

金融期货早评

宏观：海峡通航缓慢恢复，油价等待新的地缘变量

【市场资讯】

1. 霍尔木兹海峡 24 小时状况监控：进出海峡的油轮明显增多，但当前流量仍然不足以扭转停产局面。
2. 央行今日开展 70 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率为 1.40%，与此前持平。中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展 10000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月（91 天）。因今日有 1575 亿元 7 天期逆回购和 8000 亿 3M 期买断式逆回购到期，当日实现净投放 495 亿元。
3. 欧元区 5 月 PPI 月率 0.2%，预期 0.2%，前值由 0.60%修正为 0.7%。同比 5.9%。欧元区 5 月 PPI 年率 5.9%，预期 5.7%，前值由 4.90%修正为 5%。

【南华观点】

1. 霍尔木兹海峡通航量仍在恢复，但尚未恢复至战前正常水平，宏观上供应回归预期打压油价，但实际恢复缓慢提供底部支撑。目前原油价格在 70 美元附近震荡，在中东局势出现新的变动之前，预计维持宽幅震荡。
2. 央行缩短放长精准调节流动性，中端资金供给加量，终结此前净回笼格局，释放维护流动性合理充裕的信号。目前资金价格虽小幅走升，但整体平稳，央行维护资金面态度明显，后续资金面压力有望进一步改善，对债市小幅利多，短端资金压力缓和，中长端预期改善，收益率曲线有望趋平；对股市影响不大，因净投放规模有限且主要针对中期限资金，流动性改善程度尚不足以显著提振风险偏好。
3. 欧元区通胀顽固但经济仅弱复苏，整体存在滞胀风险。若需求持续疲软，上游成本将难以向下游传导。目前来看，海外工业补库存仍在继续，对有色金属、中间品相关的商品构成明确的结构性好。

人民币汇率：美元兑日元重回 162

【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 6.7925，较上一交易日下跌 121 个基点，夜盘收报 6.7924。人民币对美元中间价报 6.8066，较上一交易日调贬 19 个基点。美元指数持平报 100.87。

【市场信息】

- 1、英机构称美国 3 天护航 70 艘船通过，霍尔木兹通航量远低于美伊冲突前，业内：海峡保险费仍是正常水平 20 倍。
- 2、以色列宣布“无限期”驻军黎巴嫩、加沙地带和叙利亚三大安全区，内塔尼亚胡即将赴美会晤特朗普。
- 3、特朗普称解决俄乌冲突将“比人们认为的要快得多”，普京结束冲突意愿“非常强烈”。
- 4、美国 6 月 ISM 服务业 PMI 回落至 54、连续 24 个月扩张，企业招聘意外回暖，成本压力降至四个月低点。
- 5、美联储理事沃勒和沃什唱反调：前瞻指引“有价值”，未来将继续发挥作用，但要灵活。

【南华观点】随着美元兑日元重回 162，美元指数盘中也表现相对强势，后续要重点关注逐步逼近的日元干预窗口期。日本可能会采取突袭式小额持续干预模式，而在日元空头头寸相对拥挤的情况下，很可能带动套息资金的快速撤离，引发美元指数的盘中波动。人民币方面，国内通胀数据即将出炉，需重点跟踪内需整体修复力度。整体而言，新订单指数显示当前出口仍旧维持偏强态势，这将是接下来人民币升值的关键支撑。

股指：延续震荡，关注风格切换

【期货盘面】上个交易日股指涨跌不一，大盘股指表现相对强势，两市成交额缩量至 3.1 万亿元以下，期指方面，IH 缩量上涨，其余品种放量下跌。

【市场信息】

1. 以色列宣布“无限期”驻军黎巴嫩、加沙地带和叙利亚三大安全区，内塔尼亚胡即将赴美会晤特朗普。
2. 美国 6 月 ISM 服务业 PMI 回落至 54、连续 24 个月扩张，企业招聘意外回暖，成本压力降至四个月低点。

【南华观点】昨日创业板指继续领跌调整，拖累股指，红利指数领涨，市场情绪趋于谨慎，大盘股指防御属性凸显。昨夜美芯片股反弹，海外市场联动增强的情况下或带动今日 A 股相关板块偏强，但板块行情持续性有待观察。近期消息面较平淡，指数仍处于震荡调整区间，市场风格方面，前期涨幅较大板块资金止盈离场意愿上升，开始调仓至低估值板块，大消费板块近期表现较优，市场风格开始向大盘股指切换，短期预计延续震荡以结构性行情为主，风格再平衡下预计大盘股指迎来阶段性占优。

国债：央行万亿买断式逆回购落地，资金面宽松助推期债全线收涨

【期货盘面】前交易日国债期货市场呈现全线上涨态势，各期限主力合约集体收红，超长端表现相对领先。早盘各合约高开高走，盘中维持震荡上行格局，但涨幅均较为温和。盘面特征上，TS 与 TF 成交量显著减少；TL 成交量与持仓量都基本无变化；T 成交量几乎不变，但持仓量增加一万余手。T 主力合约结算价报 109.165，TL 主力合约结算价报 113.620。期现价差方面，T 活跃券基差缩小 0.0849，TL 活跃券基差缩小 0.1884。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 70 亿 7 天期逆回购与 10000 亿 3M 期买断式逆回购操作；并有 1575 亿 7 天期逆回购与 8000 亿 3M 期买断式逆回购到期；净投放 495 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3677%，DR007 为 1.3879%。

2. 三星电子将于今日发布第二季度初步业绩，市场预计营业利润同比或将暴涨约 18 倍至 563 亿美元，再创历史新高。

3. 2026 年第三批“两重”建设项目近日已下达，共安排超长期特别国债资金 1935 亿元。

【南华观点】前交易日市场最大关注点在于央行万亿买断式逆回购的落地。此次操作增发 2000 亿，结束了连续数月的缩量回笼节奏，有效缓解了市场对货币政策转向的疑虑，整体市场情绪在央行流动性呵护下明显回暖。T 合约持仓量显著增加，是多头资金再度入场的明确信号，配合央行万亿流动性投放，债市情绪有望持续修复。短期来看，资金面宽松格局较明确，央行重启净投放将改善市场流动性预期，债市有望延续震荡偏强格局。中期策略维持看多观点，重点关注 TL 合约持仓量能否回升，T 与 TL 成交量能否放大。

集运欧线：主力修复受阻，船司报价分化

【行情回顾】2026 年 7 月 6 日（星期一），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 再度回落，收报 2551.0 点，跌幅 4.12%。日内最高 2658.0 点，最低 2522.0 点，成交量 1.68 万手，持仓增加 0.17 万手至 2.52 万手。次主力合约 EC2607 收报 3686.0 点，跌幅 0.09%，成交量 0.10 万手，持仓减少 0.05 万手至 0.99 万手。

盘面来看，EC2608 前一交易日的跌后修复未能延续，日内再度回落至 2550 点附近，说明市场对 8 月运价持续性的定价仍偏谨慎。从期限结构看，07 仍明显强于 08，近月现货兑现支撑仍在；09、10、12 等远月继续偏弱，盘面仍在交易 8 月运价拐点和后续运力压力。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，上海—鹿特丹 7 月下旬至 8 月中旬 40GP 报

价大致位于 5100—7025 美元/FEU 区间。报价分化较明显，赫伯罗特部分船期报价在 5100—5500 美元/FEU 附近，海洋网联/Premier 联盟多期报价约 6008 美元/FEU，MSC 多期报价约 6240 美元/FEU，东方海外部分船期约 6004—6009 美元/FEU，达飞报价多在 6543—6811 美元/FEU，中远部分船期仍在 7025 美元/FEU 附近。

整体来看，现货端尚未全面转弱，但高低价差继续存在。低价报价集中在赫伯罗特部分船期，高价报价仍主要来自中远、达飞等船司，说明船司挺价能力继续分化。后续重点观察低价报价是否继续扩散，以及 6000 美元/FEU 以上报价能否形成实际成交。

【信息整理】利多：(1) 红海安全扰动仍未完全解除。7 月 6 日 AP 报道称，一艘货船在也门荷台达西南约 30 海里处遭不明武装人员袭击，船舶和船员安全，暂无组织认领。该事件说明红海—苏伊士通行安全仍存在不确定性。

(2) 欧洲制造业边际数据略有支撑。Reuters 7 月 6 日报道，德国 5 月工业订单环比增长 1.9%，高于市场预期，其中欧元区订单增长 11.2%。该数据对欧洲制造业需求预期略有支撑，但并不等同于欧线进口箱量改善。

利空：(1) 燃油和中东地缘溢价继续回落。Reuters 7 月 6 日报道，OPEC+同意 8 月起提高产量目标 18.8 万桶/日，布伦特和 WTI 油价均下跌逾 1%，霍尔木兹出口也在部分恢复，燃油成本和地缘风险溢价对集运盘面的支撑减弱。

(2) 霍尔木兹通行恢复继续削弱极端风险定价。Reuters 7 月 6 日市场综述称，霍尔木兹部分重新开放后已有船舶通行，叠加 OPEC+继续增产，市场对能源供应紧张的担忧下降。

【南华观点】EC2608 短线反弹失败后重新回落，说明市场仍将 8 月合约作为运价下行拐点的主要定价对象。现货端仍处高位，但低价和高价并存，市场已经从单边推涨转向成交落地验证。若后续 GeekRate 低价报价继续扩散，08 仍有继续承压风险；若 6000 美元/FEU 以上报价能够维持成交，08 在 2500 点附近或仍有阶段性支撑。

月差方面，07 仍受近月兑现支撑，08 承担旺季尾声预期，远月继续反映运力压力。7-8 正套逻辑仍在，但 08 连续波动后不宜追扩，后续以观察现货成交落地、SCFI 与 SCFIS 验证为主。若 08 继续下行，近强远弱结构可能延续；若 08 跌后修复，月差存在阶段性收敛风险。

【风险提示】船司报价落地不及预期；低价报价继续扩散；红海或霍尔木兹地缘风险反复；油价继续回落削弱成本支撑；08 合约波动加大带来月差收敛风险。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、高翔（Z0016413）、翟帅男（Z0013395）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:宽幅震荡

【期货盘面】碳酸锂加权指数合约收盘价 164560 元/吨，日环比-2.5%；成交量约 17.47 万手，日环比-17.33%；持仓量约 41.68 万手，日环比+0.41 万手。LC2609-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比+640 元/吨；仓单数量 46708 手，日环比-1498 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格整体平稳，市场成交节奏平淡。锂矿市场价格整体

平稳，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比持平。锂盐市场报价稳定，电池级碳酸锂报价 16.52 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.25 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价无波动，磷酸铁锂、三元材料报价环比持平；六氟磷酸锂、电解液报价均维持不变。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿生产碳酸锂理论利润 923 元/吨；回收锂盐理论利润-4779 元/吨；磷酸铁锂理论利润-1152 元/吨，行业整体利润格局有所修复改善。

【供需库存】据 SMM 数据，国内锂盐厂开工率周环比下降 5.37%；碳酸锂库存周环比下降 1.29%。

【市场信息】当地时间 7 月 2 日，美国国防部后勤局（DLA）发布招标公告，计划通过一份为期五年的固定价格合同采购电池级碳酸锂，用于补充美国国家国防储备。根据招标文件，本次采购总量上限约 16167 吨电池级碳酸锂，合同最高金额达 3 亿美元。DLA 将于 7 月 17 日前接收投标，并计划向技术方案达标且报价最低的供应商授予合同，项目最低保证采购金额为 100 万美元。

【南华观点】综合来看，锂矿端，市场将迎来 7-8 月海外锂矿集中到港的供应增量预期；锂盐端，随着下游材料厂新增产能逐步落地释放，锂盐需求有望稳步回升。短期市场或将呈现“矿累盐去”的格局，期货盘面预计维持宽幅震荡走势。建议产业链上游企业把握当前套保窗口，适度提高套保比例，借助期货工具对冲价格波动风险，锁定合理经营利润。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8390 元/吨，日环比+0.36%；成交量约 13.23 万手，日环比+4.85%；持仓量约 30.77 万手，日环比-7190 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 31745 手，日环比+36 手。

多晶硅期货主力合约收于 35925 元/吨，日环比+0.46%；成交量 6.90 万手，日环比-10.63%；持仓量 11.85 万手，日环比+535 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 16880 手，日环比+40 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价分化运行，近期硅粉、有机硅报价走弱。新疆 553#工业硅报价 8550 元/吨；99#硅粉、553#硅粉报价 9550 元/吨；421#硅粉报价 10100 元/吨；有机硅报价 12900 元/吨；铝合金报价 24000 元/吨，下游市场仅维持刚需采购。

光伏产业链现货报价同样分化运行，硅片、组件报价整体持稳，电池片价格近期大幅下行。多晶硅 N 型复投料报价 32.1 元/千克，日环比-0.93%；硅片报价 0.86 元/片；集中式 N 型 182 组件、分布式 N 型 182 组件报价均保持平稳。Topcon-183mm、Topcon-210R 电池片报价 0.2675 元/瓦；Topcon-210mm 电池片报价 0.2775 元/瓦。

【估值利润】行业利润持续回落，目前已回落至行业平均现金成本线附近。工业硅下游有机硅、铝合金环节薄利运行，多晶硅下游硅片、组件环节利润空间微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】当前工业硅、多晶硅行业整体呈现供强需弱格局，市场供给过剩、终端需求整体平淡。西南地区丰水期到来，硅企集中复产带来持续供应增量，下游采购仅维持刚需。社会库存与期货仓单持续累积，大幅压制价格反弹空间，行业过剩格局短期难以改善。

【市场信息】2026 年 7 月 2 日，工业和信息化部联合国家发展改革委、国家市场监督管理总局发布《硅单晶单位产品能源消耗限额》《晶体硅光伏组件和逆变器能效限定值及能效等级》《硅多晶和锗单位产品能源消耗限额》三项光伏能耗能效强制性国家标准。新规覆盖多晶硅、硅片、组件、逆变器等光伏产业链关键环节，分级设定各类产品能耗能效指标，严格管控各环节高耗能、低效产能；针对光伏组件产品，创新纳入耦合环境应力衰减率评价指标，进一步完善行业能效管控体系。

【南华观点】综合来看，工业硅市场供需基本面暂未出现明确好转信号，技术面呈空平上

涨态势，但整体价格波动幅度有限。多晶硅供需强需弱的核心格局尚未扭转，叠加库存高企、仓单持续增加的压力，近月合约价格持续承压，短期盘面延续宽幅震荡走势。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：去库延续叠加加息预期降温，短期震荡偏强

【期货盘面】沪铝主力 2608 收于 22900 元/吨，环比+0.28%，成交量 4.29 万手较前日-4.41 万手异动，持仓量 24.97 万手较前日-0.9 万手。月差：连一合约 al2607 收于 22855 元/吨，次主力 al2609 收于 22940 元/吨，连一-次主力价差-85 元/吨较前一交易日走弱 40 元/吨，结构为 contango。LME 铝 3 个月收于 3113 美元/吨，环比+0.75%，库存 29.56 万吨较前日-0.32 万吨续创阶段新低。COMEX 铝收于 3290 美元/吨，环比-0.54%。氧化铝主力收于 2713 元/吨，环比-0.15%。铸造铝合金主力收于 22835 元/吨，环比+0.24%。

【现货基差】上海 22830 元/吨较上日+80 元/吨，沪铝主力-上海现货基差贴水 70 元/吨，较前一交易日走强 15 元/吨。成交氛围一般，主要驱动为低价补库叠加到货偏低。

【估值利润】电解铝 6 月 SMM 行业平均利润 8144 元/吨，前值 8412 元/吨环比-268 元/吨，7 月完全成本预计回升至 15700-16100 元/吨，7 月初即时利润约 6800 元/吨，利润处历史高位区间。分区域：山东盈利约 8000 元/吨略降；新疆盈利约 9000 元/吨偏高；河南盈利约 5000 元/吨偏低。氧化铝均价约 2775 元/吨环比-1 元/吨，完全成本约 2715 元/吨，单吨利润约 60 元/吨行业盈亏平衡附近。

【供需库存】全国电解铝运行产能约 4500 万吨较上周持平，开工率 98.63%较上周+0.08%，周度产量 87.56 万吨较上周+0.08 万吨。SMM 下游加权开工率 62.6%环比-0.4%，其中铝型材 53.7%环比-0.7%，铝板带 70%环比-0.6%，铝合金 51.8%环比-0.5%。LME 铝库存 29.56 万吨统计 7 月 6 日较前日-0.32 万吨续创阶段新低。SMM 国内铝锭社库 109.8 万吨统计 7 月 6 日较上期 7 月 2 日-3.2 万吨。上期所铝库存 505914 吨统计至 7 月 6 日较上一更新-6972 吨。供需紧平衡去库延续。

【市场信息】

1. 宏观层面：7 月 2 日美 6 月非农仅 5.7 万远低于预期 11.3 万，加息预期显著降温；美联储沃什宣布放弃前瞻指引但通胀风险下行；美伊多哈间接技术性会谈持续，霍尔木兹海峡有限通航量小幅回升
2. 供应端：山西氧化铝因赤泥环保管控限产，贵州氧化铝厂 7 月 1 日启动检修；EGA 旗下 Al Taweelah 氧化铝厂预计三季度复产；云南其亚金属申请复产尚在审批
3. 需求端：淡季效应加深，下游开工率全面下调 0.4 至 0.7 个百分点；铝棒加工费河南临沂上调 40 至 80 元/吨，铝杆加工费多数地区上调 50 至 100 元/吨；出口利润收窄边际放缓

【南华观点】国内去库延续与海外加息预期降温共振支撑底部。电解铝震荡偏强，核心矛盾为去库现实与淡季需求博弈，关注社库去化持续性与美联储 7 月议息信号。氧化铝偏弱震荡，核心矛盾为几内亚政策预期减弱与广西新产能释放叠加 EGA 复产预期，关注配额细则落地与开工率变化。铸造铝合金跟随原铝偏强，核心矛盾为废铝紧缺支撑与淡季需求疲软，关注废铝价格走势与下游订单边际变化。风险点：加息预期反复、几内亚政策突变。

铜：追高意愿不强，铜价依旧维持震荡

【期货盘面】上周五夜盘 Comex 铜收于 6.25 美元/磅，涨 0.43%；LME 铜收于 13411 美元/吨，涨 0.33%。沪铜主力最新报价收于 103090 元/吨，涨 0.01%；国际铜收于 91420 元/吨，涨 0.04%。

【现货基差】昨日现货市场变化不大，铜价弱势反弹后，下游追高意愿有所减弱，但市场上现货流通有限，叠加库存去化，持货商挺价意愿升温，升水进一步走高。上海金属网 1# 电解铜报价 103000-103460 元/吨，均价 103230 元/吨，较上交易日上涨 140 元/吨，对 2607 合约报升 40-升 120 元/吨。截止中午收盘，升水铜报升 100-升 120 元/吨，平水铜报升 40-升 70 元/吨，湿法铜报平水-升 20 元/吨，非注册铜报贴 170-贴 150 元/吨。主力收盘后基差为 270 元/吨，较上一交易日涨 160 元/吨，基差率为 0.26%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于-50.5 美元/吨，前值-49.14 美元/吨。

【估值利润】7 月 6 日，铜现货 TC 加工费-128.2 美元/干吨，前值-128.2 美元/干吨；沪伦比 7.71，前值 7.75。铜现货进口盈亏-132.69 元/吨，前值-282.77 元/吨；洋山铜溢价平均 78 美元/吨，前值 78 美元/吨。再生铜进口盈亏为-348.72 元/吨，前值-570.32 元/吨。

【供需库存】1、上期所铜期货注册仓单 64172 吨，较前一日减少 4300 吨；LME 铜库存 314950 吨，较前一日减少 3950 吨；LME 铜注册仓单 201025 吨，较前一日减少 300 吨，注销仓单 113925 吨。COMEX 铜库存 668691 短吨，环比增加 1870 短吨

2、上海保税区铜库存 3.58 万吨，前值 3.58 万吨；广东保税区铜库存 0.39 万吨，前值 0.39 万吨。

【产业信息】1、7 月 6 日国内市场电解铜现货 库存 19.53 万吨，较 29 日降 1.75 万吨，较 2 日降 0.59 万吨；上海 库存 13.01 万吨，较 29 日降 1.54 万吨，较 2 日降 0.59 万吨；广东 库存 2.86 万吨，较 29 日增 0.24 万吨，较 2 日降 0.31 万吨；江苏 库存 3.25 万吨，较 29 日降 0.47 万吨，较 2 日增 0.13 万吨。国内社库延续去库表现，其中上海、广东市场表现下降，江苏市场小幅增加；由于近期上海市场仓库国产货源到货量依旧较为稀少，且下游企业逢低补库，市场消费尚可，整体出库量表现较多，库存亦持续下降。

2、伦敦金属交易所（LME）表示，已批准将阿达尼铜业（Adani Copper）品牌注册为 LME A 级铜（Grade A）合约的可交割品牌，立即生效。相关仓单须自 2026 年 7 月 10 日起方可签发。

3、巴西能矿部宣布正式发布《国家矿业计划 2050》（PNM 2050），敲定全国矿产行业未来二十余年发展总纲。规划明确核心增量指标，将巴西关键矿产全球产出占比由当前 8.3%大幅提升至 2050 年 12.2%，全面强化该国在全球新能源、高端制造核心原料供应链中的话语权。

【南华观点】国内社库连续去化、上期所仓单大减、现货流通偏紧推升升水，叠加基差走扩，说明现货端强势，对近月合约形成明显托底。TC 深负印证矿端紧缺，进口亏损收窄暗示进口补充有限。但传统消费淡季下游追高意愿弱，预计短期铜价仍维持高位偏强震荡。

锌：矿端低加工费与库存去化支撑估值修复，但淡季成交约束上方

弹性

【期货盘面】沪锌 2608 日盘开 24400、高 24575、低 24340、收 24515 元/吨，较前结算涨 255 元/吨，成交 104618 手，持仓 88878 手，日内震荡上行。夜盘开盘基本金属涨跌参半，沪锌涨 0.57%，主要承接美国就业降温后美元利率回落、外盘估值修复的传导。

【现货基差】SMM 0#锌报 24410 元/吨，国产品牌对 2608 合约多为贴水报价，下游逢涨接

货谨慎，成交偏清淡。

【估值利润】7月国内锌精矿TC运行在-200至-1000元/金属吨，周均约-600元/金属吨，周降300元/金属吨，进口矿TC仍为负，矿端偏紧继续抬升成本。国内锌冶炼周度开工率降至69.4%，7月检修预计先少后多；氧化锌开工约57%，锌合金和氧化锌下游多为刚需。

【供需库存】供应端，矿端加工费低位和局部冶炼检修使供应预期较前期收紧，但锭端绝对供应不算紧。需求端，压铸锌合金、氧化锌和地产相关消费受淡季、高温多雨制约。库存端，7月3日上期所精炼锌库存151276吨、周降3451吨；LME锌库存118675吨、单日减少275吨，注销仓单占比18.31%。

【市场信息】1、7月国内锌精矿TC周均约-600元/金属吨，周降300元/金属吨，矿端紧张仍是锌价估值底部。

2、国内锌冶炼周度开工率降至69.4%，西北部分冶炼厂7月常规检修约10天。

3、7月3日上期所锌库存151276吨、周降3451吨；LME锌库存118675吨、单日减少275吨。

4、美国6月非农弱于预期后，加息预期降温，美元和美债收益率承压，伦锌重心上移并传导至沪锌夜盘。

【南华观点】锌的反弹质量好于铅，原因在于矿端加工费继续下压，冶炼检修又给供应预期增加了一点约束；宏观上，美国就业走弱带来的美元利率回落，也更容易推升锌这类金融属性更强的品种。但现货端并没有同步转强，淡季下游接货谨慎，国内库存绝对水平仍偏高。锌价中枢较前期有所抬升，后续延续性取决于库存能否连续去化以及贴水能否收敛。

镍-不锈钢：不锈钢日内修复，警惕回调

【期货盘面】沪镍主力合约收于127210元/吨，上涨0.41%；不锈钢主力合约收于14845元/吨，上涨2.34%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为12000元/吨，现货升水为2300元/吨；SMM电解镍均价为127700元/吨，进口镍均价调整至126650元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为31690元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为17295.45元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为6.1%；8-12%高镍生铁出厂价为1128.5元/镍点，304不锈钢冷轧卷利润率为2.45%。

【供需库存】上期所纯镍库存为101622吨，LME镍库存增至274620吨；SMM不锈钢社会库存高位运行于935400吨

【市场信息】

1. 宏观层面美联储七月发言对有色动向有一定指引，目前加息预期降温
2. 进入2026年7月印尼开放配额补充修订申请的关键节点，市场关于RKAB配额扰动的消息频发
3. 市场整体进入基本面淡季，库存仓单居高

【南华观点】镍不锈钢日内小幅修复，不锈钢韧性较强有所上涨，资金扰动较大。宏观层面美联储非农爆冷，加息预期同步有所降温，后续可关注七月中沃什陈述。镍自身基本面淡季，基本没有显著利多逻辑，库存仓单位置也处于高位。当前节点需关注印尼方面对配额修订的指导发酵，下半年供需结构逐步由紧转松的趋势相对明确。预计镍价及不锈钢中期以偏弱运行为主。基本面目前上菲律宾镍矿发运稳定。新能源方面目前下游三元需求同比小幅下滑，整体以销定产为主，原料成本以及流通量均支撑下方；目前湿法成本仍偏高，关注近期硫酸价格走势。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，配额补充传导至镍铁实际周期较长。不锈钢日内上行，镍铁成本支撑较强，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，买家寻货有议价力

度，资源灵活调整以出单为主。

锡：低库存叠加供应扰动放大弹性，高位宽幅震荡偏强

【期货盘面】沪锡 2608 日盘开 402800、高 415920、低 401100、收 410360 元/吨，较前结算涨 12310 元/吨，成交 298448 手，持仓 41647 手，日内放量上冲，领涨基本金属。夜盘阶段有色整体分化，锡在日盘大涨后高位波动放大，驱动仍来自美国就业降温后的估值修复、半导体情绪回暖和低库存弹性。

【现货基差】SMM 1#锡 7 月 6 日报 406900-415300 元/吨，均价 411100 元/吨，较前一交易日涨 2.96%。高价后现货观望增加，仅部分刚需采购，成交活跃度不高。

【估值利润】锡矿端仍偏紧，但 6 月阶段性矿源补充使加工费小幅抬升，云南 40%锡精矿加工费升至 17500 元/吨，广西、江西 60%精矿加工费升至 13500 元/吨。国内锡锭本周产量 3605 吨，环比-2.3%；云南、江西锡锭冶炼厂开工率分别为 84.7%、32.79%。进口货源补充不足，低库存下估值弹性仍高。

【供需库存】供应端，缅甸佤邦复产受雨季、民爆审批和矿区排水约束，印尼配额和出口节奏仍扰动海外供应。需求端，消费电子淡季尚未明显改善，但 AI 服务器、先进封装和焊料需求提供结构性韧性。库存端，SMM 国内锡锭社会库存 7299 吨，周降 1374 吨；SHFE+LME 交易所锡库存 14677 吨，周降 1481 吨，其中 SHFE 锡库存 6222 吨、周降 1336 吨，LME 锡库存 8455 吨。

【市场信息】1、SMM 1#锡 7 月 6 日均价 411100 元/吨，较前一交易日上涨 2.96%，现货高价后刚需采购为主。

2、本周 SMM 国内锡锭社会库存 7299 吨，环比减少 1374 吨；SHFE+LME 交易所库存 14677 吨，环比减少 1481 吨。

3、国内锡锭本周产量 3605 吨，环比减少 2.3%；云南、江西冶炼开工率分别为 84.7%、32.79%。

4、美国 6 月非农低于预期削弱加息定价，美元利率回落叠加半导体板块修复，放大锡的低库存估值弹性。

【南华观点】锡这轮反弹更像低库存条件下的估值修复，而不是终端需求已经全面转强。矿端约束仍在，缅甸雨季和印尼出口节奏让供应弹性偏低，国内社会库存连续下降使盘面对宏观利好和资金情绪更敏感。需要警惕的是，40 万元上方现货成交明显变谨慎，高价能否站稳要看焊料和电子订单能否继续承接，以及库存去化是否延续。短期锡价仍偏强震荡，但波动会明显大于铅锌。

铅：现货承接一般，再生成本钝支撑，震荡修复

【期货盘面】沪铅 2608 日盘开 15885、高 15965、低 15845、收 15895 元/吨，较前结算涨 25 元/吨，成交 39850 手，持仓 88018 手，日内冲高后回落，盘面仍受淡季需求和再生铅亏损支撑拉扯。夜盘阶段，国内商品多数偏弱、基本金属涨跌参半，铅金融属性弱于锌锡，更多跟随有色情绪窄幅震荡。

【现货基差】SMM 1#铅报 15825 元/吨，小幅贴水。

【估值利润】7 月 6 日再生铅全国均价 15850 元/吨，还原铅均价 14775 元/吨；再生铅企业仍处亏损或微利边缘，废电瓶白壳到货价约 9550 元/吨，成本支撑存在但不是主动减量驱动。原生铅利润相对好于再生，7 月减复产并存；铅蓄电池处于传统淡季，开工和订单承接偏弱。

【供需库存】供应端，原生铅开工维持平稳，再生铅受亏损和原料到货约束，流通货源增量有限。需求端，电池企业采购偏刚需，终端订单未明显改善。库存端，7 月 3 日 LME 铅

库存 293150 吨、单日去库 1300 吨；沪铅仓单 64365 吨、较前一日减少 225 吨，但国内高库存压力仍未解除。

【市场信息】

- 1、7 月 6 日再生铅均价 15850 元/吨、还原铅 14775 元/吨，行业利润空间偏窄，企业生产以保障长单为主。
- 2、7 月 3 日 LME 铅库存 293150 吨、单日减少 1300 吨；沪铅仓单 64365 吨、较前一日减少 225 吨。
- 3、铅锭进口盈利扩大至 300 元/吨以上，海外过剩向国内传导的预期仍在。
- 4、美国 6 月非农新增就业 5.7 万人，弱于预期，带动加息预期降温、美元和美债收益率承压，对有色估值有修复作用，但铅的传导弱于锌锡。

【南华观点】铅的盘面修复更多来自有色整体情绪和再生成本托底，基本面本身并不强。再生亏损限制供应弹性，但废电瓶成本支撑更像慢变量；原生端并未明显收缩，进口窗口改善还会增加国内供应压力。需求端仍是短板，铅蓄电池淡季采购偏刚需，现货升贴水修复不足。短期铅价下跌斜率放缓，但反弹持续性仍要看再生减量兑现和库存能否继续下降。

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：利空出尽后的极致反弹

【期货盘面】外盘大豆与玉米同步走强，延续上周种植面积报告落地后的上涨行情。上周中国方表达乐于对等关税调整，市场持续期待中国很快大规模采购美国大豆。另外美豆进入天气炒作期，对于高温产区产量可能受到影响。

【现货基差】7 月 6 日全国豆粕价格普遍上行。天津、山东、广东地区现货分别上涨 20、40、50 元/吨至 2950、2860、2840 元/吨，江苏持稳于 2850 元/吨。高蛋白豆粕方面，盘锦、天津、日照、南通及东莞地区涨幅在 30-50 元/吨区间。基差整体走弱，辽宁、天津、山东、江苏、广东地区基差分别下跌 34、24、24、14、14 个点。区域价差中，天津与江苏、山东与江苏价差均扩大 10 元/吨。品种价差方面，豆粕与菜粕价差收窄 10 元至 450 元/吨，与葵粕价差持平。

【估值利润】进口大豆压榨利润分析显示，不同来源国成本差异显著。巴西大豆因 CBOT 价格波动及汇率因素，到港成本呈现一定幅度回落，带动盘面压榨利润反套。阿根廷大豆受基差报价影响，现货压榨利润维持相对稳定。美国大豆在 13%关税设定下，进口成本较高，压榨利润持续承压。

【供需库存】全国油厂豆粕成交 30.97 万吨，较前一日大幅增加，其中现货及远月基差成交均显著回升。油厂开机率 64.23%，微升 0.58%。受 CBOT 大豆假期后跳涨及中美关税预期影响，美豆价格提振，带动连粕带量突破 3000 元/吨关口，国内现货随盘上调，后续需关注上涨动力持续性。全国主要油厂大豆库存环比增加 4.14%，同比增幅 22.27%；豆粕库存环比减少 2.45%，同比减幅 11.88%；未执行合同量环比大幅上升 72.90%，同比增加 23.13%；豆粕表观消费量环比增长 9.26%，同比上升 5.41%。整体呈现原料累库、成品去库

及需求回暖态势

【市场信息】2026 年美豆种植面积预测 8540 万英亩，市场分析师预期为 8536.9 万吨，高于 3 月底报告，但符合市场预期，属于利空落地。大豆季度库存为 10.61 亿蒲，市场分析师预期 10.46 亿蒲，同样符合市场预期。

【南华观点】外盘供应端新作播种整体维持顺利，但厄尔尼诺气候已形成，部分产区出现高温迹象，种植面积方面利空落地，关注后续天气情况。需求端中美达成协议背景下，中方延续采购美豆节奏，短期外盘回落至关键支撑位后反弹，利空因素消化殆尽，估值底部向上存在弹性。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。

油脂：夜盘油脂反弹

【期货盘面】宏观情绪有所好转，夜盘外盘原油止跌，国内油脂止跌反弹，棕榈油领涨为主，豆菜油随之上行。

【现货基差】菜油现货 10120 元/吨，基差 379 元/吨；豆油现货 8760 元/吨，基差 250 元/吨；棕榈油现货 9140 元/吨，基差 105 元/吨，成交以执行合同为主。终端需求疲软，现货市场整体清淡。

【估值利润】国内贸易商进口利润持续倒挂，长限制棕榈油买船，近期产地报价坚挺，买船预计下滑。

【供需库存】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。三季度棕榈油到港预计增加，同时大豆与菜籽菜油到港预计也较为充足，国内预计延续供应宽松格局。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。印尼 B50 政策不及预期，印尼政府给出三个月的过渡期从 B40 过渡为 B50，现实端缺乏驱动。但目前厄尔尼诺预期较强，产地供应紧张预期依然有望提振未来棕油价格。美豆油受到美国国内保守派希望特朗普取消新的生物燃料政策影响近期走势偏弱。

【市场信息】1.截至 2026 年 7 月 3 日，全国重点地区棕榈油商业库存录得 74.14 万吨，环比上周增加 6.60 万吨，增幅 9.77%；同比去年增加 20.63 万吨，增幅 38.55%。分区域看，华东、广东及山东等地库存环比显著上升，其中华东同比增幅超九成；福建、广西库存环比小幅回落。整体呈现供需宽松态势，库存水平处于近年高位。

2. 全国豆油商业库存 125.83 万吨，环比增加 4.01%，同比增加 7.96%。原 90 家样本库存为 107.45 万吨，环比增加 5.17%，同比增加 5.37%。分区域看，华东库存环比大幅上升 30.16%，山东/河南、西北及广西等地库存亦有不同程度上涨；东北、华北及部分华中地区库存呈现下降趋势。整体而言，全国豆油商业库存处于环比、同比双增状态。

3. 据外媒报道，印尼国有种植园公司 PT Agrinas Palma 计划开设生物柴油和生物乙醇工厂，以支持政府可再生能源议程，并将大豆和木薯纳入其投资组合。该公司年底前重新启动一个现有工厂，以棕榈油为原料生产柴油，该工厂到 2030 年将拥有 60 万吨产能。该公司还计划建设一个产能为 18.5 万千升的生物乙醇工厂，目前尚不清楚这两座工厂需要多少投资。该公司计划到 2030 年将其油棕榈种植园面积扩大 40 万公顷，并预计开发 40 万公顷大豆种植园和 30 万公顷木薯种植园。

【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。受制于宏观情绪仍未完全企稳，叠加国内外供应充足，油脂短期区间底部偏弱震荡，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：国产大豆横盘震荡，静待拐点

【期货盘面】昨日五黄大豆一号主力合约持续保持震荡，开盘后震荡下跌，夜盘小幅上涨。

【现货基差】昨日大豆市场现货价格整体稳定，基差变化不大。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 4880-4920 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。

【供需库存】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，拍卖场次频繁，成交量日渐走低，市场无抢粮情绪，当前大豆供给较为宽松；东北主产区土壤墒情整体利好，但低温渍涝、病害等风险上升，其中吉林、辽宁低洼地块防控压力最大；黄淮海夏大豆受高温伏旱、旱涝交替双重胁迫，产量波动风险较高；进入第三季度，传统消费淡季延续，销区大豆现货价格整体持稳，各主要市场报价区间变动不大。受终端消费乏力影响，豆制品加工企业开机率维持低位，原料采购多遵循按需定量原则，批量备货意愿不强。短期来看，预计价格将继续在小幅范围内震荡整理。

【市场信息】7 月 8 日黑龙江粮食交易市场股份有限公司计划交易 2022 年黑龙江产省级储备大豆 34871.35 吨，国标三等以上，不执行等级价差，水分、杂质执行增扣量政策。

【南华观点】当前国产大豆核心矛盾为下游消费淡季与新季大豆减产预期，同时第三季度大豆拍卖量较多，压制当前价格，预计后市大豆保持震荡。

玉米&淀粉：玉米盘面大跌

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约持续大幅下跌，跌破 2290 元/吨，夜盘继续微跌，当前价格为全年最低点，且下跌趋势依然存在；玉米淀粉跟随玉米走势为主，夜盘小幅上涨；美玉米底部震荡，振幅减缓，处于价格磨底阶段。

【现货基差】昨日大部分地区玉米现货价格保持稳定。全国均价 2292.83 元/吨，较上一工作日跌 0.86 元/吨，环比跌幅 0.04%。具体来看，东北市场价格区间在 2140-2300 元/吨的区间，蒙东区间为 2190-2290 元/吨，下跌 10 元/吨；华北市场报价为 2260-2360 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2320-2340 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 2420-2480 元/吨。

【供需库存】东北玉米主产区贸易企业售粮意愿提升，主要原因是玉米现货价持续下跌，下半年第四季度新季玉米上市降到最低点，市场对玉米价格偏担忧，贸易商急于出货。本周全国范围降雨较多，东北地区也受连续阴雨天气的困扰，玉米上量部分受到影响，但整体玉米出货较为顺利。7 月一般来说进入青黄不接期玉米价格偏强，但今年丰产预期叠加替代品供应充足，现货持续走跌，华北地区部分贸易商也存在恐慌性甩货现象。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主；进口玉米持续到港，其在国内饲料生产中仍有一定价格优势。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，持续压制南方港口玉米现货价。

【南华观点】总体来看玉米盘面底部震荡，玉米临近青黄不接期但价格持续下探，市场对玉米保有悲观态度，目前玉米利空因素占主导，关注后续主产区降雨情况。

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：盘面维持偏弱整理

【期货盘面】Brent 收于 71.99 美元/桶，涨跌幅 -0.18%，WTI 收于 68.55 美元/桶，涨跌幅 -0.33%，SC 收于 438.3 元/桶，涨跌幅 0.23%。Brent M1-M2 收于 -0.25 美元/桶 (-0.05)，WTI M1-M2 收于 -0.01 美元/桶 (-0.05)，SC8-9 收于 -3.1 元/桶 (-0.4)

【现货基差】Dated Brent 收于 69.875 美元/桶 (0.525)，升贴水 -1.225 美元/桶 (-0.215)；Cash Dubai 收于 64.1 美元/桶 (0.3)，升贴水 -3.45 美元/桶 (0.04)

【估值利润】受成品恢复滞后以及夏季需求旺季影响，海外成品裂解价差依然处于高位。国内成品需求相对偏差，关注后续成品出口配额情况。

【供需库存】目前处于海峡恢复初期，湾内积压库存快速释放，供应冲击轻度大于需求恢复强度，目前算下来，进 10 日海峡日均通航量在 406 万桶左右。整体库存依然处于去化状态，但速率放缓。美国最新一期库存显示商业原油库存约为 408.35 百万桶 (周-3.78 百万桶)；库欣库存约为 19.67 百万桶 (周+0.71 百万桶)；SPR 库存约为 325.66 百万桶 (周-5.54 百万桶)，均处于低位，但本周库欣小幅累库。

【市场资讯】1、英国海上贸易行动办公室：在阿曼附近，一艘油轮报告左舷遭不明飞行物击中并引发火灾，当时该船正向南航行。目前未收到人员伤亡或环境污染的报告

2、沙特阿美将 8 月阿拉伯轻质原油对亚洲的官方售价下调 11 美元/桶，为至少 2000 年以来的最大降幅。

3、以色列驻美国大使：以色列与黎巴嫩新一轮会谈将于 7 月 14 日至 15 日在意大利罗马举行。

4、特朗普：我可以“不到一下午”摧毁伊朗所有电厂。

【南华观点】隔夜原油市场呈震荡格局，kpler 显示海峡通航量均值在 400-500 万桶/日，叠加 yanbu 及 fujairah 的量，整体出口达 1400-1500 万桶/日，较冲突前恢复了大部分量。市场目前已计价这部分的冲击，但短期补库需求偏弱，市场面临一定的过剩压力。现货市场上，沙特 8 月对亚洲 OSP 下调 11 美元/桶，昨日 cash dubai 价格也小幅上行，关注亚洲市场补库情况。

燃料油：小幅反弹

【期货盘面】7 月 6 日亚洲燃料油掉期月差整体走弱，低硫逆价差持续收窄，6 月 ICE 近月合约持仓环比双增。新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月掉期月差午后报 15 美元 / 吨逆价差，较 7 月 3 日亚洲收盘的 15.50 美元 / 吨逆价差收窄 0.5 美元 / 吨。持仓数据方面，6 月 ICE 新加坡近月高硫燃料油合约总持仓环比增长 9.97% 至 1047.6 万吨，其中 380 CST 合约持仓环比增 19.31% 至 741.6 万吨，180 CST 合约持仓环比增 46.84% 至 69.6 万吨；近月低硫船燃合约总持仓环比增长 4.78% 至 504.3 万吨。当日暂无成交异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水大幅下挫，高硫燃料油现货贴水幅度边际收窄。7 月 3 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 15.75 美元 / 吨，单日下跌 3.55 美元 / 吨，周度累计跌幅近 33%，创下 3 月 4 日以来四个多月新低，普氏 MOC 时段托克、壳牌、嘉能可集中抛售 7 月下旬装船货源对现货形成显著压制。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 现货贴水报 1.04 美元 / 吨，贴水幅度较前一日收窄 0.68 美元 / 吨，前一交易日贴水为 1 月 16 日以来最宽水平；新加坡本地高硫船燃加注溢价周度下跌约 15% 至 20.35 美元 / 吨，市场整体货源充裕，到货延迟未改变供给宽松格局。

【估值利润】低硫船燃炼厂裂解利润大幅回落，盈利空间持续收窄。7 月 3 日新加坡 0.5% S 船燃近月裂解价差报 12.60 美元 / 桶，单日下跌 0.90 美元 / 桶，周度累计跌幅达 14.1%；7 月 6 日午后 8 月合约炼厂裂解毛利进一步回落至 12.10 美元 / 桶，炼厂盈利水平持续下探。

高硫燃料油暂无最新裂解数据披露，现货贴水收窄边际缓解炼厂亏损程度，但整体仍处于亏损区间。

【供需库存】供应端，低硫燃料油西方套利到货增量预期持续强化，市场普遍预期后续到货将逐步回补区域库存；高硫燃料油中东供给稳步回升，新加坡本地货源整体充裕，霍尔木兹海峡通航风险或延缓中东出口放量节奏，但供给宽松的大方向未发生改变。需求端，低硫船燃下游加注需求疲软，成为压制市场结构的核心因素之一；高硫燃料油受益于孟加拉、斯里兰卡等南亚国家夏季用电高峰，未来数周发电需求将为基本面提供一定支撑。库存端本次暂无最新周度数据披露，在套利到货增量预期下，市场普遍判断区域库存将进入回补通道。

【市场信息】1、低硫燃料油现货升水单日大幅下挫，周度累计跌幅近 33%，创下 3 月初以来四个多月新低，托克、壳牌、嘉能可等头部贸易商集中抛售 7 月下旬装船货源，对现货估值形成显著压制。

2、低硫船燃炼厂裂解利润持续回落，近月裂解价差周度下跌 14.1%，8 月合约裂解毛利进一步下探，炼厂盈利空间持续收窄。

3、高硫燃料油供给宽松格局未改，新加坡本地货源整体充裕，本地加注溢价周度回落约 15%；南亚夏季发电高峰需求将在未来数周提供一定支撑，海峡通航风险或延缓中东出口放量节奏。

4、6 月 ICE 新加坡燃料油近月合约持仓环比双增，高硫合约总持仓环比增长近 10%，380 CST 与 180 CST 品级持仓均大幅提升；低硫合约总持仓环比增长 4.78%。

【南华观点】整体来看，低硫燃料油月差与现货同步走弱，现货升水周度大跌近三成并创四个多月新低，裂解利润同步大幅回落，核心驱动在于西方套利到货增量预期叠加下游船燃需求疲软，贸易商集中抛售 7 月下旬货源进一步加剧现货下行压力，短期供需宽松预期主导盘面，价格仍存下行空间；高硫燃料油现货贴水幅度边际收窄，但整体供给充裕的格局未发生改变，本地加注溢价持续回落，仅南亚夏季发电需求提供阶段性底部支撑，中期供给恢复的大逻辑仍未扭转。6 月燃料油合约持仓整体回升，反映市场参与度提升，高低硫基本面分化行情延续，后续需重点跟踪西方低硫套利船货实际到港规模、中东高硫货源释放节奏以及下游船燃与发电需求的边际变化。

沥青:窄幅波动

【期货盘面】7 月 6 日沥青期货盘面跟随国际原油偏弱运行，成本端走跌压制盘面整体表现，近月合约受山东炼厂厂库下降、合同交付顺畅支撑相对抗跌，远月合约受南北供应逐步回升预期压制走势偏弱，月差维持 Back 结构。市场低价资源增多带动成交重心下移，当日成交持仓无明显异常异动，盘面核心驱动仍锚定原油成本端波动。

【现货基差】7 月 6 日国内沥青市场均价 4620 元 / 吨，较上一日下跌 8 元 / 吨，跌幅 0.17%，现货价格延续小幅下行走势。南方受台风及持续降雨影响，终端刚需受限，炼厂及贸易商出货放缓，部分社会库报价下调；北方刚需表现一般，资源供应水平逐步回升，叠加成本支撑不足，市场低价资源进一步增多。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨持稳，主力炼厂减产库存维持中位，低价冬储资源流动下出货一般；东北主流成交价 4600-4620 元 / 吨持稳，低价资源成交尚可、优惠收窄，低硫沥青价格坚挺，贸易商以交付合同为主；华北主流成交价下跌 10 元至 4440-4540 元 / 吨，阴雨压制需求，70# 沥青成交重心下移至 4420 元 / 吨左右；山东主流成交价下跌 5 元至 4350-4630 元 / 吨，低价资源增多，多数炼厂交付前期合同，厂库持续下降；长三角主流成交价下跌 25 元至 4600-4970 元 / 吨，镇江库价格大跌 75 元至 4350-4400 元 / 吨，南京库高价资源下调 50 元至 4600 元 / 吨；华南主流成交价 4450-4680 元 / 吨持稳，台风降雨叠加流通资源增加，价格延续弱势。整体

市场交投偏淡，中下游按需采购为主，高价资源接受度欠佳，现货基差同步小幅收窄。

【估值利润】原油价格走跌导致成本支撑持续转弱，叠加现货价格延续小幅下行，国内地炼沥青加工利润进一步承压，盈利空间边际收窄。山东区域低价资源增多直接压缩炼厂盈利空间，仅前期合同交付对炼厂出货形成支撑；下游施工端受天气干扰需求释放缓慢，终端采购积极性不足，产业链利润向下传导依旧不畅。

【供需库存】供应端，国内沥青整体供应水平逐步回升，华北、山东流通资源持续增多，华南炼厂稳定生产带动现货流通资源增加；西北主力炼厂实施减产，山东多数炼厂以交付前期合同为主，整体供应增量节奏相对平缓。需求端，终端需求受天气因素制约难有实质提升，南方台风降雨持续压制道路施工刚需，北方刚需表现一般，中下游用户仅维持刚需采购，对高价资源接受度较低。库存端，山东炼厂依托合同交付，厂库水平继续下降；西北主力炼厂库存维持中位，长三角社会库存因移库有所下降；华南地区炼厂库存有所增加，库存压力区域分化明显。

【市场信息】1、南方台风及降雨天气持续压制终端施工刚需，长三角社会库报价大幅下调，镇江库单日报下跌 75 元 / 吨，南京库高价资源下调 50 元 / 吨，市场出货放缓，观望情绪较重。

2、北方资源供应水平逐步回升，叠加成本支撑不足，低价资源持续增多，华北成交重心小幅下移 10 元 / 吨，山东主流价格同步下探，市场成交集中于低价货源。

3、山东地区多数炼厂交付前期合同，个别主力炼厂排队发货，厂库水平延续下降态势，对区域现货价格形成一定托底支撑。

4、华南地区炼厂稳定生产带动库存与流通资源双增，叠加台风天气持续抑制需求，市场看空情绪较重，短期价格弱势预期延续。

【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，使得油价下挫，从成本端带动沥青绝对价格下跌，短期中东地缘因素仍是油品的最核心主导因素。回到沥青自身基本面，核心关注点在供应端，山东地炼因利润不佳开工继续维持低位，主营炼厂尤其是华南地区因原料到港，有开工继续回升的预期。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，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。由于现货价格偏强，使得近月合约绝对价格下方空间有限，投资者可关注远月合约反弹抛空的机会，沥青基差、近端月间套依旧维持正配，单边易受原油扰动，资金止盈或任何宏观消息都会对盘面造成较大波动，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。

化工早评

纸浆-胶版纸：多地暴雨，供应短期受限

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘先震荡，午后大幅回落，夜盘震荡后回升，09-11 合约价差为-24 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先震荡，午后大幅回落，夜盘先跌后涨，08-09 合约价差为 4 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格全部回归稳定。山东银星报价 4780-4800 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4550-4600 元/吨（0/0），华南银星报价 4900 元/吨（0）。基差相对维稳，

成交热情相对增加。

【估值利润】据悉，智利 Arauco 公司 6 月阔叶浆外盘报价第二次调整，阔叶浆明星下调 20 美元/吨至 590 美元/吨，针叶浆外盘、本色浆外盘维持月内第一次报盘价格。其余浆厂未公开报价。就进口成本与当前现货情况而言，利润相对维稳，估值略有下滑。

【供需库存】从基本面来看，下游造纸企业备货意愿仍相对不高，主要还是以低价询货为主，需求端难见起色，除双铜纸开工率维稳外，其余几类纸种开工率均有所下降；供应相对稳定，整体供过于求的态势仍然存在。但库存新一周再度下跌，虽当前仍处于高位，压力仍在，但接连三周去库也带来一定利好；叠加下游纸企抬涨文化纸价格，在一定程度上也从情绪角度提供一定支撑。故当前纸浆市场多空因素交织。

对于胶版纸期货而言，受限于盈利情况和社会需求，双胶纸停机转产状态不减，华南地区仍存小幅转产预期，开工率可能进一步下降；下游逐渐开始提货，但社会需求不佳，需求可能维持相对稳定。但值得一提的是，双胶纸原纸在生产企业的库存再度回落，说明在纸企不断停机减产的情况下，去库情况有所好转，也说明供需平衡的向好。故当前多空因素仍均有所显现。

【市场信息】1. 根据钢联，截止 7 月 3 日，纸浆：港口库存 230.3 万吨（-2.0），双胶纸原纸生产企业库存 156.29 万吨（-1.95）。

2. 据卓创资讯数据统计，本周双铜纸开工负荷率在 64.63%，环比持平；本周双胶纸开工负荷率在 47.26%，环比上升 5.02%。

3. 继国内宣布涨价后，APP 宣布中国和印尼的白卡出口价格调涨 30 美元。据媒体报道，APP 中国有 730 万吨白卡产能，印尼有大约 200 万吨白卡产能。

【南华观点】对于后市而言，南宁、越南等多地暴雨，对纸浆供应造成一定压力，纸浆与胶版纸延续震荡或至低位反弹的可能性相对较大。

纯苯-苯乙烯：纯苯近端现货流动性持续收紧

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 6596（+65）；苯乙烯主力 EB2608 收于 7454（+102）

【现货基差】下午华东纯苯现货 6990（+135），主力基差 432（+77）。下午华东苯乙烯现货 7390（-25），主力基差 53（-）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 400（-160），苯乙烯各工艺均处于亏损状态。

【供需库存】开工率：石油苯 60.71%（-5.18%），加氢苯 62.17%（+7.2%），苯乙烯 67.66%（+2.53%），苯酚 71.00%（-6%），己内酰胺 70.36%（+1.29%），苯胺 74.18%（-7.18%），己二酸 62%（-1.7%），EPS 55.78%（+7.29%），PS 42%（-2.30%），ABS 58.50%（+0.4%）。库存：截至 2026 年 7 月 6 日，江苏纯苯港口库存总量 5.98 万吨，较上期库存 7.4 万吨去库 1.42 万吨，环比下降 19.19%；江苏苯乙烯港口库存 10.68 万吨，较上周同期减少 0.7 万吨，幅度-6.15%。

【市场信息】1、新浦化学年产 32 万吨/年苯乙烯装置计划 7 月初负荷下调至 7 成运行，独山子石化 36 万吨/年苯乙烯装置原计划于 6 月 22 日开始停车检修 30 天，目前推迟至 7 月 6 日检修 30 天。

2、连云港石化年产 60 万吨苯乙烯装置计划 7 月减负至 7 成运行。

【南华观点】

美伊和谈推进中、霍尔木兹海峡通行越来越接近恢复正常，原油偏弱运行，纯苯、苯乙烯成本支撑转弱，然而纯苯近端现货流动性持续收紧，周一主港库存已至 5.98 万吨，库存去至偏低水平，基本面支撑下纯苯偏强整理。

品种自身基本面来看，供应端：国内石油苯开工率已至近 5 年的低位，且还在进一步下探，

纯苯几套检修中装置延迟回归+7 月盛虹等多家炼厂开始检修，7 月供应预计持续偏紧。苯乙烯方面，6 月中下旬检修大装置开始回归，上周福建古雷 60 万吨苯乙烯装置重启，近端供应转向宽松，苯乙烯港口已由去库转为累库。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，后续纯苯需求上主要关注苯乙烯加工费低位是否打出计划外停产。苯乙烯下游 3S 进入需求淡季，新一期终端白电排产数据环比略有上修，同比仍是下滑明显（主要是家用空调），需求疲软仅刚需支撑。纯苯近端供应持续偏紧，现货基差处于相对高位，纯苯苯乙烯价差走缩。本周持续关注霍尔木兹海峡通航情况以及下游的补库情绪。

lpg: 暂无驱动，震荡整理。

【期货盘面】PG2608 日盘收于 4534 (-15)，夜盘收于 4567 (+33)，08-09 月差 149 (-15)；主力持仓 10.44 万手 (+47)，成交 9.58 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 573 美元/吨（持平）、CP M1 收于 503 美元/吨 (-3)、MB M1 收于 0.69 美元/加仑（持平）。

【现货基差】现货报价，宁波 5000（持平），上海 5050（持平），南京 5400 (-100)，山东淄博 5120 (+70)，最便宜交割品 5000（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 466 (+15，走强)，宁波基差 466（持平），山东基差 586 (+70，走强)；成交热度，山东产销率 100.0%，华东产销率 100.0%，华南产销率 98.2%（产销基本平衡、成交一般）。

【估值利润】上游，主营炼厂毛利-1723 元/吨 (+2040)，地炼毛利 305 元/吨 (+55)；下游，PDH 利润(FEI)522 元/吨 (-450) 顺挂，PDH 利润(CP)468 元/吨 (-452) 顺挂，MTBE 气分毛利-130 元/吨 (+18)，烷基化毛利 150 元/吨 (+247)；进口，华东进口利润(FEI)148 元/吨 (+34) 顺挂，华南进口利润(FEI)148 元/吨 (-66) 顺挂；裂解替代，亚洲丙烷裂解利润 2 美元/吨 (+2)。

【供需库存】供应端，主营炼厂开工率 67.72% (-0.30)，独立炼厂开工率 46.92% (-1.90)，国内商品量 44.32 万吨 (-4.05)，到港量 50.8 万吨 (+29.2)；需求端，PDH 开工率 67.00% (-4.63)，MTBE 开工率 56.95% (-1.19)，烷基化开工率 28.96% (+2.81)；库存端，炼厂库容率 27.77% (+0.01)，港口库存 201.75 万吨 (-1.27)（历史同期 40%分位，去库放缓）。

【市场信息】

- 1、7 月沙特 CP 已公布并大幅下调，丙烷、丁烷价格同降，官方归因于全球供应增加，成本端支撑下移。
- 2、伊朗方面于 7 月 2 日警告油轮须走其“批准航线”，但同期美伊在卡塔尔进行斡旋会谈，地缘事件对盘面的边际影响逐步收缩，市场脱敏。
- 3、国内 PDH 开工率上周环比下降，但成本回落或修复利润，后续复产斜率有待验证（关注）。
- 4、美国丙烷库存延续季节性增加，出口量环比回升，全球远端供应维持宽松格局（关注）。

【南华观点】

宏观层面，地缘溢价持续消退，市场交易主线已切回供需基本面，原油价格对 LPG 的传导回归常规成本逻辑。成本端，7 月 CP 大幅下调确认供应宽松驱动，进口成本下移，对国内价格形成压制。供需层面，国内港口库存虽小幅去化但速度放缓，到港量环比大幅增加，供应压力仍存；需求端民用气处于淡季，调油需求偏弱，PDH 开工率虽有回落但利润修复后复产预期或限制下行空间。整体来看，供需双弱格局下缺乏向上驱动，成本支撑边际减弱，价格或偏弱运行，关注 PG2608 合约在 4500 元/吨附近的潜在压力。月差方面，近月受港口累库压力主导，08-09 月差或偏弱运行，关注该价差在 160 元/吨附近的潜在压力。内外价差方面，外盘随 CP 下调走弱，内盘相对抗跌，PG-FEI 价差或偏弱运行（外强内弱），关注该价差在-200 元/吨附近的潜在支撑。

乙二醇：价格重返 4000

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4038 (+0.67%)

【现货基差】现货基差升水 109 元/吨附近，现货日均价 4147 元/吨，宁波市场现货均价 4187 元/吨，华南市场非煤制现货均价 4225 元/吨（不含合成气制）。

【估值利润】当前油制乙二醇利润压力得到一定程度缓解，煤制乙二醇利润已大幅度走弱，部分高成本装置利润为负；原料价格总体走势下跌后，下游聚酯利润有所扩张。

【供需库存】供应：乙二醇装置整体开工负荷保持在 65.42%（环比+2.64%）低位，合成气制负荷在 78.92%（环比-1.61%）。

需求：聚酯开工率在 80.1%附近，部分装置检修短停；江浙织机开机率下降至 63%（-5%），江浙加弹开机率下降至 74%（-3%），聚酯负荷有所提升但终端开工率总体处于历史低位，补库意愿低，需求尚未充分释放。

库存：华东主港库存大幅去库，降至 48.1 万吨（-6.0 万吨），港口现货持续缩紧。

【市场信息】1. 内蒙古充矿按计划于 7 月 5 日起停车检修，预计持续至 8 月初前后。

【南华观点】前期乙二醇价格迅速下探至底部，当前原油期货价格上涨为乙二醇提供了一定的成本支撑，并且港口低库存和供应端集中检修现状进一步对价格实现托举作用，预计短期内乙二醇市场震荡偏强。

PP 丙烯：周末多套 PP 装置重启

【期货盘面】PP2609 日盘收于 7273（-2），夜盘收于 7370（+97），9-1 月差为 378（-14）。PL609 日盘收于 6779（+1），夜盘收于 6885（+6），9-10 月差为 118（+4）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 7900 元/吨（09+627），华东现货价格为 8000 元/吨（09+727），华南现货价格为 8000 元/吨（09+727），基差小幅走强，成交量近期有所恢复。丙烯山东现货价格为 7750 元/吨（09+971），华东现货价格为 7250 元/吨（09+500），华南现货价格为 7375 元/吨（09+375），当前丙烯价格较强，下游采购积极性下降。

【估值利润】PP 方面，PP 综合利润已回落至中性水平，其中煤制装置，PDH 装置以及外采丙烯装置利润回落较为明显，油制装置以及外采甲醇制装置利润近期小幅回升。丙烯方面，上游 PDH 装置利润仍处于高位，而主营炼厂利润依然不佳。由于近期丙烯价格较强势，下游各产品利润再度压缩。

【供需库存】开工率方面，丙烯开工率为 69.84%（-1.84%）。其下游，PP 粒料开工率为 65.14%（+0.01%），PP 粉料开工率为 30.08%（+3.55%），环氧丙烷开工率为 64.8%（+0.13%），丙烯腈开工率为 74.43%（+5.02%），丙烯酸开工率为 67.31%（+4.48%），正丁醇开工率为 75.22%（-0.66%），辛醇开工率为 79%（+8%），酚酮开工率为 71.64%（-5.8%）。PP 下游平均开工率为 46.68%（-0.26%）。其中，BOPP 开工率为 46.21%（-0.15%），CPP 开工率为 43%（-0.9%），无纺布开工率为 38.43%（-0.25%），塑编开工率为 41.16%（-0.16%），改性 PP 开工率为 64.59%（-0.17%）。库存方面，PP 总库存环比下降 3.67%。上游库存中，两油库存环比下降 2.17%，煤化工库存下降 24.94%，中游贸易商库存上升 3.34%。

【市场信息】1、中景一期一线 50 万吨装置周六重启；

2、国能宁煤装置 7 月 4 日重启

【南华观点】PP 方面，周末中景、宁煤等多套装置重启，叠加月中仍存在一些装置复产计划，预计 7 月中开始，PP 供应能够看到较明显增量，压力逐步显现。需求端，近期现货成交情况有所转好，近两周需重点关注下游开工以及订单数据，若下游经营数据出现转好，将从需求端对 PP 形成支撑。综合来看，当前 PP 的供应回归预期带来一定压力，但 PP 基差依然偏强，支撑仍在，因此短期预计维持区间震荡，后续重点关注在 PP 供需双增格局下

是否有超预期情况出现。丙烯方面，由于市场供应偏紧，山东地区价格表现强势。但从需求角度看，丙烯价格的走强再度挤压下游利润，PP 粒料及粉料与丙烯价差重新跌回低位；其他下游中，环氧丙烷、丙烯酸、丁辛醇利润情况较差，需求端支撑较前期转弱。预期来看，一方面是 7 月中旬有部分装置存重启计划，另一方面是近期需求继续增量的阻力加大，供需差进一步收窄的可能性降低，丙烯基本面的支撑有所转弱。

塑料：维持震荡

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 6896 (+5)，夜盘收于 6966 (+70)，9-1 月差为 121 (+9)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 7100 元/吨 (09+204)，华东现货价格为 7300 元/吨 (09+404)，华南现货价格为 7500 元/吨 (09+604)，周五基差小幅走强，成交情况好转。

【估值利润】当前 PE 综合利润处于中性偏低水位。其中油制利润缓速回升，当前处于-700 元/吨上下，煤制装置近期维持在至负利润状态，外采甲醇制利润低位回升，外采乙烷制利润目前依然较好，但相较地缘冲突期间亦有明显回落。

【供需库存】供应端，PE 开工率为 78.01% (-1.13%)。需求端，PE 下游平均开工率为 34.78% (-0.5%)。其中，农膜开工率为 10.44% (+0.44%)，包装膜开工率为 45.44% (-0.07%)，管材开工率为 29.5% (-1.33%)，注塑开工率为 39.65% (-0.2%)，中空开工率为 30.15% (-0.73%)，拉丝开工率为 33.22% (-0.4%)。库存方面，PE 总库存环比下降 15.73%，上游石化库存环比下降 30.43%，煤化工库存下降 8.74%；中游贸易商库存下降 4.97%。

【市场信息】1、塔里木石化二期一套 45 万吨全密度装置已投产，另一套正在试车中；

【南华观点】周一塑料盘面维持震荡，目前现货表现较坚挺，短期压力有限。从供需基本盘面看，市场仍处于等待供需再平衡的过程之中。供应端，7 月上旬计划重启的装置相对有限，但下旬装置回归叠加新装置投产落地，供应预计将进一步增加。此外，PE 净进口亦呈现回升趋势，预计 8-9 月进口将逐步回归至正常水平，届时国内供应压力将有所加大。需求端，近期现货成交情况有所改善，但下游需求的实质性转好仍有待订单及开工率数据的进一步验证，近期需重点关注下游动态。综合来看，7 月 PE 供需预计维持紧平衡状态，但后续供应转向宽松的预期不变。短期盘面或延续震荡，后续重点关注装置重启兑现节奏及下游补库需求的持续性。

PVC：持续低位

PVC：低位震荡

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4453，-0.45%。

【估值利润】触及低成本企业利润

【供需库存】终端需求淡季，订单及备货需求意向偏弱，出口方面尚有一定韧性，国内社库、厂库周环比均累库

【市场信息】成本端，电石价格弱势小幅反弹，乙烯价格继续走弱

【南华观点】虽然 PVC 供应存在回升预期，但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：情绪回暖需求待验，企稳回升后遇阻

【期货盘面】橡胶震荡小幅上涨，触及 17000 后回落，夜盘走势有所承压，沪胶主力合约收盘价为 16910 元/吨 (-10)，20 号胶主力合约收盘价为 14690 元/吨 (40)，丁二烯橡胶期

货主力合约收盘价为 12210 元/吨 (5)。月差与价差方面, RU9-1 月差为-895 元/吨 (-5), RU1-5 月差为-40 元/吨 (-25), NR 连续-主力价差为 5 元/吨 (-20), BR 连续-主力价差为 100 元/吨 (35); RU-NR 主力价差为 2220 元/吨 (-40), NR-BR 主力价差为 2480 元/吨 (10)。

【现货基差】现货轮换为主, 价格上涨需求进一步承接偏淡。截止下午收盘, 上海国营全乳胶报价为 17100 元/吨(200), 上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(200), 泰混人民币报价为 16700 元/吨(170), 印尼标胶港口美金报价为 2160 美元/吨(25), 越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(200), 非洲 10 号胶市场价为 2130 美元/吨(15)。全乳胶-RU 主力基差为 190(245), 全乳-泰混价差为 400(30)。

丁二烯外售成交小幅回升, 顺丁成本端支撑有所修复。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12200 元/吨(200), 对应主力合约基差为-10 元/吨 (215), 浙江传化市场价为 12200 元/吨 (150), 华南主流市场价为 11900 元/吨(200); 丁二烯山东市场价为 8625 元/吨(50), 丁二烯韩国 FOB 中间价为 1060 元/吨(-60), 丁二烯欧洲 FOB 中间价为 910 元/吨(-10)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润 (01 合约) 参考 174 元/吨 (169), 泰国 STR20 加工利润参考-582 元/吨 (-67); 丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-903 元/吨 (0); 顺丁橡胶加工利润毛利参考 739 元/吨 (200)。

【供需库存】仓单库存方面, 沪胶当日仓单数量为 151150 吨, 日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 21670 吨, 日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15360 吨, 日度变化 2500 吨。

据隆众资讯统计, 截至 2026 年 7 月 5 日, 青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.52 万吨, 环比上期减少 1.59 万吨, 降幅 2.30%。保税区库存 7.51 万吨, 降幅 10.03%; 一般贸易库存 60.01 万吨, 降幅 1.24%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.81 个百分点, 出库率增加 1.77 个百分点; 一般贸易仓库入率减少 1.49 百分点, 出库率增加 1.34 个百分点。

据隆众资讯, 截至 2026 年 7 月 1 日国内丁二烯库存下降, 样本总库存环比上周期下跌 0.09%。其中样本企业库存环比上周下降 17.15%, 部分下游合约补充, 叠加丁二烯有企业装置停车检修, 影响企业库存下降。样本港口库存环比上周增加 9.79%, 周内内贸货源补充, 下游原料消化速度一般, 影响库存增加。

截至 2026 年 7 月 1 日, 顺丁橡胶样本生产企业库存量为 2.25 万吨, 环比上周期下降 11.07 个百分点。截至 2026 年 6 月 26 日, 顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 2.56 万吨, 环比上周期下降 1.92 个百分点。综合隆众数据统计显示, 截至 2026 年 7 月 1 日, 国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合值 4.81 万吨, 环比上周期下降 6.42 个百分点。供需基本面来看, 天胶海外原料止跌小幅回升, 盘面随宏观情绪震荡企稳。供应季节性转宽预期和终端需求压力并存, 关注原料价格变化与上游出货节奏。前期整体降水扰动减弱有利于供应释放, 近期雨水环比增多, 云南、海南和泰国大部分产区有强降雨, 割胶扰动加大, 对原料收购价格存在支撑。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, 下游需求承压, 节后复产开工率有所回升但半钢胎仍偏低, 胶价回落带动则补库跟进, 短期买盘小幅回暖, 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, 下游利润同比大幅转弱, 终端消费与库存仍有压力。NR 仓单低位但因境外交割制度落地, 叠加宏观氛围扰动, 资金情绪仍承压。

合成橡胶方面, 原油与能化板块随宏观预期修复有所企稳回升, 丁二烯成本支撑小幅修复, 但供应端转宽趋势, 上游炼厂开工存在回升预期, 上游产业链各环节装置开工恢复。近期丁二烯产量持稳, 据隆众数据, 本周 (20260626-0702), 中国丁二烯行业样本企业周度

产量估算为 10.20 万吨，较上周期-0.02 万吨，环比-0.20%。周内燕山石化、古雷石化、扬子石化、斯尔邦石化、西北某企业装置、海南炼化及武汉乙烯装置延续停车检修，盛虹炼化装置停车检修。此外，下半年装置投产带动丁二烯供应预期维持宽松，但氧化脱氢利润塌陷带来边际减产预期，且上游原料完全恢复仍需时间。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，短期小幅企稳，海外供应回升压制价格，港口库存偏高。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，轮胎开工偏低，终端需求承压，刚需采购为主。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，与天胶价差扩大、下游逢低备库场景叠加顺丁胶的直接出口带来一定支撑。

【市场消息】

1、科特迪瓦橡胶 6 月天然橡胶出口量同比增加 6.1%，环比增加 30.6%。1-6 月累计出口量共计 90.4 万吨，较 2025 年同期的 89.7 万吨微增 0.8%。其中出口到中国 6 月 3.64 万吨，环比增加 25%，同比增长 27.9%，1-6 月累计出口同比 26.5%。

2、利比里亚总统博阿凯(Joseph Nyuma Boakai)签署第 166 号行政令，自 2026 年 7 月 1 日起无限期禁止未加工天然橡胶出口。利比里亚 2025 年天然橡胶出口量为 10.1 万吨，其中标准胶出口量为 6.9 万吨，占比约 67.9%，其他形状天胶出口量占比 2.9 万吨，占比 28.4%。

3、上海国际能源交易中心发布公告，同意 20 号胶增加注册工厂品牌，包括黄春发（东北部）有限公司下属 CU 工厂生产的“TVR”牌、泰华树胶（大众）有限公司下属 BN3、CL 工厂生产的“Thai Hua”牌、广垦橡胶（泰东）有限公司 DJ 工厂生产的“GKR”牌。

【南华观点】能化板块企稳，下游化工品延续反弹，但需求端积极性有限，橡胶系或延续震荡。长期趋势不变，季节性增产压力仍存，天胶短线或在震荡中缓慢抬升重心，关注下游开工和去库情况，供应端关注降雨减弱后原料价格变化，RU 和 NR 主力合约价格区间参考 16800-17200 和 14200-15000。合成橡胶方面，原油有所企稳，消费预期回暖托底与供应转宽趋势并存，BR 近端存在一定支撑，短线区间参考 11500-12500，远端中东局势风险担忧仍存，关注丁二烯等上游装置动态。月差与价差方面，9-1 月差参考 1000 左右，RU-NR 主力价差驱动有限，NR-BR 参考 2400-2700 区间。

玻璃纯碱：弱势不改

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1099 元/吨，-0.72%

【现货基差】期现交割库出库价 1070（07+10）、沙河库提 1100（09 平水），厂家直供送到价 1100~1200，下游意向采购价 1050~1150 送到

【估值利润】纯碱价格在氨碱法和联碱法成本区间内波动

【供需库存】供应高位，偶有波动，刚需偏弱，上游库存高位

【市场信息】本周一纯碱库存 174.78 万吨，环比上周四+1.78 吨；其中，轻碱库存 103.41 万吨，环比上周四-0.70 万吨，重碱库存 71.37 万吨，环比上周四+2.48 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：

【期货盘面】玻璃 2609 合约昨晚收于 959 元/吨，-1.64%

【现货基差】昨日沙河厂家大板出厂价格上调 10 元，沙河大板出厂价格 960-1010 元/吨，昨日湖北厂家出厂价格大致稳定，武汉长利计划下调 20 元吨。

【估值利润】接近全产业链亏损状态

【供需库存】供应低位，关注冷修需求；需求暂无起色，上中游库存压力持续

【市场信息】截止到 20260702，全国浮法玻璃样本企业总库存 7605.9 万重箱，环比-38.4 万重箱，环比-0.5%，同比+10.09%。折库存天数 34.4 天，较上期+0.2 天。

【南华观点】关注湖北石油焦产线的情况。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：钢厂盈利率下滑明显，负反馈预期增加

【期货盘面】螺纹主力合约收盘价 3072.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 10.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3289.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 10.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-39.0 元/吨，较前一交易日持平；热卷 10-01 月差为-23.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 207.6 万手，小幅增减-1.5 万手；热卷主力持仓 163.0 万手，小幅增减-2.9 万手。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3080.0 元/吨，热卷市场价 3310.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-2.0 元/吨，较前一交易日减少 10.0 元/吨；热卷主力合约基差 31.0 元/吨，较前一交易日增加 10.0 元/吨。

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-98.71 元/吨，较前一交易日增加 14.5 元/吨；长流程热卷利润为 62.79 元/吨，较前一交易日增加 25.75 元/吨。

【供需库存】螺纹钢周度产量 216.52 万吨，环比增加 3.27 万吨；热卷周度产量 302.28 万吨，环比增加 1.76 万吨，整体供给小幅调整。螺纹钢周度表需 210.02 万吨，环比增加 21.27 万吨；热卷周度表需 293.29 万吨，环比增加 1.18 万吨，建材需求波动更大，板材韧性相对更强。螺纹库存 689.89 万吨，环比增加 6.5 万吨；热卷库存 438.68 万吨，环比增加 8.99 万吨，库存变动直接约束钢价上行空间。

【南华观点】铁矿发运仍维持偏宽松，价格承压，但 6 月底矿山财年冲量结束，铁矿发运可能回落，铁矿供应宽松可能带来一定的缓解。中矿和 FMG 的谈判，带来铁矿波动率一定的回升，以及铁矿价格回落至震荡区间下沿，铁矿价格跌幅有所放缓并带来小反弹，铁矿石价格在短期内可能出现一定的反弹，铁矿石基差近期走稳，但中长期供应仍宽松。主焦煤现货偏紧的格局没有改变，矿山开工率环比下滑，矿山库存偏低，盘面焦煤在下跌后下方有一定的支撑。成材炉料端下跌的空间放缓，有反弹的可能性，支撑钢材的价格。供应端上周铁水日均产量 243.25 万吨，环比继续微增，但钢厂盈利环比下降明显，钢厂盈利率至 42.86%，环比下降 9 个百分点左右，下降幅度较大，焦炭开启第 10 轮提涨。铁水产量

保持高位，但盈利率持续的下滑，负反馈的预期正在逐渐增加。近期，部分钢厂开始检修，铁水可能环比下降，整体供应压力可能有所缓解。部分地区谷电利润也已经亏损，电炉减产的驱动也较大，螺纹成本接近谷电最低成本附近，成材整体的估值偏低。供应端铁水维持高位，但钢厂盈利率下降明显，市场负反馈的预期在增加，近期部分钢厂有检修计划，铁水下周可能开始回落，成材的供应压力有所缓解，以及成材到谷电最低成本附近，整体估值较低，以及成材基差好转，继续做空的性价比不高，短期可能反弹。但需求端仍处于淡季，成材库存累库，在淡季需求和库存压力下，成材反弹高度受限。

铁矿石：弱现实

【期货盘面】7月6日，铁矿石主力合约日盘收盘价738元/吨，日环比涨0.14%。成交量18.79万手，日环比大幅缩减；持仓量59.68万手，日环比减1.39万手。缩量减仓格局明显，多空双方趋于观望。夜盘收盘价741元/吨。

【现货基差】7月6日，60.8%PB粉报693-722元/吨，主力合约基差约-45至-16元/吨，期货升水现货格局延续，升水幅度基本不变。

【估值利润】钢厂利润端，最新247家钢厂盈利率进一步回落至42.86%，环比大幅下滑8.22%，超半数长流程钢厂陷入亏损区间。焦炭已发起第十轮提涨，叠加成材价格持续下跌，钢厂利润被双重挤压。产业链估值方面，螺矿比收盘4.16，估值呈中性。成本端海运费延续下行态势，进口矿成本支撑持续弱化。

【供需库存】供应端，国内45港到港回落，澳巴发运周环比增加58.4万吨，处于季节性放量阶段。海运费走弱后进口成本走低，下期发运将重回高位，整体供给宽松格局不变。需求端，全国日均铁水243.25万吨，仅微增进入停滞阶段，高温淡季下游终端开工走弱，钢厂亏损扩大后检修计划增多，原料补库意愿持续低迷，下周铁水存回落预期。库存端，45港总库存1.67亿吨，同比大幅走高，到港偏高、钢厂疏港偏弱，结合发运增量和铁水减产预期，港口累库趋势难改。

【市场信息】FMG低品矿管控传闻落地发酵，7月15日起国内所有港口禁止提离超特粉，同时限制钢厂采购FF粉。

【观点总结】短期FMG低品矿管控带来的阶段性情绪提振，无法扭转海外整体高供给、港口持续累库、钢厂利润被进一步挤压、淡季需求走弱的弱基本面格局，驱动仍偏空，预计价格继续向下寻底。

焦煤&焦炭：上涨情绪未得延续，小幅震荡

【期货盘面】7月6日，日盘焦煤主力收盘价1283.5，环比0.23%，持仓量45.12万手，环比2.75%；今日焦炭主力收盘价1951.0，环比0.93%，持仓量6.46万手，环比-0.63%。双焦9-1价差均呈Contango结构。夜盘焦煤主力收在1283.5，焦炭主力收在1949.5。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价2020，CCI山西低硫煤价格指数小幅回落。蒙5原煤口岸库提价1165，环比上调15元/吨。焦炭第十轮提涨尚未落地。

【估值利润】煤焦钢产业链利润集中在上游，焦钢博弈加剧。

【供需库存】供应端，长治市召开专项会议研讨矿山复产工作，复工节奏预期走向稳定。目前样本矿山焦煤日均产量仍保持下降趋势。安泽低硫主焦煤出厂价2020，降低30元/吨，CCI山西低硫煤价格指数小幅回落。蒙5原煤口岸库提价1165，环比上调15元/吨。焦炭日均产量维持在历史低位，焦炭第十轮提涨暂未获得钢厂回应。需求端，6月河北钢铁行业PMI回落至荣枯线以下，中国钢铁业价格监督工作会议重提“反内卷”，铁水产量预期回落，成材价格预期得到支撑。库存端，焦煤上游库存持稳，下游库存下滑，主要归因为煤价维持高位，贸易商积极出货，上游销售较难，下游利润受挤压，选择低库存维持生产。

【市场信息】

1、据长治发布消息，7月5日，全市煤矿安全风险隐患专项整治工作专班会议召开，研究部署下步重点任务。会议明确将工作重心聚焦于煤矿复工复产环节，要求严格执行整改、复查、验收工作标准，切实提升整治质效，在确保风险隐患清仓见底的前提下，积极推动符合条件的煤矿有序复工复产。

2、据河北省冶金行业协会发布的数据，2026年6月份，河北全省钢铁行业PMI环比下降6.6个百分点，回落至荣枯线以下，降至46.5%。

3、7月3日，中国钢铁行业价格监督员制度工作启动会在京召开。中钢协副会长唐祖君指出，该制度的启动是落实中央整治“内卷式”竞争、完善价格治理，促进钢铁行业平稳健康发展，以及响应企业诉求、加强行业自律的必然要求。

【南华观点】焦钢利润分配矛盾显著，第十次提涨落地情况存疑，现货端优质主焦煤价格有望高位回落，进口端煤价缓慢抬升，山西与蒙煤价差走缩，双焦在事故后的严监管环境下寻找新的价格中枢。焦煤主力波动范围预期 1240-1340，焦炭主力波动范围预期 1900-2000。

硅铁&硅锰：高库存上方有压力

【期货盘面】硅铁主力合约收盘价 5782.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 8.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5842.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 10.0 元/吨。硅铁主力持仓 22.2 万手，-0.5 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 53.0 万手，小幅增减-1.0 万手。硅铁仓单 2571.0 张，较前一交易日减少 25.0 张；硅锰仓单 76063.0 张，较前一交易日减少 908.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5630.0 元/吨、宁夏 7 硅铁市场价 5630.0 元/吨；内蒙硅锰市场价 5730.0 元/吨、宁夏硅锰市场价 5570.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 268.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 58.0 元/吨，较前一交易日走强。

【估值利润】澳洲锰矿汇总价 39.6 美元/吨，加蓬锰矿汇总价 40.6 美元/吨，锰矿原料价格保持稳定。硅铁全区域陷入亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损，减产检修预期升温；硅锰全区域深度亏损，内蒙、宁夏厂家均小幅亏损。

【供需库存】硅铁周度产量 11.35 万吨，环比增加 0.25 万吨，硅锰周度产量 184625.0 吨，环比减少 1939.0 吨；铁水日均产量 243.25 万吨，环比增加 0.3 万吨；锰矿周度港口库存 589.9 万吨，环比增加 31.1 万吨；硅铁企业周度库存 75860.0 吨，环比增加 3180.0 吨；硅锰企业周度库存 385200.0 吨，环比增加 12500.0 吨，库存变动直接约束合金价格上行空间。

【南华观点】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，但钢厂盈利率的下滑明显和钢厂检修，市场对铁水负反馈的预期增加，铁合金的需求预期走弱，下游维持按需采购。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，硅锰库存环比+3.35%，硅铁库存环比+4.37%。供应宽松，港口锰矿库存累库，锰矿报价回调，硅锰成本松动，硅锰产量供应环比微降，南方产区即将进入丰水季节，后续也有增产的预期。硅铁整体利润变化不大仍有盈利，硅铁产量环比增加，仍处于同期中高位水平，但宁夏地区利润下降明显，利润下降 200 左右，后续产量可能下降。市场传部分产区上调电价，限制类和淘汰类实时差别电价，盘面已经有所反应，但在高库存和弱需求的基本面下，铁合金持续上涨的驱动较大。还是以反弹偏空的思路对待。

以上评论由分析师盛明星（Z0024219）、陈敏涛（Z0022731）提供。

农副软商品早评

生猪：高开低走

【期货盘面】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 12340 元/吨，涨幅达 0.20%。

【现货基差】全国生猪均价 11.39 (+0.20) 元/公斤，其中河南 11.28 (+0.18) 元/公斤、四川 10.60 (+0.13) 元/公斤、湖南 11.33 (+0.33) 元/公斤、辽宁 11.44 (+0.12) 元/公斤、广东 12.74 (+0.34) 元/公斤、安徽 11.49 (+0.09) 元/公斤。昨日生猪近月合约基差走强，现货成交情绪强烈。

【估值利润】养殖端，受益于近期猪价反弹，亏损幅度有所收窄。截至 7 月 3 日当周，自繁自养头均亏损约 305 元，外购仔猪育肥头均亏损约 298 元；另有机构测算，当前行业完全成本亏损仍在 200 元以上。仔猪环节同步修复，断奶仔猪价格回升至约 183 元/头，15 公斤仔猪出栏价涨至 290 元/头，但仔猪销售仍处亏损状态。

【供需库存】供应端，受大猪阶段性紧缺、养殖端惜售增强以及二次育肥入场带动，近期供给节奏有所收缩。截至 7 月初，全国出栏均重降至 127.99 公斤，集团场均重降至 124.39 公斤，集团猪企延续减重出栏操作。二次育肥栏舍利用率回升至 40% 左右，山东、东北等主产区已快速升至 50%，对近端标猪供给形成截流。但 7 月集团猪企计划出栏环比增加，适重猪源供应压力即将到来。

需求端，消费承接明显不足。样本屠企开工率降至 29.79% 的低位，日屠宰量降至 14.87 万头，环比下降 7.24%。价格快速反弹而屠宰量持续回落，表明本轮上涨并非终端需求改善驱动。鲜销率降至 80.63%，环比继续走弱。高温淡季叠加学校放假，终端走货整体偏慢。

库存端，冻品库存持续处于历史高位。高库存构成“隐性供给”，一旦价格反弹便面临集中出库压力，持续压制猪价上行空间。综合来看，短期反弹由供给节奏收缩驱动，但需求疲软与高库存的双重压制尚未解除。

【市场信息】1、政策强力干预与产能加速去化并行。6 月下旬中央部委联合召开产能调控座谈会，对大型养殖企业提出“四个带头”刚性要求，各省与龙头企业已签订产能调减承诺书，核心目标锚定 3750 万头能繁母猪合理保有量。5 月能繁母猪存栏环比下滑创年内最大幅度，淘汰量环比大增，产能收缩信号明显提速。

2、屠宰与库存端双重承压，需求持续疲软。屠宰企业开工率与鲜销率双双低位运行，终端消费受淡季与高温天气双重抑制；冻品库容率持续处于历史高位，构成压制猪价反弹的“堰塞湖”。高库存与弱需求形成负向循环，产业链下游利润空间被显著压缩。

【南华观点】预计主力合约短期内将延续反弹趋势但持续性不强。

棉花：美棉优良率下滑

【期货盘面】洲际交易所 (ICE) 期棉上涨超 1.5%，美元尾盘回落，美棉优良率环比下滑，产区降水减少。隔夜郑棉小幅上涨。

【现货基差】7 月 6 日，新疆方面，博州区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.5% 以内机采新棉疆内库 2609 合约基差成交价 1550-1600 元/吨，提货价在 17800-17950 元/吨，较前一日上涨 20-30 元/吨。内地方面，河北省衡水区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18100-18250 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】7月6日，内地32s纯棉纱环锭纺纱利润为-1611.88元/吨，涨22.00元/吨，新疆32s纯棉纱环锭纺纱利润为-148.04元/吨，涨22.80元/吨。

【供需库存】7月6日郑商所棉花期货仓单录得10922张，较上一交易日减少33张，有效预报录得273张。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，较五月底减少33.17万吨，同比增加28.67万吨，工业库存87.22万吨，较五月底增加2.58万吨，同比减少5.79万吨。

【市场信息】

1. 据美国农业部，截至7月5日当周，美国棉花现蕾率为49%，同比增加2个百分点，较过去五年均值增加2个百分点；结铃率为14%，同比增加1个百分点，与过去五年均值持平。至同期，美国棉花优良率为46%，环比下降2个百分点，同比下降6个百分点。

2. 5月土耳其棉花进口量约9.7万吨，环比减少21.5%，同比减少32.4%。

【南华观点】国内下游保持淡季特征，新增订单较少，纱布厂开机率继续下调，成品库存进一步走高，但库存压力尚且可控，坯布累库速度有所放缓。同时随着美国非农数据爆冷，加息预期随之放缓。当前市场对本年度末维持供需趋紧的预期，对棉价形成有力支撑。当前新疆棉花处于盛花期，部分棉田已开始打顶，北疆受前期低温影响，果枝现蕾数有所减少，六月后产区气温多维持均值偏高水平但降水较少，南疆产区则在端午降温后持续升温，尉犁县等缺水棉区在高温影响下存在落花落蕾现象，多数产区及时灌溉，影响有限，目前来看，预计本周各产区气温或有回落，但月中或仍面临高温风险，需关注棉田灌溉供水情况；美棉多处于现蕾期，产区旱情较种植初期已有明显改善，但近期各产区降水均有减少，美棉优良率环比有所下滑，未来预报暂未见明显降水，各产区土壤湿度均有下降，警惕未来旱情反复；目前印度西南季风已至古吉拉特邦中部，各产区迎来季风降雨，但降水量均偏少，累计降水量多处历史偏低水平，关注后续季风降雨情况，植棉面积增长预期能否落地仍有待考证。整体来看，近期各国产区均存风险，或为棉价带来天气升水，但棉价上方还存在抛储预期带来的压力，关注本周USDA供需预测报告在实播面积变化基础上所做出的调整情况。

白糖：台风过境，甘霖成祸

【期货盘面】周一内外糖价均上涨，外盘ICE原糖收盘15.16美分/磅；国内郑糖收于5330元/吨，持仓量下降。

【现货基差】南宁白糖现货报价53（较前一交易日+10）元/吨；昆明现货报价5135（较前一交易日+30）元/吨。

【估值利润】白糖加工利润回落，以巴西及泰国原糖为原料的配额内外利润均出现下滑。

【供需库存】截止5月，糖工业库存537万吨，同比增长231.17万吨，目前库存仍高企，市场消费一般。

【市场信息】1、2025/26年榨季广西累计入榨甘蔗6092.82万吨，同比增加1233.28万吨；产混合糖769.74万吨，同比增加123.24万吨；产糖率12.63%，同比降低0.67个百分点。截至6月30日，广西累计销糖502.8万吨，同比减少11.26万吨；产销率65.32%，同比降低14.19个百分点。其中，6月单月销糖53.78万吨，同比增加4.25万吨；工业库存266.94万吨，同比增134.50万吨。

【南华观点】周一郑糖震荡偏强，主要为天气影响新季产量预期。广西产区受台风影响，现阶段核心产区甘蔗倒伏问题突出，若不及时扶正管护或造成难以挽回的产量损失，具体情况有待后续评估，需持续跟踪。

鸡蛋：涨势延续

【期货盘面】昨日鸡蛋主力合约 JD2608 表现强势，收于 4707 涨幅达 3.34%

【现货基差】昨日（7 月 6 日）全国鸡蛋现货价格整体稳定、局部偏强，全国鸡蛋现货价格报 8.68 元/公斤（约 4.34 元/斤），与上一日持平。

分区域看，主产区山东地区价格整体持稳，45 斤规格莱芜、济南等地报价 191 元（约 4.24 元/斤），菏泽曹县 30 斤主流到户价 128—129 元（约 4.27—4.30 元/斤）；河南地区多数褐壳大码蛋到户价维持在 4.30 元/斤；河北地区粉壳蛋价格有所上行，衡水饶阳、石家庄辛集等地大码粉壳蛋到户价报 4.16 元/斤，较前一日上涨 0.12 元/斤；湖北浠水 45 斤粉蛋含箱蛋点收购价涨至 203 元，较前一日上涨 8 元。

主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格维持稳定，主流参考价 188 元/44 斤（约 4.27 元/斤）；上海褐壳鸡蛋接货价 124 元/27.5 斤（约 4.51 元/斤），维持稳定；广东市场同样持稳，深圳 4.9 元/斤、东莞 4.8 元/斤、广州 4.8 元/斤，45 斤规格批发价均报 220 元（约 4.89 元/斤）。批发市场方面，北京新发地 8.66 元/公斤、大洋路 8.90 元/公斤、顺鑫石门 8.54 元/公斤。

【估值利润】当前蛋鸡养殖完全成本约为 7.0—7.2 元/公斤，鸡蛋周度平均盈利约 3.4 元/公斤。利润虽较前期高点明显回落，但尚未触及亏损线。淘汰鸡方面，6 月 29 日主产区淘汰鸡出场价稳中偏强，均价 6.78 元/斤，较 26 日上涨 0.03 元/斤，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少支撑价格高位。

【供需库存】供应端，新开产蛋鸡稳步增加，市场已明显出现新开产量大于淘汰量的迹象，新开产小码蛋明显增加，价差继续缩小。6-7 月全国蛋鸡总存栏预计继续增加，前期供应缺口已经修复。不过，淘汰鸡出栏量仍处偏低水平，蛋价大幅回落后淘鸡价格依旧坚挺，屠宰厂开工率维持低位，部分养殖户赌涨中秋行情，惜淘情绪再起。需求端，南方梅雨季节高温高湿大幅增加鸡蛋储存难度，贸易商普遍采取“随采随用、低库存周转”的谨慎策略，终端走货整体放缓。

【市场信息】新开产持续增量：6-7 月新开产蛋鸡对应今年 2-3 月补栏鸡苗，2 月补栏环比增加约 13.80%，3 月补栏量进一步达到历史补栏高位。新开产量明显大于淘汰量，小码蛋明显增加，红粉蛋与大小码错配问题已显著缓解。

淘汰鸡惜淘情绪再起：蛋价大幅回落但淘鸡价格依旧坚挺，养殖企业赌涨中秋行情情绪增强，各地淘鸡货源偏少。屠宰企业多持观望态势，淘鸡市场购销清淡。

【南华观点】新开产持续增量叠加延淘格局，供应缺口已基本修复；但是随着南方地区逐步出梅，高温天气将导致蛋鸡产蛋率下降。暑期学校放假进一步削减团膳需求，贸易商谨慎策略下走货放缓。预计主力合约将维持震荡走势。

橡胶：情绪回暖需求待验，企稳回升后遇阻

【期货盘面】橡胶震荡小幅上涨，触及 17000 后回落，夜盘走势有所承压，沪胶主力合约收盘价为 16910 元/吨（-10），20 号胶主力合约收盘价为 14690 元/吨（40），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12210 元/吨（5）。月差与价差方面，RU9-1 月差为 -895 元/吨（-5），RU1-5 月差为 -40 元/吨（-25），NR 连续-主力价差为 5 元/吨（-20），BR 连续-主力价差为 100 元/吨（35）；RU-NR 主力价差为 2220 元/吨（-40），NR-BR 主力价差为 2480 元/吨（10）。

【现货基差】现货轮换为主，价格上涨需求进一步承接偏淡。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17100 元/吨(200)，上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(200)，泰混人民币报价为 16700 元/吨(170)，印尼标胶港口美金报价为 2160 美元/吨(25)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(200)，非洲 10 号胶市场价为 2130 美元/吨(15)。全乳胶-RU 主力基差为 190(245)，全乳-泰混价差为 400(30)。

丁二烯外售成交小幅回升，顺丁成本端支撑有所修复。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12200 元/吨(200)，对应主力合约基差为-10 元/吨（215），浙江传化市场价为 12200 元/吨(150)，华南主流市场价为 11900 元/吨(200)；丁二烯山东市场价为 8625 元/吨(50)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1060 元/吨(-60)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 910 元/吨(-10)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 174 元/吨（169），泰国 STR20 加工利润参考-582 元/吨（-67）；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-903 元/吨（0）；顺丁橡胶加工利润毛利参考 739 元/吨（200）。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 151150 吨，日度变化 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 21670 吨，日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15360 吨，日度变化 2500 吨。

据隆众资讯统计，截至 2026 年 7 月 5 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 67.52 万吨，环比上期减少 1.59 万吨，降幅 2.30%。保税区库存 7.51 万吨，降幅 10.03%；一般贸易库存 60.01 万吨，降幅 1.24%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.81 个百分点，出库率增加 1.77 个百分点；一般贸易仓库入库率减少 1.49 个百分点，出库率增加 1.34 个百分点。

据隆众资讯，截至 2026 年 7 月 1 日国内丁二烯库存下降，样本总库存环比上周期下跌 0.09%。其中样本企业库存环比上周下降 17.15%，部分下游合约补充，叠加丁二烯有企业装置停车检修，影响企业库存下降。样本港口库存环比上周增加 9.79%，周内内贸货源补充，下游原料消化速度一般，影响库存增加。

截至 2026 年 7 月 1 日，顺丁橡胶样本生产企业库存量为 2.25 万吨，环比上周期下降 11.07 个百分点。截至 2026 年 6 月 26 日，顺丁橡胶样本社会仓库库存量为 2.56 万吨，环比上周期下降 1.92 个百分点。综合隆众数据统计显示，截至 2026 年 7 月 1 日，国内顺丁橡胶样本生产企业库存量及样本社会仓库库存量合值 4.81 万吨，环比上周期下降 6.42 个百分点。供需基本面来看，天胶海外原料止跌小幅回升，盘面随宏观情绪震荡企稳。供应季节性转宽预期和终端需求压力并存，关注原料价格变化与上游出货节奏。前期整体降水扰动减弱有利于供应释放，近期雨水环比增多，云南、海南和泰国大部分产区有强降雨，割胶扰动加大，对原料收购价格存在支撑。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，下游需求承压，节后复产开工率有所回升但半钢胎仍偏低，胶价回落带动则补库跟进，短期买盘小幅回暖，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，下游利润同比大幅转弱，终端消费与库存仍有压力。NR 仓单低位但因境外交割制度落地，叠加宏观氛围扰动，资金情绪仍承压。

合成橡胶方面，原油与能化板块随宏观预期修复有所企稳回升，丁二烯成本支撑小幅修复，但供应端转宽趋势，上游炼厂开工存在回升预期，上游产业链各环节装置开工恢复。近期丁二烯产量持稳，据隆众数据，本周（20260626-0702），中国丁二烯行业样本企业周度产量估算为 10.20 万吨，较上周期-0.02 万吨，环比-0.20%。周内燕山石化、古雷石化、扬子石化、斯尔邦石化、西北某企业装置、海南炼化及武汉乙烯装置延续停车检修，盛虹炼化装置停车检修。此外，下半年装置投产带动丁二烯供应预期维持宽松，但氧化脱氢利润塌陷带来边际减产预期，且上游原料完全恢复仍需时间。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，短期小幅企稳，海外供应回升压制价格，港口库存偏高。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，轮胎开工偏低，终端需求承压，刚需采购为主。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，与天胶价差

扩大、下游逢低备库场景叠加顺丁胶的直接出口带来一定支撑。

【市场消息】

1、科特迪瓦橡胶 6 月天然橡胶出口量同比增加 6.1%，环比增加 30.6%。1-6 月累计出口量共计 90.4 万吨，较 2025 年同期的 89.7 万吨微增 0.8%。其中出口到中国 6 月 3.64 万吨，环比增加 25%，同比增长 27.9%，1-6 月累计出口同比 26.5%。

2、利比里亚总统博阿凯(Joseph Nyuma Boakai)签署第 166 号行政令，自 2026 年 7 月 1 日起无限期禁止未加工天然橡胶出口。利比里亚 2025 年天然橡胶出口量为 10.1 万吨，其中标准胶出口量为 6.9 万吨，占比约 67.9%，其他形状天胶出口量占比 2.9 万吨，占比 28.4%。

3、上海国际能源交易中心发布公告，同意 20 号胶增加注册工厂品牌，包括黄春发（东北部）有限公司下属 CU 工厂生产的“TVR”牌、泰华树胶（大众）有限公司下属 BN3、CL 工厂生产的“Thai Hua”牌、广垦橡胶（泰东）有限公司 DJ 工厂生产的“GKR”牌。

【南华观点】能化板块企稳，下游化工品延续反弹，但需求端积极性有限，橡胶系或延续震荡。长期趋势不变，季节性增产压力仍存，天胶短线或在震荡中缓慢抬升重心，关注下游开工和去库情况，供应端关注降雨减弱后原料价格变化，RU 和 NR 主力合约价格区间参考 16800-17200 和 14200-15000。合成橡胶方面，原油有所企稳，消费预期回暖托底与供应转宽趋势并存，BR 近端存在一定支撑，短线区间参考 11500-12500，远端中东局势风险担忧仍存，关注丁二烯等上游装置动态。月差与价差方面，9-1 月差参考 1000 左右，RU-NR 主力价差驱动有限，NR-BR 参考 2400-2700 区间。

苹果：震荡偏弱

【期货盘面】周一苹果走势回落，跌幅 0.48%，AP2610 收于 7686 元/吨，整体持仓上涨。

【现货基差】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。

【估值利润】以山东栖霞 80#一二级果农货 2.8-3.2 元/斤（折合盘面约 5600-6400 元/吨）估算，当前期货主力合约价格（约 7700 元/吨）显著高于仓单成本，盘面存在一定套保利润空间。若现货持续疲弱，盘面利润有望维持甚至小幅走阔，但需警惕交割规则变化及品质升贴水差异带来的不确定性。

【供需库存】1、根据上海钢联数据，截至 2026 年 7 月 1 日，全国主产区苹果冷库库存量为 92.43 万吨，环比上周减少 12.31 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 7 月 2 日全国冷库库容率约为 7.08%，较去年同期（20250703）高 0.2 个百分点。近一周（20260625-20260702）全国冷库库容率下降 0.65 个百分点。

【市场信息】1、质量影响价格，苹果行情分化。

【现货动态】苹果产区库存果苹果交易多按需进行，客商采购积极性略有减弱。西北地区客商货源按需发自有渠道，调货成交一般。山东产区片红性价比高的货源走货尚可，电商及出口按需拿货，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。

【南华观点】苹果市场继续在均线压力下方运行，基本面压力叠加后续资金退潮，走势大概率呈现震荡偏弱。

花生：东北略跌，盘面小跌

【期货盘面】昨日，花生主力 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8482 元/吨，持仓量 227535 手，较上一交易日减少 4119 手，成交量 116372 手。10-01 月差为-22 元/吨，涨 8 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，东北花生略跌 100 元/吨，基差小幅波动。驻马店白沙花

生现货价格 7000 元/吨，基差-1482 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1382 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-1180 元/吨；辽宁白沙现货价格 8100 元/吨，基差-382 元/吨；兴城小日本现货价格 8300 元/吨，基差-182 元/吨。

【估值利润】上游花生种植毛利较去年偏低，在于地租成本上涨，而现货价格偏低。下游，花生油和食品花生消费不振，利润同样低迷，加工厂大多按订单采购。

【供需库存】河南产区整体上货量不集中，商品米有库存；辽宁、吉林有部分库存，出货中。广西、广东市场适量交易，刚需不足。西南、华中市场到货不多。油厂整体到货量减少，以质论价。青岛工厂到货不多，约有十几车。兖州工厂到货不多，日均几车。石家庄工厂适量到货。开封工厂约有 25 车。盘锦工厂少量到货。费县中粮少量到货。金胜粮油少量到货，玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂零星到货。

【市场信息】1.花生油新国标（GB/T 1534-2026）于 2026 年 8 月 1 日正式实施，替代 2017 版旧国标。

2.卓创河南产区调研出炉：河南地区今年播种阶段墒情相对适宜，整体来看大杂产区播种积极性变动不大，局部窄幅下降。白沙产区部分地区播种积极性下滑。

3.据发改委消息，自 7 月 3 日 24 时起，国内汽油、柴油（标准品）价格每吨分别下调 950 元、915 元。

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：产区气温回落

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8325 元/吨，跌幅 2.52%。

【现货基差】7 月 6 日河北特级灰枣基差为-120 元/吨，较上一日上涨 110 元/吨。

【估值利润】据钢联统计，截至 7 月 2 日，河北销区市场一级成品理论毛利润折合 0.65 元/公斤，较上周持平。

【供需库存】7 月 6 日郑商所红枣期货仓单录得 8236 张，较上一交易日增加 108 张，有效预报录得 223 张。据钢联统计，截至 7 月 2 日，36 家样本点物理库存在 10691 吨，周环比减少 27 吨，同比增加 0.03%。

【市场信息】昨日河北崔尔庄市场到货 5 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 3 车，参考特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤。

【南华观点】当前下游现货价格持稳，客商按需采购为主。随着枣树进入坐花坐果时期，对天气的敏感度显著提升，市场关注核心转向产区变化。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，目前枣树生长情况平稳，头茬坐果良好。在端午节假期的降温后，产区气温逐步回升，目前枣树处于生理落果期，叠加近日高温影响，部分枣丁掉落，出现少量焦花现象，但整体挂果情况良好，预计本周各产区气温或有回落，月中或再度升温，关注后续高温下坐果情况，警惕天气异动的炒作，但同时，在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存。

原木：库存继续回落，底部支撑有一定加强

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格震荡，LG2609 收于 818.0 元/m³。09-11 合约月差为 0。

【现货基差】根据钢联数据，5.9 米中 A810（+10）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方，山东地区部分规格货物价格有一定上涨。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（0）元/m³，3.9 米中 A 辐射松和 5.9 米中 A 辐射松分别上涨 10 元/m³和 5 元/m³。基差相对维稳，成交热情维稳。

【估值利润】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)，846.95 (+10.95) 元/立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

据木联调研，截至 2026 年 7 月 3 日，辐射松 4 米中 A 原木（CFR）报价为 125 美元/JAS 方，已连续五周持平。

【供需库存】从钢联数据来看，供应放宽—6 月 29 日至 7 月 5 日，13 港新西兰针叶原木预到船 13 条，较上周增加 7 条，周环比增加 117%；到港总量约 51.3 万方，较上周增加 29.7 万方，周环比增加 138%；需求状态相对好转，整体维稳，截至 7 月 3 日，中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 6.06 万方，较上周增加 1.68%。上周库存继续回落，相对利好——截至 7 月 3 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 199 万立方米（-2），针叶原木整体库存为 257 万立方米（-5）。供需相对维稳。

【市场信息】1. 上周新民洲港和江都港未靠辐射松原木船，因进口端到货持续偏紧，港口可流通现货减少，对 4 米纸浆材形成供应支撑。

2. 美国木材关税将在七月调整，但 10%的木材关税可能仍会保留。美国软木材进口商将在七月底面临另一个关税截止日期，因为临时第 122 条款关税即将到期，新的第 301 条款关税方案正在审查中。

【南华观点】整体来看当前期价仍处于正常估值区间，预计短期期价仍以震荡为主。

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。