

宏观金融类

股指

上周指数涨跌幅：上证指数-3.07%，创业板指-3.82%，上证50-4.13%，沪深300-3.67%，中证500-2.78%，中证1000-2.48%。两市日均成交额6281亿，较前一周-239亿/天。

企业盈利和宏观经济：7月中国企业经营状况指数（BCI指数）48.84，数值较6月份的49.26回落。6月PMI维持49.5不变，低于荣枯线；6月M1增速-5%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-5BP，中美10年期利差-2BP至-201BP。

流动性和风险偏好：①上周沪深港通净卖出114亿；②DR007变动不大；③上周重要股东二级市场净减持12亿；④证监会新发1家IPO，日均数量偏低；⑤上周融资余额-16亿；⑥上周偏股型基金新成立份额63亿。总的来说，外资继续卖出（-），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份额增加量较多但边际减少（+），DR007变动不大（平）。资金面中性偏弱。

宏观消息面：

1、按照惯例，政治局会议将在7月底召开，会议将分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作；2、中国7月1年期、5年期LPR利率下调10BP，调整LPR公布时间，同时央行决定适当减免中期借贷便利（MLF）操作的质押品；3、六大行和主要股份行纷纷下调存款利率；4、央行7月25日进行2000亿元1年期MLF操作，中标利率为2.30%，此前为2.50%，降息幅度和时间点均超出市场预期；5、期货高频交易被降速，订单回报时间延迟，高频交易手续费大幅提高；6、发改委牵头安排3000亿元超长期特别国债资金，支持设备更新和消费品以旧换新；7、美国二季度实际GDP环比增速超预期，核心PCE物价指数环比增速虽高于预期但较前值大幅下降。

市盈率：沪深300:11.64，中证500:20.22，中证1000:30.30，上证50:10.26。

市净率：沪深300:1.26，中证500:1.50，中证1000:1.64，上证50:1.13。

股息率：沪深300:3.13%，中证500:2.10%，中证1000:1.70%，上证50:3.89%。

期指基差比例：IF当月/下月/当季/隔季：-0.35%/-0.52%/-0.77%/-0.83%；IC当月/下月/当季/隔季：-0.57%/-1.22%/-2.55%/-3.62%；IM当月/下月/当季/隔季：-0.80%/-1.89%/-4.11%/-5.84%；IH当月/下月/当季/隔季：-0.13%/-0.17%/-0.01%/+0.19%。

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，6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：二季度 GDP 及 6 月份的主要经济数据边际走弱，表明国内经济复苏仍任重道远。海外方面，欧美经济数据近期有走弱的迹象，美联储降息预期升温。

1. 7 月贷款市场报价利率 (LPR) 报价出炉，1 年期 LPR 为 3.35%，上月为 3.45%；5 年期以上 LPR 为 3.85%，上月为 3.95%；
2. 六家国有大行 7 月 25 日集体行动，相继宣布下调人民币存款利率；
3. 《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》公布；
4. 央行：公开市场 7 天期逆回购操作利率由 1.80% 调整为 1.70%；
5. 央行公告，为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利 (MLF) 参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品；
6. 央行本周进行 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.30%，此前为 2.50%；
7. 北京及上海地区多家银行火速下调 首套房贷利率降至 3.4%；
8. 美国第二季度 GDP 季调后环比折年率初值为 2.8%，预估为 2.0%，前值为 1.4%；
9. 美国 6 月耐用品订单环比下降 6.6%，预估为增长 0.3%，前值为增长 0.1%；
10. 美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率初值为 2.9%，预估为 2.7%，前值为 3.7%；
11. 美国 6 月新屋销售总数年化 61.7 万户，预期 64 万户，前值 61.9 万户；
12. 美国 6 月成屋销售总数年化 389 万户，预期 400 万户，前值 411 万户；
13. 美国 6 月核心 PCE 物价指数同比上升 2.6%，预估为 2.5%，前值为 2.6%；6 月核心 PCE 价格指数环比上升 0.2%，预估增长 0.2%；
14. 欧元区 7 月制造业 PMI 初值 45.6，预期 46.1；7 月服务业 PMI 初值 51.9，预期 53；
15. 加拿大央行将基准利率从 4.75% 降至 4.5%，为连续第二次降息，符合市场预期。

流动性：1、本周逆回购投放 9847.5 亿，到期 11830 亿，净投放 -1982.5 亿，DR007 利率反弹至 1.92%；
2、央行本周意外进行 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率为 2.30%，此前为 2.50%。

利率：1、最新 10Y 国债收益率收于 2.19%，周环比回落 7.37BP；30Y 国债收益率收于 2.41%，周环比回落 5.4BP；2、最新 10Y 美债收益率 4.20%，周环比回落 5BP；3、上周 7 天逆回购利率及 LPR 利率均下调 10BP，MLF 利率下调 20BP。

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。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

行情总结：截止至周五日盘收盘，上周沪金跌 1.51%，报 557.38 元/克，沪银跌 5.80%，报 7234.00 元/千克；COMEX 金跌 0.71%，报 2385.70 美元/盎司，COMEX 银跌 4.54%，报 28.07 美元/盎司；10 年期美债收益率跌 1.18%，报 4.20%；美元指数涨 0.20%，报 104.41；

美国经济数据总结：美国一季度通胀与经济数据超预期，美国第二季度核心 PCE 物价指数年化季率初值为 2.9%，高于预期的 2.7%，但低于前值的 3.7%。美国第二季度实际 GDP 年化季率初值为 2.8%，高于预期的 2%以及前值的 1.4%。美国第二季度实际个人消费支出季率初值为 2.3%，高于预期的 2%，以及前值的 1.5%。同时，周五公布的美国 6 月 PCE 数据超预期，美国 6 月核心 PCE 物价指数同比值为 2.6%，超过预期的 2.5%。美国 6 月核心 PCE 物价指数环比值为 0.2%，超过预期和前值的 0.1%，显示其通胀情况仍具韧性。

前任美联储官员表态：当前已经临近美联储议息会议，现任联储官员处于“噤声期”，不得对美联储货币政策发表任何观点。但前任联储重要人物，前美国纽约联储主席杜德利鸽派表态超预期，杜德利表示他长期以来一直站在“更长时间维持更高利率”的阵营，认为要控制通胀就必须把短期利率维持在当前甚至是更高水平。但杜德利表示他已经改变看法，认为基于当前情况，美联储应当降息，并且在下周议息会议上就开始降息。在杜德利发言之后，前任联储鹰派代表人物布拉德也发表了鸽派言论，他表示美国上半年的增长率接近 2%，美联储可能会开始暗示准备在 9 月份降息。布拉德认为最新的美国经济数据并没有指向衰退，但经济正在放缓，美国经济将是“软着陆”的情形。

贵金属成交及持仓情况：截止至最新报告期，COMEX 黄金持仓量较上一报告期上升 12.31%至 58 万手，成交量五日均值小幅上升 1.66%至 22.49 万手。沪金持仓量小幅下跌 2.25%至 37.62 万手，成交量五日均值为 36.7 万手。COMEX 白银截止至最新报告期持仓量为 16.6 万手，较前值出现上升。沪银成交量五日均值为 182.5 万手，持仓量当前为 86.1 万手。

行情总结及展望：CME 利率观测器数据显示，当前市场定价下周联储议息会议维持利率不变的概率为 95.3%，即使在偏韧性经济数据的情况下，市场仍定价本年度联储将存在三次降息，噤声期间联储前任官员的表态显示鲍威尔在下周议息会议中具备鸽派表态的可能性。上周金价出现回落，主要受到特朗普宽财政预期退潮的影响。品种上来看，黄金仍将会受到联储降息周期的利好，宽松货币政策交易将会持续至进入实质降息周期之前，当前策略上建议维持多头思路，沪金主力合约参考运行区间 551-572 元/克，白银库存增加，光伏用银需求存在预期上的转弱，策略上建议暂时观望或进行日内短线的空单操作，沪银主力合约参考运行区间 6790-7540 元/千克。

有色金属类

铜

上周铜价继续下探，伦铜收跌 2.34%至 9073 美元/吨，沪铜主力合约收至 74410 元/吨。产业层面，上周三大交易所库存环比增加 0.1 万吨，其中上期所库存减少 0.8 至 30.1 万吨，LME 库存增加 0.6 至 23.8 万吨，COMEX 库存增加 0.2 至 1.3 万吨。上海保税区库存环比减少 1.2 万吨。当周现货进口窗口开启，洋山铜溢价继续反弹，进口清关需求改善。现货方面，上周 LME 市场 Cash/3M 贴水缩小至 115.6 美元/吨，现货供需边际改善，国内下游在铜价持续下跌的背景下表现谨慎，现货相对偏弱，周五上海地区现货贴水期货 25 元/吨。废铜方面，上周国内精废价差扩大至 2190 元/吨，废铜替代优势提高，当周废铜

制杆开工率低位下滑，替代稍显不足。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 5.4 个百分点，需求环比改善。

价格层面，海外通胀预期存在进一步下滑的压力，但降息预期依然存在；国内政策支持增多，情绪面边际改善。产业上看海外铜矿供应预期有所下调，海外交易所累库速度放缓，短期多头集中减仓引起的价格下行压力预计减轻，而铜价能否进一步反弹需要关注需求改善的力度。同时关注美联储议息决议和 PMI 数据对市场情绪的影响。本周沪铜主力运行区间参考：72600-76500 元/吨；伦铜 3M 运行区间参考：8900-9400 美元/吨。

铝

◆供应端：据 SMM 统计，2024 年 6 月份（30 天）国内电解铝产量 355.3 万吨，同比增长 5.56%。6 月份云南待复产产能已基本全数投入生产，内蒙华云三期部分产能也已起槽达产，6 月国内电解铝运行产能持续走高，但受制于下游进入传统淡季，棒厂等中间加工厂减产或检修影响，本月铝水比例未能如期回升，反而呈现下跌趋势，本月铝水比例环比下降 1.4 个百分点，同比减少 0.1 个百分点至 71.85% 左右。

◆库存：库存方面，根据钢联数据统计，2024-7-25：铝锭累库 0.2 万吨至 78.3 万吨，铝棒去库 0.45 万吨至 14.6 万吨。

◆进出口：据海关总署最新数据显示，2024 年 6 月全国未锻轧铝及铝材出口量 61.0 万吨，环比增加 7.96%，同比增加 23.8%。海关统计数据在线查询平台公布的数据显示，中国 2024 年 6 月原铝进口量为 121,220.586 吨，环比下降 23.22%，同比增长 36.12%。俄罗斯是第一大供应国，当月从俄罗斯进口原铝 56,693.584 吨，环比减少 7.73%，同比下降 32.96%。

◆需求端：发改委等两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，提高对燃油车报废以及家电以旧换新的补贴力度，后续消费预期转强。

◆小结：铝价持续下跌，冶炼利润持续走弱，部分高成本冶炼厂利润已接近盈亏平衡点。供应端方面云南复产完成，国内电解铝开工率维持 90% 以上，后续供应增长空间有限；需求端方面，汽车、光伏、白色家电数据边际走弱，发改委出台措施提高国内汽车、家电以旧换新补贴。国内库存去化放缓，供强需弱特征显现越发显著。供应端小幅增长，需求端边际预期走强，铝价预计止跌企稳。国内主力合约参考运行区间：19000 元-19500 元。海外参考运行区间：2100 美元-2400 美元。

锌

上周锌价大幅下行，截至周五沪锌指数收至 22575 元/吨，单边交易总持仓 18.09 万手。伦锌 3S 收至 2663 美元/吨，总持仓 21.92 万手。

高频数据：内盘基差 5 元/吨，价差-5 元/吨。外盘基差-55.1 美元/吨，价差-55.8 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.172，锌锭进口盈亏为-101.26 元/吨。SMM0#锌锭均价 22820 元/吨，上海基差 5 元/吨，天津基差 5 元/吨，广东基差 20 元/吨，沪粤价差-15 元/吨。上期所锌锭期货库存录得 6.72 万吨，

LME 锌锭库存录得 24.24 万吨。根据上海有色数据，最新锌锭社会库存录得 16.91 万吨，去库较多。产业方面：本周锌精矿国产 TC1800 元/金属吨，进口 TC0 美元/干吨。精矿港口库存 11.0 万吨，工厂库存天数 15.0 天。本周镀锌结构件开工率录得 58.28%，原料库存 1.3 万吨，成品库存 43.7 万吨。本周压铸合金开工率录得 55.55%，原料库存 1.2 万吨，成品库存 1.0 万吨。本周氧化锌开工率录得 53.90%，原料库存 0.2 万吨，成品库存 0.7 万吨。

总体来看：过去一周有色板块及大宗商品快速下行，短期超跌，市场或对下周美联储议息会议表态提前博弈，短期存在一定反弹空间。价格低位下游补库状况良好，基差价差偏强运行，社会库存正常去库。后续关注下游提货的持续性。结合当前下游较低的开工率，若初端提货持续性有限，中期仍有进一步下行风险。

铅

上周铅价大幅下行，截至周五沪铅指数收至 18630 元/吨，单边交易总持仓 21.43 万手。伦铅 3S 收至 2076 美元/吨，总持仓 14.39 万手。

高频数据：内盘基差-170 元/吨，价差 890 元/吨。外盘基差-33.14 美元/吨，价差-92.6 美元/吨，剔汇后盘面沪伦比价录得 1.24，铅锭进口盈亏为 1713.8 元/吨。SMM1#铅锭均价 19400 元/吨，再生精铅均价 19375 元/吨，精废价差 25 元/吨，废电动车电池均价 11975 元/吨。上期所铅锭期货库存录得 2.73 万吨，LME 铅锭库存录得 24.7 万吨。根据钢联数据，最新铅锭社会库存录得 3.65 万吨，去库较多。

产业方面：原生端，本周铅精矿港口库存 2.1 万吨，工厂库存 20.6 天，铅精矿进口 TC-50 美元/干吨，铅精矿国产 TC550 元/金属吨，原生开工率录得 61.69%，原生锭厂库 0.2 万吨。再生端，铅废库存 14.4 万吨，再生铅锭周产 2.7 万吨，再生锭厂库 0.7 万吨。需求端，铅蓄电池开工率 72.23%。

总体来看：7 月交割提货后，社会交割品相对紧缺，08 合约持仓量偏大，08 合约空单仍有一定风险。外盘的弱势使得内外比价维持高位，铅锭进口利润长期高企，铅矿粗铅精铅均有较大进口。结合 LME 盘面陡升的注销仓单及基差数据来看，未来或有 5 万吨以上精铅从 LME 买交进口至国内，铅锭供应预期趋松。若进口铅锭重熔贴牌渠道开启，9 月及以后合约交割压力亦将大大缓解，预期铅价偏弱运行。

镍

本周镍价弱势运行，截至 7 月 26 日沪镍主力收盘价 126700 元，周内跌幅 2.67%。精炼镍方面，库存小幅去化，截至 7 月 26 日，全球精炼镍库存为 13.16 万吨，较上周减少 0.16 万吨，其中国内减少 0.18 万吨，国外小幅增加 0.02 万吨。硫酸镍方面，本周硫酸镍价格坚挺运行，周五国内硫酸镍现货价格报 28000-28500 元/吨，价格重心小幅下移，在需求端表现仍相对疲软背景下，预计硫酸镍价格弱稳运行。镍铁方面，本周镍铁厂挺价效果显著，镍铁价格强势上涨，周五国内高镍生铁出厂价报 982-995 元/镍点，均价较上周上上周 10.5 元/镍点。后市来看，在下游不锈钢需求承压情况下，对高价镍铁接受度依然有限，镍铁价格上涨难以持续。整体而言，市场需求未见明显好转，但成本端支撑仍旧偏强，中游冶炼企业利润已经亏损或接近亏损，市场短期维持僵局。从产业链库存看，下游库存去化而上游库存累积，供需矛盾正在向矿端传导，宏观变化或成为决定市场走向的关键力量。预计下周镍价震荡运行，关注宏观数据变化，主力合约价格运行区间参考 125000-134000 元/吨。

锡

◆供给端：供给方面，据 SMM 调研数据显示，6 月份国内精炼锡产量达到 16285 吨，较上月减少 2.6%，与去年同期相比增长 14.5%。展望 7 月份，云南地区大部分冶炼企业预计将维持正常生产，但因交接问题停产的企业何时复产尚不明确。江西地区多数企业计划继续正常生产，少数企业有望小幅增产。预计 2024 年 7 月份全国锡锭产量将达到 16525 吨，环比增长 1.47%，同比增长 21.49%。

◆进出口：据 6 月份国内锡矿进口量为 1.28 万吨（折合约 5159 金属吨）环比 52.33%，同比-40.79%，较 5 月份增加 1377 金属吨。1-6 月累计进口量为 9.19 万吨，累计同比-19.48%。6 月份国内锡锭进口量为 189 吨，环比-70.33%，同比-91.51%，1-6 月累计进口量为 7641 吨，累计同比-47.73%。

◆需求端：发改委等两部门印发《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》的通知，其中提到，个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或 2018 年 4 月 30 日(含当日)前注册登记的新能源乘用车，并购买纳入《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或 2.0 升及以下排量燃油乘用车，补贴标准提高至购买新能源乘用车补 2 万元、购买 2.0 升及以下排量燃油乘用车补 1.5 万元。对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴。补贴标准为产品销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5%的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。

◆小结：本周有色普跌，沪锡同步下跌，消费淡季叠加高位库存对价格形成压制。刚果(金)南基伍省暂停采矿活动，此决定将严重影响手工采金和采锡，考虑到船期问题，短期内对全球锡矿供应影响有限。国家发改委在本周四再度出台促进以旧换新的政策措施，消费端预期边际转好。沪锡后续预计将逐步企稳，短期呈现震荡盘整走势。国内主力合约参考运行区间：230000 元-270000 元。海外伦锡参考运行区间：28000 美元-34000 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 83546 元，周内-1.18%。其中 MMLC 电池级碳酸锂报价 83000-86000 元，工业级碳酸锂报价 81000-83000 元。碳酸锂期货合约弱势，LC2411 合约收盘价 85850 元，周内跌 4.40%，主力合约收盘价升水 MMLC 电碳平均报价 1350 元。SMM 澳大利亚进口 SC6 锂精矿 CIF 报价 900-990 美元/吨，周内-5.50%。

基本面：SMM 国内碳酸锂周产量 14573 吨，较上周减 0.9%。2024 年 6 月中国碳酸锂进口数量为 1.96 万吨，环比减少 20.3%，同比增加 53.1%。2024 年 1-6 月中国碳酸锂进口数量为 10.64 万吨，同比增加 45.4%，推测 7 月国内进口在 2 万吨附近。国内材料 7 月排产，磷酸铁锂环比降约 2%，三元材料环比增 15%。SMM 国内碳酸锂周度库存报 124156 吨，环比上周+4566 吨(+3.8%)，其中上游+655 吨，下游和其他环节+3910 吨。广期所碳酸锂注册仓单量 36067 吨，周内增 5%。

观点：智利地震对盘面短暂提振，市场继续交易供给宽松现实，商品市场整体弱势，上周合约指数跌至前期低点附近。当前上游实质减产规模有限，国内碳酸锂产量位于高位，下游尚未迎来旺季，按节奏备货，社会库存持续累积。短期未现持续利好，基本面宽松格局延续概率较大，锂价可能维持弱势震荡，关注宏观面和期货市场走势，留意大型矿山、锂盐企业供给扰动。本周广期所碳酸锂 2411 合约参考运行区间 80000-90000 元/吨。

氧化铝

截止 7 月 26 日下午 3 时，主力合约 A02409 本周下跌 1.02% 至 3675 元/吨，单边交易总持仓 15.5 万手，较上周持平，维持高位。

现货市场，现货价格保持强势，河南现货价格小幅下降 5 元/吨至 3880 元/吨，其他地区价格与上周持平，氧化铝现货仍紧缺，持货商报价依然坚挺，下游企业畏高并保持观望态度，谨慎入场刚需采购。

进出口方面，西澳氧化铝 FOB 价格本周维持高位横盘，截止 7 月 27 日报 478 美元/吨，进口盈亏报 -318 元/吨。2024 年 6 月氧化铝净出口 11.94 万吨，维持进口倒挂，其中进口量由 9.15 万吨进一步下滑至 3.77 万吨，出口量由 10.84 万吨上升至 15.71 万吨。

库存方面，本周去库 3.7 万吨至 405.1 万吨，去库趋势加速，主要为港口库存、下游电解铝厂内库存消耗；上期所库存去库 2.22 万吨至 19.55 万吨，仓单逐渐流出有望缓解流通现货紧缺局面。

原料端，国产矿方面，晋豫两地铝土矿逐步复产，但进度较慢；进口矿方面，据阿拉丁最新调研显示，几内亚雨季高峰来临，降雨持续不断，导致道路运输及货物装船境况不佳，三季度发货减少无可避免。整体来看，矿石紧缺的局面短期将延续。展望四季度，随着几内亚铝土矿新项目的持续进展和印尼矿出口限制可能放开，四季度海外铝土矿发运量预计将会有较大幅度上行。

供应端，本周国内氧化铝产量 161.8 万吨，较上周增加 0.6 万吨，内蒙致轩 50 万吨产能复产和华银检修完毕主要贡献相对增量。需求端，2024 年 6 月电解铝运行产能 4328 万吨，较上月增加 28 万吨，主要贡献为云南复产和内蒙古铝企新投产，后续增量有限，主要来自四川和贵州两地铝企的复产和投产。

总体来看，原料端，国内铝土矿逐渐复产，但整体节奏较慢，几内亚进口矿发运受雨季的影响初显，短期矿端紧缺将延续，印尼四季度有望放松铝土矿出口禁令，叠加几内亚铝土矿新投资项目投产完成，远期矿石供应预期转宽；供给端，高利润刺激厂商积极复产投产，预计供给边际将持续转松；需求端，云南和内蒙古电解铝厂复产接近尾声，后期预计增速将有所放缓，以少量新投和复产为主，但运行绝对量稳定对氧化铝需求形成稳定支撑；后续重点关注国产铝土矿复产进度、海外铝土矿发运情况、印尼铝土矿政策变动，短期偏紧的矿端和强劲的需求端仍将为氧化铝价格提供支撑，持续流出的仓单有望缓解流通现货紧缺局面，远期矿石供应攀升和氧化铝新投产产能放量或将导致远月合约偏弱运行。国内主力合约参考运行区间：3565-3930 元/吨。策略方面，基于当前强现实弱预期格局，建议逢低关注 09-11 正套，逢高空 A02411 合约。

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大幅扩大。

供应端：本周热轧板卷产量 328 万吨，较上周环比变化+1.2 万吨，较上年单周同比约+6.9%，累计同比约+2.9%。本周日均铁水产量 239.61 万吨/日，较上周环比基本持平，符合铁水供应维持年内高位的预期。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，其供应弹性会出现显著下降。其次则是虽然因本周钢材利润大幅下降，部分钢厂启动减产，但影响量暂时较小。因此铁矿石需求存在支撑，难以预期成本端出现突然的坍塌。本周热轧卷板产量环比基本持平，但在需求回落的场景下需要关注库存累积情况。

需求端：本周热轧板卷消费 321 万吨，较上周环比变化-6.8 万吨，较上年单周同比约+3.4%，累计同比约+2.4%。热轧卷板消费环比下降，绝对值仍然处于历史均值偏高位置。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。此外，周国家发改委印发了《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》一文，提出“加大政策支持力度...更好的释放内需潜力...进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新...支持老旧运营船舶、货车报废更新，提高农机、新能源公交更新补贴”等政策指引。我们认为当《措施》政策落实后会显著提振板材增量需求，在中期是利多于板材的。

库存：库存水平较高，去化进度不及预期。

小结：当前盘面逻辑已由现实转向预期，而政策保守则导致市场对于我国下半年经济预期偏向悲观。本周前中段钢材价格在国债收益率快速下行带来的恐慌中继续下挫，但周四收盘后发布的《措施》一文很大程度上扭转了此前对于政策层面的悲观预期。我们预计《措施》多措并举下，会为工业钢材带来较大的增量，其影响力或不弱于“家电下乡”，但具体仍然需要观察政策落地的实际情况。宏观上，以《措施》为起点，此前报告中对于下半年经济运行情况的乐观预期或开始逐步兑现。但是钢材价格否能够形成政策底部，则需要关注终端需求是否切实出现了改善。而在技术图形上形成底部，则要求周五的阳线不能快速被大阴线吞没，这也是下周比较重要的观察项之一。整体而言，我们认为钢材价格的短期拐点或许已经出现，但就确定性方面仍需得到更多的印证。

上行风险：热卷、铁矿石库存大幅去化，经济预期出现扭转等；

下行风险：市场参与者信心不足，钢材出口下降，政策效果不及预期等。

锰硅硅铁

锰硅：

本周锰硅盘面价格维持宽幅震荡，多次寻求向上突破 7300 元/吨无果，周跌幅 174 元/吨或-2.42%。从日线级别来看，价格维持 6900-7300 区间波动，虽摆脱 6 月份以来下跌趋势，但整体价格表现明显弱化，走势松散无力，向上反弹缺乏力度的背景下需要警惕价格收敛后向下再度跌破前低（6932 元/吨，针对加权指数，下同）后继续下杀至 6800 元/吨甚至 6600 元/吨的可能，图形走势角度警惕下跌风险。

基本面角度，锰硅供给仍处于高位，周产环比有所回落，但减产效果并不显著。相较之下，需求仍表现疲弱，螺纹产量继续下滑且铁水高位停滞。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。我们前期提到，上一轮锰硅价格上涨的根本逻辑在于锰矿价格，尤其高品锰矿价格抬升所带来的成本端的抬升，其自身基本面角度不存在任何亮点。

我们看到高品锰矿端库存近期再度回到去库势头之中，环比继续明显下降，但高品锰矿本周价格在锰硅弱势价格影响下缺乏向上动力，虽然我们看低品锰矿价格有所企稳，本周略有回升，但力度较为一般。从整体的高品锰矿供应，我们仍提示关注高品锰矿端的矛盾情况。在澳洲矿仍无法发运的背景下，后续预计仍将持续去化，关注8月中下旬时间节点情况。我们预计行情的关键节点或在8月中下旬，在此之前仍以观望为主。不可否认的，虽然希望的愿景偏美好（后续矿端带来的反弹），但我们看到了整体商品氛围以及黑色系价格的弱势表现，在这样的背景下（若氛围无法得到改善），预计价格难以走出独立的强势行情，结合盘面给到的弱势表达，虽然存在矿端预期（主观），但我们暂时未看到价格显著企稳且能够向上形成上涨攻势的态势，这是相对客观事实的表达。

硅铁：

本周硅铁盘面价格在摆脱6月份以来下跌趋势后向上震荡反弹（借助环保督察等消息），周度涨幅124元/吨或+1.87%。日线级别来看，价格虽摆脱下行趋势线，同时接近突破20日均线，但价格整体波动较不规则，形态相对混乱，上方可关注6950元/吨一线（针对加权指数，下同）压力情况，单边参与性价比低。

硅铁自身基本面层面，当下供求仍相对均衡。需求端，铁水处于阶段性顶部，本周环比有所回升，暂时存在需求支撑。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。此外，重要会议并未给出超预期刺激政策，黑色产业链在政策上未获得预期改善动力，价格整体维持弱势背景下将带动硅铁继续维持相对弱势格局，当前位置多空单边操作并不具备性价比，观望为主。

铁矿石

上周，铁矿石主力2409合约价格收至779.0元/吨，较7月22日开盘价变化-24.5元/吨，涨跌幅-3.05%。供给端，最新一期全球铁矿石发运量3019万吨，环比增加108.9万吨。澳洲巴西铁矿发运总量2487.6万吨，环比增加105.1万吨。澳洲发运量1568.2万吨，环比减少105.4万吨，其中澳洲发往中国的量1134.7万吨，环比减少272.6万吨。巴西发运量919.4万吨，环比增加210.5万吨。中国47港到港总量1869.3万吨，环比减少703.4万吨；中国45港到港总量1822万吨，环比减少554.1万吨；需求端，日均铁水产量239.61万吨，环比减少0.04万吨，铁水产量环比基本持平。库存端，全国45个港口进口铁矿库存为15279.94万吨，周环比变化+148.93万吨，港库继续上升，压港量有所减少。

上周铁矿石盘面价格加速下跌。需求方面，铁水产量短期维持阶段性顶部，支撑铁矿需求。钢厂方面，在价格经历快速下跌后，本周钢厂盈利率大幅下降，亏损面超过八成。从目前了解的情况看，在成材产

量持续收缩的情况下，钢厂在淡季还没有明显的库存压力，废钢日耗近期持续下滑，也为铁水提供一定维持空间。钢厂对低价矿采购意愿尚可，询价较多。性价比较高的低品矿也部分减轻钢厂的亏损压力。综合来看钢厂短期尚能维持高炉生产，大规模停产检修的概率较低，则原料端铁矿价格仍有支撑；但如果后续终端需求持续疲软，钢厂库存压力显现，则不排除继续负反馈的可能。在盘面大幅下跌后，短期继续向下的驱动不足，但也需关注美联储议息会议对市场情绪的影响。操作上建议谨慎，主力合约价格区间参考 740-840 元/吨。

工业硅

基本面角度，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，现货端压力持续增大，不断给予价格压力，本周华东地区 421# 价格大幅回落，通过现货补跌的方式修复基差。当前供给端虽有所回落，但压力仍未见到有效缓解，表现为维持高位的产量以及仍持续上升的库存。需求端表现继续疲软，多晶硅产量本周继续较明显下滑，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，丰水期供给未能得到有效缓解，叠加需求边际继续弱化，基本面持续制约工业硅价格，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。

我们看到盘面主力合约（SI2409）价格继续向下创出新低，虽有所反弹，但仍将表现偏弱，这与基本面近月的压力相匹配。当前仍处于下跌趋势当中未得到摆脱，盘面客观表达仍偏弱势，关注价格能否对于下行趋势线进行摆脱，若向上摆脱，则关注上方 11100 元/吨至 11300 元/吨区间压力情况。

能源化工类

橡胶

RU 和 NR 下跌破位下跌。关注 09 合约 14200 支撑。

3 月前高 15710，14800 为技术派重要点位。

14800 技术支撑跌破。

6-7 月高温天气，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。目前或已近调整中后段。

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 14000（50）元。

标胶现货 1700 (15) 美元。顺丁 15000 (100)。

操作建议:

橡胶跌幅已较大。下方空间或有限。等待向上驱动。

关注 RU2409 合约 14200 附近是否有支撑。最好等右侧入场。

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。

买 20 号胶现货空 RU 的，由于已经达到目标，可部分离场。

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 6 月中国橡胶轮胎外胎产量为 9340 万条，同比增加 8.8%。1-6 月橡胶轮胎外胎产量较上年同期增 10.5%至 5.2592 亿条。

6 月份全国出口橡胶轮胎 88 万吨，同比增长 8.6%，1-6 月累计出口 451 万吨，同比增长 5.3%。按条数计算，6 月份出口新的充气橡胶轮胎 6,508 万条，同比增长 15.0%；上半年共计出口新的充气橡胶轮胎 33,090 万条，同比 2023 年增长 10.5%，增幅更加明显。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

截至 7 月 26 日，山东轮胎企业全钢胎开工负荷为 54.01%，较上周走高 1.12 个百分点，较去年同期走低 8.05 个百分点。全钢轮胎出货存压力，轮胎企业库存偏高。全钢轮胎需求缓慢，社会库存高。半钢轮胎出口因海运费存压。

4) 库存延续季节性去库

库存方面，截至 7 月 26 日，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 27.58 万吨，较上期减少 0.33 万吨，保税区区内库存为 7.51 万吨，较上期减少了 0.08 万吨，青岛社库 35.09 (-0.41) 万吨。上期所天然橡胶库存 233635 (2753) 吨，仓单 221490 (60) 吨。20 号胶库存 159868 (3125) 吨，仓单 141321 (-201) 吨。青岛和交易所库存 74.85 (-0.87) 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%。

甲醇

原料端煤炭仍维持震荡偏弱格局，成本端难有提振，且国际原油高位回落，市场氛围转弱。供应端来看，内地检修增多，企业开工仍在走低，供应压力不大，工厂库存相对健康，价格下跌较为缓慢。港口在到港回升以及下游 MTO 装置仍未恢复前仍在快速累库。随着港口库存走高，基差维持弱势，市场对于 7 月港口烯烃装置重启有所预期，但可以看到，MTO 利润仍处相对低位，传统下游淡季提升幅度也相对有限，淡季港口累库限制价格上行空间。在 MTO 装置重启之前预计难改供需偏弱格局。策略方面，下游需求仍未见明显改善，整体市场氛围偏弱，单边建议观望为主。

尿素

随着新装置投产叠加存量装置负荷提升，国内尿素日产再度突破 18 万吨，处于历史高位水平，后续 8 月仍有新增装置投产，国内供应压力将回到高位水平。需求端复合肥开工回升，成品库存快速走高，秋季肥低氮高磷为主，对尿素消耗相对有限。农业用肥需求正在季节性回落，总体来看需求支撑相对有限。企业库存在供增需弱背景下开始转为累库，库存拐点已至。策略方面，当前基本面虽然整体偏弱，但 09 仍有一百多的基差，在现货大幅下调修复基差之前预计盘面持续下跌动力不足，随着时间的推移两者也比较收敛，因此单边建议反弹之后或现货明显走弱伴随基差修复之后介入空单。

聚烯烃

政策端：“特朗普交易”助推原油价格下行，但本周民主党推选新候选人，如果民主党挽回颓势，或将对原油价格形成支撑。

估值：周度跌幅（期货 > 成本 > 现货）；成本端驱动转弱，聚烯烃盘面震荡下行，现货跟跌迟缓，基差修复。

成本端：本周 WTI 原油下跌-5.48%，Brent 原油下跌-3.22%，煤价上涨 0.95%，甲醇上涨 0.30%，乙烯下跌-0.93%，丙烯下跌-1.59%，丙烷下跌-0.46%。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 76.14%，环比下降-1.73%，同比去年下降-2.17%，较 5 年同期下降-6.38%。PP 产能利用率 73.87%，环比上涨 1.62%，同比去年下降-2.42%，较 5 年同期下降-14.39%。7 月福建泉州国侨 45 万吨 PDH 制 PP 预计投产。截止 7 月底，PE 产能投放进度 0%，PP 产能投放进度 45%。聚乙烯检修回归集中在 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：6 月国内 PE 进口为 100.56 万吨，环比 5 月下降-1.32%，同比去年下降-6.63%。6 月国内 PP 进口 18.24 万吨，环比 5 月下降-4.78%，同比去年下降-15.55%。航运季节性淡季来临，预计 PE7 月进口较 6 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，6 月 PE 出口 6.50 万吨，环比 5 月下降-13.08%，同比下降-11.73%。6 月 PP 出口 15.03 万吨，环比 5 月下降-26.16%，同比上涨 45.21%。PP6 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 7 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 40.41%，环比下降-0.57%，同比下降-5.12%。PP 下游

开工率 48.63%，环比上涨 0.35%，同比上涨 0.35%。

库存：PP 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，助力库存的大幅下降，但下游需求的疲软导致需求端去库节奏受阻。PE 生产企业库存 44.68 万吨，环比去库-5.70%，较去年同期累库 11.12%；PE 贸易商库存 4.98 万吨，较上周累库 2.15%；PP 生产企业库存 50.62 万吨，本周环比去库-18.93%，较去年同期去库-3.82%；PP 贸易商库存 13.76 万吨，较上周去库-3.98%；PP 港口库存 7.11 万吨，较上周累库 0.57%。

小结：成本端由于民主党推选新候选人，油价或将止跌震荡，价格区间较上周略有上移，对现货市场价格支撑有限；供应来看，PE 下周计划检修损失量在 9.34 万吨，环比减少 3.71 万吨，PP 检修也存回归预期，国内石化货源供应或有增加；库存来看，PE 近期由于棚膜销售不及预期，部分货源出货困难，导致 PP 整体去库节奏明显好于 PE；需求方面，下游订单跟进不足，开工提升有限，多数工厂谨慎观望，成交放量有限。整体来看，主要矛盾在于 PE 下游需求相较 PP 更弱，尤其在于农膜订单量往年同期已经开始触底反弹，但今年由于北方降雨量偏大，导致农膜订单启动滞后。

下周预测：聚乙烯(LL2409)：参考震荡区间(8100-8400)；聚丙烯(PP2409)：参考震荡区间(7300-7700)。推荐策略：LL-PP 价差 707 元/吨，环比缩小 12 元/吨，跟踪复产及产能落地情况，待趋势走出，持续逢高做空 LL-PP 价差。

风险提示：原油大幅上行，PP 出口大幅回落。

苯乙烯

上个交易日，苯乙烯主力合约收盘于 8944，涨 50，7 下基差走弱至 09+400，截止 2024 年 7 月 22 日，苯乙烯华东港口库存 3.85 万吨，环比去库 0.05 万吨，绝对库存同比低位，纯苯港口库存 4 万吨，环比去库 0.4 万吨，同比低位。截止 2024 年 7 月 18 日，苯乙烯负荷 68.19%，环比提升 0.33%，石油苯负荷 82.20%，环比提升 0.85%，纯苯负荷已提升至年内高位。进口方面，近期中韩进口窗口打开，8 月进口商谈中，美韩价差也有所走阔，听闻有美韩物流商谈。纯苯下游，己内酰胺、苯胺及苯乙烯开工均维持高位，近期下游利润回升，关注 7 月下旬下游检修落地情况。基本面看，苯乙烯港口基差维持强势，近期船货偏少，市场博弈 7 月底港口去库兑现情况，基差波动较大。纯苯供应已回升至年内高位，需求有走弱预期，等待下游检修兑现，补库意愿有限，基本面淡季转弱。估值来看，近期盘面震荡，纯苯估值回落至合理区间。短期看，下游利润近期小幅好转，但原油回落，估值有下行空间，建议逢高做空远期，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

上个交易日，V09 合约收盘价 5739，涨 30，持仓量 87.02 万手，。基差变动不大，维持 09-200。截止 2024 年 7 月 25 日，PVC 开工 73.33%，环比增加 2.93%，其中电石法开工 75.70%，环比增加 1.38%，乙烯法开工 66.58%，环比增加 7.37%。前期检修装置复产，开工小幅上行。截止 2024 年 7 月 26 日，厂库 27.62 万吨，环比累库 0.02 万吨，社库 59.81 万吨，环比去库 0.49 万吨，总库存 87.43 万吨，同比维持高位，预售 55.45 万吨，环比下降 0.18 万吨。成本端，电石开工 69.6%，环比提升 2.25%。出口方面，国内成交环比小幅好转，但依旧偏差。本周中国台湾地区 PVC 的 8 月船期预售报价，CIF 印度环比 7 月下调 70 美元/吨在 910 美元/吨，CFR 中国主港环比 7 月上调 10 美元/吨在 830 美元/吨，CIF 东南亚环比 7 月上

调 40 美元/吨在 875 美元/吨，其余不变。基本面看，出口持续偏弱，近期检修装置复产，负荷仍有上行空间。但国内绝对价格同比低位，近期基差小幅走强，09 估值已有所回落，建议不要追空，谨慎操作。

农产品类

生猪

现货端：上周猪价来回震荡为主，南方略强，重心小幅走高，周内受高温天气以及猪源消耗影响，体重延续小幅回落，宰量变化不大，南方大猪偏紧，标肥价差持续走高；具体看，河南均价周持平于 19 元/公斤，周内最低 18.9 元/公斤，四川均价周涨 0.3 元至 18.5 元/公斤，广东均价周涨 0.55 元至 20.85 元/公斤；未来猪价或延续频繁窄幅震荡之势，重心有望延续走高，一方面南方大猪偏紧，大猪升水或鼓励南北养殖端惜售和压栏，另外市场等待 89 月份供应端减量兑现，情绪端表现尚可，且月底集团存缩量可能，对价格有支撑，但终端需求始终低迷，影响市场信心，对阶段性行情有拉低作用。

供应端：当前处去年产能去化的兑现期，理论上 8、9 月份承接去年 10-11 月份的母猪损失，供应减量仍有待兑现，支撑价格在相对高位运行；但市场对此有分歧，一方面年初新生仔猪等关键指标止跌回升，8 月份开始理论供应逐渐触底，后市供应逐步增多；另外市场年内滚动增重，体重向后积累，且中途供压并未有效释放，当前栏舍利用率偏高，引发预期高点出现踩踏的担忧。后市供应天平取决于 1、去年减量在 89 月份兑现的程度；2、大猪偏紧肥猪升水下全行业贴秋膘的信心和参与程度。

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：现货偏强整理为主，近月冲高后回落显示对短期价格维持高位的信心不足，远月在供应恢复的背景下维持贴水，当前市场缺乏主流矛盾，多空分歧在于对拐点时刻的判断，决定了是上一轮涨价的鱼尾还是新一轮跌价的开始，考虑供应减量的高点尚未完全兑现，以及大猪偏紧的结构性矛盾尚未解决，仍看好短期现货，低多近月仍是主要思路，但正套空间或逐渐不足。

鸡蛋

现货端：受湿热天气影响，鸡蛋质量问题频发，市场消化缓慢，产区部分出现积压，蛋价弱势走低，跌幅超预期；具体看，红蛋黑山报价周落 0.2 元至 3.8 元/斤，粉蛋辛集周落 0.35 元至 3.62 元/斤，销区回龙观周落 0.23 元至 4.13 元/斤，东莞周落 0.43 元至 3.77 元/斤；高温天气袭来，蛋重增加缓慢，蛋鸡产蛋率下降，供应端存在利好支撑，需求端备货谨慎，部分视天气变化而定，后期存小幅增加可能，预计下周蛋价先落后涨。

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 526 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 6 月底的在产存栏数量为 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，推导未来理论存栏仍处高位，环比变化不大，关注淘鸡出栏对节奏的影响。

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：现货探明阶段性高点，供需平衡位偏低，引发盘面回落，远月受供应增加和成本回落的影响亦有偏弱表现，但现货涨价未结束，以及整体估值较低导致盘面易反复；考虑现货涨价进入后半程，叠加老鸡积累和产能回升导致的中长期供需数据偏空，操作上反弹抛空为主，但低位追空需谨慎。

蛋白粕

国际大豆：本周美豆前期小幅上涨逾 3%，但因商品氛围悲观及美豆降雨形势较好，周五快速下跌吞没了整个涨幅。出口方面，巴西大豆报价换月后，美湾近月报价已与巴西大豆持平，国际市场对美豆的青睐上升，本周也观察到进一步的美豆新作销售。美豆天气方面，叠加 ECMWF15 天及 GFS16 天的预报后显示 7 月美豆产区总体降水大部分都处于较好水平，叠加 5、6 月份美豆产区的大量降雨，美豆许多产区的 3 个月累计降雨量达到历史高位，不过约 15% 产量的美豆产区 7 月降水明显偏少。未来两周美豆主产区周末降水较多，下周四以后降水较少，但 GFS 预计有分散降雨且偏多，温度较正常水平略高，预计生长压力不大，优良率预计维持。

国内豆粕：国内豆粕现货本周低位震荡，主因 7、8 月大豆到港量预期较高，而国内大豆、豆粕库存已达近年同期较高水平。据 MYSTEEL，7 月大豆到港或超 1300 万吨、8 月或超 1100 万吨，目前豆粕每周 150-160 万吨的表观消费难以消化超额到港，预计 7 月累库趋势延续。8 月消费端或有提升，油厂若控制开机节奏，可能会短期挺粕价，大豆继续累库。据 MYSTEEL，下周国内开机率回升至 61%，预计压榨量 215.96 万吨，仍然较高。

观点小结：前期市场讨论新作全球大豆库销比朝着 17/18、18/19 年度方向发展，市场认为美豆可能跌至历史最大的低于成本的幅度。经历一段下跌之后，美豆 11 月合约已低于成本较多，远月基差销售持续低迷，国内粕类内外盘持仓结构均显示空头过于集中状态，空头氛围仍然浓厚。目前多头期待的天气问题、大选、巴西出口下滑均暂未看到明确趋势，国内现货也并未看到停机、基差上涨之类的题材，CBOT 大豆及国内豆粕市场或处于艰难磨底之时。策略单边暂时观望，配合双卖期权降低成本。

油脂

马棕：本周油脂区间高位震荡，利多主要来源于乌克兰葵籽产区高温、菜籽产区高温、马棕出口数据较好等利好，利空主要源于宏观情绪较差、原油偏弱及马棕增产较为顺畅等。AMSPEC 及 ITS 给出 7 月前 25 日出口大幅增加约 30 万吨的估计，SPPOMA 预计 7 月前 25 日马棕增产约 14.5%。若全月维持此趋势马棕 7 月库存将小幅累库。总体来看，棕榈油产量不及预期、出口增加、累库不及预期的假设仍未落空，而上方空间亦受到增产数据、原油高位回落限制，仍然处于区间宽幅震荡走势。

国际油脂：印度 SEA7 月数据显示 6 月印度植物油库存小幅增加 6 万吨，同比下降约 46.5 万吨。6 月印度植物油总进口环比上升 2 万吨，仍然维持季节性较高进口，去年 11 月到今年 6 月植物油总进口 1023 万吨，同比下降 25 万吨，印度 7、8 月进口预计仍然维持季节性高水平；7 月欧盟 27 国环比下调了油籽产量，因而预计菜籽产量同比下降 89 万吨，预计油籽总产量减少 81.5 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 月大豆调查种植面积为 8610 万英亩，意味着面积同比增加 2.99%，今年单产或恢复，总产量可能有 700 万吨以上增幅。

国内油脂：国内油脂库存季节性上升，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 8 月见顶，高峰库存与 2023 年持平。

观点小结：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。供给端，葵籽及菜籽有减产预期，但马棕维持同环比增产态势，利好不足，若持续大幅增产容易引发季节性下跌，油脂大方向宽幅震荡，突破震荡区间则需要超预期供应因素的配合。短期，美豆油生柴需求受法院裁定影响可能下降，油脂预期回落，中期关注马棕产量、原油等。

白糖

国际市场回顾：上周原糖价格下跌，截至周五 ICE 原糖 10 月合约收盘价报 18.48 美分/磅，较之前一周下跌 0.19 美分/磅，或 1.02%。Czarnikow 将 2024/25 年度全球糖产量预测上调 320 万吨至 1.897 亿吨，为纪录最高水平。据 UNICA 最新数据显示 7 月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为 4317 万吨，较去年同期下降 11.07%；制糖比为 49.88%，较去年同期增加 0.53 个百分点；产糖量为 294 万吨，较去年同期下降 9.7%。2024/25 榨季截至 7 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 28158 万吨，较去年同期增加 8.71%；累计制糖比为 48.92%，较去年同期上升 0.75 个百分点；累计产糖量为 1714 万吨，较去年同期增加 8.71%。

国内市场回顾：上周郑糖价格震荡，截至周五郑糖 9 月合约收盘价报 6174 元/吨，较之前一周上涨 52 元/吨，或 0.85%。据商务部数据显示，2024 年 7 月上半月关税配额外原糖实际到港 3.31 万吨，7 月预报到港 19.77 万吨。据 Williams Brazil 数据显示，7 月 24 日当周巴西港口共计有 6 艘买船 39.3 万吨

待发运至中国，较上周减少 4.7 万吨待运。有 3 艘船在发运至中国途中，合计 14.2 万吨，较上周增加 10.1 万吨。7 月至今累计到港 32 万吨，较上周持平。

观点及策略：7 月上半月巴西中南部地区甘蔗压榨量较上年同期下降 11%，受此影响叠加原糖连续下跌后空头回补，原糖从 18 美分以下大幅反弹。国内方面，受购销连续多日好转带动，盘面价格偏强运行，且 9-1 价差明显走出正套，重点关注 7 月以后进口糖到港情况，建议中长期维持逢高做空思路。

棉花

国际市场回顾：上周 ICE 棉花期货价格下跌，截至周五 ICE12 月棉花期货合约收盘价报 68.05 美分/磅，较之前一周下跌 2.73 美分/磅，或 3.86%。美国农业部 (USDA) 周度作物生长报告数据显示，截至 2024 年 7 月 21 日当周，美国棉花优良率为 53%，前一周为 45%，上年同期为 46%。当周，美国棉花结铃率为 42%，上一周为 27%，上年同期为 34%，五年均值为 34%。当周，美国棉花现蕾率为 81%，上一周为 64%，上年同期为 74%，五年均值为 76%。美国农业部 (USDA) 周度出口销售报告数据显示截至 7 月 18 日当周，本年度美棉出口签约总量为 300.75 万吨，当周签约量净减 1.72 万吨，较上周下滑 2.42 万吨，签约进度为 119.06%，同比领先 2.39 个百分点（上周同比领先 2.93 个百分点）；下一年度美棉出口签约总量为 61.86 万吨，当周签约量 6.6 万吨。签约进度为 21.86%，同比领先 0.79 个百分点（上周同比落后 0.82 个百分点）。

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 14155 元/吨，较之前一周下跌 560 元/吨，或 3.81%。据 MYSTEEL 最新数据显示，据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 7 月 26 日纺纱即期利润为 697 元/吨，环比上周减少 23 元/吨，同比去年增加 706 元/吨；纺纱厂开机率为 70.5%，环比上周下滑 0.9 个百分点，同比去年下滑 6.9 个百分点；织布厂开机率为 38.9%，环比上周下滑 0.6 个百分点，同比去年增加 0.4 个百分点；中国商业总库存为 257 万吨，同比去年增加 53 万吨，上周同比去年增加 59 万吨。国产棉销售进度为 86.4%，同比去年下滑 12.6 个百分点，上周同比去年下滑 12.9 个百分点。

观点及策略：当前美棉价格跌破 70 美分重要支撑，跌至近四年低位，导致国内进口成本进一步下行，郑棉价格受此影响创下近期新低。当前国内棉花消费和库存数据边际开始略有改善，下游开机率出现止跌，叠加滑准税尚未发放，到了 9 月旺季疲软的消费或许能有改善，但短期内单边价格向上驱动不足，而向下驱动在于美棉能否持续走弱，策略上建议暂时观望。

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。报告的撰写并未顾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	
王梓铎	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	Z0017196
夏佳栋	分析师		股指	F3023316	Z0014235
钟俊轩	分析师		贵金属	F03112694	
程靖茹	分析师		国内宏观	F03133937	
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、双焦	F03098415	Z0020771
谢璇	分析师		铁矿	F03097319	
万林新	分析师		铁矿、工业硅、铁合金	F03133967	
赵航	分析师		钢材	F03133652	
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
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	