

## 金融期货早评

### 宏观：AI 叙事出现审美疲劳

【市场资讯】1) 央行将开展 5000 亿元买断式逆回购操作。2) 美国初请失业金人数升至 22.5 万，创 2 月以来新高。3) 中东局势—①阿拉伯媒体：关于解冻伊朗资金的协议讨论已进入最后阶段。②特朗普告知调解方，在签署协议前拒绝向伊朗释放资金。③特朗普：正处于结束伊朗战争的最后谈判阶段。若伊朗杀害美军，将是重启冲突的充分理由。④以军开始从黎巴嫩南部德宾镇撤军。⑤真主党：拒绝接受所谓黎以直接谈判的结果，只关心全面停火。

【南华观点】2026 年 5 月全球大类资产呈现分化定价格局，核心矛盾体现为 AI 科技单边抱团与非科技资产高频轮动的共存，但近期 AI 叙事出现审美疲劳。在此背景下，北京时间 6 月 5 日公布的美国 5 月非农就业报告，市场对其的预期为新增就业 8.9 万人、失业率 4.3%、平均时薪环比 0.3%，整体延续就业温和回落、失业率低位运行的状态。需要注意的是，沃什更倾向于依赖反映中长期趋势的就业中枢指标，而非高波动的单月数据，这意味着单月数据的超预期波动对政策的传导效应将在一定程度上被弱化。基于不同数据结果可推演三种核心情景：其一，数据大幅超预期（概率 25%），新增就业超 13 万人将暂时打破就业中枢回落共识，美元与美债收益率短线走强，当前处于估值极端高位的科技股将首当其冲承压，但也可能触发资金从极致抱团向顺周期资产的再均衡；其二，数据符合预期（概率 50%），就业温和回落的趋势得到验证，市场波动有限，软着陆叙事延续，科技股仍将主导权益市场，A 股相对美股的赔率优势将进一步凸显；其三，数据大幅不及预期（概率 25%），新增就业低于 4 万人将强化衰退预期，美元走弱、黄金大涨，具备稳定现金流的红利资产，配置价值显著提升。除货币政策外，两条独立于宏观周期的供给硬逻辑正成为资产定价的核心驱动。其一，厄尔尼诺气候事件。其二，美国铜关税新政。综上，我们认为 5 月非农数据大概率符合市场预期，美联储 6 月将维持利率不变。尽管 ADP 数据超预期带来一定上行风险，但短期加息定价的持续性或相对有限。

### 人民币汇率：美国就业数据或是行情关键

【行情回顾】前一交易日，美元兑人民币整体呈现震荡走势。在岸人民币对美元 16:30 收盘报 6.7768，较上一交易日下跌 48 个基点，夜盘收报 6.7742。人民币对美元中间价报 6.8203，较上一交易日调贬 19 个基点。纽约尾盘，美元指数跌 0.03% 报 99.44。

【核心逻辑】当前美伊局势仍在扰动市场行情，特朗普表示无意重启伊朗全面战争，油价大幅下行，带动美元指数承压。而美国基本面仍有韧性，部分联储偏鹰发言也给美元指数一定支撑。整体来看，美元指数仍在震荡区间内，关注今晚非农等就业数据表现情况。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) 油价跌逾 3%，报道：特朗普无意重启伊朗全面战争。2) 美国上周首申人数升至三个月高位，AI 抢饭碗致科技业裁员创近两年新高。3) 贝森特国会激辩：回避特朗普“免审计”争议，称伊朗冲突已暂停、油价终将回落，对俄油豁免或改为“按国发放”。4) 美联储官员：目前要选择是保持耐心还是加息，通胀是经济头号风险、AI 现未影响。

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：缩量震荡

### 【市场回顾】

上个交易日股指集体收跌，以沪深 300 指数为例，收盘下跌 0.69%，两市成交额缩量。期指均缩量下跌。

### 【重要讯息】

1. 油价跌逾 3%，报道：特朗普无意重启伊朗全面战争。
2. 美国上周首申人数升至三个月高位，AI 抢饭碗致科技业裁员创近两年新高。

### 【行情解读】

昨日股指集体低开，全天震荡，中小盘股指跌幅相对较小，两市成交额缩量至 2.8 万亿元以下，近期大小盘风格多次切换，板块轮动频繁，可见市场尚未形成一致预期，分歧较大。目前股指上行动能不足，下方则有政策预期托底，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，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：情绪修复回暖，超长端领涨全线收红

【市场回顾】昨日国债期货市场全线回暖，早盘开盘各期限一度承压全线下跌，随后震荡走高翻红，午后涨幅进一步扩大直至收盘。TL 表现最为亮眼，其他期限品种涨幅逐级收敛，市场做多动能集中于长端超长端。

昨日央行未开展 7 天期逆回购操作；昨日有 1013 亿 7 天期逆回购到期；净回笼 1013 亿。货币利率方面，DR001 为 1.3226%，DR007 为 1.3479%。机构行为方面，昨日银行与保险上午买入，午后卖出；证券与基金上午卖出，午后买入。

【重要资讯】1. 央行将于 6 月 5 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，期限为 3 个月。6 月有 8000 亿元 3 个月期买断式逆回购到期，6 月 5 日操作后将净回笼 3000 亿元，这是央行连续 4 个月缩量续作 3 个月期买断式逆回购。

【行情解读】央行连续第二日 7 天期逆回购操作量为零，六月初至今四日累计回笼 7747 亿元，或为昨日全线低开原因。然而 DR001 与 DR007 并无显著变化，情绪冲击迅速被消化。市场将“操作量归零”解读为商业银行自发融资需求降低、流动性充裕未被改变，而非央行主动收紧，并非趋势逆转的信号。

【南华观点】基本面“弱修复+内需不足”的组合仍支撑债市。策略上仍维持偏多思路，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:增产去库，延续跌势

【行情回顾】碳酸锂期货主力合约收于 160740 元/吨，日环比-4.62%。成交量 28.19 万手；持仓量 42.51 万手，日环比-2204 手。碳酸锂 LC2607-LC2609 月差为 Contango 结构。仓

单数量总计 56599 手，日环比+554 手。

【产业表现】锂电产业链现货市场价格平稳，成交一般。锂矿市场价格走弱，澳洲 6%锂精矿 CIF 报价走弱。锂盐市场报价走弱，电池级碳酸锂报价 17.1 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、三元材料报价走弱；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:成本支撑，多晶硅延续跌势

【行情回顾】工业硅期货主力合约收于 8715/吨，日环比变动-0.46%。成交量约 24.64 万手，日环比-2.89%；持仓量约 26.13 万手，日环比-4526 手。SI2607-SI2609 月差为 Contango 结构。仓单数量 30394 手，日环比变动+48 手。

多晶硅期货主力合约收于 35515 元/吨，日环比变动-2.98%。成交量 8.57 万手；持仓量 10.43 万手，日环比+0.29 万手；PS2607-PS2609 月差为 Contango 结构；仓单数量 8050 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 34.1 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

铝产业链：宏观情绪边际转弱叠加成本端支撑犹存，短期维持外强

### 内弱格局

【盘面回顾】国内盘：沪铝主力收于 24310 元/吨，环比跌幅 0.29%，持仓 27.61 万手，成交量 6.24 万手。

外盘联动：

LME 铝收于 3703.5 美元/吨，环比下跌，库存微幅变动。

COMEX 铝收于 3707.75 美元/吨，环比跌幅 0.50%，短期技术指标偏弱。

沪伦比值：维持低位区间，进口窗口持续关闭。

相关品种：氧化铝收于 2752 元/吨，环比跌幅 1.36%；铸造铝合金收于 23120 元/吨，环比微幅回落。

现货基差：华东 A00 铝锭现货报价 24190-24230 元/吨，贴水状态延续，现货成交一般。

【产业信息】宏观层面：美国 5 月 ADP 就业数据超预期，劳动力市场韧性犹存，强化市场对美联储维持高利率的预期，美元指数阶段性走强，对有色金属整体估值形成压制。同时，中东地缘局势仍存反复，霍尔木兹海峡通行虽有进展但美伊信息交流中断，不确定性持续扰动市场风险偏好。短期宏观情绪边际转弱，大宗商品整体承压。

产业层面：电解铝方面，海外供应收缩逻辑仍在强化——中东地缘冲突引发的当地铝厂阶段性减产实际影响持续显现，LME 铝库存维持在历史偏低水平，外盘价格支撑较强。国内方面，社会库存延续去化态势，但去化力度偏缓，高库存压力尚未完全消解。需求端分歧明显，建筑型材季节性走弱，但新能源汽车、特高压线缆及铝材出口受内外价差提振仍保持一定韧性。氧化铝方面，几内亚铝土矿出口管制政策落地预期逐步临近，市场对矿端供应收紧存潜在预期，但当前供应过剩压力仍在累积，上方库存制约反弹空间。铝合金方面，废铝税务政策执行趋严叠加进口废铝价格高位运行，中小企业成本承压，但下游压铸行业淡季效应渐显，接货以按需采购为主，价格缺乏独立驱动。

【南华观点】当前铝产业链核心逻辑呈现内外分化格局：海外低库存、供应缺口及地缘溢价继续支撑外盘价格保持高位，但国内高库存与美元阶段性走强共同压制市场风险偏好。短期来看，电解铝预计维持高位震荡、外强内弱格局；氧化铝在矿端政策落地前多空胶着，成本端具备支撑但上方库存压力仍在，短期或延续区间震荡；铝合金价格缺乏独立驱动，预计被动跟随为主。短期风险点：重点关注周五美国非农就业数据对加息预期的进一步指引，以及中东局势变化可能引发的情绪波动。

## 铜：夜盘反弹，铜市独领风骚

【盘面回顾】隔夜 Comex 铜收于 6.53 美元/磅，涨 0.34%；LME 铜收于 13901.5 美元/吨，涨 0.55%。沪铜主力最新报价收于 106320 元/吨，涨 0.64%；国际铜收于 94510 元/吨，涨 0.6%。主力收盘后基差为 100 元/吨，较上一交易日跌 230 元/吨，基差率为 0.1%。沪伦比 7.63，前值 7.61。

【产业信息】1、上期所铜期货注册仓单 95855 吨，较前一日减少 536 吨；LME 铜库存 379975 吨，较前一日减少 2575 吨；LME 铜注册仓单 240650 吨，较前一日减少 23450 吨，注销仓单 139325 吨。COMEX 铜库存 642164 吨，环比增加 119 吨。

2、昨日现货市场表现一般，沪铜高位回落但绝对价依旧高企，下游高位接纳度较低，叠加部分企业累库令成交进一步承压。期货月差维持贴水状态，盘中有所收敛，持货商出货情绪尚但消费不兴，现货升水主随盘上调。上海金属网 1#电解铜报价 104940-105560 元/吨，均价 105250 元/吨，较上一交易日下跌 1460 元/吨，对 2606 合约报贴 110-升水 20 元/吨。截止收盘，升水铜报贴 20-升 20 元/吨，平水铜报贴 110-贴 70 元/吨，湿法铜报贴 160-贴 130 元/吨，非注册铜报贴 300-贴 260 元/吨。

3、秘鲁能源与矿业部发布的数据显示，秘鲁 4 月铜产量为 230,070 吨，同比增加 4.4%。1-4 月累计铜产量为 918,284 吨，同比增加 3.6%。

4、美国至 5 月 30 日当周初请失业金人数为 22.5 万，高于预期的 21.3 万以及修正后前值 21.2 万，为 2 月第一周以来最高水平。四周移动平均值为 21.475 万，高于上周的 20.825 万。续请失业金人数为 177.7 万，略低于预期的 178.0 万。初请失业金人数上升，表明就

业形势有所走弱，但仍相对较低水平且平稳。续请失业金人数小幅下降。需要注意的是，续请失业金数据有一周延迟，因此下周的数据将与本周的初请失业金数据对应。

【南华观点】昨日日盘大宗商品市场整体情绪偏低，多数投机性品种领跌，跌幅持续扩大，资金流出。沪铜期货盘中多头平仓盘较大，沪铜 2606、2607、2608 合约均减仓下跌。结合多数品种共同下跌，我们认为，短期影响沪铜波动的主要原因资金在周五美国非农就业等重磅数据发布前先调仓，美元指数走强，铜价承压。夜盘铜收涨，独领风骚。技术面，铜价仍维持区间震荡。策略方面，我们仍建议参考前期提示压力与支撑位高抛低吸。

## 锌：底部仍有支撑

【盘面回顾】上一交易日，沪锌加权合约收于 24845 元/吨。其中成交量为 19.42 万手，持仓 21.53 万手。现货端，0#锌锭均价为 24830 元/吨，1#锌锭均价为 24760 元/吨。

【核心逻辑】上一交易日，沪锌偏弱运行，夜盘偏强震荡。主因前几日涨幅过大，绝对价格高位下多头止盈离场。但夜盘仍凸显其韧性，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：美指压制大幅下跌，商品集体下滑

【盘面回顾】沪镍主力合约收于 139040 元/吨，下跌 1.25%。不锈钢主力合约收于 14640 元/吨，下跌 1.01%。

【行业表现】现货市场方面，金川镍现货价格调整为 141250 元/吨，升水为 800 元/吨。SMM 电解镍为 140550 元/吨。进口镍均价调整至 140000 元/吨。电池级硫酸镍均价为 34360 元/吨，硫酸镍较镍豆溢价为 15681.82 元/镍吨，镍豆生产硫酸镍利润为 4.3%。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 3.63%。纯镍上期所库存为 84621 吨，LME 镍库存为 274236 吨。SMM 不锈钢社会库存为 936300 吨。

【南华观点】

镍不锈钢日内大幅下跌，国内商品期货整体偏绿，周五非农前夕美指拉升，资金提前离场，镍不锈钢资金行为影响较大，部分仓位恐慌性回避，但是底部仍较为坚挺，具备反弹动力。6月4日(路透社)--Eramet 公司首席执行官周四表示，由于政府决定将其 2026 年的采矿配额比去年削减 70%，导致该公司无法继续运营，因此已停止镍矿生产，公司已进入维护阶段，工人也同步减少。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。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。不锈钢盘面日内同步下跌，现货层

面下跌行情中博弈增强，下游买涨不买跌情绪浮现，当前趋于观望为主，镍铁供给端下滑局面中不锈钢韧性较足。

## 锡：多头止盈离场，然中枢上移确定

【市场回顾】沪锡加权上一交易日收在 43.04 万元每吨；成交 39.55 万手；持仓 10.23 万手。现货方面，SMM 1#锡价 442500 元每吨。

【核心逻辑】上一交易日，锡价偏弱震荡，夜盘延续走势。受绝对价格影响仓单骤增，且整体受有色资金流出，部分多头止盈，但是下方预计仍有支撑。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 16454 元/吨。现货端，1#铅锭均价为 16275 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，沪铅处于震荡区间底部，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：美豆破位下跌

【盘面回顾】美豆油下挫，美豆盘面由于优良率平稳且播种顺利而继续破位下跌。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，关税风声再起，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。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，跟随外盘为主，但 M7-9 仍将延续反

套走势，后续基差或跟随走弱。

【南华观点】低位看跌期权逐步离场。

## 油脂：上方空间有限

【盘面回顾】夜盘原油小幅回调，美豆油同步跟跌，能源市场上行乏力，国内油脂市场同步走弱，棕榈油领跌油脂板块。

【供需分析】国际方面，美国传出消息称本周将达成协议，地缘升水部分回吐。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】油脂市场受制于国内供应充足压力，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：偏弱运行

【期货动态】黄大豆一号主力合约价格震荡偏弱，全天走势持续走低；夜盘大幅下跌。

【现货情况】今日大豆市场现货价格保持稳定。东北市场主流价格在 4700-4800 元/吨的区间，黑龙江东部落跌 20 元/吨；皖北报价在 5300-5450 元/吨区间；广东价格在 4940-4960 元/吨。东北市场价格多数稳定，部分区域价格下调，市场整体购销平淡；南方产区价格稳定，普通货源整体偏弱，高蛋白优质货源价格偏稳，市场货源品质相差较多，市场购销继续偏淡，部分企业转向油菜籽以及小麦，下游用户消化库存为主。昨日中储粮网举办国产大豆购销双向交易专场，计划拍卖 25103 吨，实际成交 11491 吨。

今日计划举办购销双向竞价交易专场，数量 11850 吨；10 日黑龙江也将举办省级储备大豆竞价销售交易会。

【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】当前国产大豆多空博弈趋于平衡，极端天气以及种植面积调减叠加基层余粮见底，支撑底部价格。但下游需求萎靡，中储粮持续拍卖压低大豆价格上限。整体上豆一窄幅震荡为主。

## 玉米&淀粉：盘面短暂拉升，现货依旧疲软

【期货动态】大连玉米主力合约波动剧烈，全天以震荡为主，夜盘突然拉升，随后震荡下跌；玉米淀粉波动较玉米更为剧烈，整体走势和玉米类似，夜盘上涨幅度接近一个点；美玉米连续收跌，价格跌破今年以来的最低点。

【现货情况】今日玉米现货价格下跌，全国均价 2293.46 元/吨，较上一工作日跌 2.57 元/

吨，环比跌幅 0.11%。东北市场价格区间在 2160-2245 元/吨的区间，下跌 5 元/吨；华北市场报价为 2280-2340 元/吨；鲅鱼圈港新季玉米主流收购挂牌价 2305-2335 元/吨；锦州港新季玉米主流收购挂牌价 2300-2346 元/吨，下跌 4 元/吨；南方港口价格在 2430-2470 元/吨左右。

【市场分析】东北产区贸易环节看空情绪升温，贸易商急于售粮，局部售粮量增加，但下游加工及终端养殖需求整体偏弱，个别深加工企业下调玉米收购价格，东北产区玉米市场均价稳中下跌 5 元/吨。受阴雨天气及麦收影响，华北地区玉米有效供应收紧，下游企业刚需采购为主，整体采购不积极。南方销区市场交投量维持低位，以小额合同订单为主。进口谷物以及国内替代品对需求的抑制依旧存在，期货盘面回落，价格位于低位，部分投机者入场做多拉升盘面价格，但长期来看玉米依旧易跌难涨。

【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。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。关注小麦收割进度与进口玉米采购量。

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：谈判一波三折，油价高位震荡

【盘面动态】Brent 收于 95.03 元/桶，涨跌幅 -2.84%，WTI 收于 93.04 美元/桶，涨跌幅 -3.10%，SC 收于 595.1 元/桶，涨跌幅 -2.17%。

#### 【市场资讯】

- 1、【伊朗革命卫队：以色列须立即停止袭击黎巴嫩】金十数据 6 月 4 日讯，据伊朗媒体 4 日报道，伊朗伊斯兰革命卫队当天说，以色列必须立即停止对黎巴嫩人民的袭击，迅速撤出被占领的黎巴嫩领土，并承认黎领土完整。
- 2、美国总统特朗普：美国正在进行最后谈判以结束伊朗战争。
- 3、惠誉：霍尔木兹海峡关闭已持续 14 周，我们假设其要到 7 月才开始重开。将 2026 年布伦特原油平均价格假设从 3 月的 70 美元/桶上调至 87 美元/桶。

#### 【南华观点】

隔夜原油市场偏弱运行，以色列与黎巴嫩正式宣布停火协议，特朗普持续表示美伊正处于最后的谈判阶段。外交手段解决美伊问题依然是最合适的选择，只是因为双方的分歧以及互相极低的信任水平，导致谈判的过程会非常波折，同时也导致原油价格跌宕起伏。基本面层面，从 kpler 以及彭博的数据来看近日油轮通航数据依然比较差，伊朗方面表示从 4 月下旬开始已经有 300 多艘非伊朗船向 PGSA 申请安全通行许可，湾内的库存也呈现下降的趋势，可能是关闭 AIS 的原因，另外在供需紧张下全球库存仍在延续下降趋势。整体来说目前的价格波动依然在地缘溢价层面，供需基本面偏紧的状态依然能为原油价格带来支撑。

### 燃料油：谨防周末局势降温

【盘面回顾】6 月 4 日亚洲低硫燃料油市场结构基本持平，近月裂解利润跌至四周新低，

现货升水小幅回落；高硫燃料油月间逆价差收窄，现货升水再度上行，周涨幅接近四成。低硫船燃方面，新加坡 0.5% S 船燃 6-7 月月间逆价差 44.45 美元 / 吨、7-8 月月间逆价差 27.50 美元 / 吨，均与前一日持平；6 月 3 日现货升水回落 2 美元 / 吨至 41.83 美元 / 吨，同比上月仍高出 52%；近月裂解回落至 14.23 美元 / 桶，创 5 月 4 日以来四周低位，6 月 4 日午后 7 月裂解毛利报 14.20 美元 / 桶。高硫燃料油方面，新加坡 380 CST HSFO 6-7 月月间逆价差降至 47.25 美元 / 吨；6 月 3 日现货升水抬升 1.99 美元 / 吨至 27.82 美元 / 吨，创 5 月 7 日以来高点，当周累计涨幅近 40%。

【产业表现】低硫燃料油区域超低硫调和原料紧缺，整体货源维持偏紧，但马来西亚后续有船货出口流入，有望补充区域库存。中东端阿联酋富查伊拉成品油库存周度下滑 5.6% 至历史新低 521.2 万桶，发电及船燃用途重馏分库存大跌 16% 刷新纪录低位至 172.2 万桶；美伊冲突或令霍尔木兹海峡通航管控长期悬而未决，持续压制航道运力。

【南华观点】低硫燃料油受调和原料短缺支撑基本面偏强，现货小幅回调、裂解走弱更多是阶段性获利兑现，马来新增货源短期难以彻底缓解供给缺口。高硫燃料油受益夏季发电备货预期，现货连续走强，月间价差小幅走弱不改短期偏多氛围，富查伊拉重馏分库存大幅去化进一步印证全球燃料油供应收紧。后续重点跟踪马来低硫货源到港节奏、南亚发电采购落地以及霍尔木兹海峡通航变化。

## 沥青：谨防周末局势缓和

【夜盘回顾】截至收盘，bu07 收于 4468 元/吨

【现货回顾】6 月 4 日，国内沥青市场均价为 4675 元/吨，较上一日上涨 15 元/吨，涨幅 0.32%。原油价格继续走高，叠加需求释放和供应有限支撑，山东地炼价格继续推涨，带动华北及东北价格跟涨，此外南方现货资源供应收紧，社会库报价坚挺。

【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：钯震铂偏强运行

【盘面回顾】昨夜盘 NYMEX 钯震铂偏强运行，最终 NYMEX 铂 2607 合约收 1898.5 美元 / 盎司，+1.27%，NYMEX 钯 2609 合约收 1327.5 美元 / 盎司，-0.76%。

【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，铂金因需求结构相对分散，叠加当前玻璃玻纤领域的需求上升对冲了其他工业需求的弱势，受到的影响相对较小。

贸易关税方面，USITC 官方公告认定，美国工业未因从俄罗斯进口未锻造钯而遭受实质性损害，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，预计这将导致俄钯现货贴水上修。另外，继特朗普访华，“中美建设性战略稳定关系确立”并削弱战略资源溢价后，6月2日，美国贸易代表办公室（USTR）公布 301 条款调查结果，认定 60 个经济体“未能有效执行禁止强迫劳动产品进口的相关规定”，拟对其进口商品加征 10%或 12.5%的额外关税，重建贸易壁垒，若新一轮关税措施正式落地，将进一步加剧全球供应链紧张局势。

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。

关注本周五美非农就业报告，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，目前中东局势仍为关键变量，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：金银弱势震荡 关注晚间美非农就业报告

【盘面回顾】周四贵金属弱势震荡整理，日内呈现冲高回落走势。最终 COMEX 黄金 2608 合约收报 4502.4 美元/盎司，+0.79%；COMEX 白银 2607 合约收报 74.125 美元/盎司，+0.58%。基金持仓看，昨日全球最大黄金 ETF--SPDR Gold Trust 持仓减少 1.713 吨至 1025.144 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 96.4%，降息概率 3.6%；9 月较当前维持利率不变概率 76.1%，加息概率 21.1%。本周重点专注周五晚美 5 月非农就业报告。

地缘方面，尽管中东冲突持续，但以黎有条件停火以及美伊和平协议的谈判预期，促使油价昨日震荡微跌。

数据方面，周四晚间公布的美周度初请失业金人数 22.5 万人，为三个月新高，略高于预期，略微缓和美联储年内加息担忧，但亦尚不足以形成衰退恐慌。

【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：期价再度探底

【盘面回顾】昨日纸浆期货（SP）日盘震荡下行，夜盘先跌后涨，胶版纸（双胶纸）期货（OP）日盘同样震荡回落，夜盘震荡下行。

【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】针叶浆现货行情再度小幅下行。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暂时观望为主，中期仍可择时选择高空策略。

### 纯苯-苯乙烯：地缘反复，盘面区间震荡为主

【盘面回顾】BZ2607 夜盘收于 7540（-108）；EB2607 夜盘收于 8682（-111）

【南华观点】

美伊和谈停滞，美方态度多变，昨日油价有所回落。周四板块总体情绪不佳，品种大多震荡走跌，纯苯、苯乙烯期现同跌，月间走缩。夜盘震荡整理为主。

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对供需格局产生影响）。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:区间震荡

【盘面动态】LPG主力合约PG2607日盘收于5668（-154），夜盘收于5599（-223），07-08月差144（+1）；FEI M1收于716美元/吨（-25），CP M1收于679美元/吨（-11），MB M1收于0.82美元/加仑（+0.00）。

【现货反馈】宁波6190（+0），上海5975（-75），南京6500（+0），山东淄博6150（+50），最便宜交割品价格5930（+80）【基本面】供应端，主营炼厂开工率66.99%（+0.68%），独立炼厂开工率53.56%（-1.14%），国内液化气外卖量47.70万吨（+0.53），到港量51.0万吨（+7.7）。需求端，PDH本期开工率62.33%（+1.65%）；MTBE端本期开工率54.31%（-1.84%）；烷基化端开工率25.46%（-1.82%）。库存端，炼厂库容率25.97%（-0.51%），港口库存205.46万吨（+12.10）。

【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。成本端，CP和FEI同步走弱，进口成本重心下移，华东进口利润扩大至503元/吨，将刺激未来进口增加。供需层面，到港量环比增加7.7万吨，供应压力加大；港口库存累库加速，本周增加12.1万吨。需求端，PDH开工率回升1.65个百分点至62.33%，且利润为正，化工刚需有所增强，但MTBE和烷基化开工率同步下降，调油需求走弱，亚洲丙烷裂解利润为负，需求受限。综合来看，库存加速累积叠加进口成本下移，盘面缺乏上行驱动，预计维持震荡偏弱格局。策略上，建议以区间思路对待，关注PDH开工率能否持续回升及港口库存去化拐点。

## PP 丙烯：PP 出口压力增大

【盘面动态】PP2609日盘收于8783（-112），夜盘收于8674（-9）。PL607日盘收于8723（-41），夜盘收于8656（-67）。

【现货反馈】PP拉丝华北现货价格为9550元/吨，华东现货价格为9750元/吨，华南现货价格为9900元/吨。丙烯山东现货价格为8980元/吨，华东现货价格为9100元/吨，华南现货价格为9025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】在 PP 方面，昨日印度尼西亚宣布对均聚聚丙烯加征反倾销税。印尼作为我国 PP 出口的主要目的地之一，该政策预计将进一步加大后续出口的压力。供应端，本周开工率回升有限，装置检修量小幅上升，短期供应压力暂未明显显现。需求端，仍未见好转迹象，高价影响下下游开工率持续偏低，由于订单增量比较有限，较多工厂选择降负或停车。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，但内需疲弱及出口受阻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：宏观局势仍为主导

【盘面动态】塑料 2609 日盘收于 7885 (-120)，夜盘收于 7915 (+30)。

【现货反馈】LLDPE 华北现货价格为 8080 元/吨，华东现货价格为 8250 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】

近日盘面波动仍是主要收到地缘消息的主导，而自身基本面驱动相对有限，基本维持区间震荡的格局。近期现货端价格基本维持在高位，在昨日盘面下跌的情况，基差有所走强。从供需层面来看，供应端，本周 PE 开工率略有回升，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，目前看不到转好的迹象，在农膜淡季中，PE 刚需需求转弱，对其形成一定拖累。综合来看，在供需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，因此短期预计维持区间震荡。近期主要关注点仍在美伊谈判的进展以及全密度装置的生产动态。

## PVC：弱势不改

【盘面动态】PVC2609 合约昨晚收于 4791，-1.38%。

### 【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，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：关税消息扰动，获利了结回落

【行情走势】昨日橡胶资金获利回吐似走势转弱，夜盘震荡中小幅回升，沪胶主力合约收盘价为 17940 元/吨 (-40)，20 号胶主力合约收盘价为 15655 元/吨 (55)，中东局势渐稳，

丁二烯橡胶延续下跌，主力合约收盘价为 14170 元/吨（-290）。

#### 【相关资讯】

- 1、2026 年 6 月 3 日，美国贸易代表办公室（USTR）发布 301 调查结论及征税预案，称因未能有效遏制“强迫劳动”产品贸易，拟对 60 个经济体的进口货品加征额外关税。
- 2、据新华社消息，黎巴嫩安全部门消息人士和当地目击者 4 日向新华社记者证实，以色列军队已开始从黎南部迈尔季欧云地区的德宾镇逐步撤出。

#### 【南华观点】

原料偏强支撑与天气扰动预期支撑，但美国关税消息带来扰动，供应季节性转宽和需求压力并存。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。近期割胶积极较好，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。下游利润压力较大，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。丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游供应有待完全恢复，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，原料供应边际放宽推动胶价走弱，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，带来短线支撑。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】

天胶观望，短线或转弱，原料高价支撑和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，关注反弹后回落机会，短线支撑与压力并存，风险仍存，关注局势进展。

## 玻璃纯碱：偏弱运行

纯碱：

【盘面动态】纯碱 2609 合约昨晚收于 1180，-1.09%。

#### 【基本面信息】

本周纯碱库存 171.78 万吨，环比周一+1.32 万吨，环比上周+2.08 万吨；其中，轻碱库存 104.41 万吨，环比周一+1.31 万吨，环比上周+3.66 万吨，重碱库存 67.37 万吨，环比周一

+0.01 万吨，环比上周四-1.58 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 1025，-1.06%。

#### 【基本面信息】

截止到 20260604，全国浮法玻璃样本企业总库存 7646.6 万重箱，环比-35.7 万重箱，环比-0.47%，同比+9.62%。折库存天数 34.5 天，较上期-0.1 天。

#### 【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：成本支撑和需求走弱

【盘面回顾】昨日夜盘成材震荡偏弱

【核心逻辑】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。五大材供需双弱，需求端后续大概率继续走弱，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，螺纹库存去库转累库，热卷继续累库。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，焦炭提涨，对钢材存在成本支撑。

【南华观点】钢材成本支撑，但钢材需求走弱，钢材没有故事驱动上涨，在成本支撑和需求走弱之间博弈，维持震荡

### 铁矿石：煤强矿弱

【盘面信息】铁矿石期货偏弱大跌，连续跌破均线支撑。

【信息整理】2026 年 5 月几内亚西芒杜铁矿出口量升至 220 万吨，较 4 月大幅抬升，前三月月出口普遍不足 60 万吨。项目投产半年产能持续爬坡，港口配套完善、几内亚政府统筹资源调配、盘活铝土矿配套资源成为放量主因，期间罢工、安全事故、基建瓶颈曾制

约前期出货。机构测算其三季度出口或达 800 万吨、四季度升至 1200 万吨，项目满产年出货可达 1.2 亿吨。当前矿产绝大多数发往中国，但国内钢材需求偏弱、铁矿库存偏高，市场分歧在于西芒杜增量是替代澳巴铁矿货源，还是进一步加剧铁矿供给过剩，后续当地雨季或将干扰产能释放节奏。

【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。

## 焦煤：供给收缩超预期

【盘面信息】焦煤期货继续偏强运行。

【信息整理】中国煤炭资源网冶金部 6 月 4 日重点关注：焦炭市场偏强运行，目前主流钢厂已全面落地执行焦炭五轮提涨，双焦盘面持续偏强运行，市场情绪不断升温，焦炭现；”货交投氛围尚可。供应方面，焦企即期成本压力骤增，利润空间收缩，部分焦企因焦煤库存结构被动减产，焦炭现货供给维持偏紧格局。需求方面现阶段钢厂高炉开工维持高位，焦炭刚需支撑稳定，整体对于焦炭采购积极，但目前钢材现货价格弱稳，成交整体偏弱，终端需求淡季特征逐渐明显，钢厂利润修复有限，对于焦炭连续提涨抵触情绪累积。整体来看，焦炭供需结构延续偏紧结构，钢厂本周到货依旧表现一般，短期看，在原料价格坚挺支撑下，外加投机需求分流货源，焦炭仍有继续涨价预期。焦煤方面，本周复产煤矿逐步增多，但产地安监形势严峻，部分地区个别矿点因井下安全隐患被责令停产，且部分复产与在产矿点考虑安全、检查以及前期超产等因素，近期产量均有不同程度下滑，供应整体仍处低位。焦钢企业开工多处高位，叠加供应大幅收紧，下游迫切采购下推动原料大幅上涨，目前产地煤价多已上涨 200-300 元/吨，昨日个别低硫主焦（A12.5 S0.5 G85）竞拍成交高至 1785 元/吨，煤价短期表现强势。进口蒙煤方面，今日盘面再度拉涨，贸易商报价多跟随上调，今日部分蒙 5 原煤报价涨至 1270-1290 元/吨，目前口岸情绪较高，市场询货，尤其期现环节仍较为积极。

【南华观点】焦煤现货市场供给收缩超预期，本轮山西安全专项督查大幅扰动国内焦煤供给，原本市场预期停产矿井 1-2 周即可完成复产，受全区域安全验收标准从严、违规矿整改落地影响，复产周期拉长，局部安监工作计划顺延至 7 月末，吕梁等区域安全检查甚至有全年延续的传闻。截至当前，5 月 23 日后关停矿仅不到一半实现复工，已复产的煤矿整体产能显著缩水，原煤日产量降幅超三成，复产情况不及预期。本轮整治核心在于根治行

业违规超产问题，涉事矿井普遍存在超定员采掘、违规超产问题，伴随不合规矿井整改、劳务派遣用工清退落地，即便后续矿企陆续复产，行业整体生产强度也难以重返前期高位，产量大概率锚定去年三四季度水平。蒙煤虽可作为补充货源，但增量空间受限无法完全替代国内主焦煤，短期国内焦煤整体供给持续处在收缩状态，产地现货竞拍报价单日普遍跳涨 200-300 元/吨，近端现货强势。焦煤月间价差走正套，远月贴水收窄；现阶段现货仍存上行空间，期货盘面整体并未高估。安监收紧致焦煤供给偏紧，下游刚需与低库存托底现货，期现估值合理，短期煤价易涨难跌。

## 硅铁&硅锰：成本支撑

【盘面回顾】昨日铁合金震荡偏弱

【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: 供需博弈僵持，等待端午备货提振

【期货报价】昨日生猪主力合约 LH2609 收于 11965，跌幅达 1.52%。

【现货报价】

全国生猪均价 9.55 (-0.01) 元/公斤，其中河南 9.89 (-0.07) 元/公斤、四川 9.16 (+0.00) 元/公斤、湖南 9.46 (+0.00) 元/公斤、辽宁 9.40 (-0.04) 元/公斤、广东 10.44 (+0.00) 元/公斤、安徽 9.96 (+0.00)

【现货情况】

近期市场整体二次育肥补栏积极性一般，多维持观望状态，仅零星进场；出栏方面积极性尚可，部分区域相对积极，适重猪源顺势出栏，部分也在观望端午节行情。分区域来看：辽宁省内二次育肥补栏积极性一般，多数维持零星少量进场，没有集中体现，出栏状态尚可，适重猪源陆续出栏。山东省内二次育肥补栏情绪一般，以零星操作为主，出栏积极性有所提升，月末开始二次育肥陆续出栏，暂未有集中等行情的情况。四川省内二次育肥补栏积极性一般，多观望，部分零星补栏；出栏方面适重猪源顺势出栏，但反馈成交一般，部分在等端午前出栏。湖南省内二次育肥补栏积极性一般，多数相对谨慎、保持观望；出栏积极性尚可，适重猪源顺势出栏为主。两广地区月底开始，区域内二次育肥整体出栏积极性较强，部分 380—400 多斤猪源出栏量级增加；反观补栏方面，多数维持观望，暂未出现大批量入场。

### 【核心逻辑】

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

### 【南华观点】

短期内生猪近月合约预计将处于震荡偏弱阶段。

## 棉花：震荡回落

【期货动态】洲际交易所（ICE）期棉下跌超 2%，原油价格回落，棉价随外围市场下行。隔夜郑棉下跌超 1%。

【市场信息】据美国农业部（USDA），5.22-5.28 日一周美国 2025/26 年度陆地棉净签约 42018 吨，较前一周增加 21%，较近四周平均增加 62%；装运陆地棉 60963 吨，较前一周减少 15%，较近四周平均减少 12%。净签约皮马棉 1233 吨，较前一周增加 95%，较近四周平均减少 34%；装运皮马棉 4247 吨，较前一周显著增加，较近四周平均增加 69%。签约下年度陆地棉 17496 吨，签约下年度皮马棉 8350 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，近日各产区光照情况预计良好，但气温或有小幅回落，另博州产区或有降水，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，近日得州西北部棉区或仍有降雨，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，南部棉区降雨或有增加，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：下方具备支撑，下行空间有限

【期货动态】国际方面，ICE 原糖期货反弹，周四收盘 14.28 美分/磅，郑糖夜盘回落，收于 5352。

【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.巴西航运机构 williams 发布的数据显示，截至 6 月 3 日当周，巴西港口待装运食糖的船只数量为 63 艘，此前一周为 64 艘；港口待装运的食糖数量为 244.14 万吨，此前一周为 239.34 万吨。

【南华观点】昨日我们提到郑糖走势接近 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，因而走势承压。受现货价格下调以及原油价格下降叠加技术性回调影响，昨日郑糖走势快速回落，不过下方成本线支撑力量仍在，叠加厄尔尼诺天气影响预期，下行空间预计有限。

## 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 4363，跌幅达 0.86%。

### 【现货情况】

昨日全国鸡蛋现货市场整体趋稳，前期持续上涨的势头明显放缓，产区大面积持平，销区局部零星抬价，全国主流出场均价约 5.32 元/斤，较 6 月 3 日微涨 0.02 元/斤，单日涨幅大

幅收窄，处于年内高位区间。

主产区方面，山东产区价格以稳为主，45斤规格莱芜、济南等地报价232元（约5.16元/斤），菏泽曹县30斤到户价155-156元（约5.20元/斤），走货基本正常；河南地区稳定，周口大蛋5.35-5.4元/斤，驻马店大码到户5.4元/斤，走货正常；河北地区45斤规格报价237元（约5.27元/斤），沧州褐壳大蛋到户价5.25元/斤；湖北浠水粉蛋45斤含箱收购价237元/件，保持稳定。主销区走势同样平稳，北京各大市场主流参考价240元/44斤（约5.45元/斤），石门、大洋路等批发价均为240元，到货正常，走货一般；上海褐壳鸡蛋接货价147元/27.5斤（约5.35元/斤），浦东、浦西均维持稳定；广东市场整体稳定，深圳5.8元/斤、东莞5.7元/斤、广州5.7元/斤，但东莞信立褐壳中码批发价下跌10元至268元/43斤，走货一般，到货偏少；东北地区辽宁、黑龙江等地价格同样持稳。

#### 【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：关税消息扰动，获利了结回落

【行情走势】昨日橡胶资金获利回吐似走势转弱，夜盘震荡中小幅回升，沪胶主力合约收盘价为17940元/吨（-40），20号胶主力合约收盘价为15655元/吨（55），中东局势渐稳，丁二烯橡胶延续下跌，主力合约收盘价为14170元/吨（-290）。

#### 【相关资讯】

- 1、2026年6月3日，美国贸易代表办公室（USTR）发布301调查结论及征税预案，称因未能有效遏制“强迫劳动”产品贸易，拟对60个经济体的进口货品加征额外关税。
- 2、据新华社消息，黎巴嫩安全部门消息人士和当地目击者4日向新华社记者证实，以色列军队已开始从黎南部迈尔季欧云地区的德宾镇逐步撤出。

#### 【南华观点】

原料偏强支撑与天气扰动预期支撑，但美国关税消息带来扰动，供应季节性转宽和需求压力并存。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。近期割胶积极较好，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。下游利润压力较大，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。丁二烯橡胶供应端逐步转宽，但上游供应有待完全恢复，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，原料供应边际放宽推动胶价走弱，但下游开工持稳，需求预期稳定与逢低备库场景下，带来短线支撑。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】

天胶观望，短线或转弱，原料高价支撑和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，关注反弹后回落机会，短线支撑与压力并存，风险仍存，关注局势进展。

### 苹果：天气扰动下，苹果震荡区间扩大

【期货动态】周四苹果走势回落，上涨 0.9%，收盘 7632，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】昨日苹果走势冲高回调，受近期陕西等地冰雹天气影响，苹果前期上行存在一定的天气升水影响，不过目前果农多安装防雹网，预计天气影响有限。基本面弱预期与弱现实并未出现明显变化，预计苹果走势后续仍以震荡为主，目前不具备趋势运行的基础。

### 花生：下跌空间有限

【盘面回顾】昨日花生 PK2610 合约小幅下跌，收盘 8196 元/吨，跌 0.12%。预计后市将继续小幅震荡。

【现货市场】全国通货均价 7524 元/吨，无涨跌，8 筛精米均价 8238 元/吨，涨 25 元/吨。河南白沙通货米（汝南，正阳，皇路店镇，卧龙区）价格在 3.4-3.7 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）4.25 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 4.25 元/斤左右。全国油厂采购均价在 7446 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，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 50 元/吨，精米少量交易，兴城观望集市。吉林花生价格稳定，根据意愿论价。

部分大厂到货相对充足，产区库外货源陆续扫尾。青岛工厂近期货量仍多，卸现有货源为主。袁州工厂到货不多。石家庄工厂日均 30 多车。开封工厂约有 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】目前某大型油厂依旧有着充足的到货，支撑花生底部，花生库存高位运行已有很长一段时间，后续关注该大厂收购节奏变化。据河南省农业农村厅统计，截至 6 月 2 日 17 时，全省已收获小麦 4245.4 万亩(约占全省种植面积的 49.9%)，后续也需关注麦收后花生播种情况。预计后市短期维持小幅震荡格局。

【南华观点】逢高卖套保。

## 红枣：产区气温回落

【期货动态】昨日红枣主力合约进一步回落，收于 9295 元/吨，跌幅 2.47%。

【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有所回落，周末或有零星降雨，且各产区或均有短时大风天气，关注产区大风沙尘情况。

【销区信息】昨日河北崔尔庄市场到货 4 车，参考特级 8.80-10.30 元/公斤，一级 7.80-8.30 元/公斤，广东如意坊市场到货 2 车，参考特级 9.30-10.50 元/公斤，一级 8.20-9.30 元/公斤，客商按需采购为主，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 4 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 6 月 4 日，36 家样本点物理库存在 10904 吨，周环比减少 67 吨，同比增加 1.40%。

【南华观点】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，但近日尚未有明显异常，且在国内整体供需宽松下，红枣价格上方压力仍存，关注后续产区天气变化。

## 原木：上有限制，下有支撑

【盘面回顾】昨日原木期货（LG）价格偏高震荡，LG2607 收于 802.5，主力合约持仓 9392 手，流动性持续收紧。07-09 合约月差为-6。

【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（0）元/方。根据原木通数据，新西兰 3 米木方价格 1130（-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】现货情况来看，新西兰 3 米木方价格下跌，主要还是源于中国市场建筑等相关需求偏弱。延伸至进口成本，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。此外，当地时间 3 日，美国国会众议院通过一项决议，旨在限制美国总统特朗普对伊朗动武的权力，要求特朗普结束对伊朗的军事行动，地缘情绪有所缓和。但从钢联数据来看，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。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。