

金融期货早评

宏观：美伊依旧互相拉扯

【市场资讯】1) 日本央行行长植田和男：需要继续加息以抑制通胀。2) 中东局势—①美媒：如何对伊朗进行“赔偿”成谈判症结之一，②伊朗外长：若以色列侵略贝鲁特，则将重新开战。③特朗普：与伊朗谈判进展“非常顺利”。协议可能在本周末达成。伊朗已同意不拥核。对伊朗的海上封锁或持续至 9 月，但可能性不大。愿与伊朗最高领袖会面。更温和的开火就算是停火。④内塔尼亚胡称与特朗普存在“战术分歧”但核心目标一致。⑤特朗普证实近日曾斥责内塔尼亚胡“疯了”。⑥伊朗方面概述与美国达成协议的四阶段计划。⑦美国众议院通过限制特朗普对伊朗动武的决议，但该决议几无可能落实。3) 美联储褐皮书显示，12 个联储辖区中有 10 个经济活动呈现“轻微至温和”增长。4) 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 升至三个月高点 54.5，高于预期的 53.8。5) 美国 5 月 ADP 就业增加 12.2 万人，创去年 2 月以来的最高水平，高于市场预期的 11.7 万人。

【南华观点】2026 年 5 月美国 ADP 就业人数录得 12.2 万人，高于市场一致预期的 11.7 万人，前值上修至 10.5 万人且创 2025 年 1 月以来最大增幅，叠加招聘分布更广、薪资水平保持稳定的特征，延续了 4 月以来的超预期增长态势。这一数据打破了市场此前对美国就业市场加速降温的单边押注，与中东地缘政治紧张推升国际能源价格带来的通胀反弹形成强烈共振，“更高利率更久”的政策立场被进一步强化。大宗商品方面，与 AI 产业投资关联度较高的工业金属价格有望受基本面利好支撑，可留意对应品种的关键支撑位置；原油价格走势则高度依赖霍尔木兹海峡地缘局势演变，在地缘局势明朗前，行情大概率呈现震荡偏强特征，地缘变量的突发变化将是其主要波动来源。债券市场上，全球市场利率仍存上行空间，中长端债券估值承压概率偏大，短端债券具备相对配置价值，同时需警惕欧元区高负债经济体主权债的信用波动风险，德国等核心经济体的短债则相对具备避险属性。黄金作为无息资产，其价格与美国实际利率存在较强负相关联动性，在当前利率上行预期升温的环境下，黄金的配置性价比有所回落，建议待美国利率出现明确见顶信号后，再跟踪其潜在配置窗口。

风险提示：本文仅为市场趋势研判，不构成任何投资或资产配置建议，市场有风险，投资需谨慎。

人民币汇率：美国就业市场仍有韧性

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡上涨走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7720，较上一交易日下跌 98 个基点，夜盘收报 6.7793。人民币对美元中间价报 6.8184，较上一交易日调升 3 个基点。纽约尾盘，美元指数涨 0.32%报 99.53。

【核心逻辑】当前美伊局势仍在扰动市场行情，美伊就谈判进展说法不一，伊朗称沟通中断特朗普否认，油价边际上涨，支撑美元指数。此外，联储官员偏鹰派发言、5 月 ADP 新增就业再超预期，也给到美元指数上行动力。人民币汇率日内随美元指数的波动同步震荡，后续需持续跟踪国内出口数据发布情况与央行维稳汇率的政策动向。

【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) 特朗普：与伊朗谈判进展“非常顺利”，距签协议已“非常接近”，海上封锁或持续到 9 月。美众议院通过决议，限制特朗普对伊动武权力。2) 以总理称与特朗普有“战术分歧”但核心目标一致，鲁比奥重申美对伊军事行动结束，以军称在黎“没有停火可言”。3) 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 超预期回升，价格支付分项指数创 4 年新高。美国 5 月 ADP

新增就业 12.2 万人，创 16 个月新高。4) 美联储褐皮书：中东战事推高通胀压力，消费者信心趋弱，就业保持稳定。

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：上行缺乏驱动，下方存在支撑

【市场回顾】

上个交易日股指集体收涨，以沪深 300 指数为例，收盘上涨 0.49%，两市成交额放量突破 3.1 万亿元。期指方面，IF 放量上涨，其余品种均缩量上涨。

【重要讯息】

1. 特朗普：与伊朗谈判进展“非常顺利”，距签协议已“非常接近”，海上封锁或持续到 9 月。美众议院通过决议，限制特朗普对伊动武权力。以总理称与特朗普有“战术分歧”但核心目标一致，鲁比奥重申美对伊军事行动结束，以军称在黎“没有停火可言”。
2. 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 超预期回升，价格支付分项指数创 4 年新高。美国 5 月 ADP 新增就业 12.2 万人，创 16 个月新高。

【行情解读】

昨日股指上午集体走强，午后回落，尾盘再度反弹，昨日股指日内走势可以看出当前股指上行动能不足，但底部存在较强支撑，成交额大幅放量，多空博弈剧烈。前期持续回落后期股指调整空间基本到位，短期在信息面较平淡的情况下，预计这种“涨不动，跌不下”的状态将延续，上行缺乏足够驱动力，下方政策利好预期支撑，等待后续更多宏观数据对基本面情况的验证。

【南华观点】短期预计震荡消化后再度偏强

国债：债市全线回调，超长端领跌，零投放与一级发行扰动市场情绪

【市场回顾】昨日国债期货市场全线收跌，超长期限合约跌幅显著大于中短期限，早盘开盘后各期限合约便集体走弱，盘中跌幅进一步扩大，直至收盘未见明显回升。市场对长端利率的担忧加剧。

昨日央行未开展 7 天期逆回购操作；昨日有 1776 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 1776 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3229%，DR007 为 1.3428%。机构行为方面，昨日银行与保险买入，证券卖出；基金上午卖出，午后买入。

【重要资讯】1. 利率债招标疑似出现“乌龙指”。农发行 6 月 2 日续发一笔 30 亿元政策性金融债，中标利率较前一日二级市场成交收益率低逾 20BP，据测算中标机构合计将损失超 3000 万元。农发行发布紧急公告，因中标价格明显偏离二级市场估值，取消发行结果。

【行情解读】自 4 月央行将逆回购操作量降至地量以来，昨日首次出现操作量为零的情况，进一步强化了市场对流动性边际收紧的担忧。DR001 上行 0.87bp 至 1.32 上方，对短端形成压制。国债期货超长端的下跌行情，核心驱动在于一级市场超长期特别国债的发行结果对市场情绪的扰动。2026 年超长期特别国债 02 续发，中标利率为 2.2046%，全场倍数为 3.67 倍，边际倍数为 1.56 倍，中标利率略高于当前收益率，但较上次续发情况边际倍数下降较大（上次 3.35 倍），反映出机构对超长债的情绪有所降温，需求端出现边际走弱迹象，这一结果直接 TL 形成压制。

【南华观点】维持偏多思路，长端品种在回调后可择机分批布局，中短端可作为稳健底仓持有。

以上评论由分析师周骥（Z0017101）、高翔（Z0016413）、廖臣悦（Z0022951）、潘响（Z0021448）提供。

大宗商品早评

新能源早评

碳酸锂:震荡偏弱

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 166760 元/吨，日环比-4.08%。成交量 25.11 万手；持仓量 42.73 万手，日环比-4962 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓单数量总计 56045 手，日环比+55 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交一般。锂矿市场价格平稳，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价变动平稳。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 17.40 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 16 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%，三元材料报价变动+0%；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时完成对 6 月份的需求补库，当前对于六月的情绪炒作已逐步进入尾声，资金逐渐转向交割逻辑主导。我们曾在 5 月 17 日提示过碳酸锂品种开始震荡偏弱运行的预测，行情走势逐渐兑现了我们的预期，当前短期仓单压力支持价格震荡偏弱的主要驱动仍然存在。预计后续盘面仍将处于宽幅震荡偏弱格局。

工业硅&多晶硅:成本端支撑，价格震荡运行

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8755/吨，日环比变动+0.75%。成交量约 25.38 万手，日环比+42.88%；持仓量约 26.59 万手，日环比+6316 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 30346 手，日环比变动 0 手。

多晶硅期货主力合约收于 36605 元/吨，日环比变动-2.41%。成交量 7.91 万手；持仓量 10.14 万手，日环比+0.65 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 7920 手，日环比变动+150 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，后续关注成本端煤价与供给端能耗情况。多晶硅方面，供需宽松格局延续，上海展会无实质性政策落地，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，后续需重点关注西南丰水期复产、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：周五非农数据发布前美元指数大涨，铜价承压回调

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.48 美元/磅，跌 2.88%；LME 铜收于 12785.5 美元/吨，跌 1.82%。沪铜主力最新报价收于 105860 元/吨，跌 0.95%；国际铜收于 94060 元/吨，跌 1.05%。主力收盘后基差为 330 元/吨，较上一交易日涨 1160 元/吨，基差率为 0.31%。沪伦比 7.61，前值 7.68。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 96391 吨，较前一日减少 2238 吨；LME 铜库存 382550 吨，较前一日减少 1700 吨；LME 铜注册仓单 264100 吨，较前一日减少 1075 吨，注销仓单 118450 吨。COMEX 铜库存 642045 吨，环比减少 53 吨。

2、昨日现货市场交投一般。铜价涨势扩大抑制消费，盘中下游多刚需采购。期货月差维持贴水结构，盘中贴水走扩至百元以上，持货商交仓意愿升温，对现货升水有所支撑，持货商挺价叠加消费偏弱，现货维持贴水但下浮有限。上海金属网 1#电解铜报价 106500-106920 元/吨，均价 106710 元/吨，较上交易日上涨 920 元/吨，对 2606 合约报贴 130-平水/吨。截止收盘，升水铜报贴 60-平水/吨，平水铜报贴 130-贴 100 元/吨，湿法铜报贴 180-贴 160 元/吨，非注册铜报贴 320-贴 280 元/吨。

3、美国 5 月 ISM 非制造业 PMI 54.5，预期 53.8，前值 53.6。

4、美国 5 月 ADP 就业人数 12.2 万人，预期 11.7 万人，前值 10.9 万人。

5、赞比亚政府近日宣布，因国内主要冶炼厂正在进行长期检修，将暂停征收铜精矿 10% 出口关税的政策延期至 2026 年 9 月 30 日，以协助矿企消化累积的未加工原料库存。此次延期是首次 2025 年 8 月启动的临时豁免措施的延续。赞比亚作为非洲第二大铜生产国，其铜出口以精炼阴极铜为主，2025 年铜出口量为 890,346 吨，政府计划到 2031 年将全国铜年产量提升至 300 万吨。

【南华观点】近两日农产品板块备受资金青睐，资金流入明显。昨日日盘有色板块资金与前日持平，沪铜方面，稳健席位净多头小幅增加，龙虎榜前五多单小幅流入。但价格高位回落，夜盘回落幅度加大，重新回到 106000 下方区间波动。驱动去看，周五重磅数据发布前资金调仓，美元指数先走强，铜铝承压。技术面维持 104000-106000 区间震荡为主，策略上高抛低吸。前期提示期权策略可尝试。

铝产业链：支撑力度不足，沪铝跌至区间震荡

【盘面回顾】隔夜 LME 铝收于 3697.5 美元/吨，跌 1.47%。沪铝主力最新报价收于 24385 元/吨，跌 1.14%；氧化铝主力最新报价 2819 元/吨，跌 0.07%；铝合金主力最新报价 23105 元/吨，跌 1.07%。现货-沪铝主力收盘后基差为 -60 元/吨，较上一交易日涨 435 元/吨，基差率为 -0.24%。伦铝比 6.84，前值 6.71。

【产业信息】1、上期所铝期货注册仓单 489979 吨，较前一日减少 224 吨；LME 铝库存 335450 吨，维持不变；LME 铝注册仓单 254625 吨，维持不变。

2、昨日上海金属网现货 A00 铝锭报 24440-24480 元/吨，均价 24460 元/吨，较上交易日上涨 130 元/吨，对 2606 合约报贴 130-贴 90 元/吨。现货市场氛围减弱，铝价绝对价居高

叠加连续反弹，下游采购情绪降温，现货交投较此前趋弱。盘中华东铝锭对 06 合约贴水继续扩大至-110 上下。

【南华观点】伦铝高位回落，沪铝再次陷入 24500 下方区间波动。昨日我们与行业内人士交流了解到以下几个信息：（1）终端需求分化：河南当地热轧与电线电缆这部分确实需求不错，出口这块订单 20%以上增长，但国内建筑型材这种还是很萎靡。（2）规模分化：头部企业满产，但中小厂竞争不足。（3）主动降库为主，补库不足：下游加工厂普遍在主动降低成品和原材料库存来控制成本。

综上，5 月建筑及工业型材有好转但市场反应不足，行业需求分化导致多数企业效益下滑，整体需求偏疲软，影响社库去库速度。技术面，关注 24200-24500 区间量价配合情况，放量下跌多单回避；缩量调整可依托支撑位逢低买入。

锌：跟随板块波动，价格高位下冲势暂缓

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 25180 元/吨。其中成交量为 21.51 万手，持仓 22.31 万手。现货端，0#锌锭均价为 25089 元/吨，1#锌锭均价为 25010 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌上冲乏力，整体偏强震荡为主。受风偏回归以及资金集中进入板块影响，有色板块集体走强。且沪锌自身基本面有一定支撑，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，偏强震荡为主，等待强支撑位做多。

【南华观点】震荡偏强。

镍-不锈钢：日内震荡为主，夜盘有色深度回调

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 141360 元/吨，下跌 1.94%。不锈钢主力合约收于 14790 元/吨，下跌 1.89%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 144150 元/吨，升水为 700 元/吨。SMM 电解镍为 143500 元/吨。进口镍均价调整至 143100 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34375 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 12750 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 2.3%。8-12%高镍生铁出厂价为 1129 元/镍点，304 不锈钢冷轧卷利润率为 4.52%。纯镍上期所库存为 84621 吨，LME 镍库存为 275340 吨。SMM 不锈钢社会库存为 936300 吨。

【南华观点】

镍-不锈钢日内震荡，夜盘整体有色下行，整体逻辑无明显变化。霍尔木兹海峡近期通运预期尚不稳定，硫磺缺口仍存；六月进入镍产业下游传统淡季，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，上游货源延续惜售挺价节

奏，高低品位报价同样存在分化，当前无明显一口价成交。不锈钢盘面日内企稳，现货上游报价积极跟涨，成交有一定回暖，镍铁供给端下滑局面中不锈钢韧性较足。

锡：价格高位下观望情绪渐浓

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 44.57 万元每吨；成交 34.3 万手；持仓 11.25 万手。现货方面，SMM 1#锡价 446650 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价窄幅震荡，夜盘延续走势，绝对价格高位下观望情绪渐浓整体上。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，前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。且前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：偏弱震荡

【盘面回顾】上一交易日，沪铅加权合约收于 16649 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，资金集中进入有色板块可能铅有一定拉动，加上处于震荡区间底部，偏强震荡为主。

【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：美豆播种顺利

【盘面回顾】美豆盘面由于优良率平稳且播种顺利而继续破位走弱。内盘虽有进口成本支撑，但短期走势跟随外盘为主。

【供需分析】对于国内豆粕，对于国内豆粕，随着到港量逐渐兑现，国内油厂与港口大豆库存继续保持超季节性高位，同时港口地区清关加速，压榨节奏恢复，油厂豆粕库存逐渐开始回升；下游饲料厂物理库存同样在维持刚需背景下有所回升。

菜粕端来看，国际菜籽价格反弹在于加拿大，欧洲，澳洲自身播种风险，但传导国内更多在于菜油端，菜粕继续受制于自身供应压力与豆粕替代压制。后续随着加菜籽逐渐到港，供应不断恢复，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，近

月澳籽粕仓单未解决前，盘面继续保持弱势。

【后市展望】后市来看，外盘供应端新作播种继续保持顺利，厄尔尼诺气候暂未对产区天气形成影响，需求端中美协议采购进度不明，且有反复，出口需求等待验证，而美豆压榨利润在美豆油价格不断升中走强。短期内外盘缺乏更多利多支撑，但回踩下方空间有限。内盘来看，M07 巴西宽松供应逻辑未变，远月 M09 重心在于美豆种植，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：菜油继续领涨

【盘面回顾】夜盘原油小幅回调，能源市场上行乏力，国内油脂市场走势分化，延续偏强运行，菜油继续领涨。

【供需分析】国际方面，菜籽主产区加拿大与澳大利亚面临天气扰动，澳大利亚降雨不足，可能造成后市减产，而加拿大因气温偏低播种进度明显落后，市场对后市菜籽供应产生担忧情绪。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：据国家粮油信息中心监测，截至 2026 年 5 月 29 日，国内三大油脂商业库存保持稳定，为 201 万吨，周环比基本持平，月环比上升 16 万吨，同比上升 9 万吨，较过去三年同期均值上升 21 万吨。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】菜油短线受到提振但是持续驱动暂时不足，油脂市场受制于国内供应充足压力上方空间或有限，短期延续宽幅震荡运行，中长期来看供需趋紧格局不变，价格重心缓慢上移。

豆一：继续保持低位震荡

【期货动态】黄大豆一号主力合约价格重心上移，上午出现拉升行情，07 合约最高突破 4800 元，尾盘走低。

【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 4940-4960 元/吨。6 月 3 日黑龙江省级储备大豆竞价销售专场，拍卖国产大豆共计 19188 吨，底价 4400 元/吨，全部底价成交；6 月 4 日中储粮将举行国产大豆购销双向竞价专场，数量为 25103 吨。总体而言，国产大豆拍卖市场较火热，国内现货尤其是销区价格有一定程度下跌。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；东北地区恶劣天气频发，哈尔滨地区沙尘暴破坏农田，造成一定程度的损失。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】连续不断国储拍卖对大豆市场价格形成压制，同时，本周后半周东北大部分地区有强降雨，关注极端天气带来的灾害情况。

玉米&淀粉：进口玉米即将拍卖

【期货动态】大连玉米主力合约波动剧烈，尾盘遭遇砸盘，下跌幅度较大，夜盘持续弱势走势；玉米淀粉跟随玉米价格同步下跌；美玉米连续四日收跌，价格接近今年以来最低点。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2296.03 元/吨，较上一工作日下跌 0.79 元/吨，跌幅 0.03%。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，部分区域下跌 10 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2305-2335 元/吨，下跌 5 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2300-2350 元/吨，上涨 5 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右，长三角港口上涨 5 元/吨。6 月 5 日，储运公司将拍卖 15.5 万吨，是玉米价格下跌的主要原因。

【市场分析】目前新季小麦收获进度超过三成，比去年同期偏慢，新麦上市倒逼粮商清玉米腾仓，市场上玉米流通货源增多；麦芽与饲用稻谷不断压制玉米需求，短期内玉米市场难以改变偏淡的局面。需求终端养殖单位延续随用随采节奏，部分规模企业替代品使用量提升。深加工行业盈利仍不理想，部分企业或停机检修，部分企业以消耗库存和合同粮为主，玉米新增采购需求不足。

【南华观点】当前玉米市场利空信息尽放，市场情绪偏悲观，大量替代品即将进入市场流通，同时中储粮今日在内蒙古销售玉米 9860 吨，成交率仅 2%。短期内玉米需求难见根本好转，中长期来看，玉米增产预期较强，供应宽松，压制玉米价格。

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：美伊持续僵持，油价高位运行

【盘面动态】Brent 收于 97.81 元/桶，涨跌幅 1.89%，WTI 收于 96.02 美元/桶，涨跌幅 2.41%，SC 收于 611 元/桶，涨跌幅 1.16%。

【市场资讯】

- 1、美国众议院通过一项决议，限制美国总统特朗普对伊朗的战争权力。
- 2、以色列总理内塔尼亚胡：特朗普希望与伊朗当前政权达成协议，但这并不意味着他希望政权继续存在。
- 3、以色列总理内塔尼亚胡：以色列准备好恢复全面升级。决定权在特朗普手中。
- 4、【美国原油库存降至一年来最低水平】金十数据 6 月 3 日讯，美国至 5 月 29 日当周 EIA 原油库存录得减少 797.4 万桶，降幅录得 2026 年 2 月 13 日当周以来最大，为连续第 6 周下降，原油库存降至 2025 年 5 月以来最低水平。
- 5、伊朗革命卫队海军：只有伊朗指定的航线才是波斯湾内安全的航行路线。违反规定的船只将成为打击目标。

【南华观点】

隔夜原油市场延续延续偏强格局，凌晨小幅跳水，主因是美国参议院通过了一项限制特朗普对伊朗战争权利的决议。美伊目前整体呈现交火不断且谈判信号紊乱的状态，军事交锋方面整体仍限定有限打击、规避全面开战；谈判方面双方口径也存在差异，伊朗此前官宣暂停间接谈判，但特朗普一直表示美伊仍在持续斡旋沟通。整体来说这些情形均在预期内，不管是双方始终存在的分歧还是互相之间极低的信任水平，都会导致双方的谈判过程非常

缓慢。比起谈判过程的摩擦，我们更应关注实际供需层面的情况，从 kpler 以及彭博的数据来看近几日邮轮通航数据再度下行，原油市场保持偏紧的状态，全球原油库存持续下行，EIA 周度显示美国在出口增加及开工抬升的情况下，库存大幅下滑，基本面层面也为价格带来支撑及向上驱动。

燃料油：关注裂解

【盘面回顾】6 月 3 日亚洲高硫燃料油市场结构走弱，但现货升水大幅飙升；低硫船燃月间逆价差小幅回落，现货升水稳步上行。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 6-7 月月间逆价差回落 3 美元 / 吨至 47.25 美元 / 吨；6 月 2 日现货升水单日大涨 30% 至 25.83 美元 / 吨，创三周新高；180 CST 现货升水升至 25.50 美元 / 吨；近月裂解由盈转亏至 -0.09 美元 / 桶，7 月裂解毛利跌至负值。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 6-7 月月间逆价差收窄至 46.50 美元 / 吨；6 月 2 日现货升水抬升 1.50 美元 / 吨至 43.83 美元 / 吨。

【产业表现】高硫燃料油 6 月中下旬装船货源买盘集中发力，拉动现货大幅走强，但月间价差同步走弱。5 月新加坡燃料油衍生品成交量环比大增 21.2%，高硫互换交易创 2022 年 11 月以来新高，其中 180 CST 互换成交量环比暴涨六倍，市场资金活跃度显著提升。低硫燃料油合规货源偏紧格局延续，现货溢价稳步抬升，市场整体仍维持深度逆价差结构。

【南华观点】高硫燃料油呈现现货走强、月间结构走弱的分化行情，短期下游备货需求助推现货大涨，但裂解利润转负制约炼厂生产意愿。低硫燃料油依托供应紧张支撑现货持续回暖，月间价差小幅回调不改基本面强势。后续重点跟踪南亚夏季发电采购落地、高硫炼厂开工变化及低硫外部套利货源到港节奏。

沥青：利空释放，择机做多

【夜盘回顾】截至收盘，bu07 收于 4485 元/吨

【现货回顾】6 月 3 日，国内沥青市场均价为 4660 元/吨，较上一日上涨 19 元/吨，涨幅 0.41%。原油价格持续上涨，叠加资源紧张，在山东华北地区价格走高的带动下，东北地区贸易商上调出货价，带动区内主流成交重心转移；华南以及长三角地区炼厂开工维持低位，市场消耗社会库存，社会库报价坚挺，中石化沥青价格集中上调；华北以及山东地区供应低位下，需求稳定释放，地炼以及贸易商价格坚挺。

【南华观点】近期中东地缘扰动仍是影响原油波动的核心变量，放大油价波动。短期地缘消息仍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。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：地缘冲突加剧，USITC 推翻美商务部肯定性终裁

【盘面回顾】昨夜夜盘 NYMEX 铂钯大幅跳水，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1862.0 美元/盎司，-4.18%，NYMEX 钯 2609 合约收 1315.5 美元/盎司，-5.52%。数据方面，美 5 月 ADP 就业超预期，5 月私营部门就业人数增加 12.2 万人，为自 2025 年 1 月以来最强劲的月度增幅。

【交易逻辑】中东地缘方面，冲突烈度加剧，黎巴嫩真主党拒绝以方部分停火提议，伊朗外长表示若以色列侵略黎巴嫩贝鲁特，伊方将重新开战，伊官方电视台披露，伊朗打击目标含科威特两处美军基地。特朗普表示“更温和的开火就是停火”。美众议院通过决议，限制特朗普对伊动武权力，但预期该决议对特朗普的约束效果有限。

美联储方面，美强劲就业数据和美 PCE 通胀超预期抬升加息预期、压制贵金属价格，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。

需求方面，地缘反复使油价难以恢复至冲突前水平，中长期来看，油价高企将从汽车总量、加快电气化进程两方面压制铂钯终端需求。

USITC 官方公告认定，美国工业未因从俄罗斯进口未加工钯而遭受实质性损害或遭受实质性损害威胁，主席卡佩尔、委员柯恩斯和约翰森投了反对票。由于委员会的否定性决定，商务部将不会对来自俄罗斯的该产品出口发出反倾销税和反补贴税命令。预计将导致俄钯现货的贴水小幅上修。

进口方面，国内近三个月的强劲的进口数据使国内的铂钯较为充裕，广期所铂钯期限结构转陡，关注正套机会。

仓单上，铂钯仓单均超 5000，钯活跃合约持仓仅 7000，因此显著压制盘面价格，警惕空逼多的风险。

事件上关注美联储官员讲话，关注年内钯金在玻纤领域的试验结果。

【南华观点】贵金属长期受益于美中期选举博弈，目前中东局势为关键变量，钯金由于需求高度集中于汽车催化剂，其价格受油价中枢上抬的压制较大。另外，AI 经济对风险偏好的提振，叠加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，贵金属缺乏进一步上行的动能，铂钯交易或将回归其自身基本面，与金银相关性或将进一步降低，风险上需警惕中东局势反复、美联储加息预期升温和内外时间差导致开盘跳空的情况。

黄金&白银：弱势震荡

【盘面回顾】周三贵金属弱势震荡整理，美高于预期的经济数据推升年内加息担忧，黄金关注 200 日均线支撑，周边欧美股市普遍回落，美指上涨，美债收益率回升，比特币亦明显下跌，日元逼近 160 关口，市场风险不断累积，而原油市场则维持震荡。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4462.7 美元/盎司，-1.27%；COMEX 白银 2607 合约收报 72.98 美元/盎司，-3.41%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 1.143 吨至 1026.857 吨；全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust (SLV) 白银持仓维持在 15036.17 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 71.1%，加息概率 27.8%。本周重点专注周五晚美 5 月非农就业报告。

地缘方面，特朗普称美伊谈判进展顺遂、临近签约，对伊海上封锁或将延续至 9 月；美众议院落地决议约束其对伊动武权限。以总理表示和美方战术有分歧但战略目标一致，鲁比奥称美国已终结对伊军事行动，以军则表态在黎巴嫩不会停火。

数据方面，周三晚间公布的美 5 月 ADP 小非农高于前值和预期，但前值下修；ISM 非制造业 PMI 高于前值和预期为 54.5，数据后贵金属整体承压，美联储年内加息担忧有所上升。美联储官员讲话方面，纽约联储主席威廉姆斯认为当前货币政策适配、暂无明确利率调整方向；本年度票委洛根则担忧年内或需加息以促使通胀回落至 2% 目标，二人对后续利率走势观点分歧。

【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，将为中期金价上涨提供支撑，但短期可能会受到加息预期回升而有所承压。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：期价上方仍存限制

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘宽幅震荡，夜盘震荡下行，胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘偏震荡回落，夜盘低位震荡。

【现货市场】山东银星报价 4920-4930 元/吨（0/0），山东乌针、布针报价 4520-4650 元/吨（0/0），华南银星报价 5050 元/吨（-50）。

【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】针叶浆东北、华北、华中三地现货行情触“低”反弹，其余地区现价暂时维稳。从基本面来看，现货市场需求仍维持疲弱，淡季属性明显，叠加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。但正如此前所说，期价已跌至短期低位，被相对低估，故昨日期价反弹。

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。而此前针叶浆价格持续下跌，阔叶浆价格同样阴跌，也从成本角

度带来偏空影响。

对于后市而言，纸浆与胶版印刷纸期货当前可以区间交易为主，中期可择时选择高空策略。

纯苯-苯乙烯：供应端+成本端双重利多，盘面偏强运行

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7707 (+51)；EB2607 夜盘收于 8863 (+21)

【南华观点】

周三浙江一工厂一套 po/sm 联产 60 万吨苯乙烯装置由于故障短期减负 2 天（计划外）加上美伊和谈停滞，双方再次出现军事摩擦，原油偏强运行，供应端+成本端双重利多，纯苯、苯乙烯震荡走强，夜盘窄幅震荡为主。

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，苯乙烯供应将逐渐宽松（关注利华益装置近期是否检修）。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 月开始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，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要更强一些。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可能出现的装置意外变动。

LPG：反复震荡

【盘面动态】LPG 主力合约 PG2607 日盘收于 5822 (+152)，夜盘收于 5750 (+80)，07-08 月差 143 (-15)；FEI M1 收于 739 美元/吨 (+8)，CP M1 收于 681 美元/吨 (-2)，MB M1 收于 0.85 美元/加仑 (+0.02)。

【现货反馈】宁波 6190 (+30)，上海 6050 (+0)，南京 6500 (+0)，山东淄博 6100 (+100)，最便宜交割品价格 5850 (+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 53.56% (-1.14%)，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，炼厂库存率 26.48% (+0.44%)，港口库存 193.36 万吨 (-1.98)。

【南华观点】宏观层面，美伊谈判陷入久拖不决的拉锯，对 LPG 的边际驱动钝化，定价权重交还自身基本面。成本端，FEI M1 小幅反弹至 739 美元/吨，但 CP M1 继续走弱至 681 美元/吨，FEI/CP 价差走阔反映亚太相对中东偏强，但 FEI/Brent 比价下降显示 LPG 相对原油估值走弱。供需层面，PDH 开工率回升至 60.68%，化工刚需增强是当前核心利多；但调油需求同步走弱（MTBE 和烷基化开工率下降），且亚洲丙烷裂解利润为负限制弹性需求。供应端，国内商品量下降，但华东进口利润扩大至 503 元/吨将刺激未来进口，到港压力边际增加。库存端，港口库存去库加速至 193.4 万吨，处于历史同期中性偏低水平，对价格形成支撑。综合来看，地缘驱动钝化后，盘面进入成本端原油低位与自身供需双弱的低波动区间，短期缺乏单边驱动。策略上，建议以区间震荡思路对待。

PP 丙烯：供应增量有限，现货依然强势

【盘面动态】PP2609 日盘收于 8795 (+144)，夜盘收于 8743 (-52)。PL607 日盘收于 8764 (+92)，夜盘收于 8732 (-32)。

【现货反馈】PP 拉丝华北现货价格为 9550 元/吨，华东现货价格为 9800 元/吨，华南现货价格为 9900 元/吨。丙烯山东现货价格为 9000 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】近期随着地缘局势的再度紧张，PP 丙烯震荡走强。PP 现货表现目前仍较为坚挺，价格维持在高位，昨日因盘面走强，基差略有走弱。从供需情况看，供应端虽 5 月底 PDH 装置陆续重启，但部分装置检修期延长，叠加近期煤制装置检修增多，本周宁煤一线、二线（20+30 万吨）因故障临时停车，短期 PP 供应预计维持在偏低水平。而需求端，暂未看见好转迹象，高价影响下下游开工率普遍低于往年同期，工厂多维持刚需补库。整体来看，当前 PP 的支撑仍来自现实端的强势及持续的低供应，但内需疲弱及后续出口减弱将对其上行形成一定阻力。丙烯方面，供应端，6 月多套 PDH 装置存在重启计划，但 MTO 及地炼装置检修有所增多，6 月供应回升幅度预计相对有限。需求端表现分化：当前 PP 粒料、粉料与丙烯价差已回归至合理区间，装置重启增多，开工率回升；而环氧丙烷、辛醇、丙烯酸等其他下游在低利润下负反馈依然明显。近期丙烯偏强的驱动一方面来自装置检修增多、供应回归幅度有限，另一方面来自粉料装置开工率回升带来的需求增量。后续需重点关注装置重启及检修计划的兑现情况。

塑料：基本面驱动有限，维持区间震荡

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 8005 (+68)，夜盘收于 7974 (-31)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8120 元/吨，华东现货价格为 8250 元/吨，华南现货价格为 8380 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】近日随着地缘局势的再度紧张，塑料盘面呈现震荡上行的趋势。而从基本面看，近期格局变化不大，驱动相对有限。供应端，PE 开工率呈现回升趋势，同时，HDPE-LLDPE 价差已明显回落，全密度装置转产 LLDPE 的动力增强，本周塔里木石化 30 万吨装置已转产 LLDPE，内蒙宝丰装置也传出计划切回 LLDPE 的消息，后续标品供应压力或将逐步加大。需求端，淡季之中需求未见好转驱动，下游开工率普遍处于偏低水平。从现实端看，PE 近期去库明显，LLDPE 社会库存已降至偏低水平，现货逐步显现出偏紧状态。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。但由于海峡尚未完全解封，供应仍处偏低水平，叠加库存已降至低位，下方支撑依然较强。短期预计维持区间震荡。

PVC：低位反复

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4849，-0.95%。

【南华观点】

PVC 自身基本面驱动有限，属于供需双弱的格局。前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，不过成本有所抬升，估值上，PVC 下方空间有限，但需求平淡叠加现货压力，同时仓单量处于历史高位，价格上方压制同样明显。

橡胶：进一步驱动受限，震荡整理

【行情走势】昨日天胶盘中冲高回落，夜盘震荡调整，沪胶主力合约收盘价为 18090 元/吨（-115），20 号胶主力合约收盘价为 15610 元/吨（-235），丁二烯橡胶承压震荡，期货主力合约收盘价为 14625 元/吨（-40）。

【相关资讯】

1、2026 年前 4 个月，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为 44 万吨，同比降 23%。其中，标胶合计出口 43 万吨，同比降 23%；烟片胶出口 1 万吨，同比降 9%；乳胶出口 0.03 万吨，同比持平。1-4 月，出口到中国天然橡胶合计为 5.2 万吨，同比降 55%；混合胶出口到中国合计为 4.5 万吨，同比增 200%。综合来看，印尼前 4 个月天然橡胶、混合胶合计出口 49.5 万吨，同比下降 15.5%；合计出口到中国 9.7 万吨，同比降 25%。

2、中国物流与采购联合会公布 5 月份中国物流业景气指数。5 月份，物流业务需求稳中有升，物流业景气指数重回扩张区间。5 月份中国物流业景气指数为 50.3%，较上月上升 0.6 个百分点，重回扩张区间。分项指数中，大多数较上月有所回升。其中，业务总量指数、新订单指数、固定资产投资完成额指数、从业人员指数等均位于扩张区间。

3、6 月 3 日消息，日本 5 月综合 PMI 终值报 51.1，前值 51.1。

4、截至 2026 年 5 月 31 日，中国天然橡胶社会库存 126.92 万吨，环比下降 2.56 万吨，降幅 1.97%。中国深色胶社会总库存为 86.93 万吨，环比降 2.7%。其中青岛现货库存降 2.61%；云南降 1.38%；越南 10 降 1.61%；NR 库存小计降 10.51%。中国浅色胶社会总库存为 39.99 万吨，环比降 0.35%。其中老全乳胶环比降 0.5%，3L 环比降 11.85%，RU 库存小计增加 3.16%。（来源：隆众资讯）

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为 18200 元/吨(0)，上海泰三烟片报价为 21400 元/吨(0)，泰混人民币报价为 17830 元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为 2370 美元/吨(0)，越南 SVR10 山东市场价为 17300 元/吨(0)，非洲 10 号胶市场价为 2295 美元/吨(5)。全乳胶-RU 主力基差为 35(5)，全乳-泰混价差为 370(0)。

顺丁橡胶 BR9000 山东市场价为 14650 元/吨(0)，对应主力合约基差为-5 元/吨（45），浙江传化市场价为 14550 元/吨(0)；丁二烯山东市场价为 11825 元/吨(25)。

【南华观点】

原料偏强支撑与供应扰动预期下偏强震荡，但进一步驱动有限。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，近期天气仍存扰动，其中海南高温少雨而云南和泰国东北部降雨加强，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。橡胶库存有待去化，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 NR 交割扩大对近端供应影响有限，近端支撑较强，后续关注受天气变化与原料上量情况。

中东地区局势不明朗，谈判与交火并存，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。近期丁二烯价格有所回落，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，天胶强势带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶关注前高压力，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，风险仍存，关注局势进展。

玻璃纯碱：需求疲弱，低位震荡

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1207，0.17%。

【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 1043，-0.48%。

【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，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】昨日夜盘成材震荡

【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抬升，下方空间有限。

铁矿石：上方仍有压力

【盘面信息】铁矿石期货偏弱运行，抹去昨日涨幅。

【信息整理】据彭博社消息，2026 年中矿集团指示国内采购 FMG 矿石的钢厂，核查其新品 Fortune Fines 低品位铁矿品质，该矿含铁约 55%、原定 7 月首发交货，此事让双方长期供货谈判再生波折。此前中矿集团历经数月拉锯，在今年 4 月与必和必拓敲定含人民币计价条款的长协至 2027 年 6 月；FMG 正深耕中国市场，但其主席福瑞斯特指责中矿谋求组建采购卡特尔。FMG 称仍在沟通磋商，市场猜测中方或限制采购这款尚未出货的新品，但分析师预判因货品未上市，即便限采对矿石行情影响有限，双方短期合约临时顺延，仍计划数月内敲定长期协议。

【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：六轮提涨预期

【盘面信息】焦煤期货高位震荡。

【信息整理】1.焦化厂开会：初步计划周五6月5日提涨第六轮，幅度50-55元/吨，下周一6月8日落地。2.据CNBC印度尼西亚频道6月2日发布的消息，昨日，出于对中国矿难带来的煤炭供应趋紧和印度高温拉动需求强劲上升的焦虑，全球煤炭价格又一次大幅暴涨。

路孚特(Refinitiv)数据显示，周一(2026年6月1日)交易日，全球动力煤基准洲际交易所(ICE)纽卡斯尔动力煤期货次月交割合约价格飙升6.9%，环比前一交易日上涨近每吨10美元，收于146.15美元/吨，结束了之前连续三天下跌的走势，快速逼近每吨150美元关口。

【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: 供需博弈延续

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 12150，涨幅达 1.80%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.56 (-0.04) 元/公斤，其中河南 9.96 (+0.00) 元/公斤、四川 9.16 (+0.03) 元/公斤、湖南 9.46 (+0.03) 元/公斤、辽宁 9.44 (-0.09) 元/公斤、广东 10.44 (+0.00) 元/公斤、安徽 9.96 (-0.05)

【现货情况】

本周仔猪价格普遍下调，降幅在 10-20 元/头不等，断奶仔猪主流成交价在 240-270 元/头之间。市场整体补栏积极性一般，部分放养企业按需补苗，散户补栏情绪较差，短期仔猪价格或仍有趋弱可能。分区域看，辽宁地区中小散户补栏情绪仍较差，成交情况一般；河南地区本周仔猪价格较上周有所下调，断奶仔猪价格多在 240-250 元/头，滞销累积现象维持，实际接单协商；山东地区仔猪价格随企业牌价转弱，前期拉涨压力缓解，货源仍偏过剩，市场成交价格较乱，断奶苗价格区间 240-260 元/头，部分高价成交积极性一般；四川地区仔猪价格下调 10-20 元/头，主流 240-260 元/头，补栏积极性一般，散户多观望；湖南地区仔猪价格窄幅下调，主流 250-260 元/头，市场补栏积极性一般，观望为主；两广地区断奶仔猪价格下调 10-20 元不等，主流 250-270 元/头，部分渠道猪苗成交偏差，市场补栏情绪相对偏差。整体来看，仔猪市场供应偏宽松，补栏需求偏弱，价格短期承压。

【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: 关注政策变化

【期货动态】洲际交易所 (ICE) 期棉小幅下跌，美元走强，棉价承压。隔夜郑棉小幅下跌。

【市场信息】欧盟 2026 年 2 月服装进口额为 351.93 亿美元，同比增加 10.68%，环比减少 3.48%。

【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，近日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，关税风声再起，短期郑棉或延续震荡行情，关注国内调控及国际贸易政策情况。

白糖: 震荡上沿，走势承压

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货回落，周三收盘 14.22 美分/磅，郑糖夜盘回落，收于 5423。

【现货报价】南宁白糖现货报价 5390 元/吨；昆明现货报价 5180 元/吨。

【市场信息】1.世界气象组织发布的《厄尔尼诺/拉尼娜最新通报》显示，今年 6 月至 8 月出现厄尔尼诺事件的概率为 80%，该事件至少持续至 11 月的概率为 90%。多数预报模型认为，此次厄尔尼诺事件强度将达到至少中等水平，也可能发展为强厄尔尼诺事件。2、6 月 3 日（周三），巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据显示，巴西 5 月出口糖 1,967,461 吨，同比减少 11.94%，日均出口量为 93,688.61 吨。上年 5 月出口糖 2,234,117.44 吨，日均出口量为 106,386.54 吨。

【南华观点】昨日白糖早盘受原油价格上涨拉动，开盘快速上行，之后逐步回落震荡。目前郑糖主力走势接近 250 日均线压力位，三月底以及五月中旬曾尝试突破未果，一定程度反映该均线附近上行压力较大，目前主力仍维持区间震荡，多空博弈下短期预计继续维持压力线下方运行。

鸡蛋：高价抑制消费，蛋价涨后趋稳

【期货动态】

昨日鸡蛋主力合约 JD2607 收于 4401，跌幅达 0.07%。

【现货情况】

全国鸡蛋现货价格在端午备货需求及供应偏紧的共同支撑下，继续走高，主产区均价报 5.16 元/斤，主销区均价为 5.01 元/斤。当日鸡蛋现货市场延续大涨态势，端午备货进入最后冲刺期，产销区价格同步强势上行。全国主产区鸡蛋均价约 5.15 元/斤，较前一日上涨 0.15 元；主销区鸡蛋均价约 5.01 元/斤，较前一日上涨 0.10 元。整体来看，各环节走货偏快，库存处于低位，货源供应偏紧的格局持续对蛋价构成有力支撑。

从主产区情况看，山东鸡蛋均价为 10.56 元/公斤（约 5.28 元/斤），较前一日上涨 0.21 元；河北鸡蛋均价为 10.20 元/公斤（约 5.10 元/斤），上涨 0.26 元。具体到重点城市，山东菏泽曹县 30 斤褐壳大蛋到户价涨至 156-157 元（约 5.20-5.23 元/斤），上涨 3-4 元；河北邯郸馆陶 45 斤粉蛋到户价涨至 221 元（约 4.91 元/斤），上涨 0.11 元。产销区价差进一步走扩，主销区涨幅略低于产区。

主销区方面同步走强。北京各大批发市场鸡蛋价格普遍上涨 5 元/箱，主流参考价涨至 240 元/44 斤（约 5.45 元/斤），价格再创近期新高。上海褐壳鸡蛋接货价同步上涨 5 元/箱，浦东、浦西接货价均为 144 元/27.5 斤（约 5.24 元/斤）。广东市场涨幅更为显著，广州、东莞等地 45 斤规格批发价大涨 10 元至 265 元（约 5.89 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，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弱走势

橡胶：进一步驱动受限，震荡整理

【行情走势】昨日天胶盘中冲高回落，夜盘震荡调整，沪胶主力合约收盘价为 18090 元/吨（-115），20 号胶主力合约收盘价为 15610 元/吨（-235），丁二烯橡胶承压震荡，期货主力合约收盘价为 14625 元/吨（-40）。

【相关资讯】

- 1、2026年前4个月，印尼出口天然橡胶（不含复合橡胶）合计为44万吨，同比降23%。其中，标胶合计出口43万吨，同比降23%；烟片胶出口1万吨，同比降9%；乳胶出口0.03万吨，同比持平。1-4月，出口到中国天然橡胶合计为5.2万吨，同比降55%；混合胶出口到中国合计为4.5万吨，同比增200%。综合来看，印尼前4个月天然橡胶、混合胶合计出口49.5万吨，同比下降15.5%；合计出口到中国9.7万吨，同比降25%。
- 2，中国物流与采购联合会公布5月份中国物流业景气指数。5月份，物流业务需求稳中有升，物流业景气指数重回扩张区间。5月份中国物流业景气指数为50.3%，较上月上升0.6个百分点，重回扩张区间。分项指数中，大多数较上月有所回升。其中，业务总量指数、新订单指数、固定资产投资完成额指数、从业人员指数等均位于扩张区间。
- 3、6月3日消息，日本5月综合PMI终值报51.1，前值51.1。
- 4、截至2026年5月31日，中国天然橡胶社会库存126.92万吨，环比下降2.56万吨，降幅1.97%。中国深色胶社会总库存为86.93万吨，环比降2.7%。其中青岛现货库存降2.61%；云南降1.38%；越南10降1.61%；NR库存小计降10.51%。中国浅色胶社会总库存为39.99万吨，环比降0.35%。其中老全乳胶环比降0.5%，3L环比降11.85%，RU库存小计增加3.16%。（来源：隆众资讯）

【现货动态】截止下午收盘，上海国营全乳胶报价为18200元/吨(0)，上海泰三烟片报价为21400元/吨(0)，泰混人民币报价为17830元/吨(0)，印尼标胶港口美金报价为2370美元/吨(0)，越南SVR10山东市场价为17300元/吨(0)，非洲10号胶市场价为2295美元/吨(5)。全乳胶-RU主力基差为35(5)，全乳-泰混价差为370(0)。

顺丁橡胶BR9000山东市场价为14650元/吨(0)，对应主力合约基差为-5元/吨(45)，浙江传化市场价为14550元/吨(0)，；丁二烯山东市场价为11825元/吨(25)。

【南华观点】

原料偏强支撑与供应扰动预期下偏强震荡，但进一步驱动有限。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，近期天气仍存扰动，其中海南高温少雨而云南和泰国东北部降雨加强，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。橡胶库存有待去化，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NR交割扩大对近端供应影响有限，近端支撑较强，后续关注受天气变化与原料上量情况。

中东地区局势不明朗，谈判与交火并存，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。近期丁二烯价格有所回落，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，天胶强势带来小幅支撑。

【策略建议】

天胶关注前高压力，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，风险仍存，关注局势进展。

苹果：反弹而非反转

【期货动态】周三苹果走势上涨，上涨 1029%，收盘 7710，整体持仓增加。

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

【现货动态】苹果产区库存果交易情况昨日继续稳定运行，下游客户多选择性价比高的货源。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。山东产区少量客商调片红性价比高的货源，电商及出口拿货略增加，果农低价货源整体成交尚可，价格有趋稳迹象。

【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】苹果震荡偏强，主要仍受资金带动，以及昨日信息面，调降苹果期货合约的日内平今仓交易手续费情绪拉升。苹果基本面仍偏弱，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，盘面向上突破存在难度，短期预计维持宽幅震荡走势。

花生：关注麦茬花生

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅上涨，收盘 8194 元/吨，涨 0.22%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7515 元/吨，涨 15 元/吨，8 筛精米均价 8213 元/吨，无涨跌。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.7 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 3.9 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 7446 元/吨，跌 8 元/吨，部分中大型油厂收购价在 7200 -7600 元/吨。

【供需分析】河南花生价格稳定，上货量少，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。辽宁花生价格略涨 150 元/吨，出货意愿提升，兴城集市上货 40 多车。吉林花生价格涨 50 元/吨，根据意愿论价。

部分大厂货量相对仍充足。青岛工厂近期货量仍多，日均 80-90 车。泉州工厂到货不多。石家庄工厂日均 20-30 车，部分外库。开封工厂早间厂外约有 30 多车，以质论价，卸货略好转。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。

【后市展望】现货方面，目前仅剩某大型油厂维持不错的收购节奏，持续托底；商品米方面依旧按需采购，上涨动力不足。盘面已进入多个月份合约博弈阶段，后续关注河南麦收后的花生播种情况，预计短期维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

红枣：节日走货回暖有限

【期货动态】昨日红枣主力合约冲高回落，收于 9440 元/吨，跌幅 1.31%。

【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 2 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，下游成交量边际好转但有限，现货价格基本持稳。

【库存动态】6 月 3 日郑商所红枣期货仓单录得 7769 张，较上一交易日持平，有效预报录得 336 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，关注产区天气变化。

原木：期价如预期回升

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格震荡上行，LG2607 收于 797.5，主力合约持仓 9905 手，流动性大幅收紧。07-09 合约月差为-8.5。

【现货市场】根据钢联数据，5.9 米中 A810 (0) 元/方，6 米中 A 价格 790 (-10) 元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1140 (0) 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】昨日期价回升，主要还是源于期价此前被低估，且部分空头资金止盈离场。但现货情况来看，长三角地区部分规格原木补跌，主要还是源于下游需求整体仍相对偏弱，未出现明显复苏。从钢联数据来看，供应小幅收缩—6 月 1 日至 6 月 7 日，13 港新西兰针叶原木预到船 10 条，与上周持平；到港总量约 32.3 万方，较前一周减少 2.1 万方，周环比减少 6%；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%。供求关系较上周略有好转，支撑期价至低位而有所回升。但 6 月，4 米中 A 辐射松原木外盘价格（CFR）125 美元/JAS 立方米，较前一周下跌 3 美元/方，即成本支撑持续减弱，期价上方仍存限制。当前市场多空因素交织，期价回归至正常估值区间，且持仓

量逐步收紧，因此，短线低多策略可逐步转化为区间交易策略或先观望。

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。