

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.02%，创业板指-0.70%，上证 50+0.62%，沪深 300+0.32%，中证 500-0.79%，中证 1000-0.20%。两市日均成交额 8461 亿，较前一周-1037 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+2BP，美债十年期国债利率-8BP，中美 10 年期利差+10BP 至-209BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+88 亿；②上周美股指数标普 500 指数+1.54%，恒生指数+3.11%，AH 比价 133.31%；③上周重要股东二级市场净减持 7 亿；④证监会新发 2 家 IPO，日均数量不变；⑤上周融资余额+44 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额-50 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（平），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 10.61，沪深 300 为 12.22，中证 500 为 23.90，中证 1000 为 39.11。

宏观消息面：

1、5 月 17 日，地产行业出台了多项超预期的政策措施，包括首套房的最低首付比例下调为 15%，二套房的最低首付款比例下调为 25%。同时，央行还下调了房贷利率，设立了 3000 亿的保障性住房再贷款，用于支持地方国企以合理价格收购已建成未出售商品房。

2、多个城市或地区已经出台“以购代建”相关政策，鼓励收购存量房用于保障房。

3、美联储降息预期上升，道指首次收盘站上 4 万点，金铜创新高，银镍大涨。

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，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，套利暂无推荐。

### 国债

经济及政策：4 月份主要经济数据中，和外需相关的制造业 PMI 和工业数据表现相对较好，而和内需相关的消费、固投及房地产开发等数据表现不及预期。近期房地产利好政策密集出台且力度超预期，短期应该能对冲经济数据偏弱带来的影响，但中长期仍需居民端需求的改善。海外方面，美国近期通胀及经济数据边际转弱，但如若美股不出现大幅调整，美国经济数据仍有韧性的概率较大。

1. 在5月17日公布的4月份经济数据中，规模以上工业增加值同比增长6.7%，预期5.5%，前值4.5%；社会消费品零售总额同比增长2.3%，预期4.6%，前值3.1%；固定资产投资同比增长4.2%，预期4.7%，前值4.5%；房地产开发投资累计同比下降9.8%，预期降9.3%，前值降9.5%；
2. 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%；4月份社融新增1987亿，社融存量同比增速8.3%；
3. 中国人民银行调整商业性个人住房贷款利率政策：取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；
4. 央行：自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%；
5. 中国人民银行、国家金融监督管理总局：对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%；
6. 央行拟设立3000亿元保障性住房再贷款：发放对象为21家全国性银行 利率1.75% 期限1年可展期4次
7. 何立峰：商品房库存较多城市 政府可酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房；
8. 全国多城出台房地产优化政策，杭州、大理等城市收购商品房转做保障用房；
9. 美国4月PPI环比上升0.5%，预估为0.3%，前值为0.2%；美国4月PPI同比上升2.2%，预估为2.2%，前值为2.1%；
10. 美国4月CPI同比上升3.4%，预估为3.4%，前值为3.5%；美国4月CPI环比上升0.3%，预估为0.4%，前值为0.4%；
11. 美国4月零售销售环比持平，预估为0.4%，前值为0.7%；
12. 美国4月工业产出环比持平，预期增长0.10%，前值增长0.40%；4月制造业产出环比下降0.3%，预期增长0.10%，前值增长0.50%。

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，5月份MLF等量续作；2、银行间流动性较为宽松，截止到5月16日，最新DR007利率1.80%；3、本周公布的特别国债发行计划在剩下月份较为平均的发行，对市场流动性的影响不大，短期降准的必要性有所降低。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.33%，周环比反弹1.53BP；30Y国债收益率收于2.54%，周环比回落2.10BP；2、10Y美债收益率4.42%，周环比回落8BP，主要受通胀数据及经济数据不及预期影响；3、5月份MLF及LPR利率不变。但由于通胀及社融数据仍较弱，后期在6-8月份仍有降息的可能。

小结：4月份主要经济数据总体不及预期，内需相关的数据表现较弱，外需相关的数据相对更好。政治局会议之后，各类房地产利好政策密集公布，降首付降利率等重磅政策陆续出台，短期对提振市场信心有一定帮助。策略上考虑到基本面的改善仍需时间，短期仍是逢低做多的思路为主。

## 贵金属

行情总结：周五夜盘，金银价格拉升。沪金上涨 1.64%，报 572.26 元/克；沪银上涨幅度达到 6.02%，报 8061 元/千克。COMEX 黄金上涨 1.44%，报 2419.8 美元/盎司；COMEX 银上涨 6.36%，报 31.775 美元/盎司。

美联储货币政策表态：巴尔金表示需要美国需求进一步下降才能使得通胀达到美联储 2% 的目标。梅斯特认为当前联储的紧缩政策是有利于降低通胀的，但需要更长时间才能确信通胀向 2% 的政策目标回落。纽约联储主席威廉姆斯表示近期不认为有必要进行降息，但威廉姆斯对于通胀数据较为乐观，他预计年底通胀率在 2% 上方的低位区间，明年通胀将会是 2%，同时，并不需要等到通胀实际达到 2% 才令货币政策出现边际宽松。当前联储官员的表态偏向于当前的利率水平将会在一段时间内维持，降息需要经济数据弱化的进一步支撑。

经济数据：美国通胀数据小幅低于预期，但零售销售数据出现非常显著的走弱情况。美国 4 月总体 CPI 同比升 3.4%，预符合期的 3.4%，低于前值的 3.5%。美国 4 月 CPI 季调环比值为 0.3%，低于预期和前值的 0.4%。美国 4 月未季调核心 CPI 同比值为 3.6%，符合预期，低于前值的 3.8%。美国 4 月季调后核心 CPI 环比值为 0.3%，符合预期，低于前值的 0.4%。美国 4 月零售销售月率环比值为 0%，大幅低于预期的 0.4% 和前值的 0.6%。在我们前期的报告中，已提示美国居民消费将会是影响货币政策预期的重要因素，在低于预期的零售数据销售发布后，金银价格表现强势。后续仍需重点关注每月发布的美国零售数据。

贵金属成交与持仓情况：内外盘金银成交及持仓情况有所回暖，COMEX 黄金成交量五日均值上升 9.65% 至 22.47 万手，持仓量上升 1.93% 至 52.98 万手。沪金成交与持仓情况变动幅度较小。沪金成交量五日均值为 27.39 万手，截止至周五持仓量为 41.78 万手。沪银成交量五日均值上升 22.38% 至 143.41 万手，持仓量上涨 5.12% 至 101.94 万手。

行情总结：美联储官员近期表态偏鹰派，贵金属行情有所反复，但仍需要抓住美国经济数据转弱、美联储货币政策将在今年转向边际宽松的主要矛盾，对于金银行情应当维持多头思路。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 562-590 元/克，沪银主连参考运行区间 7790-8500 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价涨幅扩大，伦铜周涨 6.72% 至 10715 美元/吨，沪铜主力合约收至 85270 元/吨，COMEX 铜挤仓引发的大涨逐渐传导至 LME 市场和国内市场。产业层面，上周三大交易所库存环比减少 0.04 万吨，其中上期所库存增加 0.06 至 29.1 万吨，LME 库存增加 0.02 至 10.4 万吨，COMEX 库存减少 0.1 至 1.8 万吨。上海保税区库存环比增加 1.3 万吨。当周现货进口亏损扩大，洋山铜溢价维持低位，进口清关需求仍弱。现货方面，上周 LME 市场现货供需关系改善，Cash/3M 贴水缩窄至 70.1 美元/吨，国内换月后基差维持偏弱，上海地区现货报至贴水 260 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 4310 元/吨，废铜替代优势仍高，当周废铜制杆开工率则延续走弱。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率上升 15.5 个百分点，需求明显改善且好于节前水平。

价格层面，海外权益市场回升至历史高位附近，国内地产刺激政策相对超预期，情绪面维持偏乐观。产业上看，虽然海外矿端供应扰动有所缓和，但程度不大，当前海外低库存和国内消费回暖支撑价格走强，由于 COMEX 铜持仓依然较高，多空博弈料继续，短期仍需警惕价格波动的风险。本周沪铜主力运行区间参考：82000-90000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：10000-11200 美元/吨。

### 铝

◆供应端：电解铝方面，2024 年 4 月份（30 天）国内电解铝产量 351.5 万吨，同比增长 4.98%。随着 6 月丰水期的到来，云南电解铝企业受限电影响的产能或将恢复完毕，届时云南地区电解铝行业开工产能或将达到 580 万吨，开工率或将回升至 91% 左右。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，截止 5 月 16 日，铝锭去库 3.4 万吨至 76.8 万吨，铝棒去库 0.8 万吨至 20.75 万吨。在进口窗口关闭后，国内铝锭铝棒库存去化迅速，同时铝棒加工费在小幅下滑后反弹企稳，这也从侧面反映出下游消费的旺盛。

◆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：除铝型材受地产低迷影响有所走弱外，其余板块需求均处于历史同期高位，下游整体开工情况较为良好。

◆小结：供应端方面，云南电解铝复产工作基本完成，国内电解铝产能开工率达到 90% 以上，后续产量增长空间有限。需求端方面，汽车、白色家电、光伏组件产量维持高位；房地产行业政策频出，整体预期稳中向好。在供应端增长有限，需求端维持增长的情况下，后续预计铝价将呈现震荡偏强走势。国内主力合约参考运行区间：20300 元-21400 元。海外参考运行区间：2400 美元-2800 美元。

### 锌

截至周五，沪锌指数收至 23865 元/吨，单边交易总持仓 23.45 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 2985 美元/吨，总持仓 24.24 万手。比价方面：内盘基差-110 元/吨，价差-105 元/吨。外盘基差-45.02 美元/吨，价差-10.68 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.112，锌锭进口盈亏为-1535.52 元/吨。现货方面，SMM0# 锌锭均价 23650 元/吨，上海基差-110 元/吨，天津基差-90 元/吨，广东基差-200 元/吨，沪粤价差 90 元/吨。下游企业并未进一步随加工费下滑。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% 政策逢低小幅备库，今日畏高情绪再起，贸易商交投为主。库存方面，上期所锌锭期货库存录得 8.1 万吨，LME 锌锭库存录得 25.94 万吨。根据 SMM 数据，周四锌锭现货库存录得增至 21.5

万吨。根据 SMM 数据，锌精矿加工费均价持续下行至 2900 元/吨（国产）与 25 美元/吨（进口），由于锌价高位的提振，冶炼利润仍维稳低位，开工小幅好转，成品库存开始小幅累库，下游维持逢低补库，地产政策对于终端消费情绪有一定刺激。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，原料库存降至历史地位。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

截至周五，沪铅指数收至 18680 元/吨，单边交易总持仓 13.71 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2293.5 美元/吨，总持仓 14.66 万手。比价方面，内盘基差-410 元/吨，价差 15 元/吨。外盘基差-52.92 美元/吨，价差-75.66 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.127，铅锭进口盈亏为-1084.8 元/吨。库存方面，上期所铅锭期货库存录得 6.43 万吨，LME 铅锭库存录得 21.29 万吨。根据钢联数据，周四铅锭现货库存录得增至 7.6 万吨。现货市场，SMM1#铅锭均价 18325 元/吨，再生精铅均价 18200 元/吨，精废价差 125 元/吨。交割后流通货源尚少，贸易商有意收货，下游维持刚需采购，长单及再生货源为主。供应端，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，而原生铅锭供应收缩更多因为原料紧缺。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。需求端，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，废电瓶“反向开票”政策实施，回收企业暂缓回收进程，再生原料矛盾激化，安徽地区部分炼厂减产。原生原料亦是紧缺，环保检查导致湖南地区炼厂减产。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。内外临近进口窗口，关注沪伦比价压制。

## 镍

期现市场：周五 LME 镍三月收盘价 21100 美元，周内涨 10.70%。沪镍主力下午收盘价 153460 元，当日涨 4.67%，周内涨 6.01%。国内周五现货价报 150000-152100 元/吨，周内+7825 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-350 元；金川镍现货升水报 950-1300 元/吨，周内跌 475 元。

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 17 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.95 万吨，较上周增 0.24 万吨。其中周五 LME 镍库存报 81804 吨，较前日库存+174 吨，周内库存+1518 吨，国内增 921 吨。矿价暂稳，5 月 17 日镍矿港口库存报 1108 万吨，较上周增加 3.4%。2024 年 4 月中国&印尼镍生铁实际产量金属量总计 14.60 万吨，环比增加 4.03%，同比增加 0.82%。前四月国内不锈钢产量累计同比增 4%。5 月 17 日库存报 106.4 万吨，环比上周增 0.3%。

观点：周中美国通胀数据公布，市场交易降息预期，资金涌入有色板块情绪高涨。基本面方面，矿端扰动频繁，新喀多尼亚国内爆发内乱，印尼火山喷发，矿端宽松格局尚需时日，矿价仍有支撑。精炼镍供给放量持续，本周全球纯镍显性库存延续小幅增长。整体市场氛围偏多，但镍基本面未出现根本性好转，短期建议观望为主，多单继续持有，待上升趋势走弱，再考虑做空。关注宏观与矿产区政策，以及供应放量预期兑现。本周主力合约运行区间参考 146000-163000 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。据印尼贸易部消息，该国 4 月精炼锡出口 3,079.46 吨，环比下降 20.2%，同比下降 57.6%。

◆需求端：根据 SMM 调研，国内 4 月份样本企业锡焊料产量 9365 吨，较 3 月份环比增加 8.38%，总样本开工率为 79.36%，较 3 月份提升 6.14 个百分点。5 月样本总产量预期为 9242 吨，预计较 4 月份环比减少 1.31%，预计 5 月份总样本开工率为 78.32%，较 4 月份下跌 1.04 个百分点。下游焊料开工率整体维持正常水平。

◆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 月出口维持低位，海外供应预期仍然偏紧。需求方面，锡焊料开工率维持正常水平，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 104237 元，周内-4.41%。其中，MMLC 电池级碳酸锂报价 104000-106000 元，工业级碳酸锂报价 102000-104000 元。碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 106450 元，周内跌 1.75%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1450 元。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14224 吨，较上周增 3.9%。5 月第三方调研排产环比增速 15%，有望达 6 万吨。节后汽车市场恢复，5 月第二周汽车新能源车渗透率再次回到 45%。4 月，我国动力和其他电池合计产量为 78.2GWh，环比增长 3.2%，同比增长 60.0%。1-4 月，我国动力和其他电池合计累计产量为 262.8GWh，累计同比增长 40.5%。据 SMM 5 月 16 日数据显示，周度库存报 87049 吨，较上周增 2.9%，其中上游增 3485 吨，下游和其他环节减 991 吨。5 月 17 日 SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1060-1180 美元/吨，周内降 0.44%。

观点：锂盐厂产量延续增势，进口供给预期乐观，现货略宽松，零单报价贴水下调。周内主力合约一度跌破 102000 元，然而，美联储降息预期提前，后半周乐观预期驱动有色板块强势。商品市场整体看多情绪偏浓。近期基本面和宏观情绪交替主导行情，投机建议观望，产业结合自身情况可考虑卖出远月深度看涨或看跌期权。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 100000-115000 元/吨。

## 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 325 万吨，较上周环比变化-0.5 万吨，较上年单周同比约+3.8%，累计同比约+1.7%。本周日均铁水产量 236.9 万吨/日，较上周环比增加 2.39 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，因为铁水供应已经接近预期中的 240 万吨/日水平，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基本持平，符合预期。

需求端：本周热轧板卷消费 330 万吨，较上周环比变化+7.4 万吨，较上年单周同比约+9.4%，累计同比约+1.3%。热轧卷板消费环比上升，绝对值处于历史均值区间。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/周以上的水准波动。近期公布的宏观数据表明，工业以及制造业生产的景气度显著高于房地产。钢材直接出口同样维持在历史高位。因此维持此前的判断：板材短期内不会成为钢铁消费的拖累项。

库存：受高产量影响库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：铁水持续上升对铁矿石价格形成支撑，继而在成本驱动逻辑下将钢材价格稳定在当前区间，形成震荡。本周宏观数据表明我国内需依然偏弱，虽然生产端已经复苏，但是并未对需求总量形成有效拖动。我们认为这是由于居民部门对经济预期倾向悲观所导致。房地产数据环比改善，但整体表现依然非常差，因此维持全年钢材过剩判断。在此基础上我们判断钢材消费难以支撑自身估值，因此钢厂利润或被长期挤压。综上所述，我们认为在铁水上升周期中看空铁矿石价格是不明智的，而在成本驱动逻辑下预期钢材价格走势偏强，交易建议为多单持有。此外需要关注 6 月铁水生产季节性下降以及钢材需求坍塌的可能性。

风险：钢铁出口遭制裁、铁水产量年中见顶等。

### 锰硅硅铁

锰硅：

本周锰硅价格冲高回落，澳洲锰矿发运受阻事件引发的预期及情绪暂时告一段落。虽然本周价格冲高至 9100 元/吨一线的重压区后显著回落，但鉴于前期锰硅强劲的上涨以及当前仍旧十分庞大的持仓，我们认为行情仍有反复，锰硅本轮行情是否结束仍难以判断，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。

抛开盘面情绪，回归到锰硅自身的基本面情况，历史高位库存、重新开始回升的供给（本周产量环比继续大幅回升）以及仍相对弱势的需求基本面没有发生丝毫改变。但注意，本轮行情的主逻辑落脚在澳洲锰矿的发运受阻，若 South32 位于澳洲的锰矿仍无法发出，则后期预期高品位锰矿将逐渐趋紧，即前期预期被逐步证实。届时，现实逻辑或可能推升价格走出行情的下半场（风险在于澳洲锰矿在高利润催

使下加快恢复)。因此,虽然当前价格出现明显回调,但我们仍不建议去盲目追空。当前阶段盘面或震荡消化市场情绪,同时酝酿下一次方向,建议观望,等待方向的选择。

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。硅铁自身的基本面方面,当前利润持续回升且空间较大,供应加速增加预期在持续,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,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 891.5 元/吨,较 5 月 13 日开盘价变化+18 元/吨,涨幅 2.06%。供给端,澳洲巴西铁矿发运总量 2455.6 万吨,环比增加 10.0 万吨。澳洲发运量 1751.3 万吨,环比减少 66.3 万吨,其中澳洲发往中国的量 1517.3 万吨,环比减少 144.2 万吨。巴西发运量 704.3 万吨,环比增加 76.3 万吨。全国 47 港到港总量 3028.6 万吨,环比增加 825.0 万吨;中国 45 港到港总量 2847.1 万吨,环比增加 700.7 万吨。需求端,日均铁水产量 236.89 万吨,环比增加 2.39 万吨,铁水产量继续回升。库存端,45 港铁矿石库存总量 14805.79 万吨,环比增加 130.56 万吨,库存重新累积。

上周五央行宣布拟设立保障性住房再贷款,规模 3000 亿元,同时住建部表示将出台保交房相关配套文件,铁矿石加权周五上涨 1.2%。从基本面看,目前铁矿石供应正常,铁水产量继续回升,但港口库存重新累积,整体仍是供需偏宽松的格局。若是延续目前的需求回升速度,则库存有望不至于大幅累计,或呈现出缓慢去库的情况,基本面将有所好转。估值方面,低基差、低月差成为常态。从周五出台的一系列地产政策来看,其重点更多在于盘活存量,对黑色系增量需求的实际拉动效果还有待观察。当前,考虑黑色的整体性,盘面逻辑仍在于验证下游需求的韧性。价格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,本周四川地区产量继续显著回升,同时新疆地区产量创下新高。此外,需求端继续表现疲软,尤其多晶硅产量持续回落,在光伏行业持续低迷背景下,多晶硅持续大幅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。同时关注环保之下“限产”题材对于供给端的影响,这或成为价格低位之下的刺激反弹的因素。

## 能源化工类

### 橡胶

5月16日、5月17日地产政策利好，胶价比较大反弹。

5月13日，23省市发文以旧换新卡车换车。

如果市场预期收储，胶价会显著反弹。胶价下方空间不大。

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13650(0)元。

标胶现货1670(0)美元。

### 操作建议:

橡胶反弹幅度不小，预计反弹后期，宜加强波段操作。

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。

1) 商用车数据有所增长。

4月，我国重卡市场销售各类车型约8.7万辆(开票统计口径，包含出口和新能源车辆)，同比上涨5%，比上年同期增加约4000辆；今年1~4月，国内重卡市场累计销量36万辆，同比增长11%，较上年同期净增3.5万辆。

2) 轮胎出口目前景气较好。

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%。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至2024年5月17日，国内轮胎企业全钢胎开工负荷为68.04%，较上周走高18.85个百分点。

点，较去年同期走高 3.71 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 80.57%，较上周走高 4.48 个百分点，较去年同期走高 9.23 个百分点。半钢轮胎企业库存水平低，为高位开工提供支撑。全钢轮胎稳定，替换市场终端需求延续弱势。

#### 4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 5 月 17 日，天然橡胶青岛保税区区内库存为 11.20 万吨，较上期增加了 0.06 万吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 35.88 万吨，较上期减少 0.34 万吨，青岛社会库存 47.08 (0.28)。小幅波动。整体去库进程。

截至 2024 年 5 月 17 日，上期所天然橡胶库存 217591 (820) 吨，仓单 217130 (490) 吨。20 号胶库存 150796 (9778) 吨，仓单 147369 (11291) 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%。

## 原油类

EIA 报告：5 月 12 日当周除却战略储备的商业原油库存减少 250.8 万桶至 4.57 亿桶，降幅 0.55%。战略石油储备 (SPR) 库存增加 59.3 万桶至 3.678 亿桶，增幅 0.16%，为 2023 年 4 月 14 日当周以来最高。库欣库存减少 34.1 万桶，汽油库存减少 23.5 万桶，预期增加 53 万桶；精炼油库存减少 4.5 万桶，预期增加 82.4 万桶。5 月 10 日当周美国国内原油产量维持在 1310.0 万桶/日不变。除却战略储备的商业原油进口 674.4 万桶/日，较前一周减少 22.5 万桶/日。当周美国原油出口减少 33.3 万桶/日至 413.5 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 2007.5 万桶/日，较去年同期增加 0.71%。

整体来看油价仍运行在弱势震荡中，下放支撑仍然有效，但上行驱动不足。欧佩克公布月报，维持 2024 年全球石油需求增长预测不变，仍为 225 万桶/日。强调尽管存在一些下行风险，2024 年全球经济增长仍有进一步上行潜力。并判断 2 季度石油需求表现好于预期，2 季度数据小幅上调。欧佩克月报公布后油价短暂反弹，随后又继续回落，延续了弱势震荡格局。另外欧佩克+成员国对于提升自身产能进行了激烈辩论，协调内部分歧为延长减产增加了难度。市场对 OPEC+ 联盟能否在 6 月部长级会议上做出延长减产决定目前市场上有不同观点。当前的油价处在一个较为温和的供需双方都可以接受的区域，仍有时间来等待最终的靴子落地，震荡阶段，注意节奏把握，谨慎参与。

#### 燃料油情况：

■ 截至 5 月 17 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

甲醇仍是强现实弱预期格局，强现实在于港口超低库存，可流通货源紧张，基差不断走强。弱预期在于后续烯烃装置停车叠加国内供应回归，09 合约面对传统下游季节性淡季以及港口季节性累库影响，继续大幅上行高度相对有限。另外当前甲醇煤制利润达到近年同期高位，企业利润较好，而主要的烯烃下游企业利润惨淡，甲醇估值相对较高，MTO 低利润将持续压制甲醇上行空间，在淡季有一定的估值修复需求。但从今年供需格局来看淡季累库幅度或不及往年同期，甲醇在淡季若有明显回调仍是逢低多配 01 的机会。下半年仍重点关注 09 合约 MTO 利润修复之后 01 合约的做多机会。

## 尿素

供应端装置检修基本兑现，下旬预计逐步恢复生产，在高利润背景下预计后续企业开工仍将回到高位水平，短期开工基本见底。需求端复合肥开工仍在同比高位但环比开始见顶回落，下旬逐步进入收尾阶段，后续对原料需求逐步走低。库存方面，企业库存仍在相对低位，普遍库存压力较小，对价格仍有一定支撑。可以看到近期现货持续偏强，但对盘面影响相对有限，从而导致基差季节性上行为主，预计短期基差仍将走扩，盘面在弱预期下较难出现同步上行。总体来看，短期低库存以及刚需仍将支撑现货走势，但后续供需逐步走弱较为确定，单边逢高关注空配机会，价差方面，仍以逢低关注近远月正套为主。

## 聚烯烃

政策端：OPEC+减产叠加美联储降息预期增加，导致原油小幅反弹，成本端支撑尚存。

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-0.04%，Brent 原油下跌-0.73%，煤价上涨 0.35%，甲醇上涨 5.97%，乙烯下跌-3.48%，丙烯下跌-2.40%，丙烷下跌-0.32%。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 74.44%，环比下降-5.11%，同比去年下降-8.88%，较 5 年同期下降-10.10%，PE 本周检修逐渐回归。PP 产能利用率 70.90%，环比下降-6.08%，同比去年下降-5.91%，较 5 年同期下降-18.91%，PP 检修回归节奏较慢，主要因为低利润环境下民营企业停复产较为灵活。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PE4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%。PP3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43.44%，环比下降-0.66%，同比下降-5.13%。PP下游开工率51.95%，环比上涨0.76%，同比上涨11.43%。

库存：PP上游去库持续强劲，PE生产企业库存56.46万吨，环比累库4.09%，较去年同期累库10.81%；PE贸易商库存5.12万吨，较上周去库-0.73%；PP生产企业库存57.52万吨，本周环比去库-21.82%，较去年同期去库-7.17%；PP贸易商库存14.62万吨，较上周去库-4.26%；PP港口库存7.07万吨，较上周累库5.21%。

小结：聚烯烃5月检修持续攀升，供给端偏紧对价格形成有利支撑；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，但盘面反应宏观利好带领价格中枢突破向上。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8500-8800)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7700-8000)。

推荐策略：LL-PP价差867元/吨，环比缩小56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。

## 苯乙烯

基本面看，苯乙烯港口持续去库，同比低位，近段利润持续压缩，苯乙烯负荷小幅回落。苯乙烯下游方面，开工持续提升，利润年内高位，需求环比好转。纯苯端，华东港口去库，纯苯开工回升。纯苯下游利润小幅走弱，但开工有所提升。近期原油反弹，虽芳烃估值偏高，但港口低库存，近期基本面持续好转，近月弹性较大，预计盘面宽幅震荡，建议谨慎操作，月间建议观望。

## PVC

PVC开工小幅回落，工厂库存去库，社库累库，整体库存仍然位于同期高位。国内下游需求季节性复产。台塑6月报盘上涨30美元/吨，销售良好，带动国内出口气氛好转。近期西北电石连续上涨，带动pvc成本上行，关注春检情况。近期地产政策频出，预计盘面中枢震荡上移，单边建议逢低买入，谨慎追高。

## 农产品类

### 生猪

现货端：国内猪价上周整体表现偏强，局部稳定，本周消费表现一般，但上游惜售情绪较浓，屠宰明显缩量，同时局地二育盛行，截流屠宰端猪源，体重呈温和上行走势；具体看，河南均价周涨0.4元至15.4元/公斤，四川均价周涨0.35元至15.15元/公斤，广东均价周涨0.2元至15.9元/公斤；北方二育热度较高，截流标猪供应，终端需求表现一般，供需拉扯，价格或延续震荡整理之势，只是阶段性留意二育入场或大猪出栏对短期行情的刺激或打压，未来价格整体向好，但仍需时间震荡和消化。

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：节后现货表现整体强于预期，盘面近远月均给出乐观估值，符合市场整体认知，继续推高需要等现货兑现或有超预期表现，当前市场二育热情较高，同时体重增加代表供压后移，但消费支撑力度不够，现货虽稳但暂无超预期或即将启动的表现，后市长期仍看好，但同时短期套保压力也在增加，建议暂不追高，短线可采取压力位减多、短空或等回调后买入等操作。

### 鸡蛋

现货端：上周国内蛋价加速上涨，市场购销走快，产区余货不多，局部库存偏紧，蛋价持续走高；具体看，黑山大码报价周涨0.4元至3.8元/斤，辛集周涨0.44元至3.71元/斤，周内最低3.27元/斤，销区回龙观周涨0.41元至4.02元/斤，东莞周涨0.4元至3.87元/斤；供应相对稳定，大码货源略有减少，下周下游仍有短暂补货预期，但高位拿货趋于谨慎，预计下周蛋价先涨后跌。

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；前期因蛋价下行，淘鸡量明显回升，鸡龄回落至500天以下，当前随着蛋价反弹，近期淘鸡出栏量有所下降，鸡龄小幅回升至500天附近，预计未来鸡龄下降仍是主流趋势，且随着去年高补栏老鸡进入待淘状态，淘鸡出栏有进一步放量空间。

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，但五一后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：因前期低价导致超淘，叠加成本上升打破一致预期后下游逢低补货，蛋价现货连续反弹，形成扎空之势，但盘面表现除近月外相对谨慎，跟涨空间有限；长期展望，供需暂未发生实质性改变，且中短期仍面临淡季季节性下跌带来的下行驱动，维持盘面反弹抛空思路，阶段性留意现货扰动。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆窄幅震荡，周尾有所上涨。巴西升贴水上涨10美分/蒲，大豆到港成本上涨10-50元/吨。巴西洪水地区仍然面临偏多降雨，雨情已经逐步缓解，灾后重建及物流恢复仍需要时间。美豆方面，播种进度因降雨延迟，未来两周总体雨量还是较多，播种若延迟过久将对单产造成影响，也有可能导面积不及预期，因而对美豆有所支撑。

国内豆粕：国内豆粕期货、现货本周偏稳走势，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：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，季节性逢低做多为主。此外，短期从天气数据看5月降雨或达2019年水平，当年播种受影响，谨防播种面积下降的可能。

## 油脂

马棕：本周油脂震荡上行，前期交易美国可能对中国UCO加征关税导致美豆油需求上升，后期虽美国关税名单并未包含UCO，但周尾受油脂整体估值不高及国内宏观释放利好支撑，油脂再度上涨。马棕方面，5月前15日数据预估产量较大，预计同环比增加，需继续观察新的数据。

国内油脂：国内油脂库存截至5月10日为162.817万吨，同比减少约21万吨，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下跌26美元/吨至975.5美元/吨，菜籽油上涨10美元至1090美元/吨。

截至5月1日，印度植物油库存224.5万吨，环比下降7万吨，同比下降100万吨。23年11月至24年4月，印度植物油总进口707万吨，同比下降93万吨，其中棕榈油进口下降70万吨，豆油进口下降45万吨。印度同比下降的库存有利于后期全球油脂出口。

观点小结：全球油脂需求仍然增加，供应端正处种植期，容易出现天气与面积交易，估值上豆菜油还有上涨空间。油脂波动较大，逢高不追，适合生长季节逢低买入。套利方面前期推荐的09及以后合约的豆棕、菜棕价差扩大近两日有所回撤，或因油脂暂无新驱动前期套利单离场，但由于棕榈油的累库趋势到来，预计后期菜油、豆油仍将强于棕榈油。

## 白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报18.1美分/磅，较之前一周下跌1.16美分/磅，或6.02%。消息方面，4月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为3457.5万吨，较去年同期的2143.6万吨增加了1313.9万吨，同比增幅达61.30%；同比增幅达51.86%；产糖量为184.3万吨，较去年同期的100万吨增加了84.3万吨，同比增幅达84.25%。2024/25榨季截至4月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为5061.2万吨，较去年同期的3529.1万吨增加了1532.1万吨，同比增幅达43.41%；累计产糖量为255.8万吨，较去年同期的154.2万吨增加了101.6万吨，同比增幅达65.91%。据巴西航运机构Williams发布的数据，截至5月15日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为113艘，此前一周为139艘。港口等待装运的食糖数量为466.89万吨，此前一周为519.25万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格下跌，截止周五郑糖9月合约收盘价报6160元/吨，较之前一周下跌187元/吨，或2.95%。2024年4月关税配额外原糖实际到港0吨，5月预报到港0吨。沐甜科技报道称，24/25制糖期内蒙古甜菜种植工作于4月中旬开始，目前已经基本完成。新榨季内蒙古甜菜种植面积大概170-180万亩，较本榨季的140万亩左右有较大幅度增长，但与历史最高值230万亩相比，仍有一定距离。

观点及策略：全球主要产糖国下年度增产的预期强化，原糖价格持续承压。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棉花期货价格下跌，截止周五ICE7月棉花期货合约收盘价报75.92美分/磅，较之前一周下跌1.53美分/磅，或1.98%。消息方面，美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示，5月9日当周，美国当前市场年度棉花出口销售净增15.65万包，较之前一周减少38%，较前四周均值减少7%。其中，对中国大陆出口销售净增6.36万包。截至2024年5月12日当周，美国棉花种植率为33%，前一周为24%，去年同期为31%，五年均值为31%。巴西国家商品供应公司(Conab)最新公布的数据显示，巴西2023/24年度棉花产量预估为364.35万吨，同比增加14.8%，2022/23年度为317.33

万吨。

国内市场回顾：上周郑棉价格偏弱震荡，截止周五郑棉9月合约收盘价报15245元/吨，较之前一周上涨45元/吨，或0.3%。消息方面，据国家统计局网站消息，4月份，服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额为1048亿元，同比下降2%。1-4月累计零售额为4717亿元，同比增长1.5%。国家棉花市场监测系统调研称，新疆石河子地区植棉面积在330万亩左右，较去年基本持平。由于春播以来整体气温偏高，几乎未出现霜冻及大风天气，棉苗长势好于多数年份，棉花出苗率在90%以上，部分地块甚至达到98%以上。

观点及策略：美棉下年度增产预期强化带动价格下行，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，供应端利空。国内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	
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	