

周度观点精要

2019年04月01日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：经济预期上调 股指或先扬后抑	2
【商品期货热点品种评析】	2
原油：供给好转抵消宏观疲软，短期油价仍有上行动力	2
铜：TC 继续下滑，国内制造业 PMI 超预期回升，铜价有望重回强势	3
铝：库存出现下降拐点，铝价或震荡上行	4
螺纹钢：螺纹钢探底回升，后市难言乐观	4
焦煤焦炭：焦炭现货暂时企稳；焦煤承压下行	5
铁矿石：观望	5
动力煤：增值税下调叠加传统淡季，煤价或将震荡下行	6
PTA：检修增多，TA 有望快速去库	7
白糖：弱势震荡	7
纸浆：造纸行业利润改善，震荡调整为主	7
玉米、玉米淀粉：震荡偏弱	8

上周所指的时间段：2019年3月25日-2019年3月29日。

【金融期货】

股指期货：经济预期上调 股指或先扬后抑

高歆月

行情回顾：

上周股票市场先抑后扬，沪指周五大涨后基本收复失地，最终周跌 0.43%，收于 3090.76 点，成交量能减少。深成指收涨 0.28%，创业板指微跌 0.02%。行业板块涨跌不一，其中食品饮料、餐饮旅游、农林牧渔及轻工制造领涨、传媒、综合、有色金属及钢铁领跌。国内风险偏好延续上升，两融余额继续走高。陆股通上周前四日流出后，周五超百亿资金回流。

三大期指中 IH 较强，IC 高位回落。IF1904 周涨 1.07%，IH1904 上涨 1.44%，IC1904 下跌 1.07%。从股指期货量能来看，成交及持仓量能均有所回升。期指基差周五反弹，目前 IF 及 IH 小幅升水，IC 维持贴水状态且远近月价差偏弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值回落。

本周展望：

上周五蓝筹业绩分红发布叠加市场降准预期，刺激股指大幅反弹，但晚间辟谣降准传闻。周末发布的官方 PMI 数据大超预期，经济基本面预期上调，利好股市。但沪指再度回到 3100 点附近，突破压力较大，短期难现亿万成交动能推动上行，从期指持仓及基差表现来看，预期并未明显转强，市场将逐渐回归基本面，进入宏观经济及微观业绩的检验期，预计本周股指先扬后抑，短期关注海外市场扰动。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：供给好转抵消宏观疲软，短期油价仍有上行动力

黄韵之

上周油价震荡偏多。美债收益率持续倒挂使油市总体仍受全球经济放缓的打压。但上周前期受对美油库存回落，增产趋缓的预期及委内瑞拉出口下降等因素支撑，仍维持收涨的局面。尽管上周二美国 API 原油库存超预期大增，但成品油库存超预期下降显示炼厂检修季结束后需求开始好转，美油短线跌破 60 美元大关后再度收复此重要关口。委内瑞拉停电及伊朗受到新制裁额外推助了油价，美油涨逾 2%，布油受欧洲经济预期不佳，涨幅受限于 1%。上周三 EIA 库存报告继续验证了原油库存增加而成品油库存下滑的态势，叠加美股疲软，美债收益率倒挂程度扩大，油价承压回调。上周四特朗普发声打压油价，油价一度跌近 2%，但美股上涨、委内瑞拉新制裁的公布及美国或将加快管道开发的预期使油价收复跌幅，最终录得小幅收涨。上周五全球股市普涨，美债

收益率结束倒挂，加之美国原油产量下修，钻井数仍继续下滑美油受到较大提振，涨近 1.5%，布油涨幅稍弱，为 0.67%。美油周涨 1.93%，布油周涨 1.2%。

近期美国原油产量已经稳定在 1200 万桶左右近一个月，贝克休斯钻井数连降 6 周，录得近三年来最大单季降幅，美油增产放松的利好将进一步加强，配合 OPEC 执行减产到 6 月的意愿，供给端将进一步好转。但特朗普许可美、加之间的输油管道建设将有力增强加拿大油砂输出，将限制油价涨幅。CFTC 及 ICE 的持仓周报显示投机者资金仍向看多方面流动，表明市场当前对宏观经济的担忧有所减弱，关注点更多地倾向于减产及地缘事件带来的利多因素。地缘方面，美国有意对伊朗进一步施压，但俄罗斯与委内瑞拉可能展开合作抵消了一定的利多影响。综合来看，油价短期还有继续上升的动力，仅供参考。

铜：TC 继续下滑，国内制造业 PMI 超预期回升，铜价有望重回强势

孙二春

内容提要：

1、现货市场，由于周初盘面价格下跌，吸引部分下游逢低补货，成交受到下游消费的提振。周初长单交易已基本结束，大部分贸易商及冶炼厂商继续持坚于当月发票的报价，有下游逢低少量补货，平水铜报价较为坚挺，并由周初升水 960 元/吨上抬至升水千元以上。由于趋近月末，为避免供需双方在发票上产生异议与冲突，下半周市场成交明显趋淡，周末报价虽上抬至升水 1100-升水 1300 元/吨，但显现有价无市之态，贸易流量已明显减少。

2、库存方面，上期所库存周环比上升 0.22 万吨，至 26.14 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.68 万吨，至 16.85 万吨，COMEX 库存下滑 0.30 万吨，至 3.95 万吨。保税区库存增加 0.90 万吨，至 60.8 万吨。

3、加工费方面，TC 现货均价 70 美元/吨，周环比下滑 0.5 美元/吨。

后市展望及策略建议：

TC 下滑至 70 美元/吨，逐步验证 2019 年铜精矿相对短缺的预期，后期精铜供应压力大概率下滑。废铜方面，由于 4 月 1 日开始增值税下调 3 个点，基于对节省现金流考虑，我们预期 3 月废铜进口将出现下滑，供应端支撑铜价上涨的逻辑延续。需求端，虽然海外发达国家实体经济持续转弱，引发市场对铜消费的担忧，但国内 3 月制造业 PMI 超预期回升至荣枯线上方 50.5，叠加基建投资增速回升，我们认为全球铜消费出现大问题概率不大，需求端对铜价的拖累难以持续。综上，我们对铜价维持乐观预期。仅供参考。

铝：库存出现下降拐点，铝价或震荡上行

胡佳纯

上周铝价震荡运行，跌幅约 0.2%。周中，挪威海德鲁宣布旗下巴西氧化铝厂 Alunorte 最快可在 6 月份恢复开工率至 80%，市场已基本消化该事件。

在降税预期下，电解铝下游采购积极性提升，积累厂内原材料库存，铝锭社会库存环比下降 5.6 万吨至 167.8 万吨，但库存下降并非完全的消费驱动，持续去化需要消费的明显好转来支撑。据 SMM 调研显示，工业型材 3 月份订单环比上升，但远不及去年；板带冷轧订单环比继续回暖，但同比去年无增量。电解铝供应端整体运行平稳，广元林丰及广元中孚共 50 万吨电解铝产能转移项目全面进入建设阶段，年产 25 万吨绿色铝材项目隆重开工；青海鑫恒铝业因连年亏损于 2018 年 11 月全部停产，目前打算彻底退出电解铝行业，企业建成的 20 万吨产能中，2018 年实际运行一直在 10-15 万吨之间，预计企业将出售产能指标。成本端，山西地区矿石整体供应仍然非常紧张，近期氧化铝厂减产消息较多，一方面是为了压矿石价格，另一方面是造势，目前氧化铝价格暂时止跌，但若减产不能扭转当前供应过剩格局，则价格难以反转。同时，2019 年 2 月中国氧化铝净进口 4.7 万吨，近 9 个月以来氧化铝净进口量首次转正，外内价差恢复正常水平，氧化铝出口窗口关闭。当前铝价有所回暖，同时成本下行使得企业的利润进一步修复，各地电解铝企业的现金流均转为正。综上，预计铝价或将呈现震荡上行，但成本下移限制铝价反弹高度，仅供参考。

螺纹钢：螺纹钢探底回升，后市难言乐观

李文婧

上周回顾

上周期螺 1905 价格走出 V 型走势，周一大幅下跌后，经过一周的磨低，周五大幅回升，周下跌仅 14 元每吨。而 1905 的热卷一周后录得上涨 20 元每吨。现货价格却录得下跌，西本新干线钢材价格现货指数下跌 50 元每吨。钢材社会库存下降 4.72% 为 1607 万吨，降幅不及预期。周末钢铁业 PMI 出炉，3 月份 46.8，较上月下降 3.8 个百分点。分项指标都出现下降。原料相关的分项比如原料采购和原料库存都降得比较快。新订单也是回落的。

未来展望

后期市场来看，我们认为虽然钢价深 V 的拉起让人感受到了多头的决心。而且全国官方 PMI 好转经济形势出现向好。但是从钢价来说，我们认为转弱的趋势没有变化。首先本周降税实施，废钢价格大跌后，电炉钢的开工率进一步提升，供应上北方限产接触生产会继续增加。面对天量的产量，需求面却很难超预期。需求方面下游资金以及心态虽然好转，但钢材深度依赖地产和基建，

地产不出现投资热潮则对钢材的消耗能力增量还是有限。钢厂目前压力较小，市场强势，但仍有利润。钢厂联合保价行为预计也难以实现。

建议投资者偏空操作。仅供参考。

焦煤焦炭：焦炭现货暂时企稳；焦煤承压下行

蒋馥蔚

上周回顾

3 月份焦炭主力合约震荡偏弱，下游钢厂限产力度较大，盘面走弱，收于 1984.5 元/吨，月跌 183.5 元/吨。焦炭二轮提降落地，降幅为 200 元/吨，后续或因降税有 50 元/吨跌幅。3 月份焦煤主力合约震荡偏弱，受下游需求疲软影响，收于 1230.5 元/吨，月跌 83 元/吨。山西部分地区炼焦煤有不同程度跌幅。

后市展望及策略建议

焦煤方面，介休煤矿事故对晋中地区煤矿生产造成影响，当地炼焦煤供应偏紧张，四月初复产供应有望恢复。两会结束后，各地煤矿陆续复产，焦煤供应的到恢复。下游焦化厂利润缩水至盈亏线附近，对焦煤采购放缓，煤矿有库存累积。焦化厂对煤价提出降价要求，挤压煤矿利润，山西部分地区炼焦煤价格已经有不同程度的下降，在焦炭市场偏弱，需求疲软的情况下，炼焦煤后期或将承压。预计 4 月焦煤 1905 合约震荡偏弱。

焦炭方面，焦化厂利润跌至盈亏线附近，华东部分焦化厂已经是亏损生产。焦化厂开工率依然保持高位，而下游钢厂高炉开工虽有恢复，但需求依然不高。焦炭在厂内和下游钢厂内库存属于较高水平，港口焦炭库存高位，价格虽持续下跌，但去库效果并不好。因此焦炭依然弱势运行，焦煤成本支撑渐渐消失，焦炭下跌空间有增大的可能性。但考虑到焦化厂已然到了亏损的边缘，并且四月份高炉复产在即，多数钢厂暂时观望，对焦企尚无第三轮提降，焦价暂稳。港口焦炭价格低位，个别贸易商询价，但由于港口库存压力较大，实际采购量并不高，尚未达到囤货重新带动焦炭现货价格的程度。焦炭 1905 合约以震荡运行为主，需关注焦炭去库存的情况。

铁矿石：观望

韩惊

铁矿石期价上周收涨。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14702.93 万吨，周环比下降 85.63 万吨；分品种看，澳洲矿库存出现下滑，巴西矿库存小幅回升。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 1603.1 万吨，环比减少 474 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 895.5 万吨，环比减少 495.3 万吨；巴西铁矿石发货总量为 526.6 万吨，环比增加 69.6 万吨。供应方面整体来看，澳洲受飓风天气影响发货量大幅下滑，而巴西方面受大坝事故影响，发货依然低于往年同期水平。上周消息面上，淡水河谷公告表示 2019 年铁矿石

销量预计在 3.07 亿吨至 3.32 亿吨之间，而根据近期发布的四季报显示其 2018 年包含球团的铁矿石总销量为 3.66 亿吨，整体来看今年销量预期下滑明显；上周五力拓对部分铁矿石用户发出不可抗力通知，因强热带气旋“维罗妮卡”影响澳洲铁矿石产区的运输和装运作业，而根据 Mysteel 的统计，本次飓风期间（3 月 21 日-28 日），预计影响澳洲总发货量超过 1300 万吨。整体来看，铁矿短期供应较弱。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 63.64%，环比增 0.24%；高炉产能利用率 74.74%，环比增 0.77%；钢厂盈利率 77.3%，环比增 1.23%；上周复产高炉多集中在河北地区，伴随环保限产接近尾声，下周预计高炉开工率将继续增加。钢厂库存方面，与 3.13 日相比，上周烧结粉矿库存增加 40.11 万吨至 1552.59 万吨，钢厂日耗小幅增加，由于目前烧结粉矿库存处于相对低位，未来钢厂有一定刚性补库需求。

整体来看，目前铁矿短期供应偏紧，一方面巴西短期发货难以回升，而另一方面澳洲又受到飓风影响，发货量有较大幅度下滑；但中期淡水河谷 Brucutu 矿区有复产可能。需求方面，目前钢厂日耗逐渐提升，并且铁矿石库存偏低，未来存在一定刚性补库需求，后期钢厂补库力度需要重点关注。整体来看，目前铁矿利好逐步落地兑现，短期市场情绪偏强或仍能支撑矿价高位震荡，但投资者需注意矿价高位回落的风险，暂时观望为主，仅供参考。

动力煤：增值税下调叠加传统淡季，煤价或将震荡下行

林惠

上周动力煤市场观望情绪依然浓厚，煤价窄幅震荡，动煤期货价格整体维持在[590,600]区间震荡运行。主力合约 ZC905 收于 593.6 元/吨，周跌 4.0 元/吨，跌幅 0.67%；持仓 28.3 万手，成交 67 万手，缩量减仓。

截至 3 月 20 日，环渤海动力煤价格指数报收 578 元/吨，与前一报告期再度持平。截止 3 月 29 日，环渤海四港煤炭库存 1827.5 万吨，较上周同期增加 28.2 万吨或 1.57%。秦皇岛港煤炭库存 639.5 万吨，较上周同期增加 11.5 万吨或 1.83%。秦港锚地船舶数周平均数 41.43 艘，较上周增加 14.29 艘。

进入 4 月，主产地煤矿复产进度较 3 月将继续提升，煤炭供给量会稳步恢复，供应偏紧形式明显好转；加之铁路方面积极发运，港口煤炭调入量稳定增加，对煤炭价格起到一定的抑制作用。

与此同时，随着天气转暖，北方供暖季结束，居民供暖用电需求进入传统淡季，同时在水电挤出效应下，电煤需求将进一步走弱。再者江苏化工企业爆炸事故影响下，化工用煤压力也将减轻，短期内动力煤需求将逐步回落。

整体来看，4 月份以后，产地供应逐步恢复，需求进入传统淡季，下游采购积极性不高，动力煤价格仍有下行压力；加之增值税由 16% 降至 13%，煤价或将震荡下行，预计动力煤期价或偏弱震荡运行为主，继续关注上游煤矿复产情况，仅供参考。

PTA：检修增多，TA 有望快速去库

刘倡

3 月份 PTA 先强后弱，但基差受增值税影响走强，5-7、7-9、9-1 因 PX 成本压缩预期，均显著走强。聚酯、终端负荷回升顺利，各环节补库积极，TA 库存基本持平，在 145 万吨上下，聚酯库存同比偏低。TA 加工差受益于 PX 成本下移，现货回升至 1100 元/吨左右，05 盘面加工差至 1000 元/吨。

4 月，PTA 公布检修较大，聚酯负荷已至 92% 高位，且库存水平同比偏低，高位负荷有望持续，因此 3 月 PTA 供需相对偏紧，预计将去库 15-20 万吨，期末库存预计至 125~130 万吨上下。

操作建议上，未来 TA 供需紧平衡，PX-PTA-聚酯-坯布库存均相对健康，终端订单情况未闻恶化，TA 单边价格有反弹基础。成本端，恒力 1 号线供应已常态化，2 号线 5 月开车，PX 加工差预期继续弱势下移。TA05/布油至 1.95，相对中性，TA09/布油中性偏低，已给出部分成本贴水。操作建议上，单边可在 09 合约逐步布局多单，此外多 TA 空 EG 组合可继续持有。仅供参考。

白糖：弱勢震荡

黄维

上周盘面探底回升，郑糖 909 合约一度失守 5000 点，但随后有所回升。从政策面看不确定性有所增加，广西甘蔗价格的改革方案仍未落地，市场仍有利空需要释放。从基本面看，下榨季蔗价大概率继续下降，产量易降难升。我们认为放开甘蔗价格不会改变糖价的运行规律，如果糖价能够有超跌叠加减产周期到来的话，糖价依然会由熊转牛。但是短期看，糖价仍有回调的需求。

纸浆：造纸行业利润改善，震荡调整为主

程然

上周纸浆期价震荡调整。国内进口木浆市场价继续回落。印刷用纸双胶纸、双铜纸行业利润继续回升，双胶纸利润扭亏为盈，双铜纸仍处于亏损状态，印刷用纸行业状况有所改善，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求或将好转。生活用纸行业利润回升，利润情况总体较好，后期对于漂针浆和漂阔浆的需求较好。白卡纸产量下滑，库存增加，对于漂针浆和漂阔浆的需求偏弱，整体来看下游造纸行业对于漂针浆和漂阔浆的需求有所好转。库存方面，2 月中国港口木浆总库存 196.7 万吨，库存位于历史高位，港口库存压力较大。预计近期纸浆价格以震荡调整为主。

玉米、玉米淀粉：震荡偏弱

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中偏弱。

短期东北一次性收储对于玉米价格有一定支撑作用，但是下游非洲猪瘟疫情严重，补栏积极性弱，饲料需求偏弱。深加工企业观望情绪较重，采购谨慎，下游需求偏弱压制玉米价格，且市场消息传言近期进口玉米到港增加，利空市场情绪，预计近期玉米价格以震荡偏弱为主，建议暂时观望，仅供参考。

上周淀粉企业开机率 77.42%，较前一周提升 0.78%，淀粉企业开机率较高，淀粉供应充足。下游企业低价签单增多，走货有所好转，淀粉库存 88.63 万吨，较前一周下降 1.97%，但是库存仍处于历史高位，预计近期玉米淀粉价格以稳中偏弱为主，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。