

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数+1.60%，创业板指+1.06%，上证50+1.80%，沪深300+1.72%，中证500+1.73%，中证1000+1.40%。两市日均成交额9498亿，较前一周-1171亿/天。

企业盈利和宏观经济：4月中国企业经营状况指数（BCI指数）51.90，数值较3月份的52.09回落。4月PMI回升至50.4，回落但仍处于荣枯线上方；4月M1增速-1.4%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+0BP，中美10年期利差+0BP至-219BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+48亿；②上周美股指数标普500指数+1.85%，恒生指数+2.64%，AH比价137.29%；③上周重要股东二级市场净减持11亿；④证监会新发2家IPO，日均数量不变；⑤上周融资余额+207亿；⑥上周偏股型基金新成立份额36亿。⑦DR007利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资买入（+），重要股东小幅净减持（平），融资额增加（多），IPO日均数量不变（平），偏股型基金发行量边际减少（-），ETF份额增加量减少（-），DR007变动不大（平）。资金面中性。

估值：市盈率（TTM）：上证50为10.57，沪深300为12.21，中证500为24.09，中证1000为38.99。

宏观消息面：

1、央行：4月末广义货币（M2）同比增长7.2%，狭义货币（M1）同比下降1.4%。

2、中国4月CPI同比增0.3%环比由降转涨，PPI同比降幅收窄。

3、央行一季度货币政策执行报告：长债收益率与未来经济向好的态势将更加匹配。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据低于预期，美债利率回落。国内方面，4月社融、M1等增速均回落，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，两会提出今年GDP目标为“5%左右”超出市场预期，各部委已经开始逐步落实重要会议的政策，国家队加大力度通过ETF稳定市场。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，套利暂无推荐。

### 国债

经济及政策：在政治局会议后，多地放松房地产调控政策。但从地产销售数据看，市场仍未见明显改善，考虑到当下居民收入及杠杆率等问题，预计行业信心的修复仍需时间。海外美国近期的非农就业及PMI数据表现不及预期，货币政策转松预期稍有升温。

1. 克而瑞研究中心发布报告称，2024年1—4月，中国房地产市场继续保持低位运行。4月，TOP100房企实现销售操盘金额3121.7亿元，环比降低12.9%，同比降低44.9%，单月业绩规模仍保持在历史较低水平。累计业绩来看，百强房企1—4月实现销售操盘金额10914.1亿元，同比降低46.8%，降幅收窄0.7个百分点；

2. 海关总署：我国4月人民币计价出口同比增长5.1% 进口同比增长12.2%；

3. 国家统计局：4月份CPI同比上涨0.3% 环比上涨0.1%；4月份PPI同比下降2.5% 降幅比上月收窄0.3个百分点；

4. 央行：4月末广义货币(M2)同比增长7.2% 狭义货币(M1)同比下降1.4%；
5. 4月份社融新增-1987亿，社融存量同比增速8.3%。；
6. 财政部下周一召开超长期特别国债发行动员会；
7. 央行：4月三大政策性银行净归还抵押补充贷款3432亿元；
8. 城商行率先开启新一轮定存挂牌利率下调；
9. 深圳、杭州、西安及合肥等城市优化房地产调控政策出台；
10. 乘联会数据显示，4月全国乘用车市场零售153.2万辆，同比下降5.7%，环比下降9.4%。今年以来累计零售636.4万辆，同比增长8.0%；
11. 美国5月4日当周首次申请失业救济人数 23.1万人，预期 21.2万人，前值 20.8万人；
12. 美国3月批发销售环比下降1.3%，预期增长0.80%，前值增长2.30%；
13. 欧元区3月PPI同比下降7.8%，预期下降7.70%；3月PPI环比下降0.4%，预期下降0.40%；
14. 欧元区3月零售销售同比增长0.7%，预期下降0.20%；3月零售销售环比增长0.8%，预期增长0.70%。

流动性：1、近期央行净投放减少，节后维持每日20亿的逆回购投放规模；2、银行间流动性较为宽松，最新DR007利率1.82%；3、近期特别国债及地方专项债发行预计会加速，但预计央行会通过提前降准或公开市场操作来避免对市场流动性产生冲击。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.31%，周环比反弹0.49BP；30Y国债收益率收于2.57%，周环比反弹1.10BP；2、10Y美债收益率4.50%，周环比持平。

小结：4月底政治局会议表述略超预期，节后多地出台放松房地产的调控政策。但考虑到居民收入及杠杆率等问题，市场信心修复仍需时间。同时考虑到宽货币政策的预期仍较强，策略上仍以逢低做多为主。

## 贵金属

行情总结：沪金涨2.17%，报561.40元/克，沪银涨5.75%，报7414.00元/千克；COMEX金涨2.46%，报2366.90美元/盎司，COMEX银涨6.01%，报28.40美元/盎司；10年期美债收益率报4.50%；美元指数涨0.23%，报105.33；

美联储货币政策与贵金属交易重点：美国通胀情况具有韧性，在本年度达到联储2%的政策目标可能性较小，美联储三月份议息会议对于2024年核心PCE同比值的预测为2.6%，2025年为2.2%，2026年为2.0%。但美国大选在即与美国消费数据的弱化令美联储在本年度存在推行实质性降息的动力，新冠疫情后，拜登政府的财政刺激政策在居民资产负债表中形成了大量的超额储蓄，洛杉矶联储最新的调查数据显示，这部分超额储蓄在今年3月份已经全部消耗完毕，美国居民信用卡以及汽车贷款违约率不断上升，当前美股财富效应成为支撑零售销售同比仍为正值动能。但当前标普500股债比已经处于低位，高利率环境下美股存在下行风险。个人消费支出占美国GDP增长比例达到67.9%，个人消费走弱将导致美国整体经济增长放缓。因此，美联储货币政策将会在今年下半年走向实际宽松。鲍威尔在三月、五月的议息会议中重点强调了劳动力市场的重要性，原因在于以通胀作为降息的理由并不符合其政策目标，后续只能以弱化的劳动力市场作为降息依据。当前贵金属的交易重点将会集中在美国劳动力市场数据中，包含每月初发布的非农就业数据以及每周发布的初请失业金人数。经济数据：本周发布的美国经济数据有所走弱，对贵金属价格形成短线利多因素。显示美国消费情况的美国5月密歇根大学消费者信心指数初值为67.4，低于预期的76和前值的77.2。美国5月4日当周初请失业金人数为23.1万人，高于预期的21.5

万人和前值的 20.9 万人。初请失业金数据发布后，金银价格表现强势。

贵金属成交与持仓情况：COMEX 黄金成交五日均值本周变动幅度较小，当前为 20.49 万手，COMEX 金持仓量小幅上升至 51.98 万手。沪金成交量五日均值下降 14.54%至 24.35 万手，持仓量上升 2.98%至 42.05 万手。COMEX 银持仓量在最新报告期下跌 5.36%至 16.63 万手。沪银成交量五日均值下跌 12.25%至 99.5 万手，持仓量上升 6.72%至 100.27 万手。

行情总结：基于美国高频消费数据以及就业市场数据，美联储在本年度进入实质性降息是具备确定性的，鲍威尔在三月及五月议息会议中重点强调了美国劳动力市场的重要性，我们预计后续贵金属价格上涨的节点将会在显著走弱的美国劳动力市场数据发布后。当前金银比价的处于相对高位，金银比价的回归将会以白银大涨的形式呈现，贵金属策略上建议逢低做多为主，沪金主连参考运行区间 542-572 元/克，沪银主连参考运行区间 6922-7507 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价震荡盘整，伦铜周涨 1.27%至 10040 美元/吨，沪铜主力合约收至 80500 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比继续减少 1.3 万吨，其中上期所库存增加 0.2 至 29.0 万吨，LME 库存减少 1.3 至 10.3 万吨，COMEX 库存减少 0.3 至 2.0 万吨。上海保税区库存环比减少 0.1 万吨。当周现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价胡思恒，进口清关需求仍弱。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 106.5 美元/吨，国内基差因临近交割和盘面下探回升，上海地区现货报贴水 60 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩窄至 3740 元/吨，废铜替代优势仍高，当周废铜制杆开工率环比走弱。根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下滑 8.5 个百分点，需求偏弱。消息面，巴拿马当选总统排除与第一量子（First Quantum）进行谈判的可能性，直至后者放弃因一项有争议的矿山关闭令而对巴拿马政府提起的仲裁程序。

价格层面，美国就业数据弱于预期在一定程度上抑制美元反弹，国内政策相对积极，情绪面偏乐观。产业上看，美英制裁俄罗斯金属造成美国铜库存持续下滑，COMEX 市场挤仓压力加大，但由于全球库存仍能满足消费需求，预计持续挤仓的概率较低，同时矿端紧张对于价格的驱动也有所弱化，在精炼铜供需没有大矛盾的情况下，预计铜价涨势趋缓。本周沪铜主力运行区间参考：78500-82000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9700-10200 美元/吨。

## 铝

◆供应端：截至2024年5月7日，云南地区电解铝行业开工产能534.50万吨，自3月至今，云南地区电解铝企业复产产能已达到76万吨，电解铝总开工率或将在6月回升至91%左右。

◆库存：2024-5-9：铝锭去库1.7万吨至80.4万吨，铝棒去库0.9万吨至22.35万吨。

◆进出口：据海关总署最新数据显示：2024年4月全国未锻轧铝及铝材出口量52.0万吨，同比增加12.6%；1-4月份累计出口量达199.8万吨，累计同比增加8.8%。

◆需求端：光伏组件排产调研：5月排产提至约59GW、环比+4%。4月国内/全球组件排产为达到51.5GW/57GW/月，环比提升3%；5月全球组件排产约59GW，环比提升约4%，其中一线厂家受国内地面集采项目需求拉动，预计5-6月仍将保持平稳高排产水平，但二三线厂家多数订单状况较差。

◆小结：云南复产工作顺利推进，电解铝厂开工率接近历史同期最高水平。国内电解铝社会库存持续走低，国内经济数据良好，下游需求支撑仍存。海外LME库存大幅度增加，增量主要来自于马来西亚巴生港仓库。短期铝价预计将维持高位震荡走势，国内主力合约参考运行区间：20000元-21000元。海外参考运行区间：2300美元-2800美元。

## 锌

周五沪锌指数收至23740元/吨，单边交易总持仓23.92万手。截至周五下午15:00，伦锌3S收至2944美元/吨，总持仓23.83万手。内盘基差-85元/吨，价差-70元/吨。外盘基差-33.09美元/吨，价差-22.57美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.118，锌锭进口盈亏为-1517.46元/吨。SMM0#锌锭均价23230元/吨，上海基差-85元/吨，天津基差-85元/吨，广东基差-85元/吨，沪粤价差收平。上期所锌锭期货库存录得7.68万吨，LME锌锭库存录得25.2万吨。根据SMM数据，周四锌锭社会库存去库至21.29万吨。本周精矿加工费均价持续下行至3100元/吨（国产）与30美元/吨（进口），由于锌价高位的提振，冶炼利润仍维持低位并未进一步随加工费下滑。本周镀锌开工率录得66.5%，压铸开工率录得53.9%，氧化开工率录得61.1%，开工小幅好转，成品库存开始小幅累库。总体来看，国内原料端紧缺短期较难缓解，精矿加工费持续下行，冶炼厂原料库存降至17.12天的历史地位。沪伦比值低位压制了原料精矿与锌锭的直接进口，叠加下游节后消费小幅改善，社会库存小幅去库。虽然有海外矿端与炼厂端供应增加预期，但盘面并未明显走弱，关注后续有色板块整体情绪。

## 铅

周五沪铅指数收至18050元/吨，单边交易总持仓11.74万手。截至周五下午15:00，伦铅3S收至2246.5美元/吨，总持仓14.33万手。内盘基差-410元/吨，价差-15元/吨。外盘基差-44.3美元/吨，价差-67.3美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.112，铅锭进口盈亏为-1476.22元/吨。SMM1#铅锭均价17500元/吨，再生精铅均价17250元/吨，精废价差250元/吨。上期所铅锭期货库存录得5.42万吨，LME铅锭库存录得23.46万吨。根据钢联数据，周四原生铅锭现货库存微增至6.08万吨。本周精矿加工费均价持续下行至700元/吨（国产）与30美元/吨（进口），精矿维持紧缺。随着铅价银价的上行，原生利润进一步抬升，而原生铅锭供应缩窄更多因为原料紧缺。再生方面，铅废供应持续收窄，废电瓶“反向开票”政策实施，短时间回收量缩减叠加税务成本抬升再生炼厂大量检修，开工率降至39.8%。安徽地区开工

率下滑明显，大华停产检修、华铂设备故障减产。上周蓄企开工上升至 67.8%，随着原料价格大幅上行，部分蓄企发布涨价消息，但蓄电池仍未完全跟涨，经销商采购积极向好。总体来看，五一节后废电瓶“反向开票”政策实施，原料端矛盾激化，原再产量均受抑制。下游消费虽大体维稳，但蓄电池跟涨乏力，提货仍以再生及长单为主。大量炼厂选择交仓，进一步加剧现货市场紧缺程度形成正反馈。仍需关注本轮交仓累库带来的压力。

## 镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 19060 美元，周内涨跌-0.94%。沪镍主力下午收盘价 144760 元，周内涨跌+1.13%。国内现货价报 141950-144500 元/吨，周内-1175 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-350 元，周内涨跌+150；金川镍现货升水报 1400-1800 元/吨，周内涨跌+200。

基本面：4 月国内电解镍产量 2.50 万吨，环比增长 2.5%，同比增长 41.4%。截止 5 月 10 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.71 万吨，与节日期间近持平。钢厂 4 月产量回暖，当月国内 33 家企业粗钢产量 284 万吨，环比增加 1.6%。前四月不锈钢产量累计同比增 4%。5 月 10 日库存报 106.7 万吨，环比上周增 2.9%。

观点：国内外纯镍库存高位震荡，镍价上涨承压。矿端供给放量慢于预期，纯镍、镍铁成本支撑较强。市场成交转暖，上游挺价，现货镍升水走强。短期关注国内外精炼镍库存变化、消费端边际变化及宏观情绪走向，纯镍转松仍需时日。不锈钢现货下调后暂稳，节后备货有望陆续展开。预计沪镍近期震荡，本周主力合约运行区间参考 138000-153000 元/吨。

## 锡

◆供给端：供给方面，据 SMM 调研，4 月份国内精炼锡的产量达到了 16545 吨，较 3 月份环比增长 6.36%、与去年同期相比增长 10.64%。

◆进出口：2024 年 1-3 月我国共进口锡精矿实物量 60391 吨，折金属量 1.4 万吨，同比增长 6.4%。其中 3 月进口实物量 23104 吨，折金属量 5943.1 吨，环比增长 38.7%，同比增长 13.4%。截至 2024 年第一季度，我国共进口精锡 5892 吨，同比下滑 54.8%，累计出口精锡 3499 吨，同比上涨 36.3%，国内目前仍保持精锡净进口 2393 吨。

◆需求端：产业在线数据显示，2024 年 3 月，中国家用空调出口量为 902.8 万台，创下历史新高，同比上涨 4.2%；销售额 16.2 亿美元，同比下滑 1.7%；单价 179.9 美元，同比下滑 5.6%。分洲别来看，北美洲同比下滑 32.8%，非洲同比下滑 24.9%，但相较前年仍有接近 50% 的增长。欧洲市场同比微涨 1.4%。“一带一路”沿线的东南亚地区同比猛涨 58.7%，亚洲整体实现 27.3% 的增长。光伏组件排产调研：5 月排产提至约 59GW、环比+4%。4 月国内/全球组件排产为达到 51.5GW/57GW/月，环比提升 3%。

◆小结：供给方面，3 月缅甸地区锡矿进口维持正常水平，5 月国内加工费上调，国内精炼锡生产波动较小。印尼 4 月交易所出口数据已达到往年同期正常水平。需求方面，下游家电光伏消费支撑国内消费。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）报 109046 元，周内-1.63%；其中，MMLC 电池级碳酸锂报价 109000-111000 元，工业级碳酸锂报价 106000-109000 元。碳酸锂期货合约走弱，LC2407 合约周五收盘价 108350 元，较前日收盘价-3.00%，周内涨跌-2.78%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 3150 元。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 13696 吨，较上周增 7.8%。4 月碳酸锂产量 52893 吨，环比 3 月增 23.6%，1-4 月累计同比增 80%。5 月第三方调研排产环比增速 15%，有望达 6 万吨。智利 4 月出口至中国 2.29 万吨碳酸锂，前 4 月智利向国内出口增 60%，预计国内 4、5 月进口量均高。中汽协数据显示，4 月新能源汽车产销分别完成 87 万辆和 85 万辆，同比分别增长 35.9%和 33.5%，市场占有率达到 36%。1-4 月，新能源汽车产销分别完成 298.5 万辆和 294 万辆，同比分别增长 30.3%和 32.3%，市场占有率达到 32.4%。据 MYSTEEL 数据，磷酸铁锂 4 月产量环比上月增 29%，累积同比增 102%，三元材料产量累积同比增 17.4%。第三方统计 5 月下游排产——磷酸铁锂环比增长约 8%，三元材料环比减少。SMM 5 月 9 日数据显示，国内周度库存报 84555 吨，较 4 月 25 日增 3623 吨，其中上游增 4807 吨，下游和其他环节减 1184 吨。5 月 10 日，广期所碳酸锂注册仓单量 23124 吨，周内增 18%。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1070-1180 美元/吨，均价较前日-0.44%，周内-0.88%。

观点：供给端国内产能持续释放，海外碳酸锂进口增量显著，而电池材料 5 月排产增速有限，前期现货流通偏紧格局预计好转。上周市场零单升贴水报价下探也证实可流通现货转松。从 4 月电池材料超预期产量推测，2 季度终端需求预期较好，对底部有所支撑。价格延续宽区间震荡，临近技术末端警惕供求预期外情绪影响。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 100000-118000 元/吨。

## 黑色建材类

### 钢材

成本端：月间价差远月升水，但暂未观察到正套逻辑的驱动。热轧板卷吨毛利有所回落，钢联数据与盘面利润均指向钢厂亏损扩大。

供应端：本周热轧板卷产量 325 万吨，较上周环比变化+6.1 万吨，较上年单周同比约+2.1%，累计同比约+1.5%。本周日均铁水产量 234.5 万吨/日，较上周环比增加 3.8 万吨/日，钢铁行业产能利用持续复苏，符合此前报告中的预期。我们认为未来 2 周区间内铁水供应继续上升的概率较高。一者是钢铁消费进入年内旺季存在韧性，其次则是钢铁产业启动复产后供应弹性会出现下降。不过另一方面，也需要关注下游承接能力带来的库存积累。假如销售过于凝滞，可能会造成生产计划延期。本周热轧卷板产量环比上升，符合预期。

需求端：本周热轧板卷消费 323 万吨，较上周环比变化+13.6 万吨，较上年单周同比约+7.4%，累计同比约+1.0%。热轧卷板消费环比上升，整体仍处于历史均值区间。与螺纹不同，今年板材的累计需求较以往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/周以上的水准波动。此前公布的数据不论钢材直接出口亦或汽车产销量等均在印证我们此前的观点，即热卷需求不会

成为钢铁消费的主要拖累。

库存：受高产量影响库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：上周钢材盘面周线收星走势偏弱，黑色系整体上涨驱动力不足，符合此前报告中的预期。我们认为其中的主要原因还是市场对于钢材消费能否消化铁水供应增加预期的担忧。而最直观反应这一担忧的变化，则是钢厂利润在本周的继续下降。这也符合此前报告中“钢材消费虽然仍在持续复苏，但依然难以支撑当前估值，因此钢厂利润或将被长期挤压”这一判断。整体而言，通过钢厂利润的变化我们认为成本驱动逻辑依然在影响钢材价格，只是由于炉料价格震荡导致驱动效果并不显著。而对于铁矿石的价格变化，我们则认为在铁水上升周期中看空是不明智的。虽然市场存在提前交易铁水产量见顶的可能性，但是就目前而言铁水供应数据较240万吨/日的预期值依然存在上升空间。因此，对于近期盘面的预期是偏强震荡，可在形态下沿尝试建立多单。此外，需要密切关注钢材需求快速走弱的可能性以规避风险。

风险：钢铁出口遭制裁、铁水产量未如预期中回升等。

## 锰硅硅铁

锰硅：

澳洲锰矿事件引发的锰硅价格大幅上涨仍在持续，本周港口锰矿价格涨幅有所放缓，但锰硅自身却陷入了自我强化的“正反馈”之中，贸易商价格暴涨之后不断增加现货套保头寸，将大量现货持续注册成盘面仓单，当前注册仓单数量已占全部显性库存的约70%，加之现货商面对高价开始惜售，锰硅前期的高库存压力“出现了骤减”，而这也引发了现货的积极跟涨。由于当前博弈主力在09合约，多方暂时不会面临需要接货的压力，在市场情绪未明显消退前，锰硅价格何时触顶仍难以判断，建议关注盘面持仓的变化情况，价格见顶需要看到持仓的显著回落（或开始拐头向下的迹象）。

抛开盘面情绪，回归到锰硅自身的基本面情况，历史高位的库存、重新开始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。同时，市场从前期铁水修复的“正反馈”预期，在铁水向上修复已经十分明确的背景下转而开始交易“考验下游需求能否成交高铁水”的现实，整体黑色系交易氛围显著走弱。在这样的背景下，我们提示盘面价格高位的风险。但注意，在当前趋势强烈发生阶段，切勿随意摸顶。盘面确实不断积累回调风险不假，但需要看到情绪的弱化，即至少看到象征本轮多头势头的持仓开始显著褪去，才具备价格顶部的特征。回溯历史，铁合金品种的特性总是快速冲高之后快速回落，冲高的周期一般为1-2个月，同时顶部常出现阶段性的“双顶”。结合品种特性及品种自身的基本面，我们提示观察、等待价格见顶之后的快速回落机会，较好的机会或出现在首次回调之后再次冲高确认回落的位置，当下切勿盲目追高或提前摸顶，风险巨大。

硅铁：

硅铁不存在成本端明显推动，价格整体偏跟随黑色系走势，情绪在锰硅影响下相对好于黑色板块，符合我们预期。延续锰硅板块观点，市场从前期铁水修复的“正反馈”预期，在铁水向上修复已经十分明确的背景下转而开始交易“考验下游需求能否成交高铁水”的现实，整体黑色系交易氛围显著走弱，这样的背景给予硅铁价格反弹一定压制。回归到硅铁自身的基本面，当前在利润全部转正背景下，供应入预期在持续回升，但当下整体供给水平仍相对健康。铁水的加速修复基于需求端边际利好，但供给的回升对此存在抵消。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。对于后市行情，在锰硅未见顶的情况下，对于硅铁盘面情绪仍有所带动，我们认为硅铁价格的反弹趋势或继续延续，但预计幅度及力度依旧表现一般。

## 铁矿石

上周，铁矿石主力 2409 合约价格收至 873.5 元/吨，较 5 月 6 日开盘价变化-6.5 元/吨，跌幅 0.7%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量 2445.6 万吨，环比减少 241.7 万吨。澳洲发运量 1817.6 万吨，环比减少 238.5 万吨，其中澳洲发往中国的量 1661.5 万吨，环比减少 20.8 万吨。巴西发运量 627.9 万吨，环比减少 3.2 万吨。全国 47 港口到港量 2203.6 万吨，环比减少 264.5 万吨，供应正常。需求端，日均铁水产量 234.5 万吨，环比增加 3.83 万吨，铁水回升速度加快。库存端，45 港铁矿石库存总量 14675.23 万吨，较 4 月 30 日减少 91.11 万吨，库存拐点出现。

目前铁矿供应正常，需求回升速度快于预期，港口库存高位出现拐点，若是延续目前的需求回升速度，港口库存不会再继续大幅累积，会呈现缓慢去库的情况，基本面有所好转。估值方面，低基差、低月差成为常态，钢厂盈利率回升，钢厂利润也在改善，因为复产的动力也很强。光从铁矿石自身基本面来讲，价格是相对乐观有支撑的。但是，考虑整个黑色的整体性，目前逻辑会从前面的宏观+预期，回归到基本面上，未来伴随着铁水的回升，需要验证下游需求的韧性，一旦复产量过多需求跟不上，又可能出现钢厂逐步压缩利润，再度减产走负反馈的担忧，但是目前来看回调空间也不会太大，预计以区间宽幅震荡为主。操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考 830-930 元/吨。

## 工业硅

站在基本面角度，高库存仍是当下肉眼可见的主要压力。同时，丰水期供给回升正逐步印证，本周四川地区产量显著回升，同时新疆地区产量创下新高。此外，需求端继续表现疲软，尤其多晶硅产量开始高位回落，在光伏行业持续低迷背景下，多晶硅持续累库且平均亏损继续加大，预期多晶硅端产量将继续存在下行，对工业硅需求继续形成边际制约。有机硅产量虽有所回升，但整体库存仍在高位，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。

丰水期供给走强，叠加需求端主要增量板块—多晶硅产量开始回落，需求边际弱化，预计工业硅价格仍将维持弱势状态，关注环保之下“限产”题材对于供给端的影响。

## 能源化工类

### 橡胶

国内方面，胶价跌回起涨点，整体走势偏弱。

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。

3月25日，市场预期的抛储轮储利好落地。市场预期后期或收储或7万吨。

3月21-22日，或因担天气忧情绪缓解，资金离场，胶价较快回落。

胶价3月18日大涨。市场上涨或是担忧东南亚和云南干旱天气造成大量减产，市场也或有收储轮储的预期。

#### 现货

上个交易日下午16:00-18:00 现货市场复合胶报价13200（0）元。

标胶现货1610（0）美元。

#### 操作建议：

如果市场预期收储，胶价会显著反弹。胶价下方空间不大。

建议空头总体控制仓位风险。配置空头持有，设置止损。

买现货或NR主力抛RU2409/RU2501中线推荐。可部分波段操作。

市场波幅扩大，建议适当按照技术面短线交易，或者观望。

#### 1) 商用车数据有所增长。

中汽协数据显示，1至3月，我国汽车产销量分别达660.6万辆和672万辆，同比分别增长6.4%和10.6%。1至3月，我国新能源汽车产销量分别达211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%，市场占有率达31.1%。1至3月，我国出口汽车132.4万辆，同比增长33.2%，其中新能源汽车出口30.7万辆，同比增长23.8%。1~3月，商用车市场销量累计为103.3万辆，同比增长10.1%。其中，国内销量为81.9万辆，同比增长6.3%；出口量为21.4万辆，同比增长27.5%。

#### 2) 轮胎出口目前景气较好。

国家统计局数据显示，2024年1至2月中国橡胶轮胎外胎产量15324.3万条，同比增长19.5%；中国橡胶轮胎出口量同比上升9.7%，达到133万吨，出口金额增长10.3%，达到236.22亿元。

2023年，中国共计出口新的充气橡胶轮胎6.164亿条，同比上涨11.8%；出口金额达到1501.13亿元，同比上涨19.5%。其中，山东省作为中国轮胎的重要产区，出口橡胶轮胎金额达到923.6亿元，同比增长20.6%。

#### 3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，5月3日到9日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为49.19%，较上周走低0.81个百分点，较去年同期走低14.71个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为76.09%，较上周走低0.42个百分点，较去年同期走高5.33个百分点。1-3月出口表明半钢出口数据大幅好于全钢轮胎。全钢轮胎五一假期平均放假天数为4.92天，半钢轮胎五一假期平均放假天数为3.6天，交叉验证半钢景气度。全钢库存充足，半钢库存部分不足。

#### 4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至2024年5月10日，天然橡胶青岛保税区区内库存为11.14万吨，较上期减少了0.16万吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为36.22万吨，较上期减少0.79万吨，青岛社会库存47.36（-0.95）吨，延续季节性去库进程。

截至2024年5月10日，上期所天然橡胶库存216771（-330）吨，仓单216640（360）吨。20号胶库存141018（-2621）吨，仓单136078（-102）吨。

5) ANRPC产量小增。

ANRPC2024年3月报告预测，3月全球天胶产量料增3.4%至75.1万吨，较上月下降4.5%；天胶消费量料增2.9%至129.1万吨，较上月下降8%。2024年全球天胶产量料同比增加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2.9%、其他国家增7.3%。

## 原油类

在经历了连续两周的下跌后，油价本周最终略微上涨。周三，油价在长长的下影线阳线走势后出现了止跌迹象，而周四，油价继续震荡反弹。尽管投资者对油价上涨持谨慎态度，但整体趋势显示止跌回升，月差结构也有所回升，暂时稳住了油价下跌势头，因为油价在2月的波动区间得到了支撑。NYMEX原油期货06合约收报79.20美元/桶，周度微涨0.27%。

EIA数据显示，本周美国商业库原油库存下降，汽油库存上行，馏分油库存上行。截至5月8日的当周，美国商业原油库存下降了136万桶，至4.5953亿桶。这一季节性减少使得库存比例低于五年同期平均水平3.3%。美国战略石油储备（SPR）库存增加95万桶，至3.6568亿桶，当周增额为2024年以来最高，美国战略补库势头持续，24年年内补库超1200万桶。

美国劳工部公布数据显示，截至5月4日当周，初请失业金人数增加了2.2万人，经过季节调整后为23.1万人。上周的初请失业金人数增幅超出了预期，表明就业市场增长趋缓。消息公布后，美元走低，而铜、原油等风险资产有所反弹。哈以停火谈判仍在进行中，但分歧仍然存在，需要继续谈判。在供需层面，投资者正在等待欧佩克+就下半年减产计划的进展，而距离6月部长级会议还有一段时间。在这一阶段，油价缺乏明确的单边动力，预计会保持波动格局，市场行情仍会反复。因此，参与需谨慎，并注意把握节奏。地缘方面，由于中东紧张局势可能进一步升级而带来的供应风险程度仍然维持高位。

燃料油情况：

■ 截至5月10日，新加坡低硫燃料油（LSFO）裂解价差上涨了1.28美元/桶，达到12.05美元/桶，而M1/M2月差上涨了2.75美元/桶，达到7.75美元/吨。到目前为止，5月低硫燃料油裂解价平均为11.15美元/桶，而4月份和3月份分别为9.88美元/桶和13.29美元/桶。低硫燃料油裂解价和现货价格上涨，主要受到5月西方地区减少的套利货源和科威特阿尔祖尔炼油厂过去两周未出现现货出口招标的支撑。与此同时，低硫燃料油作为船舶加注的主要原料，在航运市场火热时，通常会受到明显支撑。

■ 新加坡高硫燃料油（380CST）裂解价差下跌了0.82美元/桶，达到-5.08美元/桶，而M1/M2月差与上周持平，维持在7.75美元/吨。到目前为止，5月高硫燃料油裂解价平均为-4.89美元/桶，而4月份和3月份分别为-11.44美元/桶和-11.80美元/桶。高硫燃料油市场结构和现货贴水已经加强，而稳定的下游需求前景也支撑了近期市场情绪。最近几周来自中国和印度的稳定原料需求，以及对夏季用电需求的预期增加，也是目前促使重硫燃料油基本面近期强势的因素。但需要注意的是，通过对高硫燃料油裂解价差的季节性分析，步入5月中旬后，用于发电的备料周期基本结束，若供给端不出新的风险，高硫燃料油基本面将季节性走弱。

## 甲醇

供应端国内开工有所回落但企业利润高位，预计后续供应仍将维持。海外多套停车降负，开工大幅回落。需求端传统需求边际走弱，烯烃外采企业开工短期仍在高位，但企业利润大幅走低，关注下游意外停车风险。总体来看，后续供应回归而需求走淡，近端绝对库存低位格局未改，但后续有累库预期，基本面供需走弱。策略方面，由于港口与内地绝对库存仍在同期低位叠加盘面仍有较高基差，近端下跌空间相对有限，09 合约预期相对偏弱，单边建议观望为主。跨品种方面在现实转弱之后再逐步关注 09 合约 MTO 利润的做多机会。

## 尿素

5 月计划检修逐步兑现，中旬仍有多套装置停车，短期预计开工仍将继续回落，供应压力有所缓解，但企业利润较好，预计检修结束后供应仍将回到高位水平。需求端复合肥仍处高氮肥生产旺季，五月中下旬之后将逐步回落，届时农业备肥也将走低，短期农业需求维持，但边际逐步回落。库存方面，企业库存同比偏低，低库存仍将对现货有所支撑。港口仍未见集中集港，港口库存维持在低位水平。总体来看，短期供应有回落预期，需求刚需维持，供需压力相对有限，观望为主，中长期国内尿素难改过剩格局，关注逢高关注空配机会，价差方面，仍以逢低关注近远月正套为主。

## 聚烯烃

政策端：哈马斯停火协议宣布致伊以地缘风险逐步消退，同时上周美国原油库存超预期提升亦引发市场对于原油需求担忧情绪，油价短期震荡偏弱。煤价近日连续小幅上行，整体原料端支撑小幅走弱。国内北上深及杭州多地出台房地产刺激政策，宏观预期尚存；EIA 下调 2024 年原油供应缺口，油价小幅下跌。

估值：周度涨幅（现货 > 期货 > 成本）；成本端驱动转弱，聚烯烃基差现货大幅升水。

成本端：本周 WTI 原油下跌-0.01%，Brent 原油上涨 0.17%，煤价上涨 3.52%，甲醇下跌-0.09%，乙烯下跌-2.90%，丙烯下跌-0.37%，丙烷无变动 0.00%。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 80.50%，环比上涨 1.76%，同比去年下降-4.97%，较 5 年同期下降-5.48%，PE 本周检修逐渐回归。PP 产能利用率 75.42%，环比下降-0.19%，同比去年上涨 1.66%，较 5 年同期下降-15.74%，PP 检修回归节奏较慢，主要因为低利润环境下民营企业复产较为灵活。本周泉州国亨 45 万吨 PDH 制 PP 投产。

进出口：3 月国内 PE 进口为 120.91 万吨，环比 2 月上涨 16.29%，同比去年上涨 9.22%。3 月国内 PP 进口 21.40 万吨，环比 2 月上涨 33.26%，同比去年下降-8.39%。人民币汇率升值企稳，预计 PE 4 月进口较 3 月将有所增加。出口端 PE、PP 出口量反弹，3 月 PE 出口 10.16 万吨，环比 2 月上涨 71.24%，同比下降-6.84%。3 月 PP 出口 28.93 万吨，环比 2 月上涨 88.41%，同比上涨 95.00%。PP 3 月出口量同比上升接近翻倍，根据出口目的地显示，主要由于越南经济基本面良好增加了 BOPP 及 PP 管材需求，预计 4 月中国 PP 出口量将继续环比、同比抬升。

需求端：PE 农膜订单量见顶后回落。PP 下游开工率持续上升，新增订单表现较好，预计中期将维持刚需采购。开工周度数据显示，PE 下游开工率 44.87%，环比上涨 0.11%，同比下降-6.42%。PP 下游开工率 52.16%，环比无变动 0.00%，同比上涨 17.03%。

库存：本轮去库周期或将结束，PE 生产企业库存 54.24 万吨，环比累库 12.79%，较去年同期累库 3.59%；PE 贸易商库存 5.16 万吨，较上周累库 8.37%；PP 生产企业库存 58.30 万吨，本周环比去库-7.78%，较去年同期去库-14.80%；PP 贸易商库存 15.27 万吨，较上周累库 12.61%；PP 港口库存 6.72 万吨，较上周累库 9.98%。

小结：本轮由成本、供应收缩驱动的上涨逻辑已经结束。春检后，随检修回归供应端偏紧支撑边际递减；需求端因北上深等大城市出台房地产刺激政策而存在强预期，下游开工及订单上行增速递减，盘面反应强预期与弱现实博弈，价格阶段性反弹后高位横盘，预计弱现实或将带来负反馈。

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923元/吨，环比扩大127元/吨，建议逢低做多。

风险提示：原油大幅下跌，PE进口量大幅上升。

## 农产品类

### 生猪

现货端：上周国内猪价稳定为主，局部小幅涨跌，整体表现强于市场预期，节后大猪持续消化，部分地区供应压力有所缓解，尽管需求仍一般，但上游惜售有所加剧，局部二育进场，猪价稳定中表现略偏强；具体看，河南均价周持平于15元/公斤，四川均价周持平于14.8元/公斤，广东均价周持平于15.7元/公斤；北方计划出栏量有限，同时二育热度兴起，对行情存在支撑，南方供应充足，需求表现一般，或弱勢稳定为主，预期下周行情稳定为主，局部涨跌调整但空间不大，未来随着情绪走好，价格不乏逐步走升可能。

供应端：去年11-12月份，因受低价和疫情的共同影响，产能去化有加速迹象，或利好远期尤其是今年下半年价格，其中北方局部中小体重猪的损失，对当前及未来一段时间的价格也构成潜在支撑；理论供应未考虑疫情等方面的损失，单纯从数据看，今年上半年整体供应还是充裕的，价差、屠量和体重表现又说明两点，一是南方产能相对充裕，二是散户去化高于集团，3月份官方能繁为3992万头，产能去化超过预期，其中涌益3-4月能繁和仔猪的生产指标出现明显改善，或暗示供应压力后置；短期指标看，春节后宰量同比偏低，环比回落，或暗示供应已经开始体现减量的特征，但涨价后伴随体重回升，又说明供应的中期压力后移。

需求端：节后淡季，消费偏差但对价格影响中性，且需求环比看未来有提升的空间，阶段性关注压栏、惜售和二育等非屠宰性需求对供应的截流。

小结：节后现货虽稳，但表现明显强于预期，随着屠量再度走低以及肥猪和体重压力缓解，以及局部二育兴起，市场看好热情不减，盘面明显受到带动，先是远月交易预期，轮动到近月交易现实，继续看好，逢低买入为宜。

### 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价多数上涨，周尾略有回落，受情绪影响，外加下游逢低补库，加上前期淘鸡放量，市场明显回暖，但市场整体偏谨慎，高价位追高意愿不足；具体看，黑山大码报价周涨0.2元至3.4元/斤，辛集周涨0.22元至3.22元/斤，周内最高3.33元/斤，销区回龙观周涨0.18元至3.61元/斤，东莞周涨0.28元至3.47元/斤；供应整体稳定，老鸡走量增多，大码货源有所减少，但随着上周补货进行，本周内销或减速，整体看下周蛋价或整体稳定，局部下跌。

**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，4月份全国补栏量为9164万羽，环比+1.7%，同比-0.3%，补栏情绪不受低迷蛋价的影响，继续处于偏高区间；老鸡出栏仍不畅，截止当前的鸡龄在498天附近，偏高，表明养殖有利可图背景下，老鸡延淘仍是主要策略，但随着清明节后养殖陷入持续亏损状态，当前淘鸡出栏速度略有回升，鸡龄呈下降趋势。

**存栏及趋势：**截止4月末在产蛋鸡存栏为12.4亿只，略微低于预期，或因淘鸡放量所致，存栏环比+0.6%，同比+4.6%，较去年低点+5.4%，盈利积累叠加成本下移预期，加上延淘，未来存栏逐步增加的态势不变，至24年9月的理论存栏量达12.56亿只，较推测的理论峰值6月的12.61亿只小幅下滑，留意阶段性老鸡出栏节奏，或影响存栏变化。

**需求端：**整体上今年鸡蛋消费差强人意，且上半年本身处于淡季，但五一端午前存在备货小高峰的可能，当前市场库存偏低，留意当中预期差存在的可能。

**小结：**受情绪影响，上周市场意外反弹，但基本面供大于求形势延续，淘鸡尽管有所放量，但暂难扭转供应，需求仍处淡季；前期市场博弈明显，下游补货叠加成本回升，盘面借机反弹，现货拉高后涨价持续性或不佳，成交明显放量显示资金离场，后市再度推涨仍需酝酿，现货端暂无利好支撑，远月有预期交易，但近月或维持偏弱。

## 蛋白粕

**国际大豆：**本周前期交易南美洪水美豆及国内豆粕收涨，机构普遍预估大豆损失量在100-300万吨之间，后期市场回避USDA月报节点回落，报告发布后美豆小幅上涨，周六豆粕现货跟涨40元/吨左右。USDA5月月报调增了23/24旧作的全球压榨量（巴西和中国分别100万吨），巴西大豆因洪水损失仅小幅调降约100万吨，且调高了印度及巴拉圭的产量，总产量因此未有太大变动，23/24全球大豆期末库存因此调降超200万吨。24/25年度主要生产国均给出较高的趋势单产，美国与南美的大豆面积也维持同比增加，因此全球总产量预期同比增加2650万吨，总消费上调1700万吨，累库1400万吨左右。美豆24/25年度新作增产约780万吨，累库290万吨，库销比由23/24年度的8.27%上升至10.21%。USDA对于24/25年度的首次预估利空较大，2600万吨级的增产预估全球难以消化，因此USDA也给新季大豆的均价预估从23/24年度的12.55美元/蒲调降到11.2美元/蒲。但从边际变化来看，市场在3月意向调查中已消化24/25美国产量预估，而巴西、阿根廷24/25年度产量言之过早，报告发布后美豆小幅上涨，也体现出报告在市场预期之中。展望后市，美豆端更多地仍然是交易南北美大豆供需及美国种植情况，叠加近期洪水对南美产量有所影响，美豆也即将进入种植季节，未来美豆走势或处于底部有支撑，上行有压力的震荡格局。

**国内豆粕：**国内豆粕期货、现货本周上调后周尾有所回落，基差偏弱，因大豆到港量预估较大，且下游成交较为一般。后市目前市场对5、6、7月的到港预估偏高，预计库存加到港表达的供应比去年略高，国内供应仍偏宽松。

**观点小结：**当前美豆正处于种植期，容易出现天气交易升水，南美大豆升贴水坚挺，大豆到港成本具有较强支撑。美豆盘面略高于新作种植成本，未来预估产量较大，上涨幅度过大则有可能形成更大供应。国内豆粕方面供应充足，需求暂无亮点，因此美豆及国内豆粕预计处于底部有支撑，上行有压力的震荡格局。

## 油脂

马棕：本周棕榈油震荡回落，4月马棕报告产量同环比增加幅度均较大，而出口数据也低于预期，4月库存环比小幅增加。高频数据显示5月前10日出口略有下降，预计后续棕榈油逐渐进入累库季节，马棕估值承压。

国内油脂：国内油脂库存截至5月5日为167.955万吨，同比减少约17万吨，近五年中等的库存。豆油成交较好，或对棕榈油形成替代，不过国内豆菜油库存较高，后期油籽进口量也偏大，需要维持一定的价差才能维持替代棕榈油的消费。后续棕榈油进入增产季，马棕预计将给出进口利润以促进出口。

国际油脂：欧洲现货棕榈油上周1010美元/吨持平，菜籽油1080美元/吨持平。截至4月1日，印度植物油总库存为231.5万吨，环比下滑6.2万吨，同比下降113.2万吨。根据JRC4月的预估，欧盟+英国+乌克兰的24/25年油菜籽产量预计同比下滑150万吨，俄罗斯农业部也预期其今年油籽将减产190万吨。此外加拿大农业部预计种植面积下调3.1%，但澳洲预计将从去年的减产中恢复，美国农业部预计其将增产80万吨。USDA5月月报则预估24/25新作全球油菜籽产量几乎没有变化，因为预计加拿大、澳大利亚和中国的增长将抵消欧盟、乌克兰和印度的下降。

观点小结：目前豆油、菜油价格几乎都略高于对应的大豆、菜籽种植成本折算榨油之价格，如果后期有美国大豆、加拿大菜籽、澳大利亚菜籽的天气问题，可能有进一步上涨空间。套利方面前期推荐09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大可以继续持有，因为棕榈油产量及出口数据均预示累库趋势，季节性产地油脂供应压力有所转换。

## 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7月合约收盘价报19.26美分/磅，较之前一周下跌0.06美分/磅，或0.31%。消息方面，咨询公司Datagro预计2024/25榨季因泰国产量回升，全球糖市将迎来162万吨的小幅过剩。大宗商品贸易商路易达孚(Louis Dreyfus)预计2024/25榨季全球食糖供应过剩量为80万吨，而2023/24榨季预计过剩250万吨。ISMA呼吁政府应考虑允许在当前榨季出口200万吨糖，这不仅可以确保国内消费和乙醇混合计划(EBP)有足够的资源，还可以改善糖厂的财务状况，以按时支付蔗款。

国内市场回顾：上周郑糖价格反弹，截止周五郑糖9月合约收盘价报6347元/吨，较之前一周上涨179元/吨，或2.9%。消息方面，上周全国4月产销数据公布，据中国糖业协会数据统计显示，截至4月底全国共生产食糖995.39万吨，同比增加99万吨，增幅11.06%。全国累计销售食糖574.65万吨，同比增加59.82万吨，增幅11.62%；累计销糖率57.73%，同比加快0.29个百分点。食糖工业库存420.74万吨，同比增加39.27万吨。

观点及策略：全球主要产糖国春植工作结束，在糖料收购价创新高的推动下，种植面积明显增加，下年度增产的预期强化。另一方面，近期内外价差大幅收窄，配额外进口窗口重启。本榨季以来进口食糖、糖浆和预拌粉增速明显，叠加国内库存转为同比增加，基本面转弱。长周期来看糖价或处于下行趋势，但短周期可能会受到市场一致性预期、国内强商品周期以及糖浆政策影响，糖价走势反复摇摆，策略上建议逢反弹逐步加空，急跌时平仓离场。

## 棉花

国际市场回顾：上周 ICE 美棉期货价格窄幅震荡，截止周五 ICE 7 月美棉期货合约收盘价报 77.45 美分/磅，较之前一周下跌 0.47 美分/磅，或 0.6%。USDA 5 月供需报告公布，预期 2024/25 年度全球棉花产量为 2592 万吨，同比增加 120 万吨，高于市场预估；其中预估美棉产量 348 万吨，同比增加 85 万吨。全球棉花消费量预估为 2544 万吨，同比增加 76 万吨；全球棉花期货库存预估 1807 万吨，同比增 55 万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格增仓下跌，截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 15200 元/吨，较之前一周下跌 455 元/吨，或 2.91%。据中国棉花信息网最新调研显示，新疆棉花种植面积仍持续减少，但同比减幅低于去年，预估 2024 年新疆棉花种植面积下调 3587 万亩，同比减幅 2.2%。据海关总署最新数据显示，2024 年 4 月，我国纺织品服装出口总额 239.34 亿美元，同比下降 6.72%，环比增加 14.97%。其中纺织品出口额 121.9 亿美元，同比下降 4.33%，环比增加 17.4%；服装出口额 117.44 亿美元，同比下降 9.08%，环比增加 12.55%。2024 年 1-4 月，我国出口纺织品服装 898.36 亿美元，同比增长 0.58%；其中纺织品出口 442.8 亿美元，同比增加 1.2%，服装出口 455.56 亿美元，同比持平。

观点及策略：美国新棉种植面积增加，且苗情良好，下年度增产预期强化带动美棉价格下行。我国进口利润持续抬升，进口明显增量，且国内新棉种植期天气良好，供应端偏利空。5 月后进入消费淡季，目前纺企订单不足且利润微薄，预期下游开机率将逐步下滑，叠加库存同比增加，郑棉驱动空头，但可能会受到国内强商品周期影响，棉价走势或反复，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	
蒋文斌	投研经理、组长	宏观金融组	宏观、国债	F3048844	Z0017196
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	
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	
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	