金融期货早评

人民币汇率：直面冲击

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1869，较上一交易日下跌 31.0 个基点，夜盘收报 7.1870。人民币对美元中间价报 7.1840，调升 15 个基点。

【重要资讯】1）美国和墨西哥即将达成一项协议，取消特朗普对一定数量以下的钢铁进口征收 50%的关税。根据目前的条款，只要美国买家将总发货量控制在基于历史贸易量的水平以下，就可以免税进口墨西哥钢材。新的上限将高于特朗普第一任期内的一项类似协议所允许的上限。2）日本财务大臣加藤胜信称，将实施适当的财政政策，将比以往更加积极地推动国内持有国债。

【核心逻辑】昨日，美元兑人民币中间价延续温和上调态势。日内市场交易活跃度适中。值此中美谈判进入次日之际，美元指数维持窄幅波动，人民币汇率呈现小幅下行，触及 7.19 关口附近。综合研判，央行对当前汇率波动区间持相对认可态度。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：持续放量，警惕信息面冲击

【市场回顾】昨日股指午后跳水，大盘股指相对抗跌。从资金面来看，两市成交额增加 1289.67 亿元。期指方面，IF、IC 缩量下跌。IH、IM 放量下跌。

【重要资讯】1、国新办举办新闻发布会，国家发改委等六部门介绍进一步保障和改善民生有关政策情况：预计今年支持社会事业的中央预算内投资规模将比“十三五”末提高 30%以上。2、世界银行将全球 GDP 增长预期从 2.7%下调至 2.3%，预测显示贸易纷争、政策不确定性将阻碍经济增长。3、美国加州洛杉矶的紧张局势进入第四天。4、美国和墨西哥即将达成一项协议，取消特朗普对一定数量以下的钢铁进口征收 50%的关税。

【核心观点】昨日股市阶段性回落，主要受市场信息面冲击，反映当下市场对于中美磋商敏感度较高，与此同时，宽基指数下跌中的及时放量，再一次验证市场下方具备有力支撑，短期若没有明显利空因素，不必悲观。从衍生品走势来看，由于股指走势方向上存在较大不确定性，所以在期权市场上布局做多波动率策略是较优选择，昨日信息冲击，隐波阶段性明显反弹，月中信息面入场逐步增加，隐波存在较大上行潜能。此外，量能近几天持续上涨，意味着短期波动幅度延续扩大之势。

【策略建议】缓步布局期权双买策略。

国债：消息博弈

【行情回顾】国债期货高开低走，午盘拉升翻红后窄幅震荡，全天小幅收涨。公开市场共 4545 亿逆回购到期，央行新做 1986 亿，当日净回笼 2559 亿。

【重要资讯】：1.财政部社会保障司负责人葛志昊 6 月 10 日在国新办新闻发布会上表示，在“一老一小”服务方面，财政部积极配合有关部门完善养老育幼服务体系，推进社区支持的居家养老服务，加强失能老年人照护服务，促进普惠托育服务高质量发展，抓紧建立实施育儿补贴制度，有关工作正在加快推进，确保更好满足人民群众对“一老一小”方面的服务需求。

【核心逻辑】资金依旧不贵，公开市场净回笼 2559 亿元，但早盘银行间匿名隔夜依旧有大量资金在 1.35%附近，DR001 加权 1.36%较周一进一步走低，但非银流动性小幅收敛，交易所资金价格有所上行，但利率水平不高。

从盘面表现来看，市场确实是对经贸谈判的相关消息有所反应，但更多是方向上的，从实际波动幅度来说，很难认定谈判是当前的核心定价因素。午后 A 股受消息影响一度失速下跌，但一定程度上也反应了其调整需求。而同期债市涨的就相当克制——在宽松预期的支持下长端利率下行明显，但 10Y 到 1.65%附近之后阻力明显增加，这是因为短端近期表现相对克制，压制长端空间。后续流动性持续宽松以及央行维持支持态度是大概率，如果隔夜能维持在 1.35%附近的水准，那么短端或有补偿，进而打开长端空间，但这需要时间来印证。短期内可以部分止盈之前布局的长端合约，等待谈判落地。

【投资策略】：部分止盈，持仓观望

【风险提示】：资金面超预期收敛，汇率冲击加剧

集运：期价低开上行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格整体低开震荡上行，盘中受大盘影响有所回落。截至收盘，除 EC2506 和 2508 外，其余各月合约价格仍均有所回升。

【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$1695，较同期前值上涨$5，40GP 总报价为$2820，较同期前值上涨$10。

【重要资讯】：

1. 美国总统特朗普表示，会谈进展顺利，他从在伦敦的团队只得到很好的报告。特朗普说，美方与中国谈得很好。中国并不容易打交道。当被问及取消出口管制时，特朗普回应称说，将拭目以待。白宫经济顾问哈塞特(Kevin Hassett)在接受采访时表示，美国团队希望与中国在稀土问题上握手言和。美国方面期望中方会立即放宽出口管制，并大量释放稀土资源。
2. 5 月当月，我国出口 2.28 万亿元，增长 6.3%。其中，对东盟、欧盟、非洲、中亚五国出口分别增长 16.9%、13.7%、35.3%、8.8%。

【南华观点】：昨日 EC 触“低”回升，盘面正常波动。宏观情绪角度，还需等待此次中美经贸磋商机制会议结果；目前船司欧线报价未有太大变化，整体影响偏中性。对于后市而言，期价短期以震荡为主的可能性仍相对较大，但也需警惕中美谈判风险提前释放的可能。

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：聚焦中美贸易谈判及今晚美 CPI

【行情回顾】周二贵金属价格整体维持震荡，投资者等待更多中美贸易谈判结果以及今晚美 CPI 数据指引。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3344.8 美元/盎司，-0.3%；美白银 2507 合约收报于 36.655 美元/盎司，-0.38%。 SHFE 黄金 2508 主力合约收报 775.06 元/克，-0.03%；SHFE 白银 2508 合约收 8887 元/千克，+0.62%。

【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 39.2%，累计降息 25 个基点的概率为 52.9%，累计降息 50 个基点的概率为 7.9%，累计降息 75 个基点的概率为 0%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓 0.31 吨至 935.91 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 32.52 吨至 14689.5 吨。库存方面，SHFE 银库存日增 35.4 吨至 1193.7 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。伦敦银则维持偏强状态，上方目标位已上移至 40 区域，支撑 36.3，关键支撑 34.8，我们仍将短线回调视为中长期做多机会。

铜：震荡为主，持仓指引价格

【盘面回顾】沪铜指数在周二继续震荡行情，报收在 7.86 万元每吨，成交 16 万手，持仓 57 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：铸造铝合金首日表现平稳

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 20050 元/吨，环比+0.25%，成交量为 4 万手，伦铝收于 2494 美元/吨，环比+0.61%，成交量为 2 万手，氧化铝收于 2888 元/吨，环比-0.24%，成交量为 13 万手，铸造铝合金收于 19250 元/吨，环比 0.13%，成交量为 5679 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，长期停采风险存疑。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。铸造铝合金：从基本面角度来看，攻击点预计铸造铝合金铸造铝合金将处在产能继续增长但投产偏慢的状况，铸造铝合金行业供应过剩的产业格局将维持。需求端铸造铝合金的主要下游为汽车、摩托车及电动车行业，考虑到下半年即将进入淡季以及美关税及补贴政策的影响，后续铸造铝合金需求增速或将放缓。库存方面，市场废铝紧张，原料采购较为困难，无法及时补库导致再生铝合金企业原材料库存不断下降。产成品库存则处于相对高位，在当前供给宽松的情况下，我们认为再生铝合金目前的累库趋势将继续维持一段时间，同时考虑到铝合金和沪铝相关性较高的情况，现货及盘面价格将更偏向于 Back 结构。从交易情况来看，首个交易日，铸造铝合金表现平稳，市场参与者对价格一致性较高。综上，考虑供应压力和成本支撑，我们认为铸造铝合金短期将与沪铝一样难有大涨大跌，盘面区间震荡的可能性较大。

【南华观点】铝：震荡，氧化铝：承压运行，铸造铝合金：震荡

锌: 弱势运行，下冲放缓

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 21845 元/吨，环比-0.30%。其中成交量为 158631 手较上一交易日减少 83562 手，而持仓则减少 647 手至 135071 手。现货端，0#锌锭均价为 22160 元/吨，1#锌锭均价为 22090 元/吨。

【产业表现】今日产业链保持稳定

【核心逻辑】上一交易日，锌价跌势放缓，盘中窄幅震荡。从基本面看，社库近期开始持续累库，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。不过从 TC 的上涨和锌锭产量的环比上升可以看出，供给端的宽松已经在缓慢兑现。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。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：基本面近期仍然承压

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121390 元/吨，下跌 1.06%。不锈钢主力合约日盘收于 12460 元/吨，

下跌 1.46%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 123900 元/吨，升水为 2400 元/吨。SMM 电解镍为 122800 元/吨。进口镍均价调整至 121600 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27815 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 5381.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-1%。8-12%高镍生铁出厂价为 946 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 198126 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】

日内盘面持续偏弱运行，基本面和宏观方向均偏弱。矿端菲律宾红土矿底部支撑延续，但是现阶段上下游利润再分配，镍矿价格难以直接提振至产品端，高价矿不断挤压中下游产品利润，导致减产。镍铁目前偏弱震荡，铁厂利润倒挂较为严重，下游部分钢厂停产对镍铁需求减弱，目前有一定累库，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，等待后续减产力度实际反馈。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。短期基本面仍然压制上行空间。

锡：震荡为主

【盘面回顾】沪锡指数在周二维持震荡，报收在 26.3 万元每吨，成交 8.5 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，佤邦锡矿 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】昨日碳酸锂期货低开高走，午后回落，主力合约 LC2507 合约收于 60760 元/吨，日环比上涨 0.10%，持仓量 19.4 万手，日环比减少约 1.7 万手。

锂矿端整体平稳，SMM 澳洲锂辉石 6%CIF 日均报价 607.5 美元/吨。锂盐市场整体涨跌不一，SMM 电碳日均报价 60350 元/吨，日环比上涨 100 元/吨，电氢日均报价 66350 元/吨，日环比下降 500 元/吨，其中工电碳价差 1600 元/吨，电池级碳氢价差-6000 元/吨，日环比上涨 600 元/吨。下游材料端磷酸铁锂系部分上涨，三元系部分下降，SMM 动力型磷酸铁锂日均报价 30405 元/吨，日环比上涨 15 元/吨，动力型三元材料 144100 元/吨，日环比下降 180 元/吨。基差报价平稳，碳酸锂四料综合基差日均报价 300 元/吨，与昨日相同。

【产业表现】中美会谈提振市场信心，锂电现货市场整体表现稳定。供给端，锂矿与碳酸锂市场整体平稳，锂盐复产企业多为技改结束，贸易商表示市场需求一般，下游企业刚性采买，市场观望情绪浓厚。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，储能端有所平稳，而近期国家出手整治车企乱象，或将对动力电池市场有所影响。

【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】宏观扰动，基本面依然偏弱，预计近期将维持震荡，建议关注 LC2509 合约以及卖看涨期权，短期震荡区间：58000-63000。

工业硅&多晶硅:工业硅震荡调整，多晶硅偏弱

【行情回顾】昨日工业硅期货高位震荡，主力 SI2509 合约收于 7410 元/吨，日环比下跌 75 元/吨，持仓量大约 28.5 万手，日环比上涨 674 手。多晶硅期货今日低位震荡，主力合约收于 33955 元/吨，日环比下降 75 元/吨，持仓量大约 6.2 万手，日环比下降 1675 手。
现货市场价格整体较为平稳，华东通氧 553#平均报价 8150 元/吨，华东通氧 421#平均报价 8700 元/吨。下游有机硅 DMC 报价 11400 元/吨，日环比下降 200 元；铝合金 ADC12 平均报价 20000 元/吨。多晶硅现货价格平稳，N 型致密料平均报价 35.5 元/千克，N 型混包料平均报价 33.5 元/千克，P 型菜花料报价 30 元/千克。下游硅片市场整体平稳，N 型硅片价格指数 1.2025 元/片。
【产业表现】硅产业链市场整体供应宽松，开炉预期逐渐落地。供给端表现略微宽松，随着丰水期的到来，西南地区开炉企业陆续增加，开工率略有提升。最近市场传出新疆地区电价可能出现优惠补贴，这将进一步降低硅厂生产成本。需求端表现较为平稳，有机硅市场开工率仍维持高位，铝合金市场仍处于淡季，市场表现不佳，等待铝合金期货进一步表现。多晶硅市场表现一般，供给端硅厂稳定，下游硅片及电池片市场表现冷清，刚需采购为主。
【核心逻辑】工业硅处于落后产能出清的产业周期逻辑，供应过剩压力持续。丰水期临近，西南地区企业陆续增加开炉，复产预期逐渐落地，库存将有进一步累库风险。需求端整体偏弱，下游企业压价采购，多晶硅、有机硅作为下游消费主力，整体需求欠佳。所以，供需格局仍然缺乏上行动力。多晶硅处于基本面需求疲弱的逻辑，光伏抢装潮透支未来需求。当下，供给端产量维持稳定，高库存压力仍存。若未来产业内有产能出清计划，或达成产业整合协议，则有望推动多晶硅产业状况改善。
【南华观点】工业硅基本面依然偏弱，近期震荡调整，建议关注 SI2509 合约以及卖出看涨期权，短期强阻力位：7600。多晶硅基本面依然偏弱，但需要关注上游产业自律情况，短期强阻力位：35000。

铅：震荡回升，观望上方压力

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16880 元/吨，环比+0.21%，其中成交量为 36214 手相较昨日增加 8676 手，而持仓量则减少 5599 手至 43968 手。现货端，1#铅锭均价为 16625 元/吨。
【产业表现】今日产业链保持稳定。
【核心逻辑】上一交易日铅价保持上涨趋势，主要原因在于再生铅成本支撑出货意愿不强。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与惜价出售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：中美会谈延续中

【行情回顾】震荡偏强
【信息整理】1. 关税—消息人士：印度和美国有望在月底前达成一项临时贸易协议、美墨接近就钢铁进口关税达成协议。
2. 中美经贸磋商机制首次会议进入第二天。会议从上午开始，在午餐后继续进行。
3. 美商务部长称谈判"进展顺利"，标普纳指刷新日高，中概指数涨幅扩大。
【南华观点】 中美会谈持续推进，美方释放谈判顺利的积极信号，带动市场情绪回暖，盘面小幅反弹。基本面看，传统淡季来临，钢材部分需求走弱：建材受高温降雨影响明显下滑，杭州建材出库量显著减少；热卷多地累库，乐从累库较快；上周五大材去库放缓，非五大材则呈累库态势，淡季压力初显。铁水排产方面，钢厂因在手订单及利润尚可，通过品种切换维持生产，暂未大幅减产。然而，铁矿发运增量显著，煤矿端虽因顶库及工作面问题略有减产，但整体库存仍处高位，焦煤流拍率居高不下，原料供应依然充裕，盘面反弹基本面驱动不强。综合来看，中美会谈延续或致盘面跟随市场情绪反复波动，当前情绪偏乐观，但淡季基本面走弱压力逐步显现，反弹动力或有限，螺纹 10 合约压力位参考 3000-3100（热卷+100 左右）。

铁矿石：情绪摇摆

【盘面信息】09 合约全天震荡，午后随股市跳水，夜盘回升。
【信息整理】1. 午后上证指数跳水；2.市场有传出焦煤供应端消息
【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：反弹布空

【盘面回顾】周二双焦偏强震荡

【信息整理】
1. 当地时间 6 月 10 日，中美经贸磋商机制首次会议进入第二天。会议从上午开始，在午餐后继续进行。
2. 关税-消息人士：印度和美国有望在月底前达成一项临时贸易协议、美墨接近就钢铁进口关税达成协议。
3. 郑州：将暂停消费品以旧换新家电产品补贴申领。
【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，上周五全面落地，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。

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

能化早评

原油：震荡收跌

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 07 合约 64.98 跌 0.31 美元/桶，环比-0.47%;ICE 布油期货 08 合约 66.87 跌 0.17 美元/桶，环比-0.25%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 5.1 至 478.9 元/桶，夜盘涨 2.6 至 481.5 元/桶。
【市场动态】从消息层面来看，一是，中美贸易磋商机制从昨天开始，目前仍在进行。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，API 报告：06 月 6 日当周，当周 API 原油库存 -37 万桶，预期 10 万桶，前值-330 万桶；汽油库存+296.9 万桶，取暖油库存 +47 万桶。四是，EIA 短期能源展望报告下调 2026 年原油消费量。

【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】: 周四甲醇 09 收于 2269
【现货反馈】: 周一远期部分单边出货利买盘为主，基差 09+65
【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 6941（+11）。
【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7000 元/吨（-10），华东现货价格为 7050 元/吨（0），华南现货价格为 7140 元/吨（-10）。
【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 7106（+28）。
【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7070 元/吨（+30），华东现货价格为 7120 元/吨（+10），华南现货价格为 7250 元/吨（0）。
【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】昨日盘面受宏观情绪扰动较大，但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，在今年的高产能增速下 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。

苯乙烯：宏观偏暖，偏强震荡

【盘面回顾】EB2507 收于 7346（+135）
【现货反馈】下午华东纯苯现货 6085（+130），苯乙烯现货 7735（+170），主力基差 389（+35）
【库存情况】截至 6 月 9 日，江苏纯苯港口库存 14.9 万吨，较上期环比增加 2.76%。截至 2025 年 6 月 9 日，江苏苯乙烯港口库存 8 万吨，较上周期减少 0.91 万吨，幅度-10.21%；截至 2025 年 6 月 5 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 19.14 万吨，较上一周期增加 2.08 万吨，环比增加 12.16%。
【南华观点】
纯苯：供应端受前期检修装置重启影响，石油苯、加氢苯开工率继续回升。需求方面，五大下游中苯乙烯、苯酚以及己二酸开工率有不同程度提升；己内酰胺受巴陵恒逸、天辰耀隆、福建永荣等装置降负影响开工率下滑 1.6%，苯胺受福建万华、南京化学等装置检修影响开工率明显下降，总体对纯苯需求较上周基本持平，周产量供需差明显缩小。华东港口库存小幅增加。后续看纯苯检修装置陆续回归，供应逐渐增量，平衡表看 6 月纯苯是明显的累库格局，后续可关注调油需求是否能为纯苯带来供需变化。本周宏观偏暖加上纯苯出货较好，华东市场纯苯价格偏强运行，贸易商逢高出货，价差买盘为主。
苯乙烯：供应端装置仍在陆续重启，苯乙烯本阶段检修高峰期已过，后续供应逐渐增加。需求端，本周 EPS、PS 有部分装置在端午假期减产，开工率下降，ABS 开工率小幅提升，受制于高价原料 3S 综合需求明显下滑。3S 逐渐进入需求淡季，后续对于苯乙烯的需求支撑可能要关注 3 季度几套 PS、ABS 新装置的投产情况。华东港口连续两周明显累库。上周现货以及 6 下基差受供应增加预期影响继续回落但与 7 下依然维持一定差距，苯乙烯维持近强远弱格局，但近端矛盾有所缓解。近期盘面价格走向受宏观扰动较大，震荡运行；中长期来看苯乙烯价格预计受纯苯拖累向下运行。周一华东港口去库加上中美开始第二轮经贸磋商，宏观情绪较好，盘面连续两日拉涨。

燃料油：裂解有弱

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU07 报价 2966 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：随成本波动

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU08 收于 3559 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 3483 元/吨
【现货表现】山东地炼沥青价格 3725 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】：周二尿素 09 收盘 1681
【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：陷入震荡

纯碱：
【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1208，0.5%
【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 995，-1.09%
【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：短期持稳

【盘面回顾】截至 6 月 10 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 18 元至 5376 元/吨。夜盘下跌 2 元至 5374 元/吨。
【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6200 元/吨，河北俄针报 5375 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4165 元/吨。
【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡走势，持仓量减少，以多头减仓占优。技术上看，日 K 线收阴线实体，小级别均线系统粘合，价格重心平移。昨日进口木浆现货价格整体探涨，局部地区个别高价略有下探，山东、江浙沪地区部分针叶浆牌号价格上涨

20-80 元/吨，广东地区北木现货价格松动 50 元/吨；进口阔叶浆山东、江浙沪及广东市场价格普遍上调 20-80 元/吨，市场交投仍以刚需为主。5 月份乌拉圭出口中国阔叶浆 15.22 万吨，环比-1.8%，同比+32.4%，累计同比+20%。短期上游部分浆厂减产检修，针叶浆后期有供应减量预期，针阔叶浆供应基本面有所区分。需求端当前淡季弱稳状态，纸厂开工率变化不大，保定地区生活用纸开工率小幅增加。本周国内纸浆港口库存小幅增加，短期纸浆价格驱动偏稳，供应因素对价格底部支撑。

烧碱：关注现货走弱情况

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2324，0.69%

【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。关注后续现货走弱的幅度

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

油料：等待报告指引

【盘面回顾】外盘在中美和谈预期下收涨，内盘跟随走强，等待本周 USDA6 月报告公布数据。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西贴水表现坚挺，内盘跟随外盘走强，远月榨利小幅走弱，远月巴西贴水较高。到港方面看，中国 5 月大豆进口量为 1,391.8 万吨；1-5 月大豆进口量为 3,710.8 万吨，较去年同期的 3,736.8 万吨下滑 0.7%。6 月后续预估 1100 万吨，7 月 1150 万吨，8 月 950 万吨，二、三季度供应仍偏充裕，四季度关注中美谈判情况。

对于国内豆粕，近期中美和谈预期下国内豆粕跟随外盘走强，逻辑在于即使和谈后四季度缺口被填补，但美豆出口预期走强下美豆将带领国内盘面从估值角度走升；国内自身情况基本明牌，目前油厂大豆原料库存不断回升，豆粕库存同样在稳定开机预期中不断修复，后续大豆集中到港压力对三季度豆粕价格形成压制。从需求端来看，下游继续以执行前期合同为主，备货积极性不佳，基差继续维持弱势。

菜粕端来看，6 月现货供应压力仍存，下游需求不及预期，后续库存去化表现艰难；远月

供应端虽存在部分缺口，但需求刚性有限，叠加近期中加持续会面，盘面表现弱势，后续关注中加贸易关系为主。
【后市展望】外盘在中美和谈预期下表现偏强，即将公布的 6 月 USDA 报告市场预期数据基本稳定，随着逐渐进入美豆种植关键期，市场对于天气影响敏感度增强；内盘处于弱现实强预期格局中，近月供应压力使得 M09 盘面反弹缺乏持续动力，但外盘走强背景下难以单独空配近月，故在远月多头逻辑未证伪前提下，选择多配远月合约更为合适。
【策略观点】远月多配。

玉米&淀粉：偏强震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收涨，但产量预期强劲涨幅受限。
大连玉米淀粉收涨。
【现货报价】玉米：锦州港：2320 元/吨，+30 元/吨；蛇口港：2480 元/吨，+20 元/吨；哈尔滨报价 2170 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2650 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2860 元/吨，+10 元/吨。
【市场分析】玉米售粮进度偏快，东北玉米低价售粮意向一般，报价上涨，但上涨后成交稍显一般。贸易商多忙于收购小麦，部分贸易商玉米已经出清，玉米供应量维持低位。销区玉米现货价上涨，但高价玉米成交一般，小麦替代仍在进行，部分地区到厂价格低于玉米。
淀粉方面：开机连续明显下滑，带动库存下降，下游按需采购为主，短期暂稳运行。
【南华观点】售粮进度偏快，小麦维持替代，短期震荡偏强。

棉花：关注中美政策调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌近 1%，美棉产区迎来间断性降雨，旱情已得到显著缓解，关注本周即将发布的 USDA 供需预测报告。隔夜郑棉上涨超 0.5%。
【外棉信息】2025 年 4 月美国纺织品服装进口量 83.22 亿平方米，同比增加 0.01%，环比增加 6.75%；纺服进口金额 84.91 亿美元，同比增加 7.02%，环比下降 3.65%。
【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。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，中美谈话带来阶段性情绪波动，棉价随之反弹，但国内下游淡季特征逐渐显现，棉价上方空间仍将受到限制，关注 13800 附近压力情况，等待中美政策实际落地情况。

白糖：积弱难返

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周二收跌，受累于供应增加预期。
昨日夜盘，郑糖震荡走低，整体仍维持弱势下跌。
【现货报价】南宁中间商站台报价 6140 元/吨。昆明中间商报价 5820-5980 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：弱势承压

【期货动态】苹果期货昨日小幅反弹，但近期价格明显走弱。
【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】目前南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，本周南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 3 车，河北崔尔庄市场到货 1 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 10 日郑商所红枣期货仓单录得 8378 张，较上一交易日减少 5 张。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，但需关注南疆升温对新枣生长的影响，谨防天气端的炒作。

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

南华期货

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。