

金融期货早评

宏观：美国 4 月 PCE 物价指数年率大幅上升

【市场资讯】1) 商务部回应中美关税谈判进展：双方经贸团队将商定具体安排并尽快推动实施。2) 美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，为 2023 年 5 月以来最高水平；核心 PCE 物价指数上涨 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高，伊朗战争推动能源价格走高是主要推手；实际消费支出环比仅增长 0.1%。美国一季度实际 GDP 增速被下修至 1.6%，低于市场预期值 2%。消费疲软、通胀加剧叠加经济增速被下修，美国经济滞胀风险信号愈发明显。3) 国务院印发《城市更新“十五五”规划》。4) 欧洲央行会议纪要：若干成员并不反对加息。5) 美联储——①穆萨莱姆：应通过加息政策应对更高的实际利率。我们考虑加息的可能性大于零。②威廉姆斯：通胀冲击可能在未来几个月达到峰值。货币政策正处于我们希望的状态，位置良好。6) 地缘——①伊朗——①伊朗革命卫队：对美空军基地进行打击。②知情人士称伊朗方面尚未同意任何谅解备忘录，以媒记者报道称美伊谅解备忘录未获伊朗最高领袖同意。③伊朗官员：伊朗被冻结资产必须被无条件释放。不会允许美国“破坏霍尔木兹海峡的主权”。④伊朗贾姆县县长：伊朗防空部队在布什尔附近击落了一架敌对飞机。此说法被美官员否认。②美国——①美官员：美军对伊朗军事设施实施新打击。②美国将伊朗“波斯湾海峡管理局”列入制裁名单。③美国官员：美伊就谅解备忘录达成一致，但仍需特朗普最终批准。④贝森特：特朗普不会接受“糟糕的伊朗协议”，放松制裁取决于伊朗在核问题让步程度。任何对该海峡征收通行费的计划均为“无效提案”。

【南华观点】美国 4 月 PCE 数据最值得警惕的信号是核心 PCE 同比仍在 3.3% 的高位小幅上行。即便剔除了能源价格的直接冲击，核心通胀依然远高于 2% 的目标，这说明通胀已经从能源驱动的供给侧冲击，逐步渗透到了服务和商品价格的内生环节。Jefferson 提出的“能源涨价抑制其他消费”的观点，揭示了一个更危险的现实：高油价正在挤压居民可支配收入，抑制总需求，同时又推高生产成本，形成低增长与高通胀的滞胀格局。而 Cook 指出，冲突带来的不确定性正在冲击劳动力市场，这可能进一步加剧工资-物价螺旋的风险，让通胀的持续时间远超市场预期。与此同时，主流观点仍将 AI 视为长期通缩力量，但 Cook 一针见血地指出，短期 AI 投资热潮已经推高了算力、芯片、服务器等相关产品价格，成为新的通胀来源。这一观点打破了市场的认知盲区：AI 带来的生产力提升是长期效应，而其引发的资本开支热潮和供应链紧张，正在当下形成实实在在的通胀压力。这种认知分歧，也意味着美联储内部的政策共识正在瓦解，鹰派的话语权或随着通胀数据的持续超预期而不断增强。对于沃什而言，这份 PCE 数据无疑是一个烫手山芋。他不仅要应对居高不下的通胀压力，还要平衡美联储内部日益扩大的政策分歧，更要承受来自特朗普政府要求降息的政治压力。展望后市，6 月议息会议虽大概率维持利率不变，但加息的讨论或将从边缘走向主流。

人民币汇率：美国 4 月 PCE 物价指数创三年新高

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现先上涨后下行走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7800，较上一交易日上涨 17 个基点，夜盘收报 6.7753。人民币对美元中间价报 6.8240，较上一交易日调升 51 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.22% 报 99.01。

【核心逻辑】美国 4 月 PCE 物价指数创三年新高，基本符合市场预期。但美国一季度 GDP 下修至 1.6%，低于预期值 2%，消费与就业数据全面走弱，美债收益率回落，美元指数也有所承压。美元指数当前整体维持震荡格局，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。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。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在 6.82 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 6.76 关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 伊媒称伊美“谅解备忘录”文本尚未定稿，伊方尚未同意任何谅解备忘录。伊媒：伊朗向试图通过霍尔木兹海峡的“违规船只”警告射击。2) 美国一季度 GDP 下修至 1.6%，低于预期值 2%，消费疲软、投资失速。能源通胀加剧，美国 4 月 PCE 物价指数同比 3.8%创三年新高，核心指数同比加速至 3.3%。3) 美国 4 月耐用品订单环比大增 7.9%，但核心资本品数据意外走软。4) 美联储“三把手”：美国通胀短期高企，长期预期稳定，当前的利率政策处于合适位置。

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：静待盘面指标好转股指向上突破

【市场回顾】

上个交易日股指涨跌不一，除上证 50 指数收跌外，其余均收涨，两市成交额缩量至 3 万亿元以下，期指方面，IF 缩量持平，IH 缩量下跌，IC 缩量上涨，IM 放量上涨。

【重要讯息】

1. 美国一季度 GDP 下修至 1.6%，低于预期值 2%，消费疲软、投资失速。能源通胀加剧，美国 4 月 PCE 物价指数同比 3.8%创三年新高，核心指数同比加速至 3.3%。美国 4 月耐用品订单环比大增 7.9%，但核心资本品数据意外走软。
2. 伊媒称伊美“谅解备忘录”文本尚未定稿，伊方尚未同意任何谅解备忘录。伊媒：伊朗向试图通过霍尔木兹海峡的“违规船只”警告射击。美财长喊话伊朗：特朗普不会接受“糟糕协议”，放松制裁取决于伊方在核问题让步程度。

【行情解读】

某美官员称美伊已达成协议，等到最后签署确认，该消息提振市场风险偏好，昨夜美股三大股指均创历史新高。A 股方面，昨日股指低开震荡，午后集体拉升，除上证 50 指数外，其余三大指数均飘红。如我们此前所说，目前股指仍处于盈利修复驱动偏强的中期逻辑中，近期调整为短期蓄势，但从昨日盘面情况来看，难言昨日午后拉升预示着阶段性调整的结束，一方面昨日量能收缩，即股指上行动能稍弱，另一方面期指基差无明显贴水收敛，表明市场情绪有待回暖。因此预计短期股指继续震荡调整，待蓄势完毕后，指数向上突破开启上行通道。

【南华观点】短期预计震荡消化后再度偏强

国债：流动性预期向好，国债期货全线收涨

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收涨，呈现“长端领涨、短端跟随”的普涨格局。各期限主力合约均录得上涨，其中超长期限的 30 年期合约涨幅最大，10 年期与 5 年期合约涨幅次之，2 年期合约涨幅相对温和。

昨日央行开展了 1013 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 1000 亿 7 天期逆回购到期；净投放 13 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3149%，DR007 为 1.3578%。机构行为方面，昨日基金与保险买入，证券与银行卖出。

【重要资讯】1. 美国 4 月 PCE 物价指数同比上涨 3.8%，为 2023 年 5 月以来最高水平；核心 PCE 物价指数上涨 3.3%，创 2023 年 11 月以来新高，伊朗战争推动能源价格走高是主要推手。

【行情解读】昨日国债期货的上涨行情，核心驱动逻辑在于市场对流动性环境的乐观预期

与资本市场对外开放的积极信号形成共振。央行昨日再度回归地量投放，资金利率继续小幅下行，市场对跨月后资金面回归均衡偏松的预期很强。现券收益率的持续下行，尤其是长端收益率的下行，为国债期货价格上涨提供了坚实的基础。在此背景下，做多情绪占据主导。

【南华观点】央行重归地量投放与货币利率的持续下行极大强化了市场对跨月后资金面回归均衡偏松的预期，对短端的支撑因素明确，短端温和看多。长端超长端近期现券收益率下行幅度较大，进一步下行需要更强劲的催化剂，近期或在高位震荡，警惕回调风险。

集运欧线：旺季偏强

【行情回顾】2026年5月28日（星期四），集运指数（欧线）期货市场主力合约 EC2606 收盘于 3029.5 点，主力成交量 1.2 万手。EC2607 收盘于 3386.5 点。

【信息整理】

利多信息：

据德路里消息，在 5 月 25 日至 6 月 28 日这五周期间，东西向主干贸易航线原计划执行 700 个航次，其中预计有 41 个航次将被迫取消，停航比例约为 6%，这意味着仍有 94% 的航次能够按计划运行。从取消航次的分布来看，跨太平洋东行航线与亚欧/地中海航线受影响最大，各占停航总数的 37%，而跨大西洋航线相对较好，占比为 26%。双子星联盟在第 22 周仅出现 1 次航次取消，显示出其船期可靠性依然保持在较高水平。

当地时间 27 日，美国总统特朗普在白宫举行的内阁会议上表示，伊朗方面非常希望达成协议，但目前还未做到，美方对此不满意。特朗普称，要么达成协议，要么美方就把活干完。媒体称特朗普这是在威胁要重启军事行动。对此，伊朗方面表示，伊朗不会因特朗普的“言论”而退缩，将坚守包括拥有铀浓缩的权利、对霍尔木兹海峡控制权以及解除对伊朗制裁等在内的红线

利空信息：

欧元区 PMI 和消费者信心指数持续偏低，需求存在一定不足。

【南华观点】从地缘层面看，美伊之间的博弈仍处于反复拉锯状态。这种“边打边谈”的格局决定了地缘风险溢价既不会快速消退，也难以持续大幅推高，盘面更多呈现脉冲式反应。从基本面看，目前正处于传统航运旺季的初期阶段。现货端支撑极为强劲：与此同时，船公司通过主动空班和控舱手段调节运力，当前停航率维持在 10% 以下，供给端未出现大规模加班船冲击市场。整体而言，短期基本面偏强的格局没有发生根本改变。综合考虑地缘的反复性、基本面的偏强现实以及盘面偏高的估值水平，操作上应保持谨慎，不宜盲目追高，需密切关注后续现货提涨落地情况、中东局势最新动向以及 SCFIS 周度涨幅能否持续配合。

【风险提示】

地缘政治风险

流动性风险

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:减产去库

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 178860 元/吨，日环比+1.97%。成交量 26.07 万手；持仓量 42.64 万手，日环比-2116 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 54033 手，日环比-216 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格企稳，成交较好。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动-0.82%。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 17.55 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16.25 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-0.6%，三元材料报价变动-0.41%；六氟磷酸铁锂报价变动+1.29%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】本周行业呈现减产、库存去化特征，市场对于六月供应去库的情绪炒作已逐步进入尾声，技术面呈现资金逐渐离场态势。当前基本面未出现新的边际变化，预计后续盘面将进入宽幅震荡格局。操作层面，建议通过卖出波动率期权开展套期保值。

工业硅&多晶硅:短期维持震荡态势

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8590 元/吨，日环比变动+0.41%。成交量约 14.50 万手；持仓量约 27 万手，日环比+1301 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 29590 手，日环比变动+200 手。

多晶硅期货主力合约收于 36960 元/吨，日环比变动+0.63%。成交量 7.17 万手；持仓量 8.46 万手，日环比+0.38 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 16100 手，日环比变动-520 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、铝合金板块报价走弱，下游需求刚需采购。

光伏产业链现货市场表现平稳。多晶硅 N 型复投料 34.35 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 组件报价持稳，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，后续关注供给端能耗情况。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：海外低库存叠加成本支撑，短期偏强震荡

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力夜盘收于 24385 元/吨，环比小幅上涨，持仓小幅增加，成交量保持平稳。

外盘联动：

LME 铝：收于 3681.0 美元/吨，环比上涨，库存续降至 33.9 万吨左右，注销仓单比例有所抬升。

COMEX 铝：收于 3668.00 美元/吨，环比上涨，持仓水平平稳。

沪伦比值：当前比值维持稳定，进口窗口仍处关闭状态。

相关品种：氧化铝收于 2881 元/吨，环比小幅上涨；铸造铝合金收于 22995 元/吨，环比小幅上涨。

·现货基差：华东地区现货报价对当月合约维持贴水格局，贴水幅度有所收窄，下游逢低补库积极性尚可。

【产业信息】宏观层面：美元指数近期在 99 关口上方偏强运行，市场对美联储年内加息预期有所升温，大宗商品整体面临一定的宏观情绪压制。同时，地缘政治因素与能源价格波动交织，对有色金属市场风险偏好形成双向扰动，市场整体处于观望等待新的方向信号阶段。

产业层面：国内电解铝社会库存延续高位缓慢去化态势，去库斜率较为平缓，下游铝加工龙头企业开工率略有下降但整体仍维持在旺季水平区间，板块间呈现结构性分化特征。成本端，氧化铝受铝土矿成本上移支撑，高成本产区已接近盈亏线附近，底部支撑有所增强。海外方面，LME 铝库存持续处于低位水平，现货升水维持坚挺，海外现货紧缺格局未改，为外盘铝价提供有力支撑。

【南华观点】当前铝市场的主导逻辑呈现内外分化特征，海外低库存与成本端支撑共同驱动价格重心上移，但国内高库存与淡季需求预期对上行空间形成一定制约。短期来看，电解铝预计维持偏强震荡格局，氧化铝在成本支撑与高库存博弈下或呈底部抬升态势，铸造铝合金缺乏独立驱动力，以被动跟随原铝运行为主。重点关注宏观情绪变化以及国内社会库存的边际变动趋势。

铜：美国 PCE 符合预期，同时美伊谈判时限再次延长，焦虑继续缓解令铜价反弹

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.4245 美元/磅，涨 1.33%；LME 铜收于 13746.5 美元/吨，涨 1.59%。沪铜主力最新报价收于 105270 元/吨，涨 1.17%；国际铜收于 93380 元/吨，涨 1.14%。主力收盘后基差为-580 元/吨，较上一交易日跌 875 元/吨，基差率为-0.56%。沪伦比 7.71，前值 7.69。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 94480 吨，较前一日减少 450 吨；LME 铜库存 385100 吨，较前一日减少 2200 吨；LME 铜注册仓单 271150 吨，较前一日减少 425 吨，注销仓单 113950 吨。COMEX 铜库存 637409 吨，环比增加 958 吨。

2、昨日现货市场交投较弱，沪铜绝对价依然偏高，下游需求偏弱，日内刚需采购为主。沪铜月差维持贴水盘中幅度收窄，持货商出货情绪增加，供需扩大令现货承压，贴水扩幅较昨日增加。上海金属网 1#电解铜报价 103360-103780 元/吨，均价 103570 元/吨，较上交易日下跌 1405 元/吨，对沪铜 2606 合约报贴 170-贴 20 元/吨。截止午间收盘，升水铜报贴 50 元/吨，平水铜报贴 170-贴 140 元/吨，湿法铜报贴 230-贴 200 元/吨，非注册铜报贴 330-贴 300 元/吨。

3、5 月 28 日国内市场电解铜现货 库存 26.21 万吨，较 21 日增 0.12 万吨，较 25 日降 0.36 万吨；上海 库存 20.21 万吨，较 21 日增 0.32 万吨，较 25 日增 0.02 万吨；广东 库存 2.15

万吨，较 21 日增 0.12 万吨，较 25 日降 0.10 万吨；江苏 库存 3.42 万吨，较 21 日降 0.38 万吨，较 25 日降 0.35 万吨。国内社库周内有所下降，其中仅上海市场微幅增加，广东、江苏市场表现下降；周内各市场到货分化，具体来看，上海市场国产货源到货有所增加，但进口铜清关流入量较少，不过铜价高位运行，下游企业采购需求依旧有限；而广东、江苏市场周内到货受限，仓库入库量较少，不过下游消费亦刚需接货为主，整体 库存因此下降。

【南华观点】夜盘商品市场集体反弹，主要是美伊谈判时限再次延长对冲未来通胀进一步强化预期，因为刚公布的美国 PCE 指数环比提升但符合预期。一定程度上放缓了市场对于加息的焦虑。铜价于支撑区间反弹，重新回到 105000-106000 压力区间波动，建议关注在此区间量价配合情况，放量可逢低买入持有；以及月差反套和交割机会。

锌：宏观预期回暖，夜盘短线走强

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24743 元/吨。其中成交量为 18.24 万手，持仓 20.49 万手。现货端，0#锌锭均价为 24580 元/吨，1#锌锭均价为 24510 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌日内窄幅震荡，夜盘偏强运行。主因夜盘宏观消息扰动，停火预期再次回归下美指走弱，基本金属集体走强。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：受有色大盘影响运行

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 14442 元/吨，上涨 0.61%。不锈钢主力合约收于 14940 元/吨，上涨 0.03%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 143650 元/吨，升水为 750 元/吨。SMM 电解镍为 142850 元/吨。进口镍均价调整至 142250 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34125 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 12163.64 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 1.9%。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 4.96%。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-不锈钢日内震荡偏弱，夜盘反弹，宏观美指影响有色大盘集体承压，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；目前印尼国有出口管制范围存在不确定性，高镍铁 Feni 名称包含在管制列表中，但是 NPI 是否囊括仍然存疑，印尼境内商会正申请明确范围。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，整体镍铁供给偏弱格局延续，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。不锈钢日内同步震荡，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：消息刺激风偏回归，短线走强

【市场回顾】沪锡加权上一交易日报收在 42.13 万元每吨；成交 29.86 万手；持仓 8.45 万手。现货方面，SMM 1#锡价 416600 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价日内探底，夜盘短线走强。主要受宏观消息扰动，停火期限延长预期使美元走弱，基本金属基体走强。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：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16607 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16450 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅日内偏弱运行，夜盘受板块集体回调偏强震荡。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）、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：震荡走强

【盘面回顾】美豆盘面由于中方发言再次确认乐于与美方达成采购农产品协议而走强；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持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，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：内盘受到原油拖累有限，价格有所回升

【盘面回顾】外盘原油夜盘维持震荡偏弱走势，内盘走势与外盘分化，国内油指延续日盘涨势，小幅收涨为主。

【供需分析】国际方面，加拿大菜籽播种进度偏慢，且天气不利引发天气炒作，叠加欧盟生物燃料政策迎来重大转折，根据美国农业部（USDA）全球农业信息网络（GAIN）最新发布的一份报告，欧盟委员会已正式通过一项授权法规，将大豆与棕榈油一并认定为高间接土地利用变化（ILUC）风险原料，此消息不利于大豆需求，但利于菜籽，乐观情绪注入盘面。棕榈油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，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，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：拍卖遇冷

【期货动态】豆一 2607 合约震荡下跌，振幅收窄，夜盘先涨后跌，多空分歧较大。

【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 日中储粮网计划交易数量 14202 吨，全部流拍；九三收储公司竞价销售大豆混粮 5000 吨，同样全部流拍。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】经历多轮拍卖后豆一紧张的供应有所缓解，昨日拍卖遇冷说明豆一供需较为平衡，盘面价格后续可能进行回调。

玉米&淀粉：鸡蛋价格上涨，玉米饲用需求迎来利好

【期货动态】大连玉米主力合约震荡上行，整体波动较小；玉米淀粉保持震荡，午后有较大幅度涨幅，价格处于支撑位。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2301.58 元/吨，较上一工作日跌 2.37 元/

吨，环比跌幅 0.1%。东北市场价格区间在 2160-2250 元/吨的区间，下跌 10 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。

【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，鸡蛋价格上涨，有利于饲料需求恢复。

【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，鸡蛋价格上涨对玉米有一定利好，但仍未改变玉米基本面。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

SC：美伊僵持，盘面反复

【盘面动态】Brent 收于 92.70 元/桶，涨跌幅 0.49%，WTI 收于 88.90 美元/桶，涨跌幅 0.25%，SC 收于 590.60 元/桶，涨跌幅 -0.61%。

【市场资讯】

- 1、据伊朗塔斯尼姆通讯社：伊朗最高国家安全委员会副秘书长重申，德黑兰方面要求美国无条件、全面解冻所有被冻结的伊朗资产，并称这是伊朗民族的合法权利。
- 2、美国财政部网站显示，美国针对伊朗发布新一轮相关制裁，将波斯湾海峡管理局列入“特别指定国民和被封锁人员名单”。
- 3、美国财长贝森特：任何与伊朗的协议都要求霍尔木兹海峡完全开放，任何对该海峡征收通行费的计划均为“无效提案”。
- 4、【美国官员：美伊就谅解备忘录达成一致，但仍需特朗普最终批准】金十数据 5 月 28 日讯，据两名美国官员向 Axios 透露，美伊谈判代表已就一份为期 60 天的谅解备忘录达成一致，旨在延长停火并启动关于伊朗核计划的谈判；不过，特朗普尚未对此给予最终批准，他要求花几天时间考虑一下。签署谅解备忘录将是战争爆发以来最重要的外交突破，但要达成一项解决特朗普核要求的最终协议，仍需进一步的密集谈判。美国官员表示，这份为期 60 天的谅解备忘录将规定霍尔木兹海峡的航运将“不受限制”。一位美国官员称，这意味着不收取通行费，也不进行任何骚扰，伊朗必须在 30 天内清除海峡中的所有水雷。一名美国官员表示，美国的海上封锁也将被解除，但这一过程将与商业航运恢复的进展成比例推进。官员们表示，谅解备忘录将包含伊朗不发展核武器的承诺。备忘录还将规定，在为期 60 天的谈判窗口期内，首要谈判议题将是如何处理伊朗的高浓缩铀以及如何应对伊朗的铀浓缩活动。作为谈判的一部分，美国承诺将讨论解除制裁和解冻伊朗资金的问题。谅解备忘录还将包括讨论建立一种机制，以帮助伊朗开始接收物资和人道主义援助。

【南华观点】

隔夜原油市场冲高回落，美方表示美伊以就一份为期 60 天的谅解备忘录达成一致，特朗普还未批准，但备忘录中提及霍尔木兹海峡将“不受限制”，这应该是伊朗无法同意的，到目

前为止伊朗也还未做出正面回应。双方分歧仍存且互相缺乏信任，导致谈判过程非常波折。另外海峡的通航目前看依然比较零星，伊朗依然掌握着海峡的通航权。目前盘面看观望为主，关注利空充分释放后做多或者正套的机会。

燃料油：关注裂解

【盘面回顾】5月28日亚洲高硫燃料油现货升水连续第四个交易日下滑，市场结构与裂解利润同步走强；低硫船燃库存维持紧张格局，盘面整体小幅上行。高硫燃料油方面，新加坡380 CST HSFO 6-7月月间逆价差走阔至40.75美元/吨，较5月26日收盘明显抬升；5月26日现货升水回落0.48美元/吨至14.17美元/吨，创下3月3日以来低位；近月裂解价差上涨0.39美元/桶至2.57美元/桶。低硫船燃方面，新加坡0.5% S船燃6-7月月间逆价差小幅上行0.50美元/吨至43美元/吨；5月26日现货升水上涨0.60美元/吨至42.27美元/吨。

【产业表现】区域高硫燃料油库存整体充裕，持续压制现货价格表现。美伊冲突再度升级，美方以自卫为由对伊朗发起新一轮打击，此前双方达成的非正式通航协议宣告失效，霍尔木兹海峡航运风险再度加剧。低硫燃料油端，虽然船燃终端需求走弱，但整个亚洲区域库存持续去化，合规品级货源依旧紧缺。产区数据方面，韩国2026年前四个月燃料油产量达2510万桶，同比下降19%；墨西哥国家石油公司4月残渣燃料油日均产量降至16.69万桶，为2026年1月以来最低水平，其减产幅度超过其余成品油品类。

【南华观点】高硫燃料油呈现现货走弱、市场结构走强的分化走势，高库存是拖累现货升水的核心因素，而美伊地缘冲突升级推升风险溢价，带动月间价差与炼油利润修复。低硫燃料油依托区域库存持续去库、合规货源短缺的基本面保持坚挺，终端需求偏弱仅带来小幅扰动。多国炼厂燃料油产量下滑，全球供应端存在收缩预期。后续重点跟踪美伊冲突演变、霍尔木兹海峡通航情况、区域燃料油库存变动以及船燃终端需求变化。

沥青：利空释放，择机做多

【夜盘回顾】截至收盘，bu07收于4312元/吨

【现货回顾】5月28日，国内沥青市场均价为4596元/吨，较上一日持稳。原油及期货价格下跌，山东地区低价资源增多，部分资源流入河北等地。当前终端需求表现平淡，但北方炼厂开工低位，加之华南地区供应进一步收紧，市场现货供应有限，利好沥青价格坚挺。

【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：PCE 创近三年最大涨幅 铂震钯弱

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂震钯弱，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1926.6 美元/盎司，相较昨日收盘价-0.03%，NYMEX 钯 2609 合约收 1390.5 美元/盎司，相较昨日收盘价-1.80%。

【交易逻辑】贵金属市场近期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与资源民族主义削弱等。

中东地缘方面，美伊互相实施军事打击，美财长称特朗普不会接受“糟糕的伊朗协议”，要求伊朗必须移交高浓缩铀、不得发展核武器，同时霍尔木兹海峡必须恢复自由开放航行。伊朗谈判代表团媒体团队表示尚未同意任何谅解备忘录，未在核问题上作出任何承诺。

美联储方面，美超预期通胀（昨日公布美 PCE 增速 3.8%，创三年来最快增速）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。

进口方面，钯金自 2026 年初起进口增长迅速，且近月伴有未锻造钯类型的钯金进口，预计是由于在 USITC 俄钯终裁窗口期，俄罗斯未锻造钯的出口转向所致。

关注中东地缘政局变化、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和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：止跌回升

【盘面回顾】周四贵金属先抑后扬。经济数据及中东局势皆助推美指和中长端美债收益率回落，贵金属则止跌回升。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4527.3 美元/盎司，+1.02%；COMEX 白银 2607 合约收报 75.915 美元/盎司，+1.36%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 2.3 吨至 1032.57 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 99.4%，降息概率 0.6%；9 月较当前维持利率不变概率 75.2%，加息概率 24.8%。

数据方面，周四晚 20:30 公布的数据提振贵金属反弹，美国 4 月 PCE 同比 3.8%、核心 PCE 3.3%，双双创三年新高，能源推升通胀；但一季度 GDP 下修至 1.6%（低于预期 2%），消费、投资、就业全线走弱，美债收益率随之回落，并利多贵金属在 200 日均线附近止跌。

地缘方面，晚间北京时间 22:00 左右，贵金属展开第二轮上涨，美股亦回升。据 Axios 报道，美伊双方就有效期 60 天的谅解备忘录达成共识，最终落地还需特朗普签字。但伊朗媒体发

声反驳，直言相关文本尚未完成拟定，伊方也未作出同意表态。

【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，伦敦金短期关注 200 日均线 4400 附近支撑，与 4500 附近争夺，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：纸浆下行

【盘面回顾】 昨日纸浆期货（SP）日盘宽幅震荡，夜盘先跌后涨；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘低幅震荡，夜盘低开上行后偏震荡。

【现货市场】 山东银星报价 4970-4980 元/吨（-10/-20），山东乌针、布针报价 4610-4790 元/吨（-10/-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】 针叶浆现货市场受期货影响止升回落。从基本面来看，现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，这是当前使得期价有所回落的最主要原因。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，纸浆期货可延续区间交易策略，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：窄幅震荡

【盘面回顾】 B22606 夜盘收于 7544（+4）；EB2607 夜盘收于 8768（-4）

【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。本周油价低开偏后运行，油系化工品跟随成本端大幅下跌。周四纯苯装置消息：一套重启两套检修均为计划内，多空僵持纯苯、苯乙烯窄幅震荡。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: 地缘缓和预期进一步增强，盘面震荡偏弱

【盘面动态】LPG主力合约PG2607日盘收于5544(+30)，夜盘收于5535(+21)，07-08月差159(+0)；FEI M1收于760美元/吨(-20)，CP M1收于760美元/吨(+1)，MB M1收于0.80美元/加仑(-0.03)。

【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66.31%(-0.59%)，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56.15%(-0.38%)；烷基化端开工率28.55%(+0.70%)。库存端，炼厂库容率26.48%(+0.44%)，港口库存195.34万吨(+9.89)。

【南华观点】宏观层面，美伊谈判取得实质性突破，双方已就60天谅解备忘录达成框架，拟恢复霍尔木兹海峡无限制通行并清除水雷，但该协议特朗普尚未最终确认。成本端，FEI M1大幅下跌20美元/吨至760，CP M1持稳于760，FEI/CP价差快速收窄，反映亚太市场对供应修复的预期正在定价。供需层面，本周到港量环比大增14.4万吨至43.8万吨，供应压力明显增加；港口库存加速累积9.9万吨至195.3万吨，虽处于历史同期中性分位，但累库斜率加快是当前最核心的利空信号。需求端，PDH开工率回升2.91个百分点至58.41%，但利润仍亏损(FEI口径-362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。综合来看，地缘溢价快速回吐叠加供应端到港放量、港口加速累库，基本面转弱压力明确。

PP 丙烯：PP 库存去化良好

【盘面动态】PP2609日盘收于8491(+45)，夜盘收于8445(-46)。PL607日盘收于8380(+57)，夜盘收于8323(-57)。

【现货反馈】PP拉丝华北现货价格为9470元/吨，华东现货价格为9550元/吨，华南现货价格为9850元/吨。丙烯山东现货价格为9070元/吨，华东现货价格为9250元/吨，华南

现货价格为 9150 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】近日地缘局势仍有反复，PP 及丙烯延续区间震荡格局。从基本面看，PP 方面，目前现货表现依然强势，基差维持在 1000 元/吨以上。库存方面，PP 维持去库趋势，尚未出现累库压力，现实端支撑有所强化。但从基本面预期来看，PP 呈现供增需弱的格局。供应端，近期重启装置增多，尤其是多套 PDH 装置传出重启计划，供应预计逐步回升。进出口方面，出口旺季已过，叠加东南亚地区烯烃供应偏紧的局面有所缓解、价格回落，预计 5-6 月出口较 4 月将有所减量。需求端，短期难见好转，高价影响下下游订单偏弱，工厂多维持刚需补库。总体来看，PP 当前支撑仍是来自现货端，随着供应回归预期逐步兑现，现货存在转弱可能，届时将为 PP 打开下跌空间。近期需重点关注 PP 现货及库存变化。丙烯方面，近期出货情况有所好转。前期丙烯价格走弱，PP 粒料、粉料与丙烯价差明显扩大，带动丙烯基本面改善。粒料方面，外采丙烯装置重新获得利润，边际装置复产动力增强；粉料方面，上周已有装置复产，若价差维持，粉料开工率预计逐步回升，进而带动丙烯需求增加。这使得丙烯近期呈现供需双增的趋势，其基本面支撑较前期有所增强。

塑料：震荡格局延续

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7818 (+80)，夜盘收于 7790 (-28)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8040 元/吨，华东现货价格为 8200 元/吨，华南现货价格为 8550 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，油价回升带动塑料盘面小幅走强。从基本面看，PE 供需双弱的格局延续，整体矛盾不大。供应端，近期重启装置较多，开工率出现较明显回升。不过，LLDPE 生产比例仍处低位，标品供应增量相对有限。值得注意的是，HD-LL 价差近期有所回落，后续需关注全密度装置是否存在重新转产 LLDPE 的驱动。进出口方面，由于来自中东的 PE 进口持续受阻，5-6 月净进口量预计维持低位。需求端，短期难有明显好转。一方面，农膜已进入产销淡季，刚性需求有限；另一方面，其他下游受高价原料影响，订单表现不及往年同期，需求韧性不足。而在库存方面，LLDPE 近期去库趋势明显，社会库存压力不大，现实端表现预计仍偏强势。因此综合来看，短期塑料上行驱动有限，但下方支撑仍存，预计维持震荡格局。

PVC：窄幅震荡

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4926，-0.32%。

【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：近端偏强，关注供应变化

【行情走势】天然橡胶杯胶与胶水原料均维持偏强运行，资金关注度提升，20 号胶内外盘齐走强，夜盘天胶小幅整理，沪胶主力合约收盘价为 17775 元/吨（170），20 号胶主力合约收盘价为 15270 元/吨（295），丁二烯橡胶维持偏弱，期货主力合约收盘价为 14410 元/吨（85）。

【相关资讯】

1、截至 2026 年 5 月 24 日，中国天然橡胶社会库存 129.48 万吨，环比下降 2.16 万吨，降幅 1.64%。中国深色胶社会总库存为 89.35 万吨，环比降 1.37%。其中青岛现货库存降 0.84%；云南降 1.5%；越南 10 降 4.62%；NR 库存小计降 10.49%。中国浅色胶社会总库存为 40.13 万吨，环比降 2.24%。其中老全乳胶环比降 2.15%，3L 环比降 11.88%，RU 库存小计增加 0.81%。（来源：隆众资讯）

2、据卓创资讯统计，本周山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.92%，较上周小幅走低 0.16 个百分点，较去年同期走高 0.81 个百分点。本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.57%，较上周走低 0.53 个百分点，较去年同期走低 5.02 个百分点。

3、据隆众资讯统计，丁二烯华东港口最新库存在 43500 吨左右，较上周期增加 9300 吨。周内有数艘进口船货到港，叠加内贸船货补充，影响库存增加。

4、据央视新闻援引美国方面消息，美国官员说，美伊谈判代表已就谅解备忘录达成一致，但仍需要美国总统特朗普最终批准。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 146690 吨，日度变化 570 吨。20 号胶当日仓单数量为 29534 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 30930 吨，日度变化 50 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17550 元/吨(150)，上海泰三烟片报价为 21000 元/吨(100)，泰混人民币报价为 17400 元/吨(450)，印尼标胶港口美金报价为 2300 美元/吨(75)，越南 SVR10 山东市场价为 16950 元/吨(150)，非洲 10 号胶市场价为 2220 美元/吨(70)。全乳胶-RU 主力基差为-300(-305)，全乳-泰混价差为 150(-300)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14500 元/吨(-100)，对应主力合约基差为 195 元/吨 (-145)，浙江传化市场价为 14350 元/吨(-150)；丁二烯山东市场价为 11600 元/吨(-125)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1280 元/吨(-20)。

【南华观点】

地缘谈判预期向好有利于风偏回暖，但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，最近物候条件与近期天气均良好，但目前原料维持坚挺，且厄尔尼诺影响后置，天气扰动预期仍存，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，区域出口有待恢复；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，原油延续弱势。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，原料高价支撑和宏观氛围偏弱、季节性供应压力并存，近期资金扰动加大，以区间思路谨慎参与，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，深浅正套减仓持有，RU-BR 反套持有。

玻璃纯碱：基本面变化不大

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1207，0.42%。

【基本面信息】

本周纯碱库存 169.70 万吨，环比周一-0.40 万吨，环比上周四-7.90 万吨；其中，轻碱库存 100.75 万吨，环比周一+1.10 万吨，环比上周四+0.31 万吨，重碱库存 68.95 万吨，环比周一-1.50 万吨，环比上周四-8.21 万吨。

【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 1045，0.67%。

【基本面信息】

截止到 20260528，全国浮法玻璃样本企业总库存 7682.3 万重箱，环比+36.8 万重箱，环比+0.48%，同比+13.54%。折库存天数 34.6 天，较上期持平。

【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：去库放缓

【盘面回顾】昨夜盘震荡偏弱

【核心逻辑】五大钢材品种总产量 863.72 万吨（环比+0.2%）、总库存 1544.44 万吨（环比-0.8%）、表需 876.19 万吨。钢材消费需求即将进入淡季，在高铁水供应下，库存可能累库后续，铁矿供应相对宽松，钢材驱动不足。

【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，价格接近谷电成本，当前的估值相对偏低，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，下方接近谷点成本，钢材底部震荡

铁矿石：跌幅放缓

【盘面信息】铁矿石期货继续低位震荡。

【信息整理】截至 2026 年 5 月 28 日当周，五大钢材品种整体实际产量 863.72 万吨，较上周增加 1.52 万吨；厂内库存 416.32 万吨，较上周减少 13.41 万吨；社会库存 1128.12 万吨，较上周微增 0.94 万吨；总库存 1544.44 万吨，较上周减少 12.47 万吨；表现需求 876.19 万吨，较上周下降 4.39 万吨。分品种看，螺纹产量 221.67 万吨，表需 232.25 万吨，周环比分别微增、下降；线材、中厚板产量环比抬升，热卷、冷轧产量小幅回落。整体呈现“产量小幅回升、厂库持续去化、社库基本持平、终端需求偏弱”的特征，钢材供需格局整体仍处弱平衡状态，库存去化节奏放缓，需求端的疲软对钢价形成一定压制。

【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：继续上行

【盘面信息】焦煤期货小幅震荡反弹。

【信息整理】2026年5月28日，应急管理部发布第21号部令，公布修订后的《煤矿重大事故隐患判定标准》，该标准于5月6日经应急管理部第12次部务会议审议通过，5月24日由部长张成中签署，自2026年7月1日起正式施行中华人民共和国应急管理部。新标准依据安全生产相关法律法规制定，适用于各类煤矿重大事故隐患的判定，明确涵盖超能力超强度生产、瓦斯超限作业、通风系统不可靠、水患与冲击地压防治不到位、使用淘汰设备工艺、违规承包转包等15个方面重大隐患情形国家矿山安全监察局。此次修订旨在统一隐患认定尺度、强化源头防控，为煤矿企业自查自纠、监管部门执法检查提供权威依据，推动精准排查治理风险，压实安全生产责任，防范重特大事故发生，进一步提升煤矿安全治理规范化水平，保障矿山生产安全稳定。

【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。预计向上空间有限，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-0.17%，硅锰主力-0.1%

【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: 小幅回升

【期货报价】昨日生猪主力合约LH2607收于10730，涨幅达0.70%。

【现货报价】

全国生猪均价9.53（-0.06）元/公斤，其中河南10.00（+0.02）元/公斤、四川9.01（-0.10）

元/公斤、湖南 9.34 (-0.10) 元/公斤、辽宁 9.48 (-0.12) 元/公斤、广东 10.34 (-0.02) 元/公斤、安徽 9.88 (-0.01)

【现货情况】

近期多数市场标肥价差变动有限，东北地区较前期收窄后趋稳，四川今日稍有扩大。目前北方市场整体 300 斤大猪基本与标猪持平，部分高 0.1 元/斤，南方高 0.2-0.4 元/斤；北方 350 斤大猪高于标猪 0.1-0.2 元/斤，南方高 0.4 元/斤以上，高价差区域达 0.8 元/斤。具体来看：辽宁地区标肥价差基本持平，350 斤猪源与标猪价差也较小，持平或略高 0.1 元/斤左右，近期省内标肥价差有所收窄后趋稳，今日散户标猪价格 4.6-4.8 元/斤；河南地区近期标肥价差相对稳定，标猪及大猪价格调整空间有限，散户标猪区间在 4.8-5.0 元/斤，300 斤大猪在 5.0 元左右，350 斤左右大猪报价 5.1-5.15 元/斤，部分高价 5.2 元/斤；山东地区近期标肥差窄幅调整，变动不大，标猪价格降低后今日标肥差稍有拉大，省内标猪价格在 4.4-4.5 元/斤，300 斤以上大猪与标猪持平或高 0.1 元/斤，350 斤以上猪源较标猪高 0.1-0.2 元/斤；四川地区近期标肥差变动不大，目前散户标猪主流价 4.6-4.7 元/斤左右，300 斤左右猪源比标猪高 0.2 元/斤，350 斤比标猪高 0.4 元/斤；湖南地区近期肥标价差变动不大，300 斤猪源溢价 0.2-0.25 元/斤，350 斤猪源溢价 0.35-0.45 元/斤；两广地区情况类似，300 斤猪源溢价 0.2-0.25 元/斤，350 斤猪源溢价 0.35-0.45 元/斤。

【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：关注产区天气

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉上涨超 0.5%，美元走弱，支撑棉价。隔夜郑棉小幅上涨。

【市场信息】

1. 根据统计，巴基斯坦 2026 年 4 月份的纺织品服装出口额达 14.8 亿美元，同比增加 21.27%，环比增加 11.38%；出口棉纱 3.14 万吨，同比增加 124.42%，环比增加 26.39%；出口棉布 2.84 万吨，同比增加 21.44%，环比增加 1.82%。
2. 2026 年 4 月，日本服装进口环比回升，具体来看进口额为 3248.41 亿日元，同比增加 8.32%，环比增加 6.37%，从数量上看，2026 年 4 月服装进口量为 8.24 万吨，同比增加 0.3%，环比增加 9.6%。

【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第六真叶期，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。近期各产区或有升温，风速或有放缓，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 年西南季风预计于近日登陆，较往年有所提前，近日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：短期资金驱动，基本面有待改善

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周四收盘 13.86 美分/磅，走势大幅回落 1.49%，周一夜盘郑糖上涨。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5370 元/吨；昆明现货报价 5160 元/吨。

【市场信息】1、UNICA：截至 4 月下半月，巴西中南部地区 2026/27 榨季累计产糖 247.5 万吨，同比增幅达 55.24%。2、巴西航运机构 williams 发布的数据显示，截至 5 月 27 日当周，巴西港口待装运食糖的船只数量为 64 艘，此前一周为 51 艘；港口待装运的食糖数量为 239.34 万吨，此前一周为 189.89 万吨。3、我国科学家破解甘蔗增糖关键基因。

【南华观点】周四白糖宽幅震荡，小幅上涨，受资金拉动，基本面变化不大。国际局势扰动仍在，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。关注上方 5530 附近压力情况。

鸡蛋：减仓下行

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4089，跌幅达 0.80%。

【现货情况】

全国鸡蛋价格再现全面上涨，呈现“全线普涨、高位走强”态势，全国均价约 4.74 元/斤，较前一日上涨 0.08 元/斤，创近十年同期新高。农业农村部监测显示，当日全国农产品批发市场鸡蛋均价为 9.77 元/公斤，较前一日上升 1.1%；同花顺 iFind 数据报 9.62 元/公斤，涨幅 2.56%；生意社基准价 9.38 元/公斤，涨幅 1.08%。期货市场方面，鸡蛋主力 2607 合约大幅上涨至 4122 元/500 千克，单日涨幅 4.09%，5 月以来累计涨幅超 13%。产销区表现上，北方主产区强势，褐壳蛋因货源偏紧涨幅领先。主产区山东均价 9.45 元/公斤，河北 9.27 元/公斤，单日上涨超 0.20 元/公斤。销区北京主流参考价涨至 221 元/44 斤（约 5.02 元/斤），上海褐壳鸡蛋涨至 130 元/27.5 斤（约 4.73 元/斤），广东批发价涨至 5.1 元/斤左右。全国范围内，甘肃、浙江、重庆等地价格率先突破 5 元/斤。推动此轮上涨的核心驱动力来自供应端紧张：受 2025 年蛋鸡养殖深度亏损影响，养殖户补栏低迷并提前大量淘汰老鸡，导致新开产蛋鸡出现“断档”，在产存栏量回落，叠加流通环节库存低位，放大了价格弹性。同时，端午节日备货需求启动，助推现货走强。

【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：近端偏强，关注供应变化

【行情走势】天然橡胶杯胶与胶水原料均维持偏强运行，资金关注度提升，20 号胶内外盘齐走强，夜盘天胶小幅整理，沪胶主力合约收盘价为 17775 元/吨（170），20 号胶主力合约收盘价为 15270 元/吨（295），丁二烯橡胶维持偏弱，期货主力合约收盘价为 14410 元/吨（85）。

【相关资讯】

1、截至 2026 年 5 月 24 日，中国天然橡胶社会库存 129.48 万吨，环比下降 2.16 万吨，降幅 1.64%。中国深色胶社会总库存为 89.35 万吨，环比降 1.37%。其中青岛现货库存降 0.84%；云南降 1.5%；越南 10 降 4.62%；NR 库存小计降 10.49%。中国浅色胶社会总库存为 40.13 万吨，环比降 2.24%。其中老全乳胶环比降 2.15%，3L 环比降 11.88%，RU 库存小计增加 0.81%。（来源：隆众资讯）

2、据卓创资讯统计，本周山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 65.92%，较上周小幅走低 0.16 个百分点，较去年同期走高 0.81 个百分点。本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.57%，较上周走低 0.53 个百分点，较去年同期走低 5.02 个百分点。

3、据隆众资讯统计，丁二烯华东港口最新库存在 43500 吨左右，较上周期增加 9300 吨。周内有多艘进口船货到港，叠加内贸船货补充，影响库存增加。

4、据央视新闻援引美国方面消息，美国官员说，美伊谈判代表已就谅解备忘录达成一致，但仍需要美国总统特朗普最终批准。

【仓单变化】沪胶当日仓单数量为 146690 吨，日度变化 570 吨。20 号胶当日仓单数量为 29534 吨，日度变化 0 吨。合成橡胶当日仓单数量为 30930 吨，日度变化 50 吨。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 17550 元/吨(150)，上海泰三烟片报价为 21000 元/吨(100)，泰混人民币报价为 17400 元/吨(450)，印尼标胶港口美金报价为 2300 美元/吨(75)，越南 SVR10 山东市场价为 16950 元/吨(150)，非洲 10 号胶市场价为 2220 美元/吨(70)。全乳胶-RU 主力基差为-300(-305)，全乳-泰混价差为 150(-300)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14500 元/吨(-100)，对应主力合约基差为 195 元/吨 (-145)，浙江传化市场价为 14350 元/吨(-150)；丁二烯山东市场价为 11600 元/吨(-125)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1280 元/吨(-20)。

【南华观点】

地缘谈判预期向好有利于风偏回暖，但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，最近物候条件与近期天气均良好，但目前原料维持坚挺，且厄尔尼诺影响后置，天气扰动预期仍存，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，区域出口有待恢复；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，原油延续弱势。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，原料高价支撑和宏观氛围偏弱、季节性供应压力并存，近期资金扰动加大，以区间思路谨慎参与，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，深浅正套减仓持有，RU-BR 反套持有。

苹果：弱预期叠加淡季压力，弱势难改

【期货动态】周四苹果期货小幅上涨，苹果主力合约 AP2610 下跌 1.25%，收盘价为 7513 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整体维持稳定，前期急售心态略有缓解，客商多挑选性价比较高货源，西部果农低价货源走货尚可，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，盘面弱势难改，短期预计维持区间震荡走势，偏弱运行。

花生：东北米出货意愿上升

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8180 元/吨，涨 0.05%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7575 元/吨，跌 21 元/吨，8 筛精米均价 8338 元/吨，跌 25 元/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 3.95 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 4.3 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，锦州出货意愿提升。吉林花生略跌 100 元/吨，根据意愿论价。

部分大厂到货相对充足。青岛工厂近期到货充足，日均 90-100 车，压车。泰州工厂到货不多。石家庄工厂日均 30 多车，部分外库。开封工厂到货约有 50-60 车，以质论价，卸货慢。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，收购或扫尾。兴泉油脂少量到货。

【后市展望】目前大部分油厂收购接近尾声，仅剩某大型油厂维持相对充足的收货节奏，但收购价格也在缓慢降低，指标也逐渐收紧。食品端花生依旧弱势，加工厂多按需求采购，花生上涨动力不足。后市关注河南麦收后，麦茬花生的播种情况，同时关注已播种区域的天气情况。预计后市继续保持小幅震荡格局。

红枣：持续反弹

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9380 元/吨，涨幅 0.64%。

【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，但目前时间尚早，红枣属于无限花序，对最终产量影响尚有限。

【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 1 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 28 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：地缘缓和叠加偏弱基本面，高空策略延续

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格开盘回落，后震荡，临近收盘再度明显回落，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（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 1140（-10）元/方，5.9 米小 A 再下降 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（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 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】当前新西兰进口原木价格再度下降。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%。供过于求态势相对明显，叠加地缘风险相对缓和，期价进一步下跌。总体来看，高空策略短期仍可延续。

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。