

交易咨询资格号：

2025 年 5 月 22 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



2025/5/22

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

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

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. 中国与东盟十国全面完成中国—东盟自贸区 3.0 版谈判，包含数字经济、绿色经济、供应链互联互通、标准技术法规与合格评定程序、海关程序与贸易便利化、卫生与植物卫生措施、竞争和消费者保护、中小微企业、经济技术合作等 9 个新增章节。 2. 美国企图全球禁用中国先进计算芯片，商务部新闻发言人对此发表谈话强调，美方措施涉嫌构成对中国企业采取的歧视性限制措施。 3. 平安银行、中信银行、兴业银行、浦发银行、民生银行、广发银行、华夏银行等 7 家银行跟进下调存款利率，中长期存款利率仍是各家银行重点调整的对象，3 年期、5 年期定期存款利率均下调 25BP，有银行甚至暂停推出 5 年期定期存款。部分银行大额存单利率已进入“1 字头”时代。 4. 上海市印发提振消费专项行动方案提出，加力扩围实施消费品以旧换新。更好满足住房消费需求，扩大保障性租赁住房供给，扩大住房公积金适用范围，探索优化住房公积金使用政策。增加适合个人投资者投资的债券相关产品。 5. 英伟达 CEO 黄仁勋称，DeepSeek 将人工智能计算需求提升 100 至 1000 倍，预计 2026 年中国人工智能市场规模将达到 500 亿美元。他表示，美国对华人工智能芯片出口管制是失败的，英伟达在中国的市场份额已从 4 年前的 95% 降至目前的 50%。 6. 消息称新税收法案将特朗普第一任总统任期内的减税政策延长，同时大幅削减政府支出以支付减税费用。市场担忧该政策将导致联邦债务规模进一步扩大。消息称新税收法案将特朗普第一任总统任期内的减税政策延长，同时大幅削减政府支出以支付减税费用。市场担忧该政策将导致联邦债务规模进一步扩大。 7. 两位美联储官员强调，在经济面临高度不确定性的情况下，美联储在调整政策之前可以保持耐心并评估即将发布的数据。旧金山联储主席戴利称，切勿在不必要的情况下突然或迅速行动。克利夫兰联储主席哈玛克指出，官员们在未来几个月仍需要掌握“大量”信息。 8. 美国财政部拍卖 160 亿美元的 20 年期国债，得标利率为 5.047%，此次得标的收益率比 4 月的 4.810% 高出 24 个基点。本次拍卖的投标倍数为 2.46，表现也不佳，是自 2 月以来的最低水平，4 月为 2.63。 9. 由于投资者对大规模减税法案感到不安，美国遭股债汇“三杀”。5 月 21 日，美国三大股指全线收跌，道指跌 1.91%，标普 500 指数跌 1.61%，纳指跌 1.41%。当日 20 年期美国国债拍卖结果弱于预期，表明投资者可能对购买政府债务的需求疲软，随后收益率走高。
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
进入税期资金面宽松价格回落至 1.6% 以下关注走款情况，债券市场窄幅波动。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。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：多空因素博弈盘面走势收敛，关注突破方向。
集运欧线
波动原因：6 月上半月运力投放较多，提涨能否完全兑现不确定。
未来预期：MSC 6 月上旬大柜报价 2640USD，低于此前涨价函的 3200USD。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 美棉在前一日反弹高位附近震荡，受原油反弹承压影响，同时近期美国棉花种植进度偏慢，前景供给收缩预期支撑。国内棉市相对偏强，昨晚棉价仍在 60 日均线上方偏强反弹，因下游开工回升，对棉花原料需求提振。 未来看法：主要关注宏观形势变动、供需形势变化。国际贸易紧张局势缓解，90 天内市场将重心转移至产业面供需，短期有利于需求刺激，但中美贸易局势仍存不确定性，不过中长期需求忧虑仍在。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，棉价低位反弹运行，上方仍承压于 60 日均线以下。 国内棉花现货低位反弹运行，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进入去库存阶段，进口供给冲击有限，中短期中美贸易摩擦缓解，有利于 90 天内的出口外需需求提振，刺激下游库存的快速消化并对原料采购的补充。技术上郑棉反弹有效站上 60 日均线，走势转偏强运行。
逻辑与观点：中美关税摩擦有所缓解，短期刺激下游需求预期增强利于原料采购提振棉价反弹，预期压力仍存。
白糖
上一交易日波动原因：隔夜 ICE 原糖连跌 5 个交易日后大幅反弹收复前三天的跌势，07 合约报收 17.74 美分/磅，雷亚尔汇率走强的限制巴西出口动力影响及技术性反弹。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；ISMA 下调 2024/25 年度印度食糖消费预估至 2800 万吨，而去年则超过 2900 万吨记录高位。整体国际糖市预期供给过剩压力压制远期糖价。

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 月我国进口糖 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 榨季产量预估同比增加 5 万吨至 1120 万吨，因种植面积增加，后续关注天气对苗情的影响。整体关注进口利润变化，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，据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油出口量为 720422 吨，较上月同期出口的 709397 吨增加 1.55%，出口表现难言利好，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：巴西贴水上涨及油厂当下豆粕库存仍偏低阶段性支撑盘面。

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，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，阶段性库存偏低支撑盘面，但中期来看预计走势偏弱。

全国基差报价：截止 5 月 21 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+520 元/吨，华南 09+520 元/吨；豆粕天津 09+100 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：端午前蛋价持续下跌，现货表现不及预期，远月合约预期下降，昨日远月合约跌幅较大，市场关注节后现货下跌情况。

未来看法：昨日鸡蛋现货继续下跌，截止 5 月 21 日粉蛋均价 2.7 元/斤，红蛋均价 2.91 元/斤，当前蛋价已跌至当天饲料成本线。随着蛋价跌至饲料成本线，近期老鸡淘汰加速，淘鸡价格跌速较快，但淘汰尚未明显放量。端午临鸡蛋消费尚可，产业对低价蛋拿货意愿较高，存冷库意愿较高。

中期来看，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，蛋价预计压力仍较大。
观点：鸡蛋供应压力较大，端午前现货弱势，反转概率不大，市场关注端午节后消费淡季鸡蛋现货下跌后的机会，操作上建议对鸡蛋期货反弹做空，注意止盈。
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：市场成交清淡，期价偏弱势震荡。 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，近几天有高温与沙尘天气，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，接近端午备货尾声，走货量有所下降，且端午过后为消费淡季，在供给充裕的情况下，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：现货价格偏弱，盘面深度贴水，不确定性增加，建议短期观望
原油
美国商业原油库存增长，且地缘局势暂无激化迹象，国际油价下跌。NYMEX 原油期货换月 07 合约 61.57 跌 0.46 美元/桶，环比-0.74%；ICE 布油期货 07 合约 64.91

跌 0.47 美元/桶，环比-0.72%。中国 INE 原油期货主力合约 2507 涨 3.6 至 468.2 元/桶，夜盘跌 5.1 至 463.1 元/桶。
行情波动原因：情报表明以色列准备袭击伊朗核设施，昨日原油价格盘中大幅反弹，随后库存带动油价回落。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。美伊和谈遇阻，谈成概率较小，以色列表态再度激发市场对伊朗原油供给的担忧，但市场反应较为温和。伊朗目前出口量约为 150 万桶/日，关注后续事态发展以及出口量是否会受到实质性影响。原油价格长期处于下行趋势当中，短期受到消息刺激偏强震荡，但价格上涨驱动不足，预计涨幅有限。
燃料油
布伦特 65 美元区域回落，日本债券引发的债券市场成为宏观的风险项，流动性风险大幅回升，宏观利空油价，基本面美国再度累库，哈萨克斯坦增产，油价当前压力区域转弱。燃料油跟随原油波动，伊朗成为供应的风险项，低硫当前无重大事件，再度跟随油价。
原油压力 65-68 美元区域，压力区域开启走弱。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：短期下跌驱动减弱，盘面略微企稳，下游出口订单有部分增量，盘面有些体现需求转好的预期。 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。目前现货仍然偏弱，但下游出口订单已经有部分增量，短期可能会有小幅度反弹，关注反弹力度以及现货跟进程度。
观点：L、PP 小幅反弹，可考虑偏多配置 9-1 月间价差。
甲醇
行情波动原因：港口累库不及预期，盘面小幅反弹，但基本面改善不明显，反弹驱动预计不强。 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，下游需求增长乏力，甲醇走弱的可能性仍然较大。短期累库不及预期可能会带来小幅反弹，但反弹后仍建议偏空配置。
观点：短期小幅反弹，反弹后仍建议偏空配置
烧碱
现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格稳定，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 63 元/吨至 2500 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，接货情绪积极，非铝下游按需采购。液氯价格维持稳定。当前氯碱企业综合利润处于相对中性位置。山东地区氯碱企业库存均出现不同程度下滑。
市场对于未来烧碱需求预期偏向于悲观，但山东地区 32%碱现货、50%碱现货均出现不同程度上涨，现货短期偏强的现实没有改变。当前期货 SH2509 价格基本平水氧化铝企业液碱采购价格，尽显悲观氛围。但在现货没有下跌之前，预计期货价格下行空间不大。

纯碱玻璃
纯碱波动原因：纯碱盘面小幅反弹，跟随商品市场情绪波动，整体开工率仍处于低位，但中长期过剩格局不改。 未来看法：供给端，纯碱企业装置大稳小动，海化老线面临检修，河南金山及中源化学存恢复预期，供应震荡调整，21日纯碱开工率为76.04%，纯碱企业小幅去库，现货价格坚挺。下游需求表现平稳，基本延续随用随采，低价成交为主，期现商或有补库预期。重质碱下游浮法玻璃日产量近期小幅增加，光伏玻璃日产量持稳，短期变动不大，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，关注成本端的走势。 玻璃波动原因：玻璃盘面重心上移，但反弹力度较弱，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：近期供给端稳中有增，前期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，沙河地区工厂出货尚可，但市场销售情况仍显一般。市场对后市心态比较悲观，下游采购维持刚需为主。目前来看企业库存仍有一定压力，市场多地成交重心下行，原片企业操作仍围绕出货为主。玻璃基本面暂无明显利好驱动，盘面反弹乏力。
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，对价格有支撑但难有提振。玻璃需求未见明显改善，盘面阶段性止跌，基本面无利好驱动，短期价格预计维持震荡或震荡偏弱运行，关注后续玻璃放水冷修节奏。
沥青
布伦特 65 美元区域回落，日本债券引发的债券市场成为宏观的风险项，流动性风险大幅回升，宏观利空油价，基本面美国再度累库，哈萨克斯坦增产，油价当前压力区域转弱。昨日沥青价格基本稳定，国内炼厂其他产品价格基本稳定，炼厂日产回落明显，主要因素为转产。
原油压力区域当前预估 65-68 美元区域，油价主要反应宏观利空，期货基差收敛后后期预估跟随油价回落向 3400 靠拢，上方压力仍是油价压力区域。
聚酯产业链
波动原因：昨日原油冲高回落，聚酯各品种跟随反弹后走低。 未来看法：油价在地缘问题影响下冲高回落，显示多头信心不足，且市场缺乏可持续的利多。PX 与 PTA 等前期产业检修较多的品种，随着 5 月下旬检修装置陆续重启，市场供应有望恢复，并且近期基差有所走弱，所以聚酯各品种若要继续上涨仍需要更多成本端利好驱动。聚酯端开工仍维持高位，短纤产销有所提升，不过昨日油价上涨后，导致下游利润再度走弱，聚酯降负预期增强，继续向上利好驱动不足。
观点：操作上建议以反弹试空为主
纸浆
行情波动原因：现货市场相对稳定，据悉，智利 Arauco 公司公布 2025 年 5 月份木浆外盘：针叶浆银星 740 美元/吨，下降 30 美元/吨；阔叶浆明星 5、6 月没有数量供应，预计 7 月部分恢复供应。本色浆金星 620 美元/吨，下降 30 美元/吨。 未来看法：短期供需无明显大矛盾，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。后续明星减量，预期影响7月到港。
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：现货持稳，供需无明显矛盾 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。短期现货轮仓可卖出看涨备兑，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：全国尿素市场继续下行，尿素工厂降价后收单尚可，贸易商成交一般，复合肥工厂收单有所好转，以消化前期成品库存为主。整体来看，市场弱稳运行，无大幅反弹预期。期货市场方面：受出口报关数量传言影响，盘面略有偏强，现货工厂端成交好转以后，盘面价格获得一定支撑。整体商品价格下调导致尿素期货价格同步承压下行。
伴随消费旺季临近，叠加尿素出口集港扰动。保持偏强震荡思路看待。
铝和氧化铝
铝昨日波动原因：库存表现偏强，沪铝维持高位震荡。 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：几内亚划定资源战略储备区，储备区内不进行采矿活动，前期划入的采矿证大概率坐实停产，市场情绪再度挑起，价格大幅上升。 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；价格上升较快，氧化铝利润回归，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，几内亚政策情绪冷却后，盘面上方阻力将增加，建议谨慎追多。
铝逻辑与观点：淡季需求不差，库存去化，铝价支撑强，不过淡季需求弱预期压力较大，预计铝价高位震荡，建议短期逢低做多。 氧化铝逻辑与观点：几内亚再度传出新政策，大概率落实部分停产传闻，大选前几内亚政府有意挑动资源民族主义情绪，短期情绪较难回归稳定；基本面上随着氧化铝价格上升，复产产能提升，供应有望重回过剩，但短期现货涨势仍比较强，建议短线跟随现货适当深度贴水做多。
碳酸锂
行情波动原因：碳酸锂偏强震荡，盘中冲高回落，主力合约涨360元/吨收61100元/吨，现货报63050元/吨跌200，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。国内社会库存续增，周产量减少。
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。
工业硅多晶硅

【工业硅】

波动原因：据铁合金在线调研，近期新疆大厂复工产量增加，西北个别厂家或将小幅停产减产，四川复产斜率陡峭，西南硅厂丰水期将部分复工，总产量还是增加。工业硅丰水期去库仍困难。

未来看法：过剩矛盾依然是主线，新疆大厂复产预期之下，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：基本面暂无新变化，整体商品情绪偏暖略微给出多晶硅情绪上支撑。

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%，6 月签单不乐观，排产见顶回落。三季度中旬之前组件需求偏淡，产业链自下而上继续降低持货意愿，多晶硅上下游合计 3 个月库存去库困难，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，此前空单和卖看涨期权继续持有。

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，远月合约延续反弹小仓位试空思路。

螺矿

钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3140，-10；山东市场价 3100，-10；杭州 3140，-10；热卷现货价格方面，上海热卷 3290，0；博兴基料 3250，0；唐山钢坯 3000，+5。Mysteel 建筑钢材成交量（237 样本）9.8430 万。进口铁矿港口现货价格全天累计上涨 2-5。现青岛港 PB 粉 765 涨 2，超特粉 635 平。21 日铁矿石成交量港口现货：全国主港铁矿累计成交 86.1 万吨，环比下跌 15.17%；本周平均每日成交 90.0 万吨，环比下跌 6.15%。（数据来源，mysteel）

市场波动原因：近日经济数据发布，地产新开工等表现疲弱，钢材下游需求走弱预期，而供给同比高位，钢材价格走势整体疲弱，铁矿石价格相对坚挺。

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，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，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，在供给端没有改善预期出现之前，煤焦不具备做多条件。

铁合金

波动原因：21 日硅铁盘面走弱，锰硅涨跌后震荡反弹，日内波动较大。市场前期对内蒙古地区硅铁大厂有减产预期，但据调研了解，截至 21 日收盘，仍未有官方公布的减产消息出台。

市场展望：双硅上方套保压力偏大，市场投机情绪偏弱，当前绝对价格下游买货意愿低，上方价格区间厂家点价出货及套保意愿浓，整体情绪及驱动偏向下。即期虽开工低位，但随着部分厂家已在阶段性高点套保，后面开工有望小幅回升；硅铁成本端暂稳，但锰硅成本端看，锰矿价格随着港口持续累库而承压，从历史价格区间推算，锰矿仍有补跌空间，但当前锰矿供需不支持价格急跌。短期看双硅盘面上方套保压力偏大，供需及成本边际驱动向下，中期内以逢高偏空为主。

观点：中期逢高偏空操作

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。