

周度晨会纪要

2019年7月1日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：风险事件落地 股指偏强运行	2
【商品期货热点品种评析】	3
原油：上行，谨防重大事件出现预期外的结果带来的下行风险	3
铝：去库放缓，成本下行，铝价弱势难改	3
锌：库存逐步累积，锌价将缓慢下行	4
螺纹钢：环保减产发酵，期货连续上冲	5
焦煤焦炭：双焦短期偏弱	5
铁矿石：高位震荡	6
不锈钢：需求无起色，短期跟随原料走势	7
PTA&MEG：中美重启谈判，或促终端订单放量	7
豆类油脂	8
白糖：弱势震荡	9

上周所指的时间段：2018年6月24日-2018年6月30日

【金融期货】

股指期货：风险事件落地 股指偏强运行

高歆月

行情回顾：

上周我们对股指期货的观点股指回归震荡走势，股指走势符合预期，主要是沪指在 3000 点附近整固压力较大，加上 G20 峰会前市场观望情绪加重。

上周股票市场弱勢震荡，沪指最终收于 2978.88 点，周跌 0.77%。行业板块多数收跌。国内风险偏好继续回升，两融余额小幅增加，但北上资金有所谨慎，沪股通呈现净流出，深股通小幅流入。三大期指涨跌不一，IF 较强。IF1907 周涨 0.20%，IH1907 微跌 0.10%，IC1907 周跌 1.13%，期指短期波动率继续走低。从量能来看，移仓换月后成交量及持仓量均有回落。期指合约贴水继续收窄，远近月价差窄幅震荡，市场情绪略有缓和。

本周展望：

本周我们预计股指偏强运行，IC 相对更强。首先，风险事件落地，G20 期间美方表示不再对中国产品加征新的关税，同时特朗普松口表示美国企业可以继续向华为出售零部件，结果比市场前期预期略好。另外，中国宣布将推出扩大开放 5 项重大举措，释放积极信号。消息面有利于市场风险偏好回升，基本上虽然周末公布的官方制造业 PMI 维持在荣枯线下方，但市场即将迎来中报披露，业绩炒作为市场注入新的热点。综上，我们预计股指偏强运行，IC 反弹弹性更大。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：上行，谨防重大事件出现预期外的结果带来的下行风险

黄韵之

上周我们的观点是震荡上行，但涨幅受限，市场走势与我们的预期一致。本周我们的观点是油价上行，谨防重大事件出现预期外的结果带来的下行风险。

上周油价受美伊关系紧张、库存下滑及需求好转等因素推涨。上周一美伊关系紧张推涨美油，但市场对原油需求下滑的担忧再度浮现，两油涨跌互现。上周二 API 原油库存出现 3 月以来最大降幅，汽油库存也录得大幅下降。数据公布后两油短线快速拉升并收复 58 及 65 美元关口。上周三 EIA 库存报告验证了库存下滑及需求好转，美油产量连续三周下降。数据公布后两油收涨，美油涨幅一度扩大到 3.63%，逼近 60 美元关口。上周四投资者等待 G20 和欧佩克会议结果，油价结束连涨，进入震荡走势。上周五投资者仍在观望 G20 及 OPEC+ 召开会议的不确定因素，油价收跌。WTI 周涨 1.34%，布伦特周涨 0.24%。

当前油市或出现重大利好叠加。特朗普在 G20 峰会上释放中美贸易谈判的利好。OPEC+ 大概率延长减产，如证实，油价将上行；如证伪，油价或高位震荡后下行。地缘方面，欧盟、俄罗斯有意协调与伊朗的关系，该危机有放缓的可能；美国增加对委内瑞拉的个人制裁，但该地缘事件对油价的影响或不显著。美国钻井数及非商业持仓均在回暖，显示油服及投资者看多美油的情绪升温，或趁 OPEC+ 延长减产，加大产量，抢占市场份额。预计本周油价上行，但仍需谨防重大事件出现预期外的结果带来的下行风险，仅供参考。

铝：去库放缓，成本下行，铝价弱势难改

胡佳纯

内容提要：

1. 行情走势：上周铝价震荡运行，最终收于 13830 元/吨，跌幅 0.04%。
2. 现货方面：因临近年中，贸易商及中间商业量减少，接货量不多，市场成交活跃度降低，下游厂家仍以按需采购为主。
3. 库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 3.0 万吨，至 105.1 万吨。铝棒库存周环比上升 0.6 万吨，至 7.77 万吨。LME 铝库存周环比下降 2.67 万吨，至 99.67 万吨。

后市展望及策略建议：

上周我们的观点是铝价弱势震荡，市场走势和预期一致，本周我们的观点是铝价维持弱势。

上周铝锭库存下降 3.0 万吨至 105.1 万吨，降幅明显低于旺季水平但维持去库，其中无锡、杭州库存下降幅度较大，南海、天津库存增加。铝棒库存上升 0.6 万吨至 7.77 万吨，加工费仍表现低迷。成本端，近期氧化铝市场表现僵持，鲜有成交，但电解铝企业询价增多，压价力度仍然较大，上周北方氧化铝报价已经回落至 2800 元/吨附近，但实际成交价已经低于 2800 元/吨。随着海德鲁的复产和 EGA 阿联酋的氧化铝项目投产，国外氧化铝紧平衡被打破，澳铝 FOB 价格亦回落至 323 美元/吨，5 月份中国氧化铝净进口数量约 4.75 万吨，环比增长约 0.95 万吨，二季度进口增量有限，据 SMM 估算 7-8 月约有 18 万左右新增进口量，海外氧化铝供应释放量或在下半年传导至国内。综上，在成本下行以及铝锭库存去化速度放缓的背景下，预计铝价震荡偏弱。仅供参考。

锌：库存逐步累积，锌价将缓慢下行

胡悦

内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力合约反弹后下行，最终 1908 合约收于 19875 元/吨。本周我们认为锌价维持震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅回升，上海 0#普通主流成交 19950-20070 元/吨。0#普通对 7 月合约报贴水 50-40 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 1500 吨至 15.21 万吨，降幅较小，上周下游拿货意愿下降，存提货情况，导致库存小降。保税区库存减 2200 吨至 9.11 万吨，目前进口锌亏损仍较大，进口市场活跃度小，亦有部分保税区锌锭出口。LME 锌库存小幅下滑至 9.7 万吨，再度跌破 10 万吨。

供给方面，4-5 月国内大型冶炼厂集中检修多数已结束，后期大概率将维持满产乃至超产节奏，据 SMM 统计，预计 6 月较 5 月产量环比增加 2.11 万吨至 50.13 万吨，同比增加 16.56%，环比增加 4.4%。其中 5 月最大变量在于成州冶炼厂，复产时间仍待定。因 5-7 月处于传统淡季，国内精炼锌供应扩张向社会库存累增的转化仅是时间问题。

进口方面，5 月进口锌精矿为 26.45 万吨（实物吨），同比增加了 0.24 万吨（实物吨），环比增加了 8.52 万吨（实物吨）。主要是澳大利亚昆士兰铁路维修完成，出口恢复正常，锌矿进口量大增，为后续锌锭生产提供保障。5 月精炼锌进口量 5.93 万吨，环比下降 23.57%，同比上升 0.32%。进一步验证目前国内锌锭供给较为宽松。

后市展望及策略建议：

本周观点：2019 年上半年，受政策、环保等多重因素影响下，炼厂生产恢

复进程缓慢，下游消费预计较去年稍有好转。整体低库存支撑下，锌价仍有上涨空间。而随着时间推移，高利润下炼厂生产逐步恢复，供应逐步增加。需求方面，镀锌成本倒挂，开工率开始回落。压铸迎来传统的淡季，预计消费将有所下滑。挤仓效应随着 6 月合约交割后已经消失，锌价上周大幅下跌。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：环保减产发酵，期货连续上冲

李文婧

上周回顾

上周期螺价格连续上涨，期货主力合约上涨 206 元每吨，现货上涨 120 元每吨，从价格看，期货已经升水现货。上周期卷也联袂上涨，期货主力合约上涨 193 元每吨，现货上涨 130 元每吨，期货已经升水现货。上周期货的上涨主要基于环保限产趋严的预期，已经实际减产落地的现状。上周钢材社会库存继续上升 1% 至 1146 万吨，同比上升 11.8%。唐山减产落地可能影响 10 万吨每日的供应，加上目前铁矿、废钢价格高推升钢材成本，钢厂减产也是基于利润合理的行为。

未来展望

但是展望未来，6 月中国 PMI 指数 49.4 低于市场预期，钢铁业 PMI 出炉也处于荣枯线下方。供应减少的上涨需要对应需求持平或继续回升。目前从宏观来说，货币宽松先行，政策托底目的明确，但实际落地来看，市场没有回到旧的发展模式，地产仍然抑制，汽车家电等刺激政策弱于预期，基建还未明显发力，我们认为需求会阻碍价格继续上涨。但周末钢坯价格回暖，预计今日高开。建议高开沽空。仅供参考。

焦煤焦炭：双焦短期偏弱

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 1392.5 元/吨，周跌 1 元/吨。焦炭主力合约收于 2071 元/吨，周跌 18.5 元/吨。焦煤、焦炭盘面上周区间震荡调整。

后市展望及策略建议

焦煤受焦化利润收缩影响，承压偏弱运行。受焦化利润收缩影响，焦企采购节奏明显放缓，需求下降的边际效应明显大于环保限产影响供应端的效应，

矿方开始累积库存。

焦炭市场短期走弱，但市场仍对环保限产抱有期待。供给方面，焦化厂保持高位开工，供应充足，山东、山西地区虽有限产动作，但对生产影响较小。唐山地区传出将停 4 家焦化厂的消息，7 月太原二青会即将召开，市场上对于山西地区环保限产的预期仍然较为强烈。库存方面，钢厂库存累至高位，放缓焦炭采购，港口贸易商出货情绪增加，降价出货，但由于南方钢厂库存高位，预计库存降速较慢，受下游库存高企影响，焦化厂内库存开始累积。需求方面，6 月中旬起，唐山高炉进入限产，高炉开工率月底有明显下降，焦炭刚性需求随之下降。

7 月份焦炭以震荡运行为主，焦煤以震荡偏弱运行为主。受钢材需求影响，焦炭承压运行，焦煤当前价格下挫，焦炭成本支撑走弱，如若环保限产政策仍未干扰焦炭供应，焦炭现货价格仍有一至两轮跌幅，但下月恰逢太原二青会，环保预期增强，焦炭有上行可能性，预计运行区间在 2000-2200 之间。短期来看，焦炭盘面震荡回调，在 2050 左右仍有支撑，操作上建议逢低轻仓试多 J1909。

铁矿石：高位震荡

韩惊

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石价格高位震荡，有一定下行压力，最终铁矿价格小幅收涨；本周我们认为铁矿仍然以高位震荡走势为主。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11565.03 万吨，周环比下降 187.27 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2303.4 万吨，环比增加 88.3 万吨，其中澳洲方面发往中国的量环比减少 79.1 万吨，FMG 发货下滑较多；巴西方面随着港口检修的结束，上周发货量环比大幅增加 185.9 万吨。上周全国港口库存下滑速度有所加快，我们预计短期港口库存或继续小幅下滑，但随着需求的减弱，后续库存去化速度将放缓，预计在 7 月出现企稳。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 81.65%，环比降 2.79%；高炉产能利用率 83.81%，环比降 0.73%；钢厂盈利率 89.88%，环比增 1.21%。钢厂库存方面，与 6 月 19 日相比，上周进口矿可用天数下降 1 天至 26 天，烧结粉矿库存减少 63.6 万吨至 1526.7 万吨，烧结粉日耗减少 3.03 万吨；上周钢厂补库积极性不高，其烧结日耗和库存继续下降，在钢厂利润快速收缩及环保因素的制约下，铁矿后期需求将逐渐转弱。

未来展望

上周铁矿港口库存继续下滑，疏港小幅回升。整体来看目前铁矿短期供需仍然较好，但随着淡季来临供需紧张的局面或逐渐缓解，同时环保趋严和钢厂利润收缩也对铁矿需求产生抑制，后期重点关注港口库存能否企稳。我们预计

铁矿石价格短期仍以高位震荡为主，中长期则有一定下行压力，仅供参考。

不锈钢：需求无起色，短期跟随原料走势

俞尘泯

上周回顾

上周我们认为不锈钢价格或跟随原料变动，窄幅调整，实际价格的确受期镍上涨，价格回升。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周涨 100 元/吨，佛山地区报价周涨 100 元/吨；304 热轧无锡报价周涨 150 元/吨，佛山地区报价周涨 200 元/吨。不锈钢社会库存持续回落，环比减少 2.87%；其中无锡地区环比下降 4.46%，佛山环比减少 0.65%；300 系总库存环比下降 2.84%。库存出现下降，一方面来自于价格上涨带动市场热情，另一方面是受到月底资金压力影响，主动去库操作。原料方面，伦镍周大涨 560 美元/吨，沪镍周涨 3180 元/吨，电解镍现货周涨 3020 元/吨，高镍铁周涨 10 元/镍点；高碳铬铁报价持平。

后市展望

上周不锈钢价格再次在原料镍的大幅上行中，录得上涨。供应方面，前期检修厂家陆续恢复生产，生产利润近期也有回升，7 月供应压力或有所增加。原料端，期镍上周继续探涨，本周或受到国际宏观利好等因素，继续维持上行通道。需求方面，社会库存虽然下滑，但主要来自于钢价快速上行带来的市场情绪提振，叠加月末钢贸商清库汇款和钢厂代理接货任务基本完成，钢厂前置库存压力减轻。不过库存处在同期历史高位。同时，6 月 PMI 仍在荣枯线下，制造业继续萎缩，终端需求维持低迷。短期内不锈钢价格仍将跟随原料波动，或继续提涨。

PTA&MEG：中美重启谈判，或促终端订单放量

刘倡

行情回顾

G20 中美决定重启谈判，稳定市场预期，终端或有一定订单量释放，聚酯产成品库存处历史低位，且效益因低库存回暖，未来聚酯开工仍有望维持高位运行。

供应方面，TA 多套装置恢复，7 月福海创检修确定，基差在备货情绪下仍有走强。EG 海内外负荷维持低位，下周到港回升，整体供应无显著抬升，EG 社会库存有望维持小降趋势，但绝对量仍高。

后市展望及策略建议

操作建议上，中美决定重启谈判，稳定市场预期，近期终端订单或有一定

放量，当下 PTA 社会库存不高，9 月前预计仍不会显著积累，TA09 合约仍有出现极端行情可能，TA 前多可止盈或继续持有。TA9-11、9-1 维持震荡向上思路操作；EG 单边观望；EG9-1 可观望或逢高沽空。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油短期关注反弹沽空

上周观点，需求仍旧偏弱，豆油区间震荡。

本周认为，利好刺激下，关注豆油反弹沽空。

中美贸易谈判将再度重启，导致市场乐观情绪有所升温。巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国农业部报告显示大豆种植面积将大幅下降至 8004 万吨，较 2018 年减少达到 916 万吨，降幅超过 10%，短期对大豆价格利多。季度库存同样低于市场预期，短期对美豆价格利多。美国大豆价格反弹。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 3680 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。短期在利多因素支撑下，豆油存在上涨可能，建议投资者关注逢高沽空，但中长期看，豆油的供给萎缩导致供求紧张，消费旺季来临后豆油将震荡走高。

棕榈油逢反弹沽空

上周观点，消费低迷，反弹沽空。

本周认为，短期棕榈油将继续走低。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油进入增产周期，而消费方面的逐步放缓，棕榈油的出口降幅较大，预期后期棕榈油库存将增加，对价格利空。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 68 万吨，仍处于较高水平。在需求旺季到来之前，国内棕榈油价格将维持震荡偏弱行情。

豆粕震荡走高

上周观点，需求萎缩，豆粕上涨空间有限。

本周认为，农业部报告利多，豆粕震荡走高。

中美贸易谈判将再度重启，导致市场乐观情绪有所升温。巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国农业部报告

显示大豆种植面积将大幅下降至 8004 万吨，较 2018 年减少达到 916 万吨，降幅超过 10%，短期对大豆价格利多。季度库存同样低于市场预期，短期对美豆价格利多。美国大豆价格反弹。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 3680 元/吨，远高于市场价格。国内，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。短期来看，豆粕存在继续上涨可能，建议投资者可逢低做多。

白糖：弱勢震蕩

黄维

上周盘面探底回升。从基本面看，近期进口许可证发放，成本较低的进口糖冲击市场，现货价格承压下跌。目前第一批成本较低的糖已基本售完，但预计后期还会继续到港。另一方面，市场对储备糖出库的预期增强。总的来看，预计后续糖源供应较为充足，现货市场面临一定压力。

从中长期看，国外方面，印度降雨量同比依然偏低，巴西继续维持较低的制糖比例，但是目前库存处于历史高位，在缺乏实质性利多的情况下，外盘可能会偏弱震荡。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。

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。