

## 信达期货晨会观点

始于信达于行

诚信 融合 创新 卓越

Integrity Integration Innovation Excellence



## 信达期货晨会观点 26/05/18

### 本周宏观

国内：中美两国经贸团队达成了总体平衡积极的成果，包括继续落实前期磋商达成的所有共识，同意成立贸易理事会和投资理事会，解决彼此农产品市场准入的关切，在对等降税框架下推动扩大双向贸易等。应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问。受美伊局势变化影响，近期美指走势偏震荡，人民币汇率缓慢升值。资金面再度极端宽松，央行“放短收长”，债市整体仍在震荡区间内。

国外：美伊局势再度变化，布伦特原油、美元以及美债利率走高，通胀预期再次发酵。美国4月工业产出环比增0.7%，创逾一年最大增幅，汽车与数据中心需求成主引擎。沃什将上任美联储主席。市场对于年内不降息交易更加深化，但由于沃什本身有降息倾向，且根据鲍威尔的供给冲击不应该加息，关税是一次性物价上移也不应该加息的方式，年内加息的可能性较小，因此，当前可能是年内市场预期的美联储最鹰时刻区域。

板块	品种	观点	策略建议	推荐指数
金融	股指	宽幅震荡	单边观望或轻仓滚动，IF-IM可做左侧布局	★
	黄金	震荡偏弱	观望布局多单	★★★
有色	铜	震荡走强	6月前逢低轻仓做多	★★★
	工业硅	宽幅震荡	观望，逢高轻仓空	★
	多晶硅	宽幅震荡	等待回调做多	★
	镍&不锈钢	中期看涨	回落做多，或期权参与	★★★
	氧化铝&电解铝	氧化铝震荡、电解铝震荡	氧化铝观望；电解铝逢低做多	★★★
	锌	情绪偏强，基本面偏弱	空单部分止损，留底仓	★
	碳酸锂	短期宽幅震荡	多单高点适当止盈	★★
	锡	区间震荡	空单离场	★★
黑色	焦煤	震荡	09多单轻仓持有	★★
	焦炭	震荡偏强	09多单轻仓持有 多09炼焦利润	★★★
	热卷	震荡偏强	逢低做多	★★
能化	原油	偏多	逢低做多	★★
	纯碱	中期震荡	短线观望，中期等待震荡底部做多。	★★
	聚丙烯	高位震荡	长线观望，或轻仓短多	★
	纸浆	区间震荡，远月震荡偏强	离场观望，或轻仓试多	★★
农产品	白糖	巴西供应充足，国际价格承压	保持观望	★
	棉花	需求前景不利，短期价格受到压力	谨慎观望。	★
	豆粕	市场关注需求前景，震荡为主	观望	★
	生猪	年中暂时企稳，长期来看供应峰值或将在9-10月	07区间操作，远月观望	★

注:1)推荐指数从一星到五星，星级越高越推荐;2)风险因素详见具体观点

数据来源：信达期货研究所

### 【宏观】

国内：中美两国经贸团队达成了总体平衡积极的成果，包括继续落实前期磋商达成的所有共

识，同意成立贸易理事会和投资理事会，解决彼此农产品市场准入的关切，在对等降税框架下推动扩大双向贸易等。应特朗普总统邀请，习近平主席将于今年秋季对美国进行国事访问。受美伊局势变化影响，近期美指走势偏震荡，人民币汇率缓慢升值。资金面再度极端宽松，央行“放短收长”，债市整体仍在震荡区间内。

国外：美伊局势再度变化，布伦特原油、美元以及美债利率走高，通胀预期再次发酵。美国4月工业产出环比增0.7%，创逾一年最大增幅，汽车与数据中心需求成主引擎。沃什将上任美联储主席。市场对于年内不降息交易更加深化，但由于沃什本身有降息倾向，且根据鲍威尔的供给冲击不应该加息，关税是一次性物价上移也不应该加息的方式，年内加息的可能性较小，因此，当前可能是年内市场预期的美联储最鹰时刻区域。

### 【股指】

本周关注：1) 上周市场分歧强化，除电子、通信等前期主线板块保留部分涨幅外，其余多数行业板块周线飘绿，市场情绪逐步降温。从调整幅度来看，上周并未出现恐慌性杀跌或资金踩踏现象，股指期货基差、股指期货隐含波动率未随指数下跌而明显扩大，日度成交量持续维持在3万亿以上，资金对电子、通信等热点赛道仍具备承接力度，短期市场出现大级别调整的风险有限，大概率以宽幅震荡消化当前分歧。需警惕的是，当前市场围绕科技泡沫化的讨论持续升温，相关板块估值水平、资金拥挤度、行业内部分化程度均处于历史高位，且本轮A科技股与美股联动性较强，若后续板块再度加速上行，或将放大调整节奏与空间，高位追多需做好严格风控。2) 关注市场风格切换机会。其一，大小盘比价再度触及极值区间，风格回归的概率提升；其二，复盘历史规律，震荡市趋势突破通常伴随新产业主线催化，当前市场仍处于政策窗口期。近期多国元首密集访华，叠加十五五规划开局，年内经济企稳回升确定性较强，下半年中国核心资产重估预期有望逐步发酵，可对IF-IM相关组合进行左侧布局。

### 【原油】

特朗普上周两段自相矛盾的表述，市场判断美方对伊朗的政策取向仍在摇摆。这种不确定性短期内不会消散，也是盘面持续宽幅震荡的根本原因。

伊朗宣称约30艘船只自周三晚起通过海峡，这个数字与Bloomberg日均约1艘的实际监测数据之间差距过大，数据可信度存疑。若暗航船只被计入，则说明海峡的实际通行量可能高于AIS可追踪的数字，但这种通行方式本身的可持续性和规模边际有限。当前真正的验证节点在于EIA5月底前实质关闭、6月起通行量逐步恢复的基准假设能否兑现。若6月数据显示通行量未能如期提升，EIA将被迫修正预测，价格高位支撑的时间线将进一步拉长。

中美峰会达成中国购买美国原油的意向，是需要持续跟踪的中期变量。一旦落地，将进一步减少中国对伊朗原油的实际依赖，同时强化美国出口的需求侧支撑。本周重点跟踪：霍尔木兹通行量的第三方核实数据；特朗普访后对伊朗的最新表态；以及上周EIA库存数据（本周三发布）能否延续超预期去库趋势。

### 【铜】

铜价在6月前大概率快速推升至11万/吨，中期支撑稳定。铜价在高位持续较长时间，已经完成了不错的换手。同时当前国内库存被大量消化，为铜价快速上涨创造了条件。从供给看，铜矿当前偏紧的态势没有改变，Kamoa-Kakula、Grasberg等铜矿复产不及预期，港口库存低于同期，TC持续刷新低值。废铜端方面，日本开始对废金属进行出口限制，同时国内“反向开票”政策与违规开票整治并行，流入到市场的带票废铜供应变得更加紧张，废铜票点持续推高，出现了精废倒挂的情况。冶炼环节，中国开始禁止出口硫酸，叠加中东硫磺供应短缺，海外湿法铜面临缺酸减产风险。从需求看，电力建设（重点为电网及储能）、新能源汽车、AI数据中心带动电解铜杆、铜板带、铜箔等以导电属性为核心的产品需求整体保持较强韧性，并且价格接受程度很高。随着时间的推移，产业链原料短缺问题将愈发激烈。

值得关注的点是，市场预期到7月前后会看到美国是否对精炼铜征收关税的决定，以及巴拿马Cobre Panama铜矿复产情况。因此，6月前逢低做多是为较为安全的策略。

### 【铝】

在整体宏观以及新能源方面乐观情绪消化后出现回调整理，地缘上扰动没有消退，通胀超预期使得美联储年内出现加息可能，持续大幅压制金融属性。同时国内铝库存仍处高位、下游需求逐步转弱，进入淡季过渡阶段。因此短期整体存在一定压力，但看好下方支撑力度，对上行空间保持谨慎。中长期看铝价中枢上移方向是确定的，短期关注重要支撑点位，逢低布局为主要策略思路。

### 【氧化铝】

几内亚出口政策仍未落地，政策处于空窗期。市场定价重心重新切回由复产增量、高位库存构成的供过于求基本面上。广西复产及新建产能按计划集中投放，部分生产企业亏损但检修范围暂无明显扩大，国内运行产能持续攀升。虽海运费高位及几内亚政策推升了进口成本，成本支撑上移，但新增产能集中投放压制了成本向上传导的效率。短线建议观望，长线利空存在，建议逢高布空为主。

## 【锌】

国内矿端的复产较为顺利，环比产量上升非常明显，同比的减量也仅有0.8%；进口矿端环比增加31.8%，同比增加51.8%，但是港口库存去化的时间点却与TC变化一致，可得出结论，三月矿端并不短缺但进入四月之后矿端出现了问题。而冶炼端虽然现货冶炼的利润已经转负，但一体化厂家的矿端利润持续上升至8000元/吨左右，企业总体利润处于绝对高位水平。结合TC价格连续回落至1100元/吨左右的情况来看，一体化企业的总体利润依旧维持高位，并且伴随原材料供应量修复的过程，锌锭产量或将持续上行。结合港口库存的去化时间点，我们推测，TC的持续下行其实是矿端和冶炼共同作用的结果，并不是单纯的矿端转紧或冶炼转松，而是两者因为时间差，阶段性地同时发生了。总体来看，锌锭产量或有所上升。

## 【镍及不锈钢】

从港口库存来看当前的位置已经来到略低于去年同期的水平，并且去化速度为2019年以来最快速度。印尼镍铁产量的下降具有代表性，连续同比下降的情况在过去的7年中只出现过一次，为2024年6-7月，同样是因为印尼国内的镍矿配额不足，而连续三个月同比下降的情况在印尼镍铁产能大幅释放以来，从未出现。从当前来看，镍矿配额产量不足的影响已经开始向下游蔓延。镍铁总供应出现明显下降，并将延续。印尼调整镍内贸基准价计算方式，按一体化企业成本算法，推升成本约9000元/吨，当前镍的理论成本在14万-14.2万/吨之间。长期仍看涨，菲律宾镍矿离港量维持同比上升，矿端紧俏程度弱于前期预期，但市场交易重心转向硫磺成本抬升，中远期缺矿预期转现实。镍矿端原有看多逻辑不变。

## 【锡】

供给方面，4月周度开工出现下滑，但是原料相对不短缺，因此后续生产较为稳定。印尼周内两大交易所的精炼锡成交继续为0，换证影响持续到月底，因此月内印尼出口量几乎完全损失，对于盘面价格支撑性偏强。下游以刚需补货为主，采购缺乏积极性，表明需求相对较为平淡。

## 【碳酸锂】

昨日lc跌幅3.55%，主力2609合约收盘188800元/吨。周内盘面在触及高点后连续回落，smm库存样本调整，津巴布韦禁令开放恢复发运，以及视下窝复产的传闻均使得供给侧出现扰动。smm库存的影响需要在本周四出现，其余扰动对于近月影响偏弱，更多是部分多头高位离场，筹码结构出现重新调整，预计保持高位震荡。

## 【多晶硅】

盘面盘中小幅下跌至3.7万元。基本上，本周现货价格（n型致密料）维持在33-35元/千克的区间内，表明此次盘面的上涨明显缺乏实体端的支撑，下游对于高价货没有接受度。另外，从产量角度看，5月预计与4月保持持平，上游出现控产效果较好，且虽然库存仍在历史高位，但是基本面出现触底迹象，等待底部的做多机会。

## 【工业硅】

昨日盘面继续下跌破8500元。节后四川和云南地区预计开始逐步进入复产节奏，但是整体进度可能较同比偏慢。新疆开工维持在77%的高位。昨日收盘前市场部分品种开始交易工信部2026年节能监察，工业硅也在名单当中，但是大厂能耗低于标准，盘面反应不明显，短期空头可能趋势暂缓，预计短期转入震荡。

## 【焦炭】

中美元首年内还有三次会谈，年内贸易分歧可控，宏观氛围偏暖。国内金融数据逊于预期，企业、居民加杠杆意愿仍弱，地产回暖仍需观察。焦企挺价意愿较强，第三轮提涨落地。下游钢材出口维持强势，钢价近期持续走强，铁水产量维持相对高位，焦炭刚需尚可。产业链库存处极低水平，钢厂小幅补库，后续若供需缺口进一步扩大，向上弹性可期。焦炭供需强于焦煤，炼焦利润继续走扩。建议J09多单轻仓持有，多09炼焦利润继续持有。

## 【焦煤】

随着高油价持续预期的拉长，能源成本的抬升年内渐成不可逆事实。国内方面，金融数据不及预期，内需转好仍需时日。矿山开工同比强于去年，口岸蒙煤通关维持高位，供给压力较大。焦企开工绝对水平仍处低位，供需偏弱。上游矿山去库，焦企补库，库存转移有望再度开启。下游钢材利润修复，产业链整体估值有望重估。建议JM09多单轻仓持有，待盘面企稳逢低加仓。

## 【热卷】

中美元首会晤结束，市场乐观情绪降温。近期热卷供应持平微降，消费结束连续微跌转为增长，并恢复去库存节奏，释放积极信号，高库存仍显压力。钢厂盈利率升至64%较好水平，铁水产量高位稳定，供应展望偏宽松。铁矿石高位震荡，有下跌风险，双焦盘整运行，成本支撑一般

趋弱。受国补效果减弱和地区冲突影响，一季度耐用品消费较为疲软，随着消费季临近和局势缓和，需求有望改善。截至4月底，今年设备更新资金已接近去年全年规模，有望持续拉动需求增长。宏观经济出现积极信号以及钢材库存持续去化增加市场信心，政策托底打牢价格地基，近期热卷价格冲高回落，建议等待更为合理的价格出现。建议热卷显著回调后建仓多单。

### 【纯碱】

供给端纯碱周度产量回落，历史高位，轻重比自2024年9月中旬开始持续增加；重碱需求走弱，浮法玻璃+光伏玻璃产量持续走弱但幅度较小，轻碱需求碳酸锂开工率维持70.28%，对纯碱价格支撑有所减弱。综合来看供需过剩格局压制纯碱价格，而纯碱价格下跌致使企业行业亏损加剧，开工随之回落，反而支撑纯碱价格下行态势；纯碱整体震荡，1150-1350区间思路。操作上区间思路为主。风险提示：多头风险，玻璃检修超预期；空头风险，落后产能提前出清。

### 【聚丙烯】

美以讨论重启对伊战事，中东地缘紧张持续支撑布伦特原油高位震荡，丙烷偏强令PDH持续亏损、开工受限，成本端形成强支撑。国内PP春检尾声复产缓慢，石化开工偏低，现货流通偏紧，全链条库存处近年低位，进一步托底价格。下游持续淡季，塑编、注塑等刚需平稳但订单乏力，高价抵触明显，随用随采，需求难提振。盘面高位震荡，核心矛盾为高成本与弱需求的博弈。操作上建议观望为主，或轻仓短多，不追高，警惕原油剧烈波动与库存累积风险。

### 【纸浆】

本轮上涨行情在绝对价格估值偏低情况下，由再生纸浆规范提议为引，低价阔叶率先启动，带动针叶价格上涨。过程中空单集中离场，引发交割仓单不足问题，市场又传某针叶厂关停，连续的利多兑现，价格直冲5500。目前现货低价货源5400，市场底或已出现，逢低布局远月多单。

### 【豆粕】

当前正值东北产区大豆春播关键期，气温及土壤墒情总体有利于播种。由于大豆种植效益低于玉米，农户种植积极性略有下降，初步预计主产区大豆面积稳中略降。国内生猪及家禽存栏量持续处于历史高位，对豆粕形成刚性需求，震荡偏强运行。

### 【生猪】

猪价自四月下旬以来持续震荡，预计年中附近暂时企稳。2026年3月末全国能繁母猪存栏数据为3904万头，开始大幅度下降，但相较行业最新3750万头的调控目标依然还有差距。综合来看，若母猪存栏在未来几个月能够加速去化，则周期拐点有望加速到来。此外，样本企业仔猪出生量4月末数据为580.57万头，对应到生猪供应的峰值或将出现在下半年9-10月。持仓量方面，生猪加权指数的持仓量再次回升至51万手。07区间操作，远月合约暂观望。

### 【棉花】

当前，我国纺织行业已步入季节性需求淡季，终端市场订单呈现稳中偏弱态势，纺织企业采购行为趋于理性，多以按需补库策略为主。国际市场方面，受美国主要棉区干旱天气影响，全球棉花供应预计趋于收紧，支撑棉花价格维持高位运行。此外，新疆地区棉花播种工作已基本完成，近期气候条件总体适宜，有利于棉花苗期生长。预计未来国内棉价将维持高位震荡的趋势。

### 【白糖】

当前，广西等国内食糖主产区气象条件总体有利，甘蔗糖分积累状况优于预期。甘蔗单产呈现稳步提升态势。需关注气候波动对甘蔗含糖率可能产生的下行风险。国际市场方面，受中东地缘局势持续紧张影响，国际原油价格维持高位震荡，进而通过能源-农产品价格传导渠道对糖价形成支撑。厄尔尼诺气候现象对全球主产区生产潜力的潜在干扰，国际原糖价格预计将呈现波动上行态势。在此背景下，国内外糖价差有望逐步收窄。

• END •

扫码入群获取更多资讯



姓名	研究板块	研究方向	从业资格	投资咨询
谢长进	金融	大类资产	F03100117	Z0017906
戴朝盛	金融	宏观	F03118012	Z0019368
宋婧琪	金融	股指	F03100886	Z0021165
楼家豪	有色板块	镍、不锈钢、锌、多晶硅	F3080463	Z0018424
张岱玮	有色板块、化工	碳酸锂、锡、纯碱	F03107229	Z0021531
刘开友	能源板块	焦煤、焦炭、原油	F03087895	Z0019509
张秀峰	农产品板块	白糖、棉花、生猪、豆粕	F0289189	Z0011152

### 免责声明

本公司已取得期货交易咨询业务资格，交易咨询业务资格：证监许可【2011】1445号。

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。期市有风险，入市需谨慎。

### 评级说明

走势评级	短期(1个月以内)	中短期(1-3个月)	中长期(3-6个月)	长期(6个月以上)
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅 -5%-+5%	振幅 -5%-+5%	振幅 -5%-+5%	振幅 -5%-+5%
看空	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

## ■分支机构分布

CINDA FUTURES

