



官方微信



官方APP

## 2024年6月第3周核心策略推荐:

积极政策待兑现、情绪则显著走弱，主要品种分化加大

上海 2024.6.19

张舒绮 金融衍生品品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号: Z0013114  
杨帆 能源化工品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号: Z0014114  
魏莹 工业金属品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号: Z0014895  
刘启跃 经济作物品种联系人  
期货投资咨询从业证书编号: Z0016224

联系方式: 13761696907  
期货从业资格证书编号: F3037345  
联系方式: 15919951825  
期货从业资格证书编号: F3027216  
联系方式: 17717062790  
期货从业资格证书编号: F3039424  
联系方式: 15659917780  
期货从业资格证书编号: F3057626

## 核心摘要（1）：市场展望

### □ 宏观分析要点：

□ 国内方面：（1）最新的5月物价数据表现相对较好，PPI值环比首次转正；（2）金融数据整体偏弱、但基本符合预期，“挤水分”影响持续，政府替代居民和企业加杠杆的态势明显；（3）总体看，经济总需求不足的问题仍较突出，政策面继续加码、扩内需的必要性较高。尤其是，房地产业作为最大拖累项、依旧是发力焦点。如地产收储政策为消化存量库存的关键措施，“白名单”政策则将助力地产外部融资改善、促进开工情况好转，但其效果暂不明显。“何时见效、是否加码”为市场关注重点、亦是后续行情演化关键指引。

□ 国外方面：美国降息预期多次反复，最新一致性预期时点则推迟至9月。在此之前，市场大概率继续围绕就业、通胀等核心指标变化，调整预期，扰动风险资产价格走势。

□ 综上所述，国内积极政策效果尚待兑现、美联储降息路径愈发复杂，致市场情绪面显著走弱，主要品种涨跌分化加大，建议持多空组合持仓思路。具体而言：（1）从宏观和中观面看，股指、有色基本金属、地产链后周期相关品种多头策略占优；（2）黑色金属链上游炉料、能源化工链相关品种则偏空。

## 核心摘要 (2) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

(1) 国债 (买入T2409+卖出TL2409, 组合, 持有): 市场降息预期的走强对债市形成利多, 但进一步宽松的必要性仍有待确认, 且外部制约因素仍存。而央行近期再度对债市提示风险, 债市回调压力较大。但受情绪面影响, 债市波动或偏大, 仍建议持有曲线策略。

(2) 股指 (买入IF2409, 单边, 移仓): 出口、利润和物价等主要景气指标延续改善大势, A股盈利中枢上移格局依旧明朗; 因估值仍处低位, A股续涨空间依旧可观; 从资本市场政策导向、自身配置性价比看, A股对增量资金的吸引潜力依旧较强; 当前处复苏初期, “确定性”更为重要, 对应沪深300指数仍为最佳多头。

(3) 沪铝 (买入AL2408, 单边, 移仓): 节能降碳行动方案进一步强化了铝产能天花板, 且随着铝电占比的提升, 供给端稳定性将进一步下降。而近期宏观及情绪面对有色金属扰动较大, 但铝价波动相对较小, 多头稳定性更佳。

(4) 沪胶 (买入RU2409, 单边, 持有): 现实需求兑现边际回落, 沪胶主力合约减仓下行, 但橡胶基本面并未转差, 政策托底需求增长, 汽车产销预期乐观, 而原料生产环节难有明显回升, 供应偏紧格局短期内不足以改善, 且成本支撑进一步抬升, 沪胶价格下方空间有限。

(5) 甲醇 (卖出MA409, 单边, 持有): 产量和到港量明显增加, 上中游库存加速积累, 供应压力显现。烯烃开工率偏低, 传统下游仍处于淡季。供应过剩矛盾凸显, 期货前空继续持有。

## 核心摘要 (3) : 市场展望

### □ 中观面驱动因素要点:

#### 期货策略:

- (6) 螺纹 (买入RB2410, 单边, 持有): 钢铁产业链弱现实矛盾未解决, 负反馈风险依然存在, 螺纹多单配合铁矿空单持有。
- (7) 铁矿 (卖出I2409, 单边, 持有): 短期电炉减产提供安全垫, 但钢铁产业链弱现实矛盾未解决, 负反馈风险依然存在, 铁矿过剩矛盾持续积累, 建议前空持有。
- (8) 玻璃 (买入FG409, 单边, 持有): 浮法玻璃行业供需格局具备改善潜力, 不过短期“弱现实”压力依然存在, 压制市场预期。玻璃09合约前多轻仓耐心持有。
- (9) 碳酸锂 (买入LC2407, 单边, 持有): 冶炼端生产节奏调整, 预估电芯排产环比持平, 终端市场受关税政策扰动。盘面充分消化利空因素, 锂价下行动能减弱, 建议跟踪下半年产能投放, 短期锂价仍有成本支撑。
- (10) 工业硅 (卖出SI2409-P-12000, 持有): 多晶硅企稳、亏损放缓, 有机硅或受地产提振。考虑到高供应环境下价格弹性暂有限, 宜选择性价比更高的卖出看跌期权策略。



# 宏观

MACRO

01

国内：积极政策尚待兑现

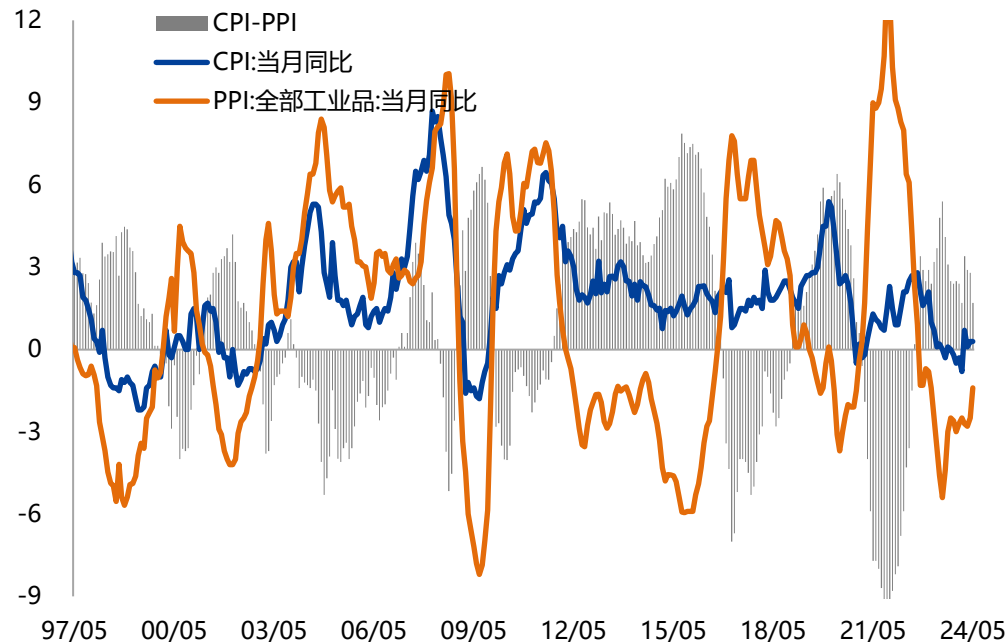
02

国内：美国降息预期多次反复

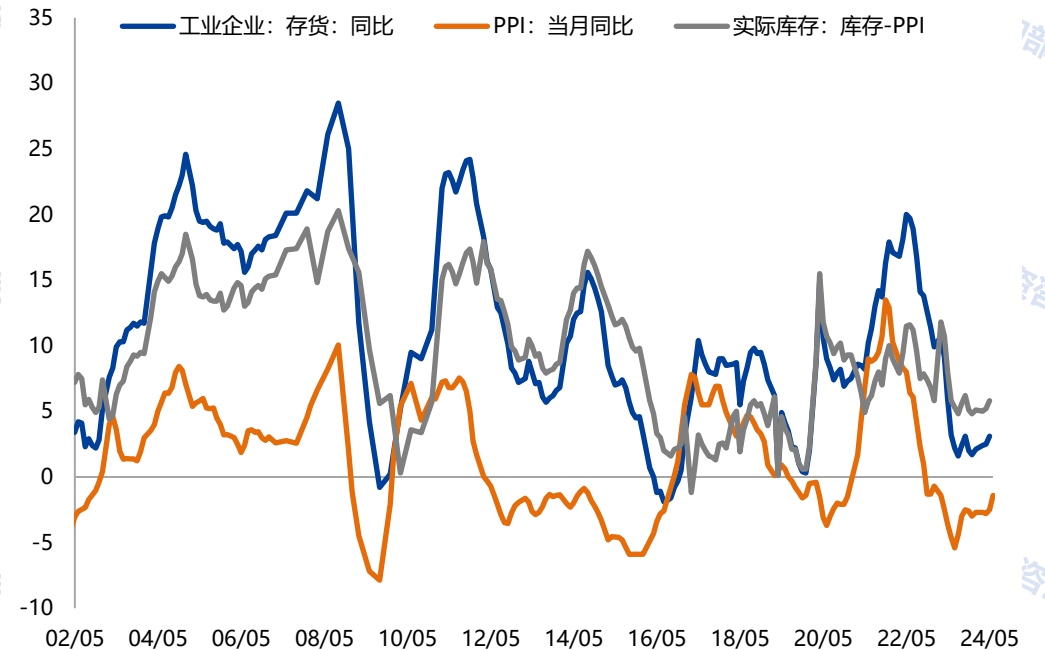
2024年5月CPI同比增长0.3%，预期0.4%，前值0.3%，同比增速走平；环比下跌0.1%，强于季节规律。2024年5月PPI同比下跌1.4%，预期下跌1.5%，前值下跌2.5%；环比增0.2%，8个月以来首次环比正增长，表现同样强于季节性。

物价依然是经济的重要线索，领先工业企业盈利、库存等经济景气度指标。虽然物价增速还有较大上行空间，但上行概率和斜率核心取决于需求。

### 5月PPI环比转正



### 物价指数领先库存周期

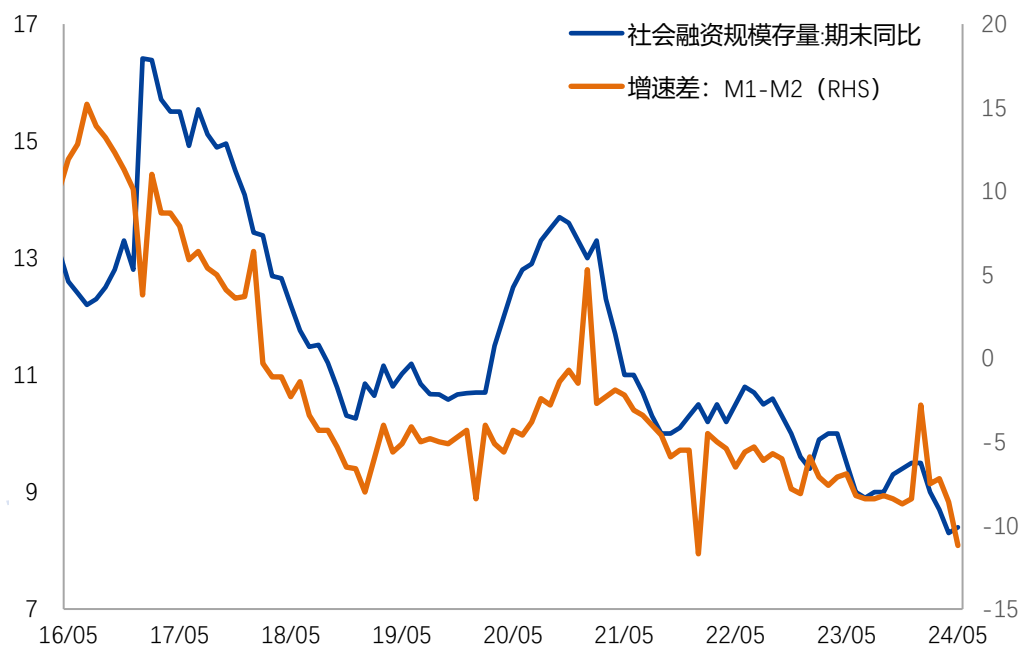




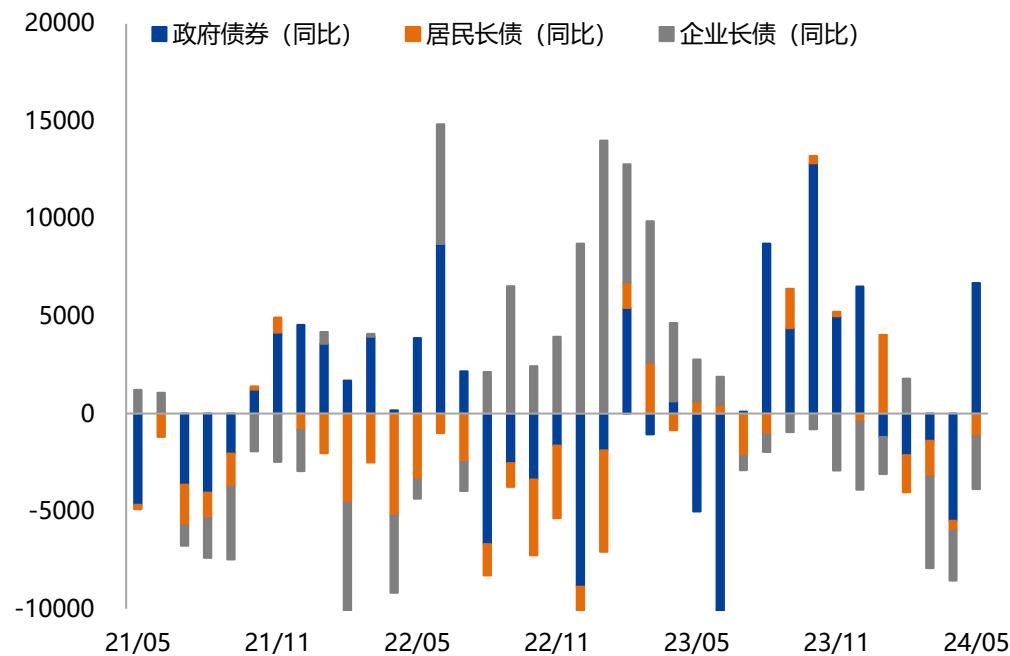
2024年5月金融数据偏弱，（1）新增人民币贷款9500亿元，万得预期10178亿元，前值7300亿元；（2）社会融资规模20648亿元，万得预期19508亿元，前值-658亿元；（3）M2同比增长7.0%，万得预期7.1%，前值7.2%；M1同比下跌4.2%，前值下跌1.4%。

M1跌幅扩大，“挤水分”的影响还在持续，此前信贷大幅增长未必是好，当前挤水分带来的融资下行，也无需扩大。但仍需要重视，在剔除掉票据和政府债对信贷和社融数据的扰动，实体融资需求弱的格局没有本质改变，居民、企业部门加杠杆意愿降低。考虑到外需作为当前经济主要支撑，但中期面临贸易摩擦等潜在变数影响，因此扩内需必要性仍较高，期待财政政策更大力度发力、地产政策效果显现、消费信心回升等改变局面。

### 信用指标持续走低

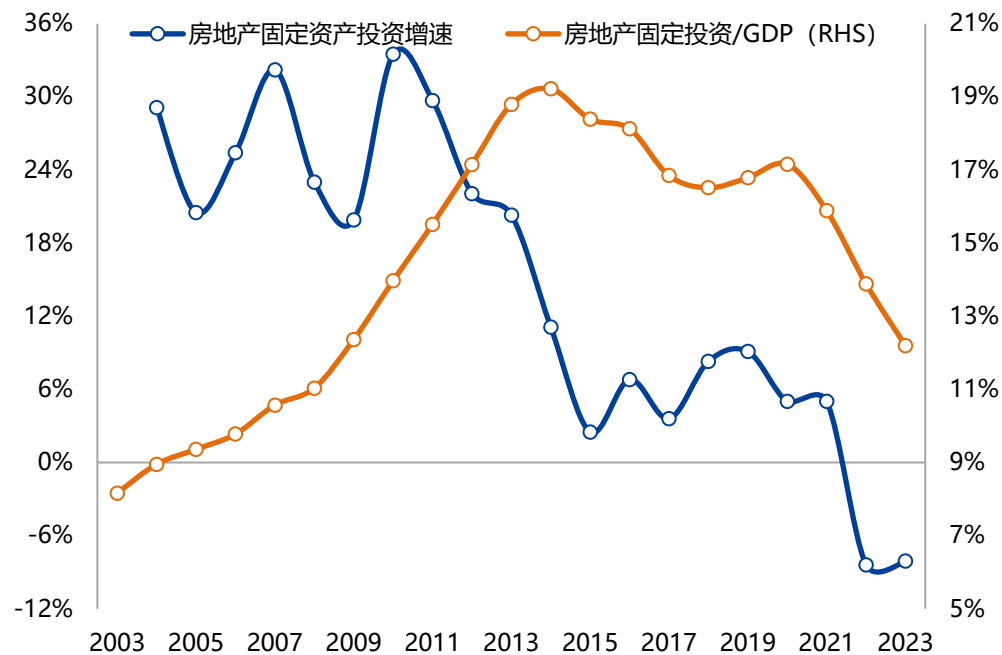


### 政府替代居民和企业加杠杆的态势明显

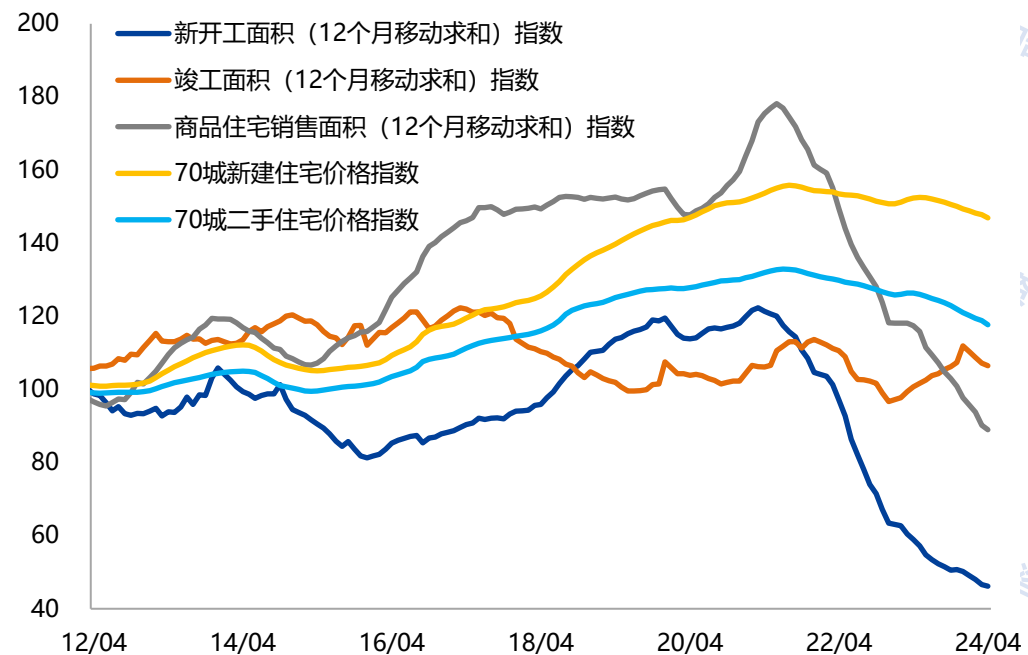


❑ 房地产周期下行是经济的最大拖累项：（1）拖累总需求，根据投入产出表，2020年地产链占GDP总需求的比重高达25.3%；（2）就业：根据券商测算，过去三年地产行业的深度调整对主要相关行业造成就业岗位减少共计4200万个以上，占全国总就业人口的5.6%；（3）抑制居民消费意愿，一方面按揭贷款的刚性债务支出属性，在收入增长预期下行的背景下，降低居民非预防性支出，另一方面，地产作为国内居民最重要的财富组成部分，房价下跌带来的财富缩水效应明显。

### 房地产固定资产投资在GDP中的比重大幅下行



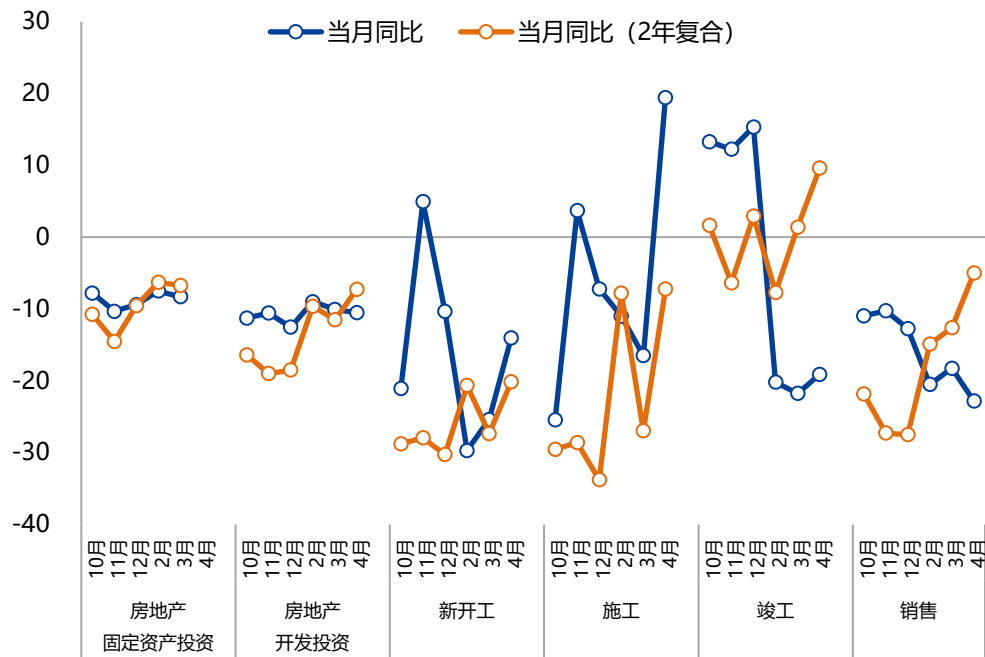
### 房地产周期下行幅度超预期 (以2011年12月为基数100)



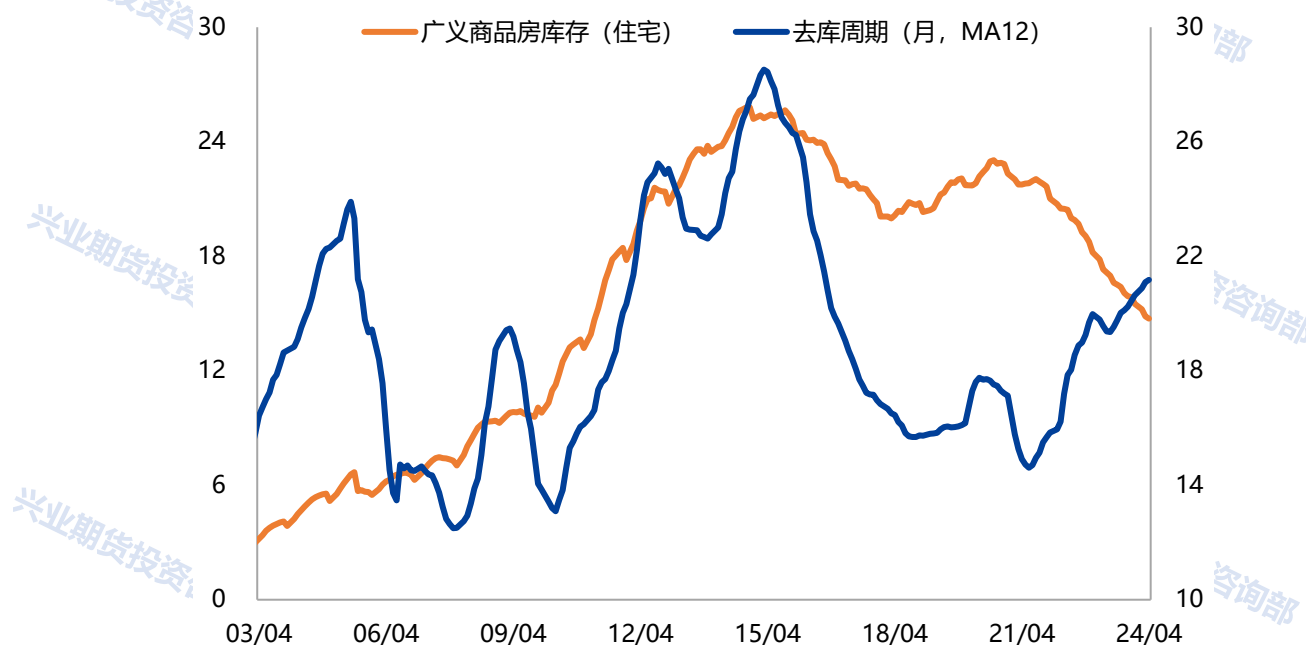


从今年前四个月的地产数据看，国内房地产周期下行的趋势尚未明确转向，（1）房地产固定资产投资与房地产开发投资增速走平，（2）部分指标，如地产销售，出现进一步恶化；（3）房地产新开工与施工增速跌幅收窄，与地产融资渠道改善有关；（4）商品房库存去化周期持续拉长的的问题逐步凸显。

### 2024年地产指标未明显改善，销售甚至进一步转弱



### 商品房(住宅)库存去化周期持续拉长



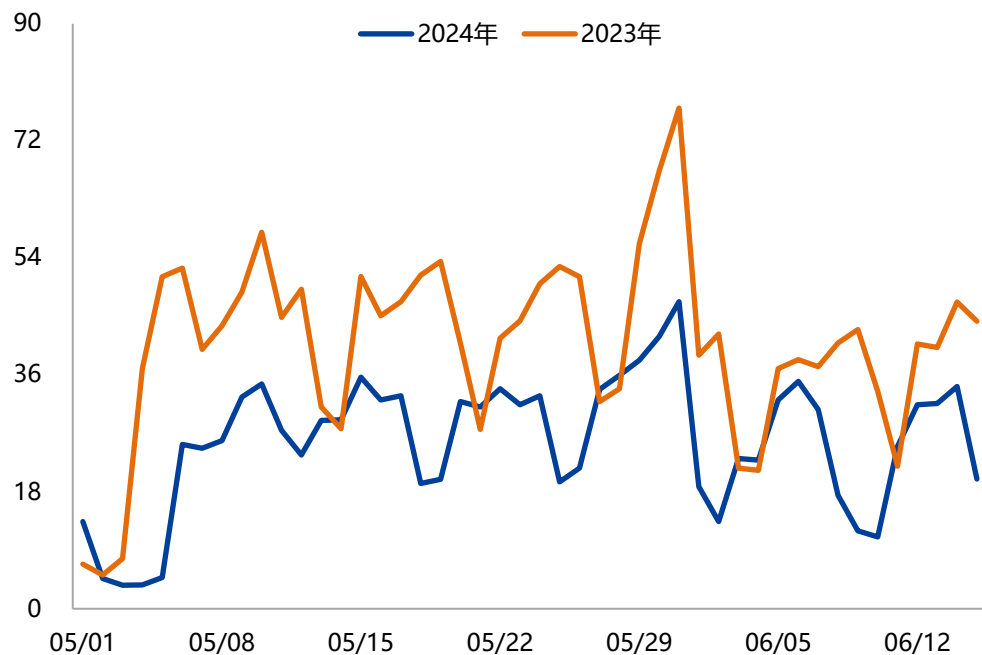
房地产政策		中央	地方
需求端	限贷	(1) 首套房:首付比例 $\geq 15\%$ ; (2) 二套房:首付比例 $\geq 25\%$ 。	根据限购限售等安排，自主设定首付比。
	限购	-	(1) 成都、杭州、西安等地全面取消限购; (2) 深圳、北京、天津等地调整限购政策。
	房贷利率	(1) 取消全国层面首套房和二套房商业性个人住房贷款利率政策下限; (2) 下调个人住房公积金贷款利率0.25个BPS。	南京首套房利率下调至3.45%，多地陆续宣布阶段性取消首套房贷款利率下限。
供给端	保交楼	截至5月16日，商业银行已按照内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。5月17日，国务院召开全国切实做好保交楼工作-视频会议。	
	房地产收储	央行：设立 <b>3000亿元保障性住房再贷款（可撬动5000亿元资金）</b> ，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或者配租型保障房。	城市政府选定地方国有企业作为收购主体，收购后迅速配售或者租赁。 <b>实践较早，体量仍较小。</b>
	其他房地产去库存	-	(1) <b>以旧换新</b> ：中指院统计，目前已有南京、哈尔滨、郑州等超50个城市支持“以旧换新”， <b>涉及城市多但体量小</b> ； (2) <b>旧转保</b> ，广东肇庆； (3) <b>发放补贴</b> ：苏州、嘉兴、开封等。
	收土地	自然资源部：按季度跟踪，根据去化周期，决定商品住宅用地出让限制。支持地方政府以合理价格收回企业无力继续开发的闲置土地，或者收购司法以及破产拍卖中流拍的土地。用于建设保障性住房，还可以用于建设公用配套服务设施等。对于收回、收购的土地，用于保障性住房项目的，课通过地方政府专项债券等予以资金支持。	地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。
	白名单	-	<b>部分省市的“白名单”陆续落地</b> ：(1) 东部（广东、广西、江苏、浙江、福建、安徽、山东、河北），(2) 中部（湖北），(3) 西部（四川）。

517新政后，房贷利率及首付比例政策已降至最低

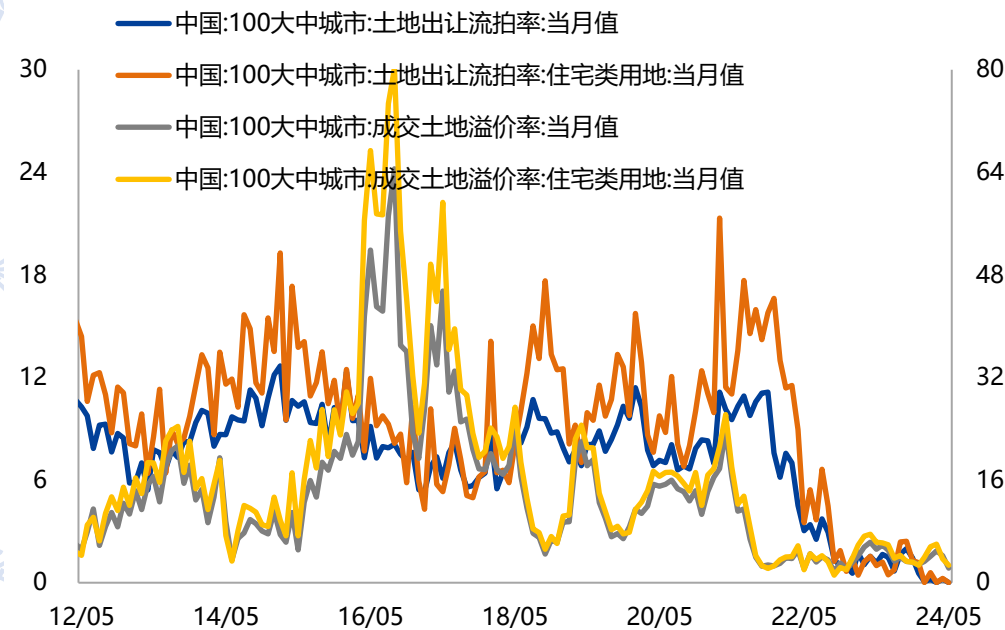
时间	政策	房贷利率下限		房贷首付比例	
		首套房	二套房	首套房	二套房（已结清贷款）
2003年06月	6.5新政	-	-	20%	适当提高首付比例
2006年06月	6.1新政	-	-	< 90m <sup>2</sup> : 20%; > 90m <sup>2</sup> : 30%	-
2007年09月	9.27新政	-	贷款基准利率的1.1倍	< 90m <sup>2</sup> : 20%; > 90m <sup>2</sup> : 30%	40%
2008年10月	10.22新政	贷款基准利率的0.7倍	根据各种因素在下限以上区别确定	20%	根据各种因素在下限以上区别确定
2010年01月	国十一条	贷款基准利率的0.7倍	根据各种因素在下限以上区别确定	< 90m <sup>2</sup> : 20%; > 90m <sup>2</sup> : 30%	40%
2010年04月	国十条	贷款基准利率的0.7倍	贷款基准利率的1.1倍	-	50%
2010年09月	9.29新政	贷款基准利率的0.7倍	贷款基准利率的1.1倍	-	60%
2011年01月	新国八条	贷款基准利率的0.7倍	贷款基准利率的1.1倍	-	60%
2014年09月	9.30新政	贷款基准利率的0.7倍	贷款基准利率的1.1倍	30%	40%
2015年03月	3.30新政	贷款基准利率的0.7倍（含二套但首套已结清）	贷款基准利率的1.1倍	-	40%
2015年09月	9.30新政	贷款基准利率的0.7倍（含二套但首套已结清）	贷款基准利率的1.1倍	-	不限购：30% 限购：40%
2016年02月	2.1新政	贷款基准利率的0.7倍（含二套但首套已结清）	贷款基准利率的1.1倍	-	不限购：30% 限购：40%
2019年08月	10月起房贷利率锚定LPR	LPR	LPR+60BPS	-	-
2022年12月	建立首套房利率动态调整机制	对于评估期内新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限	-	-	-
2023年08月	8.31新政	动态调整	LPR+20BPS	20%	30%
2024年05月	5.17新政	<b>全国层面取消房贷利率下限</b>		<b>15%</b>	<b>25%</b>

517地产新政落，地产需求端政策几乎已优化至历史最宽松的程度，但自政策落地，效果并不明显，商品房成交等高频数据并未出现大幅度的持续性的改善信号。

### 5月1日-6月15日，30城商品房成交面积



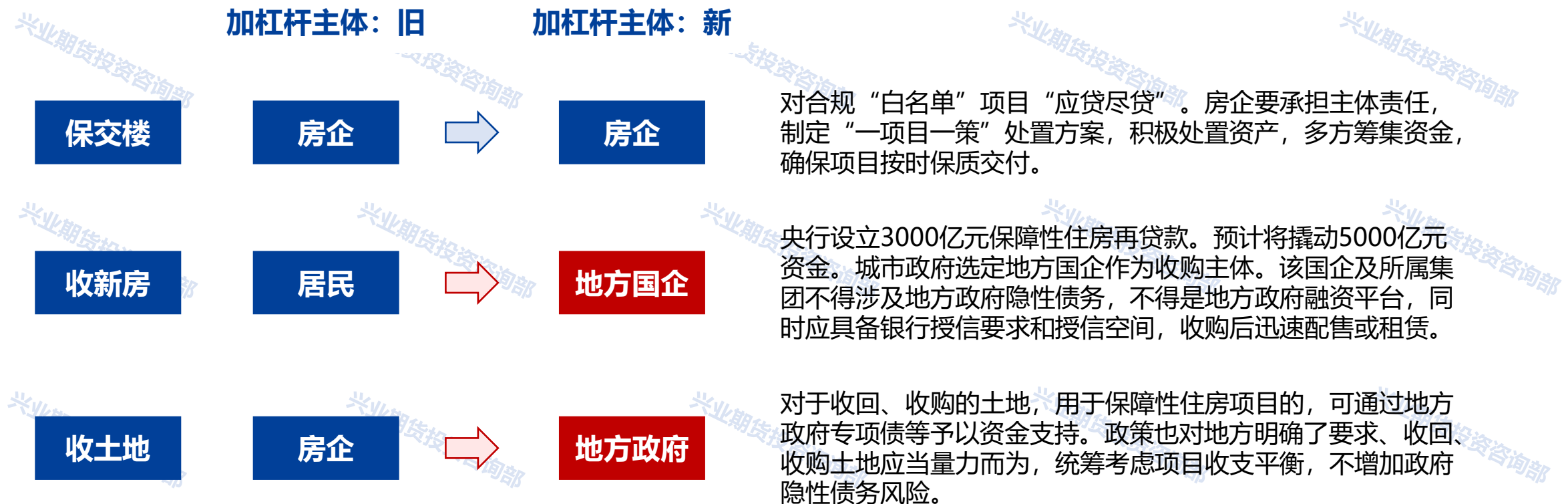
### 100大中城市土地成交情况 (更新至5.31)



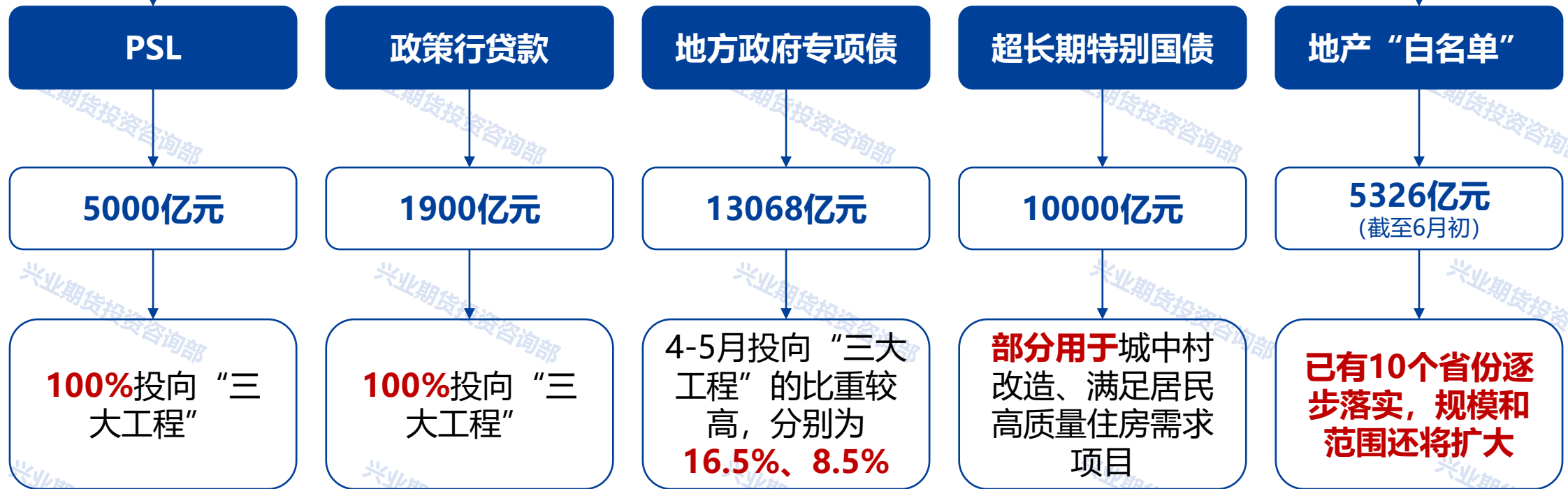
而供给端政策主要集中于消化房地产库存，包括保交楼、房地产收储、土地回收、以及地方性的房地产“以旧换新”等政策。其中，央行创设“保障性住房再贷款工具”支持地方国企收购新房的举措较为特殊，有助于直接提振新房销售、帮助房企加快回款、将商品房库存转化为保障房。根据简单测算，3000亿元“保障性住房再贷款”工具一共可撬动资金规模5000亿元，最大可实现商品房住宅收储面积3388-4356万平方米，占2023年商品房销售面积的3.0%-3.9%。如若“保障性住房再贷款”工具可进一步扩容，地产收储政策的影响也将随之放大。

分项指标	单位	数据及测算结果			备注
保障性住房再贷款	亿元	3,000			
可撬动资金	亿元	5,000			
4月百城住宅均价	元/平方米	16,396			
折价率	%	10%	20%	30%	
可收储面积	万平方米	3,388	3,812	4,356	假设全部向房企买新房
2023年房地产销售面积	万平方米	111,735			
可拉动房地产销售增速	%	3.0%	3.4%	3.9%	非一年落地

□ 不过“地产收储政策”推进也并不顺利。首先，利用“保障性再贷款”工具推动地产收储政策，本质上是将居民加杠杆转变为地方国企加杠杆，再加上地方政府收回、收购土地政策，也是鼓励地方政府替代房企加杠杆，在地方化债、地方财政收入大幅下滑背景下，其难度可想而知。其次，若想达到有效消化房地产库存的目的，3000亿元保障性住房再贷款工具规模不够，影响也较为有限。最后，该政策的对于居民购房需求并无乘数效应，反而存在一定挤出，且房企获得房款后是否会投向买地、新开工，并不确定。因此，517地产新政中“地产收储”政策可能还需要后续政策跟进完善。



房企外部融资



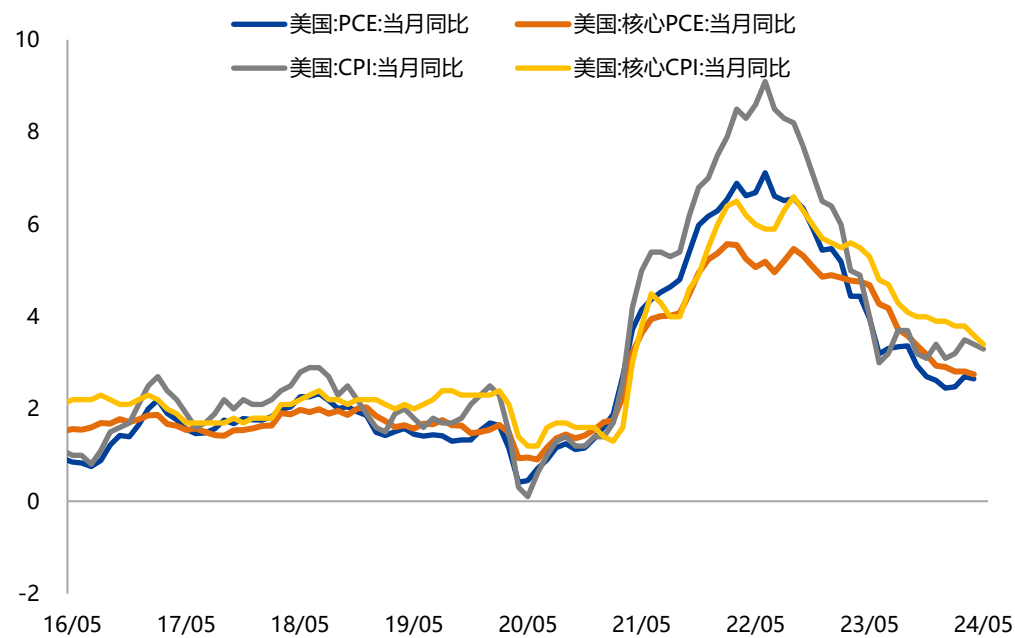
白名单项目推进情况（国金证券整理）

地区	省市	“白名单”项目进展	授信规模 (亿元)	实际融资 (亿元)	放款进度 (%)
东部	广东	截至6月3日，广东辖内银行机构共为两批次307个“白名单”项目授信933.77亿元，已提供融资392.88亿元。	934	393	42%
	广西	截至6月2日，广西已完成两批次278个“白名单”项目推送和审批，171个项目获银行融资137亿元。		137	
	江苏	截至5月末，江苏辖内各城市房地产融资协调机制共向银行机构推送两批次“白名单”项目190个、融资需求总金额623亿元。	623		
	浙江	截至6月2日，第一批“白名单”已放款项目36个、累计放款金额87.07亿元，全部项目总体放款进度为42%。第二批“白名单”已放款项目28个、累计放款金额41.45亿元，全部项目总体放款进度为26.44%。	364	129	35%
	福建	截至5月末，两批次102个“白名单”项目均已按时审批通过，投放金额60.43亿元。		60	
	安徽	截至5月24日，辖内各级银行机构已确认“白名单”项目167个，并已全部完成审批，累计提供授信金额332.3亿元，累计放款188.8亿元。	332	189	57%
	山东	截至5月5日，山东监管局辖区两批“白名单”项目已全部完成审批；审批通过409个、授信金额933亿元，已为207个项目发放贷款188亿元。	933	188	20%
中部	河北	截至5月末，共推送两批次“白名单”项目226个，融资需求466亿元，项目获贷率和融资需求满足率均保持100%。	466	466	100%
	湖北	截至4月末，共完成两批次“白名单”项目180个，实际融资需求508.5亿元，银行审批落地率100%。	509	509	100%
西部	四川	截至5月31日，四川省共推送白名单项目381个、融资需求1105.13亿元，推动修复37个问题项目达到“白名单”要求。	1,105		



- 美国5月CPI同比3.3%，核心CPI同比3.4%，均比预期值低0.1个百分点，是去年11月以来首次低于预期，其中核心CPI同比是过去37个月最低。
- 分项看，能源和交通运输分项环比大幅回落，是CPI超预期下行的主因，背后反映了前期油价大跌。
- 但是市场对美国通胀下行斜率的预期比较悲观，核心服务CPI偏强，美联储和各研究机构，普遍认为年内美国CPI很难再见到大幅下降。

### 美国5月CPI、PPI数据双双低于预期

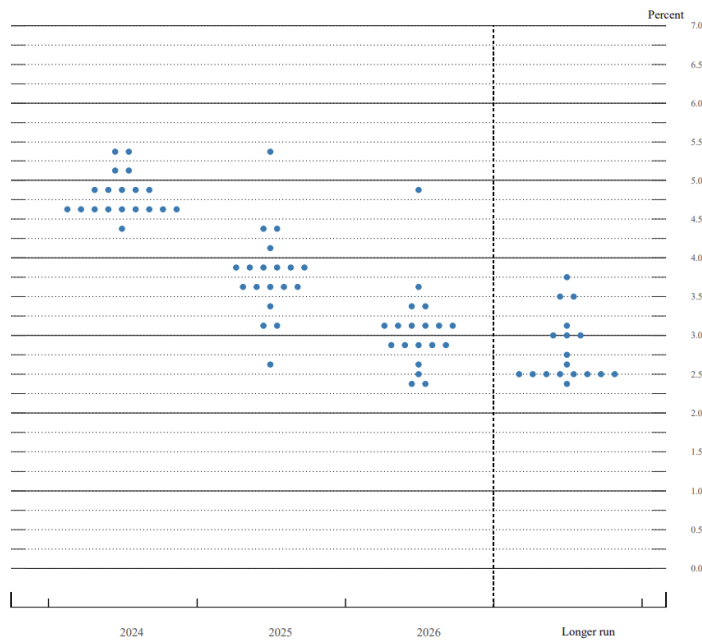


### 美国CPI分项数据

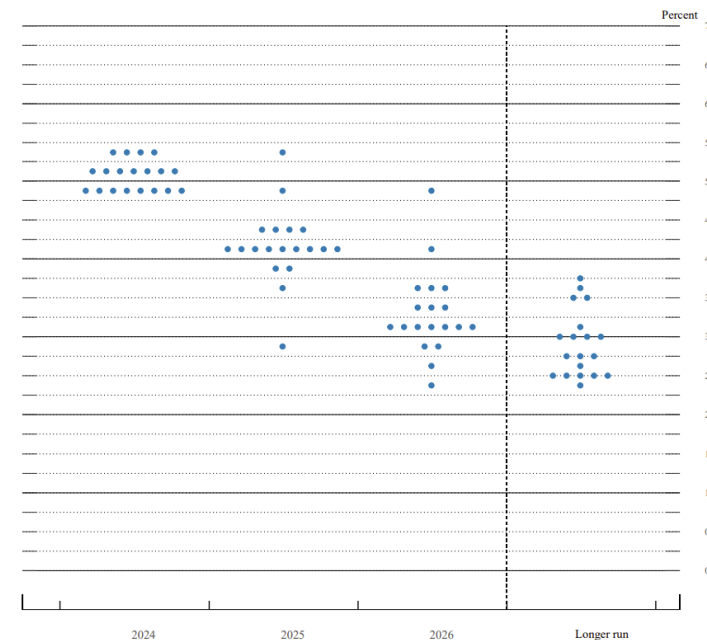
美国CPI	权重	环比, 季调				同比, 未季调			
		24/03	24/04	24/05	12M均值	24/03	24/04	24/05	12M均值
<b>CPI</b>	<b>100.0</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>
<b>食品</b>	<b>13.4</b>	<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>3.2</b>
家庭食品	8.0	0.0	-0.2	0.0	0.1	1.2	1.1	1.0	2.0
外出就餐	5.3	0.3	0.3	0.4	0.3	4.2	4.1	4.0	5.4
<b>能源</b>	<b>7.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>-2.0</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.7</b>	<b>-3.6</b>
能源商品	3.9	1.5	2.7	-3.5	0.2	0.9	1.1	2.2	-6.2
汽油	0.1	-1.3	0.9	-0.4	0.4	-3.7	-0.8	3.6	-13.7
燃油	3.6	1.7	2.8	-3.6	0.2	1.3	1.2	2.2	-5.7
能源服务	3.1	0.7	-0.7	-0.2	0.4	3.1	3.6	4.7	-0.1
电力	2.4	0.9	-0.1	0.0	0.5	5.0	5.1	5.9	3.8
燃气	0.6	0.0	-2.9	-0.8	0.0	-3.2	-1.9	0.2	-11.7
<b>核心CPI</b>	<b>79.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.6</b>	<b>3.4</b>	<b>4.0</b>
<b>核心商品</b>	<b>18.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-1.3</b>	<b>-1.7</b>	<b>-0.1</b>
新车	2.6	0.7	1.2	-0.3	0.1	0.4	1.3	0.8	1.6
二手车	3.6	-0.2	-0.4	-0.5	-0.1	-0.1	-0.4	-0.8	1.4
衣着	1.9	-1.1	-1.4	0.6	-0.7	-2.2	-6.9	-9.3	-5.1
医疗用品	1.5	0.2	0.4	1.3	0.3	2.5	2.5	3.1	3.8
<b>核心服务</b>	<b>61.1</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.3</b>	<b>5.6</b>
住宅	36.2	0.4	0.4	0.4	0.4	5.7	5.5	5.4	6.5
医疗保健服务	6.5	0.6	0.4	0.3	0.3	2.1	2.7	3.1	-0.1
交通运输	6.5	1.5	0.9	-0.5	0.8	10.7	11.2	10.5	9.8

2024年6月美联储议息会议结束后公布的加息点阵图显示，美联储官员对2026年底前的降息幅度预期保持不变，但降息节奏有所延后，即2024年降息幅度下调，而2025年和2026年降息幅度上调，2024-2026年累计降息9次（225BPS）。

### 2024年3月美联储加息点阵图

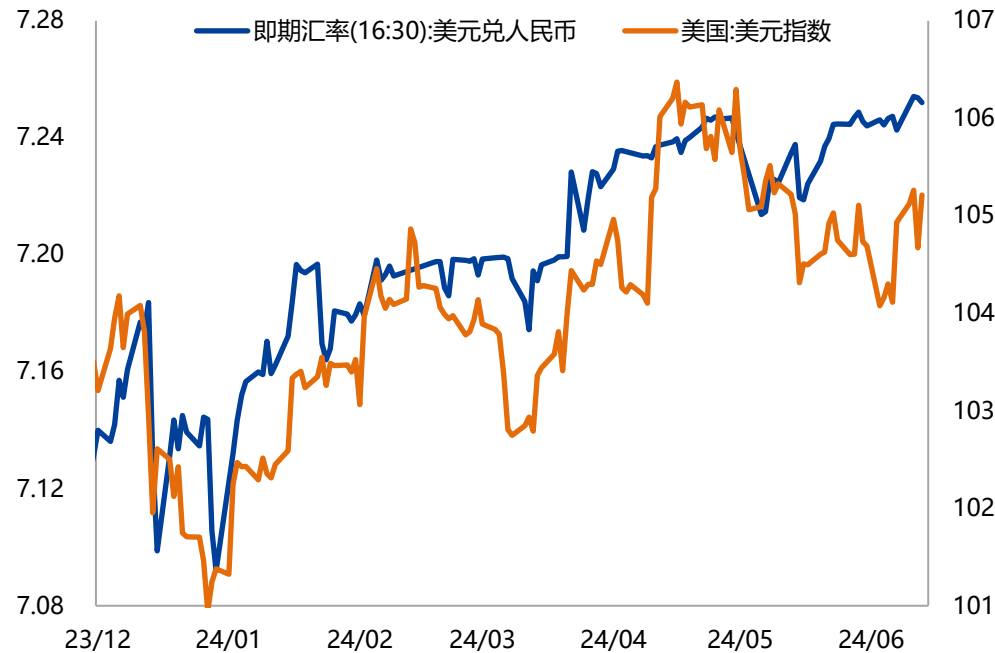


### 2024年6月加息点阵图

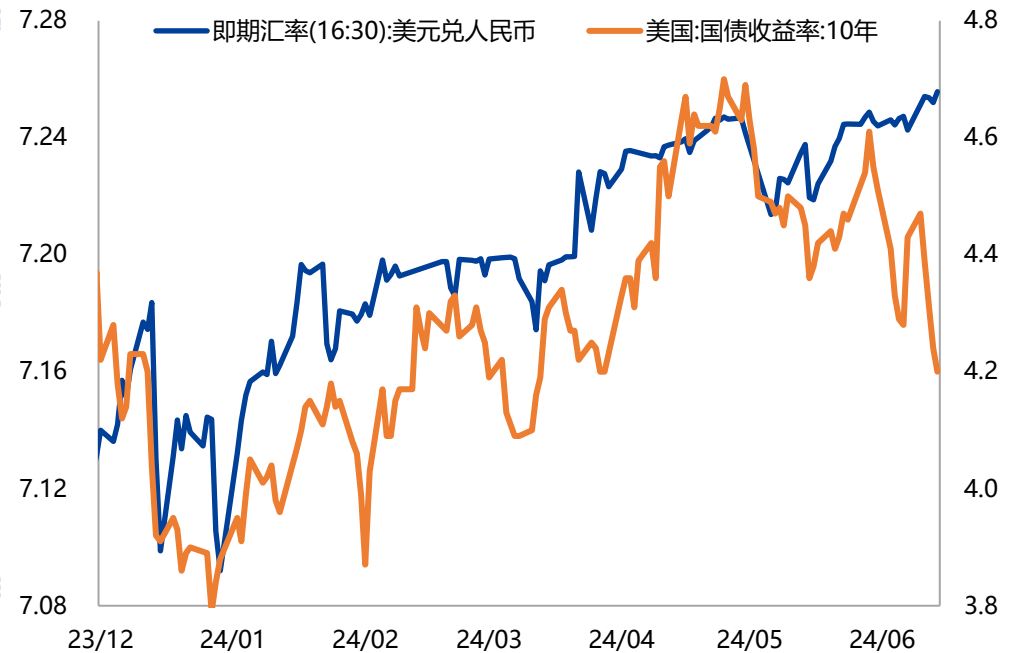


■ 本轮美联储非预防性降息，年初至今市场降息预期已反复切换：（1）12月-1月：预期美联储将快速降息；（2）Q1美联储降息预期被证伪，降息将推迟至6月、9月，降息幅度收窄；（3）Q2美联储加息预期升温，再通胀交易；（4）现在，美联储降息不迟于9月，年内降息幅度下调至1次。美联储降息难以对风险资产形成趋势性指引，依然作为最大扰动项来处理。

### 2024年美元指数回顾 (更新至6.14)



### 2024年美债收益率 (10Y) 回顾 (更新至6.14)





# 国债

TL-T

01

央行再度发文提示债市风险

02

流动性较为充裕，进一步宽货币制约仍存

03

债券发行持续加速，供给压力延续

04

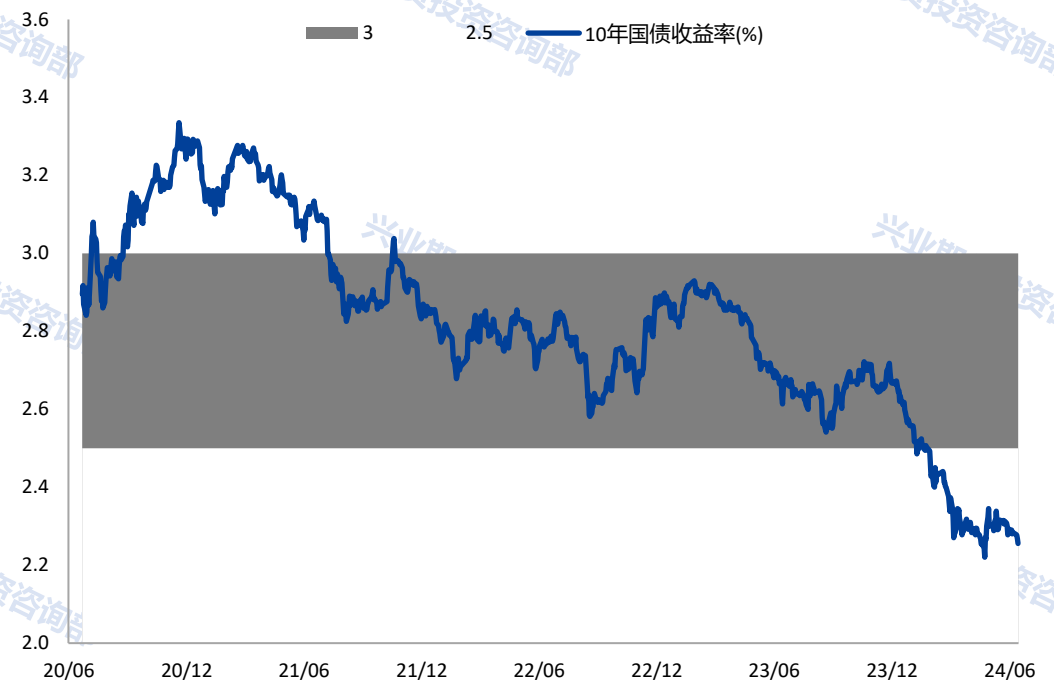
债市波动加大，做陡曲线为较优选择

- 6月14日央行再度发文提示债市风险，在“如何理解债券市场波动？”中提到，当前市场有不少利空因素，只是被投资者忽视。这已经是央行自4月份以来第8次进行风险提示。
- 此前金融时报发文中提到“10年期国债收益率合理区间约在2.5%至3%”，从目前收益率表现来看，仍大幅低于合理区间。

### 近期央行风险提示

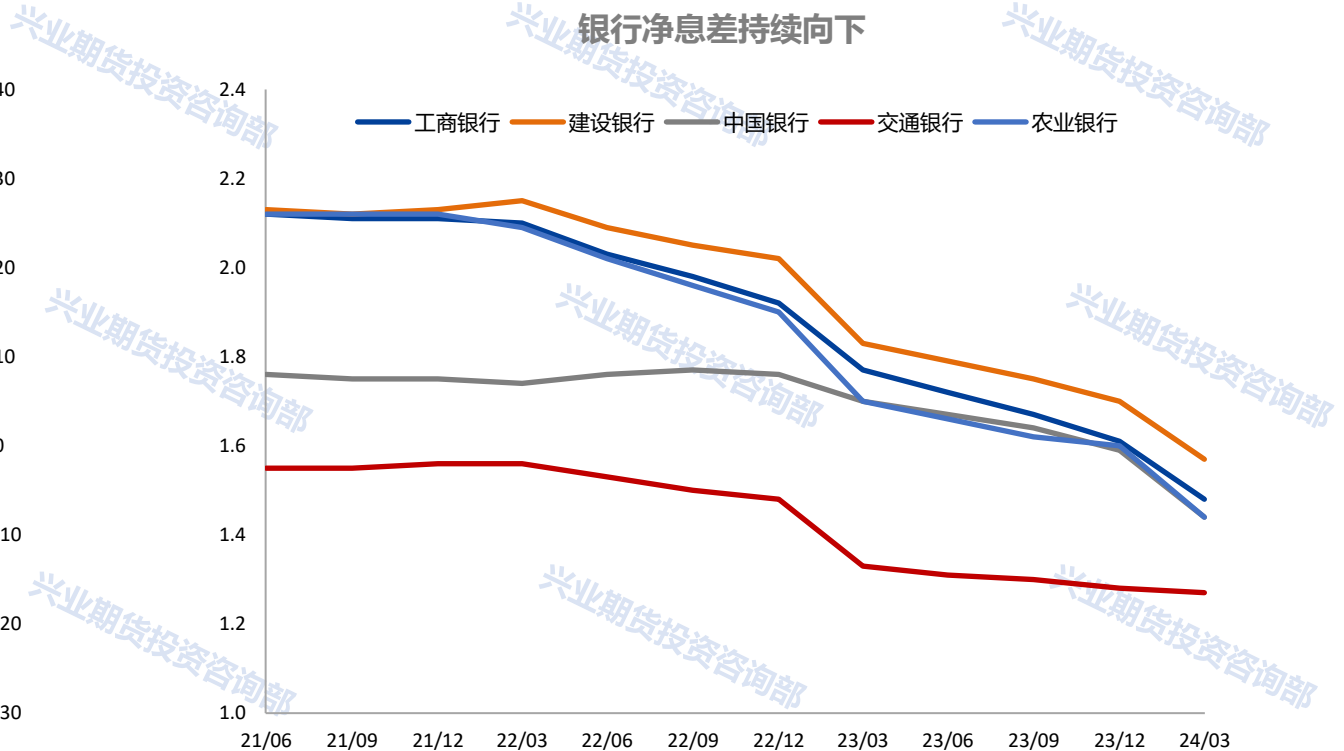
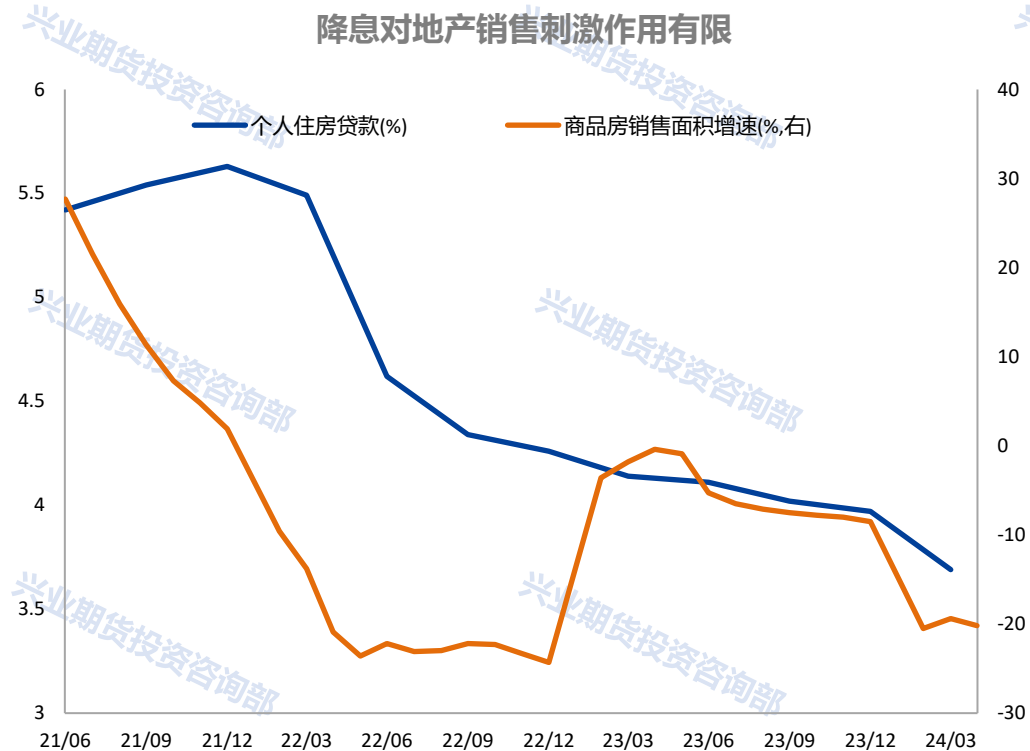
时间	来源	主要内容
04/03	央行官网	央行货币政策委员会召开2024年第一季度例会提出，在经济回升过程中,也要关注长期收益率的变化。
04/12	金融时报	中长期看，长期国债利率主要由一国经济潜在增速和通胀预期决定。今年我国GDP增速目标为5%左右，物价也呈现温和回升迹象，有利于支撑长期债券利率回归合理区间运行。
04/18	国新办新闻发布会	介绍2024年一季度金融运行和外汇收支情况。邹澜提出，既要根据物价变化与走势，将名义利率保持在合理水平，巩固经济回升向好的态势，也要充分考虑高质量发展需要等，避免削弱结构调整动力，防止利率过低，内卷式竞争加剧或者资金空转，物价进一步降低，陷入负向循环。
04/23	金融时报	央行有关部门负责人接受《金融时报》记者采访，提到当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债的发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。
05/10	货币政策执行报告	专栏4“如何看待当前长期国债收益率”提到，4月下旬以来，长期国债利率有所回升。4月末，30年期国债到期收益率已回升至2.5%以上。我国长期国债收益率在反映市场预期和宏观经济方面总体是有效的。债券市场供求有望进一步趋于均衡，长期国债收益率与未来经济向好的态势将更加匹配。
05/17	金融时报	主要讨论长期国债收益率问题，认为长期国债收益率反映经济增长预期 债券市场供求有望回归均衡。
05/30	金融时报	目前10年期国债收益率在2.3%左右，2.5%至3%是10年期国债收益率的合理区间。原因在于当前中国经济潜在增速仍在5%左右，而目前10年期国债利率只有2.3%左右，若未来通胀接近10年平均2%左右的水平测算，实际利率与潜在增速相比也明显偏低。
06/14	金融时报	当前的 <b>利空因素有不少</b> ，只不过被投资者有意无意地忽视了。我们期待此时投资者更需 <b>关注债券类资产的价格波动风险</b> 。

### 10债收益率仍大幅低于合理区间



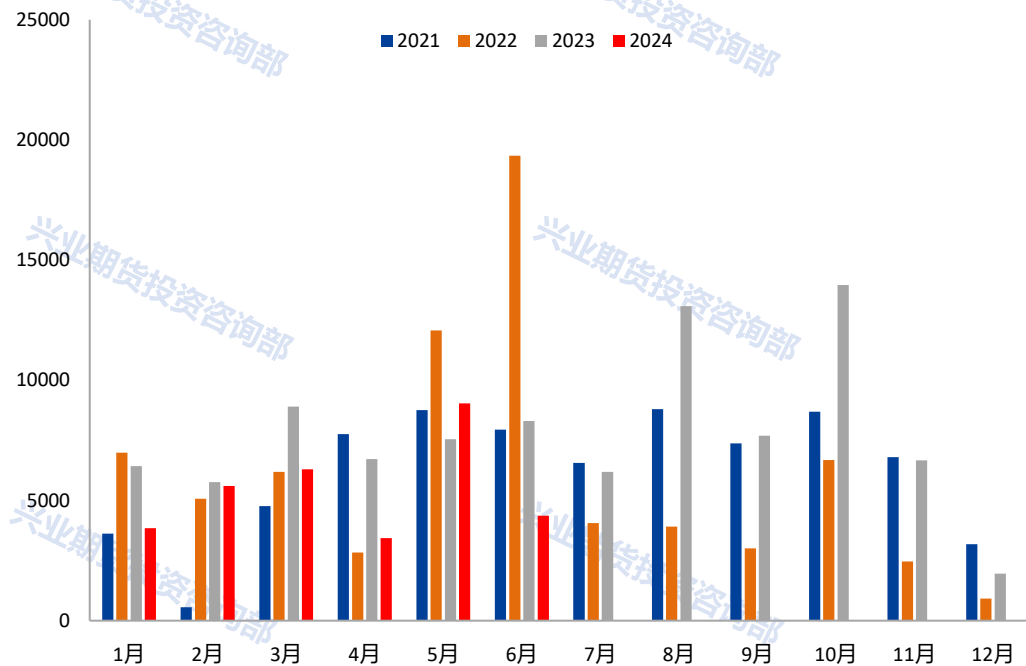
□ 近期市场对央行可能降息的预期再度抬升，叠加最新金融数据表现不佳，市场预期进一步强化。但M1负增长主要受近期政策调整的影响，经济边际改善迹象正在逐步显现。且当前市场流动性本就较为宽松，进一步宽货币对经济的刺激作用正在边际下滑。

□ 且从汇率、银行息差等外部因素来看，目前降息仍存在制约因素。最新数据显示，继去年四季度末商业银行净息差首次低于1.7%，达到1.69%后，今年一季度，商业银行净息差进一步降至1.54%。欧央行虽然开启降息，但美联储近期偏鹰派，人民币汇率压力仍存。



- 进入5月后，地方政府债发行已经出现提速，但目前发行进度仍慢于历史同期，未来政府债发行仍将节奏偏快，叠加特别国债的持续发行，供给压力仍将延续。
- 基于目前的情况，央行对于进一步宽货币仍将较为谨慎。且参考23年下半年货币政策与财政发债的配合，虽然先后进行了降准降息，但债券的大量发行仍对债市形成压力。

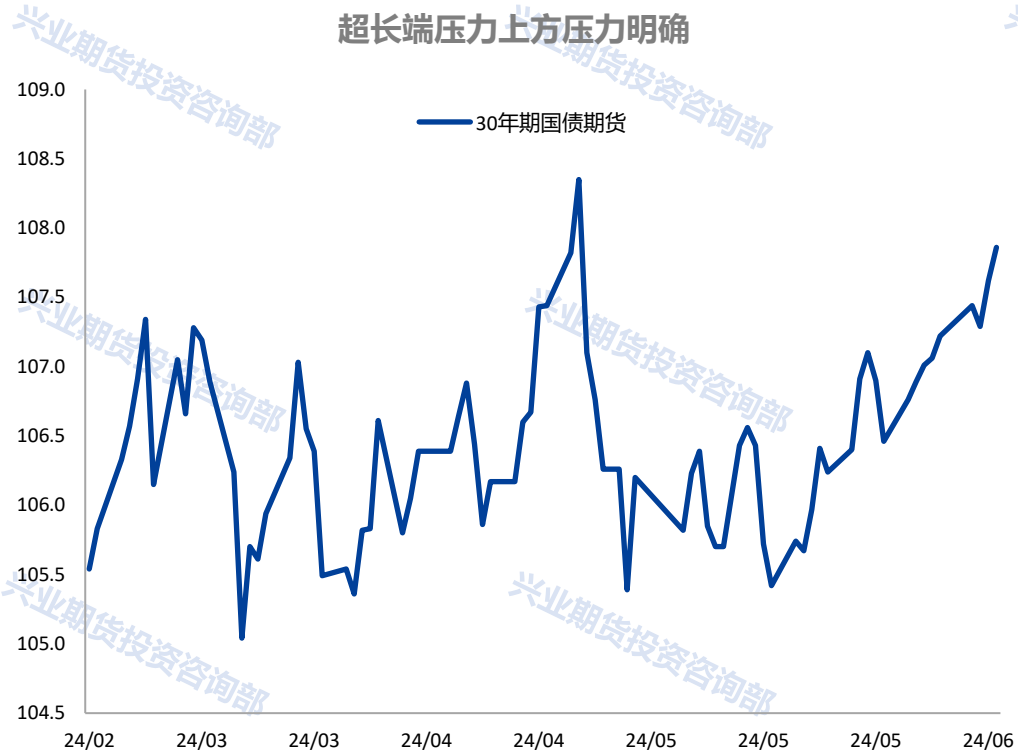
### 地方政府债发行情况(截止6月14日)



### 2023年下半年货币政策及债市供给



目前不管从政策导向还是从估值的角度来看，债市上方的压力仍在不断增强。但市场在信心恢复的过程中，仍存在一定的不确定性，放大债市波动。结合央行对国债收益率的态度、市场估值水平以及流动性环境来看，超长端向下的确定性及空间均为最优，因此做陡曲线，即继续持有空TL多T组合策略。



做陡曲线仍未更优选择(截止6.14)

	30Y-DR007	30Y-MLF1Y	10Y-DR007	10Y-MLF1Y	1Y-DR007	1Y-MLF1Y	30Y-10Y
90%分位	166.94	91.01	114.42	39.28	57.44	10.99	64.59
70%分位	144.12	69.55	92.50	17.51	32.64	-39.26	57.17
50%分位	128.76	51.24	77.69	0.46	15.60	-62.67	51.00
30%分位	113.56	42.86	64.75	-8.37	-0.05	-76.91	43.10
10%分位	89.04	28.74	44.22	-21.77	-18.35	-91.82	34.29
当前水平	68.07	0.05	43.60	-24.42	-22.28	-90.30	24.47
当前分位值	3.80%	1.60%	9.60%	7.50%	7.20%	11.80%	3.60%





# 股指

IF

01

基本面温和复苏大势未改，业绩端推涨动能亦可持续

02

估值仍处低位，扩张弹性、安全性依旧较高

03

投资和配置价值均将明确提升，中长线增量资金入场可期

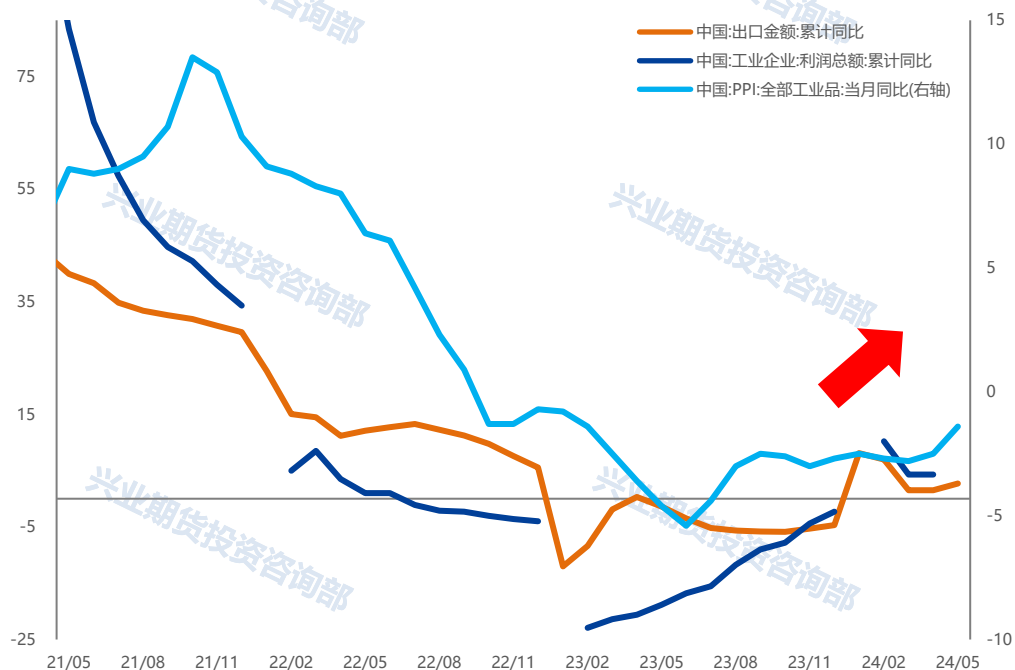
04

稳健思路为宜，沪深300期指仍为最佳多头

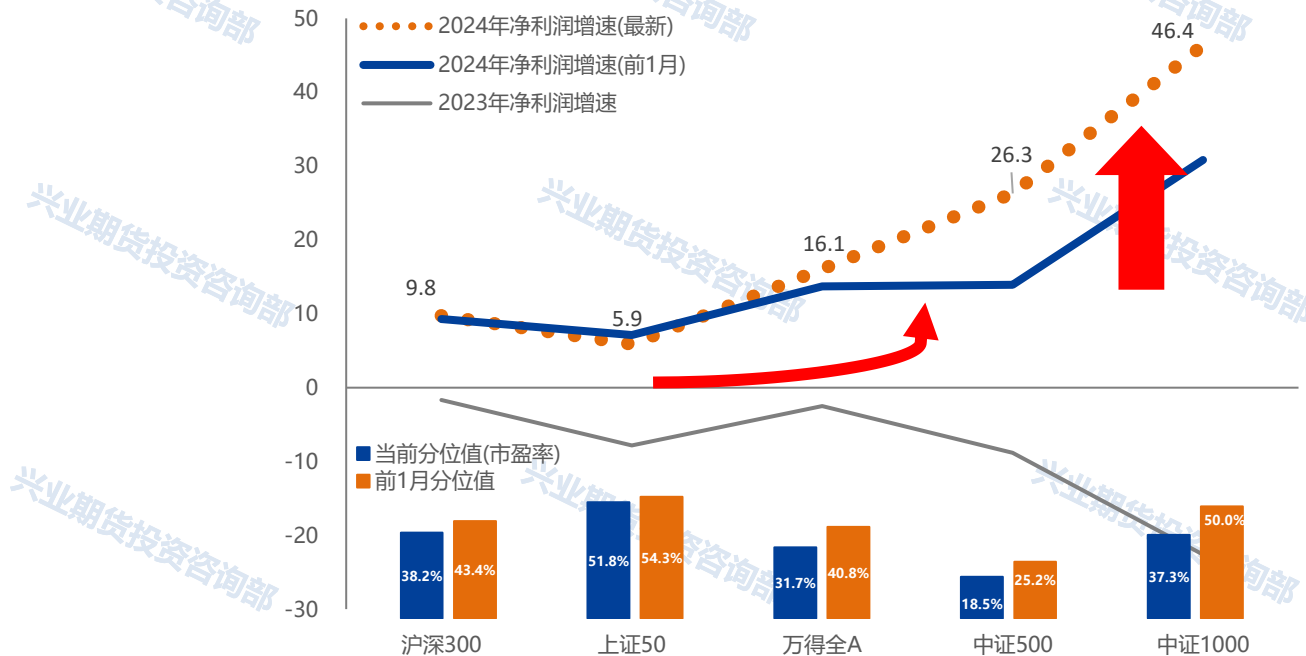
从国内最新的出口、工业企业利润及物价指数等主要景气指标看，其整体延续改善状态。另随稳增长存量政策逐步落地、相关重磅增量政策加码推进，叠加库存周期进入补库阶段，国内经济增长动能有望持续巩固、温和复苏大势未改。

基于此，A股盈利增速中枢上移大势依旧明朗。从2024年一致性净利润增速预期值看（Wind口径），较2023年\主要指数均有显著提升。再从估值匹配度良好，意味业绩端推涨动能较为健康、且持续性较佳。

### 国内最新相关景气指标跟踪（截至2024年5月）



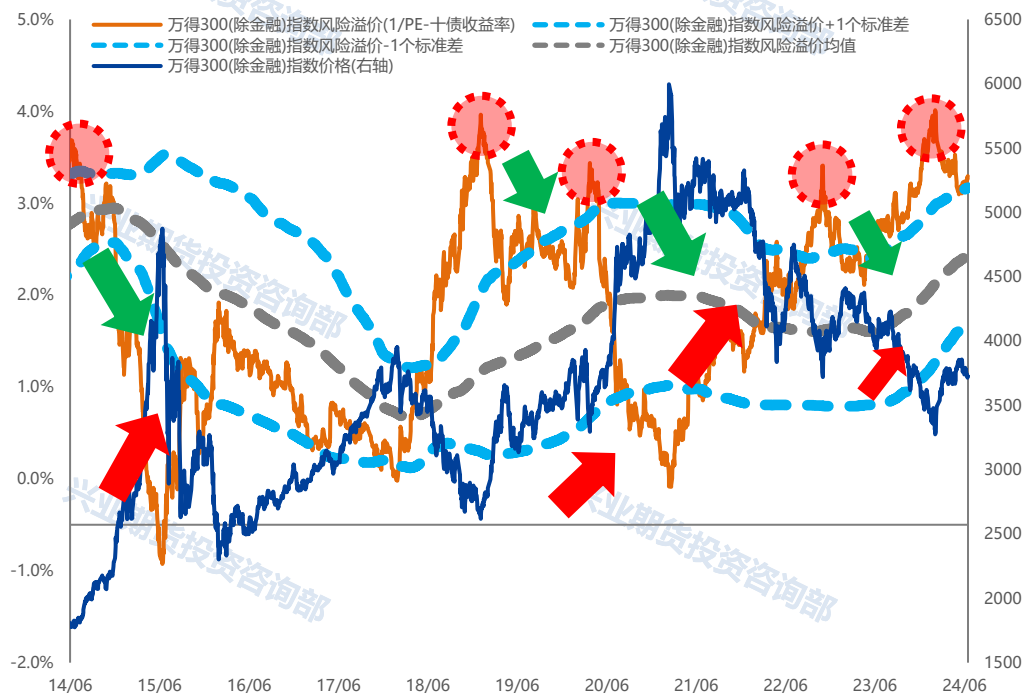
### A股主要指数24年最新盈利增速预测、估值对比（截至2024.6.14）



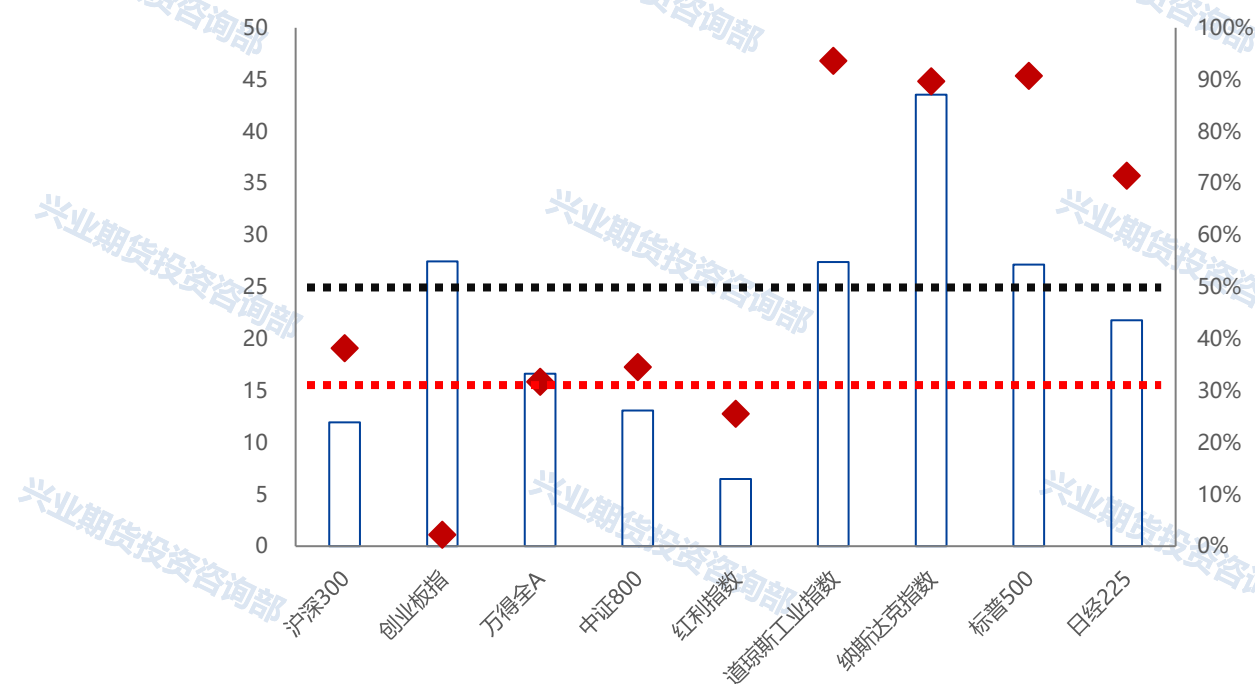
# 金融衍生品策略（股指）：估值仍处低位，扩张弹性、安全性依旧较高

- 从大类资产横向对比看：（1）目前国内股债风险溢价比值仍处高位，意味A股估值依旧偏低；（2）再从全球主要股指市盈率看，A股整体亦处“洼地”。
- 考虑国内经济上行大势明确、且节奏大概率提速，上述两项指标均将走强，即A股估值扩张的确定性、弹性空间均较乐观。

### 万得300(除金融)指数股债风险溢价、价格对比 (截至2024.6.14)



### 全球市场主要股指估值水平对比 (截至2024.6.14)



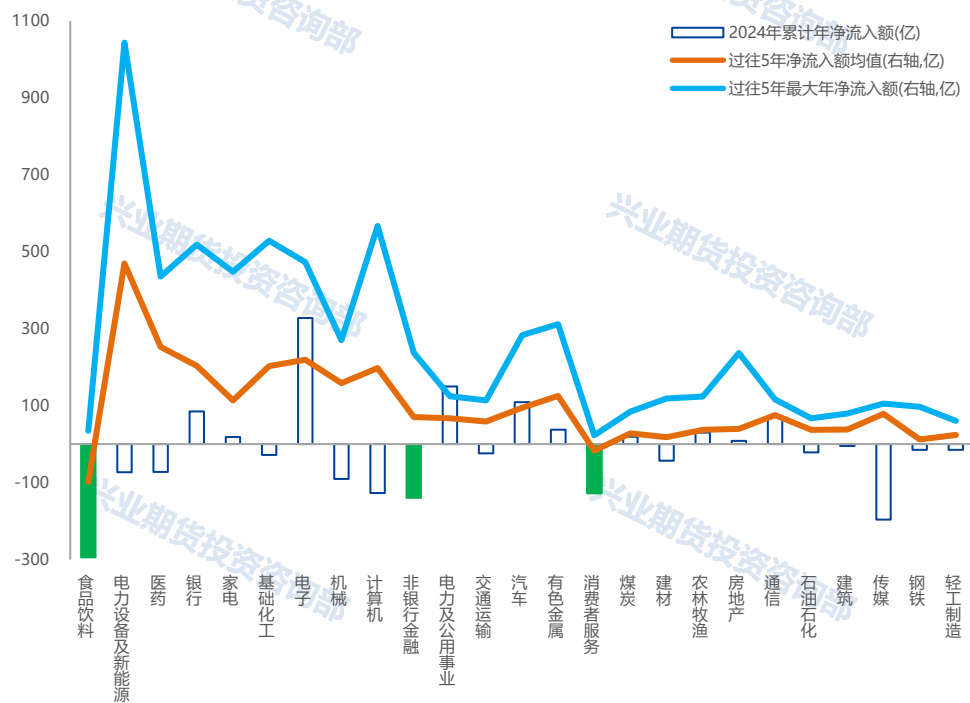




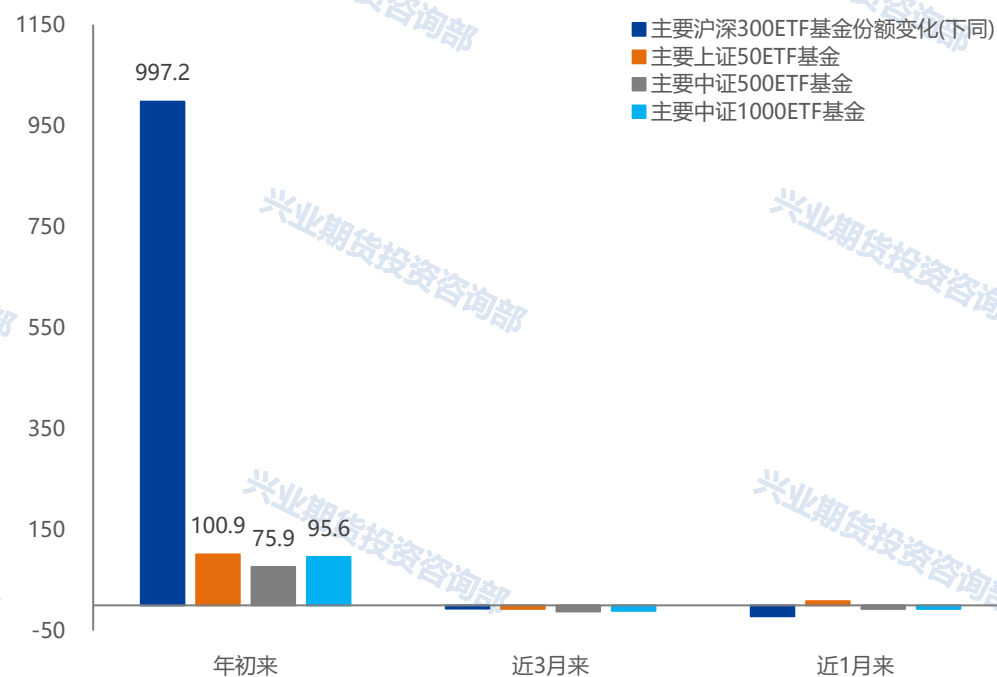
再从陆股通资金、国内主要宽基ETF基金流入净额看：虽然近月来其有放缓或小幅回落，但从历史统计数据、配置潜力看，二者增量空间较为可观。

故从积极政策措施发力、基本面前景回暖、及市场容量看，上述两类主要中长线增量资金入市规模值得期待。

### 陆股通主要行业资金净变化额情况（截至2024.6.14）



### 国内主要宽基ETF基金份额跟踪（截至2024.6.14）



# 金融衍生品策略（股指）：稳健思路为宜，沪深300期指仍为最佳多头

- 考虑当前经济底部虽已明确、但修复路径温和特征，稳健持仓仍为最优选择：从风格看，大盘价值最佳；从行业看，则对应为高股息分红、景气度改善、且估值仍处低位，即资源股、消费股、出海链以及部分新质生产力板块。
- 按上述思路构建相关筛选指标，相关入选行业在沪深300指数占比总和最高，分别为55.5%，意味其依旧为最佳多头标的。
- 而从相关指数及成分股对应阶段涨跌幅看，沪深300指数整体亦有良好表现，可作为验证。

基于“业绩、估值、股息率”标准，相关行业四大股指占比统计（截至2024.6.14）

简称	最新总市值 (亿, 2024.6.14)	最新市净率 (LF)分位值	最新市盈率 (TTM)分位值	最新预估净利润增速(FY1)	最新预估净利润增速(FY2)	最新预估 ROE(FY1)	最新预估股息率	沪深300指数 权重占比	上证50指数 权重占比	中证500指数 权重占比	中证1000指数 权重占比	对应A股市值占比
建筑施工	14870	0.3%	4.9%	10.2%	17.3%	8.6	2.96	2.2	3.4	1.0	1.7	1.7
食品	7001	0.6%	0.5%	21.9%	14.5%	12.3	2.25	0.5	0.9	1.1	1.3	0.8
化学制药	15607	0.8%	51.2%	33.0%	18.5%	7.7	1.20	1.6	2.8	3.6	3.4	1.8
证券II	29278	1.2%	51.7%	7.9%	5.2%	5.6	1.56	5.5	2.7	6.1	1.1	3.4
建筑施工	14870	0.3%	4.9%	10.2%	17.3%	8.6	2.96	2.2	3.4	1.0	1.7	1.7
专用机械	14454	1.6%	1.4%	38.0%	16.9%	9.9	1.29	0.3	0.0	2.1	2.8	1.7
物流	5619	1.9%	3.5%	-2.4%	14.5%	8.8	2.64	0.7	0.0	0.9	1.2	0.6
电源设备	15223	3.3%	24.8%	-13.7%	43.0%	8.1	1.67	2.8	2.9	2.0	1.8	1.8
云服务	6356	3.3%	29.3%	58.0%	49.5%	7.3	0.84	0.8	0.9	1.0	1.2	0.7
农用化工	6195	3.7%	19.4%	28.9%	21.4%	9.7	2.36	0.9	0.0	1.4	2.1	0.7
保险II	22629	4.9%	40.4%	30.5%	15.8%	10.1	3.29	3.6	9.1	0.0	0.1	2.6
新能源动力系统	12964	6.0%	8.3%	21.7%	24.8%	13.3	2.09	3.4	0.0	1.6	1.4	1.5
通用设备	10554	6.4%	4.2%	40.1%	25.0%	8.4	1.21	0.2	0.0	2.5	2.9	1.2
光学光电	11415	10.0%	42.1%	66.5%	74.1%	5.2	1.44	2.1	0.0	0.8	1.1	1.3
航空航天	8130	10.1%	40.4%	33.1%	45.7%	5.5	0.68	0.8	0.7	2.1	0.9	0.9
区域性银行	11714	10.9%	20.3%	6.6%	3.7%	11.2	5.80	2.9	0.0	2.8	1.1	1.4
消费电子	12968	12.2%	15.2%	51.9%	65.6%	8.4	1.24	1.6	0.0	2.1	1.8	1.5
中药生产	9704	13.2%	15.1%	17.0%	18.5%	9.8	2.26	1.1	1.0	1.6	2.6	1.1
电气设备	15667	20.3%	24.0%	19.0%	21.1%	9.9	1.63	1.8	2.5	2.5	3.2	1.8
运输设备	7225	21.4%	47.0%	24.7%	23.5%	6.8	1.48	1.0	1.2	0.4	0.5	0.8
汽车零部件II	12582	22.1%	49.0%	39.1%	25.1%	9.0	1.48	1.0	0.0	1.2	2.8	1.5
通信设备	10330	27.0%	28.8%	54.3%	37.0%	9.6	0.63	1.2	0.0	2.3	1.9	1.2
白色家电II	10646	29.3%	26.1%	11.5%	10.3%	19.8	3.32	3.4	1.7	0.0	0.3	1.2
酒类	37774	34.0%	26.6%	17.8%	16.6%	25.4	2.66	9.5	17.0	0.6	1.0	4.4
其他军工II	8383	38.2%	43.5%	74.6%	42.4%	7.2	0.55	0.7	0.0	2.7	2.0	1.0
工业金属	16681	57.1%	17.3%	29.9%	16.0%	12.3	1.79	2.5	4.2	3.6	2.9	1.9
相关筛选行业四大股指权重占比合计(剔除净利润增速过低或下年度大幅下修、ROE值及股息率过低行业)								55.5	54.4	48.6	45.6	41.8

A股主要指数成分股表现跟踪（截至2024.6.10）

指数简称	年初以来涨跌幅(%)	成分股涨跌幅中位数(%)	上涨成分股数量	下跌成分股数量
中证A50	4.5	4.3	31	19
沪深300	4.2	2.2	163	136
中证500	-4.1	-6.8	192	307
中证1000	-12.5	-15.2	241	759



# 沪铝

AL

01

建成产能接近天花板，产量小幅增加

02

内蒙、云南提供主要增量

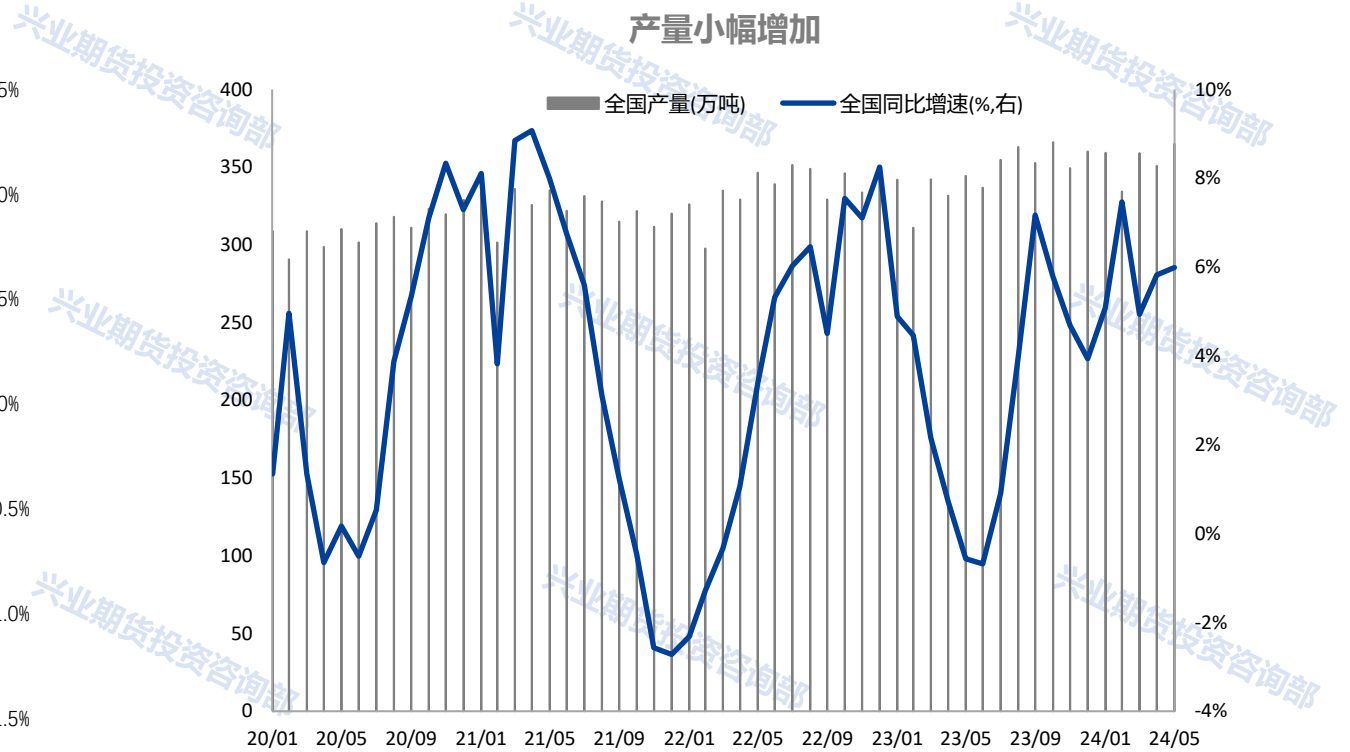
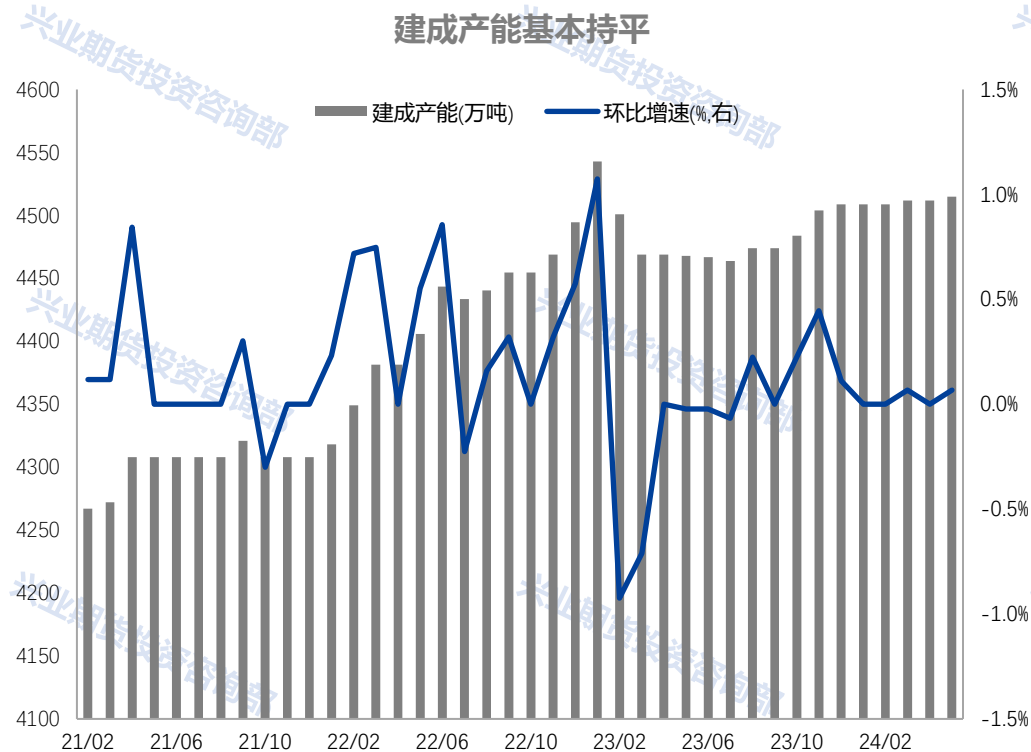
03

绿电占比继续抬升，产量稳定性下降

04

库存下行趋势未变，多头更为稳健

根据Mysteel数据，截至5月底，中国电解铝建成产能初值4514.85万吨/年，环比增加0.07%，同比增加1.05%；根据政策要求全国电解铝产能天花板在4500-4550万吨之间，增量空间有限。2024年5月中国原铝产量初值364.95万吨，同比增长5.7%，环比增长3.84%。



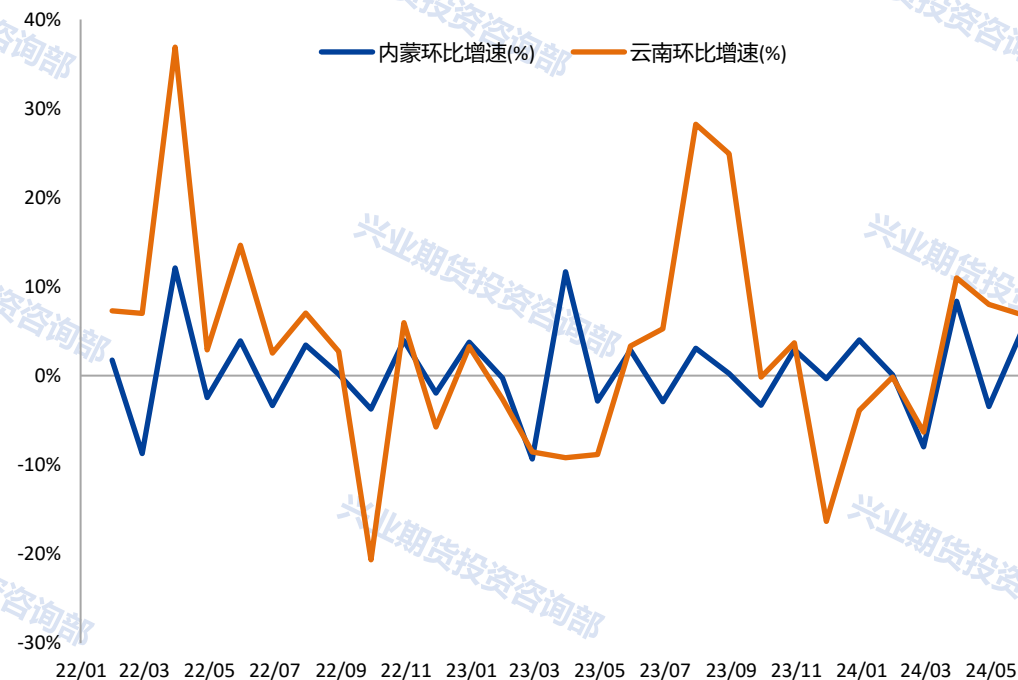


根据Mysteel数据，5月电解铝无减产，云南地区复产节奏较为稳健，全国复产产能23万吨。新投产产能方面，5月新增3万吨/年，主要是内蒙古电解铝项目稳步推进，预计三季度将完成17万吨产能的投产。

新投产及复产情况

省份	企业	当月复产产能
内蒙	A	1
云南	B	6
云南	C	12
云南	D	4
<b>合计</b>		<b>23</b>
省份	企业	当月投产产能
内蒙	A	3
<b>合计</b>		<b>3</b>

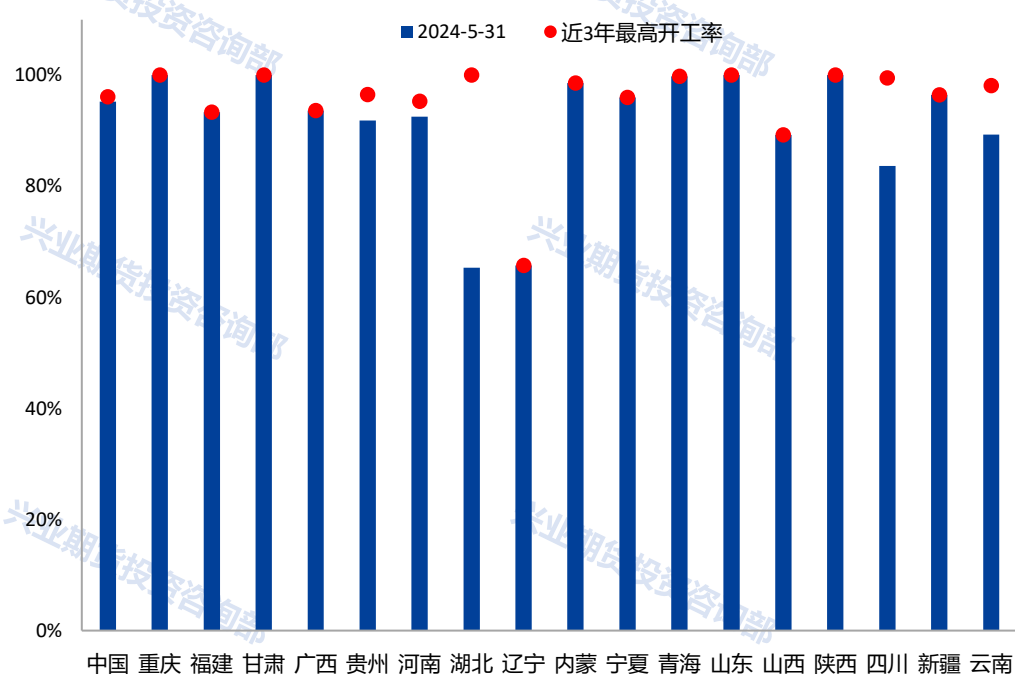
内蒙、云南贡献主要增量



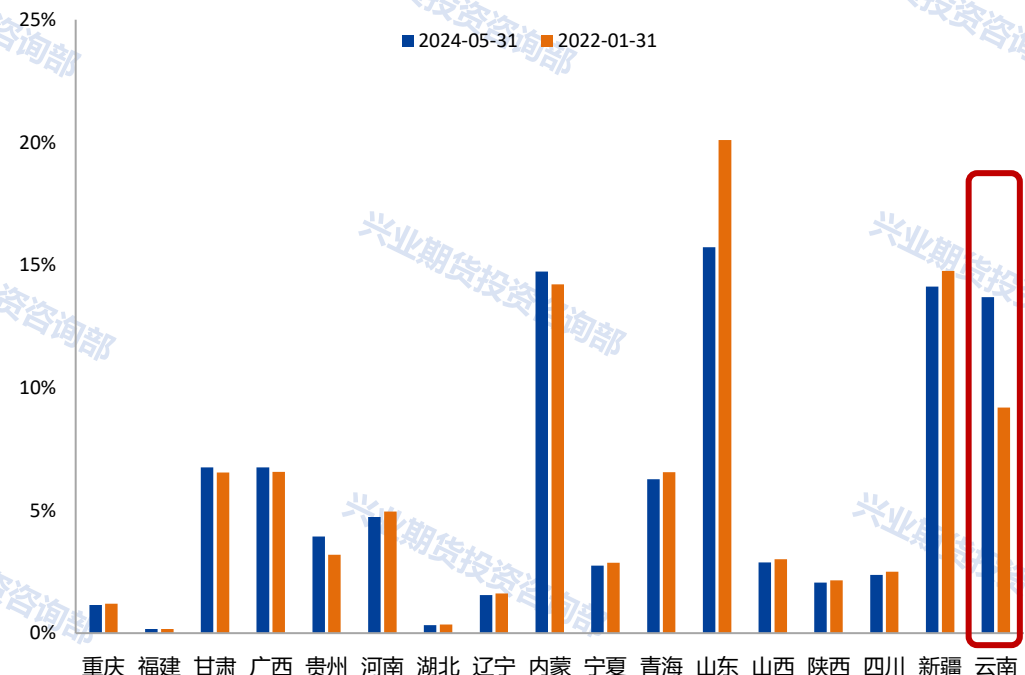
根据节能降碳方案要求，电解铝生产向绿电省份迁移以及落后产能淘汰的节奏预计将进一步加快，最新云南产能占比已达到13.7%。从近两年云南水电供给来看，枯水季电解铝企业停产已成为常态，未来随着水电占比的抬升，产量的季节性特征预期将进一步抬升。

此外，以山东为例的传统火电地区的产能占比正在向下，且在目前多数地区开工率均处于历史高位的背景下，供给稳定性预计将进一步下降。

### 各地产能利用率增长空间有限

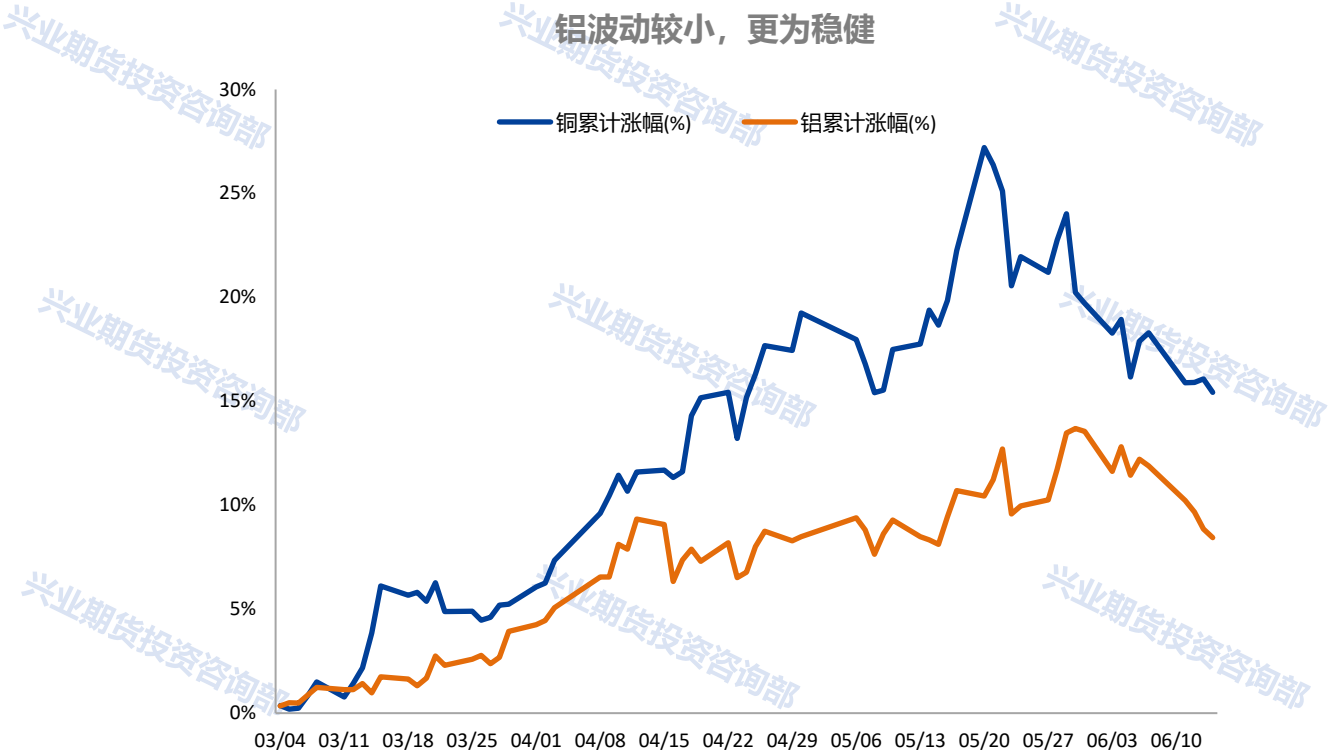
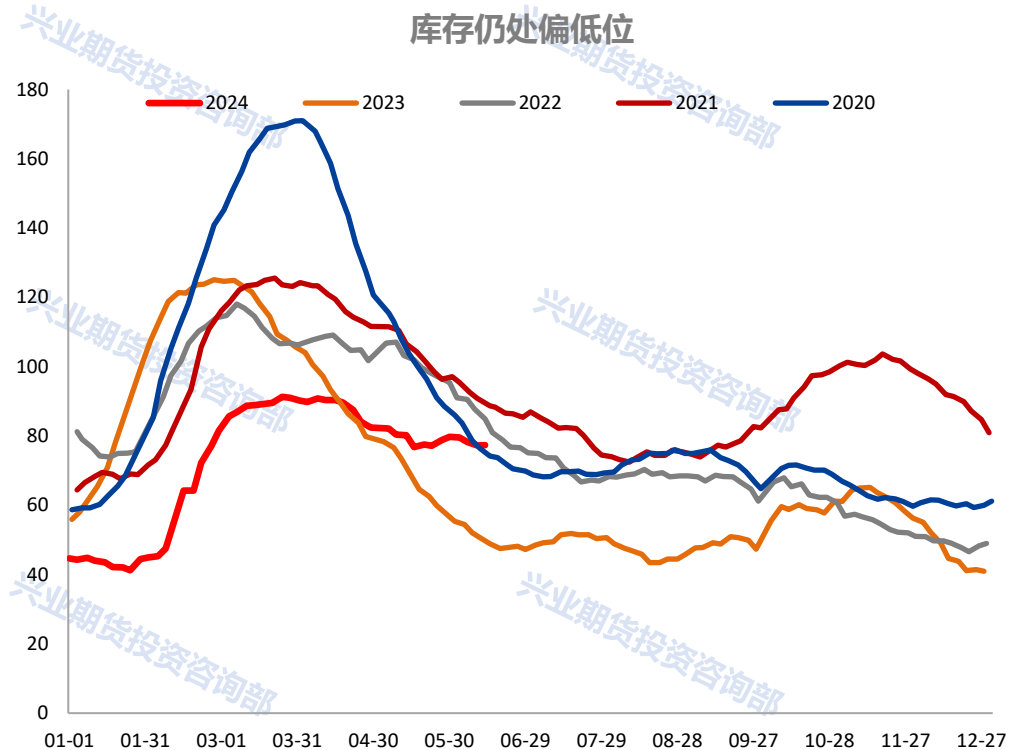


### 云南地区产能占比不断提高



□ 《方案》还要求2025年铝水直接合金化比例提高到90%以上。虽然并非新政策，但铝水比例的提升将使铝锭库存持续处偏低水平，有助于打开价格向上空间。目前社会库存虽去化偏慢，但仍处偏低水平。

□ 本轮有色金属的上涨自3月开始，由于铝价格弹性较小，涨速偏慢。但同时近期的回调中，沪铝多头表现也更为稳健。





# 橡胶

RU

01

需求兑现并未转差，政策施力托底车市消费

02

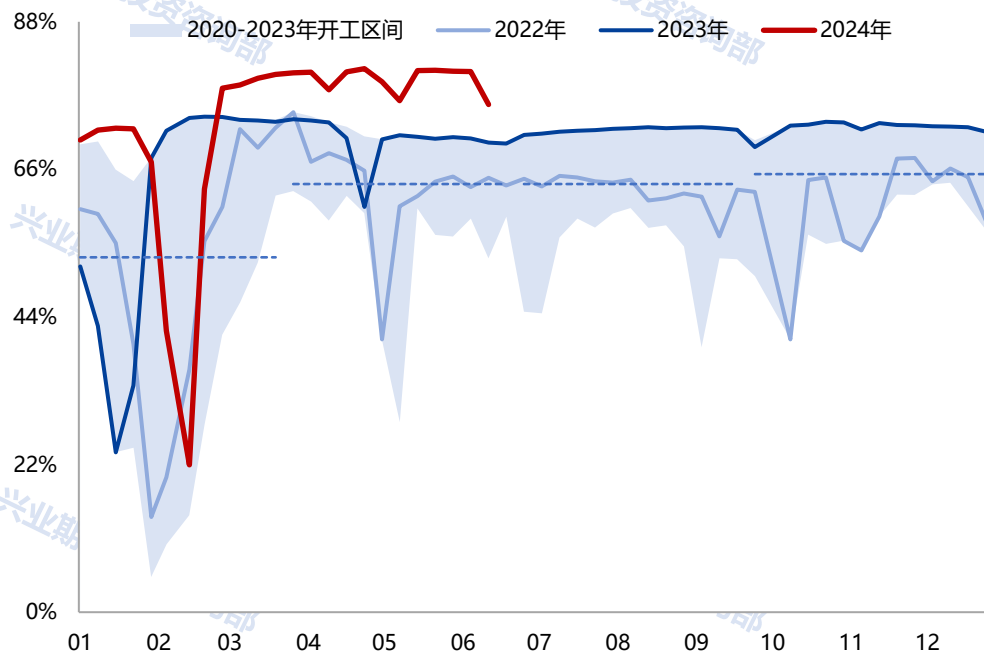
产区物候条件改善有限，增产季原料供应难有显著放量

03

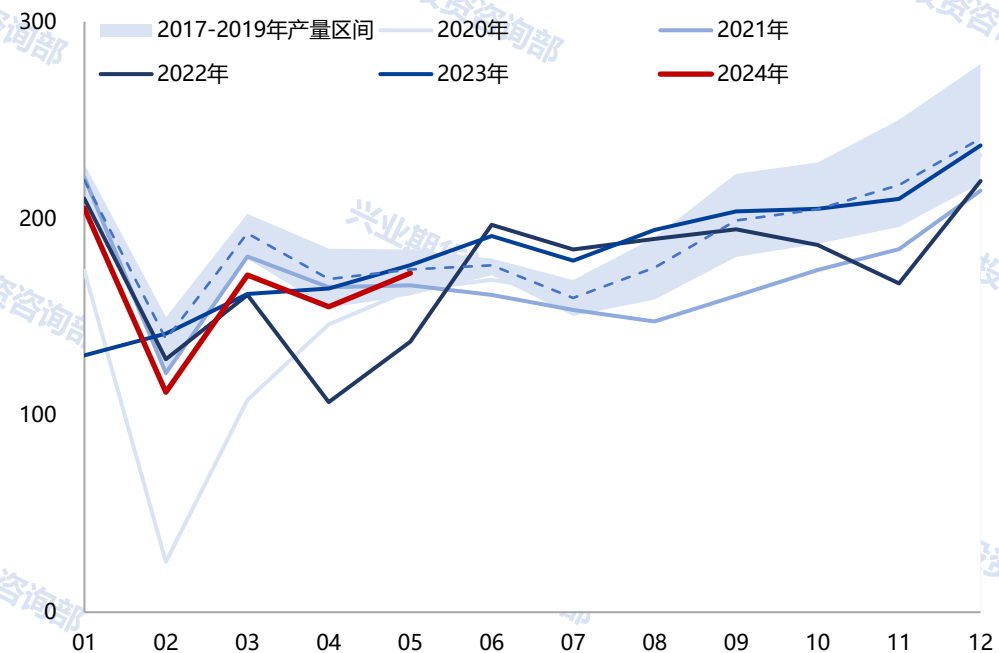
港口维持降库之势，胶价存在成本支撑

需求方面，轮胎企业开工状况延续分化格局，全钢胎生产积极性降至同期低位，但半钢胎去库相对顺畅、开工意愿尚较积极；而本周发改委召开会议推进以旧换新政策落实，汽车产业消费刺激相关措施加码提效，乘用车零售增速环比回暖，车市复苏态势相对明确，橡胶终端需求及传导效率依然乐观。

### 半钢胎开工率季节性

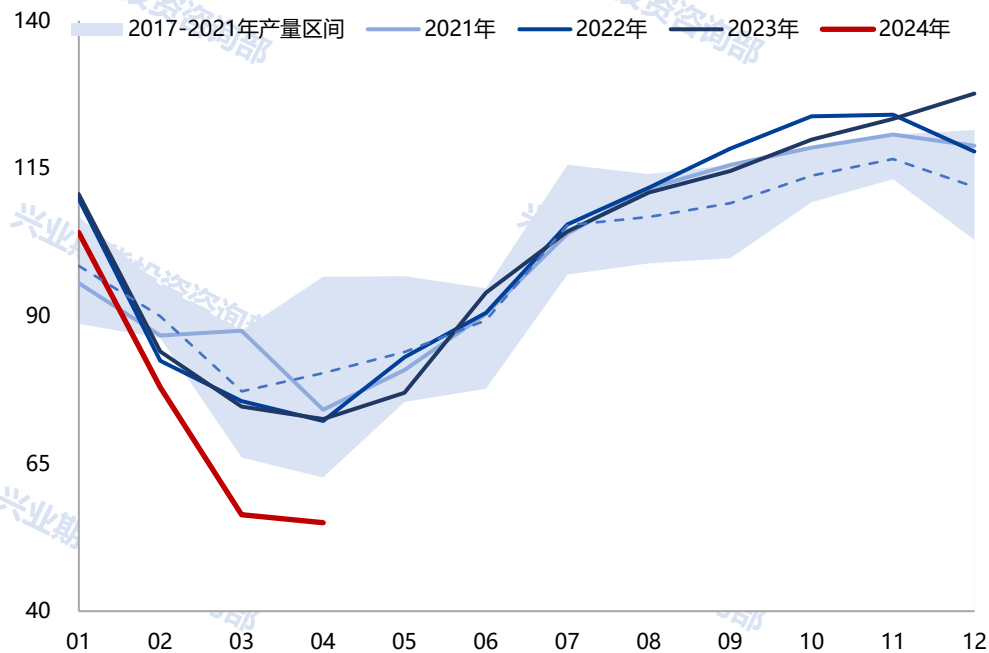


### 广义乘用车月度零售(万辆)

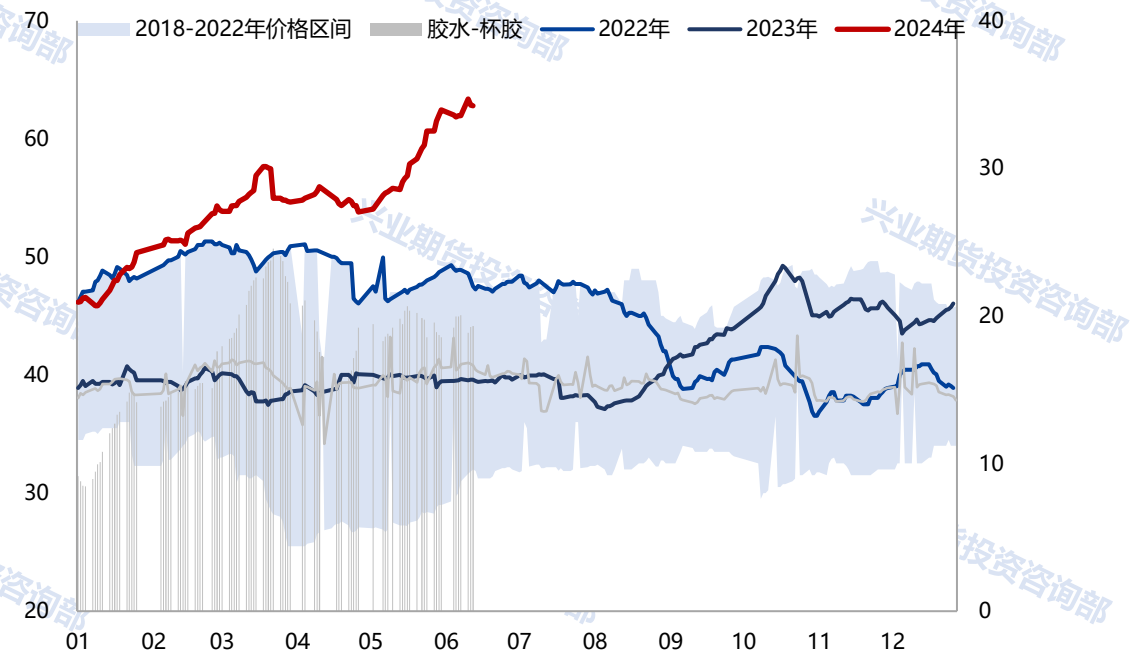


供应方面，南方降水增多，但暴雨天气频发亦对割胶作业存在负面影响，国内产区原料放量速率难有大幅增长；而东南亚各主产国仍遭受干旱气候扰动，ANRPC生产节奏放缓，增产季产量释放预期或将部分落空，合艾市场胶水及杯胶价格韧性十足、持续位于近年峰值水平，天胶供给端延续收紧态势。

### ANRPC天然橡胶月度产量季节性(万吨)

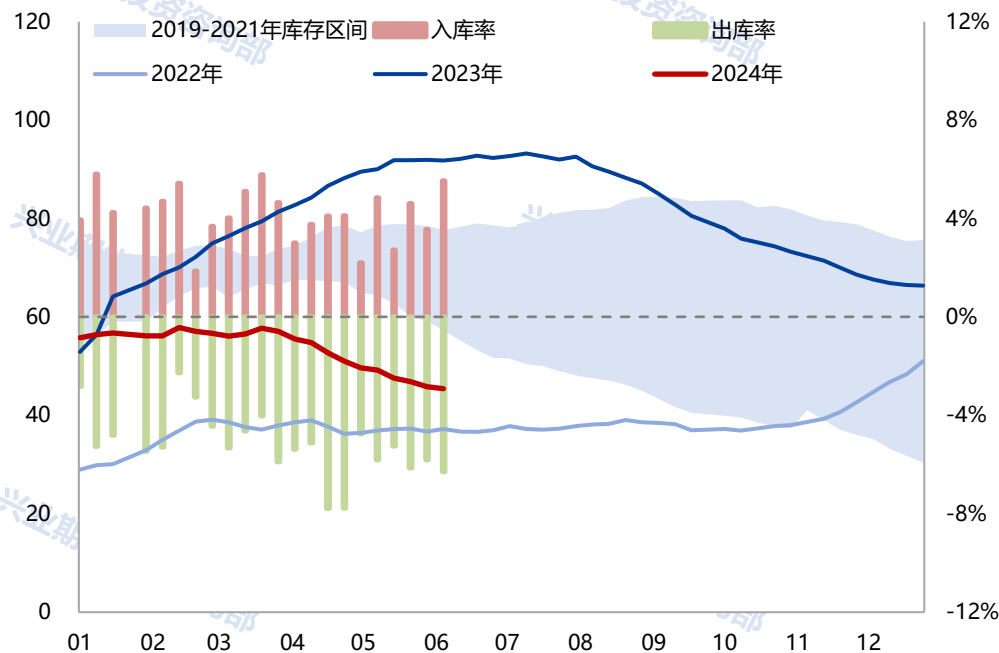


### 泰国杯胶价格走势及原料价差(泰铢/公斤)

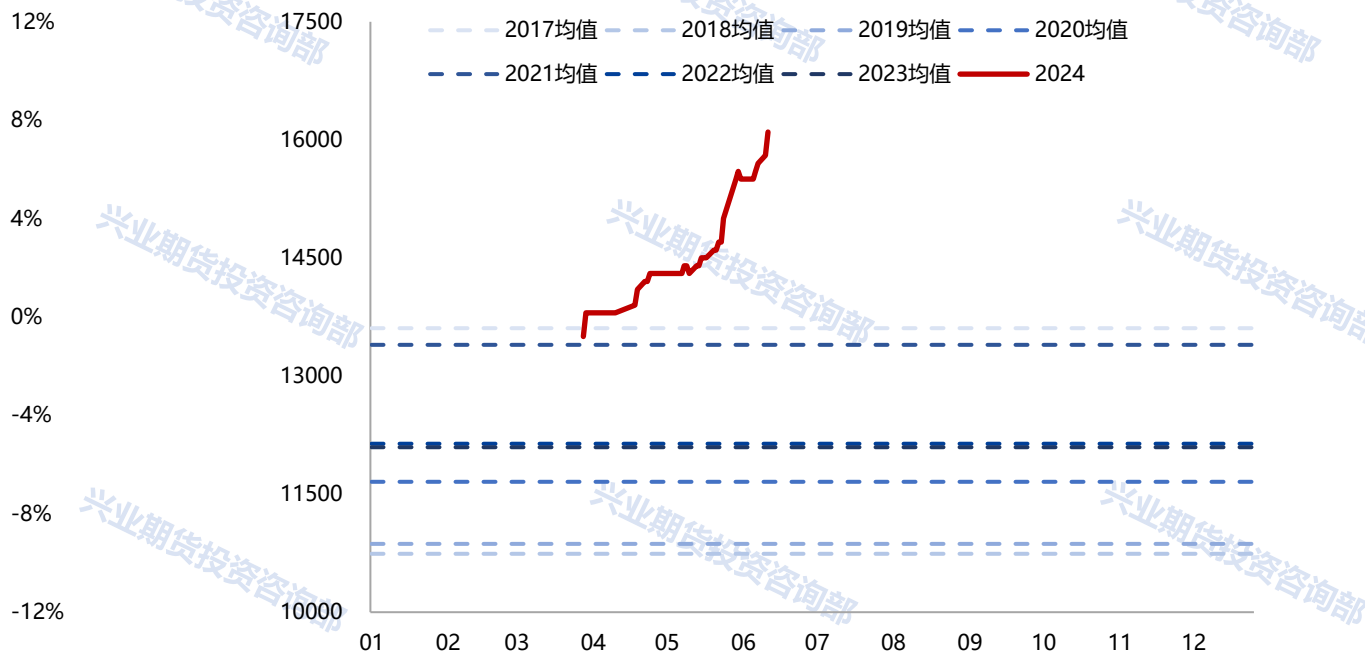


- 库存方面，保税区入库率小幅增加，但港口出库依然顺畅，整体维持降库趋势，且沪胶仓单低位运行，橡胶库存结构继续优化，库存端并无压力。
- 综合来看，现实需求兑现边际回落，沪胶主力合约减仓下行，但橡胶基本面并未转差，政策托底需求增长，汽车产销预期乐观，而原料生产环节难有明显回升，供应偏紧格局短期内不足以改善，且成本支撑进一步抬升，沪胶价格下方空间有限。

### 青岛港口库存变动(万吨)



### SCRWF云南生产成本及历年均值(元/吨)





# 甲醇

MA

01

产量显著增长，到港量依然偏少

02

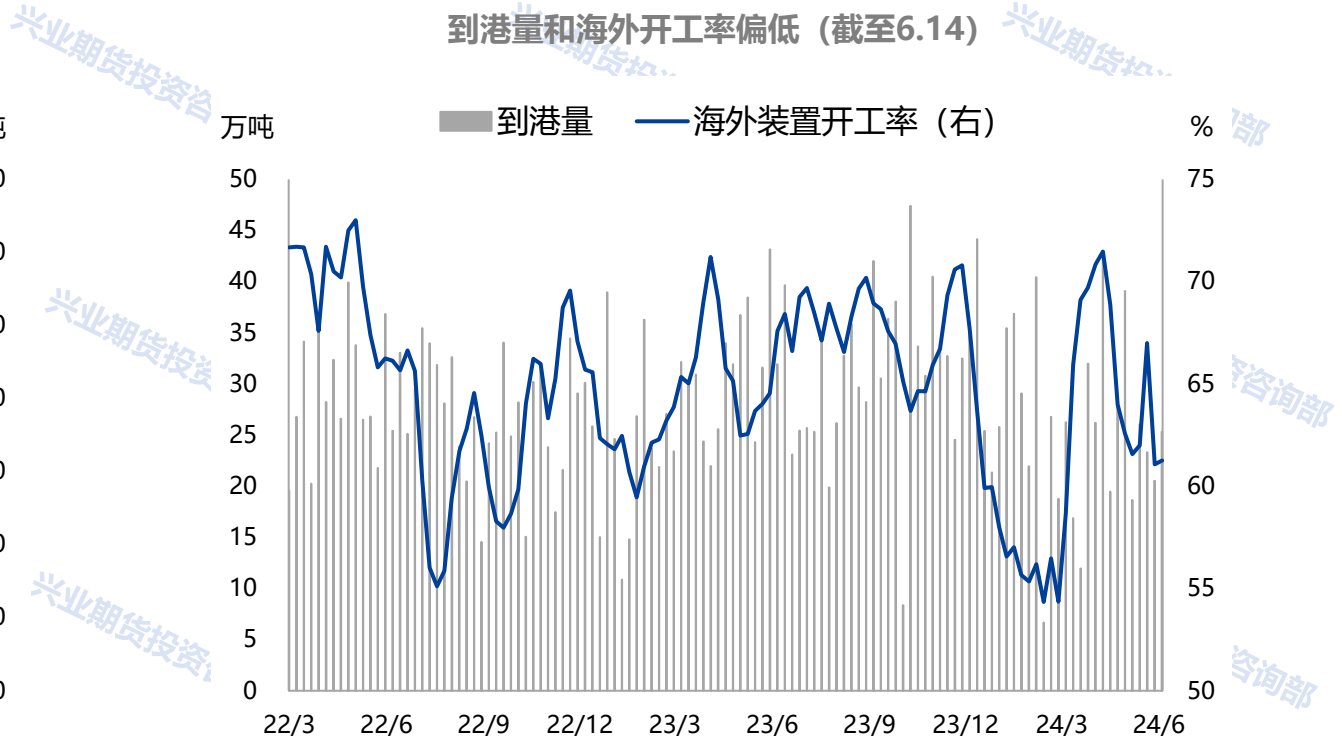
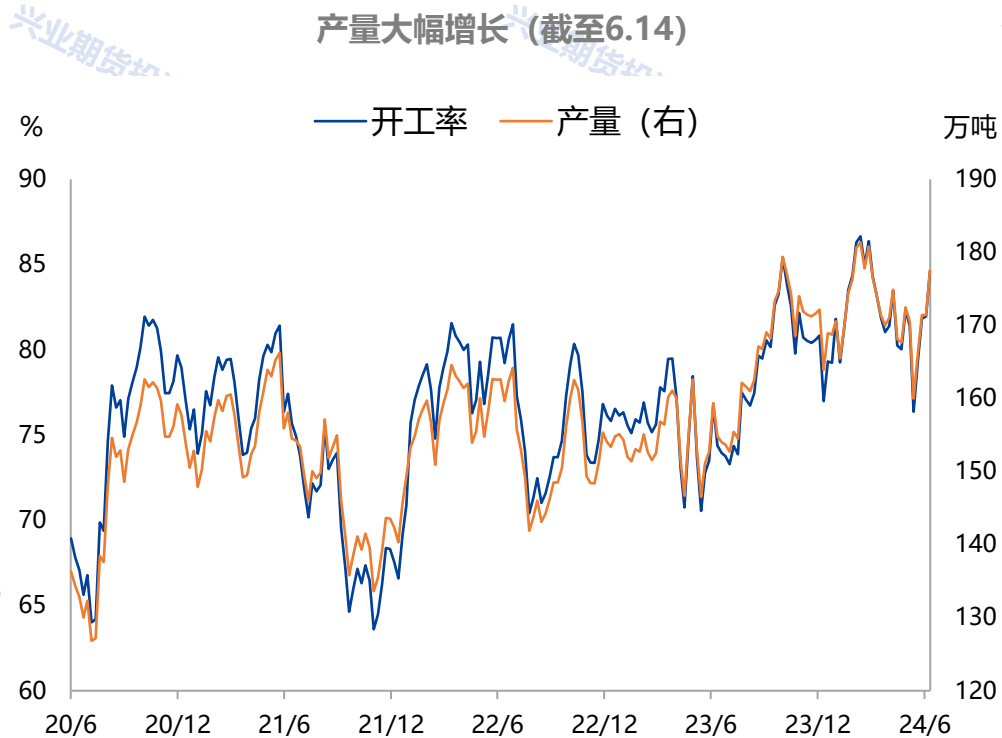
订单小幅增加，需求淡季延续

03

库存加速增长，下游亏损严重



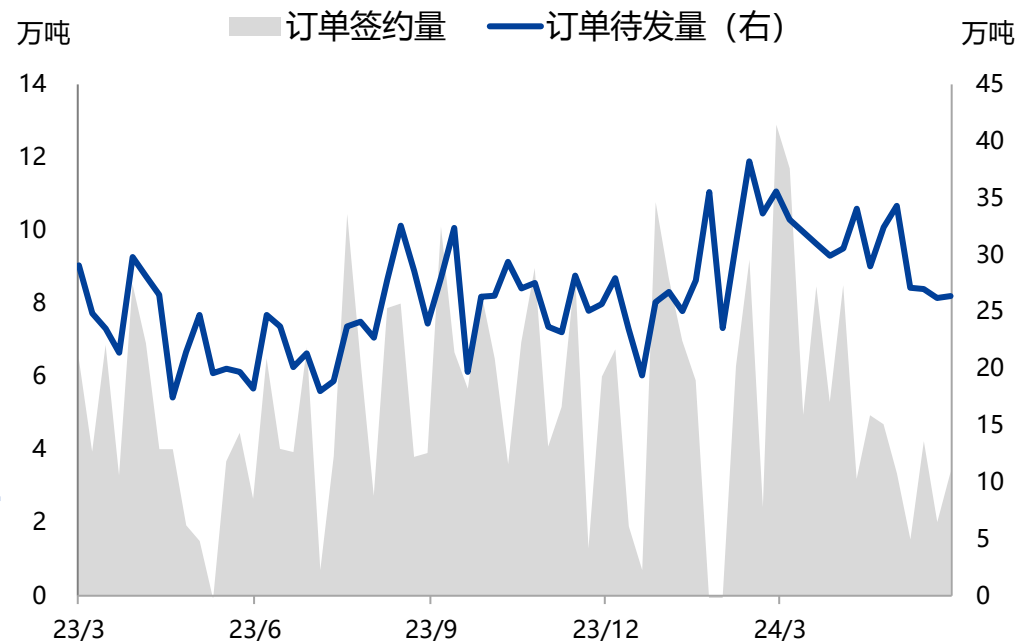
- 本周华中和西北开工率明显上升，导致全国甲醇装置开工率提升2.7%，产量增加至174万吨，达到3月以来最高。下周中天合创和内蒙古新奥计划检修，产量预计稳定或小幅减少。经历了二季度的集中检修后，三季度开工率大概率保持高位，供应压力渐显。
- 伊朗ZPC两套装置依然停车，文莱装置重启，马油大小装置均停车，国际甲醇装置开工率维持在偏低水平。6月上旬到港量仅为46万吨，下旬到港量不会明显增加，全月进口量可能不足100万吨。港口供应压力有限，对现货价格形成一定支撑。



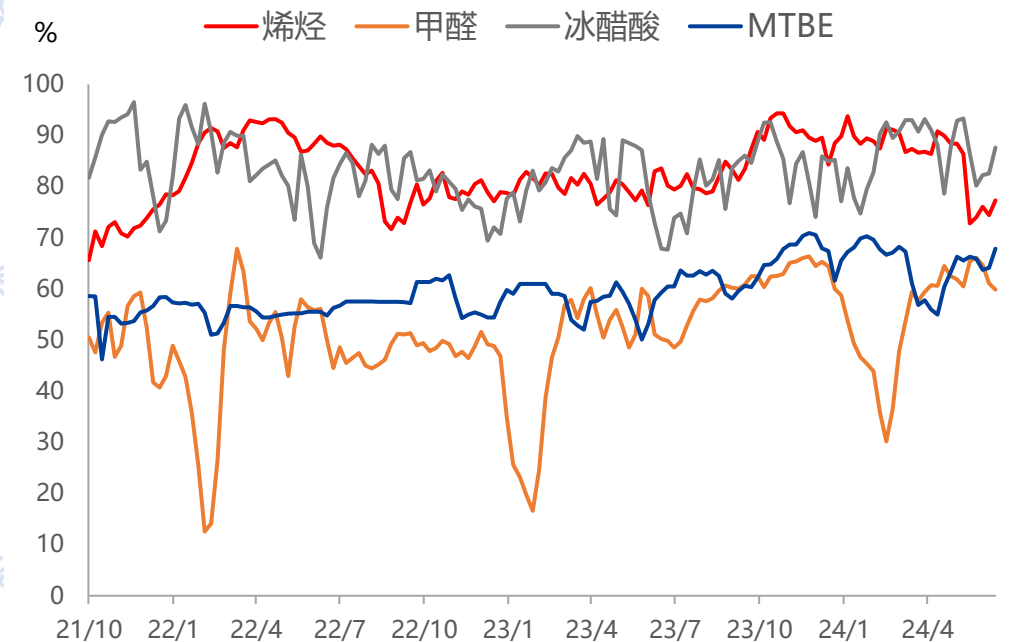
■ 西北样本生产企业订单签约量仅为3.5 (+1.39) 万吨，生产企业订单待发量为26.36 (+0.16) 万吨，虽然增长，但绝对水平处于低位，反映需求偏弱。按照季节性规律，整个6月都是下游淡季，最快7月甲醇生产企业的新订单数量才会重新增长。

■ 大唐多伦和中煤榆林装置重启，烯烃装置开工率上升4%。塞拉尼斯和河南顺达装置重启，冰醋酸开工率上升5%。另外MTBE开工率上升4%，甲醛下降1%。需求虽有回升，但总量依然偏少。

### 甲醇生产企业订单偏少 (截至6.14)



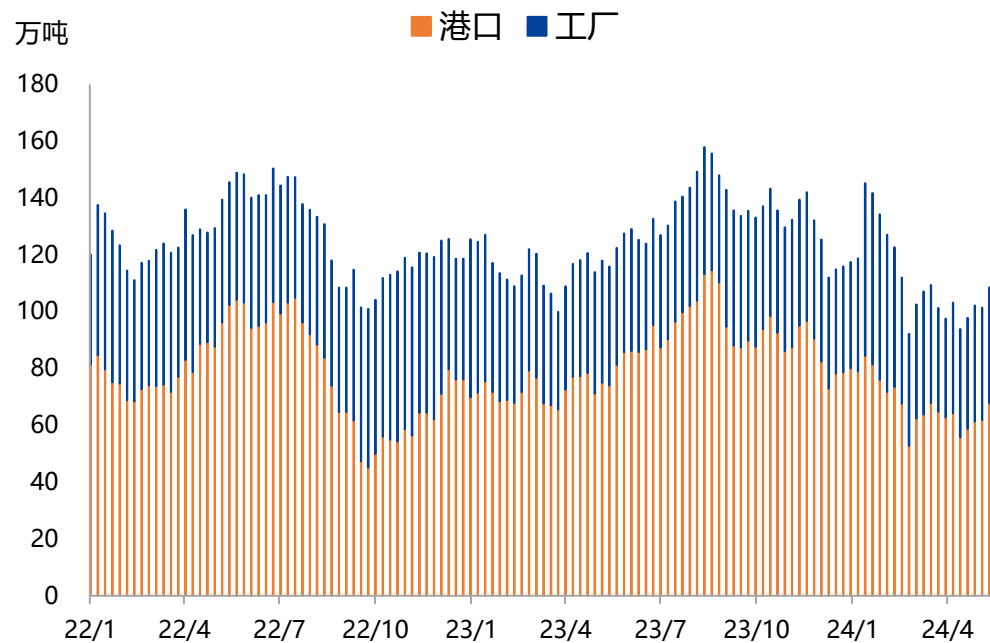
### 烯烃和醋酸开工回升 (截至6.14)



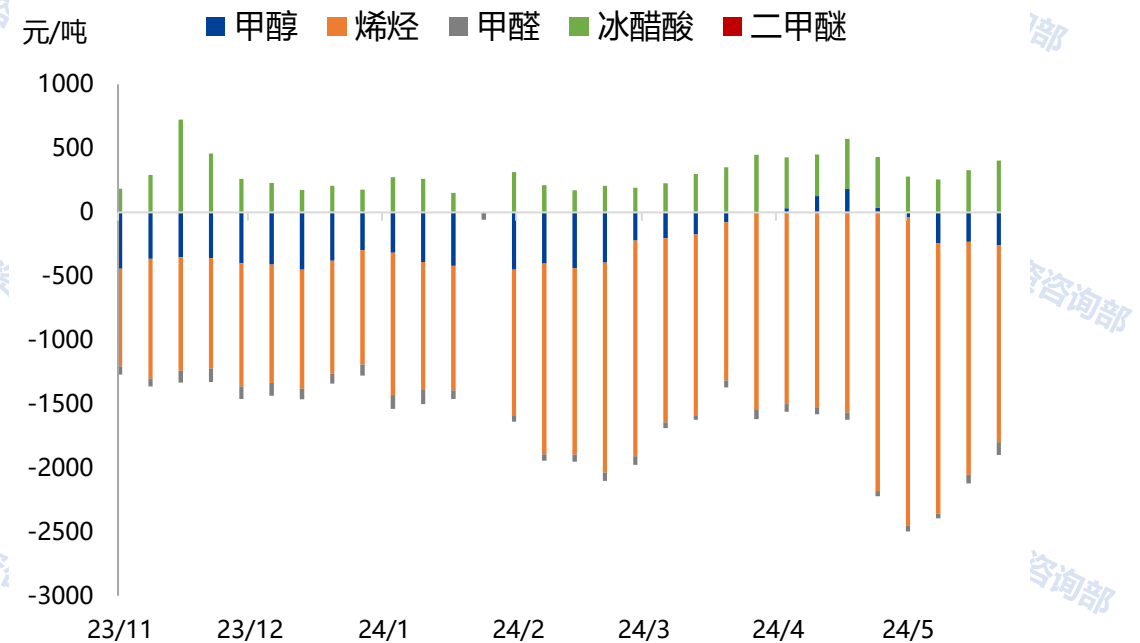
□ 港口库存为67.74 (+5.94) 万吨，华东库存大幅增加。生产企业库存为40.87 (+1.56) 万吨，西北和华东库存显著增加。生产企业库存和港口库存加速增长，说明供应出现严重过剩情况，随着未来产量和到港量进一步增加，低库存利好将彻底消失。

□ 煤价无明显变化，华东甲醇现货价格下跌90元/吨，内地甲醇现货价格普遍跌幅不足30元/吨，煤制甲醇利润无明显变化。华东外采甲醇制烯烃理论亏损减少至1600元/吨，亏损依然严重。下游普遍亏损严重，将继续倒逼甲醇价格下跌。

### 工厂和港口库存积累 (截至6.14)



### 烯烃亏损严重 (截至6.14)





# 螺纹

RB

01

建筑钢材需求持续回落，板材需求高位回升

02

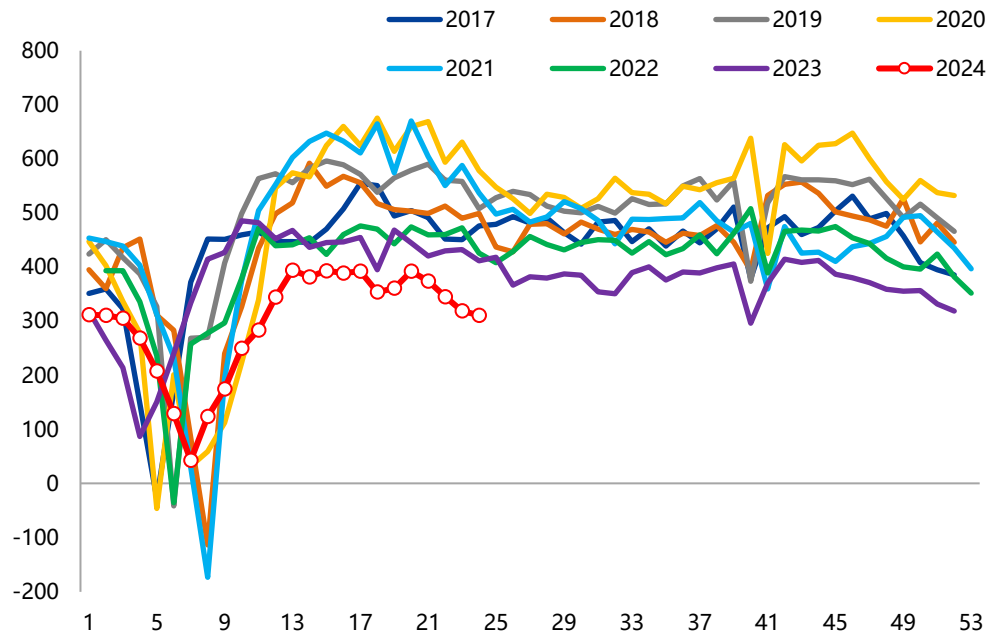
钢材库存连续增加，淡季钢厂减产预期较强

03

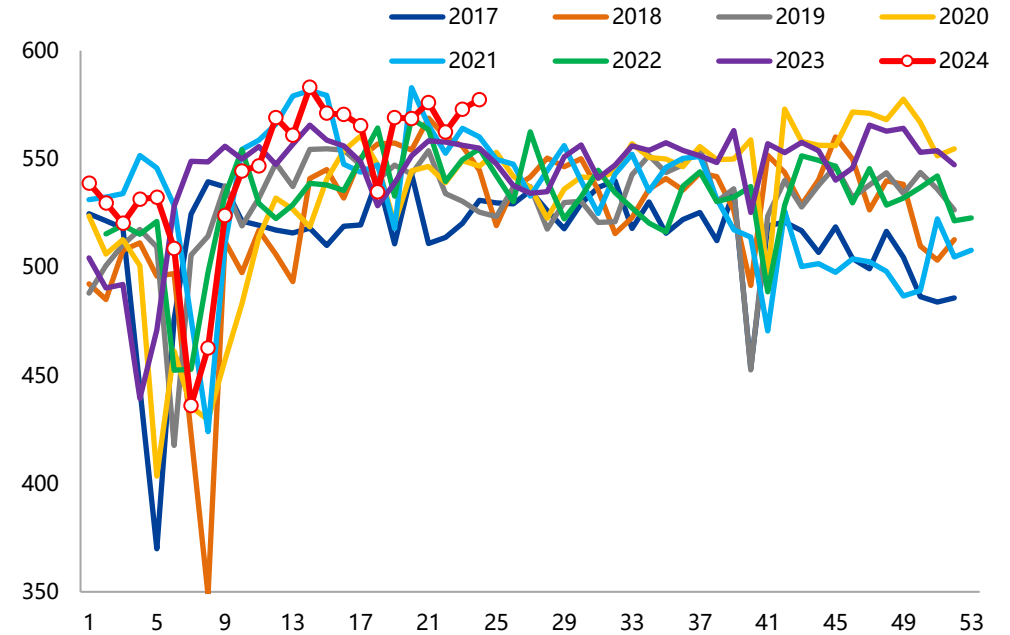
弱现实矛盾未解决，螺纹多单配合平仓线及空铁矿空单持有

□ 本周建筑钢材周度表需连续第4周回落，录得311.05万吨。板材周度表需表现相对较好，录得577.42万吨，连续第2周回升，达到今年次高水平。其中，建筑钢材周度表需消费的连续大幅走弱，大概率与建筑施工季节性（例如华南天气）有关，并且财政政策发力、以及新一轮稳地产政策落地的效果短期难以显现。不过，考虑到国内需求偏弱的现实，政策稳增长必要性高，7月三中全会召开在即，政策端还有加码的预期，对于建筑钢材需求暂不必过于悲观。

### 建筑钢材周度表需 (更新至6.14)

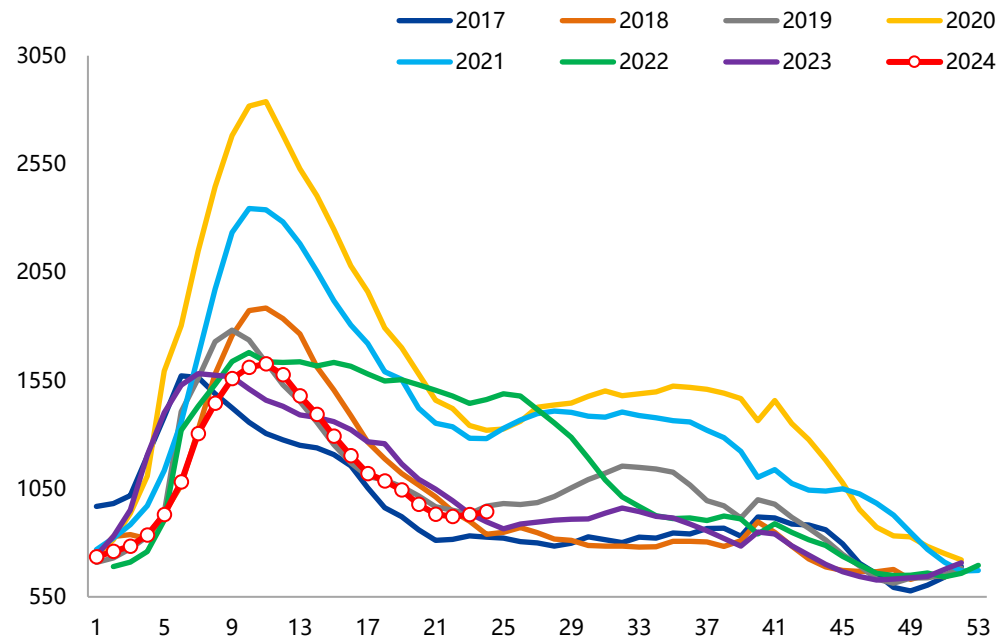


### 板材周度表需 (更新至6.14)

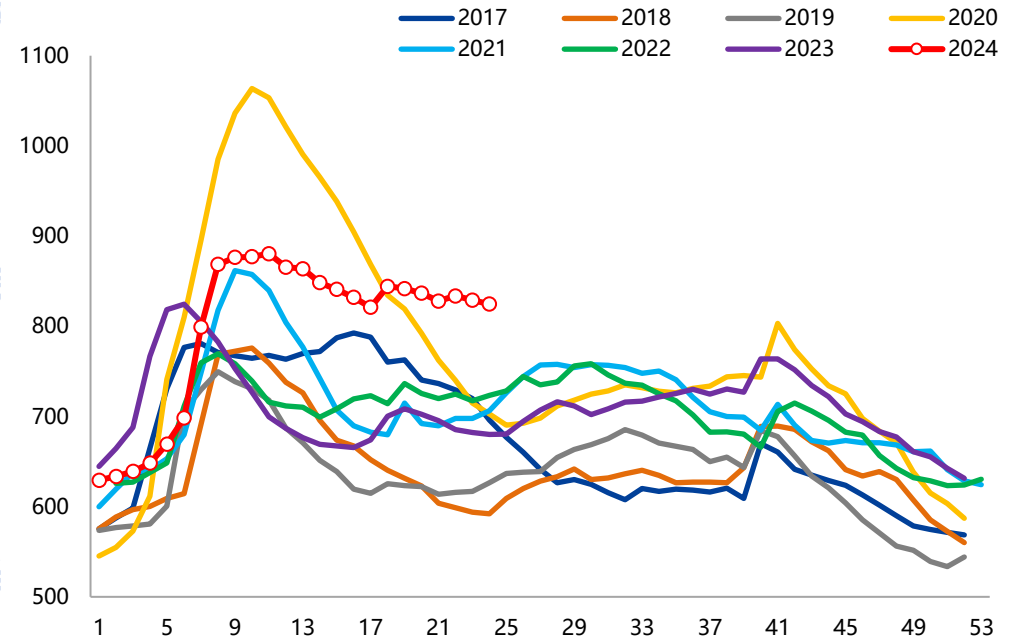


□ 由于建筑钢材需求的持续回落，钢材总库存延续增长，且环比增幅有所扩大，本周建筑钢材累库13.22万吨，板材库存小幅下降4.48万吨，总库存周度环比增加8.74万吨。淡季建筑钢材总库存积累，以及板材总库存去化缓慢。如若钢材消费没有改善，钢铁行业依然需要靠主动减产来消化供给和库存压力。

### 建筑钢材总库存下降放缓（更新至6.14）



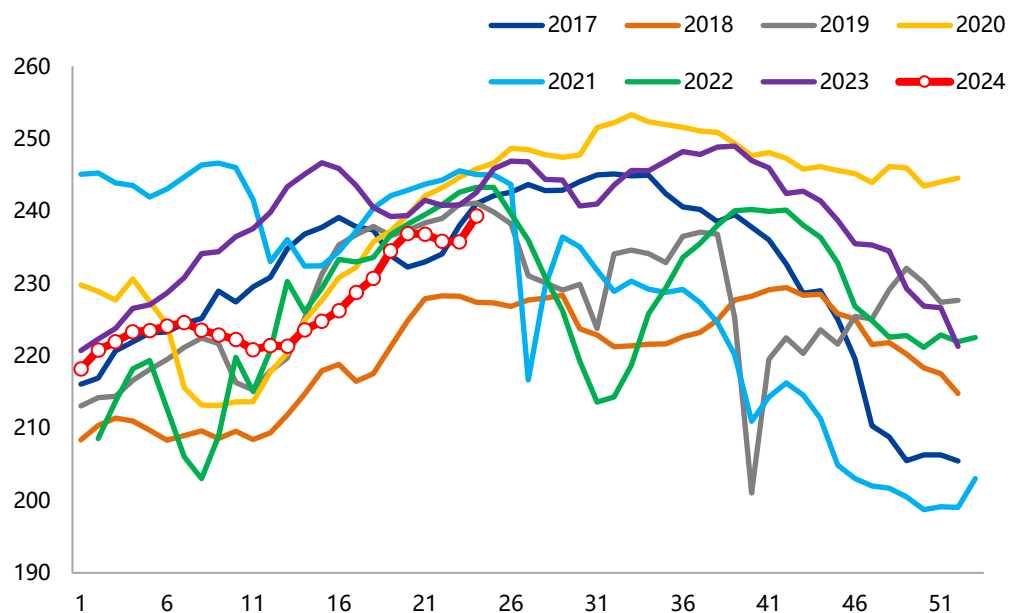
### 板材总库存有降转增（更新至6.14）



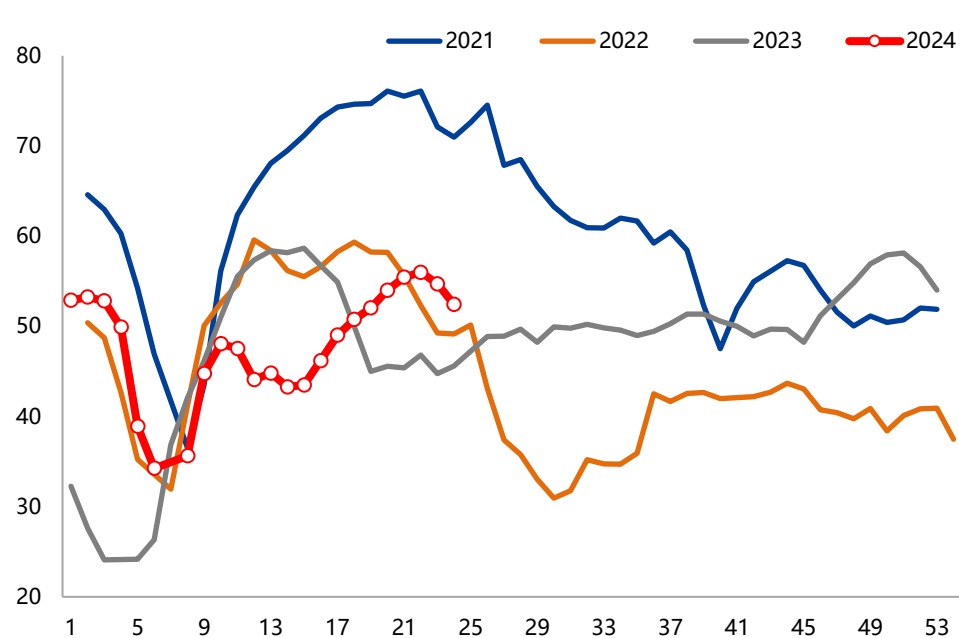


由于铁水对废钢的性价比较高，电炉率先减产，富宝废钢日耗量环比降2.3万吨至52.41万吨，高炉铁水意外增产3.89万吨至239.31万吨。受高炉、电炉生产走势分化的影响，长流程炼钢成本下移风险降低，电炉平电成本成为阶段性的钢材成本底，关注平电低成本区域（四川）3600附近的支撑力度。不过如果钢材消费无法环比改善，当前高炉复产、电炉减产带来的供给收缩还不够，随着钢材库存的持续积累，钢厂减产规模还需要继续扩大。策略上，建议螺纹多单配合平仓线，以及铁矿空单谨慎持有。

### 高炉铁水日产环比大幅回升（更新至6.14）



### 废钢日耗量大幅回落（更新至6.13）



# 铁矿

01

四大矿山发运重心上移，非主流矿山发运延续高增

02

短期电炉减产支撑高炉，中期铁水日产见顶压力仍较高

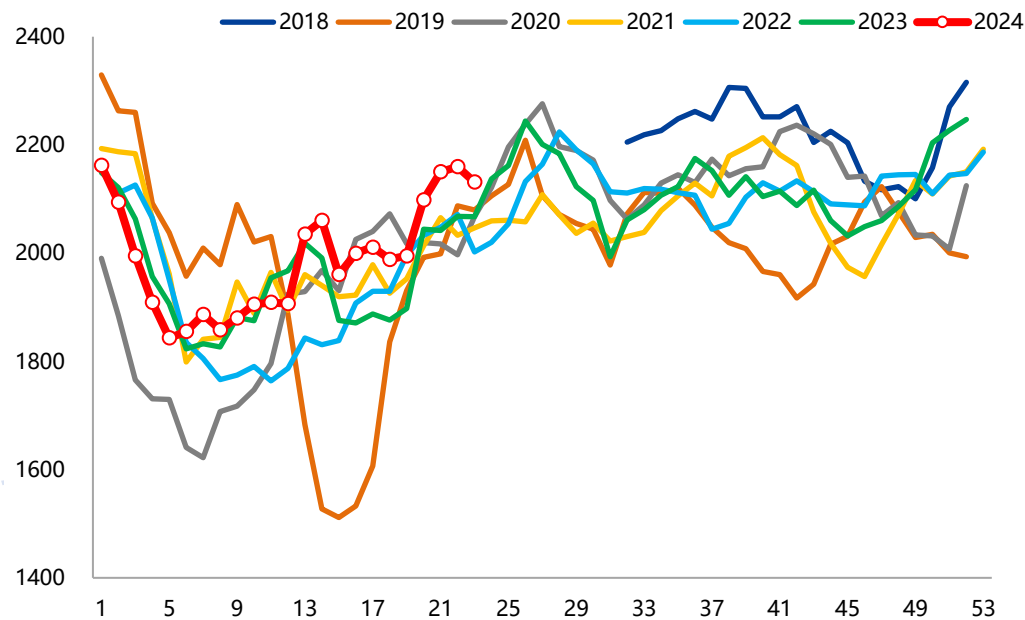
03

钢铁产业弱现实问题未得到解决，铁矿维持阶段性空配思路

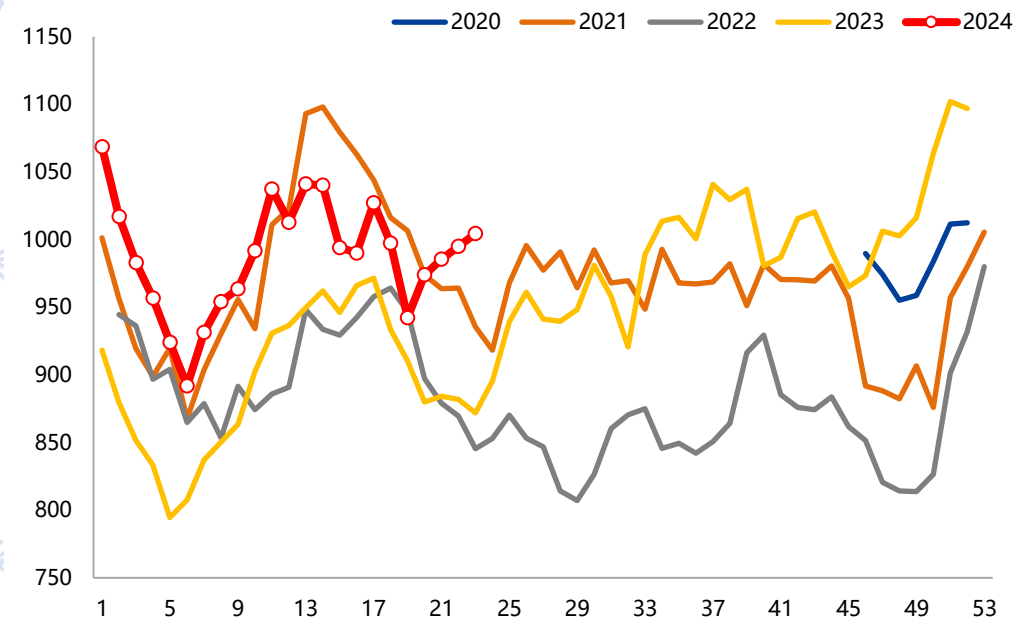


- 每年二季度，四大主流矿山铁矿石发运均处于环比上升阶段，且今年FMG发运回补需求较强。
- 同时，二季度铁矿美金价格一度回到110美金以上，虽然当前已降至107美元附近，但全球非主流矿山发运仍延续同比高增状态。
- 今年前23周，钢联口径，全球铁矿石发运量已同比多增超2966万吨。

### 四大矿山铁矿发运量 (更新至6.7)

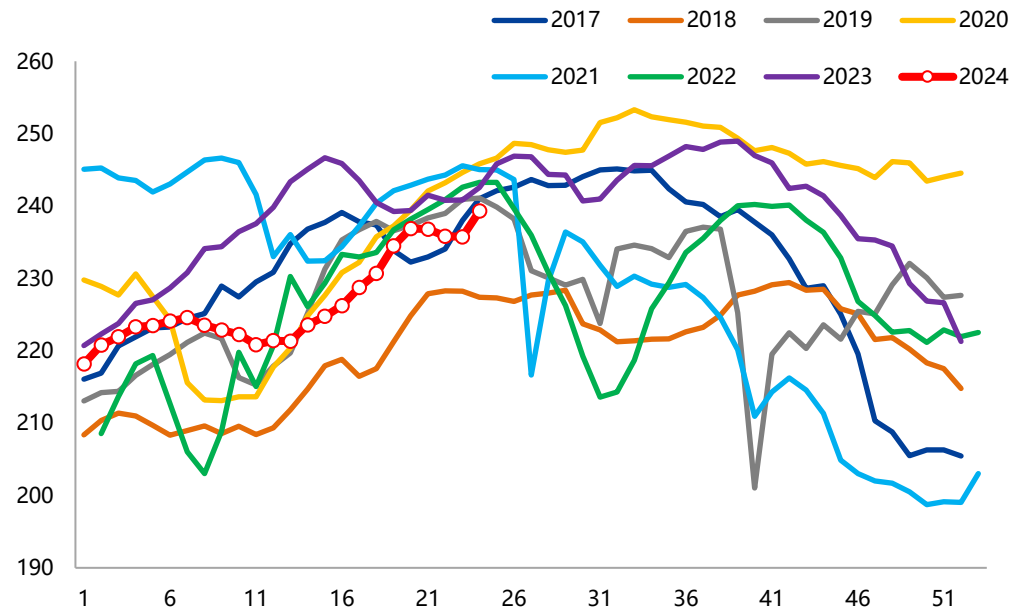


### 非主流矿山铁矿发运量 (更新至6.7)

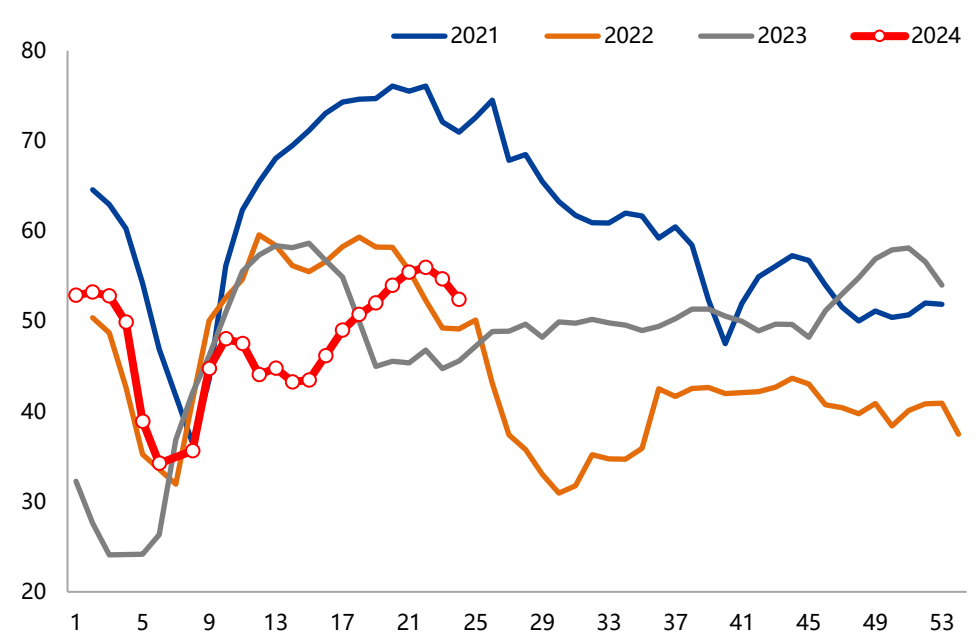


□ 钢材消费阶段性见顶回落的信号较明确，其中，建筑钢材周度表需连续4周下滑，对冲了板材周度表需高位回升的影响，钢联样本五大品种钢材周度表需也连续4周下滑。随着钢材消费的回落，钢材总库存也已连续2周回升。考虑到各项与钢材消费相关的宏观稳增长政策生效还需要时间，淡季钢厂还是有减产的压力。虽然由于铁水对电炉成本具有较高性价比，使得电炉率先减产给与高炉生产一定安全垫，但钢材总供给减量不足，且电炉负反馈发酵也将降低电炉-高炉成本差，我们认为高炉剩余复产空间较小，见顶风险依然较高。

### 高炉铁水日产环比大幅回升（更新至6.14）

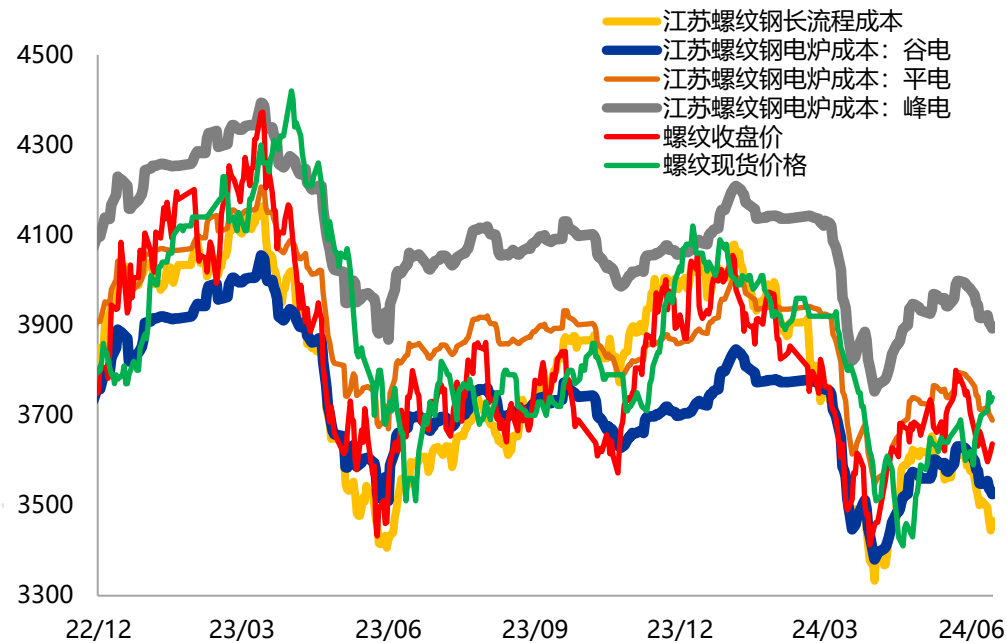


### 废钢日耗量大幅回落（更新至6.13）

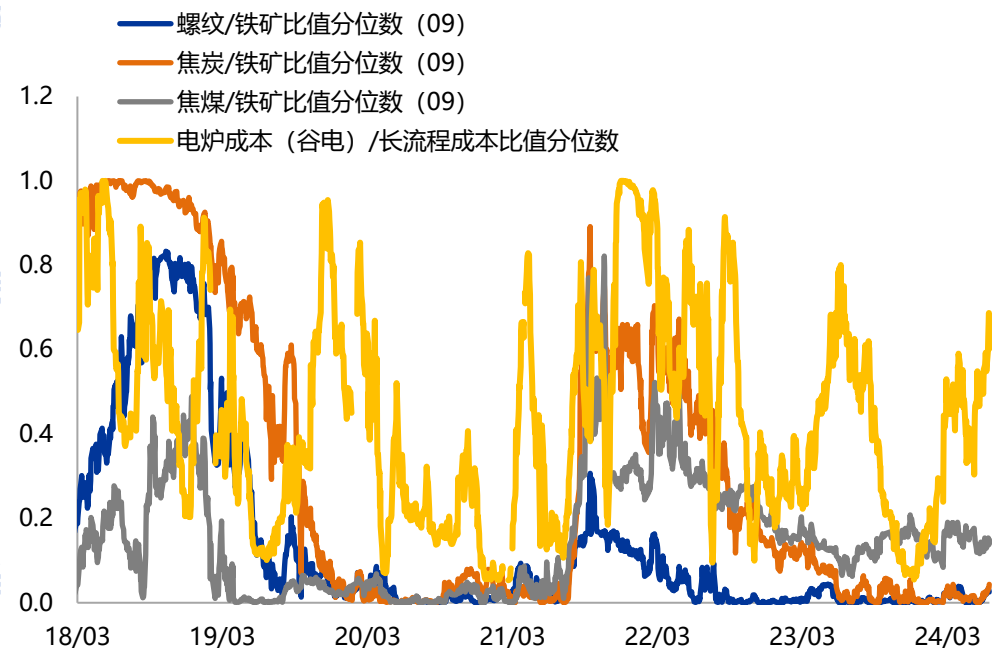


综上所述，钢材消费阶段性见顶，钢材库存由降转增、淡季累库风险上升，钢铁产业链负反馈风险仍较高。虽然短期电炉减产给与铁水生产和铁矿估值一定安全垫，但随着钢铁产业链负反馈风险继续发酵，铁矿供应过剩矛盾显性化，铁矿石仍可作为较好的空配标的持有。

### 钢厂即期利润偏低（更新至6.14）



### 铁矿在产业链中的相对估值偏高（更新至6.14）





# 玻璃

FG

01

刚需暂无改善信号，稳地产政策效果待显现

02

玻璃需求具备韧性，玻璃厂原片库存重心下移

03

玻璃毛利持续下降，浮法玻璃冷修有所增多

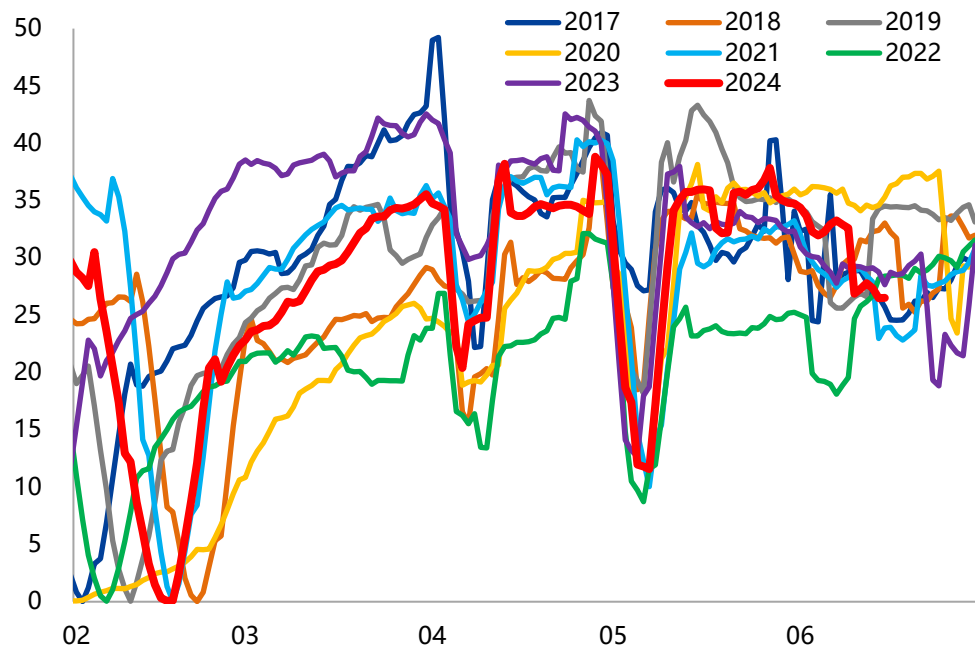
04

预期与现实博弈，09合约前多耐心持有

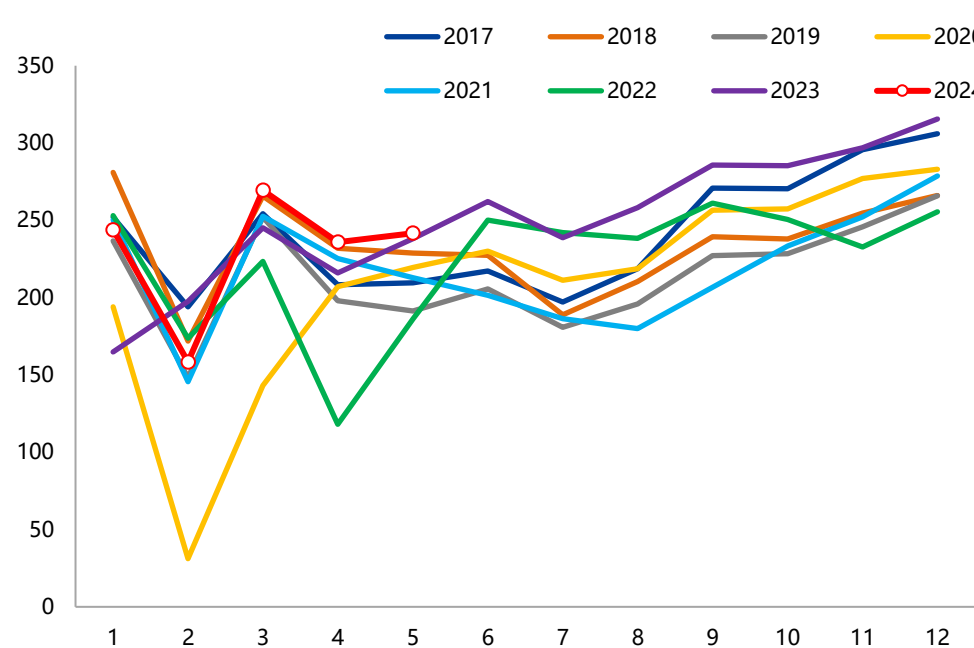
□ 房地产相关玻璃需求，包括工程单需求（与竣工高度相关）以及家装需求（与二手房成交高度相关）。虽然5月份，新一轮稳地产政策密集落地，但政策效果并不明显，我们统计18个主要城市二手房成交数据，在6月出现环比、同比的双重下跌。地产外部融资改善，二季度地产新开工跌幅收窄，并带动施工改善，但对竣工影响还待传导。

□ 汽车与出口相关玻璃表现尚可，但占比较小。浮法玻璃需求实质性改善还需要看到地产相关指标的改善。

### 二手房同比改善（更新至6.15）

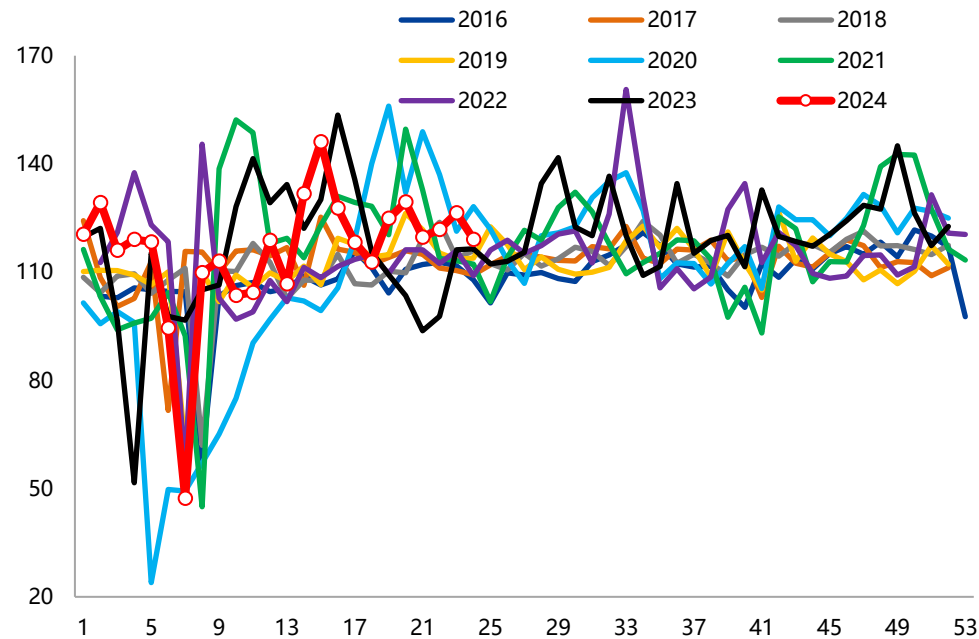


### 5月汽车销量同比增幅收窄

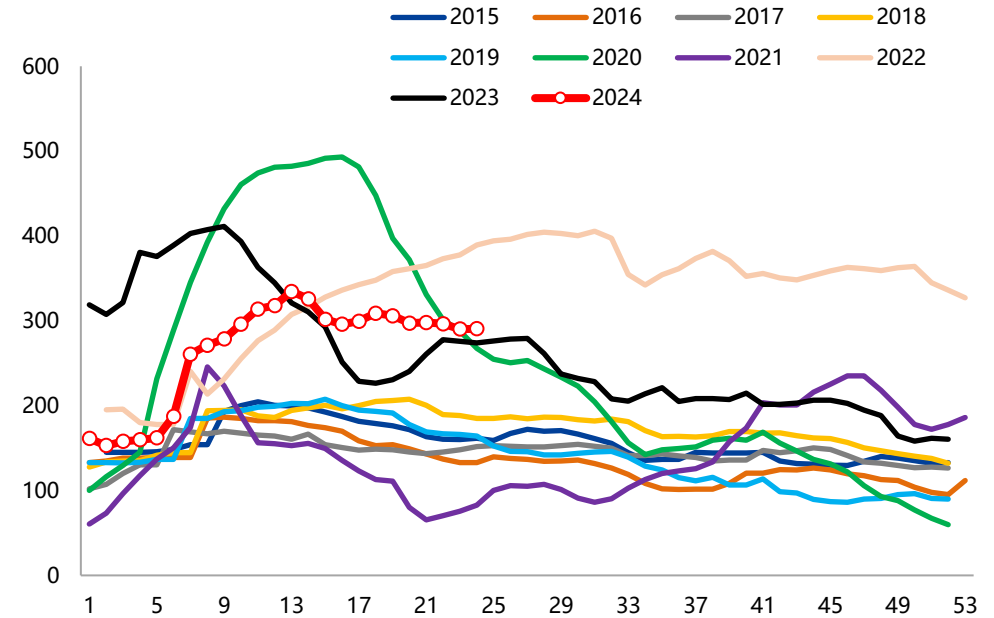


观察4月以来浮法玻璃厂原片库存数据，我们认为在行业预期悲观的情况下，中、下游玻璃库存维持较低水平，刚需+阶段性补库支撑了浮法玻璃需求的韧性，并带动玻璃厂原片库存重心下移。本周浮法玻璃厂原片库存环比微增0.41万吨至290.68万吨，较去年同比略高约17.3万吨。

### 浮法玻璃周度出库量 (更新至6.14)

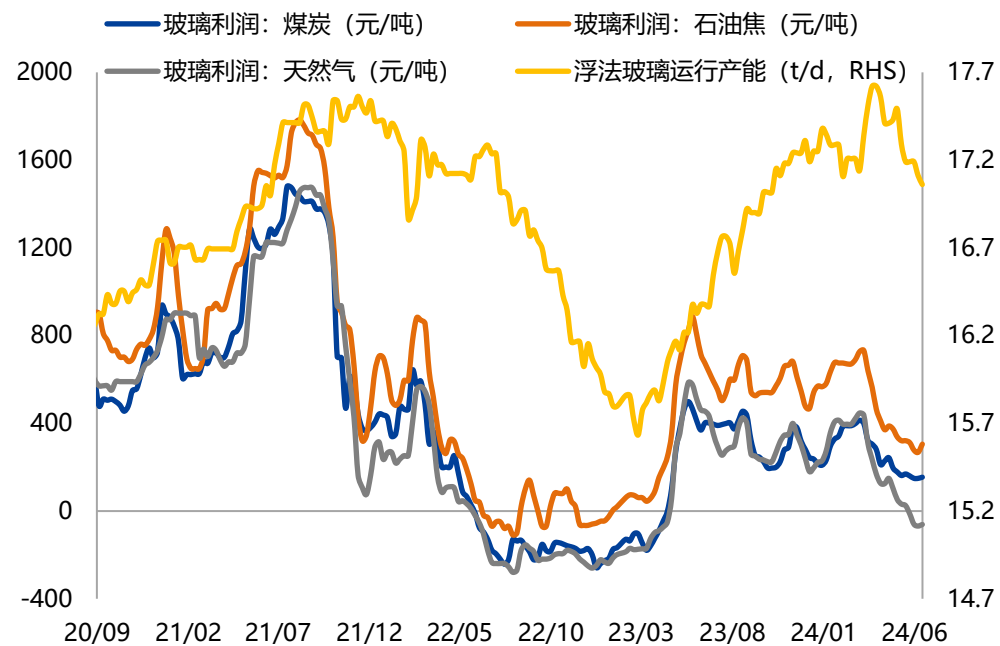


### 浮法玻璃库存 (更新至6.14)

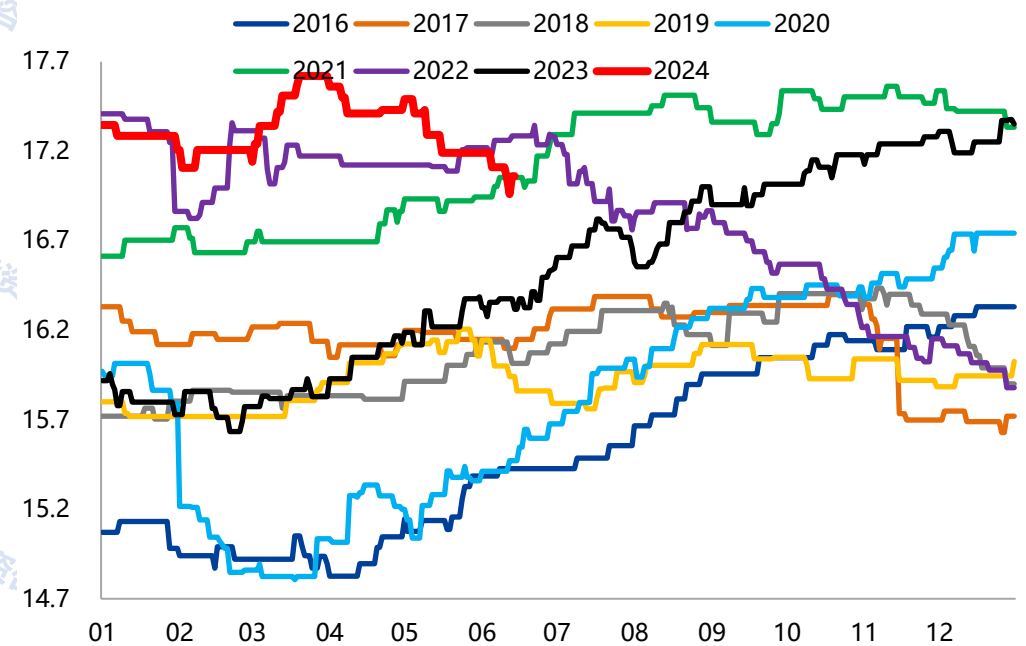


虽然需求端改善信号并不明确，但供给收缩的信号逐渐趋强。今年以来，浮法玻璃行业毛利的持续萎缩，本周隆众调研的，天然气工艺制玻璃毛利已转负。随着行业盈利持续下滑，浮法玻璃冷修产线数量和冷修计划也逐渐增多。据我们不完全统计，今年浮法玻璃产线冷修数量已达到14条，还有约17条产线计划冷修，如若行业盈利下滑持续，可能还有更多产线冷修。如果浮法玻璃行业发生类似22年的大规模行业冷修，将大幅优化行业供需格局。

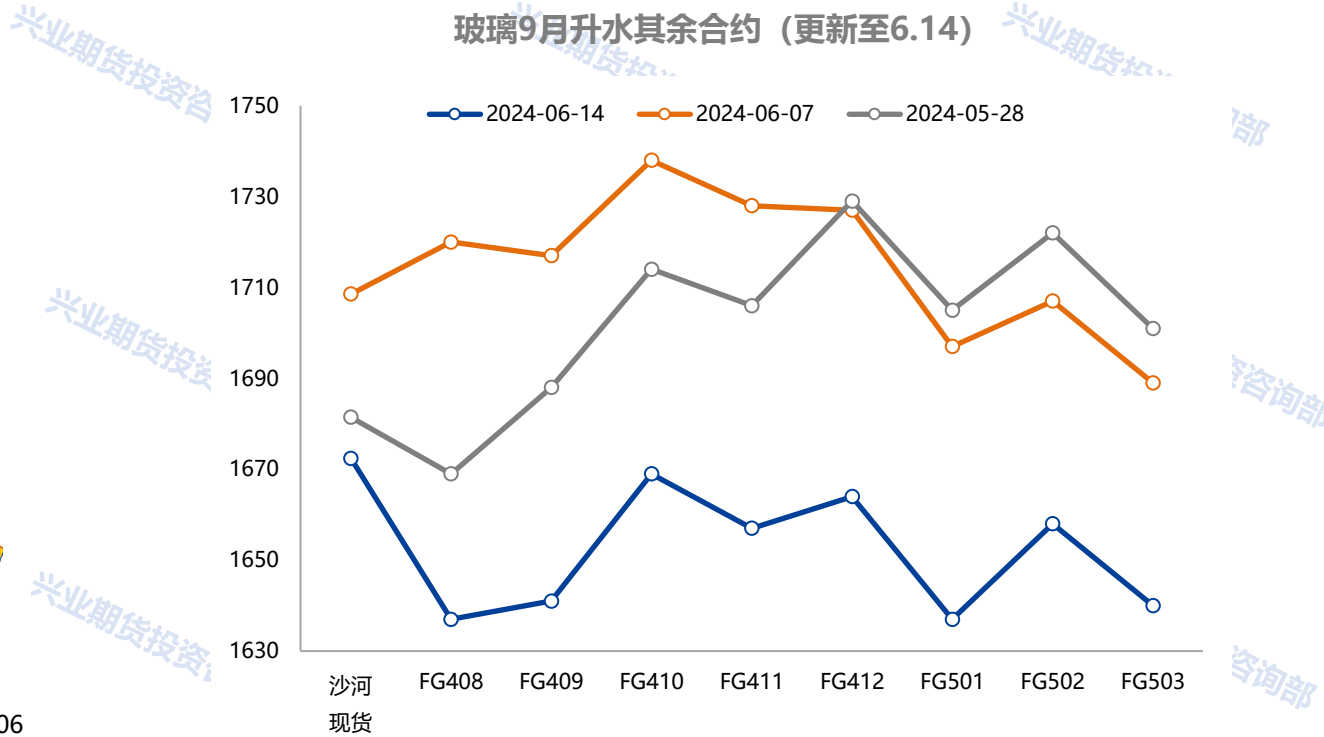
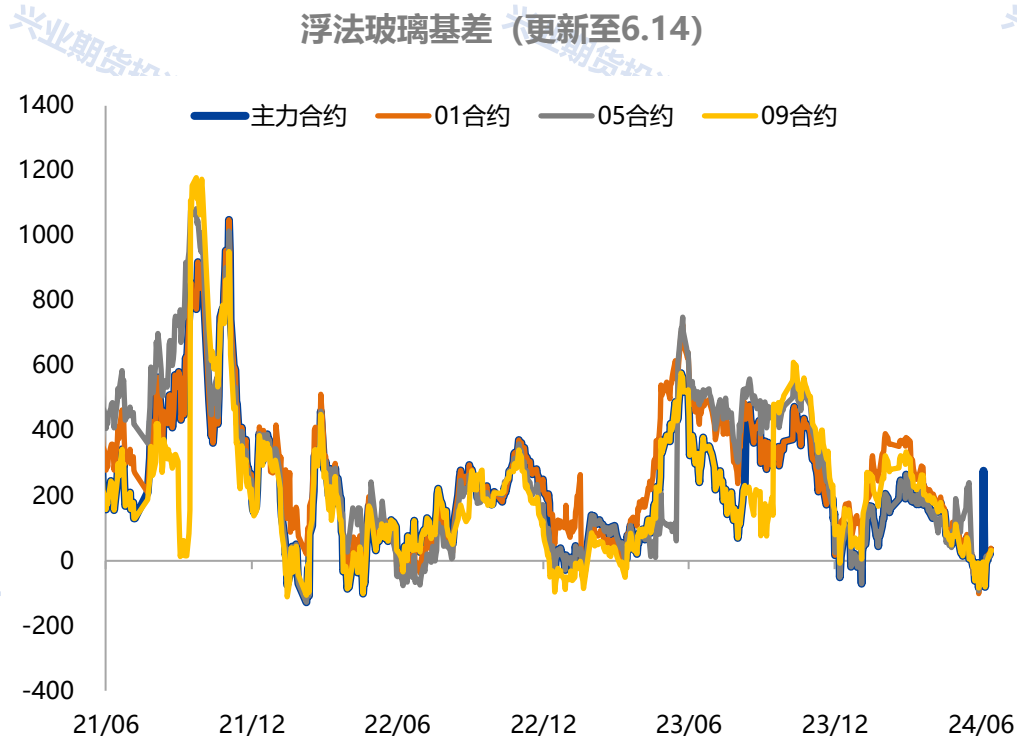
### 浮法玻璃毛利与运行产能（更新至6.14）



### 浮法玻璃运行产能（更新至6.14）



中期看，浮法玻璃行业供需格局具备改善潜力，即地产政策利好+在产产能收缩预期。但是短期看，高供给、需求未见明显改善、部分地区高库存的弱现实压力依然存在，强预期阶段性让位于弱现实，导致盘面明显回调。综上所述，建议玻璃09合约前多耐心持有，关注盘面1600附近支撑。





# 碳酸锂

LC

01

供应端产量调整，海外增量下半年释放

02

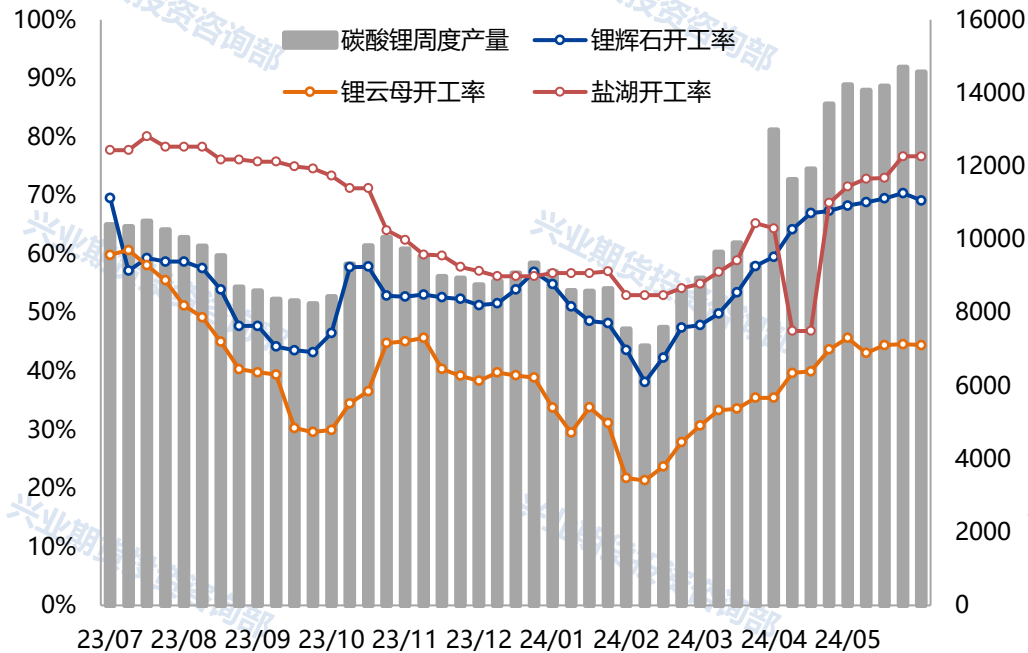
材料厂库销比下降，终端市场关税激增

03

产业维持小幅累库趋势，矿石提锂利润快速收缩

- 近期开工方面，锂盐厂已开启产量调整，供应宽松格局将改。由于当前锂盐销售长协占比回升，上游厂家将根据下游采购量调整生产计划，外购小厂生产毛利已转负，预计后续货源宽松格局将有所收窄。
- 海外资源方面，新增项目投放偏缓，盐湖产能爬坡周期长。跟踪澳洲、非洲及美洲等主产地在建项目，主要增量项目于下半年集中释放；但在锂矿利润持续收缩背景下，警惕实际产量低于企业年初预期。

碳酸锂周度开工率及产量汇总（%；吨）



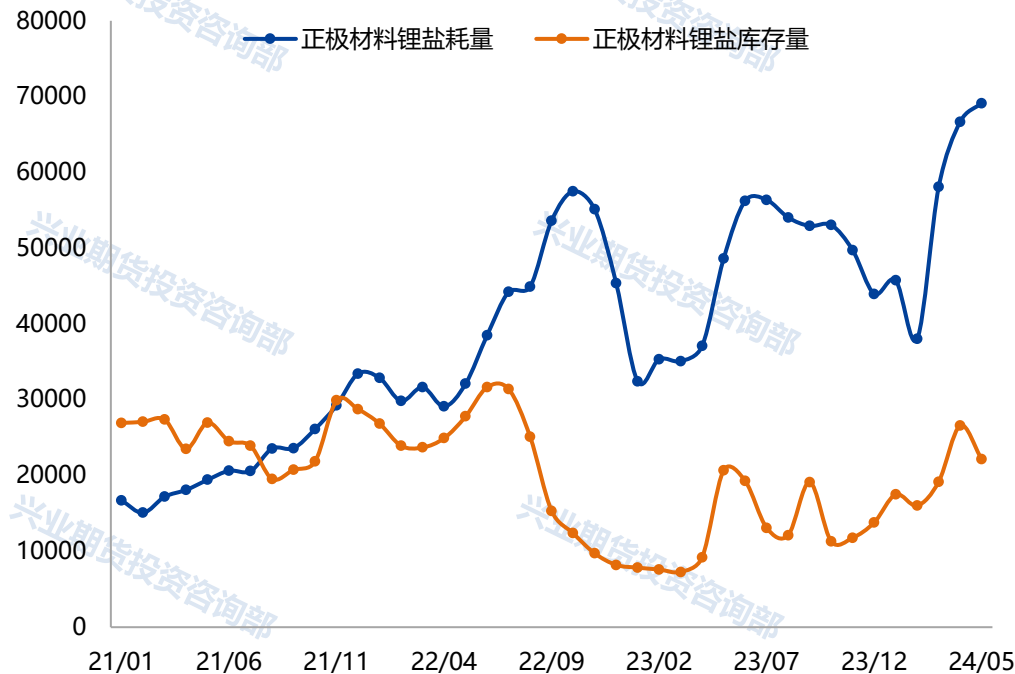
2024年海外锂资源增量项目梳理

矿山名称	关联企业	所属地区	投产时间	相关动态
Holland	SQM	澳洲	2024Q1	SQM合资企业正式官宣投产
Kathleen Valley	Liontown	澳洲	2024Q2	2023年底完成了72%以上的工作
Goulamina	赣锋锂业	非洲	2024Q3	锂辉石项目一期项目建设进行中
Bougouni	海南矿业	非洲	2024Q4	一期项目预计 24 年 11 月试生产
Hombre Muerto	Arcadium	美洲	2024Q4	项目下半年实现首次商业化生产
Mariana	赣锋锂业	美洲	2024Q3	盐田工厂施工建设进行中

□ 正极材料方面，跟踪近三年来库销比，当前已明显低于同期水平。一方面锂价波动幅度大，企业需要规避存货贬值，另一方面竞争加剧，企业采取精细化管理；但行业库销比低于10天，贴近最低安全库容。

□ 海外关税方面，自美国提高关税后，欧洲上调电车关税壁垒。海外主流市场采取提高关税以保护本土锂电产业，国内产成品出口短期将受到一定影响，但长期看企业出海进程加速将助推企业规避关税问题。

国内正极材料环节锂盐耗量及库存

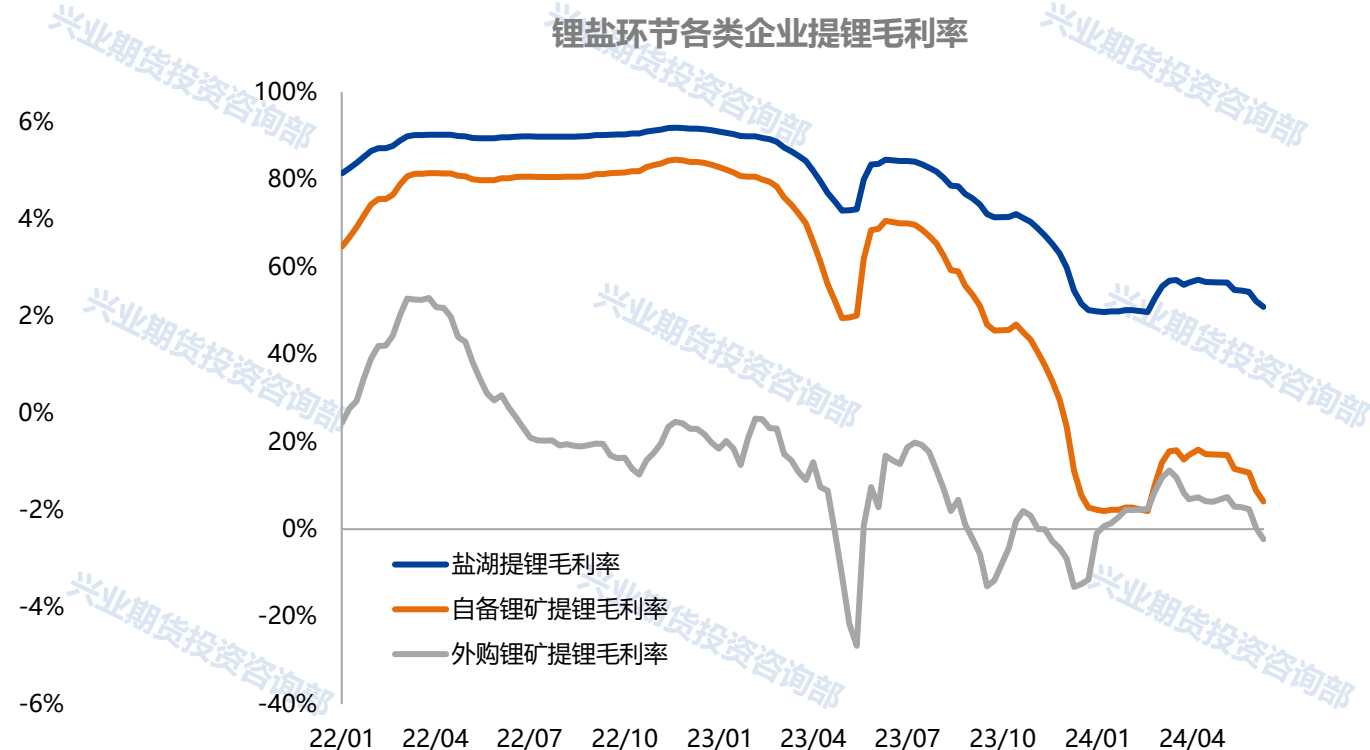
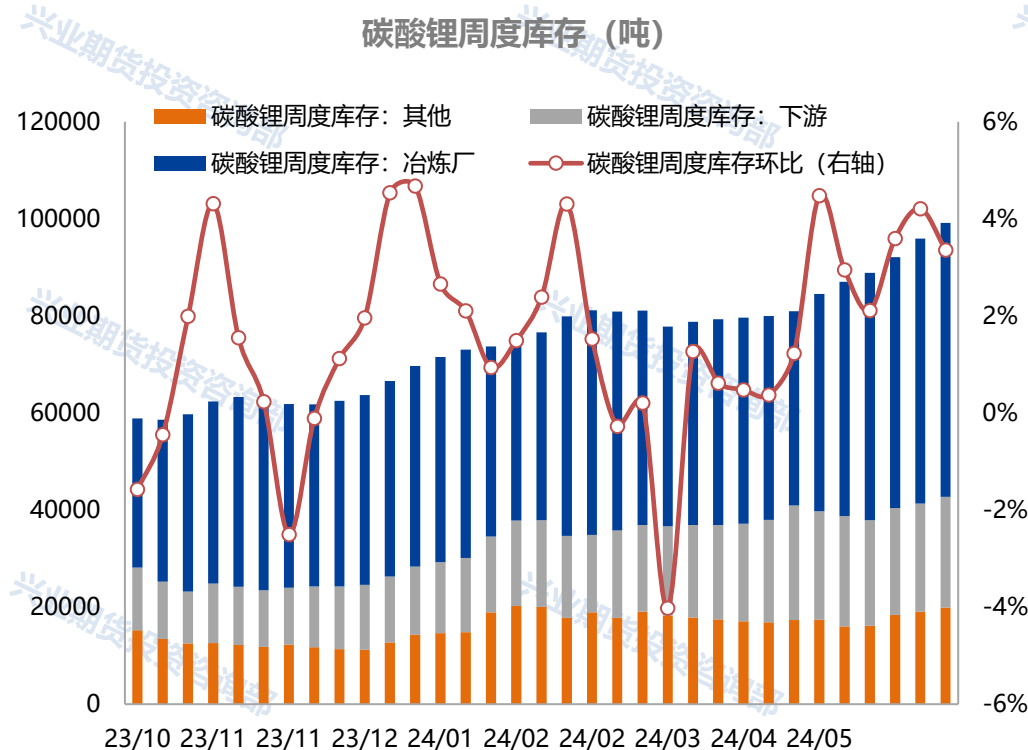


欧美国家针对中国锂电产业关税政策调整

相关市场	关税对象	生效时间	税费变化
美国	电动汽车锂离子电池	2024年8月	7.5% -> 25%
	电动汽车	2024年8月	25% -> 100%
	电池部件	2024年8月	7.5% -> 25%
欧洲	上汽集团电动汽车	2024年7月	10% -> 48.1%
	吉利集团电动汽车	2024年7月	10% -> 30%
	比亚迪电动汽车	2024年7月	10% -> 27.4%

库存水平方面，全产业链库存小幅提高，上游库存拐点将至。冶炼端已进行产量调整，但传导至库存端仍需一定时间；全产业链高库存情况将有所好转，中下游原料库存已至近些年最低水平。

利润分配方面，锂矿提锂利润大幅下降，外购原料陷入亏损。跟踪各路线提锂毛利，今年锂矿提锂供应占比超60%；但除去个别项目外，自有锂矿提锂利润收缩，这将导致产量收缩概率加大。



# 工业硅

SI

01

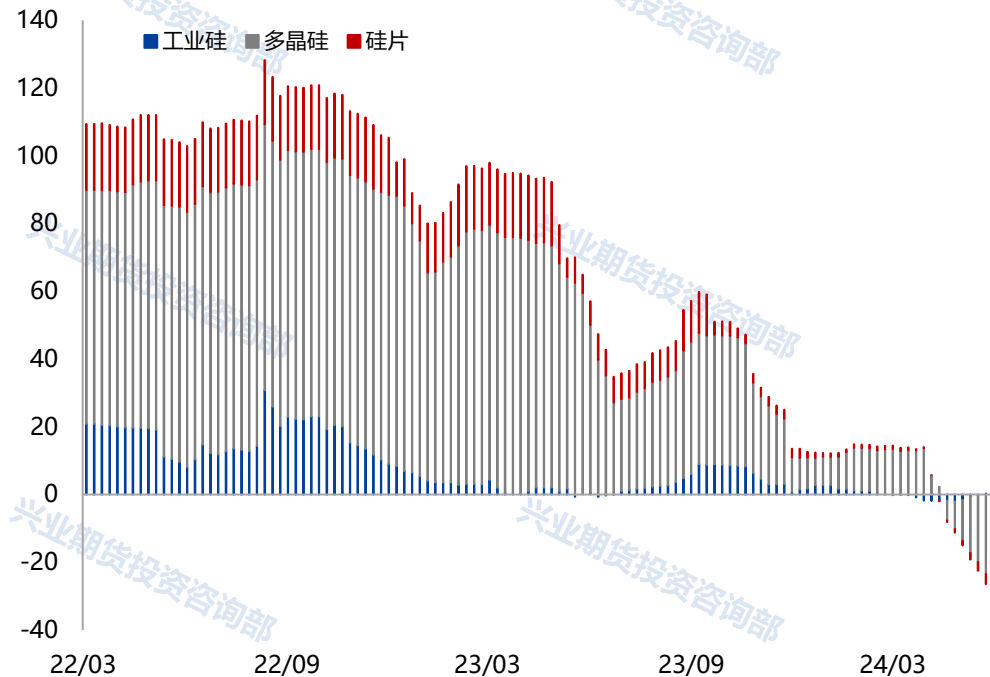
多晶硅企稳、亏损放缓，有机硅或受地产提振

02

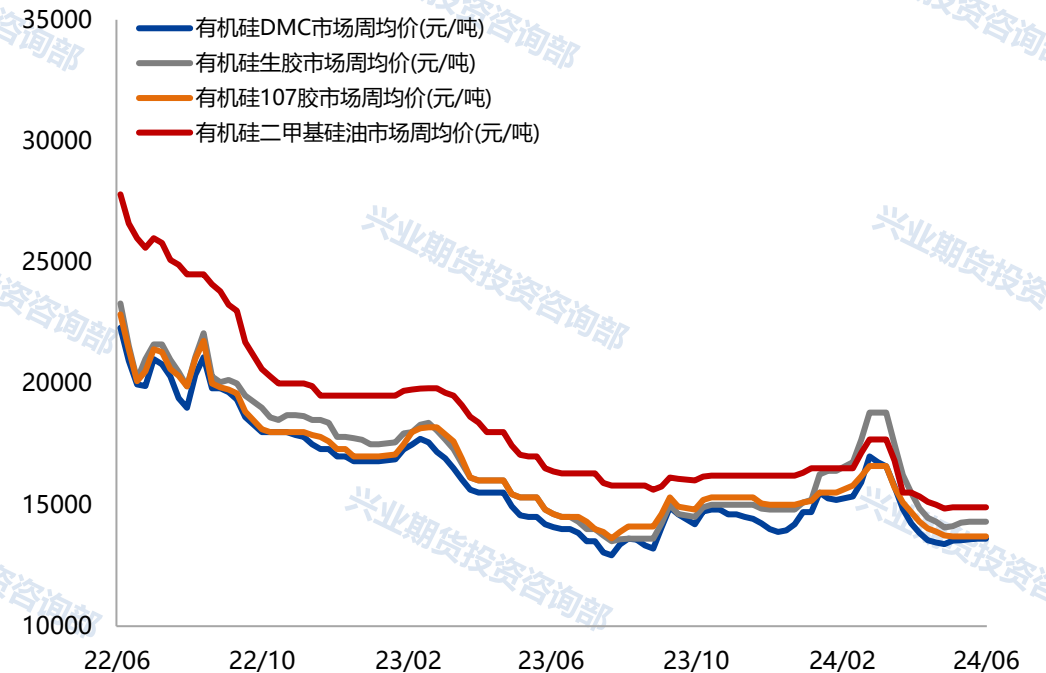
硅价涨势弹性暂有限，宜卖出看跌期权

需求端来看，多晶硅排产计划仍在进行，对工业硅压价少量采买。目前多晶硅市场价格有所企稳，产业链利润亏损增速放缓，预计对工业硅需求稳定。有机硅各单体厂家预售单均至月底，在预售单的支撑下厂家挺价意愿较强，目前有机硅价亦处于较低水平，继续下行可能性不大，叠加5.17地产新政后终端消费提振，预计对工业硅需求有所增长。

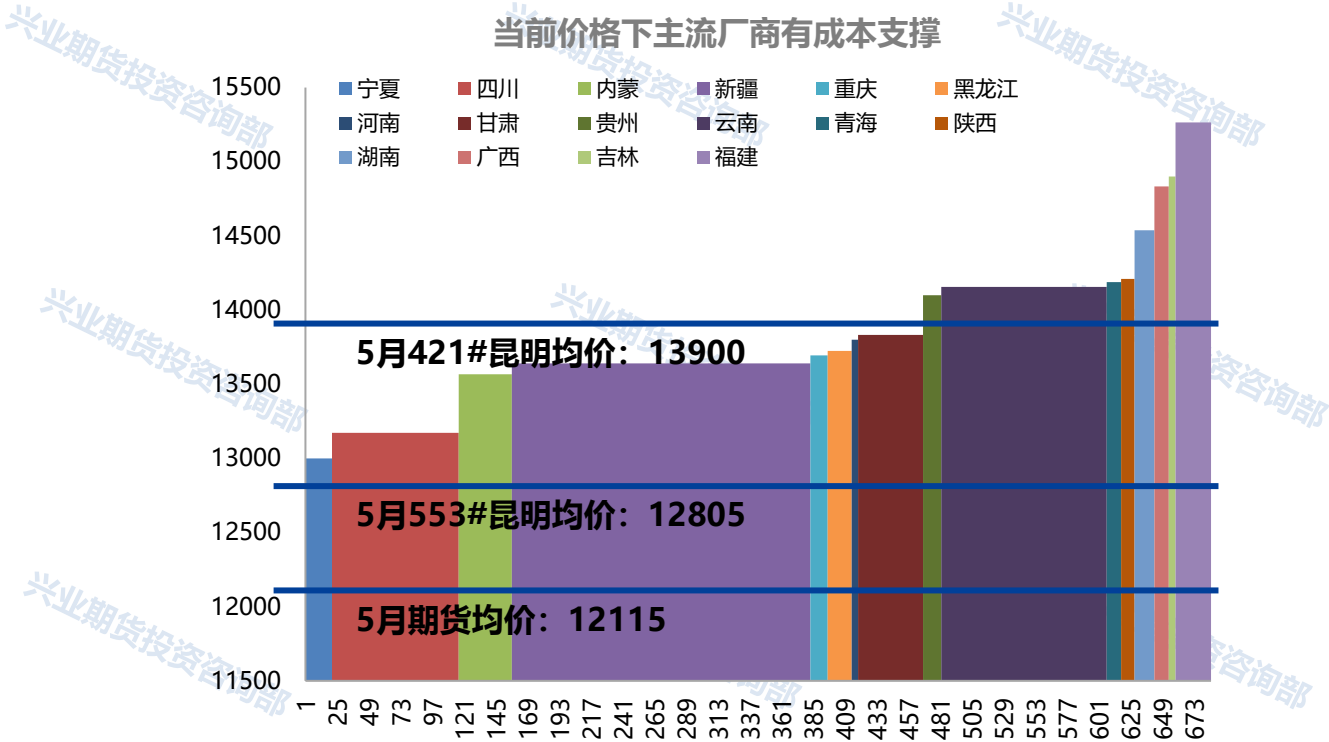
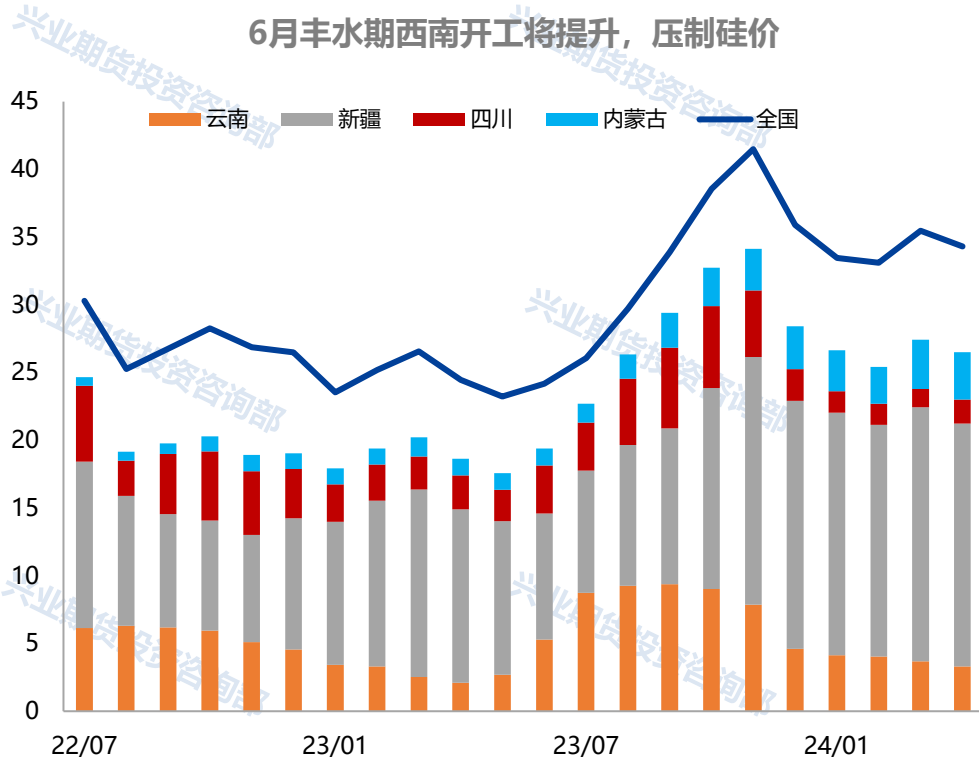
### 多晶硅价格企稳，产业链利润亏损增速放缓



### 有机硅市场或受地产消费提振



- 预计进入6月丰水期，西南水电电价下降，开工将出现季节性提升。叠加西北持续的高开工，总体高供应情况仍压制硅价涨势弹性。
- 当前期现价格下，云南、四川、新疆主流厂商存在成本支撑，因此硅价估值亦相对偏低、有较强的修复潜力。预计工业硅大概率将震荡上行，宜选择性价比更高的卖出看跌期权策略。



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



致  
谢



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城路167号兴业银行大厦11楼 邮编：200120

网：[www.cifutures.com.cn](http://www.cifutures.com.cn)

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building, No.796 Zhongshan East Road, Ningbo,  
315040, China

Tel: 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386