

商品期货早班车

招商期货

基本金属

招商评论	
铜	<p>市场表现：昨日铜价震荡偏强运行。</p> <p>基本面：特朗普称以色列伊朗同意停火，原油大跌。美国 PMI 数据超预期，欧洲 PMI 数据偏弱。供应端，铜矿紧张格局延续，嘉能可称 mountain ISA 冶炼厂难以继续运营。需求端，保持一定韧性，华东华南平水铜升水 70 元和 20 元，伦敦结构 392 美金 back。</p> <p>交易策略：维持逢低买入思路。</p> <p>风险提示：全球需求不及预期。仅供参考。</p>
铝	<p>市场表现：昨日电解铝 2508 合约收盘价较前一交易日无明显变化，收于 20365 元/吨，国内 0-3 月差 435 元/吨，LME 价格 2559 美元/吨。</p> <p>基本面：供应方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能小幅上升。需求方面，铝材开工率小幅下降。</p> <p>交易策略：伦铝强制要求持有近月合约头寸超过可用库存的交易商减仓，限制现货流动性风险，铝锭自 6 月以来首次出现累库（1.5 万吨），后续需观察是否存在持续性累库，铝价可能承压下跌，建议观望。</p> <p>风险提示：海内外宏观政策变化。</p>
氧化铝	<p>市场表现：昨日氧化铝 2509 合约收盘价较前一交易日无明显变化，收于 2906 元/吨，国内 0-3 月差 288 元/吨。6 月 20 日，印度成交 3 万，美金价格 366 美元/吨（上一笔成交 366 美元/吨）。</p> <p>基本面：供应方面，新增产能持续释放，运行产能增加。需求方面，电解铝厂维持高负荷生产，运行产能稳定。</p> <p>交易策略：氧化铝期价冲高遇阻，中期来看，产能释放与库存累积的压力仍在持续，价格或延续低位运行。</p> <p>风险提示：几内亚矿业政策变化。</p>
工业硅	<p>市场表现：周一盘面震荡运行，主力 09 合约收于 7420 元/吨，较上个交易日上涨 30 元/吨，持仓减少 2437 手至 303119 手。今日仓单量净减少 439 手至 54184 手。</p> <p>基本面：上周现货端价格止跌。供给端未出现明显收缩，开炉数增加 5 台。周度库存连续两周小幅去库，盘面下跌后仓单显性库存转隐形库存。需求端，多晶硅六月产量或较五月小幅上涨，本周有复产计划。有机硅产量较稳定，产业链价格跌幅走扩。铝合金下游需求进入消费淡季，开工率较稳定。</p> <p>交易策略：如果期货价格继续上涨，可能会面临套保压力，盘面反弹幅度或有限。丰水期无实际供应有效减产之前，维持偏空思路对待。预计盘面低位震荡，可考虑反弹后轻仓做空。关注乐山行业会议现场情绪。</p> <p>风险提示：工厂减产意愿、出台相关能耗双控政策</p>
多晶硅	<p>市场表现：周一盘面低开震荡运行，主力 08 合约收于 30615 元/吨，较上个交易日下跌 605 元/吨，持仓增加 10054 手至 78183 手。11 合约收于 30030 元/吨。今日仓单量无增减，维持在 2600 手（7800 吨）。</p> <p>基本面：供给端，周度产量变化不大，行业库存小幅去库。后续仍有复产预期在，市场对于龙头联合减产偏悲观。需求端，硅片排产数据有修复，与部分企业前期订单因配额有限在三季度进行排产有关。对三季度排产预期仍是环比下滑。平衡表来看，7 月将转累库。</p>

交易策略：行业复产计划较超预期，短期建议逢高空 07 合约，扰动关注产业减产计划。  
风险提示：光伏行业自律政策实际执行情况

## 农产品市场

### 招商评论

豆粕	<p>市场表现：隔夜 CBOT 大豆下跌，交易产区天气有利天气及原油大跌拖累</p> <p>基本面：供应端，近端南美宽松，而远端美豆生长正常。需求端，南美阶段主导，而美豆出口高频符合季节性偏弱，但美生柴政策利多压榨需求。</p> <p>交易策略：短期 美豆震荡偏强；而国内大豆后期到货多，不过需求亦维持高位，单边跟随国际成本端。中期焦点在美豆产量，关注后期美豆产量和外生变量政策。</p> <p>风险提示：产区天气及政策等。观点仅供参考！</p>
玉米	<p>市场表现：玉米 2509 合约回调，玉米现货价格略跌。</p> <p>基本面：本年度供需边际转紧，粮权往渠道转移，渠道议价能力提高。替代品进口量预计明显下降，利好国产玉米需求。小麦托市收购提振麦价，也将带动玉米价格走强，现货预计震荡偏强。</p> <p>交易策略：余粮减少，小麦托市，期价预计震荡偏强。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：政策变化。</p>
棕榈油	<p>市场表现：昨日马棕上涨。</p> <p>基本面：供应端,产区处于季节性增产，马来 5 月产量环比+5%；需求端，产区出口环比改善，ITS 显示 6 月 1-20 日出口环比+14%。</p> <p>交易策略：短期 P 波动加大，受原油等大幅波动影响，交易难度增大，关注原油及生柴政策。</p> <p>风险提示：外生变量原油及政策。观点仅供参考！</p>
鸡蛋	<p>市场表现：鸡蛋 2508 合约偏强运行，现货价格稳定。</p> <p>基本面：养殖亏损，老鸡淘汰量预计阶段性减少。供应维持高位，高温高湿天气不利鸡蛋储存，不过低价促进需求。供强需弱，成本支撑，期现货价格预计震荡运行。</p> <p>交易策略：供应充足，成本支撑，期货价格预计震荡运行。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>
生猪	<p>市场表现：生猪 2509 合约偏强运行，生猪现货价格上涨。</p> <p>基本面：集团厂近期持续降重，月底降重出栏压力下降，散户反而继续压栏增重。月底养殖端缩量，二育入场支撑，猪价短期预计偏强运行。中期来看，供应持续增加，猪价重心逐步下移。关注企业出栏节奏及二次育肥动向。</p> <p>交易策略：月底缩量，期价预计震荡偏强。观点仅供参考。</p> <p>风险提示：疫病或天气异常。</p>

## 能源化工

### 招商评论

PVC	市场表现：V09 合约收 4897，跌 0.3%。
-----	---------------------------

	<p>基本面：PVC 受原油上涨带动，PVC 冲高回落。供应端万华，渤化等装置逐步投产，预计供应增速提升到 5%左右。上游开工率 80%，检修陆续结束。社会库存持续下降，6 月 19 日 PVC 社会库存新样本 56.93 万吨，环比减少 0.74%，同比减少 37.97%。印度宣布 BIS 反倾销推迟到 12 月，利好户口。内蒙电石价格 2400，后市预计电石回落。现货滞涨，华东 4800，华南 4870。</p> <p>交易策略：PVC 建议空单逐步离场观望，但反弹缺乏驱动，考虑卖 4950 之上看涨期权</p> <p>风险提示：房地产超预期反弹。</p>
PTA	<p>市场表现：PXCFR 中国价格 899 美元/吨，折合即时汇率人民币价格 7430 元/吨，PTA 华东现货价格 5260 元/吨，现货基差 264 元/吨。</p> <p>基本面：成本端 PX 方面，国产供应仍有浙石化、山东威联等装置计划检修，负荷提升高度有限。海外方面，韩国 GS 一套 40 万吨装置重启，日本 Eneos 一条 50 万吨装置意外停车，伊朗、以色列装置停车，沙特装置重启推迟，越南 NSRP 降幅，预计进口维持偏低水平。PTA 方面，恒力大连及福海创执行检修计划，逸盛新材料短暂降幅，嘉兴石化 150 万吨重启，整体供应有所下降，中长期供应压力依旧较大。聚酯负荷维持在 92%附近，综合库存处于历史中等水平，聚酯产品利润大幅压缩，持续关注减产执行情况。下游加弹织机负荷整体下降，处于历史中等水平。上周五外围因素带动下，终端集中补货较多；周末至今下游以消化备货为主，刚需跟进。至目前，下游原料备货在 10-15 天为主，零星高备货在 1 个月附近。综合来看 PX、PTA 维持去库格局。</p> <p>交易策略：PX 多单继续持有，PTA 短期流动性偏紧，中长期过剩压力较大，维持逢高沽空加工费观点不变。</p> <p>风险提示：原油端地缘政治扰动，装置检修情况，新装置投产进度，下游需求情况；</p>
玻璃	<p>市场表现：FG09 合约收 1007，涨 0.1%</p> <p>基本面：玻璃成交涨跌不一、均价稳定，下游需求逐步好转。供应端 7 月有 4 条产线复产，预计供应增速环比提升 1.2%，玻璃日融 15.6 万吨，同比-8.8%。库存意外累积，6 月 19 日上游库存 6988.7 万重箱，环比+0.29%，同比+16.82%。下游深加工企业订单天数 9.8 天，开工率 48%左右，低于往年 12%。估值方面亏损加大，天然气路线大幅度亏损 195，煤制气路线利润利润 85 左右，石油焦路线亏损 105。现货价格华北 1120，华中 1020，华东 1230，华南 1280。</p> <p>交易策略：玻璃下跌趋势难改，建议卖 1250 之上看涨期权</p> <p>风险提示：房地产超预期复苏。</p>
MEG	<p>市场表现：MEG 华东现货价格 4597 元/吨，现货基差 78 元/吨。</p> <p>基本面：装置集中重启，供应增加，关注月底浙石化检修执行情况。海外方面，加拿大、沙特及马油装置重启，进口供应增加。库存方面，华东港口库存 62 万吨附近，处于历史低位水平。聚酯负荷维持在 92%附近，综合库存处于历史中等水平，聚酯产品利润大幅压缩，持续关注减产执行情况。下游加弹织机负荷整体下降，处于历史中等水平。至目前，下游原料备货在 10-15 天为主，零星高备货在 1 个月附近。综合来看 MEG 供需走弱。</p> <p>交易策略：地缘局势缓解，建议空配。</p> <p>风险提示：进口供应情况，下游需求情况，装置检修兑现情况；</p>
纯碱	<p>市场表现：SA09 合约收 1173，跌 0.3%</p> <p>基本面：纯碱供需弱平衡，供应逐步恢复。供应端连云港碱达产，纯碱上游开工率 86%，夏季检修陆续结束，本月青海发投碱、徐州丰成碱有检修计划。库存高位累积，6 月 23 日上游库存 175.59 万吨，</p>

	<p>较上周四增加 2.92 万吨，涨幅 1.69%。上游生产厂家待发天数 11 天。交割库库存 31.1 万吨，环比-2 万吨。下游需求方面光伏玻璃日融量 9.8 万吨，库存天数 30.5 天，中建材宜兴光伏玻璃产线堵窑口。</p> <p>纯碱价格变化不大，送到价 1250 左右，期现报价沙河 09 合约+20，内蒙厂提 09 合约-160。</p> <p>交易策略：纯碱供需双弱，底部震荡，纯碱期权可考虑卖 1400 虚值看涨</p> <p>风险提示：下游集中补库，原油大涨</p>
--	--

## 招商期货研究团队

王思然 (投资咨询从业资格证书编号: Z0017486)

徐世伟 (投资咨询从业资格证书编号: Z0001836)

王真军 (投资咨询从业资格证书编号: Z0010289)

李国洲 (投资咨询从业资格证书编号: Z0020532)

吕杰 (投资咨询从业资格证书编号: Z0012822)

安婧 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016777)

赵嘉瑜 (投资咨询从业资格证书编号: Z0016776)

马芸 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018708)

马幼元 (投资咨询从业资格证书编号: Z0018356)

游洋 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019846)

朱志鹏 (投资咨询从业资格证书编号: Z0019924)

曹澄 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021223)

罗鸣 (投资咨询从业资格证书编号: Z0021358)

## 重要声明

本报告由招商期货有限公司(以下简称“本公司”)编制,本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格(证监许可【2011】1291号)。《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施,本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件,请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征,根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息,但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述品种买卖的出价或对他人的投资建议,招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外,招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有,未经招商期货事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。