

晨会纪要

2025 第（92）期

发布日期：2025-05-26

投资咨询业务资格

证监发【2014】217 号

中原期貨研究所
0371-58620081
0371-58620083



公司官方微信

商品指数每日市场跟踪

宏观指标		2025/5/26 08:00	2025/5/23 15:00	涨跌	涨跌幅/%
道琼斯工业指数		41603.07	41859.09	-256.020	-0.612
纳斯达克指数		18737.21	18925.73	-188.520	-0.996
标普500		5802.82	5842.01	-39.190	-0.671
恒生指数		23601.26	23544.31	56.950	0.242
SHIBOR隔夜		1.57	1.47	0.10	6.826
美元指数		99.07	99.12	-0.058	-0.058
美元兑人民币(CFETS)		7.19	7.19	0	0
外盘	主力合约	2025/5/25	2025/5/22	涨跌	涨跌幅/%
	COMEX黄金	3357.70	3,295.10	62.60	1.90
	COMEX白银	33.64	33.18	0.460	1.386
	LME铜	9614.00	9,519.50	94.50	0.993
	LME铝	2466.00	2,456.50	9.50	0.387
	LME锌	2712.50	2,704.50	8.0	0.296
	LME铅	1994.00	1,964.00	30.0	1.527
	LME锡	32665.00	32,430.00	235.0	0.725
	LME镍	15570.00	15,490.00	80.0	0.516
	ICE11号糖	17.31	17.38	-0.070	-0.403
	ICE2号棉花	66.06	65.67	0.390	0.594
	CBOT大豆	1060.75	1,067.75	-7.0	-0.656
	CBOT豆粕	296.10	298.50	-2.40	-0.804
	CBOT豆油	49.22	49.14	0.080	0.163
	CBOT玉米	459.00	462.75	-3.750	-0.810
金属	NYMEX原油	61.76	60.81	0.950	1.562
	ICE布油	65.21	64.03	1.180	1.843
	主力合约	2025/5/26 08:00	2025/5/23 15:00	涨跌	涨跌幅/%
	黄金	784.92	780.10	4.820	0.618
	白银	8291.00	8263.00	28.0	0.339
	铜	78390.00	77790.00	600.0	0.771
	锌	22280.00	22215.00	65.0	0.293
	铝	20175.00	20155.00	20.0	0.099
	锡	264420.00	264600.00	-180.0	-0.068
	铅	16850.00	16860.00	-10.0	-0.059
	镍	122560.00	122610.00	-50.0	-0.041
	铁矿石	717.00	718.00	-1.0	-0.139
	氧化铝	3,103.00	3,169.00	-66.0	-2.083
国内	螺纹钢	3035.00	3046.00	-11.0	-0.361
	不锈钢	12915.00	12875.00	40.0	0.311
	热轧卷板	3174.00	3189.00	-15.0	-0.470

化工	主力合约	2025/5/26 08:00	2025/5/23 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	焦煤	802.50	801.50	1.0	0.125
	焦炭	1380.50	1383.00	-2.50	-0.181
	天然橡胶	14340.00	14535.00	-195.0	-1.342
	20号胶	12655.00	12625.00	30.0	0.238
	塑料	7108.00	7085.00	23.0	0.325
	聚丙烯PP	6971.00	6948.00	23.0	0.331
	(PTA)	4788.00	4716.00	72.0	1.527
	沥青	3521.00	3516.00	5.0	0.142
	甲醇	2243.00	2222.00	21.0	0.945
	乙二醇	4417.00	4403.00	14.0	0.318
	苯乙烯	7317.00	7281.00	36.0	0.494
	玻璃	1022.00	1000.00	22.0	2.20
	原油	456.80	452.80	4.0	0.883
	燃油	2992.00	2995.00	-3.0	-0.10
	纯碱	1265.00	1253.00	12.0	0.958
	纸浆	5476.00	5464.00	12.0	0.220
	烧碱	2,461.00	2,457.00	4.0	0.163
	PX	6,764.00	6,652.00	112.0	1.684
	LPG	4064.00	4041.00	23.0	0.569
农产品	主力合约	2025/5/26 08:00	2025/5/23 15:00	涨跌	涨跌幅/%
国内	黄大豆1号	4169.00	4172.00	-3.0	-0.072
	黄大豆2号	3555.00	3571.00	-16.0	-0.448
	豆粕	2945.00	2952.00	-7.0	-0.237
	菜粕	2545.00	2556.00	-11.0	-0.430
	豆油	7738.00	7774.00	-36.0	-0.463
	菜籽油	9364.00	9391.00	-27.0	-0.288
	棕榈油	7978.00	8006.00	-28.0	-0.350
	白砂糖	5826.00	5833.00	-7.0	-0.120
	黄玉米	2330.00	2327.00	3.0	0.129
	玉米淀粉	2662.00	2663.00	-1.0	-0.038
	一号棉花	13400.00	13410.00	-10.0	-0.075
	棉纱	19620.00	19650.00	-30.0	-0.153

宏观要闻

- 1、国务院总理李强在印度尼西亚总统府同印尼总统普拉博沃举行会谈。李强指出，双方要加强市场联通和产业协作，提升贸易投资便利化水平，拓展金融、新能源、数字经济、人工智能、航空航天、海洋等领域合作。中方愿同印尼扩大人文交流，推进人员往来便利化，深化粮农、减贫、卫生等民生领域合作，更好造福两国人民。李强强调，中国愿与包括印尼在内的各国共享增量空间和发展机遇，将坚定不移扩大开放，为外国企业来华投资兴业营造更好环境。
- 2、工业和信息化部副部长熊继军在乌拉圭蒙得维的亚会见乌拉圭工业、能源和矿业部副部长比利亚尔，双方就深化工业和信息化领域合作交换意见。中方愿同乌方加强产业发展战略对接，进一步深化工业绿色转型、信息通信、新能源汽车、清洁能源、人工智能等领域合作，共同推动中乌全面战略伙伴关系深入发展。
- 3、美国总统特朗普最新表示，欧盟请求延长贸易谈判的窗口期，他已同意将截止日期延长至 7 月 9 日。
- 4、在 6 月 1 日的欧佩克+八国部长级会议之前，欧佩克+将于本周三召开欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议，据报道，代表们将讨论连续第三次提高产量的前景。
- 5、中国央行行长潘功胜与印尼央行行长佩里·瓦吉约签署了《中国人民银行和印度尼西亚银行关于建立促进双边交易本币结算合作框架的谅解备忘录》。本次谅解备忘录将双方本币结算合作范围从经常账户和直接投资扩展至包括资本和金融账户的全部交易，在两国法律法规允许的范围内促进支付联结，进一步推动本币在双边交易和投资中的使用，促进两国货币金融市场合作。
- 6、据证券时报，全球长债收益率继续飙升。上周（5 月 19 日～23 日），美债和日债接连出现问题，20 年期日债和美债拍卖同时遇冷，让美国和日本的长债收益率持续刷新高点。
- 7、英国牛津经济研究院下属的旅游经济学公司发布数据显示，受美国政府关税政策等因素影响，2025 年美国国际入境旅客数量将下降 8.7%，其中来自加拿大、墨西哥及西欧国家的国际旅客数量降幅较大。
- 8、据韩联社，中国商务部本月批准向多数韩企出口稀土产品。由此，韩国对稀土供应链不畅的担忧暂且被消除。
- 9、公开数据显示，今年全国主要一、二线城市办公楼市场将迎来约 640 万平米的新增供应集中放量，同比增长近七成，这也带来了重点城市商办市场租金下行、空置率持续走高的情况。

主要品种晨会观点

1) 农产品	
花生	受农忙等因素影响，花生现货上货维持低量，但由于需求一般，价格从涨转稳。需求方面，贸易商追涨采购意愿不强，油厂收购持续，未来需关注油厂停收节奏及上货节奏变化，整体看，不建议追高做多。
油脂	5月23日，豆油成交 21300 吨，棕榈油成交 350 吨，总成交 21650 吨，环比上一交易日减少 19550 吨，跌幅 47%。信息方面，ITS 预计马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1,061,589 吨，较上月同期增加 11.6%。Mysteel 农产品对全国动态全样本油厂调查情况显示，第 21 周（5 月 17 日至 5 月 23 日）油厂大豆实际压榨量 220.93 万吨，开机率为 62.1%，较预估低 3.34 万吨。美豆天气炒作预计缓解，油脂市场或将继续弱势调整为主。
白糖	5月23日白糖期货主力合约收于 5833 元/吨，下跌 0.63%，日内呈现窄幅震荡下行态势。从基本面看，供应端巴西新榨季开局良好，甘蔗收割进度强劲，原糖价格承压回落至区间下沿；需求端国内消费淡季不淡，去库节奏快于往年，但进口利润窗口打开将带来后续到港压力。现货市场广西报价 6120-6200 元/吨小幅上调，显示短期消费支撑。当前价格已跌破前期震荡区间下沿，建议观望为主，关注 5800 元关键支撑位表现，若有效下破可轻仓试空。需警惕巴西增产预期持续压制及国内旺季备货需求不及预期的风险，上方压力位参考 5900 元整数关口。实际走势已突破原预测区间，需重新评估供需平衡表。
玉米	5月23日玉米主力合约收盘 2327 元/吨，微涨 0.09%，日内呈现窄幅震荡走势（2322-2334 元/吨），持仓量减少 1.36 万手显示资金观望情绪。当前市场呈现供需双弱格局：供应端北港库存虽周比下降，但新麦上市形成替代压力，华北及长江流域饲料企业已开始增加小麦用量；需求端深加工利润收缩导致开机率下滑，玉米工业需求同步减弱。技术面看，期价在跌破长期均线支撑后多空博弈加剧，短期或维持 2300-2350 元/吨区间震荡，建议观望为主，重点关注 2350 元压力位突破情况。风险点在于小麦替代量超预期及深加工开机率持续下滑可能引发的破位下行。
生猪	昨日，全国生猪价继续下跌，基准地河南报价 14.40 元/公斤。近期生猪市场养

	殖端挺价情绪转弱，出栏节奏加快。屠企压价，消费端需求复苏疲软，对猪价支撑不足。市场呈供强需弱格局，期货主力 09 在 13500 附近震荡寻底，等待方向选择。
鸡蛋	今日，全国鸡蛋现货稳中偏强，基准地河北粉蛋报价 2.65 元/斤左右。经过本轮的下跌，产区现货进一步逼近饲料成本，中小码蛋等价，下游市场加大对中码蛋的需求采购，端午节最后一周低价吸引终端备货，阶段现货企稳走强，但是中长期看，现货仍未到反弹时刻，淘汰鸡鸡龄高位运行，产能继续释放，能效未能减少，天气影响仍在。短期有企稳迹象，周期性和季节性共振引发中期产能压力继续释放，盘面压力仍在。
2) 能源化工	
烧碱	现货方面，5 月 23 日，山东地区 32%碱主流价报 850 元/吨（+0）；郑商所仓库仓单 10（+0）。受主力下游采购价格上调带动后，周五实际送货量延续增长态势，主力下游采购积极性有所回升；与此同时，非铝下游行业刚启动补库进程，且出口成交价格有所上浮。供需博弈下，短期内液碱价格预计暂时坚挺为主。综合来看，液碱市场基本面变化不大，烧碱 2509 合约延续低位运行。
尿素	国内尿素市场价格持稳运行，主流区域出厂报价为 1800-1840 元/吨左右。当前尿素行业日产维持 20.46 万吨的同比高位水平，供应整体较为充足，上游尿素企业库存及港口库存环比均增加。需求端，夏季肥逐步进入收尾阶段，复合肥企业开工环比下降，以促进补货订单发运为主，成品库存持续去化，需关注天气对农需用肥影响。短期来看，下游农需跟进较为缓慢，叠加商品氛围整体偏弱，尿素期价日内呈现偏弱运行，UR2509 合约关注 1800-1930 元/吨运行区间。
3) 工业金属	
铜铝	现货方面，5 月 23 日，上海有色 1#电解铜均价报 78035 元/吨（-50），升贴水报 165 元/吨（+30）；上海有色 A00 铝均价报 20370 元/吨（+10），升贴水报 80 元/吨（+0）。铜方面，截至 5 月 22 日，全国主流地区铜库存 13.99 万吨，较上周四增加 0.79 万吨，连续两周周度累库。铝方面，截至 5 月 22 日，国内主流消费地电解铝锭库存 55.7 万吨，环比上周四下降 2.4 万吨。整体来看，美债问题引发市场持续担忧，铜铝上方压力较强，价格延续整理。

氧化铝	<p>现货方面，5月23日，上海有色氧化铝均价报 3188 元/吨（+59）；上期所仓库仓单 156999（-6601）。上周北方地区出现部分企业检修，南方地区部分氧化铝厂完成检修，总运行产能环比增加 109 万吨。几内亚矿端消息被逐步市场消化，关注后续进展。整体来看，受检修减产集中的影响，氧化铝现货货源预计维持偏紧状态，几内亚矿端再出供应干扰，氧化铝 2509 合约延续低位反弹，关注上方 3200-3300 元/吨压力区间。</p>
螺纹钢 热卷	<p>螺纹钢周五夜盘跌 20 收报 3035，热卷周五夜盘跌 29 收报 3174。特朗普关税威胁下市场避险情绪再度回升，黑色系整体表现趋弱。周六普方坯下调 10 至 2930 元/吨。螺纹钢产增需减，社库下降，厂库微增；热卷产需双降，表需降幅大于产量降幅，总库存降幅趋缓。关注梅雨季临近，供需结构进一步走弱压力。目前铁水继续下降，原料端支撑有所转弱，短时国内处于政策真空期，市场观望情绪较浓，钢价震荡趋弱运行。螺纹钢暂时关注 3000 附近支撑，热卷关注 3100-3150 附近支撑。</p>
铁合金	<p>上周合金基本面消息清淡，硅铁供减需增，锰硅供需双增。周初价格低位震荡止跌，后半周受南非矿产政策和港口罢工等消息扰动，锰硅一度涨至 6000 上方。但反观现货市场情绪仍显低迷，盘面周五再次增仓回落，合金上方压力不小。一方面，钢厂 5 月合金库存下降，钢招定价较询盘有所上调；南非锰矿进口占比超 50%，合金产业亏损持续，短期下行空间有限。但另一方面，现货供强需弱格局延续，中期偏弱逻辑不改，高位不宜追涨；短期消息扰动仍未结束，产业套保需择机而动。</p>
焦煤	<p>Mysteel 统计 523 家炼焦煤矿山样本核定产能利用率为 86.3%，环比减 3.0%。原煤日产 193.6 万吨，环比减 7.0 万吨。精煤日产 78.6 万吨，环比减 3.1 万吨，精煤库存 447.5 万吨，环比增 37.1 万吨。近期煤矿减产主要来源山西安徽主流大矿检修，线上竞拍成交率依旧偏低，且成交价以下跌为主。焦炭首轮提降落地后，焦企仍有微利，钢厂采购谨慎，存在二轮提降预期。同时铁水日产继续回落也令原料端支撑减弱。预计双焦继续承压，延续震荡趋弱走势。</p>
碳酸锂	<p>5月23日碳酸锂期货主力合约收于 60960 元/吨，下跌 1.65%，日内呈现震荡下行态势，最低触及 60840 元/吨。现货市场电池级碳酸锂价格持稳于 63050 元/吨，但氢氧化锂价格小幅下跌，显示下游需求分化。基本面看，供应端压力显著，周度产量</p>

虽环比减少 537 吨至 16093 吨，但锂矿价格持续松动，澳洲精矿报价下调削弱成本支撑；需求端 5 月三元及磷酸铁锂对碳酸锂消耗量预计小幅增加，但整体库存仍处高位，周度库存仅微降 141 吨至 131779 吨。当前市场核心矛盾仍在于供应过剩格局未改，津巴布韦锂矿出口征税政策可能延后的消息进一步削弱原料端支撑。策略上建议反弹至 62000 元压力位附近逢高沽空，下方关注 60000 元整数关口支撑，若跌破可能加速下行。需警惕高持仓背景下资金扰动风险，以及上游实质性减产对情绪的短期提振。（注：实际走势已跌破前日 62140 元的关键支撑，弱势特征进一步强化）

4) 期权金融

股指

短期调整不改震荡上行格局 关注结构性机会

5 月 23 日，A 股三大指数午后探底，沪深两市成交额超 1.1 万亿。盘面上，医药产业链上涨，黄金股异动拉升，港口、游戏股调整。截止收盘沪指跌 0.94%，深成指跌 0.85%，创业板指跌 1.18%。

周五，欧美股市集体收跌，德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数跌超 1.5%，纳指跌 1%，标普 500 指数录得四连跌。美国计划对欧盟输美商品加征 50%关税；同时，对不在美国生产的手机制造商征收 25%的关税。美国钢铁逆势大涨超 21%，有报道称特朗普批准日本制铁收购美国钢铁公司。

近日金融监管总局表示，保险资金长期投资改革试点的首批试点规模是 500 亿元，第二批试点是 1120 亿元，最近还要做第三批 600 亿元的批复，规模合计是 2220 亿元。保险资金体量巨大，长期投资或成为 A 股的压舱石。在目前低利率的环境下，高股息的红利资产投资价值凸显，或成为险资的主投方向。

目前去美元化的周期开启，中美关税降级非但未改变、反而强化了美国政府公信力下降、美元走弱的叙事。目前从各个维度观察，人民币汇率竞争力较强。未来一段时间内人民币汇率有较大的升值动力，这或将带动人民币资产的走强，将有利于香港金融市场的发展。

A 股市场近日微盘股出现大幅波动，北证 50 在创指数新高后出现闪崩。我们此前在市场火热的时候提示了风险，其调整的原因主要是交易拥挤度较高，估值处在

	<p>历史极值。目前来看，资金的低利率、重组政策的催化以及国家队呵护市场等因素造就了炒作小盘股的环境。未来这个风格可能还会反复表现，但其背后的风险仍是巨大的，除了脱离基本面的估值因素外，未来 IPO 的放开也会带来一定股价冲击。</p> <p>操作上，当前 A 股市场已回到 4 月 2 日之前的水平，市场或对二季度经济预期上调，有望带动风险偏好进一步修复。后续或以结构性行情为主，市场焦点或将回归基本面。鉴于外部不确定性尚存，结构上哑铃策略有望阶段性占优，红利和科技板块带动指数或将轮动表现。当然 6 月合约出现突破前期平台为低概率下可以参与卖出跨式期权。</p>
期权	<p>5 月 23 日 A 股三大指数集体回调，截止收盘 4200 只个股下跌，成交额近 1.18 万亿。行业板块涨少跌多，贵金属、化学制药、医疗服务板块涨幅居前，航运港口、游戏、贸易行业、互联网服务、多元金融板块跌幅居前。上周 A 股先扬后抑。沪深 300 指数日三彩 K 线指标维持红色；周线收阴，周三彩 K 线指标维持灰色。IF 期货当月合约期贴水标的期现基差扩大，次月合约贴水当月合约基差缩小。IO 期权成交量放大，持仓量回升，期权成交量 PCR 先升后降，期权持仓量 PCR 上升，隐含波动率先升后降，标的指数跌破看跌期权最大持仓量行权价。中证 1000 指数日三彩 K 线指标转为灰色；周线二连阴，周三彩 K 线指标维持绿色。IM 期货当月合约贴水标的期现基差先扩后缩，次月合约贴水当月合约基差扩大。期权 MO 成交量放大，持仓量回升，期权成交量 PCR 上升，期权持仓量 PCR 先升后降，隐含波动率上升，看跌期权最大持仓量行权价格上移。期权 HO 成交量放大，持仓量回升，期权成交量 PCR 上升，期权持仓量 PCR 上升，隐含波动率上升，看涨、看跌期权最大持仓量行权价格区间缩小。5 月 28 日（周三）是上交所、深交所 ETF 期权 5 月合约最后交易日。趋势投资者以防守为主。波动率投资者降波后买入宽跨式做多波动率。</p>

1) 农产品			2) 工业品		
姓名	从业资格证号	投资咨询证号	姓名	从业资格证号	投资咨询证号
李娜	F3060165	Z0016368	刘培洋	F0290318	Z0011155
刘四奎	F3033884	Z0011291	彭博涵	F3076814	Z0016415
			林娜	F03099603	Z0020978
3) 金融期权					
姓名	从业资格证号	投资咨询证号			
丁文	F3066473	Z0014838			
李卫红	F0231193	Z0017182			

免责条款

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 10 号中原广发金融大厦四楼

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安市高新区科技一路万象汇 3 号楼 23 层 2305 室

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远见大厦 2 号楼 1013 室