

金融期货早评

宏观：美伊谈判波折中推进

【市场资讯】1.当地时间6月21日，在瑞士举行的美伊谈判第一轮已结束。据伊朗方面消息，经过80分钟谈判，在巴基斯坦与卡塔尔调解方参与下举行的美伊会谈暂时中止，以进行休息和内部磋商。消息称，在首轮会谈中并没有讨论伊朗核计划问题。本轮谈判重点集中在落实谅解备忘录第13条，并优先处理与黎巴嫩相关的议题。伊朗谈判团队一名成员透露，有关伊朗石油制裁豁免的草案已经最终定稿，豁免将很快发布。消息称，伊朗谈判代表团因抗议特朗普威胁言论，已离开谈判地点。但美国外交官表示，伊朗代表团仍留在瑞士，谈判仍在继续，围绕核协议所有要素的密集讨论正在进行中。2.交通运输部数据显示，端午假期三天（2026年6月19日-21日），全社会跨区域人员流动总量预计为65278万人次，日均为21759.3万人次，同比持平。商务部数据显示，今年端午假期，全国消费市场运行平稳，生活必需品货足价稳。端午假期前两天，商务部重点监测的78个步行街及商圈客流量、营业额分别同比增长4.0%、3.5%。3.新一轮核心地块“涨价潮”正在席卷核心城市。截至目前，北京、上海、深圳三座一线城市的住宅用地楼面价天花板均已突破10万元/平方米。

【南华观点】1.节日期间美伊方面的消息反反复复，但最终谈判仍在瑞士开展，局势虽不稳定，但走向缓和是大势所趋，对金融市场存在扰动，但已不是交易主线。2.端午节消费表现一般，内需偏弱仍需政策支持。3.房地产市场表现分化，一线城市与二、三线城市、核心地块与非核心地块表现可能截然不同，核心城市、核心地块涨价并不意味着市场的全面企稳，市场整体表现仍有待观察。

人民币汇率：美伊局势再生变故

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。上周四在岸人民币对美元16:30收盘报6.7623，较上一交易日下跌54个基点。人民币对美元中间价报6.8130，较上一交易日调贬34个基点。在岸人民币对美元夜盘收报6.7728。上周五，纽约尾盘，美元指数跌0.08%报100.75。

【核心逻辑】黎以地缘冲突持续扰动全球市场情绪，以色列再度打击真主党、美伊瑞士和谈进程突生变数，原油价格显著上行，美元指数同步走强。短期来看，美伊地缘紧张或持续为美元指数提供日内上行支撑；但若美元指数要打开持续性趋势上涨空间，仍需关注本周PCE物价数据是否大幅超出市场预期。人民币端受美元整体强势压制，离岸人民币贬值压力凸显。出口企业可把握当前美元兑人民币汇率走高窗口，采取分批结汇操作。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在6.82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) 伊朗军方周六宣布关闭霍尔木兹海峡、回应敌人“背信弃义”，伊方后称若继续在黎军事行动，海峡不会重开；美军称未观察到关闭海峡。2) 周日特朗普称，若无法达成协议，美可能接管霍尔木兹海峡、收通行费；伊朗若不停止在黎“代理人”行动，美将发起更猛烈打击。伊媒称伊朗代表因抗议特朗普威胁离开谈判会场，美媒：伊方谈判人员仍在与美接触；伊朗消息人士称谈判仍暂停。3) 日元跌至161，近40年低位，日本财相重申“将采取大胆行动”。4) 伯纳姆在英国议会补选大胜、接班首相概率升破90%，内阁大臣被曝要求斯塔默定下台时间；英媒称首相斯塔默或周一宣布辞职。

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：关注美伊谈判最新进展

【市场回顾】

上个交易日股指除上证 50 收跌外其余均收涨，两市成交额大幅放量突破 3.3 万亿元，期指均放量上涨。

【重要讯息】

1. 伊朗军方周六宣布关闭霍尔木兹海峡、回应敌人“背信弃义”，伊方后称若以继续在黎军事行动，海峡不会重开；美军称未观察到关闭海峡。
2. 周日特朗普称，若无法达成协议，美可能接管霍尔木兹海峡、收通行费；伊朗若不停止在黎“代理人”行动，美将发起更猛烈打击。伊媒称伊朗代表因抗议特朗普威胁离开谈判会场，美媒：伊方谈判人员仍在与美接触；伊朗消息人士称谈判仍暂停。

【行情解读】

美联储最新议息会议放鹰，但从点阵图来看，更多表现为加息节奏的推进而非加息幅度的放大，因此虽然年内加息预期升温，但 A 股市场表现并没有受到太大影响，上周五股指集体低开拉升，后维持震荡至收盘，中小盘股指相对偏强。目前市场交易逻辑依旧以霍尔木兹海峡重新开放，油价回落，通胀压力缓解，流动性预期修复为主，但周末中东局势再度出现摩擦，美伊谈判或反复，或引发股指短期波动，但短期整体走强趋势不变，预计震荡偏强为主。

【南华观点】短期预计股指震荡偏强

国债：政策预期主导，国债期货小幅收涨

【市场回顾】前交易日国债期货市场各期限主力合约均录得上涨或收平，其中 5 年期合约表现最为强势，涨幅居前；10 年期与 2 年期合约涨幅次之；而 30 年期合约盘中虽有波动，但最终均以平盘报收。各期限合约成交量仍有较大降幅，T 持仓量小幅上升。

前交易日央行开展了 2480 亿 7 天期逆回购操作；并有 1885 亿 7 天期逆回购到期；净投放 595 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4317%，DR007 为 1.4606%。机构行为方面，前交易日基金与保险买入，银行与证券卖出。

【重要资讯】1.

【行情解读】陆家嘴论坛政策红利持续发酵，收窄走廊平滑了资金波动，前交易日货币利率有所上行但幅度较小，季末、节假日等对资金面的冲击带来的资金利率冲高现象明显弱化。央行前交易日延续净投放，维稳信号明确，受资金面影响更多的中短端表现较强势。超长端已连续四日上涨，短期做多动能有所释放，日内有所调整，但基本面支撑仍然稳固。

【南华观点】新流动性调控机制稳固资金环境，叠加基本面仍较弱，多重因素共同支撑债市。可继续持有现有多头仓位，或逢低增配 TS、TF，以博弈后续货币利率下行带来的资本利得。超长端警惕连续上涨后的技术性调整。

以上评论由分析师高翔（Z0016413）、徐晨曦（Z0001908）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:底部稳固，把握新机

【行情回顾】上周碳酸锂期货价格呈现大幅下跌格局。碳酸锂加权指数合约收盘价 160556 元/吨，周环比-8.05%；成交量约 40.01 万手，周环比+39.92%；持仓量约 60.55 万手，周环比-4256 手。LC2609-LC2701 月差呈现 Contango 结构，周环比-600 元/吨；仓单数量 51975 手，周环比-2708 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下降，但细分产线表现有所差异，锂辉石和盐湖提锂产线开工率小幅回落。库存端持续去库，市场仓单库存与社会库存持续下降，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:需求缺乏制约行情，硅系品种维持弱势拉锯格局

【行情回顾】上周工业硅期货加权合约收于 8562 元/吨，周环比变动-2.24%。成交量约 17.22 万手（周环比变动-52.09%），持仓量约 38.29 万手（周环比变动+1.53 万手）。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构，周环比变动-10 元/吨。仓单数量 31122 手，周环比变动+663 手。上周多晶硅加权指数合约收于 36117 元/吨，周环比-4.52%；成交量 16.46 万手，周环比-37.02%，持仓量 16.41 万手，周环比+69 手；多晶硅 PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构，周环比-5 元/吨；仓单数量 12310 手，周环比+530 手。

【产业表现】从基本面来看，工业硅现货与期货盘面波动平缓，市场多空博弈均衡，观望氛围浓厚。供给端呈现“北稳南增”特征，北方硅企开工率维持相对稳定，西南丰水周期，水电成本回落带动当地部分硅厂陆续复产，川滇地区云南地区新增开工 3 台，四川新增 3 台，产区整体产出稳步小幅增加。需求端下游企业开工表现平淡，原料库存相对充裕，市场主动补库意愿偏弱，贸易商及下游采购节奏偏保守，现货成交跟进不足。多晶硅行业产能陆续释放，但增量有限；有机硅行业开工相对平稳，部分企业逐步落实减产降负计划，多逢低采购；铝合金方面，开工平稳，采购量不大，多按需采购。

本周多晶硅期现同步走弱，价格重心弱势下移。从供应端来看，多晶硅企业稳步复产，预计 6 月产量将有较大幅度提升。但上下游产业链整体行情偏弱压制硅片企业采购积极性。需求端料厂整体出库受阻，现货价格弱势下调，降后市场交投氛围依旧平淡。

【南华观点】

本周政策预期热度有所降温，整体行情陷入成本托底、需求疲软的拉锯格局。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。预计下周市场交投操作心态偏谨慎，或多以随行就市出货为主，市场整体心态悲观。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观鹰派与几内亚限产扰动叠加，短期宽幅震荡偏弱运行

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 23980 元/吨，环比+0.38%，持仓减 12770 手至 20.63 万手，成交量 12.05 万手。

外盘联动：LME 铝：收于 3397.5 美元/吨，环比+0.12%，库存减 225 吨至 31.53 万吨。

COMEX 铝：收于 3475.25 美元/吨，环比+2.76%。

相关品种：氧化铝收于 2898 元/吨，环比-0.31%；铸造铝合金主力 AD2607 收于 23385 元/吨，环比+0.24%，持仓 1.59 万手。

现货基差：上海现货报价 23870 元/吨，广东南储 23820 元/吨，长江有色 23870 元/吨，基差结构维持小幅贴水。

【产业信息】宏观层面：美联储 6 月议息会议（6/18 凌晨）维持利率 3.50%-3.75% 不变，凯文·沃什首秀传递偏鹰信号——点阵图显示九位官员预计年内加息、通胀预期上修至 3.6%、删除前瞻指引，市场以股债“双杀”回应，美元指数走强至 100.30 附近，叠加美伊和谈进展令霍尔木兹海峡通航预期改善，前期地缘溢价持续退潮，对有色金属整体风险偏好形成压制。产业层面：电解铝库存呈现内弱外强分化——LME 库存维持去化态势、COMEX 库存同步走低，反映海外供应短缺逻辑延续；国内 SMM 电解铝锭社会库存约 129.0 万吨，去化斜率边际改善，但上期所仓单库存仍处于连增 25 周的高位格局。氧化铝端，几内亚铝土矿出口管制新政预期 6 月落地，国内原料成本中枢上移预期增强，但当前氧化铝期价在区间震荡，追高动能有所减弱。铝合金端，6/19 国内主流消费地再生铝合金锭社会库存小幅累积，需求端汽车/压铸板块仍以刚需采购为主，流转节奏平稳。

【南华观点】当前铝产业链的核心矛盾在于“海外供应短缺+几内亚原料端扰动”的多头逻辑与“美联储鹰派转向+美元走强+地缘溢价退潮”的空头压制相互角力，多空均缺乏单边突破的催化。电解铝方面，海外去库逻辑未破但国内高仓单压制上方空间，短期或维持宽幅震荡格局，跟踪美元走势与国内去库斜率；氧化铝方面，原料成本支撑与下游需求疲弱并存，期价或延续区间震荡，向上突破需更多供给端催化；铝合金方面，成本端跟随沪铝波动，需求端汽车压铸表现平稳，期价或以跟随性震荡为主。重点关注美联储官员后续表态及国内电解铝社会库存去化持续性。

铜：LME 铜看涨期权押注关税政策预期

【盘面回顾】周内沪铜加权指数交易量环比大幅减少 31.94%；铜加权指数持仓量环比减少 1.81%。市场投机度继续维持低位波动。

沪铜主力合约价格位于 105107 附近上下波动，波动区间在【104220，106000】未统计夜盘。因端午节放假，截至周四收于 104780 元/吨，周内减仓 35623 手，跌 0.55%，振幅 1.69%。

LME 铜价主要位于【13523，13893.5】区间波动，最后收于 13587 美元/吨（夜盘），周内

减仓 9306 手，环比跌 1.52%，振幅 2.69%；COMEX 铜价位于【633.5，661.55】区间波动，最后收于 640.15 美分/磅（夜盘），周内增仓 34430 手，环比跌 1.37%，振幅 4.32%。

LME 铜期限结构走平，LC 价差负值先回升至-192 美元/吨附近，后重新回落，最新价差在 -407 美元/吨。

【产业信息】1、截至 6 月 18 日，全球铜显性库存回落。具体去看，Comex 铜库存 65.22 万短吨（折合 59.15 万吨），SHFE 铜库存 14.38 万吨，LME 铜库存 35.21 万吨。

截至 6 月 18 日，上期所铜注册仓单 82893 吨；6 月 19 日，LME 铜注册仓单 222300 吨，注销仓单 129850 吨，LME 欧洲仓库库存在 30625 吨，LME 北美洲仓库库存在 118700 吨，LME 亚洲仓库库存在 204450 吨。

2、据 CME“美联储观察”：美联储到 7 月维持利率不变的概率为 64.0%（决议前为 91.0%），累计加息 25 个基点的概率为 35.1%（决议前为 8.9%），累计加息 50 个基点的概率为 1%（决议前为 0%）。美联储到 12 月维持利率不变的概率为 14.2%（决议前为 38.2%），累计加息 25 个基点的概率为 36.4%（决议前为 43.0%），累计加息 50 个基点的概率为 33.8%（决议前为 16.2%），累计加息 75 个基点的概率为 13.5%（决议前为 2.4%），累计加息 100 个基点的概率为 2.1%（决议前为 0.1%）。

3、6 月 18 日国内市场电解铜现货库存 20.58 万吨，较 11 日降 2.34 万吨，较 15 日降 1.48 万吨；上海库存 14.81 万吨，较 11 日降 2.19 万吨，较 15 日降 0.78 万吨；广东库存 1.54 万吨，较 11 日增 0.30 万吨，较 15 日增 0.06 万吨；江苏库存 3.79 万吨，较 11 日降 0.37 万吨，较 15 日降 0.74 万吨。国内社库延续去库趋势，其中上海、江苏市场贡献主要降幅，广东市场小幅增加；一方面周内上海市场国产货源到货依旧较少，但近期进口铜流入稍有增加，另一方面临近端午节假，部分下游企业逢低采购补库，仓库出库量仍相对尚可；而广东市场现货升水表现坚挺，且铜价高位运行，下游企业接货需求较弱，市场仓库出库较少，然到货入库量同样相对有限。

4、路透专栏作家 Andy Home 分析显示，尽管 LME 铜期货价格较 1 月高点低约 800 美元/吨，但期权市场看涨情绪极度高涨。截至 6 月 12 日，12 月到期看涨期权持仓近 11.2 万手，看跌期权仅 5.2 万手。看涨头寸集中于 9 月行权价 15,500 美元/吨和 17,000 美元/吨，持仓分别为 17,526 手和 16,773 手，相当于超 85 万吨铜头寸。更有看涨期权行权价高达 20,000 美元/吨，某超级多头甚至以 25,000 美元/吨行权价购买了月均 50 手的看涨期权组合。这表明投资者押注铜价将远超当前 13,800 美元/吨水平。

【南华观点】阴极铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性；LME 铜当前阶段：上涨中期 - 趋势向上，周期中性

价格区间：沪铜【102155，107810】，价格重心 104983 左右；伦铜【13246，14100】，价格重心 13673 左右。

锌：震荡偏弱

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24819 元/吨。其中成交量为 15.18 万手，持仓 18.33 万手。现货端，0#锌锭均价为 24710 元/吨，1#锌锭均价为 24640 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体宽幅震荡。宏观上，美联储对基准利率维持不变基本符合预期，但点阵图偏鹰，黎以冲突下风偏再度偏谨慎，警惕宏观利空风险。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 库存近日累库，隐性库存再度显性化，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，且宏观不确定性再起，警惕价格回落风险。

【南华观点】震荡

镍-不锈钢：周内走势有所分化

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 135840 元/吨，上涨 0.03%。不锈钢主力合约收于 15170 元/吨，上涨 0.07%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 137200 元/吨，升水为 1400 元/吨。SMM 电解镍为 136250 元/吨。进口镍均价调整至 135500 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33560 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 16695.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 5.2%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1135.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.75%。纯镍上期所库存为 96789 吨，LME 镍库存为 276216 吨。SMM 不锈钢社会库存为 932900 吨。

【南华观点】

镍周内震荡运行，美伊战争协议临近，近期镍受宏观层面影响较多，自身驱动有限，成本支撑仍存。不锈钢周内延续偏强态势，盘面触及 152 一线后有所降温。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磺价格走势，日内硫磺成交触及一万二位置。此外高冰镍链路生产纯镍存在经济性，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。不锈钢近期偏强运行，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：宏观压制偏弱运行

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 41.52 万元每吨；成交 31.44 万手；持仓 7.57 万手。现货方面，SMM 1#锡价 419400 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，美联储对基准利率维持不变基本符合预期，但点阵图偏鹰，黎以冲突下风偏再度偏谨慎，警惕宏观利空风险。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，当前宏观不确定性再起，伴随美联储偏鹰预期，偏弱震荡。

【南华观点】震荡偏弱

铅：压力位下反弹力度受限

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16436 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16250 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体震荡回落，主因价格来到前期密集成交区，且供应端有一定回暖预期，包括进口与开工。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，沪铅当前价格偏中性，震荡为主。

【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：跟随外盘

【盘面回顾】外盘跟随美豆油下跌，但中方采购新作提振美豆盘面需求预期；内盘估值底部跟随外盘走势。

【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，种植面积等待月底报告指引。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，后续基差或将维持弱势。

【南华观点】逢低多配。

油料：跟随外盘

【盘面回顾】外盘上周五休市，周四跟随美豆油下跌，但中方采购新作提振美豆盘面需求预期；内盘估值底部跟随外盘走势。

【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，种植面积等待月底报告指引。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，后续基差或将维持弱势。

【南华观点】逢低多配。

油脂：海峡通行仍有变数，油脂延续区间震荡

【盘面回顾】假期外盘原油止跌，主因美伊和谈再生事端，以色列在黎巴嫩问题上仍不妥

协，地缘并未彻底结束。

【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。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。但需注意产地库存依然高位，供应压力依旧压制盘面。

国内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】短期地缘并未彻底缓解，仍存变数，油脂走势更多回归自身基本面，受能源影响较此前减弱。受制于国内供应充足压力，油脂短期延续区间震荡，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：中出现粮源投放叠加进口大豆集中到港

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约价格保持震荡，整体波动幅度很小，盘面较为平淡，夜盘大幅下跌，最低点为近 2 个月的最低点。

【现货情况】上周四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。6 月 18 日中储粮网计划交易数量 14202 吨，全部成交，成交均价 4850 元/吨，溢价 0 元/吨；6 月 24 日黑龙江省储计划销售大豆 22514.95 吨，货源 2022 年，国标三等及以上。

【市场分析】从供应端来看，政策性储备持续投放与进口大豆集中到港是压制国内大豆价格的主要因素，拍卖成交价格几乎无溢价，表明市场无抢粮情绪，当前大豆供给较为宽松；6 月国内大豆到港量预估突破 1200 万吨，对于下游中小型豆制品加工厂而言，进口豆采购成本更低、货源稳定、交割便捷，相较国产大豆具备明显价格优势，企业优先选用进口原料，直接挤压国产大豆食用消费份额。市场终端需求持续清淡，全社会豆制品终端需求不足；市场走货速度放缓，下游加工厂成品库存被动累积，开工率维持中等偏低水平，企业按需采豆、绝不备货。

【南华观点】当前国产大豆市场偏平淡，大量储备粮投放增加现货供给，国产大豆盘面及现货向上弹性被大幅压缩，后市难走出趋势性上涨行情。

玉米&淀粉：盘面保持震荡

【期货动态】昨日大连玉米主力合约震荡上行，夜盘延续上涨走势；玉米淀粉震荡偏弱；美玉米略有下跌，6 月 19 日美伊在瑞士正式签署谅解备忘录，霍尔木兹海峡重新开放。国际原油跌破 80 美元/桶，带动 CBOT 玉米走弱。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2298.85 元/吨，较上一工作日持平。具体来看，东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间；华北市场报价为 2260-2380 元/吨，保持稳定；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2310-2345 元/吨，上涨 5 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】今日东北产区部分贸易企业售粮意愿提升，部分仍惜售，且部分地区持续降雨影响上量，市场供应增量有限，而下游加工企业滚动补库，替代品使用量增加，市场散粮成交量低位，东北市场玉米价格整体走稳。华北地区部分贸易商适量出货，但仍存挺价

情绪，市场粮源供应相对有限，下游按需采购为主，玉米采购积极性一般，今日市场主流价格维持稳定。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主。替代品对需求的抑制依旧存在，成本端支撑低位价格，部分库点尚有补库动作，但饲料加工企业对玉米关注度较低。美国农业部（USDA）发布的6月供需报告显示，全球玉米供应呈现进一步宽松的趋势。今年全球玉米产量较5月预测值大幅上调1399万吨，而由于消费与出口贸易的增幅低于产量增幅，最终导致期末库存出现明显累积。

【南华观点】当前玉米面临着小麦稻谷麦芽的替代压力，同时全球玉米预期丰产，国际上供应宽松，进一步压制玉米价格。预计后市玉米以震荡偏弱为主。

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：关注供需恢复情况

【盘面动态】Brent 收于 79.51 元/桶，涨跌幅 0.35%，WTI 收于 75.85 美元/桶，涨跌幅 -0.21%，SC 收于 508.5 元/桶，涨跌幅 -0.86%。

【市场资讯】

1、据伊朗方面 22 日消息，一位消息人士称，伊朗与美国在瑞士进行的谈判于当地时间 21 日 15 时左右开始，在持续约一个半小时后，因各代表团需要内部磋商而暂停休会 30 分钟。但由于特朗普发表了威胁性言论，伊朗代表团拒绝返回继续谈判。尽管如此，卡塔尔方和巴基斯坦方仍在持续进行斡旋，伊朗美国通过中间方传递信息。目前调解努力仍在继续，但尚未取得最终结果。在谈判过程中，伊朗代表团对美方违反承诺的行为、特别是违反谅解备忘录第一条的内容，提出了明确抗议。

2、能源情报集团记者 Amena Bakr：三艘载有约 600 万桶原油的沙特超大型油轮（VLCC）已通过霍尔木兹海峡，在消失两个多月后重新出现在 AIS（船舶自动识别系统）上。

3、油轮追踪机构 TankerTrackers：自 2026 年 6 月 15 日以来，伊朗已经出口了 3600 万桶原油。目前伊朗仍有大约相同数量的原油处于海上浮仓状态。

4、综合外媒报道，伊朗谈判代表团，美国副总统万斯，巴基斯坦总理与陆军参谋长三国谈判代表均已抵达瑞士，准备开启技术性谈判。此前据外媒报道，万斯称美伊谈判重点为核问题与黎巴嫩停火，伊朗官员表示，结束黎巴嫩冲突是伊朗代表团此次议程中最重要的事项。

【南华观点】

上周美伊两国已远程电子签署谅解备忘录，但在以色列持续空袭黎巴嫩南部真主党目标后，伊朗认定美国未能约束以色列、违反停火约定，一度威胁再度封锁霍尔木兹海峡，原定于 6 月 19 日瑞士首轮技术性会谈推迟，局势反复拉扯。21 日美国副总统万斯带队美方代表团、伊朗谈判代表团、斡旋方巴基斯坦总理、卡塔尔调解团队均抵达谈判会场，万斯称本次谈判重点为核问题与黎巴嫩停火，在核问题上双方依然存在一定的分歧，而以色列并非备忘录签署方，其行为不可控性比较高，关注谈判的进展。基本面上看，海峡整体还是处于恢复中，尽管伊朗威胁关闭海峡，但预期仍有船只在通航，从 KPELR 显示的海湾内库存量来看，过去一周每天的降幅平均在 120 万桶，结合各方的报告数据，实际的通航量预期还

要更多一些，后续主要关注亚洲这边炼厂开工及补库恢复情况。

燃料油：地缘反复

【盘面回顾】6月19日亚洲低硫燃料油市场结构明显走强，现货升水连续第二日回升；高硫燃料油市场进一步走弱，月间价差由远期升水再度转弱，现货升水跌至年内低位。低硫船燃方面，新加坡0.5%S船燃7-8月月间逆价差上行3.50美元/吨至19.50美元/吨；6月18日现货升水上涨1.33美元/吨至26.33美元/吨，托克与P66强劲买盘带动行情回暖。高硫燃料油方面，新加坡380CSTHSFO7-8月月间价差由6月18日正向0.70美元/吨转为贴水0.50美元/吨，创1月6日以来最弱水平；6月18日现货升水回落1.22美元/吨至3.59美元/吨，刷新1月23日之后新低。

【产业表现】低硫燃料油短期成品船货及调和组分供给同步偏紧，市场对7月装船货源采购意愿升温，但中国各港口低价船燃大量外放，一定程度分流需求、压制新加坡本地加注市场。印度芒格洛尔炼厂放出3万吨低硫船燃招标，计划7月2-3日装船，为近期区域新增供给。库存数据显示，新加坡截至6月17日当周重馏分商业库存环比小幅上行1%至1499万桶，录得两周高点；燃料油总进口环比微降1.3%，为六周最低，欧洲、俄罗斯货源连续三周无到港，时隔五周迎来中东沙特少量货源补给，仅1458吨。

【南华观点】低硫燃料油依托短期货源紧缺与7月船货集中买盘，盘面结构与现货溢价同步修复，但国内港口低价货源持续分流需求，上涨空间存在约束。高硫燃料油在地缘缓和预期持续发酵下供需宽松预期升温，月间价差转为远期贴水，市场情绪偏弱。中东少量货源恢复到港小幅缓解区域供给压力，但整体进口规模依旧偏低，难以扭转宽松预期。后续重点跟踪印度低硫船货招标落地情况、中东持续到货恢复节奏、国内港口船燃外销对新加坡市场的冲击。

沥青：现货松动

【夜盘回顾】截至收盘，bu09收于3943元/吨

【现货回顾】6月18日，国内沥青市场均价为4737元/吨，较上一日下跌22元/吨，跌幅0.46%。原油及沥青期货价格走弱，市场观望情绪浓厚，中下游用户偏好低价采购，多地炼厂及贸易商让利出货，东北、长三角及山东地区沥青成交重心下移，华北地区沥青价格跟随山东价格小幅下跌。此外，华南地区降雨天气持续，叠加成本下降，社会库出库价下调。

【南华观点】近期随着美伊双方签署谅解备忘录，中东地缘缓和和海峡流量存正常化预期，使得油价大幅下挫，从成本端带动沥青绝对价格下跌。短期中东地缘扰动仍是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。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，7月地炼排产环比继续减少，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，北方需求逐渐增加，南方降雨增多。总之，沥青基差、月间套依旧维持多配，单边逢快速下探企稳后，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：美联储货币政策和中东局势主导 铂钯先扬后抑

【行情回顾】上周铂钯周内先扬后抑，最终 NYMEX 铂主连周内下降 2.57%至 1668.2 美元/盎司，NYMEX 钯主连周内下降 2.09%至 1264.5 美元/盎司。上半周铂钯价格持续抬升，主要受美伊冲突缓和影响。随着周四凌晨美联储利率决议和沃什新闻发布会释放偏鹰信号，市场进行了典型的紧缩交易，股、贵金属、非美汇率普跌，铂钯价格随之回落。

【交易逻辑】周内贵金属呈倒 V 走势，核心逻辑在于上半周地缘政治缓和驱动短线反弹，下半周美联储鹰派转向与地缘再生变数形成双重压制。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，美非农就业大超预期降低了短期内美联储降息的必要性，美伊冲突带来的输入型通胀使美 CPI 创近三年新高，进一步推升了加息的可能。周四美联储新任主席凯文·沃什迎来了他执掌美联储后的首场 FOMC 议息会议，美联储虽如期维持基准利率在 3.50%-3.75%区间，但点阵图超预期上调今明两年的政策路径预测，相较于 3 月份没有任何官员预计加息，本次有 9 位委员预测加息这件事远超市场预期。沃什在被问到短期关于利率、通胀和就业市场的短期观点时，其个人发挥较少，选择仅照本宣科复述 FOMC 会议声明，维持其一贯的“模糊性表态”的政策沟通方式，表现为票委比主席更鹰。

地缘冲突方面，6 月 15 日凌晨，巴基斯坦总理夏巴兹·谢里夫与特朗普相继宣布美伊达成历史性和平协议。6 月 18 日，美军中央司令部发布声明称，美军当天解除了对所有进出伊朗港口和沿海地区的海上交通的封锁，美国所有军事封锁行动已停止。以色列与黎巴嫩真主党周五已同意停火，但以色列随后再度发起空袭。周末，鉴于美国公然违背承诺，未履行旨在结束战争的谅解备忘录第一款，同时鉴于以色列持续违反停火协议，伊朗军方宣布关闭霍尔木兹海峡。

贸易与关税方面，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，NYMEX 铂库存和铂 ETF 持仓持续流出，NYMEX 钯库存和钯 ETF 有所流入，仓单方面，截至 6 月 18 日，广期所铂、钯仓单分别录得 5101 手和 5282 手，而主力 08 合约持仓量为 12570 手和 6553 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四晚美 5 月 PCE 数据和美国一季度 GDP 终值等；事件方面关注周内美联储官员讲话，也需继续关注中东局势进展。

【南华观点】月度角度看，在中东局势不确定、AI 股强劲、以及货币政策端加息预期升温下，预计仍将宽幅震荡整理并缺乏进一步上行动能。短期看，NYMEX 铂钯周线重新回落，短线处于偏弱格局。NYMEX 铂周内关注 1650 附近支撑，然后 1550，阻力 1750 附近；NYMEX 钯支撑周内关注 1150 附近支撑，阻力 1350 附近。风险上警惕中东局势反复、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所铂钯因虚实比失衡催生空逼多行情，警惕极端行情下的流动性挤兑风险。

黄金&白银：美联储货币政策和中东局势主导 贵金属周内冲高后回落

【盘面回顾】上周金银先扬后抑，冲高回落，周线最终收带一定上影线阴柱。其中伦敦金周内最高上摸 4382 美元/盎司，最低下探 4121 美元/盎司，最终收报于 4158 美元/盎司；伦敦银最高上摸 71.5 美元/盎司，最低下探 63.2 美元/盎司，最终收报 64.8 美元/盎司。

【交易逻辑】周内贵金属呈倒 V 走势，核心逻辑在于上半周地缘政治缓和驱动短线反弹，下半周美联储鹰派转向与地缘再生变数形成双重压制。前半周因美伊达成结束敌对状态框架协议，计划 6 月 19 日签署并重新开霍尔木兹海峡，缓解原油供应中断担忧，黄金、白银短线冲高。周四凌晨美联储 FOMC 会议成为分水岭，尽管利率维持 3.50%-3.75% 不变，但点阵图显示 9 位官员预计年内至少加息 1 次，较 3 月明显转鹰；沃什首秀放弃前瞻指引，强调纠正通胀。市场则完全定价 9 月加息，美指冲高至 101，贵金属大幅下挫。周五加息预期持续发酵，地缘端则因以色列袭击黎巴嫩导致美伊线下签署延后，中东地缘不确定仍存，贵金属延续弱势。但电子版 MOU 已生效，霍尔木兹海峡部分恢复。

投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓周度增加 6.85 吨至 1020.5 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓周度减少 22.51 吨至 14939.1 吨。

本周美国数据方面主要关注周四晚美 5 月 PCE 数据和美国一季度 GDP 终值等；事件方面关注周内美联储官员讲话，也需继续关注中东局势进展。

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。若油价高企时间拉长，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，这或将利好黄金投资需求回流，并推动金价上行。

中长期风险在于 AI 股终端应用提速提振美经济增长韧性并缓解美财政压力，从而削弱美联储宽货币必要性。

【南华观点】月度角度看，在中东局势不确定、AI 股强劲、以及货币政策端加息预期升温下，预计仍将宽幅震荡整理并缺乏进一步上行动能。短期看，伦敦金银周线重新回落，短线处于偏弱格局，伦敦金周内关注下方 4100 支撑，强支撑 4000，阻力 4400；白银支撑在

前低 60-61 区域，反弹阻力 71-72 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：双胶纸原纸库存终有所回落

【盘面回顾】节前纸浆期货（SP）大幅下行，胶版纸（双胶纸）期货（OP）先跌后震荡，临近收盘有所回升。

【现货市场】山东银星报价 4920-4930 元/吨（-30/-40），山东乌针、布针报价 4600-4700 元/吨（-30/-30），华南银星报价 5000 元/吨（-50）。

【港口库存】根据钢联，截止 6 月 19 日，纸浆：港口库存 232.8 万吨（-0.6）；双胶纸原纸生产企业库存 160.37 万吨（-0.94）。

【南华观点】针叶浆现货市场行情转跌，各地区各品牌报价多数下跌，期货估值显著下降，期价因此迎来日内较大跌幅。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有所回落，压力有所缓解，且当前库存结构中，针叶浆占比较高，整体压力仍存。整体来看，在当前点位，期货行情回归偏空状态，但存在低位反弹的可能。

对于胶版纸期货而言，预计秋季招投标季基本过去，下游逐渐开始提货，需求可能略有好转，但整体变动仍相对较少，贸易商以出货为主，停机从供应角度减少压力的情况仍存。但值得一提的是，双胶纸原纸在生产企业的库存在历经 4 个多月的上涨后，终于迎来小幅回落，且阔叶浆维稳也为其带来成本端支撑。当前来看，整体行情偏中性。

对于后市而言，纸浆因当前经历较大跌幅，可暂时延续区间交易策略为主，高空策略为辅，胶版纸期货可尝试短线低多策略。

纯苯-苯乙烯：成本转弱，地缘溢价挤出

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 6965（+41）；EB2607 夜盘收于 7790（-49）

【南华观点】

本周中东局势趋缓，原油持续下跌，纯苯、苯乙烯跟随成本端下跌，短期宏观主导盘面，市场偏空情绪浓厚，当前苯乙烯主力合约价格已跌回美伊以战争爆发前水平。

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-亚州炼厂提负-下游化工品产量提升的传导需要时间，暂给 7 月进口预期回升至 40 万吨左右），6-7 月纯苯仍是去库格局，港口现货流动性持续收紧，本周看到纯苯月下基差明显走强。苯乙烯方面，苯乙烯的检修最高峰就在 5 月，本周检修大装置开始回归，近端供应转向宽松，苯乙烯港口由去库转为累库。需求端：5 月中旬以来纯苯的五大下游开工明显下滑，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，绝对价格下跌过程呈中苯乙烯下游多持观望态度，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。下周注意霍尔木兹海峡通航情况，交割尾期纯苯现货市场动向。

LPG：成本中枢下移，PG 震荡偏弱

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2608 日盘收于 4682 (-79)，08-09 月差 157 (-21)；FEI M1 收于 573 美元/吨 (-34)，CP M1 收于 547 美元/吨 (-24)，MB M1 收于 0.74 美元/加仑 (+0.01)。

【现货反馈】宁波 5840 (+0)，上海 5450 (+0)，南京 5650 (-200)，山东淄博 4800 (-250)，最便宜交割品价格 4800 (-250)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 67.23% (-0.13%)，独立炼厂开工率 49.87% (-3.41%)，国内液化气外卖量 48.37 万吨 (+0.36)，到港量 64.5 万吨 (+18.8)。需求端，PDH 本期开工率 69.60% (+5.19%)；MTBE 端本期开工率 56.38% (+1.61%)；烷基化端开工率 25.23% (+0.52%)。库存端，炼厂库容率 27.50% (+1.91%)，港口库存 233.40 万吨 (+22.26)。

【南华观点】宏观层面，上周主线是地缘缓和，霍尔木兹海峡通行量创新高，中东供应中断风险溢价基本出清，原油当周大幅回落，成本端系统性下移。成本端，原油下行叠加海峡放开，FEI 与 CP 同步走弱，进口到岸成本重心下移，FEI/Brent 比价亦有所回落，LPG 估值随之下修。供需层面，到港量环比大幅增加，港口库存累库加速，供应压力边际增强；需求端 PDH 开工率回升，化工刚需提供一定支撑，但调油路径利润承压，需求呈双轨分化。综合来看，成本端中枢下移与供应恢复构成当前市场主线，国内供需矛盾虽不明显但缺乏向上驱动，PG 价格或偏弱运行，关注 PG2608 合约在 4600 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：关注中东局势

【盘面回顾】

EG2609 夜盘收盘价 4209 (-0.89%)

【南华观点】

上周由于美伊局势缓和，海峡开放及海外装置重启预期升温，市场情绪低迷，乙二醇价格连续大幅下跌。但当前中东停火局势再生变数，霍尔木兹海峡再度关闭，乙二醇价格波动变数较大。

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 63.64% (环比下降 0.31%)，其中合成气制乙二醇负荷在 79.64% (环比下降 3.2%)，并且新增两套合成气制乙二醇装置 (合计产能 70 万吨/年) 计划将于 7 月初至 7 月底执行检修；本周华东主港乙二醇库存 63.7 万吨 (环比下降 3.5 万吨)，加之海外进口到货尚未恢复，供应端支撑维持强势。

需求端：聚酯开工率在 78.9% 附近，聚酯装置仍有检修或短停；终端江浙织机开机率为 68%，织造开工持续小幅提升，但聚酯开工维持低位，乙二醇需求端整体表现偏弱。

后续来看，仍需重点关注美伊双方和谈具体进展和海峡通航情况。

PP 丙烯：PP 高估值下存在压力

【盘面动态】PP2609 日盘收于 7647 (-181)。PL608 日盘收于 7323 (-184)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 8830 元/吨，华东现货价格为 8800 元/吨，华南现货价格为 8900 元/吨。丙烯山东现货价格为 7300 元/吨，华东现货价格为 7450 元/吨，华南现货价格为 7375 元/吨。

【供需数据】开工率方面，丙烯开工率为 70.56% (+1.68%)。其下游，PP 粒料开工率为

64.09% (+0.11%)，PP 粉料开工率为 24.18% (+0.33%)，环氧丙烷开工率为 62.72% (+3.14%)，丙烯腈开工率为 66.67% (0%)，丙烯酸开工率为 64.17% (-5.18%)，正丁醇开工率为 69.51% (-3.95%)，辛醇开工率为 65% (-1%)，酚酮开工率为 78.93% (-1%)。PP 下游平均开工率为 46.68% (-0.45%)。其中，BOPP 开工率为 47% (-1.15%)，CPP 开工率为 45.1% (-0.66%)，无纺布开工率为 40.8% (-0.63%)，塑编开工率为 41.46% (-0.06%)，改性 PP 开工率为 64.83% (-0.41%)。库存方面，PP 总库存环比下降 2.74%。上游库存中，两油库存环比下降 9.06%，煤化工库存上升 31.56%，中游贸易商库存上下降 8.47%。

【南华观点】PP 方面，由于 6 月供应回归速度缓于预期，PP 现货依然偏强。但目前 PDH 制及外采丙烯制利润均处高位，边际装置复产动力较强，进入 7 月后供应预计进一步增加，供需将逐步转向宽松。进出口端，出口窗口维持关闭，PP 出口预计呈减量趋势，加大国内供应压力。需求端，尽管地缘局势有所缓和、价格总体回落，市场成交依然偏淡，下游多持观望态度。不过，后续随着 PP 价格逐步企稳、下游利润重新扩张，或引发集中补库，带来需求增量。综合来看，PP 在当前高估值下存在一定压力，近期重点关注装置开工率回升速度及下游补库节奏。丙烯方面，短期受成本坍塌影响，丙烯价格快速回落，下游利润有所扩张。目前 PP 粒料及粉料加工利润已处高位，边际装置提负动力较强；丙烯酸、丁辛醇及丙烯腈利润亦有明显修复，预计后续将带动开工率逐步回升，带来需求增量。供应端，PDH 装置仍在逐步复产，7 月仍有重启计划，但后续供应增量空间已相对有限。综合来看，丙烯供需差呈收窄趋势，或对丙烯形成一定支撑。近期重点关注下游开工率修复进度。

塑料：宏观扰动主导波动

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7206 (-138)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7480 元/吨，华东现货价格为 7650 元/吨，华南现货价格为 7850 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 77.33% (-0.31%)。需求端，PE 下游平均开工率为 36.43% (-0.47%)。其中，农膜开工率为 10.35% (+0.96%)，包装膜开工率为 46.74% (+0.22%)，管材开工率为 34.5% (0%)，注塑开工率为 40.5% (-0.2%)，中空开工率为 31.62% (-0.88%)，拉丝开工率为 34.12% (+1%)。库存方面，PE 总库存环比下降 3.28%，上游石化库存环比下滑 0.96%，煤化工库存上升 12.05%；中游贸易商库存上升 5.85%。

【南华观点】宏观方面，端午假期期间，由于黎巴嫩遭以色列袭击，伊朗宣布再度关闭霍尔木兹海峡，短期宏观扰动再度出现。而从基本面看，供应端，短期因装置回归速度偏缓，PE 供应依然偏紧；7 月预计供应将进一步回升，压力将逐步显现。进出口方面，目前霍尔木兹海峡通航情况尚不稳定，短期来自中东的供应预计仍然有限。但本周外盘价格已出现较明显回落，进口利润修复，进口报盘有所增加，预计 7-8 月进口将呈现回升趋势。需求端，尽管本周在地缘局势缓和下 PE 价格大幅回落，下游尚未出现明显投机性补库。不过，当前大部分下游原材料库存已处于历史低位，待 PE 价格逐步企稳、利润空间重新扩张后，或出现集中补库，届时将在下跌行情中对 PE 形成一定支撑。综合来看，短期 PE 仍以跟随成本端波动为主，近期需重点关注供应回归速度以及下游补库节奏。

PVC：供需双弱

【盘面动态】PVC2609 合约节前收于 4616，-0.04%。

【南华观点】

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，叠加仓单高位，整体驱动仍然偏空。后续关注供应边际变化以及出口。

橡胶：分化走势下关注供需变化与谈判进展

【行情走势】周四橡胶偏弱震荡，沪胶主力合约收盘价为 17785 元/吨（-240），20 号胶主力合约收盘价为 15475 元/吨（-200），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12955 元/吨（-280）。周五新加坡与日本橡胶期货窄幅震荡，产区原料价格持稳。

【相关资讯】

1、据欧盟委员会官方信息披露，原定于 6 月 18 日公布的针对中国乘用车及轻卡轮胎反倾销案（AD733）最终裁决，现已推迟至 7 月 7 日。欧洲媒体报道称，欧盟可能还需约两周半时间，才能完成相关信息的整理与披露工作

2、当地时间 21 日，据 CCTV 国际时讯，卡塔尔外交部宣布，在卡塔尔和巴基斯坦的调解下，美国和伊朗在瑞士启动了谈判。后据新华社报道，21 日正在瑞士比尔根山进行伊美谈判的伊朗代表团突然暂停谈判，以抗议美国总统特朗普当天对伊朗发出的威胁言论。

【南华观点】

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“分化格局”，消费与社融仍承压，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。天胶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、越南等产区原料偏高运行，目前拐点未显现，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，且国内交割利润修复明显，但越南放量同样有限，目前深浅驱动更多由月间结构提供。前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，整体降水扰动减弱有利于供应释放，其中版纳和泰国东北局部扰动略大。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，胶价回落带动则补库跟进，刚需补库带来下沿承接，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，资金关注度提升。中长期趋势不变，短期压力与支撑并存，预计胶价维持区间震荡，一定程度受合成橡胶拖累，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，原油与能化板块回落，假期海峡消息扰动，局势进展有待观察。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，目前亚洲丁二烯-石脑油价差仍高于战前水平。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，海外供应回升压制价格，整体供应压力逐步显现，港口库存高位浮动。顺丁橡胶成本压力改善后持稳，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，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，但近端价格相对韧性，而天胶偏强推动天然-合成价差走扩带来支撑。

【行情展望】

天胶短线或维持震荡，警惕资金波动，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 或延续偏弱震荡，供应转宽预期，但近端存在支撑，局势仍有一定不确定性。

玻璃纯碱：持续偏弱

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约节前收于 1127，-2%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 170.02 万吨，环比周一-0.63 万吨，环比上周-1.19 万吨；其中，轻碱库存 104.34 万吨，环比周一-0.74 万吨，环比上周+0.36 万吨，重碱库存 65.68 万吨，环比周一+0.11 万吨，环比上周四-1.55 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 合约节前收于 978，-1.81%。

【基本面信息】

截止到 20260618，全国浮法玻璃样本企业总库存 7599.3 万重箱，环比-58 万重箱，环比-0.76%，同比+8.74%。折库存天数 33.9 天，较上期-0.6 天。

【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：成本支撑减弱，淡季需求压力

【盘面回顾】上周成材震荡偏弱

【核心逻辑】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，但基建的托底政策又形成预期支撑，弱现实和强预期的反复博弈。成本端，铁矿发运偏宽松，价格承压，但主焦煤现货受到山西阶段性收紧，现货价格偏强，焦炭提涨，铁矿让利给焦煤，成本端一降一升，使得钢材价格中枢不明，价格以区间震荡为主。但焦煤价格的上涨以短期事件驱动，部分矿山已经开始复产，继续提涨的空间有限，盘面可能开始提前交易。供应端上周铁水日均产量 242.24 万吨，环比 +1.38 万吨，尽管焦炭价格的上涨，但铁矿价格下跌让利给双焦，使得整体钢厂的利润尚可，以及季节性规律铁水大概率维持高位，但下游需求的走弱，五大材库存开始累库

【南华观点】在累库和淡季需求下，钢材价格的上涨驱动较难，成材基本面偏弱

铁矿石：利空共振

【盘面信息】假期铁矿石掉期小幅下跌

【信息整理】韩国浦项制铁（POSCO）宣布，其位于全罗南道的光阳钢铁厂年产 250 万吨大型电炉正式竣工，并将投入低碳钢材生产。该项目于 2024 年 2 月开工，累计投入约 27 万人次施工和约 6000 亿韩元（约合 3.97 亿美元），是韩国按单体设备设计规模最大的电炉。POSCO 称，该电炉主要回收废钢生产粗钢，按公司 2017-2019 年平均排放基准、粗钢 Scope 1&2 口径测算，较高炉-转炉长流程最高可减少约 75%碳排放，实际减排幅度会受废钢供应和电力结构影响。

【南华观点】供应端，短期发运到港回落，中长期供给压力不减。本期全球铁矿发运、国内 47 港到港量环比同步下降，但 6 月月度发运、到港均值同比环比均走高，全年累计海外矿来华总量大幅增加，澳洲、巴西、非主流矿持续增量。原油下跌带动海运费走低，进口成本进一步下探；下期发运、到港预计重回高位，整体供给宽松格局不变。

需求端，铁水小幅抬升，内外双重利空削弱采购意愿。本期日均铁水 242.24 万吨，环比小幅上涨，高炉检修与复产基本对冲，刚需形成基础支撑。但焦炭提涨落地后，国内钢厂盈利同比下滑，螺纹钢加工毛利持续压缩，企业采购策略偏保守。海外端美伊关系缓和，伊朗钢厂复产并外销低价钢坯，分流全球钢材需求；下游缺乏主动补库动力，预计下周铁水产量持平，需求难出现明显增量。

库存端，港口持续累库，供需过剩格局延续。本周国内 47 港铁矿库存环比小幅累积至 1.73 亿吨，库存规模同比、较年初均大幅走高。短期到港维持高位，铁水无增量导致疏港走弱，机构预判 6 月整体市场供大于求，下周港口库存将继续累积。

目前的铁矿石价格还不能抑制高成本非主流矿发运，跌价运费成本支撑回落，下游需求走弱，预计铁矿石价格继续向下寻找支撑。

焦煤：复产预期反复

【盘面信息】焦煤期货价格大跌

【信息整理】全国煤炭市场呈现产地稳中偏强、港口僵持运行、终端需求一般、进口煤稳中偏弱、焦煤偏强运行的格局。陕蒙主产地受安全检查影响货源偏紧，部分煤矿顺势提价；港口、终端及进口煤市场供需博弈明显，焦煤在焦炭提涨预期下维持强势，但高位恐高情绪显现。

【南华观点】供应端，产复产增量有限，七月蒙煤压力缓解。山西安全核查导致煤矿复产反复，6 月整体产量难明显恢复，网传大规模复产文件为虚假信息；仅沁源一矿小幅复产，实际产出仅恢复四成，短期难冲击供给。省外产量小幅回升，但下半年国内原煤供给同比持平，存在月度减量，需澳煤补充。进口蒙煤 7 月因那达慕大会口岸闭关，预计去库百万吨，叠加上半年提前冲量，七月进口与库存压力边际缓和。

需求端，铁水高位托底，焦化需求持续向好。高炉铁水日产稳定 240 万吨以上，焦炭第八轮提涨预计 6 月 22 日落地，第九轮提涨存在预期，刚性需求持续支撑焦煤。蒙煤相较山西主焦煤价差高位，性价比突出，下游采购意愿提升；焦炭涨价修复焦化厂利润，焦化开工上行，进一步拉动蒙煤消耗。煤价上涨后投机情绪降温，但实体刚需并未走弱。

库存端：产地持续去库，蒙煤七月集中去化。国内主产地煤矿停产检修持续，上游库存维持去库，三季度现货偏紧格局不变。当前蒙煤库存积压，但 7 月口岸闭关叠加焦化需求回暖，库存将大幅去化，整体无持续性累库压力，库存难以压制煤价。

估值端，下方支撑稳固，区间下沿可布局多单。盘面依托现货价存在强支撑，无山西集中复产预期下下行空间有限，短期运行区间 1300-1350。短期小型复产消息仅带来盘面短期回调，现货坚挺、供需紧平衡逻辑未变；价格回落至区间下沿甚至跌破时，可择机布局多单。

硅铁&硅锰：需求走弱，承压寻底

【盘面回顾】上周铁合金震荡偏弱

【核心逻辑】高库存的现实压力以及下游需求可能转弱。需求端，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。硅锰库存历史性高位，硅铁库存同期中高位水平，随着需求的季节性走弱，去库难度不小，高库存仍会压制铁合金的价格。成本端的下移和供应宽松，港口锰矿库存累库，锰矿报价回调，硅锰成本松动，部分地区电价下调，部分地区铁合金利润边际恢复，铁合金企业增产，硅铁产量历史同期中高水平。南方产区即将进入丰水季节，后续也有增产的预期，供应增加，成本下移。

【南华观点】铁合金基本面偏弱，需求走弱，高库存压力，处于震荡寻底的过程中

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：近月持续下跌

【期货报价】上周四生猪主力合约 LH2609 收于 11650，跌幅达 1.02%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.57 (-0.02) 元/公斤，其中河南 9.80 (-0.06) 元/公斤、四川 9.07 (-0.06) 元/公斤、湖南 9.46 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.51 (-0.00) 元/公斤、广东 10.52 (+0.02) 元/公斤、安徽 9.83 (-0.02)

【现货情况】

端午假期期间，北方市场整体价格波动幅度收窄，呈现供需双减下的低频操作状态。企业猪源供应量级降低，同时社会猪场存在抗跌情绪支撑，屠企宰量在节中有所回缩，供需博弈力度减弱，节日期间难以形成明显趋势，后续需关注节后供应端量级变化对价格的干预程度。南方市场则出现“涨-跌”并现的行情，节后需求提振结束，宰量回落，价格小幅偏弱调整；社会猪源因节前集中供应，节后存栏减少，部分区域大体重猪价格上调，带动散户

标猪价格偏强调整，加之放假影响部分市场开票难度增加，进一步干扰猪源供应。

【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：关注国外产区异动

【期货动态】上周四洲际交易所（ICE）期棉小幅收涨，美元偏强运行，限制反弹空间。上周五因美国六月节假期，美棉休市一天。

【市场信息】

1. 据海关统计数据，2026年5月我国棉花进口量11万吨，环比减少6万吨，同比增加7万吨；棉纱进口量约17万吨，环比减少约3万吨，同比增加约7万吨。
2. 据印度商务部数据显示，4月印度棉花进口量约为3.9万吨，环比增加42.2%，同比减少15.2%；棉花出口量为2.3万吨，环比增加11.2%，同比增加3.7%。
3. 根据统计，巴基斯坦2026年5月份的纺织品服装出口额达16.4亿美元，同比增加7.13%，环比增加10.8%；出口棉纱2.31万吨，同比增加44.46%，环比减少26.51%；出口棉布2.8万吨，同比增加9.42%，环比减少1.4%。

【核心逻辑】下游仍处传统消费淡季，纺企负荷稳中有降，逢低采购原料，纱布厂成品库存延续小幅累库态势，但整体压力尚可控。当前新疆新棉处于盛蕾期，整体长势良好，北疆受前期低温影响，果枝现蕾数有所减少，近日北疆棉区气温维持均值偏高水平，南疆棉区在端午节期间迎来降温降水天气，但预计节后气温或重新回升，关注湿润天气下棉田病虫害情况。目前新季美棉也陆续现蕾，个别早播棉株已见花，整体优良率环比小幅下滑但仍高于历史均值，上周部分产区在风暴影响下出现强降雨天气，土壤湿度回升但病虫害压力增加，预计本周各产区降水量将有减少。印度随着西南季风的登陆，新棉播种工作陆续展开，近日季风迟迟未登陆中部棉区，导致马哈拉施特拉邦与古吉拉特邦降水偏少，播种延后，在厄尔尼诺影响下，印度未来天气仍存在较大不确定性，关注后续降水情况。

【南华观点】短期国内新棉长势良好，下游仍处淡季时期，棉价上行动能欠佳，或维持区间震荡，但美国与印度棉花产区天气在厄尔尼诺影响下不确定性较高，需关注国外产区天气扰动带来的升水空间。

白糖：区间震荡，有待突破

【期货动态】上周内外盘均震荡，周度变动幅度不大，外盘ICE原糖收盘14.14美分/磅；国内郑糖收于5320元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价5320元/吨；昆明现货报价5120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月前两周出口糖和糖蜜160.32万吨，日均出口量为17.81万吨，较上年6月日均出口量16.84万吨增加5.78%。

【南华观点】我们预计本周郑糖仍将维持区间震荡格局，方向性突破尚需等待新的驱动因素，目前多空因素有待进一步落实或证伪。其一，国际市场上巴西压榨进度和制糖比例调整仍是关注焦点，若产糖用蔗比例持续提升，将继续施压外盘；另一方面，国内消费端虽处于旺季初期，但实际走货节奏尚未明显加速，高库存消化仍需时日。政策面及天气变化也可能成为扰动变量，但短期内难以改变供需弱平衡的现实。总体来看，在缺乏重大利多或利空刺激的情况下，糖价大概率延续上有压力、下有支撑的区间震荡走势。

鸡蛋：端午结束，梅雨来临，高位回落风险加剧

【期货动态】

上周四鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4494，跌幅达 3.51%。

【现货情况】

6月21日，全国鸡蛋现货市场呈现普遍回落态势，但部分地区价格已出现企稳迹象。从批发市场看，当日各地报价差异明显，北京顺鑫石门为 9.30 元/公斤，天津何庄子市场为 10.30 元/公斤，长沙马王堆市场则为 11.45 元/公斤。主销区方面，北京主流报价 205 元/筐（约 4.66 元/斤），上海小幅下跌至 132 元/27.5 斤件（约 4.80 元/斤）；主产区价格相对平稳，山东、河北、河南等地多在 4.40-4.55 元/斤区间。

【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：分化走势下关注供需变化与谈判进展

【行情走势】周四橡胶偏弱震荡，沪胶主力合约收盘价为 17785 元/吨（-240），20 号胶主力合约收盘价为 15475 元/吨（-200），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12955 元/吨（-280）。周五新加坡与日本橡胶期货窄幅震荡，产区原料价格持稳。

【相关资讯】

- 1、据欧盟委员会官方信息披露，原定于 6 月 18 日公布的针对中国乘用车及轻卡轮胎反倾销案（AD733）最终裁决，现已推迟至 7 月 7 日。欧洲媒体报道称，欧盟可能还需约两周半时间，才能完成相关信息的整理与披露工作
- 2、当地时间 21 日，据 CCTV 国际时讯，卡塔尔外交部宣布，在卡塔尔和巴基斯坦的调解下，美国和伊朗在瑞士启动了谈判。后据新华社报道，21 日正在瑞士比尔根山进行伊美谈判的伊朗代表团突然暂停谈判，以抗议美国总统特朗普当天对伊朗发出的威胁言论。

【南华观点】

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“分化格局”，消费与社融仍承压，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。天胶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、越南等产区原料偏高运行，目前拐点未显现，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，且国内交割利润修复明显，但越南放量同样有限，目前深浅驱动更多由月间结构提供。前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，整体降水扰动减弱有利于供应释放，其中版纳和泰国东北局部扰动略大。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，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，资金关注度提升。中长期趋势不变，短期压力与支撑并存，预计胶价维持区间震荡，一定程度受合成橡胶拖累，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，原油与能化板块回落，假期海峡消息扰动，局势进展有待观察。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，目前亚洲丁二烯-石脑油价差仍高于战前水平。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，海外供应回升压制价格，整体供应压力逐步显现，港口库存高位浮动。顺丁橡胶成本压力改善后持稳，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，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，但近端价格相对韧性，而天胶偏强推动天然-合成价差走扩带来支撑。

【行情展望】

天胶短线或维持震荡，警惕资金波动，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 或延续偏弱震荡，供应转宽预期，但近端存在支撑，局势仍有一定不确定性。

苹果：低库存与增产预期博弈

【期货动态】上周四苹果走势下跌，主力合约周下跌 1.04%，收于 7618 元/吨，周持仓下降。

【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】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 17 日，全国主产区苹果冷库库存量为 119.61 万吨，环比上周减少 18.44 万吨，走货量环比上周略有减缓。

2、据卓创资讯，据统计，截止到 2026 年 6 月 18 日全国冷库库容率约为 8.55%，较去年同期（20250619）高 0.31 个百分点。近一周（20260612-20260618）全国冷库库容率下降 0.89 个百分点。

【南华观点】上周苹果震荡偏弱，当前核心矛盾弱现实与弱预期均为改变，旧季库存持续去化、好货偏紧提供底部支撑，但新季增产预期和消费淡季的双重压制依然存在。多空分歧导致近期盘面波动加大。关键变量方面，产区套袋进入收尾阶段，实际套袋结果的陆续出炉将是市场验证新季产量预期的核心依据；西北主产区幼果膨大期正值强对流天气多发窗口，局部极端天气仍可能阶段性扰动市场情绪；终端消费能否在夏季时令水果集中上市的压力下有所改善，也需要持续跟踪。总体而言，苹果期价大概率维持上有增产压制、下有低库存支撑的拉锯走势，关注震荡区间上下沿的有效突破情况。

花生：现货冷清，盘面支撑乏力

【盘面回顾】上个交易日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8344 元/吨，跌 0.55%。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 7545 元/吨，跌 19 元/吨，8 筛精米均价 8213 元/吨，跌 12 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.65 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 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.3 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 100 元/吨，出货积极性提升。吉林花生价格跌 150 元/吨，高价花生减少。油厂整体维持正常到货。青岛工厂到货减少。寰州工厂到货不多，日均几车。石家庄工厂日均十几车。开封工厂以质论价，厂外约有二十多车。费县中粮约有十几车。金胜粮油少量到货。玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂日均几车。

【后市展望】目前河南和山东预期减产，花生价格下跌空间有限，但同时油厂仍维持较高库存，价格上升乏力；食品厂依旧需求低迷。未见好转。现货方面受盘面影响，多存放冷库，等待机会，大多产区购销冷清。后续继续关注产区天气情况，预计暂维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：产区迎来强降水天气

【期货动态】上周四红枣主力合约收于 8625 元/吨，跌幅 1.37%。

【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，环割工作陆续结束，进入生理落果关键期。端午节假期期间，各产区迎来降温天气且雨量较大，节后预计将重新升温，关注枣树环割后的自然落果情况。

【销区信息】上周四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 1 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 18 日郑商所红枣期货仓单录得 7840 张，较上一交易日持平，有效预报录得 223 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】随着枣树进入坐花坐果时期，对天气的敏感度显著提升，关注近日强降水对新季坐果影响，但在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

原木：期价高开

【盘面回顾】节前原木期货（LG）价格高开震荡，LG2609 收于 816.5。07-09 合约月差为 -10。

【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】现货行情再度维稳。此外，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，与前一周持平。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。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。