

交易咨询资格号：

2025年6月3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

2025/6/3

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

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。

中泰微投研小程序



中泰期货公众号



基于量化指标研判

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

备注：

1. 趋势判断观点主要基于各品种的量价等技术指标因素。

宏观资讯

1. 美国总统特朗普对周四法院的判决感到满意，他希望在关税问题上赢得法院之战。此外，他希望在众议院法案中看到更大规模的减税。与此同时，特朗普表示，应该取消或延长美国的债务上限。美国联邦巡回上诉法院批准特朗普政府的请求，暂时搁置美国国际贸易法院此前做出的禁止执行特朗普政府依据《国际紧急经济权力法》对多国加征关税措施的行政令的裁决。
2. 上海市政府举行新闻发布会介绍，2025 陆家嘴论坛将于 6 月 18 日至 19 日举行，期间中央金融管理部门将发布若干重大金融政策。央行行长潘功胜、副行长朱鹤新将出席论坛并作主题演讲。
3. 国家统计局公布数据显示，5 月份，我国制造业 PMI 为 49.5%，比上月上升 0.5 个百分点。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月下降 0.1 个百分点。综合 PMI 为 50.4%，比上月上升 0.2 个百分点。新出口订单指数和进口指数分别为 47.5%和 47.1%，比上月上升 2.8 和 3.7 个百分点。
4. 5 月一二线城市新房价格环比上涨，上海涨幅居百城首位。中指研究院发布报告显示，5 月，一线城市新房价格环比上涨 0.90%，其中上海在绿城·潮鸣东方等改善项目入市带动下，新房价格环比上涨 1.47%，涨幅居百城首位。二线城市新房价格环比上涨 0.06%。三四线城市新房价格环比下跌 0.11%。
5. 美国贸易代表办公室宣布，延长对中国在技术转让、知识产权和创新方面的行为、政策及做法的 301 调查中的豁免期限。豁免期限原定于 5 月 31 日到期，现已延长至 8 月 31 日。
6. 特朗普政府官员在法律争端中为关税辩护，坚称关税“不会消失”。美国商务部长卢特尼克表示，请放心，关税不会消失。白宫国家经济委员会主任哈塞特亦表示，他“非常有信心”最高法院的法官会支持特朗普的关税政策，如果关税被阻止，也会有其他替代方案来确保美国重新实现公平贸易，但未具体说明这一路径将如何实施。
7. 特斯拉 CEO 马斯克表示，他对共和党提出的、目前国会正在辩论的数万亿美元税收和支出方案感到沮丧，该立法预计将使美国债务增加数万亿美元。
8. 美国总统特朗普在宾夕法尼亚州举行的一场集会上表示，将把进口钢铁的关税从 25%提高至 50%，该决定从 6 月 4 日（周三）起生效。对此，欧盟委员会发布声明称，目前正在就扩大反制措施进行最终磋商。如果未能达成双方均可接受的解决方案，欧盟现有措施和附加措施将于 7 月 14 日自动生效，或根据需要提前生效。
9. 欧佩克+同意 7 月份将石油产量提高 41.1 万桶/日，为连续第三个月增产，此次增产与 5 月和 6 月的增产幅度相当。据代表们透露，以沙特为首的主要国家在周六的会议上同意在 7 月以上述数量增产。欧佩克+八个成员国将于 7 月 6 日举行下一次会议，决定 8 月产量政策。

股指期货

策略：可考虑逢低做多，关注贴水修复。

受到关税反复影响周五股指大幅回落。沪深 300 等指数样本定期调整方案公布，调整将于 6 月 16 日起生效。MSCI 纳 A 指数样本调整 30 日收市后生效。端午假期海外关税扰动再起，对风险偏好有所压制，5 月地央行公告买断式回购和净买债情况，叠加 MLF 投放，当月央行中期流动性投

放出现 1 月份以来的首次回升，值得重视。宏观经济方面，从宏观库存数据来看，表现为低位去库存，库存形态较弱，但是企业利润低位回升看似矛盾，实则是企业降本增效逻辑，原材料等成本项较收入下降更多，故而能够保持利润同比增速的问题。国内发布 PMI 数据，整体符合预期。短期扰动或存在，但是股指走势乐观。往前看，市场有望恢复上涨态势。

国债期货

策略：未来债市可能呈现震荡上涨节奏，曲线陡峭需要看到资金面的持续和明显的下沉。

5 月地央行公告买断式回购和净买债情况，叠加 MLF 投放，当月央行中期流动性投放出现 1 月份以来的首次回升，值得重视。当周市场讨论较大的 NCD 发行一级影响二级，这一逻辑与此前非银自律至非银机构存款导致的大行缺少缺负债，大行被动缩表相似，但是我们认为货币政策环境已经发了明显的变化，不可同日而语，央行对于中期流动性投放由降转升已经表明了态度，未来流行性不太容易偏紧。假期期间美国关税负面言论再启，在情绪上对于盘面有所支撑，但是我们认为鉴于关税反复+市场学习效应较强，这可能不会成为债市的主要驱动逻辑，影响偏短期。

集运欧线

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。

近月合约随现货运价转向交割逻辑，船司挺价能否落地有待观察且高度影响旺季合约股指，现货旺季运价高度待验证。

棉花

逻辑与观点：中美关税观察期内，现实开机生产动力不足和库存进入消化期共同作用棉价震荡反弹仍承压运行态势。

上一交易日波动原因：端午节期间 ICE 美棉下探回升，大幅上涨运行，一方面需求前景忧虑仍存，美国关税风波仍在持续，不确定性较强，不过美国棉花周度出口数据略显好转，种植进度慢，棉花优良率偏低提振棉价反弹。国内棉市价格走势震荡，多空博弈相对激烈，技术上承压于 60 日均线震荡整理，节前棉花现货市场价格下跌。

未来看法：主要关注宏观形势变动、供需形势变化。国际贸易间的关税问题仍是影响行情的主要方向，还未确定前市场下行压力仍较大。供需基本面来看，USDA 周度出口报告显示截至 5 月 22 日，美国当前年度棉花出口销售净增 11.87 万包，较之前一周减少 16%，但较前四周均值增加 8%，对中国销售净减 200 吨，当周出口装船 27.54 万包，较之前一周增加 10%。巴西对外贸易秘书处 (Secex) 公布的出口数据显示，巴西 5 月前四周出口糖 1,572,334.18 吨，日均出口量为 98,270.89 吨，较上年 5 月全月的日均出口量 133.694.81 吨减少 26%。未来供应上，USDA 种植进度偏慢，截至 6 月 2 日，美国棉花种植优良率仅 49%，去年为 61%，种植率 66%，去年为 68%，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仍在，棉价低位反弹运行。

国内棉花现货震荡下跌，因消费忧虑仍存，外加进入淡季影响。现实情况来看，下游企业开机率又有所下滑，因当前纺织利润亏损较大，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，国内棉花库存上进入消化期，库存消化速度显示出需求端的强弱，港口库存也在下滑对国内棉价形成一定的支撑，另外进口冲击有限限制棉价下跌空间。技术上郑棉从 60 日均线回落整理，呈现低位震荡反弹运行态势。

白糖

逻辑与观点：阶段性供给充裕，供需缺口弥补仍存不确定性，内糖跟随国际糖价趋缓下行态势。

上一交易日波动原因：端午节期间 ICE 原糖反弹承压收跌，得益于巴西中南部地区生产进度偏慢，单产偏低，忧虑供给不及预期所致，不过数据超市场预期，加上陆续增强的阶段性生产供给令偏多力量不足。节前国内郑糖偏弱下行，因阶段性供给仍旧充裕，需求淡季影响。

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 亿吨，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。北半球印度 2025/26 年度糖产量将回升，USDA 预计回升 26%，USDA 预计泰国 2025/26 新榨季产量回升至 1030 万吨。阶段性来看，Unica 数据显示，巴西 5 月上半月仅产糖 240.8 万吨，同比下降 6.8%，主要是受天气影响生产收割工作。贸易方面，巴西港口待运船只较前一周增加，Williams 数据显示截至 5 月 28 日巴西港口待运装运食糖船只数量 90 艘，此前一周为 70 艘。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，因进入季节性淡季采购期，但库存整体较历史同期偏低支撑糖价，后续需要进口糖补充国内供需缺口。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。国产糖供给上，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。

鸡蛋

观点：端午备货涨价预期落空，6 月鸡蛋供需预计仍偏宽松，蛋价压力预计仍较大。不过现货下方支撑增强，产业存冷库和换羽的意愿较高，持续低价起到对去产能的作用，同时现货后市存在逐步转入季节性回升的预期。现货持续弱势或拖累期货，不过低位追空安全边际不高。因此操作上建议反弹波段做空鸡蛋 07-10 合约，注意止盈。

上日行情波动原因：端午假期前，担忧假期产业备货带动蛋价上涨以及主力 07 合约面临限仓，空方主动离场带动盘面反弹。

未来看法：端午假期现货持续稳定，产业备货上涨的预期落空，截止 6

月2日红粉蛋均价均为2.66元/斤，蛋价已低于养殖饲料成本线。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，下游拿货意愿一般。

随着蛋价跌破饲料成本线，老鸡淘汰加速，端午前几天老鸡淘汰阶段性偏多，河北淘汰粉鸡价格一度跌破4元/斤。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，近期市场小蛋走货压力偏大。端午后，北方产区陆续进入梅雨季，为季节性淡季，鸡蛋质量问题仍将困扰蛋价，同时鸡蛋消费没有节日提振，预计供需暂偏弱，根据调研，产业对6月蛋价偏悲观。不过随着蛋价下跌，6月预计产业冷库意愿较高，同时部分老鸡存在继续换羽的可能，对蛋价起到支撑作用，因此后市蛋价虽有压力，但下方支撑也增强。

苹果

观点：轻仓正套为主。

行情波动原因：当前全国产区苹果处于套袋期，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：空单适当减持，关注下游需求及产区异常变化。

行情波动原因：市场交易氛围减弱，期价延续弱势。

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。

生猪

观点：建议近月合约逢高偏空操作；中期继续关注7-9/3-5反套策略。

行情波动原因：端午节需求有提振，二育有入场操作，但标猪供应充足，现货价格稍显弱势。

未来看法：供应端处于“理论供应压力渐增”叠加“活体库存去化的双重压力下：一是从新生仔猪看，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月份生猪市场理论出栏量将明显增多；二是前期市场压栏行为普遍，导致活体库存偏高（最新体重数据涌益129.18、钢联124.13、卓创125.89，近三年新高，仅次于21年），随着标肥价差倒挂，增重收益走缩，养殖端出栏节奏已完成从累库向出库的转变过程，未来6-7月份市场或面临大体重毛猪出库的冲击。

<p>另外，从最近广东、黑龙江等地方、牧原集团等头部企业针对二育的限制要求看，抑制二育投机的力度明显趋严，这意味着所谓的二育价格托底有较大不确定。</p> <p>从需求端看，前期提振消费的阶段性因素（国储等）正在走弱，叠加天气转热后猪肉需求仍有季节性下滑预期，不宜期待消费端对毛猪价格形成显著支撑。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>原油</p> <p>乌克兰突袭导致俄乌局势再度紧张，国际原油价格端午节假期再度大涨。从供给来看，7月 OPEC+维持继续增产，且高盛预测年内仍可能有提产预期，利空长期油价走势。需求端贸易战引发短期波动，长期需求等待旺季验证。目前市场交易重心转向俄乌，俄乌第二轮谈判将至，关注谈判结果。俄乌冲突加剧叠加供给利空阶段性出尽带动油价反弹，但预计反弹空间有限，本周关注布伦特原油 62-66 美元/桶区间。</p> <p>俄乌冲突力度再度增强导致潜在供应风险浮现，叠加美国传统旺季释放利好，国际油价上涨。NYMEX 原油期货 07 合约 62.52 涨 1.73 美元/桶，环比+2.85%；ICE 布油期货换月 08 合约 64.63 涨 1.85 美元/桶，环比+2.95%。中国 INE 原油期货因端午节假期休市。</p>
<p>燃料油</p> <p>:原油当前压力区域仍是 65-68 美元区域，地缘不可控下仍需关注俄罗斯的报复行为，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，燃料油单边价格将跟随油价波动，价格强于原油。</p> <p>行情波动因素：布伦特假期内受俄乌冲突影响，地缘不确定性风险再度加大，油价涨至 63 美元以上，假期内 opec 产量决策会议维持前期制定的 41 万桶/日的增产计划，但风险点来源于产油国转向失控的份额之争。节后燃料油开盘预估跟随原油高开，低硫无重大事件，同样跟随原油高开。</p>
<p>塑料</p> <p>观点：L、PP 当前偏弱，但继续下跌的空间有限，如果价格进一步下跌，可考虑做点反弹，或者考虑偏多配置 9-1 月间价差。</p> <p>行情波动原因：市场情绪好转，但反弹驱动不强，重新回归弱势震荡。未来看法：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，可能会有反弹机会。</p>
<p>橡胶</p> <p>供应压力、远月需求减弱预期仍在，整体震荡偏弱，09 合约压力 13850。可考虑卖出虚值看涨期权低探时止盈，赚取权利金收益。浅深价差已至历史低位，下方空间较小，可适当反套建仓，但走扩逻辑支撑较弱，深浅价差或将低位震荡。</p> <p>节前受供应逐渐增量、需求有下降预期影响走弱，盘面下行明显，假期期间泰国原料价格继续下跌，新加坡昨日收盘相比上周五停盘下跌 2.4%，</p>

<p>预计节后延续偏弱走势。浅深价差节前探至近历史低位后反弹，NR 仓单略增，情绪减缓。RU 贴水泰混，部分套利期现反套建仓，现货价格买涨，关注 NR 仓单、国际宏观及下游需求的影响。</p>
<p>甲醇</p>
<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，但供需面改善也不明显，相关商品偏弱带动甲醇盘面偏弱震荡。</p> <p>未来看法：化工品整体走弱，带动甲醇价格偏弱震荡。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，甲醇整体偏弱。但是当前价格会刺激下游备货需求，大幅走弱的概率也不大，建议短期空单离场观望，如果有反弹后仍建议偏空配置。</p>
<p>烧碱</p>
<p>受制于仓单问题，近月合约在假期前最后一个交易日大幅度上涨。但烧碱期货主力合约 SH2509 合约价格走势与氧化铝期货价格、PVC 期货价格走势较为一致。当前烧碱期货市场大概率形成强现实与弱预期的市场结构。预计 SH2509 合约依旧受整体商品影响波动，但氯碱企业的现货高利润是值得关注的做空因素。</p>
<p>现货市场方面：假期前及假期期间，山东地区 32%离子膜碱现货价格基本稳定，部分工厂略有上涨，但今日价格有望下跌至 2625 元/吨。50%离子膜碱最低出厂价格假期前维持稳定，假期期间下跌 50 元/吨。山东氧化铝企业液碱采购价格假期期间稳定至 2625 元/吨，液碱收货量持续增长。氧化铝企业在山东氯碱工厂检修来临之前加速液碱补库存。非铝下游按需采购，市场投机情绪下滑。液氯价格假期期间有所波动，但基本维持稳定。</p>
<p>纯碱玻璃</p>
<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，现货价格走弱，盘面弱势运行；浮法玻璃产线点火与冷修并存，目前看日产量稳中有增，需求无明显起色，成本继续下移，价格仍易跌难涨。</p>
<p>5 月，纯碱盘面价格继续走弱，再创新低，虽然 5 月份装置检修较多，供给压力得到一定缓解，但由于各企业的检修基本符合预期，盘面对此反应不大，且碱厂库存并没有得到有效消化，另外成本支撑继续下移，导致盘面继续走弱。后续来看，随着前期检修装置陆续恢复，叠加纯碱新投装置出产品，供给或有一定的增加。需求端，浮法玻璃点火与冷修并存，短期变化不大。光伏玻璃随着抢装潮结束，预计短期保持稳定，后续需警惕产能过剩导致的产线冷修或堵塞。整体来看，纯碱仍面临基本面过剩格局，价格易跌难涨。</p>
<p>玻璃价格持续走弱，一方面商品市场情绪不佳，成本端持续下移带动玻璃价格不断下探；另一方面，梅雨季来临，玻璃企业降价出货导致现货价格持续走弱。目前来看，需求端无明显改善，中下游拿货积极性一般，端午节期间玻璃厂继续降价。后续来看，房地产无利好政策刺激，短期需求难有较大起色，若成本支撑持续下移，玻璃价格仍有走弱空间，但需关注天然气制玻璃长期亏损下，能否出现大规模的防水冷修现</p>

<p>象，若供给维持当前水平，玻璃仍处于过剩格局，盘面难有上涨驱动，或继续下探。</p>
<p>沥青</p> <p>原油重回压力区域波动，期货基差收敛，地缘风险不确定性增大下，预估跟随油价反弹，上方压力 3450-3480 区域，仍是油价压力区域。</p> <p>行情波动因素：布伦特假期内受俄乌冲突影响，地缘不确定性风险再度加大，油价涨至 63 美元以上，假期内 opec 产量决策会议维持前期制定的 41 万桶/日的增产计划，但风险点来源于产油国转向失控的份额之争。节后沥青预估将跟随原油高开，但幅度预估小于原油，现货假期内北方沥青稳定，华东小幅降价，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>聚酯产业链</p> <p>观点：短期在原油走强、聚酯开工仍在高位的情况下，PX、PTA 等品种料再次反弹，但仍需关注聚酯端在利润被挤压后开工下降带来的需求减少。</p> <p>波动原因：PX、PTA 及短纤等品种供需层面并未出现特别大的变化，PTA 周度产量虽有所增加但并未改变去库的趋势，产业缺乏大的矛盾使得相关品种更多跟随原油波动，整体波动幅度有限。</p> <p>未来看法：端午假期原油受地缘政治等因素影响反弹，这将进一步强化聚酯各品种的成本支撑。PX 及 PTA 虽然检修高峰正逐步过去，但由于下游聚酯延续了较高的开工，且 PX、PTA 供给回升仍需要时间，6 月两者料延续去库。聚酯各品种短期难持续深跌，特别是在原油表现还偏强的情况下，期价重心大概率再次回升。但是需要注意 PX、PTA 等品种价格走强后对下游短纤、瓶片及长丝利润的持续打压可能会带来聚酯端开工的下降，近期就已经传出聚酯工厂降低开工的消息，这是接下来需要密切关注的潜在利空。</p>
<p>尿素</p> <p>在印度尿素采购招标开始之际，市场上不断传出潜在的出口利多因素。市场传言有：①出口自律企业可以灵活调节尿素出口时间，根据出口情况后续继续增加配额；②港检针对部分企业放开；③小颗粒出口限价调低；④氮肥协会建议性限价由前期的不高于 5 月 6 日出厂价格变为不高于 5 月底出厂价格上方 100 元。这在整体商品走弱之际有助于对尿素现货价格提供底部支撑。</p> <p>现货市场方面：假期前，全国尿素市场持续阴跌，尿素工厂压力逐步积累，新单成交不佳；下游刚需拿货不做长期库存。假期内，山东、河南地区部分农业市场提货积极性较好。尿素工厂收单充足。期货市场方面：UR2509 合约延续弱势局面，跟随现货市场弱势、整体商品期货市场弱势。市场对于潜在的出口利多预期并不敏感，多头推涨乏力后便主动离场，空头持仓信心也不充足。</p>
<p>铝和氧化铝</p> <p>铝逻辑与观点：低库存、低仓单水平，库存去化、需求韧性强，但部分终端领域下滑压力较大，预期偏弱，加之市场风险偏好偏弱，预计铝价表现震荡，建议短线适当区间操作。</p> <p>氧化铝逻辑与观点：供应仍在回升，6 月有望恢复平衡，利润回归过剩预</p>

期较高；现货供应短期仍在恢复，氧化铝库存持续下降，低库存、仓单到期因素，盘面有修复基差空间，预计短期盘面表现震荡，适当区间操作。

铝昨日波动原因：商品情绪偏弱，沪铝震荡偏弱。

铝未来看法：淡季预期偏弱，宏观特朗普关税政策再度转向，经济下行压力较大；现实层面库存水平严重偏低且仍在去库，需求韧性较强，预计淡季铝价底部支撑较强，建议逢低做多。

氧化铝昨日波动原因：现货高升水、供应仍显偏紧，近期难有回落，对盘面起到一定的支撑；同时，中远期产能仍在恢复，供应有望趋于平衡，加上几内亚矿石反弹有限，利润恢复过剩预期较高，限制盘面上涨空间。

氧化铝未来看法：几内亚矿石政策关系到氧化铝产能恢复空间和成本支撑，矿石价格已企稳，但近期矿石发运到港仍在高位，价格向上支撑有限；氧化铝新增产能仍在稳步推进，供应端过剩压力仍然存在；近期现货高升水、产能恢复阶段，对盘面起到一定的支撑，预计氧化铝宽幅震荡。

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，假期前盘面快速增仓下跌至整数关口，或有一定的抵抗，但过剩矛盾不改，仍然易跌难涨，此前空单和卖看涨期权继续持有。

多晶硅：6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，盘面继续快速下跌定价头部大厂的复产，工业硅丰水期去库仍困难，过剩矛盾不改。

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：基本面矛盾暂无新变化，临近限仓，交割博弈对盘面定价有阶段性小支撑。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 个多月库存去库困难，多晶硅现货价格预计继续承压。

螺矿

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，或者叠加强对等关税 90 天豁免到期。所以 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，才有批量的新增政策出台。

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表现，冷轧和热卷的价差回到 400 左右；出口方面，在五部门联合发布了公告后，“买单出口”

严查加上美对等关税，不利于出口持续性。整体来看，下游钢材库销比位居高位，需求边际转弱。

供应端方面，钢厂利润，长流程钢厂盈利尚可，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。从成本和利润来看，原料价格近期回落，长流程成本以及我们测算的谷电成本跌破 3000，螺纹价格在谷电成本及整数 3000 左右的支撑或变压力。

趋势方面，黑色整体预计延续弱势。

市场波动原因：受出口以及季节性需求回落等影响，下游需求边际走弱，供给同比处于高位，钢材价格走势整体震荡走弱。

煤焦

观点：双焦基本面无实质性改变，加之黑色市场预期一般，焦煤供给偏宽松，焦炭则跟随为主，双焦依然处于下行通道中，预计短期煤焦延续震荡偏弱运行为主。

波动原因：粗钢减产及宏观政策影响，煤焦期价弱勢震荡下跌。

未来看法：当前钢厂高炉复产已基本到位，铁水存在见顶回落的可能。目前已有部分煤矿陷入亏损，但大部分煤矿仍有一定利润，尚未到主动减产的地步，国内焦煤产量总体较为稳定。而进口蒙煤供应能力充足，蒙煤通关基本稳定。焦企利润进入亏损状态，并且市场仍有降价的预期，不过焦炭供需仍基本平衡。

铁合金

市场展望：市场有部分资金押注宁夏地区后期电费较 4 月结算电费仍有下浮，但据调研了解，宁夏个别硅铁厂 5 月结算电费或在 0.4 元/度一线，并非市场在上周传言的低电价。在硅铁 07 合约当前绝对位置，全行业处于亏损状态，厂家及期现商均没有无风险期现套利机会。综上所述，我们认为当前硅铁 07 合约处于超跌状态，7-9 月差涨至 120 元/吨附近，也侧面证实了近月硅铁基本面偏强的现实。锰硅盘面虽已来到前低附近，但成本端（锰矿、化工焦）和锰硅供需格局均环比转弱，短期未见企稳迹象，建议空单持有。

波动原因：30 日双硅盘面进一步跌破前低，硅铁主力合约脱离基本面逻辑跟随市场情绪日内跌破 5250 元/吨。锰硅在前低附近弱勢震荡，上周（5.23-5.29）天津振鸿口径的天津港锰矿去库 9-10 万吨，但根据铁合金在线公布的锰矿船期预报来推算，本周（5.30-6.5）天津港锰矿到港 80 万吨左右，按常规 35-40 万吨的出库水平估算，本周天津港或累库 40 万吨以上。

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 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。