中金财富期货策略周报（2024 年第 11 期）

研究员：

张伟

从业资格编号：F0251993

投资咨询编号：Z0013973

weik.zhang@cicc.com.cn

刘绅

从业资格编号：F3041660

投资咨询编号：TZ014346

shen.liu@cicc.com.cn

于瑞光

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

ruiguang.yu@cicc.com.cn

李小薇

从业资格编号：F0270867

投资咨询编号：Z0012784

xiaowei.li@cicc.com.cn

周度投资视点

宏观策略：我国出口数据好于预期，以及美元资产不断新高对大宗商品的被动拉动，以“金铜比”和“金油比”为传导纽带，“美元资产”亢奋的情绪有向大宗商品传导的趋势。对于情绪主导的行情，由于其高度比较难以确定，因此这种行情以跟随为主，目前适合观察以铜为代表的品种的走势。

股指期货：考虑到开年宏观数据整体好于预期，经济修复动能延续回升，加之“两会”积极定调下增量政策落地预期不断升温、证监会多措并举推动资本市场高质量发展，积极因素的不断积攒将夯实市场走稳基础，我们判断市场或在震荡休整后继续上行。

铜：第一量子矿业旗下 Cobre Panama 铜矿遭到关停，全球铜矿平衡即出现紧张趋势，随后英美联合宣布将在 2024 年减产，市场出现抢购铜精矿现象。现货冶炼加工费已经低至 10 美元/吨，该价格创下了 2010 年 6 月以来的新低，目前的冶炼厂已经处于普遍亏损状态，相关企业计划以停产检修为由联合减产，预计影响二季度供给约 21.1 万吨。长期来看铜价值中枢或持续上行。精铜杆企业大多表示消费延续降温，电缆领域，整体表现相对平淡。下游由于铜价高企维持观望态度，多数企业出货以年前订单为主。铜价可能受资金博弈影响短线剧烈震荡，保持震荡思路。

锌：海外矿山扰动增多，强化原料偏紧的预期，加工费已有所体现，成本端对锌价支撑力未有改变。原料紧缺降低冶炼厂生产意愿，预计 4 月国内冶炼产量将维持在 50 万吨左右的低位。进口锌量有流入，预计量级在 3 万吨左右，难以覆盖精炼锌同比减量，供应压力尚可。需求端看，市场即将迎来传统“金三银四”需求旺季，下游开工逐步提升，镀锌板开工率高于近五年均值，且南方复工情况好于北方；锌合金开工率高于去年同期，结构件、氧化锌开工低于去年同期。国内社会库存下滑，锌价低位震荡。

钢材：上周，钢材价格持续走低，螺纹钢和热轧卷板的主力合约价格均在近两年的最低点附近徘徊，迄今未见止跌迹象。需求不足仍是当前钢材市场面临的主要难题，而且在中短期内难以看到实质性的改善。因此，供给端的变化成为我们需要密切关注的因素。鉴于我国钢铁产业的生产集中度相对较低、产能较为分散、行业自律性不强等特点，有效减少产量面临重重困难。综合当前情况，我们预计钢价的低迷状态还将持续较长一段时间。

原油：国际原油市场表现为弱现实强预期，交易者仍在反复评估权衡。一方面，OPEC+维持减产的确定性增强，支撑油价在相对高位震荡偏强；另一方面，全球经济复苏难以形成共振，令油价进一步向上突破的难度较大。此外，地缘政治等风险溢价较为保守，当前区间并不算是高估的。站在三到六个月的中长期角度，原油供应端保持收缩克制，需求端处于低谷回暖，油价将在震荡运行中为重心抬升蓄势。

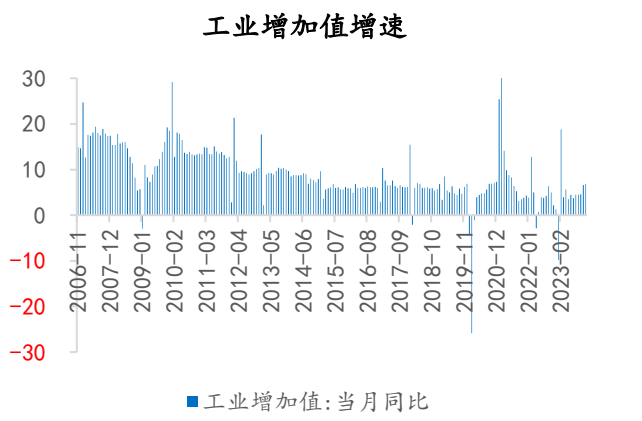
橡胶：基本面来看，现阶段天然橡胶供需过剩的矛盾得到缓和，支持价格重心出现小幅抬升。然而，宏观不确定性易作用于沪胶的金融属性，能否形成趋势性上涨存疑，大概率跟随资金情绪呈宽幅震荡筑底行情。单边策略上，我们仍坚持年中前沪胶整体偏空的观点，羸弱的基本面限制了上行空间，关注 RU2409 合约逢高沽空的机会。

目录

周度策略：工业品分化再度扩大 ..... - 4 -
宏观经济、市场策略和股指期货市场分析 ..... - 6 -
1 一周重大宏观政策、事件和数据解读 ..... - 6 -
2 人民币贬值：原因和展望 ..... - 6 -
3 逆回购加码呵护季末流动性 ..... - 7 -
4 宏观策略 ..... - 7 -
5 指数探底回升 ..... - 8 -
铜 ..... - 10 -
1 影响因素 ..... - 10 -
2 结论 ..... - 11 -
3 铜期货现货数据 ..... - 11 -
锌 ..... - 13 -
1 锌：影响因素 ..... - 13 -
2 总结 ..... - 13 -
3 锌期货现货数据 ..... - 14 -
钢材 ..... - 15 -
1 近期价格下跌在交易什么？ ..... - 15 -
2 下游需求持续萎缩 ..... - 15 -
3 复工复产加快 但整体偏弱 ..... - 16 -
4 钢材期货现货数据 ..... - 16 -
原油 ..... - 19 -
1 供应整体保持克制 ..... - 19 -
2 需求预期近弱远强 ..... - 19 -
3 俄乌地缘再起风波 ..... - 19 -
4 小幅累库无伤大雅 ..... - 20 -
5 战略储备回购启动 ..... - 20 -
6 高位区间震荡蓄势 ..... - 20 -
7 原油期现数据 ..... - 20 -
天然橡胶 ..... - 23 -
1 戏剧性过山车行情 ..... - 23 -
2 上游利好支撑减弱 ..... - 23 -
3 云南临近新季开割 ..... - 23 -
4 关注未来产区天气 ..... - 23 -
5 上半年高点或已现 ..... - 24 -
6 震荡筑底重心抬升 ..... - 24 -
7 橡胶期现数据 ..... - 24 -

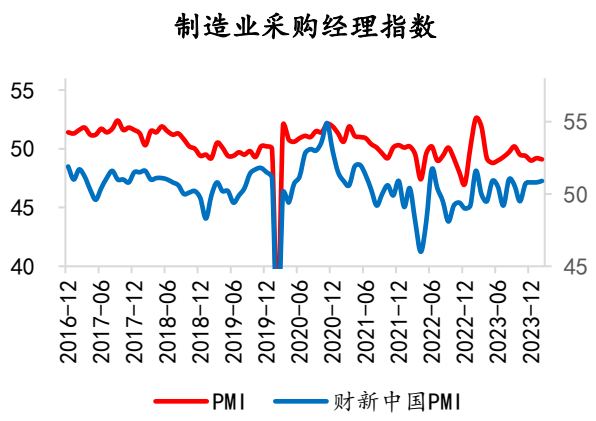
重要经济指标概况

图表 1：国内工业增加值增速



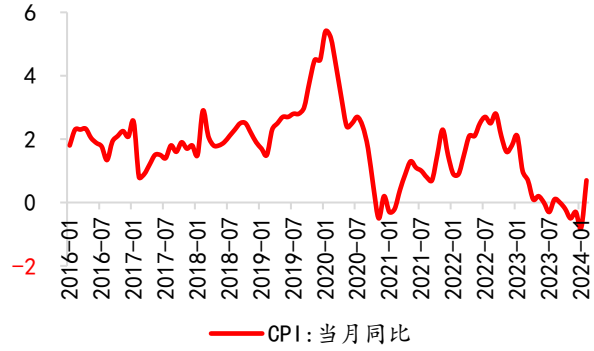
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 2：中国制造业采购经理指数



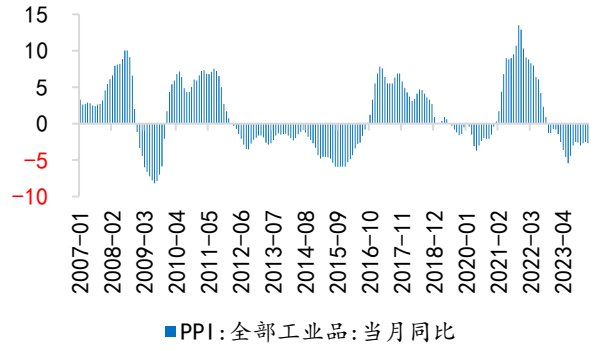
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 3：中国居民消费价格指数



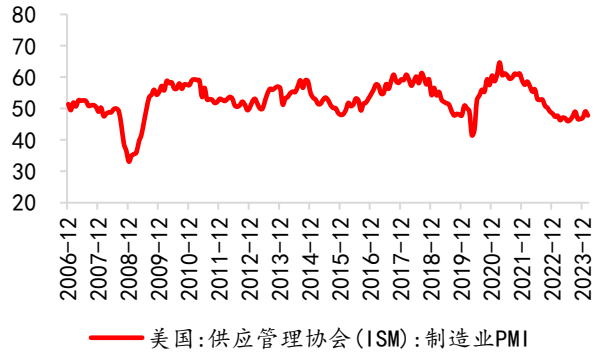
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 4：中国工业生产者出厂价格指数



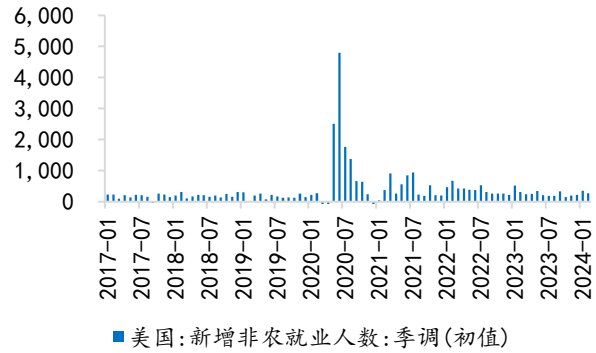
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 5：美国制造业采购经理指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 6：美国新增非农就业人数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

周度策略：工业品分化再度扩大

近期，工业品价格走势出现明显的分化，其中原油继续创反弹新高，铜铝等有色品种高位震荡，但是黑色系纷纷创出新低，比如螺纹钢、玻璃、焦炭等品种本周都创出调整以来的新低，走势非常低迷。工业品的这种分化凸显金融属性对国际定价大宗影响依然很大，但是内盘工业品在地产弱势的情况下低迷态势未改。

工业企业利润显示需求仍待加强

2024 年 1-2 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%，增幅较 2023 年 1-12 月明显改善 12.5 个百分点。

数据比较亮眼，但是结构性拆分之后发现，经济动能仍待加强。

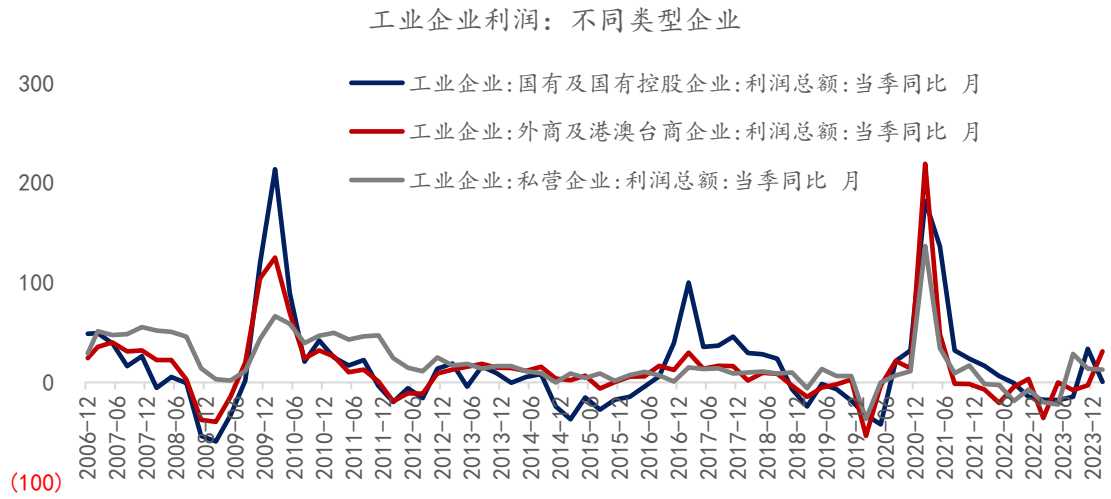
首先，工业企业利润增速很大程度上受到了基数的支撑。2023 年 1-2 月利润增速同比为-22.9%，是本轮利润负增长的底部，同时也是 2009 年 2 月以来的最低值（2020 年受到疫情冲击以外）。如果使用两年平均增速，2024 年 1-2 月利润两年平均同比为-7.8%，增速依然偏低。另外，2023 年 11 月、12 月利润单月同比增速分别为 29.5%、16.8%，反映 2024 年年初工业企业利润的表现其实是不如 2023 年年末的水平。

另外，规模以上工业企业的口径出现了调整。根据统计局的定义，规模以上工业企业的统计范围为年主营业务收入 2000 万元及以上的工业法人单位。这意味着规模以上工业企业的统计范围会根据企业的运营情况经常发生调整。2023 年 2 月以来，使用工业企业利润直接计算得到的累计同比持续低于统计局公布的数值，且两者之间的“裂口”持续扩大，2024 年 1-2 月工业企业利润直接计算得到的累计同比为 3.0%，比统计局公布的 10.2%低了 7.2 个百分点。这主要是由于部分工业企业营业收入低于 2000 万元，被剔除出规模以上的统计范围。由此可见，规模以下企业的微观主体感受可能相对偏弱。2024 年 1-2 月工业增加值同比高增可能也一定程度上受到口径调整的支撑。

当然，数据的亮点我们不容忽视。1-2 月工业企业也有较为突出的亮点，中高端制造业不断壮大。1—2 月份，装备制造业利润同比增长 28.9%，增速比上年全年加快 24.8 个百分点，拉动工业利润增长 6.7 个百分点，贡献率达 65.9%，是贡献最大的行业板块。1—2 月份，高技术制造业利润由上年全年下降 8.3%转为增长 27.9%，增速高于工业平均水平 17.7 个百分点。

但是，内需有待进一步发力。在供需共同发力的背景下，国内工业企业盈利能力正在修复，但修复进度相对偏慢，内需或需进一步发力。

图表 1：工业企业利润



资料来源：wind 资讯，中金财富期货

预计二季度美国经济依然较强

展望二季度，消费信贷增速已经逐步见底，需求可能出现反弹。制造业正在为库存周期积蓄能量。美国政府推进制造业回流、投资加速。随着房贷利率见顶回落，美国房地产市场也在逐渐回暖。人工智能的科技热潮继续翻涌，全球半导体周期正在向上攀升，而美国占据主导地位。从以上因素来看，美国可能继续处在繁荣期，经济增速可能维持在高位。

一季度美国通胀并未如预期那样下行，“二次通胀”风险上升。通胀超预期的主要原因在于服务通胀居高不下，尤其是能源服务和医疗服务，次要原因在于住房通胀下降趋缓。根据最新数据，美国二次通胀的风险可能已经形成。首先，随着美国房价见底回升，CPI 住房或将在四季度出现反弹。第二，美国服务业 PMI 新订单指数显示出服务需求依然较高。第三，全球大宗商品价格上升，美国 CPI 商品或将从低通胀回归至正常。美国通胀在高基数的影响下，二、三季度或将继续下降，9 月核心 CPI 同比或将至 3.0%，CPI 同比或将至 2.2%。之后四季度，美国通胀或将在住房和商品的带动下出现反弹。

美国通胀压力上升的根本原因还是在于需求的旺盛。美国居民消费和企业投资等已经逐渐适应了目前的高利率环境。现在，美联储在经济尚未冷却，通胀还在高位的情况下释放货币政策转向宽松的信号，可能会刺激需求再度扩张。我们认为，如果美联储不想放弃 2%的通胀目标，那么就应该对降息保持谨慎态度。根据利率政策公式预测，年底利率应位于 5.1%左右，即 5.00%-5.25%的区间，也意味着美联储或只降息一次。如果通胀继续居高不下，那么会进一步压缩美联储的降息空间。

美国降息的时间推后，将拉长美元流动性充裕的时间，美元类资产价格将继续强势，美元类资产将逐渐泡沫化。

关注市场情绪变化对大宗商品的影响

美元类资产继续大幅上扬，黄金大幅上涨创历史新高。内盘工业品方面，虽然市场有传言中国版 QE 政策，但是地产链表现平淡，这与地产投资低迷的态势吻合。对于当前的行情，纯金融属性的品种由于缺乏锚定物，其走势只能尊重盘面及趋势，这点我们反复强调过，如黄金。对

于有供需关系约束的品种，其走势脱锚的概率不大，由基本面决定。

宏观经济、市场策略和股指期货市场分析

1 一周重大宏观政策、事件和数据解读

图表 7：一周重大宏观政策、事件和数据解读

类别	时间	政策/数据	内容	点评
政策	3 月 27 日	国新办：推动汽车、家电以旧换新、促进跨境电商高质量发展、加快发展新质生产力。	工信部将适度超前建设 5G、算力等基础设施，加快推动以大模型为代表的人工智能赋能制造业发展	加快新质生产力建设
	3 月 27 日	财政部：坚持将习惯过紧日子作为预算管理的指导方针	2024 年中央本级一般公共预算支出增长 8.6%，扣除重点保障支出后仅增长 0.3%	财政未见明显扩张
数据	3 月 29 日	美国四季度 GDP 上修至 3.4%，核心 PCE 物价指数超预期降温	消费者支出推动 GDP 意外上修，同时核心 PCE 终值从 2.1%下修至 2%。	美国经济数据表现依然强劲
	3 月 28 日	中国 1-2 月全国规模以上工业企业利润同比增长 10.2%	计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 2.1 倍。高端装备增速较快。	需求端仍待加强
事件	3 月 27 日	中荷双方就光刻机输华和加强半导体产业合作等议题深入交换意见	吕特这次来的首要考虑可能是继续巩固和中国的关系，并对近期发生的事情做一些解释说明。	关注中欧关系的变化

资料来源：中金财富期货研究所

2 人民币贬值：原因和展望

近期人民币汇率贬值，美元指数上涨是主因，央行“顺势而为”应是辅因。往后看：短期人民币汇率仍有压力；全年美元指数大趋势偏下行、人民币汇率也有望逐步升值，但空间均不会太大。历史经验看，人民币贬值会令股市、债市、大宗商品承压，影响程度排序为：股市>债市>商品。

近日人民币贬值原因：美元上涨是主因，也应和央行“顺势而为”有关。美元指数上涨：3 月 12 日至 27 日，美元指数由 102.9 上涨至 104.3，涨幅达 1.3%；美元兑人民币即期汇率由 7.17 贬至 7.23，贬值幅度达 0.8%。因此，人民币汇率贬值基本完全可以被美元指数的上涨所解释。而近期美元指数之所以连续上涨，一方面是由于美国 2 月通胀数据超预期引发美联储降息预期降温；另一方面是由于日本、瑞士、英国等央行释放了鸽派信号，尤其是瑞士央行意外实施了降息。

汇率调控放松：2 月份美元指数在接近 105 的水平时，人民币即期汇率仍低于 7.2，这背后应是由于央行通过中间价、窗口指导等措施对汇率进行调控。而在 3 月 22 日，人民币汇率中间价自 3 月 8 日以来首次突破 7.1，即期汇率自去年 11 月底以来首次突破 7.2，迄今已连续 4 天

处在 7.2 以上，这或许反映出 7.2 已不再是人民币汇率的“软约束”。实际上，离岸人民币汇率自 2 月以来大部分时间保持在 7.2 以上，3 月 22 日更是一度达到 7.28。

近期人民币汇率贬值主要是由于美元指数持续上涨；而人民币汇率之所以贬到 7.2 以上，也可能是由于央行“顺势而为”。

对于未来趋势：人民币汇率后续展望：短期仍有压力，中长期有望稳步升值。2024 年美国经济大概率将延续放缓，而欧洲经济可能触底回升，因此从环比角度看，美强欧弱的格局会趋于弱化，这将带动美元指数中长期下行。但考虑到美国就业和通胀韧性较强，美联储转向节奏大概率不会明显快于其他央行；与此同时，下半年美国经济可能边际企稳反弹，届时美欧经济相对表现也将趋于均衡，因此美元指数难以大幅下跌。

3 逆回购加码呵护季末流动性

月末，交易所国债逆回购价格连续上涨。继 3 月 27 日 GC001 上涨 29.13%后，3 月 28 日，GC001 再度上涨 67.67%，收报于 4.72%。

随着季末的临近，上周以来，央行加码逆回购呵护流动性。其中，3 月 25 日、3 月 26 日、3 月 27 日、3 月 28 日逆回购操作规模分别为 500 亿元、1500 亿元、2500 亿元、2500 亿元。根据 Wind 数据统计，本周央行公开市场有 220 亿元逆回购到期，其中，周一至周五分别到期 100 亿元、50 亿元、30 亿元、20 亿元、20 亿元。对冲当日到期量后，周一至周四央行分别实现净投放 400 亿元、1450 亿元、2470 亿元以及 2480 亿元。

3 月中旬后，Shibor 短端品种上行明显，短端资金需求有所增加。跨季需求提高叠加资金面分层提升，R007 提升至接近 2%，且增速高于 DR007，二者利差持续扩大。在央行持续逆回购后，3 月 28 日，Shibor 短端品种多数下行。其中，隔夜品种下行 3.6BP 报 1.734%；7 天期下行 2.4BP 报 1.948%；14 天期下行 3.5BP 报 2.199%；1 个月期上行 0.2BP 报 2.143%。

当前，资金面达到自发平衡状态，不需投放大量资金。不过，资金利率不会持续向下明显偏离政策利率，而是围绕政策利率波动。

值得关注的是，近期，央行再提“资金空转”。2023 年 8 月，央行在金融数据发布会中就提及了“防止资金套利和空转”，2024 年 3 月 21 日，央行在国新办发布会上也直接点明“将继续密切关注企业转贷、转存，企业贷款转存和转借等情况”，4 月作为季初月，流动性会如何演化？

在狭义流动性层面，“资金空转”通常发生在银行体系流动性总量充沛、价格偏低的时期，与杠杆套利行为关系密切，不过，当前货币政策尚处于谨慎宽松状态，债市杠杆率相对不高且资金价格已处于相对政策利率较为适宜的水平上，预计后续央行维稳资金面的概率较高。对于 4 月资金面而言，信贷和财政因素的扰动可能仍然有限，同时，逆回购及 MLF 到期压力不大，资金面延续今年以来平稳态势的概率相对较高，跨季过后资金利率中枢有望小幅回落。

从过去几年经验来看，4 月份往往是资金宽松阶段，今年 4 月，资金面或出现季节性宽松。

4 宏观策略

美元类资产继续大幅上扬，黄金大幅上涨创历史新高。内盘工业品方面，虽然市场有传言中国版 QE 政策，但是地产链表现平淡，这与地产投资低迷的态势吻合。对于当前的行情，纯金融属性的品种由于缺乏锚定物，其走势只能尊重盘面及趋势，这点我们反复强调过，如黄金。对于有供需关系约束的品种，其走势脱锚的概率不大，由基本面决定。

5 指数探底回升

指数探底回升

上周两市探底。其中沪深 300 周-0.21%，上证 50 周+0.49%，中证 500 周-1.83%，中证 1000 周-2.76%，主要指数调整后回升。

北上资金方面，北向资金上周合计净买入 53.82 亿元。

2024 年 3 月指数震荡休整。在全国“两会”政策密集催化下，月初大盘韧性依旧延续涨势，但市场在风险偏好快速修复后进入盘整期，3 月中下旬开始指数出现调整，最终沪指 3000 点失而复得。截止 3 月 29 日，上证指数月 K 线上涨 0.86%，深证成指月 K 线上涨 0.75%，创业板指月 K 线上涨 0.62%，科创 50 月 K 线下跌 5.57%，北证 50 月 K 线下跌 8.11%。个股板块涨多跌少，有色金属、石油石化、综合、纺织服饰和环保等板块涨幅靠前；非银金融、房地产、煤炭、医药生物和建筑材料等板块跌幅靠前。

继续关注调整之后的买入机会

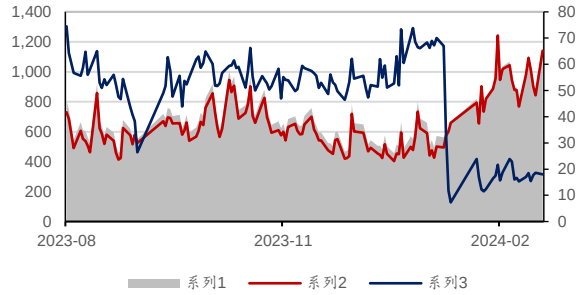
震荡休整后继续上行。从 4 月份的市场环境来看，全球制造业景气度继续回升，美国经济韧性仍然较强；瑞士央行意外开启降息周期、美联储按兵不动表态偏鸽，客观上扩大我国货币政策的操作空间；开年国内经济基本面稳中有升，不乏出口高增、CPI 转正等亮点，但当前房地产市场仍处于调整转型期，居民消费能力和信心尚待提升，就业总量压力和结构性矛盾依然比较突出，经济持续回升向好基础需进一步加强。

政策方面，2024 年政府工作报告明确了政策取向和重点任务，其中，赤字规模扩大到 4.06 万亿元、推动大规模设备更新和消费品以旧换新、发行超长期特别国债等增量政策，将为经济稳中求进提供更足马力。此外，证监会集中发布四项政策文件，向市场释放“以投资者为本”的积极信号。

资金方面，跨季资金面整体呈现均衡状态，央行流动性操作维持稳健中性，后续货币政策或保持偏宽基调；3 月两融余额小幅反弹、产业资本净增持由正转负、股权融资保持低位、北向资金继续流入。从技术面来看，3 月市场在风险偏好快速修复后进入盘整期，市场主题开始扩散，行情整体处于验证等待期。当前市场多空力量呈现反复拉锯状态，后续市场或将阶段性震荡休整，需保有耐心，年报季后经济预期明确或进一步驱动行情向上。

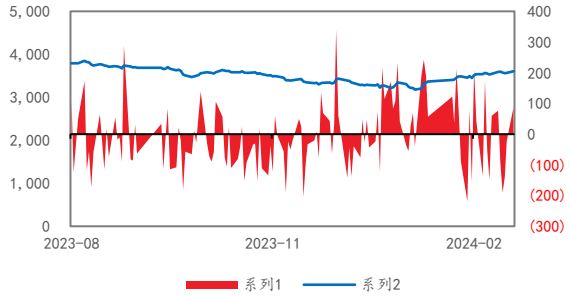
考虑到开年宏观数据整体好于预期，经济修复动能延续回升，加之“两会”积极定调下增量政策落地预期不断升温、证监会多措并举推动资本市场高质量发展，积极因素的不断积攒将夯实市场走稳基础，我们判断市场或在震荡休整后继续上行。

图表 8：融资融券数据图



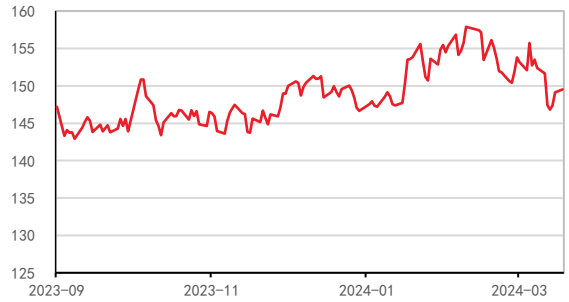
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 9：合约持仓和市场表现



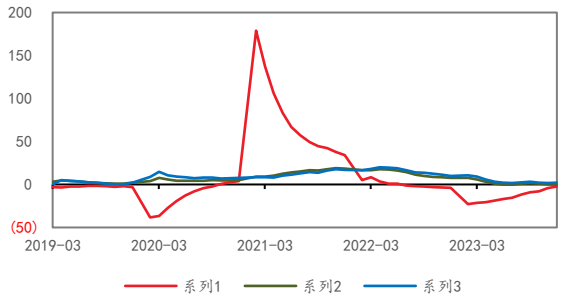
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 10：恒生 AH 溢价指数



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 11：工业企业运行情况



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

铜

1 影响因素

全球精矿供应低于预期

行业扰动因素较多，全球核心铜矿企业产量大多不及年初指引。2024 年铜矿产量指引也经历了几次变动，水资源供给（智利）、矿石品位及矿石变硬（智利和秘鲁）、生产运营进度低于预期等问题犹存。Codelco 位于智利的 El Teniente 部门的岩石爆炸释放了大量能量，影响了其设施；Anglo American 位于智利的 Los Bronces 变电站发生火灾。Antofagasta 受到持续缺乏降雨和海水淡化厂重新安排扩建等影响，也影响了全年产量。First Quantum Mineral 位于赞比亚的 Sentinel 矿开采的岩石非常坚硬，产量提升速度低于预期。铜资源量仍相对丰富，可供开采 45 年左右，但从品位看，铜资源的品位呈现下降趋势。根据我国规定，硫化铜矿石的工业品位要求含铜在 0.4%以上，富矿的工业品位含铜在 1%以上才适合开采，可以看出目前全球铜矿平均品位已接近贫矿水平，部分长期开采铜矿的国家，其主力矿山已接近生命周期的末期，即使是新开发矿山，品位也大不如前。以紫金旗下巨龙铜业为例，选矿平均品。味约 0.34%，并且位于西藏自治区，属于全球海拔最高的高原矿山。Codelco 位于智利的 Ministro Hales、Chuquicamata 和 Gabriela Mistral 自然灾害条件原因铜矿产量低于预期。全球最大铜矿之一的 Cobre 铜矿，巴拿马铜矿的停产以及英美资源 Los Bronces 铜矿的减产，使全球铜精矿 2024 年的产量将比预期减少约 40 万吨，铜精矿产量增速由预期的 3.5%下滑至 1.95%。

国内产能增速有限

市场对于 2024 年铜矿供应平衡的预期彻底扭转为短缺，国内铜冶炼现货加工费已连续 22 周下滑至 15.28 美元/吨的十余年来新低水平，铜冶炼平均利润水平已陷入亏损状态。当前冶炼厂盘面亏损已达到 1500 元/吨，在亏损压力下，国内国家部委与大型铜冶炼企业开会协商减产。另外冶炼企业大多计划提前检修，根据 SMM，4 月将有 7 家冶炼厂要检修涉及和炼产能为 121 万吨，5 月将有 8 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能为 184 万吨，6 月将有 8 家冶炼厂要检修涉及粗炼产能为 156 万吨，预计二季度国内冶炼厂停产检修产能或涉及 320 万吨。铜矿短期的逻辑向精炼铜延伸，使市场对于铜供应问题的逻辑彻底发酵。原料紧缺已然传导至精铜环节，长期来看铜价值中枢或持续上行。

需求复苏担忧上升

处于年关淡季，下游消费降温显著，多数企业订单处于不温不火的状态。数线缆企业表示因淡季来袭，下游需求量减弱，企业生产和新订单量难见增量。仅听闻某中型企业表示其建筑类订单因下游需年前赶工期，故对线缆需求有所增加，除此之外，其他行业均未听闻订单可见明显增势。从备货情况来看，由于订单表现不佳，企业对于节后回来后的需求预期不佳，选择减产调节，备货的积 极性也相应较低。据了解，仅部分企业对于 2024 年新能源汽车行业增长持乐观预期，其余行业均难以出现增长。

根据规划，“十四五”期间装机规划接近 60GW，由于前两年海风装机进度相对缓慢，2024 年海风新增有望达到 10GW-15GW。根据国家能源局方面消息，国家将加快构建新型电力系统，2024 年全国风电光伏新增装机 2 亿千瓦左右。此外在海外货币政策逐步转向宽松的背景下，全球经

济存在复苏潜能，叠加海外市场政策推动，全球新能源电力装机有望持续高增。

1-2 月份，全国房地产开发投资 11842 亿元，同比下降 9.0%(按可比口径计算，详见附注 6)：其中，住宅投资 8823 亿元，下降 9.7%。新开工率的低迷更能显示当前房地产行业的困窘。即便国内房地产刺激政策已经几乎全部落实，但实际消费的回暖仍需要时间的验证。

从 1-2 月，新能源汽车产销来看，增速虽然在放缓，但是由于 2023 年大幅增长的基数提升后，带来的消费增量依旧可观。数据显示，1-2 月，新能源汽车产销分别完成 125.2 万辆和 120.7 万辆，同比分别增长 28.2%和 29.4%，市场占有率达到 30%，其中新能源汽车出口 18.2 万辆，同比增长 7.5%，出口对中国新能源的产销贡献依旧很大。

2 结论

第一量子矿业旗下 Cobre Panama 铜矿遭到关停，全球铜矿平衡即出现紧张趋势，随后英美联合宣布将在 2024 年减产，市场出现抢购铜精矿现象。现货冶炼加工费已经低至 10 美元/吨，该价格创下了 2010 年 6 月以来的新低，目前的冶炼厂已经处于普遍亏损状态，相关企业计划以停产检修为由联合减产，预计影响二季度供给约 21.1 万吨。长期来看铜价值中枢或持续上行。精铜杆企业大多表示消费延续降温，电缆领域，整体表现相对平淡。下游由于铜价高企维持观望态度，多数企业出货以年前订单为主。铜价可能受资金博弈影响短线剧烈震荡，保持震荡思路。

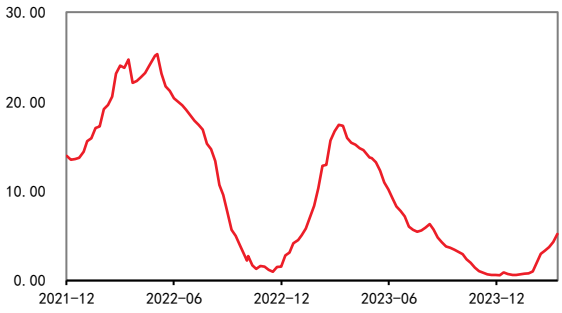
3 铜期货现货数据

图表 12：长江有色铜价



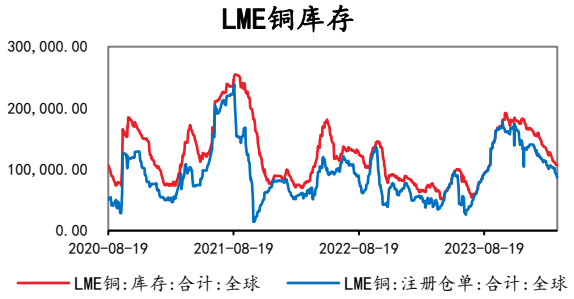
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 13：上海保税区铜库存



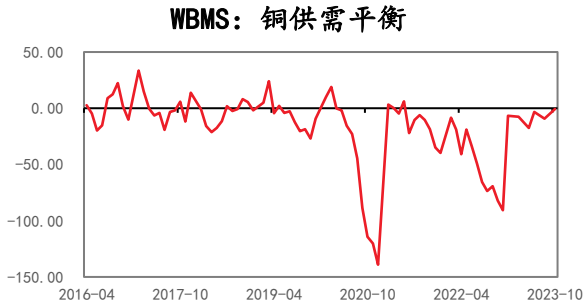
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 14：LME 铜库存



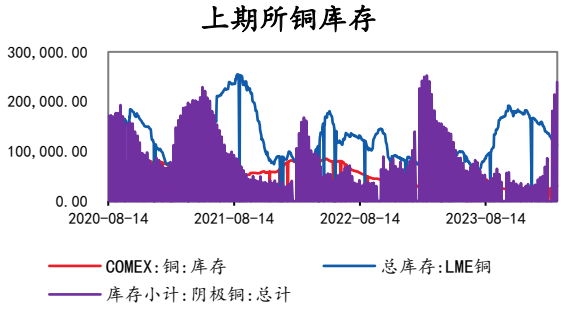
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 15：WBMS 供需平衡



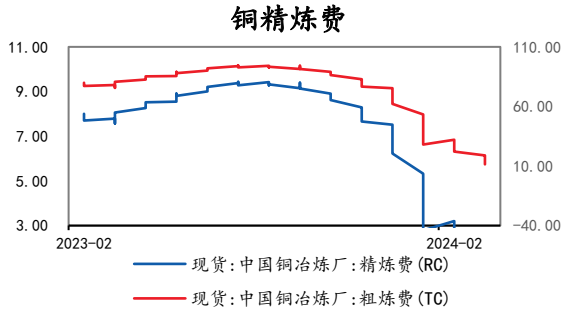
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 16：上海期货交易所铜库存



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 17：铜精炼费



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

锌

1 锌：影响因素

海外锌矿关闭规模持续扩大，供应整体趋紧逻辑不变

据国际铅锌研究小组（ILZSG）统计，2023 年全球锌精矿产量 1286 万吨，同比下降 5.1 万吨或 0.4%。矿山因利润下滑减产，矿石品位下降、工人罢工、项目提产不及预期、事故等因素下锌矿供应低于预期。2024 年 1 月锌矿产量 29.7 万吨，环比-0.6 万吨，产量季节性下滑。目前北方部分地区锌矿企业仍处消费淡季，复产时间节点大约在 3-4 月份，预计锌矿产量会有走高预期。总的来看，目前国内外锌矿供应增速低于预期，矿山供给整体维持偏紧逻辑。

当前锌矿供应现实非常紧缺。国产锌精矿加工费均价 3800 元/金属吨，进口锌精矿加工费均价 80 美元/干吨。据了解，部分地区实际报价甚至低至 3500 元/金属吨。但当前锌价距离 2023 年中 1.86 万/吨的低点已上行 2000 元/吨，且火烧云、OZ、Kipushi 等大规模锌矿山逐步投产，未来锌矿供应预计从 24 年 3 季度起逐步企稳回升。

炼厂利润压缩，炼厂成本倒挂

根据国际铅锌研究小组（ILZSG）数据，并经安泰科修正，2023 年估计全球精锌产量 1407 万吨，同比增加 48 万吨或 3.5%，中国贡献主要增幅。2 月锌冶炼厂产量环比下降 5.73 万吨至 50.96 万吨，主因部分锌冶炼厂春节放假停产或检修叠加 2 月生产天数不足，整体产量环比减少。随着加工费的继续挤压，冶炼厂利润已然处于倒挂状态预计将继续传导至冶炼端;目前已经有葫芦岛、株冶、四环、商洛、宏达等冶炼厂加入 3 月检修计划 3 月供应恢复情况或有不及，国内供应端偏紧。

淡季效应，下游需求下滑

市场即将迎来传统“金三银四”需求旺季，下游开工逐步提升，3 月镀锌板块开工不及预期，开工率处于历史低位，且镀锌板价格在黑色系带动下有所下降。氧化锌和锌合金板块开工较好，下游板块强弱分化明显。从现货端来看，锌价上涨后下游承接力度较弱，贸易商虽有挺价情绪，但下游企业在锌价上涨后观望情绪浓厚。据 SMM 调研了解，铁塔企业原料库存在 3 天左右刚需为主，下游囤货意愿偏弱，现货端整体偏弱运行。2024 年，国内房地产行业仍处于艰难磨底阶段，从恒大，碧桂园等著名房企暴雷到万 科债务延期，房地产新开工和销售表现疲软。2024 年，1-2 月房地产投资累计增速下降 9% ，前值下降 9.6%，跌幅小幅收窄。新开工面积累计同比扩大 9.3 个百分点至下跌 29.7%。而随着“保交楼”政策进入尾声，房地产竣工面积累计同比下降 20.2%，环比上个月巨幅回落，跌至 16 个月的低位。

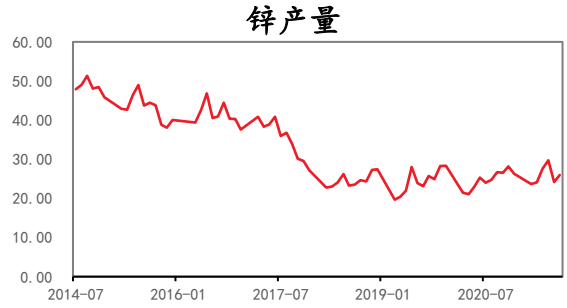
2 总结

海外矿山扰动增多，强化原料偏紧的预期，加工费已有所体现，成本端对锌价支撑力未有改变。原料紧缺降低冶炼厂生产意愿，预计 4 月国内冶炼产量将维持在 50 万吨左右的低位。进口锌量有流入，预计量级在 3 万吨左右，难以覆盖精炼锌同比减量，供应压力尚可。需求端看，市场即将迎来传统“金三银四”需求旺季，下游开工逐步提升，镀锌板开工率高于近五年均值，

且南方复工情况好于北方；锌合金开工率高于去年同期，结构件、氧化锌开工低于去年同期。国内社会库存下滑，锌价低位震荡。

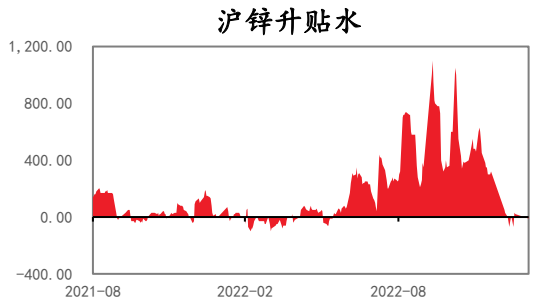
3 锌期货现货数据

图表 18：锌产量



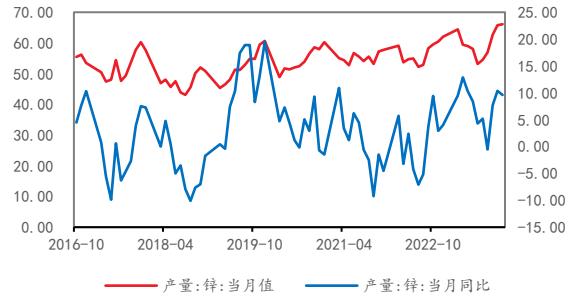
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 19：锌升贴水



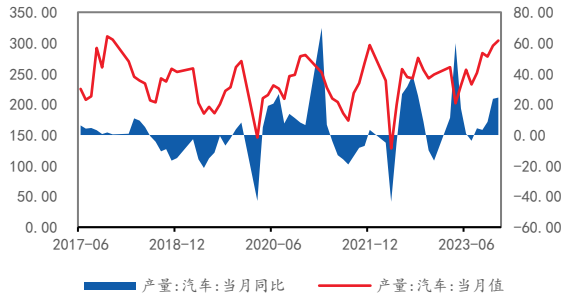
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 20：锌产销变化



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 21：终端汽车产量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

钢材

1 近期价格下跌在交易什么？

近期钢材价格表现出明显的弱势，自去年 10 月以来的涨幅已在短短几周内完全抹平。目前，钢材价格下跌的主要原因是什么？我们认为在于钢铁产量的严重过剩。

产量过剩同时体现在宏微观两个层面。

从宏观层面来看，近年随着房地产行业进入下行周期，房地产投资在两年间缩减了 25%，而钢材供给却在同期小幅增长了 0.6%。这种供需失衡导致钢市长期面临供应过剩的问题。去年 10 月以来的政策刺激，让市场一度乐观预期需求即将反弹，部分消化过剩产量。但现实是，节前的预期过于乐观，供应过剩状况仍在恶化。

从微观角度分析，2024 年初，即“金三银四”期间，终端需求未达预期。房地产行业作为钢材主要的下游消费领域，其新开工及房屋销售的表现不如预期，导致库存快速增加。

供应过剩的问题，无论是在宏观还是微观层面，都导致了两个直接后果：一是钢材价格下跌，二是原料价格随之下降。原料价格的下降又会通过成本影响钢材价格，进入一个螺旋下降的过程。打破这种下降趋势需要原料供给端的大幅收缩或需求端的超预期改善，短期内这些改变难以实现。综上所述，我们认为钢材价格的螺旋下跌趋势还将持续。

2 下游需求持续萎缩

钢铁行业，房地产、基建、制造业与出口是主要下游，其中又以房地产和基建为主，占比超过 50%。

从房地产来看，行业下行尚未见底。国家统计局数据显示 1-2 月份，全国房地产开发投资同比下降 9.0%；新建商品房销售面积同比下降 20.5%；房地产开发企业到位资金同比下降 24.1%。房企资金紧缺的问题依旧显著，在房屋价格下降的过程中，新房销售持续下降，买地的新开工的意愿低。

从基建来看，去年 12 月国务院发文严控 12 个债务高风险省份新增基建项目，且除要求 12 个省份外，周边部分地区也同步主动着手解决地债问题，这导致基建项目及资金到位大减。工程款由过去的下级地市拨付专项债改为由省级财政拨付，更严的审批流程和更长的审批时间导致了工程项目材料采购的时间延后，减少了工地建筑用钢的需求。

从制造业来看，家电和汽车需求有所增加。1-2 月国内空调产量同比增长 18.8%；冰箱产量同比增长 12.8%；洗衣机产量同比增长 18.5%；彩电产量 2533.1 万台，同比增长 4.5%。此外，《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有望推动制造业需求进一步增长。

从出口来看，2024 年 1-2 月钢材的出口依旧强劲，今年年 1-2 月中国累计出口钢材 1591.2 万吨，同比增长 32.6%。1-2 月中国累计进口铁矿砂及其精矿 20945.2 万吨，同比增长 8.1%。在去年高基数之下，钢材出口依旧维持这 2 位数的增长，远超市场预期。尽管如此，出口的高增长受益于人民币贬值和俄乌冲突后俄乌钢材出口真空，持续性不强。

3 复工复产加快 但整体偏弱

上周全国高炉产能利用率有所回落，电炉产能利用率回升，同时，钢材产量也实现了小幅增加。国内 247 家钢厂的高炉产能利用率达到 82.7%，环比下降了 0.1%，同比下降了 7.8%。91 家电弧炉的产能利用率提升到 52.6%，环比增加了 0.7%，但同比下降了 9.4%。

五大品种钢材的周产量为 855.7 万吨，环比增长 0.9%，同比则下降了 12.2%。尽管长流程产出略有下降，本周的日均铁水产量小幅降低了 0.1 万吨至 221.3 万吨。

在库存方面，本周五大品种钢材的社会库存量为 1667.2 万吨，环比下降了 2.5%，同比增长了 12.8%。钢厂库存降至 674.0 万吨，环比大幅下降了 7.9%，同比增长了 14.3%。钢材总库存呈现回落趋势，环比下降了 4.1%，去库幅度相比上周扩大了 1.5%。随着节后厂库和社库去库速度的加快，以及需求的持续好转，五大品种钢材的周表观消费量达到了 955.3 万吨，环比增长了 4.6%，同比下降了 6.7%。

螺纹钢的周表观消费量为 281.3 万吨，环比增长了 14.1%，同比下降了 15.6%。建筑钢材的周成交量恢复到了 12.28 万吨，但环比下降了 22.8%。

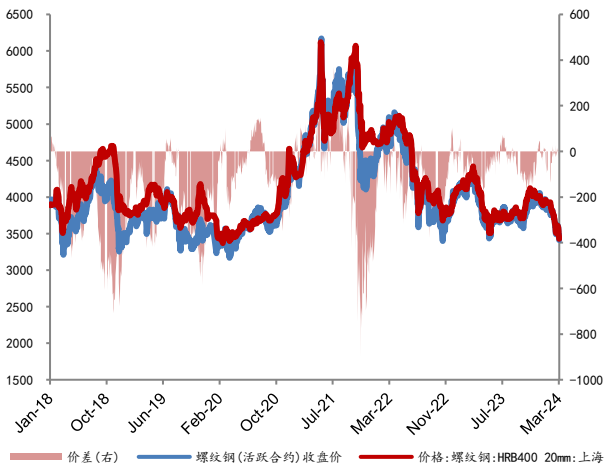
钢材现货价格普遍出现回落，主要由于原料价格的较大跌幅，导致主流钢材品种的即期毛利得到了小幅改善。247 家钢厂的盈利率提升到了 28.6%，环比增加了 5.63%。

3 小结

上周，钢材价格持续走低，螺纹钢和热轧卷板的主力合约价格均在近两年的最低点附近徘徊，迄今未见止跌迹象。需求不足仍是当前钢材市场面临的主要难题，而且在中短期内难以看到实质性的改善。因此，供给端的变化成为我们需要密切关注的因素。鉴于我国钢铁产业的生产集中度相对较低、产能较为分散、行业自律性不强等特点，有效减少产量面临重重困难。综合当前情况，我们预计钢价的低迷状态还将持续较长一段时间。

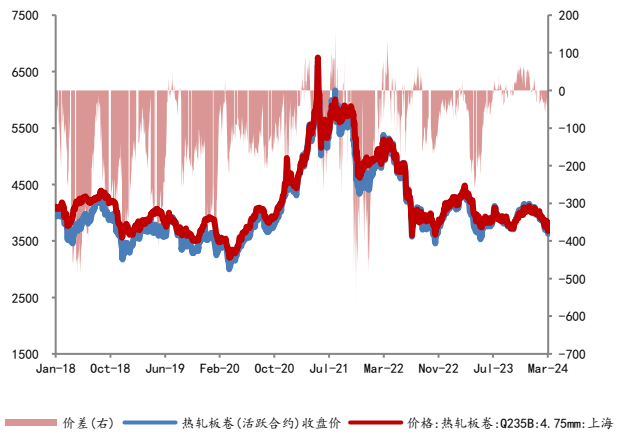
4 钢材期货现货数据

图表 22：螺纹期现价差



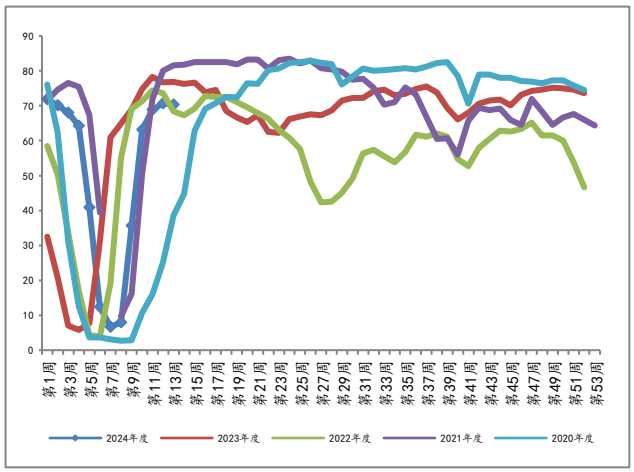
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 23：热卷期现价差



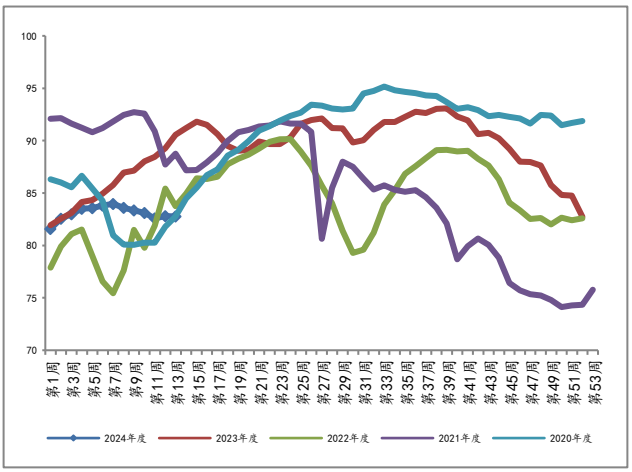
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 24：85 家独立电弧炉钢厂：开工率：中国（周）



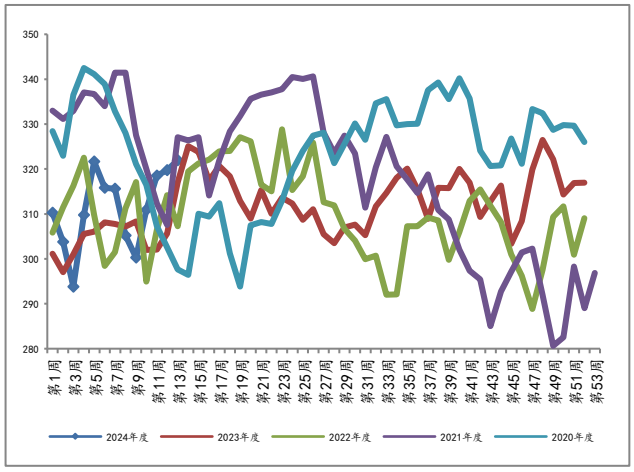
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 25：247 家钢铁企业：高炉产能利用率：中国（周）



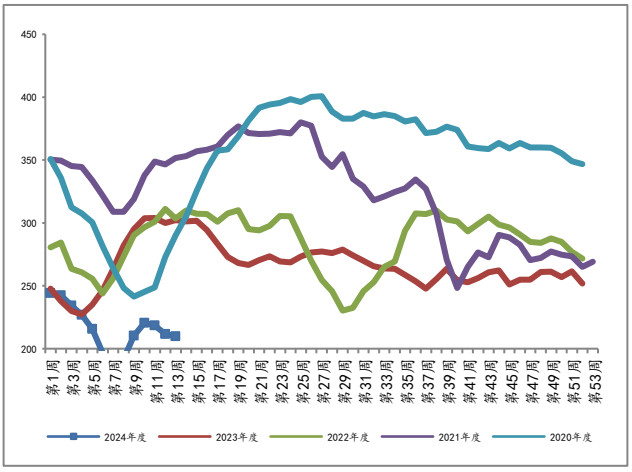
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 26：螺纹钢：建筑钢材钢铁企业：实际产量（周）



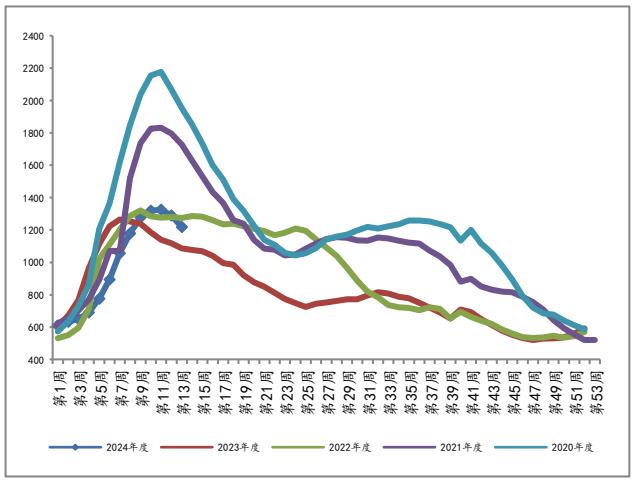
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 27：热轧板卷：钢铁企业：实际产量：（周）



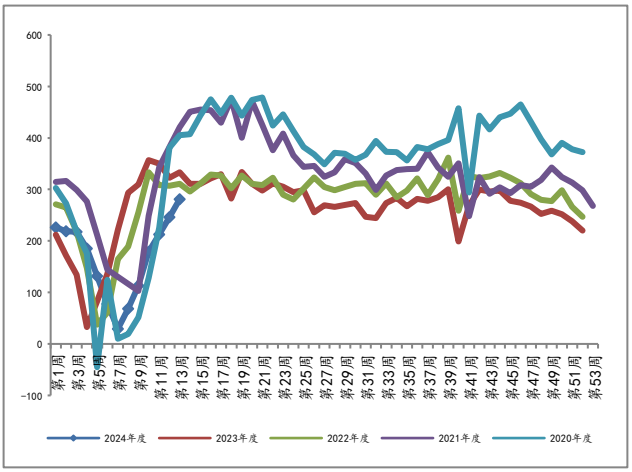
资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 28：螺纹钢：总库存：中国（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

图表 29：螺纹钢：消费量（周）



资料来源：Mysteel，中金财富期货研究所

原油

1 供应整体保持克制

长期以来，油价重心维持在相对高位，主要离不开 OPEC+坚持减产，将供应限制在较低水平，目前这一措施将继续延长至二季度。根据 OPEC 最新一期月报，该组织从今年 1 月开始实施新一轮自愿减产，但被尼日利亚和利比亚增产所抵消，2 月该组织原油总产量仍增加了 20.3 万桶/日至 2657 万桶/日。作为 OPEC 最重要的盟友，俄罗斯本次减产配额为 47.1 万桶/日，并且将原油产量和出口量合并统计口径，将避免出现去年纸面产量下降而实际出口激增的情况。当前美国跻身全球第一大产油国，原油产量节节攀升并刷新历史高位记录，近期持稳在 1300-1330 万桶/日，业内普遍认为今年页岩油增速将显著放缓。此外，考虑到伊朗在灰色市场上销售的原油增长面临瓶颈，上半年全球原油总供应量有望保持克制。

2 需求预期近弱远强

一季度北半球油品消费处于传统淡季，国内外主要炼厂仍多受集中检修影响，整体开工率位于一年中的低谷。中国主营炼厂的裂解利润有所回升，但地方独立炼厂负荷持续下降，4 月部分国内炼厂即将进入春季检修期，影响原油加工需求的释放。北美炼化行业在运营节奏上通常比国内早一两个月，从近期 EIA 高频数据上，美国炼厂开工率已观察到明显反弹。随着天气逐渐转暖和汽油等燃料消费恢复，中美炼厂年检结束后开工率均呈回升态势，预计原油加工需求将有显著的季节性增长。

然而，全球经济复苏不均衡、节奏迟滞，尤其是制造业表现低迷，虽然美国通胀水平已经受控，但降息预期大幅推迟，宏观层面中性偏空。整体来看，原油市场当前处于一年中压力较大的时期，5 月开始供需平衡将有望进一步改善，年中以后传统旺季叠加美联储降息预期或将落地，刺激油价走势保持强劲。

3 俄乌地缘再起风波

随着乌克兰使用无人机对俄罗斯炼油厂频繁发动袭击，俄乌战争再次被原油市场定价，地缘政治风险正在加剧全球能源供应危机。

在正面战场失利后，乌克兰转而加强对俄罗斯能源基础设施的打击，使用大量无人机破坏俄本土的大型炼油厂，造成部分产能的关停。2024 年迄今，至少 10 家俄罗斯炼厂受到乌克兰无人机攻击，总共有大约 40 万桶/日占 7%的产能因不可抗力离线，这一威胁或将长期持续，一些炼油设施受到的损害可能是不可逆的。再加上 3 月俄罗斯炼厂开始进入集中检修期，设备损坏及关停造成成品油产量明显下滑。

俄罗斯炼厂遇袭和油品供应下降，一方面使得欧洲成品油市场紧张，进而大幅推涨国际油价；另一方面，俄罗斯本土原油加工量下滑，会促使其转而增加原油出口，但在 OPEC+减产约束和西方严厉制裁下，扩大出口的难度也很大。地缘相关的不确定性因素正在积聚，短期内可能会使混乱程度上升，整体来看对油价的影响偏利多。

4 小幅累库无伤大雅

近期高频数据表明，上周美国商业原油库存意外增加，令短期国际油价涨势遇阻。美国能源信息署 EIA 周报显示，截至 3 月 22 日当周，美国商业原油库存增加 316.5 万桶至 4.482 亿桶，打破了之前连续去库的趋势；库欣交割地原油库存增加 210 万桶至 3350 万桶；美国战略石油储备（SPR）库存增加 74.4 万桶至 3.631 亿桶。成品油方面，美国汽油库存环比增加 130 万桶，馏分油库存环比下降 120 万桶，包括商业原油、成品油、丙烷和丙烯等在内，美国油品库存整体增加约 530 万桶。从上下游供需情况来看，当期美国原油平均产量为 1310 万桶/日，经过前期迅猛攀升后在这一水平上止步不前；美国炼厂开工率升至 88.7%，日均加工量环比增加 14.8 万桶至 1590 万桶。鉴于一季度仍处于油品消费传统淡季，油价温和回调并不奇怪，并且很可能是短暂的，随着夏季出行高峰即将到来，预计原油市场将重拾涨势。

5 战略储备回购启动

虽然 3 月仍处于原油市场季节性累库阶段，但 EIA 周报显示目前没有太大的库存压力，美国将持续回补战略原油储备，这样又额外增加了原油采购需求。美国能源部长在剑桥能源周上表示，美国战略原油储备规模将恢复到两年前大规模抛售前的水平或者更高。

回顾俄乌战争爆发导致油价飙升后，美国拜登政府曾宣布将释放 1.8 亿桶原油，这是史上最大规模的 SPR 出售，此后战略储备降至 80 年代以来低位。但由于 2022 年国会授权的销售此前被取消，使得 2024-2027 年本应出售的另外 1.4 亿桶原油得以保留，成为近期 SPR 回升的一部分原因。截至 3 月 8 日，美国战略原油储备规模为 3.63 亿桶，而 2022 年 3 月抛储前高达 5.65 亿桶，这意味着未来美国将从市场上采购超过 2 亿桶原油。美国能源部未提供今年收储的具体数量，业界估计到年底将大约补充 4000 万桶原油，回购的目标价格在 79 美元桶以下，这也从侧面指出后续原油走势预期偏强。

6 高位区间震荡蓄势

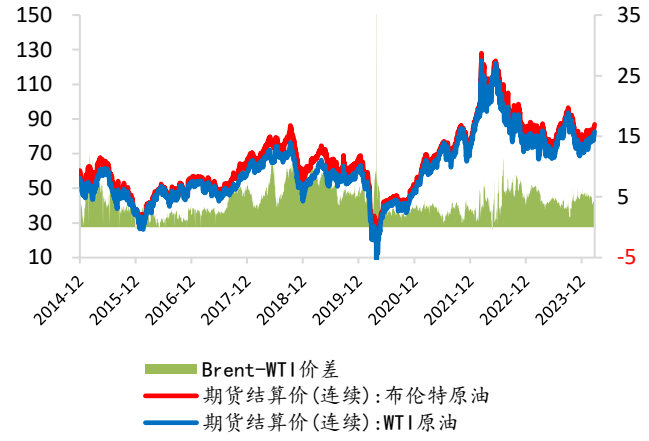
国际原油市场表现为弱现实强预期，交易者仍在反复评估权衡。一方面，供应端维持减产的确定性增强，支撑油价在相对高位震荡偏强；另一方面，在美国降息节奏不确定的背景下，全球经济复苏难以形成共振，需求端仍缺乏强力驱动，令油价进一步向上突破的难度较大。

尽管原油市场处于季节性过剩周期，但指向未来供需收紧的利多因素仍存，只要全球总供应量增长受限，随着 5-6 月北半球油品消费旺季开始，原油市场将有望重新转入偏紧平衡状态。粗略测算，目前市场对地缘政治赋予的溢价约在 4 美元/桶左右，并未被高估的地缘政治风险令交易者不敢轻易押注空头。

一言以蔽之，站在三到六个月的中长期角度，原油供应端保持收缩克制，需求端处于低谷回暖，油价将在震荡运行中为重心抬升蓄势。

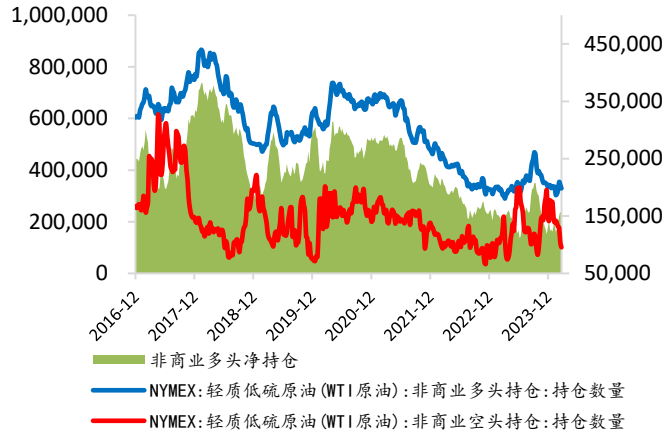
7 原油期现数据

图表 30：国际原油期货价格



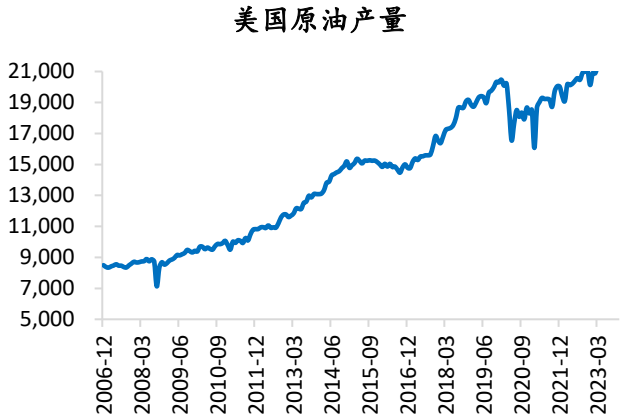
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 31：CFTC 原油期货持仓



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 32：美国原油产量



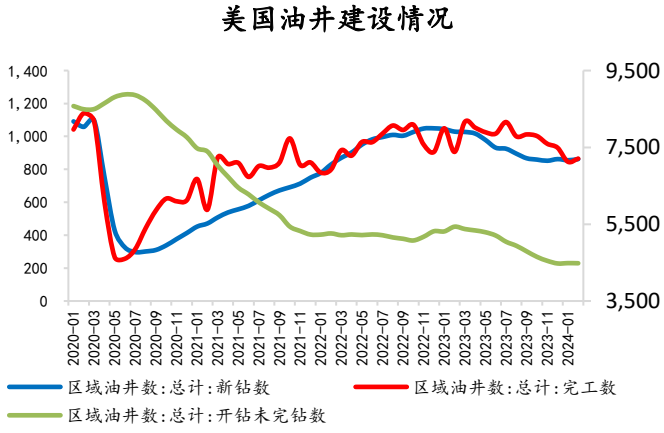
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 33：沙特原油产量



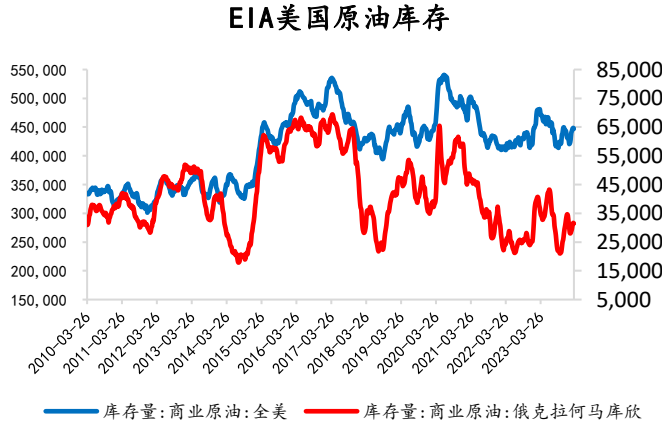
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 34：美国油井建设情况



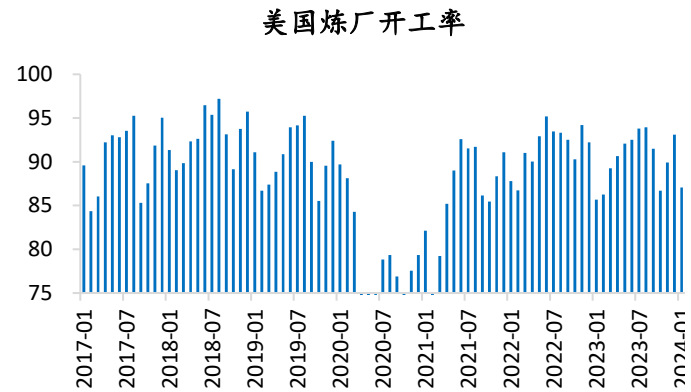
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 35：EIA 原油库存



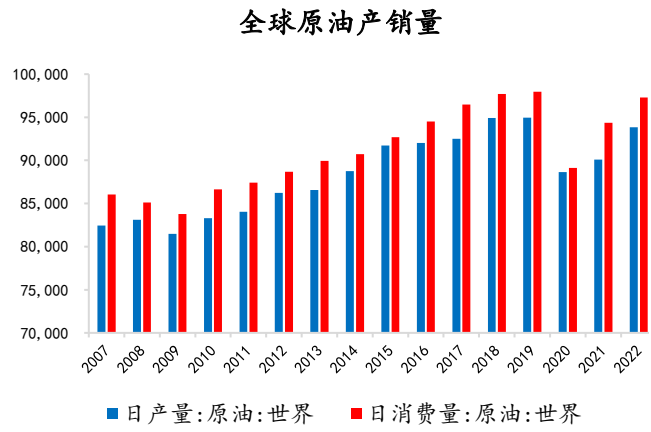
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 36：美国炼厂开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 37：世界原油供需平衡



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

天然橡胶

1 戏剧性过山车行情

天然橡胶本轮过山车行情，主要是产地原料及外盘日胶大涨带动资金炒作，但由于国内基本面缺乏有效支撑，令多头情绪迅速降温。目前，主产区原料产量处于低位，而下游开工稳步恢复，呈现结构性的供需错配。但随着价格拉涨过速，在国内社会库存高位、现货供应充裕的情况下，下游企业备货意愿并不积极。鉴于云南产区降雨改善物候条件，对新季开割的预期较为顺利，原料紧张的状况将。从估值角度来看，泰国产地原料价格节节攀升，日本三号烟片胶升至历史高位，国内沪胶期货随之补涨，估值很快从低估转向高估，获利多头离场而空头加码，造成了本轮过山车行情。后市沪胶波动率仍然较高，维持上半年前高后低看法，短期注意节奏防范风险。

2 上游利好支撑减弱

本轮天然橡胶价格波动，主要与海内外主产区减产预期相关，炒作厄尔尼诺现象对上一轮割胶季造成的影响。全球天然橡胶产量在 2023 年四季度就已经出现了减产迹象，2024 年 1 月旺季产量不及预期，减产状态延续至今。据天然橡胶生产国协会（ANRPC）报告统计，2024 年 2 月全球天然橡胶产量环比下降 20.5%至 99.5 万吨。此外，截至 2023 年底全面停割时，中国天然橡胶产量为 83.5 万吨，较 2022 年减少 2 万吨。不过，近期天然橡胶产量下滑主要受季节性因素影响，本次厄尔尼诺事件的峰值已过，预计在 2024 年 4 月前后结束，届时低产停割季也会过去，新季原料存在放量预期。近期注意到，泰国原料收购价格拐头向下，日胶走跌内外盘价差缩窄，反映出阶段性的供需错配矛盾通过估值修复已经得到缓解，上游利多支撑开始减弱。

3 云南临近新季开割

随着时间推移上游预期转向偏空，尤其是国内云南产区新季开割临近，天气等情况备受市场关注。从近期云南西双版纳产区的监测来看，大部分橡胶树进入老化期，物候已基本达到开割条件，3 月 25 日后可视降雨情况合理安排试割工作。不过，当前降雨量仍不算充足，未老化的植株仍易发生白粉病，局部地区可能会因旱情或病虫害推迟割胶。接下来如果国内产区正常或提前开割，在目前较高的原料收购价格刺激下，新胶供应增加的预期很强；倘若开割进度不及预期，则仍有可能延续供应端补涨逻辑。另外，非洲科特迪瓦橡胶产出继续放量，后期增产潜力仍然较大，产能过剩到出清的周期还很长。无论如何，由于短期胶价波动率显著提高，投资者应加强风险管理。

4 关注未来产区天气

整个一季度，全球天然橡胶主产区从旺季到停割的过程中，由于原料释放不及预期使得库存累积不足，在接下来的低产期无法保证供应充裕，导致橡胶价格重心同比偏高。现在临近国内外产区新季开割前夕，此时气温和降雨情况对橡胶树生长至关重要。国内云南和海南整体均处于停割季，据悉云南局部地区在近期降雨后已开始陆续试割。西双版纳片区气温较高但降水偏少，

白粉病发病率较轻，橡胶树长势基本良好，后续仍需观察天气以及病虫害情况。在正常的物候条件下，云南地区将在清明节前后顺利开割，不出意外 5 月胶水将会上量。据泰国气象局数据，4 月泰国东北部与南部降水量都有可能低于正常水平 30%-40%，若干旱天气持续，将导致今年泰国开割时间延后，再次出现小幅减产的预期。总体而言，一年中供应最低的时期即将过去，受云南版纳地区开割影响，国内橡胶期现价格延续调整。

5 上半年高点或已现

天然橡胶供应端利多逐渐出尽，受国储抛储以及新季开割预期影响，沪胶走势冲高回落后进入盘整。海外整体仍处于低产期，在原料收购价格高企刺激下，泰国部分胶园停割季仍有零星割胶。云南版纳产区局部开始试割。尽管短期出现一定回落，但产地原料价格仍然偏强，根据天然橡胶供应和价格的蛛网模型关系，大概率将刺激新一轮割胶季产量的增长。截至 3 月中旬，青岛地区天然橡胶一般贸易库和保税区区内库存尚处于年内低位，但最近港口库存出现小幅反弹，主要是由于到港增加和出库率小幅下降所致。今年中国天然橡胶进口量同比降幅明显，但国内社会库存去化依旧困难，侧面反映出需求端增量仍不足以和供应端相匹配。目前天然橡胶市场焦点仍集中在供应端，在天气和物候基本正常的前提下，预计随时间推移压力将逐渐累积，年中前后大概率出现低谷。

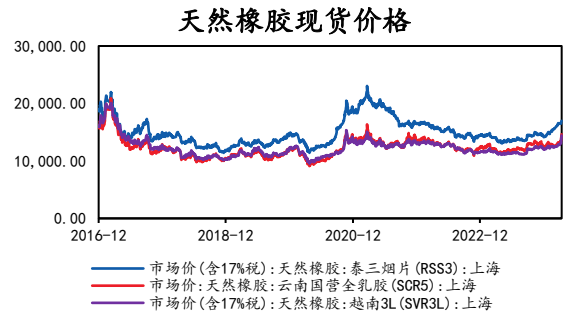
6 震荡筑底重心抬升

长期以来，天然橡胶都是一个偏向于空头配置的品种，除了 2017 年天气炒作和 2021 年宏观驱动造成昙花一现的上涨，在 2011-2023 年期间胶价整体走势呈熊市特征，目前仍处于历史性底部区间。究其原因，我们此前论述天然橡胶本轮产能扩张周期滞后效应漫长，叠加下游需求增长难以匹配供应，最终导致供需失衡成为常态。基本面来看，现阶段天然橡胶供需过剩的矛盾得到缓和，支持价格重心出现小幅抬升。然而，宏观不确定性易作用于沪胶的金融属性，能否形成趋势性上涨存疑，大概率跟随资金情绪呈宽幅震荡筑底行情。

单边策略上，我们仍坚持年中前沪胶整体偏空的观点，羸弱的基本面限制了上行空间，关注 RU2409 合约逢高沽空的机会。不过，主要传统产胶国均有一定减产预期，至少供应增速将逐渐放缓，因此胶价底部或在震荡中有所上移。

7 橡胶期现数据

图表：天然橡胶现货价格



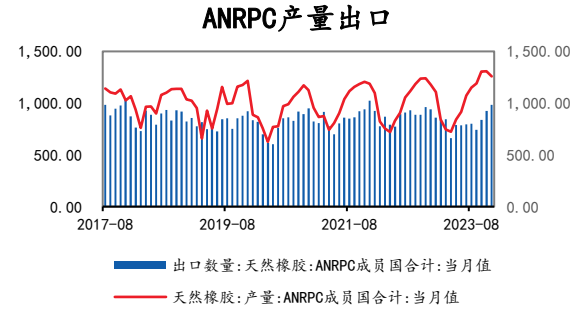
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 38：合成橡胶价格



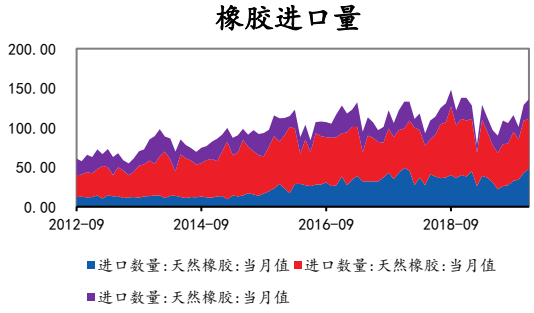
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 39：ANRPC 产量出口



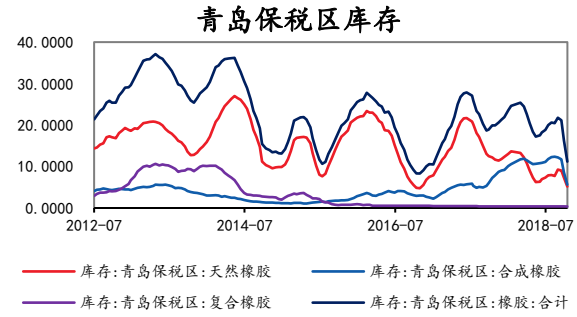
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 40：橡胶进口量



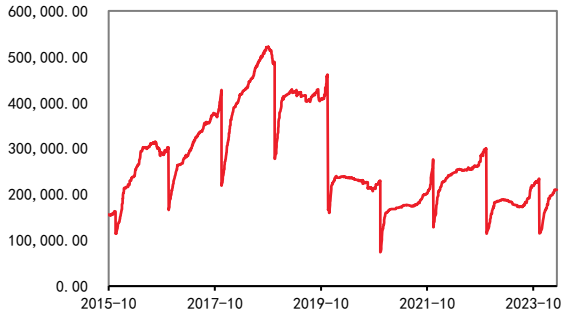
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 41：青岛保税区库存



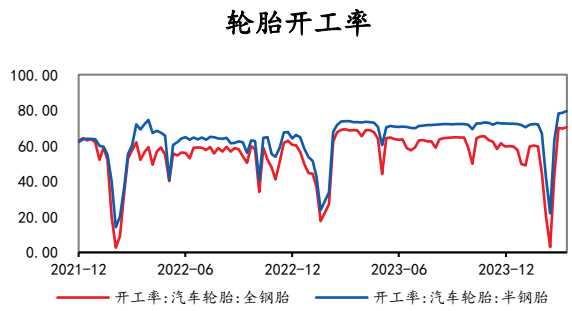
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 42：上期所注册仓单



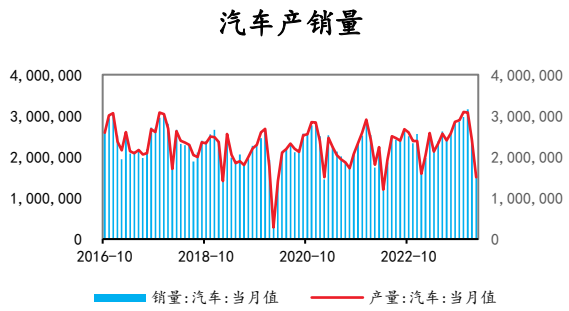
资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 43：轮胎开工率



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所

图表 44：汽车产销量



资料来源：万得资讯，中金财富期货研究所