



兴业期货日度策略：2025.05.23

重点策略推荐及操作建议：

商品期货方面：原油、焦煤、玻璃宜持空头思路。

操作上：

- 1.供应担忧情绪较高，原油 SC2507 前空持有；
- 2.煤矿延续累库态势，焦煤 JM2509 前空持有；
- 3.需求预期偏弱，玻璃 FG509 前空持有。

品种基本面分析及行情研判：

品种	观点及操作建议	方向研判	分析师	联系人
股指	风格轮动延续 周四 A 股小幅回落，北证 50 显著回调，个股多数下跌，沪深两市成交额降至 1.14 (1.21) 万亿元左右。从行业来看，银行、家电板块小幅收涨，基础化工、综合金融板块领跌。股指期货方面，小盘股走弱带动 IC、IM 偏弱调整，现货跌幅大于期货，基差小幅收敛；IH、IF 走势相对坚挺。 近期 A 股量能维持在低位水平，较难支撑整个市场的持续上涨，因此股市呈现出热点快速轮动的风格特征。虽然目前国内政策进入空窗观测期，但政策托底态度依旧明确，随着特朗普税收法案使投资者对美元资产的担忧加剧，A 股、港股配置价值得到凸显，外资流入预期增强，关注股指低位做多机会。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	震荡	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：房紫薇 021-80220135 从业资格： F03121473
国债	央行提前公布 MLF 续作，发行担忧仍存 昨日债市全天震荡走弱，仍在窄幅区间内运行。宏观方面，美债、日债均表现疲弱，但国内受影响有限。短期内新增驱动有限。流动性方面，资金面虽保持均衡，但税期、债券发行等对流动性扰动的担忧仍存。央行昨日期货收盘后公布今日 MLF 续作规模，续作量较大，但对市场提振有限。综合来看，收益率长期向下趋势明确，但短期宏观新增驱动有限，资金面预期谨慎，且估值仍偏高，区间内震荡格局预计延续。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	区间震荡	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
黄金 白银	美国财政赤字易增难减，黄金价格震荡偏强 特朗普减税法案以微弱优势通过众议院投票，市场对美国财政赤字易增难减、政府债务可持续性的担忧有所升温。美国、日本、欧元区长期债券收益率均升至高位。政府债务周期、经济滞胀风险等大周期因素仍利好金价。短期地缘、美国经济政策影响	黄金 震荡偏强 白银 震荡偏强	投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询：	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询：



	市场避险情绪，对金价的扰动更大。黄金成本较低的多单可继续持有，但不建议追涨。金银比偏高，白银跟随黄金波动，仍可持有卖出虚值看跌期权。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)		Z0014895	Z0014895
有色金属 (铜)	宏观不确定性延续，铜价区间内运行 昨日铜价继续窄幅震荡，早盘先上后下，夜盘低开后震荡走高。宏观方面，特朗普税收法案在众议院获批，将提交至参议院，市场对美国通胀及债务压力担忧持续增加。美元指数小幅走高，但仍维持在 100 下方。国内经济数据喜忧参半，稳增长政策仍在发力。供需方面，冶炼加工费跌势有所放缓，但仍处于绝对低位。海内外需求预期仍较为谨慎，库存有所反弹。综合来看，当前宏观面仍存较多不确定性，短期方向性驱动有限，价格或继续在区间内运行。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	区间震荡	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
有色金属 (铝及氧化铝)	几内亚政策仍在反复，氧化铝博弈持续 昨日氧化铝价格早盘震荡运行，夜盘出现回落。沪铝仍维持区间内运行。宏观方面，特朗普税收法案在众议院获批，将提交至参议院，市场对美国通胀及债务压力担忧持续增加。美元指数小幅走高，但仍维持在 100 下方。氧化铝方面，根据外媒报道，几内亚政府表示或将在未来矿企可重新参加竞标。国内方面，随着氧化铝近期价格的反弹，企业利润有所好转，后续减产压力或减缓，产能过剩格局仍未变。沪铝方向性驱动有限，库存下行放缓。综合来看，氧化铝市场近期交易重点在几内亚铝土矿政策，但其政策具有较大不确定性，且国内供给短期减产与中期产能过剩也存矛盾，价格博弈或加剧。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	铝 震荡偏强 氧化铝 震荡	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：张舒绮 021-80220135 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114
有色金属 (镍)	矿端预期放量，成本支撑受到检验 供应方面，菲律宾矿端渐有放量，而印尼镍矿供应仍有扰动；镍铁高成本与弱需求格局暂未改善，价格僵持；头部企业开工率维持高位，精炼镍供应未有收紧，海内外库存高位震荡。需求方面，下游消费进入淡季，不锈钢厂接货意愿有限；三元市场份额弱势难改，新能源对镍需求增量有限。 5 月以来，镍价持续在 12.3-12.6 万元的价格区间附近窄幅震荡。一方面，印尼税改政策落地、RKAB 实际放量仍有扰动、菲律宾镍矿出口禁令悬而未决，资源国政策在镍价下方形成支撑；另一方面，镍需求进入淡季，随着雨季步入尾声，矿端季节性放量预期提升，过剩压力或进一步增加，检验镍价下方成本支撑力度。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	区间震荡	投资咨询部 张舒绮 从业资格： F3037345 投资咨询： Z0013114	联系人：房紫薇 021-80220135 从业资格： F03121473
碳酸锂	供给收紧幅度有限，需求增量略显不足 本周辉石提锂开工率小幅回落，但盐湖产能释放顺利，云母料产线亦有增产迹象，供给端收紧幅度相对有限，而终端新能源车市虽增长积极，需求传导效率逐级递减，电芯库存增加、正极企业排产并未超预期，碳酸锂冶炼厂库存增至同期高位，基本面供过于求	震荡偏弱	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询：	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询：



	局面暂无明显改善，且锂矿价格同步走弱松动成本支撑，卖出看涨期权策略继续持有。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)		Z0016224	Z0016224
硅能源	工业硅期货偏弱趋势难改，整体仍维持空配思路 工业硅供应方面，开炉数量有所下降，整体产量小幅走弱，西南地区工厂有开有停，新疆地区开炉增加，5月份市场供应端压力依旧较大。需求方面，西南多晶硅企业开工意愿相对不强，后续预计7月开工，可能出现等量代换或者减量代换情况，对工业硅需求的拉动能力较小；有机硅行业开工有小幅恢复，山东及浙江有机硅厂检修完毕，增加产量。总体而言，短期内需求带动不足，硅价仍然承压，后续关注丰水期西南地区开炉情况。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	震荡	投资咨询部 葛子远 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020	联系人：葛子远 021-80220138 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020
钢矿	强现实弱预期，螺纹卖出虚值看涨期权 1、螺纹：昨日现货价格延续弱势，上海、杭州持稳，广州跌10，小样本全国建筑钢材贸易商日成交量降为9.01万吨。本周钢联样本，螺纹供增需减，去库速度放缓，库存绝对值仍处于低位。随着气温升高以及南方降雨逐渐增多，建筑钢材需求旺季即将结束。国内高炉铁水日产环比再降1.17万吨至243.6万吨，且螺纹利润相对弱于其他品种钢材，有利于约束螺纹边际供应。但若无严格限产政策约束，需求淡季供给压力仍会逐渐积累。焦炭第一轮提降落地较为顺畅，未来可能还有1-2轮提降，炼钢成本下移风险依旧存在。维持二季度螺纹钢震荡偏弱的判断，短期价格区间【3000，3150】。建议继续持有卖出虚值看涨期权，RB2510C3250。风险提示：钢材需求超预期。 2、热卷：昨日现货价格稳中有涨，上海、乐从持稳，现货成交一般偏弱。本周钢联小样本，热卷供需双降，去库加速，其中钢厂热卷库存位于历史绝对低位。板材间接出口韧性可能好于市场预期，但热卷厂直接出口接单情况已开始边际走弱。国内高炉铁水日产环比再降1.17万吨，5月热卷检修增多，热卷产量见顶后持续下降。但热卷盈利相对好于其他品种，冷热价差持续收窄，卷螺价差扩张至150附近，若无严格限产政策约束铁水产量，仍需关注铁水在品种间调配对热卷供应的影响。此外，焦炭现货提降顺利，未来还有降价空间，炼钢成本下移风险可能一直存在。预计二季度热卷价格震荡偏弱，短期价格区间【3150，3300】。建议新单观望。风险提示：钢材需求超预期。 3、铁矿石：钢材供需矛盾尚未积累，长流程钢厂保持盈利，高炉铁水日产缓慢下降。本周钢联样本铁水日产环比减少1.17万吨至243.6万吨，同比依然多增6.8万吨。港口、钢厂进口矿库存重心继续下移，本周港口去库155.16万吨，钢厂去库35.68万吨，合计同比减少约1300万吨。但国内钢材需求旺季即将结束，淡季铁水日产易减难增。并且6-7月份澳洲部分矿山将迎来财年未发运冲量阶段，未来全球矿山新增产能将逐步释放，铁矿	螺纹 震荡 热卷 震荡 铁矿 震荡	投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895



	供应过剩的格局较为清晰。策略上，耐心持有 9-1 正套组合，新单可等待逢高沽空远月合约的机会。风险提示：国内增量政策、中美贸易谈判。（以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）			
煤焦	矿端累库压力不减，坑口成交仍然偏弱 焦煤：部分煤矿因检修及井下问题小幅减产，焦煤周度产量边际回落，但下游采购节奏同步放缓，钢焦企业原料备货积极性不佳，坑口成交状况持续走弱，流拍率处于相对高位，矿端原煤继续累库，基本面对煤价驱动依然偏弱。 焦炭：首轮提降落地后焦企多处于盈亏平衡附近，但焦炉开工率并未受此拖累，焦炭日均产量稳中有增，而终端需求淡季临近，高铁水日产难以为继，钢厂同步降低原料采购速率，且对焦炭压价情绪仍存，现货市场维持下行走势，期价仍然偏弱运行。 （以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）	焦煤 偏空 焦炭 震荡偏弱	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224
纯碱/ 玻璃	供应过剩，建材延续弱势 1、纯碱：5 月装置检修计划快速执行，本周纯碱周产降至 66.38 万吨，环比减少 1.39 万吨，昨晚金山装置预计恢复，后续徐州丰成、山东海化（老厂）、重庆湘渝、中盐昆山、陕西兴化还有检修计划待执行。不过随着连云港碱业投产，行业产能扩张周期并未结束，供给弹性偏高。而原料价格下跌，导致纯碱行业三大工艺理论利润均为正，碱厂集中大规模检修的持续性仍待观察。理论估算 5 月碱厂集中检修带来的去库幅度有限，本周碱厂库存较周一微降 1.07 万吨至 167.68 万吨，上游存量高库存可能会持续压制价格。总体看，纯碱暂无明确止跌信号，前期推荐的纯碱 09 合约空单可耐心等待，下调平仓线，提前锁定部分盈利，新单持反弹沽空思路。 2、浮法玻璃：投机需求减弱，昨日四大主产地产销率均值大幅降至 85.75 至 109% (-23.25%)，其中沙河地区产销率大幅降至 85%。国内稳地产政策保持克制，从领先指标看近年国内地产竣工周期下行趋势远未结束。且气温升高、降雨增多，需求淡季特征也将显现。若无供给端进一步收缩，玻璃厂需求淡季可能仍有继续被动累库的风险。且煤炭等能源价格持续走弱，玻璃成本仍有下游风险。总体看，在玻璃厂启动新一轮冷修前，玻璃价格暂不具备见底反弹的条件。建议玻璃 FG509 合约前空持有，配合平仓线，提前锁定部分盈利。 （以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。）	纯碱 偏空 玻璃 偏空	投资咨询部 魏莹 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895	联系人：魏莹 021-80220132 从业资格： F3039424 投资咨询： Z0014895
原油	市场供应担忧情绪较高，建议策略仍以空配为主 宏观方面，美国公布系列经济数据好于预期，一定程度上让市场担忧情绪有所消退。地缘政治方面，包括俄乌冲突、美伊核协议等事件都仍存一定不确定性，但是市场对地缘局势的发展保持耐心观望态势。供应方面，OPEC+ 加速增产带来的中长期过剩压力仍存，此外从最新数据看，此前需要补偿性减产的国家反而持续超产，加剧供应压力。从库存方面数据可以看到印证，截至	震荡	投资咨询部 葛子远 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020	联系人：葛子远 021-80220138 从业资格： F3062781 投资咨询： Z0019020



	上周的 EIA 数据显示美国原有、汽油、馏分油库存全线超预期累库。总体上我们认为油价仍处于下行通道当中。 (以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)			
聚酯	前期检修装置重启, PTA 或将承压 PTA 供应方面, 华东一套 300 万吨装置 21 日按计划检修, 预计检修 2 周附近; 华东一套 250 万吨装置已重启出料, 该装置月初按计划检修, PTA 产能利用率+2.91%至 77.22%。乙二醇方面, 华东主港地区 MEG 港口库存总量 61.21 万吨, 港口库存近期整体去化。需求方面, 国内聚酯样本企业综合产销率 37.24%, 较上期下跌 4.32 个百分点。终端纺织企业后市预期谨慎, 刚需买货, 聚酯市场交投清淡。总体而言, 由于需求端预期不佳, 原油价格走弱, 加之前期检修装置重启, 短期 PTA 市场或将承压。 (以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)	震荡偏强	投资咨询部 葛子远 从业资格: F3062781 投资咨询: Z0019020	联系人: 葛子远 021-80220138 从业资格: F3062781 投资咨询: Z0019020
甲醇	供应显著增长, 空单耐心持有 本周新增两套新疆装置减产, 全国甲醇装置开工率下降 1.6%。下周西北三套检修装置计划重启, 开工率预计小幅上升。斯尔邦如期重启, 烯烃开工率上升 1.5%。湖北谦信投产后提升负荷, 冰醋酸开工率上升 1.4%。其他下游开工率无明显变化, 需求小幅上升。5 月检修装置偏少, 产量同比增加 20%, 进口量预计增加至 120 万吨。6 月产量和进口量将进一步增长, 供应压力加剧, 甲醇跌势预计扩大, 空单耐心持有。 (以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)	下跌	投资咨询部 杨帆 从业资格: F3027216 投资咨询: Z0014114	联系人: 杨帆 0755- 33321431 从业资格: F3027216 投资咨询: Z0014114
聚烯烃	原油转弱, 聚烯烃被动跟跌 OPEC+计划于 7 月进一步增产, 国际油价转而下落。检修装置增多, 本周 PE 开工率达到年内最低。PP 开工率无变化, 保持在年内中等水平。PE 下游开工率上升 0.13%, 中空和包装膜开工率上升。PP 下游开工率上升 0.89%, 塑编和 BOPP 开工率延续上升。尽管供应减少, 需求回升, 基本面得到改善, 但原油和煤炭价格下跌, 聚烯烃被动跟跌。目前 PE 基本面优于 PP, L-PP 价差预计扩大。 (以上内容仅供参考, 不作为操作依据, 投资需谨慎。)	下跌	投资咨询部 杨帆 从业资格: F3027216 投资咨询: Z0014114	联系人: 杨帆 0755- 33321431 从业资格: F3027216 投资咨询: Z0014114
棉花	关税对出口订单仍有支撑, 关注产区天气及宏观变化 需求方面, 纺企反馈目前整体订单仍然稀少, 且多为前期暂停的短小订单, 下游对涨价接受程度有限, 市场信心仍显不足。库存方面, BCO 数据统计去库存周期延续, 商业库存总量继续下降, 截止 5 月 15 日全国棉花商业库存 383.4 万吨, 较 4 月底减少 31.86 万吨, 减幅 7.67%。总体而言, 关税对出口订单仍有支撑, 关注产区天气及宏观变化。	上涨	投资咨询部 葛子远 从业资格: F3062781 投资咨询: Z0019020	联系人: 葛子远 021-80220138 从业资格: F3062781 投资咨询: Z0019020



	(以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)			
橡胶	轮胎企业库存积压，而上游原料持续放量 收储相关事宜对胶价扰动减弱，基本面则延续供增需减，终端车市产销增速虽表现积极，但轮胎企业库存进一步积累，产线开工积极性受此拖累，港口橡胶去库偏缓，而上游割胶增产季来临，各产区物候条件均优于往年同期，橡胶走势偏弱震荡，卖出看涨期权策略持有，近期需关注宏观局势缓和预期之下国内抢出口复苏情况。 (以上内容仅供参考，不作为操作依据，投资需谨慎。)	震荡偏弱	投资咨询部 刘启跃 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224	联系人：刘启跃 021-80220107 从业资格： F3057626 投资咨询： Z0016224

免责条款

本文非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。上述信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。上述内容版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得进行有悖原意的引用、删节和修改。如本文涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本文的任何内容据以作为兴业期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，兴业期货不承担任何责任。对可能因互联网软硬件设备故障、失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导，或资料传输或储存上的错误，或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。