

金融期货早评

人民币汇率：升破 7.16 关口

【行情回顾】昨日，人民币对美元汇率在在岸和离岸市场盘中双双升破 7.16 关口，创下去年 11 月中旬以来的新高。16:30 收盘，在岸人民币对美元报 7.1684，较上一交易日上涨 29 个基点，夜盘收报 7.1671。人民币对美元中间价报 7.1620，调升 48 个基点。

【重要资讯】1) 美国第一季度实际 GDP 终值年化环比下降 0.5%，降幅高于预期的下降 0.2%，三年来首次出现萎缩。个人消费终值大幅下调至仅增长 0.5%，创下自新冠疫情爆发以来的最弱季度表现。核心 PCE 物价指数上修至 3.5%，通胀压力仍在。2) 美联储理事戴利表示，越来越多的证据表明，关税可能不会导致通胀大幅或持久飙升，这有助于增强秋季降息的理由。尽管劳动力市场正在放缓，但她并没有看到走弱的警告信号。

【核心逻辑】短期来看，美元兑人民币即期汇率或保持相对稳定的偏弱运行格局。在 7.19 附近，由于出口商集中性结汇行为形成较为显著的上行阻力。人民币汇率中间价呈现持续性的升值修正趋势。与此同时，考虑到季节性因素的存在，即伴随二季度末企业海外集中分购汇需求周期结束，外汇市场供需结构或出现边际改善。若未来美元指数延续下行趋势，在外部汇率锚弱化及内部供需格局转变的双重作用下，美元兑人民币即期汇率或将面临一定的下行压力。

【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：继续关注突破情况

【市场回顾】今日股指震荡偏弱，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.35%。从资金面来看，两市成交额回落 195.89 亿元。期指均缩量下跌。

【重要资讯】1、国家发改委举行新闻发布会介绍，将在 7 月下达今年第三批消费品以旧换新资金。2、香港特区政府发表《香港数字资产发展政策宣言 2.0》明确，未来的数字资产交易、托管等服务，将进行牌照化管理。

【核心观点】昨日股市在压力位附近出现回调，市场资金也有所收窄，同时资金有向红利转移的迹象，预计短期若没有增量驱动，上行突破仍存在一定的难度。期指层面，小盘期指近几日持续表现乐观，昨日再度出现股指大盘偏强，而期指小盘偏强的状况，反应避险情绪或仍处于回落状态。今日继续关注量能变动情况，若继续缩量，突破或需要更长的时间以及利多入场支撑。

【策略建议】持仓观望为主。

集运：期价低位反弹

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格震荡回升。截至收盘，除 EC2506 外，其余各月合约价格均有所回升。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，7 月 10 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1760，较同期前值上涨\$10，40GP 总报价为\$2940，较同期前值上涨\$20。本周，达飞上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为\$1849，较同期前值回落\$50，40GP 总报价为\$3259，较同期前值回落\$100。后两周，赫伯罗特上海离港前往鹿特丹的部分舱位，20GP 总报价为\$2035，较同期前值回落\$100，40GP 总报价为\$3235，较同期前值回落\$200。

【重要资讯】：在以色列与伊朗达成停火后，以色列国防军 6 月 24 日发布声明称，以军将

把注意力转回到加沙地带，将致力于解救被扣押人员和终结哈马斯对该地区的统治。

【南华观点】：此次期价的回升，一方面应来自于期价的正常波动，至短期低位而有所回升，另一方面，以军称将重返加沙地带，在一定程度上从地缘政治风险角度小幅利多期价走势。对于后市而言，期价整体偏震荡的可能性延续。

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：银强金震 关注晚间美 PCE

【行情回顾】周四贵金属市场银强金震，比特币维持震荡，美指跌破 98，原油震荡，美股强势亦抑制贵金属避险需求，铜价异常则带动白银偏强走势。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3341.6 美元/盎司，-0.04%；美白银 2509 合约收报于 36.885 美元/盎司，+1.22%。SHFE 黄金 2508 主力合约收报 775.28 元/克，+0.69%；SHFE 白银 2508 合约收 8796 元/千克，+1.7%。数据方面则强化美联储年内降息 2 次预期，美国 25Q1GDP 终值下修至-0.5%，个人消费创疫情以来最弱表现；美国上周初请失业金人数虽低于预期，但续请失业金人数跃升至 2021 年 11 月以来最高；美国 5 月耐用品订单环比初值 16.4%，创 2014 年 7 月以来最大增幅。

【降息预期与基金持仓】据 CME“美联储观察”数据显示，美联储 7 月维持利率不变的概率为 79.3%，降息 25 个基点的概率为 20.7%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 6%，累计降息 25 个基点的概率为 74.9%，累计降息 50 个基点的概率为 19.1%；美联储 10 月维持利率不变的概率 1.8%，累计降息 25 个基点的概率为 26.3%，累计降息 50 个基点的概率为 58.5%，累计降息 75 个基点的概率为 13.5%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓维持在 953.39 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 50.88 吨至 14866.19 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 6 吨至 1270.8 吨；截止 6 月 20 日当周的 SGX 白银库存周减 21 吨至 1357.8 吨。

【本周关注】接下来本周数据方面主要关注周五晚美 PCE 数据。事件方面，接下来聚焦于中东地缘局势变化、贸易关税谈判进展以及美联储降息预期变化。周五 19:30，FOMC 永久票委、纽约联储主席威廉姆斯在第 24 届国际清算银行年会主持会议。

【南华观点】中长线或偏多，短线在地缘风险缓和以及贸易关税谈判未进入敏感期等环境下，预计整体仍高位震荡，关注这些风险短期变化以及降息预期波动，我们仍将短线回调视为中长期做多机会。伦敦金关键支撑 3300，伦敦银关键支撑 34.8-35 区域。

铜：美联储降息预期增强，有色上涨

【盘面回顾】沪铜指数在周四小幅上涨，报收在 7.86 万元每吨，成交 17 万手，持仓 56 万手，上海有色现货升水 65 元每吨。夜盘整个有色金属板块均高开。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】铜价在周四上涨，主要因为美元指数的持续回落，已经从近期 99.3 的高位回落至 98.1 附近。另外，经济数据强化美联储年内至少降息两次的预期，美债收益率全线下行，2 年期美债收益率跌超 6 个基点、7 年期收益率跌至 4.0% 以下。这是夜盘高开的主要原因。

【南华观点】持币观望。

铝产业链：铝社库重新上升

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20445 元/吨，环比+0.74%，成交量为 15 万手，持仓 26 万手，上海有色现货升水 140 元/吨，伦铝收于 2585 美元/吨，环比+0.84%，成交量为 2 万手；氧化铝收于 2948 元/吨，环比+1.45%，成交量为 33 万手，持仓 29 万手；铸造铝合金收于 19850 元/吨，环比+0.68%，成交量为 2953 手，持仓 8263 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，铝棒在上周出现累库，26 日铝锭社会库存重新转为去库叠加发改委宣布新一轮以旧换新资金将在 7 月下达，铝价反弹回升。总的来说铝的基本面处于供给充足，需求逐渐走弱的状态，低库存是短期支撑铝价的核心因素，短期或维持高位震荡，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，长期停产风险存疑，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。氧化铝现货出现回落，检修和复产同时存在，北方某万吨级企业因设备检修暂停一条生产线，涉及产能 120 万吨/年，部分地区氧化铝现货偏紧而西南地区某 400 万吨级企业结束检修，广西、云南新投项目逐步达产，复产与检修的博弈使得盘面维持震荡。总的来说，氧化铝总体累库叠加部分地区现货成交价出现回落，氧化铝低位运行，短期参考 2800-2850 元/吨成本线，中长期可逢高空。

铸造铝合金：基本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。绝对价格方面，考虑到目前可交割的铝合金品牌均为业内头部厂商，开工率较高，销售情况尚可，当前价格虽已超过保太价格但厂商来说仍偏低交割意愿不强，铝合金仍有上涨空间，但受制于沪铝运行情况，总的来说短期铝合金或将高位震荡，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：高位震荡，氧化铝：低位震荡；铸造铝合金：震荡

锌：宏观利好拉动上涨，基本面偏弱压制

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22240 元/吨，环比+0.93%。其中成交量为 16.81 万手，而持仓则增加 5773 手至 13.56 手。现货端，0#锌锭均价为 22260 元/吨，1#

锌锭均价为 22190 元/吨。

【产业表现】据 SMM 沟通了解，截至本周四（6 月 26 日），SMM 七地锌锭库存总量为 7.95 万吨，较 6 月 19 日减少 0.01 万吨，较 6 月 23 日增加 0.17 万吨，国内库存录增。其中天津地区周内到货正常，但因下游消费减淡，导致出库节奏放缓，库存增加明显。而上海及广东地区受周内到货较少影响，两地库存均出现小幅下降。整体来看，原三地库存增加 0.17 万吨，七地库存增加 0.17 万吨。

【核心逻辑】上一交易日，锌价受宏观利好，强势运行。从基本面看，近期基本面逻辑不变。供给端，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。不过由于产业链结构性上的调整，如锌合金与冶炼厂一体化，导致累库缓慢。进口方面，受国外冶炼厂产能偏弱影响，海外精炼锌增量较少无法与国内竞争，同时锌矿进口处于历年高点。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，以宏观数据和市场情绪为主要关注点，同时关注库存仍是重中之重，推测运行区间在 21000-22500 元/吨。

【南华观点】宽幅震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：有色强势叠加情绪带动盘面回调

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 120830 元/吨，上涨 2.23%。不锈钢主力合约日盘收于 12635 元/吨，上涨 1.16%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 122900 元/吨，升水为 2900 元/吨。SMM 电解镍为 121650 元/吨。进口镍均价调整至 120500 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27400 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 7145.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 0.3%。8-12%高镍生铁出厂价为 914 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为-8.59%。纯镍上期所库存为 25304 吨，LME 镍库存为 204216 吨。SMM 不锈钢社会库存为 1000600 吨。国内主要地区镍生铁库存为 34610 吨。

【市场分析】

日内沪镍盘面强势回调，有色整体依然偏强，外盘同步跟涨。镍矿方面目前无明显变动，六月第二期基准价仅轻微下调，且内贸升水报价稳定，底部支撑仍存。镍铁成交价格有企稳趋势，日内青山七月高碳铬铁招标价平盘，不锈钢底部支撑仍存。不锈钢近期减产带动现货成交火热，现货引领期货盘面，叠加有色偏强情绪带来一波回调。硫酸镍方面受刚果禁钴矿出口政策延续，部分盐商有一定挺价驱动，下游采购周期对价格接受度或小幅上升。整体镍盐短期仍然维持以销定产走势，目前硫酸镍和纯镍价差打开转产空间。后续可关注空头资金是否离场以及有色大盘走势。

锡：持币观望

【盘面回顾】沪锡指数在周四小幅上升，报收在 26.7 万元每吨，成交 18 万手，持仓 5.5 万手。夜盘整个有色金属板块高开。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】经济数据强化美联储年内至少降息两次的预期，美债收益率全线下行，2 年期美债收益率跌超 6 个基点、7 年期收益率跌至 4.0% 以下。这是夜盘高开的主要原因。

【南华观点】持币观望。

碳酸锂：基本面未见好转，技术面震荡走强

【行情回顾】昨日碳酸锂期货高位震荡，主力合约收于 61500 元/吨，日环比上涨 1.02%，持仓量 34.52 万手，日环比减少 5190 手；碳酸锂 LC08-11 月差维持 back 结构，日环比走强 40 元/吨；仓单数量总计 22590 手，日环比增加 220 手。

【产业表现】昨日，锂电产业链现货市场报价整体上涨，SMM 澳洲锂矿 6%CIF 报价 620 美元/吨；电碳价格 60600 元/吨，贸易商基差报价有所走强；下游材料端磷酸铁锂材料报价上涨。本周产量环比上涨 1.65%，库存环比增加 1.44%，供给整体增加，需求未见明显好转迹象，下游刚需采购为主。终端市场，储能端有所平稳，而近期车企账期问题以及 0 公里二手车乱象或将对锂电产业和新能源电动车市场有所影响。

【市场消息】1.生态环境部 25 日宣布，我国启动非法倾倒固体废物专项整治行动。2.25 日，全球第二大锂盐生产商 SQM 启动裁员程序，裁员规模约占总员工的 5%。

【南华观点】供给端扰动有限，基本面整体偏空，技术面站稳 20 日线，空头减仓带动价格走高。近期市场消息增多，波动较大，预计近期将处于震荡状态，建议逢高布空或卖出看涨期权，短期震荡区间：58000-65000。

【风险点】宏观情绪好转；供给端扰动；技术性反弹。

工业硅&多晶硅:工业硅大厂减产传闻提振价格，多晶硅供强需弱维持空配

【行情回顾】昨日工业硅期货震荡偏强，主力合约收于 7720 元/吨，日环比上涨 2.18%，持仓量约 32.13 万手，日环比增加 1.46 万手；工业硅 SI07-11 月差维持 back 结构，日环比走弱 10 元/吨；仓单数量 53234 手，日环比减少 29 手。

昨日多晶硅期货震荡偏强，主力合约收于 31715 元/吨，日环比增加 3.56%，持仓量大约 7.71 万手，日环比减少 2975 手；多晶硅 PS08-11 月差维持 back 结构，日环比走强 405 元/吨；仓单数量 2600 手，暂无新注册仓单。

【产业表现】硅产业链市场整体表现平稳，丰水期电价优势明显，开炉预期逐渐落地。供给端表现强劲，西南地区工业硅复产预期逐渐落地，开工率略有提升。下游有机硅和铝合金报价有所走弱；多晶硅现货价格整体平稳，硅片市场报价有所走弱，刚需采购为主。多晶硅周度产量环比减少 900 吨，硅片产量环比增加 0.54GW；多晶硅周度库存环比增加 0.8 万吨，硅片库存环比增加 1.37GW。

【市场消息】市场传上游工业硅大厂减产消息，据了解确有停炉，但是数量和时间都相对较短。

【南华观点】基本面看，多晶硅复产预期提振工业硅需求，然而工业硅库存高位一定程度上压制价格上涨空间；技术面看，工业硅站稳 20 日线，预计近期将处于震荡偏强状态，操作上建议卖出看涨期权或观望，震荡区间：7000-8300。多晶硅供强需弱，后续关注产业整合动态，操作仍建议反弹做空或卖出看涨期权，短期压力位：33000。

【风险点】宏观扰动；供给端减停产或产能整合；技术性反弹。

铅：受供应与宏观影响，短期偏强震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17225 元/吨，环比+0.2%，其中成交量 52643 手，而持仓量则增加 2838 手至 51182 手。现货端，1#铅锭均价为 17000 元/吨。

【产业表现】今日产业链稳定。

【核心逻辑】上一交易日，铅价受宏观利好，强势运行，同时供应端紧俏，再生铅不出货不生产。回顾上两个月，其实上涨的苗头在月初就已经显现，消息面再生铅冶炼厂停产减产检修频繁出现。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，逼近旺季，生产备库意愿加强，但价格上涨现货成交一般。近期的核心矛盾在于，再生铅冶炼厂受成本支撑惜价出售，有些甚至只满足长单需求，而其上游铅废料则价格居高不下且供给紧缺。短期内，受供应与宏观影响，重心上行。

【南华观点】偏强震荡。

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：成本推动

【行情回顾】偏强震荡

【信息整理】1. 6月26日，国家发展改革委新闻发言人在新闻发布会上表示，

- （1）将于今年7月份下达今年第三批消费品以旧换新资金；
- （2）抓紧推出加力实施设备更新贷款贴息政策，进一步降低经营主体设备更新融资成本；
- （3）预计今年迎峰度夏期间，全国最高用电负荷同比将增加约1亿千瓦。国家发展改革委已会同有关方面聚焦电力保供；

（4）今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为2000亿元，第一批约1730亿元资金已安排到16个领域约7500个项目，第二批资金正在同步开展项目审核和筛选。

2. 本周，五大品种钢材产量880.99万吨，周环比增12.48万吨。钢材总库存量1340.03万吨，周环比增加1.14万吨。其中，钢厂库存量433.52万吨，环比增7.74万吨；社会库存量906.51万吨，周环比减6.60万吨。

【南华观点】本周五大材呈现供增需减态势，库存小幅累积，整体表现优于市场预期，尤其螺纹小样本数据环比上周不降反增，在钢材高供应背景下整体库存增幅有限。近期煤矿端出现减产，而铁水产量近期仍在上升中，市场短期欲交易正反馈逻辑：钢材需求表现较好→钢厂复产→原料补库上涨。然而，今年钢材需求增量主要由出口贡献，价格提升将削弱其竞争力，终端及海外市场高价钢材接受度有限，且需求仍将面临季节性走弱，中板、钢坯、带钢等已显累库倾向，因此钢厂对原料提涨意愿也不强，近期盘面虽有上涨，但铁矿、焦炭基差快速收缩。综合来看，短期钢材供需矛盾不突出，高铁水成本支撑偏强，预计盘面或呈区间震荡，螺纹运行区间为2930-3030，热卷运行区间为3050-3150。但淡季需求存走弱倾向，焦煤逐步复产，市场对钢材高价接受度低，现实版正反馈或难以顺畅演绎。

铁矿石：复产支撑价格

【盘面信息】09减仓反弹，焦煤持续比铁矿石强。

【信息整理】本期五大材产量上升，需求下降，基本面边际走弱；国家发改委表示，今年超长期特别国债资金对设备更新的支持力度为2000亿元，第一批约1730亿元资金已按照“地方审核、国家复核”原则安排到16个领域约7500个项目，第二批资金正在同步开展项

目审核和筛选。

【南华观点】目前铁矿石的基本面尚可，整体处于供需双旺的状态，边际上略走弱，但考虑到现在逐渐进入需求淡季，所以这种状态是可以接受的。

发运端，整体发运偏中性，目前发运量较往年偏多，年初至今的全球铁矿石发运量的同比缺口已经被补上。中国 6 月份的铁矿石进口量却有望达到今年以来的最高值。据大宗商品分析机构 LSEG 和 Kpler 称，中国购买全球约 75% 的海运铁矿石，预计将进口近 1.1 亿吨铁矿石。铁矿石发运本周从高位回落，显示发运节奏可能边际走弱。

需求端，目前铁水产量维持在高位。螺纹利润近半年新高，高炉螺纹钢利润超过了 150 元/吨，且钢价已经超过了电炉谷电利润，近 2 个月来首次。因此目前钢厂利润较好，钢厂有较好的增产驱动。目前钢材是产销皆旺，淡季不淡的状态。因此预计未来半个月铁水产量仍维持在 240 万吨附近的水平，市场之前预期的需求崩塌、钢厂减产负反馈的情形暂未出现。

库存端，港口目前维持小幅去库，但去库幅度在放缓。可能库存从去库逐渐转为累库。钢厂有一波小补库行为，这应该和 6 月份的高发运对上。但这一波补库完成后，后面的买盘支撑可能减弱。

此外，黑色品种内部品种强弱也发生了变化。从五月底开始，焦煤的涨幅超过了铁矿石，焦煤的强势挤占了铁矿石的价格空间。近期铁矿石基差都有所走弱，现货紧张情况缓解。港口库存的超季节性走势在走平，意味着去库趋势在走缓，可能逐渐转向累库。铁矿石的 back 期限结构走平，意味着现货没有之前那么紧张了。螺纹和焦煤的 contango 结构都在走平，意味着现货过剩的程度在缓解，近月接货意愿加强。

因此，综上所述，近期铁矿石，宏观上逐渐承压、乏善可陈，但基本面尚可，因此价格可能仍偏震荡，趋势性不显。后面需要关注宏观上的变盘点。

焦煤焦炭：向上突破

【盘面回顾】周四双焦盘面偏强震荡

【信息整理】

1. 6 月 25 日，由国家能源集团电商公司和蒙古铁路国有股份公司携手的首列 52 节 104 集装箱 3328 吨蒙煤从蒙古铁路公司塔温陶勒盖车站启程，通过铁路公路联运方式顺利通关入境，抵达甘其毛都口岸恒监管区。
2. 今年蒙古国庆那达慕期间（2025 年 7 月 11 日至 15 日），中蒙边境二连-扎门乌德、阿日哈沙特-哈毕日嘎、满都拉-杭吉、额布都格-巴彦呼舒、甘其毛都-嘎顺苏海图、策克-西伯库伦、老爷庙-布尔嘎斯台、珠恩嘎达布其-毕其格图、阿尔山-松贝尔等 9 个公路口岸闭关 5 天。（来源：多彩蒙古）

【产业表现】

焦煤：本周钢联口径矿山和洗煤厂开工率环比下滑，上游环节库存去化。整体来看，安监影响仍在持续，短期内开工率或继续波动，安全生产月结束后，焦煤提产预期较强。进口方面，本周甘其毛都口岸平均通关 600-700 车，通关水平偏低，后续关注蒙煤三季度长协定价。本周海煤报价继续下跌，部分煤种进口利润转正，进口窗口有望打开，但路透煤炭发运仍偏紧，短期内焦煤到港量难有明显增量。需求端，本周铁水产量环比微增，焦化利润承压但化产利润较好，焦化厂对焦煤按需采购，盘面反弹带动部分投机需求进场。

焦炭：上周五钢厂开启四轮提降，焦化利润短期承压，但以伊冲突带动化工品价格整体上移，化产利润表现较好，上周部分矿局针对长协合同熔断，焦企原料采购成本有望下移，短期内焦化厂生产稳定，暂不具备大面积减产的基础。需求端，当前钢厂利润尚可，本周铁水继续增产，焦炭刚性需求有支撑。盘面反弹带动焦炭期现投机需求，焦化厂内库存向

港口转移。现阶段，钢材淡季特征尚未显现，焦炭供需双旺，基本面矛盾并不突出，若高铁水持续，焦炭去库速度或加快。

【南华观点】

近期，因环保、事故和顶库减产的煤矿数量增多，焦煤供应有所收紧，焦煤盘面表现偏强。安全生产月结束后，焦煤供应恢复预期较强，考虑到当前钢厂盈利率良好，铁水减产空间较为有限，届时焦煤或呈现供需双旺格局。近期市场传言 7 月焦企将开启 1-2 轮提涨，回顾过往行情可以发现，焦化厂提涨往往发生在焦化行业大面积亏损减产，当前焦化利润尚可，四轮提降落地后直接开启提涨的概率不高。综上，短期内煤焦供需矛盾缓和，盘面或维持高位震荡。操作层面，双焦基差明显收缩，产业可关注低基差下的套保机会。中东地缘局势不确定性仍存，警惕宏观情绪波动风险。后续关注淡季钢材需求表现及煤矿复产进度。

硅铁&硅锰：短期看反弹

【核心逻辑】铁合金电价成本端有继续下降的预期，澳矿发运恢复，锰矿报价 7 月报价有所下调；短期内铁合金成本支撑不足。硅铁内蒙产区利润-352.5 元/吨（+74）；宁夏产区利润-309 元/吨（+124）；硅锰北方大区利润-169.88 元/吨（+46.83），南方大区利润-490.94 元/吨（+76.07）。供应端硅铁生产企业周度开工率为 32.69%，环比上周+1.34%，硅铁周度产量为 9.79 万吨，环比+2.94%；硅锰生产企业周度开工率为 36.39%，环比+1.09%；硅锰周度产量 17.66 万吨，环比+1.85%。铁合金供应矛盾相对不大，产量处于历史同期相对较低水平，但本周利润修复存在增产的可能性。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 2 万吨，环比+2.04%；硅锰五大材需求量 12.37 万吨，环比+1.23%。库存端本周硅铁企业库存 6.81 万吨，环比-2.71%，硅铁仓单库存因 6 月注销规则逐渐注销中；硅锰企业库存 20.59 万吨，环比+5.1%；硅锰仓单 47.48 万吨，环比-3.06%；硅锰总库存 68.07 万吨，环比-0.73%，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】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较小，铁合金将继续维持去库趋势，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，短期内看反弹，但反弹空间有限，等待反弹布空的机会。

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

原油：需求旺季下难言转势

【原油收盘】截至昨日收盘，NYMEX 原油期货 08 合约 65.24 涨 0.32 美元/桶，环比+0.49%；ICE 布油期货 08 合约 67.73 涨 0.05 美元/桶，环比+0.07%。中国 INE 原油期货主力合约 2508 跌 3.3 至 505.4 元/桶，夜盘跌 7.4 至 498 元/桶。

【市场动态】从消息层面来看，一是，EIA 最新数据显示截至 6 月 21 日当周，美国原油库存减少 580 万桶，远超市场预期的降幅 79.7 万桶；汽油库存下降 210 万桶，创近 3 年最大周度汽油需求。二是，伊朗最高领袖哈梅内伊发表视频讲话指出，美国袭击了核设施，但收效甚微。美国总统特朗普需要“作秀”。未来任何对伊朗的侵略都将付出巨大代价。三是，伊朗宪法监护委员会发言人：暂停与国际原子能机构合作的议会法案已获批准。

【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，OPEC 维持需求预期不变。在库存端，美国库存去库，欧洲库存去库，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+ 增产的阴霾被地缘淡化，短期伊朗和以色列冲突缓和，地缘风险溢价回吐，近期重点关注伊朗局势是否有反复，原油重回自身基本面主导的逻辑运行。

PTA-PX：地缘缓和，随成本端回落

【PTA 观点】近期 PTA 负荷从 83% 调至 79.1%，近期逸盛新材料 360 万吨降负，嘉兴石化 150 万吨重启，福海创 450 万吨和恒力大连 220 万吨停车，下游聚酯开工回升至 92%，供需上近期仍延续去库。织厂环节则表现继续一般，织造、加弹、涤纱负荷分别为 65%（-2%）、77%（-2%）和 67%（0%）。近期 PTA 利润先跌后涨，PX 表现强势，PTA 被动跟涨，基差方面，表现跟利润相反，由于聚酯厂补货，期现冲破 300，但绝对价格高了之后观望情绪变浓。总体基差回落至 260-270 一线。目前中东局势初步缓和，原油回落，TA 价格跟随成本端为主，基差方面，近期仓单注销较多，现货流动性可能略有缓解，但是整体供需仍偏紧，在聚酯大幅降负前，预计总体还是逢低正套为主。

【PX 观点】近期 PX 在原油上涨影响下单边上涨，成本端，石脑油随成本上涨，但跟涨相对不利，石脑油-BRENT 价差缩至 60 出头，相对较低位置；PX 近期在供需相对尚可的情况下，PXN 恢复至 250 一线。供需上，PX 近期国内开工变化不大，开工从 85.8% 小幅下降至 85.6%，盛虹提负但金陵等有所降负，亚洲总体开工从 75.6% 下降至 74.3%，GS40 万吨重启，但 Eneos50 万吨检修，另外伊朗 190 万吨检修，以色列 GADIV10 万吨检修，地缘影响了 PX 的开工。现货浮动水平也有所上涨。目前地缘初步缓和，预计价格随成本端回落，PXN 方面，目前部分计划外检修以及聚酯负荷仍在高位，本身供需偏紧，估计 PXN 有所支撑。

MEG-瓶片：地缘缓和，回吐风险溢价

【库存】华东港口库至 62.2 万吨，环比上期增加 0.6 万吨。

【装置】恒力近期两线重启恢复运行；新疆天盈近期停车；榆能近期重启运行；海外方面，沙特两套共 140w 装置近期重启；伊朗装置受地缘影响近期全部停车；加拿大两套共 90w 装置近期重启。

【观点】

近期乙二醇价格在地缘缓和影响下价格回落。基本面方面，供应端油煤双升，总负荷升至

70.33% (+4.07%); 其中, 乙烯制方面恒力重启恢复运行; 煤制方面榆能按计划重启, 天盈停车, 煤制负荷升至 70.16% (+1.73%)。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, 乙烯制利润有所压缩, 煤制利润延续高位增长。库存方面, 本周到港偏少, 绝对价格高位下备货以刚需为主, 港口预期发货不佳, 下周一港口显性库存预计去库 3-5 万吨。需求端, 聚酯负荷小幅上调至 92% (+1.1%), 各产品开工均有所上调。后续瓶片、短纤均存减产计划, 加工费受强势原料影响低位维持, 逻辑上存在减产合理性, 但仍需观察实质兑现情况。长丝前期产销放量下库存已降到偏低水平, 后续长丝回归库存与加工费的动态平衡, 短期减产压力不大。前期受原料大涨影响, 终端投机性备货需求提升, 但目前需求未见好转, 维持季节性走弱, 后续产销预计延续冷淡。终端而言, 织机与纱厂负荷微幅下滑, 订单表现不佳, 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供应端两方面, 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 8-10 万吨附近, 目前虽然工厂已经停车但港口装船仍正常运行, 实际进口缩量预计以 8 月进口损失为主。短期价格走势以地缘冲突驱动为主, 目前冲突初步缓和, 乙二醇回吐风险溢价, 价格后续预计回归基本面, 短期驱动有限。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, 低位效益下减产计划兑现概率较高, 可关注瓶片盘面加工费逢低布多机会。

甲醇：冲突缓解

【盘面动态】：周四甲醇 09 收于 2422

【现货反馈】：周四远期部分单边出货利买盘为主, 基差 09+380

【库存】：上周甲醇港口库存如期去库, 周期内阶段性抵港偏少, 显性外轮卸入 14.2 万吨, 个别在靠船货尚未计入在内。库存基数偏低以及国产汽运送到补充, 使得江苏沿江部分主流库区提货有所减量, 外轮补充有限以及刚需消耗下, 江苏同步去库。华南港口库存明显去库。广东地区周内仅部分内贸船只补充供应, 主流库区提货量尚算稳健, 库存明显去库。福建地区周内一船进口货源补充供应, 下游刚需消耗下, 库存亦有去库。

【南华观点】：中东地缘冲突缓和, 带来“地缘风险溢价”的快速消退, 其中甲醇作为受伊朗影响最大的品种, 价格较前期快速回落。展望后市, 我们认为此次伊以冲突虽然得以缓和, 但是相关甲醇装置的供应损失量仍是实打实的, 因此在对伊朗甲醇供应中断的担忧大幅缓解后, 甲醇的快速下跌更多体现为“地缘溢价消退”, 而非基本面转弱, 特别是在当前的季节性淡季, 内地维持高开工的背景下, 港口与内地双双无法累库, 甲醇下游需求韧性仍在。综上所述, 我们仍需对伊朗发运量保持关注, 尤其是 7 月的发运进度, 若伊朗供应收缩持续性得到验证, 叠加季节性需求回暖, 甲醇格局尚可, 但是后市仍需警惕地缘冲突反复带来能源价格的剧烈波动。

苯乙烯：跌后整理

【盘面回顾】EB2508 收于 7316 (+18)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5955 (-10), 苯乙烯现货 8035 (+115), 主力基差 719 (+97)

【库存情况】截至 6 月 23 日, 江苏纯苯港口库存 17.1 万吨, 较上期环比增加 11.76%。截至 2025 年 6 月 23 日, 江苏苯乙烯港口库存 8.5 万吨, 较上周期增 1.87 万吨, 幅度 +28.21%; 截至 2025 年 6 月 19 日, 中国苯乙烯工厂样本库存量 18.88 万吨, 较上一周期增

加 0.41 万吨，环比增加 2.25。

【南华观点】

纯苯：供应端石油苯、加氢苯开工率持续回升。需求方面，五大下游中仅有苯酚受扬州实友停车影响开工率下降，其他四大下游受装置重启、提负影响，开工率有不同程度提升，总体对纯苯需求较上周明显提升，周产量供需差走扩。华东港口库存小幅累库，船报来看近期到港量较多，本周最新数据显示港口明显累库。检修计划看未来半月仍有纯苯检修装置将要回归，而原定于 7 月初检修的福佳、浙石化等装置推迟了其检修计划，近端供应持续增量，需求端近期虽然也稍有增量但仍无法改变 6-7 月纯苯过剩格局。伊以停战，战争溢价快速回吐，中石化调整挂牌价至 6100 元/吨，现货市场价格持续下跌，纯苯苯乙烯价差走阔。

苯乙烯：供应端盛虹、恒力装置回归，开工率上升至 79%。需求端，EPS 开工率下降，ABS、PS 开工率小幅波动，3S 综合需求较上一周期基本持平。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。近两周港口提货积极，现货流动性偏紧。临近 6 下纸货交割，流动性偏紧的情况下即使盘面价格跟随原油拉涨，月下基差依然持续走强。中东冲突导致苯乙烯近端绝对价格拉涨且下游需求已进入季节性淡季，3S 难以承受高价原料，刚需成交为主。基本面看苯乙烯近强远弱格局不变。地缘矛盾缓和，原油价格大幅回落至事件开始前的价格水平，油系化工品随之大幅下挫。昨日苯乙烯盘面窄幅震荡，近端补空需求带动基差持续走强。

燃料油：跟随成本波动

【盘面回顾】截止到昨日收盘，FU09 收于 3019 元/吨

【产业表现】供给端：进入 6 月份，俄罗斯高硫出口-103 万吨，伊朗高硫出口-16 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+46 万吨，印度-6 万吨，美国+40 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口+2 万吨，阿联酋+35 万吨，埃及+14 万吨，有小幅提振。库存端，新加坡浮仓库存回升，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：驱动向下

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU08 收于 3693 元/吨

【产业表现】供给端：6 月份科威特出口环比-15 万吨，阿联酋进口-18 吨，中东供应+12 万吨，巴西-39 万吨，西北欧市场供应-51 万吨，非洲供应环比持-18 万吨，6 月份海外供应缩量；需求端，6 月份中国进口-4 万吨，日韩进口+2 万吨，新加坡-54 万吨，马来西亚进口-27 万吨；库存端，新加坡库存-72 万桶；ARA-2 万吨，舟山+5 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 3563 元/吨

【现货表现】山东地炼沥青价格 3805 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+6.6%至 34.3%，华东-11.9%至 34.4%，中国沥青总的开工率-1.1%至 30.4%，山东沥青产量+3.3 至 17.7 万吨，中国产量-1.2 万吨至 53.7 万吨。需求端，中国沥青出货量+1.63 万吨至 28.83 万吨，山东出货+1.9 万吨至 9.3 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-2.3 万吨至 15.1 万吨，中国社会库存+0 万吨至 53.5 万吨，中国企业库存-3.2 万吨至 49.4 万吨。

【南华观点】供需端呈现供减虚增格局，供给端因华南炼厂开工率减低而小幅收缩，库存端环比变动不大，需求体现出一定的梅雨季节特征。最大的变量依然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程度有限，短期沥青盘面波动完全跟随成本端原油的走势，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：格局暂稳

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1180，1.2%

【基本面信息】

本周纯碱库存 176.69 吨，环比周一+1.10 万吨，环比上周四+4.02 万吨；其中，轻碱库存 80.52 万吨，环比周一-0.21 万吨，环比上周四-0.74 万吨，重碱库存 96.17 万吨，环比周一+1.31 万吨，环比上周四+4.76 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，光伏玻璃处于持续亏损状态，堵窑口现象开始增加，预计在产日熔量近期将继续下降，光伏端重回过剩格局。纯碱远期仍有投产预期。目前检修对盘面的影响非常弱，且成本偏弱运行同样支撑不足。盘面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。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1016，-0.1%

【基本面信息】

截止到 20250626，全国浮法玻璃样本企业总库存 6921.6 万重箱，环比-67.1 万重箱，环比-0.96%，同比+12.39%。折库存天数 30.5 天，较上期-0.3 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 15.9 万吨附近的预期。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 万吨以下。目前 09 盘面价格升水湖北低价现货，煤制气产线尚有利润。沙河投机情绪略有改善，叠加中游库存低，关注持续性。玻璃如果低价持续，关注冷修预期的增加。

纸浆：小幅震荡

【盘面回顾】截至 6 月 26 日：纸浆期货 SP2509 主力合约收盘下跌 4 元至 5066 元/吨。夜盘上涨 12 元至 5078 元/吨。

【产业资讯】针叶浆：山东银星报 5990 元/吨，河北俄针报 5125 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4040 元/吨。

【核心逻辑】昨日纸浆期货 09 主力合约小幅震荡，持仓量增加，以空头增仓占优。技术上看，日 K 线收十字星，小级别均线系统粘合，短线盘面重心平移。昨日进口木浆价格跌势放缓，进口针叶浆山东、江浙沪地区个别牌号价格下跌 10-50 元/吨；进口阔叶浆部分牌号市场价格下跌 10-50 元/吨，下游纸厂采浆积极性未见明显回升迹象。从下游纸厂开工率变化来看，木浆纸种间表现分化，整体处于近 3 年偏低水平。纸厂成品纸库存由于企业结构优化，整体偏低。下游表现处于收缩区间，纸浆原料价格弱势震荡为主，针叶浆供给缩量使价格下方空间有限。

烧碱：短期矛盾有限

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2311，1.4%

【基本面信息】

据百川盈孚统计，全国液碱工厂库存共计 26.66 万吨（折百），环比上周增加 1.4%，同比增加 12.59%。本周华北、西南地区液碱库存略有下滑，其中华北山东地区液碱库存减少较多，因当地企业检修较为集中，出货压力缓解，但鲁西南地区走货情况一般，有企业库存有所升温；西南地区近期氧化铝需求尚好，高温天气下游企业对液碱拿货情况稍有好转，库存下降。但其他西北、华东、华南等地区液碱库存表现升温，华南广东地区下游需求较差，市场库存不断增长；西北及华东地区下游液碱多刚需拿货，其中华东一带下游对高价液碱不愿接受，在买涨不买跌心态下多刚需采购，碱厂为促进成交多降价走货，但好转情况有限。

【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。现货处于下跌通道，基差有所修复。后期继续关注山东市场变动。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

油料：等待月底种植面积报告指引

【盘面回顾】外盘美豆整体继续走低，内盘跟随下跌，菜系因传菜籽买船消息跌幅更大。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，巴西亚尔继续升值使得巴西报价走强，商业买船继续集中在近月巴西、阿根廷和明年巴西为主，逐渐进入四季度买船周期，同比买船进度已经偏慢。到港方面看，7 月 1150 万吨，8 月 950 万吨，三季度供应仍偏宽裕，四季度缺口关注中美关系。

对于国内豆粕，供应端压力依旧是压制现货的主要逻辑，随着豆粕 07 合约逐渐进入交割月，现货压力将继续通过仓单注册形式体现在近月盘面，预计将带领豆粕 09 开启表现弱势。大豆原料供应较为宽裕，油厂开机率不断回升，压榨环比增加，部分地区开始催提。需求端来看，前期豆粕提货情况表现较好，中游与下游以执行前期合同为主，但从实际下游物理库存来看，豆粕并未实现终端转移，表观消费最终落在中游贸易商为主，故预计后续基差现货仍将表现承压。

菜粕端来看，菜粕库存去化依旧缓慢，下游整体对菜粕添加缺乏性价比；近期传出关于世贸组织成立调查中加关税问题小组，市场对此信息反复计价缺乏弹性，后续大逻辑跟随豆粕为主，自身行情预计偏弱。

【后市展望】外盘前期交易油脂逻辑随着原油回落而表现炒作情绪减弱，美豆临近确认种植面积时间节点，公布后继续关注产区天气情况；内盘现实压力将继续压制近月现货以及盘面上涨空间，而远月供应缺口与天气炒作逻辑仍存，故适合反套与逢低布多远月。

【策略观点】远月逢低多配。

玉米&淀粉：窄幅震荡

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收低，美国中西部天气对玉米生长有利。大连玉米淀粉暂稳。

【现货报价】玉米：锦州港：2360 元/吨，+0 元/吨；蛇口港：2530 元/吨，+0 元/吨；哈尔滨报价 2230 元/吨，+0 元/吨。淀粉：黑龙江绥化报价 2700 元/吨，+0 元/吨；山东潍坊报价 2900 元/吨，+0 元/吨。

【市场分析】玉米价格出现分化：东北深加工收购积极性尚可，玉米供应量不多；华北玉米价格延续偏强，华北深加工企业玉米收购价格整体稳定，个别窄幅调整。销区玉米价格暂稳，小麦替代优势仍较明显。

淀粉方面：收涨，供需结构逐步改善。

【南华观点】小麦饲料替代，短期窄幅震荡。

棉花：关注淡季需求

【期货动态】洲际交易所(ICE)期棉上涨超 0.5%，盘中美元走弱，原油走强，关注本月底 USDA 即将发布的实播面积报告。隔夜郑棉上涨近 0.5%。

【外棉信息】据印度商务部数据显示，4 月印度棉花进口量约为 4.6 万吨，环比增加 33.4%，同比大幅增加 242.3%。4 月印度棉花出口量为 2.2 万吨，环比减少 26.8%，同比减少 43.1%。

【郑棉信息】近期新疆气温维持偏高水平，新疆新棉进入初花期，整体进度较快且长势较好，个别棉田因高温出现虫害及黄萎病，但影响有限，对新季产量预期仍保持乐观态度，当前新疆整体气温仍偏高，本周或略有降温但七月初将再现高温天气，关注后续持续高温下棉田病虫害情况。当前下游处于传统的消费淡季，工厂负荷逐步下调，成品延续累库态势，纱厂库存压力尚且不大，但织厂淡季特征逐渐凸显，负反馈现象逐步累积。

【南华观点】本年度在进口棉数量偏少下，疆棉去库速度较快，库存处于近年低位，但下游正处于需求淡季，消费端反弹驱动稍弱，关注后续进口配额及抛储政策落地情况，短期关注郑棉 13800 附近压力效果。

白糖：内强外弱延续

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四跌至新的四年新低，因印度泰国供应前景良好。昨夜夜盘，郑糖继续上涨，盘面逼近 5800，配额外进口利润进一步扩大。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6060 元/吨。昆明中间商报 5790-5930 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，6 月前三周出口糖 210.3 万吨，日均出口 15.2 万吨，较上年 6 月减少 6%。

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.Unica 数据显示，巴西中南部 5 月下旬压榨甘蔗 4785 万吨，同比增加 5.47%，产糖 295 万吨，同比增加 8.86%，制糖比 51.85%，去年同期为 48.2%。

4.5 月份我国进口糖浆、预混粉合计 6.42 万吨，同比减少 15.07 万吨。

6.海关总署公布的数据显示，2025 年 5 月份我国进口食糖 35 万吨，同比增加 33 万吨。

7.巴西矿业和能源部将汽油中强制乙醇掺混比例从 27%提高至 30%，同时将生物柴油在柴油中的比例从 14%增加至 15%。

【南华观点】短期糖价反弹持续，关注 5800 整数关。

苹果：维持震荡

【期货动态】苹果期货昨日横盘震荡，短期价格反复。

【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】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 26 日，全国主产区苹果冷库库存量为 106.91 万吨，环比上周减少 9.58 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：关注高温影响

【产区动态】目前南疆产区首轮环割基本结束，陆续进入坐果关键期，由于 24/25 年度枣树挂果量较多，树木养分耗费较多，叠加近期新疆高温持续，头茬果数量不多，需关注二茬果坐果情况，当前来看南疆整体气温仍偏高，本周或略有降温但七月初南疆将再现高温天气，或不利于新枣的坐果。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 1 车，河北崔尔庄市场暂未到货，下游购销氛围清淡，零星成交，现货价格整体暂稳。

【库存动态】6 月 26 日郑商所红枣期货仓单录得 8560 张，较上一交易日增加 332 张。据统计，截至 6 月 26 日，36 家样本点物理库存在 10688 吨，周环比增加 8 吨，同比增加 71.86%。

【南华观点】当前下游处于消费淡季，购销氛围较为清淡，陈枣供应充足，随着关键坐果期的到来，市场焦点逐渐向新季红枣转移，后续南疆仍将面临高温挑战，天气端仍存炒作的可能，短期红枣价格或偏强运行，上方关注 9900 附近压力情况。

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。

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。