

研究所: 谢文迪 S0350522110004
 证券分析师: xiewd@ghzq.com.cn
 联系人: 林晓莹 S0350123070003
 linxy02@ghzq.com.cn

筹码结构逆转，油铜比恢复

——钢铁与大宗商品行业周报

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
钢铁	-7.8%	-5.5%	-10.2%
沪深 300	-3.2%	-0.6%	-8.3%

相关报告

《钢铁与大宗商品行业周报：强预期弱现实，商品价格涨跌互现（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-06-03

《钢铁与大宗商品行业周报：房市政策提振黑色，美联储“转鹰”压制有色（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-05-27

《钢铁与大宗商品行业周报：商品矛盾不突出，价格低波运行（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-05-13

《大宗的核心矛盾及展望（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-05-06

《钢铁与大宗商品行业周报：多因素共振，有色金属强势上行（无评级）*钢铁*谢文迪》——2024-04-15

投资要点

- 美联储态度中性，年内降息疑云仍未散。**6月7日美国劳工部公布非农数据，5月份非农就业人口增长27.2万人，远高于预期及前值，薪资增速升至0.4%，强劲的就就业数据加剧通胀担忧，市场对9月的降息预期也随之骤降。6月12日，多项经济数据发布，5月美国CPI同比增长3.3%，低于前值和预期值3.4%，剔除食品和能源成本后的5月核心CPI同比增长3.4%，同样低于预期，为三年多以来的最低水平。同日，美联储宣布维持联邦基金利率不变，并暗示今年仅存1次降息机会。由此可见，5月通胀数据的改善并未给足美联储降息的信心，短期内利率维持高位仍是既定事实。欧元区上周四（6月6日）宣布决定将欧元区三大关键利率均下调25个基点，并于6月12日起生效，这是欧洲央行自去年10月停止加息以来首次降息。在资产定价方面，市场已经对此次降息行动有了预期，导致相关资产价格在降息公布前已经经历了相应的调整。
- 国内方面，**本周国家统计局公布中国5月CPI和PPI数据。CPI在猪肉和油价的支撑下涨幅稳定，同比涨幅与上月相同（0.3%），而PPI在有色金属和能源商品上涨的输入性影响下而得到改善。除此之外，6月14日，国家统计局发布5月社会融资和M2数据显示社融惯性趋缓，社融同比大幅增加主要受政府债券融资拉动，M2同比增速继续创新低。
- 黑色：1）螺纹：本周（06.11-06.14，全文同）螺纹期价环比下降。**本周黑色板块整体先抑后扬，成材跌幅弱于铁矿。本周螺纹社会库存由降转增，库存压力增大，但产量窄幅向下调整，压力有限。当前市场逐步向淡季过渡，我们预计短期螺纹价格弱勢调整为主。**2）铁矿石：本周铁矿石价格先抑后扬，周环比降低。**本周风险偏好进一步走弱，港口库存未改上升趋势，铁矿高价背景下领跌黑色，后半周价格随着铁水产量增长明显而小幅上涨。近期市场从需求旺季转向淡季，当前铁矿石基本面整体偏弱，高库存状态下矿价相对承压，我们短期预计矿价仍然承压，需关注后续需求淡季情况。**3）煤炭：本周焦煤现货市场偏弱运行，期货价格偏强。**煤焦供应方面，受到6月安全生产月影响，加上煤矿事故频发，安监形势严格，短期焦煤供应增量有限。需求端因终端淡季来临，钢价承压，焦炭提降落地。本周的日均铁水增量明显，对焦炭需求支撑较强。当前市场、贸易商观望情绪较强，我们预计短期煤焦震荡运行，需关注成

材、终端的需求情况。**动力煤方面**，受安监、环保因素影响，供应稳中偏弱，矿区拉运一般。港口市场维稳运行，贸易商对后市需求存在预期，报价坚挺。需求端，非电维持刚需采购，对价格支撑有限；南北地区气温分化明显，北方日耗增加，而南方地区降水偏多，水电发电量增加，对火电挤压较为明显，沿海电厂负荷较小。随着全国逐步升温，南方多地天气转晴，我们预计短期动力煤低波动上行，需关注升温后的需求。

- **有色：1) 铜：本周铜价震荡走跌。**上周五（6月7日）非农数据超预期增长，美元指数升至105上方，利空铜价。6月13日最新点阵图显示今年可能只有一次降息机会，导致市场风险偏好收敛。高铜价抑制终端消费，库存高位，数据上同机构净多头持仓下行，我们预计短期铜价偏弱调整为主。
- **铝：本周铝价下行。**本周周前期欧洲央行执行2019年以来的首次降息，世界银行调高全球美国经济增长预期，能源价格上行，美国非农就业超预期增加，多空因素交织，外盘铝价震荡下行。沪铝本周跌势明显，因节后政策对市场的刺激作用消退，市场情绪回落，加上铝超季节性垒库，沪铝价格不断下行。展望后市，铝供应进一步增加空间有限，价格回落后或重新刺激需求，铝价震荡为主。
- **原油：本周国际油价上涨。**本周原油基本面利好因素占据上风：美国5月就业数据向好，OPEC+重申坚定减产立场，EIA月报和OPEC月报均显示2024年下半年全球原油需求将有所改善，市场情绪好转，油价上涨。同时短期来看，市场对供应紧张的预期延续，叠加美国夏季传统燃油消费旺季来临，我们预计短期国际油价震荡运行，油价存在上行空间。
- **纯碱：本周纯碱市场偏弱。**本周检修企业恢复，纯碱开工、产量周环比增加。节后轻碱出库偏弱，库存增加主要集中在轻碱，重碱波动小。短期浮法、光伏生产稳定，纯碱需求表现一般，现货价格不稳，市场采购意向下降。近期企业无检修计划，我们预计纯碱供应偏强，短期纯碱现货价格震荡运行。
- **风险提示：政策调控力度超预期，制造业回暖不及预期，宏观经济波动，地缘环境超预期，整体大盘表现不佳。**

内容目录

1、 本周观点	6
2、 本周行情回顾	8
2.1、 板块涨跌幅	8
2.2、 主要大宗商品价格行情回顾	9
2.3、 个股涨跌幅前五	10
3、 市场跟踪	12
3.1、 螺纹钢	12
3.2、 铁矿石	13
3.3、 铜	15
3.4、 铝	16
3.5、 玻璃	18
3.6、 纯碱	19
3.7、 焦煤	21
3.8、 原油	23
4、 重要新闻	25
4.1、 宏观新闻	25
4.2、 行业新闻	27
5、 风险提示	28

图表目录

图 1: 重点指数累计涨跌幅	8
图 2: 06.11-06.14 行业周涨跌幅 (申万一级指数)	8
图 3: 06.11-06.14 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)	9
图 4: 主要大宗商品价格跟踪	9
图 5: 本周钢铁板块领涨个股	10
图 6: 本周钢铁板块领跌个股	10
图 7: 本周工业金属&贵金属板块领涨个股	10
图 8: 本周工业金属&贵金属板块领跌个股	10
图 9: 本周基础化工板块领涨个股	11
图 10: 本周基础化工板块领跌个股	11
图 11: 本周煤炭及能源板块领涨个股	11
图 12: 本周煤炭及能源板块领跌个股	11
图 13: 螺纹钢期货价格	12
图 14: 上海螺纹钢价格	12
图 15: 螺纹 10-1 月价差	12
图 16: 螺纹钢总库存	12
图 17: 螺纹钢产量	13
图 18: 247 家钢厂盈利面	13
图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)	13
图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港)	13
图 21: 三大矿山铁矿发运量	13
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量	13
图 23: 中国 45 港口铁矿库存	14
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量	14
图 25: 本周全国 247 家高炉开工率	14
图 26: 全国日均铁水产量(247 家)	14
图 27: 阴极铜期货收盘价	15
图 28: LME3 个月铜期货收盘价	15
图 29: 全国铜库存 (含保税区)	15
图 30: 美国十年期通胀预期	15
图 31: 本周 LME 铜库累库, LME 铜现货贴水震荡	16
图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比	16
图 33: 广东市场无氧铜杆加工费	16
图 34: SHFE 铝价格走势	17
图 35: LME 铝价格走势	17
图 36: 现货铝价格走势	17
图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)	17
图 38: 主要市场电解铝出库量	17
图 39: 主要市场电解铝库存	17
图 40: SHFE 铝库存	18
图 41: LME 铝库存	18
图 42: 玻璃主力合约期货价格	18
图 43: 平板玻璃现货价格	18
图 44: 玻璃现期价差	18

图 45: 玻璃 9-1 月价差	18
图 46: 浮法玻璃在产生产线数	19
图 47: 浮法玻璃开工率	19
图 48: 浮法玻璃企业库存	19
图 49: 纯碱期货收盘价	20
图 50: 轻、重纯碱现价走势	20
图 51: 纯碱产量	20
图 52: 纯碱库存	20
图 53: 纯碱出货量	20
图 54: 轻重碱出货量	20
图 55: 纯碱理论利润 (按生产工艺分类)	21
图 56: 焦煤期货价格 (元/吨)	21
图 57: 炼焦煤现价 (元/吨)	21
图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存	22
图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存	22
图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数	22
图 61: 煤炭进口量处于高位	22
图 62: 动力煤终端日耗	22
图 63: 焦炭期货价格走势	22
图 64: 焦炭现价走势	23
图 65: 中国粗钢日均产量	23
图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存	23
图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数	23
图 68: 布伦特原油期现价走势	24
图 69: 布伦特-迪拜现货价差	24
图 70: ESPO-布伦特现货价差	24
图 71: 全球商业航班 (7dma)	24
图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量	24
图 73: 美国航煤表观消费量	24
图 74: 美国馏分燃料油表观消费量	25
图 75: 美国车用汽油表观消费量	25
图 76: 美国石油战略储备库存	25
图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)	25
表 1: 重点指数周表现 (06.11-06.14)	8

1、本周观点

美联储态度中性，年内降息疑云仍未散。6月7日美国劳工部公布非农数据，5月份非农就业人口增长27.2万人，远高于预期及前值，薪资增速升至0.4%，强劲的就就业数据加剧通胀担忧，市场对9月的降息预期也随之骤降。6月12日，多项经济数据发布，5月美国CPI同比增长3.3%，低于前值和预期值3.4%，剔除食品和能源成本后的5月核心CPI同比增长3.4%，同样低于预期，为三年多以来的最低水平。同日，美联储宣布维持联邦基金利率不变，并暗示今年仅存1次降息机会。由此可见，5月通胀数据的改善并未给足美联储降息的信心，短期内利率维持高位仍是既定事实。欧元区上周四（6月6日）宣布决定将欧元区三大关键利率均下调25个基点，并于6月12日起生效，这是欧洲央行自去年10月停止加息以来首次降息。在资产定价方面，市场已经对此次降息行动有了预期，导致相关资产价格在降息公布前已经经历了相应的调整。

国内方面，本周国家统计局公布中国5月CPI和PPI数据。CPI在猪肉和油价的支撑下涨幅稳定，同比涨幅与上月相同（0.3%），而PPI在有色金属和能源商品上涨的输入性影响下而得到改善。除此之外，6月14日，国家统计局发布5月社会融资和M2数据显示社融惯性趋缓，社融同比大幅增加主要受政府债券融资拉动，M2同比增速继续创新低。

黑色：1）螺纹：本周（06.11-06.14，全文同）螺纹期价环比下降。本周黑色板块整体先抑后扬，成材跌幅弱于铁矿。本周螺纹社会库存由降转增，库存压力增大，但产量窄幅向下调整，压力有限。当前市场逐步向淡季过渡，我们预计短期螺纹价格弱勢调整为主。

铁矿石：本周铁矿石价格先抑后扬，周环比降低。本周风险偏好进一步走弱，港口库存未改上升趋势，铁矿高价背景下领跌黑色，后半周价格随着铁水产量增长明显而小幅上涨。近期市场从需求旺季转向淡季，当前铁矿石基本面整体偏弱，高库存状态下矿价相对承压，我们短期预计矿价仍然承压，需关注后续需求淡季情况。

3）煤炭：本周焦煤现货市场偏弱运行，期货价格偏强。煤焦供应方面，受到6月安全生产月影响，加上煤矿事故频发，安监形势严格，短期焦煤供应增量有限。需求端因终端淡季来临，钢价承压，焦炭提降落地。本周的日均铁水增量明显，对焦炭需求支撑较强。当前市场、贸易商观望情绪较强，我们预计短期煤焦震荡运行，需关注成材、终端的需求情况。**动力煤方面**，受安监、环保因素影响，供应稳中偏弱，矿区拉运一般。港口市场维稳运行，贸易商对后市需求存在预期，报价坚挺。需求端，非电维持刚需采购，对价格支撑有限；南北地区气温分化明显，北方日耗增加，而南方地区降水偏多，水电发电量增加，对火电挤压较为明显，沿海电厂负荷较小。随着全国逐步升温，南方多地天气转晴，我们预计短期动力煤低波动上行，需关注升温后的需求。

有色：1）铜：本周铜价震荡走跌。上周五（6月7日）非农数据超预期增长，美元指数升至105上方，利空铜价。6月13日最新点阵图显示今年可能只有一

次降息机会，导致市场风险偏好收敛。高铜价抑制终端消费，库存高位，数据上同机构净多头持仓下行，我们预计短期铜价偏弱调整为主。

2) 铝：本周铝价下行。本周周前期欧洲央行执行 2019 年以来的首次降息，世界银行调高全球美国经济增长预期，能源价格上行，美国非农就业超预期增加，多空因素交织，外盘铝价震荡下行。沪铝本周跌势明显，因节后政策对市场的刺激作用消退，市场情绪回落，加上铝超季节性垒库，沪铝价格不断下行。展望后市，铝供应进一步增加空间有限，价格回落后或重新刺激需求，铝价震荡为主。

原油：本周国际油价上涨。本周原油基本面利好因素占据上风。美国 5 月就业数据向好，OPEC+重申坚定减产立场，EIA 月报和 OPEC 月报均显示 2024 年下半年全球原油需求将有所改善，市场情绪好转，油价上涨。同时短期来看，市场对供应紧张的预期延续，叠加美国夏季传统燃油消费旺季来临，我们预计短期国际油价震荡运行，油价存在上行空间。

纯碱：本周纯碱市场偏弱。本周检修企业恢复，纯碱开工、产量周环比增加。节后轻碱出库偏弱，库存增加主要集中在轻碱，重碱波动小。短期浮法、光伏生产稳定，纯碱需求表现一般，现货价格不稳，市场采购意向下降。近期企业无检修计划，我们预计纯碱供应偏强，短期纯碱现货价格震荡运行。

2、本周行情回顾

2.1、板块涨跌幅

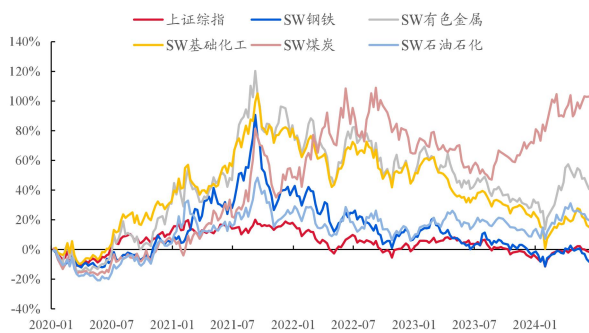
本周（06.11-06.14，全文同）煤炭板块跑赢上证综指，钢铁、有色金属、基础化工、石油石化板块均跑输上证综指。本周上证综指收于 3032.63 点，周环比下跌 0.6%；煤炭板块指数上涨 0.1%，跑赢上证综指；钢铁/有色金属/基础化工/石油石化板块指数分别下跌 1.8%/2.6%/1.1%/0.8%，跑输上证综指。因本周仅 4 个交易日，上证综指成交额周环比下跌 18.1%，各细分板块成交额周环比均有所下滑。

表 1：重点指数周表现（06.11-06.14）

指数	周涨跌幅 (%)	月涨跌幅 (%)	年初至今涨跌幅 (%)	周成交额 (亿元)	周成交额环比
上证综指	-0.6%	-1.8%	1.9%	13778	-18.1%
SW 钢铁	-1.8%	-5.4%	-6.2%	148	-36.9%
SW 有色金属	-2.6%	-5.1%	5.2%	1160	-34.2%
SW 基础化工	-1.1%	-4.8%	-8.1%	1390	-23.9%
SW 煤炭	0.1%	-0.1%	18.4%	359	-18.1%
SW 石油石化	-0.8%	-3.3%	6.5%	343	-21.7%

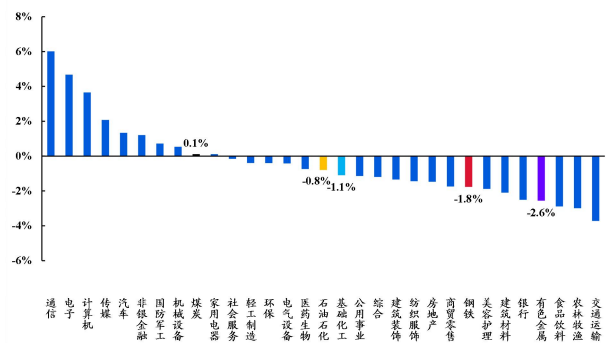
资料来源：WIND，国海证券研究所

图 1：重点指数累计涨跌幅



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 2：06.11-06.14 行业周涨跌幅（申万一级指数）

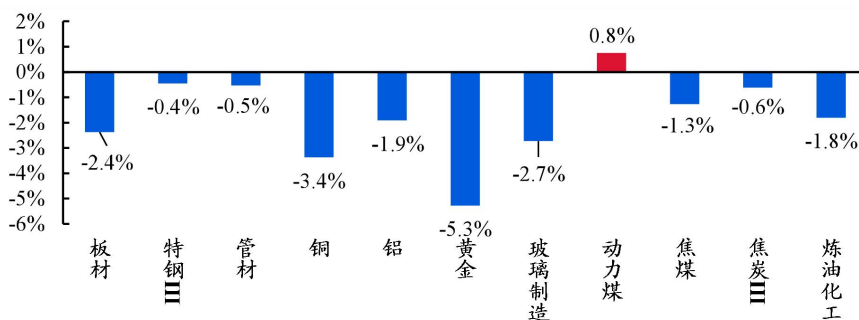


资料来源：WIND，国海证券研究所

注：颜色代表：红色-钢铁行业；橙色-石油石化；紫色-有色金属；黑色-煤炭；青色-基础化工。

板块细分子行业中，按申万三级指数：板材、特钢、管材、铜、铝、黄金、玻璃制造、动力煤、焦煤、焦炭、炼油化工涨跌幅分别为 -2.4%/-0.4%/-0.5%/-3.4%/-1.9%/-5.3%/-2.7%/0.8%/-1.3%/-0.6%/-1.8%。

图 3: 06.11-06.14 子行业周涨跌幅 (申万三级指数)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

2.2、主要大宗商品价格行情回顾

黑色: 黑色板块先抑后扬, 双焦涨幅强于钢矿。本周螺纹钢/热轧卷板/铁矿石/焦煤/焦炭期货主力合约最新报价分别为 3637/3806/828/1658/2331 元/吨, 周环比分别变动-0.49%/-0.18%/-1.43%/1.28%/3.51%。

图 4: 主要大宗商品价格跟踪

类别	商品主力合约	06.11-06.14 一周趋势	周涨跌幅 (%)	30日涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)
黑色	螺纹钢		-0.49%	-2.13%	-9.12%
	热轧卷板		-0.18%	-1.12%	-7.49%
	铁矿石		-1.43%	-7.18%	-15.47%
	焦煤		1.28%	-3.86%	-12.16%
	焦炭		3.51%	2.96%	-6.44%
有色	阴极铜		-2.43%	-5.58%	15.42%
	铝		-3.09%	-2.05%	5.43%
	锌		-2.67%	-1.51%	9.17%
	黄金		-2.46%	-2.90%	13.86%
	白银		-6.64%	0.34%	28.43%
能化及建材	布伦特原油		3.77%	-1.62%	7.24%
	沥青		0.77%	-3.27%	-2.82%
	PTA		0.85%	1.37%	0.03%
	天然橡胶		-4.90%	3.75%	7.52%
	纯碱		-3.01%	-6.30%	5.48%
	玻璃		-4.43%	0.31%	-14.22%

资料来源: WIND, 国海证券研究所

有色: 有色金属板块弱势运行。本周阴极铜/铝/锌期货主力合约最新报价分别为 79550/20565/23520 元/吨, 周环比分别变动-2.43%/-3.09%/-2.67%。贵金属黄金、白银期货主力合约最新报价分别为 548.48 元/克、7675 元/千克, 周环比分别为-2.46%、-6.64%。

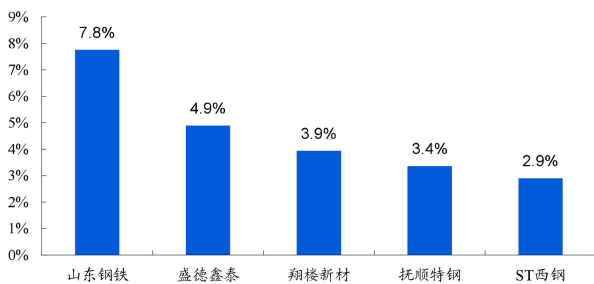
能化及建材：原油价格走高，建材板块偏弱。本周布伦特原油、沥青期货主力合约最新报价分别为 82.62 美元/桶、3555 元/吨，周环比分别变动 3.77%/0.77%。化工板块 PTA/天然橡胶/纯碱/玻璃期货主力合约最新报价分别为 5938/15235/2156/1641 元/吨，周环比分别为 0.85%/-4.90%/-3.01%/-4.43%。

2.3、个股涨跌幅前五

钢铁板块：山东钢铁领涨，华菱钢铁领跌

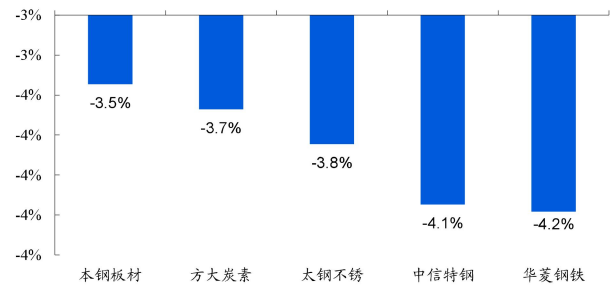
从个股周度表现看，本周钢铁板块涨跌幅前五个股包括山东钢铁 (+7.8%)、盛德鑫泰 (+4.9%)、翔楼新材 (+3.9%)、抚顺特钢 (+3.4%)、ST 西钢 (+2.9%)；涨跌幅后五个股包括华菱钢铁 (-4.2%)、中信特钢 (-4.1%)、太钢不锈 (-3.8%)、方大炭素 (-3.7%)、本钢板材 (-3.5%)。

图 5：本周钢铁板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 6：本周钢铁板块领跌个股

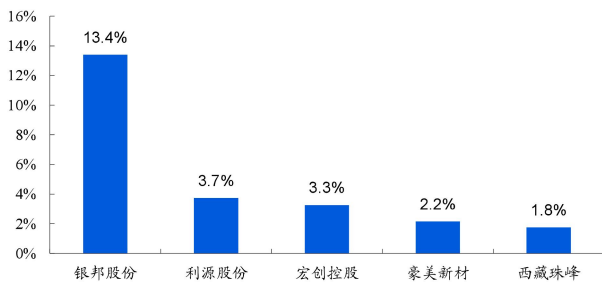


资料来源：WIND，国海证券研究所

工业金属&贵金属板块：银邦股份领涨，中润资源领跌

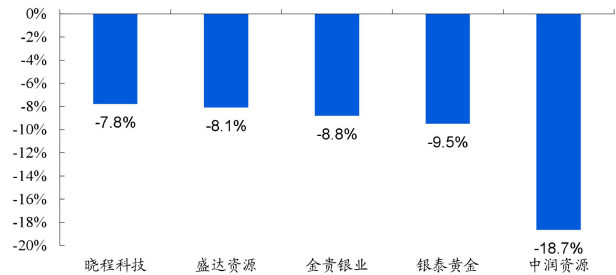
本周工业金属&贵金属板块涨跌幅前五个股包括银邦股份 (+13.4%)、利源股份 (+3.7%)、宏创控股 (+3.3%)、豪美新材 (+2.2%)、西藏珠峰 (+1.8%)；涨跌幅后五个股包括中润资源 (-18.7%)、银泰黄金 (-9.5%)、金贵银业 (-8.8%)、盛达资源 (-8.1%)、晓程科技 (-7.8%)。

图 7：本周工业金属&贵金属板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 8：本周工业金属&贵金属板块领跌个股

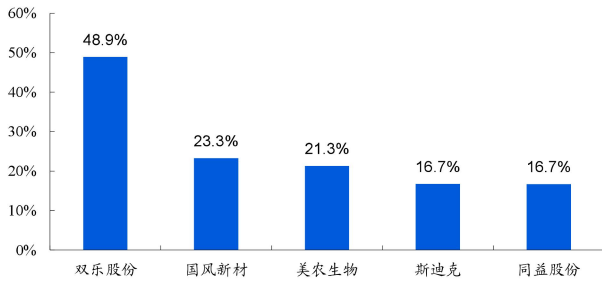


资料来源：WIND，国海证券研究所

基础化工板块：双乐股份领涨，亿利洁能领跌

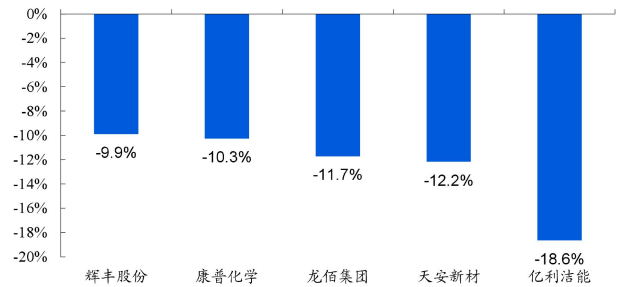
本周基础化工板块涨跌幅前五个股包括双乐股份(+48.9%)、国风新材(+23.3%)、美农生物(+21.3%)、斯迪克(+16.7%)、同益股份(+16.7%)；涨跌幅后五个股包括亿利洁能(-18.6%)、天安新材(-12.2%)、龙佰集团(-11.7%)、康普化学(-10.3%)、辉丰股份(-9.9%)。

图 9：本周基础化工板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 10：本周基础化工板块领跌个股

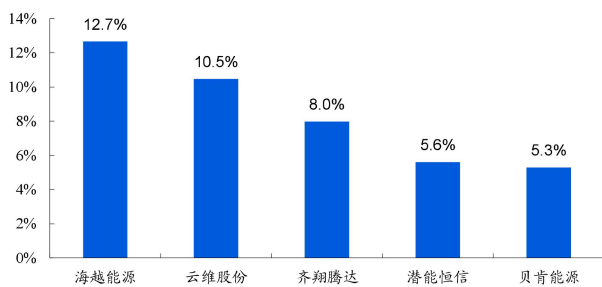


资料来源：WIND，国海证券研究所

煤炭及能源板块：海越能源领涨，博汇股份领跌

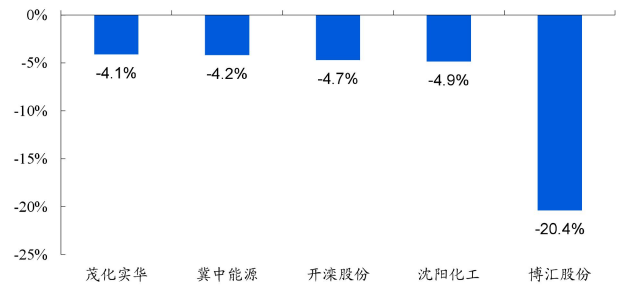
本周能源板块涨跌幅前五个股包括海越能源(+12.7%)、云维股份(+10.5%)、齐翔腾达(+8.0%)、潜能恒信(+5.6%)、贝肯能源(+5.3%)；涨跌幅后五个股包括博汇股份(-20.4%)、沈阳化工(-4.9%)、开滦股份(-4.7%)、冀中能源(-4.2%)、茂化实华(-4.1%)。

图 11：本周煤炭及能源板块领涨个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 12：本周煤炭及能源板块领跌个股



资料来源：WIND，国海证券研究所

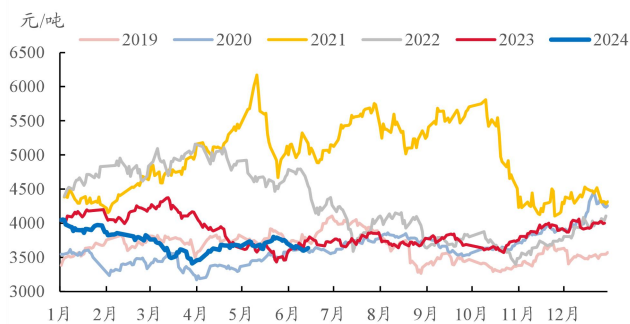
3、市场跟踪

3.1、螺纹钢

本周螺纹钢期价环比下降。截至6月14日，螺纹钢主力合约期货收盘价为3637元/吨，周环比下降0.5%，月度环比上涨0.2%，较去年同期下滑3.3%。

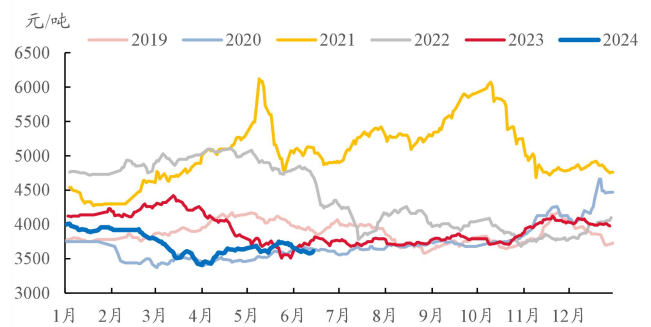
螺纹10-1月差走势震荡。本周螺纹10-1月差走势较稳，在-58元/吨左右震荡

图 13: 螺纹钢期货价格



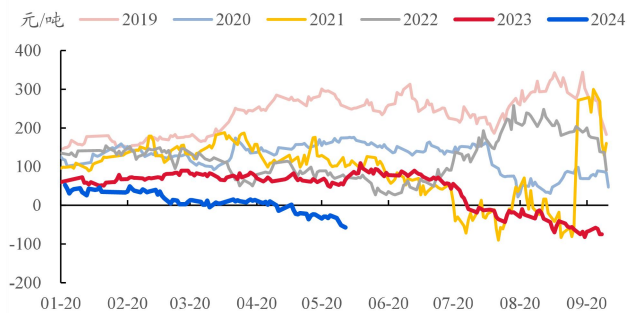
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 14: 上海螺纹钢价格



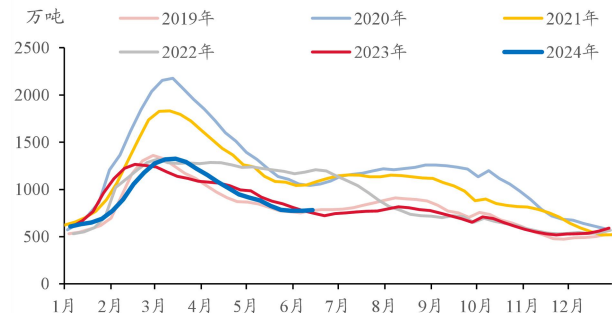
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 15: 螺纹 10-1 月价差



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 16: 螺纹钢总库存

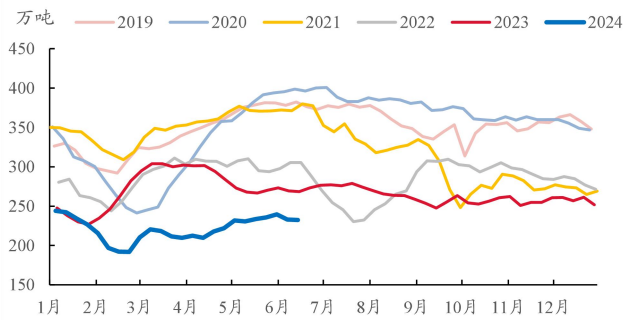


资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至6月14日，螺纹钢总库存780.9万吨（其中社会库存570.76万吨，钢厂库存210.14万吨），周环比上涨0.7%，月度环比下降5.5%，较去年同期上涨4.4%。

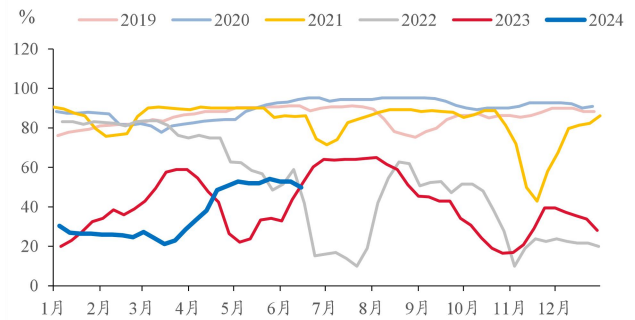
本周钢厂盈利面下滑。本周247家钢厂盈利面为49.78%，较上周下滑3.03pct。

图 17: 螺纹钢产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 18: 247 家钢厂盈利面



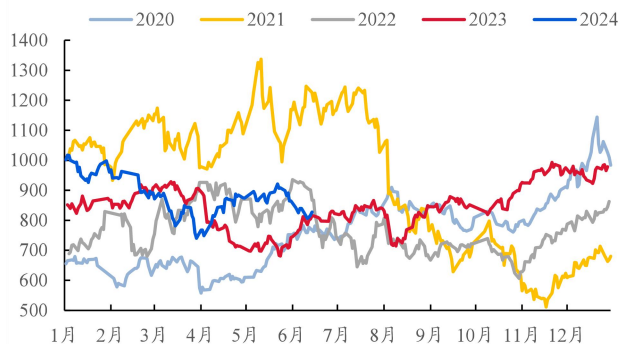
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.2、铁矿石

本周铁矿石期货价格周环比下降。截至 6 月 14 日, 铁矿石主力合约期货收盘价为 827.5 元/吨, 周环比下降 1.4%, 月度环比下降 6.1%, 较去年同期上涨 1.5%。

现价方面, 截至 6 月 14 日, 进口矿 (61.5%PB 粉矿-青岛港) 报价 822 元/湿吨, 周环比降低 1.4%。

图 19: 铁矿石期货价格 (元/吨)



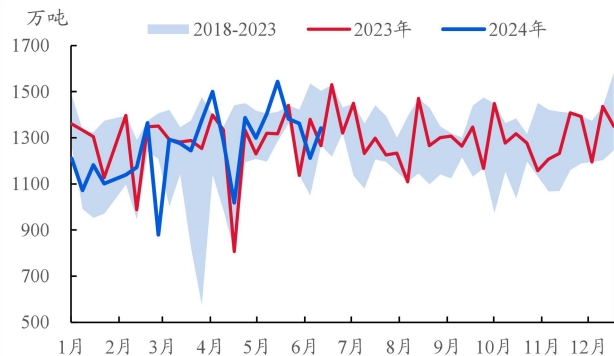
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 20: 澳大利亚 PB 粉矿价格 (61.5%, 青岛港)



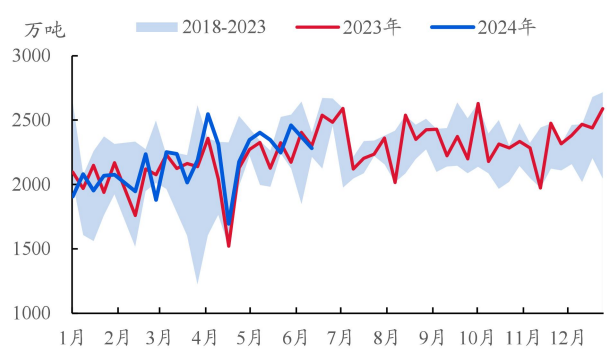
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 21: 三大矿山铁矿产量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

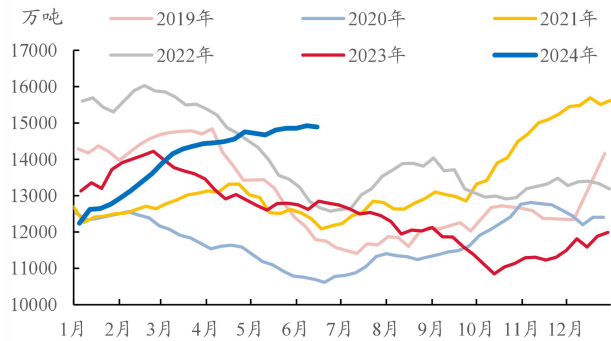
图 22: 澳洲、巴西铁矿总发运量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

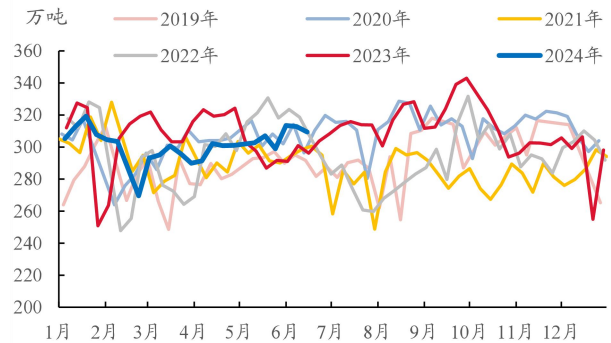
截至6月9日当周，澳洲、巴西总发运量2281.6万吨，周环比下降3.7%；全球铁矿石发运总量3031.6万吨，环比下降8.9%，非主流铁矿发运量下降。本周中国45港到港总量2436.4万吨，环比上涨8.0%；库存方面，截至6月14日当周，中国45港口铁矿库存14892.62万吨，环比下降0.2%。

图 23: 中国 45 港口铁矿库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

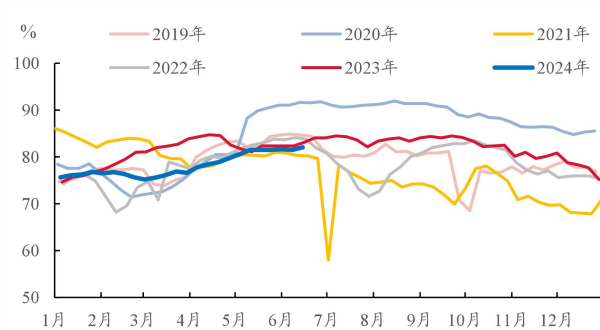
图 24: 中国 45 港口铁矿日均疏港量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

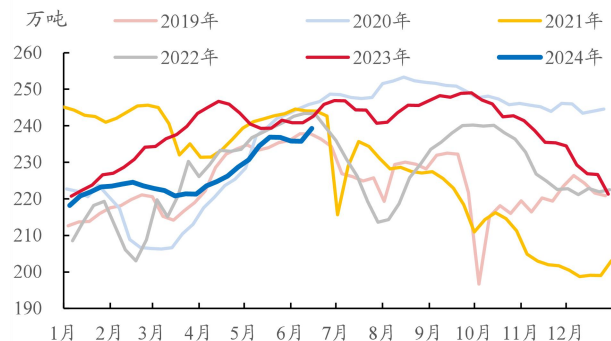
需求方面，本周中国45港口日均疏港量313.51万吨，周环比上涨4.9%。钢厂开工方面，本周全国247家高炉开工率为82.05%，周环比提高0.5pct；247家高炉炼铁产能利用率为89.53%，周环比提高1.4pct。

图 25: 本周全国 247 家高炉开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 26: 全国日均铁水产量(247 家)



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

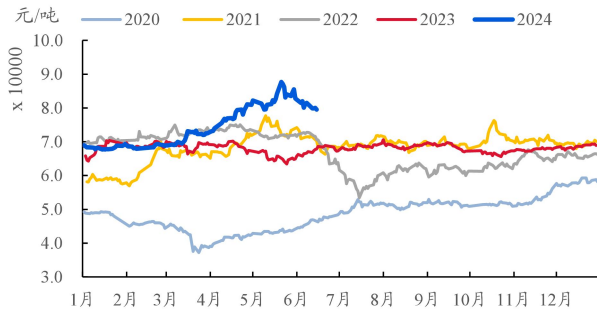
本周铁矿石基本面供需双强。供应方面，本周45港口到港量结束前两期回落的趋势，本周反弹8%，全球铁矿发运虽有回落，但稳定在3000万吨以上；需求方面，因周内高炉复产，铁水产量超预期增长。库存端绝对值仍处于近5年同期高位。

价格方面，本周风险偏好进一步走弱，港口库存未改上升趋势，铁矿高价背景下领跌黑色，后半周价格随着铁水产量增长明显而小幅上涨。近期市场从需求旺季转向淡季，当前铁矿石基本面整体偏弱，高库存状态下矿价相对承压，我们短期预计矿价仍然承压，需关注后续需求淡季情况。

3.3、铜

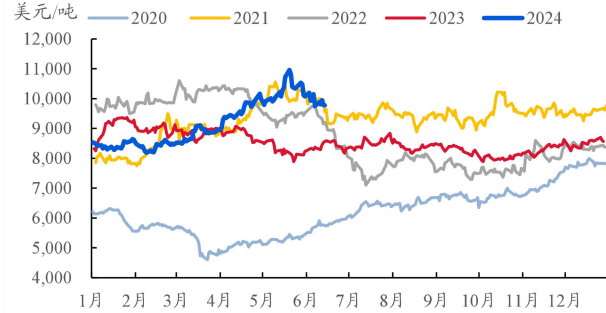
本周铜价周环比走弱。截至6月14日，阴极铜主力合约期货收盘价为79550元/吨，周环比下降2.4%；LME3个月铜收盘价为9772.5美元/吨，周环比增长0.2%，月度环比下降5.8%，较去年同期上涨14.4%。

图 27：阴极铜期货收盘价



资料来源：WIND，国海证券研究所

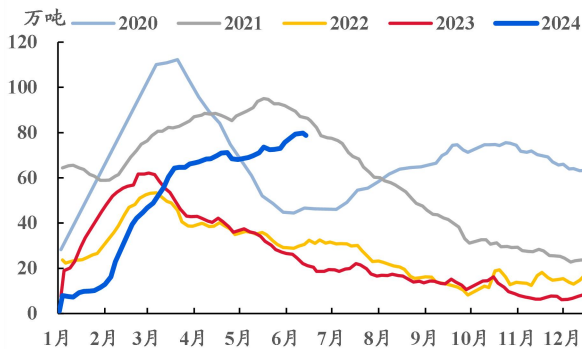
图 28：LME3 个月铜期货收盘价



资料来源：WIND，国海证券研究所

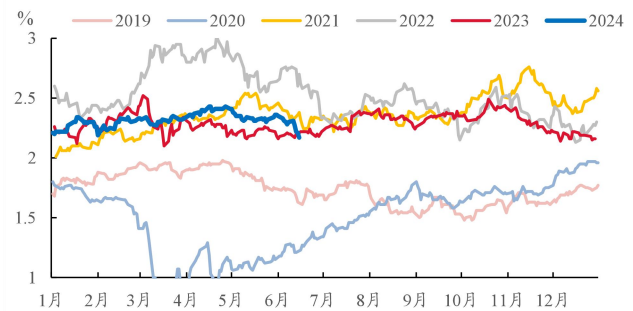
库存方面，截至6月14日本周国内铜库存78.79万吨，周环比下降0.61%，月度环比上涨7.01%，较去年同期上涨257.52%；LME总库存为13.39万吨，周环比增长8.18%，月度环比上涨28.25%，较去年同期上涨51.46%。

图 29：全国铜库存（含保税区）



资料来源：WIND，国海证券研究所

图 30：美国十年期通胀预期

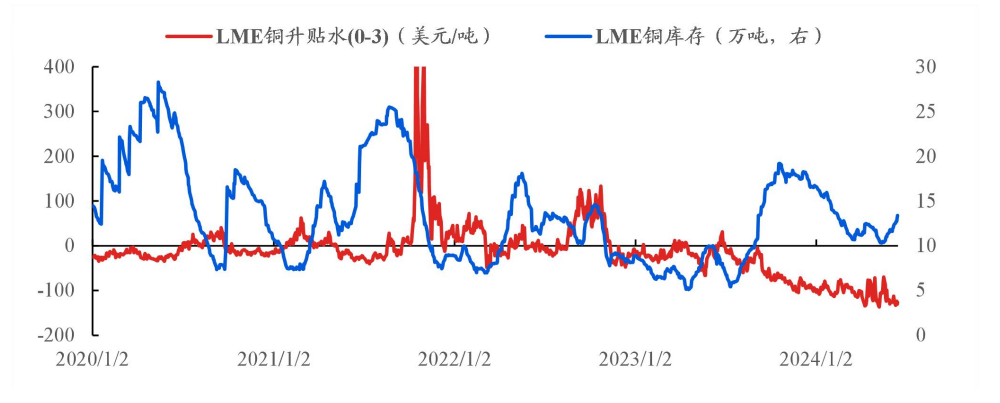


资料来源：WIND，国海证券研究所

注：美国十年期通胀预期等于10年期名义利率扣减十年期TIPS收益率

本周LME铜现货贴水震荡，由6月7日-124.08美元/吨变化至6月14日-125.98美元/吨，整体变化较稳。

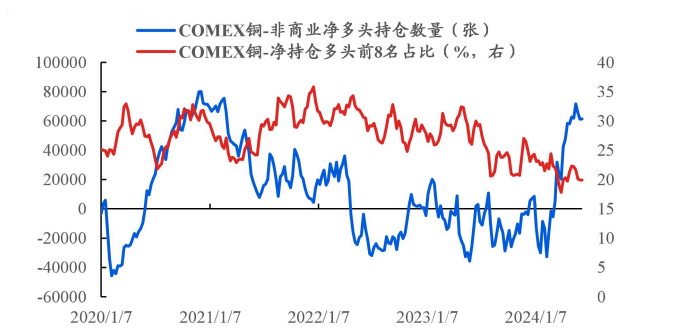
图 31: 本周 LME 铜库累库, LME 铜现货贴水震荡



资料来源: WIND, 国海证券研究所

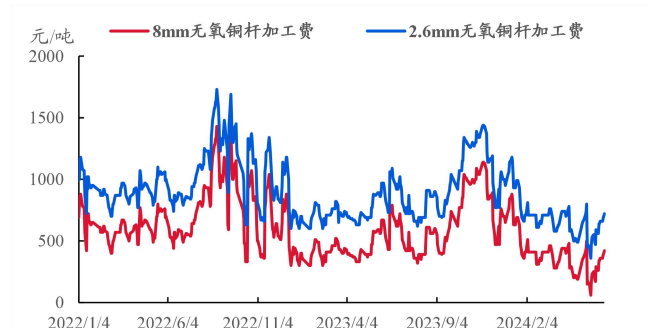
本周国内各主流市场 8mm 精铜杆加工费整体上涨明显, 各市场间价差有扩大趋势。广东 8mm、2.6mm 精铜杆加工费周环比分别上涨 16.7%、9.1%。本周节后铜价大幅降低, 下游逢低补库较为积极。之后铜价持续震荡下跌, 市场看空情绪渐浓, 市场交易趋于谨慎。随着市场风险偏好收敛, 下游需求尚未转好, 短期内铜价基调以调整为主, 铜杆市场消费好转有限。

图 32: COMEX 铜机构净多头持仓数量及占比



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 33: 广东市场无氧铜杆加工费



资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.4、铝

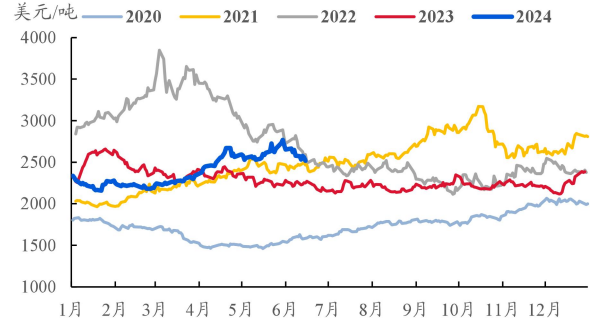
本周铝价周环比下降。截至 6 月 14 日, LME 铝期货收盘价为 2517.5 美元/吨, 周环比下跌 2.3%, 月度环比下降 2.7%, 较去年同期上涨 12.3%。沪铝主力收盘价为 20565 元/吨, 周环比下跌 3.1%。

图 34: SHFE 铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 35: LME 铝价格走势



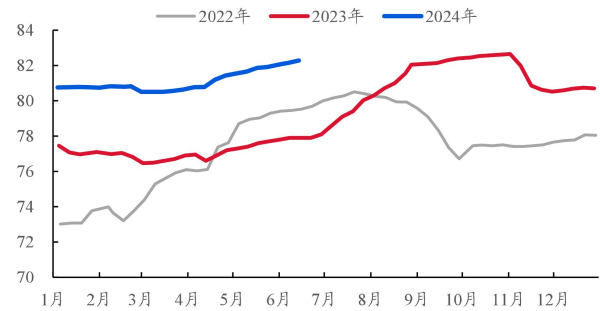
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 36: 现货铝价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 37: 电解铝企业周产量 (万吨)

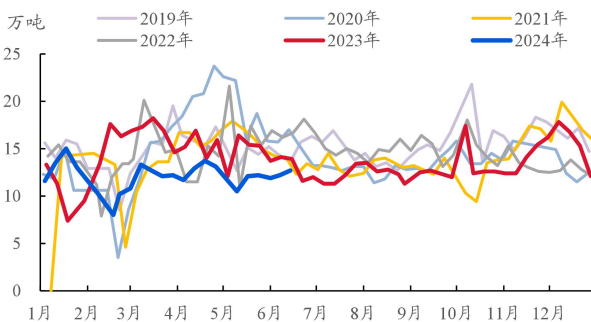


资料来源: Mysteel, 国海证券研究所

本周现货铝价周环比下滑,截至 6 月 14 日,铝现货价为 20520 元/吨,周环比下跌 3.0%,月度环比下降 0.9%,较去年同期上涨 10.3%。

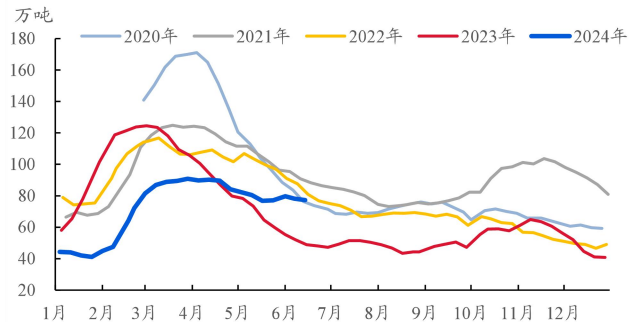
本周电解铝供应环比微增。本周云南、内蒙古地区电解铝企业释放复产、新投产产能,截至 6 月 14 日,电解铝周产量 82.28 万吨,较上周微增 0.13 万吨。

图 38: 主要市场电解铝出库量



资料来源: Mysteel, 国海证券研究所

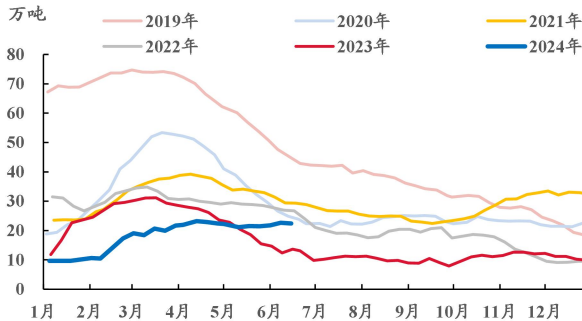
图 39: 主要市场电解铝库存



资料来源: Mysteel, 国海证券研究所

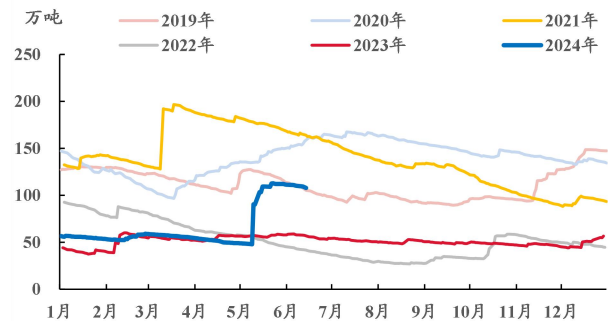
库存方面，本周铝锭社会库存去库，目前主要市场库存在 77.3 万吨，较上周下跌 1.2%；LME 铝库存为 107.9 万吨，周环比下跌 2.2%；而 SHFE 铝库存为 22.4 万吨，较上周下跌 1.0%。

图 40: SHFE 铝库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 41: LME 铝库存

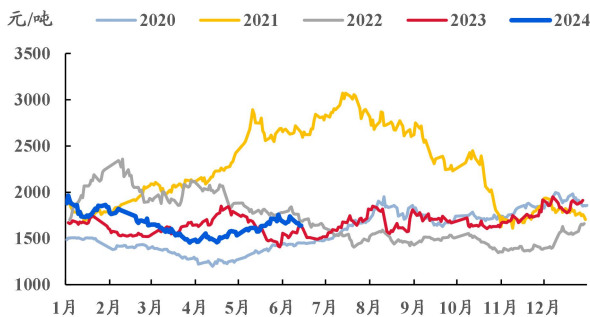


资料来源: WIND, 国海证券研究所

3.5、玻璃

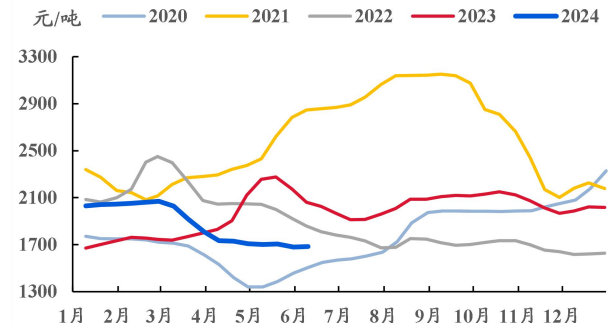
本周玻璃期货价格周环比下降。截至 6 月 14 日，玻璃主力合约期货收盘价为 1641 元/吨，周环比下降 4.4%，月度环比上涨 3.1%，较去年同期上涨 8.9%。

图 42: 玻璃主力合约期货价格



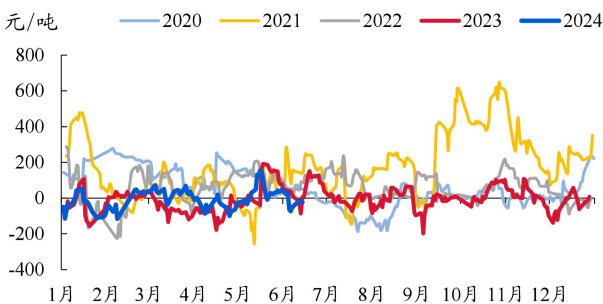
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 43: 平板玻璃现货价格



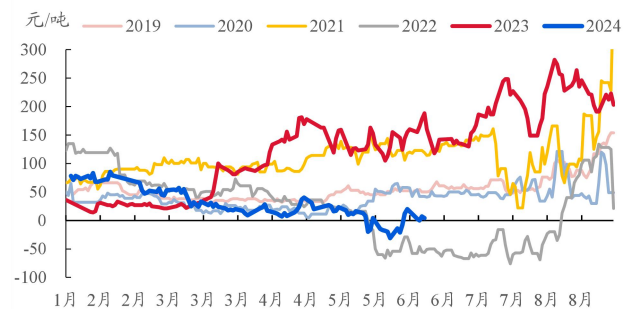
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 44: 玻璃现期价差



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 45: 玻璃 9-1 月价差

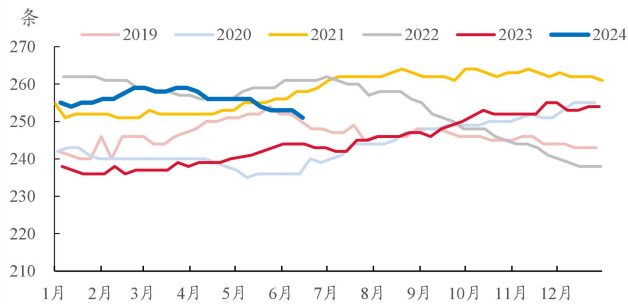


资料来源: WIND, 国海证券研究所

价差方面，玻璃基差走强，9-1月差震荡走弱。玻璃基差有所走强，由6月7日的-52元/吨增至6月14日-23元/吨。玻璃9-1月差由6月7日的20元/吨变化至6月14日4元/吨。

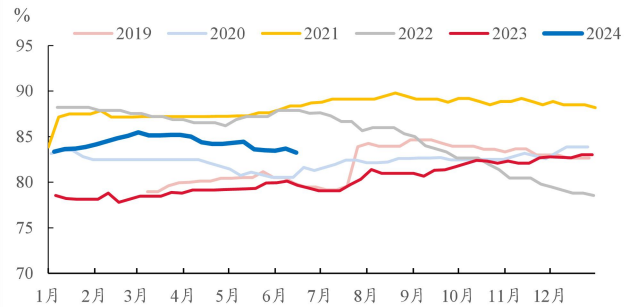
供应方面，截至6月14日玻璃在产生产线为251条，较上周减少2条；玻璃开工率为83.26%，周度减少-0.43pct。但产能利用率为84.1%，较上周小幅下滑0.5%。

图 46: 浮法玻璃在产生产线条数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

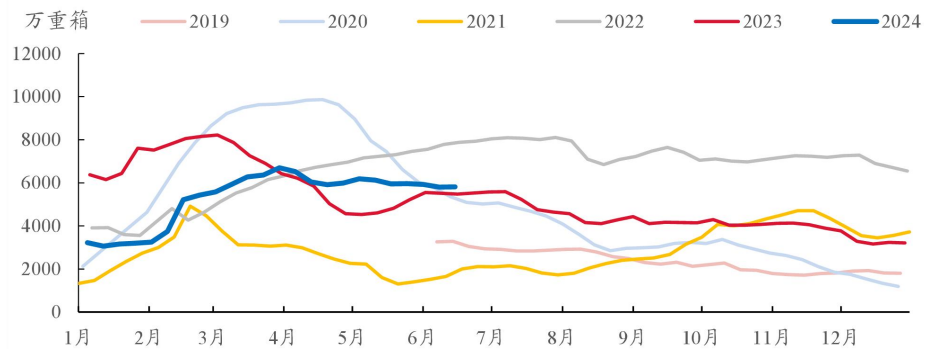
图 47: 浮法玻璃开工率



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

截至6月14日，玻璃企业库存5813.7万重箱，周环比增加0.1%，月度环比减少2.3%，较去年同期增加6.1%。

图 48: 浮法玻璃企业库存



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

3.6、纯碱

本周纯碱期价周环比下降。截至6月14日，纯碱主力合约期货收盘价为2156元/吨，周环比下降3.0%，月度环比下降0.2%，较去年同期上涨27.7%。

现价方面，截至6月14日，全国轻碱现货主流价格为2185.7元/吨，周环比下降1.6%，月度环比上涨0.3%，较去年同期上涨9.1%。全国重碱现货主流价格为2325元/吨，周环比下降1.1%，月度环比上涨2.5%，较去年同期上涨9.5%。

图 49: 纯碱期货收盘价



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 50: 轻、重纯碱现价走势

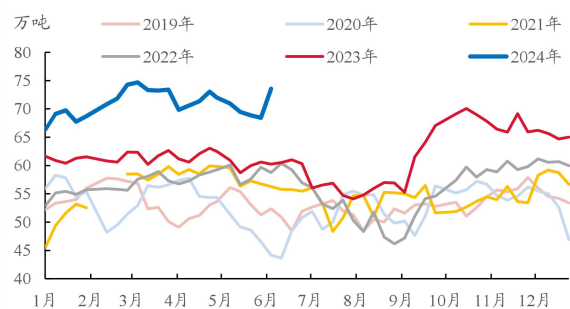


资料来源: WIND, 国海证券研究所

本周纯碱开工率有所增加。本周纯碱开工率为 88.3%，较上周增加 6.2pct。周产量为 73.59 万吨，周环比上涨 7.6%，月度环比上涨 3.7%，较去年同期上涨 21.4%。

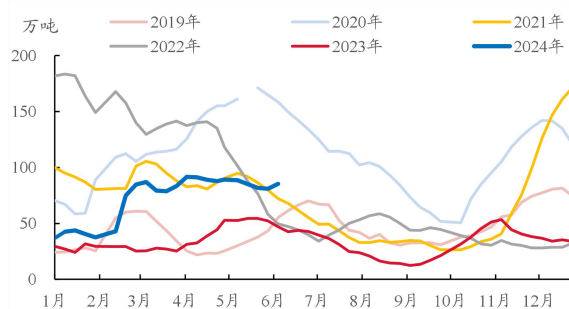
本周纯碱出货量为 69.28 万吨，周环比持平，月度环比下降 3.2%，较去年同期上涨 21.8%。轻碱出货 26.36 万吨，周环比减少 4.5%；重碱出货 42.92 万吨，周环比增加 3.0%。库存方面，本周纯碱库存 85.3 万吨，周环比上涨 5.3%，月度环比下降 3.6%，较去年同期上涨 63.2%。

图 51: 纯碱产量



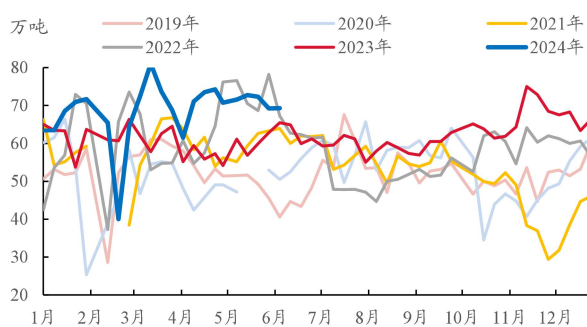
资料来源: 隆众资讯, 国海证券研究所

图 52: 纯碱库存



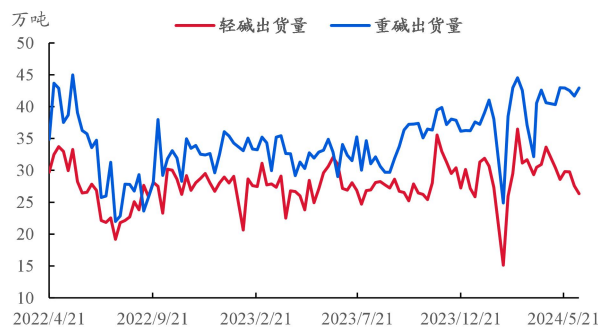
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 53: 纯碱出货量



资料来源: WIND, 隆众资讯, 国海证券研究所

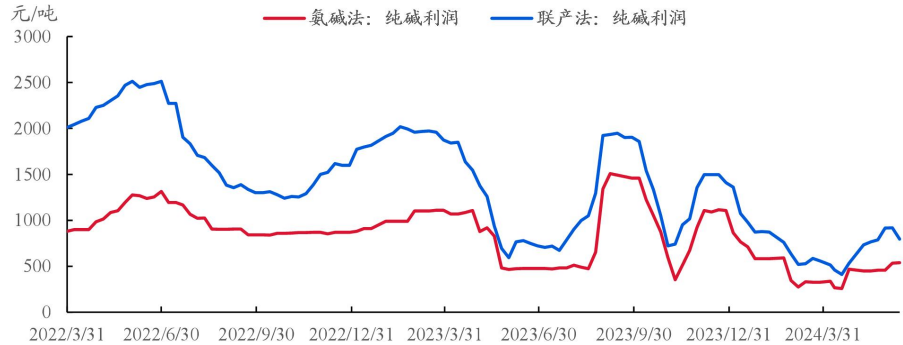
图 54: 轻重碱出货量



资料来源: 隆众资讯, 国海证券研究所

本周纯碱利润周环比上涨。本周氨碱法纯碱利润为 538.74 元/吨，周环比增加 1.2%，月度环比上涨 20.2%；联碱法纯碱利润 796.1 元/吨，周环比降低 13.2%，月度环比上涨 3.9%。

图 55: 纯碱理论利润（按生产工艺分类）



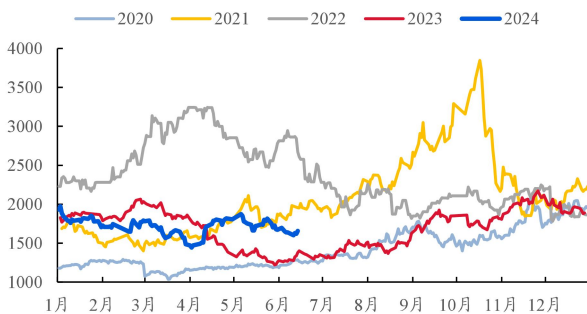
资料来源：隆众资讯，国海证券研究所

3.7、焦煤

本周炼焦煤期价环比上涨。截至 6 月 14 日，焦煤主力合约期货最新报价收盘价为 1658 元/吨，周环比上涨 1.3%，月度环比下降 3.6%，较去年同期上涨 24.0%。

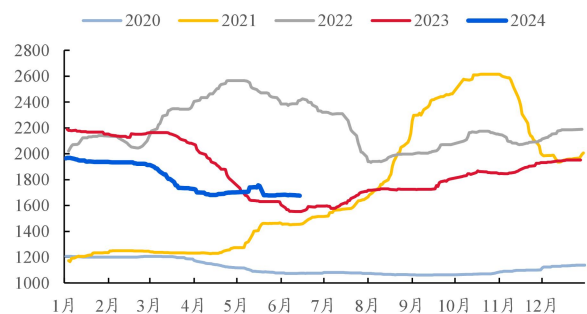
本周焦煤现货市场偏弱运行。截至 6 月 14 日，国内主要地区炼焦煤平均价为 1675 元/吨，周环比下降 0.4%，月度环比下降 4.7%，较去年同期上涨 7.9%。

图 56: 焦煤期货价格（元/吨）



资料来源：WIND，国海证券研究所

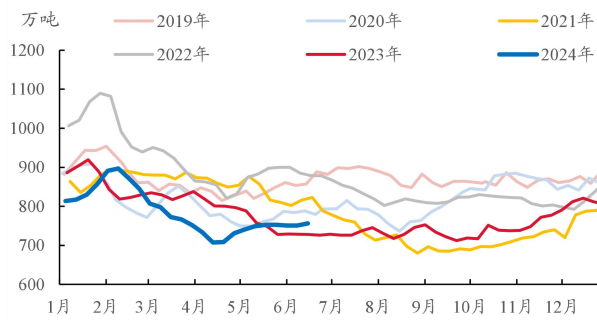
图 57: 炼焦煤现价（元/吨）



资料来源：WIND，国海证券研究所

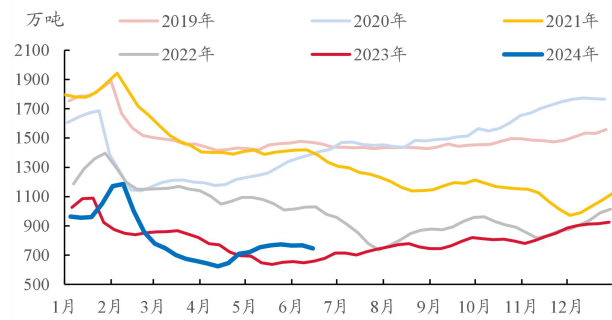
库存方面，国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存为 756.38 万吨，周环比上涨 0.7%，月度环比上涨 0.5%，较去年同期上涨 3.9%。国内 230 家独立焦化厂炼焦煤库存为 746.73 万吨，周环比下降 2.7%，月度环比下降 2.7%，较去年同期上涨 13.2%；炼焦煤平均可用天数为 10.4 天，周环比下降 3.7%。

图 58: 国内 247 家样本钢厂炼焦煤库存



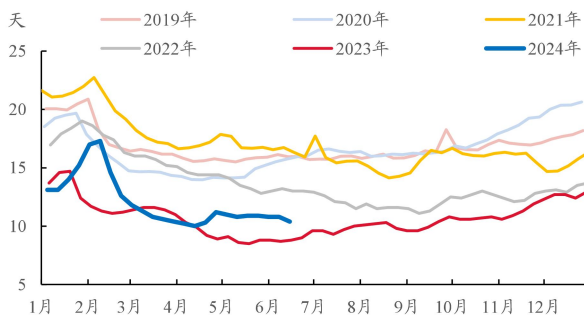
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 59: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤总库存



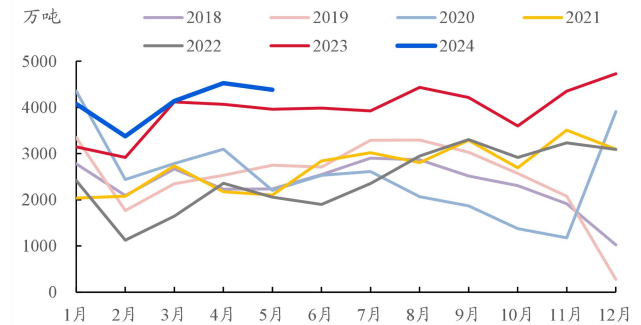
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 60: 国内 230 家独立焦化厂炼焦煤平均可用天数



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

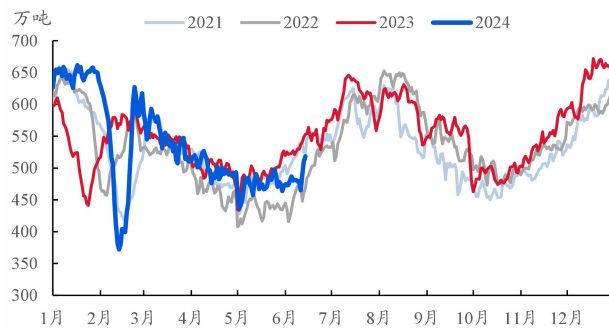
图 61: 煤炭进口量处于高位



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

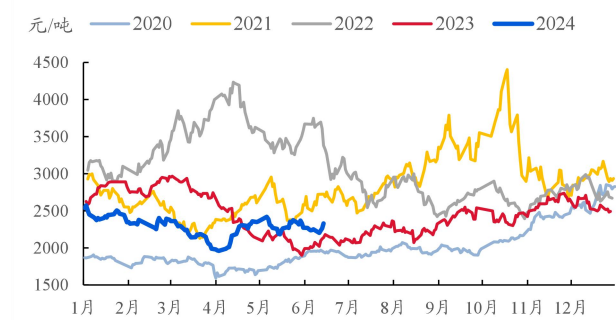
本周焦炭期货市场偏强运行。截至 6 月 14 日, 焦炭主力合约期货最新报价收盘价为 2331 元/吨, 周环比上涨 3.5%, 月度环比上涨 4.4%, 较去年同期上涨 9.7%。

图 62: 动力煤终端日耗



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

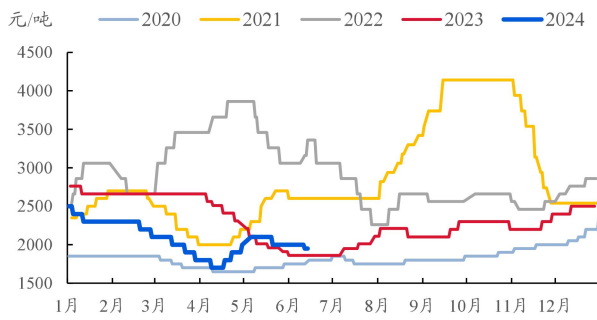
图 63: 焦炭期货价格走势



资料来源: WIND, 国海证券研究所

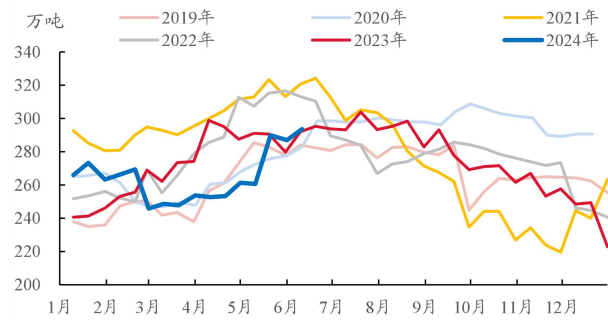
本周焦炭现货市场偏弱运行。现价方面, 6 月 14 日准一级冶金焦山西主流价为 1950 元/吨, 周环比下降 2.5%, 月度环比下降 7.1%, 较去年同期下滑 3.0%。

图 64: 焦炭现价走势



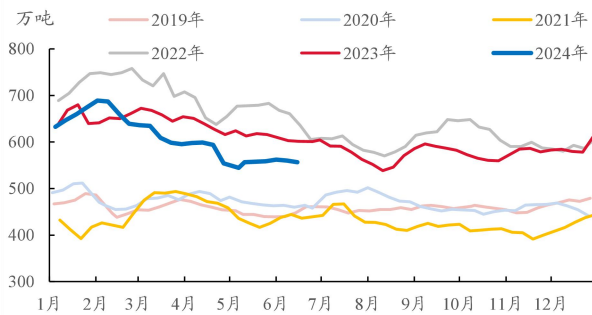
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 65: 中国粗钢日均产量



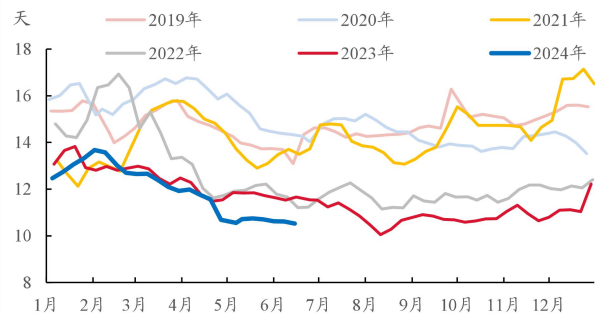
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 66: 国内 247 家样本钢厂焦炭库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 67: 国内 247 家样本钢厂焦炭平均可用天数



资料来源: WIND, 国海证券研究所

库存方面, 国内 247 家样本钢厂焦炭库存为 556.74 万吨, 周环比减少 0.6%, 月度环比下降 0.1%, 较去年同期下滑 7.4%; 炼焦煤平均可用天数为 10.52 天, 周环比降低 0.8%。

3.8、原油

本周国际油价上涨。截至 6 月 14 日, 布伦特原油期货结算价为 82.62 美元/桶, 较上周上涨 3.0 美元/桶 (+3.8%), 月度环比下降 1.6%, 较去年同期上涨 8.6%。WIT 原油期货结算价为 78.45 美元/桶, 较上周上涨 2.92 美元/桶 (+3.9%), 月度环比下降 2.0%, 较去年同期上涨 9.3%。

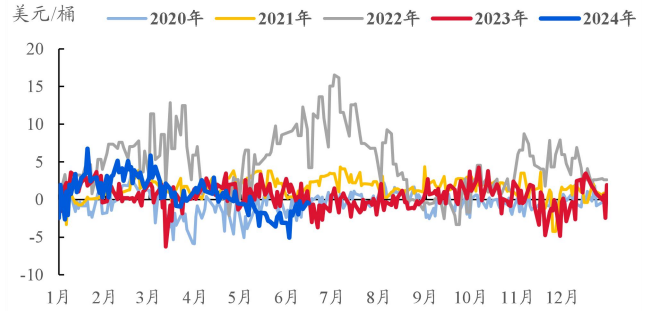
原油价差方面, 截至 6 月 14 日, 布伦特期现价差为 0.67 美元/桶, 较上周收窄 0.59 美元/桶; 布伦特-迪拜现货价差为 -0.50 美元/桶, 较上周增加 1.46 美元/桶; ESPO-布伦特现货价差为 -4.21 美元/桶, 较上周减少 1.30 美元/桶。

图 68: 布伦特原油期现价走势



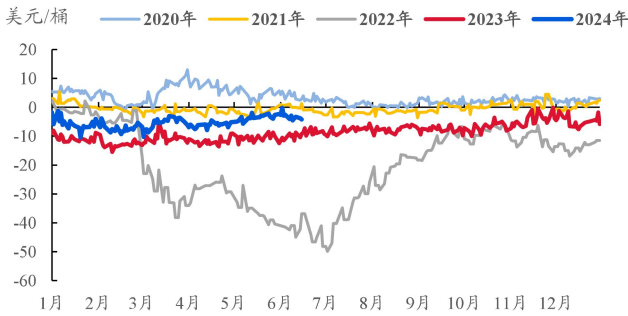
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 69: 布伦特-迪拜现货价差



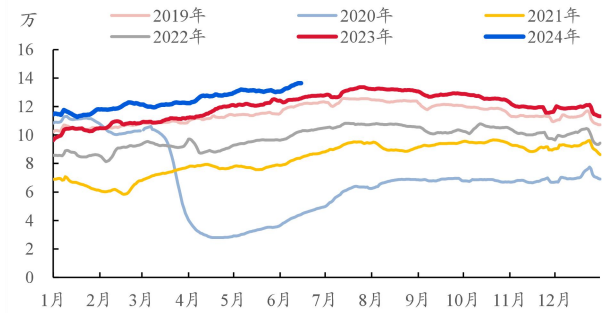
资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 70: ESPO-布伦特现货价差



资料来源: WIND, iFinD 国海证券研究所

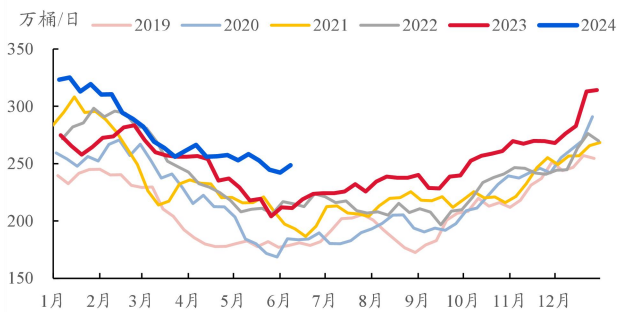
图 71: 全球商业航班 (7dma)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

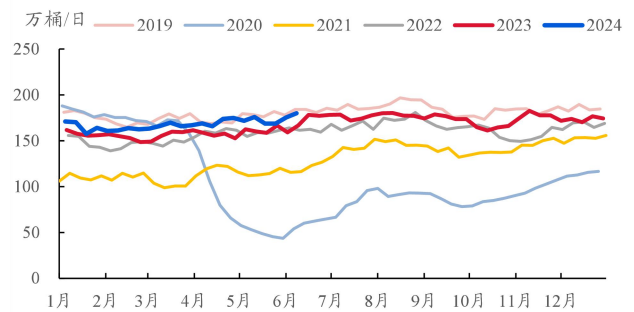
需求方面, 美国丙烷/丙烯、航煤消费强于 2023 年同期。本周全球商业航班数高位运行, 7 天移动平均全球商业航班数量为 13.65 万班, 航班数量较上周增加 1.17%, 高于历史同期。

图 72: 美国丙烷/丙烯表观消费量



资料来源: WIND, 国海证券研究所

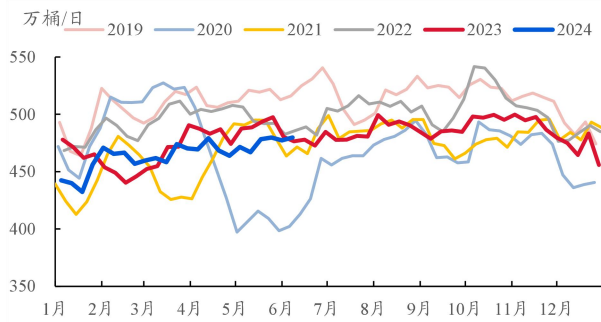
图 73: 美国航煤表观消费量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

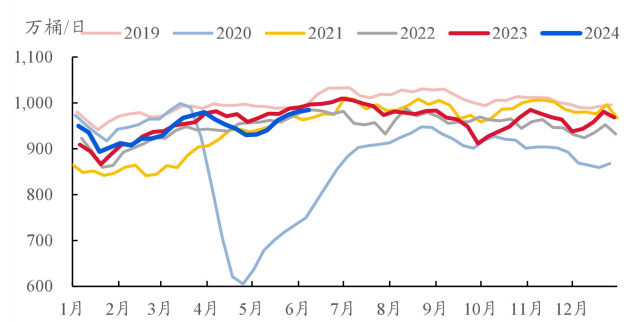
截至 6 月 7 日美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备) 为 16.59 亿桶, 周环比上涨 0.7%, 月度环比上涨 2.4%, 较去年同期上涨 2.4%; 战略石油储备周环比上涨 0.34 百万桶。

图 74: 美国馏分燃料油表观消费量



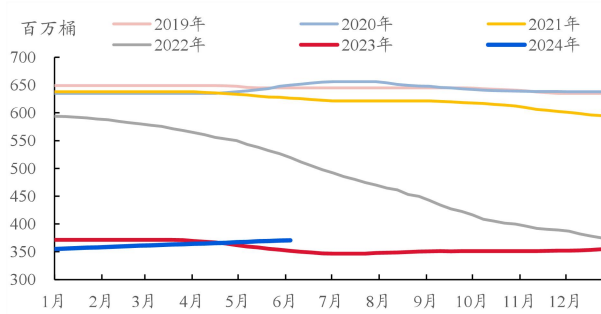
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 75: 美国车用汽油表观消费量



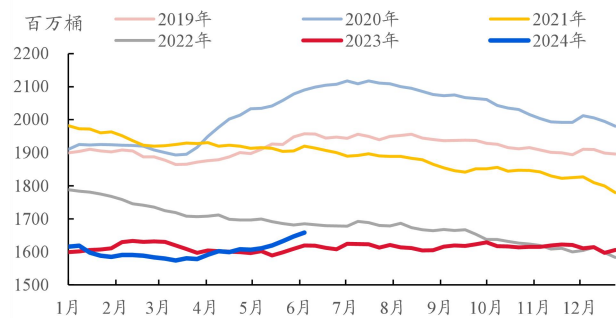
资料来源: iFinD, 国海证券研究所

图 76: 美国石油战略储备库存



资料来源: WIND, 国海证券研究所

图 77: 美国原油和石油制品库存 (包括战略石油储备)



资料来源: WIND, 国海证券研究所

4、重要新闻

4.1、宏观新闻

- **2024.6.11 央行暂停增持黄金! (中国银行保险报)**

人民银行日前发布的 5 月官方储备资产数据显示,截至 2024 年 5 月末,我国外汇储备规模为 3.23 万亿美元,较 4 月末上升 312 亿美元,升幅为 0.98%; 5 月我国黄金储备为 7280 万盎司,较上一月持平。

- **2024.6.11 国家发改委: 搭建综合能源管理系统, 推动钢铁等四个行业节能降碳 (IESPlaza 综合能源服务网)**

6月7日，国家发展改革委连发四个通知，从节能技改和设备更新、综合能源管理系统搭建等方面，全力推进钢铁行业、水泥行业、合成氨行业、炼油行业节能降碳工作。

● **2024.6.12 中国央行：加快推动存量商品房去库存（央行网站）**

央行会议强调，要按照“政府指导、市场化运作”的思路，借鉴前期试点经验，着力推动保障性住房再贷款政策落地见效，加快推动存量商品房去库存。

● **2024.6.12 美国5月CPI同比涨幅回落至3.3%，美元指数跌超0.8%（澎湃新闻）**

美国5月CPI同比涨幅为3.3%，较4月有所回落，低于市场预期的3.4%。数据公布后美元指数下跌，美股三大股指期货均上涨。

● **2024.6.12 最高征收关税38.1%！欧盟对华电动汽车加征关税靴子落地，多方已表示反对（每日经济新闻）**

当地时间6月12日，欧盟委员会披露了对从中国进口的电池电动汽车（BEV）征收的临时关税水平。具体来看，欧盟委员会对三家抽样中国汽车生产商征收的关税分别为：比亚迪17.4%、吉利汽车20%、上汽集团38.1%；其他参与调查但未抽样的中国生产商21%。欧盟委员会称，如果与中方的讨论不能得出有效的解决方案，这些临时关税将从7月4日起引入。

● **2024.6.13 维持不变！美联储宣布利率决议（东方财富网、广州日报）**

当地时间6月12日，美联储联邦公开市场委员会（FOMC）宣布，将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.50%的水平不变。

● **2024.6.13 人民银行：加快推动存量商品房去库存（人民网）**

据中国人民银行官网消息，6月12日，中国人民银行召开保障性住房再贷款工作推进会，调研推广前期租赁住房贷款支持计划试点经验，部署保障性住房再贷款推进工作。

● **2024.6.14 市场监管总局：以质为信，推动将企业质量软实力转化为融资增信的硬实惠（每日经济新闻）**

6月14日上午，市场监管总局会同中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于开展质量融资增信工作更好服务实体经济高质量发展的通知》。据介绍，做好质量融资增信工作，要“以质为信，推动将企业质量软实力转化为融资增信的硬实惠”。

● **2024.6.14 G7达成协议，“将导致俄罗斯最强烈报复”（鲁中晨报）**

为期 3 天的七国集团（G7）峰会 13 日在意大利开幕。据环球网援引路透社 13 日报道，G7 国家领导人当天达成了一项政治协议，将利用被冻结的俄罗斯资产做抵押，为乌克兰提供约 500 亿美元的贷款。据美国和法国官员称，这笔钱可能会在年底前到达基辅。

● **2024.6.14 世界银行发布中国经济简报：经济有所回升，多个国际机构上调增长预期（上观新闻）**

6 月 14 日，世界银行发布最新一期《中国经济简报：超越房地产的增长——周期性上升与结构性挑战》。报告预计，2024 年中国 GDP 增速为 4.8%，较 2023 年 12 月的预测上调 0.3 个百分点。

4.2、行业新闻

● **2024.6.10 国家发改委等 5 部门印发《炼油行业节能降碳专项行动计划》（国际石油网）**

6 月 7 日，为支撑完成“十四五”能耗强度降低约束性指标，国家发改委等 5 部门发布《炼油行业节能降碳专项行动计划》的通知，其中明确：

到 2025 年底，全国原油一次加工能力控制在 10 亿吨以内，炼油行业能源资源利用效率进一步提升，能效标杆水平以上产能占比超过 30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。2024—2025 年，通过实施炼油行业节能降碳改造和用能设备更新形成节能量约 200 万吨标准煤、减排二氧化碳约 500 万吨。

到 2030 年底，炼油行业布局进一步优化，能效标杆水平以上产能占比持续提升，主要用能设备能效基本达到先进水平。炼油行业能源资源利用效率达到国际先进水平，生产过程绿电、绿氢消费占比明显提升，炼油行业绿色低碳发展取得显著成效。

● **2024.6.13 电力行业关键材料！宝钢取向硅钢产能升至全球第一，更高端产品同步布局（澎湃新闻）**

6 月 13 日上午，宝钢股份取向硅钢产品结构优化（二步）项目全线投产，同时，超高等级硅钢绿色制造示范项目开工。这意味着，宝钢取向硅钢总产能将由 100 万吨提升至 116 万吨，目前位居世界第一。与此同时，宝钢股份在取向硅钢领域的领先将继续巩固，更高端、更自主的产品开始布局。

● **2024.6.13 美国 2024 年 2 月份稀土化合物进口量同比减少 65.17%（亚洲金属网公众号）**

2024 年 2 月份美国稀土化合物进口量 424.17 公吨，去年同期为 1,217.68 公吨，上月为 727.73 公吨，同比减少 65.17%，环比减少 41.71%。

● **2024.6.14 美联储降息预期摇摆 大宗商品波动加大 (财联社)**

2024 年以来，大宗商品市场表现亮眼，其中有色金属、贵金属等商品价格涨势突出，但在上涨过程中价格波动较大。

● **2024.6.14 特朗普批评拜登“疯狂”的电动汽车授权，承诺扭转政策 (国际能源网)**

在最近与众议院共和党人的一次会议上，前总统唐纳德·特朗普宣布，如果再次当选，他打算彻底推翻总统乔·拜登的电动汽车 (EV) 政策。爱达荷州众议员拉斯·富尔彻 (Russ Fulcher) 称，特朗普批评了现任政府推动电动汽车发展的举措，称这项规定“疯狂”。他强调，如果有机会，他会彻底推翻拜登的电动汽车政策。

● **2024.6.14 Mysteel: 11 省份“工业领域设备更新实施方案”聚焦钢铁行业 (我的钢铁网)**

Mysteel 收集整理了 11 省份“工业领域设备更新实施方案”中钢铁行业相关的内容，多地要求钢铁行业加快对现有高炉、转炉、电炉等全流程开展超低排放改造，争创环保绩效 A 级等。

● **2024.6.14 欧盟关税增加电动车出口难度，碳酸锂期货或将进一步承压 (财联社)**

6 月 14 日上午，碳酸锂期货开盘后延续下跌，截至 10 点 15 分，碳酸锂主力合约跌 0.97%，报 96950 元/吨。自今年 3 月初反弹至 125000 元/吨的高位后，碳酸锂期货便一直处于震荡下行状态，而近期在基本面上，欧盟针对中国电动车的关税或又进一步承压期价。6 月 12 日，欧盟委员会发布公告称，如无法与中方达成解决方案，将从 2024 年 7 月 4 日起对进口自中国的电动车征收临时反补贴税。

5、风险提示

- 1) **政策调控力度超预期。** 商品价格及行业盈利受政策影响较大。
- 2) **制造业回暖不及预期。** 制造业回暖情况对钢铁、有色行业影响较大。
- 3) **宏观经济走势波动。** 经济走势将对建材行业产生直接影响。
- 4) **地缘环境超预期。** 地缘环境变化可能影响海外原材料价格，进而影响行业盈利。
- 5) **整体大盘表现不佳。**

【钢铁&大宗商品组小组介绍】

谢文迪，钢铁行业及大宗商品研究团队首席分析师，6年大宗商品投研经验，3年宏观研究经验。布里斯托大学金融投资学硕士，曾先后就职于鸿凯投资、东北证券、方正证券、民生证券，获2020年Wind金牌分析师第四名。

林晓莹，钢铁及大宗商品行业研究助理，华东师范大学本科，厦门大学硕士。主要负责黑色、有色、能化板块。

【分析师承诺】

谢文迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。