

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.07%，创业板指-0.74%，上证 50-0.49%，沪深 300-0.60%，中证 500-0.09%，中证 1000+0.10%。两市日均成交额 7326 亿，较前一周-1149 亿/天。

企业盈利和宏观经济：5 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）50.58，数值较 4 月份的 51.90 回落。5 月 PMI 回升至 49.5，回落较为明显；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+5BP，中美 10 年期利差-7BP 至-221BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入-57 亿；②上周美股指数标普 500 指数-0.51%，恒生指数-2.84%，AH 比价 140.32%；③上周重要股东二级市场净减持 6 亿；④证监会新发 1 家 IPO，日均数量减少；⑤上周融资余额-13 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 67 亿。⑦DR007 利率波动不大，宏观流动性中性。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净减持（平），融资额减少（平），IPO 日均数量减少（+），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 10.47，沪深 300 为 12.02，中证 500 为 23.14，中证 1000 为 37.46。

### 宏观消息面：

1、5 月份 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点，制造业景气水平有所回落，非制造业 PMI 指数为 51.1%，与上月基本持平；2、上海、广州、深圳等多地跟进优化地产政策，整体超出预期，但从高频销售数据中暂未看到地产销售数据显著好转，有待进一步观察；3、国务院：从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能，合理布局硅、锂、镁等行业新增产能，严格落实水泥、平板玻璃产能置换，加强建材行业产量监测预警；4、四月份全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5%转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点；5、国家集成电路产业投资基金三期于 5 月 24 日正式成立，注册资本达 3440 亿元人民币。六大行同日公告拟向大基金三期出资，金额合计超千亿；6、央行主管媒体援引业内人士：如若银行存款大量分流债市，央行应会在必要时卖出国债；7、IMF 上调今年中国经济增长预期至 5%，此前为 4.6%；8、美国一季度 GDP 和 PCE 增速双双下修，美国 5 月 25 日当周首申升至 21.9 万人高于预期值，美国 4 月核心 PCE 物价指数环比上升 0.2%低于预期。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据高于预期，美债利率回升。国内方面，5 月 PMI 下降至荣枯线下方，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，套利可择机多 IF 空 IM。

## 国债

经济及政策：随着各地房地产政策密集公布，政策预期已基本释放完毕，一下阶段的政策关注点在七月份的三中全会及政治局会议，在此之前关注6月中旬的MLF利率是否下调。5月制造业PMI数据不及预期，表明经济的复苏仍任重道远，市场交易弱现实的思路仍较为明显，但需关注央行对长端利率的调节预期，本周四尾盘及周五就受央行向市场喊话影响，国债价格出现显著的调整。海外方面美国经济数据虽然强弱的节奏变化较为频繁，但在美股高位的背景下，经济数据总体仍较有韧性。

1. 国家统计局数据显示，5月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.9个百分点，制造业景气水平有所回落。非制造业商务活动指数为51.1%，与上月基本持平，非制造业继续保持扩张；
2. 上海发布关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知；
3. 广州市发文进一步优化调整房地产政策措施，首套房首付最低15%，首套房利率降至3.4% 二套利率降至3.8%；
4. 深圳下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限；
5. 国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》；
6. 房企融资新信号？保利发展发行低利率票据 承诺用于一二线项目开发；
7. 深圳多家银行已执行房贷利率下限 存量房贷降息呼声再起；
8. 业内人士：若银行存款大量分流债市 人民银行应该会在必要时卖出国债；
9. 美国5月密歇根大学消费者信心指数终值69.1，预期67.5，前值67.4；
10. 美国4月耐用品订单环比增长0.7%，预期下降0.80%，前值增长2.60%；
11. 美国上周首次申领失业救济人数为21.9万人，预估为21.7万人，前值为21.5万人；
12. 欧元区5月CPI同比增长2.6%，预期增长2.50%；5月CPI环比增长0.2%，预期增长0.20%。

流动性：1、临近月末，本周逆回购投放增至6140亿，到期100亿，净投放6040亿。月末最新DR007利率1.87%；2、20年期超长期特别国债5月24日首发，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，目前看对市场流动性影响不大。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.30%，周环比回落1.96BP；30Y国债收益率收于2.55%，周环比回落0.7BP；2、10Y美债收益率4.51%，周环比反弹5BP；3、随着经济数据及地产行业的政策效果表现不佳，降息的概率在增加，重点关注6月中旬的MLF利率。

小结：中央政治局会议之后的政策预期基本兑现，行情重新回到基本面主导阶段。考虑到经济的复苏仍需时间，短期仍以逢低做多的思路为主。

## 贵金属

行情总结：本周贵金属价格总体呈现震荡走势，截至周五日盘收盘，沪金涨0.43%，报556.86元/克，沪银涨2.98%，报8232.00元/千克；COMEX金涨0.73%，报2347.70美元/盎司，COMEX银涨0.76%，报30.56美元/盎司；10年期美债收益率涨0.89%，报4.51%；美元指数跌0.11%，报104.63；

经济数据：美国 PCE 数据低于预期，一季度经济数据下修，总体偏弱，美元指数短线回落。周五发布的美国 4 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.8%，符合预期，核心 PCE 环比值为 0.2%，低于预期的 0.3%。美国 4 月个人支出环比值为 0.2%，低于预期的 0.3% 和前值的 0.7%。美国一季度 GDP 年化季度环比修正值为 1.3%，低于前值的 1.6%。一季度核心 PCE 物价指数年化季度环比修正值为 3.6%，低于预期和前值的 3.7%。美国 4 月成屋签约销售指数环比值为-7.7%，大幅低于预期的-0.6% 及前值的 3.6%。

利率预期：美联储将于本月 6 月 12 日召开议息会议，当前 CME 利率观测器显示市场预期本次会议联储维持利率不变的概率为 98.7%。市场定价美联储本年度将降息一次，首次降息将发生在九月份。

贵金属成交与持仓情况：内外盘金银交投情况有所缓和，COMEX 黄金成交量五日均值下降 14.96%，为 20.77 万手，截止至最新报告期持仓量为 53.06 万手，出现小幅上升。沪金成交量五日均值下跌 30.25%，为 23.85 万手。沪银成交量五日均值下跌 12.64%，为 291.69 万手。持仓量上升 1.94%，为 99.3 万手。COMEX 银总持仓量截止至最新报告期上升 9.09% 至 18.69 万手。

行情总结：美国核心 PCE 数据低于预期，通胀情况有所缓和，但此情况已被市场充分预期，金银价格在数据发布后有所走弱。近期美联储货币政策表态偏鹰派，当前市场仅定价本年度联储降息一次，市场的货币政策预期较前期偏紧，对贵金属价格形成阶段性的利空因素。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 534-582 元/克，沪银主连参考运行区间 7546-8545 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价先扬后抑，伦铜周跌 2.56% 至 10069 美元/吨，沪铜主力合约收至 81280 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 2.2 万吨，其中上期所库存增加 2.1 至 32.2 万吨，LME 库存增加 0.4 至 11.6 万吨，COMEX 库存减少 0.2 至 1.5 万吨。上海保税区库存环比减少 0.9 万。当周现货进口亏损缩窄，洋山铜溢价反弹，进口清关需求仍弱。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水扩大至 126.6 美元/吨，现货相对疲软，国内临近交割基差反弹，上海地区现货贴水缩至 120 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 2650 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆开工率延续反弹。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率继续下滑 5.8 个百分点，需求延续偏弱。

价格层面，铜价继续减仓回落，美联储降息态度摇摆和国内经济支持政策落地后，市场关注点转向实际的供需。当前看由于海外库存增加的因素还未完全兑现，国内需求相对偏弱，短期铜价上方仍有压力。关注铜价下跌后国内能否去库以及去库幅度。本周沪铜主力运行区间参考：79000-83000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9800-10300 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%。
- ◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，截止5月30日，铝锭累库0.9万吨至79.7万吨，铝棒去库1.3万吨至17.15万吨。
- ◆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1-26日，乘用车市场零售120.8万辆，同比去年同期下降6%，较上月同期下降2%，今年以来累计零售757.5万辆，同比增长5%；5月1-26日，全国乘用车厂商批发125.3万辆，同比去年同期下降5%，较上月同期下降16%，今年以来累计批发880.2万辆，同比增长8%。
- ◆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。国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，方案要求，优化有色金属产能布局。严格落实电解铝产能置换，从严控制铜、氧化铝等冶炼新增产能。到2025年底，再生金属供应占比达到24%以上，铝水直接合金化比例提高到90%以上。受此影响铝价迅速冲高而后回落。考虑到政策实施对现有电解铝产能消费影响较小，短期内电解铝价格仍主要受到实际宏观基本面情况影响。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：20500元-22000元。海外参考运行区间：2400美元-2800美元。

## 锌

本周锌价缩量回调，周五沪锌指数收至24925元/吨，单边交易总持仓22.45万手。伦锌3S收至2985美元/吨，总持仓24.12万手。内盘基差-65元/吨，价差60元/吨。外盘基差-58.47美元/吨，价差-12.59美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.126，锌锭进口盈亏为-990.2元/吨。SMM0#锌锭均价24650元/吨，上海基差-65元/吨，天津基差-95元/吨，广东基差-110元/吨，沪粤价差45元/吨。上期所锌锭期货库存录得9.06万吨，LME锌锭库存录得25.7万吨。根据SMM数据，周四锌锭库存录得减至20.94万吨。供应端，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历史低位。5月27日Adriatic Metals表示已经出售了来自波斯尼亚中部Vares矿的第一批精矿，矿端有转松预期。本周精矿加工费均价持续下行至2600元/吨（国产）与20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，原料限制下，炼厂存在减产预期。需求端，本周镀锌结构件开工率录得65.27%，原料库存1.0万吨，成品库存43.9万吨。本周压铸锌合金开工率录得45.66%，原料库存0.9万吨，成品库存0.9万吨。本周氧化锌开工率录得59.78%，原料库存0.1万吨，成品库存0.8万吨。浙江地区铁塔订单较好，镀锌开工提升明显。总体来看，矿端紧缺情况依然严峻，利润低位叠加原

料不足均抑制冶炼企业开工。下游镀锌厂开工较好，但大部分初端企业仍畏高慎采，叠加未来亦有矿端边际转松的预期，预计锌价或将跟随有色板块迎来一定回调。

## 铅

本周铅价高位盘整，周五沪铅指数收至 18825 元/吨，单边交易总持仓 12.28 万手。伦铅 3S 收至 2273.5 美元/吨，总持仓 15.09 万手。内盘基差-185 元/吨，价差-45 元/吨。外盘基差-58.33 美元/吨，价差-59.04 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.133，铅锭进口盈亏为-1081.55 元/吨。SMM1#铅锭均价 18600 元/吨，再生精铅均价 18475 元/吨，精废价差 125 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.34 万吨，LME 铅锭库存录得 18.54 万吨。根据钢联数据，周四铅锭库存录得减至 6.66 万吨。供应端，铅精矿港口库存回升至 1.7 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下调至 57.8%。废电动车电池均价再起，价格回升至 10975 元/吨，铅废紧缺情况延续。SMM 口径再生铅周产量增至 5.51 万吨，开工率回升至 45.2%，开工状况有所好转。需求端，上周蓄企开工上升至 69.3%，蓄企开工稳中有进。近期价格回落，基差小幅走强，下游维持刚需采买，但现货市场反应提货强度小幅转弱。考虑到原料成本抬升，部分蓄企计划再度上调铅蓄电池售价，经销商按需采购。沪伦比价抬升后，蓄电池出口利润小幅受阻，出口订单转弱。总体来看，供应端维持了相对紧俏，下游出口及终端消费维稳，长期来看铅价偏强运行为主。但下游提货情绪边际转弱，叠加有色板块整体进入回调，警惕资金离场后带来的价格下跌风险。

## 镍

期现市场：LME 镍三月收盘价 19635 美元，周内-3.32%。沪镍主力下午收盘价 151650 元，周内-0.74%。国内周五现货价报 150000-151900 元/吨，周内-1100 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-550 元，周内跌 100 元；金川镍现货升水报 600-800 元/吨，周内-450 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 31 日，SHFE+LME+保税区显性库存报 10.13 万吨，较上周降 0.05 万吨。其中 LME 降 258 吨，国内减 255 吨。矿价暂稳，前四月镍矿进口累计同比减 17.4%。5 月 31 日，镍矿港口库存报 1139 万吨，较上周减 1.0%。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 31 日不锈钢库存报 104 万吨，环比上周增 1.8%。

观点：上周市场乐观情绪反复，期镍先扬后抑，基本面偏弱价格承压。基本面方面，现货升水继续下调，金川镍升水至近年低位。本周全球纯镍显性库存高位小幅去库。矿端印尼有意保护市场，放慢 RAKB 审核进度，矿端宽松格局尚需时日，矿价仍有支撑。市场看多氛围暂止，镍基本面未出现根本性好转，但镍价尚未明显示弱，近期预计期镍高位整。留意多空资金博弈节奏，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 140000-157000 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 1-26 日，乘用车市场零售 120.8 万辆，同比去年同期下降 6%，较上月同期下降 2%，今年以来累计零售 757.5 万辆，同比增长 5%；5 月 1-26 日，全国乘用车厂商批发 125.3 万辆，同比去年同期下降 5%，较上月同期下降 16%，今年以来累计批发 880.2 万辆，同比增长 8%。

◆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 5 月交易所出口数据走高，海外供应边际宽松。需求方面，终端消费边际走弱，光伏乘用车市场数据走弱。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：5 月 31 日五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）晚盘报 104356 元，周内跌 690 元（-0.66%）。碳酸锂 LC2407 合约收盘价 104850 元，周内跌 2.56%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14186 吨，较上周增 0.8%。5 月进口预计在 2.5 万吨附近。据第三方统计，新能源乘用车连续两周渗透率在 50%附近。乘联会 5 月 1-26 日数据显示，全国乘用车厂商新能源批发 62 万辆，同比去年增长 25%，较上月同期下降 3%，今年累计批发 336 万辆，同比去年增长 29%。据 SMM 5 月 30 日数据显示，国内碳酸锂周度库存报 92078 吨，较上周增 3.6%，其中上游增 654 吨，下游和其他环节增 2539 吨。

观点：情绪上，周内《2024—2025 年节能降碳行动方案》小幅带动看涨，但基本面偏弱，锂价震荡走低。江西小厂减停产影响有限，SMM 国内周度产量保持高位，库存延续增长。基本面难以带动锂价抬升，若缺乏突发有力驱动，锂价弱势运行概率较大。短期留意金属板块运行情况，智利月初公布的锂盐出口数据，以及主产区环保政策。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 96000-108000 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 323 万吨，较上周环比变化-2.7 万吨，较上年单周同比约+2.3%，累计同比约+1.9%。本周日均铁水产量 235.8 万吨/日，较上周环比下降 0.97 万吨/日，降幅不大，因此判断钢铁行业产能利用复苏趋势不变。不过此前报告中所提过的“下游承接能力下降，钢铁消费过于凝滞”这一风险点在本周的表需数据上被兑现。这不利于铁水产量的进一步提高。不过我们同样不认为铁水供应会快速下降，因为钢铁产业的工艺导致钢厂启动复产后供应弹性较低（对于价格的变化敏感性减弱）。整体而言，失去铁水产量的支撑是不利于铁矿石维持估值的。本周热轧卷板产量环比基本持平，目前板材供应端矛盾并不突出。

需求端：本周热轧板卷消费 317 万吨，较上周环比变化-11.2 万吨，较上年单周同比约-0.5%，累计同比约+1.3%。热轧卷板消费环比大幅下降，但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/周以上的水准波动。本周公布的 PMI 数据表明新订单以及生产环比景气度回落，可能会间接影响下个月原材料的采购，继而影响板材消费。但整体而言板材消费可能带来的拖累依然没有螺纹钢那也突出。

库存：库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：铁水供应小幅回落，上升趋势暂缓。在下游钢材需求出现较大幅度回落的情况下，叠加周中关于《2024—2025 年节能降碳行动方案》印发带来的对于钢铁行业减产、限产的担忧，市场开始质疑铁水产量继续上升的可能性。本质上黑色系的下跌行情是在对“铁水供应高点可能不及预期”这一状况进行贴现。此前提示的“铁水拐点”风险提前兑现。因此本质上行情的发展依然依托成本逻辑。但区别在于，在减产、限产预期下钢厂利润反而有所修复。目前我们认为行情更多的是在反应短期数据，因此假如铁水数据能够稳定在 235 万吨以上或回升，那么行情可能出现反转。综上，对于黑色系目前的价格波动我们认为向下有底，只是底部暂时并不明朗。

风险：钢铁需求继续坍塌、铁水产量短期高点二次确认等。

### 锰硅硅铁

锰硅：

本周，锰硅价格如预期向着阻力最小的上方突破，但继续向上冲高后出现减仓回落迹象，尤其周五当日出现将近 11 万手的减仓。全周仍录得 5.2 万手增仓，且整体持仓依旧位于历史级别高位水平（125 万手）。站在盘面角度，我们认为当前至少存在 1）盘面走势边际弱化、2）大的商品氛围转弱这两个价格风险迹象。但价格是否由此见顶，仍需要观察，原因依旧在于锰硅前期强劲的上涨势头以及当前仍旧十分庞大的持仓。尤其当前，硅铁在节能降碳相关文件之下强势的表现可能对锰硅存在价格风险偏好的溢出效应，继续推升盘面情绪。虽然如此，我们依旧提示客观角度盘面存在的短期快速走低风险。

锰硅自身基本面角度，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，整体依旧呈现偏宽松的格局。但注意，本轮行情的主逻辑落脚在澳洲锰矿的发运受阻，当前 South32 位于澳洲的锰矿仍无法发出，后期高品位锰矿将逐渐趋紧的预期仍存在。本周，高品位锰矿价格仍在持续大幅上调，创下 2018 年以来新高水平。同时，高品位锰矿港口库存仍在持续去化，高品位锰矿趋紧预期逐步转为现实的基础仍在。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，我们仍无法确认当前价格是否触顶（本轮涨价的根本逻辑没有出现破坏），但客观角度，我们提示价格阶段性快速走弱的风险，同时短期内盘面估值已然处于偏高水平，建议加强风险把控。

硅铁：

周五，硅铁主力（SF409 合约）维持宽幅震荡，成交量创下上市以来新高，日内收涨 3.63%，收盘报 8108 元/吨。现货端，天津 72# 硅铁市场报价 7730 元/吨，期货主力合约升水现货 378 元/吨，基差率-4.89%，处于低位水平。

受国务院印发关于《2024-2025 年节能降碳行动方案》的通知影响，硅铁由于对节能降碳存在“肌肉记忆”，成为市场首选标的，价格出现短期大幅上涨，且放出巨量成交。站在硅铁自身的基本面方面，当前硅铁利润持续回升且空间较大，供应增加预期仍在持续兑现，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。市场交易硅铁供给受节能降碳影响进一步收缩预期，同时，原材料端兰炭同样在文件提及的内容之中。对于后市行情，预期短期无法被证伪，但我们认为在整体氛围走弱的背景下，硅铁价格或难以持续维持强势。当前价格水平下，多空单边操作不具备性价比，观望为主。

## 工业硅

站在基本面角度，工业硅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，四川地区产量继续回升，同时新疆地区产量维持高位。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。

在前期报告中，我们提及“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。”，而国务院印发的关于《2024-2025 年节能降碳行动方案》的通知恰好为盘面周四的快速上升提供了预期驱动。同时我们也看到，当下工业硅的现实基本面对于盘面价格的制约强于我们的预期，价格在快速走高后随即向下跳水。但不可否认的，价格当前存在客观向上的强烈意愿，现实的压力或拖缓这一进程，即价格向下的空间我们认为有限，向上的空间是未来关注的方向。

## 铁矿石

上周，铁矿石主力 2409 合约价格收至 865 元/吨，较 5 月 27 日开盘价变化-45 元/吨，涨跌幅-4.95%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量 2628.8 万吨，环比减少 120.9 万吨。澳洲发运量 1778.2 万吨，环比减少 166.0 万吨，其中澳洲发往中国的量 1438.2 万吨，环比减少 149.6 万吨。巴西发运量 850.6 万吨，环比增加 45.1 万吨。中国 47 港口到港量 2327.3 万吨，环比减少 198.7 万吨。45 港口到港量 2256 万吨，环比减少 168 万吨。需求端，日均铁水产量 235.83 万吨，环比-0.97 万吨，铁水产量环比下降。库存端，全国 45 个港口进口铁矿库存为 14859.71 万吨，周环比变化+4.39 万吨，库存继续累积。

在当前时点，我们认为铁矿石价格将有所回调。上周成材需求不及预期，铁矿石价格跟随成材价格下跌。站在供给和库存的角度看，供给宽松的格局没有改变，而库存始终未能去化，在需求先行转弱的情况下，价格向下的压力是明显的。但往后看，此次回调的幅度可能不会太大，主要原因：进入 6 月中下旬，三中全会的政策预期、加速发债后可能对于终端需求的提振、以及粗钢调控政策的具体实施情况，很难说现在已经到了利多出尽的时刻，也就是说，目前尚未真正面临预期和现实的双杀，此外，钢厂尚有利润，也还没到必须减产走负反馈的地步。综上，当前建议等待回调后的做多机会，操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考 805-890 元/吨。

## 能源化工类

### 橡胶

胶价下跌调整。关注回调风险。

3 月前高 15710，14800 为技术派重要点位。

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14700（-200）元。

标胶现货1800（-20）美元。

#### 操作建议：

胶价下跌调整。关注回调风险。

建议空头总体控制仓位风险。配置空头移仓RU2501，并设置止损。

买NR现货抛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31日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为60.87%，较上周走低5.21个百分点，较去年同期走低2.11个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为80.28%，较上周小幅走低0.16个百分点，较去年同期走高9.43个百分点。全钢胎订单支撑有所减弱，库存持续提升，对轮胎开工形成压力；原材料价格高位，生产成本被迫承压，非必要订单排产减少；

#### 4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至2024年5月31日，天然橡胶青岛保税区区内库存为10.41万吨，较上期减少了0.41万吨，一般贸易库库存为33.98万吨，较上期减少0.56万吨，青岛社会库存44.39（-0.97）万吨。截至截至2024年5月31日，上期所天然橡胶库存217204（-1097）吨，仓单216520（800）吨。20号胶库存153215（1409）吨，仓单141321（2217）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

6月2日（周日），欧佩克+会议召开，没有带来新的增产要求，过去一段时间部分欧佩克+成员国减产落实不到位，实货市场需求疲弱，成品油裂解差持续走弱并且无改善迹象，油价颓势难改。

1. 欧佩克+同意将“自愿减产措施（220万桶/日）”延长至2024年底，将“集体性减产措施（366万桶/日）”延长至2025年结束。（之前预期至24年末，减产时间增多，这是利多，但不显著）
2. 欧佩克+声明：欧佩克+将在2025年实现3972.5万桶/日的产量，同时同意将阿联酋2025年的产量配额从现在的290万桶/日提高到351.9万桶/日。（此前阿联酋与沙特就原油日产量配额产生过激烈矛盾，本次相当于靴子落地）
3. 此外，欧佩克+声明将于2024年12月1日举行第38届欧佩克和非欧佩克部长级会议。（存在6个月的会议真空期，23年下半年举行了4此OPEC+会议）
4. 但两位欧佩克消息人士表示，欧佩克+将在2024年10月至2025年9月期间逐步取消每日220万桶的自愿减产措施。（鉴于OPEC+下次会议是12月1日，最早减少减产应该是24年12月而不是10月，符合预期）

## 甲醇

供应端开工继续抬升，原料走弱以及现货下跌，企业利润回落明显，预计供应仍有回升空间，企业利润淡季仍将回落为主。下游港口烯烃装置负荷继续走低，传统需求进入淡季，需求走弱趋势不改，烯烃利润仍在低位，供需弱格局，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，O9MTO利润短期仍以逢低做扩为主，单边暂时观望。

## 尿素

供应端企业开工基本见底，日产开始小幅回升，六月份有新增装置投产，预计供应压力逐步显现。需求端复合肥开工虽小幅回落但同比仍在高位，短期对尿素仍有支撑。6月之后进入收尾阶段，预计对原料需求逐步走弱，进入需求空档期。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。总体来看，后续供应边际回升，需求有走低风险，预计供需逐步转为过剩。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：以色列持续攻占拉法地区，胡塞武装袭击美国航母，地缘冲突升级并未造成油价上涨，主要由于EIA汽油累库，需求端不及预期，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

## 苯乙烯

苯乙烯盘面震荡上行，基差维持强势，近端高价下，下游停车，本周负荷回落。基本面看，本周苯乙烯港口持续去库，同比低位，苯乙烯负荷维持年内偏高，本周开工持续回升。纯苯端，华东港口去库，纯苯开工小幅提升，但同比低位，近月低库存，现货强势。近期远月纯苯进口窗口关闭，但港口低库存，基本面持续偏强，预计盘面宽幅震荡，建议逢低买入，多配为主，月间建议观望。

## PVC

PVC现货端偏弱，夜盘减仓下跌。本周开工回升，前期装置复产，工厂库存去库，社库累库，整体库存维持高位。台塑6月报盘上涨30美元/吨，销售良好，但本周国内出口成交平平。目前边际成本在5900元/吨，企业利润年内高位，关注后续检修落地情况。单边建议回调后买入，谨慎追高。

## 农产品类

### 生猪

现货端：国内猪价上周继续大幅走高，本周屠宰量明显减少，尽管二育有所收敛，但市场惜售压栏热情不减，体重普遍继续走高，周内需求表现仍一般，供应端缩量成为主要矛盾；具体看，河南均价周涨1元至17.6元/公斤，四川均价周涨0.6元至17元/公斤，广东均价周涨0.8元至17.7元/公斤；下周供应端或频繁变化，月初出栏计划有限，但端午前有集中释放可能，前期二育大猪亦存在出栏与补栏并存的情况，需求订单表现或一般，对行情支撑有限，预计下周现货或频繁震荡，整体高位整理为主。

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：现货阶段性兑现涨价后盘面明显回调，市场矛盾一度转为逢高套保以及供压后移的逻辑，09合约承压最为明显；但当前现货涨价主因仍为情绪，从偏高的标肥差以及偏低的宰量看，体重虽增但暂无抛售压力，中期减量逻辑仍有待兑现，因此远月回调后仍有走高的预期；考虑现货转为整理对近月指引有限，建议思路转为低买11等远月，911反套续持。

### 鸡蛋

现货端：国内蛋价上周继续转跌，粉蛋跌幅偏大，红蛋主流仍稳定，周内北方内销尚可，南方湿热，市场采购趋于谨慎，粉蛋拉低全国行情；具体看，黑山大码报价周持平于4元/斤，辛集周落0.23元至3.44元/斤，周内最高3.67元/斤，销区回龙观周涨0.16元至4.36元/斤，东莞周落0.16元至3.51元/斤；供应正常，部分市场余货增多，产区业者积极出货，下游多按需采购，但局部受端午备货影响略有走强，预计下周蛋价小跌后走稳。

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，5月份全国补栏量为8908万羽，环比-2.8%，同比-2%，补栏量略有回落但仍处偏高区间；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，且随着去年初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：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：供应重回增势，需求在梅雨季表现或一般，现货尽管局部坚挺但不改整体回落之势，盘面整体驱动转为向下；只是市场对估值尚有分歧，如果6月现货好于预期，则近月向下空间有限，矛盾积累到远月，远月可逢高抛空；反之如果现货跌势超预期，则现货或带领盘面有先落后涨可能，因此近期思路仍偏向高空远月为主。

## 蛋白粕

国际大豆：本周美豆区间高位下跌，市场交易播种进度良好及国内外供应压力。南美大豆升贴水本周小幅下调10-15美分/蒲，大豆到港成本下跌100-130元/吨。天气方面，北美本周提供了间隙播种机会，截至5月26日美豆种植进度为68%，较市场预期更快。周末到下周一、二又一轮降雨，随后较为晴朗，预计下周种植进度也比较快。短期来看，北美的生长形势较好，对盘面形成压力。

国内豆粕：国内豆粕期货、现货本周回落，期货回落更多，基差有所修复。本周成交环比好转，饲料企业库存天数上调0.02天至6.82天。本周开机率61%，压榨量215万吨左右，下周预计开机率60%，压榨量210万吨左右。MYSTEEL预估6月油厂大豆到港981.5万吨，7月1150万吨，8月850万吨。近两月供应压力较大，预计豆粕及大豆均处于累库周期。

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，区间操作思路为主，种植期倾向逢低多布局。后期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。

## 油脂

马棕：本周油脂高位震荡为主，周五日盘和夜盘行情震荡反复。前期交易的菜籽减产已被阶段性定价，当前处于下有支撑状态，但进一步上涨需等待一定回调或新的驱动，因此我们一直提示逢高不追。本周马棕5月前25日数据显示出口环增1.9%-3.1%之间，SPPOMA预计产量环增17.66%，按此数据预估马棕5月将累库10万吨以上，但周五ITS数据显示5月全月出口环增22.12%，从而导致马棕5月可能库存持平或略减，超出之前预期，棕榈油周五日盘受此带动大幅反弹，此外随后SGS出口数据预计环增11%，夜盘随着商品整体下行油脂大幅回落。

国际油脂：欧洲现货棕榈油上周上涨 30 美元/吨至 1030 美元/吨，菜籽油上涨 10 美元至 1110 美元/吨。5 月 27 日 JRC 公布欧盟 27 国 5 月菜籽单产预估，预计 24/25 年度欧盟菜籽单产 3.21 吨/公顷。欧盟 DG AGRI 5 月 30 日发布的报告则显示 24/25 年度菜籽单产 3.22 吨/公顷，同比上升 0.05 吨/公顷，种植面积下滑，因此总产量预计同比下降 63 万吨。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。

国内油脂：国内油脂库存截至 5 月 31 日为 172.088 万吨，同比减少约 10 万吨，近五年中等的库存。豆油近期成交低迷，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。

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，逢低买入为主，短期关注 5 月马棕库存变动及节前持仓风险。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：上周原糖价格延续低位震荡，截至周五 ICE 原糖 7 月合约收盘价报 18.32 美分/磅，较之前一周下跌 0.13 美分/磅，或 0.7%。消息方面，据 UNICA 最新数据显示 5 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4475 万吨，较去年同期增加 0.43%；制糖比为 48.27%，较去年同期的增加 0.11 个百分点；产糖量为 256 万吨，较去年同期增加 0.97%。2024/25 榨季截至 5 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 9541 万吨，较去年同期增加 19.49%；累计制糖比为 47.68%，较去年同期增加 2.31 个百分点；累计产糖量为 513 万吨，较去年同期增加 25.75%。5 月上半月巴西中南部食糖产量为 256 万吨，略低于此前普氏资讯预计的 270 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格冲高回落，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6120 元/吨，较之前一周下跌 29 元/吨，或 0.47%。上周现货价格小幅下跌，基差维持在 300 元/吨以上，周五进一步走强至 360 元/吨，现货市场观望氛围较浓，现货整体成交一般偏淡。据沐甜科技预估，广西 5 月单月食糖销量在 60 万吨左右，较去年同期的 72 万吨有所减少；云南 5 月单月食糖销量在 18-21 万吨左右，较去年同期 26 万吨有所减少。

观点及策略：上周 UNICA 公布 5 月上半月巴西中南部食糖产量，略低于此前普氏资讯预计的 270 万吨，原糖维持低位震荡，并没有再创新低。国内方面，虽然现货给出了进口利润，但是从实际船报来看 5-6 月没有之前预期这么多进口，国内现货不好跌，基差还是挺在高位，叠加糖浆进口限制的政策预期，短期糖价向下空间不大，但不改变中长期增产，价格趋势向下的格局。策略上建议逢反弹逐步做空，注意

短线节奏变化。

## 棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格下跌，覆盖上周的涨幅，截止周五 ICE7 月棉花期货合约收盘价报 76.15 美分/磅，较之前一周下跌 4.26 美分/磅，或 5.3%。据 USDA 最新数据显示，截至 5 月 26 日全美棉花播种进度 59%，较去年同期领先 3 个百分点，较近五年均值领先 2 个百分点。另一方面美国棉花优良率为 60%，较去年同期领先 12 个百分点，较近五年均值领先 12 个百分点，按照这个优良率美国 2024/25 年度棉花将会丰产，数据较为利空。截至 5 月 23 日本年度美棉出口签约总量为 284.6 万吨，较前一周增加 5.17 万吨，签约进度为 106.29%，同比落后 2.59%。整体而言上周美棉出口数据一般偏空，总体出口签约进度仍然偏缓慢。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，覆盖上周的涨幅。截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 15120 元/吨，较之前一周下跌 420 元/吨，或 2.7%。消息方面。据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 5 月 31 日纺纱即期利润为 201 元/吨，环比上周增加 244 元/吨，同比去年下降 1125 元/吨；纺纱厂开机率为 79.7%，环比上周持平，同比去年下滑 10.7%；中国商业总库存为 325 万吨，环比上周下降 9 万吨，同比去年增加 50 万吨。国产棉销售进度为 76.2%，环比上周增加 1.5%，同比去年下滑 13.8%。整体而言，目前进入消费淡季，且纺纱利润持续不佳，纺纱厂开机率仍处于下行趋势，使得国产棉销售进度同比明显放慢。从库存来看，从 2023 年 12 月中旬开始至 5 月上旬商业库存一直处于加速去化状态，但是从 5 月 10 日后去库速度开始放缓。

观点及策略：美棉上周种植端数据较为利空，且出口签约进度仍然缓慢，使得上周美棉价格下跌，覆盖上周的涨幅。国内方面，供应端进口量同比大增，下半年可能发放滑准税配额，进口量可能继续增加。另一方面国内新棉种植情况良好。需求端目前正处于淡季，且纺纱利润持续不佳，下游需求疲软，去库速度放缓。从供需角度来看棉价仍偏利空，但受国内强商品周期影响走势或有所反复，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	