# 金融期货早评

## 人民币汇率：TACO 交易或已深入人心

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1824，较上一交易日下跌 92 个基点，夜盘收报 7.1815。人民币对美元中间价报 7.1541，调贬 7 个基点。
【重要资讯】中国 6 月 CPI 同比上涨 0.1%，为连续下降 4 个月后转涨；核心 CPI 继续回升，同比上涨 0.7%，创 14 个月新高。6 月 PPI 环比下降 0.4%，降幅与上月相同，同比下降 3.6%，降幅比上月扩大 0.3 个百分点。
【核心逻辑】虽然，美国总统特朗普签署行政命令，将关税谈判截止日推迟至 8 月 1 日，但强调对日本、韩国等国家加征关税，因此全球贸易局势仍具不确定性，TACO 交易或成为短期美元的交易逻辑。目前来看，在美元指数反弹力度较弱的背景下，美元兑人民币汇率大概率仍以稳为主运行，运行区间在 7.155-7.195。
【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：上方存在一定压力，突破还需时间

【市场回顾】
昨日股指震荡偏弱，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.18%。从资金面来看，两市成交额上涨 512.38 亿元。期指均放量下跌。
【重要资讯】
1. 特朗普征税函第二波直击八国，征巴西关税 50%迄今最高。
2. 美联储纪要：多数官员认为关税或持续推高通胀，少数官员愿意下次会议考虑降息。
【核心逻辑】
昨日股指震荡偏弱，上午指数整体上行，沪深 300 指数一度突破近一个月高位，午后回落，可见上方存在一定压力，要突破向上还需要时间或者利好信息的驱动，红利指数领涨，市场情绪再度转为谨慎。消息面上，昨日上午公布 6 月物价数据，CPI 同比转涨，预期持平，PPI 同比下降 3.6%，跌幅相比 5 月有所扩大，略低于预期，当前国内通胀较弱，内需有待提振，下半年继续出台利好政策的市场预期有所提升。海外方面，近期贸易风波再起，特朗普对多个国家发出最新的关税税率威胁，对全球市场的风险偏好会产生一定影响，但另一方面众多外资机构看好 A 股情况下，其他国家的贸易摩擦一定程度利好 A 股，吸引外资流入 A 股。总的来说当前上方有压力，下方也有较强支撑，预计股指短期震荡稍偏强。
【南华观点】多头持仓观望

## 集运：地缘风险有所缓解，期价偏震荡

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格低开震荡。截至收盘，EC 各月合约价格涨跌互现。
【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$1785，40GP 总报价为$2990，均与同期前值持平。
【重要资讯】：
1. 当地时间 7 月 8 日，美国总统特朗普在白宫与以色列总理内塔尼亚胡举行了两天内的第二次会晤，讨论加沙局势。美国中东问题特使威特科夫表示，以色列与哈马斯的停火谈判中尚未解决的问题已从四项减少至一项，有望本周达成临时停火协议。
2. 据美国《华盛顿邮报》报道，美国商务部长霍华德·卢特尼克当地时间 8 日接受美国消费

者新闻与商业频道（CNBC）采访时表示，美国代表团预计将于下月与中方官员会面，就贸易问题展开磋商。据卢特尼克披露，美方代表团成员还包括财政部长斯科特·贝森特和美国贸易代表贾米森·格里尔。（环球网）

【南华观点】：如此前预期，短期宏观利好对于近月合约仍然存在，且现舱报价维稳给予 08 合约底部支撑，使得 08 合约价格昨日仍有所上行。然而，此前期价的上行，还有近期两艘船舶相继遭到胡塞武装自杀式遥控快艇袭击，地缘政治风险增加的影响，因此，在昨日巴以临时停火协议有所进展的消息传出后，对市场情绪有少许的利空作用。但同样因现舱报价维稳，略超市场预期而总体呈现震荡走势。对于后市而言，期价总体走势仍随现价走势以震荡为主的可能性较大，后续可关注中美贸易谈判的结果及船司是否宣涨 8 月运费等。

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）、王梦颖（Z0015429）、周骥（Z0017101）及助理分析师廖臣悦（F03120676）提供。**

# 大宗商品早评

# 有色早评

## 黄金&白银： 金震银调

【行情回顾】周三贵金属市场金震银调，周边资产看，美指震荡偏弱，美债收益率明显下降，美股和比特币上涨，原油震荡，南华有色金属回落。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3322.5 美元/盎司，+0.17%；美白银 2509 合约收报于 36.605 美元/盎司，-0.39%。 SHFE 黄金 2510 主力合约收报 766.82 元/克，-1%；SHFE 白银 2510 合约收 8899 元/千克，-0.2%。周四凌晨公布的 6 月美联储 fomc 会议纪要凸显官员们针对降息前景的分歧加大，纪要显示，多数官员认为关税或持续推高通胀，少数官员愿意下次会议考虑降息，分歧原因一方面在关税政策自身不确定性与对通胀影响不确定，另一方在于政府对美联储降息施压动摇部分官员立场。因此对贵金属而言，或走关税贸易战升级下的避险逻辑，或走关税担忧缓和下的降息增强逻辑。我们维持对贵金属逢低买入思路。贸易关税方面，特朗普征税函第二波指向八国，其中对巴西征税 50%为迄今最高。

【降息预期与基金持仓】降息预期总体略有增强。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 93.3%，降息 25 个基点的概率为 6.7%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 31.1%，累计降息 25 个基点的概率为 64.4%，累计降息 50 个基点的概率为 4.5%；美联储 10 月维持利率不变的概率 10.2%，累计降息 25 个基点的概率为 42%，累计降息 50 个基点的概率为 44.8%，累计降息 75 个基点的概率为 3%。长线基金看，SPDR 黄金 ETF 持仓日度增加 0.86 吨至 947.37 吨；iShares 白银 ETF 持仓增加 31.9 吨至 14966.24 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 13.8 吨至 1320.9 吨；截止 7 月 4 日当周的 SGX 白银库存周减 3.3 吨至 1319.9 吨。

【本周关注】本周数据方面整体清淡。事件方面，周四 21：00，2025 年 FOMC 票委、圣路易联储主席穆萨莱姆就美国经济和货币政策发表讲话。周五 02：30，2027 年 FOMC 票委、旧金山联储主席戴利就美国经济前景发表讲话。

【南华观点】中长线或偏多，但 4 月下旬来伦敦金仍整体维持区间震荡，短线关注多空 3300 区域争夺，支撑 3200；阻力 3365，然后 3400；伦敦银支撑 36-36.2 区域，强支撑 35.3，阻力 37-37.3，操作上仍维持回调做多思路。

## 铜：美国关税政策调整压制铜价

【盘面回顾】沪铜指数在周三大跌 1.55%至 7.81 万元每吨附近，成交 32 万手，持仓 55 万手，上海有色现货升水 70 元每吨。
【产业表现】美国总统特朗普周二宣布将对铜进口征收 50%关税，这一税率远超市场预期，引发美国铜期货价格暴涨 13%至历史新高。这一关税水平约为市场预期的两倍，远超此前市场普遍预期的 25%左右水平，是继铝和钢材关税之后，美国对关键工业原材料征收的又一轮进口税，威胁为美国经济的关键投入品增加新成本。美国商务部长 Howard Lutnick 表示，新关税将在 8 月 1 日或更早生效。
【核心逻辑】铜价在周三的大幅回落主要是因为特朗普关税政策的调整。未来铜价的走势有两个点需要关注，其一是 COMEX、LME、SHFE 三个交易所铜的价差，其二是铜的绝对价格。目前价差仍在较大波动中。预计铜价差会先稳定，然后绝对价格再走出一个方向。
【南华观点】持币观望。

## 铝产业链：关注氧化铝挤仓风险

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20515 元/吨，环比+0.10%，成交量为 10 万手，持仓 25 万手，伦铝收于 2602 美元/吨，环比+0.62%，成交量为 2 万手；氧化铝收于 3130 元/吨，环比+2.15%，成交量为 35 万手，持仓 25 万手；铸造铝合金收于 19830 元/吨，环比+0.10%，成交量为 2249 手，持仓 8571 手。
【核心观点】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，终端工厂订单进入淡季下降明显,且铝价维持高位抑制下游采购，铝棒先于铝锭两周左右开始累库以确定库存拐点，铝锭近期也开始出现小幅积累，是否为拐点尚需观察，考虑到下半年供需紧平衡且行业铝水比例提高的情况下，铝低库存的状态短时难以改变，对价格起到一定托底作用。宏观方面，关税政策仍需持续关注，特朗普宣布美政府 7 月 4 日起将向尚未达成贸易协议的国家发出新关税税率的通知，计划对不同国家征收从 60%到 70%、以及从 10%到 20%不等的关税，各国将于 8 月 1 日开始支付这些关税，此举或将加剧美国经济的通胀风险，将对金属构成压制。总的来说沪铝上方空间有限短期，但低库存的现状维持高位震荡，企业可空头入场对库存进行套保，投机则可尝试期权策略，中长期仍建议偏空看待。
氧化铝：宏观方面，几内亚地矿部长宣布创建几内亚铝土矿指数，引发市场对铝土矿价格抬升担忧，叠加国内反内卷消息刺激，对氧化铝形成利好。当前氧化铝现货成交价基本集中于 3100 元附近左右，期价上涨或将促使交仓期价上涨仍承压，目前氧化铝仓单为 18612 吨，而近月期货持仓远大于仓单数量，考虑到氧化铝现货交割品偏紧，挤仓风险加大，推动氧化铝期价大涨。总的来说，考虑到 7 月将有进口氧化铝到港且当前氧化铝仍有生产利润复产与新投产还在继续，因此氧化铝供应过剩预期暂时还未改变，短期受消息面及挤仓风险加大原因或维持偏强态势，中长期推荐逢高沽空远月合约。
铸造铝合金：基本面来看，废铝价格维持高位，铝合金成本支撑较强，需求端整体处于淡

季，表现不佳且 7 月仍有继续走弱的迹象，压制铝合金上方空间。期货盘面上来看，铸造铝合金期货走势大致跟随沪铝走势而波动，二者价差基本处于 350-500 元/吨之间，价差拉大时可考虑多铝合金空沪铝套利操作，同时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，可考虑进行正套。

【南华观点】铝：高位震荡；氧化铝：震荡偏强；铸造铝合金：震荡

## 锌:多空交织，支撑力度不强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22120，环比+0.32%。其中成交量为 15.45 万手，而持仓则减少 4112 手至 11.48 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】昨日，中色股份公告称，公司控股子公司赤峰中色白音诺尔矿业有限公司拟将其运营的白音诺尔铅锌矿的生产规模由 99 万吨/年扩产至 165 万吨/年，近日，中色白矿收到了赤峰市自然资源局颁发的《采矿许可证》，有效期限自 2025 年 6 月 19 日至 2036 年 3 月 29 日。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌盘内多空交织，波动受美元指数影响。下方短期可能还是有一定支撑，但支撑力度不强。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，冶炼端利润修复较好，供给端保持从偏紧过渡至过剩的状态。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，其库存依旧处于历年低位。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，传统消费淡季表现较为疲软，受近期高锌价影响，整体水平保持偏弱运行。短期内，以宏观数据和市场情绪为主要关注点，同时关注供给端扰动，目前点位建议观望为主，适当逢高沽空。

【南华观点】宽幅震荡，长期看跌。

## 锡：小幅回落

【盘面回顾】沪锡指数在周三小幅回落，报收在 26.2 万元每吨附近，成交 12 万手，持仓 5.2 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在周三小幅回落，其自身基本面并无太大变化，宏观特朗普对铜加征关税，对锡的影响有限。短期来看，锡价上方压力大于下方支撑这个观点仍然成立。

【南华观点】小幅回落。

## 碳酸锂:矿端贸易活跃，下游后点价采货

【行情回顾】周三碳酸锂期货宽幅震荡，主力合约收于 64400 元/吨，日环比上涨 0.81%；成交量 35.01 万手，日环比减少 35.80%，持仓量 32.68 万手，日环比减少 1.11 万手；碳酸锂 LC2509-2511 月差维持 back 结构，价差 320 元/吨，日环比走弱 20 元/吨；仓单数量总计 13281 手，日环比增加 626 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场报价整体平稳。锂矿市场报价整体走强，澳洲锂矿 6%CIF 报价 670 美元/吨，环比上涨 5 美元/吨。锂盐市场价格小幅分化，电碳价格 63300 元/吨，日环比上涨 400 元/吨，电氢报价 62570 元/吨，环比下降 50 元/吨，贸易商基差报价稳定。需求端正极材料厂报价有所上涨，整体涨幅 20-100 元/吨。

【南华观点】基本面看，中长期供过于求格局未改，锂矿产能释放节奏以及锂盐扩产计划仍超过需求增长预期，过剩压力持续存在。

【策略建议】关注 LC2509-LC2511 正套机会；关注期权卖方机会。

【风险点】宏观情绪；供给端减停产扰动；技术性反弹。

## 工业硅&多晶硅:多晶硅利润好转带动工业硅需求

【行情回顾】周三工业硅期货主力合约窄幅震荡，主力合约收于 8140 元/吨，日环比下跌 0.91%；成交量约 115 万手，日环比下降 32.44%，持仓量约 39.90 万手，日环比增加 1.19 万手；工业硅 SI09-11 月差维持 back 结构，日环比走强 10 元/吨；仓单数量 50792 手，日环比减少 285 手。

多晶硅期货合约减仓上涨，主力合约收于 39270 元/吨，日环比上涨 2.31%；成交量 79.44 万手，日环比增加 25.24%，持仓量大约 9.71 万手，日环比减少 1.33 万手；多晶硅 PS08-11 月差维持 back 结构，日环比走强 335 元/吨；仓单数量 2780 手，环比持平。

【产业表现】硅产业链现货市场表现平稳，下游多晶硅则呈现强势特征。工业硅方面，华东 553#报价 8750 元/吨。西南地区丰水期电价优势明显，有效降低边际生产成本，供给端呈现强劲态势。随着丰水期电价优势释放，西南地区工业硅企业的复产预期逐渐转化为实际产能。下游有机硅和铝合金报价平稳；多晶硅企业报价强势，N 价格指数 40 元/千克，日环比上涨 1.3 元/千克；多晶硅下游硅片厂报价有所上调，N 型硅片价格指数报价 0.88 元/片。

【南华观点】当前资金扰动明显，需重点关注"强预期、弱现实"这一核心矛盾。近期多晶硅价格上涨带动工业硅价格联动走强，多晶硅利润好转有助于带动工业硅的需求。

【风险点】宏观情绪；供给侧整改效果不及预期；需求负反馈超预期。

## 铅：多空交织，震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅主力合约收于 17175 元/吨，环比-0.08%，其中成交量 33005 手，而持仓量则增加 644 手至 52261 手。现货端，1#铅锭均价为 17000 元/吨。

【产业表现】昨日，中色股份公告称，公司控股子公司赤峰中色白音诺尔矿业有限公司拟将其运营的白音诺尔铅锌矿的生产规模由 99 万吨/年扩产至 165 万吨/年，近日，中色白矿收到了赤峰市自然资源局颁发的《采矿许可证》，有效期限自 2025 年 6 月 19 日至 2036 年 3 月 29 日。

【核心逻辑】上一交易日，盘内多空交织，受成本支撑与供给端偏紧，铅价下方支撑较足，但同时需求不足压制其上涨。从基本面来看，供给端冶炼厂受较高铅价驱动，有一定复产意愿，社库逐步累库进一步压制价格。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，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。短期内，受供需双弱与宏观影响，震荡为主。

【南华观点】震荡。

**以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）、肖宇非（Z0018441）及助理分析师揭婷（F03114103）、余维函（F03144703）提供。**

# 黑色早评

## 螺纹钢热卷：对利多消息敏感

【行情回顾】偏强运行
【信息整理】1. 国家统计局：2025 年 6 月，中国 PPI 同比下降 3.6%，环比下降 0.4%。中国 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%。
2. 美国总统特朗普在社交媒体平台上发布致 8 个国家领导人有关加征关税的信函。包括：巴西、菲律宾、文莱、摩尔多瓦、阿尔及利亚、伊拉克、利比亚和斯里兰卡。其中，特朗普称将对巴西征收 50%关税。新税率将从 8 月 1 日起生效。此前，特朗普已向日本、韩国等 14 个国家发出了首批关税信函。
3. 特朗普再次呼吁美联储降息：利率至少高了 3 个百分点。现在没有通胀，降低利率！
【南华观点】昨日焦煤期现共振上行，市场对利多消息的反应尤为敏感，利多刺激下易现大涨行情，而面对利空消息时，盘面下方有较强抵抗，整体呈现偏强态势。当前黑色系市场情绪偏向乐观，叠加成材端矛盾尚未完全显现，低库存背景下需警惕期现锁货及下游补库囤货积极性上升对盘面的进一步推升作用。短期来看，价格向上阻力小于向下阻力，螺纹钢运行参考区间关注 3050-3170，热卷关注 3175-3300。

## 铁矿石：量价背离

【盘面信息】多晶硅主力合约继续大涨，但铁矿石跟涨费劲，焦煤大涨也压制了铁矿石的涨幅。上涨高位区间，但成交量缩量。
【信息整理】1. 钢谷找钢建材数据冷热不一，钢谷建材需求环比下降，库存累积，找钢建材需求环比增加，库存下降 2. 针对美国将对日本征收 25%关税问题，日本首相石破茂表示，日本国内将团结一致守护国家利益，在不容妥协的事情上不会妥协，绝对不会牺牲日本的农业。3. 国家发展改革委秘书长袁达 7 月 9 日在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”首场新闻发布会上表示，2021 年至 2024 年，中国经济保持了年均 5.5%的较快增长速度，其中内需对经济增长的平均贡献率为 86.4%，最终消费对中国经济增长的平均贡献率达到 56.2%，比“十三五”期间提高 8.6 个百分点。
【南华观点】目前铁矿石整体估值偏高，价格进一步向上的驱动不强。本期发运整体偏低，在超季节性的低位，本年铁矿石全球发运累计同比也从过剩 170 万吨转缺 180 万吨。运价也在低位，受铁矿石需求拖累，BCI 跌幅最大。因此短期铁矿石供应压力并不大，港口库存预计持平。需求端，钢厂检修增多，本期铁水产量下降。钢材需求中性，整体呈现淡季不淡的情况。但目前期货价格大幅拉涨后，现货价格滞涨，基差快速缩小。期限结构也在继续走平，近远月的反套在加强。近月合约已经出现了卖方交割利润，期货的估值是显著偏高的，期货拉着现货涨略显吃力，而且成交量缩量。短期可能回调一下，不建议追涨。

## 焦煤焦炭：利好情绪发酵

【盘面回顾】偏强震荡
【信息整理】
1. 国家统计局：2025 年 6 月，中国 PPI 同比下降 3.6%，环比下降 0.4%。中国 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 0.1%。
2. 全国 110 家洗煤厂样本：开工率 62.33%较上期增 2.60%；日均产量 52.59 万吨增 2.00 万吨；原煤库存 300.77 万吨减 11.40 万吨；精煤库存 197.07 万吨减 17.91 万吨。
3. 7 月 9 日临汾安泽市场炼焦煤价格上涨 20 元/吨，低硫主焦精煤 A9、S0.5、V20、G85 出厂价现金含税 1200 元/吨。
【产业表现】
焦煤：前期停产的煤矿陆续复产，焦煤产量边际回升。本周蒙煤通关水平偏低，周平均通关 600-700 车/天，蒙古国庆节后通关有望放量。短期内焦煤到港偏紧，近期国内煤炭涨价，

部分煤种进口利润修复，后续发运可能起量。即期焦化利润收缩，焦企开工率小幅下滑，但多数焦企能保持微利，暂不支持焦炭大面积减产。本周焦企有补库动作，焦煤库存向下游转移，盘面反弹带动投机需求，口岸蒙煤库存去化良好。

焦炭：因现货焦煤涨价，部分焦化厂亏损减产，焦炭供应压力缓和。短期来看，多数焦化厂能保持微利，焦炭开工率大幅下滑的可能性低。需求端，下游钢厂盈利稳定，因部分地区环保限产，本周铁水产量下滑，钢厂仅维持刚需采购，市场传言下周焦炭一轮提涨，钢厂对此较为抵触，提涨落地难度较大。整体来看，淡季铁水产量居高不下，钢厂对焦炭有刚性采购需求，焦炭上游环节库存持续去化，产业链矛盾并不突出。

【南华观点】

反内卷政策再次引发市场对供给侧 2.0 的猜想，双焦盘面受此影响走势偏强。然而，本轮商品过剩的核心原因为有效需求不足，仅凭出清过剩产能无法解决根本问题，且下游行业压减产能对上游原料是潜在利空，建议投资者理性看待本轮反弹，切勿追高。近日，中央生态环保督察组完成督查进驻阶段工作，产地部分煤矿传出复产消息，焦煤供应恢复预期增强，后续关注产地复产进度，产地积极复产或导致焦煤再度过剩，并进一步压制盘面反弹空间。下游钢焦厂盈利良好，铁水产量居高不下，短期内煤焦需求有刚性支撑。因前期盘面上涨带动投机需求，近日焦煤现货成交好转，产地及口岸部分煤种涨价，仓单成本同步抬升，焦煤盘面向下驱动亦有限。操作层面，焦煤单边建议观望，焦炭盘面估值较高，产业可关注焦炭期现套利机会。

## 硅铁&硅锰：情绪驱动，现实压制

【核心逻辑】成本利润端锰矿港口库存累库以及预期澳矿发运恢复，锰矿报价 8 月报价有所下调。硅铁内蒙产区利润-331.5 元/吨（-20）；宁夏产区利润-148 元/吨（+140）；硅锰北方大区利润-158.48 元/吨（+17.54），南方大区利润-489.58 元/吨（+30.98）。供应端硅铁生产企业周度开工率为 31.95%，环比上周+0.25%，硅铁周度产量为 10.02 万吨，环比+2.77%；硅锰生产企业周度开工率为 40.34%，环比+1.13%；硅锰周度产量 18.01 万吨，环比+0.5%。铁合金利润修复，厂家的复产驱动相对较大，供应压力有所增加。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，6 月金属镁产量 8.55 万吨，环比+6.63%；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 2.05 万吨，环比+0.49%；硅锰五大材需求量 12.68 万吨，环比+0.71%。库存端本周硅铁企业库存 6.7 万吨，环比-3.46%，硅铁仓单库存因 6 月注销规则注销后重新注册中，高于历史同期水平；硅锰企业库存 22.23 万吨，环比+0.23%；硅锰仓单 44.34 万吨，环比-3.61%；硅锰总库存 66.57 万吨，环比-2.36%，硅铁目前库存压力较大，上涨压力较大，短期内存在回调的可能性。

【南华观点】铁合金在煤炭价格反弹带动下，以及铁合金受技术性买盘等因素存在一定的反弹情绪 ，上周维持反弹趋势。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。 铁合金在利润修复下，开工率回升，处于一个超季节性增产状态，铁合金产量微增但下游需求并没有明显改变，库存有累库趋势。锰矿 8 月报价下调以及澳矿发运恢复，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。上周受到推动落后产能退出政策消息的影响，铁合金作为过剩产业受益相对较大，但盘面回升后，铁合金利润修复增产的可能性较大，供应压力逐渐增加，去库速度变慢，硅铁关注上方 5600-5700 压力位，硅锰关注上方 5800-5900 压力位。

**以上评论由分析师严志妮（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：API 原油库存超预期累库，油价震荡运行

【盘面动态】截至昨天收盘，纽约商品交易所 8 月交货的轻质原油期货价格上涨 5 美分，收于每桶 68.38 美元，涨幅为 0.07%；9 月交货的伦敦布伦特原油期货价格上涨 4 美分，收于每桶 70.19 美元，涨幅为 0.06%。夜盘 SC 原油主力合约收涨 0.85%，报 520 元/桶。

【市场动态】库存方面，美国至 7 月 4 日当周 API 原油库存变化值录得 712.8 万桶，为 2025 年 2 月 7 日当周以来最大增幅。库存数据公布后，油价短线回落，回吐了当日大部分涨幅。另外，EIA 上调今年美、布两油价格预期，预计 WTI 原油今明两年均价分别为 65.22 美元/桶和 54.82 美元/桶，此前分别为 62.33 美元/桶和 55.58 美元/桶。预计布伦特原油今明两年均价分别为 68.89 美元/桶和 58.48 美元/桶，此前分别为 65.97 美元/桶和 59.24 美元/桶。宏观方面，特朗普再向 8 国发出关税信函巴西面临 50%的关税。其中，特朗普称将对巴西征收 50%关税，利比亚、伊拉克、阿尔及利亚和斯里兰卡将被征收 30%的关税，文莱和摩尔多瓦的税率是 25%，菲律宾的税率是 20%。新税率将从 8 月 1 日起生效。特朗普已向 22 国发出关税信函。

【南华观点】季节性需求支撑削减增产压力，油价上扬。宏观面不确定性延续（贸易谈判延期），整体维持中性偏空判断。地缘风险仍是主要潜在利好，但 6 月后冲突对油价刺激效应料将减弱。俄罗斯 6 月原油产量仍低于 OPEC+目标，叠加投机者 NYMEX 原油净多头头寸创三周新高，推动油价逆势走高。短期油价震荡运行，中期承压。

## PTA-PX：TA 流动性放松，基差回落

【PTA 观点】近期 PTA 负荷维持 77.7%，逸盛海南 200 短期降负 4 天，威联化学停车，恒力、逸盛新材料重启，装置以计划内变动为主；后续供应端 7 月仍有三房巷 320w 新增产能将投放，库存方面，装置集中检修进入尾声，供增需减下去库趋势转缓，后续将逐步进入小幅累库格局。效益方面，近期主流供应商排货恢复，现货流动性大幅放松下，现货基差从前期 255 的高位快速回落至 100 以下，TA 现金流加工费同样压缩至 282（-60）。需求端，短纤瓶片减产计划陆续兑现，聚酯负荷下调至 90.2%（-1.2%）。瓶片方面，逸盛减产计划尚未完全兑现，万凯周末起减产计划将落地，下周聚酯负荷预计将继续下调至 89%附近。前期原料大涨，下游投机备货行为带动下长丝大幅去库，近期原料价格回落，总体产销不佳，下游以消化原料为主。当前长丝仍维持库存与加工费的动态平衡，减产压力随库存累积逐步扩大，终端订单短期难见起色，备货情绪消极下长丝产销预计将维持冷淡，下旬起预计将面临较大减产压力。终端而言，目前维持季节性走弱，织机与纱厂继续降负，订单表现不佳，后续宏观若无实质性利好，预计终端开工仍将继续下滑。总体来看，PTA 供需格局近期边际转弱，后续需求端预计延续季节性下滑，上游 PX 维持相对聚酯偏紧格局，上下游错配下预计利润向上游集中，PTA 加工费预计承压。

## 甲醇：短期震荡

【盘面动态】: 周三甲醇 09 收于 2389

【现货反馈】：周三远期部分单边出货利买盘为主，基差 09+15
【库存】：上周甲醇港口库存窄幅波动，周期内外轮显性卸入 15.50 万吨。江苏地区国产送到继续冲击，沿江主流库区提货维持低位，因此进口表需明显弱势；浙江地区外轮补充较多，并有同步国产船货补充，因此累库明显。华南港口库存窄幅去库。广东地区周内内贸船只环比减少，另有部分在卸外轮已计入库存，主流库区提货量在个别船发支撑下尚算稳健，库存小幅去库。福建地区内贸及进口均有补充，下游刚需消耗下，库存小幅累积。
【南华观点】：甲醇内地表现强于港口，主要由于内地近期装置检修，同时内地 CTO 工厂外采，以及港口 MTO 工厂采购内地。下半周反内卷的会议后，商品和金融市场普涨，盘面带动下产厂竞拍明显溢价成交。港口方面，6 下逼仓退潮后，外盘供应逐步恢复，基差持续走弱。自身基本面来看，现实低库存，港口累库偏慢，伊朗产量实打实损失，但 7 月发运分歧较大，对于伊朗库存暂无定论。目前伊朗装置逐渐恢复，截至周末发运 3 船，速度尚可。7 月底诚志大装置计划检修 1-2 个月，中原乙烯 6.27 检修 1-2 个月。此外 7 月太仓预报 23w 附近，近期太仓基差高企，提货持续偏弱，不排除后期有回调。目前看 2400 左右合理，现实低库存下回到伊朗战前 2300 附近难度较大，需要看到 MTO 继续停车或发运持续增加，后期关注伊朗实际发运，综上甲醇短期震荡看待。

## PP：短期偏震荡格局

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7078（+33）。
【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7020 元/吨，华东现货价格为 7090 元/吨，华南现货价格为 7150 元/吨。
【基本面】供应端，本期 PP 开工率为 77.43%（-1.87%）。本周 PP 装置检修量有所增加，开工率下滑。从当前检修计划来看，7 月检修预计环比缩量。投产方面，裕龙 4 线本周进入试车阶段，6-8 月新增产能预计达到 220 万吨。需求端，本期下游平均开工率为 49.05%（-0.27%）。其中，BOPP 开工率为 60.41%（-0.14%），CPP 开工率为 56.38%（-0.63%），无纺布开工率为 36.28%（-0.18%），塑编开工率为 43.2%（-1%）。本周 PP 下游开工率均呈现下滑趋势。由于当前下游仍处于传统产销淡季中，工厂原材料采购意愿相对有限。库存方面，PP 总库存环比下降 0.09%。上游库存中，两油库存环比下降 9.63%，煤化工库存下降 0.55%，地方炼厂库存上升 8.93%。中游库存中，贸易商库存环比上升 10.81%，港口库存下降 0.61%。从绝对值水平来看，当前库存尚处于中性水平，压力不大。
【观点】昨日聚烯烃受原油波动的影响下跌。从 PP 基本面情况来看，其供增需弱的格局逐步显现。供给端，新装置基本如预期投产，产能增量压力不断累积。加之 7 月 PP 装置逐步从检修状态中回归，尤其是 PDH 装置，由于利润的恢复，装置陆续重启，当前开工率已回归至 70%以上，使得 PP 供给压力进一步增加。而在需求端，当前仍处于淡季之中，总体补库需求比较有限，但是在价格低位时仍能看到一些投机需求，说明下游需求仍有一定弹性，给 PP 下方带来一定支持。所以综合来看，PP 目前处于上下方均存在限制的状态，短期预计以震荡行情为主。

## PE：短期存在上行驱动

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7278（+33）。
【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7170 元/吨，华东现货价格为 7220 元/吨，华南现货价格为 7330 元/吨。
【基本面】供应端，本期 PE 开工率为 79.46%（+3.02%）。本周装置检修阶段性回落，但从检修计划来看，7 月检修依然较多，主要集中在煤化工装置。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 38.14%（-0.09%）。其中，农膜开工率为 12.09%（-0.26%），包装膜开工率为 48.44%

（+0.48%），管材开工率为 28%（-0.33%），注塑开工率为 51.33%（-0.72%），中空开工率为 37.5%（-0.88%），拉丝开工率为 31.71%（-0.06%）。PE 下游总体依然处于淡季之中，补库需求相对有限。预计 7 月下旬，农膜旺季会逐步开启。库存方面，PE 总库存环比上升 3.57%，其中上游石化库存环比下降 5%，煤化工库存上升 9%，贸易商库存上升 7%。

【观点】昨日聚烯烃受原油波动的影响下跌。从基本面情况来看，近期 PE 供给端压力有所缓解：1）当前 PE 装置检修依然较多，预计集中检修季将持续至 7 月中旬；2）由于 HDPE-LLDPE 的价差持续处于高位，部分全密度装置由 LLDPE 转产 HDPE，给标品 LLDPE 供给带来边际缩量，与此同时，虽然 HDPE 供给量有所增加，但由于其当前但供需情况较好，库存处于极低水平，短期内 HDPE 市场尚能够消化转产所带来的供给压力；3）以伊冲突导致伊朗聚烯烃装置出现了短暂停工的情况，全面恢复尚需要时间，所以预计 7-8 月的 PE 进口仍将受到一定影响，出现小幅缩量。所以当下 PE 继续下行的驱动有限，但在当前下游需求依然偏弱的环境下，看到反弹的前提是现货端价格出现明显的企稳信号。

## 苯乙烯：盘面偏强震荡

苯乙烯：盘面偏强震荡

【盘面回顾】BZ2603 收于 6070（+139），EB2508 收于 7350（+74）

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5905（+50），主力基差-165（-89）；苯乙烯现货 7640（+80），主力基差 290（+6）

【库存情况】截至 7 月 7 日，江苏纯苯港口库存 17.7 万吨，较上期环比增加 1.69%。截至 2025 年 7 月 7 日，江苏苯乙烯港口库存 11.15 万吨，较上周期增加 1.27 万吨，幅度+12.85%；截至 2025 年 7 月 3 日，中国苯乙烯工厂样本库存量 19.4 万吨，较上一周期减少 0.6 万吨，环比减少 2.99%。

【南华观点】

纯苯：供应端，周期内石油苯开工率小幅波动、加氢苯开工率继续提升，濮阳盛源、内蒙古榕鑫装置重启，盛源宏达开一条线，当前加氢苯开工率已至历史高位。需求方面，己内酰胺受永荣一期恢复、神马恢复等持续影响开工率继续回升，其他四大下游受装置停车、重启，开工率小幅波动，总体对纯苯需求继续回升，需求已回到二季度检修季开始前水平。本周华东港口小幅累库。进入三季度纯苯面临供需双增，下游有几套大装置预计投产，可关注上下游投产错配带来的做缩价差机会。纯苯上市第二日受商品整体情绪带动，盘面增仓上行，现货商谈价格亦上行，但需求暂未出现明显好转。

苯乙烯：供应端开工率基本不变，周产量攀升至历史高位。需求端，3S 开工率有不同程度下滑，尤其是 PS 有明显的减停产表现，3S 综合需求较上一周期走弱。3S 逐渐进入需求淡季，最新的三大白色家电排产数据较上一期明显下修，终端对于三季度消费需求预期偏悲观。本周华东港口明显累库，6 下纸货交割结束，现货流动性逐渐恢复，苯乙烯进入累库通道。基本面看苯乙烯供需格局转弱，但近端由于产业大户持续囤货，7 下基差迟迟未回落至正常水平，后续持续关注近端基差变动以及裕龙歧化投产情况。周二最新消息京博或于 7 月底开裂解装置，年产 67 万吨苯乙烯装置或于 8 月中上旬产出产品；国恩化学（东明）20 万吨/年苯乙烯装置计划 8 月份开车，受投产消息影响，苯乙烯期现均有所走弱，昨日受原油以及商品整体情绪带动，盘面再次反弹。

## 燃料油：震荡

【盘面回顾】截止昨日，FU09 报价 2982 元/吨

【产业表现】供给端：进入 6 月份，俄罗斯高硫出口-41 万吨，伊朗高硫出口-10 万吨，伊拉克+26 万吨，墨西哥出口-29 万吨，委内瑞拉-36 万吨，供应依然紧张；需求端，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+47 万吨，印度-25 万吨，美国-0.7 万吨，进料需求回升，在发电需求方面，沙特进口-55 万吨，阿联酋+45 万吨，埃及+26 万吨，有小幅提振；库存端，新加坡浮仓库存高位盘整，马来西亚高硫浮仓库存小幅回落，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，中国增加，印度和美国进口缩量，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，裂解有小幅走弱迹象

## 低硫燃料油：走势偏强

【盘面回顾】截止昨日收盘，LU09 报 3692 元/吨

【产业表现】供给端：6 月份科威特出口环比-30 万吨，阿联酋进口-3.7 万吨，中东供应-8 万吨，巴西-34 万吨，西北欧市场供应-62 万吨，非洲供应环比持-2 万吨，6 月份海外供应缩量；需求端，6 月份中国进口-9 万吨，日韩进口+4 万吨，新加坡-39 万吨，马来西亚进口-13.5 万吨；库存端，新加坡库存+88 万桶；ARA-9 万吨，舟山-22 万吨

【南华观点】6 月份短期因欧洲供应大幅减少，供应低位，整体出口萎靡，支撑低硫价格，在需求端方面，整体需求略微改善，库存端新加坡小幅累库，短期低硫裂解受海外汽柴油裂解支撑，短期有小幅走强行情

## 沥青：跟随成本，震荡偏强

【盘面回顾】BU09 收于 3623 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3835 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+1.2%至 37.6%，华东-1.2%至 37.5%，中国沥青总的开工率+0.2%至 31.7%，山东沥青产量+0.8 至 19.4 万吨，中国产量+0.6 万吨至 55.3 万吨。需求端，中国沥青出货量-5.4 万吨至 23.55 万吨，山东出货-1.25 万吨至 7.45 万吨；库存端，山东社会库存-0.3 万吨至 13.3 万吨和山东炼厂库存+1.3 万吨为 15.8 万吨，中国社会库存-0.1 万吨至 53.2 万吨，中国企业库存+3.8 万吨至 50.5 万吨。

【南华观点】沥青供需仍显韧性，本周产量环比小幅下滑，需求端因北方降雨影响使得沥青消耗变缓。库存结构上整体库存去化不明显，主要因炼厂复产且降雨较多应影响发货，社会库存变动不大。受原油波动收窄影响，沥青基差震荡，裂解仍然是处于高位区间。往前看，供应端整体在季节性的复产，但是受制于成品油利润不佳，地炼盈利情况有限，难有大的提升；需求端 8 月开始南北方施工条件良好，整体施工进入旺季，25 年地方政府化债进度提速，资金方面有所缓解，正值“十四五”收尾阶段，项目数量上有一定保证，旺季仍然可期。短期需关注 OPEC 增产后原油成本大幅波动，以及山东地区燃料油消费退返政策的具体细节和真实性。

## 玻璃纯碱：预期交易

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1194，1.36%

【基本面信息】

国内纯碱厂家总库存 184.81 万吨，较上周四增加 3.86 万吨，涨幅 2.13%。其中，轻质纯碱 80.58 万吨，环比增加 0.10 万吨，重质纯碱 104.23 万吨，环比增加 3.76 万吨。

【南华观点】

预期扰动叠加基本面限制，纯碱震荡波动。基本面看，供应处于窄幅波动状态，其中预期内检修继续，阶段性影响产量。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也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。盘面上涨期现和碱厂套保持续。需求端，光伏玻璃处于持续亏损状态，堵窑口现象持续增加，预计在产日熔量近期将继续下降，光伏端重回过剩格局。纯碱供强需弱格局不变，警惕预期外或政策性因素的扰动。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2509 合约昨日收于 1035，0.98%

【基本面信息】

截止到 20250703，全国浮法玻璃样本企业总库存 6908.5 万重箱，环比-13.1 万重箱，环比-0.19%，同比+10.57%。折库存天数 29.9 天，较上期-0.6 天。

【南华观点】

光伏行业反对卷预期扰动，玻璃盘面低价反弹，重心上移。基本面看，供应端保持点火与冷修并存的状态，且随着前期点火产能的释放，浮法玻璃日熔小幅回升。当前玻璃累计表需下滑近 10%。目前 09 盘面价格开始升水湖北现货，煤制气产线也尚有利润。库存看，整体社库仍处于高位，沙河中游库存偏低，库存结构偏健康，不排除投机需求继续改善；湖北厂家库存高位，中游库存中性，压力尚存。供应端继续关注冷修预期的增加幅度以及湖北现货的反馈。

## 原木：区间震荡

【盘面】主力合约收盘于 783.5（-2）

【现货】太仓 6 米中 A 报价 750（-20）

【逻辑】基本面上看，最新的 CFR 报价的最高值为 117 美金。进口的成本有所抬升，但海运费存在走弱的可能，该报价能否维持存疑。需求端，出库量上看，目前依然维持高位。地产依然弱势，但家具的消费有所支撑，国补政策的加持之下，家电市场等国补覆盖到的领域繁荣对托盘的需求有一定程度的带动。交割过程的持续，使得下游加工厂在持续吸收交割品进行补库。若后续吸收意愿走低，可能会触发对应的现货继续价格走弱。海外发运量上来看，未见明显走弱。后续仍然存在到港压力。综合来看，目前成本有支撑，但现货消化能力可能存在一定压力。预计盘面震荡偏弱。

## 纸浆：减仓反弹

【盘面】昨日夜盘主力合约收盘于 5162（+68）

【现货】针叶浆：山东银星报 5900 元/吨，山东俄针报 5120 元/吨。阔叶浆：山东金鱼报 4020 元/吨。

【逻辑】近来商品氛围转暖，期货下行受阻，减仓反弹，目前现货价格尚未跟随。港口库存高位压力犹存。下游纸张处在 7、8 月的季节性淡季。补库需求尚未启动。基本面上并未发生边际变化，价格受到事情情绪的带动更加明显。短期建议观望为主。

## 烧碱：反弹持续

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2454，1.91%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 27.22 万吨（折百），环比上周增加 2.1%，同比增加 19.01%。本周华中地区液碱涨库明显，河南地区氧化铝需求情况一般，因本月订单商谈，

下游拿货积极性一般；两湖地区因下游新能源需求不佳，且周边外围市场趋弱运行，液碱库存持续升温。西北、华北等地液碱库存亦有增量，因下游需求情况不佳，企业库存压力增加。山东地区本周液碱库存有所下降，因价格逐步触底，中间商有抄底行为，且有大厂本周处于全停检修，市场库存压力缓解。西南地区液碱出货情况相对顺畅，市场库存压力不大。

【南华观点】

整体商品市场强势，烧碱低位持续反弹。基本面，烧碱近端矛盾有限，主要依赖于前期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。山东液碱库存同比偏低，现货有逐步企稳的预期。短期或关注投机需求改善情况以及下游备货意愿；中期看，供强需弱格局不变，在于检修集中复产+新产能逐步投放，供应端压力将逐步增加。

**以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）、张博（Z0021070）、杨歆悦（Z0022518）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、戴一帆（Z0015428）、胡紫阳（Z0018822）提供。**

# 农产品早评

## 生猪：现货博弈增强

【期货动态】LH2509 收于 14265，日环比-0.07%。

【现货报价】全国生猪均价 14.89（+0.00）元/公斤，其中河南 15.07（-0.08）元/公斤、湖南 14.49（+0.05）元/公斤、辽宁 14.74（-0.04）元/公斤、四川 14.44（+0.03）元/公斤、广东 16.44（+0.00）元/公斤。

【现货情况】

北方高价成交受限，头部企业有加量操作，南方低价有所补涨，当前需求处于消费淡季，市场缺乏实质性利好支撑，因此市场博弈持续。预计价格仍区间内频繁震荡，窄幅调整为主，重点关注公司出栏量。

【南华观点】

7、8、9 月生猪出栏量或为全年低位，标肥价差始终保持一定养大猪的利润，市场存在压栏情绪。在供应量依旧保持高位的情况下，建议以逢高沽空思路为主，价格下跌较快时以正套保护利润。

## 油料：弱势震荡

【盘面回顾】外盘缺乏中美和谈信息而表现预期回吐，良好天气压制盘面，内盘菜系中澳会面传菜籽进口来源增加，豆系现货压力延续，跟随外盘走弱。

【供需分析】对于进口大豆，买船方面看，由于巴西汇率升值叠加美豆盘面走弱，巴西升贴水报价不断上行，但逐渐进入四季度买船周期后，缺乏有效买船利润。到港方面看，7 月 1150 万吨，8 月 1100 万吨，9 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，豆粕 07 合约已经处于交割月，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，下游整体对菜粕添比缺乏性价比；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】7、8 月在外盘不出现极端天气与中美和谈背景下，内盘价格将继续受制于原料的绝对供应量而表现为区间弱势震荡运行。但后续四季度买船缺口仍存，三季度交易到港量与库存压力后或将迎来年内拐点，估值看成本端美豆下行空间有限，巴西贴水保持韧性的预期下，远月盘面价格有望迎来边际上行驱动。
【策略观点】近月空配，远月多配。

## 玉米&淀粉：震荡偏弱

【期货动态】芝加哥期货交易所(CBOT)玉米期货收高，空头回补。大连玉米淀粉震荡偏弱。
【现货报价】玉米：锦州港：2350 元/吨，-10 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 2870/吨，+0 元/吨。
【市场分析】东北玉米价格以偏弱运行为主，本周价格下滑 20 元/吨左右。山东深加工企业门前到货量继续减少，市场情绪偏空，少数企业价格继续下调。销区市场玉米价格整体下跌为主。
淀粉方面：玉米淀粉震荡偏弱，原料端偏弱，下游需求处于淡季
【南华观点】进口拍卖后贸易商心态变化，震荡偏弱

## 棉花：关注关税政策变化

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，关注本月即出的 USDA 供需预测报告。隔夜郑棉上涨超 0.5%。
【外棉信息】6 月巴西棉出口量为 13.3 万吨，环比减少 30.9%，同比减少 17.2%，其中孟加拉占比 21%，土耳其占比 18%，越南占比 16%，巴基斯坦占比 15%。
【郑棉信息】目前新疆新棉进入盛花期，整体生长进度有所提前，其中南疆生长进程较快，各棉田已陆续开始打顶，部分棉田受高温影响出现虫害现象，但在农户的有效管理下，影响可控，整体长势尚且良好。从气象预报来看，本周新疆整体降水或较少，各产区气温或有回落，或至下周再度回升。据中国棉花信息网数据显示，截至 6 月底，全国棉花工商业库存为 383.28 万吨，环比减少 66.7 万吨，同比减少 37.82 万吨，其中商业库存为 292.98 万吨，工业库存为 90.3 万吨，月度环比降速略有放缓，但年度末库存偏紧的预期仍较强。当前下游仍处于传统的需求淡季，纱布厂负荷进一步下调，原料采购积极性较低，成品维持累库态势。
【南华观点】本年度国内棉花去库较快，低库存对棉价形成支撑，棉价估值得到修复，但下游消费负反馈正在逐渐累积，成品库存压力逐步显现，棉价上方承压，短期或在 13600-13900 区间震荡，关注配额政策能否落地以及中美贸易协议进一步调整情况。

## 白糖：略有走强

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三收高，盘中触及三周高位。
昨日夜盘，郑糖小幅反弹，短期走势略强。
【现货报价】南宁中间商站台报价 6080 元/吨。昆明中间商报价 5810-5920 元/吨。

【市场信息】1、巴西对外贸易秘书处出口数据显示，6 月出口糖 336.18 万吨，日均出口 16.81 万吨，较上年 6 月增加 5%。
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 6 月上旬压榨甘蔗 3878 万吨，同比减少 21.5%，产糖 245 万吨，同比下降 21.22%，制糖比 51.54%，去年同期为 49.68%。
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】短期市场支撑显著，走势略有增强。

## 苹果：价格反复

【期货动态】苹果期货昨日价格上涨，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，极早熟藤木、秦阳等苹果开秤价格与去年持平，由于供应量偏少，对市场影响有限。
【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：关注产区气温变化

【产区动态】由于 24/25 年度枣树挂果量较多，树木养分耗费较多，叠加高温与沙尘天气的影响，新年度灰枣头茬果数量不多，但今年产区多未出现明显缺水现象，目前南疆产区正处于二茬坐果关键期，同时也处于灰枣生理落果阶段，当前尚难定产，需关注枣果生长情况。从气象预报来看，近期南疆灰枣产区风速多有放缓，整体降雨量不大，自本周末起，产区降雨频率或有提高但雨量不大，同时本周产区气温回落，或于周末再度回升，下周或有高温天气。
【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 5 车，下游客商按需拿货，成交一般，河北特级灰枣价格继续小幅回调，而广东好货价格小幅上调。
【库存动态】7 月 9 日郑商所红枣期货仓单录得 8893 张，较上一交易日增加 209 张。据统计，截至 7 月 3 日，36 家样本点物理库存在 10520 吨，周环比减少 168 吨，同比增加 71.08%。
【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，七月上旬正处于灰枣生理落果阶段，需关注新枣坐果情况，或仍存在天气炒作的可能，但同时陈枣的高库存或压制盘面，若价格中枢上移，红枣仓单或加速注册，使得红枣价格承压运行。

**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

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。