

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-1.03%，创业板指-4.13%，上证 50-0.17%，沪深 300-0.97%，中证 500-3.13%，中证 1000-3.15%。两市日均成交额 6633 亿，较前一周-441 亿/天。

企业盈利和宏观经济：6 月中国企业经营状况指数（BCI 指数）49.26，数值较 4 月份的 50.58 回落。6 月 PMI 维持 49.5 不变，低于荣枯线；5 月 M1 增速-4.2%较上月下降。

利率：中债十年期国债利率-6BP，美债十年期国债利率+11BP，中美 10 年期利差-17BP 至-216BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出 118 亿；②DR007 变动不大；③上周重要股东二级市场净减持 2 亿；④证监会新发 1 家 IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-153 亿；⑥上周偏股型基金新成立份额 68 亿。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净减持（-），融资额减少（-），IPO 日均数量偏低（+），偏股型基金发行量增加（+），ETF 份额增加量较多（+），DR007 变动不大（平）。资金面中性。

宏观消息面：

1、中共中央政治局：二十届三中全会 7 月 15 日至 18 日召开；2、中共中央政治局听取了《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》；3、财政部等 4 部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策；4、北京优化房地产政策：首付最低两成，公积金最高可贷 160 万；5、证监会就进一步全面深化资本市场改革开展专题调研；6、证券私募主体监管试点启动，淡水泉、九坤、乐瑞等进入首批名单；7、美国 5 月核心 PCE 物价指数同比增长 2.6%，预期 2.60%，前值 2.80%。

估值：

市盈率：沪深 300:11.84，中证 500:21.20，中证 1000:31.59，上证 50:10.39。

市净率：沪深 300:1.26，中证 500:1.56，中证 1000:1.71，上证 50:1.12。

股息率：沪深 300:3.17%，中证 500:2.03%，中证 1000:1.62%，上证 50:4.20%。

期指基差比例：IF 当月/下月/当季/隔季：-0.76%/-1.08%/-1.15%/-1.17%；IC 当月/下月/当季/隔季：-0.68%/-1.16%/-1.50%/-2.36%；IM 当月/下月/当季/隔季：-0.91%/-1.76%/-2.47%/-4.32%；IH 当月/下月/当季/隔季：-1.24%/-1.46%/-1.43%/-1.18%。

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，6 月 PMI 继续维持荣枯线下方，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：在七月份“三中全会”前，市场重回弱现实行情，近期权益市场的调整带来市场风偏的回落，市场利率持续走低。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. 习近平：我们正在谋划和实施进一步全面深化改革的重大措施 继续扩大制度型开放；
2. 中共中央政治局：坚持系统观念，处理好经济和社会、政府和市场、效率和公平、活力和秩序、发展和安全等重大关系，增强改革系统性、整体性、协同性；
3. 中央政治局会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日在北京召开；
4. 央行货币政策委员会召开2024年第二季度例会。会议认为，要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配；
5. 央行：切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势；
6. 央行：精准有效实施稳健的货币政策更加注重做好逆周期调节；
7. 央行：着力推动已出台金融政策措施落地见效促进房地产市场平稳健康发展；
8. 央行：引导大银行发挥金融服务实体经济主力军作用维护金融市场的稳定发展；
9. 北京发布《关于优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》；
10. 广东下发清理存量理财业务规模通知要求各银行自行填报压降计划未“一刀切”；
11. 中国信通院：5月国内市场手机出货量3032.9万部同比增长16.5%；
12. 美国5月成屋签约销售指数同比下降6.6%，预期下降4.6%；5月成屋签约销售指数环比下降2.1%，预期增长2.5%；
13. 美国5月耐用品订单环比增长0.1%，预估为下降0.4%，前值为增长0.6%；
14. 美国第一季度GDP季调后环比折年率终值为1.4%，预估为1.4%，修正值为1.3%；
15. 美国5月核心PCE物价指数同比增长2.6%符合市场预期；
16. 美国第一季度核心PCE物价指数季调后环比折年率终值为3.7%，预估为3.6%，修正值为3.6%。

流动性：临近季度末，流动性边际转紧。本周逆回购投放7500亿，到期3980亿，净投放3520亿，最新DR007利率2.17%。

利率：1、最新10Y国债收益率收于2.20%，周环比回落5.55BP；30Y国债收益率收于2.42%，周环比回落5.93BP；2、10Y美债收益率4.36%，周环比反弹11.00BP。

小结：当下国内主要经济数据表现仍较弱，长期看仍以逢低做多思路为主。短期权益市场调整带来风偏回落，国债利率持续走低，在国债价格持续上涨后以观望为主，需谨防7月份“三中全会”及“中央政治局会议”的政策超预期带来的价格调整风险。

贵金属

行情总结：截止至周五日盘收盘，本周沪金跌 1.47%，报 551.52 元/克，沪银跌 3.42%，报 7761.00 元/千克；COMEX 金涨 0.09%，报 2336.90 美元/盎司，COMEX 银跌 0.49%，报 29.44 美元/盎司；10 年期美债收益率涨 2.59%，报 4.36%；美元指数涨 0.02%，报 105.84 ；

经济数据：本周公布的美国通胀数据总体符合预期，但经济数据表现偏强势。美国 5 月 PCE 核心物价指数同比值为 2.6%，符合预期，低于前值的 2.8%，环比值为 0.1%，符合预期，低于前值的 0.3%。美国 5 月个人支出环比值为 0.2%，低于预期的 0.3%，高于前值的 0.1%。一季度的个人消费指数数据则出现一定幅度的下修，美国一季度实际个人消费支出环比值为 1.5%，低于预期和前值的 2%。经济数据方面，美国 5 月耐用品订单环比值为 0.1%，高于预期的-0.1%。美国 6 月芝加哥 PMI 为 47.4，高于预期的 40 以及前值的 35.4。美国一季度实际 GDP 年化季度环比终值为 1.4%，高于预期和前值的 1.3%。

美联储官员表态：美联储官员表态偏鹰派，但不降息的表态在前期议息会议公布的点阵图中已有所体现。美联储理事鲍曼表示当前尚未到达降息的合适时间点，她对于政策利率的展望前景是在一段时间内保持不变。若通胀回落进程停滞或出现逆转，则可能需要在未来的会议上支持加息。美联储戴利的表态则偏温和，她表示有证据表明政策已经足够紧缩，虽然美联储尚未完成任务，但本周的个人消费支出数据具有积极的意义。同时戴利表明美联储是非政治性的，并不会谈论近期的总统辩论情况。当前 CME 利率观测器显示，市场预期美联储 7 月 31 日议息会议维持利率不变的概率为 89.7%，降息 25 个基点的概率为 10.3%。

贵金属成交及持仓情况：内外盘金银持仓情况偏弱，COMEX 黄金成交量五日均值下降 11.35%至 15.2 万手，持仓量小幅上升 1.71%至 44.43 万手。沪金成交量五日均值上升 10.76%至 22.6 万手，持仓量下降 10.92%至 35.39 万手。截止至最新报告期，COMEX 白银持仓量小幅上升 0.32%至 17.66 万手。沪银成交量五日均值下跌 10.96%至 161.32 万手。持仓量下跌 6.67%至 92.78 万手。

行情总结：美国通胀数据总体符合预期，耐用品订单数据以及高频失业人数数据好于预期，美国通胀和经济情况具有韧性。前期市场对于联储降息的预期有所回落。短期来看贵金属上行驱动乏力，存在一定回调风险，但在海外局势存在风险的背景下，不宜进行逢高抛空操作。策略上建议暂时观望，重点关注 7 月第一周公布的美国非农就业数据。沪金主连参考运行区间 534-572 元/克，沪银主连参考运行区间 7366-8095 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价继续下探，伦铜收跌 0.97% 至 9586 美元/吨，沪铜主力合约收至 78350 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 1.1 万吨，其中上期所库存减少 0.3 至 32.0 万吨，LME 库存增加 1.5 至 18.0 万吨，COMEX 库存微减至 0.8 万吨。上海保税区库存环比减少 0.9 万吨。当周现货进口窗口打开，洋山铜溢价回升，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水 143 美元/吨，现货仍较疲软，国内期货盘面月差仍大，临近交割月基差反弹，周五上海地区现货贴水期货 110 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差缩小至 1050 元/吨，废铜替代优势降低，当周废铜制杆开工率略升。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滑 1.1 个百分点，需求环比下滑。

价格层面，美联储降息仍具有不确定性，短期美股回调对市场情绪有压制；国内经济弱现实延续，关注政策的边际变化。产业上看海外库存继续增加，COMEX 库存去化速度明显放缓，对铜价构成压力，而支撑来自原料供需关系收紧，总体预计短期铜价震荡偏弱运行。本周沪铜主力运行区间参考：76000-80000 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：9350-9850 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 20 日，铝锭去库 0.1 万吨至 75.8 万吨，铝棒去库 0.3 万吨至 16.05 万吨。

◆进出口：据中国海关总署，2024 年 5 月中国进口铝土矿 1354.90 万吨，环比减少 4.84%。同比增加 4.63%。5 月中国出口氧化铝 10.15 万吨，2024 年 1-5 月累计出口 65.35 万吨；2024 年 5 月进口 9.15 万吨，环比减少 15.59%，同比减少 19.60%。2024 年 1-5 月累计进口氧化铝 114.72 万吨，同比增加 60.33%；5 月氧化铝净进口-1.0 万吨，2024 年 1-5 月累计净进口 49.3 万吨。5 月份国内原铝进口量约为 15.8 万吨，环比减少-27.8%，同比增加 113.2%。1-5 月份国内原铝进口总量约为 109.8 万吨，同比增长 177.2%。2024 年 5 月份国内原铝出口量约为 0.68 万吨，环比减少 44.3%，同比减少 40.9%。1-5 月份国内原铝出口总量约为 2.12 万吨，同比减少 13.6%。2024 年 5 月份国内原铝净进口总量约为 15.1 万吨，环比减少 26.8%，同比增加 141.7%。1-5 份原铝净进口总量达 107.7 万吨，同比增长 189.8%。

◆需求端：6 月 1-23 日，乘用车市场零售 108.7 万辆，同比去年同期下降 12%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 916 万辆，同比增长 3%；新能源车市场零售 53.4 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 378.9 万辆，同比增长 32%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商新能源批发 57.9 万辆，同比去年同期增长 23%，较上月同期增长 9%，今年以来累计批发 421.7 万辆，同比增长 30%。

◆小结：供应端方面云南复产基本完成，后续国内产量稳定；需求端方面，汽车、光伏、白色家电数据边际走弱。海外电解铝厂复产带动氧化铝价格走高。国内库存去化放缓，供强需弱特征显现越发显著。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：20000元-21000元。海外参考运行区间：2400美元-2700美元。

锌

上周锌价偏强运行，截至周五沪锌指数收至24665元/吨，单边交易总持仓20.96万手。伦锌3S收至2941美元/吨，总持仓24.01万手。内盘基差-55元/吨，价差-30元/吨。外盘基差-57.34美元/吨，价差-41美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.135，锌锭进口盈亏为-778.41元/吨。SMM0#锌锭均价24260元/吨，上海基差-55元/吨，天津基差-55元/吨，广东基差-110元/吨，沪粤价差55元/吨。上期所锌锭期货库存录得8.23万吨，LME锌锭大量交仓，库存录得26.21万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得19.46万吨，小幅累库。供应端，本周锌精矿国产TC2150元/金属吨，进口TC10美元/干吨。精矿港口库存5.6万吨，工厂库存天数16.5天。据第三方调研数据冶炼厂7月检修减产4.5-5.3万吨左右。需求端，淡季影响初端提货偏弱运行，开工率均有下滑。本周镀锌结构件开工率录得57.10%，原料库存1.3万吨，成品库存42.7万吨。本周压铸锌合金开工率录得53.97%，原料库存0.9万吨，成品库存1.0万吨。本周氧化锌开工率录得54.45%，原料库存0.2万吨，成品库存0.9万吨。总体来看，美国一季度个人消费支出季度环比终值为1.5%，下修幅度较大。一季度核心PCE物价指数年度同比修正后数值录得3.7%，通胀仍具韧性，美指疲软，带动有色及锌价偏强运行。原料端矛盾突出，据第三方调研数据冶炼厂7月检修减产4.5-5.3万吨左右。淡季影响初端提货偏弱运行，开工率均有下滑。虽然供应矛盾偏强，但持仓恢复有限，短期上升空间不足，关注后续资金增仓状况。

铅

本周铅价偏强运行，截至周五沪铅指数收至19390元/吨，单边交易总持仓18.21万手。伦铅3S收至2221.5美元/吨，总持仓14.63万手。内盘基差-290元/吨，价差120元/吨。外盘基差-50.68美元/吨，价差-50.61美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.202，铅锭进口盈亏为274.55元/吨。SMM1#铅锭均价19150元/吨，再生精铅均价19150元/吨，精废价差平水，废电动车电池均价11650元/吨。上期所铅锭期货库存录得5.19万吨，LME铅锭库存录得22.44万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得6.58万吨，小幅去库。原生端，本周铅精矿港口库存1.5万吨，工厂库存20.3天，铅精矿进口TC20美元/干吨，铅精矿国产TC600元/金属吨，原生开工率录得57.03%，原生锭厂库0.2万吨。再生端，铅废库存10.9万吨，再生铅锭周产2.6万吨，再生铅周度开工率录得29.75%，再生锭厂库0.4万吨。需求端，铅蓄电池开工率71.33%。最新数据显示，5月铅蓄电池出口2418万个，前5个月净出口累计同比上行14%，企业成品库存天数增至19.08天，经销商库存天数增至39.64天。虽然出口流向缓解了一定电池消费压力，但经销商库存仍居高位，蓄企压库行为提前值得关注。总体来看，再生废料矛盾仍存，再生炼厂利润较低，冶炼积极性差，部分地区原再倒挂。再生端的紧张导致下游采购原生货源增加，或将导致月间结构小幅走扩。关注后续铅锭到港数量，预计短期下行空间有限。

镍

本周沪镍价格窄幅震荡。周五沪镍主力下午收盘价 135480 元，周内涨跌+1.48%。LME 镍三月收盘价 17190 美元，周内涨跌+0.12%。周五 LME 镍库存报 95034 吨，周内库存+4584 吨。

精炼镍方面，现货升贴水小幅下跌。国内周五现货价报 134700-137300 元/吨，周内-175 元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-150 元，周内涨跌-50；金川镍现货升水报 1700-2000 元/吨，周内涨跌-650。硫酸镍方面，下游需求转弱，市场看跌情绪渐起，硫酸镍价格大幅下行，周五电池级硫酸镍价格报 28000-29000 元/吨，周内-1250 元/吨。镍铁方面，成本高企，铁厂亏损减产挺价，但需求仍维持弱势，镍铁价格维持僵局。成本端，镍矿报价维持坚挺。预计本周沪镍价格震荡运行为主，主力合约价格运行区间参考 130000-140000 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：5 月份国内锡矿进口量为 0.84 万吨(折合约 3782 金属吨)环比-18.28%，同比-54.12%，较 4 月份减少 996 金属吨。5 月份国内锡锭进口量进一步减少至 637 吨。其中，从印尼进口的锡锭量为 175 吨。尽管近期锡锭进口盈利窗口有望再次开启，可能会有部分进口锡锭进入国内市场，但整体进口量仍处于较低水平。与此同时，5 月份国内锡锭的出口量也呈现出小幅减少的趋势，具体数据为 1500 吨，环比下降 21.96%，同比上升 26.90%。从 2024 年 1 月至 5 月的累计数据来看，出口量达到 6921 吨，累计同比增长 26.55%。

◆需求端：6 月 1-23 日，乘用车市场零售 108.7 万辆，同比去年同期下降 12%，较上月同期增长 2%，今年以来累计零售 916 万辆，同比增长 3%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商批发 116.9 万辆，同比去年同期下降 9%，较上月同期增长 11%，今年以来累计批发 1,075.3 万辆，同比增长 6%。6 月 1-23 日，新能源车市场零售 53.4 万辆，同比去年同期增长 19%，较上月同期增长 7%，今年以来累计零售 378.9 万辆，同比增长 32%；6 月 1-23 日，全国乘用车厂商新能源批发 57.9 万辆，同比去年同期增长 23%，较上月同期增长 9%，今年以来累计批发 421.7 万辆，同比增长 30%。

◆小结：供给方面，国内锡矿加工费下调，缅甸锡矿进口减少，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；国内智能手机 5 月产量 9225 万台，同比增加 4%。库存方面，国内外库存本周小幅去化。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 87856 元，周内-6.01%。MMLC 电池级碳酸锂报价 87000-91000 元，工业级碳酸锂报价 85000-87000 元。碳酸锂主力合约切换到 LC2411，主力收盘价 94500 元，较前日收盘价-0.11%，周内跌 2.02%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 5500 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1040-1160 美元/吨，周内-0.45%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 15089 吨，较上周增 1.9%。乘联会初步调研预计 6 月新能源零售达 86.0 万，环比 5 月增长 6.9%，渗透率将再创新高，可达 49.1%。SMM 统计 6 月下游排产，磷酸铁锂环比降约 8%，三元材料环比降 5%。据 SMM6 月 27 日数据显示，国内库存报 106909 吨，环比上周+3967 吨（+3.9%），其中上游+1256 吨，下游和其他环节+2711 吨。广期所碳酸锂注册仓单量 28444 吨，本周增 0.9%。

观点：周一碳酸锂期货延续前期跌势，市场传出部分大厂检修计划，市场猜测锂价低位近期供强需弱格局可能转变，而后碳酸锂期货反弹两日。但第三方调研上游 7 月计划排产减量有限，扰动情绪减弱，锂价再度下行。需注意，锂盐企业实际开工积极性会与锂价运行情况相关，锂价下行产量可能显著低于排产预期。近期下游尚处于淡季，整体上基本面格局可能相对稳定，库存拐点尚需时日。留意大型矿山、锂盐企业突发事件，宏观带动有色板块情绪。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 90500-98700 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 322 万吨，较上周环比变化+1.1 万吨，较上年单周同比约+4.3%，累计同比约+2.2%。本周日均铁水产量 239.4 万吨/日，较上周环比下降 0.5 万吨/日。目前我们认为铁水供应能够维持在 235 万吨/日以上的概率较大。一方面是高炉开工后，起供应弹性会出现显著下降。其次则是调研表明钢厂暂时未出现大范围停炉减产的通告。因此铁矿石需求存在支撑，难以预期出现突然的坍塌。本周热轧卷板产量环比上升，目前板材供应端矛盾并不突出。需求端：本周热轧板卷消费 325 万吨，较上周环比变化+5.7 万吨，较上年单周同比约+4.1%，累计同比约+1.8%。热轧卷板消费环比下降，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/周左右的水准波动。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略降但基本持平，上升趋势未被破坏。目前铁水生产基本稳定，我们判断盘面存在支撑。结合本周钢厂利润的变化，上周报告中所提的挤压钢厂利润的场景也如期兑现。而在成本驱动逻辑持续生效时，铁水产量对于钢材价格是具备指导性意义的，因此需要注意最近2周铁水供应可能出现的季节性收缩（历史上主要由于环保限产或悲观预期所导致的）。但在中长期的维度上，我们对于经济以及钢铁需求的展望相对乐观。整体而言，目前黑色系整体正处于震荡的区间，仅钢材缺乏足够的基本面支撑所以价格走势偏弱，但在成本支撑下钢材暂时不存在深跌的基础。因此判断在出现新的影响因素前，钢材价格或维持震荡形态。风险：铁水产量大幅下滑成本失去支撑、经济数据过弱改变市场预期、政策变化超出预期等。

锰硅硅铁

锰硅：

本周，锰硅盘面情绪继续走弱，价格下破上行趋势线后反提，盘面持仓继续去化。盘面价格的客观表达趋弱，关注当前位置的整理情况以及下方缺口是否能被回补。短期价格仍旧维持宽幅震荡，需要形态的整理以及波动的收敛，多空暂时均不具备参与性价比。

基本面角度，锰硅的供给持续回升至高位水平，本周下游需求有所回升，螺纹产量出现较明显的回升，但从整体水平来看，仍处于低位。同时，铁水产量阶段性见顶。高位的供给配合低位的需求，以及处于历史绝对高位的库存，锰硅整体仍维持宽松的格局。

对于锰矿端，高低品位锰矿价格出现显著分化，南非半碳酸锰矿价格受供给增加影响表现趋弱，而高品位锰矿港口库存仍在持续去化，已接近2022年低点水平，价格小幅走弱，但仍旧维持在高位水平。对于后续行情的主逻辑层面，我们维持对于高品位锰矿后期紧缺现实可能带来的价格的二次反弹。但需要看到高品位锰矿库存继续去化同时价格继续上行，同时随着高品位锰矿的短缺，生产端开始出现明显回落以及伴随库存的显著去化。因此，我们继续提示，行情发生的时间节点不在当下，价格仍需要时间去盘整消化（预计在未来未来1-2个月），高度注意澳洲高品位锰矿发运的动态，若发运开始，则后续可能的二次上涨逻辑将被破坏。

此外，持续关注下游需求表现情况以及低品位锰矿的供应补充情况，高低品味锰矿价差的进一步拉大（更多是低品位锰矿价格继续走弱），可能造成成本受高品位锰矿抬升影响削弱的可能，对价格的动能造成减弱。

硅铁：

本周，整体商品氛围依旧较弱，硅铁盘面价格中枢继续下移，整体趋势性依旧较差，仍以震荡整理为主。

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，产量回升，当下供求仍相对均衡。需求端，铁水处于阶段性顶部，下游终端钢材需求能否支撑当前产量水平仍旧存

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。

我们仍将“节能降碳”政策作为未来价格潜在的刺激驱动观察，但并非短期影响价格的因素。对于后市行情，预期短期内仍以宽幅震荡为主，整体宏观商品氛围对于价格的扰动较明显，关注7月中旬重要会议能否给出超预期政策刺激（当前市场交易重要会议无超预期利好政策），以及下游钢材需求能否企稳给价格向上讲预期反弹的基础。总体而言，当前位置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825.0元/吨，较6月24日开盘价变化+15.0元/吨，涨跌幅+1.85%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量3092.2万吨，环比增加259.5万吨。澳洲发运量2074.0万吨，环比增加14.4万吨，其中澳洲发往中国的量1828.3万吨，环比增加18.4万吨。巴西发运量1018.2万吨，环比增加245.1万吨。中国47港口到港量2597.9万吨，环比减少2.4万吨。45港口到港量2470.2万吨，环比减少2.8万吨。需求端，日均铁水产量239.44万吨，环比-0.50万吨，铁水产量环比微降。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为14926.3万吨，周环比变化+43.05万吨，库存重新开始累积。

上周铁矿石盘面价格先跌后涨。铁水产量环比微降，港口库存重新累积，从需求和库存来看，铁矿石基本面依旧偏弱。从负反馈的角度看，延续我们之前所说的问题，高铁水和低需求的矛盾仍存。从上周钢联数据来看，铁水下降及螺纹产量上升似乎使得这一矛盾有所缓解但在表需并没有显著改善的情况下，螺纹产量上升对库存形成的压力是显而易见的。同时，钢厂的盈利率大幅下降。预期方面，降息预期基本被证伪，市场对三中全会的政策预期也在弱化，对发生负反馈的担忧依旧存在。另一方面，考虑到高炉开工率仍在上升，目前也很难说已经到了负反馈发生的时点，建议密切关注铁水产量、钢厂库存以及利润情况。预计铁矿石价格短期仍旧以震荡运行为主，操作上建议谨慎。主力合约价格运行区间参考770-880元/吨。

工业硅

我们看到本周工业硅的产量仍在继续上升，持续创下周产的历史新高水平。而需求端表现平平，甚至疲软疲软，尤其多晶硅产量持续回落，虽然本周有所企稳，但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，预期其产量仍将继续下行，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。高库存（仍持续累积）背景下，丰水期供给继续走强，叠加需求边际继续弱化，基本面将继续制约工业硅价格，不排除继续打压价格以制约供给释放甚至带动供给收缩的可能。

当下工业硅的现实基本面对于盘面价格存在强制约，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，但考虑当下的情况，所需要的周期或相对较长。就短期价格而言，不排除继续向下打压价格以制约供给释放甚至带动供给收缩的可能，尤其近月合约（2412以前合约）向上或相对困难，多空操作均不适宜，维持观望。

能源化工类

橡胶

-7月梅雨和高温天气，建筑业施工需求和运输需求季节性下降。导致下游需求难以超预期利多。

橡胶供应旺季来临，如果产量按照往年正常生产，胶价有一定的下调空间。

导致未来行情的演绎，预计主要仍然是供应的演变。收储预期仍然是关注点。

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 14450 (0) 元。

标胶现货 1770 (0) 美元。顺丁 15000 (0)。

操作建议：

橡胶整体走弱。暂时谨慎对待。

突破震荡区间，带止损试错可能是较佳策略。

合成胶虽然短期强势，预期后期下行风险大。可考虑买看跌期权，对冲大幅回落的风险。

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。

买 20 号胶现货空 RU 整体盈利情况比较稳定，价差回归幅度明显。建议逐步平仓。

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 5 月累计轮胎外胎产量达到 43212.9 万条，同比 11.1%。前 5 个月中国橡胶轮胎出口总量为 363 万吨，同比 4.6%。主要是半钢轮胎出口亮眼。但由于海运费上升，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 28 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.44%，较上周走高 4.29 个百分点，较去年同期走高 3.63 个百分点。开工率上升是端午节放假的部分厂家复工造成。国内需求方面，全钢轮胎替换市场表现疲软，出口方面，受海运费价格上涨影响，轮胎出口放缓。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 78.98%，较上周走高 0.25 个百分点，较去年同期走高 8.83 个百分点。半钢轮胎出口也受到海运费上涨影响。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 2024 年 6 月 28 日，天然橡胶青岛保税区区内库存为 8.95 万吨，较上期减少了 0.60 万

吨，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 30.53 万吨，较上期减少 1.84 万吨，青岛社库 39.48 (-2.44) 万吨。上期所天然橡胶库存 222687(1578)吨，仓单 218750(1320)吨。20 号胶库存 155735(0)吨，仓单 139204(2822)吨。青岛和交易所库存 77.32 (-2.28) 万吨。

5) ANRPC 产量小增。

ANRPC 报告显示，5 月份全球天胶产量预计将增长 4.8%，达到 101.1 万吨，相较上月有显著的 33%的提升。天胶消费量预计增长 2.1%，至 128.3 万吨。报告预测，2024 年全球天胶产量将同比增加 1.1%，总量达到 1450.2 万吨。泰国和印尼的产量预计将分别下滑 0.5%和 5.1%，中国、印度、越南和马来西亚的产量增幅分别为 6.9%、6%、2.9%和 0.6%。其他国家总产量也有望增加 4.9%。天胶总消费量预计同比增加 3.1%，达到 1574.8 万吨。中国、越南和印度的消费量预计将分别增长 5.5%、6%、3%。马来西亚的消费量增长尤为显著，预计增幅高达 54.7%。

原油

EIA 报告显示原油、汽油累库均超预期，数据公布让油价短暂掉头向下跳水，不过这并不是结束，油价接下来继续上演更为剧烈的日内拉锯，收盘布油报 85.43 美元/桶，站稳 85 美元关口。API 公布数据显示原油超预期累库，更让市场意味的是汽油大幅累库，这对需求寄予高预期的投资者来说不是好消息，数据公布后美国汽油价格回落明显。考虑到油价经历了一轮幅度比较大的上涨处在一个较高位置，高频指标方面月差回落，裂解差也进入了摇摆阶段，油价继续拉升难度增加明显，需要更多利多因素的出现。油价当前维持高位拉锯是多空相持的局面。接下来需关注投资者预期及情绪的变化，一旦有降温迹象，调整需求将重新主导油价回落，这种可能性在增加。注意节奏把握，谨慎参与。

甲醇

供应端内地大装置检修，开工高位回落，企业利润持续走低，淡季预计仍将继续回落。需求端烯烃开工继续回落，传统需求进入淡季，开工均有所走低，当前需求仍旧偏弱，短期难有好转预期。库存来看，华东港口延续累库，华南去库，港口库存继续走高，内地企业库存在下游降负背景下继续走高。整体看社会库存水平边际走高但绝对水平同比压力有限。甲醇淡季下游停车降负，需求回落明显，预计现货仍有一定回落空间，下游弱势未改，但随着利空逐步出尽，预计甲醇下行空间有限，单边逢低关注 01 合约做多机会。

尿素

供应端检修装置增多，开工下行，现货走强，企业利润走高，三季度新增产能释放较多，预计供应压力仍将逐步回升。需求端短期农需支撑，但复合肥与三聚氰胺走弱，印标更多为情绪上影响，实际国内参与有限，需求后续仍将走弱为主。库存方面，企业库存仍在低位，后续供增需弱企业将逐步进入累库通道，短期低库存对现货仍有一定支撑。港口库存在出口未有实质性放开之前维持窄幅震荡为主。总体来看，短期低库存与农业追肥支撑，现货表现偏强，但后续随着供应的恢复以及需求的走弱，国内尿素难改过剩格局，策略方面逢高关注空配机会。

聚烯烃

政策端：本周美国半导体行业股票大幅回落后，联储理事库克发表较为偏鸽的讲话，全球资本市场情绪转暖。

估值：周度涨幅（现货>期货>成本）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面震荡，现货跟涨迟缓，PE基差扩大，PP基差缩小。

成本端：本周WTI原油下跌-0.91%，Brent原油下跌-0.38%，煤价下跌-1.15%，甲醇下跌-1.17%，乙烯上涨1.16%，丙烯下跌-1.24%，丙烷上涨1.41%。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77.84%，环比下降-0.26%，同比去年下降-2.25%，较5年同期下降-11.26%。PP产能利用率70.60%，环比下降-4.27%，同比去年下降-11.16%，较5年同期下降-16.26%。PE检修集中在7月中下旬回归，PP检修较为提前，供给端PE相对偏紧。

进出口：5月国内PE进口为101.91万吨，环比4月下降-6.80%，同比去年下降-1.55%。5月国内PP进口19.16万吨，环比4月上漲0.93%，同比去年下降-3.13%。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7.48万吨，环比4月下降-17.50%，同比下降-10.41%。5月PP出口20.36万吨，环比4月下降-10.17%，同比上涨95.41%。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：下游工厂新订单不足且成品库存继续累积，面对高价原料采购积极性不强，多按需随用随采，对聚烯烃市场难以形成较强支撑。PE下游开工率40.56%，环比下降-1.41%，同比下降-5.92%。PP下游开工率50.23%，环比下降-0.26%，同比上涨2.51%。

库存：基于后期装置检修回归的预期，市场信心不足，叠加进入年中，中上游企业销售策略积极，助力库存的下降，但下游需求的疲软导致去库节奏受阻。PE生产企业库存48.95万吨，环比累库0.14%，较去年同期去库-0.89%；PE贸易商库存4.56万吨，较上周累库0.37%；PP生产企业库存55.13万吨，本周环比去库-19.89%，较去年同期累库4.81%；PP贸易商库存14.26万吨，较上周去库-1.31%；PP港口库存7.11万吨，较上周累库0.57%。

小结：宏观利好出尽，需求疲态集中体现但成本端的支撑尚存，政策端市场启动三中全会更多实质性利好政策释出。供应端PE检修回归不及预期叠加意外检修增加，对盘面形成一定支撑；需求方面，工厂订单跟进有限，生产维持刚需，囤货意愿不强，需求面对原料价格虽有支撑，但整体支撑有限。后续来看，供应或部分增加，需求维持清淡，整体供需基本面对现货市场价格支撑有限。

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(7600-7900)。

推荐策略：LL-PP价差793元/吨，环比缩小34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

苯乙烯华东港口库存5.346万吨，环比去库1.754万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存2万吨，环比累库0.15万吨，同比低位。苯乙烯负荷68.58，环比下降0.83%，石油苯负荷76.78%，环比提升2.74%，预计纯苯负荷已经回到检修前水平，国内歧化利润良好，预计纯苯负荷仍有上行空间，而苯乙烯利润持续偏差，陆续有装置减产，预计负荷有下行空间。进口方面，近期中韩进口窗口打开，7月纯苯进口有

所增量，8月进口商谈中，美韩窗口关闭，预计国内进口将维持高位。纯苯下游，己内酰胺、苯胺及苯乙烯开工均维持高位，近期利润回落，下游7月检修计划增加，关注检修兑现情况。而苯乙烯下游利润小幅回落，EPS、ABS负荷回升，PS负荷小幅回落，对苯乙烯需求增量有限，利润压缩之下，关注下游投产进度。基本面看，苯乙烯供应减量略超预期，港口去库预期增强，盘面正套可逢低参与。纯苯供应有回升预期，需求已处于高位有走弱预期，且6-7月是苯乙烯下游传统淡季，补库意愿有限，基本面淡季转弱。估值来看，近期近月减产，盘面反弹，纯苯估值回落至合理区。短期看，苯乙烯估值承压，可反弹逢高短空远月，但原油强势之下，不宜过于看空，谨慎操作。长期看，纯苯格局偏紧，仍适合逢低多配。关注纯苯及苯乙烯港口淡季累库兑现情况。

PVC

本周PVC开工79.73%，环比增加0.41%，其中电石法开工80.01%，环比增加0.11%，乙烯法开工76.96%，环比增加0.67%。近期检修装置逐步复产，但7月仍有检修，故负荷提升有限。厂库31.15万吨，环比下降0.92万吨，社库60.55万吨，环比增加0.17万吨，总库存91.69万吨，同比维持高位，预售61.22万吨，环比下降2.48万吨。成本端，电石开工63.25%，环比下降2.05%，乌海及山东送到电石均下调50元/吨，成本支撑有限。出口方面，国内成交小幅好转，中国台湾台塑7月PVC预售报价更新，涨幅25-150美元/吨，CFR中国大陆涨25报820美元/吨，FOB台湾涨25报775美元/吨，CIF印度涨150报980美元/吨，CFR东南亚区域涨45报835美元/吨。印度成交良好。基本面看，近端现实偏弱，产业库存持续维持高位，出口环比改善，需要观察持续性。国内绝对价格仍同比低位。预计盘面维持震荡，现货基差偏弱，09升水偏高，建议逢高空配，但近期黑色企稳反弹，预计下方空间有限，谨慎操作。

农产品类

生猪

现货端：本周猪价承接上周末的大跌，主因是消费低迷叠加二育出栏，集团销售进度加快引发局部恐慌，但周后期随着养殖户惜售挺价情绪增多以及二育入场，猪价从低位略有反弹；具体看，河南均价周落0.8元至17.6元/公斤，周内最低17.3元/公斤，四川均价周落0.4元至17.4元/公斤，广东均价周落0.6元至18.1元/公斤；本周体重小幅下降，与季节性比则依旧偏高，月初叠加周末消费表现尚可，同时养殖端有缩量可能，或对价格有所支撑，但随着天热后降重的需要，同时上旬猪源的释出，后市猪价或仍延续偏弱，下方则受二育入场的支撑。

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：体重在夏天下降不够，供应端始终有抛售压力，但标肥差较窄容易引发二育入场，导致现货端跟以随低迷消费偏弱整理为主，缺乏明确方向指引，盘面跟调，但也缺乏主动打压的力量；中期而言供应减量的利好尚未完全兑现，且夏秋过渡期市场增重的预期还在，仍看好，继续等待09、11等合约的回落买入。

鸡蛋

现货端：受下游逢低补库影响，叠加整体库存不高，上周国内蛋价整体走高，表现强于预期，不过市场惜售情绪增加，淘鸡价格明显走高，鸡龄进一步积累；具体看，黑山大码报价周涨0.3元至3.5元/斤，辛集周涨0.24元至3.56元/斤，周内最低3.22元/斤，销区回龙观周涨0.41元至3.91元/斤，东莞周涨0.34元至3.66元/斤；展望下周，市场供应维持稳定，待售货源不多，需求表现一般，局部做活尚可，预计上涨后观望情绪增多，不排除小跌可能，但空间或有限。

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513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：前期市场过分看空，渠道维持偏低库存，同时局部超淘发生抑制供应，旺季将至，市场情绪转好，支撑现货跌幅受限并提前走出梅雨淡季；盘面估值不高，旺季预期引发空头回补，偏近合约或仍有走高动力，中期关注供应后移对远月的压制。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆整体弱势，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，周六凌晨美豆面积报告略微利好，6月调查面积较3月意向小幅下降，美豆日内波动较大，报告公布后震荡收涨随后跟随农产品板块回落。南美大豆升贴水本周近月几乎持平，大豆到港成本几乎持平。天气方面，美豆产区6月总降水预计处于历史中间水平。未来两周美豆产区形成分散降雨局面，第一周美豆产区将迎来广泛分散降雨，第二周目前预计降雨稀疏。短期来看，北美的生长形势压力仍较小。USDA公布6月美豆调查种植面积为8610万英亩，彭博预估美豆种植面积为8680万英亩，3月份USDA意向面积为8651万英亩，6月调查较3月意向小幅调降，意味着面积同比增加2.99%，报告小幅利好。由于去年单产较低，今年单产或恢复，总产量可能有600-700万吨以上增幅，中期基本面偏空。

国内豆粕：国内豆粕期货、现货本周小幅回落，基差低位稳定，大豆开机率本周较高。本周成交环比上升，饲料企业库存天数上调0.06天至7.5天。本周开机率62%，压榨量217.94万吨左右，下周大部分区域油厂有停机计划，预计开机率56%，压榨量19733万吨。MYSTEEL预估7月油厂大豆到港978.25万吨，8月1050万吨，9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预计较大，中期偏空，国内大豆到港压榨高峰叠加，美豆及豆粕均出现明显回落。我们对比24/25年度的大豆库销比预期在17/18年度有过呈现，当年美豆生长季15%振幅波动，国内豆粕波动幅度10%左右。今年预计波动也较小，区间震荡为主。

油脂

马棕：本周油脂先落后涨，振幅不大，原油偏强及产地、销区库存中性提供支撑，美豆丰产预期及马棕增产周期施压盘面，油脂整体走势震荡偏弱。马棕前25日SPPOMA预计环比减产5.62%，船运机构预测马棕6月1-25日出口量环比下降4.31%至16.92%之间。按此预估6月马棕或将累库10万吨级，数据偏空。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涨30美元/吨至1060美元/吨，菜籽油下跌10美元至1090美元/吨。5月欧盟预计欧盟27国菜籽总产量预计同比下降63万吨，6月COCREAL报告预计欧盟27国菜籽产量同比下降约150万吨，油籽总产量下降约140万吨。加拿大统计局调查24/25年度菜籽播种面积2200.7万英亩，农业部3月预估播种面积2139.5万英亩，23/24年度加拿大播种面积为2208.2万英亩，市场预期24/25年度播种面积2160万英亩。报告不及市场及3月预期，面积同比微幅下降。USDA公布6月美豆调查种植面积为8610万英亩，意味着面积同比增加2.99%，报告小幅利好，由于去年单产较低，今年单产或恢复，总产量可能有600-700万吨以上增幅。

国内油脂：国内油脂库存截至6月27日为176.122万吨，同比减少约20万吨，近五年中等的库存。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：由于原油强势，产地及中印棕榈油库存中性，目前棕榈油报价也较为强势，棕榈油估值相对较高，油脂进一步上涨需要等待棕榈油产量、大豆菜籽产区的叙事。加菜籽面积、美豆面积及库存报告显示北美油籽供应增加趋势，6月马棕预期累库，7、8月产量逐步回升后累库预期较大，基本面偏空。但估值较低，空头头寸较大，美豆生长季节预计震荡反复，短期震荡略空思路。中期关注马棕产量、原油等。

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 20.31 美分/磅，较之前一周上涨 1.14 美分/磅，或 5.95%。消息方面，据 UNICA 最新数据显示 6 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4899 万吨，较去年同期上升 20.48%；制糖比为 49.7%，较去年同期增加 0.85 个百分点；产糖量为 312 万吨（高于此前普氏资讯预计的 292 万吨），较去年同期增加 21.86%。2024/25 榨季截至 6 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 18945 万吨，较去年同期增加 13.25%；累计制糖比为 48.38%，较去年同期增 1.14 个百分点；累计产糖量为 1095 万吨，较去年同期增加 14.42%。据外电 6 月 28 日消息，ICE7 月原糖期货实物交割量料为约 2.12 万手或 110 万吨，ICE 下周一将公布官方实物交割数据。交易商称，预计 Wimar intemaional 为最大交货方，料交割 1.32 万手 7 月原糖期货合约，或 67.5 万吨，而糖贸易商 Alvean 料为最大接货方，料接收 1.57 万手，或 80 万吨。

国内市场回顾：上周郑糖价格反弹，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6212 元/吨，较之前一周上涨 133 元/吨，或 2.19%。上周现货价格小幅上涨，周中基差一直维持在 350 元/吨左右，周五回落至 268 元/吨，现货市场大部分时间都比较清淡，只有周五因盘面价格大幅反弹，基差走弱后成交尚可。上周内外价差小幅扩大，配额外现货进口利润倒挂超过 300 元/吨。巴西港口发运至中国情况，6 月 26 日当周新增 5 艘待发运船，共计有 9 艘买船 52.5 万吨待发运，较上周增加 32.5 万吨待运。有 5 艘船在途中，合计 27.8 万吨，较上周新增 1 艘船 7.8 万吨。6 月至今累计到港 10 万吨。

观点及策略：周五巴西双周报糖产量高于预期，目前总产量也是同比增产，但制糖比还是没有达到榨季生产前 51.5% 的预期，中性偏空。另一方面今年原糖 3、5、7 合约交割量比去年都大不少，总体也是偏利空。国内方面，基差长时间维持在 300 元/吨以上，5 月至今现货销售都较为平淡。另一方面上周新增买船数量较大，预计 7 月以后国内进口将逐步放量，叠加国内销售进度同比放缓，下半年现货或面临较大压力，建议逢高做空，以及 9-1 反套。

棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格冲高回落，截止周五 ICE 12 月棉花期货合约收盘价报 72.71 美分/磅，较之前一周上涨 0.38 美分/磅，或 0.53%。据美国农业部 (USDA) 6 月种植报告数据显示，预测美国 2024/25 年度棉花种植面积为 1167 万英亩，较 3 月预估增加 100 万英亩，较 2023/24 年度增加 144 万英亩。另一方面，截至 6 月 20 日当周，本年度美棉出口签约总量为 297.7 万吨，较前一周增加 1.29 万吨，签约进度为 115.84%，同比领先 0.77 个百分点（上周同比领先 1.33 个百分点）；下一年度美棉

出口签约总量为 48.6 万吨，较前一周增加 1.52 万吨。签约进度为 17.17%，同比落后 0.89 个百分点（上周同比落后 0.08 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 14750 元/吨，较之前一周上涨 145 元/吨，或 1%。消息方面，据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 6 月 28 日纺纱即期利润为 504 元/吨，环比上周减少 244 元/吨，同比去年减少 128 元/吨；纺纱厂开机率为 74.2%，环比上周下滑 0.3 个百分点，同比去年下滑 8.4 个百分点；织布厂开机率为 40.8%，环比上周下滑 0.6 个百分点，同比去年持平；中国商业总库存为 297 万吨，环比上周下降 8 万吨，同比去年增加 60 万吨；国产棉销售进度为 82.4%，环比上周增加 1.1 个百分点，同比去年下滑 14.5 个百分点。

观点及策略：6 月美棉种植报告利空，另一方面上周美棉出口数据偏利空，单周签约量环比明显下滑，是自今年 3 月以来最低水平，预计美棉价格将重回下跌趋势。国内方面消费依然没有起色，淡季下游开工率维持下滑，去库速度放缓，上周纺纱利润还小幅下滑。上周内外价差有所收窄，但仍维持高位，一旦发放滑准税配额，对国内供应会造成冲击，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	