

交易咨询资格号：

2025 年 5 月 20 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



2025/5/20

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
	沥青	二债	燃油	
	焦炭	对二甲苯	三十债	
	生猪	乙二醇	十债	
	焦煤	中证1000股指期货	集运欧线	
	锰硅	沪深300股指期货	氧化铝	
	原木	短纤	铝	
	硅铁	五债		
	红枣	中证500股指期货		
	棕榈油	PTA		
	豆粕	上证50股指期货		
	鸡蛋	纯碱		
	塑料	棉花		
	甲醇	白糖		
	工业硅	烧碱		
	液化石油气	棉纱		
		玻璃		
		橡胶		
		铁矿石		
		尿素		
		热轧卷板		
		纸浆		
		螺纹钢		
		橡胶		
		苹果		
		原油		
		多晶硅		

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

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、观点及预测是建立在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。



宏观资讯
1. 习近平总书记在河南洛阳市考察调研，先后考察了洛阳轴承集团股份有限公司、白马寺和龙门石窟，了解当地加快先进制造业发展、加强历史文化遗产保护利用、推动文旅产业高质量发展等情况。 2. 4月份我国经济顶住压力稳定增长。国家统计局发布数据显示，今年4月份，全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，服务业生产指数增长6%，社会消费品零售总额增长5.1%。1-4月份，全国固定资产投资同比增长4%，扣除房地产开发投资后增长8%。数据还显示，4月全国城镇调查失业率为5.1%，比上月下降0.1个百分点；1-4月全国房地产开发投资同比下降10.3%，新建商品房销售面积下降2.8%。 3. 国家统计局发布70城房价数据显示，4月份，一、二线城市新房价格环比持平，三线城市略有下降，各线城市房价同比降幅均持续收窄。 4. 商务部回应美国调整芯片出口管制有关表述表示，美方发布有关指南后，中方通过中美经贸磋商机制，在各层级与美方进行交涉沟通，要求美方纠偏纠错。 5. 新一轮存款利率下调即将落地。据证券时报，5月20日起多家国有大行及部分股份行将再度下调人民币存款挂牌利率。某国有大行人士称，该行活期存款挂牌利率将下调5BP至0.05%，整存整取定期存款挂牌利率下调15BP至25BP，部分协定存款和通知存款也将下调10BP至15BP。 6. 据财联社，继广州传出上调首套房贷利率消息后，厦门多家银行近期已将首套房贷利率下限上调5bp，由LPR-50BP调整为LPR-45BP。有银行人士表示，此轮调整从5月17日开始执行。 7. 美国总统特朗普和俄罗斯总统普京19日进行通话，共持续2个多小时。普京在通话结束后发表声明表示，俄方将提出建议并愿意与乌克兰方面共同就未来可能达成的和平条约起草备忘录。俄总统助理乌沙科夫称，不排除两国元首举行面对面会晤可能性。 8. 美国总统特朗普的减税法案在众议院预算委员会的投票中获得通过，此前投反对票的四名议员这次选择了弃权。特朗普希望在7月4日前签署成法，众议院议长正力推法案在5月26日前获得通过。 9. 美联储副主席杰斐逊表示，美联储必须确保因华盛顿政策变化而引发的价格上涨不会演变为持续性的通胀压力。对于穆迪下调美国信用评级，杰斐逊回应称，这一决定不会改变美联储的职责和立场。
股指期货
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，市场风格再度回归到权重偏弱，中小盘指数偏强。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。
策略：短期保持观望，考虑阶段性止盈操作或者防守。
国债期货
早盘资金面收敛随后转松，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；此外叠加银行储蓄降息，推动债券收益率下行，长端更为明显。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。

策略：短期偏多中期偏空，考虑波段操作。
集运欧线
波动原因：多家船司推出六月涨价函，旺季预期支撑盘面，但能否落地有待观察。
未来预期：MSC、CMA、长荣海运等多家船司宣涨亚欧航线运价至 3000-3300 USD/FEU。但是船司 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。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，6-7 月周均运力总体呈上升趋势，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：隔夜 ICE 美棉反弹运行，一方面原油反弹提振，一方面美国棉花种植进度偏慢。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，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 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，棉价低位震荡运行。 国内棉花现货震荡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，关注开工回升后对原料的需求和原料棉花库存消化情况。目前国内棉商业库存虽然进入去库存阶段，但同比偏高抑制棉价反弹空间。短期国内棉市走势仍低位震荡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，短期有所缓解与预期压力矛盾令内棉低位反弹承压运行。
白糖
上一交易日波动原因：隔夜 ICE 原糖震荡收跌，因为巴西生产压力逐步增强，5 月上半月巴西产区天气干燥有利产出，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，但库存偏低又支撑糖价。 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 月前三周出口 919220.86 吨，日均较去年 5 月全月日均减少 37.5%，说明需求放缓。整体国际糖市预期供给过剩压力制约糖价。

国内阶段性供给还偏宽松的情况下，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榨季国产糖产量预估1115万吨（中国农业农村部5月），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，继续关注天气对苗情的影响。后续关注进口利润变化，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：基本面无较大变动，油脂震荡走势。 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19日，一级豆油天津05+260元/吨，日照05+230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09-20元/吨，华东09-30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：现货持续偏弱，库存增加，后市供需存在进一步宽松的可能，昨日鸡蛋期货近月跌幅较大。 未来看法：今日鸡蛋现货继续下跌，截止5月19日粉蛋均价2.78元/斤，粉蛋均价2.97元/斤，当前蛋价已跌至当天饲料成本。端午节日因素和农忙时节带动鸡蛋消费季节性回升，产区内销加快，同时低蛋价促进鸡蛋消费，产业存冷库增多。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。 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。
苹果

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 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。 观点：轻仓正套为主。
红枣
行情波动原因：端午备货接近尾声，期价偏弱运行。 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，近几天有高温天气，需注意产区变化。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，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。 观点：可考虑逢高试空，关注下游需求及产区异常变化。
生猪
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。 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。 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。 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。
原油
美国与伊朗的核问题谈判仍存分歧，市场担忧情绪再起，国际油价上涨。NYMEX原油期货06合约62.69涨0.20美元/桶，环比+0.32%；ICE布油期货07合约65.54涨0.13美元/桶，环比+0.20%。中国INE原油期货主力合约2507涨0.3至461.4元/桶，夜盘涨4.0至465.4元/桶。 行情波动原因：市场重回弱基本面交易，同时俄乌有继续降温的迹象。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，宏观风险偏好回升交易或已阶段性结束，新的驱动不足，市场转入偏弱震荡。
燃料油
布伦特 65 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。
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。
塑料
行情波动原因：现货跟进乏力，盘面情绪释放完以后略微回落。 未来看法：短期市场情绪改善，下游制品出口需求预计会有短暂的增长期，利多塑料 PP，但目前订单并没有好转，现货跟进乏力，可能会有回落风险。
观点：L、PP 谨防回调风险，关注现货跟进乏力的节点转空
橡胶
国内产区原料陆续上量，市场对于供应看好，原料压力或逐渐显现。今日市场传政策性消息，真实性存疑，叠加库存数据显示青岛地区样本库存总体略微去库，盘面冲高后回落，维持相对高位震荡。盘后现货市场卖盘为主，成交一般，关注国际宏观及下游需求的影响。
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，可考虑卖出虚值看涨期权，赚取权利金收益。
甲醇
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 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。
观点：谨防回调风险
烧碱
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上涨 20 元/吨。山东氧化铝企业液碱采购价格上涨 63 元/吨至 2438 元/吨，液碱收货量维持在 1 万吨以内，近期氧化铝企业液碱收货价格持续上涨。液氯价格维持稳定。当前氯碱企业综合利润处于历史同期高位。预计今日液碱价格小幅上涨，液氯价格小幅下跌。当前非铝下游采购情绪较为一般。
几内亚铝土矿问题致使氧化铝期货价格大幅上涨，氧化铝期货价格上涨带动烧碱期货价格上涨。山东地区短期液碱现货偏强也为期货价格上涨提供一定基础。在基本面短期偏强，市场投机氛围短期偏强的环境下，短期内 SH2509 合约有望偏强震荡运行。偏强震荡思路对待，期货多头择机在盘面冲高后止盈。
纯碱玻璃
纯碱波动原因：纯碱盘面继续走弱，装置检修与恢复都有，目前整体开工率仍处于低位，中长期过剩格局不改。

未来看法：供给端，博源银根周末恢复稳定，中源化学二期检修，19日纯碱开工率为79.81%，纯碱厂家总库存168.75万吨，较上周四降2.45万吨。下游需求表现平稳，对原料保持刚需补库，低价成交为主。重质碱下游浮法玻璃日产量小幅增加，光伏玻璃日熔量持稳，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，但中长期玻璃冷修预期增加，自身高供给、高库存压制上行空间。

玻璃波动原因：玻璃盘面反弹乏力，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：供给端稳中有增，前期带点火产线陆续出玻璃，且现在难有大规模的放水冷修，个别地区供给压力增加。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，玻璃基本面暂无明显利好驱动，盘面维持偏弱运行。

观点：纯碱处于检修进行时，供给压力短期有所缓解，但中长期供需宽松格局不变，对价格的提振有限。玻璃需求未见明显改善，供给增加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。

沥青

昨日行情波动因素：布伦特65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，昨日沥青价格华东华南涨价，北方小幅降价，国内炼厂其他产品价格基本稳定，利润跟随油价波动，炼厂处于复产期。

原油上方压力区域当前预估65-68美元区域，油价窄幅波动释放利空情绪，期货受现货支撑影响涨价，后期预估跟随油价回落向3400靠拢，昨日公布库存超预期降库仍将支撑价格，上方压力仍是油价压力区域。

聚酯产业链

波动原因：油价止跌窄幅震荡，聚酯产业链品种跟随油价波动。

未来看法：原油在当前位置震荡，整体波动有限，市场缺乏驱动。随着PX与PTA加工费的上涨，检修所带来的利好已经有所消化，暂时缺少更多利好驱动，预计跟随成本端运行。乙二醇开工稳定，但到港减少，周一公布的港口库存较上周四降低2.65万吨，在聚酯开工仍然较高的情况下，仍有一定支撑。目前宏观利好驱动减弱，下游短纤和长丝产销较弱，终端订单略显疲软。

观点：短期建议震荡思路对待，若反弹至压力位可考虑轻仓试空。

液化石油气

全国液化气估价4566元/吨，较上一工作日下跌43元/吨。民用气市场，尽管周六早间油价收涨，但市场呈现供不应求态势，且进口气资源低价冲击炼厂出货，今日主营炼厂下调价格，以缓解出货压力，周末至今日各区域价格出现不同程度走跌。进口气方面，随着价格不断走低，进口气销售价格已跌破成本，虽然继续让利意愿减弱，但进口气资源充裕，且业者对后市信心不足，整体市场仍承压运行。醚后碳四市场，周末大稳企稳运行，但汽油需求和价格均不理想，其中汽油组分MTBE和异辛烷价格均有下滑，拖累原料醚后碳四走势，主营炼厂醚后碳四呈现下滑趋势；而主销区山东区域涨跌互现，个别高价补跌，但低价多有反弹，供需基本面向好预期，上游出货顺畅，短线市场稳中偏强。

民用气市场方面，随着价格不断刷新低位，且进口气价格在成本线以下运行，上游继续让利意愿虽有减弱，但当前上游供应充裕而终端需求疲软仍无改善，上游去库存为主，整体市场依然承压。

纸浆

行情波动原因：现货市场相对稳定，基本面无较大变动。 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。 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。
原木 行情波动原因：现货下跌，地产基建数据发布，环比同步均下降。 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。 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。
尿素 现货市场方面：全国尿素市场价格下调；上游收单在日产附近，市场成交转弱，南方地区氛围略强于北方，下游不做尿素库存。整体来看，市场偏弱运行。期货市场方面：中国氮肥工业协会及时向市场公布重点尿素生产企业生产、销售状况，中国农资流通协会及时向市场公布重点农资流通企业的尿素销售状况，很好的稳定了市场的信心，市场采购情绪趋于理性。期货市场在保供稳价的号召下溢价幅度趋窄。 尿素期货方向与行业协会保供稳价号召方向相一致。
合成胶 丁二烯库存下降，但下游亏损预期降低丁二烯需求，上周冲高回落后期短期难有较大波动；顺丁亏损明显，库存压力仍在，但仓单持续下降，07合约仍较强，短线延续震荡，预计在丁二烯供应相对紧张的情况下顺丁下方空间亦有限。关注丁二烯装置变化、库存及下游采购情绪。 原料短期下方有支撑，但顺丁压力明显，整体区间震荡，07合约压力12600，支撑11600，无明显单边趋势，7-8正套适当离场。
铝和氧化铝 铝昨日波动原因：需求放缓，库存开始增加，盘面高位回落。 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：几内亚政策情绪回归理性，盘面主力空头大幅流出，氧化铝高位回落，但现货大幅上涨提高底部支撑。 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预期提升，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。 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：几内亚矿石政策扰动，部分矿山停产并对船运发出不可抗力停止发货，虽暂时不影响氧化铝生产，但后续政策变动担忧情绪仍然较高；现货情绪提振，价格大幅上涨，近期产能已有部分复产情况，盘面成交过于活跃、波动较大，深度回调可适当逢低做多基差修复。
工业硅多晶硅

【工业硅】

波动原因：据铁合金在线调研，近期四川复产斜率陡峭，西南硅厂丰水期将部分复工，新疆大厂复产产量增加，西北个别厂家或将小幅停产减产，总产量还是增加。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。过剩矛盾依然是主线，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：近月 06 合约仓单矛盾仍然存在，继续交易交割博弈，07 合约因基本面暂无新变化，波动有限。

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，此前空单和卖看涨继续持有。

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，本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。

螺矿

钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3140，-20；山东市场价 3110，-30；杭州 3150，-10；热卷现货价格方面，上海热卷 3290，-10；博兴基料 3250，-20；唐山钢坯 3000，-20。Mysteel 建筑钢材成交量（237 样本）9.8066 万。进口铁矿全国港口现货价格：现青岛港 PB 粉 762 跌 3，超特粉 633 跌 5。19 日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交 82.5 万吨，环比上涨 6.94%；本周平均每日成交 82.5 万吨，环比下跌 13.97%。（数据来源，mysteel）

市场波动原因：经济数据发布，地产新开工等数据持续表现疲弱，钢材下游需求走弱预期，而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。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,。

趋势方面，短期预计震荡整理；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，煤焦期价弱势震荡下跌。

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。

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：双硅低开后大幅走跌，但硅铁市场对内蒙古某大厂仍有减产预期，尾盘急速反弹，锰硅小幅跟涨，日内波动较大。

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。