

金融期货早评

宏观：变化未必可见，但变化一定在发生

【市场资讯】1) 美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创近三年新高。2) 中东局势——①特朗普：将对伊朗再次发动猛烈打击。伊朗用了太长时间谈判，现在必须付出代价。协议已经谈妥，目前只需要伊方在文件上签字，将再给伊方几天时间考虑。②美媒：特朗普即将下令打击伊朗发电厂和桥梁。③以色列据悉正准备再次对伊朗发动打击。④卡塔尔代表团抵达伊朗，据悉美伊通过卡塔尔渠道继续谈判。⑤美媒称特朗普提出的两项额外要求导致协议推迟达成，一是必须在 60 天内开始稀释浓缩铀、二是承诺不收过路费。⑥美军确认连续第二日对伊朗进行打击。美防长称美军将猛烈打击伊朗，将轰炸伊朗境内关键设施。3) 国家统计局公布数据显示，5 月份，我国消费市场运行总体平稳，CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与上月相同，核心 CPI 同比上涨 1.1%；PPI 同比上涨 3.9%，连续 3 个月同比上涨，涨幅比 4 月扩大 1.1 个百分点，创 2022 年 8 月以来新高。

【南华观点】我国 5 月通胀数据释放的关键市场信号，并非 CPI 小幅低于预期、PPI 意外走高的单项数据波动，而是二者剪刀差的快速拉大。这一显著分化特征，是国内经济温和复苏阶段，市场供需结构错位、新旧经济动能加速迭代的直观体现。CPI 持续走弱的态势，揭露了当前消费复苏“表象回暖、内生乏力”的真实格局。目前工业消费品价格的小幅上行，核心驱动力来源于国际原油的价格传导效应与市场黄金避险需求，和国内居民真实消费购买力基本脱节。能够反映内需原生动力的核心 CPI 的回落，且环比数据由正转负。其中，房租、汽车等深度绑定居民收入预期的消费细分项目持续低迷，叠加五一假期结束后出行服务价格的快速回落，说明国内服务消费仅为阶段性脉冲式反弹，尚未形成可持续的趋势性复苏行情。食品价格的周期性波动虽对 CPI 存在一定拖累，但并不是当前消费疲软的核心诱因。即便剔除食品、能源两类短期波动因素，国内消费复苏动力不足的问题依旧突出。深层原因在于，居民收入预期尚未实现根本性修复，市场预防性储蓄意愿居高不下，导致终端消费需求缺乏持续扩张的底层支撑。本轮 PPI 超预期反弹，更多是外部输入性通胀压力消退、国内新兴产业动能接棒发力。5 月国内石化产业链价格出现环比回落，叠加国际油价、有色金属价格高位回调，意味着外部输入性通胀的峰值已然出现。当前支撑 PPI 走势韧性的核心力量，来自全球 AI 算力产业革新、国内电气化产业升级催生的结构性增量需求。与此同时，PPI 行业结构性分化格局进一步加剧。契合新质生产力发展方向的新兴产业实现量价齐升，展现出强劲的增长活力。而地产上下游产业链、传统消费品制造业则持续陷入价格下行困境，行业发展压力凸显。基于当前通胀与经济基本面特征，后续宏观政策将延续“稳字当头、结构性精准发力”的核心基调。当前温和的通胀环境，为货币政策灵活调控预留了充足空间，央行不会因 PPI 短期上行收紧市场流动性。后续将通过适时的降准降息操作与各类结构性金融工具双向发力，一方面提振居民消费信心、激活终端内需，从根源上破解消费复苏乏力的问题。另一方面持续加大对新质生产力领域的政策与资金支持，稳固生产端复苏向好的态势。除此之外，针对上下游利润分配失衡的结构性问题，政策将进一步提升精准度，通过减税降费、专项融资支持等举措为下游中小微企业纾困，畅通产业链上下游循环，修复市场传导机制。从全年走势来看，我们延续此前研判，国内 CPI 整体将维持温和平稳的运行节奏。下半年猪肉价格企稳回升、各类促消费政策落地见效，或将带动 CPI 出现小幅修复，但居民消费信心的修复是长期过程，核心 CPI 难以出现大幅上涨行情。PPI 层面，二季度大概率为本轮同比涨幅的阶段性峰值，后续随着外部输入性通胀影响持续消退，PPI 环比上涨动能将逐步放缓。不过，AI 产业迭代、国内电气化升级带来的长期刚性结构性需求，将支撑 PPI 稳定运行。

人民币汇率：美国核心 CPI 环比涨幅低于预期

【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 6.7774，较上一交易日下跌 72 个基点，夜盘收报 6.7738。人民币对美元中间价报 6.8130，较上一交易日调升 17 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.09% 报 100.04。

【核心逻辑】美国 CPI 数据公布，尽管 CPI 同比数据创三年新高，但核心 CPI 环比低于预期，暗示油价冲击并未波及更广泛的经济领域。数据公布之后，美债收益率刷新日低，美元指数盘中转跌，但此次数据并未改变市场中长期预期，交易员仍押注美联储将在 10 月加息，最终美元指数收复盘中跌幅。人民币汇率层面，国内出口数据延续强劲表现，外需端海外经济景气度偏高，是当前我国出口保持韧性的重要支撑。本次出口数据大幅走强，也进一步巩固了人民币汇率的升值基础。

【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) AI 需求驱动有色、计算机等涨价，中国 5 月 PPI 同比涨 3.9% 创四年新高，CPI 同比涨 1.2%。2) 美国 5 月 CPI 同比涨 4.2% 创三年新高，核心 CPI 同比涨幅加速至 2.9%，但环比涨幅放缓至 0.2%、低于预期；“新美联储通讯社”：CPI 报告什么都没解决，联储官员无法从中得到任何确切结论；债券交易员坚持押注年内加息。3) 特朗普威胁打击伊朗电厂、桥梁，放话“非常猛烈”袭击，伊军方警告更强力回应，以防长称对伊军事行动“远未结束”。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：调整尚未结束

【市场回顾】

上个交易日股指整体偏弱，除上证 50 指数收涨外，其余均收跌，两市成交额小幅缩量。期指方面，IF 缩量下跌，IH 放量上涨，IC、IM 放量下跌。

【重要讯息】

1. 美国 5 月 CPI 同比涨 4.2% 创三年新高，核心 CPI 同比涨幅加速至 2.9%，但环比涨幅放缓至 0.2%、低于预期；“新美联储通讯社”：CPI 报告什么都没解决，联储官员无法从中得到任何确切结论；债券交易员坚持押注年内加息。
2. 特朗普威胁打击伊朗电厂、桥梁，放话“非常猛烈”袭击，伊军方警告更强力回应，以防长称对伊军事行动“远未结束”。

【行情解读】

昨日上午公布国内最新物价数据，CPI 同比上涨 1.2%，与上个月持平，PPI 同比增速 3.9%，保持持续回升态势，为企业盈利修复的持续性提供支撑，稳固股指中长期偏强运行逻辑。当前股指难以突破上行，一方面是经历调整后市场情绪有待提振，暂未对新的主线达成一致，另一方面，盈利修复持续性有待更多数据验证的情况下，近期海外中东局势反复以及流动性收紧打击全球市场风险偏好，一定程度波及 A 股。昨日股指低开震荡，大盘股指相对抗跌，成交额缩量至五月以来低位，短期预计延续震荡，但下行空间有限。

【南华观点】短期预计震荡为主，关注国内基本面数据

国债：CPI、PPI 数据分化，净投放难阻收敛期债全线走弱

【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波动加剧，盘中 T、TL 虽有小幅拉升，但午后持续走弱，最终集体收跌。市场成交量活跃，但持仓量方面，十年期与五年期主力合约均出现显著减仓，显示在下跌过程中多头资金集中离场，市场情绪趋于谨慎。

昨日央行展了 1590 亿 7 天期逆回购操作；昨日无 7 天期逆回购到期；净投放 1590 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3939%，DR007 为 1.4152%。机构行为方面，昨日上午基金与证券买入，银行与保险卖出；午后银行与保险买入，基金与证券卖出。

【重要资讯】1. 受能源价格上涨推动，美国 5 月 CPI 同比上涨 4.2%，创 2023 年 5 月以来新高，符合市场预期；核心 CPI 同比上涨 2.9%，创 2025 年 9 月以来新高。

2. 5 月份，我国消费市场运行总体平稳，CPI 同比上涨 1.2%，核心 CPI 同比上涨 1.1%；PPI 同比上涨 3.9%。

【行情解读】昨日上午国家统计局公布 5 月 CPI/PPI 数据，CPI 低于预期，表明下游需求仍偏弱，成本向消费端传导不畅；PPI 高于预期，系输入性成本压力仍在向上游价格传导；综合看中期基本面仍然偏弱修复，但短期看经济数据分化对债市的利多与利空影响相互冲抵。因昨日无逆回购到期，公开市场实现净投放 1590 亿元，然而资金面并未明显转松。昨日行情或主要受资金面影响。

【南华观点】期债各期限主力合约在连续调整后，均下破或接近下破 30 日均线，从趋势上看仍有继续调整趋势，预计在下破 60 日均线后反弹。建议先空仓观望或轻仓试空，待下破 60 日线后逐步布局多单博反弹。

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:关注宏观情绪

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 167400 元/吨，日环比-0.63%。成交量 20.64 万手，日环比-13.4%；持仓量 44.35 万手，日环比+4683 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 55581 手，日环比+37 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交一般。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.78%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 16.57 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.2 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+0.82%，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:技术面空平上涨

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8785/吨，日环比变动+3.17%。成交量约 41.79 万手，

日环比+36.47%；持仓量约 25.48 万手，日环比+7898 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 30459 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 36100 元/吨，日环比变动+5.31%。成交量 9.84 万手；持仓量 10.17 万手，日环比-0.36 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 11120 手，日环比变动+480 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 33.8 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，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。技术面看，盘面空头大幅平仓导致的行情走高，后续建议持续观察。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观扰动与基本面支撑博弈，短期铝价预计震荡运行

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 23940 元/吨，环比微涨 0.02%，持仓 25.75 万手，成交量 8.81 万手。

外盘联动：LME 铝主连收于 3494.0 美元/吨，环比跌 1.09%，库存降至 33.1 万吨。COMEX 铝收于 3487.75 美元/吨，环比跌 0.38%。

相关品种：氧化铝主力收于 2889 元/吨，环比涨 0.73%。铝合金主力收于 23190 元/吨，环比涨 0.63%。

现货基差：华东 A00 铝锭现货报价区间 23760-23800 元/吨，中间值 23780 元/吨，环比跌 120 元/吨，现货对期货维持贴水结构。氧化铝华东现货报价 2660-2710 元/吨，中间值 2685 元/吨，环比微涨 5 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美国 5 月非农就业数据大幅超出市场预期，引发市场对美联储年内加息预期的升温，美元指数阶段性走强，对有色金属板块整体形成一定压制。与此同时，美伊谈判进展反复，霍尔木兹海峡通航量仍处低位，中东地缘局势的不确定性对铝价构成结构性支撑。美联储 6 月利率会议临近，市场普遍预计将维持利率不变，但后续政策信号仍是市场关注焦点。国内方面，5 月制造业 PMI 数据表现偏弱，显示内需修复动能有所放缓。

产业层面：海外方面，中东地区铝厂因冲突扰动出现阶段性减产，叠加莫桑比克停产，海

外供应收缩明显，LME 库存已降至近年低位，现货升水高企，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，社会库存延续去化态势，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。下游铝加工企业开工率环比略有回落，淡季特征有所显现，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。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，矿端成本支撑托举盘面情绪，但国内运行产能仍处高位，供应过剩格局尚未根本改变，多空因素交织博弈。铝合金方面，废铝回收端货源偏紧对成本端形成一定支撑，但下游压铸企业进入传统淡季，新增订单增量有限，市场交投活跃度不高，供需双弱格局延续。

【南华观点】当前铝价的核心矛盾在于海外供应收缩与国内淡季需求放缓之间的博弈，叠加宏观情绪反复，短期料延续外强内弱格局。电解铝方面，海外低库存及地缘供应扰动提供较强底部支撑，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，预计短期以高位区间震荡为主。短期需重点关注美伊地缘局势演变、几内亚铝土矿政策落地情况以及国内外库存边际变化。

铜：5 月多数铜加工企业产量下降，需求偏弱预期落地，铜价延续调整

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.20 美元/磅，跌 1.94%；LME 铜收于 13449 美元/吨，跌 1.22%。沪铜主力最新报价收于 103650 元/吨，跌 0.79%；国际铜收于 91800 元/吨，跌 0.94%。主力收盘后基差为 -50 元/吨，较上一交易日涨 530 元/吨，基差率为 0.33%。沪伦比 7.68，前值 7.7。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 96087 吨，较前一日增加 544 吨；LME 铜库存 369575 吨，较前一日减少 3075 吨；LME 铜注册仓单 230000 吨，较前一日增加 1350 吨，注销仓单 139575 吨。COMEX 铜库存 647761 吨，环比增加 1494 吨。

2、昨日今日现货市场交投相对平稳。铜价区间低位，下游刚需逢低采购。交割临近叠加进口窗口关闭，市场流通货源似有收紧，持货商惜售情绪出现，现货贴水进一步收敛。上海金属网 1#电解铜报价 103940-104180 元/吨，均价 104060 元/吨，较上交易日下跌 10 元/吨，对 2606 合约报贴 10-升 60 元/吨。截止中午收盘，升水铜报升 30-升 60 元/吨，平水铜报贴 10-升 20 元/吨，湿法铜报贴 60-贴 40 元/吨，非注册铜报贴 200-贴 160 元/吨。

3、据 Mysteel 铜杆团队调研 19 家线缆企业样本（年用铜量约为 150.55 万吨）的生产情况来看，5 月用铜量为 9.85 万吨，较 4 月用铜量增加 0.09 万吨，增幅 0.91%，环比虽有增长但变化幅度较小。

4、据 Mysteel 调研国内 77 家再生铜杆样本企业，总涉及产能 846 万吨，筛除长期闲置产能后样本覆盖率 82.80%得出：5 月再生铜杆产量为 12.76 万吨，环比减 10.01%；5 月再生铜杆产能利用率为 17.76%，环比降 2.63%，同比降 11.17 %。

5、据 Mysteel 调研国内 63 家精铜杆样本企业，总涉及产能 1649 万吨，2026 年 5 月国内精铜杆产量为 88.96 万吨，环比减 6.24%；5 月精铜杆产能利用率为 63.52%，环比降 6.49%，同比升 1.02%。

6、据 Mysteel 调研国内 64 家铜棒样本企业，总涉及产能 228.65 万吨，2026 年 5 月国内铜棒产量为 11.278 万吨，较 4 月减少 0.557 万吨，降幅为 4.71%。2026 年 5 月国内铜管产量为 18.36 万吨，较 4 月环比减少 0.8 万吨，跌幅为 4.41%，同比去年减少 1.85 万吨，跌幅为 9.63%。

7、美国政府将在 6 月 30 日或 7 月 1 日前就精炼铜进口关税作出决定，这将成为今年全球

铜市场最关键风险事件之一。根据讨论方案，美国可能自 2027 年 1 月 1 日起对精炼铜进口征收 15%关税，并于 2028 年进一步提高至 30%。市场预期一旦落地，COMEX 铜价相对于 LME 铜价的溢价将扩大至约 15%。目前溢价已达约 6%，吸引贸易商大量抢运铜至美国。今年以来美国铜进口已超正常需求约 26 万吨，年化相当于全球需求的 2.6%，美国现有精炼铜库存已超过其年度进口量，形成庞大战略缓冲。此前美国已对钢铁、铝及半成品铜产品征收 50%关税，白宫 6 月 1 日政策文件也提及铜产业，强化了市场对关税升级的预期。

【南华观点】当日发布的美国通胀数据符合预期，市场反弹无果继续下跌，贵金属板块情绪低落，有色金属铜也继续调整。技术面看 104000 附近支撑变为压力，若近两日不上破该价位，市场情绪会再下一成，建议关注 103000 点位附近支撑。若反弹，可依托 104000 附近轻仓试多。

锌：仓单增长压制价格

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24660 元/吨。其中成交量为 17.12 万手，持仓 20.61 万手。现货端，0#锌锭均价为 24660 元/吨，1#锌锭均价为 24590 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏弱运行。宏观上，美通胀数据符合预期，加息预期暂时缓和，但有色板块依旧出现了一定的走弱。沪锌自身受今日交仓影响，以及伦锌走弱，出现较大的降幅。但基本面仍有一定支撑，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。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】偏弱震荡。

镍-不锈钢：成本与预期博弈加剧

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 134410 元/吨，下跌 0.72%。不锈钢主力合约收于 14425 元/吨，上涨 0.17%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 136400 元/吨，升水为 1150 元/吨。SMM 电解镍为 135650 元/吨。进口镍均价调整至 134850 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33850 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 18563.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 6.5%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1127.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 1.79%。纯镍上期所库存为 87671 吨，LME 镍库存为 274848 吨。SMM 不锈钢社会库存为 940400 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内承压下行，美伊战争再度有所发酵，霍尔木兹海峡硫磺支撑延续，有色集体偏弱；此外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，不锈钢底部镍铁缺口中期或在配额修订下出现反转。六月进入镍产业下游传统淡季，新能源需求难以匹配传统需求颓势，纯镍仓单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，传闻印尼或对符合条件的商品发放豁免权，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，实际范围尚不明确。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企稳，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，镍铁方面价格企稳小幅滑落，配额扰动传导周期偏长，整体镍铁供给偏弱格局延续，上游货源惜售

挺价，尚无无明显一口价成交。不锈钢盘面同步下行，淡季排产以及需求均有偏弱预期，现货层面上下游僵持，成交较少，下游买涨不买跌情绪浮现，当前观望为主。

锡：震荡企稳

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 39.86 万元每吨；成交 42.55 万手；持仓 8.32 万手。现货方面，SMM 1#锡价 397000 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内探底回升，夜盘价格窄幅震荡。宏观上，美通胀数据符合预期，加息预期暂时缓和，但有色板块依旧出现了一定的走弱。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：维持偏弱

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16146 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 15975 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体偏弱震荡。基本面供需双弱下，受进口影响，供给小于需求，且宏观利空下供给端，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：内外盘超跌反弹

【盘面回顾】美豆盘面在关键资金止跌反弹，资金空头回补，关注周五报告。内盘跟随外盘超跌反弹。

【供需分析】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回升，同时港口地区清关加速，压榨不断加速，油厂豆粕库存逐渐开始回升；近期不断下跌过程中，渠道杀价出货，但盘面止跌后现货成交好转，价格基本维持贸易商成本附近。

菜粕端来看，国际加菜籽种植进度逐渐恢复，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，华东南逐渐开机，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，但部分产区出现干旱迹象，需求端中美协议采购进度不明，出口需求等待验证，而美豆压榨利润在美豆油价格不断攀升中走强。短期内外盘超跌反弹，在关键支撑位

下方空间有限，关注本周 6 月 USDA 报告指引。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，后续基差维持弱势。

【南华观点】等待报告。

油脂：延续震荡运行

【盘面回顾】特朗普发言再度为地缘注入波动，WTI 原油反弹回到 90 大关。外盘提振内盘油脂，国内油脂有企稳迹象。

【供需分析】国际方面，马来西亚棕榈油局 MPOB：马来西亚 5 月棕榈油库存量为 2427835 吨，环比增长 5.15%；马来西亚 5 月棕榈油进口为 43816 吨，环比减少 42.23%；马来西亚 5 月棕榈油产量为 1516327 吨，环比减少 6.96%；马来西亚 5 月棕榈油出口为 1105760 吨，环比减少 14.45%，虽然减产但是出口下滑明显，库存继续累积，产地压力暂时难改。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：进口预期压制国产大豆价格

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约价格保持震荡，整体波动幅度较大，上午存在拉升行情，重新站上 4700 点，夜盘延续上涨行情。

【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；皖北报价在 5300-5400 元/吨区间，下跌 50 元/吨；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；黄淮海地区由于小麦上市价格有较大幅度下跌；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 日黑龙江省级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】短期国内大豆价格弱势震荡格局难改。6 月进口大豆集中到港，港口库存持续累库，叠加消费淡季持续，国产大豆大概率继续偏弱运行。

玉米&淀粉：价格涨势缓解，盘面以震荡为主

【期货动态】大连玉米主力合约价格震荡下跌，振幅收窄；玉米淀粉震荡下跌，跌幅相较于玉米更大，夜盘略有回调；美玉米底部震荡，整体上处于历史低位。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2293.10 元/吨，较上一工作日涨 0.25 元/吨。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 10 元/吨；锦州港

新季玉米主流收购挂牌价 2310-2340 元/吨，上涨 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、进口玉米是短期内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。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，以底部震荡为主。

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：美伊冲突再起，油价震荡上行

【盘面动态】Brent 收于 93.10 元/桶，涨跌幅 1.80%，WTI 收于 90.03 美元/桶，涨跌幅 2.07%，SC 收于 584.3 元/桶，涨跌幅 1.94%。

【市场资讯】

- 1、据伊朗塔斯尼姆通讯社：伊朗高级官员表示，特朗普关于伊朗官员与他联系的说法纯属捏造。伊朗没有与特朗普进行任何接触，伊朗将对侵略行为作出军事回应。特朗普关于与伊朗官员接触的“虚假说法”是为了“避免对伊朗开战而寻找的掩护”。
- 2、伊朗媒体报道称，伊朗革命卫队对约旦的美国基地发起了导弹攻击。
- 3、据悉以色列正准备再次对伊朗发动打击。
- 4、美国能源部长赖特：石油将于明年初重新注入美国储备。已有近 100 艘船舶使用了《琼斯法案》豁免。

【南华观点】

隔夜市场原油再度上行，brent 早盘开盘突破 95 美元/桶，美伊冲突再度激化，美军以直升机遭袭为由空袭伊朗南部多处军事目标，伊朗随即对中东多地美军基地展开反击，并击落一架美军无人机，双方互相指责对方破坏停火协议。目前从油价表现来看，美伊之间短期要达成协议是不太可能了，但摸不清美方是不是依然还是以压促谈的目的。基本上看，海峡持续受阻下，库存仍处于去化的状态，关注夏季需求是否会导致库存的加速去化。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：铂钯震荡偏弱

【行情回顾】昨日夜盘 NYMEX 市场铂钯震荡偏弱，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1665.1 美元/盎司，-1.53%，NYMEX 钯 2609 合约收 1225.5 美元/盎司，-1.64%。数据上，美 5 月 CPI 同比 4.2%创三年新高，，环比 0.5%，符合预期，核心 CPI 同比加速至 2.9%，环比涨幅 0.2%，低于预期 0.3%。

【交易逻辑】中东地缘方面，美伊继续“边打边谈”，特朗普向伊朗提出两项额外要求导致协议推迟未达成，特朗普表示将恢复对伊朗的“猛烈”打击，6 月 11 日，美中央司令部确认对伊朗境内多个目标发起额外的自卫性打击。伊朗表示将关闭霍尔木兹海峡，试图通行将遭打击。

美联储方面，上周五晚公布的美非农就业大超预期，叠加昨日公布的美 CPI 数据（三年新高），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，国内钯自 2026 年初起进口增长迅速，铂和钯 1-4 月进口量分别同比增长 9.08% 和 137.25%，并伴随 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，表现为广期所铂钯期限结构斜率显著变陡峭，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消化。

仓单方面，截至 6.10，广期所铂仓单 5417 手，钯仓单 5436 手，铂 08 合约持仓 12974 手，钯 08 合约持仓 7645 手。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。

黄金&白银：金银巨幅下挫 流动性压力显现

【盘面回顾】周三贵金属重挫下跌，黄金跌破前低 4100 支撑后加速下行，白银跌幅小于黄金，受美股大幅下挫下的流动性压力、中东局势升温推升油价上行压力、以及 spaceX 即将上市带来的巨量资金抽血等因素影响。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4094.1 美元/盎司，-4.49%；COMEX 白银 2607 合约收报 63.5 美元/盎司，-2.67%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 2.855 吨至 1013.64 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 白银持仓减少 7.04 吨至 15027.71 吨。美联储货币政策预期方面，整体稳定，CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变概率 98.4%，降息概率 1.6%；9 月较当前维持利率不变概率 60.3%，加息概率 38.8%。

数据方面，美国 5 月 CPI 同比 4.2%，创三年新高，环比 0.5%，符合预期；核心 CPI 同比加速至 2.9%，符合预期，环比涨幅 0.2%，低于预期 0.3%。数据后贵金属首先反弹，并伴随加息预期的缓和，但此后因买盘不足黄金仍然承压下跌。

中东地缘端，美伊局势明显升温。美军连续第二日打击伊朗，防长称将“猛烈轰炸”其关键设施，特朗普下令攻击发电厂和桥梁，并警告伊朗“必须为拖延谈判付出代价”。伊朗革命卫队宣布关闭霍尔木兹海峡，警告船只不得靠近。卡塔尔调解失败，代表团已离开伊朗。

本周美国事件上关注中东局势进展，周四欧央行利率决议，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，6 月还受到欧央行和日央行可能加息、以及 SpaceX 新股上市抽流动性等影响而承压。短期看，金银期货及 ETF 持仓皆低迷，短期仍偏弱，伦敦金已跌破 4100 关口，支撑下移至 4000，然后 3900；白银支撑在前低 60-61 区域。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期价如预期相对持稳

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡，夜盘先跌后涨，胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘走势同样偏震荡，夜盘震荡上行。

【现货市场】山东银星报价 4900-4920 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4550-4670 元/吨（30/20），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】针叶浆北方地区现货行情跟进回升，其余地区相对维稳，提升期价相对估值。而内塔尼亚胡称“暂停”袭击伊朗存在一定情绪影响。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；从供应角度来看，纸浆前 5 月进口数量与去年同期持平，压力维稳，但进口金额下降 5.9%，可见进口成本支撑偏弱。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。

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。但前期期价持续下跌已至低位，存在短期反弹的可能。

对于后市而言，纸浆与胶版印刷纸期货当前可尝试区间交易策略，中期高空仓位仍可持有。

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 7525 (-4)；EB2607 夜盘收于 8493 (-49)

【南华观点】

本周地缘反复继续主导盘面走向。昨日上午市场传闻某东北大厂 CDU 降负，停一套重整装置（待验证），消息出来后芳烃品种震荡走强，然而消息仅短时提振市场情绪，盘面很快回落，市场追涨意向不强，盘面呈现易跌难涨态势。夜盘纯苯、苯乙烯窄幅震荡为主。

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。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: 海峡再次关闭，震荡加剧。

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5548 (-129)，夜盘收于 5656 (-21)，07-08 月差 147 (-32)；FEI M1 收于 697 美元/吨 (-23)，CP M1 收于 669 美元/吨 (-11)，MB M1 收于 0.79 美元/加仑 (-0.02)。

【现货反馈】宁波 6290 (+30)，上海 6075 (+0)，南京 6550 (+0)，山东淄博 6100 (-50)，最便宜交割品价格 6100 (+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】今日伊朗宣布关闭霍尔木兹海峡，地缘风险升级，原油跳涨，lpg 跟随。供应端，到港量环比大增 7.7 万吨，港口库存加速累积 (+12.1 万吨)，华东进口利润转正至 200 元/吨，刺激未来进口增加，供应压力持续加大。需求端，PDH 开工率虽回升 1.65 个百分点至 62.33%，利润为正，化工刚需有所增强，但调油需求同步走弱（MTBE 开工-1.84%，烷基化开工-1.82%），且亚洲丙烷裂解利润为负（-68 美元/吨），弹性需求受限。成本端，CP 与 FEI 同步走弱，进口成本下移，削弱下方支撑。综合来看，地缘封锁虽带来短期情绪扰动，但国内供需矛盾加剧、库存压力上升，盘面承压。关注地缘事件对运费的脉冲式影响，但不宜作为主要交易逻辑。

PP 丙烯：关注本周 PDH 装置重启情况

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8649 (-104)，夜盘收于 8700 (+51)。PL608 日盘收于 8363 (-65)，夜盘收于 8492 (+129)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9650 元/吨，华东现货价格为 9750 元/吨，华南现货价格为 9750 元/吨。丙烯山东现货价格为 8980 元/吨，华东现货价格为 8900 元/吨，华南现货价格为 8825 元/吨。

【供需数据】丙烯开工率为 67.5% (-1.15%)。其下游，PP 粒料开工率为 65.46% (-0.56%)，PP 粉料开工率为 20.18% (+2.03%)，环氧丙烷开工率为 57.85% (-2.34%)，丙烯腈开工率为 71.04% (-3.42%)，丙烯酸开工率为 69.33% (-2.62%)，正丁醇开工率为 81.6% (+2.63%)，辛醇开工率为 68% (0%)，酚酮开工率为 79.67% (+4.86%)。PP 下游平均开工率为 47.64% (-0.1%)。其中，BOPP 开工率为 48.81% (-0.92%)，CPP 开工率为 46.8% (-0.5%)，无纺布开工率为 41.55% (+1.6%)，塑编开工率为 41.66% (-0.16%)，改性 PP 开工率为 65.51% (+0.41%)。PP 总库存环比下降 4.83%。上游库存中，两油库存环比下降 6.33%，煤化工库存下降 19.66%，中游贸易商库存上升 3.2%。

【南华观点】从基本面来看，PP 强现实与弱预期的矛盾持续，昨日盘面下跌，带动基差走强，目前基差维持在 1000 元/吨以上，现货偏紧的格局持续为 PP 带来支撑。预期角度来看，PP 则存在供应回归的压力。首先是 PDH 装置利润有明显修复，近期金能化学三线以及东华能源（茂名）装置预计重启，叠加目前 PP 非标品与 PP 拉丝价差已降至历史低位，装置转产拉丝的动力增强，国内供应预计逐步回升。同时在出口端，目前出口旺季已过，并且在国内现货高价的情况下，出口窗口已处于关闭状态，PP 后续的出口预计有所减量，进一步增加了国内压力。而需求端，下游开工率暂看不到回升动力，高原材料价格下，企业订单情况受到影响，导致停车或降幅的情况增多，PP 综合开工率降至历史同期低位。所以总体来看，当前 PP 的支撑依然来自现实端，但后续供应回归的预期叠加内需的持续疲软其上方亦存在一定压力。丙烯方面，随着前期检修的装置逐步重启，6 月丙烯供应压力增加。在需求端，PP 粒粉料利润修复，装置重启增多。尤其是在粉料方面，目前开工率已回升至 4 月初水平。而环氧丙烷、丙烯酸等下游利润情况依然较差，开工率进一步下滑。综合来看，丙烯目前呈现供需双增的格局，短期方向性驱动不明显。后续需持续关注美伊局势以及装置重启的兑现情况。

塑料：方向性驱动有限

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7875 (-13)，夜盘收于 7923 (+48)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8080 元/吨，华东现货价格为 8250 元/吨，华南现货价格为 8400 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，近期地缘冲突反复，塑料主要跟随成本端震荡。而从基本面来看，近期 PE 的供应压力有所增加，一方面是总体开工率的回升，先前检修的装置先后重启，且近期新增的检修计划相对有限，PE 供应进入回升通道。加之，HDPE-LLDPE 价差反转，全密度装置继续生产 HDPE 的动力不足，本周内蒙宝丰 55 万吨装置转回生产 LLDPE，标品供应预计增加。需求端，目前看不到转好的驱动，淡季之中，PE 刚性需求的支撑不足，并且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，导致需求情况进一步恶化，对 PE 形成拖累。综合来看，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。

PVC：情绪低迷，持续低位

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4689，-0.02%。

【南华观点】

市场整体偏弱，一方面情绪确实比较低迷，预期偏悲观，另一方面整体 PVC 的基本面数据并不乐观，虽然开工率和产量均在下滑，但库存出现了小幅累积，即使前期去库，但整体幅度也不如预期。PVC 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：通胀数据符合预期，市场情绪有所企稳

【行情走势】美国通胀数据符合市场预期，中东局势仍存扰动，夜盘橡胶均低开回升，沪胶主力合约收盘价为 17400 元/吨（-10），20 号胶主力合约收盘价为 15040 元/吨（30），丁二烯橡胶主力合约收盘价为 13215 元/吨（-100）。

【相关资讯】

- 1、美国劳工部 10 日发布的数据显示，受能源价格上涨推动，美国 5 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 4.2%，创 2023 年 5 月以来新高。剔除食品和能源价格后，美国 5 月核心 CPI 同比上涨 2.9%。在美国 5 月通胀报告公布后，市场减少了对美联储加息的押注。
- 2、截至 2026 年 6 月 7 日，中国天然橡胶社会库存 127.03 万吨，环比增加 0.11 万吨，增幅 0.09%。中国深色胶社会总库存为 87.34 万吨，环比增 0.47%。其中青岛现货库存增 0.88%；云南降 1.40%；越南 10 环比持平；NR 库存小计环比微增。中国浅色胶社会总库存为 39.69 万吨，环比降 0.74%。其中老全乳胶环比降 0.73%，3L 环比降 7.75%，RU 库存小计增 0.99%。（来源：隆众资讯）
- 3、美国福克斯新闻频道 10 日报道称，美国总统特朗普说他即将下令对伊朗的发电厂和桥梁发动新的打击。
- 4、5 月份，居民消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.1%，同比上涨 1.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%。受国内部分行业需求增加以及国际大宗商品价格波动传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.5%，同比上涨 3.9%。
- 5、5 月全国乘用车厂商批发 221.2 万辆，同比下降 4.6%，环比增长 4.8%；5 月，全国乘用车市场零售 151.0 万辆，同比下降 22.1%，环比增长 9.2%；今年以来累计零售 709.9 万辆，同比下降 19.5%。5 月乘用车出口（含整车与 CKD）78.4 万辆，同比增长 75.1%，环比增长 2.3%，占乘用车厂商销量 35%（上月 36%，2025 年同期 19%）。5 月新能源车占出口总量的 54.0%，较同期增加 9 个百分点。受出口暴增的促进，5 月乘用车批发同比增速较零售增速高出 17.5 个百分点。

【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。地缘局势预期向好有利于风偏回暖，但谈判尚有变数，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，美国最新通胀数据符合预期，小幅企稳商品估值。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，近期开工或有回落，近期胶价回落带动一定补库跟进，刚需补库带来下沿承托，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，以及宏观氛围下的需求预期转变

中东地区局势缓和带动能化板块走弱，美伊再度交火与通胀数据使跌幅受限。后续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短期供应回升有限。丁二烯下游需求相对平淡，丁二烯价格延续偏弱走势。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。生产综合成本偏高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，天胶偏强带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶观望，短线维持震荡，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 17200 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，关注局势变化。套利观望为主。

玻璃纯碱：低位徘徊

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1156，0.52%。

【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 990，-0.1%。

【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】昨日成材小幅反弹

【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，向上驱动有限，成材维持低位窄幅震荡。

铁矿石：低位反弹

【盘面信息】铁矿石期货价格低位反弹

【信息整理】印度果阿邦 9 家矿企获运营许可，年审批铁矿石开采量达 750 万吨 6 月 10 日，印度果阿邦铁矿复产进程继续推进。果阿邦污染控制委员会已向 9 家矿业企业、涉及 9 个铁矿矿块发放运营许可，合计对应新采铁矿石年审批量 750 万吨。当地矿业活动预计在 6 月至 9 月季风季结束后，于 9 月启动。果阿邦铁矿业此前经历长期停复产调整。当地矿业活动曾在 2012 年暂停，2015 年恢复后又因最高法院于 2018 年撤销 88 项采矿租约续期而再次停摆；2024 年 4 月，印度矿业公司韦丹塔（Vedanta）在果阿邦北部比乔利姆（Bicholim）矿区启动开采，标志着该邦矿业在约 6 年后重启。当前新采铁矿出口仍受 2000 万吨/年上限约束；果阿邦还计划推进第五批矿块拍卖，拟在 10 月底前确定矿块，并于 2027 年 3 月前通过 MSTC 电子拍卖平台组织竞拍。果阿邦铁矿资源主要分布在北部、中部和南部矿带，其中北部矿带在资源量和矿石质量方面相对更具优势。果阿邦矿业与地质局资料显示，当地铁矿储量估计约 10 亿吨，矿石约 80%为粉矿、其余为块矿；铁矿长期以出口为主要去向，并依托内河驳运和 Mormugao 港等通道外运。

【南华观点】全球铁矿石发运同比仍处高位，巴西发运偏少、非主流矿增量较多，整体供应偏高压制矿价。

需求端钢材基本面走弱且品种分化：螺纹增产停滞，去库速度放缓，后续或将季节性累库；热卷需求随出口下滑，库存超预期累积，仅出口利润小幅回暖形成微弱支撑。当前钢价贴近成本，钢厂盈利收缩，但暂未引发减产，铁水产量保持稳定。

市场呈现明显煤铁跷跷板格局：山西安监趋严导致焦煤复产缓慢、价格走强，持续挤压钢厂利润，进一步压制本就供应偏松的铁矿。

现阶段黑色系估值分化，焦煤表现强势，钢材、铁矿处于区间低位。铁矿暂无趋势下行基础，关注铁矿价格的修复机会。

焦煤：安监力度持续

【盘面信息】焦煤期货低位震荡。

【信息整理】1.大商所公告，自2026年6月12日（星期五）结算时起，焦炭期货合约投机和套期保值交易保证金水平分别由20%和15%调整为12%。

2.2026年6月10日，陕煤集团召开安全环保监察专题会议，张文琪、杜平等领导参会。会议传达上级安全生产相关精神，肯定了集团安全环保工作成效，同时指出现存短板。会议要求汲取事故教训，筑牢安全防线；转变管理思路，推动安全工作从被动应对转向主动预防；强化队伍建设，打造专业化监管团队。全体人员需落实“严、细、实”要求，对标“五型”总部标准，补齐工作短板，提升隐患排查与处置能力，坚决守牢安全环保底线，护航集团高质量发展。

【南华观点】市场对焦煤市场保供还是安监的预期反复摇摆，使得价格波动加大。短期市场对陕西迎峰度夏保供政策，引发多头集中离场。该政策聚焦电煤保供，难改主焦煤紧缺现状。当前焦煤供需呈结构性偏紧。供应端，焦煤安检仍偏紧、复产偏慢，与动力煤形成明显区别——高瓦斯矿井多集中在炼焦煤领域，安全治理难度更大、复产验收更严。山西安监高压下复产缓慢，样本矿山开工率71.53%，原煤产量同比下滑，精煤库存低位；蒙煤进口增量有限，海运煤补给滞后，难补缺口。需求端，钢厂铁水维持240万吨/日高位，焦煤刚需坚挺；焦企、钢厂库存偏低，补库需求支撑现货价格。产业链价格传导不畅通，结构性矛盾突出。焦煤、焦炭强势上涨，成材因终端需求疲软、库存高企而承压，呈现“原料强、成材弱”格局。矛盾核心在于：上游安监限产导致焦煤供给收缩，中游焦化成本抬升，下游地产、基建需求淡季走弱，钢厂利润被挤压，负反馈风险累积。展望后市，短期震荡偏弱，中期紧平衡支撑，长期看终端需求修复。短期，保供政策情绪余波与成材淡季压力压制价格；中期，山西安监持续、供给缺口仍在，价格易涨难跌；长期，焦煤趋势依赖成材需求回暖与钢厂利润修复。后续重点跟踪：山西煤矿复产进度、蒙煤通关量、钢厂铁水产量及库存、终端需求数据。

硅铁&硅锰：成本支撑，需求走弱

【盘面回顾】昨日铁合金价格小幅上涨

【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】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。

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

农副软商品早评

生猪: 冲高回落

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 11950，涨幅达 0.34%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.51 (+0.01) 元/公斤，其中河南 9.91 (+0.03) 元/公斤、四川 8.94 (+0.00) 元/公斤、湖南 9.27 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.48 (+0.05) 元/公斤、广东 10.17 (+0.00) 元/公斤、安徽 9.87 (+0.00)

【现货情况】

近期市场整体呈现区域分化特征，临近端午假期，区域间大猪需求差异明显。北方地区大猪需求偏弱，肥标基本无价差，个别大猪甚至出现小幅倒挂；南方地区大猪需求尚可，肥猪价格仍高于标猪，需关注端午前大猪出栏节奏。

分区域看：辽宁近期标肥价差变动不大，散户标猪价格参考 4.5-4.7 元/斤，300 斤、350 斤猪源与标猪基本无价差，部分略有倒挂，400 斤左右猪源较标猪高 0.2-0.3 元/斤。河南标肥价差相对稳定，市场成交积极性偏低，散户标猪区间 4.7-4.8 元/斤，300 斤大猪 4.8-4.9 元/斤，350 斤左右大猪报价 4.9-5.1 元/斤。山东标肥价差窄幅波动，标猪价格多在 4.7-4.9 元/斤，300 斤以上猪源较标猪持平，部分低 0.1 元/斤，350 斤猪源价差较小，多数在 0-0.1 元/斤。四川标肥价差窄幅调整，散户标猪主流 4.4-4.5 元/斤，300 斤左右猪源较标猪高 0.3 元/斤，350 斤左右大猪较标猪高 0.6-0.7 元/斤。湖南肥标价差窄幅调整，散户标猪主流 4.6-4.7 元/斤，300 斤左右猪源较标猪高 0.15-0.2 元/斤，350 斤较标猪高 0.3 元/斤。两广地区肥标价差窄幅调整，受益于自 5 月中下旬开始散户及二育大猪持续出栏，部分区域部分体重段出现小幅断档；广东 300 斤左右猪源较标猪溢价 0.2-0.25 元/斤，350 斤猪源溢价 0.4-0.5 元/斤，部分好体型猪源溢价 0.6-0.7 元/斤；广西肥标价差相对稳定，300 斤左右猪源溢价 0.2-0.25 元/斤，350 斤猪源溢价 0.4 元/斤。

【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: USDA 报告即出

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉小幅下跌，原油价格反弹，关注 USDA 即将发布的全球供需报告调整情况。隔夜郑棉小幅收跌。

【市场信息】

- 2026 年 4 月，美国纺织品服装进口量 78.11 亿平方米，同比减少 6.14%，环比增加 4.52%；纺织进口金额 75.04 亿美元，同比减少 11.61%，环比减少 7.62%。
- 根据最新统计数据显示，5 月越南棉纺织品产量为 0.76 亿平方米，同比减少 17.84%，环比增加 3.97%；服装产量 5.35 亿件，同比增加 3.87%，环比增加 3.91%。

【核心逻辑】当前下游保持淡季特征，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。据 BCO 调查显示，截至 5 月底，全国

棉花工商业库存共 459.17 万吨，较四月底减少 60.63 万吨，同比增加 19.19 万吨。当前新疆新棉集中现蕾，整体长势良好，本周各产区气温回升，新棉生长发育速度加快。前两周末棉各产区在降水之下旱情明显好转，本周各产区降水有所减少，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，但累计降水量尚接近历史区间下沿，关注后续降雨情况。

【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：郑糖或企稳

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货走势回落，周三收盘 13.91 美分/磅，郑糖夜盘震荡，收于 5307 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5330 元/吨；昆明现货报价 5170 元/吨。

【市场信息】1、据巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 6 月第一周出口糖和糖蜜 65.47 万吨，日均出口量为 16.37 万吨，较上年 6 月全月日均出口量 16.84 万吨减少 3%。2025 年 6 月，巴西出口糖和糖蜜 336.8 万吨。

【南华观点】周三郑糖主力走势震荡，波动幅度不大，现货价格企稳，郑糖运行至支撑线附近，波动率下降。在新季供应尚不明确，短期市场交易主要围绕国内基本面弱现实运行，海外糖讯主要带来阶段性情绪变化，且观察近日郑糖走势，受国际原糖走势影响下降。继续关注 5300 附近支撑作用。

鸡蛋：高位震荡

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4311，跌幅达 0.53%。

【现货情况】

主产区方面涨势仍在延续。山东地区涨幅最为明显，莱芜、济南等 45 斤规格报价 228 元（约 5.07 元/斤），单日上涨 4 元/件，菏泽曹县 30 斤规格到户价 153 元（约 5.10 元/斤），上涨 3 元/件，山东鸡蛋均价约 5.22 元/斤。河南地区同步走强，周口大蛋涨至 5.25-5.30 元/斤，驻马店大码到户 5.30 元/斤，30 斤规格报价 155 元（约 5.17 元/斤），上涨 4 元/件。河北地区以稳为主，45 斤规格承德、张家口等地报价 227 元（约 5.04 元/斤），与前一日持平。湖北浠水粉蛋 45 斤含箱收购价 242 元/件（约 5.38 元/斤），上涨 5 元/件。东北地区价格整体平稳，辽宁 45 斤规格约 222 元（约 4.93 元/斤），吉林 30 斤规格 150 元（约 5.00 元/斤）。

主销区方面，北京各大市场维持稳定，主流参考价 230 元/44 斤（约 5.23 元/斤），石门、新发地等均报 230 元/44 斤，到货正常、走货一般。上海褐壳鸡蛋接货价 144 元/27.5 斤（约 5.24 元/斤）保持平稳，货源正常、走货正常。广东市场同样持稳，深圳 5.7 元/斤、东莞 5.6 元/斤、广州 5.6 元/斤，45 斤规格批发价 260 元（约 5.78 元/斤）

【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：通胀数据符合预期，市场情绪有所企稳

【行情走势】美国通胀数据符合市场预期，中东局势仍存扰动，夜盘橡胶均低开回升，沪胶主力合约收盘价为 17400 元/吨（-10），20 号胶主力合约收盘价为 15040 元/吨（30），丁二烯橡胶主力合约收盘价为 13215 元/吨（-100）。

【相关资讯】

1、美国劳工部 10 日发布的数据显示，受能源价格上涨推动，美国 5 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 4.2%，创 2023 年 5 月以来新高。剔除食品和能源价格后，美国 5 月核心 CPI 同比上涨 2.9%。在美国 5 月通胀报告公布后，市场减少了对美联储加息的押注。

2、截至 2026 年 6 月 7 日，中国天然橡胶社会库存 127.03 万吨，环比增加 0.11 万吨，增幅 0.09%。中国深色胶社会总库存为 87.34 万吨，环比增 0.47%。其中青岛现货库存增 0.88%；云南降 1.40%；越南 10 环比持平；NR 库存小计环比微增。中国浅色胶社会总库存为 39.69 万吨，环比降 0.74%。其中老全乳胶环比降 0.73%，3L 环比降 7.75%，RU 库存小计增 0.99%。

（来源：隆众资讯）

3、美国福克斯新闻频道 10 日报道称，美国总统特朗普说他即将下令对伊朗的发电厂和桥梁发动新的打击。

4、5 月份，居民消费市场运行总体平稳，居民消费价格指数（CPI）环比下降 0.1%，同比上涨 1.2%，扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.1%。受国内部分行业需求增加以及国际大宗商品价格波动传导等因素影响，工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨 0.5%，同比上涨 3.9%。

5、5 月全国乘用车厂商批发 221.2 万辆，同比下降 4.6%，环比增长 4.8%；5 月，全国乘用车市场零售 151.0 万辆，同比下降 22.1%，环比增长 9.2%；今年以来累计零售 709.9 万辆，同比下降 19.5%。5 月乘用车出口（含整车与 CKD）78.4 万辆，同比增长 75.1%，环比增长 2.3%，占乘用车厂商销量 35%（上月 36%，2025 年同期 19%）。5 月新能源车占出口总量的 54.0%，较同期增加 9 个百分点。受出口暴增的促进，5 月乘用车批发同比增速较零售增速高出 17.5 个百分点。

【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。地缘局势预期向好有利于风偏回暖，但谈判尚有变数，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，美国最新通胀数据符合预期，小幅企稳商品估值。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，近期开工或有回落，近期胶价回落带动一定补库跟进，刚需补库带来下沿承托，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，以及宏观氛围下的需求预期转变

中东地区局势缓和带动能化板块走弱，美伊再度交火与通胀数据使跌幅受限。后续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短期供应回升有限。丁二烯下游需求相对平淡，丁二烯价格延续偏弱走势。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。生产综合成本偏高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，天胶偏强带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶观望，短线维持震荡，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 17200 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，关注局势变化。套利观望为主。

苹果：2610 合约盘中创新低

【期货动态】周三苹果走势回落，主力合约下跌 0.36%，收于 7400 元/吨，持仓下降。

【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】短期苹果运行逻辑不变，交易基本面的旧季去库压力及新季增产预期，消费淡季走势持续承压。目前产区天气适宜，新季苹果长势良好，在缺乏利多拉动的背景下，以震荡偏弱为主。

花生：上行受限

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8392 元/吨，涨 0.31%。预计后市将继续保持震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7495 元/吨，涨 4 元/吨，8 筛精米均价 8150 元/吨，跌 13 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 3.9-4 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 3.9 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 7454 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。辽宁花生价格略涨 50 元/吨，精米少量交易，兴城观望集市。吉林花生价格略涨 100 元/吨，根据意愿论价。

油厂整体维持正常到货。青岛工厂日均 70 多车，压车。泰州工厂到货不多。石家庄工厂约有 20 多车。开封工厂约有 30 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】当前花生需求弱的状况依旧存在，油厂进入传统收花生淡季，食品厂因下游弱消费，仍按订单采购。这限制了盘面的上涨空间。当前花生主产区基本进入出苗生长阶段，后续关注天气情况。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：再度走弱

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8880 元/吨，跌幅 2.15%。

【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回升，或小幅高于历史均值，各产区整体风速放缓，天气端暂未见明显异常，关注环割后自然落果情况。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 6 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 10 日郑商所红枣期货仓单录得 7859 张，较上一交易日减少 13 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：期价震荡回落

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡回落，LG2607 收于 793.5。07-09 合约月差为 -14.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A800（0）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（0）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（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 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，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。从钢联数据来看，供应再度增长，压制期价上限—6 月 8 日至 6 月 14 日，13 港新西兰针叶原木预到船 12 条，较上周增加 2 条；到港总量约 44.6 万方，较前一周增加 13.2 万方，周环比增加 42%；但需求略有好转，据木联调研，6 月 1 日-6 月 7 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.35 万方，较上周增加 10.63%，带来一定利好，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。

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。