

## 金融期货早评

### 宏观：全球 AI 交易受挫

【市场资讯】1.全球 AI 交易遭遇“黑色星期二”。韩国国会跨党派议员讨论将股票、房地产未实现收益纳入综合征税，韩国股市闻讯“崩塌”，SK 海力士、三星电子等高估值 AI 概念股大跌，并迅速传导至其他市场相关股票。芯片股带头拖垮美股，纳指跌超 2%，和标普收创近两周新低，芯片指数收跌近 8%。2.全链条扩大汽车消费新政出炉。围绕汽车改装、房车露营、传统经典车、维修和保险服务、汽车赛事、汽车租赁等后市场消费，商务部等多部门提出 17 条具体举措，同时选定 40 个试点城市开展汽车流通消费改革，培育汽车消费新场景、丰富新业态。3. 美国总统特朗普在社交媒体发文称，伊朗已完全同意未来长期接受最高级别的涉核检查。基于伊朗作出“重大让步”，美方允许霍尔木兹海峡保持开放，不再实施海上封锁。伊朗称 120 亿美元资金将执行解冻、解冻资产可自由支配，谈判不涉导弹问题。阿曼同伊朗就霍尔木兹海峡问题发表联合声明称，双方同意保持对话，以便就霍尔木兹海峡未来航行管理、提供的服务以及相关费用达成共识。声明指出，与霍尔木兹海峡相关的一切安排都必须充分尊重两国的主权和主权权利。

【南华观点】1.韩国股市受到利空消息影响，叠加当局开始控制杠杆，市场出现较大跌幅，并扩散至全球 AI 交易。A 股昨日同样调整，短期也将受到影响。目前全球市场动荡主要是交易行为与资金层面的波动导致，但 AI 叙事的质疑增多叠加美债利率上升，需要保持警惕。2.房车与汽车改装是小众需求，优化这类消费政策能一定程度拉动旅游餐饮等产业的需求。

### 人民币汇率：美元指数升至年内高点

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7865，较上一交易日下跌 102 个基点，夜盘收报 6.7938。人民币对美元中间价报 6.8171，较上一交易日调贬 21 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.37%报 101.37。

【核心逻辑】近期，原油价格下行并未带动美元指数下跌，美元指数上涨的背后更多是受到货币政策预期以及美国国内基本面的韧性支撑。美国 6 月 PMI 初值全线超预期，制造业 PMI 创 49 个月新高。接下来更为关键的是本周 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) 王毅：第十六次金砖国家安全事务高级代表会议形成重要共识，维护多边主义，推动热点问题政治解决，统筹应对传统和非传统安全威胁。2) 特朗普称伊朗在核问题核查方面让步，国际核查人员将适时赴伊、不急行动；伊朗称 120 亿美元资金将执行解冻、解冻资产可自由支配，谈判不涉导弹问题。3) 美国 6 月 PMI 初值全线超预期，制造业 PMI 创逾四年新高、但就业指标跌至六年低点。英国经济再现收缩：6 月 PMI 跌至 14 个月低点，工党增长承诺承压。

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：芯片板块降温，指数回落

【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 2.77%，两市成交额缩量至 3.44 万亿元，期指均放量下跌。

### 【重要讯息】

1. 特朗普称伊朗在核问题核查方面让步，国际核查人员将适时赴伊、不急行动；伊朗称120亿美元资金将执行解冻、解冻资产可自由支配，谈判不涉导弹问题。美国60天制裁豁免生效，伊朗开始争取亚洲最大石油买家，报道称6800万桶原油待售。
2. 一篇报道引爆存储芯片股暴跌，韩媒：因英伟达Rubin预期产量下修，SK海力士HBM4放缓扩产；另一报道也是韩股大跌推手，韩媒：国会议员讨论将股票、房地产未实现收益纳入综合征税。

### 【行情解读】

一篇报道引爆存储芯片股暴跌，昨日亚太市场集体普跌，A股也难以幸免于难，股指集体低开低走，创业板指领跌。不过从盘面信息来看，行情并非指数表现的那么弱，尾盘出现小幅反弹，可见指数底部存在一定支撑，而量能方面，虽保持年内高位，但相比前日的大幅放量有所回落，期指成交量加权平均基差均处于1%以下的历史极低位，情绪指标冰点后续有望迎来修复反弹，此外从个股表现来看，涨多跌少。随着美伊谈判推进，油价回落，海外流动性边际趋松，股指仍处于修复阶段，但需注意存储芯片板块或持续调整拖累指数。

【南华观点】短期预计股指震荡调整

## 国债：资金面预期背离，国债期货全线回调

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收跌，且跌幅随合约期限延长而明显扩大，其中30年期合约领跌。国债全线成交量与持仓量都在减少，资金离场观望情绪强，市场整体偏谨慎。昨日央行开展了5245亿7天期逆回购操作；昨日有4495亿7天期逆回购到期；净投放750亿。货币利率方面，DR001为1.4550%，DR007为1.4944%。机构行为方面，昨日银行与保险买入，证券卖出，基金时买时卖。

【重要资讯】1. 全球AI交易遭遇“黑色星期二”，韩国综合股价指数（KOSPI）收盘暴跌9.99%，日经重挫3.55%。

2. 十四届全国人大常委会第二十三次会议在京举行，金融法草案、中国人民银行法修订草案首次提请全国人大常委会会议审议。

【行情解读】昨日期债全线回调主要是由于市场资金面不会继续收紧过于一致的预期与现实的背离。截至昨日国债期货收盘，DR001上升2.34个bp，继续大幅上行至1.45%上方，DR007逼近1.5%。虽然央行公开市场操作由“净回笼”转为“净投放”，但力度远不及预期。债市的短期定价更多取决于资金面的实际情况与市场预期之间的差距，而非资金面本身是松是紧。

【南华观点】短期维持谨慎观望，不建议追空，可关注超跌后的波段机会。

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:宏观加息预期再起，下游逢低补货

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 157220 元/吨，日环比-2.79%。成交量 25.85 万手，日环比-21.32%；持仓量 44.98 万手，日环比+2517 手。碳酸锂 LC2609-LC26011 月差转为 Back 结构。仓单数量总计 50460 手，日环比+45 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交旺盛。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.22%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 15.85 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.47 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+0.61%，三元材料报价变动+0%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】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:短期维持区间震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8505 元/吨，日环比变动-0.41%。成交量约 13.46 万手，日环比-22.54%；持仓量约 27.28 万手，日环比+3173 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31590 手，日环比变动+84 手。

多晶硅期货主力合约收于 35800 元/吨，日环比变动-0.8%。成交量 10.76 万手，日环比+7.14%；持仓量 10.58 万手，日环比+924 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 12790 手，日环比变动+280 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，四川产区新增 5 台去至 34 台，云南产区维持 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。

多晶硅现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：鹰派压制叠加地缘退潮共振，短期承压偏弱运行

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力 2608 合约收于 23425 元/吨，环比-1.47%。

外盘联动：LME 铝：收于 3259.5 美元/吨，环比-2.99%，库存减少 0.21 万吨至 31.17 万吨。

COMEX 铝：收于 3387.75 美元/吨，环比+0.02%。

相关品种：氧化铝收于 2864 元/吨，环比+0.17%；铸造铝合金收于 23095 元/吨，环比-1.07%。

【产业信息】宏观层面：美联储 6 月 FOMC 鹰派首秀余波持续发酵。沃什维持利率不变，但点阵图显示半数官员倾向年内加息，市场定价 9 月首次加息 25bp 概率攀升；与此同时，美伊谅解备忘录后续谈判于 6 月 21 日在瑞士推进，双方就最终协议路线图达成一致，霍尔木兹海峡通航预期升温，前期累积的地缘风险溢价加速退潮。双重压制下，美元走强叠加全球风险偏好回落，有色金属全线承压——伦铝单日跌幅近 3%，COMEX 铝相对抗跌则反映海外实物紧缺逻辑仍在。内外盘跌幅分化推动沪伦比值上行至 7.19，进口亏损收窄但仍处关闭状态。

产业层面：国内电解铝社会库存维持去化但斜率明显放缓，最新周度去库幅度收窄至不足 1 万吨，去库动能减弱。上期所仓单延续减少至约 47.7 万吨，日度降幅约 2700 吨；LME 库存降至 31 万吨附近持续低位去化。消费端进入传统淡季，下游加工开工率环比下滑，铝棒出库放缓。但现货相对期货明显抗跌，基差从贴水转为升水约 375 元，反映现货流通偏紧、持货商惜售。氧化铝端，几内亚 6 月铝土矿出口管制计划落地，封杀矿价下行空间提供底部支撑，但自身库存高位压制上方弹性，呈现底部有撑、上方受限格局；烧碱成本重心企稳。铝合金跟随铝价回调，下游汽车压铸需求边际走弱，现货流转偏慢。

【南华观点】当前核心驱动为美联储鹰派预期强化叠加美伊地缘溢价退潮的双重宏观压制，产业端去库放缓与现货升水偏强形成底部支撑但力度有限，短期宏观面主导。预计电解铝短期承压偏弱震荡，现货升水走阔为价格提供一定底部缓冲，关注升水能否持续维持；氧化铝底部有几内亚出口管制支撑但上方受高库存压制，短期低位震荡；铝合金跟随铝价回调叠加下游需求偏弱，短期偏弱运行。风险提示：1) 美联储 9 月加息节奏与市场预期差；2) 几内亚出口管制实际执行力度与矿价传导效果。

## 铜：AI 市场“巨震”，股/期下跌，铜价跌至周报预期下沿支撑位附近

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.13 美元/磅，跌 3.78%；LME 铜收于 13373.5 美元/吨，跌 2.02%。沪铜主力最新报价收于 102990 元/吨，跌 1.13%；国际铜收于 91130 元/吨，跌 1.3%。主力收盘后基差为 500 元/吨，较上一交易日涨 1000 元/吨，基差率为 0.48%。沪伦比 7.58，前值 7.72。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 75080 吨，较前一日减少 2769 吨；LME 铜库存 344925 吨，较前一日减少 4300 吨；LME 铜注册仓单 215925 吨，较前一日减少 5800 吨，注销仓单 129000 吨。COMEX 铜库存 654038 短吨，环比增加 1841 短吨。

2、昨日现货市场成交偏弱，国产及进口货源发货量有所增加，但下游消费则相对偏淡，供需比上升，持货商甩货情绪升温，期价下跌对消费刺激相对有限，现货贴水扩大。上海金属网 1#电解铜报价 103840-104320 元/吨，均价 104080 元/吨，较上交易日下跌 420 元/吨，对 2607 合约报贴 50 - 升 50 元/吨。截止中午收盘，升水铜报升 10 - 升 50 元/吨，平水铜贴 50 - 平水/吨，湿法铜报贴 100 - 贴 70 元/吨，非注册铜报贴 180 - 贴 150 元/吨。

3、美国商品期货交易委员会（CFTC）：截至 6 月 16 日当周，COMEX 铜投机者将净多头寸减少 52 手，至 71076 手。

4、美国 6 月标普全球综合 PMI 初值录得 52.2，为 5 个月以来新高；美国 6 月标普全球服务业 PMI 初值录得 51.3，为 4 个月以来新高；美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值录得 55.7，为 49 个月以来新高。

【南华观点】美国 6 月 PMI 全线回升、全部处于扩张区间，制造业迎来近四年最强景气拉

动整体经济修复，但服务业复苏乏力、通胀反弹风险上升，市场大幅下调美联储降息预期，美元走强、对工业大宗商品形成短期压制，同时美国制造业回暖又带来中长期工业品需求支撑，市场多空矛盾加剧。

结合盘面，有色金属板块银锡跌幅靠前，且连续几日走弱，一定程度上反映 AI 浪潮下利率预期变化对行业发展的影响。我们从股票走势也得到印证。昨日韩国综指大跌触发熔断，美科技股也大幅下挫。受此影响，铜价下跌，且美铜跌幅最大。

临近月底，铜价受宏观以及关税不确定性影响波动加大，建议多看少动。但可考虑做多波动率。

## 锌：偏弱运行

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24577 元/吨。其中成交量为 19.82 万手，持仓 18.59 万手。现货端，0#锌锭均价为 24595 元/吨，1#锌锭均价为 24525 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏弱，夜盘低开后维稳。我们在前几日都提示了沪锌的价格回落风险，今日更多受资金以及风偏的带动，权益市场恐慌情绪对锌价造成一定压力。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，需进一步观察出口窗口打开后的量级。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，短期内情绪修复具有不确定性，低位谨慎布局，下方空间较其他有色更为抗跌。

【南华观点】震荡偏弱

## 镍-不锈钢：日内有所回调

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 131230 元/吨，下跌 2.21%。不锈钢主力合约收于 14720 元/吨，下跌 1.41%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 135200 元/吨，升水为 1350 元/吨。SMM 电解镍为 134250 元/吨。进口镍均价调整至 133550 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33250 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17236.36 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 5.6%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1138.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.55%。纯镍上期所库存为 96789 吨，LME 镍库存为 276192 吨。SMM 不锈钢社会库存为 932200 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内持续回调，夜盘进一步下滑，印尼政策面利多力度反转，近期基本面淡季去库乏力，目前纯镍库存以及仓单均处于高位，注意仓位调整。印尼 RKAB 修订反转底部利多逻辑走势需持续关注，目前盘面有提前交易配额修订动态，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。基本面目前上下游博弈不改，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。不锈钢日内有所回调，部分产能淡季检修，需求同样偏弱。现货层面受盘面压制对成交有一定冲击，买家寻货有压价力度，资源灵活调整以出单为主，整体成交较为清淡。

## 锡：权益回撤，情绪恐慌

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 40.11 万元每吨；成交 37.19 万手；持仓 7.70 万手。现货方面，SMM 1#锡价 405550 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内整体偏弱运行。今日更多受资金以及风偏的带动，权益市场恐慌情绪对锡价造成一定压力。我们在前几日的早评都提示了价格高位的风险。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。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 16350 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：底部反弹

【盘面回顾】中方采购新作提振美豆盘面需求预期，内盘跟随外盘反弹，贸易商开始挺价，杀价情绪缓解，菜粕空平反弹。

【供需分析】对于国内豆粕，国内油厂与港口大豆库存回升速度减缓，油厂开机率与压榨量继续保持年度高位，在后续不断到港加速背景下，预计大豆库存仍将继续保持高位，同样油厂豆粕库存跟随加速回升；华南地区油厂继续催提，而北方地区由于短期存在刚需补库及部分停机而表现偏强，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节性需求中走强，进口利润窗口再度打开，远月开启菜籽买船，现货基差较豆粕偏强，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，近期产区降雨增加，对于前期干旱迹象近期有所修复，种植面积方面等待月底报告指引。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，利空因素消化殆尽，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：区间震荡

【盘面回顾】夜盘原油偏弱震荡，能源市场缺乏新题材炒作，国内油脂偏弱震荡运行。

【供需分析】国际方面，据马来西亚棕榈油协会（MPOA）数据显示，马来西亚 6 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 4.76%。其中东马来西亚地区产量环比减少 1.58%，西马来西亚地区产量环比增加 9.98%，沙巴产量环比增加 0.42%，沙撈越产量减少 6.24%。6 月增产趋势未改，但出口同样扩张，观察库存压力是否得到去化。当下厄尔尼诺预期较强，叠加印尼后市 B50 政策，产地供应紧张预期依然有望提振棕油价格。

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】短期油脂与能源联动性下降，油脂走势更多回归自身基本面。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：维持区间震荡

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约价格存在拉升行情，合约大幅减仓 1.2 万手，夜盘延续涨势。

【现货情况】昨日大豆市场现货价格整体稳定，部分地区下跌幅度较大。东北市场主流价格在 4700-4760 元/吨的区间，黑龙江西部下跌 40 元/吨；皖北报价在 5300-5400 元/吨区间；广东价格在 4900-4940 元/吨，下跌 20 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 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。6 月底临近学校放假，市场对未来需求端的预期进一步降低。

【南华观点】当前国产大豆盘面对前期下跌进行修复，利空基本已经出清，现货供应形成底部支撑，但需求端处于传统淡季，难以形成单边上涨走势。后市关注消费恢复情况。

## 玉米&淀粉：盘面震荡剧烈

【期货动态】昨日大连玉米主力合约震荡下跌，夜盘对价格进行修复；玉米淀粉高开低走，价格收窄，夜盘小幅下跌后上涨，整体波动较大；美玉米震荡下跌，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，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。2026 年 5 月份进口玉米及相关替代品的进口总量为 347.5 万吨，环比增加 30.78%，同比增加 65.83%；截至 5 月底，2026 年进口玉米及相关替代品总计 1201 万吨，较去年同期增加 27%。进口玉米在国内饲料生产中仍有一定价格优势，但进口大麦的价格优势减弱。7-8 月份仍有部分企业陆续使用进口配额，玉米进口体量或增加，但增幅或有限，对国内玉米市场的供需格局影响或相对有限。

【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：供应持续恢复，油价偏弱运行

【盘面动态】Brent 收于 76.80 美元/桶，涨跌幅 -0.93%，WTI 收于 73.21 美元/桶，涨跌幅 -0.88%，SC 收于 492 元/桶，涨跌幅 -1.52%。

#### 【市场资讯】

- 1、美国至 6 月 19 日当周 API 原油库存 -76.5 万桶，预期 -499.5 万桶，前值 -833 万桶。
- 2、当地时间 6 月 23 日，美国总统特朗普表示，伊朗在国际原子能机构核查问题上的说法是错误的。他同时表示，核查人员将在适当时候进入当地开展工作。伊朗外交部发言人巴加埃 23 日早些时候表示，暂无国际原子能机构核查人员访问伊朗受损核设施的计划。
- 3、当地时间 23 日，正在巴基斯坦访问的伊朗总统佩泽希齐扬在接受采访时表示，伊美谅解备忘录中并不包含导弹问题，未来也不会将其纳入议题。佩泽希齐扬称，伊朗永远不会与任何人协商伊朗方面的防御能力。
- 4、俄罗斯副总理诺瓦克：我们考虑禁止柴油出口。
- 5、伊朗驻日内瓦联合国大使：霍尔木兹海峡目前开放且不收费用，但 60 天后情况将取决于谈判进展。

#### 【南华观点】

隔夜原油震荡收跌，整体跌幅收窄，受到美伊谈判进展以及海峡通航恢复的影响，从数据端以及消息端看，海峡的恢复斜率比较陡峭，整体恢复效率较快，后续主要关注 60 天窗口期内美伊谈判的进闸以及海湾国家产能恢复的进度。与此同时，需求端也在同步恢复，日

本炼厂开工恢复到接近 80%，印度也处于持续补库中。但目前看，供应端的冲击更为集中，这也是盘面偏弱运行的原因，但继续下跌的空间并不大，不管是出于对产能恢复时间的考虑，还是出于需求的边际恢复，都对近端提供了一定的支撑，盘面需较冲突前给予一定的溢价。

## 燃料油：弱勢运行

【盘面回顾】6月23日亚洲高硫燃料油市场结构与炼厂利润同步走弱，现货升水受7月装船货买盘支撑连续第二日回升；低硫船燃月间逆价差小幅收窄，现货溢价同步回落，高低硫价差较前期高点明显收窄。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 7-8月月间价差由前一交易日逆价差0.95美元/吨转为远期升水0.25美元/吨；6月22日近月裂解价差单日走弱0.72美元/桶至-8.15美元/桶，刷新1月13日以来低位；6月22日现货升水上涨1.01美元/吨至4.74美元/吨，实现两连涨。周度维度看，截至6月19日当周380 CST月间价差均值仅1.46美元/吨，较前一周12.48美元/吨大幅收窄，现货升水单周跌幅达86.3%。低硫船燃方面，新加坡0.5% S船燃7-8月月间逆价差回落0.75美元/吨至21.50美元/吨；6月22日现货升水回落3.37美元/吨至26.46美元/吨。高低硫Hi-5价差6月22日报157.91美元/吨，较6月19日高点显著收窄。

【产业表现】美伊60天停火协议持续落地，美国财政部6月22日发布通用许可，允许伊朗在8月21日前出口原油、石化及石油产品，霍尔木兹海峡航运流量快速回升，6月22日海峡周边聚集超300艘船舶，市场对中东燃料油货源恢复的预期持续升温，压制高硫远期市场结构与炼厂加工利润。短期现货端受南亚7月备货需求带动，买盘活跃度提升，对现货溢价形成支撑。低硫燃料油当前合规成品货源仍显紧缺，但市场普遍预期7月下旬起西方套利船货流入量将逐步增加，供给紧张局面有望边际缓解。区域数据方面，5月舟山保税船燃销量78.23万吨，环比下降2.48%、同比增长11.22%，终结3-4月连续环比增长态势；印度5月燃料油进口环比翻倍至15.3万吨，但同比大幅下滑近70%，当月出口21.4万吨，环比、同比均呈现增长。

【南华观点】中东地缘缓和带来的供给修复预期，是高硫燃料油远期走弱的核心驱动，月间结构由深度逆价差快速转向平水附近，炼厂裂解利润跌至年内低位，仅短期7月现货备货需求提供阶段性支撑，整体偏空格局未改。低硫燃料油短期现货平衡逻辑仍存，但远期套利到货增量预期持续压制盘面，上行空间受限。区域需求端表现分化，舟山船加注环比走弱，印度燃料油净出口格局强化。后续重点跟踪霍尔木兹海峡航运恢复节奏、7月西方低硫套利船货到港规模，以及南亚夏季发电需求的持续性。

## 沥青：夜盘 07 合约拉涨

【夜盘回顾】截至收盘，bu09收于3832元/吨

【现货回顾】6月23日，国内沥青市场均价为4684元/吨，较上一日下跌25元/吨，跌幅0.53%。原油及沥青期货盘面下跌，加重市场观望心态，北方市场刚需平淡，备货积极性一般，山东地区各品牌竞争较为激烈，部分炼厂及贸易商降价促进销售，带动华北区域市场成交价格同步走低；南方部分地区阴雨天气较多，需求表现疲软，随着主营沥青价格松动，今日社会库价格普遍跟跌。

【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：利率逆风主导，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 1652.9 美元/盎司，-1.15%，NYMEX 钯 2609 合约收 1238.5 美元/盎司，-2.55%。

【交易逻辑】中东地缘方面，美官员称美方已针对黎巴嫩局势建立“监测机制”；伊朗议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。美联储货币政策方面，美国银行、德意志银行、高盛等外资投行在最新报告中均上调美联储加息预期，美国银行预计美联储今年加息 3 次，德意志银行预计加息两次，贵金属迎利率逆风。

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 1550 附近支撑，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：美指强势上行 金银延续弱势

【盘面回顾】周二贵金属价格延续回落，白银跌幅较深，主要因美联储加息预期难消下，美指强势上行，削弱贵金属估值，而芯片股暴跌也同步伴随了锡和白银等金属的大幅下挫，资金则流向美元美债资产。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4129 美元/盎司，-1.75%；COMEX 白银 2607 合约收报 61.63 美元/盎司，-6.03%。基金持仓看，昨日全球最大黄金

ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 4.567 吨至 1017.637 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 白银持仓减少 81.58 吨至 14941.91 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 7 月维持利率不变概率 62.6%，加息概率 37.4%；9 月较当前维持利率不变概率 29.8%，加息概率 70.2%。

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。今晚关注美光财报。

【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、科技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，如跌破可能指向 55，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：现货市场普跌，估值显著下跌

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘低开下行；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘低位略有反弹。

【现货市场】山东银星报价 4810-4820 元/吨（-60/-60），山东乌针、布针报价 4550-4650 元/吨（-30/-50），华南银星报价 4950 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】针叶浆现货市场各品牌报价基本均有所下跌，期货估值显著下降。从基本面来看，下游主流纸种，如双胶纸、生活用纸开工率均下滑，贸易商、经销商都以稳出货为主；供应相对充足，特别是国内纸浆产量今年整体偏高，反映到库存上，就是库存持续处于高位，即使中国港口库存上周有所回落，压力有所缓解，但当前库存结构中，针叶浆占比较高，整体压力仍存。所以基本面偏弱，供过于求，期现价格易跌难涨。整体来看，期

货仍有一定下行空间。

在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，且阔叶浆维稳也给其带来成本端支撑。但纸浆期货接连下行也从成本角度显著利空胶版纸期货，故昨日期价跌破 3900 元/吨。

对于后市而言，纸浆下方仍存一定空间，但基于风险角度考虑，仍不建议重仓追空；胶版纸期货突破前低，可暂时观望。

## LPG：成本下移叠加到港高位，PG 震荡偏弱

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2608 日盘收于 4486 (-115)，夜盘收于 4574 (-27)，08-09 月差 144 (-15)；FEI M1 收于 571 美元/吨 (-2)，CP M1 收于 574 美元/吨 (+26)，MB M1 收于 0.71 美元/加仑 (-0.01)。

【现货反馈】宁波 5570 (+0)，上海 5450 (+50)，南京 5500 (+0)，山东淄博 5200 (-100)，最便宜交割品价格 5200 (-100)

【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。成本端托底中枢整体下移一个台阶，对 PG 下方支撑同步降档。供应端，到港量环比大幅增加，港口库存累库加速，近月供给压力边际增强。需求端，PDH 开工率回升且利润为正，化工刚需有所增强，但调油路径受汽油拖累仍偏弱，需求呈双轨分化。综合来看，成本端中枢下移与供应端压力增加形成偏空共振，PG 价格或偏弱震荡运行。

## 乙二醇：低位震荡

【盘面回顾】

EG2609 夜盘收盘价 4240 (-0.52%)

【南华观点】

乙二醇昨日价格小幅下跌。现阶段美伊临时谈判缓和，地缘避险溢价出清，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 57.1 万吨 (环比下降 6.6 万吨)，加之海外进口到货尚未恢复，乙二醇 5 月进口量大幅减少至 20 万吨附近；5 月出口量在 8.6 万吨，稍有下降但仍然处于高位，5 月净进口量在 11.3 万吨。供应端支撑总体维持强势。

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一般，向上驱动力不足。

后续来看，近期乙二醇价格变化仍需重点关注美伊双方和谈具体进展和海峡通航情况。若和谈进一步推进，地缘风险减弱，短期内乙二醇市场仍承压偏弱运行。

## PP 丙烯：现货情况松动

【盘面动态】PP2609 日盘收于 7379 (-178)，夜盘收于 7421 (+42)。PL608 日盘收于 6964 (-266)，夜盘收于 7000 (+36)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 8230 元/吨，华东现货价格为 8400 元/吨，华南现货价格为 8600 元/吨。丙烯山东现货价格为 7635 元/吨，华东现货价格为 7850 元/吨，华南现货价格为 7775 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，近期 PP 跌幅相对较大，L-P 价差呈现走扩趋势，一方面是 PP 成本端（原油+LPG）快速走弱，另一方面是 7 月供应回升的预期较强，给 PP 带来较大压力。从现货端情况来看，今日市场情绪有所转弱，上游工厂降价出货的情况增多，前期支撑 PP 偏强运行的动力有所减弱。从供需预期来看，目前仍倾向于 7 月供应将转向宽松。在国内供应方面，PDH 制及外采丙烯制利润均处高位，边际装置复产动力较强，叠加原油价格快速下跌，炼厂利润也有所修复，开工率进一步回升的可能性较高。并且在进出口方面，出口窗口维持关闭，PP 出口预计呈减量趋势，同时从海外向中国的进口报盘亦有所增加，进一步加大国内供应压力。需求端，当前市场成交依然偏淡，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 目前仍存在下跌的空间，重点关注 7 月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：成本端带动下跌

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7051 (-109)，夜盘收于 7069 (+18)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7320 元/吨，华东现货价格为 7500 元/吨，华南现货价格为 7650 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】塑料在成本端带动下延续下跌走势。从基本面看，当前 PE 自身矛盾相对有限，7 月预计呈现供需双增的格局。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，目前虽然 PE 价格处在持续下滑的趋势当中，但下游尚未出现成规模的投机性补库，目前仍是以谨慎观望的

态度为主。不过，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，或出现集中补库的情况，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：低位持续

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4486，0%。

### 【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。

## 纯苯-苯乙烯：跟随成本端下跌

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 6841 (-79)；EB2607 夜盘收于 7652 (-59)

### 【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，纯苯-苯乙烯加工差持续压缩，关注利润压缩下苯乙烯是否出现计划外减停产。

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。

## 玻璃纯碱：预期悲观

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1129，-0.18%。

### 【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，-0.1%。

【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。

以上评论由分析师寿佳露（Z0020569）、宋霁鹏（Z0016598）、俞俊臣（Z0021065）提供。

## 黑色早评

### 螺纹&热卷：淡季需求压力

【盘面回顾】昨日夜盘成材小幅反弹

【核心逻辑】下游需求走弱进入淡季，尤其是建筑材，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，盘面价格回落。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：跌破整数关口

【盘面信息】铁矿期货价格继续破位下跌，日线 5 连跌。掉期跌破 100 美元关口，创下近月价格新低

【信息整理】路透社 6 月 23 日电：澳大利亚铁矿企业福蒂斯丘（FMG）证实，其中国区总裁刘青（Avin Liu）已于本月初离职，履职仅四个月，此事此前未对外正式公布。今年 2 月，福蒂斯丘通过微信官宣聘用曾任职波音中国的刘青，负责对华对外事务。媒体曝出其离职消息后，公司邮件回应确认此事。发言人对其过往贡献表示感谢并送上祝福，但未披露离职缘由，记者亦未能联系到刘青本人置评。目前这家全球第四大铁矿石供应商，正与中国国有铁矿石采购商洽谈新一年度长协合同，其离职恰逢谈判关键阶段。

【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：九轮提涨预期

【盘面信息】焦煤期货继续下探

【信息整理】1.焦化品群集预计明日开会，商议提涨第 9 轮提涨(要求 27 日或 29 日执行)。

从焦企亏损程度及钢厂催货力度看，

存在落地可能。2.上周国际动力煤期货大跌 9.31%，ICE 纽卡斯尔 7 月煤价收于 131.5 美元/吨。主因中东局势缓和令油价大幅走低，布伦特、WTI 原油周度分别跌 8.34%、9.8%。同时全球第二大煤进口国印度 1-5 月动力煤进口同比下滑 12% 至 6500 万吨，创四年新低。本土增产、煤价与运费走高、可再生能源发电量大幅增长，叠加电厂库存充足，共同压低印度进口需求，拖累国际煤价下行。

【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 1200-1350，回落至区间下沿可布局多单。

## 硅铁&硅锰：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，硅锰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: 冲高回落

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 11740，跌幅达 0.17%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.51 (-0.04) 元/公斤，其中河南 9.67 (-0.10) 元/公斤、四川 8.91 (-0.12) 元/公斤、湖南 9.45 (+0.04) 元/公斤、辽宁 9.41 (-0.04) 元/公斤、广东 10.67 (+0.05) 元/公斤、安徽 9.67 (-0.12)

【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，较上月下滑约 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: 印度季风北上

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉下跌 1%，美元指数进一步走强，原油价格继续回落。隔夜郑棉下跌 0.5%。

【市场信息】据 BCO 调查显示，截至 6 月 15 日，全国棉花工商业库存共 428.58 万吨，较五月底减少 30.59 万吨，同比增加 22.88 万吨，其中商业库存 341.36 万吨，工业库存 87.22 万吨。

【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，得州北部棉区土壤湿度仍欠佳，警惕旱情反复。印度西南季风登陆后进程持续偏慢，迟迟未登录中部棉区，使得产区降水较少，播种进度显著偏慢，近日季风开始继续北上，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。

【南华观点】短期国内新棉长势良好，下游仍处淡季时期，且市场宏观情绪欠佳，棉价上行动能暂显不足，或维持区间震荡，关注国内外产区在厄尔尼诺影响下的天气变化。

## 白糖：关注近期是否“有效跌破”

【期货动态】周二外盘 ICE 原糖反弹，收盘 13.93 美分/磅；国内郑糖收于 5279 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、UNICA：截至 5 月下半月，巴西中南部地区 2026/27 榨季累计入榨量为 14470.7 万吨，较去年同期的 12495.1 万吨增加 1975.6 万吨，同比增幅达 15.81%；甘蔗 ATR 为 119.73kg/吨，较去年同期的 116.98kg/吨增加 2.75kg/吨；累计制糖比为 41.42%，较去年同期的 50.09%减少 8.67%；累计产糖 683.8 万吨，同比减少 13.8 万吨。

【南华观点】周二郑糖走势延续弱势，日盘一度下跌至 5250 元/吨附近，夜盘小幅反弹。全球供应过剩以及国内高库存是目前糖价下跌的内在基础，一定程度受到地缘政治扰动影响，触发下行，若短期不能回到 5300 成本线上方，预计下行空间进一步打开。

## 鸡蛋：低开高走

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4378，涨幅达 0.76%。

【现货情况】

主产区方面，山东鸡蛋均价 8.68 元/公斤，较前一日下跌 0.20 元/公斤；河北均价 8.90 元/公斤，与昨日持平；广东均价 9.87 元/公斤，与昨日持平；北京均价 9.36 元/公斤，与昨日持平。按斤价计算，全国主产区鸡蛋均价约 4.41 元/斤，主销区均价约 4.68 元/斤，均较前一日下跌 0.02 元/斤。

从产销区具体表现看，北京各大市场蛋价维持稳定，主流参考价 205 元/44 斤，到货正常、走货正常。上海褐壳鸡蛋价格下跌 3 元，接货价 126 元/27.5 斤。广东市场普遍下跌，深圳、东莞、广州鸡蛋价格均下跌 0.10 元/斤。山东地区价格普遍下滑，菏泽曹县褐壳大蛋到户价 128-129 元/30 斤，济宁泗水等地 129 元/30 斤，均较前一日下跌。河南周口大蛋到户 129 元/30 斤，驻马店红蛋到户 4.3 元/斤，整体走货一般。河北地区价格以稳为主，均价 4.45 元/斤；东北辽宁地区价格约 4.38 元/斤，较前日下跌 0.22 元/斤。

【核心逻辑】

当前养殖企业严重惜淘老鸡，新开产蛋鸡逐渐增多，预计未来鸡蛋产量趋增，叠加南方梅雨季节、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，且前期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

## 苹果：交易情绪整体略悲观

【期货动态】周二苹果走势上涨，主力合约上涨 0.92%，收于 7574 元/吨，持仓回落。

【现货报价】栖霞地区价格维稳，栖霞 80#-二级晚富士(条纹)参考价 3.25 元/斤，栖霞 80#-二级晚富士(片红)参考价 3.15 元/斤，陕西洛川产区晚富士 70#以上半商品 3.75 元/斤，白水地区晚富士 70#以上统货 1.5 元/斤。

【现货动态】苹果产区库存果走货东快西慢，行情暂时维持稳定。西北地区果农货基本结束，客商货源整体成交不快。山东产区客商调片红性价比高的货源，电商及出口拿货增加，果农低价货源整体顺价成交，好货较为难寻，持货商要价略硬。

【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、根据卓创资讯数据，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】苹果基本面弱势不改，近期表现为上涨减仓，下跌增仓，反映市场整体情绪偏悲观。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：东北惜售，盘面支撑弱

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约收盘 8302 元/吨。预计后市将继续保持震荡格局。

【现货市场】全国通货均价 7500 元/吨，跌 9 元/吨，8 筛精米均价 8200 元/吨，无涨跌。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。辽宁花生价格略涨 50-100 元/吨，精米交易一般，低价惜售。吉林花生价格无涨跌，价格偏乱。油厂整体到货量减少。青岛工厂日均 40 车左右。袭州工厂到货不多，日均几车。石家庄工厂今日约有 30 车。开封工厂约有十多车。费县中粮适量到货。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】今年东北花生种植较其他产区高，惜售情绪因此较浓厚，但当前气温较高，不利于货源长期存储，后面供应可能略好转。需求方面，目前仅剩某大型油厂维持一定的收购量，在一定程度上支撑了价格。天气炒作尚未开始，盘面目前缺乏指引。后续关注主产区天气情况，预计暂维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：继续探底

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8590 元/吨，跌幅 0.75%。

【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 4 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.60-8.00 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 23 日郑商所红枣期货仓单录得 7818 张，较上一交易日减少 20 张，有效预报录得 403 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：山东地区部分规格现价上涨

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡，LG2609 收于 822.5。07-09 合约月差为-17.5。

【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 米中 A、5.9 米中 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】新西兰部分规格跟进上涨，山东部分规格现货价格上涨，带来一定支撑。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，而当前期价相对回归正常估值区间，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）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。