

周度晨会纪要

2019年06月03日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：风险偏好维持低位 股指震荡为主	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：震荡下行	3
铝：氧化铝价格出现回调，去库背景下铝下方空间有限	3
锌：锌锭库存去库不及去年同期，未来将缓慢下行	4
螺纹钢：风暴已至，跌势或续	5
焦煤焦炭：6月焦炭多空交织，环保仍是炒作热点	5
铁矿石：偏弱震荡	6
不锈钢：库存回落，需求弱势，震荡为主	7
PTA&MEG：聚酯库存转移，负荷有望止降企稳	7
豆类油脂	8
白糖：震荡调整	9
纸浆：库存去化较慢，震荡调整	9
玉米、玉米淀粉：震荡调整	9

上周所指的时间段：2018年5月27日-2018年6月02日。

【金融期货】

股指期货：风险偏好维持低位 股指震荡为主

高歌月

行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是偏强震荡，IH 相对较强，市场走势与我们预期一致，本周我们预计股指震荡为主。

上半周沪指有所回升，下半周缩量震荡，最终收于 2898.70 点，周涨 1.60%。行业板块多数收涨，仅有家用电器及银行板块小幅收跌。国内外风险偏好维持低位，两融余额略有回升，北上资金维持净流出，沪股通小幅回流。三大期指集体收红，IH 涨幅略大。IF1906 周涨 0.59%，IH1906 周涨 0.84%，IC1906 周涨 0.70%，合约波动率维持低位，IF 及 IC 持仓量回升。合约期现价差及远近月价差再度走弱，市场情绪维持谨慎。

本周展望：

综合来看，我们认为股市仍处于缩量震荡格局。首先，上周公布的工业企业利润及官方制造业 PMI 超预期回落，宏观方面偏空，预期将继续下修。同时，影响市场的不确定性因素仍然存在，周末美国发布消息称 5 月 10 日前从中国出口 6 月 15 日前运抵美国港口的中国输美商品将维持 10% 的税率，之前通知的最后期限是 6 月 1 日前到港，略好于市场预期，但美国针对墨西哥加征关税，说明美国方面引起的贸易摩擦没有缓解迹象，市场避险情绪再度升温。另外，海外市场扰动风险、北向资金持续净流出、人民币汇率走弱等因素继续压制风险偏好。综上，我们认为风险偏好维持低位，股指期货持仓增加及贴水走扩显示预期偏弱，预计股指短期震荡为主。中金所宣布股指期货实施跨品种单向大边保证金制度，利好市场流动性，IC 贴水存在修复机会。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：震荡下行

黄韵之

上周我们的观点是油价宽幅震荡，地缘危机爆发时有上行几率，但宏观层面及股市出现波动时下行风险较大，市场走势是震荡下行。本周我们的观点是震荡下行。

上周油价的主要是在宏观动荡中的震荡下行。上周一受中东紧张局势、欧佩克暗示将继续减产以及俄罗斯污染原油中断供应的推动，油价继续修复前一周的跌幅。上周二俄罗斯本月原油产量继续下滑推涨美油，但意大利债务危机导致欧洲经济预期继续走弱使布油承压，两油涨跌互现。上周三两年期及十年期美债均触及阶段性新低，宏观承压导致油价短线暴跌，但 API 库存意外减少限制了油价跌幅。上周四 EIA 原油库存降幅不及预期，汽油库存创历史新高，加之欧美股市普跌，美债收益率继续倒挂，油价暴跌 4%。上周五 OECD 数据显示中美贸易谈判不乐观已经影响到国际贸易，美国对墨西哥加征关税继续火上浇油，加剧了对全球经济与石油需求的担忧，导致美股大幅走低，油价随之暴跌逾 5%。美油周跌 8.99%，布油周跌 8.46%。

俄罗斯与 OPEC 表示愿意在下半年延长减产协议，而美国希望沙特等国配合增产以弥补伊朗缺口，故减产执行的力度还有待考察。最终达成的延长协议可能是放松一定的减产份额，但不会完全停止减产，那么减产对油价的支撑作用将不及上半年。地缘危机开始消退，利比亚复产、美国推迟对伊朗石化产业的制裁，也有可能放宽对委内瑞拉的制裁，伊拉克油田解除紧急状态，因此油价上冲的动力不在。宏观则继续使油价严重承压，中美贸易谈判暂且仍不见起色，美国对墨西哥加征关税，欧美中印等主要经济体及新兴国家经济预期皆在下行。终端需求上，欧洲及中国的汽车销量连续下滑，二季度成品油需求旺季不旺的趋势逐渐显现，短期内需求好转的可能性偏低。此外，油市出现多头逢高逃离的趋势，显示投机者认为供给端利多出尽，需求端又不足以支持油价上涨，油市可能进入偏空走势，仅供参考。

铝：氧化铝价格出现回调，去库背景下铝下方空间有限

胡佳纯

后市展望及策略建议：

上周我们认为铝价较为坚挺，铝价实际出现了震荡下行，本周我们的观点是震荡。

国内铝锭库存环比下降 7.0 万吨至 121.2 万吨，库存延续下降趋势的原因在于电解铝厂利润被氧化铝端挤压，导致新增产能投放步伐放缓，同时铝厂铸

锭比例降低叠加五月下游消费尚可。铝棒库存合计 7.85 万吨，环比减少 0.12 万吨，近期佛山地区铝棒消费较差，下游消费偏弱，加工费持续走跌。成本端方面，氧化铝价格近几日出现回调，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。短期国内进口氧化铝量有限，海外货源对于国内市场的施压或在 7 月下旬到 8 月才会显现。综上，氧化铝价格下调反映了成本端支撑松动信号，对铝价有一定利空影响，但是在电解铝去库的背景下，下跌空间有限，铝价震荡为主，需持续关注消费实际表现、成本变化及去库幅度。仅供参考。

锌：锌锭库存去库不及去年同期，未来将缓慢下行

胡悦

行情回顾：

上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约大幅上涨随后下行，最终期货主力合约收于 20590 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#锌报价小幅上涨，上海 0#普通主流成交 21020-21120 元/吨。0#普通对 1906 合约报平水-升水 10 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初增 0.66 万吨至 14.39 万吨，上海库存增加较多，周五社会库存公布后，锌价大幅下行，市场对锌价较悲观。保税区库存减 2000 吨至 10.67 万吨，保税区库存自 5 月以来首次录得下降，与之对应沪市现货市场部分进口锌流通，但高亏损背景下进口锌多保持等待，国内流通维持低量。LME 锌库存小幅下滑至 10.08 万吨。

供给方面，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。上周白银有色成州冶炼厂发生二氧化硫逸出事故，全面停产整顿，该厂产能 10 万吨，对锌供给有所影响。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，镀锌企业出现成本倒挂，企业开始进行减产行为，预计未来将进一步走弱。氧化锌受贸易问题影响，轮胎及陶瓷板块订单有所减弱，下游企业持观望状态。5 月 PMI 指数为 49.4%，跌破荣枯线，未来需求较悲观。

后市展望及策略建议：

锌上周周初受白银冶炼厂事故影响，大幅上涨，下半周逐步恢复基本面，周五库存数据公布后大幅下跌。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。锌进口亏损高达 1700 元/吨，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：风暴已至，跌势或续

李文婧

上周回顾

上周我们认为钢材需求会出现回落导致价格回落。实际上上周期钢确实出现回落，上周期螺 1901 合约下跌 139 元每吨，回落至前期震荡位置的中枢附近；螺纹钢现货价格亦随之回落，上海螺纹钢下跌 100 元每吨，北京螺纹钢下跌 60 元每吨，广州螺纹钢下跌 80 元每吨。上周期卷 1910 合约下跌 101 元每吨，上海热轧卷板现货下跌 80 元每吨，北京下跌 10 元每吨，广州下跌 60 元每吨。上周钢材社会库存下降 1.67% 跌幅明显收窄，目前钢材社会库存已经从低于去年水平变为高于去年水平，体现了供需的转弱。上周原料价格由涨转跌，但现货生产仍然存在利润，螺纹钢高炉利润仍然有 300 元每吨以上。宏观方面，市场出现了一些值得警惕的现象，首先公布的 PMI 数据由荣转枯，其次一些高频数据也不乐观，地产销售重归平静，用电量增速回落，而且全球的危机征兆也有所显现，贸易摩擦加剧，美债利率倒挂，周五隔夜原油跌幅超过 5%。

未来展望

展望未来，我们认为风暴已至，跌势或续。短期来说，有一些环保限产的政策出炉，包括唐山关于六月的限产政策等等。但是我们认为生产方面的环保政策，一方面可能不及预期，另一方面也会减轻原料的压力，使得成本回落，下跌空间增加。进入六月之后，市场的需求季节性会继续下降，使得钢材库存降幅继续缩窄甚至出现回升；季节性之外，地产趋势性的下行或真正展露峥嵘，使得期钢下行的趋势得以持续。

建议投资者持空。仅供参考。

焦煤焦炭：6 月焦炭多空交织，环保仍是炒作热点

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是短期偏强，市场走势与我们的观点不太一致，主要是由于焦钢博弈激烈，焦炭回调幅度较大。上周焦煤主力合约收于 1386.5 元/吨。焦炭主力合约收于 2140.5 元/吨，周涨 158.5 元/吨。

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，叠加安全检查对焦煤供应端造成扰动，低硫主焦以及高粘结肥煤

资源紧缺，偏强运行，而库存较为充足的瘦焦煤等则持稳运行。

焦炭当前多空消息交织，市场面临择向。利多方面：首先，高炉开工持续上升，提升焦炭需求，焦化厂内库存低位，支撑焦企第四轮提涨意向。其次，环保限产以及去产能预期仍在，尤其是6月中旬是山西上交整改方案的最后期限，增强了对于六月环保的预期。利空方面：首先，焦化厂保持高位开工，供应充足。其次，上周焦炭盘面高位回调，拉低了贸易商的期望，港口库存面临抛货压力。再次，进入6月面临雨季及高温天气，钢厂需求或将转淡，并且当前焦化厂已经分得钢厂利润，面对再次提涨，焦钢博弈激烈，钢厂并不情愿再次分出利润。针对当前矛盾，如果焦企能顺利提涨第四轮，不配合环保限产，补涨动力并不会太大，加上钢厂对于利润分配的主导力度，焦炭上涨空间有限。6月需求如能保持当前情况，焦炭需求维持，下跌幅度也不会太大，但一旦钢厂需求出现下滑，焦炭利润将会进一步缩小。

盘面上，6月份焦炭以震荡运行为主，区间在2100-2350之间，需要密切关注终端需求转淡以及环保限产政策方面影响。短期来看，焦炭盘面震荡回调，击穿2150支撑，短期有继续下探的可能，建议多单回避，暂时观望。

铁矿石：偏弱震荡

韩惊

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石价格继续上涨空间有限，预计走势高位震荡，最终矿石实际走势为冲高回落，小幅收跌，符合我们的预期；本周我们的观点是矿石偏弱震荡，存在下行风险。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12398.1万吨，周环比下降369.72万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2241.2万吨，环比增加36.8万吨，其中澳洲方面受港口检修影响，发货量环比减少84.1万吨；巴西方面发货量环比增加120.9万吨。本周澳洲港口检修影响有所减小，预计发货小幅回升。供应方面整体来看，澳洲巴西发货量继续回暖，未来仍有上升空间，同时本周到港量对应的前期发货也出现增加，预计港口库存去化速度放缓。

钢厂方面，上周全国163家钢厂高炉开工率71.69%，环比升0.55%；高炉产能利用率79.55%，环比升0.47%；钢厂盈利率82.82%，环比持平。钢厂库存方面，与5月22日相比，上周进口矿可用天数下降2天至25天，烧结粉矿库存减少5.98万吨至1686.42万吨，烧结粉日耗增加0.48万吨；上周钢厂高炉开工率创下年内新高，矿石短期需求仍然较好，但由于矿石价格高企，钢厂整体补库意愿不高，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，钢厂高炉开工率环比上升，铁矿短期供需偏紧的格局继续支撑矿价。但我们认为铁矿未来供应方面逐渐回暖，而需求趋弱，港口库存拐点或出现在6月中下旬，矿价

不具备持续上涨的基础，投资者需要注意矿价回调的风险。建议投资者暂时观望为主，仅供参考。

不锈钢：库存回落，需求弱势，震荡为主

俞尘泯

上周回顾

上周我们认为不锈钢价格承压下行，实际上出现冲高回落。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周持平、佛山地区报价周降 50 元/吨；304 热轧无锡报价下跌 150 元/吨。不锈钢社会库存出现下降，无锡地区环比下降 6.47%，佛山环比增长 0.56%；300 系库存环比下降 4.92%。原料方面，伦镍周跌 390 美元/吨，沪镍周降 1720 元/吨，都从高位回落；高镍铁报价与前周持平，高碳铬铁价格回落 100 元/50 基吨。

后市展望

上周不锈钢库存出现去化，但下游需求不佳叠加月末钢贸商降价冲量，使现货价格仍呈现弱稳态势。6 月酒钢常规性检修，影响 300 系产量约 0.5 万吨；原料方面，钢招价格回落，生产成本继续下移，大部分不锈钢钢厂仍维持盈利状态，预计不会出现大面积检修，产量维持高位。终端需求持续疲软，前期订单透支导致消费进一步走低。短期内不锈钢价格仍将维持弱势，本周预计震荡为主。

PTA&MEG：聚酯库存转移，负荷有望止降企稳

刘倡

行情回顾

上周周初部分终端补货，聚酯产销回升，带动 TA 及 EG 反弹，但宏观不确定性无新变化，产销持续性不足，但本次补货显著去化聚酯产成品库存，缓解库存压力，聚酯工厂负荷有望止降企稳；终端订单表现仍不佳，负荷小幅反弹。

周内 TA 加工差持稳，TA 负荷维持高位，蓬威意外检修，周度库存上升至 126 万吨，后期福海创计划 7 月初检修。EG 加工差仍低于现金流水平，国内负荷维持低位在 68%，港口库存止降反弹至 133.8 万吨，4 月末社会库存至 175.99 万吨，下周预报到港量日均到港小幅下降。

后市展望及策略建议

操作建议上，暂估 TA 的 6 月供需平衡，预计库存继续积累 5~10 万吨；PTA/原油比值小幅反弹，TA 产业链毛利基本见底，PTA 盘面加工差向下空间有限，若原油企稳，则 TA 期货下方空间不大，但是否反弹需看宏观能否企稳并带来产业链补库。TA 单边暂观望；TA7-9、9-11、9-1 跨期观望或震荡正套思路，PTA/原油可尝试入多。

暂估 EG 的 6 月供需延续宽松, 社会库存或将继续积累, 但增速有望放缓, EG 单边暂观望, 长期逢反弹沽空思路不变; EG9-1 观望或逢高沽空。

多 TA/EG 暂观望。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油震荡偏强

上周观点, 豆油后期震荡偏强。

本周认为, 豆油短期调整后仍旧将震荡走高。

中美贸易摩擦升级, 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, 大豆种植面积增加。但后期美国大豆的单产可能会低于预期, 导致美国大豆大幅反弹。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳, 外盘期货已经回到成本上方。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 3630 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, 豆油将震荡偏强。

棕榈油震荡偏强

上周观点, 棕榈油将震荡偏强。

本周认为, 棕榈油将受豆油价格带动震荡偏强。

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 82 万吨。但预期中美贸易摩擦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, 豆粕将震荡走高。

本周认为, 豆粕调整后继续震荡走高。

中美贸易摩擦升级, 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，大豆种植面积增加。但后期美国大豆的单产可能会低于预期，导致美国大豆大幅反弹。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货已经回到成本上方。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 3630 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：震荡调整

黄维

上周盘面维持震荡。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% 关税下的进口利润在 300 元左右，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。

纸浆：库存去化较慢，震荡调整

程然

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

国际方面，4 月全球针叶浆和阔叶浆发运量均下降，全球木浆企业月度库存天数增加，阔叶浆库存压力大于针叶浆，欧洲地区港口木浆库存和中国港口木浆库存小幅下降，但是库存仍处于历史高位，压制国际纸浆价格。国内方面，4 月我国漂阔浆、漂针浆进口量均增加。印刷用纸、生活用纸行业利润持续好转，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：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，期价震荡下跌，本周我们认为玉米、淀粉价格震荡调整。

5 月 30 日临储拍卖成交率 82%，成交平均价溢价 135 元/吨，成交情况总体较好，但是相较于第一轮拍卖成交率和溢价有所下滑，市场情绪逐渐平稳。天气渐热，非洲猪瘟疫情防控难度增加，受疫情影响，饲料需求仍旧偏弱。深

周度晨会纪要

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。

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 89.49 万吨，较前一周增加 2.73%，库存偏高压制价格上方空间。同时近期玉米价格较高抬升淀粉成本，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資目标、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。