

## 宏观金融类

### 股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.61%，创业板指+0.58%，上证50-1.25%，沪深300-0.91%，中证500+0.08%，中证1000+0.53%。两市日均成交额7488亿，较前一周-167亿/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；5月M1增速-4.2%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-23BP，中美10年期利差+21BP至-194BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出219亿；②上周美股指数标普500指数+1.58%，恒生指数-2.31%，AH比价141.47%；③上周重要股东二级市场净减持5亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额+72亿；⑥上周偏股型基金新成立份额46亿。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（-），融资额增加（+），IPO日均数量偏低（+），偏股型基金发行量减少（-），ETF份额增加量较多（+），DR007变动不大（平）。资金面中性偏弱。

宏观消息面：

1、中国5月社融增加20692亿元，同比多增5132亿，环比改善。政府债券和企业债券表现较强，居民贷款创近十年来5月最低，同比少增2915亿元。M1增速下降2.8个百分点至-4.2%，创历史最低增速，主因是禁止手工补息。M2增速下降0.2个百分点至7%。均低于市场预期；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、多地收储平台均表示接下来将加快商品房收储动作，会收储一些民营房企的房子；4、茅台散飞批发参考价跌破2400元大关，普茅（海外版）电商报价低至2048元，引发了酒类板块的调整；5、美国5月CPI同比上升3.3%，预估为3.4%，前值为3.4%，PPI同比上升2.2%，预估为上升2.5%，前值为上升2.2%，美债利率回落。

估值：

市盈率：沪深300:11.94，中证500:22.69，中证1000:36.49，上证50:10.35。

市净率：沪深300:1.24，中证500:1.60，中证1000:1.80，上证50:1.11。

股息率：沪深300:3.16%，中证500:1.93%，中证1000:1.43%，上证50:4.16%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.22%/-1.04%/-1.32%/-1.26%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.03%/-0.60%/-1.32%/-1.95%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.04%/-1.02%/-2.61%/-4.17%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.28%/-1.64%/-1.68%/-1.50%。

交易逻辑：海外方面，近期美国公布的经济数据整体低于预期，美债利率回落。国内方面，5月PMI下降至荣枯线下方，5月M1增速回落，社融结构偏弱，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，套利择机多IH空IM。

## 国债

经济及政策：当下国内仍是政策预期及弱现实的博弈，目前内需相关的经济数据表现仍较弱，5月份社融、制造业PMI及通胀数据表现较弱，出口表现相对较好。下一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月份的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. 5月份社融新增20692亿，存量同比增长8.4%；新增人民币贷款8157亿，同比减少4062亿；
2. 国家统计局：5月份居民消费价格同比上涨0.3%，5月PPI同比下降1.4%降幅比上月收窄1.1个百分点；
3. 海关总署：5月份美元计价出口增速7.6%，人民币计价出口增速11.2%；
4. 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；
5. 央行：着力推动保障性住房再贷款政策落地见效加快推动存量商品房去库存；
6. 多家中小银行相继迎来降息；
7. 多地收储平台均表示接下来将加快商品房收储动作会收储一些民营房企的房子；
8. 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%；
9. 美国上周首次申领失业救济人数为24.2万人，预估为22.5万人，前值为22.9万人；
10. 美国5月CPI同比上升3.3%，预估为3.4%，前值为3.4%；美国5月CPI环比持平，预估为0.1%，前值为0.3%；剔除掉波动性较大的食品和能源价格之后的美国5月核心消费者价格环比上涨0.2%，市场预估上涨0.3%；5月核心消费者价格同比上涨3.4%，预估上涨3.5%。核心CPI同比增长3.4%，降至三年多来的最低；
11. 美国5月PPI同比上升2.2%，预估为上升2.5%，前值为上升2.2%；美国5月PPI环比下降0.2%，预估为上升0.1%，前值为上升0.5%。美国5月份PPI意外下降，降幅为七个月来最大，这进一步证明通胀压力正在放缓；
12. 欧元区4月工业产出同比下降3%，预期下降1.9%；4月工业产出环比下降0.1%，预期增长0.20%。

流动性：1、本周逆回购投放80亿，到期100亿，净投放-20亿，月末最新DR007利率1.81%；2、财政部6月14日首次发行50年期超长期特别国债，发行总额350亿元，票面利率由承销团进行竞争性招标后确定为2.53%，全场倍数5.38，边际倍数1.03；3、央行报告显示，5月末，广义货币(M2)余额301.85万亿元，同比增长7%。狭义货币(M1)余额64.68万亿元，同比下降4.2%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.27%，周环比回落1.42BP；30Y国债收益率收于2.52%，周环比回落1.39BP；2、10Y美债收益率4.24%，周环比回落19BP；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: 截止至周五日盘, 沪金跌 2.43%, 报 548.48 元/克, 沪银跌 4.49%, 报 7675.00 元/千克; COMEX 金涨 1.61%, 报 2348.40 美元/盎司, COMEX 银涨 1.20%, 报 29.62 美元/盎司; 10 年期美债收益率跌 5.19%, 报 4.20%; 美元指数涨 0.56%, 报 105.53;

经济数据: 本周发布的美国通胀数据全面低于预期, 美国 5 月 CPI 同比值为 3.3%, 低于预期与前值的 3.4%。5 月 CPI 环比值为 0%, 低于预期的 0.1% 以及前值的 0.3%。5 月核心 CPI 同比值为 3.4%, 低于预期的 3.5% 以及前值的 3.6%。核心 CPI 环比值为 0.2%, 低于预期和前值的 0.3%。美国 5 月 PPI 同比值为 2.2%, 低于预期的 2.5% 以及前值的 2.3%。环比值为 -0.2%, 低于预期的 0.1% 以及前值的 0.5%。5 月核心 PPI 同比值为 2.3%, 低于预期的 2.4% 及前值的 2.5%。核心 PPI 环比值为 0%, 低于预期的 0.3% 和前值的 0.5%。

美联储议息会议表态: 本次议息会议中尤为关键的点阵图显示 FOMC 票委对于 2024 年联邦基金目标利率的预期为 5.1%, 即今年仅存在一次降息, 大幅高于 3 月份点阵图所显示的 4.6%。具体来看, 有四名官员认为今年不会进行降息, 七位官员认为今年将降息一次, 八名官员预期将降息两次, 即过半票委认为今年降息次数不多于一次。而联储票委对于 2024 年核心 PCE 通胀的预期则由 3 月份的 2.6% 上升至本月的 2.8%, 对于 2 美国失业率和 GDP 增长的预测则与三月份持平。联储经济展望报告向市场传递出的信息表明, 基于当前美国具有韧性的通胀情况, 具有限制性的利率水平将会维持更长时间。鲍威尔的讲话则印证了经济展望报告所传递的观点, 对于会议前所公布的 CPI 数据, 他认为这仅仅是单次数据, 不希望过度受此数据影响。若经济维持稳定且通胀难以下降, 则准备在适当条件下维持利率不变。议息会议召开后, 金银回吐了 CPI 数据发布后的全部涨幅。

贵金属成交与持仓情况: 本周内外盘金银持仓量均出现下降, COMEX 黄金成交量五日均值小幅上升 2.66% 至 19.77 万手, 持仓量则下降 7.82% 至 44.75 万手。沪金成交量五日均值下跌 17.58% 至 21.95 万手, 持仓量下降 4.18% 至 38.45 万手。截至最新报告期, COMEX 白银持仓量下降 2.7% 至 17.99 万手。沪银成交量五日均值下跌 26.12% 至 200.74 万手, 持仓量当前为 93.93 万手。

行情总结: 从中期来看, 个人消费支出占美国经济增长比重较大, 目前美国零售销售数据出现边际走弱。预计居民消费的边际弱化将为后续美国经济增长带来压力, 联储本年度仍将进行实质性的降息操作。本次议息会议后, 短期来看贵金属价格将维持震荡走势, 其价格的上涨需要明显走弱的美国劳动力市场数据以及通胀的趋势性的缓和来形成驱动。策略上建议待价格回调企稳后择机逢低做多, 目前暂时观望, 重点关注后续白银的多头配置机会。沪金主连参考运行区间 534-561 元/克, 沪银主连参考运行区间 7364-8376 元/千克。

## 有色金属类

### 铜

上周铜价冲高回落，伦铜收涨 0.25% 至 9772 美元/吨，沪铜主力合约收至 79290 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比微增 0.03 万吨，其中上期所库存减少 0.6 至 33.1 万吨，LME 库存增加 1.0 至 13.4 万吨，COMEX 库存减少 0.4 至 0.9 万吨。上海保税区库存环比增加 0.7 万吨。当周现货进口维持亏损，洋山铜溢价走低，进口清关需求仍弱。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 126 美元/吨，现货仍较疲软，国内随着交割临近基差走强，上海地区现货由贴水转为升水 110 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 1860 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆开工率下滑。需求方面，根据 SMM 调研数据，上周国内精铜制杆企业开工率下降 2.0 个百分点，需求环比下滑。

价格层面，美联储降息预期仍有反复，国内经济偏弱背景下政策发力预期增强，情绪面边际有所改观。产业上看铜价下跌后估值边际有所改善，当前尽管全球库存继续增加，但欧洲、美国库存偏低的结构性问题依然存在，短期关注美欧低库存下市场情绪变化带来的盘面企稳反弹可能性。而后随着库存转移、美欧库存增加兑现，则铜价将再次考验需求端支撑。本周沪铜主力运行区间参考：78000-81000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9600-10050 美元/吨。

### 铝

◆供应端：据 SMM 统计，2024 年 5 月份（31 天）国内电解铝产量 363.7 万吨，同比增长 4.61%。中国冶金级氧化铝产量为 698.9 万吨，日均产量较 4 月增加 1.04 万吨/天至 23.30 万吨/天。5 月总产量环比增加 4.64%，同比去年增加 4.59%。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，截止 6 月 13 日，铝锭累库 0.1 万吨至 77.3 万吨，铝棒去库 0.4 万吨至 17.65 万吨。

◆进出口：2024 年 5 月全国未锻轧铝及铝材出口量 56.5 万吨，同比增加 18.9%；1-5 月份累计出口量达 256.2 万吨，累计同比增加 10.8%。

◆需求端：乘联会公布 5 月销量数据显示，5 月全国乘用车市场零售 171.0 万辆，同比下降 1.9%，环比增长 11.4%。今年以来累计零售 807.3 万辆，同比增长 5.7%。其中，5 月常规燃油车零售 91 万辆，同比下降 23%，环比增长 6%；1-5 月常规燃油车零售 482 万辆，同比下降 9%。

汽车出口方面，5 月海关统计汽车出口 56.9 万辆，同比增长 30%，当月出口金额达到 105 亿美元，同比增长 17%。实现较强的增长。今年 1-5 月份，汽车累计整体出口达到 245 万辆，累计同比增长 27%，汽车出口金额达到 464 亿美元，同比增长 20%。

◆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。海外电解铝厂复产带动氧化铝价格走高。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：20400 元-21500 元。海外参考运行区间：2400 美元-2700 美元。

## 锌

上周锌价大幅下行，截至周五沪锌指数收至 23520 元/吨，单边交易总持仓 19.27 万手。截至周五下午 15:00，伦锌 3S 收至 2827.5 美元/吨，总持仓 21.71 万手。高频数据：内盘基差-25 元/吨，价差 5 元/吨。外盘基差-55.67 美元/吨，价差-32.12 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.145，锌锭进口盈亏为-580.23 元/吨。SMM0#锌锭均价 23570 元/吨，上海基差-25 元/吨，天津基差-5 元/吨，广东基差 5 元/吨，沪粤价差-30 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.28 万吨，LME 锌锭库存录得 25.42 万吨。根据上海有色数据，七地锌锭社会库存录得 19.6 万吨，延续去库。产业方面，本周锌精矿国产 TC2500 元/金属吨，进口 TC15 美元/干吨。精矿港口库存 7.9 万吨，工厂库存天数 16.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 63.42%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 45.0 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 54.04%，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 58.22%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。总体来看，美国通胀数据明显下滑，联储降息预期维持，鲍威尔讲话偏鹰，美元指数强势运行，投机情绪承压。产业方面，供应端紧缺延续，炼厂仍存减产预期，下游密集补库后下方支撑有限，预计伴随现货缓慢去库结构偏强运行。

## 铅

上周铅价内外分化，内盘铅价缓幅下滑，外盘铅价迅速下跌。截至周五沪铅指数收至 18615 元/吨，单边交易总持仓 15.44 万手。截至周五下午 15:00，伦铅 3S 收至 2160.5 美元/吨，总持仓 11.17 万手。高频数据：内盘基差-180 元/吨，价差-50 元/吨。外盘基差-54.84 美元/吨，价差-55.16 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.186，铅锭进口盈亏为-215.99 元/吨。SMM1#铅锭均价 18450 元/吨，再生精铅均价 18350 元/吨，精废价差 100 元/吨，废电动车电池均价 11300 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 6.33 万吨，LME 铅锭库存录得 19.67 万吨。根据钢联数据，国内主要市场铅锭社会库存录得 7.26 万吨，小幅上行。产业方面，原生端，本周铅精矿港口库存 0.7 万吨，工厂库存 20.4 天，铅精矿进口 TC30 美元/干吨，铅精矿国产 TC700 元/金属吨，原生开工率录得 60.97%，原生锭厂库 0.4 万吨。再生端，铅废库存 9.1 万吨，再生铅锭周产 3.3 万吨，再生锭厂库 0.4 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 70.16%。总体来看，原生端大体维稳，预计内蒙地区炼厂小幅减产。再生端原料紧缺，回收商挺价惜售，炼厂到货较差，消化库存为主。虽然本周铅锭进口窗口开启，但实际到货有限，铅锭供应边际收窄。下游刚需接货情况下，再生供应作为主要矛盾支撑内盘铅价偏强运行。

## 镍

周五 LME 镍库存报 87480 吨，周内库存+1878 吨。LME 镍三月收盘价 17650 美元，周内涨跌-2.97%。沪镍主力下午收盘价 137010 元，周内涨跌-4.03%。国内周五现货价报 136700-140500 元/吨，均价较前日-850 元，周内-4500 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元，周内涨跌+100；金川镍现货升水报 2900-3000 元/吨，周内涨跌+1250。

供应：宏观面虽传来 RKAB 镍矿配额批复出现明显增量的消息，但预计实际可供应量仅有 1.7~1.8 亿湿吨，与印尼市场全年的预估需求量 2.44 亿湿吨相比仍有明显差距。根据 Mysteel 数据，预计 6 月全月印尼镍矿进口将达到 130~150 万湿吨，从侧面反映出目前印尼国内镍矿紧缺现象依旧持续。加之近期恰逢印尼雨季，印尼镍矿内贸市场供应紧张局面凸显，矿价易涨难跌。

需求：现实需求仍较为疲软。进入 6 月处于不锈钢市场消费淡季，本周库存有所积累；6 月三元前驱体和三元材料排产也环比减少；房地产指标目前暂未看到明显回升。现货市场方面，镍价回落之后，下

游逢低采购较为积极，现货升水有所抬升。

供需平衡：从本周库存来看，全球精炼镍库存持续累积。截止6月14日，SHFE+LME+保税区显性库存报11.60万吨，较上周增0.17万吨。其中LME增1878吨，国内减215吨。展望后市，预计镍价仍为现实供需所拖累，但成本支撑仍坚挺背景下，预计沪镍短期进一步下跌空间有限，操作上建议谨慎，主力合约运行区间参考135000-145000元/吨。

## 锡

◆供给端：供给方面，据SMM调研数据显示，5月份国内精炼锡产量达到16720吨，较上月增长1.06%，与去年同期相比增长6.77%。

◆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。印尼5月精炼锡出口同比下跌53.58%至3299.75吨。

◆需求端：乘联会公布5月销量数据显示，5月全国乘用车市场零售171.0万辆，同比下降1.9%，环比增长11.4%。今年以来累计零售807.3万辆，同比增长5.7%。其中，5月常规燃油车零售91万辆，同比下降23%，环比增长6%；1-5月常规燃油车零售482万辆，同比下降9%。

汽车出口方面，5月海关统计汽车出口56.9万辆，同比增长30%，当月出口金额达到105亿美元，同比增长17%。实现较强的增长。今年1-5月份，汽车累计整体出口达到245万辆，累计同比增长27%，汽车出口金额达到464亿美元，同比增长20%。

◆小结：供给方面，广西华锡停产检修，后续国内供应端整体偏紧。海外刚果金新锡矿矿山正式投产，海外供应边际宽松。需求方面，终端消费边际走势分化，光伏乘用车市场数据走弱；手机/PC终端厂商目前整体库存趋于正常，全球手机链芯片大厂24Q1库存环比持续下降，联发科表示Q1智能手机补库势头明显，国内手机链芯片厂商Q1库存环比微降，DOI环比略有提升。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)晚盘报96856元，周内-3.30%。MMLC电池级碳酸锂报价96000-100000元，工业级碳酸锂报价94000-96000元。碳酸锂期货合约弱势，LC2407合约收盘价96900元，较前日收盘价-0.92%，周内跌3.15%，主力合约收盘价贴水MMLC电碳平均报价1100元。SMM澳大利亚进口SC6锂精矿CIF报价1050-1170美元/吨，均价较周内-0.45%。

基本面：SMM国内碳酸锂周产量14571吨，较上周减0.9%。5月国内碳酸锂产量62538吨，环比4月增18.2%，前5月累计同比增45.7%。6月第三方调研碳酸锂排产环比增速3.7%，上半年国内产量累计同比有望望超48%。中汽协数据显示，2024年5月新能源汽车销量为95.5万辆，同比增长33.3%，市场占有率达到39.5%。1-5月，新能源汽车产销分别完成392.6万辆和389.5万辆，同比分别增长30.7%和32.5%，市场占有率达到33.9%。上周(6.3-6.9)新能源乘用车销量渗透率约52%，但汽车销售总量有所回落。

SMM周度库存报99175吨，较上周增3222吨(3.4%)，其中上游增1893吨，下游和其他环节增1329

吨。广期所碳酸锂注册仓单量 28220 吨，本周增 2.1%。

观点：部分外购矿小厂因利润回撤减停产，但国内碳酸锂产量处于历史高位。锂电材料进入年中淡季，排产下滑，长协和客供锂盐充足，外购需求有限。国内碳酸锂供强需弱，现货宽松，仓单和社会库存高位累积；同时欧盟对中国出口电动汽车关税政策落地，锂价承压。短期基本面难以驱动锂价大幅反弹，但临近底部，留意上游减停产影响盘面情绪，关注资金博弈。本周广期所碳酸锂主力合约参考运行区间 92500-101000 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 328 万吨，较上周环比变化+2.1 万吨，较上年单周同比约+4.5%，累计同比约+2.1%。本周日均铁水产量 239.3 万吨/日，较上周环比上升 3.56 万吨/日，判断钢铁行业产能利用复苏趋势不变。铁水供应走势整体符合预期。目前我们认为铁水产量或许仍未达到年内高点，依然存在一定的上升空间。而供应维持在 235 万吨/日以上水准的时间，或许也会超出预期，并不如市场近两周预期的那样悲观。因此在成本方面钢材依然存在支撑。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 329 万吨，较上周环比变化-1.2 万吨，较上年单周同比约+3.9%，累计同比约+1.6%。热轧卷板消费环比基本持平，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。目前看板材下游行业的景气度依然较高，暂时而言并不担忧板材可能会对钢材的整体消费造成拖累。

库存：库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：本周的铁水供应数据延续上升趋势，缓解了市场对于年内铁水供应高点可能低于 240 万吨/日的担忧。而盘面也如此前周报中预期的，在铁水数据稳定后出现反弹拐点。在成本驱动逻辑持续生效的场景下，我们认为铁水产量对于钢材价格是具备指导性意义的。因此对于短期反弹行情的延续性，我们认为需要紧密追踪铁水产量的变动。而同时，在经济预期以及需求展望偏向乐观的情况下，也需要考虑“铁水可能维持在 240 万吨左右水准直至 10 月”这一场景发生的可能性。综上所述，我们认为在铁水数据稳定后，钢材价格已经进入反弹修复阶段，而持续的时间则取决于市场对于铁水产量的预期以及后期铁水供应数据的印证。

风险：铁水产量大幅下滑、经济数据不及预期等。

## 锰硅硅铁

基本面角度，锰硅自身供需基本面表现仍十分差：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，整体依旧呈现宽松的格局。但本轮锰硅上涨的逻辑是落在锰矿带动的成本推升，当前高品位锰矿紧缺的预期正在向现实逐步转向，高品位锰矿得不到有效补充，库存持续去化，即本轮上涨的根本逻辑暂时没有发生改变。后期高品位锰矿或愈发紧缺，紧缺的现实逻辑或可能推升价格走出行情的下半场。但行情发生的时间节点认为不在当下，锰硅价格前期涨速过快，导致盘面整体估值一度偏高。随着商品整体氛围的显著弱化，价格出现回落（杀估值及情绪），价格在当前位置需要时间去盘整消化，当前宽幅震荡的位置认为多空操作暂时均不适宜。

后期观察盘面的整理情况以及高品锰矿的港口库存情况，以此作为是否存在第二波上涨行情的判断依据，预计时间节点可能发生在未来1-2个月。同时，需要高度注意澳洲高品锰矿发运的动态，若发运开始，则后续可能的二次上涨逻辑将被破坏。

硅铁：

硅铁自身基本面层面，当前硅铁生产端持续拥有较大利润空间，供应增加预期在持续兑现，产量持续回升，但当下整体供求仍相对均衡。需求端，铁水本周出现超预期的上升，利好硅铁需求，但下游终端钢材需求能否支撑当前产量水平我们仍旧存疑。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。

“节能降碳”政策发布后未见到进一步的进展，我们仍将其作为未来价格潜在的刺激驱动观察，但短期对于盘面的影响或告一段落。对于后市行情，预期短期内同样以宽幅震荡为主，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827.5元/吨，较6月11日开盘价变化-4元/吨，涨跌幅-0.48%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量2860.7万吨，环比增加267.0万吨。澳洲发运量2089.8万吨，环比增加136.2万吨，其中澳洲发往中国的量1785.5万吨，环比增加181.7万吨。巴西发运量770.9万吨，环比增加130.8万吨。中国47港口到港量2313.8万吨，环比减少219.6万吨。45港口到港量2207.4万吨，环比减少229万吨。需求端，日均铁水产量239.31万吨，环比+3.56万吨，铁水产量达24年以来新高。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为14892.62万吨，周环比变化-35.14万吨，库存小幅去化。

在当前时点，我们认为铁矿石价格宽幅震荡，需关注近期铁水变化。上周铁矿石盘面价格先跌后涨。周四日内走出“V”型反弹，午后钢联成材数据继续走弱，但盘面表现仍旧偏强，表明利空效应正在边际弱化。铁水产量回升至239.31万吨，为24年以来新高，港口库存小幅去化，铁矿石基本面有些许好转，同时，进入六月下旬，市场可能存在一定政策预期。但也需注意到，上周铁水产量回升高度超出预期，存在向上空间的隐忧，同时，还有传言部分企业受到限产的通知；另一方面最近下游需求数据表现较差，地产数据也偏差，需关注终端需求能否承接铁水产量上升，是否对下游库存有压力，预计价格以震荡运行为主。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，四川地区产量显著回升，同时新疆地区产量维持高位，工业硅统计周产量持续创新高。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，多晶硅库存高企且持续处于亏损状态，预期多晶硅端产量仍将继续下行，对工业硅需求继续形成边际制约。有机硅产量虽处于高位，但整体库存同样在高位，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—多晶硅产量持续回落，需求边际继续弱化，制约着工业硅价格。

“节能降碳”方案在短暂刺激盘面后，后续缺乏进展，政策端影响告一段落，但我们仍将其视为未来工业硅价格潜在的驱动因素，并将持续跟踪。

当下工业硅的现实基本面对于盘面价格存在较强制约，价格在低位维持震荡。考虑丰水期西南地区电价已基本调整到位，站在成本端考虑，我们依旧认为价格向下的空间有限，向上的空间是未来关注的方向。但就短期价格而言，尤其近月合约（2412 以前合约）向上或相对困难，维持观望。

## 能源化工类

### 橡胶

合成橡胶和橡胶价格进入调整。

上周丁二烯橡胶 BR 领涨领跌，6 月 12 日大涨后 13 日大幅回落。

由于 BR 持仓量比较小，导致 BR 的涨幅远远大于 RU 和 NR 涨幅。

RU 橡胶 6 月 6 日 7 日连续大涨 2 日后，11 日较大回调。

6 月 12 日 RU 再次大涨，13 日回调。波动率放大。

从价格到节奏感，似乎部分重复 3 月 19 日和 5 月 31 日的节奏。

我们猜测是短期资金进行的类似事件驱动型交易。

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 14600（-200）元。

标胶现货 1780（-30）美元。顺丁 15400（0）。

操作建议:

橡胶整体波动率大，弱势。暂时谨慎对待。

快进快出，带止损试错可能是较佳策略。

短线多单可跌破 15700 开短线波段空单，止损 50 点。

合成胶 BR 可考虑买看跌期权，对冲冲高大幅回落的风险。

其次，对于长期买 20 号胶现货空 RU 的空头总体控制仓位风险。配置空头移仓 RU2501，并设置止损。

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%。由于海运费上升，出口有放缓迹象。

3) 轮胎厂开工率后期预期中性

需求方面，截至 2024 年 6 月 14 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 51.83%，较上周走低 9.06 个百分点，较去年同期走低 6.46 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 75.31%，较上周走低 4.93 个百分点，较去年同期走高 4.40 个百分点。重卡轮胎面临国内终端需求偏弱，经销商库存高的压力。海运费上涨加重（半钢和全钢）出口市场压力。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 6 月 14 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 32.31 万吨，较上期增加 0.12 万吨，青岛保税区区内库存为 9.82 万吨，较上期减少了 0.05 万吨，青岛社库 42.03(0.07)万吨。整体降库过程中。上期所天然橡胶库存 218934(1685)吨，仓单 216330(-40)吨。20 号胶库存 151100(909)吨，仓单 139003(-2419)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

库存：本周三公布的 6 月 7 日当周美国商业库存增加 373 万桶，累库主要是基于炼厂的开工率小幅下降导致炼厂投料的减少；美国战略石油储备（SPR）库存增加 33.9 万桶至 3.705 亿桶，增幅 0.09%，增加值为 2024 年以来最低。

供应：当周原油产量小幅增多 10 万桶/天，达到 1320 万桶/天，贝克休斯石油钻井数减少 4 台。美国原油进口量环比增加，出口环比减少，导致净进口量环比有大幅增加。

需求：美国原油表需回升，需求表现具有超季节性。同时，炼厂角度的加工量环比小幅下降，但整体仍处于季节性高位。美国开始进入传统旺季，炼厂表现季节性持续走强。

成品油供应：从成品油供应方面来看，上周炼厂开工率下降 0.4% 至 95%，仍然是正常旺季水平。美国炼厂检修量进入低位水平，并开始步入旺季节奏，后期美国炼厂仍会维持高开工率。

成品油消费：从成品油消费端来看，成品油表需环比下滑，但各类主要油品表需走势都有小幅改善。出行方面，主要油品汽油小幅回暖，航煤表现平稳；工业油品方面，馏分油以及丙烷&丙烯表需有走强。从当周交通量的监控来看，在美国，阵亡将士纪念日通常标志着夏季驾驶季节的开始，预计交通流量会增加。然而，到目前为止，直到 6 月中旬，交通活动基本保持平稳，上周的数据也显示出停滞不前甚至可能下降的趋势。

成品油库存：成品油方面，汽油累库 256.6 万桶，主要是基于炼厂的高开工导致产量的增长以及当周进口量的增长；柴油累库 88.1 万桶，有小幅增长。

燃料油情况：

■截至 6 月 14 日，新加坡低硫燃料油（LSFO）裂解价差上涨了 0.3 美元/桶，至 9.07 美元/桶，而 M1/M2 月差上涨了 0.3 美元/吨，至 5.00 美元/吨。6 月份至今的裂解价差平均为 8.91 美元/桶，5 月份为 10.06 美元/桶，而 4 月份为 9.88 美元/桶。由于供应商对实货物的竞争性报价以及预期短期供应充足，低硫燃料油裂解价差有所下滑。由于下游市场长期疲软且亚洲供应充足，低硫燃料油市场仍然疲软。除了 6 月份从欧洲流入新加坡的套利供应外，市场还预计来自尼日利亚新建的 Dangote 炼油厂的稳定低硫直馏燃料油供应，这意味着亚洲低硫燃料油的基本面可能会在 7 月继续承压。

■新加坡高硫燃料油（380CST）裂解价差下跌了 0.2 美元/桶，至 -3.69 美元/桶，M1/M2 月差下跌了 0.05 美元/吨，至 6.70 美元/吨。6 月份至今的裂解价差平均为 -3.02 美元/桶，而 5 月份为 -4.91 美元/桶，4 月份为 -11.44 美元/桶。高硫燃料油的需求在亚洲地区保持良好，因为装有脱硫塔的船舶活动依然强劲，同时电力生产方面的季节性需求也有所增加。数据显示，在阿联酋富查伊拉港，重质馏分油库存在最近一周下降了 5.9%，降至三周低点的 1006.8 万桶。

## 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，烯体开工维持低位，利润低位走高。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。甲醇淡季供需增需弱，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，09MT0 利润短期仍以逢低做扩为主，单边短期暂时观望，后续等待回调充分后关注 01 合约做多机会。

## 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，短期经历现货大幅下跌后，下游拿货意愿有所改善，下游开始进场补库，需求短期有所好转，后续追肥需求仍在，预计仍有一定支撑。但中长期来看供应边际回升，需求有走低风险，预计供需逐步转为过剩。策略方面，短期空单逐步离场，中长期仍逢高关注空配机会。

## 聚烯烃

政策端：本周美国公布核心 PCE 数据低于预期，市场重燃降息预期，原油需求端或将形成支撑。

估值：周度涨幅（期货>成本>现货）；成本端驱动转强，聚烯烃盘面反弹，现货跟涨迟缓，基差小幅回落。

成本端：本周 WTI 原油上涨 4.06%，Brent 原油上涨 3.61%，煤价下跌-0.23%，甲醇下跌-1.89%，乙烯下跌-1.30%，丙烯上涨 1.16%，丙烷上涨 0.32%。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 78.30%，环比下降-0.72%，同比去年下降-3.60%，较 5 年同期下降-7.34%。PP 产能利用率 74.77%，环比上涨 3.13%，同比去年上涨 0.86%，较 5 年同期下降-11.67%，低利润环境下，聚烯烃检修回归不及预期，PE 供应端中天合创、上海石化等企业进入检修期，预计下周整体检修影响量在 10 万吨，较本周检修量增加 0.42 万吨。预计 PP 供应端近期缩量趋势，检修利好持续利好供应端。长线检修多集中于西北地区独山子石化、华东地区安庆百聚、镇海炼化三线、华北地区万华化学等。

进出口：5 月国内 PE 进口为 110.00 万吨，环比 4 月上涨 0.60%，同比去年上涨 6.27%。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 PEG 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 8.80 万吨，环比 4 月下降-2.97%，同比上涨 5.37%。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，需求未有好转迹象，制品提价有限，利润空间被挤压，对于高价原料采购谨慎，开工仍有下降预期。PE 下游开工率 41.14%，环比下降-1.01%，同比下降-5.60%。PP 下游开工率 50.36%，环比下降-1.25%，同比上涨 0.82%。

库存：PP 主动去库持续强劲，PE 生产企业库存 49.84 万吨，环比累库 6.43%，较去年同期去库-9.46%；PE 贸易商库存 4.57 万吨，较上周去库-3.64%；PP 生产企业库存 54.37 万吨，本周环比去库-18.71%，较去年同期去库-1.04%；PP 贸易商库存 14.45 万吨，较上周累库 2.77%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：宏观利好与弱势需求相互抗衡，需求疲态集中体现社会去库滞后。产业链因高成本压制盈利空间，市场避险情绪升级。市场因缺乏新利好刺激，资金活跃度下降，市场陷入进退两难境地。海外加征关税政策层出不穷，后续新能源汽车出口将有所限制，下半年重点关注海外加征关税对新能源汽车等产品出口影响及社会库存消耗进度。

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 882 元/吨，环比扩大 51 元/吨，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

近月苯乙烯对纯苯价差持续走缩，成本支撑较强。截止 2024 年 6 月 11 日，苯乙烯华东港口库存 6.89 万吨，环比累库 0.16 万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存 3.75 万吨，环比去库 2 万吨，同比低位。截止 2024 年 6 月 13 日，苯乙烯负荷 72.59%，环比涨 1.37%，维持年内偏高，石油苯负荷 74.17%，环比提升 1.39%，同比低位，预计纯苯负荷将在 6 月下旬持续回升，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，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

PVC 现货端偏弱，华东 5 型基差报盘-350 元/吨，持续偏弱。截止 2024 年 6 月 13 日，PVC 开工 76.02%，环比增加 0.86%，同比增加 7.80%；其中电石法开工 75.45%，环比增加 1.63%，乙烯法开工 77.70%，环比减少 1.39%。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 14 日，厂库 31.74 万吨，环比累库 0.09 万吨，社库 60.61 万吨，环比累库 0.21 万吨，总库存 92.35 万吨，同比维持高位，预售 62.33 万吨，环比下降 3.44 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，成交平平，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。近期步入下游淡季，PVC 逐步回归现实，盘面承压，参考运行区间：6000-6700 元/吨。

## 农产品类

### 生猪

现货端：受制于需求表现，同时认卖情绪增多，国内猪价上周冲高后回落，周内体重继续升高，标肥差维持偏高，屠宰量延续缩量；具体看，河南均价周落 0.6 元至 18.6 元/公斤，四川均价周落 0.5 元至 17.9 元/公斤，广东均价周涨 0.4 元至 18.8 元/公斤；近期上游涨价力度较大，终端走货难度增加，屠企压价动力较足，同时天热后大猪出栏意愿增加，但供应减量预期同样支撑养殖端抗价情绪，供需博弈，预计 6 月份后期现货以频繁震荡为主，不乏小幅走低可能，但空间或有限。

供应端：因去年的低价叠加疫情导致的母猪去化，行业在今年开始兑现产能损失，前期涨价动力来自于去春节前超量出栏、小部分母猪产能去化、一部分中小体重猪产能损失，以及二育压栏等投机因素的助推，从屠宰减量、体重、标肥差等指标看，当前上涨整体良性，供应尚未向后积累到产生质变，后市 6-9 月仍有母猪产能去化需要兑现，上涨的大方向还在；但另一方面，产能向后转移也是不争事实，当前母猪、仔猪等产能去化已经止跌转增，且体重在夏季有增无减，后市需留意基础产能何时以及体重积累到质变对行情的压制作用。

需求端：屠宰毛利偏低，白条跟涨有限，且替代品普遍降价，在当前整体经济环境下，消费端对猪价支撑或有限。

小结：现货阶段性兑现涨价，天热后二育积极性下降，同时大猪贴水导致市场认卖情绪增多，消费端抵触导致现货有回调压力，但供应整体处减量阶段，且二育等堰塞湖风险积累有限，市场尚未质变，限制现货往下空间；盘面前期跟涨谨慎，对现货保持贴水，在现货无大跌风险背景下，后市更多留意超跌后买入的机会，关注 09、11 等下方支撑，更远合约等待拉高后套保机会。

## 鸡蛋

**现货端：**上周国内蛋价震荡为主，整体偏弱，周内供应正常，小码货源略有增多，节后需求减少，且高温高湿下走货加快，蛋价整体表现低迷；具体看，黑山大码报价周落 0.2 元至 3.6 元/斤，辛集周持平于 3.42 元/斤，周内最高 3.56 元/斤，销区回龙观周落 0.22 元至 4 元/斤，东莞周落 0.06 元至 3.47 元/斤；供应正常，受天气影响，产区出货积极，且放假叠加高温，下游采购积极性降低，走货速度降低，但受猪价猪价支撑，销量减少或有限，预计下周蛋价延续小跌走势。

**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，整体补栏量偏大奠定后市偏空基调；可淘老鸡不多，叠加蛋价反弹后的惜淘，当前淘鸡价普遍偏高，鸡龄由此前的 500 天以下回升至当前的 505 天，淡季延淘或利空旺季蛋价。

**存栏及趋势：**受去年以来高补栏的影响，实际存栏持续增多，截止 5 月底的存栏数量为 12.44 亿羽，较年初+2.6%，同比+5.5%，较去年低点增加 0.67 亿羽，增幅 5.7%；另一方面，基于 5 个月开产，17 个月淘汰的正常养殖节奏下，推导得出的未来理论存栏高点为 6 月份的 12.52 亿羽，随后略有回落，但 10 月份再度回升至 12.52 亿羽，基调看未来供应压力还是偏大。

**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：**供应正常，小码货源逐步增多，前期市场过于悲观，各环节维持偏低库存，受逢低补库和猪肉等替代品支撑，实际需求不弱，蛋价季节性走弱但下方空间或有限；盘面给出偏低估值，资金博弈下仍有反映现货走出梅雨季后旺季涨价的需求，短期震荡思路，合约分化，留意 08 等旺季合约下方支撑，中期关注 10 等淡季合约上方压力。

## 蛋白粕

**国际大豆：**本周美豆整体弱势，除周四交易出口销售报告超预期上涨外，大多时候因北美天气状况良好及国内外供应压力回落，多数合约已低于新作预估成本线之下。南美大豆升贴水本周近月小幅下调 15 美分/蒲，大豆到港成本下跌 70-80 元/吨。远月升贴水报价则小幅上行，到港成本上涨 100 元/吨。天气方面，美豆产区 6 月总降水预计环比下滑，但土壤墒情良好。未来两周美豆产区西北部降雨较多，中部、东南部降雨偏少。未来两周美豆产区气温升高，在降雨配合下预计不会造成较大影响。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，现货回落更大，基差跌至-200 元/吨的历年低位，大豆开机率提升及到港高峰施压现货。本周成交环比持平，饲料企业库存天数上调 0.12 天至 7.12 天。本周开机率 54%，压榨量 190 万吨左右，下周预计开机率 57%，压榨量 200 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，预计高峰大豆库存与去年持平，豆粕库存相对较高。

**观点小结：**美豆产区生长形势良好，24/25 年度南北美供应压力及国内大豆到港压榨高峰叠加，美豆及豆粕均出现明显回落，符合我们前期预判。半年报中我们将 23/24、24/25 与 16/17、17/18 年度的南北美、全球大豆库销比做对比，24/25 年度的大豆库销比预期其实在 17/18 年度有过呈现，当年走势在成

本线之上 15%幅度波动，今年或具有类似表现。当前美豆已跌至成本线之下，国内豆粕表观消费也在下游养殖利润明显回升后表现较好。倾向于近期商品整体压力出清后美豆在前期低位仍有较强支撑，国内豆粕同样具备在对应成本下反弹的潜力。

## 油脂

**马棕：**本周油脂震荡回落，外资多头席位大幅减仓，主因外盘油籽利好较少、叠加商品整体回落，前期多头离场。马棕 MPOB 报告显示去年 10 月至今 5 月马棕累积增产 78.5 万吨，同期出口增加约 9.6 万吨，库存同比增加 6.35 万吨，表观消费增加约 62.48 万吨。按此消费、出口及增产趋势推算，马棕 6 到 9 月的期末库存或将与 2023 年表现持平，累库周期将为马棕估值带来压力。此外，由于表观消费较好，后期若增产不及预期，出口又因印度等地的补库需求好转，马棕库存或超预期，也成为马棕的支撑。因此马棕总体预计仍然维持宽幅震荡格局。

**国际油脂：**欧洲现货棕榈油本周下跌 20 美元/吨至 1020 美元/吨，菜籽油下跌 10 美元至 1100 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 6 月 1 日，印度植物油库存 241.7 万吨，环比上升 9.3 万吨，同比下降 50 万吨。23 年 11 月至 24 年 5 月，印度植物油总进口 867.8 万吨，同比下降 49.02 万吨，其中棕榈油进口下降 37 万吨，豆油进口下降 45 万吨，葵油上升 33 万吨左右。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 6 月 7 日为 171.443 万吨，同比减少约 17 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，预计后期豆油、菜油库存在 7、8 月见顶，高峰库存与 2023 年持平。

**观点小结：**短期大豆、菜籽暂无新驱动，盘面回落，但需求较好，大方向油脂仍然是宽幅震荡。在新作南北美大豆产量尚未兑现之前，油脂的平衡表不至于宽松，容易出现北美天气、面积以及棕榈油产区的变量。估值上看豆菜油在种植成本对应的成本线徘徊，等待近期商品整体情绪消化后择机做多。马棕 5 月产量增幅较大超出市场预估，未来增产季累库预期较大，但也有需求好的支撑，预计棕榈油暂时偏震荡。套利方面油脂间暂无明显供需格局区别，预计偏震荡。

## 白糖

**国际市场回顾：**上周原糖价格反弹，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 19.43 美分/磅，较之前一周上涨 0.59 美分/磅，或 3.13%。消息方面，据 UNICA 最新数据显示 5 月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4519 万吨，较去年同期下跌 3.36%；制糖比为 48.28%，较去年同期下滑 0.37 个百分点；产糖量为 270 万吨（低于此前普氏资讯预计的 290 万吨），较去年同期下滑 7.72%。2024/25 榨季截至 5 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 14074 万吨，较去年同期增加 11.15%；累计制糖比为 47.88%，较去年同期增加 1.2 个百分点；累计产糖量为 783 万吨，较去年同期增加 11.8%。

**国内市场回顾：**上周郑糖价格下跌，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6237 元/吨，较之前一周下跌 64 元/吨，或 1.02%。上周现货价格下跌，周二至周四基差再次走强至 300 元/吨以上，但周五基差回到 300 元/吨以下，贸易商以刚需采购为主，现货交投表现平淡，整体成交一般。上周内外价差有所收窄，配额

外现货进口窗口接近关闭。截至6月12日当周，巴西食糖对中国出口装运明显增多，待发运数量超30万吨，合计5艘船，预计6月中下旬至7月上旬陆续发出。

观点及策略：上周 UNICA 公布5月下半月巴西中南部食糖产量为270万吨，低于此前普氏资讯预计的290万吨，连续两期报告产量低于预期支撑原糖价格反弹。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 棉花期货价格偏弱震荡，截止周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 72.24 美分/磅，较之前一周下跌 0.59 美分/磅，或 0.81%。据 USDA 最新数据显示，据美国农业部 (USDA) 每周作物生长报告中公布的数据显示，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 6 月 6 日当周，本年度美棉出口签约总量为 292 万吨，较前一周增加 4 万吨，签约进度为 113.6%，同比落后 0.05%；下一年度美棉出口签约总量为 44.5 万吨，较前一周增加 4 万吨。签约进度为 15.73%，同比领先 0.61%。USDA 上周公布的 6 月供需报告显示，全球产量及消费较 5 月预估基本持平，库存小幅增加 10 万吨 1817 万吨。美国方面，2024/25 年度产量及出口较 5 月预估持平，但将 2023/24 年度出口减少约 11 万吨至 257 万吨，美棉本年度库销比从 17% 上调至 21%。

国内市场回顾：上周郑棉价格下跌，截止周五郑棉 9 月合约收盘价报 14795 元/吨，较之前一周下跌 340 元/吨，或 2.25%。消息方面。据 MYSSTEEL 最新数据显示，截至 6 月 14 日纺纱即期利润为 466 元/吨，环比上周增加 345 元/吨，同比去年下降 4 元/吨；纺纱厂开机率为 75.9%，环比上周下滑 0.7 个百分点，同比去年下滑 12.8 个百分点；中国商业总库存为 316 万吨，环比上周下降 9 万吨，同比去年增加 58 万吨；国产棉销售进度为 80%，环比上周增加 1.7 个百分点，同比去年下滑 14.5 个百分点。

观点及策略：美国农业部 6 月棉花供需报告偏空，因美国 2023/24 年度出口量不及预期出现下调，库销比从 17% 上调至 21%，美棉价格维持低位震荡。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，策略上建议逢反弹做空。

## 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	