

交易咨询资格号：

2025 年 4 月 28 日

证监许可[2012]112

联系人：王峻冬
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



2025/4/28 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
	铁矿石	焦炭	甲醇	
	红枣	焦煤	热轧卷板	
	液化石油气	沥青	螺纹钢	
	工业硅	原油	苹果	
	多晶硅	氧化铝	铝	
	塑料	碳酸锂	三十债	
	铁矿石	橡胶	十债	
		尿素	热轧卷板	
		烧碱	螺纹钢	
		纸浆	燃油	
		玻璃		
		纯碱		
		棉纱		
		二债		
		棉花		
		五债		
		白糖		
		棕榈油		
		豆粕		
		菜粕		
		沪深300股指期货		
		中证1000指数期货		
		中证500股指期货		
		上证50股指期货		
		集运欧线		
		鸡蛋		

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观点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

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

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。

宏观资讯
1. 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议认为，今年以来，各项宏观政策协同发力，经济呈现向好态势。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。适时降准降息，保持流动性充裕。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。 2. 财政部披露，1-3月，国有企业营业总收入198451.6亿元，与上年持平；国有企业利润总额10907.4亿元，同比增长1.7%；3月末，国有企业资产负债率65.0%，同比上升0.1个百分点。 3. 外交部再次回应，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判，美方不要混淆视听。 4. 截至一季度末，全市场银行理财存续规模为29.14万亿元，对比年初数据下降约8100亿元，其中理财公司规模较年初减少约5700亿元。规模排名前14的理财公司及其母行存续产品规模，仅今年3月份单月的存续余额就减少逾1万亿元。 5. 中指研究院发布报告显示，一季度，全国重点城市主要商圈写字楼平均租金为4.58元/平方米/天，环比下跌0.73%，跌幅较上年四季度扩大0.12个百分点，同比下跌2.1%。 6. 国际货币基金组织（IMF）将今年亚洲GDP增速预测下调至3.9%，并警告进一步下修风险。 7. 美国4月密歇根大学消费者信心指数终值52.2，创2022年7月以来新低，预期50.8，初值50.8，3月终值57.0。一年期通胀率预期终值6.5%，创1980年1月以来新高，预期6.8%，初值6.7%，3月终值5.0%。 8. 美国农业部数据显示，中国采购美国大豆的数量锐减，并缩减了在2025年进口美国猪肉的计划。 9. 美联储主席鲍威尔强调，央行必须远离政治干预，以确保能够专注于保持通胀稳定和高就业率。美联储周六开始进入静默期，市场普遍预期，美联储利率决议将连续第三次维持利率不变。
股指期货
策略观点：考虑IH、IM跨品种套利或观望 政治局会议定调经济呈现向好态势，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，刺激政策未超预期。货币政策择机调整为适时如何理解？降低了短期降息的必要性和自由度，但是增加了未来货币宽松以我为主的自主性。这一变化可能考虑了以下3个点：一季度经济运行处于向好态势，中美贸易冲突不确定+长期思维，以及美联储降息预期不稳定因素。
国债期货
策略：短债或继续偏弱+超长和超长债仍旧偏强，曲线平坦化，谨慎者观望为主

资金价格回落，但短债依旧偏弱，市场分歧点在于 MF 续作平替降准可能继续延缓央行宽松节奏，下午公布政治局会议通稿 经济定调向好+外部冲击加大，择机表述改为适时，政策发力点侧重财政政策与当前国债和地方债发行节奏较去年大幅靠前一致，对于就业更为重视，整体未超预期。近期美国对华财政有所缓和但国内表述态度鲜明，对于关税冲击政策着眼点倾向于长期应对，底线思维+高质量发展的态度比较清晰。

集运欧线

观点：主力合约多单止盈

行情波动原因：欧线需求虽保持稳定，但未出现大规模拉升，月末整体装载率只能说尚可。

未来看法：OA 联盟报价中枢显著下移，其他船司跟降力度较大，形成了运价负反馈链条。各船司和联盟之间通过降低报价来争夺市场份额，使得运价不断被压低。节前盘面预计仍将维持偏弱震荡，短期内运价大幅上涨的可能性较小，整体市场仍处于相对低迷的状态。5 月初的装载情况是判断后续运价走势的关键，未来运价的实际走势仍取决于供需结构的差值。欧线需求目前稳定，但供给偏向饱满，船司揽货压力依然存在。如果需求端能够出现明显增长，而供给端无法及时匹配，运价有望企稳回升；若供给持续过剩，运价将持续面临下行压力。此外，建议关注红海航线新开情况和中东地区谈判进展。

棉花

逻辑与观点：国内实际订单和需求前景仍令人担忧，短期或稍微缓解，内棉低位反弹仍有压力。

上周五棉纺市场波动原因：上周五 ICE 美棉价格反弹承压收跌，周线收阳，因全球贸易关税紧张局势可能缓解，目前市场仍表现观望等待进一步消息，但美棉出口不佳抑制反弹空间。国内棉价低位震荡反弹态势，走势依旧偏弱，一方面受中美贸易形势仍存不确定性，短期或缓解，一方面上下游需求忧虑仍未解除，压力仍存影响。

未来看法：美国加征关税幅度或调整给市场带来积极信号，但仍存在不确定性，需进一步观察，短期忧虑有所缓解。基本面，新年度美国棉花种植面积下降预期和巴西棉花种植面积及产量预上升，对比各国进口棉纺产品的关税变化，后期是贸易格局重组的新变化，目前巴西出口积极性仍较强，但下行忧虑仍存。阶段性美棉种植进度开始加快，干旱天气缓解有利于棉花种植，但种植面积预期下降对远期棉价上涨有利。国内棉市主要是外需出口忧虑大压制棉纺价格，后续需跟踪国内出口动向。当前国内纺织企业纱线库存偏高，供给上高库存的压力仍在，开工率放缓，下游企业盈利困难是压制棉价的重要方面。

白糖

逻辑与观点：阶段性供给充裕，供需缺口弥补仍存不确定性，旱情缓解令远期糖价承压，糖价走势震荡，9-1 价差反弹。

上周五糖价波动原因：上周五 ICE 原糖震荡收涨，市场观望等待 5 月合约到期交割，之前市场忧虑全球阶段性供给偏紧，因巴西库存相对薄弱，印度出口或不及预期。不过巴西生产陆续推进增加供给和泰国增产仍压制糖价。对内糖而言主流是跟随国际糖价波动，因产需缺口需通过进口弥补，另外南方蔗区迎来降雨缓解旱情对远期糖价不利，91 价差反弹运行。

未来看法：从供需层面看，巴西开启新榨季生产，开机进度和天气对产量的影响较大，面对未来逐步增强的甘蔗收割进度会压制糖价，同时泰国方面增产及加强出口的动力和种植积极性强对远期糖价不利。不过印度出口或达不到政府发放配额的数量对国际市场形成利多，且巴西雷亚尔汇率升值，出口动力减弱限制国际糖价回落而呈反弹态势，整体走势表现震荡。当前国内供给充足，但产需缺口弥补的不确定性仍令糖价摇摆震荡偏强，一方面国产糖降库速度快，进口供给弥补不足，同时糖浆进口亦有明显下降，支撑现货较强，不过南方旱情伴随降雨得到缓解令远期糖价承压，整体国内糖市走势关键是外围因素影响。

油脂油料

临近假期，谨慎操作（风险点：政策变动、天气异常、大豆到港）

棕榈油

上一交易日波动原因：产地处于季节性增产周期内，国内近期新增远月买船。

未来看法：原油维稳、印度进口利润的好转、美国 3 月生柴产量恢复至接近去年同期水平支撑棕榈油价格走势，但是目前产地已进入增产季，天气预报显示未来两周产地天气好转，有助于产量的恢复，印尼 B40 也暂无最新进展，在一定程度上也会限制盘面反弹的高度，短期多空交织。

豆粕

上一交易日波动原因：预计油厂开机率有所恢复，现货紧张程度或开始缓解

未来看法：前期因大豆通关问题，国内豆粕库存降至低位，但国内 5/6 月份大豆月均到港 1100 万吨以上，供应压力偏大，现货承压。美豆已经开始种植，天气预报显示未来两周降雨略微偏少，目前美豆处于种植初期，短期盘面还是以跟随现货市场波动为主。

全国基差报价：截止 4 月 25 日，一级豆油天津 05+350 元/吨，日照 05+280 元/吨；24 度棕榈油天津 09+1050 元/吨，华东 09+590 元/吨，华南 09+600 元/吨；豆粕天津 05+760 元/吨，日照 09+560 元/吨，华东 09+660 元/吨。（数据来源：我的农产品网、买豆粕网）

鸡蛋

观点：现货偏弱，后市供给压力恐进一步增加，不过要注意五一假期前期期货减仓和节后产业备货带来的节奏影响。因此建议对鸡蛋期货偏空思路操作，不过节奏上建议节前空单减仓。

上日行情波动原因：上周五，受鸡蛋价格走弱，库存被动积累，市场对五一后蛋价预期偏弱影响，鸡蛋期货继续承压回落。
 未来看法：周末蛋价维持弱势，截止4月24日粉蛋均价3.12元/斤，粉蛋均价3.08元/斤，当前蛋价处于综合成本线下方，但可以收回当天饲料成本。五一前蛋价不涨反跌，表现偏弱。一方面，新鸡开产逐步增加，高价下部分冷库蛋已开始出库，市场鸡蛋整体充足。另一方面，从目前市场上大码蛋偏紧来看，老鸡占比有限，淘汰节奏或逐步放缓。最后，五一假期对鸡蛋消费提振有限，担忧后市高价风险，销区去库为主，产区走货放缓，库存被动积累。蛋鸡产能较大，后市面临新鸡开产将逐步增加，叠加换羽鸡陆续开产和冷库蛋出库压力，虽有鸡病问题影响，但预计不改鸡蛋供应后市增长态势。而消费方面存在蔬菜价格低和中秋节较晚产业备货时间点可能延后的不利因素，因此中期来看鸡蛋供需整体仍宽松。

苹果

观点：轻仓逢低买入近月合约为主。

行情波动原因：现货较坚挺，出库较快，库存偏低，且现货有上涨预期；当前苹果西部产区坐果期，据电话调研得知，部分区域坐果不佳，影响范围及不佳比例难以确定，整体需后期套袋评估。
 未来看法：五一备货持续，产区、销区两旺。山东产区调货客商偏多，价格偏硬，西部产区可调货源偏少，客商转移至其他产区调货，销区整体销售情况较好，价格上涨。目前产区库存处于近6年低位，价格有继续上涨的可能。新季产区苹果开花情况较正常，坐果过程中部分产区遭遇干旱、高温等恶劣天气，有产区出现坐果不佳现象，整体情况需后续持续评估，需重点关注。

红枣

观点：空单分批止盈，关注下游需求及产区异常变化。

行情波动原因：现货价格小幅走弱，成交稍有好转，盘面震荡运行。
 未来看法：新疆产区枣树已经进入萌芽期，物候期基本与去年持平，关注枣树生长情况及天气变化。河北市场到货增多，到货成品、等外均有市场货源供应充足，成交价格区间小幅下滑，整体成交稍有好转。目前为传统消费淡季，不过枣价处于低位，部分客商开始端午备货，关注下游备货情况。整体而言，在供需结构未现明显改善前，盘面价格上行空间受限。

原油

今日原油价格小幅震荡：中美贸易战有一定程度缓解，市场风险偏好回升，但同时OPEC+有进一步加速增产的倾向，市场权衡后保持震荡。未来看法：原油市场长期交易逻辑看，供给端，OPEC+5月计划超预期增产41万桶/日带来供应压力，对于增产主要产油国似乎已经达成共识，有望长期保持增产节奏。需求端，美经济早有转弱迹象，全球贸易战更加加剧了市场对衰退的担忧。美加码对伊朗制裁，但实际效果有待观察，市场反应较为温和。目前市场预期的贸易战缓和已现落地迹象，但后续谈判过程或仍将漫长，且市场前期已经很大程度计价贸易战缓和。目前市场多空交织，贸易战缓和或能阶段性带动油价反弹，但OPEC+增产给市场带来的压力将是持续性的，预计短期偏弱震荡。

美国即可能进行部分关税减免提振市场信心，抵消了 OPEC+增产带来的利空，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 06 合约 63.02 涨 0.23 美元/桶，环比+0.37%；ICE 布油期货 06 合约 66.87 涨 0.32 美元/桶，环比+0.48%。中国 INE 原油期货主力合约 2506 涨 3.4 至 493.9 元/桶，夜盘跌 1.3 至 492.6 元/桶。
燃料油
关税政策超预期对需求的影响仍为需求加速下降，当前现货市场需求偏弱，但高硫夏季仍有发电需求，燃料油预估跟随油价波动，但相较于原油偏强，后期仍是评估贸易战影响下需求对于增产的承载能力。
行情波动原因：布伦特回落至 66 美元区域，供应方面 opec+6 月的加速增产成为当前焦点，另外伊朗当前与美国和谈中，潜在的制裁影响，当前市场并未反应其影响，高硫方面自身供需矛盾不大，跟随原油回落。
塑料
观点：L 反弹后偏空配置，PP 反弹后偏空配置远月。
行情波动原因：国际贸易环境变动较大，市场情绪起起伏伏，短期建议震荡思路对待。
未来看法：虽然短期市场情绪改善，但贸易格局仍不乐观，长期来看关税对出口需求的抑制可能会比较大，下游需求已经开始走弱。反弹后仍可以偏空配置。
橡胶
短期供需双弱，难有趋势波动，单边观望，继续关注 RU-NR 价差扩大机会。
国内产区上量进展较缓，原料价格存走强预期。近期宏观方面释放缓解信号，但后期不确定仍存，盘面或将延续窄幅震荡。市场传出政策端消息，但真实性尚未证实，盘面冲高后回落明显。临近假期交易所将提高保证金，市场交易情绪或将缓解。盘后交易情绪一般，现货价格走弱，轮胎厂刚需采购，关注国内库存以及产区情况。
甲醇
观点：短期偏强震荡
行情波动原因：甲醇港口去库超预期，市场气氛改善，短期小幅反弹。
未来看法：短期情绪改善，供需略微好转可能会支撑甲醇价格，但国际贸易环境仍然不好，短期情绪改善无法改变需求差的格局。甲醇进口供应逐渐回归，供应增加，下游利润差可能会停车，自身需求存在走弱预期。我们建议甲醇短期偏强震荡对待，反弹后关注偏空配置机会。
烧碱
液碱下游维持刚需采购，液氯供应下滑需求好转。短期内氯碱现货利润快速回升。预计烧碱期货近月合约偏弱运行，但需注意仓单问题。

现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格下跌 125 元/吨，50%离子膜碱最低出厂价格下跌 120 元/吨，山东氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2266 元/吨。液氯价格上涨 400 元/吨。近期氯碱偏弱，山东东营、潍坊一带有氯碱企业降负、停车检修，液氯供应缩减明显，聊城一带有企业增加液氯收货，供需两端均有利好支撑，企业出货顺畅，液氯价格上涨。

当前，山东地区液碱供应来到高位，液氯价格受局部供需影响价格上涨，液碱价格在下游补货完毕后价格持续下行。氧化铝企业依托自身充足液碱库存，并未跟涨此轮液碱价格。当前氯碱综合利润依旧较好，主要得益于液氯价格上涨。但液氯价格波动幅度较大，可持续性有待存疑。后期临近假期，液碱价格有望进一步承压下行，液氯价格则需实时跟踪。在当前条件下，液碱下游需求较差，液碱价格上行驱动不够充足。烧碱企业价格有望承压下行。

纯碱玻璃

观点：纯碱 5 月份检修计划增加，供给有边际改善预期，但供需宽松格局不变，后续碱厂高位累库预期仍在，价格预计短期反弹但空间有限。玻璃短期面临旺季不及预期的下跌风险，中游补库玻璃厂挺价，关注价格变化以及宏观政策的影响。

纯碱波动原因：中美关税以及会议扰动市场情绪，叠加有个别装置突发故障影响当日产量，另外，五月上旬装置检修预期增加导致本周盘面震荡走强。

未来看法：短期纯碱供给仍维持高位，后续 5 月份有部分企业计划检修，虽然规模有限，但供给压力有望环比改善。需求端，轻质碱需求表现尚可，重质碱刚需方面，浮法玻璃日熔量窄幅波动，变化不大；光伏玻璃日熔量趋于平稳，关注抢装潮结束后供需过剩的风险。投机需求增加，一方面盘面拉涨，期现商拿货增加，另一方面，五一节前，下游补库增加。短期来看，碱厂累库预期不大，价格震荡或震荡偏强运行，中长期高供给、高库存仍压制价格。

玻璃波动原因：上周受中美关税及政策影响，市场情绪带动玻璃价格先涨后跌，五一节前中游补库，产销好转，但市场预期较为悲观，价格反弹乏力。

未来看法：供给端相对稳定，近期冷修产线增加，产量上小幅下降，但现在难有规模性的放水冷修。下半周中游拿货积极性增加，主要是临近五一假期，低价补库为主。“金三银四”接近尾声，但需求并未有明显改善，市场心态比较悲观，玻璃厂小幅累库。周内除了因局部区域产线存放水及改产色玻，白玻产量减少的情况下，区域价格增加，多数价格持稳。短期玻璃基本面无明显驱动，价格维持震荡运行，关注节后终端需求变化以及商品市场情绪影响。

沥青

未来看法：原油无大幅上涨的预期下，沥青价格预期仍处于 3300-3400 区域，库存降库，价格有支撑，上方压力仍是油价压力区域，在 opec 增产预期压制下，油价预估上方 68 美元为压力区域。

行情波动原因：布伦特回落至 66 美元区域，周末原油市场消息清淡，供应方面市场仍消化 opec 计划 6 月加速增产，伊朗处于谈判中，暂无发酵预期。宏观方面仍是关税造成的影响，沥青现货价格小幅回升，整体利润跟随油价波动，上周主营炼厂转产，产量回落，沥青周度开启降库。

液化石油气

短期来看，宏观驱动以及 OPEC+ 产量变化仍是当前交易的主线，LPG 更多跟随原油价格波动。当前市场仍贸易战一定程度缓和，推动风险偏好回升，但同时 OPEC+ 后续增产动作或将加快引发油价冲高回落。后续供需增减的长期逻辑或带动 LPG 期价重心持续下移，短期来看，成本有修复逻辑，而需求端化工利润阶段性释放或能一定程度带动 LPG 需求回升，调油旺季将至，开工率预计保持较高水平。整体看，LPG 目前多空难有方向性突破，期价震荡为主。

全国液化气估价 4879 元/吨，环比下跌 17 元/吨。民用气市场，临近五一假期，上游让利积极降库为主，且终端燃烧需求疲软，下游入市采购心态谨慎，市场购销氛围平平，随着价格下跌，下游逢低入市补货，低位出货氛围好转，不过局部地区高位仍有压力；醚后碳四市场，部分下游存入市补货操作，但上游节前排库情绪主导，积极走量为主，市场氛围略显低迷，局部地区价格下调。

纸浆

盘面逻辑及建议：需注意宏观情绪影响。弱需求及高库存仍未得到改善，基本面短期震荡，后续重点关注 4 月到港节奏及现货库存节奏。

行情波动原因：下游开工：白卡纸环比-0.2%，双胶纸环比+0.1%，铜版纸环比+0.3%，生活纸环比-0.7%，开工持续弱势。

未来看法：宏观情绪暂且消退，纸浆止跌回稳，供需无明显矛盾，4 月进口缩量及美国关税预期与基本面弱需求高库存仍在博弈，需求尚未转好时维持震荡偏弱行情。

尿素

UR09 合约大幅下行后保持偏多思路。延续前期 UR09 合约大幅下行后偏多思路。

现货市场方面：全国尿素市场继续下行，随着东北种进度的推进，当地大颗粒尿素明显强于小颗粒尿素；上游供应商收单好坏不一，整体表现平平，山东区域供应商随着有效待发的下降，价格明显承压；需求端仍无利好因素。期货市场方面：UR2509 合约盘面全天呈现窄幅波动趋势，多空双方均有明显减仓迹象。当前价位多空双方增仓兴趣均不足。近期，新一批尿素交割库启用，后期需观察是否有新仓单注册。特别是当前销售不畅的地区。临近五一假期，预计工厂会存在降价收单情况。

铝和氧化铝

铝逻辑与观点：特朗普政府持续释放谈判意向，关税压力减弱，市场风险偏好回升；沪铝强劲去库，需求表现偏强，预计铝价震荡偏强，继续修复关税以来跌幅，

氧化铝逻辑与观点：检修减产发力，库存去化，供需得到调整，但产能过剩压力仍然存在，新增产能投产预期稳定，加上矿石价格不断回落，成本下移，预计短期氧化铝震荡偏强，可适当区间操作。

铝昨日波动原因：关税情绪转好，市场情绪回升，铝库存持续大幅下降，价格支撑较强。

铝未来看法：近期关税进一步升级压力显著减少，但打压经济增长的预期仍然存在，叠加沪铝淡季预期较强，需求有回落压力，但现实层面仍强劲去库，预计维持窄幅震荡格局。

氧化铝昨日波动原因：库存去化，检修减产使得近期供需改善，现货价格有所企稳回升，盘面价格跟涨现货。

氧化铝未来看法：矿石价格仍在继续回落，且偶有低价成交情况，价格支撑弱化；同时，新增产能仍在计划投产中，供应过剩预期仍在，价格上行阻力较大；不过，成本已陷入深度亏损，近期现货稳中有升，预计氧化铝震荡，等待矿石或更多减产落地指引方向。

碳酸锂

观点：锂盐端国内面临的市场情况并没有因美关税产生明显变化，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大；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。

行情波动原因：碳酸锂周五先强后弱，主力合约跌 220 元/吨收 68180 元/吨，现货报 69800 元/吨跌 100，基本面无更悲观变化，宏观面因国际贸易政策有缓和，商品市场悲观情绪好转。国内社会库存继续累库，但速度放慢，周度产量亦有减少。美国关税政策对整体商品市场带来利空影响，反制关税更针对美国关键矿产进口，但中国对美锂盐出口量极低，直接影响有限，更多通过产业链协同施压。某锂盐厂地板价被打破，短期供给端可能会有变数。

工业硅多晶硅

工业硅：去库难形成持续性预期，盘面预计继续锚定弱现实定价，易跌难涨，以偏空思路对待，此前虚值卖看涨期权继续持有。

多晶硅：目前距离丰水期仍有一个半月时间，无明确权威信息表示头部大厂在成本洼地期间的复产计划。因此抢装需求见顶之后，供应中期仍有压力。近端现实交割品供应存在隐忧，但后续现货价格承压回落亦限制 06 合约向上强度，当下 06 合约难深跌，但向上空间亦承压。07 合约继续定价基本面供需转向矛盾，丰水期边际成本定期货价格上边际，策略上仍以反弹空或卖虚值看涨思路对待。

【工业硅】

波动原因：工业硅近期基本面变化不大，过剩矛盾难解，近端新疆大厂减产持续时间不清晰，其他大厂目前并未出现实际性的减产动作，并且此间小厂套保意愿强烈，中期丰水期西南复产刚性，导致去库难形成持续性预期。过剩矛盾无解，只能等待丰水期西南开工情况验证能否修正过剩预期。

未来看法：因过剩矛盾突出且供应端启停弹性高，去库难形成持续性预期，工业硅主要矛盾还是高库存去化，近月因大厂主动减产带来的持续性无法得到验证，中期看依然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，因此需要维持边际亏损给出去库预期稳固。

【多晶硅】

波动原因：下游产品价格继续回落，多晶硅成交困难，现货负反馈继续传导，基本面变化不大。资金方面，临近五一假期，资金避险减仓。

未来看法：因抢装见顶预期悲观导致产业链自下而上开始压缩持货意愿，三季度之前组件需求偏淡，而全产业链低产能利用率在丰水期还有头部多晶硅大厂的供应修复预期，中期来看多晶硅仍有过剩压力。当下阶段性负反馈开启，硅片环节手中仍有一个多月多晶硅库存，负反馈过程中或继续放缓采购进度，多晶硅现货价格预计继续承压回落。

螺矿

从国内供需驱动来看，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，在消费政策刺激下，机械、汽车、家电等卷板类需求尚可，集装箱、造船，电力、新能源等需求表现较好，不过近期美对等关税增加等影响下，冷轧、镀锌等钢材成交转弱，显现后期板材基本面转弱可能；出口在五部门联合发布了公告后，标志着“买单出口”后期将严查，远期不利于出口高景气的持续性。供应端方面，铁水产量增加，钢厂盈利尚可，后期铁水产预计稳定有增；品种来看，热卷、中厚板产量回升，热卷、冷轧、镀锌等卷板整体从库销比看压力开始显现；螺纹线材产量微增，但库存依然处于低位水平。整体库销比相比往年处于偏高水平，供需略显压力。

从成本来看，原料价格近期废钢提涨以及铁矿石价格维持震荡，焦炭止跌回稳，成本平稳略增。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 3100 左右，暂时主力合约螺纹价格在谷电成本存在支撑。从结构来看，在出口转弱等需求减弱以及供给侧影响下，原料相对更加弱势，远期钢厂利润和钢矿等比价有望回升。

近期操作建议：钢价短期或小幅反弹，但预计仍在跳空缺口以下；中长期来看对美关税等影响下，供需依然存在压力，中长期延续弱势。

后期市场观点：受粗钢压减政策减产 5000 万吨消息影响，钢材走势震荡偏强运行。但从政治局会议精神来看，国内政策以稳为主，表现出较强定力，后期存量政策紧踩油门，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，也就是 6-7 月份之后，或者 7 月底的政治局会议。

煤焦

观点：在没有看到煤焦企业大规模减产或蒙煤进口量下降前，煤焦不具备做多条件，预计短期煤焦价格或震荡运行。

波动原因：关税政策影响，煤焦期价震荡整理。

未来看法：目前多数矿山仍能保持盈利，短期内焦煤出现大面积减产的可能性不大。同时，钢厂利润修复，铁水仍有增产预期，煤焦需求有望持续改善，不过，铁水产量能否持续增加仍需观察。焦炭第二轮提涨开启，市场情绪整体稳定。

铁合金

观点：硅铁日内做多为主，锰硅卖出 06 合约看跌期权。

波动原因：25 日双硅盘面窄幅震荡，自身基本面无利多的同时，黑色情绪对双硅盘面影响较大。

未来看法：当前双硅仍处于基本面无明显利多驱动，但黑色情绪偏弱下双硅仍在低估值区间持续走弱，下方理论空间不大，但反弹势能不足。当前盘面步入僵局，据调研了解，中游端：双硅主流期现商手中库存已接近出清；上游端：盘面反弹力度不够，厂家在当前价格上给期现商交货意愿不足，直接给钢厂交货很难有利润；下游端：盘面低价徘徊，下游采购意愿较强。整体看，下游拿货意愿足+上游交货意愿低导致了中间环节库存去化较快，但盘面受情绪影响持续下行，最可能的路径便是合金厂扩大减产力度，以促使盘面反弹，进而盘活产业链库存流转。硅铁减产力度要强于锰硅，日内可逢低试多硅铁；锰硅单边驱动不足，下方空间预估不大，推荐做近月合约的卖看跌。

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	史恒昱	F3053587	Z0014323
		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。