

新世纪期货每日策略 (2026-5-25)

<p>黑色产业</p> <p>徐卫燕</p> <p>F0267926</p> <p>Z0002751</p>	铁矿石	反弹	<p>铁矿: 上期全球铁矿发运和到港量高位回升, 西芒杜到货量逐月提升, BHP 现货放开后结构性支撑松动, 铁矿石供应预计延续宽松格局。一季度造船完工量同比大增 46%, 制造业、造船业订单回暖, 需求韧性凸显, 但房地产开发投资仍在探底阶段, 同时粗钢压减政策预期压制补库意愿。当前库存总量处于近五年同期最高水平, 上方空间受到压制。6 月铁水可能会回升, 主流焦企焦炭第四轮提涨完成, 焦钢博弈态势延续, 短期煤炭产量将出现明显下降, 带动黑色板块上涨, 铁矿或迎来反弹, 后期重点跟踪钢厂复产情况。</p>
	煤焦	上行	<p>煤焦: 供应方面, 受安全事故影响, 沁源县煤矿目前已全部停产, 具体复产时间待定, 按照最新调研口径影响原煤总日产约 10.53 万吨; 山西目前新增停产炼焦煤矿总计达到 73 座, 除沁源县停产煤矿复产时间无法确定外, 其余停产煤矿停产时间多在 3-5 天, 涉及产能 7890 万吨, 影响炼焦煤原煤日产 28.8 万吨, 预计短期产量出现明显的下降。目前上游库存处于近几年同期低位, 叠加大幅供给损失, 上游的库存会出现持续去化, 造成可售货源偏紧。上周保供预期以及六月基本面边际走弱预期, 盘面持续下跌, 估值贴水现货。需求方面, 吨焦利润上涨对焦化开工率维持。在 6 月铁水可能会回升, 主流焦企焦炭第四轮提涨完成, 焦钢博弈态势延续, 受供应影响, 煤焦短期迎来上涨行情。</p>
	卷螺	反弹	<p>螺纹: 海外流动性收紧预期, 海外制造业景气度仍在上行, 但个别经济体经济在高油价下有所转弱, 出口接单面临下滑。上周螺纹有所增产, 热卷表需回落, 库存回落。工业和信息化部印发《钢铁行业产能置换实施办法》, 从中长期来看, 将进一步缓解钢铁行业的产能过剩压力, 为钢材带来利好。近期半成品出口订单已有回落迹象, 且需警惕</p>

	玻璃	震荡	<p>传统淡季来临后，需求压力向上游传导。成本方面，主流焦企焦炭第四轮提涨完成，焦钢博弈态势延续，受供应影响，带动黑色板块上涨，钢材迎来反弹，后期重点关注供应端收缩利多以及下游需求的实际落地情况。</p> <p>玻璃：近期浮法玻璃行业总体仍处于亏损状态，行业盈利能力不佳，但仍有产线复产点火计划在推进，叠加企业库存高位，供应压力预期进一步上升。5月份现已计划外放水1条350吨白玻产线，月内预计仍有3-4条产线点火，2条产线存冷修计划，整体产能存上升压力。叠加市场对五六月梅雨季淡季的季节性需求走弱担忧，对09合约有压制。下游订单数量不多，需求难明显改善，玻璃产量存增量预期，高库存问题较难缓解。现实端，竣工端受前期土地成交缩量及新开工面积下滑影响，仍面临调整压力，下游看不到明显的需求增量或刺激预期。长期亏损格局下或倒逼行业继续冷修去产能，下行空间或受限。</p>
金融 陈凯杰 F3012013 Z0012823	上证50	震荡	<p>股指期货/期权：上一交易日，沪深300股指收录1.30%，上证50股指收录0.09%，中证500股指收录1.87%，中证1000股指收录2.14%。通信设备、电子元器件板块资金流入，酒类、券商板块资金流出。国家发改委召开5月份新闻发布会。国家发改委新闻发言人李超表示，要用足用好宏观政策，加快推动稳就业、稳企业、稳市场、稳预期相关政策举措落地见效；不断完善政策工具箱，根据形势需要及时推出相应政策；支持中国企业融入全球创新网络，从未要求中国科技企业不得接受外商投资；抓紧出台相关规划和实施方案，进一步统筹“6张网”建设内容；近期正在谋划出台加快“人工智能+”落地的配套文件，目前正在开展人工智能立法研究。美伊谈判进入最后冲刺阶段，却在最核心的条款上出现严重信息分歧。美国总统特朗普表示，美国与伊朗已经基本谈成一份协议，协议的最后环节与细节目前正在商讨中，将于近期公布。特朗普称，</p>
	沪深300	震荡	
	中证500	震荡	
	中证1000	震荡	
	2年期国债	震荡	
	5年期国债	震荡	

	10 年期国债	震荡	<p>谈判正在有序且建设性地进行，已通知代表们不要急于达成协议。值得注意的是，美伊双方对同一份备忘录描述出现分歧：美国坚称伊朗须交出 440 公斤高浓缩铀，伊朗断然否认，称核问题根本未被提及。消息人士透露，美国与伊朗下一轮会谈可能在 6 月 5 日举行。美伊冲突趋于缓和，建议关注市场增长主线，股指多头继续持有。</p> <p>国债：上一交易日，中债十年期到期收益率上行 1bp，FR007 上行 1bp，Shibor3M 持平。央行公告，5 月 22 日以固定利率、数量招标方式开展了 1530 亿元 7 天期逆回购操作，全额满足了一级交易商需求，操作利率 1.40%，投标量 1530 亿元，中标量 1530 亿元。Wind 数据显示，当日 5 亿元逆回购到期，据此计算，单日净投放 1525 亿元。在政府债供给之下，长端利率下行空间有限，可能会有反弹压力，短端利率受益于流动性呵护，预计将保持稳定，建议国债期货多头持有。</p>
<p>贵金属</p> <p>李洋洋 F03095618 Z0018895</p>	黄金	震荡	<p>黄金：黄金的定价机制由实际利率框架和去美元化框架共同作用。其中，去美元化框架以央行购金为核心，背后是“去中心化”、避险需求的集中体现，凸显其商品属性、货币属性和避险属性；商品属性方面，中国实物金需求明显上升，央行从 2024 年 11 月重启增持黄金，已连续增持 18 个月；货币属性方面，美国债务问题导致美元的货币信用出现裂痕，在去美元化进程中黄金的去法币化属性凸显；避险属性方面，地缘政治风险持续，市场避险需求仍在，成为支撑黄金价格的重要因素。实际利率框架体现黄金的金融属性，利率越高，持有黄金的机会成本越高，资金就会从零息黄金流向生息资产。这两套逻辑并不矛盾，去美元化是背景、是慢变量，实际利率是即时的、是快变量。美伊冲突以来，油价高企，市场对利率预期有所转向，利率预期的快变量使得黄金重回实际利率框架内，但去美元化框架在中长期的作用仍在。2025 年 9 月美联储启动本</p>

<p>轻工</p> <p>李洋洋</p> <p>F03095618</p> <p>Z0018895</p>	白银	震荡	<p>轮降息以来已连续降息三次，美联储4月FOMC会议决定维持利率不变，这是连续第三次会议按兵不动，符合市场预期。根据美国最新数据，4月非农数据表现强劲，4月非农就业人口新增11.5万人，大幅超过市场预期，失业率维持在4.3%；美国3月核心PCE同比上涨3.2%，符合市场预期，较上月有所上涨，美国3月PCE同比上涨3.5%，符合市场预期，较上月大幅上涨，说明关税效应和能源高企的影响逐步显现；4月CPI同比涨3.8%，创三年内新高，超过市场预期，较上月上涨。短期来看，美伊局势有所缓和，油价下跌，美债收益率和美指回落，对金价压力减缓，但在关键问题上分歧严重，持续关注进展；沃什上任，市场对美联储年内加息提前，不利于金价上涨，关注本周通胀数据公布；全球地缘风险上移和央行持续增持黄金仍是金价的重要支撑。</p>
	原木	震荡	<p>原木：上周原木港口日均出货量6.3万方，较上周增加0.81万方，山东区域环比减少，江苏区域环比增加。4月新西兰发运至中国的原木量205.27万方，较上月增加8%。3月，我国针叶原木进口量203.6万方，较上月增加57.3%，同比减少12.1%。本周预计到港量33.5万方，环比减少36%。截至上周，原木港口库存280万方，较上周去库9万方。CFR4月报价129美元/JAS方，较上月上涨2美元，成本支撑增强。整体来看，辐射松现货市场价格偏稳运行，国内到港量预计环减，日均出货量回升至6万方以上，美伊局势反复，成本存支撑，预计原木价格震荡为主。</p>
	纸浆	震荡	<p>纸浆：上一工作日现货市场价格延续跌势，针叶浆部分现货市场价格下跌10-70元/吨，阔叶浆部分现货市场价格松动20元/吨。针叶浆最新外盘价680美元/吨，阔叶浆最新外盘价620美元/吨，成本对浆价存支撑。造纸行业盈利水平处于偏低水平，纸厂库存压力较大，对高价浆接受度不高，需求表现平平。基本面呈供需宽松格局，价格或维持震荡走势。</p>
	双胶纸	震荡	<p>双胶纸：上一工作日现货市场价格偏稳运行。双胶纸产线个别停机，供应端或有减量。社会面需求平淡，南方地区出版招标继续推进。整体看，双胶纸供需宽松，基本面驱动支撑不强，预计短期价格震荡为主。</p>

油脂油料 陈浩 F0265695 Z0002750	豆油	宽幅运行	<p>油脂: MPOB 数据显示, 马棕油增产周期全面启动, 供应洪峰来袭, 4 月马棕油产量环比大增 18.37%, 创年内新高, 出口却因高价抑制需求, 导致去库终结开启累库, 印尼新政或导致其出口供应收紧, 提振马棕油出口前景, 印尼受种植园没收政策及 B50 政策临近影响, 库存处于低位。另外, 气象机构发布厄尔尼诺预警, 叠加地缘冲突推高化肥等农资价格, 棕油或面临减产与面临供应趋紧风险。受美伊和平协议乐观期望提振国际原油大跌。国内大豆库存同比处于高位, 进口大豆到港持续增加, 油厂开工率回升, 豆油进入季节性累库周期, 油脂整体供需充裕而需求处于淡季, 不过中长期受生物柴油政策、天气减产预期及原油高位运行支撑, 预计油脂宽幅运行, 关注中东冲突导致的原油波动、马棕油产销及美豆产区天气。</p> <p>粕类: 美国大豆播种进度已达 67%, 为历史同期最快, 产区天气条件良好, 有助于作物初期生长, 但南美大豆丰产打压美豆价格。中东地缘局势的不确定性仍需持续关注, 原油价格的波动将通过豆油传导至大豆产业链, 霍尔木兹海峡持续关闭导致化肥供应中断, 可能会影响农业成本和作物单产。国内 5 月进口大豆到港量将突破 1000 万吨, 二季度到港总量为 3300 万吨, 到港大豆速度加快, 油厂开机率回升, 豆粕库存预计结束五连降转而回升。需求端缺乏亮点, 生猪养殖深度亏损, 饲料企业以随采随用为主, 备货意愿低。预计国内豆宽幅运行, 紧盯美豆种植、天气、化肥、出口。</p> <p>豆二: 美豆播种进展顺利, 产区天气条件良好, 有助于作物初期生长, 引发多头获利平仓抛售。巴西大豆丰产预期强烈, 阿根廷大豆优良率好转, 全球供应宽松。国内 5 月巴西大豆到港量大, 二季度大豆到港预期充裕, 供应压力会逐步显现, 下游需求维持刚需, 预计豆二宽幅运行, 关注美伊冲突、大豆到港量及美豆产区天气。</p>
	棕油	宽幅运行	
	菜油	宽幅运行	
	豆粕	宽幅运行	
	菜粕	宽幅运行	
	豆二	宽幅运行	
	豆一	震荡偏多	

<p>农产品</p> <p>陈婉琦</p> <p>F03100983</p> <p>Z0021850</p>	<p>生猪</p>	<p>震荡</p>	<p>生猪: 行业进入深度亏损阶段, 倒逼养殖端被动出栏收缩, 市场预期产能去化后周期拐点将至。当前来看, 短期供应压力边际缓解, 但中期供需宽松格局尚未根本性改变, 后续需警惕反弹后冲高回落风险; 随着产能去化逐步累积, 预计下半年猪价将温和回升, 本轮周期反弹幅度有限, 盈利天花板低于过往周期。政策面: 为维护猪肉市场平稳运行并更好发挥中央储备的调节作用, 商务部已会同国家发展改革委、财政部启动了中央储备冻猪肉的收储工作。4月中旬, 农业农村部召开生猪产业座谈会, 提出调减产能, 减少二次育肥等要求以稳定市场预期。今年3月官方能繁母猪存栏量为3904万头, 距3650万头的正常保有量调控目标仍有一定的去化空间。预计整体供应仍偏宽松。上半年供应压力仍存。总体而言, 市场普遍预期供应仍充沛, 需求虽有缓慢恢复预期但力度有限, 猪价震荡修复过程仍将延续。</p>
--	-----------	-----------	--

<p>软商品</p> <p>陈婉琦 F03100983 Z0021850</p>	<p>铜</p>	<p>震荡</p>	<p>铜: 当前矿端供给紧缺格局持续深化, 头部铜矿复产不及预期: 自由港麦克莫兰宣布印尼格拉斯伯格铜矿全年产量从 11 亿磅下调至 8 亿磅, 下半年仅恢复 65% 产能, 全年减少约 10 万吨铜产量。铜精矿加工费持续下行: 铜精矿现货加工费 (TC) 报价进一步下滑, 处于历史极端低位, 反映铜精矿现货供应极度紧张, 矿冶矛盾持续加剧。湿法铜供给风险抬升: 中东局势导致海外硫磺供应紧张, 叠加国内计划 5 月暂停硫酸出口, 32% 出口量流向智利, 智利、刚果金湿法铜生产面临原料短缺风险。冶炼端收缩: 国内铜冶炼企业处于集中检修周期, 叠加铜精矿、废铜原料供应持续偏紧, 后续国内精铜产出预计逐步下滑。需求: 当前铜需求呈现结构性分化特征, 整体受高铜价抑制, 旺季效应逐步消退: 电网投资、新能源汽车等新兴领域用铜需求仍有韧性, 但传统领域需求走弱明显; 中长期来看, 新能源、电网、AI 数据中心等领域成为铜需求核心增量, 国家电网“十五五”计划投资 4 万亿元, 较“十四五”增加 1 万亿, 将持续拉动铜需求增长。宏观面: 通胀超预期导致美联储降息预期延后, 美元指数维持高位震荡, 对铜价形成一定压制。当前全球宏观环境下, 铜兼具商品属性和金融属性, 供给偏紧的商品属性支撑铜价中枢, 而高位美元和不确定的货币政策对铜价形成压制, 两者博弈下铜价维持高位震荡。</p>
<p>聚酯</p> <p>倪佳林 F03086824 Z0019845</p>	<p>PX</p>	<p>震荡</p>	<p>PX: 市场观望美伊能否达成维持停火并谈判结束冲突的协议, 油价震荡。短期 PX 供应偏紧, 下游对原料价格抗拒而按需采购, PX 库存去化幅度收窄, 地缘反复, PX 价格暂时震荡。</p>
	<p>PTA</p>	<p>震荡</p>	
	<p>MEG</p>	<p>偏强</p>	<p>PTA: 地缘反复, 原油价格高位波动, 但原料 PX 供应持续收紧, 短期难以恢复, PTA 负荷窄幅波动, 需求端聚酯负荷持续承压, PTA 库存消化还需要时间。短期原料短缺端限制 PTA 往下空间, 预计 PTA 价格暂时跟随原料端波动为主。</p>
	<p>PR</p>	<p>震荡</p>	
	<p>PF</p>	<p>震荡</p>	<p>MEG: 原料价格多变, 国产 MEG 负荷窄幅波动, 中东出口受地缘影响, 进口减量较大, 供应短缺已成定局, 港口显性库存开始去化, 后续或继续去库, 成本端变数较多, 矿难导致煤价上涨, 抬升煤制 MEG 成本价格, MEG 价格偏强震荡, 同时关注地缘后续进程。 PR: 美伊谈判前景乐观, 原油大幅下滑, 成本支撑坍塌,</p>

聚酯瓶片市场或继续下行。关注终端跟进及新装置投产情况。

PF:当前涤纶短纤自身减产计划较为集中，但需求表现持续不佳。预计本周涤纶短纤市场偏弱。

免责声明:

- 1.本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价, 交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关, 请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证, 不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。
- 2.市场具有不确定性, 过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且无需另行通告。
- 3.在法律范围内, 公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易, 或可能为其他公司交易提供服务。
- 4.本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。