

金融期货早评

宏观：警惕美元流动性冲击

【市场资讯】1. 国务院总理李强参加夏季达沃斯论坛开幕式并致辞：创新驱动是中国经济长期向好、行稳致远的关键密码。将继续加强关键技术攻关，提升原始创新能力，推进科技创新和产业创新深度融合。2. 第十七届夏季达沃斯论坛发布《2026 年十大新兴技术》报告。本届论坛发布的十大新兴技术报告中，万物互联电网、直接提锂技术、被动辐射冷却材料等入选最值得关注的十大突破性技术。3. 央行今日将开展 5000 亿元 MLF（中期借贷便利）操作，本月超额续作 2000 亿。4. 特朗普在社交媒体平台发文称，伊朗已告知美国，目前通过霍尔木兹海峡的船只“没有任何通行费、保险费用或其他任何形式的收费”。国际海事组织（IMO）公布霍尔木兹海峡撤离计划操作细则，称超过 1.1 万名滞留在海湾地区船舶上的船员将按照统一协调机制分阶段撤离。美国财政部长贝森特表示，与伊朗的谈判已涉及让伊朗以美元计价油气出口，委内瑞拉也正在重返美元体系，俄罗斯则有望在俄乌冲突结束后回归美元结算。

【南华观点】1. 夏季达沃斯论坛在科技方面有较多表述，表明科技创新、产业融合是当前政策重心。2. 近期银行间市场流动性偏紧，央行超额续作 MLF 投放中长期流动性有助于稳定跨季资金面。3. 贝森特对伊朗、委内瑞拉等重回美元体系的表态，叠加市场对美联储加息的预期，导致美元指数走强，短期内全球风险资产需要警惕来自美元流动性的冲击。

人民币汇率：美元兑在岸人民币重回 6.80

【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 6.8052，较上一交易日下跌 187 个基点，夜盘收报 6.8092。人民币对美元中间价报 6.8195，较上一交易日调贬 24 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.20% 报 101.57。

【核心逻辑】美元指数受益于美联储货币政策紧缩预期升温叠加美国经济基本面展现较强韧性，整体维持上行态势。晚间核心 PCE 物价数据是短期关键，其决定美元指数是延续上涨趋势还是上涨趋势将被打断，重点关注相关数据是否超市场预期。人民币汇率在强势美元的外部压制下被动走弱。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) 特朗普施压石油公司：油价必须更快下跌，否则面临司法部调查。2) 贝森特：伊朗谈判纳入美元结算要求，经济增长有望年内重返 3%。3) 32 家银行全部通过美联储年度压力测试，为派息和回购铺平道路。4) 日本央行行长病后首发声：将适时再加息，通胀超标风险存在。报道：日本计划改进外储管理方式，瑞穗经济学家称“意味着要抛售美债”。

重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

股指：如期反弹

【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 0.48%，两市成交额缩量至 3.3 万亿元以下，期指均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 特朗普施压石油公司：油价必须更快下跌，否则面临司法部调查。

2. 日本央行行长病后首发声：将适时再加息，通胀超标风险存在。报道：日本计划改进外储管理方式，瑞穗经济学家称“意味着要抛售美债”。

【行情解读】

前日指数大跌后情绪降至冰点，昨日迎来反弹，中小盘股指反弹力度更大，存储芯片板块再度走强，收复全部跌幅。原油价格持续回落，短期股指交易围绕通胀预期降温、流动性预期趋松展开，但近期一些市场传闻叠加前期收获较大涨幅使得一些板块资金止盈意愿增加，加剧了指数的波动。基本面方面，由于国内内需疲软问题仍存，企业盈利修复下游传导受阻，持续性及广度存疑，而目前海外流动性修复仅为阶段性，持续性相对有限，也制约了股指的上行空间，因此预期短期股指震荡偏强，但幅度有限。

【南华观点】短期预计股指震荡偏强，但上方空间有限

国债：资金面呵护与供给压力博弈，国债期货涨跌分化

【市场回顾】昨日国债期货市场呈现窄幅震荡、期限分化的格局，其中短端与中端品种小幅收涨，而超长端 30 年期合约则全天于零轴附近震荡，最终逆势收跌，成为当日唯一收跌的品种。从成交量与持仓量看，TL 成交量较大幅度下滑，而 TF 与 T 的持仓量均有小幅上涨。整体市场在央行净投放的呵护下情绪略有回暖，但超长端供给压力与交易盘行为影响下资金观望情绪强。

昨日央行开展了 6625 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 4203 亿 7 天期逆回购到期；净投放 2422 亿。货币利率方面，DR001 为 1.4119%，DR007 为 1.5434%。机构行为方面，昨日证劵、基金与保险买入，银行卖出。

【重要资讯】1. 央行将于 6 月 25 日开展 5000 亿元 MLF 操作，续作加量 2000 亿元，为连续两个月加量续作，加量规模较 5 月扩大 1000 亿元。

【行情解读】昨日有 850 亿元 26 超长特别国债 04 新发，全场倍数 3.29 倍，边际倍数 1.46 倍，发行利率 2.23%。本次发行的发行利率略低于超长期活跃券收益率，全场倍数尚可但边际倍数较低，总体而言除抽走超长端流动性外对债市影响有限。昨日央行大额投放，DR001 大幅下行，贴近政策利率，为债市中短端提供有力支撑，资金价格趋势或转向下行。在前日实际情况与预期背离与昨日一级市场供给集中放量对超长端形成额外压力影响下，市场整体对 TL 持观望态度，TL 成交量萎缩，市场交易重心转向 TF 与 T。

【南华观点】短期维持谨慎观望，中短端可轻仓试多，等待资金利率确认企稳；TL 成交量萎缩，资金面虽有改善但超长端供给压力尚未出清，建议短期回避。

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:终端排产较好

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 162740 元/吨，日环比+3.51%。成交量 23.30 万手，

日环比-9.86%；持仓量 45.21 万手，日环比+2311 手。碳酸锂 LC2609-LC26011 月差转为 Back 结构。仓单数量总计 49115 手，日环比-1345 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-0.13%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 15.75 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 14.40 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-0.41%，三元材料报价变动-0.22%；六氟磷酸铁锂报价变动-1.82%，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:窄幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8495 元/吨，日环比变动-0.12%。成交量约 14.07 万手，日环比+4.46%；持仓量约 27.21 万手，日环比-702 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31854 手，日环比变动+264 手。

多晶硅期货主力合约收于 36485 元/吨，日环比变动+1.91%。成交量 12.81 万手，日环比+19.02%；持仓量 10.77 万手，日环比+1965 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 12790 手，日环比变动 0 手。

【产业表现】工业硅产业链现货报价维持横盘，无明显涨跌。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。光伏产业链现货价格逐渐企稳。多晶硅 N 型复投料 32.85 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。工业硅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。当前工业硅现货以及盘面价格已经贴近行业现金成本形成下方支撑，但上游高库存持续压制上方上涨空间，多空双向博弈下，短期价格维持区间窄幅震荡走势。

多晶硅期货供需宽松现状延续。短期来看，整体行情仍以震荡为主。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。整体来看，需密切留意西南复产、下游硅料开工、库存去化速度及行业政策落地情况。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：短期承压震荡偏弱

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力 2608 合约收于 22970 元/吨，环比下跌 2.13%，持仓 30.25

万手，成交量 18.31 万手。日内呈单边下行格局，开盘后承压走弱，盘中跌破 23000 关口。
外盘联动：

LME 铝：收于 3115 美元/吨，环比下跌 4.44%，库存去化至 31.02 万吨。COMEX 铝：收于 3221 美元/吨，环比下跌 0.34%。

沪伦比值：当前比值 7.37，进口窗口维持关闭。

相关品种：氧化铝主力收于 2840 元/吨，环比下跌 0.84%；铸造铝合金跟随沪铝走弱，收于 22720 元/吨，环比下跌 1.69%。

现货基差：上海现货报价 23470 元/吨。

【产业信息】

宏观层面：美联储新任主席沃什主导的 6 月 FOMC 会议已正式落幕，议息会议删除前期降息指引、点阵图大幅上修，明确释放年内加息信号，市场对 2026 年加息次数的定价由此前预期的零次跃升至 1-2 次。美元指数走强、美债收益率维持高位，对包括有色金属在内的大宗商品估值形成持续压制。叠加近期地缘溢价阶段性退潮，宏观风险偏好整体偏弱，构成短期铝价上行的主要约束。

产业层面：电解铝供给端维持高负荷运行，6 月中旬周度产量约 86.94 万吨，运行产能 4521 万吨以上，产能利用率达 98.12%，处于历史峰值区间。库存端，国内外呈现分化格局——LME 库存延续去化，但国内社库去化斜率边际放缓，前期高速去库阶段或已接近尾声，社库运行重心下移的持续性需进一步观察。氧化铝方面，几内亚铝土矿出口管制政策仍处于“计划于 6 月公布”的预期阶段，矿端尚未实际收紧，国内氧化铝自身供应仍偏宽松。铝合金下游汽车压铸需求维持平稳，但 6 月传统淡季效应显现，叠加沪铝大幅杀跌带动，整体跟随走弱。

【南华观点】当前铝产业链的核心矛盾在于宏观鹰派定价与产业高景气之间的角力——美联储政策转向带来的流动性收缩预期与高利润驱动的供给放量共振，短期对铝价上方空间形成压制，而 LME 去库与现货高升水提供底部缓冲但力度有限。预计短期沪铝以承压震荡偏弱运行为主，主力合约波动加剧；氧化铝受制于自身宽松格局与几内亚政策预期反复，短期延续偏弱震荡，向上驱动仍需等待矿端政策正式落地；铸造铝合金跟随沪铝波动，淡季需求约束下弹性受限。短期重点跟踪：美联储官员讲话及美国经济数据对加息预期的进一步定价、国内社库去化斜率、几内亚铝土矿政策落地节奏。

铜：美光财报超预期，铜价依旧谨慎

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 5.98 美元/磅，跌 2.65%；LME 铜收于 13026.5 美元/吨，跌 2.58%。沪铜主力最新报价收于 100880 元/吨，跌 2.3%；国际铜收于 89240 元/吨，跌 2.29%。主力收盘后基差为-450 元/吨，较上一交易日跌 950 元/吨，基差率为-0.43%。沪伦比 7.74，前值 7.58。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 74943 吨，较前一日减少 137 吨；LME 铜库存 341925 吨，较前一日减少 3000 吨；LME 铜注册仓单 212000 吨，较前一日减少 3925 吨，注销仓单 129925 吨。COMEX 铜库存 655834 短吨，环比增加 1796 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，虽然铜价下跌但消费情绪无明显改善，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，现货贴水继续扩大。上海金属网 1#电解铜报价 102880-103320 元/吨，均价 103100 元/吨，较上交易日下跌 980 元/吨，对 2607 合约报贴 100 - 升 10 元/吨。截止中午收盘，升水铜报贴 10 - 升 10 元/吨，平水铜贴 100 - 贴 40 元/吨，湿法铜报贴 140 - 贴 120 元/吨，非注册铜报贴 180 - 贴 160 元/吨。

3、全球最大的钯金生产商、主要的镍和铜生产商诺里尔斯克镍业公司表示，受新项目投产

和现有铜精矿产能提升推动，俄罗斯的铜产量预计将在 2026 年持续增长。据悉 2025 年，俄罗斯铜产量估计约为 120 万吨铜精矿和 100 万吨精炼铜。诺里尔斯克镍业计划在 2026 年生产 33.6 万至 35.6 万吨铜。其受美国制裁的 Bystrinsky 工厂预计将生产 6.9 万至 7.3 万吨铜精矿。

4、美光科技盘后公布，截至 5 月 31 日的公司 2026 财年第三财季，营业收入同比增长约 346%至 414.6 亿美元，较分析师预期高约 16%；非 GAAP 口径下调整后每股收益（EPS）同比增长超 12 倍至 25.11 美元，较分析师预期高 20%以上；第三财季调整后毛利率达 84.9%、为一年前的两倍多，同样高于预期。

【南华观点】美光是高带宽内存（HBM）/DRAM 龙头，其业绩和指引直接验证：AI 数据中心对存储的真实需求、存储涨价周期和毛利率走势、hyperscaler AI 资本开支是否可持续。本次财报发布或将打消部分市场疑虑，超跌部分可能以反弹修复。

不过美铜表现并没有出现超预期反弹，市场仍然对关税政策充满“敬畏”，除此之外，美联储压力测试一定程度上预示未来将长期处于高利率背景，对铜价来说上方弹性受压。技术面看又回到 10W 附近，我们预计有反弹，但大概率在 101000-102600 区间波动为主。

锌：偏弱运行

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24341 元/吨。其中成交量为 21.53 万手，持仓 18.34 万手。现货端，0#锌锭均价为 24255 元/吨，1#锌锭均价为 24185 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏弱运行，夜盘低开企稳。其走势主要原因来自于宏观的压制，强美元交易再次占据主导地位，基本金属走势均受挫。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：印尼配额或修订至 3.6 亿吨

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 128920 元/吨，下跌 1.72%。不锈钢主力合约收于 14625 元/吨，下跌 0.85%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 133050 元/吨，升水为 1500 元/吨。SMM 电解镍为 132100 元/吨。进口镍均价调整至 131350 元/吨。电池级硫酸镍均价为 32800 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17490.91 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 5.9%。8-12% 高镍生铁出厂价为 1137.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 3.16%。纯镍上期所库存为 96789 吨，LME 镍库存为 276138 吨。SMM 不锈钢社会库存为 932200 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内大跌，夜盘持续下行，印尼政策面利多力度反转，彭博社讯：据知情人士透露，能源和矿产资源部已通知部分矿业公司，年中调整将使今年的采矿配额(当地称为 RKAB)总量增至 3.6 亿吨。该数量显著高于年初商定的 2.6 亿总量，基本持平于 2025 年配额审批数额。上半年沪镍底部支撑逻辑出现较为明确的反转，沪镍尾盘进一步大跌，目前伦镍已跌破 17000 关口。当前该消息尚未得到 ESDM 的证实，但是政策出台大概率有较强

的发酵力度，短期走势偏弱为主。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。镍铁方面价格企稳，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。不锈钢日内同步大跌，但是品种相较沪镍韧性更强，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：跟随板块持续偏弱

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 39.62 万元每吨；成交 41.53 万手；持仓 7.99 万手。现货方面，SMM 1#锡价 392650 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内整体偏弱运行，夜盘再次低开。其整体走势跟随板块，半导体的强势并未给其带来增益，又一次印证了 AI 只为价格提供弹性而非支撑。其深跌主要原因来自于宏观的压制，强美元交易再次占据主导地位，基本金属走势均受挫。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：强美元压制

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16330 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，夜盘震荡偏弱，主因强美元交易压制走势。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：冲高回落

【盘面回顾】外盘冲高回落，内盘自身坚挺，但缺乏持续性，菜粕同样冲高回落。

【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勢。

【南华观点】逢低多配。

油脂：利好有限维持偏弱震荡

【盘面回顾】夜盘原油继续回落，宏观情绪偏弱，国内油脂跟跌为主，三大油脂豆油因前期并未随外盘上涨，近日也较为抗跌。

【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%，沙捞越产量减少 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：盘面小幅反弹，价格上行压力犹存

【期货动态】昨日黄大豆一号主力合约开盘走高，随后保持震荡，夜盘大幅震荡，整体小幅上涨。

【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；皖北报价在 5300-5400 元/吨区间；广东价格在 4900-4940 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。昨日黑龙江省储备粮管理有限公司计划销售大豆 2.25 万吨，实际成交 1.95 万吨，底价 4400 元/吨，溢价 0-60 元/吨，成交均价 4417 元/吨，实际出库价预估区间 4400-4460 元/吨。

【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】当前国产大豆盘面较为坚挺，优质蛋白大豆现货较为紧缺，拍卖市场火热，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：盘面价格保持震荡，现货以稳为主

【期货动态】昨日大连玉米主力合约保持低位震荡，价格位于支撑位附近；玉米淀粉跟随玉米走势，整体波动较大；美玉米横盘震荡，价格接近近两年最低点。

【现货情况】昨日玉米现货价格保持稳定，仅新疆伊犁地区下跌 40 元/吨。全国均价 2297.90 元/吨，较上一工作日下跌 0.95 元/吨，跌幅 0.04%。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；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】昨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；目前玉米盘面价格处于低位，成本支撑价格。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：海峡持续恢复，油价承压下行

【盘面动态】Brent 收于 73.87 美元/桶，涨跌幅 -3.82%，WTI 收于 70.34 美元/桶，涨跌幅 -3.92%，SC 收于 470.60 元/桶，涨跌幅 -3.78%。

【市场资讯】

- 1、当地时间 6 月 24 日，美国总统特朗普表示，如果最终达成的美伊协议中包含针对航运或海事活动的任何形式的费用，这对他来说是“不可接受的”。
- 2、美国能源部长赖特表示，过去 24 小时内，约有 2,000 万桶原油经由霍尔木兹海峡运出，油轮继续穿越这条对中东石油供应至关重要的水道。赖特在被问及美伊初步达成结束战争

协议后有多少原油从该海峡运出时表示：“我可以说不，过去 24 小时大约有 72 艘船只，运出的原油约为 2,000 万桶。”他补充道：“伊朗今后将不具备关闭霍尔木兹海峡的能力。这是关键所在，也是他们的主要筹码，而我们正在拿走这一筹码。”

3、据多家外媒 24 日报道，美国国务卿鲁比奥表示，美国和伊朗技术团队将于 6 月底在瑞士继续举行会谈。

4、阿联酋阿布扎比国家石油公司（ADNOC）将七月份的穆尔班原油官方售价定为每桶 101.48 美元。

5、消息人士称，由于炼油厂停产，俄罗斯 6 月份从西部港口出口的石油量预计将达到创纪录的 270 万桶/日。

【南华观点】

昨日原油市场继续大跌，价格回到冲突前水平，市场目前的交易重心仍在美伊谈判的顺利进行以及海峡超预期的释放量，供应集中快速的释放导致期现货价格均快速下跌，尽管 EIA 数据显示美国原油仍在持续下行，下行幅度高于 API 幅度。需求端从汽油裂解价差来看，北半球夏季需求仍有一定空间，但对比供应的恢复，需求的抬升相对滞后缓慢，后续关注需求端的恢复情况。

以上评论由分析师凌川惠（20019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：利率逆风主导，铂钯大幅跳水

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 市场铂钯大幅跳水并在关键点位获得支撑，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1582.6 美元/盎司，-4.78%，NYMEX 钯 2609 合约收 1177.0 美元/盎司，-5.38%。

【交易逻辑】美国通胀压力重新抬头、美联储释放“鹰派”信号，推动市场重新评估年内货币政策路径，成为本轮贵金属价格下跌的核心驱动。

中东地缘方面，以方正考虑从黎巴嫩南部部分地区撤军。美国总统特朗普 24 日在社交媒体发文威胁称，如果伊朗开始向通过霍尔木兹海峡的船只收取费用，他将终止与伊朗的和平谈判。

美联储货币政策方面，贝森特赞扬沃什取消前瞻指引的立场。各大外资投行在最新报告中均上调美联储加息预期，铂钯迎利率逆风，大幅下挫。

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；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】周三贵金属价格继续大幅下挫，黄金盘中跌破 4000，白银跌破 60，主要因美联储加息预期难消下，美股仍现韧性，美指亦强势上行，削弱贵金属估值和投资需求。另美光科技财报靓丽。今晚将公布美 PCE 数据，市场预期核心 PCE 将进一步走高至 3.4%。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4016.4 美元/盎司，-3.21%；COMEX 白银 2607 合约收报 57.485 美元/盎司，-7.39%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 4.282 吨至 1013.355 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 白银持仓维持在 14941.91 吨。美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储 7 月维持利率不变概率 65.8%，加息概率 34.2%；9 月较当前维持利率不变概率 33.6%，加息概率 66.4%。

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、科技股韧性、通胀拐点未现致美联储加息预期难消下，预计仍将承压调整并缺乏进一步上行动能。短期看，伦敦金支撑下移至 3900 区域，然后 3800；白银已跌破 60 关口，短线支撑下移至 55，然后 50 区域。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温以及流动性风险等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：现货行情继续普跌，纸浆跌破 4700！

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡下跌，跌破 4700 元/吨！夜盘低开震荡；胶版

纸（双胶纸）期货（OP）日盘震荡下行，临近收盘有所回升，夜盘先跌后涨。

【现货市场】山东银星报价 4770-4780 元/吨（-40/-40），山东乌针、布针报价 4500-4600 元/吨（-50/-50），华南银星报价 4900 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延续下跌趋势，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价。

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。

纯苯-苯乙烯：跟随成本端下跌

【盘面回顾】BZ2608 夜盘收于 6634（-184）；EB2608 夜盘收于 7309（-177）

【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，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，利润压缩下苯乙烯出现装置延迟回归以及降负消息。

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。苯乙烯方面，6 月中下旬开始检修大装置陆续回归，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。然而短期宏观主导盘面，市场偏空情绪浓厚，纯苯苯乙烯持续下跌。

纯苯-苯乙烯：跟随成本端下跌

【盘面回顾】BZ2608 夜盘收于 6634（-184）；EB2608 夜盘收于 7309（-177）

【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，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，利润压缩下苯乙烯出现装置延迟回归以及降负消息。

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。苯乙烯方面，6 月中下旬开始检修大装置陆续回归，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。然而短期宏观主导盘面，市场偏空情绪浓厚，纯苯苯乙烯持续下跌。

LPG：成本下移叠加到港高位，PG 承压回落

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2608 日盘收于 4545 (+59)，夜盘收于 4400 (-86)，08-09 月差 152 (+8)；FEI M1 收于 564 美元/吨 (-6)，CP M1 收于 589 美元/吨 (+15)，MB M1 收于 0.70 美元/加仑 (-0.01)。

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

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 67.23% (-0.13%)，独立炼厂开工率 48.82% (-1.05%)，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，原油当周大幅回落，海峡放开使地缘溢价出清，成本端中枢系统性下移。供应端，到港量环比大幅增加，海峡放开后中东货源恢复，后续到港或延续高位，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。库存端，港口库存累库加速，炼厂库容率同步上升，供需矛盾边际加剧。综合来看，成本端中枢下移与供应恢复形成双重压制，虽 PDH 复产提供一定需求支撑，但整体向上驱动不足，PG 价格或偏弱运行。

乙二醇：市场情绪低迷，价格延续下行

乙二醇：市场情绪低迷，价格延续下行

【盘面回顾】

EG2609 夜盘收盘价 4089 (-3.09%)

【南华观点】

乙二醇昨夜盘价格延续下跌。现阶段美伊临时谈判缓和，据消息显示当前已有 3 艘乙二醇相关船只陆续通过霍尔木兹海峡，其中两条目的地为中国，货量 6 万吨左右，进口预计好转。

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)，在进口方面，乙二醇 5 月净进口量大幅减少至 11.3 万吨史低，但若海峡开放顺利，预计七月下旬以后中东进口量可以逐渐回升。供应端支撑总体比较强势。

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。

当前仍需重点关注霍尔木兹海峡通航和乙二醇进口回补情况。

PP 丙烯：关注基差变化

【盘面动态】PP2609 日盘收于 7278 (-101)，夜盘收于 7104 (-175)。PL608 日盘收于 6853 (-111)，夜盘收于 6676 (-177)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 7950 元/吨，华东现货价格为 8100 元/吨，华南现货价格为 8150 元/吨。丙烯山东现货价格为 7340 元/吨，华东现货价格为 7500 元/吨，华南现货价格为 7425 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，7 月供应预计将转向宽松。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：下跌趋势延续

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 6969 (-102)，夜盘收于 6865 (-104)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 7050 元/吨，华东现货价格为 7250 元/吨，华南现货价格为 7500 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：低位震荡

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4477，-0.22%。

【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：近端矛盾难抵宏观逆势，胶价急转下挫

【行情走势】宏观情绪压制，商品整体延续疲弱，叠加供需基本面双弱，橡胶整体共振大幅下挫，沪胶夜盘主力合约收盘价为 16905 元/吨（-720），20 号胶与丁二烯橡胶盘中大跌超 5%，20 号胶主力合约收盘价为 17785 元/吨（-640），合成橡胶期货主力合约收盘价为 14750 元/吨（-895）。

【相关资讯】

- 1、美国 6 月 Markit 综合 PMI 初值升至 52.2（预期 52.1，前值 51.5），创五个月新高；制造业 PMI 初值飙升至 55.7（预期 54.6，前值 55.1），创 2022 年 5 月以来新高。制造业订单增速创逾四年最快纪录，经济韧性进一步削弱降息预期。
- 2、根据欧洲汽车制造商协会的最新数据，今年 5 月，欧盟新乘用车注册量同比增长 3.2%，总量达到 955,013 辆。当月，纯电动汽车销量猛增约 43%，达到 203,417 辆；混合动力汽车同样表现强劲。
- 3、据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2026 年 5 月全球轻型车经季节调整年化销量维持在 8,900 万辆/年，但仍明显低于去年同期水平。当月全球销量同比下降 4%至 724 万辆。
- 4、2026 年 5 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 42.28 万吨，环比减少 15.84%，同比减少 6.74%，2026 年 1-5 月累计进口数量 264.79 万吨，累计同比减少 0.54%。
- 5、截至 2026 年 6 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 124 万吨，环比下降 0.5 万吨，降幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 85.4 万吨，环比下降 0.03%。其中青岛现货库存增 0.3%；云南降 1.4%；越南 10 环比增 1.6%；NR 库存小计环比降 1.4%。中国浅色胶社会总库存为 38.6 万吨，环比降 1.3%。其中老全乳胶环比降 0.9%，3L 环比降 10%，RU 库存小计降 0.1%。
- 6、6 月 24 日，国际原油价格持续下挫，美国 WTI 原油期货盘中跌破 70 美元/桶整数关口，日内大跌 4.4%，创 3 月 2 日以来新低，回落至伊朗战事爆发前水平。
- 7、消息面上，新华社援引阿曼媒体 23 日报道称，阿曼已经在霍尔木兹海峡开辟一条临时航道供船只通行。阿曼通讯社在报道中说，阿曼在与国际海事组织协调下开辟这条临时航道，此举符合美国与伊朗日前达成的谅解备忘录，阿曼致力于确保船只“在这一战略水道自由航行且不征收通行费”。

【南华观点】

中东局势持续缓和，但加息预期计价，美元指数走强企稳 101.5，在能源供应恢复与宏观需求预期转弱下呈现“金油双杀”，天然橡胶与合成橡胶受供需两端共同拖拽，大幅共振下挫。

宏观情绪逆势之下近端仓单矛盾关注度大幅减弱，更带来由 back 转 contango 的结构逆转。基本面来看，海外原料方面有所松动，但是否形成积极性下跌趋势有待观察，泰国胶水成交均价参考 78.9 泰铢/公斤 (-1.4)，杯胶均价参考 69.8 泰铢/公斤 (-0.6)。目前原料价格仍存支撑，供应季节性转宽预期和终端需求压力并存，关注原料供应格局出现边际转变的可能。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，假期青岛库存转累。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，出口预期稳定。下游需求承压，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，但资金动向仍受宏观情绪主导。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

地区局势缓和且海峡通行或逐步恢复，原油与能化板块弱势运行，局势进展有待观察，目前宏观情绪和成本塌陷共同拖拽，与天胶价格形成共振下挫。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拖拽升有限，上游炼厂开工存在回升预期，随着上游产业链各环节装置开工恢复，丁二烯供应预期维持宽松。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，港口库存进一步累库。顺丁橡胶成本压力改善后利润回升，国内顺丁装置开工率提高，后续产量释放带来压力。生产综合成本偏高和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，虽然目前合成橡胶库存不高，但半钢胎订单景气转弱，轮胎开工均跌破 70%，终端需求承压，刚需采购为主。下游成本压力随局势缓和缓解，供应边际放宽推动胶价走弱，逢低备库场景叠加丁二烯和顺丁胶的直接出口窗口带来一定支撑，近端仍相对偏强。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，整体维持偏弱震荡。

【行情展望】

天胶或维持震荡，或以区间思路参与，关注去库节奏、供应实际上量情况、原料价格变化的持续性。BR 或延续偏弱震荡，供应转宽趋势，但近端存在支撑，局势仍有一定不确定性。虽然橡胶整体供需基本面确带来拖累，但日内跌幅较大甚至领跌大盘，使得利空较大程度计价，后续进一步下跌或受限，但周四需重点关注夜间美国 PCE 数据出炉，日间资金情绪预计维持谨慎，建议静待企稳。

玻璃纯碱：低位反复

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1119，-0.62%。

【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 975，0.1%。

【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：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：整数关口

【盘面信息】铁矿期货价格低位震荡

【信息整理】6 月 22 日，澳大利亚矿企 Fenix Resources 宣布与干散货船运营商 Mira Bulk 达成货运合作协议，成立 Fenix-Mira Bulk 海运合作平台。公司同时从 Mira Bulk 股东之一 ResInvest 获得约 4400 万美元长期融资，用于替换短期预付款融资并支持产量爬坡。通过扩大船舶规模、提高船舶获取能力，该合约旨在降低其铁矿石产品的吨位运输成本。根据协议，Fenix 将按市场水平支付佣金，并根据其铁矿石产品的出货量，分享与 Mira Bulk 航运的利润分成。Mira Bulk 主要运营巴拿马型和好望角型船舶。今年 5 月，其安排的 Nord

Draco 号货轮在杰拉顿港口（Geraldton Port）5 号泊位装载 69125 湿吨铁矿石，创下该港单船装载纪录。此次海运合作是 Fenix 扩大铁矿生产和完善“矿山—公路—港口—海运”一体化运营的重要环节。按照 Fenix 三年生产计划，其 2026 财年（2025 年 7 月至 2026 年 6 月）铁矿产量目标为 420 万—480 万吨，计划到 2028 财年（2027 年 7 月至 2028 年 6 月）提升至最高 600 万吨。

【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：基差走强

【盘面信息】焦煤期货低位运行，基差走强

【信息整理】1. 统计局发布最新能源生产数据：中国 5 月份煤油产量 404.1 万吨，同比下降 13.9%；中国 5 月份柴油产量 1327.1 万吨，同比下降 16.7%；中国 5 月份燃料油产量 289.9 万吨，同比下降 16.5%；中国 5 月份石脑油产量 724.9 万吨，同比增长 12.9%；中国 5 月份液化石油气产量 412.7 万吨，同比下降 3%。

2. 蒙古国政府披露消息称，位于南戈壁省塔本陶勒盖煤田（Tavantolgoi）的博尔特格矿（Borteeg）于 6 月 20 日正式投产。据了解，该矿估计拥有超 3 亿吨优质硬焦煤资源。

3. 6 月 23 日，秦皇岛港煤炭库存为 662 万吨，环比前一日增长 0.3%，环比上周增长 1.85%，较上月同期增长 2.48%。

【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: 肥标价差走强

【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 9.50 (-0.01) 元/公斤，其中河南 9.60 (-0.07) 元/公斤、四川 8.90 (-0.01) 元/公斤、湖南 9.45 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.45 (+0.04) 元/公斤、广东 10.60 (-0.07) 元/公斤、安徽 9.58 (-0.09)

【现货情况】

近期各地标肥价差普遍呈现扩大趋势，主要由于前期大猪集中出栏后，当前大猪存栏量有所下降，叠加散户认卖度降低，支撑大猪价格上调，部分地区大猪溢价明显。具体来看，辽宁地区标肥价差走扩，散户标猪价格在 4.6-4.8 元/斤，300 斤猪源较标猪略高 0.1 元/斤，350 斤猪源较标猪高 0.2 元/斤左右，但散户成交量有限，价格较为混乱。河南地区标肥价差逐步扩大，标猪价格变动有限，企业价格偏弱，但大猪外发高价上限提升，散户标猪在 4.7-4.9 元/斤，300 斤大猪约 5.0 元/斤，350 斤大猪参考 5.1-5.2 元/斤。山东地区标肥价差稳中有扩，但幅度不及市场预期，标猪多在 4.8 元/斤，300 斤猪源较标猪高 0.1-0.2 元/斤，350 斤较标猪高 0.2-0.3 元/斤，不同体型间价差明显，精品猪价差高，一般体型价差小。四川地区标肥差相对稳定，标猪主流价格在 4.4 元/斤附近，300 斤左右猪源较标猪高 0.4 元/斤，350 斤大猪较标猪高 0.7-0.8 元/斤，溢价幅度为各省中最高。湖南地区肥标价差有所走扩，散户标猪主流价格在 4.7-4.8 元/斤，300 斤猪源比标猪高 0.2 元/斤，350 斤比标猪高 0.4 元/斤。整体来看，目前 300 斤大猪高于标猪 0.1-0.4 元/斤，350 斤大猪高于标猪 0.2-0.8 元/斤，溢价幅度因地区和体型而异，反映出当前大猪供应偏紧、标猪价格承压的分化格局。

【核心逻辑】

当前价格的上涨主要是受肥标价差扩大的影响导致二育补栏情绪的增加，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：震荡调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 3%，美元指数继续走强，原油进一步回落。隔夜郑棉下跌超 1%。

【市场信息】根据美国商业部数据显示，2026 年 5 月美国的服装及服装配饰零售额(季调)为 277.63 亿美元，同比增加 5.67%，环比增加 0.26%；库存(季调)为 589.94 亿美元，同

比增加 1.12%，环比增加 0.6%；库销比(季调)为 2.13，同比减少 0.04，环比增加 0.01。

【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。当前新疆新棉进入花期，整体长势平稳，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，南疆棉区重新升温且降水减少，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，预计各产区近日仍有零星降水，但除中南棉区外，其余产区降水量或明显减少，当前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，关注国内外棉花产区在厄尔尼诺影响下的天气变化。

白糖：郑糖延续弱势

【期货动态】周三外盘 ICE 原糖反弹，收盘 14.01 美分/磅；国内郑糖收于 5233 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】周三郑糖走势延续弱势，昨日我们提到下方空间或打开，夜盘郑糖回落对应原糖整体上涨，外部影响弱化，同时反应当前盘面或空头占优，后续预计继续偏弱震荡。基本面方面，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。持续关注市场对于新季厄尔尼诺气候扰动的反应。

鸡蛋：期现分化

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4446，涨幅达 1.55%。

【现货情况】

主销区方面，北京各大市场价格普遍下落 6 元/箱，主流参考价 199 元/44 斤（约 4.52 元/斤）；上海褐壳鸡蛋价格下落 2 元/箱，接货价 124 元/27.5 斤（约 4.51 元/斤）；广东市场普遍下跌 0.10 元/斤，红蛋价格区间 4.65-5.05 元/斤，粉蛋 4.55-5.2 元/斤。

主产区方面，山东地区价格企稳为主，45 斤规格报价 192 元（约 4.27 元/斤），菏泽曹县 30 斤到户价 128-129 元（约 4.27-4.30 元/斤），均与昨日持平；河南地区同样企稳，周口大蛋 4.30-4.40 元/斤；河北、东北等地仍以回落为主，河北均价 8.68 元/公斤，较昨日下跌 0.22 元，黑龙江、辽宁、吉林普遍下滑 0.10-0.20 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

橡胶：近端矛盾难抵宏观逆势，胶价急转下挫

【行情走势】宏观情绪压制，商品整体延续疲弱，叠加供需基本面双弱，橡胶整体共振大幅下挫，沪胶夜盘主力合约收盘价为 16905 元/吨（-720），20 号胶与丁二烯橡胶盘中大跌超 5%，20 号胶主力合约收盘价为 17785 元/吨（-640），合成橡胶期货主力合约收盘价为 14750 元/吨（-895）。

【相关资讯】

- 1、美国 6 月 Markit 综合 PMI 初值升至 52.2（预期 52.1，前值 51.5），创五个月新高；制造业 PMI 初值飙升至 55.7（预期 54.6，前值 55.1），创 2022 年 5 月以来新高。制造业订单增速创逾四年最快纪录，经济韧性进一步削弱降息预期。
- 2、根据欧洲汽车制造商协会的最新数据，今年 5 月，欧盟新乘用车注册量同比增长 3.2%，总量达到 955,013 辆。当月，纯电动汽车销量猛增约 43%，达到 203,417 辆；混合动力汽车同样表现强劲。
- 3、据 LMC Automotive 最新发布的报告显示，2026 年 5 月全球轻型车经季节调整年化销量维持在 8,900 万辆/年，但仍明显低于去年同期水平。当月全球销量同比下降 4%至 724 万辆。
- 4、2026 年 5 月中国天然橡胶（含技术分类、胶乳、烟胶片、初级形状、混合胶、复合胶）进口量 42.28 万吨，环比减少 15.84%，同比减少 6.74%，2026 年 1-5 月累计进口数量 264.79 万吨，累计同比减少 0.54%。
- 5、截至 2026 年 6 月 21 日，中国天然橡胶社会库存 124 万吨，环比下降 0.5 万吨，降幅 0.4%。中国深色胶社会总库存为 85.4 万吨，环比下降 0.03%。其中青岛现货库存增 0.3%；云南降 1.4%；越南 10 环比增 1.6%；NR 库存小计环比降 1.4%。中国浅色胶社会总库存为 38.6 万吨，环比降 1.3%。其中老全乳胶环比降 0.9%，3L 环比降 10%，RU 库存小计降 0.1%。
- 6、6 月 24 日，国际原油价格持续下挫，美国 WTI 原油期货盘中跌破 70 美元/桶整数关口，日内大跌 4.4%，创 3 月 2 日以来新低，回落至伊朗战事爆发前水平。
- 7、消息面上，新华社援引阿曼媒体 23 日报道称，阿曼已经在霍尔木兹海峡开辟一条临时航道供船只通行。阿曼通讯社在报道中说，阿曼在与国际海事组织协调下开辟这条临时航道，此举符合美国与伊朗日前达成的谅解备忘录，阿曼致力于确保船只“在这一战略水道自由航行且不征收通行费”。

【南华观点】

中东局势持续缓和，但加息预期计价，美元指数走强企稳 101.5，在能源供应恢复与宏观需求预期转弱下呈现“金油双杀”，天然橡胶与合成橡胶受供需两端共同拖拽，大幅共振下挫。宏观情绪逆势之下近端仓单矛盾关注度大幅减弱，更带来由 back 转 contango 的结构逆转。基本面来看，海外原料方面有所松动，但是否形成积极性下跌趋势有待观察，泰国胶水成交均价参考 78.9 泰铢/公斤（-1.4），杯胶均价参考 69.8 泰铢/公斤（-0.6）。目前原料价格仍存支撑，供应季节性转宽预期和终端需求压力并存，关注原料供应格局出现边际转变的可能。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，假期青岛库存转累。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，出口预期稳定。下游需求承压，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，但资金动向仍受宏观情绪主导。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

地区局势缓和且海峡通行或逐步恢复，原油与能化板块弱势运行，局势进展有待观察，目前宏观情绪和成本塌陷共同拖拽，与天胶价格形成共振下挫。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拖拽升有限，上游炼厂开工存在回升预期，随着上游产业链各环节装置开工恢复，丁二烯供应预期维持宽松。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，港口库存进一步累库。顺丁橡胶成本压力改善后利润回升，国内顺丁装置开工率提高，后续产量释放带来压力。生产综合成本偏高和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，虽然目前合成橡胶库存不高，但半钢胎订单景气转弱，轮胎开工均跌破 70%，终端需求承压，刚需采购为主。下游成本压力随局势缓和缓解，供应边际放宽推动胶价走弱，逢低备库场景叠加丁二烯和顺丁胶的直接出口窗口带来一定支撑，近端仍相对偏强。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，整体维持偏弱震荡。

【行情展望】

天胶或维持震荡，或以区间思路参与，关注去库节奏、供应实际上量情况、原料价格变化的持续性。BR 或延续偏弱震荡，供应转宽趋势，但近端存在支撑，局势仍有一定不确定性。虽然橡胶整体供需基本面确实带来拖累，但日内跌幅较大甚至领跌大盘，使得利空较大程度计价，后续进一步下跌或受限，但周四需重点关注夜间美国 PCE 数据出炉，日间资金情绪预计维持谨慎，建议静待企稳。

苹果：震荡区间收窄

【期货动态】周三苹果走势下跌，主力合约下跌 0.78%，收于 7515 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】苹果昨日走势回落，近期震荡区间收窄，中枢在 7550 元/吨左右，反应当前价位或对影响因素充分定价。多空信息不改，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：东北略涨，盘面小幅反弹

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8340 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 7518 元/吨，涨 18 元/吨，8 筛精米均价 8213 元/吨，涨 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 3.95 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。辽宁花生价格略涨 50-100 元/吨,精米交易一般,低价惜售。吉林花生价格略涨 150 元/吨,价格偏乱。

油厂整体到货量减少。青岛工厂日均 30-40 车。寰州工厂到货不多,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】当前新赛季花生减产主要集中于食品花生,油用花生减产并未大幅超预期,且近来天气状况良好,暂未出现影响花生单产的恶劣条件。同时,需求侧食品厂和油厂均偏弱,花生上涨动力不足。预计后市维持小幅震荡格局。继续关注产区天气情况。

【南华观点】逢高卖套保

红枣：偏弱运行

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 8550 元/吨,跌幅 0.93%。

【产区信息】今年新疆整体气温偏高,枣树发芽时间有所提前,枣农积极田间管理,目前枣树生长情况良好,处于生理落果关键期。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,近日各产区重新升温,降水减少,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 6 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 5 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 24 日郑商所红枣期货仓单录得 7817 张,较上一交易日减少 1 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：长三角地区部分规格现价跟进上涨

【盘面回顾】昨日原木期货(LG)价格高开震荡回落,LG2609 收于 819.0。07-09 合约月差为-14.5。

【现货市场】根据钢联数据,5.9 米中 A800(0)元/方,6 米中 A 价格 800(+10)元/方。根据原木通数据,新西兰 3 米木方价格 1130(0)元/方。

【估值】仓单成本约 833(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】长三角部分规格现货价格跟进上涨,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。整体来看当前期价相对回归正常估值区间，且期价上限抬高，期价存在跌至低位后有所反弹的可能。

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。