

周度观点精要

2019年4月29日 星期一

目录

【金融期货品种评析】	2
股指期货：市场预期偏弱 股指震荡为主	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：油价震荡为主，或有短暂冲高的可能	3
铝：铝厂利润修复，未来供应端或面临增长压力	3
锌：低库存仍对锌价有所支撑	4
螺纹钢：供需渐松，价格或回落	5
焦煤焦炭：焦炭持续提涨动力不足	5
铁矿石：保持观望	6
动力煤：大秦线检修即将结束，短期煤价或承压运行	6
PTA&MEG：终端偏弱运行，仍无起色	7
豆类油脂	7
豆油：临近交割豆油持续阴跌	7
棕榈油：震荡偏弱	8
豆粕：震荡偏弱	8
白糖：冲高回落	8
纸浆：震荡调整	8
玉米、玉米淀粉：震荡调整为主	9

上周所指的时间段：2019年4月22日-2019年4月26日。

【金融期货品种评析】

股指期货：市场预期偏弱 股指震荡为主

高歆月

上周回顾：

上周我们对股指期货的观点是震荡为主，IH 相对较强。上周市场集体出现回调，期指中 IH 跌幅较小。本周我们认为股指震荡为主，主要原因是短期情绪较为谨慎。

上周股票市场震荡走低，沪指失守 3100 点，最终收于 3086.40 点，周跌 5.64%，成交量能继续减少。深成指收跌 6.12%，创业板指周跌 3.38%。行业板块基本收跌，仅有农林牧渔小幅收涨，国防军工、家用电器、汽车及建筑装饰领跌。国内风险偏好转向谨慎，两融加仓明显放缓，北上资金连续五日净流出，流出速度加快。

三大期指集体收跌，IC 跌幅较大。IF1905 周跌 5.35%，IH1905 周跌 4.63%，IC1905 周跌 6.47%。股指期货第四次松绑后，三大期指成交及持仓量均有上升，其中 IC 增长幅度较大，IF、IH、IC 日均成交较前期分别增加 9.22%、1.86%、10.00%，持仓分别增加 9.71%、5.22%、14.95%。从期指基差来看，期现价差及远近月价差均震荡偏弱，市场短期情绪较为谨慎。

后市展望：

综合来看，上周股票市场呈现普跌行情。首先是由于货币政策微调，叠加 TMLF 重启，降准预期继续减弱，短期政策进入观望期。基本上，1-3 月中国规模以上工业企业利润下降 3.3%，上市公司业绩爆雷再现，打压市场风险偏好。北上资金持续流出，加上香港资金监管压力，亦对情绪造成压制。但证监会在上周盘后明确表示新股审核政策没有新的调整，维稳市场恐慌情绪，五一休市前，预计情绪较为谨慎，股指期货以震荡为主，IH 相对偏强，建议暂时观望或以对冲思路为主。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仍以震荡为主，或有短暂冲高的可能。市场走势为周初大涨，周中震荡回调，周末大跌。本周我们的观点是油价修正跌幅后震荡运行。

上周油价的主要逻辑为：美国宣布将取消伊朗制裁豁免，引发地缘危机导致油价周初快速走高。基本上，市场预计主要产油国将增产以弥补供给缺口，且美国原油库存超预期累库，缓解了供给担忧，周中油价转为震荡。周末特朗普发声打压油价，导致近 4% 的跌幅。

上周一美国声称 5 月 2 日起全面取消伊朗制裁豁免，一旦政策落地，势必导致伊朗石油供应大幅减少，油价应声上涨，且布油涨幅大于美油。随后美国也宣称其将与沙特、阿联酋一起保证原油供应，俄罗斯也有增产意愿，增加了市场对 OPEC+ 不会延长减产协议的预期。上周二油价尽管继续走高，但市场已开始消化地缘热度，且 API 库存累库，油价涨幅开始收窄。上周三 EIA 库存验证了美国累库的情况，同时美国原油产量回升至纪录高位，进一步缓解了市场的供给忧虑，油价在高位震荡整理。上周四美油因累库问题继续领跌，显示地缘热度基本已被市场所接受，上周前期炒作地缘事件带来的超涨后续动力业已不足，市场开始修正。上周五特朗普发声打压油价，导致油价日内暴跌近 4%。上周 WTI 周跌 1.98%，布伦特周跌 1.17%。

后市展望

美国一季度经济数据明显好于预期，将从宏观及需求层面提振短期油市的信心。基本上，贝克休斯钻井数大降 20 台，或能抵消美国原油累库及原油产量恢复纪录高位的利空。地缘方面，伊朗豁免到期的热度已在油价中有所反应，主要应关注伊朗在制裁落地后是否会关闭霍尔木兹海峡。此外，委内瑞拉、利比亚等国的危机或能提供新的地缘热度。预计本周油价将在修正跌幅后震荡运行，仅供参考。

铝：铝厂利润修复，未来供应端或面临增长压力

胡佳纯

上周回顾

1. 行情走势：上周沪铝走强，周中达到 14270 元/吨，最终收于 14185 元/吨。

2. 现货方面：出货者仍多于接货者，下游在持续几日观望且按需采购后，周四一改踌躇态度，接货较前几日有明显转好，或为五一放假备货考虑

3. 库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 7.4 万吨，至 151.3 万吨。铝棒库存周环比下降 0.64 万吨，至 9.22 万吨。LME 铝库存周环比下降 3.99 万吨，至 102.09 万吨。

后市展望

上周国内电解铝社会库存为 151.3 万吨，环比大降 7.4 万吨，一方面是铝厂铸锭比例降低，另一方面是下游消费逐渐复苏叠加五一节前备货，出库量增幅明显。供应端，除云铝、百合、西部水电、魏桥等已确定二季度复产，据 SMM 了解中铝高层和山西省谈判有一定进展，若优惠电价落地，连城铝业亦有复产可能，整体来看，二季度末电解铝新增叠加复产产能规模将在 110~120 万吨，随着产能的陆续释放，压力或将在三季度体现。需求端，铝棒加工费稳中有降，下游消费并非超预期的好；此前，国内铝材出口商为了赶在贸易摩擦立案之前突击出口，相当于透支了一部分铝材消费，随着沪伦比值的不断攀升，下半年我国铝材出口量有可能存在回落风险。目前国内氧化铝价格企稳回升，因氧化铝厂锁定库存，且有做势挺价行为，但供应过剩格局并未扭转，预计氧化铝价格上行空间有限。综上，预计铝价短期震荡偏强，远期上涨空间或受到供应端增长的压力抑制，仅供参考。

锌：低库存仍对锌价有所支撑

胡悦

上周回顾

上周我们认为国内库存仍处于消耗状态，锌价跌幅有限。沪锌上周周初小幅回暖，周三跌幅较大，跌幅接近 2%，随后逐步走高，最终期货主力合约收于 21720 元/吨，与我们的判断较为一致。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价下跌，上海 0#普通主流成交 21700-21800 元/吨。0#普通对 1905 合约报升水 60-90 元/吨，较上周小幅下滑。

库存方面，SMM 上周三地库存较上周初下跌 0.89 万吨至 17.38 万吨，三地库存均有所下滑。保税区库存增 2500 吨至 9.92 万吨，LME 锌库存增幅较大至 7.36 万吨。

供给方面，目前株冶一条生产线已满产，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。江铜在 4 月下旬将进行常规检修，影响产量为 3000 吨，影响较小。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%，铸锭供给未来预计较为宽松。

进口方面，受到高亏损影响，进口锌大部分留在保税区，造成保税区库存有所上涨。3 月精矿进口量达 20.23 万（实物吨），同比减少 10.21 万吨，环比减少 8.7 万吨。3 月精锌进口量 5.11 万吨，环比上升超过 150%，同比上升 46.75%。

需求方面，锌价大幅走低致使下游加工厂积极采购，终端企业逢低补库意愿转好，压铸锌合金订单稍有好转，锌合金生产受提振，以五金、卫浴、拉链板块为主要终端的压铸锌合金企业订单表现相对良好。

后市展望

上周锌价跌幅有限，主要是国内仍然处于去库阶段，且库存减少量较大。目前株冶的锌尚未流向市场，供给增幅不大。而受低位锌价影响，下游采买积极性提振，需求小幅增长。另一方面，进口锌亏损居高位，无法流入市场。因此，上周三地库存有所下滑。本周面临劳动节放假，下游有备库需求，需求将进一步回暖。我们认为，目前国内库存仍处于消耗状态，锌价跌幅有限，宜审慎看空，仅供参考。

螺纹钢：供需渐松，价格或回落

李文婧

上周回顾

上周我们认为期钢或以震荡回落为主。实际上总体走势震荡为主。螺纹钢的现货价格走势在周一跳涨后随后有所回落，周上涨 40 元每吨，螺纹钢期货周一开盘后震荡回落，但周五夜盘又有所企稳，周上涨 1 元每吨；热轧卷板现货周初跳涨 40 元每吨，随后跌至周五，但周日有所回升，周上涨 30 元每吨，期货热卷下跌 7 元每吨。上周钢材供需有所变化，需求出现环比回落。我的钢铁网公布的每日线螺成交数据，周三、周四连续两日低于 20 万吨水平。钢材社会库存降幅也有所收窄，根据西本新干线数据，钢材社会库存下降 4.49%，回落速度缩窄。同时粗钢产量数据较高，根据钢协的数据，4 月上旬全国重点钢铁企业粗钢日均产量 195.50 万吨，较上一旬增加 12.04 万吨，环比增幅为 6.56%。

后市展望

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：焦炭持续提涨动力不足

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相一致，本周我们建议继续观望 JM1909、J1909，主要原因是焦炭库存仍然较高，尚未出现上涨动力。

上周焦煤主力合约收于 1336.5 元/吨，周涨 10.5 元/吨。焦炭主力合约收于 2015 元/吨，周跌 35 元/吨。焦煤、焦炭盘面均处于盘整阶段。

后市展望

焦煤煤种价格分化，中高硫主焦与高粘结性肥煤偏强，其余煤种仍有下探空间。焦企目前保持低库存运行思路，对焦煤采购速度仍然较缓，部分高价煤种仍有继续下调的可能性，而市场供应紧张的中高硫主焦与肥煤上周价格小幅上涨。

焦炭港口库存持续增加，拐点难见，第一轮提涨后持续上涨动力不足，五月钢厂限产力度是关键。供给方面，山西焦化专项整治阶段限产力度较为宽松，暂不影响焦化厂开工，焦化厂开工率继续保持高位运行。库存方面，港口库存上周持续增加，未见拐点，贸易商出货乏力，焦炭供应宽松的局面没有改变。现货价格方面，上周河北及山东等地钢厂陆续接受第一轮提涨，唐山地区由于观望五月限产，已明确拒绝提涨。需求方面，上周高炉开工率有小幅上升，焦炭刚性需求有望继续提升，但进入 5 月唐山限产力度对于焦炭需求存在不确定

性。需要持续关注港口去库情况。鉴于目前焦化供给宽松未见拐点，预计一轮提涨后再提涨动力不足。

盘面上，焦煤、焦炭 1909 合约上周处于震荡盘整，上涨动力仍然未到，焦炭基差接近平水，不易做多，建议单边暂时观望。仅供参考。

铁矿石：保持观望

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，但短期继续向下调整的空间有限，市场走势与我们的预期一致；本周我们认为铁矿石节前将继续维持高位震荡的走势。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 13426.51 万吨，周环比下降 409.78 万吨；分品种看，澳洲矿库存继续大幅下滑 294.38 万吨，巴西矿库存小幅下滑 23.88 万吨。近期铁矿需求较好，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 2123.5 万吨，环比增加 237.6 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1498.3 万吨，环比增加 241.2 万吨；巴西铁矿石发货总量为 361.7 万吨，环比增加 3.3 万吨。供应方面整体来看，澳洲方面发货上升至往年同期高位；而巴西方面发货仍然受到影响处于低位，恢复速度较慢。本周力拓方面存在检修，预计发货量小幅回落。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 70.58%，环比增 0.55%；高炉产能利用率 79.12%，环比增 0.7%；钢厂盈利率 80.37%，环比持平。钢厂库存方面，与 4 月 10 日相比，上周烧结粉矿库存增加 52.6 万吨至 1642.65 万吨，钢厂日耗小幅减少；上周临近五一，部分钢厂存在节前补库行为，铁矿需求较好。

后市展望

整体来看，近期铁矿需求较好，钢厂高炉开工率继续上升，而港口库存继续大幅去化；供给方面，目前外矿到港量和发货量仍然未完全恢复正常，铁矿供需仍然相对偏紧。整体来看，我们认为铁矿供应方面的利好已经逐渐兑现，但短期铁矿下方支撑仍然较强，向下调整的空间有限，预计铁矿走势维持高位震荡。建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

动力煤：大秦线检修即将结束，短期煤价或承压运行

林惠

上周回顾

上周我们认为短期煤价仍将承压运行，继续上涨压力较大；最终现货价格继续小幅回落，但期货价格偏强震荡上行，期现基差收敛。

主力合约 ZC909 收于 607 元/吨，周涨 18.8 元/吨，涨幅 3.20%；持仓 22.3 万手，成交 73.6 万手，放量增仓。

截至 4 月 24 日，环渤海动力煤价格指数报收 579 元/吨，与前一报告期再度持平。截至 4 月 28 日，环渤海四港煤炭库存 1852 万吨，较上周同期增加 29.8 万吨或 1.64%。秦皇岛港煤炭库存 639 万吨，较上周同期增加 12 万吨或 1.91%。秦港锚地船舶数周平均数 27.29 艘，较上周减少 12.71 艘。

后市展望

当前部分主产区煤管票管控依然严格，加之进口煤限制仍未放宽，煤炭供应恢复不及预期；但随着 5 月份煤管票发放，短期主产地煤炭供应将有所回升。同时大秦线检修即将结束，港口货源将得到补充，煤种结构性短缺问题也将有所改善，或对煤价形成一定抑制。

目前煤炭消费正值淡季，下游电厂在高库存、低日耗的情况下，观望情绪较浓，短期电煤需求难有较大提升；同时水电、风电等清洁能源不断发力，对于煤电的挤出效应增强，短期下游需求难有显著改善。

整体来看，港口动力煤市场供需依然相对宽松，煤价或将继续承压运行。同时随着期现基差的收敛，预计短期动煤继续上涨空间或有限，继续关注上游煤矿复产的情况，仅供参考。

PTA&MEG：终端偏弱运行，仍无起色

刘倡

上周回顾

上周 TA 价格继续回调，EG 快速走弱。需求方面，终端订单仍无起色，终端产成品库存继续上升，局部开始降负；聚酯产销同样低迷，POY 库存快速上升，其它品种也处于上升中，负荷有走弱预期。

周内 TA 加工差维持高位，逸盛（宁波）及其它装置预期外检修，5 月或仍能维持去库。EG 负荷继续下降，因部分煤制推迟重启，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，关注国内短流程及海外装置是否有检修动向。

后市展望

操作建议上，原油大幅走弱，或拖累国内化工品；多 TA 空 EG 观望；TA09 观望，近期终端偏弱预期或逐级向上传导，或压缩 TA 加工差；7-9、9-11、9-1 可考虑介入正套，近期震荡操作为主；EG 单边逢高沽空或暂观望；6-9 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：临近交割豆油持续阴跌

中美贸易谈判进展良好，市场预期前景乐观。南美天气较好，巴西主产区大豆收割基本结束，产量小幅提高至 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 5500 万吨。目前南美天气炒作已经接近尾声，关注阿根廷大豆的收割情况。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货和现货价格下跌空间有限。2018 年年末以来，中国陆续签订大量美国大豆进口合同。但受非洲猪瘟影响，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过高，可能用于政府储备，短期不能对豆类油脂价格造成太大的利空影响。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。5 月合约交割在即，供求宽松的背景下，买家接货意愿不强导致豆油价格持续下跌，短线维持偏弱状态。

棕榈油：震荡偏弱

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局报告显示，3月马来西亚棕榈油产量同比增加，出口大幅增加，棕榈油的期末库存为291万吨，高于市场预期的285万吨，对棕榈油价格利空。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。国内方面，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74万吨。预期国内棕榈油期货、现货价格维持震荡偏弱。

豆粕：震荡偏弱

中美贸易谈判进展良好，市场预期前景乐观。南美天气较好，巴西主产区大豆收割基本结束，产量小幅提高至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5500万吨。目前南美天气炒作已经接近尾声，关注阿根廷大豆的收割情况。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，外盘期货和现货价格下跌空间有限。2018年年末以来，中国陆续签订大量美国大豆进口合同。但受非洲猪瘟影响，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过高，可能用于政府储备，短期不能对豆类油脂价格造成太大的利空影响。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，豆粕期货、现货价格维持区间震荡偏弱。

白糖：冲高回落

黄维

上周回顾

上周盘面从高位回落。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，如果政策放松的话将会导致供应增加。抛储方面，我们认为抛储是市场化改革的一部分，其他品种如玉米、棉花都在进行价格改革后陆续抛储，所以从长期看，国储糖逐步出库是必然的，不过在落地前难以产生实质影响。进口方面，目前主要担忧的是配额内的进口量会出现增加。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，4月销量可能会减少，现货可能会承受一定的压力。

后市展望

总的来看，如果国内进入减产周期的话，郑糖具备长期上涨的基础。但是目前甘蔗价格比较高，政策端也有放松的迹象，在没有出现新的利多题材的情况下，郑糖可能会出现中期的回调。

纸浆：震荡调整

程然

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

上周印刷用纸行业利润继续回升，虽然双铜纸仍处于亏损状态，但是印刷用纸行业整体利润持续改善，后期对于木浆需求或将好转。生活用纸行业利润

小幅回落，但是利润仍较高。造纸行业整体利润状况好转，有助于后期木浆需求提升。3月青岛港、常熟港木浆库存仍处于历史高位，库存压力较大，关注库存消化进度。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

玉米、玉米淀粉：震荡调整为主

程然

上周我们的观点是震荡调整，玉米市场走势与观点一致，玉米期价窄幅震荡，玉米淀粉市场走势与观点不一致，震荡下跌。本周我们维持震荡调整的观点。

基层余粮见底，市场消息东北进行为期一个月的粮库余粮排查，临储拍卖或将在6月以后，贸易商挺价惜售情绪较强，流通玉米偏紧，部分企业到货量减少，提高收购价。由于非洲猪瘟疫情的影响，饲料需求仍旧偏弱，美国贸易代表莱特希泽暂定于4月29日的一周访问中国，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤则将于5月6日的一周到访华盛顿，后期进口玉米及其替代品存在不确定性。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。

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81.72万吨，较前一周库存下降2.24%，虽然库存有所下降，但是仍位于高位。玉米价格近期偏强，淀粉成本提升，淀粉企业利润不佳，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。