

金融期货早评

宏观：美伊和谈再起波澜，短期压制贵金属

【市场资讯】

1. 美伊短暂缓和窗口再度面临破裂！一名美国官员称，伊朗向霍尔木兹海峡的船只至少发射了两枚导弹。两艘商船被击中并严重受损，但没有人员伤亡。同时，特朗普重申军事威胁，称要么达成协议，要么美国“完成任务”！
2. 中国人民银行行长潘功胜 7 月 7 日在“香港固定收益及货币峰会暨债券通论坛”上表示，支持香港金管局将人民币业务资金安排规模增至 5000 亿元，境外央行回购工具落地首单签约和首批操作。将扩大债券通“南向通”的规模与范围，将“南向通”的年度投资净额由目前的 5000 亿元提升至 8000 亿元。
3. 中国 6 月末黄金储备报 7544 万盎司（约 2346.446 吨），环比增加 48 万盎司（约 14.93 吨），5 月末黄金储备报 7496 万盎司（约 2331.52 吨），为连续第 20 个月增持黄金。

【南华观点】

1. 美伊和谈再起波折，伊朗向穿越霍尔木兹海峡的商船发射导弹，美国威胁或采取报复行为。美伊摩擦升级，此前短暂显现的缓和窗口正迅速收窄，霍尔木兹海峡的通行风险升级。盘中，美元和美债走升，布油底部回升，贵金属和有色随之回落。目前海峡通行情况主导油价行情，若局势反复影响海峡通行，则原油供给压力大增也会推升地缘风险溢价，相应的美联储加息预期也会再度升温、压制贵金属和有色。后续关注中东局势变化。
2. 南向通年度投资净额从 5000 亿元提升至 8000 亿元，并将南向通债券纳入回购支持范围，将进一步吸引中外发行人通过这一市场融资，为国内投资者提供更高收益的多元化选择，也为中国香港建设综合性金融交易平台奠定基础。更宽松的离岸人民币流动性有助于稳定汇率预期，意在增强人民币资产的吸引力，提升其在国际市场中的话语权和配置价值。一个更深、更广、更稳定的离岸人民币市场，将为人民币汇率的长期稳定提供最坚实的支撑。
3. 央行 6 月增持 48 万盎司黄金，增持幅度持续加大。这一信号从中长期强化了黄金的配置价值，全球去美元化格局仍在进程中，央行购金将在很长时间内为黄金提供战略支撑。但短期黄金主要在交易美联储货币紧缩逻辑，油价上涨重新引发通胀担忧，市场对美联储加息的预期升温，而黄金作为无息资产在利率上升环境中机会成本增加。央行连续增持为金价提供了底部支撑，但在美联储政策转向明确之前，黄金短期内恐难摆脱震荡格局。

人民币汇率：中东地缘局势再生变故

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7956，较上一交易日下跌 31 个基点，夜盘收报 6.7942。人民币对美元中间价报 6.8054，较上一交易日调升 12 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.22% 报 101.09。

【市场信息】

- 1、中国人民银行行长潘功胜：支持更多优质企业到香港上市和发债，债券通“南向通”年度投资净额提升至 8000 亿元。
- 2、美国撤销伊朗石油销售豁免，美军称开始对伊发动强力打击，美官员称，伊朗近日在霍尔木兹海峡向三艘商船开火，这一行为“完全不可接受”。
- 3、法债收益率飙升，上诉法院大幅缩短参选禁令，勒庞宣布 2027 竞选法国总统。

【南华观点】美元兑日元当前在 162 一线震荡，日本当局外汇干预的风险持续抬升。后续日本央行大概率采用小额、持续性的突袭式干预手段；当前市场日元空头持仓较为拥挤，

一旦干预落地，或将促使套息资金集中离场，进而引发美元指数盘中剧烈波动。而美元指数方面，此前不及预期的非农就业数据仅弱化了美联储加息的紧迫性，后续通胀指标仍是主导汇率行情的核心变量，因此，霍尔木兹海峡袭击事件后续进展需要重点关注。人民币方面，关注国内通胀数据，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：缩量走弱，大盘股指占优

【期货盘面】上个交易日股指震荡偏弱，大盘股指相对抗跌。两市成交额缩量至 2.6 万亿元以下，期指方面，IF 缩量下跌，其余品种放量下跌。

【市场信息】

1. 美国撤销伊朗石油销售豁免，美军称开始对伊发动强力打击，美官员称，伊朗近日在霍尔木兹海峡向三艘商船开火，这一行为“完全不可接受”。
2. 中国央行 6 月买入 48 万盎司黄金，创 2023 年 10 月以来最高纪录，连续 20 个月增持！
3. 三星电子 Q2 季度利润飙升 19 倍，超越英伟达成“全球最赚钱公司”；股价重挫 8%，完美财报让“买预期卖事实”再度上演。

【南华观点】昨日股指集体下跌，大盘股指防御属性凸显，跌幅相对较小，两市成交额大幅缩量至 2.6 万亿元以下。近期消息面较平淡，与海外市场联动明显增强，相关板块波动加剧，指数整体处于震荡调整阶段。霍尔木兹海峡油轮遭受袭击、美国撤销伊朗石油销售豁免，中东冲突再起，美债收益率以及美元指数上涨，外围压力加大。当前股指对利空消息敏感度较强，A 股预计承压走弱。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，叠加市场整体调整的情况下大盘股指防御属性凸显，市场风格向大盘股指切换，短期预计延续震荡调整，风格再平衡下大盘股指或迎来阶段性占优。

国债：期债窄幅震荡，市场观望静待数据落地

【期货盘面】前交易日国债期货市场延续窄幅震荡格局，各期限主力合约涨跌互现且振幅极小。中端 TF 合约在成交与持仓双双放量的带动下独自走强，而 T 与 TL 合约则表现低迷、近乎收平或微跌，长短端分化明显。整体盘面缺乏方向感，资金博弈意愿不强，市场情绪偏向谨慎观望。T 主力合约结算价报 109.115，TL 主力合约结算价报 113.610。期现价差方面，T 活跃券基差扩大 0.0089，TL 活跃券基差缩小 0.0235。

【市场信息】1. 前交易日央行开展了 100 亿 7 天期逆回购操作；并有 695 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 595 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3744%，DR007 为 1.3773%。

2. 中国人民银行联合香港金管局、香港证监会宣布 11 项措施，支持香港固定收益和货币市场以及离岸人民币市场建设。其中包括：共建香港固定收益及货币电子交易平台，“债券通”（南向通）年度投资净额度提升至 8000 亿元，人民币业务资金安排规模增加至 5000 亿元，研究发行离岸人民币短期债务工具等。

【南华观点】当前债市处于数据真空期的震荡整理阶段，TF 合约的放量增仓显示部分资金看好中端品种性价比，但 T 与 TL 的低迷表现反映市场对长端及超长端仍存顾虑。短期来看，在 CPI、PPI 及社融数据公布前，市场难以形成一致预期，建议保持中性观望，不宜盲目追涨杀跌。中期策略维持偏多，但需等待基本面数据验证后寻找明确入场信号，重点关注资金利率能否企稳以及 T 与 TL 成交量持仓量能否持续回升。

集运欧线：主力合约继续下破，现货缺乏上行支撑

【行情回顾】2026 年 7 月 7 日（星期二），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 继续下

跌，收报 2432.0 点，跌幅 5.59%。日内最高 2525.0 点，最低 2412.0 点，成交量 1.86 万手，持仓增加 0.12 万手至 2.65 万手。次主力合约 EC2607 收报 3684.5 点，涨幅 0.04%，成交量 0.15 万手，持仓减少 0.09 万手至 0.89 万手。

盘面来看，EC2608 前一交易日的跌后修复未能延续，2500 点附近支撑被进一步跌破，市场继续交易 8 月运价下行拐点。从期限结构看，07 仍受近月现货兑现支撑，09、10、12 等远月跌幅较大，说明市场并未重新回到单边旺季推涨逻辑，而是继续交易旺季尾声、有效运力修复和远月供给压力。

【现货报价】现货方面，根据 GeekRate 数据，上海—鹿特丹 7 月中旬至 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，马士基第 29 周新开舱大柜报价约 5500 美元/FEU，Premier 联盟多期报价约 6008 美元/FEU，MSC 多期报价约 6240 美元/FEU，达飞、中远等部分报价仍在 6500 美元/FEU 以上。

整体来看，现货端尚未全面转弱，但高低价差继续扩大，说明船司挺价能力分化加剧。马士基新开舱报价持平而未进一步推涨，叠加低价报价持续存在，市场逐渐从旺季涨价交易转向高位成交验证和 8 月拐点博弈。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订舱成交。

【信息整理】利多：(1) 欧洲消费数据边际修复。Eurostat 数据显示，欧元区 5 月零售贸易环比增长 0.2%，同比增长 1.6%，对欧线需求预期形成一定边际支撑。(2) 燃油和地缘风险未完全归零。7 月 7 日原油价格反弹，且霍尔木兹恢复仍偏慢，油轮通行有限，说明中东地缘风险和燃油成本仍有反复可能。

利空：(1) Gemini AE15 服务将由绕行好望角改为经苏伊士航线，首航为 Majestic Maersk。虽然该调整仍属于渐进式恢复，但对欧线而言，航程缩短和周转效率改善会削弱绕航带来的有效运力吸收。(2) 市场继续交易苏伊士恢复带来的运价压力。FT 报道显示，Maersk 与 Hapag-Lloyd 恢复部分苏伊士通行被市场理解为通航正常化信号，相关船公司股价承压，反映投资者担心有效运力回归后运价和船司利润受到压制。

【南华观点】EC2608 跌破 2500 点后，市场已从旺季涨价交易切换至 8 月运价下行拐点交易。现货报价仍处高位，但低价和高价并存，并且第 29 周和 30 周已出现向下调价的现象，8 月报价也缺乏上行支撑。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 在连续下跌后也可能出现阶段性修复。

月差方面，07 仍受近月兑现支撑，08 承担旺季尾声预期，远月继续反映供给修复和新增运力压力。7-8 正套逻辑仍在，但经历 08 连续下跌后不宜追扩，后续以观察现货落地、SCFI/SCFIS 验证和苏伊士恢复进展为主。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；苏伊士恢复进程超预期；红海或霍尔木兹地缘风险反复；08 合约跌后修复带来月差收敛风险。

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 163360 元/吨，日环比-0.73%；成交量约 17.30 万手，日环比-0.99%；持仓量约 41.35 万手，日环比-0.32 万手。LC2609-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比+680 元/吨；仓单数量 46085 手，日环比-623 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格整体平稳，市场成交平稳。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-0.13%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 16.45 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.15 万元/吨，贸易商基差报价平稳，老货基差走强。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价环比-0.31%，三元材料报价环比-0.11%；六氟磷酸锂报价-1.95%，电解液报价+1.3%。

【估值利润】据 SMM 数据，外购锂矿理论利润 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好转。

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

【市场信息】无

【南华观点】综合来看，锂矿端，将面临 7-8 月海外锂矿集中到港带来的预期；锂盐端，随着下游新增产能逐渐逻辑，市场有望对锂盐的需求逐渐增加。短期市场预计将面临矿累盐去的特征，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，利用期货工具对冲价格波动风险，锁定合理利润。

工业硅&多晶硅:维持窄幅震荡

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8350 元/吨，日环比变动-0.48%。成交量约 13.12 万手，日环比-0.84%；持仓量约 31.85 万手，日环比+10753 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31793 手，日环比变动+48 手。

多晶硅期货主力合约收于 36025 元/吨，日环比变动+0.28%。成交量 6.41 万手，日环比-6.98%；持仓量 11.66 万手，日环比-1922 手；PS2609-PS2611 月差为 Contango 结构；仓单数量 16880 手，日环比变动 0 手。

【现货基差】工业硅产业链现货报价分化运行，近期硅粉报价走弱，今日有机硅报价走强。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 13250 元/吨，日环比+2.71%；铝合金报价 24050 元/吨，下游仅刚需采购。

光伏产业链现货报价同样分化运行，硅片报价弱势维稳，组件报价走弱，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；硅片价格 0.86 元/片；国内光伏组件市场价格延续阴跌态势，集中式 N 型 182 组件、分布式 N 型 182 组件报价弱势维稳。电池片 183N/210RN/210N 电池片均价分别跌至 0.26/0.265/0.275 元/瓦，行业价格已接近企业现金成本线。

【估值利润】行业利润持续下滑，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、组件环节利润微薄，产业链整体盈利水平偏弱。

【供需库存】根据百川数据，工业硅周度产量环比+2.85%，开工率环比+4.32%；多晶硅周度产量+5.36%，开工率+5.33%。据 SMM 数据，工业硅周度库存 55.3 万吨；多晶硅周度库存 61.6 万吨。

【市场信息】无

【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，期货盘面维持低位震荡态势，整体交投氛围清淡。多晶硅供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。政策层面，新版能耗限额标准落地实施，有望推动低效落后产能加速出清，为行业中长期发展带来利好支撑。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铜：投机度维持低位，铜价波动有限

【期货盘面】隔夜 Comex 铜收于 6.18 美元/磅，跌 0.8%；LME 铜收于 13334.5 美元/吨，跌 0.51%。沪铜主力最新报价收于 103100 元/吨，涨 0.14%；国际铜收于 91480 元/吨，涨 0.18%。

【现货基差】昨日现货市场氛围尚可，铜价维持震荡运行，下游消费平稳叠加库存去化，现货市场流通收紧，持货商挺价意愿维持，升水继续逐步走高。上海金属网 1#电解铜报价 103020-103300 元/吨，均价 103160 元/吨，较上交易日下跌 70 元/吨，对 2607 合约报升 70-升 150 元/吨。截止收盘，升水铜报升 120-升 150 元 / 吨，平水铜报升 70-升 90 元/吨，湿法铜报平水-升 50 元/吨，非注册铜报贴 150-贴 120 元/吨。

主力收盘后基差为 190 元/吨，较上一交易日跌 80 元/吨，基差率为 0.18%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于-55 美元/吨，前值-55.07 美元/吨。

【估值利润】7 月 7 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 7.68，前值 7.71。7 月 6 日，铜现货进口盈亏-132.69 元/吨，前值-282.77 元/吨。7 月 6 日，洋山铜溢价平均 78 美元/吨，前值 78 美元/吨。7 月 7 日，再生铜进口盈亏为-511.12 元/吨，前值-348.74 元/吨。

【供需库存】1、7 月 7 日，上期所铜期货注册仓单 60371 吨，较前一日减少 3801 吨；LME 铜库存 312575 吨，较前一日减少 2375 吨；LME 铜注册仓单 199275 吨，较前一日减少 1750 吨，注销仓单 113300 吨。COMEX 铜库存 668934 短吨，环比增加 243 短吨。

2、当周上海保税区铜库存 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、美国商品期货交易委员会（CFTC）：6 月 30 日当周，所持 COMEX 铜净多头寸减少至 61,367 手合约，创逾九周新低。

2、必和必拓(BHP.N)已获得智利埃斯康迪达铜矿扩建项目的首个重大环境许可，约 147 亿美元的工程得以启动。

3、美国商务部周二公布的数据显示，5 月商品和服务贸易逆差较上月扩大 42.2%，至 776 亿美元。5 月出口额下降 3.2%，受非货币黄金出口下滑拖累。进口额则增长 3.3%。在逆差扩大的前几个月，受伊朗战争提振的石油和石油产品出口一直有助于抵消与该国国内数据中心建设相关的资本品进口持续激增的影响。报告显示，5 月石油出口继续增长。而电脑配件和半导体进口再次上升，电脑和电信设备进口则有所回落。近期 PMI 调查显示，进口可能还受到美国企业为规避战争相关供应链中断和价格上涨而提前囤货的提振。5 月贸易数据将有助于经济学家稳固其对第二季度 GDP 的预估。

【南华观点】近几日锡持续上涨，带动有色板块整体情绪走高，有色板块资金持续流入。

铜价走势仍处于区间震荡，符合预期。一方面缺乏驱动，其投机度维持低位波动；另一方面美元指数维持 100 以上，向上弹性被压。7-8 月份处于需求淡季，但却是 Q2 财报发布和利率指引叠加的窗口，临近时间窗口波动可能会放大，建议重点跟踪。价格波动重心维持周报观点不变。

锌：矿紧托底，反弹修复后等待库存连续验证

【期货盘面】7 月 7 日日盘，沪锌 2608 开 24605 元/吨，高 24805 元/吨，低 24600 元/吨，收 24740 元/吨，较前结算涨 275 元/吨，成交 105503 手，持仓 89479 手，日内震荡上行，矿端低加工费和库存去化预期支撑价格重心。夜盘沪锌 2608 高开后回落，23:39 附近在 24695 元/吨一线，基本回到日盘结算附近；夜盘宏观利多仍在，但盘面已提前反映部分就业降温 and 美元利率回落，叠加日内涨幅后现货承接一般，价格转为高位整理。

【现货基差】SMM 7 月 7 日 0# 锌现货报价 24660 元/吨；华东国产品牌早间多对 2608 贴水 50-70 元/吨，白银品牌贴水约 40 元/吨，会泽升水约 120 元/吨；锌价上行后下游以刚需零星采购为主，成交偏一般。

【估值利润】矿端仍是锌价支撑的核心。公开口径显示，7 月国产锌精矿 TC 约-600 元/吨，进口 TC 约-82.83 美元/干吨，炼厂外购矿压力较大；98%硫酸价格 6 月 30 日约 2075 元/吨，对冶炼收益有补充，但不足以完全抵消低 TC 压力。7 月 6 日锌进口盈亏约-4627 元/吨，进口窗口仍关闭。需求端，镀锌开工约 65%，压铸和氧化锌开工小幅修复但仍受淡季订单约束，7 月精炼锌产量预估环比仍有下降空间。

【供需库存】供应端，矿端低 TC 和部分炼厂检修使精炼锌供应预期边际收紧，但国内锭端绝对供应仍不算紧。需求端，高温多雨叠加地产、传统基建淡季，镀锌、压铸接货偏谨慎；出口和新基建需求提供一定韧性。库存端，7 月 7 日上期所锌注册仓单 115918 吨，较前日增加 626 吨；LME 锌库存 116350 吨，较 7 月 6 日减少 2075 吨；7 月 6 日 SMM 七地锌锭库存约 26.58 万吨，库存绝对水平仍偏高，去化节奏是价格持续性的关键。

【市场信息】1、7 月 7 日 LME 锌库存 116350 吨，较前日减少 2075 吨；上期所锌注册仓单 115918 吨，较前日增加 626 吨，内外库存方向分化。

2、7 月国产锌精矿 TC 约-600 元/吨、进口 TC 约-82.83 美元/干吨，低加工费继续约束冶炼端原料利润。

3、7 月 6 日锌进口盈亏约-4627 元/吨，进口窗口关闭；SMM 七地锌锭库存约 26.58 万吨，绝对库存仍偏高。

4、美国就业数据走弱后，加息预期下修，美元和美债收益率压力缓和，锌作为金融属性更强的基本金属，估值修复弹性强于铅。

【南华观点】锌的反弹更像宏观压力缓和后的估值修复叠加矿端约束再定价。低加工费让冶炼端对原料和利润更敏感，部分检修和减产预期抬高了价格下沿；但锭端库存并不低，国内注册仓单仍增加，现货贴水和淡季成交说明下游对高价承接有限。夜盘从高开回落，反映资金对宏观利多的追价意愿下降。短期中枢较前期抬升，但上方延续性要靠社会库存连续去化和升贴水修复来确认。

镍-不锈钢：短期震荡为主，等待配额明确指引

【期货盘面】沪镍主力合约收于 126680 元/吨，下跌 0.16%；不锈钢主力合约收于 14755 元/吨，下跌 0.27%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 129300 元/吨，现货升水为 2300 元/吨；SMM 电解镍均价为 128000 元/吨，进口镍均价调整至 126950 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31570 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 16750 元/镍吨，

镍豆生产硫酸镍利润率为 5.7%；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 2.72%。

【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. 霍尔木兹海峡目前通运量远低于封锁前，恢复周期较长
2. 目前多家印尼矿企已明确申请配额修订
3. 进入 2026 年 7 月印尼开放配额补充修订申请的关键节点，目前尚无明确政策出台
4. 市场整体进入基本面淡季，库存仓单居高消化乏力

【南华观点】镍不锈钢日内震荡，不锈钢沪镍走势持续有所分叉，不锈钢受资金面影响更为坚挺。宏观层面后续可关注七月中沃什陈述。当前节点需关注印尼方面对配额修订的指导发酵，目前尚无明确政策出台，多家矿企已明确表示会申请修订，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，海峡通运不及预期原料成本以及流通量均支撑下方；目前湿法成本仍偏高，关注近期硫磺价格走势。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。不锈钢日内坚挺，镍铁成本支撑较强，近期盘面有资金扰动影响，部分产能淡季检修，需求同样偏弱。现货层面难言火热，买家寻货有压价力度，资源灵活调整以出单为主。

锡：低库存支撑仍强，40 万元上方波动放大

【期货盘面】7 月 7 日日盘，沪锡 2608 开 410350 元/吨，高 412620 元/吨，低 405110 元/吨，收 409250 元/吨，较前结算涨 870 元/吨，成交 233433 手，持仓 41022 手，日内冲高回落但收盘仍站在 40 万元上方。夜盘沪锡 2608 明显偏强，23:39 附近在 412950 元/吨一线，盘中最高触及 417730 元/吨附近；美国就业走弱后美元利率回落带动有色估值修复，叠加锡低库存和供应扰动题材，资金弹性明显强于铅锌。

【现货基差】SMM 7 月 7 日 1#锡现货报价 399300 元/吨；7 月 7 日公开市场反馈显示，高价后下游焊料企业多以刚需采购为主，观望增加。

【估值利润】锡矿端仍偏紧。锡矿加工费最新可得口径为云南 40%锡精矿约 17500 元/吨，广西、江西、湖南 60%锡精矿约 13500 元/吨，加工费偏低反映原料供应弹性不足。供应端，缅甸雨季、佤邦复产节奏、印尼出口政策和刚果（金）扰动仍影响矿端预期；精炼锡开工在原料和利润约束下弹性有限。需求端，焊料、电子和半导体链条有结构性支撑，但 40 万元上方现货承接转弱，进口窗口和内外库存变化需要继续验证。

【供需库存】供应端，缅甸雨季和印尼出口不确定性仍限制矿端预期修复，国内冶炼端原料约束未完全解除。需求端，焊料刚需仍在，半导体和 AI 相关链条提供中期想象，但短期高价抑制补库。库存端，7 月 7 日上期所锡注册仓单 4907 吨，较前日减少 49 吨，创逾一年低位；LME 锡库存 8215 吨，较 7 月 6 日减少 110 吨；SMM 口径 7 月 4 日三地锡锭社会库存 7299 吨，较 6 月 26 日减少 1374 吨，显性库存继续给盘面提供弹性。

【市场信息】1、7 月 7 日上期所锡注册仓单 4907 吨，较前日减少 49 吨；LME 锡库存 8215 吨，较前日减少 110 吨，内外显性库存同步偏低。

2、SMM 口径 7 月 4 日国内锡锭三地社会库存 7299 吨，较 6 月 26 日减少 1374 吨，连续去库强化低库存交易。

3、锡矿加工费维持低位，云南 40%锡精矿约 17500 元/吨，广西、江西、湖南 60%锡精矿约 13500 元/吨，矿端供应弹性仍有限。

4、美国 ADP 和非农就业偏弱削弱加息预期，美元利率回落提升有色估值；锡因低库存和

供应扰动更容易放大宏观修复行情。

【南华观点】锡的强势仍然来自低库存环境下的弹性放大，而不是需求端已经全面改善。国内社库和交易所仓单持续下降，配合缅甸、印尼、刚果（金）等供应扰动，使盘面在宏观压力缓和时更容易向上修复。问题是 40 万元上方现货成交并不顺畅，下游焊料和电子订单更多体现刚需，价格越高越需要真实成交和库存继续下降来配合。短期锡价偏强震荡，但波动会明显大于铅锌，若库存去化放缓，盘面容易出现高位反复。

铅：成本支撑偏钝，供需双弱下震荡反复

【期货盘面】7 月 7 日日盘，沪铅 2608 开 15905 元/吨，高 15935 元/吨，低 15825 元/吨，收 15905 元/吨，较前结算跌 5 元/吨，成交 39261 手，持仓 84832 手，日内冲高乏力后回到开盘附近，盘面延续窄幅震荡。夜盘沪铅 2608 高开后偏强震荡，23:39 附近在 16025 元/吨一线，较日盘结算有所修复；主要是美国 6 月就业偏弱后加息预期降温、美元利率压力缓和带动有色估值修复，但铅金融属性弱，跟涨弹性不如锌锡。

【现货基差】SMM 7 月 7 日 1#铅报价 15800 元/吨，下游电池厂仍以刚需少量采购为主，贸易商和炼厂随行出货，现货承接没有明显改善。

【估值利润】7 月 7 日公开口径显示，再生铅全国均价约 15800 元/吨，还原铅均价 14775 元/吨；废电瓶白壳到货价约 9550 元/吨，成本端下行不顺。7 月 SMM 口径国产 PB50 铅精矿 TC 均值约 150 元/金属吨，进口 PB60 约-170 美元/干吨，原料偏紧抬高原生冶炼成本。再生铅企业仍受亏损和废电瓶价格约束，开工约 58%，主动增产意愿有限；铅酸蓄电池处淡季，订单偏弱，补库意愿不强。

【供需库存】供应端，原生铅复产使开工边际回升，但矿端加工费偏低，成本压力仍在；再生铅受亏损压制，区域供应弹性有限。需求端，铅蓄电池淡季特征明显，电动自行车替换需求和汽车启动电池需求均偏一般。库存端，7 月 7 日上期所铅注册仓单 62076 吨，较前日减少 776 吨；LME 铅库存 292075 吨，较 7 月 6 日减少 200 吨；国内社会库存公开口径约 6.98 万吨，仍处偏高位置。

【市场信息】1、7 月 7 日上期所铅注册仓单 62076 吨，较前日减少 776 吨；LME 铅库存 292075 吨，较前日减少 200 吨。

2、7 月 SMM 口径国产 PB50 铅精矿 TC 均值约 150 元/金属吨，进口 PB60 约-170 美元/干吨，原料偏紧使原生铅成本线上移。

3、再生铅全国均价约 15800 元/吨，废电瓶白壳价格约 9550 元/吨，再生端亏损仍限制主动增产。

4、美国 6 月 ADP 私营就业 9.8 万人、非农新增 5.7 万人均低于预期，市场下修加息预期，美元和美债收益率压力缓和，对有色形成估值修复，但对铅传导偏弱。

【南华观点】铅自身矛盾仍偏弱。矿端和废电瓶价格给成本端留出支撑，但这种支撑更多是被动的，难以转化为主动减量驱动；原生端复产、再生端低利润并存，供应收缩力度有限。需求端处在淡季，电池厂刚需采购为主，社会库存高位震荡压住反弹连续性。夜盘受美国就业偏弱后美元利率回落带动修复，但铅相对缺少金融弹性，短期更可能围绕成本线和淡季需求反复拉扯，持续上行仍要看现货成交和库存能否真正转好。

以上评论由分析师傅小燕（Z0002675）、夏莹莹（Z0016569）及助理分析师管城瀚（F03138675）、林嘉玮（F03145451）提供。

油脂饲料早评

油料：跟随外盘反弹

【期货盘面】外盘利空落地后在中方采购传言与天气转干中反弹，内盘跟随走强为主。

【现货基差】7月7日全国豆粕价格稳中偏强运行。天津、山东、江苏及广东地区现货报价在2850-2960元/吨区间，涨幅10-20元/吨。高蛋白豆粕方面，盘锦45%蛋白报3100元/吨，涨20元；天津、日照等地46%蛋白报价3000-3130元/吨，上涨10-20元/吨。基差走势分化，辽宁、山东、江苏基差微幅走强1点，天津及广东基差收窄9点。区域价差上，天津-江苏及广东-江苏价差均扩大10元。豆粕与菜粕、葵粕价差分别收窄10元至460元和600元。

【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弹。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】7月7日全国主要油厂豆粕成交分化，华东、华南远月基差交易活跃。华东总成交23.56万吨，其中现货5600吨，均价2860元/吨；广东总成交20.5万吨，以10-1月M01-30远月为主，现货均价2870元/吨；广西成交8.6万吨。山东现货成交2.8万吨，均价2920元/吨。西南、华北及河南地区现货成交清淡或无成交。整体呈现“南强北弱”，远月合约流动性优于现货。

【市场信息】截至7月5日当周。优良率64%，较前一周65%下降1个百分点，低于去年同期66%。差劣率维持8%。开花率34%（高于去年同期30%和五年均值28%），结荚率9%（高于去年同期7%和五年均值6%），作物发育进度持续超前。

【南华观点】外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候已形成，产区出现高温迹象，种植面积方面利空落地，关注后续天气。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：冲高回落，油脂上方仍存压力

【期货盘面】宏观情绪有所好转，夜盘外盘原油反弹，国内油脂冲高后回落，上方仍有压力。

【现货基差】菜油价格小幅上调，现货10270元/吨，基差412元/吨；豆油现货8840元/吨，基差253元/吨，小幅上涨；棕榈油现货小涨100元，为9240元/吨，基差-100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，长期限制棕榈油买船，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.据欧盟委员会，截至6月30日，欧盟2025/26年度棕榈油进口量为289万吨，而去年同期为301万吨。

2.截至7月7日，全国豆油港口库存为87.1万吨，6月30日豆油港口库存为86.5万吨，环比增加0.6万吨。

【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，但驱动时间或因印尼B50的过渡期推迟到四季度。

豆一：消费淡季利空尽显，成本端支持豆价

【期货盘面】昨日黄大豆一号盘面剧烈震荡，日内多次冲高但皆回落，尾盘大幅拉升；夜盘略有下跌，整体上豆一盘面收窄。

【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。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。国际市场方面，美方取消对华单边关税，此前美国大豆进入中国市场需要多承担10%的关税，价格优势不显著，此番贸易战降温对国产大豆存在可能的利空，从盘面价格上看豆一日内震荡剧烈，在成本端的强劲支持下，收盘价收窄。

【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：保持震荡

【期货盘面】昨日玉米盘面价格上行，开盘后冲高，昨日上涨基本抵消周一跌幅，夜盘连续下跌。整体来看昨日玉米盘面投机抄底意味浓厚。淀粉走势跟随玉米为主，但整体波动较小。美玉米在强劲的出口需求下持续保持上涨，对国内玉米产生一定冲击。

【现货基差】昨日大部分地区玉米现货价格多地下跌。全国均价2290.33元/吨，较上一工作日跌2.50元/吨，环比跌幅0.11%。具体来看，东北市场价格区间在2140-2300元/吨的区间，黑龙江吉林下跌5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2300-2325元/吨，下跌5元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价2310-2330元/吨；南方港口价格在2340-2380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：止跌反弹

【期货盘面】Brent 收于 74.16 美元/桶，涨跌幅 3.01%，WTI 收于 70.44 美元/桶，涨跌幅 2.76%，SC 收于 451.8 元/桶，涨跌幅 2.82%。Brent M1-M2 收于 0.04 美元/桶（0.29），WTI M1-M2 收于 0.1 美元/桶（0.11），SC8-9 收于 -3.5 元/桶（-0.4）

【现货基差】Dated Brent 收于 71.87 美元/桶（1.995），升贴水 -1.2 美元/桶（0.025）；Cash Dubai 收于 66.49 美元/桶（2.39），升贴水 -2.58 美元/桶（0.87）

【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 860 万桶左右。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、据 Axios：一名美国官员表示，特朗普在土耳其参加北约峰会期间批准了针对伊朗的打击计划，并于今日下令实施。目前尚不清楚打击行动将持续多久。

2、据伊朗国家电视台：伊朗总统佩泽希齐扬在美国对伊朗南部地区发动空袭后，已离开伊拉克返回伊朗。

3、美国撤销一项授权允许伊朗石油销售的通用许可，相关收尾交易将被允许持续至美国东部时间 7 月 17 日零点。据悉此举是为回应伊朗近日在霍尔木兹海峡向三艘商船开火。

4、伊朗外交部发言人：部分商船未经协调航行，并关闭或篡改 AIS 信号，此举增加航运安全与环境风险，妨碍霍尔木兹海峡安全通航。伊朗正根据谅解备忘录，认真履行其在霍尔木兹海峡管理必要措施方面的承诺。伊方敦促包括卡塔尔在内的地区国家及航运公司避免采取任何违反备忘录的行为。

【南华观点】隔夜原油市场大幅上行，主要受到美伊局部冲突的影响，双方都认为对方违反停火协议，美国撤销了与伊朗原油销售相关的通行许可证。我们此前也多次强调，美伊的谅解备忘录具有一定的脆弱性，双方关于海峡管控、核问题、资产解冻、代理人问题都还具有一定的分歧，扯皮摩擦的情况可以预见。隔夜市场的反弹，基本面也有一定的配合一定，过去几天 Trafi 在中东买了一批货，dubai 价格出现一些支撑，另外中国也在进行一些采购。后续主要关注供需恢复的进度。

燃料油：地缘又来了！

【期货盘面】7 月 7 日亚洲燃料油掉期月差整体走弱，高硫近月远期升水幅度走阔，低硫

逆价差持续收窄。新加坡 380 CST HSFO 7-8 月掉期月差午后报 2 美元 / 吨远期升水，较 7 月 6 日亚洲收盘的 1.80 美元 / 吨升水走阔 0.2 美元 / 吨；8-9 月掉期月差报 0.5 美元 / 吨逆价差，较前一交易日的 1.05 美元 / 吨逆价差收窄 0.55 美元 / 吨。月度维度看，6 月 380 CST HSFO M1-M2 月差均值为 6.62 美元 / 吨，较 5 月 37.74 美元 / 吨的均值大幅走弱。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月掉期月差午后报 14.25 美元 / 吨逆价差，较 7 月 6 日收盘的 15 美元 / 吨逆价差收窄 0.75 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】高硫燃料油全品级现货贴水大幅走阔，基准品级创今年以来最宽贴水，低硫船燃现货升水四连跌续创阶段新低。7 月 6 日亚洲收盘，新加坡 380 CST HSFO 现货贴水报 2.58 美元 / 吨，较 7 月 3 日的 1.04 美元 / 吨贴水大幅走阔 1.54 美元 / 吨，创 2025 年 12 月 19 日以来最低水平，普氏 MOC 时段埃克森美孚、沙特阿美新加坡的竞争性报价显著压制现货估值；180 CST HSFO 现货贴水报 5.91 美元 / 吨，较 7 月 3 日的 1.29 美元 / 吨贴水大幅走阔 4.62 美元 / 吨，触及 2025 年 12 月 16 日以来最宽贴水。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 11.50 美元 / 吨，较前一交易日下跌 4.25 美元 / 吨，连续四个交易日回落，创 3 月 3 日以来新低。品种价差方面，高低硫 Hi-5 价差报 141.39 美元 / 吨，过去一周累计收窄约 12.5%。整体交投情绪偏弱，高硫现货卖盘激进，低硫卖方抛压持续。

【估值利润】高硫燃料油炼厂裂解利润小幅修复，亏损幅度边际收窄。7 月 6 日新加坡 380 CST HSFO 近月裂解价差报 -6.37 美元 / 桶，较 7 月 3 日的 -6.43 美元 / 桶收窄 0.06 美元 / 桶，7 月 3 日当周炼厂利润累计上涨 5.7%。低硫船燃暂无最新裂解数据披露，现货升水持续大幅回落带动炼厂盈利水平进一步收窄。

【供需库存】供应端，高硫燃料油供给增量预期持续主导市场情绪，埃克森美孚、沙特阿美新加坡集中出货加剧现货宽松格局，区域炼厂原料需求维持有限；低硫燃料油西方套利到货增量预期强化，贸易商集中抛售 7 月下旬货源反映供给宽松预期。需求端，高硫燃料油区域炼厂原料需求疲软，南亚夏季发电需求支撑力度有限；低硫下游船燃需求依旧低迷，供需双弱压制市场结构。本次暂无最新周度库存数据披露，供给增量预期下市场普遍预期区域库存将进入累库通道。

【市场信息】1、高硫基准品级现货贴水大幅走阔至今年以来最宽水平，埃克森美孚、沙特阿美新加坡在普氏 MOC 时段集中抛出竞争性报价，叠加区域炼厂原料需求有限，供给增量预期持续打压现货估值。

2、180 CST 高硫燃料油现货贴水同步大幅扩大，创去年 12 月中旬以来新低，全品级高硫现货均面临激进卖盘压制，市场悲观情绪持续升温。

3、低硫燃料油现货升水四连跌并创四个多月新低，套利到货增量预期叠加下游船燃需求疲软，贸易商集中抛货加剧现货下行压力；高低硫 Hi-5 价差过去一周累计收窄约 12.5%，品种分化程度边际收敛。

4、高硫燃料油月差结构持续走弱，6 月 M1-M2 月差均值较 5 月大幅回落，近月 7-8 月维持远期升水结构，8-9 月逆价差持续收窄，远期供给宽松预期已充分定价。

【南华观点】整体来看，高硫燃料油市场结构持续走弱，全品级现货贴水大幅扩大并创年内新低，近月月差升水幅度走阔，核心驱动在于中东供给持续释放、头部企业集中出货叠加区域炼厂原料需求疲软，尽管裂解利润小幅修复，但供给宽松的核心逻辑未发生改变，短期价格仍有下行压力；低硫燃料油月差与现货同步回落，现货升水四连跌创阶段新低，套利到货增量预期与下游船燃需求疲软共同压制盘面，前期供需紧平衡格局已明显松动。高低硫价差持续收窄，品种间基本面分化程度边际收敛，后续需重点跟踪中东高硫货源释放节奏、西方低硫套利船货实际到港规模以及下游船燃与发电需求的边际变化。

沥青：裂解走弱

【期货盘面】

7月6日沥青期货主力BU2609合约收盘价3847元/吨，较前一交易日结算价上涨12元/吨，涨幅0.31%，日内运行区间3832-3953元/吨，盘面呈冲高回落态势，尾盘涨幅明显收窄。当日成交72.7万手，持仓量33.72万手，环比增仓3893手，增仓集中于远月合约，反映市场对后续供应宽松的预期。月差结构维持Back形态，但近远月价差边际收窄，近月合约受现货低库存支撑表现相对抗跌，远月合约受炼厂复产、供应增量预期压制走势偏弱，整体盘面弱势格局未改，反弹缺乏基本面支撑。

【现货基差】

7月6日国内沥青市场均价4568元/吨，较上一日下跌2元/吨，跌幅0.04%，对主力BU2609合约基差约721元/吨，现货升水幅度进一步收窄。北方市场需求清淡，下游采购谨慎，原油价格走弱带动市场情绪回落，高价资源出货不畅，山东、华北地区部分炼厂及贸易商降价促销，带动市场均价重心下移；南方受台风及持续降雨影响，需求表现疲软，社会库出货价格同步走低。分区域来看，西北主流成交价4820-4850元/吨持稳，疆内重点项目支撑出货，疆外需求启动缓慢，刚需优先消耗社会库存；东北主流成交价回落至4550-4570元/吨，周边低硫沥青资源放量，叠加降雨增多需求偏弱，社会库库存有限托底价格；华北主流成交价下跌10元至4430-4530元/吨，受山东低价资源冲击，贸易商降价走货，70#沥青成交重心下移至4410元/吨左右，库存稍有累积；山东主流成交价下跌5元至4330-4530元/吨，需求表现一般，成交集中于低端价位，部分炼厂排队发货支撑厂库，贸易商虽有少量惜售但低价资源充斥市场；长三角主流成交价4600-4870元/吨持稳，连雨天气抑制需求，南京库高价资源下调50元至4550元/吨，镇江库维持4350-4400元/吨，社会库库存中低；华南主流成交价4400-4550元/吨持稳，降雨持续叠加炼厂竞拍出货，流通资源增加，市场看空情绪较重，价格延续弱势。整体交投氛围清淡，中下游采购意愿不足，高价资源普遍承压。

【估值利润】

原油价格中枢下移叠加现货成交重心持续回落，国内地炼沥青加工利润进一步承压，盈利空间持续收窄。炼厂端受需求疲软、供应增量预期影响，挺价动力不足，降价促销范围逐步扩大，仅依托前期长约合同支撑出货节奏。下游施工端受天气干扰需求释放缓慢，终端回款与采购积极性偏弱，产业链利润向下传导不畅，整体估值水平呈下行趋势。

【供需库存】

供应端，国内沥青供应宽松预期持续升温，山东个别炼厂近期存在复产计划，华南地区炼厂竞拍出货带动流通资源增加，整体供给水平边际抬升；仅西北地区暂无明显复产计划，供应维持平稳。需求端，南北需求同步偏弱，北方市场需求释放有限，下游采购偏谨慎；南方台风、降雨天气持续压制终端道路施工，需求表现疲软，市场看空情绪较重。库存端，华北地区主力炼厂出货一般，库存小幅累积；山东地区部分炼厂依托合同排队发货，厂库压力暂不突出；长三角社会库维持中低水平，华南区域库存压力逐步显现，整体库存压力呈北轻南重的分化格局。

【市场信息】

- 1、国际原油价格走弱拖累市场情绪，北方山东、华北区域炼厂及贸易商纷纷降价刺激销售，带动国内沥青市场均价重心持续下移，高价资源出货普遍受阻，市场成交集中于低价货源。
- 2、供应端增量预期逐步兑现，山东个别炼厂近期计划复产沥青，后续区域流通资源有望进一步增加，对现货价格形成持续利空压制。
- 3、南方台风及降雨天气持续影响终端需求释放，华南地区炼厂竞拍出货进一步增加市场流通资源，中下游看空情绪较重，区域价格延续弱势下行趋势。
- 4、部分区域社会库库存处于中低水平，少量贸易商存在惜售心理，但难以扭转供需边际宽

松的大趋势，仅能对短期价格形成小幅托底作用。

【南华观点】

短期沥青市场整体偏空格局明确，成本端与基本面双重压制价格走势。成本端中东地缘缓和带动原油中枢下移，从成本端持续拖累沥青绝对价格，盘面反弹缺乏持续动力。基本面的来看，供应端山东炼厂复产预期升温、华南供应持续增加，整体供给趋于宽松，需求端南北同步偏弱，北方需求释放有限，南方受降雨天气拖累需求疲软，供需格局边际走弱。尽管近月合约受低库存与合同交付支撑存在一定托底，但下行压力逐步加大，远月合约受供应增量预期压制下行空间更为明确。月差结构虽维持 Back 形态但价差趋于收窄，基差随现货走弱逐步收窄，近端月间套正配性价比下降，可关注远月往下的机会，需警惕原油短期反弹带来的盘面波动，严格控制仓位。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：中东局势再生变 美恢复对伊石油制裁

【期货盘面】因中东地缘局势反复，推升油价并增加美联储加息担忧。NYMEX 铂钯昨日偏震荡，7月8日早跳空低开。

【市场信息】1、美伊停火不到 20 天再生变，美国对伊朗发动新一轮空袭，并撤销了一项允许其向全球销售石油的豁免令，在霍尔木兹海峡船只遭袭事件频发后，此举进一步危及双方的和平协议，推升油价并增加美联储加息担忧。

2、7月6日，俄罗斯方面称打击了乌克兰多处军用设施，乌克兰方面称，对距离乌边境约 2500 公里的俄罗斯炼油厂进行打击。炼油厂被炸将使其不得不加大原油出口，驱动油价下探，目前布油价格已恢复至冲突前水平。另外，俄乌冲突的烈度上升可能会引发对钯金供应链的担忧。

3、PIC(一家资产管理投资公司)收购了未泰铂业（Valterra Platinum）的较多股份，使其对该矿业公司的持股比例约为 20%。

【南华观点】1、贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前市场加息预期交易已较为拥挤，若 7-8 月美国通胀确认见顶回落、AI 投资热潮降温或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息甚至不排除重启宽松可能，届时铂钯投资需求回流后或迎来修复性上涨。

2、月度角度看，建议接下来重点关注 7 月 14 日公布的美国 CPI 数据，预计贵金属进一步下行压力及空间有限，或有望迎来反弹行情。NYMEX 铂周内关注 1600 附近支撑，阻力 1750 附近；NYMEX 钯周内关注 1200 附近支撑，阻力 1350 附近。

3、铂钯价差方面，中长期看，电子布需求提振了铂金的玻纤领域需求，十五五规划政策加码加强了氢能叙事，铂钯价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，叠加油价的不断下探，钯金价格向上弹性相对更高。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、俄罗斯地缘问题升级引发供应链危机、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所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。

铂金&钯金：中东局势再生变 美恢复对伊石油制裁

【期货盘面】因中东地缘局势反复，推升油价并增加美联储加息担忧。NYMEX 铂钯昨日偏震荡，7月8日早跳空低开。

【市场信息】1、美伊停火不到 20 天再生变，美国对伊朗发动新一轮空袭，并撤销了一项允许其向全球销售石油的豁免令，在霍尔木兹海峡船只遭袭事件频发后，此举进一步危及双方的和平协议，推升油价并增加美联储加息担忧。

2、7月6日，俄罗斯方面称打击了乌克兰多处军用设施，乌克兰方面称，对距离乌边境约 2500 公里的俄罗斯炼油厂进行打击。炼油厂被炸将使其不得不加大原油出口，驱动油价下探，目前布油价格已恢复至冲突前水平。另外，俄乌冲突的烈度上升可能会引发对钯金供应链的担忧。

3、PIC(一家资产管理投资公司)收购了未泰铂业 (Valterra Platinum) 的较多股份，使其对该矿业公司的持股比例约为 20%。

【南华观点】1、贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空间有限。当前市场加息预期交易已较为拥挤，若 7-8 月美国通胀确认见顶回落、AI 投资热潮降温或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息甚至不排除重启宽松可能，届时铂钯投资需求回流后或迎来修复性上涨。

2、月度角度看，建议接下来重点关注 7 月 14 日公布的美国 CPI 数据，预计贵金属进一步下行压力及空间有限，或有望迎来反弹行情。NYMEX 铂周内关注 1600 附近支撑，阻力 1750 附近；NYMEX 钯周内关注 1200 附近支撑，阻力 1350 附近。

3、铂钯价差方面，中长期看，电子布需求提振了铂金的玻纤领域需求，十五五规划政策加码加强了氢能叙事，铂钯价差中长期或偏强运行。短期看，俄乌冲突近期频繁升温，叠加油价的不断下探，钯金价格向上弹性相对更高。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、俄罗斯地缘问题升级引发供应链危机、美联储鹰派预期回归带来的宏观压制以及广期所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：中东局势反复 贵金属承压调整

【期货盘面】周二贵金属调整收跌，因中东地缘局势反复，推升油价并增加美联储加息担忧。目前市场静候下周二美国 CPI 数据，以及沃什在众议院上作证。周边美指和美债收益率上行，美股回落，布油明显走高。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4116.6 美元/盎司，-1.22%；COMEX 白银 2609 合约收报 60.405 美元/盎司，-3.09%。

【市场信息】1、中国 6 月末黄金储备报 7544 万盎司（约 2346.446 吨），环比增加 48 万盎司（约 14.93 吨），5 月末黄金储备报 7496 万盎司（约 2331.52 吨），为连续第 20 个月增持黄金。2、地缘方面，近期霍尔木兹海峡商船摩擦引发美伊冲突升级。美国取消伊朗石油出口许可，并空袭伊朗南部作为惩罚性打击，且军事行动或将延续；伊朗指责商船关闭定位信号扰乱航道安全。外交层面，黎方拒绝罗马谈判，主张在华盛顿开展黎以和谈；以土关系持续恶化。黎巴嫩总统拟于 7 月 21 日访美，地区多方博弈加剧。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓日减 0.285 吨至 1002.508 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓日增 15.47 吨至 14915.1 吨。4、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 73.3%，加息概率 26.4%；9 月较当前维持利率不变概率 32.4%，加息概率 67.6%；10 月较当前维持利率不变概率 28.4%，加息概率 71.6%。5、本周事件方面关注周四凌晨美联储会议纪要和美联储官员讲话。

【南华观点】1、贵金属在深度回调后已部分定价美联储鹰派预期，估值端进一步下修空

间有限。当前市场加息预期交易已较为拥挤，若 7-8 月美国通胀确认见顶回落、AI 投资热潮降温或劳动力市场边际走弱，美联储或于下半年暂停加息甚至不排除重启宽松可能，届时金银或迎来修复性上涨。基准情景下，我们预计美联储年内降息概率仍偏低，这也或将制约下半年贵金属反弹高度；但 2027 年一季度美联储仍有望重启降息窗口，主因 2026 年 3 月高基数效应将显著压低同比读数，叠加 AI 经济热度或边际降温。若沃什于 2027 年推进缩表，降息也将与缩表形成政策对冲。2、月度角度看，建议接下来重点关注 7 月 14 日公布美 CPI 数据，同日 22:00，美联储主席沃什在众议院金融服务委员会作证词陈述，7 月 30 日美联储 FOMC 会议，8 月份就业和 CPI 数据以及全球央行年会，是否对年内鹰派加息预期进行修复，预计贵金属进一步下行压力及空间有限，或有望迎来反弹行情。短期看，伦敦金支撑 4100，然后 4000 区域，阻力上移至 4200，4400，另关注 20 日均线在 4150 附近压力；白银短线支撑 59.5-60，阻力 63-63.5，以及 70 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：行情如预期略有反弹

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）夜盘开盘回落，后先涨后跌，09-11 合约价差为-30 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘先跌后涨，再偏震荡，08-09 合约价差为-2 元/吨。

【现货基差】针叶浆现货价格再度转跌。山东银星报价 4770-4780 元/吨（-10/-20），山东乌针、布针报价 4550-4570 元/吨（0/-30），华南银星报价 4850 元/吨（-50）。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；供应近期受国内外原料产地暴雨影响，短期供应相对收紧，但整体供过于求的态势仍然存在。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，受限於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，叠加上述天气影响，供应相对收紧；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. 西原高原连续多日强降雨、局地雷暴雨，山区频发山体滑坡、林间土路泥泞瘫痪。嘉莱省多处林区道路中断，林场采伐作业大面积暂停，属于今年雨季强度偏高的一轮降雨过程。

【南华观点】对于后市而言，纸浆与胶版纸延续震荡的可能性相对较大。

纯苯-苯乙烯：偏强震荡

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 6713 (+122)；苯乙烯主力 EB2608 收于 7554 (+118)

【现货基差】下午华东纯苯现货 6995 (+5)，主力基差 355 (-77)。下午华东苯乙烯现货 7530 (+140)，主力基差 19 (-34)。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 535 (+135)，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、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】昨日消息较多：山东一套重整及歧化装置于近日开始停车检修，预计持续至 8 月底，涉及纯苯产能 30 万吨/年（计划内）；XP 苯乙烯交完 7 月合约及现货后，计划停车（待验证）；GX 石化因天气原因有停工计划（待验证），加上市场担忧台风天气影响物流，日间纯苯、苯乙烯偏强运行。

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，7 月纯苯检修损失量仍高，7 月后随着霍尔木兹复航后进口修复、国内检修季结束，预计供应逐步宽松。苯乙烯方面，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。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，且新增苯乙烯供应端的减停产于纯苯需求而言形成利空。苯乙烯下游 3S 即将进入需求淡季，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。后续注意霍尔木兹海峡通航情况以及短期情绪的修复能否带动下游的补库热情。

LPG：地缘扰动再起，供需偏弱压制盘面

【期货盘面】PG2608 日盘收于 4564 (+30)，夜盘收于 4537 (-27)，08-09 月差 147 (-2)；主力持仓 10.53 万手 (+835)，成交 7.38 万手，成交持仓变化平稳；外盘 FEI M1 收于 576 美元/吨 (+3)、CPM1 收于 541 美元/吨 (+38)、MB M1 收于 0.70 美元/加仑 (+0.01)。

【现货基差】现货报价，宁波 5000（持平），上海 5050（持平），南京 5400（持平），山东淄博 5210 (+90)，最便宜交割品 5000（持平）；基差方面，最便宜交割品基差 436 (-30，走弱)，宁波基差 436 (-30，走弱)，山东基差 646 (+60，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)612 元/吨 (+89) 顺挂，PDH 利润(CP)625 元/吨 (+182) 顺挂，MTBE 气分毛利-122 元/吨 (+8)，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、地缘方面, 美军中央司令部宣布已开始对伊朗发动新一轮强力打击, 以回应伊朗针对商业航运的袭击; 美国撤销一项允许伊朗石油销售的通用许可, 相关交易宽限期至 7 月 17 日。伊朗方面谴责美方行动, 并称部分商船未经协调航行妨碍海峡安全。霍尔木兹海峡威胁等级升至“严重”, 一艘 LNG 船在阿曼湾遭袭。

2、供应端, 美国至中国 LPG 到港量周度环比增加 92.6 千桶, 中东至远东运费大幅回落 42.2 美元/吨, 进口成本端运费支撑边际减弱。

3、需求端, PDH 开工率环比下降 4.63 个百分点至 67%, 核心化工需求阶段性走弱; 但 PDH 利润 (FEI 口径) 顺挂扩大至 612 元/吨, 成本回落或为后续复产提供条件 (关注)。

4、成本端, 7 月沙特 CP 已大幅下调 (供应宽松驱动), 8 月 CP 预期是否延续宽松是后续成本地板的关键变量 (关注)。

【南华观点】宏观层面, 地缘冲突再度升级, 短期对盘面情绪形成脉冲式扰动, 但市场对此类事件的边际定价弹性已较前期衰减, 主线逻辑仍回归供需基本面。成本端, 7 月 CP 大幅下调确认成本下移, 叠加运费回落, 进口成本支撑边际减弱。供需层面, 国内到港量环比大幅增加, 港口库存去库放缓, 供应压力边际上升; PDH 开工率回落拖累核心需求, 民用气处于淡季, 现货上方承压。综合来看, 供需双弱格局下缺乏向上驱动, PG 价格或偏弱运行, 关注主力合约在 4500 元/吨附近的潜在压力。月差方面, 08-09 月差环比收窄, 近月受港口累库预期压制, 月差或偏弱运行, 关注该价差在 150 元/吨附近的潜在压力。内外价差方面, PG-FEI 负值环比修复, 内盘相对外盘偏强, 但国内宽松格局下修复空间或有限, 内外价差或偏强运行, 关注该价差在-150 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：偏强震荡

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4036 (-0.22%)

【现货基差】MEG 现货价格 4181 元/吨, 基差震荡上行走强, 现货基差升水 136 元/吨附近。

【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. 山西一套 30 万吨/年的合成气制乙二醇装置初步计划于 7.20 前后停车检修, 预计时长一个月附近。

【南华观点】当前美伊和谈推进受阻, 市场对进口预期较为不乐观; 目前港口库存持续去化已降至 50 万吨以下的极低水平; 加之本周接下来至下周台风天气将对港口作业产生影响, 乙二醇价格支撑力度增强, 预计短期内乙二醇市场偏强震荡。

PP 丙烯：现货依然强势

【期货盘面】PP2609 日盘收于 7454 (+181)，夜盘收于 7438 (-16)，9-1 月差为 407 (+29)。PL609 日盘收于 6959 (+180)，夜盘收于 6947 (+6)，9-10 月差为 141 (+23)。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8070 元/吨 (09+616)，华东现货价格为 8100 元/吨 (09+646)，华南现货价格为 8100 元/吨 (09+646)，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+791)，华东现货价格为 7445 元/吨 (09+486)，华南现货价格为 7275 元/吨 (09+316)，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，现实强、预期弱的格局依然延续。现货端维持偏紧状态，基差维持在 600 元/吨的高位水平。预期层面，7 月中上旬计划重启的装置较多，尤其是部分边际 PDH 装置近期亦纷纷重启，后续 PP 供应预计将看到较明显增量，压力逐步显现。需求端，近期现货成交有所好转，近两周需重点关注下游开工及订单数据。若下游经营数据出现改善，将从需求端对 PP 形成支撑。综合来看，当前供应回归预期带来一定压力，但高基差结构下支撑仍在。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：若供应恢复不及预期，在高基差背景下，或带来较强的上涨驱动。丙烯方面，因市场供应偏紧，山东地区价格表现强势。但从需求端看，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；其他下游如环氧丙烷、丙烯酸、丁辛醇利润情况亦较差，需求端支撑较前期有所转弱。预期层面，一方面 7 月中旬仍有部分装置存重启计划，另一方面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，丙烯基本面支撑有所转弱。

塑料：市场情绪转好

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7029 (+133)，夜盘收于 6990 (-39)，9-1 月差为 111 (-10)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 7250 元/吨 (09+221)，华东现货价格为 7400 元/吨 (09+371)，华南现货价格为 7600 元/吨 (09+571)，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；
2、市场传闻浙石化乙烯原料不够，PE 4 套装置开工率降到 0.8。

【南华观点】昨日市场情绪转好，塑料震荡上涨。从供需基本面看，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，目前 PE 现货仍处于偏紧状态，在盘面上涨情况下现货基本能够跟涨。而后续装置回归叠加新装置投产落地，7 月下旬至 8 月供应压力预计逐步加大。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，下游需求的回归是否能够带来足够支撑是近期关注的重点。综合来看，7 月 PE 供需预计维持紧平衡状态，但后续供应预计将逐步转向宽松。因此短期偏紧的格局将依然产生支撑，但是供应回归的预期同时限制其反弹的高度，预计仍将是震荡格局为主。

PVC：弱势不改

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4439，0%。

【现货基差】杭州 PVC 市场现货行情盘整，成本弱势调整盘面支撑信心不足，盘中寻低成交，电石法五型在 4380-4500 元/吨，三联 4380-4400 元/吨。

【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：天气扰动显现，但需求承接仍有压力

【期货盘面】橡胶夜盘小幅高开后承压走弱，局势消息对板块整体与丁二烯橡胶带来提振，当日沪胶主力合约收盘价为 16930 元/吨（-5），20 号胶主力合约收盘价为 14785 元/吨（10），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12255 元/吨（50）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-870 元/吨（25），RU1-5 月差为-25 元/吨（15），NR 连续-主力价差为 50 元/吨（45），BR 连续-主力价差为 75 元/吨（-25）；RU-NR 主力价差为 2145 元/吨（-75），NR-BR 主力价差为 2530 元/吨（50）。

【现货基差】现货轮换，整体报价随盘上调，但涨价后现货端承接一般，工厂采购环比减少。截至下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨(50)，上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16780 元/吨(80)，印尼标胶港口美金报价为 2175 美元/吨(15)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2145 美元/吨(15)。全乳胶-RU 主力基差为 220(30)，全乳-泰混价差为 370(-30)。

丁二烯价格小幅回落，部分区域资源有限，整体成交情绪偏淡；顺丁橡胶下游维持刚需补库，成交价格承压。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12200 元/吨(0)，对应主力合约基差为-55 元/吨（-45），浙江传化市场价为 12200 元/吨(0)，华南主流市场价为 11900 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 8600 元/吨(-25)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1060 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 910 元/吨(0)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 171 元/吨（-3），泰国 STR20 加工利润

参考-532 元/吨 (50); 丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-978 元/吨 (-75); 顺丁橡胶加工利润毛利参考 739 元/吨 (0)。

【供需库存】仓单库存方面, 沪胶当日仓单数量为 151090 吨, 日度变化-60 吨。20 号胶当日仓单数量为 21065 吨, 日度变化-605 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15170 吨, 日度变化-190 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计 4.81 万吨, 环比上周期下降 6.42 个百分点。基本来看, 天胶海外原料延续回升, 盘面随宏观情绪震荡企稳上涨, 合成胶回升减少拖拽。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, 近期因季风加强和访谈扰动, 产区整体雨水增多, 割胶扰动加大, 对原料收购价格存在支撑; 但未来整体降水距平有所偏低, 需加强关注厄尔尼诺影响的逐步兑现。云南物候与天气条件较好, 全年产量兑现预期正常, 而 20 号胶仓单持续去化, 内外价差进一步提振, 深浅价差延续走缩。目前库存偏高与供应转宽带来阶段性压力, 而需求承压, 半钢胎开工偏低, 工厂以逢低采购为主, 仓单去化尚可, 但短期观望情绪有所加强, 后续需求承接有待观察。出口方面, 中东区域通航伴随海运成本逐步回落有利于出口恢复, 但海峡风险仍存; 欧盟反倾销终裁如前期公布落地兑现计价, 而反补贴无初裁或临时措施, 利好出口且有助于下游订单有序排产, 但或减缓抢出口对近端的提振作用。

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, 中东局势带动原油反弹, 对板块盘面情绪带来提振。丁二烯成本支撑维持平稳, 未来供应端转宽趋势, 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, 国内丁二烯行业产能利用率 63.60%, 较上一工作日+0.67 个百分点。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, 海外供应回升或压制价格, 港口库存偏高。高顺顺丁橡胶产能利用率在 74.44%, 环比持平。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增加下游采购的谨慎观望情绪, 内外价格回缩减弱出口驱动。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, 供应边际放宽下胶价承压, 与天胶价差扩大、下游逢低备库场景叠带来一定支撑。

【市场消息】

1、7月7日，欧盟委员会发布对我国乘用车及轻卡车轮胎反倾销终裁结果。反倾销税措施从公告之日的第二天即7月8日起正式实施，以进口报关日期为准。由于没有临时措施，反倾销措施无追溯征税。欧盟依据“从低征税规则”，韩泰适用4.3%的损害幅度税率，山东永盛等适用45.3%，其他合作企业适用24.4%。反倾销税率整体结构得到优化，为中国轮胎出口欧盟争取到了最大利益。同时，欧委会也发布了反补贴预披露文件，宣布本案没有初裁，也没有临时措施。在欧委会未延期的情况下，预计终裁前披露将在8月中下旬发布，反补贴终裁将不晚于12月5日正式发布。

2、美国6月服务业PMI从上月的54.5降至54，预期54.2。就业指数创2024年以来最大升幅并重回扩张区间，成本压力降至四个月低点。商业活动和新订单增长有所降温。

3、中东局势消息扰动，原油反弹。据彭博社报道，卡塔尔国家航运公司Nakilat旗下的Al Rekayyat号液化天然气运输船于周二清晨在阿曼利马以东约8海里处遭到击中，EOS Risk Group发出警报称，此次袭击可能由伊朗自杀式无人机或导弹所致，事件造成船只起火，但无人员伤亡。这是自2月底美伊冲突爆发以来，首艘遭到袭击的卡塔尔液化天然气运输船。与此同时，据新华社报道，伊朗伊斯兰革命卫队向数艘通过霍尔木兹海峡的商船发射了至少两枚导弹。两艘商船被击中且受损严重，无人员伤亡。

4、欧元区5月PPI环比增长0.2%，前值由增长0.6%修正为0.7%；5月PPI同比增长5.9%，前值由增长4.9%修正为5%。

5、英国海上贸易行动办公室5日发布的公告显示，7月2日至4日的72小时内，由美方护航通过霍尔木兹海峡的商船合计70艘，通航规模远低于冲突前日均138艘的平均水平。业内人士分析称，在阶段性停火后，与战事相关的保险费用已经从峰值时期占船舶价值5%至10%降至约2%，但正常年份此类保险占船舶价值的比例不足0.1%。也就是说，当前水平依然是正常保费的20倍。

6、据彭博社报道，受霍尔木兹海峡通航、全球原油供应激增影响，为加强市场竞争力，沙特阿拉伯将向亚洲客户大幅下调原油售价。报道指出，沙特此次降价幅度创下2000年以来最新纪录，远超市场预期。

【南华观点】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以及厄尔尼诺兑现进度，RU和NR主力合约价格区间参考16800-17200和14200-15100。合成橡胶方面，原油有所企稳回升，需求预期持稳托底与产业链供应转宽趋势并存，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主力价差驱动有限则延续回归，NR-BR参考2400-2700区间波动。

玻璃纯碱：需求预期弱，价格弱

纯碱：

【期货盘面】纯碱2609合约昨晚收于1072元/吨，-1.29%

【现货基差】期现交割库出库价1030（09-40）、沙河库提1070（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 953 元/吨，0.42%

【现货基差】昨日沙河长城出厂价格上调 10 元/吨，其他厂大板出厂价格暂稳，大板出厂价格 960-1010 元/吨。小板出厂价格基本稳定，变化不大。沙河外围价格稳定为主，部分涨跌整理。湖北出厂价格普遍下降，价格重心下移，主流出厂报价 1000-1040 元/吨，成交存返利优惠，实际成交低 20-30 元/吨，外发增加优惠 20-50 元/吨。武汉长利，荆州亿钧，湖北明弘出厂价格下调 20 元/吨，湖北三峡暂稳。

【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 3068.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 4.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3283.0 元/吨，较前一交易日小幅下跌 6.0 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-25.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 209.8 万手，小幅增减 2.3 万手；热卷主力持仓 164.8 万手，小幅增减 1.8 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 12.0 元/吨，较前一交易日增加 4.0 元/吨；热卷主力合约基差 27.0 元/吨，较前一交易日增加 6.0 元/吨

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-106.8 元/吨，较前一交易日减少 8.09 元/吨；长流程热卷利润为 64.7 元/吨，较前一交易日增加 1.91 元/吨。产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明压

【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：维持弱现实

【期货盘面】7 月 7 日，铁矿主力合约收盘价 735.5 元/吨，较前一交易日下跌 2.5 元，跌幅 0.47%。成交量 18.12 万手，日环比小幅缩减；持仓量 59.47 万手，日环比减 0.21 万手。盘面呈现冲高回落走势，夜盘高开后日盘震荡下行，多头主动离场迹象延续。夜盘收盘价 737 元/吨。

【现货基差】7 月 7 日，60.8%PB 粉报 693 - 722 元/吨，基差-42.5~-13.5 元/吨，期货升水现货格局延续。早间贸易商报价积极性一般，钢厂询盘偏弱，市场成交清淡。

【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 4.17，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】消息面，受台风“美莎克”影响，防城港盛隆、柳钢热卷出货阶段性受阻。厂内成品曾因水陆运输停滞积压，随雨势减小缓慢恢复出库。

【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：双焦震荡下行

【期货盘面】7 月 7 日，日盘焦煤主力收盘价 1273.0，环比-1.24%，持仓量 44.40 万手，环比-1.59%；焦炭主力收盘价 1936.0，环比-0.77%，持仓量 6.24 万手，环比-3.50%。双焦 9-1 价差均呈 Contango 结构。夜盘焦煤主力收在 1278.5，焦炭主力收在 1933.0。

【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 1181，周环比上调 29 元/吨。焦炭第十轮提涨尚未落地，当前盘面较仓单价领先约四轮提降。

【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，7 月 6 日山西停产炼焦煤煤矿 55 座，环比增加 1 座，吕梁部分煤矿因仓库起火或井下安全隐患停产，整体复产进度缓慢。目前样本矿山焦煤日均产量仍保持下降趋势。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，钢厂陆续推出检修计划，日均铁水产量预期高位回落。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、大商所 7 月 6 日发布公告，公开征求关于焦炭期货期权合约的意见。
- 2、2026 年 7 月 6 日上午，山西长治区域一处年产 120 万吨动力煤民营矿井发生井下顶板安全事故，事故造成 1 名作业人员遇难，涉事矿井已停产。
- 3、澳大利亚统计局数据显示，2026 年 5 月份，澳大利亚煤炭出口额为 61.80 亿澳元，同环比分别增长 35.07%和 9.98%。对中国内地煤炭出口额为 9.14 亿澳元，同环比分别增长 25.66%和 50.39%。

【南华观点】焦钢利润分配矛盾显著，第十此提涨落地情况存疑。现货端山西与蒙煤价差走缩，焦煤盘面更贴近蒙煤定价，近期可能受那达慕大会扰动，蒙煤口岸去库。焦炭定价逻辑或更与山西复产情况相关，后续关注第十轮提涨情况。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 5818.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 36.0 元/吨；硅锰主力合约收盘价 5892.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 50.0 元/吨。硅铁主力持仓 21.7 万手，-0.5 万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓 49.5 万手，小幅增减-3.5 万手。硅铁仓单 2476.0 张，较前一交易日减少 95.0 张；硅锰仓单 75575.0 张，较前一交易日减少 488.0 张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价 5650.0 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 5600.0 元/吨。

硅铁主力合约基差 232.0 元/吨，较前一交易日走弱；硅锰主力合约基差 8.0 元/吨，较前一交易日走弱。

【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。硅锰全区域陷入深度亏损，减产检修预期升温

【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：冲高回落

【期货盘面】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 12285 元/吨，跌幅达 0.45%。

【现货基差】全国生猪均价 11.37（-0.02）元/公斤，其中河南 11.38（+0.10）元/公斤、四川 10.56（-0.04）元/公斤、湖南 11.38（+0.05）元/公斤、辽宁 11.34（-0.10）元/公斤、广东 12.88（+0.14）元/公斤、安徽 11.43（-0.06）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：走势坚挺

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉上涨近 3.5%，中东局势反复，原油大幅反弹，同时美棉产区降水减少，优良率环比下滑。隔夜郑棉小幅上涨。

【现货基差】7 月 7 日，新疆方面，奎屯区域纺企采购无主体颜色级双 29 含杂 2.9%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 17900-18050 元/吨，较前一日基本持平。内地方面，河南省郑州区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 18100-18300 元/吨，较前一日基本持平。

【估值利润】7 月 7 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-1688.88 元/吨，跌 77.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-227.84 元/吨，跌 79.80 元/吨。

【供需库存】7 月 7 日郑商所棉花期货仓单录得 10885 张，较上一交易日减少 37 张，有效预报录得 271 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】欧盟 2026 年 3 月服装进口额为 188.46 亿美元，同比增加 7.06%，环比增加 9.03%。

【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。当前市场对本年度未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，但本月中下旬或仍存高温风险，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：台风影响运输，糖价定价当下

【期货盘面】周二内外糖价均回落，外盘 ICE 原糖收盘 15.10 美分/磅；国内郑糖收于 5282 元/吨。持仓量上涨。

【现货基差】南宁现货价格 5100（-200）元/吨，昆明现货价格 5135（+0）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、7 月 6 日洪水淹没柳城县东泉镇部分甘蔗地。2、Itaú BBA：厄尔尼诺气候或令 2026/27 年度农作物收成面临挑战。

【南华观点】周二郑糖走势回落，在前一日交易新季产量预期之后，市场交易广西受台风影响，现货难出，恐慌抛售的现状。由于新旧季多空博弈，整体影响有待跟踪，目前期价下跌至 5300 元/吨下方，关注关键点位是否重新变更为压力位。

鸡蛋：现货企稳回升，市场情绪好转

【期货盘面】昨日鸡蛋主力合约 JD2608 表现强势，收于 4718 涨幅达 0.23%

【现货基差】主产区山东地区价格全面上涨，45 斤规格莱芜、济南等地报价 197 元（约 4.38 元/斤），较此前上涨 6 元；菏泽曹县 30 斤主流到户价 131—132 元（约 4.37—4.40 元/斤），上涨 3 元；济宁泗水、汶上等地主流到户价 132 元/30 斤，上涨 3 元。河南地区价格普遍上涨，周口大蛋到户 132 元/30 斤（约 4.40 元/斤），驻马店红蛋到户 4.4 元/斤。河北地区粉壳蛋价格继续上行，衡水饶阳、石家庄辛集等地大码粉壳蛋均价报 4.27 元/斤，较前一日上涨 0.11 元/斤；馆陶、邢台南和地区 45 斤箱装到户价均报 192 元（折合 4.27 元/斤）。湖北浠水 45 斤粉蛋含箱蛋点收购价涨至 209 元（约 4.64 元/斤），较前一日上涨 6 元。主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格上涨 5 元每箱，主流参考价 193 元/44 斤（约 4.36 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；广东市场价格大幅上涨，深圳 5.1 元/斤、东莞 5.0 元/斤、广州 5.0 元/斤，45 斤规格广州、东莞批发价均报 230 元（约 5.11 元/斤），较前一日上涨 10 元。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 8.76 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；梅雨季节压制终端采购，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。现货价格短期仍将承压运行，预计延续弱势震荡。

橡胶：天气扰动显现，但需求承接仍有压力

【期货盘面】橡胶夜盘小幅高开后承压走弱，局势消息对板块整体与丁二烯橡胶带来提振，当日沪胶主力合约收盘价为 16930 元/吨（-5），20 号胶主力合约收盘价为 14785 元/吨（10），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12255 元/吨（50）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-870 元/吨（25），RU1-5 月差为-25 元/吨（15），NR 连续-主力价差为 50 元/吨（45），BR 连续-主力价差为 75 元/吨（-25）；RU-NR 主力价差为 2145 元/吨（-75），NR-BR 主力价差为 2530 元/吨（50）。

【现货基差】现货轮换，整体报价随盘上调，但涨价后现货端承接一般，工厂采购环比减少。截至下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨(50)，上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16780 元/吨(80)，印尼标胶港口美金报价为 2175 美元/吨(15)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2145 美元/吨(15)。全乳胶-RU 主力基差为 220(30)，全乳-泰混价差为 370(-30)。

丁二烯价格小幅回落，部分区域资源有限，整体成交情绪偏淡；顺丁橡胶下游维持刚需补库，成交价格承压。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12200 元/吨(0)，对应主力合约基差为-55 元/吨 (-45)，浙江传化市场价为 12200 元/吨(0)，华南主流市场价为 11900 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 8600 元/吨(-25)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1060 元/吨(0)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 910 元/吨(0)。

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 171 元/吨 (-3)，泰国 STR20 加工利润参考-532 元/吨 (50)；丁二烯氧化脱氢装置加工毛利参考-978 元/吨 (-75)；顺丁橡胶加工利润毛利参考 739 元/吨 (0)。

【供需库存】仓单库存方面，沪胶当日仓单数量为 151090 吨，日度变化-60 吨。20 号胶当日仓单数量为 21065 吨，日度变化-605 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15170 吨，日度变化-190 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计 4.81 万吨，环比上周期下降 6.42 个百分点。基本面来看，天胶海外原料延续回升，盘面随宏观情绪震荡企稳上涨，合成胶回升减少拖拽。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，近期因季风加强和访谈扰动，产区整体雨水增多，割胶扰动加大，对原料收购价格存在支撑；但未来整体降水距平有所偏低，需加强关注厄尔尼诺影响的逐步兑现。云南物候与天气条件较好，全年产量兑现预期正常，而 20 号胶仓单持续去化，内外价差进一步提振，深浅价差延续走缩。目前库存偏高与供应转宽带来阶段性压力，而需求承压，半钢胎开工偏低，工厂以逢低采购为主，仓单去化尚可，但短期观望情绪有所加强，后续需求承接有待观察。出口方面，中东区域通航伴随海运成本逐步回落有利于出口恢复，但海峡风险仍存；欧盟反倾销终裁如前期公布落地兑现计价，而反补贴无初裁或临时措施，利好出口且有助于下游订单有序排产，但或减缓抢出口对近端的提振作用。

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，中东局势带动原油反弹，对板块盘面情绪带来提振。丁二烯成本支撑维持平稳，未来供应端转宽趋势，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，本周期（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，国内丁二烯行业产能利用率 63.60%，较上一工作日+0.67 个百分点。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，海外供应回升或压制价格，港口库存偏高。高顺顺丁橡胶产能利用率在 74.44%，环比持平。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增加下游采购的谨慎观望情绪，内外价格回缩减弱出口驱动。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，供应边际放宽下胶价承压，与天胶价差扩大、下游逢低备库场景叠加带来一定支撑。

【市场消息】

1、7月7日，欧盟委员会发布对我国乘用车及轻卡车轮胎反倾销终裁结果。反倾销税措施从公告之日的第二天即7月8日起正式实施，以进口报关日期为准。由于没有临时措施，反倾销措施无追溯征税。欧盟依据“从低征税规则”，韩泰适用4.3%的损害幅度税率，山东永盛等适用45.3%，其他合作企业适用24.4%。反倾销税率整体结构得到优化，为中国轮胎出口欧盟争取到了最大利益。同时，欧委会也发布了反补贴预披露文件，宣布本案没有初裁，也没有临时措施。在欧委会未延期的情况下，预计终裁前披露将在8月中下旬发布，反补贴终裁将不晚于12月5日正式发布。

2、美国6月服务业PMI从上月的54.5降至54，预期54.2。就业指数创2024年以来最大升幅并重回扩张区间，成本压力降至四个月低点。商业活动和新订单增长有所降温。

3、中东局势消息扰动，原油反弹。据彭博社报道，卡塔尔国家航运公司Nakilat旗下的Al Rekayyat号液化天然气运输船于周二清晨在阿曼利马以东约8海里处遭到击中，EOS Risk Group发出警报称，此次袭击可能由伊朗自杀式无人机或导弹所致，事件造成船只起火，但无人员伤亡。这是自2月底美伊冲突爆发以来，首艘遭到袭击的卡塔尔液化天然气运输船。与此同时，据新华社报道，伊朗伊斯兰革命卫队向数艘通过霍尔木兹海峡的商船发射了至少两枚导弹。两艘商船被击中且受损严重，无人员伤亡。

4、欧元区5月PPI环比增长0.2%，前值由增长0.6%修正为0.7%；5月PPI同比增长5.9%，前值由增长4.9%修正为5%。

5、英国海上贸易行动办公室5日发布的公告显示，7月2日至4日的72小时内，由美方护航通过霍尔木兹海峡的商船合计70艘，通航规模远低于冲突前日均138艘的平均水平。业内人士分析称，在阶段性停火后，与战事相关的保险费用已经从峰值时期占船舶价值5%至10%降至约2%，但正常年份此类保险占船舶价值的比例不足0.1%。也就是说，当前水平依然是正常保费的20倍。

6、据彭博社报道，受霍尔木兹海峡通航、全球原油供应激增影响，为加强市场竞争力，沙特阿拉伯将向亚洲客户大幅下调原油售价。报道指出，沙特此次降价幅度创下2000年以来最新纪录，远超市场预期。

【南华观点】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以及厄尔尼诺兑现进度，RU和NR主力合约价格区间参考16800-17200和14200-15100。合成橡胶方面，原油有所企稳回升，需求预期持稳托底与产业链供应转宽趋势并存，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主力价差驱动有限则延续回归，NR-BR参考2400-2700区间波动。

苹果：震荡行情延续

【期货盘面】周二苹果走势上涨，主力涨幅0.34%，收于7701元/吨。

【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、苹果交易清淡，买卖随行。

【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】目前苹果现货成交一般，价格低位震荡，呈现质优价高，质劣价低的特点，且分化较大。基本面目前仍承受去库缓慢的压力，自 4 月中旬以来，单周去库量逐步下降，基本面并未出现明显支撑，资金拉动的力量有限，预计难以驱动期价形成突破，目前主力在 60 日均线附近运行，预计后续以震荡走势为主，若资金撤退或带来下行压力。

花生：盘面回落，成本支撑尚在

【期货盘面】昨日，花生主力 PK2610 合约下跌，收盘 8374 元/吨，持仓量 213158 手，较上一交易日减少 14377 手，成交量 145637 手。10-01 月差为-32 元/吨，跌 10 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-1374 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1274 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-1074 元/吨；辽宁白沙现货价格 8000 元/吨，基差-374 元/吨；兴城小日本现货价格 8300 元/吨，基差-74 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 20 车以内。盘锦工厂少量到货。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：延续弱势

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8150 元/吨，跌幅 2.98%。

【现货基差】7 月 6 日河北特级灰枣基差为 35 元/吨，较上一日上涨 155 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7日郑商所红枣期货仓单录得8230张，较上一交易日减少6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1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。

【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，本月中下旬或再度升温，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：现货行情回归相对稳定

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格先跌后涨，LG2609收于815.0元/m³。09-11合约月差为-1。

【现货基差】根据钢联数据，5.9米中A810（0）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。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（0）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，供应再度收紧—7月6日至7月12日，13港新西兰针叶原木预到船8条，较上周减少5条，周环比减少38%；到港总量约21.7万方，较上周减少29万方，周环比减少57%；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）。供需相对有所改善。

【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或至低位回升为主。

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。