

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.15%，创业板指-1.33%，上证50-0.20%，沪深300-0.16%，中证500-1.88%，中证1000-3.76%。两市日均成交额7655亿，较前一周+329亿/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-1BP，美债十年期国债利率-4BP，中美10年期利差+3BP至-219BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净买入53亿；②上周美股指数标普500指数+1.32%，恒生指数+1.59%，AH比价138.79%；③上周重要股东二级市场净增持16.13亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-185亿；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，外资买入（+），重要股东小幅净增持（+），融资额大幅减少（空），IPO日均数量偏低（+），偏股型基金发行量减少（-），ETF份额增加量较低（-），DR007变动不大（平）。资金面中性。

宏观消息面：

- 1、2024年端午节假期国内旅游出游1.1亿人次，同比增长6.3%。
- 2、国常会：要充分认识房地产市场供求关系的新变化 继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。
- 3、美国5月非农就业人数增加27.2万人，高于市场预期。

估值：

市盈率：沪深300:12.04，中证500:22.74，中证1000:36.35，上证50:10.47。

市净率：沪深300:1.25，中证500:1.60，中证1000:1.79，上证50:1.12。

股息率：沪深300:3.09%，中证500:1.91%，中证1000:1.41%，上证50:4.13%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.43%/-1.27%/-1.42%/-1.33%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.59%/-1.04%/-1.72%/-2.34%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.75%/-1.67%/-3.08%/-4.55%；IH 当月/下月/当季/隔季：-0.36%/-1.75%/-1.78%/-1.65%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据整体分化，美债利率回落。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，套利前期多IH空IM平仓。

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。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. 文旅部数据端午三天旅游人次、旅游花费分别同比增长6.3%/8.1%，恢复至2019年115%/103%；国家移民管理局预测出境游同比增长32.5%、恢复至2019年85%；
2. 海关：我国5月份美元计价出口增速7.6%，人民币计价出口增速11.2%；
3. 国常会：要充分认房房地产市场供求关系的新变化 继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施；
4. 乘联会数据显示，初步统计5月1-31日，乘用车市场零售168.5万辆，同比下降3%，环比增长10%，今年以来累计零售805.2万辆，同比增长5%；5月1-31日，全国乘用车厂商批发201.0万辆，同比增长0%，环比增长3%，今年以来累计批发956万辆，同比增长8%；
5. 广州市基层政府下场收购商品房 按成本价收；
6. 加拿大央行宣布降息25个基点至4.75%，为G7国家“首降”；
7. 美国5月非农就业人数增加27.2万人，预估为增加18万人，前值为增加17.5万人；美国5月失业率为4%，预估为3.9%，前值为3.9%；
8. 欧元区4月零售销售环比下降0.5%，预期下降0.30%；4月零售销售同比持平，预期增长0.1%；
9. 欧洲央行宣布降息25个基点 为2019年以来首次；
10. 欧元区6月Sentix投资者信心指数报0.3，为2022年2月以来新高，预期下降1.8，前值下降3.6。

流动性：上周逆回购投放100亿，到期6140亿，净投放6040亿。月末最新DR007利率1.77%，连续四天维持在OMO利率之下。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.28%，周环比回落1.54BP；30Y国债收益率收于2.54%，周环比回落1.68BP；2、周一10Y美债收益率4.47%，较上上周末环比回落4BP；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

上周五发布的非农就业数据则令贵金属短线出现较大幅度下跌，美国5月新增非农就业人口数为27.2万人，大幅超过预期的18.5万人。其中医疗行业、政府就业以及休旅及住宿行业在新增就业贡献中表现突出。超越预期的新增非农就业人数令市场降息预期有所下挫，CME利率观测器显示，市场预期九月议息会议降息25个基点的概率由6月6日非农数据发布前的55.37%下降至7日的46.59%，当前市场仅定价美联储本年度将存在一次降息，首次降息将发生在11月议息会议。

超预期的非农数据将令联储具备更长时间紧缩的空间，美联储官员自去年十二月议息会议以来开始对降

息做出表述，在12月和3月议息会议的经济预测报告均显示联储官员对于2024年的利率预期中值为4.6%，即存在三次降息。但目前2024年已经过去近半，受到包括就业数据在内美国经济数据影响，具体降息时点仍未出现。

近半年来，美联储对于市场的货币政策预期引导渐趋“混乱”，令市场对于货币政策边际宽松的预期节点多次发生修正，联储官员前期对于2024年度可能的降息操作进行表态，3月份点阵图也显示票委预期本年度将降息三次，货币政策预期将国际金价推升至历史新高。而近期通胀数据未达联储政策目标，非农就业数据大超预期，降息预期再度出现回落。

目前来看，美联储六月议息会议大概率将维持政策利率不变，值得注意的是本次议息会议将会发布经济展望报告，届时将重点关注其中点阵图显示联储官员对于后续政策利率的预期以及鲍威尔可能存在的对于当前就业数据的评论。

超预期的非农就业数据以及欧洲央行实质性的降息令美元指数在出现较大幅度反弹，金银价格受到重挫。短期来看，贵金属交易的重点仍将集中在美联储的货币政策预期。目前美国劳动力市场和通胀数据具有韧性，市场对于美联储降息预期受挫，预计贵金属价格仍将呈现震荡偏弱的走势。但美国居民超额储蓄已经耗尽，消费数据持续弱化，信贷违约数据也出现上升，美联储在下半年度进入实质性的降息周期仍是具备确定性的，预计贵金属在本轮价格回调后中期仍具备上行空间。

有色金属类

铜

上周铜价震荡下跌，国内假期前铜价下探后回升，但假期间随着美国公布了大超预期的非农数据，外围铜价下挫，伦铜较国内假期前收盘价格下跌2.0%至9881美元/吨，期间离岸人民币贬值0.17%。产业层面，上周三大交易所库存环比增加2.0万吨，其中上期所库存增加1.5至33.7万吨，LME库存增加0.7至12.4万吨（昨日库存继续增加0.2万吨），COMEX库存减少0.3至1.2万吨。上海保税区库存环比增加0.7万。当周现货进口亏损继续缩窄，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Cash/3M贴水124.1美元/吨，现货相对疲软，国内上海地区现货贴水缩至65元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至2370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回升8.1个百分点，需求改善相对显著。

价格层面，美国就业数据强于预期推动美元指数明显反弹，国内经济支持政策落地后现实表现偏弱，情绪面依然相对承压。产业上看铜库存继续累积，且欧美仓库库存增加的因素还未兑现，加之国内需求韧性有所下降，铜价反弹力度或受限。关注铜价下跌后国内需求变化。本周沪铜主力运行区间参考：78000-82000元/吨；伦铜3M运行区间参考：9600-10100美元/吨。

铝

上周五沪铝休市。伦铝上一交易日开于 2576 美元/吨，最高点 2586.5 美元/吨，最低点 2550.5 美元/吨，收于 2582 美元/吨，涨 6 美元/吨，涨幅 0.23%。据 SMM 统计，上周国内铝下游加工龙头企业开工率较上周继续下滑 0.2 个百分点至 64.0%，与去年同期相比下滑 0.2 个百分点。2024 年 5 月份（31 天）国内电解铝产量 363.7 万吨，同比增长 4.74%。宏观面上，多个央行先后开启降息，叠加黄金走强给予大宗商品价格支撑。基本上，国内电解铝运行产能同比增长，下游需求表现疲若，仅少数领域需求仍存韧性。短期基本面供需关系转弱，但宏观面支撑较为强劲，预计铝价高位震荡为主。国内参考运行区间：20500-22000 元/吨；LME-3M 参考运行区间：2450-2750 美元/吨。

锌

上周锌价持续下滑，截至周五沪锌指数收至 24170 元/吨，单边交易总持仓 20.32 万手。端午期间，外盘金属大幅杀跌。截至周一晚 22:00，伦锌 3S 收至 2808 美元/吨，总持仓 23.73 万手。内盘基差-25 元/吨，价差-45 元/吨。外盘基差-57.89 美元/吨，价差-26.54 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为-640.44 元/吨。SMM0#锌锭均价 24170 元/吨，上海基差-25 元/吨，天津基差-35 元/吨，广东基差-15 元/吨，沪粤价差-10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.7 万吨，LME 锌锭库存录得 26.08 万吨。供应端，本周锌精矿港口库存 5.7 万吨，工厂库存天数 17 天。锌精矿进口 TC20 美元/吨，锌精矿国产 TC2500 元/干吨。需求端，本周镀锌结构件开工率录得 63.01%，原料库存 1.1 万吨，成品库存 44.7 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 55.33%，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 60.63%，原料库存 0.1 万吨，成品库存 0.8 万吨。周五公布的新增非农就业数据大幅超过预期，降息预期再度后延，美指强势上行，有色金属整体承压。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，初端企业密集释放补库需求，下方支撑减弱，未来亦有矿端边际转松的预期，预计伴随有色整体情绪偏弱运行。

铅

上周铅价高位盘整。截至周五沪铅指数收至 18845 元/吨，单边交易总持仓 14.25 万手。端午期间，外盘金属大幅杀跌。截至周一晚 22:00，伦铅 3S 收至 2185.5 美元/吨，总持仓 14.88 万手。内盘基差-190 元/吨，价差 150 元/吨。外盘基差-53.4 美元/吨，价差-60.49 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.164，铅锭进口盈亏为-410.39 元/吨。SMM1#铅锭均价 18725 元/吨，再生精铅均价 18575 元/吨，精废价差 150 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 5.6 万吨，LME 铅锭库存录得 18.53 万吨。原生端，本周铅精矿港口库存 0.9 万吨，工厂库存 20.41 天，铅精矿进口 TC30 美元/吨，铅精矿国产 TC700 元/干吨，原生开工率录得 61.6%，原生锭厂库 0.68 万吨。再生端，本周铅废库存 13.78 万吨，再生铅锭周产 5.88 万吨，再生锭厂库 0.3 万吨。需求端，需求端，本周铅蓄电池开工率 72.9%。周五公布的新增非农就业数据大幅超过预期，降息预期再度后延，美指强势上行，有色金属整体承压。总体来看，供应端维持了相对紧俏，下游终端消费维稳，长期来看铅价偏强运行为主。但下游出口订单转弱，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

上周受市场宏观情绪降温影响，有色盘面集体回调，叠加产业基本面较弱，镍价持续下跌。截止 6 月 7 日，沪镍主力合约收至 142770 元/吨，周内涨跌-5.86%。LME 镍三月收盘价 18190 美元，周内涨跌-7.36%。国内周五现货价报 141700-144500 元/吨，周内-10500 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-250 元，

周内涨跌+500；金川镍现货升水报 1600-1800 元/吨，周内涨跌+1400。

基本面：供给端印尼端镍矿供应维持紧张，部分工厂增加从菲律宾的进口量，印尼镍矿内贸价格持续上涨。需求端地产表现依旧低迷，不锈钢社库高企叠加终端消费疲弱难有去库表现。新能源汽车方面，以旧换新等政策支撑下新能源汽车产销良好，但相较于 2023 年之前，三元电池被磷酸铁锂电池严重蚕食，叠加高镍化进程放缓，对硫酸镍需求有所拖累。从本周库存来看，全球累库趋势尚未改变，中国社库增加 110 吨至 38300 吨，LME 库存增加 1872 吨至 85602 吨。

观点：精炼镍供应增速大于需求增速，累库趋势延续。正极材料厂迎来淡季，预计排产进一步回落，对需求端形成拖累，预计后市镍价弱势盘整，操作上建议谨慎，主力合约运行区间参考 130000-150000 元/吨。

锡

端午期间锡价宽幅震荡，LME 锡库存下降 15 吨至 4795 吨。上周五早盘期间贸易企业报价国内各锡锭品牌升贴水幅度较近日变化不大，其中小牌品牌锡锭报价 07+0~+300 附近出货，交割品牌报价 07-200~+400，云锡品牌报价 07+300~+600，进口锡品牌现货报价暂无，上周五沪锡价格高位横盘，价格上行抑制了下游企业的采购意愿。部分贸易企业暂时无货，现货市场货源趋紧。大部分贸易企业成交 10 吨左右。总的来说上周五现货市场成交较为平淡。5 月 1-31 日，乘用车市场零售 168.5 万辆，同比下降 3%，环比增长 10%，今年以来累计零售 805.2 万辆，同比增长 5%；5 月 1-31 日，全国乘用车厂商批发 201.0 万辆，同比增长 0%，环比增长 3%，今年以来累计批发 956 万辆，同比增长 8%。后续锡价震荡行情预计延续，国内参考运行区间：230000-280000 元/吨。LME-3M 参考运行区间：30000-35000 美元/吨。

碳酸锂

期现市场：周五五矿钢联碳酸锂现货指数（MMLC）报 100165 元，周内-4.47%。MMLC 电池级碳酸锂报价 99,000-104,000 元，工业级碳酸锂报价 97,000-99,000 元。碳酸锂期货合约弱势，LC2407 合约收盘价 100,050 元，周内跌 4.58%，主力合约收盘价贴水 MMLC 电碳平均报价 1,450 元。矿端暂稳，SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1,060-1,170 美元/吨。

基本面：SMM 周产量环比上周增 3.7%。乘联会 5 月数据，新能源车市场零售 79 万辆，同比增长 36%，环比增长 17%，今年以来累计零售 324.2 万辆，同比增长 34%，前五个月新能源乘用车渗透率 40.3%。据 SMM 周度库存报 95,953 吨，环比上周+3,875 吨（+4.2%），其中上游+2,945 吨，下游和其他环节+930 吨。

观点：上游供给持续增长，盐湖步入生产旺季。而需求端 6-7 月材料企业排产增速放缓。现货宽松，零单报价贴水位于低位。上周五主力合约持仓 15.48 万手，仓单 27,664 吨。基本面呈弱，美国就业数据利空金属市场，但接近底部，主力合约持仓较高，需留意多空双方博弈走向。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 92,500-110,000 元/吨。

黑色建材类

钢材

宏观：预计 2024 年下半年我国经济稳中向好，周期或进入复苏伊始。房地产景气度或随经济周期企稳有所修复，但难以有效拖动钢材消费。而在判断经济相对稳定的情况下，我们认为虽然财政信贷依然存在集中兑现的可能性，但其力度或将低于预期。出口方面在“软着陆场景”下可能企稳回升，但其中机动车及其零部件出口或将边际放缓。具体需要密切跟踪下半年各国贸易政策的变迁。整体而言，我们认为宏观环境对于钢材整体消费的驱动是偏向利多的。

供应：2024 年 1-5 月螺纹钢累计产量约为 4848.7 万吨，较去年同期下降 1158 万吨；热轧卷板累计产量约为 6950 万吨，较去年同期上涨 128 万吨。年初至今螺纹钢周均供应为 220 万吨，热轧卷板周均供应为 316 万吨。参考上半年钢铁行业的生产情况，我们认为 24 年的限产、减产政策在大概率来看，不论是针对粗钢亦或铁水，都是难以造成总量矛盾的（政策带来的产量限制将会是松弛约束）。结构上，因为螺纹钢景气度依然偏弱，其供应或与消费锁定。在弱预期下以销定产，维持较低库存是相对保守但安全的策略。板材供应上半年矛盾并不突出，但假如下半年热卷需求走弱则可能导致板材库存过度积累，继而驱动其价格边际走弱。整体而言，我们认为钢铁行业供给/产能过剩会是 2024 年全年的主旋律。

需求：2024 年 1-5 月螺纹钢当月累计消费量约为 4666.2 万吨，较去年同期下降约 1099 万吨；热轧累计消费量约为 6835.5 万吨，较去年同期上升约 85 万吨。年初至今螺纹钢周均消费约为 212 万吨，热轧卷板周均消费约为 311 万吨。板材下游需求存在机动车、家电、出口以及直接出口等多项因素支撑，因此矛盾暂时并不突出。我们认为其需求出现断崖式下滑的可能性并不高，因此更多的是需要观察重要时间节点上其库存的变动。而对于螺纹钢来说，其 1-5 月累计需求下降幅度较大。假如线性外推至全年则预期螺纹钢 2024 年累计消费下降将达到 2638 万吨（历史降幅之最，高于 2022 年的 2366 万吨以及去年的 924 万吨）。参考经济环境预期以及房地产行业相关政策上的改变，我们认为 2638 万吨的消费减量不符合逻辑。因此判断下半年螺纹钢需求或持续边际改善。

库存：热卷在高供应下去库较慢，需要持续关注。

展望：在供应过剩的环境中钢厂是难以获取利润的。但在“均摊固定成本”以及“维持市场份额”这两座大山的压迫下，钢厂会在毛利亏损的情况下持续生产，直至其边际成本高于其敲出门槛（在较短周期内可以理解为高炉的停炉成本，而长周期中则是高炉的建造成本）。因此，以供应依然过剩为前提，我们判断下半年：1) 钢厂利润持续在 0 轴附近震荡，或保持亏损；因此钢材价格波动的主要驱动或取决于成本。2) 生产端继续采用保守的生产策略；因此钢材需求决定炉料需求（铁水）。但这个变动是相对粘滞的。因为高炉炼钢的工艺问题（停炉成本较高），钢厂难以对周度的数据变动做出快速反应。所以对钢材需求的预期至关重要。

综上所述，我们判断对于下半年钢材价格变动的主要抓手是对于钢材需求的预期。对此，结合我们对于宏观经济环境的讨论，我们给出三个相应的场景假设：场景 1：制造业景气度维持高位，消费转暖经济复苏，带动螺纹钢需求回升。指向螺纹钢与热卷加权合约价格下半年分别在 3800 元/吨、3950 元/吨附近或以上运行。

数据印证：钢材出口维持较高增长、商品房销售数据回升、下半年螺纹单周表需同比基本持平、热卷表需维持增长等。场景 2：制造业景气度下降，经济较一季度走弱；财政支出兜底，螺纹表需回升。指向钢材价格区间震荡。

数据印证：二季度经济增速低于 5%、PMI 数据持续低于枯荣线、财政融资集中兑现、基建投资增加、下半年螺纹单周表需同比基本持平等。场景 3：欧美软着陆失败，钢材直接与间接出口大幅衰退；房地产景气度继续探底，财政兜底资金投向新质生产力。指向螺纹钢与热卷加权合约价格下半年分别在 3400 元/吨、3550 元/吨附近或以下运行。

数据印证：二季度经济增速低于 5%、PMI 数据持续低于枯荣线、螺纹钢表需维持累计同比下降 20%水平、

铁水走向衰退场景等。目前而言，我们认为场景1发生的概率更高，但并无法排除其他场景发生的可能性。

锰硅硅铁

锰硅：

在上期报告中，受“盘面走势边际弱化、商品氛围转弱这两个价格风险迹象”，我们提示“客观角度盘面存在的短期快速走低风险”。本周，锰硅价格如预期出现显著回调，跌破日线级别上升趋势线。

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。本周锰硅产量回升至20万吨/周以上，显性库存持续向上，突破70万吨水平。而需求端，螺纹钢产量环比小幅走低，铁水产量继续在高位停滞。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，高品锰矿价格阶段性出现停滞，但我们看到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（注意该潜在情形的发生并非在当下，仍需要等待契机，风险在于澳洲锰矿在高利润驱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），但基于当前锰硅盘面仍存在庞大的持仓，市场多空分歧仍旧突出，我们预期短期价格仍将存在较大幅度的反复。

硅铁：

站在硅铁自身的基本面方面，当前硅铁维持大幅利润空间，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。

铁矿石

上周，铁矿石主力2409合约价格收至839.5元/吨，较6月3日开盘价变化-23.5元/吨，涨跌幅-2.72%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量2593.7万吨，环比减少35.1万吨。澳洲发运量1953.5万吨，环比增加175.3万吨，其中澳洲发往中国的量1603.8万吨，环比增加165.6万吨。巴西发运量640.2万吨，环比减少210.4万吨。中国47港口到港量2533.4万吨，环比增加206.1万吨。45港口到港量2436.4万吨，环比增加180.4万吨。需求端，日均铁水产量235.75万吨，环比-0.08万吨，铁水产量环比微降。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为14927.76万吨，周环比变化+68.05万吨，库存继续累积。

在当前时点，我们认为铁矿石价格或继续震荡。上周成材需求继续下滑，铁水产量微降。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。但我们也注意到，上周三至周五铁矿石价格并未继续向下，这表明数据继续走弱的利空因素已有部分体现于前期价格的快速下跌中，同时从数据看，根据《降碳方案》的政策目标估算，24年

粗钢产量或同比下降 1.9%-2%，我们以铁水同比下降 2%测算，6-12 月铁水日均产量需达 237 万吨，因此当前铁水产量仍有上升空间。综上，铁矿石价格震荡概率偏高，操作上建议谨慎，主力合约价格运行区间参考 805-890 元/吨。

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，价格当前整体估值水平偏低，存在客观向上的意愿，现实的压力或拖缓这一进程，但价格向下的空间我们仍认为有限，向上的空间是未来关注的方向。

能源化工类

橡胶

橡胶连续大涨 2 个交易日。涨幅大。6 月 11 日较大回调。

由于 BR 持仓量比较小，涌入的资金量比较大，导致 BR 的涨幅远远大于 RU 和 NR 涨幅，也大于现货 BR 的涨幅。

6 月 6 日下午收盘之后，市场推测，上涨原因有 2 个。

一是收储预期或是天然橡胶上涨原因。

二是某大厂丁二烯周四例行调价涨 450 元是合成橡胶上涨原因。

因传闻消息具有突发性，事后性，超预期性，多数市场参与者无法提前做出计划。

因此，作为比较典型的事件驱动型交易，对交易者的现场反应能力要求高，比较难参与。事后看，根据盘面进行短期快速快出的交易，或是较好的应对策略。

3月前高15710，14800为技术派重要点位。

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。

现货

上个交易日下午16:00-18:00现货市场复合胶报价15300（500）元。

标胶现货1880（60）美元。

操作建议：

未见收储新闻但涨幅巨大。暂时谨慎对待。

快进快出可能是较佳策略。

建议可将RU和BR持仓量的减少，作为行情陷入调整的信号。

短线多单可低于前高15900平多。低于15700开短线波段空单，止损50点。

合成胶可考虑买近月的看跌期权，对冲冲高大幅回落的风险。

1) 商用车数据小幅波动。

2024年5月份重卡市场销售约7.5万辆，同比小幅下滑3%。累计销售约43万辆，累计同比增长约8%。

2) 轮胎出口目前景气较好。后期可能转降。

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6月7日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为60.89%，较上周走高0.02个百分点，较去年同期走低2.31个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为80.24%，较上周小幅走低0.04个百分点，较去年同期走高9.13个百分点。全钢轮胎市场终端消耗慢，经销商库存高。半钢出口订单放缓。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至2024年6月7日，天然橡胶青岛保税区区内库存为9.87万吨，较上期减少了0.54万吨，一般贸易库库存为32.19万吨，较上期减少1.79万吨，青岛社会库存42.06（-2.33）万吨。上期所天然橡胶库存217249（45）吨，仓单216370（-150）吨。20号胶库存150191（-3024）吨，仓单141422（101）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

油价周一继续反弹，布伦特原油重回 80 美元，随着情绪好转油价持续回暖。宏观消息继续对市场形成影响，油价盘中再次出现大幅震荡。周三加拿大降息之后，周四欧洲央行也先于美联储采取行动如期降息 25 个基点，美国上周初请失业金人数增加略超预期，有机构预测美联储可能会效仿欧洲央行，在未来几个季度降息。预期引发美元波动，大宗商品市场也出现起伏，经历了暴跌之后大宗商品周三开始反弹，这一节奏与油价一致，助推了油价回暖。

欧佩克+成员国陆续对原油市场表达相对积极稳定市场言论，沙特能源大臣称欧佩克+不会转向以市场份额为目标，并没有改变追求更大全球市场份额的政策，且仍然把市场稳定放在首位，虽然宣布的逐步恢复部分自愿减产的计划，但欧佩克+保留了暂停、甚至将计划逆转的选项。这一观点缓解了前期市场担忧，后期可关注投资者对欧佩克+措施评估的变化。从高频指标来看，原油月差继续回暖，成品油裂解差稳中小幅走强，这些均显示油价完成阶段性低点，后期仍以把握三季度反弹机会为主，注意节奏把握，谨慎参与。

甲醇

供应端开工继续小幅回升，短期仍有一定回升空间。现货继续大幅回落，企业利润走低，目前看仍将继续压缩。需求端传统需求进入淡季，开工有所回落，烯烃开工维持低位，利润低位小幅走高。需求端整体维持弱势。库存来看，港口小幅累库，企业小幅去库，整体库存压力有限但已进入累库通道。甲醇淡季供需弱，预计仍有一定回落空间，下游弱势未改，单边预计 09 合约仍将偏弱，09MTO 利润短期仍以逢低做扩为主，单边暂时观望。

尿素

供应端检修装置回归，开工小幅回升，但短期提升缓慢，供应压力预计后续逐步兑现。需求端农业追肥启动，复合肥开工回落，工业需求走低，短期对尿素仍有支撑。库存方面，企业库存仍在季节性走低，整体社会库存低位，短期对现货仍有一定支撑。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空配机会。

聚烯烃

政策端：本周 EIA 公布周度数据，显示商业原油库存累库超预期，随后加拿大和欧央行先后宣布降息，市场期待降息后的需求回暖。

估值：周度跌幅（期货 > 成本 > 现货）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面下跌，现货跟跌迟缓，基差小幅修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-3.03%，Brent 原油下跌-2.43%，煤价下跌-1.47%，甲醇下跌-4.99%，乙烯上涨 1.18%，丙烯上涨 0.81%，丙烷下跌-2.64%。成本端支撑回归，盘面交易逻辑受供需关系影响增强。

供应端：PE 产能利用率 78.87%，环比下降-1.55%，同比去年下降-4.93%，较 5 年同期下降-9.10%。PP 产能利用率 72.50%，环比下降-1.97%，同比去年下降-7.12%，较 5 年同期下降-11.88%，低利润环境下，PE 检修回归速度不及预期，PP 检修回归缓慢在预期之内，因为 PDH 制 PP 多为民营企业，利润敏感性较强，停复产较为灵活。

进出口：5 月国内 PE 进口为 108.50 万吨，环比 4 月下降-0.77%，同比去年上涨 4.82%。5 月国内 PP 进口 18.98 万吨，环比 4 月下降-11.32%，同比去年上涨 2.01%。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9.50万吨，环比4月上涨4.75%，同比上涨13.75%。5月PP出口22.67万吨，环比4月下降-21.66%，同比上涨119.73%。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：聚烯烃季节性淡季，开工率下滑，预计中期将维持刚需采购。PE下游开工率41.56%，环比下降-0.29%，同比下降-5.29%。PP下游开工率51.00%，环比下降-1.33%，同比上涨8.33%。

库存：PE主动去库持续强劲，PE生产企业库存46.83万吨，环比去库-3.60%，较去年同期去库-10.41%；PE贸易商库存4.74万吨，较上周累库2.65%；PP生产企业库存52.82万吨，本周环比去库-20.39%，较去年同期去库-1.10%；PP贸易商库存14.06万吨，较上周去库-2.56%；PP港口库存7.11万吨，较上周累库0.57%。

小结：本周EIA公布周度数据，显示商业原油库存累库超预期，随后加拿大和欧央行先后宣布降息，市场预期降息后的需求回暖。基本面方面本周主要交易逻辑为供给端PE检修回归不及预期，聚烯烃需求端宏观房地产政策落地后，现实端下游开工率季节性走弱，聚烯烃价格中枢下移。预计下周聚烯烃检修回归仍不及预期，库存持续去化，需求端持续走弱，总体震荡偏强。

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(7500-7800)。

推荐策略：LL-PP价差855元/吨，环比扩大38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

苯乙烯近端低库存，但负荷维持高位，下游淡季，补库意愿偏弱，对高价有所抵触。截止2024年6月6日，苯乙烯华东港口库存6.73万吨，环比累库0.48万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存8.63万吨，环比累库0.18万吨，同比低位。截止2024年6月6日，苯乙烯负荷71.22%，环比提升1.14%，维持年内偏高，下周仍有装置复产，预计开工有继续上行空间，石油苯负荷72.78%，环比提升1.59%，同比低位，预计纯苯负荷将在6月下旬逐步提升，关注复产进度。纯苯其他下游负荷维持高位，叠加苯乙烯复产，对纯苯需求亦有增量。近期纯苯进口窗口打开，7月纯苯进口或有增量。短期看，预计盘面宽幅震荡，原油持续偏弱，预计苯乙烯估值承压，可逢高短空近月。长期看，纯苯格局偏紧，仍逢低多配。关注纯苯及苯乙烯港口淡季累库兑现情况。

PVC

基本面看，PVC自身处于供应检修期，下游亦步入淡季，供需双弱之下，价格承压。截止2024年6月6日，PVC负荷在75.16%，环比减少1.67%，其中电石法负荷73.82%，环比减少2.59%，乙烯法负荷79.09%，环比增加1.03%，近期检修持续兑现，预计6月下旬负荷会有所回升。截止2024年6月7日，工厂库存31.65万吨，环比去库2.52万吨，社库60.40万吨，环比累库0.14万吨，整体库存92.05万吨，同比高位，预售65.77万吨，环比下降4.52万吨。近期海运费上涨，影响国内出口，成交偏差，关注台塑7月报盘，有提涨预期。目前边际成本在5800元/吨，企业利润年内高位，关注后续检修落地情况。周五新增华东两个交割库，平水交割，协议库容均为1万吨，库容有限，预计对盘面影响有限，但也表明库容问题在持续缓解中。近期步入下游淡季，PVC逐步回归现实，盘面上方承压，参考运行区间：6000-6700元/吨。

农产品类

生猪

假期国内猪价多数下跌，跌幅不及预期，河南均价落 0.15 元至 18.9 元/公斤，四川均价落 0.35 元至 18 元/公斤，养殖端拉涨情绪浓厚，出栏有限，下游低价收猪难度较大，收购积极性尚可，带动全国猪价主线上涨，预计短期看好预期仍在。

供应减量叠加看涨预期导致的二育和压栏，节前现货大幅走高，节日期间现货落价不及预期，任卖情绪仍不强，惜售或支撑短期情绪；中线而言，认价情绪决定是继续累库还是先释放后再累库，中期看涨价未完全兑现，远月后期思路仍为逢低买。

鸡蛋

假期过年蛋价涨跌互现，红蛋小幅走弱，粉蛋略偏强，回龙观落 0.11 元至 4.11 元/斤，辛集涨 0.14 元至 3.56 元/斤，供应量稳定，终端消化一般，贸易商多随销随采，谨慎观望，预计今日全国蛋价或多数稳定，少数地区窄幅涨跌调整。

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，阶段性短多近月。

蛋白粕

周一国内期货市场休市，美豆周五回落后周一夜盘企稳震荡，巴西升贴水坚挺及当地税制变化可能引发成本上涨给予支撑。豆粕市场价周五上调 20-30 元，基差区间（-170，-70），东莞豆粕报 3400 元/吨，菜粕涨跌互现，广东粉状菜粕报 2720 元/吨。天气方面，本周除明尼苏达等西北部产区与两篇偏多，其余美豆主产区整体雨量不大，晴朗为主。16 号之后的几天有一轮降雨覆盖中西部，整体来看美豆产区六月降雨环比下降，雨量中性水平，目前天气较为有利，后期需要关注 6 月下旬以后温度升高及雨量环比下降的趋势。

南美大豆升贴水坚挺，大豆到港成本具有较强支撑。美豆则因面积预期增加及天气较好预期增产。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，当前美豆盘面低于种植成本，种植期倾向逢低多布局。短期关注节后的 USDA 月报。

油脂

ITS 及 AMSPEC 预计马棕 6 月前十日出口下降 20.38-21.57%。MPOB 公布马来西亚 5 月棕榈油产量为 1704455 吨，环比增长 13.48%。库存量为 1753544 吨，环比增长 0.50%。出口为 1378443 吨，环比增长 11.66%。国内 6 月 7 日豆油成交 9000 吨，棕榈油成交 3300 吨。周一马棕震荡为主。周五日盘棕榈油 09 收 7800 元/吨，豆油 09 收 8008 元/吨，菜油 09 收 8612 元/吨。基差持平，广州 24 度棕榈油基差 09+200（0）元/吨，江苏一级豆油基差 09+130（+10）元/吨，华东菜油基差 09+50（0）元/吨。

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，短期大豆、菜籽暂无新驱动，逢低买入为主。马棕5月产量增幅较大超出市场预估，库存与去年同期持平，未来增产季累库预期较大，但在豆类生长季容易受到带动，预计棕榈油暂时偏震荡。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，近期回撤也较多，逢低做扩。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格反弹，截至周五ICE原糖7月合约收盘价报18.96美分/磅，较之前一周上涨0.64美分/磅，或3.49%。消息方面，国际糖业组织（ISO）本周一上调2023/24年度全球糖市供应短缺量预估。该组织在极度报告中预测，2023/24年度全球糖供应缺口为295.4万吨，大于2月所预估的短缺68.9万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格上涨，截至端午节前郑糖9月合约收盘价报6301元/吨，较之前一周上涨181元/吨，或2.96%。上周现货价格跟随盘面上涨，基差收窄至300元/吨以下，现货成交有所好转。进口利润收窄，配额外现货进口利润只有100元/吨左右，盘面利润亏350元/吨左右。全国5月产销数据公布，截至5月底全国共生产食糖996万吨，同比增加99万吨。5月全国单月销售食糖84万吨，同比减少25万吨，且低于市场预期；累计销糖率66.17%，同比放缓3.49个百分点。食糖工业库存337.04万吨，同比增加64.83万吨。

观点及策略：市场对于巴西产量的忧虑逐渐消退，原糖价格再度下跌。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加空，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，截止周五ICE7月棉花期货合约收盘价报72.83美分/磅，较之前一周下跌2.2美分/磅，或2.93%。据USDA最新数据显示，截至6月9日当周美国棉花优良率为56%，前一周为61%，上年同期为49%。美国棉花种植率为80%，前一周为70%，去年同期为78%，五年均值为80%。截至5月30日当周，本年度美棉出口签约总量为287.8万吨，较前一周增加3.19万吨，签约进度为107.49%，同比落后5.34%（前一周同比落后2.59%）；下一年度美棉出口签约总量为40.51万吨，较前一周增加1.23万吨。签约进度为14.31%，同比落后0.26%（前一周同比落后0.43%）。

国内市场回顾：上周郑棉价格震荡，截止端午节前郑棉9月合约收盘价报15135元/吨，较之前一周上涨15元/吨，或0.1%。现货价格变动不大，基差小幅走弱，维持在900-1200元/吨区间震荡。1%关税进口利润进一步扩大至接近2000元/吨。受纺纱利润不佳以及淡季影响，下游纺纱开机率继续下滑，棉花去库速度进一步放缓。

观点及策略：美棉本周种植端数据延续利空，上周出口签约进度仍然缓慢，叠加美元指数升至近一个月最高水平，美棉价格再次创下新低。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趋势向下，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	
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	
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	Z0020771
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	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	