

金融期货早评

宏观：特朗普撕毁备忘录，中东局势再升级

【市场资讯】

1. 美国对伊朗发动了新一波打击，并撤销了允许销售伊朗石油的豁免。作为回应，伊朗打击了 85 处美国重要军事设施。特朗普表示，他与伊朗达成的临时停火协议已经结束。美国中央司令部：美方已完成对伊朗的新一轮打击，轰炸了 80 多个目标，并摧毁了 60 多艘伊朗小型快艇。伊朗也表示已暂停与美正式谈判。伊朗：如果再遭袭击 将关闭霍尔木兹海峡。
2. 韩国 KOSPI 指数周三盘中暴跌超 6%，自 6 月历史高点累计回落逾 20%，势将跌入技术性熊市区间，存储双雄 SK 海力士和三星电子双双大跌。当业绩炸裂都挡不住下跌，市场的担忧显然已超出基本面本身。
3. 7 月 8 日，中国人民银行货币政策委员会召开 2026 年第二季度例会。会议分析了国内外经济金融形势，认为当前外部环境更加复杂多变，世界经济增长动能疲弱，地缘冲突和经贸摩擦多发频发，主要经济体经济表现分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行总体平稳、向新向优，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战。要继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。

【南华观点】

1. 美伊双方均表示临时停火协议结束，此前美军已对伊朗发动新一轮大规模空袭并撤销了伊朗石油销售豁免。伊朗方面则迅速反击，打击了 85 处美国重要军事设施。这一轮冲突升级直接导火索是霍尔木兹海峡油轮遇袭事件，但深层原因在于 6 月签署的谅解备忘录在执行层面存在严重分歧。从宏观视角看，美伊关系的骤然恶化打破了此前市场对中东局势缓和的预期，全球能源供给的不确定性急剧上升，霍尔木兹海峡作为全球最重要的原油运输通道，即便没有实质性封锁，军事对抗升级也会大大增加海峡通行的风险，导致油价剧烈波动，进而冲击全球通胀预期和央行的货币政策路径。后续需密切关注双方是否会重回谈判桌，以及这一轮冲突是否会演变为更大范围的地缘性对抗。
2. 韩国 KOSPI 指数周三暴跌超 6%，自 6 月历史高点累计回落逾 20%，正式跌入技术性熊市区间。权重股三星电子和 SK 海力士双双大跌。值得注意的是，三星电子刚刚公布的季度利润暴增 19 倍，创下历史最高业绩，但市场反而将其解读为“利好出尽”并集中抛售。“业绩越炸、跌得越狠”的背离现象表明，市场的担忧已超越个股基本面，转向对 AI 算力过剩、半导体周期见顶以及全球科技股估值泡沫的系统性重估。叠对全球投资者而言，韩国股市的崩跌传递了一个重要信号，当最核心的 AI 硬件供应商都难以支撑股价时，整个 AI 产业链的估值逻辑都需要重新审视。
3. 二季度货币政策例会相较一季度，主要变化可概括为三点：一是外部判断更严峻，将“变化影响加深”升级为“更加复杂多变”，并新增“世界经济增长动能疲弱”、“经贸摩擦”替代“冲突”，凸显外部压力升级；二是国内问题更具体，在“供强需弱”基础上新增“结构分化”，将“外部冲击”单列，对经济结构性矛盾的认知更为精细；三是政策执行要求更明确，从强调“集成效应”转向要求“增强前瞻性、灵活性、针对性”，并首次明确要“把握好力度、节奏和时机”，同时“加大逆周期调节力度”的表态也更强硬，整体呈现从原则性部署向精细化、主动化管理转变的倾向。

人民币汇率：美伊局势再度升温

【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 6.7993，较上一交易日下跌 37 个基点，夜盘收报 6.8052。人民币对美元中间价报 6.8077，较上一交易日调贬 23 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.02% 报 101.07。

【市场信息】

- 1、中国央行 Q2 货币政策例会：继续实施适度宽松货币政策，加强对扩内需、科创、中小微企业等领域的金融支持。
- 2、特朗普威胁“今夜”再打伊朗、恢复海上封锁，后一度“降温”：美伊局势升级会很快平息。布油一度涨超 7%，特朗普：因对伊袭击导致油价上涨“没关系”、目前石油过剩。
- 3、特朗普：格陵兰岛应该由美国控制，丹麦没有花钱帮助它！丹麦首相回应：我们准备捍卫自己的领土。
- 4、美联储会议纪要：通胀担忧加剧，少数官员支持 6 月加息，AI 跻身三大通胀风险。美联储主席沃什定于 7 月 14-15 日出席国会货币政策听证会。

【南华观点】美元指数盘中或主要受到美伊冲突事件扰动，特朗普就伊朗局势发出新的开火威胁，原油价格上涨明显，进而带动美元指数盘中上涨，而特朗普随后又称局势升级很快平息，地缘紧张情绪一度“降温”，美元指数盘中又呈现回落走势。尽管中东地缘冲突再生波澜，但新摩擦的激烈程度远不如战争初期，因此，短期内或会给到美元指数上涨支撑，但长期影响美元指数趋势性走势或还是取决于美国通胀、就业数据的表现。人民币方面，关注今日公布的国内通胀数据，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：美伊局势反复，股指或承压但影响有限

【期货盘面】上个交易日股指集体收跌，大盘股指相对抗跌，两市成交额小副缩量。期指均放量下跌。

【市场信息】

1. 中国央行 Q2 货币政策例会：继续实施适度宽松货币政策，加强对扩内需、科创、中小微企业等领域的金融支持。
2. 特朗普威胁“今夜”再打伊朗、恢复海上封锁，后一度“降温”：美伊局势升级会很快平息。布油一度涨超 7%，特朗普：因对伊袭击导致油价上涨“没关系”、目前石油过剩。
3. 美联储会议纪要：通胀担忧加剧，少数官员支持 6 月加息，AI 跻身三大通胀风险。美联储主席沃什定于 7 月 14-15 日出席国会货币政策听证会。

【南华观点】昨夜特朗普就伊朗局势发出新的开火威胁，全球风险资产承压，外围压力再显，此后他一度“降温”，称局势升级很快平息，因此对 A 股影响预计有限。昨日股指延续偏弱，大盘股指防御属性凸显，跌幅相对较小，两市成交额小幅缩量。近期消息面较平淡，指数处于震荡调整阶段，对利空信息较敏感，相关板块波动加剧，不过昨日虽然股指继续回调，但 IC、IM 基差大幅贴水收敛，市场情绪没有盘面表现的那么差，市场风格方面，前期涨幅较大板块资金止盈离场意愿上升，逐渐调仓至低估值板块，再加上震荡调整阶段大盘股指防御属性凸显，市场风格开始向大盘股指切换，短期预计延续震荡调整走势，大盘股指相对占优。

国债：股债跷跷板再现，期债放量增仓全线走强

【期货盘面】前交易日国债期货市场全线收涨，各期限主力合约集体走强，超长端 TL 涨幅领先。盘面最显著特征是各合约持仓量大幅增加，T 合约增仓逾 1.6 万手，TF 增仓近 8 千手，TL 增仓逾 6 千手，显示多头资金大举入场。成交量同步放大，T 和 TL 合约成交活跃度较昨日显著提升，整体市场情绪明显回暖。T 主力合约结算价报 109.245，TL 主力合约结算

价报 113.910。期现价差方面，T 活跃券基差缩小 0.0625，TL 活跃券基差缩小 0.2041。

【市场信息】1. 央行开展了 150 亿 7 天期逆回购操作；并有 1000 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 850 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3655%，DR007 为 1.3829%。

2. 央行货币政策委员会第二季度例会于 7 月 4 日召开。会议研究了下一阶段货币政策主要思路，建议发挥增量政策和存量政策集成效应，增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。会议指出，要持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。维护金融市场稳定运行。

【南华观点】昨日早盘现券情绪偏谨慎，期债不温不火；午后 A 股大幅跳水，市场风险偏好急剧收缩，大量避险资金涌入国债期货，叠加 PPI 数据不佳的小作文，T 和 TL 合约成交量与持仓量同步暴增，期债放量增仓全线上涨，市场情绪开始从观望转向积极。短期来看，市场有望延续偏强格局，重点关注 T 合约持仓量能否持续回升以及现券收益率能否确认下行。中期策略维持偏多，但需警惕股市反弹带来的情绪扰动。

集运欧线：08 跌后修复，现货高位验证

【行情回顾】2026 年 7 月 8 日（星期三），集运指数（欧线）期货主力合约 EC2608 反弹，收报 2522.5 点，涨幅 2.62%。日内最高 2600.0 点，最低 2488.0 点，成交量 2.30 万手，持仓减少 0.33 万手至 2.31 万手。次主力合约 EC2610 收报 1482.0 点，涨幅 3.53%，成交量 0.35 万手，持仓减少 0.04 万手至 0.93 万手。近月合约 EC2607 收报 3690.0 点，涨幅 0.35%。盘面来看，EC2608 在前一交易日大幅下跌后出现修复反弹，但日内冲高至 2600 点后回落，说明反弹仍偏技术性，持续追多动能不足。从期限结构看，近月 EC2607 仍受现货兑现支撑，EC2608 承担 8 月旺季尾声和运价拐点预期，EC2610 等远月虽跟随修复，但价格中枢仍明显偏低，说明市场仍在交易苏伊士恢复和远月运力压力。

【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 4700—7653 美元/FEU 区间。报价变化方面，MSC 部分 7 月下旬船期 40GP 报价由 6240 美元/FEU 下调至 6040 美元/FEU，20GP 报价由 4050 美元/TEU 下调至 3920 美元/TEU；马士基部分船期报价仍在 5500 美元/FEU 附近，未体现明显推涨；Premier 联盟远期报价维持在 6008 美元/FEU 附近；OOCL 部分船期报价小幅双向调整。

整体来看，现货端尚未全面转弱，但各船司报价调整方向已经出现差异。MSC 部分船期下调，马士基未继续推涨，说明高位报价进一步上行动力不足；但 CMA、COSCO 等部分报价仍处较高水平，现货尚不能简单定性为全面回落。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) 中东地缘风险重新升温。美国撤销与伊朗原油销售相关的许可，并对伊朗军事目标实施打击，伊朗随后进行反击，霍尔木兹和中东航运安全的不确定性重新上升。(2) 油价大幅反弹，燃油成本支撑重新抬升。受美伊冲突升级影响，Brent 和 WTI 盘后明显上涨，削弱前期燃油成本下行对运价的利空影响。

利空：市场开始交易苏伊士恢复对运价和船司盈利的压力。FT 报道称，Maersk 恢复红海—苏伊士通行被视为谨慎尝试，但投资者担心有效运力回归后运价和船司利润可能承压。

【南华观点】EC2608 短线反弹更多属于跌后修复，并不意味着 8 月运价拐点交易结束。现货端仍处高位，但 MSC 部分船期报价下调、马士基报价未明显推涨，说明船司挺价并不一致。若后续 GeekRate 低价报价继续扩散，08 仍有再度承压风险；若 6000 美元/FEU 以上报价能够维持成交，08 在连续下跌后仍可能阶段性修复。

月差方面，07 仍受近月兑现支撑，08 承担旺季尾声和运价拐点预期，远月继续反映苏伊士恢复和新增运力压力。7-8 正套逻辑仍有基础，但经历 08 跌后反弹后不宜追扩，后续以观察现货落地、SCFI/SCFIS 验证和 AE15 复航进展为主。若 08 继续修复，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:盘面增仓下行

【期货盘面】碳酸锂加权指数合约收盘价 158440 元/吨，日环比-3.01%；成交量约 19.97 万手，日环比+15.42%；持仓量约 41.25 万手，日环比-0.10 万手。LC2609-LC2701 月差为 Contango 结构，日环比-360 元/吨；仓单数量 43640 手，日环比-2445 手。

【现货基差】锂电产业链现货市场价格小幅走弱，市场成交有所放量。锂矿市场价格小幅走弱，澳洲 6%品位锂精矿 CIF 报价环比-1.29%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 16.4 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 15.07 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价环比-0.2%，三元材料报价环比-0.11%；六氟磷酸锂报价-1.99%，电解液报价-1.99%。

【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】1.锂电板块某行业龙头下调二季度业绩预期，市场对产业链短期景气度、盈利水平的担忧升温。2.市场传闻磷酸铁锂行业闭门会议消息，拟将正极材料纳入产能管控目录。

【南华观点】供需层面，供应端 7-8 月海外锂矿将集中到港，国内原料供应增量释放，短期矿端累库格局明确；需求端伴随下游材料、电芯新增产能陆续落地投产，锂盐需求将稳步修复回升。整体预判，7-8 月碳酸锂市场将呈现“矿累盐去”格局，期货盘面或将以宽幅震荡为主。

工业硅&多晶硅:工业硅午后跳水，多晶硅冲高回落

【期货盘面】工业硅期货主力合约收于 8170 元/吨，日环比变动-2.16%。成交量约 37.53 万手，日环比+185.95%；持仓量约 37.49 万手，日环比+56450 手。SI2609-SI2611 月差为 Contango 结构。仓单数量 31886 手，日环比变动+93 手。

多晶硅期货主力合约收于 35475 元/吨，日环比变动-1.53%。成交量 12.41 万手，日环比+93.38%；持仓量 11.96 万手，日环比+2973 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 8600 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 13950 元/吨，日环比+5.28%；铝合金报价 24100 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 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】今日工业硅期货价格跳水，多晶硅冲高回落，跟随工业硅跌势。技术面来看，工业硅今日成交与持仓同步放量，呈现增仓放量下跌的空头主导形态。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。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：地缘扰动反复与去库现实博弈，铝价反弹后承压

【期货盘面】沪铝主力 AL2608 收于 23020 元/吨，环比-0.22%。月差：连一合约 AL2608 收于 23020 元/吨，次主力 AL2609 收于 23055 元/吨，连一次主力价差-35 元/吨较前一交易日走弱 10 元/吨，结构为 contango 近低远高。LME 铝 3 个月收于 3138.5 美元/吨，环比-0.02%。COMEX 铝收于 3315.5 美元/吨，环比-0.57%。氧化铝主力收于 27156 元/吨，环比+0.22%。铸造铝合金主力收于 22895 元/吨，环比-0.63%。

【现货基差】主流现货上海 23030 元/吨，沪铝主力-上海现货基差-10 元/吨。成交氛围一般，主要驱动为价格反弹后刚需补库有所增加，但淡季终端订单仍偏谨慎，追高意愿不足。

【估值利润】电解铝冶炼利润行业平均约 6493 元/吨，前值约 6483 元/吨，环比+10 元/吨，完全成本约 16267 元/吨，沪铝现货 23030 元/吨，利润处历史中高位区间。氧化铝均价 2759.62 元/吨，前值 2767.68 元/吨，环比-8.06 元/吨；行业完全成本及单吨利润未提供。关键成本项：进口铝土矿 CIF 约 70 至 72 美元/吨，周环比持平；烧碱山东氧化铝厂采购 32% 离子膜碱约 565 元/吨，7 月 8 日起下调 15 元/吨；电力成本区域分化。

【供需库存】全国电解铝运行产能约 4430 万吨，开工率约 96%以上逼近产能红线，周度产量约 87 万吨。SMM 下游加权开工率约 62.6%，前值 63.0%，环比-0.4 个百分点；其中铝型材 53.7%环比-0.7，板带箔 70.0%环比-0.6，铝合金约 53.4%环比偏弱，铝箔 71.7%环比-0.4，铝线缆 69.0%环比-0.4。主要终端光伏与储能需求温和增长，汽车及家电需求边际走弱，铝

材出口利润空间收窄。LME 铝库存 29.08 万吨，统计日期 7 月 8 日，较前日-0.16 万吨，续创近四年新低。SMM 国内铝锭社会库存 109.8 万吨，统计日期 7 月 6 日，较上期 7 月 2 日 -3.2 万吨。分地区：无锡 41.5 万吨较上期下降，广东 25.2 万吨较上期下降，巩义 23.5 万吨较上期下降，上海分地区数据未提供。

【市场信息】

1. 宏观层面：7 月 8 日美国中央司令部称已开始对伊朗实施军事打击，同时恢复对伊朗石油制裁，霍尔木兹海峡商船遇袭推升避险情绪；美国 6 月非农数据大幅低于预期，加息预期降温，美元指数回落至 101 附近，有色板块受宏观缓和支撑，但地缘风险反复限制风险偏好。
2. 供应端/行业政策：中央环保督察排查电解铝超产，广西违规产能已执行停槽整改；8 月 1 日四部委第 42 号令将电解铝绿电消费最低比重设为硬性考核，长期供给约束强化；国内运行产能逼近产能红线，边际增量有限。
3. 需求端/进出口：7 月传统淡季兑现，下游加权开工率降至低位，建筑型材采买低迷，工业型材中储能需求温和增长；沪伦比修复至高位，铝材出口利润快速收窄，部分板块新增订单下滑。

【南华观点】地缘扰动反复与国内去库现实博弈主导铝价震荡。电解铝短期震荡偏弱，夜盘反弹后回落，核心矛盾在于地缘溢价与淡季需求疲弱，关注社库去化持续性 & LME 库存能否续创新低。氧化铝偏弱震荡，广西新产能释放叠加几内亚政策预期落空，关注北方现货跌幅及铝土矿政策最新动态。铸造铝合金跟随原铝震荡，废铝紧张与压铸淡季需求疲软并存，关注废铝价格走势及下游压铸订单边际变化。风险点：美联储 7 月议息超预期鹰派，中东局势急剧升级或缓和。

铜：美伊风波再起，铜价跌至震荡区间下沿

【期货盘面】夜盘 Comex 铜收于 6.12 美元/磅，涨跌 1.74%；LME 铜收于 13255 美元/吨，跌 0.83%。沪铜主力最新报价收于 102130 元/吨，跌 0.84%；国际铜收于 90500 元/吨，跌 0.95%。

【现货基差】昨日现货成交相对活跃，一方面市场上流通货源有限叠加去库，持货商低价出售意愿有限，升水下限抬升，另外市场预期台风可能对后续供应造成干扰，消费端备货积极性有所提升，供需活跃度提升支撑现货继续走高。上海金属网 1#电解铜报价 102900-103280 元/吨，均价 103090 元/吨，较上交易日下跌 70 元/吨，对 2607 合约报升 100-升 170 元/吨。截止收盘，升水铜报升 130-升 170 元/吨，平水铜报升 100-升 120 元/吨，湿法铜报升 20-升 60 元/吨，非注册铜报贴 120-贴 80 元/吨。

主力收盘后基差为 240 元/吨，较上一交易日跌 30 元/吨，基差率为 0.23%。

LME 铜（现货-3 个月）升贴水最新报于 -66.5 美元/吨，前值 -67.01 美元/吨。

【估值利润】7 月 8 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 7.68。7 月 8 日，铜现货进口盈亏 46.13 元/吨，前值 -210.38 元/吨。7 月 7 日，洋山铜溢价平均 85 美元/吨，前值 78 美元/吨。7 月 8 日，再生铜进口盈亏为 -383.35 元/吨，前值 -511.12 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；7 月 8 日，LME 铜库存 310650 吨，较前一日减少 1925 吨；LME 铜注册仓单 199625 吨，较前一日增加 350 吨，注销仓单 111025 吨。COMEX 铜库存 671399 短吨，环比增加 2465 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】智利央行周二公布，全球最大铜生产国智利 6 月铜出口额达 58.7 亿美元，较

上年同期增长 17.6%。

【南华观点】美伊风波再起，油价大涨，金属价格下跌。沪铜价格重新回到 102000 上下波动。技术面看上方压力给到 103000 附近，多空持仓均有回升。在市场没有形成较强向上驱动，铜价仍将位于低位震荡，关注 7-8 月美科技股财报发布以及月底利率会议。

锌：矿端支撑仍在，夜盘宏观压力回到盘面

【期货盘面】7 月 8 日沪锌 2608 开 24700 元/吨，高 24775 元/吨，低 24640 元/吨，收 24665 元/吨，较前结算跌 35 元/吨，成交 78465 手，持仓 85676 手。日盘冲高后回落，前期宏观修复后，国内库存偏高和淡季接货一般限制上方空间。7 月 9 日夜盘进行中，沪锌 2608 开 24540 元/吨，高 24635 元/吨，低 24465 元/吨，01:00 左右在 24535-24545 元/吨附近，低开偏弱。夜盘主要受美伊冲突推升油价、通胀预期和美债收益率上行影响，美元利率压力回升后，有色估值承压，锌受影响强于铅。

【现货基差】SMM0#锌报价 24600 元/吨。现货成交仍偏刚需，库存绝对水平偏高，下游对高价接货谨慎，升贴水修复仍是判断反弹质量的关键变量。

【估值利润】最近可得口径显示，7 月国产锌精矿加工费约-600 元/金属吨，进口 TC 约-82.83 美元/干吨，矿端仍偏紧；98%硫酸价格约 2075 元/吨，对冶炼副产品收益有一定支撑。锌进口盈亏约-4627 元/吨，进口窗口关闭，外部锌锭补充压力有限。下游方面，镀锌开工约 65%，压铸和氧化锌仍处淡季，需求恢复不算顺畅。低 TC 对估值托底，但锭端供应和库存并未形成明显短缺。

【供需库存】供应端，低加工费约束矿端利润，小部分冶炼检修使供应预期较前收紧，但国内锭端供应仍不算紧。需求端，镀锌、压铸、氧化锌处于季节性淡季，接货偏谨慎。库存端，SMM 七地锌锭社会库存最近可得约 26.58 万吨，绝对水平偏高；上期所最近可核验锌仓单 7 月 7 日为 115918 吨，LME 锌库存 7 月 7 日为 116350 吨，库存去化连续性仍需观察。

【市场信息】1、7 月 8 日沪锌 2608 日盘收 24665 元/吨，较前结算下跌 35 元/吨；夜盘低开至 24540 元/吨后偏弱运行，01:00 左右在 24540 元/吨附近。

2、7 月国产锌精矿加工费约-600 元/金属吨，进口 TC 约-82.83 美元/干吨，矿端紧张仍是锌价下方支撑。

3、SMM 七地锌锭社会库存最近可得约 26.58 万吨，上期所锌仓单 115918 吨，锭端库存压力尚未明显解除。

4、7 月 8 日美伊冲突升级，特朗普称停火结束但美国不会全面卷入；同日油价上涨、美债收益率上行，市场从降息修复转向通胀和利率压力再定价，锌夜盘估值承压。

【南华观点】锌的基本面比铅更有估值支撑，关键在矿端。加工费处在低位，进口亏损较深，冶炼端边际检修让供应预期比前期收紧一些，所以价格下方并不弱。但锭端库存仍高，淡季需求接货一般，盘面上冲后需要库存连续去化和现货升贴水修复来确认。夜盘回落主要不是产业数据突然转差，而是美伊冲突推升油价和美债收益率，市场重新定价通胀与美元利率压力。短期锌价中枢较前期有所抬升，但反弹弹性仍取决于库存能否继续下降。

镍-不锈钢：日内震荡运行

【期货盘面】沪镍主力合约收于 127090 元/吨，上涨 0.51%；不锈钢主力合约收于 14435 元/吨，下跌 1.03%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 128150 元/吨，现货升水为 2350 元/吨；SMM 电解镍均价为 126800 元/吨，进口镍均价调整至 125750 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31470 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17195.45 元/镍

吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 5.3%；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 2.58%。

【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，美伊战争再添变数
2. WBN 发言预估自身配额修订至 4200 万吨以维持下游需求
3. 进入 2026 年 7 月印尼开放配额补充修订申请的关键节点，目前尚无明确审批通过数额
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，开盘受有色整体影响下行，不锈钢回调前期异动涨幅，与镍之间价差有所回归。宏观层面后续可关注七月中沃什陈述，美伊冲突再生变故美指原油上行对金属有所压制。当前节点需关注印尼方面对配额修订的指导发酵，WBN 前期称配额申请修订至 4200 万吨，与前期对齐以维持生产，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，目前湿法成本仍偏高，当前镍价已击穿成本线。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。不锈钢日内大幅回调，当前位置逻辑与产业链更为贴合，镍铁成本支撑延续，部分产能淡季检修，下游需求偏弱。现货层面难言火热，目前观望情绪不改。

镍-不锈钢：日内震荡偏弱运行

【期货盘面】沪镍主力合约收于 126740 元/吨，下跌 0.02%；不锈钢主力合约收于 14335 元/吨，下跌 1.85%。

【现货基差】金川镍现货价格调整为 128150 元/吨，现货升水为 2350 元/吨；SMM 电解镍均价为 126800 元/吨，进口镍均价调整至 125750 元/吨。

【估值利润】目前电池级硫酸镍均价为 31470 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 17195.45 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润率为 5.3%；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 2.58%。

【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，美伊战争再添变数
2. WBN 发言预估自身配额修订至 4200 万吨以维持下游需求
3. 进入 2026 年 7 月印尼开放配额补充修订申请的关键节点，目前尚无明确审批通过数额
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】镍不锈钢日内震荡偏弱，开盘受有色整体影响下行，不锈钢回调前期异动涨幅，与镍之间价差有所回归。宏观层面后续可关注七月中沃什陈述，美伊冲突再生变故美指原油上行对金属有所压制。当前节点需关注印尼方面对配额修订的指导发酵，WBN 前期称配额申请修订至 4200 万吨，与前期对齐以维持生产，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，目前湿法成本仍偏高，当前镍价已击穿成本线。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。不锈钢日内大幅回调，当前位置逻辑与产业链更为贴合，镍铁成本支撑延续，部分产能淡季检修，下游需求偏弱。现货层面难言火热，目前观望情绪不改。

锡：低库存放大弹性，高价成交仍是约束

【期货盘面】7月8日沪锡2608开411300元/吨，高417730元/吨，低408020元/吨，收411580元/吨，较前结算涨2240元/吨，成交254895手，持仓41718手。日内冲高回落，低库存和供应扰动带来弹性，但40万元上方现货承接不足。7月9日夜盘进行中，沪锡2608开408000元/吨，高409300元/吨，低401650元/吨，01:00左右在406260-406300元/吨附近，低开后剧烈震荡。夜盘受到美伊冲突、油价上涨和美债收益率上行影响，风险偏好降温叠加高位获利压力，锡的金融弹性和低库存结构放大波动。

【现货基差】SMM1#锡报价409300元/吨。高价区间现货成交偏谨慎，下游焊料和电子链更多按需采购，盘面反弹若缺少现货升水和成交配合，延续性容易反复。

【估值利润】最近可得口径显示，锡矿加工费云南40%约17500元/吨，广西、江西、湖南60%约13500元/吨；云南、江西精炼锡开工率约84.7%和32.79%，区域分化明显。进口盈亏未取得可靠最新数值，但内外库存均低、进口补充对国内供需的缓冲有限。需求端，焊料、电子和半导体链条仍处恢复观察期，订单改善未与盘面高位同步放大。低库存抬高估值弹性，但需求尚不足以支撑单边顺畅上行。

【供需库存】供应端，缅甸、印尼等资源端扰动仍使市场对矿端供应保持敏感，国内精炼锡开工区域分化。需求端，焊料和电子链按需采购，高价下游承接一般。库存端，SMM三地社会库存最近可得7299吨，较前一周下降1374吨；上期所最近可核验锡仓单7月7日为4907吨，LME锡库存7月7日为8215吨，低库存仍是锡价相对强于锌铅的基础。

【市场信息】1、7月8日沪锡2608日盘最高417730元/吨，收411580元/吨，冲高后回落，显示低库存弹性和高位承接不足并存。

2、SMM三地锡锭社会库存最近可得7299吨，周降1374吨；上期所锡仓单4907吨、LME锡库存8215吨，显性库存仍低。

3、锡矿加工费最近可得云南40%约17500元/吨，广西、江西、湖南60%约13500元/吨，矿端供应扰动仍会放大盘面弹性。

4、7月8日美伊冲突升级后，油价上涨、美债收益率上行，特朗普相关表态增加政策不确定性；低库存品种对风险偏好和利率重新定价更敏感，锡夜盘波动明显放大。

【南华观点】锡价的韧性仍来自低库存和供应不确定性，而不是需求已经明显转强。库存继续处在低位，矿端扰动一旦被放大，盘面容易出现快速修复；但高价区间下游焊料和电子链采购偏谨慎，现货成交不足会削弱上行的流畅度。夜盘低开后大幅震荡，更多反映美伊冲突推升油价、美债收益率上行后，资金对高估值品种重新定价。短期锡仍是宽幅震荡偏强品种，但40万元上方需要现货成交、升贴水和库存继续配合。

铅：供需双弱，成本支撑偏钝化

【期货盘面】7月8日沪铅2608开15940元/吨，高16150元/吨，低15930元/吨，收16065元/吨，较前结算涨175元/吨，成交74719手，持仓75086手。日内在有色整体偏强和再生成本支撑下震荡上行，但持仓下降，主动增量有限。7月9日夜盘进行中，沪铅2608开16065元/吨，高16120元/吨，低16045元/吨，01:00左右在16050-16060元/吨附近，较前结算基本持平；美伊冲突推升油价、特朗普相关表态抬高政策不确定性，美债收益率上行压制有色估值，但铅金融属性较弱，夜盘相对抗跌。

【现货基差】SMM1#铅报价15975元/吨。现货端仍以刚需接货为主，再生铅贴水和废电瓶成本约束对盘面有托底，但下游补库意愿不强，现货承接难给出明显上行动力。

【估值利润】截至最近可得口径，废电瓶白壳价格约9550元/吨，国产PB50铅精矿加工费约150元/金属吨，进口PB60加工费约-170美元/干吨。原生端开工维持相对稳定，再生端受废电瓶价格和利润压缩约束，成本支撑更多体现为下方钝支撑，而不是主动减量带来的强驱动。铅蓄电池需求仍偏淡，订单和开工恢复不足，利润端对价格的上拉力度有限。

【供需库存】供应端，原生铅维持较高开工，再生铅受利润和废电瓶价格约束但减量不彻底。需求端，铅蓄电池处于淡季，终端订单一般，下游以刚需补库为主。库存端，社会库存最近可得约 6.98 万吨，仍处偏高区间；上期所最近可核验仓单 7 月 7 日为 62076 吨，LME 铅库存 7 月 7 日为 292075 吨，内外库存均未显示紧张。

【市场信息】1、7 月 8 日沪铅 2608 日盘收 16065 元/吨，较前结算上涨 175 元/吨，但持仓减少 9746 手，反弹中资金延续性一般。

2、最近可得口径显示，废电瓶白壳价格约 9550 元/吨，再生成本仍对价格形成下方约束。

3、上期所最近可核验铅仓单为 62076 吨，LME 铅库存 292075 吨，显性库存仍高，现货紧张度不足。

4、7 月 8 日美伊冲突升级，特朗普称此前停火已经结束但不会全面卷入，原油上涨、美债收益率上行；该组合通过通胀预期和利率压力影响有色，但对铅的传导弱于锌锡。

【南华观点】铅的交易重心仍在弱需求和成本支撑之间摆动。废电瓶价格偏高、再生利润压缩，使得价格下方不太顺畅，但原生供应稳定、再生减量不充分，下游电池订单又难以带动主动补库，现货端没有配合出强升水或快速去库。日盘上涨更多跟随有色氛围，夜盘在美伊冲突、油价和美债收益率上行背景下仍能守住，说明成本端有一定韧性，但铅自身金融弹性有限。短期看，沪铅更可能围绕 16000 元/吨附近震荡反复，上方延续性需要现货成交和库存去化验证。

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】外盘在中方采购传言与天气转干中继续反弹，内盘跟随走强为主。

【现货基差】7 月 8 日豆粕价格汇总：天津 2970 元/吨涨 10，山东 2890 元/吨涨 10，江苏 2870 元/吨持平，广东 2860 元/吨涨 10。高蛋白豆粕方面，盘锦 45%为 3110 元/吨涨 10，天津 46%为 3130 元/吨持平，日照 46%为 3050 元/吨涨 10。基差方面，辽宁-71 涨 4，天津-81 涨 4，山东-161 涨 4，江苏-181 跌 6，广东-191 涨 4。豆粕-菜粕价差 460 元/吨持平，豆粕-葵粕价差 610 元/吨涨 10。

【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升，带动盘面压榨利润回落。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】2026 年 7 月 8 日全国主要油厂豆粕成交统计显示，华东地区成交均价 2870 元/吨，总量 201000 吨；山东地区均价 2930 元/吨，成交 14000 吨；西南地区均价 3050 元/吨，成交 28000 吨。广西、福建、江西等地均有远月或现货成交，华北、河南、云南等地无成交。整体市场以远月基差交易为主，部分区域现货价格在 2880-3070 元/吨区间波动。

【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：地缘再起，油脂市场获得支撑

【期货盘面】地缘冲突再生变数，特朗普发言称备忘录将作废，夜盘外盘原油大幅反弹，国内油脂板块再度注入地缘升水，维持日盘涨幅。

【现货基差】天津地区一级豆油现货价格 8,560 元/吨，较前日上涨 60 元/吨；现货基差报 Y09-56 元/吨，基差因期货涨幅较大而小幅走弱。江苏张家港一级豆油一口价 8,650 元/吨，基差 Y09+34 元/吨。全国一级豆油现货均价约 8,640 元/吨，较期货升水约 24 元/吨，期现价趋于收敛；广东地区 24 度棕榈油现货价 9,300 元/吨，较前日上涨 40 元/吨；现货基差报 P09-41 元/吨，基差持稳。天津地区棕榈油现货价 9,420 元/吨。华东现货基差 P09+30~80 元/吨，华南基差 P09-80~-20 元/吨，成交以执行合同为主；江苏地区四级菜油现货价格 9,960 元/吨，较前日上涨 20 元/吨；现货基差报 OI09+116 元/吨，基差继续收窄。沿海菜油一口价 9,850~10,100 元/吨，贸易商随行就市出货，下游按需采购。

【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，缺乏支撑

【期货盘面】昨日五黄大豆一号主力合约持震荡下跌，夜盘止跌企稳，整体波动较大。

【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。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：横盘震荡

【期货盘面】昨日大连玉米主力合约止跌企稳，横盘震荡；玉米淀粉跟随玉米走势为主，但小幅下跌；美玉米跌幅较大，对前几日涨幅进行修正，处于底部震荡阶段。

【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，关注收获季主产区降雨情况。

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：美伊冲突升级，油价继续上行

【期货盘面】Brent收于78.02美元/桶，涨跌幅5.20%，WTI收于73.52美元/桶，涨跌幅4.37%，SC收于475.2元/桶，涨跌幅4.30%。Brent M1-M2收于0.45美元/桶（0.41），WTI M1-M2收于0.25美元/桶（0.15），SC8-9收于-4.5元/桶（-1）

【现货基差】Dated Brent收于78.355美元/桶（6.485），升贴水-1.175美元/桶（0.025）；Cash Dubai收于70.2美元/桶（3.71），升贴水-3.4美元/桶（-0.82）

【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 411.36 百万桶（周+3 百万桶）；库欣库存约为 19.61 百万桶（周-0.05 百万桶）；SPR 库存约为 319.49 百万桶（周-6.17 百万桶），均处于低位，但本周库欣小幅累库。

【市场资讯】1、船舶追踪数据显示，油轮遇袭后至少四艘油气运输船从霍尔木兹海峡折返。2、据 Axios：一名美国官员表示，当地时间周三的打击行动规模超过此前几天的袭击。目标包括伊朗革命卫队的沿海雷达、反舰导弹阵地以及防空系统。3、美国总统特朗普：我们在伊朗问题上浪费了太多时间。认为美伊谅解备忘录已终结。

【南华观点】隔夜市场原油继续大涨，主要受到美伊关系再度紧张的影响。目前来看，我们认为美伊目前的行为更多还是为了获得更大的谈判筹码，此前双方于备忘录约定，至 7 月 17 日，美国需解除对伊朗的封锁，伊朗也需清除水雷，并恢复大部分的通航。双方再度激烈化的概率并不高，主要还是关注海峡的通航情况，目前油消息称有商船受到影响折返，关注后续美国是否会再度对伊朗进行封锁，这可能引发伊朗再次关闭海峡，目前看还是威胁的概率更大一些。原油市场出现这么大幅度的上涨，除了地缘推升的风险溢价，同时也是对前面超跌情况的修复，目前的价格不建议再追高，可以关注月差及区域价差等结构上的机会。

燃料油：战争溢价

【期货盘面】7 月 8 日亚洲燃料油掉期月差分化运行，低硫逆价差显著走阔，高硫远期贴水幅度边际收窄。新加坡 0.5% S 船燃 7-8 月掉期月差午后报 16 美元 / 吨逆价差，较 7 月 7 日亚洲收盘的 13.50 美元 / 吨逆价差走阔 2.5 美元 / 吨。新加坡 380 CST HSFO 7-8 月掉期月差午后报 2.75 美元 / 吨远期贴水，较前一交易日收盘的 3 美元 / 吨贴水收窄 0.25 美元 / 吨。当日暂无成交持仓异动数据披露。

【现货基差】低硫船燃现货升水止跌回升，高硫基准品级现货贴水续创阶段新低。7 月 7 日亚洲收盘，新加坡 0.5% S 船燃现货升水报 12.25 美元 / 吨，较 7 月 6 日上涨 0.75 美元 / 吨，普氏 MOC 时段马士基、BP 的竞争性买盘为现货估值提供支撑。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 现货贴水报 3.08 美元 / 吨，较前一交易日走阔 0.5 美元 / 吨，刷新 2025 年 12 月 19 日以来最低水平。品种价差方面，东西方价差报 52 美元 / 吨，连续两个交易日持平，过去一个月累计收窄约 30%。整体交投情绪分化，低硫现货买盘边际回暖，高硫现货卖压仍存。

【估值利润】低硫船燃炼厂裂解利润边际回升，盈利水平小幅修复。7 月 7 日新加坡 0.5% S 船燃近月裂解价差报 12.58 美元 / 桶，单日上涨 0.57 美元 / 桶；7 月 8 日午后 8 月合约炼厂裂解毛利进一步走强至 13.55 美元 / 桶。高硫燃料油暂无最新裂解数据披露，现货贴水幅度持续扩大，预计炼厂亏损程度进一步加深。

【供需库存】供应端，低硫燃料油 7 月下旬及 8 月上旬套利到货预计有所增加，将在一定程度上补充区域库存，但短期市场供需仍维持相对偏紧格局；鹿特丹 - 新加坡套利窗口开始趋于不可行，欧洲低硫市场供需基本面强劲，库存处于相对低位。高硫燃料油方面，美国针对霍尔木兹海峡商船遇袭对伊朗发动打击，中东紧张局势再度升温，市场担忧波斯湾油品出口恢复进程受阻，供给修复节奏存在不确定性。需求端，欧洲低硫燃料油需求保持稳健，亚洲船燃需求暂无明显增量；高硫燃料油夏季发电需求仍提供一定底部支撑。本次暂无最新周度库存数据披露。

【市场信息】1、低硫燃料油月差与现货同步走强，现货升水结束连续下跌态势，普氏 MOC 时段马士基、BP 的竞争性买盘形成支撑，市场预期后续套利到货增量但短期供需仍

相对偏紧。

2、低硫船燃炼厂裂解利润边际回升，8 月合约裂解毛利走强；鹿特丹 - 新加坡套利窗口开始趋于不可行，东西方价差连续两日持平，过去一个月累计收窄约 30%，欧洲本地低硫供需强劲、库存偏低。

3、高硫基准品级现货贴水继续走阔，刷新去年 12 月中旬以来新低，市场结构持续承压，供给宽松的中期预期仍主导盘面。

4、美国针对伊朗发动打击导致中东紧张局势升温，市场担忧霍尔木兹海峡航运与波斯湾出口恢复受阻，高硫供给修复节奏的不确定性有所上升。

【南华观点】整体来看，低硫燃料油月差与现货止跌回升，炼厂裂解利润同步修复，核心支撑来自现货买盘回暖与短期供需仍偏紧的格局，尽管 7 月下旬起套利到货增量预期仍存，但套利窗口趋于关闭、欧洲本地供需强劲对价格形成托底，短期下行节奏放缓，预计维持震荡运行；高硫燃料油现货贴水续创阶段新低，市场结构持续走弱，中东地缘局势升温虽带来供给修复节奏的不确定性，但尚未扭转中期供给宽松的核心逻辑，价格整体仍偏弱震荡。后续需重点跟踪西方低硫套利船货实际到港进度、中东地缘局势演变对高硫出口的影响，以及下游船燃与发电需求的边际变化。

沥青：成本抬升罢了

【期货盘面】7 月 8 日沥青期货主力合约 bu2609 收于 3822 元 / 吨，较前一交易日结算价下跌 23 元 / 吨，跌幅 0.60%，日内运行区间 3687-3877 元 / 吨，盘面宽幅震荡后收跌，振幅达 4.94%。合约结构维持 Back 形态，近月合约受山东地区现货资源偏紧支撑跌幅相对收窄，远月合约受供应增量预期压制走势偏弱。当日成交 115.07 万手，持仓量 28.11 万手，环比减仓约 4.92 万手，盘面呈放量减仓下行态势，多空资金同步离场，无明显异常异动。

【现货基差】7 月 8 日国内沥青市场均价 4556 元 / 吨，较上一日下跌 12 元 / 吨，跌幅 0.26%，对主力 bu2609 合约基差约 734 元 / 吨，现货升水幅度继续收窄。北方地区需求整体较为清淡，东北地区低硫资源需求进一步下降带动区域价格下跌；南方地区连续降雨天气压制需求，长三角贸易商主动降价出货，带动市场成交重心下移。分区域来看，西北主流成交价 4820-4850 元 / 吨持稳，疆内重点项目支撑炼厂出货，厂库维持中位，疆外项目启动偏少，刚需以消耗前期库存为主；东北主流成交价下跌 60 元至 4450-4550 元 / 吨，受周边低硫沥青放量走跌带动，区内主力炼厂报价跟跌，降雨抑制需求，贸易商现货库存有限支撑价格底部；华北主流成交价 4430-4530 元 / 吨持稳，主力炼厂稳定生产交付前期合同，下游项目按需采购，实际成交有限；山东主流成交价 4330-4530 元 / 吨持稳，原油小幅反弹叠加部分炼厂排队发货、现货资源偏紧形成底部支撑，个别品牌价格小幅上调 10 元 / 吨；长三角主流成交价下跌 25 元至 4550-4870 元 / 吨，需求疲软下贸易商降价保出货，南京库高价资源继续下调 50 元至 4500 元 / 吨，镇江库维持 4350-4400 元 / 吨；华南主流成交价 4400-4550 元 / 吨持稳，降雨持续抑制需求，炼厂稳定生产带动库存逐步增加，主流成交价格存下滑趋势。整体交投氛围偏弱，中下游观望情绪浓厚，高价资源接受度持续偏低。

【估值利润】当前国内地炼沥青加工利润仍处承压状态，原油价格宽幅震荡但现货价格延续下行，炼厂盈利空间未得到修复，反而进一步收窄。山东区域虽有部分炼厂资源偏紧，但整体低价资源充斥市场，炼厂挺价动力不足；下游施工端受南北降雨共同影响需求释放缓慢，终端采购积极性偏弱，产业链利润向下传导依旧不畅，整体估值水平维持下行趋势。

【供需库存】供应端，国内沥青供应整体趋于宽松，东北地区低硫资源放量冲击市场，华北主力炼厂稳定生产交付合同，华南炼厂持续生产带动库存累积，仅山东区域部分炼厂排队发货、现货资源阶段性偏紧，后续周边炼厂资源供应仍存增加预期。需求端，南北需求

同步偏弱，北方需求释放缓慢，市场观望情绪浓厚；南方连续降雨持续抑制终端道路施工，长三角、华南需求疲软，贸易商出货压力逐步显现。库存端，西北、山东炼厂库存维持中位水平，东北贸易商现货库存有限，华南地区炼厂库存逐步增加，整体库存压力呈现南重北轻的分化格局。

【市场信息】1、东北地区低硫沥青价格大幅回落，单日主流成交价下跌 60 元 / 吨，核心受周边地区低硫资源放量走跌冲击，叠加持续降雨抑制下游需求，区域成交重心明显下移。
2、长三角地区需求持续疲软，贸易商出货压力上升主动降价促销，主流成交价下跌 25 元 / 吨，南京库高价资源连续下调，市场成交重心持续走低。
3、山东地区受部分炼厂排队发货、现货资源偏紧支撑，价格暂时止稳走平，个别品牌小幅上调 10 元 / 吨，对区域价格形成一定底部支撑。
4、华南地区降雨天气持续影响需求释放，叠加炼厂稳定生产带动库存逐步累积，市场观望情绪加重，现货价格延续弱势下行预期。

【南华观点】短期沥青市场整体偏空格局明确，盘面反弹缺乏持续动力。基本面来看，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，单边建议维持偏空思路，可逢高布局远月空单，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：铂钯大幅跳水

【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 铂钯大幅跳水。

【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 9 日，美国中央司令部表示，在美国总统指示下，美军已开始对伊朗目标实施进一步打击，旨在削弱伊朗威胁霍尔木兹海峡航行自由的能力。与此同时，据伊朗努尔新闻网援引一名军方消息人士的话报道，伊朗武装部队导弹部队和无人机部队将“在未来数分钟内”对美军在中东地区的基地发动大规模打击。
3、美联储方面，沃什接掌美联储后的首份会议纪要终于公布。纪要揭示：推动价格上涨的力量正变得更加广泛，AI 投资狂潮正在绑架利率决策，而官员们对后续政策路径并未形成单一判断，7 月会议的辩论势必更加激烈。

【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。

3、铂钯价差方面，中长期看，电子布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 贵金属延续弱势

【期货盘面】周三贵金属偏弱运行，白银跌幅较深，日内波动加剧，因中东地缘局势反复，美国再次对伊朗发动袭击，且特朗普表示临时和平协议已经结束，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。周边美指震荡，美债收益率上行，美股涨跌不一，布油明显走高。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4086.6 美元/盎司，-1.7%；COMEX 白银 2609 合约收报 58.69 美元/盎司，-4.3%。

【市场信息】1、美联储 6 月议息会议纪要于周四凌晨公布，官员对后续利率政策路径分歧加大，未形成统一意见。委员研判两种情形：倘若通胀居高不下，存在再度加息可能；若物价压力回落，则利率维持现状。当前通胀上涨范围有所扩散，粘性风险抬升。本轮纪要新增关键变量，AI 算力及数据中心建设带来的商业投资热潮，叠加地缘冲突、关税政策，推升总需求，加剧供给紧张，或将支撑通胀高位运行。受各方因素影响，7 月议息会议内部政策辩论或将更为激烈。2、地缘方面，美伊临时停火失效，美军 9 日凌晨空袭伊朗，冲突规模升级，伊朗威胁封锁海峡并暂停谈判，巴方从中斡旋，以色列做好备战。特朗普 9 日透露，伊朗主动致电美方急于重启和谈，但他质疑伊方诚意，认为伊朗袭船举动较为失控。3、投资需求方面，全球最大黄金 ETF-SPDR 黄金持仓维持在 1002.508 吨；全球最大白银 ETF-iShares 白银持仓日减 15.47 吨至 14899.63 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 69%，加息概率 31%；9 月较当前维持利率不变概率 31.1%，加息概率 68.9%；10 月较当前维持利率不变概率 24.5%，加息概率 75.5%。5、本周事件方面关注美联储官员讲话，今晚还将公布美周度初请失业金人数。

【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 4000 区域，阻力 4100，强阻力 4200，然后 4400；白银阻力 59.5-60，然后 63-63.5，支撑 55 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：手续费变动

【期货盘面】昨日纸浆期货（SP）日盘宽幅震荡，午后大幅回落，夜盘震荡略偏上行，09-11 合约价差为-30 元/吨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘先涨后跌，再偏震荡，夜盘先跌后涨，08-09 合约价差为-2 元/吨。

【现货基差】针叶浆中北部地区现货价格相对维稳，其余地区继续下行的居多。山东银星报价 4750-4760 元/吨（-20/-20），山东乌针、布针报价 4550-4570 元/吨（0/0），华南银星报价 4800-4850 元/吨（-50/0）。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。前期期价反弹至一定位置后，当前迎来回落。

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，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. 经研究决定，自 2026 年 7 月 10 日交易（即 7 月 9 日晚夜盘）起：纸浆期货交易手续费调整为成交金额的万分之零点二。胶版印刷纸期货交易手续费调整为成交金额的万分之零点二。

【南华观点】对于后市而言，此前天气带来的实际影响似相对偏弱，纸浆与胶版纸延续震荡或震荡偏弱的可能性相对较大。

纯苯-苯乙烯：多方共振，盘面大幅上涨

【期货盘面】夜盘纯苯主力 BZ2608 合约收于 7075（+220）；苯乙烯主力 EB2608 收于 7906（+209）

【现货基差】下午华东纯苯现货 7425（+430），主力基差 476（+121）。下午华东苯乙烯现货 7845（+315），主力基差 69（+50）。

【估值利润】下午纯苯-苯乙烯华东现货价差 420（-115），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、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。

【南华观点】美方于当地时间 7 月 7 日撤销了此前授权伊朗石油销售的通用许可并且启动对伊打击, 受此消息刺激, 国际原油大涨, 成本端的强势反弹直接拉动了纯苯、苯乙烯价格中心上移。

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, 后续苯胺存大装置检修计划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 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带动下补库热情的持续性。

LPG: 地缘风险再起, 盘面大幅反弹

【期货盘面】PG2608 日盘收于 4727 (+163), 夜盘收于 4799 (+72), 08-09 月差 144 (-3); 主力持仓 10.44 万手 (-898), 成交 10.34 万手, 持仓大幅减仓-898 手; 外盘 FEI M1 收于 582 美元/吨 (+6)、CP M1 收于 542 美元/吨 (+1)、MB M1 收于 0.73 美元/加仑 (+0.02)。

【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 5270 (+60), 最便宜交割品 5000 (持平); 基差方面, 最便宜交割品基差 273 (-163, 走弱), 宁波基差 273 (-163, 走弱), 山东基差 543 (-103, 走弱); 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)919 元/吨 (+307) 顺挂, PDH 利润(CP)574 元/吨 (-50) 顺挂, MTBE 气分毛利-64 元/吨 (+58), 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 50.50% (+3.58), 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、中东局势再度紧张: 7 月 9 日, 伊朗军方宣布美国在中东所有军事基地均为“合法打击目标”, 伊朗武装部队将“不久后”对美军基地发动“大规模”攻击; 美国总统特朗普表示美伊临时停火协议已结束, 美军已开始对伊朗实施新一轮打击, 并可能恢复对霍尔木兹海峡的封锁。伊朗方面已暂停与美国就最终解决方案进行的谈判。

2、霍尔木兹海峡通行风险加剧: 船舶追踪数据显示, 油轮遇袭后至少四艘油气运输船从霍尔木兹海峡折返; 知情人士称, 若伊朗遭遇任何新的攻击, 伊朗将关闭霍尔木兹海峡。

3、国际 LPG 定价方面，7 月 CP 已公布并大幅下调（供应宽松驱动），但近期 FEI 与 CP 纸货价格受地缘情绪影响有所反弹，关注 8 月 CP 预期是否延续宽松（关注）。

4、国内供需方面，上周到港量环比大幅增加，港口库存去库放缓；PDH 开工率环比下降，化工需求短期承压；调油需求仍偏弱，MTBE 开工率小幅下滑。

【南华观点】宏观层面，中东地缘局势再度升级，霍尔木兹海峡通行风险加剧，市场对供应中断的担忧重燃，原油及 LPG 外盘价格获得短期情绪支撑，盘面大幅反弹。成本端，外盘 FEI 与 CP 纸货价格受地缘情绪带动走强，但 7 月 CP 大幅下调已确认供应宽松基调，成本下移的事实未改，地缘溢价能否持续仍需观察。供需层面，国内港口库存虽小幅去化但去库速度放缓，到港量高位叠加 PDH 开工率回落，近月供需仍偏宽松，缺乏持续上行驱动。综合来看，短期地缘风险主导盘面情绪，但基本面偏弱格局未变，价格或呈现震荡反复。关注主力合约在 4800 元/吨附近的潜在压力；08-09 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（PG-FEI）或偏强运行，关注该价差在 -50 元/吨附近的潜在压力。

乙二醇：走势偏强

【期货盘面】EG2609 夜盘收盘价 4163（+1.44%）

【现货基差】现货基差持续走强，现货基差日均升水 141 元/吨，MEG 现货价格 4245 元/吨附近。

【估值利润】近日成本端原油价格大幅增长，油制乙二醇利润压力增大，煤制乙二醇利润扩张，部分高成本煤制装置利润转负为正；原料价格总体小幅走高后，下游聚酯利润再度压缩。

【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】当前中东摩擦加剧，市场对进口预期较为不乐观；伴随港口库存持续去化，当前已降至 50 万吨以下的极低水平，乙二醇价格支撑力度增强，预计短期内乙二醇市场维持偏强走势。

PP 丙烯：成本抬升叠加高基差带动追涨情绪

【期货盘面】PP2609 日盘收于 7647（+193），夜盘收于 7721（+74），9-1 月差为 453（+46）。PL609 日盘收于 7142（+183），夜盘收于 7233（+91），9-10 月差为 140（-1）。

【现货基差】PP 拉丝华北现货价格为 8270 元/吨（09+623），华东现货价格为 8350 元/吨（09+703），华南现货价格为 8300 元/吨（09+703），基差小幅走强，成交量近期有所恢复。丙烯山东现货价格为 7840 元/吨（09+698），华东现货价格为 7750 元/吨（09+608），华南现货价格为 7575 元/吨（09+433），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，二线 50 万吨装置周三重启；
2、国能宁煤装置 7 月 4 日重启

【南华观点】PP 方面，昨日的上涨主要是受到原油端的推动，叠加当前的高基差状态，进一步放大了多头追涨情绪，使得 PP 涨幅更为显著。而从供需预期来看，目前现货情况依然偏强，在昨日上涨中，现货价格跟涨，基差有小幅走强，这持续对 PP 形成支撑，但同时需关注 PP 供应回归所带来的压力，7 月中上旬计划重启的装置较多，尤其是多套边际 PDH 装置近期均在陆续重启，后续 PP 供应预计将出现较明显增量，压力逐步显现。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，丙烯基本支撑有所转弱。

塑料：成本带动上涨

【期货盘面】塑料 2609 日盘收于 7085 (+56)，夜盘收于 7166 (-81)，9-1 月差为 106 (-4)。

【现货基差】LLDPE 华北现货价格为 7420 元/吨 (09+335)，华东现货价格为 7550 元/吨 (09+465)，华南现货价格为 7800 元/吨 (09+715)，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】昨日原油大涨带动塑料盘面回升。从供需基本面看，当前变化有限。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：低位反复

【期货盘面】PVC2609 合约昨晚收于 4499，0.67%。

【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：驱动有限，承压震荡

【期货盘面】橡胶承压震荡，局势扰动带动合成胶上涨，但走势受限。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16900 元/吨（-35），20 号胶主力合约收盘价为 14760 元/吨（-35），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12435 元/吨（55）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-870 元/吨（0），RU1-5 月差为-25 元/吨（0），NR 连续-主力价差为-40 元/吨（-90），BR 连续-主力价差为-30 元/吨（-105）；RU-NR 主力价差为 2140 元/吨（-5），NR-BR 主力价差为 2325 元/吨（-205）。

【现货基差】现货轮换，整体报价稳定，美金远月上涨，工厂采购冷淡。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16750 元/吨(-30)，印尼标胶港口美金报价为 2175 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2140 美元/吨(-5)。全乳胶-RU 主力基差为 250(30)，全乳-泰混价差为 400(30)。

局势扰动，报盘随盘面上涨顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12350 元/吨(150)，对应主力合约基差为-85 元/吨（-30），浙江传化市场价为 12350 元/吨(150)，华南主流市场价为 12050 元/吨(150)

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 143 元/吨（-28），泰国 STR20 加工利润参考-717 元/吨（-185）

【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 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 21065 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15040 吨，日度变化-130 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 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（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加强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、新华社安卡拉 7 月 8 日电，美国总统特朗普 8 日在土耳其参加北约峰会期间说，美军“今晚很可能再次狠狠打击伊朗”。
- 2、自 2026 年 7 月 10 日（星期五）收盘结算时起，20 号胶涨跌停板幅度和交易保证金比例调整如下：20 号胶期货 NR2607、NR2608、NR2609、NR2610、NR2611、NR2612、NR2701、NR2702、NR2703 合约的涨跌停板幅度为 7%，套保持仓交易保证金比例为 8%，一般持仓交易保证金比例为 9%。
- 3、根据美国财政部外国资产控制办公室当地时间 7 月 7 日消息，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。

【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 16500-17300 和 14100-15200。合成橡胶方面，原油有所企稳回升，局势再度生变，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 12000-13000，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 随局势扰动存在下移驱动。

玻璃纯碱：弱势不改

纯碱：

【期货盘面】纯碱 2609 合约昨晚收于 1074 元/吨，-0.28%

【现货基差】期现交割库/仓单 1040（09-40）、沙河库提 1080（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 957 元/吨，-0.21%

【现货基差】昨日沙河大板出厂价格暂稳，变化不大。目前暂无厂家调整计划。预计今日湖北市场价格弱稳整理

【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 3096.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 28.0 元/吨；热卷主力合约收盘价 3300.0 元/吨，较前一交易日小幅上涨 17.0 元/吨。螺纹 10-01 月差为-38.0 元/吨，较前一交易日收窄；热卷 10-01 月差为-26.0 元/吨，较前一交易日走弱扩大。螺纹主力持仓 204.3 万手，小幅增减-5.6 万手；热卷主力持仓 165.4 万手，基本持平，无明显资金进出。

【现货基差】上海市场螺纹钢市场价 3080.0 元/吨，热卷市场价 3330.0 元/吨，价格整体延续稳定，无明显波动。螺纹主力合约基差-16.0 元/吨，较前一交易日减少 28.0 元/吨；热卷

主力合约基差 30.0 元/吨，较前一交易日增加 3.0 元/吨，

【估值利润】长流程螺纹钢利润为-116.15 元/吨，较前一交易日减少 9.35 元/吨；长流程热卷利润为 65.85 元/吨，较前一交易日增加 1.15 元/吨。产业利润持续分化，螺纹钢厂深度亏损，生产端承压明显；热卷钢厂小幅盈利，生产意愿相对更强。

【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：澳洲罢工和油价上涨扰动

【期货盘面】7 月 8 日，铁矿主力合约收盘价 746 元/吨，日环比涨幅 1.43%。成交量缩量，持仓量 58.59 万手，日环比减少 0.88 万手。盘面减仓上行，空头主动离场迹象明显。

【现货基差】7 月 8 日，60.8%PB 粉报 699 - 726 元/吨，基差-47~-20 元/吨，期货升水现货格局延续，基差微扩。

【估值利润】盘面利润偏低，螺矿比收盘 4.15，估值呈中性，从历史规律来看，易跌难涨。供给端，普氏 61 收 99.1 美元/吨仍不足以触发非主流矿减产。仅成本端海运费易再次受油价影响回升，提振进口矿价。

【供需库存】供应端，6 月 29 日-7 月 5 日全球铁矿石发运总量 3549.4 万吨，环比增加 226.9 万吨，但随着半年度发运冲量结束，预计高位发运环比将有所转弱，到港压力将逐渐缓解。需求端，上周日均铁水 243.25 万吨，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，近两周铁水存回落预期。库存端，45 港总库存 1.67 亿吨，同比大幅走高，但供需双弱下，港口库存累积趋势预计也将有所放缓。

【市场信息】消息面，美国总统特朗普 8 日在北约峰会上说美伊谅解备忘录“已终结”，随后国际油价直线拉升，油价上涨提振海运费影响矿价。8 日早间西澳矿业巨头必和必拓（BHP）位于黑德兰（Port Hedland）港口的劳资谈判持续升温，但午后传出 BHP 已于工人达成协议，矿价高位涨势略有回落。

【观点总结】短期上半年海外发运冲量结束，7 月发运通常季节性回落，供应压力预计边际有所缓解，随着利润回落，检修钢厂有所增多，铁水预减，铁矿暂时进入供需双弱格局，

短期产业驱动不强，但考虑到黑色商品整体情绪好转以及油价再度上涨对铁矿价格的支撑，预计底部震荡，关注钢厂减产幅度。

焦煤&焦炭：区间震荡，多空博弈加剧

【期货盘面】7月8日，日盘焦煤主力收盘价1293.5，环比0.98%，持仓量44.80万手，环比0.89%；焦炭主力收盘价1956.5，环比0.46%，持仓量6.47万手，环比3.79%。双焦9-1价差均呈Contango结构。夜盘焦煤主力收在1292，焦炭主力收在1951.5。

【现货基差】安泽低硫主焦煤出厂价2020，降低30元/吨，主产地降价煤种有所增多。蒙5原煤口岸库提价1181，周环比上调29元/吨，贸易商有意挺价，但实际成交冷清，口岸蒙煤通车数量仍维持高位。海运炼焦煤市场交易较为平淡。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，样本洗煤厂产能利用率32.2%，稳定低位。焦炭日均产量维持在历史低位，焦企生产趋于稳定，原料煤市场偏弱，焦炭第十轮提涨暂未获得钢厂回应。需求端，钢厂高炉检修明显增多，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、蒙古国海关总署最新数据显示，2026年上半年，蒙古国煤炭出口量累计达到5921.49万吨，同比增长56.34%，全部出口至中国；出口额40.16亿美元，同比增长51.37%。
- 2、俄罗斯SUEK旗下位于哈巴罗夫斯克的矿业公司Urgalugol在2026年上半年实现强劲开局，1月至6月共生产煤炭600.5万吨，同比增长4%。该公司维持全年产量目标在1200万至1250万吨不变。

【南华观点】焦钢利润分配矛盾显著，第十次提涨落地难度较大。整体来看，焦煤价格下方由蒙煤仓单价格形成支撑，近期可能受那达慕大会扰动。焦炭盘面预期交易未来提降幅度，市场多空博弈加剧。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5832.0元/吨，较前一交易日小幅上涨14.0元/吨；硅锰主力合约收盘价5928.0元/吨，较前一交易日小幅上涨36.0元/吨。硅铁主力持仓21.5万手，-0.2万手基本持平，无明显资金进出；硅锰主力持仓48.1万手，小幅增减-1.5万手。硅铁仓单4395.0张，较前一交易日增加1919.0张；硅锰仓单75030.0张，较前一交易日减少545.0张。

【现货基差】内蒙硅铁市场价5650.0元/吨、宁夏7硅铁市场价5650.0元/吨；内蒙硅锰市场价5750.0元/吨、宁夏硅锰市场价5630.0元/吨。

硅铁主力合约基差218.0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40.5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：标肥价差收窄

【期货盘面】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 12245 元/吨，跌幅达 0.33%。

【现货基差】全国生猪均价 11.34（-0.03）元/公斤，其中河南 11.43（+0.05）元/公斤、四川 10.47（-0.09）元/公斤、湖南 11.37（-0.01）元/公斤、辽宁 11.30（-0.04）元/公斤、广东 12.91（+0.03）元/公斤、安徽 11.33（-0.10）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震荡走弱

棉花：政策预期发酵

【期货盘面】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 0.5%，美元走强。隔夜郑棉下跌超 0.5%。

【现货基差】7 月 8 日，新疆方面，喀什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 1100-1200 元/吨，提货价在 17250-17400 元/吨，较前一日基本下跌 100-150 元/吨。内地方面，江苏省江阴区域的内地库双 29 级新疆棉提货价在 17700-17900 元/吨，较前一日下跌 100 元/吨左右。

【估值利润】7 月 8 日，内地 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-1479.88 元/吨，涨 209.00 元/吨，新疆 32s 纯棉纱环锭纺纺纱利润为-11.24 元/吨，涨 216.60 元/吨。

【供需库存】7 月 8 日郑商所棉花期货仓单录得 10879 张，较上一交易日减少 6 张，有效预报录得 237 张。据 BCO 调查显示，截至 6 月底，全国棉花工商业库存共 396.84 万吨，较五月底减少 62.33 万吨，同比增加 23.56 万吨，其中商业库存 310.06 万吨，较五月底减少 64.47 万吨，同比增加 27.08 万吨，工业库存 86.78 万吨，较五月底增加 2.14 万吨，同比减少 3.52 万吨。

【市场信息】

1. 5 月澳大利亚棉花出口量约为 4.6 万吨，环比显著增加，同比增加 14.0%。
2. 6 月巴西棉出口量为 21.7 万吨，环比减少 25.5%，同比增加 63.4%。
3. 6 月越南棉花进口量 18.5 万吨，环比减少 5.2%，同比增加 16.2%。
4. 据印度有关机构消息，截至 7 月 5 日，印度新年度棉花播种面积达 631.8 万公顷，较去年同期减少约 23.0%。

【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，棉田陆续开始打顶，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，但抛储预期再度发酵，对棉价形成压力，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及政策落地情况。

白糖：走势偏弱震荡

【期货盘面】周三内外强内弱，外盘 ICE 原糖收盘 15.12 美分/磅；国内郑糖收于 5268 元/

吨，持仓量上涨。

【现货基差】南宁现货价格 5290（-10）元/吨，昆明现货价格 5140（+5）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】周三糖价小幅震荡，昨日现货价格大跌或为个别仓库价格变化，南宁价格整体稳定，目前广西暴雨整体对于期价影响偏中性，短期走势偏弱主要仍为基本面供强需弱影响。

鸡蛋：销区补涨带动情绪，盘面延续偏强运行

【期货盘面】昨日鸡蛋主力合约 JD2608 收于 4714，跌幅达 0.08%

【现货基差】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 198 元/44 斤（约 4.50 元/斤）；大洋路褐壳大码鸡蛋参考价 195-200 元/筐（44 斤）。上海褐壳鸡蛋价格上涨 5 元每箱，浦东、浦西接货价均为 129 元/27.5 斤（约 4.69 元/斤）。广东市场价格稳中偏强，深圳、东莞、广州鸡蛋价格分别为 5.1 元/斤、5.0 元/斤、5.0 元/斤，45 斤规格批发价报 230 元（约 5.11 元/斤）。

主产区方面，山东地区价格多数稳定，45 斤规格莱芜、济南等地报价 197 元（约 4.38 元/斤）；菏泽曹县 30 斤主流到户价 131-132 元（约 4.37-4.40 元/斤）。河南地区价格多数上涨，周口大蛋 4.40 元/斤，驻马店褐壳大码 4.45 元/斤。河北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；馆陶、邢台南和 45 斤箱装到户价报 192 元（约 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）。

【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】近月合约短期内将维持震荡走势。

橡胶：驱动有限，承压震荡

【期货盘面】橡胶承压震荡，局势扰动带动合成胶上涨，但走势受限。夜盘沪胶主力合约收盘价为 16900 元/吨（-35），20 号胶主力合约收盘价为 14760 元/吨（-35），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 12435 元/吨（55）。月差与价差方面，RU9-1 月差为-870 元/吨（0），RU1-5 月差为-25 元/吨（0），NR 连续-主力价差为-40 元/吨（-90），BR 连续-主力价差为-30 元/吨（-105）；RU-NR 主力价差为 2140 元/吨（-5），NR-BR 主力价差为 2325 元/吨（-205）。

【现货基差】现货轮换，整体报价稳定，美金远月上涨，工厂采购冷淡。截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17150 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 22700 元/吨(0)，泰混人民币报价为 16750 元/吨(-30)，印尼标胶港口美金报价为 2175 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 16750 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2140 美元/吨(-5)。全乳胶-RU 主力基差为 250(30)，全乳-泰混价差为 400(30)。

局势扰动，报盘随盘面上涨顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 12350 元/吨(150)，对应主力合约基差为-85 元/吨（-30），浙江传化市场价为 12350 元/吨(150)，华南主流市场价为 12050 元/吨(150)

【估值利润】云南全乳胶交割利润（01 合约）参考 143 元/吨（-28），泰国 STR20 加工利润参考-717 元/吨（-185）

【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 0 吨。20 号胶当日仓单数量为 21065 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 15040 吨，日度变化-130 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 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加强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、新华社安卡拉 7 月 8 日电，美国总统特朗普 8 日在土耳其参加北约峰会期间说，美军“今晚很可能再次狠狠打击伊朗”。
- 2、自 2026 年 7 月 10 日（星期五）收盘结算时起，20 号胶涨跌停板幅度和交易保证金比例调整如下：20 号胶期货 NR2607、NR2608、NR2609、NR2610、NR2611、NR2612、NR2701、NR2702、NR2703 合约的涨跌停板幅度为 7%，套持仓交易保证金比例为 8%，一般持仓交易保证金比例为 9%。
- 3、根据美国财政部外国资产控制办公室当地时间 7 月 7 日消息，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。

【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 16500-17300 和 14100-15200。合成橡胶方面，原油有所企稳回升，局势再度生变，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 12000-13000，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 随局势扰动存在下移驱动。

苹果：围绕中枢偏弱震荡

【期货盘面】周三苹果走势下跌，主力跌幅 1.6%，收于 7578 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、早熟果行情偏淡，库存货交易不快。

【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。基本面仍偏弱，期价震荡行情。

花生：现货稳定，盘面探底

【期货盘面】昨日，花生主力 PK2610 合约下跌，收盘 8350 元/吨，持仓量 200113 手，较上一交易日减少 13045 手，成交量 103190 手。10-01 月差为-18 元/吨，涨 14 元/吨。

【现货基差】现货价格整体稳定，基差小幅波动。驻马店白沙花生现货价格 7000 元/吨，基差-1350 元/吨；南阳白沙花生现货价格 7100 元/吨，基差-1250 元/吨；河南大杂米通货现货价格 7300 元/吨，基差-1050 元/吨；辽宁白沙现货价格 8000 元/吨，基差-350 元/吨；兴城小日本现货价格 8300 元/吨，基差-50 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、广东市场逢低少量采购，部分消耗库存。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。开封工厂约十多车。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.据央视新闻，美国总统特朗普 8 日在北约峰会上说，他认为美伊谅解备忘录“已终结”

【南华观点】期价宽幅震荡，月差小幅震荡。

红枣：走势偏弱

【期货盘面】昨日红枣主力合约收于 8160 元/吨，跌幅 0.67%。

【现货基差】7 月 8 日河北特级灰枣基差为-70 元/吨，较上一日下跌 105 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 8 日郑商所红枣期货仓单录得 8223 张，较上一交易日减少 7 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 4 车，参考特级 8.60-10.30 元/公斤，一级 7.60-8.00 元/公斤，广东如意坊市场到货 1 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：天气影响原木供应

【期货盘面】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2609 收于 823.5.0 元/m³。09-11 合约月差为 4。

【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，成交热情略有增加。

【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。天气原因使得供应短期收紧，带来一定利好。

【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】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。