



官方微信



官方APP

2024年4月第4周核心策略推荐：

依旧乐观，有色及黑色金属链品种最强

上海 2024.04.21

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1季度经济总量表现好于预期、但结构分化亦较明显。具体而言：（1）与新质生产力所属行业的相关工业增加值、制造业、出口额表现亮眼；（2）基建与消费增速偏弱，且地产拖累程度加深；（3）物价水平持续走低，产能过剩为主要原因。
- 为解决上述问题，从总需求角度出发：一是加大出海力度，利用美国库存周期上行契机，消化过量供给；二是推动国内存量稳增长政策落地，形成实物工作量，扩充内需。而近期决策层特别提及二季度政府债券发行相关问题，将提振市场对其节奏提速、力度加码的预期。
- 综合而言，基于政策面总量型措施积极、基本面结构性亮点较强的状态，整体对风险资产指引依旧向上。具体为：（1）商品、金融属性均有较强映射的有色金属品种，涨势仍相对最明确；（2）中观景气度逐步改善的黑色金属品种，预计将有较大涨幅；（3）从驱动、估值两大因素对比看，预计股强债弱的格局将延续。

□ 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): 宏观总量表现积极、债券发行供给压力、货币政策宽松受限、以及风险资产吸引力抬升等均对债市形成一定的利空。且目前30年期债券估值仍处绝对高位, 债市回调概率较高, 但价格波动仍将偏高, 可继续持有多T+空TL组合。

(2) 股指 (买入IF2406, 单边, 持有): 从边际角度看, 随第2季度各类财政措施加码实施, 且基本面内生复苏动能增强, A股中观面盈利上修依旧具备良好的基础, 分子端仍将有正向增量贡献; 资本市场重磅政策将逐步落地, 将凸显A股的投资属性, 并利于提升其估值中枢; 从过往规律看, 历年Q2业绩为主要影响因素, 基于对应的“高景气度、高股息、高分红”标准, 沪深300指数依旧为最佳多头标的。

(3) 沪铝 (买入AL2406, 单边, 持有): 受海外再通胀预期以及中美补库周期有望共同开启的支撑, 宏观面对有色金属支撑较强。虽然云南地区复产较为顺利, 但供给天花板仍存, 且下游需求乐观预期持续, 沪铝维持多头思路。

(4) 碳酸锂 (买入LC2407, 单边, 持有): 盐湖开工下滑明显, 电车渗透率首次突破50%, 矿价成本支撑相对明确。短期锂价下行空间有限, 行业利多政策陆续出台, 建议维持多头策略。

(5) 沪胶 (买入RU2409, 单边, 持有): 政策推动需求增长, 出口提供边际驱动, 橡胶需求兑现及传导效率良好, 而国内产区全面开割大概率延后, 天胶库存继续去库, 供减需增预期支撑沪胶价格。

(6) 工业硅 (卖出SI2406, 单边, 新增): 期货库存高企, 成本支撑逻辑存疑; 多晶硅有机硅利润压缩, 需求仍相对弱势。工业硅仍有一定下跌空间, 建议介入短期空单。

核心摘要 (3) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(7) 甲醇 (卖出MA409, 单边, 持有): 检修增多产量下降, 内地供应偏紧。烯烃集中检修结束, 节前备货需求释放。供需关系改善, 同时市场担忧伊朗出口中断, 甲醇达到年内最高。尽管中长期走势向下, 但短期可能进一步冲高, 空单做好止损。

(8) 螺纹 (买入RB2410, 单边, 持有): 二季度存量稳增长政策将逐步落实, 螺纹基本面边际改善, 产业链正反馈逻辑发酵, 螺纹10合约维持多头思路。

(9) 纯碱 (买入SA409, 单边, 持有): 夏季检修去库预期增强, 但估值快速抬升后新多赔率下降, 纯碱09合约多单持有, 新单观望。

(10) 焦煤 (买入JM2409, 单边, 持有): 需求预期好转推动焦煤期价上行, 市场情绪偏向乐观、成交快速放量, 而钢焦启动原料补库, 煤矿库存开始向下游转移, 供需结构不断优化, 基本面积积极因素占优。

(11) 棉花 (买入CF2409, 单边, 持有): 新棉存减产预期, 远期市场或供应紧张; 需求端消费韧性+主动补库预期, 利于上涨行情。建议买入棉花远月合约策略。

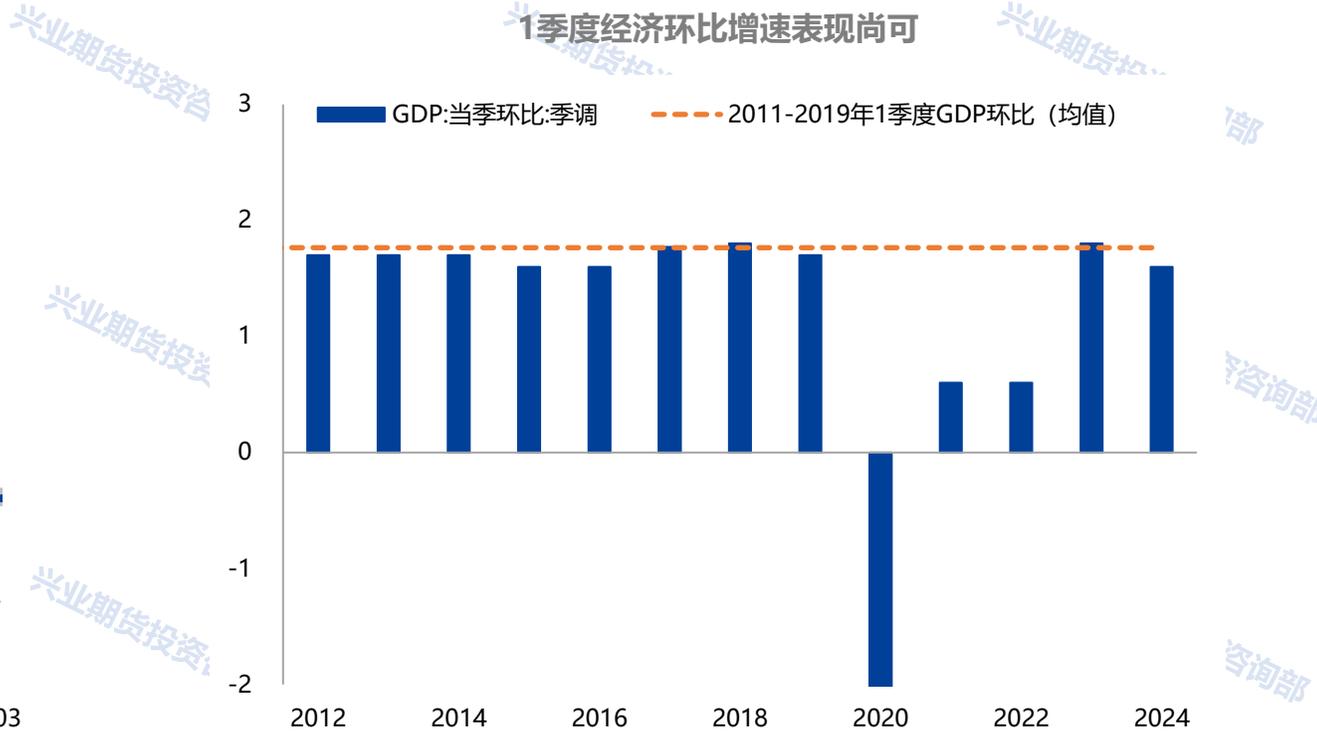
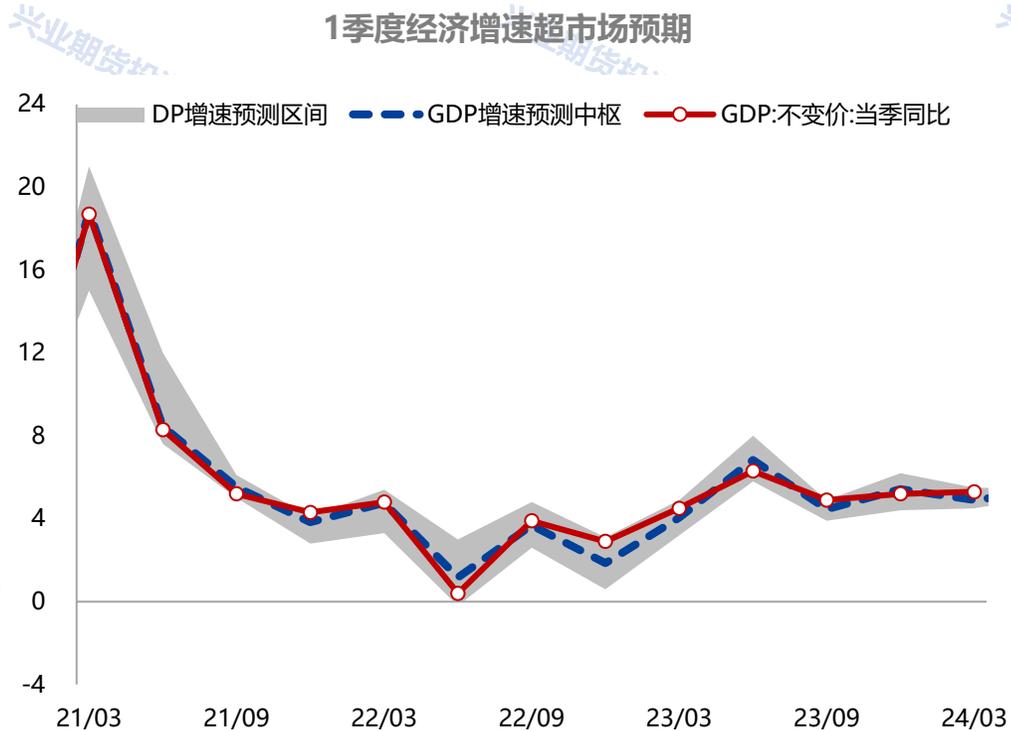
宏观

MACRO

01

国内：经济开局良好，结构优化待存量政策落实

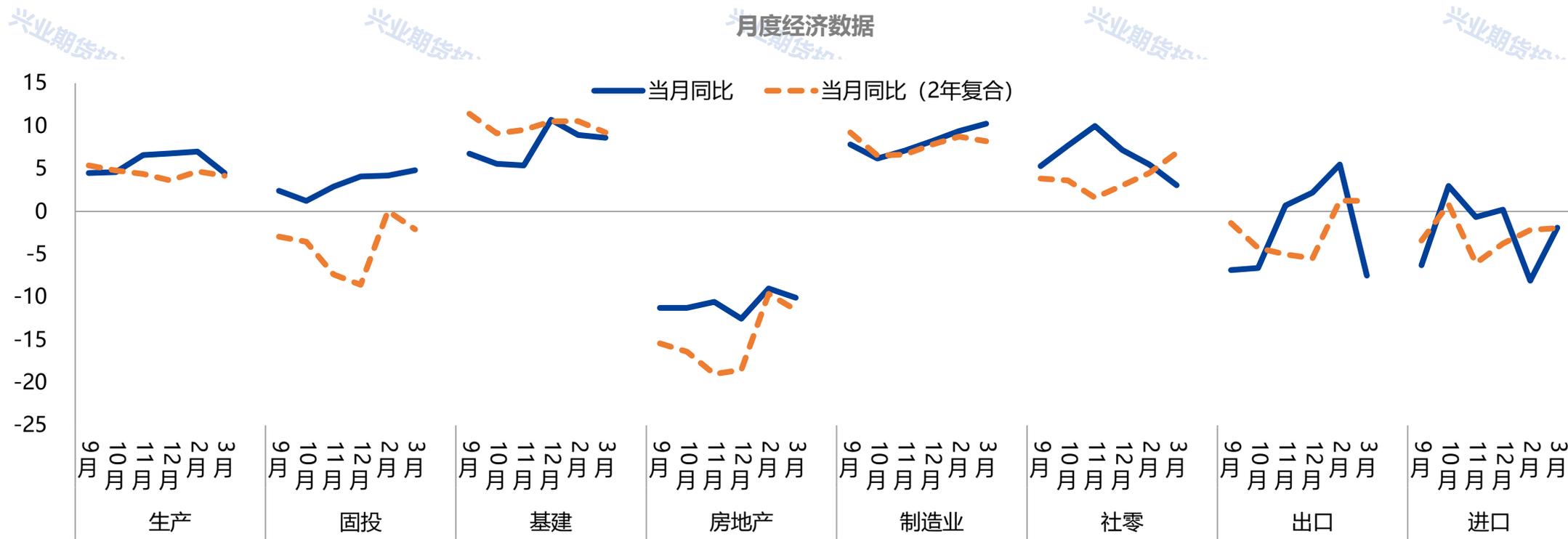
- 从季度总量数据看，2024年1季度国内实际GDP增速达到5.3%，超预期，开局良好；但受物价负增长的拖累，1季度名义GDP增速仅有4.2%。
- 从结构上看，2024年1季度的生产（工业增加值）、进出口、以及固定资产投资中的制造业对经济增长的贡献高于2023年同期，消费与基建的贡献下降，地产拖累程度加深。

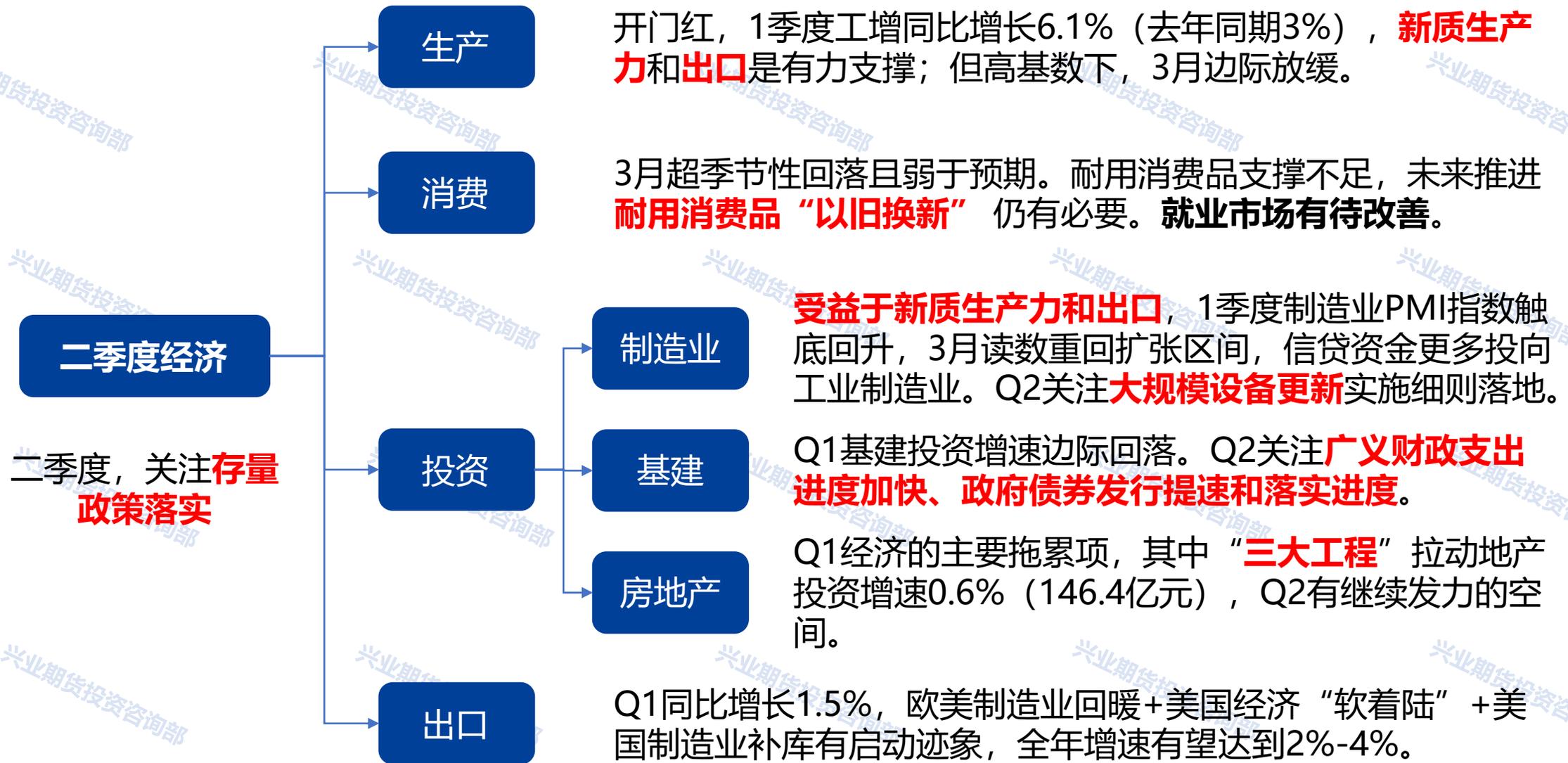


国内经济：1季度经济总量开局良好，但结构明显分化（2）

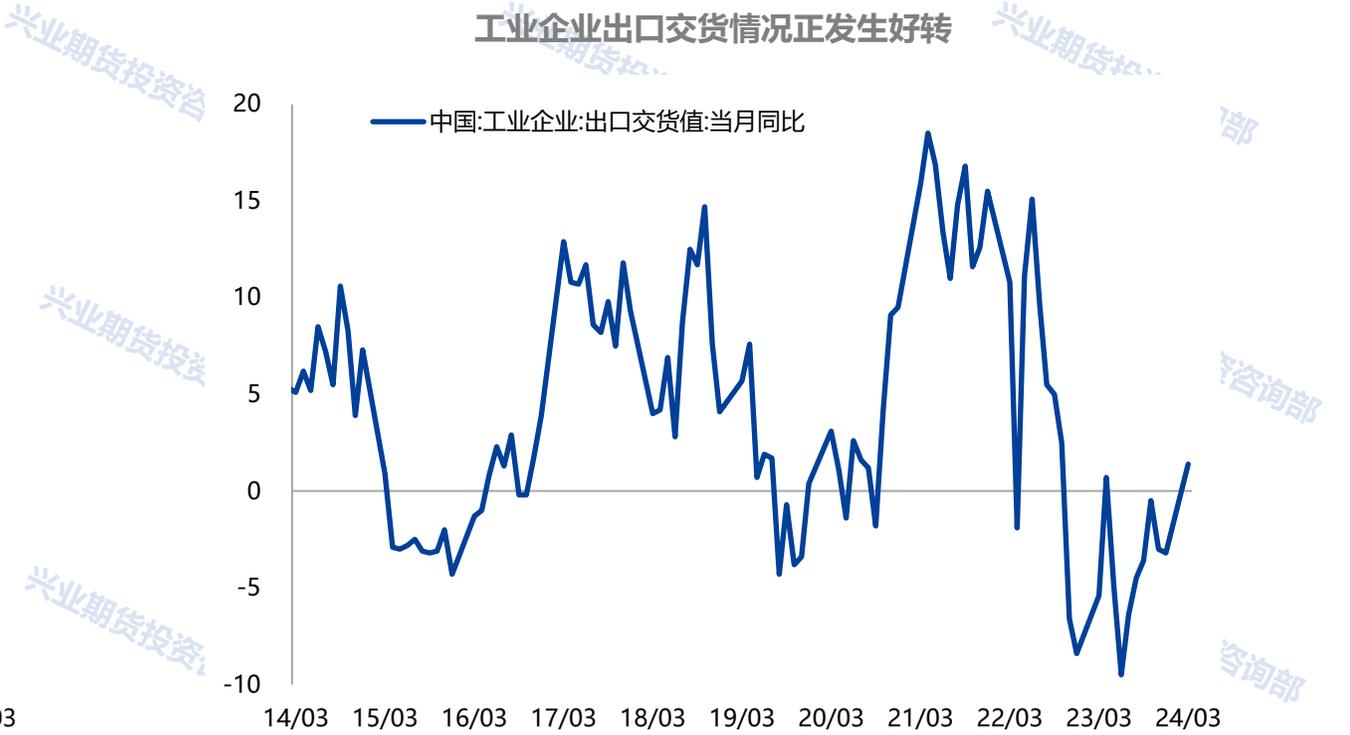
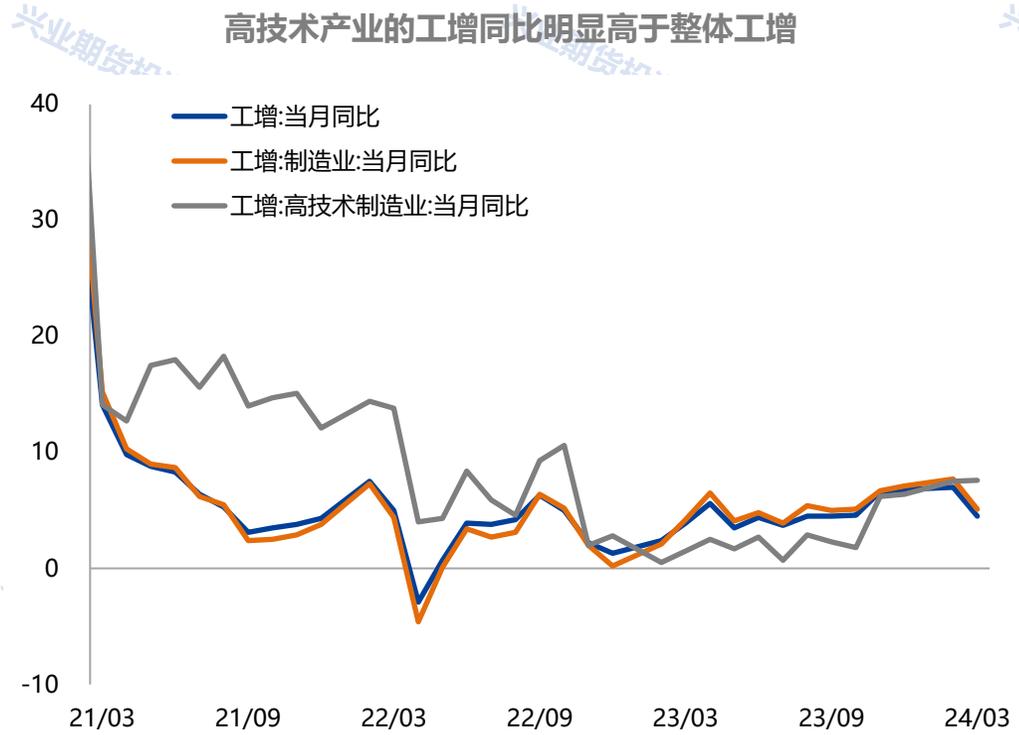
经济指标		24/03	23/12	23/09	23/06	23/03	22/12	22/09	22/06	22/03
实际GDP	当季同比	5.3	5.2	4.9	6.3	4.5	2.9	3.9	0.4	4.8
名义GDP	当季同比	4.2	4.2	3.9	5.4	5.2	2.5	5.7	3.4	8.5
GDP平减指数	当季同比	-1.1	-1.0	-0.9	-0.8	0.7	-0.4	1.7	3.0	3.5
生产										
工业增加值	当季同比	6.1	6.0	4.3	4.5	3.0	2.5	4.8	0.7	6.6
需求										
社零	当季同比	4.7	8.3	4.1	10.8	5.8	-2.5	3.5	-4.6	3.3
其中：限额以上	当季同比	5.2	8.1	3.1	10.3	4.8	-2.6	7.5	-3.4	5.4
投资	当季同比	4.5	2.7	1.8	2.8	5.1	2.9	5.5	4.2	9.3
其中：民间	当季同比	0.5	0.2	-1.4	-0.9	0.6	-2.2	-0.8	0.6	8.4
其中：房地产开发	当季同比	-9.5	-11.4	-11.5	-9.5	-5.8	-16.4	-12.7	-9.2	0.7
其中：基建	当季同比	8.8	7.3	6.2	9.8	10.8	12.3	14.6	8.6	10.5
其中：制造业	当季同比	9.9	7.2	6.5	5.5	7.0	6.8	9.7	8.1	15.6
进出口										
其中：出口	当季同比	1.5	-1.2	-9.9	-4.9	-1.9	-8.5	8.8	11.1	14.5
其中：进口	当季同比	1.5	0.8	-8.5	-7.0	-7.2	-6.9	0.1	1.0	10.4
就业										
城镇就业率		5.2	5.1	5.0	5.2	5.3	5.5	5.5	5.5	5.8

从单月增速看，2024年3月份，生产、固定资产投资中的地产、消费、以及出口数据均实际走弱；从两年复合增速（剔除基数影响）看，2024年3月份，固定资产投资中的基建、地产、制造业，边际走弱较为明显，其余分项增速基本持平或者抬升。





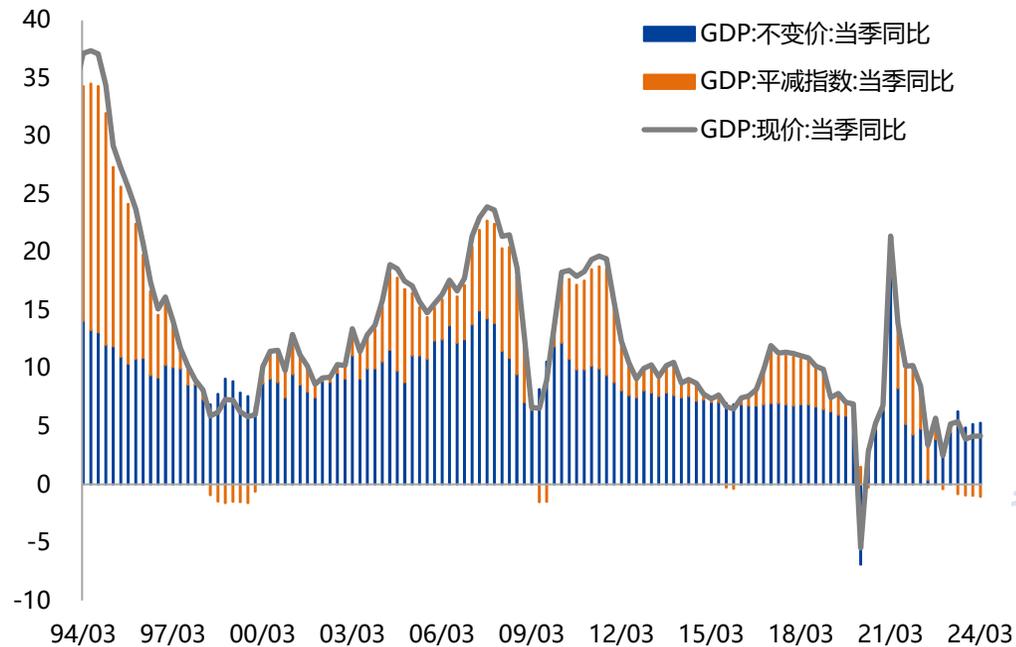
综合以上分析，从支出角度看，2024年1季度GDP增速超预期的重要原因是工业增加值的高增，从总需求角度看，国内经济主要的增长亮点是以高技术产业和中游制造业行业补库拉动的制造业投资，以及海外需求。



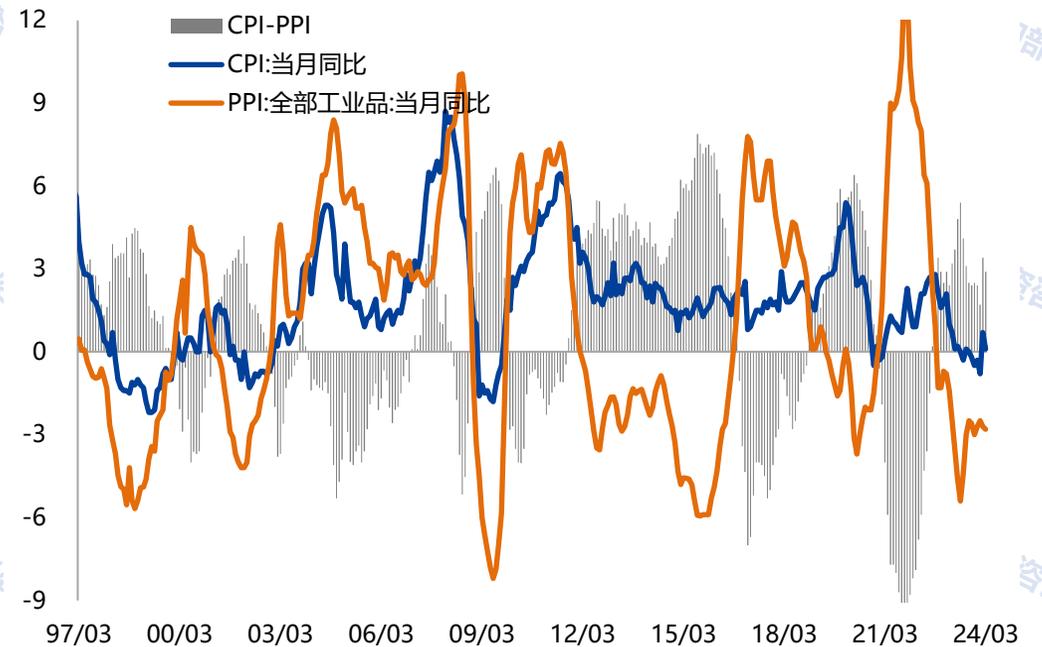
随着GDP平减指数连续4个季度负增长，国内物价下跌拖累名义经济增速的矛盾持续积累，其背后的关键原因是部分行业产能过剩。我们可以通过观察制造业PMI指数供需差、工业企业产销率、工业企业产能利用率与制造业单位利润投资比等指标来观察国内产能过剩的程度，并大致筛选出哪些行业产能相对过剩。产能过剩问题在我国中游设备制造业相对更加突出。

目前国内解决产能过剩的途径主要是补充需求，使得供需再平衡，即（1）出海，利用外需转移过剩产量，（2）国内存量稳增长政策落实，为内需创造增量。

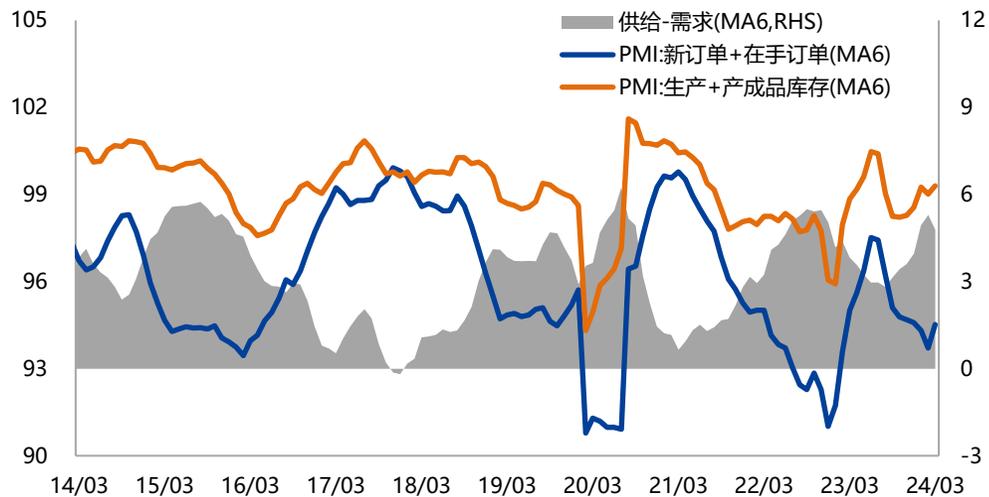
GDP平减指数连续4个季度下跌



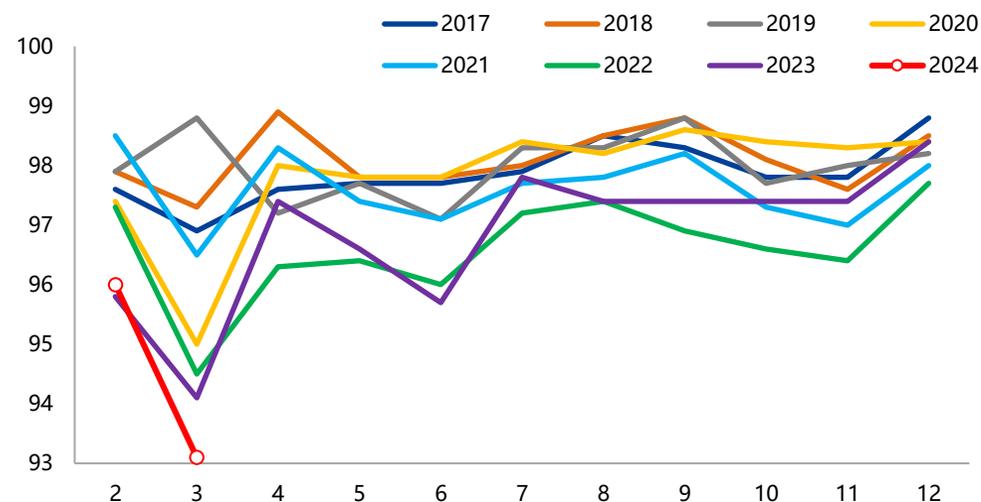
3月物价指数低于预期



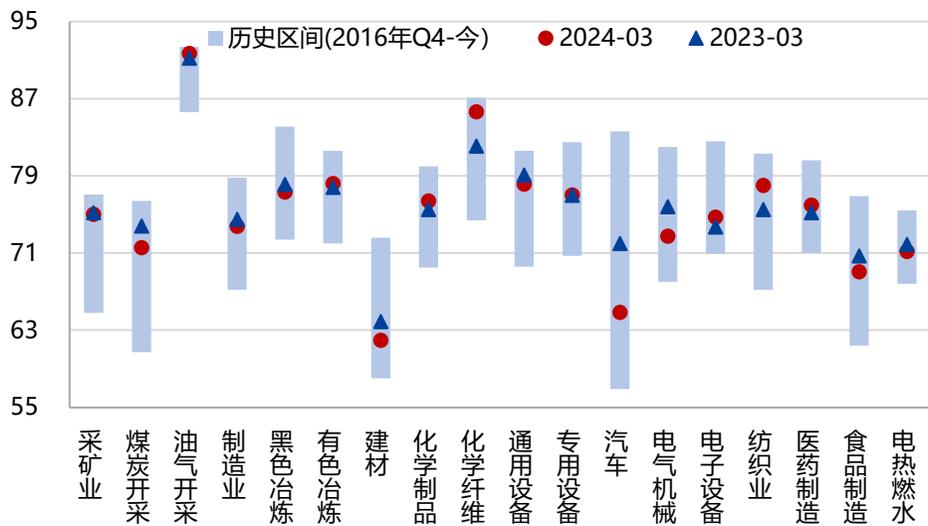
PMI供需差处于高位



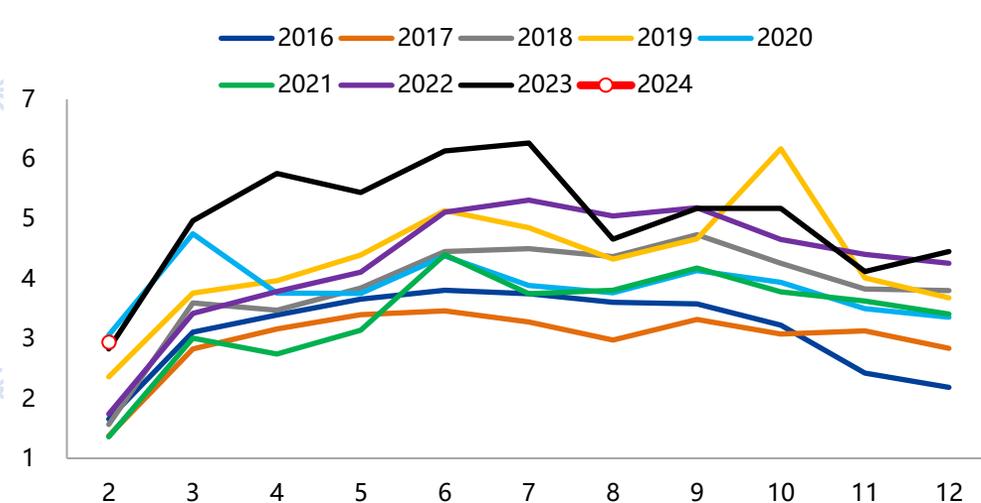
工业企业产销率创新低



工业产能利用率下降



每单位利润承担制造业投资扩张规模较高



工增增速环比（3月较1-2月）

制造业细分行业		制造业投资增速环比	工业增加值增速环比	出口依赖度
中游 设备制造业	电气机械	-18.3	0.2	18.6%

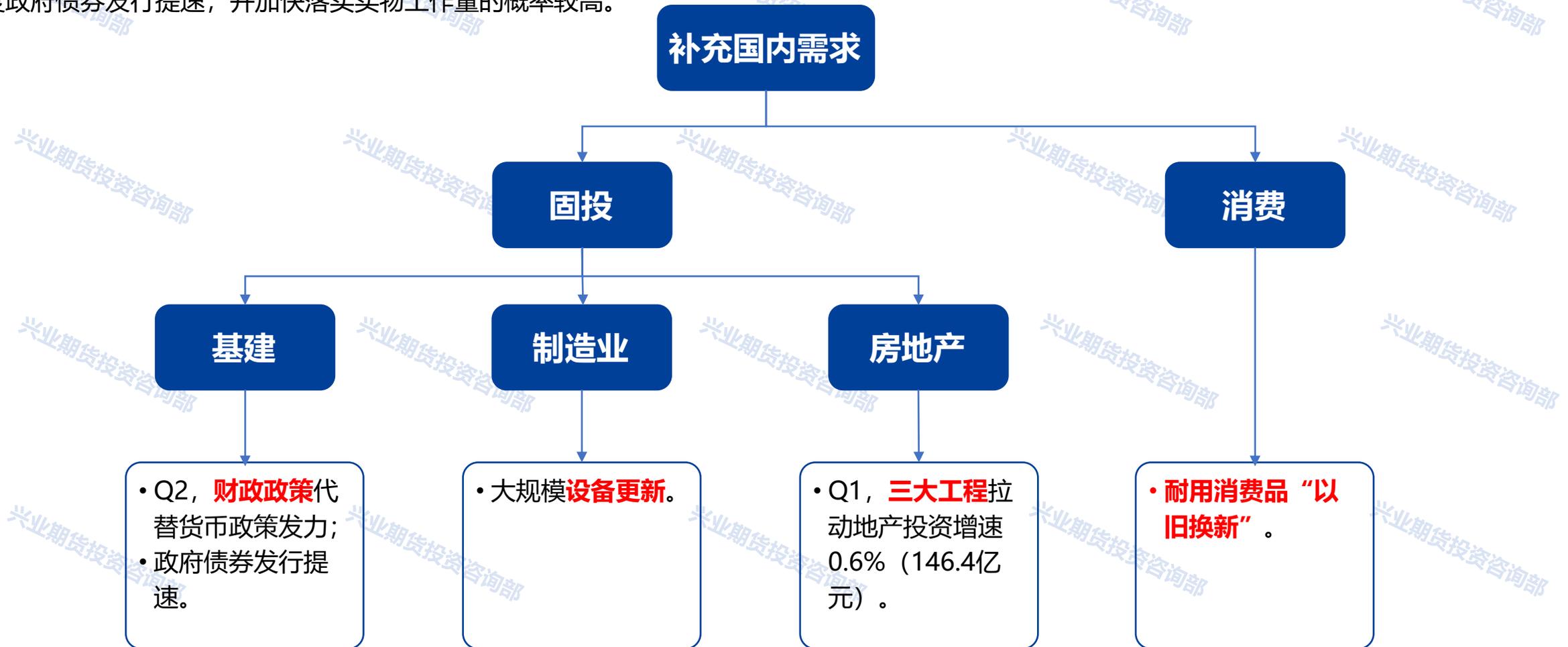
制造业细分行业		制造业投资增速环比	工业增加值增速环比	出口依赖度
下游 消费品制造业（农产品）	农副食品	6.6	2.9	4.3%
下游 消费品制造业（工业品）	医药制造	11.2	6.6	8.1%

制造业投资增速环比（3月较1-2月）

制造业细分行业		制造业投资增速环比	工业增加值增速环比	出口依赖度
上游 原材料加工业	化学原料	-3.6	-0.9	6.3%
	化学纤维	-2.6	-13.7	6.0%
	钢铁	-13.3	-5.4	2.9%
	有色冶炼	-8.3	-1.3	2.3%
中游 设备制造业	运输设备	-0.4	-2.4	28.9%
	电子设备	-0.9	-4	40.1%
	设备维修	-79.9	-17.2	33.9%
下游 消费品制造业（农产品）	食品制造	-5.9	-2.4	6.1%
	饮料制造	-18.8	-4.1	1.1%
	烟草制品	-3.9	-1.3	0.3%
	造纸	-10.2	-2.7	5.5%
下游 消费品制造业（工业品）	纺织	-4.9	-4.1	11.3%
	印刷	-4.6	-4.8	8.4%

制造业细分行业		制造业投资增速环比	工业增加值增速环比	出口依赖度
上游 原材料加工业	燃料加工	35.0	-0.9	3.3%
	建材	6.5	-6.7	3.4%
	废旧加工	10.7	-10.6	0.5%
中游 设备制造业	金属制品	12.6	-6	10.8%
	通用设备	5.1	-4.1	16.4%
	专用设备	3.9	-1.1	17.3%
	汽车	0.7	-0.4	9.8%
下游 消费品制造业（农产品）	仪器仪表	21.0	-6.9	16.3%
	家具制造	14.7	-9.8	24.2%
下游 消费品制造业（工业品）	木材制品	1.7	-2.9	4.3%
	纺织服装	1.6	-8.2	22.0%
	皮革制品	13.0	-4.1	24.2%
	文教体美	11.1	-14.5	21.2%
	橡塑制品	7.0	-7.8	16.1%

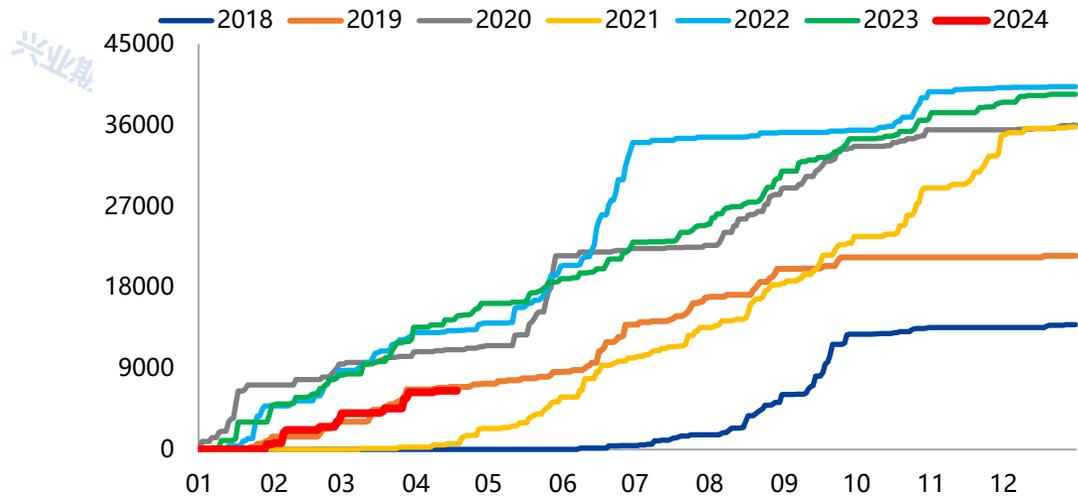
□ 内需方面，存量稳增长政策待落实方面较多，包括与基建直接相关的广义财政支出加快，与制造业相关的设备更新，与地产相关的三大工程，与耐用消费品相关的“以旧换新”等。其中本周三国新办新闻发布会上，发改委副主任刘苏社释放的政府债券发行及落实情况及计划的信息，预计二季度政府债券发行提速，并加快落实实物工作量的概率较高。



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% 1、2月份已完成了三批总计1万亿国债的项目清单下达工作，目前资金已落实到1.5万个具体项目。 2、截至目前，中央预算内投资计划已下达超2000亿元，占全年比重超过30%”。 3、基建相关的城乡社区、农林水事务领域财政支出在1-2月份分别同比增长19.6%、24.9%，这与去年增发万亿国债的主要投向（防震救灾、水利建设）较为一致。 4、仍有部分资金 已拨付未使用 。	发行16.3% 已完成地方政府专项债券项目初步筛选。财政部正在对项目融资收益平衡等进行审核。	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。	计划发行11161亿元，完成进度 28.6% 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。	计划发行1697亿元，完成进度 23.6% 落实使用。	尚无明确发行信息。 行动方案虽然拟定，但仍需经过批准同意后开始组织实施。结合2023年新增国债使用时间节点是6月底前。今年新增国债的发行时点 可能延迟至Q2后半段 。
投向	支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。	主要投向基建领域。		目前已拟定行动方案处于待审批阶段，统筹兼顾硬投资和软建设，重点聚焦加快实现高水平科技自立自强、推进城乡融合发展、促进区域协调发展、提升粮食和能源资源安全保障能力、推动人口高质量发展、全面推进美丽中国建设等方面的重点任务。

新增地方政府专项债 (发行, 4.18)

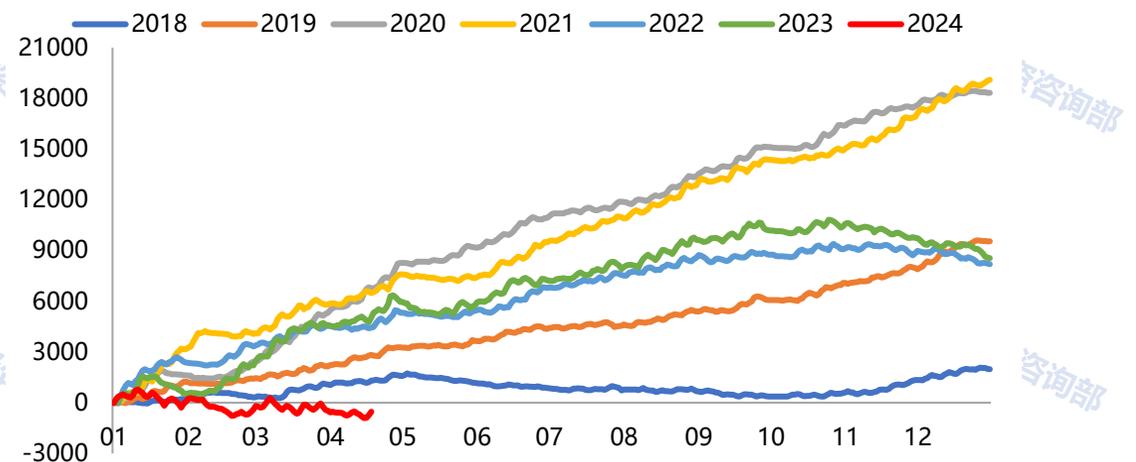
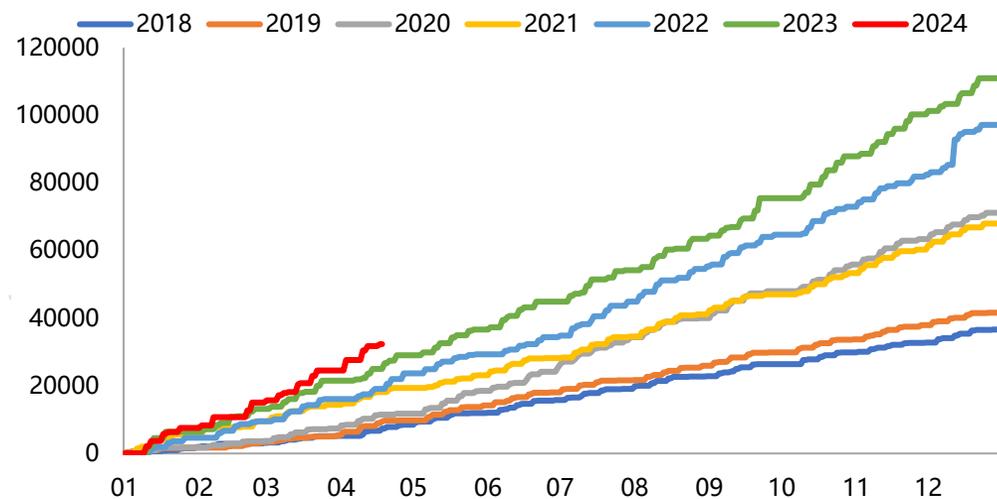
2024年Q1政府债券发行进度偏慢



年份	Q1		当年目标		Q1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	6,660	0	21,500	9,300	31.0%	0.0%
2020	10,829	4,595	37,500	9,800	28.9%	46.9%
2021	264	100	36,500	8,200	0.7%	1.2%
2022	12,981	2,721	41,500	7,200	31.3%	37.8%
2023	13,568	3,126	38,000	7,200	35.7%	43.4%
2024	6,341	2,081	39,000	7,200	16.3%	28.9%

国债 (发行, 4.18)

城投债 (wind口径, 净融资, 4.18)



国债

TL-T

01

经济实现开门红，长债利率风险提示增多

02

债券发行压力仍将延续

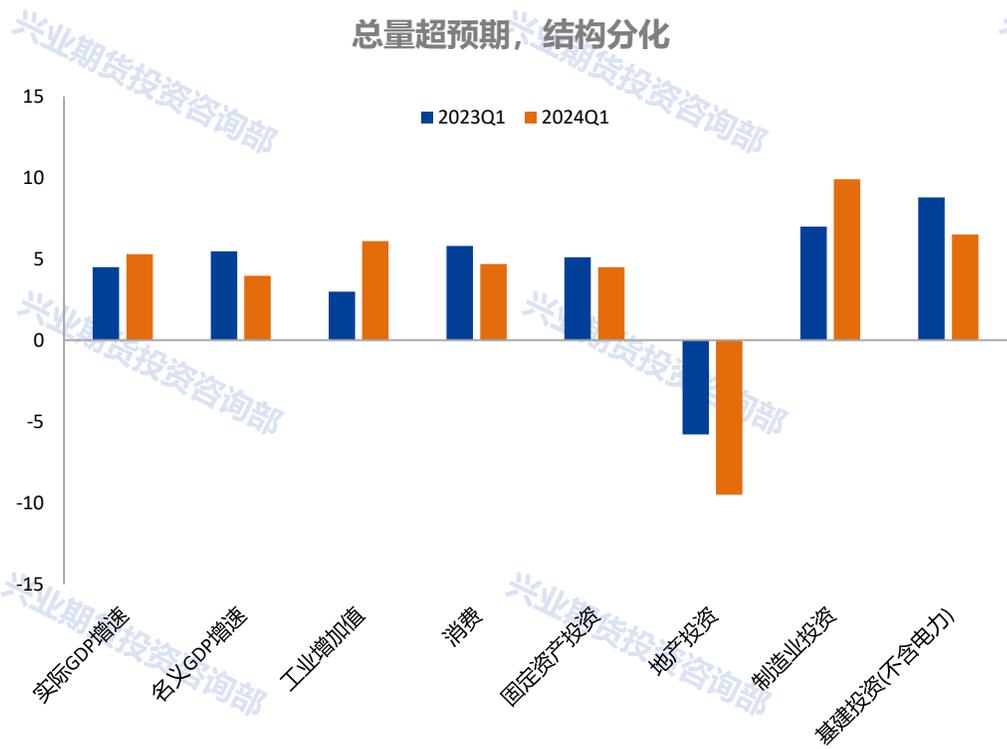
03

美联储降息预期持续下滑，国内货币政策宽松受限

04

债市多头盈亏比不佳，超长端回调风险更为显著

- 从一季度宏观数据来看，虽然经济复苏存在不平衡，但总量数据仍超预期。一季度GDP表现超预期，增长5.3%，高于两会目标。
- 近期关于长期债券风险提示明显增多。央行曾在一季度例会上表示，“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”。本周金融时报也再度发文，明确了央行此前提及的长期收益率为长期债券利率。

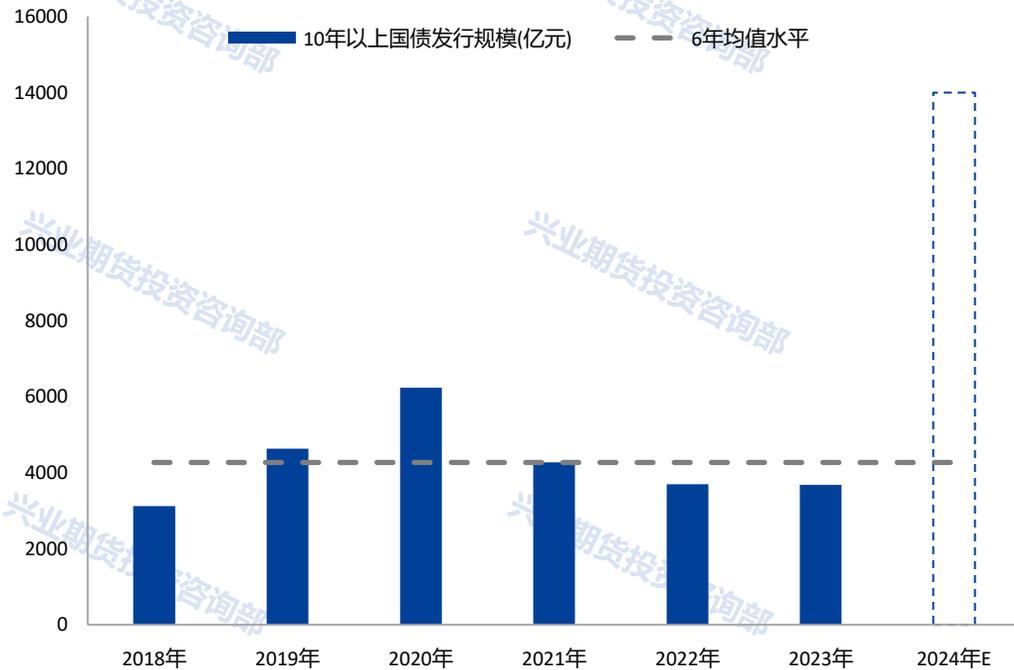


长债利率风险提示增多

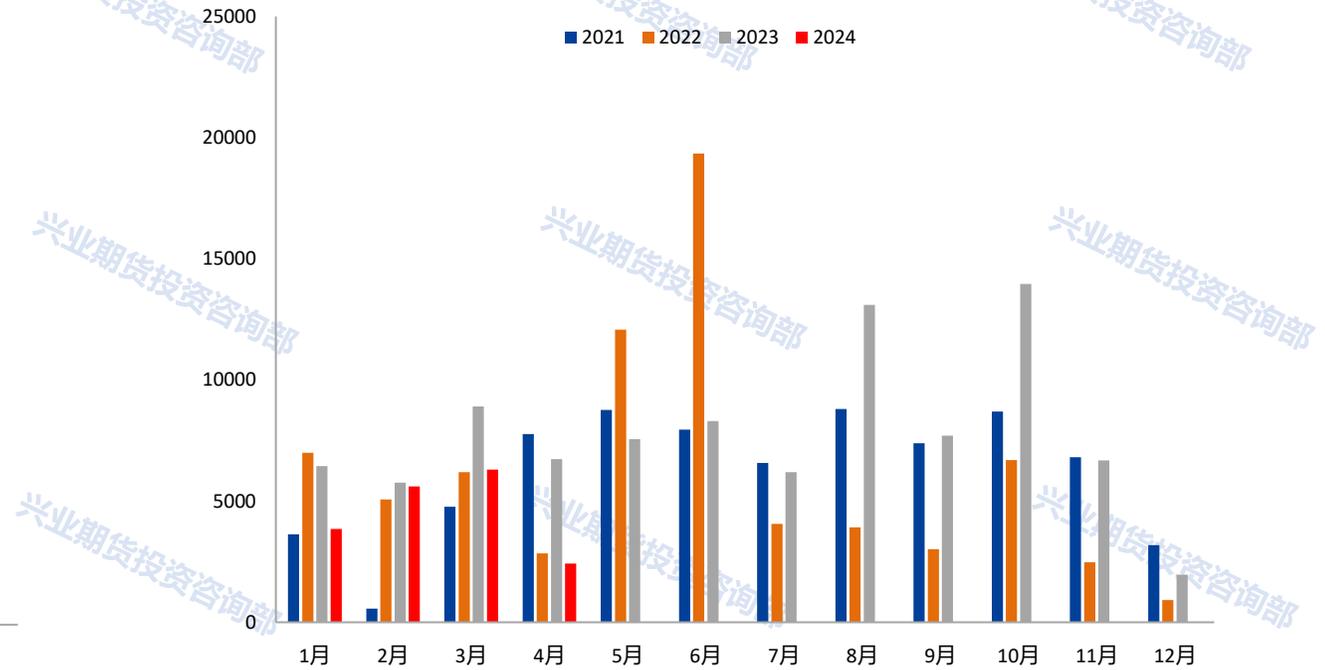
机构	内容
央行	在经济回升过程中，也要关注 长期收益率 的变化；
金融时报	今年我国GDP增速目标为5%左右，物价也呈现温和回升迹象，有利于支撑 长期债券利率 回归合理区间运行； 关注投资 长久期资产 可能存在的利率风险；

- 国务院新闻办公室于4月17日（星期三）下午举行新闻发布会。对于特别国债的发行仍明确了“2024年先发行1万亿元超长期特别国债”，且表示“目前发改委会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”。
- 由于一季度专项债发行进度较慢，二季度大概率将加速发行。根据各省的发行计划，二季度新增专项债规模将达到1.16万亿。
- 目前需求仍需政策呵护，若全部债券资金在当年形成实物工作量，则发行时间需要早于10月份，二三季度发行压力仍较高。

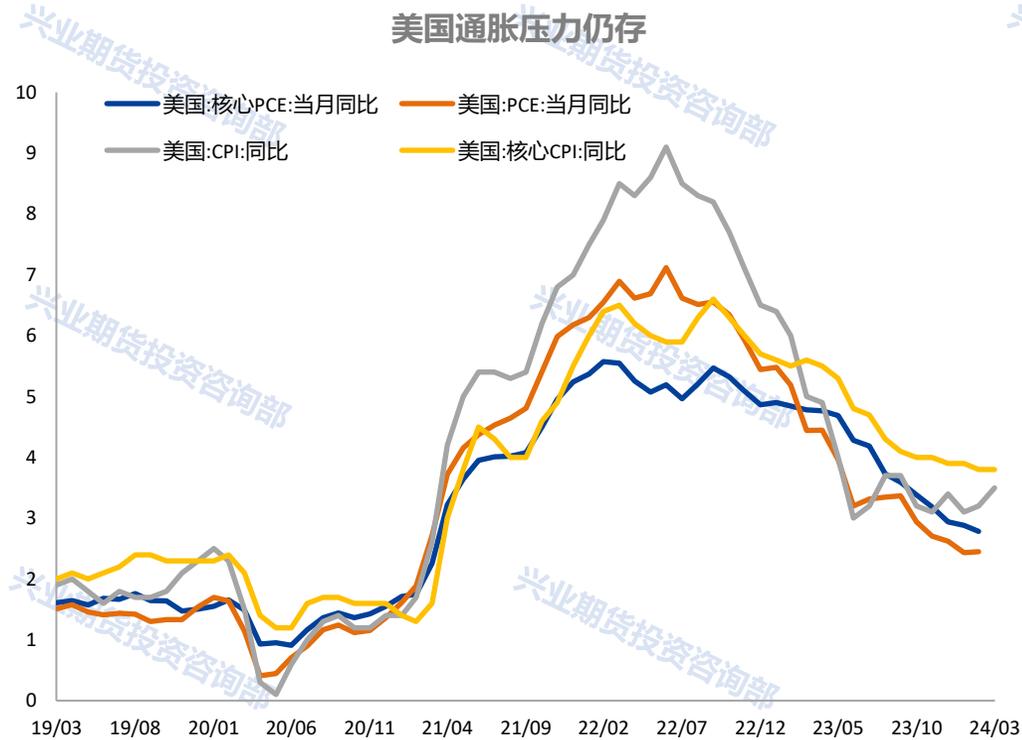
超长期发行压力显著



地方政府债发行偏缓（截止4月19日）



- 美国最新CPI数据超预期，叠加前期劳动力数据同样表现较为乐观，市场对于美联储降息开启时点以及频率的预期进一步回落。
- 截止4月19日收盘，美元指数在106上方运行，离岸人民币在7.25附近运行。从央行过去的货币政策来看，利率调降通常会选择汇率偏低或平稳的阶段。



- 自2月初起，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，但债市收益率仍持续向下，表现背离。但在进入3月后，债市收益率向下动能明显受阻，目前风险资产仍估值偏低，后续仍有向上修复动能，未来债市吸引力将继续减弱。
- 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

	30Y-DR007	30Y-MLF1Y	10Y-DR007	10Y-MLF1Y	1Y-DR007	1Y-MLF1Y	30Y-10Y
90%分位	168.15	92.00	115.19	40.50	54.86	12.92	68.13
70%分位	145.51	70.02	93.63	18.10	30.84	-38.33	58.07
50%分位	130.73	52.00	78.05	1.02	13.59	-62.09	52.05
30%分位	115.29	43.55	65.04	-8.02	-1.72	-76.11	44.97
10%分位	90.25	31.86	43.03	-21.31	-20.58	-92.34	35.94
当前水平	56.40	-5.85	37.65	-24.60	-18.93	-81.18	18.75
当前分位值	2.50%	0.10%	6.40%	7.40%	10.90%	23.90%	1.50%

股指

IF

01

从边际、增量角度，A股盈利上修基础依旧良好

02

重磅政策将提升估值中枢，且潜力充足

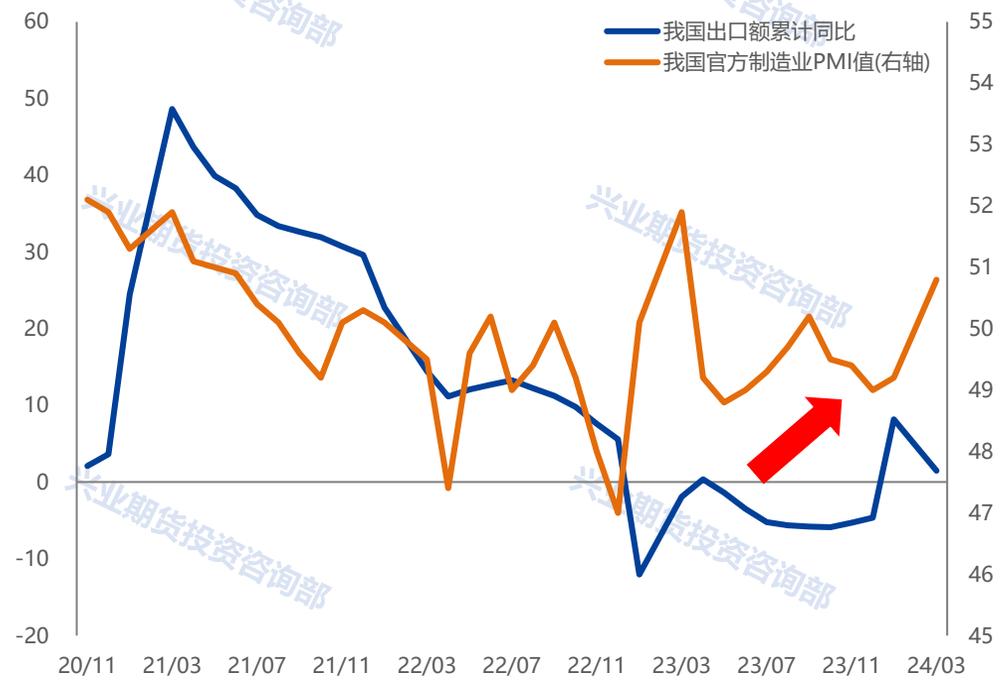
03

基于“景气度、股息、ROE”标准，沪深300期指最优

从国内近月来相关数据看，虽然总需求依旧不足、复苏节奏和斜率均较缓，但多属存量因素，且亦存在结构性亮点（如官方制造业PMI值、出口额绝对水平、制造业投资等）。此外，进入2季度后，各类财政政策措施将加码发力，预计积极效果将显著增强，利于提升基本面内生增长动能。因此，A股中观面盈利上修依旧具备良好基础。

参照海通证券统计，按已披露的部分上市公司对应行业Q1季报看，多数板块业绩均有不同程度的改善，可作为印证。

我国官方制造业PMI值及出口额增速（截至2024年3月）



各行业24Q季报跟踪（参考海通证券，截至2024.4.19）

行业	24Q1归母净利润累计同比(%)	23Q4归母净利润累计同比(%)	环比变动(%)	24Q1归母净利润单季同比(%)	23Q4归母净利润单季同比(%)	环比变动(%)	披露率(%)
TMT	97.8	-0.1	97.9	97.8	62.7	35.1	7.9
能源与材料	34.7	-5.4	40.1	34.7	18	16.7	7.9
制造	75.7	17	58.6	75.7	-4.9	80.5	5.8
消费	18.7	15	3.6	18.7	43.9	-25.2	9
金融地产	续亏	扭亏	/	续亏	扭亏	/	2.1

- 近月来国内资本市场重磅政策不断出台，以4月12号发布的“新国九条”为核心代表：将从发行、分红、退市和交易等主要方面着手，从顶层制度方面提升A股的“投资”属性。故从大方向看，将利于A股估值中枢的系统性上移。
- 再以历轮A股低点主要指数的估值为参照（市盈率、TTM）：当前主要指数较其整体扩张程度有限、部分则仍显著偏低。即从定量视角看，A股“拔估值”具备充足的潜力。

国内资本市场新“国九条”解读（出台日：2024.4.12）

2024年4月12日“新国九条”发布： 《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	
方向	措施
发行监管	提高主板、创业板、科创板的上市公司标准，严抓突击式分红
上市公司持续监管	规范减持、采用ST警示等方式提高分红，增加上市公司的可投资性，A股整体分红比例有望提高；
退市监管	加大淘汰力度，促进A股的“新陈代谢”，退市公司数量或将上升；
交易监管	增加高频交易的交易成本

历轮低点A股主要指数估值对比（PE-TTM，截至2024.4.19）

代码	指数	2012/12/3	2013/6/25	2016/1/28	2018/10/18	2022/4/26	2022/10/31	2023/10/23	2024/2/5	PE绝对值 (2024/4/19)
000001.SH	上证指数	30.5%	37.1%	6.0%	19.2%	18.3%	16.7%	6.5%	13.5%	13.3
399001.SZ	深证成指	47.6%	52.6%	-24.5%	28.0%	-0.4%	-13.8%	0.0%	17.4%	20.7
399001.SZ	沪深300	24.0%	32.8%	10.7%	13.0%	5.2%	15.0%	7.5%	11.5%	11.8
000300.SH	创业板指	-9.0%	-44.4%	-50.1%	-3.0%	-34.6%	-29.9%	-3.6%	13.5%	26.2
399006.SZ	上证50	18.6%	33.1%	23.2%	10.9%	8.6%	24.4%	6.8%	10.2%	10.3
000016.SH	万得全A	39.5%	38.2%	-3.0%	26.5%	9.1%	5.2%	1.4%	14.0%	16.6
881001.WI	中证500	15.7%	-22.6%	-41.7%	32.1%	41.0%	-0.4%	1.7%	21.4%	22.0
000905.SH	中证1000	/	/	-52.6%	66.6%	31.4%	10.2%	-0.4%	21.0%	31.6
000852.SH	红利指数	19.0%	-2.6%	-8.0%	-9.6%	23.2%	4.2%	18.2%	9.8%	6.6

(**附注：最后一列为对应指数最新PE值(TTM)，其余各列为各指数最新PE值较历次低点PE值差值百分比)

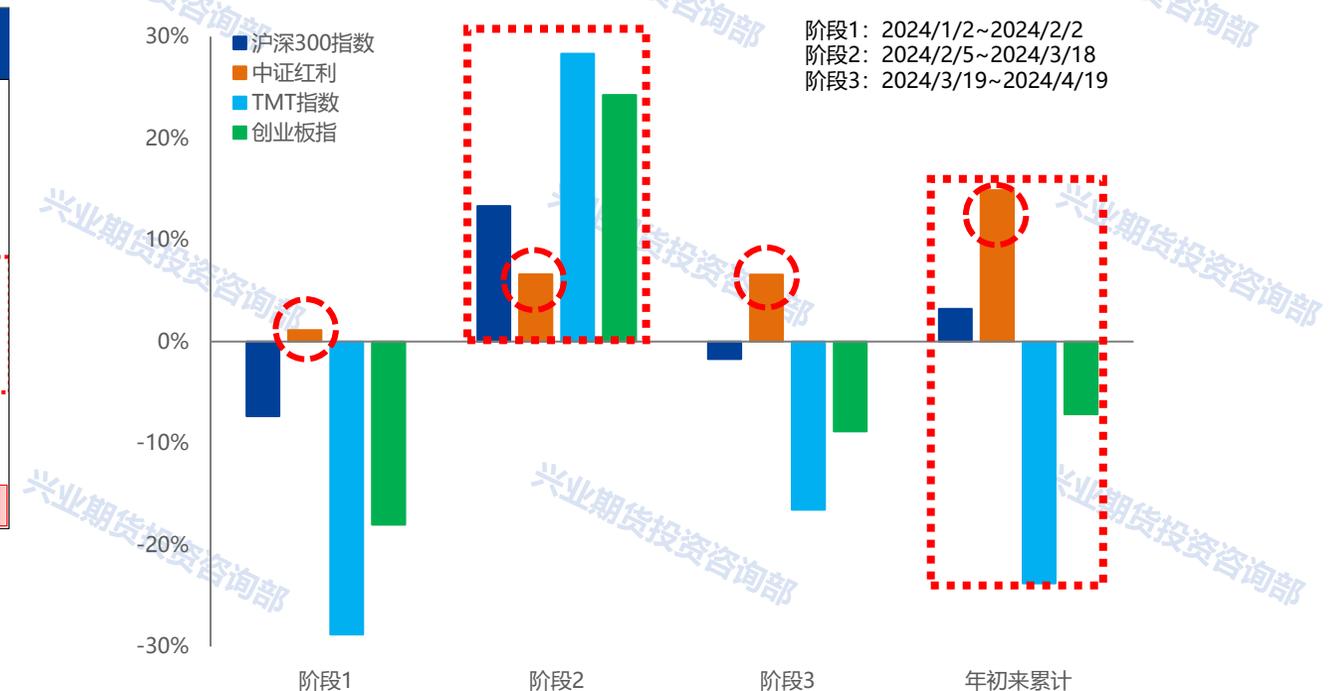
从历史走势看，进入第2季度，业绩因素对股价解释力最强，原因是过往预期将结合Q1季报进行验证或修正。因此，当前阶段高景气度、高股息、高ROE等板块为最优配置标的。而三者之间存在较强的关联性：即使景气度下滑（盈利增速下滑），若提高分红比例（提高股息率），则可维持较高的ROE；此外，若维持较高景气度（对应的高盈利增速），在分红率相对较低的情况下，亦可维持较高的ROE。

从主要代表指数表现看：自2024年初以来，中证红利指数始终保持正收益（对应高ROE、高股息），而TMT指数则弹性最大（对应高景气度），而风格兼顾性最强的沪深300指数则表现最稳健、且整体获得正收益。

不同分红目标下维持 ROE 不变的必要增速

目标 ROE	分红比例	要求增速	目标 ROE	分红比例	要求增速	目标 ROE	分红比例	要求增速	目标 ROE	分红比例	要求增速
10%	100%	0.0%	15%	100%	0.0%	20%	100%	0.0%	25%	100%	0.0%
	90%	1.0%		90%	1.5%		90%	2.0%		90%	2.6%
	80%	2.0%		80%	3.1%		80%	4.2%		80%	5.3%
	70%	3.1%		70%	4.7%		70%	6.4%		70%	8.1%
	60%	4.2%		60%	6.4%		60%	8.7%		60%	11.1%
	50%	5.3%		50%	8.1%		50%	11.1%		50%	14.3%
	40%	6.4%		40%	9.9%		40%	13.6%		40%	17.7%
	30%	7.5%		30%	11.7%		30%	16.3%		30%	21.2%
	20%	8.7%		20%	13.6%		20%	19.1%		20%	25.0%
	10%	9.9%		10%	15.6%		10%	22.0%		10%	29.0%

2024年初来相关指数涨跌幅对比（%，截至2024.4.19）



按上述思路，以股息率、净利润增速作为主要筛选标准，并加以估值约束以保证安全边际。相关入选行业在沪深300指数中占比最高，为54.8%，即其依旧为最佳多头标的。

进一步而言：白酒、食品、家电、非银金融、公用事业等板块属高股息、高ROE特征，半导体、计算机、通信、新能源动力及电源设备等板块则属高景气度特征，作为具体的配置逻辑印证。

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2024.4.19）

简称	最新总市值 (亿,2024.4.19)	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
半导体	27640	0.8%	48.8%	-40.8%	90.1%	3.9	0.38	4.4	4.2	4.5	3.9	3.2
食品	7383	0.9%	0.7%	6.3%	28.6%	11.1	2.16	0.5	1.0	1.2	1.4	0.8
云服务	6404	1.1%	27.7%	33.8%	58.8%	6.1	0.71	0.9	1.0	1.1	1.3	0.7
保险II	20870	1.2%	21.6%	14.1%	11.0%	10.1	3.61	3.4	8.5	0.0	0.1	2.4
证券II	29021	1.4%	35.9%	3.7%	12.6%	5.4	1.49	5.7	2.8	6.2	1.1	3.3
消费电子	11656	1.4%	0.8%	8.5%	70.4%	7.5	1.26	1.6	0.0	2.1	2.0	1.3
其他医药医疗	21605	1.7%	9.6%	-23.9%	20.0%	9.7	1.69	2.7	1.4	4.3	3.9	2.5
专用机械	14520	1.9%	1.8%	23.0%	31.6%	8.7	1.18	0.4	0.0	2.2	2.8	1.7
建筑施工	15536	2.7%	7.7%	17.9%	7.5%	9.5	2.78	2.1	3.4	1.0	1.6	1.8
其他化学制品II	19749	3.5%	38.0%	-33.5%	36.7%	7.9	1.48	1.5	2.4	3.8	3.6	2.3
航空航天	7695	3.6%	13.6%	27.7%	32.2%	5.7	0.57	0.8	0.7	2.0	0.8	0.9
光学光电	11400	3.9%	64.5%	-4.3%	32.4%	3.1	1.21	2.3	0.0	0.9	1.2	1.3
电源设备	15775	4.4%	1.9%	2.8%	15.5%	12.7	2.38	3.1	3.2	2.1	1.8	1.8
新能源动力系统	13657	4.9%	7.0%	20.8%	17.6%	13.1	0.83	3.4	0.0	1.9	1.5	1.6
通用设备	10645	6.7%	2.2%	17.5%	46.7%	7.3	0.97	0.2	0.0	2.5	2.9	1.2
农用化工	6484	8.9%	15.1%	-48.2%	20.9%	9.8	2.51	0.9	0.0	1.2	2.0	0.7
中药生产	10117	13.9%	18.2%	49.9%	19.2%	9.1	1.64	1.1	1.0	1.5	2.7	1.2
电气设备	15501	17.4%	15.9%	13.9%	7.8%	10.7	1.21	1.9	2.6	2.3	3.0	1.8
计算机设备	11196	17.9%	12.3%	14.6%	49.5%	7.5	1.24	1.4	0.0	1.6	1.2	1.3
通信设备	9851	19.8%	17.7%	7.7%	48.7%	7.8	0.74	1.1	0.0	2.3	2.1	1.1
汽车零部件II	12766	24.9%	57.3%	23.6%	42.9%	7.2	1.28	1.0	0.0	1.2	2.9	1.5
白色家电II	10694	31.1%	38.3%	20.3%	6.8%	20.9	2.87	3.3	1.4	0.0	0.3	1.2
工业金属	10490	37.1%	16.9%	24.3%	2.7%	12.1	1.61	0.6	0.0	3.4	2.3	1.2
其他军工II	8196	37.8%	27.9%	7.8%	88.3%	5.2	0.67	0.6	0.0	2.8	2.0	0.9
酒类	39751	40.8%	36.2%	23.0%	16.7%	25.8	2.49	10.1	17.9	0.6	0.9	4.6
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)								54.8	51.5	52.5	49.0	42.3



沪铝

AL

01

海外再通胀叠加全球补库预期，宏观存利多

02

俄罗斯金属贸易流向调整，俄铝问题影响有限

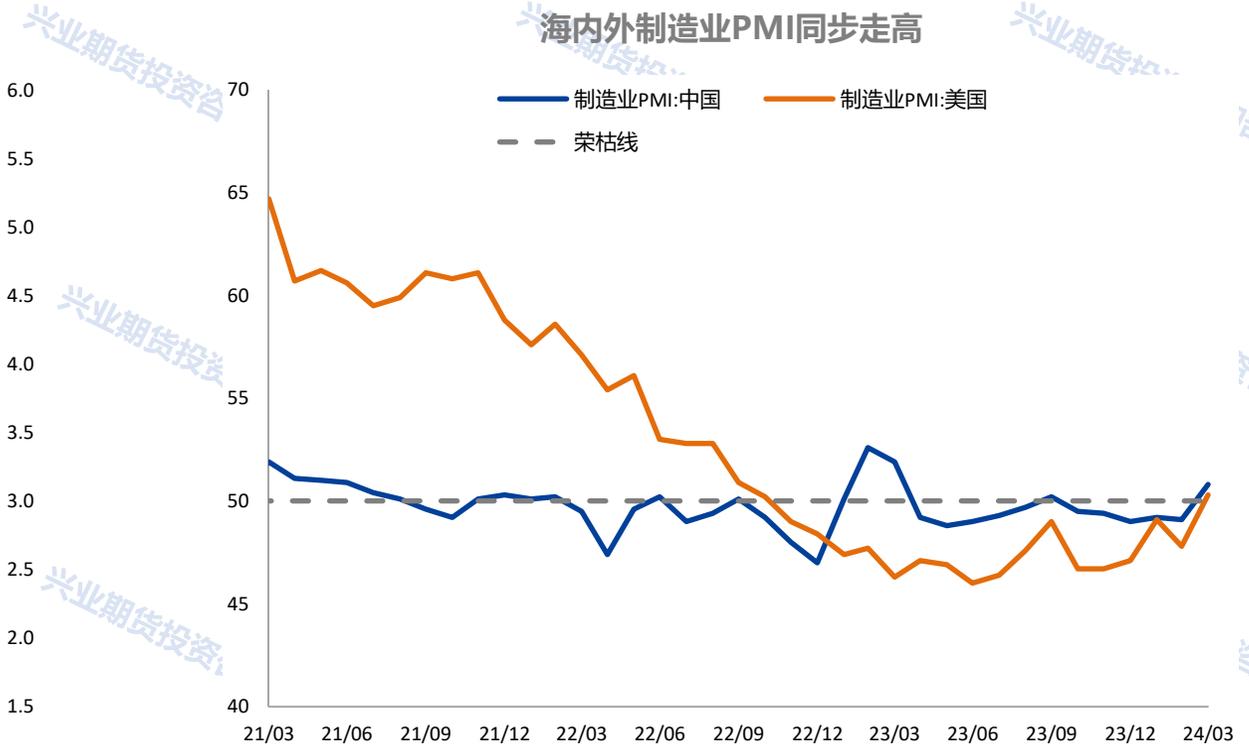
03

云南复产较顺利，但产能天花板仍明确

04

下游开工情况良好，库存仍处偏低水平

- 近期市场对海外再通胀预期仍在持续，美国CPI数据表现超预期，有色金属价格与通胀存在高度相关。
- 从库存周期角度来看，3月中美制造业PMI均重回扩张区间，海内外补库周期的共振预期再度走强，全球需求存在增长预期。

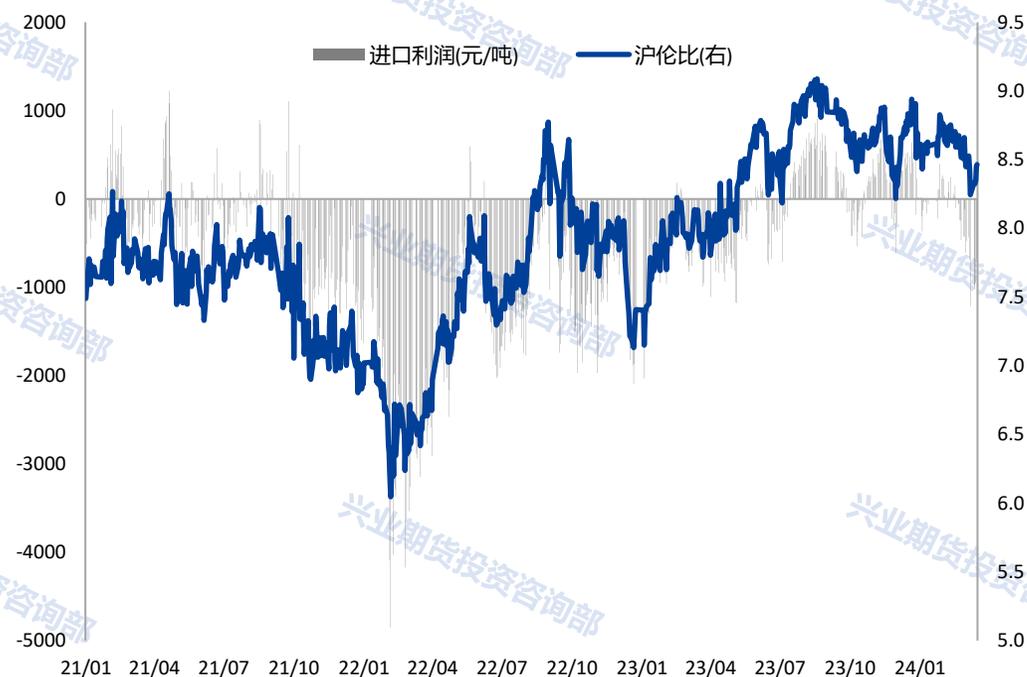


4月13日，美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制，4月13日或之后生产的俄罗斯金属在LME和CME被禁止。俄乌战争以来俄罗斯金属已经多次受到欧美方面的制裁，但俄罗斯金属贸易流向已经发生了较大的改变，因此本次限制整体影响有限。对国内而言，国内进口仍将受进口利润的主导，在目前的利润结构下，进口增量预计有限。

俄罗斯金属制裁

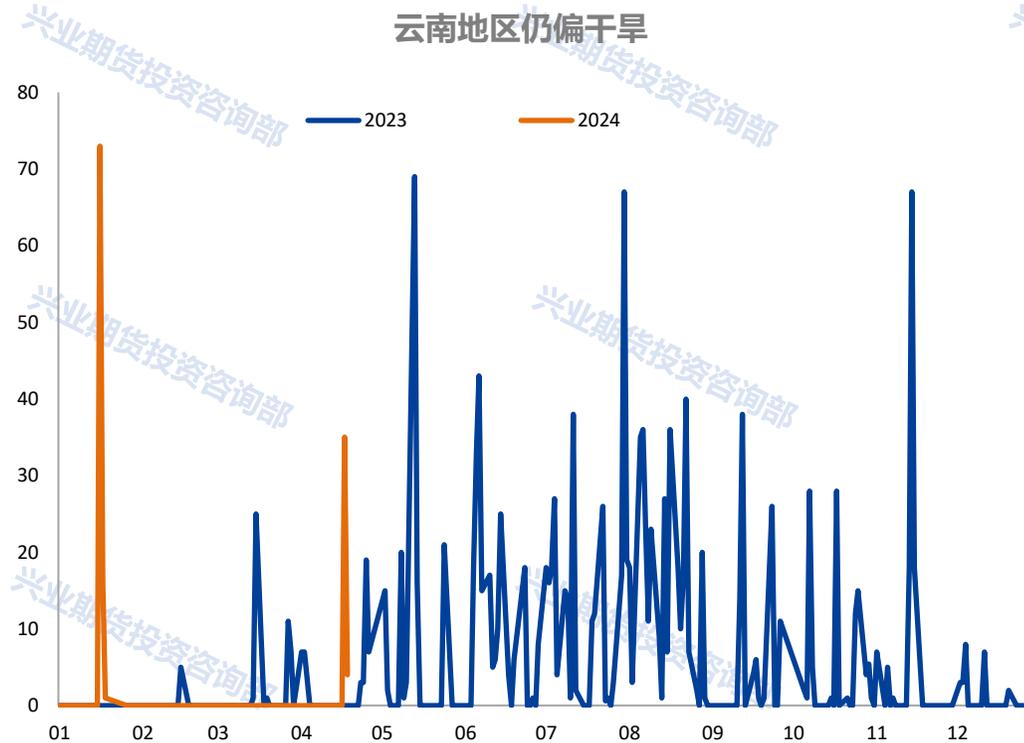
时间	事件
2023年3月10日	美国在2023年3月10日对俄罗斯生产的铝及其加工产品实施了200%的关税，并扩展到向使用了俄罗斯铝材的产品征税；
2023年12月	英国宣布禁止本国个人和实体交易俄罗斯金属实物，其中包括铝；
2023年12月	欧盟的第十二轮制裁方案进一步加大了对俄罗斯铝产品的制裁，对铝型材，铝线，铝箔，铝管禁止进口；
2024年1月23日	欧盟讨论第13轮制裁中欧盟将对俄铝实施禁运；
2024年2月20日	美国计划对俄罗斯的揽子“重大”制裁方案；
2024年2月21日	欧盟成员国就针对俄罗斯的第13轮制裁措施达成共识；
2024年4月13日	美国和英国宣布对俄罗斯铝、铜和镍实施新的交易限制。两国还禁止从俄进口这三种金属。

进口利润一般



根据调研数据，目前云南地区复产较为顺利，此前30-40万吨复产进度尚可，目前再获得23万吨复产空间。但四川地区存停产技改，涉及产能6.5万吨。

根据MYSTEEL数据，本周电解铝产量81.19万吨，同比增长0.51%，增加节奏仍偏缓。且产能天花板仍存，供给增量仍受限。

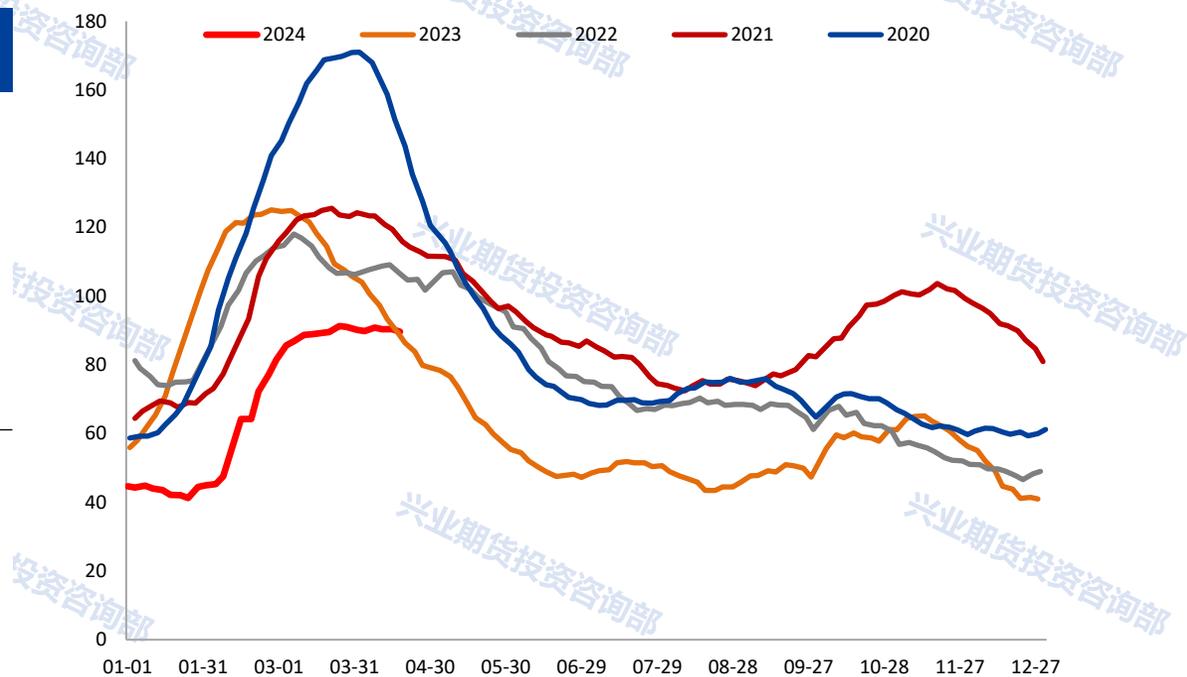


- 铝正处于季节性消费旺季，叠加刺激政策，下游开工情况仍表现较为良好。
- 库存方面，虽然本周库存未出现进一步下行，但上行趋势明显终止，随着下游需求的改善，库存未来有望持续下滑。且目前库存仍处于历史低位，有望放大价格弹性。

下游开工情况仍良好

	行业平均	再生铝合金	铝线缆	原生铝合金	铝型材	铝板带	铝箔
24年1月平均	60.6%	49.1%	64.4%	49.0%	51.6%	73.4%	75.9%
24年2月平均	56.9%	42.1%	58.6%	49.0%	41.9%	74.0%	76.0%
24年3月平均	63.2%	59.1%	60.2%	49.5%	58.2%	75.5%	76.6%
月度增减	6.3%	17.0%	1.6%	0.5%	16.3%	1.5%	0.6%
4.1-4.3	64.0%	57.3%	60.6%	50.0%	62.3%	77.0%	76.7%
4.8-4.12	64.1%	59.8%	61.8%	50.0%	58.6%	77.0%	77.3%
周度增减	0.1%	2.5%	1.2%	0.0%	-3.7%	0.0%	0.6%

库存仍处低位



碳酸锂

LC

01

短期锂盐产量回落显著，澳洲主力矿山指引平稳

02

正极低利润情况延续，新能源车销售稳中有升

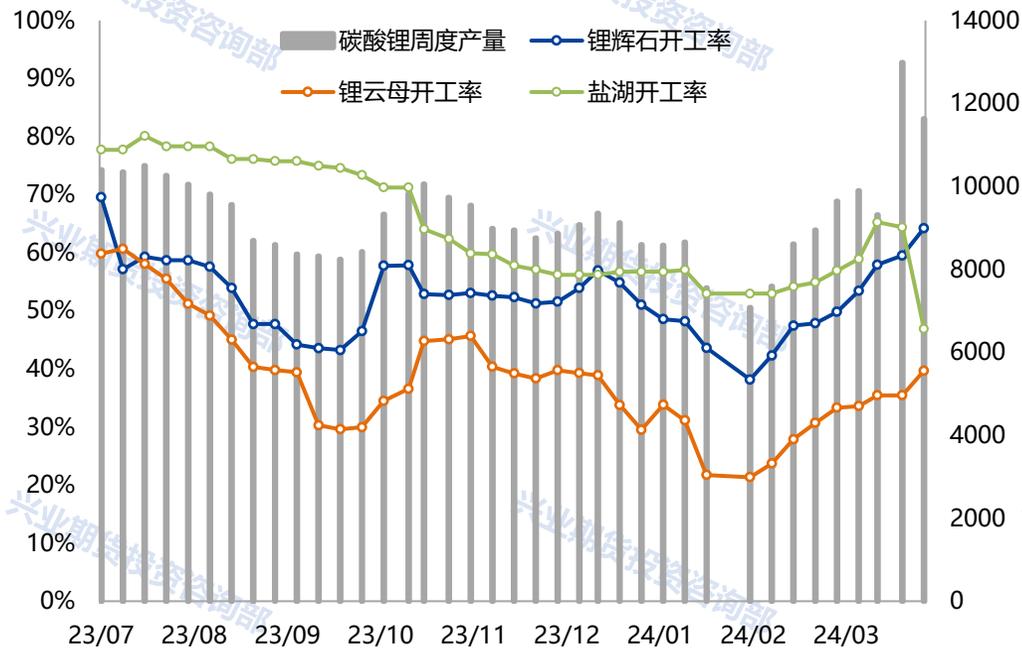
03

碳酸锂库存波动减弱，锂盐生产利润被压制

近期开工方面，前期大幅增产行为消散，盐湖大厂检修影响颇深。虽供应增长动能渐衰，企业持续生产意愿有限；供应节奏和下游需求相匹配，单方面扩产概率偏低。随着前期生产利润被压制，预计后续产量较难持续上行。

澳洲矿山方面，企业减缓扩产速率，产量指引相对平稳。当前澳洲辉石占全球供应超70%，其生产企业经营策略明显调整；受部分新项目投产运营影响，全球供应宽松格局初现，但澳企已采取降低采选等措施避免供应失衡。

碳酸锂周度开工率及产量汇总（%；吨）

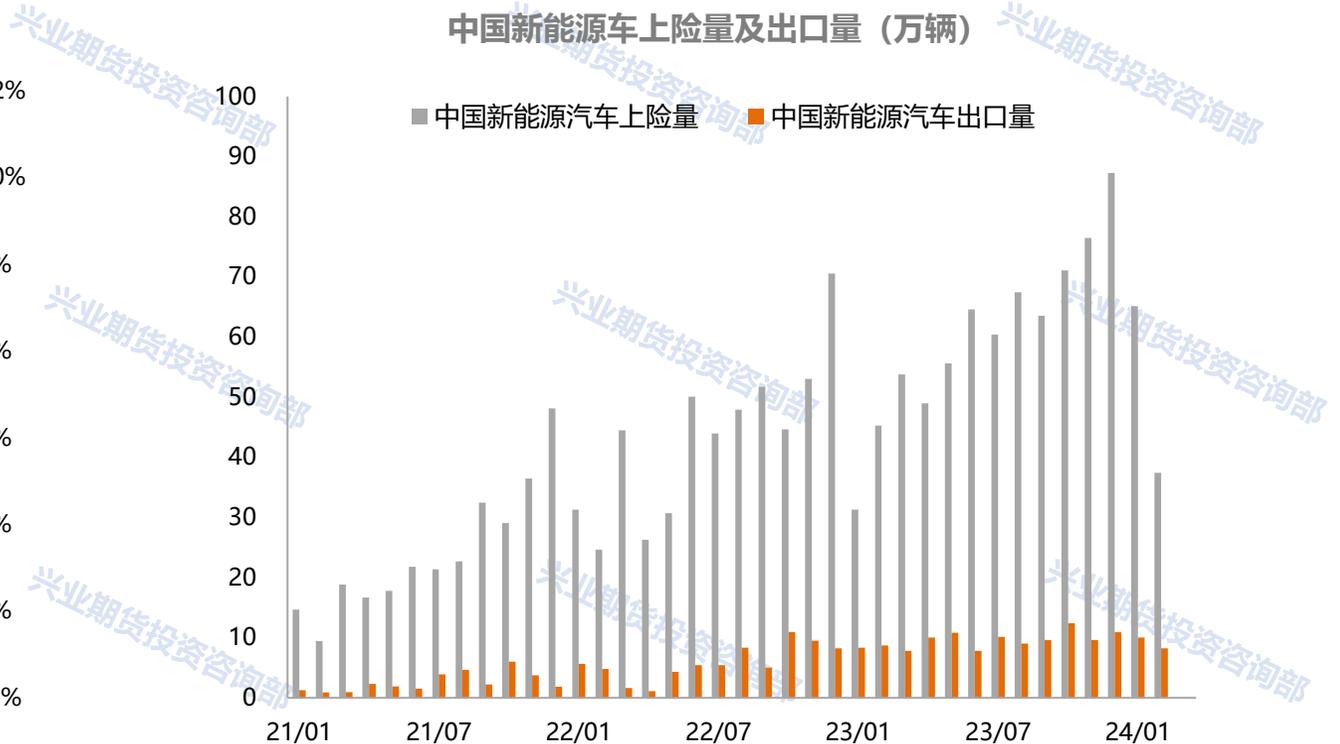
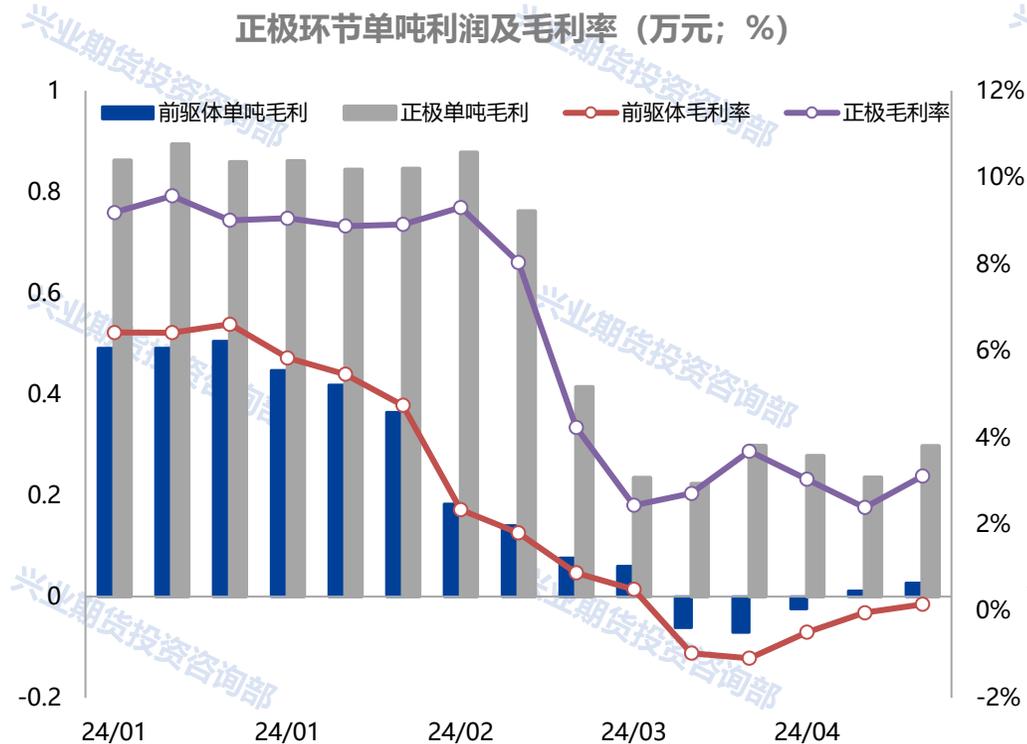


2024年澳洲主流矿山产量指引（万吨）

矿山	现有产能	年度产量指引	企业动态
Greenbushes	162	135	2024 财年产量指引下调至 130-140 万吨
Marion	60	52	2024 年开始进行 90 万混合精矿产能爬坡。
Wodgina	50	51	但据传近期第三条25万吨/年产线可能暂停
Pilgangoora	58	55	P680项目进度有所延后
Cattlin	20	13	公司决定减少采矿和生产以降低成本
Finniss	17.3	8	Core 宣布暂停 Grants 矿区采矿作业
Bald Hill	15.5	10	2023Q4 期间生产了 2.6 万吨锂精矿
Holland	-	20	矿端产能建成投产并开始产能爬坡
Kathleen Valley	-	10	推迟先前宣布的年 400 万吨地下开发

❑ 正极材料方面，前驱体及正极材料厂商利润持续承压。虽终端市场需求增长明确，产业链中游过剩未得到妥善解决，具体表现为产能投放速率高于需求增长。叠加正极环节竞争格局结构性分化，采购订单多集中在龙头公司。

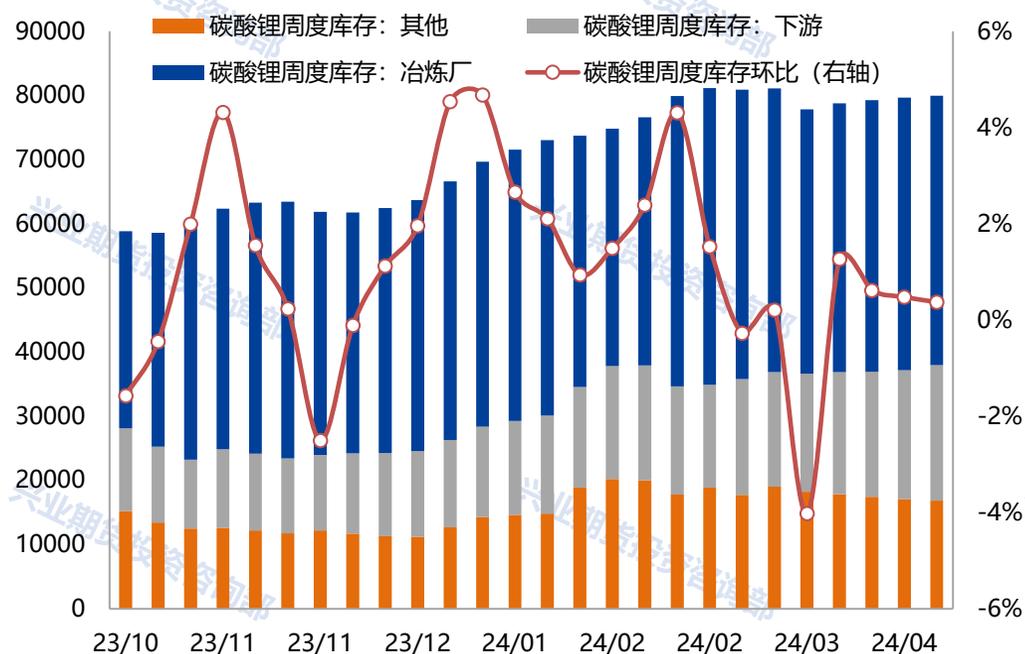
❑ 电车销售方面，出口端同比增幅不大，而零售端表现更优。在24年汽车总量销售增速放缓的背景下，新能源车渗透率延续增势。得益于制造成本逐步下降，售价下降也提高其相对性价比，此外近期终端利好政策也逐步兑现。



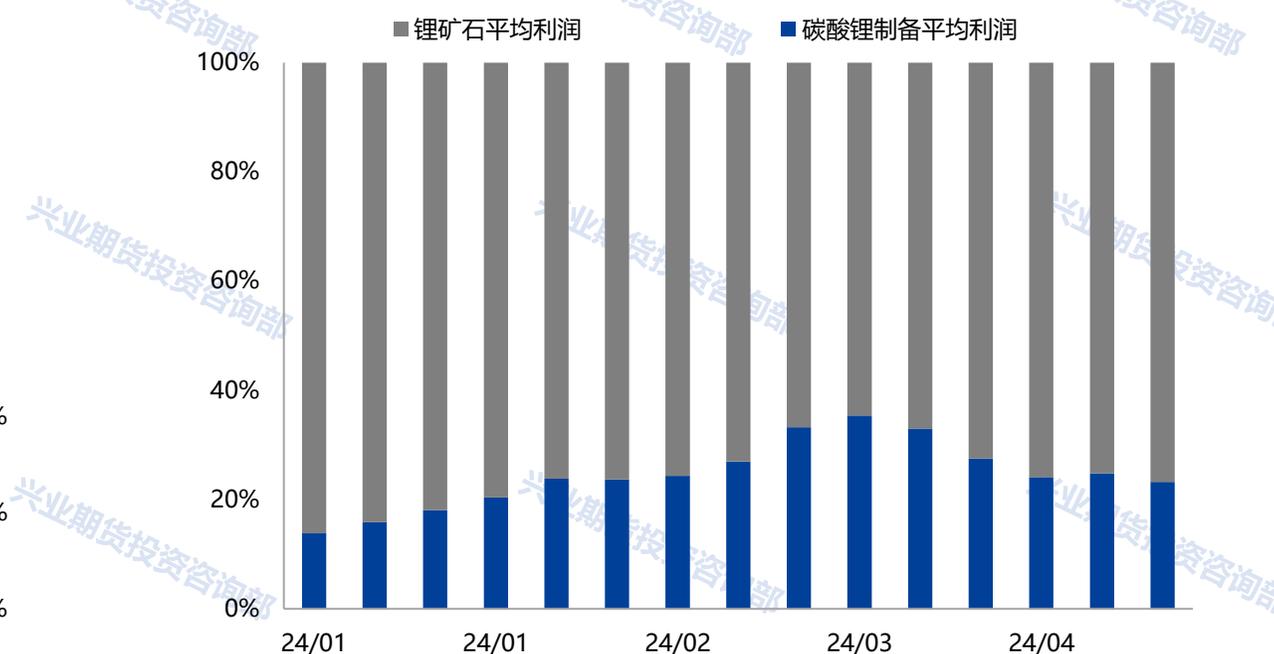
□ 库存水平方面，整体周度变化幅度小，冶炼厂明显停止累库。近期上游开工情况回暖但库存规模未改，由此推断供需处于相对平衡状态。下游企业仍然延续低库存策略，但乐观预期下的需求激增将增加材料厂补库难度。

□ 生产利润方面，锂矿相对利润丰厚，锂盐冶炼利润长期偏低。主流锂矿生产位于海外，整体产能并未出现大幅过剩；锂盐冶炼产能扩建速度过快，当前正处于缺少原料来源局面。因此锂矿主导利润的格局可能长期维持。

碳酸锂周度库存（吨）



锂资源矿端及盐端利润分布格局 (%)



橡胶

RU

01

政策加码需求复苏，出口贡献增量驱动

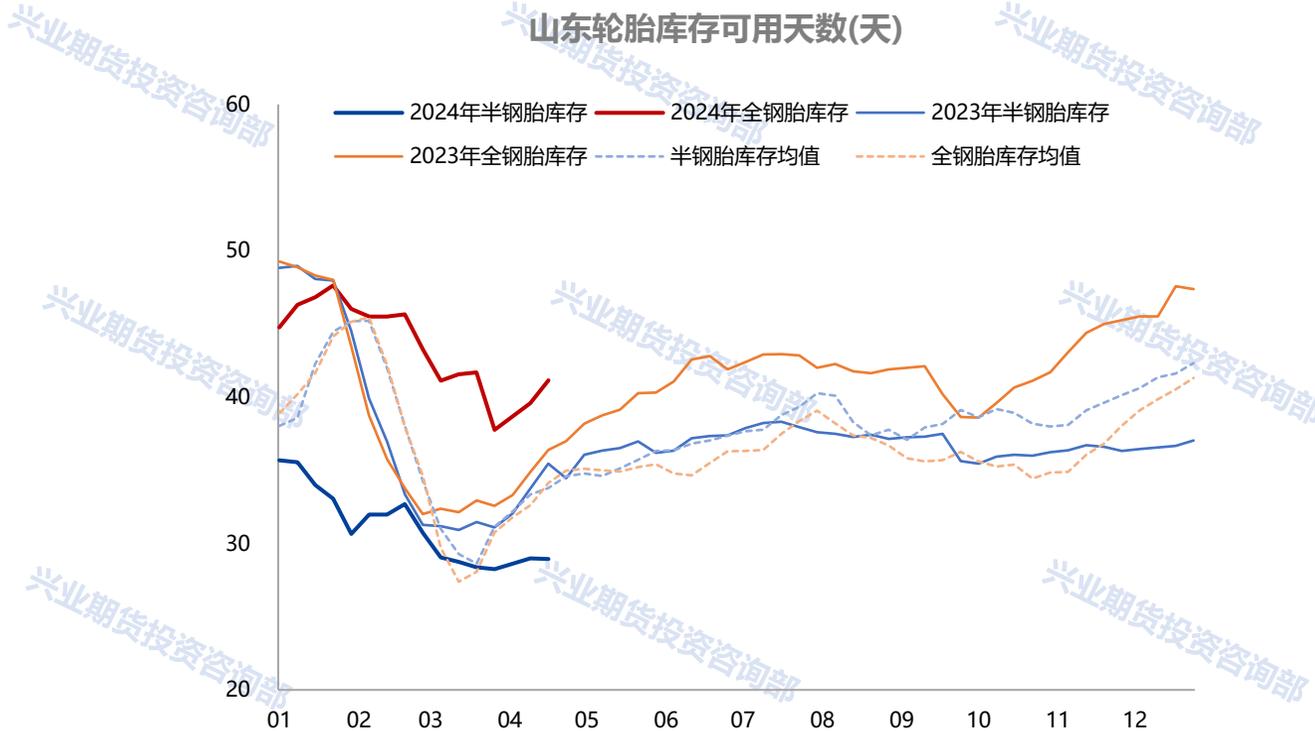
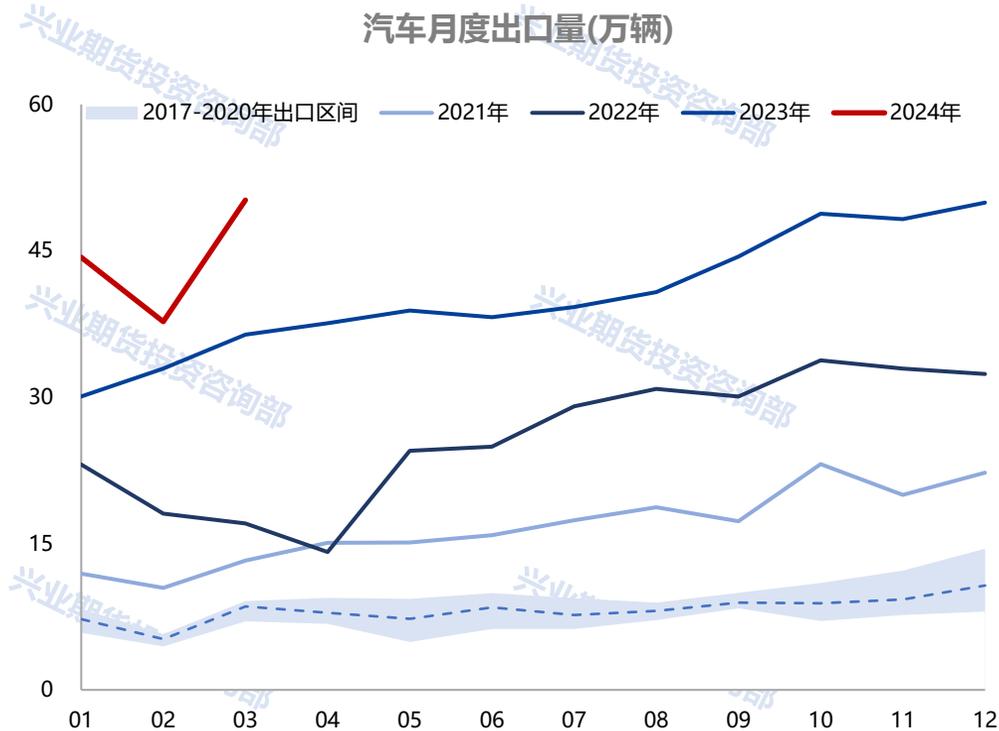
02

物候条件不佳拖延开割进度，原料价格处于高位

03

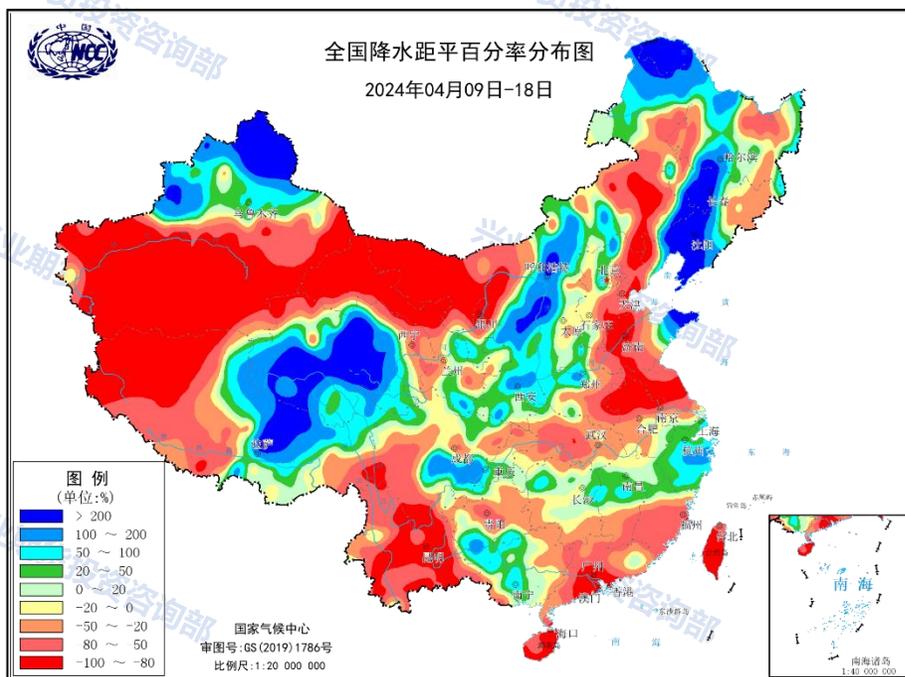
供需结构维持优化格局，基本面乐观因素占优

需求方面，各省市陆续跟进落实消费品以旧换新相关措施，政策层面提力增效，乘用车零售预计维持增长势头，内需复苏确定性较强，且海关总署数据显示3月汽车出口50.2万辆、同比大增37.9%，海外需求亦提供强劲边际增量；同期，轮胎厂销售良好，企业在手订单充裕、产成品去库顺畅，尤以半钢胎为例，产线开工率维持同期峰值水平，橡胶需求传导效率尚佳。

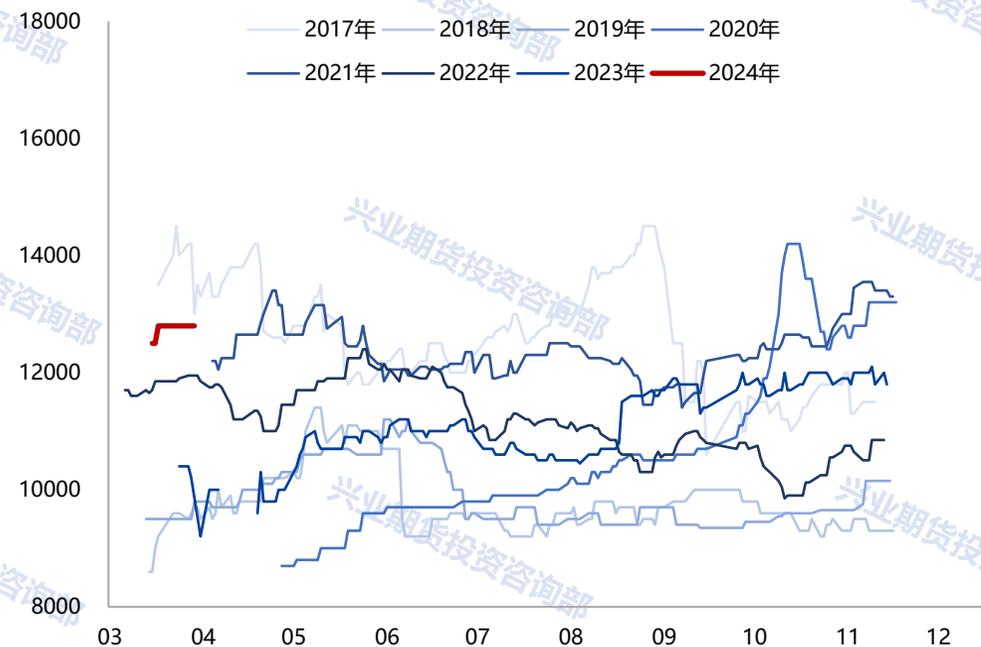


供应方面，本周版纳地区出现短暂雨水天气，但从近期降水距平百分率分析，年初至今的干旱状况依然严峻，累计降雨量不足往年三成水平，极端气候使得产区物候条件境况不佳，传统增产季原料放量节奏受阻，天然橡胶供应端难有显著增量；而云南当地胶水价格位于近年同期绝对高位，成本支撑随之抬升。

近10天全国降水距平分布



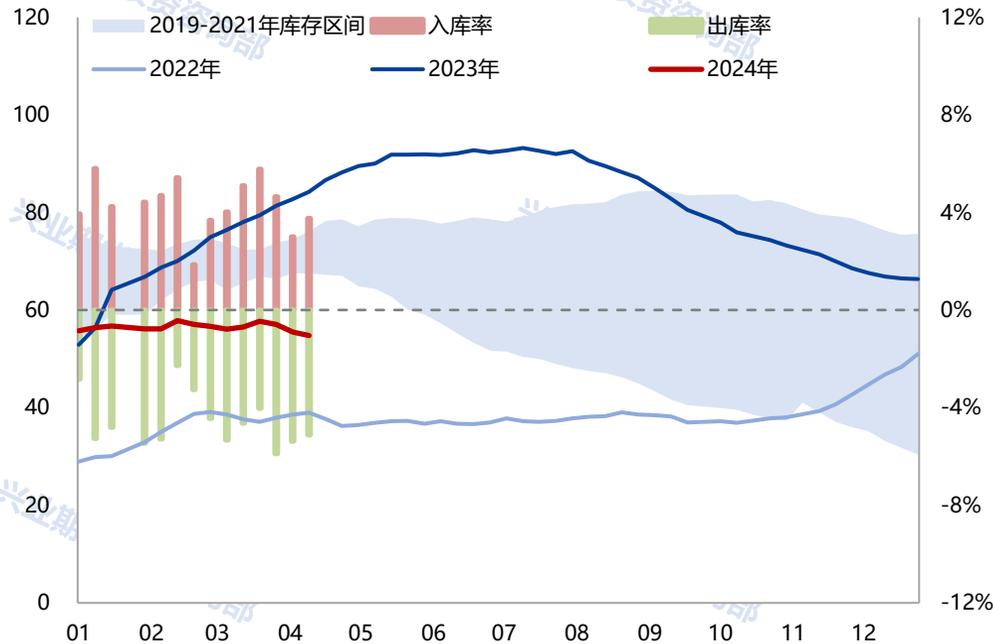
云南原料价格走势(元/吨)



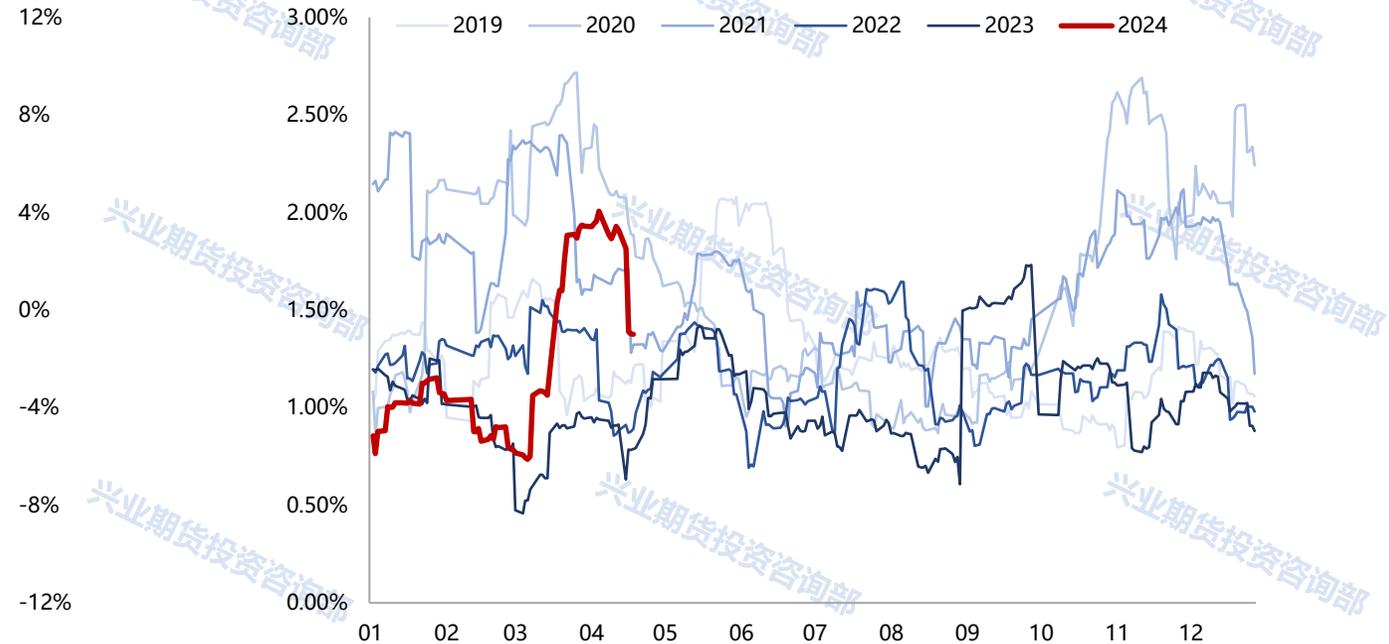
□ 库存方面，一般贸易库存出库仍较积极、保税区入库率继续下降，青岛港口维持降库之势，而原料供应不足使得产区库存及沪胶仓单低位运行，橡胶库存结构继续优化，库存端对价格的影响相对正面。

□ 综合来看，政策推动需求增长，出口提供边际驱动，橡胶需求兑现及传导效率良好，而国内产区全面开割大概率延后，天胶库存继续去库，供减需增预期支撑沪胶价格；再结合上述基本面考虑当前涨跌幅波动情况，价格和波动率同步回落后、上行驱动依然较强。

青岛港口库存变动(万吨)



沪胶指数月度涨跌幅波动率





工业硅

SI

01

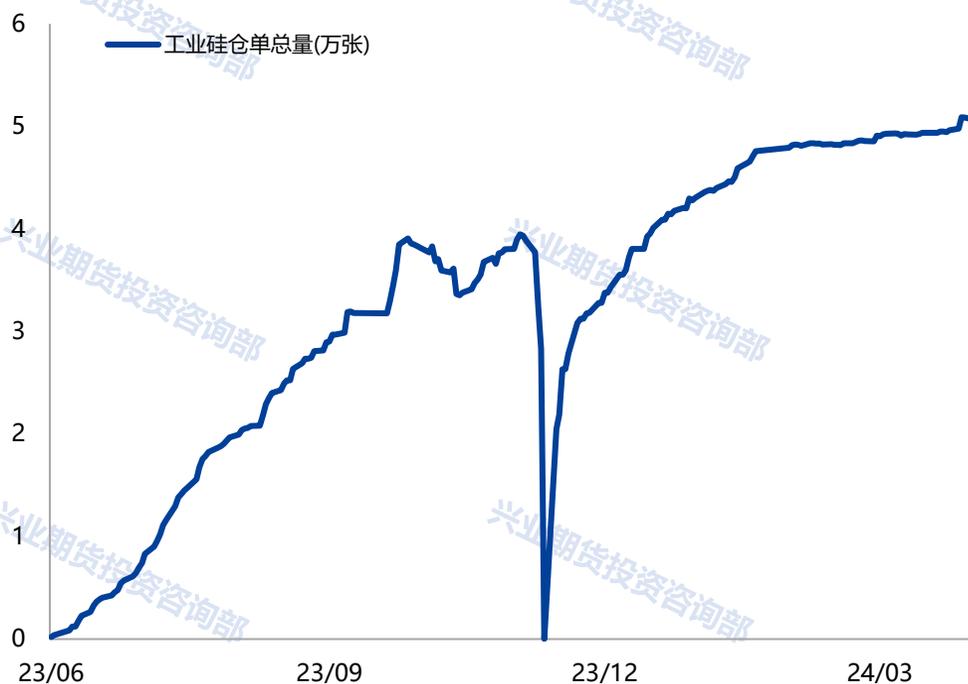
期货库存高企，成本支撑逻辑存疑

02

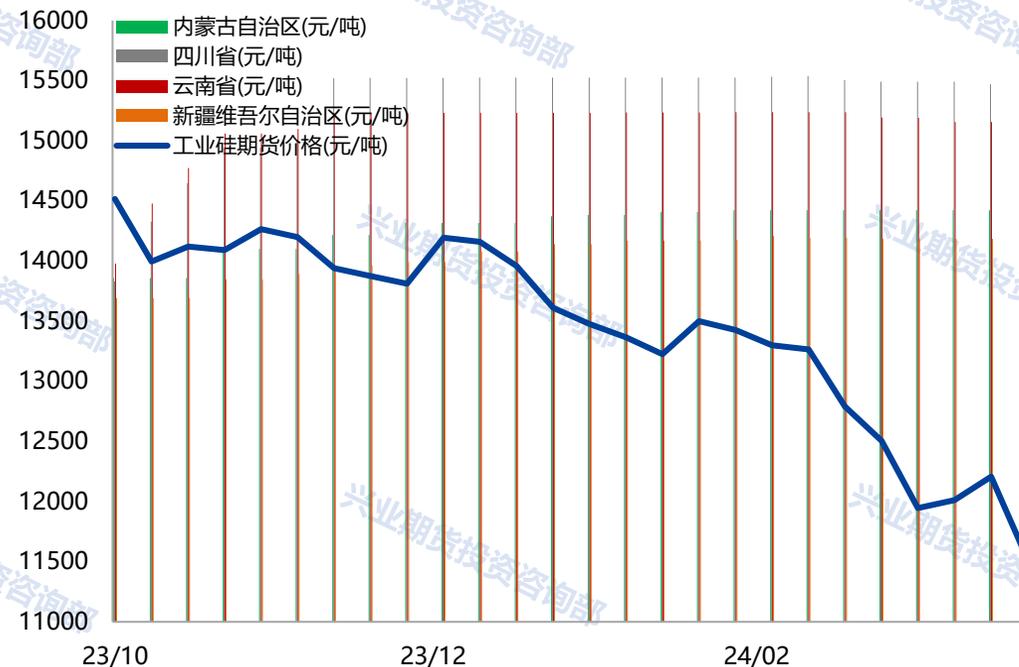
多晶硅有机硅利润压缩，需求仍相对弱势

4月12日广期所修改交割规则后，目前期货库存高企、仍存在大量421仓单待流入市场，供应过剩情况下消化存在压力。成本来看，由于工业硅小型厂商众多，竞争格局不佳；且众多小型厂商成本测算难度较大，因此成本支撑逻辑存疑。工业硅下方阻力线或以421硅与99硅升贴水为准。

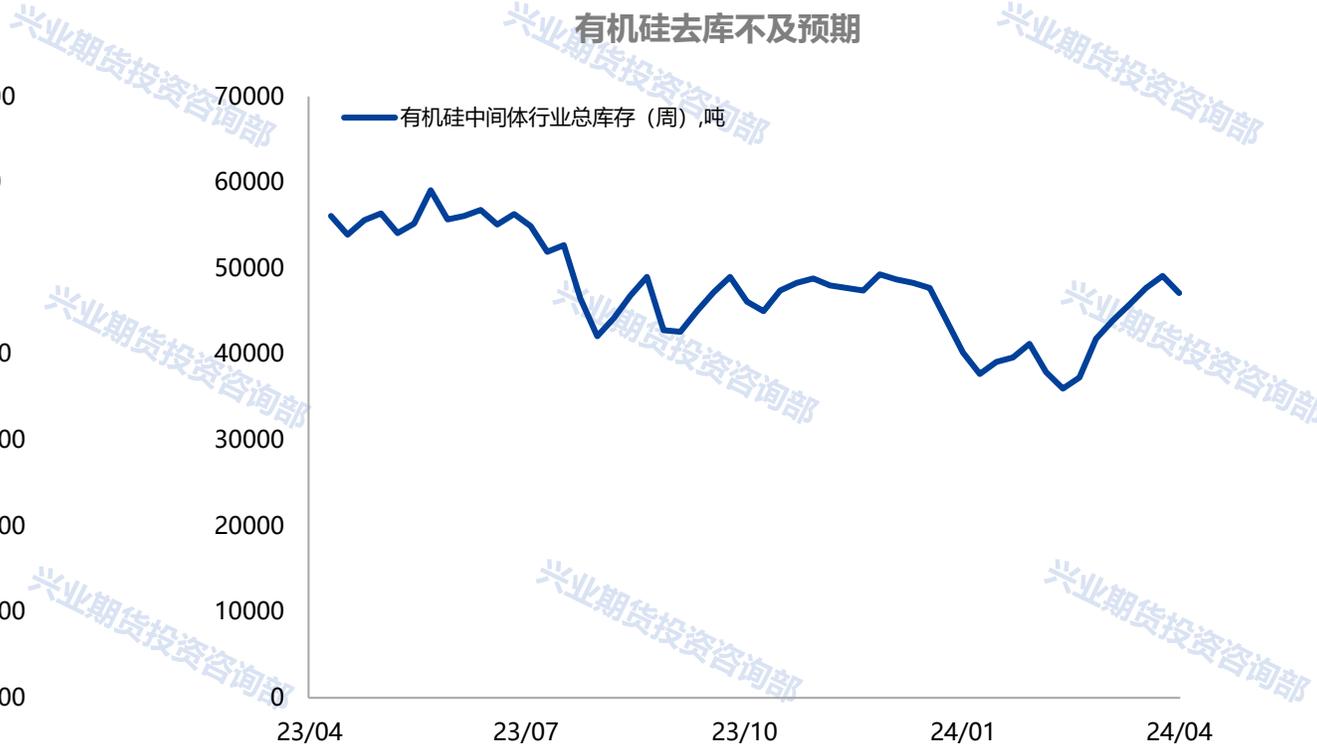
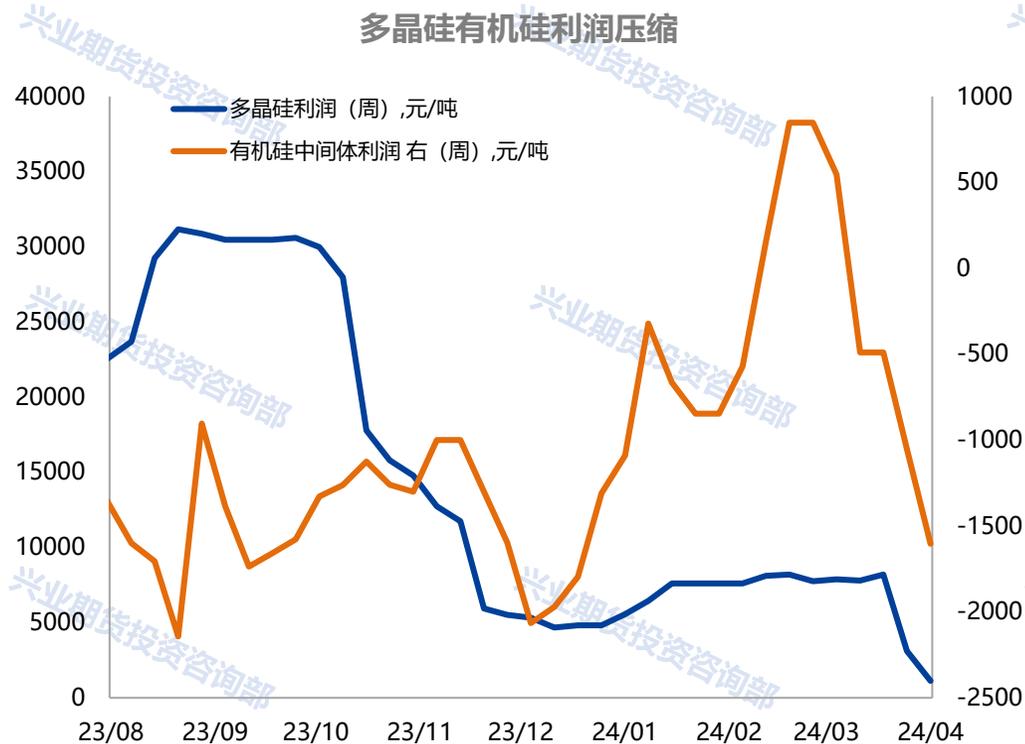
421牌号仍有较多仓单量待流入市场



竞争格局不佳，生产成本支撑逻辑存疑



- 需求端来看，多晶硅和有机硅利润压缩、环比大幅下降，价值库存仍然高企、去化不利，整体需求仍相对弱势。
- 基于目前基本面情况，工业硅仍有一定下跌空间，建议介入短期空单。





甲醇

MA

01

检修增多产量下降，到港量回升至高位

02

生产企业订单回升，烯烃需求恢复正常

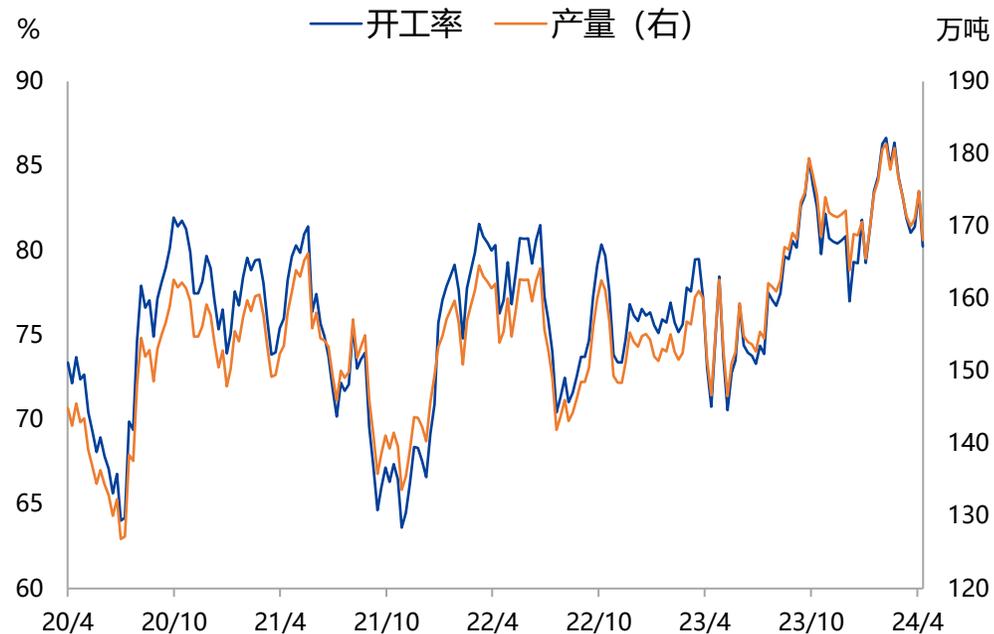
03

工厂去库港口累库，产业链利润分配不均

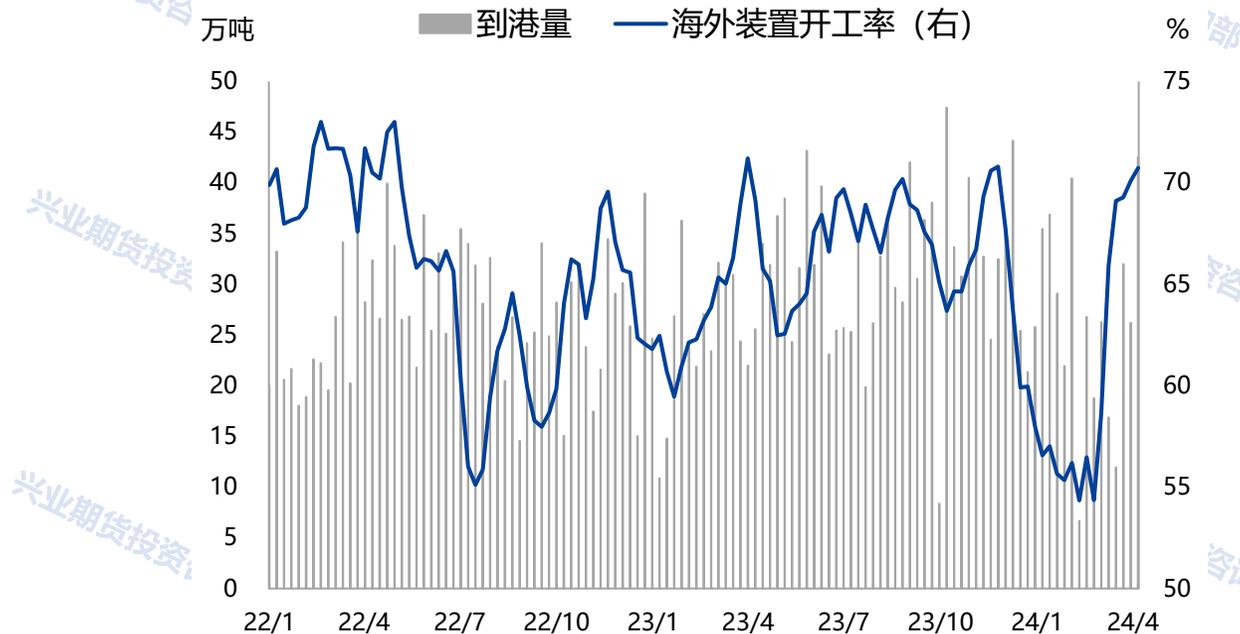
近一周新增7套装置检修，开工率下降至年内最低。4月底至5月初的两周时间里，新增检修装置依然较多，开工率预计下降至78%，即接近1月份水平，产量下降对甲醇价格形成较强支撑。

海外装置开工率为78%，保持在近三年高位，尽管5~6月非伊装置计划检修，但力度较小。近一周到港量为达到42.49万吨，排除内贸后，外轮到港量为37.48万吨，属于极高水平，本月到港量确定超过110万吨。不过受伊朗与以色列冲突影响，5月到港量可能锐减，这是近期上涨的主要原因。

产量大幅下降（截至4.19）

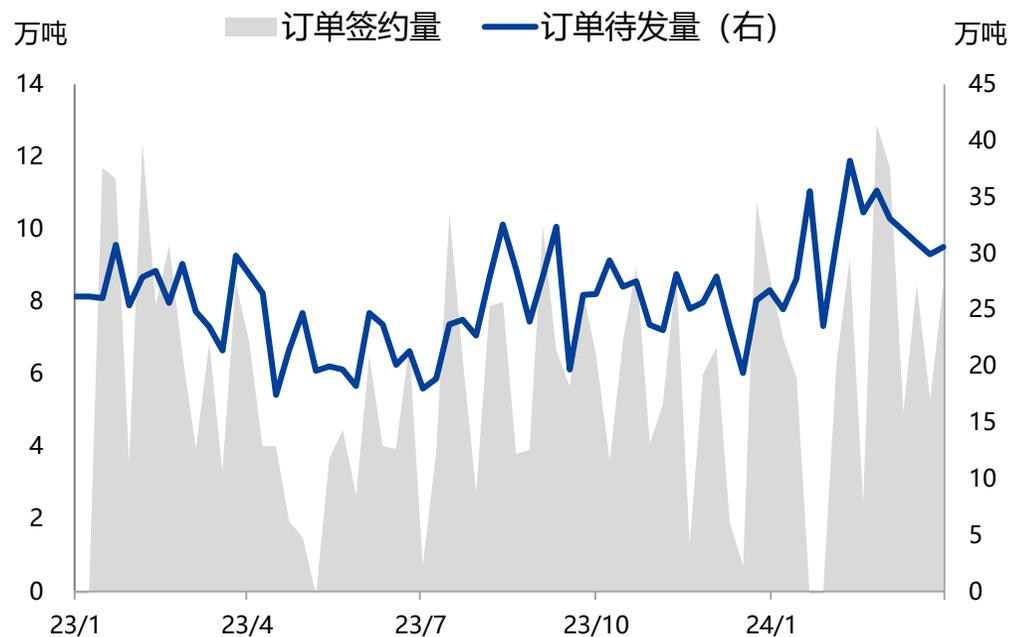


周度到港量回升（截至4.19）

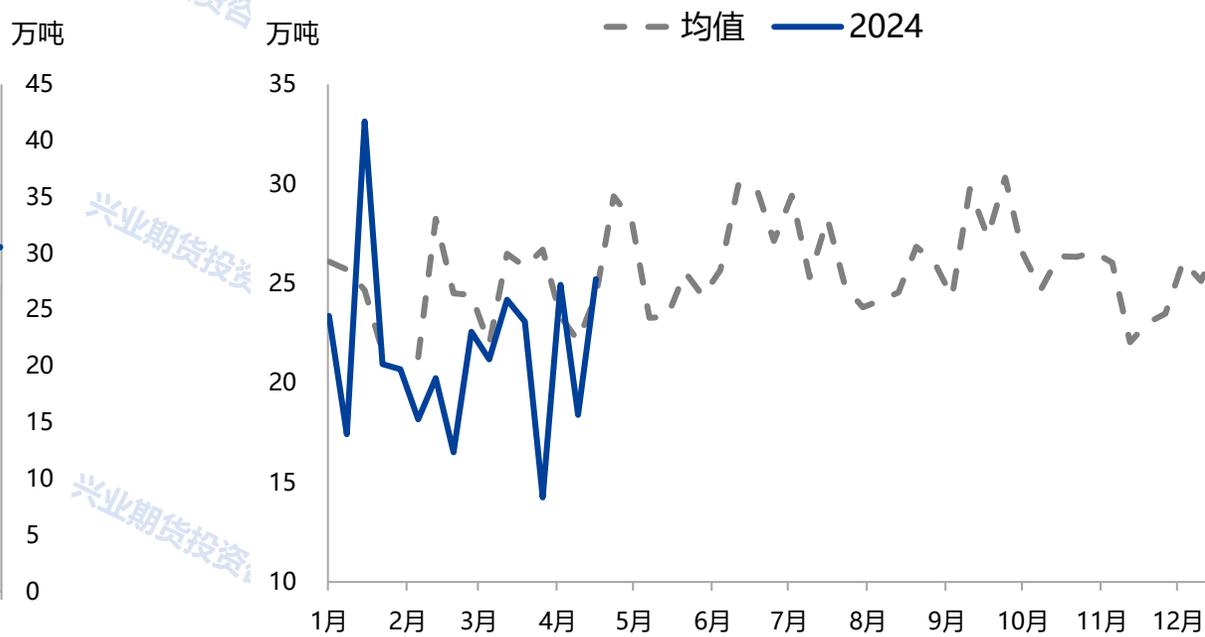


- 临近五一长假，备货需求释放，订单签约量和订单待发量双双增长。此外醋酸和甲醛开工率明显回升，甲醇采购量也相应增加。
- 之前检修的装置陆续重启，烯烃装置开工率恢复正常，甲醇采购量达到春节后最高。当前神华包头和南京诚志停车，盛虹和富德负荷不满，未来烯烃开工率提升空间有限。由于烯烃亏损严重，建议关注外采装置的开工情况。

生产企业订单增多 (截至4.19)

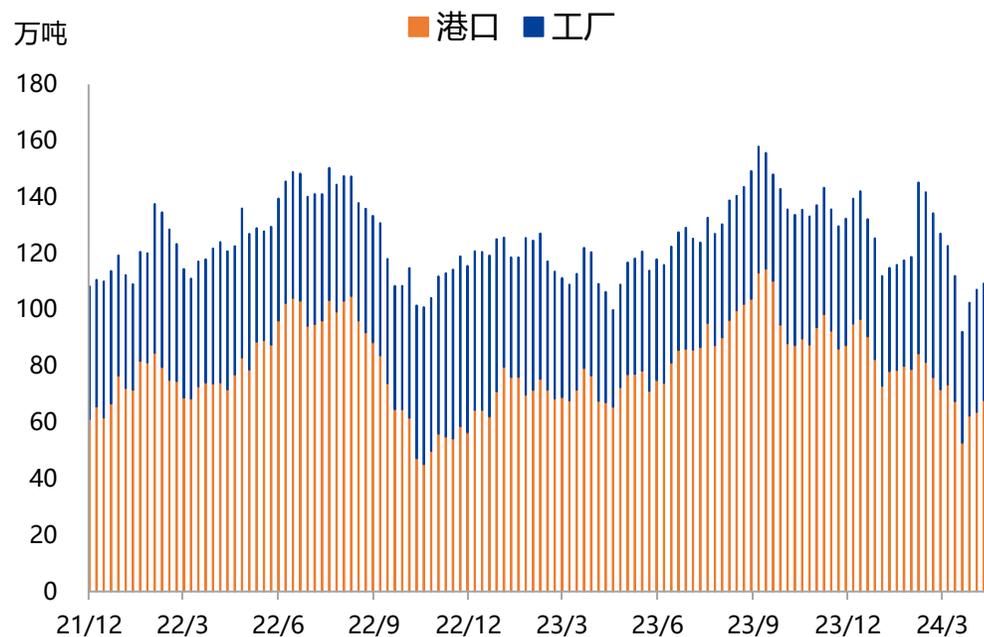


烯烃企业甲醇采购量增加 (截至4.19)

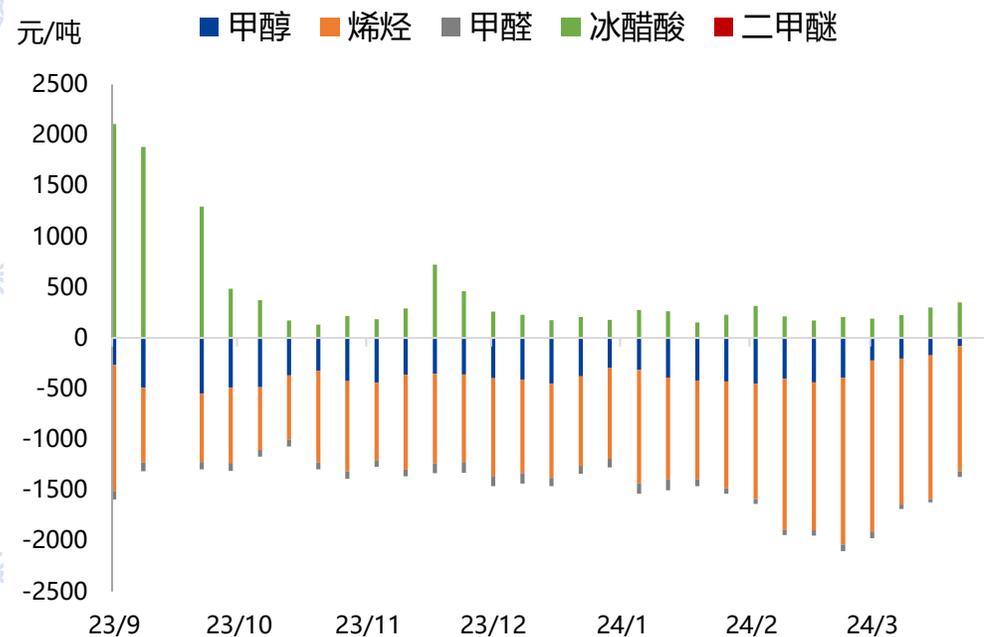


- 由于现货需求改善，工厂库存转为下降。由于到港量增加，港口库存延续增长。目前上中游库存处于中等水平，对基本面无显著影响作用。
- 坑口煤价反弹15元/吨，不过甲醇现货价格涨幅更大，导致煤制甲醇利润扩大70元/吨，相比之下甲醇制烯烃亏损增加200元/吨，除醋酸外的其他下游亏损增加100元/吨，目前甲醇估值偏高，除非煤炭价格大幅上涨，否则下游亏损将限制甲醇价格上涨。

工厂去库港口累库（截至4.19）



下游亏损扩大（截至4.19）



螺纹

RB

01

表需小幅回落，等待存量稳增长政策落实

02

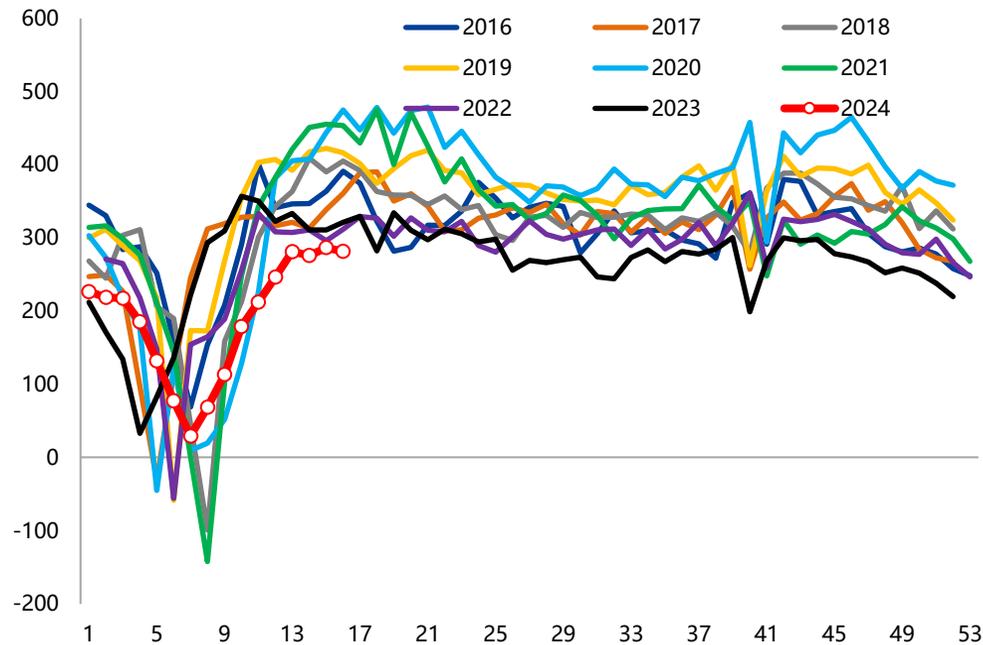
螺纹去库顺利，基本面逐步改善

03

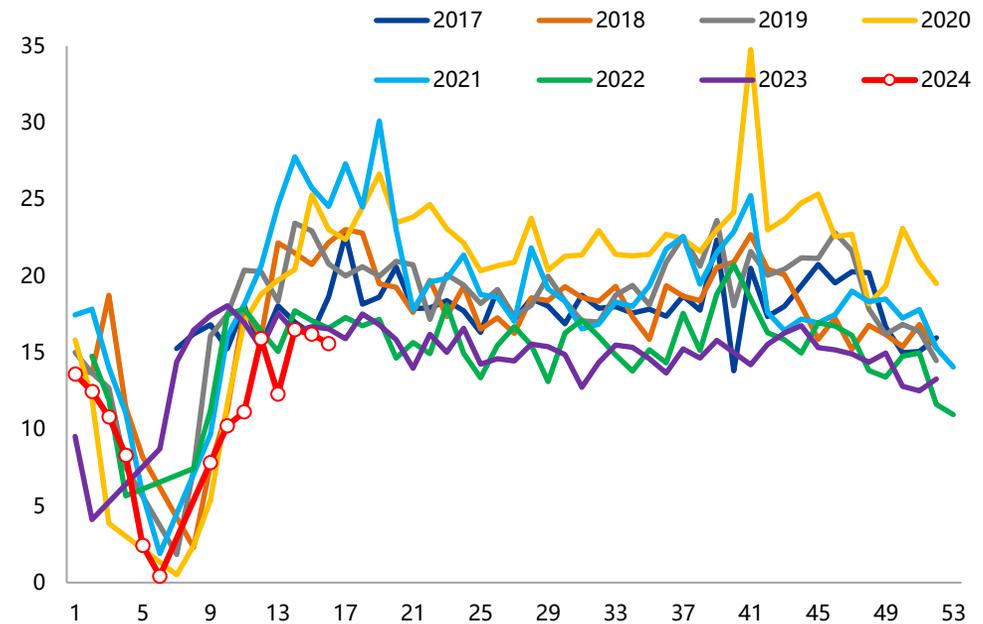
产业链正反馈逻辑发酵，螺纹10合约维持多头思路

- ▣ 本周螺纹表需小幅回落至281.58万吨（同比-12.4%），低于市场预期，小样本建筑钢材周度日均成交量15.58万吨，连续第2周小幅回落。
- ▣ 虽然二季度建筑用钢需求存在季节性回落的压力，但宏观自上而下分析，随着国内存量稳增长政策落实，并形成实物工作量，2季度钢材需求存在改善潜力，或将对冲季节性影响。例如，三大工程至于地产投资、政府债券发行加速之于基建投资，以及大规模设备更新、以及“出海”之于制造业投资。

螺纹周度表需（更新至4.19）



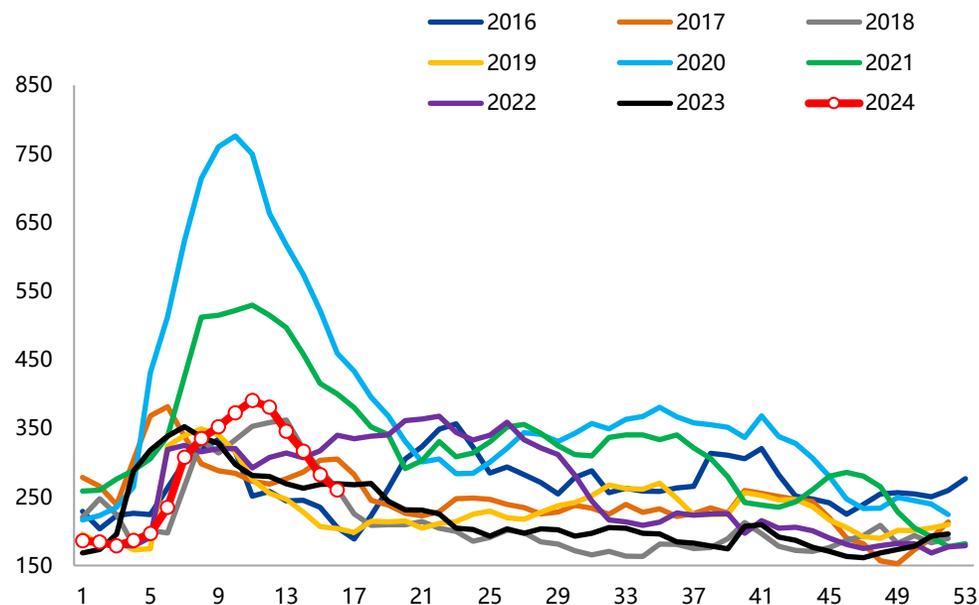
钢联小样本建筑钢材周度日均成交量（更新至4.19）



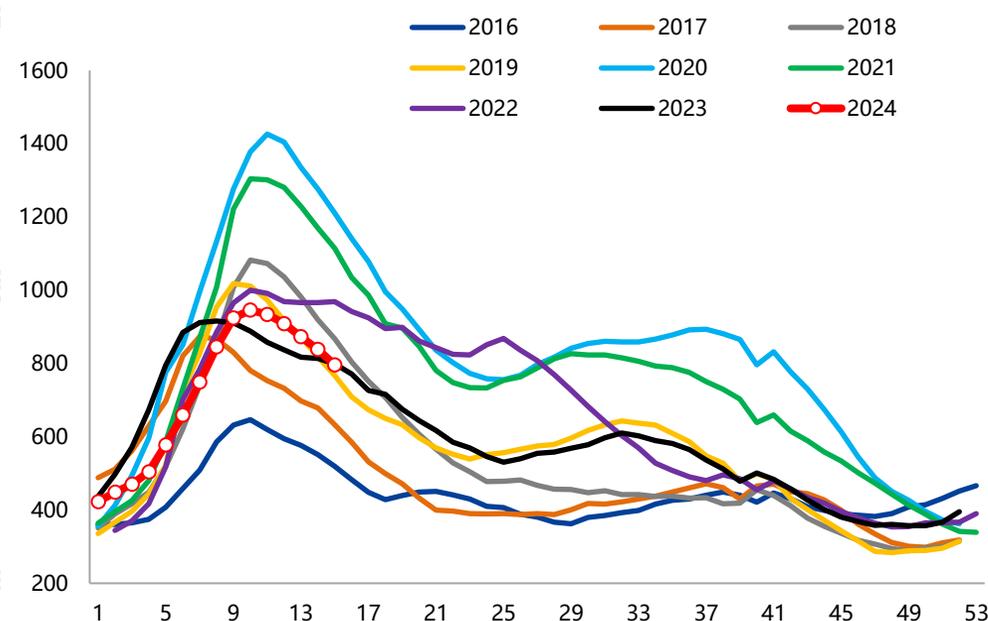
□ 由于需求跌幅已经大幅收窄，而螺纹周产量同比降幅仍大，螺纹去库表现不错，本周钢联小样本总库存下降63.71万吨，其中钢厂去库速度基本与2018年同期持平。

□ 根据简单线性外推估计，如果后续螺纹周度需求出现季节性回落，周度产量温和回升，螺纹依然能维持一个不错的去库速度。到二季度末，螺纹总库存也将略低于去年同期。未来可关注螺纹去库斜率，来评估基本面的边际变化方向。

螺纹钢钢厂库存（更新至4.19）



螺纹钢社会库存（更新至4.19）



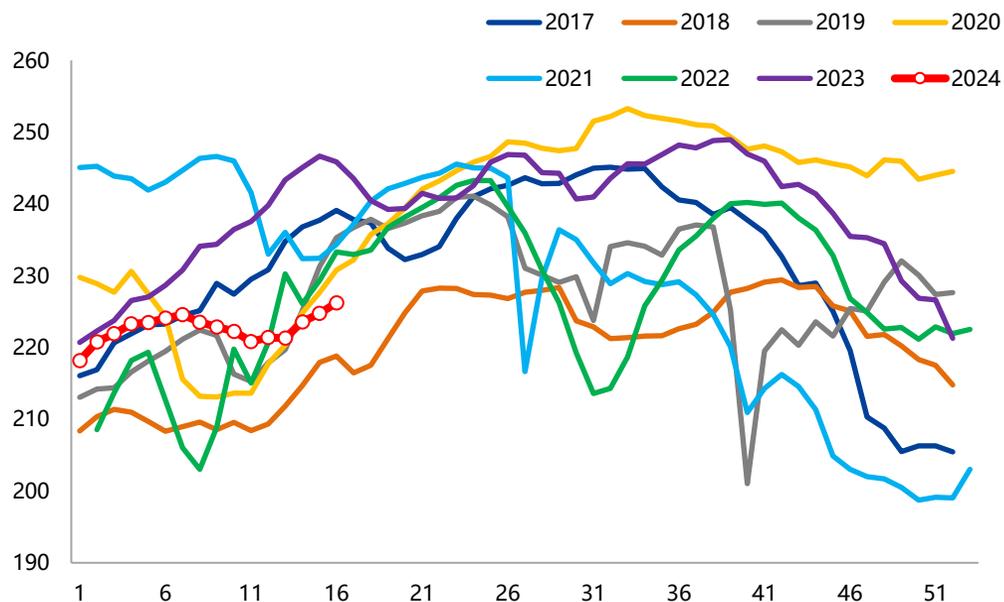
黑色金属品种策略 (螺纹)：螺纹去库顺利，基本面逐步改善 (2)

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	258	-17.0%	323	313	303	360	357	361	307	283	223	-26.0%	637	814	977	872	1,511	1,366	1,260	995	1,015	
5月	18	323	390	363	375	478	475	327	282	258	-17.0%	336	320	302	368	359	370	301	273	226	-25.0%	651	744	916	865	1,391	1,261	1,234	985	980	
	19	282	350	358	395	443	400	302	334	267	-17.0%	333	316	304	376	369	377	308	268	232	-21.0%	702	710	862	846	1,317	1,238	1,239	919	948	
	20	287	360	358	412	474	471	327	311	273	-17.0%	339	309	313	378	381	372	310	267	235	-17.0%	754	659	816	813	1,225	1,138	1,222	875	914	
	21	317	343	346	420	478	425	311	298	234	-17.0%	337	306	309	382	392	371	295	270	227	-17.0%	774	622	780	774	1,138	1,084	1,207	848	876	
	22	317	310	357	392	424	376	308	312	277	-17.0%	333	313	311	381	394	371	294	273	222	-17.0%	790	625	733	764	1,108	1,078	1,193	810	868	
6月	23	336	311	339	389	446	408	322	306	258	-17.0%	333	323	309	378	395	372	298	269	221	-17.0%	787	638	704	753	1,058	1,042	1,168	774	813	
	24	376	327	344	359	414	366	289	294	247	-17.0%	322	327	303	382	399	371	306	269	224	-17.0%	733	638	663	776	1,043	1,048	1,184	748	777	
	25	354	331	304	366	383	344	281	298	259	-17.0%	312	330	310	376	396	380	305	273	227	-17.0%	691	637	669	786	1,056	1,084	1,209	723	754	
	26	327	341	297	373	368	345	301	256	254	-17.0%	318	332	311	373	400	377	288	277	224	-17.0%	682	627	683	786	1,089	1,116	1,195	744	723	

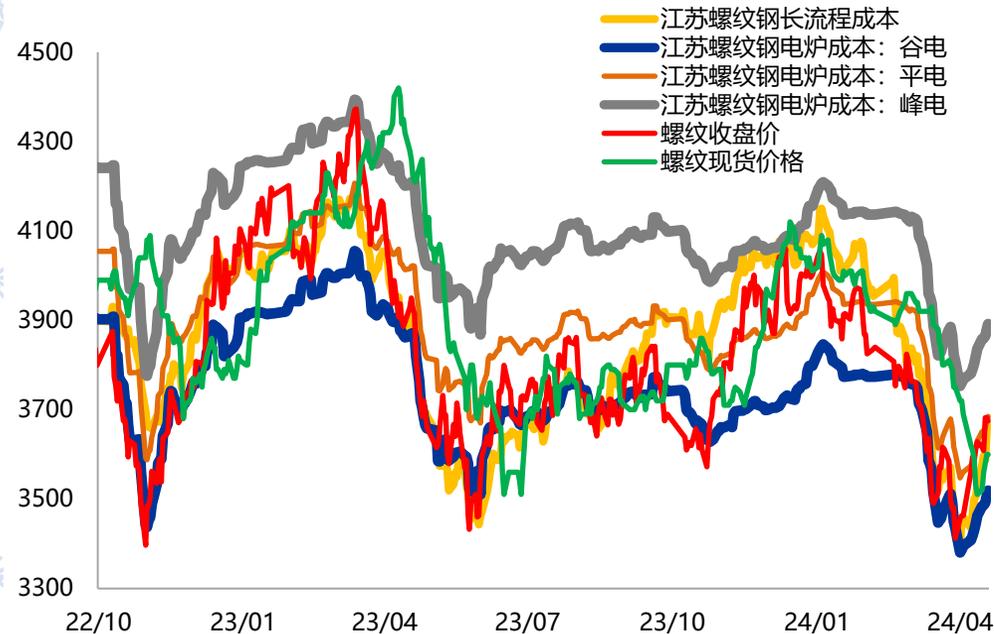
除了需求改善预期外，4月份高炉复产有所加快。本周高炉铁水日产回升至226.22万吨，连续第3周上升。钢厂原料库存偏低，随着铁水日产回升，以及五一小长假临近，钢厂原料补库需求有所释放。本周焦炭现货启动涨价，周末已迎来第二轮提涨，铁矿美金价格也回到115以上。随着终端需求预期改善，钢材连续去库，炼钢成本的大幅上升，钢铁产业链正反馈逻辑发酵。

总体看，螺纹多单的赔率-胜率体系已明显改善。螺纹10合约维持多头思路。

247家钢厂高炉铁水日均产量（更新至4.19）



钢厂成本（更新至4.19）





纯碱

SA

01

重碱需求稳步增长，新能源贡献轻碱增量需求

02

五一小长假临近，玻璃厂纯碱补库

03

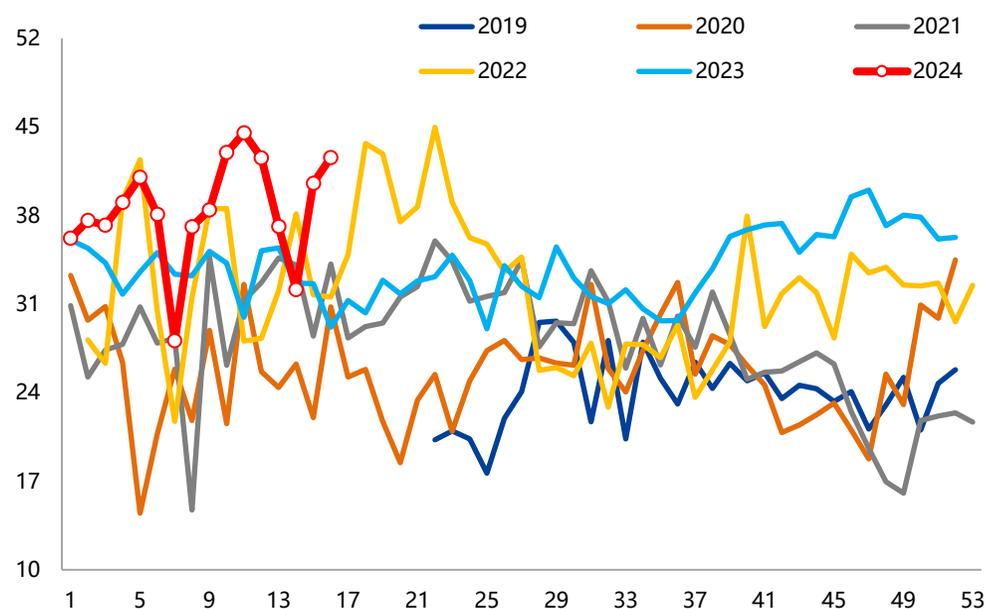
淡季集中检修，未来供应仍有收缩预期

04

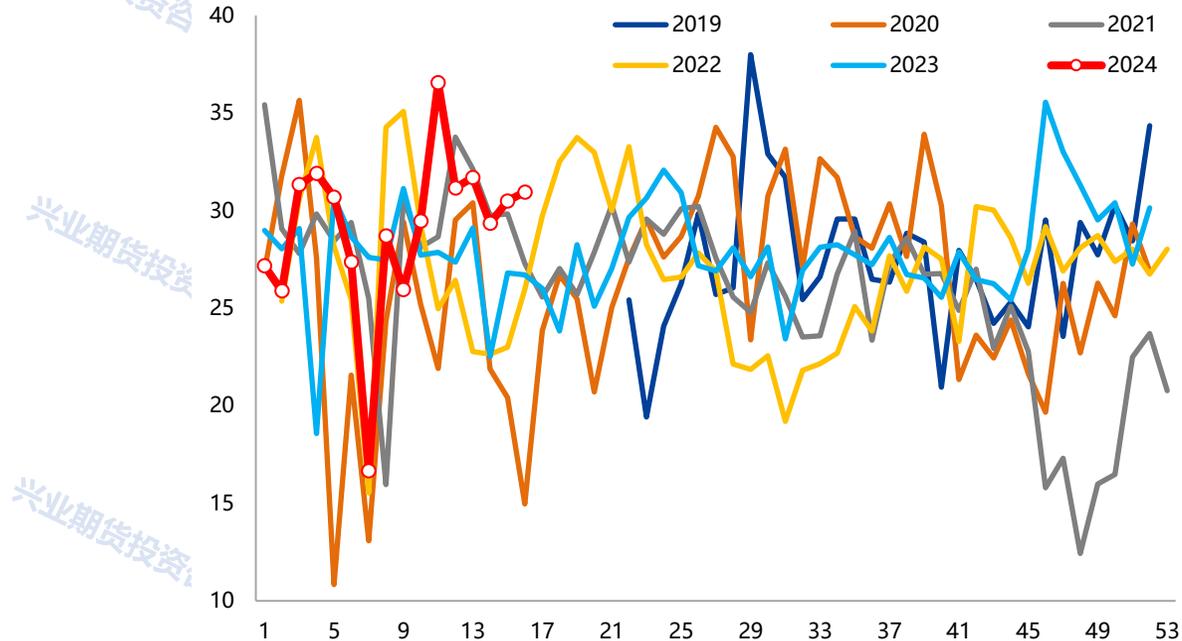
多单赔率较好但胜率下降，纯碱09合约前多持有

- ▣ 刚需方面：玻璃运行总产能已突破28万吨/天。虽然年内浮法玻璃冷修风险上升，但光伏玻璃计划投产规模较大，有助于玻璃总产能稳步增长。传统轻碱需求中枢较为平稳，但新能源电池产能扩张为轻碱消费贡献了较多增量，经过我们测算，今年碳酸锂产量增长将带来轻碱消费增量约24.6万吨。
- ▣ 投机需求方面：由于纯碱过剩预期较强，行业下游库存不高，临近小长假或者终端需求有所改善，可能会释放一定补库等投机需求。

重碱周度出库量（更新至4.19）

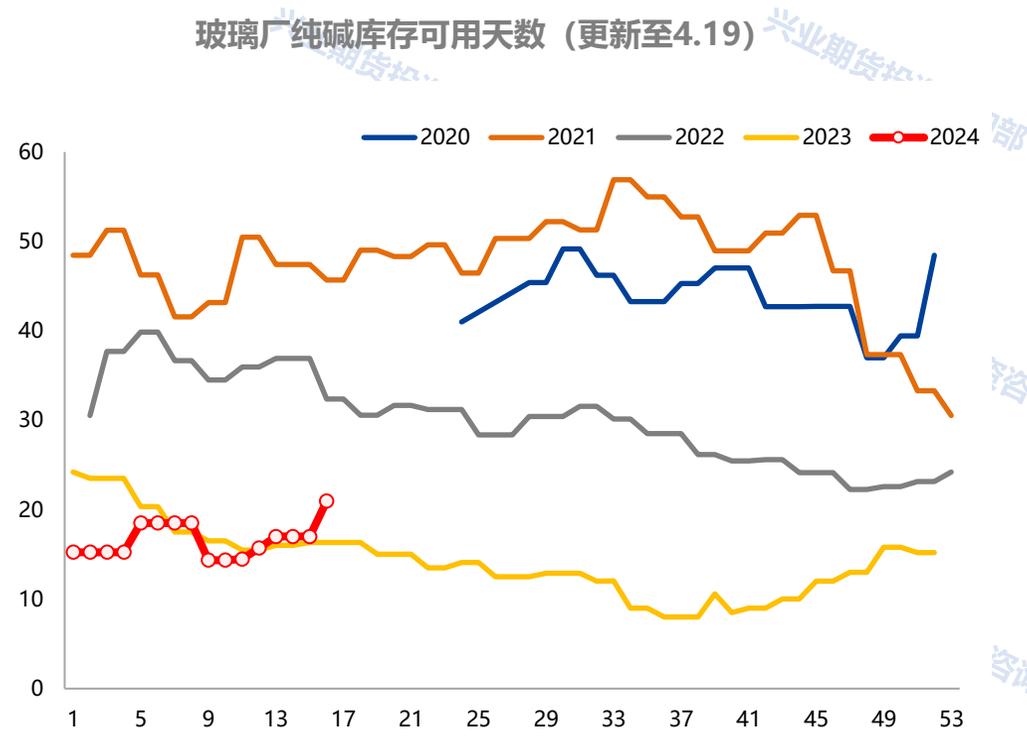
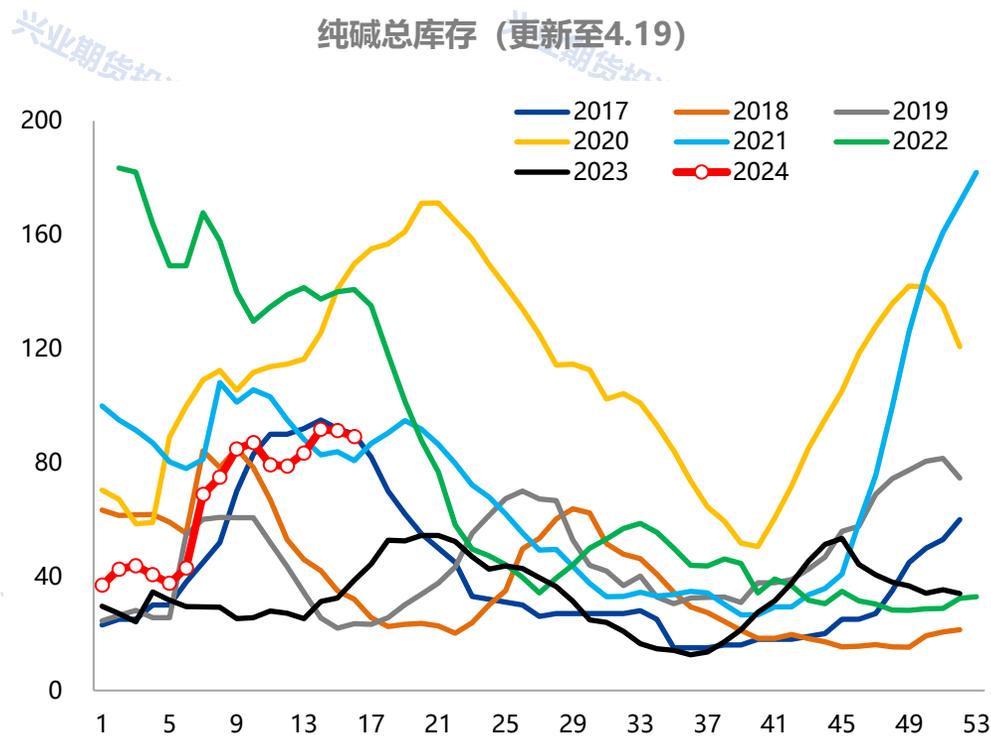


轻碱周度出库量（更新至4.19）



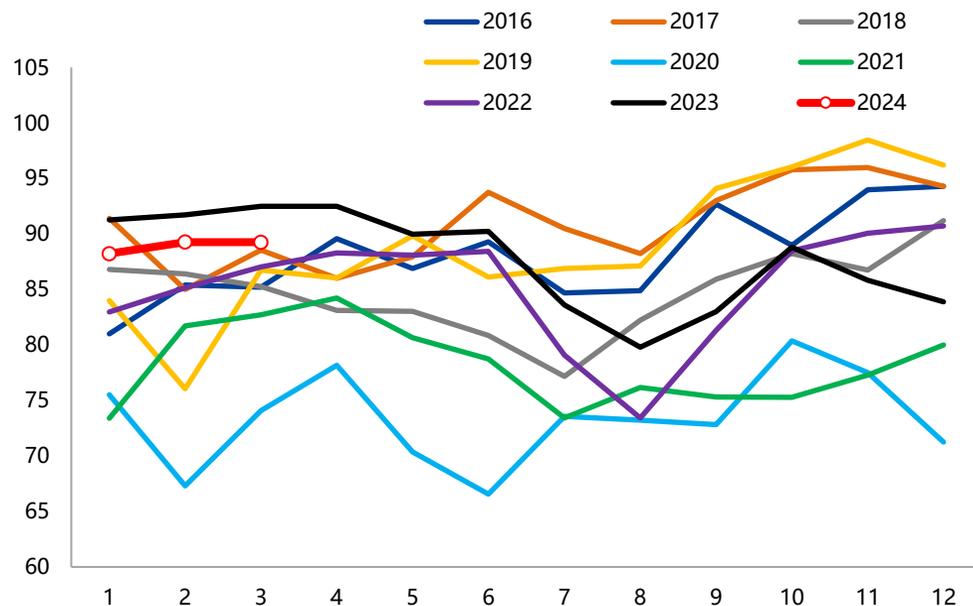
□ 由于浮法玻璃运行产能处于历史最高位，玻璃厂纯碱库存不高，随着五一小长假临近，玻璃厂原料补库迹象现象。

□ 本周浮法玻璃厂纯碱库存可用天数增至20.95天，较去年同期多增4.5天左右。



- 纯碱供给端潜在收缩因素也较多，例如每年7月-8月的淡季装置集中检修，类似2023年的新装置投产延迟，以及高成本产能退出市场等。
- 考虑到纯碱行业竞争格局较好，行业前五大集团控制的纯碱产能比例超过50%，对供给端的把控调节能力较强，且当前纯碱行业毛利润已大幅收缩，淡季装置集中检修和新装置投产延后的可能性较高。
- 如果需求端暂不考虑下半年浮法玻璃冷修的影响，供给端经历夏季集中检修，新装置投产延迟至三季度，纯碱行业将于二季度末迎来总库存由升转降的拐点。

纯碱月度开工率（更新至3.31）



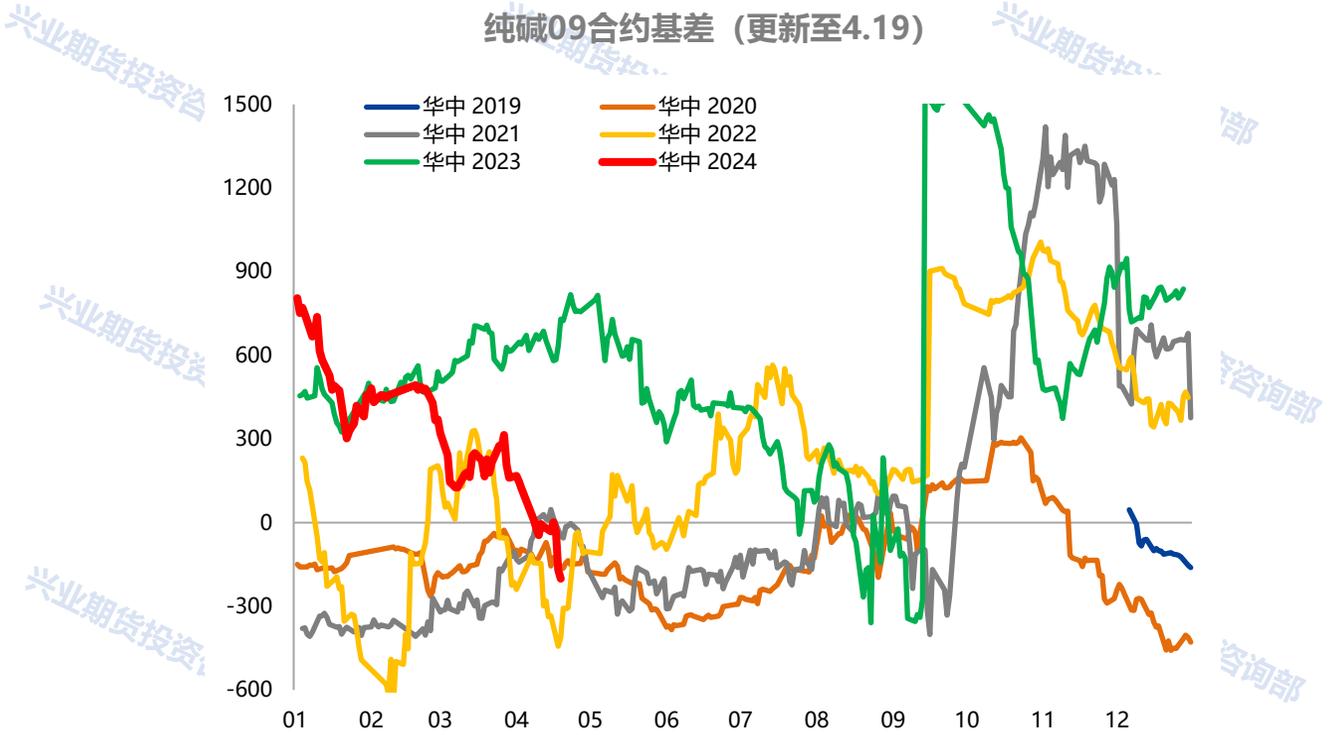
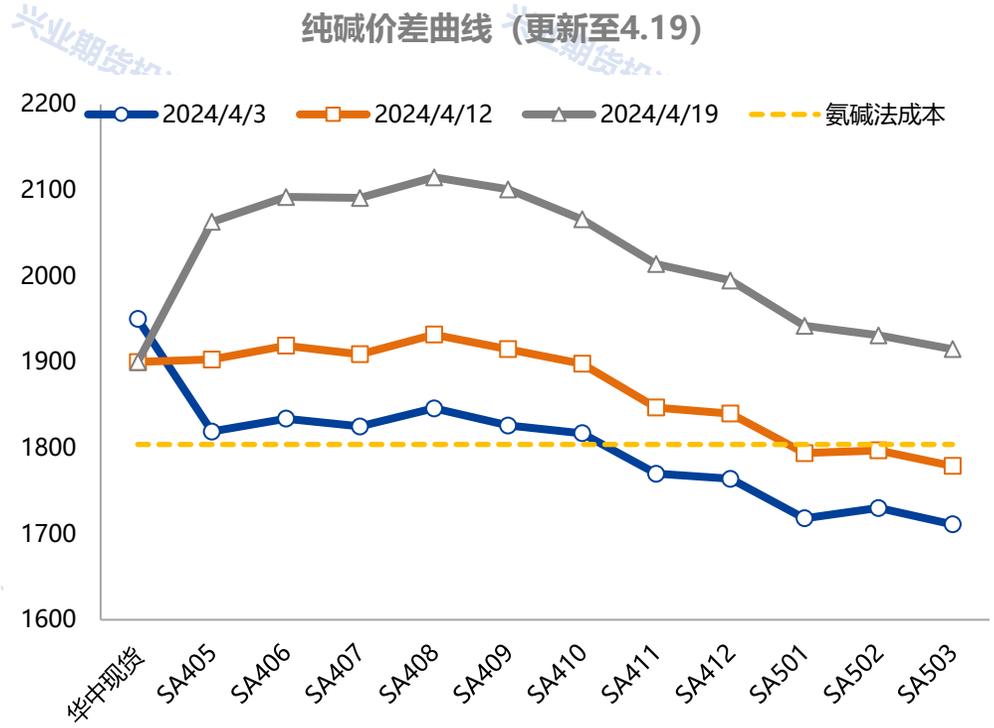
2018-2023年纯碱淡季检修情况回顾

生产指标		2018	2019	2020	2021	2022	2023	平均
开工率 %	最大值	85.0	88.9	72.3	79.3	91.8	91.3	84.8
	最小值	70.5	80.4	69.4	68.2	70.2	78.3	72.8
	降幅	-14.6	-8.5	-2.9	-11.1	-21.6	-13.0	-11.9
周产万吨	最大值	52.2	52.3	50.8	56.3	60.4	61.0	55.5
	最小值	43.5	48.5	43.6	48.4	50.3	54.7	48.2
	降幅	-8.8	-3.8	-7.1	-7.9	-10.0	-6.3	-7.3
单位产能利用率	0.6	0.5	2.5	0.7	0.5	0.5	0.6	
降幅对应周产								

纯碱供需平衡表（更新至4.18）

单位: wt, wt/d			24/01	24/02	24/03	24/04E	24/05E	24/06E	24/07E	24/08E	24/09E	24/10E	24/11E	24/12E
产能	在产产能 (旧+新增)	合计值	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,992	3,992	3,992	3,992
	在产产能 (旧)	合计值	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782	3,782
	累计新增产能	合计值									210	210	210	210
开工率	隆众 (旧产能)	当月值	8823%	89%	89%	86%	86%	85%	80%	75%	80%	85%	85%	85%
产量	隆众	当月值	304.2	297.4	324.5	292.7	302.5	289.3	281.4	263.8	272.3	299.0	289.3	299.0
纯碱国内总供给		当月值	304.2	297.4	324.5	292.7	302.5	289.3	281.4	263.8	278.4	313.2	305.4	315.6
光伏玻璃	运行产能	wt/d	9.6	9.9	10.1	10.3	10.3	10.5	10.8	10.8	11.0	11.1	11.1	11.4
	投产计划	wt/d			0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2
光伏纯碱消费量		当月值	57.7	53.8	58.8	58.0	60.7	59.4	62.8	63.5	62.2	65.3	63.5	66.3
浮法玻璃	运行产能	wt/d	17.2	17.2	17.6	17.7	17.7	17.7	17.7	17.8	17.8	17.8	17.9	17.9
	冷修	wt/d				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
	点火/复产	wt/d				0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
浮法纯碱消费量		当月值	107.3	99.9	108.1	106.0	109.6	106.3	110.0	110.1	106.7	110.5	107.0	110.8
轻碱消费量		当月值	132.0	115	135	120	115	120	115	115	120	125	120	115
净出口	海关总署	当月值	-7.1	-13.0	-10	0	0	0	0	0	0	0	0	0
纯碱总消费		当月值	289.9	255.7	291.9	284.0	285.3	285.7	287.8	288.6	288.9	300.7	290.6	292.1
供需差		当月值	14.3	41.7	32.6	8.7	17.1	3.6	-6.4	-24.9	-10.5	12.5	14.8	23.4

- 从胜率角度看，纯碱涨价的驱动逐渐明确。基本面存在，需求增长、供给收缩、与夏季去库的预期。且行业集中度高，库存结构相对集中在上游环节，碱厂具备挺价能力和意愿。
- 但从估值角度看，纯碱经过连续上涨，并已大幅升水现货后，新多的赔率明显下降。
- 因此策略上，建议纯碱09合约前多持有，上调平仓线和目标线，保护盈利，新单暂时观望。



焦煤

JM

01

煤矿产能释放仍然偏缓，焦煤日产创近年新低

02

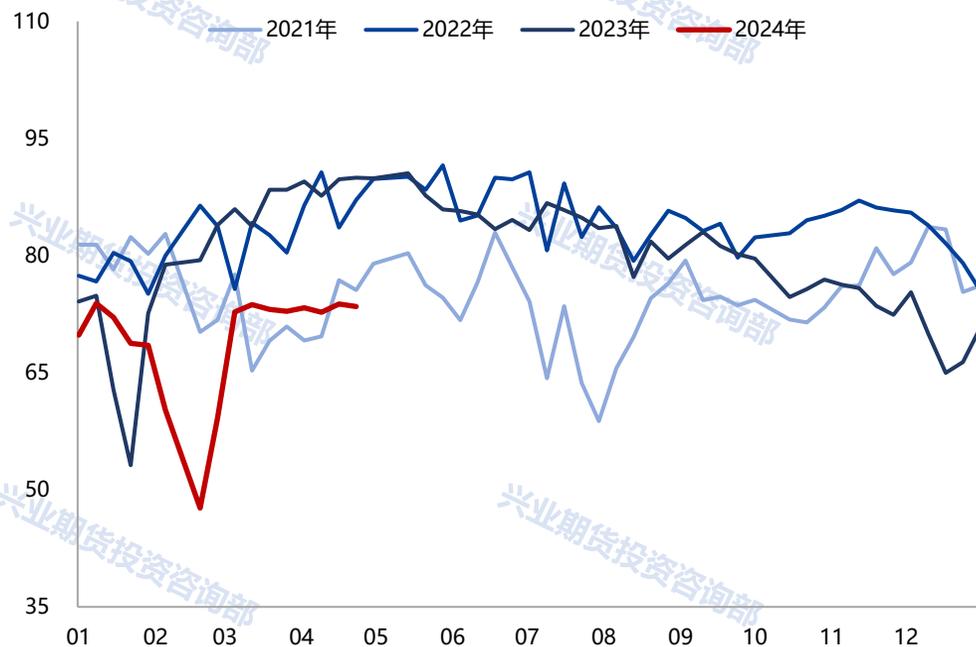
乐观需求预期逐步兑现，坑口竞拍环节回升

03

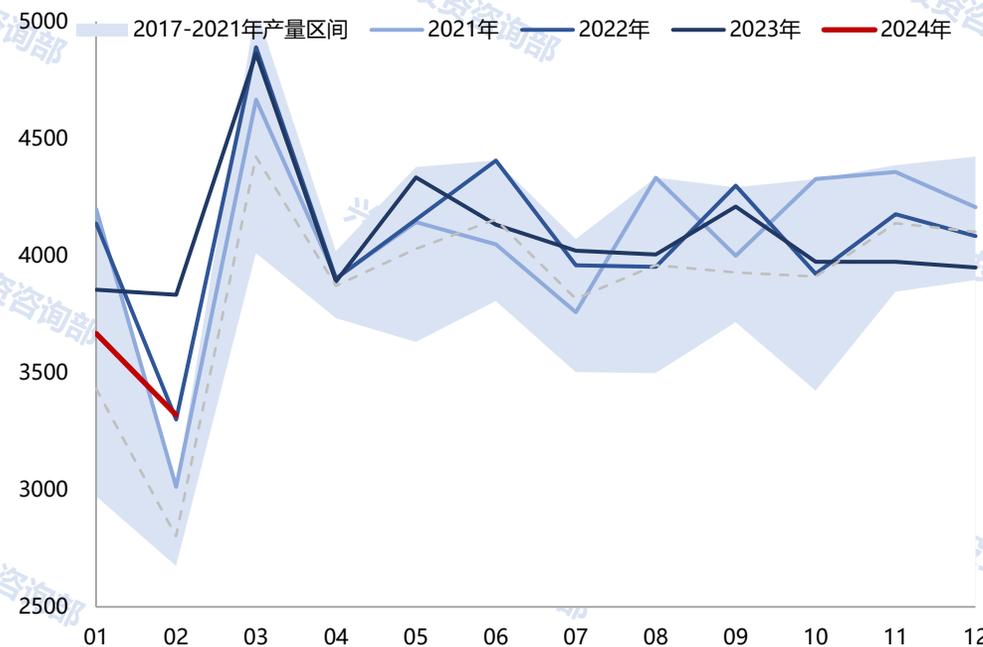
库存开始向下游转移，市场积极情绪占据主导

供应方面，根据Mysteel调研数据，本周523家样本矿山原煤日产微增0.16万吨、但精煤洗出却下降0.32万吨，矿端开工率依然处于近年同期最低水平，产地安监不时扰动煤炭供应节奏，传统煤矿复产周期中断，短期内焦煤供给难有显著增量。

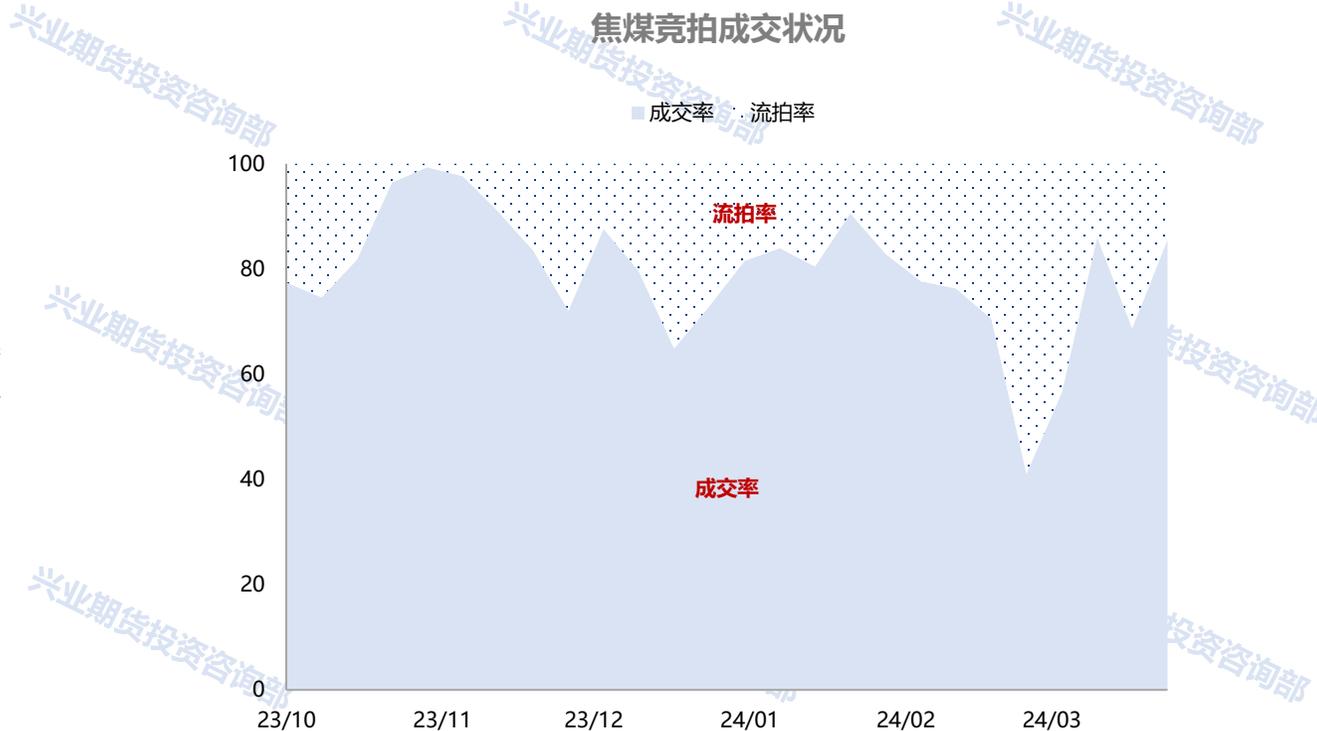
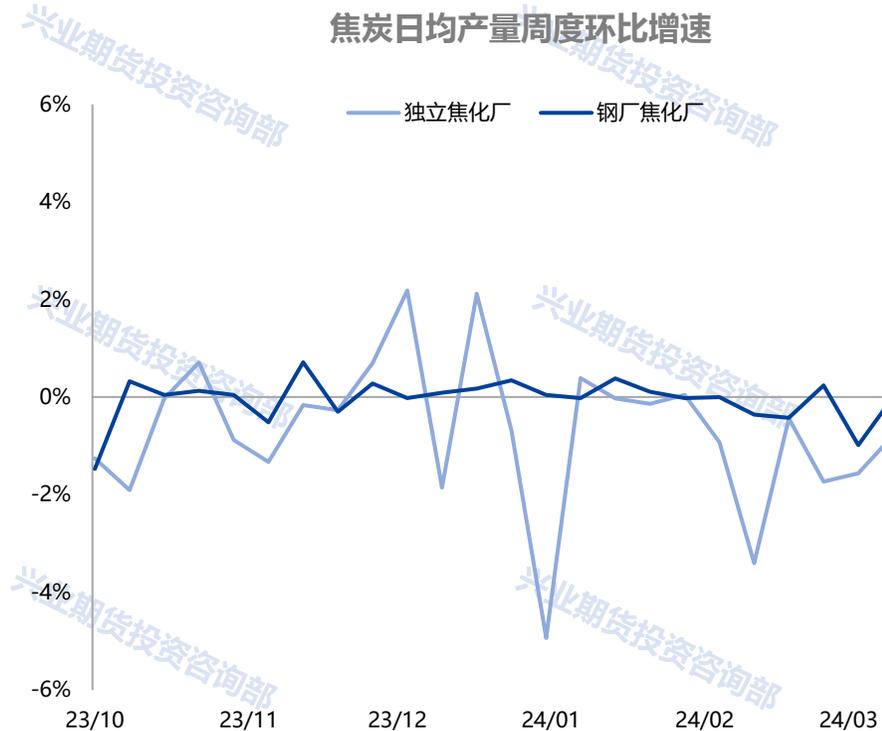
523家矿山精煤日均产量(万吨)



焦煤月度产量及季节性(万吨)



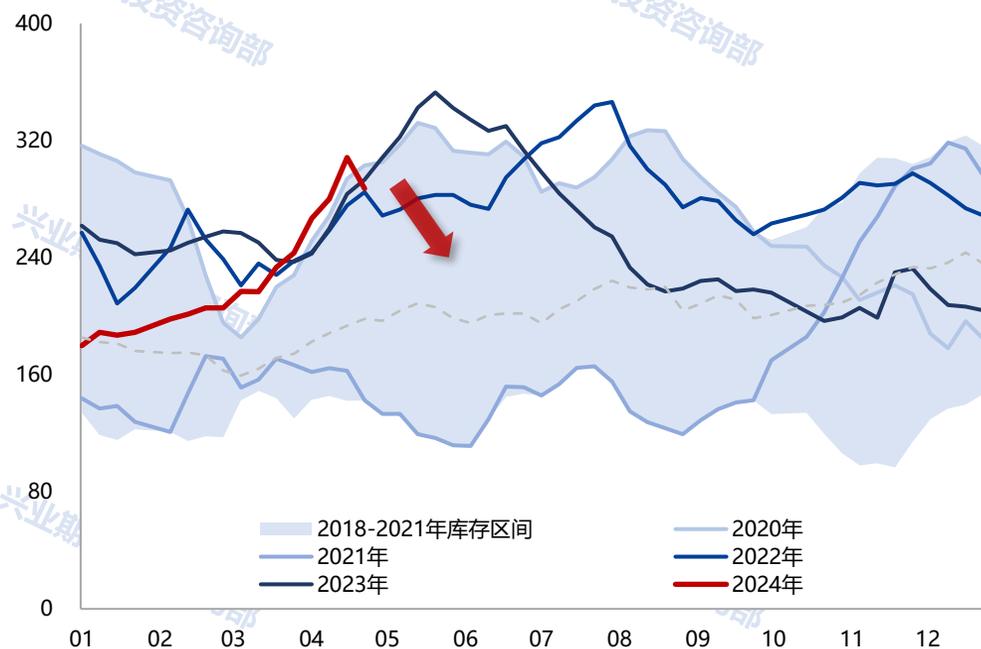
需求方面，高炉大规模复产有待验证，但铁水日产边际回升至阶段性高位，终端需求乐观预期逐步兑现，焦企顺势推动焦炭现货提涨，次轮涨价加速落实当中，焦化厂出货顺畅、生产积极性随之得到提振，焦煤刚需支撑同步走强，且钢焦企业对原料采购补库亦有启动迹象，焦煤坑口竞拍氛围快速转暖，成交率升至八成以上。



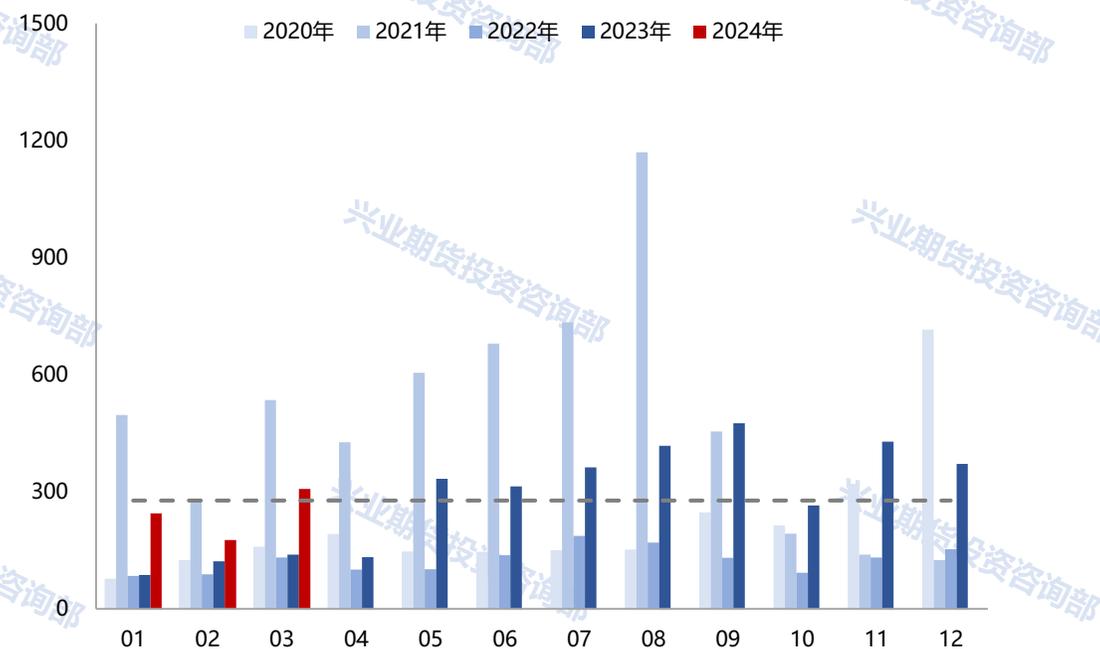
库存方面，钢焦企业焦煤库存底部回升，主动补库进行当中，焦煤矿端库存压力缓解，而受前期产量低位影响、焦煤总库存仍处同期最低水平，低库特性放大价格向上弹性。

综合来看，需求预期好转推动焦煤期价上行，市场情绪偏向乐观、成交快速放量，而钢焦启动原料补库，煤矿库存开始向下游转移，供需结构不断优化，基本面积积极因素占优。

焦煤煤矿库存季节性特征



焦煤指数月度累计成交状况(万手)





棉花

CF

01

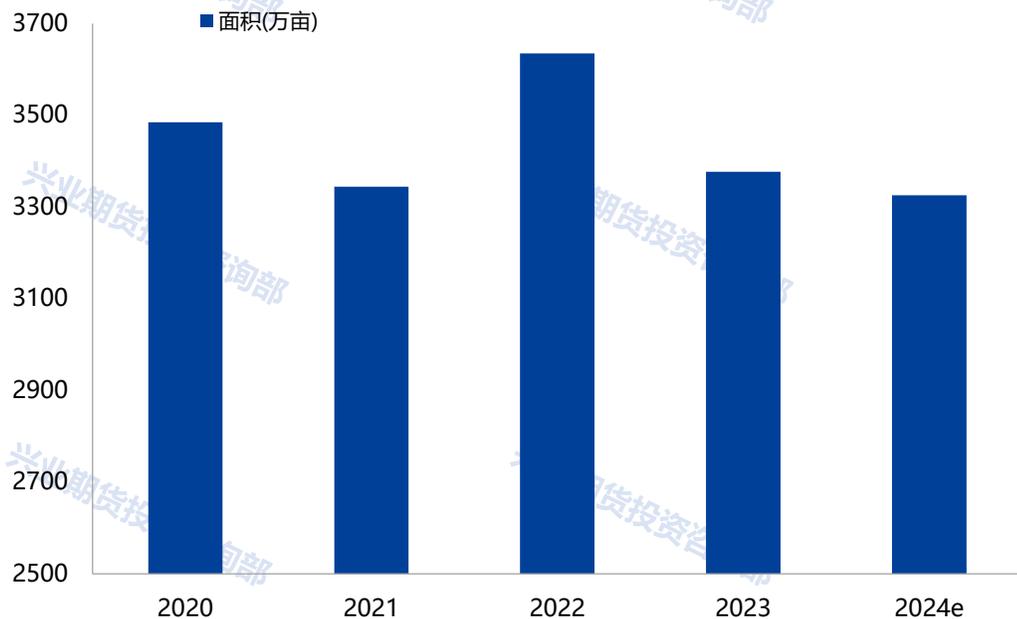
新棉存减产预期，北疆降雨播种暂停

02

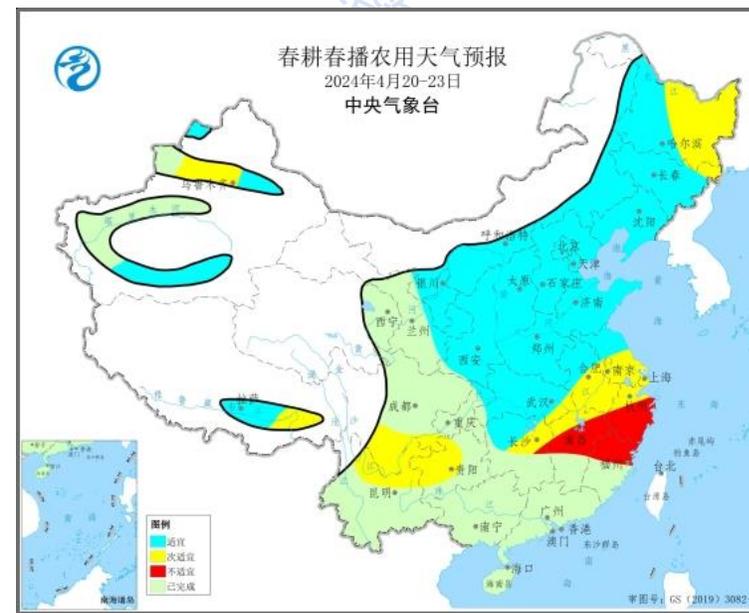
消费韧性+主动补库预期，利于上涨行情

- 调研数据显示，2024/25年新疆地区棉花种植面积同比下降，处于近5年低位。
- 4月17日上午开始，北疆大部分地区出现小到中雨天气。受到降雨天气影响，大范围播种不得不暂停，最快也在19号开始播种。目前市场对播种期天气升水扰动及春播进度的关注度上升，预计棉花价格供应端预期减少+天气扰动的情况将提振价格。

2024/25年新疆地区棉花种植面积同比下降

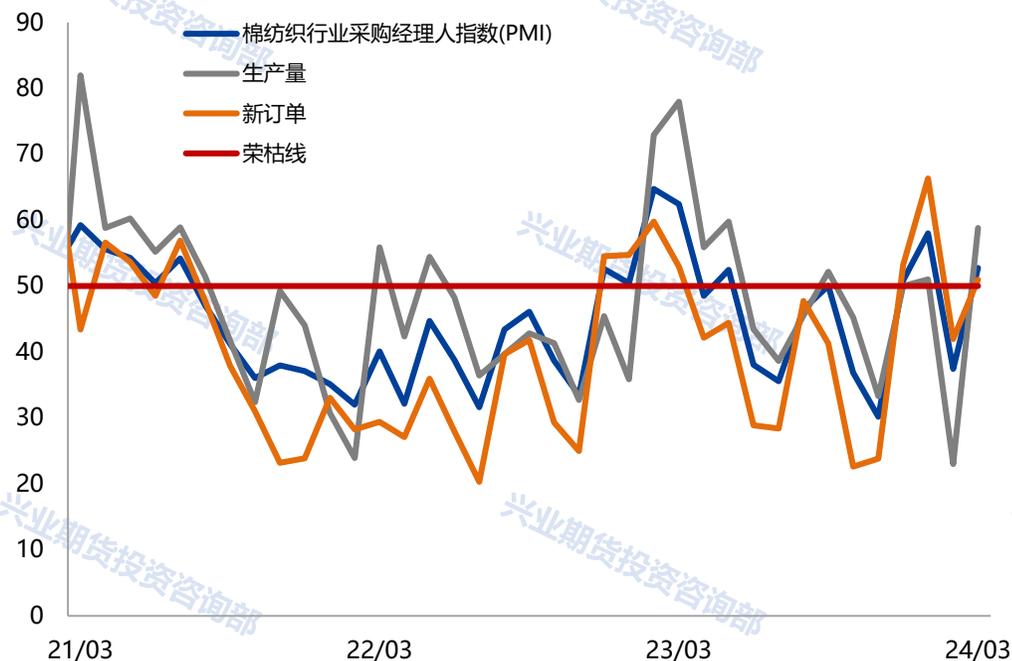


北疆出现不利天气，播种暂停

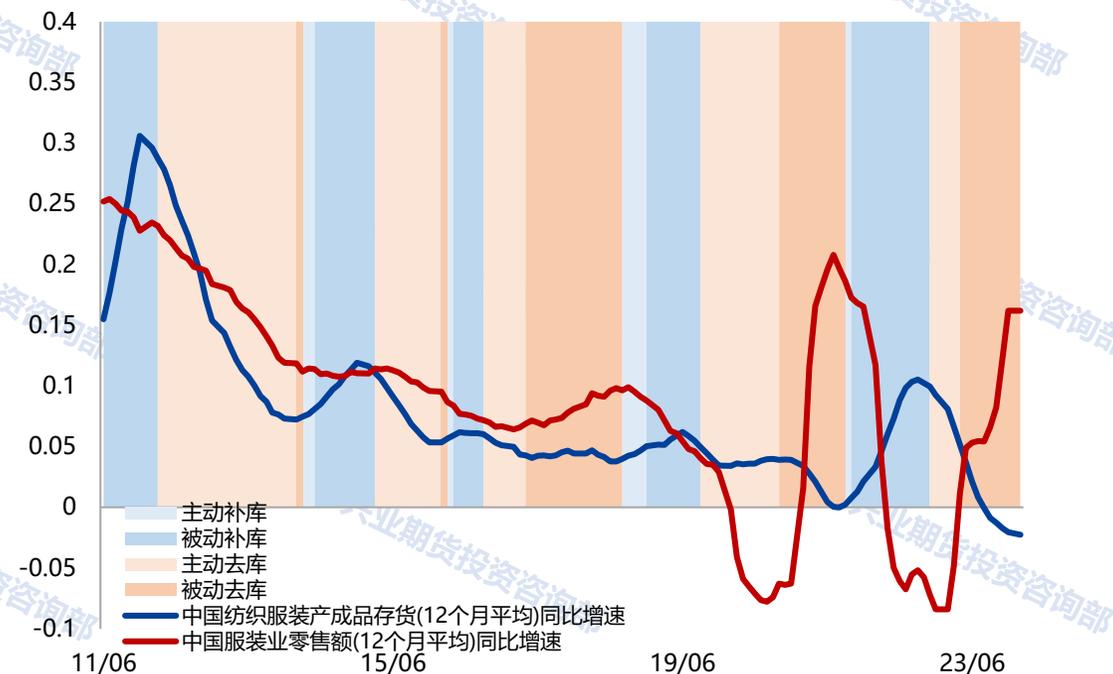


- 内需有国内政策托底，因此消费仍具有韧性，数据表现上，3月棉纺PMI已经重回扩张区间。
- 库存周期来看，国内处于消费保持增长、产成品库存下降的被动去库周期。由于各环节原料库存较低，一旦预期扭转则进入主动补库周期。

棉纺景气程度重回扩张区间



海外服装业或进入主动补库阶段



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