

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 26/05/15

本周宏观

国内：4月新增社融6200亿元，人民币贷款减少100亿元，前4个月人民币存款增加14万亿元，M2-M1剪刀差3.6%，较前值扩大0.2个百分点。两国元首举行会谈，双方赞同将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，利好中美两国市场。受美伊局势变化影响，近期美指走势偏震荡，人民币汇率下破6.8，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：美国4月零售销售创8个月最强涨幅，消费者信心却跌至历史低谷。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	震荡偏强	高位追多注意风控，轻仓滚动为主	★
	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	多单持有	★★
	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	PP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	印度限制出口缓解国际市场预期，有所支撑	保持观望	★
	棉花	供应预期收紧，短期价格受到压力	谨慎观望。	★
	豆粕	震荡	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：4月新增社融6200亿元，人民币贷款减少100亿元，前4个月人民币存款增加14万亿元，M2-M1剪刀差3.6%，较前值扩大0.2个百分点。两国元首举行会谈，双方赞同将构建“中美建设性战略稳定关系”作为中美关系新定位，利好中美两国市场。受美伊局势变化影响，近期美指走势偏震荡，人民币汇率下破6.8，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：美国4月零售销售创8个月最强涨幅，消费者信心却跌至历史低谷。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) IC、IM是资金活跃的方向，短期预计偏强震荡。五一节后市场风险偏好回升，尽管日内有分歧迹象，且期权隐含波动率并未出现明显放大，但成交量周内已回升至3万亿级别上方，整体资金入场意愿重回历史高位，短期预计市场维持高位震荡的概率较大，不排除出现惯性上攻的可能。2) 注意多头情绪仍偏脆弱，继续建议追涨者轻仓滚动为主。其一，当前与外盘联动性较强，若后续美股情绪摇摆，预计对A股影响较大。其二，从历史规律上看，震荡趋势的突破往往伴随着新产业主线催化，当前市场仍处于政策等待期。本轮行业结构分化问题突出，特别是2025年初AI+主题爆发后，电子、通信等行业板块大幅上涨，估值普遍升至过去五年的80%分位以上，高位追涨需注意风控。3) 大小盘比价重回极值区，可做左侧关注，等待右侧入场信号。

【原油】

Bloomberg数据显示5月10日以来日均约1艘油轮/200万桶通过霍尔木兹，同时Vitol向客户交付伊拉克巴士拉原油形成侧面验证。但与战前相比不足1/10，而暗航依赖AIS关闭规避监测，数据可靠性也有限。当前伊朗的“友善表态”前提是接受其对海峡的管控权，本质是以另一种形式维持对通行的控制，与美方诉求之间仍存在根本分歧。因此，这些流量是被选择性放行，而非封锁松动，不宜过度解读为供应改善的信号。制裁层面，美国本周对涉伊朗原油对华销售实体实施新制裁，持续压缩伊朗出口渠道、切断资金链。当前盘面波动率收窄、多空僵持。特朗普访华结束、消息静默期结束后的对伊表态是下一个关注点，观察相较此前是否出现语调或立场变化。

【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】

中东供给扰动已计价，国内去库拐点延后，需求端未达预期。且随着短期冲突反复未落地，金融属性上造成部分压制，上方有一定压力。但地缘缓和预期又相对提振金属价格，且新能源领域情绪高涨带动铝价上行。虽前两日略有降温，但中长期看需求持续扩张的刺激下铝供给缺口逐步扩大，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，多单继续持有。

【氧化铝】

几内亚出口政策仍未落地，政策处于空窗期。基本面来看，社会库存维持历史同期高位，前期因焙烧设备故障停产的产能正逐步恢复运行，国内运行产能再度攀升，新投产能也同步释放产量，产量重新回归上升通道。海运与成本端虽构成部分支撑，但中长期看，供应增量明确，整体累库速度放缓但仍未见拐点。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盘中下跌近5%，主力2609合约收盘在19.1万元附近。虽然昨日smm周度库存显示去库1255吨，但是市场对于此前smm调整库存后所带来隐形库存存在担忧。另外，市场前期节奏太过于一致，导致高位资金可能存在分歧。短期或出现震荡的局势。

【多晶硅】

盘面盘中拉升超过2%，收盘回到3.8万元附近。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】

昨日盘面跌破8700元后日内止跌。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】

中美会谈部分内容流出，有一定实质性内容落地，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。焦企开工有所回升，但绝对水平仍处低位，供需偏弱。焦企节后去库，补库是否延续待观察。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，5月12日受保供预期发酵，焦煤大跌，但后续并未继续扩大跌幅向下空间有限，待本轮情绪释放完毕后可逢低加仓。

【热卷】

美国总统特朗普访华，市场情绪偏乐观。近期热卷供应持平微降，消费恢复节前水平同比仍偏弱，恢复去库存节奏，高库存仍显压力。钢厂盈利率升至60%较好水平，铁水产量高位稳定，供应展望偏宽松。铁矿石震荡偏强，有回调风险，双焦盘整运行，成本支撑一般。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，热卷价格表现偏强突破盘整区间，但需求成色不足和高库存压力或限制上行空间。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】

国际原油受地缘情绪影响维持高位震荡，整体成本端依旧坚挺，对聚丙烯形成持续底部支撑，丙烷价格同步偏强，PDH装置亏损延续，开工负荷受限，原料端向上托底未发生改变。国内聚丙烯装置复产节奏整体偏缓，行业开工维持相对低位，现货供应整体中性偏紧，市场全链条库存依旧处在近年同期低位，进一步对行情形成底部保护。下游持续处在传统消费淡季，塑编、注塑、薄膜等终端刚需平稳但订单缺乏增量，企业对高价原料抵触情绪升温，始终保持低库存随用随采模式，需求端难以形成有效提振，持续压制反弹高度。目前市场整体呈现高位成本强支撑与淡季需求持续偏弱的双向博弈格局，盘面高位震荡运行。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】

南美主产国处于收获期，丰产压力仍存。交易上，宏观与成本驱动主导；重点关注USDA供需报告及南美大豆到港卸船节奏。主要风险点在于：中美贸易关系紧张；南美天气异常

【生猪】

官方最新数据显示，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，但相较国家设定的3650万头的调控目标依然还有很大差距。综合来看，若母猪存栏在未来几个月能够加速去化至3800万头以下甚至更低，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区间操作为主，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、财政状况或需要。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



公司分支机构分布

13家分公司 4家营业部

- 金华分公司、台州分公司、深圳分公司
- 福建分公司、苏州分公司、四川分公司
- 宁波分公司、东北分公司、广东分公司
- 上海分公司、湖北分公司、山东分公司
- 上海浦东分公司
- 北京营业部、石家庄营业部
- 乐清营业部、富阳营业部