



官方微信



官方APP

2023年6月宏观经济形势展望及品种策略建议：

强预期为增量驱动、低估值仍有修复空间，多头策略整体盈亏比相对更高

上海 2023.6.11

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:

□ 国内经济复苏动能放缓迹象显性化, 5月份PMI、CPI、进出口数据均表现不及预期, 内外需可能进入同步放缓的阶段, 国内稳增长政策加码的必要性进一步上升。其中, 传统总量型货币政策难以加码宽松, 但非对称降息、结构性货币政策工具仍值得关注; 地方政府专项债发行有望提速, 新一批政策性金融债或对财政政策形成必要补充, 各地基建项目储备有待扩容; 房住不炒大框架下, 关注降低居民购房成本, 地区性因城施策等措施; 扩需求, 汽车产业链依然是今年消费刺激政策的主要抓手。

□ 微观盘面的积极信号有所增强, 5月底至6月上旬, 前期率先下跌, 且跌幅居前的板块和品种, 多数出现减仓反弹, 盘面情绪明显修复, 其中对国内宏观以及政策预期最为敏感的黑色金属板块, 领涨市场。强预期持续体现、弱现实或边际改善, 低估值品种多头策略依旧占优。

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(1) 国债 (买入TS2309卖出T2309, 组合, 持有): 市场对稳增长政策加码预期再度抬升, 债市多头的赔率不断下降。而稳增长预期对短端的拖累较低, 且市场对于货币环境维持宽松的预期延续, 因此中短端多头不管在驱动还是估值上的确定性都要优于长端, 多TS空T跨品种价差组合仍有向上空间。

(2) 沪深300 (买入IF2309, 单边, 移仓): 从过往其自身运行周期、国内宏观面信用及库存周期, 以及政策面加码预期看, 其改善大势未变、且将逐步临近拐点, 从先行性看, 当前已处于积极贡献的发挥阶段, 即对业绩端仍宜持乐观预期; 考虑绝对估值、股债相对估值, A股处于明显的“超卖”状态。在上涨的大趋势下, 未来市场风险偏好将有充足提升空间; 考虑当前弱势现实环境, 故从稳健性出发, 应持有“确定有高股息率、高成长的板块”。基于此思路, 沪深300指数的多头配置价值依旧最高。

核心摘要 (2) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(3) 沪胶 (买入RU2309, 单边, 持有): 汽车产销维持复苏势头, 政策力度或将加码, 需求传导效率亦同步回升, 而国内原料供应不时受到气候不稳定性干扰, 港口库存拐点逐步临近, 供减需增支撑下方价格。

(4) 沪铝 (买入AL2307, 单边, 持有): 供给约束短期仍难以明显改善, 四川、贵州等地复产较慢, 云南年内复产意愿不佳。在供给受限的情况下, 成本端传导效率不佳。而需求方面, 下游开工持续改善, 且终端需求存潜在利多, 叠加库存仍在持续下降, 沪铝多头性价比较优。

(5) PVC (卖出V2309-P-5500, 单边, 持有): 生产企业因亏损减产, 开工率达到年内最低。然而成本下降和高社会库存限制上涨空间, PVC价格预计维持低位, 卖出看跌谨慎持有。

(6) 铁矿 (买入I2309, 单边, 新增): 高炉盈利尚可, 铁水产量高位运行, 叠加宏观政策预期增强, 淡季铁矿或将继续向上修复贴水。

(7) 纯碱 (买入SA405, 单边, 持有): 利空逻辑交易较充分, 估值偏低, 叠加宏观政策预期提振市场情绪, 多单性价较好。

(8) 棉花 (买入CF309, 单边, 持有): 新年度棉花供应趋紧方向明确, 纺织企业订单、开机水平回升, 棉花前多持有。。

宏观

MACRO

01

国内：经济复苏动能放缓，政策期待持续走强

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

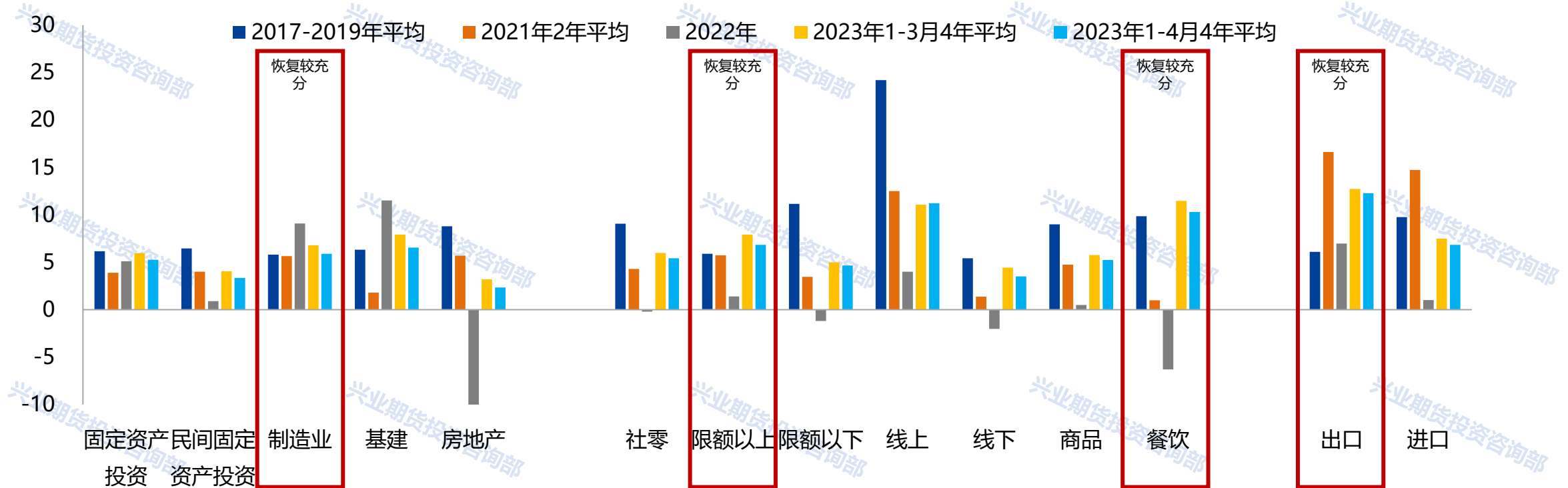
兴业期货投资咨询部

兴业期货投资咨询部

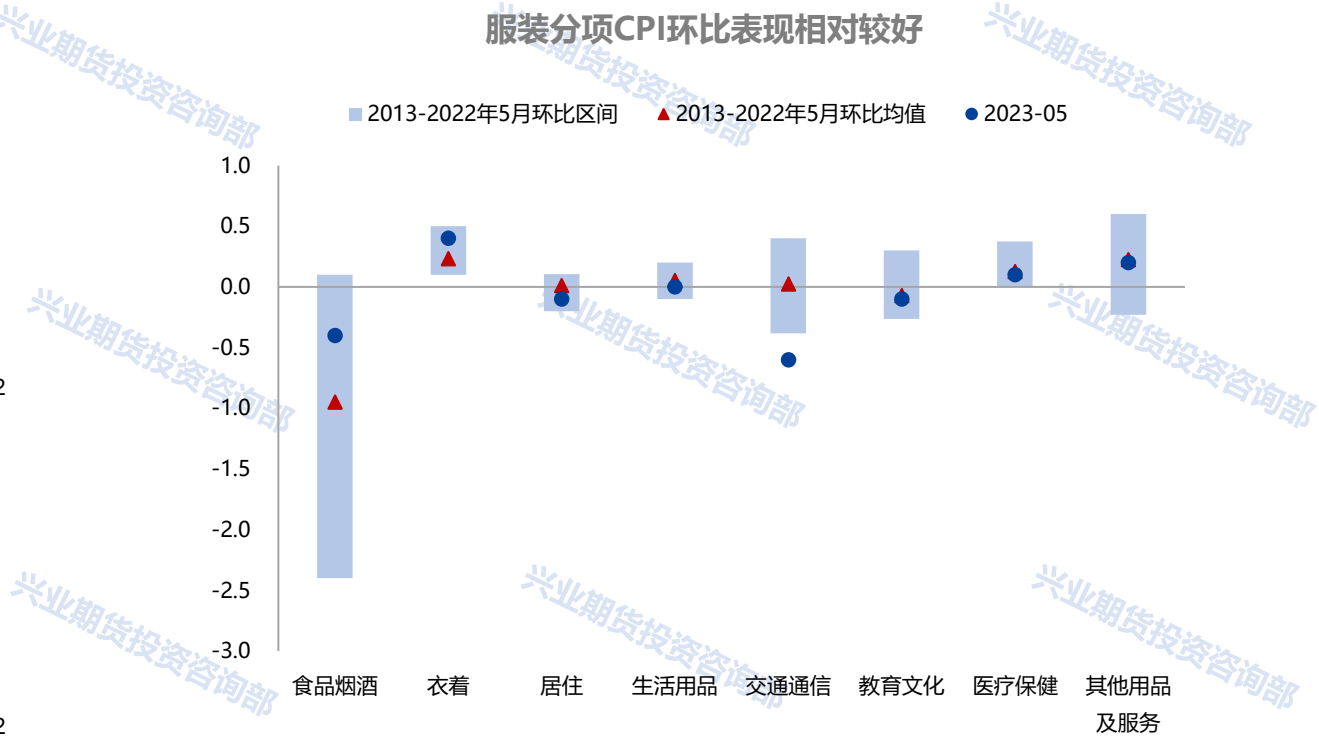
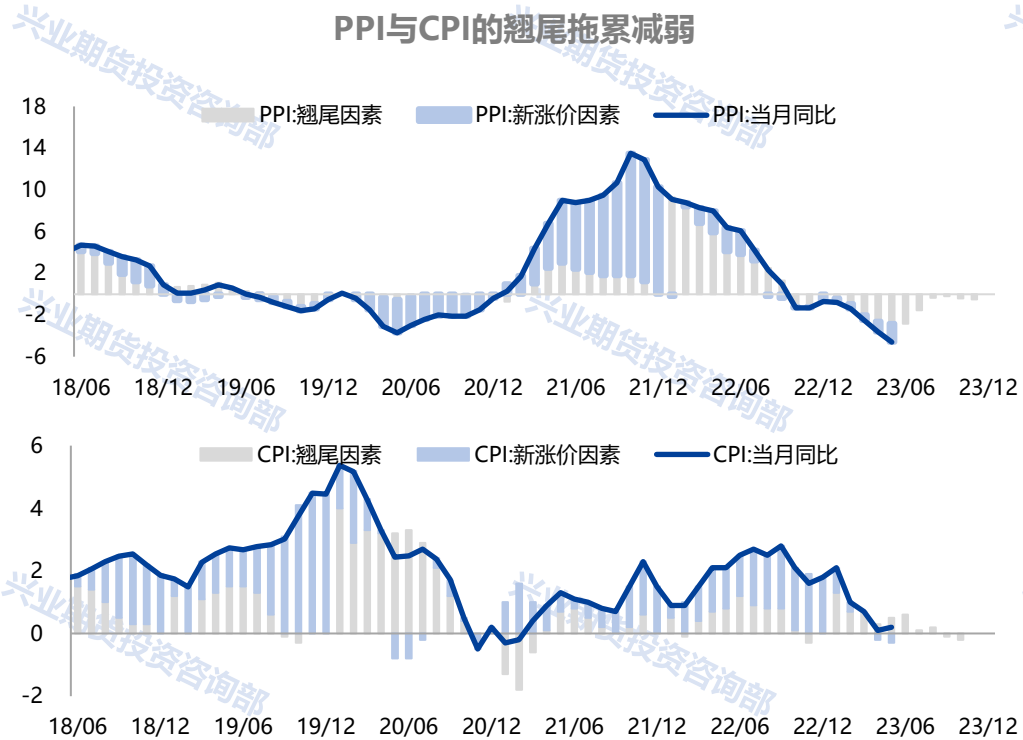
兴业期货投资咨询部

总需求不足已是当前经济复苏动能放缓的核心原因。本轮经济复苏过程中，民间投资低迷；固定资产投资新开工项目增速显著下降；居民收入-居民部门主动加杠杆-房地产销售-房地产投资-建材消费-地产后周期消费品（耐用品）-企业盈利-居民收入的顺周期复苏链条失效；限额以下消费修复缓慢，线上消费增长显著放缓，消费复苏斜率下降；可能是总需求不足的关键。本月已公布5月PMI、出口、物价等数据，进一步指向国内经济复苏动能放缓、总需求不足的弱现实。

经济三大需求板块修复放缓，且存在内部分化



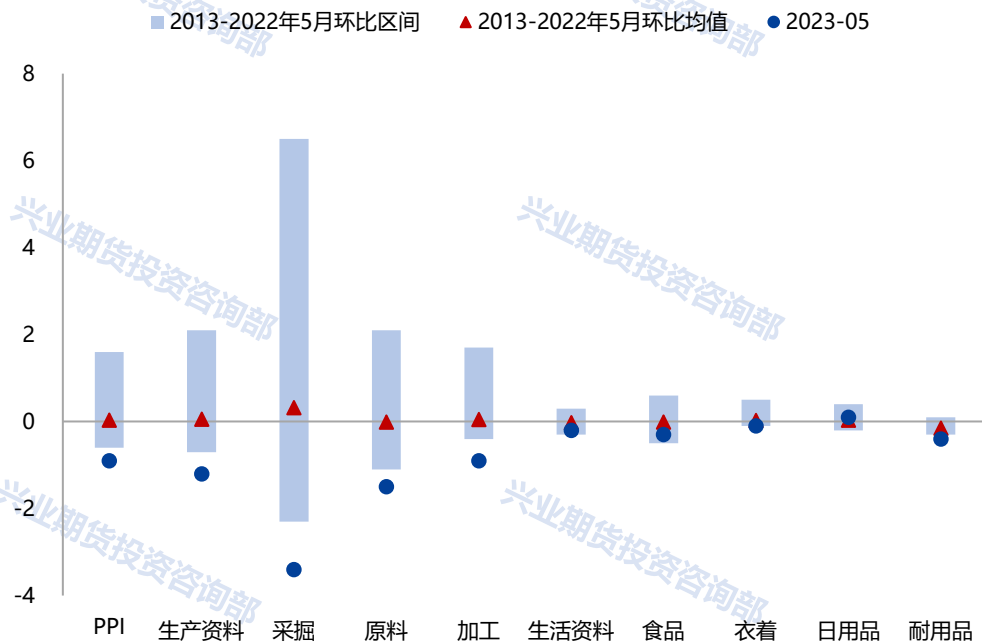
- 5月CPI同比增长0.2%，预期0.3%，前值0.1%；PPI同比下跌4.6%，预期-4.3%，前值-3.6%。5月物价指数同比延续超预期走弱。
- CPI：分项看，核心CPI同比环比均再度走弱，居住、交通通信、教育文化和其他用品及服务分项同比环比也出现回落，整体看CPI不及预期的直观原因是猪肉、蔬菜价格回落+房租下行+原油、有色、煤炭等大宗价格走弱+高基数，本质原因还是我国经济内生动力不强、需求不足、信心不足。



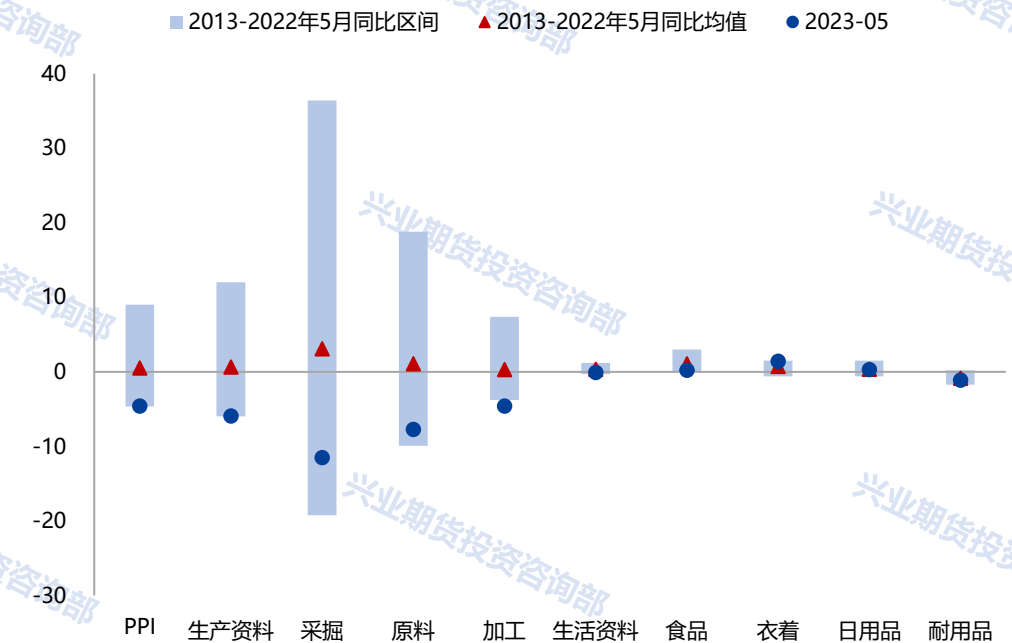
□ PPI：同比低于预期，环比降幅扩大，其中环比创有数据以来的同期最低，国际油价、有色金属，以及国内煤炭、钢铁、水泥等大宗价格持续回落+高基数等是主要拖累。

□ 鉴于年初以来物价持续低于预期，预计2023年CPI和PPI的中枢将较年初预期下修，且未来1-2个月，低物价的环境将会持续，通胀继续磨底。同时，PPI继续下行按时工业企业营收和盈利可能仍趋回落，被动去库周期开启或继续延后。并且CPI和PPI年度中枢预期下修，暗示GDP平减指数预期同步回落，对应名义GDP增速预期也将下修。

PPI环比分项

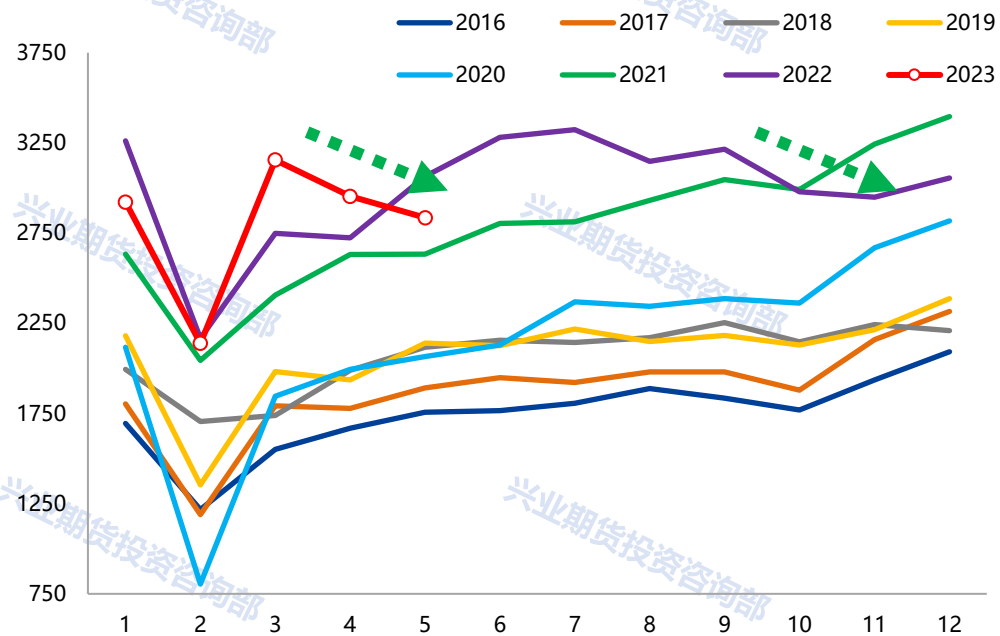


PPI同比分项



5月出口增速也出现大幅回落，同比录得-7.5%，预期0.1%，前值8.5%，进口同比录得-4.5%，预期-7.5%，前值-7.9%，顺差由902.1亿美元缩窄至658.1亿美元。总量看，出口逆季节性下跌这点尤为值得关注。一般第二季度出口金额会逐步增长，但今年4、5月却连续下滑，虽存在基数影响，依然非常罕见。结构上看，除汽车以外的出口分项基本都大幅回落，电子、半导体的拖累超预期，反映国际关系及海外经济的恶化，对出口的冲击有些超预期。

5月出口逆季节性下跌



主要出口商品中，绝大部分出口增速边际下滑

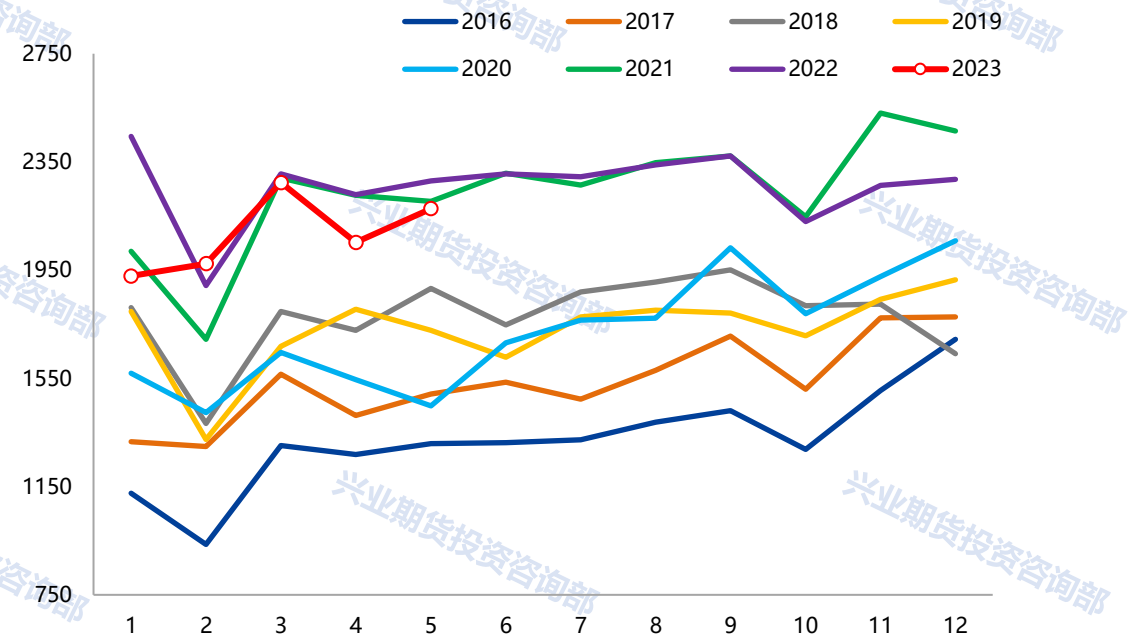
出口分类		同比增长			同比拉动		
		23/04	23/05	环比	23/04	23/05	环比
农产品	农产品	3.20%	-7.40%	-10.60%	0.10%	-0.20%	-0.30%
劳密产品	塑料制品	7.60%	-11.10%	-18.70%	0.20%	0.30%	-0.50%
	箱包等容器	36.80%	1.20%	-35.60%	0.40%	0.00%	-0.40%
	纺织制品	3.90%	-14.30%	-18.20%	0.20%	0.70%	-0.90%
	服装	14.00%	-12.50%	-26.50%	0.60%	0.60%	-1.20%
	鞋靴	13.30%	-9.80%	-23.10%	0.20%	0.20%	-0.40%
	家具	0.00%	-14.80%	-14.80%	0.00%	0.30%	-0.30%
	玩具	-0.50%	-23.00%	-22.50%	0.00%	0.30%	-0.30%
化工与贱金属	成品油	-19.80%	18.40%	38.20%	0.30%	0.20%	0.50%
	稀土	-24.70%	-32.30%	-7.60%	0.00%	0.00%	0.00%
	肥料	-18.20%	3.70%	21.90%	0.10%	0.00%	0.10%
	陶瓷	14.50%	-22.10%	-36.60%	0.10%	0.20%	-0.30%
	钢材	22.20%	-28.00%	-50.20%	0.60%	1.00%	-1.60%
	铝材	-35.40%	-42.10%	-6.70%	0.30%	0.40%	-0.10%
机电产品	汽车	195.70%	123.50%	-72.20%	2.00%	1.60%	-0.40%
	汽车零配件	30.00%	13.40%	-16.60%	0.70%	0.30%	-0.40%
	通用设备	20.50%	7.50%	-13.00%	0.30%	0.10%	-0.20%
	电脑	-17.00%	-10.90%	6.10%	1.10%	0.60%	0.50%
	手机	-12.70%	-25.00%	-12.30%	0.50%	0.50%	0.00%
	主要耐用品	2.20%	0.70%	-1.50%	0.10%	0.00%	-0.10%
	视听设备	-1.50%	-10.90%	-9.40%	0.00%	0.10%	-0.10%
	集成电路	-7.30%	-25.80%	-18.50%	0.30%	1.10%	-0.80%
	船舶	79.20%	23.50%	-55.70%	0.40%	0.10%	-0.30%
	医疗仪器及器械	7.40%	-3.20%	-10.60%	0.00%	0.00%	0.00%
其他	13.70%	-1.80%	-15.50%	0.40%	0.60%	-5.00%	
其他	5.30%	-13.70%	-19.00%	0.90%	2.30%	-3.20%	

- 分国别，对传统三搭贸易伙伴的出口增速也大幅下降，以一带一路为核心的新贸易伙伴是出口韧性的主要支撑。
- 5月进口增速反弹，好于预期，但依然低于历史同期。分结构，化工、矿产品、汽车和主要耐用品进口增速回升是进口改善的主因。分国别看，我国自东盟、日韩进口增速改善，自美进口增速继续下滑。
- 出口数据的转负、且增速放缓超预期，除去年的高基数影响外，欧美经济下行、出口订单走弱、出口价格持续回落等是主要拖累。

5月，仅对三大新兴贸易伙伴出口录得正增长

出口分类		同比增长			同比拉动		
		23/04	23/05	环比	23/04	23/05	环比
传统三大贸易伙伴	美国	-6.50%	-18.20%	-11.70%	-1.10%	-3.10%	-2.00%
	欧盟	3.90%	-7.00%	-10.90%	0.60%	-1.10%	-1.70%
	东盟	4.50%	-15.90%	-20.40%	0.70%	-2.60%	-3.30%
新三大贸易伙伴	俄罗斯	153.10%	114.30%	-38.80%	2.10%	1.60%	-0.50%
	非洲	49.90%	12.90%	-37.00%	2.10%	0.60%	-1.50%
	其他国家	33.40%	14.90%	-18.50%	2.90%	1.30%	-1.60%
其他区域	英国	10.80%	3.70%	-7.10%	0.20%	0.10%	-0.10%
	加拿大	-14.50%	-18.10%	-3.60%	-0.20%	-0.30%	-0.10%
	澳洲	10.20%	-5.80%	-16.00%	0.20%	-0.10%	-0.30%
	新西兰	7.10%	-19.40%	-26.50%	0.00%	0.00%	0.00%
	日本	11.50%	-13.30%	-24.80%	0.50%	-0.60%	-1.10%
	韩国	0.90%	-20.30%	-21.20%	0.00%	-1.00%	-1.00%
	中国台湾	-14.40%	-33.60%	-19.20%	-0.40%	-0.90%	-0.50%
	中国香港	-3.00%	-14.90%	-11.90%	-0.30%	-1.20%	-0.90%
	印度	6.10%	-3.90%	-10.00%	0.20%	-0.10%	-0.30%
	拉美	10.50%	-1.10%	-11.60%	0.70%	-0.10%	-0.80%

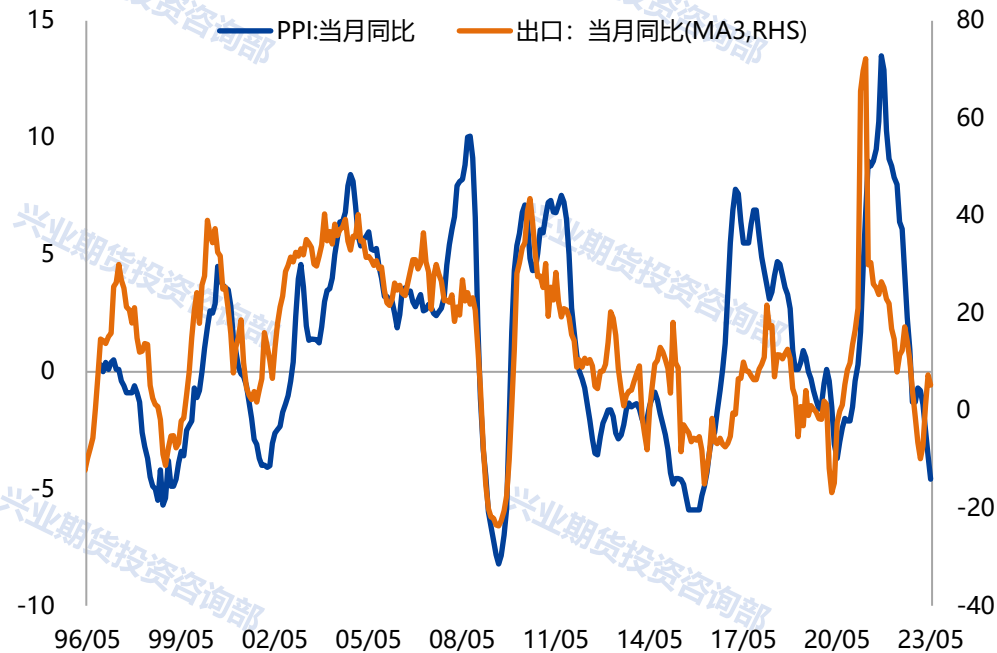
5月进口弱于同期



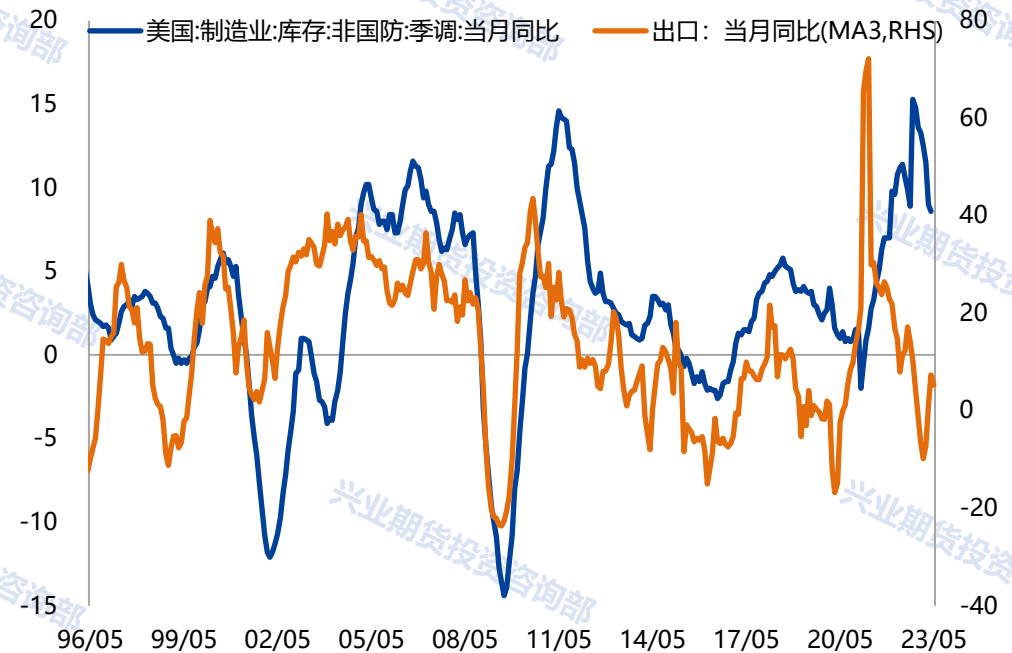
□ 我们以美国库存周期表征海外需求，PPI指数近似替代国内出口商品价格，两者与我国出口增速具有较高的正相关性。目前看，无论是美国制造业的去库周期，还是国内物价指数，仍处于寻底/筑底阶段。因此，2季度至3季度，出口回落依然是大方向，全年可能小幅负增长，节奏上，价格可能于二季度见底，量可能于三季度探得全年低点。

□ 4月政治局会议指出内生动能不足是当前经济最大问题，今年经济形势的关键在于内生增长企稳回升前，出口能否保持足够韧性，对冲内需不足的影响，但现在看内外需可能进入同步放缓的阶段，国内稳增长政策加码的必要性进一步上升。

出口与国内PPI

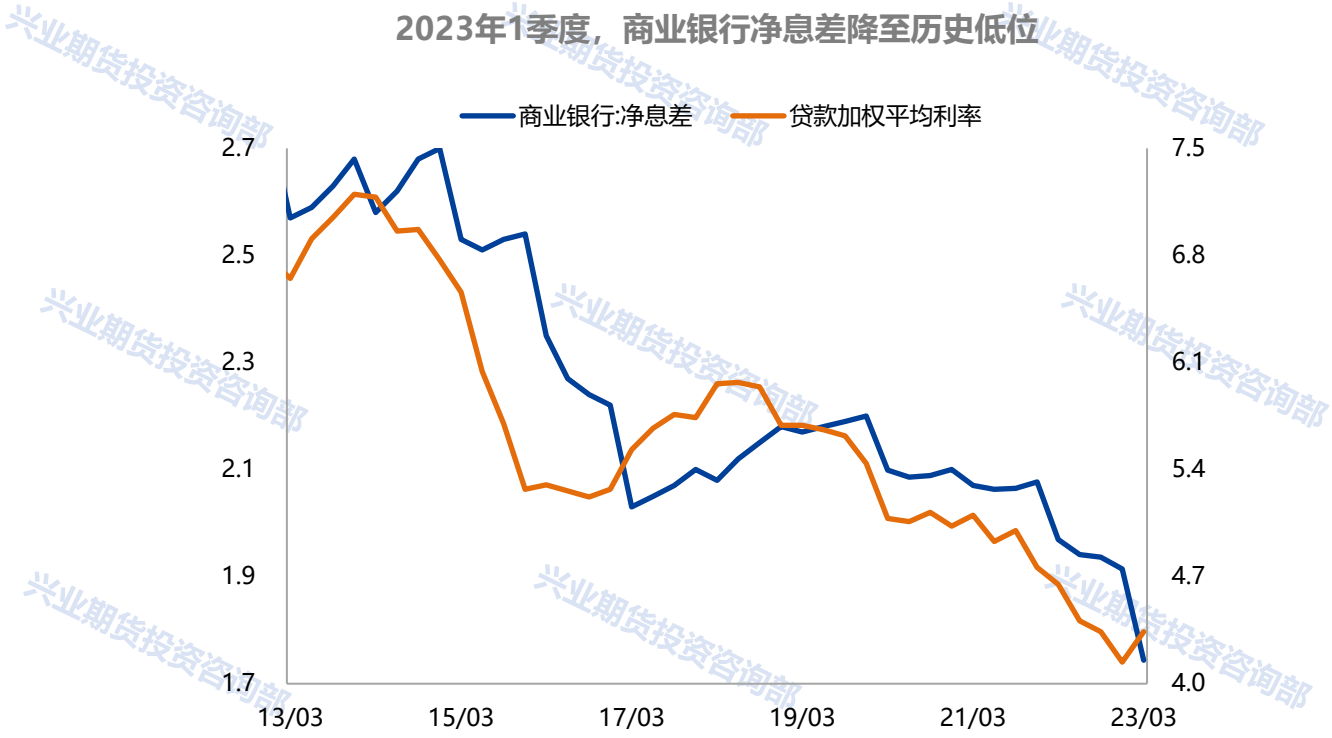


出口与美国库存周期



连续2个月制造业 PMI < 50的时点	PMI连续小于 50的持续时间	出口同比萎缩超过 5%	货币政策	财政政策	地产政策
2008年11月	5个月	2009年3月-10月	2008年11月降准+降息	当月国常会，提出“四万亿”	2008年12月降低房地产相关税费
2012年9月	2个月	-	-	2012年9月-12月，营改增试点加速扩大	-
2015年2月	2个月	2015年3月-4月	2015年2月降准 2015年3月月降息	当月国常会，积极的财政政策“加力增效” 2015年3月-4月，地方债发行管理办法，地方债全面启动	2015年3月房地产“330”新政
2015年9月	7个月	2015年7月-8月 2015年10月-11月	2015年8月降准 2015年10月降息	-	2015年“930”新政 2016年2月下调首付比
-	-	2016年9月、10月、 12月	-	-	-
2019年1月	3个月	-	2019年1月降准	前一个月中央经济工作会议，积极的财政政策要大力提质增效 2019年1月专项债提前批首次发行	2019年1月放宽人才落户
2019年6月	6个月	-	当月降准+两次定向降准 LPR改革与降息 (MLF&LPR)	-	-
-	-	2020年3月	2020年4月降准+降息 (MLF&LPR)	2020年4月两次国常会部署稳增长	2020年4月中小城市取消落户限制，大城市放宽落户限制
2021年10月	2个月	-	2021年12月降准+降息 2022年1月降准+降息 (MLF&LPR)	2021年新增地方政府专项债额度要求在11月底前发行完成	政治局会议”支持商品房市场更好地满足购房者地合理住房需求”。
2022年4月	3个月	2022年3月	2022年4月降准 2022年5月降息 (LPR)	当月政治局会议，要加快落实已经确定的政策。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。 6月国常会调增政策性银行信贷额度8000亿元，下发第一批政策性金融工具额度3000亿元； 8月新增第二批政策性金融工具额度3000亿元以上，依法用专项债地方结存限额5000亿元，10月底前完成发行。	2022年4月政治局、央行表态支持“因城施策”
2022年8月	2个月	-	2022年8月降息 (MLF&LPR)	8月国常会调增政策性银行信贷额度8000亿元，下发第一批政策性金融工具额度3000亿元； 8月新增第二批政策性金融工具额度3000亿元以上，依法用专项债地方结存限额5000亿元，10月底前完成发行。	2022年9月商贷利率下限放宽
2022年11月	3个月	2022年11月-12月	2022年11月降准	当月国常会，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效等。	2022年11月-12月金融十六条+三只箭
2023年5月	2个月	-	?	?	?

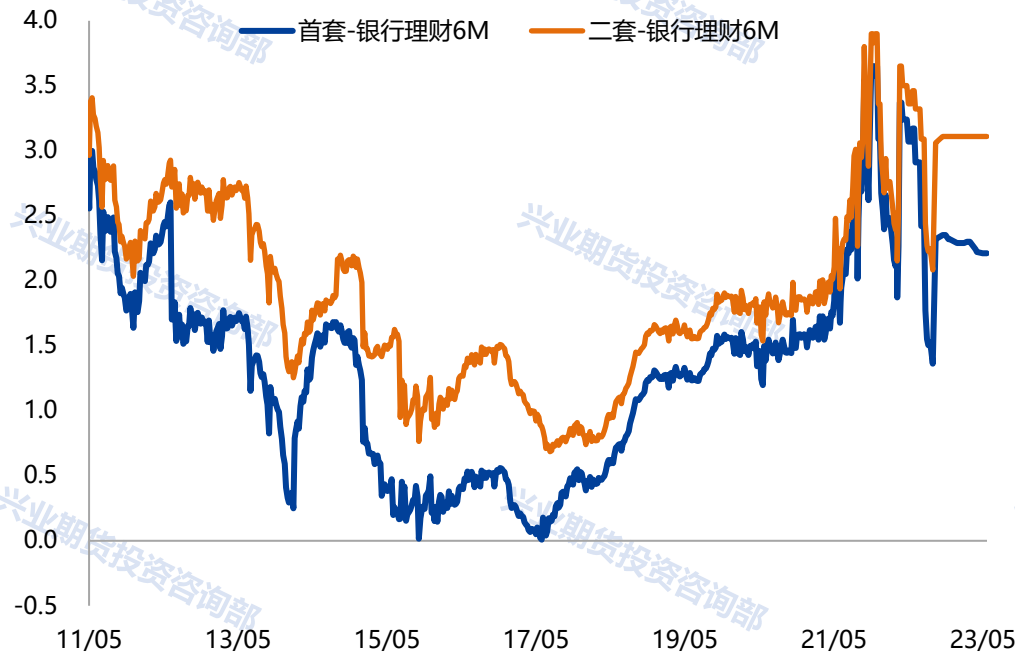
传统总量型货币政策依然存在掣肘。受美联储加息以及高利率较长时间维持的预期影响，近期美元兑人民币汇率攀升至7.1附近的高位，人民币阶段性贬值压力较大，制约央行MLF降息的操作。同时，2023年1季度国内商业银行净息差已降至历史低位，制约银行信贷供给能力和供给的积极性。近日，多家国有大行计划下调部分存款利率，以降低银行负债成本，缓解银行息差压力，并所见实体部门资金空转套利空间。



而结构性货币政策依然值得期待。首先，随着银行存款利率继续下调，居民资产收益率也将下行，而居民房贷成本下行有限，以首套/二套房按揭贷款利率与银行理财预期收益率之差，来衡量居民负债成本与资产收益高低，可以发现，居民债务利息成本显著偏高。若居民部门债务利息成本没有跟随下调，那么居民部门提前还贷去杠杆的意愿可能继续增强，进而影响信贷和地产的稳定。因此不排除再次出现结构性降息的操作。其次，2022年以来各项新设的结构性货币政策工具余额依然较充足，也可作为传统货币政策的必要补充。

房贷利率存在下调的必要

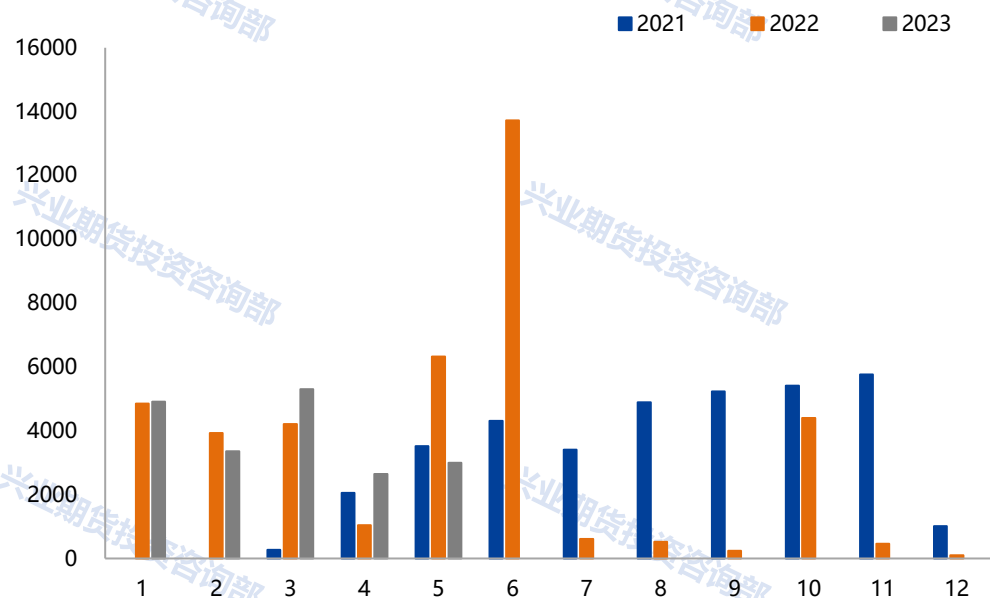
新设结构性货币政策工具余额较充足



结构性工具名称	支持领域	发放对象	实施期	利率	额度 (亿元)	2022年余额 (亿元)	2023年Q1余额 (亿元)	2023年Q1使用进度	
长期性工具	支农再贷款	涉农领域	农商行、农合行、农信社、村镇银行	1999年至今	2%	7600	6004	5960	78%
	支小再贷款	小微企业、民营企业	城商行、农商行、农合行、村镇银行、民营银行	2014年至今	2%	16400	14171	14331	87%
	再贴现	涉农、小微和民营企业	具有再贴现资格的银行业金融机构	2008年至今	2% (6个月)	7000	5583	6061	87%
阶段性工具	普惠小微贷款支持工具	普惠小微企业	地方法人金融机构	2022年-2023年6月末	2% (激励)	400	213	275	69%
	抵押补充贷款 (PSL)	棚户区改造、地下廊管、重点水利工程、“走出去”	开发银行、农发行、进出口银行		2.40%	/	31528	31291	
	碳减排支持工具	节能降碳、节能环保、碳减排技术	21家全国性金融机构	2021年-2024年末	1.75%	8000	3097	3994	50%
	支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	煤炭清洁高效利用、煤炭开发利用和储备	工农中建交、开发银行、进出口银行	2021年-2023年末	1.75%	3000	811	1365	46%
	科技创新再贷款	科技创新企业	21家全国性金融机构	2022年4月起	1.75%	2000	2000	3200	160%
	普惠养老专项再贷款	浙江、江苏、河南、河北、降息试点、普惠养老项目	工农中建交、开发银行、进出口银行	2022年4月-2024年4月	1.75%	400	7	10	3%
	交通物流专项再贷款	道路货物运输经营者和中小微企业物流(含快递)企业	工农中建交、邮政、农发行	2022年5月-2023年6月	1.75%	1000	242	354	35%
	设备更新改造专项再贷款	制造业、社会服务领域和中小微企业、个体工商户等设备更新改造	21家全国性金融机构	2022年9月-2022年末	1.75%	2000	809	1105	55%
	普惠小微贷款减息支持工具	普惠小微企业	16家全国性金融机构、地方法人金融机构	2022年第四季度	1% (激励)	/	0	269	
	收费公路贷款支持工具	收费公路主体	21家全国性金融机构	2022年第四季度	0.5% (激励)	/	0	0	
民企债券融资支持工具	民营企业(尤其民营房企)	专业机构	2022年11月-2025年10月末	1.75%	500	0	0	0%	
保交楼贷款支持计划	保交楼项目	工农中建交、邮储	2022年11月-2023年3月末	0%	2000	0	5	0%	

□ 预算内财政政策现也面临地方债务压力上升（如城投债到期及债务付息）、土地出让收入下滑等因素的拖累，预算内财政支出较难寻得增量资金补充。同时，作为预算内最重要的资金支持来源之一的地方政府专项债，在2季度也出现发行节奏放缓的情况。除基建以外的需求项目，出口、地产、消费等均难以为经济带来持续性的复苏动力，经济需求不足问题日益显性化，财政与基建继续发挥逆周期调节作用的必要性较高。我们认为财政政策方面，加快专项债发行，并且尽快落地新一批政策性金融工具，继续为基建投资提供必要的增量资金补充。

2季度地方政府专项债发行节奏放缓



2022年政策性金融工具对基建投资撬动较大

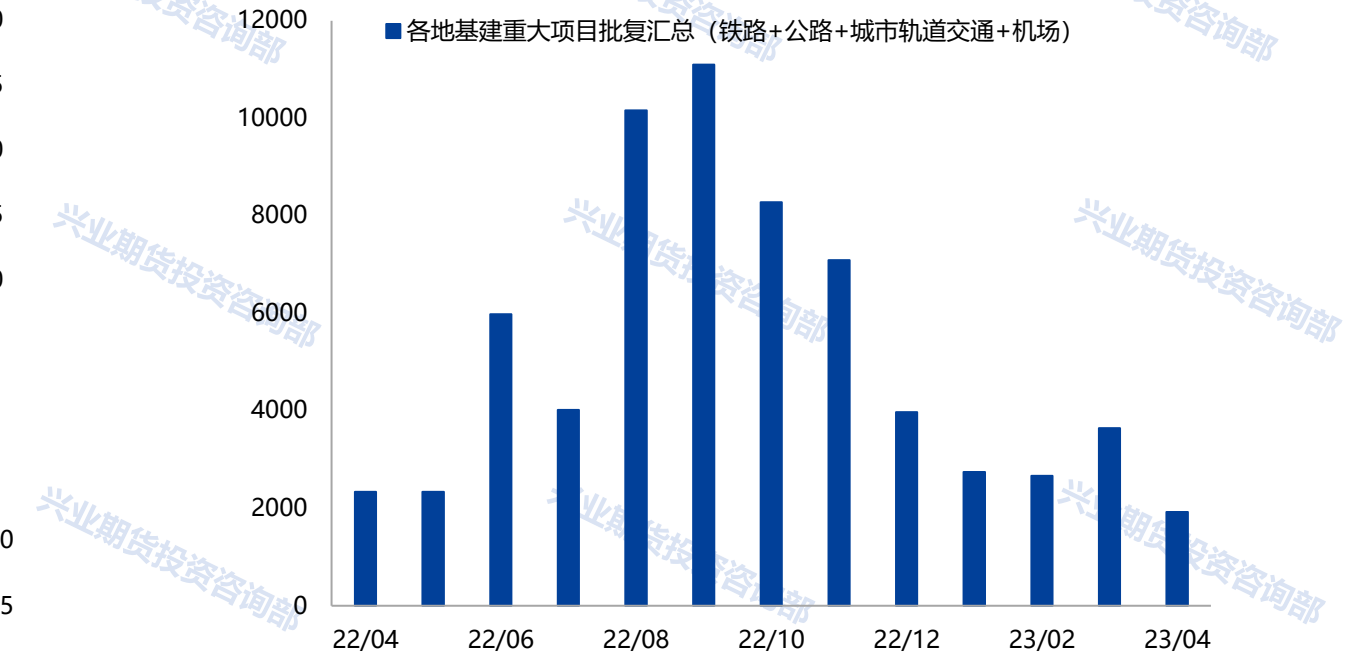
政策性金融工具		投放完成时间	资金投放规模 (亿元)	项目数量 (个)	资金投向
国开行	第一期	8月26日	2100	936	
	第二期	三季度末	2156		
农发行	第一期	8月20日	900	1677	市政和产业园项目建设 (> 50%)，水利 (14%)、交通 (8%)、职业教育 (5%)
	第二期	10月12日	1559		
进出口行	第一期	-	-	114	交通基础设施建设 (68%)、能源基础设施建设 (10%)、物流基础设施建设 (5%)
	第二期	10月12日	684		
合计			7399	2727	

从沥青开工率、挖掘机开工小时数等指标观察，2季度基建投资实物工作量，也出现了放缓的情况。2季度基建投资增速下滑，不仅受到资金的制约，也受到项目储备的掣肘。从数据看，2022年底，发改委项目审批速度也明显放缓，11-12月新增固定资产投资项目规模仅567亿元。2023年前4月，发改委项目累计核准固定资产投资项目规模较2022年同期规模下滑37%，3-4月地方重大基建类项目批复规模亦较2022年同期下滑17%，均指向后续稳增长或面临项目储备不充分等问题。为了继续发挥基建投资的托底作用，除了必要的资金补充，基建项目审批也需跟进，促进项目与资金匹配，尽快落实为实物工作量。

5月沥青开工率下滑

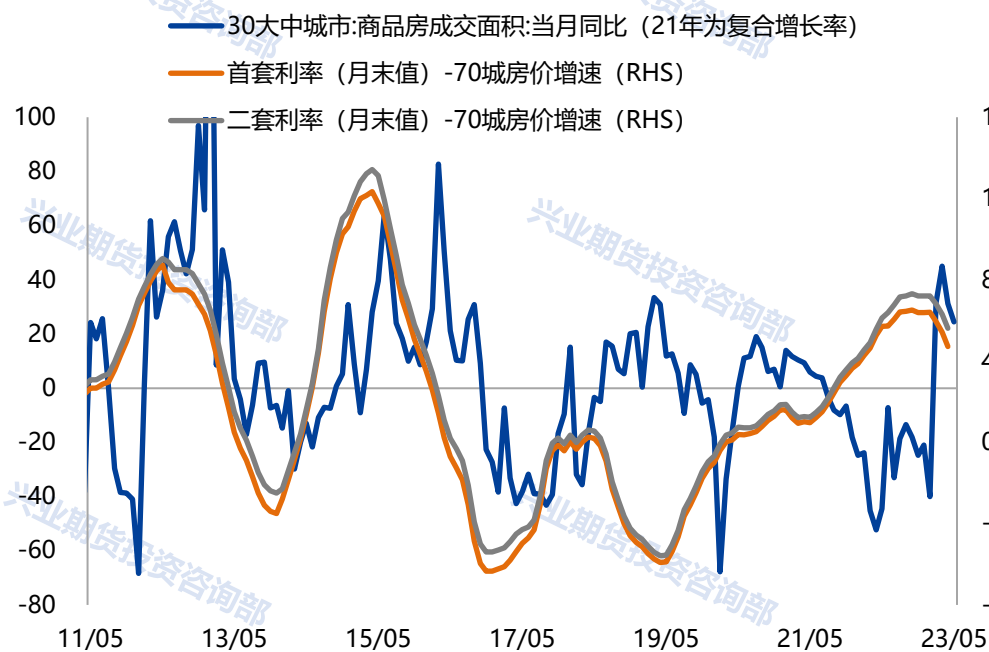


各地基建重大项目批复汇总

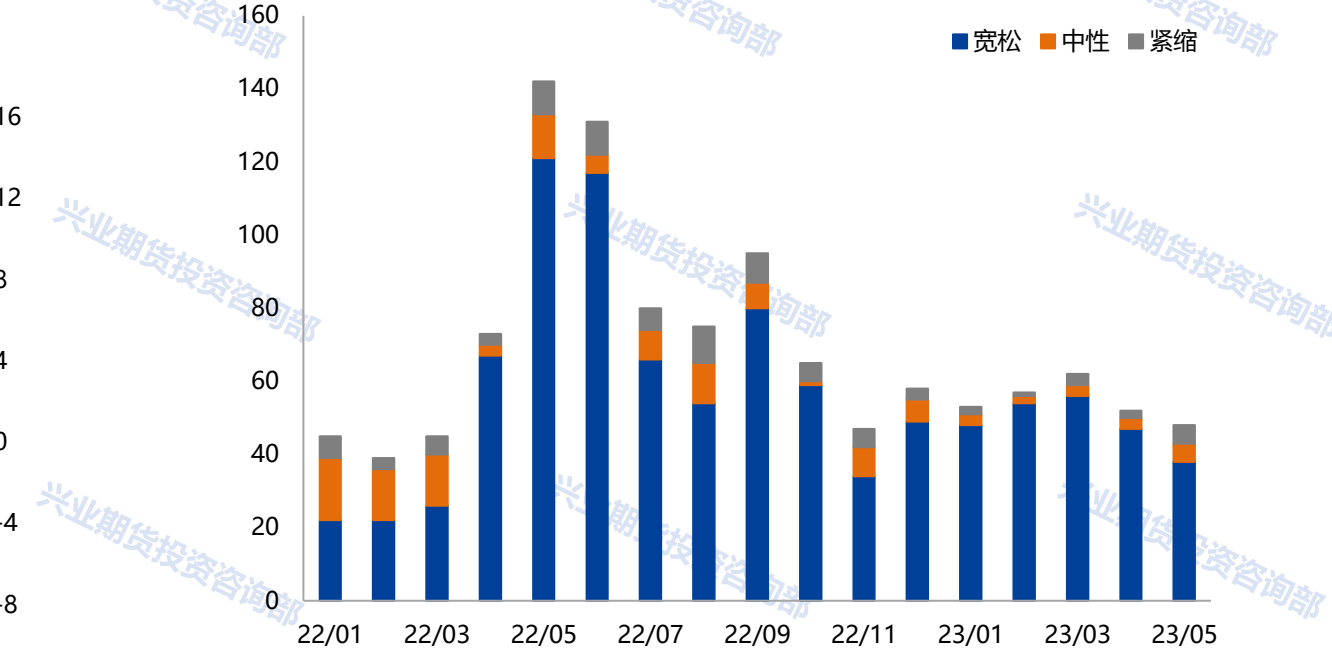


房住不炒的大框架尚未调整，但政策调控依然存在放松的可能。首先，前文提到，我国居民按揭贷款成本偏高，而资产收益偏低，收入增长预期较弱。一方面会导致居民继续主动压缩杠杆，提前还贷，另一方面也会继续压制居民购房需求。因此依然有必要继续引导房贷利率下调。其次因城施策也存在继续宽松的空间和必要性。重点是二线的四限政策放开，对应改善型购房需求的二套房政策约束调整。

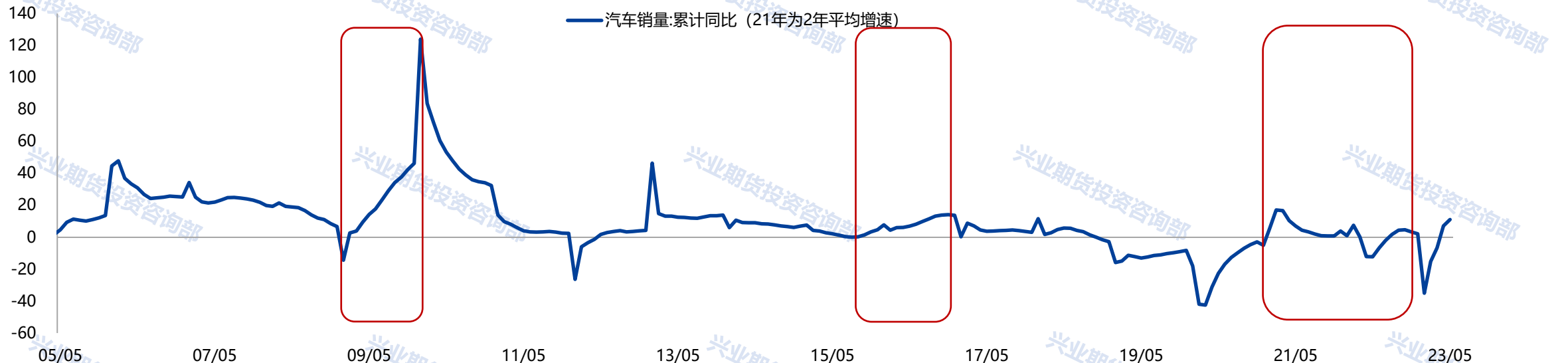
购房成本依然偏高



房地产“因城施策”

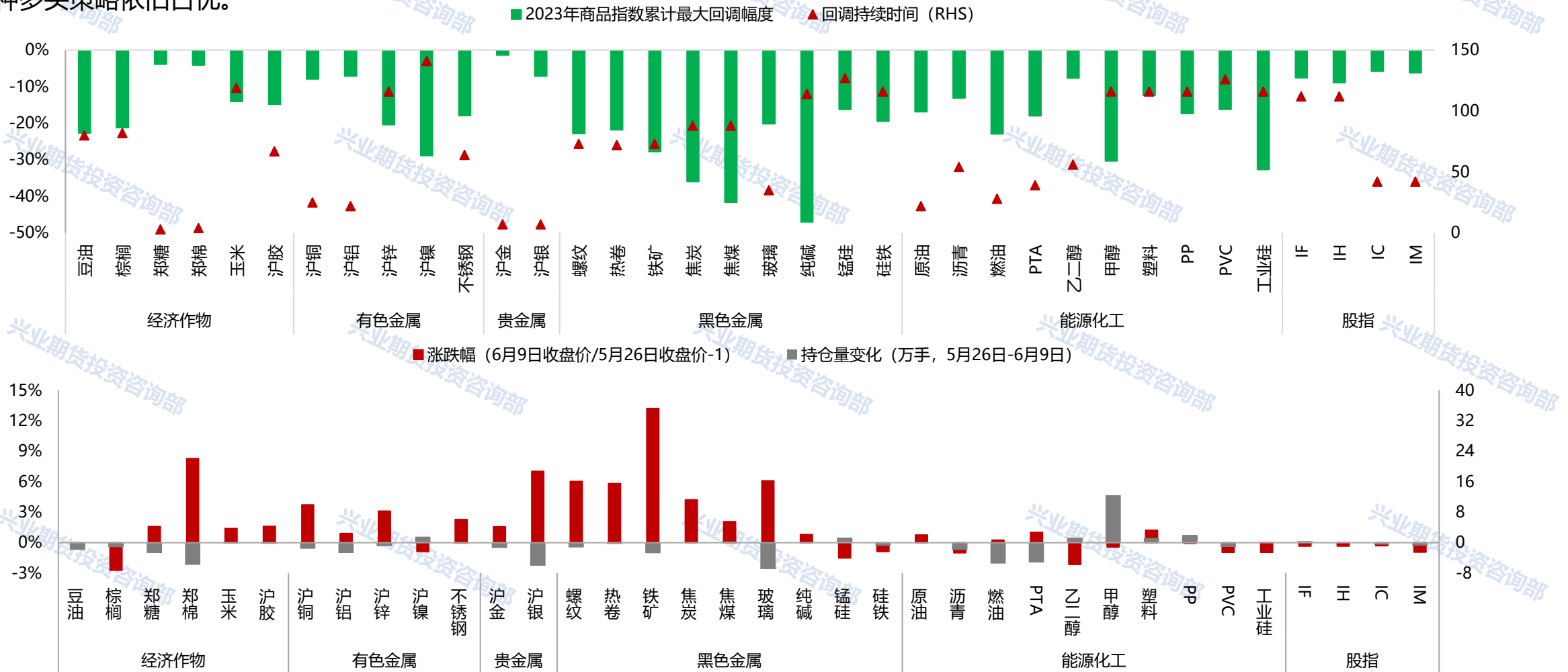


消费刺激政策也是扩需求的可行手段。4月政治局会议以及5、6月份国常会上均提及了汽车，尤其是新能源汽车方面的刺激政策。考虑到汽车产业链较长，对经济及就业的影响较大，因此未来再次出台汽车相关刺激政策的可能性也值得关注。



具体政策	政策力度
<ul style="list-style-type: none"> 1、给与1次性购买补贴 2、加快旧车淘汰; 3、促进二手车市场交易活跃度, 补贴旧车换新车; 4、购置税优惠/交强险优惠等鼓励汽车销售以及下乡 	★★★★
<ul style="list-style-type: none"> 1、1.6L及以下小排量汽车购置税减免优惠; 2、取消新能源汽车限行限购政策; 3、加速新能源汽车充电桩领域基础设施建设。 	★★★
<ul style="list-style-type: none"> 1、旧车报废换新补贴; 2、新能源购车补贴以及购置税减免优惠延长; 3、增加地方燃油车/新能源拍照发放额度, 降低用户上牌难度; 4、汽车下乡政策鼓励; 5、充电设备以及基础设施建设补贴。 	★★

□ 微观盘面的积极信号有所增强，5月底至6月上旬，前期率先下跌，且跌幅居前的板块和品种，多数出现减仓反弹的情况，盘面悲观情绪明显修复，其中对国内宏观以及政策预期最为敏感的黑色金属板块，领涨市场，其他板块及品种表现相对滞后。强预期持续体现、弱现实或边际改善，低估值品种多头策略依旧占优。



国债

T

01

“弱复苏”已充分定价，债市多头赔率不断降低

02

结构性政策发力仍是重点，稳增长预期抬升

03

中短端价值确定性大于长端，跨品种价差仍有向上空间

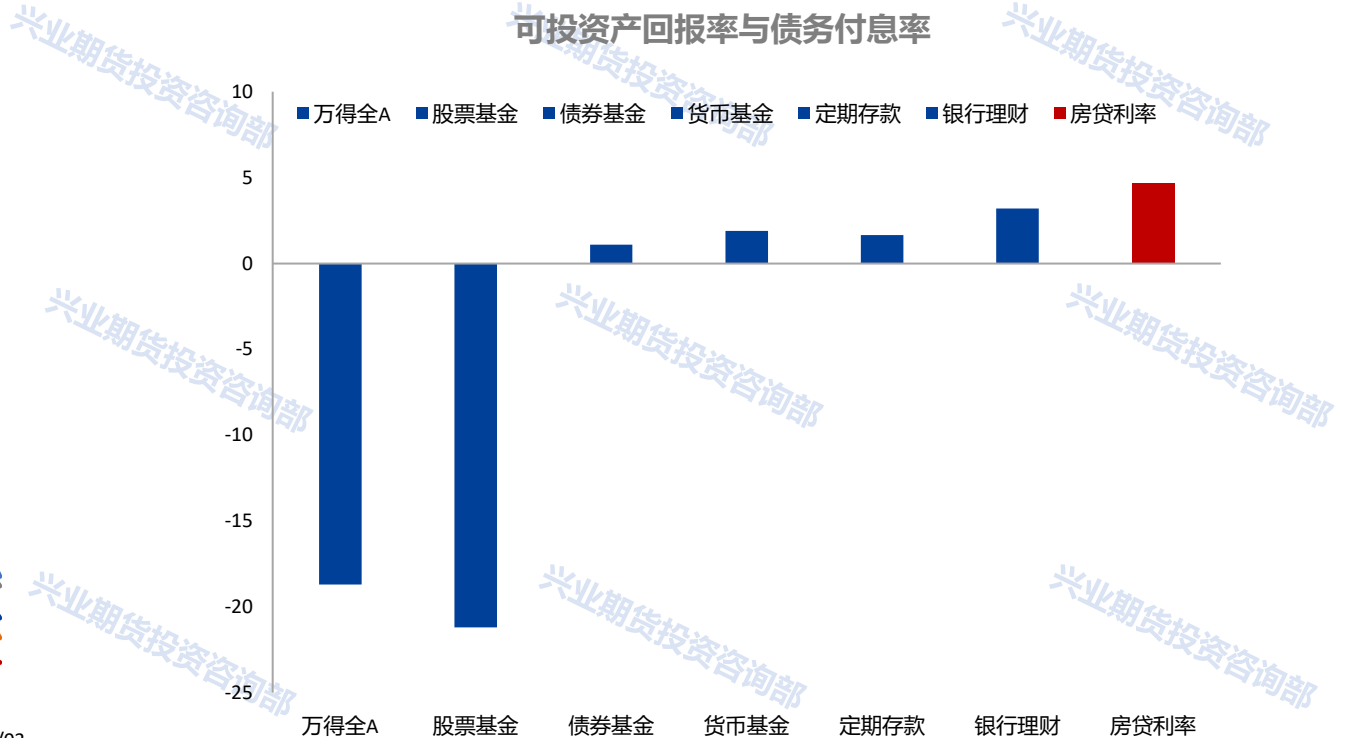
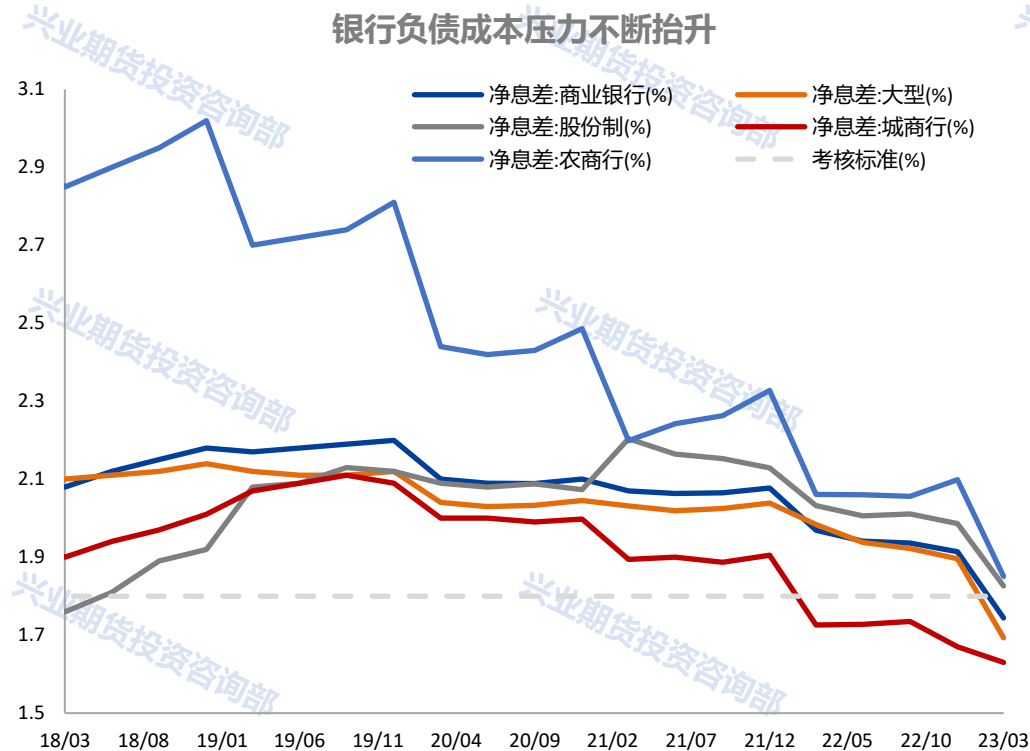
- 债市自4月以来，持续表现强势，以10年期国债期货为例，连续上涨周数达到了7周。从目前的走势来看，债券市场对于基本面分化下的“弱复苏”以及政策刺激乏力均有了较充分的定价，且随着近期市场对政策稳增长预期的再度抬升，债市进一步上行动能不断减弱。
- 且从历史表现来看，在T合约经历了数周的连阳后，进一步上涨的概率极低，多数情况下将出现一定回调或震荡运行。



连阳后多头赔率不断下降

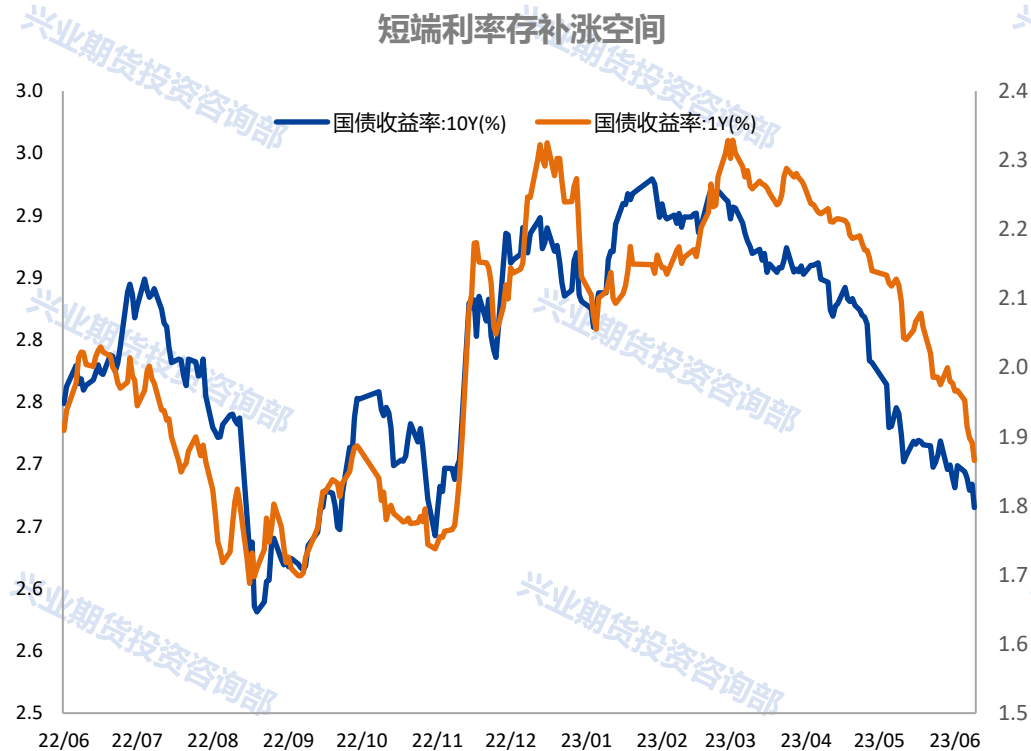
开始时间	结束时间	连续周阳线数	期间涨跌幅情况	随后四周涨跌幅情况	随后八周涨跌幅情况
2015-11-20	2015-12-25	6	2.43%	0.16%	-0.84%
2016-9-9	2016-10-21	6	1.20%	-2.47%	-6.11%
2019-4-12	2019-5-17	6	1.02%	0.15%	0.88%
2020-3-27	2020-4-24	5	2.47%	-1.54%	-3.02%
2021-6-18	2021-7-30	7	2.73%	-0.46%	-0.44%
2022-3-11	2022-4-8	5	0.99%	-0.28%	-0.39%
2022-7-8	2022-8-12	6	1.31%	0.04%	0.14%
2023-3-31	2023-5-12	7	1.52%	0.13%	

- 本次存款利率下调是存款利率市场化后的第四轮下调，其主要目的在于：1.近期银行息差不降反升，推动银行负债成本的下行有利于提升银行信贷供给能力和积极性，助力实体经济复苏。此外近期市场对于资金空转的问题担忧不断抬升，存款利率的下行也将对该现象起到一定的缓解作用。
- 在存款利率下调后，虽然有助于降低金融机构的负债成本，但同时也减少了居民部门的收益。从目前居民部门资产及负债结构来看，若付息成本未出现同步调降，则可能再度造成其提前还贷的意愿抬升，将不利于地产的稳定，因此LPR的调降存在着必要性。而在总量宽松仍较为谨慎的情况下，不排除会出现单边调降LPR的可能，对债市形成拖累。



▣ 中短端利率在本轮的下行过程中明显不及长端和超长端。且从目前的驱动来看，稳增长预期对短端的拖累较低，且在目前的稳增长预期下，市场对于货币环境维持宽松的预期仍较为乐观，因此中短端多头不管在驱动还是估值上的确定性都要优于长端。

▣ 相较于现券，期货具有做空更为便捷、交易成本更低的优势。从走势上来看，跨品种价差在近期已经出现了向上修复的迹象，后续在中短端补涨的推动下，或存在进一步向上空间。



跨品种价差策略仍可向上

	最新 (2023.6.9)	所处分位 (2020年至今)	2022年末	2022年 三季度末	2022年 二季度末
10Y-5Y	23.5	78.3%	19.6	18.6	15.1
10Y-3Y	43.7	79.5%	41.1	41.5	35.4
10Y-1Y	80.0	73.2%	70.0	87.0	83.6
5Y-3Y	20.2	77.1%	21.5	22.9	20.3
5Y-1Y	56.4	66.8%	50.4	68.4	68.5
30Y-10Y	38.1	8.6%	36.4	40.7	47.0
30Y-5Y	61.66	16.7%	55.96	59.28	62.14
2*TF-T	102.2	53.1%	101.7	102.2	102.3
4*TS-T	303.3	36.9%	303.3	303.6	303.8
2*TS-TF	100.6	21.9%	100.8	100.7	100.8
2*T-TL	106.3	-	-	-	-
4*TF-TL	310.6	-	-	-	-

股指

IF

01

“盈利改善”仍将兑现，且推涨作用已进入发挥阶段

02

从估值、资金面看，市场风险偏好有大幅回升空间

03

从微观指标看，A股情绪面依旧存在积极乐观信号

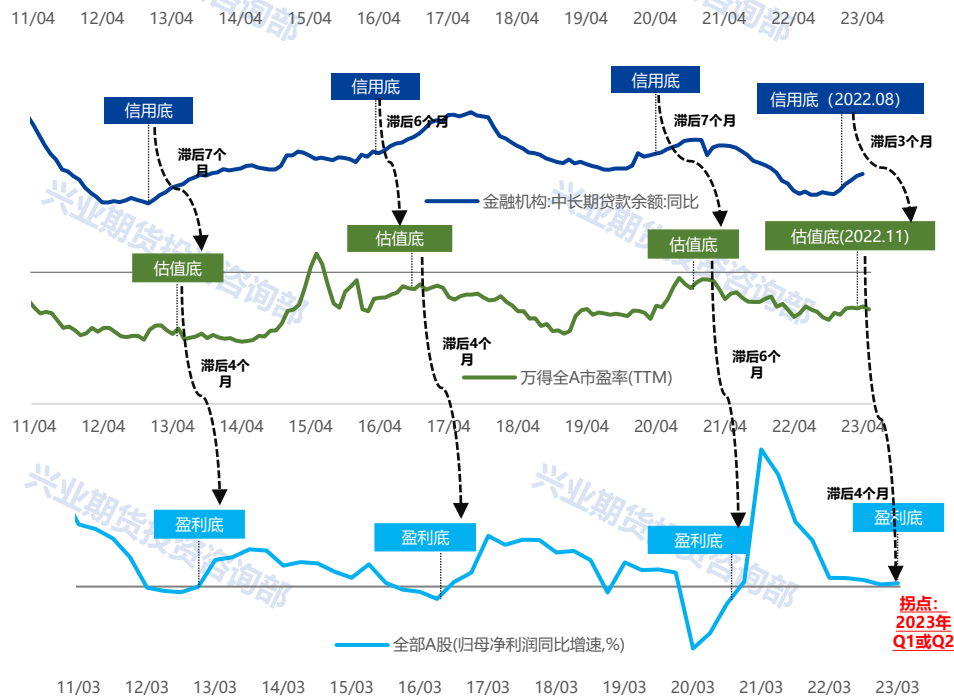
04

基于“确定性”思维，继续持有沪深300期指多单

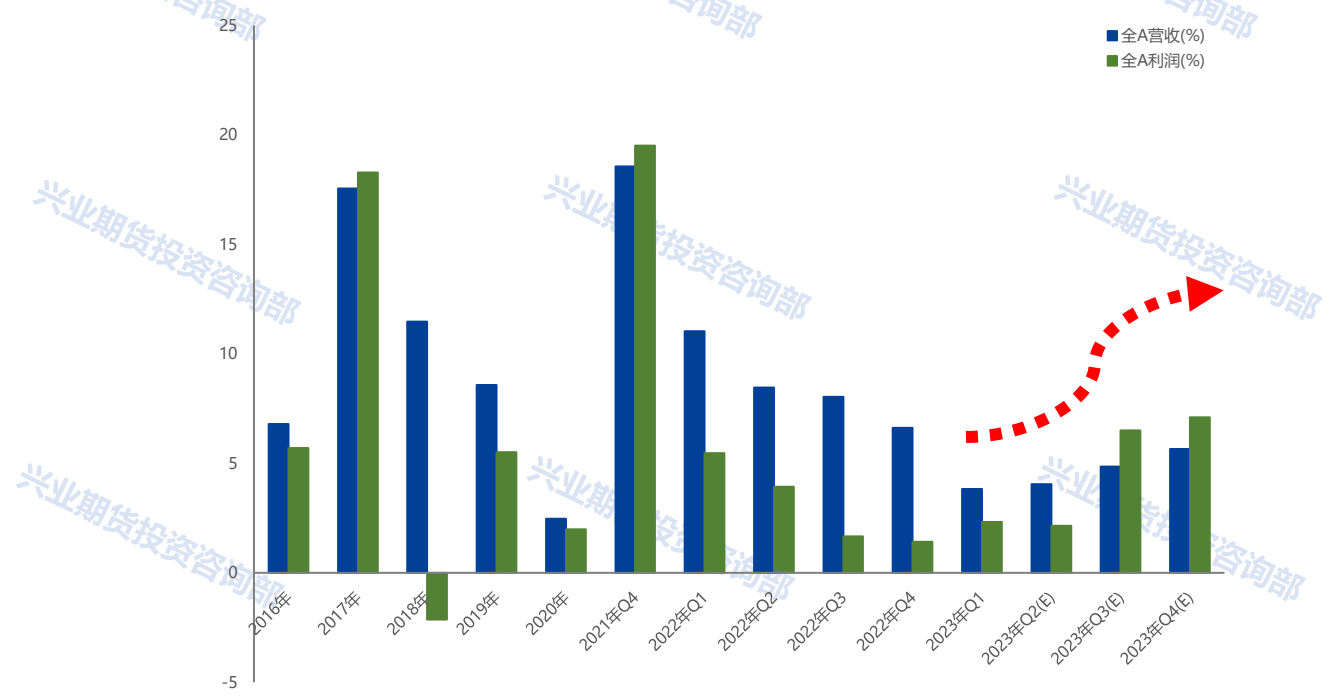
虽然近月来主要指标表现不及预期、“弱现实”格局逐步确认。但从国内信用周期、库存周期看，其上行方向未改、而节奏则较此前预期放缓（详见过往专题）。再考虑政策面加码预期，预计盈利端的贡献依旧积极。

本轮A股的“信用底”、“估值底”均先后于2022年8月、2022年11月确认。参照过往周期规律看，“盈利底”大概率为2023年Q1季报形成、并于Q2季报确认（可以安信证券相关测算数据作为佐证）。故从时限结构看、目前离拐点已愈发临近，考虑盘面交易信号的先行性，预计业绩因素的推涨作用将正进入发挥阶段。

历次A股“信用底-估值底-业绩底”拐点对比（截至2023年4月）

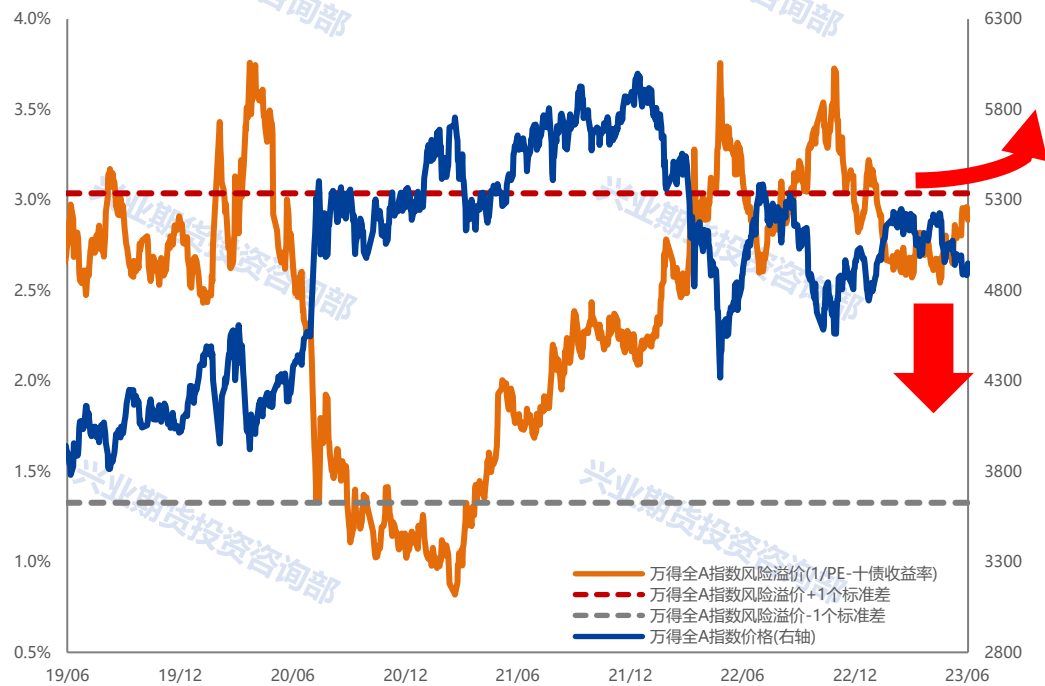


2023年A股营收及净利润增速分季度预测（截至2023年6月上旬，安信证券）

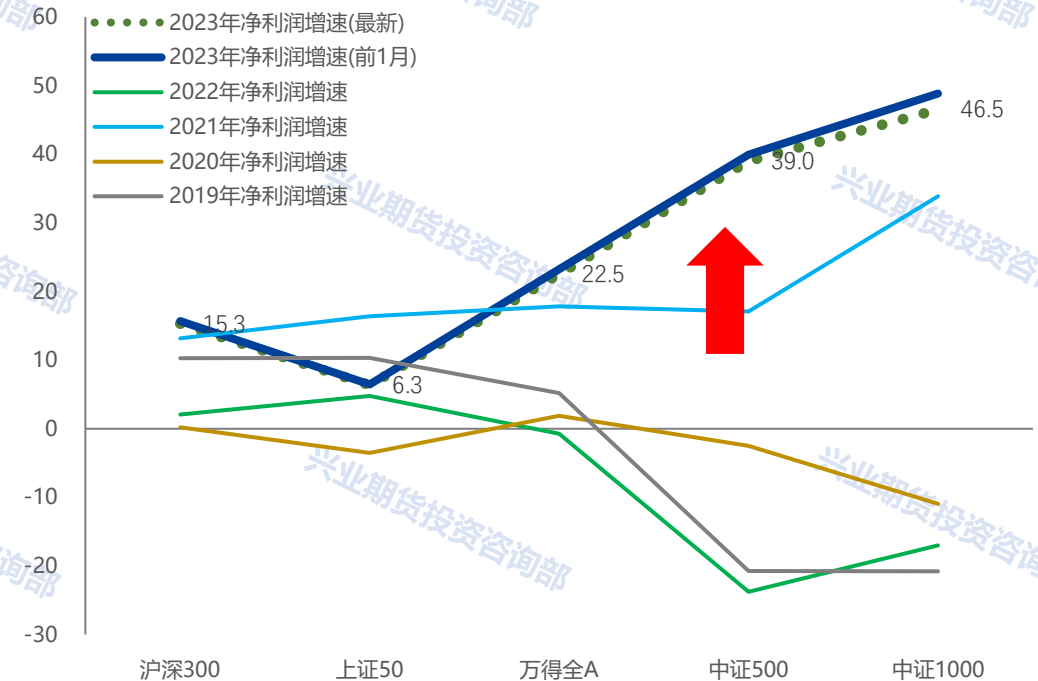


从宏观大类资产层面对比看，以万得全A指数风险溢价（ERP）作为监测变量、其再度回升至2022年10月底的高位区间，意味市场风险偏好较低。但同时也意味着，债市“超买程度”较前期已明显加大、其配置性价比将大幅下降；而考虑2023年A股基本面边际改善的高置信度、以及当前的低估值优势，未来其将有更为充足的上行空间、并利于市场风险偏好的回暖。

万得全A指数风险溢价统计特征（截至2023.6.9）

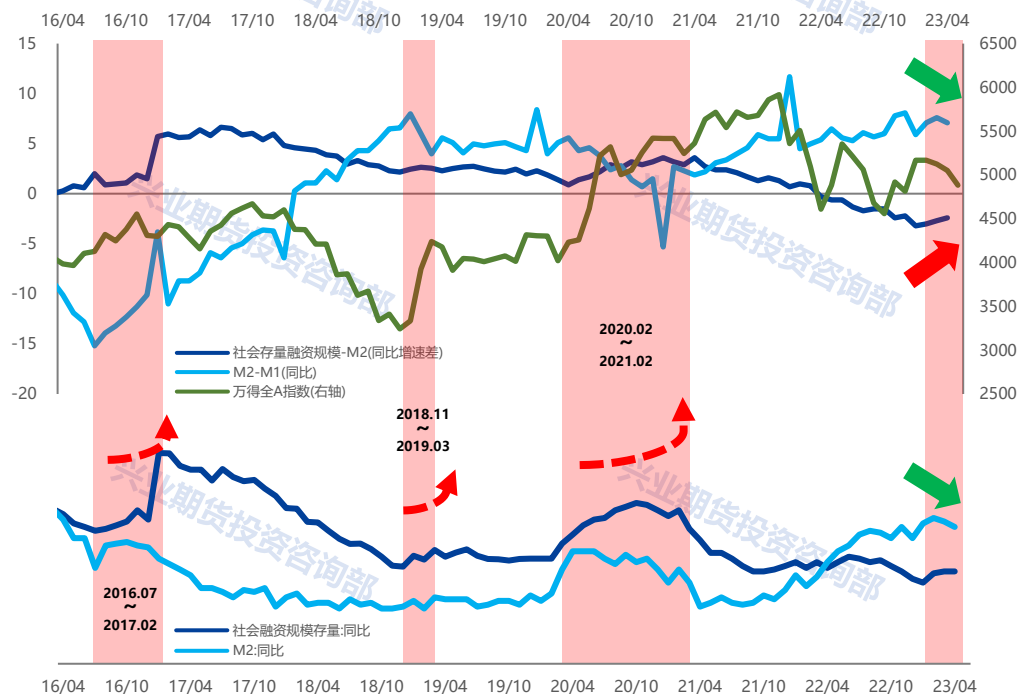


历年A股主要指数净利润增速对比（截至2023.6.9）

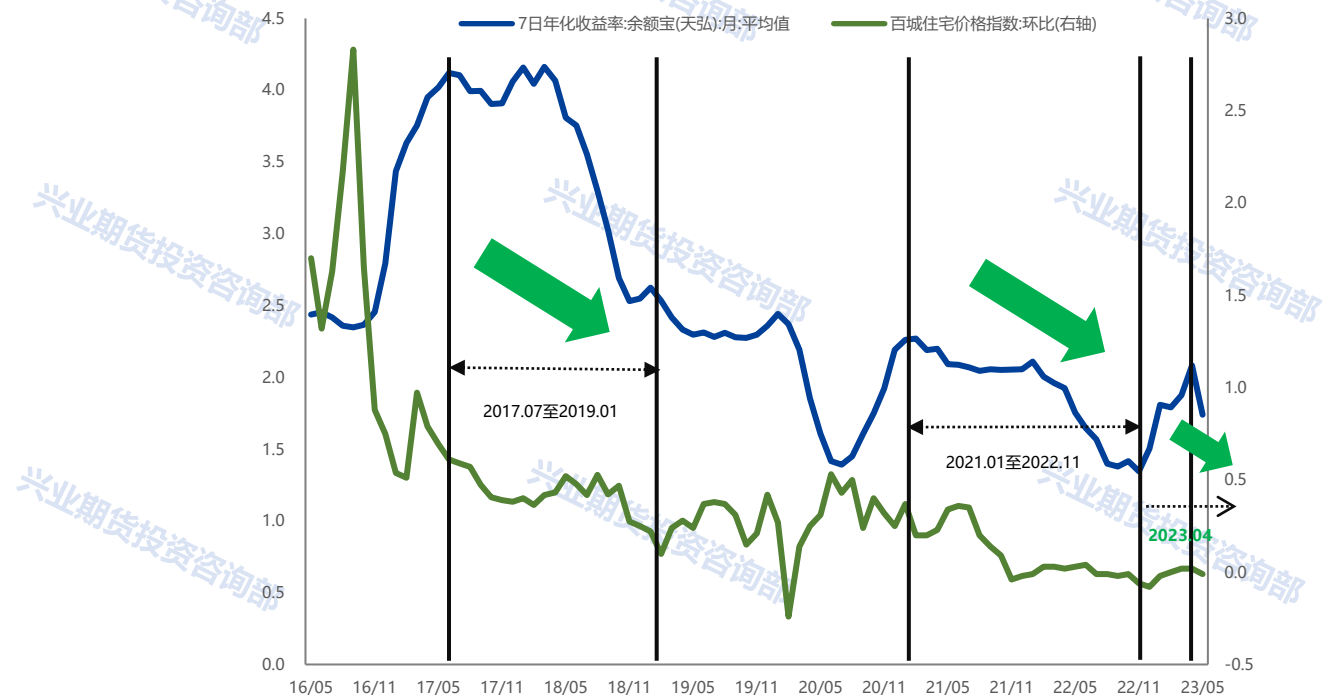


- ▣ 另从宏观流动性环境看，当前阶段居民存款活化程度较高（以社融存量规模增速-M2剪刀差绝对值处低位区间、而M2-M1剪刀差绝对值处高位区间为表象），即可为投资用途的资金提供充足的潜在来源。
- ▣ 此外，考虑“资产荒”大环境，以及理财、房产等主要大类资产收益率趋势下滑的背景，在A股下半年大概率回暖的判断下、对“上述大量存款将转化为相当数量的增量资金”宜持乐观态度。

国内A股宏观流动性环境跟踪（截至2023年4月末）

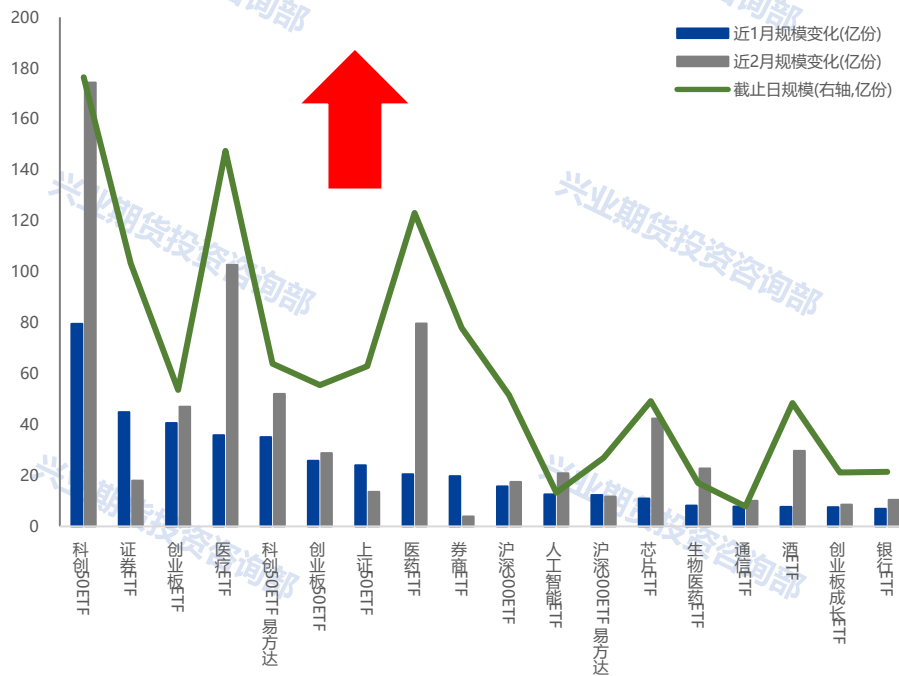


理财产品收益率、房价走势对比（截至2023年5月）

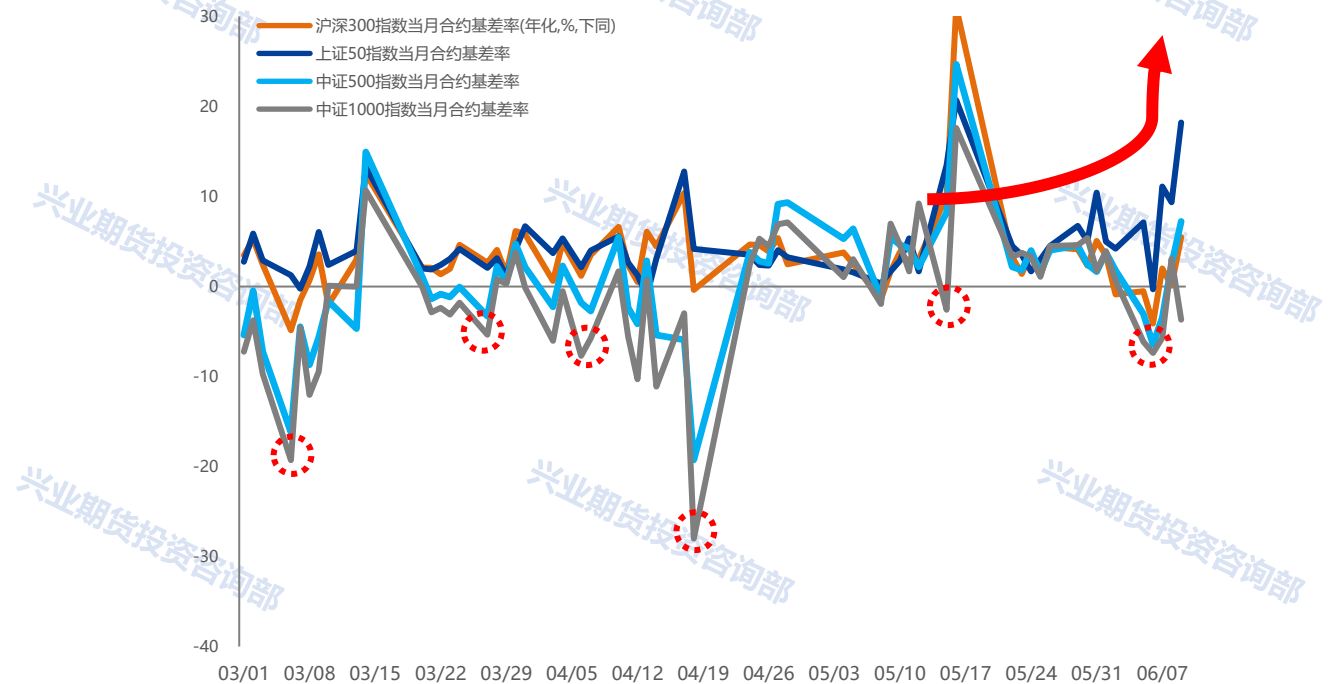


- 从情绪面看：（1）以A股主要ETF基金份额变动情况看，近月来呈显著的大幅净流入状态，表明市场并非处于“一边倒”的悲观预期格局；（2）而从A股四大股指期货基差率看，其总体维持升水状态，亦代表相关市场参与者的乐观预期。
- 总体而言，以微观面核心指标看，A股依旧有积极的情绪面信号。

近2月国内A股主要ETF基金份额变动情况（截至2023.6.9）



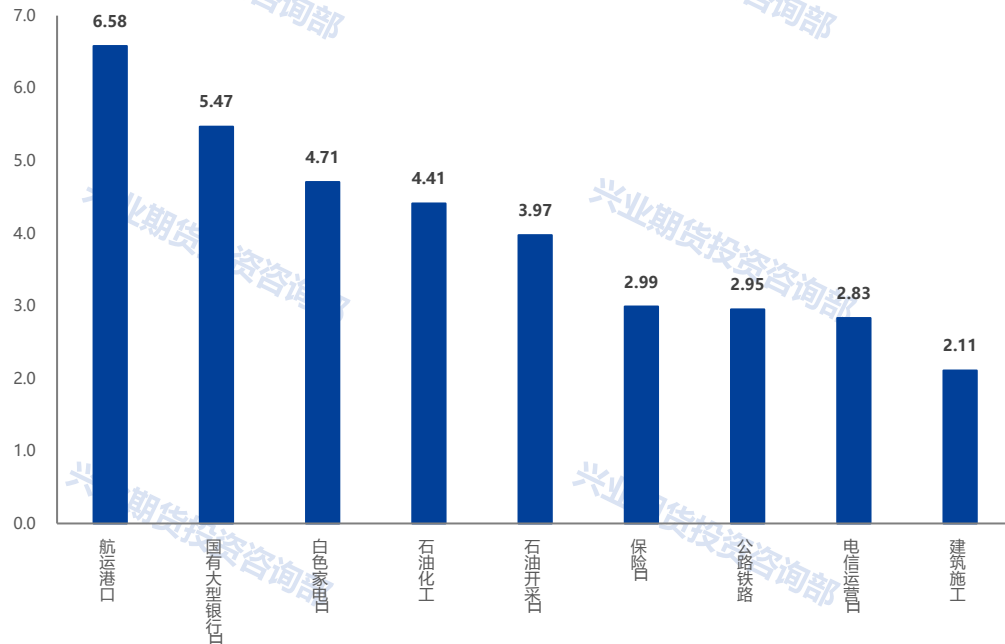
国内主要股指期货当月合约基差率走势（截至2023.6.9，剔除分红）



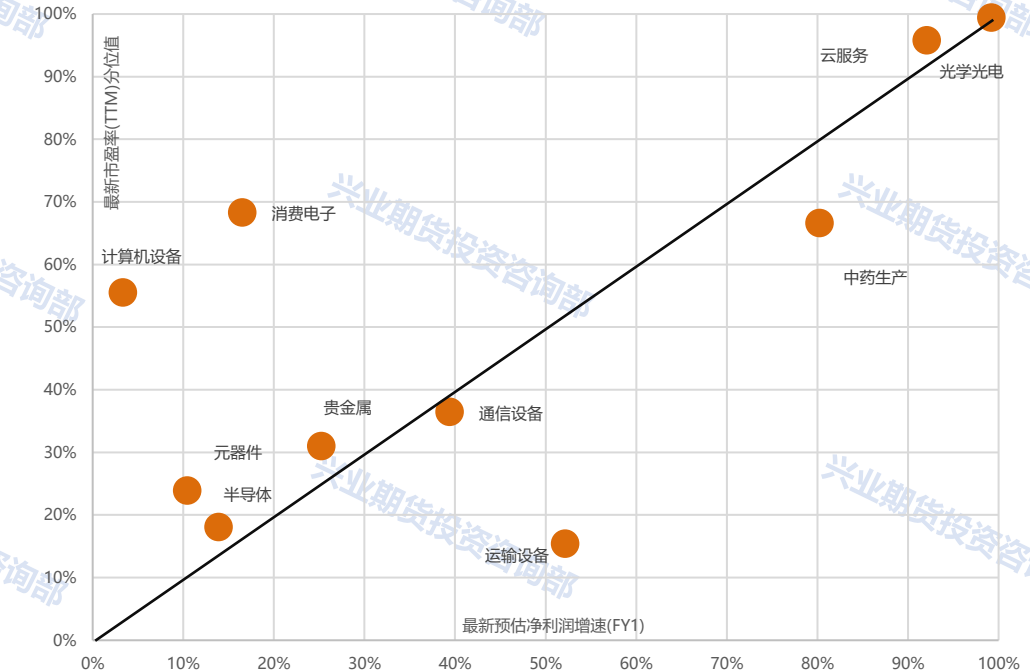
自2023年初以来，科创50、上证红利、大盘价值、中证1000、中证500和万得全A等主要指数累计涨幅分别为7.57%、10.1%、9.57%、3.41%、2.47%和1.87%。总体而言，呈显著的分化特征，主要原因如下：（1）部分行业属于高股息率、高分红类型，在“弱复苏”背景下，确定性较高，以中特估主题板块为代表；（2）部分行业则是基于高成长性预期，从基本面、产业政策支持力度看，其同样具备高确定性。

从具体行业看，以中信二级行业为样本，获得显著超额收益（基准指数为万得全A指数）的行业主要为：金融、建筑、石油石化、电信、公用事业、TMT等。上述行业均高度契合（1）或者（2）项标准。

相关超额收益最大中信二级行业股息率情况（截至2023.6.9）



相关超额收益最大中信二级行业估值、业绩增速情况（截至2023.6.9）



- 按照上述逻辑，因价值、成长两类主要风格均有相应的行业板块映射，故当前阶段仍宜持均衡思路、其性价比最高。具体而言，按“业绩、估值、股息率”三大维度，筛选出对应的行业。相关入选行业在沪深300指数、上证50指数、中证500指数、中证1000指数中占比分别为48%，50.6%，31.5%和32.9%。以此看，沪深300、上证50指数多头配置价值相对最高。
- 再考虑二者对市场风格切换的兼容性，沪深300指数相对更佳，因此，仍宜选择其作为多头配置标的。

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2023.6.9）

国内A股主要指数近3月相关系数（截至2023.6.9）

简称	最新总市值 (亿, 2023.6.2)	最新市净率 (LF)分位值	前1月市净率 (LF)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
其他医药医疗	29144	1.1%	2.5%	4.2%	17.5%	12.1	1.11	3.4	2.1	3.8	4.3	3.1
区域性银行	11033	2.5%	5.3%	18.1%	11.2%	12.2	3.95	2.3	0.0	2.3	0.8	1.2
房地产开发和运营	14092	2.9%	9.0%	58.4%	612.9%	-1.3	3.26	1.6	1.5	1.7	1.6	1.5
酒类	43001	5.0%	12.8%	23.7%	19.9%	24.0	2.04	9.9	17.9	0.9	1.0	4.6
稀有金属	11157	5.7%	6.0%	1.0%	14.3%	19.9	0.97	1.7	1.8	2.5	1.9	1.2
全国性股份制银行II	25085	6.4%	10.2%	6.4%	6.1%	11.3	4.57	5.8	10.2	0.0	0.0	2.7
白色家电II	8715	8.9%	4.4%	18.3%	11.1%	19.1	4.71	2.6	1.3	0.0	0.2	0.9
消费电子	11639	14.9%	1.5%	68.3%	43.6%	9.8	1.01	1.6	0.0	2.0	1.9	1.3
半导体	35463	15.8%	7.4%	18.0%	43.1%	7.9	0.28	4.4	2.9	4.6	3.3	3.8
专用机械	16518	17.8%	17.5%	48.5%	26.3%	11.1	1.06	0.6	0.0	2.0	3.0	1.8
航空航天	8854	22.3%	21.8%	48.2%	39.7%	6.9	0.54	0.8	0.8	2.9	0.9	1.0
电源设备	21912	27.0%	29.8%	38.5%	22.2%	16.5	1.39	3.9	4.9	1.4	2.8	2.4
汽车零部件II	12198	34.2%	29.5%	48.2%	29.2%	8.7	1.40	0.8	0.0	1.1	2.5	1.3
其他军工II	9448	35.2%	36.2%	58.5%	37.5%	7.4	0.53	0.8	0.0	2.0	2.6	1.0
国有大型银行II	69515	36.5%	31.1%	4.3%	6.5%	11.0	5.47	3.4	4.5	0.0	0.0	7.5
计算机设备	13217	47.8%	23.9%	58.5%	36.8%	9.1	1.02	1.4	0.0	1.5	1.2	1.4
建筑施工	18157	51.3%	71.5%	18.6%	20.8%	9.6	2.11	2.5	2.7	0.9	2.1	2.0
通信设备	11087	63.3%	29.4%	38.4%	28.5%	9.5	0.58	0.7	0.0	2.2	2.8	1.2
初筛备选行业四大股指权重占比合计								68.0	75.4	52.9	50.7	57.4
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、及ROE值过低行业)								48.0	50.6	31.5	32.9	40.0

指数	沪深300	上证50	中证500	中证1000	中特估指数	数字经济指数	国证价值	国证成长	红利指数	科创50
沪深300	1.00	0.94	0.94	0.86	0.05	0.72	0.42	0.88	-0.01	0.68
上证50	0.94	1.00	0.78	0.67	0.17	0.45	0.57	0.74	0.22	0.45
中证500	0.94	0.78	1.00	0.97	-0.10	0.84	0.21	0.93	-0.24	0.77
中证1000	0.86	0.67	0.97	1.00	-0.27	0.82	0.02	0.95	-0.42	0.71
中特估指数	0.05	0.17	-0.10	-0.27	1.00	0.01	0.88	-0.40	0.90	0.22
数字经济指数	0.72	0.45	0.84	0.82	0.01	1.00	0.15	0.70	-0.27	0.94
国证价值	0.42	0.57	0.21	0.02	0.88	0.15	1.00	-0.05	0.87	0.31
国证成长	0.88	0.74	0.93	0.95	-0.40	0.70	-0.05	1.00	-0.46	0.57
红利指数	-0.01	0.22	-0.24	-0.42	0.90	-0.27	0.87	-0.46	1.00	-0.08
科创50	0.68	0.45	0.77	0.71	0.22	0.94	0.31	0.57	-0.08	1.00
总计	2.75	2.59	2.42	1.80	/	/			/	/

周期:日线 2023/03/09 - 2023/06/09



沪铝

AL

01

云南复产仍存不确定性，企业意愿一般

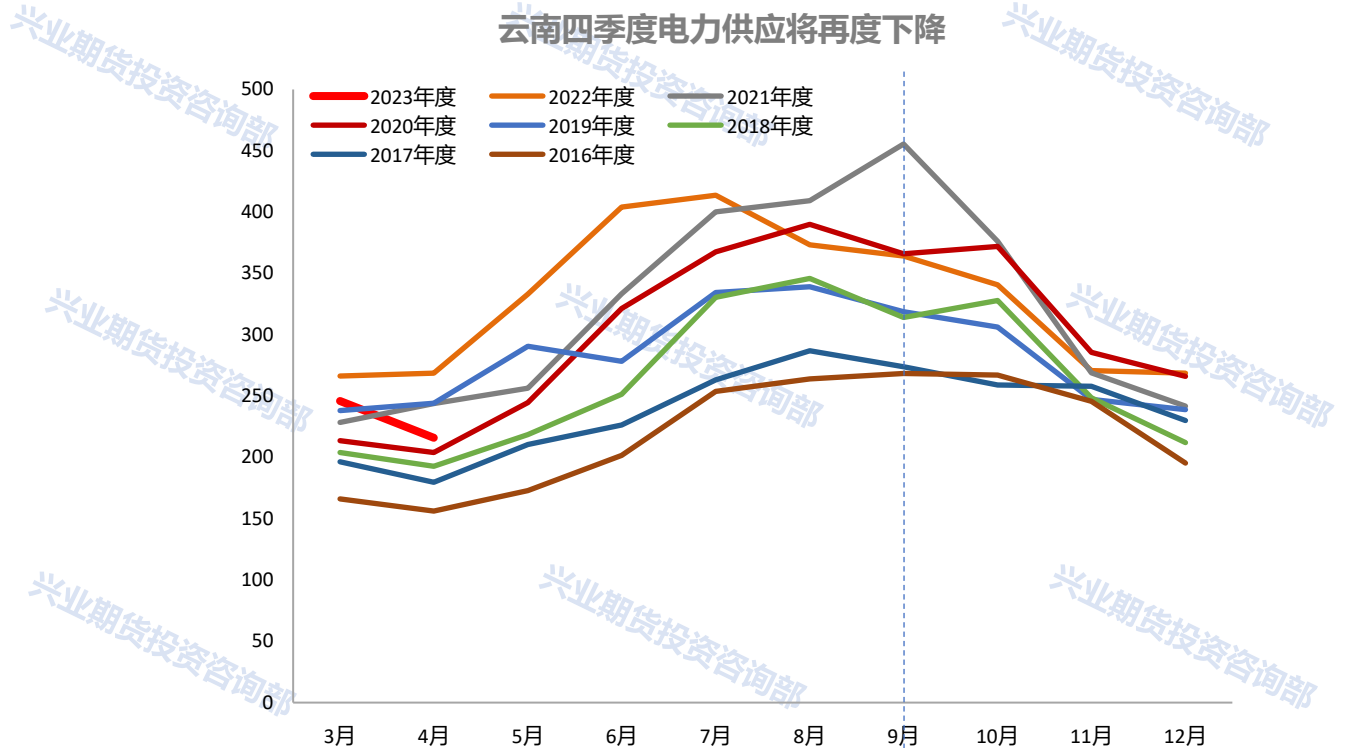
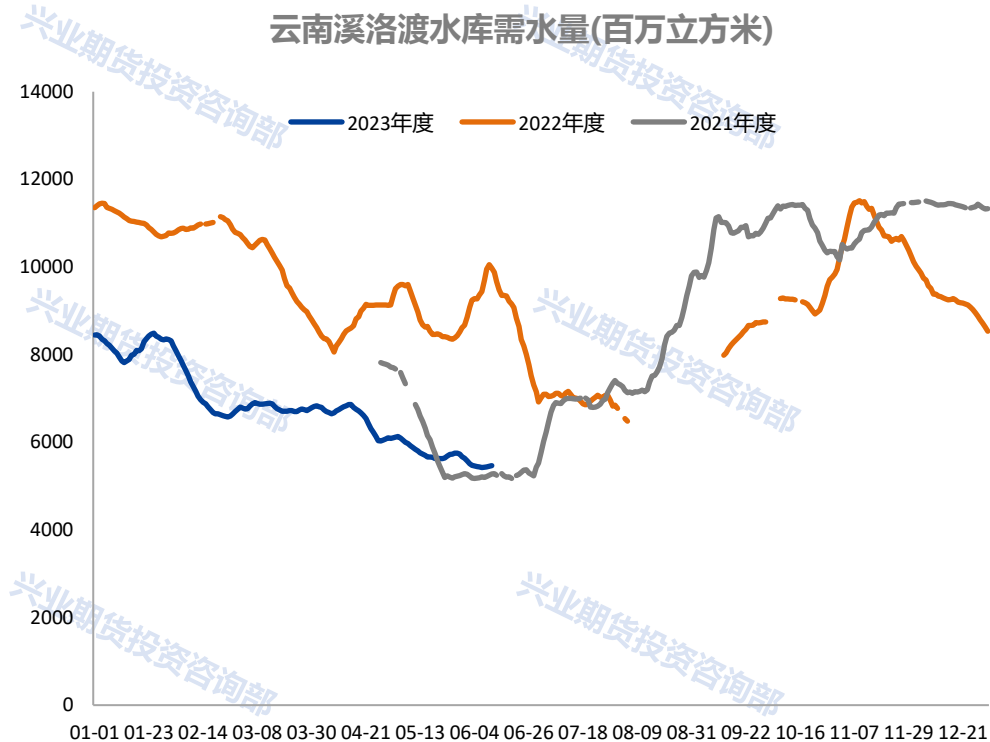
02

产能释放受阻，成本传导效率不佳

03

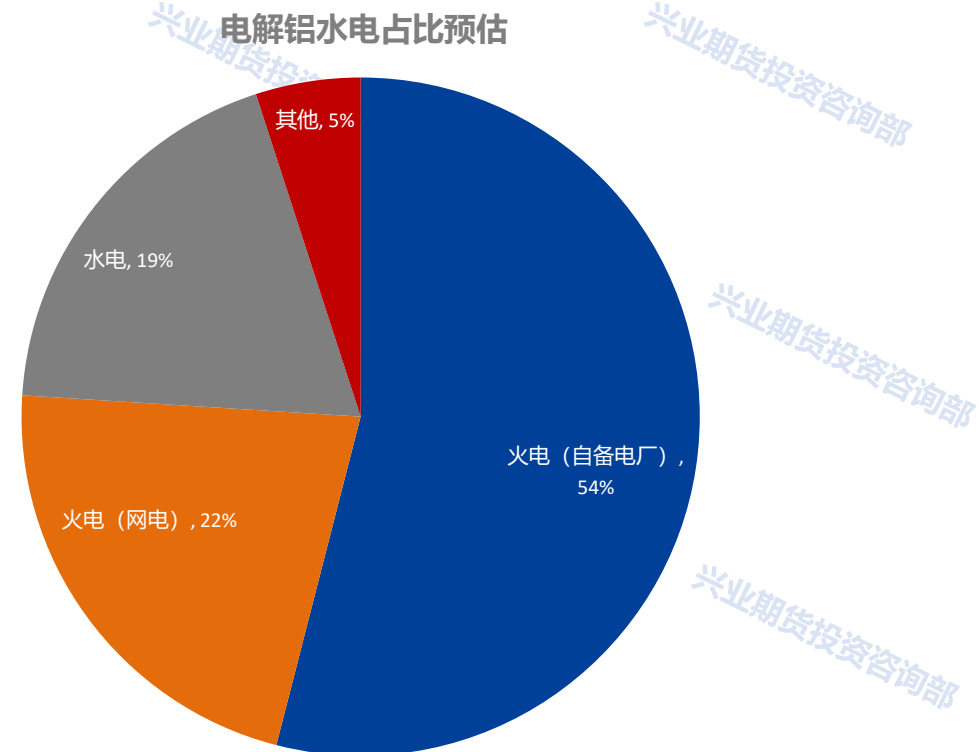
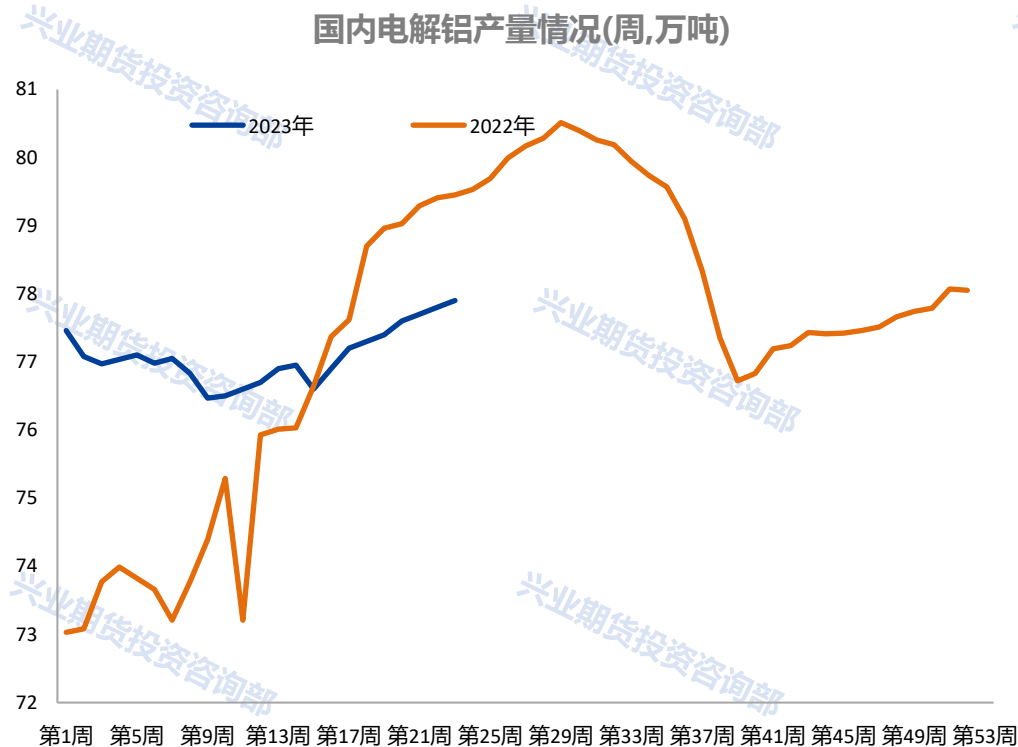
需求端仍有潜在利多，库存持续向下

根据SMM数据，目前云南省内电解铝运行规模约为326万吨，较去年同期减少150万吨，而此前的两次减产合计共200万吨。通常来说6月云南将进入丰水期，而电解铝企业复产一般能达到一天通电2-4台电解槽，转化成年化产能0.2-0.4万吨/日，及产能完全恢复预计将在8月份。但云南四季度或将重新进入枯水期，且今年极端天气发生概率较高，因此企业复产意愿整体一般。

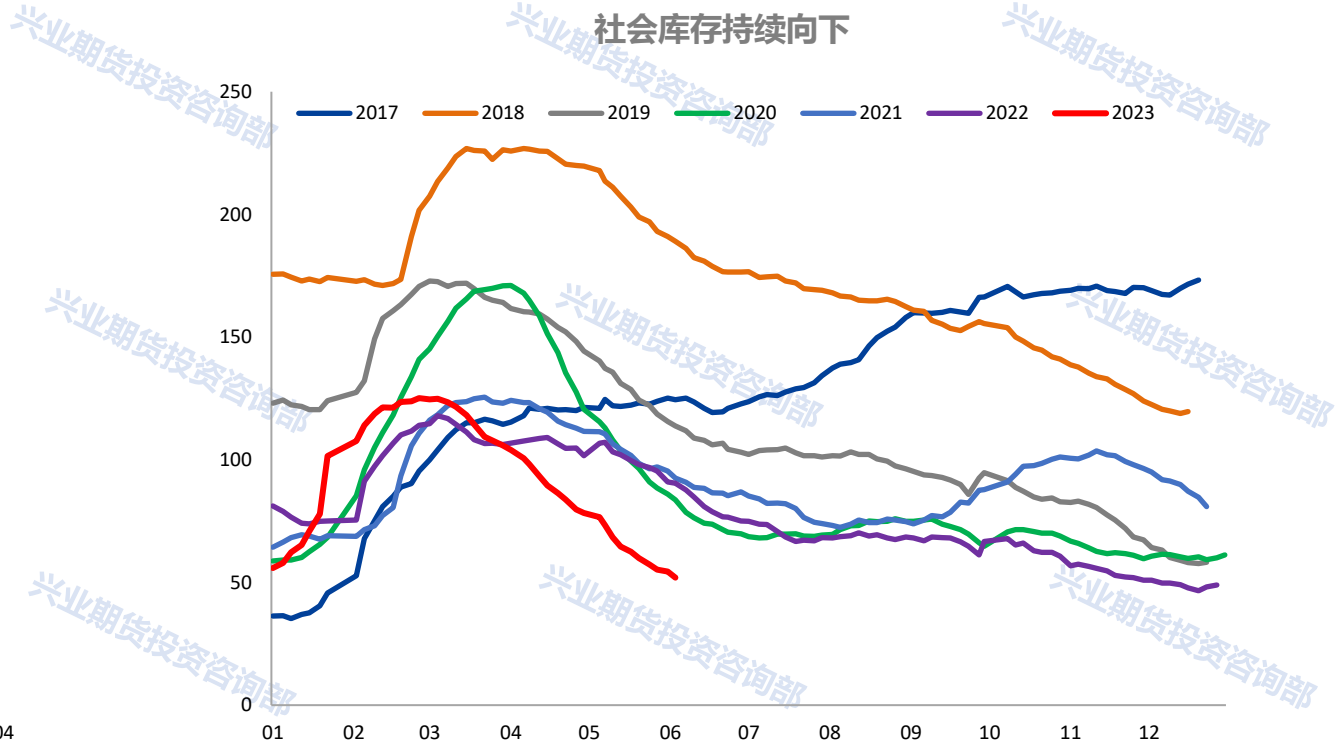
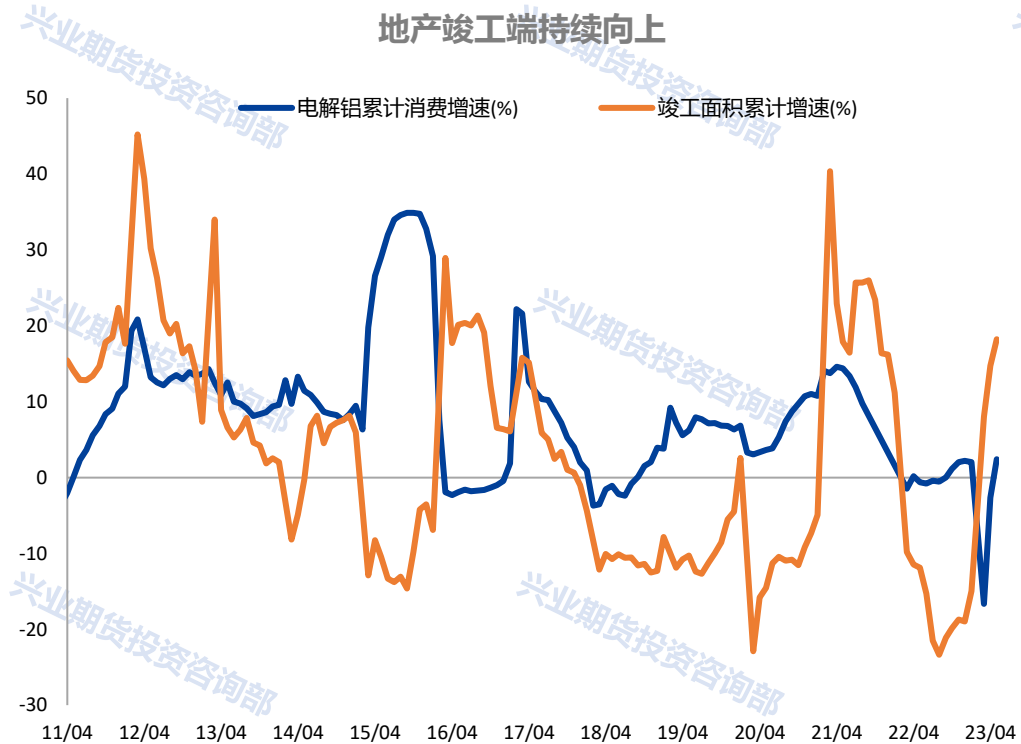


□ 从目前来看，今年的复产产能和新增产能主要来自于内蒙古和西南地区。目前贵州和四川整体复产的节奏偏缓，但由于去年的缺电已经今年极端天气的担忧，西南地区产能是否能如期投放仍存在不确定性。根据MYSTEEL数据，截止6月10日当周产量仅77.9万吨，低于去年同期79.45万吨，累计产能增速仅1.44%。

□ 根据安泰科数据预测，到十四五末，我国水电铝占比将达到19%。在水电铝复产受限的情况下，即使目前电解铝利润偏高，但仍难以刺激产量的抬升，影响成本虽出现下移，但对于价格的传导性偏弱。



- 从下游开工情况来看，目前铝合金、铝型材和铝板带箔整体开工率均出现快速修复，且铝合金开工率处于近3年最高。而从历史表现来看，铝消费情况受地产竣工端的影响较为直接。目前竣工端修复的确定性仍较强，且地产投资或存在刺激政策，铝需求端仍存潜在利多。
- 库存方面，受到下游需求修复以及供给端的约束，社会库存正处于历史低位且仍在持续向下，下行斜率暂未出现放缓，预计库存下行仍将延续。



橡胶

RU

01

轮企开工可圈可点，终端车市政策引导有望加码

02

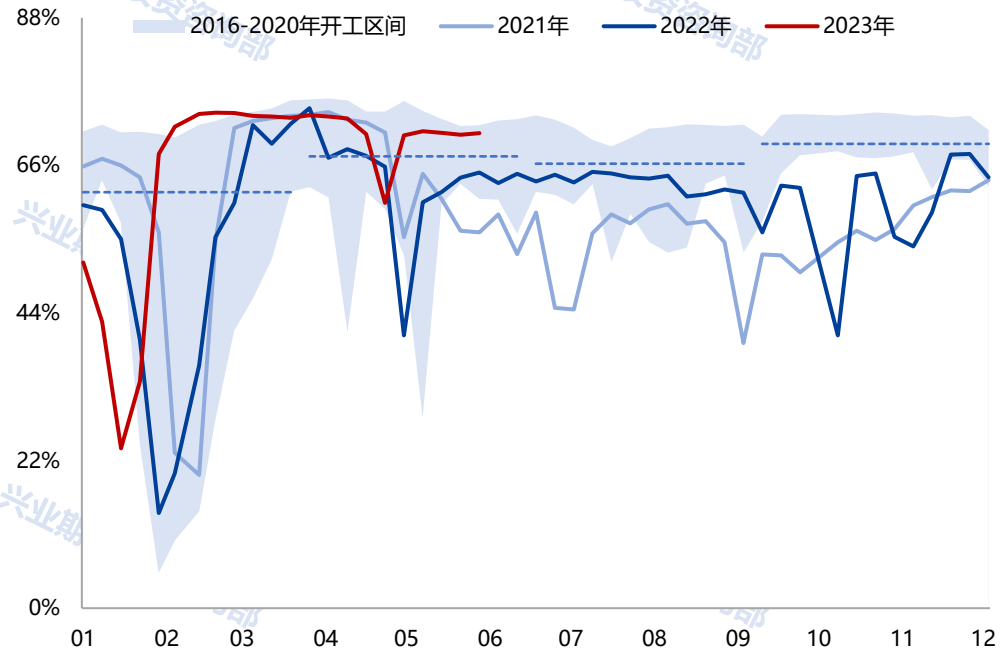
原料产出不时受到扰动，气候问题影响加剧

03

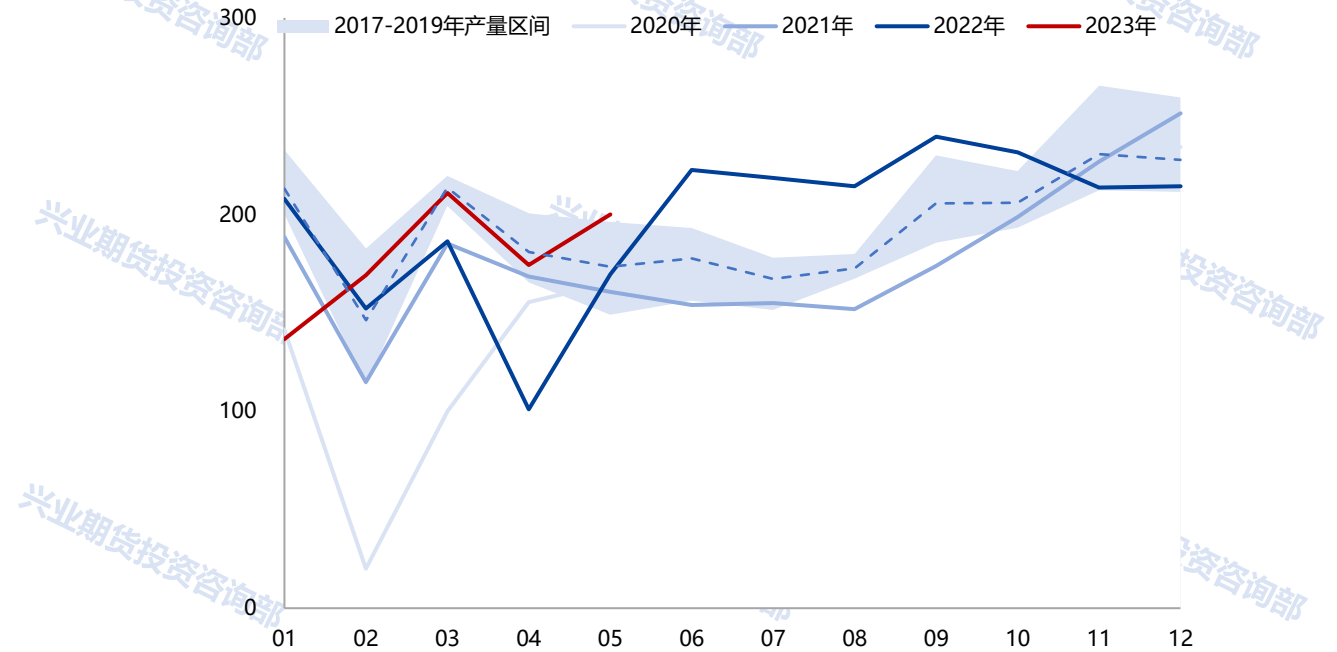
结构性库存压力有所缓解，低估值沪胶宜持多头策略

需求方面， 轮胎企业开工意愿延续积极心态， 半钢胎产线开工率维持在季度开工均值区间上沿； 而汽车市场表现略超预期， 5月乘用车零售176.2万辆， 同比增速录得30.04%， 同期乘用车生产200.1万辆， 单月产量创下近年同期峰值纪录， 消费刺激措施效果逐步兑现， 且商务部印发组织开展汽车促消费活动相关通知， 政策引导有望加码提效， 天然橡胶需求预期偏向乐观。

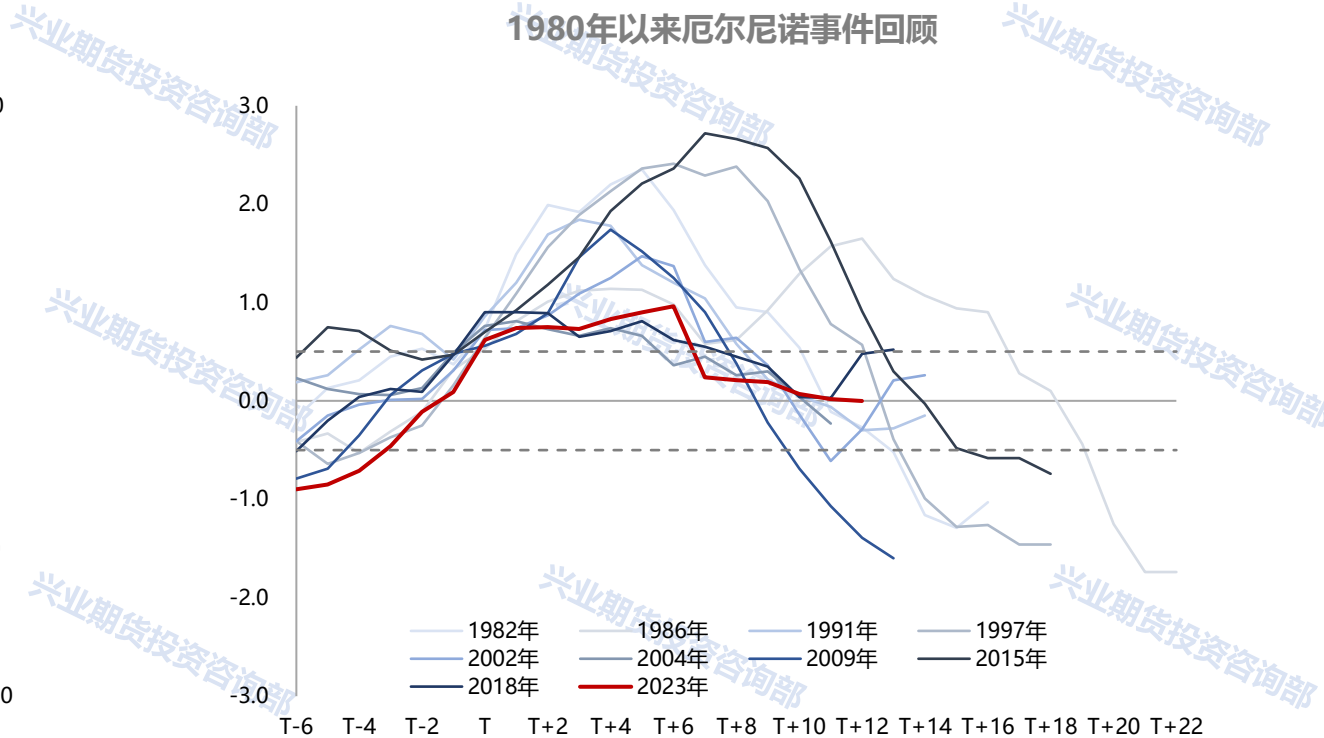
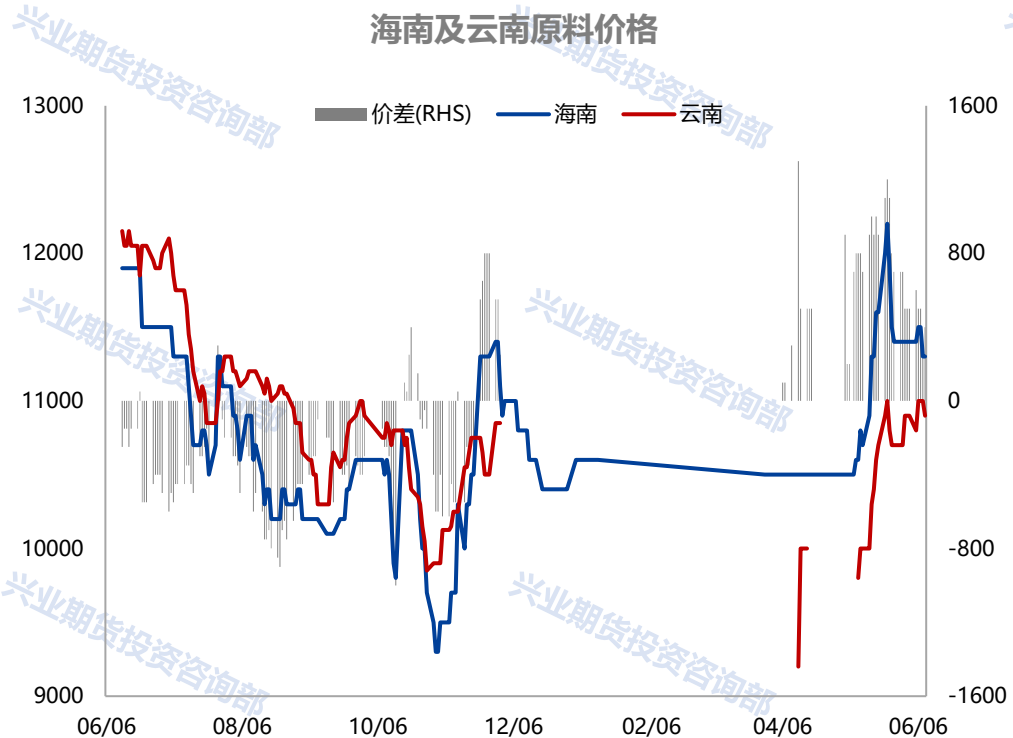
半钢胎开工率季节性



广义乘用车月度产量及季节性(万辆)

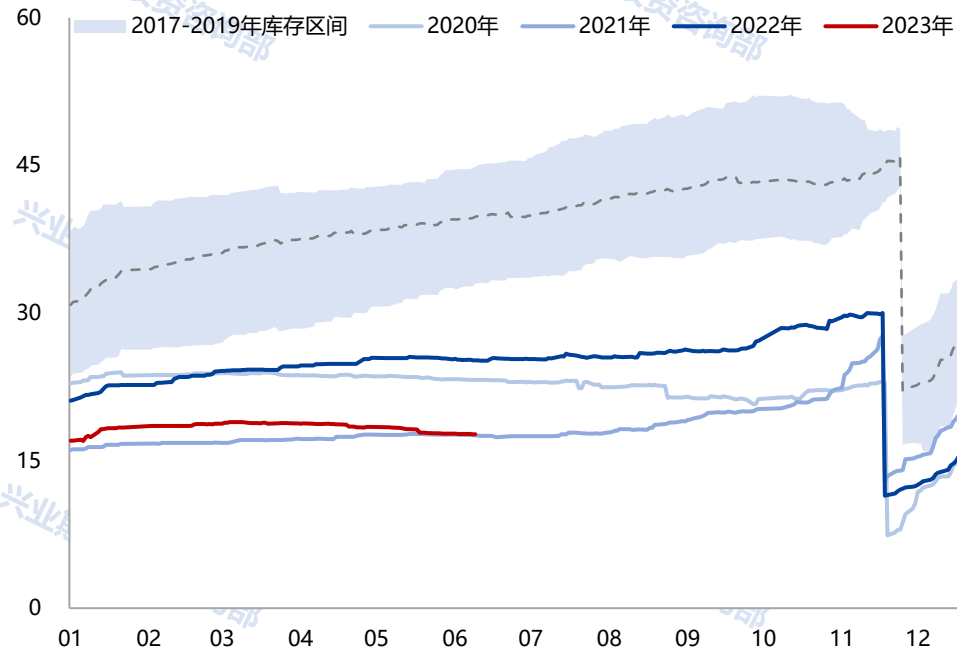


供应方面，版纳地区雨季缓解此前旱情，部分产区陆续复割，但今夏物候条件变动明显加剧，气象局公告显示海南及云南南部遭受暴雨及短时强降雨天气，气候状况急转实则不利于割胶作业进行，国内原料价格表现相对坚挺；另外，回顾1908年以来历次厄尔尼诺事件，本轮强度不及2015年、但高于2018年，极端气候影响仍不容小觑，天然橡胶供应端料不时受到扰动。

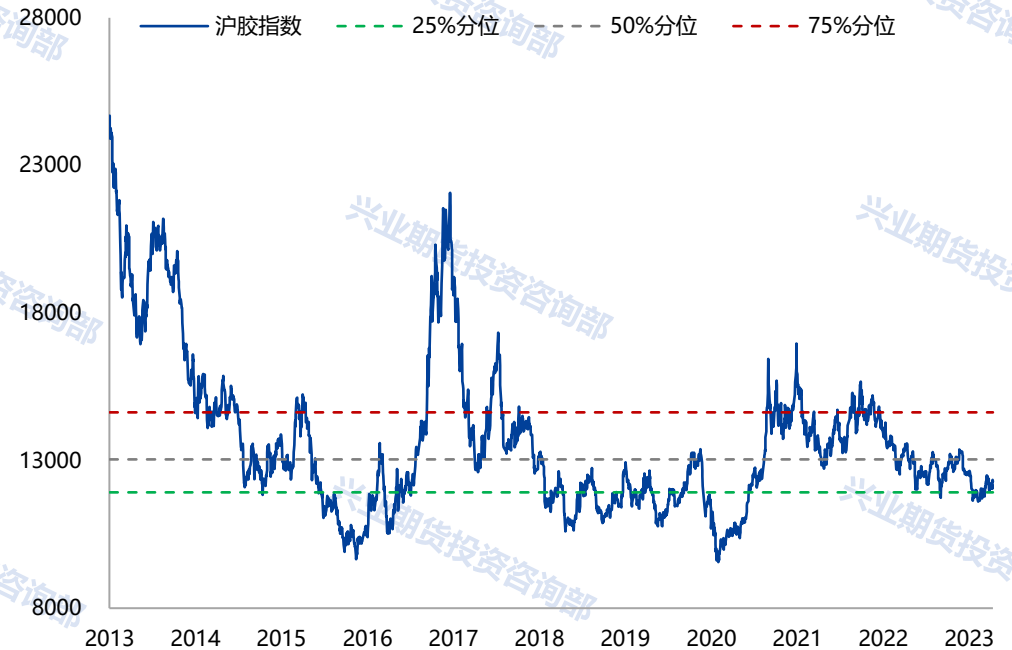


- 库存方面，一般贸易库存小幅降库，港口库存季节性拐点临近，而沪胶仓单持续走低，交割品减产大势已定，结构性库存压力开始缓解。
- 综合来看，汽车产销维持复苏势头，政策力度或将加码，需求传导效率亦同步回升，而国内原料供应不时受到气候不稳定性干扰，港口库存拐点逐步临近，供减需增支撑下方价格；另外，当前沪胶指数仍处于长期价格分位33.3%，低估值特征凸显多头策略性价比。

天然橡胶期货库存(万吨)



沪胶指数走势及分位水平



聚氯乙烯

V

01

检修装置明显增多，原料价格持续下跌

02

生产企业库存连降六周，社会库存重新开始增长

03

下游开工进一步下降，市场看空情绪加剧

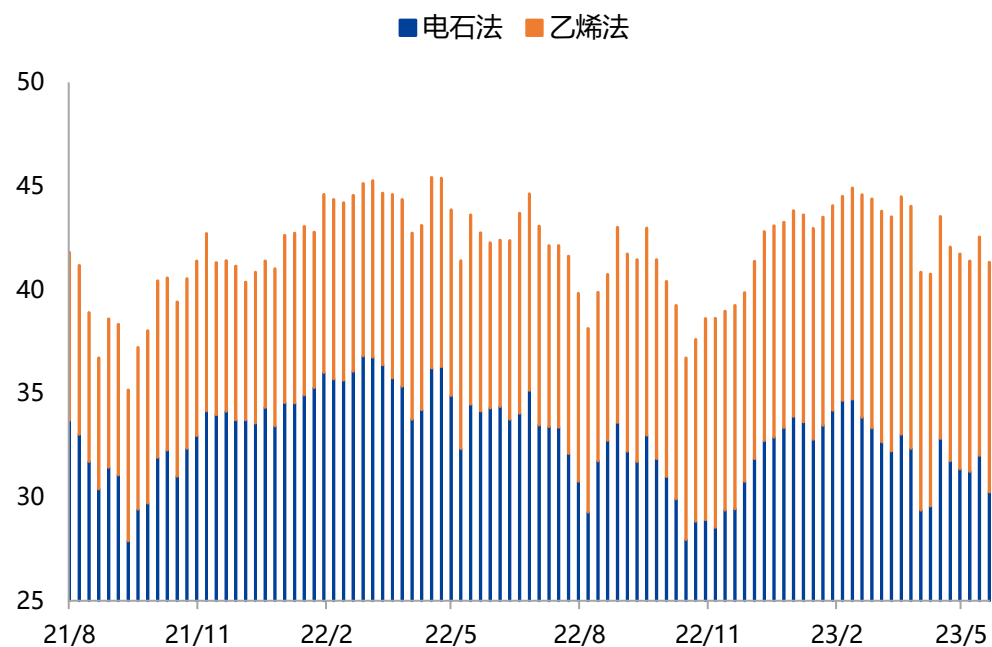
04

看跌持仓达到看涨4倍，卖出看跌谨慎持有

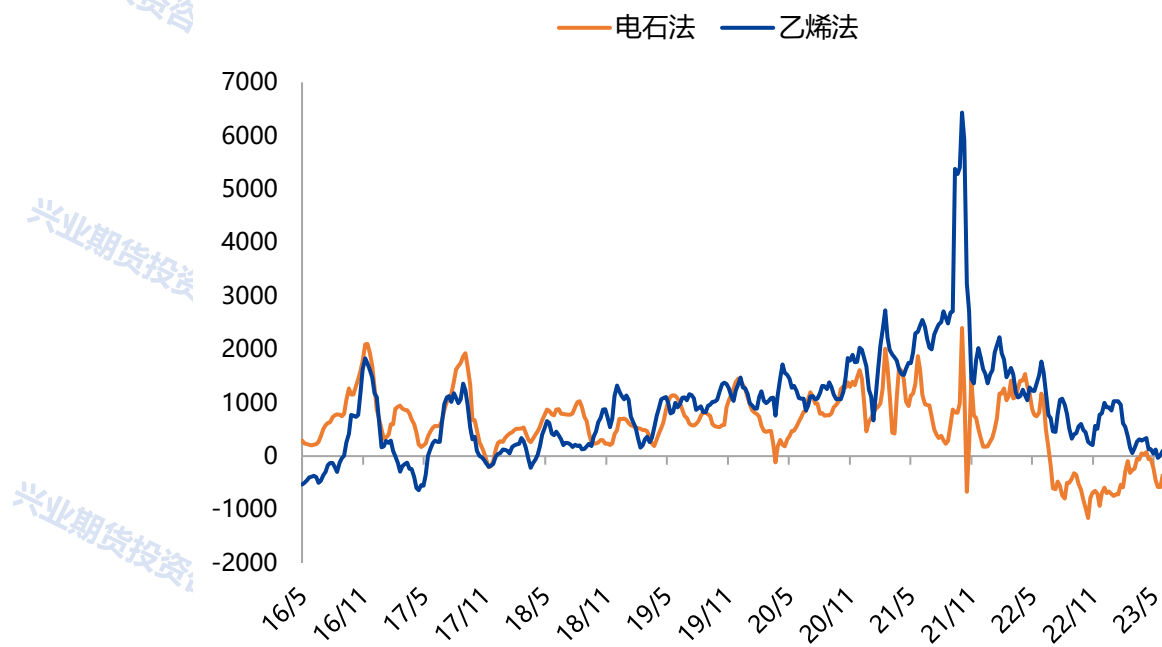
6月第一周新增七套装置检修，导致PVC装置开工率下降3%，达到年内最低，产量同样下降3%，接近年内最低。6月第二周预计新增至少3套装置检修，亏损严重导致更多装置主动降低负荷，整个6月开工率都将下降，产量预期减少8~14万吨，略微缓解供应压力。

近一周电石价格为3346 (-144) 元/吨，乙烯价格为6200 (-0) 元/吨，电石法平均成本为5790 (-110) 元/吨，乙烯法为5700 (-130) 元/吨。PVC生产利润得到改善，但仍处于历年极低水平，考虑到煤炭和原油价格存在较大下行空间，警惕PVC出现成本塌陷。

检修增多产量下降 (截至2023.6.9)



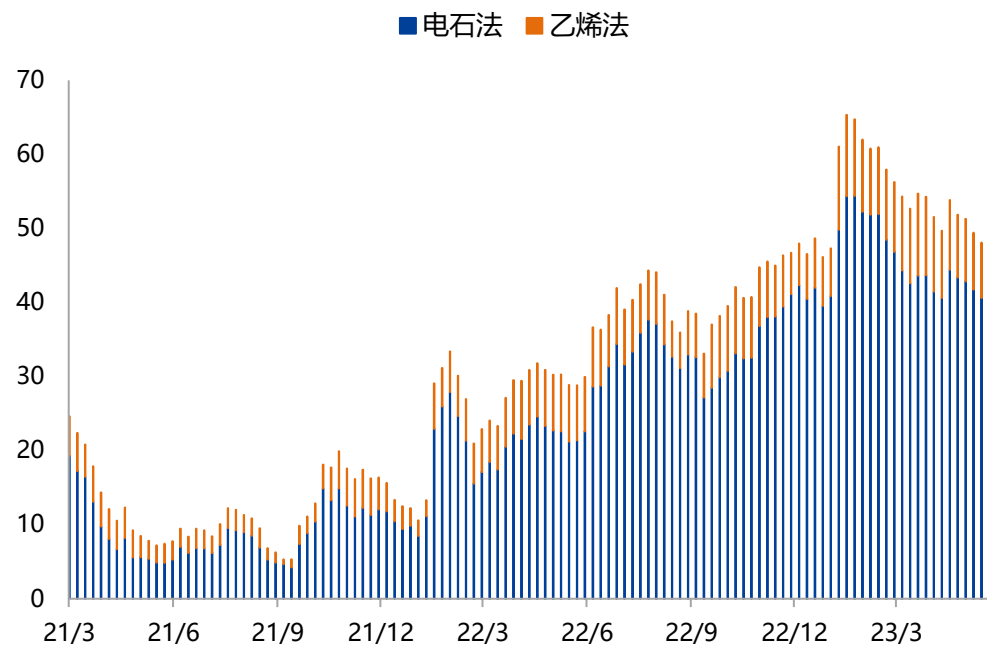
利润处于极低水平 (截至2023.6.9)



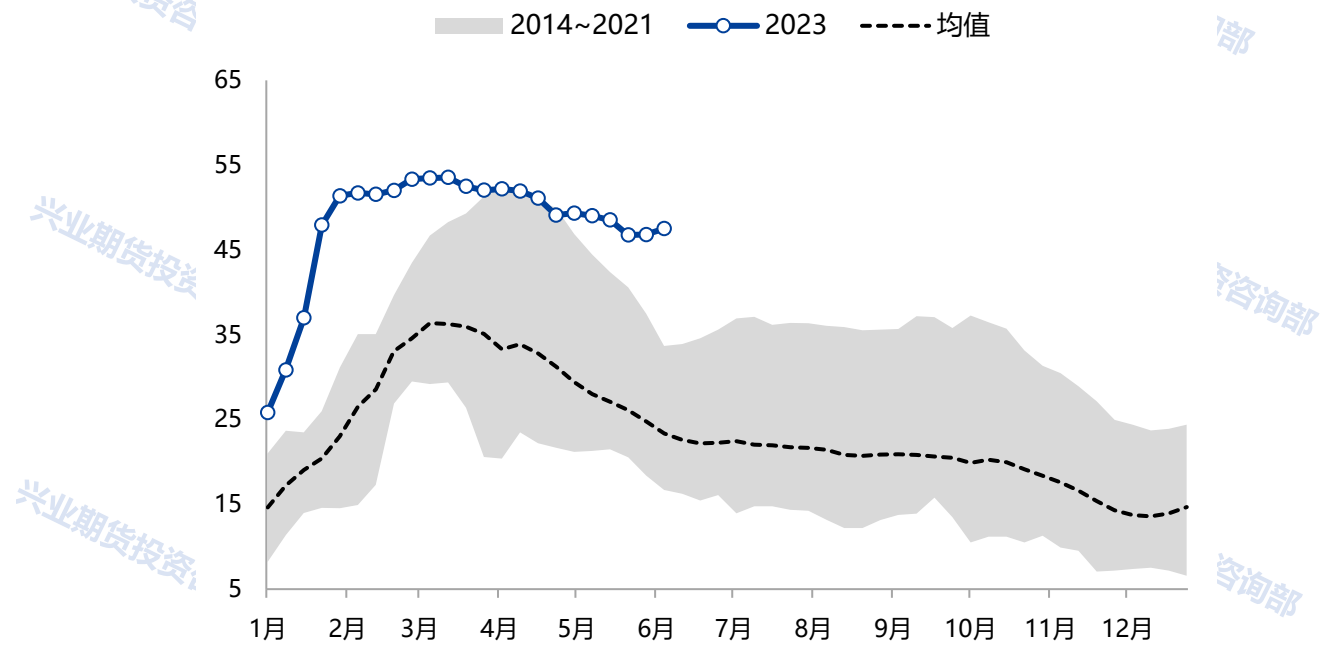
□ 生产企业库存连续第六周减少，目前达到46万吨，较年内最高65万吨下降29%。6月产量预期减少，按照1.5万吨/周的去库速度，6月底生产企业库存有望达到40万吨左右，与2022年三季度水平接近，虽然无法提供利好，但也不再构成利空。

□ 3~5月长达12周时间社会库存仅减少7万吨，6月初又重新开始增长，目前高社会库存是阻碍PVC价格上涨的重要因素，如果本月库存持续积累，建议期货或期权多头暂时离场。

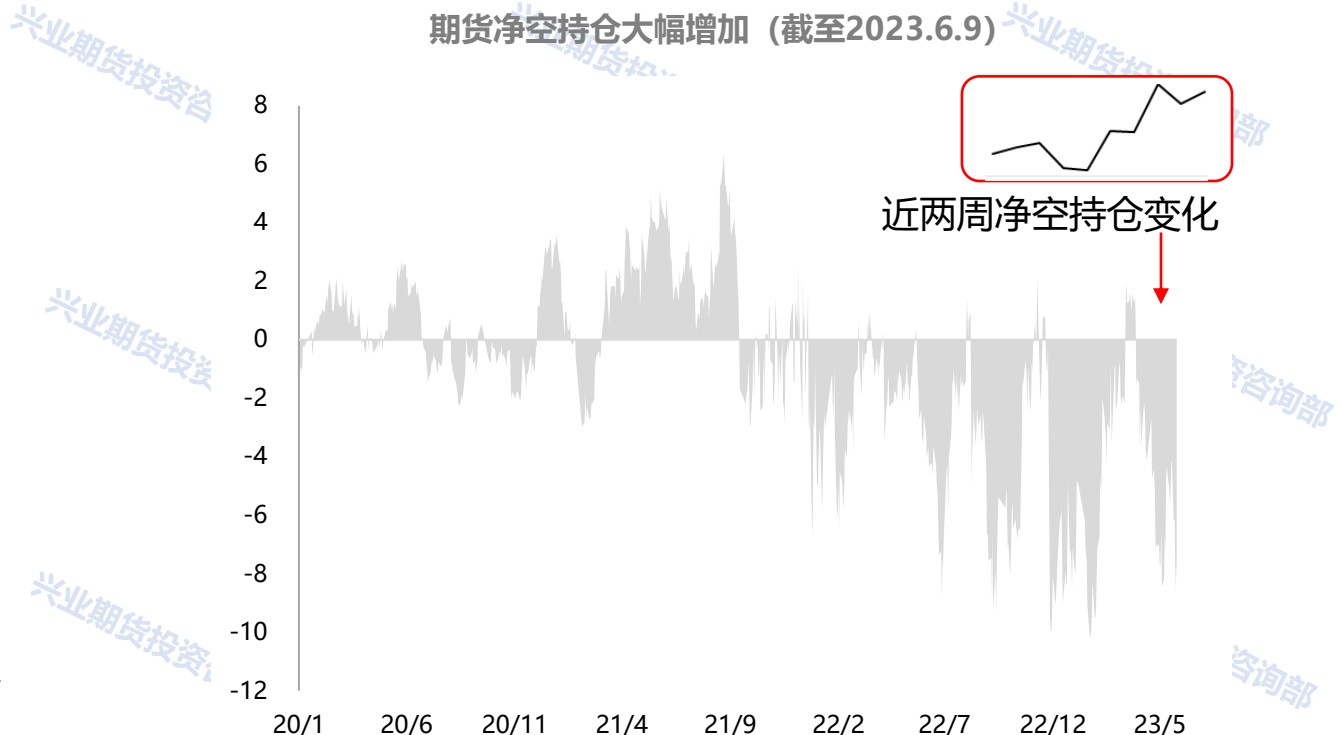
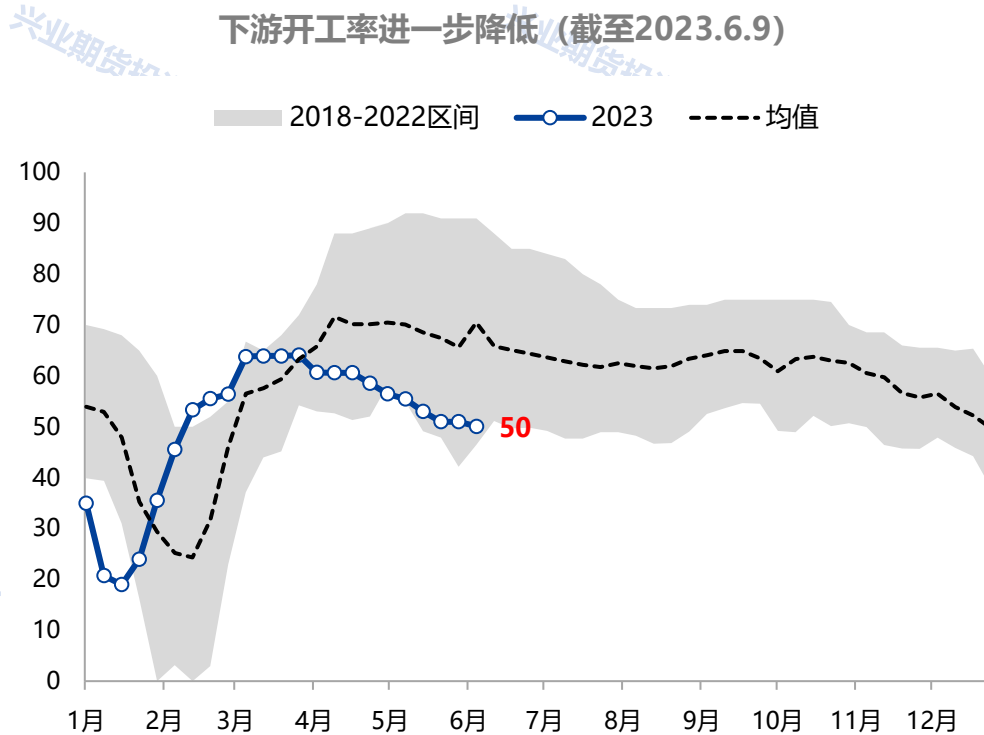
生产企业库存延续下降 (截至2023.6.9)



社会库存重新积累 (截至2023.6.9)



- ❑ PVC下游开工率下降1%，接近历史同期最低。订单减少叠加淡季来临，管材开工率已经连降14周。基建与地产行业景气度缓慢恢复，型材开工率下降1.25%。薄膜消费偏刚性，开工维持稳定。8月之前PVC需求预计偏差，未来能否改善依赖地产，存在较大不确定性。
- ❑ 期货主力合约前二十席位净空持仓量由4万手增加至8万手，期货市场看空情绪再度出现。上周现货预售量、销售量等成交数据也出现回落，企业对于后市看涨比例已经连续4个月处于20%以下。



过去两周PVC期权平值隐含波动率维持在18%上下, 然而20日历史波动率攀升至年内最高, 预示未来期货价格波动将趋于平缓。过去一个月看跌期权持仓量始终是看涨的4倍, 成交量也一度达到看涨两倍, 期权市场处于极端看空状态。

尽管PVC企业主动减产, 然而成本下降和高库存可能导致价格进一步下跌, 卖出V2309-P-5500建议谨慎持有, 做好止损。未来一个月如果基本面改善或看空情绪缓和, 期货价格能够反弹至6100元/吨以上后, 再将期权头寸止盈并做多期货09合约。

PVC期权看跌情绪出现 (截至2023.6.9)



卖出V2309-P-5500损益跟踪 (截至2023.6.9)



纯碱

SA

01

重碱需求稳步增加，轻碱消费保持平稳

02

市场对供需结构恶化预期较充分，兑现尚需时间

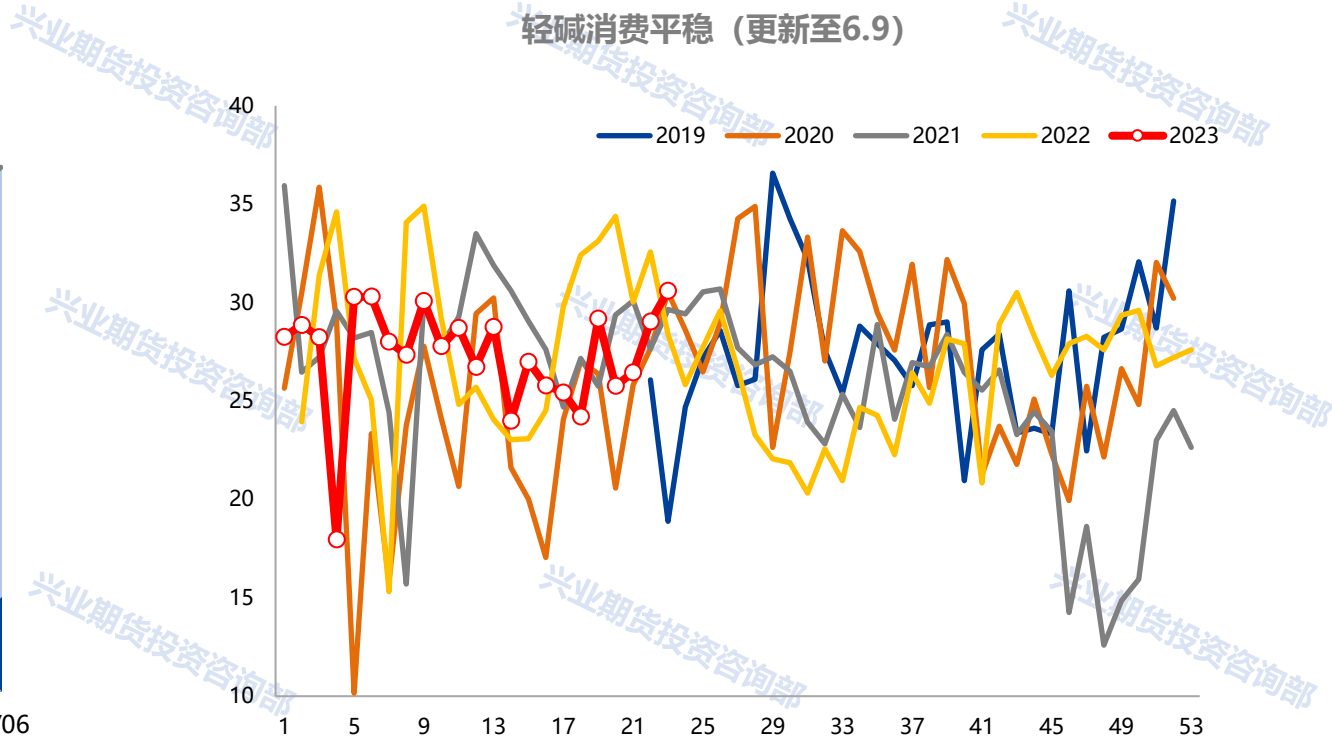
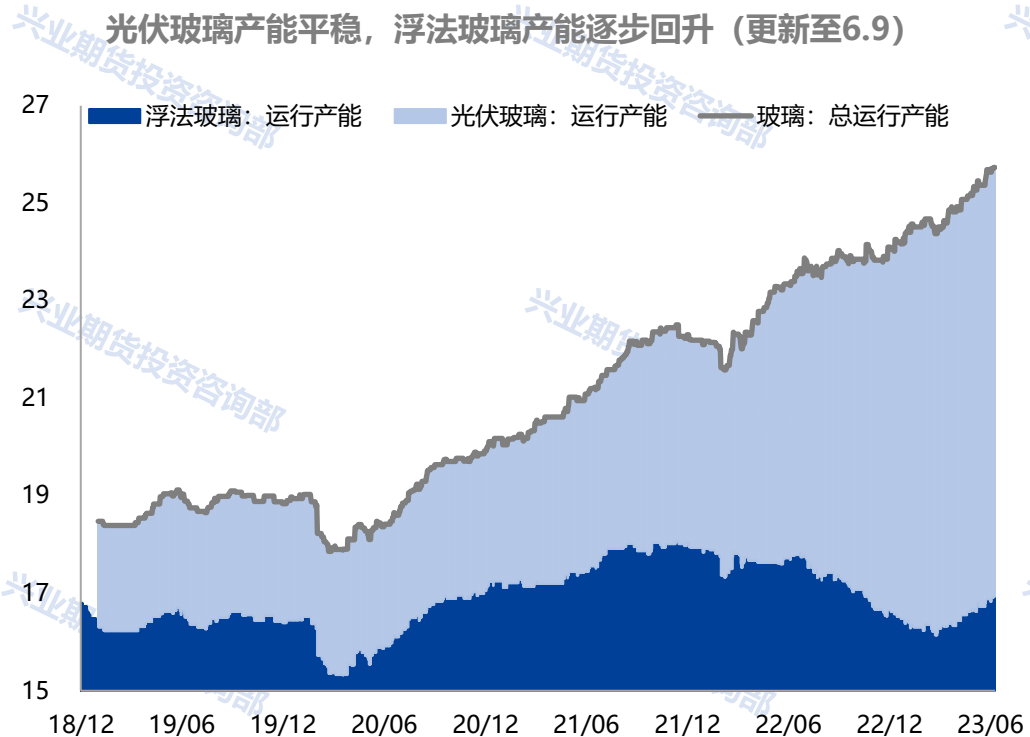
03

短期续跌动能减弱，且市场情绪回暖，远月多单耐心持有



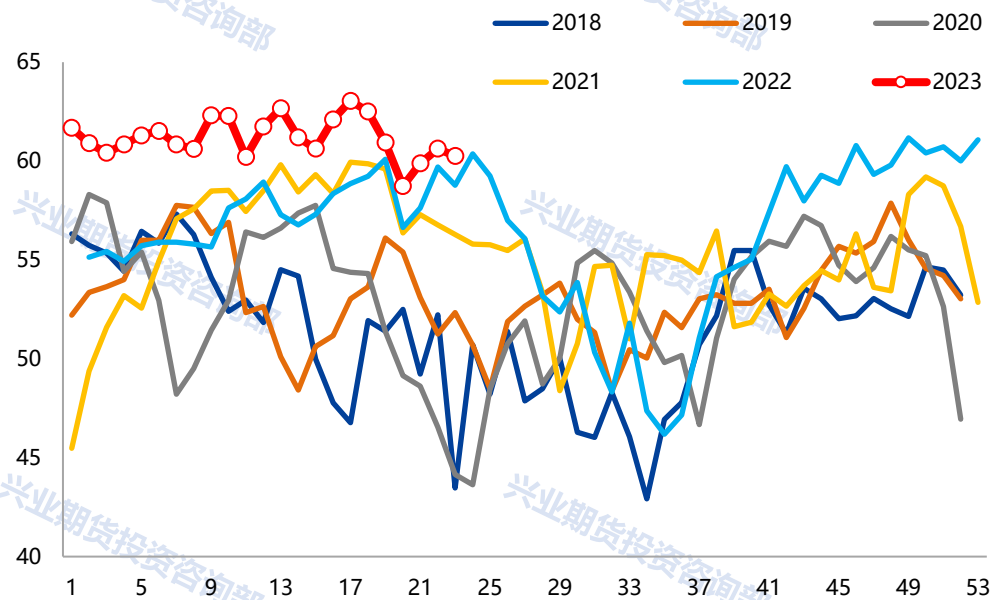
黑色金属品种策略（纯碱）：重碱需求稳步增加，轻碱消费保持平稳

- 2023年以来，光伏玻璃产能稳中小增，浮法玻璃随着全行业盈利改善，复产点火的产能也逐步增多，玻璃对重碱需求稳步增加。
- 轻碱消费整体稳中有增。
- 4月纯碱净出口量回升至18.92万吨，前值14.45万吨，与去年同期持平。

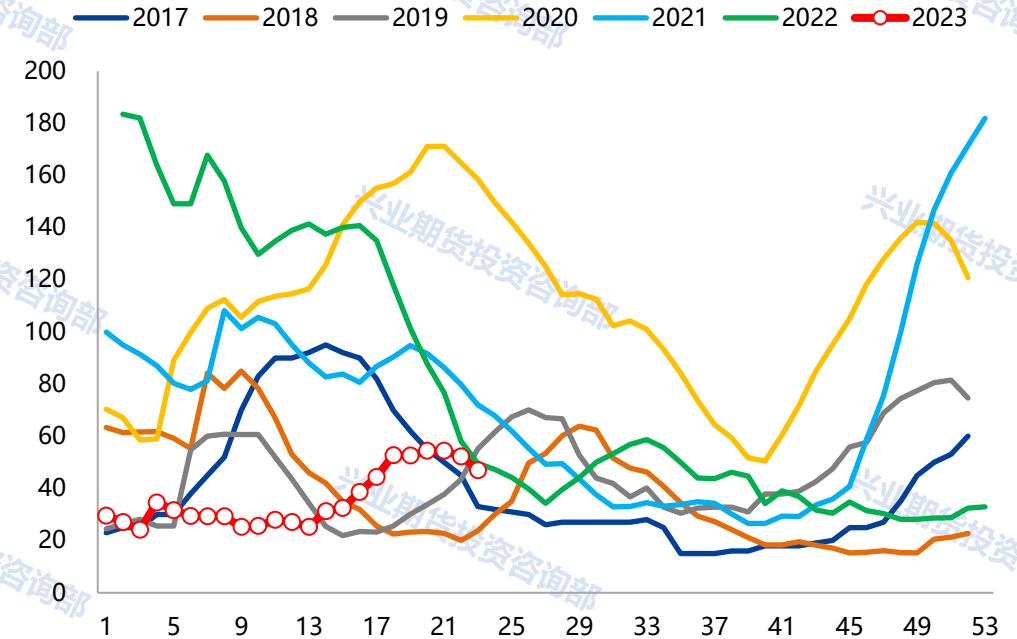


市场对远兴能源装置投产、四季度纯碱大幅累库的预期较充分，上游纯碱生产企业倾向于在远兴投产前尽量维持高产量以兑现利润，下游企业则尽力压低纯碱库存以降低风险，纯碱库存逐步向上游集中。截至6月初，纯碱开工率均保持在同期高位，纯碱企业库存由年初的20-30万吨增加至50万吨以上，下游玻璃企业纯碱库存可用天数则降至13-14天，纯碱总库存仍保持低位。考虑到远兴装置满产需要时间，7-8月又将迎来淡季大修，纯碱供需结构显著恶化兑现的时间窗口可能在淡季以后，纯碱库存已连续2周下降，若在无增量利空，纯碱价格阶段性支撑增强。

纯碱周产量（更新至6.9）

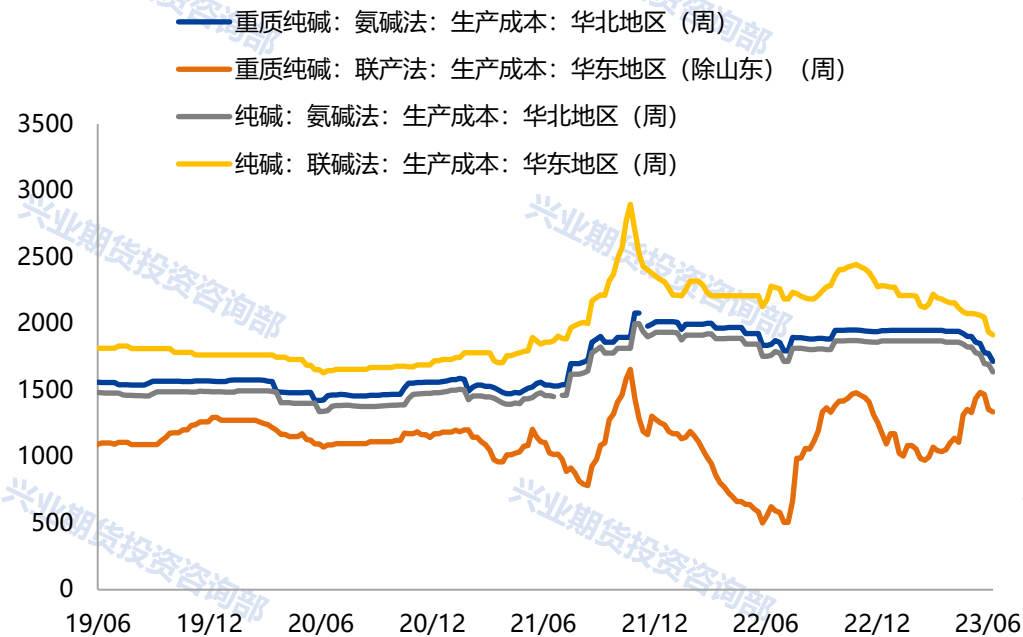


纯碱企业库存（更新至6.9）



□ 天然碱产能扩张+煤价大跌，引发的成本坍塌，也是本轮纯碱价格下跌的核心驱动之一。按照钢联数据，华北地区氨碱法成本尚有1695元/吨，华东联碱法成本尚有1936元/吨。在煤价极端下跌至500-600元/吨时，纯碱氨碱法和联碱法成本可低至1300-1400元/吨。虽然纯碱行业分散度高，装置年份分布较散，成本曲线可能相对陡峭，但该成本对于纯碱远月合约的定价可能仍具备一定参考意义。从成本角度评估，纯碱远月合约对利空的反应也较为充分。鉴于当前宏观政策预期走强，又极大地提振了市场情绪，短期纯碱远月跟随市场情绪反弹动力可能相对增强，建议可轻仓试多。

纯碱成本（更新至6.9）



纯碱成本（更新至6.9）

地区	氨碱法				联碱法			
	产能	占比	成本	利润	产能	占比	成本	利润
华北	265	8.2%	1,636	474.4	80	2.50%	-	-
华东	570	17.6%	-	-	540	16.70%	1,915	765.6
总计	1405	43.4%	-	-	1670	51.60%	-	-
总产能	3235	100.0%						

铁矿

01

矿山成本支撑较明确

02

铁水产量高位运行，铁矿价格支撑较强

03

钢厂盈利及期货贴水，铁矿石多单安全边际较高

- 2023年铁矿石供应过剩，铁矿石矿山成本支撑基本落于70-75美金之间。
- 6月矿山折扣公布，超特、金布巴两类低品粉矿折扣较5月提高。
- 目前矿山成本70美金折算到期货盘面，落于600-650之间。

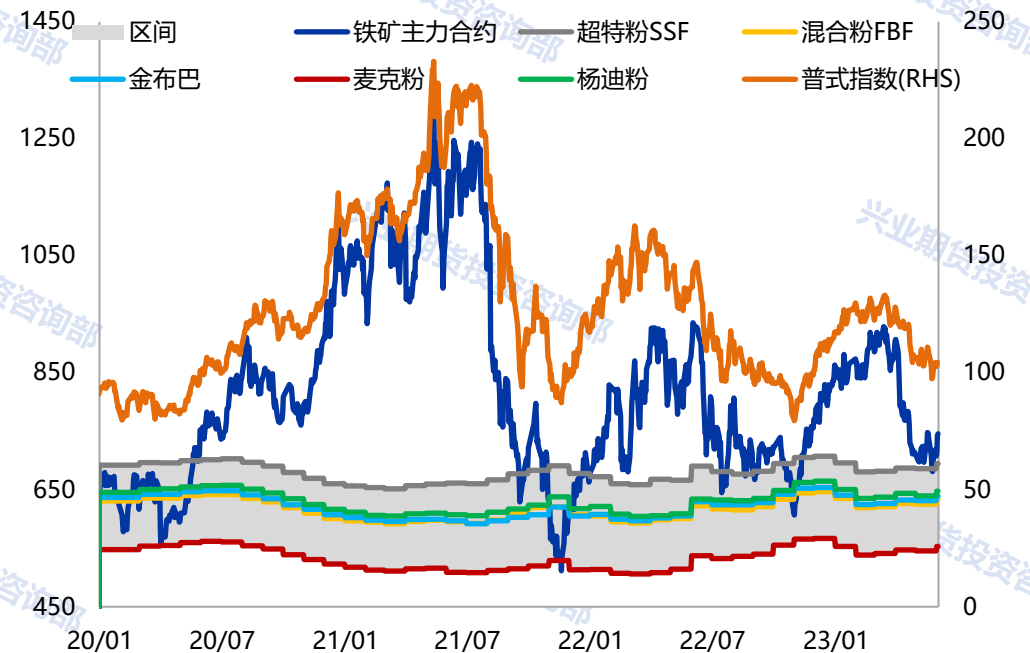
矿山边际成本折期货盘面价格（更新至6.9）

更新日期 2023-06-09
 西澳-青岛运费 8.66 美元/吨
 美元兑人民币 7.1115 X=1.5

矿山边际成本折算盘面价格（元/吨）

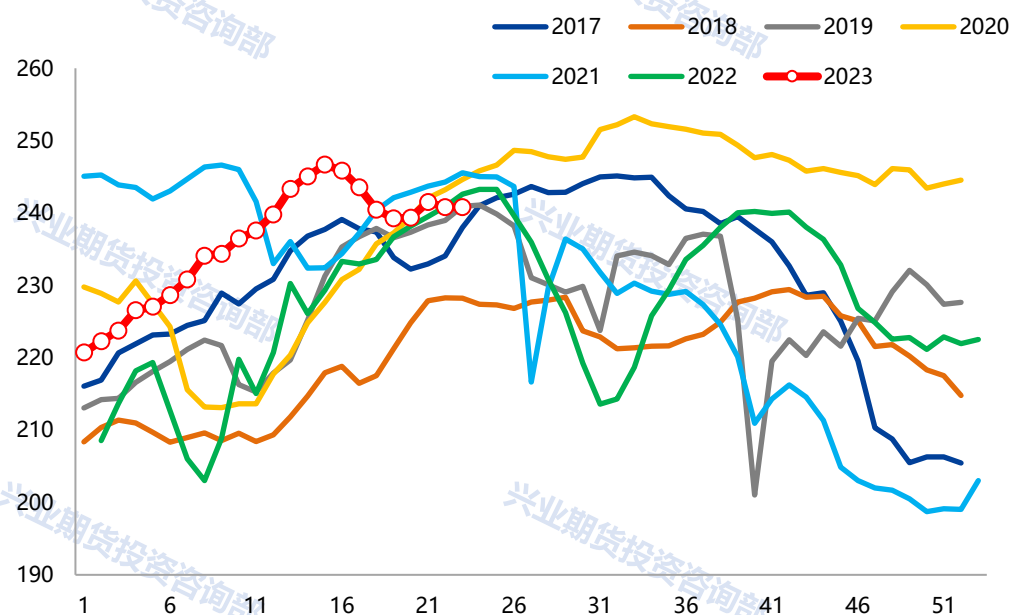
普氏指数/矿种	超特粉SSF	混合粉FBF	金布巴粉JMBF	麦克粉MACF	杨迪粉YF
2023年6月折扣	11.50%	5.00%	4.25%	0.00%	1.25%
50	499	462	472	402	492
60	570	539	549	482	571
70	641	615	626	563	650
75	677	653	664	603	690
80	712	691	703	643	730
90	783	768	779	723	809
100	854	844	856	804	888
110	926	920	933	884	968
120	997	997	1010	964	1047
130	1068	1073	1087	1045	1126

矿山边际成本折期货盘面价格（更新至6.9）

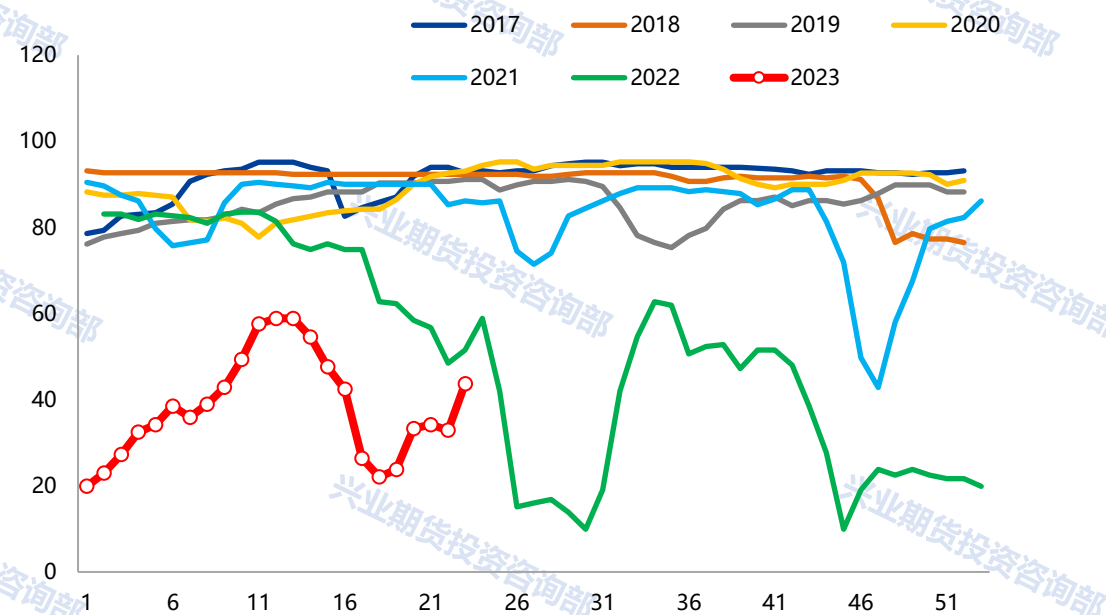


- 得益于煤焦环节持续向长流程钢厂让利，以及近期钢价的反弹，钢厂盈利能力和生产积极性尚可。截至本周五，钢联247家样本钢厂盈利比例大幅回升至43.72%，高炉日均铁水产量依然保持在240万吨以上，位于年内高位。
- 并且，由于年初以来国内铁水产量维持同比偏高的水平，以及钢厂主动压降库存，港口及钢厂进口矿库存均不高。
- 在市场预期转强，钢价反弹过程中，若钢厂保持盈利，则铁矿价格向上弹性往往增强。

高炉铁水产量连续第2周回升（更新至6.9）



247家样本钢厂盈利比例（更新至6.9）



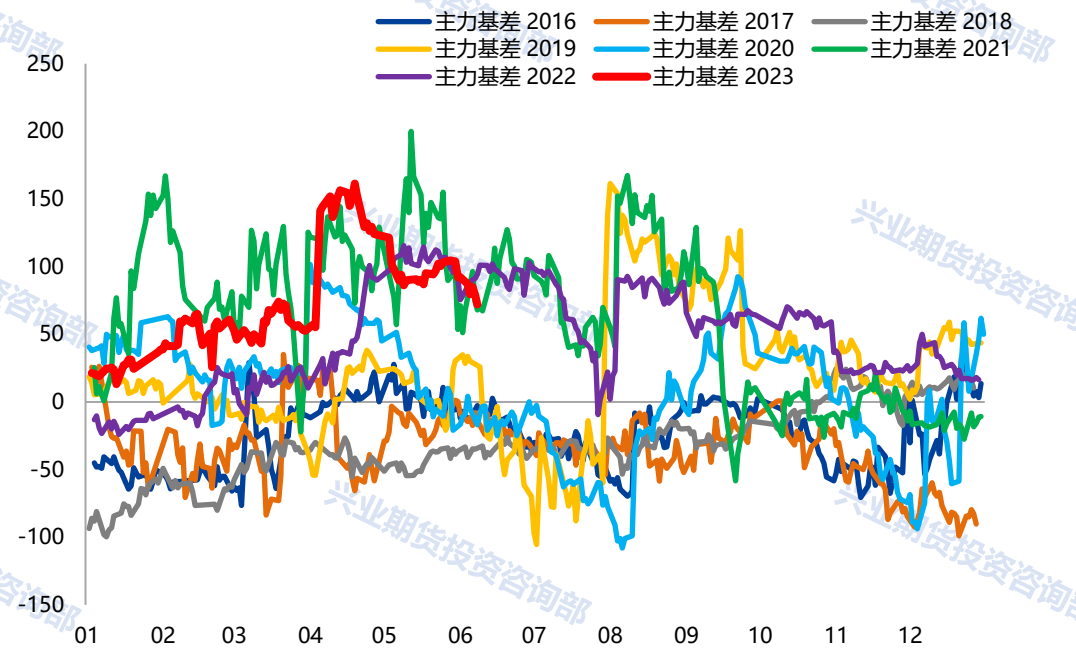
据我们估算，长流程钢厂螺纹、热卷即期利润约为50-100，钢厂盈利给与铁矿石现货价格以支撑。同时，期货主力合约价格仍贴水现货价格近90元/吨。钢厂盈利及期货贴水给与铁矿石多单较高的安全边际。建议前期铁矿卖看跌期权可以止盈，并换成期货单边做多策略。

主要风险：铁矿石期货价格上破800后，发改委监管风险可能提高；钢材终端消费缺乏实质性改善驱动，淡季钢材恐再次出现供强需弱的情况，对黑色金属板块整体形成压制。

长流程钢厂即期利润 (更新至6.9)



247家样本钢厂盈利比例 (更新至6.9)



棉花

CF

01

供应端趋紧方向明确，USDA报告影响偏利多

02

纺织企业订单、开机水平回升，需求复苏或加快

据BCO调查数据，2023年新疆植棉面积环比下调281万亩至3681万亩，同比降幅7.1%；全国同比降幅6.9%。产量方面，预计2023年新疆新棉总产559.5万吨，同比-10.6%；全国总产降至607.6万吨，同比-10.5%。随着近日新疆多地气温回升，需持续关注后期天气对棉花生长的影响。

据USDA 6月全球棉花供需预测，2023-24年度国内棉花产量调整为587.9万吨，环比继续下滑，同比降幅达12.04%。尽管进口同比大幅增加，但因消费预期较高，期末总库存同比仍然下降。数据总体对国内棉花相对偏利多。

2023年度新棉总产减幅扩大概率增加

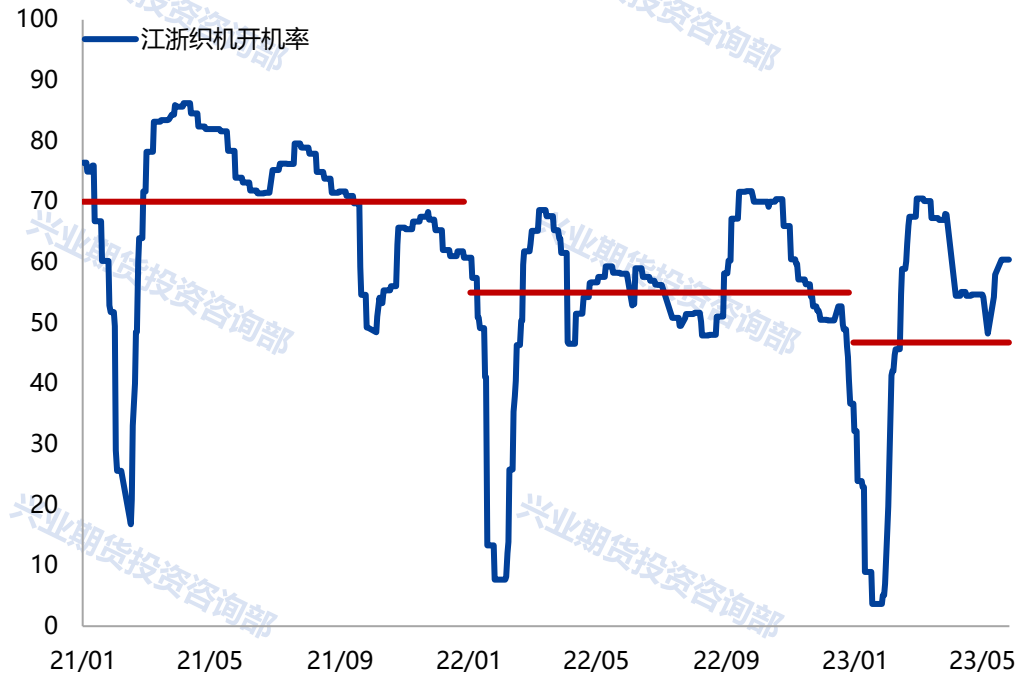
	2023年意向种植面积(万亩)	同比	2023年预期产量(万吨)	同比
新疆	3681	-7.1%	559.5	-10.6%
甘肃	34.5	0.0%	3.6	0.0%
山东	161.5	-4.4%	13.9	-4.8%
河北	170.5	-4.7%	15.3	-12.6%
河南	34.5	-4.4%	2.9	-3.3%
湖北	56.8	-10.0%	3.9	-11.4%
安徽	37.7	-8.4%	2.6	-10.3%
湖南	32.2	0.0%	2.4	0.0%
江苏	10.1	-16.5%	0.8	-11.1%
全国	4252	-6.9%	607.6	-10.5%

6月USDA报告对国内棉花预期偏利多

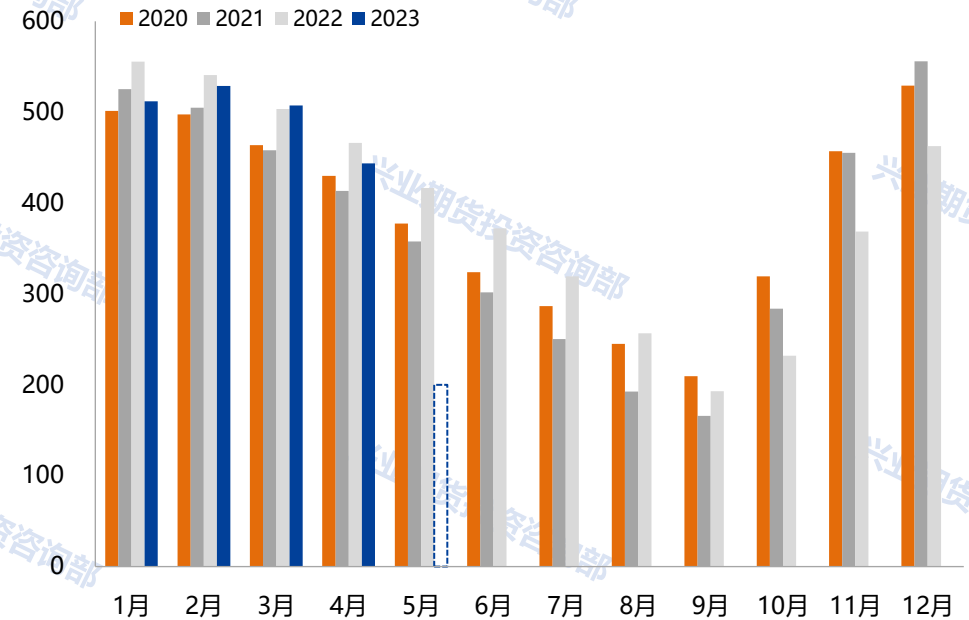
		2021-22	2033-23	2023-24			
				5月	6月	月度调整	同比
中国	产量	583.5	668.4	598.7	587.9	-10.8	-12.04%
	消费	734.8	794.7	816.5	816.5	0	2.74%
	进口	170.7	141.5	196	206.8	10.8	46.15%
	期末库存	839.6	852.2	834.7	828.2	-6.5	-2.82%
全球	产量	2520.8	2532.5	2518.9	2541.3	22.4	0.35%
	消费	2523.4	2375.2	2530.7	2547.4	16.7	7.25%
	进口	928	808.5	932.7	952.3	19.6	17.79%
	出口	936.2	822.6	932.8	952.6	19.8	15.80%
	期末库存	1875.9	2022.4	2009.1	2020.4	11.3	-0.10%

- ❑ 纺企目前基本处于不留成品库存状态，接单生产，当前库存不高，高支纱订单可以接到7月，普梳也可接到6月底，总体订单水平有所回升。下游预计将呈现“淡季不淡，旺季不旺”状态。目前棉花商业库存同比处于低位，需求复苏或加快。
- ❑ 总体而言，库存预期偏紧、抢收预期及新年度产量下降对郑棉价格形成支撑，建议棉花CF2309前多持有。

江浙织机开机率有所回升



商业库存同比低位、需求复苏或加快



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