

交易咨询资格号：

2025 年 5 月 12 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



2025/5/12

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
	纯碱	尿素	燃油	
	氧化铝	烧碱	铝	
	玻璃	沥青	PTA	
	豆粕	棉纱	短纤	
	棕榈油	白糖	对二甲苯	
	鸡蛋	棉花	上证50股指期货	
	工业硅	中证500股指期货	沪深300股指期货	
	焦炭	多晶硅		
	甲醇	中证1000股指期货		
	焦煤	苹果		
	塑料	集运欧线		
		生猪		
		原木		
		三十债		
		十债		
		五债		
		二债		
		纸浆		
		硅铁		
		螺纹钢		
		铁矿石		
		锰硅		
		红枣		
		热轧卷板		
		碳酸锂		

备注：

- 趋势判断观点主要基于各品种的基本面等因素。
- 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
白糖	玻璃	菜粕
橡胶	焦煤	聚丙烯
锰硅	沪铅	沪金
PTA	塑料	PVC
沥青	棕榈油	甲醇
豆粕	沪铜	豆一
豆油	沪银	焦炭
	螺纹钢	
	菜油	
	豆二	
	沪铝	
	玉米	
	玉米淀粉	
	鸡蛋	
	铁矿石	
	热轧卷板	
	郑棉	
	沪锡	
	沪锌	

备注：

- 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

宏观资讯
1. 据海关统计，今年4月份，我国货物贸易进出口3.84万亿元，同比增长5.6%。其中，出口2.27万亿元，增长9.3%；进口1.57万亿元，增长0.8%。当月，我国与美国贸易总值3269.2亿元，其中，对美国出口2368亿元，自美国进口901.1亿元。 2. 国务院总理李强主持召开国务院常务会议，要求深入谋划“十五五”时期经济社会发展重点工作，稳步推动共同富裕。会议研究深化国家级经济技术开发区改革创新有关举措，并提出支持自贸区在发展服务贸易、便利数据跨境流动等方面先行先试。 3. 央行发布一季度货币政策执行报告，明确下一阶段要实施好适度宽松的货币政策，灵活把握政策实施的力度和节奏。报告有多篇专栏从不同角度体现出宏观政策思路的转变，明确指出提振消费是当前扩内需稳增长的关键点；对比中美日政府债务情况，中国政府债务扩张仍有可持续性；促进物价合理回升，需要推动经济供需平衡，关键在于扩大有效需求。报告还指出，要加强债券市场建设；视市场供求状况择机恢复国债买卖操作。 4. 中美经贸高层会谈在瑞士日内瓦举行。中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰作为中美经贸中方牵头人，与美方牵头人、美国财长贝森特举行会谈。 5. 国家统计局数据显示，4月我国CPI环比由上月下降0.4%转为上涨0.1%，同比下降0.1%，降幅与上月相同。核心CPI环比由平转涨，上涨0.2%；同比上涨0.5%，涨幅保持稳定。PPI环比下降0.4%，降幅与上月相同，同比下降2.7%，降幅比上月扩大0.2个百分点。 6. 微众银行、福建华通银行、上海华瑞银行等多家中小银行调降了存款利率。同时，部分银行也下调了特色存款产品利率。此番调整后，有银行出现存款利率“倒挂”现象。专家认为，随着降准降息落地，预计后续存款利率将开启新一轮调降。 7. 美国商务部长卢特尼克警告称，美国跟日本、韩国的关税谈判要花大量时间，协议不会很快达成。他表示，特朗普10%的基线关税仍然是“底线”，但许多国家除非积极开放经济，否则将面临更高关税。 8. 当地时间周五，美国总统特朗普表示，他将“始终”对贸易伙伴征收至少10%的关税，有些关税会远高于这个水平。不过，他又补充称“不排除例外情况”。这一表态凸显出当前美国在多个贸易谈判中的立场仍不明晰。
股指期货
策略：中小盘拥挤度偏高，权重指数可能延续上涨，关注风格漂移 4月份国内外贸超预期通胀基本符合预期，中美谈判在日内瓦进行，谈判前市场有一定避险情绪。不过近期市场驱动主要是消化《推动公募基金高质量发展行动方案》中内容，资金可能对业绩基准之外的欠配的板块进行补配。4月出口同比增速回落不多故大幅超出市场预期。市场预期差出现在转口贸易。对美贸易与4月份下旬集装箱发运量出现大幅下滑一致，对美贸易同比下滑21pcts，回落幅度达到30pcts。可能是受到转口贸易影响，东盟出口增速明显大幅上升同比增速达到20pcts，上升9pcts。受此影响，国内对于Q2 GDP增速应该会有一定幅度上修。
国债期货

策略：债券谨慎考虑做陡收益率曲线可能好于单边，保持适度谨慎未尝不可。

银行间资金持续下行，7天逆回购突破1.6%。4月份外贸数据发布大幅超出市场预期，可能是受到非中关税90天豁免转口贸易替补了中美出口，基于同样逻辑5月份外贸数据可能也并不弱。此外外贸数据外叠加市场预期周末中美关税谈判，债市走势走弱，尾盘择机恢复债券买卖，债券收益率再度下行。当前债市市场共识是，资金中枢能否大幅下沉并向1.4%靠拢，目前看确有这个趋势，但是基本面层面需要债市进行校准短债估值，此外基本面+中美关税可能会带来扰动。

集运欧线

行情展望：市场后续博弈重点在于现货价格是否进一步下探以及6月船司是否有宣涨和实质性推涨动作。在影响因素方面，向上的催化偏向情绪端，如对欧线传统旺季的预期；向下压力则多为基本面导向，主要是供需矛盾及美线运力外溢加剧欧线供给过剩。下半年合约走势受远端宏观事件变化影响较大，整体存在较大不确定性。5月和6月的船期数据显示运力投放仍相对较多，但欧线传统旺季的预期尚未完全证伪，同时在关税政策扰动下欧线货量未出现明显影响，主要是美线运力外溢加剧了欧线供给过剩格局。多数船司5月下半月沿用上半月运价，部分船司比MSC和CMA也较上半月小幅调降，后续船司可能会根据市场情况进一步调整运价。

波动原因：整体运价呈易跌难涨态势：由于正常货运需求无法消化偏饱满的运力规模，船司和新联盟在市场份额+准班率目标下，重心多放在处理美线运力外溢问题，欧线缺乏一致性空班来减缓运力负担，导致运价在“供大于求”的背景下难以实现增长。

棉花

逻辑与观点：国内实际订单和需求前景仍令人担忧，内棉低位偏弱运行。

上一交易日波动原因：上周五ICE美棉价格反弹承压收跌，受累于美元走强和USDA周度出口数据不佳的影响。当前国际贸易摩擦局势紧张仍在，全球经济忧虑下需求前景堪忧拖累棉价。国内棉市同样担忧需求，郑棉弱势震荡偏弱运行。

未来看法：主要关注宏观形势变动、美国棉花种植情况和出口形势。国际贸易紧张局势仍未缓解，或需要更长时间，经济忧虑仍存压制棉价。近期良好的天气提振美棉种植进度加快和种植单产。USDA公布的周度出口销售报告显示，5月1日止当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增6.58万包，较之前一周下降39%，较前四周均值减少50%。出口装船39.39万包，较之前一周增加8%。巴西4月棉花出口22.9万吨，同比增加9%。世界棉花出口贸易格局正在发生改变，需关注局部变化。短期关注5月供需报告对棉市的影响。整体上棉市压力还在，棉价低位震荡中偏弱下行。

国内现货缓慢下跌，因上下游需求忧虑仍未解除，纺织利润亏损较大，生产动力不足仍是影响棉价趋弱的主要动力，后续需跟踪下游企业订单情况和开机情况。国内棉市走势仍低位偏弱运行。

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，糖价走势震荡。 上一交易日波动原因：上周五 ICE 原糖大幅反弹运行，因原油价格大幅上涨的提振，因为可能会令巴西甘蔗制糖比下调。国内郑糖上周五白糖反弹，晚间反弹承压运行，得益于 4 月产销率继续同比大幅提升也给市场带来利多提振，但阶段性供给偏宽松仍制约糖价。 未来看法：国际糖市重心转向南美巴西的 2025/26 榨季的生产，巴西 Conab 报告预计 2025/26 榨季巴西中南部糖产量预计增加 3.7%至 4180 万吨，陆续增加的生产供给制约糖价，因市场供给忧虑正在消退。北半球印度生产进入尾声，糖产量下降已成事实，不过预计 2025/26 年度糖产量将回升，USDA 预计回升 26%。泰国生产已经结束，产量同比增加。当前市场重心转向各主产出口国的食糖出口动力：印度预计本榨季可能出口多达 80 万吨，未达到印度政府允许出口的 100 万吨配额量。巴西方面（Secex）4 月出口 155.58 万吨，同比减少 9%，说明需求放缓。宏观层面关注全球经济的忧虑影响。整体国际糖市下行压力仍在。 国内进入五月关注进口供给补充情况，因配额通常在五月后发放，加工糖厂陆续进口并开机生产。阶段性上看，当前供给还偏宽松，2024/25 榨季国产糖产量超过 1100 万吨，略高于市场预期，不过 4 月整体产销率高于去年，说明国产糖消费较好，且企业库存下降，但是进口供给多寡仍存在不确定性，一旦进口冲击则会拖累糖价，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。远期新榨季糖料因旱情缓解而可能产量忧虑得到减缓，不过天气因素仍未结束，产量不确定性仍较强。近期关注 5 月供需报告。
油脂油料
逢高做空棕榈油，逢高做空豆粕（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：基本面变化不大，上方有对于产地进入增产季供应压力的担忧，下方近期产地出口需求有支撑。 未来看法：根据天气预报显示，棕榈油产地未来两周降雨无异常，这将更有助于产量的恢复，MPOB 报告前机构普遍预估 4 月马来产量和期末库存增幅较大。需求方面，根据外媒数据显示，印度 4 月棕榈油进口量环比下降 24%，主要原因仍为棕榈油相较于豆油性价比不高限制了其需求，但近期出口有所好转带来一定支撑。综合来看预计短期棕榈油走势仍偏弱，同时需关注美国生柴政策变动情况。 豆粕 上一交易日波动原因：基本面变化不大，主要还是基于国内油厂开机率有所恢复对于豆粕现货价格的拖累。 未来看法：美豆新作已经开始种植，市场交易重点将逐渐转向北美，美国农业部数据显示，截至 5 月 6 日当周，约 15%的美国大豆种植区域正受到干旱影响，上周为 15%，美豆产区干旱情况较此前缓解，未来两周未有较大天气异常，这将更有利于播种的快速推进。国内方面，油厂开机率

逐渐回升，随着供应的增加，预计现货价格仍承压，在外盘没有较大交易驱动的情况下，预计内盘豆粕仍以跟随现货市场走势为主，预计短期豆粕走势偏弱，同时需关注中美经贸政策变动对盘面的情绪影响。

全国基差报价：截止5月9日，一级豆油天津05+350元/吨，日照05+270元/吨；24度棕榈油天津09+1030元/吨，华东09+530元/吨，华南09+620元/吨；豆粕天津09+400元/吨，日照09+180元/吨，华东09+200元/吨。（数据来源：我的农产品网、买豆粕网）

鸡蛋

观点：低蛋价下，鸡蛋消费增加，产业存冷库意愿增加，蛋价短期跌势或放缓。但后市供给压力恐进一步增加，鸡蛋供需预计维持宽松。因此建议维持对鸡蛋期货偏空思路操作，注意节奏把握。

上日行情波动原因：上周五鸡蛋价格跌势放缓，但后市仍有偏弱运行的预期，鸡蛋期货低位小幅震荡。

未来看法：周末蛋价企稳，截止5月11日粉蛋均价2.8元/斤，粉蛋均价2.83元/斤，当前蛋价处于综合成本线下方，逼近当天饲料成本。鸡蛋供需仍偏宽松，供应压力较大，随着蛋价下跌老鸡淘汰略有加速，但短时间难以有效缓解供应压力。蛋鸡产能较大，新鸡开产逐步增加，叠加换羽鸡陆续开产，鸡蛋库存仍处于偏高水平，鸡蛋产量处于偏高水平。虽有鸡病问题影响鸡蛋产量，但预计难改鸡蛋供应后市增长态势。消费方面，存在蔬菜价格低的不利因素，不过随着蛋价持续下跌，其他行业的鸡蛋促销增多，鸡蛋消费增加，同时低蛋价下存冷库意愿提升，起到短期支撑蛋价的作用。因此预计短期鸡蛋跌势放缓，但中期鸡蛋供需仍偏宽松。

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，西部产区坐果情况分期较大，使得波动偏大。

未来看法：现货方面，产区、销区稳定较旺。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：下游按需备货，市场价格稳定，期价震荡运行。

未来看法：新疆产区枣树发芽，目前长势良好，关注枣树生长情况及天气变化。销区方面，河北市场到货持续，各品级货源均有，邻近端午，下游按需备货，好货价格坚挺较受市场青睐，一般货出货承压，关注下游备货情况。总体而言，当前市场供应充足，端午虽有提振，但需求未见明显好转，且端午过后为消费淡季，期价或底部区间震荡。

生猪

观点：盘面深度贴水，多空僵持，建议短期观望为主。
行情波动原因：标肥价差走缩，大体重毛猪出栏积极性较高，压制标猪价格偏弱运行。
未来看法：需求端没有亮点，且随着天气转热，预计猪肉需求有进一步下滑风险。供应端面临理论供应压力环比增加和活体库存温和去库的双重压力：一方面，从能繁和仔猪数据看，五六月份市场理论供应压力环比有一定增幅；另一方面，随着标肥价差走缩，肥猪出栏压力增加，活体库存有开始去化的迹象，但因增重收益仍在，养殖端降体重过程或相对温和。
整体看，五月份毛猪供应压力环比增加，需求端有季节性走弱预期，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。
燃料油
未来看法：原油受中美影响预估延续反弹，上方压力区域当前预估 63-65 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，价格跟随原油反弹，短期幅度强于原油，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：周末中美瑞士会谈，从新闻表述看达成重要共识，并取得实质性进展，周一预计将发布联合声明，布伦特回升至 64 美元区域，中美当前谈判成果超预期，但仍需关注细节，风险偏好回升。周末地缘风险再度降温，油价整体处于震荡，等待上方压力区域的出现。燃料油市场上周高低硫燃料油月间差及裂解价差同步回升，高硫表现较强。
塑料
观点：L 偏空配置，PP 偏空配置。
行情波动原因：短期情绪改善，主要是中美贸易格局变数较多，但难以改变偏弱的供需格局，长期仍偏弱震荡。 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。原油等原料价格持续走弱，成本支撑下移，建议偏弱思路对待。
甲醇
观点：继续偏弱震荡思路对待
行情波动原因：甲醇下游利润较差，存在需求减少预期，预计甲醇会偏弱震荡。 未来看法：短期情绪改善可能会支撑甲醇价格，但国际贸易环境仍然不好，下游制品需求出口受影响，短期情绪改善无法改变长期需求差的格局。我们建议甲醇短期偏弱震荡思路对待，如果有反弹机会可以偏空配置，风险点主要来自于伊朗甲醇减产以及周边局部战争风险导致伊朗甲醇出口受阻。
烧碱
后期山东地区开工有望维持稳定，50%碱需求相对较好，开工相应增加。32%碱转产 50%碱较为积极。若 32%碱价格维持坚挺，则期货价格有望维

持偏强运行，若 32%碱涨势乏力，则在液氯价格偏强的背景下，32%碱现货价格有望下跌，烧碱期货价格有望进一步下跌。当前 SH2509 合约贴水现货，预期转向悲观。在期货未能大幅下跌之前，暂不做多。震荡偏弱思路对待。

现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格上涨 94 元/吨，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 2266 元/吨，但液碱收货量持续下滑。液氯价格上涨 50 元/吨。当前氯碱企业综合利润处于历史同期较好水平。据了解，山东地区因多家氯碱企业减产，且省内氯碱企业与外围下游氧化铝有新单签订，加之厂家库存水平低位，企业出货压力不大，价格适度上涨。

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，但中长期供需宽松格局不变，缺乏上行驱动。玻璃需求预期偏弱，价格预计震荡偏弱运行，短期关注 5 月份终端需求能否有所改善。

纯碱波动原因：本周纯碱盘面偏弱运行，五一假期之后，商品市场情绪不佳，玻璃冷修产线增加，虽然纯碱有装置检修，但供给仍处于高位，现货价格承压。

未来看法：随着装置逐步检修，纯碱供给压力将得到一定的缓解，但整体检修损失量有限，且后续有新装置投产落地，高供给压力仍存。需求端，轻质碱需求表现尚可，出口有反馈好转，重质碱刚需走弱，主要是浮法玻璃冷修增加，光伏玻璃日熔量趋于平稳，警惕抢装潮结束后供需过剩的风险。短期来看，原盐和煤炭价格走弱，成本支撑下移，现货价格有下调预期，但近期检修增加，碱厂累库预期不大，现货降价后预计持稳运行。中长期高供给、高库存仍压制价格。

玻璃波动原因：本周玻璃价格继续下跌，一方面节后商品市场情绪偏弱，另一方面，玻璃终端需求不佳，叠加淡季需求下降担忧，市场情绪比较悲观。

未来看法：供给端小幅下降，近期冷修产线有所增加，但现在难有规模性的放水冷修。今年玻璃需求表现旺季不旺，随着淡季来临，市场对需求更加担忧，心态比较悲观。玻璃厂高位累库，加上随着梅雨季节到来，不排除企业为降库存降价预期。短期玻璃基本面无明显驱动，价格维持弱势震荡运行，关注终端需求变化以及商品市场情绪影响。

沥青

原油预估在和谈利好消息支撑下仍延续反弹，上方压力区域当前预估 63-65 美元区域，沥青期货修复基差，预估短期处于 3400 区域波动，库存平稳，价格有支撑，上方压力仍是油价压力区域。

行情波动原因：周末中美瑞士会谈，从新闻表述看达成重要共识，并取得实质性进展，周一预计将发布联合声明，布伦特回升至 64 美元区域，中美当前谈判成果超预期，但仍需关注细节，市场风险偏好回升。周末地缘风险再度降温，油价整体处于震荡，等待上方压力区域的出现。炼厂其他产品价格基本稳定，油价回升，利润回落但仍有利润，炼厂处于复产期。

聚酯产业链

观点：短期聚酯各品种可能延续反弹，但一旦中美谈判结束或者降税利多兑现，反弹或许将告一段落。建议等待做空机会。
波动原因：原油继续走强，PX 及 PTA 检修导致供给减少以及贸易问题出现缓和迹象使得聚酯产业链各品种价格延续反弹。 未来看法：原油即将到达重要技术压力位，上方空间预计已经不大，PX 及 PTA 的检修高峰即将过去，但中美贸易关系改善的预期将继续对市场带来提振。
纸浆
注意宏观情绪影响。弱需求及高库存仍未得到改善，基本面短期震荡偏弱，后续重点关注原料及成品库存节奏。
行情波动原因：现货市场持稳。下游开工：白卡纸环比-3.9%，双胶纸环比+0.2%，铜版纸环比-2.5%，生活纸环比+0.2%。据海关总署公布的数据显示，中国 2025 年 4 月纸浆进口量为 289.3 万吨，环比-11.0%，同比-10.3%。4 月到港减少符合发运预期，但淡季影响逐渐显现，下游开工走弱，弱现实主导下盘面以震荡格局为主。 未来看法：供需无明显大矛盾，基本面仍延续弱需求高库存格局。整体来看需求尚未出现明显转好或利多时维持偏弱行情。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。
原木
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。短期可逢反弹做空，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。
行情波动原因：据悉，外盘 5 月新西兰辐射松 4 米中 A 最低报价下调至 105 美元。 未来看法：到港近两周或将回落，但需求端弱势较难改善。基本面短期无明显矛盾，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。
尿素
UR2509 合约注重价格发现功能且积极响应政策号召，突破新高后积极回调。当前 UR2509 合约价格更多是政策的体现，违背政策号召的行为易受到相应压力。短期内趋于震荡，若大幅度上行后，保持偏空思路。
现货市场方面：全国尿素市场价格小幅上涨；上游稳价限收，贸易商接单积极但成交有限。需求端，部分复合肥厂因生产需求推动被动接受高成本。整体来看，市场稳中偏强运行。中国氮肥工业协会提出倡议，要求尿素生产企业 3 日内将出厂价回调，调整后需不高于 5 月 6 日的价格水平，且对比 4 月 30 日价格不高出 100 元/吨。周末期间对部分不配合的尿素企业提出部分警示。部分企业出厂报价进行下调。
铝和氧化铝
铝逻辑与观点：关税冲击的风险偏好回暖，库存去化偏强，需求表现较好，预计铝价震荡偏强，继续修复，建议逢低做多。 氧化铝逻辑与观点：减产检修产能不断扩大，近期供需得到显著改善，库存开始去化，现货稳中有升；但新增产能和矿石成本下移，预计氧化铝震荡偏弱，建议逢高做空。

铝昨日波动原因：库存去化，价格修复。

铝未来看法：关税进一步升级压力显著减少，贸易战引发的经济衰退担忧给需求带来压力，叠加沪铝淡季预期较强，5月去库大概率将有所放缓，但仍维持一定去库，预计价格整体偏弱震荡。

氧化铝昨日波动原因：河北项目短期情绪冲击结束，产能过剩预期仍然严重，价格冲高受阻，承压回落。

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；新增产能存在一定扰动，但供应过剩预期仍在，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，预计氧化铝震荡偏弱继续探底，等待矿石价格企稳。

碳酸锂

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。

行情波动原因：碳酸锂周五未能延续强势，主力合约跌860元/吨收63020元/吨，现货报65250元/吨企稳，锂辉石矿价进一步下行拉低了锂价成本支撑，现货报价续创期货上市来新低，市场情绪悲观。国内社会库存转为降库。美国政策变数大，市场期待迎来转机，多个品种止跌企稳。

工业硅多晶硅

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，盘面整数关口临近行业最低现金成本，预计继续下行空间可能有收敛，等待丰水期供应和库存拐点验证，此前虚值看涨期权继续持有。

多晶硅：下周临近限仓，近月交割博弈加深，现实交割品供应存在隐忧，市场目前缺少透明现货价格指引，下游意愿买货价与公开网价差异较大，目前距离下周限仓仍有时间，因下游持货意愿差，06合约继续上行至升水现货复投料网价之后，再向上空间承压。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，驱动偏空，延续偏弱震荡运行，策略上可考虑小仓位反弹试空或卖虚值看涨期权。

【工业硅】

波动原因：据铁合金在线调研，截至8号四川开炉数环比上周+9台，北方有陆续减产，目前盘面的定价已经能挤出部分边际供应，但西南的复产刚性冲抵了边际减产，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实际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，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：近月06合约继续交易交割矛盾，仓单仍未增加，近月回归现货定价修复基差。

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%，排产见顶回落。三季度中旬之前组件需求偏

淡，而全产业链低产能利用率在丰水期还有头部成本洼地棒状硅大厂的供应修复预期，中期来看多晶硅仍有过剩压力，在下游自下而上降低持货意愿的过程中，多晶硅现货价格预计继续承压。

螺矿

近期操作建议：短期关注钢价谷电和整数 3000 支撑，供需依然存在压力，中长期预计延续弱势。

市场波动原因：受美增加关税以及买单出口影响，下游需求走弱，供给环比提升同比也在高位，钢材价格走势整体疲弱。

后期市场观点：从宏观方面的政策精神来看，制造业 PMI 数据不及预期，且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，就是 5-6 月份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，后期板材基本面存在转弱可能；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，建材和卷板整体从库销比看压力已经显现。

从成本来看，原料价格近期维持弱势，钢材延续降成本逻辑。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，关注螺纹价格在谷电成本以及整数 3000 左右的支撑。

从盘面博弈和技术层面看，期货大幅增仓盘面下行，多空博弈较为激烈，后期关注盘面是否减仓，在未有明显减仓前盘面预计难有明显的反弹。

煤焦

观点：双焦基本面无实质性改变，焦煤供给仍偏宽松，焦炭供需基本平衡，双焦价格依然处于下行通道中，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。

波动原因：粗钢减产及宏观政策影响，煤焦期价震荡下跌。

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。焦炭第二轮提涨尚未落地，市场情绪整体较弱。

铁合金

观点：硅铁日内做多为主，锰硅卖出 06 合约看跌期权止盈离场。

波动原因：9 日双硅维持阶段性高位震荡，黑色板块弱势运行，双硅走出相对独立行情。周度硅铁日产小幅回升，增量主要来源于陕西地区，陕西地区复产主要由于金属镁行情回暖，75 硅铁厂开工意愿偏强所致。周度硅锰全产区日产降低，交割库库存小幅走弱，盘面短期内贴水得到迅速修复。

市场展望：双硅相对黑色板块表现偏强，但短期基本面变动不大，锰硅盘面修贴水速度较快，成本虽短期暂稳但反弹驱动转弱，盘面临近平水区间或上方压力增大。硅铁方面，短期供需回归至紧平衡区间，06 持仓逐步换月，硅铁 07 合约当前盘面处于偏低位置，短期仍无点对点无风险套利区间，基差仍偏强运行。

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。