

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.14%，创业板指-1.98%，上证50-1.14%，沪深300-1.30%，中证500-2.12%，中证1000-2.42%。两市日均成交额7075亿，较前一周-414亿/天。

企业盈利和宏观经济：5月中国企业经营状况指数（BCI指数）50.58，数值较4月份的51.90回落。5月PMI回升至49.5，回落较为明显；5月M1增速-4.2%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率+0BP，美债十年期国债利率+5BP，中美10年期利差-5BP至-199BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出161亿；②上周美股指数标普500指数+0.61%，恒生指数+0.48%，AH比价139.09%；③上周重要股东二级市场净减持5亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额+32亿；⑥上周偏股型基金新成立份额37亿。⑦DR007利率小幅上升，宏观流动性中性转紧。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净减持（-），融资额增加（+），IPO日均数量偏低（+），偏股型基金发行量减少（-），ETF份额增加量较多（+），DR007变动不大（平）。资金面中性偏弱。

宏观消息面：

1、6月MLF利率维持不变，1年期和5年期LPR利率均维持不变；2、住建部：加快推动收购存量商品房用作保障房；3、潘功胜：未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，需要研究纳入M1统计范围更好反映货币供应的真实情况，把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松；4、退休人员基本养老金上调3%；5、证监会发布“科创板八条”，支持具有关键核心技术、市场潜力大、科创属性突出的优质未盈利科技型企业上市；6、英国央行6月维持利率不变，暗示更多决策者或支持降息；7、美国5月零售销售环比增长0.1%，增速低于预期；

估值：

市盈率：沪深300:11.83，中证500:21.87，中证1000:32.62，上证50:10.25。

市净率：沪深300:1.25，中证500:1.60，中证1000:1.76，上证50:1.10。

股息率：沪深300:3.14%，中证500:1.93%，中证1000:1.49%，上证50:4.25%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.08%/-0.93%/-1.13%/-1.13%；IC当月/下月/当季/隔季：+0.09%/-0.82%/-1.43%/-2.13%；IM当月/下月/当季/隔季：+0.08%/-1.20%/-2.69%/-4.44%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.05%/-1.27%/-1.34%/-1.07%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据整体低于预期，美债利率回落。国内方面，5月PMI下降至荣枯线下方，5月M1增速回落，社融结构偏弱，经济压力仍在，但随着各项经济政策陆续出台，有望扭转经济预期。4月政治局会议释放了大量积极信号，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，地产政策超出预期，后续经济有望企稳回升。当前各指数估值均处于历史最低分位值附近，股债收益比不断走高，建议IF多单持有。

期指交易策略：单边建议IF多单持有，套利择机多IH空IM。

## 国债

经济及政策：当下国内仍是政策预期及弱现实的博弈，5月份工业及固投数据稍有回落，消费有所反弹，总体看内需不足的问题仍较为明显。下一阶段的政策关注点在七月份的“三中全会”及“中央政治局会议”。海外方面，美国经济数据虽然强弱的节奏变化较为频繁，但在美股高位的背景下，经济数据总体仍较有韧性。

1. 5月份社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35336 亿元，增长 4.7%；
2. 5月份规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.30%；
3. 国家统计局：1—5月份全国固定资产投资同比增长 4.0%，其中全国房地产开发投资同比下降 10.1%；
4. 潘功胜：未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率；
5. 潘功胜：规范市场行为的措施会对金融总量数据产生“挤水分”效应 但并不意味着货币政策立场发生变化；
6. 潘功胜：个人活期存款等需要研究纳入 M1 统计范围 更好反映货币供应的真实情况；
7. 证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》；
8. 证监会发布《以强监管、防风险推动资本市场高质量发展》；
9. 住建部：加快推动收购存量商品房用作保障房；
10. 乘联会：6月1-16日乘用车市场零售 63.4 万辆 同比去年同期下降 13%；
11. 国家税务总局：税务部门没有组织开展全国性、行业性、集中性的税务检查 更没有倒查 20 年、30 年的安排；
12. 多地中小银行下调存款利率 降幅最高可达 60 个基点；
13. 美国 5 月份未经通胀调整的零售销售额增长了 0.1%，而前一个月则向下修正为下降 0.2%。除汽油外的零售销售增长了 0.3%；
14. 瑞士央行将基准利率下调 25 个基点至 1.25%，为连续第二次降息，符合市场预期；
15. 欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 45.6，预期 47.9，前值 47.3。欧元区 6 月服务业 PMI 初值为 52.6，预期 53.5，前值 53.2；
16. 英国 6 月制造业 PMI 为 51.4，预期 51.3，前值 51.2。英国 6 月服务业 PMI 为 51.2，预期 53，前值 52.9。

流动性：1、临近季度末，流动性边际转紧。本周逆回购投放 3980 亿，到期 80 亿，净投放 3900 亿，最新 DR007 利率 1.95%；2、央行本月进行 1820 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.50%，与此前持平；本月有 2370 亿元 1 年期 MLF 到期，净投放 -550 亿。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 2.26%，周环比回落 0.10BP；30Y 国债收益率收于 2.48%，周环比回落 2.44BP；2、10Y 美债收益率 4.25%，周环比反弹 5.00BP；3、6 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉，1 年期 LPR 报 3.45%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 报 3.95%，上月为 3.95%。

小结：当下国内主要经济数据表现仍较弱，长期看仍以逢低做多思路为主。短期在价格持续上涨后观望为主，需谨防7月份“三中全会”及“中央政治局会议”的政策超预期带来的价格调整风险。

## 贵金属

行情总结：截止至周五日盘，沪金涨2.05%，报559.74元/克，沪银涨4.70%，报8036.00元/千克；COMEX金涨0.65%，报2334.70美元/盎司，COMEX银涨1.88%，报29.58美元/盎司；10年期美债收益率涨0.24%，报4.25%；美元指数涨0.28%，报105.83；

经济数据：本周公布的美国经济数据偏弱，特别是房地产市场数据低于预期水平，美国5月新屋开工年化值为127.7万户，低于预期的137万户和前值的135.2万户。美国5月营建许可年化数为138.6万户，低于预期的145万户和前值的144万户。美国6月NAHB房地产指数为43，低于预期和前值的45。高利率环境下，对于借贷利率较为敏感的美国地产受到显著压制，劳动力市场方面，美国6月15日当周首次申请失业救济人数为23.8万人，高于预期的23.5万人。偏弱的美国经济数据推升市场对于美联储货币政策边际宽松的预期。受此影响，金银价格在上周三及周四出现上涨。

欧洲6月制造业PMI初值为45.6，低于预期的47.9及前值的47.3。服务业PMI初值为52.6，低于预期的53.5和前值的53.2。综合PMI初值为50.8，低于预期的52.5及前值的52.2，欧洲经济数据趋弱。

美国CBO预期赤字规模超预期：美国财政预算办公室发布的报告显示，其对于2024年财政赤字的预期为1.92万亿美元，比二月份报告中的预期高出4000亿美元，高于2023财年的1.69万亿美元，即2024年美国财政的赤字仍将会出现边际扩张。黄金是美元信用的对标物，美国财政赤字的扩张将会推升其总体债务的规模，对以美债为代表的美元资产信用形成冲击，对金价形成中期显著的利好因素。

贵金属成交与持仓情况：COMEX黄金成交量五日均值下跌14.34%至16.94万手，截至最新报告期持仓量下降2.38%至43.69万手。沪金成交量五日均值下跌6.82%至19.33万手，沪金持仓量则有所上升，增加5.10%至40.52万手。COMEX白银持仓量小幅下跌2.12%至17.6万手。沪银成交量五日均值下跌2.7%至174.51万手，沪银持仓量出现增加，上涨7.02%至100万手。

行情总结：美国政策利率高企的环境下，居民消费以及房地产市场都难言乐观，美国经济数据趋弱，但通胀数据仍存在反复的可能。后续需要重点关注月末公布的美国PCE及核心PCE数据，市场预期核心PCE通胀将会出现放缓。金银价格当前波动属性较大，短期建议暂时观望，待其价格回调企稳后逢低做多，重点关注白银的多头配置机会。沪金主连参考运行区间543-572元/克，沪银主连参考运行区间7539-8369元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价先扬后抑，伦铜收跌 0.95% 至 9680 美元/吨，沪铜主力合约收至 78940 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.3 万吨，其中上期所库存减少 0.8 至 32.3 万吨，LME 库存增加 3.1 至 16.5 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 0.8 万吨。上海保税区库存环比减少 0.4 万吨。当周现货进口维持亏损，洋山铜溢价走低，进口清关需求仍弱。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 134.9 美元/吨，现货仍较疲软，国内换月后重回贴水格局，上海地区现货贴水期货 275 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 1300 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆开工率下滑。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率回升 5.4 个百分点，需求环比改善。

价格层面，美国经济数据喜忧参半，美联储降息时间点仍有不确定性，国内经济数据偏弱，压制情绪，关注政策边际变化。产业上看虽然铜矿供应扰动有所增多，但库存持续累积形成一定压力。不过在库存的结构性问题仍未解决的情况下，预计铜价回调后支撑偏强。本周沪铜主力运行区间参考：77000-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9500-10000 美元/吨。

### 铝

◆供应端：据 SMM 统计，2024 年 5 月份（31 天）国内电解铝产量 363.7 万吨，同比增长 4.61%。中国冶金级氧化铝产量为 698.9 万吨，日均产量较 4 月增加 1.04 万吨/天至 23.30 万吨/天。5 月总产量环比增加 4.64%，同比去年增加 4.59%。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，截止 6 月 20 日，铝锭去库 1.7 万吨至 74.4 万吨，铝棒去库 0.55 万吨至 16.55 万吨。

◆进出口：据中国海关总署，2024 年 5 月中国进口铝土矿 1354.90 万吨，环比减少 4.84%。同比增加 4.63%。5 月中国出口氧化铝 10.15 万吨，2024 年 1-5 月累计出口 65.35 万吨；2024 年 5 月进口 9.15 万吨，环比减少 15.59%，同比减少 19.60%。2024 年 1-5 月累计进口氧化铝 114.72 万吨，同比增加 60.33%；5 月氧化铝净进口-1.0 万吨，2024 年 1-5 月累计净进口 49.3 万吨。5 月份国内原铝进口量约为 15.8 万吨，环比减少-27.8%，同比增加 113.2%。1-5 月份国内原铝进口总量约为 109.8 万吨，同比增长 177.2%。2024 年 5 月份国内原铝出口量约为 0.68 万吨，环比减少 44.3%，同比减少 40.9%。1-5 月份国内原铝出口总量约为 2.12 万吨，同比减少 13.6%。2024 年 5 月份国内原铝净进口总量约为 15.1 万吨，环比减少 26.8%，同比增加 141.7%。1-5 份原铝净进口总量达 107.7 万吨，同比增长 189.8%。

◆需求端：乘联会预测 6 月狭义乘用车零售市场约为 175.0 万辆左右，同比去年-7.6%，环比上月增长 2.3%，新能源零售预计 86.0 万辆左右，环比增长 6.9%，同比增长 32.7%，渗透率预计提升至 49.1%。

◆小结：供应端方面云南复产基本完成，后续国内产量稳定；需求端方面，汽车、光伏、白色家电数据边际走弱。海外电解铝厂复产带动氧化铝价格走高。在供应端小幅增长，需求端边际走弱的情况下，后续预计铝价将呈现震荡走势。国内主力合约参考运行区间：20000 元-21500 元。海外参考运行区间：2400

美元-2700 美元。

## 锌

上周锌价波动上行。截至周五沪锌指数收至 23775 元/吨，单边交易总持仓 19.1 万手。伦锌 3S 收至 2858 美元/吨，总持仓下行至 23.11 万手。内盘基差-50 元/吨，价差-30 元/吨。外盘基差-57.54 美元/吨，价差-40.62 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.146，锌锭进口盈亏为-567.95 元/吨。SMM0#锌锭均价 23750 元/吨，上海基差-50 元/吨，天津基差-40 元/吨，广东基差-75 元/吨，沪粤价差 25 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.54 万吨，LME 锌锭库存录得 24.25 万吨。根据上海有色数据，周四锌锭社会库存录得 19.03 万吨，小幅去库。本周锌精矿国产 TC2300 元/金属吨，进口 TC10 美元/干吨。精矿港口库存 4.6 万吨。目前国内矿山增量有限，进口矿流入同样未见增加，短期来看精矿供应紧缺难改。沪伦比值临近锌锭进口窗口，关注后续窗口开启后锌锭到货情况。本周镀锌结构件开工率录得 57.31%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 42.4 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.54%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 0.9 万吨。本周氧化锌开工率录得 59.79%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 1.1 万吨。总体来看，矿端逻辑愈演愈烈，加工费进一步下调。冶炼企业利润与原料双重承压，预计 7 月开始西矿、振兴、中色、金利、兴安等冶炼厂陆续检修。消费进入季节淡季，高温雨水天气下，虽然政策利好仍在，但对消费提振情况有限。海外宏观，虽然联储鹰派言论持续，但偏弱的零售数据再现经济压力，美元指数回调运行，锌价承压减轻。预计锌价小幅回调，关注进口到货以及月间结构变动。

## 铅

上周铅价运行走势内外分化，外盘伦铅持续上行，内盘沪铅冲高回落。截至周五沪铅指数收至 18705 元/吨，单边交易总持仓 15.73 万手。伦铅 3S 收至 2186 美元/吨，总持仓 14.11 万手。内盘基差-175 元/吨，价差 50 元/吨。外盘基差-39.95 美元/吨，价差-38.66 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.169，铅锭进口盈亏为-445.76 元/吨。SMM1#铅锭均价 18625 元/吨，再生精铅均价 18625 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 11525 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.3 万吨，LME 铅锭库存录得 22.53 万吨。根据钢联数据，周四铅锭社会库存录得 6.84 万吨，小幅提升。原生端，本周铅精矿港口库存 0.7 万吨，工厂库存 20.4 天，铅精矿进口 TC20 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 62.22%，原生锭厂库 0.2 万吨。再生端，铅废库存 10.7 万吨，再生铅开工率录得 27.03%，再生锭周产 2.8 万吨，再生锭厂库 0.5 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 73.09%。最新数据显示，5 月铅蓄电池出口 2418 万个，前 5 个月净出口累计同比上行 14%，企业成品库存天数增至 19.08 天，经销商库存天数增至 39.64 天。虽然出口流向缓解了一定电池消费压力，但经销商库存仍居高位，蓄企压库存行为提前值得关注。总体来看，废料供应矛盾传导至铅锭，原料抑制再生减产较多，部分地区原再价差倒挂，再生矛盾凸显。下游提货以原生货源为主，叠加上周交割其间交割品偏紧，月间结构显著扩大。沪伦比价临近铅锭进口窗口附近，仍需关注后续铅锭进口情况。预计资金退场后，铅价小幅回调。

## 镍

上周镍价震荡企稳，LME 镍三月收盘价 17170 美元，周内-2.72%。沪镍主力周五收盘价 133510 元，周内-2.55%。宏观方面上周公布的美国经济数据整体偏弱，美元指数小幅回落，宏观情绪有所回暖。供给端，5 月全国精炼镍产量共计 2.57 万吨，环比增加 4%，印尼+国内镍铁月产量 14.6 万镍吨，环比小幅上涨 0.1%。需求端，不锈钢淡季需求平淡，6 月三元前驱体和三元材料排产继续环减，镍盐供需偏紧有所缓解，硫酸镍价格大幅回落。供需宽松格局延续背景下，全球精炼镍库存小幅累积，截止 6 月 21 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 11.74 万吨，较上周增 0.14 万吨。其中 LME 增 2970 吨，国内减 1576 吨。现货市场方面，多数品牌升水有所上调，但周内整体成交转淡。从成本端看镍矿价格高位持稳，对镍价仍有较强支撑。预计本周沪镍震荡运行，主力运行区间参考：130000-140000 元/吨。

## 锡

◆供给端：供给方面，据 SMM 调研数据显示，5 月份国内精炼锡产量达到 16720 吨，较上月增长 1.06%，与去年同期相比增长 6.77%。

◆进出口：5 月份国内锡矿进口量为 0.84 万吨(折合约 3782 金属吨)环比-18.28%，同比-54.12%，较 4 月份减少 996 金属吨。5 月份国内锡锭进口量进一步减少至 637 吨。其中，从印尼进口的锡锭量为 175 吨。尽管近期锡锭进口盈利窗口有望再次开启，可能会有部分进口锡锭进入国内市场，但整体进口量仍处于较低水平。与此同时，5 月份国内锡锭的出口量也呈现出小幅减少的趋势，具体数据为 1500 吨，环比下降 21.96%，同比上升 26.90%。从 2024 年 1 月至 5 月的累计数据来看，出口量达到 6921 吨，累计同比增长 26.55%。

◆需求端：乘联会预测 6 月狭义乘用车零售市场约为 175.0 万辆左右，同比去年-7.6%，环比上月增长 2.3%，新能源零售预计 86.0 万辆左右，环比增长 6.9%，同比增长 32.7%，渗透率预计提升至 49.1%。

◆小结：供给方面，广西华锡停产检修，缅甸锡矿进口减少，后续国内供应端整体偏紧。海外刚果金新锡矿矿山正式投产，海外供应边际宽松。需求方面，终端消费边际走势分化，光伏乘用车市场数据走弱；国内智能手机 5 月产量 9225 万台，同比增加 4%。库存方面，国内外库存整体趋稳维持高位。沪锡预计呈现震荡走势。国内主力合约参考运行区间：240000 元-290000 元。海外伦锡参考运行区间：29000 美元-38000 美元。

## 碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 93474 元，周内-3.49%。MMLC 电池级碳酸锂报价 93000-97000 元，工业级碳酸锂报价 89000-93000 元。碳酸锂期货合约弱势，LC2407 合约收盘价 91900 元，周内跌 5.16%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 3100 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1040-1170 美元/吨，周内-0.90%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14814 吨，较上周增 1.7%。乘联会初步调研预计本月新能源零售达 86.0 万，环比 5 月增长 6.9%，渗透率将再创新高，可达 49.1%。据 MYSTEEL 数据，磷酸铁锂 5 月产量环比上月减 6.9%，累积同比增 88%；三元材料产量累积同比增 16.9%。SMM 统计 6 月下游排产，磷酸铁锂环比降约 8%，三元材料环比降 5%。据 SMM 6 月 20 日数据显示，国内周度库存报 102942 吨，环比上周+3767 吨（+3.8%），其中上游-4316 吨，下游和其他环节+8083 吨。广期所碳酸锂注册仓单量 28195 吨，本周减 0.1%。

观点：周内金属板块小幅强势后回调。碳酸锂基本面弱势延续，下游进入年中淡季，供强需弱格局可能会持续数周。个别上游企业挺价意愿减弱，随行就市出售现货。价格低位下游保持谨慎，有企业少量采买以满足长协、客供外原料自给。短期基本面难以驱动锂价大幅反弹，但锂价底部，留意部分矿山和锂盐厂减停产、宏观情绪转好影响盘面。下游企业在理想价位可考虑适当建仓备库。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 88000-99400 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

估值端：月间价差基本平水，暂未观察到套利逻辑的驱动。热轧板卷吨毛利维持低位，钢联数据与盘面利润均指向钢厂亏损。

供应端：本周热轧板卷产量 321 万吨，较上周环比变化-6.9 万吨，较上年单周同比约+2.7%，累计同比约+2.2%。本周日均铁水产量 239.9 万吨/日，较上周环比上升 0.63 万吨/日，判断钢铁行业产能利用复苏趋势不变。铁水供应走势整体符合预期。目前我们认为铁水产量或许仍未达到年内高点，依然存在一定的上升空间。而供应维持在 235 万吨/日以上水准的时间，或许也会超出预期，并不如市场近两周预期的那样悲观。因此在成本方面钢材依然存在支撑。本周热轧卷板产量环比下降，目前板材供应端矛盾并不突出。

需求端：本周热轧板卷消费 319 万吨，较上周环比变化-9.7 万吨，较上年单周同比约+2.2%，累计同比约+1.6%。热轧卷板消费环比下降，绝对值仍然处于历史均值区间。与螺纹不同，今年板材的需求较历史并未出现显著的区别；因此我们认为热轧卷板的消费将依照历史季节性在 320 万吨/周左右的水准波动。目前看板材下游行业的景气度依然较高，暂时而言并不担忧板材可能会对钢材的整体消费造成拖累。

库存：库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：本周的铁水供应数据上升，幅度环比略微回落，但延续上升趋势。在成本驱动逻辑持续生效的场景下，我们认为铁水产量对于钢材价格是具备指导性意义的，因此需要注意最近 2 周铁水供应可能出现的季节性变盘（历史上主要由于环保限产或悲观预期所导致的）。从盘面上看，铁矿石价格走势偏弱表明市场对铁水供应减量存在预期。但中长期的维度上，我们对于经济以及钢铁需求的展望是相对乐观的。因此我们认为目前盘面方向并不明确，钢材价格或维持弱势以挤压钢厂利润，但在铁水数据未印证减产生效的情况下难以出现趋势性的行情。

风险：限产减产政策超预期、铁水产量大幅下滑、经济数据不及预期等。

## 锰硅硅铁

### 锰硅：

本周，受锰矿端消息扰动，锰硅盘面阶段性出险大幅拉升后再度进入震荡状态之中，当前我们认为价格仍没有明确的方向，需要继续等待。

虽然基本面角度，锰硅自身供需基本面表现仍十分差：历史高位的库存、持续回升的供给以及仍相对弱势的需求基本面没有发生丝毫改变，整体依旧呈现宽松的格局。但本轮锰硅上涨的逻辑是落在锰矿带动的成本推升，当前高品位锰矿紧缺的预期正在向现实逐步转向，高品位锰矿得不到有效补充，库存持续去化（港口高品位锰矿库存已接近 2022 年低点水平），即本轮上涨的根本逻辑暂时没有发生改变。后期高品位锰矿或愈发紧缺，紧缺的现实逻辑或可能推升价格走出行情的下半场。但行情发生的时间节点认为不在当下，价格在当前位置需要时间去盘整消化，多空操作暂时均不适宜。

后期观察盘面的整理情况以及高品位锰矿的港口库存情况，以此作为是否存在第二波上涨行情的判断依据，预计时间节点可能发生在未来 1-2 个月。同时，需要高度注意澳洲高品位锰矿发运的动态，若发运开始，则后续可能的二次上涨逻辑将被破坏。

### 硅铁：

本周，盘面价格受环保限产消息扰动，一度大幅攀升，随后回落，重归宽幅震荡，价格同样未出险明显的方向，仍以震荡整理为主。

硅铁自身基本层面，当前硅铁生产端持续拥有较大利润空间，供应增加预期在持续兑现，产量持续回升，但当下整体供求仍相对均衡。需求端，铁水继续上升，但幅度明显收窄，铁水见顶风险增加。下游终端钢材需求能否支撑当前产量水平仍旧存疑。此外，除钢材消费外，金属镁及出口需求表现一般。叠加相对中性的库存，整体来看，硅铁的基本面依旧中规中矩。

“节能降碳”政策发布后未见到进一步的进展，我们仍将其作为未来价格潜在的刺激驱动观察，但短期对于盘面的影响或告一段落。对于后市行情，预期短期内同样以宽幅震荡为主，多空单边操作不具备性价比，观望为主。

## 铁矿石

上周五铁矿石主力合约收至 811.50 元/吨，涨跌幅-1.58 % (-13.00)，持仓变化+5072 手，变化至 37.35 万手。铁矿石加权持仓量 75.1 万手。现货青岛港 PB 粉 808 元/湿吨，折盘面基差 48.37 元/吨，基差率 5.63%。

铁矿石价格预计宽幅震荡。上周铁水产量 239.94 万吨，环比+0.63 万吨，铁水产量连续两周回升。45 港铁矿石库存 14883.27 万吨，环比上周继续下降，铁矿石基本面边际好转，同时，进入六月下旬，市场可能存在一定政策预期。从钢联终端需求数据来看，上周螺纹钢表需环比有所回升，但产量环比下降，



社库环比增加，仍然存在终端需求能否承接铁水产量上升的担忧。在连续两周回升后，铁水产量继续向上的空间也可能受到依旧偏弱的下游需求的限制。预计价格以震荡运行为主。操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考 780-860 元/吨。

## 工业硅

站在基本面角度，工业硅高库存仍是当下肉眼可见的主要压力。同时，丰水期供给回升情况继续：四川地区产量维持显著上升，同时新疆地区产量维持高位，工业硅统计周产量持续创新高，单周产量突破 10 万吨。此外，需求端继续表现疲软，尤其多晶硅产量持续回落，在光伏行业持续低迷背景下，多晶硅库存高企且持续处于亏损状态，预期多晶硅端产量仍将继续下行，对工业硅需求继续形成边际制约。有机硅产量虽处于高位，但整体库存同样在高位，且平均利润仍维持较大亏损幅度，对于整体工业硅需求拉动作用有限。出口及铝合金需求表现持续偏好，但影响力较多晶硅及有机硅而言偏低。丰水期供给走强，叠加需求端主要增量板块一多晶硅产量持续回落，需求边际继续弱化，制约着工业硅价格。

“节能降碳”方案在短暂刺激盘面后，后续缺乏进展，政策端影响告一段落，但我们仍将其视为未来工业硅价格潜在的驱动因素，并将持续跟踪。

当下工业硅的现实基本面对于盘面价格存在较强制约，价格在低位维持震荡。考虑丰水期西南地区电价已基本调整到位，站在成本端考虑，我们依旧认为价格向下的空间有限，向上的空间是未来关注的方向。但就短期价格而言，尤其近月合约（2412 以前合约）向上或相对困难，维持观望。

## 能源化工类

### 橡胶

合成橡胶和橡胶价格进入调整。

事后看，根据盘面进行快速快出的交易，或是较好的应对策略。

3 月前高 15710，14800 为技术派重要点位。

目前橡胶市场仍关注后续的轮储预期和云南东南亚天气状况。

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 14450（-50）元。

标胶现货 1760（0）美元。顺丁 15100（-100）。

操作建议:

橡胶整体波动率大。暂时谨慎对待。

快进快出，带止损试错可能是较佳策略。

短线可跌破 15700 开短线波段空单，并波段操作。

合成胶可考虑买近月看跌期权，成本低，对冲冲高大幅回落的风险。

对于长期买 20 号胶现货空 RU 的空头总体控制仓位风险。配置空头移仓 RU2501，并设置止损。

1) 商用车数据小幅波动。

2024 年 5 月份重卡市场销售约 7.5 万辆，同比小幅下滑 3%。累计销售约 43 万辆，累计同比增长约 8%。

2) 轮胎出口后期可能转降。

2024 年 4 月，中国橡胶轮胎出口总量，为 75 万吨，同比增长 2.7%。出口金额约为 132.09 亿元，同比增长 4.4%，环比减少 5.72 亿元。新的充气橡胶轮胎出口量，为 72 万吨，同比增长 2.6%；按条数计算，4 月新的充气橡胶轮胎出口量，为 5444 万条，同比增长 7.7%。1-4 月，中国橡胶轮胎累计出口量，为 286 万吨，同比增长 5.6%；新的充气橡胶轮胎累计出口 276 万吨，同比增长 5.4%；出口金额为 486.83 亿元，同比增长 7.1%。按条数计算，前 4 个月，中国累计出口新的充气橡胶轮胎约 20856 万条，同比增长 10.8%。由于海运费上升，出口有放缓迹象。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2024 年 6 月 21 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 58.15%，较上周走高 6.32 个百分点，较去年同期走高 1.0 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.73%，较上周走高 3.42 个百分点，较去年同期走高 8.46 个百分点。开工率上扬主要原因是上周有端午假期影响，目前处于正常生产运行。全钢轮胎经销商库存偏高。重卡轮胎面临国内终端需求偏弱，经销商库存高的压力。海运费上涨加重（半钢和全钢）出口市场压力。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 6 月 21 日，库存方面，天然橡胶青岛保税区区内库存为 9.55 万吨，较上期减少了 0.27 万吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 32.37 万吨，较上期增加 0.06 万吨，青岛社库 41.92(-0.21)万吨。整体降库过程中。上期所天然橡胶库存 221109(2175) 吨，仓单 217430(1100)吨。20 号胶库存 155735(4635)吨，仓单 136382(-2621)吨。青岛和交易所库存 84.38 (-2.16) 万吨。

5) ANRPC 产量小增。

4 月全球天胶产量料增 2.9%至 74.7 万吨，较上月下降 5%；天胶消费量料增 2.5%至 128.3 万吨，较上月下降 8.4%。产量料同比增加 1.6%至 1454.2 万吨。其中，泰国降 0.5%、印尼降 5.1%、中国增 6.9%、印度增 6%、越南增 2.9%、马来西亚增 0.6%、其他国家增 7.3%。消费同比增加 3.2%至 1567 万吨。其中，中国增 5.5%、印度增 3%、泰国增 1%、马来西亚增 54.7%、越南增 6%、其他国家降 3.8%。

## 原油

库存：周四公布的6月14日当周美国商业库存减少254.7万桶至4.57亿桶，降幅0.55%，一举逆转API报告大幅累库带来的悲观预期；美国战略石油储备（SPR）库存增加38.6万桶至3.709亿桶，增幅0.09%，回购速度有所放缓，但战略石油储备库存为2023年3月31日当周以来最高。

供应：当周原油产量持平，达到1320万桶/天，贝克休斯石油钻井数继续减少4台，二叠纪产区供应稳定。

需求：美国原油表需回升，需求表现具有超季节性。同时，炼厂角度的加工量环比小幅下降，但整体仍处于季节性高位。美国开始进入传统旺季，炼厂表现季节性持续走强。成品油供应：从成品油供应方面来看，上周炼厂开工率下降0.4%至95%，仍然是正常旺季水平。美国炼厂检修量进入低位水平，并开始步入旺季节奏，后期美国炼厂仍会维持高开工率。

成品油消费：从成品油消费端来看，成品油表需环比上行，但各类主要油品表需走势都有小幅改善。出行方面，主要油品汽油回暖，航煤表现大超预期；工业油品方面，柴油以及丙烷&丙烯表需有走强。从当周交通量的监控来看，在美国，阵亡将士纪念日通常标志着夏季驾驶季节的开始，预计交通流量会增加。汽油需求高于2021年同期，距离2023年同期只相差9万桶。柴油需求经历了年初的崩溃以后也出现了复苏的趋势，与前两年同期的差距不断缩小，有望在接下来几周超越2023年与2022年同期。而航煤需求则延续高歌猛进的势头。

成品油库存：汽油库存下降228万桶，预期增加62万桶；柴油库存下降172.6万桶，预期增加26.1万桶。柴油库存降幅录得2024年4月12日当周以来最大，EIA汽油库存降幅录得2024年3月29日当周以来最大。

## 甲醇

供应端内地大装置检修，开工高位回落，企业利润持续走低，淡季预计仍将继续回落。需求端烯烃开工继续回落，传统需求进入淡季，开工均有所走低，当前需求仍旧偏弱，短期难有好转预期。库存来看，华东港口延续累库，华南去库，港口库存继续走高，内地企业库存在下游降负背景下继续走高。整体看社会库存水平边际走高但绝对水平同比压力有限。甲醇淡季下游停车降负，需求回落明显，预计现货仍有一定回落空间，下游弱势未改，单边预计09合约仍将偏弱，09MTO利润短期仍以逢低做扩为主，单边短期暂时观望。

## 尿素

供应端受高温影响，部分装置故障停车，开工小幅回落，煤制走高，气制走低，后续供应压力仍将逐步兑现。需求端复合肥开工快速回落，三聚氰胺开工同比偏低。前期价格下跌后激发下游部分追肥补库需求，短期农需有一定支撑，但相对有限。企业库存环比小幅走低，企业预收订单同比偏低，出口未有实质性落地，港口库存窄幅波动。总体来看，短期供应小幅走低，但后续新增投产将集中兑现，供应压力仍将边际走高。工业需求走淡，农需推进缓慢，预计供需逐步转为过剩。策略方面，逢高关注空配机会。

## 聚烯烃

政策端：本周美国房地产数据公布不及预期，需求端偏弱，但原油及LPG价格受墨西哥湾影响震荡上行。

估值：周度涨幅（成本>期货>现货）；成本端驱动转强，聚烯烃盘面反弹，现货跟涨迟缓，基差小幅回落。

成本端：本周WTI原油上涨3.40%，Brent原油上涨3.58%，煤价下跌-0.34%，甲醇下跌-0.97%，乙烯上涨0.26%，丙烯上涨3.51%，丙烷上涨4.30%。成本端支撑回归，盘面交易逻辑受供需关系影响减弱。

供应端：PE产能利用率78.69%，环比下降-0.23%，同比去年下降-1.17%，较5年同期下降-7.92%。PP产能利用率73.64%，环比下降-1.51%，同比去年下降-4.81%，较5年同期下降-9.71%。PE本周计划检修损失量在10.28万吨，环比减少0.31万吨，石化货源供应或部分增加；PP装置检修力度变动有限，供应趋稳。

进出口：5月国内PE进口为101.91万吨，环比4月下降-6.80%，同比去年下降-1.55%。5月国内PP进口19.16万吨，环比4月上涨0.93%，同比去年下降-3.13%。航运季节性淡季来临，预计PE6月进口较5月将有所下降。出口端PP出口量虽环比下降，但同比维持高位，5月PE出口7.48万吨，环比4月下降-17.50%，同比下降-10.41%。5月PP出口20.36万吨，环比4月下降-10.17%，同比上涨95.41%。PP5月出口同比增量为越南，主要由于越南经济基本面良好增加了BOPP及PP管材需求，由于航运季节性淡季来临，预计6月中国PP出口量将继续环比、同比将小幅回落。

需求端：下游工厂新订单不足且成品库存继续累积，面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采，对聚烯烃市场难以形成较强支撑。PE下游开工率40.56%，环比下降-1.41%，同比下降-5.92%。PP下游开工率50.23%，环比下降-0.26%，同比上涨2.51%。

库存：基于后期装置检修回归的预期，市场信心不足，叠加进入年中，中上游企业销售策略积极，助力库存的下降。PE生产企业库存48.88万吨，环比去库-1.93%，较去年同期去库-1.63%；PE贸易商库存4.55万吨，较上周去库-0.57%；PP生产企业库存55.13万吨，本周环比去库-19.89%，较去年同期累库4.81%；PP贸易商库存14.26万吨，较上周去库-1.31%；PP港口库存7.11万吨，较上周累库0.57%。小结：宏观利好出尽，需求疲态集中体现但成本端的支撑尚存。供应端检修回归不及预期叠加意外检修增加，对盘面形成一定支撑；需求方面，工厂订单跟进有限，生产维持刚需，囤货意愿不强，需求面对原料价格虽有支撑，但整体支撑有限。后续来看，供应或部分增加，需求维持清淡，整体供需基本面对现货市场价格支撑有限。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8400-8700)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7600-7900)。

推荐策略：LL-PP价差838元/吨，环比缩小40元/吨，逢低做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE进口量大幅上升。

## 苯乙烯

截止2024年6月17日，苯乙烯华东港口库存7.1万吨，环比累库0.21万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存1.85万吨，环比去库1.9万吨，同比低位。截止2024年6月20日，苯乙烯负荷69.41%，环比下降3.18%，维持年内偏高，石油苯负荷74.04%，环比下降0.13%，同比低位，预计纯苯负荷将在6月下旬持续回升，关注复产进度。纯苯其他下游负荷维持高位，叠加苯乙烯复产，对纯苯需求亦有增量。近期韩国裂解有复产预期，盘面向下交易，压纯苯估值，然近月库存持续去化，纯苯正套持续走阔。短

期看，苯乙烯近月减产逐步兑现，近月偏空对待，盘面反弹逢高介入做缩远期利润头寸。长期看，纯苯格局偏紧，仍逢低多配。关注纯苯供应回归情况，及纯苯、苯乙烯港口淡季累库兑现情况。

## PVC

截止 2024 年 6 月 21 日，PVC 开工 79.32%，环比增 3.30%，其中电石法开工 79.90%，环比增加 4.45%，乙烯法开工 76.29%，环比减少 1.41%。近期检修装置逐步复产，但 7 月仍有检修，故负荷提升有限。截止 2024 年 6 月 21 日，厂库 32.07 万吨，环比增加 0.33 万吨，社库 60.38 万吨，环比减少 0.21 万吨，总库存 92.45 万吨，同比维持高位，预售 63.7 万吨，环比增加 1.37 万吨。近期国内出口成交小幅好转。中国台湾台塑 7 月 PVC 预售报价更新，涨幅 25-150 美元/吨，CFR 中国大陆涨 25 报 820 美元/吨，FOB 台湾涨 25 报 775 美元/吨，CIF 印度涨 150 报 980 美元/吨，CFR 东南亚区域涨 45 报 835 美元/吨。印度成交良好。目前边际成本在 5800 元/吨，企业利润年内高位，关注后续检修落地情况。近期步入下游淡季，PVC 逐步回归现实，盘面上方承压，参考运行区间：6000-6700 元/吨。

## 农产品类

### 生猪

现货端：终端支撑有限，叠加二育积极性下降以及出栏压力增加，上周国内猪价延续回落，周内均重止涨转稳，受天热后生长降速以及出栏增加影响，部分区域出栏体重小降，但局部大猪仍多带动整体均重走稳；具体看，河南均价周落 0.2 元至 18.4 元/公斤，四川均价周落 0.1 元至 17.8 元/公斤，广东均价周落 0.1 元至 18.7 元/公斤；展望下周，部分区域仍有降重需求，下旬出栏节奏或加快，需求表现整体一般，但连续下降后或阶段性转好从而对行情形成短时支撑，预计未来行情以反复震荡为主，重心略微下降，等待新一轮减量体现以及二育入场。

供应端：因去年的低价叠加疫情导致的母猪去化，行业在今年开始兑现产能损失，前期涨价动力来自于去春节前超量出栏、小部分母猪产能去化、一部分中小体重猪产能损失，以及二育压栏等投机因素的助推，从屠宰减量、体重、标肥差等指标看，当前上涨整体良性，供应尚未向后积累到产生质变，后市 6-9 月仍有母猪产能去化需要兑现，上涨的大方向还在；但另一方面，产能向后转移也是不争事实，当前母猪、仔猪等产能去化已经止跌转增，且体重在夏季有增无减，后市需留意基础产能何时以及体重积累到质变对行情的压制作用。

需求端：屠宰毛利偏低，白条跟涨有限，且替代品普遍降价，在当前整体经济环境下，消费端对猪价支撑或有限。

小结：现货阶段性兑现涨价，天热后二育积极性下降，同时大猪贴水导致市场认卖情绪增多，消费端抵触导致现货有回调压力，但供应整体处减量阶段，且二育等堰塞湖风险积累有限，行情尚未过渡到质变，

限制现货往下空间；盘面前期跟涨谨慎，对现货保持贴水，在现货无大跌风险背景下，后市更多留意超跌后买入的机会，关注 09、11 等下方支撑，更远期合约等待拉高后套保机会。

## 鸡蛋

现货端：受梅雨季储存不易影响，上周国内蛋价季节性下跌，周后期略有企稳，周内淘鸡意愿不高，中小码货源略有增多，且终端走货不快，各环节维持偏低库存；具体看，黑山大码报价周落 0.4 元至 3.2 元/斤，辛集周落 0.2 元至 3.22 元/斤，周内最低 3.16 元/斤，销区回龙观周落 0.5 元至 3.5 元/斤，东莞周落 0.15 元至 3.32 元/斤；展望下周，供应平稳中略增，但随着天气转热，产蛋率或逐步下降，因蛋价下跌，终端有补库计划，但受高温影响整体消化速度一般，预计蛋价小涨后再落，整体处季节性磨底阶段。

补栏和淘汰：三年盈利周期，上游现金较为充裕，且成本下行，补栏动力普遍较足，5 月份全国补栏量为 8908 万羽，环比-2.8%，同比-2%，补栏量略有回落但仍处偏高区间，整体补栏量偏大奠定后市偏空基调；可淘老鸡不多，叠加蛋价反弹后的惜淘，当前淘鸡价普遍偏高，鸡龄由此前的 500 天以下回升至当前的 509 天，淡季延淘或利空旺季蛋价。

存栏及趋势：受去年以来高补栏的影响，实际存栏持续增多，截止 5 月底的存栏数量为 12.44 亿羽，较年初+2.6%，同比+5.5%，较去年低点增加 0.67 亿羽，增幅 5.7%；另一方面，基于 5 个月开产，17 个月淘汰的正常养殖节奏下，推导得出的未来理论存栏高点为 6 月份的 12.52 亿羽，随后略有回落，但 10 月份再度回升至 12.52 亿羽，基调看未来供应压力还是偏大。

需求端：前期市场预期偏悲观，渠道维持偏低库存，囤货需求消失，导致旺季不旺，而 5 月后预期改变，偏低库存导致的补库行动又会放大短期需求，引发超预期的涨价，预计未来需求端会延续这一模式。

小结：现货季节性下跌，驱动盘面从高位回调，低价位抄底力量限制期现货跌幅，市场整体下方存在支撑；当前阶段市场处寻底阶段，对现货节奏尚存分歧，未来见底的时点和力度决定了盘面走势，前者又取决于天气、心态、供需以及外围等综合变量，不过考虑季节性反弹虽迟但到，且盘面估值尚且不高，近月低多思路为主，远期价格受产能和需求的双重压制，等待冲高后抛空淡季合约。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆整体弱势，大多时候因北美天气状况良好及国内外供应压力回落，多数合约已低于新作预估成本线之下，周五出口销售报告连续两周超预期，出现小幅上涨。南美大豆升贴水本周近月小幅下调 7-10 美分/蒲，大豆到港成本下跌 100 元/吨左右。天气方面，美豆产区 6 月总降水预计处于历史中间水平，伊利诺伊、印第安纳降雨量处于近年偏低水平。未来两周美豆产区形成分散降雨局面，西北部降雨较多，部分地区 NOAA 给予洪水警告。中部、东南部降雨偏少，不同天气模型也有差异，GFS 模型则认为大部分产区处在平均水平之上。短期来看，北美的生长形势压力较小。

国内豆粕：国内豆粕期货、现货本周回落，基差低位稳定，大豆开机率回升较慢。本周成交环比持平，饲料企业库存天数上调 0.16 天至 7.44 天。本周开机率 55%，压榨量 194.4 万吨左右，下周预计开机率 60%，压榨量 212.63 万吨。MYSTEEL 预估 6 月油厂大豆到港 981.5 万吨，7 月 1150 万吨，8 月 850 万吨。近两月供应压力较大，预计豆粕及大豆均处于累库周期，预计高峰大豆库存与去年持平，豆粕库存相对较高。

## 油脂

马棕：本周棕榈油及豆油震荡为主，菜油相对跌幅较多，主因加菜籽成本端连续下跌带动菜油相对较弱。马棕前 20 日 SPPOMA 预计环比减产 6.79%，船运机构预测马棕 6 月 1-20 日出口量环比下降 8.12%至 12.92%之间，SGS 预估则环比增加 13.96%。按此预估 6 月马棕或将累库 10 万吨级，数据偏空。此外，由于表现消费较好，后期若增产不及预期，出口又因印度等地的补库需求好转，马棕库存或超预期，也成为马棕的支撑。因此马棕总体预计仍然维持宽幅震荡格局。

国际油脂：欧洲现货棕榈油本周涨 30 美元/吨至 1050 美元/吨，菜籽油 1090 美元/吨持平。5 月欧盟预计欧盟 27 国菜籽总产量预计同比下降 63 万吨，6 月 COCREAL 报告预计欧盟 27 国菜籽产量同比下降约 150 万吨，油籽总产量下降约 140 万吨。截至 6 月 1 日，印度植物油库存 241.7 万吨，环比上升 9.3 万吨，同比下降 50 万吨。23 年 11 月至 24 年 5 月，印度植物油总进口 867.8 万吨，同比下降 49.02 万吨，其中棕榈油进口下降 37 万吨，豆油进口下降 45 万吨，葵油上升 33 万吨左右。印度同比下降的库存有利于后期全球油脂出口。

国内油脂：国内油脂库存截至 6 月 15 日为 170.775 万吨，同比减少约 23 万吨，近五年中等的库存。豆油本周成交回升，周五成交量较大，棕榈油成交也环比回升，现货情绪回暖。价差上豆油对棕榈油形成替代，不过国内豆菜油库存较高，后期油籽进口量也偏大，需要维持一定的低价差才能维持替代棕榈油的消费，预计后期豆油、菜油库存在 7、8 月见顶，高峰库存与 2023 年持平。

观点小结：在新作南北美大豆产量尚未兑现之前，油脂的平衡表不至于宽松，产地及销区的油脂库存均偏中性，季节性容易出现北美天气、面积以及棕榈油产区的变量。估值上看豆菜油在种植成本对应的成本线附近，原油偏强，近期商品整体情绪消化后可择机做多油脂，而棕榈油未来增产季累库预期较大，但也有需求好的支撑，预计棕榈油暂时偏震荡。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格偏弱震荡，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 19.17 美分/磅，较之前一周下跌 0.26 美分/磅，或 1.34%。消息方面，贸易商和供应链服务公司 Czarnikow 周一表示，在即将到来的 2024/25 年度（10-9 月）全球糖市场有望供应过剩 550 万吨，因关键产区的产量增加。该公司预计下一年度全球糖产量将触及 1.865 亿吨，较之前预估值低了 90 万吨，但仍为纪录第二高位，因全球头号产糖国巴西产量创纪录，以及欧盟和泰国糖产量反弹。Czarnikow 预计 2024/25 年度全球糖消费量将超过 1.81 亿吨，较之前预估下修 100 万吨，但仍符合人口增长在近些年带动的消费持续增长势头。

国内市场回顾：上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖9月合约收盘价报6079元/吨，较之前一周下跌158元/吨，或2.53%。上周现货价格下跌，周中基差一度走强至400元/吨以上，周五回落至371元/吨，市场整体观望气氛浓厚，现货购销以随采随用为主，成交一般。上周内外价差变动不大，配额外现货进口窗口关闭。截至6月19日当周，巴西食糖对中国出口装运较上周变化不大，待发运数量约20万吨，预计6月月底至7月初陆续发出，在途约20万吨。

观点及策略：原糖方面，巴西中南部连续两期双周报产量不及预期，主要原因是甘蔗制糖比例没有之前市场预期那么高，如果后面制糖比提不上来，巴西产量可能相比预期要减产，对于原糖价格是有一定支撑的。但近期原白价差走弱意味着未来消费支撑变弱。国内方面，5月进口还是非常少，只有2万吨，按照船报推算在7月前都不会有太多进口，所以国内目前现货还是比较坚挺，策略上现在追空不合适，可能会有政策风险，还是等待反弹后再空。

## 棉花

国际市场回顾：上周ICE棉花期货价格维持低位震荡，截止周五ICE12月棉花期货合约收盘价报72.33美分/磅，较之前一周上涨0.09美分/磅，或0.12%。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2024年6月16日当周，美国棉花优良率为54%，前一周为56%，上年同期为47%。截至6月16日当周，美国棉花种植率为90%，前一周为80%，去年同期为87%，五年均值为91%。截至6月13日当周，本年度美棉出口签约总量为296.4万吨，较前一周增加4.5万吨，签约进度为115.34%，同比领先1.33个百分点（上周同比落后0.05个百分点）；下一年度美棉出口签约总量为47万吨，较前一周增加2.5万吨。签约进度为16.63%，同比领先落后0.08个百分点（上周同比领先0.61个百分点）。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截止周五郑棉9月合约收盘价报14560元/吨，较之前一周下跌235元/吨，或1.59%。消息方面，据MYSTEEL最新数据显示，截至6月21日纺纱即期利润为748元/吨，环比上周增加282元/吨，同比去年增加117元/吨；纺纱厂开机率为74.5%，环比上周下滑1.4个百分点，同比去年下滑13.4个百分点；织布厂开机率为41.4%，环比上周下滑5.3个百分点，同比去年下滑1.2个百分点；中国商业总库存为305万吨，环比上周下降11万吨，同比去年增加59万吨。；国产棉销售进度为81.3%，环比上周增加1.3个百分点，同比去年下滑14.9个百分点。

观点及策略：上周美棉优良率继续下调，但仍明显好于去年同期。另一方面上周美棉出口数据偏利好，签约进度转为同比领先。美棉到了重要支撑位，需要等待月底种植面积报告指引方向。国内消费依然是最大的问题，虽然近期纺纱利润有所好转，但淡季下游开工率维持下滑，去库速度放缓。另一方面，内外价差维持高位，一旦发放滑准税配额，对国内供应会造成冲击，策略上建议逢反弹加空。



## 免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn

## 研究中心团队

【五矿期货研究中心团队】					
姓名	职务	组别	研究方向	从业资格号	交易咨询号
孟远	总经理	主持研究中心工作		F0244193	
吴坤金	高级分析师、组长	有色金属组	有色、铜	F3036210	Z0015924
王震宇	分析师		铝、锡	F3082524	Z0018567
曾宇轲	分析师		碳酸锂、镍	F03121027	
张世骄	分析师		铅、锌	F03120988	
王梓铨	分析师		氧化铝、烧碱	F03130785	
刘显杰	分析师		镍、不锈钢	F03130746	
蒋文斌	投研经理、组长		宏观金融组	宏观、国债	F3048844
夏佳栋	分析师	股指		F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师	贵金属		F03112694	
石头	首席分析师	黑色建材组	黑色	F03106597	Z0018273
郎志杰	分析师		玻璃、纯碱	F0284201	
李昂	分析师		热卷、螺纹钢	F3085542	Z0018818
陈张滢	分析师		铁合金、工业硅、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
李晶	首席分析师、组长	能源化工组	能化	F0283948	Z0015498
张正华	高级分析师		橡胶、20号胶	F0270766	Z0003000
刘洁文	分析师		甲醇、尿素	F03097315	Z0020397
汪之弦	分析师		燃料油、天然气	F03105184	
徐绍祖	分析师		塑料、PP	F03115061	
施洲扬	分析师		苯乙烯、PVC	F03096823	Z0020596
王俊	高级分析师、组长	农产品组	农产品、生猪、鸡蛋	F0273729	Z0002942
杨泽元	分析师		白糖、棉花	F03116327	Z0019233
斯小伟	分析师		豆粕、油脂	F03114441	
郑丽	研究助理	研究支持、研究服务和合规管理		F03087338	