

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.72%，创业板指+1.69%，上证50+1.12%，沪深300+1.20%，中证500+1.09%，中证1000+1.40%。两市日均成交额6916亿，较前一周+834亿/天。

企业盈利和宏观经济：6月中国企业经营状况指数（BCI指数）49.26，数值较4月份的50.58回落。6月PMI维持49.5不变，低于荣枯线；6月M1增速-5%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-1BP，美债十年期国债利率-10BP，中美10年期利差+9BP至-192BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入159亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净减持8亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-43亿；⑥上周偏股型基金新成立份额9亿。总的来说，外资重回买入（+），重要股东小幅净减持（-），融资额减少（-），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。

宏观消息面：

1、二十届三中全会7月15日至18日召开；2、央行将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，利率分别为7天期逆回购操作利率减点20bp和加点50bp；3、多只中证1000ETF异动放量；4、证监会：7月11日起暂停转融券业务，存量依法展期并不晚于9月30日了结，进一步推动程序化高频交易降频降速，研究明确对高频量化交易额外收取流量费、撤单费等标准；5、中国6月CPI同比上涨0.2%，较前值0.3%下降，食品和汽车价格跌幅扩大；PPI同比下降0.8%，较前值-1.4%降幅收窄；6、中国6月新增社融3.3万亿元，新增人民币贷款2.1万亿，M1增速降至-5%，M2增速回落至6.2%；7、美国劳工统计局的数据显示，5月份剔除食品和能源成本的核心CPI环比上涨0.1%，为2021年8月以来最小增幅。同比增幅3.3%，也是三年多来最低水平。增强美联储降息理由。市盈率：沪深300:11.82，中证500:20.88，中证1000:31.09，上证50:10.42。

1、外交部：中方关注特朗普前总统遭遇枪击事件，习主席已向特朗普表达慰问。

2、中国6月新增社融3.3万亿元，新增人民币贷款2.1万亿，M1增速降至-5%，M2增速回落至6.2%

3、消息人士称，德国将在欧盟对华电动汽车加征临时关税投票中投弃权票。

4、美国6月PPI同比上升2.6%，预估为上升2.3%，前值为上升2.2%。

市盈率：沪深300:11.92，中证500:21.02，中证1000:31.50，上证50:10.54。

市净率：沪深300:1.28，中证500:1.55，中证1000:1.70，上证50:1.14。

股息率：沪深300:3.21%，中证500:2.00%，中证1000:1.60%，上证50:3.96%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.31%/-0.64%/-0.70%/-0.73%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.23%/-0.70%/-1.16%/-2.10%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.28%/-1.05%/-1.87%/-3.67%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.48%/-0.76%/-0.68%/-0.58%。

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，6月PMI继

续维持在荣枯线下方，6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

行情方面：周五，TL主力合约上涨0.35%，收于108.88；T主力合约上涨0.10%，收于105.245；TF主力合约上涨0.06%，收于103.965；TS主力合约上涨0.03%，收于101.974。

消息方面：1、中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将于7月15日至18日在北京召开；2、央行：6月社融新增32982亿，存量余额同比8.1%；6月M2货币供应同比6.2%，前值7%；M1货币供应同比-5%，前值-4.2%；3、美国6月PPI同比上升2.6%，预估为上升2.3%，前值为上升2.2%；美国6月PPI环比上升0.2%，预估为上升0.1%，前值为下降0.2%。美国6月份扣除食品和能源的PPI环比上升0.4%，市场预估增长0.2%。

流动性：央行周五进行20亿元7天期逆回购操作，中标利率为1.80%，与此前持平。因当日有20亿元7天期逆回购到期，实现零投放零回笼。

策略：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，需关注获利盘的回吐及央行对债市的态度。

贵金属

行情总结：截止至周五日盘收盘，沪金涨1.59%，报568.54元/克，沪银跌0.07%，报8080.00元/千克；COMEX金涨0.68%，报2416.00美元/盎司，COMEX银跌1.59%，报31.03美元/盎司；10年期美债收益率跌2.34%，报4.18%；美元指数跌0.73%，报104.10；

经济数据：美国CPI数据大幅低于预期，显示其居民消费端的通胀出现显著缓和，美国6月CPI同比值为3%，低于预期的3.1%以及前值的3.3%。6月CPI环比值转负，为-0.1%，低于预期的0.1%以及前值的0%。美国6月核心CPI同比值为3.3%，低于预期和前值的3.4%。6月核心CPI环比值为0.1%，低于预期和前值的0.2%。综合前期美国制造业PMI数据以及就业数据，月初公布的美国6月ISM制造业PMI为48.5，低于预期的49.1以及前值的48.7；6月新增非农就业人数为20.6万人，小幅高于预期的19万人，但6月失业率却上升至4.1%。美国通胀情况有所缓和，经济数据出现走弱。

美联储官员表态：本周美联储官员表态总体偏鸽派，针对最新公布的CPI数据，芝加哥联储主席古尔斯比认为最新的通胀数据“非常好”，他关注到住房通胀的显著缓和，表示这令人鼓舞，住房分项是古尔斯比重点关注的部分。他表示若经济过热则有理由收紧货币政策，但当前美国经济显然不是过热的态势。美国旧金山联储主席戴利更是表态称放松货币政策宜早不宜迟，基于目前的经济数据有必要对货币政策进行调整。鲍威尔明确表示，在降息之前不需要通胀低于2%，并不需要特定的通胀数字来决定降息。同

时鲍威尔对边际宽松的时点进行暗示，表示目前的利率政策是具备限制性的，在今年晚些时候将会综合评估整体情况，关注中性利率。对于劳动力市场，鲍威尔再度表态认为同以往关注通胀风险不同，美联储需要更加关注劳动力市场和就业。我们认为贵金属行情的走势在此情况下将更多受到美国非农就业、失业数据以及当周首次申请失业救济人数数据的影响。

贵金属成交及持仓情况：本周黄金的成交及持仓情况明显优于白银，截至最新报告期，COMEX 黄金持仓量上升幅度为 13.55%，持仓量增加至 51.63 万手，成交量五日均值上升 30%至 23.07 万手。沪金成交量五日均值上升 34.66%至 24.73 万手，持仓量上升 5.31%至 39.32 万手。COMEX 白银持仓量上升 5.51%至 16.32 万手。沪银成交量五日均值上升 17.82%至 193.17 万手，持仓量下降 4.24%至 98.38 万手。

行情总结：美国居民通胀以及经济活动情况有所缓和，联储官员表态总体偏鸽派。当前财政主张偏宽松的总统候选人特朗普在美国大选中占优，宽财政预期驱动黄金价格走势偏强，COMEX 黄金持仓量明显增加。当前市场定价联储九月份进行首次降息，对于贵金属应当保持多头思路，策略上建议逢低做多，黄金是更好的多头配置品种。沪金主力合约参考运行区间 561-577 元/克，沪银主力合约参考运行区间 7950-8333 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价先抑后扬，伦铜收跌 0.93%至 9877 美元/吨，沪铜主力合约收至 79700 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 1.0 万吨，其中上期所库存减少 0.6 至 31.6 万吨，LME 库存增加 1.5 至 20.6 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 0.9 万吨。上海保税区库存环比增加 0.8 万吨。当周现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价企稳，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 150.0 美元/吨，现货仍较疲软，国内期货盘面月差缩小，临近交割基差维持偏强，周五上海地区现货升水期货 10 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 1050 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆开工率维持低位。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑 0.8 个百分点，需求环比下滑。

价格层面，美联储降息预期有所抬升，海外风险偏好依然偏高；国内迎来重要会议周，关注经济弱现实下的政策变化。产业上看 COMEX 边际累库，但累库量偏少，COMEX 市场持仓与库存的矛盾仍存。国内在废铜替代减少的情况下，供需关系趋于改善。总体预估短期铜价偏强震荡走势，本周沪铜主力运行区间参考：78500-81500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9680-10100 美元/吨。

铝

◆供应端：据SMM统计，2024年6月份（30天）国内电解铝产量355.3万吨，同比增长5.56%。6月份云南待复产产能已基本全数投入生产，内蒙华云三期部分产能也已起槽达产，6月国内电解铝运行产能持续走高，但受制于下游进入传统淡季，棒厂等中间加工厂减产或检修影响，本月铝水比例未能如期回升，反而呈现下跌趋势，本月铝水比例环比下降1.4个百分点，同比减少0.1个百分点至71.85%左右。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-7-11：铝锭去库0.1万吨至77.6万吨，铝棒累库0.25万吨至16.05万吨。

◆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：乘联会数据，6月乘用车市场零售176.7万辆，同比下降6.7%。7月进入淡季开工率普遍下滑。

◆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。印尼氧化铝厂开发进展不及预期，铝土矿出口预计重新开启。国内库存去化放缓，供强需弱特征显现越发显著。在供应端小幅增长，需求端边际走弱，氧化铝价格下跌带动冶炼成本下降的情况下，后续预计铝价将呈现震荡偏弱走势。国内主力合约参考运行区间：19500元-20500元。海外参考运行区间：2300美元-2600美元。

锌

上周锌价偏弱运行，周五沪锌指数收至24185元/吨，单边交易总持仓19.34万手。截至周五下午15:00，伦锌3S收至2932美元/吨，总持仓23.86万手。

高频数据，内盘基差-50元/吨，价差-70元/吨。外盘基差-59.51美元/吨，价差-43.88美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.134，锌锭进口盈亏为-900.65元/吨。SMM0#锌锭均价24120元/吨，上海基差-50元/吨，天津基差-50元/吨，广东基差-50元/吨，沪粤价差平水。上期所锌锭期货库存录得8.14万吨，LME锌锭库存录得25.11万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得20.07万吨，小幅累库。

宏观方面，美国6月季调后CPI环比-0.1%，季调后核心CPI环比0.1%，分别为2020年5月及2021年8月以来最低水平，低于市场预期，通胀数据显著向好，美元指数偏弱运行。国内商品中贵金属反应偏强，但有色及其他大宗均弱势运行，市场情绪偏差。

供应方面，本周锌精矿国产TC均价1800元/金属吨，进口TC均价0美元/干吨。精矿港口库存8.1万吨，

工厂库存天数 15.5 天。冶炼厂利润承压严重，据第三方调研数据冶炼厂 7 月检修减产 4.5-5.3 万吨左右，但截至最新社会库存数据仍在累库。后续仍需关注冶炼厂实际减产状况。

需求方面，本周镀锌结构件开工率录得 59.73%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 44.7 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 53.36%，原料库存 0.9 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 56.70%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。初端企业期间逢低补库，但整体消费仍然疲弱，供应端的减少不足以弥补消费的减量，社会库存缓慢录增。

总体来看，国内大宗商品整体偏弱运行，有色板块并未跟随海外宏观提供的做多逻辑，随着铝链的破位下行，有色板块存在一定被资金空配的下行风险。矿紧锭松的产业矛盾愈发激烈，若锌价下行会进一步重伤冶炼企业利润，或将激发增量减产，后续仍需关注冶炼企业实际减产规模及社会库存去库速度。

铅

周五沪铅指数收至 19320 元/吨，单边交易总持仓 16.89 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2183.5 美元/吨，总持仓 14.27 万手。

高频数据，内盘基差-185 元/吨，价差 110 元/吨。外盘基差-60.85 美元/吨，价差-81.71 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.21，铅锭进口盈亏为 636.97 元/吨。SMM1#铅锭均价 19425 元/吨，再生精铅均价 19425 元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价 11900 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.72 万吨，LME 铅锭库存录得 21.15 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 6.35 万吨，基本维稳。

供应方面，原生端，本周铅精矿港口库存 1.5 万吨，铅精矿进口 TC5 美元/干吨，铅精矿国产 TC600 元/金属吨，原生开工率录得 64.13%，原生锭厂库 0.1 万吨。再生端，铅废库存 9.4 万吨，再生铅锭周产 2.7 万吨，再生锭厂库 0.3 万吨。

需求方面，铅蓄电池开工率 71.13%。2024 年 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%。6 月企业成品库存天数下行至 15.86 天，经销商库存天数小幅下行至 37.86 天。电池消费较好，但半年报季结束后，下游消费有一定转弱风险。

总体来看，有色及其他大宗均弱势运行，市场情绪偏差，做空氛围浓厚。产业方面，供应端维持相对紧俏，需求端拿货暂未明显转弱，但未来有一定下行风险，进口窗口开启较久，关注后续进口货源流入。当前国内铅锭库存相对低位，月间价差较强，近月空单仍需关注结构性风险。预计短期或随商品共振产生一定程度回调。

镍

上周五沪镍主力下午收盘价 135010 元，周内涨跌-2.23%。LME 镍三月收盘价 16925 美元，周内涨跌-2.34%。精炼镍方面，全球精炼镍库存持续累积。截止 7 月 12 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 12.37 万吨，较上周增 0.07 万吨。其中 LME 增 1272 吨，国内减 616 吨。国内周五现货价报 132350-134400 元/吨，均价较前日-625 元，周内-3125 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-125 元，较前日-25，周内涨跌+125；金川镍现货升水报 1200-1400 元/吨，均价较前日+100 元，周内涨跌+200。硫酸镍方面，价格暂时企稳，周五电池级硫酸镍价格报 28000-29000 元/吨，较前日持平。镍铁方面，成本高企，铁厂亏损减产挺价，6 月产量环比下降，周五 8%-12%高镍生铁价格报 968.5 元/吨，较前日持平。整体而言，需求端进入淡季，整体表现弱势，但成本端镍矿价格仍较为坚挺，预计沪镍价格震荡偏弱运行，主力合约价格运行区间参考 130000-140000 元/吨。

锡

◆供给端：供给方面，据 SMM 调研数据显示，6 月份国内精炼锡产量达到 16285 吨，较上月减少 2.6%，与去年同期相比增长 14.5%。展望 7 月份，云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产，但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产，少数企业有望小幅增产。预计 2024 年 7 月份全国锡锭产量将达到 16525 吨，环比增长 1.47%，同比增长 21.49%。

◆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：据中汽协数据，6 月，汽车产销分别完成 250.7 万辆和 255.2 万辆，环比分别增长 5.7%和 5.6%，同比分别下降 2.1%和 2.7%。1-6 月，汽车产销分别完成 1389.1 万辆和 1404.7 万辆，同比分别增长 4.9%和 6.1%，产销增速较 1-5 月分别收窄 1.7 个和 2.2 个百分点。

◆小结：供给方面，精炼锡产量维持高位，现有价格对锡废料及锡尾矿回收存在较强支撑。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，海外库存小幅去化，国内库存上升，内外库存走势分化。沪锡预计呈现宽幅震荡走势。国内主力合约参考运行区间：250000 元-290000 元。海外伦锡参考运行区间：31000 美元-36000 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 87165 元，周内-1.48%。MMLC 电池级碳酸锂报价 87000-90000 元，工业级碳酸锂报价 84000-86000 元。碳酸锂期货合约弱势，LC2411 合约收盘价 91350 元，周内-2.72%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 2850 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 970-1140 美元/吨，周内-3.21%。

基本面： SMM 国内碳酸锂周产量 14936 吨，较上周增 0.8%。6 月碳酸锂产量 66243 吨，环比 5 月增 5.9%，上半年累计同比增 48.6%。6 月智利出口至国内碳酸锂约 17000 吨，上半年累计同比增 41.6%。中汽协口径，6 月中国新能源汽车销售 96.3 万辆，同比增长 32.2%，环比增长 12.5%；1-6 月累计销售 433.9 万辆，同比增长 35.1%。6 月中国新能源汽车渗透率达 46.6%；1-6 月累计渗透率 38.6%。6 月，我国动力和其他电池合计产量为 84.5GWh，环比增长 2.2%，同比增长 28.7%。1-6 月，我国动力和其他电池累计产量为 430.0GWh，累计同比增长 36.9%。据 MYSTEEL 数据，磷酸铁锂 6 月产量环比上月减 3.3%，累积同比增 69.7%；三元材料产量环比减 6.9%，累积同比增 13.2%。第三方统计 7 月下游排产，磷酸铁锂环比降约 2%，三元材料环比增 15%。据 SMM 7 月 11 日数据显示，国内库存报 115702 吨，环比上周+4609 吨（+4.1%），供

应宽松格局延续。 广期所碳酸锂注册仓单量 29753 吨，周内增 1793 手。

观点：上周商品市场整体呈弱，锂价阴跌。整体供应宽松格局预计在近期延续，国内产量维持在历史高位，预计 7 月进口继续回落，但仍大幅高于去年平均。本月下游电池材料需求暂未明显反转，下有走强预期，碳酸锂社会库存高位积累。本周锂价弱势震荡概率较高。需要留意锂价下行产量可能显著低于排产预期，留意大型矿山、锂盐企业突发事件，以及宏观利好带动有色板块情绪。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 86000-96000 元/吨。

氧化铝

截至周五下午 15:00，氧化铝指数本周小幅下跌 5.31% 至 3657 元/吨，单边交易总持仓 16.8 万手，较上周增加 3.6 万手，维持高位。

现货市场，氧化铝现货价格持稳，维持高位横盘，现货仍紧缺，现货市场交投有所回暖，下游电解铝企业采购积极性上升，贸易商接货仍以长单交易为主，氧化铝企业惜售情绪明显，挺价意愿强烈。基差方面，截止 7 月 12 日 15 时收盘报 144 元/吨，短期流动现货偏紧的供给驱动基差维持正值。

进出口方面，西澳氧化铝 FOB 价格本周进一步回落，截止 7 月 12 日报 479 美元/吨，进口盈亏报 -320 元/吨，进口窗口仍保持关闭状态。5 月进出口数据显示氧化铝进口量环比下滑 15.55% 至 9.15 万吨，净进口量进一步下滑至 1 万吨。

库存方面，氧化铝社会总库存去累库 0.8 万吨至 416.2 万吨；上期所库存累库 0.24 万吨至 24.29 万吨。原料端，国产矿方面，晋豫两地铝土矿逐步复产，但进度较慢；进口矿方面，几内亚铝土矿发运量受雨季影响下行，后续需继续关注雨季对发运影响的持续性，印尼铝土矿出口禁令有望放松，四季度或将重新进入市场。整体来看，短期矿石紧缺的局面将延续，四季度矿石供应预计将转宽。

供应端，本周国内氧化铝产量 160.1 万吨，较上周增加 0.27 万吨，内蒙古致轩新投 50 万吨产能本周成功产出成品，预计后续将逐渐放量。

需求端，云南电解铝厂复产工作稳步推进，6 月中国电解铝产量 355.55 万吨，同比增长 5.62%，环比下降 2.58%。

总体来看，原料端，国内铝土矿逐渐复产，但整体节奏较慢，几内亚进口矿发运受雨季影响大幅下滑，矿石紧缺的局面将延续，印尼有望放松铝土矿出口禁令，远期矿石预期转宽；供给端，内蒙古致轩氧化铝新投产产能成功出品，高利润刺激厂商积极复产投产，预计供给边际将持续转松；需求端，云南电解铝厂复产稳步推进，支撑氧化铝需求；后续重点关注国产铝土矿复产进度、海外铝土矿发运情况、印尼铝土矿政策变动，短期偏紧的矿端仍将为氧化铝价格提供支撑，远期矿石供应攀升和氧化铝新投产产能放量或将导致远月合约偏弱运行。国内主力合约参考运行区间：3565-3930 元/吨。策略方面，基于当前强现实弱预期格局，建议关注 08-11 正套。

黑色建材类

钢材

成本端：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 331 万吨，较上周环比变化+5.2 万吨，较上年单周同比约+850.8%，累计同比约+2.6%。本周日均铁水产量 238.3 万吨/日，较上周环比下降 1.03 万吨/日。目前我们认为铁水供应能够维持在 235 万吨/日以上的概率较大。一方面是高炉开工后，其供应弹性会出现显著下降。其次则是调研表明钢厂暂时未出现大范围停炉减产的通告。因此铁矿石需求存在支撑，难以预期出现突然的坍塌。本周热轧卷板产量环比上升，目前板材供应端矛盾并不突出。

需求端：本周热轧板卷消费 329 万吨，较上周环比变化+11.1 万吨，较上年单周同比约+1129.0%，累计同比约+2.3%。热轧卷板消费环比回升，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：目前铁水生产基本稳定，本周的铁水供应数据略降但仍维持在相对高位，对盘面形成成本支撑。目前黑色系整体正处于震荡的区间，因钢材缺乏足够的基本面支撑所以价格走势偏弱。但在中长期的维度上，我们对于经济以及钢铁需求的展望相对乐观。短期内则需要关注在库存累积、出货减缓以及利润下降的情况下，行情是否会进入负反馈阶段。本质上，观察的重点依然是钢厂是否减产、铁水数据是否下降，以及近期的潜在的政策变化。

上行风险：政策力度超预期，铁水供应回归上涨趋势等；

下行风险：板材出口严查影响需求，钢厂库存累积过快，政策力度偏弱等。

锰硅铁

锰硅：

本周锰硅盘面价格继续下滑，周跌幅 508 元/吨或-6.61%。从日线级别来看，价格在本周向下突破，跌漏上涨基础母线，同时回补前期跳涨缺口（弱势），当前考验 7200 元/吨一线支撑。价格仍处于下跌趋势之中，尚未摆脱，价格企稳需要看到先摆脱下跌趋势线。客观上价格表现弱。

基本面角度，锰硅供给持续处于高位，本周环比继续回升。相较之下，需求仍表现疲弱，高位的供给配合低位的需求，以及处于历史绝对高位的库存，锰硅整体仍维持宽松的格局。我们前期提到，上一轮锰硅价格上涨的根本逻辑在于锰矿价格，尤其高品锰矿价格抬升所带来的成本端的抬升，其自身基本面角度不存在任何亮点。上一轮在市场环境向好的背景下，给盘面打出了不合理的估值（宽松的基本面应匹配低估值甚至亏损），而随着商品环境的走弱，高出合理部分估值消失，同时成本端随着锰矿价格的下移而回落。此外，我们看到高品锰矿端库存近期暂时中止跌势，环比有所回升，带动高品锰矿价格有所松动。同时，随着低品锰矿供应补充增加，导致低品锰矿价格持续走低。我们认为这是市场当前所产生

担忧的部分，即上涨逻辑（高品锰矿的持续紧缺）发生扰动。但从整体的高品锰矿供应，我们仍提示关注高品锰矿端的矛盾情况。在澳洲矿仍无法发运的背景下，后续预计仍将持续去化，关注8月中下旬时间节点情况。但不可否认的，我们看到了低品锰矿供应上升之后价格的弱势表现，这或对成本端的抬升造成显著影响，进而对价格的可能存在的上升强度造成明显影响。

我们预计行情的关键节点或在8月中下旬，在此之前以观望为主，在价格摆脱下跌趋势之前不建议任何的左侧抄底行为。同时，需要高度注意澳洲高品锰矿发运的动态，若发运开始，则后续可能带来价格的再度走低。

硅铁：

本周硅铁盘面价格同样继续下行，周度跌幅216元/吨或3.13%。日线级别来看，价格同样在本周向下进行突破，仍处于下行趋势之中。观察当前6650-6700一线支撑情况，价格表现偏弱，企稳同样需要先看看到对于下行趋势的摆脱。客观角度，盘面价格表达同样偏弱。

硅铁自身基本面层面，当下供求仍相对均衡。需求端，铁水处于阶段性顶部，本周环比延续下滑，下游终端钢材需求情况仍然是市场博弈关键。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。

关注重要会议能否给出超预期政策刺激（当前市场交易重要会议无超预期利好政策），以及下游钢材需求能否企稳给价格向上讲预期反弹的基础。总体而言，当前位置多空单边操作不具备性价比，观望为主。

铁矿石

上周，铁矿石主力2409合约价格收至827元/吨，较7月8日开盘价变化-22.0元/吨，涨跌幅-2.59%。供给端，最新一期澳洲巴西铁矿发运总量2473.4万吨，环比减少49.2万吨。澳洲发运量1560.4万吨，环比减少311.5万吨。巴西发运量913万吨，环比增加262.3万吨。中国47港口到港量2908.6万吨，环比增加39万吨。45港口到港量2865.6万吨，环比增加78.3万吨。需求端，日均铁水产量238.29万吨，环比-1.03万吨，铁水产量环比微降。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为14988.89万吨，周环比变化+0.23万吨，港库高位去化困难。

上周铁矿石盘面价格震荡偏弱。从基本面来看，铁矿石基本面仍旧疲弱，主要体现在港口库存高位难去化。供需方面，受前期海外部分矿山财年未发运影响，最新一期到港量环比继续增加。钢联样本企业日均铁水产量环比继续下降。钢厂方面，钢厂盈利率、高炉开工率均下滑，结合近期钢厂的检修情况，短期内铁水产量或已至阶段性顶部。终端需求方面，在螺纹产量下降，表需仍具韧性的情况下，钢厂库存压力有所缓解，则成材价格预计支撑较强，利好原料端价格。宏观方面，美联储降息预期增强。本周三中全会召开，关注政策面是否有超预期刺激政策出台。短期来看，当前位置多空方向空间有限，操作上建议谨慎。主力合约价格运行区间参考770-880元/吨。

工业硅

基本面角度，在需求边际走弱背景下，庞大的供给（1-6月累计产量同比增幅接近33%）堆高了整体库存，不断创下新高，现货端压力不断增大，持续给予价格压力，而这一压力当前仍未见缓解，本周工业硅产量维持高位。需求端继续表现平平，甚至疲软，在光伏行业持续低迷背景下，多晶硅对于工业硅需求的支撑力度难见好转。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。高库存（仍持续累积）背景下，丰水期供给继续走强，叠加需求边际继续弱化，基本面将继续制约工业硅价格，不排除继续打压价格以制约供给释放甚至带动供给收缩的可能。

我们看到盘面主力合约（SI2409）价格继续向下，这与基本面近月的压力相匹配。工业硅盘面本周继续下行，如我们所提示的，价格创下上市以来新低水平，周跌幅465元/吨或-4.04%。日线级别，价格在上周做出下跌中继后本周继续下行，且创下新低，对下跌中继形态形成再次确认。当前盘面客观表达弱势，价格延续下跌趋势，按照跌幅满足计算，建议关注10000元/吨一线的支持情况。

能源化工类

橡胶

RU和NR下破位下跌。关注09合约14200支撑。

3月前高15710，14800为技术派重要点位。

14800技术支撑跌破。

7月高温天气，建筑业施工需求和运输需求季节性下降。导致下游需求难以超预期利多。

橡胶供应旺季来临，如果产量按照往年正常生产，胶价有一定的下调空间。

导致未来行情的演绎，预计主要仍然是供应的演变。收储预期仍然是关注点。

操作建议：

橡胶破位下跌。暂时谨慎对待。

突破震荡区间，带止损试错可能是较佳策略。

合成胶虽然短期强势，预期后期下行风险大。可考虑买看跌期权，对冲大幅回落的风险。

买20号胶现货空RU整体盈利情况比较稳定，价差回归幅度明显。建议逐步平仓。

1) 商用车数据小幅波动。

重卡淡季累库。2024年6月份，重卡市场销售约7.4万辆（开票口径，含出口和新能源），环比下降5%，同比8.65万辆下滑14%。累计50.7万辆，比上年同期上涨4%。

2) 轮胎出口后期可能转降。

2024年5月累计轮胎外胎产量达到43212.9万条，同比11.1%。前5个月中国橡胶轮胎出口总量为363万吨，同比4.6%。主要是半钢轮胎出口亮眼。但由于海运费上升，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7月12日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为58.95%，较上周走低3.23个百分点，较去年同期走低3.94个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为78.91%，较上周走低0.15个百分点，较去年同期走高7.30个百分点。全钢轮胎市场出货不佳，全钢轮胎企业库存水平高位。半钢轮胎出口订单因为海运费预期有压力。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为29.02万吨，较上期减少0.57万吨，天然橡胶青岛保税区区内库存为7.94万吨，较上期减少了0.50万吨，青岛社库36.96（-1.07）万吨。延续去库。

5) ANRPC 产量小增。

ANRPC报告显示，5月份全球天胶产量预计将增长4.8%，达到101.1万吨，相较上月有显著的33%的提升。天胶消费量预计增长2.1%，至128.3万吨。报告预测，2024年全球天胶产量将同比增加1.1%，总量达到1450.2万吨。泰国和印尼的产量预计将分别下滑0.5%和5.1%，中国、印度、越南和马来西亚的产量增幅分别为6.9%、6%、2.9%和0.6%。其他国家总产量也有望增加4.9%。天胶总消费量预计同比增加3.1%，达到1574.8万吨。中国、越南和印度的消费量预计将分别增长5.5%、6%、3%。马来西亚的消费量增长尤为显著，预计增幅高达54.7%。

原油

原油从6月5日开始一直到月末呈现单边上涨行情，油价在6月4日欧佩克+会议触底之后从最低点反弹了10美元，最大涨幅超13%，虽然受困于国内终端消费疲弱，同期表现明显弱于欧美油价的我国SC上海原油反弹幅度也一度超过了10%。这是原油上半年表现最为强劲的阶段性行情。就发生在市场情绪跌至谷底的欧佩克+会议之后，这样的表现超出了大部分市场参与者的预期，尤其考虑到5月底6月初市场上还弥漫着悲观情绪，毫无疑问这波油价的强势反弹缓解了石油输出国稳定市场的压力，但也给油价接下来三季度运行带来了很多的变数。

本轮油价上涨背后最初有超跌反弹的修复需求，有供需层面从5月底的糟糕局面中改善，有地缘因素带来的供应担忧，有投机资金平仓空单回补净多头寸的推力，另外这轮油价上行背景是有色金属、黑色金属等工业品持续回落阶段，从走势上可以看出原油跟其他工业品走出了背离的行情，这也推动了资金多原油空其他工业品的配置，资金行为进一步放大了油价的强势。可以看出这轮油价能反弹10美元是多重因素形成合力的结果，虽然从产业视角对油价如此表现有偏离供需的判断，但还是能看出资金对油价看涨的力量还是占据了明显优势，原油月差大幅走强，WTI1-3月差甚至刷新了年内高点，成品油裂解差在这波反弹过程表现较为平稳，供应端继续贡献了主要的推涨力量。

原油市场需求端仍没有出现让油价大幅走强的变化，尤其是作为原油最大进口国，在2024年需求增量上被欧佩克寄予了厚望的中国市场，过去一段时间成品油表现跟上游强势原油完全脱节，一方面是国内投

投资者信心处于低位，另一方面国内成品油消费被替代力度超预期叠加自身需求较弱也是进一步加剧了市场悲观情绪。另外一个市场高度关注的美国市场从今年其汽柴油消费来看也是明显低于去年同期表现。在这种背景下三季度原油市场传统的消费旺季成了市场的希望，目前来看大部分机构对此还是抱有非常高的期待，并判断三季度原油市场将出现明显的供应短缺，能否如期兑现接下来时间将给出答案。

虽然油价强势格局仍没有结束迹象，有继续冲高可能。但高位技术性调整需求不断累积，资金从当前位置继续推涨油价相对难度提升。包括地缘及天气等风险因素目前也只是预期阶段，后续能否产生实质性影响仍有待观察，当前价格从风险收益比角度考虑继续追高操作不再是好选择，建议投资者加强风控，防范市场情绪降温。注意节奏把握，谨慎参与。

甲醇

盘面增仓上涨，市场对于未来下游烯烃装置的重启较为乐观，但从当前来看，随着甲醇走强，MTO 利润再度被压缩，同比仍在低位水平，需要关注后续烯烃装置重启时间。短期基本面并未出现明显好转，港口库存仍在快速走高，内地企业库存相对健康。数据来看，上游开工回落，企业利润改善明显，需求端烯烃开工走低，港口 MTO 负荷小幅提升，整体仍在历史低位，传统需求涨跌互现，需求弱势未改。库存方面，港口仍在加速累库，内地小幅去库，社会库存整体季节性走高为主。策略方面，下游需求仍未见明显改善，而甲醇预期先行，因此建议冲高之后观望为主。

尿素

当前仍是现实低库存以及未来淡季到来与上游投产的弱预期。近端农业追肥预计维持到中下旬，随后逐步走淡。供应端现货仍有不错利润，七月份有多套装置投产，虽近期检修有所增多，但预计后续投产产能抵消检修损失。后续供增需弱的格局较为确定。数据方面，上游开工继续小幅回落，企业仍有不错利润。需求端复合肥开工小幅抬升，三聚氰胺开工大幅回落，整体表现偏弱。企业库存小幅累积，但仍在年内低位，港口库存继续窄幅波动为主。策略方面，预计后续供需仍走向过剩，当前基差季节性中低位，盘面仍以逢高空配置为主。

聚烯烃

政策端：本周美联储发言指引全球进入降息周期，全球需求端恢复在即。

估值：周度跌幅（期货>现货>成本）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面震荡下行，现货跟跌，基差修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-1.57%，Brent 原油下跌-2.32%，煤价上涨 1.19%，甲醇上涨 1.37%，乙烯上涨 2.37%，丙烯上涨 0.70%，丙烷下跌-1.96%。成本端支撑松动，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 76.09%，环比下降-2.40%，同比去年下降-4.17%，较 5 年同期下降-17.90%。PP 产能利用率 72.58%，环比下降-0.77%，同比去年下降-5.45%，较 5 年同期下降-13.09%。PE 端 6 月天津中石化英力士计划投产 90 万吨延后至 7 月；PP 端 6 月中石化天津南港（油制 35 万吨）、浙江圆锦（PDH 制 60 万吨）、山东裕龙（油制 120 万吨）投产计划全部延后。截止 6 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 24%。聚乙烯检修集中在 7 月底，而聚丙烯检修回归相对分散，整体而言，下半年供给端压力或将高于上半年。

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 40.95，环比上涨 1.34%，同比下降-3.69%。PP 下游开工率 49.08，环比下降-1.07%，同比上涨 0.97%。

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，但下游需求的疲软导致去库节奏受阻。PE 生产企业库存 45.85 万吨，环比累库 10.30%，较去年同期累库 0.09%；PE 贸易商库存 4.95 万吨，较上周累库 0.43%；PP 生产企业库存 49.69 万吨，本周环比去库-25.44%，较去年同期去库-4.90%；PP 贸易商库存 14.55 万吨，较上周去库-3.90%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：下周来看，油价将维持震荡偏弱行情，对现货市场价格支撑有限；供应来看，PE 下周计划检修损失量在 9.27 万吨，环比减少 3.18 万吨，石化货源供应或部分增加，PP 下周检修回归量较大，供应预计增加；社会库存来看，多数品种销售不及预期，社会库存压力仍在；需求方面，工厂订单短期内难有明显改观，部分工厂及经销商关注原料市场变动，当前采购情绪谨慎，维持刚需。整体来看，供应或增加，需求延续弱势，预计下周聚烯烃现货市场价格或下跌为主。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8100-8400)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7100-7400)。推荐策略：LL-PP 价差 706 元/吨，环比缩小 92 元/吨，跟踪复产及产能落地情况，待趋势走出，持续逢高做空 LL-PP 价差。

风险提示：原油大幅上行，PP 出口大幅回落。

苯乙烯

截止 2024 年 7 月 8 日，苯乙烯华东港口库存 3.59 万吨，环比去库 1.31 万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存 3 万吨，环比累库 0.9 万吨，同比低位。截止 2024 年 7 月 11 日，苯乙烯负荷 67.86%，环比提升 1.48%，石油苯负荷 81.35%，环比提升 0.28%，纯苯负荷已经回到检修前水平。进口方面，近期中韩进口窗口打开，8 月进口商谈中，美韩价差也有所走阔，听闻有美韩物流商谈。纯苯下游，己内酰胺、苯胺及苯乙烯开工均维持高位，下游 7 月检修计划增加，近期下游利润回升，关注检修落地情况。而苯乙烯下游利润小幅回落，EPS、PS、ABS 负荷均小幅回落，对苯乙烯需求增量有限，利润压缩之下，关注下游投产进度。基本面看，苯乙烯港口基差维持强势，资管持货意愿偏强。然下游对高价现货抵触，内地-港口价差走阔，港口虽船货偏少，但有汽运补充，去库预期有所转弱。纯苯供应已回升至年内高位，需求有走弱预期，等待下游检修兑现，补库意愿有限，基本面淡季转弱。估值来看，近期盘面震荡，纯苯估值回落至合理区间。短期看，苯乙烯现货高价，下游抵触，估值承压，可反弹逢高短空近月，但原油强势之下，不宜过于看空，谨慎操作。长期看，纯苯格局偏紧，仍适合逢低多配。关注纯苯及苯乙烯港口淡季累库兑现情况。

PVC

截止 2024 年 7 月 12 日，PVC 开工 71.24%，环比下降 4.98%，其中电石法开工 74.91%，环比增加 0.54%，乙烯法开工 60.76%，环比下降 9.09%。近期检修装置逐步复产，但 7 月仍有检修，故负荷提升有限。厂库 29.12 万吨，环比下降 0.89 万吨，社库 60.79 万吨，环比增加 0.1 万吨，总库存 89.91 万吨，同比维持高位，预售 61.22 万吨，环比下降 2.48 万吨。成本端，电石开工 68.69%，环比下降 3.36%，电石库存小幅去化，产区乌海电石上调 100 元/吨，尚未传导至销区，山东电石报价环比持平。出口方面，国内成交持续回落。周五新增信发交割牌号，预计仓单数量仍有上升空间。基本面看，近端现实偏弱，出口同步走弱，但近期检修集中，PVC 负荷大幅回落，预计厂库库存有持续下行空间。且国内绝对价格同比低位，近期基差小幅走强至 09-280，海外装置开工不稳定，09 估值已有所回落，建议不要追空，谨慎操作。

农产品类

生猪

现货端：上周，国内猪价冲高后小落，整体呈偏强震荡走势，上游惜售和二育支撑猪价，但预期分化，部分追高买入，部分逢高出售，消费端始终表现低迷，猪价频繁调整震荡为主；具体看，河南均价周涨 0.2 元至 18.7 元/公斤，周内最高 18.9 元/公斤，四川均价周涨 0.1 元至 18.2 元/公斤，广东均价周涨 0.5 元至 19.7 元/公斤；中旬养殖端有放量可能，但数量有限，且容易被二育截流，上方则受需求压制，预计猪价频繁调整为主，整体小涨后小落，波动空间或不大，月底受供应端减量影响或小幅翘尾，本月现货看小涨，较难回落。

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，6 月份增幅偏大，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：夏季降重有限配合产能恢复预期，叠加弱宏观环境下需求展望悲观，盘面近强远弱走势分化，类似于年初远月的抢跑走高，当前资金有提前布空远月的迹象，月间盛行正套；但预期交易一方面受制于现货基差保护，当前现货仍有偏强驱动，另外去年减量幅度以及秋季贴膘程度仍有待于未来几个月兑现，过早给出预期容易面临修正，当前环境下，低多近月和月间正套仍具有相对的确定性。

鸡蛋

现货端：库存仍处低位，业者看好后市，入市积极性提升，供需关系偏紧，支撑本周蛋价继续走高，周内淘鸡情绪不佳，淘鸡价格维持偏高，鸡龄明显回升；具体看，红蛋方面黑山报价周涨 0.4 元至 4.2 元/斤，辛集周涨 0.55 元至 4.44 元/斤，销区回龙观周涨 0.34 元至 4.58 元/斤，东莞周涨 0.17 元至 4.36 元/斤；供应整体稳定，部分产蛋率受高温影响下滑，库存延续偏低，需求受高价影响略有减缓，部分产销区价格倒挂，但中期看消费仍有增量空间，预计下周蛋价冲高后略有回调，但后市或仍存上涨空间。

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，6 月份全国补栏量为 7996 万羽，环比-10.2%，同比+4.8%，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；可淘老鸡数量较少，淘鸡价格偏高，大蛋供应偏紧，一方面当前老鸡来自于 22 年底附近的补栏，数量偏少，另外 3-4 月市场预期悲观出现超淘，因此老鸡绝对供应量少，考虑惜售背景，鸡龄由前期 500 天附近回升至目前的 523 天。

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 6 月底的在产存栏数量为 12.55 亿羽，符合预期，环比+0.9%，同比+6.5%；另一方面，基于 5 个月开产，17 个月淘汰的正常养殖节奏下，推导未来存栏仍处高位，环比变化不大，关注淘鸡出栏对节奏的影响。

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：当前市场预期较矛盾，一方面现货走势持续强于预期，近月贴水背景下悲观预期注入充分，盘面较难下跌；另外高产能预期不减，叠加成本端明显下移，远月走势偏弱，月间正套盛行；前期预期外涨价导致的近月行情已兑现大部，当前暂无明确方向指引，建议观望为主，若近月受现货提振再度走高，关注后期压力位逢高抛空。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆单边快速下跌，7 月上半月降雨形势较好，下半月预报雨量减少，但仍然有零散降雨，美豆丰产预期给大豆市场带来压力。周六凌晨 USDA 小幅调降产量，但不改供应明显增大格局，报告后美豆小幅下跌。具体美豆旧作产量不变。巴西大豆产量未作调整，说明 USDA 参赞的新闻和报告并不联动。阿根廷小幅下调 50 万吨产量，影响不大。全球大豆需求、期末库存微幅变动，旧作报告无较大变化。新作方面，全球大豆仅因美豆种植面积小幅削减，单产维持 52 蒲/英亩高位，产量下调 40.8 万吨，美豆预计同比增产 740 万吨，仍然利空，需求端未作明显调整。新作全球大豆库销比朝着 17/18、18/19 年度方向发展，大豆承压。

国内双粕：国内豆粕现货本周快速下跌，主因 7、8 月大豆到港量预期较高，而国内大豆、豆粕库存已达近年同期较高水平。据 MYSTEEL，7 月大豆到港或超 1300 万吨、8 月或超 1100 万吨，目前豆粕每周 150-160 万吨的表现消费难以消化超额到港，预计 7 月累库趋势延续。8 月消费端或有提升，油厂若控制开机节

奏，可能会短期挺粕价，大豆继续累累库。据 MYSTEEL，下周国内开机率有所下调，预计压榨量 199 万吨，仍然较高。

观点小结:美豆产区生长形势良好，24/25 年度南北美供应压力预计较大，大方向偏空。近期面临 7 月、8 月大豆大量到港，现货端仍然低迷，近月豆粕期货向现货回归趋势。策略上，鉴于美豆已经走出低于成本区间运行的范式，国内豆粕近两月现实压力较大，而美豆基金空头持仓较大，国内可能短期停机挺现货，建议谨慎做空、反弹抛空为主。

油脂

马棕:本周油脂高位回落，因油脂区间高位未能获得持续利多驱动，而国内食品安全事件、宏观调整、马棕 6 月报告及美豆下跌幅度较大带来利空压力，油脂连续调整。周尾油脂企稳有所反弹，原油高位震荡，市场预期下周国内大会或释放宏观利好，马棕 6 月报告数据中性后 AMSPEC 及 ITS 给出 7 月前 10 日出口大幅增加约 20 万吨的估计，对油脂形成支撑。SPPOMA 预计 7 月前 10 日马棕增产约 20%。总体来看，原油偏强，棕榈油产量不及预期、出口增加、累库不及预期的假设仍未落空，不支持油脂估值大幅下跌。而上方空间亦受到增产数据限制，仍然处于区间震荡走势。

国际油脂:印度 SEA7 月数据显示 6 月印度植物油库存小幅增加 6 万吨，同比下降约 46.5 万吨。6 月印度植物油总进口环比上升 2 万吨，仍然维持季节性较高进口，去年 11 月到今年 6 月植物油总进口 1023 万吨，同比下降 25 万吨，印度 7、8 月进口预计仍然维持季节性高水平;6 月欧盟 27 国预计菜籽产量同比下降 89 万吨，5 月预计同比下降 63 万吨。预计油籽总产量增加 27 万吨，因葵籽种植面积增加，预计增产 96.5 万吨;加拿大统计局调查 24/25 年度菜籽播种面积 2200.7 万英亩，23/24 年度加拿大播种面积为 2208.2 万英亩;USDA 预计美豆总产量可能有 700 万吨以上增幅。

国内油脂:国内油脂库存本周季节性上升，主要是棕榈油进口增加及大豆、菜籽压榨量增加。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 8 月见顶，高峰库存与 2023 年持平。

观点小结:油脂大方向宽幅震荡，供应端，目前产地及中印棕榈油库存中性，植物油库存低于去年，马棕 6 月数据预示累库。需求端，生物

柴油增加带来的需求较好，巴西方面的豆油预期可出口量下降，利于后期竞争油脂出口。短期因国内食安、宏观以及原油回调，油脂下跌较快，但悲观预期过后，因季节性需求较好，市场交易马棕累库不及预期可能性，市场仍有较大修复可能性，中期则需关注马棕产量、原油等。

白糖

国际市场回顾:上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 19.2 美分/磅，较之前一周下跌 0.88 美分/磅，或 4.38%。据 UNICA 最新数据显示 6 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4880 万吨，较去年同期上升 12.99%;制糖比为 49.89%，较去年同期增加 0.53 个百分点;产糖量为 324 万吨，

较去年同期增加 20.11%。2024/25 榨季截至 6 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 23840 万吨，较去年同期增加 13.27%；累计制糖比为 48.72%，较去年同期增加 1.03 个百分点；累计产糖量为 1420 万吨，较去年同期增加 15.7%。

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 6162 元/吨，较之前一周下跌 99/吨，或 1.58%。2023/24 年制糖期全国共生产食糖 996.32 万吨，同比增加 99 万吨，增幅 11.03%。截至 6 月底，全国累计销售食糖 738.34 万吨，同比增加 50.52 万吨，增幅 7.34%；累计销糖率 74.11%，同比放缓 2.54 个百分点。食糖工业库存 257.98 万吨，同比增加 48.43 万吨。截至 6 月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6566 元/吨，同比回升 498 元/吨。2024 年 6 月，成品白糖平均销售价格 6455 元/吨，同比下跌 369 元/吨，环比回升 37 元/吨。

观点及策略：巴西中南部地区开始出现降雨，以及最新双周报数据增产导致原糖价格从高位回落。国内方面，7 月以后国内进口到港预计将明显放量，叠加国内销售进度同比放缓，下半年现货或面临较大压力，建议逢高做空，以及 9-1 反套。

棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格震荡，截至上周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 72.34 美分/磅，较之前一周上涨 0.24 美分/磅，或 0.34%，2024 年 7 月 12 日，美国农业部发布全球棉花供需预测报告，在 7 月预估中 2024/25 年度全球产量预计上调 24 万吨至 2617 万吨；消费量上调 6 万吨至 2552 万吨；期初库存下调 36 万吨至 1727 万吨；期末库存下调 18 万吨至 65 万吨；库销比下调 0.49 个百分点至 51.07%。其中巴西和印度平衡表调整不大。美国方面，产量预计上调 22 万吨至 370 万吨；消费量维持 38 万吨；期初库存上调 4 万吨至 66 万吨；期末库存上调 26 万吨至 115 万吨；库销比上调 8.25 个百分点至 35.94%。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截止 6 月 28 日郑棉 9 月合约收盘价报 14470 元/吨，较之前一周下跌 300 元/吨，或 2.03%，主要因消费持续低迷。据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 7 月 12 日纺纱即期利润为 626 元/吨，环比上周增加 197 元/吨，同比去年增加 684 元/吨；纺纱厂开机率为 71.4%，环比上周下滑 2.4 个百分点，同比去年下滑 9.8 个百分点；织布厂开机率为 39.5%，环比上周下滑 0.8 个百分点，同比去年增加 0.3 个百分点；中国商业总库存为 286 万吨，同比去年增加 59 万吨，上周同比去年增加 58 万吨。国产棉销售进度为 84.3%，同比去年下滑 13.4 个百分点，上周同比去年下滑 13.8 个百分点。

观点及策略：7 月 USDA 月度供需报告美棉库销比较 6 月大幅上调，美棉价格延续弱势震荡。国内方面消费依然没有起色，淡季下游开工率维持下滑，去库速度放缓。内外价差仍维持高位，一旦发放滑准税配额，对国内供应会造成冲击，策略上建议逢高做空。

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。报告的撰写并未顾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	