

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-2.07%，创业板指-2.49%，上证 50-1.97%，沪深 300-2.08%，中证 500-3.25%，中证 1000-3.83%。两市日均成交额 8461 亿，较前一周+14 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-1BP，美债十年期国债利率+4BP，中美 10 年期利差-5BP 至-214BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入+8 亿；②上周美股指数标普 500 指数+0.03%，恒生指数-4.83%，AH 比价 135.92%；③上周重要股东二级市场净减持 2 亿；④证监会新发 2 家 IPO，日均数量不变；⑤上周融资余额+41 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额-2 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），偏股型基金发行量增加（+），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 10.48，沪深 300 为 12.03，中证 500 为 23.15，中证 1000 为 37.63。

宏观消息面：

1、地产政策出台后，全国多地降低房贷首付比例及房贷利率，但一线城市和部分二线城市尚未跟进，从高频销售数据中暂未看到地产销售数据显著好转，考虑到购房流程较长，最终反映到销售数据需要一段时间，因此地产销售数据有待进一步观察；2、习总书记主持召开企业和专家座谈会强调，紧扣推进中国式现代化主题，进一步全面深化改革；3、李强总理对做好地方金融工作作出重要批示强调，坚持金融服务实体经济，推动金融高质量发展；4、何立峰副总理：当前要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动；5、外交部：对 12 家美国军工企业及 10 名高管采取反制措施；6、东部战区发布“联合利剑-2024A”演习区域示意图；7、美国 5 月标普全球制造业 PMI 初值 50.9，预期 50，美国初请失业救济人数创下去年 9 月以来最大连降纪录，交易员将美联储首次降息时间预估从 11 月推迟到 12 月。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据边际走强，美债利率回升，年内降息预期下降。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：近期各地房地产利好政策密集出台，主要涉及降首付降利率等方面。考虑到居民收入端、

资产负债端的情况，预计相关效果仍有待观察。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. 据乘联会预测，5月狭义乘用车零售市场约为165.0万辆左右，同比去年下降5.3%，环比上月增长7.5%；新能源零售预计77.0万辆左右，环比增长13.7%，同比增长32.7%，渗透率预计进一步提升至46.7%；
2. 全国多地降低房贷首付比例及房贷利率；
3. “资产荒”蔓延非标领域 5%以上投资标的难寻；
4. 住建部：做好住房公积金个人住房贷款利率下调相关工作；
5. 财政部：1—4月国有土地使用权出让收入10536亿元 同比下降10.4%；
6. 财政部：1—4月全国一般公共预算收入80926亿元 同比下降2.7%；
7. 万科实现融资重大进展：获招行牵头200亿银团贷款；
8. 美国5月标普全球制造业PMI初值50.9，预期50；5月标普全球服务业PMI初值54.8，预期51.3；
9. 美国初请失业救济人数创下去年9月以来最大连降纪录；
10. 美联储戴利：对通胀率可持续地向2%回归尚无信心；
11. 美联储理事沃勒：认为货币政策已经足够紧缩；数据显示我们不需要加息。如果数据支持，可能考虑在今年年底降息；
12. 欧元区5月制造业PMI初值47.4，预期46.2；5月服务业PMI初值53.3，预期53.5。

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1.83%；3、20年期超长期特别国债5月24日迎来首发，竞争性招标面值总额为400亿元，本期国债招标结束至5月27日进行分销，5月29日起上市交易。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.32%，周环比回落1.05BP；30Y国债收益率收于2.56%，周环比反弹1.60BP；2、10Y美债收益率4.46%，周环比反弹4BP；3、5月份MLF及LPR利率维持不变。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：本周贵金属价格有所回调，但在高位呈现企稳态势。沪金跌1.84%，报554.48元/克，沪银涨4.51%，报7994.00元/千克；COMEX金跌3.50%，报2335.20美元/盎司，COMEX银跌3.89%，报30.54美元/盎司；10年期美债收益率涨0.90%，报4.46%；美元指数涨0.24%，报104.74；

美联储会议纪要中性偏鹰派：美联储发布会议纪要，总体偏鹰派。纪要显示与会者认为劳动力市场的紧张情况有所放缓。但对于利率，许多与会者认为高利率的影响很可能比过去要少，长期均衡利率可能比

先前认为的要高，亦或是潜在产出水平可能比估计的要低。资产负债表方面，多位与会者强调放慢缩表的步伐不会对货币政策立场产生影响。纪要发布后，多家市场机构延后了对于美联储降息的时间点预测。美国中长期政策利率存在上行风险，内外盘金银价格出现回落。

经济数据：美国经济数据转强，美国5月标普全球制造业PMI初值为50.9，高于预期和前值的50。服务业PMI初值为54.8，高于预期和前值的51.3。综合PMI初值为54.4，高于预期的51.1和前值的51.3。美国5月密歇根大学消费者信心指数终值为69.1，高于预期的67.5和前值的67.4。偏强的经济数据令市场对于联储后续的降息预期有所减弱，CME利率观测器显示，市场预期本年度联储将降息一次，首次降息将会发生在11月份，较前期数据出现延后。

贵金属成交与持仓情况：内外盘金银交投情况有所改善，COMEX黄金成交量五日均值上升16.99%至24.42万手，截止至最新报告期，COMEX黄金持仓量上升1.46%至53.06万手。沪金成交量五日均值上升29.1%至39.99万手，持仓量下跌7.34%至40.35万手。COMEX银持仓量截止至最新报告期上升9.09%至18.69万手。沪银成交量扩大，上升至339.7万手。持仓量下跌10.46%至94.03万手。

行情总结：近期具有韧性的美国经济数据以及美联储货币政策表态令贵金属价格冲高回落，但仍需要抓住美国消费数据转弱、美联储货币政策将在今年转向边际宽松的主要矛盾，当前金银比价仍处于相对高位，金银比价的回归将会以白银大涨的形式呈现，国际银价在历经回调后仍有一定上涨空间。策略上短期建议观望，待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534-560元/克，沪银主连参考运行区间7546-8315元/千克。

有色金属类

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%。
- ◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，截止5月23日，铝锭去库0.4万吨至77.1万吨，铝棒去库0.35万吨至19.4万吨。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：据中国海关，2024年4月中国出口氧化铝13.04万吨，2024年1-4月累计出口55.20万吨。2024年4月进口10.84万吨，环比减少64.32%，同比减少23.45%。2024年1-4月累计进口105.58万吨，同比增加75.44%；4月氧化铝净进口-2.2万吨，2024年1-4月累计净进口50.3万吨。2024年4月中国进口铝土矿1423.76万吨，创单月进口量历史新高，环比增加20.02%，同比增加18.84%。
- ◆需求端：乘联会数据显示，5月1-19日，乘用车市场零售90.0万辆，同比去年同期下降5%，较上月同期增长19%，今年以来累计零售726.7万辆，同比增长6%；5月1-19日，全国乘用车厂商批发84.5

万辆，同比去年同期增长 3%，较上月同期增长 3%，今年以来累计批发 839.5 万辆，同比增长 10%。4 月光伏新增装机 14.37GW，同比下降 1.91%。

◆小结：供应端方面云南复产工作稳步推进；需求端方面，汽车、光伏数据边际走弱；房地产行业政策频出，整体预期稳中向好。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：20300 元-21600 元。海外参考运行区间：2400 美元-2800 美元。

锌

上周锌价偏强运行，周五沪锌指数收至 24730 元/吨，单边交易总持仓 23.72 万手。伦锌 3S 收至 3058.5 美元/吨，总持仓 23.59 万手。内盘基差-85 元/吨，价差-100 元/吨。外盘基差-48.27 美元/吨，价差-14.62 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.114，锌锭进口盈亏为-1543.71 元/吨。SMM0#锌锭均价 24470 元/吨，上海基差-85 元/吨，天津基差-85 元/吨，广东基差-160 元/吨，沪粤价差 75 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.54 万吨，LME 锌锭库存录得 25.72 万吨。根据 SMM 数据，周四锌锭库存录减至 21.29 万吨。供应端，本周精矿加工费均价持续下行至 2900 元/吨（国产）与 25 美元/吨（进口），锌价高位提振一定程度上缓解了加工费下行压力，冶炼利润维持低位。但国内原料端紧缺短期较难缓解，精矿加工费持续下行，精矿港口库存降至历史低位的 8 万吨，原料库存亦居历史低位。需求端，镀锌开工率持续下滑至 62.4%，成品库存录增至 42.52 万吨。压铸开工率持续下降至 47.8%，成品库存小幅回调至 1 万吨。氧化锌开工率亦有下滑，录得 60.9%。氧化锌成品库存录增至 0.77 万吨。2024 年国内超长期万亿国债落地，电网建设投资总规模超 5000 亿元，均一定程度上提高了锌的消费情绪。总体来看，5 月美联储鹰派发言打压宏观预期，有色与贵金属均迎来高位回调。产业方面，矿紧逻辑仍然强势，原料紧缺压制加工费及冶炼利润，部分炼厂依靠钢、铜等副产品支撑，小厂存减产预期。锌锭供应趋减，社会库存高位滞涨，存在边际去库态势。初端点价订单支撑下，预计锌价延续偏强走势，仍需警惕板块情绪退潮资金离场导致的回落。

铅

上周铅价有所回调，周五沪铅指数收至 18480 元/吨，单边交易总持仓 12.49 万手。伦铅 3S 收至 2305 美元/吨，总持仓 15.18 万手。内盘基差-270 元/吨，价差-15 元/吨。外盘基差-45.72 美元/吨，价差-53.07 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.111，铅锭进口盈亏为-1523.74 元/吨。SMM1#铅锭均价 18225 元/吨，再生精铅均价 18125 元/吨，精废价差 100 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.08 万吨，LME 铅锭库存录得 19.88 万吨。根据钢联数据，周四铅锭库存录减至 5.41 万吨，铅锭供应地域性偏紧。供应端，铅精矿港口库存降至 0.5 万吨，进口铅精矿加工费 30 美元/干吨，国产铅精矿加工费 700 元/金属吨。尽管精矿维持紧缺，但银价铅价大幅上行后原生炼厂利润有所抬升，上周原生炼厂开工率小幅抬升至 58.68%。铅价下滑后，部分回收商进行甩货，SMM 口径再生铅周产量增至 5.42 万吨，再生开工状况有所好转。需求端，上周蓄企开工上升至 68.7%，蓄企开工稳中有进。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，高比价推动精矿进口，铅价高位滞涨带动铅废回收商甩货，原再原料端压力均有缓解。然炼厂减产下铅锭供应仍然不足，下游维持刚需采购，后点价需求成为下方支撑。有色情绪随有退潮，但铅价走势仍然偏强，预计短期维持高位震荡，仍需警

惕板块情绪退潮资金离场导致的回落。

镍

期现市场：LME 镍三月收盘价 20310 美元，周内-3.74%。沪镍主力下午收盘价 152780 元，周内 0.44%。国内周五现货价报 150900-153200 元/吨，周内+1000 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-450 元，周内跌 100；金川镍现货升水报 1100-1200 元/吨，周内涨 25 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%。前四月累计进口近 2.4 万吨，累计同比增 10.4%，出口累计同比增 73.6%。截止 5 月 24 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.28 万吨，较上周增 0.33 万吨。其中 LME 增 2184 吨，国内增 1109 吨，库存拐点未至。矿价暂稳，前四月镍矿进口累计同比减 17.4%。5 月 24 日，镍矿港口库存报 1150 万吨，较上周增加 3.8%。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%。5 月 24 日库存报 101 万吨，环比上周减 4.4%。

观点：上周初金属板块看多情绪持续，周二镍价随铜、银等回落，而后高位震荡。基本面方面，本周全球纯镍显性库存增长超 3000 吨。矿端新喀多尼亚国内爆发内乱和印尼火山喷发被市场消化，但矿端宽松格局尚需时日，矿价仍有支撑。近年国内新增多个 LME 交割镍品牌，精炼镍出口持续增长。短期现货供需预计呈现紧平衡。市场看多氛围暂止，镍基本面未出现根本性好转，但宏观预期乐观，镍价尚未明显示弱，留意多空资金博弈节奏。短期关注供给端是否存在新支撑，关注宏观与矿产区政策。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 146000-164000 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：根据中国海关公布的数据以及安泰科的折算，锡精矿进口方面，2024 年 4 月我国共进口锡精矿实物量 10296 吨，折金属量 3674.8 吨，环比下滑 38.2%，同比下滑 6.3%。4 月进口精锡量进一步下滑至 734 吨，环比下降 13.8%，同比下滑 63.5%；锡锭出口继续保持增长势头，达到 1922 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：乘联会数据显示，5 月 1-19 日，乘用车市场零售 90.0 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期增长 19%，今年以来累计零售 726.7 万辆，同比增长 6%；5 月 1-19 日，全国乘用车厂商批发 84.5 万辆，同比去年同期增长 3%，较上月同期增长 3%，今年以来累计批发 839.5 万辆，同比增长 10%。

◆小结：供给方面，4 月锡矿进口持续下降，5 月国内加工费上调，国内精炼锡生产后续存在不确定性。印尼 4 月出口维持低位，海外供应预期仍然偏紧。需求方面，终端消费边际走弱。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 105546 元，周内+1.26%，其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 105000-108000 元，工业级碳酸锂报价 103000-105000 元。碳酸锂期货合约震荡，LC2407 合约收盘价 107600 元，周内涨 1.08%，

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14074 吨，较上周减 1.1%。4 月，中国进口碳酸锂约 21204 吨，环比增 11.3%，同比增 87.4%。前四月进口碳酸锂累计同比增长 23.8%。截止 5 月 19 日，乘联会口径本月新能源汽车销量 41.2 万辆，较去年同期增长 26%，较上月同期增长 10%。第三方统计 5 月下游排产，磷酸铁锂环比增长约 8%，三元材料环比减少约 10%。据 SMM 5 月 23 日数据显示，周度库存报 88885 吨，较上周增 2.1%，其中上游增 2698 吨，下游和其他环节减 862 吨。广期所碳酸锂注册仓单量 24352 吨，本周增 2.6%。

观点：基本面方面，近期现货偏宽松，锂盐厂产量高位，进口供给乐观，零单报价贴水位于低位。期货盘面，上周主力合约减仓 1.57 万手，多空双方博弈缓和。周内金属板块由强转弱，前期大幅上涨品种经历回调。碳酸锂基本面和做多情绪支撑均走弱，但目前主产区环保形势不明，宏观预期较强，空方较为克制。短期锂价底部夯实，上方存压力，预计区间波动，需留意主产区环保动向及宏观利好带动情绪。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+0.7 万吨，较上年单周同比约+5.3%，累计同比约+1.8%。本周日均铁水产量 236.8 万吨/日，较上周环比持平，钢铁行业产能利用复苏趋势不变，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。一者是目前仍在高炉复产的窗口期内，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上半年的供应高点 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 328 万吨，较上周环比变化-2.7 万吨，较上年单周同比约+5.7%，累计同比约+1.4%。热轧卷板消费环比略降，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：铁水供应虽然环比持平，但暂时还处于上升趋势，而且我们认为目前依然处于钢厂复产的窗口期，因此判断铁水在上半年仍有去 240 万吨/日的可能性。铁水持续上升对铁矿石估值形成支撑，继而在成本驱动逻辑下将钢材价格稳定在高位。而盘面也对铁水预期进行了贴现，上周不论铁矿石或钢材价格均创出二季度以来的新高。不过需要注意两点：1) 当前的铁水产量距离预期值并不远；2) 下游承接能力将决定 6 月中旬铁水供应是否出现短期顶部。因此虽然我们认为多单应该继续持有，但钢材价格继续向上的空间可能比较有限，除非铁水供应表现能过持续超出预期。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。此外需要关注铁矿石去存去化进度，以及钢材需求的可持续性。

风险：钢铁需求坍塌、铁水产量出现向下拐点等。

锰硅硅铁

锰硅：

本周锰硅价格维持宽幅震荡后在周五继续冲高，远月 2501 合约创下新高，价格表现强势。从盘面走势及情绪角度，我们维持“鉴于前期锰硅强劲的上漲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”的观点。

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、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。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。随着锰矿库存的持续去化，更少的库存将意味着更大的价格弹性，同时伴随着更为集中的定价权。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以及政策上的风险）。因此，对于当前价格，我们仍不建议去盲目做空，情绪及预期推动下，行情在大持仓背景下常出现非理性的偏离，当下价格的最小阻力位明显在于上方。

硅铁：

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兑现，当下整体供给水平仍相对健康。需求端，铁水恢复阶段性停滞。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。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 908 元/吨，较 5 月 20 日开盘价变化+19.5 元/吨，涨幅 2.19%。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。中国 47 港口到港量 3028.6 万吨，环比增加 825.0 万吨。45 港口到港量 2847.1 万吨，环比增加 700.7 万吨。需求端，日均铁水产量 236.8 万吨，环比-0.09 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 14855.32 万吨，周环比变化+49.53 万吨，库存继续累积。

从基本面看，当前铁矿石港口库存继续累库，疏港量环比下降，铁矿石供大于求的情况并没有改变，盘面上周持续反套逻辑。估值方面，基差环比收窄、进口利润有所修复，铁矿石绝对价格相对偏高。当前，考虑黑色的整体性，如果成材端持续去库，且终端需求未见明显下滑，则铁矿石价格较难出现大幅度下跌。从目前的数据看，成材端还未见明显压力，此外还需要注意，进入 6 月中旬盘面对宏观逻辑以及政策预期的交易，当前建议关注铁水产量的节奏以及成材的去库情况，价格短期以高位震荡为主，但需高度警惕回调风险。操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考 880-980 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回升，同时新疆地区产量继续创下新高。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。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—多晶硅产量开始回落，需求边际弱化，制约着工业硅价格。但需要注意的是，当前盘面巨量的持仓以及活跃的成交均表明市场认为当前价格估值持续偏低，买入意愿持续攀升，价格底部逐渐夯实。此外，价格已来到下行趋势线末端。同时，当下市场整体交投氛围仍旧偏多，盘面已具备向上“进攻”的基本条件，仅缺乏与之对应能够拔高价格的驱动。因此，虽然整体品种基本面表现薄弱，但在价格对现实充分表达的背景下，我们提示突发驱动带来的预期反向行情。建议关注环保之下“限产”题材对于供给端的影响，或当前电力方面是否存在对应驱动题材，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

橡胶震荡偏强。总体反弹幅度不小，或近反弹尾声。

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24日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为66.08%，较上周走低1.96个百分点，较去年同期走高2.67个百分点。终端需求弱势延续，轮胎企业库存压力增大。国内半钢胎开工负荷为80.44%，较上周小幅走低0.13个百分点，较去年同期走高9.30个百分点。出口市场较强表现，半钢轮胎企业库存低。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 5 月 24 日，天然橡胶青岛保税区区内库存为 10.82 万吨，较上期减少了 0.38 万吨，一般贸易库库存为 34.54 万吨，较上期减少 1.34 万吨，青岛社会库存 45.36（-1.72）吨。延续去库。

截至 2024 年 5 月 24 日，上期所天然橡胶库存 218301（710）吨，仓单 215720（-1410）吨。20 号胶库存 151806（1010）吨，仓单 139104（-8265）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%。

燃料油

原油情况：

周五夜盘，NYMEX 原油期货 07 合约收报 77.72 涨 0.85 美元/桶或 1.11%；ICE 布油期货 07 合约收报 82.12 涨 0.76 美元/桶或 0.93%。中国 INE 原油期货主力合约 2407 夜盘涨 2.5 元/桶至 606 元/桶。油价在周四上演了非常夸张的冲高回落，在欧洲时段一波 1.5 美元的单边反弹让市场情绪短暂好转，但夜盘油价再次从日内高位一度回撤 2 美元，在本周过去的 4 交易日油价几次尝试组织超跌反弹均是在日内就被压制，油价重心在这个过程中不断下移，超跌反弹修复需求不断被压制延后。本周现货市场疲弱的消息对市场信心形成打击，部分机构开始对油市做出悲观展望，这样的氛围下投资者在欧佩克+部长级会议之前心态谨慎，追涨意愿较低，观望情绪浓厚。

近期原油市场的表现来看，市场很难轻松消化欧佩克+退出现有减产行动带来的供应增量，而对油价没有冲击。越来越多的信息在向欧佩克+传递信息，让其慎重对待 2024 年下半年是否延长减产决议，对此目前市场上存在各种猜测，并没有传出清晰的声音。虽然在过去 2 天油价波动较大且总体下跌，但月差结构并没有随之大幅起落表现稳定，最近这段时间上海原油期货受国内需求疲弱影响表现略弱于欧美市场。虽然目前油市较弱，但原油市场反弹能力在不断累积，在 6 月初欧佩克+部长级会议之前，考虑到部分空头离场回避风险可能性，总体评估当前位置油价或有反弹出现，不建议过度看空。注意节奏把握，谨慎参与。

甲醇

外采烯烃装置开工大幅回落，下游持续的低利润迎来负反馈，甲醇需求短期明显回落，港口现货出现大幅下跌，基差快速回落。虽然现实绝对库存水平仍较低，但上游装置的回归叠加下游装置的停车，短期供需形式逐步扭转，社会库存拐点已至，甲醇估值相对较高，MTO 低利润仍将持续压制甲醇上行空间，在淡季有一定的估值修复需求。策略来看，09MTO 利润短期仍以逢低做扩为主，01 合约在下游利润走扩之后仍可以关注逢低做多机会，短期在下游负反馈未结束之前观望为主。

尿素

供应端装置检修基本兑现，日产快速回落，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。需求端复合肥供需仍偏紧，企业开工维持高位，但逐步进入收尾阶段，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。策略方面，单边等待企业累库之后关注逢高做空机会，价差方面仍以逢低关注近远月正套为主。

聚烯烃

政策端：EIA 原油累库，导致原油小幅下跌，成本端支撑松动。

估值：周度涨幅（现货>期货>成本）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面松动，现货小幅升水。

成本端：本周 WTI 原油下跌-2.98%，Brent 原油下跌-2.29%，煤价上涨 2.44%，甲醇下跌-4.60%，乙烯下跌-1.42%，丙烯下跌-1.26%，丙烷上涨 2.42%。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 80.11%，环比上涨 7.62%，同比去年下降-1.33%，较 5 年同期下降-4.90%，PE 本周检修逐渐回归。PP 产能利用率 73.34%，环比上涨 3.44%，同比去年下降-2.21%，较 5 年同期下降-13.24%，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。

进出口：4 月国内 PE 进口为 109.34 万吨，环比 3 月下降-9.57%，同比去年上涨 14.27%。4 月国内 PP 进口 18.98 万吨，环比 3 月下降-11.32%，同比去年上涨 2.01%。国际运费高位震荡，预计 PE5 月进口较 4 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，4 月 PE 出口 9.07 万吨，环比 3 月下降-10.74%，同比上涨 0.89%。4 月 PP 出口 22.67 万吨，环比 3 月下降-21.66%，同比上涨 119.73%。PP4 月出口主要增量为巴西和泰国，主要由于泰国经济基本面良好增加了 BOPP 及 PP 管材需求，预计 5 月中国 PP 出口量将继续环比、同比抬升。

需求端：PE 季节性淡季，开工率下滑。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 42.36%，环比下降-2.49%，同比下降-4.98%。PP 下游开工率 51.93%，环比下降-0.04%，同比上涨 10.47%。

库存：聚烯烃主动去库持续强劲，PE 生产企业库存 52.07 万吨，环比去库-7.78%，较去年同期累库 0.39%；PE 贸易商库存 4.53 万吨，较上周去库-11.64%；PP 生产企业库存 57.33 万吨，本周环比去库-20.53%，较去年同期去库-9.40%；PP 贸易商库存 14.26 万吨，较上周去库-2.46%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：成本端预计油制和煤制成本支撑有所回落，但 LPG 价格较为坚挺，对 PP 形成一定支撑；供应情况，下周 PE 集中检修期基本结束，部分检修装置重启，环比-40.56%，PP 检修仍维持高位。另外，PE 进口货源报盘也有明显增多。需求端，宏观利好与弱现实博弈，短期聚烯烃需求端震荡偏弱。临近月底，终端采购计划多以完成，且目前制品价格受成本端影响，下游多谨慎观望，按市场消费情况刚需采购为主。因此下周聚乙烯震荡偏空，聚丙烯震荡偏多。

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(7700-8000)。

推荐策略：LL-PP 价差 805 元/吨，环比缩小 74 元/吨，短期回落，建议观望。

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，近期苯乙烯基差小幅回落，下游利润维持年内偏高。苯乙烯港口持续去库，同比低位，苯乙

烯负荷维持年内偏高。苯乙烯下游方面，开工持续提升，利润尚可，需求环比好转。纯苯端，华东港口去库，纯苯开工小幅回落。近期原油偏弱，芳烃估值偏高，远月纯苯进口窗口开启，但港口低库存，基本面持续好转，近月弹性较大，预计盘面宽幅震荡，建议逢低买入，月间建议观望。

PVC

PVC 基差维持-350~-400 元/吨，本周开工继续回落，工厂库存去库，社库去库，整体库存同期高位。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。近期液碱上涨，带动成本有所回落，目前边际成本在 5950 元/吨，期货带动现货上涨，企业利润有所回升，关注春检实际落地情况。近期中国移动招标 pvc 管道，需求边际好转，单边建议回调后买入，谨慎追高。

农产品类

生猪

现货端：国内猪价上周大幅走高，养殖端看涨情绪不减，二育入场增多截流标猪供应，同时集团和散户惜售情绪较浓，尽管周内需求表现一般，但价格明显受供应减量的提振；具体看，河南均价周涨 1.25 元至 16.5 元/公斤，四川均价周涨 1.2 元至 16.2 元/公斤，广东均价周涨 0.7 元至 16.6 元/公斤；北方市场二育和压栏热情或仍偏高，支撑猪价高位运行，但需求表现一般，制约屠企涨价空间，受供应减量影响，下周猪价或仍表现偏强，但随着时间推移，大猪供应陆续有出栏压力，中期看价格在高位运行中不乏小落可能。

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，4 月份官方能繁为 3986 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：现货处涨价兑现期，前期盘面提前打出预期，因而受当期涨价的影响较弱；市场考虑供压后置的问题，受惜售和二育等因素影响，体重大增叠加标肥差加速倒挂，暗示未来行情取决于积压、减量与消费之间的复杂博弈，路径尚存不确定性但涨价的大方向还在，现货提前拉升，盘面观望情绪转浓，建议单边观望为宜，价差可适当布局 79 正套和 911 反套等。

鸡蛋

现货端：上周国内蛋价止涨转跌，但落价幅度不大且局部仍有反复，前期蛋价积累涨幅偏大，市场心态趋于谨慎，市场走货变慢，不过低库存仍制约价格下行空间；具体看，黑山大码报价周涨 0.3 元至 4 元/斤，辛集周落 0.04 元至 3.67 元/斤，周内最高 3.78 元/斤，销区回龙观周涨 0.36 元至 4.2 元/斤，东莞周落 0.08 元至 3.79 元/斤；供应基本正常，小码货源略有增多，多数市场库存压力不大，消费端按需采购，备货趋于结束走货速度略有减慢，预计下周鸡蛋价格多数走稳，少数时段下跌。

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；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 503 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，较推测的理论高峰值 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：本周美豆阶段性高位震荡，周尾有所上涨。巴西升贴水上涨 10 美分/蒲左右，大豆到港成本上涨 100 元/吨。巴西洪水地区仍然面临偏多降雨，雨情已经逐步缓解，许多地方洪水已褪去，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，预计这轮降雨在本周末及下周一，周一以后将迎来有利于播种的干燥天气。从当前降雨数据来看，确实偏多，但与2015年类似，当前6月的种植面积没有超出3月面积意向调查的预期，甚至略多，今年预计种植面积给出的利好也较少。北美方面周一雨量大，随后本三天雨量较少有利播种，6月1号之后有一轮降雨，之后雨量回落。总雨量目前看起来与2015年类似，当年没有受影响。目前预计今年播种面积也不会有太大影响，但还需要关注后续6月天气状况。

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，且前期出口过快，下半年巴西出口压力将下降，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。主要关注美豆产区天气及下半年巴西出口压力下降的后续反应，本周前期播种有利，回落买思路。

油脂

马棕：本周油脂震荡为主，本周MPOA及UOB给出马棕5月前20日产量环增7%-18.12%。棕榈油正处于增产周期带来利空，大豆端给到成本支撑，菜籽端本周前期偏强，欧菜籽及加菜籽延续上涨，但周五在美豆上涨情况下回落逾1%。前期交易的菜籽减产或已被阶段性定价，当前处于下有支撑状态，进一步上涨需等待一定回调或新的驱动。

国内油脂：国内油脂库存截至5月17日为164.818万吨，同比减少约21万吨，近五年中等的库存。豆油成交本周回落，预计进入油脂消费淡季和供应旺季，国内油脂将开启累库周期。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。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上涨21美元/吨至1000美元/吨，菜籽油上涨10美元至1100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，短期大豆、菜籽暂无新驱动，原油也偏弱，可能发生回调，等待逢低买入。套利方面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，因此预计价差进入震荡趋势，进一步扩大还需等待大豆、菜籽出现新的驱动。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格小幅反弹，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 18.45 美分/磅，较之前一周上涨 0.35 美分/磅，或 1.93%。消息方面，据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 5 月 22 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 82 艘，此前一周为 113 艘。港口等待装运的食糖数量为 350.24 万吨，此前一周为 466.89 万吨。其中，高等级原糖（VHP）数量为 338.54 万吨。一大宗商品研究与预测公司表示，巴西 2024/25 年度甘蔗产量预计为 6.561 亿吨，其中巴西中南部甘蔗产量料为 6.006 亿吨。该机构表示，干燥的天气条件有助于推动甘蔗收割。由于被用于榨糖的甘蔗比例增加，该机构对巴西 2024/25 糖产量的预估上调至 4550 万吨，其中巴西中南部糖产量估计为 4210 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格偏弱震荡，截止周五郑糖 9 月合约收盘价报 6149 元/吨，较之前一周下跌 11 元/吨，或 0.18%。消息方面，根据泛糖科技智慧储运平台数据，截至 5 月 20 日，广西食糖第三方仓库库存数量约为 120 万吨，较去年同期减少约 30 万吨，持续近 5 年来的最低水平。5 月 22 日，国际知名贸易商丰益国际（Wilmar）发布报告，预计中国 2024/25 榨季食糖产量较 2023/24 榨季将增长 10%，达 1100 万吨。丰益国际在报告中指出，2024/25 榨季中国的食糖产量将从 2023/24 榨季的 990 万吨增加到 1100 万吨。其中，甘蔗糖产量预计为 950 万吨（2023/24 榨季为 880 万吨），甜菜糖产量预计为 150 万吨（2023/24 榨季为 110 万吨）。

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 棉花期货价格大幅反弹，截止周五 ICE 7 月棉花期货合约收盘价报 80.41 美分/磅，较之前一周上涨 4.49 美分/磅，或 5.91%。消息方面，美棉出口数据强劲，美国农业部 (USDA) 每周出口销售报告显示，美国当前市场年度棉花出口销售净增 20.30 万包，出口装船 20.41 万包。主要目的地为中国大陆。数据显示，对中国大陆出口销售的新做旧棉花分别净增 1.32 万包和 10.4 万包。出口装船约为 8.46 万包。据巴西有关行业协会统计，巴西 2024 年度新棉目前已陆续进入吐絮期，采摘工作即将于五月底启动，预计六月采摘范围将扩大。产量预期维持在 350 万吨，同比增加 7.7%；预售进度在 62%，环比上月仅增加 1 个百分点。

国内市场回顾：上周郑棉价格反弹，截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 15540 元/吨，较之前一周上涨 295 元/吨，或 1.94%。消息方面，据国家棉花市场监测系统上周调研报告称：今年新疆沙雅县植棉面积约 165 万亩，比去年同期减少 5-6 万亩。目前天气晴好，棉花及其他农作物长势好于上年度。去年单产 400 公斤左右，如果今年后期棉花生长阶段不出现极端灾害天气，棉花单产预计在 420-430 公斤/亩。新疆轮台县官方公布今年的棉花面积在 105 万亩，和去年基本持平。轮台县 2023 年天气条件很差，不利于棉花生长，导致每亩棉花单产只有 330 公斤左右。今年灾害天气很少，棉花生长迅速，如果后期没有出现恶劣天气，棉花亩产有望达到 400 公斤左右。今年新疆尉犁县种植面积 95 万亩，同比基本持平。目前当地大风沙尘天气较少，对棉花负面影响弱于去年同期，未出现大面积补种重播情况。去年棉花亩产在 380 公

斤/亩，今年棉花单产预计比去年高 50 公斤/亩。新疆乌苏市去年种植棉花 180 万亩，今年 170 余万亩。今年天气条件良好，利于棉花生长，仅从目前棉花出苗和生长情况看，棉花亩产大概率高于去年，去年单产 340-350 公斤，今年预计达到 400 公斤/亩以上。新疆阿拉尔市今年棉花种植面积 200 万亩，同比减少 6 万亩，减少的面积主要改种粮食作物。目前棉花长势总体不错，好于去年同期，基本没有补种的情况，去年单产 430 公斤/亩，按现在的苗情和天气，预计单产可能增加 8-9%。

观点及策略：美棉前期低价兑现了下年度增产预期，叠加美棉周度出口利好，使得近期美棉价格连续大幅反弹。国内方面，郑棉反弹的驱动在于美棉价格反弹以及国内强商品周期。从供需来看国内利空较多，供应端国内进口量同比大增，未来可能发放滑准税配额。另一方面新棉种植同样良好。需求端目前正处于淡季，且纺纱利润微薄，棉花下游需求疲软，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	