

交易咨询资格号：  
证监许可[2012]112

2025 年 5 月 27 日

联系人：王竣冬  
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



2025/5/27

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

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视点、商品看点栏目。

基于量化指标研判

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

备注：

- 趋势判断观点主要基于各品种的量化等技术指标因素。

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>宏观资讯</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>1. 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于完善中国特色现代企业制度的意见》。《意见》提出，完善企业收入分配制度，推动企业健全工资合理增长机制，深化国有企业工资分配制度改革，在符合条件的国有企业推行工资总额预算周期制管理。</p> <p>2. 穆迪决定维持中国主权信用评级“A1”和负面展望不变。财政部有关负责人对此表示，去年四季度以来，中国政府实施一揽子宏观经济调控政策，经济指标回升向好，市场预期和信心稳定，债务中长期可持续性增强，穆迪作出维持中国主权信用评级稳定的决定，是对中国经济向好前景的正面反映。</p> <p>3. 中央汇金公司召开 2025 年党建与经营工作会议强调，要突出核心功能，更好履行国有金融资本受托管理职责，推动控参股机构持续当好服务实体经济的“主力军”、打造一流金融机构的“领头雁”和维护金融稳定的“压舱石”。</p> <p>4. 高盛首席中国股票策略师刘劲津及其团队发布最新报告称，人民币潜在的汇率韧性支持对中国股市的超配立场，倾向看好国内以人民币计价的资产，预计企业盈利前景将适度改善，外资流入中国股市势头增强。高盛认为，人民币汇率每 1% 升值可推动股市上涨 3%，非必需消费品、房地产和券商股将表现优异。</p> <p>5. 美国总统特朗普表示，同意财政部长贝森特最近的评论，即美国不需要将纺织制造业带回境内。希望在美国制造“大物件”，并提到芯片、计算机和人工智能。特朗普还威胁称，他正在考虑从哈佛大学撤出 30 亿美元的拨款，并将其拨给全美各地的职业学校。</p> <p>6. 明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示，由于贸易政策、移民政策及财政政策等多方面的不确定性，宽松政策暂停期可能更长，美联储需等待形势更明朗后才能做出决策。</p> <p>7. 野村证券在最新报告中警告称，日本央行减少国债购买、美国持续推进减税计划以及美日央行对债市动荡的低度关注等多种因素，可能再次引发“债券卫士”行动。“债券卫士”是指通过压低债券价格、提高债券收益率，成功迫使政府和央行改变政策的投资者。</p> <p>8. OPEC+将有关 7 月产量会议提前一天至 5 月 31 日举行。据外媒报道，OPEC+或计划连续第三个月发动 41.1 万桶/日的大规模增产，将油价矛头精准刺向美国页岩油 60 美元/桶的“生死线”，以夺回被蚕食的市场份额。</p> |
| <b>股指期货</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>策略：考虑阶段性止盈操作或者防守，中小盘指数可考虑逢高做空</p> <p>比亚迪降价引发相关板块大幅回调，个股有所回暖。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。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <b>国债期货</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <p>策略 关注股债跷跷板逻辑以及曲线陡峭走势</p> <p>跨税走款早盘流动性略紧，随后逐步转松，受到美欧关税影响叠加权重指数偏弱债券震荡走升，但存单利率上行短债偏弱。目前可以看到的是债券供给的压力对于资金面有显著的影响的，一是价格持续位于政策利率上方，另一个是资金价格不稳定。这一点对于债券压制的持续性较强。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。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>集运欧线</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>未来预期：前期市场交易动能已释放，现聚焦欧线运价宣涨兑现。08 合约因前期关税情绪及影响传导时滞，在旺季合约里弹性更大，但因处高位且暂无新利多驱动，短期跟随即期走势盘整。中长期看，需关注美线运力短缺是否引发跨航线运力再平衡及对欧线运力虹吸效应，还有 7 月旺季运力趋紧、需求回暖能否推高欧线运价，不过美线货量大幅反弹及运力缺口存在不确定性，多空分歧易加大波动风险。</p> <p>波动原因：近月合约随现货运价转向交割逻辑，船司若挺价无法落地将推动估值下修；旺季合约前期随近月回落，现货旺季运价高度待验证，目前来看旺季预期不乐观。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>棉花</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>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，但预期压力仍存，60 日均线技术性压力压制。</p> <p>上一交易日波动原因：隔夜 ICE 美棉因休市未交易，之前一个交易日 ICE 美棉震荡收阳，受原油反弹提振，另外美国新年度棉花减产导致供给收缩的预期影响。国内棉市昨日震荡调整运行，从 60 日均线回落，现货市场价格下跌影响。</p> <p>未来看法：主要关注宏观形势变动、供需形势变化。短期来看市场已将重心转移至短期供需刺激上，但中美贸易关税局势、美国对欧盟新一轮关税威胁仍存不确定性，需求忧虑仍在。USDA 周度出口报告显示截至 5 月 15 日，美国当前年度棉花出口销售净增 14.14 万包，较之前一周增加 16%，较前四周均值增加 41%，对中国销售增加 1.33 万包，当周出口装船 25.15 万包，较之前一周减少 24%。巴西 Secex 数据 5 月前四周出口 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。</p> <p>国内棉花现货震荡下跌，因消费忧虑仍存。现实情况来看，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，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，继续关注开工回升后对原料的需求和原料棉花库存消化情况。目前国内棉花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。技术上郑棉从 60 日均线回落，关注下方 20 日均线支撑表现，整体震荡反弹态势。</p> |
| <b>白糖</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>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。</p> <p>上一交易日波动原因：隔夜因 ICE 原糖休市，之前一个交易日以收跌收盘，受累于供应前景增加打压。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。</p> <p>未来看法：供需面看，预期供给增加压力制约糖价 USDA 预计 2025/26 年度全球食糖产量将增加 860 万吨至 1.893 万吨，预计全球食糖出口将下降。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%</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

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，航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 21 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 79 艘，此前一周为 86 艘。港口等待装运的食糖数量为 314.74 万吨（高级原糖数量为 295.39 万吨），此前一周为 351.95 万吨，环比减少 37.21 万吨，降幅 10.57%，说明需求放缓。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，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 榨季国产糖产量最终预计超过中国农业农村部 5 月供需报告预计的 1115 万吨，2025/26 榨季产量预估 1120 万吨。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。

### 鸡蛋

观点：端午前消费好转，现货或止跌回升，6 月蛋价压力预计仍较大，市场关注持续低价对产能的影响。当前现货价格已跌至饲料成本线下方，低位追空风险增加。因此操作上建议反弹后波段做空鸡蛋 07 合约。

上日行情波动原因：现货上涨乏力，走货一般，蛋鸡高产能尚未有效解决，后市现货价格存在转跌的可能，期货昨日冲高后下跌。

未来看法：昨日蛋价整体稳定，截止 5 月 26 日粉蛋均价 2.67 元/斤，红蛋均价 2.65 元/斤，养殖亏损幅度扩大。一方面，鸡蛋供应压力较大，另一方面南方持续多雨天气，鸡蛋质量问题多发，也是蛋价下跌的重要原因。随着蛋价跌破饲料成本线，老鸡淘汰加速，老鸡价格快速下跌，产业投机需求增加，存冷库增多，低价鸡蛋走货有所加快，预计端午前蛋价继续下跌空间不大，不排除反弹的可能。市场关注现货低价持续时间以及老鸡淘汰节奏，持续当前低价可能加速产能去化。

不过蛋鸡产能较大，产能去化非一簇而就，老鸡加速淘汰的同时也有新鸡和换羽鸡陆续开产。另外 6 月梅雨带北移，鸡蛋质量问题短期难以有效解决，鸡蛋消费没有节日提振，鸡蛋供需矛盾短时间难以逆转，因此蛋价 6 月预计压力仍较大。

### 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套袋期，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，时令水果种类逐步增多。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 月下旬，各产区苹果进入幼果套袋期，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。

### 红枣

观点：空单可继续持有，关注下游需求及产区异常变化

行情波动原因：市场成交尚可，期价震荡运行。

未来看法：新疆产区部分枣树逐渐进入花期，枣农积极管理，需注意产区天气异常

|                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 变化。河北市场到货量有所减少，好货成交尚可，价格暂稳。端午备货基本结束，后期红枣将再度进入消费淡季，并且随着新疆货源不断向内地转移，市场供应充足，供强需弱的格局延续，期价或底部区间震荡。                                                                                                                                                                                              |
| <b>生猪</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 观点：现货价格偏弱运行，周末限制二育政策进一步发酵，利空短期价格，近月合约偏空操作。                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 行情波动原因：昨日头部企业有缩量动作，叠加本周有端午备货预期，现货价格小幅上涨。                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 未来看法：活体库存开始由“累库”转向“去库”过程。养殖端出栏积极性较五月中上旬增加，尤其是头部企业出栏增幅较大，但从出栏均重和屠宰量等高频数据看，当前仍处于库存去化初期，高活体库存对现货价格的压制仍将持续。另外，从新生仔猪数据看，2024年10月份至2025年3月份新生仔猪数量比上年同期增长7%，按6个月育肥周期计算，4-9月份生猪出栏量将明显增多，理论供应压力也处于边际增加趋势。                                                                                           |
| 整体看，供应端面临“理论供应压力增加”叠加“活体库存偏高”的双利空状态，需求端也有季节性走弱预期，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。                                                                                                                                                                                                   |
| <b>原油</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 行情波动原因：OPEC+再提7月加速增产，美伊谈判结果飘忽不定，且贸易冲突多发扰动。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，谈成概率不大，以色列表态一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，短期若美对伊再度增加制裁可能引发油价反弹，但价格上涨驱动不足，预计整体保持偏弱震荡运行。 |
| 美国暂时延长与欧盟关税谈判的最后期限，但市场对OPEC+7月增产的担忧仍存，国际油价最终小幅收跌。NYMEX原油期货因美国阵亡将士纪念日假期休市一天，无结算价；ICE布油期货07合约64.74跌0.04美元/桶，环比-0.06%。中国INE原油期货主力合约2507涨1.7至456.4元/桶，夜盘跌0.5至455.9元/桶。                                                                                                                         |
| <b>燃料油</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 未来看法：原油上访压力仍为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航运弱势互相影响，低硫燃料油受成品油裂解利润支撑，但航运弱势仍是持续影响需求，燃料油整体仍无主线矛盾，燃料油单边价格将跟随油价波动。                                                                                                                                                                             |
| 行情波动因素：布伦特65美元下方窄幅波动，OPEC产量决策会议提前一天至5月31日召开，将决定7月产量计划，油价仍无主要矛盾。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。                                                                                                                                                                                       |
| <b>塑料</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 观点：L、PP待价格继续回落后偏多配置，可考虑偏多配置9-11月间价差。                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>行情波动原因：出口订单不及预期，导致盘面走弱。</p> <p>未来看法：短期市场情绪改善，下游制品出口需求预计会有短暂的增长期，中长期利多塑料 PP。目前现货仍然偏弱，但下游出口订单已经有部分增量，盘面价格不建议看的过低，关注价格下降后下游的补库力度，如果现货成交转好+盘面价格相对较低，可以考虑偏多配置。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>甲醇</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>观点：短期不建议追空，反弹后仍建议偏空配置</p> <p>行情波动原因：港口累库不及预期，但供需面改善不明显，相关商品偏弱带动甲醇盘面继续走弱。</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，下游需求增长乏力，甲醇走弱的可能性仍然较大，但是当前价格会刺激下游备货需求，大幅走弱的空间也不到，建议短期离场观望，如果有反弹后仍建议偏空配置。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>烧碱</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| <p>市场对于未来烧碱需求预期偏向于悲观，期货 SH2509 合约表现出贴水现货状态，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，但持续上涨动力可能不强。当前期货 SH2509 价格贴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。后期若有氧化铝企业复产情况出现，需求有望环比走强。空头主动离场促使期货价格反弹，在现货价格偏强的环境下，期货价格有望偏强运行。</p> <p>现货市场方面：山东地区 32%离子膜碱最低出厂价格上涨 31 元/吨，50%离子膜碱最低出厂价格上涨 40 元/吨。山东氧化铝企业液碱采购价格稳定至 2500 元/吨，液碱收货量维持在 1.1 万吨附近。近期氧化铝企业液碱收货价格持续上涨，今日价格再度上涨 63 元/吨至 2563 元/吨，氧化铝企业接货积极性较高。非铝下游按需采购。液氯价格稳定，今日价格有望上涨。</p>                                                                                                                                                                                             |
| <b>纯碱玻璃</b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <p>观点：纯碱装置检修与恢复并存，短期开工率提升，叠加新投装置出合格品，供给压力增加，现货价格虽然坚挺，但对盘面难有提振，价格仍偏弱运行。玻璃近期有市场消息扰动，关注产线放水冷修情况，短期盘面或震荡运行。但需求未见明显改善，成本继续下移，若供给端无实质性的下降，价格仍易跌难涨。</p> <p>纯碱波动原因：纯碱盘面继续弱势下行，连云港碱业近日陆续出合格品，且河南金山、昆仑碱业恢复运行，虽有个别企业降负检修，但供应量呈现小幅提升。</p> <p>未来看法：供给端，有前期检修企业陆续恢复，虽然也有装置开始降负检修，但开工率呈现增加态势，5 月 26 日，纯碱开工率 81.59%。下游需求表现平稳，基本延续随用随采，低价成交为主。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。短期检修导致现货价格坚挺，虽然周一数据显示碱厂明显去库，但中长期高供给、高库存仍压制价格，且玻璃冷修预期增加，叠加成本支撑走弱，价格仍偏弱运行。</p> <p>玻璃波动原因：玻璃盘面震荡运行，市场有关于仓单及部分地区产线冷修的说法，一定程度上支撑盘面，但现货价格持续走弱，市场预期悲观，玻璃或反弹乏力。</p> <p>未来看法：近期供给端稳中有增，前期点火产线陆续出玻璃，本周仍有产线存点火计划，个别地区供给压力增加，关注产线放水冷修预期。需求端没有看到明显改</p> |

|                                                                                                                                                                           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>善，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，当下原片企业出货意愿浓厚。玻璃基本面暂无明显实质性的利好驱动，但需关注消息面对盘面的扰动，短期盘面震荡为主。</p>                                                          |
| <p><b>沥青</b></p>                                                                                                                                                          |
| <p>原油重回压力区域波动，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。</p>                                                                                                                |
| <p>布伦特 65 美元下方窄幅波动，opec 产量决策会议提前一天至 5 月 31 日召开，将决定 7 月产量计划，油价仍无主要矛盾。]昨日山东沥青价格小幅上涨，华东基本稳定，华东逐步进入梅雨季，国内炼厂其他产品价格基本稳定，炼厂日产小幅提升，产量低于预期</p>                                     |
| <p><b>聚酯产业链</b></p>                                                                                                                                                       |
| <p>观点：操作上建议仍以反弹试空为主。</p>                                                                                                                                                  |
| <p>波动原因：地缘问题带来的利好市场已有所消化，油价继续上涨动力减弱。PX 及 PTA 供给端有增加预期，带动各品种价格继续偏弱。</p>                                                                                                    |
| <p>未来看法：当前 PX 与石脑油价差回升到 260 美元/吨以上，利润有所改善，并且 26 日辽阳石化 PX 装置已恢复生产，浙江石化也计划提升负荷，PTA 方面四川能投重启，整体开工提升，供应逐步恢复，估值或有所回落。乙二醇供需仍旧偏紧，价格有所支撑。下游涤纶产销下滑，聚酯开工也有所下降，向上驱动不足。</p>           |
| <p><b>纸浆</b></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，逢高可采取卖看涨期权降低持仓成本或增厚销售利润，后续重点关注原料及成品库存节奏。</p>                                                                                |
| <p>行情波动原因：现货市场相对稳定，据悉，5 月 21 日，芬林集团旗下芬林芬宝 (Metsä Fibre) 宣布凯米 (Kemi) 工厂正在为年度停机维护做准备。停机将于 2025 年 5 月 28 日开始。预计维修 5 周，凯米生物制品厂年能 102 万吨针叶浆、30 万吨阔叶浆和 18 万吨本色浆。</p>            |
| <p>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，芬宝年检，预期影响 7、8 月到港。</p>                        |
| <p><b>原木</b></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。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。</p>                                                                                   |
| <p>行情波动原因：现货持稳，供需无明显矛盾</p>                                                                                                                                                |
| <p>未来看法：基本面短期无明显矛盾，本周到港相对恢复，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><b>尿素</b></p>                                                                                                                                                          |
| <p>当前尿素产量来到历史高位，根据隆众资讯统计达到 20.68 万吨，同比增加 3.55 万吨，产量再创新高。后期伴随着尿素出口法检的开始，以及国内农业需求的启动。供需均有望走强，但预计在现行出口政策下会呈现供过于求的局面。短期内在整体商品期货价格弱势的氛围下，叠加现货氛围偏差，尿素期货有望偏弱运行。直至再度突出口端利多因素。</p> |

现货市场方面：全国尿素市场价格小幅下行，尿素工厂新单成交一般，但发运压力不大，贸易商库存增加，工业市场刚需少量补库；苏皖降雨提振终端情绪，农业需求有所释放。期货市场方面：UR2509 合约开盘后快速下行反映周末期间弱势氛围，随后在 1800 元/吨获得一定支撑，多空双方平稳增仓。整体商品期货价格也略显疲软。现货价格疲软是致使期货价格下行的主要原因。

#### 铝和氧化铝

铝逻辑与观点：低仓单、低仓库，消费韧性强，但预期偏弱，进入淡季，预计铝及维持震荡，可适当短线区间操作。

氧化铝逻辑与观点：产能有所恢复，但现货供应仍显偏紧，随着现货价格不断上涨，新增及检修产能投产，6 月有望恢复平衡；几内亚暂无新增政策出台，政策情绪逐渐退潮，加上交易所上调手续费，抑制主力 09 合约投机情绪，盘面主力情绪转换过快，建议观望为主。

铝昨日波动原因：库存强劲去化，沪铝底部反弹。

铝未来看法：关税冲击仍旧存在，市场风险偏好恢复有限，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：6 月减产检修产能预期将显著恢复，供应偏紧将转向平衡，加上几内亚矿端价格涨幅有限，矿石预期修正，成本支撑预期下移，同时交易所大幅上调手续费，投机度下降，盘面大幅回落。

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。

#### 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，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，因此仍有基差修复动力，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。②6 月复产预期导致过剩矛盾进一步加深，此前空单或卖看涨期权可继续持有。

##### 【工业硅】

波动原因：基本面暂无新变化，盘面继续定价头部大厂的复产，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：据 SMM 调研，6 月多晶硅有两个基地复工计划，多晶硅供应有增加预期。负反馈去产业链利润的主线矛盾未见减产，反而有供应增加预期，过剩矛盾加深，盘面加速下跌。

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，而 6 月又新增复产预期，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。

#### 螺矿

市场波动原因：期货市场大幅增仓，造成盘面价格出现明显回落。当前地产等需求表现疲弱，钢材整体季节性转弱，而供给同比高位，钢材价格走势整体疲弱。

后期市场观点：从宏观逻辑看，国内政策以稳为主，表现出较强定力，增量政策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，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，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，“买单出口”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，不利于出口持续性。整体来看，钢材供给相对高位，需求存在边际和季节性转弱。

供应端方面，铁水产量环比小幅降低，钢厂盈利尚可。从成本和利润来看，长流程成本以及测算的谷电成本在3000左右，关注整数关口的支撑。

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。

钢材现货螺纹 HRB400-20mm 北京 3100，-30；山东市场价 3060，-40；杭州 3090，-40；热卷现货价格方面，上海热卷 3260，-30；博兴基料 3210，-40；唐山钢坯 3000，-10。进口铁矿价格较上一工作日价格弱势下行，累计下跌 5-10。现青岛港 PB 粉 745 跌 8，超特粉 620 跌 10。（数据来源，mysteel）

#### 铁合金

市场展望：硅铁当前基本面偏好，供应端存在明显缺口，据调研了解，盘面走弱后投机情绪旺盛，期现商反馈手中库存接近出清，硅铁厂除停产厂家外大多为排单生产，产区非标库存下降，交割库库存下降，成本端（兰炭、电力）有提涨意向但能否落地尚不得知，整体看硅铁基本面偏好，盘面属于阶段性超跌，建议逢低做多为主。锰硅方面，考虑到后期锰矿和化工焦仍有补跌空间，且供应短期内以增产为主，建议空单持有。亦可轻仓参与多硅铁空锰硅套利头寸。

观点：硅铁逢低做多，锰硅空单持有观望，多硅铁空锰硅。

波动原因：26日硅铁高开后跟随黑色震荡低走，锰硅平开低走表现偏弱。从基本面角度看，盘前铁合金在线和钢联相继发布内蒙古某硅铁大厂（XJ）减产通知，影响硅铁日产800吨左右，截至目前，宁夏前期停产的两家硅铁大厂尚未复产，经估算后，即期供应月度缺口已达到5-7万吨，硅铁日内虽跟随黑色走弱，但整体依旧偏强。锰硅端，盘后铁合金在线公布内蒙古地区四家硅锰厂复产消息，日产共增加1200吨左右，高硅硅锰日产增150吨，锰硅继上周大幅波动后，厂家高位套保后积极复产，锰矿成交价高位回落，预估盘面下方仍有空间。

**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                                                    | 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<br>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、<br>甲醇、纯碱、玻璃、PVC、<br>纸浆、液化石油气、尿素<br>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。