

周度观点精要

2019年5月6日 星期一

目录

【金融期货品种评析】	2
股指期货：风险偏好难升 股指震荡偏弱	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：震荡运行	3
铝：铝厂利润进一步修复，三季度供应端或面临压力	3
锌：去库速度仍是重要指标	4
螺纹钢：供需季节性转弱，观察五月限产情况	5
焦煤焦炭：限产力度存疑，焦炭下行压力较大	5
铁矿石：高位震荡	6
动力煤：大秦线检修结束，煤价谨防回落风险	6
聚酯：外盘原油回调拖累国内化工	6
豆类油脂	7
豆油：区间震荡	7
棕榈油：区间震荡	7
豆粕：震荡偏弱	7
白糖：缺乏题材盘面回落	8
纸浆：震荡偏强	8
玉米、玉米淀粉：震荡调整	9

上周所指的时间段：2019年4月29日-2019年5月3日。

【金融期货品种评析】

股指期货：风险偏好难升 股指震荡偏弱

高歆月

上周回顾：

节前我们对股指期货的观点是震荡为主，IH 相对较强。节前最后两个交易日走势与我们预期一致，期指中 IH 较强。本周我们维持股指震荡偏弱的观点，继续看好 IH，主要原因是认为短期风险偏好难升，调整尚未结束。

节前股票市场缩量震荡，沪指微跌 0.26%，行业板块中银行、食品饮料、家用电器及交通运输较强。三大期指中 IH 较强，IC 较弱。IF1905 涨 0.36%，IH1905 涨 1.49%，IC1905 下跌 2.38%，持仓量均有所回落。期指合约的期现价差及远近月价差均震荡偏弱。国内风险偏好谨慎，两融余额回落，但北上资金小幅回流。

后市展望：

综合来看，五一休市期间国内消息面较为平淡，央行再度表态现阶段无意放松或收紧货币政策，美联储及英央行意外放鹰，对股票市场影响偏空，五一期间海外股市先抑后扬。节前资金流出，观望情绪较重，节后有回流利好，但我们认为风险偏好难有回升。宽松预期弱化后，四月底多家公司下修业绩或业绩爆雷，中小创营收延续下行。市场风险偏好从高位回落，我们认为短期调整尚未结束，后期股指期货以震荡偏弱为主，建议以对冲思路为主。防御情绪占优下，资金偏好大盘蓝筹，预计 IH 相对偏强，可继续持多 IH 空 IC。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：震荡运行

黄韵之

上周回顾

上周我们的观点是油价修正跌幅后震荡运行，市场走势为油价震荡下行。本周我们的观点是油价震荡运行。

上周油价的主要运行逻辑为：周初市场在上周油价大跌后情绪有所缓和，油价止跌震荡。周中美油产量及库存均大增，抵消了供给紧缺的担忧，油价跌至一个月以来的新低点。周末因美国经济数据强劲，油价止跌企稳。

上周一特朗普与 OPEC 电话商谈一事遭否认，市场重新关注伊朗供应缺口问题，油价从暴跌中平复。布油较美油更受 OPEC 可能增产的影响，修复幅度受限，两油涨跌互现。上周二 API 原油库存意外大增，美油日内回吐涨幅收跌，布油因委内瑞拉出现新的政治动荡，最终收涨。但 API 库存相对而言对油价的影响不大，油价仍未有明显的趋势。上周三 EIA 原油库存大增 990 万桶，为今年迄今的最大一周增幅，美国原油产量也达到创纪录的 1230 万桶，论证了美国将弥补伊朗、委内瑞拉等国造成的供给短缺，有力抵消了市场的担忧情绪。油价在上周三因伊朗、利比亚及尼日利亚的地缘危机仍受支撑，但至上周四叠加 OPEC 可能增产及俄罗斯超限生产影响，大跌至一个月以来的新低点。上周五美国 4 月失业率为逾 49 年来最低水平，增加了原油需求将保持强劲的预期，油市情绪有所缓和，止跌回稳。

后市展望

近期油价的最大支撑点在于美国短期经济数据强劲对需求端的支撑，但供给端及地缘方面却偏利空。尽管沙特声称 OPEC 内部有意延长减产协议至年底，但该组织内部分化，及近期减产执行有松动的趋势，均使市场有停止减产的预期。美国钻井数没有太大的波动，但库存及产量的大幅增加显示了其控制油价及抢占油市份额的决心。伊朗新制裁已生效，但市场反应显示对油市供给短缺的担忧并不如预期严重，甚至更多地倾向于主要产油国有足够能力弥补缺口。利比亚、委内瑞拉及尼日利亚的地缘危机暂未能形成新的油价支撑点。预计本周油价震荡运行，仅供参考。

铝：铝厂利润进一步修复，三季度供应端或面临压力

胡佳纯

上周回顾

上周我们认为国内铝价延续震荡上涨，市场走势和观点一致，本周我们维持短期沪铝震荡偏强的观点。

后市展望

五一期间 LME 铝库存暴增 17.56 万吨至 125.03 万吨，主因在于 Access World 仓库在马来西亚巴生港新增了 25 个 LME 注册仓库，4 月 29 日这 25 个仓库被挂牌生效，据市场传言将有多达 30 万吨的铝锭被交付，对伦铝价格走势造成打压。

反观国内，铝锭去库速度加快，5 月初 SMM 铝锭社会库存降至 145.2 万吨，一因有铝厂铸锭比例降低，二因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，青海西部水电有限公司重启一期 240KA 电解槽系列，此前于 2018 年 11 月~12 月因成本问题关停 15 万吨年产能，复产前运行年产能 25 万吨，此次复产产能将逐渐达 15 万吨/年；贵州华仁新材料项目 268 台电解槽全部投产完毕，实现系列满负荷生产，项目共计年产能 50 万吨。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。成本端，目前氧化铝价格表现企稳回升，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，尽管伦铝走低，但是在当前消费旺季背景下，国内铝价跌幅有限，预计节后沪铝会低开高走，远期沪铝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：去库速度仍是重要指标

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。沪锌上周节前小幅收涨，最终期货主力合约收于 21845 元/吨，与我们的判断较为一致。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价上涨，上海 0#普通主流成交 21900-22000 元/吨。0#普通对 1905 合约报升水 40-50 元/吨，较上周继续下滑。

库存方面，SMM 上周初三地库存下降 0.52 万吨至 16.86 万吨，三地库存均有所下滑，主要是适逢五一劳动节，下游存在备库需求，库存有所下滑。保税区库存增 2500 吨至 9.92 万吨，LME 锌库存增至 8.13 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。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。海外方面，嘉能可一季度锌产量 26.23 万吨，同比上涨 8%。H2L 2019-2020 财年锌产量回升。

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 月锌精矿进口量达 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

上周锌价回暖，主要是适逢五一劳动节，下游有备库需求，成交较好。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，下游采购积极性提振，需求小幅增长。另一方面，尽管海外锌产量均有所上涨，但进口锌亏损居高位，无法流入市场。周初应重点关注库存指标，若劳动节期间去库量较大，则锌价将有所回暖，若去库不及预期，则锌价将继续下跌。我们认为，锌价近期仍以震荡为主，宜审慎看空，仅供参考。

螺纹钢：供需季节性转弱，观察五月限产情况

李文婧

上周回顾

上周仅有两个交易日，我们认为价格回落为主，但实际上走势仍然十分强劲。上周期货市场减仓上行，螺纹钢主力合约上涨 89 元/吨，热卷主力合约上涨 110 元/吨，期货大幅减仓；现货也偏强，螺纹钢上海现货价格交易日上涨 10 元/吨，热轧卷板现货上涨 80 元/吨。在节日期间，钢坯现货先涨 50 元/吨，后回落 40 元/吨，实际上涨 10 元/吨。现货螺纹钢比节前上涨 30 元/吨，热轧卷板比节前上涨 10 元/吨。但是节日期间的外围市场并不十分乐观，五一期间美元指数冲高回落，原油伦铜期货均有所回落。而且从 5 日钢联公布的库存产量数据来看，螺纹钢产量再创新高，库存回落速度明显放缓。

后市展望

我们认为五月市场供需面季节性转弱，会对价格产生压力。历史上过去 11 年仅有 2 年 5 月现货价格出现明显上涨。供需面上，产量五月最高，需求却由强转弱。长期需求上，市场对房地产复苏产生较强期待，但是政策并未放松反而有所收紧，强调住房不炒之后，棚户区改造套数目标腰斩，使得地产对钢材的需求远期产生压力。目前可见的利多因素是唐山 5 月限产加严。但目前废钢和螺纹钢价差来看，电炉以及长流程钢厂添加废钢增产的动力仍然在。供应上的支撑仍然有待观察。

我们认为钢材价格 5 月回落可能性较大。仅供参考。

焦煤焦炭：限产力度存疑，焦炭下行压力较大

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 1352 元/吨，周涨 5 元/吨。焦炭主力合约收于 2046.5 元/吨，周涨 31.5 元/吨。焦煤、焦炭盘面均处于盘整阶段。

后市展望

焦煤供给恢复，需求释放正常，受下游焦炭价格影响较大。经历了 4 月为焦化厂让利普跌之后，炼焦煤逐渐进入了企稳的阶段，焦化厂利润提升重新恢复补库需求，山西地区原煤供应能力有限，且存在取消夜班政策的预期，部分煤种小幅探涨。但由于焦炭市场不确定性较高，5 月焦煤看稳为主。

焦炭需重点关注 5 月限产力度，港口去库压力较大。现货方面，钢厂多数接受此轮提涨，焦化厂利润有所回升，厂内库存低位，对后市心态较为乐观。生产方面，焦化厂开工率高位，近期受环保限产影响，检查在厂期间有延长出焦措施，大多会恢复正常生产，对生产影响较小，短期供应不成问题，但后期再提升空间有限。库存方面，港口库存高位，目前外贸装船较少，高价成交冷清，去库压力较大。需求方面，下游钢厂高炉开工率持续上升，5 月钢厂限产存在讨价空间，对焦炭需求影响存在较大不确定性。在钢厂限产和港口库存压力的双重因素下，5 月焦炭价格压力较大，但考虑到钢厂利润较好，焦化厂刚争取到部分合理利润，焦炭下跌可能性也不大。需重点关注 5 月钢焦限产情况以及港口焦炭去库存的情况。盘面上，5 月焦煤、焦炭 1909 或以震荡运行为主，建议暂时观望，仅供参考。

铁矿石：高位震荡

韩惊

上周回顾

铁矿石期价节前收涨，普氏指数节日期间窄幅震荡。上周外矿发货量方面，澳洲巴西发货总量为 1986.9 万吨，环比下滑 136.6 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1268.2 万吨，环比减少 230.1 万吨；巴西铁矿石发货总量为 475.4 万吨，环比增加 113.7 万吨。受港口检修的影响，上周澳洲方面发货小幅下滑，目前发货量略弱于往年同期；巴西方面发货量出现较大幅回升，但仍然明显弱于同期水平。供应方面整体来看，澳洲巴西发货仍然偏弱，但较前期发货水平已有改善，后期有进一步增加的空间。

后市展望

整体来看，上周公布的外矿发货数据环比小幅下滑，而到港量由于前期澳洲发货的增加出现较大上升。近期铁矿需求较好，港口库存大幅去化，短期铁矿下方仍然存在支撑；但整体来看，我们认为铁矿供应方面的利好已经逐渐兑现，同时 5 月环保对于铁矿的需求或产生不利影响。我们预计铁矿本周走势维持高位震荡。建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

动力煤：大秦线检修结束，煤价谨防回落风险

林惠

上周回顾

节前我们认为短期煤价仍将承压运行，最终现货价格小幅回升 2 元/吨，期货价格偏强震荡上行，期现基差进一步收敛。

主力合约 ZC1909 收于 616.2 元/吨，周涨 9.2 元/吨，涨幅 1.52%；持仓 23.8 万手，成交 76 万手，放量增仓。

后市展望

随着优质产能的加快释放，煤炭产量将继续增加；同时大秦线检修结束，进港煤炭资源将有所增加，港口煤炭供给趋于宽松，煤价上涨压力增大。

5 月份，沿海六大电厂日耗将有所恢复，加之迎峰度夏前存在一定的补库预期；同时水泥、化工等企业加快生产，一定程度上将拉动煤炭需求。但在水电挤出效应逐渐增强的情况下，煤炭需求或有所抑制。

整体来看，5 月份沿海煤市或呈现供需双高态势，煤价有望维持高位运行；但在神华集团下调 5 月份长协煤价，加之澳洲煤进口放开预期下，煤价下行风险进一步加大。预计动力煤期价继续上涨空间较为有限，谨防回落风险，重点关注上游煤矿复产情况以及进口煤的情况，仅供参考。

聚酯：外盘原有回调拖累国内化工品

刘倡

上周回顾

节日期间，外盘原油显著回调，PX 节日期间跌近 30 美元，PTA 成本重心显著下移；MEG 港口库存下降 5 万吨左右，至 135 万吨附近，符合 5 月小幅去库预期；需求端表现依旧不佳，产销偏弱，聚酯及坯布库存继续维持高位。

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，近期终端偏弱现实或逐级向上传导；TA7-9、9-11、9-1 近期接近前高，关注震荡可能；EG 单边逢高沽空或暂观望；EG9-1 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：区间震荡

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：区间震荡

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。五一假期期间，外盘棕榈油价格跌破震荡区间，对国内棕榈油有利空影响。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。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：缺乏题材，盘面回落

黄维

上周回顾

节日期间美糖震荡下行。目前印度与泰国的产量处于历史高位，对国际糖价形成较大压力。不过目前美糖已经靠近历史低位，而且未来印度与泰国的甘蔗种植面积很难继续增加，一旦出现天气问题，产量可能会明显减少。

国内方面，节前郑糖出现了明显的回调。

后市展望

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。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，郑糖可能会继续回调。

纸浆：震荡偏强

程然

上周回顾：

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

后市展望：

3月我国漂阔浆进口量下降，漂针浆进口量增加，漂针浆供给提升。下游印刷用纸、生活用纸行业利润继续好转，双铜纸利润扭亏为盈，造纸行业利润整体好转，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将提升。库存方面，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。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

程然

上周回顾：

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，震荡上涨。本周我们认为玉米和淀粉价格震荡偏强为主。

后市展望：

基层余粮见底，市场消息临储拍卖或将在6月以后进行，贸易商挺价惜售情绪较强，流通玉米阶段性偏紧，部分企业到货量减少，提高收购价。下游由于非洲猪瘟疫情的影响，饲料需求仍旧偏弱。据彭博消息称中美或与5月初步达成贸易协定，最早于5月底签署贸易协定，关注后期进口玉米及其替代品情况。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81.16万吨，较前一周库存下降0.69%，虽然库存有所下降，但是仍位于高位。由于玉米价格近期偏强，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。