

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-0.59%，创业板指-1.65%，上证50-0.37%，沪深300-0.88%，中证500-1.55%，中证1000-1.74%。两市日均成交额6082亿，较前一周-551亿/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+7BP，美债十年期国债利率-8BP，中美10年期利差+15BP至-201BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出139亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净增持1亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-69亿；⑥上周偏股型基金新成立份额11亿。总的来说，外资卖出（-），重要股东小幅净增持（+），融资额减少（-），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。

宏观消息面：

1、国务院办公厅转发中国证监会等六部门《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》，大幅提高造假的惩罚力度。

2、美国6月非农就业人数增加20.6万人，预估为增加19万人，前值为增加27.2万人。

3、美联储半年度货币政策报告：降息之前仍需要对通胀有更大的信心。

市盈率：沪深300:11.82，中证500:20.88，中证1000:31.09，上证50:10.42。

市净率：沪深300:1.25，中证500:1.54，中证1000:1.68，上证50:1.12。

股息率：沪深300:2.96%，中证500:1.99%，中证1000:1.62%，上证50:3.77%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.77%/-1.17%/-1.26%/-1.42%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.50%/-1.04%/-1.51%/-2.51%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.68%/-1.48%/-2.34%/-4.32%；IH当月/下月/当季/隔季：-1.39%/-1.64%/-1.71%/-1.56%。

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继续维持在荣枯线下方，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：主要经济数据维持“外强内弱”及“供强需弱”的局面。接下来重点关注7月份的“三中全会”及“中央政治局会议”。海外方面，美国经济数据虽强弱的节奏变化较为频繁，但在美股高位

背景下，经济数据总体仍较有韧性。

1. 国家统计局：6 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.5% 与上月持平；
2. 央行：决定于近期面向部分公开市场业务一级交易商开展国债借入操作；
3. 央行将开展临时正回购或逆回购，收窄利率走廊或进入实际操作阶段；
4. 欧元区 6 月制造业 PMI 初值为 45.6，预期 47.9，前值 47.3。欧元区 6 月服务业 PMI 初值为 52.6，预期 53.5，前值 53.2；
5. 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 48.5，预期 49.1，前值 48.7；
6. 美国 6 月失业率为 4.1%，预估为 4.0%，前值为 4.0%；
7. 美国 6 月非农就业人数增加 20.6 万人，预估为增加 19 万人，前值为增加 27.2 万人。劳动力参与率为 62.6%，前一个月为 62.5%。平均每小时工资较前一个月增加 0.3%，预估为增加 0.3%，前一个月为增加 0.4%；较上年同期增加 3.9%，前一个月为增加 4.1%，符合预估。私营部门非农就业人数增加 13.6 万人，前一个月为增加 19.3 万人； 预估为增加 16 万人。

流动性：上周逆回购投放 100 亿，到期 7500 亿，净投放 7400 亿，最新 DR007 利率 1.81%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 2.27%，周环比反弹 6.59BP；30Y 国债收益率收于 2.49%，周环比反弹 6.30BP；2、10Y 美债收益率 4.28%，周环比回落 8BP。

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。短期在价格持续上涨后，需关注获利盘的回吐及央行对债市的态度。

贵金属

六月份以来，受到美联储货币政策预期的影响，贵金属价格总体呈现震荡偏弱的走势，但其在高位具备较强支撑。截止至 7 月 3 日外盘收盘，COMEX 白银价格本月下跌 0.24%，报 30.81 美元/盎司。COMEX 黄金价格本月下跌 0.25%，报 2365.4 美元/盎司。截止至内盘 7 月 4 日收盘，本月内盘金价表现强于银价，沪金价格上涨 0.38%，报 558.34 元/克，沪银价格下跌 0.94%，报 8010 元/千克。受到联储货币政策预期的影响，美元指数本月小幅走强，上涨 0.8%，报 105.15。

美联储议息会议：美联储六月份议息会议货币政策表态偏鹰派，点阵图显示的联储官员利率预期中值由 3 月份的本年度三次降息减少为本年度仅降息一次。同时，经济预测报告上调对于 2024 年通胀的预期中值，核心 PCE 预测值由 2.6% 上升至 2.8%。鲍威尔强调若就业“出乎意料”的疲软，则会有相应的应对措施。对于通胀，鲍威尔表示通胀虽然已经大幅缓解，但仍然过高。上半年市场对于降息预期的交易令金银价出现非常强势的表现，五月下旬之后，随着美国具有韧性经济数据的发布以及联储货币政策表态的转鹰，贵金属价格在高位呈现震荡偏弱的走势。

美国财政预期是后续贵金属交易的新方向：在当前时间节点，我们认为联储货币政策边际转松的预期已被市场充分交易。后续美国财政政策预期将会对贵金属交易形成显著影响。回顾历史上黄金中期的走势情况，可以看到金价在美国财政赤字扩大的周期中往往呈现偏强走势，而在赤字改善、收支趋于平衡的

周期中走势偏弱。当前拜登和特朗普均向公众表达了对于未来经济政策的计划。特朗普希望延续其任内推动的《2017年减税和就业法案》(TCJA)内的个人和企业税收政策。拜登则计划取消减税政策,并对年收入在40万美元以上的群体增加税收,拜登提议将所得税最高区间的税率由37%增加至39.6%,将最高区间的企业所得税由21%提升至28%。根据美国税务政策中心的研究,拜登的税收议案将会在2021至2030年为联邦政府增加4万亿美元的收入。

从上述候选人的财政政策展望我们可以观察到,相较于拜登而言,特朗普意图推行更为宽松的财政政策。若特朗普胜选,美国财政赤字规模后续将难以得到良好的控制,在第一轮美国大选辩论后,特朗普的支持率优于拜登。从美国财政赤字对于金价的影响逻辑来看,特朗普的占优将对黄金价格形成利好因素,6月27日美国大选辩论后,COMEX黄金价格呈现震荡回升走势。

美国经济数据:历经鲍威尔多次在议息会议以及公开表态中的强调,美国劳动力市场数据已成为联储货币政策预期的重要影响因素。作为“小非农”的6月ADP就业人数为15万人,低于预期的16万人以及前值的15.7万人。数据发布后,金银价格均表现强势。同时,美国6月ISM非制造业PMI为48.8,大幅低于预期的52.5以及前值的53.8,处于荣枯线之下。美国5月工厂订单环比值为-0.5%,低于预期的0.2%以及前值的0.4%。

沪银在偏弱的美国就业数据发布后维持上行趋势,在8350一线压力位受阻,但已经明显摆脱前期中继形态,预计仍有上涨空间。沪银主力合约参考运行区间8033-8560元/千克。沪金上周五阳线具备力度,摆脱前期区间震荡格局,关注上方573一线压力位,沪金主力合约参考运行区间554-573元/克。

有色金属类

铜

上周铜价明显反弹,伦铜收涨4.01%至9970美元/吨,沪铜主力合约收至80640元/吨,美联储降息预期回升和挤仓担忧是推动铜价反弹的主要原因。产业层面,上周三大交易所库存环比增加1.4万吨,其中上期所库存增加0.2至32.2万吨,LME库存增加1.2至19.2万吨,COMEX库存微减至0.8万吨。上海保税区库存环比减少0.05万吨。当周现货进口亏损扩大,洋山铜溢价延续回升,进口清关需求仍弱。现货方面,上周LME市场Cash/3M贴水148.8美元/吨,现货仍较疲软,国内期货盘面月差仍大,临近交割基差继续反弹,周五上海地区现货贴水期货10元/吨。废铜方面,上周国内精废价差扩大至1950元/吨,废铜替代优势提高,但当周废铜制杆开工率由于天气等原因大幅下降。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0.5个百分点,需求环比下滑。

价格层面,美国就业市场数据走弱推升美联储降息预期,国内临近三中全会,存在一定的政策刺激预期。产业上看COMEX持仓维持偏高和欧美低库存的结构性问题未解决,COMEX市场价格相对走强,挤仓忧虑提升,并对伦铜、沪铜构成较强支撑,不过LME库存仍在增加且现货市场相对疲软或将限制铜价反弹高度。本周关注美国通胀数据和中国经济数据对市场情绪的影响,沪铜主力运行区间参考:78000-82000元/吨;伦铜3M运行区间参考:9700-10200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 7 月 4 日，铝锭累库 0.6 万吨至 76.8 万吨，铝棒去库 0.2 万吨至 15.25 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：淡季来临，下游开工率普遍回调。

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

上周锌价波动上行。截至周五沪锌指数收至 24680 元/吨，单边交易总持仓 20.36 万手。伦锌 3S 收至 3000 美元/吨，总持仓 23.48 万手。高频数据，内盘基差-100 元/吨，价差-65 元/吨。外盘基差-57.65 美元/吨，价差-41.32 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.135，锌锭进口盈亏为-956.94 元/吨。SMM0#锌锭均价 24680 元/吨，上海基差-100 元/吨，天津基差-80 元/吨，广东基差-110 元/吨，沪粤价差 10 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 8.02 万吨，LME 锌锭库存录得 25.87 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 19.79 万吨，小幅累库。宏观方面，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。美国总统电视辩论中，现总统拜登表现不佳，美元指数偏弱运行，大宗商品做多氛围小幅回暖。供给方面，本周锌精矿产 TC2000 元/金属吨，进口 TC5 美元/干吨。精矿港口库存 4.6 万吨，工厂库存天数 17.0 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。需求方面，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 57.55%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 43.1 万吨。本周压铸锌合金开工率录得 53.79%，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 53.62%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.9 万吨。总体来看，通胀韧性叠加美国竞选预

期推动美指偏弱运行，海外宏观提供一定做多情绪。产业方面，矿锭市场劈叉。锌矿市场延续紧缺，原料库存历史低位持续去化。原料短缺叠加利润压制，冶炼企业7、8月份大量减产。锌锭市场仍然宽松，锌锭库存相对高位去库停滞，初端企业采买乏力，终端政策提振有限，消费尽显疲态。预计锌价下行空间有限，关注7月实际检修状况。

铅

上周铅价冲高回稳，截至周五沪铅指数收至19555元/吨，单边交易总持仓17.09万手。伦铅3S收至2241.5美元/吨，总持仓14.1万手。高频数据，内盘基差-280元/吨，价差95元/吨。外盘基差-46.14美元/吨，价差-58.42美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得1.198，铅锭进口盈亏为277.79元/吨。SMM1#铅锭均价19550元/吨，再生精铅均价19475元/吨，精废价差75元/吨，废电动车电池均价11775元/吨。上期所铅锭期货库存录得5.44万吨，LME铅锭库存录得22.22万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得6.44万吨，小幅去库。供给方面，原生端，本周铅精矿港口库存0.8万吨，工厂库存20.4天，铅精矿进口TC10美元/干吨，铅精矿国产TC600元/金属吨，原生开工率录得60.80%，原生锭厂库0.2万吨。再生端，铅废库存9.3万吨，再生铅锭周产2.6万吨，再生锭厂库0.4万吨。需求方面，铅蓄电池开工率71.13%。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，蓄企压库存行为提前值得关注。总体来看，原生端，进口精矿到货较少，原生铅锭产量小幅下滑。再生端，反向开票政策后，再生原料维持紧缺，再生炼厂开工下滑明显。部分地区原再价差倒挂，下游采买以原生为主，月间价差偏强运行。铅锭进口窗口开启后，仍需关注后续粗铅及铅锭进口到货情况，预计高位波动为主。

镍

周五沪镍主力下午收盘价138090元，当日涨跌+0.36%，周内涨跌+1.93%。LME镍三月收盘价17330美元，当日涨跌+0.26%，周内涨跌+0.81%。LME镍库存报97050吨，较前日库存+1056吨，周内库存+3186吨。镍基本面暂无明显边际变化。成本端，印尼镍矿需求支撑下镍矿报价维持高位，成本支撑较为坚挺。需求端整体表现弱势，三元材料7月排产环比回落，合金整体板块增速有所收。现货市场方面，供给仍较为宽松：国内周五现货价报135500-137500元/吨，均价较前日-1750元，周内+500元。俄镍现货均价对近月合约升贴水为-250元，较前日0，周内涨跌-100；金川镍现货升水报1000-1200元/吨，均价较前日+100元，周内涨跌-750。从本周库存来看，中国精炼镍社会库存减少1.0%至32217吨。其中，仓单库存减少916吨至19182吨，现货库存增加592吨至8735吨，保税区库存持平至4300吨。LME镍库存增加2016吨至97050吨。预计短期沪镍价格震荡运行为主，关注国内外精炼镍库存变化及消费端边际变化，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%。SMM预计2024年6月份全国锡锭产量将达到17280吨，环比增长3.35%，同

比增长 21.49%。

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：乘联会初步统计，6 月 1-30 日，乘用车市场零售 175.5 万辆，同比下降 8%，环比增长 2%，今年以来累计零售 982.8 万辆，同比增长 3%；6 月 1-30 日，全国乘用车厂商批发 213.0 万辆，同比下降 5%，环比增长 4%，今年以来累计批发 1,171.4 万辆，同比增长 6%。

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 88,474 元，周内+0.70%。MMLC 电池级碳酸锂报价 88,000-92,000 元，工业级碳酸锂报价 85,000-87,000 元。期货盘面维持窄区间波动，LC2411 合约收盘价 93,900 元，周内跌 0.63%，主力合约周五收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 3,900 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 1,020-1,160 美元/吨，周内-0.91%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14823 吨，较上周降 1.8%。乘联会初步统计 6 月 1-30 日，乘用车新能源车市场零售 86.4 万辆，同比增长 30%，环比增长 6%，今年以来累计零售 411.9 万辆，同比增长 33%。7 月下游头部企业排产尚未明显复苏。据 SMM7 月 4 日数据显示，国内库存报 111093 吨，环比上周+4184 吨（+3.9%）。广期所碳酸锂注册仓单量 27311 吨。

观点：下游淡季预计还将持续数周，库存拐点未至，近期锂价震荡运行概率较高。需要留意，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。留意大型矿山、锂盐企业突发事件，以及下游补库。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 88000-99400 元/吨。

黑色建材类

钢材

估值：螺纹钢 9-1 合约价差持续走弱，远低于历史同期水平；但目前并未看到正套行情的驱动，因此建议观察。成本驱动依然是行业运行的主要逻辑，即使目前铁矿石全流程库存偏高，钢厂依然难以夺回定价权（这其中有厂内库存平均偏低的影响因素）；6月中生产利润在亏损线附近运行，预期这一情况将在7月中继续维持。

供应：2024年6月螺纹钢当月累计产量约为1180万吨，较去年同期下降231万吨；热轧卷板累计产量约为1618万吨，较去年同期上升62万吨。月中螺纹钢周均供应为236万吨，热轧卷板周均供应为323万吨。铁水在6月中基本处于238.6万吨/日左右水平，延续历史季节性持续上涨，符合预期，但绝对值表现弱于历史同期。对于7月我们预期铁水产量或将维持在235万吨/日以上水准，因为1）环保限产并未在7月初落地，那么预期7月中也不会继续推行；2）高炉启动生产后供应弹性下降，利润的小幅波动不会快速引发停炉。钢材产量方面，比较乐观的预期是能够维持当前水准不出现显著下滑，但具体需要观察库存的后继变化。整体而言，在钢厂低利润的环境下预期以销定产仍是生产端的主流策略，因此判断供应端的主要矛盾在于需求。

需求：2024年6月螺纹钢当月累计消费量约为1180万吨，较去年同期下降约286万吨；热轧累计消费量约为1619万吨，较去年同期上升约60万吨。月中螺纹钢周均消费约为236万吨，热轧卷板周均消费约为324万吨。在5月底开始的淡季逻辑以及弱现实兑现引发的黑色系整体下跌行情后，我们认为需求端逻辑已经转向预期。7月中对于经济影响较大的分别是月中的三中全会以及月底的国常会。由于目前市场对于我国Q2经济增速预期较低，因此判断政策以及财政方面释放利好的概率有所提高，换句话说，预期走强。除宏观层面影响，微观方面需要关注近期关于钢材出口合规排查的信息。由于钢材直接出口是我国近两年来消化过剩钢材的主要途径，因此假如销售通道受阻，则黑色系行情存在进入负反馈的可能性。

库存：螺纹钢供应量上升的情况下，关注钢厂库存积累的速率；热卷在高供应下去库较慢，需要持续关注。

小结：在半年报中我们曾经强调“铁水供应的预期”在下半年将是主导黑色系价格的决定性因素。在预期雨季后下游消费边际改善、政策存在兜底以及铁水产量能够维持在235万吨/日以上水准平稳过度至8月等三项因素下，市场开始对铁矿石价格贴现，而钢材价格在成本驱动下也趋于强势。我们认为7月中行情的节点或是三中全会附近，市场会对政策落地力度进行博弈并判断是否达到预期。整体而言，判断7月黑色系行情以预期为出发点而对数据落地进行博弈，具体价格运行空间，以螺纹钢加权合约为例，预期在3550元/吨至3750元/吨区间。上行风险：政策刺激力度超预期，碳中和指标落地，铁水供应持续上行等；

下行风险：板材出口排查暴雷，钢材销售凝滞库存积累过快，政策力度弱于预期等。

锰硅硅铁

锰硅:

基本面角度，锰硅供给持续处于高位，相较之下，需求仍表现疲弱，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。当前盘面仍处于震荡整理阶段，在价格阶段性调整“到位”后市场短暂失去交易方向，维持宽幅震荡，暂不具备交易价值与性价比。后期来看，我们仍提示关注高品锰矿端的矛盾情况。当前港口高品锰矿库存已经回落至130万吨附近的低位水平，在澳洲矿仍无法发运的背景下，后续预计仍将持续去化。届时，可能引发高品锰矿价格进一步上涨带来的锰硅成本端的提升以及价格的二次上涨行情。行情发生与否以及级别大小，我们认为需要关注：1) 整体商品氛围是否向好，产生共振；2) 高品锰矿库存见底后价格的抬升幅度；3) 高品锰矿的短缺能否传导至供应端，看到整体产量出现显著回落；4) 供给的回落带动库存的去化。我们预计行情的关键节点或在8月中下旬。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，反而可能带来价格的快速走低。

硅铁:

硅铁自身基本层面，当下供求仍相对均衡。需求端，铁水处于阶段性顶部，下游终端钢材需求情况成为市场博弈关键。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845.5元/吨，较7月1日开盘价变化+20.5元/吨，涨跌幅+2.48%。供给端，澳洲巴西铁矿发运总量2522.6万吨，环比减少569.6万吨。澳洲发运量1871.9万吨，环比减少202.1万吨。巴西发运量650.7万吨，环比减少367.5万吨。中国47港口到港量2869.9万吨，环比增加271.7万吨。45港口到港量2787.3万吨，环比增加317.1万吨。需求端，日均铁水产量239.32万吨，环比-0.12万吨，铁水产量环比微降。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为14988.66万吨，周环比变化+62.34万吨，库存连续两周上升，港库高位去化困难。

上周铁矿石盘面价格有所反弹。从需求和库存来看，铁矿石基本面依旧偏弱。近期主要关注点：一是铁水与需求矛盾。上周钢联数据显示下游成材产量下降，表需预期回升，使其库存压力有所缓解，成材价格的向好将使原料端预期亦有所改善。同时近期废钢到货下降或对铁矿石价格有支撑，后续需关注短流程的产量回升情况。二是市场传闻成材端严查买单出口，后续可能影响成材需求和铁矿石价格，建议关注。三是三中全会即将召开，市场可能围绕政策预期及实际落地进行交易。最后，由于央行开始国债借入操作，近期市场流动性出现收紧迹象，不利于商品市场情绪，短期可能对盘面价格产生较大影响。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

6 月份，工业硅盘面价格整体维持下降走势，我们认为一方面在于整体商品向好氛围的弱化，另一方面在于进入丰水期后工业硅持续超预期的供应增量。在需求边际走弱背景下，庞大的供给（1-6 月累计产量同比增幅接近 33%）堆高了整体库存，不断创下新高，现货端压力不断增大，持续给予价格压力，而这一压力当前仍未见缓解。

我们看到本周工业硅的产量仍在继续上升，周产已接近 11 万吨，持续创下周产的历史新高水平。需求端继续表现平平，甚至疲软，在光伏行业持续低迷背景下，多晶硅对于工业硅需求的支撑力度难见好转。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。

同时，我们看到盘面主力合约（SI2409）价格走出下跌中继后向下进行突破，价格向下继续创下新低的概率增大，这与基本面近月的压力相匹配，因而我们将观点由低位震荡转为提示价格进一步走低风险。

能源化工类

橡胶

RU 和 NR 下跌破位下跌。

或因泰国原料增加现货下跌，以及市场预期部分进口的胶种增值税下调等因素导致。

3 月前高 15710，14800 为技术派重要点位。

14800 技术支撑跌破。

6-7 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。

现货

上个交易日下午 16:00-18:00 现货市场复合胶报价 14200 元。

标胶现货 1710 美元。顺丁 14900。

操作建议：

橡胶破位下跌。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。

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。

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。

重卡淡季累库。2024 年 6 月份，重卡市场销售约 7.4 万辆（开票口径，含出口和新能源），环比下降 5%，同比 8.65 万辆下滑 14%。累计 50.7 万辆，比上年同期上涨 4%。

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 7 月 4 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 62.18%，较上周走低 0.26 个百分点，较去年同期走低 0.58 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 79.06%，较上周走高 0.08 个百分点，较去年同期走高 7.66 个百分点。基建、房地产等行业开工不佳，全钢轮胎厂家出货不佳，轮胎企业库存水平偏高。海运费高企，半钢轮胎出口放缓。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，库存方面，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 29.59 万吨，较上期减少 0.93 万吨，青岛保税区内库存为 8.44 万吨，较上期减少了 0.51 万吨，青岛社库 38.03（-1.44）万吨。延续去库进程。上期所天然橡胶库存 225438(2751)吨，仓单 221210(2460)吨。20 号胶库存 158356(2621) 吨，仓单 140313(1109)吨。青岛和交易所库存 75.87（-1.29）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

上周三早晨 API 公布数据提前显示原油超预期去库。随后 EIA 公布数据证实原油去库超预期，汽油、柴油均超预期去库，取暖油去库速度小幅环比提升。数据公布当日油价短暂冲高随后小幅回落。数据公布后，收盘布油报 87.04 美元/桶，WTI 报 83.6 美元/桶。供应方面，活跃压裂车队数据出现小幅下跌。高频指标方面柴油裂解差仍保持往年正常水平，汽油裂解价差仍有所回落。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，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

供应端开工进一步回落，短期仍有新增检修装置，煤价走低叠加内地现货走强，企业利润明显改善，由于煤炭表现弱勢，甲醇成本支撑相对有限。需求端烯烃开工继续回落，传统需求进入淡季，整体需求仍季节性走低为主，短期难有好转预期。库存来看，华东与华南同步累库，港口库存再度大幅走高，内地企业库存有所去化，压力相对较小。整体看社会库存水平边际走高。甲醇淡季下游停车降负，需求回落明显，下游弱勢未改，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

供应端检修装置回归，日产走高，后续预计小幅波动为主，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。需求端短期农需追肥仍有支撑，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，雨水增多，农业追肥备肥推进，企业库存再度走低，已至同期低位水平，低库存对现货仍有支撑。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：本周美国原油库存去化，原油端震荡上行。

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

成本端：本周 WTI 原油上涨 2.69%，Brent 原油上涨 1.20%，煤价下跌 -0.94%，甲醇上涨 0.39%，乙烯下跌 -0.70%，丙烯下跌 -0.76%，丙烷上涨 2.00%。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 77.50%，环比下降 -0.92%，同比去年下降 -1.46%，较 5 年同期下降 -10.20%。PP 产能利用率 72.66%，环比上涨 3.14%，同比去年下降 -8.59%，较 5 年同期下降 -14.50%。PE 端 6 月天津中石化英力士计划投产 90 万吨延后至 7 月；PP 端 6 月中石化天津南港（油制 35 万吨）、浙江圆锦（PDH 制 60 万吨）、山东裕龙（油制 120 万吨）投产计划全部延后。截止 6 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 22%。聚乙烯检修集中在 7 月底，而聚丙烯检修回归相对分散，整体而言，下半年供给端压力或将高于上半年。

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%，同比上漲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40.12%，环比下降-1.08%，同比下降-5.82%。PP下游开工率49.93%，环比下降-0.60%，同比上漲2.00%。

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41.57万吨，环比去库-7.87%，较去年同期去库-17.22%；PE贸易商库存4.93万吨，较上周累库4.91%；PP生产企业库存51.50万吨，本周环比去库-21.99%，较去年同期去库-2.72%；PP贸易商库存15.14万吨，较上周累库7.22%；PP港口库存7.11万吨，较上周累库0.57%。

小结：目前市场主要交易矛盾为供应端检修回归节奏，PE检修回归多集中在7月底，而PP检修回归较为分散，并叠加目前低利润环境下，其余工艺设施投产可能较低，但煤制工艺设施投产可能尚存，PE下半年产能投放压力或将超过PP。

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789元/吨，环比扩大1元/吨，跟踪复产及产能落地情况，待趋势走出，逢高做空LL-PP价差。

风险提示：原油大幅上行，PP出口大幅回落。

苯乙烯

截止2024年7月1日，苯乙烯华东港口库存4.9万吨，环比去库0.446万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存2.1万吨，环比累库0.1万吨，同比低位。截止2024年7月4日，苯乙烯负荷66.38%，环比下降2.20%，石油苯负荷81.07%，环比提升4.29%，纯苯负荷已经回到检修前水平。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、PS负荷小幅回落，然EPS投产兑现，预计对苯乙烯需求维持，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，近月减产，盘面反弹，纯苯估值回落至合理区，苯乙烯利润走阔。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

截止2024年7月5日，PVC开工76.22%，环比下降3.51%，其中电石法开工75.45%，环比下降4.56%，

乙烯法开工 69.85%，环比下降 7.11%。7 月检修逐步兑现，一体化装置检修较多，预计负荷有继续下降空间。厂库 30.02 万吨，环比减少 1.13 万吨，社库 60.69 万吨，环比增加 0.14 万吨，总库存 90.71 万吨，同比维持高位，预售 61.22 万吨，环比减少 2.48 万吨。成本端，电石开工 69.82%，环比下降 1.36%，乌海回落 125 元/吨，成本支撑趋弱。出口方面，国内成交回落，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。国内绝对价格仍同比低位。预计盘面震荡偏弱，09 估值回落，谨慎操作。

农产品类

生猪

现货端：6 月至今猪价整体呈“N”字形，先涨后跌再涨，本月支撑来自供应减量、二育和压栏惜售，压力则来自于二育出栏、消费抑制以及零星猪病带来的抛售；具体看，河南均价月涨 0.8 元至 18.4 元/公斤，月内最低 17.3 元/公斤，最高 19.2 元/公斤，四川均价月涨 1.1 元至 18.1 元/公斤，广东均价月涨 0.6 元至 18.1 元/公斤；7 月日均计划出栏量略有下滑，消费仍处淡季，二育进出或影响节奏，在当前出栏均重偏高，且大猪生长和价格暂无优势的背景下，前期二育面临陆续出栏的压力，上中旬猪价或始终承压，但市场看好预期不减，猪价较难深跌，随着大猪消化以及价格风险出清，价格在下旬有望随着二育而逐步企稳；更长展望 8、9 月份，价格则继续在供应减量以及增重的预期的带领下仍有走高的空间。

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：屠宰量偏稳定，体重在夏天下降不够，市场仍对供应后置仍存疑虑，叠加消费对涨价接受度不高，盘面估值给的相对谨慎；但标肥差偏高，叠加近期压力测试得到的托底情绪，后期压栏增重的预期真实存在，且三季度仍处去年产能去化的兑现期，年内高点尚未完全兑现，依旧看好 09、11 等合约回落后的买入价值，但产能逐步恢复，更远合约反弹后有套保价值。

鸡蛋

现货端：受天气、前期超淘和库存偏低的影响，6月份国内蛋价走势强于预期，价格下跌后迅速拉起，梅雨季筑底偏短，旺季涨价提前启动；具体看，截止7月初，黑山报价月持平于3.8元/斤，辛集月涨0.34元至3.78元/斤，月内最低3.16元/斤，销区回龙观月落0.12元至4.24元/斤，东莞月涨0.55元至4.06元/斤；季节性看，7-9月蛋价或先涨后跌，理论上高点出现在8月中后期，当前库存偏低，市场情绪较好，冷库蛋入库量不够，前期超淘导致的阶段性、结构性大蛋短缺矛盾突出，配合梅雨季偏短，价格先行走强，或导致涨价前置，后半段表现不及预期。

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，6月份全国补栏量为7996万羽，环比-10.2%，同比+4.8%，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；可淘老鸡数量较少，淘鸡价格偏高，大蛋供应偏紧，一方面当前老鸡来自于22年底附近的补栏，数量偏少，另外3-4月市场预期悲观出现超淘，因此老鸡绝对供应量少，考虑惜售背景，鸡龄由前期500天附近回升至目前的519天。

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12.55亿羽，符合预期，环比+0.9%，同比+6.5%；另一方面，基于5个月开产，17个月淘汰的正常养殖节奏下，推导未来存栏或高位持稳，环比变化不大，同比仍偏高，关注淘鸡节奏的影响。

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：现货季节性涨价提前，低库存配合前期超淘，当前市场情绪和势头良好，利好偏近合约，宜逢低买入，稍远合约受价差带动或亦有偏强表现；但长期看产能充裕，且涨价前置易导致后期涨价不及预期，留意冲高后远月的上方压力。

蛋白粕

国际大豆：6月美豆单边下跌走势，区间最大振幅10%左右。6月大多时候因北美天气状况良好及国内外供应压力回落，直到6月底美豆面积报告略微利好，USDA6月调查面积较3月意向小幅下降，CBOT市场走出利空出尽的反弹走势，前期基金空头部分回补。南美大豆近月到港成本从6月初4059元/吨下滑到7月5日3982元/吨，跌幅较小，主因南美23/24年度旧作升贴水呈现正向结构，升贴水逐月上升。美豆端，23/24年度销售有所转好，达成预期目标难度较小，24/25年度新作预售低迷，或是近十年最慢水平。天气方面，美豆产区6月总降水处于历史中上水平，4、5、6月累积降雨量较高。未来两周，本周末美豆产区仍有一轮明显降雨，下周美豆产区除南部降雨量多，其他产区零星降雨，再下周预计雨量仍有分散分布。大部分主产区降雨形势较好，而印第安纳、俄亥俄及其东南部等州7月的降水处历史低位，预计有10%-15%的产区受到轻微干旱影响，需要关注后期是否恢复。总体来看，由于去年单产较低，今年单产或恢复，叠加面积增加，总产量可能有500万吨以上增幅，基本面偏空。

国内豆粕：国内豆粕现货本月初高位下跌，全月跌幅6%左右，基差上半月下跌，下半月处于历史低位区间稳定。6月大豆开机率较高，钢联预计125家油厂压榨854.64万吨大豆，油厂大豆累库80万吨左右，豆粕累库20万吨左右达105万吨，全月油厂大豆预估到港978.25万吨。6月表观消费低于去年，销售压力较大。钢联预估125家油厂7月大豆压榨量继续增加到885.65万吨，而7、8、9月消费有所上调，预计豆粕库存在8月逐步见顶。因此，近两月供应压力较大，预计豆粕及大豆均处于累库周期，8月下旬压力逐步下降。

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，大方向偏空，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。今年预计波动也在类似区间。近期面临7月、8月大豆大量到港，现货端仍然低迷，但美豆估值较低，国内豆粕因盘面榨利较高有一定下跌空间。下半年，巴西大豆预期可出口量下降，美豆端定价权增强，美国农户大豆惜售或抬升成本，市场或迎来转折期。

油脂

马棕：6月马棕预计小幅累库10万吨以内，下半年的棕榈油产量及出口量成为市场关注焦点。一方面，去年的厄尔尼诺现象或对下半年棕榈油产量造成延迟减产影响，下半年进入拉尼娜之后，棕榈油产量则有可能因降雨过多影响产量。另一方面，油脂逐步进入补库周期，巴西因生物柴油的豆油使用量增加，而压榨量未能快速提升，其往年逾100万吨的豆油出口可能下滑，对棕榈油的出口形成积极影响。

国际油脂：6月欧盟27国预计菜籽产量同比下降89万吨。加拿大统计局调查24/25年度菜籽播种面积2200.7万英亩，23/24年度加拿大播种面积为2208.2万英亩。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500万吨以上增幅。

国内油脂：国内油脂库存本月季节性上升，主要是棕榈油进口增加及大豆、菜籽压榨量增加。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：油脂大方向宽幅震荡，供应端，目前产地及中印棕榈油库存中性，植物油库存低于去年，马棕6月数据预示累库。需求端，生物柴油增加带来的需求较好，巴西方面的豆油预期可出口量下降，利于后期棕榈油出口。因需求较好，市场交易马棕累库不及预期可能性，叠加大豆、菜籽生长季天气交易，油脂偏强，近期保持偏多思路，中期则需关注马棕产量、原油等。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格冲高回落，截至周五ICE原糖10月合约收盘价报20.08美分/磅，较之前一周下跌0.23美分/磅，或1.13%。消息方面，据巴西政府公布的月度商品出口数据显示，巴西6月出口糖和糖蜜320.45万吨，较去年同期的286.82万吨增加了33.63万吨，涨幅11.72%。据报道，印度一名政府官员称至少在10月份之前不太可能放宽对糖出口的限制，对禁令的任何重新考虑都将取决于新榨

季的种植进展。印度是世界第二大食糖生产国，由于预计季风降雨会导致产量减少，印度对食糖出口实施了限制。这一决定是为了稳定国内价格。

国内市场回顾：上周郑糖价格小幅上涨，截至周五郑糖9月合约收盘价报6261元/吨，较之前一周上涨49元/吨，或0.79%。据中国糖业协会统计数据显示，截至6月底全国累计销售食糖738.34万吨，同比增加50.52万吨，增幅7.34%；累计销糖率74.11%，同比放缓2.54个百分点。食糖工业库存257.98万吨，同比增加48.43万吨。截至6月底，本制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格6566元/吨，同比回升498元/吨。2024年6月，成品白糖平均销售价格6455元/吨，同比下跌369元/吨，环比回升37元/吨。

观点及策略：目前巴西正处于旱季，并且巴西制糖比未达到榨季生产前51.5%的预期，导致空头回补，但不改变全球增产以及供应过剩的格局。国内方面，受外盘上涨以及资金入市推动，郑糖价格有所反弹。但7月以后国内进口到港预计将明显放量，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棉花期货价格冲高下跌，截止周五ICE 12月棉花期货合约收盘价报71.1美分/磅，较之前一周下跌1.61美分/磅，或2.21%。据美国农业部(USDA)公布数据显示，截至2024年6月30日当周，美国棉花优良率为50%，前一周为56%，上年同期为48%。美国棉花种植率为97%，前一周为94%，去年同期为98%，五年均值为99%。另一方面，截至6月27日当周，本年度美棉出口签约总量为300.45万吨，较前一周增加2.74万吨，签约进度为116.91%，同比领先0.92个百分点（上周同比领先0.77个百分点）；下一年度美棉出口签约总量为49.88万吨，较前一周增加1.29万吨。签约进度为17.63%，同比落后1.55个百分点（上周同比落后0.77个百分点）。

国内市场回顾：上周郑棉价格震荡，截止周五郑棉9月合约收盘价报14770元/吨，较之前一周上涨65元/吨，或0.44%。据MYSTEEL数据显示，截至7月5日纺纱即期利润为429元/吨，环比上周减少75元/吨，同比去年减少43元/吨；纺纱厂开机率为73.8%，环比上周下滑0.4个百分点，同比去年下滑8.1个百分点；织布厂开机率为40.3%，环比上周下滑0.5个百分点，同比去年增加0.1个百分点；中国商业总库存为286万吨，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83.5%，环比上周增加1.1个百分点，同比去年下滑13.8个百分点。

观点及策略：6月美棉种植报告利空，但上周美棉优良率大幅下调，美棉价格弱势震荡。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，纺纱利润还小幅下滑。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，策略上建议逢高做空。

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	