

金融期货早评

宏观：关注达沃斯论坛的政策信号

【市场资讯】1. 6月LPR连续第13个月持稳，1年LPR报3%，5年以上品种报3.5%。2. 6月23日至25日，世界经济论坛第十七届新领军者年会（2026夏季达沃斯）将在大连举办，本届年会以“规模化创新”为主题，围绕增长、技术、就业、能源及全球经济未来发展等核心议题深入交流。本届年会特别设置解读“十五五”规划纲要的主题论坛。3. 财政部发布数据显示，今年前5个月全国财政收入10.05万亿元，同比增长4%，增速进一步加快。其中，全国税收收入8.26万亿元，同比增长4.4%；证券交易印花税1262亿元，增长88.8%。前5个月，全国财政支出11.39万亿元，同比增长0.8%。4. 伊朗和美国签署谅解备忘录后的首轮谈判达成5项要点，就确保霍尔木兹海峡开放、启动最终协议谈判的基础工作、结束在黎巴嫩的战争、允许伊朗石油销售、解冻伊朗资产等议题取得良好进展。美国副总统万斯表示，美伊瑞士谈判为达成最终协议奠定基础。美国财政部发布一般许可证，暂时放松对伊朗石油的制裁措施，为期60天。

【南华观点】1. LPR持稳符合预期，在政策利率再度调降之前，LPR大概率维持不变。因本届达沃斯论坛特设“十五五”规划纲要解读部分，关注论坛上的政策信号。2. 今年前5个月财政收入增速加快，主要由增值税、个人所得税、证券交易印花税贡献，但财政支出增速放慢，在内需偏弱的背景下，下半年需要政策发力。3. 美伊签署的备忘录逐步得到落实，后续双方将继续谈判，地缘对市场的扰动逐渐弱化。

人民币汇率：美元指数高位偏强震荡

【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。在岸人民币对美元16:30收盘报6.7763，较上一交易日下跌140个基点，夜盘收报6.7773。人民币对美元中间价报6.8150，较上一交易日调跌20个基点。纽约尾盘，美元指数涨0.25%报101.00。

【核心逻辑】美伊发表联合声明，地缘和平预期明显提升，油价走弱，但对美元指数的扰动较为有限，当前美元指数更多受到美国经济基本面支撑，呈现高位震荡偏强态势，关键仍是本周PCE物价数据表现情况。人民币端受美元指数偏强压制，有所走贬。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) 中国6月LPR报价出炉：5年期以上3.5%，1年期3%，连续13个月维持不变。2) 斡旋方发布美伊谈判联合声明：各方达成路线图，力争60天内达成最终协议，建立技术谈判机制及沟通热线，专设“冲突降级小组”。3) 斯塔默宣布辞职，英国首相再换人，十年迎第七任首相，工党将7月启动候选人提名，预计9月前产生新党首。

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：放量大涨

【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2.39%，两市成交额大幅放量突破3.7万亿元，期指方面，IH放量上涨，其余均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 斡旋方发布美伊谈判联合声明：各方达成路线图，力争60天内达成最终协议，建立技术谈判机制及沟通热线，专设“冲突降级小组”；美国60天内暂时放松伊朗石油交易限制；

万斯称伊朗同意国际原子能机构核查人员入伊，特朗普：伊朗将同意接受重大武器的核查，确保长期保持“核诚信”；伊朗称谈判未涉核问题，未接受任何新承诺。

【行情解读】

昨日开盘科创板冲高后回落，AI 相关板块整体上涨乏力，而后券商、有色金属、化工等板块接棒上涨，午后持续上行，带动股指集体走强，成交额大幅放量刷新年内次高。消息面上，虽然周末美伊谈判再起摩擦，但昨日上午最近消息称双方达成了框架性共识，目前中东局势整体走向缓和，市场交易主要围绕外围风险缓和、流动性预期修复展开，昨日股指大幅放量上涨，情绪明显提振，且市场风格切换为大盘股指占优，但我们认为这并不确定风格已彻底发生切换，短期股指依旧在流动性阶段性修复的影响下震荡偏强。

【南华观点】短期预计股指震荡偏强

国债：早盘承压午后逆转，期债 V 形反弹全线收涨

【市场回顾】昨日国债期货市场呈现探底回升的 V 型走势。早盘各期限主力合约全线低开并持续走弱，午盘一度全线收跌，但午后形势逆转，各期限合约全面翻红，最终全线收涨。从成交量与持仓量看，TL 表现尤为强势，成交量大幅上升，而中短期品种表现相对温和。昨日央行开展了 4765 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 8180 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 3415 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4333%，DR007 为 1.4713%。机构行为方面，昨日银行上午交易倾向不明确，午后卖出；保险买入；银行交易倾向不明确；证券上午卖出，午后买入。

【重要资讯】1. 中国 6 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3%，5 年期以上 LPR 为 3.5%，均与 5 月持平。

2. 财政部发布数据显示，今年前 5 个月全国财政收入 10.05 万亿元，同比增长 4%，增速进一步加快。其中，全国税收收入 8.26 万亿元，同比增长 4.4%；证券交易印花税 1262 亿元，增长 88.8%。前 5 个月，全国财政支出 11.39 万亿元，同比增长 0.8%。

【行情解读】昨日早盘由于天量逆回购到期，巨量净回笼开盘即对债市形成重压，各期限主力合约全线低开。DR001 开盘后大幅上行，但随后快速回落，日内维持稳定在 1.4317% 附近。虽然资金价格尚未明显回落，但资金面的稳定极大强化了市场对“资金面不会再继续收紧”的预期，推动了午后的 V 形反转。

【南华观点】当前市场对资金价格不会继续走高的预期高度一致，债市总体看多，但需警惕短期情绪过热带来的波动加剧风险。

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:成交旺盛，底部稳固

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 161740 元/吨，日环比+0.77%。成交量 32.85 万手，

日环比-4.11%；持仓量 44.73 万手，日环比-3640 手。碳酸锂 LC2609-LC26011 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 50415 手，日环比-1560 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交旺盛。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动-6.30%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.70 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.35 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-4.11%，三元材料报价变动-1.95%；六氟磷酸铁锂报价变动-0.9%，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:价格震荡整理

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8540/吨，日环比变动-0.23%。成交量约 17.38 万手，日环比+17.31%；持仓量约 26.97 万手，日环比+11178 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31122 手，日环比变动+283 手。

多晶硅期货主力合约收于 36090 元/吨，日环比变动+0.7%。成交量 10.04 万手；持仓量 10.48 万手，日环比+3324 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 12510 手，日环比变动+200 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 8600 元/吨；99#硅粉报价 9650 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 32.9 元/千克；硅片价格 0.87 元/片；开工率维持低位，库存去化缓慢；集中式 N 型 182 组件报价持稳，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，当前四川产区在产去至 29 台，云南产区在产去至 21 台；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。

多晶硅期货供需宽松现状延续。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：国内去库加速与宏观鹰派压制角力，短期偏强震荡但波动加剧

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 23,955 元/吨，环比-0.27%，持仓减 25,700 手至 180,600 手，成交量 4 万手。

外盘联动：LME 铝：收于 3,360 美元/吨，环比-1.0%，库存减 1,500 吨至 31.38 万吨

相关品种：氧化铝主力收于 2,846 元/吨，环比-2.63%，持仓 29.66 万手；铸造铝合金收于 23,545 元/吨，环比+0.30%。

现货基差：上海现货报价 23,860 元/吨，跌 10 元，基差贴水收窄至约 95 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美伊瑞士谈判周日重启后仅维持约一个半小时即告中断，地缘风险溢价再度升温，美原油周一涨超 2%重返 98 美元上方。与此同时，美联储鹰派信号持续强化——联邦基金利率期货显示 9 月加息概率已攀升至 76%，2 年期美债收益率触及 4.223% 的 2025 年 2 月以来高位，美元指数周一走强至 100.9 上方。强美元压制与地缘升温并行，对以美元计价的大宗商品风险偏好形成双向拉扯，整体宏观环境对有色金属偏中性略空。

产业层面：国内电解铝社会库存降至约 125 万吨附近，单周去库幅度达 5.7 万吨，去库斜率出现显著陡峭化，市场此前对淡季高库存的担忧正被持续超预期的去库速度所化解，库存已脱离年内峰值区间。LME 铝库存续降至 31.38 万吨，上期所仓单同步缓降，内外库存同步去化格局延续。下游开工方面，型材板块开工率周度小幅回落，淡季效应逐步显现，但铝线缆板块高位持稳，原生铝合金企业在手订单尚可，整体消费韧性犹存。原料端，几内亚铝土矿出口管制新政正式落地执行，预计 2026 年全年出口量较上年削减约 18%，矿端成本支撑逻辑持续增强。但氧化铝环节自身供应充裕、社会库存处于高位，供需宽松格局未改，短期仍承压运行。

【南华观点】本轮铝价核心驱动在于内外市场结构性分化：国内去库加速提供坚实底线支撑，而美联储鹰派强化与美伊地缘不确定性构成上方压制。短期来看，电解铝在去库斜率陡峭化与宏观利空之间博弈，下方空间有限，但向上突破需等待宏观情绪配合，预计维持偏强震荡格局；氧化铝受几内亚限矿政策托底，但自身供需宽松格局未改，短期以震荡筑底看待；铸造铝合金单边跟随沪铝走势，量价平稳。短期重点跟踪：美伊谈判后续进展对能源及地缘溢价的传导效应、国内铝锭社库去化速率能否持续维持高位。

铜：弱势震荡

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.36 美元/磅，涨 0.47%；LME 铜收于 13671 美元/吨，涨 0.56%。沪铜主力最新报价收于 104640 元/吨，跌 0.06%；国际铜收于 92780 元/吨，跌 0.11%。主力收盘后基差为-500 元/吨，较上一交易日跌 540 元/吨，基差率为-0.48%。沪伦比 7.72，前值 7.57。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 77849 吨，较前一日减少 5044 吨；LME 铜库存 349225 吨，较前一日减少 2925 吨；LME 铜注册仓单 221725 吨，较前一日减少 575 吨，注销仓单 127500 吨。COMEX 铜库存 652197 短吨，环比增加 1783 短吨。

2、昨日现货市场成交一般，铜价高位震荡，节后下游补库需求相对有限，但现货流通似无增多，现货报价与节前基本持平。上海金属网 1#电解铜报价 104360-104640 元 / 吨，均价 104500 元 / 吨，较上交易日下跌 320 元 / 吨，对 2607 合约报贴 30 - 升 70 元 / 吨。截止收盘，升水铜报升 40 - 升 70 元 / 吨，平水铜报贴 30 - 升 20 元 / 吨，湿法铜报贴 60 - 贴 40 元 / 吨，非注册铜报贴 160 - 贴 140 元 / 吨。

3、国家统计局 6 月 22 日公布的最新数据显示，中国 5 月精炼铜（电解铜）产量为 126.40 万吨，同比增加 2.20%；1-5 月精炼铜产量为 629.50 万吨，累计同比增加 6.10%。同期，5 月铜材产量为 205.90 万吨，同比减少 4.30%；1-5 月铜材产量为 999.30 万吨，累计同比增加 2.60%。

4、6 月 22 日国内市场电解铜现货库存 21.57 万吨，较 15 日降 0.49 万吨，较 18 日增 0.99

万吨；上海库存 15.25 万吨，较 15 日降 0.35 万吨，较 18 日增 0.43 万吨；广东库存 1.89 万吨，较 15 日增 0.35 万吨，较 18 日增 0.35 万吨；江苏库存 4.01 万吨，较 15 日降 0.52 万吨，较 18 日增 0.22 万吨。国内社库表现回升，其中各市场均有不同程度增幅；由于节假日期间冶炼厂发货量表现增加，同时进口货源清关流入量同样有所提升，加之近期仓库出库量下滑，整体社库因此重新累库。

5、中国 2026 年 5 月精炼铜进口量为 316094.23 吨，环比上升 0.09%，同比上升 7.99%。中国 5 月从刚果民主共和国进口精炼铜 128615.64 吨，环比下降 12.76%，同比上升 42.43%。中国 5 月从俄罗斯进口精炼铜 29851.08 吨，环比上升 22.80%，同比下降 20.88%。

出口方面，中国 2026 年 5 月精炼铜出口量为 19857.06 吨，环比下降 22.45%，同比下降 41.14%。中国 5 月向泰国出口精炼铜 7663.11 吨，环比下降 10.32%，同比上升 9.65%。中国 5 月向越南出口精炼铜 4600.10 吨，环比上升 13.11%，同比下降 41.58%。

6、中国 2026 年 5 月废铜进口量为 191013.49 吨，环比下降 9.78%，同比上升 3.14%。中国 5 月从日本进口废铜 28385.18 吨，环比下降 16.99%，同比上升 43.08%。中国 5 月从泰国进口废铜 26383.75 吨，环比下降 24.69%，同比上升 24.31%。

【南华观点】5 月国内精铜进口同比增加、出口大减，表明国内净进口需求仍旺，侧面印证消费有韧性或国内检修导致自产缺口需进口填补，对 LME 有轻微吸货支撑；废铜进口环比回落使“精废替代”效应偏向消耗精铜库存，边际利好沪铜。

但临近月底，关税政策不确定性主导铜价走势，沪铜盘面多空持仓继续缩减。因此铜价短期震荡偏弱，中长期看多逻辑尚未破坏。

锌：压力尚存

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24770 元/吨。其中成交量为 12.2 万手，持仓 18.38 万手。现货端，0#锌锭均价为 24530 元/吨，1#锌锭均价为 24460 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体窄幅震荡，资金关注度较低，且上冲后套保盘稳定。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：基本面逻辑逐渐凸显

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 135180 元/吨，上涨 0.39%。不锈钢主力合约收于 14890 元/吨，下跌 1.46%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 134850 元/吨，升水为 1400 元/吨。SMM 电解镍为 133900 元/吨。进口镍均价调整至 133150 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33360 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 18136.36 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 6.3%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1138 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.67%。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 932200 吨。

【南华观点】

镍日内宽幅震荡，开盘跟随有色大跌，随后日内存在韧性有所修复；不锈钢日内持续震荡偏强运行，但是突破动力不足夜盘有所回调。美伊战争后期宏观层面对金属影响逻辑变淡，镍不锈钢更多回归基本面供需逻辑。纯镍库存以及仓单均处于高位，目前进入淡季基本面矛盾突出，需关注印尼 RKAB 修订是否反转底部利多逻辑，印尼淡水河谷计划向政府提交 RKAB 修订申请，申请上调镍矿开采配额，为印尼增长项目锁定稳定的原材料供给。基本面前上下游博弈不改，菲律宾镍矿发运持续上升，低品位镍矿为主具体体现为印尼镍矿补充。新能源方面目前下游三元需求同比企稳，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。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，目前产业链中上游镍铁以及高冰镍均有小幅短缺。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。不锈钢近期宽度震荡运行，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：日内受权益板块带动，夜盘回落

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 42.33 万元每吨；成交 22.91 万手；持仓 7.78 万手。现货方面，SMM 1#锡价 413000 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内偏强震荡，夜盘震荡回落。今日锡价本来跟随有色板块整体偏弱，但伴随权益板块小金属走强，锡价跟随偏强震荡，但从短期基本面估值来说，其价格处于较高位置，且宏观偏鹰与不确定性尚存，因此夜盘价格回落。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：窄幅震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16380 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16150 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅窄幅震荡。基本面维持供需双弱，供给端上原生受制于矿端压力，再生受制于亏损于废电瓶价格，整体维持偏弱。需求端，下游表现一般，但需求旺季即将到来。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：继续累库

【盘面回顾】中方采购新作提振美豆盘面需求预期，但量级有限，整体反弹受压制；内盘在估值底部跟随外盘反弹，午盘后跟随生猪反弹为主，但自身基本面变化不大。

【供需分析】对于国内豆粕，国内油厂与港口大豆库存回升暂缓，油厂开机率与压榨量回归历年高位，豆粕库存继续加速回升；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以及部分油厂停机而表现偏强，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，厄尔尼诺气候虽已形成，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，首笔订单落地，大规模出口需求等待验证，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】等待逢低多配机会。

油脂：走势分化

【盘面回顾】夜盘原油走弱，能源市场缺乏新题材炒作，国内油脂走势依旧分化，棕榈油小幅收涨，菜豆小幅走弱为主。

【供需分析】国际方面，印尼强制实施的 B50 方案将于 2026 年 7 月启动，利好情绪提前支撑盘面，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：窄幅震荡

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约价格横盘震荡，整体波动幅度很小，盘面较为平淡，夜盘先跌后涨，整体偏弱运行。

【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，部分地区；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下跌，夜盘有较大幅度下跌，随后企稳；玉米淀粉高开低走，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下跌带动美玉米下行。

【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，环比持平，月环比跌幅 0.44%。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，山东地区跌 10 元/吨；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：美伊谈判向好，原油价格承压

【盘面动态】Brent 收于 77.52 美元/桶，涨跌幅 -3.16%，WTI 收于 74.82 美元/桶，涨跌幅 -2.32%，SC 收于 501.70 元/桶，涨跌幅 -1.72%。

【市场资讯】

1、美国总统特朗普 22 日在社交媒体发文称，各方都完全清楚，伊朗将同意接受大规模武器核查，以确保其在未来长期保持“核诚信”。当天早些时候，美国和伊朗代表团在瑞士比尔根山的首轮谈判结束。美国副总统万斯在新闻发布会上表示，美伊谈判取得很多进展，为达成最终协议奠定非常好的基础，伊朗已同意邀请国际原子能机构核查人员重返伊朗。伊朗伊斯兰共和国通讯社 22 日援引伊朗外交部发言人巴加埃的话报道，伊朗与国际原子能机构的合作与互动将按照现行机制继续进行，并遵循伊朗议会相关法律以及最高国家安全委员会作出的决定。

2、伊朗首席谈判代表表示，（美伊）双方已同意建立关于霍尔木兹海峡船只通行的沟通渠

道，以避免冲突。

3、伊朗首席谈判代表告诉伊朗国家电视台，在瑞士举行的会谈中，关于解冻 120 亿美元伊朗资产的协议签署事宜已敲定。

4、据 CNN，伊朗周一表示，将“按照现有程序”继续与联合国核监督机构合作。此前，美国高级官员称德黑兰已同意让国际原子能机构（IAEA）核查人员重返伊朗，伊朗对此予以反驳。伊朗伊斯兰共和国通讯社援引伊朗外交部发言人巴加埃的话报道称，伊朗与国际原子能机构的互动将“按照伊朗在保障监督协定下的义务”以及“符合议会通过的决议和最高国家安全委员会的决定”进行。此前，美国副总统万斯在瑞士举行的新闻发布会上表示，伊朗已同意国际原子能机构核查人员入境。

【南华观点】

昨日原油市场整体高开走低，主要受到美伊谈判一些积极消息的影响，包括在海峡通航、黎以问题、资金解冻以及核问题上都取得了一些积极的进展。原油市场延续交易地缘溢价的消退以及供应的快速恢复，看海峡内的水上库存，从 6 月初至今每日降幅超 600 万桶，消息称伊朗在过去一周也出口了 3000 万桶的原油，日均量远超其冲突前的水平，短期内供应恢复持续冲击市场，后续关注需求端以及库存端的情况。

燃料油：继续承压

【盘面回顾】6 月 22 日亚洲低硫燃料油市场结构小幅收窄，现货升水连续三日上行、周度涨幅近 5.6%；高硫燃料油月间价差由贴水小幅转为远期升水，现货小幅回暖但周度跌幅巨大。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月月间逆价差收窄 1 美元 / 吨至 23.25 美元 / 吨，6 月全月 M1-M2 月间价差均值 21.44 美元 / 吨，较 5 月 42.64 美元 / 吨大幅回落；6 月 19 日现货升水上涨 3.50 美元 / 吨至 29.83 美元 / 吨，托克强劲买盘推动价格走高，近月裂解价差升至 14.70 美元 / 桶，7 月裂解毛利周涨幅接近 10%，6 月 22 日午后回落至 13.50 美元 / 桶。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 7-8 月月间价差转为小幅升水 0.25 美元 / 吨；6 月 19 日现货升水微涨 0.14 美元 / 吨至 3.73 美元 / 吨，但单周大幅下跌 86.3%；180 CST 现货升水回落 0.48 美元 / 吨至 5.60 美元 / 吨。

【产业表现】市场基于美伊和平协议预期，普遍认为 7 月燃料油供给将边际宽松，但短期低硫成品货源供给仍偏紧，持续支撑现货价格走强。高硫燃料油受远期供给恢复预期、7 月船货抛压影响行情整体降温，不过南亚即将迎来夏季发电旺季，季节性采购需求有望带来一定支撑。贸易流向数据显示，截至 6 月 17 日当周，新加坡时隔三周恢复向孟加拉出口 46492 吨燃料油，同时重启对斯里兰卡 21732 吨燃料油出口，南亚发电采购逐步启动。

【南华观点】低硫燃料油短期成品货源紧缺逻辑未变，现货升水与炼油利润同步周度回暖，但地缘缓和带来远期宽松预期，月间价差均值较 5 月明显收缩，上行空间受限。高硫燃料油市场整体情绪偏弱，现货周度大幅缩水，仅依靠南亚季节性发电需求存在阶段性底部支撑。新加坡恢复南亚多国燃料油出口，印证夏季发电需求逐步兑现。后续重点跟踪 7 月海外套利货源到港节奏、南亚发电采购落地力度以及低硫调和组分补充情况。

沥青：现货松动

【夜盘回顾】截至收盘，bu09 收于 3806 元/吨

【现货回顾】6 月 22 日，国内沥青市场均价为 4735 元/吨，较上一日上涨 5 元/吨，涨幅 0.11%。南方市场降雨天气较多，终端需求释放缓慢，另外个别主力炼厂沥青恢复生产，在油价以及期货盘面价格回落的情况下，市场交投氛围一般，沥青价格谨慎走稳。北方市场刚需稳定，另外考虑到多数地炼原料供应仍较为紧张，且炼油成本仍处高位，炼厂及贸易商小幅推涨沥青价格，带动市场主流成交重心上移。

【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：铂钯震荡偏弱

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 市场铂钯震荡偏弱，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1677.5 美元/盎司，-1.75%，NYMEX 钯 2609 合约收 1272.0 美元/盎司，-1.33%。

【交易逻辑】中东地缘方面，以色列坚称将继续在黎巴嫩南部开展军事行动；美官员称美方针对黎巴嫩局势建立“监测机制”；伊朗议会会议长表示伊美应共同保障黎巴嫩领土完整，伊朗副外长披露伊美谈判后续技术层面磋商机制。中东局势虽传来缓和迹象，美国放松对伊朗石油制裁，发放 60 天临时许可，令布油价格回落，但通胀数据的滞后性以及美伊期间谈判存不确定性，仍无法修正美联储加息预期。

美联储方面，联邦基金期货数据显示，市场已完全定价美联储 9 月加息一次，明年 3 月再加息一次。

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。

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：加息预期难降温 贵金属低位运行

【盘面回顾】周一贵金属价格低位震荡，整体依然难以摆脱偏弱格局，因短端美债收益率的大幅上行，以及美指的偏强走势，而中东局势虽传来缓和迹象，美国放松对伊朗石油制裁，发放 60 天临时许可，令布油价格回落，但通胀数据的滞后性以及美伊期间谈判存不确定性，仍无法修正美联储加息预期，联邦基金期货数据显示，市场已完全定价美联储 9 月加息一次，明年 3 月再加息一次。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4172.9 美元/盎司，-1.72%；COMEX 白银 2607 合约收报 65.185 美元/盎司，+0.42%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓增加 1.713 吨至 1022.2 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 白银持仓增加 84.4 吨至 15023.49 吨。CME 美联储观察显示，美联储 7 月维持利率不变概率 63.7%，加息概率 36.4%；9 月较当前维持利率不变概率 26.1%，加息概率 73.9%。

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。

【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。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，在中东局势仍存不确定、AI 股强劲、以及货币政策端加息预期难褪下，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：华东地区现货行情偏空，期价大幅下探

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘延续下行走势，夜盘大幅下调；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡，夜盘震荡延续。

【现货市场】山东银星报价 4870-4880 元/吨（-50/-50），山东乌针、布针报价 4580-4700 元/吨（-20/0），华南银星报价 5000 元/吨（0）。

【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】针叶浆现货市场华东地区各品牌报价多数继续下跌，期货估值显著下降，期价因此继续下跌。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，期货行情仍处于偏空状态。

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。相对纸浆而言，胶版纸。

对于后市而言，纸浆下方仍存一定空间，但在接连两日大幅下跌后不建议重仓追空；胶版纸期货反弹乏力，可暂回归区间交易策略。

纯苯-苯乙烯：5 月纯苯进口量大幅削减

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 6970 (-21)；EB2607 夜盘收于 7734 (-56)

【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，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。5 月进出口数据已出，纯苯进口量为 23.48 万吨，大幅削减超预期（可见纯苯的隐性库存去库是比较厉害的）；苯乙烯出口量在 18.99 万吨，符合预期。

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，上周看到纯苯月下基差开始走强。苯乙烯方面，苯乙烯的检修最高峰就在 5 月，6 月中下旬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，周一苯乙烯华东主港库存累至 10.48 万吨。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。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。本周关注霍尔木兹海峡通航情况，交割尾期纯苯现货市场动向。

LPG：成本下移叠加供应恢复，PG 震荡偏弱

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2608 日盘收于 4601 (-81)，夜盘收于 4563 (-119)，08-09 月差 159 (+2)；FEI M1 收于 573 美元/吨 (-34)，CP M1 收于 547 美元/吨 (-24)，MB M1 收于 0.72 美元/加仑 (-0.01)。

【现货反馈】宁波 5570 (-270)，上海 5400 (-50)，南京 5500 (+0)，山东淄博 5300 (+150)，最便宜交割品价格 5300 (+150)

【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，美伊缓和落地、霍尔木兹海峡放开兑现，中东供应中断风险溢价基本出清，原油当周大幅回落，LPG 进口到岸成本系统性下移。成本端，CP 与 FEI 同步走

弱，FEI/Brent 比价下降，外盘丙烷成本支撑减弱，市场预期 7 月 CP 下调。供需层面，到港量环比大幅增加，港口库存加速累积，供应压力上升；PDH 开工率回升且利润为正，化工刚需增强，但调油需求受汽油拖累偏弱，需求呈双轨分化。综合来看，地缘缓和与成本下移主导市场，国内供需矛盾不明显但缺乏向上驱动，PG 价格或偏弱运行。

乙二醇：小幅反弹

【盘面回顾】

EG2609 夜盘收盘价 4255 (+0.61%)

【南华观点】

在经历上周连续下跌以后乙二醇昨日市场价格先抑后扬迎来小幅反弹。据伊朗媒体报道，美伊经过 18 小时谈判目前已达成协议文件。现阶段中东地缘摩擦仍在反复，中长期和谈预期保持，乙二醇价格仍然保持偏弱预期。

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，部分聚酯装置检修结束重启，但总体开工仍然维持低位；终端江浙织机开机率为 68%，织造开工持续小幅提升，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。若进展不顺冲突进一步扩大导致海峡开放不及预期、进口持续受影响，叠加当前港口极低库存现状，预计短期内乙二醇市场将有一定的小幅修复性反弹。

PP 丙烯：关注 7 月 PP 供应回归情况

【盘面动态】PP2609 日盘收于 7557 (-90)，夜盘收于 7513 (-44)。PL608 日盘收于 7230 (-93)，夜盘收于 7166 (-157)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 8520 元/吨，华东现货价格为 8700 元/吨，华南现货价格为 8700 元/吨。丙烯山东现货价格为 7775 元/吨，华东现货价格为 7950 元/吨，华南现货价格为 7875 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，边际装置复产动力较强；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：跟随成本端波动

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7160 (-46)，夜盘收于 7137 (-23)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7400 元/吨，华东现货价格为 7650 元/吨，华南现货价格为 7750 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】从基本面看，当前 PE 自身矛盾相对有限。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：驱动偏空

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4497，-1.45%。

【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：供需承压，成本支撑分化

【行情走势】原料走势差异带来内外分化支撑，供需双端带来压制，夜盘高开高走后回落，沪胶夜盘主力合约收盘价为 17850 元/吨 (+70)，20 号胶主力合约收盘价为 15710 元/吨 (+220)，美伊谈判推进，亚洲丁二烯走弱，合成橡胶期货承压震荡，主力合约收盘价为 12825 元/吨 (-170)。

【相关资讯】

1、6 月 22 日晚间，北京时间 19 时，美国副总统万斯在瑞士发表讲话。他表示，与伊朗的谈判非常顺利，取得了许多积极进展。技术性讨论将继续，他即将返回美国。同时，伊朗已同意邀请国际原子能机构核查人员再次访问伊朗。

2、截至 2026 年 6 月 21 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.36 万吨，环比上期增加 0.2 万吨，增幅 0.3%。保税区库存 8.55 万吨，增幅 1.2%；一般贸易库存 59.8 万吨，增幅 0.17%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 1.81 个百分点，出库率下降 1.67 个百分

点；一般贸易仓库入库率增 0.2 个百分点，出库率下降 1.65 个百分点。（隆众资讯）

3、原料价格方面，泰国原料胶水价格 85.5 泰铢/公斤（-1），杯胶价格 72.5 泰铢/公斤（0）；云南胶水进全乳厂 16400 价格元/吨（0），进浓乳厂 16600 价格元/吨（0），价差 200 元/吨（0），云南胶块价格 15000 元/吨（0）；海南胶水制全乳价格 15500 元/吨（-200），制浓乳胶价格 17200 元/吨（-100）。（隆众资讯）

4、国家统计局最新数据显示，中国 5 月合成橡胶产量为 74.1 万吨，同比增加 2.80%；1-5 月合成橡胶产量为 373.2 万吨，累计同比增加 2.20%。

5、国家统计局最新数据显示，中国 5 月橡胶轮胎外胎产量为 1.07 亿条，同比增加 4.60%；1-5 月橡胶轮胎外胎产量为 5.02 亿条，累计同比增加 1.90%。

6、海南省气象局 2026 年 06 月 22 日 16 时 40 分继续发布高温四级预警，预计 6 月 23 日白天，海口、澄迈、临高、定安、屯昌、琼海、儋州、白沙、昌江和东方等 10 个市县的大部分乡镇将出现 37 摄氏度以上的高温天气。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 151460 吨，日度变化-50 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 13910 吨，日度变化-50 吨。

【现货动态】截止收盘，上海国营全乳胶报价为 17900 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 22200 元/吨(0)，，印尼标胶港口美金报价为 2310 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为 55(-60)。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13200 元/吨(200)，对应主力合约基差为 245 元/吨（200），浙江传化市场价为 13200 元/吨(200)，华南主流市场价为 12800 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 9615 元/吨(-10)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1370 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1075 元/吨(-5)。

【南华观点】

宏观方面，欧洲与日本加息但美国加息预期边际减弱，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，国内产区原料价格有所下跌，泰国、越南等产区原料偏高运行，但供应季节性转宽预期和终端需求压力并存。其中海外原料相对偏强、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，后续随海外产区物候正常带来供应正常上量，而海南干热天气扰动，关注原料供应格局出现边际转变的可能。前期泰国抛储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，近期整体降水扰动减弱有利于供应释放。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，上周假期影响青岛库存转累。需求预期受地缘局势下的宏观扰动，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，假期降负采购成交维持平淡，节后开工回暖或有助去库。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，需求预期稳定与逢低备库场景叠加顺丁出口窗口驱动带来短线支撑，现货与近端相对强势，近端 Back 结构加深。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，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：低位持续

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1122，-0.53%。

【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 合约昨晚收于 969，-1.02%。

【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，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】昨日成材震荡偏弱

【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：向下寻底

【盘面信息】铁矿期货价格继续破位下跌，日线 4 连跌。

【信息整理】全球铁矿石发运总量 3467.7 万吨，环比增加 120.8 万吨

2026 年 6 月 15 日-6 月 21 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3467.7 万吨，环比增加 120.8 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2801.6 万吨，环比减少 96.1 万吨。澳洲发运量 2013.6 万吨，环比减少 14.1 万吨，其中澳洲发往中国的量 1726.6 万吨，环比减少 74.3 万吨。巴西发运量 788.0 万吨，环比减少 82.0 万吨。（Mysteel）

【南华观点】供应端供给宽松。本期全球铁矿发运回升、国内 47 港到港环比下滑，但 6 月均值同比、环比走高，全年海外来华矿总量大增，澳巴及非主流矿持续放量。原油下行拉低海运费，进口成本走低，下期发运到港将重回高位，供给压力不减。

需求端铁水小幅回升，但多重利空压制采购。当前日均铁水 242.24 万吨，高炉检修复产对冲形成刚需支撑；焦炭涨价压缩钢厂螺纹毛利，采购偏谨慎。海外美伊关系缓和，伊朗复产外销低价钢坯分流需求，下游补库意愿低迷，下周铁水难有增量。

库存端港口持续累库，供需过剩延续。47 港铁矿库存达 1.73 亿吨，同比、年初值均大幅抬升，到港偏高、疏港偏弱，6 月供大于求，库存将继续累积。当前矿价无法压制非主流矿出货，叠加运费、需求走弱，矿价仍有下行空间，预计价格继续向下寻底。

焦煤：八轮提涨落地

【盘面信息】焦煤期货低位震荡

【信息整理】1.据大商所公告，对焦炭品种的标准仓单注销相关规定进行调整，由“每年的 3 月份最后 1 个交易日之前应当进行标准仓单注销”调整为“每个交割月份最后 1 个交易日之前（含当日）应当进行标准仓单注销”。修改内容拟在规则发布后的新挂牌合约实施；

2.2026 年 6 月 22 日零点起，邢台、天津、石家庄、唐山地区部分钢厂对湿熄焦炭上调 50 元/吨、干熄焦炭上调 55 元/吨（第八轮提涨落地）。沁源地区煤矿复产消息扰动，期货盘面大跌，但现货市场心态并未受盘面影响，炼焦煤成交价格维持高位，口岸贸易商挺价为主，钢厂开工高位，焦炭需求旺盛，近期处于持续掉库状态

【南华观点】供应端国内增产空间不足，6 月山西安全核查造成煤矿复产反复，网传大规模复产文件不实，仅沁源一矿小幅复产、产能恢复四成，当月产量难显著回升；省外增量

有限，全年原煤供给同比持平且月度存在减量，需澳煤补给。7月蒙煤受那达慕大会口岸闭关影响，叠加上半年提前冲量，口岸去库约百万吨，进口与库存压力边际缓解。

需求端铁水高位支撑焦煤需求，高炉日产铁水超240万吨，焦炭第八轮提涨今日落地，第九轮涨价存有预期。蒙煤相较山西主焦煤价差偏高、采购性价比强，焦化利润修复后开工提升，持续拉动蒙煤刚需，投机情绪降温但实体需求未走弱。

库存端产地持续去库，三季度现货偏紧格局不改，7月蒙煤库存集中消化，无长期累库风险。估值端盘面受现货强支撑，下行空间有限，短期区间1300-1350，回落至区间下沿可布局多单。

硅铁&硅锰：需求走弱，承压寻底

【盘面回顾】昨日铁合金震荡偏弱

【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：震荡回调

【期货报价】昨日生猪主力合约LH2609收于11760，涨幅达0.94%。

【现货报价】

全国生猪均价9.55（-0.02）元/公斤，其中河南9.77（-0.03）元/公斤、四川9.03（-0.04）元/公斤、湖南9.41（-0.05）元/公斤、辽宁9.45（-0.06）元/公斤、广东10.62（+0.10）元/公斤、安徽9.79（-0.04）

【现货情况】

根据市场反馈，近期多数区域淘汰母猪量级有所增加，但整体增幅相对有限，淘汰母猪价格较前期有所降低，多数区域多胎价格在3.4-3.8元/斤。分区域来看，辽宁地区近期淘汰母猪量级略有增加，部分淘汰母猪屠宰厂反馈宰量有所减少，主要因走货难度存在，多胎价格多在3.4-3.6元/斤。河南地区近期省内流通淘汰母猪量增加，南方低价省份资源补充明显，导致淘汰母猪实际成交价明显下滑，较上旬下滑约0.4元/斤。山东地区市场反馈淘汰母猪量有所增加但增幅有限，部分淘汰母猪宰杀企业库存较高、宰杀意愿不强，整体开工率仍在低位波动，部分开工率略有增加，淘汰母猪价格较月初有所下降，多胎单斤降幅在0.3-0.4元左右。四川地区淘汰母猪量较前期稍有增加但增量有限，价格有稳有降，多胎

价格在 3.4-3.8 元/斤。湖南地区近期淘汰母猪量级有所增加但增幅有限，淘汰母猪价格较前期有所下降，多胎价格在 3.4-3.6 元/斤。总体而言，淘汰母猪市场呈现“量增价跌”的格局，但各地增量有限，屠宰端承接能力分化，价格整体弱势运行。

【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：关注印度季风进程

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 0.5%，美元走强，原油回落，棉价承压。隔夜郑棉小幅收涨。

【市场信息】

1. 据海关统计数据，2026 年 5 月棉制品出口量 66.22 万吨，同比增加 0.87%，环比增加 2.87%；出口金额 59.09 亿美元，同比减少 3.53%，环比增加 5.59%；出口单价为 8.92 美元/千克，同比下跌 4.39%，环比上涨 2.65%。
2. 据印度有关机构消息，截至 6 月 19 日，印度新年度棉花播种面积达 95.3 万公顷，较去年同期减少约 28%。

【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，部分棉田已开花，整体长势良好，北疆受前期低温影响，果枝现蕾数有所减少，近日预计北疆棉区气温维持均值偏高水平，南疆棉区在端午节降温后或重新迎来升温天气，同时节日期间南疆部分产区降水较多，本周各产区降水或有减少，但仍需关注湿润天气下棉田病虫害情况。目前新季美棉陆续现蕾，部分早播棉株已见花，上周部分产区在风暴影响下出现强降雨天气，本周预计各产区仍有零星降水，但除中南棉区外，其余产区降水量或环比减少，当前各产区累计降水量多处于偏低水平，德州北部棉区土壤湿度仍欠佳，警惕旱情反复。印度随着西南季风的登陆，新棉播种工作陆续展开，但后续季风北上速度明显放缓，季风迟迟未登陆中部棉区，北部及中部棉区降水较少，播种延后，目前南部与中部棉区土壤湿度均有转差，本周预计南部与马哈拉施特拉邦产区降水或有增加，但在厄尔尼诺影响下，印度未来天气仍存在较大不确定性，还需关注季风实际登陆情况。

【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：原糖大幅下跌带动郑糖夜盘回落

【期货动态】周一外盘 ICE 原糖下跌，收盘 13.86 美分/磅；国内郑糖收于 5284 元/吨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5330 元/吨；昆明现货报价 5155 元/吨。

【市场信息】1、据巴西农业部数据，5 月下半月，巴西 2026/27 榨季入榨甘蔗 4161.13 万吨，同比减少 804.71 万吨；产糖 219.25 万吨，同比减少 72.17 万吨；生产乙醇 218.55 万立方米。2、据巴西外贸部数据，2026 年 5 月，巴西出口至中国原糖数量为 11.74 万吨，同比减少 41.03 万吨。

【南华观点】周一郑糖日盘走势偏强。夜盘受原糖下跌带动明显回落。巴西农业部数据显示巴西五月下半月产糖同比下降，5 月我国自巴西进口糖同比大幅减少，两条信息均利多糖价，目前国内糖供应充裕，库存整体仍偏高，这一基本面将压制白糖反弹空间。夜盘原

糖受油价下跌施压大幅下跌，并传导至郑糖。后续走势大概率延续震荡，关注下方 5300 是否被有效跌破。

鸡蛋：梅雨来临，高位回落风险加剧

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4345，跌幅达 3.74%。

【现货情况】

主产区山东均价 8.88 元/公斤（约 4.44 元/斤），较前日下跌 0.60 元/公斤；河北均价 8.96 元/公斤（约 4.48 元/斤），下跌 0.56 元/公斤；河南褐壳大码蛋主流价格区间为 4.40-4.50 元/斤。主销区方面，北京各大市场价格维持稳定，主流参考价 205 元/44 斤（约 4.66 元/斤），到货正常、走货正常；上海褐壳鸡蛋价格下落 3 元每箱，接货价为 129 元/27.5 斤（约 4.69 元/斤）；广东市场价格普遍下跌，深圳、东莞、广州价格分别报 5.0 元/斤、4.9 元/斤和 4.9 元/斤，均较前日下跌 0.10 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：供需承压，成本支撑分化

【行情走势】原料走势差异带来内外分化支撑，供需双端带来压制，夜盘高开高走后回落，沪胶夜盘主力合约收盘价为 17850 元/吨（+70），20 号胶主力合约收盘价为 15710 元/吨（+220），美伊谈判推进，亚洲丁二烯走弱，合成橡胶期货承压震荡，主力合约收盘价为 12825 元/吨（-170）。

【相关资讯】

- 1、6 月 22 日晚间，北京时间 19 时，美国副总统万斯在瑞士发表讲话。他表示，与伊朗的谈判非常顺利，取得了许多积极进展。技术性讨论将继续，他即将返回美国。同时，伊朗已同意邀请国际原子能机构核查人员再次访问伊朗。
- 2、截至 2026 年 6 月 21 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 68.36 万吨，环比上期增加 0.2 万吨，增幅 0.3%。保税区库存 8.55 万吨，增幅 1.2%；一般贸易库存 59.8 万吨，增幅 0.17%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 1.81 个百分点，出库率下降 1.67 个百分点；一般贸易仓库入率增 0.2 个百分点，出库率下降 1.65 个百分点。（隆众资讯）
- 3、原料价格方面，泰国原料胶水价格 85.5 泰铢/公斤（-1），杯胶价格 72.5 泰铢/公斤（0）；云南胶水进全乳厂 16400 价格元/吨（0），进浓乳厂 16600 价格元/吨（0），价差 200 元/吨（0），云南胶块价格 15000 元/吨（0）；海南胶水制全乳价格 15500 元/吨（-200），制浓乳胶价格 17200 元/吨（-100）。（隆众资讯）
- 4、国家统计局最新数据显示，中国 5 月合成橡胶产量为 74.1 万吨，同比增加 2.80%；1-5 月合成橡胶产量为 373.2 万吨，累计同比增加 2.20%。
- 5、国家统计局最新数据显示，中国 5 月橡胶轮胎外胎产量为 1.07 亿条，同比增加 4.60%；1-5 月橡胶轮胎外胎产量为 5.02 亿条，累计同比增加 1.90%。
- 6、海南省气象局 2026 年 06 月 22 日 16 时 40 分继续发布高温四级预警，预计 6 月 23 日白天，海口、澄迈、临高、定安、屯昌、琼海、儋州、白沙、昌江和东方等 10 个市县的

大部分乡镇将出现 37 摄氏度以上的高温天气。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 151460 吨，日度变化-50 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 13910 吨，日度变化-50 吨。

【现货动态】截止收盘，上海国营全乳胶报价为 17900 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 22200 元/吨(0)，，印尼标胶港口美金报价为 2310 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 17250 元/吨(0)。全乳胶-RU 主力基差为 55(-60)。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 13200 元/吨(200)，对应主力合约基差为 245 元/吨 (200)，浙江传化市场价为 13200 元/吨(200)，华南主流市场价为 12800 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 9615 元/吨(-10)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1370 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1075 元/吨(-5)。

【南华观点】

宏观方面，欧洲与日本加息但美国加息预期边际减弱，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，国内产区原料价格有所下跌，泰国、越南等产区原料偏高运行，但供应季节性转宽预期和终端需求压力并存。其中海外原料相对偏强、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，后续随海外产区物候正常带来供应正常上量，而海南干热天气扰动，关注原料供应格局出现边际转变的可能。前期泰国抛储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，近期整体降水扰动减弱有利于供应释放。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，上周假期影响青岛库存转累。需求预期受地缘局势下的宏观扰动，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，假期降负采购成交维持平淡，节后开工回暖或有助去库。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，需求预期稳定与逢低备库场景叠加顺丁出口窗口驱动带来短线支撑，现货与近端相对强势，近端 Back 结构加深。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，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：放量下跌

【期货动态】周一苹果走势下跌，主力合约下跌 1.44%，收于 7505 元/吨，持仓回升。

【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（202606012-20260618）全国冷库库容率下降 0.89 个百分点。

【南华观点】苹果基本面偏弱，走势承压，周一下跌幅度加大，持仓量上涨，反映空头增仓。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。苹果走势仍在 7300-7800 震荡区间，后续预计延续震荡。

花生：油厂收购减少，盘面下跌

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约下跌，收盘 8282 元/吨，跌 0.79%。预计后市将继续保持震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7509 元/吨，跌 36 元/吨，8 筛精米均价 8200 元/吨，跌 13 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.65 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 3.9 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.25 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 3.95 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 50-100 元/吨，精米交易一般，出货积极性提升。吉林花生价格无涨跌，周末落后小幅回升。

油厂整体到货量减少。青岛工厂日均 40 车左右。滨州工厂到货不多，日均几车。石家庄工厂今日约有 30 车。开封工厂以质论价，厂外约有十多车。费县中粮约有 13 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】目前花生需求低迷，而油厂进一步减收，加重了低迷局面。虽然新季花生预期减种，但依然有待于天气情况，来确认进一步的影响。毕竟花生是较耐旱的作物，轻微的干旱影响并不多。预计后市继续保持震荡格局，后市密切关注产区天气情况

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：压力仍存

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8680 元/吨，涨幅 0.52%。

【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，处于生理落果关键期。端午节假期期间，南疆各产区迎来降温降水天气，其中和田地区降水量较大，但此地以骏枣为主，灰枣主产区土壤湿度良好，本周预计各产区将重新升温，风速较为缓和，降水或有减少，关注高温天气下坐果情况。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 3 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.00 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，现货价格略有松动。

【库存动态】6 月 22 日郑商所红枣期货仓单录得 7838 张，较上一交易日减少 2 张，有效预报录得 223 张。据钢联统计，截至 6 月 18 日，36 家样本点物理库存在 10772 吨，周环比减少 61 吨，同比增加 0.74%。

【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，但在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，关注后续产区天气变化。

原木：库存进一步去化，供需相对好转

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡走强，LG2609 收于 825.0。07-09 合约月差为 -15.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A800（0）元/方，6 米中 A 价格 790（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/方，新西兰 3.9 米小 A 辐射松价格上涨 10 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 19 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 208 万立方米（-4），针叶原木整体库存为 267 万立方米（-4）。

【南华观点】新西兰部分规格小幅上涨，带来一定利好。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%；需求略有好转，据木联调研，截至 6 月 19 日，中国 7 省 13 港原木日均出库量为 6.13 万方，较上周增加 2.51%，供过于求态势好转。整体来看，当前多头因素占据上风，但当前期价相对偏离仓单成本，建议区间交易策略延续，可择时观察短线高空机会。

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。