

## 周度观点精要

2019年5月13日 星期一

### 目录

<b>【金融期货品种评析】</b> .....	2
股指期货：风险偏好难升 股指冲高回落 .....	2
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	3
原油：油价震荡为主，或有短暂冲高的可能 .....	3
铝：三季度电解铝供应端或面临增长压力，关注沪伦比值变化 .....	3
锌 .....	4
螺纹钢：供需转弱，跌势或成 .....	5
焦煤焦炭：双焦短期偏强，但持续上涨存疑 .....	5
铁矿石：偏弱震荡 .....	6
聚烯烃 .....	7
PTA&MEG：聚酯及终端负荷下降显著 .....	7
豆类油脂 .....	7
<b>豆油筑底反弹</b> .....	7
<b>棕榈油震荡反弹</b> .....	8
<b>豆粕震荡走高</b> .....	8
白糖：糖价企稳 .....	8
纸浆：震荡调整 .....	8
玉米、玉米淀粉：震荡偏强 .....	9

上周所指的时间段：2019年5月6日-2019年5月10日。

## 【金融期货品种评析】

### 股指期货：风险偏好难升 股指冲高回落

高歆月

#### 行情回顾：

上周股票市场主要受到消息面影响而大幅走低，周五超跌反弹，沪指最终收于 2939.21 点，周跌 4.52%，成交量能较为低迷。深成指收跌 4.54%，创业板指周跌 5.54%。行业板块集体收跌，其中非银金融、通信、钢铁及交通运输领涨。国内外风险偏好均大幅回落，两融余额继续回落，北上资金加速流出。

三大期指集体收跌，IH 跌幅较大。IF1905 周跌 5.06%，IH1905 周跌 5.54%，IC1905 周跌 4.42%，且日波动率大幅上升。从量能来看，上周成交及持仓量均有上升，市场避险情绪升温。期现价差震荡走弱，IC 远近月价差大幅走低，亦显示市场情绪较为谨慎。

#### 本周展望：

综合来看，近期风险事件频发，首先是中美贸易再起波澜，美方正式提升 2000 亿美元商品关税至 25%，后续谈判仍存较大不确定性，避险情绪大幅升温。同时上周公布的出口及金融数据不及预期，宏观预期改善推动的市场修复转弱。另外，中小创业绩数据延续回落，多只个股爆雷，亦有多家公司发布减持公告，打压市场估值。我们认为上周五的上涨是短期超跌后的反弹，风险偏好暂时难有回升，预计股指或冲高回落，建议多单逢高减仓，短期以对冲思路为主，关注移仓换月期间期指贴水修复机会。仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 原油：油价震荡为主，或有短暂冲高的可能

黄韵之

#### 上周回顾

上周我们的观点是油价震荡运行，市场走势与观点一致。本周我们的观点是油价在震荡中面临下行风险。

上周油价的主要逻辑是美伊关系紧张提供支撑，但中美贸易摩擦及美国原油供应充足加剧了市场的看空情绪，油价在多空博弈中寻找方向。上周一美国声称正在向中东部部署兵力，地缘局势恶化，为市场注入了风险溢价，油价上涨。上周二全球股市普跌及美国原油供应充足导致看空情绪占上风，美油创逾一个月来收盘新低，布油跌逾 2%。API 原油库存增加的利空被成品油库存减少的利多所抵消，并未对油价产生显著影响。上周三 EIA 库存意外下降，油价受到提振，但中美贸易摩擦使投资者对全球能源需求前景感到担忧，限制了油价涨幅。上周四中美贸易争端继续发酵，市场情绪浮动，全球股市大跌，外溢影响超过了地缘危机和减产带来的支撑，油价收跌。上周五油价在供给忧虑的利好及贸易争端的利空中震荡，美、布两油小幅收涨。WTI 周跌 0.37%，布伦特周涨 0.01%。

当前油价的最大压力来自于全球经济放缓及贸易摩擦带来的忧虑，只是 OPEC 减产、伊朗及尼日利亚出口量下滑的支撑暂时未使油价进入下行通道，还在多空交织的状态中寻找方向。近期油价波动会增大，尤其是中美贸易争端的新消息会随时对盘面造成影响，特朗普的态度也会使油价风险加剧，宜密切关注此事动态。OPEC 可能在未来一段时间内召开减产评估会议，可能导致市场投情绪浮动。目前沙特声称将满足 6 月份收到的所有石油采购申请，这意味着 OPEC 很可能在 6 月停止减产协议，因此油价可能在震荡中面临下行风险，仅供参考。

### 铝：三季度电解铝供应端或面临增长压力，关注沪伦比值变化

胡佳纯

#### 上周回顾

1.行情走势：上周沪铝先跌后涨，最终收于 14170 元/吨。周一受贸易摩擦的宏观消息面影响，金属普跌，铝价表现出了良好的抗跌性，跌幅小于周边品种。

2.现货方面：铝价盘面周中跌破万四关口，导致持货商信心不足，出货者较多。下游仍以按需采购为主，观望情绪仍未消退。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 9.4 万吨，至 140.9 万吨。铝棒库存周环比上涨 0.43 万吨，至 9.65 万吨。LME 铝库存周环比上涨 3.89 万吨，至 106.66 万吨。

## 后市展望

在消费季节性旺季背景下，国内铝锭库存延续下降趋势，上周全国电解铝库存 140.9 万吨，环比减少 3.3 万吨，其中无锡及南海地区降幅最大，分别为 1.1 万吨及 0.9 万吨。供应端，4 月中国电解铝产量为 289.0 万吨，同比减少 2.08%，累计同比减少 1.42%，2019 年前 4 月继续受去年电解铝企业亏损减产影响，运行产能继续维持相对低位，4 月以来虽然有部分产能逐渐复产，但对 4 月整体产量贡献有限，SMM 预计 5 月电解铝产量为超 300 万吨。出口方面，4 月未锻轧铝及铝材出口量 49.8 万吨，同比增长 10.4%，相比 3 月减少 4.8 万吨，主因沪伦比值的持续抬升。综上，铝基本面暂无明显改变，供应缓慢释放，消费仍处旺季，短期因宏观氛围因素的扰动有所下跌，持续去库给予价格一定支撑。但值得注意的是随着沪伦比值的持续走高，中国铝材出口有所收紧，建议投资者伺机布局内外正套，仅供参考。

## 锌

胡悦

### 上周回顾

行情综述：上周我们认为锌价以震荡为主。沪锌上周受中美贸易战影响，震荡下行，最终期货主力合约收于 21410 元/吨。本周我们认为锌价将缓慢下跌。现货方面，SMM 0# 及 1# 锌报价下跌，上海 0# 普通主流成交 21360-21460 元/吨。0# 普通对 1906 合约报升水 170-180 元/吨，较上周继续下滑。

库存方面，上周末锌三地库存下降 0.67 万吨至 16.32 万吨，仅天津库存有小幅上涨，上周锌价下挫，部分下游企业逢低补库，带动锌社会库存的下滑。保税区库存增 3000 吨至 10.22 万吨。LME 锌库存增至 9.77 万吨，LME 库存的持续上涨，使得伦锌受压。

供给方面，据 SMM 统计，4 月锌精矿产量 33.55 万吨，开工率为 73.4%，环比上升了 10.3 个百分点，同比下降了 1.9 个百分点。但产量较去年同期出现了一定程度的下滑。5 月锌精矿产量估计将进一步增长，锌矿产量上行，供给较为宽松。目前株冶产量已达 600 吨/天，汉中两条生产线已满产，预计五月底两家冶炼厂锌供给将增加 4 万吨左右，释放量较大。高位锌价及加工费给冶炼厂带来丰厚利润，部分冶炼厂开工率超 100%，锌锭供给未来预计较为宽松。

需求方面，5 月压铸合金的开工率较去年有所回升，今年暂未有环保因素影响，因此开工率同比上升。但不排除 5 月会出现环保变化，开工率下滑。4 月压铸锌合金企业开工率为 54.54%，环比上升 2.65 个百分点，同比下降 1.3 个百分点。尽管下游需求有所好转，但仍不及去年同期。

宏观层面，中美贸易问题对基本金属价格施压，上周有色板块涨跌幅较大。但中美之间锌进出口量较小，对锌锭的供需影响几乎可以忽略。锌价主要是受到市场情绪及其金融属性影响。后续若中美贸易战有较大的变数，锌价将偏强震荡。

### 后市展望及策略建议：

本周观点：锌锭供给已逐步释放，预计五月中下旬增量较大。需求方面，与去年相比，增长点较少，需求大增可能性低。目前锌亏损较大，进口量增长

较少，但供给较为宽松，因此没有必要强行打开锌进口盈利窗口，预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比，锌去库速度缓慢，我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

## 螺纹钢：供需转弱，跌势或成

李文婧

### 上周回顾

上周现货 6 个交易日，期货 5 个交易日，期现钢材价格均出现回落。上海螺纹钢现货价格跌 40 元每吨，期货主力合约下跌 82 元每吨；上海热轧卷板现货下跌 10 元每吨，期货主力下跌 107 元每吨。在期现价格回落的同时，供需也在转弱。根据西本新干线的数据，上周钢材社会库存下降 2.16% 为 122.58 万吨，库存去化速度较去年同期 5% 左右的降幅来讲，明显缩窄。钢厂利润仍然较好，导致生产一直攀升，而需求面面临淡季。预计供需短期转差还会继续。

### 未来展望

短期供需转差导致现货价格上涨较难。而基于远期的悲观使得期货贴水幅度进一步扩大。上周宏观面上来说，中美贸易争端仍然在升级，导致出口需求存在压力。宏观的货币数据也弱于市场预期，4 月以后地方债发行回落，利率回升，银行接受窗口指导，货币政策仍然维持不松不紧。本周预计会出炉地产方面的数据，预计 4 月地产数据仍然较好。但是到了 5 月由于基数效应等原因地产会由强转弱。未来需求存在较大下行压力。原料上，对伊朗的制裁加剧全球铁矿紧张；被点名批评的焦化产业，限产可能加剧。原料价格强势，预计钢厂利润会因此受压回落。

建议持空或持空钢厂利润。仅供参考。

我们认为之前供需两旺的格局会发生一些变化。首先需求会在五月进入转折，从季节性上来说，钢材需求最旺的时候已经过去。其次随着棚改房屋计划的下降，房地产需求不足的弊端会逐渐显现，从而影响钢材的需求。供应来说，目前高供应随着利润的好转仍然会持续。因此钢价在五月应该以震荡回落为主。仅供参考。

## 焦煤焦炭：双焦短期偏强，但持续上涨存疑

蒋馥蔚

### 上周回顾

上周我们的观点是单边观望焦煤 1909、焦炭 1909，市场走势与我们的观点不太一致，主要是因为环保加严预期的出现。本周我们建议继续观望 JM1909、J1909，主要原因是焦炭下游需求预期较差，港口库存较高，持续上涨动力不足。

上周焦煤主力合约收于 1362 元/吨，周涨 10 元/吨。焦炭主力合约收于 2167 元/吨，周涨 120.5 元/吨。

### 后市展望

焦煤受焦化利润回升影响，稳中偏强。受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，市场供应紧张的中高硫主焦与肥煤上周价格小幅上涨，其余煤种供应充足，在焦炭价格向好的情况下，焦煤短期偏强运行。

焦炭供应或受限产加严影响，需求尚可，短期偏强运行，但港口库存持续累积，是焦炭持续上涨的最大阻碍。生产方面，焦化厂开工率继续保持高位运行，但近日收生态环境部点评批评，山西成为环保去产能反面典型，后期有加强限产的可能性。库存方面，焦化厂内库存偏低，情绪较好，但港口库存上周持续增加，未见拐点，仍然是焦炭上涨的最大阻碍。需求方面，受5月错峰生产影响，高炉开工率小幅下降，但上周螺纹产量持续上涨，厂库、社库缓慢去库，终端需求尚可。现货价格方面，上周河北及山东等地焦炭陆续第二轮提涨，目前已有部分贸易商及钢厂接受，二轮提涨落地可能性较大。需求方面，上周高炉开工率受限产影响略有下降，但钢材产量持续增长，进入5月唐山限产力度对于焦炭需求存在不确定性。

操作建议上，焦炭基差接近平水，做多安全边际不高，并且南方即将进入雨季，终端需求进入淡季，焦炭库存高企，持续上涨阻碍较大，不宜追高做多，建议暂时观望，仅供参考。

## 铁矿石：偏弱震荡

韩惊

### 上周回顾

上周我们的观点是预计铁矿石维持高位震荡的走势，最终铁矿震荡走高；本周我们认为铁矿石将以偏弱震荡为主，存在一定下行压力。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为13330.83万吨，周环比下降106.65万吨；分品种看，澳洲矿库存下滑69.96万吨，巴西矿库存小幅下滑22.43万吨。近期铁矿需求较好，钢厂节后集中补库，高疏港量叠加低到港量使得港口库存继续去化。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2360.7万吨，环比增加373.8万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1382.9万吨，环比增加114.7万吨；巴西方面随着天气的好转，上周铁矿石发货总量为660万吨，环比大幅增加184.6万吨。消息面上，上周淡水河谷公告推迟复产Brucutu矿区，市场做多情绪短暂升温。供应方面整体来看，澳洲巴西发货量上周均继续增加，目前总发货量接近去年同期水平，并且后期仍有继续上升空间，预计未来矿石供应偏紧的情况将得到一定程度缓解。

钢厂方面，上周全国163家钢厂高炉开工率68.78%，环比降1.8%；高炉产能利用率78.11%，环比降1.31%；钢厂盈利率82.21%，环比持平；钢厂高炉开工率在连续上涨8周后首次出现下降，短期来看限产执行基本到位，未来开工率以持稳为主。钢厂库存方面，与5月5日相比，上周进口矿可用天数增加1天至26天，烧结粉矿库存增加50.7万吨至1603.9万吨，烧结粉日耗增加0.86万吨；节后钢厂有一定补库动作，但整体仍然以按需采购为主，未来继续补库的意愿不高。

### 后市展望

整体来看，近期铁矿需求较好，港口库存去化较大，矿价短期仍然存在一定支撑；不过随着外矿发货量和到港量的回暖，叠加国内5月环保限产部分限

制了铁矿的需求，铁矿的供需基本面逐渐相对转弱。虽然说淡水河谷推迟复产的消息对市场做多情绪有一定推动，但我们认为铁矿供应方面的利好已经逐渐兑现。我们预计铁矿短期将以偏弱震荡为主，建议投资者暂时观望，仅供参考。

## 聚烯烃

赵奕

聚烯烃方面，PP 和 PE 国内市场普跌，后期承压较大，价格仍有回落空间。成本方面，上周国际油价加速下滑，于聚烯烃成本端无支撑。

供需方面，五一节后石化库存走高和新产能的投产导致厂商和贸易商均调低出厂价。PP 本月开工率为 92.45%，同比增长 11.65%；PE 开工率接近 99%，同比增长 4.83%。久泰、恒力石化和巨正源均陆续出料，预期将增加 5 月中下旬的注塑、拉丝标品供应压力。同时国外大型装置已陆续重启，本周至 5 月下旬进口货将加大到港压力。但近期山西焦化企业受环保监督影响，不排除后续实施减负措施。需求端询盘较多，下游开工率在 55%左右，同比基本无变化。下游产商目前基本处于观望状态，交投意向冷淡。

库存方面，聚烯烃港口库存继续低价去化。但由于国外装置重启，预计本周开始港口到货将陆续增加，面临阶段性库存上升压力。

利润方面，煤制和天然气制烯烃虽有所修复但仍处于亏损状态。下游 MTO 装置亏损程度继续扩大，不排除外购烯烃风险。但伴随着河北甲醛的复工，苏北方面甲醛开工也有所回升，利润小幅回升。

综上，聚烯烃价格可能仍将继续回落，后续可重点关注高库存的去化、集中检修、产能投放以及中美贸易战的影响。仅供参考。

## PTA&MEG：聚酯及终端负荷下降显著

刘倡

上周 TA 价格窄幅震荡，EG 震荡走弱。需求方面，终端库存压力较重，负荷开始明显下滑；聚酯产品亏损，库存较高，减产传闻渐起。

周内 TA 加工差维持高位，装置重启，负荷重新回升，5 月社会库存或持平。EG 负荷继续下降，部分煤制推迟重启，港口库存小降，5 月进口量或能小降，促进去库，但去库绝对值预计有限，当下各工艺效益均不佳。

操作建议上，聚酯及终端减产，不利 PTA 及 MEG 供需，PTA 加工差或出现回调；多 TA 空 EG 观望；TA09 单边观望；7-9 正套注意止盈、9-11、9-1 正套可逢低介入；EG 单边逢高沽空或暂观望；9-1 反套可继续持有或在区间上沿介入。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油筑底反弹

中美贸易冲突升级，美国将对来自中国的近 2000 亿元商品提高关税至 25%，中国可能会实施反制措施，导致豆类油脂进口成本大幅提高。南美天气较好，巴西主产区大豆产量小幅 1.17 亿吨；阿根廷主产区大豆生长好于预期，美国农业部预期产量 5600 万吨。美国降雨偏多，市场预期玉米转种大豆面积

增加，利空美国大豆。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货已经跌破成本。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆类油脂价格有压力。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3350 元/吨，远高于市场价格。国内油脂进入消费淡季，各环节库存维持高位震荡，短期供求宽松。但预期未来进口成本上涨成为豆油价格走势主线，豆油可能筑底反弹。

### 棕榈油震荡反弹

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局报告显示，4 月马来西亚棕榈油产量同比增加，出口增加，棕榈油的期末库存为 272 万吨，低于市场预期的 277 万吨，对棕榈油价格利多。需求方面，受印度下调棕榈油进口关税影响，马来西亚棕榈油的出口增加。2019 年印度尼西亚的生物柴油规划对棕榈油的消费增量预计超过 200 万吨，可能扭转全球棕榈油供求过剩的状态。国内棕榈油的进口数量同比增加，需求偏弱，国内港口棕榈油库存 77 万吨。但预期中美贸易冲突升级将抬高豆油的进口成本进而带动棕榈油的价格走高。

### 豆粕震荡走高

中美贸易冲突升级，美国将对来自中国的近 2000 亿元商品提高关税至 25%，中国可能会实施反制措施，导致豆类油脂进口成本大幅提高。南美天气较好，巴西主产区大豆产量小幅 1.17 亿吨；阿根廷主产区大豆生长好于预期，美国农业部预期产量 5600 万吨。美国降雨偏多，市场预期玉米转种大豆面积增加，利空美国大豆。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货已经跌破成本。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆类油脂价格有压力。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3350 元/吨，远高于市场价格。豆粕方面，生猪养殖行业受非洲猪瘟影响出现持续利空，豆粕需求受限。但预期未来进口成本上涨成为推动豆粕价格上涨的主线。

## 白糖：糖价企稳

### 黄维

上周糖价横盘调整，前期低点的支撑有效，糖价有企稳的迹象。从基本面看，目前市场对政策端比较担忧，抛储和放松进口的预期比较强，如果政策放松将会导致供应增加。现货方面，为享受增值税下调的福利，3 月贸易商纷纷囤货，目前有出货的需求，现货可能会承受一定的压力。总的来看，如果国内进入减产周期，郑糖具备长期上涨的基础。4 月产销数据公布，预计期末库存同比减少，短期轻仓试多，前低附近止损，仅供参考。

## 纸浆：震荡调整

### 程然

上周我们的观点是震荡调整，市场走势与观点不一致，纸浆期价震荡下跌，本周我们认为纸浆价格以震荡调整为主。

3 月我国漂阔浆进口量下降，漂针浆进口量增加。下游印刷用纸、生活用纸行业利润继续好转，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将有所提升。4 月中国港口木浆总库存 158.8 万吨，较前一月下降 19.6 万吨，降幅 11%，港口库存



压力有所缓解，但是库存仍偏高，关注库存去化进度。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

## 玉米、玉米淀粉：震荡偏强

程然

上周我们的观点是震荡偏强，玉米市场走势与观点不一致，玉米、淀粉期价窄幅震荡，本周我们认为玉米价格震荡偏强、淀粉震荡调整为主。

中美贸易问题引发市场担忧，贸易商挺价惜售情绪较强，流通玉米阶段性偏紧。下游由于非洲猪瘟疫情的影响，饲料需求仍旧偏弱。深加工企业利润不佳，玉米需求较为一般。关注后期抛储时间及中美磋商结果。预计近期玉米价格以震荡偏强为主，建议暂时观望，仅供参考。

淀粉企业开机率处于高位，淀粉供应充足，下游企业需求一般，上周玉米淀粉库存总量 84.45 万吨，较前一周库存增加 4.05%，库存仍位于高位，压制淀粉价格上方空间。淀粉企业利润不佳，且玉米价格偏强抬升淀粉成本，企业挺价心态较强，预计近期玉米淀粉价格以震荡调整为主，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。