

周度观点精要

2019年5月20日 星期一

目录

【金融期货品种评析】	2
股指期货：观望情绪较重 股指或先抑后扬	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：油价震荡上行，有较大的波动风险	3
铝：五月份氧化铝厂减产规模扩大，继续关注沪伦比值变化	3
锌：去库速度防滑，锌价承压下行	4
螺纹钢：原料强势，但成材偏弱	5
焦煤焦炭：环保尚未发力，双焦震荡等待时机	5
铁矿石：高位震荡	6
PTA&MEG：恒力PX 二号线开车 需求维持低迷	7
豆类油脂	7
豆油震荡偏强	7
棕榈油震荡偏强	7
豆粕震荡偏强	8
白糖：缺乏题材，盘面震荡	8
纸浆：震荡调整为主	8
玉米、玉米淀粉：震荡偏强	8

上周所指的时间段：2019年5月13日-2019年5月17日。

【金融期货品种评析】

股指期货：观望情绪较重 股指或先抑后扬

高歆月

行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是冲高回落，市场走势与我们预期基本一致，沪指 2900 点得而复失。本周我们预期股指先抑后扬，主要原因是认为经历上周五的大幅调整后，下方空间有限。

上周股票市场震荡偏弱，周中虽有超跌反弹，但量能低迷，周五大幅走低，沪指最终收于 2882.30 点，周跌 1.94%。深成指收跌 2.55%，创业板指周跌 3.59%，行业板块多数收跌。国内外风险偏好继续走低，两融余额继续回落，北上资金加速流出。

三大期指集体收跌，IC 跌幅略大。IF1906 周跌 1.25%，IH1906 周跌 1.78%，IC1906 周跌 2.62%，短期波动率有所回落。从量能来看，成交及持仓量均有下降。期现价差及远近月价差延续走低，市场情绪较为谨慎。

本周展望：

综合来看，上周中反弹力度不足，主要是较多不确定性因素压制风险偏好。首先，华为事件发酵，中美贸易谈判仍存变数，加上 MSCI 评审结果延后宣布，对市场情绪利空。同时，消费、制造业投资、工业增加值等宏观数据低于预期，经济基本面仍在筑底阶段，前期乐观预期或面临二次修正。另外，个股业绩爆雷或发布减持公告、北向资金净流出、人民币汇率承压等其他因素亦利空市场情绪。综上，我们认为短期风险偏好难升，经历上周五的大幅调整后，合约贴水并未修复，市场预期较弱，周初仍有下跌惯性，但下方空间有限，预计股指或先抑后扬，期指合约目前贴水较深，存在修复机会。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：油价震荡上行，有较大的波动风险

黄韵之

上周回顾

上周我们的观点是油价在震荡中面临下行风险，市场走势为先抑后扬。本周我们的观点是油价震荡上行，有较大的波动风险。

上周油价的主要逻辑是中美贸易谈判给油价带来下行风险，但中东地缘危机及 OPEC 减产支撑了油价。上周一中美互征关税导致全球市场波动，股市大跌，油价受外溢影响及需求走弱的预期而下跌。上周二沙特阿美输油管道受无人机袭击，地缘危机加剧，油价止跌反弹，但 API 原油库存意外增加限制了美油的涨幅。上周三 EIA 原油库存攀升至 2017 年 9 月以来的最高水平，但汽油库存降幅超出预期，多空影响相互抵消。沙特油轮及输油管道遇袭的事件继续使中东局势发酵，油价继续攀升，且布油涨幅明显大于美油。上周四美国要求驻伊拉克人员撤离，伊朗将国防力量提升至最高级别，地缘危机继续推高油价。上周五因 OPEC 将讨论潜在的减产及全球原油库存仍在上升，油价收跌。上周 WTI 周涨 1.96%，布伦特周涨 2.19%。

基本上，供给端进一步趋紧：OPEC+4 月减产执行仍处于高位，产量已低于目标水平 44 万桶/日；伊朗在制裁后出口量已跌至 50 万桶/日以下；美国原油钻井数继续下滑。需求端未有明显变化。地缘方面多处危机继续发酵：美国警察闯入委内瑞拉大使馆逮捕 4 人；沙特已邀请海合会和东盟领导人参加 5 月 30 日在麦加举行的两次峰会；利比亚一处油田周六遭遇袭击，且其油长认为利比亚可能将失去 95% 的原油产能。目前油市的不确定因素在于 OPEC 次级会议的结论及中美贸易谈判的进展。预计本周油价震荡上行，有较大的波动风险，仅供参考。

铝：五月份氧化铝厂减产规模扩大，继续关注沪伦比值变化

胡佳纯

上周回顾

- 1.行情走势：上周沪铝走强，盘中突破 14400 元/吨，最终涨幅约 1.4%。
- 2.现货方面：因铝价上涨，换月后升贴水不贴反升，持货商出货依然积极，出货者还是略多于接货者。下游采购情绪不高，以按需采购为主。
- 3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 6.3 万吨，至 134.6 万吨。铝棒库存周环比下降 0.29 万吨，至 9.36 万吨。LME 铝库存周环比下降 2.66 万吨，至 124.0 万吨。

后市展望

上周我们认为铝价短期偏强，市场走势和我们预期一致，本周维持铝价短期偏强的观点。

在消费旺季背景下，国内铝锭库存延续下降趋势，环比下降 6.3 万吨至 134.6 万吨，其中无锡仓库及南海仓库为主要降幅地。4 月下游各种铝材开工率

表现尚可，铝板带箔好于去年同期；铝线缆行业开工率 42.5%，随着天气转暖和电力工程的进展，华东及北方地区交货量增加，行业平均开工率环比增加 2 个百分点；型材表现稍微逊色，据 SMM 了解，汽车产销量的下降确实对汽车型材订单增长不利。近期铝出现的新的利好点在于氧化铝环保督查力度加大，使得氧化铝厂检修或停产，主要集中在山西、广西、河南、内蒙古等地区。尤其山西环保消息频出，交口、孝义赤泥库扬尘和泄露问题一再扩大，影响约 375 万吨氧化铝产能，消息逐渐引起市场重视，对氧化铝供应担忧情绪升级，价格上涨突破 3000 元/吨关口。因此，在下游消费尚可、铝锭持续去库的背景下，叠加近期成本端氧化铝价格回升，预计短期内铝价表现仍偏强，同时关注三季度新增及复产产能释放速度，远期上涨空间或受到供应端增长的压力抑制，投资者可关注沪伦比值变化，伺机布局内外正套，仅供参考。

锌：去库速度防滑，锌价承压下行

胡悦

上周回顾

上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约移至 7 月，受贸易问题影响，锌价大幅上行，随后大幅下跌，最终期货主力合约收于 20850 元/吨。本周我们认为锌价将持续震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅上涨，上海 0#普通主流成交 21400-21500 元/吨。0#普通对 1907 合约报升水 300-320 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存下降 0.51 万吨至 15.57 万吨，三地均有所下滑，上周锌价下挫，进口锌拿货较少，致使大部分现货商从三地库存拿货，三地库存继续录得下滑。保税区库存增 4800 吨至 10.7 万吨，进口亏损过高导致大部分进口在保税区滞留，保税区库存增幅较大。LME 锌库存增至 10.53 万吨，LME 库存的持续上涨，使得伦锌受压。

供给方面，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。同时，湖南太丰 5 月 15 日后将复产锌锭，5 月将有所产出，产量在 4000 吨左右，6 月将达产，太丰月产能在 0.88 万吨，6 月锌锭供给将进一步增加。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，1-4 月汽车销量同比减少 12.1%，4 月建材装修同比下滑 0.3%。进入 5 月，适逢多数压铸锌合金的产销旺季，大部分企业表示订单未有明显增加预期，并且受贸易战影响，部分压铸锌合金终端的出口订单缩减明显，拖累了压铸锌合金企业一部分订单。

宏观层面，中美贸易问题对基本金属价格施压，上周有色板块震荡幅度较大。上周公布的 4 月宏观数据不及 3 月，工业增加值同比 5.4%，前值达 8.5%，1-4 月城镇固定资产投资同比 6.1%，前值 6.3%。

后市展望及策略建议：

本周观点：锌上周主要受到中美贸易问题影响，偏强震荡。汽车行业作为锌重点终端需求行业，预计将受到中美贸易磋商影响，锌需求将受到直接影响。目前，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：原料强势，但成材偏弱

李文婧

上周回顾

上周我们建议持空钢材或持空钢厂利润。实际上钢材期货价格探底回升，但钢厂虚拟利润确实有所回落。螺纹钢 1910 合约周上涨 25 元/吨，热轧卷板 1910 合约持平；同时上海螺纹钢现货下跌 30 元/吨，热轧卷板现货下跌 30 元/吨；市场基差有所收敛。需求面上，贸易商成交并不算好，上周上海线螺采购量 34650 吨，环比下降 17.5%；钢联公布的建筑钢材成交量周度 104.8 万吨，环比下降 12.7%。但是钢材社会库存降速不错，钢材社会库存 1164 万吨，环比下降 4.2%，增速有所加快。上周终端一些数据出炉，地产新开工增速同比进一步提升但是环比下降，预计后期数据会有所回落。供给面上，上周公布的钢材产量增幅较大，2019 年 4 月份，我国粗钢产量 8503 万吨，同比增长 12.7%；虽然钢联周度五大品种产量增速略有回落，但总体钢材供应压力仍然较大。钢材供应较大导致了对原料的高需求，上周铁矿受到巴西新的溃坝风险以及人民币贬值影响，铁矿明显上涨；焦炭方面，山西环保限产使得焦化厂开始第三轮限产。原料回升导致钢厂利润明显缩窄。

未来展望

季节性上，随着五月需求的季节性回落，钢材现货价格可能很难强势。长期需求来看，房地产新开工环比回落，其他终端需求不佳。与此同时，供应方面市场仍然存在利润，虽然电炉开工微幅下降，但是电炉、高炉利润较好，使得钢厂仍然维持较强增产动力。因此从钢材供需来看，市场价格可能以震荡回落为主。原料方面，中国的铁矿石受制于国外，焦化警惕近期环保升级。原料强势或仍有基础。因此，预计钢材价格偏弱，原料价格偏强。

建议持空或持空钢厂利润。仅供参考。

焦煤焦炭：环保尚未发力，双焦震荡等待时机

蒋馥蔚

上周回顾

上周我们的观点是盘面震荡，建议单边观望焦煤 1909、焦炭 1909，市场走势与我们的观点一致，主要是因为环保驱动尚未出现，盘面还在选择方向。

上周焦煤主力合约收于 1390 元/吨，周涨 28 元/吨。焦炭主力合约收于 2162.5 元/吨，周跌 4.5 元/吨。焦煤、焦炭盘面高位震荡。

后市展望及策略建议

焦煤受焦化利润回升影响，短期稳中偏强。受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，减少矿方库存压力，焦煤短期偏强运行。

焦炭环保题材炒作盘面已经兑现，回归基本面，港口库存去库压力仍是阻碍，上周焦炭盘面区间震荡。生产方面，山西、陕西地区受环保影响有间歇式限产，但对生产影响不大，焦化厂开工率继续保持高位运行，市场预期的环保限产加严暂未有具体政策落实。库存方面，焦化厂内库存保持低位，出货速度较好，但港口库存上周持续增加，未见拐点，贸易商出货情绪增加，出现港口倒挂。需求方面，高炉限产不及预期，开工率略有上升，上周螺纹产量增加，而社会仍然缓慢去库，下游需求尚可。现货价格方面，部分焦企由于厂内低库存，开始第三轮提涨 100 元/吨，暂未有回应。

操作建议上，焦炭期货贴水幅度不大，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，焦炭港口库存高企，环保驱动未到，不宜追高做多，关注 2200 关口，建议暂时观望。套利方面，此前我们建议做多焦化利润，鉴于焦炭需求尚可以及环保限产预期的出现，我们认为做多焦化利润仍有空间，仅供参考。

铁矿石：高位震荡

韩惊

上周回顾

上周我们的观点是认为铁矿石将以偏弱震荡为主，存在一定下行压力，最终在市场炒作矿山未来检修的情况下，铁矿石实际走势出现大幅上涨；本周我们预计铁矿石高位震荡为主。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 13206.92 万吨，周环比下降 123.91 万吨；分品种看，澳洲矿库存下滑 82.55 万吨，巴西矿库存小幅下滑 92.8 万吨；目前高疏港量叠加低到港量使得港口库存持续去化。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2076.7 万吨，环比减少 284 万吨，其中澳洲方面受港口检修缘故，发往中国的量为 1235.1 万吨，环比减少 147.8 万吨；巴西方面则受到降雨影响，上周铁矿石发货总量为 543.3 万吨，环比减少 117 万吨。消息面上，市场传言 BHP 7 月检修，或影响 200 万吨发运，同时淡水河谷 GongoSoco 矿区有破裂的风险，整体做多情绪较浓。供应方面整体来看，澳洲巴西发货量上周出现回落，未来随着前期部分港口泊位检修的结束，未来有一定回暖空间；但下周到港量由于对应的前期巴西发货较弱，预计仍然维持相对低位。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 69.06%，环比升 0.28%；高炉产能利用率 78.55%，环比升 0.44%；钢厂盈利率 82.21%，钢厂库存方面，与 5 月 8 日相比，上周进口矿可用天数下降 2 天至 24 天，烧结粉矿库存减少 30.1 万吨至 1573.8 万吨，烧结粉日耗减少 0.25 万吨；钢厂整体仍然以按需采购为主，持续补库的意愿不高。

后市展望

近期铁矿石需求仍然较好，港口库存下滑较快，而外矿发货仍然不及往年同期水平，加上人民币短期快速贬值，这些因素共同使得铁矿石存在较强支撑。另一方面，目前市场受消息面的扰动，整体做多情绪较浓，矿石价格短期上涨幅度较大。不过我们认为铁矿石供应方面的利好已经基本体现在盘面，同时后期随着外矿发货量的回暖，铁矿的供需基本面逐渐相对转弱。我们认为铁矿石不具备持续上涨的基础，投资者需要注意短期矿石价格在市场情绪影响下出现

的大幅波动，建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

PTA&MEG：恒力PX二号线开车 需求维持低迷

刘倡

上周宏观情绪利空纺织原料，棉花跌停，TA跟EG同样大幅回落。需求方面，终端库存压力较重，负荷继续下滑；聚酯产品效益恢复，但产销仍偏低，库存继续上升，减产增多。

周内TA加工差大幅回落，装置平稳运行，负荷至高位95%，周度库存上升至118.2万吨，后期检修未闻，但大装置均有可能。EG加工差仍低于现金流水平，负荷继续下降，港口库存小降至133.9万吨，但下周预报到港量回升，且聚酯降负，5月去库或不及预期。

操作建议上，需求低迷，产业链备货情绪不振，不利PTA及MEG供需，但PTA库存预计相对可控，仍有福海创、恒力等大装置年检可能；多TA空EG暂观望；TA09单边观望；7-9、9-11、9-1等跨期可震荡向上思路操作；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

豆油震荡偏强

上周观点，豆油受贸易争端升级影响将震荡上行。

本周认为，豆油短期调整后仍旧将震荡走高。

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，豆油仍将震荡偏强

棕榈油震荡偏强

上周观点，棕榈油受豆油价格上涨带动将震荡走高。

本周认为，棕榈油短期调整后仍旧将震荡偏强。

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。

豆粕震荡偏强

上周观点，豆粕震荡走高。

本周认为，豆粕短期调整后仍将震荡偏强。

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 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。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：缺乏题材，盘面震荡

黄维

上周糖价继续横盘调整。从基本面看，美国农业部数据显示，预计 2019/20 榨季全国食糖产量与上榨季基本持平。从政策面看，目前市场对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。中期看，预计期末库存同比减少，现货挺价意愿较强。近期云南甘蔗产区出现了一定的干旱，继续观察后期的降雨情况，另外印度、泰国即将进入雨季，关注雨季降雨情况。短期看，预计郑糖维持震荡，关注前低的支撑情况。

纸浆：震荡调整为主

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。

2019 年 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，市场走势与观点一致，本周我们维持玉米、淀粉价格震荡偏强的观点。

临储拍卖 5 月 23 日开始，拍卖底价 200 元/吨，超出市场预期，提振市场情绪，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，玉米终端需求较为一般。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，玉米淀粉库存去化较慢。但是近期玉米价格偏强，抬升淀粉成本，淀粉企业利润不佳，

企业挺价心态较强，预计近期玉米淀粉价格以震荡偏强为主，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。