



官方微信



官方APP

2024年5月第5周核心策略推荐：

乐观因素仍是主导，波幅虽加大、涨势亦未改

上海 2024.05.26

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：

□ 回顾2024年前4个月的数据，国内房地产下行周期仍未结束，其中房价持续走弱，地产销售逐步恶化，商品房库存去化周期拉长的问题日益凸显。房地产作为经济的最主要拖累项，其产生的需求缺口，对于物价和名义增速的负面影响，暂不足以被国内其他需求及出口完全弥补。推出新一轮稳地产政策势在必行，430政治局会议起，地产政策表述愈加积极。5月17日，稳地产重磅利好密集释放。新一轮稳地产政策从供需两端出发，（1）供给端约束土地供给+房地产收储+创设3000亿元保障性住房再贷款工具，（2）需求端降首付比例+取消贷款利率下限+降公积金贷款利率。

□ 通过与历次稳地产政策对比，我们可以发现，（1）地产需求端政策已放松至历史最宽，实际执行幅度取决于地方政府，（2）土地政策保持克制，房企高周转模式难再重现，（3）地产收储政策想象空间最大，但政策缺乏乘数效应，且短期规模暂定为3000亿元，可撬动资金规模5000亿元。虽然规模远小于潜在空间，但依然有助于地产销售增速的边际改善（跌幅收窄），并一定程度上改善房企回款情况，推动保交楼工作的进行。

□ 综上所述，宏观政策面的积极基调较为明确：一是将持续提振市场信心，二是持续促进基本面的实质性好转及走强。具体而言：（1）分子端盈利、分母端市场风险偏好等均有上行动能，股指涨势仍最确定；（2）基本面支撑、叠加乐观情绪，有色及贵金属、黑色建材链品种将引导主线行情；（3）市场β环境改善下，低估值的新能源金属品种亦有补涨机会。

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(1) 国债 (买入T2409+卖出TL2409, 组合, 移仓): 稳增长政策近期持续加码, 市场风险偏好明显抬升。特别国债在交易所上市首日虽出现异动, 但实质影响有限。而债券发行压力加大则更为明确, 且货币政策宽松仍存制约, 叠加估值来看超长债回调风险仍最为突出, 继续维持空TL多T组合策略。

(2) 股指 (买入IF2406, 单边, 持有): 重磅政策加码推进, 利于盈利增速斜率的上移、并进一步提振市场乐观情绪; 从全球市场、主要大类资产比较看, A股估值扩张空间仍较大、且安全边际良好; 资金面稳步改善, 且“财富效应”亦再度显现; 考虑涨势确定性、风格兼顾性, 目前沪深300指数仍为最佳多头。

(3) 沪胶 (买入RU2409, 单边, 持有): 政策发力稳定需求预期, 轮胎企业生产积极, 而国内外天胶供给均受制于极端天气变动及产区物候条件, 原料价格居高不下, 成本支撑同步抬升, 基本面利多因素驱动价格上涨。

(4) 甲醇 (卖出MA409, 单边, 新增): 国内外装置检修陆续结束, 产量和进口量预期回升, 同时低利润和淡季导致需求减弱, 6月供需关系由偏紧转为宽松, 甲醇价格将逐步回落。

(5) 螺纹 (买入RB2410, 单边, 持有): 预期偏乐观, 建筑钢材去库顺畅, 螺纹10合约前多持有。

(6) 玻璃 (买入FG409, 单边, 持有): 地产政策利好提振预期, 基本面出现边际改善信号, 玻璃09合约前多持有。

(7) 沪铜 (买入CU2407, 单边, 持有): 从各交易所持仓及成交情况来看, 市场做多情绪仍偏强。且从基本面来看, 矿端紧张问题仍在持续, 冶炼加工利润不佳; 中美补库周期共振以及国内稳增长政策的加码均对终端需求存在利多, 因此铜向上趋势将延续。

核心摘要 (3) : 市场展望

□ 中观面驱动因素要点:

期货策略:

(8) 碳酸锂 (买入LC2407, 止损后新增) : 锂盐周度产量开启调整, 原料端挺价支撑市场价格, 下游排产转弱预期已充分消化。若上游厂商惜售行为延续, 则锂价大幅下跌概率极低, 逢低做多策略较有效。

(9) 棉花 (买入CF2409, 单边, 持有) : 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。建议多头策略继续持有。

(10) 工业硅 (卖出SI2407-P-12400, 新增) : 光伏行业格局预期优化, 地产政策齐发, 或提振工业硅下游产品需求。且当前估值已基本充分反应存量利空, 底部格局明确, 建议卖出看跌期权。

宏观

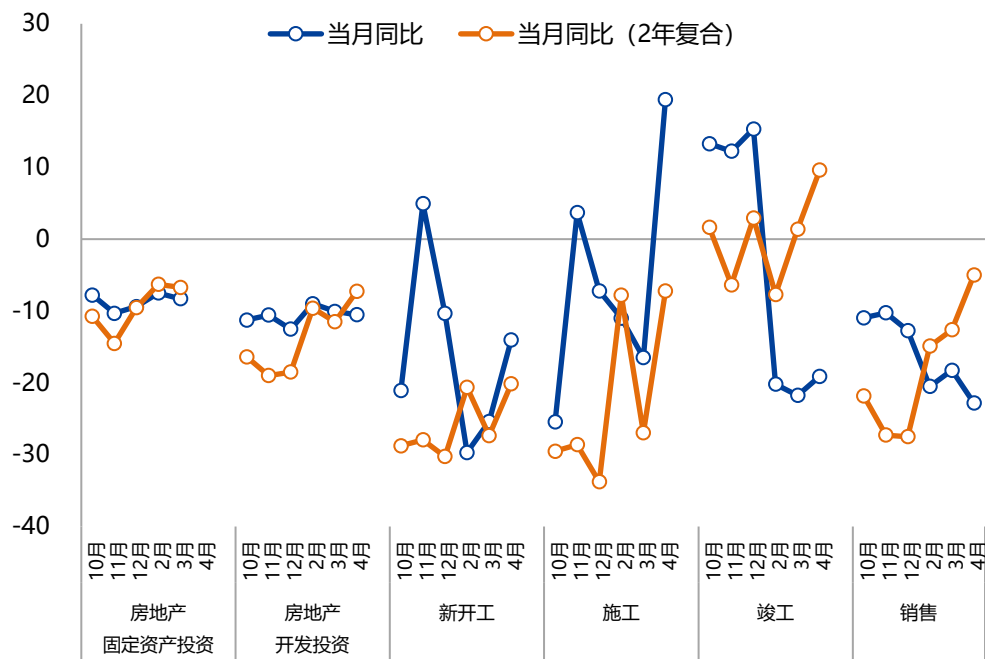
MACRO

01

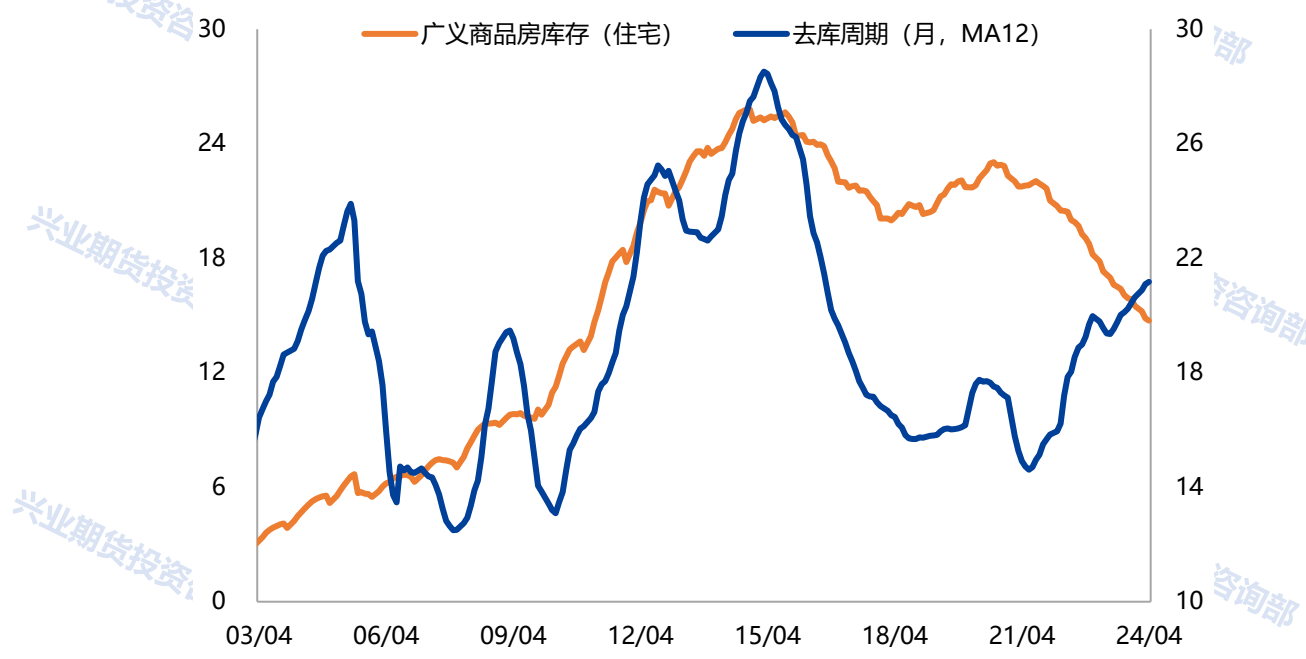
国内：稳地产政策大幅加码，政策效果仍待观察

回顾2024年前4个月的数据，国内房地产下行周期仍未结束，其中房价持续走弱，地产销售逐步恶化，商品房库存去化周期拉长的问题日益凸显。

房地产指标有所改善，但依然是经济重要拖累项



商品房(住宅)库存去化周期持续拉长



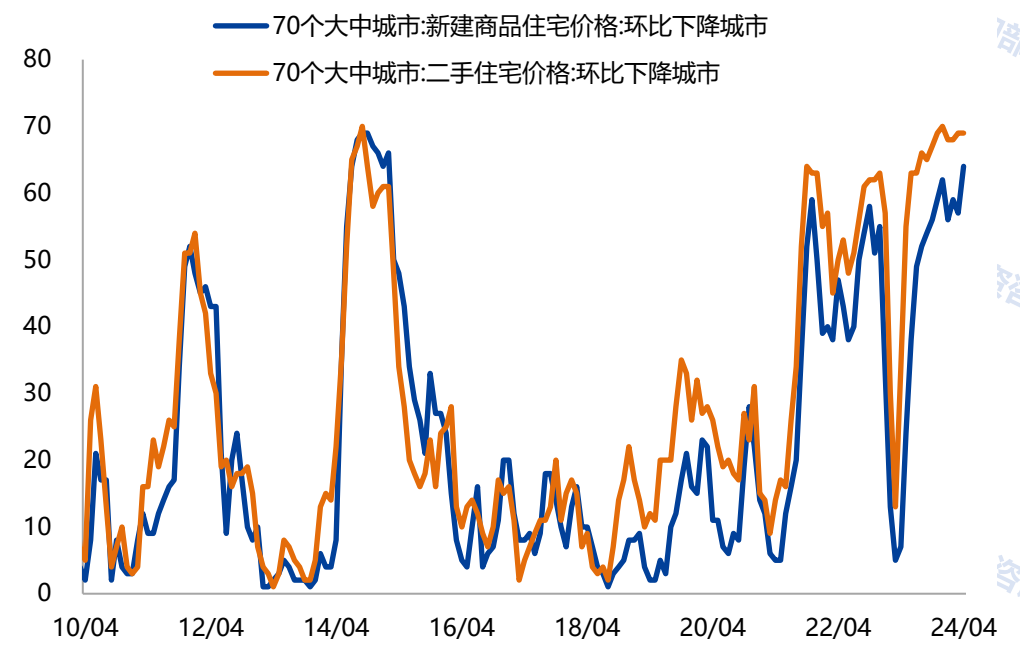
□ 总体看，房地产作为经济的最主要拖累项，其产生的需求缺口，对于物价和名义增速的负面影响，暂不足以被国内其他需求及出口完全弥补。推出新一轮稳地产政策势在必行，430政治局会议起，地产政策表述愈加积极。

□ 5月17日，房地产政策利好密集释放。新一轮稳地产政策从供需两端出发，（1）供给端约束土地供给+房地产收储+创设3000亿元保障性住房再贷款工具，（2）需求端降首付比例+取消贷款利率下限+降公积金贷款利率。

房地产下行周期尚未结束



70大中城市房价环比下跌数量



日期	会议/文件	内容
2024年4月30日	政治局会议	继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任， 切实做好保交房工作 ，保障购房人合法权益。要结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待， 统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施 ，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024年5月1日	自然资源部办公厅关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知	二、合理控制新增商品住宅用地供应。 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 。商品住宅去化周期超过36个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至36个月以下；商品住宅去化周期在18个月（不含-36个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。各地商品住宅去化周期、盘活存量商品住宅用地数据按季度动态更新。
2024年5月17日	何立峰副总理在全国切实做好保交房工作视频会议上的讲话	继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战， 扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作 。要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。 商品房库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房 。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。
2024年5月17日	央行副行长陶玲在国务院政策例行吹风会上答记者问	设立3000亿元保障性住房再贷款 ，利率1.75%，期限1年，可展期4次：激励21家全国性银行按照市场化原则， 向地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作配售型和配租型保障性住房 。央行根据贷款本金的60%发放再贷款。
2024年5月17日	央行、金管局关于调整个人住房贷款最低首付款比例政策的通知	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于25%。
2024年5月17日	央行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
2024年5月17日	央行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知	下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。

新一轮稳地产政策框架

调控供给

约束土地供给

- 中央：**
- 自然资源部：按季度跟踪，根据去化周期，决定商品住宅用地出让限制。
- 地方：**不涉及地方自主
- 土地收储：**地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。

支持收储

- 中央：**
- 央行：设立3000亿元**保障性住房再贷款**，支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或者配租型保障房。
- 地方：**涉及地方自主
- 地方地方国企借贷收储，用作配售型和配租型保障性住房。

取消房贷利率下限

- 中央：**
- 央行：取消全国层面首套和二套房贷利率下限。
- 地方：**
- 地方政府自主决策，设定当地利率下限，或取消本地下限。

下调首付比例下限

- 中央：**
- 央行：下调首付比5%，首套首付比下限降至15%，二套首付比下限降至25%。
- 地方：**
- 根据限购限售等安排，自主设定首付比。

下调公积金贷款利率

- 中央：**
- 下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以上首套公积金贷款利率降至2.85%。
- 地方：**不涉及地方自主
- 跟随全国规定，调降公积金贷款利率0.25个百分点。

要“深刻认识房地产工作的人民性、政治性”
保交楼+消化存量房库存

提振需求

本轮稳地产政策与2016年对比（更新至5.26）

	2014-2016年	2024年
公积金贷款利率	2014-2015年，5次下调个人住房公积金贷款利率，每次25个BPS，5年以上公积金利率从4.50%降至3.25%	下调各期限品种住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以上公积金利率从3.10%降至2.85%。
商业贷款	2014年9月30日，调整“认房不认贷”。 2014-2015年，6次下调5年以上中长期贷款基准利率，从6.55%降至4.9%。	2024年1月下调5年期LRP利率25个BPS至3.95%。 取消全国层面个人住房贷款利率政策下限。
首付比例	2014年9月30日，首套房最低首付比例降至30%。 2015年3月30日，首套房最低首付比例从30%降至20%，二套房首付比例降至40%。	首套房最低首付比例从20%降至15%，二套房最低首付比例从30%降至25%。
限购	呼和浩特、南宁、铜陵、济南等取消限购，杭州、苏州等放松限购，以二三线城市为主。	杭州、成都、西安等新一线城市取消限购，而核心一线放开限购的行动相对更谨慎，目前上、广、深仅是有限放开限购，基本政策保持2022年以来的强度。
土地政策		三道红线政策延续，土地收储+按季度跟踪，根据去化周期，决定商品住宅用地出让限制。
去库存	2015年6月25日，国务院发文推动棚改货币化安置，有居民自行购买、政府购买、货币补偿等方式。 2015年8月，按照原则上不低于50%的比例确定棚改货币化安置目标。	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房。
政策性金融工具	2014年4月创设PSL，2014、2015和2016年新增PSL分别为3831亿元、6981亿元和9714亿元。	设立3000亿元保障性住房再贷款。

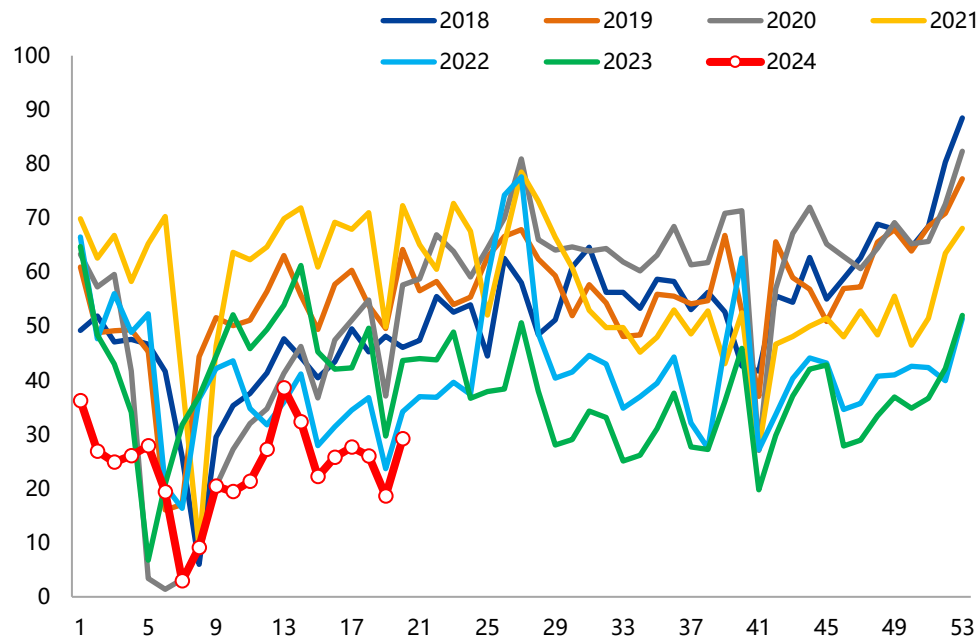
房贷利率及首付比例政策已降至最低（更新至5.19）

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

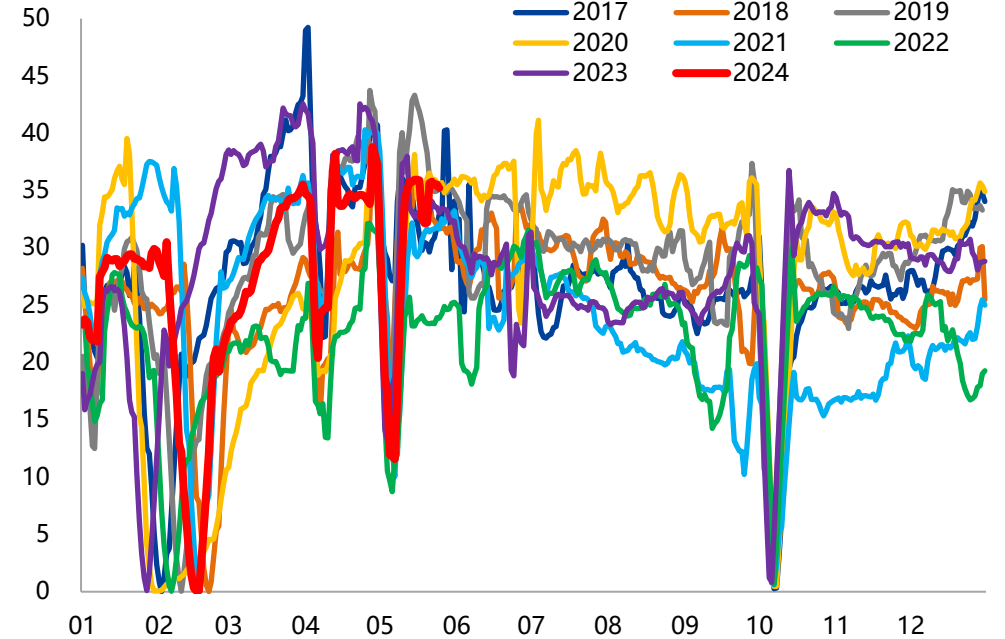
□ 房地产需求端政策放松力度较大，（1）首付比例已降至历史最低，（2）取消全国性房贷利率下限，较2016年的调整更加积极，（3）公积金贷款利率已低于2016年低点，（4）虽然取消限购的节奏慢于2016年，但趋势一致。

□ 从高频商品房成交数据看，新房及二手房成交环比有所改善，但考虑到过去2年上述政策逐步失效，且实际落地过程中地方有权自主决定实际落实程度，因此本轮地产需求端政策放松，对地产成交影响的持续性仍待密切观察。

30大中城市商品房成交面积（更新至5.25）

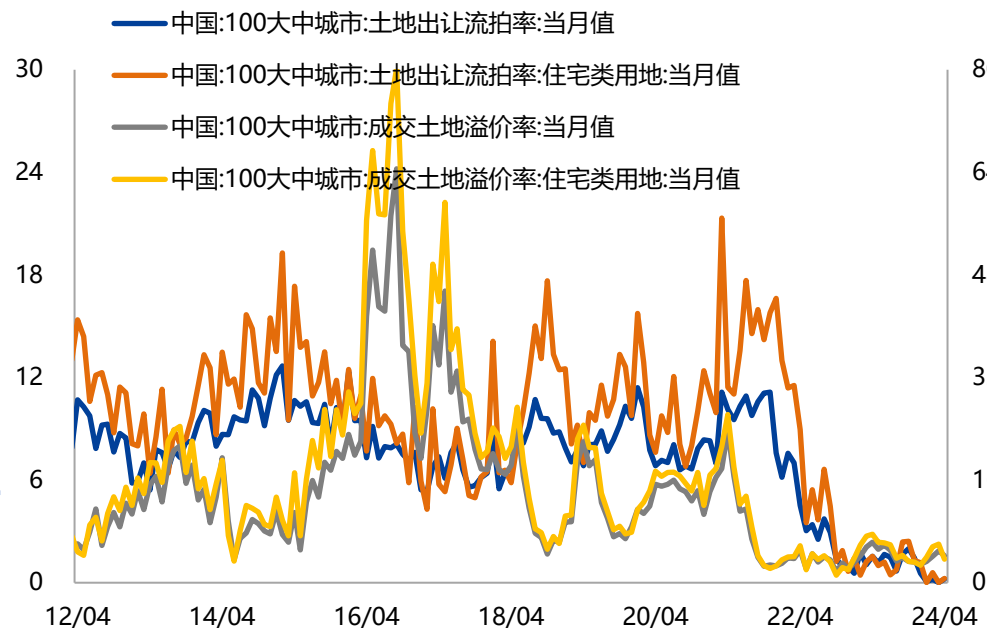


18城二手房成交面积（更新至5.25）

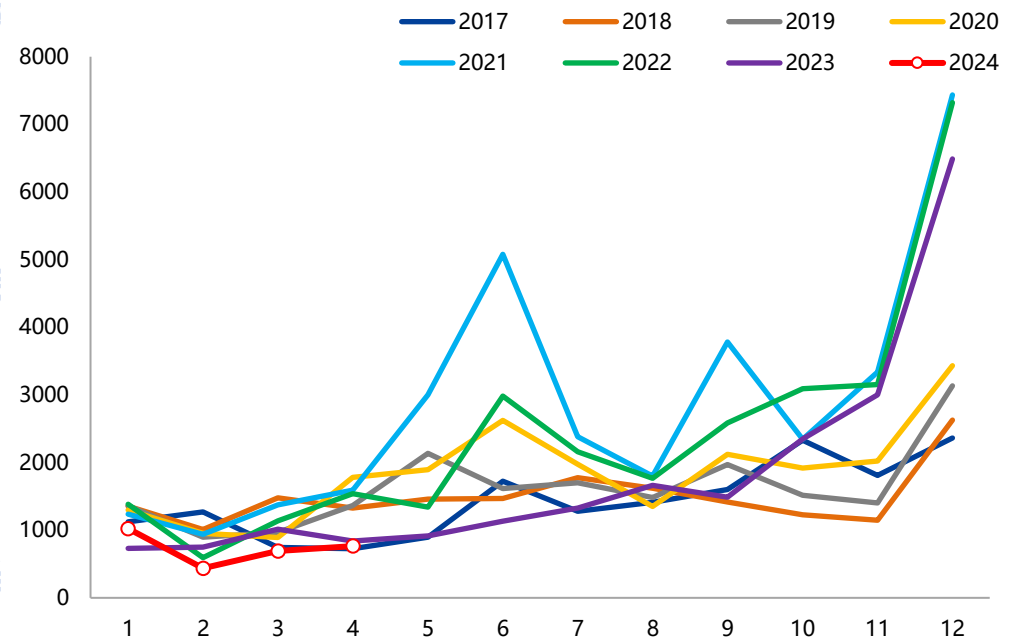


- 房地产供给端政策有积极的一面，也有克制的一面。
- 即使新一轮稳地产政策已落地，房企融资拿地的口子也未放开，且自然资源部将地产去库存和供地强度进行严格关联。可以说，当前的土地市场已不再具备2016年时的投机属性。这意味着土地成交重心下移，市场波动下降的局面将持续，房地产高周转模式也难以重现江湖。

三道红线后，土地市场在波动逐渐消失



百城宅地成交面积大幅下降



央行创设保障性住房再贷款工具（更新至5.26）

	保交楼贷款支持计划	租赁住房贷款支持计划 (并入保证性住房再贷款)	保障性住房再贷款	房企纾困再贷款	PSL
颁布时间	2022年12月	2023年2月	2024年5月	2023年1月	2014年
期限及延期	期限2年	期限1年，可展期2次，每次展期期限1年	期限1年，可展期4次	期限1年	-
实施期限	2022年11月至2024年5月末，按季操作 (即将到期)	2023年2月至2024年末，按季操作	-	2023年1月至2023年底 (已到期)	-
发放目的	支持向已售逾期未交付住宅项目发放保交楼贷款	支持市场化批量收购存量住房扩大租赁住房供给	支持地方国有企业以合理价格收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房	房企项目并购	用于棚户区改造、地下廊管建设、重大水利工程、“走出去”等重点领域
发放对象	工、农、中、建、交、邮储，可扩展至18家全国性金融机构	开发行、工、农、中、建、交、邮储	21家全国性银行	5家全国性资产管理公司	开发行、农发行、进出口行
范围	全国	重庆、济南、郑州、长春、成都、福州、青岛、天津	城市政府自主决定是否参与，地方政府选定地方国有企业作为收购主体	全国	全国
发放机制	先贷后借、直达实体，按季度发放	先贷后借、直达实体，按季度发放	-	先贷后借、直达实体，按季度发放	-
额度	2000亿元	1000亿元	3000亿元 (或含1000亿元租赁住房贷款)	800亿元	2023年12月-1月新发行5000亿元，余额峰值3.6万亿
余额	86亿元	20亿元	-	209亿元	-
资金支持比例	按贷款本金的100%予以资金支持	按贷款本金的100%予以资金支持	按贷款本金的 60% 予以资金支持	-	按贷款本金的100%予以资金支持
利率	0%	1.75%	1.75%	1.75%	2.25%

□ 房地产收储政策是本次房地产政策利好中最重磅的政策。如果房地产收储政策以“将房地产库存降至合意水平”为目标推进，其政策想象空间大，所需资金规模也极为庞大。根据我们测算，2024年4月全国商品房（住宅）广义库存约14.7亿平，对应去化周期约26.5个月，按18个月去化周期作为商品住宅库存的合意水平，当前商品房（住宅）市场需要收储面积为4.7亿平。按4月百城住宅均价16355元/平计并考虑折价10%、20%、30%，对应收储资金规模约6.9、6.2、5.4万亿元。该项政策实际推进节奏，可能需要综合考虑所需资金规模，以及投资回报率（租售比）。

房地产收储资金规模测算

分项测算	单位	测算结果		
广义商品房（住宅）库存	亿平方米	14.7		
去库周期	月	26.5		
合意去库周期	月	18.0		
去库面积	亿平方米	4.7		
4月百城住宅均价	元/平方米	16,355		
折价率	%	10%	20%	30%
收储资金规模	万亿	6.9	6.2	5.4

房地产“收储”政策与类似政策对比（更新至5.26）

	棚改	房地产以旧换新	房地产“收储”
对象	城市等地区棚户区，批量。	面向 购房者 点对点分散收购。	面向 房企 批量收购。
收购价格	现金补偿（房屋折算为新价格补偿，比例上限接近50%）+房屋置换（1：1.5）	以评估价为基础，与市场价存在差异，部分城市甚至对评估价再打10%-20%折扣。 收购总价存在上限，一般为新房合同总价的60%-80%。	与开发商议价，但考虑批量收购+楼盘去化难度大+开发商资金回笼需求+保障房“保本微利”，因此折扣力度可能比“以旧换新”更大。
操作	标准化进程相对高。	旧房资源分散，标准化进程低，房屋勘验、评估、议价或需“一房一议”。	批量收购，标准化进程相对偏高，更便于保租房集中改造、运营、管理。
影响需求	乘数效应最强 ，其中现金补偿，往往会产生大量新增购房需求。	具有一定乘数效应 ：（1）有利于加快一手房、二手房联动；（2）购房者补价差，会产生新增购房（房贷）需求。	无乘数效应
进度	截至2018年底，PSL存量规模高达3.5万亿元，（五年内）棚户区住房改造2600多万套，实现商品房库存的大幅去化。	截至5月17日，已有15个城市推出房地产“以旧换新”。	5月16日，杭州临安，在区内收购一批商品住房用作公共租赁住房。 5月17日，全国切实做好保交房工作视频会议明确房地产收储政策，央行设3000亿元“保障性住房再贷款”。



国债

TL-T

01

“24特国01” 日内异动影响有限

02

稳地产刺激政策频出，宽信用继续推进

03

债券发行加速，宽货币仍有制约

04

风险偏好持续修复，超长债回调压力仍显著

5月22日，交易所上市了30年特别国债“24特国01”，盘中发生异动引发市场关注。但从银行间市场、国债期货市场以及其他超长期国债的表现来看仅为个例。且第二日该只超长期国债行情走势恢复常态，影响较为有限。

异动仅出现一日

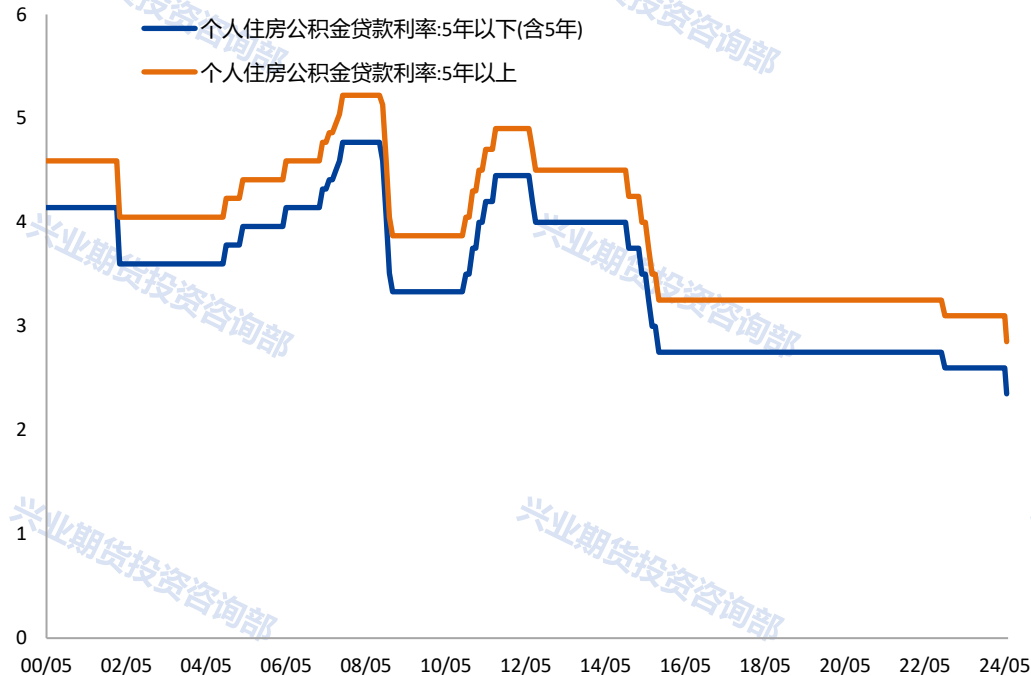


30年国债期货未有明显异动



- 5月17日地产政策刺激政策频出，包括：保交楼会议明确支持存量房收储、央行设立3000亿元保障型住房再贷款、央行推出“房贷利率+首付比例+公积金贷款”放松组合拳。
- 政策推出后，市场反应较为积极，地产相关股票大幅上涨，市场风险偏缓改善。央行货币政策工具仍以结构性为主，未来仍将继续配合宽信用。

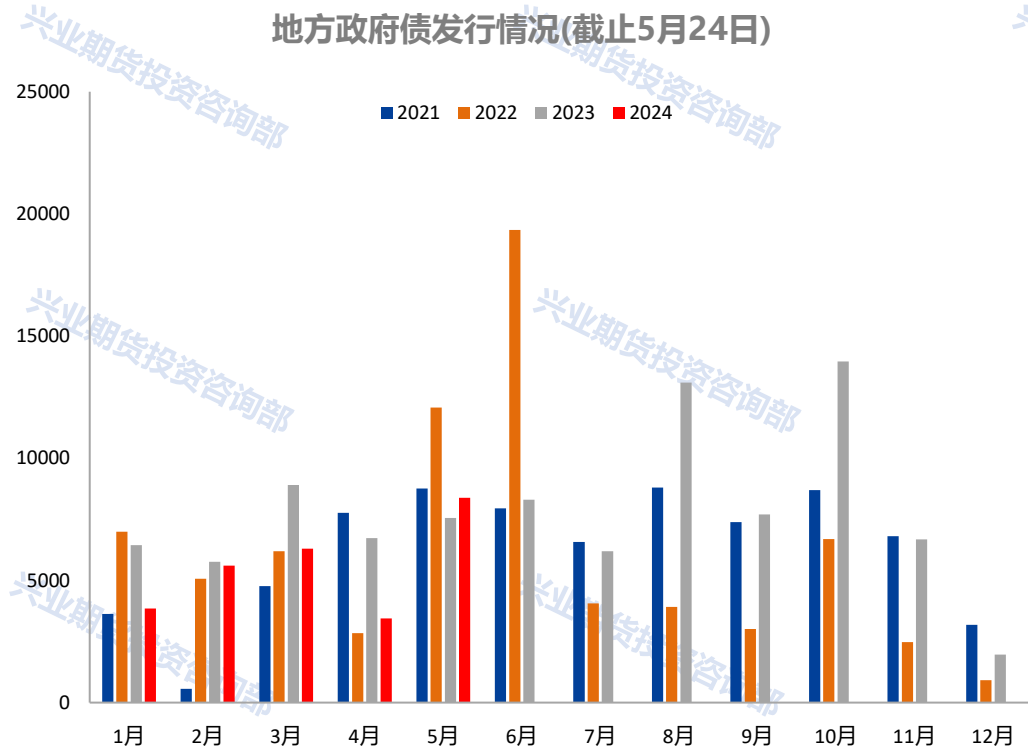
公积金贷款利率下调



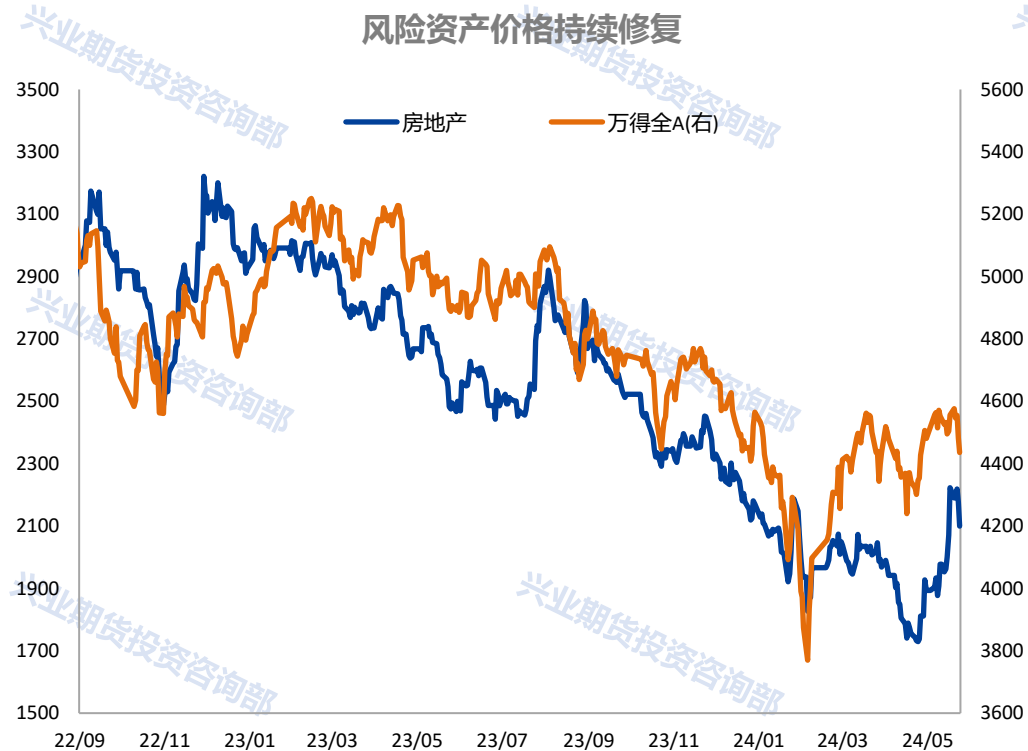
结构性货币政策工具

工具名称	存续状态	额度
支农再贷款	存续	8100
支小再贷款	存续	18000
再贴现	存续	7400
普惠小微贷款支持工具	存续	800
抵押补充贷款	存续	/
碳减排支持工具	存续	8000
普惠养老专项再贷款	存续	400
民企债券融资支持工具 (II)	存续	500
保交楼贷款支持计划	存续	2000
租赁住房贷款支持计划	存续	1000
交通物流专用再贷款	到期	1000
设备更新改造专项再贷款	到期	2000
普惠小微贷款减息支持工具	到期	/
支持煤炭清洁高效利用专项再贷款	到期	3000
科技创新再贷款	到期	4000
收费公路贷款支持工具	到期	/
房企纾困专项再贷款	到期	800
保障性住房再贷款	新设	3000

- 加快专项债发行使用进度在政治局会议上被提及，发行具有一定的紧迫性。且今年一季度地方政府专项债发行进度偏缓，从5月至今的发行情况来看，地方政府债发行已提速，发行量已超过去年5月。叠加特别国债的持续发行，供给压力仍将延续。
- 基于目前的情况，央行通过宽松对冲阶段性流动性压力存在可能，但制约因素仍存，因此仍将较为谨慎。且参考23年下半年货币政策与财政发债的配合，虽然先后进行了降准降息，但债券的大量发行仍对债市形成压力。



- 随着近期刺激政策的不断加码，市场风险偏好持续改善，股票等风险资产出现持续反弹，国内债市回调压力仍存。
- 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年债收益率估值仍偏低(截止5.24)

	30Y-DR007	30Y-MLF1Y	10Y-DR007	10Y-MLF1Y	1Y-DR007	1Y-MLF1Y	30Y-10Y
90%分位	166.94	91.01	114.42	39.28	57.44	10.99	65.08
70%分位	144.12	69.55	92.50	17.51	32.64	-39.26	57.44
50%分位	128.76	51.35	77.69	0.46	15.60	-62.67	51.22
30%分位	114.15	43.06	64.75	-8.37	0.12	-76.68	43.51
10%分位	90.46	29.25	44.70	-21.77	-17.63	-92.29	34.67
当前水平	72.79	5.16	48.96	-18.67	-19.52	-87.15	23.83
当前分位值	4.20%	2.70%	14.20%	13.30%	8.40%	15.30%	3.20%

股指

IF

01

重磅政策加码推进，进一步提振盈利改善预期及情绪

02

积极环境下，A股估值仍有较大扩张空间

03

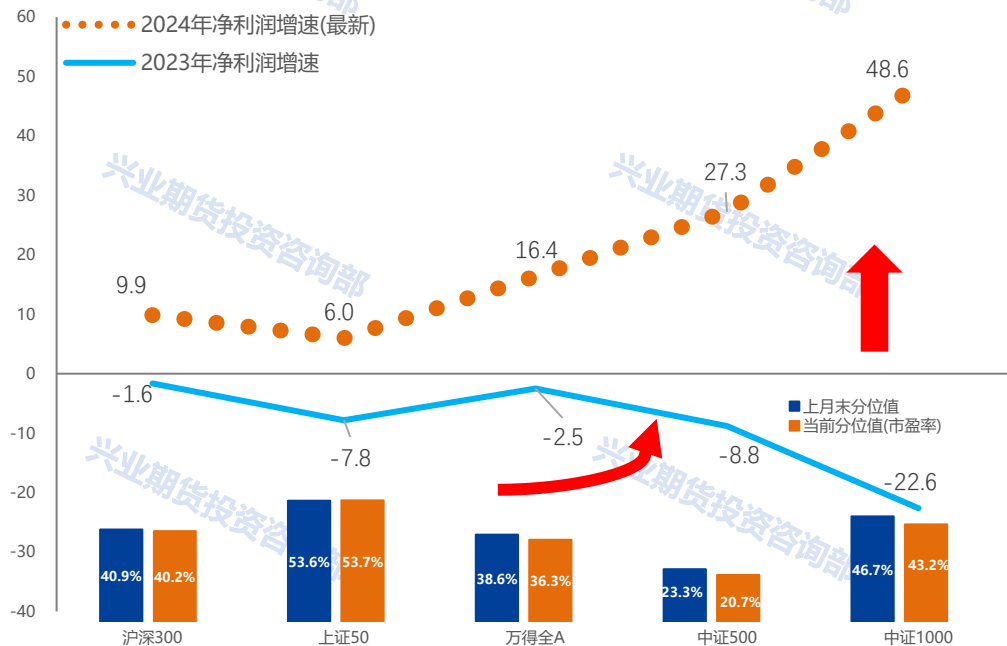
资金面已稳步改善，且“财富效应”再度显现

04

从确定性、兼顾性看，沪深300指数仍为最佳多头

- ▣ 随政府债发行提速、地产调控全面放松等重磅政策加码落地，利于国内经济复苏大势强化、以及斜率上修，并进一步体现为相关行业盈利增速弹性加大。参考海通证券相关数据，在房地产销售面积增速乐观情形下，预计名义 GDP 同比增速6.0%，对应地产链对 A 股盈利贡献率为1%。
- ▣ 而从A股一致性净利润增速预期值看（Wind口径），主要指数2024年较2023年均显著提升。而从其整体中等或偏低的估值水平看、二者匹配度依旧良好，意味其收益性、安全性均较高。
- ▣ 此外，对照历轮地产宽松政策阶段，相关板块整体表现尚可，而本轮亦无例外。显然，上述刺激措施亦将提振市场情绪。

A股主要指数24年最新盈利增速预测、估值对比（截至2024.5.24）

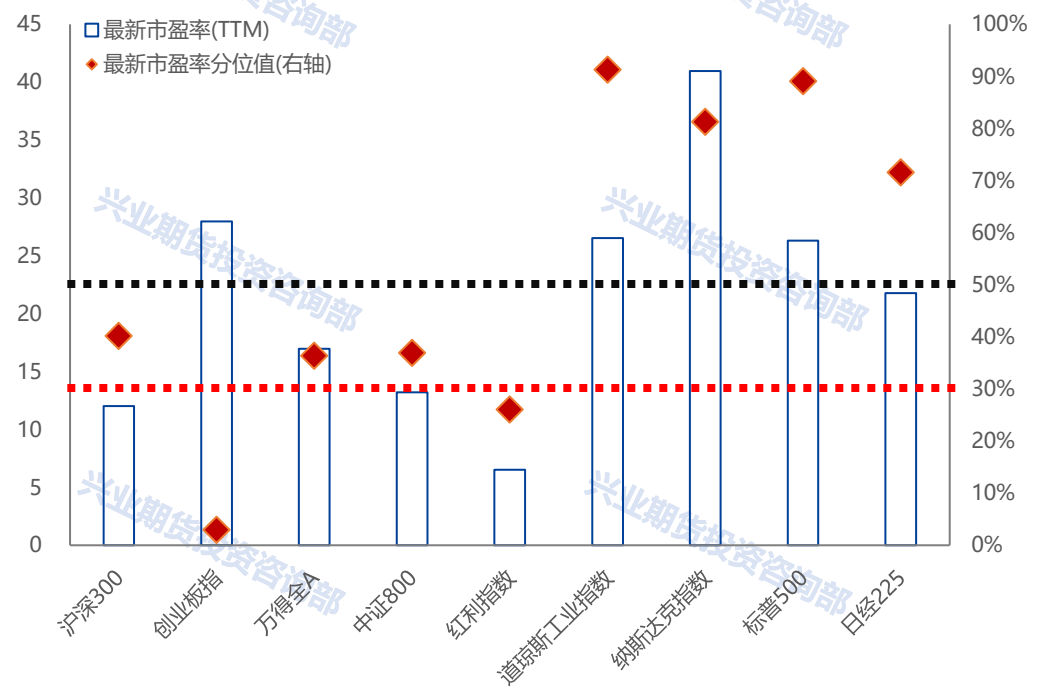


历轮地产宽松政策阶段、相关板块表现情况（截至2024年5月）

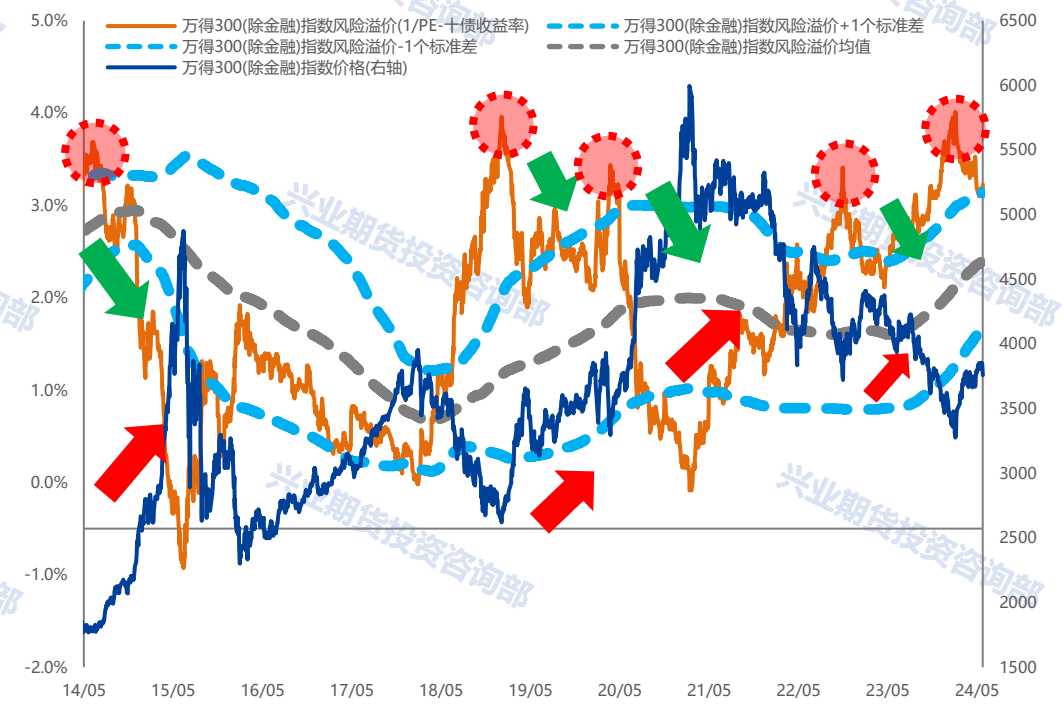
地产链行情	金融				开工端					竣工端				
	房地产	银行	券商	保险	钢铁	煤炭	水泥	玻璃	装修建材	建筑	白电	黑电	厨电	家具
第1轮(22年3月)	22.4%	9.1%	2.3%	6.4%	5.4%	8.5%	8.3%	4.6%	11.3%	5.7%	-0.7%	2.4%	7.9%	4.0%
第2轮(22年8月)	13.5%	2.2%	8.4%	9.8%	2.3%	18.3%	2.7%	2.2%	-6.7%	7.0%	2.3%	-5.8%	-1.0%	9.8%
第3轮(22年11月)	22.6%	12.1%	6.5%	24.3%	7.8%	3.0%	13.6%	7.9%	23.1%	11.7%	10.2%	8.8%	14.7%	18.9%
第4轮(23年7月)	13.3%	5.9%	22.2%	8.9%	6.8%	-0.8%	9.3%	0.9%	10.3%	4.4%	-0.6%	0.6%	5.9%	8.4%
当前轮(24年5月)	22.7%	5.8%	0.0%	9.7%	0.9%	2.5%	6.5%	6.1%	13.0%	4.6%	6.6%	-1.1%	15.7%	19.6%
历史4轮平均涨幅	18.0%	7.3%	9.8%	12.3%	5.6%	7.3%	8.5%	3.9%	9.5%	7.2%	2.8%	1.5%	6.9%	10.3%
当前涨幅空间	-4.8%	1.5%	9.8%	2.6%	4.7%	4.7%	2.0%	-2.2%	-3.5%	2.6%	-3.8%	2.6%	-8.9%	-9.3%

- 从海外主要国家主要股指的估值水平、股债风险溢价比等指标看，基于全球市场、及大类资产比较看，目前A股价格依旧处低位区间。
- 随基本面、情绪面相关积极因素持续兑现和强化，其潜在扩张空间仍较大。

全球主要估值水平对比（截至2024.5.24）



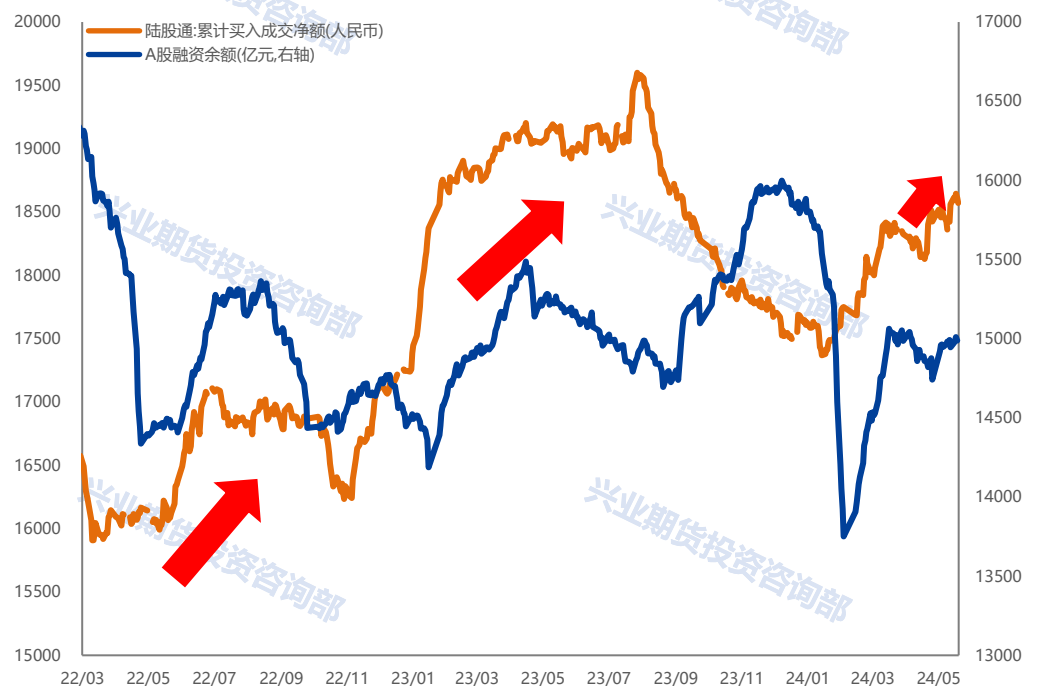
万得300（除金融）指数股债收益比、及价格走势对比（截至2024.5.24）



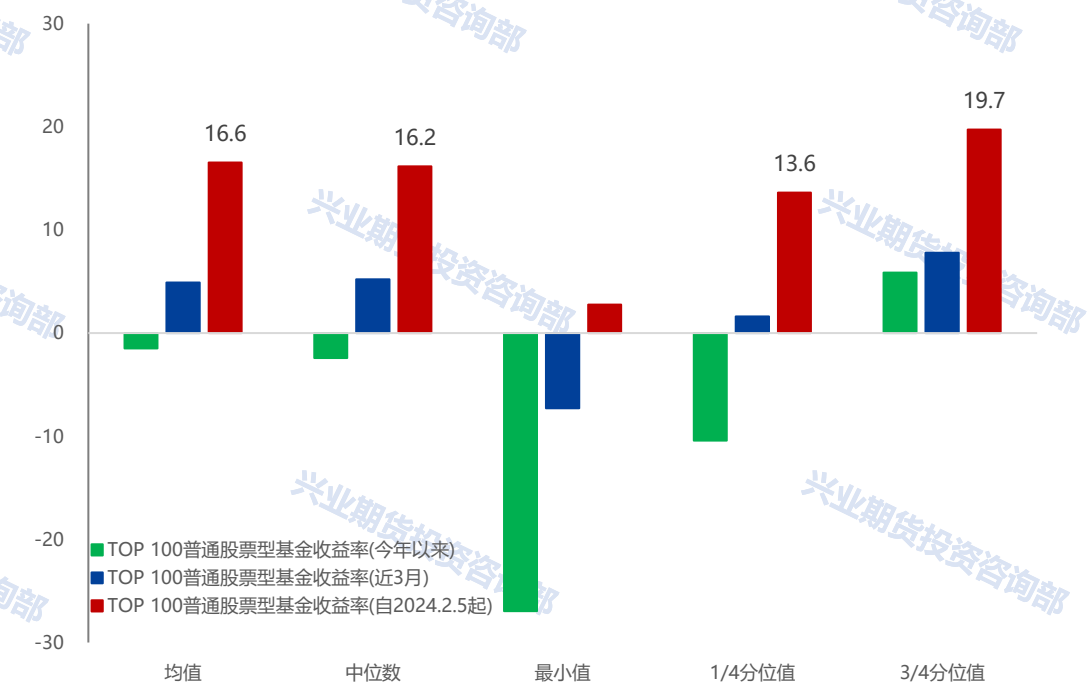
金融衍生品策略（股指）：资金面已稳步改善，且“财富效应”再度显现

- 从陆股通资金流入净额、融资余额看，二者均呈稳步回升态势，印证资金面的改善。
- 特别值得注意的是，自2024年2月初A股触底上行以来，代表型的普通股票型公募基金均获得较高的正收益、部分产品表现更为突出。考虑利多因仍将持续发酵、A股上行背景下，上述产品的“财富效应”将再度显现，有利于增量资金的进一步回流。

陆股通净流入额、A股融资余额跟踪（截至2024.5.24）



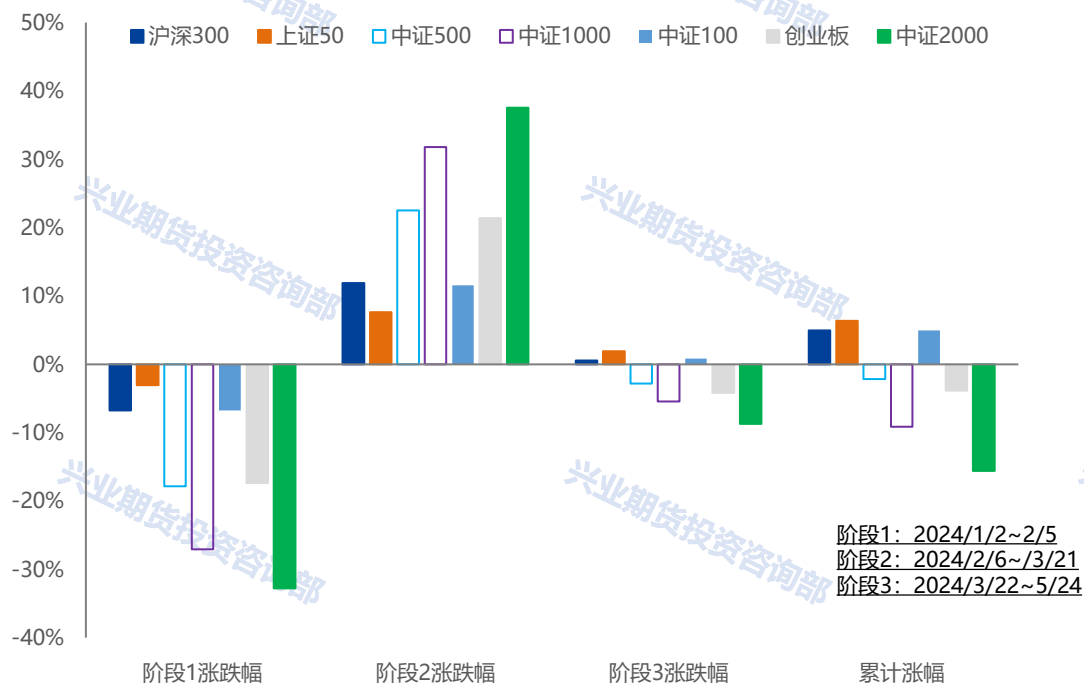
国内主要普通股票型基金业绩跟踪（截至2024.5.24）



考虑具体行业选择，基于当前温和复苏的基准判断，从市场偏好看、“确定性”定价权重高于“可能性”或“弹性”，具体表现为：（1）大盘价值、高分红、高景气等相关板块获得超额、稳定收益；（2）业绩波动较大、股息率偏低、防御属性较差的中小盘股整体表现则明显落后。从相应阶段、对应指数表现看，均有验证。

而上述配置价值占优的行业多集中于金融、周期、消费等风格类型，从相关系数看，沪深300指数兼顾性最高，其依旧为最佳多头。

A股主要指数对应阶段涨跌幅表现（截至2024.5.24）



国内A股四大股指、相关风格指数相关性（近1月，截至2024.5.24）

指数	沪深300	上证50	中证500	中证1000	金融	周期	消费	成长
沪深300	1.00	0.97	0.83	0.80	0.75	0.93	0.85	0.66
上证50	0.97	1.00	0.69	0.67	0.85	0.86	0.73	0.51
中证500	0.83	0.69	1.00	0.98	0.28	0.90	0.90	0.90
中证1000	0.80	0.67	0.98	1.00	0.26	0.88	0.90	0.94
金融	0.75	0.85	0.28	0.26	1.00	0.53	0.37	0.13
周期	0.93	0.86	0.90	0.88	0.53	1.00	0.94	0.69
消费	0.85	0.73	0.90	0.90	0.37	0.94	1.00	0.74
成长	0.66	0.51	0.90	0.94	0.13	0.69	0.74	1.00
总计	3.19	2.95	2.98	2.98	/	/	/	/

周期:日线 2024/4/25 - 2024/05/24



沪铜

CU

01

铜价冲高回落，市场做多情绪仍较强

02

海外库存问题仍未有实质性缓解

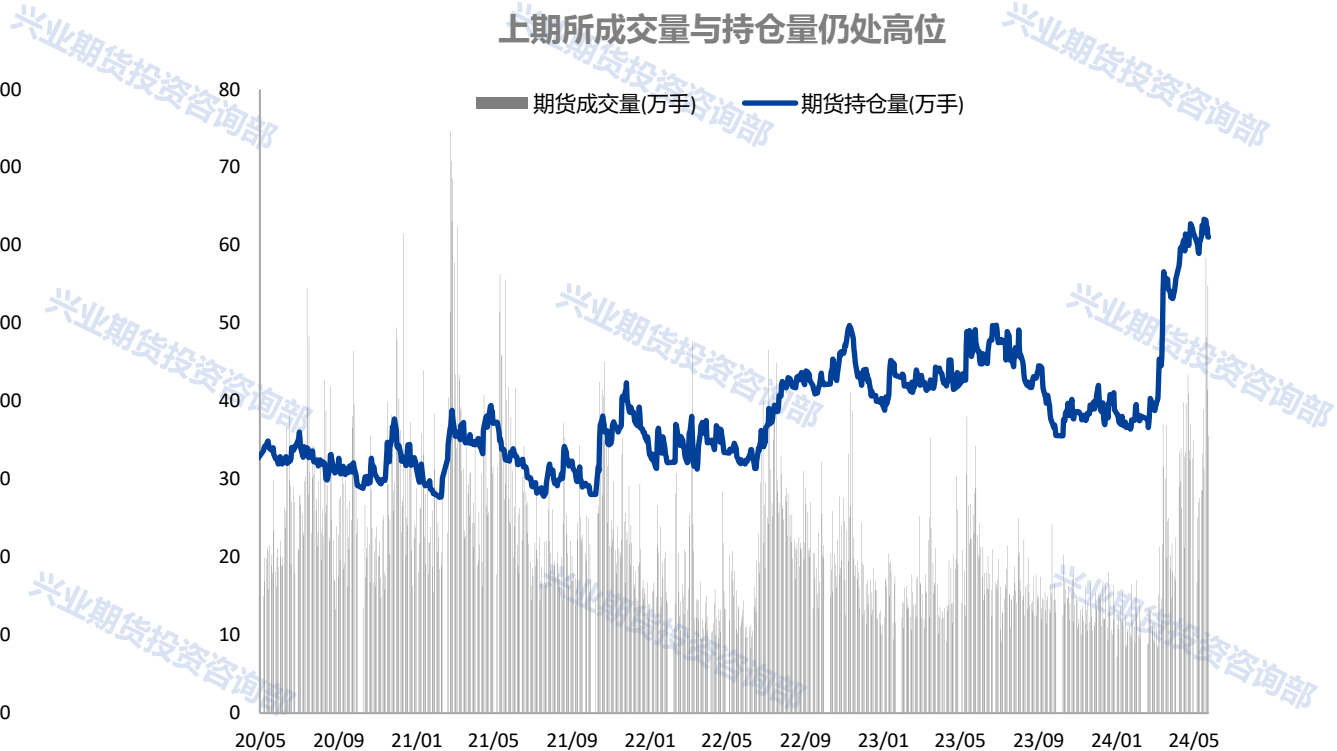
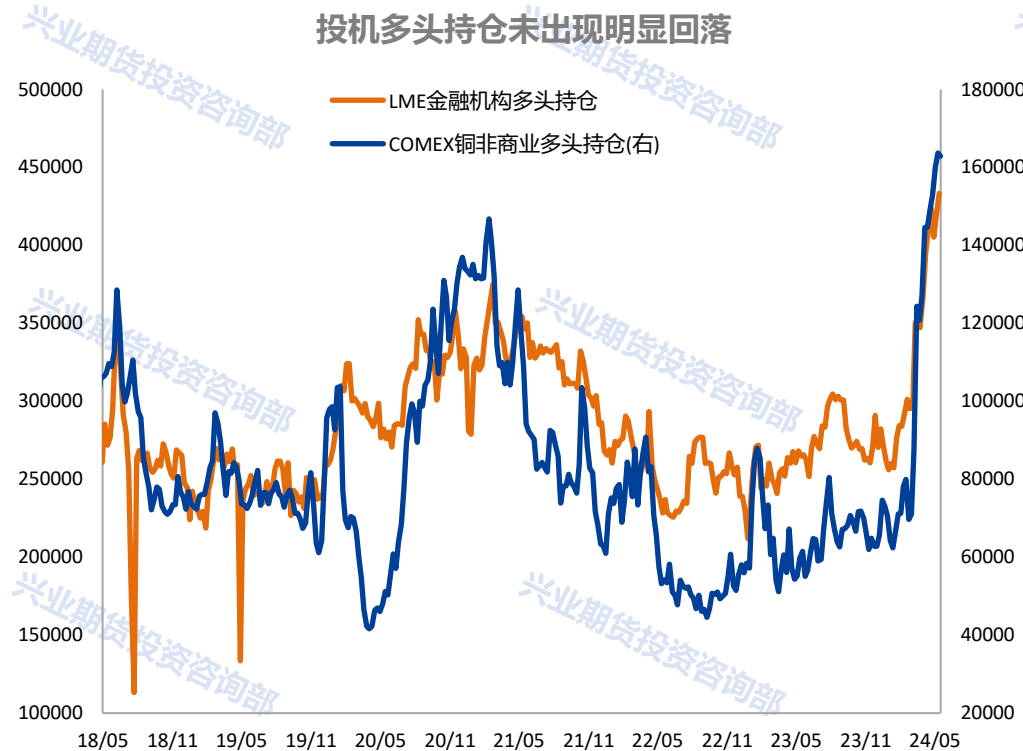
03

矿端供给紧张持续，冶炼利润仍不佳

04

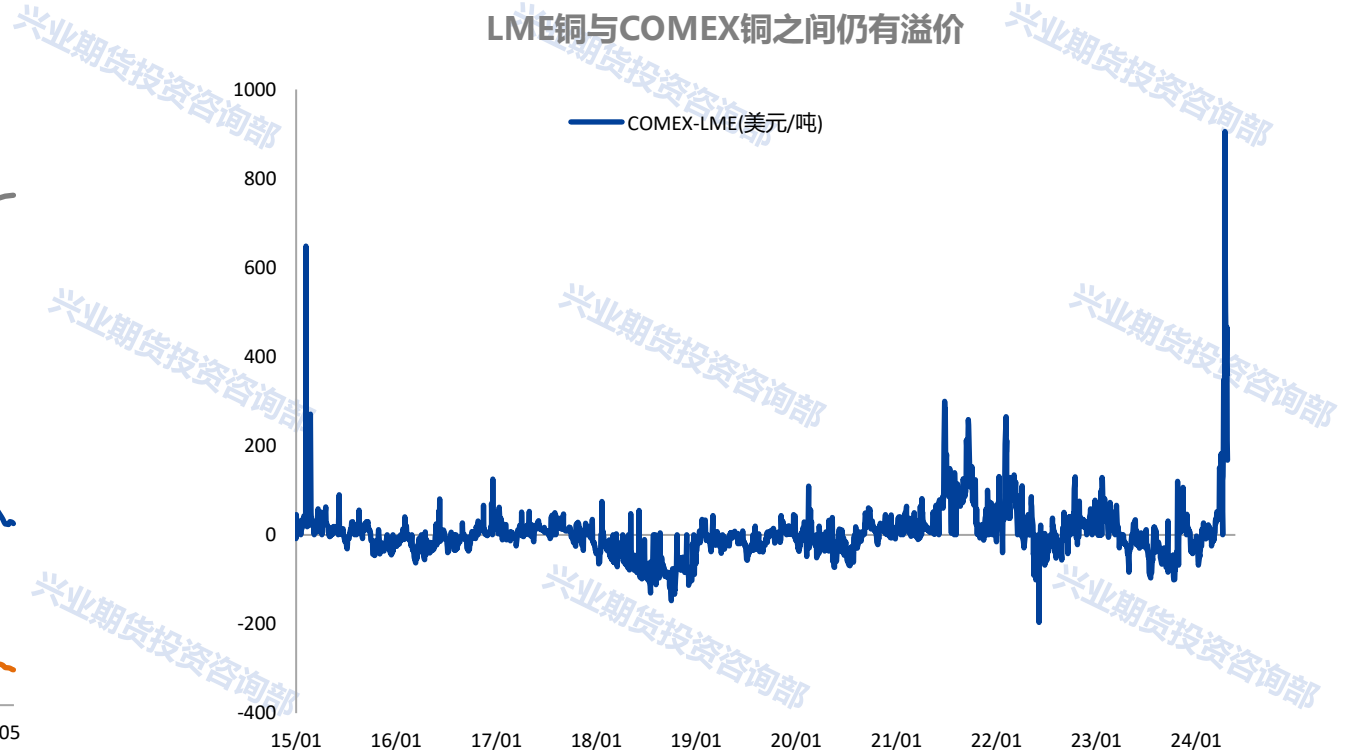
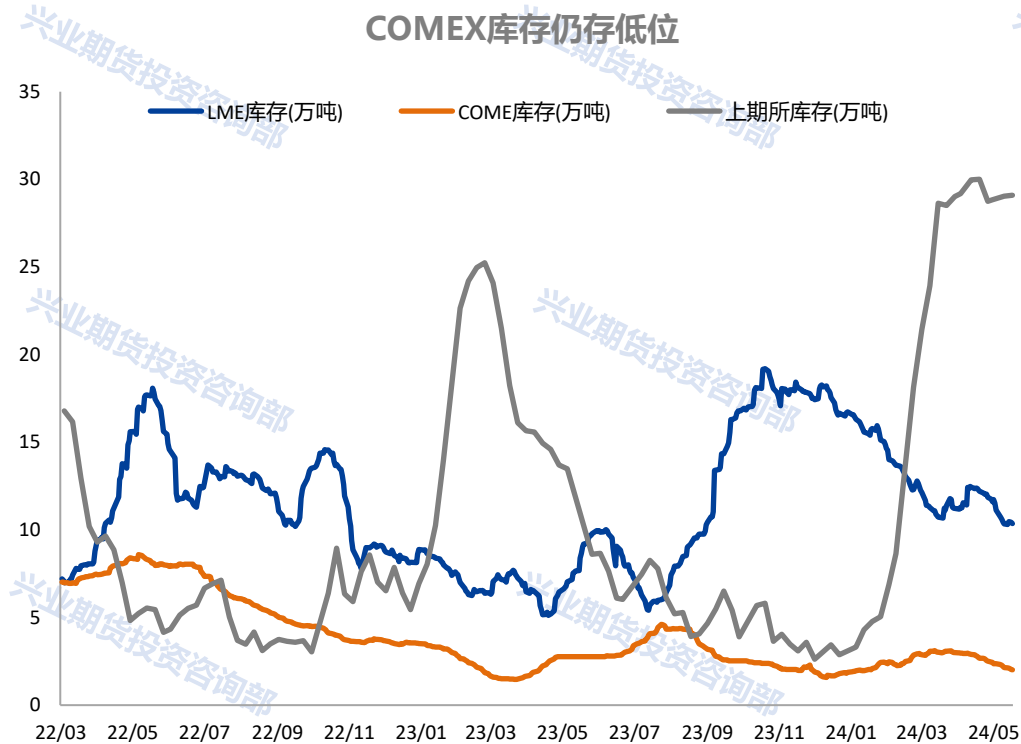
海内外需求均存潜在利多

本周铜价走势冲高回落，三大交易所均在周一创下历史新高。但受止盈情绪的带动，铜价周中出现高位回落。但目前市场做多情绪仍未完全消退，LME和COMEX投机多头持仓仍维持在高位，未出现明显回落。上期所成交量与持仓量也均处于高位。

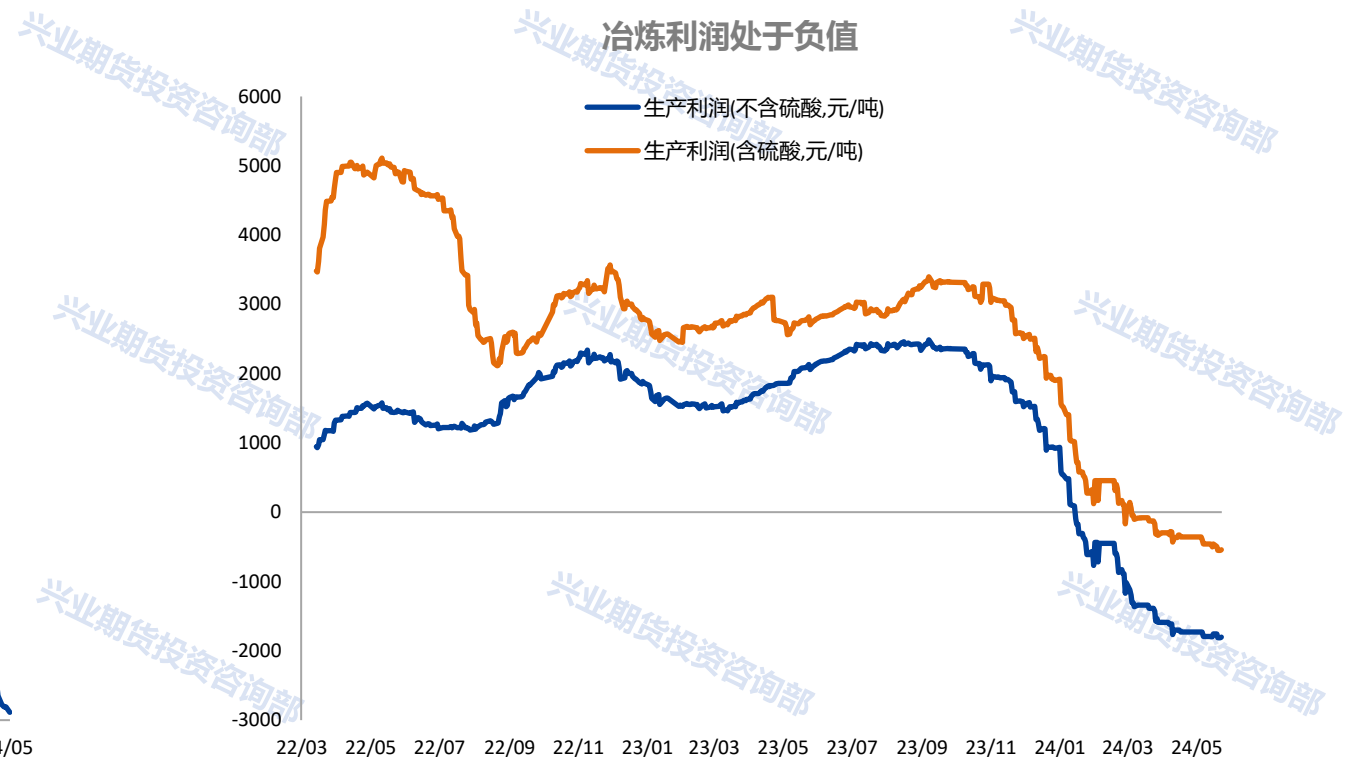


虽然本周有传言南美地区有铜正运往北美交货，但从目前的库存情况来看，COMEX铜库存并未出现增加，叠加目前船运较为紧张，是否能在7月前到货仍存不确定性。

从LME铜和COMEX铜的价差来看，虽然自高位已经出现了大幅收窄，但仍有超160美元/吨的价差。



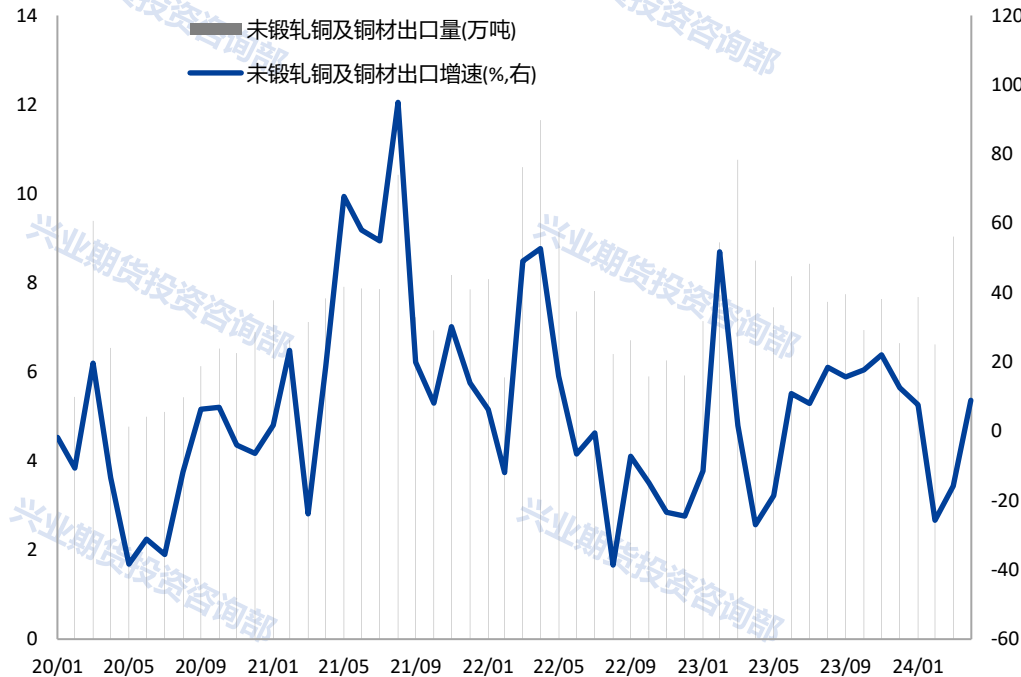
- 矿端供给紧张担忧仍在持续，从加工费来看，冶炼加工费虽然在周中一度出现止跌，但最新数据显示加工费再创新低。
- 受加工费不断下滑的影响，冶炼企业利润也不断走低，处于负值。二季度国内检修高峰期来临，根据MYSTEEL调研，今年检修是近3年同期最为集中的阶段，且部分检修时间安排在1个月以上。在冶炼利润不佳的情况下，企业检修时间或偏长。



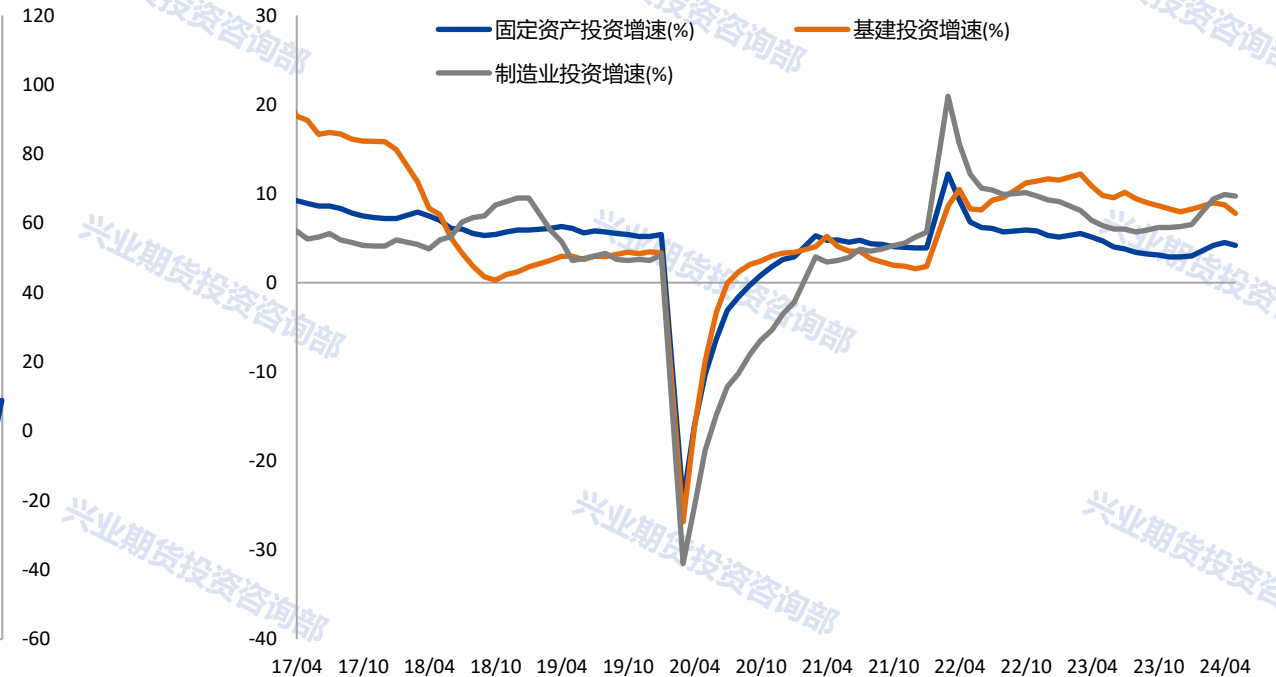
从数据表现来看，中美补库周期共振，年初以来我国对美出口金属制品增速明显改善，我国铜出口增速也自年初其出现明显抬升，家电出口也同样表现乐观。

国内方面，基建稳增长政策仍在持续加码，叠加房地产、设备更新、消费品以旧换新等政策均对铜终端需求存在潜在利多。

出口自年初持续改善



终端需求存在潜在利多



橡胶

RU

01

政策落实兑现车市增长预期，轮胎产线开工亦积极

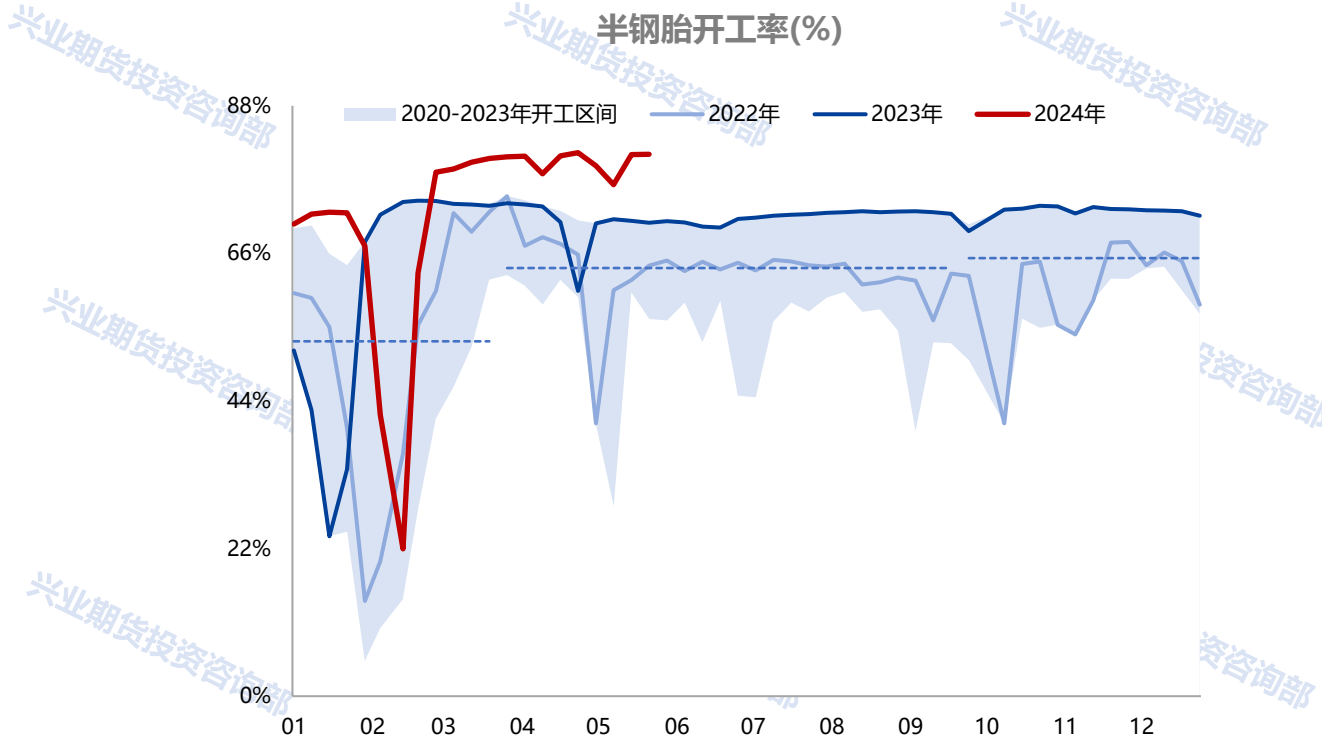
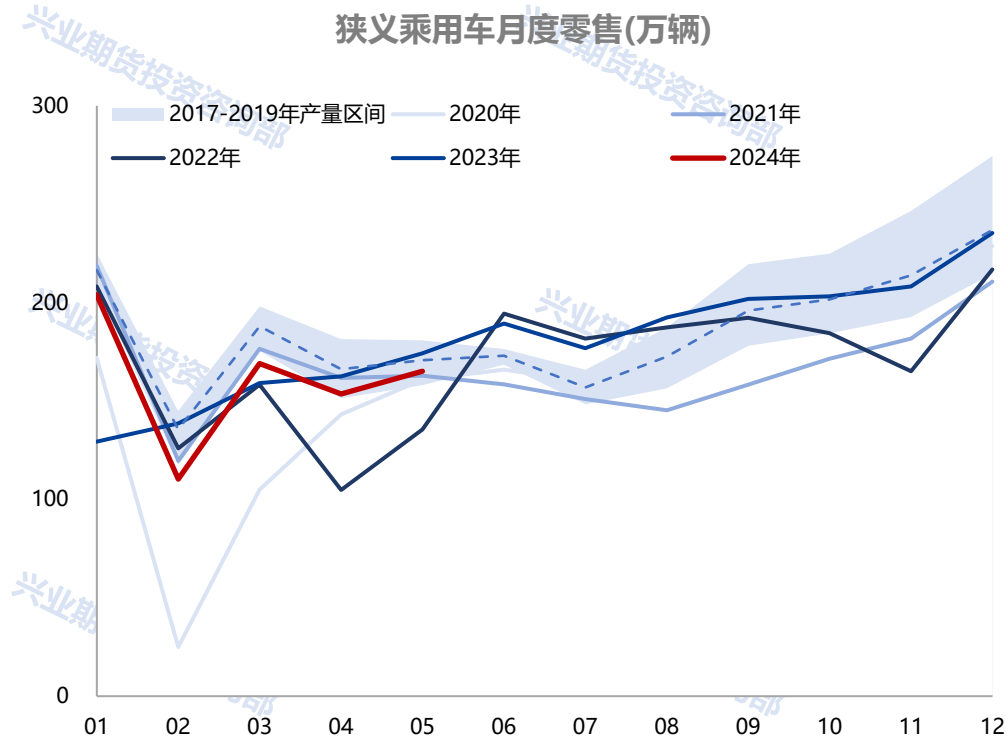
02

增产季原料放量偏缓，成本支撑不断抬升

03

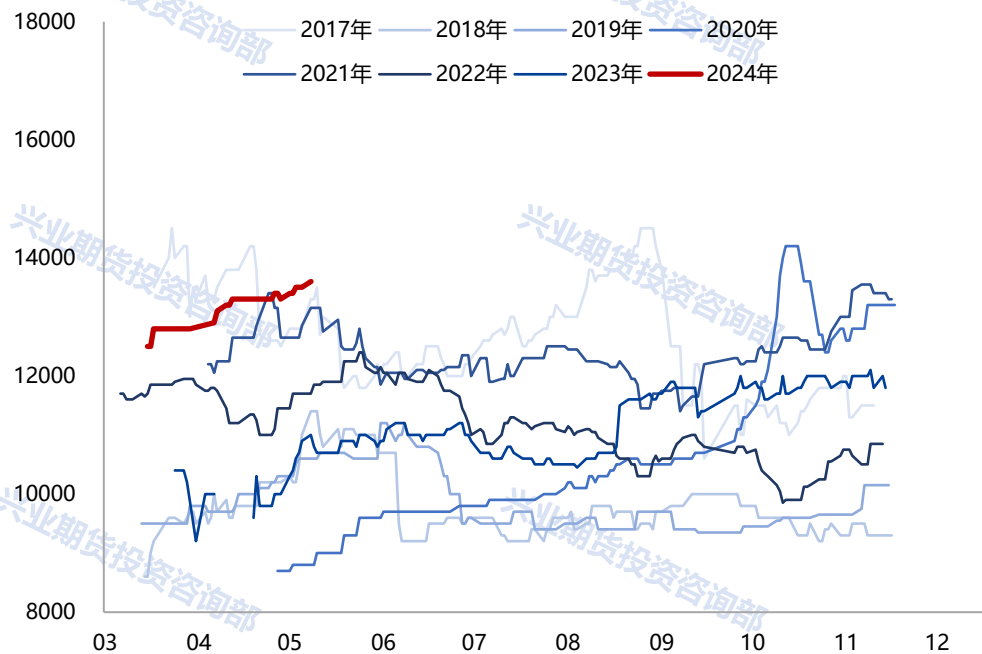
库存结构继续优化，利多基本面驱动价格上行

需求方面，乘联会预测5月狭义乘用车零售165万辆，同比下降5.3%、但环比回增7.5%，显示消费刺激相关措施效用显现，汽车以旧换新已在全国多数省市推行，政策托底零售增长，橡胶终端需求预期乐观；而受益于此，轮胎企业开工意愿持续积极，全钢胎开工率维持近年同期峰值、半钢胎产线开工水平屡创新高，需求传导效率亦较通畅。

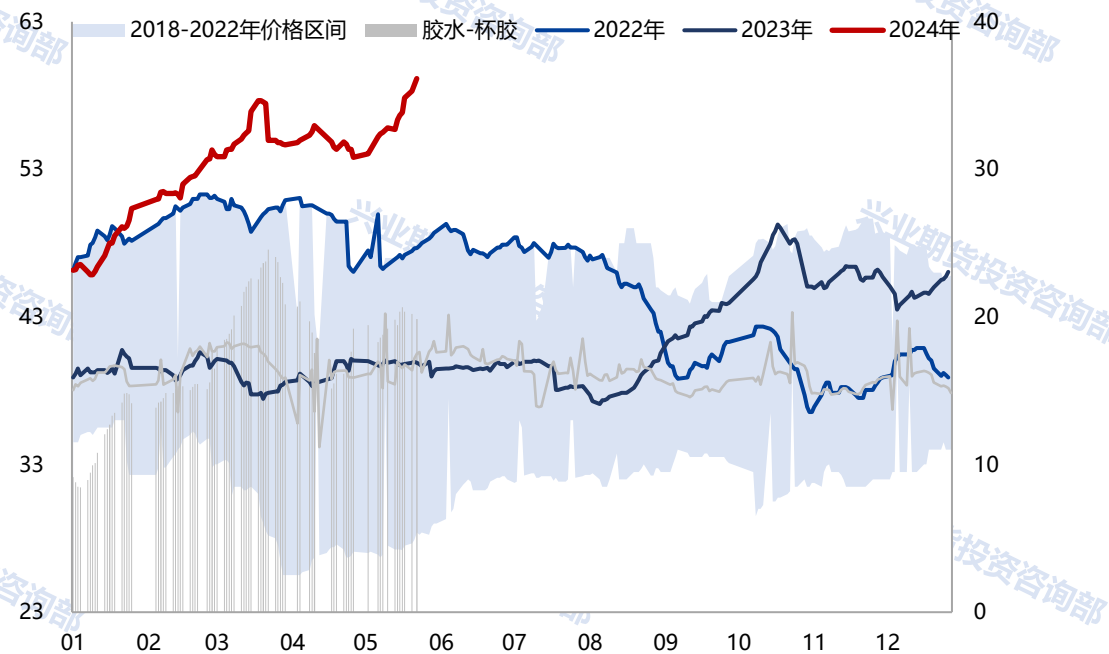


供应方面，云南降雨逐步增多，但累计降水距平依然偏低，本轮割胶季开割进程显著落后于正常年份，产地收胶价格高企，推动成本支撑不断上移；同期，东南亚各橡胶主产国也不同程度受制于气候变动的负面影响，增产阶段原料生产不及预期，合艾市场杯胶价格已创下近年最高水平、胶水价格亦处于峰值区间，天胶供给端难有增量。

云南原料价格走势(元/吨)



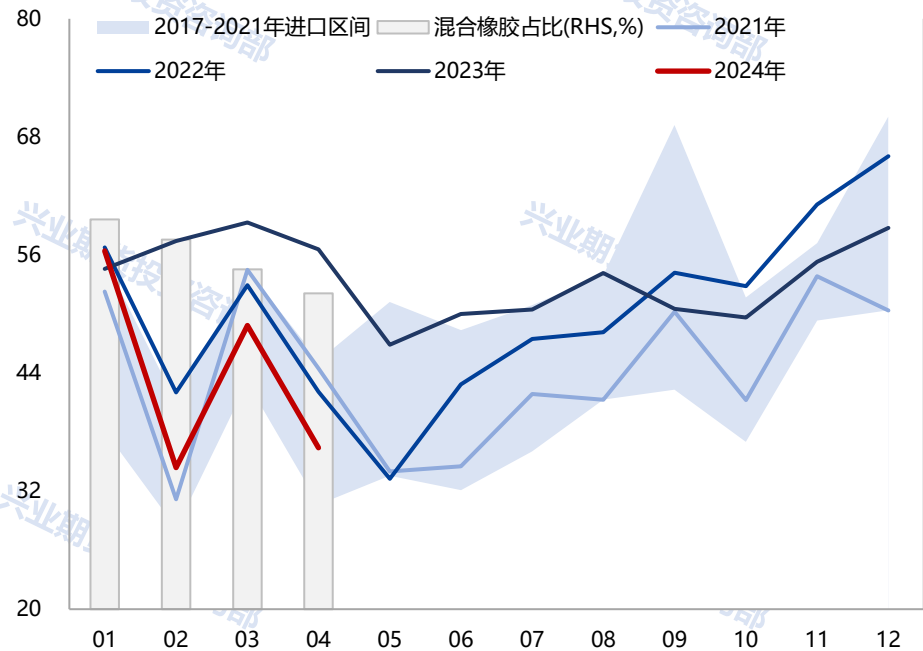
泰国杯胶价格走势及原料价差(泰铢/公斤)



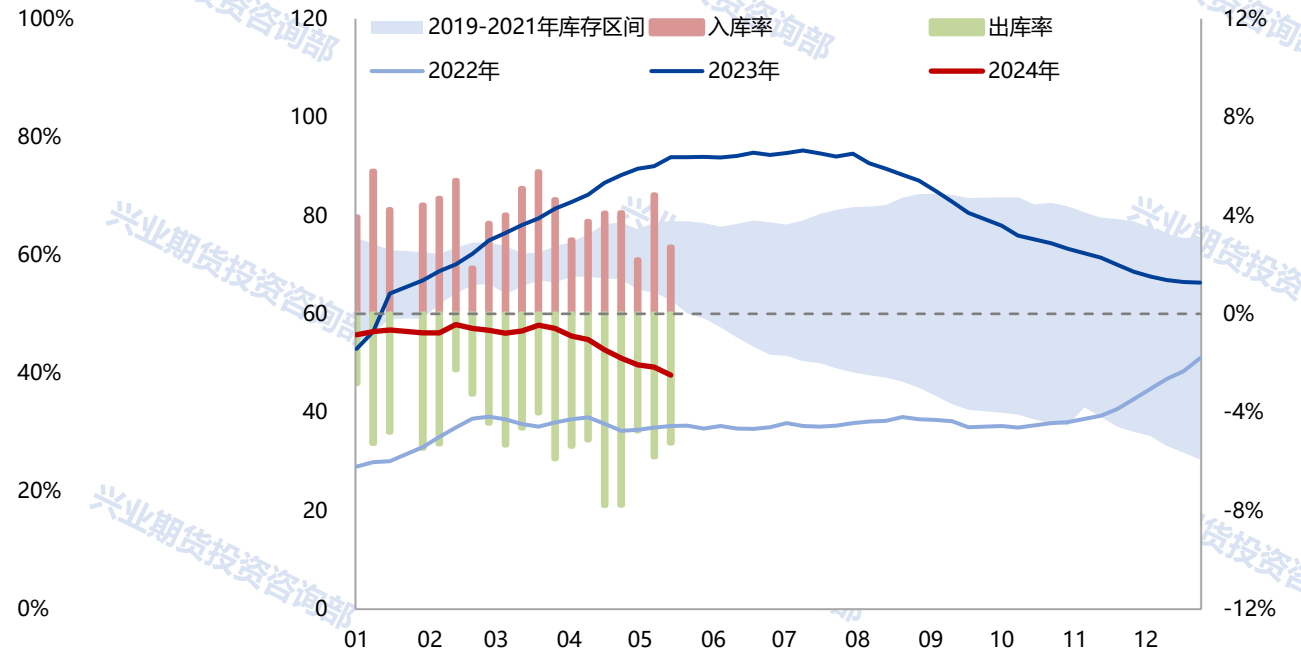
□ 库存方面，橡胶到港如期走低，港口入库率同步下降，而下游企业生产积极、出库水平则不断上升，且产区库存亦有下滑、沪胶仓单低位运行，天然橡胶库存结构优化、整体去库趋势不改。

□ 综合来看，政策发力稳定需求预期，轮胎企业生产积极，而国内外天胶供给均受制于极端天气变动及产区物候条件，原料价格居高不下，成本支撑同步抬升，基本面利多因素驱动价格上涨。

天然橡胶月度进口量(海关总署口径,万吨)



青岛港口库存变动(万吨)





甲醇

MA

01

产量重新增长，进口量预期回升

02

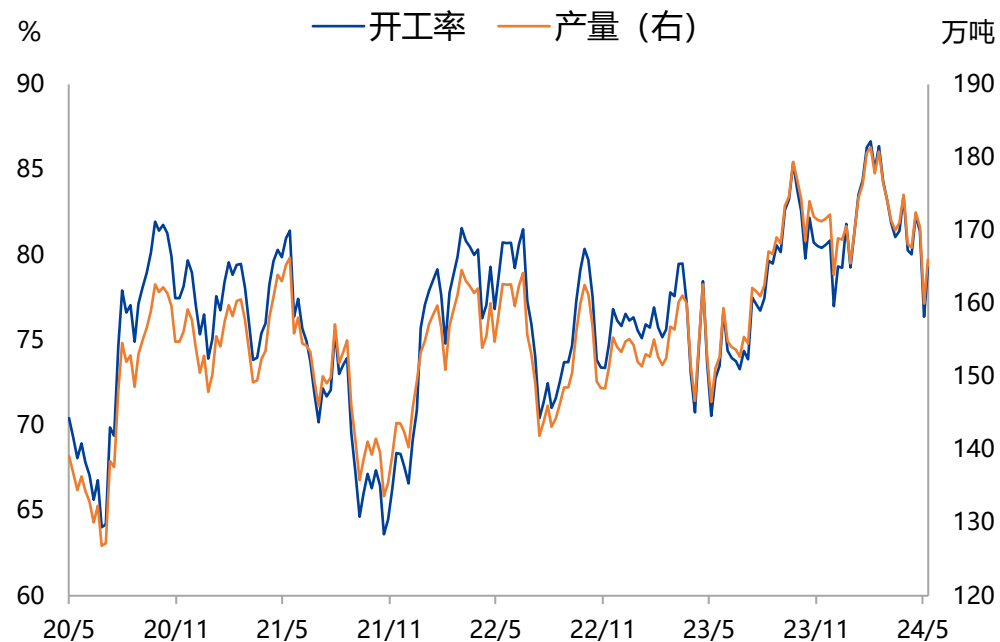
订单显著减少，需求开始转弱

03

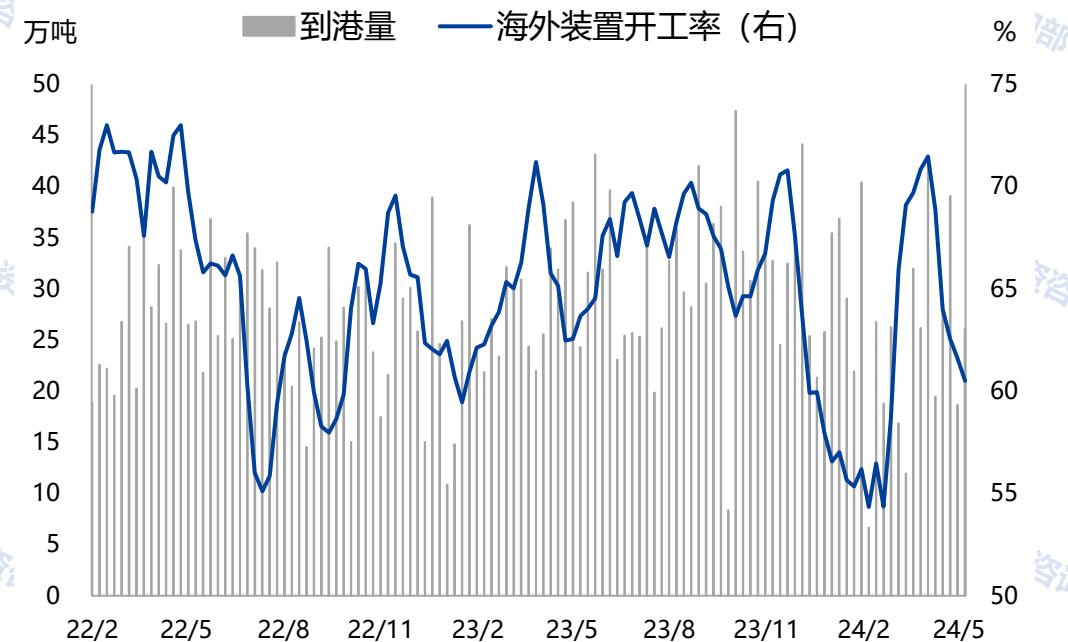
库存持续增长，下游亏损严重

- 月初临时检修的装置陆续重启，本周甲醇开工率回升3%，下周6套装置计划重启，开工率预计回升至80%以上。6月无集中检修计划，甲醇产量可能重回高位。
- 由于非伊装置运行不稳定，5月进口量较预期减少近18万吨，完全抵消烯烃需求下降的负面影响。6月进口量预计增长15万吨，重点关注上旬到港量情况，如果单周保持在30万吨以上，进口量将确定增长。

检修陆续结束，产量重新增长（截至5.24）



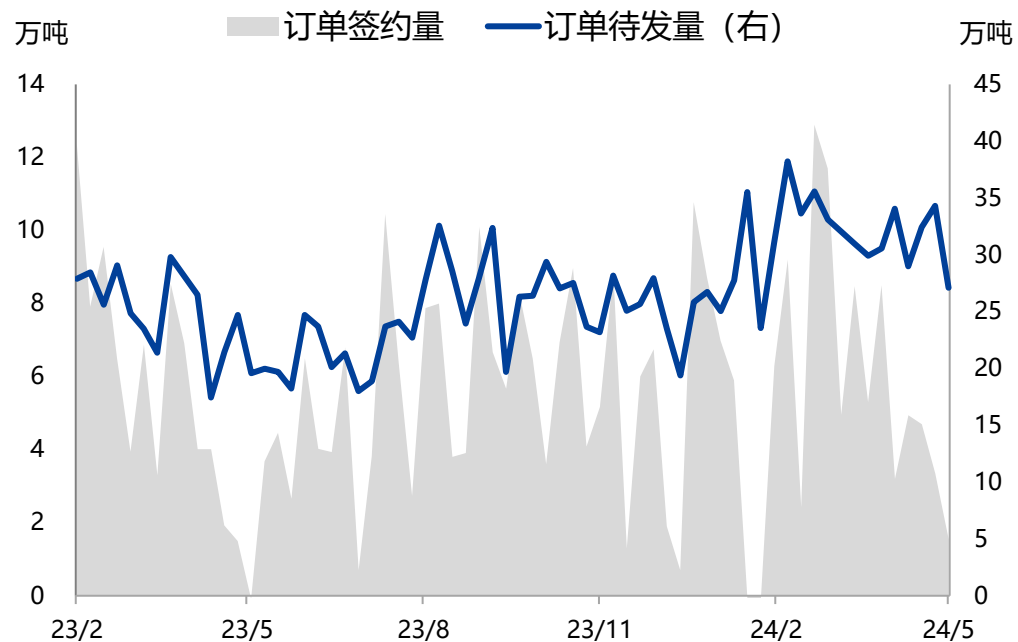
海外开工偏低，到港量较少（截至5.24）



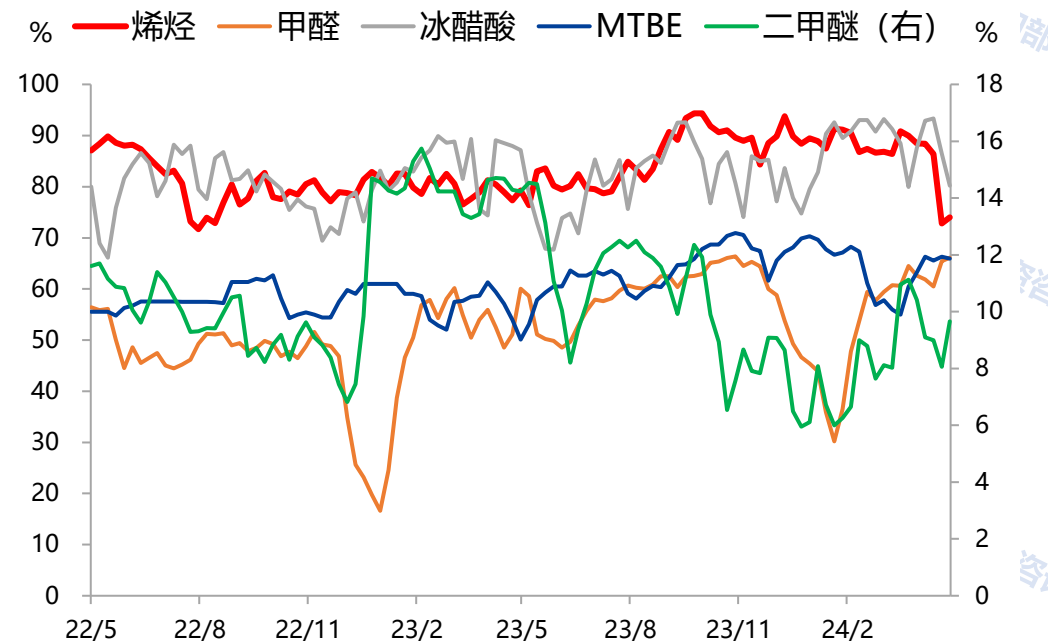
■ 西北样本生产企业订单签约量仅为1.64 (-2.61) 万吨，生产企业订单待发量为27 (-7.32) 万吨，二者均达到春节后最低，反映当前需求已经开始转弱。

■ 沿海多套烯烃装置停车，并且短期内无重启计划。冰醋酸装置集中检修，开工率下降至今年最低。MTBE、甲醛和二甲醚开工率虽然处于中等水平，但生产利润偏低，开工率大幅提升可能性较低。低利润导致下游开工积极性降低，同时淡季临近，甲醇需求预期下滑。

甲醇生产企业订单显著减少 (截至5.24)



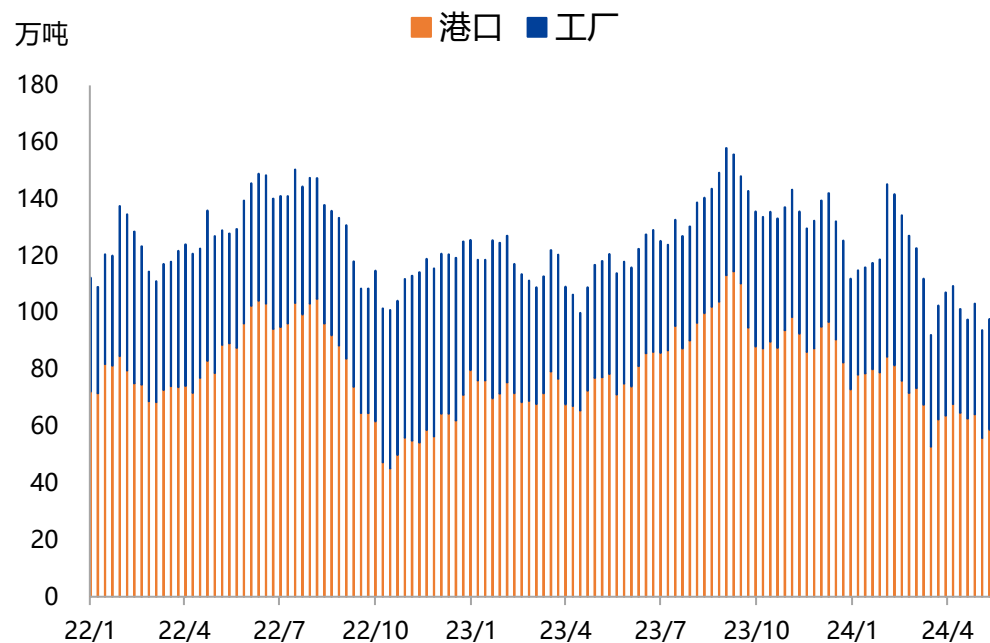
烯烃和醋酸开工大幅下降 (截至5.24)



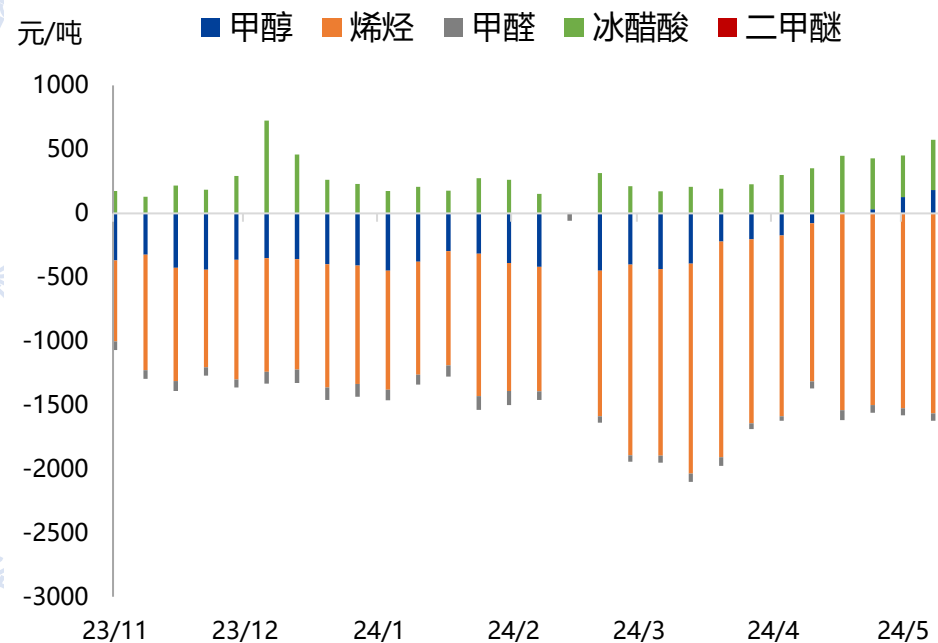
□ 本周港口库存为58.82 (+2.9) 万吨，华东累库而华南去库。生产企业库存为38.9 (+0.9) 万吨，库存增长主要来自西北和华北地区。目前生产企业库存和港口库存偏低，对现货价格形成较强支撑作用，但是随着6月供应回升需求下降，库存一旦持续积累，现货价格支撑也将减弱。

□ 本周坑口煤价上涨19元/吨，甲醇现货价格下跌200元/吨，煤制甲醇虽然利润大幅减少，但仍处于过去两年偏高水平。华东外采甲醇制烯烃理论亏损超过2400元/吨，是2021年以来最高。整个甲醇下游只有冰醋酸盈利情况良好，其他多数亏损严重，是限制甲醇价格上涨的主要因素。

工厂和港口库存积累 (截至5.24)



烯烃亏损严重 (截至5.24)



螺纹

RB

01

铁水复产放缓，废钢日耗持续抬升

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

板材需求表现偏韧性，建筑钢材需求仍待政策生效

04

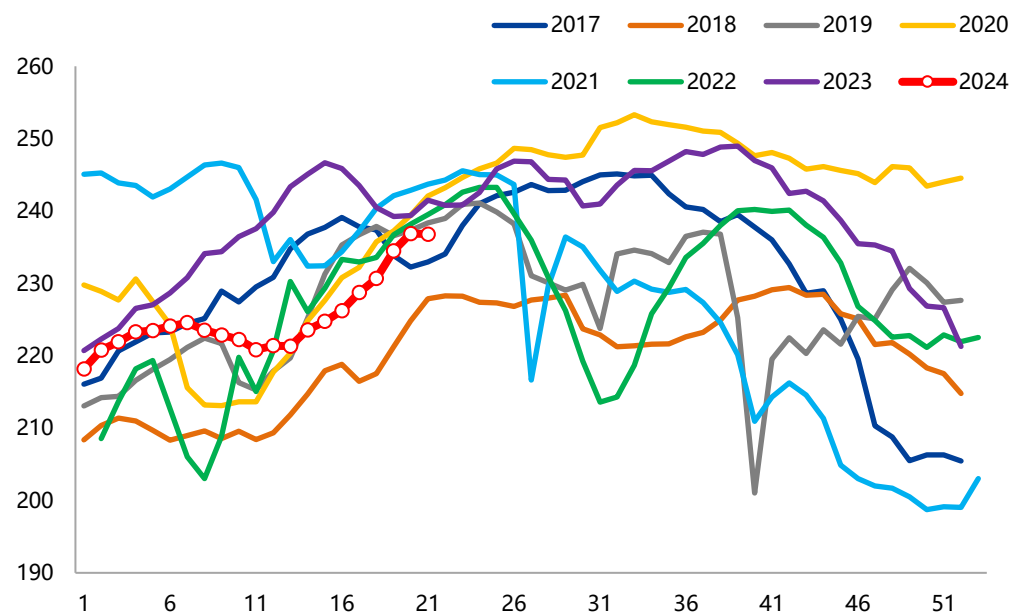
钢材延续去库，建筑钢材去库顺畅

05

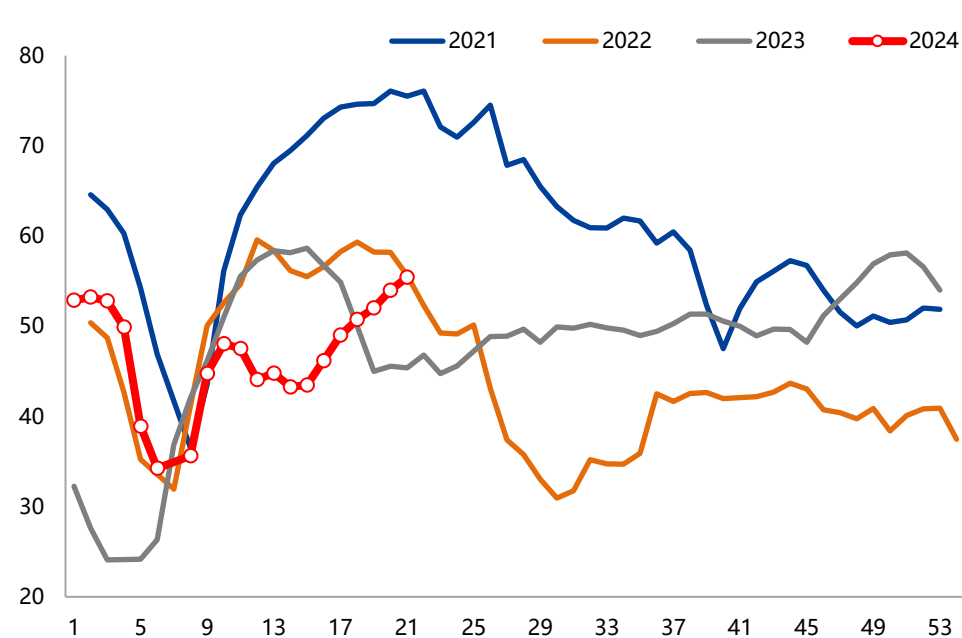
预期偏强、基本面健康，10合约前多耐心持有

钢厂复产持续。截至5月24日，钢联样本日均铁水产量小幅下降至236.8万吨，高炉复产节奏有所放缓。但电炉复产趋势延续，富宝样本废钢日耗增至55.44万吨，同比增幅继续扩大，已于2022年同期基本持平。

高炉铁水日产微降（更新至5.24）



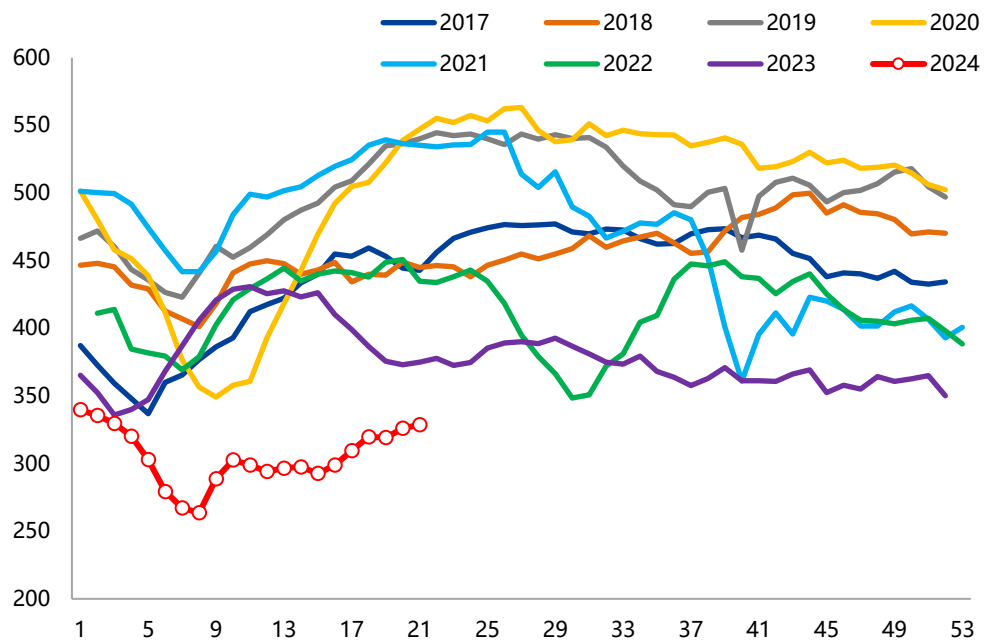
废钢日耗量持续增长（更新至5.23）



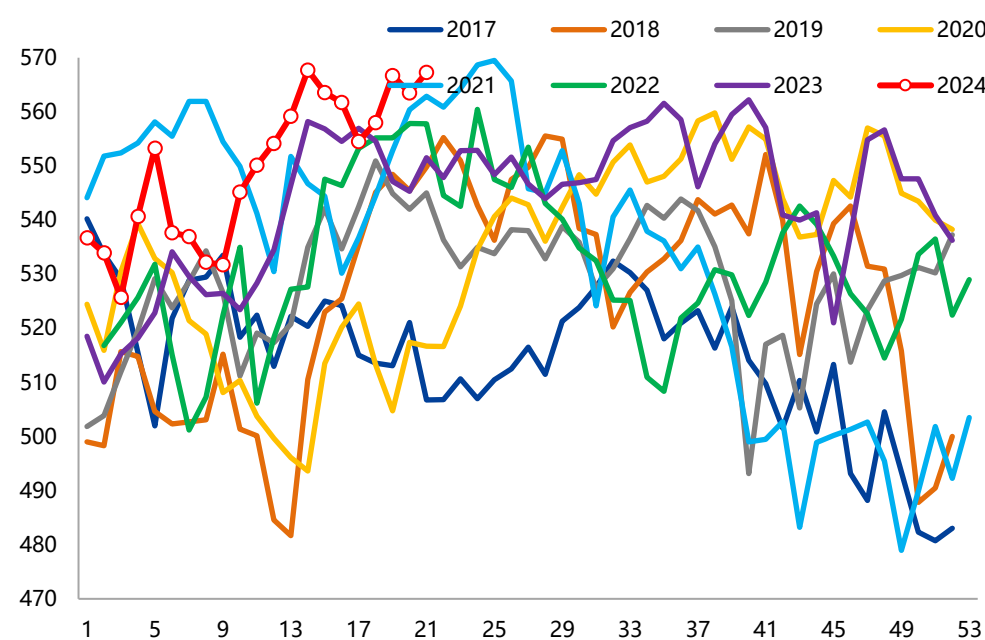
▣ 钢材供给逐步恢复，铁水回到236万吨以上，废钢日耗量回到55万吨以上。本周铁水产量+废钢日耗量已同比多增37.5万吨，其中建筑钢材周产量缓慢增至328.74万吨，同比减少46.23万吨；板材周度产量567.27万吨，同比增加15.75万吨；五大材周产同比减少30.48万吨，对应非五大材产量亦是同比多增。板材及非传统五大材的增产，极大程度分流了建筑钢材的供给压力。

▣ 不过，考虑到长流程钢厂即期利润已再度转负，钢厂盈利对于复产的驱动将逐步减弱。其次，国内钢厂长期不盈利，直接出口被迫“以价换量”，已让行业充分认识到供应过剩的恶果，不排除今年推出严格“粗钢限产政策”的可能。

建筑钢材周度产量 (更新至5.24)

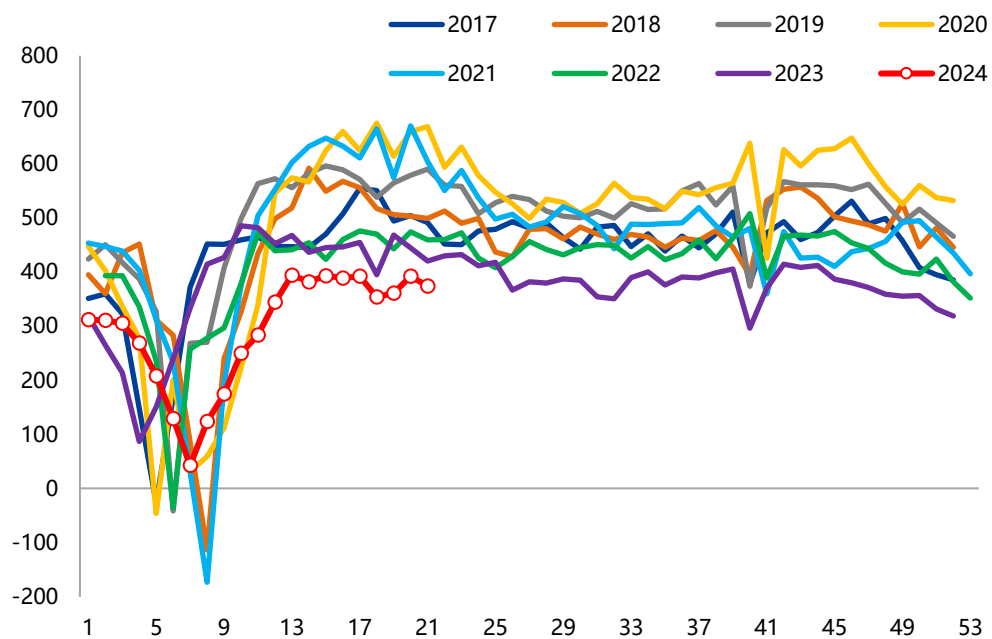


板材周度产量 (更新至5.24)

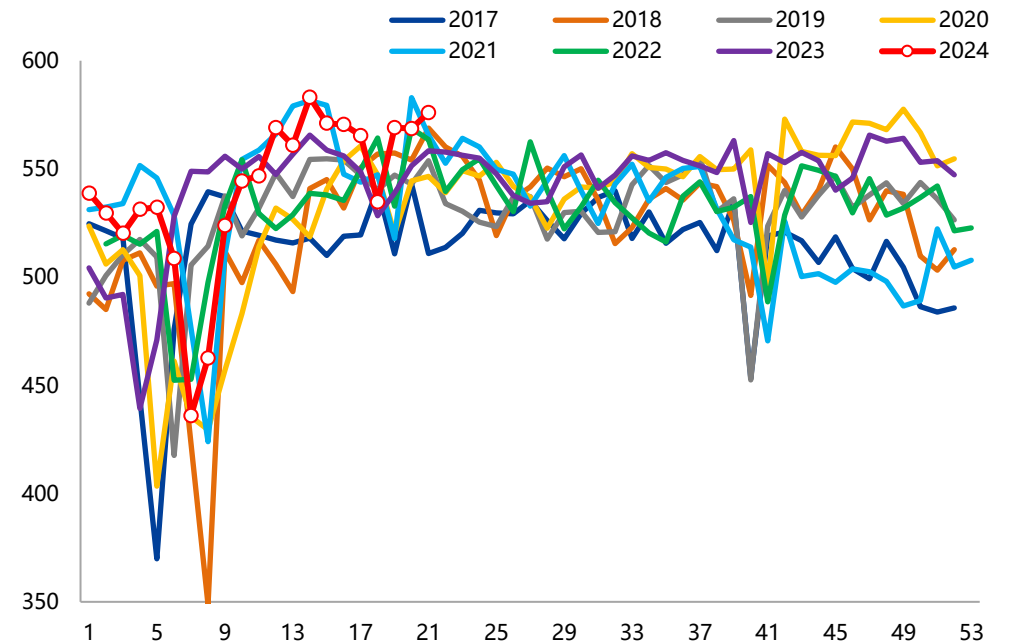


建筑钢材周度表需依然弱于去年同期，且存在季节性走弱的风险。而板材周度表需则高位小幅上升，本周录得为576.04万吨。随着房地产政策实质性的拐点确认，以及重磅利好密集落地，政府稳地产、稳需求的导向明确，预期有再度被强化的迹象，而政策实际效果，即建筑钢材需求能否得到改善，则有待继续观察。

建筑钢材周度表需 (更新至5.24)



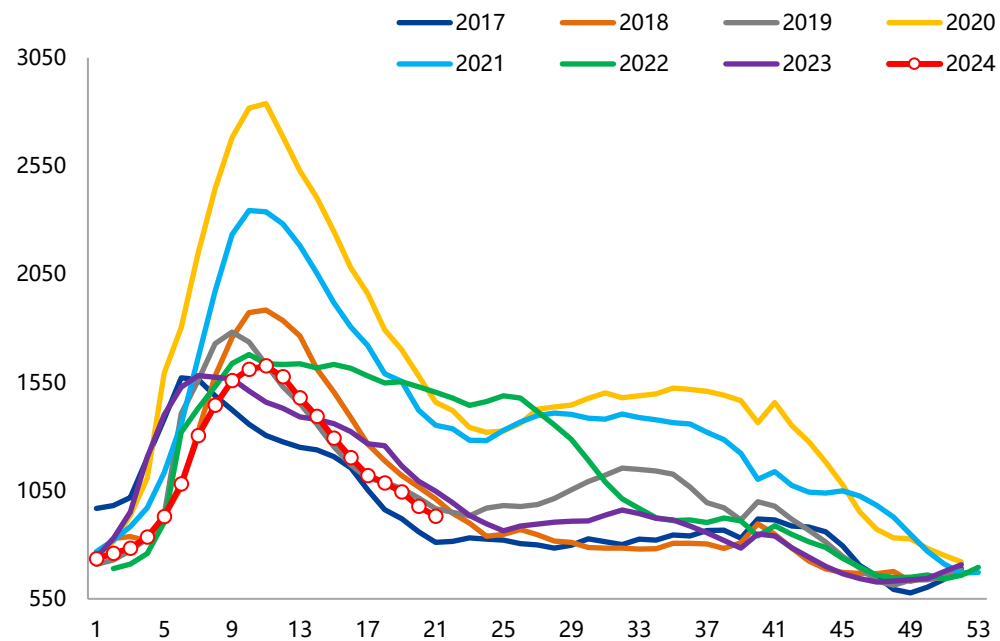
板材周度表需 (更新至5.24)



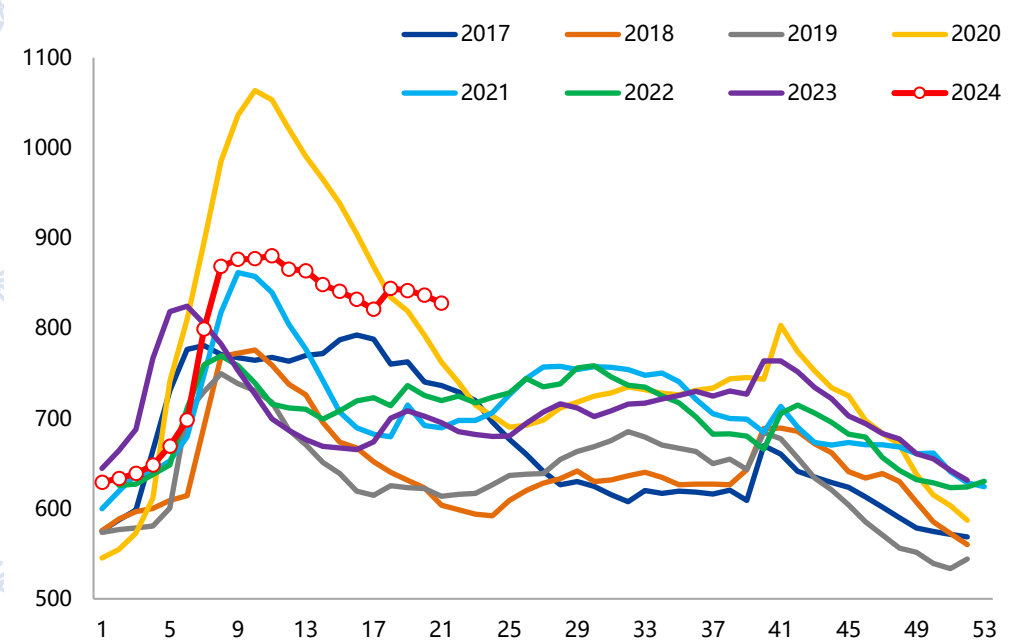
□ 虽然钢材供给仍处于回升阶段，但钢材消费仍具有韧性，整体库存保持去化。分品种看，建筑钢材去库非常流畅，库存绝对规模仅高于历史同期最低水平的2017年。板材去库压力依然存在，本周继续缓慢去库，不过板材库存规模明显小于建筑钢材，对钢材总库存去化的边际影响相对较小。

□ 即使按照谨慎估计，未来铁水日产回到240万吨，且增量铁水主要流向建筑钢材，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700万吨以下。如若宏观政策对需求的影响显现，届时螺纹库存可能会更低。综上，预期偏强，且螺纹基本面较为健康，淡季螺纹震荡向上的驱动依然存在，建议多单耐心持有。

钢联样本建筑钢材库存（更新至5.24）



钢联样本板材总库存（更新至5.24）



黑色金属品种策略（螺纹）：预期偏强、基本面健康，10合约前多耐心持有

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	290	-11.8%	339	309	313	378	381	372	310	267	234	-17.6%	754	659	816	813	1,225	1,138	1,222	875	883
	21	317	343	346	420	478	425	311	298	278	-1.4%	337	306	309	382	392	371	295	270	236	-13.6%	774	622	780	774	1,138	1,084	1,207	848	827
	22	317	310	357	392	424	376	308	312	277	-17.0%	333	313	311	381	394	371	294	273	236	-11.9%	790	625	733	764	1,108	1,078	1,193	810	784
6月	23	336	311	339	389	446	408	322	306	258	-17.0%	333	323	309	378	395	372	298	269	237	-11.2%	787	638	704	753	1,058	1,042	1,168	774	743
	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	722
	25	354	331	304	366	383	344	281	298	259	-17.0%	312	330	310	376	396	380	305	273	238	-13.0%	691	637	669	786	1,056	1,084	1,209	723	713
	26	327	341	297	373	368	345	301	256	254	-17.0%	318	332	311	373	400	377	288	277	237	-12.0%	682	627	683	786	1,089	1,116	1,195	744	692



玻璃

FG

01

刚需韧性好于预期，下游存阶段性补库可能

02

高供应压力下，玻璃厂库存重心缓慢下移

03

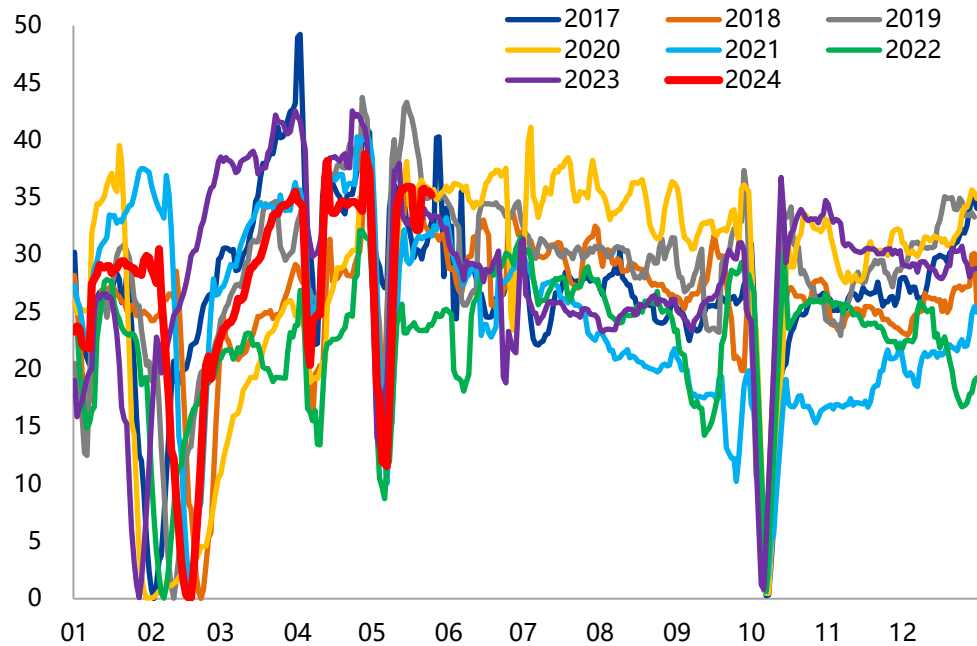
玻璃毛利持续回落，浮法玻璃冷修有所增多

04

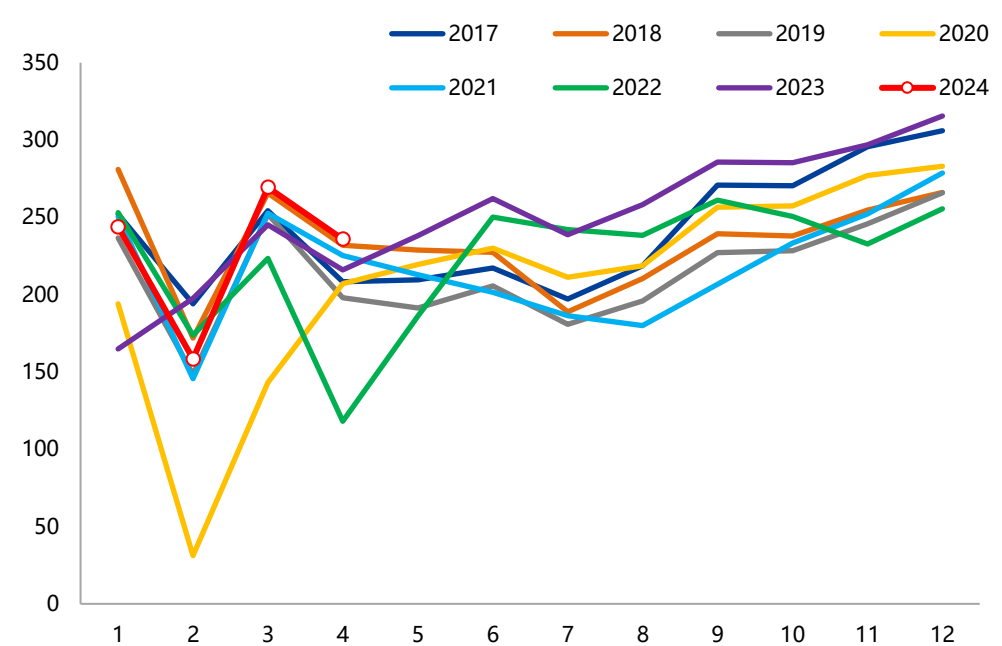
玻璃价格上行驱动较明确，09合约前多继续持有

- 浮法玻璃需求韧性好预期，可能源于二手房成交同比/环比改善、与汽车销量创同期新高，带来的需求对冲地产竣工增速下滑的影响。
- 5月中旬，房地产重磅政策利好落地，从供需两侧着手大力调节供需结构，如果政策落实，将有助于地产销售的边际改善。
- 同时，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。一旦终端需求环比改善，下游大概率会进行玻璃原片的阶段性补库，也将增加玻璃需求的弹性。

4月二手房成交同比改善（更新至5.25）

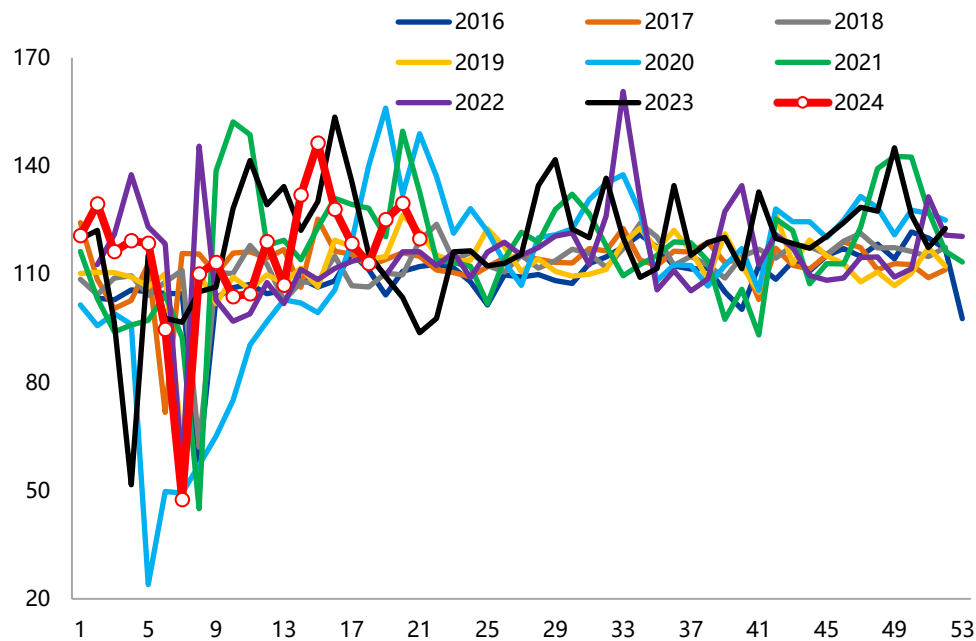


4月汽车销量依然亮眼

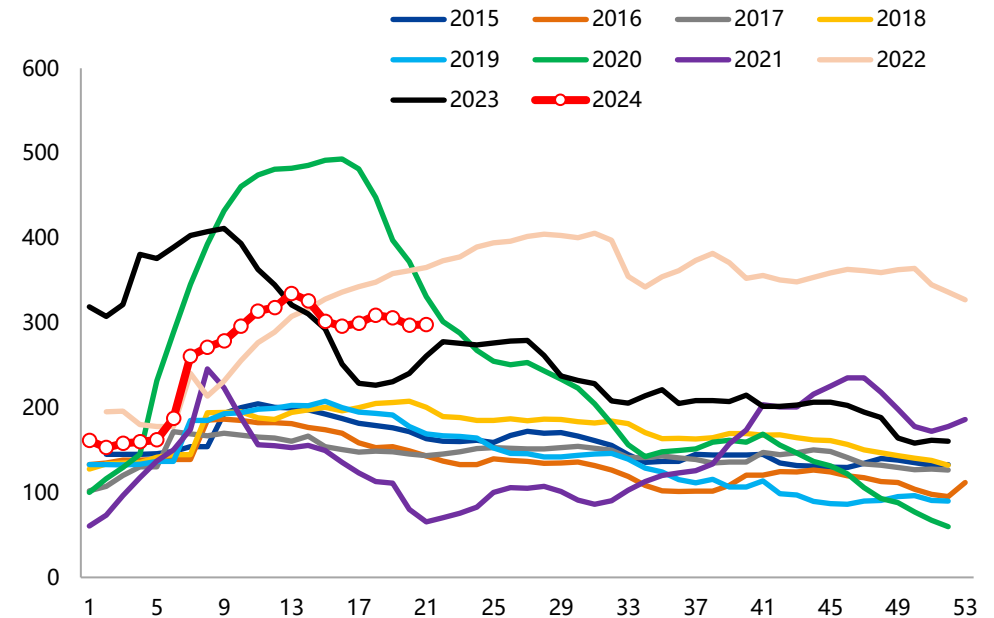


浮法玻璃周度产销数据也从侧面证实了浮法玻璃刚需韧性和下游阶段性补库的存在。即使浮法玻璃运行产能处于历史绝对高位，周产量维持120万吨以上，4月以来，浮法玻璃厂原片库存积累速度偏缓，在下游补库阶段，库存还会由增转降。本周浮法玻璃周度出库量小幅回落至120万吨，明显好于2023年同期，玻璃厂原片库存环比微增至298.1万吨。

浮法玻璃周度出库量 (更新至5.24)

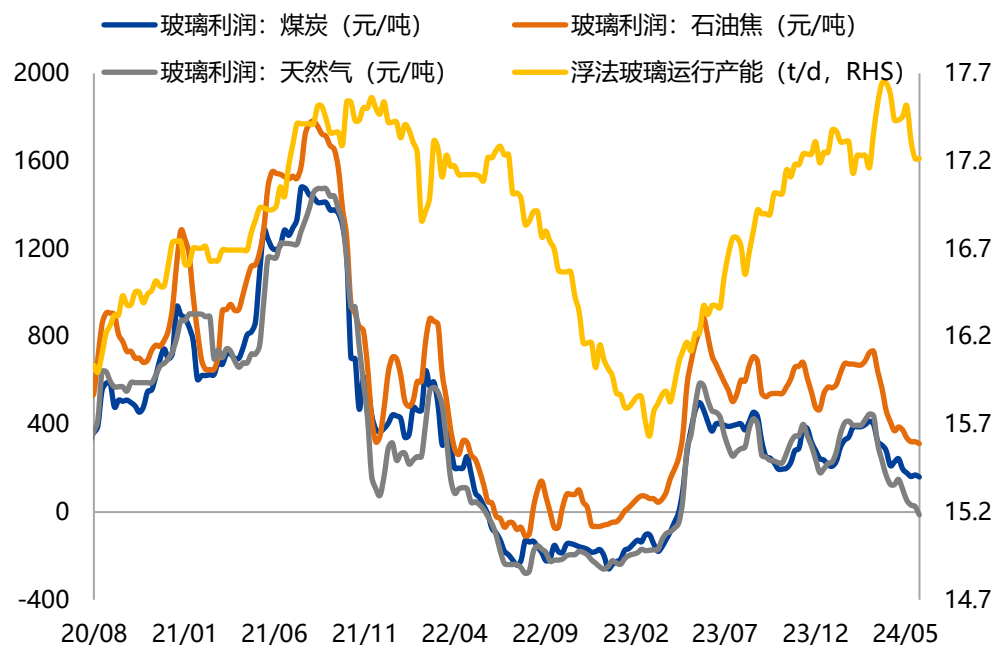


浮法玻璃库存 (更新至5.24)

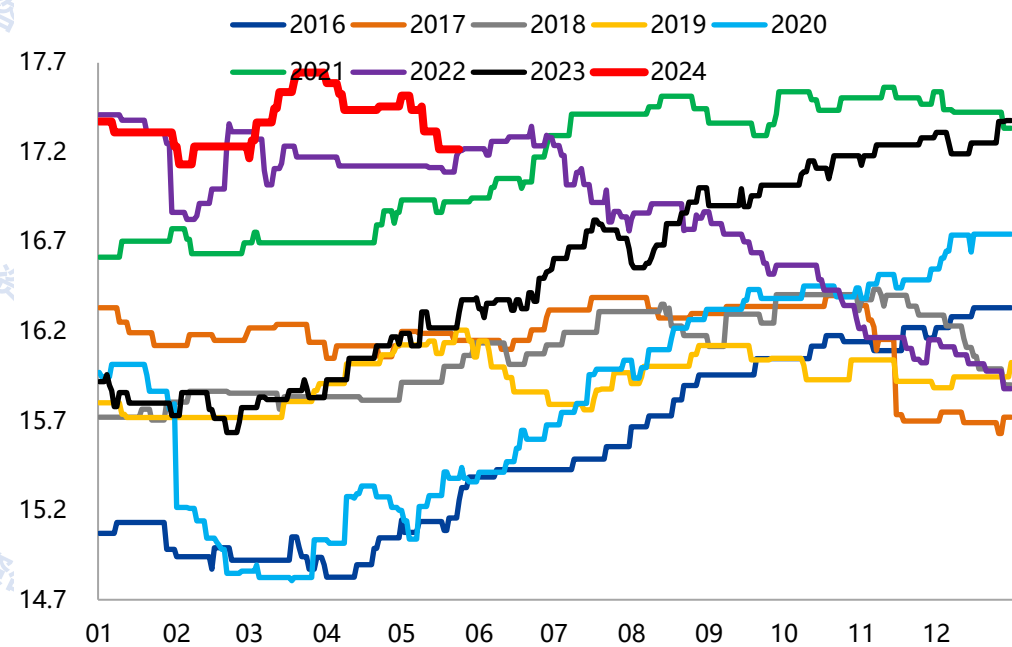


此外，随着浮法玻璃行业毛利的持续萎缩，浮法玻璃冷修产线数量和冷修计划也逐渐增多。其中5月以来，浮法玻璃新增5条产线停产或冷修，如果发行类似22年的大规模行业冷修，浮法玻璃供需结构将得到大幅优化。

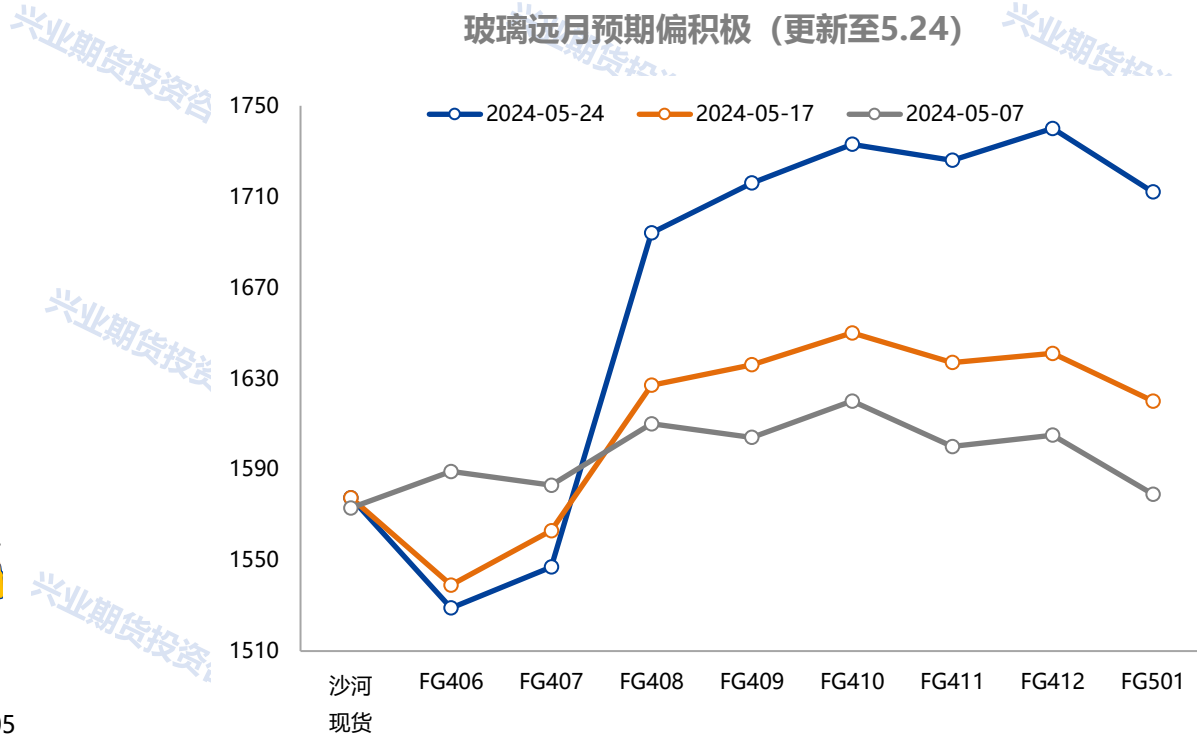
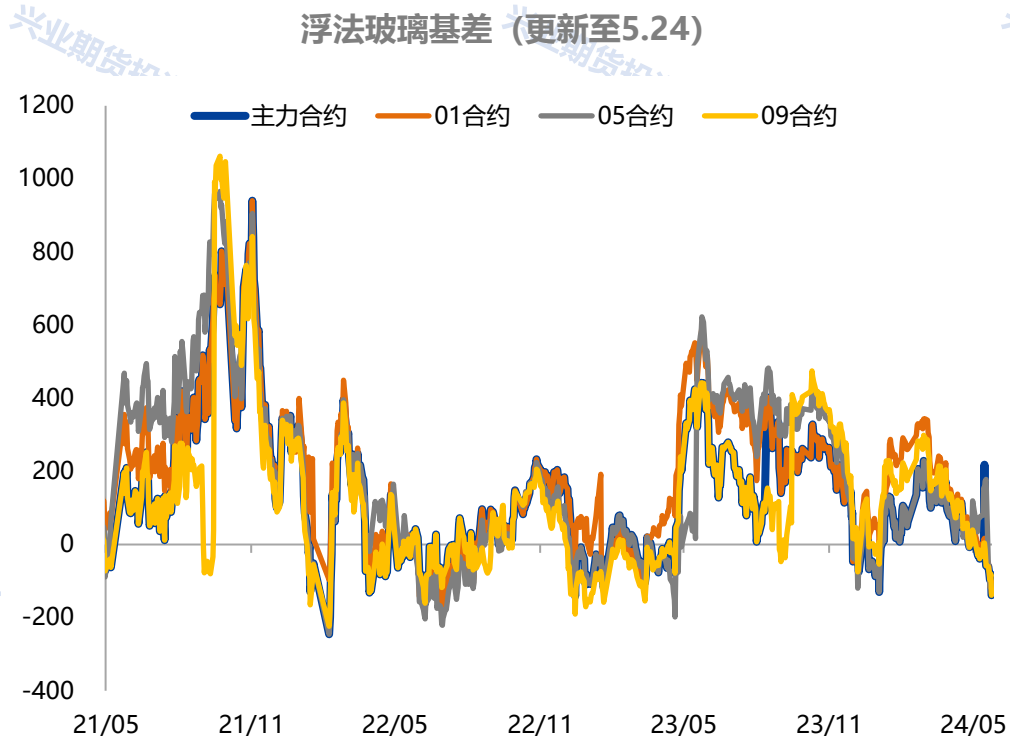
浮法玻璃毛利与运行产能（更新至5.24）



浮法玻璃运行产能（更新至5.24）



综上所述，地产政策提振预期+基本面出现边际改善信号，在预期转向前，建议玻璃09合约多单耐心持有。





棉花

CF

01

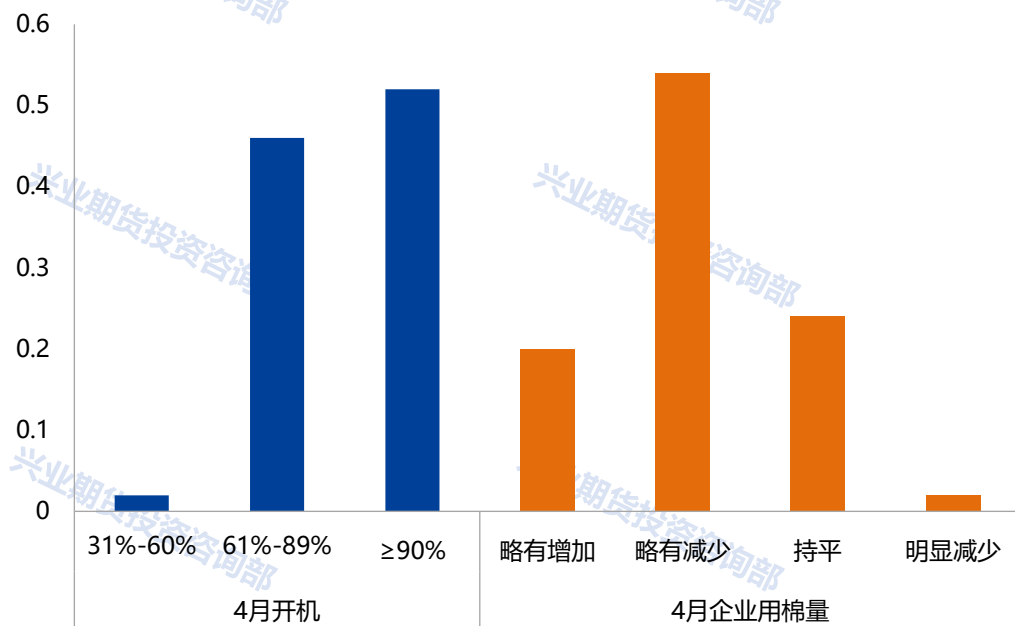
4月纺企开机环比维稳，未来仍有提振

02

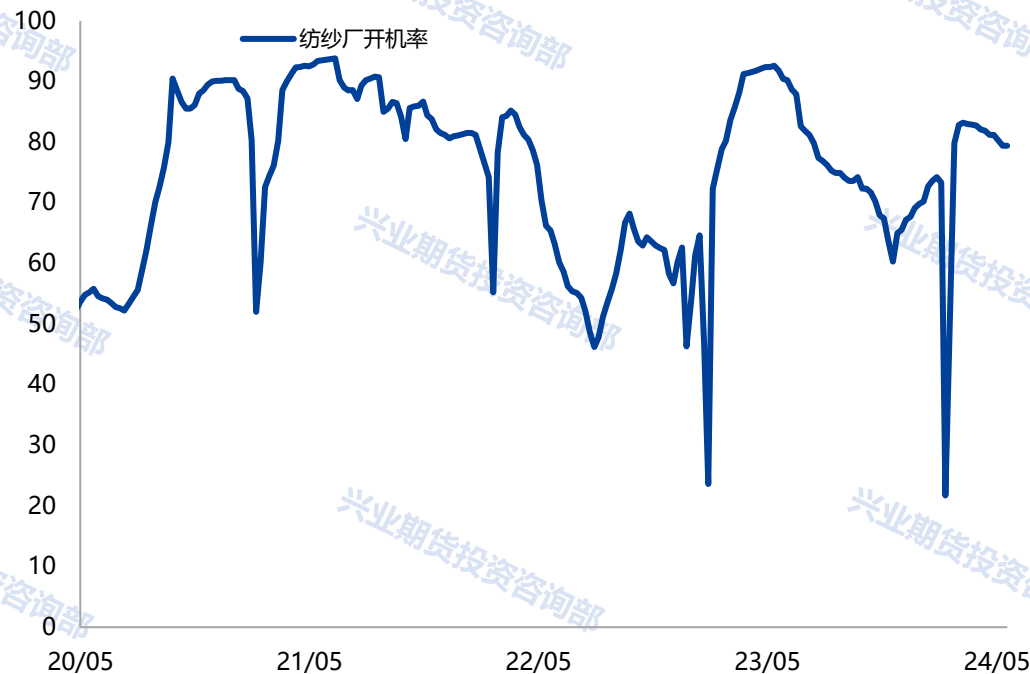
消费信心整体上行，对棉价预期仍有支撑

下游需求方面，4月纺企生产情况有所下滑，但整体开机率情况环比持平，目前纺纱厂开机率维持在80%。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。

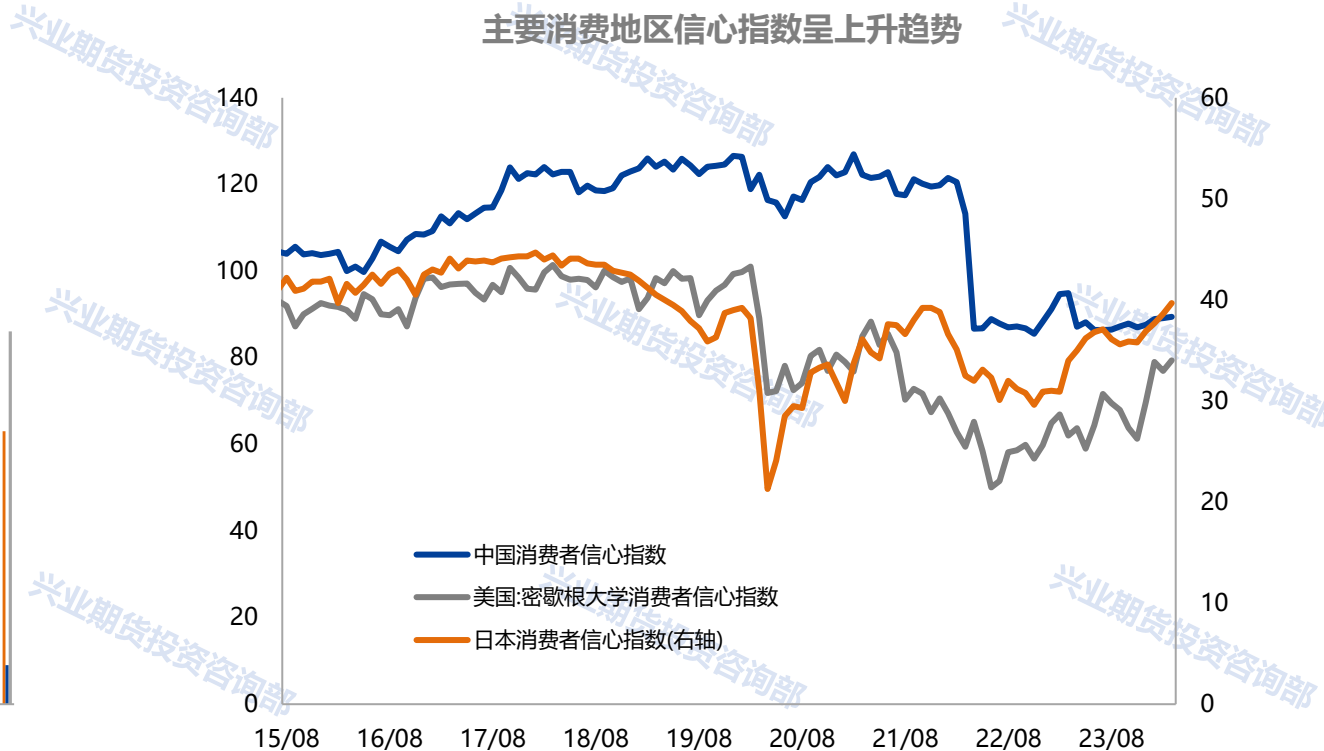
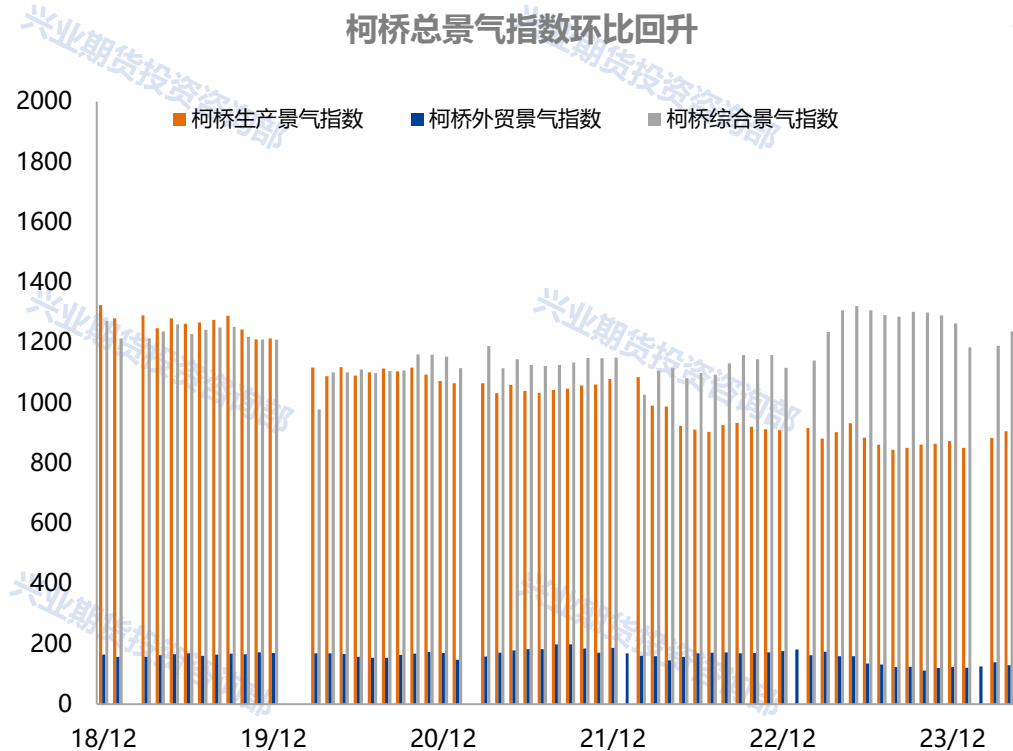
随着原料价格回落，预计生产情况将有所好转



下游纺企开机环比维稳



消费需求方面，柯桥总景气指数环比回升，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。



碳酸锂

LC

01

冶炼端产量开始调整，锂资源拍卖愈发频繁

02

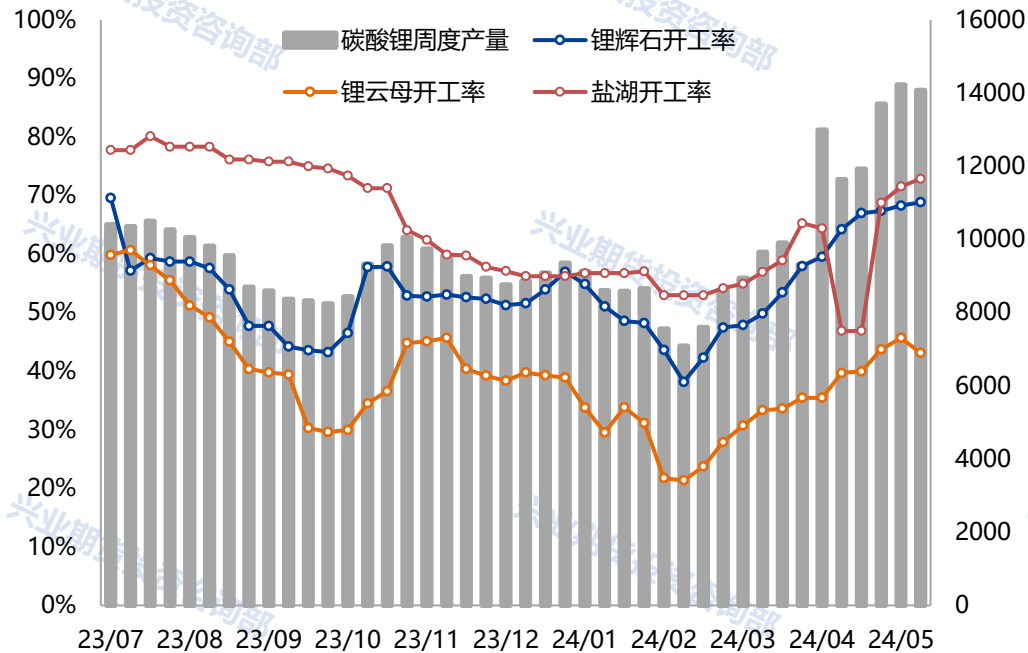
电芯环节利润增速趋零，全球电车销售结构改变

03

上游库存仍未去化，期货盘面底部明确

- 近期开工方面，冶炼端产量开始调整，云母开工转头向下。由于市场锂价持续偏弱运行，右侧高成本企业生产利润进一步被压缩；叠加现货市场锂盐流通状况良好，部分企业已开始收缩产量从而降低行业供应总量。
- 锂盐拍卖方面，锂资源拍卖今年重新启动，下游参与意愿有提升。除去市场正常的长协及散单销售外，国内外企业已进行了新一轮产品拍卖；市场招标热度持续增加，这使得拍卖结果相对合理且对价格有支撑效用。

碳酸锂周度开工率及产量汇总（%；吨）



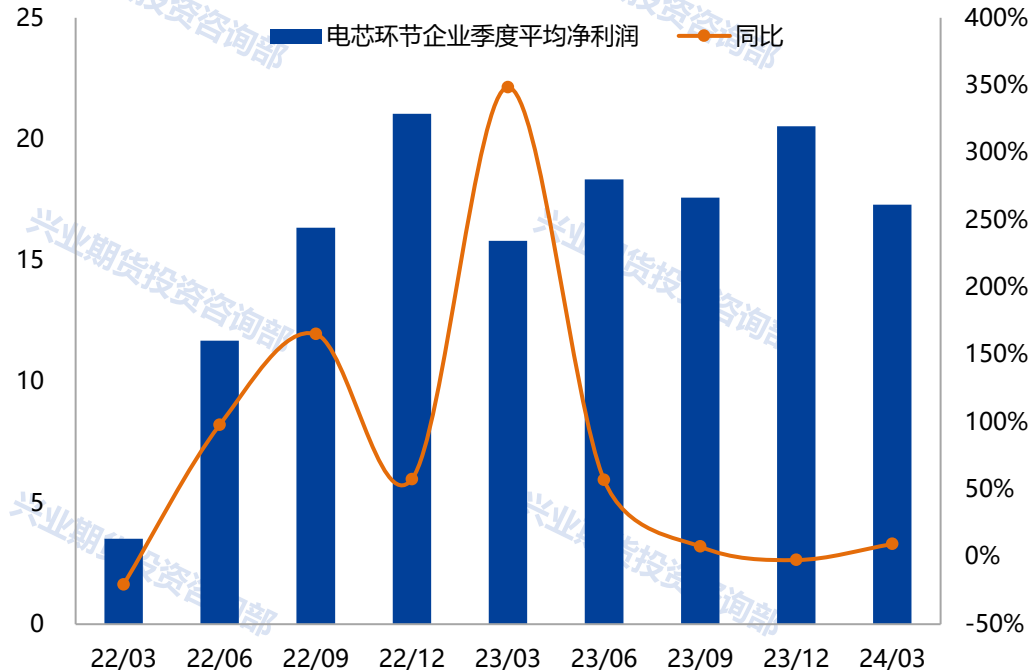
近期上游企业锂资源产品拍卖行为

关联企业	开始时间	拍卖物	拍卖数量	拍卖结果
PLS	2024.03	锂精矿	5000吨	锂精矿价格为1106美元/吨 SC5.5
ALB	2024.03	锂精矿	10000吨	5.77%含量锂辉石精矿，最终价格为9372元/吨
ALB	2026.04	碳酸锂	100吨	售卖招标最终结果为10.7万元/吨
宜春矿业	2024.05	碳酸锂	192吨	/

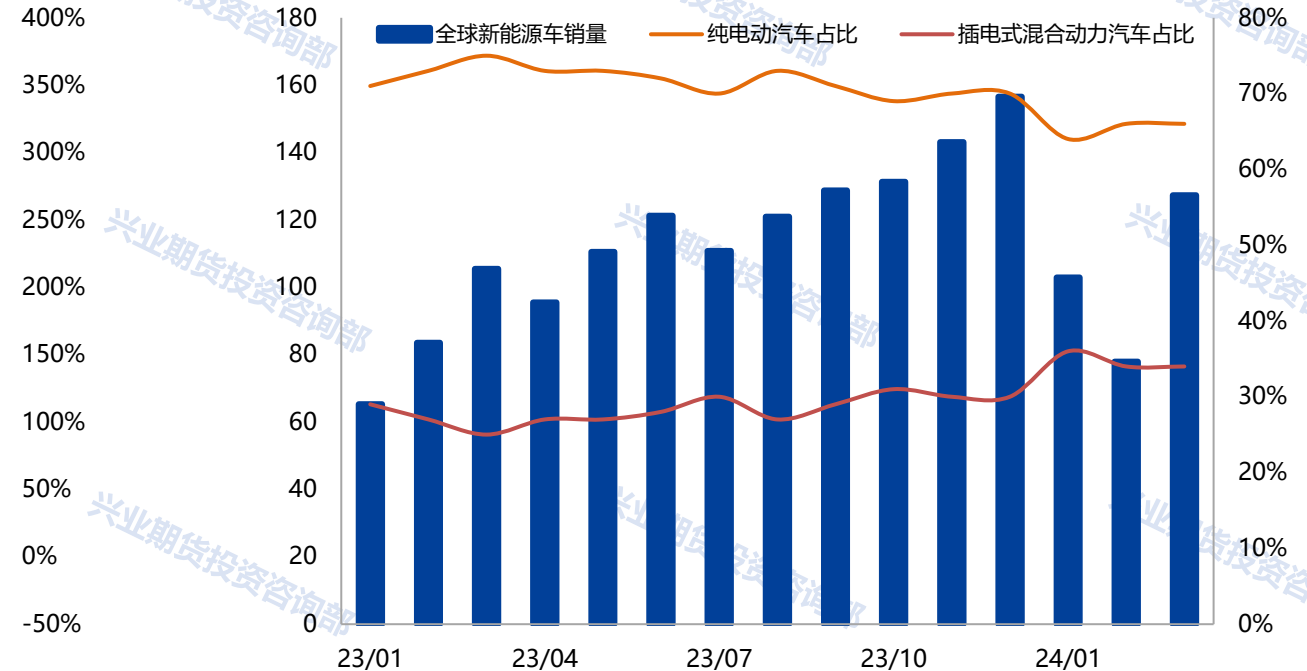
电芯利润方面，虽销售规模有提振，但企业利润并无明显增加。通过跟踪主流的电池厂商，近期行业平均净利润增幅极其有限；一方面是由于市场竞争进一步加剧，而另一方面则是产业链利润分配仍需持续改善。

电车销售方面，全球新能源车市场存在季节性，全年呈现前低后高的表现。主流销售市场集中在中国和欧美发达国家，近期电车性价比提升促使销售显著回暖，而纯电和插混比例变动较小印证消费人群相对稳定。

主流电芯企业单季度利润情况 (亿元; %)



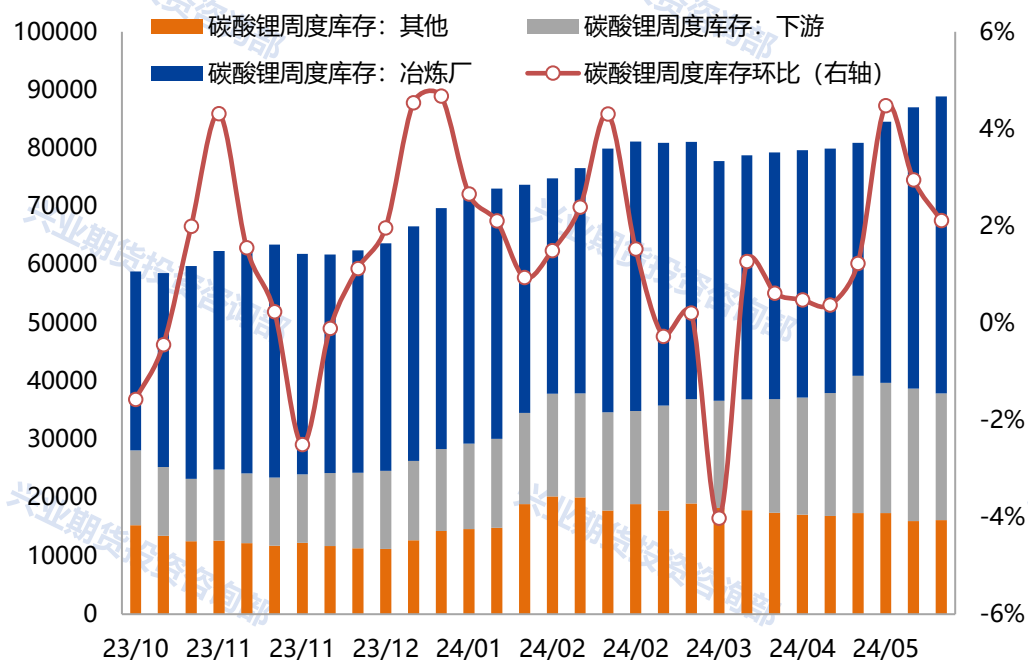
全球新能源车销量及结构占比 (万辆; %)



库存水平方面，上游累库速率减缓，但下游仍在持续原料去库。由于短期内下游排产存在走弱预期，相关厂家原料库存天数也将跟随下行；而上游厂商产成品库存转变节奏偏缓，这导致冶炼厂库存仍在累库。

盘面走势方面，跟踪碳酸锂主力合约，成本支撑效用仍然明显。由于锂矿端挺价行为仍未解除，若进口辉石量无大幅缩减，盘面及现货仍然需要计价外购原料生产成本，这也导致短期锂价大幅下探概率偏低。

碳酸锂周度库存（吨）



碳酸锂主力合约近期走势盘面





工业硅

SI

01

光伏行业格局预期优化，或提振需求

02

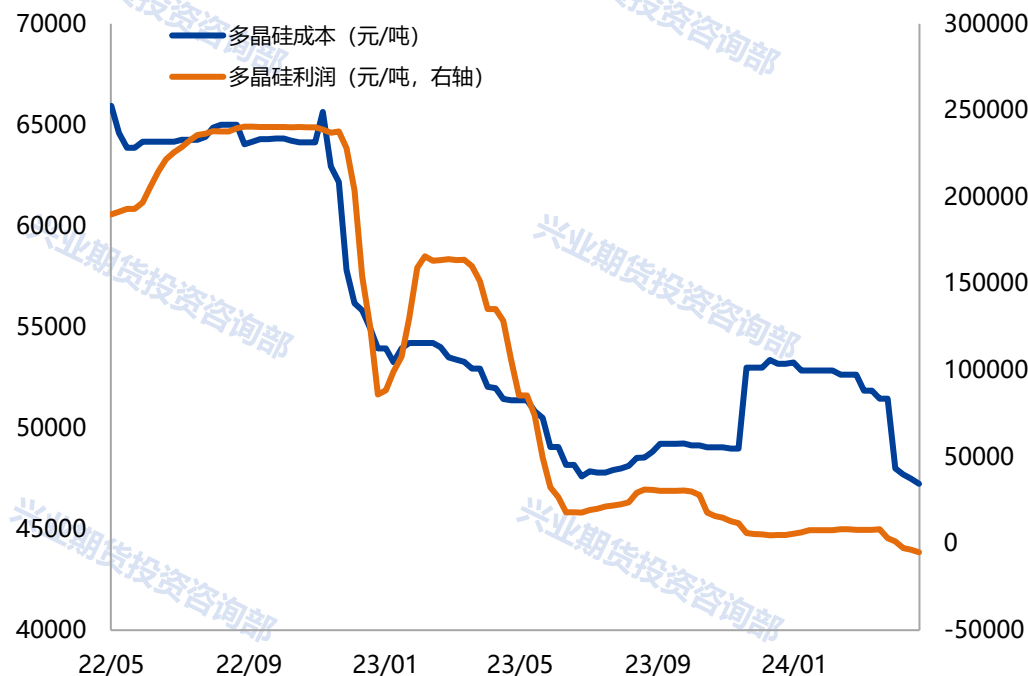
地产政策齐发，预计改善有机硅需求

03

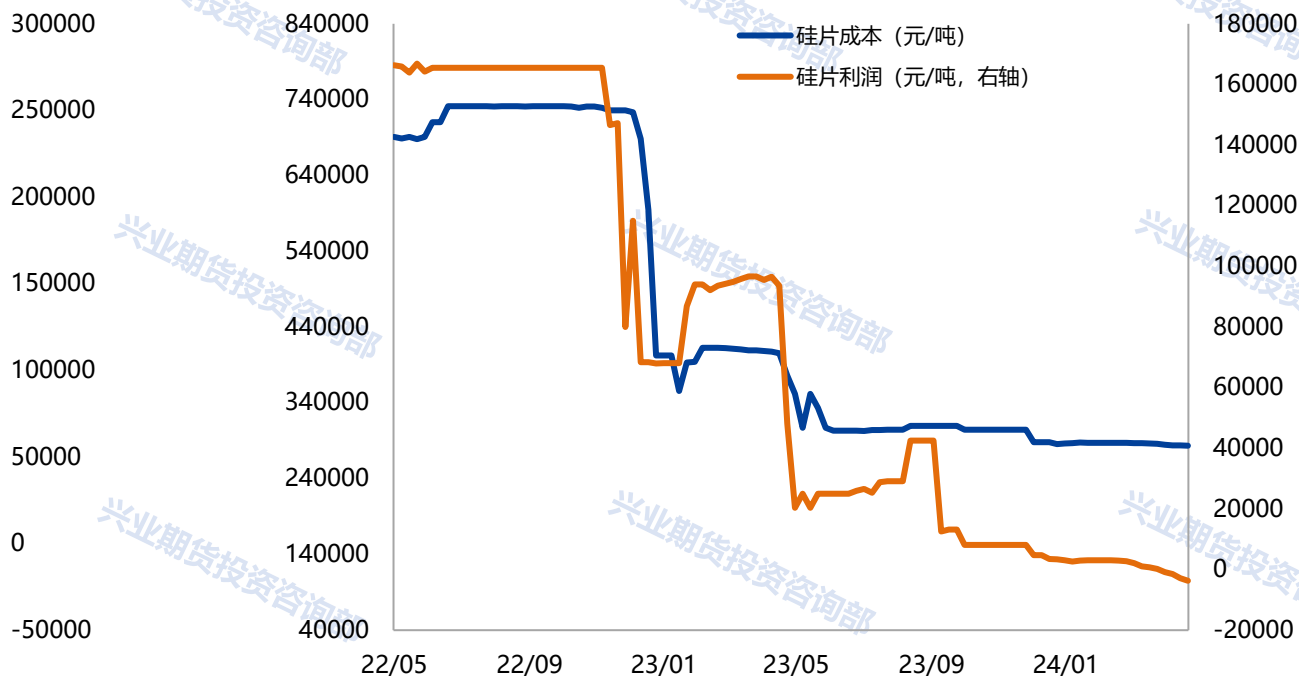
情绪极端看多，卖出看跌期权

中国光伏行业协会5月座谈会建议加强对于低于成本价格销售恶性竞争的打击力度；鼓励行业兼并重组，畅通市场退出机制。光伏行业规模化优势是重要竞争要素，市场化机制可以缓解低端产品扰乱拉低行业价格、产生恶性竞争的情况，供给出清力度有望好于预期。当前多晶硅、硅片亏损情况或将改善，对于工业硅需求或有提振。

当前价格以抵达大部分厂家现金成本



下游硅片企业已连续长时间亏损



5月地产政策齐发，聚焦扩需求、去库存。且后续限购放松、户籍优化、税收抵扣等政策工具仍然充足，或会相机动态调整，有望托底地产链，改善有机硅对工业硅需求，延续库存去化。

2024地产政策齐发，聚焦扩需求、去库存

	2024 年地产政策	2015 年地产政策
政策目标	扎实推进保交房，消化存量商品房 承认房地产供求关系发生重大变化的前提之下，避免房地产成为宏观经济的主要风险点	提到了消化库存，但更强调扩大有效需求 不认为房地产市场供求关系已发生重大变化，认为库存的累积是阶段性的，并认可房地产产业链可以成为扩大有效需求的重要抓手
手段	“以需定购”-预计以一二线城市为主	资金驱动需求-需求在三四线城市超预期快速释放
	去库存有真实的保障性住房需求为根基更强调非限购限贷限贷政策	以加快户籍人口城镇化为指引，推动棚改货币化并透过 PSL 投放直接形成了房地产市场的需求
	重视避免在恢复企业造血功能的同时造成供给激增	由于没有房地产市场供求进入新阶段的判断，去库存之后紧接着开发规模的快速扩大
对基本面的影响	真实的商品房和保障性住房需求驱动(一二线城市)->从房价止跌到投资复苏所需要的时间比较长	资金驱动(表现为棚改货币化)->在全产业链见效很快

有机硅库存有望延续去化

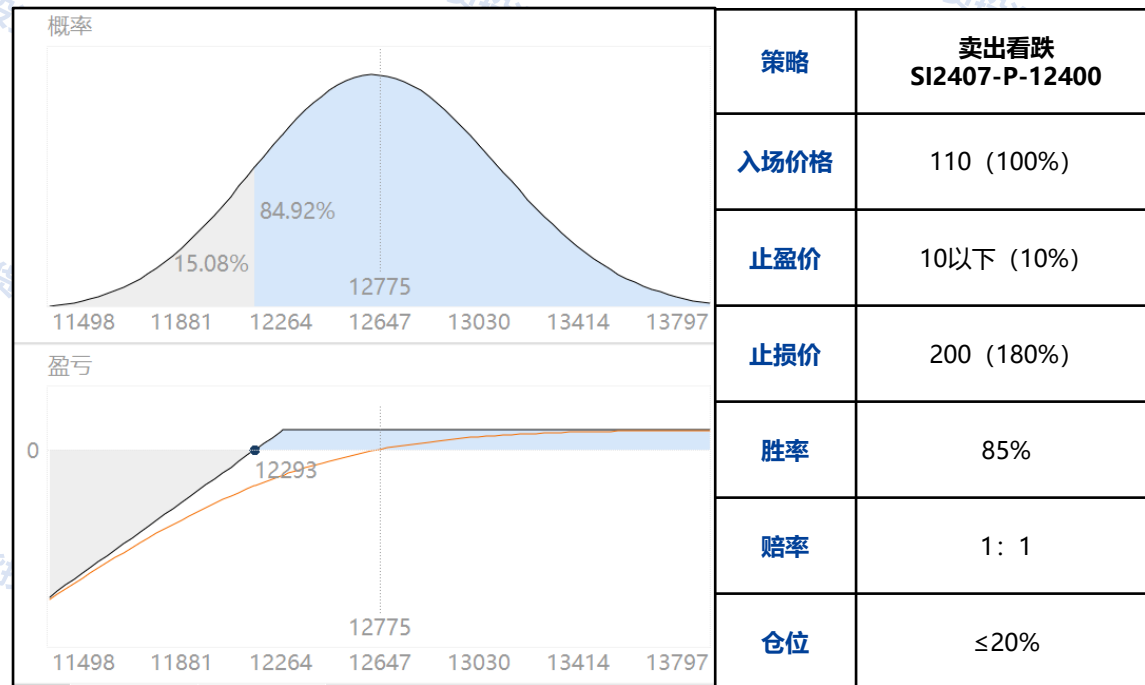


- 工业硅看涨期权成交量达到看跌期权的5倍，成交量PCR创上市以来最低，看涨期权持仓量是看跌期权的2.5倍，同样反映极端看多情绪。上周期权隐含波动率大幅上升10%，达到上市以来最高，高波动率有利于卖出策略。
- 工业硅在窄幅震荡两个月后首次突破震荡区间，上涨趋势有望延续，下方存在支撑。07合约临近到期，时间价值面临加速衰减，相比买入看涨期权，卖出期权胜率更高。

期权主要指标（截至5.24）

	成交量PCR	持仓量PCR	历史波动率	隐含波动率
数值	0.21 (-0.01)	0.43 (+0.06)	20.1% (+5.3%)	28.6% (+10.3%)
百分位	0%	35%	75%	99%
说明	极端看多	看多	中等	最高

工业硅卖出看跌交易参数（截至5.24）



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