周度晨会纪要

周度晨会纪要

兴证期货·研发产品系列

兴证期货·研究发展部
晨会联系人：林惠
021-20370948
linhui@xzfutures.com

周度晨会纪要

2019 年 01 月 14 日 星期一

目录

【金融期货】.....2
股指期货：短期情绪修复 股指仍存反弹空间.....2
国债期货：关注金融数据和资金面，期债波动可能加大.....2
【商品期货热点品种评析】.....4
原油：震荡偏多.....4
铝：氧化铝价格仍有下跌空间，铝价延续弱势.....4
锌：锌锭库存小增，市场维持震荡走势.....5
螺纹钢：期现收敛.....6
焦煤焦炭：基本面偏弱，建议观望为主.....6
铁矿石：震荡.....7
PTA：聚酯库存压力缓解.....7
豆类油脂.....8
白糖：关注上方压力.....9
纸浆：现货偏弱，震荡调整.....9
玉米、玉米淀粉：供应增加，震荡偏弱.....9

上周所指的时间段：2019 年 1 月 7 日-2019 年 1 月 13 日。

【金融期货】

股指期货：短期情绪修复 股指仍存反弹空间

高歆月

行情回顾：

上周股票市场震荡走高，沪指最终收于 2553.83 点，周涨 1.55%，成交量能有所放大。深成指收涨 2.60%，创业板指周涨 1.32%。行业板块集体收涨，其中通信、电力设备、电子元器件及家电领涨。三大指数集体收涨。市场情绪继续回暖，沪股通及深股通资金加速回流，但两融余额继续维持低位，风险偏好并未明显回升。

三大期指集体收涨，其中 IC 涨幅较大，IH 涨幅较小。IF1901 周涨 2.31%，IH1901 上涨 1.99%，IC1901 上涨 3.03%。从股指期货量能来看，市场情绪有所好转。IC 成交量小幅增加，IF 及 IH 成交略有减少，从期指持仓量来看，IC 持仓小幅增加，IH 持仓略有减少。从期指基差来看，期现价差与上期水平基本持平，IF 及 IH 维持升水状态，IC 合约贴水小幅收窄。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值震荡偏强。

本周展望：

综合来看， PPI 增速不及预期等宏观经济延续下行趋势，但资金面延续宽松，基本面较为平稳，行情波动主要由市场情绪主导。目前中美贸易传来积极信号，叠加美联储态度偏鸽，海外股市情绪好转，人民币汇率大幅走高，市场情绪有望继续修复。另外，上周资本市场论坛上，监管层也释放促进市场活跃性的信号，预计近期资金短线交易的意愿较高，中小创股较为占优，但需要关注上市公司商誉减值的披露。短期股指仍有反弹空间，建议多单继续持有。本周期指 1901 合约到期，基差波动或加剧，IC 远月存在基差修复机会。仅供参考。

国债期货：关注金融数据和资金面，期债波动可能加大

尚芳

行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1903 上行 0.08%收于 100.435 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.17%收于 99.67 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.15%收于 98.045 元；主要期限国债收益率出现程度不一的下行，收益率曲线小幅走平，其中 2 年期下行 3.19bp 至 2.575%，5 年期上行 2.5bp 至 2.91%，10 年期下行 4.55bp 至 3.1058%，活跃券基差涨跌不一。上周期债先扬

后抑，上周一和周二在资金面持续宽松、利率债一级市场配置需求较旺盛和市场再次调低美联储加息次数预期的利多影响下，期债走强盘中创今年新高；周三和周四在资金面宽松幅度边际下降、消息面偏淡净和部分获利盘止盈的压力下，期债高位有所回落，周五主要在公布的物价数据偏利多的影响下，小幅偏强震荡。

本周观点：

从经济基本面来看，公布的数据显示经济下行压力较大，本周关注将公布的金融数据，预计对债市整体略偏利多，目前来看基本面对债市偏利多；从政策面看，本周二将实施降准 0.5%，市场再度下调美联储今年加息次数预期；从资金面来看，本周公开市场有 5000 亿元资金量到期，其中到期的 3900 亿元 MLF 已经被降准置换不再续作，临近缴税期和春节假期，资金面有趋紧压力，关注央行的操作；从供需来看，本周三将续发各 200 亿元的 1 年期和 10 年期国债，关注其中标利率和投标倍数，同时关注地方政府债提前发行后的供给节奏，利率债整体供给压力可能边际增加。本周期债或继续高位略偏强震荡，波动可能加大。

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：震荡偏多

黄韵之

上周油价震荡偏多，美油周涨 7.8%，布油周涨 6.19%。上周一及周二，因沙特计划大幅削减原油出口，市场重振对 OPEC 减产的信心，供需面开始好转。宏观方面，中美贸易磋商顺利、美股回暖、美元走低，多重利好提振油价。上周三加拿大继续因管输能力不足而减产，美国 API 原油库存超预期下滑，进一步增强油价走势。油价至上周三已连涨 8 日，美、布两油均进入技术性牛市。上周四减产的利好情绪已反应于价格中，EIA 库存报告偏利空，油价结束连涨，承压回调。上周五油价继续回调，显示 OPEC 对油市的影响力确实在下滑，其减产意图能短期利好油价，但市场仍担忧俄罗斯减产情况及全球经济预期，美元反弹也限制了油价涨幅。

目前 OPEC 减产态度明确，俄罗斯原油产量也在逐步下降，1 月将减产 5 万桶/日。美国贝克休斯钻井数连续两周下滑，显示因油价反弹的不确定性，产油商的钻井计划转向保守，未来美国原油增速或将放缓。供给过剩的情况逐步好转。需求方面，中美贸易磋商或带来短期利好，但全球经济预期还未有明显好转，恐使油价承压。美联储对未来加息发出谨慎信号，美元或将继续下跌，对油价形成支撑。预计本周油价将继续震荡上行，仅供参考。

铝：氧化铝价格仍有下跌空间，铝价延续弱势

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周铝价横盘调整为主，沪铝主力合约下跌 5 元/吨至 13385 元/吨。

2.现货方面：上周国内现货铝价低位震荡，整体波动幅度有限。上周大型企业在市场上稳定收货，并且带动市场部分成交，中间商之间交投相对活跃。但下游企业并未出现明显的节前备货意愿，维持按需采购为主，市场整体成交一般。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 2.0 万吨，至 128.2 万吨。铝棒库存周环比下降 0 万吨，至 11 万吨。LME 铝库存周环比上升 0.62 万吨，至 128.47 万吨。

后市展望及策略建议：

上周铝锭社会库存环比下降 2 万吨至 128.2 万吨，库存略降在于春节前运

力紧张，形成一定在途库存，以及临近春节，加工厂有一波铝锭备货行为，下游放假主要在 1 月中旬。据 SMM 统计，2018 年电解铝产量为 3611.7 万吨，同比减少 0.6%，而进入 2019 年，新增产能投放仍在持续，包括陕西美鑫、内蒙古创源等企业继续新增产能，而减产规模能否扩大有待观察。2018 年氧化铝产量为 7047.9 万吨，同比增长 3.0%，2019 年供应预期增加，国内氧化铝价格已跌破 2900 元/吨，且矿山环保有放松趋势，氧化铝仍有下跌空间；而海外方面，美国议会要求延后俄铝制裁决定公布时间，挪威海德鲁宣布可能将于数周或数月内恢复旗下氧化铝厂全部产能，澳铝 FOB 价格跌至 392 美元/吨。需求端，2018 年 12 月份工业型材开工率回升，而建筑型材开工率下降，下游消费整体处于疲弱态势，预计铝价延续弱势，仅供参考。

锌：锌锭库存小增，市场维持震荡走势

胡悦

内容提要：

行情综述：上周期锌大幅走高，其后小幅下挫，最终期货主力合约收于 20400 元/吨。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价较上周一有所上涨。上海 0#普通主流成交 21520-21560 元/吨，双燕、驰宏主流成交于 21640-21700 元/吨。0#普通对 1902 合约报升水 940-990 元/吨；双燕、驰宏对 2 月报升水 1080-1100 元/吨，1#主流报 20980-21120 元/吨。受到现货报价上涨，及合约换月影响，现货升水上涨幅度较大。

库存方面，SMM 上周五三地库存 10.47 万吨，较上周一继续上涨 800 吨。上期所锌库存减少 956 吨，达 2.69 万吨。保税区库存减 2500 吨至 7.5 万吨。LME 锌库存达 12.71 万吨，较上周小幅度下滑。

加工费方面，国产锌精矿加工费较去年 12 月份继续呈增长趋势，目前在 5050-5750 元之间，内蒙地区加工费报价最高，云南较低。进口锌精矿加工费达 170-190 美元/干吨。

供给方面，据 SMM 统计，2018 年 12 月中国精炼锌产量 44.84 万吨，环比减少 1.74%，同比减少 7.29%。中国 1-12 月份累计产量 533.1 万吨，累计同比减少 2.43%。1 月，大部分冶炼厂回归正常产量计划，但株冶受搬迁影响，河池南方因电力问题，产量会有相应的减少。预计 1 月份精炼锌产量小幅下滑

需求方面，2019 年广西财政安排自治区本级预算内基本建设投资 15 亿元支持自治区层面推进中的重大项目建设，较上年增加 2 亿元。近日政府连续出台基建投资预算，政策面利好集中释放，锌终端消费的主要增长点来源于基建行业，但房地产及汽车的消费需求低迷，预计增速放缓。

本周观点：

本周主要受到国内利多政策频频出台，对市场情绪有提振作用，但随着乐

观情绪的平复，锌价回归基本面。目前加工费走高，当前冶炼厂利润维持高位，受到过节影响，现货贸易有所停滞，而冶炼厂方面未停止生产，节后国内锌库存持续小增。宏观层面，各国制造业 PMI，国内 CPI 等均有所下滑，低于预期，消费疲弱。库存是目前值得关注的重点，随着春节的临近，按往年历史经验，锌锭有望在未来两个月有所累库，随着库存的累积，锌基本面有改变的可能性。因此目前市场以观望为主，我们认为锌价短期内仍以震荡整理为主。仅供参考。

螺纹钢：期现收敛

李文婧

上周回顾

上周螺纹钢现货价格先涨后落，总体持平；螺纹钢期货震荡上涨，周度上涨 53 元每吨，收于 3539 元每吨，期现收敛。热轧卷板现货上海持平，期卷有所上涨，周度上涨 75 元至 3438 元每吨，期现有所收敛。基本符合我们上周期货强于现货的判断。上周钢材社会库存继续上升，周度升幅 5.4%至 884.6 万吨。进入累库阶段，现货市场较为平淡。

未来展望

我们认为随着需求淡季的到来，钢材的需求逐步走弱，等到春节需求完全停滞。供应上，废钢价格高企使得电炉钢处于微亏的状态。虽然某资讯网站公布的电炉开工率没有下降，但我们了解下周应有更多小电炉开始关停。供应也有减少的趋势。在冬储这件事上，贸易商仍然态度消极，但钢厂上周库存大幅下降，钢厂压力不大，也不至于进行甩卖。现货市场预计仍然波澜不惊，甚至小有回落为主，但预计幅度也不会太大。

期货市场上来说，市场仍然有基差修复的动力，期货盘面贴水现货仍然有修复空间。我们建议轻仓多单持有。仅供参考。

焦煤焦炭：基本面偏弱，建议观望为主

蒋馥蔚

焦化产能利用率有小幅上升，江苏地区部分焦企投煤复产，本周已经出焦，且元旦后对环保督查有所放松，焦炭供给有小幅增加。本周高炉开工率有小幅上升，对焦炭消耗将有小幅增加，但由于目前焦炭开工率较高，钢厂内库存高位，高炉需求的小幅提升对于焦炭提振作用有限。焦化与钢厂博弈中，焦化厂由于供应宽松失去话语权，本周天津港准一级现货急跌 250 元/吨，目前焦化厂利润巨幅压缩，处于亏损边缘，焦化厂后期挺价企稳意愿较强，焦炭 1905 合约以震荡偏弱为主。

焦煤方面，供应上仍然偏紧，尤其是低硫主焦煤资源偏紧，价格较为稳定。配焦煤煤种库存充足，由于焦化厂利润收缩，企图打压煤价，配焦煤价格下探。本周焦煤利好消息，近日国家煤矿安监局下达文件，对于超千米的冲击地压煤矿与瓦斯突出煤矿进行停产检查，山东、河南、东北等地多数煤矿收到通知，涉及煤种主要为气煤、1/3 焦等，此政策若落实到位将会加剧炼焦煤区域内供应紧张的局面，山东省已取消 1 月份煤价优惠政策，预计节后焦煤价格坚挺。焦煤 1905 合约盘面震荡为主。仅供参考。

铁矿石：震荡

韩倞

铁矿石期价上周震荡为主。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14182.2 万吨，环比减少 105.96 万吨；分品种看，澳洲矿库存下滑幅度较大，巴西矿库存小幅上升。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2398 万吨，环比减少 245.9 万吨，其中澳洲发往中国的量环比减少 71.2 万吨，下滑幅度较大，而未来由于港口存在新增泊位检修，预计发货量小幅回落。供应方面整体来看，外矿发货在进入 1 月后开始下滑，但由于前期发货维持在高位，故 1 月中下旬预计仍然有较多矿石到港，预计后期港口库存仍有小幅回升的动力。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 64.36%，环比增 0.14%；高炉产能利用率 74.23%，环比增 0.13%；钢厂盈利率 71.17%，环比增 1.84%；上周江苏河北地区部分高炉复产，整体复产高炉略多于检修高炉，下周预期复产高炉数量仍然较多，高炉开工率或继续小幅上升。钢厂库存方面，上周钢厂烧结粉矿库存继续上升，整体来看钢厂冬储补库的积极性仍然存在，后期需重点关注钢厂这块的补库情况。

整体来看，目前下游需求尚可，钢厂有一定冬储补库意愿；同时上周外矿发货以及国内矿石到港量均有所下滑，供给增量不及此前预期，矿价仍然受到支撑，关注后期钢厂方面的补库力度，若需求仍然较好，矿石或仍然偏强；建议投资者暂时观望，仅供参考。

PTA：聚酯库存压力缓解

刘倡

上周 PTA 随原油反弹，但涨幅不如原油，5-9 随单边走强至 170。供应方面，蓬威上周开启十天检修，当月供应减量 3 万吨左右，但三房巷以及仪征重启，PTA 负荷仍有提升。需求方面，聚酯产销回暖，终端集中补货，库存下降，高库存压力基本缓解，聚酯负荷尚可，走弱速度慢于预期。PTA 周度社会库存上升至 75.1 万吨。

加工差方面，PX 加工差回调至 550 美元/吨上下，PTA 现货加工差压缩至 740 元/吨上下，05 和 09 盘面加工差在 500 元/吨和 300 元/吨。PTA/Brent 继续回调。

操作建议上，油价反弹带动 TA 回升，同时刺激终端补货，聚酯库存压力得到缓解，负荷下降速度慢于预期，福海创提负进度稍慢，同时蓬威检修，PTA 负荷提升速度稍有减慢，1 月累库稍有下修，但仍有 40-45 万吨上下水平。因此 TA 反弹高度仍预计有限，暂观望或逢高沽空；TA 货源紧张情况有望缓解，5-9 仍以逢反弹沽空为主。PTA/Brent，PTA/INE 临近区间高点，PX 及 TA 加工差均有压缩空间，可逢高试空。仅供参考。

豆类油脂

李国强

贸易谈判顺利，豆油震荡转弱

上周中美贸易谈判令双方分歧减小，有利于后期贸易争端的解决，对国内豆类油脂利空。基本面看，中国已经从美国进口大量大豆，正在旅行之前承诺，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格，豆类油脂市场转弱。但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；原油维持低位反弹，但整体处于低位，不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，对市场有压力；从南美种植情况看，巴西天气转差可能导致产量下调，阿根廷天气情况不利于大豆生长，给外盘价格带来支撑。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游油脂需求季节性增加，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，短期波动性加大。

棕榈油震荡转弱

12 月马来西亚棕榈油数据产量减少低于预期，出口萎缩高于预期，期末库存超出市场预期；印度下调棕榈油的进口关税导致马来西亚棕榈油出口增加预期可能后期才能不断兑现；从基本面看，马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，出口数据萎缩，期末库存继续增加；尽管能源价格反弹但仍处于低位，生物柴油对棕榈油的预期需求萎缩，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。

豆粕继续寻找机会做空

上周中美贸易谈判令双方分歧减小，有利于后期贸易争端的解决，对国内豆类油脂利空。基本面看，中国已经从美国进口大量大豆，正在旅行之前承诺，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格，豆类油脂市场转弱。但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；原油维持低位反弹，但整体处

于低位，不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，对市场有压力；从南美种植情况看，巴西天气转差可能导致产量下调，阿根廷天气情况不利于大豆生长，给外盘价格带来支撑。目前油厂开工率受压榨利润走低影响继续下滑，国内下游养殖需求有所放缓。未来养殖行业尤其是生猪养殖对豆粕的需求下跌将超出预期，建议可逢反弹继续做空。

白糖：关注上方压力

黄维

上周郑糖反弹至 4800 后受阻回落，仓单有所流出，北方甜菜糖的交割意愿有所减弱。另外近日持续阴雨导致部分糖厂断槽，出糖率预计也会有所降低。受这些因素影响，现货价格受到一定支撑。从产销看，截止 12 月 31 日，广西产糖量同比基本持平，但产销率 65.73%，同比增加 16.17 个百分点。广西的产销率同比明显增加，这和我们之前的判断比较一致。

从中长期看，国内糖价仍处于下跌周期中。近期广西开机率继续升，虽然糖厂可以通过贷款缓解资金压力，但是由于前期市场看空的氛围较浓，且去年榨季前期囤货惜售的策略并不成功，因此糖厂可能会选择积极走货，这可能会对现货构成压力，不过这很难扭转下跌的趋势，继续关注今年的销糖率。从短期看，关注 4800，4850 的压制力度。

纸浆：现货偏弱，震荡调整

程然

上周纸浆期货价格走强，现货市场漂针浆价格小幅反弹。国内木浆到货量稳定，青岛、常熟港木浆库存较高，木浆供应总体较为充足。下游方面，印刷用纸行业利润一般，开机率下滑，近期开机率或将维持低位。生活用纸行业目前利润仍处于较高位，行业利润较好，对于木浆需求尚可。临近春节，部分纸制品企业已安排好放假计划，总体来看春节前后木浆下游需求难有明显改观。预计近期纸浆价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

玉米、玉米淀粉：供应增加，震荡偏弱

程然

上周玉米、玉米淀粉期价下跌。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中下跌。

临近春节，基层农户出于还贷和变现需求，售粮增多，玉米供应增加，深加工企业库存增加，玉米现货价格下调。下游方面，非洲猪瘟疫情严重，饲料

企业采购谨慎，且春节前大猪出栏增多，饲料需求较弱。深加工企业开机率总体稳定，玉米工业需求尚可。中美贸易新一轮谈判达成，农产品进口增加预期利空市场情绪，预计近期玉米价格以震荡偏弱为主

上周淀粉企业开机率 76.88%，较前一周 77.42%回落 0.54%，全国开机率总体仍处于较高位。上周玉米淀粉库存总量 53.1 万吨，较前一周 54.87 万吨，库存下降 3.23%。淀粉企业开机率小幅回落，但仍处于较高位，淀粉供应充足。下游企业节前备货中，淀粉企业走货尚可，库存止升小幅回落，但是下游企业目前观望情绪较重，新增订单有限，后期淀粉库存或将维持现有水平。预计近期玉米淀粉价格以震荡偏弱为主。

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。本报告清晰准确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。