金融期货早评

人民币汇率：美元指数大跌

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1824，较上一交易日上涨 34 个基点，夜盘收报 7.1715。人民币对美元中间价报 7.1803，较上一交易日调升 12 个基点。
【重要资讯】1）美国 5 月 PPI 同比增长 2.6%，符合预期，前值增长 2.4%。美国 5 月核心 PPI 同比增长 3%，低于预期值 3.1%，前值为 3.1%。2）英国 4 月 GDP 环比增速由正转负，萎缩程度达 0.3%，远超预期的收缩 0.1%。
【核心逻辑】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。短期内，人民币相对于美元微幅偏强运行的概率较大。
【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：中枢难行

【市场回顾】昨日股指涨跌不一，中小盘股指收涨，大盘股指收跌。从资金面来看，两市成交额回升 163.1 亿元。期指方面，IM 放量上涨，其余品种均缩量上涨。
【重要资讯】1、外交部：既然达成了共识，双方都应遵守。希望美方同中方一道落实两国元首通话达成的重要共识，发挥中美经贸磋商机制作用，通过沟通对话增进共识、减少误解、加强合作。随后，商务部在谈到中美经贸关系时表示，中方反对单边加征关税措施的立场是一贯的，敦促美方恪守世贸组织规则，与中方按照相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，共同推动中美经贸关系稳定、可持续发展。2、新华社评中美经贸磋商机制首次会议称，解决中美经贸关系中长期积累的结构性矛盾和深层次分歧不可能一蹴而就。下一步，双方要按照两国元首通话达成的重要共识和要求，进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作。尤其要指出的是，营造良好的对话氛围至关重要。如果美方一边在谈判桌上寻求合作，一边却在会场外继续对中国企业采取歧视性限制措施，延续其遏制打压的错误做法，无疑会严重侵蚀双方互信，为落实共识制造障碍。3、美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。4、美国上周初请失业金人数录得 24.8 万人，为 2024 年 10 月 5 日当周以来新高；预期 24 万人，前值由 24.7 万人修正为 24.8 万人。
【核心观点】中美本轮磋商，并未消除市场对于后续担忧，且从措辞来看，美国仍有出尔反尔的可能性，短期避险情绪不会明显淡化，意味着股市上方仍承压，同时将一定程度限制市场交易活跃度。近两日受美国通胀数据低于预期，美国就业数据低迷影响，美指走势

偏弱，这一定程度释放外资倾向于流入信号，表现为昨日小盘再度表现偏强，今日或可能延续，但整体股指中枢上行难度仍较大。关注后续月中经济数据以及中美磋商变量。
【策略建议】持仓观望。

集运：中美经贸磋商达成原则一致

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格开盘后不久大幅上行，后震荡回落。截至收盘，除 EC2508 外，其余各月合约价格仍均有所上涨。
【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，6 月 26 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为$1625，较前一周开舱报价回落$55，40GP 开舱报价为$2710，较前一周开舱报价回落$90，后逐渐上涨至 1635 美元/TEU 和 2730 美元/FEU。
【重要资讯】：商务部新闻发言人何亚东于商务部例行新闻发布会介绍，当地时间 6 月 9 日至 10 日，中美经贸团队在英国伦敦举行中美经贸磋商机制首次会议。双方就落实两国元首 6 月 5 日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，就解决双方彼此经贸关切取得新进展。下一步，双方将进一步发挥好中美经贸磋商机制作用，继续保持沟通对话，不断增进共识、减少误解、加强合作，共同推动中美经贸关系行稳致远。何亚东表示，关于稀土问题，中国作为负责任的大国，充分考虑各国在民用领域的合理需求与关切，依法依规对稀土相关物项出口许可申请进行审查，已依法批准一定数量的合规申请，并将持续加强合规申请的审批工作。
【南华观点】：延续此前逻辑，当前盘面情绪整体仍偏观望，还需等待此次中美经贸磋商机制会议的实质数据结果；昨日马士基 6 月中下旬欧线开舱报价较前一周有所下调，引领近月合约日内走势触高回落。对于后市而言，可能随上述重要资讯短线回升，但最终应仍以具体数据结果为准，所以期价以震荡为主的可能性仍相对较大。
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）提供。

大宗商品早评

有色早评

黄金&白银：地缘局势升温 黄金受益上涨

【行情回顾】周四贵金属市场黄金和铂金上涨，白银和钯金震荡调整。周四晚间公布的美 PPI 略低于预期，以及周度初请失业金人数高于预期，推升年内降息预期，美指与美债收益率双双下行，叠加中东地缘局势升温为金价上涨提供重要支持，并伴随油价大涨。周五亚洲早盘时段，以色列对伊朗实施空袭，并引发伦敦金突破 3400 关口。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3406.4 美元/盎司，+1.88%；美白银 2507 合约收报于 36.41 美元/盎司，+0.41%。 SHFE 黄金 2508 主力合约收报 785.16 元/克，+1.04%；SHFE 白银 2508 合约收 8819 元/千克，-0.88%。

【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 97.9%，降息 25 个基点的概率为 2.1%；美联储 7 月维持利率不变的概率为 75.6%，累计降息 25 个基点的概率为 23.9%，累计降息 50 个基点的概率为 0.5%；美联储 9 月维持利率不变的概率 23.7%，累计降息 25 个基点的概率为 59.4%，累计降息 50 个基点的概率为 16.6%，累计降息 75 个基点的概率为 0.3%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓增加 3.72 吨至 937.91 吨；iShares 白银 ETF 持仓维持在 14729.1 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 3.6 吨至 1226.2 吨；截止 6 月 6 日当周的 SGX 白银库存周减 28.2 吨至 1319.3 吨。

【本周关注】本周数据方面重点关注周五密西根大学消费者信心指数。事件方面，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，强弱相互切换，伦敦金关注 3400 支撑，下一阻力位上移至 3438，强阻力 3500。伦敦银在冲高后陷入震荡调整，上方目标位虽已打开至 40 区域，但短线调整压力下，关注支撑 35.9-36 区域，35.5，关键支撑 34.8-35 区域。我们仍将贵金属短线回调视为中长期做多机会。

铜：美国通胀预期担忧降低拉低有色

【盘面回顾】沪铜指数在周四小幅回落，报收在 7.83 万元每吨，成交 17 万手，持仓 57 万手，上海有色现货升水 95 元每吨。

【产业表现】智利国家铜业委员会（Cochilco）公布的数据显示，2025 年 4 月份智利国家铜业公司(Codelco)铜产量同比增加 20.5%至 11.46 万吨，得益于部分矿山技改完成，巩固了其全球最大铜生产商的地位；必和必拓旗下的 Escondida 铜矿 4 月份铜产量同比增长 31%至 12.84 万吨，这反映高品位矿石的开采效率提升；由嘉能可和英美资源集团联合经营的另一座大型铜矿 Collahuasi4 月份铜产量同比下降 13.5%至 3.66 万吨，归因于矿石品位下降或运营调整，也凸显全球铜供应格局的分化。

【核心逻辑】5 月份美国 PPI 整体涨幅依然温和，核心 PPI 创下 2024 年 8 月以来的最低水平，关税尚未对消费者和企业造成更高的价格压力。然而美国企业的利润率持续承压，表明企业正在自行消化关税成本。数据公布后，交易员再次完全消化美联储年内两次降息的情景。在这样的宏观背景下，铜价短期止涨。

【南华观点】短期止涨。

铝产业链：中美经贸磋商缓解市场担忧情绪

【盘面回顾】昨日夜盘，沪铝收于 20420 元/吨，环比+0.39%，成交量为 6 万手，伦铝收于 2519.5 美元/吨，环比+0.16%，成交量为 2 万手，氧化铝收于 2837 元/吨，环比-1.90%，成交量为 21 万手，铸造铝合金收于 19370 元/吨，环比-0.28%，成交量为 5361 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。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。近日华东地区现货偏紧，大户于市场高升水收货推动铝价向上突破，中原地区虽无货源紧张问题，但在当前超低库存的情况下，供货商惜售情绪较强，后续关注地区间调货情况。总的来说铝的基本面处于供给充足，需求逐渐走弱的状态，低库存和持续去库是短期支撑铝价的核心因素，短期或震荡偏强，关注中美最新谈话情况和现货情况，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：基本面来看原料端当前市场废铝紧张，原料采购较为困难，费率价格易涨难跌，使得铸造铝合金成本支撑较强，供应产能相对过剩，行业难有较高利润，需求端铝合金主要下游需求是汽车，从 4 月份数据来看汽车市场总体表现良好，但考虑到下半年即将进入淡季以及美关税及补贴政策对汽车行业的影响，后续铸造铝合金需求增速或将放缓。铝合金供给过剩需求预期走弱的情况使得铝合金期货合约跨月结构为 BACK 结构。当前市场可能的交易逻辑为品种间套利，由于沪铝和铝合金存在较强相关性，目前市场铝合金交易逻辑很可能铝合金和沪铝的套利，在此基础上可以关注二者价差寻找套利机会。总的来说，考虑到铝合金 back 结构较为明显可考虑进行正套。

【南华观点】铝：震荡偏强，氧化铝：承压运行，铸造铝合金：正套

锌: 库存小幅下降，重心下移

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22085 元/吨，环比-0.25%。其中成交量为 118688 手较上一交易日减少 51539 手，而持仓则减少 4690 手至 121089 手。现货端，0#锌锭均价为 22310 元/吨，1#锌锭均价为 22240 元/吨。

【产业表现】七地库存减至 7.71 万吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价窄幅震荡，低库存仍对锌价进行支撑，同时市场对锌价保持看空。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。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，下游受锌价短期下挫影响，积极进货导致库存小幅下降。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，同时其基本面维持不了其上涨，且震荡区间以及其短期重心已经下移，逢高布局空头。

【南华观点】短期重心下移，长期看跌。

镍，不锈钢：当前价格接近支撑线，基本面仍然承压

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 120000 元/吨，下跌 1.24%。不锈钢主力合约日盘收于 12585 元/吨，上涨 0.48%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122925 元/吨，升水为 2425 元/吨。SMM 电解镍为 121900 元/吨。进口镍均价调整至 121000 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27815 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 6381.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.2%。8-12%高镍生铁出厂价为 939 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-7.05%。纯镍上期所库存为 25616 吨，LME 镍库存为 197508 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，目前基本面基本镍铁锚定力度大于镍矿。矿端菲律宾红土矿底部支撑延续，但是现阶段矿价坚挺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。镍铁价日前进一步下调，且在高冰镍经济性较差前提下，镍铁产量无明显减产趋势，在下游部分钢厂停产对镍铁需求减弱前提下，镍铁链路矛盾不断加深。不锈钢

近日有一定回调，需求方面进入传统消费淡季，去库较为缓慢。日前青山在取消限价后又恢复限价管控，市场低价资源目前大幅减少，后续或延续该水平震荡走势。不锈钢下游需求疲软以及库存的堆积仍然压制上行空间。硫酸镍方面日前价格企稳，但是下游需求仍无明显起色，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。 但是该水平已经接近低估值支撑线，关注回调趋势。

锡：小幅偏强

【盘面回顾】沪锡指数在周四稳定在 26.5 万元每吨，成交 2.3 万手，持仓 5.2 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:基本面未见好转

【行情回顾】碳酸锂期货震荡走低，主力合约 LC2507 合约收于 60440 元/吨，日环比下跌 2.01%，持仓量 16.2 万手，日环比减少约 1.5 万手。
锂矿端稳重有升，SMM 澳洲锂辉石 6%CIF 日均报价 612.5 美元/吨，环比持平。锂盐市场涨跌不一，SMM 电碳日均报价 60650 元/吨，日环比上涨 150 元/吨，电氢日均报价 65700 元/吨，日环比下降 350 元/吨，其中工电碳价差 1600 元/吨，日环比持平，电氢-电碳价差 5050 元/吨，日环比下跌 500 元/吨，电氢国内外价差 1671.54 元/吨，日环比下架 340.16 元/吨。下游材料端磷酸铁锂系部分上涨，三元系部分继续下降，SMM 动力型磷酸铁锂日均报价 30475 元/吨，日环比上涨 30 元/吨，动力型三元材料 143760 元/吨，日环比下降 200 元/吨。基差报价有所走弱，碳酸锂四料综合基差日均报价 287.5 元/吨，较昨日下跌 12.5 元/吨。
【产业表现】中美会谈影响市场情绪，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，上游锂盐厂部分挺价，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。进出口方面，日韩市场电氢价格持续下降，美国电动市场近期严峻。
【南华观点】宏观影响市场情绪，供强需弱，基本面仍偏空，预计近期将维持震荡阶段，建议关注 LC2509 合约以及卖看涨期权。短期震荡区间：58000-62000。

工业硅&多晶硅:基本面未见改善

【行情回顾】昨日工业硅期货震荡走弱，主力 SI2509 合约收于 7395 元/吨，日环比下跌 7515 元/吨，持仓量约 29.7 万手，日环比增加 6764 手。多晶硅期货震荡走低，主力合约收于 33585 元/吨，日环比下跌 670 元/吨，持仓量大约 6.1 万手，日环比上涨 1499 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 11000 元/吨；铝合金 ADC12 平均报价 20000 元/吨。

多晶硅现货价格有所走弱，N 型致密料平均报价 35.5 元/千克，N 型混包料平均报价 33 元/千克，日环比下降 0.5 元/千克，P 型菜花料报价 30 元/千克。下游硅片市场整体平稳。

【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，供给端硅厂平稳，下游硅片及电池片市场表现冷清，刚需采购为主。

【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，短期阻力位：7600。多晶硅基本面依然偏弱，建议关注卖看涨期权，短期阻力位：35000。

铅：向上探顶，供应短期偏紧

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16890 元/吨，环比+0.33%，其中成交量 29540 手相较昨日增加 7816 手，而持仓量则增加 399 手至 44388 手。现货端，1#铅锭均价为 16700 元/吨。

【产业表现】华北地区某大型再生铅炼厂因原料紧张暂时停产，企业近期计划提高采购报价以补充原料库存，希望尽快恢复生产，初步估算停产时长在 15 天左右。

【核心逻辑】上一交易日铅价向上探顶。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，同时现货市场交投冷淡，下游企业刚需拿货。在再生铅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：美对钢制家电加征关税

【行情回顾】偏弱运行

【信息整理】1. 美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉，对大多数国家设定 50%的关税将影响这些钢铁制品的进口，可能导致消费价格上涨，行业利益相关者正在密切关注事态发展。

2. 本周，五大钢材品种供应 858.85 万吨，周环比降 21.53 万吨，降幅为 2.4%；总库存 1354.56 万吨，周环比降 9.25 万吨，降幅 0.7%；周消费量为 868.1 万吨，其中建材消费环比降 3.5%，板材消费环比降 0.5%。

【南华观点】美国近期宣布对各类钢制家用电器加征关税，此举给我国家电出口带来冲击，进而导致钢材需求有所收缩。从周度高频数据来看，本周五大材表需下滑，建材端因产量低延续去库状态，但是卷板材近期呈现明显累库，淡季压力有所显现，高供应或难以维续，原料端未有紧张现象，盘面弱势未改，螺纹 10 合约压力位参考 3000-3100（热卷+100 左右）。

铁矿石：波动减小

【盘面信息】09 合约减仓震荡，整体收在 5 日线附近。
【信息整理】根据 mysteel，本期五大材产销皆下降，产量下降幅度比需求下降幅度大，供需小幅好转。螺纹产量下降较多，达 10 万吨。
【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，关注反弹上方压力。

焦煤焦炭：反弹布空

【盘面回顾】周四双焦偏弱震荡
【信息整理】
1. 美国商务部宣布将自 6 月 23 日起对多种钢制家用电器加征关税，包括洗碗机、洗衣机和冰箱等“钢铁衍生产品”。据悉，对大多数国家设定 50%的关税将影响这些钢铁制品的进口，可能导致消费价格上涨，行业利益相关者正在密切关注事态发展。
2. 五大钢材品种供应 858.85 万吨，周环比降 21.53 万吨，降幅为 2.4%；总库存 1354.56 万吨，周环比降 9.25 万吨，降幅 0.7%；周消费量为 868.1 万吨，其中建材消费环比降 3.5%，板材消费环比降 0.5%。
3. 美国 5 月 PPI 同比增长 2.6%，符合预期，前值增长 2.4%。美国 5 月核心 PPI 同比增长 3%，低于预期值 3.1%，前值为 3.1%。
【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 800-900 车，监管区库存小幅堆积。近期海煤价格有所松动，但进口窗口难打开，发运量维持偏低水平。需求端，本周铁水产量变化不大，但传统淡季来临，钢材表需疲软，负反馈或在酝酿。钢厂对焦炭连续提降，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】
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。美方宣布对钢制家电加征关税，或影响后续钢材间接出口，传统淡季来临，内需持续性不足，短期盘面下行压力或增大。操作层面，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：关注成本影响

【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）及助理分析师张泫（F03118257）、陈敏涛（F03118345）提供。

能化早评

原油：中东局势升级，油价大涨

【原油收盘】截至 6 月 12 日收盘，WTI 原油期货 2507 合约收跌 0.11 美元，跌幅 0.16%，报 68.04 美元/桶。ICE 布伦特原油期货 2508 合约收跌 0.41 美元，跌幅 0.59%，报 69.36 美元/桶。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 9.9 至 491.1 元/桶，夜盘涨 3.3 至 494.4 元/桶。
【市场动态】从消息层面来看，一是，6 月 12 日讯，据 ABC 新闻报道，三位知情人士透露，以色列正考虑在未来几天对伊朗采取军事行动。这些消息人士不清楚美国在以色列对伊朗的袭击中会扮演何种具体角色，不过美国有可能发挥后勤作用，并与以色列共享情报，以供以色列发动此类袭击之用。二是，G7 多数国家拟绕过特朗普下调俄油限价，欧洲国家

正推动将油价上限从 60 美元降至 45 美元，加拿大、英国可能还有日本释放了积极信号，我们将借助 G7 会议争取美国支持。三是，贝森特：只要在谈判中表现出“诚意”，特朗普政府愿意将目前的 90 天关税暂停期延长至 7 月 9 日之后。四是，美国至 6 月 6 日当周 EIA 商业原油库存 -364.4 万桶，战略原油库存+23.7 万桶，原油产量增加 2.0 万桶至 1342.8 万桶/日，炼油厂开工率+0.9%至 94.3%，汽油库存+150.4 万桶，精炼油库存+124.6 万桶，取暖油库存+48.7 万桶。五是，美国 5 月 CPI 数据全线低于预期，核心 CPI 仅增长 0.1%。随后特朗普再次呼吁美联储降息 100 个基点

【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，关税暂停可能继续延长；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，短期需求的增产盖过增产的担忧，地缘风险提振，油价驱动震荡上行。

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。

PP：受宏观因素推涨，但上方仍存在压力

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 6969（+9）。

【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】近日聚烯烃受宏观情绪扰动较大，一方面是中美谈判进程，另一方面是中东地缘局势，盘面短期走势不确定性较大，主要关注成本端变化导致的被动波动。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。

PE：关注成本端扰动

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7117（-15）。

【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】近日聚烯烃受宏观情绪扰动较大，一方面是中美谈判进程，另一方面是中东地缘局势，盘面短期走势不确定性较大，主要关注成本端变化导致的被动波动。从 PE 自身基本面看，供强需弱的格局不变。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，现货成交情况偏弱。

燃料油：跟随成本波动

【盘面回顾】截止昨日收盘，FU07 报价 3019 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：跟随成本波动

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU08 收于 3645 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：跟随成本，震荡偏强

【盘面回顾】BU09 收于 3527 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。

玻璃纯碱：盘面进一步走弱

纯碱：
【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1175，-2.25%
【基本面信息】
本周纯碱库存 168.63 吨，环比周一+0.80 万吨，环比上周四+5.93 万吨；其中，轻碱库存 81.13 万吨，环比周一-1.62 万吨，环比上周四+2.13 万吨，重碱库存 87.50 万吨，环比周一+2.42 万吨，环比上周四 3.80 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。下挫空间打开在于现货端降价

玻璃：
【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 981，-1.7%
【基本面信息】
截止到 20250612，全国浮法玻璃样本企业总库存 6968.5 万重箱，环比-6.9 万重箱，环比-0.10%，同比+19.86%。
折库存天数 30.8 天，较上期-0.5 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：偏弱震荡

【盘面回顾】截至 6 月 12 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 78 元至 5268 元/吨。夜盘下跌 30 元至 5238 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6135 元/吨，河北俄针报 5305 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4125 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 07 主力合约价格震荡下行，持仓量减少，以多头减仓占优。技术上看，日 K 线收阴线实体，小级别均线系统向下倾向。昨日进口木浆现货价格趋弱走势，山东、江浙沪地区部分牌号价格下行 20-80 元/吨；进口阔叶浆部分牌号价格下调 10-30 元/吨，下游纸厂采浆积极性不高。智利 5 月纸浆出口中国针叶浆 9.59 万吨，环比缩减 27.41%；阔叶浆 10.42 万吨，环比缩减 40.89%。巴西 CMPC 公司中国市场新一轮桉木阔叶浆小鸟外盘报价持平于上轮。短期纸浆外盘报价持平，部分浆厂检修针叶浆后势到港有减量预期，供给端偏利多表现。需求端原纸生产企业近期采购原料积极性暂未见明显提升，国内港口去库节奏欠佳，需求端抑制纸浆价格上方空间，短期偏弱震荡。

烧碱：弱预期强化

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2301，-1.33%

【基本面信息】

华北山东、河北地区液碱价格零星有降，局部地区因下游对高价接受力一般，企业出货存在压力，适度让利走货，其中山东地区主要为东营及滨州个别企业价格下调，济宁地区有企业处于检修状态，受此利好支撑，区域内有厂家价格适度上涨；其他地区液碱市场暂稳整理。山西地区液碱成交氛围维稳，氧化铝需求情况温和，省内有停车企业仍未复工，企业出货压力不大。天津地区液碱市场交易氛围尚可，报价维持稳定。

【南华观点】

近期烧碱跌的比较猛，第一是现货走弱，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）、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：低位反弹

【期货动态】LH2509 收于 13750，日环比+1.1%。

【现货报价】全国生猪均价 14.01 元/公斤，-0.01 元/公斤，其中河南、湖南、辽宁、四川、广东五省生猪均价分别为 14.07、13.74、13.92、13.91、15.08 元/公斤，分别-0.05、-0.00、-0.04、-0.00、+0.01 元/公斤

【现货分析】

1.供应端：国内生猪出栏均重依然高企，近期猪价波动有限，规场未有明显降重出猪操作。中小场来看，南方标肥价差仍存，养殖户多意向出栏大体重猪源。
2.需求端：终端需求下降，白条走货速度欠佳，屠宰厂开工率下降。
3.从现货来看：北方二育利润转负后，山东也迎来转负，全国出栏均重增速也开始放缓出现僵持，二育销售数据占比也有下滑，都反映出当下二育行为有所降温，而一降温原本稳定的猪价就出现松动，有摇摇欲坠的表现，从本周的调研来看，端午的需求其实已经提前启动（屠宰猪肉），所以本质还是供应偏多。
【南华观点】
全国猪价止跌企稳。供应端尽管养殖端开始放缓出栏节奏，但整体供应仍处于高位。部分地区二育出入场较之前更为积极。消费端当前市场需求低迷，屠宰企业收购积极性不高，压价现象较为明显。

油料：报告数据平淡

【盘面回顾】外盘在 USDA6 月报告公布数据后回调，内盘跟随走弱。
【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，外盘表现弱势，巴西贴水小幅修复，内盘表现较为坚挺，远月榨利得到修复，但四季度仍未有产地报价。到港方面看，6 月 1150 万吨，7 月 1150 万吨，8 月 950 万吨，二、三季度供应仍偏充裕，但四季度买船缺口仍存。
对于国内豆粕，二季度结转及三季度供应压力较大，将使得现货基差持续表现弱势，而盘面在天气市炒作来临前表现偏强；目前油厂大豆供应逐渐恢复，原料库存不断回升，豆粕库存由于下游提货较多而表现底部维稳，但后续大豆集中到港压力仍对三季度豆粕价格形成压制。从需求端来看，节后下游继续以执行前期合同为主，随用随买情绪延续，叠加东北地区二育入场受限，备货积极性不佳，基差将继续走弱。
菜粕端来看，现货供应压力仍存，水产投产未出现明显增量背景下，后续库存去化表现艰难；远月供应端多头逻辑存在中加缓和预期，盘面率先表现弱势，后续关注中加贸易关系为主。
【后市展望】外盘主线逻辑仍在于美豆种植天气炒作，中美和谈预期下表现偏强；内盘由于现实供应压力持续压制粕类近月及现货价格，而远月盘面多头天气市炒作与贸易战供应缺口预期无法证伪，整体看盘面跟随外盘为主。
【策略观点】远月多配。

玉米&淀粉：小幅回调

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收高，因美国天气预报良好。
大连玉米淀粉收跌。
【现货报价】玉米：锦州港：2320 元/吨，+0 元/吨；蛇口港：2490 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2210 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 2890 元/吨，+20 元/吨。
【市场分析】玉米东北现货价格上涨为主，成交一般不影响贸易商心态。华北玉米价格继续维持偏强运行，山东深加工玉米现货价上涨，部分山西货源进入，供应暂时稳定。销区近两天受小麦政策利好，玉米现货市场跟涨，港口贸易商挺价心态较浓，但玉米仍刚需采购为主。
淀粉方面：开机与库存下降，短期暂稳偏强运行。
【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：关注政策调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌后反弹，跌幅近 0.5%，USDA 小幅下调美棉新年度产量及期末库存。隔夜郑棉下跌超 0.5%。
【外棉信息】5 月巴西棉出口量为 19.2 万吨，环比减少 19.6%，同比减少 16.2%。
【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，中美伦敦经贸磋商机制首次会议结束，暂未涉及对等关税或纺服相关板块的政策调整，在需求淡季下，棉价上方空间受限，短期或有回落，下方关注 13000 附近支撑情况，关注后续中美政策进一步调整情况。

白糖：再创新低

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四下跌，再度刷新新低。
昨日夜盘，郑糖先跌后涨，短期触及前期低点，一度逼近 5600。
【现货报价】南宁中间商站台报价 6100 元/吨。昆明中间商报价 5770-5940 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.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。
3.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，不过短期受前低支撑，关注 5600 支撑力度。

苹果：反弹承压

【期货动态】苹果期货昨日震荡上涨，短期走势挣扎。
【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 12 日，全国主产区苹果冷库库存量为 127.46 万吨，环比上周减少 10.74 万吨，走货较上周放缓，处于近五年低位。
【南华观点】短期保持震荡思路对待。

红枣：关注产区气温

【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 1 车，河北崔尔庄市场到货 2 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 12 日郑商所红枣期货仓单录得 8294 张，较上一交易日减少 77 张。据统计，截至 6 月 12 日，36 家样本点物理库存在 10693 吨，周环比减少 15 吨，同比增加 69.51%。

【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）、戴鸿绪（Z0021819）、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。