

## 金融期货早评

### 宏观：内外分化下静待流动性拐点

【市场资讯】1) 中东局势——①伊以自 4 月以来首次互相交火。②胡塞武装对以色列发射导弹、宣布彻底禁止以色列在红海航行。③特朗普敦促伊以停止互袭，称和平谈判正在进行。伊朗方面随后宣布暂时结束对以打击，警告以方勿袭击黎巴嫩；以总理亦指示军方停止对伊朗发起新一轮攻击的准备，以高级官员透露，若本土遭袭将打击贝鲁特南郊。④以色列防长：拒绝伊朗的威胁，将继续对抗真主党。⑤美军在阿曼湾打击一艘驶向伊朗的油轮，指其违反封锁措施。⑥美媒：特朗普警告内塔尼亚胡，若再与伊朗开战，可能会发现自己在孤军奋战。⑦伊朗驻联合国代表：希望美伊谈判在 6 月底前达成协议。2) 纽约联储最新调查显示，美国人对劳动力市场的看法在五月转向悲观，求职者感受到的就业前景跌至今年以来的最差。调查还显示，消费者的通胀预期与一个月前相比基本保持不变。3) 国家数据局发布《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》，这是国家层面首次系统性部署数据赋能人工智能发展。

【南华观点】我们认为，当前市场存在两大核心误读：一是对美国非农数据的过度线性外推，二是将美联储密集鹰派喊话等同于实质性加息信号。所谓美国就业超预期韧性本质是低质量就业堆砌的虚假繁荣，与 1991、2001 年历次经济复苏末期产业转型淘汰优质岗位、非正式就业撑总量的特征有所吻合。本次非农增长高度依赖政府、休闲酒店等低薪、高流动性岗位，而受 AI 替代冲击最直接的信息、金融行业就业已连续多月疲软，凸显美国经济 K 型复苏的深层痼疾，所谓无就业复苏正在重演。在此背景下，美联储近期密集的鹰派喊话或并非真正的加息信号，而是标准的预期管理操作。无论是鲍威尔提及的加息可能性，还是新任理事沃什强调的通胀框架改革，核心目标只有一个——遏制美伊冲突升级以来蠢蠢欲动的通胀预期脱锚风险。美元国债的刚性债务约束构成了美联储加息的不可逾越红线，当前美国联邦政府债务突破 36 万亿美元，利息支出占财政收入比例已逼近警戒线，贸然加息将直接引爆债务危机。因此，年内加息大概率只会停留在市场预期层面，不会落地为实际政策行动。这一判断或将逐步成为市场共识，进而缓解全球流动性收紧的担忧。反观国内，经济延续长短错位、新旧分化的运行格局。中长期来看，近期密集落地的“十五五”系列规划明确锚定新质生产力发展方向，为产业转型升级奠定了坚实基础；但短期来看，内需修复乏力仍是主要矛盾。展望后市，国内流动性宽松预期持续升温，债市仍具备较好的配置价值。权益市场方面，需重点关注地产政策加码和消费复苏两大边际催化，配置上建议聚焦出口链高景气与新质生产力两大核心主线，把握结构性机会。

### 人民币汇率：静待美国通胀数据指引

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7844，较上一交易日下跌 132 个基点，夜盘收报 6.7842。人民币对美元中间价报 6.8198，较上一交易日调贬 41 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.06% 报 100.01。

【核心逻辑】美国非农数据表现超预期后，市场正静待通胀数据给出进一步方向指引。日内市场受地缘消息扰动，中东局势短暂升级后逐步平复，消息面仅对美元指数形成小幅影响，并未推动其走出明确趋势。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) 金融监管总局：稳妥推进地方中小金融机构风险化解，坚决守住不“爆雷”底线。2) 特朗普称以伊寻求立即停火；报道称特朗普“积极介入斡旋”，伊朗宣布对以打击“告一段落”，以总理称“暂停”袭伊；伊总统：伊朗未离开谈判桌。

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：大跌后预计企稳回升

### 【市场回顾】

上个交易日股指低开收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 2.14%，两市成交额缩量至 2.8 万亿元以下。期指方面，IF 缩量下跌，其余均放量下跌。

### 【重要讯息】

1. 特朗普称以伊寻求立即停火；报道称特朗普“积极介入斡旋”，伊朗宣布对以打击“告一段落”，以总理称“暂停”袭伊；伊总统：伊朗未离开谈判桌。

### 【行情解读】

上周五晚美国公布最新非农就业数据，新增非农就业达 17.2 万，超过预期近一倍，失业率维持在 4.3%，市场加息预期升温，美债收益率及美元指数均大涨，美股高估值科技股重挫，打击全球市场风险偏好，周一开盘亚太市场普跌，A 股也难以幸免于难，昨日股指集体低开。不过最新失业率持平，且薪资增长仍处于放缓状态，美国就业市场并非新增非农就业数据表现的那么“繁荣”，美联储年内利率决议存在较大不确定性，加息概率并非如当前市场反应的那么大，即本轮加息预期升温带来的市场波动有反应过度的嫌疑，叠加昨日股指开盘拉升、日内反弹，期指基差尤其 IC、IM 大幅贴水收敛，可见市场对后续走势仍抱有信心，因此预计短期股指消化利空后将火速反弹，不过反弹持续性存疑。

【南华观点】短期预计反弹，持续性有待观察

## 国债：资金收敛叠加获利了结，期债全线走弱

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收跌，各期限主力合约日内均震荡下行，其中三十年期合约跌幅最为显著，十年期、五年期及二年期合约跟随走弱。从成交量与持仓量看，主力合约成交量维持活跃，但持仓量普遍下降，尤其是十年与三十年合约减仓明显，市场在连续上涨后，部分获利盘选择离场，交易情绪趋于谨慎。

昨日央行开展了 2185 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 110 亿 7 天期逆回购到期；净投放 2075 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3676%，DR007 为 1.4031%。机构行为方面，昨日银行买入，基金与证券卖出；保险上午买卖方向不明显，午后买入。

【重要资讯】1. 我国“十五五”时期开工建设的首个国家重大标志性工程——三峡水运新通道正式开工。工程包含三峡枢纽新通道和葛洲坝航运扩能，设计通航船舶为万吨级，总投资约 772.08 亿元。

【行情解读】昨日货币利率延续上行趋势，截至国债期货收盘，DR001 上升 2.68 个 bp，DR007 上升 2.09 个 bp 站上 1.4%。尽管央行今日加大投放，但对于缓解市场对资金边际收敛预期的作用十分有限，引发债市调整。资金边际收敛的预期叠加部分资金获利了结，或是昨日全线下行的原因。

【南华观点】当前“弱现实”与“宽货币”的底层逻辑尚未发生根本性逆转，债市不具备趋势性大幅调整的基础。流动性预期带来的震荡仍需时间消化，近期债市或延续震荡回调，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:关注仓单和加息预期

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 163340 元/吨，日环比-0.62%。成交量 18.72 万手，日环比-32.19%；持仓量 42.33 万手，日环比+1378 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 55940 手，日环比+253 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交好转。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.21%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 16.37 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价平稳，磷酸铁锂报价变动+0.31%，三元材料报价变动+0%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】行业短期、中期逻辑存在明显分化。宏观层面，美联储加息预期预计影响有色走势。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。预计后续盘面仍将处于宽幅震荡格局。

#### 工业硅&多晶硅:工业硅冲高回落，多晶硅低位震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8660/吨，日环比变动-0.46%。成交量约 30.2 万手，日环比-9.56%；持仓量约 24 万手，日环比+2140 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 30387 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 35400 元/吨，日环比变动-0.77%。成交量 6.7 万手；持仓量 10.45 万手，日环比-0.04 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 10640 手，日环比变动+2030 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现平稳。新疆 553#工业硅报价 8650 元/吨；99#硅粉报价 9750 元/吨；有机硅、铝合金板块报价平稳，下游需求刚需采购。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 33.85 元/千克；硅片价格 0.89 元/片；开工率维持低位，库存去化缓慢；组件端价格分化，集中式 N 型 182 组件报价持稳，分布式 N 型 182 组件报价持稳，终端装机需求疲软。

#### 【南华观点】

当前硅系产业链整体基本面持续羸弱，工业硅与多晶硅双双承压运行，弱势格局未改。工业硅周一冲高回落，触及近一个月内高位。核心呈现成本支撑与套保抛压的双向博弈态势，上方受产业套保资金持续抛压压制，价格上行空间受限；下方依托煤价抬升形成刚性支撑，西南产区丰水期已逐步复产，短期延续震荡格局，后续关注成本端煤价与供给端能耗情况。多晶硅方面，供需宽松格局延续，上海展会无实质性政策，西南产区产能逐步释放，下游硅片企业高价接受度差，补库意愿低迷，高库存压力持续压制价格反弹力度，目前已跌至行业平均现金成本线附近，大幅下行空间有限。整体来看，后续需重点关注西南丰水期复

产进度、下游需求边际改善及库存去化节奏。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

## 有色金属早评

### 铝产业链：外强内弱格局延续，国内短期震荡为主

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24125 元/吨，环比小幅上扬，持仓较前一交易日有所增加，成交量平稳。

外盘联动：

LME 铝：收于 3603.5 美元/吨附近，环比有所走低，库存降至历史偏低水平，海外现货升水维持偏强态势。

COMEX 铝：收于 3669.75 美元/吨附近，环比基本持稳。

相关品种：氧化铝收于 2779 元/吨，环比小幅回升；铸造铝合金收于 22995 元/吨，环比小幅上扬。

现货基差：华东 A00 铝锭报价区间在 23980 至 24020 元/吨，对沪铝合约维持贴水状态。

【产业信息】宏观层面：美国 5 月非农就业数据远超市场预期，引发市场对美联储年内加息预期的升温，美元指数短线走强，对有色金属板块形成阶段性压制。与此同时，美伊谈判进展反复，霍尔木兹海峡通行量仍处低位，中东地缘局势的不确定性对铝价构成结构性支撑。美联储将在 6 月 16 日至 17 日召开利率会议，市场普遍预计将维持利率不变，但本次会议的政策信号意义重大，官员对通胀上行的担忧已趋于一致，后续加息预期仍存变数。产业层面：海外方面，中东铝厂因冲突扰动出现阶段性减产，叠加 LME 库存处于历史偏低水平，外盘铝价底部支撑较为坚实。国内方面，电解铝运行产能维持高位，社会库存维持去化态势，但去库力度相对温和，绝对库存水平仍处历史同期较高位置，库存压力尚未完全缓解。需求端呈现明显分化，建筑型材等传统领域受季节性因素影响有所走弱，但铝材出口受益于内外价差扩大保持一定韧性，新能源及特高压等领域需求仍提供结构性支撑。

下游铝加工企业开工率环比略有回落，淡季特征有所显现。氧化铝方面，几内亚铝土矿出口管制政策落地预期逐步临近，市场对矿端供应收紧存在潜在担忧，但当前国内运行产能仍处高位，社会库存持续累积，供应过剩压力尚未根本改善，多空因素交织博弈。铝合金方面，下游压铸企业已进入传统淡季，新增订单增量有限，企业以消化在手订单为主，市场交投活跃度不高，但废铝回收端货源偏紧对成本端仍有支撑，供需双弱格局延续。

【南华观点】当前铝产业链核心逻辑呈现显著的内外分化特征：海外地缘供应扰动叠加 LME 历史低库存，为外盘铝价提供较强底部支撑；但国内高库存压力尚未完全消解，叠加传统消费淡季来临，上行高度受限，短内外强内弱格局料将延续。短期来看，电解铝预计维持高位区间震荡运行，海外地缘变量仍是主要扰动因素；氧化铝在矿端政策明朗前多空持续博弈，成本端具备支撑但上方累库压力不减，短期预计窄幅整理；铝合金板块缺乏独立驱动，短期随原铝被动波动为主。短期重点跟踪美伊地缘局势演变、几内亚铝土矿政策实际落地情况以及国内库存去化节奏。

### 铜：智利铜 5 月出口收缩明显，供给端收紧落实

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.33 美元/磅，涨 0.8%；LME 铜收于 13590.5 美元/吨，涨 0.53%。沪铜主力最新报价收于 104390 元/吨，涨 0.31%；国际铜收于 92540 元/吨，涨 0.27%。主力收盘后基差为-10 元/吨，较上一交易日跌 125 元/吨，基差率为-0.01%。沪伦比 7.7，前值 7.56。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 95044 吨，较前一日减少 48 吨；LME 铜库存 376775 吨，较前一日减少 2450 吨；LME 铜注册仓单 230975 吨，较前一日减少 9075 吨，注销仓单 145800 吨。COMEX 铜库存 644546 吨，环比增加 1837 吨。

2、昨日现货成交尚可，铜价下跌后消费情绪升温，下游点价积极性有所提升，持货商挺价意愿上升，现货贴水进一步收窄。上海金属网 1#电解铜报价上海金属网 1#电解铜报价 103880-104340 元/吨，均价 104110 元/吨，较上交易日下跌 1155 元/吨，对 2606 合约报贴 50-升水 30 元/吨。截止中午收盘，升水铜报平水-升 30 元/吨，平水铜报贴 50-贴 20 元/吨，湿法铜报贴 120-贴 100 元/吨，非注册铜报贴 270-贴 240 元/吨。

3、国内社库整体仍表现小幅去库趋势，其中上海、广东市场 库存持续下降，江苏市场有所增加；由于近期上海、广东市场国产以及进口铜到货量仍相对较少，加之铜价回落刺激下游企业逢低补库，库存亦表现连续去库；而江苏市场周末部分冶炼厂发货量有所增加，库存因此表现回升。6 月 8 日国内市场电解铜现货 库存 24.70 万吨，较 1 日降 0.86 万吨，较 4 日降 0.31 万吨；上海 库存 18.40 万吨，较 1 日降 0.72 万吨，较 4 日降 0.51 万吨；广东 库存 1.85 万吨，较 1 日降 0.74 万吨，较 4 日降 0.43 万吨；江苏 库存 3.94 万吨，较 1 日增 0.50 万吨，较 4 日增 0.59 万吨。

4、智利海关公布的数据显示，智利 5 月铜出口量为 136010 吨，当月对中国出口铜 25875 吨。智利 5 月铜矿石和精矿出口量为 1212905 吨，当月对中国出口铜矿石和精矿 535508 吨。5 月智利对中国铜供应明显收缩。

【南华观点】当日金属市场继续调整，但跌幅收窄，价格有所修复。铜价跌破关键支撑位后受低位买盘支撑反弹，夜盘维持 104000-105000 区间波动。技术面，当前价位离支撑区间下沿较近，不排除再次下探至该点位附近。操作上，继续观察该点位附近支撑力度，依托支撑力度强弱做低买，仓位要可控，方便行情如预期反向时及时调整。

## 锌：情绪修复，韧性尚存

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24674 元/吨。其中成交量为 18.88 万手，持仓 20.91 万手。现货端，0#锌锭均价为 24655 元/吨，1#锌锭均价为 24585 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内偏弱运行主因美就业数据超预期，且伊以继续开火。夜盘则受以伊停火影响，风偏回暖，偏强震荡。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】震荡。

## 镍-不锈钢：印尼加强下半年配额补充预期，谨慎看待位置

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 138140 元/吨，下跌 0.77%。不锈钢主力合约收于 14495 元/吨，下跌 1.16%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 140850 元/吨，升水为 1000 元/吨。

SMM 电解镍为 140100 元/吨。进口镍均价调整至 139400 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34110 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 15145.15 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 4%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1130.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 2.55%。纯镍上期所库存为 87671 吨，LME 镍库存为 274218 吨。SMM 不锈钢社会库存为 940400 吨。

#### 【南华观点】

镍不锈钢日内小幅修复，印尼进一步加强下半年配额修补预期，产业链底部遭到一定动摇，夜盘向下试探。菲律宾地震引起小幅情绪恐慌，对菲矿稳定性无实际显著影响，六月进入镍产业下游传统淡季，纯镍库存累积削减大幅上行动力。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 关注下半年加强落地力度预期。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，上游货源延续惜售挺价节奏，高低品位报价同样存在分化，但是近期尚无无明显一口价成交。不锈钢盘面周内同步震荡，现货层面上下游僵持，下游买涨不买跌情绪浮现，当前观望为主，镍铁供给端下滑局面中不锈钢韧性较足。

#### 锡：夜盘风偏回暖，难言企稳，观望现货成交

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.91 万元每吨；成交 44.06 万手；持仓 8.43 万手。现货方面，SMM 1#锡价 403300 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏弱运行主因美就业数据超预期，且伊以继续开火。夜盘则受以伊停火影响，风偏回暖，企稳震荡。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】偏弱震荡

#### 铅：夜盘偏弱运行

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16366 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，夜盘偏弱运行，暂时认为基本面可能出现一定利空。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，缺乏利多与采购支撑。

【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：短期偏弱运行

【盘面回顾】外盘夜盘维持整理，国内油脂市场偏弱震荡，豆棕油均已接近区间下沿。

【供需分析】国际方面，南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2026 年 6 月 1-5 日马来西亚棕榈油单产环比上月同期增加 21.5%，出油率环比上月同期增加 0.04%，产量环比上月同期增加 21.71%。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，短期偏弱震荡，中长期来看供需趋紧格局不变，价格或有向上机会。

### 豆一：国产大豆余粮见底，需求疲软压制价格

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约价格震荡上行，整体波动幅度较大，夜盘略有回调。

【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 4700-4760 元/吨的区间，黑龙江东部落跌 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。6 月 10 日黑龙江省储备大豆竞价销售交易会，共计 23475 吨，持续向市场投放大豆现货。

【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，随着天气转

热，农户急于出货，东北大豆现货价格跌幅较大。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，说明大豆现货尤其是高蛋白豆较为紧缺，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：玉米现货需求疲软，盘面价格震荡上行

【期货动态】大连玉米主力合约波动剧烈，价格震荡上行，夜盘持续拉升，价格重心上移；玉米淀粉走势与玉米类似，盘面先跌后涨，夜盘涨幅较大；美玉米连续收跌，价格跌破今年以来的最低点，尾盘却有回调。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2292.85 元/吨，与上一日持平。具体来看，东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间；华北市场报价为 2260-2340 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2300-2330 元/吨，上涨 3 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2320 元/吨，下跌 10 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，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：美伊僵持，油价反复

【盘面动态】Brent 收于 94.25 元/桶，涨跌幅 1.25%，WTI 收于 91.30 美元/桶，涨跌幅 0.84%，SC 收于 590 元/桶，涨跌幅 -1.12%。

#### 【市场资讯】

- 1、【美联储 6 月维持利率不变的概率为 98.1%】金十数据 6 月 9 日讯，据 CME“美联储观察”：美联储到 6 月维持利率不变的概率为 98.1%，累计降息 25 个基点的概率为 1.9%。美联储到 7 月维持利率不变的概率为 84.7%，累计加息 25 个基点的概率 13.6%，累计降息 25 个基点的概率为 1.6%。
- 2、美国总统特朗普：以色列不会与伊朗重启战争。
- 3、据沙特阿拉伯阿拉比亚电视台：美国国务院表示，在达成协议之前，对伊朗实施的海上封锁将继续维持。在伊朗履行其承诺之前，伊朗被冻结资产不会被解冻或释放。

4、惠誉：预计布伦特原油在霍尔木兹海峡关闭期间将维持在 100-110 美元/桶，随后在 9 月份降至约 70 美元/桶。

5、【特朗普：伊以正寻求立即停火 和平谈判正在进行中】金十数据 6 月 8 日讯，美国总统特朗普：以色列和伊朗正寻求立即停火。关于和平的最终谈判正在进行中，但可能会受到无知或愚蠢行为的阻碍。在达成最终协议之前，封锁将继续保持并完全有效。事情应该迅速推进。

#### 【南华观点】

目前原油价格处于高位来回无序震荡的阶段，受到美伊局势反复的影响。隔夜市场在特朗普喊话“立即停火”以及伊朗宣布停止对以行动后，原油价格快速回落。美伊目前仍就几大核心问题反复博弈，伊朗出口及海峡通航仍受阻。基本上也在博弈高价油对需求的影响，目前看总库存仍处于去化的状态。目前这种地缘以及基本面的状况也让油价高位震荡，关注一些边际变量的变化。

### 燃料油：地缘扰动主导

【盘面回顾】6 月 8 日亚洲高低硫燃料油市场同步走强。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 6-7 月月间逆价差上行 0.50 美元 / 吨至 45.25 美元 / 吨；6 月 5 日现货升水持平于 41.50 美元 / 吨，较上月仍高出 41%；6 月 5 日近月裂解价差上涨 0.23 美元 / 桶至 14.83 美元 / 桶，6 月 8 日午后 7 月裂解毛利进一步升至 15 美元 / 桶。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 7-8 月月间逆价差上行 2 美元 / 吨至 16.75 美元 / 吨；6 月 5 日现货升水微涨 0.03 美元 / 吨至 26.68 美元 / 吨，受实货买盘提振，周度涨幅达到 34%。

【产业表现】低硫燃料油短期成品货源供给不足，超低硫调和组分短缺问题进一步加剧，6 月来自西方市场的低硫船货连续第五个月环比下滑，套利到货量预计缩减 40 万 - 50 万吨，整体降至 60 万 - 80 万吨。新欧亚低硫价差连续三日保持不变，但近两周累计收窄 15%，市场预计 7 月西北欧低硫船货供应增加，或将有利货源流入新加坡。高硫燃料油受整体供应收紧、季节性发电需求提振延续强势，6 月首周 380 CST 高硫实货成交量达 44 万吨。贸易端数据显示，截至 6 月 3 日当周，新加坡向沙特出口燃料油 80549 吨，当期依旧无俄罗斯及中东货源到港。

【南华观点】低硫燃料油在成品货源与调和原料双重紧缺下市场结构走强，西方套利货源持续缩减进一步收紧区域供给，不过 7 月欧洲货源增量有望带来边际缓解，同时裂解利润稳步回升。高硫燃料油依托供应偏紧格局与季节性发电需求延续涨势，实货交投氛围活跃。中东、俄罗斯货源持续缺位，整体供给端支撑较强。后续重点跟踪西方低硫套利船货到港节奏、西北欧货源增量落地情况以及南亚季节性发电需求释放力度。

### 沥青：正套维持

【夜盘回顾】截至收盘，bu07 收于 4611 元/吨

【现货回顾】6 月 8 日，国内沥青市场均价为 4697 元/吨，较上一日上涨 13 元/吨，跌幅 0.28%。南方市场主营炼厂沥青产量尚未恢复，社会库存持续消耗，在原油及期货盘面利好带动下，贸易商出货价格走高。北方市场需求逐步释放，且多数炼厂沥青供应水平偏低，考虑到成本支撑坚挺，市场惜售情绪明显，多数炼厂及贸易商出货价格上调，带动市场主流成交价格走高。

【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。同时也如前期周报所述，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：铂钯偏弱运行

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 钯震铂偏强运行，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1759.3 美元/盎司，较上日收盘价-1.02%，NYMEX 钯 2609 合约收 1222.5 美元/盎司，较上日收盘价-1.45%。

【交易逻辑】中东地缘方面，据伊朗法尔斯通讯社，伊朗武装部队宣布结束对以色列的军事行动，警告如果以色列恢复对黎巴嫩的攻击，将采取更严厉的报复措施。据以媒报道。以色列暂停对伊朗的打击，若本土遭袭将打击贝鲁特南郊。伊朗外交部回应，美伊谈判仍在继续。

美联储方面，上周五晚公布的美非农就业大超预期，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%），下周将召开美联储新任主席沃什首次主持的美联储 FOMC 会议，预计美联储难以释放鸽派信号，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。

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，绕道转口至中国，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，广期所钯金盘面虚实比显著失衡，08 合约面临“空逼多”压力。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。

【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：金银低位震荡 关注周三美 CPI

【盘面回顾】周一贵金属弱势震荡，伦敦金银日线皆收低位十字形。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4353.8 美元/盎司，-0.26%；COMEX 白银 2607 合约收报 68.325 美元/盎司，-1.13%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓维持在 1019.92 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓增加 42.21 吨至 15061.48 吨。美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变概率 98.1%，降息概率 1.9%；9 月较当前维持利率不变概率 58.4%，加息概率 40.4%。

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。

【交易逻辑】中期看，贵金属市场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、经济滞胀与金融市场风险等。下方支撑来自央行购金需求托底。在油价高企时间拉长风险下，滞胀交易可能是下一个贵金属上涨的重要叙事，后续需重点关注经济放缓信号对风险资产的压制作用，若相关信号得到进一步验证，将为中期金价上涨提供支撑，但短期可能会受到加息预期回升而有所承压。相反，如若中东地缘局势降温、油价回落，通胀压力得到有效缓和，那么美联储重新启动降息的关键环境将逐步形成，这也将利好黄金投资需求回流，推动金价上行。

【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，短期仍偏弱承压。伦敦金已跌破 4400 关口，不排除进一步下探前低 4100 可能，阻力 4400；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。

以上评论由分析师夏莹莹 (Z0016569) 提供。

## 化工早评

### 纸浆-胶版纸：上方仍存限制

【盘面回顾】昨日纸浆期货 (SP) 日盘震荡，夜盘震荡下行，胶版纸 (双胶纸) 期货 (OP) 日盘先跌后涨，夜盘震荡下行。

【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 (0)。

【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，小部分品牌价格下跌。而地缘局势反复——加沙停火谈判重启，后伊以战火重燃，也给期价走势带来一定情绪面影响。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，

在当前点位，期货行情短期中性偏空。

在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、苯乙烯区间震荡

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7656 (+39)；EB2607 夜盘收于 8739 (+54)

【南华观点】

地缘反复主导盘面走向：周末伊以冲突升温，油价冲高，周一日间纯苯，苯乙烯跟随成本端震荡走高。夜盘开始前，伊朗方面称伊朗武装部队宣布停止对以色列的军事行动。夜盘纯苯苯乙烯低开整理。

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:地缘反复，震荡加剧

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5975 (+326)，夜盘收于 5721 (+72)，07-08 月差 179 (+16)；FEI M1 收于 713 美元/吨 (-3)，CP M1 收于 678 美元/吨 (-1)，MB M1 收于 0.82 美元/加仑 (+0.02)。

【现货反馈】宁波 6190 (+0)，上海 5975 (+0)，南京 6500 (+0)，山东淄博 6050 (-150)，最便宜交割品价格 6050 (+50)

【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】昨日 LPG 主力合约大幅收涨，但夜盘回落，核心驱动来自地缘局势的反复。以色列与伊朗在昨日爆发新一轮军事冲突，油价跳涨逾 3%，对 LPG 形成成本端支撑，并重新激活了中东 LPG 供给与航运风险的上行尾部概率。然而，昨日盘后伊朗宣布军事行动告一段落，特朗普称双方正寻求停火，地缘溢价快速回吐，盘面随之剧烈波动。基本面方面，PDH 开工率持续回升至 62.33%，利润修复驱动化工刚需增强，对远东丙烷价格形成支撑；但国内到港量环比大增 7.7 万吨至 51 万吨，港口库存加速累积，调油需求（MTBE、烷基化开工率同步下降）走弱，供需矛盾并不支撑内盘单边上涨。综合来看，短期市场由地缘情绪主导，波动剧烈，但基本面多空交织，成本端原油托底与国内供需偏弱共同构成震荡区间。策略上，单边方向不明朗，建议以区间思路对待，关注地缘局势的进一步演变及 PDH 复产进度的实际兑现。

## PVC：窄幅震荡

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4742，0.4%。

#### 【南华观点】

整体 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：回调后盘整，静待指引

【行情走势】中东交火后停火，局势扰动不止，橡胶盘整待驱动指引，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17625 元/吨（-25），20 号胶主力合约收盘价为 15325 元/吨（30），丁二烯橡胶期货月间结构转平，小幅企稳，主力合约收盘价为 13725 元/吨（20）。

#### 【相关资讯】

1、据隆众资讯统计，截至 2026 年 6 月 7 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 69.68 万吨，环比上期增加 0.61 万吨，增幅 0.88%。保税区库存 8.95 万吨，降幅 4.21%；一般贸易库存 60.73 万吨，增幅 1.68%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.72 个百分点，出库率减少 2.50 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.57 个百分点，出库率减少 2.49 个百分点。

2、当地时间 6 月 8 日以色列国防军确认，以军再度监测到从伊朗向以色列发射的导弹。以军称，相关防御系统已启动，以拦截来袭威胁。截至目前，伊朗方面对此暂无回应。此外，据 CCTV 国际时讯，伊朗今天已向以色列发射多轮导弹。而在晚些时候，据新华社消息，伊朗媒体 6 月 8 日报道，伊朗武装部队宣布停止对以色列的军事行动。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17700 元/吨(-250)，上海泰三烟片报价为 21400 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17280 元/吨(-250)，印尼标胶港口美金报价为 2275 美元/吨(-25)，非洲 10 号胶市场价为 2225 美元/吨(-35)。全乳胶-RU 主力基差为 135(45)，全乳-泰混价差为 420(0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14000 元/吨(0)，对应主力合约基差为 150 元/吨（25），浙江传化市场价为 13800 元/吨(-50)，丁二烯山东市场价为 11250 元/吨(-175)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1510 元/吨(-60)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1180 元/吨(0)。

#### 【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，上周周中天胶高位回落，整体氛围有所转弱。地缘局势预期向好有利于风偏回暖，但目前交火未止，尚有变数，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，美国就业数据超预期，加息与缩表预期加大商品在内的风险资产压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大且 PMI 持稳，需求端有待检验。目前产区割胶积极较好，天气小幅扰动，原料价格维持坚挺，后续供应有望顺利上量，但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。橡胶库存同比偏高，远端进口驱动中性，近期净去库呈现季节性加快趋势。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，开工小幅回落，刚需补库支撑现货需求，需后续关注成本传导，终端消费与库存仍有压力。NR 交割品与交割方式扩大对近端供应影响有限，未来重点关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续，后续关注受天气

变化、原料上量情况预计宏观氛围下的需求预期转变  
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，短线或窄幅震荡，原料高价支撑和季节性供应压力并存，区间思路谨慎参与，短线关注 17500 与 15200 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，关注局势变化。

### 玻璃纯碱：预期悲观，维持低价

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1154，-0.43%。

#### 【基本面信息】

本周一纯碱库存 168.59 万吨，环比上周四-3.19 万吨；其中，轻碱库存 102 万吨，环比上周四-2.41 万吨，重碱库存 66.59 万吨，环比上周四-0.78 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 997，-0.89%。

#### 【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，需求走弱

【盘面回顾】夜盘成材震荡偏弱

【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，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。

### 硅铁&硅锰：成本支撑，需求走弱

【盘面回顾】昨日铁合金价格低位震荡

【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】焦煤价格的强势上涨并没有传递到铁合金端，夜盘焦煤大幅回落可能对铁合金有一定影响。铁合金需求走弱，供应预期增加，铁合金上涨难度较大，但下方存在成本支撑。

以上评论由分析师陈敏涛（Z0022731）提供。

## 农副软商品早评

### 生猪：弱势调整

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 11750，跌幅达 0.25%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.49（-0.01）元/公斤，其中河南 9.86（+0.01）元/公斤、四川 8.94（-0.03）

元/公斤、湖南 9.34 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.37 (-0.02) 元/公斤、广东 10.27 (-0.07) 元/公斤、安徽 9.91 (+0.00)

#### 【现货情况】

根据国内多数区域集团出栏均重监测，整体变化不大。北方多地集团主流出栏体重维持在 120-125 公斤，南方市场主流在 125-135 公斤，部分低体重在 122-125 公斤。散户端南北多区域反馈近期大猪出栏意愿增强，市场主流体重在 140-150 公斤，部分二次育肥体重偏大。

分区域来看：辽宁地区集团出栏体重主要在 120-126 公斤，少数达 130 公斤左右；散户出栏体重多在 140 公斤以上，近期陆续出栏中。河南地区集团体重保持稳定，多数在 120-124 公斤；散户猪源出现累库，出栏体重在 135 公斤以上，偏大猪源高价外发放缓。山东地区集团出栏体重稳中微调，个别企业因出栏不畅加大体重猪出栏，体重被动小幅上调，集团主流在 130-133 公斤，部分为 123-125 公斤；散户出栏多在 140-150 公斤以上，顺势出栏为主，部分赌端午行情。湖南地区集团出栏均重整体变动较小，主流在 123-126 公斤；散户出栏多在 140 公斤以上，出栏积极性尚可，部分观望端午前行情。两广地区集团出栏均重窄幅增减，主流在 122-127 公斤，部分偏大体重大在 128-135 公斤；散户及二次育肥部分大猪近期出栏意愿较强，150-170 公斤为主流，部分 200 公斤猪源也有顺势出栏。

#### 【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：市场情绪拖累

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉小幅上涨，关注本周 USDA 即将发布的全球供需报告调整情况。隔夜郑棉小幅下跌。

【市场信息】4 月，澳大利亚棉花出口量约为 1.2 万吨，环比减少 54.7%，同比减少 9.3%，是近四年最小月度出口量，从当月出口情况来看，印尼是主要出口目的地，占比在 32%；越南排第二，占比 25%。

【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。当前新疆新棉处于现蕾期，整体长势良好，受五月下旬降温影响，当前生长进度有所偏慢，本周预计各产区气温较历史均值偏高，且整体降水较少，风速或有放缓，新棉生长发育速度有望加快。前两周美棉各产区在降水之下旱情明显好转，但本周预计各产区降水量将有所减少，目前美棉产区旱情虽有缓解，但仍多受其困扰，关注后续产区旱情反复情况。近日随着季风北上，印度南部棉区降水有所增加，但预计本周降雨量或有减少，另哈里亚纳邦或有降水，其余产区均未见明显降水，关注后续实际降雨情况。

【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：关注下方支撑线

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货震荡反弹，周一收盘 14.16 美分/磅，郑糖夜盘反弹，收于 5337 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5350 元/吨；昆明现货报价 5150 元/吨。

【市场信息】1、2025/26 榨季制糖期截至 5 月 31 日，云南省收榨糖厂 44 家（尚有 8 家糖厂未收榨），全省累计入榨甘蔗 2229.65 万吨，同比上年同期增长 423.35 万吨，同比增幅 23.44%；累计产糖 292.84 万吨，同比上年同期增长 50.96 万吨，同比增幅 21.07%（上榨季同期产糖 241.88 万吨），平均产糖率 13.13%，略低于上年同期的 13.39%。

【南华观点】周一郑糖日盘走势偏弱，夜盘小幅上涨，整体仍在 5300 支撑线上方运行。短期国内高库存，天气带来的新榨季增超预期，巴西增产以及地缘政治扰动带来的原油波动，轮番牵动走势，在国内主产区均增产的背景下，短期难以突破向上，而下方成本线支撑力量目前仍有效，走势宽度震荡，继续关注 5300 附近支撑作用。

## 鸡蛋：走货放缓，现价高位回落

### 【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4261，跌幅达 1.87%。

### 【现货情况】

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：回调后盘整，静待指引

【行情走势】中东交火后停火，局势扰动不止，橡胶盘整待驱动指引，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17625 元/吨（-25），20 号胶主力合约收盘价为 15325 元/吨（30），丁二烯橡胶期货月间结构转平，小幅企稳，主力合约收盘价为 13725 元/吨（20）。

### 【相关资讯】

1、据隆众资讯统计，截至 2026 年 6 月 7 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 69.68 万吨，环比上期增加 0.61 万吨，增幅 0.88%。保税区库存 8.95 万吨，降幅 4.21%；一般贸易库存 60.73 万吨，增幅 1.68%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.72 个百分点，出库率减少 2.50 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.57 个百分点，出库率减少 2.49 个百分点。

2、当地时间 6 月 8 日以色列国防军确认，以军再度监测到从伊朗向以色列发射的导弹。以军称，相关防御系统已启动，以拦截来袭威胁。截至目前，伊朗方面对此暂无回应。此外，据 CCTV 国际时讯，伊朗今天已向以色列发射多轮导弹。而在早些时候，据新华社消息，伊朗媒体 6 月 8 日报道，伊朗武装部队宣布停止对以色列的军事行动。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17700 元/吨(-250)，上海泰三烟片报价为 21400 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17280 元/吨(-250)，印尼标胶港口美金报价为 2275 美元/吨(-25)，非洲 10 号胶市场价为 2225 美元/吨(-35)。全乳胶-RU 主力基差为 135(45)，全乳-泰混价差为 420(0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14000 元/吨(0)，对应主力合约基差为 150 元/吨 (25)，浙江传化市场价为 13800 元/吨(-50)，丁二烯山东市场价为 11250 元/吨(-175)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1510 元/吨(-60)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1180 元/吨(0)。

#### 【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，上周周中天胶高位回落，整体氛围有所转弱。地缘局势预期向好有利于风偏回暖，但目前交火未止，尚有变数，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，美国就业数据超预期，加息与缩表预期加大商品在内的风险资产压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大且 PMI 持稳，需求端有待检验。目前产区割胶积极较好，天气小幅扰动，原料价格维持坚挺，后续供应有望顺利上量，但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。橡胶库存同比偏高，远端进口驱动中性，近期净去库呈现季节性加快趋势。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，开工小幅回落，刚需补库支撑现货需求，需后续关注成本传导，终端消费与库存仍有压力。NR 交割品与交割方式扩大对近端供应影响有限，未来重点关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续，后续关注受天气变化、原料上量情况预计宏观氛围下的需求预期转变

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，短线或窄幅震荡，原料高价支撑和季节性供应压力并存，区间思路谨慎参与，短线关注 17500 与 15200 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，关注局势变化。

### 苹果：基本面驱动偏弱震荡

【期货动态】周一苹果走势回落，下跌 2.6%，收于 7456，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】苹果周一跌幅扩大，前期天气情绪利好属于短期扰动，影响整体小于基本面的旧季去库压力及新季增产预期。预计苹果走势后续继续以基本面逻辑为主，在缺乏利多拉动的背景下，以震荡偏弱为主。

## 花生：豫南产区预计减种严重

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约上涨，收盘 8366 元/吨，涨 1.38%。预计后市将继续保持震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7491 元/吨，跌 18 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。辽宁花生价格跌 50-100 元/吨，精米少量交易，兴城观望集市。吉林花生价格跌 100 元/吨，根据意愿论价。

油厂整体到货量减少。青岛工厂卸现有货源为主。袁州工厂到货不多。石家庄工厂约有 20 车。开封工厂约有 20 车，以质论价。费县中粮约到 18 车。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】上周河南麦子收获接近尾声，有机构调研称，南阳和驻马店南部花生产区减种严重，而南阳和驻马店的花生年产量占全省的 50%以上，预计新季花生产量会有所影响。但近几年花生供应偏宽松，关注后续天气情况，若天气接着恶化，压力位恐会突破。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：下游到货增加

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9005 元/吨，跌幅 1.58%。

【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。近日新疆红枣产区气温有所回落，本周或迎来新一轮的攀升但与近年同期基本持平，同时各产区整体风速或有放缓，近日天气端暂未见明显异常，但下周产区或再度面临高温风险。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 9 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 2 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8日郑商所红枣期货仓单录得7873张，较上一交易日增加108张，有效预报录得223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：库存去化，山东地区行情再度趋弱

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格小幅震荡，LG2607收于795.5，主力合约持仓8143手，流动性持续收紧。07-09合约月差为-11.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9米中A800（-10）元/方，6米中A价格780（0）元/方。根据原木通数据，新西兰3米木方价格1130（0）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），836（-10.95）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6月5日，根据钢联数据，辐射松原木库存为217万立方米（-10），针叶原木整体库存为277万立方米（-6）。

【南华观点】现货情况来看，中高考下游施工和加工阶段性调整，短期需求回落，山东地区报价，特别是中A报价再度下跌；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，上周，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，市场当前对高品级材消化有限，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%，供求关系较前期略有好转，但整体供过于求态势延续。而上周原木库存有所去化，则带来一定底部支撑。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。