

金融期货早评

宏观：我国对外投资迎里程碑式立法

【市场资讯】1) 国务院对外公布《国务院关于对外投资的规定》，7月1日起施行。2) 上海：推动期货和衍生品市场产品创新，推进人民币外汇期货交易试点。3) 中东局势—①伊朗叫停与美谈判、威胁封锁曼德海峡、计划全面封锁霍尔木兹，矛头直指以色列对黎巴嫩的军事行动。②特朗普：以色列和黎真主党的所有交火行动将立即停止。不在乎与伊朗的谈判是否结束，油价将很快下跌。与伊朗的谈判正在“快速推进”。协议有望在未来1周内达成，今天只是小插曲。③伊朗方面称，美国提出的协议草案中并未涉及铀材料的“转移”或“处置”内容。④美军：周末对伊朗无人机指挥点进行自卫性打击。伊朗革命卫队：打击美空军基地并“摧毁预定目标”。⑤以总理：以军将继续按计划在黎南部开展行动。4) 现美联储理事鲍威尔卸任美联储主席后首次发声，他警告称，如果任何一位美国总统都可以因政策分歧而罢免美联储官员，那么支撑强劲且稳定经济所必需的美联储公信力将遭到破坏。5) 美国5月ISM制造业PMI上升1.3个百分点至54，连续五个月扩张并创四年新高。新订单增速加速至四个月高位，物价支付指数小幅回落但仍接近2022年以来高位，就业指数有所改善。

【南华观点】短期来看，高油价下全球需求展现出超预期韧性，但霍尔木兹海峡局势仍是决定下半年经济走向的最大不确定性，能源冲击的第二轮效应与金融市场的风险放大机制值得警惕。中长期来看，K型分化已成为全球经济运行的核心主线，AI投资对全球增长形成独占性驱动，中美投资结构的互补性特征共同构成了这一格局的物质基础。全球宏观大周期已正式从下行转入AI驱动的周期，货币政策范式随之发生根本性转移，年初的降息预期已逆转。在此背景下，资产配置建议顺应超级科技周期趋势，聚焦AI上游硬件产业链的确定性机会，同时保持对地缘政治与金融稳定尾部风险的警惕。

人民币汇率：地缘消息扰动汇市

【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6.7650，较上一交易日上涨35个基点，夜盘收报6.7660。人民币对美元中间价报6.8167，较上一交易日调升9个基点。纽约尾盘，美元指数涨0.27%报99.19

【核心逻辑】美元指数走势受地缘局势与美国基本面数据影响。夜盘时段，伊朗宣布暂停美伊磋商，带动美债收益率上行，美元指数快速反弹；随后美国ISM制造业指数公布且数据好于市场预期，推动美元指数创下日内高点。此后特朗普表态美伊有望一周内达成协议，地缘升级情绪有所降温，美元指数自高位有所回落。人民币汇率整体跟随美元指数同步震荡，后市重点关注国内出口数据落地表现。

【策略建议】短期内，建议出口企业可在6.81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6.75关口附近采取滚动购汇的策略。

【重要资讯】1) 伊媒：伊朗将暂停与美国通过中间人沟通、抗议以军扩大在黎行动，计划彻底封锁霍尔木兹海峡。2) 特朗普：以色列和黎真主党的所有交火行动将立即停止，与伊谈判正“快速推进”，尚未收到伊朗暂停谈判消息，美伊或于一周内达成协议，延长停火并重开霍尔木兹海峡。3) 美国5月ISM制造业指数超预期升至54，创四年新高，连续五个月扩张。

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：调整延续，板块高切低

【市场回顾】

上个交易日股指震荡偏弱，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.98%，两市成交额缩量跌破 2.9 万亿元。期指方面，IM 放量下跌，其余品种则缩量下跌。

【重要讯息】

1. 伊媒：伊朗将暂停与美国通过中间人沟通、抗议以军扩大在黎行动，计划彻底封锁霍尔木兹海峡；伊朗最高领袖军事顾问：伊方耐心有限，绝不允许海上封锁继续；伊朗外交部：美对以违反黎以停火协议负直接责任。特朗普：以色列和黎真主党的所有交火行动将立即停止，与伊谈判正“快速推进”，尚未收到伊朗暂停谈判消息，美伊或于一周内达成协议，延长停火并重开霍尔木兹海峡。黎巴嫩总统办公室：真主党已承诺停止打击以色列。以总理：以军将继续按计划在黎南部开展行动。

【行情解读】

周末公布的最新制造业 PMI 有所回落，5 月新订单分项环比下降 0.7 个百分点至 49.9，重回收缩区间，与此前经济数据互相验证当前内需偏弱，生产端跌幅较小，保持一定韧性。内需疲软导致市场对盈利修复持续性有一定担忧，这也是近期股指整体震荡偏弱的原因。昨日股指集体收跌，中小盘股指跌幅相对较小，在宏观数据好转前，预计股指难以走出强势的行情，不过一方面政策利好预期托底支撑，另一方面近期调整的背景下，期指出现持续贴水收敛，且板块间高低切特征明显，因此预计下方空间有限，短期或将延续震荡格局。

【南华观点】短期预计震荡消化后再度偏强

国债：PMI 回落叠加资金面宽松预期，期债分化超长端领涨

【市场回顾】昨日国债期货市场整体呈现偏强整理格局，各期限合约走势分化显著。其中，超长期品种表现尤为亮眼，三十年国债期货主力合约全天强势领涨，十年期合约亦小幅收红，而五年期与二年期合约则基本收平。从成交量与持仓量变化来看，市场情绪整体偏暖，对长端利率下行存在一定期待，多头情绪在基本面数据偏弱与资金面宽松的双重驱动下集中释放。

昨日央行开展了 110 亿 7 天期逆回购操作；昨日有 2580 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 2470 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3242%，DR007 为 1.3644%。机构行为方面，昨日证券主要买入，银行与基金主要卖出，保险时买时卖。

【重要资讯】1. 2026 年新型政策性金融工具总规模 8000 亿元，将重点支持低空经济、数字经济、人工智能等新兴产业，带动总投资规模有望超过 10 万亿元。

【行情解读】周末公布的 5 月制造业 PMI 为 50.0%，较前值 50.3% 回落；非制造业 PMI 为 50.3，较前值 49.6 回升。5 月 PMI 数据显示经济仍在扩张区间，但动能不足，为债市尤其是长端提供了基本面支撑。跨月后短端资金利率回落，流动性环境宽松预期强化，央行或再次回归地量投放节奏。在基本面与资金面双重支撑下，超长端昨日大幅上行。虽然 PMI 走弱打开了基本面预期的想象空间，但短端资金利率或稳定在当下“中性偏松”环境，缺乏进一步下行的催化剂，或为中短端昨日基本无变动的的原因。

【南华观点】超长端在基本面预期影响下维持谨慎偏多，现有仓位可继续持有，但不宜在此位置大幅追高加仓。中短端配置价值仍在，可维持适度配置。

集运欧线：强势上涨

【行情复盘】

2026 年 6 月 1 日（星期一），集运指数（欧线）期货的主力合约 EC2607 收盘于 3899 点，当日上涨超过 11%，主力合约成交量为 2.7 万手。

【信息梳理】

利好方面：

近期多条集运航线出现爆舱情况，原因包括地缘政治因素及当地货物需求增长等。

利空方面：

欧元区 PMI 与消费者信心指数持续处于较低水平，显示需求仍然偏弱。

【南华观点】

短期来看，基本面虽有支撑但估值已偏高，追涨需谨慎。从驱动因素分析，当前集运欧线市场利好因素叠加：现货方面，SCFIS 与 SCFI 欧线指数均呈持续上行态势；多家主流船公司发布的 6 月涨价函已落地，报价区间明显高于市场此前预期；供需层面，欧线全线爆舱、舱位紧张持续，船公司主动进行空班控舱，有效运力明显收紧；地缘方面，红海绕行格局未变，苏伊士运河恢复通航的希望较低，继续支撑运价。

但需警惕风险累积：一是欧元区 PMI 与消费者信心持续偏弱，终端需求不足将限制运价上行空间；二是美伊和谈有进展预期，地缘溢价存在回落可能；三是当前盘面已较多提前反映涨价预期，近月合约估值处于相对高位。后续行情能否延续强势，高度依赖 6 月中上旬涨价预期能否兑现、船公司实际装载率以及 SCFIS 周度涨幅能否持续配合。短期操作难度较大，建议保持谨慎，密切关注现货提涨落地情况、中东局势演变及船公司运价调整动态。

【风险提示】

- 地缘局势不确定性风险
- 市场流动性偏低风险

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:震荡调整阶段

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 178900 元/吨，日环比-0.47%。成交量 14.67 万手；持仓量 43.37 万手，日环比+5887 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 55215 手，日环比+1020 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交冷清。锂矿市场价格走强，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动+0.66%。锂盐市场报价走强，电池级碳酸锂报价 17.90 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16.47 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+0.59%，三元材料报价变动+0.16%；六氟磷酸铁锂报价变动+0%，电解液报价变动+0%。

【南华观点】下游已经在价格高位完成对 6 月份的补库，当前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:成本端支撑，价格震荡运行

【行情回顾】业硅期货主力合约收于 8745/吨，日环比变动+1.86%。成交量约 29.61 万手，

日环比+110.58%；持仓量约 26.76 万手，日环比+459 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 30154 手，日环比变动+144 手。

多晶硅期货主力合约收于 38280 元/吨，日环比变动+3.92%。成交量 9.15 万手；持仓量 8.91 万手，日环比+0.22 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 6620 手，日环比变动+130 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、铝合金板块报价平稳，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；下方依托煤价抬升形成刚性支撑，短期震荡格局，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

铜：关税政策将至，资金提前押注，夜盘铜价大涨

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.57 美元/磅，涨 2.84%；LME 铜收于 13879.5 美元/吨，涨 1.79%。沪铜主力最新报价收于 105840 元/吨，涨 1.12%；国际铜收于 93910 元/吨，涨 1.1%。主力收盘后基差为 30 元/吨，较上一交易日涨 280 元/吨，基差率为 0.03%。沪伦比 7.69，前值 7.64。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 94496 吨，较前一日增加 16 吨；LME 铜库存 386065 吨，较前一日减少 3375 吨；LME 铜注册仓单 266875 吨，较前一日减少 10400 吨，注销仓单 119175 吨。COMEX 铜库存 640181 吨，环比增加 1957 吨。

2、昨日现货市场成交一般，铜价维持高位，下游高位接纳度意愿有限，盘中刚需采购为主。期货隔月维持贴水状态，价差有所扩大，持货商交货意愿略高，存在挺价意愿，现货报价较上周小幅上抬。上海金属网 1#电解铜报价 104540-104880 元/吨，均价 104710 元/吨，较上交易日下跌 40 元/吨，对 2606 合约报贴 120-平水/吨。截止中午收盘，升水铜报贴 30-平水/吨，平水铜报贴 120-贴 70 元/吨，湿法铜报贴 170-贴 140 元/吨，非注册铜报贴 230-贴 200 元/吨。

3、6 月 1 日国内市场电解铜现货 库存 25.56 万吨，较 25 日降 1.01 万吨，较 28 日降 0.65 万吨；上海 库存 19.12 万吨，较 25 日降 1.07 万吨，较 28 日降 1.09 万吨；广东 库存 2.59 万吨，较 25 日增 0.34 万吨，较 28 日增 0.44 万吨；江苏 库存 3.44 万吨，较 25 日降 0.33 万吨，较 28 日增 0.02 万吨。国内社库继续有所下降，其中上海市场贡献主要降幅，

广东、江苏市场有所增加；上海市场由于近期市场不论进口以及国产到货均相对较少，加之临近周末，下游企业逢低采购补库，部分仓库出库量因此有所增加；而广东市场因其他地区货源到货流入，加之下游消费表现较弱，出库较少，库存表现一定增量。

4、花旗银行在报告中表示，废铜及矿山供应增长可能难以跟上今明两年能源转型及人工智能（AI）领域强劲需求的步伐，预计 2027 年将出现约 36 万吨的供应缺口。实货供应受抑，电气化及 AI 需求增长足以抵消当前的下行风险。花旗认为，中期风险更偏向看涨。

5、持仓数据显示，上周投机基金七周来首次削减在美国 COMEX 期铜市场的净多单。美国商品期货交易委员会（CFTC）表示，截至 5 月 26 日，投机基金在 COMEX 铜期货和期权市场持有净多单 71,974 手，比一周前减少 3,025 或 4%。前一周净买入 1,476 手。其中基金持有净多单 87,565 手，比一周前减少 719 手；持有空单 15,591 手，比一周前增加 2,306 手。空单量为 293,364 手，比一周前增加 7,103 手。

【南华观点】当日有色板块资金小幅流入，投机性品种锡强势依旧。日盘沪铜多空持仓变化不大，期价维持区间震荡。夜盘大涨逼近压力区间下沿，大概率是关税政策期限将至，资金提前押注。如若继续上涨，技术面关注 106000-108000 量价表现。我们建议可尝试 30 天观察期的场外期权，测试向上（如 108000）弹性，突破熔断离场；跌破执行价低价（如 103000）拿货。（具体策略以真实报价为准）

铝产业链：海峡风险扰动，LME 铝创 2023 年高点，国内铝跟涨

【盘面回顾】隔夜 LME 铝收于 3732.5 美元/吨，涨 1.8%。沪铝主力最新报价收于 24435 元/吨，涨 0.49%；氧化铝主力最新报价 2868 元/吨，跌 0.69%；铝合金主力最新报价 23145 元/吨，涨 0.41%。现货-沪铝主力收盘后基差为-170 元/吨，较上一交易日下跌 110 元/吨，基差率为-0.70%。伦铝比 6.71，前值 6.69。

【产业信息】1、上期所铝期货注册仓单 485512 吨，较前一日增加 2002 吨；上期所铝库存 516357 吨，较前一日增加 527 吨；LME 铝库存 337700 吨，较前一日减少 300 吨；LME 铝注册仓单 254625 吨。

2、昨日上海金属网现货 A00 铝锭报 24170-24210 元/吨，均价 24190 元/吨，较上交易日下跌 20 元/吨，对 2606 合约报贴 100-贴 60 元/吨。铝价维持窄幅震荡走势，现货市场成交平稳，铝价持续震荡且波动收窄，下游企业多按需采购，现货交投整体尚可，盘中持货商对网均价报+10 左右听闻，华东铝锭对 06 合约维持-80 上下报价。

3、美国环保组织 Industrious Labs 发布报告指出，自美国对原铝关税从 25%上调至 50%后，加拿大对美原铝进口量从 2024 年的 274.5 万吨降至 2025 年的 195 万吨，降幅达 29%。加拿大是美国最大铝供应国，占进口总量的 44%。目前美国仅有 4 家原铝冶炼厂在运营（1980 年曾有 30 多家），而加拿大拥有 10 家。分析师警告，关税并非解决产业困境的万能药，长期贸易中断可能永久改变供应链格局。力拓已恢复对美铝发运量至特朗普关税前水平，但 Industrious Labs 警告，长期贸易摩擦可能促使加拿大铝企转向欧洲。加拿大依托魁北克和 BC 省丰富水电资源，历来是美国低碳原铝主要供应方。然而，欧盟碳边境调节机制（CBAM）正提升欧洲对低碳铝的需求，加拿大生产商或逐步将更多产品销往欧洲。

4、受中东局势影响全球铝供给收紧，力拓、South32 向日本客户开出三季度铝供应新高溢价，分别达每吨 460 美元、480 美元，较二季度高出超 100 美元/吨。

【南华观点】当日市场风险偏好抬升，有色金属板块资金小幅流入，铝产业链价格波动相比较而言波澜不惊，但夜盘 LME 铝创出 2023 年以来新高，国内跟涨。技术面看，氧化铝价格已摆脱底部，向上空间受限，暂时关注 3000 点附近压力；沪铝窄幅震荡已久，淡季来临，价格反弹受限，关注 24500 附近压力；铝合金价格向上弹性略高于沪铝，目前暂无趋势。

锌：供应偏紧预期仍存，奈何疲软需求压制价格

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24755 元/吨。其中成交量为 17.88 万手，持仓 20.72 万手。现货端，0#锌锭均价为 24710 元/吨，1#锌锭均价为 24640 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌整体偏弱震荡，整体跟随板块波动为主。宏观上，美伊事件继续发酵，加息预期等等利空已基本计价，市场有所脱敏，预计锌价依旧有一定上行空间。本周加工费继续走弱，硫酸价格缺乏继续上行动力，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：日内震荡偏强，底部坚挺

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 145030 元/吨，上涨 1.26%。不锈钢主力合约收于 15020 元/吨，上涨 1.52%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 144450 元/吨，升水为 800 元/吨。SMM 电解镍为 143750 元/吨。进口镍均价调整至 143300 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34375 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 12300 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 2%。8-12%高镍生铁出厂价为 1128.5 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 4.63%。纯镍上期所库存为 84621 吨，LME 镍库存为 276444 吨。SMM 不锈钢社会库存为 936300 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内震荡为主，夜盘有所反弹，外盘日内总体偏强，霍尔木兹海峡近期通运预期尚不稳定，短期无明显方向逻辑，纯镍库存累积削减上行动力；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。基本面目前上下游博弈不改，菲律宾镍矿离港量上升，体现菲律宾印尼合作增量，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，湿法成本仍偏高。目前高冰镍链路存在经济性，镍铁回流至高冰镍链路打开，镍铁紧缺性多维度上升，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。不锈钢盘面同样偏强，月初市场平静，镍铁供给端下滑局面中不锈钢韧性较足，当前位置利润有限，现阶段下游存在一定观望情绪，等待明确驱动。

锡：资金关注度持续上升

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 43.21 万元每吨；成交 27.02 万手；持仓 9.35 万手。现货方面，SMM 1#锡价 429650 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价整体偏强运行。从整体板块来看，宏观上无论是加息还是战争，整体都出现了一定的脱敏，流动性随着权益市场的新高逐渐散布至其他板块，美指/原油/有色三者同时走强。与此同时，昨日多家媒体发声锡作为算力金属的涨幅，在半导体周期下，锡确实有远期需求的基本面支撑，资金关注度持续提升。且昨日锡业股份收

购新矿以及海力士工厂事故两个事件，存储股票的新高等等，导致情绪整体偏强，锡价走出部分不属于有色板块的超额收益。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，高位偏强震荡，警惕随机事件发生。

【南华观点】震荡偏强

铅：震荡为主

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16572 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16425 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪铅整体偏弱震荡。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，弱消费依旧对价格造成拖累。展望未来，短期量缩导致波动率持续下降，窄幅震荡。

【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】美豆盘面由于天气部分改善及油粕平仓而继续走弱。内盘跟随外盘为主，周度库存继续累库。

【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，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：短期市场情绪较乐观

【盘面回顾】原油再度反弹，油脂市场延续乐观情绪，棕榈油夜盘领涨为主。

【供需分析】国际方面，美伊冲突再起，能源依然处于高位波动中，为油脂市场提供支撑。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 ITS 公布数据显示，预计马来西亚 5 月棕榈油出口量环比下降 8.8%，同时高频数据显示马来 1-25 日棕榈油产量环比下降，预计 5 月马棕库存延续小幅积累趋势。美国已经结束对 45Z 的听证会，生物燃料与农业团体敦促美国国税局尽快修改税收抵免计算模型，由于新模型计划去除间接利用土地的碳排放计算，豆油与菜油的税收抵免金额有望上调。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，当前国际油脂市场需求也处于偏弱阶段，影响我国豆油出口，叠加原料到港高峰即将到来，供强需弱依旧是主旋律，依靠外盘驱动。

【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：近月国储拍卖压制大豆价格

【期货动态】豆一 2607 合约小幅回调，整体波动较大，多空分歧强烈；夜盘震荡上行，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，黄淮地区大幅下跌 50 元/吨；广东价格在 4940-4960 元/吨，下跌 40 元/吨。6 月 1 日中储粮网交易数量 28600 吨，全部流拍，底价 4500 元/吨。总体而言，国内现货尤其是销区价格下跌幅度较大。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】目前东北大豆基本播种结束，后续可能有小幅种植面积调整，整体上减产预期已消化完毕。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；东北天气好转，春耕接近尾声。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。近期国储拍卖力度较大，原因是 2024 年是收储大年，今年大豆抛储压力较大。

【南华观点】国储拍卖对大豆市场价格形成压制，当前流拍的大豆数量增多，市场情绪悲观；但长期看今年大豆种植情况不容乐观，面积减少支撑豆价。

玉米&淀粉：短期价格延续震荡偏强走势

【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，夜盘走强；美玉米波动剧烈，震荡下行，原油价格下跌拖累美国农产品价格走势。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2298.13 元/吨，较上一工作日跌 0.11 元/吨，环比跌幅忽略不计。东北市场价格区间在 2160-2250 元/吨的区间，保持稳定；华北

市场报价为 2280-2340 元/吨；鲢鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2305-2330 元/吨，下跌 3 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2300-2325 元/吨，下跌 3 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右，保持稳定。

【市场分析】替代品方面新季小麦陆续上市，但是近期湖北山东河南遭遇连续降雨，对新季小麦收割形成挑战，一定程度上利好玉米。需求周末生猪出栏相对有限，但下游采购需求不高，终端需求支撑有限；生猪存栏相对稳定，但饲料企业多关注新季小麦产情，部分饲料企业适量采购糙米混合物，玉米需求相对一般。鸡蛋价格上涨，也有利于饲料需求恢复。深加工方面由于原料玉米成本压力高企，行业亏损压力加重，行业开工负荷或高位回落。行业开工率存下降预期，企业滚动补库为主，玉米需求或减少。

【南华观点】近期小麦陆续上市，阴雨天气增加收割难度叠加饲料需求恢复，对玉米价格形成支撑。主力合约减仓缩量，总体来看玉米短期内价格回调，长期由于种植面积增加供应宽松，保持偏空震荡。

以上评论由分析师靳晚冬（Z0022725）、陈晨（Z0022868）提供。

能源油气早评

原油：美伊谈判暂停，盘面止跌反弹

【盘面动态】Brent 收于 94.98 元/桶，涨跌幅 4.24%，WTI 收于 92.16 美元/桶，涨跌幅 5.49%，SC 收于 605.70 元/桶，涨跌幅 3.57%。

【市场资讯】

- 1、据 ABC 新闻：美国总统特朗普称，他认为在“未来一周内”，他将与伊朗达成一项协议，以延长停火期限并重新开放霍尔木兹海峡。
- 2、金十数据 6 月 2 日讯，据伊朗塔斯尼姆通讯社：伊朗革命卫队海军袭击了由美国所有的“MSC Sariska”号货轮。
- 3、伊朗外交部：美国对违反与伊朗停火协议的行为负有直接责任，同时以色列在黎巴嫩的违反停火行为也应由美国负责。
- 4、【伊朗决定暂停与美谈判并彻底封锁海峡 美油日内大涨 5%】WTI 原油期货日内大涨 5%，现报 91.74 美元/桶。伊朗媒体报道称，伊朗决定暂停与美谈判并彻底封锁海峡。

【南华观点】

隔夜原油市场大幅上涨，因以色列在黎、加沙的行动，伊朗暂停了与美国的谈判，并决定完全封锁霍尔木兹海峡，要求以军停火并撤出黎巴嫩，否则不复谈。美伊双方的分歧以及互相比较低的信任水平，导致谈判的过程注定漫长。另外，我们此前假设在伊朗缓慢放行船只的情况下，原油市场保持紧平衡的状态，若海峡无法在夏季前恢复通行，旺季需求可能使供需更加紧张，进一步增加库存压力。

以上评论由分析师凌川惠（Z0019531）提供。

贵金属早评

铂金&钯金：铂钯震荡偏强

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 铂钯震荡偏强，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1933.1 美元/盎司，+0.19%，NYMEX 钯 2609 合约收 1384.0 美元/盎司，+0.15%。数据上，美国 5 月 ISM 制造业 PMI 录得 54.0，创 37 个月新高。

【交易逻辑】铂钯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、AI 经济提振风险偏好、通胀预期及战略溢价削弱等。

中东地缘方面，6 月 1 日，伊朗因以色列在黎巴嫩的袭击，暂停与美国所有间接谈判，并威胁开辟曼德海峡等新战线。特朗普称已促成以黎真主党停火，预计一周内达成延长停火、重开霍尔木兹海峡的协议。以色列总理则放话，若真主党持续袭击，将对位于黎巴嫩首都贝鲁特的相关目标实施打击。

美联储方面，美国 PCE 通胀超预期抬升加息预期、压制贵金属，但截尾均值 PCE 偏低靠近 2%目标，若美联储提高该指标权重，政策或偏温和、收益率下行。需要注意的是，该指标存在天然的局限，可能会低估涨价动能或反应滞后。

贸易与关税方面，“中美建设性战略稳定关系确立”，贸易关税不确定性有所下降，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，国内铂钯 2026 年初起进口增长迅速，且 3 月和 4 月的进口数据伴有未锻造钯类型的钯金，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，目前国内铂钯供应较为充裕，广期所铂钯期限结构的斜率显著变陡峭。

本周美国数据方面主要关注周五晚美国非农就业报告，事件上关注美联储官员讲话，关注本月 USITC 对俄钯的终裁。关注年内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，中长期看，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：中东局势反复 贵金属承压调整

【盘面回顾】周一贵金属承压回调，主要受中东局势反复推升油价，并推高美国通胀和美联储年内加担忧，估值上亦受美指和美债收益率盘中走高压制。此外，周一晚间公布的美 5 月 ISM 制造业 PMI 高于预期亦推升通胀和加息忧虑。此后特朗普 taco 并透露美伊或一周内达成协议，缓和市场恐慌，油价回吐部分涨幅，贵金属亦收窄日内跌幅。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4514.8 美元/盎司，-1.7%；COMEX 白银 2607 合约收报 75.15 美元/盎司，-0.96%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 0.3 吨至 1028.9 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15118.7 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 98.4%，降息概率 1.6%；9 月较当前维持利率不变概率 75.6%，加息概率 23.2%。

消息面，因以色列扩大黎巴嫩军事行动，周一晚间伊朗宣布暂停美伊中间人沟通，扬言封锁霍尔木兹海峡；各方立场分歧明显，特朗普呼吁停火并透露美伊或一周内达成协议，黎

方称真主党承诺停火，以方仍将持续行动。本周美国数据方面主要关注周五晚美国非农就业报告，以及周内美国 ISM 制造业和服务业 PMI 等数据。事件上关注美联储官员讲话。

【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，推动金价上行。

【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。伦敦金短期重点关注 200 日均线在 4400 附近支撑有效性，如跌穿则不排除进一步回踩前低 4100 可能，阻力 4600，然后 4750-4800 区域；伦敦银支撑 70-71 区域，阻力 78。

【风险提示】风险上警惕中东局势反复以及美联储加息预期升温等。

以上评论由分析师夏莹莹（Z0016569）提供。

化工早评

纸浆-胶版纸：期价进一步走低，追空需谨慎

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘偏震荡，夜盘低位震荡；胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏震荡，夜盘先涨后跌。

【现货市场】山东银星报价 4950-4960 元/吨（-20/-20），山东乌针、布针报价 4550-4700 元/吨（-30/-80），华南银星报价 5100 元/吨（0）。

【港口库存】根据钢联，截止 5 月 29 日，纸浆：港口库存 231.1 万吨（+2.8）；双胶纸原纸生产企业库存 160.33 万吨（+0.7）。

【南华观点】针叶浆现货市场普跌，期货估值下降。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。中国港口库存上周再度回升，且库存结构中，针叶浆占比较高，压力再度增长。故总体来看，行情偏空，期价探底。但此时已至短期低位，需谨防期价反弹的可能性。

对于胶版纸期货而言，南方招投标季仍未完全结束，市场仍以观望为主，供应层面变化预计不大，供应压力仍存；而上周双胶纸库存天数较前一周周四上升 1.13%，库存压力继续加大，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，纸浆期货可暂时观望，胶版印刷纸期货可择时观望低多机会。

纯苯-苯乙烯：美伊和谈停滞，夜盘偏强运行

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7639（+176）；EB2607 夜盘收于 8818（+108）

【南华观点】

周一夜盘由于美国和伊朗未能就重新开放霍尔木兹海峡达成协议，且双方发生交火，原油期货快速拉涨，纯苯、苯乙烯跟随成本端走强。

品种自身基本面来看，供应端：国内石油苯开工率已至近 5 年的低位，且近月纯苯检修损失量仍高，纯苯国产、进口供应双减，主港库存持续去化，6 月纯苯仍是去库格局。苯乙烯方面进入 5 月国内检修量明显增加，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，然而从当前的检修计划看，苯乙烯的检修最高峰就在 5 月，6 月中旬几套检修大装置将要回归，苯乙烯供应逐渐宽松。需求端：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 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，终端白电排产继续下修，预计刚需支撑为主。由于需求疲软，本周纯苯、苯乙烯绝对价格下跌的过程中，下游多持观望态度，采购谨慎。短期纯苯、苯乙烯均处于供需双弱的状态，相对而言纯苯的基本面支撑更强一些。后续注意关注霍尔木兹海峡通航情况，下游补库意向以及高温天气装置的意外变动。

lpg: 地缘扰动，油气拉涨

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5644 (+121)，夜盘收于 5850 (+327)，07-08 月差 143 (+0)；FEI M1 收于 769 美元/吨 (+0)，CP M1 收于 750 美元/吨 (-2)，MB M1 收于 0.82 美元/加仑 (-0.01)。

【现货反馈】宁波 6160 (+50)，上海 6050 (+0)，南京 6500 (+0)，山东淄博 5970 (-60)，最便宜交割品价格 5750 (+0)

【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 47.17 万吨 (-0.82)，到港量 43.3 万吨 (-0.5)。需求端，PDH 本期开工率 60.68% (+2.27%)；MTBE 端本期开工率 56.15% (-0.38%)；烷基化端开工率 27.28% (-1.27%)。库存端，炼厂库容率 26.48% (+0.44%)，港口库存 193.36 万吨 (-1.98)。

【南华观点】6 月 1 日因以色列对黎巴嫩的持续打击，伊朗宣布暂停谈判并完全封锁霍尔木兹海峡，地缘风险升温，PG 跟随夜盘大幅拉涨。成本端，WTI 受此影响或重回 90 美元上方，对 LPG 形成成本支撑。供需端，国内 PDH 开工率回升至 60.68%且利润为正，化工刚需增强；港口库存去库加速至 193.36 万吨，供需边际改善。但华东进口利润为正（503 元/吨）将刺激未来进口，且调油需求走弱（MTBE、烷基化开工率同步下降），基本面并非单边利多。策略上，地缘扰动仍存，大趋势仍然趋向缓和方向，整体仍然维持震荡偏弱格局思路，可考虑升波反弹卖出虚值 call 头寸。

PP 丙烯：地缘局势反复，震荡格局持续

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8612 (+128)，夜盘收于 8766 (+154)。PL607 日盘收于 8522 (+156)，夜盘收于 8681 (+159)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9450 元/吨，华东现货价格为 9750 元/吨，华南现货价格为 9830 元/吨。丙烯山东现货价格为 8990 元/吨，华东现货价格为 9150 元/吨，华南现货价格为 9075 元/吨。

【供需数据】丙烯开工率为 68.65% (+0.21%) 其下游，PP 粒料开工率为 66.01% (+1.39%)，PP 粉料开工率为 18.15% (+2.11%)，环氧丙烷开工率为 60.19% (-2.46%)，丙烯腈开工率为 74.46% (+2.35%)，丙烯酸开工率为 71.95% (-3.76%)，正丁醇开工率为 78.97% (-3.68%)，辛醇开工率为 68% (-10%)，酚酮开工率为 74.81% (-0.59%)。PP 下游平均开工率为 47.74% (-0.42%)。其中，BOPP 开工率为 49.73% (-2.84%)，CPP 开工率为 47.3% (+1%)，无纺布开工率为 39.95% (+0.47%)，塑编开工率为 41.82% (-0.26%)，改性 PP 开工率为 65.1% (-0.78%)。PP 总库存环比下降 8.74%。上游库存中，两油库存环比下降 7.64%，煤化工库存下

降 10.42%，中游贸易商库存下降 16.54%。

【南华观点】宏观层面来看，美伊谈判再度陷入僵局，PP、丙烯盘面受到成本以及风险溢价的支撑走强。基本面来看，PP 方面，首先在现实端，PP 现货价格依然强势，随着盘面走弱，基差进一步扩张，这持续为 PP 提供托举力量。从供需预期来看，供应端，虽然 5 月底 PDH 装置陆续重启，但是其余部分装置检修期延长叠加近期煤制装置检修增多，PP 供应短期预计维持低水平。而进出口端，由于当前出口旺季已过，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。同时需求端仍看不到转好迹象，高价影响下，下游开工率普遍低于往年同期，工厂基本维持刚需补库。因此，PP 当前的支撑仍是来自于现实端的强势以及持续的低供应，但内需的低迷叠加出口的减弱使其上方亦存在一定压力。丙烯方面，在现货层面，由于近期 PP 粒粉料装置重启，下游需求回升，丙烯价格的支撑增强。在供需层面，6 月丙烯供应预计维持回升趋势，压力有所增加。而需求端，下游表现有所分化，由于当前 PP 粒粉料与丙烯价差已回归至合理区间，装置重启的情况增多，开工率回升。而其他下游，如环氧丙烷、辛醇、丙烯酸等，在低利润情况下负反馈依然明显。因此当前丙烯新增驱动主要来自与 PP 粒粉料装置复产带来的需求回升，其基本面支撑较前期有所增强。

塑料：HD-LL 价差回落，装置转产 LL

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7968 (+117)，夜盘收于 8069 (+101)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8100 元/吨，华东现货价格为 8150 元/吨，华南现货价格为 8350 元/吨。

【供需数据】供应端，PE 开工率为 76.96% (+0.3%)。需求端，PE 下游平均开工率为 37.55% (-0.6%)。其中，农膜开工率为 10.09% (-1.05%)，包装膜开工率为 45.89% (-0.55%)，管材开工率为 35% (+0.17%)，注塑开工率为 40.25% (-0.1%)，中空开工率为 32.35% (-1.47%)，拉丝开工率为 32.62% (-0.8%)。库存方面，PE 总库存环比下降 7.671%，上游石化库存环比下滑 9%，煤化工库存下降 8%；中游社会库存下降 6%。

【南华观点】宏观层面，美伊局势再度出现反复，原油价格托举下，塑料维持区间震荡格局。供需层面，首先是随着 6 月重启的装置增多，PE 供应进入回升通道。并且近期 HDPE-LLDPE 价差出现较明显回落，周一新增塔里木石化重新转回生产 LLDPE，标品供应压力有增大的趋势。而进出口方面，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，一定程度上放缓了 PE 国内供应回升的速度。需求端，淡季之中需求难看到明显好转，但是当前下游原料库存大多处于历史地位，若后续线性价格走弱，下游补库情绪或有增强，从而形成一定支撑。另外，在库存方面，PE 近期去库趋势明显，LLDPE 社会库存已处于偏低水平，现实端支撑增强。综合来看，在供增需弱的基本面格局下，PE 上方压力有所显现，但是由于当前海峡尚未完全解封，供应依然偏低，叠加库存已降至低位，下方的支撑依然较强，因此短期预计维持区间震荡态势。

PVC：低位小幅回升

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 5010，0.58%。

【南华观点】

PVC 基本面驱动有限。近期价格低位小幅回升，还是在于成本端驱动。但 PVC 的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，整体价格仍然在低位徘徊，整体成本有所抬升，估值上，PVC 下方空间有限，但需求平淡叠加现货压力，价格上方压制同样明显。

橡胶：维持区间震荡

【行情走势】20号胶交割范围新增非洲标胶，情绪扰动带来快速震荡，夜盘沪胶主力合约收盘价为17965元/吨（45），20号胶主力合约收盘价为15520元/吨（40），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为14825元/吨（150）。

【相关资讯】

- 1、ANRPC最新发布的2026年4月报告预测，4月全球天胶产量料降2.6%至77.2万吨，较上月下降0.8%；天胶消费量料增2.5%至123.5万吨，较上月下降5.9%。前4个月，全球天胶累计产量料降1.7%至385.3万吨，累计消费量料降4%至492.3万吨。2026年全球天胶产量料同比增加2.2%至1532.2万吨。其中，泰国增1.4%、印尼降0.8%、中国增2.9%、印度增4.4%、越南降4.2%、马来西亚增6.9%、柬埔寨增2.9%、缅甸增1.1%、斯里兰卡增12.4%、其他国家增6.5%。2026年全球天胶消费量料同比增加1.3%至1555万吨。其中，中国增1.7%、印度增3.6%、泰国降3.5%、印尼增1%、马来西亚增8.2%、越南降5.7%、斯里兰卡降5.1%、柬埔寨增7.5%、菲律宾增13.8%、其他国家增1.2%。
- 2、据隆众资讯统计，截至2026年5月31日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量69.07万吨，环比上期减少1.85万吨，降幅2.61%。保税区库存9.34万吨，降幅10.13%；一般贸易库存59.73万吨，降幅1.32%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少2.65个百分点，出库率增加1.15个百分点；一般贸易仓库入率减少0.93个百分点，出库率增加0.81个百分点。
- 3、消息面上，据新华社援引伊朗媒体6月1日报道，鉴于以色列在黎巴嫩的持续军事行动，伊朗谈判团队暂停通过中间人同美国的对话。伊朗和“抵抗阵线”计划彻底封锁霍尔木兹海峡，并在曼德海峡等其他“战线”开启行动。据伊朗塔斯尼姆通讯社，伊朗官员表示，以色列必须立即停止在黎巴嫩和加沙地带的军事行动，并从黎巴嫩撤出。在此要求得到满足前，伊朗不会举行任何谈判。
- 4、中央司令部在社交媒体发布消息称，截至5月31日，美军针对伊朗的封锁行动已迫使118艘商业船只改变航线，并使5艘船只失去行动能力，累计影响123艘船只。
- 5、中国5月官方制造业PMI为50%，环比下降0.3个百分点，位于临界点；非制造业PMI为50.1%，上升0.7个百分点，非制造业景气水平回升；综合PMI产出指数为50.5%，上升0.4个百分点。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为18000元/吨(100)，上海泰三烟片报价为21400元/吨(200)，泰混人民币报价为17730元/吨(330)，越南SVR10山东市场价为17300元/吨(100)，。全乳胶-RU主力基差为-65(-115)，全乳-泰混价差为270(-230)。

顺丁橡胶BR9000山东市场价为14850元/吨(300)，对应主力合约基差为35元/吨（35），浙江传化市场价为14650元/吨(250)；丁二烯山东市场价为12000元/吨(225)，丁二烯韩国FOB中间价为1580元/吨(-20)，丁二烯欧洲FOB中间价为1200元/吨(-80)。

【核心观点】

原料偏强支撑与供应扰动预期下偏强震荡，NR交割交割范围扩大并公布贴水，扰动盘面情绪。基本面来看，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，加息或缩表预期对大宗商品带来压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大，需求端有待检验。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，近期物候条件与近期天气转好，其中海南未来高温少雨，原料价格维持坚挺，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。加工厂抢收积极，过渡阶段原料高位，对近期胶价仍有支撑。橡胶

库存压力偏高，远端进口驱动仍存，近期净去库小幅加快。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外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。国内制造业相对更具韧性，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，近期欧盟双反裁决力度或有所减弱，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，后续双反和 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。

中东地区局势不明朗，海峡通航有所扩大，市场对局势顺利好转预期加强，但双方仍在交火，谈判进展曲折。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，短期内合成橡胶近端下方仍存在一定支撑。综合来看，顺丁橡胶供应有所转宽，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，关注前高压力，原料高价支撑和宏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，关注 15000 压力，风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套持有，深浅正套减仓持有，RU-BR 反套持有。

玻璃纯碱：窄幅震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1215，-0.65%。

【基本面信息】

本周一纯碱库存 170.46 万吨，环比上周四+0.76 万吨；其中，轻碱库存 103.10 万吨，环比上周四+2.35 万吨；重碱库存 67.36 万吨，环比上周四-1.59 万吨。

【南华观点】

纯碱供应高位，偶有波动，阶段性检修增加，仅阶段性影响产量，整体看上游供应压力持续。刚需目前整体持稳偏弱，光伏玻璃过剩加剧，预期冷修和堵窑增加，整体纯碱需求弹性有限。而价格向下的空间则需要库存进一步积累去打开。中长期供应高位预期不变，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 1053，-0.19%。

【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】

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。价格持续低位，冷修预期或增加。玻璃的现实是当前现货和库存的压力，本质是终端需求偏弱。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。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：成本支撑

【盘面回顾】昨日成材震荡偏强

【核心逻辑】供应端上周铁水日均产量 241 万吨，环比+0.19 万吨，铁水产量在钢厂盈利率 60%多的水平下以及季节性规律，大概率维持高位震荡，但后续的增量已经很有限了。螺纹钢产量 221.14 万吨，环比+9.8%，连续两周供应增加，上周供应增量加快；但需求端明显走弱，即将进入南方的梅雨季节，户外施工逐渐放缓，建材需求面临加速下滑，螺纹表需上周 232.25 万吨，环比-3.94%，螺纹库存去库速度放缓。热卷供需双弱，产量和表需小幅下滑，库存由去库趋势转为累库。估值端，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，当前的估值偏低，下方价格接近谷电成本，下方空间有限。煤矿安监可能升级，焦煤供应预期收缩，国内开工率下滑，价格走强，焦炭开启第五轮提涨；铁矿石海运费抬升明显，预计铁矿下方空间有限。

【南华观点】整体钢材存在成本支撑，下方空间有限。

铁矿石：寻找支撑

【盘面信息】铁矿石期货继续低位震荡。

【信息整理】2026 年 5 月 25 日-5 月 31 日 Mysteel 全球铁矿石发运总量 3374.0 万吨，环比减少 428.4 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2826.2 万吨，环比减少 306.5 万吨。澳洲发运量 1945.6 万吨，环比减少 259.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1549.4 万吨，环比减少 303.7 万吨。巴西发运量 880.6 万吨，环比减少 47.5 万吨。

澳洲巴西 19 港铁矿发运总量 2722.1 万吨，环比减少 339.5 万吨。澳洲发运量 1856.1 万吨，环比减少 289.7 万吨，其中澳洲发往中国的量 1466.6 万吨，环比减少 327.7 万吨。巴西发运量 866.0 万吨，环比减少 49.8 万吨。

【南华观点】供应端，全球铁矿石运量环比大幅增长。全球发运累计同比增量重新拐头向上。本期发运增量主要来自于澳大利亚。其中，力拓、必和必拓等矿业巨头均加大发运力度，有效缓解了前期的港口积压，大西洋与太平洋航线的即期运费也随之走强。目前铁矿石运费已经摆脱了季节性拐点，价格持续偏强运行。目前运费占铁矿石价格比例接近 15%，为近 5 年最高，这对铁矿石价格形成了较强的底部支撑。

需求端，铁水产量继续缓慢上行。按照检修数据推算，铁水产量仍有上行空间。但由于焦煤强势上涨，钢厂利润有所压缩，钢厂盈利率边际回落。这使得铁水产量上行的速率有所放缓，但预计短期仍能维持在 240 万吨附近。钢材方面，螺纹产量走平、库存降，热卷需求回落但外需仍有支撑，估值贴近成本下空间有限，价格下跌后预计出口接单好转，低价区间需求有支撑。

库存端，库存整体走平，与往年同期比去库速率放缓。中低品价差显著走强，结构上低品矿显著偏过剩。低品澳矿库存持续走高，而高品巴西矿库存持续走低。

估值端，焦煤由于矿难、安全检查导致供给收缩预期走强，价格走强，焦炭开启第五轮提涨。焦煤价格的强势显著挤压了铁矿石的价格空间，跷跷板效应下铁矿石价格偏弱运行。此外铁矿石持仓量和沉淀资金显著下降，预计整体波动率下降。

整体来说，目前铁矿石价格下跌后，风险有所释放，钢厂利润有所收缩但整体需求有支撑，并且运费抬升显著，预计铁矿石价格下方有限，但价格上方受到高供给的压制。

焦煤：安监影响超预期

【盘面信息】焦煤期货强势上涨，近月价格涨停。

【信息整理】5月30日，全国安全生产视频会议召开，国务院总理李强作出重要批示。会议强调，今年以来部分地区和行业事故多发，教训深刻，必须坚持人民至上、生命至上，纵深推进安全生产治本攻坚三年行动。要求提升隐患排查质效，严打非法违法与弄虚作假行为，强化矿山、危化、交通、施工等重点领域全链条穿透式监管，压实责任、狠抓落实，坚决遏制重特大事故。同时部署汛期防汛救灾，要求克服麻痹思想，加强监测预警、会商研判与应急准备，提升抢险救援能力，切实维护人民生命财产安全与社会大局稳定。

【南华观点】5月30日国务院部署安全会议后，山西省同步启动专项行动，安监优先级显著高于保供政策，供给收缩的量、持续时间都超市场预期。受此前矿难影响，山西停产产能虽从 1.4 亿吨回落至约 9800 万吨，但仍有 1 亿吨产能已停产超一周，部分矿山已开始遣散劳务派遣人员，即便后续复产，也难以恢复至事故前的产量水平，三四季度产量预期已下调至接近去年同期。目前山西仍有 113 座煤矿未复产，涉及产能 1.25 亿吨，日影响原煤产量约 32.8 万吨，叠加澳煤进口窗口尚未完全打开，短期供应偏紧的格局难以根本扭转。需求端刚需支撑强劲，铁水产量维持高位，对焦煤形成直接支撑。同时焦煤上游库存处于近年同期低位，现货涨幅持续，盘面被动拉涨，基差大幅走强进一步推动期价修复。此外，焦炭第五轮提涨落地、六轮提涨预期强烈，产业链价格传导顺畅，焦炭跟随焦煤的上涨预期，也强化了市场对焦煤的看涨情绪。当前盘面仍贴水现货，在供应收缩、库存低位与需求刚性的共同推动下，预计焦煤价格强势上涨，月差走正套。

硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金震荡偏强

【核心逻辑】铁合金目前的矛盾在于自身高库存、下游需求转弱和成本支撑之间的矛盾。供应端上周硅铁产量小幅增加，硅锰产量基本维持微减；需求端，目前钢材盈利率小幅回落，钢厂盈利率 60%左右，超半数以上企业盈利，铁水突破 240 万吨，高铁水按照季节性规律可以维持，但铁水增量有限，对铁合金的采购需求增量有限，下游维持按需采购。库存端，硅铁企业库存开始去库，环比-7.26%；硅锰库存上周去库有限，仍位于库存高位，去库难度较大。

【南华观点】山西煤矿安全事件，焦煤供应预期收紧，黑色情绪尚存，铁合金估值偏低，下方成本支撑较强。

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: 节前备货需求不足

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2607 收于 10705，涨幅达 0.05%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.61 (+0.02) 元/公斤，其中河南 10.10 (-0.02) 元/公斤、四川 9.11 (+0.10) 元/公斤、湖南 9.44 (+0.07) 元/公斤、辽宁 9.60 (-0.01) 元/公斤、广东 10.24 (+0.00) 元/公斤、安徽 10.03 (+0.00)

【现货情况】

月末月初阶段，市场整体出栏节奏存在区域化差异：北方多个养殖主体有短时 1-2 天的缩量行为，但并未形成持续性，南方则整体维持正常节奏出栏，价格振幅较小。散户端方面，南北方多地反馈散户及二次育肥整体出栏积极性较强，但受制于需求端对大猪的采购限制，成交存在一定阻力，尚未出现恐慌性出栏。分区域看，辽宁出栏意愿较前期增强；河南部分养殖企业出栏节奏放缓，社会出栏积极性尚可，适重猪正常出栏，散户出栏积极性偏高但成交阻力偏大，价格难跟涨企业；山东头部企业出栏节奏维持稳定，其余企业根据月度计划有所控制，散户压栏情绪不强，少部分等端午前行情择机出栏；四川企业出栏节奏部分正常、部分小幅减量，社会猪源出栏积极性尚可，散户猪成交一般；湖南月底月初出栏缩量不明显，基本按正常节奏出栏，散户积极性升高但顺势出栏为主；两广企业未出现一致性缩量，价格未见明显抬升，散户维持正常节奏，未出现恐慌性增量出栏。整体市场供需博弈延续，短期价格维持窄幅震荡。

【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: 美伊冲突反复

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉高开低走，上涨近 1%，印度阶段性豁免棉花进口关税，且美伊地缘冲突再起，原油反弹，对棉价形成支撑。隔夜郑棉小幅上涨。

【市场信息】据印度棉花协会最新发布的 4 月供需平衡表，2025/26 年度产量预期 567.8 万吨，环比上调 17.0 万吨；进口预期 79.9 万吨，较前一次预测持平；消费预期 574.6 万吨，较前一次预测上调 39.1 万吨；出口预期 30.6 万吨，较前一次预测上调 5.1 万吨。基于以上，期末库存下降 21.3 万吨至 145.5 万吨。

【核心逻辑】目前下游维持淡季，布厂成品库存进一步累积但压力尚且不大。当前新疆新棉进入现蕾期，整体长势良好，本周各产区光照情况预计良好，但气温或有小幅回落，尤其是喀什地区，其中博州产区或有降水，喀什地区或有短时大风天气，关注降水天气下棉田病虫害情况。近期美棉各产区降水有所增加，本周预计得州西北部棉区仍有降雨，土壤墒情有望得到进一步恢复。印度西南季风暂未按前期预期般提前登陆喀拉拉邦，当前各产

区土壤湿度良好，南部棉区或开始有零星降雨，印度气象部门将今年西南季风降雨量预测值下调至长期平均值的 90%，并首次发出降雨不足预警，关注后续实际降雨情况。

【南华观点】当前国内下游维持淡季特征，疆棉减产幅度或不及预期，且美棉产区旱情得到缓解，棉价短期上行驱动暂有减弱，但全球供需趋紧预期暂未改变，棉价下方支撑仍较为坚挺，同时美伊地缘冲突反复，短期郑棉或延续震荡行情，关注上方 16500-16600 附近压力情况，关注国内政策情况。

白糖：关注上方压力位

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货周一收盘 14.42 美分/磅，郑糖夜盘小幅上涨。

【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.印度高温天气延续，厄尔尼诺或引发区域气候连锁危机。2.截至目前不完全统计，25/26 榨季云南已有 46 家糖厂收榨，同比减少 6 家；收榨产能 16.74 万吨/日，同比减少 1.62 万吨/日。目前云南还有 6 家糖厂尚未收榨，未收榨产能 2.09 万吨/日。本周预计还有 2-3 家糖厂收榨。

【南华观点】白糖延续小幅上涨，周一提到的三重支撑仍在：天气升水，成本支撑，资金流入，昨日农产品资金再度大幅流入支撑。国际局势不稳定，原糖价格反弹，对于夜盘情绪有一定带动，短期关注上方 5530 附近压力突破情况。基本面高库存有待消化，旺季消费拉动有待数据现实支撑。

鸡蛋：供应依旧偏紧，现价强势上涨

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4391，涨幅达 4.60%。

【现货情况】

昨日鸡蛋现货市场延续全线大涨行情。随着端午节前备货需求进入最后冲刺阶段，叠加供应端偏紧格局持续，产销区价格同步强劲上行。主销区方面，北京各大市场鸡蛋价格上涨 5 元/箱，主流参考价升至 235 元/44 斤（约 5.34 元/斤），大洋路、石门等批发市场同步跟进，到货正常，走货一般。上海褐壳鸡蛋价格上涨 3 元/箱，浦东、浦西接货价均升至 139 元/27.5 斤（约 5.05 元/斤）。广东市场价格全面上涨，深圳、东莞、广州粉蛋价格普遍涨至 5.5 元/斤，45 斤规格批发价 255 元（约 5.67 元/斤）。

主产区方面，山东地区价格全线上涨。济南、莱芜 45 斤规格报价 228 元（约 5.07 元/斤），较昨日上涨 9 元；菏泽曹县 30 斤规格到户价 153 元（约 5.10 元/斤），上涨 6 元；临沂、日照 5.2 元/斤涨 0.2 元，走货正常，山东鸡蛋均价约 5.18 元/斤。河南地区全面上涨，周口大蛋 5.1—5.15 元/斤，驻马店大码到户 5.15 元/斤，许昌红蛋 5.25 元/斤，涨幅 0.1—0.15 元/斤。河北 45 斤规格报价 232 元（约 5.16 元/斤），较昨日上涨 5 元，均价约 5.15 元/斤。东北地区价格同步上涨，辽宁 45 斤规格 227 元（约 5.04 元/斤），黑龙江哈尔滨 5.2 元/斤，吉林 30 斤规格 156 元（约 5.20 元/斤）。粉蛋方面，湖北浠水 45 斤含箱收购价 230 元（约 5.11 元/斤），上涨 6 元；河北粉蛋 45 斤报价 207 元（约 4.59 元/斤），上涨 5 元。

【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，预计未来鸡蛋产量趋增，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强走势

橡胶：维持区间震荡

【行情走势】20 号胶交割范围新增非洲标胶，情绪扰动带来快速震荡，夜盘沪胶主力合约收盘价为 17965 元/吨（45），20 号胶主力合约收盘价为 15520 元/吨（40），丁二烯橡胶期货主力合约收盘价为 14825 元/吨（150）。

【相关资讯】

1、ANRPC 最新发布的 2026 年 4 月报告预测，4 月全球天胶产量料降 2.6%至 77.2 万吨，较上月下降 0.8%；天胶消费量料增 2.5%至 123.5 万吨，较上月下降 5.9%。前 4 个月，全球天胶累计产量料降 1.7%至 385.3 万吨，累计消费量料降 4%至 492.3 万吨。2026 年全球天胶产量料同比增加 2.2%至 1532.2 万吨。其中，泰国增 1.4%、印尼降 0.8%、中国增 2.9%、印度增 4.4%、越南降 4.2%、马来西亚增 6.9%、柬埔寨增 2.9%、缅甸增 1.1%、斯里兰卡增 12.4%、其他国家增 6.5%。2026 年全球天胶消费量料同比增加 1.3%至 1555 万吨。其中，中国增 1.7%、印度增 3.6%、泰国降 3.5%、印尼增 1%、马来西亚增 8.2%、越南降 5.7%、斯里兰卡降 5.1%、柬埔寨增 7.5%、菲律宾增 13.8%、其他国家增 1.2%。

2、据隆众资讯统计，截至 2026 年 5 月 31 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 69.07 万吨，环比上期减少 1.85 万吨，降幅 2.61%。保税区库存 9.34 万吨，降幅 10.13%；一般贸易库存 59.73 万吨，降幅 1.32%。青岛天然橡胶样本保税仓库入率减少 2.65 个百分点，出库率增加 1.15 个百分点；一般贸易仓库入率减少 0.93 个百分点，出库率增加 0.81 个百分点。

3、消息面上，据新华社援引伊朗媒体 6 月 1 日报道，鉴于以色列在黎巴嫩的持续军事行动，伊朗谈判团队暂停通过中间人同美国的对话。伊朗和“抵抗阵线”计划彻底封锁霍尔木兹海峡，并在曼德海峡等其他“战线”开启行动。据伊朗塔斯尼姆通讯社，伊朗官员表示，以色列必须立即停止在黎巴嫩和加沙地带的军事行动，并从黎巴嫩撤出。在此要求得到满足前，伊朗不会举行任何谈判。

4、中央司令部在社交媒体发布消息称，截至 5 月 31 日，美军针对伊朗的封锁行动已迫使 118 艘商业船只改变航线，并使 5 艘船只失去行动能力，累计影响 123 艘船只。

5、中国 5 月官方制造业 PMI 为 50%，环比下降 0.3 个百分点，位于临界点；非制造业 PMI 为 50.1%，上升 0.7 个百分点，非制造业景气水平回升；综合 PMI 产出指数为 50.5%，上升 0.4 个百分点。

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18000 元/吨(100)，上海泰三烟片报价为 21400 元/吨(200)，泰混人民币报价为 17730 元/吨(330)，越南 SVR10 山东市场价为 17300 元/吨(100)，。全乳胶-RU 主力基差为 -65(-115)，全乳-泰混价差为 270(-230)。顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14850 元/吨(300)，对应主力合约基差为 35 元/吨（35），浙江传化市场价为 14650 元/吨(250)；丁二烯山东市场价为 12000 元/吨(225)，丁二烯韩国 FOB 中间价为 1580 元/吨(-20)，丁二烯欧洲 FOB 中间价为 1200 元/吨(-80)。

【核心观点】

原料偏强支撑与供应扰动预期下偏强震荡，NR 交割交割范围扩大并公布贴水，扰动盘面情绪。基本面来看，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，加息或缩表预期对大宗商品带来压力；国内宏观经济数据表现分化，固投与消费承压，但制造业利润扩大，需求端有待检验。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，近期物候条件与近期天气转好，其中海南未来高温少雨，原料价格维持坚挺，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。加工厂抢收积极，过渡阶段原料高位，对近期胶价仍有支撑。橡胶库存压力偏高，远端进口驱动仍存，近期净去库小幅加快。需求受地缘扰动，区域出口有待恢复，海内外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。国内制造业相对更具韧性，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，近期欧盟双反裁决力度或有所减弱，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，后续双反和 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。

中东地区局势不明朗，海峡通航有所扩大，市场对局势顺利好转预期加强，但双方仍在交火，谈判进展曲折。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，短期内合成橡胶近端下方仍存在一定支撑。综合来看，顺丁橡胶供应有所转宽，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，关注前高压力，原料高价支撑和宏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，关注 15000 压力，风险仍存，关注局势进展。套利方面，RU 近远月差反套持有，深浅正套减仓持有，RU-BR 反套持有。

苹果：基本面压力下，维持弱势震荡

【期货动态】周一苹果走势回落，下跌 0.45%，收盘 7478，整体持仓增加。

【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 3.25 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 29 日，全国主产区苹果冷库库存量为 183.93 万吨，上周去库速度环比加快。2.据卓创资讯，据统计，截止到 2026 年 5 月 28 日全国冷库库容率约为 11.6%，较去年同期（20250522）高 1.27 个百分点。近一周（20260521-0528）全国冷库库容率下降 1.32 个百分点。

【南华观点】苹果偏弱延续，与基本面弱现实相符，盘中资金试图拉动，但未成功。尽管

近期库存压力有一定的缓解，但当前消费淡季，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：止跌趋稳

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8166 元/吨，涨 0.15%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7491 元/吨，跌 65 元/吨，8 筛精米均价 8213 元/吨，跌 87 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.7 元/斤左右，8 筛精米（南召，卧龙区，汝南，正阳）在 4-4.05 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 3.85 元/斤左右，8 筛精米（昌图）4.3 元/斤左右，吉林白沙通货（扶余）在 3.85 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 7464 元/吨，跌 4 元/吨，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨。

【供需分析】河南花生价格降低 100 元/吨，上货量少，通货扫尾，有价无市，次货价格低。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 100 元/吨，出货意愿提升。吉林花生价格稳定，根据意愿论价。

部分大厂周末期间价格继续走低，目前货量相对仍充足。青岛工厂近期到货充足，日均 90-100 车，压车。袁州工厂到货不多。石家庄工厂适量到货，部分外库。开封工厂到货约有 40 车，以质论价，卸货慢。开封龙大扫尾。费县中粮少量到货。金胜粮油少量到货。玉皇粮油暂停收购。兴泉油脂少量到货，价格下滑 100 元/吨。

【后市展望】目前盘面暂无驱动，后续关注河南麦收后，新季花生播种情况。现货方面油厂压价放缓，当前花生价格已接近低点，下降空间有限；食品端需求依旧按照订单采购。预计后市继续维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：上方压力仍存

【期货动态】昨日红枣主力合约收于 9575 元/吨，涨幅 2.24%。

【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，六月上旬随着枣树进入盛花期，环割工作陆续展开，警惕产区高温、大风及持续降雨天气。近期新疆红枣产区气温小幅回升，降水较少，本周预计各产区气温在延续上周的升温后或有回落，且周末或有零星降雨，同时各产区或均有短时大风天气，关注大风降雨对枣树坐花的影响。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 1 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 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】6 月 1 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 266 张。据钢联统计，截至 5 月 28 日，36 家样本点物理库存在 10971 吨，周环比减少 79 吨，同比增加 2.84%。

【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：库存回落

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡下行，LG2607 收于 785.0，主力合约持仓 11260 手，流动性回暖。07-09 合约月差为-11。

【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（0）元/方，新西兰 3.9 米中 A 辐射松价格下降 5 元/方，5.9 米小 A、中 A 以及 3.9 米小 A 再下降 10 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 29 日，根据钢联数据，辐射松原木库存为 227 万立方米（-3），针叶原木整体库存为 283 万立方米（-5）。

【南华观点】当前新西兰辐射松价格普跌，行情相对偏空。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 5.74 万方，较前一周回升 1.59%。供求关系与上周差别不大，且 4 米中 A 辐射松原木外盘价格(CFR)128 美元/JAS 立方米，较上月下跌 1 美元/方，叠加市场对 6 月新西兰辐射松外盘价格预期下调，即成本支撑减弱，期价进一步下跌。期价当前已低于长三角买方接货意愿价格（推测），因此，观望可持续，可择时观望中期短线低多机会。

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。