

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

2025 年 5 月 26 日

联系人：王竣冬  
期货从业资格：F3024685  
交易咨询从业证书号：Z0013759  
研究咨询电话：  
0531-81678626  
客服电话：  
400-618-6767  
公司网址：  
www.ztqh.com

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



2025/5/26

基于基本面研判

趋势空头	震荡偏空	震荡	震荡偏多	趋势多头
	多晶硅	尿素	铝	
	工业硅	碳酸锂	氧化铝	
	沥青	原油	燃油	
	中证500股指期货	玻璃	烧碱	
	中证1000指数期货	原木	五债	
	鸡蛋	纸浆	三十债	
	锰硅	上证50股指期货	二债	
	焦炭	纯碱	十债	
	焦煤	沪深300股指期货		
	生猪	对二甲苯		
	红枣	PTA		
	橡胶	短纤		
		棉花		
		棉纱		
		铁矿石		
		白糖		
		热轧卷板		
		螺纹钢		
		硅铁		
		集运欧线		
		苹果		

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
2. 详情请查看下文或扫描二维码查看中泰期货股份有限公司公众号宏观视点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

偏空	震荡	偏多
鸡蛋	沪银	沪金
锰硅	玉米	玻璃
甲醇	玉米淀粉	白糖
PVC	菜粕	豆一
棕榈油	沪铅	焦煤
沪锌	菜油	豆二
沪铜	豆油	焦炭
	豆粕	
	塑料	
	聚丙烯	
	螺纹钢	
	沪铝	
	热轧卷板	
	沥青	
	PTA	
	郑棉	
	沪锡	
	橡胶	
	铁矿石	

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量化等技术指标因素。

<b>宏观资讯</b>
<p>1. 国家网信办会同金融管理部门依法处置一批散布资本市场不实信息、开展非法荐股、炒作虚拟货币交易等的账号、网站。部分典型案例如下：“爱股票 App”等账号发布资本市场不实信息；“侃哥说财经”等账号开展非法荐股；“火哥聊加密”等账号、网站宣传炒作虚拟货币交易；“小北呦”等账号散布金融领域黑灰产信息。</p> <p>2. 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，审议通过《制造业绿色低碳发展行动方案（2025—2027 年）》，研究进一步健全横向生态保护补偿机制有关举措，讨论《中华人民共和国食品安全法（修正草案）》。</p> <p>3. 美国总统特朗普威胁称，将自 6 月 1 日起对进口自欧盟的商品征收 50%关税，因为欧盟在贸易方面“很难打交道”。特朗普表示，他目前无意寻求与欧盟达成协议，如果欧盟想在美国建厂，他可以考虑推迟。特朗普还针对三星电子、苹果等所有手机制造商发出警告，称其不在美国制造的产品将被征收 25%的关税。</p> <p>4. 美国财长贝森特称，大多数美国的贸易伙伴都在“非常真诚地进行谈判”，但欧盟是“例外”。特朗普 50%关税威胁是希望能促使欧盟加快行动。贝森特预计 90 天关税暂缓期结束前，美国将与其他国家陆续达成协议，其中与印度的谈判已经进入深水区。</p> <p>5. 伴随着银行存款利率调降，大部分银行的大额存单利率也开启下降通道。某民营银行财富团队人员表示，5 月 27 日，部分存款产品将降息，20 万元起存、2 年期的大额存单利率大概率将下调 30 个基点，从 2.4%下调至 2.1%；3 年期定期存款（新客户专享）利率大概率将下调 40 个基点，从 2.6%下调至 2.2%。</p> <p>6. 今年上半年，已有多个省份提出要严加管理专项债资金使用的管理，要求发行新增专项债项目要有公开的招标公告、中标通知书、施工合同以及国有土地使用证等。财政部监管局也将其作为管理重点。</p> <p>7. 根据德国经济事务研究所的计算，美国总统特朗普威胁关于对欧盟实施征收 50%的关税，那么在特朗普第二个总统任期于 2028 年底结束之前，德国将损失约 2000 亿欧元。</p> <p>8. 上海航运交易所发布的中国出口集装箱运输市场周度报告显示，本周，中国出口集装箱运输市场继续呈现向好局面，多数远洋航线市场运价保持涨势，带动综合指数上行。据国家统计局数据显示，4 月份规模以上工业增加值同比增长 6.1%，显示出中国经济具备较强的韧性，继续保持平稳增长。</p> <p>9. 荷兰外相称访华期间中方提出放宽半导体出口管制问题，外交部对此回应称，中国和荷兰在半导体领域互补性强，双方将通过现有的渠道保持密切沟通，中方愿同包括荷兰在内的国际社会一道，共同维护全球半导体供应链的稳定。</p> <p>10. 2025 年 FOMC 票委、芝加哥联储主席古尔斯比称，尽管短期内降息的门槛“略高”，但在未来 10 到 16 个月内降息仍然是可能的。对于特朗普针对欧盟和苹果公司最新的关税威胁，古尔斯比表示，如此高的关税“对供应链来说将非常可怕”。</p>
<b>股指期货</b>
<p>策略：考虑阶段性止盈操作或者防守，中小盘指数可考虑逢高做空</p> <p>小盘拥挤度较高，市场不稳定出现市场连续第二天大幅下跌，拖累中小盘指数小幅回落。从 4 月数据看，前期政策对于国内经济周期性下行支撑乏力表现出现，工业较预期更强较大程度上受到了外贸超预期影响。往前看，中小盘指数拥挤度偏高，市场对于贸易冲突交易情绪阶段性回落，市场短期可能进行休整，等待新的逻辑进入驱动流动性。</p>
<b>国债期货</b>
<p>策略：关注股债跷跷板逻辑以及曲线陡峭走势</p>

周五央行 MLF 大额投放但上午盘情绪仍然不高，午盘 50 年债券发行发飞 8bp，让债市情绪明显回落，这一点倒是跟海外市场近期债券一级较弱相似，不过午后股指持续跳水推动债券情绪明显好转。目前可以看到的是债券供给的压力对于资金面有显著的影响的，一是价格持续位于政策利率上方，另一个是资金价格不稳定。这一点对于债券压制的持续性较强。4 月份宏观经济数据发布，国内需求社零、投资偏弱，工业生产较预期强，主要指标较前期回落，70 城房价环比回落，二手房比较明显。从 4 月数据看，前期政策对于国内经济周期性下行支撑乏力表现出现，工业较预期更强较大程度上受到了外贸超预期影响。不过当前债市矛盾可能主要是债券发行。

#### 集运欧线

未来预期：前期市场交易动能已释放，现聚焦欧线运价宣涨兑现。08 合约因前期关税情绪及影响传导时滞，在旺季合约里向上弹性更大，但因处高位且暂无新利多驱动，短期跟随即期走势盘整。中长期看，需关注美线运力短缺是否引发跨航线运力再平衡及对欧线运力虹吸效应，还有 7 月旺季运力趋紧、需求回暖能否推高欧线运价，不过美线货量大幅反弹及运力缺口存在不确定性，多空分歧易加大波动风险。

波动原因：近月合约随现货运价转向交割逻辑，船司若挺价落地将推动估值上修；旺季合约前期随近月回落，现货旺季运价高度待验证。

#### 棉花

逻辑与观点：中美关税摩擦有所缓解，短期刺激下游需求预期增强利于原料采购提振棉价反弹，预期压力仍存。

上一交易日波动原因：上周五 ICE 美棉震荡收阳，受原油反弹提振，另外美国新年度棉花减产导致供给收缩的预期影响。国内棉市相对偏强震荡，周五晚间郑棉 09 合约围绕 60 日均线震荡，因下游开工回升，对棉花原料需求提振。

未来看法：主要关注宏观形势变动、供需形势变化。短期来看市场已将重心转移至短期供需刺激上，但中美贸易关税局势、美国对欧盟新一轮关税威胁仍存不确定性，需求忧虑仍在。USDA 周度出口报告显示截至 5 月 15 日，美国当前年度棉花出口销售净增 14.14 万包，较之前一周增加 16%，较前四周均值增加 41%，对中国销售增加 1.33 万包，当周出口装船 25.15 万包，较之前一周减少 24%。巴西 Secex 数据 5 月前三周出口 棉花 101623.82 吨棉花，日均较去年 5 月全月日均减少 15.44%。从供给上来看，USDA 种植进度偏慢，预期产量下降对远期有利。Conab 预计巴西 2024/25 年度棉花产量预估 390.48 万吨，同比增加 5.5%，因种植面积增加，但单产预期下降限制产量增幅。整体上棉市技术性压力还在，棉价低位反弹运行，上方仍承压于 60 日均线以下。

国内棉花现货震荡反弹运行，随着下游企业开机率回升对棉花采购需求增加，但纺织利润亏损较大，生产动力不足仍制约棉价反弹空间，后续关注中美贸易形势发展对下游纺织品出口需求的影响，继续关注开工回升后对原料的需求和原料棉花库存消化情况。目前国内棉花商业库存进入去库存阶段，进口供给冲击有限，中短期中美贸易摩擦缓解，有利于 90 天内的出口外需需求提振，刺激下游库存的快速消化并对原料采购的补充。技术上郑棉反弹站在 60 日均线附近多空争夺，整体走势转偏强运行。

#### 白糖

逻辑与观点：阶段性供给充裕，产需缺口弥补仍存不确定性，糖价走势震荡。

上一交易日波动原因：上周五 ICE 原糖继续承压下跌，07 合约报收 17.31 美分/磅，受累于供应前景增加打压。国内郑糖跟随原糖波动运行，阶段性供给仍旧充裕，但库存偏低又支撑糖价。

未来看法：供需面看，预期供给增加压力制约糖价 USDA 预计 2025/26 年度全球食糖产量将增加 860 万吨至 1.893 万吨，预计全球食糖出口将下降。Green Pool 预计 2025/26 榨季年度全球供给将过剩 115 万吨，本榨季预计缺口 700 万吨。

Datagro 预计 2025/26 年度全球过剩 153 万吨，巴西中南部糖产量将达到 4204 万吨；巴西的 2025/26 榨季生产，巴西 Conab 报告预计中南部糖产量预计增加 3.7% 至 4180 万吨。北半球印度 2025/26 年度糖产量将回升，USDA 预计回升 26%，

StoneX 预计印度产量同比回升 620 万吨至 3230 万吨，2024/25 年度 预计产量为 2610 万吨。USDA 预计泰国 2025/26 新榨季产量回升至 1030 万吨。贸易方面，航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此一周为 86 艘。港口等待装运的食糖数量为 314.74 万吨（高级原糖数量为 295.39 万吨），此一周为 351.95 万吨，环比减少 37.21 万吨，降幅 10.57%，说明需求放缓。整体国际糖市预期供给过剩压力压制远期糖价。

国内阶段性供给还偏宽松，但库存整体较历史同期偏低支撑糖价，因有可能令预期供给偏紧，关键需要进口糖补充，4 月我国进口糖 13 万吨，同比环比均提升，不利于糖价，后续继续关注进口供给补充情况。国产糖方面，2024/25 榨季国产糖产量最终预计超过中国农业农村部 5 月供需报告预计的 1115 万吨，2025/26 榨季产量预估 1120 万吨。整体关注进口利润变化，进口补充还未得到实现前，内糖走势抗跌区间震荡运行。

#### 鸡蛋

观点：端午前消费好转，现货或止跌回升，6 月蛋价压力预计仍较大，市场关注持续低价对产能的影响。当前现货价格已跌至饲料成本线下方，低位追空风险增加。因此操作上建议空单逐步止盈观望，激进者可反弹后波段做空鸡蛋 07 合约。

上日行情波动原因：鸡蛋期货主力 07 合约面临养殖亏损去产能和存冷库蛋增多的逻辑支撑，以及现货偏弱的现实压力，上周五冲高回落。

未来看法：近期蛋价已跌破饲料成本线，周末蛋价止跌小幅上涨，截止 5 月 25 日粉蛋均价 2.67 元/斤，红蛋均价 2.65 元/斤，养殖亏损幅度扩大。一方面，鸡蛋供应压力较大，另一方面南方持续多雨天气，鸡蛋质量问题多发，也是蛋价下跌的重要原因。随着蛋价跌破饲料成本线，老鸡淘汰加速，老鸡价格快速下跌，产业投机需求增加，存冷库增多，低价鸡蛋走货有所加快，预计端午前蛋价继续下跌空间不大，不排除反弹的可能。市场关注现货低价持续时间以及老鸡淘汰节奏，持续当前低价可能加速产能去化。

不过蛋鸡产能较大，产能去化非一蹴而就，老鸡加速淘汰的同时也有新鸡和换羽鸡陆续开产。另外 6 月梅雨带北移，鸡蛋质量问题短期难以有效解决，鸡蛋消费没有节日提振，鸡蛋供需矛盾短时间难以逆转，因此蛋价 6 月预计压力仍较大。

#### 苹果

观点：轻仓正套为主。

行情波动原因：当前西部产区苹果处于幼果期，东部产区、西部产区坐果情况各方观点不一致。

未来看法：临近端午节，时令水果种类逐步增多。产区苹果因库存量少，且性价比



<p>因素影响，走货速度稍有减慢。目前，产区苹果库存处于近6年低位，销区市场走货情况稳定，预计端午节前苹果的走货及价格将保持稳定。5月下旬，各产区苹果进入幼果套袋期，西部部分产区坐果情况因大风、高温天气影响或出现偏差，导致行业分歧较大，当前情况对调研人员而言迷惑性较强，待苹果套袋后情况或将更加明晰，因此需动态关注产区坐果情况。</p>
<p><b>红枣</b></p>
<p>观点：空单可继续持有，关注下游需求及产区异常变化。</p>
<p>行情波动原因：端午备货尾声，市场成交下降，期价偏弱运行。</p>
<p>未来看法：新疆产区部分枣树已经开花，目前长势良好，枣农积极管理，近几天有高温与沙尘天气，需注意产区变化。河北市场到货持续，但到货量有所减少，成品占比增加，端午备货基本结束，市场交易氛围减弱，短期红枣将再度进入消费淡季。并且随着新疆货源不断向内地转移，市场供应充足，供强需弱的格局延续，期价或底部区间震荡，重点关注新季生长情况。</p>
<p><b>生猪</b></p>
<p>观点：现货价格偏弱运行，周末限制二育政策进一步发酵，利空短期价格，近月合约偏空操作。</p>
<p>行情波动原因：活体库存开始去化，养殖端出栏积极性增加，现货市场情绪转弱，毛猪均价下滑。</p>
<p>未来看法：活体库存开始由“累库”转向“去库”过程。本周养殖端出栏积极性增加，尤其是头部企业增量出栏迹象明显，但本周生猪出栏均重整体仍处于高位，也没有观察到屠宰量大幅放量迹象，反映出活体库存去化相对缓慢，对短期现货价格形成压制。另外，从新生仔猪数据看，2024年10月份至2025年3月份新生仔猪数量比上年同期增长7%，按6个月育肥周期计算，4-9月份生猪出栏量将明显增多，理论供应压力也处于边际增加趋势。</p>
<p>整体看，供应端面临“理论供应压力增加”叠加“活体库存偏高”的双利空状态，需求端也有季节性走弱预期，预计现货价格偏弱调整概率较高。后续重点关注二育入场持续性和头部企业出栏量变动。</p>
<p><b>原油</b></p>
<p>行情波动原因：OPEC+再提7月加速增产，且EIA库存偏空，市场重回弱基本面交易。原油市场长期交易逻辑看，供给端，OPEC+加速恢复220万桶/日产量，对于增产主要产油国似乎已经达成共识。需求端，全球贸易战缓和，阶段性带动需求预期回暖，但长期看，全球经济转弱或已成定局。美伊和谈遇阻，谈成概率较小，以色列表态一度激发市场对伊朗原油供给的担忧，但市场反应较为温和。伊朗目前出口量约为150万桶/日，关注后续事态发展以及出口量是否会受到实质性影响。原油价格长期处于下行趋势当中，短期若美对伊再度增加制裁可能引发油价反弹，但价格上涨驱动不足，预计整体保持偏弱运行。</p>
<p>美伊核问题谈判未能达成协议，国际油价上涨，但OPEC+7月维持较大增产力度的预期抑制了涨幅。NYMEX原油期货07合约61.53涨0.33美元/桶，环比+0.54%；</p>

ICE 布油期货 07 合约 64.78 涨 0.34 美元/桶，环比+0.53%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 7.8 至 454.7 元/桶，夜盘涨 2.1 至 456.8 元/桶。
<b>燃料油</b>
原油上訪压力仍为 65-68 美元区域，燃料油方面中东发电需求旺季叠加关税影响下的船运弱势互相影响，低硫燃料油受成品油裂解利润支撑，但船运弱势仍是持续影响需求，燃料油整体仍无主线矛盾，燃料油单边价格将跟随油价波动，。
布伦特再度反弹至 65 美元区域，周末突发消息为胡塞武装袭击以色列机场，油价反应平淡，本周 opec 将决定 7 月产量计划，另外还有美国与欧盟的关税谈判等消息，油价仍无主要矛盾。燃料油跟随原油波动，伊朗成为供应的风险项，低硫当前无重大事件，再度跟随油。
<b>烧碱</b>
市场对于未来烧碱需求预期偏向于悲观，但山东地区 32%碱现货、50%碱现货均出现不同程度上涨，现货短期偏强的现实没有改变，但持续上涨动力可能不强。当前期货 SH2509 价格贴水氧化铝企业液碱采购价格，尽显悲观氛围。但在现货没有下跌之前，预计期货价格下行空间不大。后期若有氧化铝企业复产情况出现，需求有望环比走强。空头主动增仓打压期货价格，交易悲观预期。但在现货价格未有大幅走弱之前预计难以持续，可考虑陆续介入多单。
现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格稳定，50%离子膜碱最低出厂价格稳定。山东氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2500 元/吨，液碱收货量维持在 1 万吨附近。近期氧化铝企业液碱收货价格持续上涨，接货情绪积极，非铝下游按需采购。液氯价格下跌 50 元/吨。周末期间，山东 32%液碱部分工厂价格略有上涨，液氯价格略有下滑。
<b>纯碱玻璃</b>
观点：纯碱处于检修进行时，但本周预期检修损失量减少，供给压力增加，现货价格虽然坚挺，但对盘面难有提振，盘面仍偏弱运行。玻璃需求未见明显改善，盘面反弹乏力，基本面无利好驱动，短期价格预计维持震荡或震荡偏弱运行，关注后续玻璃放水冷修节奏。
纯碱波动原因：上周纯碱盘面弱势下行，近期连云港碱业投产，业内情绪相对谨慎，虽然整体开工率仍处于低位，但检修未有超预期表现，中长期过剩格局不改。未来看法：供给端，上周碱厂仍有部分装置检修，供应延续低位，但本周纯碱检修企业较少，但有装置存恢复预期，整体供应呈现小幅增加趋势。下游需求表现平稳，基本延续随用随采，低价成交为主。重质碱下游浮法玻璃日产量近期小幅增加，本周有产线存点火预期，光伏玻璃日产量持稳，短期变动不大，需警惕抢装潮结束后供需过剩的风险。短期检修导致现货价格坚挺，但中长期高供给、高库存仍压制价格，且玻璃冷修预期增加，成本支撑走弱，价格仍偏弱运行。
玻璃波动原因：玻璃盘面震荡运行，盘面价格再创年内新低，主要是现货价格持续走弱，房地产数据表现一般，市场预期悲观，玻璃厂倾向于降价出货。
未来看法：近期供给端稳中有增，前期点火产线陆续出玻璃，本周仍有产线存点火计划，个别地区供给压力增加，短期无大规模放水冷修迹象。需求端没有看到明显改善，市场对后市心态比较悲观，下游采购维持刚需为主。目前来看企业库存仍有一定压力，市场多地成交重心下行，原片企业操作仍围绕出货为主。玻璃基本面暂无明显利好驱动，盘面继续走弱，短期盘面整数关口有一定支撑。
<b>沥青</b>

<p>原油重回压力区域波动，期货基差收敛后后期预估跟随油价回落向 3400 靠拢，上方压力仍是油价压力区域。</p>
<p>布伦特再度反弹至 65 美元区域，周末突发消息为胡塞武装袭击以色列机场，油价反应平淡，本周 opec 将决定 7 月产量计划，另外还有美国与欧盟的关税谈判等消息，油价仍无主要矛盾。周末山东沥青价格小幅上涨，华东基本稳定，华东逐步进入梅雨季，国内炼厂其他产品价格基本稳定，炼厂日产小幅提升，产量低于预期。</p>
<p><b>聚酯产业链</b></p>
<p>观点：短期建议震荡思路对待，中期等待做空机会或者考虑 PX、PTA9-1 反套。</p>
<p>波动原因：近期原油回调、PX 及 PTA 检修装置重启的预期以及下游短纤由于利润持续不佳可能减产的担忧等共同导致聚酯各品种价格震荡回落，但由于 PX 及 PTA 实际供给仍处在低位，价格并未连续大幅走低。</p> <p>未来看法：原油持续震荡，短期由于伊朗核问题谈判的不确定性使得价格难持续回落，并未对聚酯产业链品种产生太大的利空影响，同时，市场目前比较关注 7 月初 OPEC+会议是否会继续大幅增产，这也压制原油价格短期上涨空间。聚酯产业链自身依然是 PX、PTA 低供给以及聚酯高开工的格局，当前产业链依然相对健康，这就使得价格能维持在相对比较高的价位，也支撑了 PX、PTA 等品种 9-1 价差走扩。后面需要重点关注上游 PX、PTA 现货供给何时提升，而基差的变化可以在一定程度上反应现货供需的变化，若基差持续走强，说明现货仍在保持强势，反之则说明现货供需转向宽松。</p>
<p><b>纸浆</b></p>
<p>盘面逻辑及建议：注意宏观情绪影响。需求维持刚性及高库存仍未得到改善，基本面短期偏震荡，后续重点关注原料及成品库存节奏。</p>
<p>行情波动原因：现货市场相对稳定，文化纸陆续发布涨价函，涨幅 200 元/吨。据悉，下游开工：白卡纸环比+0.97%，双胶纸环比+0.1%，铜版纸环比-0.5%，生活纸环比-0.2%。</p> <p>未来看法：短期供需无明显大矛盾，基本面仍延续刚性需求但高库存的格局。整体来看需求尚未出现明显转好或利多时维持震荡行情，受关税及相对价格低位带来的补库或出现反弹。受海外发运及国内进口季节性因素影响，未来到港预期五月恢复，六月略减。后续明星减量，预期影响 7 月到港。</p>
<p><b>原木</b></p>
<p>盘面逻辑及建议：需注意资金及宏观情绪影响，现实矛盾下短期预期维持震荡行情。短期现货轮仓可卖出看涨备兑，中长期可逢低买入虚值看涨。重点关注下游开工及港口库存情况。</p>
<p>行情波动原因：现货持稳，供需无明显矛盾</p> <p>未来看法：基本面短期无明显矛盾，本周到港相对减少，但下周到港增加，需求维持刚性，港口基本维持供需平衡，库存略降。整体看现货市场基本处于震荡行情，但临近交割及首轮仓单注册，需注意情绪资金介入。</p>
<p><b>尿素</b></p>
<p>伴随着尿素出口法检的开始，尿素工厂会有意控制尿素价格的下行幅度。但出口法检数量的管控会使得尿素外需对国内的支撑变得扑朔迷离。伴随着农业需求季节的来临，需求有望环比走强。在保供稳价的宣传引导下，尿素市场采购热情明显下滑。但伴随着农业市场的启动、出口法检的推进，尿素需求有望环比改善。期货价格若进一步下跌，可尝试多单操作。</p>



<p>现货市场方面：全国尿素市场价格小幅下行，尿素工厂多数主动降价吸单，部分供应商开展出口备货，下游需求略显不足，等待新一轮需求启动。整体来看，市场弱势运行。周末期间，山西地区尿素价格出现一定程度上涨。期货市场方面：UR2509合约期货价格震荡下行，多头主动减仓离场，空头顺势止盈离场，当前市场氛围下，多空双方均无明显增仓持仓意愿。现货价格疲软是致使期货价格下行的主要原因。</p>
<b>合成胶</b>
<p>顺丁压力明显，整体区间震荡偏弱，重心下移。</p> <p>丁二烯需求走弱，后期有船货到港预期，市场价格回落，顺丁在成本下行及需求预期弱的背景下下跌，盘面远月增仓下行，预计短期内仍维持偏弱预期，关注装置变化、库存及下游采购情绪。</p>
<b>铝和氧化铝</b>
<p>铝逻辑与观点：低仓单、低库存，价格支撑强劲，但近期欧美贸易谈判陷入僵局，市场风险偏好低，加上淡季预期偏弱，预计铝价表现震荡。</p> <p>氧化铝逻辑与观点：产能有所恢复，但现货供应仍显偏紧，随着现货价格不断上涨，新增及检修产能投产，6月有望恢复平衡；几内亚暂无新增政策出台，政策情绪逐渐退潮，加上交易所上调手续费，抑制主力09合约投机情绪，考虑到几内亚政策预期和现货供应偏紧，建议盘面大贴水现货可适当逢低做多，或月差逢低正套。</p> <p>铝昨日波动原因：特朗普威胁对欧盟和苹果加征关税，贸易战情绪上升，沪铝低开高走，因基本面支撑强劲。</p> <p>铝未来看法：关税冲击仍旧存在，市场风险偏好恢复有限，沪铝需求韧性强，淡季虽有预期，但现实仍然强劲，预计铝价震荡偏强，建议回调可适当做多。</p> <p>氧化铝昨日波动原因：交易所上调手续费，几内亚政策炒作情绪退潮，盘面走势回落。</p> <p>氧化铝未来看法：受几内亚矿石政策调整，矿石价格企稳，成本底部逐渐清晰；价格上升较快，氧化铝利润回归，检修和新增产能后期增量预期提升，氧化铝供需仍有过剩压力，几内亚政策情绪冷却后，盘面上方阻力将增加，建议谨慎追多。</p>
<b>碳酸锂</b>
<p>观点：前期对等关税导致碳酸锂成品端未来需求被进一步限制，在国内面临新能源汽车旺季效应弱化、磷酸铁锂订单增速放缓、三元材料排产下滑的现实状况时，对等关税对碳酸锂品种影响不明显；成品端对碳酸锂需求的指引，则更体现在储能需求增长、全固态技术突破带来的需求。短期影响碳酸锂价格的因素仍然聚焦其自身基本面的供需变化，当前价位进一步下行可能缩小，以震荡思路对待，关注上游减产停产可能性。</p> <p>行情波动原因：碳酸锂震荡走弱，主力合约跌1020元/吨收60960元/吨，现货报63050元/吨持平，锂辉石矿价下行拉低了锂价成本支撑，现货报价处期货上市来低位，市场情绪一度悲观。国内社会库存小幅下降，周产量减少。不断下行的价格增加了上游企业停产可能性，市场情绪有所改善。</p>
<b>工业硅多晶硅</b>
<p>工业硅：丰水期无实际供应有效减产之前，维持偏空思路对待，此前空单和卖看涨期权继续持有。</p> <p>多晶硅：①近月交割博弈加深，市场目前缺少透明可交割现货价格指引，06合约距离SMM致密复投现货价格仍有一定贴水空间，因此仍有基差修复动力，但近月继续</p>



上行至升水现货复投料网价之后，再向上空间承压。②目前部分企业已经有减产计划，但仍需验证减产去库有效性，延续偏弱震荡运行，远月合约延续反弹小仓位试空思路。

#### 【工业硅】

波动原因：基本面暂无新变化，盘面继续定价头部大厂的复产，工业硅丰水期去库仍困难。

未来看法：过剩矛盾依然是主线，新疆大厂复产预期之下，只能等待丰水期西南实际开工情况验证能否修正过剩预期。因过剩矛盾突出且供应端启停弹性高，需要依赖挤出丰水期西南供应解决去库问题，但是西南具备开工刚性，定价上看需要维持边际深度亏损给出去库预期稳固。

#### 【多晶硅】

波动原因：22日4月新增光伏装机数据略超预期，但全年装机预期悲观不修正的前提下，导致三季度需求环比回落压力更大。

未来看法：基本面运行目前符合预期，负反馈仍在传导中，据SMM调研，5月组件排产环比-10%，6月签单不乐观，排产见顶回落。三季度中旬之前组件需求偏淡，产业链自下而上继续降低持货意愿，多晶硅上下游合计3个月库存去库困难，多晶硅现货价格预计继续承压。

#### 螺矿

趋势方面，短期预计震荡整理；中长期黑色面临供需弱，整体预计延续弱势。

市场波动原因：当前地产等需求表现疲弱，钢材整体季节性转弱，而供给同比高位，钢材价格走势整体疲弱。

后期市场观点：从宏观逻辑看，国内政策以稳为主，表现出较强定力，存量政策紧踩油门，但增量政策引而不发，大概率要等到出口等影响到经济增速以后，或者叠加对等关税90天豁免到期，短期难有强刺激和规模性新增政策出台，或等到7月底的政治局会议，才有新增政策出台。

从需求来看，房地产新房高频销售数据环比有所转弱，经济数据发布，房屋新开工同比依然为负；基建等工程项目开工较多，但是资金依然有压力，整体工程进度施工较慢，混凝土发货量依然维持同比减量，整体建材需求表现较弱；卷板需求方面，消费政策刺激之后，机械、汽车、集装箱、家电等部分制造业行业需求开始边际转弱，冷轧、镀锌等钢材成交转弱，后期板材基本面存在继续边际转弱的可能；出口方面，在五部门联合发布了公告后，“买单出口”后期将严查，加上美对等关税依然对预期有影响，之前“赶出口”造成需求提前透支，近期不利于出口持续性。整体来看，钢材当前钢材交货期20天左右，在需求转弱周期中，伴随着跌价后接单环比有小幅提升。

供应端方面，铁水产量环比小幅降低，钢厂盈利尚可。从成本和利润来看，原料价格近期震荡，螺纹电炉平电成本3250~3300左右，长流程成本以及富宝口径计算谷电成本在3000~3100，我们测算的谷电成本在3000左右。

#### 煤焦

观点：双焦基本面无实质性改变，加之黑色市场预期一般，焦煤供给偏宽松，焦炭则跟随为主，双焦依然处于下行通道中，预计短期煤焦延续震荡偏弱运行为主。

波动原因：粗钢减产及宏观政策影响，煤焦期价弱势震荡下跌。

未来看法：当前钢厂高炉复产已基本到位，铁水存在见顶回落的可能。目前已有部

分煤矿陷入亏损，但大部分煤矿仍有一定利润，尚未到主动减产的地步，国内焦煤产量总体较为稳定。而进口蒙煤供应能力充足，蒙煤通关基本稳定。焦企利润进入亏损状态，并且市场仍有第二轮降价的预期，不过焦炭供需仍基本平衡。

#### 铁合金

市场展望：从供需端看，双硅当前开工均处于阶段性低位，仓单同样有环比走弱，需求端多以交付钢招订单为主，盘面下跌后双硅均有投机需求释放，锰硅投机需求弱于硅铁，整体看双硅产业链供需存并无明显大矛盾。成本端看，硅铁主要驱动集中在宁夏地区结算电费上，据调研了解，市场预估5月结算电费或将回归至0.4元/度以上，但6月结算电费存在回归至低位的可能性，按0.41元/度电费折算，硅铁盘面平水区间在5700-5800元/吨之间，当前盘面处于阶段性贴水状态；锰硅方面，考虑到锰矿处于累库周期内，在海外发运无明显减量的前提下，国内港口锰矿价格存在补跌空间。综合来看，当前考虑到硅铁开工处于历史低位，短期内空单可以逢低止盈离场，锰硅空单可持有观望。

观点：硅铁空单逢低离场，锰硅空单持有观望。

波动原因：23日锰硅盘面高开后日内大幅增仓下跌，硅铁跟跌为主。22日锰硅盘面大幅波动，但据分析后，上行扰动中并无实质性驱动，且上涨过程为空头减仓，日内涨至北方产区升水区间后，23日盘面大幅增仓下跌。日内跌幅超250元/吨。

**中泰期货分析师团队：**

板块	品种	分析师	从业资格号	交易咨询从业证书号
宏观金融	宏观、股指期货、国债期货	李荣凯	F3012937	Z0015266
软商品	棉花、白糖	陈乔	F0310227	Z0015805
油脂油料	油脂油料	伊鑫	F03132969	Z0020899
生鲜品	苹果、鸡蛋、生猪、红枣	侯广铭	F3059865	Z0013117
		梁作盼	F3048593	Z0015589
		朱殿霄	F3079229	Z0018269
		李佩昆	F03091778	Z0020611
黑色	螺矿、煤焦、铁合金	裴红彬	F0286311	Z0010786
		张林	F0243334	Z0000866
		董雪珊	F3075616	Z0018025
有色	铝、氧化铝、碳酸锂 工业硅、多晶硅	王竣冬	F3024685	Z0013759
		彭定桂	F3051331	Z0016008
		安冉	F3049294	Z0017020
能源化工	原油、塑料、橡胶、 甲醇、纯碱、玻璃、PVC、 纸浆、液化石油气、尿素 合成橡胶、烧碱、沥青	娄载亮	F0278872	Z0010402
		芦瑞	F3013255	Z0013570
		张晓军	F3037698	Z0020721
		郭庆	F3049926	Z0016007
		高萍	F3002581	Z0012806
		肖海明	F3075626	Z0018001
		刘田莉	F03091763	Z0019907

**免责声明：**

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。