

金融期货早评

人民币汇率：美伊和平预期持续升温

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7616，较上一交易日上涨 157 个基点，夜盘收报 6.7641。人民币对美元中间价报 6.8109，较上一交易日调升 41 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.11% 报 99.80。

【核心逻辑】美伊和平协议预期持续升温，特朗普表示霍尔木兹海峡完全开放，美国海军立即解除相关封锁。国际油价大幅低开，美元指数有所承压，今日早盘下行明显。本周迎来超级央行周，核心聚焦沃什首次主持美联储议息会议，市场预期维持利率不变。人民币方面，要关注国内经济数据表现情况，进一步验证基本面走势。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.81 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 6.75 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 特朗普：霍尔木兹海峡完全开放，美国海军立即解除相关封锁。伊朗：美国被迫接受结束战争。2) 巴基斯坦总理：美伊已达成和平协议，双方宣布立即永久停止所有战线的军事行动。

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：或将开启新一轮上行突破

【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.16%，两市成交额大幅放量突破 3.2 万亿元，期指方面，IM 缩量上涨，其余品种均放量上涨。

【重要讯息】

1. 特朗普：霍尔木兹海峡完全开放，美国海军立即解除相关封锁。伊朗：美国被迫接受结束战争。巴基斯坦总理：美伊已达成和平协议，双方宣布立即永久停止所有战线的军事行动。

2. 中国 5 月新增社融 2.03 万亿元，新增人民币贷款 5200 亿元，M2 同比增长 8.6%。央行主管媒体：要客观理性看待贷款增速放缓。

【行情解读】

受美伊和平协议预期升温影响上周五股指集体高开收涨。目前股指中期由盈利驱动偏强的逻辑仍存，由于目前盈利修复情况处于验证期，因此短期股指受海外因素影响震荡调整，从盘面信息来看，上周五股指量价齐升，两市成交额突破 3.2 万亿元，期指基差均有不同程度的贴水收敛，市场情绪明显好转，叠加盘中风格由开盘的中小盘风格占优切换至大盘风格占优，板块表现呈现明显的高切低，关注中东局势最新进展、美联储议息会议以及本周将公布的国内重要经济数据，外围无超预期利空的情况下，股指或将开启新一轮的上行通道。

【南华观点】短期预计调整空间基本到位

国债：资金面预期与配置需求共振，期债长端引领反弹

【市场回顾】前交易日国债期货市场呈现分化反弹格局，长端与超长端合约表现强势，而短端合约则相对较弱。具体来看，30 年期领涨，10 年期小幅上涨，5 年期与 2 年期基本持平。从成交量与持仓量上看，TL 成交量大幅上升，资金关注度高度集中在曲线远端。

前交易日央行开展了 3930 亿 7 天期逆回购操作；有 2150 亿 7 天期逆回购到期；净投放 1780 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4162%，DR007 为 1.4551%。机构行为方面，前交易

日基金与保险买入，证券卖出；银行上午卖出，午后先买入后卖出。

【重要资讯】1. SpaceX 周五纳斯达克上市首日大涨，市值突破 2 万亿美元。收报每股约 161 美元，上涨 19%，使 SpaceX 成为美国市值第六大的公司。成交量超过 5 亿股，成交金额约 800 亿美元。

2. 美国总统特朗普表示，美国与伊朗协议已达成，特此全权批准霍尔木兹海峡免费通行，同时也授权立即解除美国海军对伊朗封锁。巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫表示，经过密集谈判，美国与伊朗和平协议已达成。双方宣布立即、永久停止所有战线军事行动，黎巴嫩境内战事亦同步终止。协议正式签署仪式将于 6 月 19 日在瑞士举行。

【行情解读】前交易日债市结束全线下行，TL 强势收红。主要原因可能有二：其一，可能是市场对资金边际继续收紧的预期开始转弱，对货币利率已经在一个较高的合适位置，继续走高概率不高的共识得到加强，且今日继续净投放也为市场增加了信心；其二，可能是由于在资金面持续边际收缩的情况下，10Y 与 30Y 收益率上升到了一个较好的买入点，吸引资金进行配置。

【南华观点】调整未尽时保持谨慎观望，暂不贸然入场，耐心等待央行后续的资金面信号。

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

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:震荡为序，静待新机

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现大幅上涨格局。碳酸锂加权指数合约收盘价 175301 元/吨，周环比+6.86%；成交量约 22.42 万手，周环比-32.88%；持仓量约 60.72 万手，周环比-1731 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Contango 结构，周环比-600 元/吨；仓单数量 53787 手，周环比-1900 手。

【产业表现】供给端呈现结构性分化特征，碳酸锂整体开工率小幅抬升，但细分产线表现有所差异，盐湖提锂产线开工率小幅回落。库存端压力持续凸显，目前市场仓单库存、社会库存维持高位，前期市场隐形库存逐步显性化，行业库存逐渐去化。终端核心需求基本面仍保持稳健，长期支撑逻辑未发生改变。储能行业维持高景气度，零碳园区、AIDC 等新兴领域订单持续增长，后续储能赛道需求增量确定性较强。新能源汽车市场稳步修复，国内终端销量环比改善，出口数据持续超预期，叠加行业单车带电量稳步提升，新能源汽车领域碳酸锂刚需底盘稳固，为行业需求提供长期支撑。

【南华观点】

随着市场交易情绪逐步回归理性，碳酸锂价格走势将回归供需基本面主导，单边波动行情结束，预计后续或将进入宽幅震荡区间。建议上下游生产企业需立足自身订单、生产节奏及利润情况，理性判断区间波动机会，把控入场时点，开展套期保值操作，对冲价格宽幅波动带来的经营风险，锁定生产及销售利润，稳健把控经营节奏。

工业硅&多晶硅:关注上方压力位

【行情回顾】上周工业硅期货加权合约收于 8746 元/吨，周环比变动+0.60%。成交量约 26.69 万手（周环比变动-34.44%），持仓量约 36.96 万手（周环比变动+3.40 万手）。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构，周环比变动-25 元/吨。仓单数量 30459 手，周环比变动+72 手。上周多晶硅加权指数合约收于 37433 元/吨，周环比+4.79%；成交量 32.64 万手，周环比+229.22%，持仓量 15.70 万手，周环比-12205 手；多晶硅 PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构，周环比-155 元/吨；仓单数量 11780 手，周环比+3570 手。

【产业表现】从基本面来看，供给端增量释放有限，需求端多晶硅支撑较强，但高库存持续压制价格上行弹性，整体维持供需弱平衡状态。供给端呈现"北稳南增"特征，北方硅企开工率维持基本稳定，川滇地区硅企开工率虽缓幅提升，但整体产能释放节奏偏慢，供给增量弹性不足。需求端则呈现明显的结构性分化：多晶硅企业开工率维持回升趋势，根据 SMM 数据，5 月国内多晶硅产量约 9.1 万吨，预计 6 月将进一步提升至 10.3 万吨附近，对应工业硅月消费量接近 12 万吨，构成需求端最主要增量来源；有机硅周度开工率整体保持稳定，但部分单体企业已有减产降负计划，因尚未完全落地，本周变化尚不明显；铝合金方面，原生合金企业开工率大体稳定，而再生铝合金受 5 月进项发票核查影响减产明显，产量环比下降约 15%，预计 6 月产量较 5 月持平或微幅减少，对工业硅需求形成一定拖累。6 月国内多晶硅生产整体维持正常开工，青海、四川、内蒙等地部分基地均有提产计划，预计当月产量将出现较大幅提升；硅片环节据 SMM 最新调研，6 月排产预计在 54-55GW 区间，除一家企业计划减产外，其余多家企业有序提产，整体供应小幅超过需求，部分厂商采用硅片电池双经销模式运作。值得注意的是，内蒙一基地计划在三季度实施减产，另有基地在 7 月后新增检修安排，但对 6 月产量影响有限，短期供给端仍面临一定的增量压力。

【南华观点】

当前工业硅市场供需基本面与技术面均未出现明确的好转信号，价格大概率延续区间震荡。从中长期视角看，低效产能的整改或退出将有助于优化行业供给格局。建议后续重点关注政策执行力度及产能出清进度、多晶硅产量回升的持续性、有机硅企业减产计划的落地情况，以及库存拐点的出现时机。

本周多晶硅价格上涨属于大级别下跌趋势中的低位反抽，并非趋势反转信号，整体行情仍处于空头主导格局。建议多晶硅生产企业把握阶段性高位机会，依据生产计划积极开展套期保值，锁定未来生产利润，以对冲价格波动风险。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：矿端政策扰动与宏观情绪共振，短期偏强震荡

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24275 元/吨，环比涨幅 0.43%，持仓减仓约 0.4 万手，成交量约 5.48 万手。

外盘联动：LME 铝（3 个月）：收于 3535 美元/吨，环比涨幅 0.37%。COMEX 铝：收于 3588 美元/吨，环比涨幅 0.38%。

相关品种：氧化铝收于 2947 元/吨，环比涨幅 0.86%；铸造铝合金收于 23385 元/吨，环比

涨幅 0.45%。

现货基差：华东地区 A00 铝锭现货报价 24110-24150 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美联储将于 6 月 16-17 日召开 FOMC 会议，市场普遍预期利率维持 3.5%-3.75% 区间不变，政策声明倾向或转为中性偏鹰，短期宏观情绪对有色金属的压制边际有所减弱。美元指数近期维持区间波动，海外地缘风险（中东局势）对供应链的扰动仍在，大宗商品整体风险偏好温和修复。

产业层面：

· 供应端：国内电解铝运行产能维持高位，但受制于西南地区电力供应的不确定性，新增产能释放节奏趋于温和。海外方面，中东地缘冲突致部分铝厂减产，海外供应扰动预期升温。

· 成本端：几内亚政府计划 6 月敲定铝土矿出口调节政策，出口上限或面临压缩，铝土矿供给约束预期有所升温，有望对氧化铝及铝价形成成本支撑。国内氧化铝价格受原料端消息提振小幅反弹，但新建产能仍处于投放周期，反弹高度或受限于供应宽松的基本面格局。

· 库存端：国内铝锭社会库存维持去化态势，但去化斜率有所放缓。铝棒库存绝对水平偏低，下游刚需采购维持稳定。LME 铝库存延续降势，海外现货升水有所走强，全球显性库存整体处于偏低水平。

· 需求端：下游加工企业开工率持稳，铝板带、铝箔等板块订单尚可，但部分领域面临季节性淡季压力。出口方面，未锻轧铝及铝材月度出口量环比回升，外需韧性仍在。

【南华观点】短期铝价预计偏强震荡，重心有所上移。氧化铝受原料端消息提振及现货补库情绪带动，短期或维持高位运行，但中长期过剩格局未改，上方空间不宜过度乐观。铸造铝合金绝对价格随铝价被动跟涨，但传统淡季背景下，价格向上弹性受限。短期重点关注几内亚铝土矿出口政策的落地情况、美联储利率决议对风险偏好的扰动以及国内社会库存是否出现拐点信号。

铜：风险偏好小幅回升，铜价反弹

【盘面回顾】当周沪铜加权指数交易量环比增加 4.89%；铜加权指数持仓量环比减少 4.03%。市场投机度继续维持低位波动。

沪铜主力合约价格位于 104086 附近上下波动，波动区间在【102640，105680】未统计夜盘。周五夜盘收于 104980 元/吨，周内减仓 14312 手，周内涨 0.57%，振幅 2.92%。

LME 铜价主要位于【13378，13813】区间波动，最后收于 13713.5 美元/吨（夜盘），周内减仓 4730 手，环比涨 0.91%，振幅 3.2%；COMEX 铜价位于【617.15，649.6】区间波动，最后收于 647.4 美分/磅（夜盘），周内减仓 37202 手，环比涨 2.2%，振幅 5.12%。

LME 铜期限结构走平，LC 价差负值先回升至 -200 美元/吨附近，后重新回落，最新价差在 -559 美元/吨。

【产业信息】1、截至 6 月 12 日，全球铜显性库存回升至 128.2 万吨。具体去看，Comex 铜库存 65.04 万吨，SHFE 铜库存 18.82 万吨，LME 铜库存 36.41 万吨。

上期所铜注册仓单 92382 吨，LME 铜注册仓单 223775 吨，注销仓单 140325 吨，LME 欧洲仓库库存在 33525 吨，LME 北美洲仓库库存在 122000 吨，LME 亚洲仓库库存在 208575 吨。

2、世界银行将全球经济增长预期下调至 2.5%，创新冠疫情后新低。

3、据 SMM 数据显示，本周精铜杆企业将依据新增订单逐步排产，开工率将环比回升 0.89% 至 68.36%；铜线缆企业开工率环比回升 0.3% 至 71.33%；漆包线企业开工率小幅回落至 77.2%；黄铜棒企业开工率将环比回落 0.32% 至 52.27%。

【南华观点】上周铜价在“美联储加息预期压制与低库存、矿端紧缺、现货走强”的多重支撑博弈下，呈现高位震荡、重心小幅下移的走势。技术面看，铜价向下试探关键支撑位后反弹至高位区间震荡，低位多单略有增持，投机度小幅回升，但持续性需要关注。

本周铜价波动重心预计上移，但 105000 附近压力仍存。建议关注风险偏好提升后在此价位附近资金活跃度，若放量，前期低多建仓头寸仍可持有，并可加仓，反之，继续依托压力位/支撑位高抛低吸。

锌：利空计价，持续偏强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24385 元/吨。其中成交量为 19.6 万手，持仓 19.34 万手。现货端，0#锌锭均价为 24355 元/吨，1#锌锭均价为 24285 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏强运行。宏观上，美伊和谈取得积极进展，但以色列方面仍有一定不确定性，整体风偏回暖。加息预期计价后，整体有色超跌反弹迅速。沪锌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，近期价格支撑较强，可尝试下方入场做多。

【南华观点】偏强震荡

镍-不锈钢：周内宏观层面影响较大，现货有一定分歧

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 134920 元/吨，上涨 0.36%。不锈钢主力合约收于 14635 元/吨，上涨 0.03%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 136800 元/吨，升水为 1750 元/吨。SMM 电解镍为 135800 元/吨。进口镍均价调整至 134700 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33600 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17627.27 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 5.9%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1125.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 2.29%。纯镍上期所库存为 94375 吨，LME 镍库存为 274938 吨。SMM 不锈钢社会库存为 932900 吨。

【南华观点】

镍周内下行力度较深，不锈钢去库与镍走势有所分化，美伊战争进度反复，但是短期霍尔木兹海峡海运并无预期；此外印尼进一步加强下半年配额修补概念，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弱大幅上行动力。目前印尼国有出口管制范围存在不确定性，印尼拟对整体 DSI 定位进行修改，DSI 或更多体现在中间流程层面而非终端管制。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，镍铁方面价格小幅下滑，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。不锈钢盘面相对坚挺库存有所去库，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：偏强运行

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 40.86 万元每吨；成交 36.98 万手；持仓 8.52 万手。现货方面，SMM 1#锡价 409700 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体偏强运行。宏观上，美伊和谈取得积极进展，但以色列方面仍有一定不确定性，整体风偏回暖。加息预期计价后，整体有色超跌反弹迅速。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，整体现货成交跟随绝对价格。展望未来，跟随宏观与资金指引，风偏回暖下偏强震荡为主。

【南华观点】偏强震荡

铅：持续磨底

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16075 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16025 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅维持窄幅震荡。基本面供需双弱下，受进口影响，供给小强于需求，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，但交割压力下反弹幅度受限。

【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：缺乏驱动

【盘面回顾】外盘继续底部震荡，内盘跟随为主。

【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，华东华南逐渐开机，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。短期外盘回落至关键支撑位，后期下方空间有限。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】等待驱动。

油脂：地缘升水再度挤出，油脂偏弱运行

【盘面回顾】周末中东地缘升水快速回落，WTI 原油大幅下跌，国内油脂区间底部震荡为主。

【供需分析】国际方面，据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 6 月 1-10 日棕榈油出口量为 361256 吨，较上月同期出口的 259869 吨增加 39.01%。5 月 MPOB 报告显示棕榈油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，后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，短期延续区间运行，中长期来看供需趋紧格局不变，价格或有向上机会。

豆一：盘面保持震荡

【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，午后有较大下跌，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；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】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：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上行，振幅收窄，价格重心上移；玉米淀粉走势与玉米类似，夜盘先涨后跌；美玉米止跌回稳，价格略有回调，整体上还是处于历史低位。

【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。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

原油：靴子落地，油价下挫

【盘面动态】Brent 收于 87.33 元/桶，涨跌幅 -3.37%，WTI 收于 84.88 美元/桶，涨跌幅 -3.23%，SC 收于 544 元/桶，涨跌幅 -3.99%。

【市场资讯】

- 1、伊朗迈赫赫通讯社发布了伊美 14 点谅解备忘录的详细条款：1) 永久且立即停止在所有战线的战争，包括黎巴嫩；2) 美国承诺不干涉伊朗内政，并尊重伊朗主权；3) 在 30 天内完全解除对伊朗的海上封锁；4) 美国承诺从伊朗周边撤军；5) 伊朗方面安排下，霍尔木兹海峡将在 30 天内重新开放；6) 暂停对伊朗石油、石化产品及其衍生品销售的制裁，并允许伊朗全面使用其金融资源；7 美国及其盟友有必要向伊朗提供至少 3000 亿美元的重建计划；8) 60 天内就核问题达成最终协议，并全面解除对伊朗主要和次要、美方制裁，以及联合国安理会的决议；9) 重申伊朗在《不扩散核武器条约》下不发展核武器的承诺；10) 在谈判期间，美国承诺不会向该地区增派部队，也不会实施新的制裁；11) 在为期 60 天的最终谈判期间，释放 240 亿美元被伊朗冻结的资金。其中一半必须在谈判开始前向伊朗提供；12) 建立监督机制以落实协议；13) 最终协议将由联合国安理会决议批准；14) 最终谈判将在解冻一半伊朗被冻结资金、暂停伊朗石油制裁以及解除海上封锁后才开始，最终协议将仅涵盖浓缩铀材料和浓缩过程的未来、解除制裁以及伊朗的经济重建计划。有关伊朗导弹计划及对抵抗组织的支持问题已明确从议程中移除。
- 2、美国总统特朗普表示，与伊朗的协议已达成。祝贺大家！我特此全权批准霍尔木兹海峡的免费通行，同时也授权立即解除美国海军对伊朗的封锁。世界各国的船只，启航吧。让石油流动！
- 3、据纽约时报报道，当地时间周日下午，美国总统特朗普在接受采访时表示，他与伊朗达成的协议最终将确保霍尔木兹海峡“永久免收通行费”，并指出尽管内塔尼亚胡提出反对，但他已使以色列免于核毁灭。“他是个非常难缠的人，”特朗普先生谈到内塔尼亚胡时说，“老实说，他应该非常感谢我们这么做。因为如果伊朗拥有核武器，以色列可能就只剩下两个小时了。”特朗普还坚持表示，如果伊朗未能与美国达成最终的核协议——这一进程预计将于周五在瑞士启动——他将重新对德黑兰发动军事攻击，或以换取该地区 20% 的收入为条件，让美国成为“中东的守护者”。
- 4、据伊朗媒体 15 日报道，伊朗最高国家安全委员会当天凌晨发表声明，正式确认伊美停战谅解备忘录达成。

【南华观点】

周一凌晨美伊宣布达成谅解备忘录，内容主要围绕全线停火、海峡通航及资产解冻，核问题在此后的 60 天内进行谈判。原油价格首次影响开盘大跌 4%，brent 在 83 美元/桶左右，WTI 在 80 美元/桶左右，前期积累的地缘溢价得到释放，目前这个价位不合适再去追空。

此后主要重点关注双方的执行情况，一方面双方可能会出现“一方觉得履约，一方觉得违约”的情况，另一方面警惕以色列的干扰，另外关注供应恢复及夏季需求之间的博弈。

燃料油：局势降温，价格承压

【盘面回顾】6月12日亚洲低硫燃料油市场结构走弱，现货升水跌至四周低位；高硫燃料油月间价差保持平稳，现货升水小幅走高。低硫船燃方面，新加坡0.5% S船燃6-7月间逆价差回落1.45美元/吨至29.75美元/吨；6月11日现货升水下滑1.33美元/吨至32.25美元/吨，连续第四个交易日下行，创下5月13日以来新低，当日贡渥低价报价对行情形成拖累，新欧亚低硫价差持平于63美元/吨，近一个月累计收窄20%。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 6-7月间逆价差维持22.75美元/吨不变；6月11日现货升水微涨0.35美元/吨至27.86美元/吨。

【产业表现】低硫燃料油方面，6月来自西方市场的货源连续第五个月减少，月度到货量环比缩减40万至50万吨，贸易商预计7月下旬西北欧套利船货将逐步流入新加坡，有望缓解供给压力。库存与进口数据显示，新加坡截至6月10日当周重馏分商业库存环比大跌23.3%至1480万桶，创下2018年8月下旬以来七年多低位；燃料油总进口环比下降23%，为五周以来最低。其中中东货源连续第四周断供，欧洲、俄罗斯货源也已连续两周无到港，外部整体供给持续收缩。

【南华观点】低硫燃料油受市场低价抛压以及远期欧洲套利货源到货预期影响，价格持续走弱，但现阶段西方到货量仍在下滑，短期供给端难有明显改善。高硫燃料油依托库存大幅去化、外部货源缺位的支撑，盘面保持韧性，现货小幅上行。新加坡库存跌至多年低位，叠加多区域进口中断，区域燃料油整体供应偏紧格局延续。后续重点跟踪7月下旬西北欧低硫套利船货到港节奏、海外货源恢复情况以及实货市场报价变化。

沥青：局势大幅降温

【夜盘回顾】截至收盘，bu09收于4445元/吨

【现货回顾】6月12日，国内沥青市场均价为4801元/吨，较上一日上涨15元/吨，涨幅0.31%。今日原油及期货盘面价格有所回落，但市场整体现货供应仍偏紧，支撑山东、华北及东北地区部分贸易商小幅上调出货价格，华南地区市场价格已上涨至较高水平，下游接受度不高，但受资源紧张支撑，市场挺价心态浓厚，价格以稳为主。

【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。目前局势看，中东局势正朝向降温的趋势发展。但即使海峡解封，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，投资者需要注意好仓位控制。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：利率逆风叠加地缘缓和 铂钯先抑后扬

【行情回顾】上周铂钯周内先抑后扬，止跌反弹，最终 NYMEX 铂主连周内下降 4.30%至 1720.6 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内上涨 2.60%至 1296.5 美元/盎司。广期所铂主连周内下降 6.84%至 431.00 元/克，钯主连周内上涨 2.66%至 314.40 元/克。周四前贵金属价格承压走低，主要受中东冲突升级、SpaceX 上市引发的流动性担忧、美国科技股调整、欧央行加息以及美 CPI 进一步走高引发的通胀与美联储货币政策紧缩担忧等影响。周四后随着特朗普 TACO 缓和和中东局势，贵金属强势反弹。

【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。

美联储方面，6.5 晚公布的美非农就业大超预期，叠加周三公布的美 CPI 数据（三年新高），就业韧性降低了短期内美联储降息的必要性，而美伊冲突带来的输入型通胀则进一步推升了加息的可能，铂钯再迎利率逆风，价格连创年内新低，周内不断突破前位支撑，NYMEX 铂主连触及新低 1641.3 美元/盎司，NYMEX 钯主连触及新低 1201.0 美元/盎司。

地缘冲突方面，周五美伊冲突迎来戏剧性缓和，数小时前还威胁要“非常狠地”打击伊朗并夺取其石油设施，特朗普突然 180 度转弯，表示取消军事行动，宣布已与伊朗达成“伟大的战争解决方案”，万斯或周末赴欧洲签字，霍尔木兹海峡“很快开放”。伊媒也表示，伊朗批准文本的可能性很高。特朗普周末发推特表示，协议计划于 6 月 15 日签署，之后霍尔木兹海峡将立即对所有人开放，但以军再次空袭黎巴嫩首都贝鲁特南郊并称将继续深化在黎军事行动为美伊和谈再添变数。随着美伊释放出缓和信号，近期跌幅较多的贵金属集体反攻，其中钯金表现的最为强势，一方面为油价中枢回落对于需求端更集中于汽油车尾气催化剂的钯金的受益程度更大，另一方面为钯金前期的持仓结构杠杆率相对较低，因此在流动性承压的去杠杆过程中受到的影响相对较少。

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，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。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 月中旬的 232 条款窗口，特朗普可能采取其认为必要的措施来调整进口并消除对国家安全的威胁，特朗普在 2026 年 1 月 15 日暂以谈判收尾，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，由于关税政策是特朗普核心政治资产，预计特朗普将通过 301 和 232 维持高关税框架以提高其对外谈判筹码。

进口方面，钯金自 2025 年 9 月起进口增长迅速，2026 年铂和钯 1-4 月进口量分别同比增长 9.08%和 137.25%，与此同时，伴随 NYMEX 钯累库和俄钯现货贴水的现象。我们倾向于认为这是在我国铂金进口增值税免征取消、贸易紧张局势加剧、美国对俄钯启动 232 调查和双反调查的背景下，中国市场低价机会性采购、潜在战略储备积累和预防性囤积共同作用的结果。另外，在 USITC 俄钯终裁前，市场为防止贸易流被后续美高关税被切断，绕道转口中国，并且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。目前国内铂钯供应较为充裕，表现为广期所铂钯期限结构的斜率显著变陡峭。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

和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地缘驱动的冲击较大，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。

高频数据方面，各维度尽显宽松，NYMEX 铂钯库存和铂钯 ETF 持仓持续流出，仓单方面，截至 6 月 12 日，广期所铂、钯仓单分别录得 5318 手和 5340 手，而主力 08 合约持仓量为 13048 手和 7028 手。盘面虚实比失衡严重，近月合约面临“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，需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零售销售数据，事件上重点关注周四凌晨 02:00 美联储利率决议和 02:30 沃什新闻发布会，另关注周四 19:00 英国央行利率决议，也需继续关注中东局势进展。

【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，预计铂钯仍将宽幅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 1650 附近，压力位 1800 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：中东局势反复 贵金属止跌反弹

【盘面回顾】上周金银周内先抑后扬，伦敦金周四亚洲早盘时段触及新低 4023 美元/盎司，伦敦银同时触及 61.463 美元/盎司周内低点。最终伦敦金周线收带较长下影线小阴柱，伦敦银周线收带较长下影线十字星，COMEX 金银持仓上升，SHFE 金银持仓整体变化不大。周四前贵金属价格承压走低，主要受中东冲突升级、SpaceX 上市引发的流动性担忧、美国科技股调整、欧央行加息以及美 CPI 进一步走高引发的通胀与美联储货币政策紧缩担忧等影响。周四随着特朗普 TACO 缓和中东局势，贵金属强势反弹。当前美国库欣库存已降至同期低位，全球原油库存持续收缩，叠加 7-8 月北美夏季出行旺季需求提振，原油供需格局趋紧。伊朗财政因霍尔木兹海峡封锁承压，美方临近 11 月中期选举窗口，各方达成协议的政治与经济紧迫性同步上升。整周美指和 10Y 美债收益率上方阻力明显，纳斯达克股指走势和贵金属接近，呈现同涨同跌情况。

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 6.28 吨至 1013.64 吨，国内黄金 ETF 亦仍未回归流入趋势；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度减少 57.67 吨至 14961.6 吨。

地缘方面，周内中东与美伊局势经历了从冲突升级到外交突破的戏剧性转折。6 月 7 日伊朗导弹袭击以色列打破停火，美以军事报复持续至 10 日。11 日特朗普突然宣布取消对伊朗打击，称协议已获伊朗高层批准。12 日曝光 14 点谅解备忘录草案，涵盖永久停火、解除制裁、解冻资产及核问题谈判。13 日美方宣布 14 日签署，但伊朗否认，称仅完成框架而非最终协议。截至 14 日，双方仍在签署时间和浓缩铀处置等细节上博弈。

本周美国数据方面主要关注周三晚美国零售销售数据，事件上重点关注周四凌晨 02:00 美联储利率决议和 02:30 沃什新闻发布会，另关注周四 19:00 英国央行利率决议，也需继续关注中东局势进展。

【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。风险点在于观测 AI 终端应用加速落地推升美国经济韧性可能性。

【南华观点】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，伦敦金银周线反弹，短线关注上方 4400，然后 4500 阻力，下方支撑 4000-4100 区域；白银反弹阻力 71-72 区域，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以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货行情持稳

【盘面回顾】上周五纸浆期货（SP）日盘震荡，夜盘震荡上行，胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先震荡，临近收盘有所下行，夜盘震荡。

【现货市场】山东银星报价 4920-4950 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4620-4730 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 12 日，纸浆：港口库存 233.4 万吨（+3.6）；双胶纸原纸生产企业库存 161.31 万吨（+0.27）。

【南华观点】针叶浆现货行情持稳。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，除白卡纸外，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再度回升，压力增加，且当前库存结构中，针叶浆占比较高，限制期价进一步走高。但当前外盘阔叶浆维稳，从针阔叶价差角度带动期价与现货行情维稳。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，预计整体行情仍以稳价出货居多，整体变动相对较少，停机以从供应角度减少压力的情况仍存。此外，本周四双胶纸库存天数较上周四环比下降 1.15%，库存压力稍有缓解。且阔叶浆维稳也给它带来成本端支撑。当前来看，整体行情偏中性。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：苯乙烯供应扰动增加

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7482（+5）；EB2607 夜盘收于 8490（-6）

【南华观点】

上周地缘反复继续主导盘面走向，总体美伊趋向停战未谈，后半周原油大幅下跌，纯苯苯乙烯成本端支撑转弱。

品种自身基本面来看，供应端：国内石油苯开工率已近 5 年的低位且还在进一步下

探，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。苯乙烯方面，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，然而周内新增海湾，宝丰等苯乙烯装置减停产计划，近端供应转宽松的时间点预计后移。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，且周内新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言形成利空。乙烯下游3S即将进入需求淡季，终端白电排产继续下修，需求疲软仅刚需支撑。由于需求疲软，下游多持观望态度，采购谨慎，苯乙烯基差月差继续走弱。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。然而盘面价差已缩至1000附近且苯乙烯供应端出现新的减停产计划，预计进一步走缩空间有限。后续继续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：地缘溢价出清叠加成本回落，PG大幅下挫

【盘面动态】LPG主力合约PG2607日盘收于5381(-304)，夜盘收于5422(-263)，07-08月差92(-23)；FEI M1收于679美元/吨(-32)，CP M1收于656美元/吨(-17)，MB M1收于0.77美元/加仑(-0.02)。

【现货反馈】宁波6290(+0)，上海6075(+0)，南京6550(+0)，山东淄博6090(+0)，最便宜交割品价格6090(+0)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率67.36%(+0.37%)，独立炼厂开工率53.28%(-0.28%)，国内液化气外卖量48.01万吨(+0.31)，到港量45.7万吨(-5.3)。需求端，PDH本期开工率64.41%(+2.08%)；MTBE端本期开工率54.77%(+0.46%)；烷基化端开工率24.71%(-0.75%)。库存端，炼厂库容率25.59%(-0.38%)，港口库存211.14万吨(+5.68)。

【南华观点】本周地缘局势边际缓和，美伊走向签署和平协议、霍尔木兹海峡通行恢复预期升温，地缘溢价倾向快速出清。成本端原油同步大幅回落，Brent周度跌幅超9%，对LPG的成本支撑力度边际走弱。外盘CP与FEI首行同步下跌，进口成本重心下移，华东进口利润扩大至740元/吨，或刺激未来进口增加。国内供需端，PDH开工率延续回升至64.41%，利润修复驱动化工刚需增强，但调油路径需求持续走弱(MTBE开工率54.77%、烷基化开工率24.71%)，需求呈双轨分化。港口库存累库速度放缓(本周+5.7万吨，前周+12.1万吨)，但绝对水平仍处中性区间。综合来看，地缘溢价出清与成本端回落构成主要下行压力，国内供需矛盾不明显，PG价格或偏弱震荡。

乙二醇：成本支撑，关注地缘扰动

【盘面回顾】

EG2609夜盘收盘价4702(+1.21%)

【南华观点】

今日晨间“美伊和平协议已达成，正式签署仪式将于6月19日在瑞士举行”消息影响下，市场对霍尔木兹海峡开放预期升温，外盘原油开盘迅速大跌，成本端扰动大。

供应端：当前我国多套乙二醇装置执行检修，整体开工负荷在63.95%(环比下降4.93%)，其中合成气制乙二醇负荷在82.84%(环比下降1.82%)；本周华东主港乙二醇库存67.2万吨(环比下降0.6万吨)。加之海外进口到货尚未恢复，供应端支撑整体强势。

需求端：聚酯开工率在78.2%附近，聚酯装置仍有检修或短停；终端江浙织机开机率提升至67%，但织造订单天数在8.38天左右。综合来看需求端维持偏弱格局。

由于到港量低于预期，在成本端和去库双重支撑之下，上周整体乙二醇涨幅明显。后续还需要关注霍尔木兹海峡开放进度及端午前后港口到港节奏，如若海峡开放原料供应宽松、乙二醇集中到港则价格存在回调压力。

PP 丙烯：关注预期端压力

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8596 (-116)，夜盘收于 8671 (+75)。PL608 日盘收于 8346 (-88)，夜盘收于 8414 (+68)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9650 元/吨，华东现货价格为 9700 元/吨，华南现货价格为 9750 元/吨。丙烯山东现货价格为 8795 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】开工率方面，本期丙烯开工率为 68.86% (+1.36%)。其下游，PP 粒料开工率为 63.98% (-1.48%)，PP 粉料开工率为 23.85% (+3.67%)，环氧丙烷开工率为 59.58% (+1.73%)，丙烯腈开工率为 66.67% (-4.37%)，丙烯酸开工率为 69.35% (+0.02%)，正丁醇开工率为 73.46% (-8.14%)，辛醇开工率为 66% (-2%)，酚酮开工率为 79.93% (+0.26%)。PP 下游平均开工率为 47.13% (-0.51%)。其中，BOPP 开工率为 48.15% (-0.66%)，CPP 开工率为 45.76% (-1.04%)，无纺布开工率为 41.43% (-0.12%)，塑编开工率为 41.52% (-0.14%)，改性 PP 开工率为 65.24% (-0.27%)。库存方面，PP 总库存环比上升 1.97%。上游库存中，两油库存环比上升 9.52%，煤化工库存下降 12.99%，中游贸易商库存上下下降 6.13%。

【南华观点】宏观层面，上周五传出美伊将在近期签署和平协议的消息，周末特朗普表示“非常接近”达成美伊协议，市场对于冲突缓和的预期被再度推高，本周美伊局势的具体走势将是关注重点。基本面层面，首先在 PP 方面，近期其现实端与预期端的矛盾加剧。在现实端，目前现货价格依然强势，基差维持在高位，这持续为 PP 带来支撑。而在预期端，PP 供应预计逐步放宽，这将对其造成一定压力。首先是近期在高现货价格之下，PP 各路线利润均有所修复，尤其是在 PDH 装置方面，带动其边际供应的回升。并且在进出口端，目前出口窗口已处于关闭状态，企业出口的动力减弱，后续出口量预计回落，同时，在高价之下，进口利润修复，由越南向中国的报盘有所增多，或将带来一定程度的进口增量，因此 PP 净进口量预计呈现上升趋势，进一步加大国内供应压力。需求端，目前变化不大，下游开工率仍处于低位，需求情况偏弱，短期难以带来支撑。所以总体来看，当前 PP 预期端压力加大，但在现货持续强势的状态下，其下方支撑仍存。丙烯方面，随着前期检修的装置逐步重启，6-7 月丙烯供应压力逐步增加。在需求端，粉料利润修复明显，工厂大部分复产，目前开工率已回升至 4 月初水平。其他下游，如环氧丙烷、丙烯酸等，目前利润正处于底部修复阶段，后续开工率预计逐步回升，需求支撑增强。综合来看，丙烯目前呈现供需双增的格局，7 月随着下游装置回归的增多，供需差或将有所收窄，给丙烯带来支撑。近期重点关注美伊谈判的进展以及 PDH 装置动态。

塑料：短期基本面驱动有限

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7902 (-81)，夜盘收于 7958 (+56)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨，华东现货价格为 8300 元/吨，华南现货价格为 8400 元/吨。

【供需数据】供应端，本期 PE 开工率为 77.64% (-0.15%)。需求端，本期 PE 下游平均开工率为 36.43% (-0.37%)。其中，农膜开工率为 9.39% (-0.61%)，包装膜开工率为 46.52% (-0.37%)，管材开工率为 34.5% (0%)，注塑开工率为 40.25% (-0.2%)，中空开工率为 32.5% (-1.32%)，拉丝开工率为 33.12% (+0.7%)。库存方面，本期 PE 总库存环比下降 2.38%，上游石化库存环比下滑 2.11%，煤化工库存下降 0.19%；中游社会库存下降 2.91%。

【南华观点】

上周五传出美伊将在近期签署和平协议的消息，周末特朗普表示“非常接近”达成美伊协议，

市场对于冲突缓和的预期被再度推高，周一开盘预计跟随成本端呈现偏弱运行趋势。在基本面方面，PE 库存近期去化较为顺畅，目前已降至历史低位，现货端呈现收紧态势对 PE 带来支撑。而在预期层面，PE 呈现供增需弱的格局，使其上方同时存在压力，首先在供应端，6-7 月 PE 供应预计逐步回升，叠加当前 HDPE-LLDPE 价差已回落至负值，全密度装置继续生产 HDPE 的动力不足，标品供应压力将进一步增加。需求端，在淡季之中，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，使得弱需求持续对 PE 形成拖累。综合来看，目前 PE 方向性驱动有限，预计短期仍是以震荡格局为主。近期重点关注美伊谈和进度以及霍尔木兹海峡通航情况。

PVC：价格低位，关注边际变化

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4765，1.15%。

【南华观点】

隆众数据显示，截止 6 月 11 日本周 PVC（华东+华南）社会库存在 127.39 万吨，环比减少 0.96%，同比增加 122.10%。市场整体偏弱，一方面市场情绪确实比较低迷，预期悲观，另一方面整体 PVC 的基本面数据偏弱，本周边际虽有改善，但库存和仓单均处于高位，下游订单不佳。PVC 本质还是需求弱。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：胶水原料坚挺，短期支撑较强

【行情走势】周五夜盘宏观情绪转暖，沪胶回升至 17800，主力合约收盘价为 17805 元/吨（240），20 号胶主力合约收盘价为 15360 元/吨（190），丁二烯橡胶随能化板块相对承压，夜盘期货主力合约收盘价为 13480 元/吨（100）。

- 1、根据第一商用车网掌握的最新数据，2026 年 5 月份，国内新能源重卡市场共计销售 3.08 万辆，环比 4 月增长 10%，同比实现增长，增幅达到 104%，同比增幅较上月大幅提升，4 月新能源重卡销量同比增长 76%。
- 2、美国国家海洋和大气管理局（NOAA）正式宣布，厄尔尼诺（El Niño）现象已经形成，而且未来几个月还将持续增强。
- 3、据马来西亚统计局，2026 年 4 月天胶出口量同比增 4.1%至 37,360 吨，环比增 12.7%。其中 50.8%出口至中国，其他依次为德国 15.8%、美国 4.7%、阿联酋 4.2%、葡萄牙 3.7%。

（QINREX）

【南华观点】

原料偏强与天气扰动预期支撑较为稳固，短期原料价格尚未转跌，周末泰国杯胶与胶水延续上涨。但供应季节性转宽和需求压力并存，欧洲加息、局势再度紧张、美国加息预期、关税壁垒等多重宏观扰动。地缘局势尚有变数，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，欧洲加息同时下修经济增长预期，总需求受压。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。目前产区割胶积极较好，云南、泰国北部降水扰动加大，原料价格维持坚挺，后续供应仍存上量预期，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，近端加工利润与进口窗口受限，远端进口驱动中性，近期淡季去库偏缓。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外宏观预期压制需求预期。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，美伊再度交火带来不确定性，但需求端存在拖拽。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 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 或延续偏弱，短线支撑与供应压力并存，关注局势变化。套利关注 RU-NR 价差走扩机会。

玻璃纯碱：低位反复

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1172，1.65%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 171.21 万吨，环比周一+2.62 万吨，环比上周-0.57 万吨；其中，轻碱库存 103.98 万吨，环比周一+1.98 万吨，环比上周-0.43 万吨，重碱库存 67.23 万吨，环比周一+0.64 万吨，环比上周四-0.14 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 1008，1.92%。

【基本面信息】

截止到 20260611，全国浮法玻璃样本企业总库存 7657.3 万重箱，环比+10.7 万重箱，环比+0.14，同比+9.89%。折库存天数 34.5 天，较上期持平。

【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】上周成材震荡

【核心逻辑】供应端上周铁水日均产量 240.86 万吨，环比+0.14 万吨，一方面焦炭价格偏强，钢厂盈利率继续回落至 55%左右，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。螺纹供需增需减，螺纹库存去库转为累库。热卷同样供需双增，但供需呈现历史同期偏低的水平，库存持续累库，累库速度加速，成材基本面偏弱。估值端，铁矿价格走弱，但估值偏低下方空间有限，焦煤价格的强势，焦炭开启第七轮提涨，使得整体钢材有底部支撑，成本可能进一步走强。

【南华观点】钢材估值相对较低，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：估值修复可能

【盘面信息】铁矿石期货价格小幅反弹

【信息整理】Mysteel 统计 5 月份全球高炉钢厂生铁产量 11038 万吨，环比上月增加 355 万吨，增幅 3.3%，较去年同期下降 0.7%；除中国大陆外，其他国家及地区样本产量 3594 万吨，环比上月增加 87 万吨，增幅 2.5%，同比去年同期增加 1.0%。（5 月全球除中国大陆外高炉钢厂日均生铁产量 115.92 万吨，环比下降 0.96 万吨，降幅 0.8%）

【南华观点】供应端，发运仍整体偏高。非主流矿发运仍处于高位，尽管价格连续下跌，但对发运边际并未发生显著抑制。澳洲运费有所回落，巴西运费仍维持在高位。

需求端，铁水产量维持在高位，从检修数据来看，预计铁水产量仍有小幅上行的空间。钢厂利润目前显著走缩，焦炭若七轮提涨，则目前钢厂利润将在盈亏附近徘徊。目前钢材需求季节性偏弱，库存超季节性累库。因此铁矿石目前价格的疲弱，一方面有焦煤的挤压，另一方面也有盘面提前交易减产的需求。因此后续需要关注钢厂减产的情况。

库存端，港口库存环比累库，与往年同期相比，目前库存超季节性累库。市场一度传有港口流动性的问题，从目前的现货流动性来看暂无落地的情况。

估值端，近期焦煤和铁矿石有明显的跷跷板效应，目前焦煤估值高位回落后，铁矿石价格有所回升，目前跷跷板效应有所减弱，有同涨同跌的情况出现。

总结，目前铁矿石基本面偏弱，后续需要关注低价格能否对发运产生抑制，以及钢厂可能的减产情况，短期估值偏低，有反弹的可能性。

焦煤：博弈加剧

【盘面信息】焦煤期货反弹

【信息整理】根据 Mysteel 最新调研结果显示，山西自 5 月 23 日起停产的 137 座煤矿，由

于安监形势严峻，煤矿停产复产情况反复，截至 6 月 11 日已复产煤矿 77 座，产能共计 9045 万吨。已复产煤矿 5 月 23 日前原煤日产 33.25 万吨，6 月 11 日最新原煤日产 21.4 万吨，环比下降 11.85 万吨，降幅 35.64%。

【南华观点】供应端，当前国内炼焦煤供应仍处于偏紧格局，山西主产区复产进程反复且恢复不及预期，停产涉及产能规模较大，日均精煤产量较事故前出现明显下滑，月度供应缺口预计在 200-300 万吨；进口端虽有澳煤价差打开、蒙煤口岸价格抬升的迹象，但进口增量弹性有限，难以完全弥补国内供应缺口，且事故冲击的山西骨架性煤种结构性短缺问题无法通过蒙煤、澳煤快速替代，整体供应支撑现货价格偏强运行。

需求端，下游钢厂高炉铁水产量维持高位，对焦煤刚需支撑强劲；焦炭价格已连续多轮提涨，主流焦企即将开启第七轮提涨，叠加原料到货偏紧、企业库存偏低，下游补库积极性较高，形成了“钢厂刚需+焦企成本传导”的双重需求支撑，需求端未出现明显走弱信号。

库存端，国内坑口库存持续加速去化，现货端资源偏紧特征凸显；而蒙煤口岸库存仍维持高位，且与山西主焦煤的结构性价差尚未完全传导，库存呈现“现货紧、口岸松”的分化格局，口岸高库存对市场的压制与现货低库存的支撑形成博弈，后续需重点跟踪口岸去库速度与下游补库节奏。

估值端，现货端受供应偏紧支撑，部分煤种累计涨幅已接近 400 元 / 吨，现货价格偏强运行；但近月 07 合约受季节性偏高的持仓虚实比、交割压力影响，盘面价格与现货出现阶段性背离，估值层面需重点关注 07 合约持仓能否下降、多头接货意愿是否增强。若供应紧张格局持续，现货强支撑下的价格上行预期仍未完全消化，短期盘面估值仍偏向偏强区间。

当前焦煤市场供需偏紧格局明确，山西复产反复致供应缺口难补，下游刚需与补库支撑强劲，库存结构性分化凸显。现货价格持续偏强，盘面受 07 合约交割压力出现阶段性调整，整体仍以现货驱动为主，短期焦煤价格预计维持偏强运行态势。

硅铁&硅锰：成本支撑下移，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。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+0.88%，近 5 年同期中高水平，硅锰产量环比+3.52%，南方产区即将进入丰水季节，后续也有增产的预期；需求端，目前钢材盈利率继续回落，钢厂盈利率 55%左右，铁水微增，但按照季节性因素和钢厂盈利率还尚可情况下，铁水大概率维持季节性高位，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，硅铁企业库存累库，环比+11.02%；硅锰库存上周库存+1.6%，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，铁合金多地电价下调，铁合金成本下移，整体看铁合金的基本面偏弱。

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: 节日需求有限

【期货报价】上周五生猪主力合约 LH2609 收于 12140，涨幅达 2.71%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.51 (+0.01) 元/公斤，其中河南 9.87 (+0.01) 元/公斤、四川 8.94 (+0.00) 元/公斤、湖南 9.34 (+0.07) 元/公斤、辽宁 9.55 (+0.05) 元/公斤、广东 10.20 (+0.03) 元/公斤、安徽 9.84 (-0.01)

【现货情况】

周末北方市场维持窄幅涨跌，区域间因出栏节奏调整以及端午、升学宴的时间差异，导致涨跌落差有所扩大。但从整体消费端表现看，尚未出现明显增量，养殖企业和屠宰企业走货均面临一定难度，短期需关注端午备货增量及出栏节奏调整，不排除价格由弱转强的可能。南方市场整体呈现稳中偏强态势：部分区域大猪需求提升，周末出栏节奏出现主动及被动收缩，同时养殖主体主动提涨、测压心态增强，推动价格有所上涨。短期亦需关注供需端量级变化。

【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: 关注宏观政策调整

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉小幅上涨，美元走弱，支撑棉价。上周五夜盘郑棉收于前一日结算价。

【市场信息】

1. 巴西国家商品供应公司第九次发布 2025/26 年度棉花总产预测数据，2025/26 年度巴西全国植棉面积预期下调至 202.0 万公顷，同比减少 3.1%，全国单产预期小幅上调至 131.3 公斤/亩，同比增加 0.6%，总产预期上调至 397.8 万吨，同比减少 2.5%。

2. 5 月越南棉花进口量 19.5 万吨，环比增加 1.4%，同比增加 19.3%。

【核心逻辑】近期随着棉价回调，下游成交量有所增加，纱厂原料库存环比上升，当前布厂负荷仍维持高位运行，下游处于传统消费淡季，成品库存进一步累积但尚未形成明显压力。目前新疆棉花处于集中现蕾期，上周各产区气温回升，新棉生长进度有所加快，本周整体气温或持稳，维持中性偏高水平，有利于新棉发育，但博州产区降水或有增加，关注湿润天气下棉田病虫害情况。目前美棉也陆续现蕾，随着产区旱情逐渐好转，美棉优良率表现良好，本周预计各产区或有零星降雨，但累计降水量尚偏低，关注后续产区旱情变化情况。印度随着西南季风的登陆，新棉播种工作陆续展开，在棉价走强、MSP 价格持续提高且天气预期偏旱的背景下，农户的植棉积极性有所提升，印度棉种植面积有望增加，当前整体播种进度较快，但在厄尔尼诺影响下，印度未来天气存在较大不确定性，目前各产区累计降水量尚且偏低，关注后续降水情况。

【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，各国产区尚未见明显异常，棉价上行动能减弱，短期郑棉或维持震荡调整，关注国内外宏观政策调整。

白糖: 郑糖重回 5300 上方运行

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货走势回落，上周五收盘 14.24 美分/磅，郑糖周五夜

盘震荡上涨，收于 5321 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5310 元/吨；昆明现货报价 5150 元/吨。

【市场信息】1、截至 2026 年 6 月 9 日当周的 CFTC 原糖持仓情况如下：总持仓：ICE 原糖期货+期权总持仓为 1,202,562 手，较前一周增加 15,492 手。投机端持仓：投机多头持仓 230,200 手，较前一周增加 11,326 手；投机空头持仓 362,296 手，较前一周增加 8,318 手；投机净空持仓为 132,096 手，较前一周增加 3,008 手。

【南华观点】上周郑糖宽度震荡，周度跌幅不大，但周内拉出长长下影线。一方面受原糖回落情绪影响，另一方面现货受供应充足以及消费疲软下行，对期价行成压力，不过强预期对期价行成支撑。短期预计郑糖继续在多空博弈中宽幅震荡。

鸡蛋：偏弱调整

【期货动态】

上周五鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4690，涨幅达 0.36%。

【现货情况】

受端午备货落幕及南方梅雨等因素影响，周末全国鸡蛋现货价格普遍回落。6 月 14 日，主产区均价跌至 5.03 元/斤，销区均价跌至 5.20 元/斤，市场整体承压。

产区方面，山东领跌 0.23 元至 4.90-5.07 元/斤，核心区如济宁、曹县等地单日跌幅普遍达 3 元/30 斤箱；河北跌 0.11 元至 4.82-4.95 元/斤；河南跌 0.13 元至 5.00-5.07 元/斤；东北三省普跌 0.10 元至 4.80-4.98 元/斤。产区养殖户出货意愿抬升，经销商则转为谨慎补货。

主销区趋势各异，整体弱势。北京延续跌势，6 月 15 日主流价再跌 5 元至 220 元/44 斤，累计跌幅明显；上海稳定在 5.24 元/斤，是全国最抗跌的销区；广东、湖北、四川等地均有 0.10-0.30 元不等下跌，南方高温多雨抑制囤货，走货平淡。综合来看，短期内蛋价预计将延续偏弱调整。

【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：胶水原料坚挺，短期支撑较强

【行情走势】周五夜盘宏观情绪转暖，沪胶回升至 17800，主力合约收盘价为 17805 元/吨（240），20 号胶主力合约收盘价为 15360 元/吨（190），丁二烯橡胶随能化板块相对承压，夜盘期货主力合约收盘价为 13480 元/吨（100）。

1、根据第一商用车网掌握的最新数据，2026 年 5 月份，国内新能源重卡市场共计销售 3.08 万辆，环比 4 月增长 10%，同比实现增长，增幅达到 104%，同比增幅较上月大幅提升，4 月新能源重卡销量同比增长 76%。

2、美国国家海洋和大气管理局（NOAA）正式宣布，厄尔尼诺（El Niño）现象已经形成，而且未来几个月还将持续增强。

3、据马来西亚统计局，2026 年 4 月天胶出口量同比增 4.1%至 37,360 吨，环比增 12.7%。其中 50.8%出口至中国，其他依次为德国 15.8%、美国 4.7%、阿联酋 4.2%、葡萄牙 3.7%。

（QINREX）

【南华观点】

原料偏强与天气扰动预期支撑较为稳固，短期原料价格尚未转跌，周末泰国杯胶与胶水延续上涨。但供应季节性转宽和需求压力并存，欧洲加息、局势再度紧张、美国加息预期、关税壁垒等多重宏观扰动。地缘局势尚有变数，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，欧洲加息同时下修经济增长预期，总需求受压。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。目前产区割胶积极较好，云南、泰国北部降水扰动加大，原料价格维持坚挺，后续供应仍存上量预期，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，近端加工利润与进口窗口受限，远端进口驱动中性，近期淡季去库偏缓。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外宏观预期压制需求预期。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，美伊再度交火带来不确定性，但需求端存在拖拽。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 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 或延续偏弱，短线支撑与供应压力并存，关注局势变化。套利关注 RU-NR 价差走扩机会。

苹果：基本面偏弱，上行或难成趋势

【期货动态】周五苹果走势上涨，主力合约上涨 0.26%，收于 7698 元/吨，持仓继续下降。

【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.截至 2026 年 6 月 10 日，全国主产区苹果冷库库存量为 137.61 万吨，环比上周减少 22.42 万吨，走货量环比上周略有减缓，同比去年走货速度加快。

【南华观点】上周苹果触底反弹，触底后技术性反弹，持仓量继续下降，前期空头部分止盈立场，目前库存余量不多，同比去年走货速度加快，但消费淡季去库仍面临压力，且根据钢联调研套袋数据主产区多地套袋数量同比增加，预期增产进一步有了实证，预计上行仍承压，苹果走势继续宽幅震荡，关注逢高空机会。

花生：东北惜售，盘面上涨乏力

【盘面回顾】上个交易日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8426 元/吨，涨 0.36%。预计后市将继续保持小幅震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7540 元/吨，涨 18 元/吨，8 筛精米均价 8213 元/吨，涨 38 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 3.95 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.3 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.05 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.35 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 150-200 元/吨，低价惜售。吉林花生价格略涨 150 元/吨，根据意愿论价。

油厂整体维持正常到货。青岛工厂到货相对充足。寰州工厂到货不多。石家庄工厂约有 20 多车。开封工厂约有 20 多车，以质论价。费县中粮约到 20 多车。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】现货受到盘面影响有所提振，但除了部分油厂维持收购，食品加工厂需求依旧弱势。油厂库存处于历史高位，关注后续收货节奏。食品厂低迷受终端消费影响大，短时间内难以改善。盘面后续关注天气和河南麦茬花生减种预期落实情况，预计暂维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：关注产区天气

【期货动态】上周五红枣主力合约收于 8900 元/吨，涨幅 0.34%。

【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。上周新疆红枣产区气温回升，近日或仍有小幅升温，略高于历史均值，同时整体风速或有放缓，关注环割后自然落果情况。

【销区信息】上周五河北崔尔庄市场少量到货，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 4 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，现货价格持稳。

【库存动态】6 月 12 日郑商所红枣期货仓单录得 7837 张，较上一交易日减少 3 张，有效预报录得 231 张。据钢联统计，截至 6 月 11 日，36 家样本点物理库存在 10833 吨，周环比减少 71 吨，同比增加 1.17%。

【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：长三角地区现货行情略有反弹

【盘面回顾】上周五原木期货（LG）价格低开震荡上行，LG2607 收于 794.0。07-09 合约月差为-14。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A800（0）元/方，6 米中 A 价格 790（+10）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 822.05（+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 (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，太仓港泊位偏紧，从供应角度利多现价，使得部分规格现货价格上涨，同时也使得期价有所上行；与此同时，据木联调研，截至 2026 年 6 月 12 日，6 月新西兰辐射松原木外盘 (CFR) 报价区间为 121-130 美元/JAS 方，最低价较上月下跌 5 美元/JAS 方，最高价较上月持平，带来相对偏空的影响。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。整体来看，当前多空因素交织，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。