

金融期货早评

人民币汇率：持稳前行

【行情回顾】昨日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.1776，较上一交易日上涨 48 个基点，夜盘收报 7.1780。人民币对美元中间价报 7.1510，调升 31 个基点。

【重要资讯】1) 美国总统特朗普在社交媒体上发文，再度敦促美联储主席鲍威尔降息。2) 美国上周初请失业金人数 22.7 万人，为连续第四周下降，且创两个月来最低水平。前一周续请失业金人数 196.5 万人，仍为 2021 年末以来的最高水平。3) 韩国央行将基准利率维持在 2.5% 不变，为 2024 年 10 月开启本轮降息周期以来首次暂停降息。

【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。但需要注意的是，当市场学会与“狼来了”共舞，当对手国看穿“拆屋-开窗”的套路，一个多元货币体系的新秩序，正在旧秩序的裂缝中悄然萌芽。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：市场情绪无明显变化，预计延续偏强

【市场回顾】

昨日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.47%。从资金面来看，两市成交额回落 110.28 亿元。期指均放量上涨。

【重要资讯】

1. 特朗普：对铜征收 50% 的关税，8 月 1 日起生效。纽交所期铜价格应声暴涨，创下历史新高。

【核心逻辑】

昨日股指集体收涨，尾盘有所回落。北京市政府发布的《北京市深化改革提振消费专项行动方案》提及优化住房消费新供给及相关政策，刺激房地产板块午后开盘大幅拉升，昨日领涨。除地产板块外，金融板块也表现强劲，四大行股价继续创下历史新高，带动了大盘股相对偏强。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，但市场反应相对脱敏，等待后续的数据验证。两市成交额有所缩量，但依旧逼近 1.5 万亿元，资金情绪没有明显变化，因此预计股指短期延续震荡稍偏强。

【南华观点】多头持仓观望

集运：MSK7 月第四周报价继续抬升，引领期价上行

【盘面回顾】：昨日集运指数（欧线）期货各月合约价格高开震荡。截至收盘，EC 各月合约价格均有所抬升。

【现货市场】：根据 Geek Rate 所示，7 月 24 日，马士基上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 开舱报价为 \$1800，较前一周开舱报价上涨 \$35，40GP 开舱报价为 \$3000，较前一周开舱报价上涨 \$50，现再度上涨至 1825 美元/TEU 和 3050 美元/FEU。7 月中下旬，地中海航运上海离港前往鹿特丹的船期，20GP 总报价为 \$2060，较同期前值下降 \$120，40GP 总报价为 \$3440，较同期前值下降 \$200。

【重要资讯】：当地时间 7 月 9 日傍晚，也门胡塞武装军方发言人叶海亚·萨雷亚发表声明

称，胡塞武装使用一艘无人快艇和六枚导弹，对违反其航行禁令、前往以色列埃拉特的“ETERNITY C”号船只发起袭击并成功命中目标，致使该船只沉没。

【南华观点】：昨日期价上行最主要的原因应在于马士基（MSK）新一周开舱报价高于前两周，略超市场预期，引领期价抬升。对于后市而言，期价总体走势短期震荡略偏上行的可能性较大，特别是对近月合约的利多影响可能有所持续，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：金震银涨

【行情回顾】周四贵金属市场金震银涨，周边资产看，美指、美债收益率震荡略偏强，美股和比特币上涨，原油下跌，南华有色金属大涨。最终 COMEX 黄金 2508 合约收报 3333 美元/盎司，+0.36%；美白银 2509 合约收报于 37.625 美元/盎司，+2.72%。SHFE 黄金 2510 主力合约收报 773.3 元/克，+0.49%；SHFE 白银 2510 合约收 8919 元/千克，+0.22%。关税方面，特朗普对铜征收 50%的关税，8 月 1 日起生效，引发海外铜库存抢在 8 月 1 日关税落地前运送至美国，铜市上涨，以及美国相交伦敦铜溢价走扩。8 月“大限”前缅甸争取特朗普猛砍关税，提议对美或可零关税。巴西总统：将与美国进行关税谈判，若无效将对等反制。美联储理事沃勒表示，可以考虑 7 月降息，支持继续缩表，增加短期资产比重。沃勒是美联储当红理事，也是美国总统特朗普考虑提名为下一任美联储主席的候选人之一。特朗普此前曾多次呼吁美联储降息。

【降息预期与基金持仓】降息预期总体稳定。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 92.8%，降息 25 个基点的概率为 7.2%；美联储 9 月维持利率不变的概率为 29.7%，累计降息 25 个基点的概率为 65.4%，累计降息 50 个基点的概率为 4.9%；美联储 10 月维持利率不变的概率 11.3%，累计降息 25 个基点的概率为 43.2%，累计降息 50 个基点的概率为 42.4%，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 1.44 吨至 948.81 吨；iShares 白银 ETF 持仓减少 76.3 吨至 14890 吨。库存方面，SHFE 银库存日减 23.7 吨至 1297.2 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。周五无重大数据事件关注。

【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】沪铜指数在周四继续低位徘徊，报收在 7.84 万元每吨附近，成交 21 万手，持仓 53 万手，上海有色现货升水 15 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：铝价上方空间有限

【盘面回顾】上一交易日，沪铝收于 20700 元/吨，环比+0.90%，成交量为 14 万手，持仓 26 万手，伦铝收于 2606 美元/吨，环比+0.37%，成交量为 2 万手；氧化铝收于 3208 元/吨，环比+2.75%，成交量为 51 万手，持仓 24 万手；铸造铝合金收于 19940 元/吨，环比+0.53%，成交量为 4446 手，持仓 8813 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：美元指数走弱，锌价拉升

【盘面回顾】上一交易日，沪锌主力合约收于 22385，环比+1.20%。其中成交量为 14.65 万手，而持仓则减少 2128 手至 11.26 手。现货端，0#锌锭均价为 22400 元/吨，1#锌锭均价为 22330 元/吨。

【产业表现】据 SMM 了解，华北某锌矿计划于 8 月常规检修，检修预计 10 天左右，对锌精矿影响量近 1000 金吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌偏强运行。宏观上，降息预期增强，美元指数走弱，锌价被动上涨。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，适当逢高空空。

【南华观点】宽幅震荡，长期看跌。

镍，不锈钢：日内回调近日跌幅，预计宽幅震荡

【盘面回顾】

沪镍主力合约日盘收于 121140 元/吨，上涨 1.41%。不锈钢主力合约日盘收于 12865 元/吨，上涨 1.06%。

【行业表现】

现货市场方面，金川镍现货价格调整为 121600 元/吨，升水为 2050 元/吨。SMM 电解镍为 120600 元/吨。进口镍均价调整至 119900 元/吨。电池级硫酸镍均价为 27420 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 5536.36 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 -1%。8-12%高镍生铁出厂价为 905 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 -7.84%。纯镍上期所库存为 24922 吨，LME 镍库存为 202620 吨。SMM 不锈钢社会库存为 978000 吨。国内主要地区镍生铁库存为 37534 吨。

【市场分析】

日内沪镍盘面偏强运行，逐步回调前日跌幅，受到一定有色以及整体大盘影响。镍矿方面受菲律宾季节性发运量上升且下游需求不足，价格中枢有所下移；但是印尼配额担忧仍存情况下镍矿下行空间有限。镍铁成交价格日内企稳运行，主要受下游需求薄弱影响，持续下跌后续或打开转产高冰镍空间。不锈钢方面近期减产力度不及预期以及多国反倾销税影响仍在发酵，印尼与美国之间展开关税影响下游需求预期修正，现货反应有限，基本面无明显好转前提下目前位置难言稳固。硫酸镍方面受刚果禁钴矿出口政策延续，硫磺价格高企也使得部分贸易商产生挺价情绪，整体镍盐短期仍然维持以销定产走势。目前基本面无明显改善，后续可重点关注印尼与美国之前贸易关税走向。

锡：小幅上升

【盘面回顾】沪锡指数在周四小幅上升，报收在 26.6 万元每吨附近，成交 10 万手，持仓 5.1 万手。

【产业表现】基本面保持稳定。

【核心逻辑】锡价在周四小幅回升，整体仍呈震荡趋势，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】短期或小幅回落。

碳酸锂:关注仓单数量

【行情回顾】周四碳酸锂期货振幅震荡，主力合约收于 64180 元/吨，日环比下跌 0.34%；成交量 39.80 万手，日环比增加 13.68%，持仓量 32.36 万手，日环比减少 3212 手；碳酸锂 LC2509-LC2511 月差维持 back 结构，价差 260 元/吨，日环比走弱 60 元/吨；仓单数量总计 13191 手，日环比减少 90 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 675 美元/吨，环比上涨 5 美元/吨。锂盐市场中，电碳价格 63650 元/吨，日环比上涨 350 元/吨，电氢报价 62570 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 30-140 元/吨；电解液整体降幅 150 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。

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 17230 元/吨，环比+0.32%，其中成交量 30897 手，而持仓量则增加 273 手至 52534 手。现货端，1#铅锭均价为 17000 元/吨。

【产业表现】据 SMM 了解，截至 7 月 10 日，SMM 铅锭五地社会库存总量至 6.11 万吨，较 7 月 3 日增加 0.42 万吨；较 7 月 7 日增加 0.32 万吨。

【核心逻辑】上一交易日，盘内多空交织加剧，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。宏观上，降息预期增强，美元指数走弱，铅价被动上涨。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）及助理分析师管城瀚（F03138675）、揭婷（F03114103）、余维函（F03144703）提供。

黑色早评

螺纹钢热卷：五大材维持去库

【行情回顾】偏强运行

【信息整理】1. 据 Mysteel 调研结果显示，当前山西限产通知仍处于口头传达阶段，未形成正式文件。部分钢厂透露，其收到的限产指令将依据上半年产量及去年总产量来综合确定具体限产体量，限产比例预计在 10%至 13%之间浮动，但具体的限产时间表尚未明确。

2. 本周，五大品种钢材产量 872.72 万吨，周环比减少 12.44 万吨；五大品种钢材总库存量

1339.58 万吨，周环比减少 0.35 万吨；五大品种钢材消费量为 873.07 万吨，降 1.4%。

3.本周铁水 239.81，-1.04；盈利率 59.74%，+0.43%。

【南华观点】本周钢材市场呈现供需双降格局，产量收缩幅度大于需求，库存小幅去化，数据表现良好，当前钢材端供需压力尚未显现。近期“反内卷”持续发酵，多地限产消息频传，虽高利润下实际执行存疑，但政策预期暂难证伪。需求端新增政策利好联想：市场传闻下周或召开中央城市工作会议，引发对 2015 年后棚改式刺激政策的预期升温。当前市场情绪呈现“利多敏感、利空脱敏”特征，叠加低库存背景下大量贸易商尚未入场锁货，预计后续将出现陆续锁货行为；需警惕若价格持续上涨诱发下游补库囤货，进一步收紧现货流动性，形成期现共振。综合判断，盘面向上阻力小于向下，短期维持偏强走势，螺纹 10 合约 3050、热卷 3175 附近支撑坚实。

铁矿石：地产预期再起

【盘面信息】地产预期接棒反内卷预期，铁矿石价格大涨。盘面增仓上行，成交量放量。09 合约突破了前期高点 754。技术面上极强。

【信息整理】1. 根据钢联，本期钢材产量和需求皆下降，部分钢材累库；2.市场炒作城市工作会议，地产股价格飙升；

【南华观点】短期市场预期主导，地产预期接棒反内卷预期，短期无法证伪，市场情绪被点燃。但需要注意的是铁矿石是进口为主的商品，并且下半年将进入新的投产周期，反内卷更多涉及的是铁矿石的下游，是利空铁矿石的需求的。而房地产棚改的预期想复刻 15-16 年的情况可能很小。短期铁矿石基本面尚可，供给暂未放量，需求端铁水维持韧性。但短期基差已经修复。目前期货估值已经偏高，部分铁矿石现货已经给出了交割利润。继续追涨风险较大，多单建议落袋为安。

焦煤焦炭：情绪持续发酵，注意风险防范

【盘面回顾】向上突破

【信息整理】

1. 国家发展改革委城市和小城镇改革发展中心近日表示，锚定到 2035 年基本实现新型城镇化目标，紧抓城镇化动力仍然较强的关键时期，高质量推进新型城镇化四大行动，为中国式现代化提供有力支撑。

2. 五大品种钢材总库存量 1339.58 万吨，周环比降 0.35 万吨。其中，钢厂库存量 425.57 万吨，周环比增 1.77 万吨；社会库存量 914.01 万吨，周环比降 2.12 万吨。

3. 截至 7 月 8 日，样本内钢厂钢坯手持订单量 150.7 万吨，环比 6 月 20 日调研减少 28.8 万吨，降幅 16%。

【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。本周蒙煤通关恢复至 800-900 车/天，蒙古国庆口岸即将闭关，预计短期内口岸库存维持去库。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，焦企开工率继续下滑，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，焦煤整体库存结构有所改善。

焦炭：因现货焦煤大幅涨价，焦化厂亏损加深，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，一轮提涨即将开启，部分钢厂表示愿意接受，目前来看，一轮提涨落地概率提高。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。因近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。

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

能化早评

原油：OPEC+10月起暂停增产，油价放量收跌

【盘面动态】昨日收盘，纽约商品交易所 8 月交货的轻质原油期货价格下跌 1.81 美元，收于每桶 66.57 美元，跌幅为 2.65%；9 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 1.55 美元，收于每桶 68.64 美元，跌幅为 2.21%。夜盘收盘，SC 原油主力合约收跌 1.44%，报 513 元/桶。

【市场动态】基本面，欧佩克+考虑从 10 月起暂停增产进入观望期，已经初步计划在 9 月完成恢复 220 万桶供应的最后阶段，月度增产 55 万桶。代表们表示，欧佩克+可能会等待一段时间后，再考虑恢复另一层减产的产量，规模约为 166 万桶/日。地缘政治方面，当地时间 10 日，以总理内塔尼亚胡发表讲话称，如果此次在各方斡旋下，以色列和巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）能够达成为期 60 天的停火，那么在停火之初，以色列将与哈马斯启动有关全面结束加沙冲突的谈判。内塔尼亚胡称，如果哈马斯在 60 天的停火期内没有解除其武装、解散其组织，以色列就将重启对加沙的军事行动。

【南华观点】在持续缩量反弹后，隔夜原油盘面小幅放量收跌，将近期盘面涨幅部分回吐。消息面上，OPEC+考虑暂停增产，从消息的定性角度来讲属于利好，但该消息公布后，昨日原油盘中在短暂拉升后迅速转跌，并且随后持续下行，意味市场对消息的解读是从需求预期转弱来看。当前原油市场的需求的正处在消费旺季，而且是一年当中需求最强的时段（7-8 月份），但进入 9 月之后美国市场季节性需求将会迎来拐点，在需求季节性下滑的同时，前期增产逐步落地，供应端的长尾效应仍将驱动原油基本面逐步转弱。短期来看，原油缓慢向上趋势仍在，盘面对利多因素更加敏感，但基本面约束下，上方空间有限，除非中东再有重大地缘风险事件爆发，原油市场将形成新的交易逻辑，并对盘面带来强支撑，但影响周期偏短，无法改变大势。在没有地缘风险的干扰下，原油盘面上方空间有限，甚至压力将会随着时间而逐步增强。

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，逸盛减产计划完全兑现，万凯上周末起减产计划落地，聚酯负荷继续下调至 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。

MEG-瓶片：供需转弱格局难改，区间震荡为主

【库存】华东港口库至 58 万吨，环比上期增加 3.5 万吨。

【装置】榆能化学近期一线停车检修，预计持续 20 天；红四方近期升温重启，预计短期出料；海外方面，沙特 sharq 四套装置共 215w 近期临时停车；伊朗四套装置共 180w 近期陆续重启恢复。

【观点】

近期乙二醇走势以区间震荡为主。基本面方面，供应端油平煤降，总负荷降至 66.51% (-0.76%)；其中，煤制方面榆能一线停车检修，部分装置负荷波动，煤制负荷降至 69.34% (-2.15%)。效益方面，原料端原油小幅走强，乙烯供需偏紧高位维持，动力煤价格小幅走强，各路线利润小幅修复。库存方面，本周到港计划较少，港口发货不佳，下周一港口显性库存预计小幅去库 2 万吨左右。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，逸盛减产计划已完全兑现，万凯上周末起减产计划落地，本周聚酯负荷继续下调至 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。

总体而言，乙二醇需求端难有超预期表现，供需转弱格局难以扭转，显性库存与社会库存均将进入累库通道，向上驱动难觅影响下，持货意愿大幅走弱，整体维持偏弱看待。后续而言，主要关注宏观关税动态与供应端扰动，近期高温天气下装置意外频发，低库存下若情绪扭转价格向上弹性增大，预期扰动或可成为变局点。瓶片方面绝对价格同样随成本端波动为主，近期受原料端基差崩塌影响现金流加工费大幅修复，后续减产计划兑现概率较高，可关注瓶片盘面加工费逢低做扩机会。

甲醇：短期震荡

【盘面动态】：周四甲醇 09 收于 2386

【现货反馈】：周四远期部分单边出货利买盘为主，基差 09-10

【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勢；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，综合甲醇短期震荡看待。

PP：上方存在压力

【盘面动态】聚丙烯 2509 盘面收于 7112 (+34)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7050 元/吨，华东现货价格为 7110 元/吨，华南现货价格为 7160 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】近日在宏观情绪和焦煤价格的推动下，聚烯烃盘面上行。相较于 PE 来看，短期 PP 向上的空间相对有限。主要原因是 PP 供给端预计有较多的增量：一方面是年中 pp 新装置集中投产，7 月裕龙 4 线已进入试车阶段，此外大榭的两套装置目前预计在 8-9 月投产。6-8 月预计新增产能是会达到 220 万吨。另一方面是 7 月 PP 的装置检修有所减量，先前处于检修期的装置逐步回归，尤其是 pdh 装置，由于装置利润修复较为明显，一些边际装置也有恢复生产的计划，所以 7 月总体开工率预计较 6 月有所提升，这进一步加大了 PP 的供给压力。所以在宏观上行的大背景下，PP 向上的空间相对有限。

PE：基本面与宏观共振，短期偏强

【盘面动态】塑料 2509 盘面收于 7329 (+51)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7200 元/吨，华东现货价格为 7250 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】近日在宏观情绪和焦煤价格的推动下，聚烯烃盘面上行。从基本面看，PE 同样存在向上驱动。一方面是其供给端压力得到边际缓解：1) 当前 PE 装置检修依然较多，开工率处于低位，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) 先前的以伊冲突导致伊朗聚烯烃装置停工的情况，虽然目前已逐步恢复，但预计 7-8 月的 PE 进口仍将因此出现小幅缩量。另一方面是 PE 需求持续高于预期水平，若是下半年维持目前的高需求增速，PE 供需将处于紧平衡状态。所以现阶段宏观情绪与基本面改善形成共振，PE 短期具备向上驱动。

PVC:累库继续加速

供应：本周开工率变化不大，整体检修高峰结束，不过 8 月中下旬仍有一轮不小的检修计划，目前评估 7 月-8 月产量均在 198 万吨附近。

需求：目前看 1-6 月表需比较一般，基本没什么增速，在 -1% 左右，6 月单月表需不到 170 万吨，反馈比较糟糕，目前的去库更多是靠出口在发力。

出口：5 月出口 36 万吨，数据仍然很强，BIS 延期，近期由于东南亚雨季来临，整体出口有小幅走弱。

库存：本周华东库存累库加速，PVC 华东全部仓库样本在库库存 58.2 万吨，较上周增加 3.3 万吨，在途 4.7 万吨，较上周减少 0.2 万吨，总库存 62.9 万吨，增加 3.1 万吨。累库大约 1.43 万吨，华南库存持平，厂库库存小幅去化，待发小幅走强，总库存转累库，绝对值已经去化到比较中性的水平。

价格（基差）：反弹后基差有走弱，出厂价格有压力难跟涨，目前已经超出无风险 40。

策略观点：整体累库大幅加速，但是市场炒作反内卷价格不断上行，价格脱离供需，供需端看，目前看 PVC 的需求端已经比较稳定，大约 175 万吨/月的国内需求量，下滑空间也比较有限。出口我们相对乐观（市场大部分人将后续月出口量下调至 30 万吨以下，极端的有 28 万吨甚至 25 以下），认为上半年的出口规模在下半年大体可以维持。即大约 200-210 万吨/月左右的国产量是 PVC 供需的平衡线，考虑到下半年的装置投产增量，环比上半年压力还是有明显提升，且价格上涨后，基差库存都出现明显阻力，建议待炒作结束后继续空配。

纯苯：盘面增仓上行

【盘面回顾】BZ2603 收于 6253 (+183)

【现货反馈】下午华东纯苯现货 5955 (+50)，主力基差 -298 (-133)

【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%。

【南华观点】

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。纯苯上市初期波动较大，昨日受商品整体情绪带动，盘面继续增仓上行，现货商谈价格亦上行，涨幅不及盘面，贸易商逢高出货积极，成交放量。

苯乙烯：跟随成本端走强

【盘面回顾】EB2508 收于 7520 (+170)

【现货反馈】下午华东苯乙烯现货 7785 (+145)，主力基差 265 (-25)

【库存情况】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】

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。昨日苯乙烯盘面拉涨，贸易商逢高出货活跃，近端基差商套盘出货积极，基差整体偏弱。

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 3687 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

【盘面回顾】BU09 收于 3629 元/吨

【现货表现】山东地炼重交沥青价格 3825 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。

尿素：跟随情绪波动

【盘面动态】：周四尿素 09 收盘 1767

【现货反馈】：周四国内尿素行情稳中上扬，涨幅 10-40 元/吨，主流区域中小颗粒价格参考 1680-1820 元/吨，外围行情依旧偏弱。近期受印标高价、最低出口限价上调及期货带动，上游情绪偏强，但中下游高价抵触情绪仍存。短线尿素行情稳中偏强，局部继续上涨

【库存】：截至 2025 年 6 月 25 日，中国尿素企业总库存量 109 万吨，较上周减少 4.11 万吨，中国主要港口尿素库存统计 38.1 万吨，较上周增加 9 万吨。

【南华观点】：受出口消息扰动，使得市场投机性增加，周三及周四现货成交较好，但下半周整体成交回归清淡。在出口信息扰动较多的背景下，出口配额需要等待验证，中期而言，供应压力及内需偏弱仍是主要矛盾，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：预期继续

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2509 合约昨日收于 1231，3.1%

【基本面信息】

本周纯碱库存 186.34 吨，环比周一+1.53 万吨，环比上周四+5.39 万吨；其中，轻碱库存 79.13 万吨，环比周一-1.45 万吨，环比上周四-1.35 万吨，重碱库存 107.21 万吨，环比周一+2.98 万吨，环比上周四+6.74 万吨。

【南华观点】

预期扰动叠加基本面限制，纯碱震荡走高。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 1083，4.64%

【基本面信息】

截止到 20250710，全国浮法玻璃样本企业总库存 6710.2 万重箱，环比-198.3 万重箱，环比-2.87%，同比+5.54%。折库存天数 28.9 天，较上期-1.0 天。

【南华观点】

反对卷预期继续，玻璃保持强势，重心上移，需要观察情绪改善是否带动投机需求。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。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现货端投机需求的反馈。

原木：震荡偏弱

【盘面】主力合约收盘于 787（+3.5）

【现货】日照 3.9 米，5.9 米中，小各自下调 10 元。

【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（这几天已经开始有所表现，现货价格难以支撑）。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：现货提涨

【盘面】昨日夜盘主力合约收盘于 5206（+40）

【现货】针叶浆：山东银星报 5920 元/吨（+20），山东俄针报 5200 元/吨（+80）。阔叶浆：山东金
鱼报 4020 元/吨（+0）。

【逻辑】昨日商品普涨，市场情绪较好。现货端，俄针报价上涨 80，山东银星报价上涨 20。金鱼报价维持不变。价格底部可能阶段性出现。但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：共振上涨

【盘面动态】烧碱 2509 合约昨日收于 2507，2.16%

【基本面信息】

据百川盈孚统计全国液碱工厂库存共计 26.12 万吨（折百），环比上周增加 4.05%，同比增加 19.08%。本周华南地区因下游需求情况依旧欠佳，个别企业库存升温，其他区域液碱库存均有下行，价格逐步触底，下游及中间商拿货情绪好转，企业出货压力有不同程度缓解，库存水平下降。

【南华观点】

整体商品市场强势，共振上涨，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，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 14375，日环比+0.77%。

【现货报价】全国生猪均价 14.82（-0.07）元/公斤，其中河南 14.9（-0.17）元/公斤、湖南 14.54（+0.05）元/公斤、辽宁 14.64（-0.1）元/公斤、四川 14.44（+0.00）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：等待 7 月 USDA 报告

【盘面回顾】外盘受良好天气压制盘面，内盘止跌反弹。

【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，下游客户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：2340 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】东北深加工玉米收购价格持续下调。山东深加工企业门前到货量继续减少，但市场心态短期偏空，。销区市场玉米价格整体稳定为主，小麦替代比例较大。

淀粉方面：市场需求淡季叠加竞品替代冲击，走势偏弱

【南华观点】市场情绪偏空，震荡偏弱

棉花：关注 USDA 报告

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，关注本周即出的 USDA 供需预测报告。隔夜郑棉小幅收涨。

【外棉信息】截至 7 月 4 日，印度新年度棉花播种面积达 795.4 万公顷，同比增加约 1.2%。

【郑棉信息】目前新疆新棉进入结铃期，生长进度较快，大部分棉田打顶工作已进入尾声，较往年有所提前，整体长势良好，本周新疆整体降水较少，各产区气温回落，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，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，短期或高位震荡，关注上方万四关口压力，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：关注 5800 一线去留

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四下跌，多空陷入相持。

昨日夜盘，郑糖横盘震荡，短期糖价维持在 5800 一线。

【现货报价】南宁中间商站台报价 6100 元/吨。昆明中间商报 5830-5960 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：短期支撑显著

【期货动态】苹果期货昨日价格上涨，短期价格维持震荡偏强格局。

【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 7 月 9 日，全国主产区苹果冷库库存量为 91.49 万吨，环比上周减少 7.81 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，或于下周再度回升。

【销区动态】昨日广州如意坊市场到货 2 车，河北崔尔庄市场暂未到货，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，广东一级灰枣价格小幅上调。

【库存动态】7 月 10 日郑商所红枣期货仓单录得 8881 张，较上一交易日减少 12 张。据统计，截至 7 月 10 日，36 家样本点物理库存在 10430 吨，周环比减少 90 吨，同比增加 72.28%。

【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。

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。