



期市周度观察

研究报告·热点周评

摘要

报告作者

作者： 吉明 袁玮
 蒋一星 张君陶
 李哲一 胡一帆
 沈祺苇

电话：(0510) 82758631

E-mail: jiming@glqh.com

从业资格号：

F3024328 F0290488
 F3025454 F3043544
 F3032950 F3035567
 F3049174

报告日期：2019年6月6日

独立申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

第一部分 农产品

- **棉花：G20 峰值是走势的关键时点**
中美贸易战形势严峻且有升级趋向，走向不明。或演变为持久、或峰回路转。
- **玉米：麦收时节易于调整**
因拍卖供给增加和期货溢价较高，叠加麦收季节，市场有调整需求。
- **白糖：天气和旺季双重提振**
供需基本面平静，天气干扰原糖产区，国内夏季旺季即将来临，给行情带来提振。
- **豆粕：天气炒作支撑上行**
美豆种植进度不佳，天气炒作继续。受贸易摩擦影响进口成本上升，行情走强后回落整理。

第二部分 工业品

- **铜：空单减仓**
触及低点，空头行情或将接近尾声。
- **铝：或延续弱势 但空间不大**
国内氧化铝价格已经来到高位，继续上涨动力较弱。
- **镍：多头布局即将开始**
空单离场，逢低布局多头。
- **锌：逢低买入**
多头即将开启。
- **原油：空单减持 以防超跌反弹**
减产，推升油价，页岩油产量上升阻碍价格上行。
- **PTA：空单减持 以防超跌反弹**
PTA 装置开工高位，供应充裕库存累积。
- **橡胶：步入偏强震荡期**
三季度东南亚供应缺口较大，全乳胶库存持续下降，外盘推涨再助沪胶一臂之力。
- **甲醇：淡季将至，跌势启动**
上游供应压力回升+下游进入消费淡季，郑醇将步入跌势。
- **动力煤：旺季不旺 谨慎看空**
现货成交弱势运行，期价小幅反弹，市场偏观望，仍有下跌空间。
- **钢市：反弹乏力 趋势不变**

反弹疲弱，需求平淡，以空为主。

➤ **焦炭：处于淡季回落中**

焦炭阶段性回落，时间或延续至 6 月底或 7 月初，反弹可加空。

➤ **铁矿石：顶部形态初现**

当前的回落可能是下降周期的初级阶段。

第一部分 农产品

棉花：G20 峰值是走势的关键时点

1. 市场表现

本周，郑棉市场再度大幅下挫。因市场对中美贸易战持悲观态度，极大影响了下游纺织企业的消费需求。

今日，主力 1909 合约报 12935 元，周跌幅 560 元

2. 影响因素及分析

消费方面，因中美贸易摩擦升级，双方互加关税，市场悲观情绪增加。近期，下游纺织品服装订单少、库存大，纺织厂对原料的采购持随用随买的态度；甚至部分地区开始放假。

中美贸易摩擦是影响市场消费的关键因素。当下，下游消费停滞是导致价格下挫的直接因素。后期，中美关系走向仍存恶化的可能。如：6 月 17 日，美方将召开听证会，以便决定是否对剩余的 3000 亿美元进口商品加征关税。如果通过，就将影响到 450 亿美元的纺织品出口！可能会减少约 100 万吨的棉花消费。另外，就是 6 月 29 日，两国首脑将在日本 G20 峰会上见面。这将给出最终答案。

若出现最坏结果，那么棉花将再下一“城池”，并推迟上涨的时间。

供给方面，现阶段棉花的供给是充足的。

据中棉协，4 月底全国棉花库存总量约 379.4 万吨，同比增加 92.1 万吨。可见，国内商业库存处于同期高位。6 月份，80 万吨滑准税进口配额就要发放。后期，进口将陆续到岸。

另外，国储拍卖如期进行。每日 1 万吨，直至 9 月底。现累计成交 21.9 万吨（成交率 87%）。6 月 5 日，拍卖成交率为 55%，平均价格折 3128B 为 14015 元/吨，较上一日下跌 34 元/吨。可见，拍卖热度大幅回落。

截止 6 月 5 日，郑棉注册仓单 17749 张，折合棉花 70.9 万吨（较上周-1.6 万吨）。本周仓单继续因交割而流出，但剩余的巨量仍旧会对 9 月合约构成重压。

据 5 月份 USDA 供需报告，预期 19/20 年度美棉产量将同比增加 20%至 479 万吨，致使期末库存增加 37%至 139 万吨；全球棉花产量同比增加 152 万吨，消费增加 70 万吨，产需较本年度更为均衡，期末库存和库存消费比小幅下滑。

3. 结论及策略

当前，市场的焦点是：中美贸易战。近期，双方贸易摩擦升级且有扩大趋向，下游纺企“忧心忡忡”，棉花需求受到严重影响。若是 6 月下旬美方扩大加增关税范围，或是彻底“谈崩”，那么，棉花市场还会有一跌。无论如何，棉花都将进入振荡下行，试图寻求长期底部支撑的阶段。（吉明）

玉米：麦收时节易于调整

1.市场表现

本周，大连玉米呈现小幅振荡。因拍卖供给增加和期货溢价较高，叠加麦收季节，市场有调整需求。

今日，主力1909合约收于1955元，周跌幅16元。

2.影响因素及分析

仓单方面，6月5日大商所玉米注册仓单为85.0万吨；较上周五持平。巨量仓单如何消化？未来对1909合约会是较大的考验。

现货方面，报价呈现涨跌互现。截止6月6日，北方锦州港二等以上水分14%的玉米平仓价为1948-1968元/吨（较上周平均+10）；南方广东蛇口港报1980-2000元/吨（较上周平均-20）。

近日，东北粮源进入并充斥华北市场，因前期提价刺激上量。当前，企业库存有所提高，导致个别企业小幅下调收购价格（约10元/吨不等）。

前期，玉米上涨的动力主要是：余粮见底，流通粮少，市场供给主要集在贸易商、港口和政策粮。这导致了下游消费企业不断提高玉米的采购价格。

然而，近期这种供给偏少的紧迫感得到一定的释放。

1.每周的国储拍缓解了供给紧张。5月23、30日进行了两次各400万吨的拍卖，成交率分别为90%和81%。按计划，今日（周四）又要拍卖400万吨。如此看来，拍卖将满足大部分企业需求。

2.当前，进入麦收时节，一些华北粮商开始腾库，这将导致市场供给增加。另一方面，今年小麦丰产，亦会导致低端饲料的供给增加。

3.据海关，4月份中国玉米进口量为66.3万吨，同比增加24.7万吨（+59%）。主要为乌克兰玉米。

6月28日，美国农业部将发布种植面积报告。考虑潮湿天气，估计玉米种植面积大幅减少。

6月下旬，是中美贸易谈判的关键时期。结果好坏将极大影响中国的进口情况。

需求方面，当下消费并没有多大亮点。非洲猪瘟疫情在南方仍有报道，而深加工消耗量有所下降；但市场对下半年猪价上涨有信心。这将导致第四季度的饲料需求开始恢复。

另外，今年玉米种意向种植面积下降3.1%。看来，秋季产量存在下降的可能。

3.结论及策略

由于供给重新变得宽松，导致过高的期价存在调整的需要。6月底，需要关注中美谈判的结果和新小麦上市情况。从长期看，库存下降和产不足需的矛盾将导致价格重心向上抬升；这个时间或在今年的第四季度。（吉明）

白糖：天气和旺季双重提振

1. 市场表现

ICE 原糖连续上涨，至 12.78 美分一线波动。郑糖 SR1909 回升至 5000 元以上。

本周 SR1909 收于 4979 元，周涨 36 元。

2. 影响因素及分析

近期，天气因素放大了原糖市场的利多。印度产区受到干旱影响，缺水状况比较严重，影响了甘蔗种植。巴西货币走强，同样支撑了原糖价格。有部分巴西厂商近期考虑关闭部分糖厂，考虑到原糖生产的周期性，国际原糖形势在下一年度将由过剩向短缺转变。意味着行情整体氛围将有扭转。

国内现货销售目前基本稳定，柳州现货报价 5270 元，较月初下降了 100 元左右。3 月的食糖销售十分迅猛，可能提前消耗了后期的需求。后期，6 月开始的进口周期开始，供给逐渐增加。在后期巴西糖进口关税将不再展期的背景下，进口成本有望走低，实质影响偏空，届时需要观察。

夏季临近，白糖需求旺季来临，行情有望迎来提振。

3. 建议及策略

近期天气干预原糖产区，天气炒作推动上行。夏季旺季即将来临，判断行情将逐渐构筑底部。国际糖下个榨季有望迎来多空转变。后期可以关注现货销售进度和进口白糖状况。（胡一帆）

豆粕：天气炒作支撑上行

1、市场表现

CBOT 大豆本周于 900 美分一线波动。国内豆粕 M1909 延续上涨，一度突破 3000 元，周四回落。本周豆粕 1909 合约收于 2874 元，跌 49 元。

2、影响因素及分析

进口成本的上升和美国产区天气不佳是本轮的上涨原因。

在 5 月贸易争端重燃后，国内对美豆的采购基本停滞，需求转向南美，推动南美大豆升水从此前的 30 美分/蒲迅速升至 110 美分，6 月目前已经突破 120 美分。南美大豆的进口成本从不足 2900 元上升至目前的 3200 元。本轮的行情上涨有比较明显的成本推动的色彩。

另一因素是美国大豆产区的天气炒作。不良的天气因素导致美国大豆的播种进度严重落后于预期。截止至 6 月 2 日当周，美国大豆播种进度为 39%，市场预期 42%。去年同期 86%，过去五年的均值 79%。目前的进度是 1995 年以来的最低，引发了市场对美国大豆未来供应的忧虑，带动了 CBOT 大豆从贸易战的压力中强势反弹，应是近期最大的利多支撑。

国内的需求在近期有所好转，5月以来豆粕现货价格有显著上行，进入6月平均价格升至3070元/吨。夏季即将到来，生猪疫情的影响仍需高度重视。但疫情加速了生猪周期的循环，预计今年下半年至明年年初，饲料的需求将在生猪周期复苏后开始回暖。

3、建议及策略

进口成本和天气刺激了行情走强，行情以宽幅偏强波动为主。天气炒作停止后，有冲高回落整理的空间，待生猪板块回暖，饲料需求将再度回升。近期关注贸易谈判进展和美国大豆种植进度。（胡一帆）

第二部分 工业品

铜：空单减仓

1. 市场表现

本周沪铜呈现震荡下跌的走势，主力1907合约收于46010元，周下跌170元。

技术上，铜价的走势还是很弱，同时创下了年内新低，但目前铜价或正在筑底，建议空单减仓，等待7、8月份布局多单的机会。

2. 影响因素及分析

周三晚，美联储主席鲍威发表公开演讲，强调美联储将“密切监控相关事项对美国的影响，并采取适当措施维持经济扩张”。这是美联储释放的比较强烈的降息信号，受此影响，美元指数迅速走弱，铜价也出现反弹。据CME美联储观察，9月降息概率已高达82.6%

5月下旬，10年期美债收益率大幅下行，10年期与3个月期美债收益率出现倒挂。这预示着美国经济确实出现了比较大的问题，美联储发表“降息”言论的很大一部分原因也是由于美债收益率出现倒挂。。

IMF将中国2019年GDP增速预测从6.3%下调至6.2%。将中国2020年GDP增速预测从6.1%下调至6%。预测2019年中国通胀率将上升至2.3%。

上周上期所铜库存减少0.7万吨至16.5万吨，处于中等偏低的水平。目前除了铜以外，许多行业的库存都处于一个相对较低的水平，未来（或在7月份）可能会出现一轮库存周期，届时铜价或将出现一波反弹上涨。

3. 结论与操作建议

本周铜价再度走弱，笔者认为，目前铜价应该正在筑底。因为未来可能会出现一轮补库周期，届时铜价或将反弹上涨。（蒋一星）

铝：或延续弱势 但空间不大

1. 市场表现

本周沪铝呈现震荡下跌的走势，主力 1907 合约收于 13950 元，周下跌 205 元。

技术上，沪铝日线上已形成三个头，并且已经跌破上行支撑线，近期可能还会延续弱势。

2. 影响因素及分析

本周的氧化铝价格还是比较坚挺的，目前全国氧化铝平均价大约为 3175 元/吨，本周电解铝价格走势偏弱，但氧化铝价格却没有松动的迹象。目前以盘面计算，电解铝生产成本大约在 14350 元/吨，因此对电解铝价格是有支撑的。

虽然国内的氧化铝价格很强势，但海外氧化铝的价格就明显弱势许多，目前西奥氧化铝 FOB 为 368 美元/吨，在国内氧化铝价格大幅上涨的情况下，海外氧化铝却只是小幅上涨了一些，说明海外氧化铝压力较大。

因为巴西当局已批准巴西 Alunorte 氧化铝厂复产，Alunorte 的产量将在两个月内达到其 630 万吨产能的 75~85%。虽然短期内产量释放仍需要时间，但未来供应大幅增加的预期已经存在。

周四，电解铝社会库存合计 112 万吨，较上周四减少 6.1 万吨。经过 3 个月的持续下跌，社会电解铝库存已经来到了相对正常的水平，库存对铝价基本已不构成压力。

3. 结论与操作建议

笔者认为，氧化铝价格可能已经来到了阶段性高点，或者接近高点，因此之前推动电解铝上涨的一项重要因素可能即将转弱，由此推断，近期电解铝可能会延续弱势，但下方空间可能不大。（蒋一星）

镍：多头布局即将开始

1. 市场表现

本周沪镍 1907 收 95700/吨，下跌 2840 元/吨，镍铁均价 970 元/吨。

2. 影响因素及分析

不锈钢目前现货价格 13500 元，以目前镍价计算，微幅盈利。镍铁价格 940 元，贴水电解镍 10 元左右，支撑镍价。如果镍铁跌至 920 元，大量内蒙镍铁厂将关闭，目前不具备下跌至此价格可能。

经笔者调研，几个较大钢厂库存已缩减至正常水位（4、5 月库存大幅过高），部分小钢厂库存稍微国联，库存过剩情况已经明显改善。至月底到 7 月，不锈钢将出现供不应求状态，因此在六月底，钢厂会进行原料采购，镍价会形成第一波涨势。

早上俄镍较无锡 1906 普遍贴水 100 到贴水 50 元/吨，金川镍较无锡 1906 合约普遍报升水 900-1000 元/吨。早上有部分贸易商升水 800 元/吨成交部分金川镍，但后来基本都上调金川升水。今早盘面价格围绕 9.63-9.64 万元/吨盘整，市场活跃度较昨天稍有改善，贸易商反馈下游前期库存较低，现绝对价格合适，开始入市采购，金川货源由于近期物流原因，上海货源稍紧，升水有回升。

今日金川公司电解镍（大板）上海报价 96400 元/吨，桶装小块 97600 元/吨，较昨天下调 800 元/吨。

3. 结论及策略

镍价方向即将转变，继续下跌可能不大，操作上或在 95000 元左右逢低买入，布局多头。

从长期来看，七月的不锈钢和镍的缺口必然出现，因此七月空头或有被拉爆可能。此波多头，或将持续到八月下旬，空间 110000 元左右。（李哲一）

锌： 逢低买入

1. 市场表现

本周沪锌 1907 收于 20690 元/吨，下跌 35 元。锌现货 20860 元/吨。

2. 影响因素及分析

上海 0#锌主流成交 20840-20880 元/吨，双燕、驰宏成交于 20880-20910 元/吨，0#普通对 6 月报贴水 30-贴水 10；双燕、驰宏报平水-升水 10 元/吨。1#主流成交于 20760-20820 元/吨。期锌走高，同时月差进一步扩大至 520-540 元/吨左右，最后交易日，持货商积极出货，锁定盘面利润挺价意愿不强，报贴水 30-贴水 20 元/吨均有成交，个别品牌报贴水 10 元/吨亦有成交。

如无意外 6 月国内精炼锌产量将进一步接近年内峰值，供应增长较为确定；而 6-8 月属于锌消费淡季，供应增长的压力表征较为明显，可以发现，远期供需关系更为恶劣，押注远月空头的胜率比较高，考虑此为近期 1908 合约增仓加速的一大动因。

无论价格发生如何的转变，冶炼厂分成部分基本持稳于 5000 元/吨左右。从 16 年开始的价格上涨部分收益由矿山独自享用，当然这个过程中，推动价格上涨的主要逻辑在于矿亏损引发减产，从锌精矿供应紧缺到精炼锌供应紧缺的疏导，矿山价格分成占比自 58%左右上升到 78%左右持稳，高利润引导停产矿山积极筹划复产。

结论及策略

锌空头即将结束，短期或可逢低买入。（李哲一）

原油：空单减持 以防超跌反弹

1.市场表现

本周，内盘原油主力 Sc1905 合约收盘 416 元/桶，较上周下跌 31 元，WTI 本周收盘价 51.8 美元/桶，较上周下跌 2.1 美元；布伦特本周收盘价为 60.8 美元/桶，较上周下跌 0.9 美元/桶。

一方面石油输出国组织（欧佩克）持续减产，推动油价走强，另一方面，美国页岩油产量上升、全球需求预期下滑、强美元等则阻碍石油价格寻找上方空间。

2.影响因素及分析

供给方面，受 EIA 原油库存增幅高于预期影响，原油大跌。美国原油、汽油和馏分油库存上涨，原油库存增加 680 万桶，为 2017 年 7 月以来最高，较五年来同期平均水平高出约 6%。主因是进口和产量的增加，上周美国原油净进口增加 110 万桶/日，原油日产量增加 10 万桶，至 1240 万桶的新高。

欧佩克原油产量 5 月份维持在 3026 万桶/日；沙特 5 月份原油产量提高 17 万桶/日至 996 万桶/日。近日俄罗斯建议将原定于 6 月 25 日讨论减产问题的欧佩克成员国会议时间推迟到 7 月 3-4 日，沙特阿拉伯也表示赞成。

俄罗斯日均原油产量降至三年低点，因受污染原油堵塞了其出口通道，这将影响俄罗斯原油的产量，主要是管道运行负荷降低之后，俄罗斯原油的仓储罐容开始紧张，尤其是将脏油与清洁原油混合还需要额外的仓储空间，可能对未来数月的俄罗斯原油产量存在压制。

值得注意的是，美国从 4 月 26 日起至 5 月 17 日当周释放战略储备共 430 万桶，近 2 周已结束释放，预计对原油库存压力减轻。

3.结论及策略

综合来看，OPEC 减产效用降低，美国库存屡创新高，意味着依旧是空头格局，结合技术面的超跌，未来空单适量减仓，以防超跌反弹。（袁玮）

PTA：空单减持 以防超跌反弹

PTA 装置开工高位，供应充裕库存累积。

1. 市场表现

TA1909 合约本周收于价格 5154 元/吨，较上周下跌 198 元。供应面的压力在逐步增大。而需求

端聚酯工厂受到产品库存堆积以及现金流萎缩双重压力下，本月纷纷开启减产检修模式。

2. 影响因素及分析

一直以来，从PX到PTA再到聚酯的产业盈利多集中于PX端，头重脚轻的格局在2019年受到PX产能投放的影响得以改变。从价差的角度看，当前PX和石脑油的价差在300美元/吨的低位徘徊，难以深跌。同时，在PX装置投产前期，财务费用较高，企业显然也不希望PX价格跌得过快。因此，上游继续让利空间的有限，PX进一步深跌的可能性不大。

供给来看，供应的增加叠加需求的走弱，当前整体供需结构维持宽平衡，后续随着聚酯负荷的进一步下滑，未来PTA存累库担忧。

需求方面，产品库存较高，利润较差，订单消减过半，但彼时这些利空还没有负反馈至聚酯环节，聚酯工厂依旧是低库存、高利润、高开工。随后织机不断下降的负荷以及低迷的备货需求验证了前期的利空传闻，聚酯需求逐渐恶化，织机负荷下降至65%。聚酯工厂库存因出货滞销而累积，这样一来，聚酯工厂的处境和织机一样，促使主动降价，导致利润大降，同时库存偏高，这种情况下，工厂大概率选择减产降负，使对PTA需求随着聚酯负荷下降而回落。

3. 结论及策略

综合来看5、6月份累库格局基本确定，目前PTA基本面变化有限，市场短期去库/补库节奏将主导行情，6月PX进一步深跌的可能性不大，带动PTA有反弹的可能性，建议空单减仓持有。（袁玮）

橡胶：步入偏强震荡期

1、市场表现

五月份至今，异常气候导致胶市供给端释放缓慢。削减出口计划落地后，主产国出台措施刺激橡胶消费。尽管需求长期不见好，但橡胶并未被原油暴跌的阴影笼罩。由于三季度东南亚供应缺口较大，在外盘期货合约的推升下，沪胶于盘尾大幅拉涨。预计，端午节后沪胶有望在12000元一线偏强震荡。

截至本周五，主力1909合约收于12235元/吨，较上周五下跌15元/吨。

2、影响因素及分析

现货方面，17年国营全乳胶报价11700元/吨（-100），泰#3烟片胶报价13250元/吨（-200）。国内外原料供应偏紧。尽管现货跟跌期货，但在价格上表现出较强抗跌性：部分卖远月货物的贸易商加大采购力度，对于盘面形成一定支撑。近来期价频繁波动，市场观望者居多，整体出货情况一般。

供应方面，今年夏季，北半球厄尔尼诺强度逐渐升高。近期，云南产区旱情并未缓解，恢复割胶时间未定。虽然东南亚雨水逐渐增多，但正常开割前原料产出难以在短期释放。另外，限制出口计划

实行后，泰政府开始采取刺激橡胶消费降低出口。外盘合约远月呈现较大贴水，可见供应缺口较大。

需求方面，全钢胎开工率 75.54% (-0.3%)，半钢胎开工率 72.27% (-0.31%)。因库存压力增加，销售走货不畅，厂家调低开工负荷。5 月我国重卡销量 10.9 万辆，同、环比分别下降 4%、8%。传统销售旺季过后，国六预计下半年重卡市场将继续滑落。在贸易战的背景下，需求端难有提升空间。

库存方面，上期所橡胶注册仓单库存 41.48 万吨 (+0.04)。5 月产区原料供应有限，橡胶加工厂出现亏损，导致成品库存不足。目前，海关检验新规依旧严格执行，造成混合胶进口量下滑。据悉，青岛保税区整体库存已出现较大降幅。因此，若国内老胶持续去库存，这将有助于提振新胶价格。

价差方面，主力合约-全乳胶报价升至 535 元/吨。由于基差较小，且供应短期难以释放，空头打压力度有限。另外，2001 合约-主力合约降至 935 元/吨。近来，20 号胶上市预期渐强。全乳胶跨期套利有所降温，1-9 价差由此趋于收敛。老胶仓单展期至 9 月合约后，沪胶主力仍有被打压的风险。

3、建议及策略

总体而言，海关严审混合胶与异常气候形成的减产预期正在升温。产量与进口量的下滑有助于国内老胶去库存，沪胶或步入偏强震荡期。然而，中美贸易局势难见改善预期，终端需求不佳仍将限制橡胶的涨幅。考虑到 20 号胶有望于年内推出期货，这将利空全乳胶需求。未来需密切关注 20#胶上市及强厄尔尼诺的减产效应对于胶价的影响。近期不宜追高，建议观察 12500 的压力位。(张君陶)

甲醇：淡季将至，跌势启动

1、市场表现

本周，因市场担忧全球经济衰退，国际油价再度大幅跳水。受此影响，郑醇下破半年震荡区间，并触及近两年新低。今年以来，供需错配造成甲醇“旺季不旺”。当前，上游供应压力逐渐回升，下游 MT0 装置投产仍不及预期。因此，在利空尚未出尽的情况下，郑醇跌势有望贯穿整个消费淡季。

截至本周五，主力 1909 合约收于 2294 元/吨，较上周五下跌 111 元/吨。

2、影响因素及分析

现货方面，截至 6 月 5 日，江苏、山东、内蒙及华南地区现货均价为 2250 元/吨、2100 元/吨、1860 元/吨及 2310 元/吨。目前，郑醇期价升水华东现货 44 元/吨。套利盘继续买现抛期操作，导致 MA 期价承压。受周初期货跌停影响，内地市场大幅下滑；由于伊朗低价货源将至，沿海市场低迷。

库存方面，截至 6 月 5 日，华东港口库存 67.32 万吨 (-3.95)，内地企业库存 45.29 万吨 (+2.75)。相比较 3 月中旬，减少的库存并未被需求消化。近期，受美国制裁影响，部分伊朗货源或推迟到港。6 月中旬，约有 38-39 万吨船货到港，且将集中运往下游工厂。预计，6 月后港口将有累库的可能。

供应方面，截至 5 月 30 日，国内甲醇开工率 71.28% (+0.55%)，西北地区开工率 84.33% (+1.84%)。

周内，西北地区检修装置恢复运行，豫、皖等地部分装置降负停车，导致全国甲醇开工负荷小幅收涨。传闻伊朗 Keveh 及 ZPC 装置重启，且甲醇出口尚未受制裁影响中断，预计，供应端放量或平稳增长。

需求方面，先看传统下游，临近消费淡季，甲醛、二甲醚开工负荷维持低位，醋酸开工率下降。再看新兴下游，受原油大幅走低影响，近期 PP、MEG 等下游产品价格持续跌落。目前，多套 MT0 装置虽有重启或者提负计划，但大幅增产尚缺盈利驱动。因此，渐入消费淡季的需求端恐难有起色。

上游方面，据 EIA 报告，尽管炼油厂增产，上周美原油库存却意外增加 677 万桶。北半球夏季出行高峰来临，但汽油库存大幅增加 321 万桶。市场担忧美国关税战拖累全球经济，导致油价进一步下跌。另外，应发改委降价要求，大型煤炭企业有望增产，动力煤供应呈现宽松预期。近来，煤矿安检限产力度缓和；时值需求淡季，沿海电厂高库存打压港口煤价。因此，甲醇成本端支撑力度大幅减弱。

3、建议及策略

今年以来，上游装置检修引发供应收紧预期。受成本支撑，MA 期价屡次低位反弹。目前，市场普遍寄希望于 MT0 投产带来需求增量。但原油暴跌后终端产品利润微薄，致使下游烯烃装置开车动力不足，失去上游支撑的郑醇破位下行。因此，传统需求淡季临近，后期甲醇也将步入跌势。（张君陶）

动力煤：旺季不旺 谨慎看空

1、市场表现

本周，动煤市场继续弱势运行，但前期下跌已久的动力煤合约迎来反弹。主力合约周五报 582 元，上涨 12 元。CCI5500 价格指数承压下行，报 596 元，环比再降 3 元。

2、影响因素分析

据发改委统计数据，1-4 月全国规模以上煤炭企业煤炭产量 11.09 亿吨，同比微增 0.6%。一季度以来产地安全检查频繁，拖累产量。海关数据显示，前 4 个月我国累计进口煤炭 9993 万吨，同比增加 1.7%，尤其是 4 月份，进口煤放开之后，进口 2530 万吨，上升 13.5%；累计出口 233 万吨，增长 57.3%。

电厂方面，库存水平再度上升，本周报 1767.07 万吨，环比上涨 18.44 万吨，依然处于高位运行，电厂对于市场煤的需求依然较弱。进入 6 月以后，电厂日耗出现小幅回升，本周报 60.54 万吨，环比上涨 5.19 万吨，煤炭库存可用天数 29.19 天，环比降 2.4 天。随着夏季用电高峰来临，日耗上升或能缓解需求压力，但从天气预报来看，今年 6、7 月整体气温或低于往年，叠加核电、水电新产能投放，火电需求减弱，旺季不旺的现象或再度出现。

现货方面，环渤海动力煤指数本周报 577 元，环比下降 1 元。秦皇岛港库存小幅回落，报 615

万吨，环比上期跌 19.5 万吨。港口方面，成交依然冷清，市场询货增多，但成交依然一般，需求平淡。产地方面，鄂尔多斯地区煤矿跌幅范围扩大，部分煤价下跌 10-15 元，贸易商采购积极性转差，库存增加；榆林地区煤价暂稳，但部分煤矿沫煤价格持续下调，降价后整体销售良好，库存低位，矿方对后市持观望态度。长治煤矿近期下游采购需求增多，价格小幅上涨；晋北地区煤矿价格稳中下调，销售稳定，基本无库存。

运价方面，海运煤炭运价指数继续下跌，6 月 5 日报 780.94 点，环比上期跌 25.98 点，市场依然船多货少，近期受原油下跌影响，价格下跌，船东挺价心态较强。而波罗的海干散货指数小幅探涨，6 月 5 日报 1141 点，上涨 44 点。

3、结论及策略

本周动煤市场依然弱势运行，下跌后询货增加，但成交依然较弱。期货本周迎来反弹，主要以修复基差为驱动。由于夏季旺季不旺的状态大概率延续，动煤市场上涨压力较大，随着各长协价格下调，整体价格区间有望继续下调，操作上谨慎看空。（沈祺苇）

钢市：反弹乏力 趋势不变

1、市场表现

本周，钢材市场需求平淡，螺纹指数上攻 10 日线未果，反弹无力，以横盘为主，此后再度下跌。1910 合约本周周线继续收跌，周五报收 3737 元，下跌 13 元。上海 HRB400，20mm 螺纹现货报价 3970 元，下跌 60 元。

2、影响因素分析

6 月 2 日，马钢股份公告称安徽省国资委已向中国宝武钢铁集团有限公司无偿划转马钢(集团)控股有限公司 51% 的股权。通过此次重组马钢，宝武钢铁距离亿吨产能规模更近一步。对于钢铁行业而言，未来的产业集中是主流趋势，宝武集团收购马钢是产业整合的必然要求，根据中钢协透露，未来头部企业的集中度将进一步加强，这也将不断加强钢厂在定价方面的话语权。

从近两周的建材成交数据来看，较 4 月以来的旺季水平已有明显的下滑，Mysteel 全国 237 建材成交基本稳定在 15 到 20 万吨之间，节前有一定补库，成交小幅上扬。由于下游需求韧性较强，成交再度下跌幅度不大，预计近期仍将维持在这一水平。

库存方面，降幅继续收窄。产量方面，螺纹钢报 378.12 万吨，较上周减 3.07 万吨，各地陆续有高炉进行检修。钢厂库存本周报 213.9 万吨，较上周增 2.72 万吨，连续两周回升。社会库存方面，本周报 539.01 万吨，较上周减少 13.46 万吨。两库水平均已超过去年同期。由于今年 6 月限产水平大概率弱于去年，产量居高不下，下阶段存在累库的风险。

原材料方面，铁矿石近期承压，6月为南半球财年年末，是澳洲各矿山的发货旺季，预计近期到货量将增多，叠加用钢淡季，钢厂补库规模收缩，但7月矿山检修开始，发货回落，铁矿仍有炒作机会。唐山钢坯本周小幅震荡，周四盘前报3580元现金含税，环比跌20元，尚存较大回落空间。焦炭第四轮提涨未果，由于钢厂利润见底，焦炭降价压力显现，预计现货将提降一到两轮，期货已提前反应。

3、结论及策略

目前钢价反弹乏力，触10日线未果再度下跌，近期以空为主。原材料方面下跌幅度较大，建议前期做扩钢厂利润策略的可获利了结，雨季过后夏季限产行情依然可期。（沈祺苇）

焦炭：处于淡季回落中

1.市场表现

本周，焦炭下跌后企稳，但跌势没有改变。技术上，回到前一轮上涨的起点，支撑明显。基本上，淡季确已来临，焦钢博弈加剧。

今日，主力1909合约收于2416.5元/吨，周涨幅6元/吨。

2.影响因素及分析

近日，山西河津地区环保问题颇受关注，环保组进驻，形势严峻。不过，如今环保严格常态化，小区域的限产于大局无碍。

现货方面，焦企提涨和钢厂提降同时出现，焦钢博弈近乎白热化。对比前三轮提涨的顺利落地，市场情绪转变明显。不过，焦企目前利润较好，订单充足，销售顺畅，开工率仍维持高位。而钢厂利润却被大幅压缩，焦企提涨受阻也在意料之中。目前，钢厂的提降尚未得到回应。

原料方面，焦煤稳中偏强，现货价格坚挺。山西阳泉煤矿发生严重安全事故，行业安监料将趋严，或影响到产量也未可知。进口煤方面，总量仍在控制，没有发生较大变化。

库存方面，港口库存不断攀升，总库存小幅上升。最新数据显示，港口库存累计达到488万吨，较上周上涨23.5万吨，且成交较差。一方面，因贸易战形势下出口受阻；另一方面，因前期贸易商囤货至港口并惜售所致。现已有部分贸易商愿降价出货，但基于买涨不买跌的心理，接货不多，成交寥寥。市场观望情绪较浓。

下游方面，钢厂高炉开工率高位微降，有效支撑焦炭需求。同时，钢材库存有所累积，引发了供应过剩忧虑。5月销售及新订单萎缩，也表明需求疲软，或将不再支撑原料端的强势上涨。

3.结论及策略

总体来看，淡季来临，钢厂利润压缩，焦企利润较好，博弈加剧，产业链利润或将重新分配。基

于需求转弱和港口库存累积，我们推测：焦炭阶段性回落，时间或延续至6月底或7月初，反弹可加空。（李志超）

铁矿石：顶部形态初现

1. 市场表现

本周初，铁矿石延续上周跌势，因需求转弱。技术上，前期铁矿石上涨的5浪结构完整。因而，当前的回落可能是下降周期的初级阶段。短期支撑位710元。

今日，主力1909合约收于712.5元/吨，周跌幅14.5元/吨。

2. 影响因素及分析

近期，中美贸易纷争加剧，整体经济形势不容乐观。

供应方面，未见明显趋势性变化。铁矿石澳巴总发运量持续回升，到港量维持历史中等水平。据悉，中国1-4月进口铁矿石3.4亿吨，较去年同期减少3.7%。中国4月铁矿石进口量降至18个月低点，或因前期飓风原因和巴西矿难事件的后续影响所致。不过，若无恶劣的天气和事故，6月发运量及到港量都将增加，供应料将更加好转。

需求方面，淡季迹象逐步明显。从最新发布的钢铁行业PMI来看，5月份为50.0%，较4月下降2.1个百分点。尤其新订单指数明显回落，行业季节性走弱预期开始兑现。钢厂开工率虽仍处高位，原料需求较强，但后期已无增量空间并将转弱。目前，钢材价格震荡下行，将影响钢厂的生产积极性，料将对铁矿石的需求形成压制。

库存方面，港口库存持续去化，不过降幅缩窄；钢厂库存可用天数相对充足。据最新数据，全国45个港口铁矿石库存降至12398万吨，较上周减少369万吨，成交尚可；日均疏港量289万吨，较上周降低7万吨。

前期，铁矿石等原材料价格暴涨，误导大众淡季消失，透支了后期需求。市场理性之后，价格高位回落。如今，钢材现货市场成交开始疲软，钢厂利润被原料端挤占，矛盾尖锐，需求拐点或现。其实，淡季没有消失，只是出现的节奏迟滞。

3. 结论及策略

整体看，铁矿石的回落一方面因之前过度上涨所致；另一方面因前期迟滞的淡季拐点已至。因此，此番回落或将成为长期下跌的开始。（李志超）

国联期货研究发展部

地 址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）
电 话：0510-82758631
E-mail: jiming@glqh.com

研究团队介绍

研究员	重点研究品种	所属研究板块	电话	邮箱
吉明	棉花、玉米	农产品	0510-82757325	jiming@glqh.com
胡一帆	油脂油料、白糖	农产品	0510-82758631	huyifan@glqh.com
张君陶	橡胶、甲醇	能源化工	0510-82758631	zhangjuntao@glqh.com
袁玮	原油、PTA、PVC	能源化工		yuanwei@glqh.com
沈祺苇	动力煤、螺纹钢	黑色金属		shenqiwei@glqh.com
李志超	铁矿石、焦炭、焦煤	黑色金属		Lizhichao@glqh.com
蒋一星	铜、铝	有色金属		jiangyixing@glqh.com
李哲一	铅、锌、镍	有色金属		lizheyi@glqh.com

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎