

周度晨会纪要

2019年01月02日 星期三

目录

【金融期货】	2
股指期货：风险偏好难升 股指延续弱势	2
国债期货：关注获利盘止盈压力和央行操作,期债或先抑后扬	2
【商品期货热点品种评析】	4
原油：油价短期或筑底反弹	4
铜：基本面未见明显恶化，铜价不悲观	4
铝：基本面未明显改善，铝价延续弱势	4
锌：锌价延续震荡整理	5
螺纹钢：或以震荡反弹为主	6
焦煤焦炭：双焦承压运行，建议观望为主	6
铁矿石：偏弱震荡	7
动力煤：进口煤政策尚未明朗，短期煤价上涨空间有限	7
PTA：年关将至，TA 预计显著累库	8
豆类油脂	8
白糖：震荡下行	9
纸浆：低位区间震荡	10
玉米、玉米淀粉：企业到货量减少，止跌反弹	10

上周所指的时间段：2018年12月24日-2018年12月30日。

【金融期货】

股指期货：风险偏好难升 股指延续弱势

高歆月

行情回顾：

2018 年最后一周股票市场延续弱势震荡，沪指再度失守 2500 点，最终收于 2493.90 点，周跌 0.89%，成交量能继续低迷。深成指收跌 1.33%，创业板指跌 1.56%。行业板块多数收跌，其中食品饮料、通信、餐饮旅游及医药领涨，石油石化、煤炭、建材、钢铁领跌。市场情绪维持谨慎，沪股通及深股通资金小幅回流，两融余额继续下降。

上周三大期指集体收跌，其中 IC 跌幅较大，IH 跌幅略小。IF1901 周跌 0.74%，IH1901 下跌 0.67%，IC1901 下跌 1.38%。从期指持仓量来看，市场避险情绪有所上升，三大品种持仓均有所增加，IH 增仓幅度略大，相较于前一周 IF 增仓 1161 手，IH 增仓 2710 手，IC 增仓 2472 手，较上期分别增长 1.54%、8.72%、3.74%。从期现基差来看，市场预期偏弱，IF 及 IH 回归贴水状态，IC 合约贴水走弱，截止上一交易日收盘 IF、IH、IC 主力分别贴水 0.49%、0.28%、1.14%。

本周展望：

综合来看，虽然跨年资金回流造好年初流动性，但工业企业利润增速转负及制造业 PMI 跌落至荣枯线下方等宏观数据超预期走弱，市场避险情绪继续上升，流动性虽然较为充裕，但资金加仓股市意愿偏弱，预计股指延续弱势震荡，风险偏好难有修复，建议股指以对冲思路为主，期现贴水存在修复空间，IC 相对偏强。仅供参考。

国债期货：关注获利盘止盈压力和央行操作,期债或先抑后扬

尚芳

行情回顾：

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.15% 收于 100.25 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.42% 收于 99.40 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.79% 收于 97.735 元，国债期货收益率曲线小幅走陡；现券方面，主要期限国债收益率出现程度不一的下行，其中 2 年期下行 10.24bp 至 2.7078%，5 年期下行 7.82bp 至 2.9676%，10 年期下行 9.03bp 至 3.2265%，大多数活跃券基差下行。上周期债先抑后扬，上周一期债在跨年期限资金利率走高的利空影响下走势偏弱，周二至周五不断走高，特别是周五期债较大幅上涨，主要原因一是临近春节市场有定向降准的预期；二是暂无国债供给，利率债供给压力小，且公布的 11 月规模以上工业企业利润数据利好债市；三是美债收

益率下行带动国内现券收益率下行；四是股市、油价等走弱，市场避险情绪升温带动期债走高。

本周展望：

从经济基本面来看，公布的 12 月官方 PMI 下行至荣枯线下方，本周关注将公布的 12 月财新 PMI，目前基本面对债市偏利多；从政策面看，全国人大授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增债务限额 1.39 万亿元；从资金面来看，本周有 5300 亿元逆回购到期，到期压力相对较大，跨年后资金利率趋于下行，关注央行的对冲操作；从供需来看，本周将续发 3 年期和 7 年期国债各 200 亿元，关注其发行利率和投标别说，利率债年初整体供给压力小，但需注意地方政府债提前发行所带来的边际供给压力的增加。考虑到地方政府债提前发行和临近春节，市场对央行定向降准的预期增加，但上周期债较大幅上涨，部分获利盘有止盈压力。期债可能先抑后扬。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有或关注日内波动，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：油价短期或筑底反弹

黄韵之

上周油价大幅震荡，但整体走势仍然偏弱。上一周因股市暴跌加剧市场对经济前景的担忧，圣诞节假期休市来临，加之美国政府关门的不利影响，美、布两油均暴跌逾 6%。上周二圣诞节假期美、布两油均休市一日。上周三美股暴力反弹，加之节前大跌，利空情绪释放较多，美布两油于节后开市分别暴涨 9.59% 及 8.69%。上周四市场的关注点重回经济增长放缓及原油产量创纪录，美股盘中下跌也拖累油价，美布两油分别跌 1.75% 及 2.15%。上周五受助于美股上涨，油价企稳，但 EIA 原油库存降幅及汽油库存增幅均远超预期，仍令油价涨幅受限，两油在一年半低位附近企稳。上周美油跌 1.03%，布油跌 2.4%，均连跌三周。

加拿大过去两周钻井数大幅下降，刷新 2016 年 6 月以来新低。美国贝克休斯钻井数连续两周录得增加。基本面多空交织。目前市场对供给过剩、需求放缓及经济预期不景气的情绪基本已释放完毕，且油价已进入产油商盈利下限的区间，在基本面未出现明显的新动向前，油价可能在低位筑底震荡。如 2019 年 1 月 OPEC+ 如约减产，油价可能短期上行。此外应关注日内油价与美股联动的情况。仅供参考。

铜：基本面未见明显恶化，铜价不悲观

孙二春

节假日期间 LME 铜价跌 110 美元/吨，跌幅 1.83%。基本上，国内 12 月官方制造业 PMI 超预期下滑至荣枯线下方 49.4 低位，显示目前宏观经济下行压力仍较大。但就铜自身需求来看，电网投资及空调产销回暖，支撑国内铜消费企稳。海外方面，欧洲国家制造业景气度边际转弱，但仍处于扩张区间，美国制造业表现强劲，铜消费大概率维持低速增长。供应端，根据我们对铜矿产量增速大幅下滑的判断，2019 年精炼铜供应压力将明显减缓，叠加目前全球显性库存处于近几年低位，铜价持续下跌的动能不足，我们对铜价不悲观。仅供参考。

铝：基本面未明显改善，铝价延续弱势

胡佳纯

行情回顾：

12 月伦铝价格单边下挫，最后一个交易日创新低，最终收至 1853 美元/吨，俄铝即将解除制裁在一定程度上利空铝价，年初至 12 月底 LME3 月铝价

累计跌 17%；沪铝主力合约先跌后涨，震荡运行，月中最低跌至 13505 元/吨，月末收于 13590 元/吨。

本周展望：

铝价低迷，铝企亏损严重，减产消息不断传出，据百川资讯统计，2018 年电解铝企已经减产约 275.6 万吨年产能，仍有 14 万吨待减产。12 月 21 日，中国有色金属工业协会在广西南宁召开国内电解铝骨干企业座谈会，会后宣称将联合减产 80 万吨电解铝产能，但是限产企业、限产时间等细则均未公布，需关注减产能否兑现。需求方面，铝棒加工费跌至低位，房地产、汽车等板块景气度下降，终端消费依旧疲软。铝棒库存下降缓慢，铝锭社会库存出现拐点，停止连续数周下降趋势，侧面反映需求更弱，预计年前库存会出现回升。成本端，2019 年 1 月魏桥预焙阳极采购价确定下调 130 元/吨，氧化铝价格继续走弱，目前跌至 2900 元/吨附近，成本下移施压铝价，同时山西、河南的矿石紧张程度有所缓解。预计铝价会延续弱势，仅供参考。

锌：锌价延续震荡整理

胡悦

行情回顾：

上周期锌横盘整理，周五小幅回升，最终期货主力合约收于 20790 元/吨。现货方面，上海 0#普通主流成交 22060-22100 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 22240-22260 元/吨，本周现货节节走高。本周沪市现货升水大幅拉涨，自 400 元/吨左右上调至 700-750 元/吨左右。

库存方面，SMM 上周五三地库存仅 9.74 万吨，较上一周继续下滑 1600 吨。上期所锌库存本周无变化，维持 2.49 万吨。LME 锌库存本周持续增加至 13.23 万吨。保税区库存本周无变化，维持 4.8 万吨，主因本周暂无进口，目前锌锭呈内强外弱，LME 锌库存持续增加，而国内库存持续下降，导致进口进一步亏损，保税区无进口。

供给方面，五矿集团下的株冶集团和水口山集团计划株洲冶炼将搬迁到水口山生产基地，而水口山集团的锌 10 万吨冶炼厂生产线也将随着株洲冶炼集团新厂开启正常后，逐步考虑关停。据 SMM 了解，因搬迁进度及过程仍需时间过渡，水口山集团锌冶炼厂暂未停产锌锭，具体关停进度需根据株洲冶炼集团新厂投产及达产进度来定，预计来看，或需至 2019 年一季度。

消费方面，本周发改委同意上海城市三期轨道交通建设规划，项目总投资 2983 亿元，并批复增加对杭州市城市轨道交通第三期建设规划投资，这两个项目的投建有望对锌需求有助力。

本周展望：

本周基本面暂无变化，当前冶炼厂利润维持高位，但锌锭产量仍无有效增长，主要是受到刚性限制，环保政策下无法提高开工率。导致锌锭库存处于历

史低位，无有效库存增长。而进口方面，内强外弱的情势下，保税区无进货，进口盈利窗口近期内打开的可能性较低。在供需两淡的情况下，库存是值得关注的重点，鉴于目前库存仍无有效增长，持续下降的情况，我们认为锌价短期内以震荡整理为主。仅供参考。

螺纹钢：或以震荡反弹为主

李文婧

上周螺纹钢期现货继续回落，上海螺纹钢现货价格回落 60 元每吨，期螺回落 104 元每吨；热卷现货下跌 120 元每吨，期货热卷下跌 122 元每吨。期现随着利多出尽联袂走弱。基差小幅拉大。随着市场步入绝对淡季，需求迅速下滑，基于对未来的悲观，现货冬储意愿薄弱。

从供需层面来说，我们认为目前供需仍然紧平衡为主。钢材社会库存上升 1.11%由降转升，市场步入累库阶段，预期未来累库会有加快。其中螺纹钢社会库存上升 4.91%预示长材需求的萎缩。而热轧社会库存出现 4.02%的下降，需求不错有所支撑。随着淡季延续，预计螺纹钢市场成为预期主导的市场。从调研的情况来看，市场期现结合的公司大量增加，冬储的贸易商如果选择期现结合的公司报价，承担盘面贴水的价格作为冬储价格会比直接从钢厂拿货更便宜。期货的存在也在影响和改变着市场的预期和业态。我们预计这类情况的增多会导致基差在 1 月有实质性的收敛。出现现货弱期货强的情况，给未来套保留出空间。

从宏观层面来看，市场短期利多出尽，但后期政策层面仍然以稳经济为主。刺激钢材的需求应该是未来的必选项。我们认为对未来不必过度悲观。

总体来说，1 月我们认为钢材是收基差为主。期货强于现货。热卷季节性强于螺纹。建议观望或轻仓多热卷。仅供参考。

焦煤焦炭：双焦承压运行，建议观望为主

蒋馥蔚

焦煤：

焦煤目前供给偏紧，但受焦炭下跌影响，焦煤承压运行。供给方面，临近年关，多数煤矿年度生产任务已经完成，部分提前结钱让工人回家过春节，叠加查超政策影响仍在，短期焦煤供给难有增量。库存方面，煤矿内几乎零库存，焦化厂与钢厂冬储焦煤已至高位，部分配煤种库存较高，市场价格已有下跌，但优质主焦煤供应仍然紧张，价格暂时坚挺。需求方面，焦化厂利润进一步收窄，焦企内焦炭库存有所累积，对焦煤采购速度放缓，焦煤承压运行。近期甘其毛道口岸通关车数升至 400-500 车左右，1 月份进口煤量或有增加，对煤价形成压制，短期焦煤价格以震荡偏弱运行为主，仅供参考。

焦炭：

供给方面，由于环保设备齐全，焦化厂开工率仍处高位，受采暖季环保限产影响较小，今年冬季环保限产不及去年同期，供给相对宽松。需求方面，本月河北地区钢厂环保限产升级，加上钢厂利润下降，部分钢厂趁势对高炉进行停产检修，高炉开工率有所下滑，钢厂内焦炭库存有累积，对焦炭采购节奏放缓，部分焦化厂内焦炭库存也有小幅增加。在此轮钢焦博弈中，焦化厂因需求下滑明显、库存累积，逐渐处于弱势，本月现货下降 100 元/吨，提降范围预计将有所扩大。焦炭短期震荡偏弱运行，建议暂观望，仅供参考。

铁矿石：偏弱震荡

韩惊

铁矿石期价上周小幅收跌。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14156.43 万吨，环比增加 271.05 万吨；分品种看，巴西矿库出现大幅上升，澳洲矿库存仍然小幅下滑。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2680.2 万吨，环比增加 298.6 万吨，其中澳洲发往中国的量环比大幅增加 220.2 万吨。供应方面整体来看，外矿发货达到年内新高，持平于去年同期水平，而未来检修计划较少，或维持相对较高的发货水平；目前疏港量下滑至年内低位水平，港口库存出现回升，我们预计未来短期铁矿石供应方面将整体趋于宽松。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 64.92%，环比降 0.14%；高炉产能利用率 74.76%，环比增 0.12%；钢厂盈利率 69.94%，环比降 0.61%；目前唐山等地因天气等因素环保整体趋严，但整体高炉开工率仍然高于去年同期水平，若后期环保继续趋严的话，未来铁水产量或继续小幅下降。上周钢厂烧结粉矿库存小幅增加 10 万吨左右，与此前一周近百万吨的增量相比出现大幅回落，显示钢厂短期补库或告一段落。我们预计由于采暖季需求的下降，烧结日耗的持续走低，钢厂短期补库的空间较为有限。

整体来看，受前期库存偏低的影响，钢厂近两周对铁矿进行了补库，加之铁矿石港口库存处于年内低位，故铁矿石期货价格仍然受到支撑；但受环保等因素的影响，钢厂日耗继续下降，后期补库空间有限，同时外矿发货出现大幅增长，未来铁矿石供需或趋于宽松，矿石走势或偏弱震荡为主。建议投资者暂时观望，激进投资者可尝试逢高沽空，仅供参考。

动力煤：进口煤政策尚未明朗，短期煤价上涨空间有限

林惠

元旦节前煤价跌幅收窄，动煤探底回升，有所企稳。主力合约 ZC905 收于 561.6 元/吨，周涨 0.6 元/吨，涨幅 0.11%；持仓 30.8 万手，成交 129.3 万手，放量增仓。

截至 12 月 26 日，环渤海动力煤价格指数报收 569 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.18%。截止 12 月 29 日，环渤海四港煤炭库存 1876.6 万吨，较上周同期减少 41.3 万吨或 2.15%。秦皇岛港煤炭库存 576.5 万吨，

较上周同期减少 19.5 万吨或 3.27%。秦港锚地船舶数周平均数 15.71 艘，较上周减少 14.72 艘。

当前临近年底，煤炭主产地部分大矿将以保安全为主，但随着煤炭新增产能陆续释放，煤炭产量仍有望维持高位，供应相对宽松；加之当前进口煤政策尚未明朗，如果元旦节后集中通关，将对煤价形成一定的冲击。

进入 1 月份，气温将继续下降，带动日耗回升预期，电厂耗煤需求增加，加之当前市场煤价跌破月长协价，市场挺价意愿再起，短期煤价或逐渐企稳。但在中下游高库存的情况下，电厂仍将以去库存或小规模按需采购为主，下游需求难以有效放大，煤价的上涨空间仍将受到抑制。

整体来看，目前煤炭市场依然供过于求，煤价反弹基础不牢；预计短期动煤继续上涨空间有限，或维持低位震荡运行为主，后续仍需关注电厂日耗回升的可持续性以及进口煤的相关动态，仅供参考。

PTA：年关将至，TA 预计显著累库

刘倡

12 月份 PTA 先强后弱，中上旬在宏观利好以及现实货源紧缺下出现反弹，但随 TA 装置恢复以及聚酯降负，PTA 货紧情况缓解，加之外盘原油再度下挫，价格回落。现货加工差好转在 1000 元/吨，05 合约盘面加工差好转至 500 元/吨。

1 月，PTA 有两套大装置检修存不确定性，但聚酯负荷降负确定性较高，PTA 存在大幅累库趋势，预计在 30-50 万吨上下，成本上，腾龙芳烃及福建炼化均有提负预期，PX 供应增多，PX 加工差或快速收缩，1 月 PTA 面临淡季特征预计明显。

操作建议上，PTA1901/美原油至 2.12，处于中枢偏上水平，PX 与 PTA 的加工差均有一定压缩空间，且一月有大幅累库预期，预计 TA 走势呈震荡或回调，单边建议观望或逢高沽空。5-9 价差预计随库存积累而呈现近弱远强，观望或逢高沽空。PTA/INE 临近区间高点，PX 与 PTA 加工差均有压缩空间，建议观望或逢高沽空。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油反弹后可继续做空

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国已经开始从美国进口大量大豆，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；市场认为进口美国大豆主要用于储备并不流入市场，因此对市场造成影响短期有限可能更大是心理方面的影响，因此不要过于过分看空；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，

对市场同样有压力；从南美种植情况看，巴西天气转好产量可能创新高，阿根廷天气情况一般，若无大规模灾害可能产量也将恢复。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游需求开始增加，豆油库存受需求转好影响逐步下行；整体来看，油脂供求维持宽松，价格中长期继续看空，反弹继续沽空。

棕榈油偏空交易

马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，出口数据萎缩，期末库存继续大幅增加，主要因为前期出口大幅透支需求；从12月的出口数据看，依旧较为疲弱，对库存消化不利；另外，印度尼西亚棕榈油出口关税大幅下调，挤占了马来西亚棕榈油的市场份额也对马来出口不利；受印度大幅提高关税影响可能出口较弱，需求转弱对棕榈油利空。在能源价格走低的情况下，生物柴油对棕榈油的预期需求大幅萎缩，利空棕榈油价格；国内方面，棕榈油的需求较弱，但由于进口数量较低，库存维持低位震荡，预期棕榈油价格维持偏弱行情，中美贸易战对油脂价格利空，可能也将打压棕榈油价格；可逢反弹继续沽空。

豆粕等待反弹做空

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国已经开始从美国进口大量大豆，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；市场认为进口美国大豆主要用于储备并不流入市场，因此对市场造成影响短期有限可能更大是心理方面的影响，因此不要过于过分看空；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，对市场同样有压力；从南美种植情况看，巴西天气转好产量可能创新高，阿根廷天气情况一般，若无大规模灾害可能产量也将恢复。油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑。目前国内下游养殖需求有所放缓。综合来看，目前豆粕价格可能受中美贸易争端缓解出现震荡偏弱行情，但下跌空间不宜过分看空，建议远月可逢反弹继续做空。

白糖：震荡下行

黄维

假期期间美糖偏弱震荡。国内方面，节前郑糖一度反弹到5020，但是之后盘面向下破位并快速下跌。从基本面看，在前期较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，而且今年广西开榨同比略偏晚，因此前期盘面出现了一个反弹。但是由于国内糖价仍处于下跌周期中，生产成本对糖价形成明显压制。据悉节前广西糖厂加快销售节奏，虽然新糖上市的量不多，但糖厂走货意愿较强使得现货承受了一定的压力，这和我们之前的判断比较一致。由于广西甘蔗收购价相对糖价下跌较少，糖厂在榨季初期有较大的资金压力，销售策略上可能会选择顺价走量。去年糖厂在榨季前期的销糖率同比处于历史低位，因此今年可能会选择积极走货，但是这很难扭转糖价的下行趋势。

纸浆：低位区间震荡

程然

上周纸浆期货价格低位区间震荡，现货市场漂针浆价格小幅下跌，截止周五期价贴水现货 400 左右。目前港口木浆库小幅下降，但是库存仍处于高位，压制现货价格纸浆价格。下游纸类消费需求不佳，企业走货一般，库存偏高，对于木浆采购需求清淡，短期内下游消费需求未有明显改观，现货市场维持弱勢格局，预计近期纸浆价格以低位区间震荡为主，建议暂时观望，仅供参考。

玉米、玉米淀粉：企业到货量减少，止跌反弹

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格止跌反弹。

随着玉米价格下跌，基层农户和贸易商售粮积极性减弱，玉米上量减少，企业到货量不足，上调收购价，但是随着春节临近，后期农户售粮仍会增多。下游方面，受非洲猪瘟疫情影响，饲料企业采购谨慎，饲料需求未有明显好转。深加工企业开机率总体稳定，玉米工业需求平稳。预计近期玉米价格以窄幅震荡为主。

上周淀粉企业开机率 76.22%，较前一周 77.79%回落 1.57%，全国开机率仍处于较高位。上周玉米淀粉库存总量 54.43 万吨，较前一周 53.39 万吨，库存增加 1.95%，淀粉库存继续增加。淀粉下游企业观望情绪较重，采购谨慎，淀粉企业实际签单不多，而开机率仍旧处于较高位，淀粉库存继续累积，但是随着节前备货进行，库存上升有限。预计近期玉米淀粉价格以窄幅震荡为主，建议暂时观望，仅供参考。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

免责声明

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作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。