

金融期货早评

人民币汇率：中东局势暂缓美元弱势

【行情回顾】6月13日，在岸人民币对美元16:30收盘报7.1813，较上一交易日上涨11个基点，夜盘收盘报7.1853。人民币对美元中间价报7.1772，较上一交易日调升31个基点。

【重要资讯】欧盟统计局发布的数据显示，4月欧盟工业产出环比下降2.4%，远超市场预期的1.7%跌幅，且工业各领域均出现萎缩。贸易领域同样承压，欧元区20国贸易顺差从3月的373亿欧元骤降至4月的99亿欧元。

【核心逻辑】展望后市，基于政策调控与市场基本面双锚框架的综合研判，2025年下半年美元兑人民币即期汇率高概率维持于7.0关口上方波动。唯有在以下结构性条件突破的情形下方可能下探6区间：中美关系超预期改善或国内经济复苏斜率显著提升。短期来看，在政策锚的强约束条件下，尽管美元指数已突破关键技术支撑位，且从宏观经济数据来看，在美国6月后一系列硬数据出现边际弱化的影响下，美元指数或陷入“长期下行趋势确立”与“短期政策博弈支撑”的两难格局。在此背景下，美元兑人民币即期汇率在本周交易窗口内，预计将呈现区间呈现震荡整理、微幅偏弱状态。这一判断既基于美元指数走势的判断，也反映出对人民币汇率的内生驱动因素考察。国内经济运行中通货紧缩压力的持续显现，叠加外部需求疲软导致的出口动能衰减，在一定程度上表明人民币不存在大幅升值的基本面支持。

【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：变局增加，波动率料将上升

【市场回顾】上周五股指低开低走，大盘股指相对抗跌。从资金面来看，两市成交额增加1954.29亿元。期指均放量下跌。

【重要资讯】1、6月16日出版的第12期《求是》杂志将发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《用中长期规划指导经济社会发展是我们党治国理政的一种重要方式》。文章强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。2、伊朗和以色列互相发起新一轮军事打击。3、随着中东紧张局势进一步升级，6月15日中东股市盘中普遍下跌。埃及股指大跌7.4%，科威特股指大跌逾5%，以色列、沙特股指同样下跌。以色列货币新谢克尔创11个月来最大跌幅，油价则出现大涨。

【核心观点】伴随中东紧张局势，上周五股市风险偏好整体回落，在周内信息面增量入场前，预计股市交易仍以偏抵御风格为主。周内将公布5月经济运行数据，同时，19日将公布FOMC6月议息决议，18-19日召开陆家嘴论坛涉及金融政策调整，信息面的增加将扩大股市波动幅度，变量对于股市的影响方向有待信息公开确认。短期可继续持有期权双买。

【策略建议】持仓观望。

集运：以色列对伊朗发动袭击，地缘政治风险增加利多情绪

【盘面回顾】：上周五集运指数（欧线）期货各月合约价格高开后震荡上行，盘中至高点后有所回落。截至收盘，EC各月合约价格均有所上涨。

【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总报价为\$1650，较同期前值上涨\$15，40GP总报价为\$2760，较同期前值上涨\$30。

【重要资讯】:

1. 当地时间 2025 年 6 月 13 日，以空军正在对伊朗境内数十个与核计划和其他军事设施相关的目标发动空袭，并且将此次行动命名为“狮子的力量”。以军称，伊朗拥有足够的浓缩铀，可以在几天内制造出多枚炸弹，因此需要采取行动应对这一“迫在眉睫的威胁”。当地时间 2025 年 6 月 13 日凌晨，以色列国防部长卡茨称，以色列对伊朗发动先发制人打击，预计不久后以色列将遭受导弹和无人机袭击，以色列全国进入紧急状态。同日，以军发表声明证实，以军对伊朗核设施发动了“先发制人的精准联合打击”。以军称，“数十架以军战机已完成了第一阶段的空袭行动，包括袭击伊朗不同地区的数十个军事目标，其中包括核设施目标”。同日，据以色列陆军电台报道，以军对伊朗西部发动新的袭击。据伊朗塔司尼姆通讯社报道，伊朗核科学家穆罕默德·马赫迪·塔赫兰奇、法里顿·阿巴斯遭以色列袭击身亡。同日，据伊朗官方媒体报道，以色列正对伊朗首都德黑兰发起新一轮袭击，德黑兰上空能听到防空火力的声音。截至 6 月 13 日上午，以军已对伊朗发动 5 轮空袭。
2. 比利时将于 6 月 25 日（星期三）举行新的全国行动日罢工。此次罢工由比利时联合工会阵线 FGTB、CSC 和 CGSLB 共同发起，属于自 2024 年 12 月开始的持续劳工争议活动的一部分，旨在解决未决的劳工问题。据当地媒体报道，罢工正式通知已发布，影响不仅限于罢工当天工作岗位的员工，还包括 6 月 26 日晚间开始或 6 月 25 日至 26 日夜间结束班次的员工。

【南华观点】：上周五盘面初始高开上行最主要的原因应在于以色列对伊朗发动袭击，地缘政治风险增加给欧线集运市场带来的情绪面利多。此外，中美经贸磋商机制首次会议和平收场，并未做出太多调整，整体影响中性略偏多。对于后市而言，以伊冲突短期对于欧线集运的实际影响相对较小，更多还是来自于情绪面的波动，但也需注意其对波斯湾等地的影响，以及是否会在中长期外溢影响至其余亚洲中转港口，此外，比利时罢工将至，可能影响港口周转效率，利多短期市场情绪，期价短期以震荡为主或略偏上行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：震荡为主

【盘面回顾】沪铜主力期货合约在周中小幅回落，重回 7.8 万元每吨附近，上海有色现货升水 35 元每吨，沪铜 back 结构依然明显。沪铜库存小幅下降至 10.1 万吨；LME 库存继续回落，降低至 11.4 万吨；COMEX 库存继续上升，至 19.3 万吨。进阶数据方面，铜现货进口亏损扩大；铜矿现货 TC 继续极端表现，为-43 美元每吨；铜铝比大幅回落至 3.73；随着铜价的回落，精废价差回落至 975 元每吨。

【产业表现】智利 5 月份的铜出口额达到 44.8 亿美元，与去年同期相比增长了 4.4%。智利是全球最大的铜生产国，铜出口对其经济至关重要。与此同时，智利在 5 月份实现了 15.2 亿美元的贸易顺差，这一数字超出了分析师此前预期的 14 亿美元。铜出口价值的增长是推动贸易顺差扩大的主要因素。

【核心逻辑】铜价在周中的回落主要因为美国 5 月通胀数据不及预期，说明关税政策对美国物价的影响暂时还未传导到终端，美国企业的利润率持续承压，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。值得注意的是，美元指数和铜价出现正相关，属于非常罕见的情况，部分反映出投资者对美国经济的担忧。展望未来一周，最重要的宏观事件莫过于美联储利率决议。虽然利率已经基本兑现到了目前的价格中，但是利率决议后的声明或对铜价产生影响。基本上，高于 7.8 万元每吨的价格仍然会有一定程度上的负反馈，价格高企后会有有价无市的情况出现。预计铜价或仍围绕 7.8 万元每吨展开争夺。

【南华观点】震荡为主，周度价格区间 7.73 万-7.86 万元每吨。

铝产业链：关注铝库存情况

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20440 元/吨，环比+0.49%，成交量为 19 万手，持仓 21 万手，上海有色现货贴水 210 元/吨，伦铝收于 2503 美元/吨，环比-0.58%，成交量为 2 万手，持仓 4095 手；氧化铝收于 2852 元/吨，环比-1.38%，成交量为 67 万手，持仓 30 万手；铸造铝合金收于 19430 元/吨，环比+0.03%，成交量为 1.13 手，持仓 1 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，加工环节囤积了部分库存出现成品累库迹象，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，铝棒需求不佳加工费下滑，预计后续铝棒将率先开始累库。本周三华东地区现货紧张，大户于市场高升水收货倒逼仓推动铝价向上突破，周五空头离场，月差拉大，现货贴水；中原地区虽现货偏紧，且在当前超低库存的情况下，供货商惜售情绪较强；华南地区暂无现货问题，由于异地套利窗口打开，部分货源调往华东，但量级不高，对市场冲击有限。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，短期或震荡偏强且back结构进一步扩大，中长期偏空看待。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，由于铝土矿本身处于供应宽松的情况，假设矿区停产至年底，其对全年氧化铝供应影响仍然不大，但存在月度阶段性偏紧的可能，助推矿价上涨。本周氧化铝现货价格维稳，部分地区出现小幅回落，利润空间恢复促进了停产企业复产，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，参考 2800-2850 元/吨成本线，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减弱对汽车行业的影响，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。上市首日铝合金期货成交集中在开盘后 30 分钟内，后续价格波动较小说明市场一致性较高，对首日价格较为认可。后续交易日铝合金跟随沪铝行情变动，二者相关性较高，当前市场主流交易逻辑可能为沪铝和铝合金的套利交易，在此基础上可以关注二者价差寻找套利机会，但由于铝合金上市时间较短，合理价差区间暂时难以判断，且铝合金持仓量相对沪铝较低，存在交易风险。总的来说短期单边操作需要谨慎，同时考虑到铝合金 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：低库存仍支撑锌价，重心下移

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 21815 元/吨，环比-1.22%。其中成交量为 19.1 万手，而持仓则增加 2071 手至 12.32 万手。现货端，0#锌锭均价为 22240 元/吨，1#锌锭均价为 22170 元/吨。

【产业表现】根据 SMM 了解，自 5 月底开始，宁夏、山西、内蒙古等地展开环保督察，导致部分氧化锌企业近期停产或减产。与此同时，部分氧化锌企业的原料采购也因环保原因变得更加困难。七地库存减至 7.71 万吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价弱势运行，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，不过昨日小幅下降至 7.71 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：周内持续底部震荡，等待明确信号

【盘面回顾】

沪镍主力合约整体震荡运行。6月9日价格收于122710元/吨，此后延续偏弱震荡走势，最终回调收于119920元/吨。不锈钢主力合约周内走势震荡为主。6月9日价格收于12640元/吨，此后几日延续震荡，最终收于12550元/吨。

【产业表现】

现货市场方面，金川镍价格维持升水状态，价格调整至122650元/吨，升水幅度为2500元/吨。硫酸镍较镍豆溢价扩大到6781.32元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率调整至0.1%。库存方面，上期所纯镍库存为25616吨，LME镍库存为197538吨。304/2B切边不锈钢出厂价均价为12875元/吨。304不锈钢冷轧利润率下降在-7.13%左右。不锈钢社会库存为998800吨，8%-12%高镍生铁出厂价调整至933.5元/镍点，镍铁库存为31462吨。

【核心逻辑】

沪镍盘面周内震荡下行，基本面弱势仍在压制盘面，菲律宾六月禁矿出口证伪。现阶段印尼内贸镍矿基准价较为坚挺，六月镍矿升贴水定价基本稳定，矿价底部支撑仍存。但是由于矿端定价较高，不断压迫中下游环节利润，目前矿价锚定效果低于镍铁。硫酸镍方面周内价格稳中偏弱，六月前驱体下游采购周期需求恢复不及预期，镍盐整体仍然维持以销定产走势，镍盐端价格波动对盘面实际影响有限。不锈钢方面镍铁价格周内再次下跌，目前镍铁商利润承压且不锈钢需求不足，但是由于高冰镍经济性较差，镍铁端仍然维持一定产量，目前去库较为缓慢。周内不锈钢走势持续疲软，目前部分厂商减产，但是尚未扭转供过于求局面，青山周内相继开放又收紧限价制度对现货端成交进行一定调控，目前恢复限价后市场成交企稳，价格趋于新的短期平衡状态，但是不锈钢终端需求的弱势仍将压制上方空间，短期延续震荡走势。

【南华观点】

周内镍不锈钢盘面仍以磨底为主，菲律宾禁矿证伪引领盘面一波利空，基本面方面成本支撑短期影响有限，镍铁价格进一步下探对盘面起到一定影响。新能源方面六月逢采购周期，以销定产走势延续。周内基本面与宏观均情绪较弱。但是目前整体位置已经接近低估值一线，警惕后续回调动向。预计在【11.7-12.7】万区间震荡运行。

锡：短期小幅偏强

【盘面回顾】沪锡主力期货合约在周中继续稳定在26.3万元每吨，上海金属网现货升水700元每吨。上期所库存小幅回落至7107吨，LME回落至2260吨。进阶数据方面，锡进口依然亏损，40%锡矿加工费保持稳定。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在过去的一周保持稳定，在宏观和基本面均不出现大变化的预期下，在未来的一周或继续保持稳定。由于库存水平的持续回落、上游缅甸锡矿恢复不及预期、下游需求短期尚可的情况下，锡价或小幅偏强，上方空间短期内有限。

【南华观点】周内触顶，周运行区间26.2万-26.8万元每吨。

碳酸锂库存再创历史新高

【行情回顾】碳酸锂期货震荡走低，主力合约收于59940元/吨，周环比下跌0.83%，持仓量14.74万手，周环比减少约7万手。广期所仓单数量32118手，周环比减少1191手。

锂矿端价格波动，SMM澳洲锂辉石6%CIF平均报价612.5美元/吨，周环比上涨5美元/吨，而非洲锂辉石6%CIF中国平均报价578美元/吨，有所下降。锂盐市场分化严重，SMM电

碳平均报价 60650 元/吨，周环比上涨 450 元/吨，电氢日均报价 65450 元/吨，周环比下降 1815 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，周环比下跌 25 元/吨。下游材料端磷酸铁锂系正极材料周环比上涨，其中 SMM 动力型磷酸铁锂日均报价 30475 元/吨，周环比上涨 170 元/吨；三元系正极材料周环比下降，其中动力型三元材料 143690 元/吨，周环比下降 760 元/吨；电解液端本周报价整体平稳。终端市场报价本周平稳。

【产业表现】锂电现货市场整体表现稳定。供给端，锂矿市场周中有些波动，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，而近期国家出手整改车企账期及 0 公里二手车，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，美国电动市场表现不佳。本周碳酸锂产量环比上涨 656 吨，周度库存环比上涨 1117 吨，市场库存再创历史新高。

【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，需求端淡季暂无明显好转。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】宏观影响市场情绪，基本面仍为供强需弱，建议关注卖出看涨期权。短期震荡区间：57000-62000。

工业硅&多晶硅:工业硅供强需弱，多晶硅关注市场动态

【行情回顾】工业硅期货震荡走弱，主力合约收于 7280 元/吨，周环比上涨 10 元/吨，持仓量约 29.97 万手，周环比增加 2.3 万手，仓单数量 57920 手，周环比下降 2653 手。多晶硅期货震荡走低，主力合约收于 33695 元/吨，周环比下跌 1045 元/吨，持仓量大约 5.6 万手，周环比下降 8316 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。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】工业硅基本面供强需弱，建议关注卖出看涨期权，短期震荡区间：6800-7600。多晶硅基本面依然偏弱，关注产业整合进度，谨防剧烈波动，建议关注 PS2511 合约，短期震荡区间：32000-35000。

铅：再生铅积极性不高，观望出货复产意愿

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 16945 元/吨，环比+0.33%，其中成交量 32714 手，而持仓量则减少 784 手至 43604 手。现货端，1# 铅锭均价为 16775 元/吨。

【产业表现】多数再生铅冶炼企业产量仅供维持长单交付，部分企业因亏损压力暂时捂货不出，仅少数企业报价出货，因此再生铅冶炼企业成品厂库存维持增势。

【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。现在主要看再生铅冶炼厂需要铅价涨到什么位置愿意出货和复产，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：地缘冲突扰动

【行情回顾】盘面跟随原油反弹

【信息整理】1. 6月14日伊朗南部布什尔省两家炼油厂遭遇以色列空袭，这是以色列首次直接打击伊朗能源基础设施。南帕尔斯炼油厂第14期项目设施爆炸起火，法杰尔·贾姆炼油厂同样遭到袭击。南帕尔斯气田是世界上最大的天然气田，约占伊朗天然气供应量的三分之二。

2. 当地时间6月15日，以色列总理内塔尼亚胡表示，如果伊朗接受美国提出的放弃其核计划的要求，以色列愿意停止其行动。

【南华观点】基本面看，建材虽仍在去库，但其需求超预期下滑；卷板材则呈现累库迹象，前期表现较好的带钢也出现累库；国内部分省份国补暂停、美国对家电钢制品加征关税叠加传统淡季来临，均对需求形成利空；尽管钢材直接出口量尚可，但海外报价偏低，出口实为以价换量，难以形成上涨驱动，并且其面临的压力逐步增大，后续韩国对我国热卷及越南对我国宽卷反倾销加税的可能性较大。宏观层面，中东冲突升级推高原油价格，周末有消息称伊朗或封锁霍尔木兹海峡，若封锁发生，将进一步推升油价，引发通胀并抬升工业品价格，目前海峡封锁信息尚未确认，宏观不确定性较大。综合来看，钢材淡季需求走弱的压力在逐步显现，且焦煤供应端尚未因利润亏损而大幅减产，盘面偏空趋势不变，但需警惕霍尔木兹海峡若遭封锁导致原油价格进一步上涨，进而传导推升焦煤及钢材价格。

铁矿石：波动走低，等待新驱动

【南华观点】短期铁矿石基本面预计供增需增，价格弹性预计维持在低位。

首先供应端，发运维持在高位。运价仍在季节性高位，且地缘冲突可能带高运价，运价占矿价的比重在高位。发运超季节性已经超过300万吨，比往年均值高。今年年初至今的发运缺口已经被补上，并且超过了100万吨。发运预计维持偏高水平，供应不缺，港口预计难以维持去库的趋势，开始小幅累库。

需求端，整体没有前期市场预期的那么悲观。钢厂生产利润再次短周期扩张，冷轧利润也开始低位回升，产业链矛盾没有进一步积累。利润和产量短期甚至有点小劈叉，也就是说

钢厂短期有增产的空间。低产量下，五大材库存没有快速累积，库存整体走平，维持在低库存的水平。因此，预计铁水产量或维持在 240 万吨附近，短期难以崩塌，没有负反馈的条件继续累积。

黑色产业链内部强弱有所变化。期限结构上，螺纹和热卷的基差在走阔，螺纹和热卷的期限结构由 contango 转 back。焦煤的期限结构在走平，远月升水在收窄。铁矿石的期限结构在走平，远月贴水略回升。也就是说，前期铁矿一直压制焦煤的情况边际上有所改变，焦煤的供应过剩程度有所放缓，供应端开始有扰动，下跌有抵抗。而铁矿石供应开始增多，前期偏紧的供需基本面开始变松。

因此，在高供应的压力下，预计铁矿石上方空间有限，而需求端有支撑，下方空间可能也不大。短期还是维持区间操作的想法。

焦煤焦炭：不确定性增加，建议观望

【盘面回顾】近期焦煤现货阴跌，口岸蒙 5# 原煤逼近 700 关口，澳煤和俄罗 Elga 价格松动，其他海运煤价格波动不大，国内大矿出台长协户量价优惠政策。焦炭三轮提降全面落地，部分焦化厂存在暗降出货现象，即期焦化利润收缩。本周双焦盘面震荡运行，基差走弱，JM9-1 月差-13.5 (+0.5)，J9-11 月差-17 (+0.5)。

【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，但进口窗口仍难打开，海煤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：三轮提降于上周五全面落地，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，美国针对钢制家电的关税政策或压制后续家电出口，钢材间接出口受阻，叠加国内需求淡季，当前的高铁水难以长时间维持，黑色负反馈正在酝酿。钢厂对远月需求悲观，本月保守估计还有一轮提降，部分地区焦化厂厂内库存压力较大，存在暗降出货现象，焦炭尚不具备抄底条件。

【南华观点】

以伊冲突升级，市场不确定性增加，煤炭作为基础能源，短期价格波动或加剧。此外，近期国内动力煤坑口价格企稳反弹，考虑到焦煤和动力煤价格相关性较强，需注意坑口挺价对部分交叉煤种的连带影响，建议短期观望，等待风险情绪释放。中长期来看，美方宣布对钢制家电加征关税，或影响后续钢材间接出口，叠加传统淡季来临，钢材内需持续性不足，黑色系负反馈正在酝酿，煤焦下跌周期或仍未结束。操作层面，短期观望为主，前期高位空单可继续持有，关注做缩盘面钢厂利润的机会。

硅铁&硅锰：硅铁利润区间底部，关注减产扰动

【现货市场】硅铁主产地内蒙 72 硅铁 5150 元/吨 (-100)，宁夏 72 硅铁 5100 元/吨 (-100)；贸易地河北 72 硅铁 5250 元/吨 (-250)，天津 72 硅铁 5300 元/吨 (-200)；硅锰北方产区内蒙硅锰 6517 市场价 5420 元/吨 (-30)，南方产区广西硅锰 6517 市场价 5450 元/吨 (-50)，贸易地江苏硅锰 6517 市场价 5450 元/吨 (-90)。

【核心逻辑】成本利润端煤炭系继续弱势，铁合金电价成本端有继续下降的预期，锰矿港口库存累库以及预期澳矿发运恢复，上周锰矿报价 7 月报价有所下调；短期内铁合金成本支撑不足，仍有下移风险。硅铁内蒙产区利润-426.5 元/吨 (-97.5)；宁夏产区利润-433 元/

吨（-103）；硅锰北方大区利润-216.71 元/吨（+38.23），南方大区利润-567.01 元/吨（+51.07）。供应端硅铁生产企业周度开工率为 31.35%，环比上周-1.43%，硅铁周度产量为 9.51 万吨，环比-2.26%；硅锰生产企业周度开工率 35.3%，环比+0.27%；硅锰周度产量 17.34 万吨，环比+0.87%。铁合金产量处于历史同期偏低水平，但铁合金利润较差，尤其是硅铁利润处于利润区间底部，存在减产驱动，盘面存在减产扰动而反弹的可能性，硅锰利润有所好转，减产驱动相对硅铁不强。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；另一方面去五大材库速度缓慢，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。本周硅铁五大材需求量 1.96 万吨，环比-3.45%；硅锰五大材需求量 12.22 万吨，环比-2.86%。库存端本周硅铁企业库存 7 万吨，环比+3.24，硅铁仓单库存因 6 月注销规则逐渐注销中；硅锰企业库存 19.59 万吨，环比+4.98%；硅锰仓单 48.98 万吨，环比-3.03%；硅锰总库存 68.57 万吨，环比-0.87%，硅锰总库存虽仍处于去库趋势，但去库速度相比前期有所放缓。

【南华观点】硅铁利润处于利润区间底部，存在减产驱动，盘面存在减产扰动而反弹的可能性，硅锰利润有所好转，减产驱动相对硅铁不强。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。前期铁合金高库存高供应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小，但去库速度有所放缓。铁合金电价存在下调预期，以及南方丰水期到来，成本端仍存在下移预期；锰矿 7 月报价下调，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。但铁合金持仓量有所下降，部分资金已经离场，在估值过低的情况下易受到消息面的扰动，建议空单部分止盈离场，等待反弹布空的机会。

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

能化早评

原油：以色列和伊朗冲突升级，油价大涨

【原油收盘】截至 6 月 13 日收盘，NYMEX 原油期货 07 合约 72.98 涨 4.94 美元/桶，环比+7.26%；ICE 布油期货 08 合约 74.23 涨 4.87 美元/桶，环比+7.02%。中国 INE 原油期货主力合约 2508 涨 27.7 至 514.4 元/桶，夜盘涨 18.0 至 532.4 元/桶。。

【市场动态】从消息层面来看，一是，6 月 15 日讯，据伊朗塔斯尼姆通讯社：伊朗在日间向以色列的特拉维夫、海法及其他地区发射了数十枚导弹（最近几天，伊朗的袭击都发生在夜间或清晨），标志着“真实诺言-3”行动进入新阶段。有报道称，伊朗至少发射了 50 枚弹道导弹。二是，知情人士透露，伊朗已联系阿曼和卡塔尔，请求两国在美国与伊朗之间进行斡旋，以阻止以色列持续的空袭并重启核谈判。同时，沙特也在幕后积极推动一项停火框架，旨在为恢复谈判创造条件。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。在库存端，美国库存去库，欧洲库存回升，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，短期伊朗和以色列冲突爆发，地缘风险提振，油价大幅上涨，近期重点关注伊朗局势。

PTA-PX：跟随成本端波动为主

【PTA 观点】本周 PTA 装置重启停车交织，逸盛大化 225、独山能源 300 重启，嘉兴石化、台化 120 万吨停车，总体开工小幅提升，聚酯端开工略有小幅下滑至 90.9%，利润方面维持，供需上仍有略走弱。PTA 基差本周货回落在 200-230 附近，随着流动性好转整体期现及 9-1 偏反套。

【PX 观点】本周原油表现强劲，支撑石脑油涨幅明显，PXN 在一方面原料支撑，另一方面自身供需略有走弱的情况下压缩至 233 附近。供应上福海创一条 80 万吨已经开始检修，月底计划另一条 80 万吨检修，福佳另一条 70 万吨推迟至 9 月。需求端 PTA 的开工提升，因此 PX 端总体供需仍尚可，但是边际去库减少，外加下游心态依旧不佳，PXN 估计震荡偏弱，PX 单边价格成本影响上涨。

MEG-瓶片：地缘冲突主导，单边暂时观望

【库存】华东港口库至 63.4 万吨，环比上期增加 1.3 万吨。

【装置】天津 sabic42w 近期重启；河南永城两期共 40w 近期重启；海外方面，马来西亚石油 75w 近期重启失败，后续待定。

【观点】

近期乙二醇价格整体表现以宽幅震荡为主。基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至 66.26% (+6.24%)；其中，乙烯制方面天津 sabic 按计划重启；煤制方面河南永城两期按计划重启，部分装置提负，煤制负荷升至 68.43% (+8.67%)。效益方面，原料端原油、乙烯价格近期大幅反弹，动力煤价格小幅走弱，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。需求端，聚酯负荷小幅波动 90.9% (-0.2%)，近期传闻瓶片行业开会讨论减产，但暂无明确动态。近期受原料大涨影响，下游投机性备货需求提升，长丝产销良好，长丝库存大幅去化；但效益方面，受制于聚合成本抬升，长丝产品中 POY、FDY 现金流加工费再次压缩。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，后续宏观若无实质性利好，预计终端开工仍将陆续下滑。

总体而言，近期绝对价格主要受地缘政治驱动，伊以冲突对乙二醇的影响主要为成本端与进口两方面，成本端原油价格大幅拉升，煤制利润虽有修复，但实际对供应能产生的额外增量较为有限；进口端，伊朗实际对中国市场的月均供应量在 6-8 万吨附近，后续需重点关注伊朗当地的装置运行与港口发运情况，若受地缘冲突波及，7 月之后进口存缩量预期。短期价格走势以地缘冲突驱动为主，单边暂时观望，主要关注后续局势演变。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，低位效益下或存减

产计划，可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

尿素：现货好转

【盘面动态】：周五尿素 09 收盘 1661

【现货反馈】：周末国内尿素行情转向，主产区价格稳中上探，涨幅 10-20 元/吨，大颗粒情绪好于小颗粒，主流区域中小颗粒价格参考 1600-1720 元/吨。情绪带动，农需跟进。短线国内尿素行情稳中偏强。

【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。

PP：关注中东局势带来的成本端扰动

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7089 (+120)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7100 元/吨（I，华东现货价格为 7100 元/吨，华南现货价格为 7140 元/吨。

【基本面】供给端，本期 PP 开工率为 78.64% (+1.6%)。近期 PP 装置检修量有所回落，从检修计划看，未来几周检修量将延续下滑趋势，装置陆续回归。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，预计新增产能将达到 220 万吨。需求端，本期下游平均开工率为 50.01% (-0.4%)。其中，BOPP 开工率为 60.41% (0%)，CPP 开工率为 57.63% (+0.25%)，无纺布开工率为 37.15% (+0.12%)，塑编开工率为 44.4% (-0.3%)。下游总体变化不大，企业补库仍偏谨慎，但是在较大宏观波动出现时，下游有一定的投机性补库意愿显现。库存方面，PP 总库存环比下降 3.89%。上游库存中，两油库存环比下降 3.01%，煤化工库存下降 8.51%，地方炼厂库存下降 1.18%。中游库存中，贸易商库存环比下降 4.27%，港口库存下降 2.71%。

【观点】本周 PP 盘面震荡上行，周五由于中东以伊冲突恶化，原油价格快速拉涨，带动聚丙烯盘面上行。从基本面情况看，在不考虑地缘政治的情况下，PP 将呈现供增需弱格局：供给端多套装置预计投产带来供给的大幅增量，而需求端在传统淡季中下游以刚需补库为主，暂看不到需求增量的驱动。然而，若是中东局势持续恶化，将对 PP 的成本端造成多重冲击：除油价上涨强化 PP 成本支撑以外，甲醇和丙烷进口或将受阻。MTO 与 PDH 装置对原材料价格波动均较为敏感，若是在中东紧张局势下，原材料采购成本高出上线，装置停车的可能性将显著上升，从而导致 PP 供给的边际收缩。因此，若以伊冲突短期无法得到解决，PP 成本端以及开工情况或将受到较大影响，所以后续需重点关注中东局势对能源以及化工原料供应链的影响，尤其是甲醇及丙烷的价格波动以及其实际到港情况。

PE：近期偏强，但上方压力依然存在

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7258 (+141)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7250 元/吨，华东现货价格为 7250 元/吨，华南现货价格为 7450 元/吨。

【基本面】供给端，本期 PE 开工率为 79.17% (+1.76%)。近期装置检修量有所回落，但绝对值水平依然处于较高位，PE 集中检修期预计延续至 7 月中下旬。投产方面，LLDPE 新装

置大部分已投产落地，下半年投产计划以 HDPE 和 LDPE 装置为主。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 39.3% (-0.39%)。其中，农膜开工率为 12.37% (-0.52%)，包装膜开工率为 48.44% (-0.45%)，管材开工率为 29.5% (-1.33%)，注塑开工率为 53.33% (-0.72%)，中空开工率为 38.68% (+0.59%)，拉丝开工率为 32.43% (+0.66%)。在下游传统淡季中，企业仍是以刚需补库为主，但是在较大宏观波动出现时，可以看到下游有一定的投机性补库意愿。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 0.52%，其中上游石化库存环比上升 2%，煤化工库存下降 18%，社会库存上升 1%。

【观点】上周 PE 盘面震荡上行，周五由于中东以伊冲突恶化，原油价格快速拉涨，带动聚烯烃盘面上行。从 PE 基本面情况来看，当前变化有限。虽然 PE 仍处于装置集中检修期中，但由于产量显著高于往年同期，叠加下游需求处于传统淡季，供强需弱格局未见改善。但值得注意但是，目前 HD-LL 价差仍维持高位，且 HDPE 当前供需情况较好，库存持续低位，所以后续仍需关注是否有更多全密度装置发生转产，从而使 LLDPE 的供给压力得到边际缓解。此外，在中东局势持续紧张的情况下，除了油价上涨对 PE 形成较强的成本支持以外，PE 进口情况也可能受到扰动。中东是我国 PE 进口主要来源地之一，其中伊朗占比 9%。若冲突升级，一方面是源自伊朗的 PE 进口或将减少，另一方面是若战局导致航运受阻，中东货源的到港时间将存在较大不确定性。所以短期 PE 或将维持偏强运行，但在供给过剩压力未实质性缓解前，价格上行空间可能受限。

苯乙烯：地缘冲突加剧，跟涨原油

【盘面回顾】EB2507 收于 7640 (+287)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 6275 (+175)，苯乙烯现货 8000 (+205)，主力基差 360 (-82)

【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 12 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 18.46 万吨，较上一周期减少 0.68 万吨，环比下降 3.55%。

【南华观点】

纯苯：供应端受前期检修装置重启影响，石油苯、加氢苯开工率持续回升。需求方面，五大下游中苯乙烯、苯酚开工率均提升 1.5%；己内酰胺受神马装置临时故障影响开工率大幅下滑 9.9%，苯胺以及己二酸开工也有不同程度下滑，总体对纯苯需求较上周下降，周产量供需差持续缩小。华东港口库存小幅波动。检修计划看纯苯开工率仍有提升空间，供应持续增量，到港预报看 6 月中下旬欧洲货源抵达华东主港，后续船货到港较多，总体供应充足。需求端本周山东地区下游阶段性补库，成交较之前明显好转。成交放量加上原油大涨，本周纯苯绝对价格明显上涨，中石化调整挂牌价至 6300 元/吨。但从基本面看纯苯远没到去库的时间点，当前的大幅拉涨主要还是受到原油的带动而非供需格局的改善。

苯乙烯：供应端装置仍在陆续重启，供应逐渐增加。需求端，本周 EPS 受部分装置端午节后复产提负影响，开工率明显提升，ABS、PS 开工率小幅波动，3S 综合需求较上一周期有所回升。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。本周华东港口去库，前半周 6 下纸货商谈活跃，基差走强至 400 以上。后半周中东地缘冲突加剧，原油拉涨带动下游化工品走强，从周五市场表现来看，苯乙烯盘面跟涨幅度弱于油品，现货市场跟涨弱于盘面，近月基差以及月差还较前两天走弱几十块，冲突引发的避险情绪进一步压制中下游补库意愿，刚需成交为主。基本面看苯乙烯近强远弱格局不变，但近期盘面价格走向受宏观扰动较大，建议观望为主，等宏观局势稳定后再做空更为稳妥。

燃料油：受原油提振回升

【盘面回顾】截止到夜盘收盘，FU07 报价 3260 元/吨，升水新加坡-5.8 美元/吨

【产业表现】供给端：进入 6 月份，俄罗斯高硫出口-122 万吨，伊朗高硫出口-41 万吨，在船加注市场，新加坡进口依然高位，加注市场供应充裕；在进料加工方面，6 月份中国+37 万吨，印度-6 万吨，美国+10 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口-23 万吨，阿联酋+24 万吨，埃及+14 万吨，有小幅提振。伊拉克-60 万吨，墨西哥出口-25 万吨，委内瑞拉+44 万吨，供应依然紧张；库存端，新加坡浮仓库存高位盘整，马来西亚高硫浮仓库存高位盘整，中东浮仓高位库存回升

【南华观点】6 月份燃料油出口延续紧张，在进料需求方面，中国和美国进口增加，印度进口缩量，整体进料需求走强，埃及和阿联酋进口增加，提振发电需求预期，新加坡和马来西亚浮仓库存高位，新加坡市场供应端紧张的格局缓和，短期交割品依然偏少，裂解依然强势

低硫燃料油：受原油提振大涨

【盘面回顾】截止夜盘收盘，LU08 报 3820 升水新加坡 15 美元/吨

【产业表现】供给端：6 月份科威特出口环比-33 万吨，阿联酋进口-25 万吨，中东供应+4 万吨，巴西-70 万吨，西北欧市场供应-47 万吨，非洲供应环比持-14 万吨，6 月份海外供应缩量；需求端，6 月份中国进口-3 万吨，日韩进口+6 万吨，新加坡-64 万吨，马来西亚进口-15 万吨；库存端，新加坡库存+113 万桶；ARA-1 万吨，舟山+4 万吨

【南华观点】6 月份短期海外市场供应低位，整体出口萎靡，市场整体需求表现不佳，6 月份国内低硫供应略有增加，目前内外价差依然高位，低硫裂解略微疲软，短期裂解驱动依然向下

沥青：跟随成本，震荡偏强

【盘面回顾】BU09 收于 3628 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3775 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-5.4%至 27.7%，华东+7.8%至 46.3%，中国沥青总的开工率+0.2%至 31.5%，山东沥青产量-2.5 至 14.4 万吨，中国产量+1 万吨至 54.9 万吨。需求端，中国沥青出货量-2.36 万吨至 27.2 万吨，山东出货-1 万吨至 7.4 万吨；库存端，山东社会库存+0 万吨至 13.8 万吨和山东炼厂库存-0.1 万吨为 17.4 万吨，中国社会库存+0.8 万吨至 53.5 万吨，中国企业库存+0.6 万吨至 52.6 万吨。

【南华观点】沥青供需端稍显颓势，产量同比增长 30.4%，需求同比增长 28.6%，库存端环比变动不大，需求体现出一定的梅雨季节特征。最大的变量是伊以冲突引起的地缘溢价，油价大幅上涨沥青裂解走弱，基差走弱，盘面大幅修复贴水，绝对价格高位。市场理解伊朗报复的烈度有限，盘中随着原油价格回落沥青涨幅收窄，目前尚难给出冲突结束的结论，后续需持续关注双方军事进展。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，目前初步有一些苗头，短期建议月差正套离场；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。

玻璃纯碱：基本面偏弱格局维持

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1156，-1.62%

【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】

随着检修影响的减弱，纯碱产量逐步恢复至 70 万吨上方，虽然 6 月-7 月检修预期尚存，但影响偏小，供应端预计高位徘徊。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，光伏玻璃自身价格下降，处于持续亏损状态，有堵窑口预期，预计在产日熔量下降，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。目前检修对盘面的影响非常弱，且成本下行同样支撑不足。盘面价格逐步下行至 1160 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减产或库存的进一步累积。此外，虽然地缘政治风险对玻璃纯碱产业链影响弱，但警惕整体大宗盘面波动性增加的风险。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 976，-0.51%

【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，虽然低价之下冷修传闻增加，但未得到证实，且随着 5 月底 6 月初点火产能的释放，7 月初浮法玻璃日熔有回升至 16 万吨以上的预期。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。目前 09 盘面价格平水湖北低价现货，煤制气产线尚有利润，市场或等待现货继续降价。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：持续性匮乏

【盘面回顾】截至 6 月 13 日：纸浆期货 SP2507 主力合约收盘下跌 26 元至 5242 元/吨。夜盘上涨 4 元至 5246 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 6135 元/吨，河北俄针报 5275 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4110 元/吨。

【核心逻辑】基本来看，今年 5 月纸浆进口量环比增加，前 5 个月累计进口量同比增加，纸浆前期供应相对充足。而从 4 月份全球发往中国纸浆量来看环比减少，其中针叶浆发运环比大幅减少，预计 6 月份针叶浆到港量下降。6 月份部分海外针叶浆浆厂停机检修，针叶浆供应端对价格的影响偏于利多。当前纸浆价格仍以需求端变化为主要驱动，现实端的需求以淡季为引，纸厂多以随用随采为主，终端需求表现一般以及纸厂利润反复的状态下，纸厂原料补库的意愿不强。短期纸浆价格伴随弱稳需求为主旋律，供应变化影响价格上弹幅度，持续性动力相对匮乏。

烧碱：现货偏弱

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2263，-1.65%

【基本面信息】

本周烧碱产量 79.05 万吨，环比-2.4 万吨，环比-2.95%，产能利用率 80.93%，环比-2.54%；

本周烧碱损失量 319 万吨，检修企业主要集中于华北、华南、东北地区。全国 20 万吨及以上固定液碱样本企业厂库库存 40.53 万吨(湿吨)，环比+6.07%，同比+6.11%。

【南华观点】

烧碱近端矛盾有限，主要依赖于检修支撑以及碱厂库存转移，但并不意味着下游需求有实质性增加。周内二轮降低采购价，现货处于下跌通道，但盘面仍处于大贴水状态。中期看，偏弱预期持续，在于检修集中复产+新产能逐步投放，供应端压力将明显增加，即使需求有增量，也难以扭转过剩格局。

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:低位震荡

[期货动态]LH2509 收于 13790，日环比+0.29%。

[现货报价]全国生猪均价 14.12 元/公斤，+0.1 元/公斤，其中河南、湖南、辽宁、四川、广东五省生猪均价分别为 14.19、13.89、14.01、13.86、15.4/公斤，分别 +0.08、+0.15、+0.09、+0.05、+0.32/公斤

[现货情况]

周末北方区域窄幅走强。集团企业猪价有稳有强,幅度有限。社会猪整体变动有限，部分低位略涨，二育情绪稍有增多，补栏积极性尚可，短时支撑猪价。屠企反馈近期收储，部分企业有少量分割增量。南方市场价格走势偏强,部分市场反馈近几日二次育肥进场情绪有所提升;也有因天气原因出栏量减少,周末消费稍好转,支撑价格上调。

油料：油脂强势带动市场

【盘面回顾】外盘美豆油在 EPA 公布生柴掺混提案后涨停，带动美豆收涨，内盘跟随走强。

【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，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】外盘供应端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。需求端由于生柴政策支撑美豆油需求，美豆将提升自身年度压榨需求增量，新作库存有望进一步走低；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：维持震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收高，受大豆、豆油等期货提振。

大连玉米淀粉收跌。

【现货报价】玉米：锦州港：2340 元/吨，+20 元/吨；蛇口港：2490 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2220 元/吨，+10 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2660 元/吨，+10 元/吨；山东潍坊报价 2900 元/吨，+10 元/吨。

【市场分析】玉米东北现货价格偏强，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、河北小麦陆续收割上市，贸易商倾向于收割小麦。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，短期震荡为主。

棉花：关注政策调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，原油强势上涨，棉价随之反弹。上周五郑棉上涨近 0.5%。

【外棉信息】根据巴西国家商品供应公司第九次发布的 24/25 年度（对应 USDA2025/26 年度）棉花总产预测数据，预期巴西新棉种植面积预期环比小幅下调至 208.2 万公顷，同比增加 7.1%，单产环比上调 0.3%至 125.3 公斤/亩，同比减少 1.3%，总产环比上调 0.8 至 391.3 万吨，同比增加 5.7%。

【郑棉信息】上周新疆气温适宜，新棉生长进度加快，全疆棉花基本均已现蕾，整体长势良好，短期在本周末的小幅降温后，本周或有进一步的升温。目前下游正处于传统的消费淡季，纱布厂新增订单不足，上周纱布厂整体负荷略有回升，但对原料的采购积极性不高，成品维持累库状态。

【南华观点】当前棉价受中美政策变动影响较大，短期在需求淡季下，随着政策预期暂时减弱，棉价反弹驱动或随之弱化，上方关注 13600 附近的压力情况，但本年度由于棉花进口配额发放量偏少，疆棉去库速度较快，棉价下方空间暂有缩窄，关注 13000 附近支撑情况，继续关注后续中美政策进一步的调整情况。

白糖：弱势承压

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周五收盘触及逾四年低点，尽管中东局势紧张，但自身基本面仍偏空。

昨日夜盘，郑糖先，横盘震荡，整体变化不大。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6080 元/吨。昆明中间商报价 5750-5920 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：震荡承压

【期货动态】苹果期货昨日震荡，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，环割坐果阶段逐渐临近，红枣花期及坐果期均对高温较为敏感，近期南疆气温升高，易导致落花现象的发生，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】上周五广州如意坊市场到货 4 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 13 日郑商所红枣期货仓单录得 8249 张，较上一交易日减少 45 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，但需关注七月后南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。