

金融期货早评

人民币汇率：市场弹性仍待打开

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1838，较上一交易日上涨 9 个基点，夜盘收报 7.1785。人民币对美元中间价报 7.1855，调贬 10 个基点。

【重要资讯】1) 国家统计局数据显示，5 月份，CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。2) 日本内阁府公布的数据显示，受库存和消费数据改善推动，今年一季度，日本实际国内生产总值（GDP）按年率计算萎缩 0.2%，优于初值所显示的 0.7% 降幅。

【核心逻辑】在地缘政治博弈与经贸关系演变的双重作用，共同塑造了 2025 年上半年美元兑人民币即期汇率的弱势格局。展望后市，我们预计年内美元兑人民币即期汇率大概率将维持在 7.0 上方波动，除非出现以下突破性情景：中美关系超预期改善或国内经济加速复苏，或推动汇率测试 6 区间：1) 政策锚：中国央行未来调控重心仍将聚焦于汇率弹性增强与超调风险防范的动态平衡，但非完全放手。即便在特定时点出现即期汇率短暂升破 7.0 的技术性突破，其本质更可能反映市场微观结构调整或短期资本流动扰动，而非政策框架的根本性转向；2) 内部市场锚：从经济周期与金融周期的双重维度考察，当前中国经济正处于周期性筑底阶段，复苏动能的集聚仍需时间窗口的配合，因此或是“宽货币+弱宽信用”下的人民币贬值概率放缓的内部环境；3) 外部市场锚：从全球的角度来看，2025 年全球经济增长格局呈现“同步放缓”特征，凸显全球经济在多重约束下的脆弱性。在此宏观环境中，人民币大概率难以维持独立强势行情。从美国的角度来看，美元指数在 2025 年下半年预计将呈现震荡偏弱格局，但美元兑人民币汇率与美元指数的动态脱钩趋势具有持续性特征。因此，美元兑人民币即期汇率的下行力量也将受到一定程度的限制。

【风险提示】海外货币政策调整超预期、地缘政治冲突超预期、特朗普非常规出牌
重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。

股指：观望量能上行情况

【市场回顾】昨日股指除上证 50 指数收跌外其余均收涨。从资金面来看，两市成交额回升 1344.14 亿元。期指均放量上涨。

【重要资讯】1、中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》，提出全面取消在就业地参加社会保险的户籍限制。2、国家统计局数据显示，5 月份，CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。3、美国国会预算办公室（CBO）表示，预计美国将于 8 月中旬至 9 月底这段时间触及债务上限。

【核心观点】昨日股市放量上涨，小盘股指上行突破 5 月中旬搞点，短期若继续放量，动力充裕下仍有进一步上行可能，不过从衍生品指标来看，情绪面有一定的过热迹象，交易需警惕。短期外部美元指数走势继续承压，给外资流入提供可能，中美磋商正在进行时，等待信息面的进一步加码，引导避险情绪变动，A 股走势整体偏谨慎乐观。

【策略建议】缓步布局期权双买策略。

国债：资金利率下行

【行情回顾】国债期货早盘持续上行，表现偏强，午后消息扰动价格一度跳水，随后有所修复，尾盘依旧收涨。结构上，日内长端表现偏强，TS、TF 主力收平其余均收涨。公开市

场无逆回购到期，央行当日净投放 1738 亿。

【重要资讯】：1.中办、国办印发《关于进一步保障和改善民生 着力解决群众急难愁盼的意见》。加强低收入群体兜底帮扶。充分运用大数据比对与实地摸排相结合等方式，加强动态监测预警，及时将符合条件的群众纳入社会救助范围。制定低收入人口认定办法、低收入家庭经济状况核对办法，全面开展低保边缘家庭、刚性支出困难家庭认定。

【核心逻辑】资金利率再下台阶，早盘央行公开市场净投放超 1700 亿，资金利率下行，银行间匿名隔夜向下突破 1.4%至 1.35%。同业存单利率有所回落，一级提价情况改善，同样是流动性转好的标志。目前债市情绪较好，市场主要将其归因到近期大行买短债以及央行重启购债的可能性，但从日内表现来看，短债相对偏弱的表现跟市场风向以及存单表现都无法对应上。后续如果延续这样的结构表现，长端的高度也要打折扣。

本周中美在英国开展新一轮经贸谈判，午后有消息称中美已经达成协议导致国债期货价格跳水，但消息很快被证伪因此价格迅速修复。对于中美谈判，目前短期内最大的变量可能在于 20%芬太尼可能达成一定程度的削减，但完全删除的概率不大。这是因为从美国的整体施政框架来看，10%的对等关税可能是针对其盟友的“最优惠条件”，而对于中国这样的其主要贸易逆差国以及制造业回流的主要竞争对手之一，要获得其盟友同等条件的“优惠”可能性并不高。

对于市场来说，如果本周贸易谈判利好落地，考虑到谈判空间上短期内达成更多协议的空间越来越小，加上投资者对相关讯息反应逐渐钝化，其之于债市更偏向利空出尽。

【投资策略】：多头持有，关注短端表现

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：期货标的大幅上行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格整体偏震荡。截至收盘，除 EC2602 和 2604 外，其余各月合约价格仍均有所回落。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，6 月 19 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1690，40GP 总报价为\$2820，与同期前值持平。6 月中下旬，MSC 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1940，较同期前值上涨\$360，40GP 总报价为\$3240，较同期前值上涨\$600。

6 月中下旬，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1861，较同期前值上涨\$26，40GP 总报价为\$3297，较同期前值上涨\$52。ONE 上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$2571，较同期前值下降\$260，40GP 总报价为\$2937，与同期前值持平。

【重要资讯】：6 月 9 日，外交部发言人林剑主持例行记者会。有记者针对中美高官今天在伦敦会面进行提问。林剑表示，中方已经发布了中美经贸磋商机制首次会议有关消息，关于磋商的具体情况请你持续关注。据外交部网站 6 月 7 日消息，应英国政府邀请，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 6 月 8 日至 13 日访问英国。其间，将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。

【南华观点】：昨日盘面情绪整体偏观望，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰将于 6 月 8 日至 13 日访问英国，其间，将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。此次会议的结果显然将从宏观情绪角度影响 EC 价格的走势。而从现舱报价角度来看，目前船司 6 月中下旬欧线报价涨跌互现，且暂未有其余船司跟进宣涨 6 月下旬报价，整体影响中性略偏空。对于后市而言，期价短期以震荡为主的可能性仍相对较大，受期货标的影响——SCFIS 欧线结算运价指数报于 1622.81 点，环比大涨 29.5%，近月合约价格短期可能有所上行。

重要申明：本报告内容及观点仅供学习和参考，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。

以上评论由分析师俞俊臣（Z0021065）、王映（Z0016367）、周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：金震银涨 聚焦贸易谈判及美通胀

【行情回顾】周一贵金属走势继续分化，铂金领涨，白银和钯金紧随其后，黄金则震荡微涨，周边美指和 10Y 美债收益率震荡微跌，欧美股震荡，南华有色金属指数震荡，原油上涨，比特币大涨。自 5 月下旬来铂金与白银 ETF 投资与期货持仓，非商业净多持仓皆激增，而 07 合约在 6 月减仓缓慢，反映一定挤仓可能性。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3346.7，+0%；美白银 2507 合约收报于 36.905 美元/盎司，+2.12%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 774.72 元/克，-1.02%；SHFE 白银 2508 合约收 8909 元/千克，+1.77%。

【降息预期与基金持仓】据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 6 月维持利率不变的概率为 99.9%，降息 25 个基点的概率为 0.1%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 85.5%，累计降息 25 个基点的概率为 14.5%，累计降息 50 个基点的概率为 0%；美联储 9 月维持利率不变的概率 37.8%，累计降息 25 个基点的概率为 54.1%，累计降息 50 个基点的概率为 8.1%，累计降息 75 个基点的概率为 0%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓增加 2.01 吨至 936.22 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 52.31 吨至 14656.98 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 40.4 吨至 1158.3 吨；截止 5 月 30 日当周的 SGX 白银库存周减 49 吨至 1347.5 吨。

【本周关注】本周数据方面重点关注周三晚美 CPI 数据。事件方面，周内聚焦于何立峰于 6 月 8 日至 13 日访问英国并举行中美经贸磋商机制首次会议；另外美国财长贝森特将于本周在众议院委员会作证，周五 00:00，美联储公布《美国季度金融账户报告》。本周进入 6 月 19 日美联储 FOMC 会议前一周的美联储官员噤声期。

【南华观点】中长线或偏多，短线走势分化，黄金延续震荡，周内聚焦中美贸易谈判进展以及周三晚美通胀数据指引。伦敦银则维持强势状态，上方目标位已上移至 40 区域。我们仍将短线回调视为中长期做多机会。

铜：美元指数小幅回落，铜价小幅上升

【盘面回顾】沪铜指数在周一继续震荡行情，报收在 7.86 万元每吨，成交 14.8 万手，持仓 56.8 万手，上海有色现货升水 85 元每吨。

【产业表现】2025 年 5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 293.5 万吨，4 月为 292.4 万吨；1-5 月中国铜矿砂及其精矿进口量为 1240.6 万吨，同比增长 7.4%。

【核心逻辑】铜价在上周四的上涨主要因为特朗普宣布把钢铁和铝的进口关税提升至 50%，加重了投资者对于对铜进口关税提升的担忧。此次对关税政策提高的并非空穴来风。今年

4月，铜价受到过没过关税政策的影响，美金铜和LME铜之间的价差一度扩大至18%以上。目前暂无进一步消息流出，铜价依然会受到该消息的影响，出现内外价差。除此之外，金铜比的回落说明投资者对于风险的担忧降低，对于需求反而更加看好。短期来看，最重要的宏观事件莫过于美国的通胀数据，或对6月下旬的利率决议有一定的影响，影响力有限。铜价在美国关税政策没有进展之前，或保持目前的趋势，整个持仓量的上行暗示了多头力量相对较足。

【南华观点】小幅偏强。

铝产业链：关注中美会谈情况

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于20060元/吨，环比+0.27%，成交量为4万手，伦铝收于2483美元/吨，环比-1.33%，成交量为2万手，氧化铝收于2883元/吨，环比-0.41%，成交量为15万手。

【核心逻辑】铝：供给方面，电解铝供给接近行业上限变化幅度不大。需求方面，据调查终端工厂订单进入淡季下降明显，但加工环节开工率相较而言虽略有下降但幅度与速度均较小，加工环节可能囤积了部分库存，因此电解铝需求表现仍维持坚挺，供需矛盾暂时不强，但后续仍有需求走弱压力。本周四中美两国领导人就关税问题进行通话，关税豁免延长至8月31日。库存方面，部分电解铝厂提高铝水比例，铸锭量下降促进电解铝维持去库状态，但幅度有所减缓。总的来说铝的基本面处于供给充足，需求逐渐走弱的状态，持续去库是短期支撑铝价的核心因素，短期或仍维持震荡走势，中期偏空看待。氧化铝：几内亚Axis矿区目前仍未有复产消息，港口库存维持发运但集港逐步受限，政府尚未启动正式谈判，考虑到几内亚9月将开始大选，短期（1-3个月）维持停产概率较高，长期停产风险存疑。利润空间恢复促进了停产企业复产，对未来供应过剩的担忧逐渐成为市场交易的重心，氧化铝库存也已转为累库状态。总的来说，氧化铝转为累库叠加部分地区现货成交价出现回落，氧化铝承压运行，中长期可逢高沽空。

【南华观点】铝：震荡，氧化铝：承压运行

锌：空头进场，趋势关键看累库

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于21910元/吨，环比-2.34%。其中成交量为242193手较上一交易日增加68645手，而持仓则增加16071手至135718手。现货端，0#锌锭均价为22590元/吨，1#锌锭均价为22520元/吨。

【产业表现】今日产业链保持稳定

【核心逻辑】上一交易日，锌价骤跌，原因是社库持续累库释放信号造成空头资金进场。且锌价上周一直维持窄幅震荡，或许市场对于空头逻辑的兑现已经有些急不可耐。从基本面看，社库确实近期开始持续累库，目前七地锌锭库存为8.17万吨。但其实这个数字仍然处在历年库存的低位，本次空头的扰动主要还是因为其持续累库。需求端方面，整体水平保持稳定且符合预期，传统消费淡季表现较为疲软。宏观方面，锌价主要受有色金属整体板块波动，主要需关注宏观贸易政策以及消费政策对整体板块的影响。倘若我们回望过去数月，在需求保持稳定的情况下，冶炼厂的开工率居高不下，并且矿端供应愈发宽松，在此种条件下，或许累库已经是大势所趋。短期内，库存仍是关注的重点，如果其能保持累库，那么锌价下方支撑位的判断还需更加激进，建议短期观望趋势是否形成，逢高布局空头。

【南华观点】短期重心下移，长期看跌。

镍，不锈钢：需求淡季或延续震荡走势

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 122710 元/吨，上涨 0.47%。不锈钢主力合约日盘收于 12655 元/吨，下跌 0.47%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 125000 元/吨，升水为 2400 元/吨。SMM 电解镍为 123900 元/吨。进口镍均价调整至 122700 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27815 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 4281.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1.9%。8-12%高镍生铁出厂价为 949 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-6.34%。纯镍上期所库存为 25616 吨，LME 镍库存为 199092 吨。SMM 不锈钢社会库存为 983300 吨。国内主要地区镍生铁库存为 31462 吨。

【市场分析】

日内盘面持续底部震荡，基本上仍然承压。矿端菲律宾红土矿底部支撑延续，部分装船和运输仍有一定滞后，后续矿价难以下跌，但是下游对高价矿接受度有限，上下游仍有博弈。镍铁目前偏弱震荡，铁厂利润倒挂较为严重，但是镍铁端整体累库较为严重，下游部分钢厂停产对镍铁需求减弱，后续或偏弱运行。不锈钢方面进入传统消费淡季，目前不锈钢去库较为缓慢，不锈钢下游需求疲软以及库存的堆积仍然压制上行空间，目前钢厂让利出库情绪较浓，短期减产难以直接扭转供过于求局面。硫酸镍方日前价格有一定下调，镍盐仍然维持以销定产走势，后续提振有限。短期基本面无明显改善趋势，等待后续明确指引。

锡：小幅上升

【盘面回顾】沪锡指数在周一小幅上升，报收在 26.3 万元每吨，成交 10 万手，持仓 5 万手。

【产业表现】据钢联调研了解，目前缴费办理采矿证的企业不多，目前国内矿贸商对于管理费方案看法不一，持观望态度较多，多数头部矿贸商都并未缴纳管理费和保证金，佶邦锡矿 5 月实际通关量截止 20 日仅通关 21 实物吨，6 月预计锡矿通关或无大幅增量，实际生产或到 7-8 月才能恢复。考虑到实际产量较预期缩水明显，锡价再度回升。

【核心逻辑】锡价在近期的回升主要由于缅甸复产不及预期。同时，投资者对于风险偏好的增加对整个有色金属板块的估值也有所提升。不过锡持仓随着价格降低，说明价格并不坚实，锡价未来回落的风险。短期来看，结合锡价这一轮上涨的原因和目前价格和持仓的关系，锡价或触顶。

【南华观点】持币观望。

碳酸锂:震荡偏弱

【行情回顾】碳酸锂期货今日窄幅震荡，主力合约 LC2507 合约收于 60700 元/吨，日环比上涨 0.43%，持仓量 21.2 万手，日环比减少约 5727 手。锂矿：SMM 锂云母 2~2.5%日均报价 1185 元/吨，澳洲锂辉石 6%CIF 日均报价 607.5 美元/吨，矿石端整体平稳。锂盐：SMM 电碳日均报价 60250 元/吨，日环比上涨 50 元/吨，电氢日均报价 66850 元/吨，日环比下降 415 元/吨，其中工电碳价差 1600 元/吨，碳氢价差 1450 元/吨，日环比走弱 470 元/吨，锂盐市场整体冷淡。材料：SMM 动力型磷酸铁锂日均报价 30385 元/吨，日环比上涨 80 元/吨，动力型三元材料 144280 元/吨，日环比下降 170 元/吨，下游材料报价整体平稳。基差：碳酸锂四料综合基差日均报价 300 元/吨，日环比下降 12.5 元/吨，基差报价有所走弱。

【产业表现】锂电市场整体表现平淡。供给端，锂矿价格近期出现企稳迹象，碳酸锂现货市场整体成交寡淡，多家贸易商表示市场需求一般，下游刚需补库为主，供给端未见大幅

减量。需求端，下游材料厂多持观望态势，市场表现平平，整体需求未见明显好转迹象。终端市场中，储能端表现平稳，而近期国家出手整治车企乱象，预计后市对动力电池市场将有所影响。

【核心逻辑】二季度碳酸锂市场供应过剩的格局预计仍将持续，需求端暂无明显好转。供给端锂矿与锂盐库存均面临较大压力，去库进程缓慢。当下，市场主要矛盾在于锂盐产能出清的压力正逐渐向上游矿端传导，矿价的松动将会进一步带领锂盐价格下跌。因此，需警惕矿价与锂盐价格可能陷入螺旋式循环下跌的过程。

【南华观点】基本面依然偏弱，警惕复产带来的波动，注意持仓风险，建议关注 LC2509 合约。短期震荡区间：58000-63000。

铅：震荡为主，观望上方压力

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16765 元/吨，环比-0.09%，其中成交量为 27538 手相较昨日减少 3315 手，而持仓量则减少 408 手至 49567 手。现货端，1#铅锭均价为 16525 元/吨。

【产业表现】经党中央、国务院批准，根据二十届中央生态环境保护督察工作领导小组会议精神，中央第五生态环境保护督察组近日进驻宁夏回族自治区开展生态环境保护督察；进驻时间为 1 个月（2025 年 5 月 28 日—6 月 28 日）。西北地区某大型再生铅炼厂原计划 6 月初复产，但目前已推迟。

【核心逻辑】上一交易日铅价保持上涨趋势。但从基本面来看，近期基本面逻辑维持不变。原生铅方面，电解铅开工率相对再生铅保持强势，且副产品收益稳定。再生铅方面，受废电瓶原料端供应较紧，冶炼厂信心不足，开工率持续下行，总体供给端方面偏紧。需求端，6 月处于电瓶消费淡季，下游采买意愿偏弱。近期的每日的小幅上涨多来自于再生铅冶炼厂停产减产带来的供给端偏紧问题，而需求疲软则是造成其上涨力度偏小的原因。不过多头进场还需谨慎，因为在冶炼厂强烈的减停产意愿下，供给可能进一步走弱，建议观望其上方压力位以及冶炼厂的出货意愿。

【南华观点】短期维持震荡，建议观望上方压力。

以上评论由分析师戴鸿绪（Z0021819）、夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：中美会谈在即

【行情回顾】昨夜盘热卷增仓下跌，螺纹微减仓，下跌幅度较热卷小

【信息整理】1. 当地时间 6 月 9 日，中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰与美方在英国伦敦开始举行中美经贸磋商机制首次会议。

2. 国家统计局：5 月份，中国 CPI 同比下降 0.1%，降幅与上月持平。5 月 PPI 同比下降 3.3%，降幅比上月扩大 0.6 个百分点。其中，5 月黑色金属冶炼和压延加工业同比下降 10.2%，降幅比上月扩大 1.6 个百分点。

3. 6 月 2 日-6 月 8 日，全球铁矿石发运总量 3510.4 万吨，环比增加 79.4 万吨。澳洲巴西铁

矿发运总量 2919.4 万吨，环比增加 50.6 万吨。

【南华观点】前期钢材盘面反弹，主因焦煤端消息炒作、深跌估值修复及中美通话释放利好。展望后市，基本面显现走弱迹象，近期五大材库存去化显著放缓，非五大材库存已现累库，虽受假期扰动，但淡季需求转弱压力逐步显现；近期公布 6-7 月检修钢厂增多，高铁水或有缓慢下移倾向，后续原料需求可能缩减。煤矿未现大幅亏损减产，上游高库存压力持续；铁矿短期矛盾有限，但宽松预期尚存，后续铁水产量下降将缩减其需求，或存让利空间，成材成本支撑下移将带动其继续下行。宏观方面，上周中美通话释放利好，中美会谈在即，市场对美妥协预期较高但结果未定，盘面或反复波动。综合来看，中美会谈不确定性犹存，近期盘面或随情绪波动，但基本面逐步走弱现实未改，操作上仍建议反弹偏空，螺纹 10 合约压力位参考 3000-3100，热卷 10 合约压力位参考 3100-3200。

铁矿石：发运大增

【盘面信息】铁矿 09 减仓偏弱运行，关注 10 日均线支撑力度。

【信息整理】根据 mysteel，本期铁矿石全球发运量 3510.4 万吨，环比+2.3%

【南华观点】铁矿石目前基本面尚可，但未来隐忧显现。首先供应端，全球发运量环比同比大增。从干散货运费可以看出，全球 BDI 指数构成中，只有铁矿石航线的运价大涨，铁矿石运费大涨，可以推测铁矿石发运未来将继续走高。需求端，目前铁水产量维持在 240 万吨的相对高位，但未来需求忧虑仍在。五大材的产量并未显著下降，但需求季节性下滑，库存去化压力加大。热卷产量又起来了，生产利润承压。热卷产量过高，后期累库压力较大。螺纹现在电炉已经自发减产，后续库存压力不显。冷轧产量还是高，利润还是往下走，有减产的需求。钢厂利润承压运行，后期负反馈的条件在积累。因此，供应增加，需求预期下滑的环境下，预计铁矿石库存去化放缓，边际可能逐渐累库。

估值上，需要注意的是焦煤的大幅上涨对铁矿估值的挤压。前期焦煤持续下跌对铁矿估值形成了强支撑，而目前焦煤的大幅反弹使得铁矿的上方空间受到压制。

因此，预计铁矿石价格上方空间不大，仍需要小心需求回落下跌的风险。

焦煤焦炭：关注中美谈判进展

【盘面回顾】夜盘双焦震荡下跌

【信息整理】

1. Mysteel 煤焦：9 日唐山地区主流钢厂对顶装焦炭下调 20 元/吨，2025 年 6 月 9 日零点起执行。
2. 中美经贸磋商机制首次会议将继续进行。
3. 统计局：5 月份，CPI 环比下降 0.2%，同比下降 0.1%；PPI 环比下降 0.4%，同比下降 3.3%。

【产业表现】

焦煤：安全生产月安监趋紧，叠加部分矿山销售不畅存在顶库现象，近期炼焦煤开工率有所下滑。进口方面，本周甘其毛都口岸平均通关 700-800 车，通关压力不大，监管区库存累库放缓。海煤价格坚挺，进口窗口难打开，发运量维持偏低水平。需求端，本周铁水产量变化不大，盘面反弹带动部分焦煤投机需求。整体来看，焦煤供需平衡，基本面矛盾有所缓和，但下游连续提降，焦化利润受损，焦企对涨价煤接受度不高，焦煤现货上涨阻力较强。

焦炭：主流钢厂开启三轮提降，周五全面落地，考虑到本轮提降幅度较大，焦化利润快速收缩，或影响后续焦化开工。当前钢厂利润尚可，铁水不具备大幅减产的条件，焦炭刚性需求有支撑。但需要注意，近期部分钢厂反馈远月接单有压力，当前的高铁水难以长时间

维持，且钢厂控制焦炭到货，部分地区焦化厂厂内库存压力较大，存在暗降出货现象。本月保守估计还有一轮提降，焦炭尚不具备抄底条件。

【南华观点】

中美关系缓和带动市场情绪修复，焦煤因前期盘面超跌，本轮反弹弹性较好，焦炭跟随焦煤反弹，但受制于下游提降，反弹幅度弱于焦煤，盘面焦化利润收缩。目前焦煤最低仓单成本 780-800，焦炭三轮落地后最低湿焦仓单成本 1310-1330，干熄焦仓单成本 1390-1410，双焦盘面基本修复贴水，当前基差处于合理区间。下游钢厂提降扩利，短期内铁水产量大幅下滑的可能性不大，煤焦需求有刚性支撑，考虑到中美关系缓和，盘面可能有进一步上冲的动力，但此轮反弹为盘面超跌后的估值修复，双焦作为黑色过剩最严重的品种，矛盾改善需要煤炭供给侧及进口限制配合，目前尚不具备抄底条件。操作层面，建议低位空单离场，前期高位空单可继续持有，产业可关注低基差下的套保机会。

硅铁&硅锰：关注成本下行风险

【核心逻辑】成本端动力煤港口库存高位，煤炭系弱势，铁合金电价成本端有继续下降的空间，本周宁夏铁合金电价跌破 4 毛，达到 0.395 元/度；锰矿港口库存累库以及预期澳矿发运恢复；短期内铁合金成本支撑不足，仍有下移风险。供应端硅铁生产企业周度开工率为 32.78%，环比上周+2.32%，硅铁周度产量为 9.73 万吨，环比 14.61%；硅锰生产企业周度开工率为 35.03%，环比+0.26%；硅锰周度产量 17.18 万吨，环比+1.15%。本周硅铁增量明显，主要原因在于宁夏硅铁企业复产，但目前硅铁生产利润较差，供应增量驱动不足。需求端钢厂利润较好，高铁水对硅铁和硅锰需求形成一定的支撑，但铁水产量预期下滑对铁合金支撑减弱，另一方面去库速度缓慢，限制钢厂进一步生产空间，硅铁和硅锰增长空间有限，5 月金属镁产量 8.02 万吨，环比+10%；长期来看，房地产市场低迷，黑色整体板块回落，市场对钢铁终端需求增长存疑，硅锰需求相对疲弱。库存端铁合金整体库存处于去库状态，硅铁仓单因 6 月有强制注销规则，参考意义不大；硅铁企业库存本周 6.78 万吨，环比上期-9.83%。硅锰库存去库较快，硅锰仓单库存本周 50.51 万吨，环比-5.57%，硅锰企业库存本周 18.66 万吨，环比上期+0.27%，整体库存维持去库状态。

【南华观点】短期市场情绪有所好转，中美元首通话，中美关系边际缓和，以及铁合金受技术性买盘等因素存在一定的反弹情绪，但现货市场受到钢厂压价和成本走弱拖累，在终端用钢需求逐渐进入淡季背景下，铁合金长期走势仍相对较弱。前期铁合金高库存的利空因素正在逐渐减弱，铁合金供应端维持低位，供应压力较小，铁合金将继续维持去库趋势。本周宁夏电价继续下调，以及南方丰水期到来，成本端仍存在下移预期，叠加黑色面临需求淡季交易负反馈预期，预计铁合金仍偏弱运行。

以上评论由分析师袁铭（Z0012648）、严志妮（Z0022076）、周甫翰（Z0020173）及助理分析师张弦（F03118257）、陈敏涛（F03118345）提供。

能化早评

原油：中美关系好转提振油价

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 07 合约 65.29 涨 0.71 美元/桶，环比

+1.10%;ICE 布油期货 08 合约 67.04 涨 0.57 美元/桶, 环比+0.86%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 5.9 至 473.8 元/桶, 夜盘涨 5.5 至 479.3 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看, 一是, 6 月 5 日讯, 特朗普表示十分尊重习近平主席, 美中关系十分重要。美方乐见中国经济保持强劲增长。美中合作可以做成很多好事。美方将继续奉行一个中国政策。二是, 伊朗外交部发言人巴加埃 9 日在首都德黑兰举行的新闻发布会上表示, 美国有关伊核协议的方案并非此前谈判的成果, 是“不可接受的”, 伊朗将通过阿曼向美国转交伊方方案。三是, EIA 报告: 05 月 30 日当周, EIA 商业原油库存-430.4 万桶, EIA 战略石油储备库存 +50.9 万桶, 美国国内原油产量增加 0.7 万桶至 1340.8 万桶/日, 炼油厂开工率+3.2%至 93.4%, 汽油库存+521.9 万桶, 精炼油库存+423 万桶, 取暖油库存-28.2 万桶。四是, 中美贸易磋商机制昨天晚上开始今天将继续进行。

【南华观点】宏观: 特朗普关税暂时搁置, 中美关系好转提振短期预期; 供应端, 5 月份 OPEC+产量增加, 但产量低于计划产量, OPEC+计划将在 7 月份再次增加 41.1 万桶, 沙特有意继续增产, 市场对 OPEC 增产的忧虑仍在。在需求端, 短期随着消费旺季来临, 需求或有提振, 本月 OPEC 对需求的预期稳定, IEA 小幅上调需求预期, 对需求端的忧虑略有缓和。在库存端, 美国库存去库, 欧洲库存下降, 亚洲库存回升, 上周全球原油库存下降。整体来看, 旺季来临, 原油基本面对油价形成一定支撑, OPEC+增产的阴霾仍在, 短期需求的复苏盖过增产的担忧, 油价震荡上行。

PTA-PX: 供需矛盾边际缓和, 关注 TA 加工费做缩机会

【PTA 观点】近期 PTA 装置开工回升至 81.3%, 主要是嘉通、逸盛大化、独山能源装置重启, 下游聚酯负荷小幅降低 0.6%至 91.1%, 近期由于价格回落, 部分聚酯工厂补货, 现货端流通偏紧, 正套仍继续走强, 现货极端走强至升水 09 达 270-280 的水平。利润方面下游变化涤丝短纤变化不大, 瓶片的加工差压缩至 236 的低位, 库存方面本周库存增加 3-4 天, 达到略偏高水平, 终端方面, 加弹织造和印染分别再次下降 2%、1%和 1%。总体而言, 按照当下的开工, PTA 供需缺口几乎抹平, 主要关注现货端的流动性, 短期正套逐渐了结, 近期 PTA 的加工差也一度到 400 以上, 可适度做缩加工利润。

【PX 观点】PXN 自前期略有回落后总体在 250-260 一线支撑, 石脑油上看, 总体价格走弱, 中东与亚洲的套利窗口打开, 欧亚也有所打开, 再加上下游部分装置减停, 石脑油的利润有所走弱, 这使得成本端对 PX 的支撑有所弱化。供需上 PX 的开工进一步走高, 负荷从 82.1%升至 87%, 而同样海外也有提负, 总体 PX 相对 PTA 的紧缺程度也在缓解, 但总体仍有去库。估计暂时 PXN 震荡, 谨慎逢高做缩。

MEG-瓶片: 供需平衡脆弱, 等待宏观落地

【库存】华东港口库至 63.4 万吨, 环比上期增加 1.3 万吨。

【装置】卫星石化一条线 90w 近期停车检修, 预计持续两个月以上; 扬子巴斯夫 34w 近期重启出料; 阳煤寿阳 20w 近期停车检修。

【观点】

近期乙二醇价格整体表现以偏弱震荡为主。基本面方面, 供应端油降煤升, 总负荷升至 60.02% (+0.19%); 其中, 乙烯制方面卫星石化一线按计划停车检修, 扬子巴斯夫检修结束按计划重启; 煤制方面阳煤寿阳提前停车检修, 黔希煤化重启, 榆林化学提负, 煤制负荷升至 59.76% (+2.57%)。效益方面, 原料端原油价格近期反弹, 乙烯与动力煤价格持稳, 受 EG 现货价格回落影响, 各路线利润均有较明显压缩。库存方面, 近期到港偏多, 但受天气影响仍有较多延期, 港口发货不佳, 下周一港口显性库存预计小幅累库 3-4 万吨左右。需求端, 聚酯负荷小幅下调至 91.1% (-0.6%), 短纤小幅降负, 瓶片部分装置意外停车, 预

期短期恢复。近期长丝产销偏弱，终端订单难见起色下，生产与备货积极性均略显颓势，多以消化原料库存为主，长丝库存继续累积；长丝产品库存本周继续小幅累积，当前库存压力总体仍处于健康水平，FDY 环节相对压力最大。近期涤丝环节各产品现金流加工费基本持稳。瓶片方面，一方面出口受运费上涨影响接单下滑，一方面内需持续不振，现金流加工费继续压缩至近年最低水平。终端而言，织机与纱厂负荷微幅下滑，订单表现分化明显，总体抢出口表现不及预期，后续宏观若无刺激性利好，预计终端开工将陆续下滑。总体而言，虽然近端 6 月仍存在供需缺口，但难见向上驱动，而需求悲观预期目前难以证伪，乙二醇价格维持偏弱震荡。虽然上周乙烷风波再起，但短期对供应端预计不造成实质影响。更多的变数仍然来自宏观方面，中美近期释放进一步和谈信号，后续若有实质性刺激政策出台，能够带动需求预期改善，09 合约前相对脆弱的流动性矛盾仍有激化可能。因此，在宏观动态确定之前，近期在操作上更建议以观望为主，主要关注中美后续谈判动态。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受订单转弱影响加工费大幅压缩，可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

甲醇：多配减量

【盘面动态】：周一甲醇 09 收于 2275

【现货反馈】：周一远期部分单边出货利买盘为主，基差 09+45

【库存】：上周甲醇港口库存如期累库，周期内外轮卸货基本符合预期，显性计入 26.35 万吨。江苏地区虽有重点下游停车及降负，但国产船货供应预期减量，沿江主流库区在下游船发支撑下提货稳健；浙江地区刚需稳定，库存无波动。华南港口库存窄幅累库，主要体现在广东地区，周期内进口及内贸船只均补充供应，主流库区受假期影响提货受限，库存呈现累库。福建地区周内暂无船只抵港，下游消耗稳健支撑提货尚可，库存明显去库。

【南华观点】：甲醇本周上涨后震荡，上涨主要以自身基本面作为支撑，一是港口方面，江苏海事局明确 25 年船龄禁止停靠，将提高后期甲醇到港成本；二是装置检修，内地新奥、凯越预计六月底七月初进行检修，时长 25-30 天，而西南气头亏损严重，卡贝乐预计 10 号停车，此外内地宝丰再次外采甲醇；三是累库不及预期，从累库情况来看，内地累库略不及预期，内地本周拍卖回暖；四是盘面相关品种止跌反弹，例如 jm、pp、pe，甲醇作为中间品，且格局相比较好。宏观来看，中美元首 6 月 5 日进行电话会议，外交部宣布将与美方举行中美经贸磋商机制首次会议。综上，甲醇基本面来看，利多因素大多已计价，后续基于基本面的上涨仍需等待新的驱动，后续宏观扰动加大，关注中美会议进展，建议多配减量持有。

PP：低位震荡

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 6932 (+7)。

【基本面】本期 PP 开工率为 77.03% (+1.59%)，装置检修损失量有所回落。从目前检修计划看，6 月检修量将持续呈下降趋势，集中检修季接近尾声，装置预计将陆续回归。投产方面，端午节中裕龙 2 线已投产兑现，6-8 月预计将有 5 套装置投产，预计新增产能 220 万吨，这将给 PP 供给端带来较大压力。需求端，本期下游平均开工率为 50.01% (-0.28%)。其中，BOPP 开工率为 60.41% (+0.65%)，CPP 开工率为 57.38% (-0.12%)，无纺布开工率为 37.03% (-0.07%)，塑编开工率为 44.7% (-0.5%)。库存方面，PP 总库存环比上升 8.59%。上游库存中，两油库存环比上升 11.03%，煤化工库存上升 5.96%，地方炼厂库存上升 11.08%。中游库存中，贸易商库存环比上升 18.45%，港口库存上升 2.31%。

【观点】PP 盘面近期偏震荡格局。近期 PP 基本面情况变化不大：供给端，一方面是装置检修预计缩量，一方面是多套装置投产在即，PP 供给压力预计再度增加。需求端，目前下

游处于产销淡季，对原材料需求有限，加之在当前行业竞争激烈的环境下，企业持货意愿较低，以按需采购为主，导致需求端暂看不到增量空间。在当前供增需弱的格局下，PP 上行驱动不足。但是又因当前盘面已处于偏低水位，加之 PP 现货价格表现较为强硬，所以下行空间也较为有限。所以总体来说，PP 近期还是以低位震荡的格局为主。

PE：反弹空间有限

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7078 (+12)。

【基本面】供给端，本期 PE 开工率为 77.41% (+0.64%)。近期装置检修量阶段性回落，预计在 7 月仍会有一轮较集中的装置检修，但 7 月检修总量预计较 6 月有所下降。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.3% (-0.16%)。其中，农膜开工率为 12.89% (-0.09%)，包装膜开工率为 48.89% (+0.3%)，管材开工率为 30.83% (-0.67%)，注塑开工率为 54.05% (-0.95%)，中空开工率为 38.09% (-0.59%)，拉丝开工率为 31.77% (+0.23%)。本周 PE 大部分下游开工率再度出现小幅下滑。由于下游正处于产销淡季，总体需求持续偏弱。库存方面，本期 PE 总库存环比上升 0.42%，其中上游石化库存环比上升 7%，煤化工库存上升 10%，贸易商库存变化不大。

【观点】自身基本面情况变化不大。在当前的需求淡季中，PE 供强需弱的格局仍在持续。供给端，在去年的高产能增速下 PE 产量一直处于高位，加之年中仍有多套 HDPE 装置计划投产，供给压力持续累积。需求端，今年下游情况弱于往年同期，加之当前正处于下游产销淡季，企业持货意愿偏弱。在本周盘面底部回升的趋势中，下游并未展现出明显的投机性补库意愿。由于当前下游需求尚看不到反转驱动，而上游供给不断加压，PE 的弱势较难改变。所以我们认为短期 PE 反弹的空间比较有限。

燃料油：裂解走弱

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU07 报价 2927 元/吨。

【产业表现】供给端：进入 5 月份，俄罗斯高硫出口-20 万吨，伊朗高硫出口-8 万吨，伊拉克-18 万吨，墨西哥出口-3 万吨，委内瑞拉+17 万吨，供应依然紧张；需求端，在船加注市场，新加坡和马来西亚进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，5 月份中国-67 万吨，印度+33 万吨，美国+12 万吨，进料需求减弱，在发电需求方面，沙特进口+16 万吨，阿联酋+33 万吨，埃及+15 万吨，发电需求提振。；库存端，新加坡浮仓库存高位回落，马来西亚高硫浮仓库存高位盘整，中东浮仓高位库存回落。

【南华观点】5 月份燃料油出口延续紧张，在进料需求方面，印度和美国进口增加，中国进口缩量，整体进料需求走弱，埃及、沙特和阿联酋进口增加，提振发电需求预期，新加坡和马来西亚浮仓库存高位回落，新加坡市场供应端紧张的格局缓和，短期交割品依然偏少，可关注做空高硫裂解机会。

低硫燃料油：低硫裂解强势难以为继

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU08 收于 3514 元/吨。

【产业表现】供给端：5 月份科威特出口环比-10 万吨，阿联酋进口-1.6 万吨，中东供应-16 万吨，巴西-0.6 万吨，西北欧市场供应+23 万吨，非洲供应环比持+2.2 万吨，5 月份海外供应环比变化不大；需求端，5 月份中国进口+5.6 万吨，日韩进口-9 万吨，新加坡+45 万吨，马来西亚进口+32 万吨，新加坡进口增加；库存端，新加坡库存+24.3 万桶；ARA-7.4 万吨，舟山+19 万吨

【南华观点】5 月份短期海外市场，供应低位，整体出口萎靡，国内因短期炼厂检修，国内低硫供应缩量，提振低硫裂解，由于上周海外低硫供应增加，且国内 6 月份国内排产计

划增加，低硫裂解后期压力会增大，关注做空裂解机会。

沥青：需求或阶段性承压

【盘面回顾】BU09 收于 3488 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3695 元/吨

【基本面情况】供给端，国内稀释沥青库存维持在低位；山东开工率+0.9%至 33.1%，华东+11.7%至 38.5%，中国沥青总的开工率+3.6%至 31.3%，山东沥青产量+0.1 至 16.9 万吨，中国产量+6.1 万吨至 53.9 万吨。需求端，中国沥青出货量+3.7 万吨至 29.56 万吨，山东出货-0.13 万吨至 8.4 万吨；库存端，山东社会库存+0.9 万吨至 13.8 万吨和山东炼厂库存+0.2 万吨为 17.5 万吨，中国社会库存+0.9 万吨至 13.8 万吨，中国企业库存-1.7 万吨至 52 万吨。

【南华观点】沥青继续维持需求增速强于供应增速的格局，产量同比增长 22.5%，需求同比增长 27.5%，库存维持小幅去化，整体压力不大，库存结构良好，厂库社库均有所去化，厂库去库更明显；估值上看基差环比走强，盘面持平现货走强，现实端支持尚可，盘面显示出对雨季需求的担忧，同时盘面裂解价差环比走弱，原油整体表现强势，下游产品利润被动走弱，整体估值还是在高位；短期（6 月中下旬-8 月初）看进入雨季造成的需求增速下滑能否匹配高利润下产量增速的抬升，中长期看十四五最后一年带来的需求端的增量预期仍然存在，旺季表现仍然可期，多头配置为主。

尿素：盘面走弱

【盘面动态】：周一尿素 09 收盘 1698

【现货反馈】：周末国内尿素价格加速下滑，区域跌幅 30-80 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1690-1770 元/吨。高供应利空持续存在，目前复合肥开工进一步下滑，农需释放相对零散，价格支撑不足，内贸情绪偏弱。短线国内尿素行情维持弱势松动格局。

【库存】：截至 2025 年 6 月 4 日，中国尿素企业总库存量 103.54 万吨，较上周增加 5.48 万吨，中国主要港口尿素库存统计 20.5 万吨，环比持平。

【南华观点】：尿素近期现货表现较为平淡，后续尿素农业需求有季节性走弱，在煤炭走弱格局下，尿素期货下跌给予贴水。在国内基本面与政策共同抑制下，尿素上方空间较为有限。预计现货后续呈现震荡承压的状态。但下方空间来看，出口通道的放开或阶段性缓解基本面压力，对尿素价格形成支撑，尤其是伴随出口通道的逐步放开，或有阶段性的反弹。综上，尿素处在上有压制下有支撑的格局下，09 合约预计震荡。

玻璃纯碱：基本面格局不变，尚无驱动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1202，-0.83%

【基本面信息】

本周一纯碱库存 167.83 万吨，环比上周四+5.13 万吨；其中，轻碱库存 82.75 万吨，环比上周四+3.75 万吨，重碱库存 85.08 万吨，环比上周四+1.38 万吨。

【南华观点】

随着前期部分检修的恢复，纯碱产量预计逐步恢复至 70 万吨上方，虽然 6 月检修预期尚存，但影响或不及 5 月。从刚需倒推的重碱平衡继续保持过剩。大格局上，我们仍然维持即使有短期检修会对产量造成阶段性波动，但尚不影响整体供需格局，市场仍处于中长期过剩预期不变的共识中，库存处于历史高位。需求端，整体刚需持稳，光伏端有重回过剩格局的趋势。新投产能逐步释放产量，远期也仍有投产预期。检修未能提供短暂的支撑，且随着成本下移产业链利润尚存。目前盘面价格逐步下行至 1200 元/吨附近，进一步下挫需要

现货端降价，驱动则来自需求端再次开启冷修或库存的累积。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1006，0.9%

【基本面信息】

截止到 20250605，全国浮法玻璃样本企业总库存 6975.4 万重箱，环比+209.2 万重箱，环比+3.09，同比+20.15%。折库存天数 31.3 天，较上期+0.9 天。

【南华观点】

供应端保持点火与冷修并存的状态，低价之下暂无预期外产线波动。当前玻璃累计表需下滑近 10%，简单线性外推的情况下，要使得下半年玻璃维持供需平衡的话，日熔需下滑至 15.4 万吨，淡季下或去库下则需要更低的日熔。目前盘面价格逐步接近全产业链亏损的程度，继续等待现货降价预期兑现。玻璃如果低价持续，关注冷修预期的增加幅度。虽然玻璃估值已经处于相对低位，但短期基本面和成本支撑仍然较弱，尚无明显驱动。

纸浆：底部支撑

【盘面回顾】截至 6 月 9 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘上涨 114 元至 5394 元/吨。夜盘下跌 8 元至 5386 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6160 元/吨，河北俄针报 5325 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4100 元/吨。

【核心逻辑】昨日山东、江浙沪地区俄针现货价格上涨 20-50 元/吨；进口阔叶浆现货市场高价成交跟进乏力，河北地区部分牌号现货价格松动 20-50 元/吨。根据海关数据，2025 年 5 月纸浆进口总量 301.6 万吨，环比+4.3%，同比+6.9%，累计 1554.7 万吨，累计同比+2.1%。芬林芬宝 Joutseno 纸浆厂宣布 6 月 9 日临时停产，该厂年产能 69 万吨针叶浆。供应端部分浆厂检修减产，针叶浆远期供给量预计减少，国内纸浆港口库存下降，仓单量持续减少，供应及库存因素短期支撑针叶浆价格底部。

烧碱：预期转弱

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2308，-1.16%

【基本面信息】

华北地区液碱市场价格零星下滑，河北及山东地区在下游氧化铝需求支撑，及部分企业检修支撑下，市场价格逐步拉涨至高位，但近日非铝下游接受力不足，有氯碱企业为避免库存累积，降价走货。山西地区本月因氧化铝用碱价格上涨，当地有氯碱企业依旧处于停车状态，企业散户价格涨后维稳。天津地区液碱交易氛围温和，市场成交维稳，但后期区域内有新增产能释放，市场存有观望情绪。

【南华观点】

上周烧碱跌的比较猛，第一是现货走弱叠加 50-32 价差走弱，整体 7 月后格局转差的预期强化，第二受到电费的影响。上周五金岭大幅调降，整体是基于销售策略调整，而非基于真实山东现货压力，降价后成交非常好，短期来看整体现货压力不明显，6 月目前看整体矛盾不大，后续检修仍然不少。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、张博（Z0021070）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、褚旭（Z0019081）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。

农产品早评

生猪：弱勢震蕩

【期貨動態】LH2509 收于 13475，日環比+0.11%。

【現貨報價】節後全國生豬均價 13.92 元/公斤，+0.01 元/公斤，其中河南、湖南、遼寧、四川、廣東五省生豬均價分別為 13.91、13.74、13.77、13.74、15.07 元/公斤，分別+0.05、-0.03、+0.08、-0.00、+0.00 元/公斤

【現貨分析】

1. 供應端：國內生豬出欄均重依然高企，近期豬價波動有限，規場未有明顯降重出豬操作。中小場來看，南方標肥價差仍存，養殖戶多意向出欄大體重豬源。
2. 需求端：終端需求下降，白條走貨速度欠佳，屠宰廠開工率下降。
3. 從現貨來看：北方二育利潤轉負後，山東也迎來轉負，全國出欄均重增速也開始放緩出現僵持，二育銷售數據占比也有下滑，都反映出當下二育行為有所降溫，而一降溫原本穩定的豬價就出現鬆動，有搖搖欲墜的表現，從本周的調研來看，端午的需求其實已經提前啟動（屠宰豬肉），所以本質還是供應偏多。

【南華觀點】

全國豬價止跌企穩。供應端儘管養殖端開始放緩出欄節奏，但整體供應仍處於高位。部分地區二育出入場較之前更為積極。消費端當前市場需求低迷，屠宰企業收購積極性不高，壓價現象較為明顯。預計價格仍將震蕩偏弱。

油料：等待報告指引

【盤面回顧】外盤在中美和談預期下收漲，內盤跟隨走強，等待本周 USDA6 月報告公布數據。

【供需分析】對於進口大豆，買船方面看，外盤表現弱勢，巴西貼水小幅修復，內盤表現較為堅挺，遠月榨利得到修復，但四季度仍未有產地報價。到港方面看，6 月 1150 萬噸，7 月 1150 萬噸，8 月 950 萬噸，二、三季度供應仍偏充裕，但四季度買船缺口仍存。

對於國內豆粕，二季度結轉及三季度供應壓力較大，將使得現貨基差持續表現弱勢，而盤面在天氣市炒作來臨前表現偏強；目前油廠大豆供應逐漸恢復，原料庫存不斷回升，豆粕庫存由於下游提貨較多而表現底部維穩，但後續大豆集中到港壓力仍對三季度豆粕價格形成壓制。從需求端來看，節後下游繼續以執行前期合同為主，隨用隨買情緒延續，疊加東北地區二育入場受限，備貨積極性不佳，基差將繼續走弱。

菜粕端來看，現貨供應壓力仍存，水產投產未出現明顯增量背景下，後續庫存去化表現艱難；遠月供應端多頭邏輯存在中加緩和預期，盘面率先表現弱勢，後續關注中加貿易關係為主。

【后市展望】外盤主線邏輯仍在於美豆種植天氣炒作，中美和談預期下表現偏強；內盤由於現實供應壓力持續壓制粕類近月及現貨價格，而遠月盘面多頭天氣市炒作與貿易戰供應缺口預期無法證偽，整體看盘面跟隨外盤為主。

【策略觀點】遠月多配。

玉米&澱粉：偏強震蕩

【期貨動態】芝加哥期貨交易所(CBOT)玉米期貨收跌，美玉米出口仍有較大的不確定性。

大连玉米淀粉收涨。

【现货报价】玉米：锦州港：2290 元/吨，+0 元/吨；蛇口港：2460 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2170 元/吨，+20 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2650 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2840 元/吨，+10 元/吨。

【市场分析】玉米售粮进度偏快，东北玉米现货报价上涨，贸易商挺价心态较为浓厚。华北地区玉米价格延续周末上涨的趋势，整体偏强运行。周末小麦河南地区启动最低保护价格政策托底，市场涨价情绪明显。销区市场玉米价格上涨为主。淀粉方面：下游采购刚需为主，木薯淀粉及小麦淀粉维持替代效用，短期暂稳运行。

【南华观点】售粮进度偏快，小麦启动托底收购，短期震荡偏强。

棉花：淡季订单欠佳

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，中美会谈展开，关注政策变化，同时关注本周即将发布的 USDA 供需预测报告。隔夜郑棉收于昨日结算价。

【外棉信息】据印度商务部数据显示，3 月印度棉花进口量约为 3.4 万吨，环比减少 30.5%，同比增加 103.7%，同期出口量为 3.0 万吨，环比减少 20.4%，同比减少 53.5%。

【郑棉信息】近期新疆气温有所回升，新棉多处于第八、九真叶期，大部分棉田均已陆续现蕾，进入盛蕾期，整体长势良好，本周新疆气温或有进一步回升，可促进新棉现蕾速度，但若高温持续，需谨防蕾铃脱落现象的发生。2025 年 5 月，我国出口纺织品服装 262.095 亿美元，环比增加 8.37%，同比增加 0.97%。当前中美关税问题仍存较大的不确定性，中美谈话带来阶段性情绪波动，但下游正处于传统的消费淡季，纱布厂新增订单不足，负荷开始下调，成品库存小幅增加，原料采购积极性不高，观望情绪较重。

【南华观点】当前中美关税政策预期扰动持续，但国内下游淡季特征逐渐显现，棉价反弹驱动不足，短期棉价或维持震荡偏弱运行，上方关注 13500 附近压力情况，关注美国对外关税的调整情况。

白糖：保持弱势

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货昨日自 2021 年 6 月以来最低点反弹，涨幅超 1%。昨日夜盘，郑糖并未跟随原糖上涨，整体仍维持弱势下跌。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6160 元/吨。昆明中间商报价 5820-6000 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，6 月前第一周出口糖 78.32 万吨，日均出口 15.66 万吨，较上年 5 月减少 2%。

2、近期干燥的天气令巴西料提振巴西收成，一家机构预估，巴西 25/26 榨季产量将在 6.65 亿吨，与上次预估持平。

3、印度迎来最早季风雨，比往年提前两周左右，为 1950 年以来最早季风雨。但最近季风停滞不前，预计未来一周多时间维持较低降雨，预计 6 月 11 日以后降雨恢复。

4.Unica 数据显示，5 月上半月巴西中南部甘蔗压榨量下滑 6.1%至 4231.9 万吨，糖产量下滑 6.8%至 240.8 万吨，制糖比 51.14%高于去年同期的 48.61%。

5.印度合作社全国糖厂联合会预估印度 25/26 榨季糖产量为 3500 万吨。

6.截至 5 月底，广西累计销糖 464.53 万吨，同比增加 53.71 万吨；产销率 71.85%，同比提高 5.39 个百分点。云南省累计销糖 155.58 万吨（去年同期销糖 117.15 万吨）。销糖率 64.32%（去年同期销糖率 57.65%）。

【南华观点】短期郑糖价格跟随外盘，整体走势弱于外盘。

苹果：承压下跌

【期货动态】苹果期货昨日下跌超 3%，近期价格明显走弱。

【现货价格】新晚富士栖霞 80#一二级片红 3.9 元/斤，80#一二级条纹 4.3 元/斤，招远 80#统货 3.1 元/斤，洛川 70#以上半商品 4.8 元/斤，白水 70#以上客商统货 3.8 元/斤，静宁 75#以上半商品 6 元/斤。

【现货动态】端午节备货表现不佳，时令水果冲击下，走货速度有限。山东农忙影响下包装数量有限，陕西货源集中在陕北，副产区基本清库。新季苹果方面，进入套袋期，山东套袋数量略多于去年，估计西部地区套袋量少于去年同期，整体减产幅度估计在 5%-8%，关注套袋数量。

【库存分析】钢联数据显示，截至 2025 年 6 月 4 日，全国主产区苹果冷库库存量为 138.2 万吨，环比上周减少 13.77 万吨，走货较上周放缓，处于近五年低位。

【南华观点】短期保持弱势，价格恐有进一步下跌可能性。

红枣：产区气温或继续回升

【产区动态】目前新疆灰枣枣树逐渐进入盛花期，整体生长情况良好，预计六月上旬根据生长情况进入集中环割坐果阶段，但花期及坐果期均对高温较为敏感，本周新疆气温或进一步回升，持续高温易导致落花，但红枣属于无限花序，当前影响尚有限，还需关注后续坐果期温度情况

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场到货 9 车，下游客商以刚需补库为主，采购积极性一般，现货价格暂稳。

【库存动态】6 月 9 日郑商所红枣期货仓单录得 8383 张，较上一交易日持平。据统计，截至 6 月 5 日，36 家样本点物理库存在 10708 吨，周环比减少 45 吨，同比增加 72.38%。

【南华观点】当前新季红枣长势良好，短期下游销区供应充足，走货平平，红枣价格或维持低位震荡，但需关注新疆升温对红枣生长的影响，谨防天气端的炒作。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、戴鸿绪（Z0021819）、陈嘉宁（Z0020097）及助理分析师朱天择（F03143224）、靳晚冬（F03118199）提供。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。