

金融期货早评

宏观：利润加速改善，行业分化高

【市场资讯】1) 今年 1 至 4 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 24358.4 亿元，同比增长 18.2%。2) 香港金管局就内地投资者投资账户新增三项监管措施。3) 伊朗战争——(1) 伊朗——①伊朗官员：根据美伊初步协议草案，美将在所有战线停火 60 天。②伊朗革命卫队官员：伊美战争重启可能性“低”。③伊朗革命领袖顾问：伊朗将不再依赖签字和书面承诺。(2) 美国——①特朗普：对美伊协议仍不满意，不松制裁并拒绝海峡控制权；我不在乎中期选举；阿曼不守规矩会被炸飞；如果海湾国家不签署《亚伯拉罕协议》，我认为我们就不该和伊朗达成协议；没有任何国家能够控制霍尔木兹海峡，美国将进行监管；美国将继续控制伊朗的资产。②白宫官方账号“快速反应 47”：伊朗媒体发布的谅解备忘录内容完全是捏造的。③鲁比奥：美国总统特朗普更倾向于与伊朗进行谈判。④美国官员：国防部已拟定一份伊朗境内打击目标清单，以备特朗普可能恢复对伊军事行动。(3) 其他——①韩国就船只遭袭召见伊朗大使。②以色列国防军：多架爆炸性无人机袭击以色列北部。③报道：“星链”被指服务于美国针对伊朗的军事行动。4) 央行在香港成功发行 300 亿元人民币央票。其中，3 个月期中标利率 1.13%，发行金额 150 亿元；1 年期中标利率 1.32%，发行金额 150 亿元。

【南华观点】4 月工业企业利润单月同比大增，与此同时银行间市场却呈现出超宽松的资金融面，这一看似矛盾的组合被部分市场解读为经济全面回暖的信号。但深入剖析后不难发现，二者并存并非总量需求强劲复苏的体现，而是价格周期上行、库存周期弱修复与信用周期疲软三者叠加的结果。从盈利端来看，本轮工业企业利润高增的核心驱动力是企业定价权的结构性修复与涨价红利的垄断性分配。利润改善本质上是三重因素共同推动的价格效应：一是“反内卷”政策持续治理低价竞争乱象，行业供给秩序得到优化；二是全球大宗商品供给收缩带动上游价格中枢上移；三是 AI 产业需求爆发对部分中游产品形成结构性拉动。这种基于价格而非需求的盈利增长，注定了其覆盖面有限且持续性存疑。市场热议的“主动补库周期”实则成色严重不足，更多是价格上涨带来的名义库存被动抬升。与此同时，本轮库存回升的政策驱动属性远强于内生需求驱动。回顾 2023 年以来的历次补库行情，其持续时间均未超过 2 个季度，根本症结就在于终端内生需求始终未能有效提振。我们认为，若后续内需扩张政策未能实质性落地见效，本轮库存回升大概率仍将是一轮短暂的脉冲式行情，难以演化成可持续的主动补库周期。值得注意的是，本轮人民币升值主要由经常账户顺差与企业结汇行为主导，央行无需通过降息来对冲汇率压力，因此未来大幅降息的概率较低。货币政策将继续保持稳健基调，更加侧重精准滴灌，重点支持国民经济的薄弱环节与重点领域。基于上述分析，随着 PPI 上行周期的持续推进，盈利改善将沿着产业链逐步传导。

人民币汇率：美元指数仍受美伊局势扰动

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7817，较上一交易日上涨 53 个基点，盘中升破 6.78 关口，刷新逾三年新高，夜盘收盘报 6.7793。人民币对美元中间价报 6.8291，较上一交易日调贬 3 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.08% 报 99.23。

【核心逻辑】美元指数日内走势主要受地缘消息驱动。伊朗媒体披露美伊协议框架后，美元指数跌至日内低点；随后白宫否认相关报道，美元指数再度回升。受美伊谈判反复拉锯影响，美元指数整体维持震荡格局，短期想要走出明确趋势，仍需新的消息面刺激。若后

续暂无新增利好或利空，行情大概率延续震荡蓄势、以时间换空间的运行节奏。当前人民币汇率与美元指数的联动效应有所加强。从企业盈利数据来看，整体利润增速加快，但行业分化格局依旧明显，科技类行业景气表现突出。接下来需重点关注国内 PMI 数据，以此判断经济前期走弱的态势是否持续。结合央行维稳汇率的调控导向，短期人民币汇率预计将维持区间震荡。

【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 4 月规模以上工业企业利润增速创近 17 个月新高，前四个月同比增长 18.2%，高技术制造业利润同比增长 44.8%。2) 伊媒曝光伊美“停火框架”草案：美国解除“海上封锁”并部分撤军，伊朗一个月内恢复霍尔木兹海峡商船通航；伊朗人士称，美方承诺在所有战线停火 60 天同时释放部分伊被冻结资产，战争重新爆发的可能性“低”。3) 白宫否认伊媒曝光草案，鲁比奥称给伊朗谈判“一切成功的机会”。

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：调整，静待突破

【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，两市成交额基本与前日持平，期指方面，IF、IM 缩量下跌，IH、IC 放量下跌。

【重要讯息】

1. 中国 4 月规模以上工业企业利润增速创近 17 个月新高，前四个月同比增长 18.2%，高技术制造业利润同比增长 44.8%。
2. 伊媒曝光伊美“停火框架”草案：美国解除“海上封锁”并部分撤军，伊朗一个月内恢复霍尔木兹海峡商船通航；伊朗人士称，美方承诺在所有战线停火 60 天同时释放部分伊被冻结资产，战争重新爆发的可能性“低”。白宫否认伊媒曝光草案，鲁比奥称给伊朗谈判“一切成功的机会”；特朗普：霍尔木兹不归任何一方控制、美国将监视，伊朗即使放弃高浓缩铀也不会被解除制裁。

【行情解读】

昨日 A 股震荡偏弱，大盘股指相对抗跌，两市成交额基本与前日持平，中期看，通胀数据持续回升的背景下，盈利修复驱动股指走强的逻辑不变，短期震荡调整是为了后续再度上行蓄势。中国 4 月规模以上工业企业利润增速创近 17 个月新高，关注后续公布的 PMI 数据，若持续向好，可进一步验证盈利的修复的持续性。目前调整的空间基本到位，静待指数上行突破。

【南华观点】短期预计震荡消化后再度偏强

国债：央行加量呵护跨月，期债全线收涨

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收涨，长端十年期合约表现最为强劲，涨幅领先，而超长端三十年期合约则呈现高开低走再回升的震荡态势，盘中一度转跌，最终小幅收涨。

昨日 TF 与 T 主力合约已由 2606 替换为 2609，国债期货主力合约转换已全部完成。

昨日央行开展了 1776 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 500 亿 7 天期逆回购到期；净投放 1276 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3152%，DR007 为 1.1.3650%。机构行为方面，昨日基金与保险买入，证券卖出，银行买卖转换频繁。

【重要资讯】1. 据伊朗媒体 Fars News:特朗普可能会单方面宣布谈判成功，但伊朗谈判团队成员表示仍存在未解决的问题。

【行情解读】央行在公开市场持续净投放，为市场提供了稳定的资金环境，资金价格继续

小幅下行，撑短端和长端利率下行，助力了债市的做多情绪。TL 盘中一度跌至水面以下，主要是由于获利盘抛压。尾盘 30Y 活跃券收益率出现较大幅度跳水，推动 TL 重新翻红。昨日 TL 日内行情或为情绪主导，但内在仍较强，调整更多偏向节奏性。

【南华观点】中短端在央行跨月放量呵护下，短期资金面整体无虞但下行空间也有限，维持适度配置但不宜追高。超长端近期由扰动带来的震荡或加强，温和看多保持警惕。

集运欧线：小幅走高

【行情回顾】2026 年 5 月 27 日（星期三）集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 2994 点，EC2607 收盘于 2713.5 点

【信息整理】

利多信息：

全球主要港口塞港情况升温，船舶回流速度放缓、调度弹性下降，使舱位供给紧俏。

据克拉克森数据，上周霍尔木兹海峡的船舶通行量仍保持在极低水平，过去 7 天日均通行仅 10 艘次，较冲突前水平下降逾 90%。能源外流依然非常有限，过去 7 天海湾地区原油总出口量约为 600 万桶，较正常水平下降 95%。

美国白宫就伊朗发布的谅解备忘录非正式文件发表声明称，伊朗媒体发布的报道不实，他们公布的美伊谅解备忘录纯属捏造。中东局势依然复杂多变。

利空信息：

当地时间 27 日，伊朗国家电视台披露了一份有关伊朗与美国谅解备忘录框架的“初步非正式文件”。根据文件，美国承诺解除针对伊朗的“海上封锁”，并撤出部署在伊朗周边区域的部分军事力量。作为交换，伊朗将于一个月内逐步把霍尔木兹海峡商业船只通行量恢复至局势升级前水平，但不包括军事船只。船只通行的管理和航线安排，将由伊朗与阿曼共同协调。

【南华观点】

当前现货处于旺季周期中，船司控舱与涨价函集中落地形成较强基本面支撑；但美伊和谈突破性进展已开始压缩地缘风险溢价，市场情绪面临显著压制。近月合约受交割逻辑支撑，而远月合约受涨价预期与供给压力双向博弈，短期盘面波动率或将显著加大。

【风险提示】

地缘政治风险：红海及霍尔木兹海峡局势仍是最大不确定性变量。

欧洲宏观经济下行风险

以上评论由分析师周骥（Z0017101）、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：回调阶段，震荡筑底

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 173000 元/吨，日环比-1.68%。成交量 24.16 万手；

持仓量 42.85 万手，日环比-13338 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 54249 手，日环比+486 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，成交一般。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动-1.42%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 17.7 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16.45 万元/吨，贸易商基差报价平稳。下游正极材料报价走弱，磷酸铁锂报价变动-1.15%，三元材料报价变动-0.71%；六氟磷酸铁锂报价变动+0.87%，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。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:震荡走弱

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8555 元/吨，日环比变动-0.12%。成交量约 22.49 万手；持仓量约 26.87 万手，日环比-13161 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 29390 手，日环比变动+24 手。

多晶硅期货主力合约收于 36730 元/吨，日环比变动-1.73%。成交量 7.95 万手；持仓量 8.08 万手，日环比+0.67 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 16620 手，日环比变动+330 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走弱。多晶硅 N 型复投料 34.4 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-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。

以上评论由分析师余维函（Z0023762）提供。

有色金属早评

铝产业链：海外供给扰动与成本支撑托底，短期铝价或延续震荡偏

弱整理

【盘面回顾】国内盘：沪铝主连收于 24275 元/吨，环比下跌 1.24%，持仓增 5468 手至 29.28 万手，成交量 11.74 万手。

外盘联动：

LME 铝：I 收于 3672.5 美元/吨，环比跌 1.28%。

COMEX 铝：收于 3631.5 美元/吨，环比涨 0.30%。

相关品种：氧化铝收于 2867 元/吨，环比涨 0.17%；铸造铝合金收于 22885 元/吨，收跌 1.02%，跟随原铝偏弱。

现货：华东现货铝报价 24390 元/吨。

【产业信息】宏观层面：美联储新任主席沃什 5 月 22 日宣誓就职，明确表态将推进缩表、强化利率主导地位，美联储 5 月 FOMC 会议纪要整体偏鹰，纪要显示委员对通胀风险担忧程度高于市场预期，市场已基本消化年内加息可能性，美元指数重拾偏强格局，大宗商品整体风险偏好承压。中东方面，美伊围绕霍尔木兹海峡的谈判仍存较大不确定性，双方呈现“边打边谈”态势，油价维持高位对有色金属成本端形成持续支撑，但短期内缓和信号亦不时削弱地缘溢价。

产业层面：成本端几内亚拟于 6 月公布铝土矿出口限制相关措施，全球铝土矿供应收紧预期升温，氧化铝原料成本重心有所上移；此外，全球铝生产商对日本 Q3 铝升水报价大幅走高，海外现货供应维持偏紧格局，LME 铝库存维持低位去化态势，外盘支撑较强。国内方面，电解铝运行产能持稳高位，铝水比小幅回升，铸锭量有所下降，社库边际改善但绝对水平仍处同期偏高水平，截至 5 月 25 日主要市场电解铝库存约 141.4 万吨，较前期小幅累库，库存去化尚未形成趋势，高库存对内盘上行持续形成压制。下游铝加工行业平均开工率略有回升，铝线缆、铝型材开工上调，铝板带维持稳定，出口订单边际改善叠加储能需求带来一定韧性，但梅雨季到来叠加传统淡季效应加深，终端整体采买仍以刚需为主，现货贴水走扩。铝合金方面，废铝原料受票据政策趋严影响供应偏紧，合规货源高位坚挺为价格提供底部支撑，但汽车、压铸领域订单持续低迷，行业利润陷入微亏，供需双弱格局下价格缺乏自主上行动力，跟随原铝被动波动。

【南华观点】核心驱动与定性：宏观鹰派预期压制风险偏好，成本端矿端收紧预期支撑底部，内外基本面分化明显，短期盘面多空因素交织、震荡偏弱。短期判断：电解铝受制于国内高库存及淡季需求走弱，上方承压，但海外供给偏紧及成本支撑令下行动能有限，维持区间震荡偏弱；氧化铝受几内亚矿端政策预期提振，但自身供需过剩格局未改，以高位震荡思路看待；铝合金成本托底与需求疲弱并存，被动跟随原铝窄幅偏弱运行。风险提示：短期重点跟踪美伊霍尔木兹谈判进展及国内铝锭社库边际变化，若地缘溢价快速回归或库存出现持续性去化信号，盘面方向或发生阶段性转变。

铜：上行乏力，103000-104000 支撑区间待考验

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.3375 美元/磅，跌 0.93%；LME 铜收于 13516 美元/吨，跌 0.79%。沪铜主力最新报价收于 104010 元/吨，跌 0.9%；国际铜收于 92240 元/吨，跌 0.98%。主力收盘后基差为 295 元/吨，较上一交易日涨 505 元/吨，基差率为 0.28%。沪伦比 7.69，前值 7.75。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 94930 吨，较前一日减少 2258 吨；LME 铜库存 387300 吨，较前一日减少 2225 吨；LME 铜注册仓单 271575 吨，较前一日减少 2350 吨，注销仓单 115725 吨。COMEX 铜库存 636451 吨，环比增加 2474 吨。

2、昨日现货成交一般，铜价坚挺，下游高位接纳度不高，盘中仍以刚需消费为主。缺票因素依然存在，月末仍有当月票货源，票差在 30 元上下。现货供应无明显减少，但需求乏力背景下，现货升水支撑较有限。上海金属网 1#电解铜报价 104700-105250 元/吨，均价

104975 元/吨，较上交易日上涨 225 元/吨，对沪铜 2606 合约报贴 160-升 10 元/吨。截止午间收盘，升水铜报贴 10-升 10 元/吨，平水铜报贴 160-贴 130 元/吨，湿法铜报贴 200-贴 180 元/吨，非注册铜报贴 310-贴 280 元/吨。

3、国家统计局数据显示，1—4 月份，规模以上原材料制造业利润同比增长 88.1%，较 1—3 月份加快 10.2 个百分点，拉动全部规模以上工业企业利润增长 10.3 个百分点。从行业看，国际原油价格上行带动相关产业链条产品价格上涨，石油加工行业同比扭亏为盈，实现利润总额 404.2 亿元，化工行业利润增长 73.4%，较 1—3 月份加快 18.9 个百分点；新能源、人工智能、新一代信息技术等新兴产业快速发展，带动铝、铜、金、锂等有色金属需求大幅增长，推动有色行业利润增长 117.8%，加快 1.1 个百分点。

【南华观点】宏观面的不确定性又占据上风，当日金银铜等金属价格共振下跌。铜价又跌至支撑区间上沿价位，重点关注该区间波动时量价情况，若放量调整，多单暂时回避，待量能萎缩低吸。若缩量整理，可依托支撑区间高抛低吸。

锌：资金撤退，板块集体回调

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24736 元/吨。其中成交量为 20.84 万手，持仓 20.62 万手。现货端，0#锌锭均价为 24750 元/吨，1#锌锭均价为 24680 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内偏弱震荡，主因今日情绪回落有色板块集体回调。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：日内震荡运行，不锈钢存在韧性

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 143860 元/吨，下跌 0.48%。不锈钢主力合约收于 14985 元/吨，上涨 0.25%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 145850 元/吨，升水为 1100 元/吨。SMM 电解镍为 145100 元/吨。进口镍均价调整至 144500 元/吨。电池级硫酸镍均价为 33650 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 8863.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为-0.3%。8-12%高镍生铁出厂价为 1128 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 4.99%。纯镍上期所库存为 80850 吨，LME 镍库存为 278064 吨。SMM 不锈钢社会库存为 939200 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内震荡偏强，夜盘小幅下滑，宏观层面扰动力度有所浮现，霍尔木兹海峡近期通运预期上升，前期驱动逻辑降温，纯镍库存有所累积；现阶段底部支撑仍较为坚挺，主流链路成本偏高，产业链现货上游挺价坚决，下方空间较为受限。印尼目前已确定镍系产品不在国有企业出口管控范围内。青山减产镍铁传导周期偏长，短期对上方拉动效果有限，镍铁不锈钢底部支撑较为坚挺。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。基本面目前上下游博弈不改，菲律宾镍矿离港量上升，紧俏程度小幅放缓，菲矿价格企稳偏弱，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，霍尔木兹海峡

通运预期上升，湿法链路成本中期有望小幅松动。镍铁方面价格企稳偏强，去库阶段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。不锈钢日内震荡偏强，镍铁供给端下滑局面中相较于沪镍韧性更强，现货端下游对价格接受度有所松动，临近月末部分刚需买单落实底部支撑，实际仍以成交出货为主。

锡：情绪回落

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 42.12 万元每吨；成交 34.62 万手；持仓 8.81 万手。现货方面，SMM 1#锡价 425250 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏弱震荡，资金情绪撤退。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：夜盘大幅回调

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16738 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16550 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内窄幅震荡，夜盘大幅回调。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，沪铅进入补跌时间，短期偏弱震荡。

【南华观点】震荡为主，区间操作。

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

油脂饲料早评

油料：震荡行情

【盘面回顾】美豆盘面受原油带动震荡，内盘跟随为主。

【供需分析】对于国内豆粕，全国大豆库存继续卖保持季节性高位，随着油厂逐渐开机，且山东，华南后续大豆到港通关加速，压榨节奏或将加快，全国豆粕库存开始逐渐回升。但华北地区依旧存在压车现象，后续预计逐渐缓解；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连续打压豆粕现货价格，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，处在季节性需求中。整体来看，在近月澳籽粕仓单压制下盘面连续走弱，但关于新规修订同样使得交割基准回归现货定价。

【后市展望】中美谈判落地，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，短期内受原油回落影响走弱，但下方空间有限。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，但 M7-9 仍将延续反套走势，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：油脂接近下方支撑，延续区间运行

【盘面回顾】外盘原油回调，内盘走势与外盘分化，油脂小幅走强为主。

【供需分析】国际方面，据船运调查机构 SGS 公布数据显示，预计马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 713036 吨，较上月同期出口的 667091 吨增加 6.87%，同时高频数据显示马来 1-25 日棕榈油产量环比下降，产地价格下方空间有限。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，后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，但地缘升水并未完全吐出，下方也具有支撑，油脂区间震荡运行。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：种植面积下调担忧，盘面持续震荡上行

【期货动态】豆一 2607 合约保持上涨态势，振幅收窄。

【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。5 月 28 日中储粮将举办国产大豆购销双向竞价专场，数量 14202 吨，北安收储公司计划销售 1000 吨黑龙江省非转基因大豆。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，部分前期的优质货源陆续降价，市场购销走淡，下游用户消化库存为主，整体谨慎观望。

【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，黑龙江西部部分地区有冰雹和龙卷风，东部天气情况良好。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】豆一保持上涨，主要源于东北大豆种植面积可能产生大幅下调，目前市场上贸易商挺价惜售，后续豆一仍有一定上涨空间，但下游需求暂未恢复，注意下跌风险。

玉米&淀粉：销区价格大幅下跌

【期货动态】大连玉米主力合约震荡下行，开盘有较大涨幅但午后持续下跌，盘面价格持续疲软；玉米淀粉底部震荡，价格处于支撑位；外盘美伊预期达成和平协议，缓解后市化肥供应紧张态势，CBOT 玉米略有下跌。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2303.95 元/吨，较上一工作日下跌 0.76 元/吨，跌幅 0.03%。东北市场价格区间在 2160-2260 元/吨的区间，下跌 5 元/吨；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；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2350-2335 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右，普遍下跌

10 元/吨。

【市场分析】替代品方面湖北新季小麦陆续上市，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】近期小麦陆续上市，叠加此前市场对于东北玉米扩种预期，玉米后市或呈偏空震荡走势，关注新季玉米种植情况与新季小麦饲用替代。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊谈判反复，油价震荡收跌

【盘面动态】Brent 收于 92.25 元/桶，涨跌幅 -4.57%，WTI 收于 88.68 美元/桶，涨跌幅 -5.55%，SC 收于 585.40 元/桶，涨跌幅 -3.22%。

【市场资讯】

1、【伊朗称不因特朗普言论而退缩】金十数据 5 月 28 日讯，今天（5 月 28 日）凌晨，伊朗议会国家安全委员会负责人表示，伊朗不会因美国总统特朗普的言论而退缩，将在与美国的谈判中“坚守红线”，也就是铀浓缩能力及浓缩铀库存，对霍尔木兹海峡的控制权，以及制裁获得解除。稍早前，特朗普在内阁会议上表示对美伊谈判进展不满意，还称不接受伊朗与阿曼正在磋商的霍尔木兹海峡新管理机制，暂不考虑放宽对伊朗制裁，以及不接受先达成协议再就核问题进一步谈判。（CCTV 国际时讯）

2、美国总统特朗普：若《亚伯拉罕协议》无法落实，我不确定是否还要与伊朗达成协议。如果海湾国家不签署《亚伯拉罕协议》，我认为我们就不该和伊朗达成协议。

3、美国总统特朗普：美国将继续控制伊朗的资产。

4、美国总统特朗普：霍尔木兹海峡将对所有人开放，任何人都无法控制它。阿曼必须像其他国家一样行事。（外媒更正：非“伊朗”必须像其他国家一样行事）

5、【伊美谅解备忘录初步非正式文件内容披露】金十数据 5 月 27 日讯，据伊朗方面消息，一份有关伊朗与美国谅解备忘录框架的“初步非正式文件”被披露，内容涉及霍尔木兹海峡、地区军事部署及未来协议安排等问题。根据文件，美国承诺解除针对伊朗的“海上封锁”，并撤出部署在伊朗周边区域的部分军事力量。作为交换，伊朗将于一个月内逐步把霍尔木兹海峡商业船只通行量恢复至局势升级前水平，但不包括军事船只。船只通行的管理和航线安排，将由伊朗与阿曼共同协调。文件显示，如果伊美能在 60 天内达成最终协议，相关内容可能以具有约束力的联合国安理会决议形式获得确认。据悉，伊朗方面强调，在完成“切实可验证”的核查之前，伊方不会采取任何实际行动。（央视新闻）

【南华观点】

晚间早些时候伊朗媒体披露“谅解备忘录草案”，包括美方解除海上封锁、部分撤军；伊方 30 天内恢复霍尔木兹海峡通航等，后白宫立刻否认，称内容“纯属捏造”，特朗普表示对谈判不满意，并划出红线，强调海峡不归任何人管辖，警告阿曼，强调伊朗不能拥有核

武器等。美伊之间的核心分歧难以调和，注定了谈判的过程非常波折。从盘面情况来看，市场更倾向于外交手段可以解决美伊之间的问题。另外，美伊之间的谈判可以长期化，但关键还是要看海峡的通航情况，目前来看流速依然比较有限。策略上依然可以关注利空充分释放后的多配及正套机会。

沥青：利空释放，择机做多

【夜盘回顾】截至收盘，bu07 收于 4280 元/吨

【现货回顾】5 月 25 日，国内沥青市场均价为 4605 元/吨，较上一日下跌 1 元/吨，跌幅 0.02%。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（20019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：铂弱钯震

【盘面回顾】昨日夜盘 NYMEX 铂弱钯震，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1932.5 美元/盎司，相较昨日收盘价-1.94%，NYMEX 钯 2609 合约收 1416.0 美元/盎司，相较昨日收盘价+0.02%。

【交易逻辑】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。

中东地缘局势再起波澜，特朗普表态对当前美伊谈判进展“不满意”，并明确提出强硬立场：即便伊朗放弃高浓缩铀，美方也不会解除对伊制裁。与此同时，根据路透社 28 日报道，美军对伊朗境内军事设施发动了新一轮打击。

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 and 内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：延续弱勢整理

【盘面回顾】周三贵金属承压下跌。中东地缘局势反复以及短端美债收益率居高不下，预示美联储年内加息预期仍未松动，而欧美股市偏强亦抑制资金向贵金属流入。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4488.5 美元/盎司，-1.03%；COMEX 白银 2607 合约收报 74.885 美元/盎司，-2.55%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓维持在 1034.85 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15177.78 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 74%，加息概率 25.9%。

地缘方面，伊媒曝光美伊停火框架草案：美方拟解除伊海上封锁、部分撤军、全线停火 60 天并解冻伊部分冻结资产；伊朗一月内重开霍尔木兹海峡商船通航，伊方研判战事再起概率偏低。白宫否认草案内容属实；鲁比奥表态愿给伊谈判成功空间；特朗普称霍尔木兹非任何一方独有、美方将监控，且伊即便放弃高浓缩铀，美方也不会取消制裁。

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、AI 经济提振风险偏好和通胀预期等。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、货币政策端尚无释放宽松信号甚至加息预期升温、同时美股仍具韧性下，预计仍将宽幅震荡整理并缺乏进一步上行动能，短期看技术层面仍震荡偏弱。伦敦金短期关注 200 日均线 4400 附近支撑，阻力 4500，4600，然后 4750-4800 区域；伦敦银支撑 73，然后 70 区域，阻力 78。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：高位震荡

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘先涨后跌，夜盘先跌后涨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样先涨后跌，夜盘先跌后震荡。

【现货市场】山东银星报价 4980-5000 元/吨（+10/+20），山东乌针、布针报价 4620-4800 元/吨（++20/+10），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】针叶浆现货市场行情稳中有进，期货估值继续上涨。期价持续偏短期高位震荡，部分空头投资者再度减仓。但从基本面来看，现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，这是当前限制期价进一步走高的最主要原因。中国港口库存上周明显回落，带来一定底部支撑，但仍处于高位，整体压力仍存。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；而上周双胶纸库存天数较前一周周四上升 1.27%，库存压力加大，带来一定利空影响。而纸浆期价再度回落，也从成本角度带来利空影响。

对于后市而言，纸浆期货可转向区间交易策略，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：震荡整理

【盘面回顾】BZ2606 夜盘收于 7564（+4）；EB2607 夜盘收于 8829（+75）

【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。本周油价低开偏弱运行，油系化工品跟随成本端大幅下跌。周三日间纯苯、苯乙烯绝对价格继续下探。市场传闻 PTA 大厂有意联合开会（待证实），聚酯链条夜盘偏强运行，纯苯苯乙烯亦止跌反弹。美伊态度反复，双方暂未就核心问题达成一致，后续关注中东进一步走向。

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。短期纯苯、苯乙烯现货市场受“买涨不买跌”情绪影响，活跃度不高。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: 重心下移

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5514（-160），夜盘收于 5558（-116），07-08 月差 159（+9）；FEI M1 收于 780 美元/吨（-5），CP M1 收于 760 美元/吨（+11），MB M1 收于 0.82 美元/加仑（-0.02）。

【现货反馈】宁波 6110 (+0)，上海 6050 (+0)，南京 6500 (-100)，山东淄博 5970 (-160)，最便宜交割品价格 5800 (-50)

【基本面】供应端，主营炼厂开工率 66.90% (-0.01%)，独立炼厂开工率 54.70% (-2.18%)，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，美伊协议进入最终敲定阶段，军事倒计时叙事被外交接管，原油暗盘跌超 9%带动 LPG 成本端快速下移。成本端，FEI M1 收于 780 美元/吨，CP M1 收于 760 美元/吨，FEI/Brent 比价虽小幅回升至 0.63，但绝对价格跟随原油走弱，进口成本支撑减弱。供需层面，到港量环比大增 14.4 万吨至 43.8 万吨，供应压力显著增加；港口库存加速累库 9.9 万吨至 195.3 万吨，炼厂库容率同步上升，供需矛盾加剧。需求端，PDH 开工率回升 2.91 个百分点至 58.41%，但利润仍处深度亏损 (-372 元/吨)，回升可持续性存疑；亚洲丙烷裂解利润为负，弹性需求受限。基差走强至 286 元，现货相对抗跌，但月差结构走扩反映近月偏强更多来自地缘溢价残留而非基本面支撑。策略上，短期地缘溢价快速回吐叠加供需转弱，盘面偏弱运行，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。可考虑宽期权跨双卖。

塑料：短期维持震荡格局

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7738 (-58)，夜盘收于 7800 (+62)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8000 元/吨，华东现货价格为 8100 元/吨，华南现货价格为 8300 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】近期地缘局势反复，油价总体呈现偏弱震荡趋势，塑料盘面塑料跟随走弱。而从基本面来看，近期矛盾不大，PE 供需双弱的格局继续维持。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，短期预计较难好转，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。所以综合来看，当前 PE 自身基本面驱动有限，预计短期将跟随成本端震荡。后续主要关注 PE 库存去化情况以及 6 月 5 日美伊谈判结果。

PVC：弹性有限

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4989，2.42%。

【南华观点】

PVC 盘面价格低位，整体情绪较为低迷，不过低价下建议不宜太过悲观。目前核心矛盾是需求较差，反映到库存上则是绝对库存处于季节性高位，因此即使供应端仍处于减产兑现中，供应约束也尚在，价格仍然维持弱势。且内需疲弱恐继续维持。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。

橡胶：反弹回落，驱动受限

【行情走势】夜盘橡胶低开，震荡缩窄跌幅，主力合约收盘价为 17410 元/吨 (-110)，20 号胶主力合约收盘价为 14720 元/吨 (-115)，丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 14395 元/吨 (-30)。

【相关资讯】

1、1—4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 5.5%，制造业增长 5.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%。装备制造业增加值同比增长 8.7%，高技术制造业增加值增长 12.6%，分别快于全部规模以上工业增加值 3.1 和 7.0 个百分点。

2、根据欧洲汽车制造商协会 (ACEA) 最新公布的数据显示，2026 年 4 月欧盟乘用车市场销量增长 5.1%至 972,314 辆。截至 4 月，累计销量同比增长 4.2%，尽管地缘政治因素持续加剧不确定性和下行风险。

3、2026 年 5 月 26 日，欧盟委员会发布 AD733 对华轮胎反倾销案终裁前补充披露公告，针对中国载重指数不超过 121 的新橡胶充气轮胎，采纳中国橡胶工业协会及涉案企业多项抗辩诉求，在倾销计算、损害评估、价格比对等维度作出调整，国内轮胎企业反倾销税率或有所下调。

4、据央视新闻，记者获悉，当地时间 27 日伊朗国家安全委员会成员布鲁杰迪表示，根据伊朗与美国达成的初步协议草案，美方将在第一阶段承诺在所有战线，实现为期 60 天的全面停火，特别是在黎巴嫩境内。

【南华观点】

地缘谈判预期向好，目前能源与贸易成本居高、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，远端存加息或缩表预期，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。

中东地区局势谈判悬而未决，海峡通航有所扩大，市场对局势顺利好转预期加强，原油延续下跌。丁二烯橡胶供应端有所转宽，但上游供应完全恢复存不确定性。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。成本偏高使得需求端承压，生产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；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，顺丁橡胶近月供应有所转宽，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、天气改善与合成橡胶下跌带来压力，短期驱动有限，RU 关注 17000-17500 区间支撑，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，待反弹偏空看待，但风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套择机持有，深浅正套继续持有，RU-BR 反套轻仓持有。

玻璃纯碱：维持震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1205，0.17%。

【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 1041，0.77%。

【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】

市场交易逻辑回归现实。近端成本端有所抬升，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，钢材去库放缓

【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，铁矿发运回升供应宽松

【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，价格接近谷电成本，当前的估值相对偏低，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，去库速度放缓后续可能累库，成材上方空间或有限

铁矿石：空头释放

【盘面信息】铁矿石期货低位震荡，收十字星。

【信息整理】2026年4月中旬以来，铁矿石价格反弹但品种分化，中品矿领涨、低品矿乏力，青岛港PB粉与超特价差扩至147元/吨，创年内新高。低品矿供需双增但供应增量更大，15港四大低品矿库存同比增88%，超特粉、混合粉库存压力突出。钢厂盈利回升后偏好中品矿，低品矿需求走弱、价格承压。短期低品矿高库存难缓解，价差或继续走扩；6月后供应季节性回落、若钢厂利润收窄，低品矿或迎来阶段性机会。

【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，全国普降大于不利于下游终端需求。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，但高供给下上方压力也显著，跟随焦煤反弹乏力。整体情绪不佳。预计价格向下寻找支撑。

焦煤：四轮提涨落地

【盘面信息】焦煤期货小幅震荡反弹。

【信息整理】1. 蒙古口岸通关车数超1700，创近期新高 2. 国内市场炼焦煤偏强运行。供应方面，今日有部分自查完毕的矿点恢复生产，但主产区多数煤矿仍在开展安全检查工作，短期内焦煤供应偏紧的格局难以改变。煤价偏强上行，部分骨架煤种涨幅在100元/吨左右，市场看涨情绪升温，下游刚需节奏和中间环节的投机采买积极性也有提升。需求方面，今日焦炭第四轮提涨全面落地，叠加钢厂高炉日均铁水产量维持高位，焦煤刚需支撑依然较强。综合来看，短期焦煤基本面边际转强，预计炼焦煤市场将延续偏强运行，后续需要关注煤矿安全检查的实际持续时间与复产进度。

【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得产量下滑幅度偏大，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。市场情绪不佳，预计向上动能不足，但价格下方有供给缺口支撑。

硅铁&硅锰：情绪支撑，库存压力仍存

【盘面回顾】昨日硅铁主力+0.75%，硅锰主力+0.81%

【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: 大猪出栏增加市场供应

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 10655，跌幅达 1.11%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.59 (-0.06) 元/公斤，其中河南 9.98 (-0.04) 元/公斤、四川 9.11 (-0.10) 元/公斤、湖南 9.44 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.60 (-0.10) 元/公斤、广东 10.36 (-0.02) 元/公斤、安徽 9.89 (-0.08)

【现货情况】

根据昨日市场情况，整体猪价以窄幅调整为主。养殖端供给相对充足，屠宰企业反馈采购较为顺畅，采购压力不大，短期内利好支撑不足，预计明日猪价仍为窄幅波动，其中南方区域成交不佳，有偏弱空间。具体分区域来看：辽宁地区屠宰端采购顺畅，计划已够，养殖企业成交价格走弱，明日市场价格或窄幅变动；河南地区养殖企业供应节奏稳定，屠企采购需求一般，采购压力偏低，计划完成速度较快；山东地区养殖端出栏量级变动不大，屠企采购顺畅，企业计划够用，预计明日猪价盘整运行；四川地区养殖端生猪供给充足，屠企宰量维持，采购顺畅，商品猪成交一般，猪价或窄幅调整；湖南地区屠宰企业采购顺畅，计划猪源够用，明日价格或窄幅调整为主；两广地区市场鲜品需求整体波动不大，仅个别企业因设备检修问题宰量单日下滑近 10%，供应端出栏节奏正常，多数企业计划够用，预计短期价格延续窄幅调整，需关注出栏节奏变化。

【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：震荡调整

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 1.5%，美棉反弹，原油回落，美棉产区迎来降水。隔夜郑棉小幅收跌。

【市场信息】

1. 根据数据显示，2026 年 3 月,印度棉纱出口量为 10.74 万吨，同比增加 7.21%，环比增加 3.81%。
2. 根据最新统计数据显示，4 月越南棉纺织品产量为 1 亿平方米，同比增加 7.49%，环比增加 3.05%；服装产量 5.21 亿件，同比增加 5.83%，环比增加 3.18%。

【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，博州产区预计有零星降雨，整体降水较少，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，目前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，资金较为谨慎，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，关注各国产区天气情况。

白糖：外患内忧，反弹承压

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周三收盘 14.13 美分/磅，走势大幅回落 2.75%，周一夜盘郑糖下跌。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5360 元/吨；昆明现货报价 5205 元/吨。

【市场信息】1、广西柳州 25/26 榨季产糖量 90.46 万吨，增幅 37.33%。2、由于供应短缺和强劲市场需求持续推高价格，巴基斯坦各地的食糖价格已攀升至创纪录高位。

【南华观点】周三白糖高开低走，夜盘继续回落，农产品日内资金净流入带动行业整体走强，同时原油上涨，继续形成一定的拉动作用，夜盘随原油大跌，原糖明显回落，郑糖跟随。目前国际局势不稳定，地缘政治影响仍在，国内供需层面短期弱势并未改变，库存压力有待释放，走势整体反弹承压，仍需等待夏季消费需求发力或国际市场利好变局拉动。

鸡蛋：高开高走

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4122，涨幅达 3.31%。

【现货情况】

全国鸡蛋现货价格大面积上涨，产销区价格联动走强，市场情绪明显升温。本轮上涨的根本原因在于供应端紧张：去年四季度蛋鸡养殖陷入普遍亏损，导致补栏量大幅下降，今年

二季度新开产蛋鸡出现“断档”，供给收紧成为核心驱动。具体来看，主销区北京各大市场普遍上涨 6 元每箱，主流参考价 215 元/44 斤（约 4.89 元/斤），大洋路走货正常；上海褐壳鸡蛋稳定在 127 元/27.5 斤（约 4.62 元/斤）；广东市场全面上涨，深圳、东莞、广州分别涨至 5.0、4.9、4.9 元/斤，45 斤规格批发价 225 元（约 5.00 元/斤）。主产区方面，山东全线上涨，45 斤规格莱芜、济南等地 206 元（约 4.58 元/斤），30 斤规格曹县 138 元（约 4.60 元/斤），青岛等地 4.70-4.75 元/斤；河南全面上涨，周口、驻马店 4.65 元/斤，郑州 4.75 元/斤；河北全面上涨，45 斤规格承德、张家口 212 元（约 4.71 元/斤），辛集粉蛋大码 4.51-4.60 元/斤；东北全线上涨，辽宁 45 斤约 195 元（约 4.33 元/斤），哈尔滨 4.4 元/斤。粉蛋产区同步反弹，湖北浠水粉蛋 45 斤 220 元（约 4.89 元/斤），河北粉蛋 45 斤约 198 元（约 4.40 元/斤）。

【核心逻辑】

当前养殖企业严重惜淘老鸡，新开产蛋鸡逐渐增多，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：反弹回落，驱动受限

【行情走势】夜盘橡胶低开，震荡缩窄跌幅，主力合约收盘价为 17410 元/吨（-110），20 号胶主力合约收盘价为 14720 元/吨（-115），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 14395 元/吨（-30）。

【相关资讯】

1、1—4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 5.5%，制造业增长 5.8%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.5%。装备制造业增加值同比增长 8.7%，高技术制造业增加值增长 12.6%，分别快于全部规模以上工业增加值 3.1 和 7.0 个百分点。

2、根据欧洲汽车制造商协会（ACEA）最新公布的数据显示，2026 年 4 月欧盟乘用车市场销量增长 5.1%至 972,314 辆。截至 4 月，累计销量同比增长 4.2%，尽管地缘政治因素持续加剧不确定性和下行风险。

3、2026 年 5 月 26 日，欧盟委员会发布 AD733 对华轮胎反倾销案终裁前补充披露公告，针对中国载重指数不超过 121 的新橡胶充气轮胎，采纳中国橡胶工业协会及涉案企业多项抗辩诉求，在倾销计算、损害评估、价格比对等维度作出调整，国内轮胎企业反倾销税率或有所下调。

4、据央视新闻，记者获悉，当地时间 27 日伊朗国家安全委员会成员布鲁杰迪表示，根据伊朗与美国达成的初步协议草案，美方将在第一阶段承诺在所有战线，实现为期 60 天的全面停火，特别是在黎巴嫩境内。

【南华观点】

地缘谈判预期向好，目前能源与贸易成本居高、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，远端存加息或缩表预期，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。

中东地区局势谈判悬而未决，海峡通航有所扩大，市场对局势顺利好转预期加强，原油延续下跌。丁二烯橡胶供应端有所转宽，但上游供应完全恢复存不确定性。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。成本偏高使得需求端承压，生产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；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，顺丁橡胶近月供应有所转宽，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、天气改善与合成橡胶下跌带来压力，短期驱动有限，RU 关注 17000-17500 区间支撑，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，待反弹偏空看待，但风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套择机持有，深浅正套继续持有，RU-BR 反套轻仓持有。

苹果：局部价格稳定，去库有所加速

【期货动态】周三苹果期货小幅上涨，苹果主力合约 AP2610 上涨 0.44%，收盘价为 7608 元/吨。

【现货报价】栖霞地区价格小幅上涨，栖霞 80#-二级晚富士(条纹)参考价 3.3 元/斤，栖霞 80#-二级晚富士(片红)参考价 3.2 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】苹果产区库存果交易陆续进行，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】苹果现货库存有序消耗，西部优生区价格基本稳定，弱现实压力有一定的缓解，不过当前消费淡季，同时主力合约对应新季苹果，在新季产量预期增加的背景之下，预计盘面反弹空间有限，短期预计维持区间震荡走势。

花生：大厂继续压价

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8176 元/吨，跌 0.02%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7596，跌 28 吨，8 筛精米均价 8363 元/吨，跌 12 吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.45-3.75 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4.05-4.1 元/斤左右，山东大花生通货（莒南，莱阳，平度）在 3.3-4.4 元/斤左右，8 筛精米（莒南）在 3.7 元/斤左右。河北大花生通货（大名）在 3.95 元/斤左右，8 筛精米（大名）在 4.7 元/斤左右，辽宁白沙通货（昌图）在 4 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.35 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 4 元/斤左右，8 筛精米（扶余）在 4.35 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7468 元/吨，无涨跌，部分中大型油厂收购价在 7200-7600 元/吨。

【供需分析】河南花生价格稳定，上货量少，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。河北花生价格稳定，实际货少。辽宁花生价格略跌 50-100 元/吨，上货少。吉林花生略跌 70 元/吨，根据意愿论价。

部分大厂到货集中，控制成本及品质。青岛工厂近期到货充足，白沙统货降 100 元/吨至 8350 元/吨，合同有效期由 10 天调整为 7 天。泰州工厂适量到货。石家庄工厂货量多，部分外库。开封工厂到货约有 50-60 车，以质论价，压车。开封龙大零星到货。费县中粮少量到货。金胜粮油少量到货。玉皇粮油零星有货。兴泉油脂少量到货。

【后市展望】当前大型油厂继续压价，指标持续收紧，市场信心不足。食品端和内贸市场根据订单采货，不轻易累库。后市继续关注河南麦茬花生播种情况和主产区天气情况。预计近期暂维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：关注产区坐花情况

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9295 元/吨，涨幅 1.36%。

【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少量到货，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，随着端午节逐渐临近，下游成交量有所好转，但现货价格基本持稳。

【库存动态】5 月 27 日郑商所红枣期货仓单录得 7770 张，较上一交易日持平，有效预报录得 227 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，但随着枣树逐渐进入坐花坐果时期，对天气的敏感度显著提升，关注天气异动带来的炒作机会。

原木：山东地区报价回落，估值上限降低

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格先涨后震荡，LG2607 收于 808.0，主力合约持仓 12070 手，流动性再度收紧。07-09 合约月差为-3。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A780 (-10) 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，5.9 米小 A、中 A 均下降 5 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), 846.95 (-10.95) 元/立方米 (山东地区, 最低仓单成本锚定 5.9 米中 A)。

【库存】截至 5 月 22 日, 根据钢联数据, 辐射松原木库存为 230 万立方米 (+6), 针叶原木整体库存为 288 万立方米 (+8)。

【南华观点】当前原木山东地区现货价格再度下降。这一方面如此前所说, 供应, 特别是中 A 规格的原木相对过剩, 贸易商为尽快出清库存降价出货, 同时减少了对新货的需求; 另一方面, 行业整体对 6 月新西兰辐射松外盘价格预期下调, 即当前成本支撑偏弱。从钢联数据来看, 供应扩张——5 月 25 日至 5 月 31 日, 13 港新西兰针叶原木预到船 9 条, 较上周增加 1 条, 周环比增加 13%; 到港总量约 32.5 万方, 较前一周增加 4.2 万方, 周环比增加 15%; 需求方面, 上周, 中国 7 省 13 港针叶原木日均出库量为 5.65 万方, 较上周减少 10.32%。在此背景下, 期价有所上涨的原因应来自于地缘风险的小幅增加——伊朗外交部表示, 美国在霍尔木兹甘省公然违反了停火协议, 伊朗将对此作出回应, 绝不会犹豫捍卫自身安全。但就在昨日收盘后, 伊朗国家安全委员会成员布鲁杰迪表示, 根据伊朗与美国达成的初步协议草案, 美方将在第一阶段承诺在所有战线, 实现为期 60 天的全面停火, 地缘风险再度降低。总体来看, 策略上可以由区间交易策略转向择时高空策略。

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。