

周度晨会纪要

2019年06月10日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：缩量下探后 维持弱势震荡	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：止跌企稳	3
铝：需求出现边际转弱迹象，铝价弱势震荡	3
锌：基本面恶化，锌价缓慢下行	4
螺纹钢：下跌或刚刚开始	5
焦煤焦炭：环保与需求支撑焦炭盘面	5
铁矿石：震荡	6
不锈钢：库存高位，弱势运行	7
白糖：震荡调整	7
纸浆：震荡调整为主	7
玉米、玉米淀粉：需求一般，震荡调整	8

上周所指的时间段：2018年6月3日-2018年6月9日。

【金融期货】

股指期货：缩量下探后 维持弱势震荡

高歆月

行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是偏弱震荡，虽然 IC 贴水有所收窄，但市场实际走势弱于预期，主要是由于避险情绪继续升温，股票市场延续调整。

沪指最终收于 2827.80 点，周跌 2.45%。深成指收跌 3.79%，创业板指周跌 4.56%，行业板块多数收跌。国内外风险偏好有所分化，两融余额继续回落，北上资金有所回流。三大期指集体收跌，IC 跌幅略大。IF1906 周跌 1.58%，IH1906 周跌 0.84%，IC1906 周跌 4.17%，合约波动率小幅回升。从量能来看，成交量有所回落，但持仓小幅增加。从基差来看，期现价差及远近月价差震荡偏弱，市场情绪维持谨慎。

本周展望：

本周我们预计股指维持弱势震荡。首先，本周即将发布的宏观数据预计偏空，预期将继续修正。同时，海外市场的不确定性因素仍然存在，中美摩擦短期难有缓和迹象，人民币汇率走低。另外，股指期货持仓增加及价差维持低位显示预期维持偏弱水平，避险情绪继续升温。不过资金面相对利多，全球货币政策逐渐宽松的预期支撑海外股市有所反弹，央行亦表示如果中美贸易摩擦升级，中国有足够的政策空间来应对，包括调整利率和存款准备金率。综上，我们维持短期风险偏好低位的判断，预计股指维持弱势震荡格局，IH 相对较强，建议以对冲思路为主，关注远近月反套机会。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：止跌企稳

黄韵之

上周我们的观点是震荡下行，市场走势与预期一致。本周我们的观点是油价止跌企稳，但宏观层面仍旧承压。

上周油价仍在宏观承压及库存高企的双重压力中走低。上周一美国对墨西哥加征关税导致国际贸易局势继续恶化，加深了对全球原油需求疲软的担忧，股市下跌也使油价承压，美布两油分别跌至三个月及四个月以来新低。上周二API原油库存继续累库，美国汽油需求旺季不旺的态势愈发明显，美油承压收跌。布油受沙特降低库存的言论提振，止跌企稳。上周三EIA库存论证了原油库存高企的现状，原油需求再遭打击，美布两油应声暴跌。上周四美国考虑推迟对墨西哥加征关税消息刺激油价尾盘走高，美布两油止跌反弹。上周五美墨谈判取得进展以及主要石油生产国将延长减产协议的预期，为原油价格提供支撑，油价继续反弹。WTI周涨1.01%，布伦特周涨2.10%，均结束连续两周下跌态势。

尽管OPEC+将延长减产协议会对油价起到支撑，但俄罗斯仍发表了OPEC实现了油市均衡，全球原油需求增长可能少于100万桶/日的言论，这显示俄罗斯很可能继续如上半年一样消极减产，且沙特声称具备快速增产的潜力，导致市场怀疑OPEC是否能保持高额减产，因此减产的支撑或不如上半年。宏观层面，美墨已达成协议，但德国大幅下调经济预期，中美贸易谈判不乐观，仍使油价承压。地缘方面，美国将继续对委内瑞拉原油保持严格制裁，同时也对伊朗最大石化集团的制裁，因此能使短期油价获得一定提振。预计本周油价将继续止跌企稳，但需谨慎防范宏观层面带来的下行风险。

铝：需求出现边际转弱迹象，铝价弱势震荡

胡佳纯

内容提要：

- 1.行情走势：上周沪铝主力合约走弱，跌破14000元/吨，最终收于13950元/吨。
- 2.现货方面：贸易商倾向于及时出货，买卖双方询价回盘活跃。下游按需采购为主，接货积极性略有回落，大户收货明显减少。
- 3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降6.4万吨，至114.8万吨。铝棒库存周环比下降1.41万吨，至6.31万吨。LME铝库存周环比下降4.09万吨，至111.41万吨。

后市展望及策略建议：

上周我们的观点是铝价保持震荡，市场走势为弱势震荡，本周我们的观点是铝价偏弱震荡。

5月中国氧化铝产量597.1万吨，年化运行产能7030.37万吨，环比下降33.6万吨，同比下降99.06万吨，5月日均产量和运行产能继续下滑，5月产量同比下滑是因为氧化铝厂检修、技改及受环保影响。近期氧化铝价格出现回调，主因在于EGA投产和巴西当局批准海德鲁Alunorte氧化铝厂复产，国内氧化铝价格停止上涨，贸易商出货意愿明显提升，电解铝企业压价意愿坚决，接货意愿极低，因此协商价格开始往下走，对电解铝成本端有一定利空影响。近期环保督查组再度进驻河南，铝土矿供给量收缩明显，河南当地铝土矿价格再度上涨20-40元/吨不等。从需求来看，铝锭消费地到货减少，库存环比下降6.4万吨至114.8万吨。尽管库存仍在下降，但是需求已经出现边际转弱迹象，铝棒加工费一再走弱，而且6月是消费季节性换挡期，7、8月为传统消费淡季，预计铝价将偏弱震荡，投资者可尝试逢高做空，仅供参考。

锌：基本面恶化，锌价缓慢下行

胡悦

行情回顾：

上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约小幅下跌随后大幅上涨，最终期货主力合约收于20690元/吨。本周我们认为锌价将小幅震荡下跌。现货方面，SMM 0#及1#锌报价下跌，现货供应较为宽松，上海0#普通主流成交20840-20880元/吨。0#普通对1906合约报贴水30-贴水10元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少900吨至14.04万吨，上海库存有所增加，尽管适逢端午节，下游逢低补库，但库存下跌幅度较小，预计节后库存将有所增加。保税区库存减1200吨至10.55万吨，进口亏损幅度缩窄400元/吨至1250元/吨，进口亏损仍较大，距进口盈利窗口打开仍有一定距离。LME锌库存再度破10万吨至10.42万吨，库存增幅较大。

供给方面，此前兴业矿业由于安全事故停止旗下所有矿山的生产，目前已经复产，该复产有望带动内蒙古地区的锌矿产量。目前株冶产量即将满产，汉中复产恐有所推迟，预计6月将维持此前的产量，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，东岭已全面开启复产，预计6月末能满产，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。

现货方面方面，目前现货贴水，表现出现货较为宽松。上周尽管适逢端午节，但加工厂采购不积极，仅维系刚性需求，没有明显的备库需求。

后市展望及策略建议：

锌上周周初大幅下跌，节前上涨幅度较大。目前，锌锭供给释放仍遇瓶颈，预计六月份将缓慢增加。需求方面，与去年相比，增长点较少，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，需求大增可能性低。锌进口亏损缩窄，但仍处于高位，进口量增长较少，但供给较为宽松，预计后期进口量仍不会有较大的增量。与去年同期相比，锌去库速度放缓，库存量已高于去年同期水平。我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

螺纹钢：下跌或刚刚开始

李文婧

上周回顾

上周我们认为钢材跌势或续，上周实际上现货市场展示出弱势，期货盘中虽有探底回升，但最终仍然录得下跌。上周螺纹钢现货下跌 30-60 元每吨，期货下跌 13 元每吨；热轧卷板现货下跌 50-100 元每吨，期货下跌 28 元每吨。上周供需面也继续转差，钢材社会库存仅回落 1.21%至 1091 万吨，目前社会库存比去年同期水平高 5.34%。钢厂内部库存 5 月中旬也录得上升。淡季需求支撑减弱，供应面仍然维持利润，使得供需转差。

未来展望

我们认为，从目前的经济形势来看，需求下滑可能会超出市场预期。地产行业对钢材的需求一旦有所减弱，以钢材需求为代表的传统行业可能走入末路。政府目前并未对传统行业有搞强刺激的预期。面对高昂的房价，再次放开房地产市场调控的可能也比较小。基建方面受到政府预算制约仍然很难有明显增长。虽然长期来看，建筑钢材标准用量提升，中小企业降本增利对长远需求有好处，但是目前的时间节点来看，钢材的下跌或刚刚开始。

建议投资者持空。仅供参考。

焦煤焦炭：环保与需求支撑焦炭盘面

蒋馥蔚

行情回顾

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相一致。上周焦煤主力合约收于 1378 元/吨，周跌 8 元/吨。焦炭主力合约收于 2114.5 元/吨，周跌 90.5 元/吨。焦煤、焦炭盘面回调后盘整。

后市展望及策略建议

受焦化利润恢复影响，焦企采购热情提升，叠加安全检查对焦煤供应端造成扰动，焦煤短期偏强运行。

焦炭供需两旺，港口库存风险增加。生产方面，山西、陕西地区受环保限

产影响，其他区域暂时持稳，供应影响不大。库存方面，焦化厂内库存保持低位，出货速度较好。港口库存持续增加，受盘面大幅回调影响，贸易商抛货情绪加重，库存风险增加。需求方面，高炉开工率高位持稳，上周螺纹产量增加，而社会仍然缓慢去库，下游需求尚可，但进入 6 月高温雨季，终端需求有转淡风险。

操作建议上，从基差角度来看，焦炭回调后略有贴水，多空安全边际均不高，但从基本面情况来看，焦炭需求尚可，且有环保限产预期的存在，建议投资者可逢低轻仓做多，需关注终端需求转淡风险。

铁矿石：震荡

韩惊

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石偏弱震荡，存在下行风险，最终矿石实际走势为小幅收跌，符合我们的预期；本周我们的观点是矿石震荡为主，短期继续下行空间有限。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 12158 万吨，周环比下降 239 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2512.1 万吨，环比大幅增加 270.9 万吨，创下年内新高，其中澳洲方面发货量环比增加 173.1 万吨；巴西方面发货量环比增加 97.8 万吨。本周港口检修增加，预计发货有所回落。供应方面整体来看，澳洲巴西发货量继续回暖，同时本周到港量对应的前期发货继续出现增加，预计港口库存去化速度进一步放缓。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 84.9%，环比升 0.23%；高炉产能利用率 85.05%，环比升 0.68%；钢厂盈利率 91.09%，环比增 0.4%。钢厂库存方面，与 5 月 23 日相比，上周进口矿可用天数上升 1 天至 28 天，烧结粉矿库存增加 9.1 万吨至 1701.5 万吨，烧结粉日耗增加 1.09 万吨；目前钢厂高炉开工率维持高位，矿石短期需求仍然较好，但钢厂整体补库意愿较上周有所下降，多以按需采购及消耗库存为主。

未来展望

近期铁矿石需求仍然较好，上周铁矿石港口库存继续大幅下滑，钢厂高炉开工率及矿石日耗维持高位，铁矿短期供需偏紧的格局继续支撑矿价。但我们认为铁矿供应方面正在逐渐回暖，国内到港量将会继续增加，港口库存或于本月中下旬企稳，铁矿石供需最紧张的时刻已经过去。投资者仍需要注意矿价回调的风险，但预计短期继续下行的空间有限。建议投资者暂时观望为主，等待后续逢高沽空的机会，仅供参考。

不锈钢：库存高位，弱势运行

俞尘泯

上周回顾

上周我们认为不锈钢价格偏弱震荡，实际价格继续回落，需求持续不佳，节前市场成交寥寥。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周持平、佛山地区报价周降 100 元/吨；304 热轧两地报价周降 50 元/吨。不锈钢社会库存高位波动，无锡地区环比下降 0.72%，佛山环比增加 3.75%；300 系库存环比减少 0.31%。原料方面，伦镍周跌 397 美元/吨，沪镍周跌 3160 元/吨，电解镍现货周降 2700 元/吨，高镍铁及高碳铬铁报价与前周持平。

后市展望

上周不锈钢库存降幅减慢，钢价继续回落。原料端，期镍重回弱势，但历史低位的库存或对期价有一定支撑，继续下行空间有限；国内镍铁、铬铁产能增加，中长期价格仍将弱势运行。上周钢厂生产利润有所增加，虽然六月有酒钢检修，但实际影响产量有限，供应压力仍然较大。需求方面，市场淡季成交没有起色，社会库存维持高位，供过于求局面难改。最近两周钢厂开始主动降价，预计短期内不锈钢价格持续承压，偏弱运行，仅供参考。

白糖：震荡调整

黄维

节前盘面维持震荡。节前郑糖价格大幅下跌，我们认为这次行情是由事件驱动的，配额外关税下调导致白糖价值重估。这种事件驱动性行情的影响是短期的，预期会被一次性打足，价格会在一轮下跌中直接回归到合理估值范围。目前郑糖 2005 合约对应的外盘 50%关税下的进口利润回到了历史上的合理区间范围。虽然配额外关税下调了，但是配额外进口量没有改变，新榨季没有出现新的额外的供应，所以在利空预期打足之后，行情将回归基本面供需状况。

从基本面看，国外方面，印度季风较往年偏晚，降雨量同比略有下降，但由于雨季刚刚开始，后期应继续关注降雨情况。国内方面，预计下榨季产量很难出现明显减少，糖价缺乏上攻的动力。短期看，消费旺季来临，预计期末库存同比偏少，现货价格或维持震荡。

纸浆：震荡调整为主

程然

上周我们的观点是震荡调整，市场走势与观点一致，纸浆期价震荡下跌，本周我们维持震荡调整的观点。

上周纸浆期价震荡下跌。外盘漂针浆报价稳中下调，漂阔浆报价持稳。国内进口针叶浆、阔叶浆市场价下滑，山东进口针叶浆银星、凯利普下跌 25-100

元/吨，山东进口阔叶浆明星、金鱼下跌 50-100 元/吨。4 月我国漂阔浆、漂针浆进口量均增加。印刷用纸、生活用纸行业利润继续好转，造纸行业利润总体向好，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将提升。库存方面，5 月中国港口木浆总库存 157.5 万吨，较前一月下降 1.3 万吨，降幅 0.82%，港口库存小幅下降，库存去化较慢，库存压力仍偏大。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

玉米、玉米淀粉：需求一般，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，期价震荡下跌，本周我们维持震荡调整的观点。

6 月 6 日临储拍卖成交率和溢价继续下滑，市场参与主体愈加理性。天气渐热，非洲猪瘟疫情控制难度增加，受疫情影响，饲料需求仍旧偏弱。深加工企业利润不佳，工业需求未有明显好转，玉米终端需求较为一般。预计近期玉米价格以震荡调整为主，建议暂时观望，仅供参考。

部分淀粉企业 6 月有减产计划，淀粉企业开机率下降 7% 至 67%，下游企业需求不佳，上周玉米淀粉库存总量 89.73 万吨，较前一周增加 0.27%，库存压力较大。近期玉米价格偏高抬升淀粉成本，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。