

交易咨询资格号：

2025 年 5 月 13 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



2025/5/13 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
	五债	二债	沪深300股指期货	
	三十债	白糖	铝	
	氧化铝	纯碱	中证500股指期货	
	玻璃	沥青	中证1000指数期货	
	十债	棉花	上证50股指期货	
	棕榈油	棉纱	短纤	
	豆粕	生猪	PTA	
	工业硅	鸡蛋	对二甲苯	
		锰硅	燃油	
		硅铁	橡胶	
		纸浆	热轧卷板	
		原木	螺纹钢	
		苹果	铁矿石	
		红枣	集运欧线	
		多晶硅	塑料	
		焦炭	甲醇	
		焦煤		
		尿素		
		烧碱		
		原油		
		碳酸锂		
		液化石油气		

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

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. 中美经贸高层会谈联合声明发布，双方同意大幅降低双边关税水平，美方取消共计 91% 的加征关税，中方相应取消 91% 的反制关税；美方暂停实施 24% 的“对等关税”，中方也相应暂停实施 24% 的反制关税。中方还相应暂停或取消对美国的非关税反制措施。双方将建立机制，继续就经贸关系进行协商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。 2. 新华社发表题为《中美经贸会谈为全球经济纾压增信》的评论文章称，对于此次会谈乃至未来一段时间中美经贸关系走向，应抱有理性预期。能坐下来谈，是避免冲突升级的必要姿态。但指望通过一两次会谈就能彻底消除所有分歧，显然不切实际。我们既乐见对话的重启，也对中美消弭分歧的长期性、复杂性和艰巨性有充分的思想准备。 3. 据玉渊谭天，中国开展了打击战略矿产走私出口专项行动，近期还将组织一系列行动，而此前实施出口管制的中重稀土就包含在其中。 4. 据中国汽车工业协会，今年 4 月，我国汽车产销量分别完成 261.9 万辆和 259 万辆，同比分别增长 8.9% 和 9.8%。 5. 美国总统特朗普签署行政命令，要求制药商降低美国药品价格，与其他国家的药品价格保持一致。 6. 美联储理事库格勒表示，特朗普政府的关税政策可能会推高通胀，拖累经济增长，即使在降低关税后。 7. 高盛将其预期的美联储下一次降息的时间调整至 12 月（此前预期为 7 月），该行分析师表示，鉴于情况发展以及上个月金融环境显著宽松，将美国 2025 年第四季度的经济增长率预测上调 0.5 个百分点至 1%，并将未来 12 个月出现经济衰退的可能性降至 35%。同时，已下调核心个人消费支出（PCE）通胀路径预期，预计其峰值为 3.6%（此前预期为 3.8%）。
股指期货
策略：考虑保持多头思维，关注是否会出现风格漂移 中美经贸高层会谈联合声明发布，大幅降低双方关税水平，目前临时性中美关税水平为，美对中美关税 30%、中对美关税 10%，受此超预期事件推动股票市场大幅上涨。往前看 Q2 国内经济基本面预期应当上修，出口企业有明显动力在 90 天豁免期内推动生产和出口，并且美国圣诞节备货节奏也会明显提前。中长线方面，基于《推动公募基金高质量发展行动方案》中内容看，公募基金经理可能对业绩比较基准中欠配的板块进行补配。
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，DR001 降至 1.4% 附近，DR007 降至 1.5%。由于中美关税预期反复，债市受到冲击，当日长久期债券大幅下跌，短债受到资金面支撑跌幅相对有限。目前债市资金面和基本面矛盾突出，资产表现也有明显差异，故曲线持续陡峭。往前看 Q2 国内经济基本面预期应当上修，出口企业有明显动力在 90 天豁免期内推动生产和出口，并且美国圣诞节备货节奏也会明显提前。
集运欧线

行情展望：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。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：中美贸易预期改善，引发运力调动预期。当前已有部分美线运力外溢至欧线，中美贸易预期的改善有利于船司进一步调配运力进行挺价。

棉花

逻辑与观点：虽然中美关税摩擦有所缓解，但国内实际订单和需求前景仍令人担忧，内棉低位反弹承压运行。

上一交易日波动原因：隔夜 ICE 美棉价格反弹承压收跌，得益于中美关税摩擦缓解影响大幅反弹，但受累 USDA5 月供需报告利空的影响而承压回落。国内棉市与美棉走势趋同，短期下游开工回落和需求改善不明显亦限制棉价，反弹同样承压。

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。国际贸易紧张局势稍微缓解，但实际需求忧虑压力仍存，USDA 供需报告利空，2025/26 年度全球及美国棉花期末库存比当前年度高。主要是结转库存高导致供给提高，需求提高幅度较供给提高幅度小。巴西 5 月前两周出口 5.5 万吨，日均较去年 5 月全月日均减少 16%，说明当下需求同样不佳限制棉价反弹空间。整体上棉市技术性压力还在，棉价低位震荡运行。

国内现货震荡运行，整体纺织厂采购动力不足，因下游需求并未改善，纺织利润亏损较大，生产动力不足仍制约棉价，后续关注中美贸易形势发展，跟踪下游企业订单情况和开机情况对需求的反应。国内棉市走势仍低位反弹承压运行态势可能性较高。

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：隔夜 ICE 原糖反弹承压收跌，一方面宏观层面中美关税冲突缓和带来的情绪释放提振，一方面需求忧虑仍较大，主要来自巴西 5 月前两周的出口数据显示继续同比下滑的影响。国内郑糖跟随商品情绪反弹，同时国内 4 月产销率继续同比大幅提升也给市场带来利多提振，不过产量增加，进口预估未做调整，5 月供需报告期末库存上调。

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，预期新榨季产量继续增加的压力仍施压国际糖市。国际贸易方面，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（Secex）5 月前两周出口 50.7 万吨，日均较去年 5 月全月日均减少 37%，说明需求放缓。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 榨季国产糖产量预估 1115 万吨（中国农业农村部），较之前预估上调 15 万吨，期末库存较之前 4 月预估上调至 19 万吨，进口预估未做调整仍为 500 万吨，但这个数是变数，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，5 月中国农业农村部报告预计产量增加，因种植面积增加，需求上升，未来榨季期末库存下降。

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叠加中美日内瓦经贸会谈联合声明给予宏观提振。

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：中美日内瓦经贸会谈联合声明情绪上利多美豆利空内盘，但对于近期的供需实质性影响不大。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。

全国基差报价：截止 5 月 12 日，一级豆油天津 05+350 元/吨，日照 05+260 元/吨；24 度棕榈油天津 09+1030 元/吨，华东 09+510 元/吨，华

南 09+600 元/吨；豆粕天津 09+150 元/吨，日照 09+100 元/吨，华东 09+100 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：昨日鸡蛋价格止跌小幅上涨，期货减仓反弹。 未来看法：截止 5 月 12 日粉蛋均价 2.89 元/斤，粉蛋均价 2.93 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，鸡蛋消费弹性增加，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，东部产区、西部产区坐果情况分期较大。 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：宏观利好，期价小幅走强。 未来看法：贸易关系缓和，利好商品，但红枣影响有限。从基本面来看，新疆产区枣树发芽，目前长势良好，需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。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。

原油

行情波动原因：中美日内瓦经贸会谈联合声明发布，关税额度大降，市场风险偏好回升。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。美加码对伊朗制裁，但实际效果有待观察，市场反应较为温和。市场处于风险偏好修复与OPEC+增产的多空博弈中，近期增产利空已经贸易战缓和的利好均已落地。后续原油或将以增产叠加经济衰退作为主线交易，中长期油价仍有下行预期。短期来看，贸易战缓和带动风险偏好回升，但目前已经充分计价，预计反弹空间有限。

中国与美国经贸会谈结果正式公布，市场对贸易争端风险的担忧减弱，国际油价上涨。NYMEX原油期货06合约61.95涨0.93美元/桶，环比+1.52%；ICE布油期货07合约64.96涨1.05美元/桶，环比+1.64%。中国INE原油期货主力合约2507涨7.0至465.6元/桶，夜盘涨6.7至472.3元/桶。

燃料油

原油受中美影响预估延续反弹，上方压力区域当前预估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，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：中美发布联合声明关税下调，结果大幅好于市场预期，布伦特回升至65美元区域，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。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小幅反弹，PP小幅反弹。

行情波动原因：短期情绪改善，下游制品出口需求可能会增加，盘面小幅度反弹

未来看法：短期市场情绪改善，宏观有利好，下游制品出口需求预计会有短暂的增长期，利多塑料PP，建议短期小幅反弹思路对待。

甲醇

观点：短期小幅反弹思路对待

行情波动原因：宏观气氛改善带动甲醇盘面反弹，基本面未见明显好转。

未来看法：短期市场情绪改善，下游制品出口需求也可能会有所增长，

预计会带动甲醇盘面反弹，我们建议甲醇短期小幅反弹思路对待。但是甲醇自身供应压力还是比较大，反弹后需要关注需求增长的力度，如果需求增长乏力，甲醇走弱的可能性仍然较大，需要谨慎对待。

烧碱

宏观市场方面，中美贸易谈判取得进展，商品期货价格多数普涨。近期高价现货有所下滑，低价现货继续涨价。山东地区氧化铝企业受制于液碱到货量减少的原因，液碱收货价格上涨。山东区域液碱现货价格出现分化，聊城地区价格大幅下行。需要注意的是该工厂也是交割厂库。预计短期内在宏观市场氛围下，叠加山东北部、东部液碱现货价格坚挺，液氯价格环比走弱，期货价格有望短期走强。期货震荡重心相对前期有所上移。震荡思路对待。

现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格下跌 94 元/吨，50%离子膜碱最低出厂价格上涨 80 元/吨，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，今日价格上涨 63 元/吨至 2328 元/吨。液氯价格下跌 50 元/吨。当前氯碱企业综合利润处于历史同期较好水平。山东北部及东部地区氯碱企业库存压力不大，且均有大单支撑，成交信心充足，价格多有上涨；但聊城地区有企业出货情况一般，价格大幅度下滑。期货市场方面，在山东地区氯碱企业检修的传言下，叠加氧化铝企业液碱收货价格上涨预期，致使期货价格大幅上涨。

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，价格下跌空间有限，但中长期供需宽松格局不变，缺乏上行驱动。玻璃需求不佳，价格预计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：纯碱盘面小幅反弹，夜盘高开回落。中美关税对纯碱实际影响有限，盘面波动主要受市场情绪影响，5 月装置检修量增加，供给预期边际改善，但中长期过剩格局不改。

未来看法：供给端，博源银根减量运行及河南金山装置检修减量运行，供应下降，后续仍有企业存检修计划，12 日纯碱开工率降至 77.57%。检修企业逐步增加，阶段性损失量提升，市场累库预期减弱，现货价格预期坚挺。需求端变化不大，轻质碱需求表现稳定；重质碱，浮法玻璃冷修产线有所增加，光伏玻璃日熔量趋于平稳，但需警惕抢装潮结束后供需过剩的风险。短期纯碱价格上下空间有限，检修导致现货价格预期坚挺，盘面大幅下跌空间有限，但中长期玻璃冷修预期增加，叠加自身高供给、高库存压制上行空间。

玻璃波动原因：玻璃盘面继续走弱。玻璃产销表现不佳，终端需求无明显改善，市场预期悲观，部分玻璃厂降价出货，现货价格下跌。

未来看法：供给端稳中有降，近期冷修产线增加，日产量小幅下降，但现在难有规模性的放水冷修，供给窄幅波动。需求端没有看到明显改善，市场对后市心态比较悲观，拿货维持刚需为主。目前来看企业库存仍有一定压力，淡季前企业存降价出货缓解库存压力的想法，现货价格继续走弱。玻璃基本面暂无明显利好驱动，盘面维持偏弱运行。

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 65-68 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：中美发布联合声明关税下调，结果大幅好于市场预期，布伦特回升至 65 美元区域，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：可考虑逢回调短多，但不建议大举追高。
波动原因：中美宣布大幅度降低关税，下降幅度高于市场预期，聚酯品种大幅反弹。 未来看法：中美贸易问题超预期改善，推动原油大涨强化了聚酯成本支撑，同时也改善了聚酯下游需求预期，成本和需求两个层面都产生利好。另外，PX、PTA 仍处在检修密集期也使得上述品种供给层面的利好延续。短期预计偏强格局依旧。
液化石油气
中美贸易谈判超预期，市场风险偏好回升，带动原油价格回升。但同时贸易缓和带来 LPG 进口关税大降，原油跟 PG 的强弱关系再度改变，预计 LPG 走势将相对转弱。未来从成本来看，尽管关税下降，但原油的走强有望带动 CP 报价回升，因此整体进口成本仍有望反弹。从需求来看，中美贸易缓和对于 LPG 下游工业品出口是极为有利的，尤其调油旺季将至。整体来看，LPG 期价或将兑现掉短期关税影响后展开反弹，但空间依然有限。
全国液化气估价 4710 元/吨，较上一工作日下跌 43 元/吨。民用气市场，因检修炼厂恢复，以及工民价差较大部分资源流入民用市场，整体供应相对充足，下游燃烧及化工需求疲软，市场参与者多存看空心态，多离市观望或按需采购为主，炼厂出货压力渐增，民用价格大面走跌。醚后碳四市场延续偏弱运行，下游需求有限，炼厂仍以出货为主，今日炼厂仍以出货为主，价格小幅让利。
纸浆
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。
行情波动原因：现货市场报价上调。宏观关税因素主导下商品情绪略有好转。 未来看法：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
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。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：受宏观关税因素影响，商品情绪好转。 未来看法：基本面短期无明显矛盾，到港相对稳定，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。
尿素

UR2509 合约积极响应政策号召，突破新高后积极回调。当前 **UR2509** 合约更多是政策的体现，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。

全国尿素市场价格较前期有所上涨；上游整体延续稳价限收态势，农业需求短促释放推涨成交价格，关注有效需求持续性。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。

合成胶

原料及成品短期下方有支撑，震荡偏强，盘面冲高时可适当止盈，待回调再短多。

中美经贸会谈联合声明，结果好于预期，宏观偏暖，现货氛围整体亦转好，原料及成品价格均上涨，丁二烯山东送到价 9900，工厂上调顺丁出厂价至 11900 元/吨，加工利润仍略有亏损，盘面增仓上行。市场低价货难寻，北方及华东现货供应相对偏紧，仓单库存持续下降，盘面整体震荡偏强，关注涨价后丁二烯及顺丁下游采购积极性、库存变化。

铝和氧化铝

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。

铝逻辑与观点：中美达成贸易协议，超市场预期，风险偏好回升；沪铝强劲去库、需求韧性较强，预计铝价震荡偏强。

铝昨日波动原因：基本面表现偏强，加上中美贸易协议达成，市场情绪回暖，铝价上涨。

铝未来看法：关税问题大幅缓和，市场风险偏好修复；沪铝淡季需求韧性较强，库存持续去化，底部支撑较高。

氧化铝昨日波动原因：新疆现货成交上涨，近期现货紧张局面有所上升，反映供需有所改善，氧化铝向上修复基差。

氧化铝未来看法：矿石价格仍在继续回落，成本支撑弱化，新增产能如期投产，检修产能有望恢复，供应过剩压力较高，预计氧化铝价格维持底部震荡偏弱。

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，关税谈判进展超预期，以震荡反弹思路对待。

行情波动原因：碳酸锂低位反弹，主力合约涨 340 元/吨收 64040 元/吨，现货报 64600 元/吨跌 650，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。关税谈判进展喜人，预计价格继续反弹。

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，可继续试空或卖出虚值看涨期权。

多晶硅：①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，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。②07 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。供应端联合减产等传闻扰动还需后续持续跟踪验证，近期博弈激烈，策略上可等待交割博弈尾声再参与 07 合约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：今天市场传言仍然密集，涉及头部大厂联合减产、交割品潜在供应下滑等，对盘面波动影响较大。近月 06 合约交割博弈加深，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

市场波动原因：中美关税谈判有实质进展，市场情绪恢复，钢材价格走势偏强。

后期市场观点：短期主要受关税和宏观情绪影响较大，有望回补 4 月初的跳空缺口，但是短期反弹难以改变中长期的弱势。从宏观来看，制造业 PMI 数据不及预期，且从政治局会议精神来看表现出较强定力，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，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。

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，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。

近期操作建议：短期震荡偏强，螺纹 2510 压力 3150 支撑 3050，热卷 2510 压力 3280 支撑 3180，铁矿石 2509 压力 740 支撑 700；不过供需依然存在压力，中长期预计延续弱势。

钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3140，+20；山东市场价 3130，0；杭州 3150，+20；热卷现货价格方面，上海热卷 3290，+40；博兴基料 3260，+50；唐山钢坯 3020，+50。山东进口铁矿石现货市场价格偏强运行，成交尚可。现青岛港 PB 粉 773 涨 19，超特粉 640 涨 20。（数据来源，mysteel）

煤焦

观点：短期双焦跟随宏观政策变化波动，而基本面仍无实质性改变，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。焦炭第二轮提涨尚未落地，市场情绪整体较弱。

铁合金

观点：硅铁多单止盈离场，锰硅卖出 06 合约看跌期权止盈离场。

波动原因：12 日早盘前，铁合金在线和钢联报道宁夏地区两家硅铁大厂减产计划，硅铁盘面跳开 200 元/吨上下，日内出现近 100 元/吨的宽幅震荡，硅铁 07 合约硅铁日内高点在 5700-5750 元/吨，锰硅高开高走，午后小幅回落，整体表现偏强。持仓方面，乾坤席位锰硅 09 合约空单减仓 1527 张，剩余净空单 4.4 万张，空单成本 5974.58 元/吨。

市场展望：12 日双硅冲高后，双硅主力合约已涨至全行业低成本厂家套保平水区间，且据了解，盘面反弹后期现商出货较为困难，投机买单情绪再度回归低位。短期不建议追多，低位多单建议逢高止盈，后市以布局远月空单为主，关注黑色情绪扰动。

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。