



官方微信



官方APP

2024年5月核心策略推荐：

看增量、看大势，积极为宜

上海 2024.05.12

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4月官方PMI值、通胀、信贷社融等关键指标表现冷暖不均，总体仍呈现为产能相对过剩、物价低位运行的核心问题；（2）基于此，4月30日政治局会议对扩内需的相关政策做出更加明确、积极的指引。财政政策发力方向明确，政府债券发行将提速，基建项目将直接受益；（3）货币政策端预计亦有所为，而考虑相关外部约束因素，降准或是先行动作；（4）地产及相关行业持续疲软背景下，其调控政策导向由供给端重回需求端，存量房去库存是重要方向、以相关热点城市陆续放开限购为代表，或有助于销售的边际改善。

□ 国外方面，外需表现良好，将成为今年内需的重要补充，主要逻辑为：（1）美国补库存周期启动；（2）新兴市场国家再工业化持续；（3）我国相关出口产品的“高性价比”。从行业映射看，交通运输设备、汽车、专用设备等新优势行业，电子设备、服装纺织、家具等传统强势行业，将更明显受益。

□ 总体看，部分核心指标虽走弱，但从增量视角看、相关政策面和基本面积积极因素仍是主导，对大类风险资产指引依旧向上。具体而言：（1）盈利、估值两端推涨动能明确，股指多头格局未改；（2）发债量大增预期下，利率债仍有较大调整空间；（3）外需走强利多有色金属、棉纺织品，地产及基建走强预期则将提振黑色金属品种。

核心摘要 (3) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(1) 国债 (买入T2406+卖出TL2406, 组合, 持有): 近期市场对宽货币预期有所抬升, 但目前降息制约因素仍存, 落地仍需观察。且参考23年下半年来看, 降准降息并不能改变供给压力对债市的负面拖累。目前风险资产修复, 债市估值过高, 趋势预计向下。为提高策略安全性, 可继续持有空T多TL组合。

(2) 股指 (买入IF2406, 单边, 持有): 增量因素为主导, A股盈利前景展望依旧乐观、明朗; 从股债风险溢价比、全球主要指数对比看, A股估值依旧偏低, 且扩张动能良好; 市场情绪逐步改善, 且随积极因素发酵、其有待进一步强化; 从业绩、股息及估值看, 沪深300期指仍是最佳多头标的。

(3) 沪胶 (持有RU2409, 单边, 持有): 政策加码推动汽车消费, 轮胎企业开工情况尚佳, 橡胶需求预计稳步增长, 而国内开割季原料供应节奏受制于产区天气状况, 供减需增预期支撑橡胶价格。

(4) 甲醇 (卖出MA409, 单边, 持有): 短期产量和到港量均减少, 叠加各环节库存偏低, 甲醇现货价格存在较强支撑, 不过中期烯烃和传统需求预期转弱, 期货可能率先回调, 空单建议继续持有。

(5) 螺纹 (买入RB2410, 单边, 持有): 伴随二季度存量稳增长政策将逐步落实, 建筑钢材需求预期向好, 供给存在约束, 螺纹10合约维持多头思路。

(6) 玻璃 (买入FG409, 单边, 新增): 刚需具备韧性且有政策利好提振, 下游存在阶段性补库需求, 叠加玻璃产线冷修计划有所增加, 玻璃09合约持逢低试多思路。

核心摘要 (3) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(7) 沪铜 (买入CU2407, 单边, 新增): 宏观对有色金属支撑延续, 且对铜利多更为显著。矿端制约因素短期内难以缓解, 冶炼加工费仍在持续向下, 国内精铜产量或进一步减少, 叠加需求易上难下, 且市场做多情绪仍积极, 沪铜宜持多头思路。

(8) 碳酸锂 (买入LC2407, 持有): 供应端产量有所增加, 基差修复接近尾声。进口矿价使得成本偏高, 外购部分进入负利润区间, 跟踪电芯排产情况, 建议前多谨慎持有。

(9) 棉花 (买入CF2409, 单边, 新增): 供应端新年度面积同比下降; 需求端4月纺企生产情况环比有所下滑, 但整体开机率情况持平, 预计未来气温回暖后生产情况将有所好转。成本端有所支撑, 价格进一步大幅下跌的空间较小。建议轻仓试多。

宏观

MACRO

01

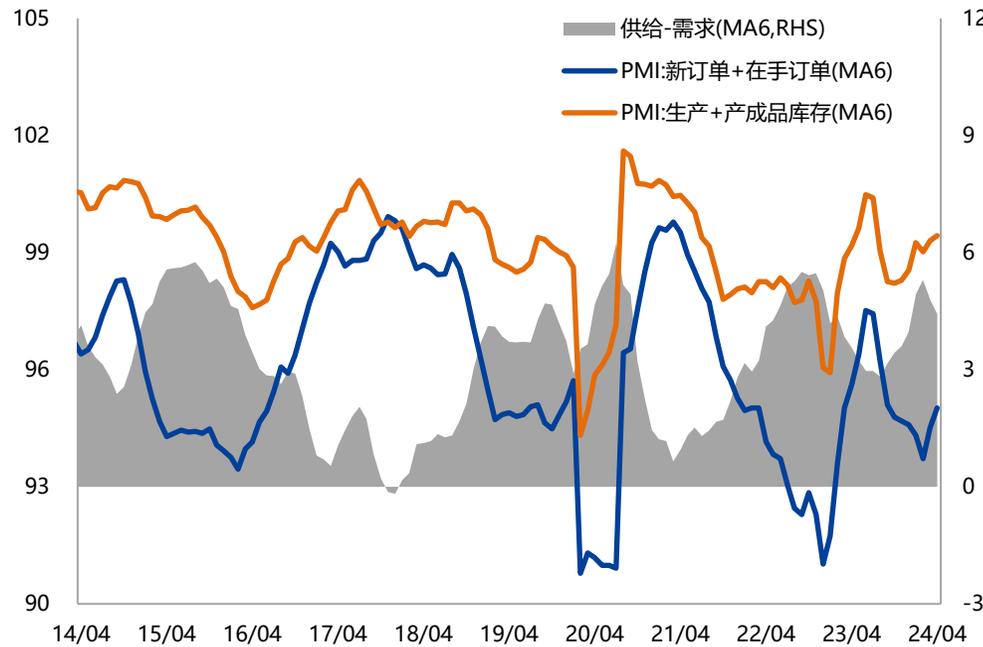
国内：内需不足问题依然存在，政策落实与出口必不可少

01

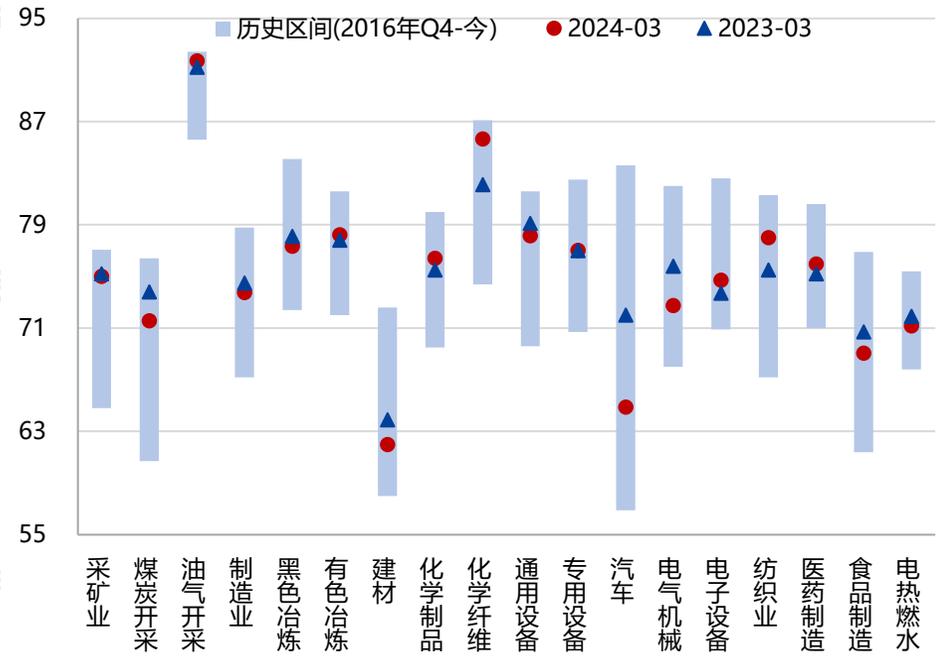
国外：美国经济增速边际放缓，通胀粘性待消化

国内新旧增长动能的切换，伴随的是去地产化的“阵痛”和政府扶持下的新质生产力的快速扩张。在这一过程中，2024年国内经济面临的核心问题是通胀与名义经济增速如何修复。2024年1季度央行货币政策执行报告中，再次强调“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”。追根溯源，还是如何化解国内产能过剩的问题，或者如何补充有效需求。

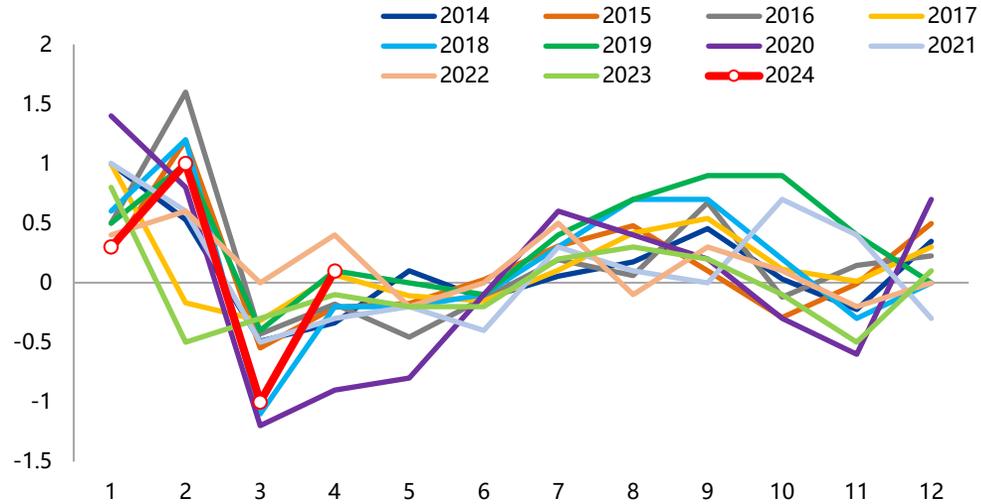
经济产能过剩问题依然存在



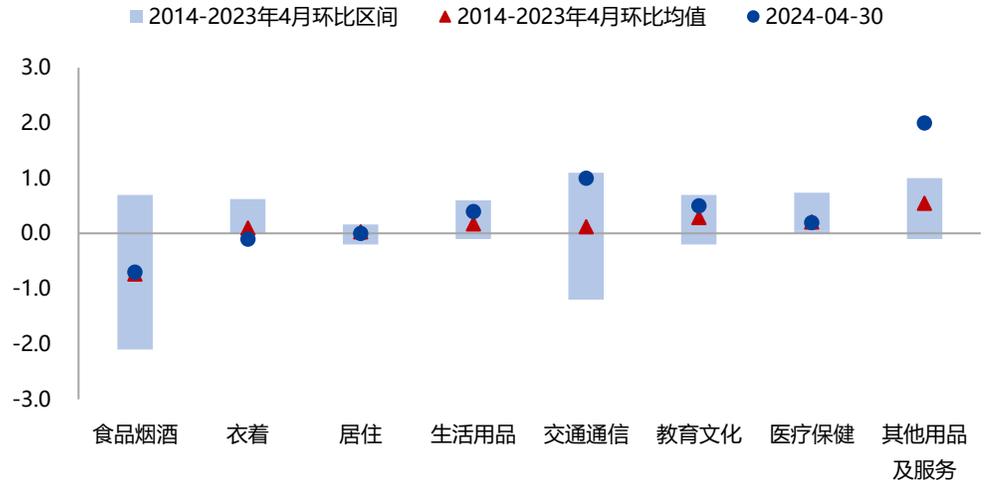
行业产能利用率



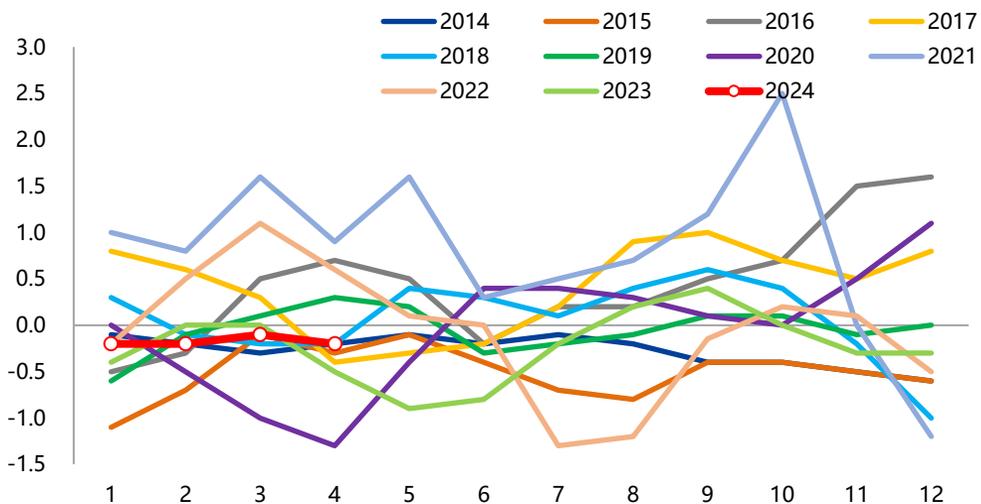
CPI环比强于季节性



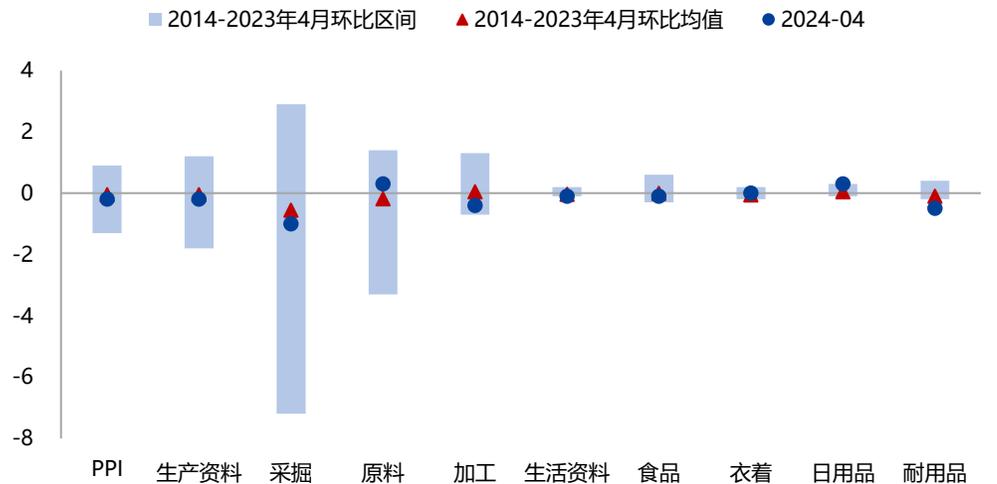
CPI环比分项数据



PPI环比弱于季节性



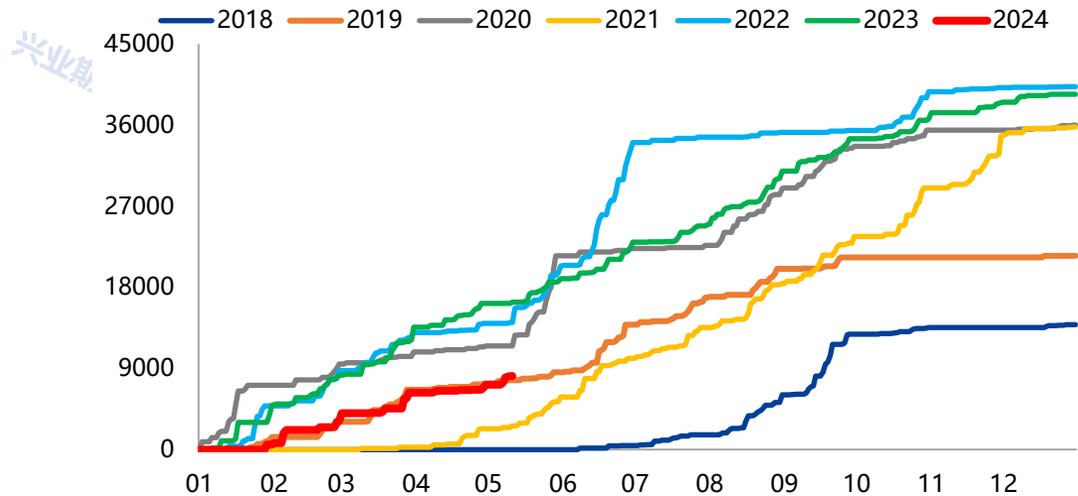
PPI环比分项数据



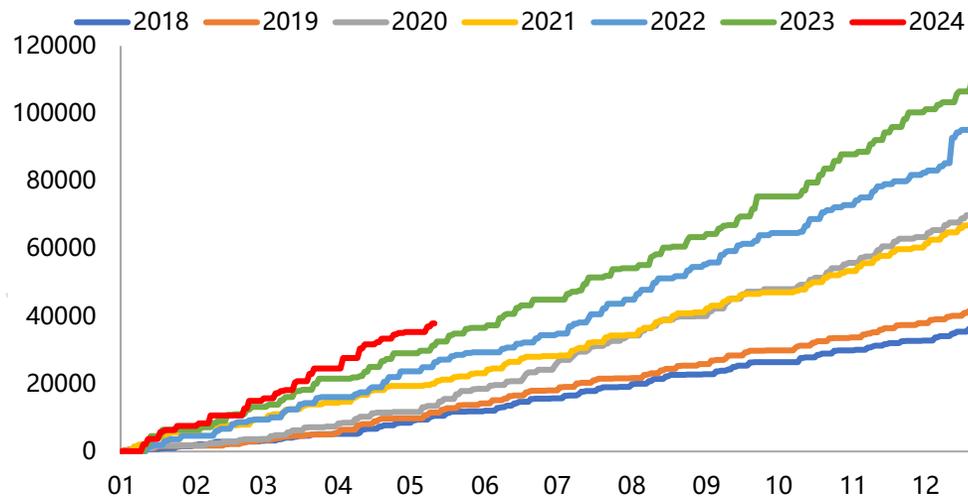
货币	财政	地产	化债	消费
政策基调：经济实现良好开局 （总量政策大幅加码的概率下降）， 坚持乘势而上，避免前紧后松 （二季度政策也不会因为经济数据好而松动，政策力度将延续）				
积极，新提法	积极，新提法	积极，新提法	积极，新提法	积极，旧方案
本次会议比较直白地提出“ 要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具 ，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”。且二三季度政府发债有提速需求，也需要货币政策配合。	从政治局会议层面提出“ 要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度 ”。显示政府发债的紧迫性，二三季度政府发债提速可期。	聚焦 消化存量房产 和优化增量住房。政策思路由过去的供给端思路更多地向直接的“去库存”政策侧重。收购存量商品房、以旧换新等去库存政策的进一步推广值得期待。	提到“ 既要压降债务，又能稳定发展 ”。延续了3月份国务院视频会议“统筹抓好化债和发展”的思路，强调了发展的重要性。	大规模设备更新 1.住建部住房和城乡建设部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案的通知》； 2.工业和信息化部等七部门近日联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》； 3.央行将向市场投放5000亿元用于技术改造和设备更新。
虽然美联储降息推迟降低了二季度国内货币政策总量宽松的预期，但下半年实施的预期可能会再度升温。		对于消化存量的表述仍处于统筹研究阶段，后续实行节奏和力度仍待观察，尤其是需要关注财政和央行实际量化支持。	但是已出台的47号文明确限制了高风险省份的新增投资。因此需要关注后续具体政策落地。	消费品以旧换新
		短期淡化“三大工程”的概念。		

政府债券相关信息	2023年增发国债	2024年地方政府债		2024年超长期特别国债
		新增专项债	新增一般债	
任务规模	1万亿	3.9万亿	0.72万亿	1万亿
Q1进度	发行100% 2024年2月，增发国债资金已全部落实到1.5万个具体项目，下一步推动全部新增国债项目于今年6月底前开工建设。 2024年2月，发改委已经分三批下达完毕1万亿增发国债项目清单。 截至2024年3月下旬，北京、河北的项目开工率已分别达到48%、45%。尚有较多已拨付未使用资金	发行16.3% 2024年2月初，监管组织地方申报今年第一批专项债项目，2月底前地方已上报，3月底监管尚未反馈审核结果。	发行28.9% -	发行0% -
Q2计划	发行任务：0% 推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。	发行任务：11161亿元，完成进度28.6% 2024年4月中旬，发改委已完成项目初步筛选，推送给财政部并反馈给地方，财政部正在对项目融资收益平衡等进行审核。发改委将抓紧会同有关方面，尽快形成最终的准备项目清单，督促地方加快债券发行使用，推动项目形成更多实物工作量。	发行任务：1697亿元，完成进度23.6% 落实使用。	发改委同有关方面已经研究起草了支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案，经过批准同意后即开始组织实施。预计今年超长期特别国债的发行可能接力地方政府专项债，于二季度后半段开始发力。
投向	灾后恢复重建（超2000亿元）、重点防洪治理工程（超5000亿元）、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升工程、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设	主要投向基建领域：交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链等物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略领域、保障性安居工程（城镇老旧小区改造、保障性租赁住房、公共租赁住房、棚户区改造、城中村改造、保障性住房）、新型基础设施、新能源	交通基础设施、农林水利、生态环保、社会事业、市政建设、保障性安居工程、其他	国家重大战略实施和重点领域安全能力建设、高水平科技自立自强、城乡融合发展、区域协调发展、粮食和能源资源安全、人口高质量发展、美丽中国建设

新增地方政府专项债 (发行, 5.11)



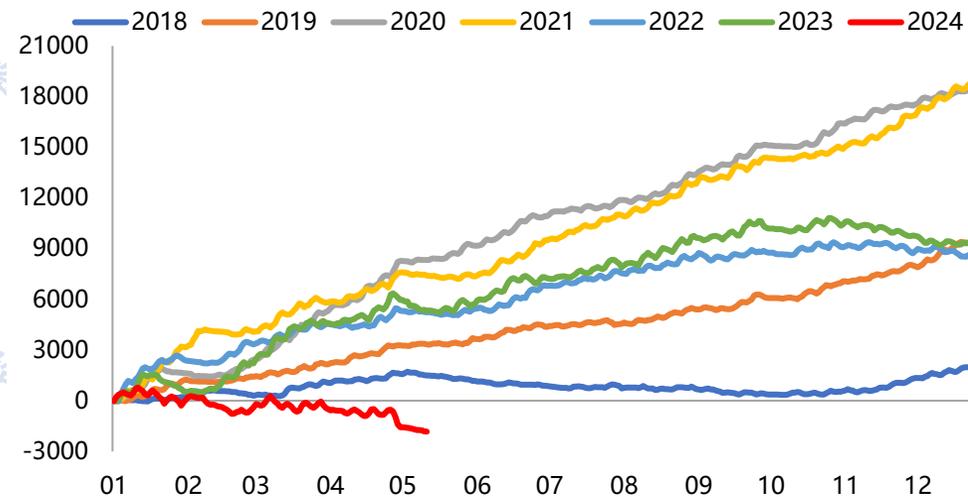
国债 (发行, 5.11)



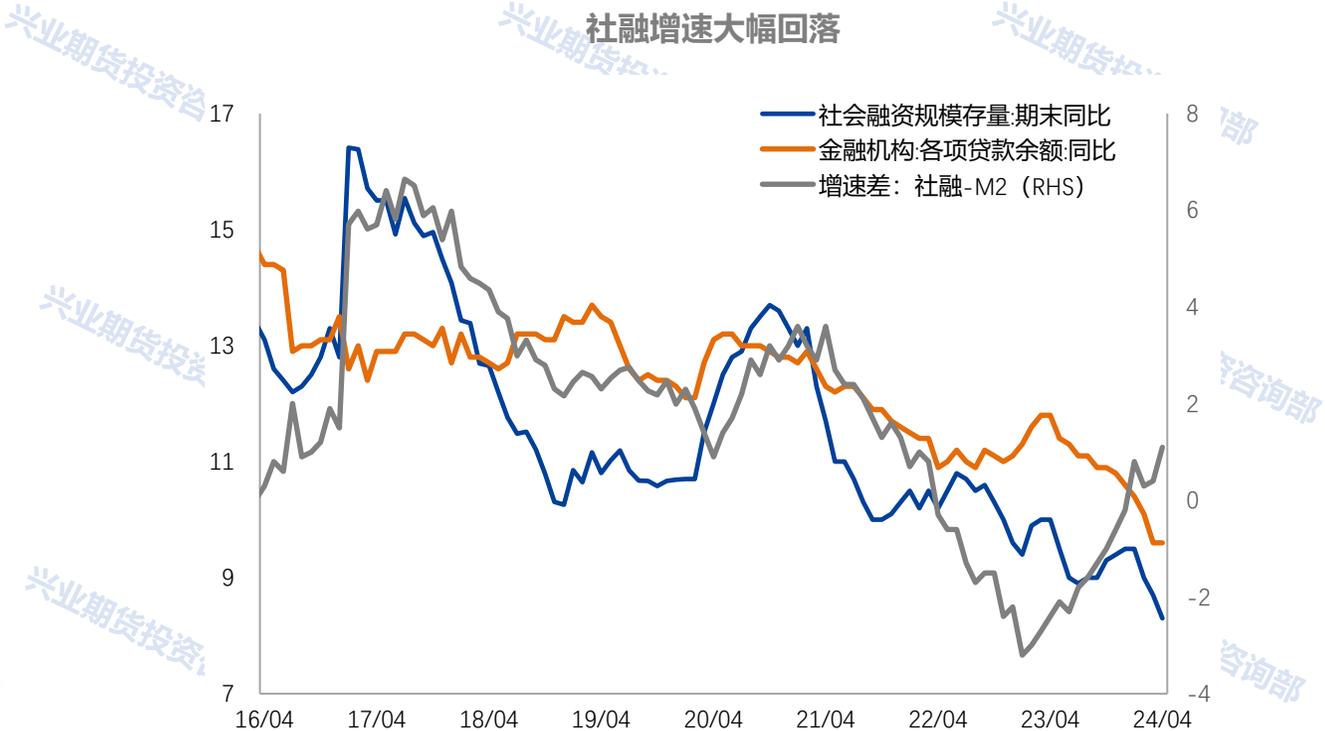
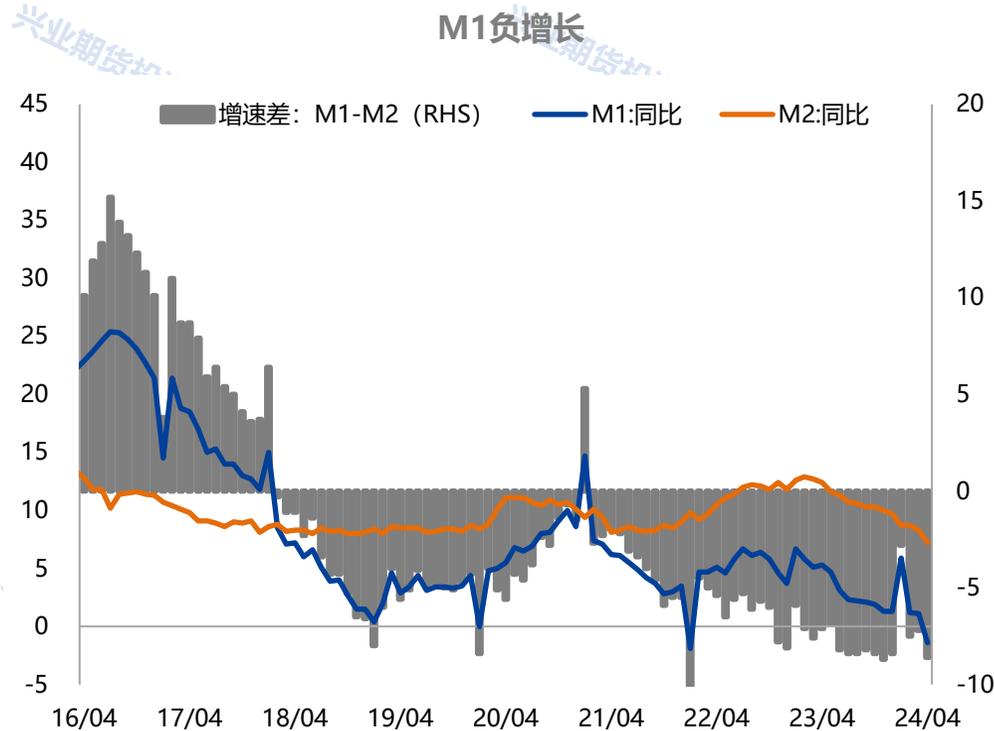
2024年政府债券发行进度偏慢 (更新至5.11)

年份	年初-5月11日		当年目标		年初-5月11日发行进度	
	新增地方专项债	新增地方一般债	新增地方专项债	新增地方一般债	新增地方专项债	新增地方一般债
2018	0	0	13,500	8,300	0.0%	0.0%
2019	7,685	0	21,500	9,300	35.7%	0.0%
2020	11,522	5,217	37,500	9,800	30.7%	53.2%
2021	2,629	1,977	36,500	8,200	7.2%	24.1%
2022	14,117	2,914	41,500	7,200	34.0%	40.5%
2023	16,364	3,303	38,000	7,200	43.1%	45.9%
2024	8,146	2,522	39,000	7,200	20.9%	35.0%

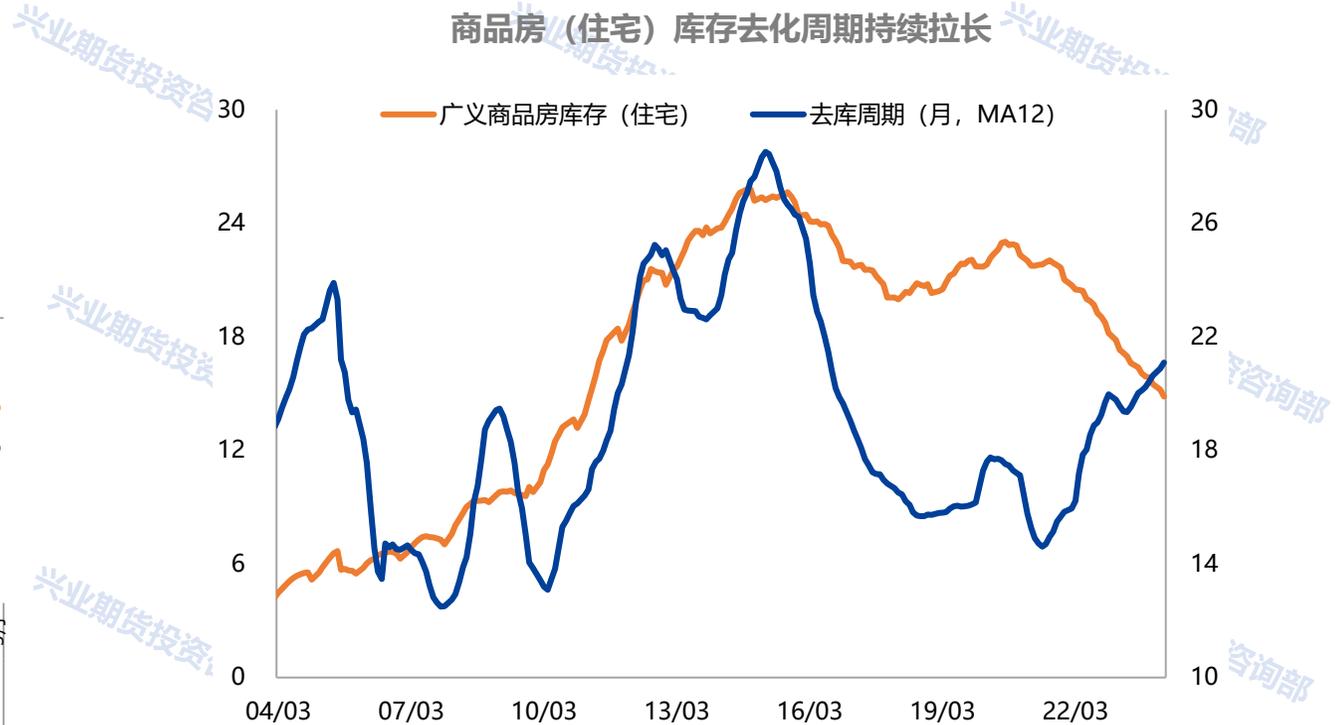
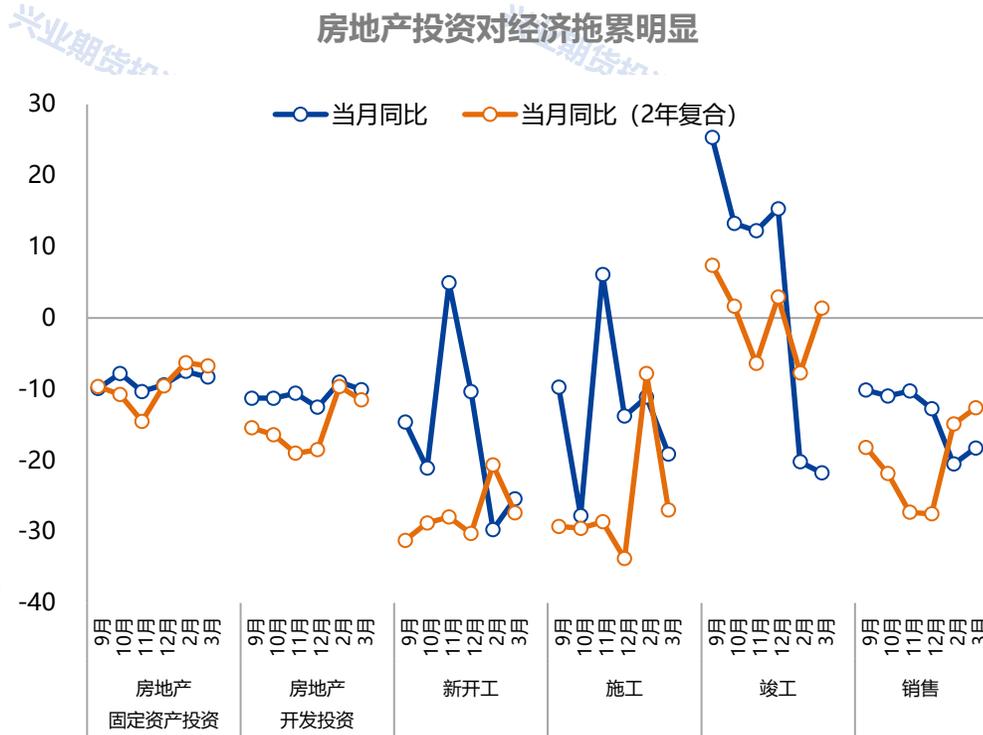
城投债 (wind口径, 净融资, 5.11)



- 2024年4月信贷社融的规模和结构几乎全口径超预期恶化，尤其是新增社融规模、M1同比、居民和企业的短贷与中长贷等多个指标同时转为负增长。如此大的降幅，其原因除了季节性规律与内需不足等因素外，也应包括4月以来暂停银行手工补息、金融数据“挤水分”等技术性因素。
- 结合国内经济形势、430政治局会议、以及1季度央行货币政策执行报告看，稳经济、稳信心、稳物价亟待政策再加码，货币宽松还是大方向，大概率还会降准降息。考虑到政府债券发行有提速需求，降息制约因素较多，降准或先于降息到来。



- 基于2024年1季度数据，房地产投资依然是经济最大拖累项，房地产行业供需结构的恶化，也导致行业库存回到高位，商品房住宅库存去化周期已达到20个月以上。430政治局会议上，淡化“三大工程”，强调研究消化存量房，显示“稳地产”的政策思路由供给端切回需求端。
- 市场猜测的可行政策包括：（1）控制供给；（2）核心城市放松限购，优化地产调控政策；（3）推广郑州、深圳、南京等地“以旧换新”模式等；（4）国家直接“下场”，如央行创设消化存量房的贷款支持计划、政府收储、成立住房银行或中国版“两房”等。综合对比各类政策的实施条件，短期前三项是可行性更高的选项，国家“下场”面临较多现实约束，大概率只能作为政策可选项和储备项，实际落地需要的时日较长。



房地产去库存政策

控制供给

新房

- 减少无效的土地和新房的供应。
- 4.29自然资源部要求“完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制...合理控制新增商品住宅用地供应，去化周期超长的城市暂停住宅用地供应”

二手房

- 稳定价格预期，减缓挂牌增量。

提振需求

地方自主

传统政策

- 下调首付比例
- 下调房贷利率
- **放松限购**
- 推进新型城镇化
- 降低落户门槛
- 提振居民收入预期
-

创新政策

- **以旧换新**
- 深圳、郑州、南京等多个城市开启住房“以旧换新”活动，具体方式有三种：帮卖；收旧（地方国企收购旧房作为保障房，居民卖房款购买指定新房）；补贴（对卖旧房买新房的居民给予补贴优惠）。

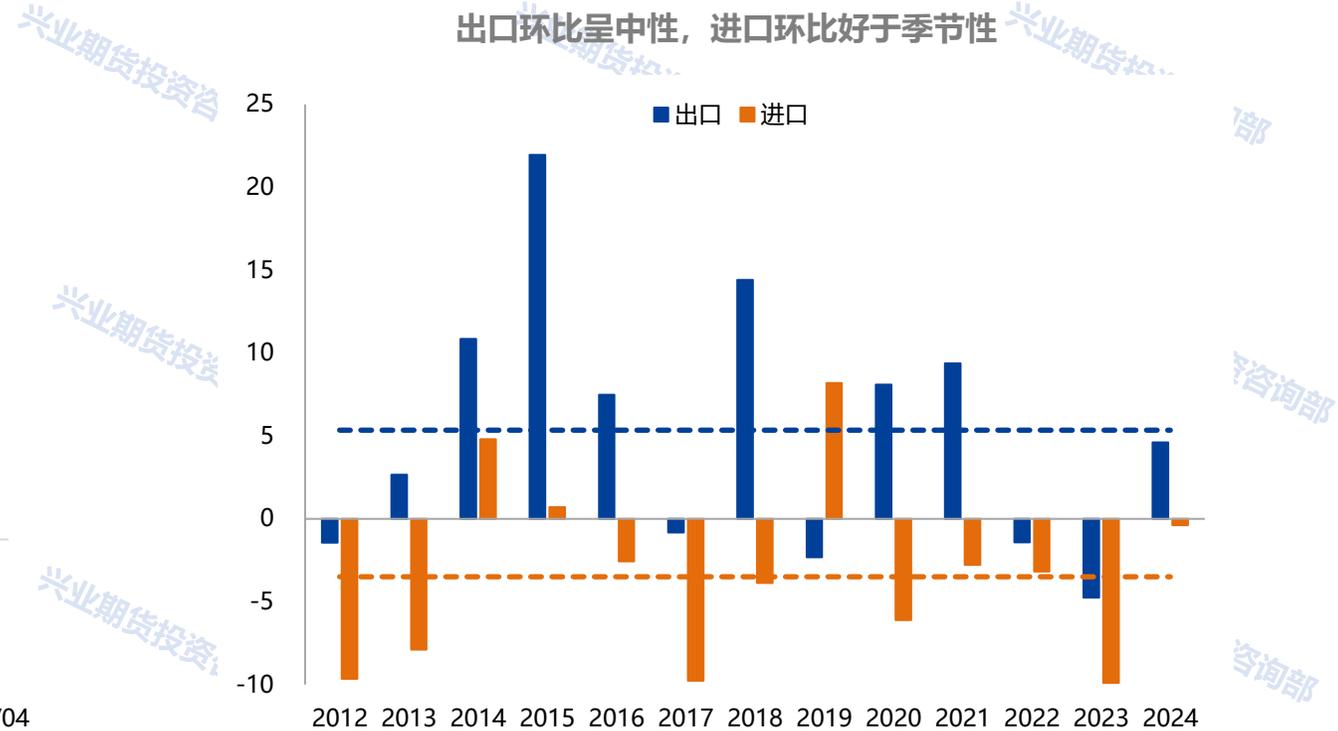
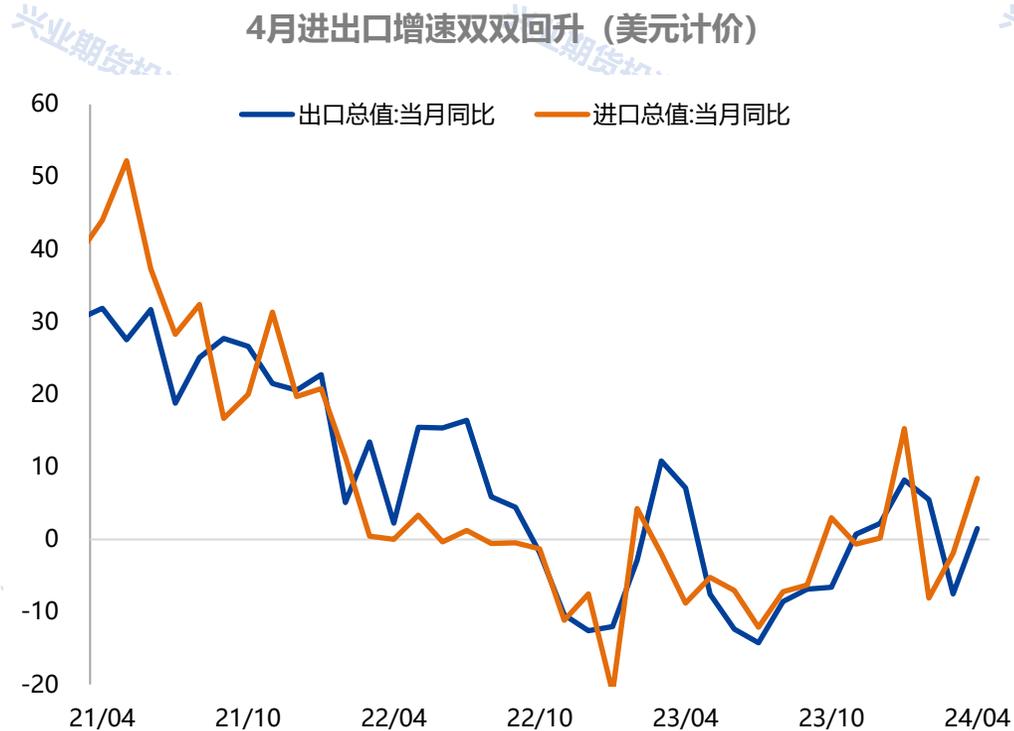
国家下场

- **政府收储用作保障房**
- 资金规模大、收益水平低
- **成立国家住房银行、中国版“两房”**
- 在当前环境下，扩大房贷投放的制约主要是居民需求不足，且盲目放贷可能造成风险扩散

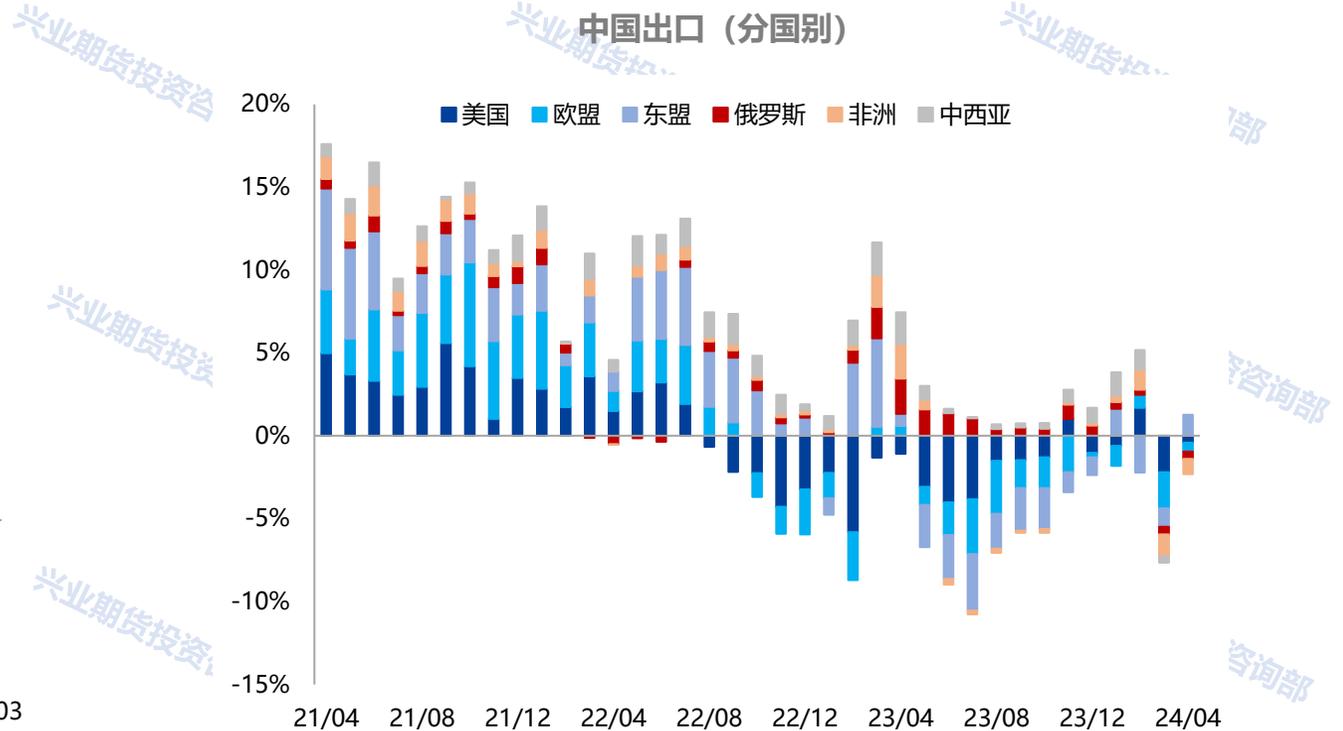
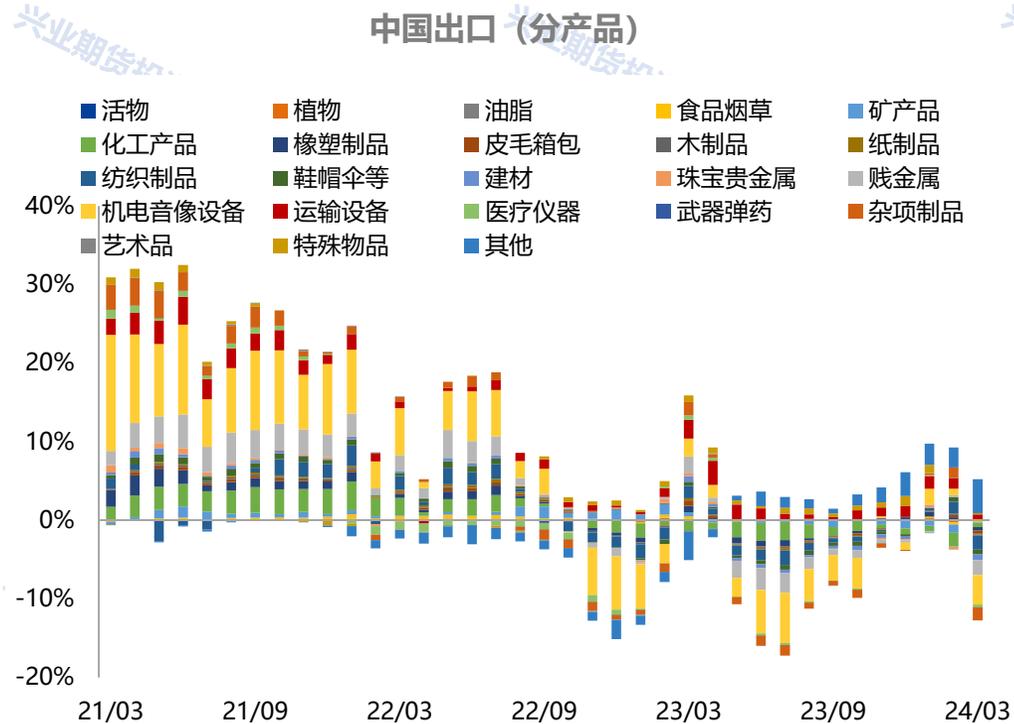
□ 2024年4月下旬，热点城市再度推出新一轮地产调控政策优化。本周优化以进一步放开“限购”为主，截至本周五，全国仅剩6个核心城市和海南省还保留限购政策。

城市	日期	政策内容
广州	1月27日	限购区域范围内，购买建筑面积120平方米以上（不含120平方米）住房，不纳入限购范围
上海	1月30日	在本市连续缴纳社会保险或个人所得税已满5年及以上的非本市户籍居民，可以在外环以外区域（崇明区除外）限购1套住房。
苏州	1月30日	全面放开限购
北京	2月6日	在京具备购房资格的四类家庭，可以在通州区购买一套商品住房
深圳	2月7日	户籍居民购房不再限定落户年限以及缴纳社保年限，非本市户籍居民家庭购房社保年限由5年调整为3年
南京	2月8日	取消社保缴纳不少于12个月的限制条件
杭州	3月14日	在本市范围内购买二手住房，不再审核购房人资格
北京	3月27日	取消离婚限购
长沙	4月18日	全面放开限购，全市范围内买房，不再审查购房者资格
成都	4月28日	全面取消限购，全市范围内住房交易不再审核购房资格
天津	4月30日	本市户籍放开市六区120平以上新房限购，京冀户籍在津务工享受本市户籍购房政策
深圳	5月6日	单身非本市户籍及子女户籍家庭可在部分区域加购1套房；企事业单位可在部分区域购买商品住房解决员工住房需求；支持房地产开发商等进行二手房交易
杭州	5月9日	全面取消住房限购，在本市范围内购房，不再审核购房资格

2024年4月进出口数据超预期。从同比视角，按美元计价，中国出口同比增长1.5%，高于市场预期值-0.1%，较前值-7.5%回升9个百分点；进口同比增加8.4%，高于市场预期的3.5%，环比前值1.9%回升10.3个百分点；贸易顺差录得723.5亿美元，也大幅高于前值的585.5亿美。从环比视角，出口环比增速与2012-2023同期均值基本持平，而进口环比增速显著高于2012-2023年同期均值。



分出口产品看，机电产品和劳动密集型产品出口势头良好。根据券商测算，前4个月，我国机电产品出口累计同比增长6.9%，占出口总值59.2%；劳动密集型产品出口同比增长6.9%，占出口总值的17%。分出口国别看，对新兴经济体出口成为我国出口增长的新动能。根据券商测算，今年前4个月，我国对共建“一带一路”国家进出口同比增长6.7%。

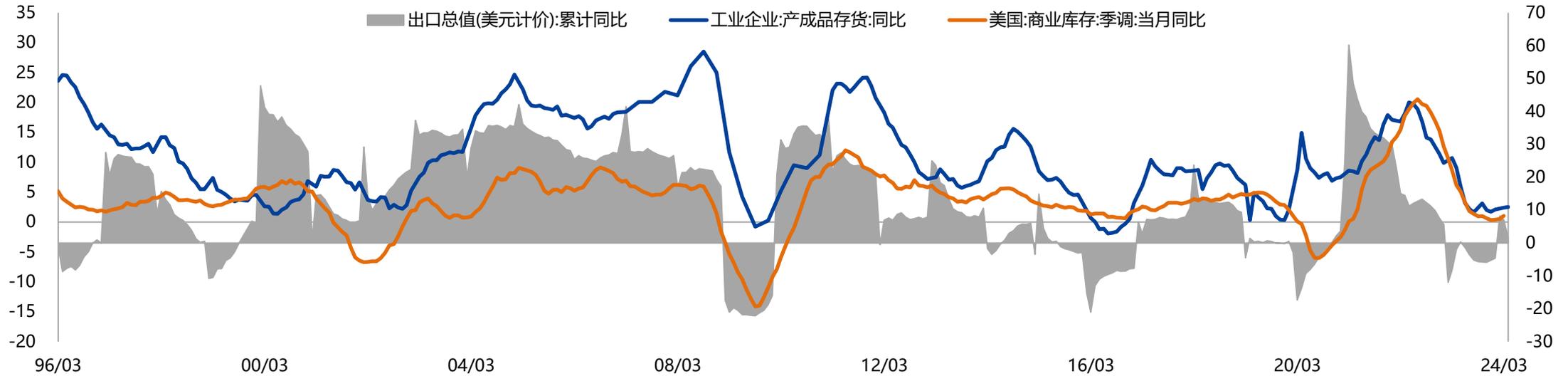


结合我国出口的总量与结构数据分析，我国出口的良好表现，是海外需求修复（制造业周期回暖、美国库存周期切换、新兴经济体再工业化推进）、中国出口商品“性价比红利”、以及国内企业出海积极性提高三重因素共振所铸就的。

展望未来，上述三大驱动有望延续，核心主线则是海外（美国）库存周期切换与新兴经济体“再工业化”，我国出口将继续受益，全年出口增速有望上修至3%-4%。



国内经济：出口表现良好，成为内需重要补充 (4)



中美共振补库	开始日期	2000/5/31	2002/10/31	2003/9/30	2006/5/31	2007/8/31	2009/8/31	2013/9/30	2016/10/31	2020/10/31	2023/11/30	持续月数总计	历史占比	
	结束日期	2000/8/31	2003/4/30	2004/12/31	2006/8/31	2008/8/31	2011/5/31	2014/7/31	2017/4/30	2022/4/30	2024/3/31			
	持续时长 (月)	3	6	15	3	12	21	10	6	20	-	96	35%	
	中国出口增速变动幅度 (%)	-2.2	12.9	3.1	0.2	-5.4	47.7	-5.1	15.6	11.1	6.8	均值	8.5	
中美共振去库	开始日期	2001/6/30	2005/1/31	2008/8/31	2011/10/31	2014/8/31	2019/5/31	2020/3/31	2022/6/30			持续月数总计	历史占比	
	结束日期	2002/1/31	2005/8/31	2009/8/31	2013/8/31	2016/6/30	2019/11/30	2020/6/30	2023/7/31					
	持续时长 (月)	7	7	12	22	22	6	3	13			92	34%	
	中国出口增速变动幅度 (%)	20.4	-9.9	-44.6	-12.8	-13.3	-0.7	7.1	-17.9			均值	-9.0	
中补库、美去库	开始日期	2000/8/31	2003/4/30	2006/8/31	2011/5/31	2013/8/31	2014/7/31	2016/6/30	2019/11/30	2023/7/31			持续月数总计	历史占比
	结束日期	2001/6/30	2003/9/30	2007/8/31	2011/10/31	2013/9/30	2014/8/31	2016/10/31	2020/3/31	2023/11/30				
	持续时长 (月)	10	5	12	5	1	1	4	4	4			46	17%
	中国出口增速变动幅度 (%)	-25.8	-1.2	1.9	-3.5	-1.2	0.9	1.0	-13.4	-0.1			均值	-4.6
中去库、美补库	开始日期	2002/1/31	2004/12/31	2005/8/31	2017/4/30	2020/6/30	2022/4/30					持续月数总计	历史占比	
	结束日期	2002/10/31	2005/1/31	2006/5/31	2019/5/31	2020/10/31	2022/6/30							
	持续时长 (月)	9	1	9	13	4	2					38	14%	
	中国出口增速变动幅度 (%)	-8.6	6.7	-6.5	-6.6	6.6	1.5					均值	-1.1	

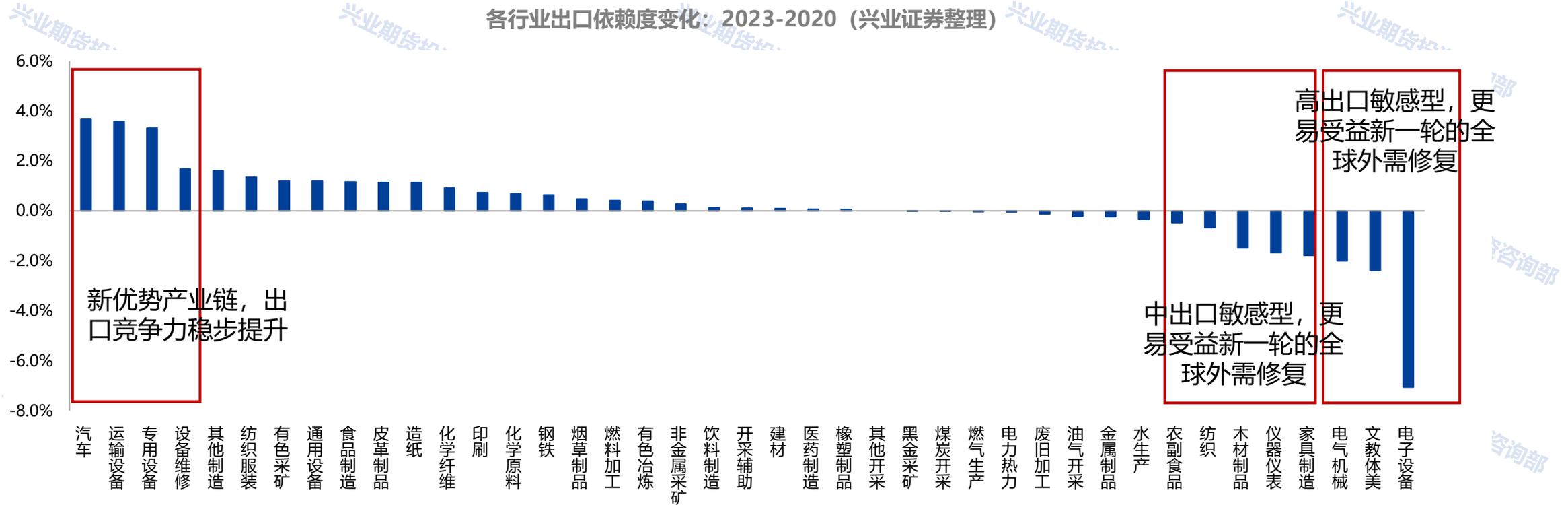
国内经济：出口表现良好，成为内需重要补充 (5)

美国库存	库存增速历史分位数 (2000年至2024年2月)	美国库存	库存增速历史分位数 (2000年至2024年2月)	美国库存	库存增速历史分位数 (2000年至2024年2月)
零售商库存	62.4%	批发商库存	14.5%	制造商库存	25.6%
机动车辆和零部件	96.6%	耐用品	32.1%	耐用品	34.9%
家具、家电等	9.7%	汽车及零部件	75.9%	木制品	20.4%
建筑材料	4.8%	家具	7.6%	非金属制品	48.4%
食品饮料	17.9%	木材	19.0%	初级金属	34.6%
服装	26.2%	专业和商业设备	22.8%	钢铁	38.3%
百货公司	30.3%	电脑和外设	32.1%	有色金属	23.4%
其他	15.9%	金属	21.4%	加工金属	30.4%
		电子产品	9.7%	机械制品	40.1%
		加热设备	6.2%	电子产品	43.9%
		机械	92.8%	电气设备	33.9%
		杂项	10.7%	运输设备	45.7%
		非耐用品	2.8%	汽车	22.8%
		纸制品	1.4%	汽车零部件	36.2%
		药品	50.7%	家具	14.9%
		服饰	2.1%	其他	34.6%
		食品	4.8%	非耐用品	15.6%
		农产品	4.8%	食品	5.9%
		化学制品	5.5%	饮料和烟草	8.0%
		石油制品	2.1%	纺织厂	48.1%
		酒类	11.7%	纺织产品	28.7%
		杂项	6.9%	服饰	41.2%
				皮革及相关产品	25.6%
				纸制品	19.7%
				印刷产品	13.5%
				化学产品	22.8%
				橡塑制品	10.4%
				其他	24.6%

红色
绿色

分位数 ≤ 20%
分位数 大于等于 90%

综合分析美国库存周期与新兴经济体“再工业化”带来的外需结构，以及国内行业对外需的敏感性，对于我国来说，交通运输设备、汽车、专用设备等新优势行业、与电子设备、服装纺织、家具等中到高出口敏感型行业，将更明显受益于本轮出口上升周期。这些行业对应的大宗商品也将受益于间接出口带来的基本面红利。



国债

TL-T

01

宽货币预期提升，降息落地仍需观察

02

公开市场阶段性流动性投放收敛

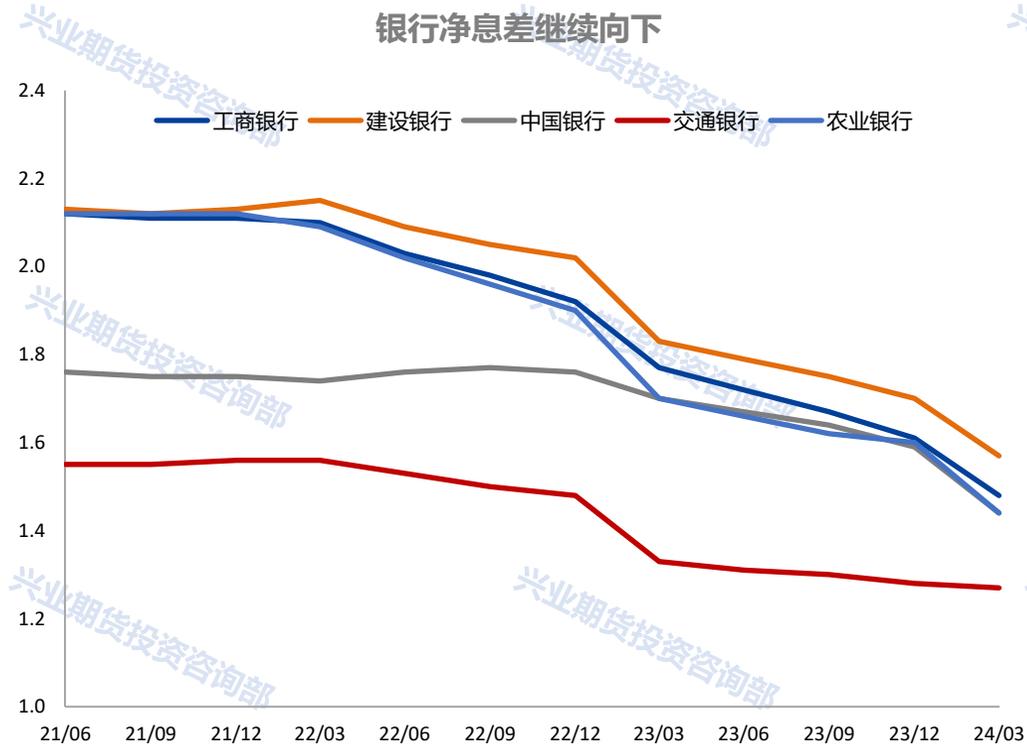
03

供给压力临近，货币政策对冲流动性压力为主

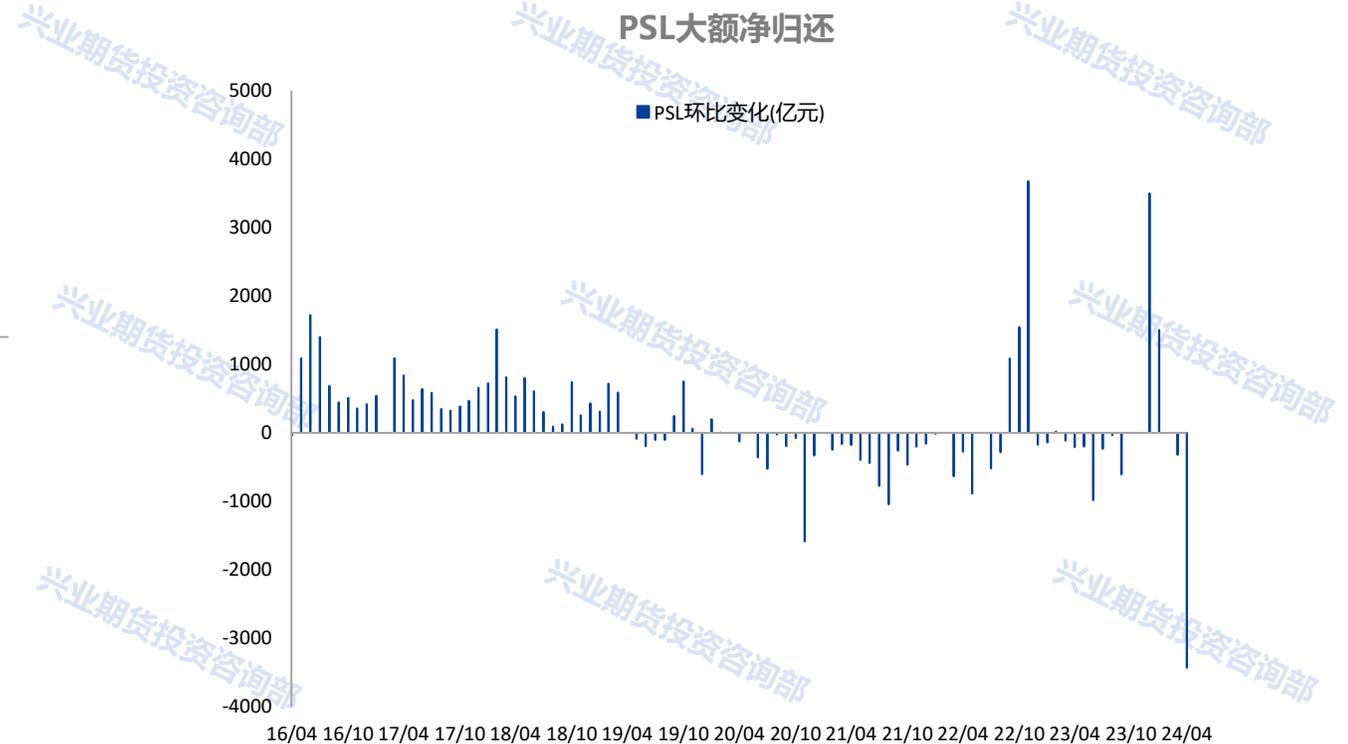
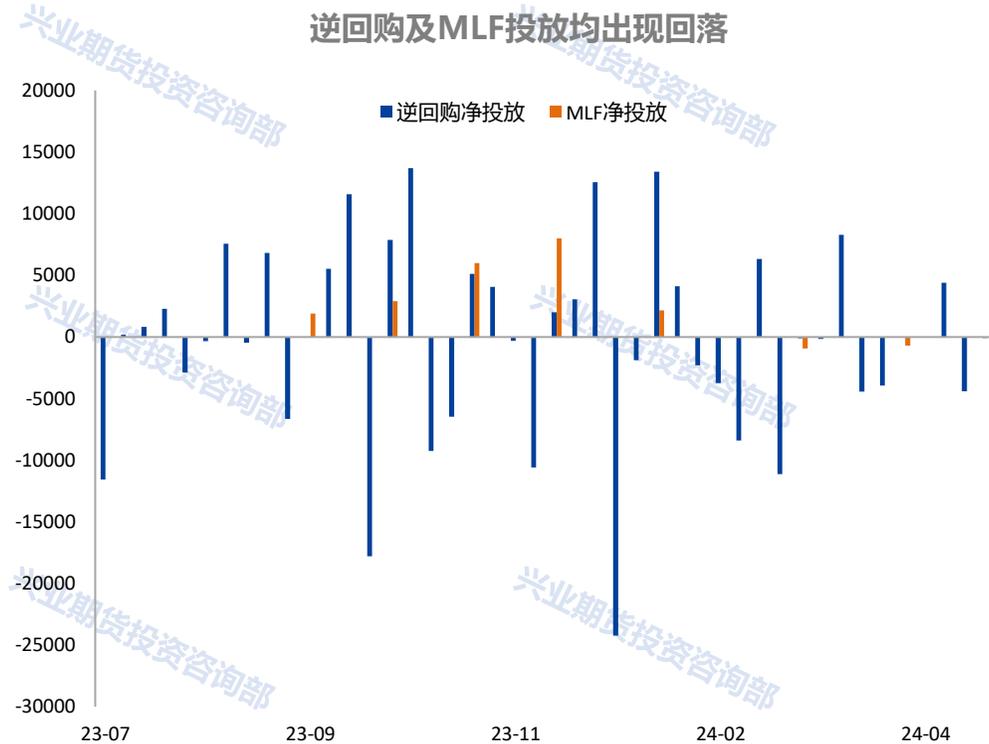
04

风险资产修复，超长债回调风险显著

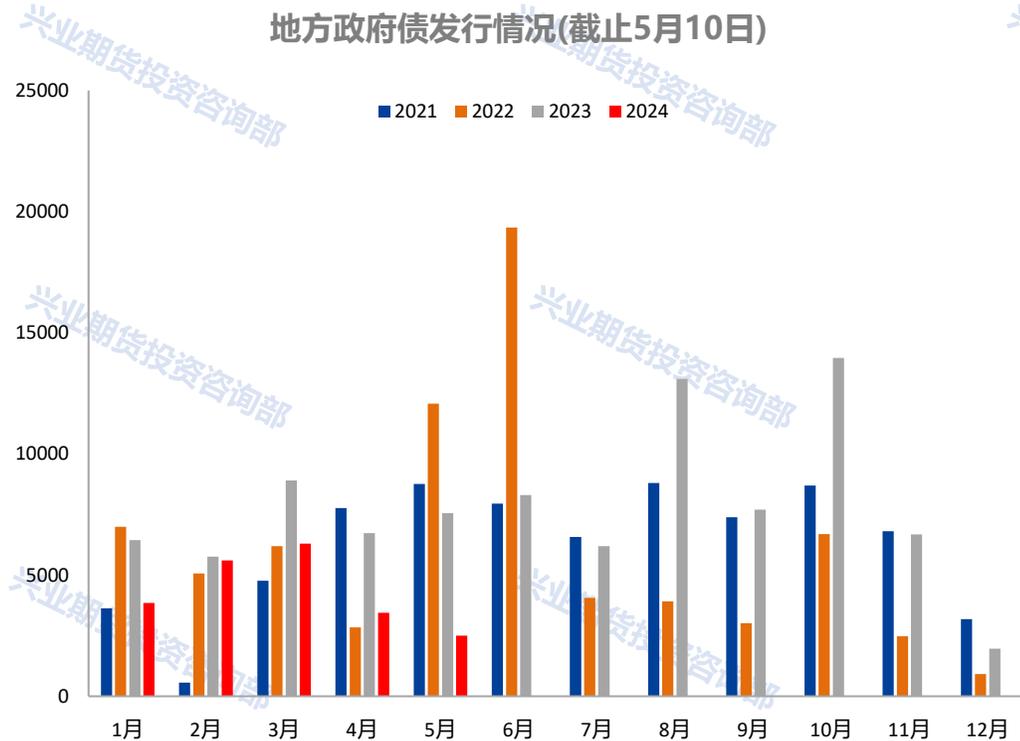
在政治局会议上不多见的提及了“利率”与“准备金”，市场对降息降准即将落地的预期再度抬升。但我们认为降息在短期内落地的概率较低，主要原因在于降息面临的制约因素仍较多，在目前美元仍处高位、银行息差继续向下的环境下，降息仍需观察。



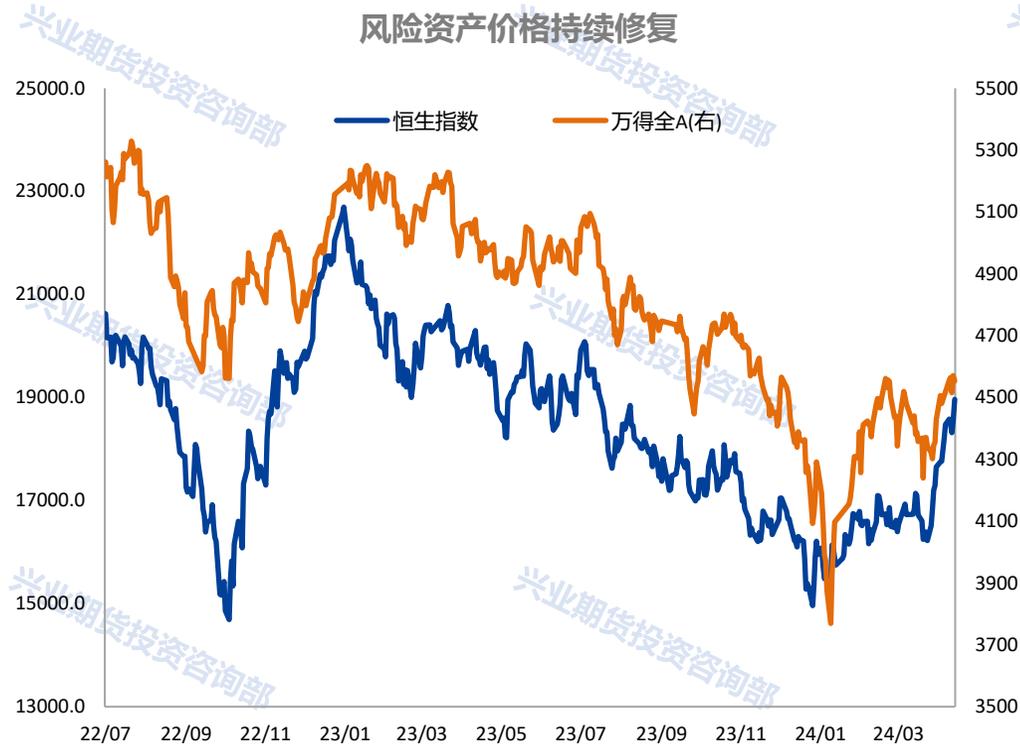
近期央行在公开市场流动性投放有所收敛。逆回购方面余额出现持续回落，MLF也同样连续2个月缩量续作。此外4月PSL余额也出现了大额净归还，市场资金压力有所增加。



- 在政治局会议上，提及了“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度。”此次政府债发行在政治局会议上的提及说明了国债发行有一定紧迫性，且将由更高层级协调。进入5月后地方政府债发行节奏出现加快迹象，未来随着特别国债的发行，供给压力预计加剧。
- 基于目前的情况，央行通过降准对冲阶段性流动性压力存在可能，但参考23年下半年货币政策与财政发债的配合，虽然现后进行了降准降息，但债券的大量发行仍对债市形成压力。



- 随着政策的不断加码以及市场信心的恢复，股票等风险资产出现持续反弹，而避险资产整体上行动能不足，国内债市回调压力不断增强。
- 但在宏观修复过程中，市场预期仍存在反复，债市波动将加大。结合估值的角度，虽然30Y-10Y的利差以有所修复，但仍处于历史极低水平，且超长端利多驱动更为明确，可继续持有多2手T+空1手TL的组合，在保留一定空头敞口的同时，降低策略波动风险。



30年债收益率估值显著偏低(截止5.10)

	30Y-DR007	30Y-MLF1Y	10Y-DR007	10Y-MLF1Y	1Y-DR007	1Y-MLF1Y	30Y-10Y
90%分位	168.15	371.47	115.19	300.78	54.86	229.80	68.13
70%分位	145.51	81.31	93.63	31.00	30.84	-20.47	58.07
50%分位	130.73	58.03	78.05	11.20	13.59	-54.74	51.99
30%分位	115.29	45.26	65.04	-5.58	-1.72	-71.49	44.77
10%分位	90.25	32.39	43.21	-20.12	-19.97	-90.44	35.50
当前水平	75.27	7.55	48.93	-18.79	-11.73	-79.45	26.34
当前分位值	5.40%	2.50%	14.80%	11.10%	17.50%	22.10%	3.90%



股指

IF

01

增量因素为主导，盈利预期依旧乐观

02

A股估值仍偏低，扩张确定性、空间良好

03

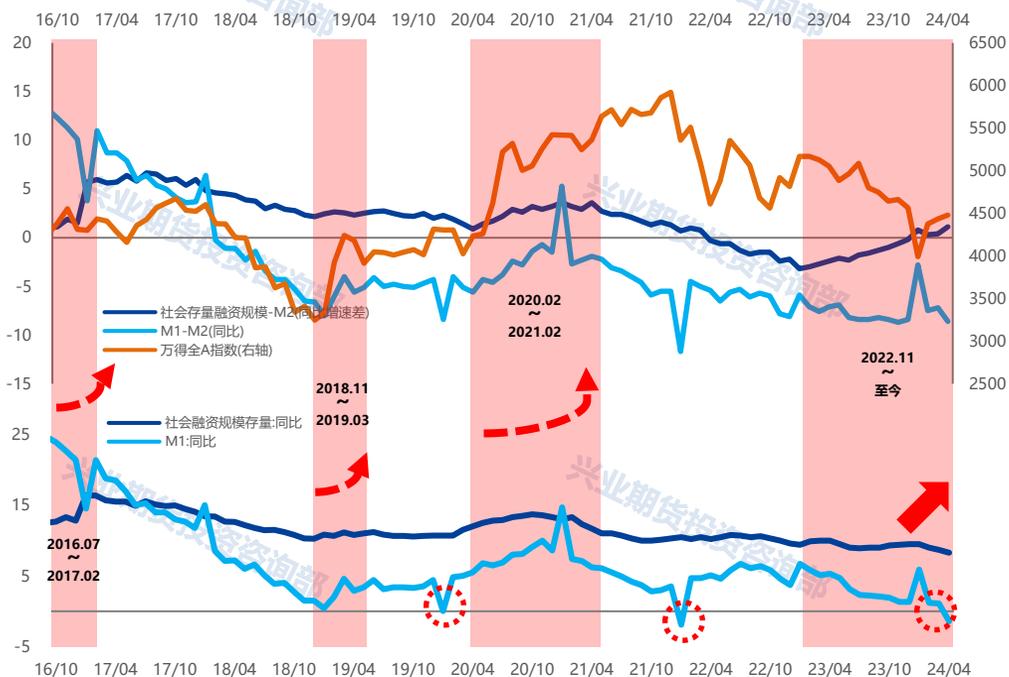
市场情绪稳步改善，且将进一步强化

04

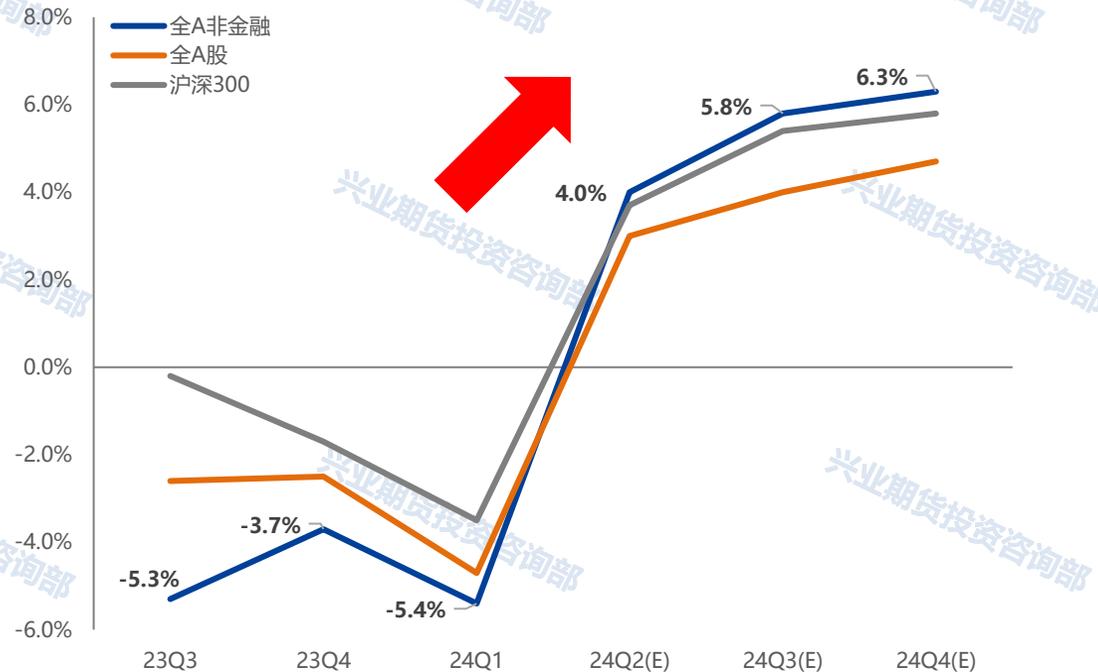
看业绩、估值及股息，沪深300指数仍是最优多头

- 从国内库存、信用周期最新相关指标看，过往数月总需求偏弱的特征依旧显著。但基于增量视角：（1）从物价、出口、制造业PMI值等主要前瞻指标，基本面持续存在回暖信号；（2）积极财政和货币政策力度将加码、推进加快，则利于扭转弱势局面。总体看，国内复苏前景依旧乐观。
- 结合自23年Q2季报数据看，A股盈利整体触底回升趋势则依旧明朗。参考广发证券相关预测值：预计2024年全A（非金融）Q2至Q4累计净利润增速分别为4.0%、5.8%、6.3%。其中，Q2季度增幅最大，亦符合当前市场的一致性预期。

我国信用周期跟踪（截至2024年4月）



A股24年累计净利润预测（参考广发证券，截至2024年5月初）

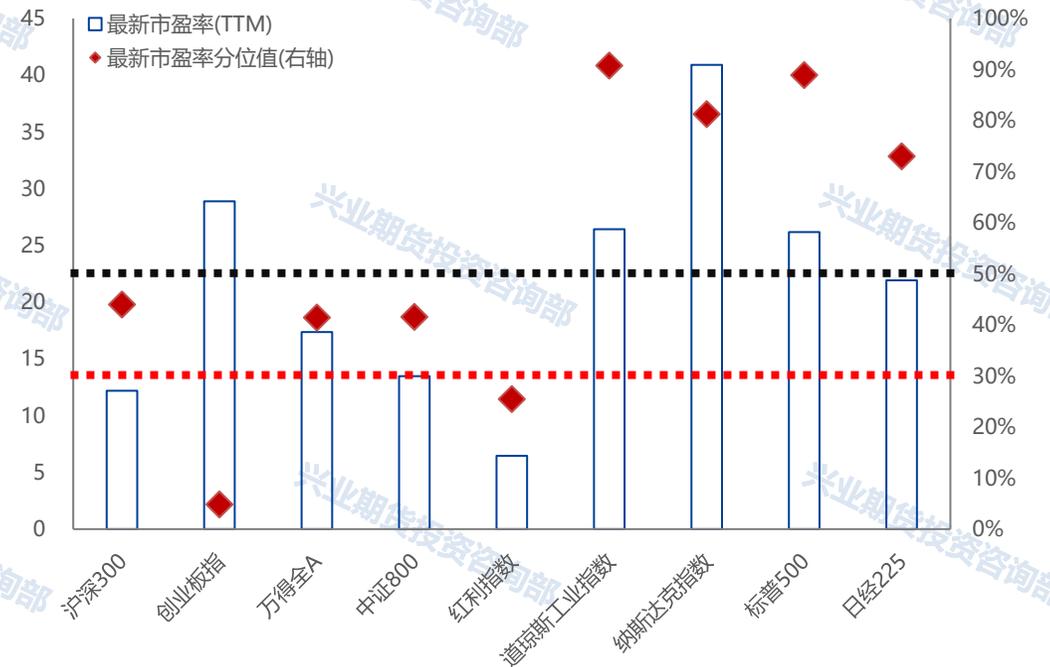


从大类资产横向对比看：（1）目前国内股债风险溢价比值仍处高位，意味A股估值依旧偏低；（2）再从全球主要股指市盈率看，A股整体亦处“洼地”。

考虑国内经济复苏趋势未改、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、弹性空间均值得期待。

万得300（除金融）指数股债收益比、及价格走势对比（截至2024.5.10）

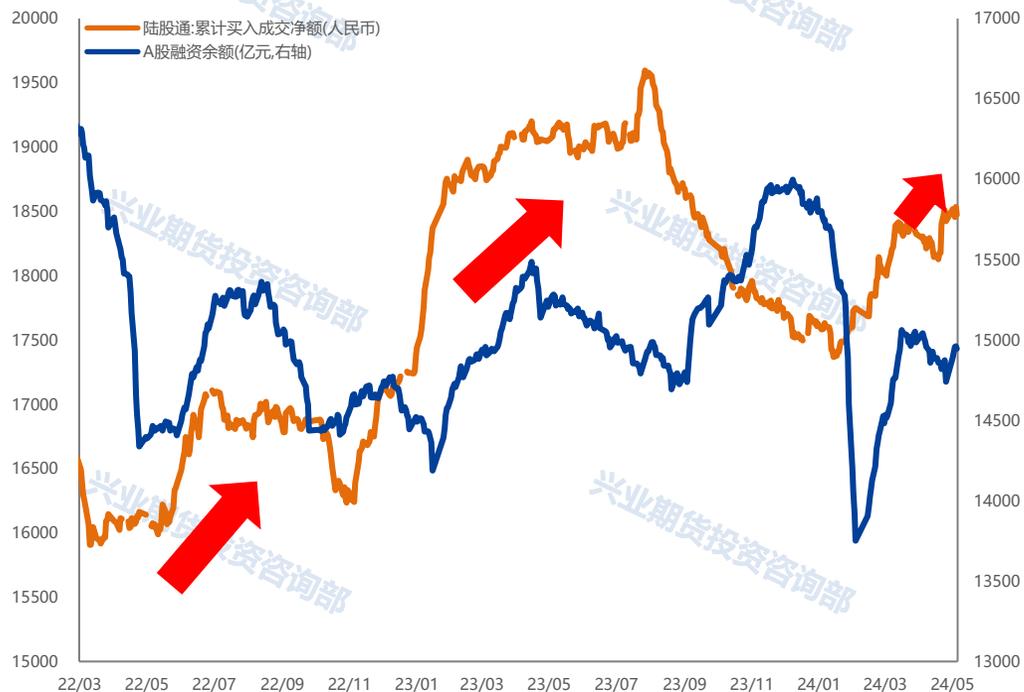
全球市场主要股指估值水平对比（截至2024.5.10）



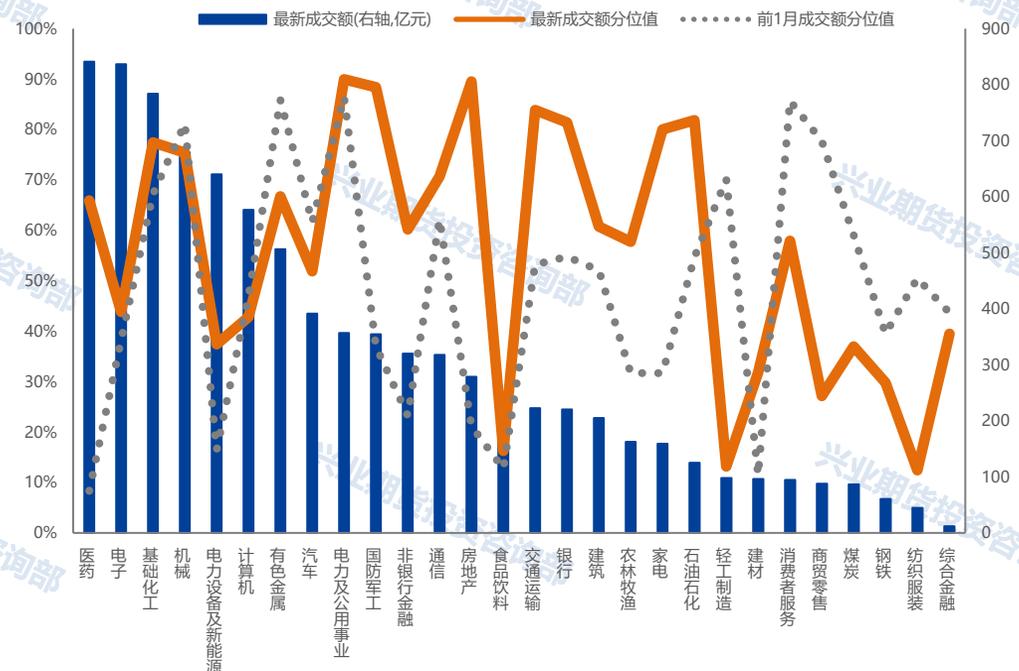


- 再从市场情绪看：（1）近月来陆股通资金重回净流入状态、且量级尚可；（2）另A股融资余额、成交量能亦稳步增加。
- 以上均表明A股整体交投氛围改善，且随各类积极因素持续发酵、兑现，预计将进一步强化市场乐观情绪。

陆股通净流入额、A股融资余额跟踪（截至2024.5.10）



中信一级行业成交额特征（截至2024.5.10）



基于景气度改善、股息率高企、估值匹配等主要因素，筛选相关配置价值占优的行业，具体如下：（1）受益于出海需求提振的汽车、家电、新能源等板块；（2）受益于海外高通胀环境的金属资源品板块；（3）受益于高分红率的基建、公用事业等板块；（4）受益于产业政策激励的TMT相关子行业板块等。而上述相关行业在沪深300指数中占比总和最高、为52.8%，其依旧为最佳多头标的。

再从最新的A股主动型基金24年Q1季报持仓情况看，以上多数行业均处增持状态、印证市场风格和兴趣。此外，不少行业的配置比例仍处低分位区间，亦代表其增仓潜力。

基于“业绩、估值、股息率”三大维度，相关行业四大股指占比统计（截至2024.5.10）

主动型基金相关行业配置占比统计（参考长江证券，截至2024年Q1）

简称	最新总市值 (亿, 2024.5.10)	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	15438	1.5%	11.4%	10.1%	17.0%	8.6	2.77	2.1	3.3	1.0	1.7	1.7
云服务	6630	2.7%	30.6%	62.9%	47.7%	7.6	0.76	0.8	1.1	1.0	1.3	0.7
物流	5882	2.8%	4.2%	-0.3%	8.6%	9.0	1.88	0.6	0.0	0.8	1.1	0.7
食品	7757	3.1%	2.0%	21.8%	15.1%	12.4	2.10	0.5	1.0	1.2	1.4	0.9
消费电子	12273	3.5%	4.7%	55.2%	64.7%	8.7	1.26	1.6	0.0	2.1	1.8	1.4
专用机械	15387	4.6%	3.3%	41.1%	18.2%	10.0	1.15	0.3	0.0	2.2	2.7	1.7
证券II	30752	4.9%	56.7%	9.8%	6.0%	5.7	1.43	5.6	2.7	6.3	1.1	3.4
保险II	22933	5.7%	42.7%	31.4%	16.0%	10.2	3.28	3.5	8.6	0.0	0.1	2.5
其他医药医疗	24041	7.0%	30.8%	25.7%	19.2%	10.4	1.54	2.8	1.3	4.2	4.1	2.7
电源设备	16585	9.9%	28.7%	0.2%	37.3%	9.3	1.77	2.8	2.8	2.0	1.7	1.8
其他化学制品II	21613	10.0%	61.7%	44.7%	31.3%	8.8	1.59	1.5	2.5	3.9	3.9	2.4
稀有金属	10250	11.4%	62.9%	7.2%	23.7%	10.1	1.60	1.3	1.3	2.6	2.3	1.1
航空航天	8369	11.5%	47.2%	34.9%	48.0%	5.6	0.56	0.8	0.7	2.0	0.8	0.9
光学光电	11854	11.7%	46.5%	67.9%	76.9%	5.2	1.15	2.3	0.0	0.8	1.1	1.3
新能源动力系统	14562	12.5%	13.2%	22.4%	24.9%	13.3	1.85	3.4	0.0	1.9	1.5	1.6
农用化工	6806	13.8%	28.8%	35.5%	21.8%	9.9	2.26	0.9	0.0	1.3	2.0	0.8
通用设备	11480	15.3%	5.7%	40.4%	27.3%	8.8	0.90	0.2	0.0	2.6	2.9	1.3
中药生产	10484	20.1%	27.3%	14.5%	13.7%	9.7	1.95	1.2	1.1	1.6	2.7	1.2
电气设备	16194	22.3%	25.9%	21.0%	18.5%	10.0	1.16	1.8	2.5	2.3	3.0	1.8
通信设备	10264	23.2%	27.5%	57.3%	34.7%	9.8	0.74	1.2	0.0	2.4	2.0	1.1
计算机设备	11775	25.1%	15.5%	57.4%	31.8%	9.4	1.18	1.4	0.0	1.5	1.2	1.3
运输设备	7491	28.2%	53.2%	28.2%	24.6%	7.0	1.38	1.0	1.2	0.4	0.5	0.8
汽车零部件II	13662	31.5%	52.8%	42.4%	23.8%	9.2	1.25	1.0	0.0	1.2	2.9	1.5
白色家电II	11400	31.8%	38.3%	11.4%	10.2%	19.8	2.70	3.6	1.7	0.0	0.3	1.3
工业金属	10814	37.2%	17.4%	31.7%	12.7%	10.5	1.63	0.6	0.0	3.5	2.4	1.2
酒类	42604	37.6%	36.3%	17.9%	16.6%	25.4	2.33	10.1	17.7	0.6	1.0	4.7
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)								52.8	49.3	49.5	47.3	41.9

一级行业	23Q4持仓	24Q1持仓	23Q4配置 比例变化	24Q1配置 比例变化	配置比例 历史分位数	PE历史 分位数	PB历史 分位数
食品饮料	13.2%	13.2%	-1.2%	0.0%	54.4%	15.1%	39.6%
电力及新能源设备	9.6%	10.4%	-1.0%	0.8%	82.5%	2.0%	14.3%
金属材料及矿业	5.0%	6.6%	0.4%	1.7%	100.0%	49.3%	40.4%
汽车	4.8%	5.2%	-0.2%	0.3%	94.7%	59.2%	33.9%
家电制造	3.6%	4.6%	0.2%	1.1%	64.9%	26.2%	43.7%
机械设备	4.2%	4.0%	0.5%	-0.2%	73.7%	38.8%	12.2%
电信业务	3.0%	4.0%	-0.5%	1.0%	98.2%	14.8%	21.6%
化学品	3.8%	3.6%	-0.1%	-0.2%	59.6%	22.7%	9.4%
计算机	4.2%	2.8%	-0.5%	-1.4%	26.3%	89.4%	11.4%
银行	1.9%	2.5%	-0.6%	0.5%	12.3%	20.8%	9.8%
交通运输	1.9%	2.4%	-0.2%	0.5%	84.2%	22.4%	13.1%
公用事业	1.5%	2.3%	0.4%	0.8%	98.2%	38.2%	53.5%

橡胶

RU

01

政策托底车市消费，轮胎产线开工积极

02

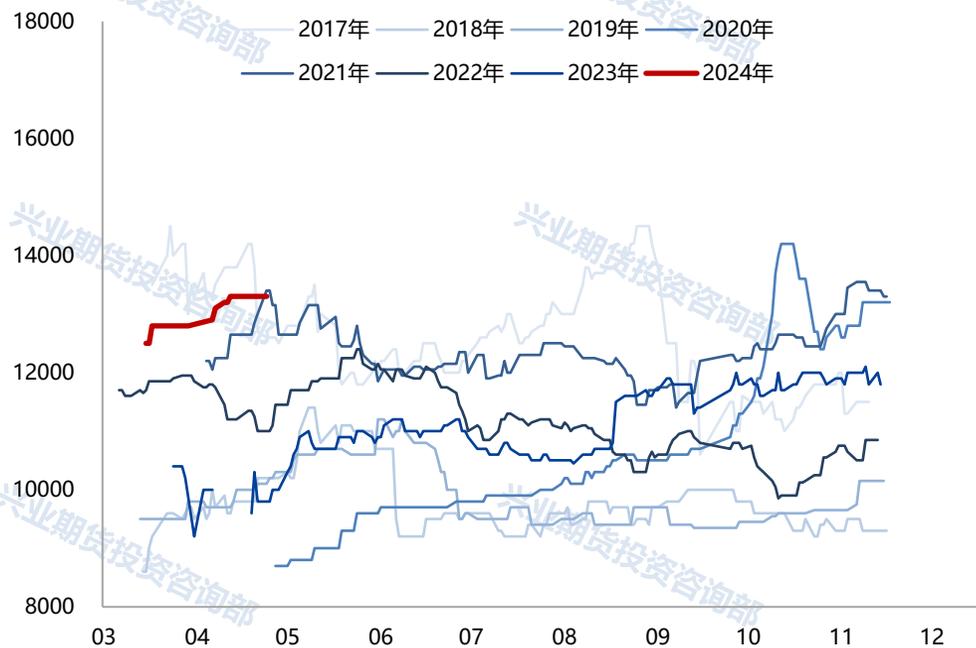
气候因素依然扰动生产节奏，成本支撑随之抬升

03

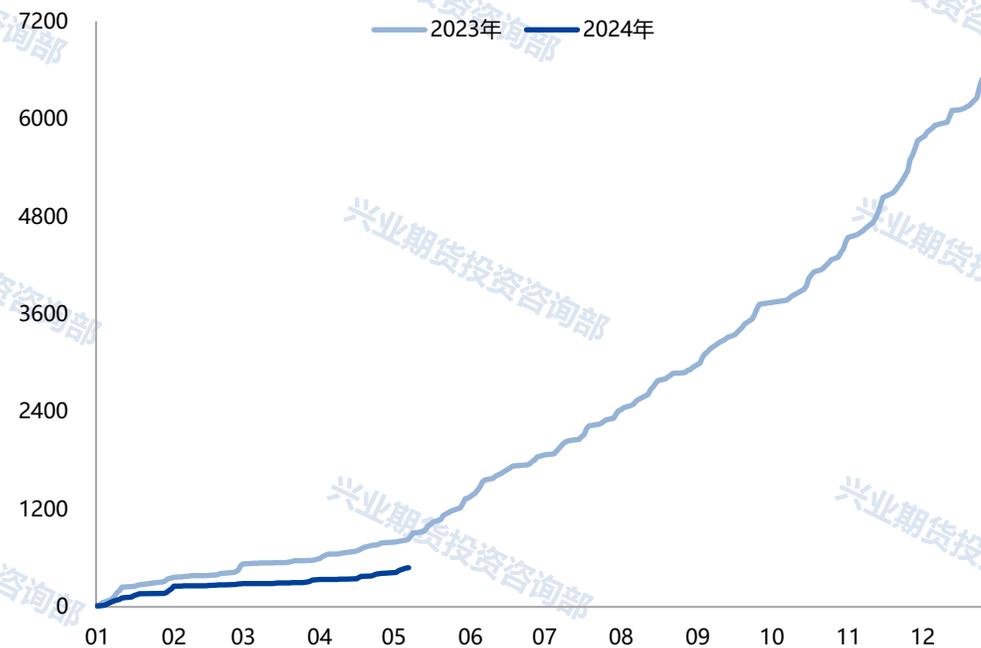
港口维持降库之势，乐观基本面有望抬升胶价中枢

□ 供应方面，云南降雨频率有所增加，但主要地区累计降水量明显不及正常年份雨季时期，国内产区物候条件不佳拖累割胶进程，全面开割时点持续后移，原料供应难有增量，成本支撑随之走高；同期，海外各主产国亦不同程度受到气候干扰，泰国一季度橡胶产量降至近年最低水平，雨水不足同样困扰当地天胶生产。

云南原料价格走势(元/吨)



泰国累计降水情况(毫米)





甲醇

MA

01

检修增多产量下降，到港量小幅回升

02

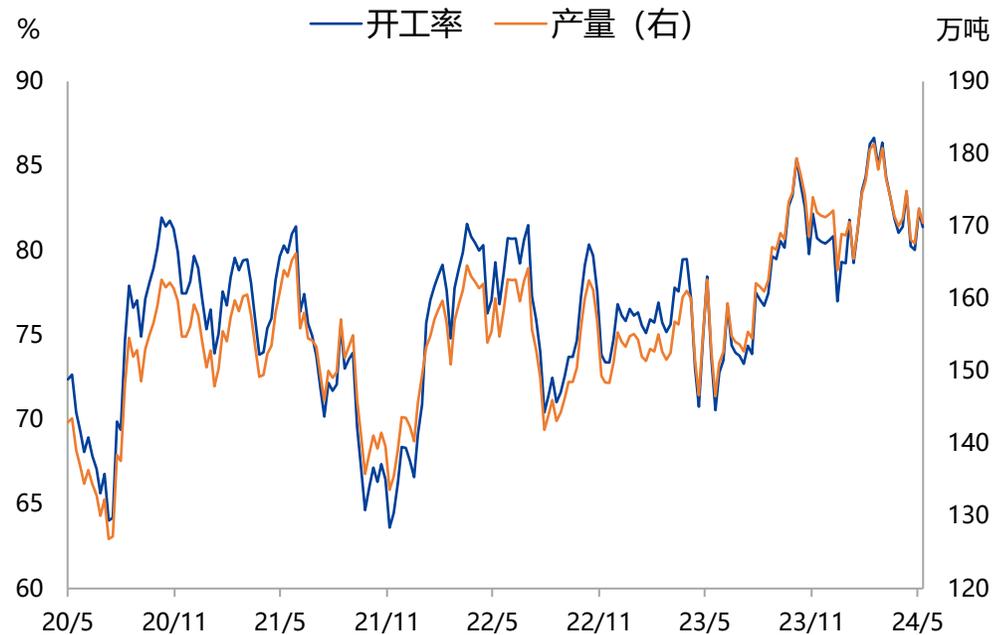
新订单持续减少，传统和烯烃需求转弱

03

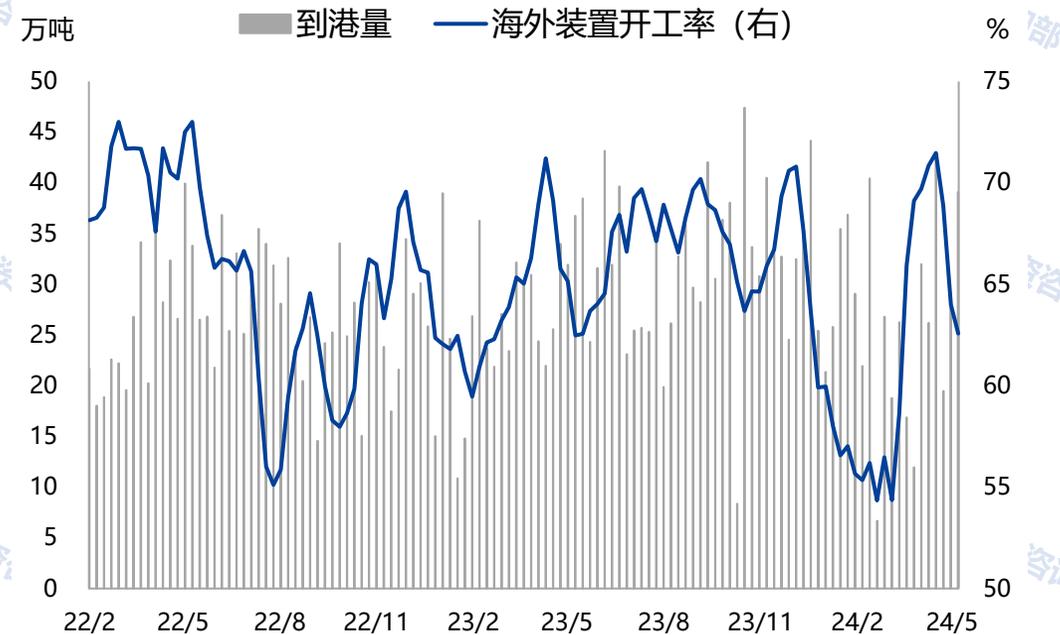
库存仍处于低位，烯烃亏损严重

- 五一期间初西北多套装置检修，本周山西部分装置也开始停车，甲醇周度产量下降2.7万吨至171万吨。下周仍有多套内地装置计划检修，产量预计下降至165万吨，达到年内最低水平。目前检修装置多于月底重启，6月新增检修计划有限，产量预计重新增长。
- 海外装置开工率下降。近一周到港量为39.08 (+10.65) 万吨，增长主要因为五一期间部分到港推迟。下周到港船只偏少，预计到港量下降至24万吨，5月进口量由之前预计的120万吨下调至110万吨。

检修增多产量下降 (截至5.10)



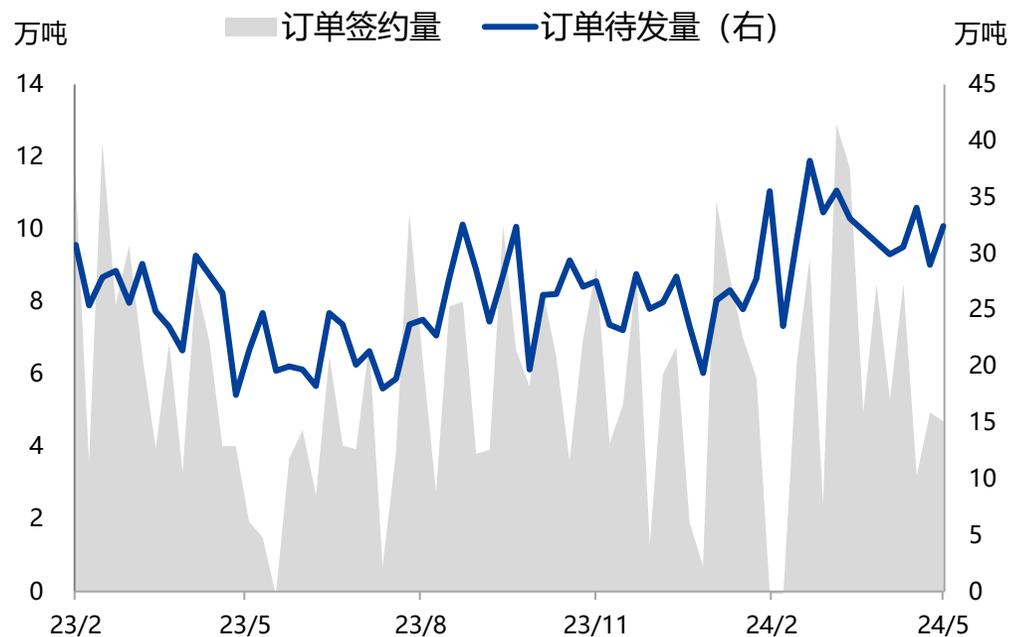
海外开工下降，到港量短暂回升 (截至5.10)



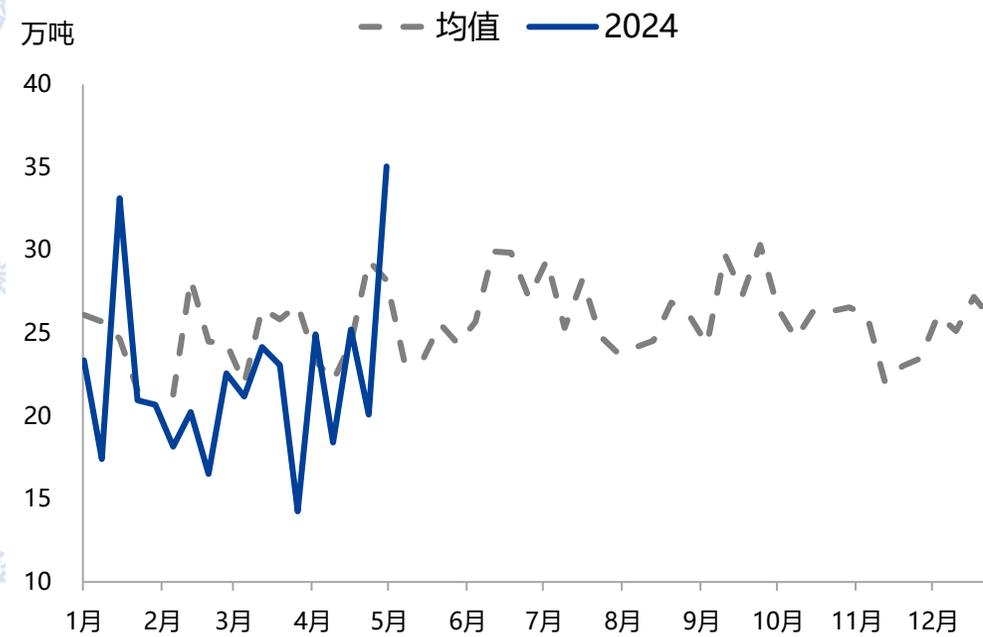
■ 五一后现货成交良好，订单待发量延续增长，不过生产企业订单签约量自3月至今持续减少。目前甲醛、MTBE和二甲醚等传统下游开工率持续下降，传统需求转弱后，订单也将进一步减少。

■ 本周烯烃企业甲醇采购量达到年内最高，主要原因是华东甲醇到港量减少。甲醇制烯烃装置因大唐国际和延长中煤检修，开工率下降1.8%。下周山东恒通化工和南京诚志一期两套烯烃装置计划检修，月底浙江兴兴也可能停车，烯烃需求将明显下降。

生产企业订单减少 (截至5.10)



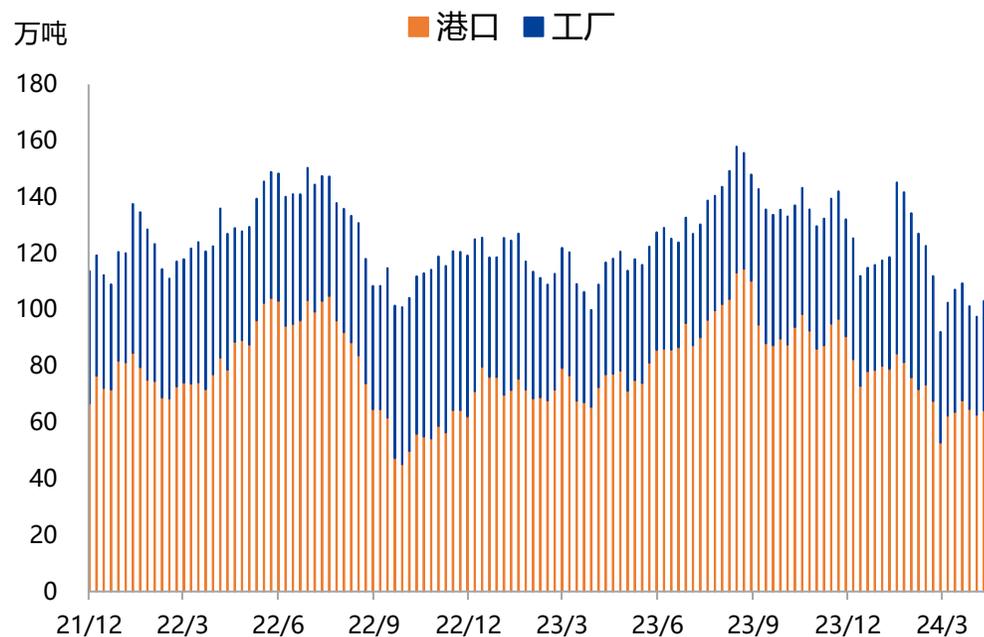
烯烃企业甲醇采购量达到新高 (截至5.10)



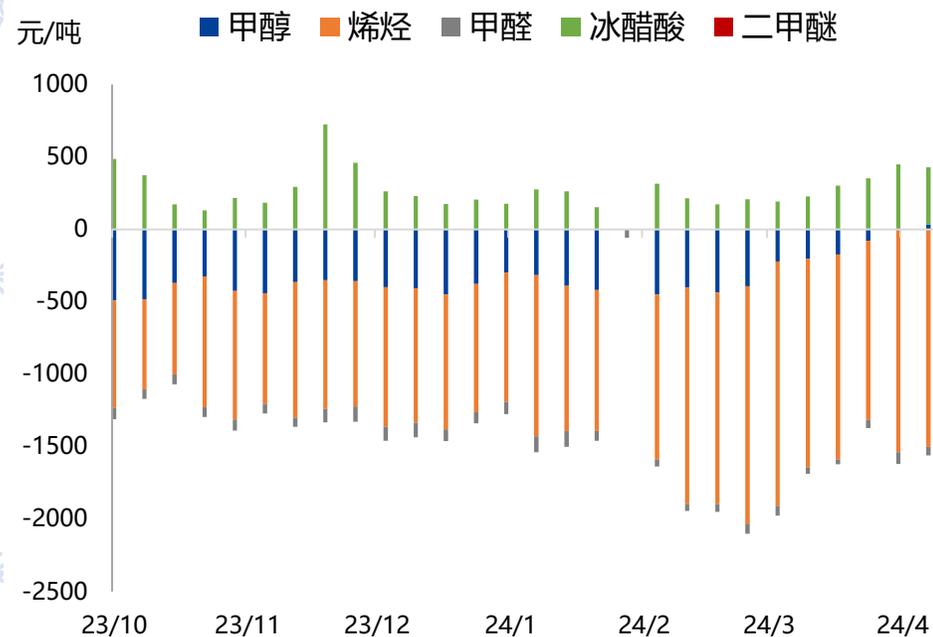
□ 本周港口库存为64.23 (+1.5) 万吨，华东累库而华南去库。生产企业库存为39 (+4.32) 万吨，库存增长全部来自西北地区，其他地区库存反而下降。生产企业库存处于过去三年13.6%分位水平，港口库存处于7.4%分位水平，低库存对价格形成一定支撑作用。

□ 坑口煤价上涨20元/吨，不过甲醇现货价格涨幅更大，煤制甲醇利润扩大70元/吨，烯烃亏损维持在1500元/吨，醋酸盈利最高，达到400元/吨，其他下游处于略微盈利状态。甲醇盈利良好，烯烃亏损严重是当前甲醇看跌的主要逻辑。

工厂和港口库存积累 (截至5.10)



烯烃亏损严重 (截至5.10)



螺纹

RB

01

长短流程钢厂复产，短期供给弹性加大

02

品种间盈利差异较大，建筑钢材与板材产量依然显著分化

03

需求具备改善潜力，但短期增长信号未显

04

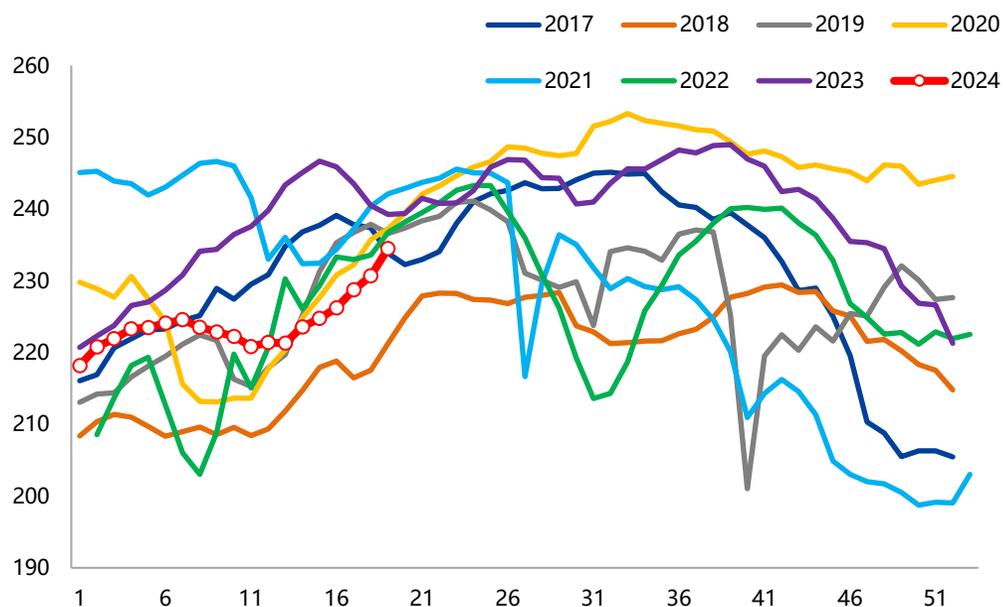
市场担忧供给增长压力，钢材去库速度放缓

05

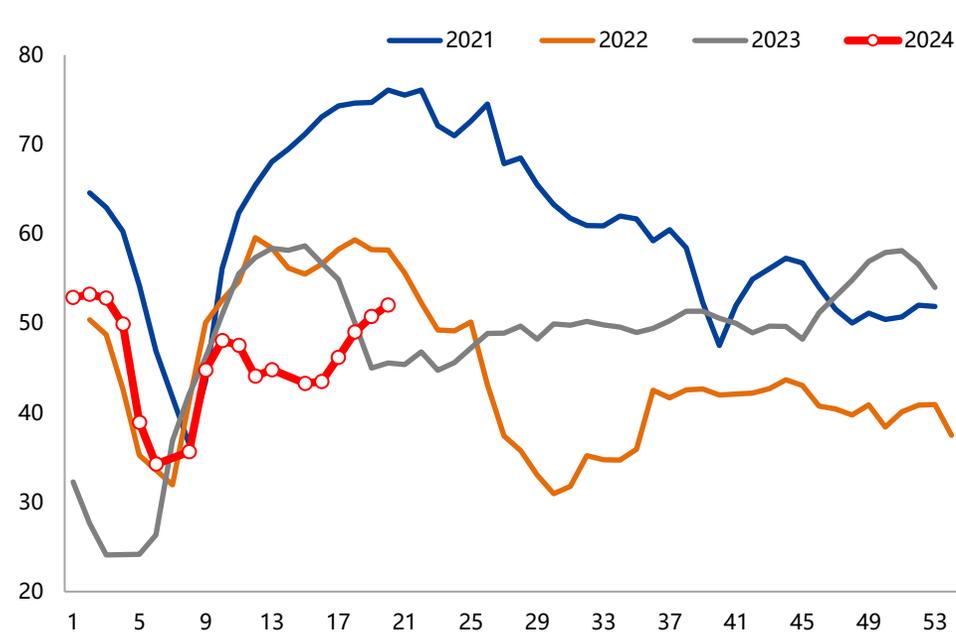
螺纹去库压力不大，10合约前多耐心持有

钢厂复产有所加快。本周钢联样本日均铁水产量增至234.5万吨，富宝样本废钢日耗增至52万吨。

高炉铁水日产加速回升（更新至5.10）

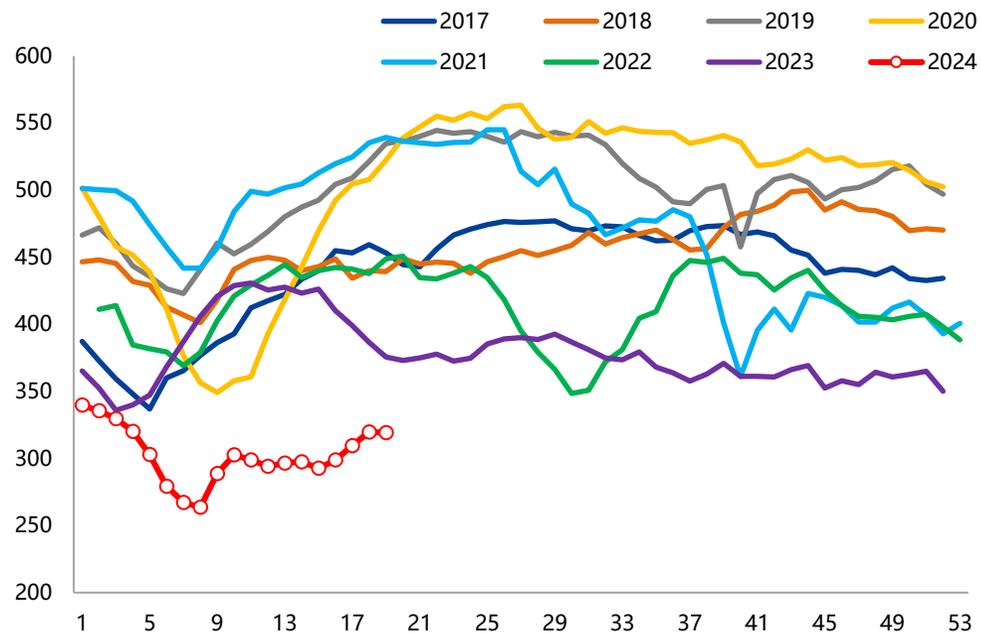


废钢日耗量持续增长（更新至5.9）

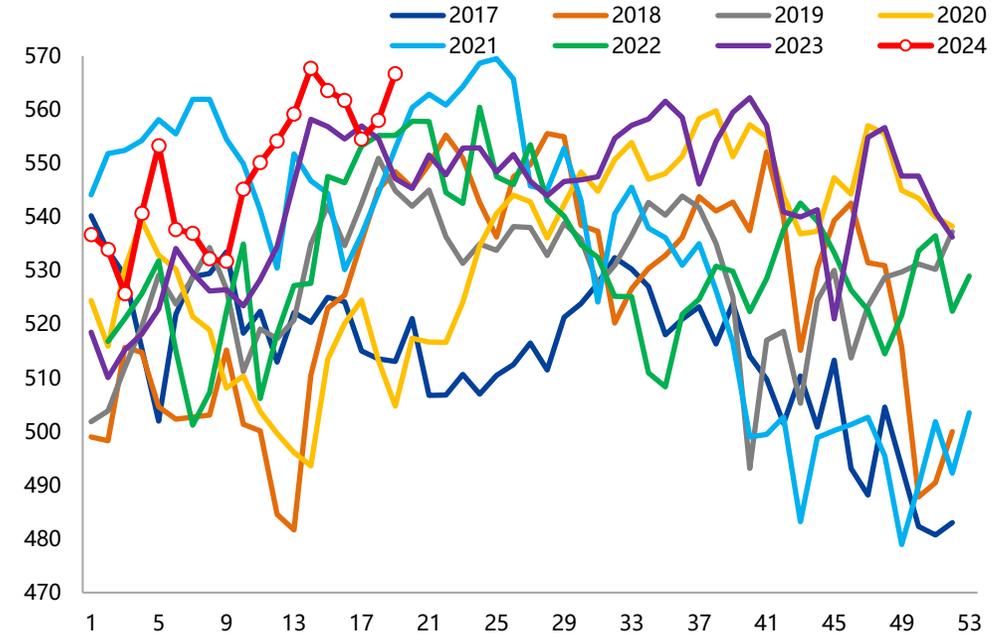


因为盈利的分化，钢厂复产依然主要体现在板材及其他非五大材品种上。本周建筑钢材周度产量小幅降至319.09万吨，板材周度产量则增至566.7万吨，为今年次高。

建筑钢材周度产量 (更新至5.10)

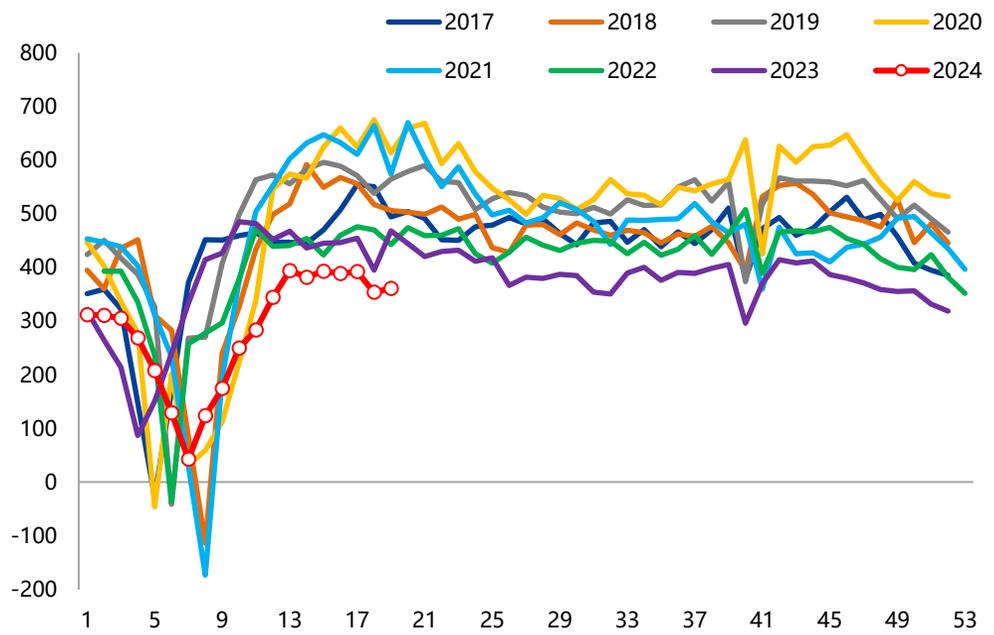


板材周度产量 (更新至5.10)

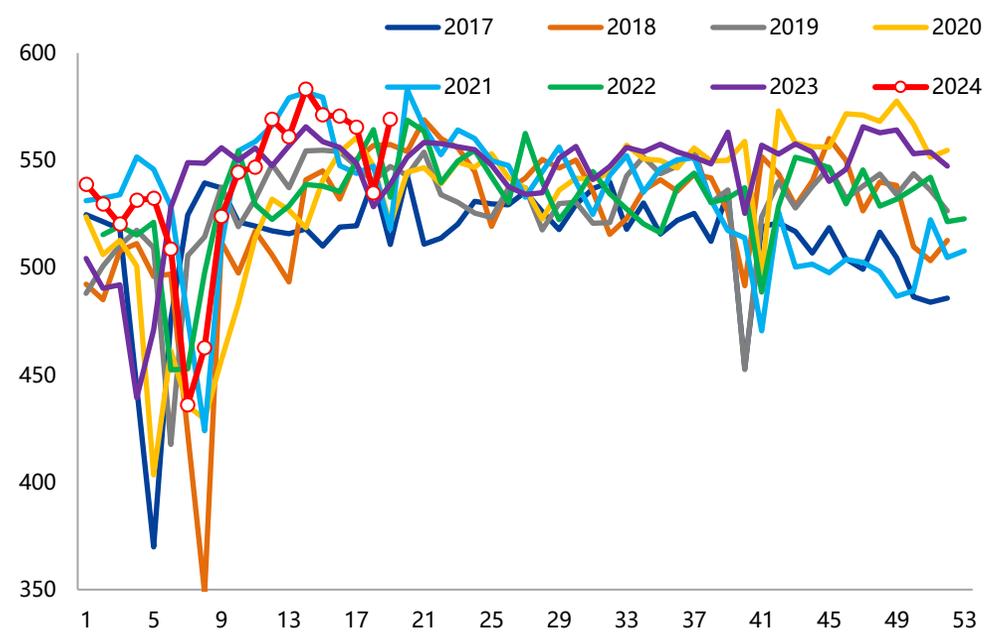


虽然市场对二季度宏观各项存量稳增长政策落实抱有较高期待，且地产调控政策持续优化，叠加强劲的制造业和直接出口，我国钢材消费具备环比增长的潜力。但是从高频指标观察，如建筑钢材等周度表需、建筑钢材日度成交量、混凝土开工率、沥青开工率等，钢材需求暂未出现趋势改善信号，反而季节性扰动影响有所显现。

建筑钢材周度表需 (更新至5.10)

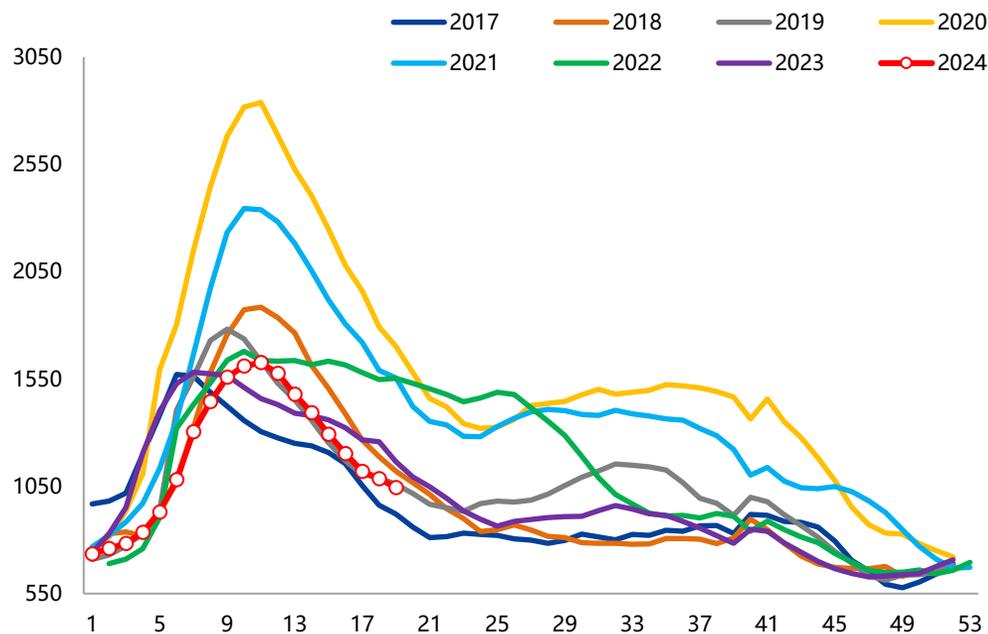


板材周度表需 (更新至5.10)

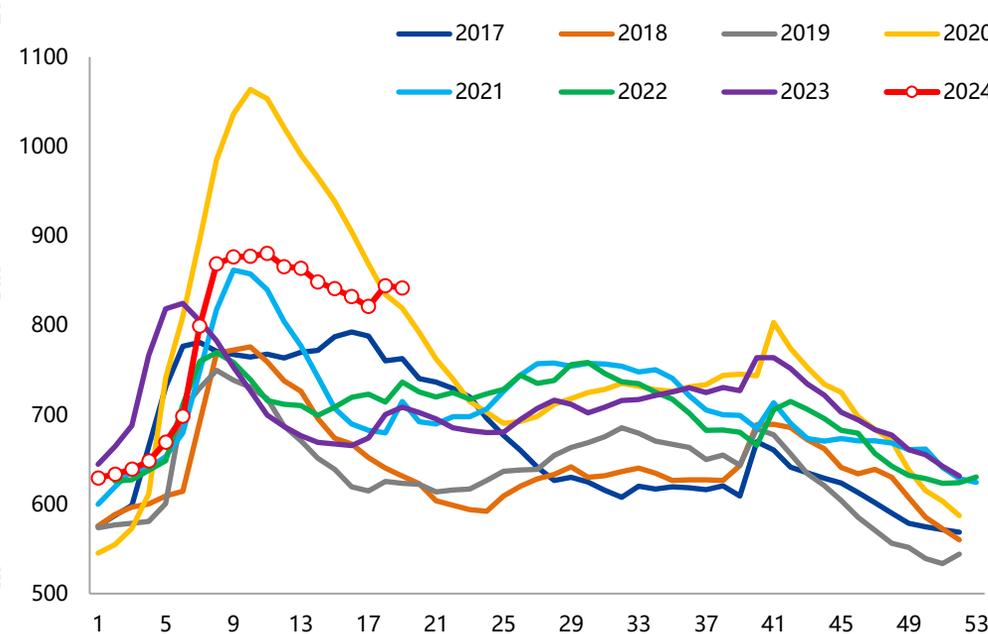


- 阶段性供给增加，而需见顶，供需边际转弱的压力开始积累，体现在建筑钢材去库有所放缓，板材库存几乎走平，绝对规模创历史同期新高。
- 市场担忧，随着供给继续增长，或将导致二季度钢材库存最终由去库转向累库。

钢联样本建筑钢材库存 (更新至5.10)

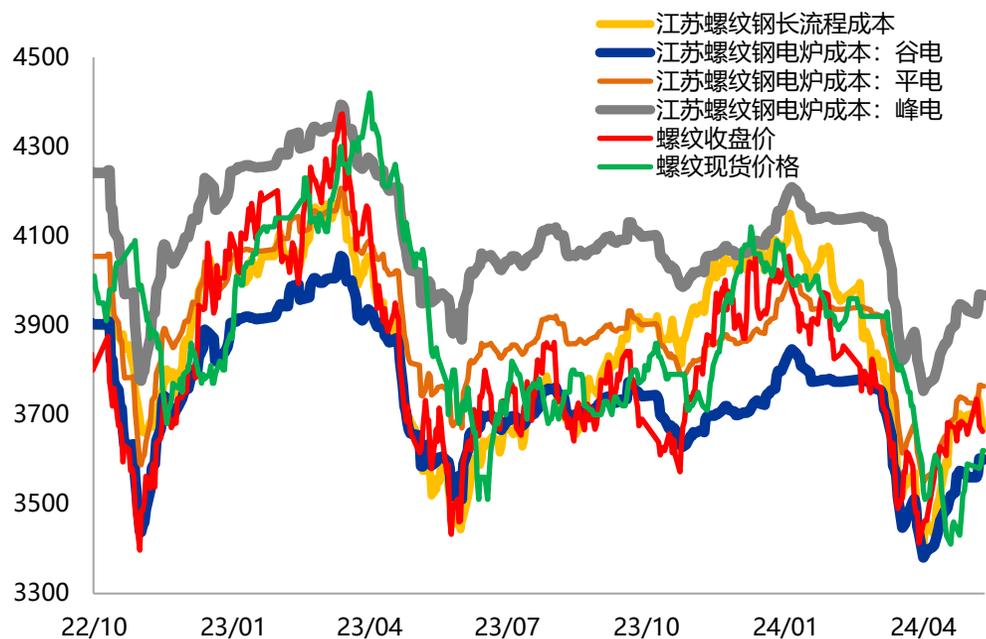


钢联样本板材总库存 (更新至5.10)



□ 虽然短期供需结构边际转弱的压力存在，但我们认为基本面矛盾不会像市场担忧的那样，大幅激化。首先，钢材供给端仍存在约束。在本轮涨价过程中，原料涨幅明显大于成材，长流程钢厂即期利润已再度转负，电炉亏损范围较大，钢厂盈利对于复产的驱动减弱，钢厂复产斜率预计将放缓。同时，国内钢厂长期不盈利，直接出口“以价换量”，已让行业充分认识到供应过剩的恶果，“粗钢限产政策”被重提。其次，即使高炉铁水回到240万吨，且主要流向建筑钢材，而需求季节性见顶回落，螺纹去库也可延续至6月底，相应样本库存规模将降至740万吨左右，与去年同期持平。如若宏观政策生效，需求好于该预期，届时螺纹库存将更低。综上，短期螺纹震荡偏弱概率提高，但中期震荡向上的驱动依然存在，建议多单耐心持有。

钢厂即期利润（更新至5.11）



长流程钢厂即期成本敏感性（更新至5.10）

螺纹含税成本 对原料价格敏感性		焦炭现货价格变化										
		2,490	2,390	2,290	2,190	2,090	1,990	1,890	1,790	1,690	1,590	
		500	400	300	200	100	0	-100	-200	-300	-400	
铁矿 现货 价格 变化	1,200	304	4,419	4,369	4,319	4,269	4,219	4,169	4,119	4,069	4,019	3,969
	1,150	254	4,339	4,289	4,239	4,189	4,139	4,089	4,039	3,989	3,939	3,889
	1,100	204	4,259	4,209	4,159	4,109	4,059	4,009	3,959	3,909	3,859	3,809
	1,050	154	4,179	4,129	4,079	4,029	3,979	3,929	3,879	3,829	3,779	3,729
	1,000	104	4,099	4,049	3,999	3,949	3,899	3,849	3,799	3,749	3,699	3,649
	950	54	4,019	3,969	3,919	3,869	3,819	3,769	3,719	3,669	3,619	3,569
	896	0	3,932	3,882	3,832	3,782	3,732	3,682	3,632	3,582	3,532	3,482
	850	-46	3,859	3,809	3,759	3,709	3,659	3,609	3,559	3,509	3,459	3,409
	800	-96	3,779	3,729	3,679	3,629	3,579	3,529	3,479	3,429	3,379	3,329
	750	-146	3,699	3,649	3,599	3,549	3,499	3,449	3,399	3,349	3,299	3,249
700	-196	3,619	3,569	3,519	3,469	3,419	3,369	3,319	3,269	3,219	3,169	
650	-246	3,539	3,489	3,439	3,389	3,339	3,289	3,239	3,189	3,139	3,089	

黑色金属品种策略（螺纹）：螺纹去库压力不大，10合约前多耐心持有（2）

时间	螺纹钢周度表需 (万吨)										螺纹钢周度产量 (万吨)										螺纹钢总库存 (万吨)										
	月	周	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024年农历同比	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2024年农历同比	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1月	1		345	247	269	300	303	314		212	227	-24.0%	313	270	308	326	351	350		248	244	-14.3%	588	766	571	531	572	622		605	609
	2		331	250	245	312	273	316	271	171	219	-17.9%	306	260	310	330	336	349	281	238	242	-12.5%	564	777	636	549	635	655	531	671	633
	3		284	227	304	289	218	299	265	134	218	-11.8%	308	251	308	321	312	345	284	230	234	-13.8%	588	800	641	581	729	701	550	767	649
	4		288		311	269	176	277	218	33	185	-12.6%	301		298	305	308	345	264	227	227	-8.4%	601		628	617	861	769	595	961	691
2月	5		252	-31	206	218	-45	211	148	83	132	-23.1%	283	234	297	298	300	334	261	235	216	-9.3%	632	1,066	719	697	1,207	892	709	1,113	775
	6			114	190	-59	124	144	-56	136	77	-42.3%		251	289	293	282	322	256	246	197	-14.4%		1,203	819	1,049	1,364	1,070	1,020	1,223	894
	7		69	245		173	10		154	222	29	-10.5%	247	255	#N/A	292	264	309	244	263	192	-15.4%	810	1,212		1,167	1,618		1,110	1,265	1,057
	8		154	312	-99	173	19	-142	165	294	69	-17.2%	248	265	275	309	248	309	256	282	192	-18.3%	904	1,165	1,193	1,303	1,847	1,521	1,201	1,253	1,180
3月	9		208	320	158	269	52	103	189	309	113	-16.9%	270	273	287	325	241	319	274	295	210	-14.6%	966	1,118	1,322	1,359	2,037	1,737	1,286	1,239	1,277
	10		291	328	213	356	128	248	256	357	179	-19.3%	288	276	307	323	245	338	290	304	220	-16.3%	963	1,066	1,416	1,327	2,154	1,826	1,321	1,186	1,319
	11		401	330	301	403	226	343	333	350	212	-27.7%	309	290	311	325	249	349	297	304	219	-22.6%	871	1,026	1,426	1,249	2,177	1,832	1,284	1,140	1,325
	12		341	316	343	407	381	382	308	322	246	-20.3%	323	291	312	331	273	346	301	300	212	-28.3%	853	1,001	1,395	1,172	2,068	1,796	1,277	1,117	1,290
	13		346	321	363	393	405	421	307	333	281	-21.2%	315	295	312	339	290	352	311	302	210	-31.0%	821	974	1,344	1,119	1,953	1,726	1,281	1,086	1,218
4月	14		347	313	409	418	407	451	311	311	276	-21.2%	323	304	305	345	305	353	303	301	213	-30.0%	797	965	1,240	1,046	1,851	1,629	1,273	1,077	1,218
	15		364	339	390	422	444	455	296	311	287	-11.1%	322	310	308	350	326	357	310	302	210	-30.0%	755	936	1,158	974	1,733	1,530	1,287	1,068	1,155
	16		391	361	405	416	475	454	312	321	282	-15.5%	325	315	313	355	343	358	307	294	218	-27.9%	688	890	1,066	913	1,601	1,435	1,282	1,040	1,079
	17		374	389	392	402	447	430	329	329	288	-7.4%	323	313	303	360	357	361	307	283	222	-26.3%	637	814	977	872	1,511	1,366	1,260	995	1,015
5月	18		323	390	363	375	478	475	327	282	266	-14.4%	336	320	302	368	359	370	301	273	232	-23.2%	651	744	916	865	1,391	1,261	1,234	985	949
	19		282	350	358	395	443	400	302	334	262	-18.5%	333	316	304	376	369	377	308	268	231	-21.6%	702	710	862	846	1,317	1,238	1,239	919	915
	20		287	360	358	412	474	471	327	311	273	-17.0%	339	309	313	378	381	372	310	267	232	-18.0%	754	659	816	813	1,225	1,138	1,222	875	883
	21		317	343	346	420	478	425	311	298	234	-17.0%	337	306	309	382	392	371	295	270	235	-14.0%	774	622	780	774	1,138	1,084	1,207	848	842
	22		317	310	357	392	424	376	308	312	277	-17.0%	333	313	311	381	394	371	294	273	236	-12.0%	790	625	733	764	1,108	1,078	1,193	810	843
6月	23		336	311	339	389	446	408	322	306	258	-17.0%	333	323	309	378	395	372	298	269	235	-12.0%	787	638	704	753	1,058	1,042	1,168	774	802
	24		376	327	344	359	414	366	289	294	247	-17.0%	322	327	303	382	399	371	306	269	238	-12.0%	733	638	663	776	1,043	1,048	1,184	748	778
	25		354	331	304	366	383	344	281	298	259	-17.0%	312	330	310	376	396	380	305	273	235	-14.0%	691	637	669	786	1,056	1,084	1,209	723	769
	26		327	341	297	373	368	345	301	256	254	-17.0%	318	332	311	373	400	377	288	277	234	-13.0%	682	627	683	786	1,089	1,116	1,195	744	746



玻璃

FG

01

刚需韧性好于预期，下游存阶段性补库需求

02

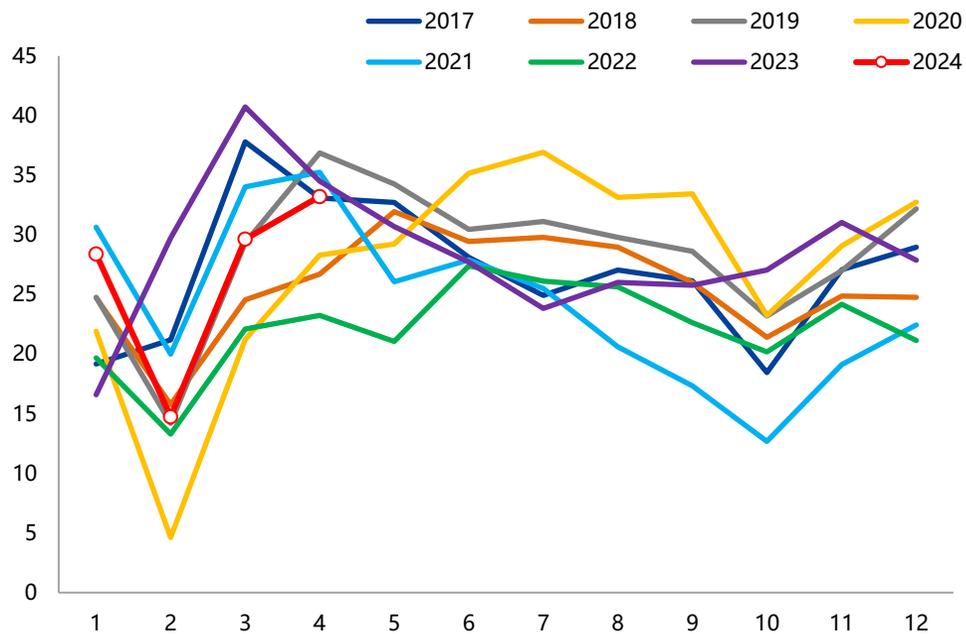
高供给压力下，玻璃厂累库速度偏缓

03

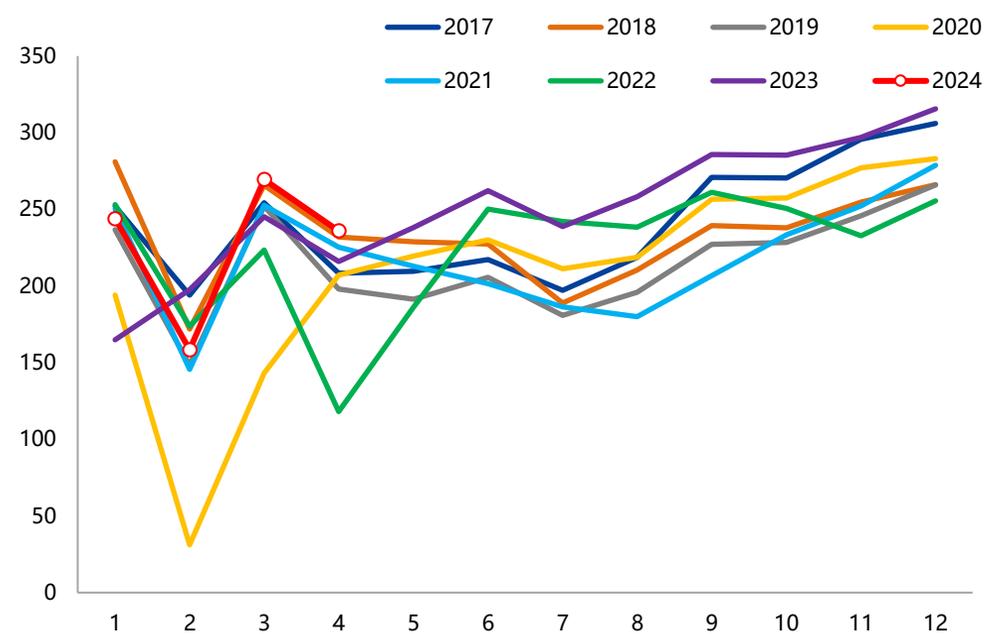
玻璃产线冷修增多，新单仍可逢低试多09合约

- 虽然房地产竣工增速下滑，但4月二手房成交环比、同比双双改善，汽车销量创同期新高。
- 且地产调控政策重心重回需求端，热点城市迎来新一轮地产政策优化，或有助于地产销售的边际改善，叠加汽车“以旧换新”的潜在利好影响，浮法玻璃刚需韧性可能会好于预期。
- 并且，由于今年浮法玻璃行业过剩预期较为一致，下游企业玻璃原片库存维持在偏低状态。导致一旦终端需求环比改善，下游会有阶段性补库需求释放。

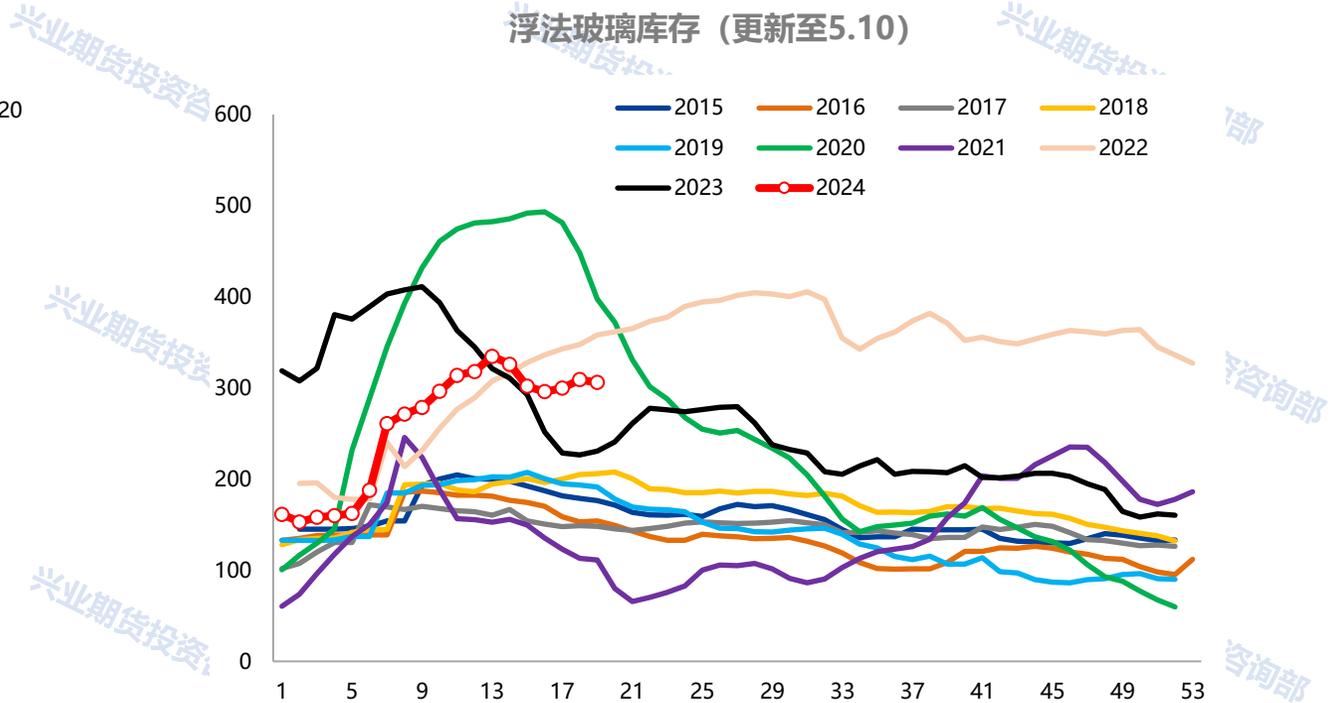
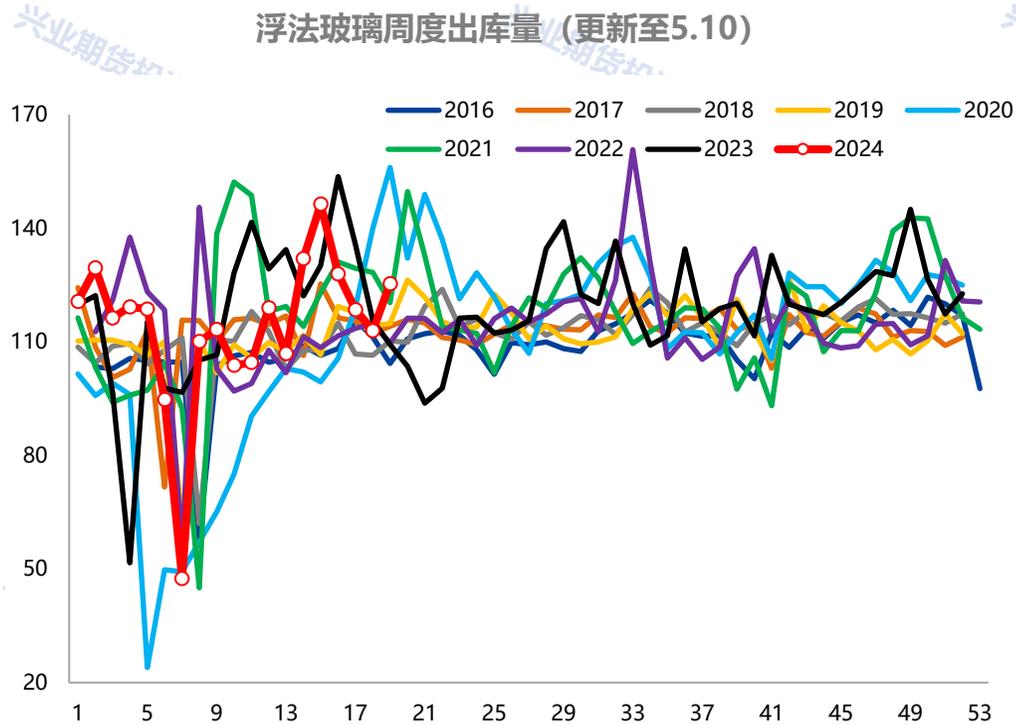
4月二手房成交环比、同比改善



4月汽车销量依然亮眼

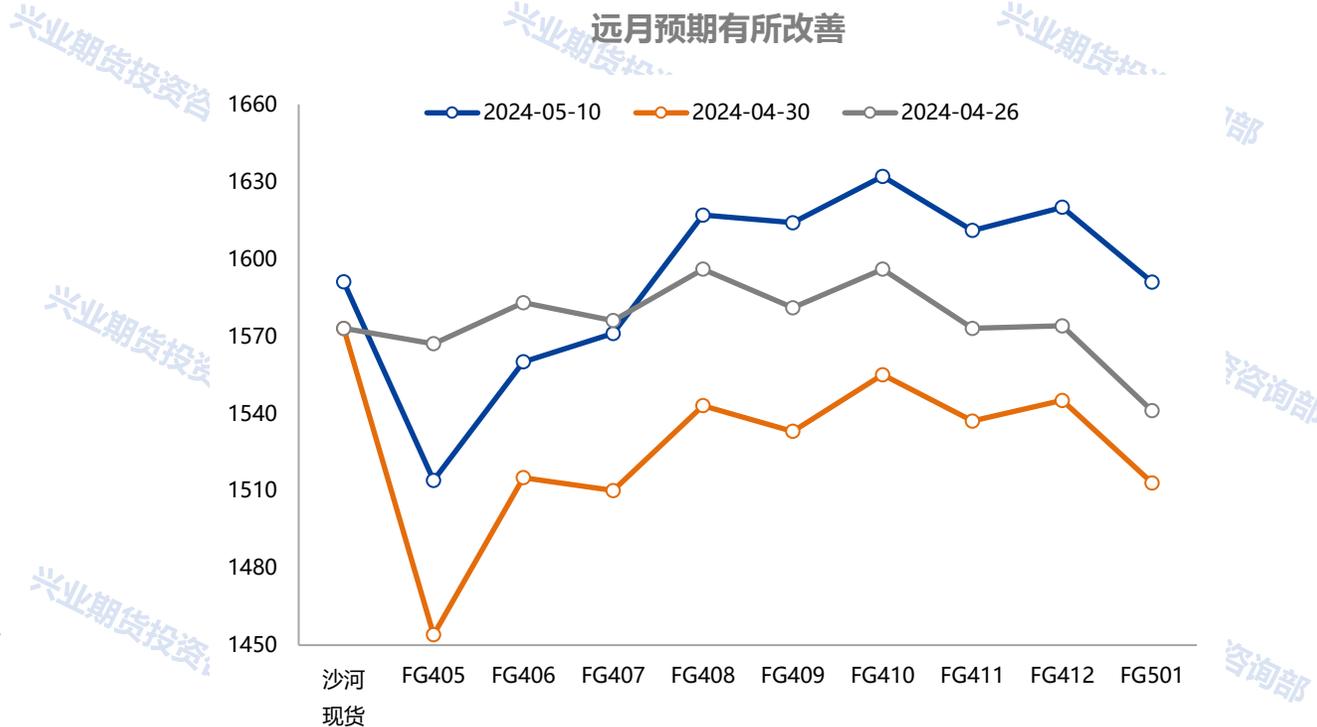
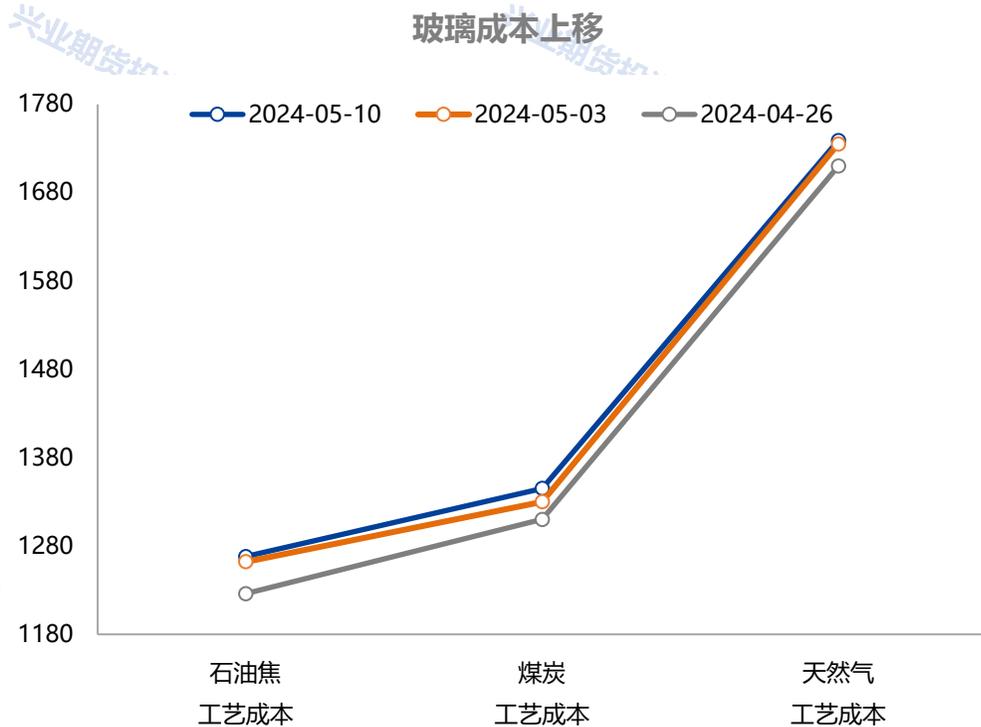


浮法玻璃周度产销数据也从侧面证实了浮法玻璃刚需韧性和下游阶段性补库的存在。即使浮法玻璃运行产能处于历史绝对高位，周产量维持120万吨以上，4月以来，浮法玻璃厂原片库存积累速度偏缓，在下游补库阶段，库存还会由增转降。



随着纯碱基本面利好的发酵，纯碱现货价格也已普涨200元/吨，导致玻璃三大工艺成本均随之上移。浮法玻璃沙河现货与期货价格连续较长时间运行于天然气工艺成本下，已导致行业冷修产线数量与冷修计划明显增多。如若发生类似2022年下半年的大规模冷修，浮法玻璃行业基本面将迎来显著改善。

不过随着玻璃期价震荡上行至天然气工艺成本附近，浮法玻璃行业高供给的确定性压力尚存，玻璃期价续涨动能还是更多依赖于需求改善的预期。玻璃09合约新单可考虑逢低试多的思路。



沪铜

CU

01

降息预期或接力再通胀压力，宏观驱动向上未变

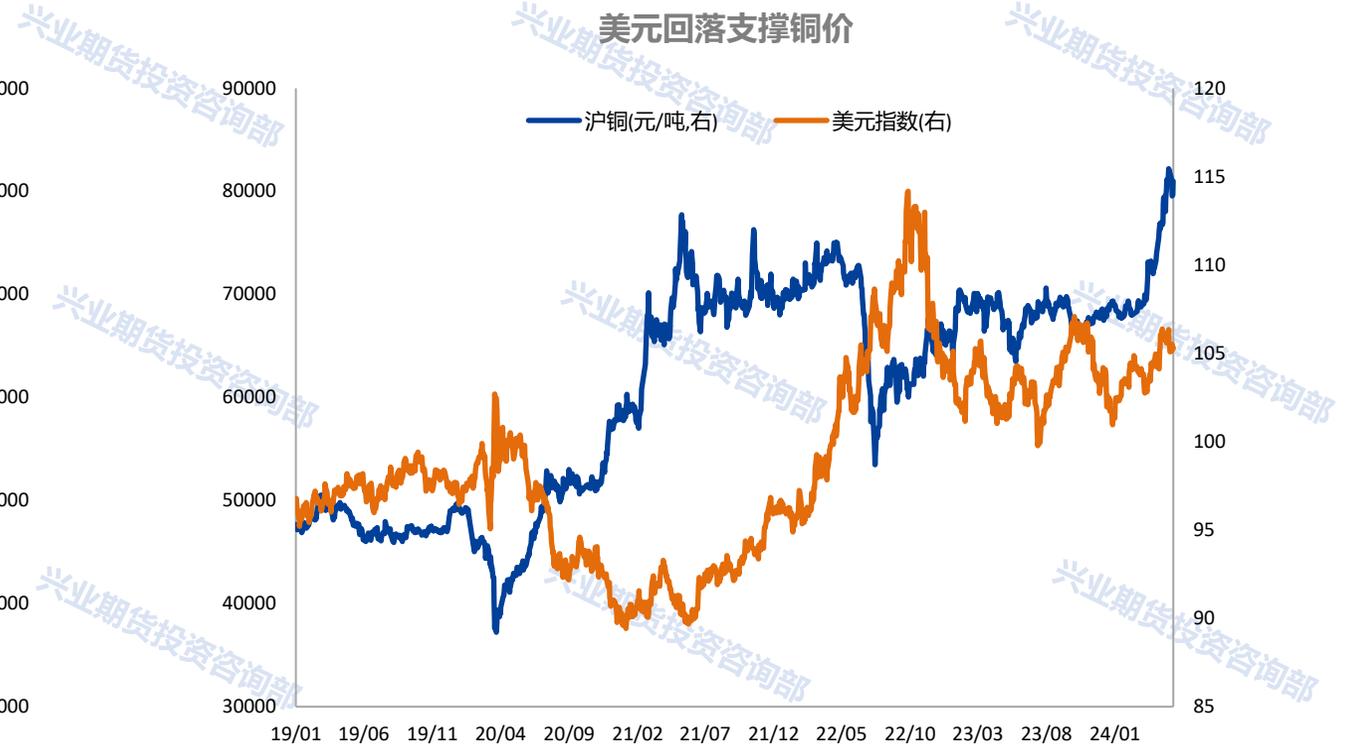
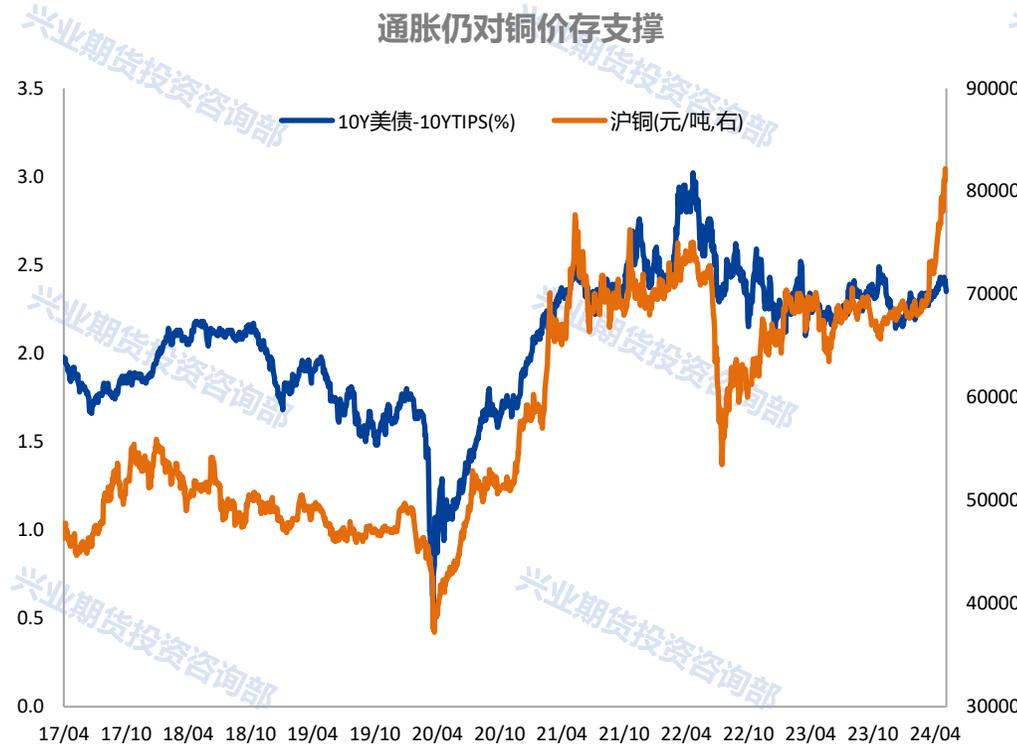
02

矿山品位趋势下滑，供给担忧持续

03

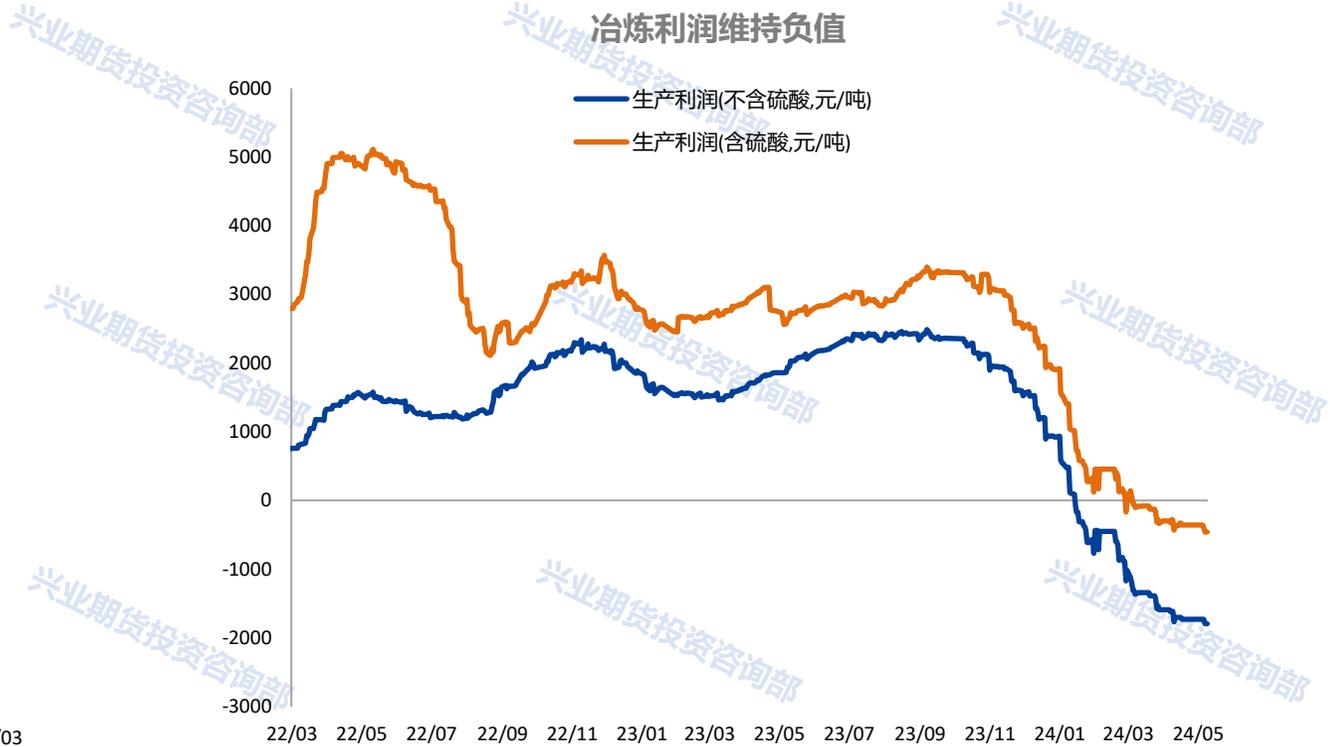
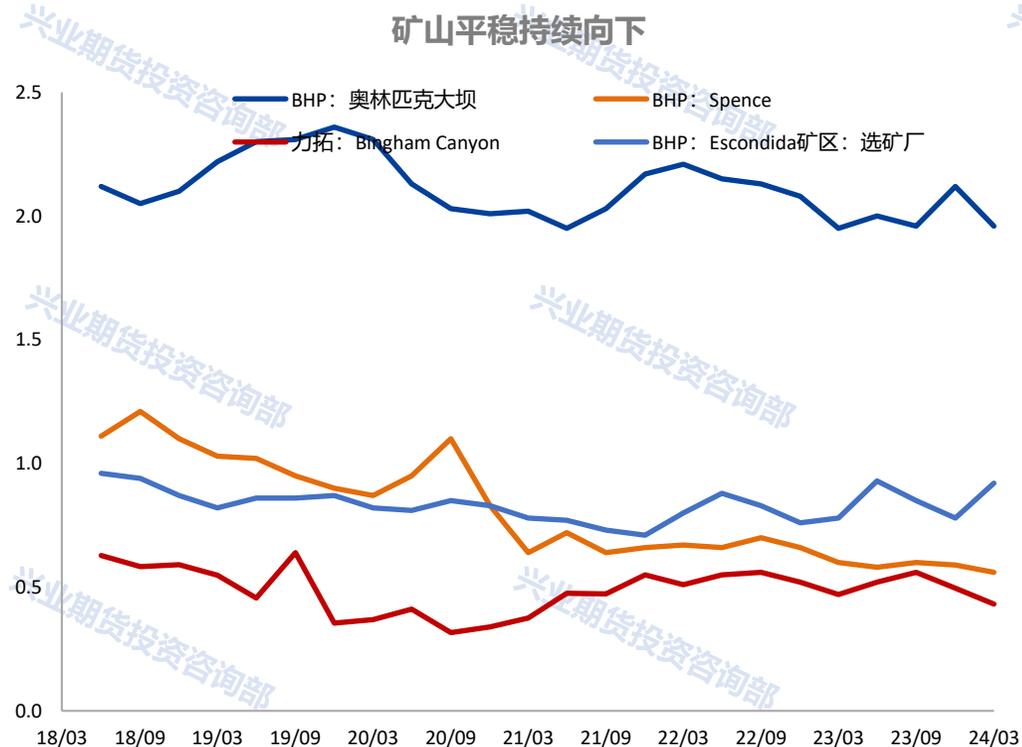
现货库存见顶，市场做多意愿仍强

- 美国经济数据喜忧参半，但整体来看呈现出通胀仍有粘性，而经济并未出现停滞的情况。短期来看通胀对有色金属的支撑仍难以消退。
- 年内降息可能会延后但大概率不会缺席，且近期降息预期再度出现阶段性抬升。未来高通胀压力与降息预期预计仍将反复，但两者对铜价均存在利多。

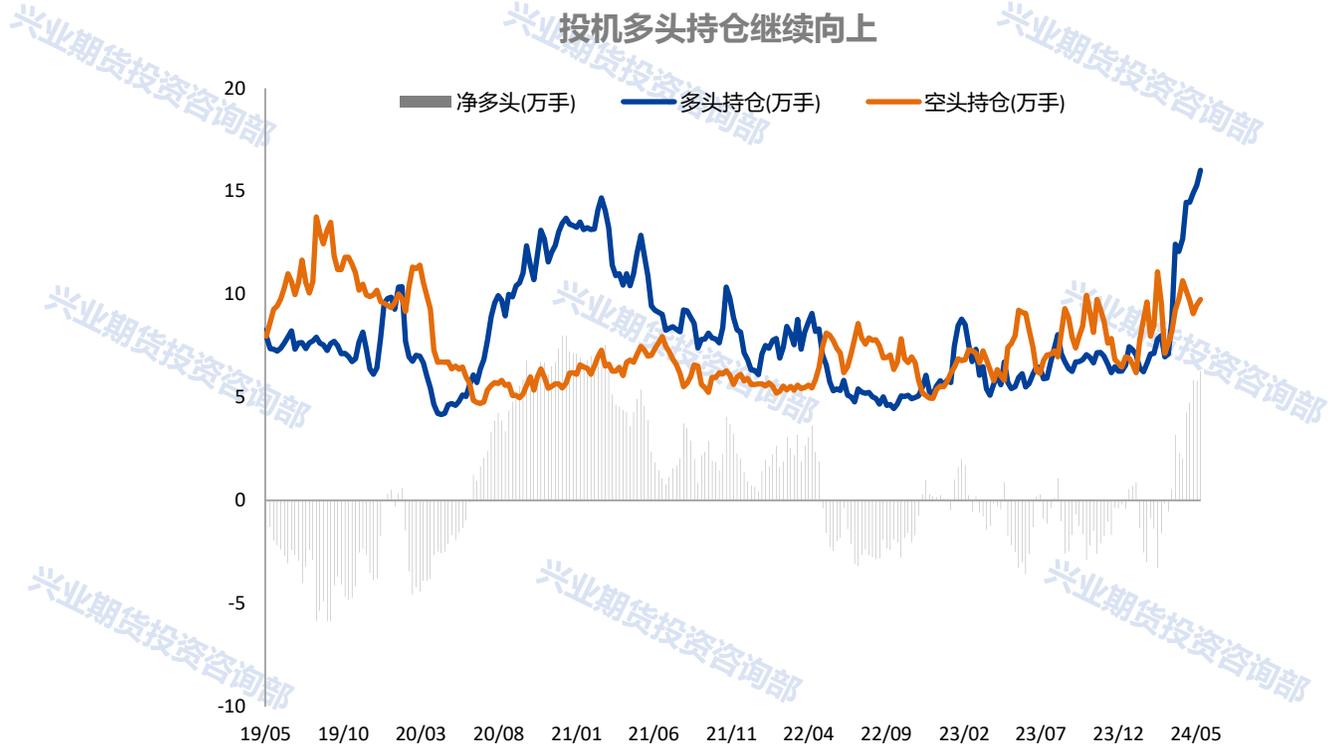
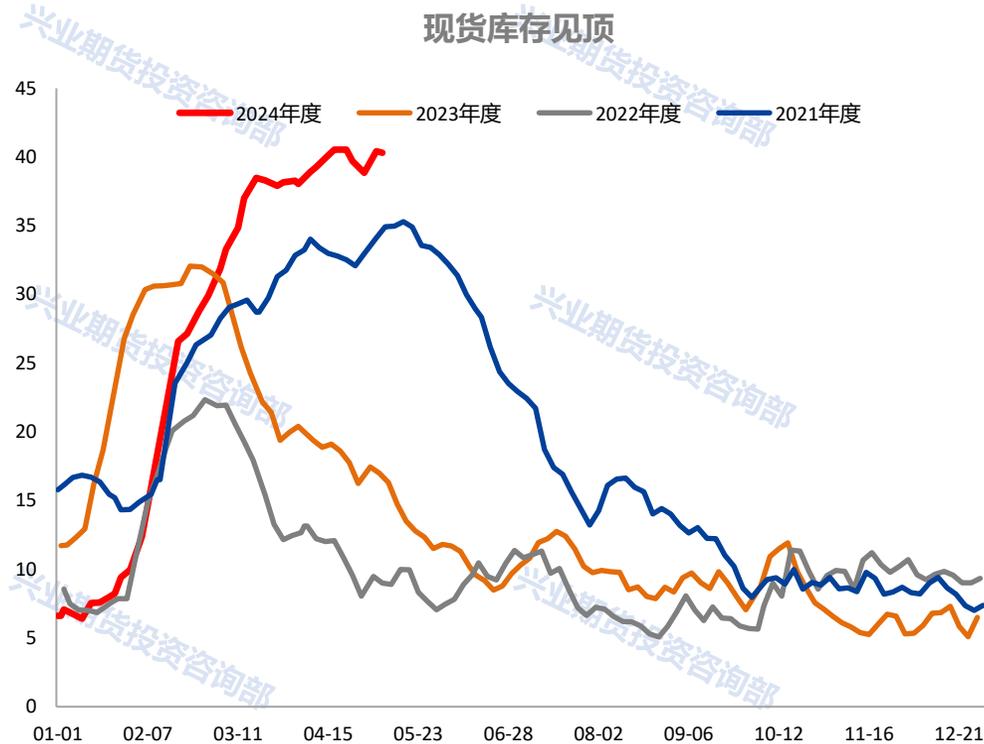


虽然近期关于矿端供给的消息喜忧参半，但铜供给紧张的担忧主要来源于资本开支的受限以及矿山品位的下降，而以上两个问题在短期内都难以改变，因此矿端供给紧张仍将持续。

加工费方面，仍在进一步向下，且目前已经处在了历史绝对低位，国内冶炼企业平均利润处于负值，且在计入副产品收入后仍小幅亏损。且根据外部机构卫星数据显示，国内冶炼企业生产活动有所下降，国内冶炼企业减产预期不断增强。



- 产量受限的影响，目前国内铜现货库存见顶回落趋势较为明确，且从季节性表现来看后续仍将持续向下。
- 而从投资者行为来看，CFTC投机多头持仓继续向上，且处于历史偏高水平，目前市场做多意愿仍偏强。



碳酸锂

LC

01

周度产量继续上行，冶炼厂检修接近尾声

02

电池环节库存重新回落，海外储能市场格局分化

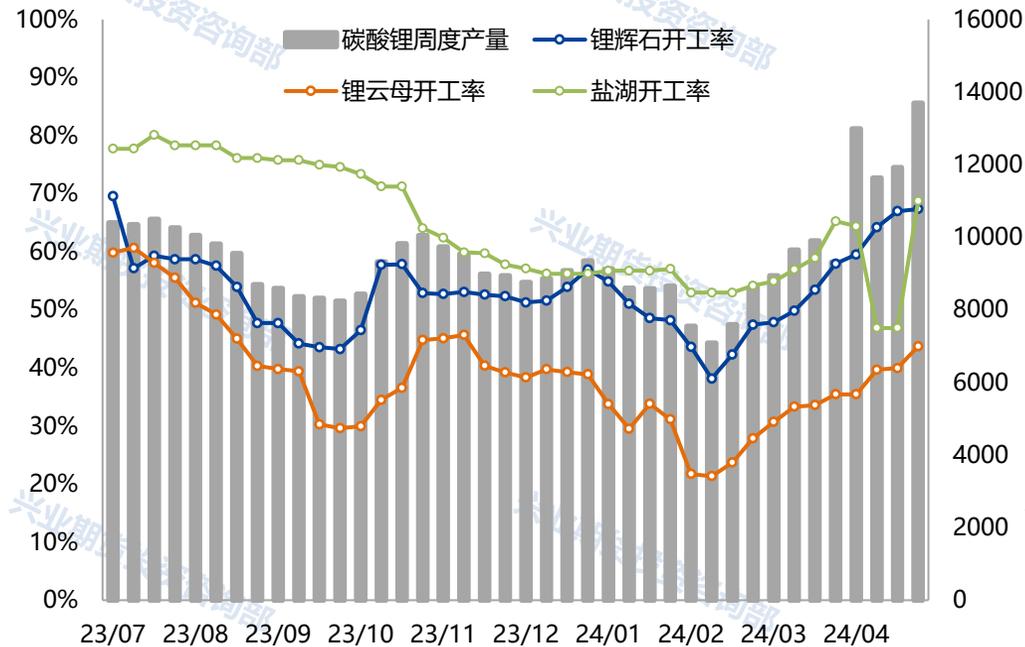
03

节后下游采购明显将低，行业冶炼利润运行稳定

□ 近期开工方面，盐湖检修接近尾声，周度产量有所上行。受益于下游终端需求维持向好，锂盐产量处于逐步攀升阶段；各条制备路线生产情况均得到显著恢复，但近期供需格局有所变化而后续持续扩产难度较大。

□ 国内厂家方面，锂盐主产区相关企业生产结构分化。由于当前锂盐竞争格局并未稳定，虽大厂占据相当一部分长协供应量，但小厂提供了市场散单及部分贸易商货源，各家企业将根据经营利润继续调整生产节奏。

碳酸锂周度开工率及产量汇总（%；吨）



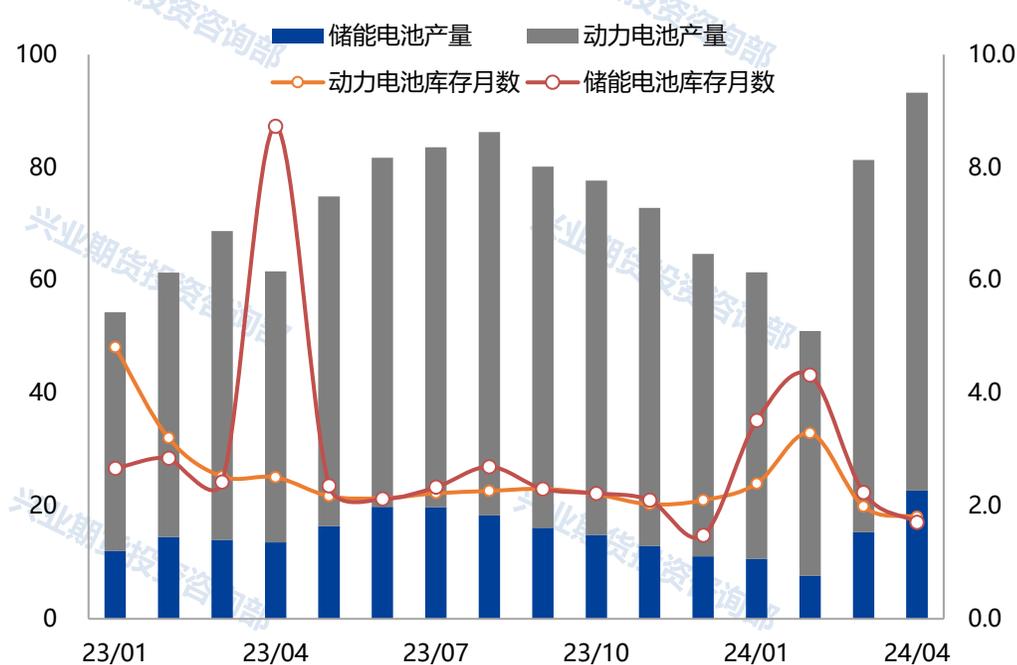
近期国内锂盐厂生产状况汇总

厂商序号	所属地区	生产规模	具体情况
A	江西	大	代工量缩减，自有产线恢复
B	四川	大	产能爬坡中，部分产线检修
C	江西	大	产线检修进入尾声
D	青海	中	气温回升推动产量上行
E	四川	中	产线检修仍在延续
F	西藏	中	企业停产状态延续
G	湖南	小	新厂开工，原料采购增加

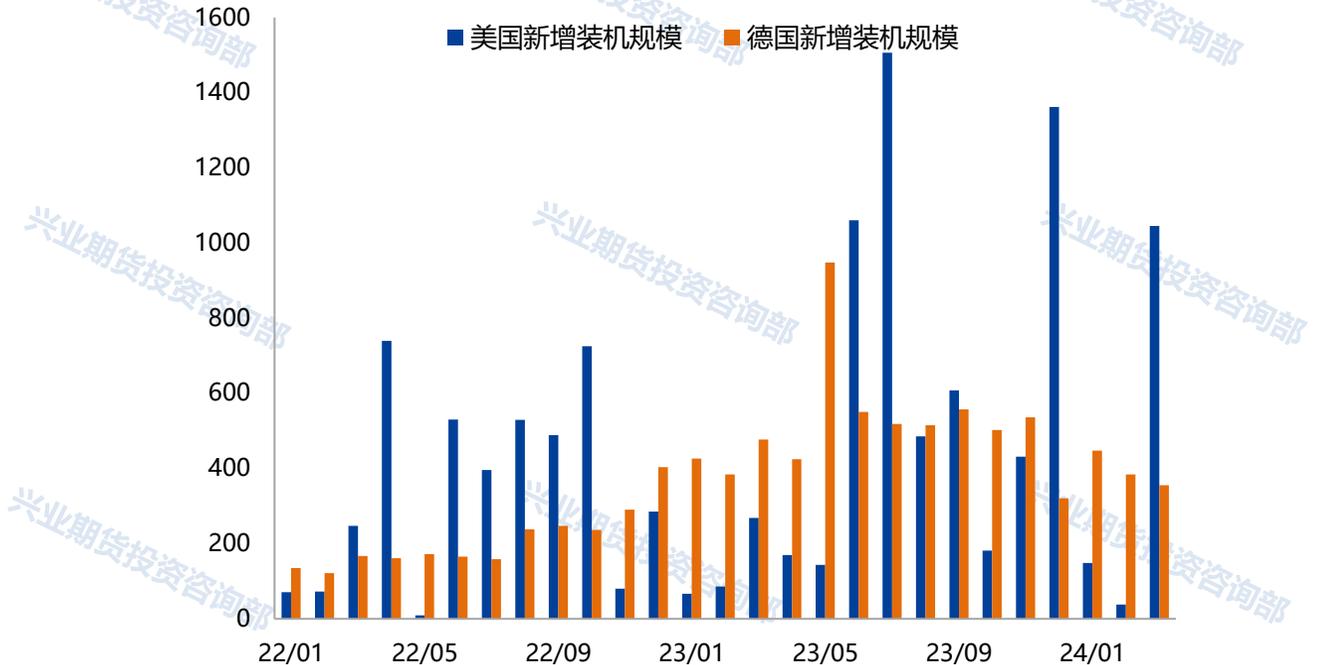
□ 电池生产方面，国内动力及储能产量已创历史新高。终端价格战刺激了整车厂的电池采购意愿，而电池厂自身库存压力得到缓解，其也能顺利传导需求利好至产业链。整体上看，未来仍然需要着重关注需求的边际变化。

□ 海外储能方面，欧美市场装机增速存在结构性差异，但发展潜力明确很大。以美德两国为例进行比较，美国市场更多侧重在大储方面，新增装机规模波动显著；德国市场以户储为主，月度新增装机始终维持在较高水平。

电池环节月度产量及库存情况（吨；月）



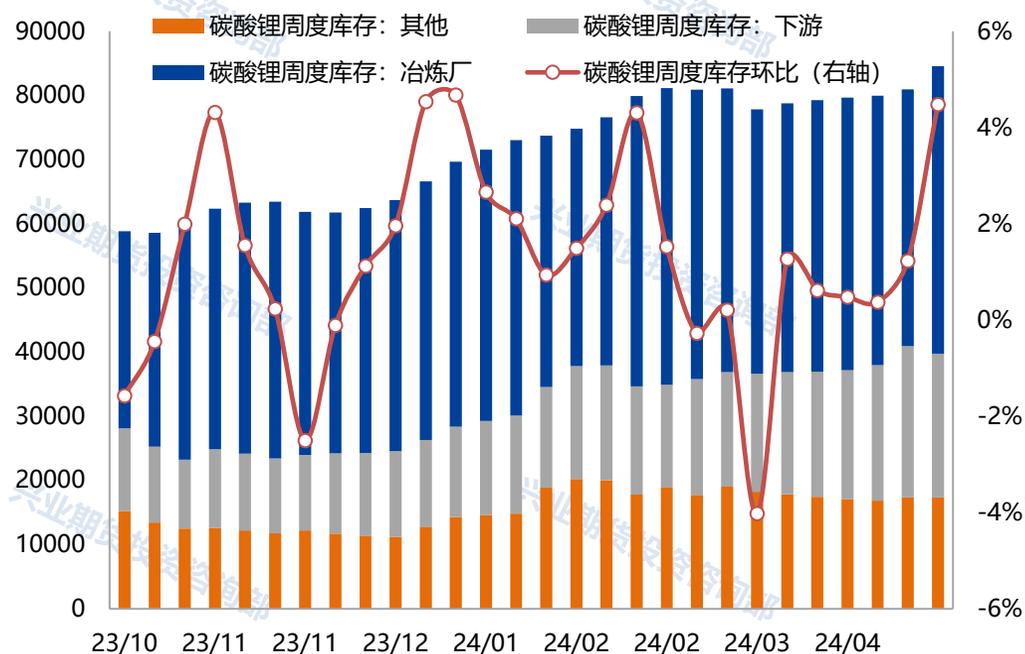
海外主流市场储能新增装机规模 (MWh)



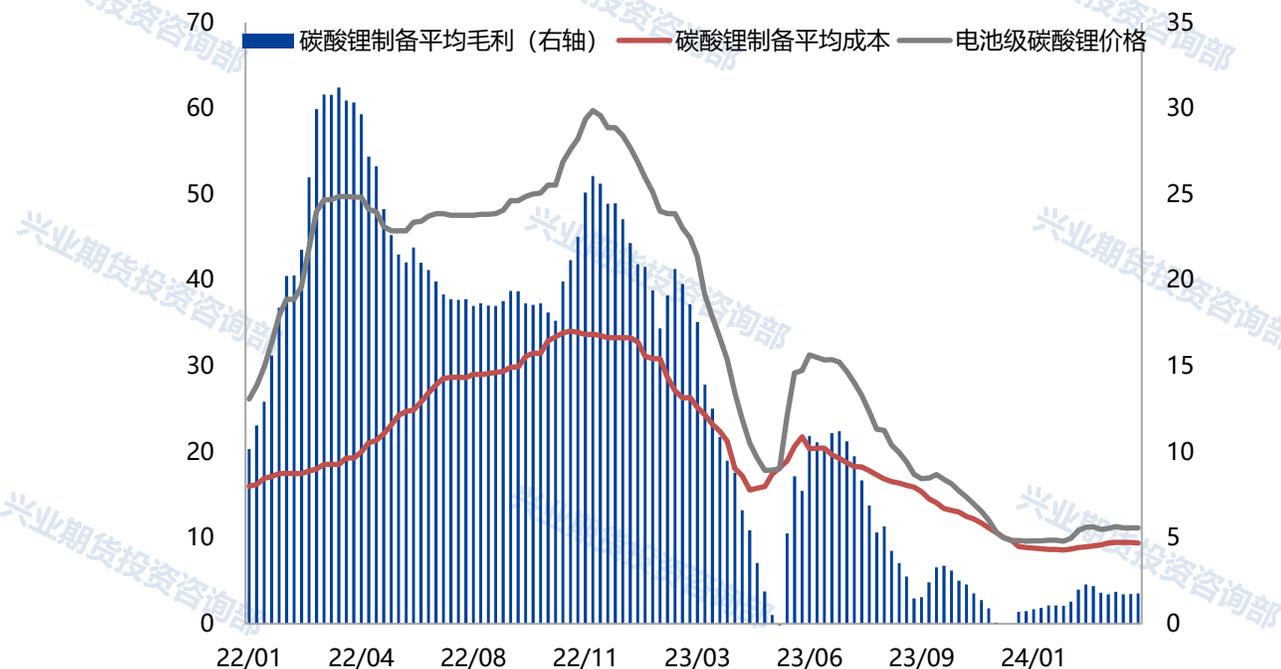
□ 库存水平方面，由于节前备货影响，当前锂盐厂库存环比增加。根据前期数据表现分析，市场将修复锂盐库存过高的情况；由于需求方面并未出现激增迹象，当前全行业锂盐库存策略仍然有效，预计后续库存将环比回落。

□ 成本利润方面，一季度锂盐企业利润承压，隐形成本缓慢上行。若参照现金成本分析方法，仅体现该行业生产毛利区间；但企业实际资本开支、利息支出等多种成本未得到反应，因此可以得出当前毛利空间较合理的结论。

碳酸锂周度库存（吨）



碳酸锂冶炼成本及利润情况（万元）



棉花

CF

01

新年度面积同比下降，价格进一步下跌空间小

02

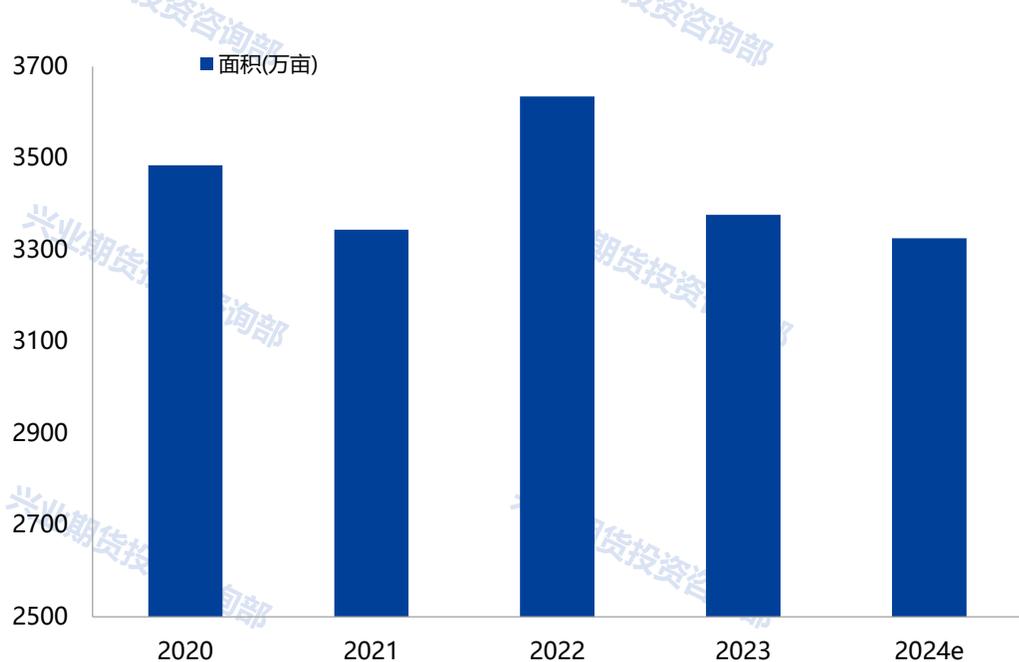
4月纺企开机维稳，未来仍有提振

03

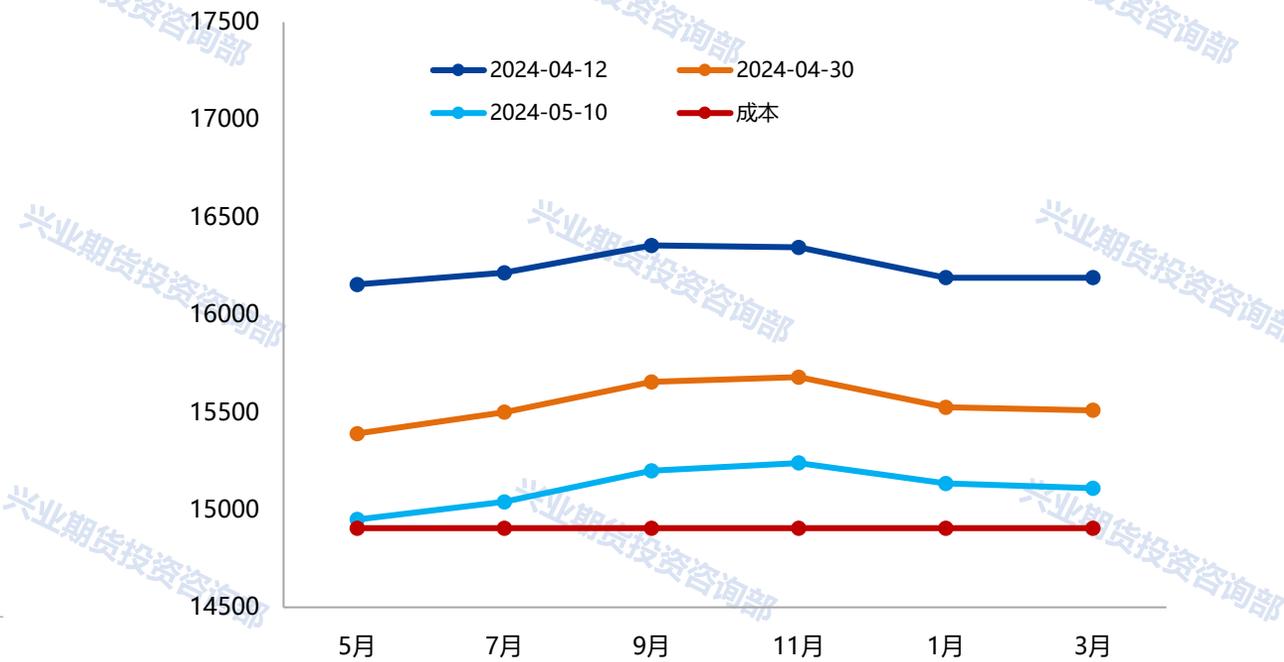
棉纺PMI处于扩张区间，消费信心整体上行

- 供应方面，新年度棉花种植面积同比下降，预测面积在3587万亩，同比下降2.2%。总产预估548.8万吨，同比减1.9%。
- 近期棉花价格下行，近月合约最低已跌至本年度成本线14905元/吨附近（按籽棉平均收购价3.92元/斤、衣分率38%、棉籽价2元/斤、加工费600元算），目前价格在成本支撑下进一步大幅下跌的空间较小。

2024/25年新疆地区棉花种植面积同比下降

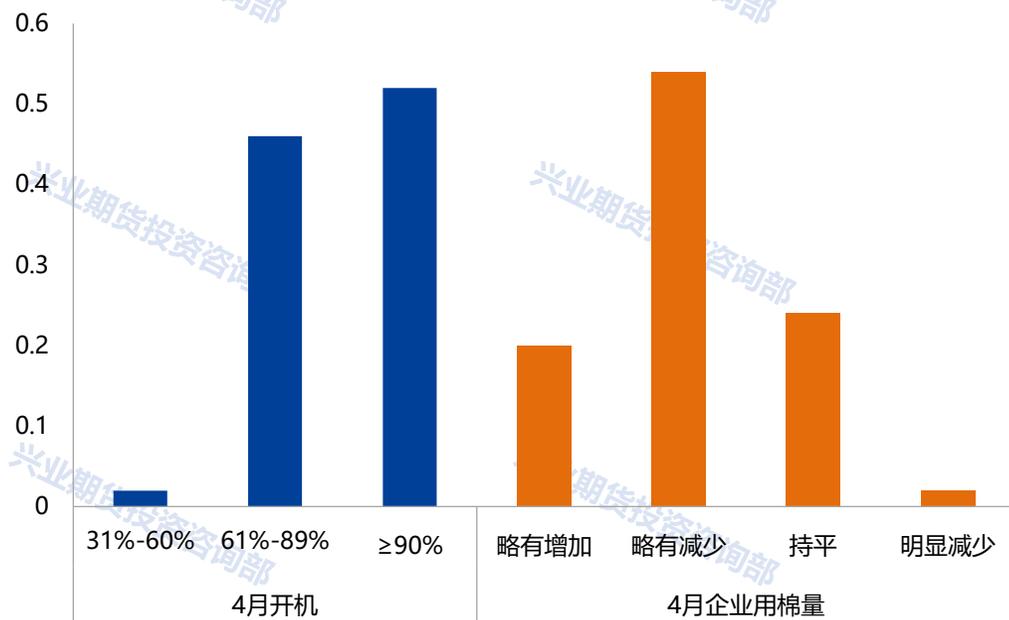


棉花价格已下行至成本线附近

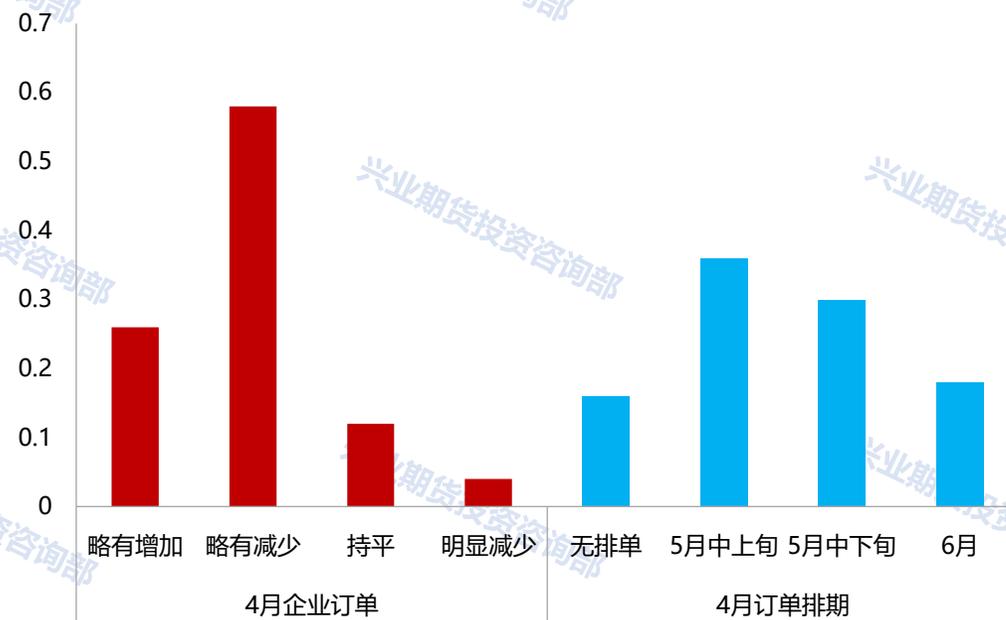


下游需求方面，4月纺企生产情况环比有所下滑，但整体开机率情况持平。随着原料价格回落，预计生产情况将有所好转，同时未来气温回暖后节假日以及暑期出游对家纺和服装市场或有所提振。

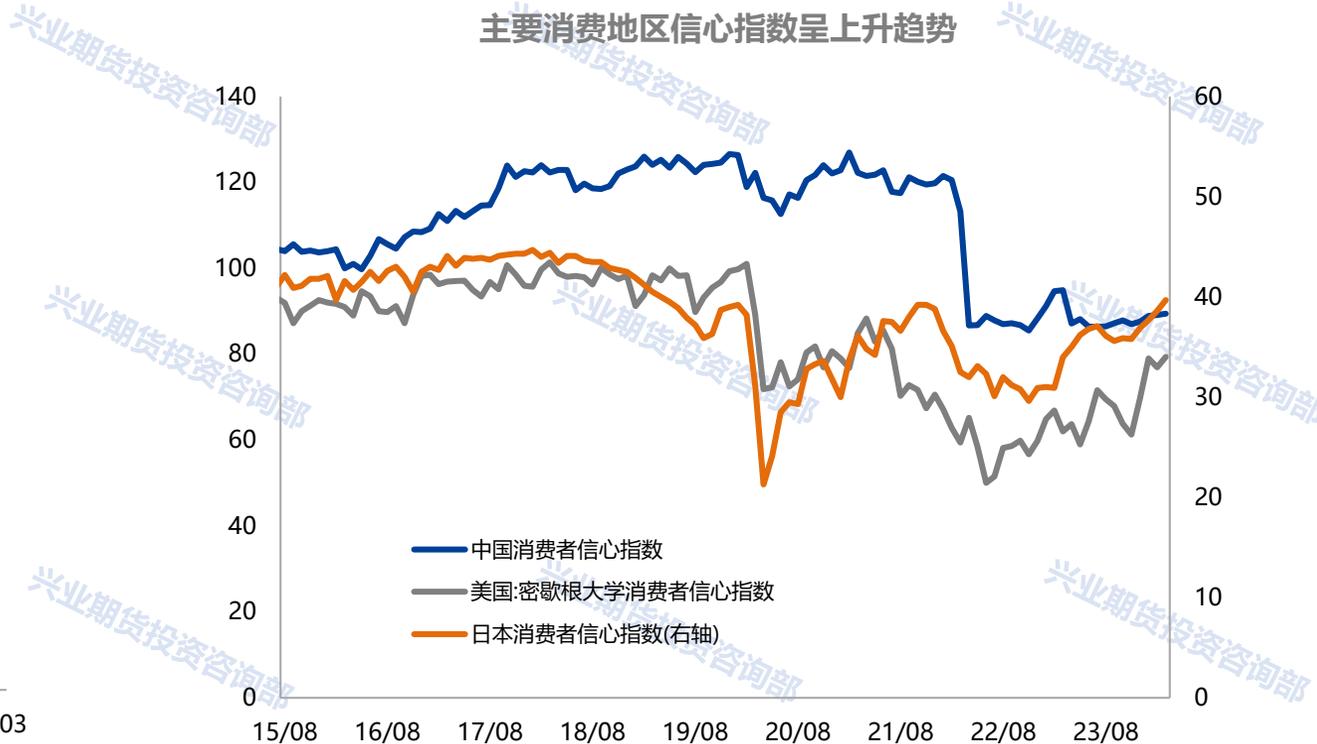
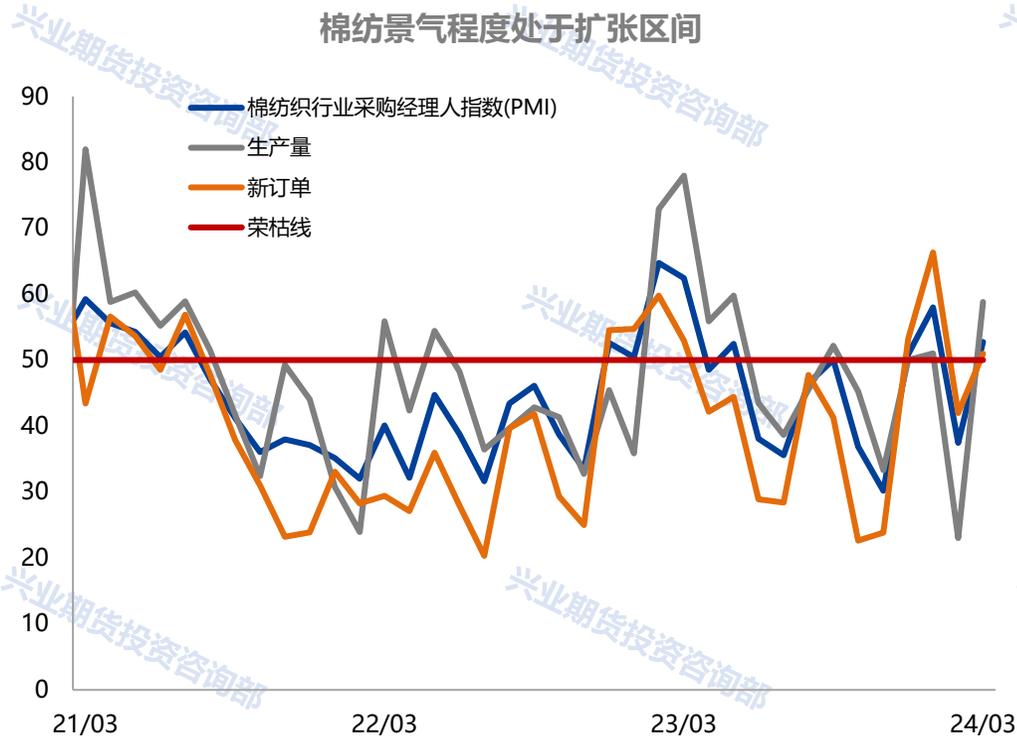
下游纺企开机维稳



随着原料价格回落，预计生产情况将有所好转



消费需求方面，棉纺景气指数处于扩张区间，同时主要消费地区消费者信心指数呈上升趋势，整体信心仍然维持。预计对原料价格仍有支撑。



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

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

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