

金融期货早评

人民币汇率：美伊和谈预期升温，美元指数边际承压

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现跳空低开走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7837，较上一交易日上涨 110 个基点，夜盘收报 6.7834。人民币对美元中间价报 6.8318，较上一交易日调升 55 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.36% 报 98.98。

【核心逻辑】受周末地缘情绪缓和影响，以及有报道称美伊讨论达成协议 30 天后重开霍尔木兹海峡。原油明显大幅回落，美元指数也随之承压。现阶段美元指数进一步形成趋势仍需新增消息催化，行情大概率以震荡蓄势、时间换空间的节奏运行。人民币汇率与美元指数联动性有所增强，结合央行维稳汇率的调控意图，加之市场净结汇率的下降，短期人民币汇率或维持区间震荡格局。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.85 附近，择机逢高分批锁定远期结汇，以规避汇率回落可能导致的收益缩水风险；进口企业则可在 6.78 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 中国国家主席会见巴基斯坦总理夏巴兹，李强同夏巴兹会谈。2) 特朗普：与伊朗谈判进展顺利，不会签让伊方获核武的协议，伊朗浓缩铀可运到其他地点销毁，要求中东多国与以色列建交。3) 报道：美官员对近期解决争端乐观；伊朗将在与美达成协议 30 天后重开霍尔木兹，30 天内在该海峡清雷。

重要声明：以上内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议

股指：震荡偏强

【市场回顾】

上个交易日股指震荡偏强，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 1.58%，两市成交额放量突破 3.2 万亿元。期指方面，IF、IH 放量上涨，IC、IM 缩量上涨。

【重要讯息】

1. 华为正式发表“ τ 定律”，今秋面世的麒麟手机芯片性能将大幅提升。人民日报评论：半导体迎来“ τ 定律”，中国定义将改写世界。
2. 特朗普：与伊朗谈判进展顺利，不会签让伊方获核武的协议，伊朗浓缩铀可运到其他地点销毁，要求中东多国与以色列建交。报道：美官员对近期解决争端乐观；伊朗将在与美达成协议 30 天后重开霍尔木兹，30 天内在该海峡清雷；美伊就伊冻结资产达成谅解，很可能周二宣布达成协议。伊朗代表团结束卡塔尔会谈，伊外交部称谈判有进展但仍面临困难。伊朗总统下令：恢复互联网至今年 1 月大规模断网前状态。

【行情解读】

周末传出消息美伊协议基本谈成，霍尔木兹海峡或重新开放，原油价格回落，市场风险偏好抬升，昨日 A 股集体高开，日内全天震荡偏强，两市成交额再度放量突破 3.2 万亿元。目前国内经济复苏韧性、企业盈利修复逻辑清晰、政策托底效应明确，驱动股指中期震荡上行。本周重点关注美伊谈判进展、国内 4 月工业企业利润、5 月制造业 PMI 及美国 4 月核心 PCE 数据，数据落地将进一步验证企业盈利修复的持续性与海外流动性方向，短期市场在震荡消化后有望重回上行通道。

【南华观点】短期预计震荡消化后再度偏强

国债：央行加码中长期流动性，一级招标偏暖 TL 领涨

【市场回顾】昨日国债期货整体收涨，但各期限分化明显。其中超长端 30Y 期主力合约涨幅领先，10Y 与 5Y 期主力合约小幅收涨，2Y 期主力合约则近乎收平。从成交量与持仓量情

况看，30Y 期合约成交量与持仓量均维持高位，而短端合约则相对清淡。

昨日央行开展了 2580 亿 7 天期逆回购操作并投放 6000 亿 12M 期 MLF；昨日有 10 亿 7 天期逆回购与 5000 亿 12M 期 MLF 到期；净投放 3570 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3290%，DR007 为 1.3936%。机构行为方面，昨日基金与证券买入，银行卖出，保险上午卖出尾盘买入。

【重要资讯】1. 日本首相高市早苗表示，政府将编制一项约 3 万亿日圆（约合 190 亿美元）的追加预算，此举引发对财政扩张的担忧，担心这可能会进一步加重该国本已紧张的财政状况。

【行情解读】昨日货币利率继续大幅上行，DR001 日内基本稳定在 1.3230%附近，DR007 上行 3.03 个 bp 逼近 1.4%，利空期债短端。但市场对资金面的预期仍较为乐观，一方面央行加码中长期流动性，另一方面市场或存在此次货币利率有所上行是受税期扰动以及跨越的短期事件的共识，并没有对昨日行情形成较大利空冲击。昨日 26 附息国债 10 续发，发行利率 1.7273%，全场倍数 4.32，边际倍数 5.04，发行结果显著偏暖，“资产荒”逻辑仍然存在，也为长端超长端带来信心。

【南华观点】虽然市场对资金面预期乐观，但短期货币利率上行或对债市形成扰动，中短端温和看空，长端超长端受“资产荒”逻辑以及基本面支撑，短期或继续上行，但也需警惕资金面传导导致的回调风险。

集运欧线：小幅回调

【行情回顾】2026 年 5 月 25 日（星期一），集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 2956 点，主力成交量 2 万手。EC2607 收盘于 3242.5 点，EC2610 收盘于点 1865 点。

【信息整理】

利多信息：

今年前 4 个月，我国货物贸易进出口总值 16.23 万亿元人民币，同比增长 14.9%。其中，出口 9.33 万亿元，增长 11.3%；进口 6.9 万亿元，增长 20%。4 月当月，我国货物贸易进出口总值 4.38 万亿元，增长 14.2%。其中，出口 2.48 万亿元，增长 9.8%；进口 1.9 万亿元，增长 20.6%。

利空信息：

欧元区服务业 PMI 和 4 月欧元区消费者信心指数持续偏低。

【南华观点】

5 月 25 日，集运欧线期货连续主力合约回调，前期交易已过度计入涨价预期，此次调整亦包含多头获利了结的因素。综合来看，短期盘面面临美伊协议动向与期货升水过高的双重回调压力，但 6-8 月旺季支撑仍在。

【风险提示】

期货升水过大与涨价落地不及预期的风险

欧洲宏观经济下行风险

以上评论由分析师高翔（Z0016413）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）、朱天择（Z0023752）及助理分析师陈宇轩（F03150616）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:观望为主

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 181200 元/吨，日环比-1.77%。成交量 24.88 万手；持仓量 44.97 万手，日环比-3073 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 52143 手，日环比-904 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，成交一般。锂矿市场价格走强，澳洲 6% 锂精矿 CIF 报价变动+2.57%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 18.32 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 17 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走强，磷酸铁锂报价变动+2.05%，三元材料报价变动+0.41%；六氟磷酸铁锂报价变动+0.88%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】本轮价格下跌的过程中，持仓量同步呈现快速减少态势，是多头资金主动平仓离场导致的踩踏式下跌，属于典型的多头获利了结信号，说明短期多头信心已经出现松动。若后续价格能站稳布林带中轨附近，则反弹有望延续，挑战上轨压力；若无法突破中轨并再次回落，则大概率会二次测试下轨支撑。

当前碳酸锂市场高度依然呈现，后续期货盘面维持强势上行格局概率逐渐缩小，预计后续对六月份缺矿预期的情绪炒作将逐渐结束。预计后续将转为宽幅震荡态势，建议开始布局卖波动率期权来进行套保动作。

工业硅&多晶硅:宽幅震荡

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8570 元/吨，日环比变动+1.54%。成交量约 34.35 万手；持仓量约 28.87 万手，日环比-17511 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 29406 手，日环比变动+0 手。

多晶硅期货主力合约收于 36995 元/吨，日环比变动+0.69%。成交量 4.37 万手；持仓量 3.03 万手，日环比-4841 手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 15020 手，日环比变动-290 手。

【产业表现】工业硅产业链现货市场表现平稳。新疆 553# 工业硅报价 8650 元/吨；99# 硅粉报价 9750 元/吨；有机硅、铝合金板块报价持稳，下游需求疲软，对工业硅采购支撑不足，产业链整体传导乏力。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 34.45 元/千克；硅片价格 0.89 元/片；开工率维持低位，库存去化缓慢；组件端价格分化，集中式 N 型 182 组件报价持稳，分布式 N 型 182 组件报价小幅回落 0.07%，终端装机需求疲软。

【南华观点】

当前硅系产业链整体基本面持续羸弱，工业硅与多晶硅双双承压运行，弱势格局未改。工业硅核心呈现成本支撑与套保抛压的双向博弈态势，上方受产业套保资金持续抛压压制，价格上行空间受限；下方依托电力等成本端形成刚性支撑，大幅下行风险有限，短期维持窄幅震荡格局。多晶硅方面，供需宽松格局延续，下游硅片企业高价接受度差，补库意愿低迷，高库存压力持续压制价格反弹力度。整体来看，硅系品种短期难改弱势震荡走势，后续需重点关注下游需求边际改善及库存去化节奏。

需要注意的是，需关注成本端动力煤的价格变动，若后续煤价波动较大，则双硅受影响概率也会增大。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：宏观情绪回暖与成本支撑共振，短期偏强震荡

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24370 元/吨，环比-0.29%，持仓增 5867 手至 29.40 万手，成交量 10.84 万手。

外盘联动：

LME 铝：收于 3656.00 美元/吨，环比+0.45%，库存小幅去化至 33.95 万吨。

COMEX 铝：收于 3682.00 美元/吨，环比+1.47%。

相关品种：氧化铝收于 2848 元/吨，环比大幅上涨 4.82%，持仓 37.94 万手；铸造铝合金收于 23020 元/吨，环比-0.26%，持仓 1.49 万手。

现货基差：长江现货报价 24290-24330 元/吨，均价 24310 元/吨，基差贴水维持较大区间。

【产业信息】宏观层面：海外方面，美联储加息预期近期持续升温。美国 4 月通胀数据已升至三年来最高水平，市场隐含的一年期通胀预期约为 4%，利率期货显示美联储在 9 月或 10 月加息 25 个基点的概率已接近 50%。美元指数周线延续涨势，基准 10 年期美债收益率维持在 4.5% 上方，对大宗商品整体风险偏好形成一定压制，但伦铝受地缘政治因素支撑表现偏强。中东方面，霍尔木兹海峡通行问题悬而未决，美以伊冲突导致超 200 万吨中东产能减产的逻辑持续发酵，花旗、美银等投行看涨伦铝至 4000 美元/吨的预期尚未改变。

产业层面：国内电解铝社会库存已开启持续去化通道。截至 5 月 21 日社会库存回落至 140.8 万吨，铝棒库存同步走低，供应端在途量下降叠加出口需求持续增长，驱动库存稳步去化。成本端，氧化铝期价夜盘大幅拉涨 4.82%，原料成本重心快速上移，为电解铝提供边际支撑。氧化铝方面，国内运行产能维持高位、新投产能持续释放，社会库存累库态势尚未扭转，但铝土矿及烧碱等上游成本重心上移，现货运行于成本线附近，下方支撑较为坚实。铝合金方面，淡季效应逐步显现，下游压铸企业订单增量有限，废铝原料因票税政策收紧及回收量偏紧而高位坚挺，铸造铝合金供需两弱、缺乏独立驱动，价格主要跟随原铝波动。

【南华观点】当前主导铝价走势的核心逻辑在于海外地缘政治持续扰动与原料成本重心上移形成双重支撑，而国内库存去化通道的开启则进一步改善基本面预期。短期来看，电解铝预计在宏观压力与成本支撑之间偏强震荡运行，氧化铝受成本托底及期价大幅反弹带动高位运行，但需警惕库存累积带来的上方压力，铝合金在淡季需求疲弱背景下被动跟涨原铝为主。短期重点跟踪海外宏观情绪变化及国内铝锭去库的持续性。

铜：LME 铜注销仓单量超 11 万吨，引发市场短期动荡

【盘面回顾】因假期，LME 市场休市。隔夜 Comex 铜收于 6.47 美元/磅，涨 1.43%；沪铜主力最新报价收于 105780 元/吨，涨 0.39%；国际铜收于 93500 元/吨，涨 0.23%。主力收盘后基差为-180 元/吨，较上一交易日涨 250 元/吨，基差率为-0.17%。沪伦比 7.75，前值 7.71。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 100664 吨，较前一日增加 798 吨；LME 铜库存 391900 吨，较前一日减少 1200 吨；LME 铜注册仓单 275525 吨，较前一日减少 52625 吨，注销仓单 116375 吨。COMEX 铜库存 633977 吨，环比增加 297 吨。

2、昨日铜价维持上涨势头，下游高位接纳意愿较弱，盘中刚需采购为主，现货流通虽无明显增多但去库放缓，但供需结构令现货支撑有所弱化，盘中贴水走扩。上海金属网 1#电解铜报价 105220-105720 元/吨，均价 105470 元/吨，较上交易日上涨 1030 元/吨，对沪铜 2606 合约报贴 140-升 30 元/吨。截止收盘，升水铜报平水-升 30 元/吨，平水铜报贴 140-贴 110 元/吨，湿法铜报贴 180-贴 160 元/吨，非注册铜报贴 250-贴 220 元/吨。

3、5月25日国内市场电解铜现货 库存 26.57 万吨，较 18 日增 0.50 万吨，较 21 日增 0.48 万吨；上海 库存 20.19 万吨，较 18 日增 0.01 万吨，较 21 日增 0.30 万吨；广东 库存 2.25 万吨，较 18 日增 0.50 万吨，较 21 日增 0.22 万吨；江苏 库存 3.77 万吨，较 18 日增 0.05 万吨，较 21 日降 0.03 万吨。国内社库继续表现累库，其中上海、广东市场增加、江苏市场小幅下降；近期铜价高位运行，下游企业接货情绪仍稍显谨慎，采购需求表现疲弱，仓库出库量相对一般，且上海市场仍有部分进口铜到货入库，库存因此维持增加。

4、伦敦金属交易所(LME)每日数据显示，在 53325 吨铜被注销或指定用于交割后，该交易所注册仓库的可用铜库存最新降至 27525 吨的约 10 周低位。此次新增的注销仓单主要发生在美国和中国台湾地区的注册仓库，使得 LME 系统中的注销仓单占比升至 30%。5月22日注销仓单数量达到 116375 吨，为 2021 年 10 月以来的最高水平。注销仓单仅表示有意将产品移出 LME 系统。这些金属仍可重新注册为仓单。

5、国际铜研究组织 (ICSG) 5 月月报初步数据显示，2026 年第一季度全球表观精炼铜使用量仅增长 0.8%。尽管除中国外的全球使用量估计增长 1.7%，但中国表观需求（不含保税库/未报告库存变化）基本持平，受到精炼铜净进口量下降 40%的影响。目前中国占全球精炼铜使用总量的约 58%。一季度中国保税库库存较 2025 年底水平估计减少约 1 万吨。

【南华观点】市场一致预期美伊谈判取得进展，油价下跌、美元指数走弱，金属板块走强，可见资金流入，但流量较小，如散户及外资净多单维稳等。技术面看，106000-108000 阻力区间下沿尚未突破，可见大涨动能不足，资金或快进快出为主。同时月差扩大超 200 元/吨，仓单注册继续增加，或能缓解现货压力，关注现货升水走强。

锌：偏强震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24882 元/吨。其中成交量为 17.00 万手，持仓 20.37 万手。现货端，0#锌锭均价为 24820 元/吨，1#锌锭均价为 24750 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏强震荡。上周加工费继续走弱，硫酸价格缺乏继续上行动力，可能短期会有小部分冶炼厂开始检修。因此沪锌整体基本面较一季度有所走强。且伦锌基本面过于强劲，低库存下供给收缩价格弹性极强带动沪锌上涨。短期国内供给仍处宽松，库存上依旧维持较高水位，且国内锌锭隐性库存预计仍较多。展望未来，短期跟随宏观与资金指引，自身基本面故事放大弹性，震荡为主，等待强支撑位做多。

【南华观点】震荡。

镍-不锈钢：日内震荡为主

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 144430 元/吨，上涨 0.42%。不锈钢主力合约收于 14860 元/吨，上涨 0.13%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 145300 元/吨，升水为 1150 元/吨。SMM 电解镍为 144600 元/吨。进口镍均价调整至 143900 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33700 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8781.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.4%。8-12%高镍生铁出厂价为 1126.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 5.15%。纯镍上期所库存为 80850 吨，LME 镍库存为 279072 吨。SMM 不锈钢社会库存为 939200 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内震荡为主，美伊接近达成协议，霍尔木兹海峡近期通运预期上升，前期驱动逻辑降温。印尼将煤炭、棕榈油等所有战略性自然资源的出口贸易权全面收归国有，强制交由指定的国有企业实行独家统筹专营，目前已确定镍系产品不在包含范围内。青山减产镍铁传导周期偏长，短期对上方拉动效果有限。印尼 ESDM 称已冻结部分企业 IUP 运营活动，被冻结资质的矿企有 90 天的宽限期补报 2026 年 RKAB，逾期仍未履行合规义务或遭依法永久撤销其 IUP 采矿许可证。基本上目前僵持状态为主，菲律宾镍矿方面正式进入旱季产量发运有所上升，海运费近期同步有所上调，菲律宾矿价格企稳，印尼 HPM 成交问题仍有博弈。新能源方面目前下游三元需求延续，原料成本以及流通量均支撑下方；MHP 目前受成本以及需求影响易涨难跌，高冰镍经济性替代作用目前浮出水面。镍铁方面价格企稳，上下游价格有一定博弈，上游部分货源延续惜售挺价节奏，当前无明显一口价成交。不锈钢日内震荡，现货端下游对价格接受度有所松动，刚需采购导致库存有所去库，实际仍以成交出货为主。

锡：宽幅震荡

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 42.26 万元每吨；成交 32.43 万手；持仓 8.68 万手。现货方面，SMM 1#锡价 425400 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏强震荡，整体走势跟随板块。从基本面看，整体由供给端提供支撑。供给端扰动依旧存在，三大主要供给地整体不确定性较强。需求端，下游整体以弱修复为主，依旧处于预期叙事，同时现货成交受价格影响整体疲软，因此上行空间取决于下游负反馈。展望未来，跟随宏观与资金指引，高位震荡，警惕随机事件发生。

【南华观点】高位宽幅震荡

铅：夜盘价格回落

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16755 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16525 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体宽幅震荡，夜盘偏弱震荡。供给端，原生再生开工率双双回暖。需求端，步入淡季，下游表现一般，库存累库。LME 库存目前水位较高，且上周意外累库 2 万吨。展望未来，沪铅上方空间较为有限，警惕多头止盈后的补跌风险。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

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

油脂饲料早评

油料：震荡行情

【盘面回顾】周一美豆盘面假期休市；内盘由于传通关加速，下跌回落为主。

【供需分析】对于国内豆粕，前期油厂开机率偏低，部分地区大豆库存累积，叠加下游积

极备货，豆粕库存加速下行。但后续来看，随着北方区域节后油厂逐渐开机，且后续大豆到港通关加速，压榨节奏或将加快。南方地区部分油厂开机率仍偏低，关注后续到港节奏；下游饲料厂物理库存进一步下行，虽存在集中备货远月情况，但近月采购仍偏谨慎。市场普遍预期后续开机后将进一步打压豆粕现货价格，故仍以刚需补库备货为主。

菜粕端来看，澳籽新年度买船继续，加菜籽虽买船利润下滑，但仍有部分买船。后续随着加菜籽逐渐到港，供应不断恢复，华南、华东部分油厂由于供应衔接或自身问题停机，短期内存在供应减量。需求端来看，华南地区水产集中备货，有望启动季节性需求。整体来看，菜系在买船利润不断走弱过程中，下跌空间同样有限。

【后市展望】中美谈判预期落地，虽关税可能进一步调整，叠加美方发言提及农产品采购，但暂无对于具体采购量级体现，后续关注中方对于美豆采购进展。新作首次 USDA 报告奠定年度中性水平库存，对出口与供应情况更加敏感。美豆新作播种进度较往年偏快，厄尔尼诺气候暂未对产区天气形成影响，短期内继续震荡偏强看待。内盘来看，M07 巴西宽松供应逻辑未变，远月 M09 重心转向美豆种植，下跌空间有限，M7-9 延续反套走势，后续基差或跟随走弱。

【南华观点】M09 可考虑卖出低位看跌期权。

油脂：地缘升水继续挤出，油脂维持偏弱

【盘面回顾】外盘原油继续下跌，但国内油脂跟跌有限，棕榈油则因供需面紧张预期较为抗跌。

【供需分析】国际方面，目前有消息称美伊达成协议，能源市场回调，预计对油脂市场支撑减弱。据 AmSpec 数据，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 947430 吨，较上月同期出口的 1155770 吨减少 18%，出口下跌拖累产地价格。天气方面 NOAA 在 5 月份的 ENSO 诊断报告中上调了五月至七月发生厄尔尼诺的概率，并进一步上调了年底发生超强厄尔尼诺的概率，下半年厄尔尼诺减产叠加印尼 B50，产地供应紧张预期依然有望提振棕油价格。国内方面：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，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。

【南华观点】油脂市场短期近月供需压力依然较大，上方空间或有限，远月利好驱动预期仍存，中长期来看供需趋紧格局不变，价格重心缓慢上移。

豆一：拍卖市场火热叠加东北气候多变

【期货动态】昨日豆一高位震荡，午后降幅较大；夜盘窄幅下跌。

【现货情况】今日大豆市场现货价格保持稳定。东北市场主流价格在 4700-4800 元/吨的区间；皖北报价在 5300-5450 元/吨区间；广东价格在 5000-5040 元/吨。总体而言，国内现货价格以稳为主。东北市场价格稳定，出货仍旧不佳，降价主要集中在低蛋白货源；南方产区价格稳定，市场货源品质相差较多，导致价差拉大，优质优价现象延续，市场参与者部分转向菜籽交易，因此市场购销进一步走淡，下游用户消化库存为主，整体谨慎观望。中储粮网 5 月 25 日竞价销售国产豆 100094 吨，实际成交 85094 吨，成交均价 4586 元/吨，溢价 0-140 元/吨。

【市场分析】因今年种植成本偏高，大豆播种面积下调，玉米面积增加。从供应端来看，东北地区农户余粮不足一成，但比去年略高，粮源集中在贸易商手中，惜售情绪较重；本周东北阴雨为主，小范围有冰雹和龙卷风。下游需求端表现疲软，下游走货不佳，加工企业按需采购，采购积极性不足，难以消化当前市场存量。近期终端企业询价次数渐频繁，食用需求或许将回暖。

【南华观点】豆一波动较大，炒作情绪强烈，建议暂时观望。

玉米&淀粉：期现双弱

【期货动态】国内玉米期货价格震荡下行，夜盘持续疲软；玉米淀粉横盘震荡，夜盘微跌。

【现货情况】今日玉米现货价格保持稳定，全国均价 2308.26 元/吨，较上一工作日跌 0.79 元/吨，环比跌幅 0.03%。东北市场价格区间在 2160-2270 元/吨的区间；华北市场报价为 2280-2360 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2350-2360 元/吨，上涨 10 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2350-2340 元/吨，跌 10 元/吨；南方港口价格在 2470-2480 元/吨左右。

【市场分析】新季小麦上市时间进一步临近，国储小麦及稻谷轮出拍卖将持续施压，小麦贸易商腾库数量将继续增加，饲用小麦数量将继续增加也将继续对玉米价格走势形成压力。需求端养殖及饲料生产所消耗玉米数量将继续增长利多支撑在逐步增强，但饲料企业玉米平均库存量依旧偏高新增采购需求力度依旧不足将继续削弱其支撑力度，深加工企业玉米消耗量将逐步减量因生产淡季逐步来临的影响。

【南华观点】受小麦陆续上市及政策性拍卖分流需求影响，玉米后市或呈偏空震荡走势，关注美玉米的进口及小麦饲用替代。

以上评论由分析师靳晚冬（20022725）、陈晨（20022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊拟定草案，盘面溢价下行

【盘面动态】Brent 收于 96.30 元/桶，涨跌幅 -6.99%，WTI 收于 90.30 美元/桶，涨跌幅 -6.52%，SC 收于 602.8 元/桶，涨跌幅-3.04%。

1、【美军：在伊朗南部实施自卫打击】美国中央司令部发言人蒂姆·霍金斯上尉表示，美军 25 日在伊朗南部实施了自卫打击，“旨在保护美方部队免受伊朗军队构成的威胁。”美国中央司令部发言人称，打击目标包括导弹发射阵地以及试图布设水雷的伊朗船只，“美国中央司令部继续捍卫美方部队，同时当前在停火期间保持克制。”

2、【半岛电视台：美伊就资产解冻问题达成谅解】金十数据 5 月 26 日讯，卡塔尔半岛电视台 25 日报道，一名了解伊朗高级代表团在多哈会谈情况的消息人士表示，在卡塔尔斡旋下，美国与伊朗已就伊朗被冻结金融资产问题达成一项谅解。该消息人士说，由于被冻结金融资产问题对伊朗至关重要，美伊双方“很有可能”于明天宣布达成协议。

3、市场消息：美伊草案协议规定美国承诺放松对伊朗港口的封锁；将为伊朗石油出口提供特定的制裁豁免，将分阶段考虑放松对伊朗石油的制裁措施，具体情况取决于伊朗对其承诺的落实。草案规定，需在 30 天内恢复霍尔木兹海峡的通航。

【南华观点】

美伊在卡塔尔、巴基斯坦斡旋下接近达成一份临时谅解备忘录，拟先实现 60 天停火、重开霍尔木兹海峡、美方解除海上封锁并解冻部分伊朗资产，核问题暂不纳入首轮安排、留待后续谈判；双方仍在核计划措辞与制裁解除节奏上有分歧。此外具体情况还要看伊朗是否能在 30 天内开放海峡，关注海峡通航情况，目前流速依然比较低，但已有 LNG 船通过海峡。

燃料油：重心下移

【盘面回顾】5月25日亚洲燃料油市场结构整体持稳，未受特朗普称美伊接近达成霍尔木兹海峡和平协议的乐观消息明显影响。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 6-7月间逆价差小幅上行0.70美元/吨至35美元/吨；5月22日现货升水大幅下滑4.54美元/吨至15.17美元/吨，创三周多以来新低。低硫船燃方面，新加坡0.5% S 船燃6-7月间逆价差微跌0.50美元/吨至43.50美元/吨；5月22日现货升水强势反弹6.25美元/吨至46.11美元/吨，重返高位区间。

【产业表现】低硫燃料油市场因成品级货源持续紧张而重拾涨势，调和组分与超低硫原料短缺问题未改善，尽管中硫基础组分供应尚可。西方低硫燃料油流入量连续第四个月下降，5月预计仅110-120万吨（4月为140-150万吨），6月将进一步减少40-50万吨至60-80万吨，加剧新加坡合规低硫油供应压力。高硫燃料油现货升水大幅回落，主要受市场结构走弱拖累，中东地缘政治缓和预期未对市场产生明显提振。东西方套利窗口基本关闭，尽管运费近期有所回落，但陡峭的逆价差结构抑制了西方贸易商发货意愿。

【南华观点】低硫燃料油供应紧张的核心逻辑持续强化，西方流入量缩减趋势将延续至6月，现货升水反弹印证市场对合规货源稀缺的担忧。高硫燃料油受需求疲软与市场结构走弱影响，现货升水跌至三周低位，短期难改偏弱格局。美伊和平协议传闻虽带来地缘缓和预期，但燃料油市场反应平淡，供需基本面仍是主导因素。后续重点跟踪低硫调和组分补充进度、西方套利船货到港节奏及中东地缘政治风险演变。

沥青：利空释放，等待择机做多

【夜盘回顾】截至收盘，bu06收于4331元/吨

【现货回顾】5月25日，国内沥青市场均价为4595元/吨（截止13:30），较上一日下跌11元/吨，跌幅0.24%。需求表现清淡，不过国内沥青供应水平持续处于低位，对沥青价格存在底部支撑，大部分地区沥青主流成交价格暂时走稳。不过，今日原油及沥青期货盘面价格回落，打压市场情绪，华东及山东部分期现商及贸易商释放低价合同，带动国内沥青市场均价回落。

【南华观点】近期的地缘扰动引发的原油局部物流中断、供应缩量，使得原油价格重心快速提升中东局势的不稳定性放大了原油向上的脉冲。短期地缘扰动将是油品的最核心主导因素，盖过沥青自身基本面。不过，根据原油的展望和判断，即使海峡解封，但整体物流恢复、油田复产的周期都需要原油给出战争前的溢价，因此，油价向下空间有限，详情参照原油周报内容。回到沥青自身基本面，供应端，6月排产环比继续减少，沥青总体供应依然维持偏低水平。同时远期重油贴水报价的走强，也对沥青远期估值有一定提升。需求端，目前整体需求并无亮眼表现，但季节性走强和气温回暖带动需求阶段性提振。

总之，沥青基差、月间套依旧维持多配，单边逢快速下探后，近月仍具备多配机会。同时也如前期周报所述，海峡解封或大势所趋，因此短期扰动带来快速下跌后，资金空单止盈或任何宏观消息，都会对盘面造成较大波动。因此，投资者除了注意好仓位控制外，也可关注类似备兑等稳健的组合策略。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：铂钯强势反弹

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂钯强势反弹，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1977.9 美元/盎司，+1.97%，NYMEX 钯 2606 合约收 1408.0 美元/盎司，+3.51%。

【交易逻辑】中东地缘方面，上周末期间特朗普称美伊协议“已基本谈成、仅待最终敲定”，内容包括开放霍尔木兹海峡。5月25日，伊朗外交部表示美伊达成共识“不意味着即将签署协议”；美中央司令部发言人表示美国军队在伊朗南部进行自卫性打击，打击目标包括导弹发射场和试图布设水雷的伊朗船只，美国中央司令部在持续停火期间保持克制的同时，继续捍卫美军部队。

美联储方面，美超预期通胀和美联储偏鹰表态将加息预期推至年内新高，贵金属市场再迎利率逆风，整体看，当前市场已经近乎定价美联储年内加息一次。

贸易与关税方面，“中美建设性战略稳定关系确立”，永久取消对华10%芬太尼关税，24%对华惩罚性关税再延长18个月暂停，暂停对华造船、物流、海事301调查18个月，贸易关税不确定性下降，铂钯作为关键矿产资源，先前被“资源民族主义抬头”（如美120亿金库计划）定价的逻辑有一定程度削弱。

关注中东地缘政局变化、广期所铂钯注册仓单情况和美联储官员讲话。关注钯金在玻纤领域的试验结果。

【南华观点】贵金属受益于美中期选举博弈，策略上维持战略看多铂钯，回调可视为长期布多机会，中短期来看中东局势与俄钯关税裁定为关键变量，南非电力问题缓和、诺镍公司供给收缩和钯金玻纤领域“新故事”使当前钯金向上弹性高于铂金，风险上需警惕中东局势反复、美联储加息预期升温和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：弱势反弹

【盘面回顾】周一贵金属震荡微涨，白银走势强于黄金，COMEX 成交因美国节假日清淡。中东地缘仍是贵金属波动源头因素，报道称美伊讨论达成协议30天后重开霍尔木兹海峡，昨日原油和中长端美债收益率皆大幅收跌，但贵金属上涨整体乏力，整体仍处于震荡格局中。周二亚洲早盘，贵金属承压调整，美国中央司令部声称在伊朗南部进行自卫性打击，引发美伊和谈脆弱性担忧。最终周一 COMEX 黄金 2608 合约收报 4605.1 美元/盎司，+1.07%；COMEX 白银 2607 合约收报于 78.4 美元/盎司，+2.89%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓为 1034.85 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓为 15214.37 吨。美联储货币政策预期方面，CME 美联储观察显示，美联储6月维持利率不变概率 99.9%，降息概率 0.1%；9月较当前维持利率不变概率 76.3%，降息概率 0.1%，加息概率 23.6%。

本周美国数据方面主要关注周四晚间美 PCE 数据，事件方面继续关注中东局势进展。

【交易逻辑】中期看，贵金属市场交易集中在中东地缘冲突反复下的不确定性、美联储货币政策预期、经济滞胀与金融市场风险等。下方支撑来自央行购金需求托底。在油价高企时间拉长风险下，滞胀交易可能是下一个贵金属上涨的重要叙事，后续需重点关注经济放缓信号对风险资产的压制作用，若相关信号得到进一步验证，将为金价上涨提供支撑。相反，如若中东地缘局势降温、油价回落，通胀压力得到有效缓和，那么美联储重新启动降

息的关键环境将逐步形成，这也将利好黄金投资需求回流，推动金价上涨。

【南华观点】策略上，我们仍维持战略性看多贵金属，回调视为中长期布多机会。近期看，在中东局势反复以及货币政策端尚无释放宽松信号甚至加息预期升温下，预计仍将宽幅震荡整理并缺乏进一步上行动能，但是当前已经近乎完全定价美联储年内加息一次，以及中东局势若缓和并形成阶段性停火延长协议，短期仍可能触发阶段性反弹行情。伦敦金短期继续关注 4500 附近争夺，如跌破则不排除进一步回踩 200 日均线 4350 风险，阻力 4600，然后 4750-4800 区域；伦敦银支撑 73，然后 70 区域，阻力 78。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复、美联储加息预期升温、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：地缘情绪带动期价大幅反弹

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）夜盘冲高回落；胶版纸（双胶纸）期货（OP）夜盘震荡下行。

【现货市场】山东银星报价 4960-4970 元/吨（+10/+10），山东乌针、布针报价 4550-4790 元/吨（+30/+30），华南银星报价 5100 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 5 月 22 日，纸浆：港口库存 228.3 万吨（-1.6）；双胶纸原纸生产企业库存 159.63 万吨（+0.79）。

【南华观点】针叶浆现货市场终于止跌回升，期货估值上涨。期价上行最主要的原因应在于地缘情绪利多叠加资金面波动——美官员称美伊原则上已就协议达成一致，地缘情绪明显缓和，利多情绪上涨，部分空头投资者减仓。但从基本面来看，现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，这是当前利空期价走势最主要的原因。中国港口库存上周明显回落，带来一定底部支撑。而从进口成本角度来看，智利 Arauco 公司 5 月木浆外盘报价，针叶浆银星持平于 680 美元/吨，相对维稳。

对于胶版纸期货而言，近来需求仍以刚需采购为主，在经销商出货压力仍存的情况下，部分报价仍可能有进一步下跌的可能；而本周双胶纸库存天数较上周四上升 1.27%，库存压力加大，带来一定利空影响。但纸浆期价的反弹，也从成本角度带来利多影响。

对于后市而言，纸浆期货可保持观望，观察高空机会，胶版印刷纸期货可延续区间交易策略，谨慎做多。

纯苯-苯乙烯：美伊谈判推进，地缘溢价快速挤出

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 7596（-199）；EB2607 夜盘收于 8870（-232）

【南华观点】

周末，美伊谈判迎来利好消息，特朗普称美伊协议“基本谈成”，据沙特媒体报道美伊可能于 6 月 5 日进行下一轮会谈，国际原油暗盘大幅下跌。日间油价低开后偏弱运行，纯苯、苯乙烯跟随成本端大幅下跌。隆众口径纯苯、苯乙烯华东主港分别去库 2 万吨，然而

成本端利空占据上风，盘面低开低走，夜盘价格继续下探。

品种自身基本面来看，当前纯苯、苯乙烯均表现为供需双弱。霍尔木兹海峡长时间瘫痪，亚州许多炼厂原油、石脑油供应受阻导致生产自上而下的减量实际存在。供应端：国内石油苯开工率已至近 5 年的低位且还在下滑中，4-5 月主港纯苯到港船货偏少，显性库存持续去化；苯乙烯方面，进入 5 月国内检修量也明显增加，短期由于利润等原因还有多套装置出现计划外的减停产，苯乙烯供应收缩兑现。然而，纯苯，苯乙烯供应收缩的同时需求也在转弱。作为纯苯最大下游，苯乙烯开工下降对纯苯需求形成利空且进入 5 月纯苯的非苯乙烯下游开工也在下滑，需求负反馈明显。苯乙烯下游 3S 即将进入需求淡季，预计刚需支撑为主，此外预期中的出装船集中导致主港苯乙烯库存明显去化迟迟未兑现。纯苯、苯乙烯均处于供需双弱的状态，从平衡表看 5-6 月仍是纯苯的去库程度更大(修改进口预期后，纯苯供需差较前期平衡表有所收窄)，基本面支撑更强一些。后续继续中东走向，当前消息看美伊双方仍未就核心问题达成一致，同时关注纯苯、苯乙烯绝对价格下跌后下游的补库意愿。

LPG：地缘溢价快速回吐，供需博弈加剧

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5680 (-268)，夜盘收于 5690 (-258)，07-08 月差 148 (+7)；FEI M1 收于 785 美元/吨 (-27)，CP M1 收于 748 美元/吨 (+9)，MB M1 收于 0.84 美元/加仑 (+0.00)。

【现货反馈】宁波 6260 (-50)，上海 6150 (-100)，南京 6600 (-100)，山东淄博 6130 (+0)，最便宜交割品价格 5900 (-150)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 66.90% (-0.01%)，独立炼厂开工率 56.88% (-1.72%)，国内液化气外卖量 47.99 万吨 (+0.70)，到港量 43.8 万吨 (+14.4)。需求端，PDH 本期开工率 58.41% (+2.91%)；MTBE 端本期开工率 56.53% (-3.60%)；烷基化端开工率 28.55% (+0.70%)。库存端，炼厂库容率 26.04% (+1.09%)，港口库存 195.34 万吨 (+9.89)。

【南华观点】宏观层面，周末美伊协议草案达成，霍尔木兹海峡将在 30 天内恢复通航，原油暗盘暴跌超 9%，地缘溢价快速回吐。成本端，FEI/Brent 比价下降至 0.6114，LPG 相对原油走弱，进口成本支撑减弱。供需端，到港量环比增加 14.4 万吨，港口库存累库加速至 195.3 万吨，炼厂库容率同步上升，供应压力增加。PDH 开工率回升 2.91 个百分点至 58.41%，但利润仍为负值，回升可持续性存疑；FEI-MOPI 价差走阔至-74 美元/吨，LPG 裂解经济性增强，但亚洲丙烷裂解利润为负，弹性需求受限。基差走强至 220 元，现货相对抗跌，但月差结构走平，近月地缘溢价回吐。策略上，短期地缘溢价回吐叠加供需转弱，盘面承压，但伊朗对霍尔木兹管辖权的坚持使完全回归常态路径受阻，单边追空风险较高，建议观望，等待协议细节落地后确认方向。

PP 丙烯：关注 PP 现货情况

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8577 (-215)，夜盘收于 8538 (+39)。PL607 日盘收于 8384 (-195)，夜盘收于 8354 (-30)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9540 元/吨，华东现货价格为 9700 元/吨，华南现货价格为 9820 元/吨。丙烯山东现货价格为 9125 元/吨，华东现货价格为 9250 元/吨，华南现货价格为 9175 元/吨。

【供需数据】丙烯开工率为 68.44% (+1.86%)。其下游，PP 粒料开工率为 64.63% (-0.67%)，PP 粉料开工率为 16.04% (+1.68%)，环氧丙烷开工率为 62.65% (-2.86%)，丙烯腈开工率为 72.11% (+7.27%)，丙烯酸开工率为 75.71% (-4.58%)，正丁醇开工率为 82.65% (+1.49%)，辛醇开工率为 78% (-4%)，酚酮开工率为 75.5% (-6.94%)。PP 下游平均开工

率为 46.36% (-0.59%)。其中，BOPP 开工率为 52.57% (-2.86%)，CPP 开工率为 46.3% (+0.4%)，无纺布开工率为 39.48% (-0.62%)，塑编开工率为 42.08% (-0.04%)，改性 PP 开工率为 65.88% (-0.61%)。PP 总库存环比下降 5.08%。上游库存中，两油库存环比下降 4.65%，煤化工库存下降 12.09%，中游贸易商库存下降 2.57%。

【南华观点】23 日特朗普称美伊已基本谈成一份协议，昨日在美伊局势缓和的预期下，原油大幅下跌，化工板块跟随走弱。基本面来看，PP 方面，现实端的强势持续为其提供支持，由于现货端货源紧张，价格居高不下，目前基差已升至 1000 元/吨以上的历史高位。但是从预期层面来看，推动 PP 进一步走强的驱动比较有限。供应端，近期重启装置明显增多，5 月开工率呈现回升趋势，供应预计逐步增量。目前出口旺季已过，加之东南亚地区烯烃供应偏紧的情况已得到一定缓解，价格有所回落，预计 5-6 月出口将出现减量。需求端，目前需求暂看不到转好迹象，高价影响下，下游订单情况偏弱，工厂基本维持刚需补库。PP 总体呈现供增需弱的基本面格局。丙烯方面，由于 5 月下旬开始 PDH 装置重启计划增多，供应预计增量，其现货价格支撑有限，而同时，PP 现货表现强势，PP-丙烯价差快速回升。目前外采丙烯制 PP 已给出利润，边际装置复产的动力增强。在粉料方面，PP 粉料-丙烯价差亦有显著回升，本周已有装置复产，若价差维持，粉料开工率预计逐步回升，丙烯需求增加。而其余下游负反馈依然明显，尤其是辛醇、丙烯酸和酞酮开工率显著下滑。综合来看，短期丙烯供应预计仍偏宽松，导致其价格支撑有限。近期主要关注 1) PDH 装置回归进度，2) PP 库存去化情况，3) 美伊谈判进展。

塑料：宏观局势带动下跌

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7814 (-113)，夜盘收于 7828 (+14)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨，华东现货价格为 8260 元/吨，华南现货价格为 8400 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 76.66% (+2.33%)。需求端，PE 下游平均开工率为 37.55%(-0.67%)。其中，农膜开工率为 11.14%(-2.11%)，包装膜开工率为 46.93%(-0.49%)，管材开工率为 34.83%(-0.5%)，注塑开工率为 40.35%(-0.3%)，中空开工率为 33.82%(-0.74%)，拉丝开工率为 33.42%(-0.1%)。库存方面，PE 总库存环比下降 3.21%，上游石化库存环比下滑 4%，煤化工库存下降 15%；中游社会库存下降 1%。

【南华观点】昨日在美伊局势缓和的预期下，原油大幅走弱，塑料盘面跟随下跌。从基本面来看，近期变化不大，缺乏方向性驱动。供应端近期重启的装置较多，开工率已出现较明显回升，而 LLDPE 生产比例目前仍处于低位，标品供应增量相对有限，但是 HD-LL 价差近期已有所回落，后续需关注全密度装置是否有重新转回生产 LLDPE 的驱动。进出口端，由于霍尔木兹海峡尚未解封，来自中东的 PE 进口持续受阻，5-6 月净进口量预计维持低位。需求端，短期预计暂看不到好转，一是目前农膜已处于产销淡季，刚性需求有限，二是其他下游受高价原料影响，订单表现亦不及往年同期，需求韧性不足。在供应增量相对有限而需求持续偏弱的格局中，塑料上下空间均有限，预计短期维持区间震荡格局，后续主要关注 PE 库存去化节奏以及美伊谈判结果。

PVC：情绪面低迷

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4892，-0.06%。

【南华观点】

目前市场情绪较为低迷，不过低价下建议不宜太过悲观。供应端仍处于减产兑现中，供应约束尚在。库存表现则相对偏弱，去库偏慢，本质是需求端是疲软的。整体看，估值上，PVC 下方空间有限，但需求平淡叠加现货压力，价格上方压制明显。市场情绪低迷下，PVC

价格短期维持偏弱。继续关注供给端减量情况以及出口兑现程度。

橡胶：窄幅震荡

【行情走势】市场风偏有所回暖，天胶震荡企稳，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17405 元/吨（-5），20 号胶主力合约收盘价为 14705 元/吨（10），原油延续下跌，丁二烯橡胶跌幅有限，期货主力合约收盘价为 14595 元/吨（-10）。

【相关资讯】

1、据隆众资讯统计，截至 2026 年 5 月 24 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70.92 万吨，环比上期减少 0.6 万吨，降幅 0.84%。保税区库存 10.39 万吨，降幅 7.06%；一般贸易库存 60.53 万吨，增幅 0.32%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.72 个百分点，出库率增加 5.07 个百分点；一般贸易仓库入率增加 0.32 个百分点，出库率增加 0.69 个百分点。

2、QinRex 最新数据显示，2026 年前 4 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 86.1 万吨，同比降 15%。其中，标胶合计出口 46.1 万吨，同比降 21%；烟片胶出口 14.2 万吨，同比降 1%；乳胶出口 25.1 万吨，同比降 11%。1-4 月，出口到中国天然橡胶合计为 31.8 万吨，同比降 29%。其中，标胶出口到中国合计为 18.2 万吨，同比降 34%；烟片胶出口到中国合计为 4.4 万吨，同比降 10%；乳胶出口到中国合计为 9.5 万吨，同比降 24%。1-4 月，泰国累计出口混合胶合计为 66.4 万吨，同比增 19%；混合胶出口到中国合计为 66.3 万吨，同比增 20%。综合来看，泰国前 4 个月天然橡胶、混合胶合计出口 152.5 万吨，同比降 3.1%；合计出口中国 98.1 万吨，同比降 2.4%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 144430 吨，日度变化-40 吨。20 号胶当日仓单数量为 29736 吨，日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 31110 吨，日度变化-990 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17450 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17000 元/吨(20)，印尼标胶港口美金报价为 2230 美元/吨(5)，越南 SVR10 山东市场价为 16800 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2150 美元/吨(10)。全乳胶-RU 主力基差为-10(-40)，全乳-泰混价差为 450(-20)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14800 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 190 元/吨（-190），浙江传化市场价为 14650 元/吨(-50)，华南主流市场价为 14700 元/吨(-250)；丁二烯山东市场价为 12000 元/吨(-250)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1630 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1350 元/吨(-40)。

【南华观点】

周末宏观地缘或进一步缓和，目前能源与贸易成本上涨、通胀压力显现且美国零售与就业数据表现不差，美联储新主席上台，加息或缩表预期加强，大宗商品整体承压；国内 4 月份经济数据表现略显疲软，后续需求韧性有待考验。天然橡胶长期供应周期转紧，全球天胶产量或逐步见顶，传统产区产量下滑趋势难解，新兴产区增速下滑，天然橡胶供给弹性逐步降低。中短期价格有利割胶积极，物候条件好，但厄尔尼诺影响后置，天气扰动预期较强，未来两周云南和海南将迎来较强降雨阻碍割胶，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。低产季原料高位，加工厂抢收积极，成本支撑下估值重心抬升。与合成橡胶价差走缩，乳胶替代效应较强。然橡胶库存压力居高，进口维持增长预期。需求受地缘扰动，加大出口阻碍和海运成本；宏观预期摇摆影响需求预期。一季度备库尾声后下游普遍提价，下游刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。海外制造业复苏存在阻力，国内相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳；下游出口仍是关键，下游抢出口对于后续出口存在一定透支，中美关系有望升温带来进出口利好预期，但人民币强势压制天胶估值并加强原料-成品贸易的易逆差，欧洲双反和 EAEU 调查等贸易壁垒风险

仍存。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。

中东地区局势走势摇摆，海峡通航逐步扩大。丁二烯橡胶供应端有所转宽，但上游供应完全恢复仍需时间。亚洲乙烯装置开工维持低位，丁二烯开工率维持偏低，二季度检修集中使得后续供应回升有限，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期海外丁二烯价格有所回落，但出口仍有成交消息。顺丁橡胶利润压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量有望释放带来压力，而对外出口驱动仍存。成本居高使得需求端承压，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓；前期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，合成橡胶短期下方仍存在一定支撑。综合来看，顺丁橡胶近月供应转宽有限，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，预计随局势变化震荡。

【策略建议】

天胶或维持震荡，宏观氛围偏弱、天气改善带来上方压力，短期驱动有限，RU 关注 17000-17500 区间支撑，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，支撑与压力并存，风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套择机持有，深浅正套或继续持有。

玻璃纯碱：震荡徘徊，等待驱动

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1201，-0.66%。

【基本面信息】

海关数据，2026 年 4 月国内纯碱进口 0.52 万吨，环比-4.24 万吨；出口 27.03 万吨，环比+1.60 万吨。2026 年 1-4 月累计进口 9.55 万吨，同比增加 8.10 万吨，增幅 558.62%。2026 年 1-4 月累计出口 92.64 万吨，同比增加 27.25 万吨，增幅 41.67%。

【南华观点】

纯碱日产高位，偶有波动，5 月中旬后检修增加，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，等待产业矛盾进一步积累。

玻璃：

【盘面动态】玻璃 2609 合约昨晚收于 1025，-1.16%。

【基本面信息】

截止到 20260521，全国浮法玻璃样本企业总库存 7645.5 万重箱，环比+4.4 万重箱，环比+0.06%，同比+12.82%。折库存天数 34.6 天，较上期-0.2 天。

【南华观点】

市场交易逻辑彻底回归现实，近期成本端有所抬升，天然气石油焦价格上涨，浮法玻璃产业链亏损加剧，或对价格有支撑。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。从当下供需维度看，浮法玻璃日熔已经下滑到 14.5 万吨附近的低水平区间，但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，比如湖北石油焦产线退出落地的情况。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：铁矿发运回升

【盘面回顾】昨日夜盘震荡偏弱

【核心逻辑】山西煤炭发生重大的安全事故，煤矿安监可能升级，焦煤供应预期收缩，短期内更多的是情绪驱动焦煤的上涨，带动钢材价格成本的抬升，后续需要关注山西以及全国的煤矿安监发展情况，是否会有更多的煤矿的检查和停产。上周钢厂盈利率小幅回落至63.2%，铁水日均产量突破240万吨关口，铁水产量的回升支撑铁矿价格，铁矿下方空间有限。焦煤虽蒙古通关量高位，国内开工率高位，但随着山西煤矿安全事故的发生，山西以及全国煤矿供应可能收紧，焦煤供应宽松的逻辑被打破，而且矿山精煤库存偏低，没有明显的库存压力，供应预期将变得紧张。在炉料端有价格上移的预期下，钢材目前自身基本面矛盾不大，但后续需求走弱，去库速度放缓甚至累库

【南华观点】成材盘面价格连续回落，现货价格相对抗跌跌幅有限，基差明显走强近期，当前的估值相对合理，煤矿事件发生后成材出现驱动，短期或将反弹，但铁矿发运回升供应宽松，成材上方空间或有限

铁矿石：跟随反弹乏力

【盘面信息】铁矿石期货高开低走，收一根较长的上影线。

【信息整理】2026年5月18日-5月24日Mysteel全球铁矿石发运总量3802.4万吨，环比增加596.9万吨。澳洲巴西铁矿石发运总量3132.7万吨，环比增加559.6万吨。澳洲发运量2204.6万吨，环比增加341.6万吨，其中澳洲发往中国的量1853.1万吨，环比增加350.1万吨。巴西发运量928.1万吨，环比增加218.0万吨。

澳洲巴西19港铁矿石发运总量3061.6万吨，环比增加567.8万吨。澳洲发运量2145.7万吨，环比增加356.0万吨，其中澳洲发往中国的量1794.3万吨，环比增加360.5万吨。巴西发运量915.9万吨，环比增加211.8万吨。

2026年05月18日-05月24日中国47港到港总量2604.6万吨，环比减少225.2万吨；中国45港到港总量2421.9万吨，环比减少277.4万吨；北方六港到港总量1278.2万吨，环比减少38.5万吨。

【南华观点】全球铁矿发运量环比大幅回升，巴西发运受天气扰动消退明显增加，但整体同比依旧偏低，非澳巴货源维持季节性高位，高位运费对矿价形成支撑。需求端铁水产量环比走高，后续预计稳步上行，钢厂利润小幅回落，钢材产量虽同步增长，但终端需求走弱，库存压力略有抬升。港口库存小幅去化，降库节奏偏缓，基本面表现平淡。资金层面铁矿持仓与沉淀资金缩减，乐观资金离场带动价格下行，成材期货估值回归合理区间。焦煤上涨后整体钢厂缩利润不利于铁矿石价格。综合来看铁矿基本面小幅走弱，本轮下跌主要源于市场预期降温，前期溢价已充分消化，后续价格下行空间相对有限，但高供给下压力也显著，跟随焦煤反弹乏力。

焦煤：重大安全生产事故冲击

【盘面信息】双焦主力合约涨停。主力合约减仓。

【信息整理】2026年5月22日19时29分，山西长治沁源县通洲集团留神峪煤矿发生特别重大瓦斯爆炸事故，井下当班247人。截至5月23日晚，事故造成82人死亡、2人失联、128人受伤，属特别重大安全事故。事发后，山西紧急调集755人救援力量全力搜救，伤者被送往医院救治，涉事企业被认定存在重大违法行为，实际控制人及负责人已被控制，国务院已成立调查组彻查原因与责任。

【南华观点】事故前，煤炭供需处于相对宽松状态，焦煤焦炭市场由空方主导，盘面贴水估值偏低。目前的期货涨价还处于追赶现货的收贴水阶段。短期价格受事故冲击，且该事故严重程度较近年案例明显偏强，国务院调查组进驻彻查，预计短期停产和安监力度加大，会使产量下滑幅度偏大，价格或由供应端主导偏强运行。中期需关注安监持续时长及影响范围，从过往事故调查情况来看，因违规违法行为导致的事故，后续安监力度偏强，调查用时较长，影响范围目前已涉及多个省市。此外，进口蒙煤通关仍维持高位，高价能否增加海煤的供应，澳煤进口价也作为价格上方参考。长期角度需煤矿安全成本增加，煤矿合规成本抬升，整体生产效率下降，将整体抬升煤炭的生产成本。短期预计价格强势运行。

硅铁&硅锰：黑色情绪支撑，库存压力仍存

【盘面回顾】昨日硅铁主力+3.97%，硅锰主力+3.44%

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾在于自身高库存和下游需求转弱之间的矛盾，以及利润亏损和成本边际的矛盾。上周硅铁产量基本持平，环比-0.55%；硅锰产量增加，环比+3.42%，硅锰供应压力仍存。但库存端，硅铁企业库存连续多周累库，上周环比+5.74%，但硅铁仓单数量位于历史同期偏低水平；硅锰库存上周去库有限，仍位于库存高位，去库难度较大。需求端，目前钢材盈利率小幅回落，钢厂盈利率63%左右，超半数以上企业盈利，铁水突破240万吨，但对铁合金的需求增量有限，下游维持按需采购。成本端部分地区下调电价，铁合金成本部分地区下降。锰矿港口库存累库，锰矿报价回调。铁合金成本下移，上涨驱动较弱，震荡偏弱。

【南华观点】山西煤矿安全事件，焦煤供应预期收紧，黑色情绪驱动上涨，铁合金或受到影响存在支撑，但铁合金基本面偏弱，库存压力仍存。

以上评论由分析师周甫翰（Z0020173）、陈敏涛（Z0022731）提供。

农副软商品早评

生猪：标肥价差区域分化

【期货报价】昨日生猪主力合约LH2607收于11000，跌幅达1.70%。

【现货报价】

全国生猪均价9.68(+0.03)元/公斤，其中河南10.07(+0.01)元/公斤、四川9.34(-0.02)元/公斤、湖南9.44(+0.00)元/公斤、辽宁9.75(+0.03)元/公斤、广东10.38(+0.12)元

/公斤、安徽 9.97 (+0.06)

【现货情况】

近期各区域标肥价差变动有限，部分区域稍有走扩。北方地区大猪较标猪平价或小幅溢价，南方肥标价差仍然较大。市场预期向好，短期大猪出栏积极性相对平稳，支撑大猪价格，需关注月末及端午前大猪出栏情况。具体省份方面，辽宁近期标肥价差稍有收窄，标猪价格上涨而大猪上涨乏力，散户出栏状态尚可，部分有惜售情绪，标猪价格约 4.7-4.8 元/斤，300 斤猪源与标猪无价差，350 斤猪源价格基本持平，部分略高或略低取决于体型品质。河南标肥价差变动不大，交易积极性尚可，散户标猪价 4.8-5.0 元/斤，300 斤大猪处于标猪高价水平，部分区域可偏高 0.05 元/斤，350 斤大猪较标猪高 0.15-0.3 元/斤。山东标肥价差相对稳定，交易积极性一般，标猪报价 4.8-5.0 元/斤，300 斤大猪较标猪高 0.1 元/斤，350 斤大猪高 0.1-0.2 元/斤。四川标肥价差变动不大，散户标猪价约 4.6 元/斤，300 斤大猪较标猪高 0.3 元/斤，350 斤大猪高 0.6 元/斤。湖南肥标价差基本维持，散户标猪主流价 4.6-4.7 元/斤，300 斤猪源较标猪高 0.2 元/斤，350 斤高 0.4 元/斤。两广地区肥标价差稳定，300 斤猪源较标猪溢价 0.2 元/斤，350 斤溢价 0.35-0.4 元/斤，部分体型好的猪源溢价略高。

【核心逻辑】

前期养殖场通过压栏惜售等方式推动生猪上涨但是屠宰端方面对于高价猪源认购意愿较差压制价格上行空间，并且长期来看能繁母猪存栏依旧处于高位，供应压力仍存。

【南华观点】

短期内生猪近月合约预计将处于震荡偏弱阶段。

棉花：目标价格政策落地

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉因美国阵亡将士纪念日休市一天。隔夜郑棉收于前一日结算价。

【市场信息】

1. 国家发改委发布 2026-2028 年棉花目标价格政策通知，新疆棉花目标价格维持每吨 18600 元，并对新疆棉花以固定产量 510 万吨进行补贴。
2. 据美国国家海洋和大气管理局（NOAA）预测数据，2026 年大西洋飓风季活跃程度预计低于正常水平，其中，超过正常水平的概率在 10%，接近正常水平的概率在 35%，低于往年的概率在 55%，此次大西洋飓风季预计从 6 月 1 日持续到 11 月 30 日，期间或将出现 8 到 14 个风速达 63km/h 或以上的命名风暴，其中 3 到 6 个或将升级为风速 119km/h 或以上的飓风，1 到 3 个或升级为风速 179 千米/时以上的大型飓风。

【核心逻辑】近期下游纺织消费维持季节性淡季特征，纱布厂负荷略有下滑，基本持稳，成品库存维持累库状态。当前新疆新棉多处于五至六片真叶阶段，南疆棉田已有现蕾，生长进度多快于去年同期，整体长势良好。新年度棉花目标价格补贴政策落地，补贴金额及数量保持不变，有利于农户种植积极性的提升。本周各产区或有升温，风速或有放缓，北疆产区预计有零星降雨，有利于新棉的生长。国外产区方面，预计本周美棉各产区气温暂稳且均有降雨，但整体降水量不大，各产区土壤湿度有所恢复但德州北部棉区仍偏旱，还需更多降水以改善。同时，据印度气象部门，2026 年西南季风预计将于近日登陆，较往年有所提前，本周部分产区有望出现零星降雨，由于季风季刚刚来临，整体降水量尚且较小，印度气象部门首次预测今年西南季风降雨量或为 50 年均值的 92% 左右，印度全国大部分地区降雨量或低于正常范围，关注后续实际降雨情况。

【南华观点】近期市场抛储传闻不断，观望情绪较重，棉花在宏观情绪变化下随外围市场波动，短期下游需求处于淡季但库存压力不大，新季供需收紧预期暂未改变但美棉产区旱情边际缓解，在政策调控预期升温下郑棉或暂以震荡调整为主，关注 15700-15800 附近支

撑效果。

白糖：成本线上方震荡

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周五收盘 14.68 美分/磅，走势回落，周一夜盘郑糖小幅收涨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5360 元/吨；昆明现货报价 5150 元/吨。

【市场信息】1、据沐甜科技，5 月 21-22 日新增 5 家糖厂收榨。截至目前不完全统计，25/26 榨季云南已有 35 家糖厂收榨，同比减少 17 家；收榨产能 12.79 万吨/日，同比减少 5.57 万吨/日。目前云南还有 17 家糖厂尚未收榨，未收榨产能 6.04 万吨/日。本周预计还有 10-15 家糖厂收榨。近期云南连续降雨模式导致部分糖厂出现断槽，砍运甘蔗不畅，收榨时间一延再延。2、2026 年 4 月份我国进口糖浆、预混合计 14.26 万吨，同比增加 5.72 万吨，继续保持中等水平。其中进口糖浆 10.43 万吨，同比增加 7.29 万吨，继续刷新近 16 个月高点；进口预混粉 3.83 万吨，同比虽然减少 1.57 万吨，但也是去年 12 月份以来最高水平。3、印度政府分配 8606 吨原糖出口至美国，2025 年 10 月 1 日至 2026 年 9 月 30 日期间。

【南华观点】目前白糖走势震荡偏弱，一方面美伊局势缓和，原油回落，原糖价格下降，具有一定的价格传导作用，另一方面，当前白糖去库压力较大。不过，消费旺季临近，叠加现货成本支撑，下方 5350 附近预计具备一定的支撑力量，走势大概率在支撑线上方震荡，等待夏季消费需求发力或国际市场利好变局拉动。

鸡蛋：低开低走

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 3894，跌幅达 3.13%。

【现货情况】

全国鸡蛋现货价格高位震荡、区域分化。农业农村部批发均价 9.60 元/公斤，主产区出场均价 4.50 元/斤，较前一日上涨。北方主产区价格普遍上涨，山东 4.53 元/斤、河北 4.46 元/斤、北京 4.75 元/斤；南方销区小幅下跌，广东 4.74 元/斤，南北价差拉大。全国生产环节库存 0.74 天，流通库存 0.87 天，环比回升但仍处低位。供应端在产蛋鸡存栏略降，需求端端午备货仍有支撑，但南方梅雨季叠加蛋价高位，终端走货放缓。

【核心逻辑】

当前养殖企业严重惜淘老鸡，新开产蛋鸡逐渐增多，5 月中下旬鸡蛋产量趋增，叠加南方梅雨季节临近、空气湿度加大，不利于鸡蛋储存运输，蛋价回落趋势难改。不过各环节库存压力不大，且市场存在一定的炒涨氛围，预计近期鸡蛋价格高位缓跌，局部或有阶段性反弹。

【南华观点】

预计鸡蛋价格短期内将维持偏弱走势

橡胶：窄幅震荡

【行情走势】市场风偏有所回暖，天胶震荡企稳，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17405 元/吨（-5），20 号胶主力合约收盘价为 14705 元/吨（10），原油延续下跌，丁二烯橡胶跌幅有限，期货主力合约收盘价为 14595 元/吨（-10）。

【相关资讯】

1、据隆众资讯统计，截至 2026 年 5 月 24 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 70.92 万吨，环比上期减少 0.6 万吨，降幅 0.84%。保税区库存 10.39 万吨，降幅 7.06%；

一般贸易库存 60.53 万吨，增幅 0.32%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率增加 2.72 个百分点，出库率增加 5.07 个百分点；一般贸易仓库入率增加 0.32 个百分点，出库率增加 0.69 个百分点。

2、QinRex 最新数据显示，2026 年前 4 个月，泰国出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 86.1 万吨，同比降 15%。其中，标胶合计出口 46.1 万吨，同比降 21%；烟片胶出口 14.2 万吨，同比降 1%；乳胶出口 25.1 万吨，同比降 11%。1-4 月，出口到中国天然橡胶合计为 31.8 万吨，同比降 29%。其中，标胶出口到中国合计为 18.2 万吨，同比降 34%；烟片胶出口到中国合计为 4.4 万吨，同比降 10%；乳胶出口到中国合计为 9.5 万吨，同比降 24%。1-4 月，泰国累计出口混合胶合计为 66.4 万吨，同比增 19%；混合胶出口到中国合计为 66.3 万吨，同比增 20%。综合来看，泰国前 4 个月天然橡胶、混合胶合计出口 152.5 万吨，同比降 3.1%；合计出口中国 98.1 万吨，同比降 2.4%。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 144430 吨，日度变化-40 吨。20 号胶当日仓单数量为 29736 吨，日度变化-101 吨。合成橡胶当日仓单数量为 31110 吨，日度变化-990 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17450 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 20900 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17000 元/吨(20)，印尼标胶港口美金报价为 2230 美元/吨(5)，越南 SVR10 山东市场价为 16800 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2150 美元/吨(10)。全乳胶-RU 主力基差为-10(-40)，全乳-泰混价差为 450(-20)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14800 元/吨(-200)，对应主力合约基差为 190 元/吨 (-190)，浙江传化市场价为 14650 元/吨(-50)，华南主流市场价为 14700 元/吨(-250)；丁二烯山东市场价为 12000 元/吨(-250)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1630 元/吨(-30)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1350 元/吨(-40)。

【南华观点】

周末宏观地缘或进一步缓和，目前能源与贸易成本上涨、通胀压力显现且美国零售与就业数据表现不差，美联储新主席上台，加息或缩表预期加强，大宗商品整体承压；国内 4 月份经济数据表现略显疲软，后续需求韧性有待考验。天然橡胶长期供应周期转紧，全球天胶产量或逐步见顶，传统产区产量下滑趋势难解，新兴产区增速下滑，天然橡胶供给弹性逐步降低。中短期价格有利割胶积极，物候条件好，但厄尔尼诺影响后置，天气扰动预期较强，未来两周云南和海南将迎来较强降雨阻碍割胶，后续关注季节性上量压力和浓乳分流影响。低产季原料高位，加工厂抢收积极，成本支撑下估值重心抬升。与合成橡胶价差走缩，乳胶替代效应较强。然橡胶库存压力居高，进口维持增长预期。需求受地缘扰动，加大出口阻碍和海运成本；宏观预期摇摆影响需求预期。一季度备库尾声后下游普遍提价，下游刚需补库支撑现货需求，但需后续关注成本传导，且终端消费与库存仍有压力。海外制造业复苏存在阻力，国内相对更具韧性，轮胎与终端出口预期向稳；下游出口仍是关键，下游抢出口对于后续出口存在一定透支，中美关系有望升温带来进出口利好预期，但人民币强势压制天胶估值并加强原料-成品贸易的易逆差，欧洲双反和 EAEU 调查等贸易壁垒风险仍存。长期来看，产区供应周期和结构趋势下，随需求稳定增长，带来长期驱动机会，而天气、宏观政策带来的季节性与周期性扰动有所加大；中期需关注产区季节性供应上量压力与需求韧性能否延续；短期内需关注受天气变化和地缘局势变化的影响。

中东地区局势走势摇摆，海峡通航逐步扩大。丁二烯橡胶供应端有所转宽，但上游供应完全恢复仍需时间。亚洲乙烯装置开工维持低位，丁二烯开工率维持偏低，二季度检修集中使得后续供应回升有限，且丁二烯下游加工利润有所改善，对丁二烯需求与价格形成一定支撑。近期海外丁二烯价格有所回落，但出口仍有成交消息。顺丁橡胶利润压力有所缓解，国内顺丁装置开工率有所回升，后续产量有望释放带来压力，而对外出口驱动仍存。成本居高使得需求端承压，下游综合成本上抬和终端库存压力加强下游采购的谨慎观望情绪，

叠加中东区域出口受限、宏观需求承压，刚需采购为主，库存去化速度放缓；前期成本压力随局势缓和有所缓解，原料供应边际放宽，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，合成橡胶短期下方仍存在一定支撑。综合来看，顺丁橡胶近月供应转宽有限，地缘局势摇摆扰动情绪，成本松动与终端需求带来压力，局势谈判不确定性带来风险溢价，预计随局势变化震荡。

【策略建议】

天胶或维持震荡，宏观氛围偏弱、天气改善带来上方压力，短期驱动有限，RU 关注 17000-17500 区间支撑，持续关注宏观情绪扰动与供应实际上量情况。BR 观望，支撑与压力并存，风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套择机持有，深浅正套或继续持有。

苹果：消费淡季叠加新季增产预期，走势承压

【期货动态】周一苹果期货小幅回落，苹果主力合约 AP2610 上涨 0.01%，收盘价为 7526 元/吨；近期苹果受库存去化慢，夏季替代品上市以及新季苹果产量预期强的压力下，走势偏弱。

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

【现货动态】苹果产区库存果行情暂时稳定为主，客商多挑选性价比较高货源，果农低价货源走货略好转，目前产区多处于农忙阶段，产地冷库用工紧张。西北地区近期多以小单车客户要货居多，中大型客户按需采购，果农低价货源积极去库。

【库存分析】1.据钢联数据，截至 2026 年 5 月 22 日，全国主产区苹果冷库库存量为 213.95 万吨，环比上周减少 28.48 万吨，上周去库速度环比加快。2.卓创数据显示，截至 2026 年 5 月 21 日，全国冷库库容率为 12.92%，较去年同期高 1.7%，本周冷库库容率下降 1.82%。

【南华观点】近期苹果“以价换量”，去库速度有所加快，但由于弱现实与弱预期，盘面缺乏上行动力，整体偏弱运行，后续继续关注去库去化节奏、新季产量与质量预期以及终端消费情况。

花生：油厂提振不足，盘面小幅反弹

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约上涨，收盘 8182 元/吨，涨 0.44%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7633 元/吨，跌 12 元/吨，8 筛精米均价 8413 元/吨，无涨跌。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.5-3.8 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.05-4.15 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.3-4.4 元/斤左右，8 筛精米（莒南）在 3.75 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 3.95 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.7 元/斤左右，辽宁白沙通货（昌图）在 4.05 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.4 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4.05 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.4 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7468 元/吨，跌 3 元/吨，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨。

【供需分析】河南花生价格稳定，上货量少，商品米有库存，有价无市。山东花生价格稳定，次货价格低，上量有限，零星交易，外调货源消耗库存为主。河北花生跌 100 元/吨，实际货少。辽宁花生价格略跌 50 元/吨，上货少。吉林花生跌 50 元/吨，根据意愿论价。部分大厂到货集中，价格偏弱。青岛工厂白沙通货降 100 元/吨至 8450 元/吨。袁州工厂大线米收购指标收紧。石家庄工厂货量多，部分外库。开封工厂到货约有 80 多车，以质论价，

销量增加。开封龙大少量到货。费县中粮约有 9 车。菏泽中粮暂停。金胜粮油少量到货。玉皇粮油到货不多。兴泉油脂日均 100 多吨。

【后市展望】鲁花油厂已全面停收，益海油厂则继续收紧指标或下调收购价格，市场需求进一步下降。目前价格已经接近低位，下行空间有限。后续仍需关注河南麦茬花生和产区天气情况，预计后市将继续底部震荡。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：产区或有升温

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9045 元/吨，涨幅 1.46%。

【产区信息】今年新疆整体气温偏高，枣树发芽时间有所提前，枣农积极田间管理，目前枣树生长情况良好，进入花期，需警惕产区高温、大风及持续降雨天气，近两周或陆续开展环割工作。近期新疆红枣产区气温暂稳，降水较少，本周各产区预计保持干燥天气，风速或有下降，但气温或迎来新一轮的攀升，关注高温天气对枣花的影响，落花风险或随之增加。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 3 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，广东如意坊市场到货 2 车，参考特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，客商按需采购为主，现货价格基本持稳。

【库存动态】5 月 25 日郑商所红枣期货仓单录得 7554 张，较上一交易日持平，有效预报录得 444 张。据钢联统计，截至 5 月 21 日，36 家样本点物理库存在 11050 吨，周环比减少 35 吨，同比增加 4.36%。

【南华观点】在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，但随着枣树进入花期，天气扰动的可能性提升，关注产区气温风速的变化以及端午节逐渐临近下客商的采购情况。

原木：商品情绪带来小幅利多

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格整体仍偏震荡，LG2607 收于 809.0，主力合约持仓 12182 手，流动性回暖。07-09 合约月差为-7。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A780（0）元/方，6 米中 A 价格 800（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1150 元/方。

【估值】仓单成本约 833（0）元 /立方米（长三角，最低仓单成本为 6 米大 A，因大 A 较少，当前锚定 6 米中 A），857.9（0）元 /立方米（山东地区，最低仓单成本锚定 5.9 米中 A）。

【库存】截至 5 月 15 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 224 万立方米（-9），针叶原木整体库存为 280 万立方米（-9）。

【南华观点】当前原木现货市场不同地区部分规格报价涨跌互现。昨日期价受商品期货整体情绪影响有所回升，但受制于当前相对偏弱的现货，反弹相对有限。当前现货需求的淡季属性相对明显，下游加工厂仍以刚需为主，高端材价格大幅下挫；部分地区区域流通放缓，区域间利润消失，贸易商为加速出货主动调低报价，期货估值较前期下跌。当然，此前所说的成本端支撑——5 月新西兰辐射松原木外盘（CFR）主流报价在 129 美元/JAS 方，较上月上涨 2 美元/JAS 方，应仍为原木期价托底。供应端相对收紧——5 月 18 日至 5 月 24 日，13 港新西兰针叶原木预到船 9 条，较上周减少 4 条，周环比减少 31%；到港总量约 33.5 万方，较前一周减少 18.8 万方，周环比减少 36%，也同样带来一定利好，维稳期价走势。总体来看，策略上可以区间交易为主，暂未出现明显趋势性转向。

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。