

交易咨询资格号:

2025年5月19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



2025/5/19

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

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

客服电话: 400-618-6767 公司网址: <https://www.ztqh.com>

【免责声明及风险提示】

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。

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。本报告所载的资料、观点及预测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。

版权所有,翻版必究。市场有风险,投资需谨慎。



<p>宏观资讯</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 据中证金牛座，多位公募业内人士表示，近日关于公募考核基准导致市场调仓的有关分析不准确、不专业，缺乏基本常识和依据。公募基金近期不存在大规模调仓现象。即使未来要优化业绩比较基准，调整的也是基准本身，目的是使基金产品更加“名副其实”，根本无需大规模调仓。 2. 美国总统特朗普表示，将在“未来两到三周内”为美国的贸易伙伴设定新的关税税率，称其政府目前没有能力与所有贸易伙伴同时展开谈判。 3. 穆迪将美国评级从 AAA 下调至 AA1，将美国评级展望从负面调整为稳定。穆迪称，评级下调反映政府债务增加；到 2035 年美国联邦债务负担将升至 GDP 的 134%；预计到 2035 年美国联邦政府赤字将达到 GDP 的 9%；随着经济因关税而做出调整，GDP 增长可能会放缓。 4. 外交部回应美方恶意封锁打压中国芯片表示，美方泛化国家安全概念，滥用出口管制和“长臂管辖”，严重损害中国企业正当权益，中方对此坚决反对，绝不接受。中方将采取坚决措施，维护自身发展权利和中国企业正当权益。 5. 俄罗斯和乌克兰两国代表团 16 日在土耳其举行 3 年来的首次直接谈判。乌克兰方面在谈判结束后表示，谈判毫无成果。俄方则表示，对谈判结果总体满意，愿意继续同乌方进行接触。据乌克兰消息人士称，作为停火条件，俄罗斯代表团要求乌军从顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热地区撤军。 6. 美国和欧盟已启动贸易谈判，以避免特朗普关税政策的最坏影响，此举打破了此前欧盟在谈判队列中近乎垫底的僵局。双方近日首次交换了谈判文件，内容涵盖关税、数字贸易及投资机会等领域。 7. 由于对关税的担忧日益加剧，美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值下滑至 50.8，创历史第二低。1 年通胀预期初值 7.3%，为 1981 年以来的最高；5 年通胀预期初值 4.6%，为 1991 年以来的最高。 8. 美国财政部数据显示，3 月海外债主们的美债总持仓合计增加了 2331 亿美元，达到 9.05 万亿美元。其中，日本 3 月所持美国国债增加 49 亿美元，为连续第三个月增加，至 1.1308 万亿美元。中国大陆 3 月所持美债下降 189 亿美元，至 7654 亿美元。分析普遍认为，鉴于中美关系变化和外汇资产配置多元化的趋势，中国的美债持仓仍可能稳步下降。未来中国持仓的波动很大程度上仍受中美关系影响。 9. 特朗普政府又出招，拟对非公民推出汇款税，或影响数百万合法移民。
<p>股指期货</p> <p>受到美国关于芯片资讯影响中小盘指数偏弱，权重指数在公募基金调整配置逻辑驱动下可能阶段性达到一致性，并在市场澄清下走势回落。往前看，当前中证 1000 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。关注 4 月份宏观经济数据。</p> <p>策略：短期保持观望，考虑阶段性止盈操作或者防守。</p>
<p>国债期货</p> <p>降准后资金面扰动加大，周五资金面先紧后松，推动债市先跌后涨。资金面扰动可能受到的政府债发行和缴税影响，但短债对于资金敏感性仍相对有限，我们这一原因可能在于短债估值相对资金仍然偏贵。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。</p> <p>策略：短期偏多中期偏空，考虑波段操作。</p>
<p>集运欧线</p> <p>波动原因：宏观情绪逐渐冷静，市场进入宣涨观望阶段。</p>

未来预期：船司6月涨价落地的不确定性存在，运力中性偏多但6月上旬因前期未有大规模甩柜造成运力充沛，涨价预期较弱，而5月底现货运价均值大柜1700+USD，COSCO WEEK22 提价至1900USD，多家船司6月宣涨，线上报价均值达3200+USD。6月下旬随着节日货品出口增加，从WEEK25起涨价落地可能性增大。运力方面，6月周均运力28.5W+TEU，7月周均运力28.5W+TEU，总体呈上升趋势，但远端存在不确定性。同时，美线订舱真实性和抢运规模将逐步显现，其对欧线运价及市场走势有重要影响。

棉花

上一交易日波动原因：上周ICE美棉价格承压继续下跌，一方面原油下跌的拖累影响，一方面5月供需报告和USDA周度报告不佳拖累。国内棉市相对偏强，但同样承压运行，因棉花原料采购动力并不强，不过下游开工略微回升支撑棉价反弹。

未来看法：主要关注宏观形势变动、供需形势变化。国际贸易紧张局势稍微缓解，但实际需求忧虑压力仍存，近期市场受USDA供需报告利空的影响下滑，不过USDA

周度出口报告显示截至5月8日，美国当前年度棉花出口销售净增12.22万包，较之前一周增加86%，较前四周均值增加2%，当周出口装船32.92万包，较之前一周减少17%。巴西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。出口方面，巴西5月前两周出口棉花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。整体上棉市技术性压力还在，棉价低位震荡运行。

国内现货震荡反弹运行，整体纺织厂采购动力不足，因下游需求并未出现实质性改善，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来看，原料采购不足，但纺织纱线企业开工有所回升，关注开工回升后对原料的需求和原料棉花库存消化情况。国内棉市走势仍低位反弹承压运行态势可能性较高。

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。

白糖

上一交易日波动原因：上周五ICE原糖继续下滑，因为巴西生产压力逐步增强的拖累，同时预期全球供给前景转向乐观预估影响。国内郑糖跟随原糖波动运行，阶段性供给仍旧充裕制约糖价。

未来看法：预期供给增加压力制约糖价，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，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。整体国际糖市预期供给过剩压力制约糖价。

国内关注配额外进口加工供给，在当前供给还偏宽松的情况下，糖价反弹缺乏驱动。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，2025/26 榨季产量预估增加 5 万吨至 1120 万吨，因种植面积增加，但增幅有限甚至可能存在变数，因之前干旱天气影响出苗率低，后续需关注天气改善后的苗情长势。后续行情走向关注当下库存较低导致未来偏紧预期可能，但是变数是进口，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。

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。

油脂油料

棕榈油

上一交易日波动原因：美豆油因美国生物燃料政策制定推迟走弱，国内油脂跟随表现较弱。

未来看法：上周 MPOB 公布马来 4 月数据，产量和期末库存均超市场预期，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，预计产地棕榈油仍维持累库趋势。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，盘面震荡走势，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：国内方面，随着大豆通关的加快，油厂开机率迅速回升，当下盘面交易重点仍偏当下国内现货市场的压力，5/6 月份大豆到港量较高，预计现货端仍承压运行。美豆方面，美国农业部数据显示，截至 5 月 13 日当周，约 17% 的美国大豆种植区域正受到干旱影响，上周为 15%，但天气预报显示未来两周产区有适度降雨，预计美豆新作播种仍能快速推进。综合来看，当下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 16 日，一级豆油天津 05+320 元/吨，日照 05+240 元/吨；24 度棕榈油天津 09+1030 元/吨，华东 09+480 元/吨，华南 09+530 元/吨；豆粕天津 09+80 元/吨，日照 09+0 元/吨，华东 09+10 元/吨。（数据来源：我的农产品网、买豆粕网）

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）

鸡蛋

上日行情波动原因：周五现货偏弱，后市供需存在进一步宽松的可能，鸡蛋期货下跌，近月 06 合约限仓冲低反弹。

未来看法：周末鸡蛋现货弱势稳定，局部小幅下跌，截止 5 月 18 日粉蛋均价 2.82 元/斤，红蛋均价 3.05 元/斤，当前蛋价处于综合成本线下方，逼近当天饲料成本。端午前消费端回升，对蛋价起到支撑作用，农忙时节和端午节因素或带动鸡蛋消费季节性回升，产区内销加快，同时随着蛋价下跌鸡蛋消费弹性增加，低蛋价促进鸡蛋消费，产业投机需求也在增加，存冷库增多。尽管消费回升，但受高供给压力压制，鸡蛋现货价格仍然偏弱运行。

鸡蛋供应压力较大，后市供需仍较为宽松。蛋鸡产能较大，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。新鸡开产逐步增加，叠加换羽鸡陆续开产，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，存在蔬菜价格低和的不利因素。随着产区逐步进入梅雨天气，鸡蛋存储难度增加，逐步进入淡季，蛋价预计压力依然较大。

<p>观点：现货维持弱势，消费回升难掩供给压力，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。</p>
<p>苹果</p>
<p>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。使得盘面震荡运行</p> <p>未来看法：临近端午节，时令水果种类依旧不多。产区苹果因库存量少，且性价比因素影响，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月中旬，各产区苹果进入幼果期，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>观点：轻仓正套为主。</p>
<p>红枣</p>
<p>行情波动原因：市场价格稳定，客户按需采购，期价震荡运行。</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。销区方面，河北市场到货持续，成品占比增加，各品级货源均有，端午备货提振市场走货有所好转，好货受市场青睐，价格坚挺，一般货出货承压。当前市场供应充足，端午虽有提振，但已接近备货尾声，走货量有所下降，且端午过后为消费淡季，期价或底部区间震荡。</p>
<p>观点：可考虑逢高试空，关注下游需求及产区异常变化。</p>
<p>生猪</p>
<p>行情波动原因：标肥价差走缩，大体重毛猪出栏积极性较高，规模企业和社会猪源均增量出栏，压制标猪价格偏弱运行。</p> <p>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，出栏均重同比处于近三年高位，活体库存压力明显。随着近期标肥价差走缩，肥猪出栏压力增加，活体库存有开始去化的迹象，市场供应节奏偏快，供应压力增加。</p> <p>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。</p>
<p>观点：市场进入活体库存去库阶段，现货价格偏弱，主力合约盘面技术性破位，建议偏空操作。</p>
<p>原油</p>
<p>市场对需求前景的预期有所改善，且等待美伊谈判新的进展，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 06 合约 62.49 涨 0.87 美元/桶，环比+1.41%；ICE 布油期货 07 合约 65.41 涨 0.88 美元/桶，环比+1.36%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 跌 10.6 至 461.1 元/桶，夜盘涨 1.4 至 462.5 元/桶。</p>

<p>上周布伦特涨后回落，整体表现较弱。宏观风险偏好修复基本兑现，美伊谈判、俄乌降温引发市场对原油供给再度增加的担忧。OPEC+目前市场预期为3次快速增产，目前的价格对于增加供给充分预期。需求端，原油市场旺季将至，且美国经济数据依旧坚挺，需求仍有支撑。整体看，目前市场缺乏新的驱动，关注布伦特57—67美元的区间运行情况。</p>
<p>燃料油</p> <p>周末市场消息偏利空，穆迪下调美国评级，前期美债调整过规则，此次评级下调不会影响抵押和交易，当前评估影响较小，布伦特64美元区域波动，地缘方面维持降温，市场当前仍在消化伊朗如果达成协议后的供应端利空因素。燃料油跟随原油波动，伊朗如供应恢复将利空高硫燃料油市场。</p> <p>原油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。</p>
<p>塑料</p> <p>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，但现货跟进乏力，盘面情绪释放完以后略微回落。</p> <p>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，但需要谨慎对待，现货如果跟进乏力，可能会有回落风险。</p> <p>观点：L、PP 谨防回调风险，关注现货跟进乏力的节点转空。</p>
<p>橡胶</p> <p>国内产区原料上量进展一般，工厂采购相对积极，原料价格走强，但市场对于供应看好，原料压力或逐渐显现。近期国外出口数据公布，4月进口增量明显，盘面逐渐走弱。现货市场卖盘为主，买盘较少，成交一般，下游刚需采购。</p> <p>宏观好转或将提振深色胶短期需求，但后期供应压力、远月需求减弱或逐渐显现，冲高时谨慎追多，整体仍在区间震荡。</p>
<p>甲醇</p> <p>行情波动原因：情绪性反弹释放完毕，基本面未见明显好转，盘面走弱</p> <p>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，但是甲醇自身供应压力还是比较大，高利润刺激上游形成高供应，但下游需求增长乏力，甲醇走弱的可能性仍然较大，需要谨慎对待。</p> <p>观点：谨防回调风险</p>
<p>烧碱</p> <p>现货市场方面：山东地区32%离子膜碱最低出厂价格维持稳定，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上涨47元/吨至2375元/吨，液碱收货量维持在1万吨以内。液氯价格下跌100元/吨。当前氯碱企业综合利润环比开始下滑，液氯价格下跌对氯碱综合利润影响较大。山东省内液碱库存增加，特别是在向氧化铝企业液碱送货量增加的环境下，山东省内氯碱工厂32%碱库存增加。</p> <p>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。SH2509合约在关注现货基本面的情况下，更关注整体商品出口环比走强逻辑。氧化铝期货价格上涨也对烧碱期货价格上涨起到一定推动作用。在基本面略有偏强宏观面偏强的环境下，SH2509合约有望偏强震荡运行。</p>
<p>纯碱玻璃</p>

<p>纯碱波动原因：盘面继续走弱，个别装置检修恢复，检修损失量或不及预期，目前整体开工率仍处于低位，需关注后续装置检修计划能否如期落地。</p> <p>未来看法：供给端，后续仍有企业存检修计划，阶段性损失量提升，市场累库预期减弱，现货价格坚挺。需求端稳中偏弱，轻质碱需求季节性走弱，但近期出口情绪提升，有企业接单量增加；重质碱，浮法玻璃日产量变动不大，光伏玻璃日熔量稳中有降，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，检修导致现货价格坚挺，盘面下行空间不大，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。</p> <p>玻璃波动原因：玻璃盘面反弹表现较为乏力，主要是现货价格持续走弱，终端需求无明显改善，市场预期悲观，玻璃厂倾向于降价出货。</p> <p>未来看法：供给端持稳，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，梅雨季前企业降价出货，缓解库存压力，关注玻璃厂库存情况。玻璃基本面暂无明显利好驱动，盘面维持偏弱运行。</p> <p>观点：纯碱处于检修进行时，供给有边际改善预期，现货价格坚挺，但中长期供需宽松格局不变，缺乏持续性的上行驱动。玻璃需求未见明显改善，供给稳定下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。</p>
<p>沥青</p> <p>周末市场消息偏利空，穆迪下调美国评级，前期美债调整过规则，此次评级下调不会影响抵押和交易，当前评估影响较小，布伦特 64 美元区域波动，地缘方面维持降温，市场当前仍在消化伊朗如果达成协议后的供应端利空因素，周末沥青价格小幅回落，国内炼厂其他产品价格基本稳定，油价回落，利润回升，炼厂处于复产期。</p> <p>原油上方压力区域当前预估 65-68 美元区域，油价继续回落释放利空情绪，沥青预估跟随油价回落向 3400 靠拢，今日公布库存，如果库存累库幅度不大仍将支撑价格，上方压力仍是油价压力区域。</p>
<p>聚酯产业链</p> <p>波动原因：上周聚酯各品种价格跟随原油冲高回落，但由于 PX、PTA 供给依然维持在低位，而下游聚酯端延续高开工，使得 PX、PTA 等品种走势要强于原油。</p> <p>未来看法：原油周五企稳并有所回升，反应了在中美关税问题缓和全球宏观经济预期改善的情况下，市场要持续走低需要更多实质利空，聚酯各品种的成本并未坍塌。自身供需上看，PX 和 PTA 依旧维持去库，但是需要注意的是随着两者加工费的持续回升，两者绝对价格料难持续大幅上涨。且中期看检修高峰即将过去，未来供给将逐步增加。</p> <p>观点：短期建议震荡思路对待，中期建议逢压力位适当试空或者考虑 PX、PTA9-1 反套。</p>
<p>液化石油气</p> <p>全国液化气估价 4628 元/吨，较上一工作日下跌 34 元/吨。民用气市场，国际原油接连走跌，打压市场心态，下游入市谨慎，多维持刚需采购，炼厂出货较为清淡，今日多数地区出现走跌行情，前期跌幅较大区域止跌回稳。醚后碳四市场稳中偏弱运行，国际原油走跌打压油品心态，下游需求偏弱，利空上传至原料端，炼厂出货转淡，价格走跌。</p> <p>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</p>

<p>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。</p>
<p>纸浆</p>
<p>行情波动原因：现货市场止跌回稳。宏观关税因素主导下商品情绪略有好转。 未来看法：下游开工：白卡纸环比-2.7%，双胶纸环比-0.2%，铜版纸环比+2.3%，生活纸环比-0.3%。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。</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>原木</p>
<p>行情波动原因：现货止跌企稳，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。</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。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>尿素</p>
<p>现货市场方面：全国尿素市场高位窄幅震荡；上游收单持续减弱，流向充足，压力不大，下游保持合理库存水平，补单动力不足。整体来看，市场保持高位横盘状态，过热情绪回归理性。期货市场方面：市场存在认为尿素短期货源紧张的可能性，与此同时市场相信在保供稳价的号召下，尿素价格稳定、尿素国内供应将会得到保证。</p>
<p>尿素期货方向与行业协会保供稳价号召方向相一致。</p>
<p>铝和氧化铝</p>
<p>铝昨日波动原因：氧化铝触及涨停，提振沪铝情绪，但对铝供需影响有限，盘面小幅冲高回落。 铝未来看法：关税冲击基本得到修复，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。 氧化铝昨日波动原因：几内亚取消多个铝土矿采购许可，部分涉及在产产能，据阿拉丁估算约 2000 万吨，周五夜盘冲高触及涨停。 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；检修和新增产能后期增量，氧化铝供需仍有过剩压力；近期供需偏紧，盘面修复基差预期强烈，后市待现货企稳和检修产能复产，可适当布局空单。</p>
<p>铝逻辑与观点：淡季来临，需求有一定程度的放缓，但整体韧性较强，仍未维持一定的去库，预计铝价高位震荡，建议逢低做多。 氧化铝逻辑与观点：几内亚矿石逻辑恐纠偏过度，盘面交易过热，矿石年内供应不缺，影响较为有限；考虑盘面过度交易，现货支撑有限，中远期供应过剩压力仍存，盘面可能较大回落空间，可适当在涨势停滞时轻仓试空。近期现货供应仍显偏紧，盘面深度回调可适当逢低做多基差修复。</p>
<p>碳酸锂</p>

行情波动原因：碳酸锂震荡走弱，主力合约跌 2700 吨收 61800，现货报 64500 元/吨跌 300，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，市场情绪悲观。国内社会库存微增，产量下降。

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，以震荡思路对待。

工业硅多晶硅

【工业硅】

波动原因：市场传言涉及个别大厂 6 月初复产计划、下游多晶硅大厂减产计划，情绪上利空工业硅。近期四川复产斜率陡峭，工业硅丰水期去库仍困难。

未来看法：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。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：今天市场传言涉及大厂两基地产能置换、博弈激烈。近月 06 合约仓单矛盾仍然存在，但多头减仓力量有所驱弱。

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。

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，近期宏观情绪带来反弹机会，可继续试空或卖出虚值看涨期权。

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，下周或存在基差修复动力，但近月继续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。③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。

螺矿

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：从宏观逻辑看，政治局会议精神，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，钢厂利润从几十到近 200 不等，电炉谷电有小幅盈利，但是平电、峰电亏损较多，铁水产量环比小幅降低，钢厂盈利尚可，后期铁水产预计稳定；各品种产量平稳，建材和卷板等成交变动较大，造成库销比波动较大。从成本和利润来看，原料价格近期震荡，螺纹钢电炉平电成本 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。

趋势方面，短期预计震荡整理，关注电炉谷电和整数 3030 支撑，上方关注平电 3200 以及跳空缺口压力；中长期黑色面临供强需弱，整体预计延续弱势。

煤焦

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。

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。

铁合金

波动原因：16 日双硅盘面在偏高位震荡，双硅供应端近期减产较多，即期确有供应缺口，5 月底前成本端暂弱稳为主，盘面维持在双硅行业低成本工厂对标的微升水区间，虽供应缺口给盘面带来上行驱动，但盘面升水区间的套保压力使其上方空间有限。

市场展望：供应端开工未见明显增量，短期上行驱动需关注内蒙古地区某硅铁大厂开工变动（前期铁合金在线有提到该厂有减产计划），上方压力则需关注低成本工厂意向套保区间。考虑到厂家后期复产可能性，以及中长期成本下行压力（电费长周期走弱、锰矿累库周期内价格仍有进一步探底驱动），盘面建议中期内逢高偏空为主。

观点：中长期逢高偏空操作

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
		孔天赐	F3076208	Z0018014
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。