

金融期货早评

宏观：内需探底，静待政策发力

【市场资讯】1) 统计局：5 月份规模以上工业增加值增长 4.5%；1—5 月份社会消费品零售总额增长 1.4%。2) 统计局：5 月份，一线城市新建商品住宅销售价格环比上涨 0.2%；一线城市二手住宅销售价格环比上涨 0.4%。3) 日本央行将目标利率由 0.75%上调至 1.00%，为 31 年来最高水平；央行决定从明年 4 月起暂停缩减购债规模。4) 中东局势—①特朗普称美伊协议谈判进入第二阶段，美国不会向伊朗投资任何资金。②以媒：美军部分加油机开始从以色列撤退。③沙特阿拉伯电视台发布了伊美 14 点谅解备忘录的条款，较伊朗迈赫赫尔通讯社发布版本更为详细。④伊朗议长卡利巴夫表示以色列必须从黎巴嫩撤军。⑤美被曝拒绝以色列看美伊谅解备忘录。⑥伊朗外交部发言人顾问：伊朗的导弹计划及其对地区盟友的支持不容谈判。⑦美媒：美国将允许伊朗立即恢复石油出口销售。⑧万斯：免收霍尔木兹海峡通行费已明确写入协议中；特朗普可能会在周五之前决定公布协议。⑨伊朗副总统：伊朗将维持对霍尔木兹海峡的控制权，通行船舶应支付服务费。⑩消息人士：3000 亿美元私人基金不涉及政府资金，该基金已获包括美国公司在内的超过一半的出资承诺。⑪伊朗外长：美国与伊朗之间的谈判将在两国签署谅解备忘录的当天启动。

【南华观点】5 月宏观经济数据显示国内内需承压的趋势仍在延续，而新动能与外需构成了经济的底线支撑。我们预计二季度或是本轮下行压力的集中释放窗口，随着短期扰动消退与广义财政逐步发力，下半年经济运行斜率有望边际企稳，但新旧动能切换的阵痛仍将持续。具体来看：内需走弱是中期深层矛盾与短期扰动因素共振的结果。社零转负、投资跌幅扩大，既存在高基数、极端天气等技术性扰动，也反映出居民资产负债表收缩下防御性消费倾向强化、地产周期调整的链条传导、化债约束下财政投资节奏错位等中期问题。当前消费分层特征显著，大宗耐用品受政策退坡拖累明显，日常消费维持底线韧性，居民收缩开支、偏好小额高频消费的行为逻辑未发生根本改变。投资端的核心压力来自基建阶段性空窗与地产持续探底的共振，制造业投资虽有结构性亮点，但体量尚不足以对冲传统部门的下行缺口。生产端的韧性托住了经济基本盘，却也进一步放大了供需背离的矛盾。外需红利与 AI 产业浪潮形成合力，推动高技术制造业保持高景气，叠加公用事业的季节性提速，共同支撑工业生产平稳运行。但这种增长高度依赖外需与特定赛道，新旧行业、产业链上下游的分化愈发极致。新动能在经济总量中的占比仍然偏低，对传统行业的外溢带动效应不足，尚不足以独立承接增长动能。生产与支出的持续背离、工业产销率的长期下行表明，脱离需求支撑的供给扩张不具备可持续性，供需失衡终将反向制约生产扩张节奏。外部环境层面，日本央行加息至 31 年新高，全球货币政策正常化进程再进一步，日元套息交易逆转带来的流动性边际收紧，将对新兴市场资本流动与汇率形成持续约束，也制约了国内总量型货币政策的宽松空间。好在中东局势边际降温带动能源价格回落，输入性通胀压力与产业链供给冲击有望下半年逐步缓和，为国内保供稳价、修复中下游盈利创造了窗口期。展望后市，二季度压力峰值过后，预计下半年随着超长期特别国债、政策性金融工具等广义财政资金落地形成实物工作量，基建投资有望率先企稳，对冲地产下行压力。

人民币汇率：内需持续走弱

【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 6.7574，较上一交易日下跌 2 个基点，夜盘收报 6.7575。人民币对美元中间价报 6.8108，较上一交易日调贬 20 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.11%报 99.56。

【核心逻辑】受美伊地缘相关消息影响，盘中对美元形成一定压制，不过波动幅度相对有

限。整体而言，美元指数当前或仍等待议息会议给出方向指引。人民币方面，国内最新出炉经济基本面数据表现偏弱。社零同比增速持续不及市场预期且转负，投资增速进一步下行，国内经济景气度呈持续走弱态势。短期来看，经济数据走弱暂未快速反映至人民币汇率定价，但倘若国内基本面景气度持续下行，中长期维度或将对人民币形成潜在贬值压力。

【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) 中国 5 月规模以上工业增加值同比增长加速至 4.5%；5 月社零同比下降 0.6%，汽车下滑 16.1%成最大拖累；1 至 5 月城镇固定资产投资下降 4.1%，全国房地产开发投资降 16.2%。2) 特朗普称霍尔木兹海峡周五全面重开、美国或近期恢复俄油制裁；伊朗称协议要求以色列从黎巴嫩撤军、美有义务解冻伊方资产。3) 日本央行加息至 1%，为 1995 年以来最高水平，2027 年起暂停缩债。

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：内需疲软，预计阶段性修复为主

【市场回顾】

上个交易日股指涨跌不一，大盘股指收跌，中小盘股指收涨，两市成交额小幅放量。期指方面，IH 缩量下跌，其余品种均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 中国 5 月规模以上工业增加值同比增长加速至 4.5%；5 月社零同比下降 0.6%，汽车下滑 16.1%成最大拖累；1 至 5 月城镇固定资产投资下降 4.1%，全国房地产开发投资降 16.2%，新建商品房销售额降 13.5%；5 月 70 城房价：一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比下降，同比降幅总体收窄。

2. 特朗普称霍尔木兹海峡周五全面重开、美国或近期恢复俄油制裁；伊朗称协议要求以色列从黎巴嫩撤军、美有义务解冻伊方资产；美媒曝光完整版谅解备忘录草案，美方承诺签署后立即解除海上封锁、立即提供伊朗原油和石化产品出口豁免，未明确释放伊被冻结资金规模及其时间表，伊核问题留待最终协议解决。

【行情解读】

昨日上午公布国内多项经济数据，社零、固投同比延续走弱，社零同比由正转负，工业增加值同比回升，目前国内基本面修复分化特征明显，呈现出“工业强，内需弱”的格局。短期股指依托外部环境改善支撑迎来修复窗口，预计中小盘相对强势。但内需疲软仍是制约行情高度的核心瓶颈，5 月内需相关数据持续偏弱的情况下，流动性驱动的偏强行情预计持续性有限。后续重点关注美联储 6 月议息会议表态，警惕短期海外流动性预期再生变数。

【南华观点】短期预计中小盘相对强势

国债：央行大额投放提振信心，期债韧性显现延续修复

【市场回顾】国债期货市场全线红开后小幅震荡。午后涨幅扩大最终全线收涨，30 年期主力合约涨幅领先，10 年期与 5 年期合约紧随其后，2 年期合约涨幅相对温和。T 与 TL 成交量与持仓量都有所上升，整体市场情绪在经历前期调整后有所修复。

昨日央行开展了 4495 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 1530 亿 7 天期逆回购到期；净投放 2965 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4360%，DR007 为 1.4856%。机构行为方面，昨日基金、保险与证券买入；银行卖出。

【重要资讯】1. 5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，服务业生产指数增长 4.4%，增速均比 4 月加快，其中高技术制造业增加值增速达 15.1%。5 月社会消费品零售总额同比下降 0.6%。1-5 月份，全国固定资产投资同比下降 4.1%，房地产开发投资下降

16.2%；新建商品房销售额下降 13.5%，其中住宅销售额下降 14.1%。

【行情解读】昨日央行公开市场操作延续大额投放，进一步传递了在资金面边际收敛背景下主动呵护流动性的政策意图，维稳信号明确。虽然资金面仍然有所收紧，货币利率继续全线上行，但央行传递的信号缓解了市场对持续收紧的担忧，债市逆资金面压力上行。

【南华观点】陆家嘴论坛仍是短期最重要的催化剂窗口。已有多头可继续持有，新仓等待更明确信号。

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:后点价大幅起量

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 169880 元/吨，日环比-2.56%。成交量 18.79 万手，日环比+6.17%；持仓量 44.99 万手，日环比-445 手。碳酸锂 LC2609-LC26011 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 53285 手，日环比-600 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，由于盘面走弱，后点价成交好转。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动-0.4%。锂盐市场报价平稳，电池级碳酸锂报价 16.9 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.4 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-0.42%，三元材料报价变动-0.43%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【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:硅系重回弱势，短期震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8620 元/吨，日环比变动-0.58%。成交量约 20.99 万手，日环比-37.8%；持仓量约 24.81 万手，日环比-6866 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 30639 手，日环比变动+156 手。

多晶硅期货主力合约收于 35420 元/吨，日环比变动-6.86%。成交量 17.73 万手，日环比-12.41%；持仓量 10.34 万手，日环比+4334 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 12150 手，日环比变动+290 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 33.1 元/千克；硅片价格 0.89 元/片；开工率维持低位，库存去化缓慢；集中式 N 型 182 组件以及分布式 N 型 182 组件报价持稳。

【南华观点】

当前硅系产业链基本面整体偏弱，工业硅、多晶硅同步承压运行，弱势格局并未发生根本性改变。供给端北方开工稳定，西南丰水期产能持续释放；下游需求暂无回暖迹象，市场采购多以刚需为主。当前行情受成本线托底、高库存压制双向博弈，短期价格以区间震荡为主，需密切留意西南复产、下游硅料开工及行业政策落地情况。

多晶硅今日价格大幅回调，前期估值泡沫消化后重回弱势基本面，供需宽松现状延续。西南头部企业集中复产持续增加货源供给，行业库存去化缓慢，供给端持续施压；下游仅刚需补库，无力承接新增货源。后续重点关注硅料周产量、现货成交、大厂复产节奏与库存去化速度。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：FOMC 决议在即叠加地缘溢价退潮，短期宽幅震荡

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 23895 元/吨，环比+0.27%，持仓 227100 手，成交量 6 万手。

外盘联动：LME 铝：收于 3391 美元/吨，环比+0.24%。COMEX 铝：收于 3390 美元/吨，环比+0.13%。沪伦比值：当前比值 7.05，进口窗口关闭。

相关品种：氧化铝收于 2914 元/吨，环比+0.73%；铸造铝合金主力收于 23240 元/吨，环比+0.39%。

现货基差：上海现货报价 23800 元/吨，基差贴水收窄。

【产业信息】宏观层面：美联储 6 月 FOMC 议息会议正在进行，结果将于北京时间 6 月 18 日凌晨公布，市场维持利率不变预期概率极高，但关注沃什就任后首次议息声明措辞是否偏鹰。美伊谅解备忘录草案细节公布，霍尔木兹海峡复航预期持续发酵，前期因供给中断担忧推升的有色金属属性溢价明显消退。宏观进入政策敏感窗口，资金情绪谨慎观望。

产业层面：铝方面，社会库存维持去化态势，价格回落后下游采购意愿有所修复，现货贴水快速收窄、部分地区转为升水；但上期所仓单持续累积，国内供给端运行平稳，下游整体保持低库存模式。海外 LME 库存延续回落，全球可见库存仍处偏低水平，进口窗口持续关闭。氧化铝方面，几内亚矿产出口限制细则尚未落地，国内港口铝土矿库存偏高，原料端短期成本支撑有限；新产能陆续投放，供给过剩预期仍存，但成本线附近具备一定韧性。铝合金方面，下游汽车及压铸需求边际持稳，现货流转平稳，盘面运行相对独立。

【南华观点】当前铝价核心驱动正由地缘溢价退潮向宏观政策预期切换。美伊协议推进令供给端恐慌消退，价格重心较前期明显下移；但 FOMC 决议落地前市场不愿过度追空，叠加库存去化与成本支撑仍在，下方空间受限。电解铝短期预计宽幅震荡，关注 FOMC 声明定调方向；氧化铝受供给释放预期压制偏弱运行，成本线附近有支撑；铸造铝合金跟随基本面温和波动。操作上建议暂观为主，等待宏观指引明朗化。风险点：美联储声明措辞超预期偏鹰、几内亚矿端政策实际落地力度超预期。

铜：LME 铜仓库扩容，或为累库奠定基础

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.48 美元/磅，跌 0.23%；LME 铜收于 13816.5 美元/吨，

涨 0.14%。沪铜主力最新报价收于 105200 元/吨，涨 0.22%；国际铜收于 93310 元/吨，涨 0.24%。主力收盘后基差为 140 元/吨，较上一交易日跌 95 元/吨，基差率为 0.13%。沪伦比 7.58，前值 7.7。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 96434 吨，较前一日减少 847 吨；LME 铜库存 357000 吨，较前一日减少 4600 吨；LME 铜注册仓单 219750 吨，较前一日减少 2600 吨，注销仓单 137250 吨。COMEX 铜库存 650598 短吨，环比增加 186 短吨。

2、昨日现货方面，沪铜重回十万五关口附近，高价对下游消费形成一定抑制，交割后仓单暂未流出对现货压力相对有限，但消费一般，贴水小幅走扩。上海金属网 1#电解铜报价 104620-104880 元/吨，均价 104750 元/吨，较上交易日下跌 1075 元/吨，对 2607 合约报贴 20-升 80 元/吨。截止中午收盘，对 07 合约升水铜报升 40-升 80 元/吨，平水铜报贴 20-升 10 元/吨，湿法铜报贴 50-贴 30 元/吨，非注册铜报贴 180-贴 140 元/吨。

3、伦敦金属交易所（LME）已批准让美国底特律成为铜的“良好交割点”，从而扩大了该金属可用于 LME 合约存储和交割的地点网络。6 月 15 日，伦敦金属交易所通知称，在首家获准在当地存储铜的仓储公司获批后，底特律将在三个月后正式作为铜交割点投入使用。此举正值市场对美国可能对铜征收关税的预期重塑了铜库存和贸易流向之际。“良好交割点”是指经伦敦金属交易所批准的、可用于存储和交割交易所合约的地点，在该地持有的库存可用于结算期货交易。

4、花旗集团分析师预测，铜价将在年底前达到每吨 15,000 美元，这意味着较当前水平有近 10%的上涨空间。花旗银行表示，中期基本预期（概率为 60%）仍然是，铜价将在 2026 年底达到每吨 15,000 美元，并在随后几年平均维持在每吨 14,000 美元左右。

【南华观点】当日我们关注到两条资讯：一是 LME 新增底特律交割点优化全球铜实物与资金流转机制，强化北美虹吸效应，为铜价提供流动性与结构支撑；二是花旗 15000 美元 / 吨的目标价，锚定“供需紧平衡 + 关税预期”的中长期基本面。两者叠加，铜价中长期震荡上行趋势明确，年底触及 15000 美元 / 吨的概率大幅提升。

技术面，铜价夜盘突破 104000-105000 区间，但真正突破得站上 106500-107600 区间。临近关税政策落地前，市场波动率预期增加。建议投机交易维持 103000-105000 宽幅震荡区间高抛低吸；产业客户预补库，一是建议结合场外期权进行现货采购。二是依托提示区间逢低补库。

核心观察窗口：① 6 月 30 日美国精炼铜关税评估结果；② 三个月后底特律仓储资质审批、交割点正式启用时间；③ 全球铜精矿 TC 走势、矿山复产进度

锌：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24762 元/吨。其中成交量为 14.36 万手，持仓 18.08 万手。现货端，0#锌锭均价为 24715 元/吨，1#锌锭均价为 24645 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体窄幅震荡。宏观上，美伊和谈取得积极进展，协议签署在望，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，整体有色偏强运行，但仍需对今日 FOMC 进行解读。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，且逐步进入高温淡季，预计库存去化难畅。LME 库存昨日增一万六千吨，但依旧维持中性较低水位。展望未来，由于当前价格再次逼近压力位，且后续宏观不稳定性仍存，需注意价格回落风险。

【南华观点】震荡

镍-不锈钢：不锈钢日内大涨，有色集体偏强

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 135850 元/吨，上涨 0.07%。不锈钢主力合约收于 15265 元/吨，上涨 1.16%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 136700 元/吨，升水为 1500 元/吨。SMM 电解镍为 135800 元/吨。进口镍均价调整至 134900 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33610 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17522.73 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 5.8%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1129 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.15%。纯镍上期所库存为 94375 吨，LME 镍库存为 274932 吨。SMM 不锈钢社会库存为 932900 吨。

【南华观点】

镍日内震荡偏强运行，美伊战争协议临近，整体有色有一定修复，近期镍受宏观层面影响较多，自身驱动有限，可适当关注不锈钢盘面带动影响。不锈钢日内大涨，盘面月间转 B 结构 07 合约涨幅较大，虽然仓单数据偏高，盘面逆势上涨或有潜在逼仓态势。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，具体力度需等 7.1 日开启修订周期后进行研判。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，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，菲律宾镍矿库存稳步上升。新能源方面目前下游三元需求小幅下滑，原料成本以及流通量均支撑下方；目前湿法成本仍偏高，关注近期海峡通运硫酸价格走势。此外高冰镍链路存在经济性，镍铁回流至高冰镍链路打开，目前高冰镍有小幅短缺。镍铁方面价格再度上涨，整体镍铁供给偏弱格局延续，上游货源惜售挺价，下游有一定散单成交。不锈钢 07 日内大涨，北港复产小幅延期，部分产能淡季检修，需求同样偏弱。现货层面受盘面带动低位报价逐渐减少，资源灵活调涨仍以出单为主，下游仍有观望情绪。

锡：窄幅震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 42.26 万元每吨；成交 24.23 万手；持仓 8.04 万手。现货方面，SMM 1#锡价 421300 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体窄幅震荡偏弱。宏观上，美伊和谈取得积极进展，协议签署有望，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，整体有色偏强运行，但仍需对今日 fomc 点阵图进行解读。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。短期上方再次逼近压力位，若缺乏资金确认或再次触发交仓价格有一定回落可能，谨慎追涨。

【南华观点】震荡

铅：交仓计价后偏强震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16339 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16150 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体偏强震荡。基本面供需双弱下，受进口影响，供给小强于需求，且库存有一定累库。供给端，原生再生开工率双双回暖。需求端，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，震荡偏强。

【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：消息驱动反弹

【盘面回顾】夜盘传中方询价美豆采购，外盘大幅反弹带动内盘反弹。

【供需分析】对于国内豆粕，国内油厂与港口大豆库存继续回升，油厂开机率与压榨量回归历年高位，但由于下游近期集中备货，油厂豆粕库存累库速度不及原原料，华南地区作为全国价格洼地，油厂出现催提迹象，北方地区由于短期存在刚需补库而表现偏强，但预计后续提货压力也将逐渐显现。

菜粕端来看，菜粕近期在水产集中备货的季季节性需求中走强，同时近月仓单压力较前期缓解，但整体上方空间继续受制于豆粕供应压制。

【后市展望】外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候虽以形成，但暂未对产区天气形成影响，前期干旱迹象近期有所修复，需求端中美虽达成协议背景下，但具体采购情况不明，出口需求等待验证，短期外盘回落至关键支撑位后反弹，关注月底关于种植面积调整。内盘来看，M09 从自身估值考虑下跌空间有限，跟随外盘走势为主，但现货压力依旧，后续基差或将继续维持弱势。

【南华观点】逢低多配。

油脂：棕榈油再度领涨油脂板块

【盘面回顾】美伊谅解备忘录发布后，地缘升水大幅挤出，外盘 WTI 原油大幅下跌，但国内油脂并未跟随破位向下，而是企稳回升，棕榈油再度领涨盘面。

【供需分析】国际方面，印尼表示，强制实施的 B50 方案将于 2026 年 7 月启动，目前仍等待 3 项额外的部级法令的颁布，利好情绪提前支撑盘面走强。叠加马来上半月出口回暖，印度采购需求好转或提振价格。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，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】短期地缘升水快速回落，油脂支撑下移，同时受制于国内供应充足压力，短期延续区间震荡，中长期来看厄尔尼诺预期下供需趋紧格局不变，三季度价格或有向上机会。

豆一：震荡偏弱

【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，上午存在小幅拉升行情，随后迅速下跌，尾盘振幅收窄。夜盘延续尾盘走势，价格略有回调。

【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；广东价格在 4940-4960 元/吨。东北市场价格保持稳定，市场整体购销平淡，现货以出货为主；黄淮海地区由于小麦上市价格较为疲软；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。

【市场分析】从供应端来看，黑龙江部分区域受低温多雨天气侵扰，大豆田间苗情偏弱，本周预期东北大范围降雨，部分地区强降雨。当前市场终端需求持续清淡，现货流转节奏偏缓，整体成交体量有限。农户手中余粮已基本售罄。下游需求端表现疲软，传统消费淡季效应显现，生鲜蔬菜进一步分流需求，同时持续高温也让豆制品存放风险同步增加，终端需求整体乏力。国际方面巴西豆和阿根廷豆预期丰产，全球大豆供应将进入宽松周期。

【南华观点】当前国产大豆市场偏平淡，暂无重大消息，后市关注国产大豆拍卖情况。

玉米&淀粉：盘面震荡上行

【期货动态】昨日大连玉米主力合约全天震荡上行，对前一日价格进行修复，夜盘低开高走，多空博弈剧烈；玉米淀粉横盘运行，价格变化不大，夜盘略有上涨；美玉米低位震荡，价格已处于支撑位。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2298.72 元/吨，较上一工作日持平，月环比跌幅 0.67%。具体来看，东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间，东北少数市场涨 5-10 元；华北市场报价为 2260-2380 元/吨，普遍上涨 10-20 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2340 元/吨，上涨 3 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2340 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右。

【市场分析】供给端东北产区玉米供应增量有限，部分贸易企业惜售，个别深加工企业下调玉米收购价格。需求端东北多数地区降雨影响市场上量，下游加工企业滚动补库，个别企业停机检修以及替代品使用量增加，需求偏弱。华北地区受麦收影响，玉米整体供应仍偏紧，部分企业提价促收，刚需采购为主。

【南华观点】当前玉米市场多空博弈剧烈。替代品对需求的抑制依旧存在，成本端支撑低位价格预计后市玉米仍将以震荡为主。

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：协议持续推进，油价延续大跌

【盘面动态】Brent 收于 78.96 元/桶，涨跌幅 -5.06%，WTI 收于 76.05 美元/桶，涨跌幅 -5.82%，SC 收于 508.90 元/桶，涨跌幅 -3.93%。

【市场资讯】

- 1、据外媒 16 日报道，美国与伊朗达成的谅解备忘录中包含一项旨在刺激对伊投资的 3000 亿美元私有基金，其超过一半的款额已获得出资承诺。报道援引消息人士的话说，该基金旨在“为双方提供经济激励以促成最终协议达成”，它是“私有投资工具”，不包含任何政府资金或赠款。目前，已有总部位于美国、海湾国家以及亚洲、南美洲和非洲的公司承诺出资，投资领域涵盖能源、物流、制造和运输等。
- 2、美国至 6 月 12 日当周 API 原油库存 -833 万桶，预期 -451.5 万桶，前值 -911.9 万桶。
- 3、据华尔街日报：美伊协议允许德黑兰立即出售石油。
- 4、据知情人士透露，卡塔尔能源公司已准备好迅速恢复拉斯拉凡的液化天然气生产，并可

在一个月内达到满负荷生产。但主要问题在于航运，即卡塔尔能源公司调配船舶的速度有多快。

5、法国外交消息人士：七国集团领导人同意加大对俄施压，特别是通过针对石油和天然气的制裁措施。

【南华观点】

昨日油价延续下跌趋势，美伊达成协议之初，各种利空，包括海峡通航、伊朗恢复出口、海湾国家增产预期等均会集中释放，导致盘面大幅下跌。但我们去看实际的情况，在经历了 100 多天封锁及减产之后，海峡的复航及产能都恢复都需要时间，是一个循序渐进的过程，全球库存在短期内依然会维持去库的状态。那估值上来说，目前的价格往下的空间我们认为比较有限，不管是从美伊协议的脆弱性考量，还是去看基本面恢复的速度，原油短期价格都应较冲突前给予一定的溢价。

燃料油：成本下移

【盘面回顾】6 月 16 日亚洲高低硫燃料油市场结构同步大幅走弱，美伊停战、霍尔木兹海峡有望恢复通航的预期压制全品类行情。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 7-8 月月间逆价差收窄至 3.50 美元 / 吨，创 2 月 27 日以来最低水平；6 月 15 日 380 CST 现货升水大幅回落至 12.75 美元 / 吨，跌至 3 月 3 日以来低位，托克收盘阶段低价出货拖累行情，180 CST 现货升水单日大跌 8 美元 / 吨至 16.33 美元 / 吨。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月月间逆价差回落至 13.25 美元 / 吨；6 月 15 日现货升水跌至 25.75 美元 / 吨，连续第六个交易日下滑，刷新 4 月 30 日以来新低。

【产业表现】市场受美伊达成初步停战协议消息影响，交易情绪明显降温，市场普遍预期中东原油及油品将重新通过霍尔木兹海峡向外输送，缓解区域供给紧张局面。但贸易商与分析师均提示，当前中东基础设施存在损毁，海湾地区滞留大量受限油轮，即便和平协议落地，航运流通量恢复至战前正常水平仍需要数周时间，短期燃料油供给难以快速宽松。

【南华观点】地缘缓和预期成为主导盘面下行的核心因素，高低硫现货升水、月间价差同步大幅收窄，市场前期地缘风险溢价快速消退。但中东油运修复存在显著时间滞后性，短期燃料油现货供给紧缺的基本面并未实质性改变，价格持续回调后存在底部支撑。后续重点跟踪美伊正式和平协议落地情况、波斯湾油轮通行恢复节奏。

沥青：成本坍塌

【夜盘回顾】截至收盘，bu09 收于 4056 元/吨

【现货回顾】6 月 16 日，国内沥青市场均价为 4782 元/吨，较上一日下跌 5 元/吨，跌幅 0.10%。原油价格下跌，市场情绪走弱，不过南方资源供应维持低位，现货报价维持坚挺，期现商少量低价资源流入市场；北方刚需略显平淡，山东部分炼厂及贸易商下调出货价格，带动华北地区成交价格同步下跌，市场均价重心下移。

【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，中东局势大幅缓和，海峡通行有望正常化。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。另外，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：铂钯震荡偏强

【行情回顾】昨夜盘 NYMEX 市场铂钯强势反弹，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1809.9 美元/盎司，较昨日收盘价+2.01%，NYMEX 钯 2609 合约收 1365.5 美元/盎司，较昨日收盘价+1.26%。钯金近期表现较为强势，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。

【交易逻辑】中东地缘方面，6月15日凌晨，巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫与美国总统特朗普相继宣布美伊达成历史性和平协议。伊朗最高国家安全委员会随后确认，“伊斯兰堡谅解备忘录”的文本已最终敲定，并计划于6月19日在瑞士正式签署，但协议于19日签署前的不确定性，以及以色列的利益诉求等仍引发市场不安情绪。特朗普表示接下来将把工作重心转向俄乌问题的解决。

美联储方面，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。贸易与关税方面，美认定俄钯无损害不予征税，USTR 拟对 60 经济体加征 10%-12.5% 关税加剧供应链压力。7 月关注 232 条款窗口，由于 2 月以来多项关税裁定失效，特朗普或将借 301、232 维持高关税以博取谈判筹码。

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 6.16，广期所铂钯仓单均超 5000 手，铂 08 合约持仓 12982 手，钯 08 合约持仓 6807 手。广期所铂钯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。

【南华观点】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，其价格与油价的“跷跷板效应”更明显，贵金属最恐慌环境或已过去，但在中东局势存不确定性、AI 股强劲、以及货币政策端尚难收回加息预期下，预计贵金属或将宽幅震荡整理，与金银相关性或将进一步降低，风险上需警惕中东局势反复、美联储加息预期升温 and 内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：日央行如期加息 贵金属整体震荡

【盘面回顾】周二贵金属整体震荡，在受益于美伊就重开霍尔木兹海峡达成框架协议消息下，线下协议于 19 日签署前仍存不安因素，另外对于贵金属而言，美伊形势主要通过油价到通胀再到美联储货币政策预期的路径影响，而油价受到全球低库存下补库需求支撑，油价至核心通胀的传导亦存滞后性，抑制年内加息预期的修正幅度。市场焦点已转向周四凌晨美联储 FOMC 会议，这也是沃什担任美联储主席以来首秀。。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4353 美元/盎司，+0.03%；COMEX 白银 2607 合约收报 70.125 美元/盎司，-0.08%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓维持在 1012.21 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 白银持仓维持在 14972.85 吨。美联储货币政策预期方面波动有限，

CME 美联储观察显示，美联储 6 月维持利率不变概率 99.5%，降息概率 0.5%；9 月较当前维持利率不变概率 71.1%，加息概率 28.8%。

宏观方面，周二日本央行宣布加息至 1%，为 1995 年以来最高水平，2027 年起暂停缩债；日央行副行长内田真一表示，将继续根据经济和物价情况加息，不排除调整国债购买步伐。

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和美伊协议签署进展。

【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，这可能引发市场风险偏好明显回升，建议重点关注美股表现。

【南华观点】 短期看，伦敦金短线关注上方 4400，然后 4500 阻力，下方支撑 4250，强支撑 4000-4100 区域；白银反弹阻力 71-72 区域，支撑 68.5，强支撑在前低 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：当前行情相对偏中性，期价震荡为主

【盘面回顾】 昨日纸浆期货（SP）夜盘偏高位震荡，胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘偏低震荡。

【现货市场】 山东银星报价 4950-4970 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4630-4730 元/吨（0/0），华南银星报价 5050 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】 针叶浆现货行情基本维稳。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，停机从供应角度减少压力的情况仍存。此外，上周四双胶纸库存天数较前一周周四环比下降 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：成本坍塌，盘面持续下跌

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 6931 (-131)；EB2607 夜盘收于 7897 (-118)

【南华观点】

中东局势趋缓，原油持续下跌，纯苯、苯乙烯跟随成本端下跌，地缘溢价继续挤出。昨日纯苯主力合约已跌破 7000，苯乙烯主力合约跌破 8000，日间虽有炼厂检修消息释出然而短期宏观主导盘面，市场偏空情绪浓厚，夜盘纯苯苯乙烯仍偏弱整理。

品种自身基本面来看，供应端：国内石油苯开工率已至近 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（原料供应恢复-亚洲炼厂提负-下游化工品产量提升的传导需要时间），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，然而短期新增海湾，宝丰等苯乙烯装置减停产计划，关注新停装置的持续时长。需求端：5 月中旬以来纯苯的五大下游下游开工明显下滑，需求负反馈明显，且新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言形成利空。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：地缘缓和叠加成本坍塌，PG 大幅下挫

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5135 (-118)，夜盘收于 4859 (-394)，07-08 月差 132 (+19)；FEI M1 收于 634 美元/吨 (-45)，CP M1 收于 616 美元/吨 (-40)，MB M1 收于 0.73 美元/加仑 (-0.02)。

【现货反馈】宁波 6190 (-100)，上海 5975 (-100)，南京 6400 (-100)，山东淄博 5700 (-100)，最便宜交割品价格 5700 (-100)

【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】宏观层面，本周美伊走向签署和平协议、霍尔木兹通行恢复预期升温，06-08 升级带来的地缘溢价加速出清，原油大幅回落，Brent 周度跌幅超 9%，成本端对 PG 的支撑力度显著走弱。供应端，国内到港量环比回落 5.3 万吨，供应边际收紧，但华东进口利润仍维持 740 元/吨高位，未来进口补充预期不减。需求端，PDH 开工率回升至 64.41%，利润修复驱动复产逻辑延续，对远东丙烷需求形成支撑；但调油需求持续疲弱，MTBE 与烷基化开工率均处低位，需求呈现双轨分化。库存端，港口库存累库速度放缓，本周仅增 5.7 万吨，炼厂库容率小幅下降，整体库存压力尚可。综合来看，地缘缓和与原油大跌主导短期情绪，PG 盘面大幅下挫，基本面虽无显著矛盾但缺乏向上驱动。PG 价格或偏弱运行。

乙二醇：价格延续跌势

【盘面回顾】

EG2609 夜盘收盘价 4305 (-1.42%)

【南华观点】

中东地缘局势缓和，乙二醇跟随原油价格延续跌势持续回调。

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：聚酯开工持续下滑，聚酯负荷率在 78.2%附近，有较大规模装置检修、短停或减产；终端江浙织机开机率小幅提升至 67%，但织造订单天数在 8.38 天左右。综合来看需求端表现较为疲软。

但由于到港量低于预期，港口低库存现状对价格跌幅有所抑制，但当前市场价格走势高度依赖中东局势，市场情绪面偏空，预计短期国内乙二醇市场偏弱震荡难以反弹。后续还需关注美伊谅解备忘录的最终生效情况和对应的霍尔木兹海峡开放进度，以及港口 6 月下旬至 7 月上旬到港节奏和终端补库情况。

PVC：关注供应和出口边际变化

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4665，0.24%。

【南华观点】

杭州 PVC 市场盘面价格重心震荡走低，电石法五型在 4450-4600 元/吨。关于海峡通航问题需要关注的是恢复速度。但 PVC 的价格本身触及低成本的利润，对于 PVC 产量迅速回升的预期暂时不高。PVC 的核心矛盾是内需弱。前期 PVC 即使因地缘问题以及成本原因而导致供应受到冲击，其去库程度也不及预期。基本面并没有得到有效改善，PVC 供需双弱的格局维持不变，整体驱动仍然偏空。但从绝对价格以及产业链各环节利润看，向下空间同样有限。后续关注供应边际变化以及出口。

橡胶：大幅拉升后盘整，关注分化

【行情走势】周二夜盘橡胶小幅整理，沪胶主力合约收盘价为 18080 元/吨（240），20 号胶主力合约收盘价为 15710 元/吨（220），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 13485 元/吨（65）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 151720 吨，日度变化-10 吨。20 号胶当日仓单数量为 27620 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 24880 吨，日度变化-370 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18250 元/吨(350)，上海泰三烟片报价为 22200 元/吨(400)，泰混人民币报价为 17700 元/吨(400)，印尼标胶港口美金报价为 2330 美元/吨(30)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(100)，非洲 10 号胶市场价为 2290 美元/吨(60)。全乳胶-RU 主力基差为 170(30)，全乳-泰混价差为 550(-50)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13450 元/吨(0)，对应主力合约基差为-35 元/吨（-80），浙江传化市场价为 13400 元/吨(-50)，华南主流市场价为 13300 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 10350 元/吨(-290)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1420 元/吨(-20)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1080 元/吨(-35)。

【相关资讯】

1、据隆众资讯统计，截至 2026 年 6 月 14 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.16 万吨，环比上期减少 1.52 万吨，降幅 2.18%。保税区库存 8.45 万吨，降幅 5.62%；一般贸易库存 59.71 万吨，降幅 1.68%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 1.19 个百分点，出库率增加 0.09 个百分点；一般贸易仓库入率减少 0.33 百分点，出库率增加 3.09 个百分点。

2、日本央行宣布加息 25 个基点，将目标利率由 0.75%上调至 1.00%。日本央行表示，从 2027 年 4 月起暂停缩减购债，将日本国债每月购买规模维持在约 2 万亿日元。

3、据新华社消息，美国总统特朗普 16 日称，将在 19 日前实现霍尔木兹海峡全面重开。此外，特朗普称，美国可能很快恢复对俄罗斯石油的制裁。

4、瑞银最新预计，美联储将在 2027 年 3 月和 6 月各降息 25 个基点，而此前的预测为 2026 年 12 月和 2027 年 3 月各降息 25 个基点。(财联社)

5、5 月国内经济统计数据出炉。2026 年 5 月，全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%，比上月加快 0.4 个百分点；环比增长 0.40%，1—5 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%。5 月份，制造业采购经理指数为 50.0%，企业生产经营活动预期指数为 53.9%。5 月全国社会消费品零售总额为 41090 亿元，同比下降 0.6%（环比下降 0.38%），其中按消费类型分：商品零售额同比下降 0.7%；餐饮收入同比增长 0.6%。1—5 月份，全国固定资产投资（不含农户）178512 亿元，同比下降 4.1%；扣除房地产开发的固定资产投资下降 1.2%。分领域看，基础设施投资同比增长 0.6%，制造业投资下降 0.4%，房地产开发投资下降 16.2%。进出口方面，5 月国内货物进出口总额 44516 亿元，同比增长 16.9%，比上月加快 2.7 个百分点。其中，出口 25878 亿元，增长 13.8%；进口 18638 亿元，增长 21.5%。就业方面，1—5 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.1 个百分点。

6、数据显示，截至 2026 年 5 月末，广义货币(M2)余额 353.67 万亿元，同比增长 8.6%，比上年同期高 0.7 个百分点；社会融资规模存量 458.81 万亿元，同比增长 7.7%，1-5 月，社会融资规模增量为 17.48 万亿元。5 月新增社融 2.03 万亿元，同比少增 2607 亿元，社融存量同比增速从上月的 7.8%放缓至 7.7%。其中居民贷款、企业贷款均同比增量减少。居民贷款连续多月负增长，且降幅呈扩大趋势。其中，居民部门延续缩表、政府部门融资放缓。

7、2026 年 5 月，商用车市场产销同比延续增长势头，环比动能减弱，具体来看，5 月产销分别完成 37.6 万辆和 37.7 万辆，同比分别增长 11.9%和 12.6%，环比分别下降 0.9%和 5.2%；1-5 月，商用车产销分别完成 189.0 万辆和 189.3 万辆，同比分别增长 8.1%和 7.9%。

【核心观点】

宏观方面，欧洲与日本加息，美国加息预期边际放松，海外宏观边际回暖带动相关资产表现回升，海外橡胶估值与需求预期有所修复；国内 5 月经济数据表现延续“供强需弱、内淡外旺”分化格局，消费与社融仍承压，其中居民部门延续缩表趋势，间接影响乘用车等耐用品需求，但工业增加值维持同比增长，其中塑胶行业表现相对更好，或反映前期原料成本带来的负反馈有限，而出口成为需求端重要支撑点。

原料端尚未进入旺产阶段，局部天气扰动与上游抢收下，原料价格支撑较为稳固，泰国、越南等产区杯胶与胶水延续上涨，。但供应季节性转宽预期和终端需求压力并存。其中水杯价差有所走缩利多深色胶估值，但越南放量同样有限，深浅驱动减弱。近期泰国抛储总量较小不仅不构成利空，反而因为成交表现好于预期而侧面验证产区当下原料偏紧现实。然主产区割胶积极性高，且物候条件较好无干旱高温，未来两周降水扰动减弱，有利于供应释放，但厄尔尼诺影响可能后置，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。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，但整体淡季去库偏缓。需求受地缘扰动，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，地缘局势随谈判进展进一步缓和，中东等区域需求随货运恢复带动补库。下游利润压力较大，近期轮胎开工有回落但全钢胎显著好于同期水平，上周胶价回落带动补库跟进，刚需补库带来下沿承托，后续关注成本传导以及订单回暖情况，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，NR 仓单低位，资金关注度大幅提升。预计胶价维持期间震荡，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。

伊美停战谅解备忘录达成，地区局势大幅缓和，能化板块走弱。后续丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游原料供应有待完全恢复，二季度检修集中使得短期供应回升有限，随乙烯装置开工稳定后期部分有逐步重启计划。丁二烯下游需求相对平淡，下游开工受到整体利润走缩制约，丁二烯价格延续偏弱走势，供应压力逐步显现，港口库存高位浮动。近期顺丁橡胶成本压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量释放带来压力，利润水平持稳。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，尤其半钢胎订单景气转弱，终端需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓。但下游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，全年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，成本松动与终端需求带来压力，短期供需过剩格局或进一步显现，但天胶偏强推动天然-合成价差走扩带来支撑。

【策略建议】

天胶节前观望，短线或维持偏强震荡，警惕节前冲高后资金撤退，或以区间思路参与，关注去库节奏与供应实际上量情况（原料价格变化）。BR 或延续偏弱，短线支撑与供应压力并存，假期关注局势进展。套利关注 RU 月差反套区间波动、BR 月差反套机会、NR-BR 或存在进一步走扩空间。

玻璃纯碱：低位反复

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1163，-0.17%。

【基本面信息】

截止 2026 年 6 月 15 日，国内纯碱厂家总库存 170.65 万吨，较上周四下降 0.56 万吨。其中，轻质纯碱 105.08 万吨，环比增加 1.10 万吨，重质纯碱 65.57 万吨，环比减少 1.66 万吨。

【南华观点】

纯碱供应高位，偶有波动，阶段性检修存在，但仅阶段性影响产量，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 1004，-0.4%。

【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，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】昨日成材震荡偏弱

【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：偏弱运行

【盘面信息】铁矿石期货价格偏弱运行

【信息整理】中国 1-5 月全国房地产开发投资 30356 亿元，同比下降 16.2%，其中，住宅投资 23426 亿元，下降 15.6%；新建商品房销售面积 31320 万平方米，同比下降 10.8%，其中住宅销售面积下降 12.1%；房地产开发企业到位资金 32756 亿元，同比下降 19.0%。

【南华观点】供应端整体发运偏高，非主流矿出货维持高位，价格下跌未明显抑制发运；澳矿运费回落，巴西运费高位运行。需求端高炉铁水处于高位，检修计划显示产量或小幅上行，但钢厂利润大幅收缩，焦炭七轮提涨后利润逼近盈亏线。当前钢材季节性走弱，库存超预期累积，矿价承压，既受焦煤成本挤压，也反映盘面提前交易减产预期，后续重点观察钢厂减产节奏。

库存端港口库存环比增加，高于同期季节性水平，此前流传的港口流动性问题暂未实锤。估值端前期焦煤、铁矿跷跷板行情明显，随焦煤估值回调，铁矿小幅修复，二者走势分化弱化，同涨同跌现象增多。

整体铁矿基本面偏弱，低价若压制发运、钢厂减产不及预期，盘面存在反弹空间，短期估值偏低存在修复机会。

焦煤：震荡运行

【盘面信息】焦煤期货低位震荡

【信息整理】关于传言沁源地区煤矿复工复产，汾渭调研，政府已下发关于复工复产验收工作实施方案，总共涉及到 74 条复工验收条件，需要逐项核查、逐项签字，全程留痕，终身责任制，坚持“谁验收、谁签字、谁负责”对降低标准、弄虚作假的，依法倒查追责，另外煤矿需提前签订安全生产承诺书，主要是涉及到不存在隐蔽工作面、不存在超采越界开采、不存在监控系统造假、不存在违规转包分包、不存在入井人员不带定位卡及不存在瓦斯抽采违规六项承诺，目前我们了解到该县煤矿正在对照所要求的复工验收条件逐条逐条

做准备，部分煤矿反馈，验收条件非常严苛，可能需要时间偏长，暂时不知何时能够达标申请复工，并且即使申请复产验收，后续验收工作也相对复杂

【南华观点】焦煤市场多空博弈升温。供应端山西 137 座停产煤矿复产反复，截至 6 月 11 日仅复产 77 座，复产矿井原煤日产量较停产前大降 35.64%，月度供应缺口 200-300 万吨；澳、蒙煤进口增量有限，无法弥补国内缺口，主焦煤结构性短缺难以缓解，现货获强支撑。需求端钢厂高炉铁水高位，焦煤刚需稳固，焦炭连续提涨，焦企原料库存偏低、补库意愿强烈，需求无走弱迹象。

库存呈分化格局：国内坑口库存持续去化、现货资源紧张，蒙煤口岸高库存形成压制，两股力量相互博弈。

现货煤价累计最高涨近 400 元/吨，但 07 合约受高虚实持仓、交割压力拖累，盘面与现货阶段性背离。整体供需偏紧逻辑不变，现货主导行情，短期焦煤价格维持偏强运行。

硅铁&硅锰：成本支撑下移，需求走弱

【盘面回顾】昨日铁合金震荡偏弱

【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】铁合金需求走弱，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: 近弱远强

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 12020，跌幅达 1.03%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.55 (+0.03) 元/公斤，其中河南 9.94 (+0.07) 元/公斤、四川 9.04 (+0.10) 元/公斤、湖南 9.34 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.52 (+0.00) 元/公斤、广东 10.43 (+0.13) 元/公斤、安徽 9.86 (+0.02)

【现货情况】

本周仔猪市场整体延续弱势下调态势，主流价格下调 30-40 元/头，需求端补栏积极性持续偏弱，拖累销售端售卖难度增加，仔猪交投整体弱势。目前仔猪主流成交价格在 160-190 元/头，部分低价已降至 150 元/头。分区域看，辽宁地区本周仔猪价格降 40 元/头左右，补栏积极性仍然较弱，成交量级有限；河南地区下调幅度有所扩大，目前断奶仔猪价格多

在 160-170 元/头，较上周降幅明显；山东地区企业牌价下调 40 元/头，市场成交价同步下调，降幅在 30-50 元/头不等，断奶仔猪价格区间较乱，多在 150-200 元/头之间，降价后虽有询单但实际补栏量并未明显增多，部分仍在观望等更低价位；四川地区企业牌价多下调 30-40 元/头，实际成交在 170-180 元/头左右，当前正值夏季疫病高发期，市场补栏相对谨慎；湖南地区断奶仔猪价格继续下调，主流成交在 180-190 元/头，补栏积极性偏差，多观望为主；两广地区偏弱下调，主流下调幅度 20-30 元/头，市场主流报价 190-220 元/头，实际成交 180-200 元/头，部分品质较好的苗价在 210-220 元/头，整体补栏热情稍弱。

【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：印度产区降水偏少

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 1%，美元走弱，支撑棉价，关注美伊谈判进展。隔夜郑棉上涨超 1.5%。

【市场信息】

1. 据美国农业部统计，至 6 月 14 日全美棉花播种进度 86%，较去年同期领先 2 个百分点，较近五年平均水平落后 2 个百分点；全美现蕾率 19%，较去年同期领先 1 个百分点，较近五年平均水平领先 2 个百分点；全美结铃率 2%，较去年同期落后 1 个百分点，较近五年平均水平落后 1 个百分点；全美棉株整体优良率 50%，环比下降 3 个百分点，较去年同期高 2 个百分点。

2. 2026 年 5 月，孟加拉棉花进口约 12.3 万吨，环比减少 22%，同比减少 16%；孟加拉服装出口额达 35.94 亿美元，同比减少 8.29%，环比增加 14.43%。

【核心逻辑】近期下游成交量有所增加，纱厂原料库存环比上升，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。据国家统计局，5 月份，国内服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为 1251 亿元，环比增长 12.9%，同比增长 3.8%。当前新疆新棉处于集中现蕾时期，整体长势良好，上周各产区气温回升，生长进度有所加快，本周预计北疆棉区气温暂稳且整体温度高于历史均值，南疆棉区在端午节期间或有小幅降温，或影响新棉生长进度，同时端午期间各产区或均有零星降雨，关注湿润天气下棉田病虫害情况。目前美棉陆续现蕾，美棉优良率环比小幅下滑但仍高于历史均值，本周预计各产区均有零星降水，其中得州南部棉区短时降水量或偏大，但当前各产区累计降水量多处于偏低水平，土壤湿度也多低于历史均值，还需关注后续降水情况，警惕旱情出现反复的可能。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，棉价上行动能欠佳，短期郑棉或震荡调整，关注国内外宏观政策变化，以及美国和印度棉花产区天气。

白糖：多空博弈，宽幅震荡

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货走势反弹，周一收盘 14.29 美分/磅，郑糖夜盘震荡上涨，收于 5351 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5330 元/吨；昆明现货报价 5160 元/吨。

【市场信息】1、 商务部公布的数据显示，2026 年 5 月份我国关税配额外原糖预报到港 2.97 万吨，同比减少 4.06 万吨，主要来自华东地区预报。6 月份预报到港 7.49 万吨，同比增加 4.11 万吨，主要也是来自华东地区预报。虽然 5 月份第一批配额外许可已经发放，但是预计食糖进口数量仍然维持低位，或在 10 万吨左右，大幅低于去年同期的 35 万吨。

【南华观点】郑糖走势震荡偏强。目前白糖继续在弱现实与强预期之间博弈，截至五月底，白糖累计消费 757 万吨，同比减少 6.8%，结合偏高的工业库存，压制糖价上涨，而厄尔尼诺逐步对于主产国天气形成影响，强预期为白糖下方形成支撑，短期基本面近远端交易逻辑均未发生实质性改变或被证伪，预计后市走势将继续震荡。

鸡蛋：高位震荡

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4700，跌幅达 0.19%。

【现货情况】

全国鸡蛋现货价格报 9.6 元/公斤（约 4.80 元/斤），较上一日下跌 0.24 元/公斤，当日跌幅 2.44%。主产区均价跌至 4.92 元/斤，跌幅近 2%，已跌破 5 元/斤关口；主销区均价 4.95 元/斤，跌幅约 0.6%。

主产区方面，价格普遍回落，走货速度放缓。山东鸡蛋均价约 4.84 元/斤（9.68 元/公斤），较昨日下跌 0.20 元；河北均价约 4.74 元/斤（9.48 元/公斤），下跌 0.20 元；河南均价在 4.80-4.90 元/斤区间；辽宁均价约 4.70 元/斤。其中，山东莱芜、济南 45 斤规格报价 215 元（约 4.78 元/斤），较昨日下跌 5 元；菏泽曹县 30 斤规格到户价 143-144 元（约 4.77-4.80 元/斤），下落 3 元。河南周口大蛋 4.80-4.90 元/斤。

主销区方面，北京、上海、广东同步走弱。北京各大市场鸡蛋价格继续下落 5 元每箱，主流参考价 215 元/44 斤（约 4.89 元/斤）；大洋路、石门、新发地等批发均价均报 215 元/44 斤；北京鸡蛋均价 10.00 元/公斤，较昨日下跌 0.44 元。上海褐壳鸡蛋下落 3 元每箱，浦东、浦西接货价均为 141 元/27.5 斤（约 5.13 元/斤）。广东市场价格普遍下跌，深圳鸡蛋价格 5.3-5.5 元/斤，东莞、广州 5.2-5.4 元/斤，较昨日下跌 0.1 元/斤左右；广东鸡蛋均价 10.07 元/公斤，下跌 0.20 元。

【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：大幅拉升后盘整，关注分化

【行情走势】周二夜盘橡胶小幅整理，沪胶主力合约收盘价为 18080 元/吨（240），20 号胶主力合约收盘价为 15710 元/吨（220），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 13485 元/吨（65）。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 151720 吨，日度变化-10 吨。20 号胶当日仓单数量为 27620 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 24880 吨，日度变化-370 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18250 元/吨(350)，上海泰三烟片报价为 22200 元/吨(400)，泰混人民币报价为 17700 元/吨(400)，印尼标胶港口美金报价为

2330 美元/吨(30), 越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(100), 非洲 10 号胶市场价为 2290 美元/吨(60)。全乳胶-RU 主力基差为 170(30), 全乳-泰混价差为 550(-50)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13450 元/吨(0), 对应主力合约基差为-35 元/吨 (-80), 浙江传化市场价为 13400 元/吨(-50), 华南主流市场价为 13300 元/吨(0); 丁二烯山东市场价为 10350 元/吨(-290), 丁二烯韩国 FOB 中间价为 1420 元/吨(-20), 丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1080 元/吨(-35)。

【相关资讯】

1、据隆众资讯统计, 截至 2026 年 6 月 14 日, 青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.16 万吨, 环比上期减少 1.52 万吨, 降幅 2.18%。保税区库存 8.45 万吨, 降幅 5.62%; 一般贸易库存 59.71 万吨, 降幅 1.68%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 1.19 个百分点, 出库率增加 0.09 个百分点; 一般贸易仓库入率减少 0.33 个百分点, 出库率增加 3.09 个百分点。

2、日本央行宣布加息 25 个基点, 将目标利率由 0.75%上调至 1.00%。日本央行表示, 从 2027 年 4 月起暂停缩减购债, 将日本国债每月购买规模维持在约 2 万亿日元。

3、据新华社消息, 美国总统特朗普 16 日称, 将在 19 日前实现霍尔木兹海峡全面重开。此外, 特朗普称, 美国可能很快恢复对俄罗斯石油的制裁。

4、瑞银最新预计, 美联储将在 2027 年 3 月和 6 月各降息 25 个基点, 而此前的预测为 2026 年 12 月和 2027 年 3 月各降息 25 个基点。(财联社)

5、5 月国内经济统计数据出炉。2026 年 5 月, 全国规模以上工业增加值同比增长 4.5%, 比上月加快 0.4 个百分点; 环比增长 0.40%, 1—5 月份, 全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%。5 月份, 制造业采购经理指数为 50.0%, 企业生产经营活动预期指数为 53.9%。5 月全国社会消费品零售总额为 41090 亿元, 同比下降 0.6% (环比下降 0.38%), 其中按消费类型分: 商品零售额同比下降 0.7%; 餐饮收入同比增长 0.6%。1—5 月份, 全国固定资产投资 (不含农户) 178512 亿元, 同比下降 4.1%; 扣除房地产开发的固定资产投资下降 1.2%。分领域看, 基础设施投资同比增长 0.6%, 制造业投资下降 0.4%, 房地产开发投资下降 16.2%。进出口方面, 5 月国内货物进出口总额 44516 亿元, 同比增长 16.9%, 比上月加快 2.7 个百分点。其中, 出口 25878 亿元, 增长 13.8%; 进口 18638 亿元, 增长 21.5%。就业方面, 1—5 月份, 全国城镇调查失业率平均值为 5.2%。5 月份, 全国城镇调查失业率为 5.1%, 比上月下降 0.1 个百分点。

6、数据显示, 截至 2026 年 5 月末, 广义货币(M2)余额 353.67 万亿元, 同比增长 8.6%, 比上年同期高 0.7 个百分点; 社会融资规模存量 458.81 万亿元, 同比增长 7.7%, 1-5 月, 社会融资规模增量为 17.48 万亿元。5 月新增社融 2.03 万亿元, 同比少增 2607 亿元, 社融存量同比增速从上月的 7.8%放缓至 7.7%。其中居民贷款、企业贷款均同比增量减少。居民贷款连续多月负增长, 且降幅呈扩大趋势。其中, 居民部门延续缩表、政府部门融资放缓。

7、2026 年 5 月, 商用车市场产销同比延续增长势头, 环比动能减弱, 具体来看, 5 月产销分别完成 37.6 万辆和 37.7 万辆, 同比分别增长 11.9%和 12.6%, 环比分别下降 0.9%和 5.2%; 1-5 月, 商用车产销分别完成 189.0 万辆和 189.3 万辆, 同比分别增长 8.1%和 7.9%。

【核心观点】

宏观方面, 欧洲与日本加息, 美国加息预期边际放松, 海外宏观边际回暖带动相关资产表现回升, 海外橡胶估值与需求预期有所修复; 国内 5 月经济数据表现延续“供强需弱、内淡外旺”分化格局, 消费与社融仍承压, 其中居民部门延续缩表趋势, 间接影响乘用车等耐用消费品需求, 但工业增加值维持同比增长, 其中塑胶行业表现相对更好, 或反映前期原料成本带来的负反馈有限, 而出口成为需求端重要支撑点。

原料端尚未进入旺产阶段, 局部天气扰动与上游抢收下, 原料价格支撑较为稳固, 泰国、

越南等产区杯胶与胶水延续上涨，。但供应季节性转宽预期和终端需求压力并存。其中水杯价差有所走缩利多深色胶估值，但越南放量同样有限，深浅驱动减弱。近期泰国抛储总量较小不仅不构成利空，反而因为成交表现好于预期而侧面验证产区当下原料偏紧现实。然主产区割胶积极性高，且物候条件较好无干旱高温，未来两周降水扰动减弱，有利于供应释放，但厄尔尼诺影响可能后置，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。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，但整体淡季去库偏缓。需求受地缘扰动，能源与贸易成本上涨带来的通胀滞后影响逐步显现，地缘局势随谈判进展进一步缓和，中东等区域需求随货运恢复带动补库。下游利润压力较大，近期轮胎开工有回落但全钢胎显著好于同期水平，上周胶价回落带动补库跟进，刚需补库带来下沿承托，后续关注成本传导以及订单回暖情况，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，NR 仓单低位，资金关注度大幅提升。预计胶价维持期间震荡，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。

伊美停战谅解备忘录达成，地区局势大幅缓和，能化板块走弱。后续丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游原料供应有待完全恢复，二季度检修集中使得短期供应回升有限，随乙烯装置开工稳定后期部分有逐步重启计划。丁二烯下游需求相对平淡，下游开工受到整体利润走缩制约，丁二烯价格延续偏弱走势，供应压力逐步显现，港口库存高位浮动。近期顺丁橡胶成本压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量释放带来压力，利润水平持稳。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，尤其半钢胎订单景气转弱，终端需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓。但下游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，全年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，成本松动与终端需求带来压力，短期供需过剩格局或进一步显现，但天胶偏强推动天然-合成价差走扩带来支撑。

【策略建议】

天胶节前观望，短线或维持偏强震荡，警惕节前冲高后资金撤退，或以区间思路参与，关注去库节奏与供应实际上量情况（原料价格变化）。BR 或延续偏弱，短线支撑与供应压力并存，假期关注局势进展。套利关注 RU 月差反套区间波动、BR 月差反套机会、NR-BR 或存在进一步走扩空间。

苹果：宽幅震荡，基本面形势未变

【期货动态】周二苹果走势下跌，主力合约下跌 0.65%，收于 7589 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】产区库存果行情以顺价销售为主，客商压价挑选合适货源。西北地区果农货陆续收尾，近期多以当地中大型企业加工包装为主，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，电商及出口拿货增加，果农低价货源整体成交尚可，价格有趋稳表现。

【库存分析】1、根据上海钢联数据，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。2、据卓创资讯，据统计，截止到 2026 年 6 月 11 日全国冷库库容率约为 9.44%，较去年同期（20250612）高 0.51 个百分点。近一周（20260604-20260611）全国冷库库容率下降 1.05 个百分点。

【南华观点】苹果基本面偏弱，走势承压，周二继续震荡回落。基本面方面，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。

花生：东北出货积极，盘面小幅下跌

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8386 元/吨，跌 0.29%。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 7573 元/吨，涨 36 元/吨，8 筛精米均价 8225 元/吨，跌 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 3.9-4.0 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 4.1 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。河北花生价格稳定，实际货少。辽宁花生价格略跌 50 元/吨，出货积极性提升。吉林花生价格略跌 50 元/吨，根据质量论价。油厂整体维持正常到货。青岛工厂到货相对充足。泰州工厂到货不多。石家庄工厂约有十几车。开封工厂约有 15 车，以质论价。费县中粮约到 30 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】当前花生各产区情况预期基本确定，盘面对河南减种也基本定价完成。后续仍需关注天气情况，预计暂维持小幅震荡格局。现货方面，由于气温逐渐升高，余货存储难度加大，加上油厂库存较高，已进入传统消费淡季，现货预计维持震荡偏弱行情。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：库存压力仍存

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8730 元/吨，跌幅 1.80%。

【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，处于集中环割时期，需警惕产区高温、大风沙尘及持续降雨天气。上周新疆红枣各产区气温有所回升，近日阿拉尔产区或有短时大风，其余产区风速或有放缓，整体气温或暂且持稳，高于历史同期均值，但端午节假期期间各产区或有降温并迎来降水，其中阿克苏产区短时降水量或偏大，关注降水天气下枣树环割后的自然落果情况。

【销区信息】昨日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 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，现货价格持稳。

【库存动态】6 月 16 日郑商所红枣期货仓单录得 7837 张，较上一交易日持平，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，当前产区尚未有明显异常，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

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格低幅震荡，LG2607 收于 801.0。07-09 合约月差为-12。

【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 (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 822.05 (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 12 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 212 万立方米 (-5)，针叶原木整体库存为 271 万立方米 (-6)。

【南华观点】上周，原木进一步去库，带来一定支撑。且当前外盘价格相对维稳——据木联调研，截至 2026 年 6 月 19 日，辐射松 4 米中 A 原木 (CFR) 报价为 125 美元/JAS 方，与上周持平。从钢联数据来看，供应收敛，带来一定利好—6 月 15 日至 6 月 21 日，13 港新西兰针叶原木预到船 9 条，较上周减少 2 条；到港总量约 30.1 万方，较前一周减少 11.2 万方，周环比减少 27%；需求略有弱化，据木联调研，6 月 8 日至 14 日，中国 7 省 13 港原木日均出库量为 5.98 万方，较上周减少 5.83%，带来一定利空，整体供过于求态势延续。而美伊和谈，理论上讲应降低原木货运成本，进而从成本端利空现货价格，给期货市场带来偏空情绪，但从盘面走势来看，和谈预期影响已在前期基本兑现，当前情绪影响相对较小。整体来看，当前多空因素交织，建议区间交易策略延续，可适当寻求高空机会。

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。