

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数+0.37%，创业板指+2.49%，上证50+1.83%，沪深300+1.92%，中证500-0.96%，中证1000-1.16%。两市日均成交额6520亿，较前一周-396亿/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5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+0BP，美债十年期国债利率+7BP，中美10年期利差-7BP至-199BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出193亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场增持10亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-121亿；⑥上周偏股型基金新成立份额23亿。总的来说，外资重回卖出（-），重要股东小幅净增持（+），融资额减少（-），IPO日均数量偏低（+），偏股型基金发行量偏少（-），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、中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》；2、中国二季度GDP同比4.7%，前值5.3%；6月社会消费品零售总额同比2%，前值3.7%；规模以上工业增加值同比5.3%，前值5.6%；1至6月城镇固定资产投资同比3.9%，前值4%，其中房地产开发投资-10.1%，前值-10.1%，经济仍有待复苏；3、多只指数ETF大幅放量，或为“国家队”入市稳定指数；4、近期大宗商品快速下跌，对市场结构产生了较大的影响，上游资源股下跌，中下游制造业和消费反弹；5、美国上周首次申领失业救济人数为24.3万人，预估为22.9万人；6、美联储威廉姆斯称美联储距离降息更近一步，但尚未准备好行动。

市盈率：沪深300:12.08，中证500:20.76，中证1000:31.10，上证50:10.67。

市净率：沪深300:1.30，中证500:1.53，中证1000:1.69，上证50:1.17。

股息率：沪深300:3.00%，中证500:2.04%，中证1000:1.64%，上证50:3.75%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.23%/-0.81%/-1.08%/-1.28%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.03%/-0.53%/-1.01%/-2.05%；IM 当月/下月/当季/隔季：+0.07%/-1.34%/-2.30%/-4.28%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.42%/-0.85%/-1.04%/-0.98%。

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：等待逢低买入机会

国债

经济及政策：二季度 GDP 及 6 月份的主要经济数据边际走弱，表明国内经济复苏仍任重道远。海外方面，美国经济数据近期有走弱的迹象，美联储降息预期升温。

1. 《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》公布；
2. 央行：即日起 公开市场 7 天期逆回购操作利率由 1.80%调整为 1.70%；
3. 国家统计局：上半年国内生产总值 616836 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 30660 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 236530 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 349646 亿元，增长 4.6%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%；
4. 国家统计局：6 月份规模以上工业增加值同比增长 5.3%；
5. 国家统计局：6 月份规模以上工业增加值同比增长 5.3%；
6. 国家统计局：2024 年 1—6 月份全国固定资产投资增长 3.9%；
7. 国家统计局：1—6 月份全国房地产开发投资 52529 亿元 同比下降 10.1%；
8. 央行：健全货币政策沟通机制 有效稳定和引导市场预期；
9. 央行公告，为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品；
10. 部分地方法人银行债券投资再收监管调研函 另被指导收紧回购杠杆率；
11. 美国 6 月零售销售环比持平，预估为下降 0.3%，前值为增长 0.1%；
12. 美国 6 月建筑许可季调后折年率为 144.6 万户，预估为 140 万户，前值为 139.9 万户；
13. 美联储威廉姆斯：美联储距离降息更近一步 但尚未准备好行动；
14. 美国上周首次申领失业救济人数为 24.3 万人，预估为 22.9 万人，前值为 22.2 万人；
15. 欧元区 5 月工业产出同比下降 2.9%，预期下降 3.60%；5 月工业产出环比下降 0.6%，预期下降 1%；
16. 欧洲央行维持主要再融资利率于 4.25%不变，存款机制利率于 3.75%不变，边际借贷利率于 4.50%不变；
17. 欧元区 6 月 CPI 同比增长 2.5%，预期 2.50%；6 月 CPI 环比增长 0.2%，预期 0.20%。

流动性：1、受税期影响，银行间流动性边际转紧。上周逆回购投放 11830 亿，到期 100 亿，净投放 11730 亿，DR007 利率反弹至 1.87%；2、央行上周一进行 1000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.50%，与此前持平，上周有 1030 亿元一年期 MLF 到期，本月 MLF 净投放-30 亿。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 2.26%，周环比反弹 0.25BP；30Y 国债收益率收于 2.46%，周环比回落 0.95BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.25%，周环比反弹 7BP。

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，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，本周沪金跌 0.46%，报 565.94 元/克，沪银跌 4.96%，报 7679.00 元/千克；COMEX 金跌 0.55%，报 2402.80 美元/盎司，COMEX 银跌 5.22%，报 29.41 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 1.67%，报 4.25%；美元指数涨 0.26%，报 104.37；

本周 COMEX 黄金价格在创下历史新高后回落，COMEX 黄金在盘中创下历史新高，其主要驱动因素在于美国货币及财政政策预期。回顾本轮国际金价上涨，其正是起始于 6 月 27 日美国大选电视辩论特朗普占优之后，特朗普在财政方面主张延续其任内推动的《2017 年减税和就业法案》，其在选举中的占优将会加大市场对于美国财政赤字扩张的预期，在对国际金价形成利多因素。周三公布的美国经济数据超预期，美国 6 月新屋开工年化数为 135.3 万户，高于预期的 130 万户以及前值的 131.4 万户。美国 6 月营建许可年化总数为 144.6 万户，高于预期的 139.5 万户及前值的 139.9 万户。美国 6 月工业产出环比值为 0.6%，高于预期的 0.3%。周五美联储官员表态偏鹰派，令金银价格出现显著回落，美国旧金山联储主席戴利表示货币政策选择存在双重风险，当前美国并未达到物价稳定的状态，虽然已经看到了关于逐步转好的通胀数据，但其仍和政策目标存在差距。

白银价格表现明显弱于黄金，LBMA 白银库存由今年 2 月份的 25318 吨上升至 6 月份的 26316 吨，COMEX、上期所和上海金交所的总库存则由今年 1 月 31 日的 10854 吨上升至 7 月 12 日的 12070 吨。市场对于光伏用银需求增量的预期并未体现在白银显性库存中，当前存在预期差回归的驱动，其价格表现将弱于黄金。

金银成交及持仓情况：内外盘黄金的成交和持仓情况均强于白银，截止至最新报告期，COMEX 黄金持仓量上升 12.31%至 58 万手，本周成交量五日均值为 21.26 万手，较上周变化幅度较小。沪金成交量五日均值上涨至 36.52 万手，持仓量则小幅下降至 39.05 万手。COMEX 白银持仓量上升 2.08%至 16.6 万手。沪银成交量五日均值上升 4.47%至 180 万手，持仓量下跌 4.79%至 92.1 万手。

行情展望：国际金价在周五录得较大幅度下跌，短期上涨趋势被破坏。但当前仍接近联储货币政策边际转向的时点，同时共和党人特朗普在美国大选中的占优加大了美国后续财政赤字扩大的市场预期，这都将为国际金价形成中期的上涨驱动，策略上建议等待其回调企稳后逢低做多，沪金主力合约参考运行区间 554-572 元/克。白银工业需求预期转弱，且库存不断上升，基本面驱动弱于黄金，国际银价表现弱势，策略上建议暂时观望，沪银主力合约参考运行区间 7342-7753 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价在 LME 持续超预期累库和外围股市走弱的推动下大幅下跌，伦铜收跌 5.94% 至 9290 美元/吨，沪铜主力合约收至 76130 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.0 万吨，其中上期所库存减少 0.7 至 30.9 万吨，LME 库存增加 2.5 至 23.1 万吨，COMEX 库存增加 0.1 至 1.0 万吨。上海保税区库存环比增加 0.2 万吨。当周现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价回升，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 130.7 美元/吨，现货供需边际收紧，国内换月后现货重回贴水格局，铜价下跌后基差走强，周五上海地区现货贴水期货 5 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 1500 元/吨，废铜替代优势提高，当周废铜制杆开工率低位下滑，替代稍显不足。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 5.2 个百分点，需求环比改善。

价格层面，海外对于通胀预期降低的交易和获利了结引起市场风险情绪走弱，但当前看美联储降息预期犹存；国内重要会议开完，市场信心一般，总体政策力度仍有待观察。产业上看海外库存持续增加导致铜价连续承压，但也要看到，随着价格下跌下游需求已有改善，海外累库兑现后若市场悲观情绪缓解，铜价有望企稳。本周沪铜主力运行区间参考：74800-78000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9000-9600 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，2024-7-18：铝锭累库 1 万吨至 78.4 万吨，铝棒去库 0.2 万吨至 15.75 万吨。

◆进出口：据海关总署最新数据显示，2024 年 6 月全国未锻轧铝及铝材出口量 61.0 万吨，环比增加 7.96%，同比增加 23.8%。

◆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。据产业在线监测显示，2024 年 6 月家用空调生产 1838.6 万台，同比增长 4.6%；销售 1894.0 万台，同比增长 3.6%。其中内销 1056.8 万台，同比下滑 15.8%；出口 837.2 万台，同比增长 46.1%。截至 6 月底工厂库存同比下降 1.0%。

◆小结：供应端方面云南复产完成，高利润下国内电解铝开工率维持 90% 以上，后续供应增长空间有限；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：19300 元-20000 元。海外参考运行区间：2200 美元-2500 美元。

锌

周五沪锌指数收至 23435 元/吨，单边交易总持仓 18.25 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 2802.5 美元/吨，总持仓 22.43 万手。

高频数据，内盘基差-15 元/吨，价差-20 元/吨。外盘基差-60.17 美元/吨，价差-57.11 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.151，锌锭进口盈亏为-407.38 元/吨。SMM0#锌锭均价 23390 元/吨，上海基差-15 元/吨，天津基差-15 元/吨，广东基差-50 元/吨，沪粤价差 35 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 7.93 万吨，LME 锌锭库存录得 24.03 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 19.19 万吨，小幅去库。

供应方面，本周锌精矿国产 TC1800 元/金属吨，进口 TC0 美元/干吨。精矿港口库存 9.4 万吨，工厂库存天数 16.0 天。火烧云矿山锌矿完成 6 万吨的采矿作业，8 月之前预计完成 25 万吨的原矿采购，年内预计原矿产量在 50 万吨左右，测算金属量在 12~15 万金属吨左右。加工费与原料双重承压，冶炼厂后续减产规模或进一步扩大。

需求方面，本周镀锌结构件开工率录得 59.17%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 42.6 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.69%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 54.63%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.8 万吨。下游逢低点价较多，形成一定支撑。

总体来看，商品情绪转弱，从铝链到锌锡再到铜的相继破位下跌，有色情绪偏空。冶炼厂减产预期已经打足，社会库存极高水位下，前期减产对锌锭现货影响相对有限，且供应端短期暂无增量利好信息。需求端现实与预期均不强，近端维持长期 Contango，除了逢低的点价单以外零单采购及其有限，远端价差靠减产维持小 Back。短期预计偏弱运行。

铅

周五沪铅指数收至 19485 元/吨，单边交易总持仓 19.57 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2141.5 美元/吨，总持仓 13.73 万手。

高频数据，内盘基差-100 元/吨，价差 385 元/吨。外盘基差-29.46 美元/吨，价差-99.77 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.218，铅锭进口盈亏为 1024.55 元/吨。SMM1#铅锭均价 19650 元/吨，再生精铅均价 19650 元/吨，精废价差维持平水，废电动车电池均价 12075 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 3.87 万吨，LME 铅锭库存录得 20.82 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 5.8 万吨，小幅去库。

供应方面，原生端，本周铅精矿港口库存 2.3 万吨，工厂库存 20.6 天，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 62.15%，原生锭厂库 0.3 万吨。再生端，铅废库存 10.3 万吨，再生铅锭周产 2.6 万吨，再生锭厂库 0.6 万吨。

需求方面，铅蓄电池开工率 72.08%，24 年 6 月蓄企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，蓄企低库存状态下，开工及需求仍然旺盛。上周交割下游提货较多，仓单降幅明显。

总体来看，沪铅现货货源紧张，月间结构扩大。再生企业计划复产，供应端边际放松，进口货源到货有限。下游需求仍然旺盛，交割结束仓单降幅明显，现货市场流通货源相对紧张，月间结构明显走扩。国内现货库存低位，近月空单风险偏高，LME 注销仓单增加，0-3 价差扩大，或有资金提货进口中国，后续关注实际进口到货状况。

镍

周五 LME 镍库存报 101586 吨，较前日库存+2010 吨，周内库存+3498 吨。LME 镍三月收盘价 16510 美元，当日涨跌-1.37%，周内涨跌-1.87%。沪镍主力下午收盘价 131810 元，当日涨跌-1.62%，周内涨跌-1.44%。精炼镍方面，周五国内精炼镍现货价报 129900-132000 元/吨，均价较前日+200 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为 0 元，较前日 0；金川镍现货升水报 1600-1800 元/吨，均价较前日 0 元/吨，LME 镍库存报 101586 吨，较前日库存+2010 吨。国内高镍生铁出厂价报 970-986 元/镍点，均价较前日+6 元/镍点。国内硫酸镍现货价格报 28000-29000 元/吨，均价较前日 0 元/吨。矿端方面，印尼镍矿仍然偏紧，但基于天气好转预期，后市镍矿支撑或将减弱。需求端仍维持弱势，现货成交持续清淡，下游观望情绪较浓。预计沪镍价格震荡运行为主，短期关注成本支撑力度，主力合约价格运行区间参考 128000-134000 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：据产业在线监测显示，2024 年 6 月家用空调生产 1838.6 万台，同比增长 4.6%；销售 1894.0 万台，同比增长 3.6%。其中内销 1056.8 万台，同比下滑 15.8%；出口 837.2 万台，同比增长 46.1%。截至 6 月底工厂库存同比下降 1.0%。海外热销，国内遇冷，家用空调六月市场冰火交锋。

◆小结：在外盘短暂的挤仓带来现货升贴水以及价格同步走高后，受库存去化放缓以及海外半导体指数走弱的影响，锡价迅速回调。周三，华尔街半导体指数市值蒸发逾 5000 亿美元，创下 2020 年以来最糟糕的一个交易日。之所以芯片会出现暴跌，部分归因于此前的报道称，美国正在考虑加强对中国先进半导体技术的出口限制。根据台积电二季度财报显示，公司整体业绩营收超预期增长，后续业绩预期有所

上调。尽管股价重挫，但半导体实际消费仍有支撑，本轮下跌更多由市场情绪导致。沪锡后续预计将呈现偏弱走势。国内主力合约参考运行区间：240000元-280000元。海外伦锡参考运行区间：28000美元-34000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 84546 元，周内-3.00%。MMLC 电池级碳酸锂报价 84000-87000 元，工业级碳酸锂报价 82000-84000 元。周五 LC2411 合约收盘价 89800 元，周内-1.70%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 4300 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 940-1060 美元/吨，周内-5.21%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14709 吨，较上周减 1.5%。第三方统计前两周国内新能源乘用车渗透率分别为 50.3%和 51.5%。全球范围内，欧美新能源市场近期表现较弱，特别是欧洲前五个月销量同比去年鲜有增长。国内材料 7 月排产，磷酸铁锂环比降约 2%，三元材料环比增 15%。据 SMM7 月 18 日数据显示，国内碳酸锂库存报 119590 吨，环比上周+3888 吨（+3.4%），供应宽松格局延续。盐厂锂价低位放货，现货向下游和贸易商转移。广期所碳酸锂注册仓单量 34349 吨，周内增 4596 手。

观点：现货市场维持宽松，贴水位于低位。同时商品市场整体示弱，锂盐市场预期较悲观，周内主力合约最低跌至 86500 元，周五受智利地震驱动，一度反弹至 9 万元以上。不过，由于震源较深，释放到地表的能量有限。当日力拓集团的一位发言人表示，全球最大的铜矿埃斯孔迪达矿场的运营没有受到地震影响。据智利总统周五社交媒体消息，震中附近有停电，尚未收到人员伤亡和重大损失报告。结合 SQM 和雅保拥有一定库存，地震对锂盐供给实质性影响有限。目前尚缺乏持续性利好，短期锂价震荡概率较大。同时现货价跌破部分锂云母一体化产能成本，相对底部做空资金较谨慎，盘面容易出现反弹。关注宏观面和期货市场走势，近期海外锂矿企业将陆续发布季报，留意大型矿山、锂盐企业供给扰动。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 84000-93000 元/吨。

氧化铝

截至周五下午 15:00，氧化铝指数本周小幅上涨 0.6%至 3639 元/吨，单边交易总持仓 15.5 万手，较上周减少 1.3 万手，维持高位。

现货市场，氧化铝现货价格保持强势，山西和新疆现货价格均上涨 5 元/吨分别至 3920 元/吨和 4270 元/吨，其他地区价格与上周持平，氧化铝现货仍紧缺，现货市场成交表现平稳，下游厂商主要基于刚需采购，持货商继续保持坚挺报价。

进出口方面，西澳氧化铝 FOB 价格本周小幅回调，截止 7 月 19 日报 479 美元/吨，进口盈亏报-319 元/吨。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，本周氧化铝社会总库存大幅去库 7.7 万吨至 408.8 万吨，去库趋势加速，西北和蒙东地区部分电解铝企业氧化铝到货量仍不及消耗量，港口到港量下滑导致港口库存

进一步下滑；上期所库存去库 2.52 万吨至 21.77 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，雨季对几内亚铝土矿发运量仍未显现，雨季影响或延迟至 8 月，预计三季度海外铝土矿发运下滑

仍有一定下行。整体来看，矿石紧缺的局面短期将延续。展望四季度，随着几内亚铝土矿新项目的持续进展，四季度几内亚发运量预计将会有较大幅度上行。

供应端，本周国内氧化铝产量 161.2 万吨，较上周增加 0.4 万吨，内蒙致轩 50 万吨产能复产和华银检修完毕主要贡献相对增量。

需求端，2024 年 6 月电解铝运行产能 4328 万吨，较上月增加 28 万吨，主要贡献为云南复产和内蒙古铝企新投产。

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的影响仍存不确定性，印尼四季度有望放松铝土矿出口禁令，叠加几内亚铝土矿新投项

目投产，远期矿石供应预期转宽；供给端，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，云南和内蒙古电解铝厂复产接近尾声，后期预计增速将有所放

缓，以少量新投和复产为主，但运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑；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

端和强劲的需求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，建议逢低关注 09-11 正套，逢高空 A02411 合约。

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 327 万吨，较上周环比变化-4.5 万吨，较上年单周同比约+7.8%，累计同比约+2.7%。本周日均铁水产量 239.65 万吨/日，较上周环比上升 1.36 万吨/日，符合铁水供应维持年内高位的预期。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 328 万吨，较上周环比变化-0.8 万吨，较上年单周同比约+10.3%，累计同比约+2.4%。热轧卷板消费环比略微下降，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：本周钢材价格受螺纹钢国标变动影响较大，波动逻辑反复变更导致盘面出现较大的不确定性。不过我们认为国标变更所带来的影响可以被理解为短期事件型驱动，在市场充分的贴现后大概率不会出现较长周期的影响。一者是因为目前螺纹钢库存整体偏低，所以旧国标钢材可以较快被市场的消化。其次

则是旧国标钢材的下游销售渠道并没有被完全堵死。因此判断国标改变的影响是相对有限的。盘面逻辑上，在铁水产量维持高位的情况下黑色系出现下跌，我们认为这或许与政策上没有出现更进一步的宽松有关。正如此前报告中所述，当前盘面逻辑已由现实转向预期，而政策保守则导致市场对于我国下半年经济预期偏向悲观。虽然我们对于下半年经济预期依然偏向乐观，但同样认为逆势交易是不可取的。因此暂时的建议为观望，等待新的事件触发或市场完成方向选择。

上行风险：政策力度超预期，铁矿石库存开始去化等；

下行风险：市场参与者信心不足，下半年预期偏向悲观，钢材出口下降，钢厂库存累积过快，政策力度偏弱等。

锰硅硅铁

锰硅：

本周锰硅盘面价格探底回升，周跌幅 2 元/吨或-0.03%。从日线级别来看，价格在向下触及 6900-6950 元/吨一线支撑后向上反弹，截至周五价格摆脱 6 月份以来的下跌趋势线，价格或有望开始企稳。周线角度，价格仍处于下行周期之内，意味着日线级别或仍需要时间周期进行整理，建议关注上方 7300 及 7500 元/吨（针对加权指数）两处压力位价格表现情况。

基本面角度，锰硅供给仍处于高位，周产环比继续回升。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。我们看到高品锰矿端库存近期再度回到去库势头之中，环比继续明显下降，但高品锰矿本周价格在锰硅弱势价格影响下继续显著下行。同时，低品锰矿价格同样持续显著走低。锰矿石价格不断走低背景下现货商开始联合挺价，或有望使得锰矿价格按时企稳，同时或带动盘面价格暂时企稳。

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，在此之前仍以观望为主。

硅铁：

本周硅铁盘面价格继续向下慢滑，周度跌幅 44 元/吨或 0.66%。日线级别来看，价格仍被压制在下行趋势线之下，表现相对较弱，继续观察价格对于下行趋势的摆脱情况，下方 6500-6600 元/吨附近（针对加权指数）或存在较显著的支撑。

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，本周环比有所回升，暂时存在需求支撑。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。

此外，重要会议并未给出超预期刺激政策，黑色产业链在政策上未获得预期改善动力，价格整体维持弱势背景下将带动硅铁继续维持相对弱势格局，当前位置多空单边操作仍不具备性价比，观望为主。

铁矿石

上周，铁矿石主力 2409 合约价格收至 804.5 元/吨，较 7 月 15 日开盘价变化-23.5 元/吨，涨跌幅-2.59%。供给端，最新一期全球铁矿石发运量 2910.1 万吨，环比增加 97.3 万吨。澳洲巴西铁矿发运总量 2382.5 万吨，环比减少 90.9 万吨。澳洲发运量 1673.6 万吨，环比增加 113.2 万吨。巴西发运量 708.9 万吨，环比减少 204.1 万吨。中国 47 港口到港量 2572.6 万吨，环比减少 336 万吨。45 港口到港量 2376.2 万吨，环比减少 489.4 万吨。需求端，日均铁水产量 239.65 万吨，环比增加 1.36 万吨，铁水产量环比回升。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 15131.01 万吨，周环比变化+142.12 万吨，港库高位去化困难。

上周铁矿石价格震荡向下。从基本面来看，当下铁矿石基本面仍旧疲弱，45 港口库存已突破 1.5 亿吨，去库依旧非常困难。需求方面，钢联样本企业日均铁水产量环比增加，主要为华北、东北地区钢厂常规性检修结束复产。同时，钢厂盈利率继续下滑，短期看钢厂没有太大的减产压力，但若钢厂持续亏损可能引发负反馈行情，需关注后续钢厂利润情况。终端方面，螺纹钢继续减产去库，库存降至同期新低，在螺纹钢矛盾不算太大的情况下，价格压力缓解利好原料价格，但疲软的需求也压制了后续铁水的高度。短期来看盘面价格或继续震荡。但建议关注海外宏观交易逻辑及国内下游需求对高铁水承接情况对盘面定价的影响。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。当前价格仍处于下跌趋势当中未得到摆脱，小时线级别做出下降楔形（可能为小级别下跌中继，以是否向下跌破前低为确认条件），当前盘面客观表达仍偏弱势，继续建议关注 10000 元/吨一线的支撑情况。

能源化工类

橡胶

RU 和 NR 下跌破位下跌。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。

6-7 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。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 14100 (0) 元。

标胶现货 1700 (0) 美元。顺丁 14900 (0)。

操作建议:

橡胶破位下跌, 小反弹。需求弱。谨慎对待。

关注 RU2409 合约 14200 附近是否有支撑。

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 的, 由于已经达到目标, 可部分离场。

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 6 月中国橡胶轮胎外胎产量为 9340 万条, 同比增加 8.8%。1-6 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 10.5%至 5.2592 亿条。

6 月份全国出口橡胶轮胎 88 万吨, 同比增长 8.6%, 1-6 月累计出口 451 万吨, 同比增长 5.3%。按条数计算, 6 月份出口新的充气橡胶轮胎 6,508 万条, 同比增长 15.0%; 上半年共计出口新的充气橡胶轮胎 33,090 万条, 同比 2023 年增长 10.5%, 增幅更加明显。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

库存方面, 截至 2024 年 7 月 18 日, 山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 52.89%, 较上周走低 6.06 个百分点, 较去年同期走低 9.25 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.74%, 较上周走低 0.17 个百分点, 较去年同期走高 6.84 个百分点。全钢轮胎需求缓慢, 社会库存高。半钢轮胎出口因海运费存压。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 7 月 18 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 27.91 万吨，较上期减少 1.11 万吨，保税区区内库存为 7.59 万吨，较上期减少了 0.35 万吨，青岛社库 35.5 (-1.46) 万吨。

上期所天然橡胶库存 233635(2753) 吨，仓单 221490(60) 吨。20 号胶库存 159868(3125) 吨，仓单 141321(-201) 吨。青岛和交易所库存 74.85 (-0.87) 万吨。

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%。

甲醇

原料端煤炭仍维持震荡偏弱格局，成本端难有提振，且国际原油高位回落，市场氛围转弱。供应端来看，内地检修增多，企业开工仍在走低，供应压力不大，工厂库存相对健康，价格下跌较为缓慢。港口在到港回升以及下游 MTO 装置仍未恢复前仍在快速累库。随着港口库存走高，基差维持弱势，市场对于 7 月港口烯烃装置重启有所预期，但可以看到，MTO 利润仍处相对低位，传统下游淡季提升幅度也相对有限，淡季港口累库限制价格上行空间。在 MTO 装置重启之前预计难改供需偏弱格局。策略方面，下游需求仍未见明显改善，整体市场氛围偏弱，单边建议观望为主。

尿素

供应端国内新增一套装置投产叠加企业开工回升，供应压力正在逐步体现。需求端随着追肥逐渐收尾，预计进一步回落，企业预收本周继续回落，复合肥当前成品库存处于同期相对高位水平，企业开工开始季节性回升，但原料采购仍在观望之中。三聚氰胺开工回升，利润低位震荡。总体来看需求表现偏弱。企业库存在供需弱背景下开始转为累库，库存拐点已至。策略方面，预计后续供需仍走向过剩，盘面仍以逢高空配置为主。

聚烯烃

政策端：本周 EIA 库存去化，供应端缩减，对原油价格支撑尚存。

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

成本端：本周 WTI 原油上涨 0.91%，Brent 原油无变动 0.00%，煤价下跌 -0.70%，甲醇下跌 -1.35%，乙烯上涨 2.62%，丙烯下跌 -0.14%，丙烷下跌 -1.07%。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 77.48%，环比上涨 1.83%，同比去年上涨 0.32%，较 5 年同期下降-6.67%。PP 产能利用率 72.87%，环比上涨 0.18%，同比去年下降-1.47%，较 5 年同期下降-12.27%。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 7 月中旬，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 40.69%，环比下降-0.63%，同比下降-5.37%。PP 下游开工率 48.46%，环比下降-1.26%，同比下降-0.29%。

库存：PP 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，助力库存的大幅下降，但下游需求的疲软导致需求端去库节奏受阻。PE 生产企业库存 47.38 万吨，环比累库 3.34%，较去年同期累库 11.67%；PE 贸易商库存 4.88 万吨，较上周去库-1.44%；PP 生产企业库存 48.11 万吨，本周环比去库-25.11%，较去年同期去库-5.20%；PP 贸易商库存 14.33 万吨，较上周去库-1.51%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：预计下周油价将维持震荡行情，价格区间较上周略有上移，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 11.07 万吨，环比增加 0.31 万吨，PP 检修量小幅回归，国内石化货源供应或部分减少，但随着进口货源陆续到港，整体供应有增加预期；需求方面，工厂订单跟进有限，下游工厂观望情绪浓厚，采购多为刚需。需求面难以支撑原料市场行情。整体来看，主要矛盾在于供应端检修回归及投产落地节奏。

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(7300-7700)。推荐策略：LL-PP 价差 718 元/吨，环比扩大 2 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 15 日，苯乙烯华东港口库存 3.9 万吨，环比累库 0.31 万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存 4.4 万吨，环比累库 1.4 万吨，同比低位。截止 2024 年 7 月 18 日，苯乙烯负荷 68.19%，环比提升 0.33%，石油苯负荷 82.20%，环比提升 0.85%，纯苯负荷已提升至年内高位。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，近期下游利润回升，关注 7 月下旬下游检修落地情况。基本面看，苯乙烯港口基差维持强势，近期船货偏少，市场博弈 7 月底港口去库兑现情况，基差波动较大。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，下游利润近期小幅好转，但原油回落，估值有下行空间，建议逢高做空远期，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18日，PVC开工70.40%，环比下降0.84%，其中电石法开工74.32%，环比下降0.59%，乙烯法开工59.21%，环比下降1.55%。近期检修集中，负荷有持续下行空间。截止2024年7月19日，厂库27.60万吨，环比下降1.52万吨，社库60.3万吨，环比下降0.49万吨，总库存87.90万吨，同比维持高位，预售55.63万吨，环比下降0.45万吨。成本端，电石开工67.35%，环比下降1.34%。出口方面，国内成交持续回落。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，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：上周国内猪价呈小幅冲高后回落走势，整体波动重心略微抬高，本周交易和宰前均重继续回落，但幅度有限，标肥价差偏高，屠宰量和开工率维持低位，终端消费低迷，冻品库存延续小落态势；具体看，河南均价周涨0.3元至18.8元/公斤，周内最高19.1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20.2元/公斤；未来猪价或延续小幅涨跌但重心继续抬高的走势，一方面大的方向看未来一段时间仍处供应减量期，养殖端始终有抗价惜售情绪，且标肥差偏高，大猪不多吸引二育滚动入场，而需求端表现一般，且市场情绪谨慎二育不赌不压，导致市场亦缺乏大涨动能。

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1-2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性，但远月拉高后有套保价值。

鸡蛋

现货端：持续涨价后终端抵触，市场采购心态趋于谨慎，上周国内蛋价从高位明显回落，同时库存也出现一定幅度回升；具体看，红蛋方面黑山报价周落0.3元至4元/斤，辛集周落0.51元至3.93元/斤，销区回龙观周落0.34元至4.36元/斤，东莞周落0.53元至3.87元/斤；新开产逐步增多，小码供应充足，但天热后产蛋率下降，且部分淘鸡意愿提升支撑供应端平稳运行，需求端因预期转弱而入场谨慎，预计短期蛋价仍有回落可能，但受走低后逢低补货影响，蛋价下周仍有再涨空间。

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524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，推导未来理论存栏仍处高位，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：现货探明阶段性高点，供需平衡位偏低，引发盘面回落，远月受供应增加和成本回落的影响亦有偏弱表现，但现货涨价未结束，以及整体估值较低导致盘面易反复；考虑现货涨价进入后半程，叠加老鸡积累和产能回升导致的中长期供需数据偏空，操作上反弹抛空为主，但低位追空需谨慎。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆周一加速下跌后呈横盘震荡走势，巴西大豆升贴水有所上涨，巴西大豆到港成本偏稳，国内豆粕盘面下跌，盘面榨利下行。美豆天气方面，叠加ECMWF15天及GFS16天的预报后显示7月美豆产区总体降水大部分都处于较好水平，叠加5、6月份美豆产区的大量降雨，美豆许多产区的3个月累计降雨量达到历史高位，局部地区遭受暴风雨灾害但未能引起市场大量讨论。未来两周美豆主产区降水偏少，但仍有分散降雨，温度较正常水平偏低，适宜大豆生长。本周四USDA公布23/24年度30万吨

美豆的销售量以及未知目的地对 24/25 年度美豆的 50 万吨级采购，前期美豆 24/25 年度新作的采购进度慢到贸易战时期水平，近十年 CBOT 市场低于美豆成本幅度最大的时期也正是贸易战之时，两笔销售为 CBOT 市场提供一定支撑。

国内豆粕：国内豆粕现货本周快速下跌后震荡运行，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 万吨的表观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，大豆继续累库。据 MYSTEEL，下周国内开机率回升至 58%，预计压榨量 204.56 万吨，仍然较高。

观点小结：前期市场讨论新作全球大豆库销比朝着 17/18、18/19 年度方向发展，市场认为美豆可能跌至历史最大的低于成本的幅度。经历一段下跌之后，美豆 11 月合约已低于成本 12.5%，近月榨利亏损幅度接近极端水平，远月基差销售持续低迷，国内粕类内外盘持仓结构均显示空头过于集中状态，当前市场出现一定缓和。后市 8 月仍然有一定天气交易窗口，美国大选特朗普的胜率逐渐提高，其宣称对中国商品将加征 60%关税，都可能引发进口成本上涨。当然目前天气、大选均暂未看到明确趋势，国内现货也并未看到停机、基差上涨之类的题材，CBOT 大豆及国内豆粕市场或处于艰难磨底之时。策略单边暂时观望，配合双卖期权降低成本。

油脂

马棕：本周油脂区间低位企稳反弹，主要由于乌克兰葵籽产区高温、菜籽产区高温、马棕前 15 日产量及出口数据较好等利好，但周五晚原油大幅下跌令油脂承压。AMSPEC 及 ITS 给出 7 月前 15 日出口大幅增加约 30 万吨的估计，SPPOMA 预计 7 月前 15 日马棕增产约 8%。若全月维持此趋势马棕 7 月将去库。总体来看，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、原油高位震荡限制，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 公布 6 月美豆调查种植面积为 8610 万英亩，意味着面积同比增加 2.99%，今年单产或恢复，总产量可能有 700 万吨以上增幅。

国内油脂：国内油脂库存季节性上升，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7月高频数据预示去库。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，利于后期棕榈油出口。前期因国内食安、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，区间低吸为主，突破震荡区间则需要超预期因素的配合。中期关注马棕产量、原油等。

白糖

国际市场回顾：本周原糖价格下跌，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报18.67美分/磅，较之前一周下跌0.53美分/磅，或2.76%。Czarnikow将2024/25年度全球糖产量预测上调320万吨至1.897亿吨，为纪录最高水平。Czarnikow预计全球消费量为1.808亿吨，这将导致新一年度市场供应过剩880万吨。Covrig Analytics也将2024/25年度的糖供应预测从4月份的短缺调整为过剩。该公司称，预计将出现20万吨的小幅过剩。

国内市场回顾：本周郑糖价格震荡，截至周五郑糖9月合约收盘价报6122元/吨，较之前一周下跌40元/吨，或0.65%。据海关总署公布的数据显示，2024年6月份我国进口食糖3万吨，同比减少1万吨。2024年1-6月我国累计进口食糖130万吨，同比增加20万吨。23/24榨季截至6月底我国累计进口食糖316万吨，同比增加29万吨。本周共计有6艘买船39.3万吨待发运，较本周减少4.7万吨待运。有3艘船在途中，合计14.2万吨，较本周增加10.1万吨。7月至今累计到港32万吨，较本周持平。

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：本周ICE棉花期货价格震荡，截至本周五ICE12月棉花期货合约收盘价报70.78美分/磅，较之前一周下跌0.56美分/磅，或0.78%。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2024年7月14日当周，美国棉花优良率为45%，前一周为45%，上年同期为45%；结铃率为27%，上一周为19%，上年同期为23%，五年均值为22%。现蕾率为64%，上一周为52%，上年同期为61%，五年均值为63%。截至7月11日当周，本年度美棉出口签约总量为302.47万吨，当周签约量0.71万吨，较本周下滑0.6万吨，签约进度为119.74%，同比领先2.93个百分点（本周同比领先1.19个百分点）；下一年度美棉出口签约总量为55.26万吨，当周签约量2.22万吨。签约进度为19.53%，同比落后0.82个百分点（本周同比落后1.42个百分点）。

国内市场回顾：本周郑棉价格小幅反弹，截止周五郑棉9月合约收盘价报14715元/吨，较之前一周上涨245元/吨，或1.69%。据MYSTEEL最新数据显示，截至7月19日纺纱即期利润为393元/吨，环比本周减少11元/吨，同比去年增加394元/吨；纺纱厂开机率为71.4%，环比本周持平，同比去年下滑8.4个

百分点；织布厂开机率为 39.5%，环比本周持平，同比去年增加 0.6 个百分点；中国商业总库存为 257 万吨，同比去年增加 53 万吨，本周同比去年增加 59 万吨。国产棉销售进度为 85.5%，同比去年下滑 12.9 个百分点，本周同比去年下滑 13.4 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，但美棉优良率较初期大幅下滑，多空因素交织，美棉价格暂时还在关键点位 70 美分附近震荡。国内方面，目前美棉价格对应滑准税进口成本 14700 元/吨，配额内成本是 14100 元/吨左右，盘面价格有估值支撑，短线向下空间或不大。另一方面本周国内棉花消费和库存数据边际有好转，下游开机率出现止跌，叠加滑准税尚未发放，到了 9 月旺季不排除可能出现一轮反弹，但短期内单边价格向上驱动不足，向下短期估值也已经到位，策略上建议观望。

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	
程靖茹	分析师	国内宏观		F03133937	
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、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
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
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	