

金融期货早评

宏观：K型分化下的政策僵局与加息幻觉

【市场资讯】1) 美国 5 月非农就业人口新增 17.2 万人，远超市场预期的 8.5 万人，失业率持平于 4.3%，时薪环比上涨 0.3%，均符合预期。美国 3 月和 4 月非农就业数据合计上修 9.3 万人，使得过去三个月就业增幅创逾两年来最强表现。2) 中东局势——①以色列对黎巴嫩首都南郊发动空袭，伊朗称将予以回应。②伊导弹袭击以色列，特朗普：伊朗见好就收，以色列也别反击。美伊协议“我说了算”，内塔尼亚胡必须接受。③特朗普称美伊达成协议前不会解冻伊朗资产。④伊媒称海峡过路费为 15 万-200 万美元不等，部分可能以货物支付。⑤以色列据称正在寻求美国许可，以轰炸伊朗能源设施。⑥英媒：特朗普无法迫使伊朗让步，转而迁怒海湾盟友。3) 中国央行连续第 19 个月增持黄金，环比增加 32 万盎司。

【南华观点】本次美国 5 月非农新增就业 17.2 万人、三个月均值升至 18.8 万人，数据大幅超预期，但总量强、结构弱的特征极为突出，并非劳动市场全面过热的信号。我们认为，其强劲表象是周期性边际修复、AI 基建创造新就业链条、政府就业脉冲式增长与世界杯临时用工共同作用的结果，同时存在兼职就业重复统计、劳动供给收缩扭曲失业率等明显水分。从核心指标看，长期失业占比上行、雇佣率处于历史低位、劳动力供需基本平衡，均证伪了全面过热判断，仅 AI 资本开支集中领域存在局部工资上涨压力，整体薪资增速温和且实际收入已转负，不存在“工资-通胀螺旋”风险。对美联储而言，本次非农或确认了劳动力市场基本企稳，政策重心已从防衰退转向防通胀，但美元国债的刚性债务约束决定了其不会贸然加息。新任主席沃什或更倾向于采取缩表先行、降息推迟的政策组合，通过收紧长端流动性表达抗通胀决心、建立政策公信力，同时避免加息直接加剧财政压力。展望后市，非农数据将呈现先强后弱走势。6-7 月受夏季旅游旺季与世界杯赛事支撑仍有韧性，8 月后随着临时因素消退逐步回落，四季度或降至 10 万人以下，AI 基建将提供底部支撑。美联储政策的核心矛盾将是“用口头鹰派和缩表管理通胀预期”与“避免加息引爆财政危机”的平衡，市场此前定价的年内加息大概率是过度反应。基准判断下，我们认为 6 月 FOMC 删除降息倾向表述，三季度释放缩表信号，四季度启动渐进式缩表。

人民币汇率：非农就业数据远超市场预期

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7712，较上一交易日上涨 56 个基点；在岸人民币对美元夜盘收报 6.7878。当日人民币对美元中间价报 6.8157，较上一交易日调升 46 个基点，为 2023 年 2 月 14 日以来最高。纽约尾盘，美元指数涨 0.64% 报 100.08

【核心逻辑】美国 5 月超预期强劲的非农就业数据，引爆市场对美联储年内加息的担忧，美元指数明显拉升，并突破震荡区间。本次非农就业数据大幅超出预期，向市场释放出明确信号，当前就业市场并未出现危机。这也进一步修正了此前的降息预期，让美联储更有理由按兵不动，持续观察通胀后续走势。综合来看，后续通胀数据与就业数据的结构表现，或将成为支撑美元指数走势的关键所在。人民币汇率方面，要紧盯国内金融与出口数据，若数据持续走弱，升值基本面支撑将弱化。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.83 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.77 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 美国 5 月非农新增就业达 17.2 万，超预期近一倍，失业率维持在 4.3%。“新美联储通讯社”：美联储鹰派或重启加息。高盛不再预计美联储今年降息。2) 沃什首秀

在即，特朗普称美联储加息将是错误之举。3) 伊朗时隔两个月再袭以色列：以军正拦截伊朗来袭导弹，多地拉响防空警报。4) 特朗普建议伊朗发射了导弹就够了。特朗普称解冻伊朗资产或解除制裁不是协议先决条件。

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：延续震荡磨底

【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 1.79%，两市成交额放量。期指均放量下跌。

【重要讯息】

1. 美国 5 月非农新增就业达 17.2 万，超预期近一倍，失业率维持在 4.3%。“新美联储通讯社”：美联储鹰派或重启加息。高盛不再预计美联储今年降息。
2. 沃什首秀在即，特朗普称美联储加息将是错误之举。

【行情解读】

上周五股指先强后弱，大盘股指早于中小盘股指回落，尾盘小幅反弹，但整体收跌。在 4 月宏观数据显示内需偏弱的情况下，盈利修复的持续性有待验证，因此目前股指缺乏上行动力，整体震荡调整，目前市场信心稍显不足的情况下，周五资金逢高逃出意愿往往较强，这也是上周五股指盘中回落的主要原因，不过国内稳增长政策预期托底，预计调整幅度有限，短期在信息面较平淡的情况下，预计这种“涨不动，跌不下”的状态将延续，美最新非农就业数据超预期，加息预期升温，虽然目前海外流动性收紧对 A 股影响有限，但需警惕流动性收紧传导至国内，除此之外等待后续更多宏观数据对基本面情况的验证。

【南华观点】短期预计震荡为主

国债：央行“收长放短”扰动资金预期，期市回调超长端领跌

【市场回顾】前交易日国债期货市场全线收跌，超长期品种跌幅最为显著，30 年期主力合约领跌市场；10 年期、5 年期及 2 年期主力合约跌幅依次收窄。从成交与持仓看，长端超长端主力合约成交量维持活跃，但持仓量普遍下降，市场在下跌过程中伴随一定的减仓行为，情绪趋于谨慎。

前交易日央行开展了 2150 亿 7 天期逆回购操作并发行 5000 亿 3M 期买断式逆回购；并有 1230 亿 7 天期逆回购与 8000 亿 3M 期买断式逆回购到期；净回笼 2080 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3408%，DR007 为 1.3822%。机构行为方面，前交易日银行、基金与保险买入，证券卖出。

【重要资讯】1. 数据显示，截至 5 月末，中国外汇储备规模为 34422 亿美元，创下 2015 年 11 月以来的规模新高，较 4 月末增加 317 亿美元；黄金储备规模为 7496 万盎司，较 4 月末增加 32 万盎司，单月增持规模进一步提高。

【行情解读】央行 7 天期逆回购净投放 920 亿，买断式逆回购回笼 3000 亿，“收长放短”连续多日净回笼，前交易日 DR001 逼近 1.34%，DR007 逼近 1.4%，引发市场对流动性进一步收敛的担忧。前交易日 26 超长特别国债 01 续发，发行利率 2.2033%，全场倍数为 5.23 倍，边际倍数为 18.74 倍。发行略高于现券收益率，但边际倍数超全场倍数三倍有余。超长期债券的市场需求整体仍较为旺盛，但绝大多数投标高度集中于利率底线附近，市场对利率进一步下行的空间存在集体怀疑。双重压力下，资金面或将继续收紧的预期得到加强，致使债市全线收跌。

【南华观点】当前基本面情况仍可作为债市的坚实支撑，但在央行持续回笼的情况下，对流动性收紧的预期持续发酵，近期或导致债市震荡回调，建议暂时规避或轻仓。

以上评论由分析师周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:芒种敛躁，震荡寻衡

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现大幅下跌格局。碳酸锂加权指数合约收盘价 164053 元/吨，周环比-8.45%；成交量约 33.41 万手，周环比+64.16%；持仓量约 60.89 万手，周环比-2.98 万手。LC2607-LC2609 月差呈现 Contango 结构，周环比-800 元/吨；仓单数量 55687 手，周环比+1492 手。

【产业表现】上周国内碳酸锂企业整体开工率周环比+1.16%，细分产线分化明显：其中锂辉石产线开工率+3.49%，云母提锂产线开工率-4.24%，盐湖提锂产线开工率-4.86%，锂电回收产线开工率+2.02%。库存方面，碳酸锂周度总库存环比-0.63%，结构分化显著，其中冶炼厂库存-1.87%，下游终端库存+6.69%。

【南华观点】

综合研判，行业短期、中期逻辑存在明显分化。供给端方面，当前隐形库存持续显化，短期仓单库存压力难以快速消解，行业供给承压格局延续。需求端方面，储能、新能源汽车两大核心终端的高景气逻辑未发生改变，行业整体需求基本面韧性犹存。需要注意的是，短期市场利空因素已充分反映至价格，若无新增利空冲击，市场悲观情绪将逐步修复，行情有望脱离单边下行趋势。

工业硅&多晶硅:硅市沉底，周期候春

【行情回顾】上周工业硅期货加权合约收于 8694 元/吨，周环比变动+1.5%。成交量约 40.72 万手（周环比变动+124.12%），持仓量约 33.56 万手（周环比变动-5.81 万手）。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构，周环比变动-10 元/吨。仓单数量 30387 手，周环比变动+377 手。

上周多晶硅加权指数合约收于 35723 元/吨，周环比-2.88%；成交量 9.91 万手，周环比+4.88%，持仓量 16.92 万手，周环比+3775 手；多晶硅 PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构，周环比-105 元/吨；仓单数量 8210 手，周环比+1720 手。

【产业表现】近期工业硅及光伏产业链现货市场整体弱势运行，供给端开工率呈现边际回暖态势，下游需求表现平稳，行业基本面未出现实质性改善信号。

供给端，工业硅周度产量环比+3.33%，多晶硅周度产量环比+2.67%，两大品种供给均有增量释放。需求端，光伏产业链下游整体需求平淡，有机硅行业需求边际走弱；铝合金领域原生铝开工率+2.06%，再生铝开工率周环比-1.82%。库存端，工业硅库存保持高位，多晶硅库存周环比-4.66%。

政策方面，工信部发布《关于组织开展 2026 年度工业节能监察工作的通知》，明确将工业硅纳入全国重点节能监察范围，将依据能效标杆与基准水平开展全覆盖核查，推动低效产

能限期整改或退出。

【南华观点】

综合来看，当前工业硅技术面与供需基本面尚未出现明确好转信号，短期行情以震荡为主，后续需重点跟踪政策落地节奏与执行力度。中长期来看，行业低效产能整改、出清将持续推进，有望推动工业硅供需基本面边际改善。

多晶硅基本面整体偏弱，现阶段暂无实质性利好政策落地。行情走势上，价格在高位见顶后步入中期趋势性下跌阶段，当前下跌后维持弱势震荡格局，且均线、资金、动能等技术指标均未出现反转信号，整体行情仍由空头主导。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观扰动与成本支撑并存，短期沪铝延续外强内弱格局

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24115 元/吨，环比跌 0.76%，成交量 15.69 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3645 美元/吨附近，环比跌幅约 0.7%，库存降至 33.3 万吨附近。

COMEX 铝：收于 3631 美元/吨，环比跌 0.88%。

相关品种：氧化铝主力收于 2775 元/吨，环比涨 0.65%，运行重心有所上移；铝合金主力收于 22965 元/吨，环比跌 0.61%，被动跟跌氛围明显。

现货基差：华东地区 A00 铝锭现货报价 24210 元/吨，基差维持贴水结构。

【产业信息】

宏观层面：美联储 6 月 16 日至 17 日议息会议临近，市场普遍预计将维持利率不变，美元指数近期受避险情绪降温拖累有所回落，一定程度上缓解了大宗商品的外部压力。新任美联储主席沃什上任后的首秀备受市场关注，宏观观望情绪有所升温。中东局势边际缓和降低了避险资金对美元的需求，但地缘反复风险仍需保持警惕。

产业层面：海外方面，LME 铝库存处于近年低位水平，全球可流通铝库存天数偏低，现货升水维持偏强，海外供应收缩逻辑仍在强化，给予外盘铝价较强支撑。国内方面，下游消费迈入传统旺季尾声，华东等地区进入梅雨季节可能对终端开工产生一定扰动。氧化铝方面，新建产能二季度陆续释放，供给端宽松预期渐显，但几内亚铝土矿出口政策尚未落地，原料端不确定性依然存在，成本支撑与过剩前景相互博弈。

【南华观点】当前铝价走势的核心矛盾在于海外供应端偏紧与国内季节性需求转淡之间的博弈，叠加宏观情绪反复，短期料延续外强内弱格局。电解铝方面，海外低库存支撑持续，但国内终端需求步入淡季窗口，预计短期以区间震荡为主，趋势性驱动不足；氧化铝方面，新产能放量压制上行空间，但成本端韧性犹存，预计维持高位运行态势；铝合金方面，下游汽车及压铸企业采购偏谨慎，现货流转一般，预计被动跟随铝价波动为主，弹性相对有限。重点关注国内外库存边际变化及宏观情绪扰动。

铜：加息“定价”到情绪高点，铜价大跌

【盘面回顾】后半周有色金属市场资金快速流出，其中散户净多持仓维持平稳，外资净多

持仓低位小幅回落；稳健持仓前5席位净多头小幅回落；龙虎榜前5多头席位小幅回落，前5空头席位相对平稳。具体数据去看，周内沪铜加权指数交易量环比减少12.61%，沪铜加权指数持仓量环比减少1.28%。市场投机度继续维持低位波动。

沪铜主力合约价格位于105695附近上下波动，波动区间在【104220，107420】未统计夜盘。周五夜盘收于103800元/吨，周内减仓3783手，周内涨0.46%，振幅3.06%。

LME铜价主要位于【13499.5，14056】区间波动，最后收于13517美元/吨（夜盘），周内减仓586手，环比跌2.61%，振幅4.01%；COMEX铜价位于【624.65，669.8】区间波动，最后收于627.55美分/磅（夜盘），周内减仓4360手，环比跌4.49%，振幅6.87%。

【产业信息】1、截至6月5日，全球铜显性库存小幅回落至119.32万吨。具体去看，Comex铜库存64.45万吨，SHFE铜库存16.95万吨，LME铜库存37.92万吨。上期所铜注册仓单95092吨，LME铜注册仓单240050吨，注销仓单139175吨。LME欧洲仓库库存存在37275吨，LME北美洲仓库库存存在124700吨，LME亚洲仓库库存存在217250吨。

2、美国劳工统计局：3月份非农新增就业人数从18.5万人上修至21.4万人；4月份非农新增就业人数从11.5万人上修至17.9万人。修正后，3月和4月新增就业人数合计较修正前高9.3万人。

3、非农数据公布后，美国利率期货数据显示，美联储12月加息的概率从之前的48%上升至63%。

【南华观点】本周，铜价仍以宏观定价为主，关税定价为辅。面对市场波动加剧，我们将铜支撑区间分为两段观察：若铜价反弹回到104000-105000区间，那么着重关注区间下沿支撑力度；若铜价反弹后又回落并落入103000-104000区间，可依托区间下沿尝试建仓，但跌破该区间，策略重新调整。

锌：就业数据压制，下方支撑仍存

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于24826元/吨。其中成交量为15.26万手，持仓21.29万手。现货端，0#锌锭均价为24750元/吨，1#锌锭均价为24680元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌偏弱震荡。主因美就业数据超预期，市场对于年内加息的确定性直线上升。沪锌自身基本面有一定支撑，本周加工费继续走弱，硫酸价格缺乏继续上行动力，短期会有小部分冶炼厂开始检修。因此沪锌整体基本面较一季度有所走强。且伦锌基本面过于强劲，低库存下供给收缩价格弹性极强易带动沪锌上涨。短期国内供给仍处宽松，库存上依旧维持较高水位，且国内锌锭隐性库存预计仍较多。展望未来，短期跟随宏观与资金指引，自身基本面虽有故事但需资金进入确认，等待强支撑位做多。

【南华观点】继续等待更好的位置入场做多，低盈亏比下不宜继续追空。

镍-不锈钢：周内深度回调，宏观影响较大

【盘面回顾】沪镍主力合约收于138310元/吨，下跌0.31%。不锈钢主力合约收于14625元/吨，下跌0.14%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为139450元/吨，升水为950元/吨。SMM电解镍为138700元/吨。进口镍均价调整至138050元/吨。电池级硫酸镍均价为34110元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为16495.82元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为0.9%。8-12%高镍生铁出厂价为1128.5元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为3.1%。纯镍上期所库存为84621吨，LME镍库存为274236吨。SMM不锈钢社会库存为940400吨。

【南华观点】

镍不锈钢周内大幅下跌，周四日盘国内商品期货整体偏绿，周五非农前夕美指拉升，资金提前离场，镍不锈钢资金行为影响较大，部分仓位恐慌性回避，但是底部成本仍较为坚挺，具备反弹动力。6月4日(路透社)--Eramet公司首席执行官周四表示，由于政府决定将其2026年的采矿配额比去年削减70%，导致该公司无法继续运营，因此已停止镍矿生产，公司已进入维护阶段，工人也同步减少。六月进入镍产业下游传统淡季，纯镍库存累积削减上行动力。目前印尼国有出口管制范围存在不确定性，高镍铁FENI名称包含在管制列表中，但是NPI是否囊括仍然存疑，印尼境内商会正申请明确范围。基本面目前上下游博弈不改，菲律宾镍矿离港量上升，体现菲律宾印尼合作增量，紧俏程度小幅放缓，菲矿价格企稳偏弱，印尼HPM成交问题仍有博弈。新能源方面目前下游三元需求延续，原料成本以及流通量均支撑下方；MHP目前受成本以及需求影响易涨难跌，湿法成本仍偏高。目前高冰镍链路存在经济性，镍铁回流至高冰镍链路打开，镍铁紧缺性多维度上升，镍铁方面价格企稳偏强，整体镍铁供给偏弱格局延续，去库阶段上下游价格有一定博弈，上游货源延续惜售挺价节奏，高低品位报价同样存在分化，当前无明显一口价成交。不锈钢盘面周内同步下跌，现货层面下跌行情中博弈增强，市场普遍调跌，下游买涨不买跌情绪浮现，当前趋于观望为主，镍铁供给端下滑局面中不锈钢韧性较足。

锡：宏观利空来袭，等待支撑确认

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在41.84万元每吨；成交39.23万手；持仓9.28万手。现货方面，SMM1#锡价424450元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏弱运行。主因美就业数据超预期，市场对于年内加息的确定性直线上升。从基本面看，整体由供给端提供支撑。供给端扰动依旧存在，三大主要供给地整体不确定性较强。需求端，下游整体以弱修复为主，依旧处于预期叙事，但受价格下行影响，现货成交有一定恢复。展望未来，跟随宏观与资金指引，观望下方支撑，大回调后入场。

【南华观点】偏弱运行

铅：供需双弱，反弹力度受限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于16422元/吨。现货端，1#铅锭均价为16225元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体偏弱震荡。供给端，原生再生开工率双双回暖。需求端，步入淡季，下游表现一般，弱消费依旧对价格造成拖累。展望未来，沪铅处于震荡区间底部，等待下方支撑确认，库存下降后入场做多。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、夏莹莹（Z0016569）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：美豆继续下跌

【盘面回顾】美豆油继续下挫，同时美豆盘面由于优良率平稳且预期后续播种顺利而继续破位下跌。内盘短期走势跟随外盘下跌为主。

【供需分析】对于国内豆粕，对于国内豆粕，随着到港量逐渐兑现，国内油厂与港口大豆库存继续保持超季节性高位，同时港口地区清关加速，压榨节奏恢复，油厂豆粕库存逐渐开始回升；下游饲料厂物理库存同样在维持刚需背景下有所回升。

菜粕端来看，国际菜籽价格反弹在于加拿大，欧洲，澳洲自身播种风险，但传导国内更多在于菜油端，菜粕继续受制于自身供应压力与豆粕替代压制。后续随着加菜籽逐渐到港，供应不断恢复，需求端来看，华南地区水产集中备货，处在季节性需求中。整体来看，近月澳籽粕仓单未解决前，盘面继续保持弱势。

【后市展望】后市来看，外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候暂未对产区天气形成影响，需求端中美协议采购进度不明，关税风声再起，出口需求等待验证，而美豆压榨利润在美豆油价格不断升中走强。短期内外盘缺乏更多利多支撑。内盘来看，M07 巴西宽松供应逻辑未变，远月 M09 重心在于美豆种植，下跌空间有限，但 M7-9 仍将延续反套走势，后续基差或跟随走弱。

【南华观点】等待企稳。

油脂：驱动有限盘面维持偏弱

【盘面回顾】WTI 原油回落至 90 美元附近，布油跌至 92 美元附近，美豆油同步跟跌，跌至 74 美元，能源市场上行乏力，国内油脂市场维持偏弱震荡。

【供需分析】国际方面，根据 Intertek Testing Services 的数据，马来西亚棕榈油出口在 6 月 1 日至 5 日期间环比增长 12.61%。WTI 原油跌至 90 美元附近，地缘升水部分回吐。市场消息称美国燃料和石化制造商协会表示已就美国环境保护署的生物燃料掺混强制规定提起诉讼，认为将大幅增加合规成本和燃油价格，美豆油下跌。天气方面当前超强厄尔尼诺预期较强，下半年厄尔尼诺减产叠加印尼 B50，产地供应紧张预期依然有望提振棕油价格。国内方面：三大油脂库存依然处于同期较高水平，下游成交偏弱，二季度为油脂消费淡季，短期缺乏节日提振，当前国际油脂市场需求也处于偏弱阶段，影响我国豆油出口，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。

【南华观点】油脂市场受制于国内供应充足压力，短期延续宽幅震荡运行，中长期来看供需趋紧格局不变，价格重心缓慢上移。

豆一：拍卖市场火热，盘面依旧疲软

【期货动态】上周五黄大豆一号主力合约价格震荡偏弱，整体波动幅度较大，夜盘略有回升。

【现货情况】今日大豆市场现货价格保持稳定。东北市场主流价格在 4700-4800 元/吨的区间，黑龙江东部下跌 40 元/吨；皖北报价在 5300-5450 元/吨区间；广东价格在 4940-4960 元/吨。东北市场价格多数稳定，仅东部地区价格下调，市场整体购销平淡；南方产区价格稳定，普通货源整体偏弱，高蛋白优质货源价格偏稳，市场货源品质相差较多，市场购销继续偏淡，部分企业转向油菜籽以及小麦，下游用户消化库存为主。周五中储粮举办国产大豆购销双向交易专场，共计 11850 吨，全部成交，均价为 4543 元/吨。

【市场分析】目前东北大豆基本播种结束，后续可能有小幅种植面积调整，整体上减产预期已消化完毕。从供应端来看，东北地区农户余粮不足一成，但比去年略高，粮源集中在贸易商手中，惜售情绪较重；东北地区降雨频繁，一定程度上影响大豆。下游需求端表现疲软，下游走货不佳，加工企业按需采购，采购积极性不足，难以消化当前市场存量。近期市场拍卖增多，对市场影响偏利空；现货市场目前供应情况稳定，贸易环节目前主要以

出货为主。【南华观点】当前国产大豆多空博弈趋于平衡，价格变化幅度收窄，国储拍卖市场氛围较为火热，说明大豆现货较为紧缺，从盘面来看目前价格处于支撑位置，短期建议以观望为主。

玉米&淀粉：新麦饲用替代压制玉米价格

【期货动态】大连玉米主力合约波动剧烈，全天价格先涨后跌，尾盘略有回升，夜盘持续走低，整体价格小幅上行；玉米淀粉走势与玉米类似，但更为强势；美玉米连续收跌，价格跌破今年以来的最低点。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2292.85 元/吨，较上一工作日跌 0.61 元/吨，环比跌幅 0.03%。东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间，下跌 5 元/吨；华北市场报价为 2260-2340 元/吨；鲑鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2300-2325 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2320 元/吨，下跌 5 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右。

【市场分析】东北产区贸易环节看空情绪升温，贸易商急于售粮，局部售粮量增加，但下游加工及终端养殖需求整体偏弱，个别深加工企业下调玉米收购价格，供给端产区产区贸易商出货增量有限，部分地区受阴雨天气和麦收影响，有效供应略减，市场粮源整体有效供应相对稳定。需求端下游企业刚需采购为主，整体采购不积极。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主。进口谷物以及国内替代品对需求的抑制依旧存在。

【南华观点】定向稻谷、新麦替代、进口玉米是影响玉米价格的主要因素，短期承压格局难改，后期具体走势仍需重点关注新麦品质变化及政策拍卖动态。盘面价格走势偏强的，从技术角度 5 日均线上穿 10 日均线，形成金叉，短期由弱转强。长期来看玉米基本面还是偏弱，新季小麦价格较低，已经进入饲用替代玉米的活跃区间，未来玉米需求难以回暖。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

原油：美伊持续僵持，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 93.09 元/桶，涨跌幅 -2.04%，WTI 收于 90.54 美元/桶，涨跌幅 -2.69%，SC 收于 584.1 元/桶，涨跌幅 -1.86%。

【市场资讯】

- 1、据 NBC 报道，特朗普表示，伊朗发展核武器计划的责任应归咎于其前任政府。他指出，在美国前总统奥巴马执政期间，一个由六国组成的谈判团队与伊朗达成协议：伊朗限制其核武器研发活动，以换取国际社会放松制裁，并解冻部分被冻结的伊朗资产。特朗普在其第一任期内退出了这项协议。特朗普表示，任何与伊朗达成的协议都不会立即解冻伊朗资产。特朗普说：“那是之后的事情。如果他们表现好，做得不错，我们才会开始讨论这些问题。”
- 2、声明显示，七个欧佩克+国家将在七月将石油产量配额提高 18.8 万桶/日。
- 3、据伊朗媒体 Fars News：每艘通过霍尔木兹海峡的油轮将收取 150,000 至 200 万美元的费用，部分船舶费用可能不是以现金支付，而是以商品或以物易物的形式进行。

4、当地时间 6 月 6 日，据知情人士向媒体透露，美国财政部长贝森特已指示团队“评估海湾盟国的相关情况，并核算伊朗造成损失的修复成本”。消息人士称，美国打算利用相关机制，将冻结的伊朗资产转交给海湾盟友，用以资助其“应对伊朗未来可能造成的破坏并进行重建与修缮工作”。美方还将考虑是否动用伊朗资产“对过往遭受的损失进行赔偿”(CCTV 国际时讯)

【南华观点】

周末美伊在霍尔木兹海峡周边持续军事摩擦：美军空袭伊朗格什姆岛与锡里克港，伊朗向巴林、科威特美军基地发射导弹报复。此外，双方的核心分歧依然难以调和，包括核问题、伊朗 240 亿美元海外冻结资产的解冻顺序与金额（伊方要求前置兑付，美方拒绝并坚持不承诺解冻规模）以及海峡的管控权（伊朗称已起草《霍尔木兹海峡环境服务收费条例》）。美伊持续的僵持，导致海峡的通航持续处于受阻的状态，从海湾内原油库存来看，5 月初至今的通航量大概在 90 万桶/日。目前僵持的状态也让油价持续维持在高位的状态，关注高油价下夏季需求的情况。

燃料油：关注裂解

【盘面回顾】6 月 5 日亚洲高低硫燃料油市场结构整体持稳。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 6-7 月月间逆价差持平于 45 美元 / 吨；6 月 4 日现货升水回落 0.33 美元 / 吨至 41.50 美元 / 吨，但仍较一个月前高出 51%，高低硫 Hi-5 价差连续第二日走阔至 130.23 美元 / 吨。高硫燃料油方面，新加坡 380CST HSFO 7-8 月月间逆价差维持 16.75 美元 / 吨不变；6 月 4 日现货升水回落 1.17 美元 / 吨至 26.65 美元 / 吨，自 5 月 7 日以来高点逐步回落。5 月高硫近月合约总持仓环比回升 12.52% 至 952.6 万吨，380CST 主力合约持仓明显回暖。

【产业表现】新加坡截至 6 月 3 日当周重馏分库存环比下滑 6.5% 至 1935 万桶，创下 14 个月以来低位，中东货源连续第三周全断供。燃料油总进口小幅环比抬升 2%，区域内亚洲货源大幅激增四倍、占进口总量 81%，俄罗斯与欧洲本周无船货到港，巴西进口量环比回落 20.6%。低硫燃料油现货小幅回调，但高低硫价差持续扩张，低硫相对高硫溢价进一步走高。

【南华观点】新加坡库存大幅去库叠加中东货源持续缺失，为燃料油价格提供底部支撑，高硫现货小幅回落属于前期冲高后的理性调整。低硫基本面依旧偏强，现货同比涨幅显著、高低硫价差持续走阔，供应紧张格局未改。区域内亚洲货源成为主要补给，欧美及俄系货源缺位持续收紧外部供给。后续重点跟踪新加坡库存去库节奏、中东及俄油到港恢复情况。

沥青：正套格局

【夜盘回顾】截至收盘，bu07 收于 4515 元/吨

【现货回顾】6 月 5 日，国内沥青市场均价为 4670 元/吨，较上一日下跌 5 元/吨，跌幅 0.11%。原油价格下跌影响市场心态，华北及山东地区部分贸易商出货价有所松动，带动主流成交价格小幅下滑；南方地区现货资源供应不断收紧，支撑社会库报价坚挺。

【南华观点】近期中东地缘扰动仍是影响原油波动的核心变量，放大油价波动。短期地缘消息仍是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。不过，根据原油的展望和判断，即使海峡解封，但整体物流恢复、油田复产的周期都需要原油给出战争前的溢价。回到沥青自身基本面，供应端，6 月排产环比继续减少，沥青总体供应依然维持偏低水平。同时远期重油贴水报价的走强，也对沥青远期估值有一定提升。需求端，目前整体需求并无亮眼表现，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。总之，沥青基差、月间套依旧维持多配，单边逢快速下探后，近月仍具备多配机会。同时也如前周报所述，海峡解封或

大势所趋，因此短期扰动带来快速下跌后，资金空单止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者除了注意好仓位控制外，也可关注类似备兑等稳健的组合策略。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：非农推升加息预期 贵金属重挫下行

【行情回顾】上周铂钯重挫下行，NYMEX 铂主连周内下降 7.88%至 1777.4 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内下跌 8.85%至 1240.5 美元/盎司。广期所铂主连周内下降 1.71%至 464.90 元/克，钯主连周内下降 5.59%至 307.20 元/克。周五晚间的超预期非农数据提高市场对美联储加息预期，引发金银铂钯全线跳水。铂钯 ETF 持续外流叠加广期所仓单高企与虚实比失衡，鉴于此，需极度警惕周一开盘内盘踩踏式补跌风险。

【交易逻辑】铂钯近期交易集中在中东地缘冲突反复下的不确定性、美联储货币政策预期、AI 经济提振风险偏好、通胀预期及贸易关税反复等。

美伊冲突方面，本周维持“边打边谈”，局势依然反复不定。美伊关系矛盾交织：伊朗暂停中间人沟通并威胁封锁霍尔木兹海峡，特朗普却称谈判“临近签约”，鲁比奥否认取消制裁换通航，但承认已终结对伊军事行动；海上封锁或延至 9 月，美众议院约束总统动武权。以黎冲突持续，以军扩大行动并拒不停火，4 日达成有条件停火但底色未改。6 月 6 日美军击落伊朗导弹无人机并回击雷达。

美联储方面，美国劳工部周五晚间公布的数据显示，5 月新增就业岗位 17.2 万个，超预期逾一倍，失业率持稳于 4.3%，就业数据显示劳动力市场正在复苏，通胀或成为美联储的关注重点。叠加接下来周三将公布美 CPI 数据（预期同比走高至 4.2%），中东局势依然反复不定，以及之后一周将召开美联储新任主席沃什首次主持的美联储 FOMC 会议，美联储预计难以释放鸽派信号，使贵金属多头毫无反抗之力，而空头借势发力并推动价格跌破关键支撑而加速下行。

贸易与关税方面，5 月 29 日，USITC 官方公告认定，美国工业未因从俄罗斯未锻造钯而遭受实质性损害，主席卡佩尔、委员柯恩斯和约翰森投了反对票。由于委员会的否定性决定，商务部将不会对来自俄罗斯的该产品出口发出反倾销税和反补贴税命令，预计未来 NYMEX 钯累库、俄钯现货的贴水和中國钯金进口数据迎来一定程度的回调。另外，继特朗普访华，“中美建设性战略稳定关系确立”并削弱战略资源溢价后，6 月 2 日，美国贸易代表办公室（USTR）公布 301 条款调查结果，认定 60 个经济体“未能有效执行禁止强迫劳动产品进口的相关规定”，拟对其进口商品加征 10%或 12.5%的额外关税，重建贸易壁垒，若新一轮关税措施正式落地，将进一步加剧全球供应链紧张局势。关注 7 月的 232 条款窗口，特朗普在 2026 年初暂以谈判收尾，给予了 180 天的窗口期，而今年二月份以来，对等关税和 122 临时关税先后被裁定不成立，关税政策是特朗普核心政治资产，预计其将通过 301 和 232 维持高关税框架以提高其对外谈判筹码。

需求方面，地缘反复使油价难以恢复至冲突前水平，中长期来看，油价高企将从汽车总量、加快电气化进程两方面压制铂钯终端需求，钯金因需求过度集中于汽油车尾气催化剂受到

冲击较大，铂金因需求结构相对分散，叠加当前玻璃玻纤领域的需求的上升对冲了其他工业需求的弱势，受到的影响相对较小。

进口方面，钯金自 2026 年初起进口增长迅速，伴随 NYMEX 钯累库和俄钯现货贴水的现象，原因或为在 USITC 俄钯终裁前，市场为防止贸易流因后续高关税被切断，绕道转口中国，目前国内铂钯供应较为充裕，尤其是钯金，表现为主要因广期所铂钯期限结构的斜率显著变陡峭，另外由于国内对铂钯的出口存在一定的限制，国内铂钯充裕度较难通过出口快速进行消化。

仓单方面，截至 6 月 5 日，广期所铂、钯仓单分别录得 4978 手和 5493 手，而主力 08 合约持仓量则高达 13106 手和 7967 手。钯金盘面虚实比偏高，近月合约面临显著的“空逼多”压力。鉴于本轮跌势急促且外盘引领明显，预计内盘周一将惯性补跌。基本上，下游采购往往秉持“追涨不杀跌”的心态，难以寄望于低价触发刚需回补从而筑底支撑价格。另外，铂钯 08 合约临近厂库仓单强制注销期，这也将加剧盘面抛压。综合来看，市场正处于情绪释放与技术性风险的共振窗口，需极度警惕超跌带来的流动性挤兑风险。

本周美国数据方面主要关注周三晚美国 CPI 数据，事件上关注中东局势进展，另美联储进入 6 月 18 日 FOMC 会议前一周的噤声期。

【南华观点】中长期，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。短期来看，月内中东局势仍为关键变量，钯金由于需求高度集中于汽车催化剂，其价格受油价中枢上抬的压制较大。另外，AI 经济对风险偏好的提振，叠加货币政策端尚无释放宽松信号甚至加息预期升温下，预计铂钯仍将偏弱震荡整理并缺乏进一步上行动能，与金银相关性或将进一步降低，NYMEX 铂支撑 1700 附近，压力位 1850 附近，NYMEX 钯支撑 1150 附近，阻力位 1350 附近。风险上需警惕中东局势反复、美联储加息预期升温和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：非农推升加息预期 贵金属重挫下行

【盘面回顾】上周金银重挫下跌，其中周五加速下行，主要受加息预期升温下美指和美债收益率上行打压贵金属估值，以及 ETF 基金资金继续流出拖累。周五晚间 20:30 公布的美国 5 月非农就业报告大幅高于预期，打消市场对美联储降息的期望，推升美联储年内加息预期，市场已完全定价美联储年内加息一次，加剧贵金属下挫，其中黄金跌破 200 均线支撑后加速下行，白银亦跌破 71 后向 200 日均线所在 68 区域测试支撑，周边美股亦重挫，AI 和半导体板块明显回调，比特币盘中跌破 60000 关口，形成恐慌性抛压。

【交易逻辑】美国劳工部周五晚间公布的数据显示，5 月新增就业岗位 17.2 万个，超预期逾一倍，失业率持稳于 4.3%，就业数据显示劳动力市场正在复苏，通胀或成为美联储的关注重点。叠加接下来周三将公布美 CPI 数据（预期同比走高至 4.2%），中东局势依然反复不定，以及之后一周将召开美联储新任主席沃什首次主持的美联储 FOMC 会议，美联储预计难以释放鸽派信号，使贵金属多头毫无反抗之力，而空头借势发力并推动价格跌破关键支撑而加速下行。当前美指已经突破 100 关口，10Y 美债收益率回升至 4.5% 上方。投资需求方面，黄金和白银 ETF 继续流出，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓周度减少 9.22 吨至 1019.92 吨，为 25 年 10 月 14 日来新低；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度减少 99.42 吨至 15019.27 吨，为 25 年 8 月 8 日来新低。

本周美国数据方面主要关注周三晚美国 CPI 数据，事件上关注中东局势进展，另美联储进入 6 月 18 日 FOMC 会议前一周的噤声期。

【南华观点】策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。月度角度看，在中东局势反复、AI 股强劲、以及货币政策端尚无释放宽松信号甚至加息预期升温

下，预计仍将宽幅震荡整理并缺乏进一步上行动能。短期看，金银期货及 ETF 持仓皆低迷，周五暴跌后，伦敦金银皆处于偏弱格局中。伦敦金已跌破 4400 关口，不排除进一步下探前低 4100 可能；白银跌破 70-71 区域后，周内重点关注 200 日均线在 68 附近支撑，如进一步跌穿则不排除重新回踩前低 60-61 区域可能。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复以及美联储加息预期升温等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货行情相对维稳，期价触低反弹

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡上行后维持震荡，夜盘震荡略偏回落，胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏低震荡，夜盘震荡回落。

【现货市场】山东银星报价 4920-4930 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4520-4650 元/吨（0/0），华南银星报价 5000 元/吨（-50）。

【港口库存】根据钢联，截止 6 月 5 日，纸浆：港口库存 229.8 万吨（-1.3）；双胶纸原纸生产企业库存 161.04 万吨（+0.71）。

【南华观点】针叶浆现货行情相对维稳，华南部分品牌价格小幅下行。从基本面来看，现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，各类纸种上周开工率均有所下降。而中国港口库存上周有所回落，略有利好，但当前库存结构中，针叶浆占比较高，压力仍存。整体来看，行情仍偏空，但期价已至低位，故上周五期价有所回升。整体来看，在当前点位，期货行情从偏空行情转至短期中性偏空行情。

对于胶版纸期货而言，近来双胶纸供应受需求影响，逐步停机或转产，相对缩减，带来一定底部支撑；但需求仍处弱势，在过去本应是传统旺季的招投标季也未有明显好转。此外，本周四双胶纸库存天数较上周四上升 1.33%，库存压力进一步走高，整体行情相对偏空。对于后市而言，纸浆与胶版印刷纸期货中期仍可择时选择高空策略。

纯苯-苯乙烯：地缘反复，纯苯、苯乙烯震荡走跌

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7533（-19）；EB2607 夜盘收于 8595（-90）

【南华观点】

本周美伊和谈停滞，美方态度多变，化工板块总体情绪不佳，后半周纯苯，苯乙烯震荡走跌。

基本面来看，供应端：国内石油苯开工率处于近 5 年的低位，且近月纯苯检修损失量仍高，纯苯国产、进口供应双减，主港库存持续去化，6-7 月纯苯仍是去库格局。苯乙烯稍有不同，苯乙烯的检修最高峰就在 5 月，6 月中旬几套检修大装置将要回归，6 月下旬开始苯乙烯供应预计逐渐宽松，但需警惕在供应由紧转松的过程中出现装置意外故障。需求端：5 月以来纯苯的五大下游开工明显下滑，需求负反馈明显。苯乙烯下游 3S 即将进入需求淡季，终端白电排产继续下修，需求疲软预计仅刚需支撑。由于需求疲软，下游多持观望态度，采购谨慎，本周苯乙烯基差走弱。短期纯苯、苯乙烯均处于供需双弱的状态，相对而言纯苯的基本面支撑更强一些。后续注意关注霍尔木兹海峡通航情况，下游补库意向以

及高温天气装置的意外变动。

lpg:震荡延续

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5649 (-19)，夜盘收于 5641 (-27)，07-08 月差 163 (+19)；FEI M1 收于 713 美元/吨 (-3)，CP M1 收于 678 美元/吨 (-1)，MB M1 收于 0.80 美元/加仑 (-0.01)。

【现货反馈】宁波 6190 (+0)，上海 5975 (+0)，南京 6500 (+0)，山东淄博 6200 (+50)，最便宜交割品价格 6000 (+70)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 66.99% (+0.68%)，独立炼厂开工率 53.56% (-1.14%)，国内液化气外卖量 47.70 万吨 (+0.53)，到港量 51.0 万吨 (+7.7)。需求端，PDH 本期开工率 62.33% (+1.65%)；MTBE 端本期开工率 54.31% (-1.84%)；烷基化端开工率 25.46% (-1.82%)。库存端，炼厂库容率 25.97% (-0.51%)，港口库存 205.46 万吨 (+12.10)。

【南华观点】地缘僵持延续，边际驱动进一步钝化，定价权重实质交还基本面。成本端原油偏稳，Brent 93 附近为 PG 下方提供托底。基本面呈现“需求双轨分化”：PDH 利润修复驱动开工率回升至 62.33%，化工刚需增强，支撑外盘丙烷偏强；但调油需求走弱，MTBE 与烷基化开工率同步下降，拖累醚后碳四。国内供需矛盾不明显，港口库存虽随到港大增 (+17.8%) 而累积，但炼厂库存去化尚可，民用气未显紧张。进口成本抬升难以向国内传导，形成“外盘偏强、内盘缺乏向上驱动”的内外分化格局。策略上，单边驱动缺位，维持区间震荡思路，降低单边敏感度。

塑料：供增需弱格局加剧

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7916 (+31)，夜盘收于 7890 (-26)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8120 元/吨，华东现货价格为 8250 元/吨，华南现货价格为 8380 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 77.79% (+0.83%)。需求端，PE 下游平均开工率为 36.8% (+0.52%)。其中，农膜开工率为 10% (-0.09%)，包装膜开工率为 46.89% (+1%)，管材开工率为 34.5% (-0.5%)，注塑开工率为 40.45% (+0.2%)，中空开工率为 33.82% (+1.47%)，拉丝开工率为 32.42% (-0.2%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 6.47%，上游石化库存环比下滑 5%，煤化工库存上升 7%；中游社会库存下降 9%。

【南华观点】宏观层面，目前美伊局势尚未有定论，预计近期塑料盘面仍将在成本端支撑下维持区间震荡。而从基本面来看，PE 后续压力或有所增加。首先在供应端，6 月重启的装置增多，PE 供应进入回升通道。加之近期 HDPE-LLDPE 价差回落，先前转产 HDPE 的全密度装置正逐步转回线性生产。而需求端，目前看不到转好的迹象，在农膜淡季中，PE 刚需需求转弱，并且由于高成本向下游传到不畅，下游企业停车降幅的情况较往年增多，多个下游开工率均降至历史低位。在供增需弱的格局之下，PE 上方压力有所显现。但是由于海峡尚未完全解封，供应仍处在偏低水平，叠加近期库存去化顺畅，目前 PE 下方仍存在支撑，短期预计延续区间震荡走势。近期主要关注点仍在美伊谈判的进展以及全密度装置的生产动态。

PVC：弱势运行

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4744，-0.82%。

【南华观点】

周内 PVC 的基本面数据并不乐观，虽然开工率和产量均在下滑，但周内库存出现了小幅累积，即使前期去库，但整体幅度不如预期。本质还是需求偏弱。因此，PVC 自身基本面驱

动非常有限，属于供需双弱的格局，产业链利润或被进一步挤压。我们也看到前期 PVC 价格出现过低位小幅回升的情况，主要在于成本端的驱动，但现实层面则无法继续往下传导，价格则回落。PVC 的核心矛盾是需求较差，反映到库存上则是绝对库存处于季节性高位，叠加仓单量也处于历史高位，价格上方压制明显。

橡胶：宏观氛围压制，回调震荡

【行情走势】周五橡胶延续下跌，沪胶主力合约收盘价为 17620 元/吨（-285），20 号胶主力合约收盘价为 15255 元/吨（-315），中东问题缓和预期，丁二烯橡胶盘跌幅超 3.5%，主力合约收盘价为 13465 元/吨（-370）。

【相关资讯】

1、6 月 5 日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，5 月非农就业人数增加 17.2 万人，此前两个月数据也被上修。这标志着过去三个月就业增长创下两年多来最强表现。报告称，5 月就业增长意外飙升，美国劳动力市场延续了稳健扩张的一年。5 月季调后非农就业人数增加 17.2 万人，略低于上修后的 4 月 17.9 万人，但远高于道琼斯调查预期的 8 万人。失业率维持在 4.3%，符合预期。

2、上海国际能源交易中心就修订《上海国际能源交易中心交割细则》公开征求意见，拟以 20 号胶期货为试点品种开展境外交割业务。

【南华观点】

原料偏强与天气扰动预期支撑，供应季节性转宽和需求压力并存，美国加息预期与关税壁垒扰动宏观情绪。基本面来看，地缘谈判预期向好有利于风偏回暖，但目前能源与贸易成本居高、通胀压力显现，加息或缩表预期对大宗商品带来压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大，需求端有待检验。近期割胶积极较好，天气仍存扰动，原料价格维持坚挺，泰国田间胶水报 79 泰铢/公斤（+1），且厄尔尼诺影响可能后置，天气扰动预期仍存，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。加工厂抢收积极，过渡阶段原料高位，对近期胶价仍有支撑。橡胶库存有待去化，远端进口驱动仍存，近期净去库小幅加快。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外宏观预期摇摆影响需求预期。下游利润压力较大，刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。国内制造业相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳；下游出口仍是关键，下游抢出口对于后续出口存在一定透支欧盟双反裁决力度或有所减弱，但人民币强势压制天胶估值并加强原料-成品贸易逆差，后续双反和 EAEU 调查等贸易壁垒风险仍存。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；NR 交割品与交割方式扩大对近端供应影响有限，近端支撑较强，后续关注受天气变化与原料上量情况。

中东地区局势不明朗，谈判与交火并存，进展曲折。丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游供应有待完全恢复，二季度检修集中使得后续供应回升有限，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期丁二烯价格有所回落，顺丁橡胶利润压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量有望释放带来压力。成本偏高使得需求端承压，生产综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓；成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽推动胶价走弱，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，带来短线支撑。综合来看，顺丁橡胶供应有所转宽，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，天胶强势带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶观望，短线或延续承压，原料高价支撑和季节性供应压力并存，区间思路谨慎参与，关注 17500 与 15000 左右支撑，关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，关注反弹后回落机会，短线支撑与供应压力并存，关注局势进展。

玻璃纯碱：价格低位，关注供应变化

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1160，-0.94%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 171.78 万吨，环比周一+1.32 万吨，环比上周+2.08 万吨；其中，轻碱库存 104.41 万吨，环比周一+1.31 万吨，环比上周+3.66 万吨，重碱库存 67.37 万吨，环比周一+0.01 万吨，环比上周四-1.58 万吨。

【南华观点】

纯碱供应高位，偶有波动，阶段性检修增加，仅阶段性影响产量，整体看上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏玻璃过剩加剧，预期冷修和堵窑增加，整体纯碱需求弹性有限。而价格向下的空间则需要库存进一步积累去打开。中长期供应高位预期不变，产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2609 合约昨晚收于 1011，-0.69%。

【基本面信息】

截止到 20260604，全国浮法玻璃样本企业总库存 7646.6 万重箱，环比-35.7 万重箱，环比-0.47%，同比+9.62%。折库存天数 34.5 天，较上期-0.1 天。

【南华观点】

近端成本端有所抬升，天然气石油焦价格上涨，浮法玻璃产业链亏损加剧，或对价格有支撑。价格持续低位，冷修预期或增加。玻璃的现实是当前现货和库存的压力，本质是终端需求偏弱，单纯的供给下行无法给予价格独立的驱动，不过后续产线的点火以及冷修仍要保持关注。现实层面，无论供应预期如何变化，目前玻璃上中游的库存需要被进一步消化。玻璃整体一直处于供需双弱的格局里，目前看价格弹性有限。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）及助理分析师黄超贤（F03147169）提供。

黑色早评

螺纹&热卷：成本支撑

【盘面回顾】上周成材震荡

【核心逻辑】供应端上周铁水日均产量 240.72 万吨，环比-0.28 万吨，一方面钢厂盈利率回落到 60%以下，钢厂对铁水增产的预期不大，但季节性因素以及整体钢厂盈利率尚可，铁水大概率维持高位震荡重心下降，后续的增量有限了；另一方面，下游需求走弱进入淡季，尤其是建筑材，即将进入南方的梅雨季节，户外施工逐渐放缓，建材需求面临加速下

滑；钢材出港量近期走弱下降，钢材的出口需求也在走弱。螺纹供需双弱，需求下滑速度相对更快，螺纹库存去库转为累库。热卷同样供需双弱，表需走弱，库存持续累库，累库速度加强。估值端，铁矿价格持续走弱，但焦煤价格的强势，焦炭开启第六轮提涨，使得整体钢材有底部支撑，铁矿价格持续下跌后，估值相对较低，继续下落的空间有限，以及钢材基差近期走弱，钢材的估值相对较低。

【南华观点】整体钢材存在成本支撑，下方空间有限，但受制于下游需求的走弱，向上高度有限，成材维持低位窄幅震荡。

铁矿石：焦煤价格压制

【盘面信息】铁矿石期货价格低位下跌后，小幅反弹

【信息整理】据路透社报道，澳大利亚电气工会（ETU）近日宣布，由于与矿业巨头必和必拓（BHP）长达六个月的新劳资协议谈判陷入停滞，其位于西澳黑德兰港（Port Hedland）散货码头的电力工人将对是否举行停工罢工进行投票。工会指出，工人们在薪酬标准、晋升透明度以及劳动条件上面临巨大差异。黑德兰港是全球最大的大宗铁矿石出口港，也是必和必拓皮尔巴拉地区铁矿石供应链的核心枢纽。此次投票若通过，工人最早可能在6月底实施合法罢工。必和必拓随后回应称，目前已制定强有力的应急预案，以确保在可能发生罢工期间港口的安全与可靠运营。

【南华观点】供应端，全球发运环比减少，但是与往年同期相比仍在相对较高位置。整体发运的趋势没有发生变化，巴西发运偏少，非主流矿发运偏多。供应整体偏高对价格形成了压制。

需求端，5月中旬起钢材整体基本面转弱，分品种走势出现分化。螺纹前期产量抬升后本周增产停滞，库存仍在去化但去库速率放缓，后续受终端需求走弱拖累，大概率步入季节性累库周期；热卷需求随出口走弱持续下滑，产量回落出现库存超季节性累积，不过出口利润小幅回升，对热卷需求形成边际托底。当前钢价贴近钢厂生产成本，前期钢厂盈利回吐，但不足以造成钢厂减产负反馈，目前的铁水水平尚能维持。

目前铁矿石价格的压制主要来自于焦煤端，煤-铁跷跷板效应较为明显，焦煤端复产偏慢，安监程度超预期，使得焦煤的期货、现货价格强势上行，对钢厂利润形成了挤压，从而对本就偏过剩的铁矿石价格形成了压制。

估值端，目前黑色系焦煤一枝独秀，钢材和铁矿的估值就处于区间低位。驱动上看并未趋势下跌的条件，关注焦煤供给变化后可能释放的铁矿石向上的修复弹性。

硅铁&硅锰：成本支撑，需求走弱

【盘面回顾】上周铁合金震荡偏弱

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾在于自身高库存、下游需求转弱和成本支撑之间的矛盾。供应端，部分地区电价下调，铁合金利润边际恢复，铁合金企业增产，上周硅铁产量小幅增加，环比+2.17%，近5年同期中高水平，硅锰产量环比+1.05%，南方产区即将进入丰水季节，后续也有增产的预期；需求端，目前钢材盈利率小幅回落，钢厂盈利率60%以下，铁水回落，但按照季节性因素和钢厂盈利率尚可情况下，铁水可以维持季节性高位，但增量有限整体重心可能后续开始下降，对铁合金的采购需求增量有限，下游维持按需采购，后续需求可能走弱。库存端，硅铁企业库存去库，环比-5.77%；硅锰库存上周库存+0.28%，仍位于库存高位，去库难度较大。【南华观点】山西煤矿安全事件，焦煤供应预期收紧，黑色情绪尚存，焦煤价格的强势上涨并没有传递到铁合金端，需求走弱，供应预期增加，铁合金上涨难度较大，但下方存在成本支撑。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、陈敏涛（Z0022731）提供。

农副软商品早评

生猪: 弱势调整

【期货报价】上周五生猪主力合约 LH2609 收于 11780，跌幅达 1.55%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.50 (-0.02) 元/公斤，其中河南 9.85 (-0.01) 元/公斤、四川 8.97 (-0.14) 元/公斤、湖南 9.34 (-0.10) 元/公斤、辽宁 9.39 (+0.00) 元/公斤、广东 10.34 (-0.10) 元/公斤、安徽 9.91 (-0.02)

【现货情况】

周末期间，北方区域猪价窄幅调整，波动幅度较小。养殖企业出栏节奏正常，社会猪源出栏积极，大猪需求偏弱，肥标价差维持较低水平。市场整体需求有限，屠宰企业宰量低位波动，二次育肥进场情绪较低，无明显支撑下，短期猪价维持弱势调整。南方多数市场猪价小幅波动，少数延续稳定。养殖企业出栏节奏基本正常，整体供应量级相对充裕，需求端调整幅度有限，消费暂时难有明显提振，短期内市场价格或维持窄幅调整。

【核心逻辑】

前期养殖场通过压栏惜售等方式推动生猪上涨但是屠宰端方面对于高价猪源认购意愿较差压制价格上行空间，并且长期来看能繁母猪存栏依旧处于高位，供应压力仍存。

【南华观点】

短期内生猪近月合约预计将处于震荡偏弱阶段。

棉花：外围扰动不断

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1.5%，美元大幅走强，原油价格回落，棉价承压。上周五夜盘郑棉下跌 0.5%。

【市场信息】据美国旱情最新监测数据，至 6 月 2 日，全美约 87% 的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 7 个百分点，其中得州约 71% 的植棉区受旱情困扰，较前一周减少 14 个百分点。

【核心逻辑】下游保持淡季特征，纱厂节后复工但整体负荷较节前有所下滑，原料端虽前期多有逢低采购，但随着库存的消耗，用棉成本缓慢抬升，且纱价淡季上涨乏力，纱厂纺纱利润受到挤压，工厂成品延续小幅累库态势。目前新疆棉花多处于现蕾期，近期各产区气温或暂稳，多高于往年均值水平，有利于新棉生长发育的加速，但同时各产区或有降水，尤其是博州地区，关注新棉病虫害管控情况。近期得州降水或有减少，在厄尔尼诺影响下，美棉产区整体降水有望增加，但还需关注降水时点与种植期的关联情况。据印度气象局消息，西南季风于 6 月 4 日登陆印度喀拉拉邦境内，较前期预期推迟超一周，较往年推迟 4 天，近日印度南部棉区降水预计随之增加，关注后续新棉播种情况。

【南华观点】全球供需趋紧预期暂未改变，棉价下方支撑仍存，但当前下游维持淡季需求疲态，美棉天气升水回落，棉价上行动能减弱，且近日美伊谈判反复，关税风声再起，宏观情绪欠佳，短期郑棉或维持震荡调整，关注国内调控及国际贸易政策情况。

白糖：关注下方成本支撑力量

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货反弹，周五收盘 14.12 美分/磅，郑糖夜盘回落，收于 5324 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5370 元/吨；昆明现货报价 5170 元/吨。

【市场信息】1.截至 2026 年 6 月 2 日，ICE 原糖期货及期权持仓情况如下：总持仓：1,187,070 手，较前一周增加 4,419 手。投机多头持仓：218,874 手，较前一周减少 5,035 手。投机空头持仓：353,978 手，较前一周增加 18,531 手。投机净空持仓：135,104 手，较前一周增加 23,566 手。

【南华观点】上周五郑糖继续走低，一方面受印度季风到来等天气影响，另一方面，现货价格下降带动期货价格走低。地缘政治也继续行程扰动。前期我们提到技术面压力线仍有效，短期上方承压，同时下方成本线支撑力量仍在，近期关注 5300 附近支撑作用。

鸡蛋：走货放缓，现价高位回落

【期货动态】

上周五鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4342，跌幅达 0.48%。

【现货情况】

周末期间全国鸡蛋现货价格高位回落，结束连续数周的凌厉上涨态势。农业农村部监测数据显示，6 月 5 日全国农产品批发市场鸡蛋价格为 10.56 元/公斤，较 4 日上涨 0.8%，进入周末阶段价格转入消化整理期。主销区中，北京市场均价约 5.45 元/斤，较前一日涨跌互现，高低端分化加大；上海均价约 5.24 元/斤，价格持稳；广东销区均价维持在 5.60—5.78 元/斤区间。主产区方面，山东到户均价约 4.98—5.12 元/斤，较前期高点有所回落，德州、济南等市场零售价在 5.18—5.39 元/斤高位波动；河北均价约 5.20 元/斤，45 斤规格报价 232 元，较前一日下调 5 元，粉蛋市场同步走弱；河南均价约 4.96 元/斤，价格相对承压；东北产区价格平稳偏弱，辽宁各地大码蛋维持在 5.10 元/斤左右。

【核心逻辑】

当前养殖企业严重惜淘老鸡，新开产蛋鸡逐渐增多，预计未来鸡蛋产量趋增，叠加南方梅雨季节临近、空气湿度加大，不利于鸡蛋储存运输，蛋价回落趋势难改。不过各环节库存压力不大，且市场存在一定的炒涨氛围，预计近期鸡蛋价格高位缓跌，局部或有阶段性反弹。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持偏弱走势

橡胶：宏观氛围压制，回调震荡

【行情走势】周五橡胶延续下跌，沪胶主力合约收盘价为 17620 元/吨（-285），20 号胶主力合约收盘价为 15255 元/吨（-315），中东问题缓和预期，丁二烯橡胶盘跌幅超 3.5%，主力合约收盘价为 13465 元/吨（-370）。

【相关资讯】

1、6 月 5 日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，5 月非农就业人数增加 17.2 万人，此前两个月数据也被上修。这标志着过去三个月就业增长创下两年多来最强表现。报告称，5 月就业增长意外飙升，美国劳动力市场延续了稳健扩张的一年。5 月季调后非农就业人数增加 17.2 万人，略低于上修后的 4 月 17.9 万人，但远高于道琼斯调查预期的 8 万人。失业率维持在 4.3%，符合预期。

2、上海国际能源交易中心就修订《上海国际能源交易中心交割细则》公开征求意见，拟以 20 号胶期货为试点品种开展境外交割业务。

【南华观点】

原料偏强与天气扰动预期支撑，供应季节性转宽和需求压力并存，美国加息预期与关税壁垒扰动宏观情绪。基本面来看，地缘谈判预期向好有利于风偏回暖，但目前能源与贸易成本居高、通胀压力显现，加息或缩表预期对大宗商品带来压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大，需求端有待检验。近期割胶积极较好，天气仍存扰动，原料价格维持坚挺，泰国田间胶水报 79 泰铢/公斤 (+1)，且厄尔尼诺影响可能后置，天气扰动预期仍存，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。加工厂抢收积极，过渡阶段原料高位，对近期胶价仍有支撑。橡胶库存有待去化，远端进口驱动仍存，近期净去库小幅加快。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外宏观预期摇摆影响需求预期。下游利润压力较大，刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。国内制造业相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳；下游出口仍是关键，下游抢出口对于后续出口存在一定透支欧盟双反裁决力度或有所减弱，但人民币强势压制天胶估值并加强原料-成品贸易逆差，后续双反和 EAEU 调查等贸易壁垒风险仍存。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；NR 交割品与交割方式扩大对近端供应影响有限，近端支撑较强，后续关注受天气变化与原料上量情况。

中东地区局势不明朗，谈判与交火并存，进展曲折。丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游供应有待完全恢复，二季度检修集中使得后续供应回升有限，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期丁二烯价格有所回落，顺丁橡胶利润压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量有望释放带来压力。成本偏高使得需求端承压，生产综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓；成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽推动胶价走弱，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，带来短线支撑。综合来看，顺丁橡胶供应有所转宽，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，天胶强势带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶观望，短线或延续承压，原料高价支撑和季节性供应压力并存，区间思路谨慎参与，关注 17500 与 15000 左右支撑，关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，关注反弹后回落机会，短线支撑与供应压力并存，关注局势进展。

苹果：震荡趋势延续

【期货动态】周五苹果走势回落，上涨 0.3%，整体持仓增加。

【现货报价】栖霞地区价格维稳，栖霞 80#-二级晚富士(条纹)参考价 3.25 元/斤，栖霞 80#-二级晚富士(片红)参考价 3.15 元/斤，陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 3.75 元/斤，白水地区晚富士 70#以上统货 1.5 元/斤。

【现货动态】苹果产区库存果交易情况昨日继续稳定运行，下游客户多选择性价比高的货源。西北地区近期多以小单车客户要货居多，中大型客户按需采购，果农低价货源积极去库。山东产区少量客商调片红性价比高的货源，电商及出口拿货略增加，果农低价货源整体成交尚可，价格有趋稳迹象。

【库存分析】1.据钢联数据，截至 2026 年 6 月 5 日，全国主产区苹果冷库库存量为 160.3 万吨，环比上周减少 23.9 万吨，去库环比上周继续减缓。

2、据卓创资讯，据统计，截止到 2026 年 6 月 4 日全国冷库库容率约为 10.49%，较去年同期高 0.9 个百分点。近一周（20260528-20260604）全国冷库库容率下降 1.11 个百分点。

【南华观点】上周苹果走势先涨后跌，整体收涨。受近期陕西等地冰雹天气影响，苹果前

期上行存在一定的天气升水影响，不过目前果农多安装防雷网，预计天气影响有限。基本面弱预期与弱现实并未出现明显变化，预计苹果走势后续仍以震荡为主，目前不具备趋势运行的基础。

花生：盘面资金扰动，现货需求弱势

【盘面回顾】上个交易日花生 PK2610 合约上涨，收盘 8294 元/吨，涨 1.12%。预计后市将继续保持震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7509 元/吨，跌 15 元/吨，8 筛精米均价 8163 元/吨，跌 75 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.7 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4-4.05 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.3-4.4 元/斤左右，8 筛精米（莒南）在 3.7 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 3.95 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.7 元/斤左右，辽宁白沙通货（昌图）在 3.9 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.25 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 3.85 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.25 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7446 元/吨，无涨跌，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨。

【供需分析】河南花生价格稳定，上货量少，通货扫尾，有价无市，次货价格低。山东花生价格稳定，次货价格低，上量有限，零星交易，外调货源消耗库存为主。河北花生价格稳定，实际货少。辽宁花生价格稳定，精米少量交易，兴城观望集市。吉林花生价格稳定，根据意愿论价。

油厂适量到货，部分货量减少。青岛工厂卸现有货源为主。寰州工厂到货不多。石家庄工厂日均 30 多车。开封工厂约有 20 多车，以质论价，货量减少。费县中粮少量到货。金胜粮油少量到货。玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂少量到货。

【后市展望】目前已进入油厂传统收货淡季，而食品米需求仍未好转，花生上涨动力不足。据大河报报道，截至 6 月 6 日 17 时，全省已收获小麦 7908.8 万亩，占全省种植面积的 93% 左右。后续关注河南麦茬花生播种情况，预计后市继续维持震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保

红枣：连续回调

【期货动态】上周五红枣主力合约进一步回落，收于 9070 元/吨，跌幅 3.25%。

【产区信息】今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，目前枣树生长情况良好，六月上旬随着枣树进入盛花期，环割工作陆续展开，警惕产区高温、大风及持续降雨天气。近期新疆红枣产区气温有所回落，本周或重新升温，但风速或有放缓，关注新季坐花情况。

【销区信息】上周五河北崔尔庄市场到货 4 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，广东如意坊市场到货 3 车，参考特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，客商按需采购为主，随着端午节逐渐临近，下游成交量边际好转但有限，现货价格基本持稳。

【库存动态】6 月 5 日郑商所红枣期货仓单录得 7765 张，较上一交易日减少 4 张，有效预报录得 336 张。据钢联统计，截至 6 月 4 日，36 家样本点物理库存在 10904 吨，周环比减少 67 吨，同比增加 1.40%。

【南华观点】随着枣树逐渐进入坐花坐果时期，对天气的敏感度显著提升，但近日尚未有明显异常，且在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，关注后续产区天气变化。

原木：新西兰辐射松、长三角现货行情持续走弱

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）价格震荡下行，临近收盘大幅回升，LG2607 收于 795.5，主力合约持仓 9168 手，流动性持续收紧。07-09 合约月差为-10.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A810（0）元/方，6 米中 A 价格 780（-10）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/方，3.9 米小 A、中 A 新西兰辐射松价格下跌 10 元/方，5.9 米小 A、中 A 新西兰辐射松价格下跌 5 元/方。

【估值】仓单成本约 811.1（-10.95）元/立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，当前锚定 6 米中 A），846.95（0）元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

【库存】截至 5 月 29 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 227 万立方米（-3），针叶原木整体库存为 283 万立方米（-5）。

【南华观点】现货情况来看，中国市场建筑等相关需求偏弱，进口报价持续走低。延伸至进口成本，6 月，4 米中 A 辐射松原木外盘价格（CFR）125 美元/JAS 立方米，较前一周下跌 3 美元/方，即成本支撑持续减弱，利空期价走势。此外，市场当前对高级材消化有限，市场整体以刚需为主，整体需求仍然偏弱。但从钢联数据来看，供应小幅收缩—6 月 1 日至 6 月 7 日，13 港新西兰针叶原木预到船 10 条，与上周持平；到港总量约 32.3 万方，较前一周减少 2.1 万方，周环比减少 6%；需求方面，上周，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.74 万方，较前一周回升 1.59%，供求关系较上周略有好转，但整体供过于求态势延续。上周五期价也是从正常估值范围跌至偏低位置后，再度回归正常区间。因此，建议区间交易策略延续，同时可辅以高空策略。

以上评论由分析师边舒扬（Z0012647）、陈嘉宁（Z0020097）、王映（Z0016367）、俞俊臣（Z0021065）、靳晚冬（Z0022725）及助理分析师黄超贤（F03147169）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。