兴证期货有限公司
CHINA INDUSTRIAL SECURITIES FUTURES CO.,LTD.

周度晨会纪要

周度晨会纪要

兴证期货·研发产品系列

周度晨会纪要

兴证期货·研究发展部
晨会联系人：林惠
021-20370948
linhui@xzfutures.com

2018 年 12 月 3 日 星期一

目录

【金融期货】.....2
股指期货：风险偏好回升 本周多头思路.....2
国债期货：中美达成共识，关注经济和物价数据,期债或先抑后扬...2
【商品期货热点品种评析】.....4
原油：俄罗斯减产计划不明，油价震荡偏空.....4
铜：10 月电网投资回升，贸易战缓和，预计铜价继续反弹.....4
铝：电解铝减产量变可能转为质变，铝价震荡为主.....5
螺纹钢：周末钢市报复性上涨，钢价或迎来中线反弹.....5
焦煤焦炭：焦煤恐挤压利润，焦炭现货仍有下跌空间.....6
铁矿石：震荡.....6
动力煤：外部事件缓和，短期煤价或受到一定支撑.....7
橡胶：探低遇撑.....7
PTA：中美贸易摩擦缓和，市场情绪有望恢复.....8
豆类油脂.....9
豆油：震荡走低.....9
棕榈油：偏空交易.....9
豆粕：震荡走低.....9
白糖：弱势震荡.....9
纸浆：偏弱运行.....10
玉米、玉米淀粉：高位区间震荡.....10

上周所指的时间段：2018 年 11 月 26 日-2018 年 12 月 2 日。

【金融期货】

股指期货：风险偏好回升 本周多头思路

高歆月

行情回顾：

上周股票市场缩量震荡，周五尾盘拉升，沪指最终收涨 0.34%，成交量能有所减少。深成指收涨 0.59%，创业板指涨 1.58%。行业板块涨跌不一，农林牧渔、食品饮料、电力设备及通信领涨，钢铁、家电、煤炭及计算机领跌。三大指数集体收红，市盈率有所回落。市场情绪维持谨慎，沪股通及深股通资金有所回流。

三大期指涨跌不一，其中 IH 涨幅较大，IC 小幅收跌。IF1812 合约上周上涨 0.75%，IH1812 合约上涨 0.98%，IC1812 合约下跌 0.66%。从期指持仓及成交量能来看，市场风险偏好有所下降，期指合约持仓均有不同程度的增加，其中 IC 增仓幅度较大。相较于前期 IF 增仓 343 手，IH 增仓 140 手，IC 增仓 1492 手。从期指基差来看，IF 合约期现价差震荡走强，合约贴水有所收窄，IH 及 IC 合约期现价差震荡偏弱，IH 合约升水略有收窄，IC 贴水小幅走扩，市场预期较为谨慎。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值有所回落。

本周展望：

上周市场缩量震荡，主要在等待 G20 峰会期间的消息，虽然 PMI 数据延续下滑，但当前市场主要由中美贸易摩擦的情绪所主导，情绪较为谨慎，周末传来重磅利好，中美两国元首讨论了中美经贸问题并达成了共识，决定停止升级关税等贸易限制措施，包括不再提高现有针对对方的关税税率，及不对其他商品出台新的加征关税措施，助推本周市场风险偏好回升，再加上近期美联储表态偏鸽，美国加息周期有望提前结束，国内资本外流压力减弱，本周市场大概率震荡反弹，建议以多头思路为主。

周末股指期货也迎来第三次松绑，交易保证金的降低有利于配置盘的回流，日内过度交易行为的放大，有利于交易盘的流动性回升及期指基差的修复，但平今仓手续费对于日内交易来说仍处于较高水平，但单合约 50 手的日内交易手数提升，一定程度上打开了日内锁仓操作的空间。预计三大期指均有上涨机会，其中弹性更大且有基差修复空间的 IC 在反弹中相对更强。仅供参考。

国债期货：中美达成共识，关注经济和物价数据,期债或先抑后扬

尚芳

行情综述：上周两年期国债期货主力合约 TS1903 下行 0.01%收于 99.965 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 上行 0.02%收于 98.785 元，十年期国债期货主力合约 T1903 上行 0.05%收于 96.68 元，国债期货收益率曲线小幅走平；现券方面，主要期限国债收益率出现了程度不一的下行，其中 2 年期下行 1.81bp 至 2.6965%，5 年期下行 5.00bp 至 3.1353%，10 年期下行 3.67bp

至 3.355%，大多数活跃券基差上行。上周一在央行继续暂停公开市场操作令资金面趋紧，市场谨慎情绪有所上升，叠加部分获利盘继续止盈的利空影响下，期债高开低走，现券收益率小幅上行；上周二、周三和周四期债震荡走高，现券收益率震荡下行，主要原因一是美联储主席发表鸽派讲话令市场对国内货币政策进一步宽松预期增加，二是资金面由趋紧转为趋松，三是公布的工业企业利润数据影响偏利多；上周五盘前公布的 11 月官方制造业 PMI 数据低于预期，期债高开，后期债在资金面再度趋紧和 G20 峰会召开前市场谨慎情绪可能有所升温的影响下震荡走低，但现券收益率小幅下行，期现走势稍有分化。

本周观点：从经济基本面来看，关注将公布的 11 月财新制造业 PMI、物价数据和进出口数据，预计整体对债市略偏利多，G20 峰会上中美两国元首达成共识，1 月 1 日后停止加征新的关税，目前来看此消息对债市影响偏利空；从政策面看，上周美联储主席发表鸽派言论，国内货币政策进一步宽松预期可能增加；从资金面来看，本周公开市场上有 1855 亿元 MLF 到期，预计央行可能进行对冲操作，资金利率在跨月后趋于下行，资金面可能趋松；从供需来看，本周将发行各 480 亿元的 3 年期和 7 年期国债，国债供给压力增加，关注投标倍数和中标利率，特别是 7 年期国债的投标倍数，利率债整体供给压力继续减小。期债可能先抑后扬，整体偏弱震荡。

操作上，长期投资者前多持有，短期投资者做平曲线（多 T 空 2TF）继续持有或多 T 空 TF（1:1）止盈同时多 TF 空 T（1:1）为主，仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

原油：俄罗斯减产计划不明，油价震荡偏空

黄韵之

上周油价以震荡调整为主。因俄罗斯释放减产意愿，本周美、布两油微弱回涨。上周前两日因之前油价暴跌，超卖严重，油价连涨两日，回温超 3%。但市场担心全球经济增长速度将会减速，从而增强了投资者有关能源需求下降的担忧情绪，而美元汇率也在上周二的交易中有所上涨，导致原油价格承压。上周三 EIA 原油库存连续十周累库，精炼油库存意外增加，终端需求不佳，油价结束两日连涨，跌逾 2%，创去年 10 月以来新低，也是当前油价的最低点。上周四产油国预计减产的消息推动油价反弹，美、布两油均涨逾 1%，从一年多以来低位反弹。上周五因供给过剩、美元走强，美、布两油均跌逾 1%。11 月美油跌 22.34%，布油跌 21.28%，均创逾 10 年来最大单月跌幅。G20 峰会俄罗斯虽同意延长减产协议，但减产幅度不明；OPEC 其他国家也对沙特的减产态度存疑，未来是否能达到减产 130 万桶/日的预期还不得而知。G20 峰会中美会谈势头良好，同意取消互相加征的关税，加之中国本就在油价疲软时增加原油储备，两者将会提振中国的原油需求。美国贝克休斯钻井数继续增加，显示美国仍有增产甚至是打价格战抢夺市场份额的意愿。本周 CFTC 净多仓略有增加，但 ICE 净多仓继续减少，显示投资者看多意愿尚未完全恢复。预计 12 月 6 日 OPEC 减产会议前，油价震荡偏空，仅供参考。

铜：10 月电网投资回升，贸易战缓和，预计铜价继续反弹

孙二春

内容提要：

1、现货方面，周初为长单最后交付日，且临近月末，发票及结算需求主导市场，市场对于当月发票有需求，下游逢低补货意愿增强，主动性买盘增加，市场成交较为积极。同时因进口持续亏损，国内冶炼厂在比值下跌中出口获利，国内货源偏紧，持货商挺价意愿增强，现货升水从 60-130 元/吨拉涨至 90-140 元/吨，但盘面价格一度跌破 49000 元/吨，下游畏跌，下游除了对当月发票的需求而补货外，逢低成交意愿较低，买盘以贸易商引领为主，低升水及低盘面时尚有一定成交，部分持货商由于月末资的压力或令短线抛货压价，平水铜被降至 60 元/吨， 随后盘面拉涨，下游恐价格再难跌回低位，趁低补货，成交转热，持货商因货源供应少，趁机抬高升水，现货升水被抬升至 100-170 元/吨.

2、库存方面，上期所库存周环比下滑 0.21 万吨，至 13.10 万吨。LME 铜库存周环比下滑 0.34 万吨，至 13.62 万吨，COMEX 库存下滑 0.39 万吨，至 12.45 万吨。

3.加工费方面，本周 TC 现货均价 93 美元/吨，周环比上升 1 美元/吨。

后市展望及策略建议：

10 月电网投资数据继续回升，当月完成额达 441 亿元，同比回升 11.63%，支撑国内铜消费企稳。供应方面，预计主要矿企铜矿产量释放四季度下滑至 2%以下，国内精铜生产增速下滑，供应端压力逐步缓解。三大交易所库存继续下滑，叠加保税区库存仅有 82.57 万吨，继续创年内低点。周末 G20 会议期间释放贸易战全面缓和信号，利多基本金属，预计短期铜价继续反弹。仅供参考。

铝：电解铝减产量变可能转为质变，铝价震荡为主

胡佳纯

内容提要：

1.行情走势：上周沪铝主力合约下跌 0.1%至 13755 元/吨。周一至周四铝价震荡下行，最低跌至 13535 元/吨；周五夜盘沪铝大涨，最高触及 14000 元/吨，随后回吐涨幅。

2.现货方面：上周市场交易以中间商之间交投为主，下游成交基本按需采购，虽临近周末但并未见明显备货行为。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 3.80 万吨，至 138.60 万吨。铝棒库存周环比上升 0.34 万吨，至 12.10 万吨。LME 铝库存周环比下降 1.51 万吨，至 105.53 万吨。

后市展望及策略建议：

上周一山东省滨州市公布秋冬季限产细则，电解铝企限产产能约 50 万吨；周五，山西阳泉公布采暖季限产细则，涉及兆丰铝业的二分厂电解铝产能约 2.5 万吨，此外市场传言中国铝业将要实行弹性生产，涉及电解铝产能约 47 万吨，电解铝减产进一步扩大，量变可能转为质变，短期对铝价形成有利支撑。但从成本端来看，魏桥 12 月预焙阳极价格最终确定下降 50 元/吨。由于最近电解铝厂集中减产，氧化铝需求减弱，目前山西、河南、贵州氧化铝已经跌破 3100 元/吨，若价格继续下行，氧化铝厂只有减产或将压力转嫁给上游矿商。前期因海德鲁减产及俄铝事件影响，海外氧化铝价格倒挂，国内前 10 月累计氧化铝净出口 54 万吨，但 11 月出口窗口已关闭，成本松动不利于铝价。综上，预计本周铝价呈震荡走势，需持续关注电解铝减产情况。仅供参考。

螺纹钢：周末钢市报复性上涨，钢价或迎来中线反弹

李文婧

上周螺纹钢现货价格周一暴跌后略有回稳。上周上海螺纹钢现货价格下跌 100 元每吨，北京螺纹钢现货下跌 360 元每吨，广州螺纹钢现货下跌 210 元每吨。螺纹钢期货探底回升，1901 合约周下跌 36 元每吨，1905 合约周下跌 94 元每吨。热轧卷板现货亦在周初下跌后企稳，上海热轧下跌 140 元每吨，北京下跌 250 元每吨，广州下跌 190 元每吨。热卷 1901 合约下跌 19 元每吨，1905 合约下跌 119 元每吨。上周钢材完成移仓 1905 合约动作。

伴随现货的暴跌，我们认为钢材价格的下跌风险基本已经释放了。本轮下跌的主因是在高利润下市场价格波动加大，叠加限产、预期、冬储等因素的共

振。但是目前钢价已经跌至成本，高利润的前提不存在的前提下。在贸易商完全没有库存的前提下，市场风险被基本消化。上周钢材社会库存继续下降 2.3%，为 822 万吨，显示库存去化良好。需求层面上周在周三刺激下，日贸易商线螺成交回升至 20 万吨，显示市场信心有所恢复。周末钢市由熊转牛，钢坯不跌反涨超百元，预计钢材期货高开为主。

展望未来，钢材市场还会面临冬季需求下降以及宏观风险的问题。但是钢厂利润殆尽，上周电炉开工继续下降 2%，产能利用率下降 4%。高炉厂增加 12 月检修计划。天气不佳限产增多。贸易商低库存。这些都会对冬季需求下降的问题产生一些正面作用。加上宏观面中美贸易争端迎来好消息。政府意识到经济走弱会加大刺激。我们预计钢价有望引来中线反弹。

焦煤焦炭：焦煤恐挤压利润，焦炭现货仍有下跌空间

蒋馥蔚

本周焦煤焦炭走势震荡偏弱。焦煤主力合约，收于 1329.5 元/吨，周跌 11 元/吨。焦炭主力合约，收于 2135 元/吨，周跌 53 元/吨。

后市展望及策略建议

焦煤方面：临近年关，各大煤矿生产任务已多数完成，短期供给不会增加，低硫主焦煤仍然紧缺，现货价格坚挺，焦化厂开工率本周有小幅下降，焦化厂内配焦煤种库存多数已达合适位置，对配煤需求减少，部分配煤价格下跌。在钢材领跌利润传导情况下，焦炭现货价格已经经历四轮下跌，后期有可能向焦煤端挤压利润，在供需紧张的支撑下，焦煤大概率以震荡运行为主。仅供参考。

焦炭方面：近日全国多地有雾霾天气，面临重污染天气停限产的情况。山东、江苏等地焦企限产明显，另外河北地区本周部分焦企由于产能淘汰任务，焦炉已关停。多数钢厂目前厂内库存适宜，钢材价格暴跌的情况下已经向焦化厂施压，目前焦炭已经经过四轮下跌，跌幅 400-450 元/吨左右。焦化厂出货较上周速度变慢，订单减少，焦化厂库存上涨，焦炭价格持续下滑。全国高炉开工率下降，钢厂有意挤压焦炭利润，在焦炭库存有累积且钢厂开工率下降的情况下，焦炭供应略为宽松局面短期难有改变，焦炭仍有下跌空间。焦炭盘面短期震荡偏弱为主，仅供参考。

铁矿石：震荡

韩倞

铁矿石期价上周收跌。港口库存方面，上周全国 45 个港口铁矿石库存为 14034.92 万吨，环比下降 279.16 万吨，刷新年内新低；分品种看，澳矿库存下滑幅度较大，巴西矿库存小幅下滑。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2379.08 万吨，环比增加 270.95 万吨，其中澳洲发往中国的量大幅增加 227.08 万吨，整体来看， BHP 方面在火车事故后发货逐渐恢复，目前澳洲巴西发货与往年同期相仿，高品矿发货回暖，后续发货或继续回升；但另一方面虽然上周疏港量继续有所下滑，可由于矿石到港量的大幅下降，港口库存下降明显，预计港口库存短期仍然难以有效累积。但根据四大矿山的年度产量目标，12 月澳洲巴西矿山的发货压力依然较大，港口库存后期或逐渐企稳回升。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 66.71%，环比降 0.83%；高炉产能利用率 76.65%，环比降 0.61%；钢厂盈利率 73.01%，环比降 7.98%；随着采暖季的来临以及钢厂利润的下滑，预计后期高炉检修逐渐增多，全国铁水产量及高炉开工率或继续小幅下降；今年环保力度总体来看不及预期，需关注后续环保政策的执行力度。上周钢厂烧结粉矿库存继续下滑，随着采暖季的来临以及利润的收窄，钢厂补库积极性也相对较差，预期后期补库空间有限。

整体来看，受前期外矿发货减少的影响，目前铁矿石港口库存处于年内低位，加上基差处于高位，故铁矿石期货价格仍然受到支撑；但进入取暖季钢厂需求或逐渐趋弱，同时由于钢厂利润的收窄，压力逐渐转向原料端，矿石中期仍有下行压力。建议投资者关注限产执行力度，暂时观望为主，仅供参考。

动力煤：外部事件缓和，短期煤价或受到一定支撑

林惠

上周动力煤现货价格由涨转跌，动煤期货价格延续弱势下行态势，但周五夜盘有所反弹。主力合约 ZC901 收于 593.6 元/吨，收跌 1.6 元/吨，跌幅 0.27%；持仓 20.9 万手，减少 6756 手，成交 17 万手，减少 44642 手，缩量减仓。

截至 11 月 28 日，环渤海动力煤价格指数报收 571 元/吨，比前一报告期上涨 1 元/吨，环比上行 0.18%。截止 11 月 30 日，环渤海四港煤炭库存 1878 万吨，较上周同期减少 10.9 万吨或 0.58%。秦皇岛港煤炭库存 558.5 万吨，较上周同期减少 17 万吨或 2.95%。秦港锚地船舶数周平均数 33.57 艘，较上周增加 2 艘。

G20 会议后，中国和美国同意从 1 月 1 日起不征收更多关税，将对市场形成一定的利好；同时冷空气来袭，电厂日耗企稳回升，冬储供暖用煤预期仍存，加之进口煤政策收紧，短期煤炭市场将受到一定的支撑。

但下游电厂库存仍处于高位，加之日耗水平相对较低，终端采购依然较少；再者港口库存也处于高位、到港成本有所降低，仍将压制煤价的上涨空间。此外神华集团下调 12 月份长协煤价格，预计后期港口价格仍将承压运行，在需求低迷的情况下继续回落的可能性较大。

整体来看，短期动煤或受到一定的利好支撑，但在下游电厂低日耗、高库存局面没有明显改善之前，动煤继续上涨空间可能较为有限，后续仍需重点关注电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

橡胶：探低遇撑

施海

受中美贸易争端趋于缓和、欧盟对中国出口卡客车轮胎进行反倾销制裁、印度产区洪涝灾害和印尼产区胶树落叶及地震海啸等灾害逐渐消退、国内轮胎企业受出口退税提高扶持、轮胎企业开工率涨跌互现等多空因素综合影响，国内外胶市探低遇撑，止跌企稳，并返身回升，截止 30 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周上涨 185 元，至 10915 元，涨幅为 1.72%，沪胶指数周上涨 240 元，至 11115 元，涨幅为 2.21%，全周总成交量缩减 0.2 万余手，至 223.9 万余手，总持仓量净减 1.9 万余手，至 45.8 万余手。

国际胶市方面，东京胶 3 号胶指数周上涨 4.8 日元，至 157.1 日元，涨幅为 3.15%，20 号胶周上涨 4.7 日元，至 146.6 日元，涨幅为 3.31%，新加坡胶 3 号胶 1 月合约周持平，至 133 美分，涨跌幅为 0%，20 号胶 1 月合约周上涨 2.2 美分，至 123.8 美分，涨幅为 1.81%。

宏观经济方面，中美两国元首 1 号在布宜诺斯艾利斯举行了会晤，双方就经贸问题进行的讨论十分积极，富有建设性，达成共识，停止加征新的关税。

分析认为，将对天胶市场构成利多提振作用。

出口方面，据泰国海关公布的数据显示，10 月，泰国天然橡胶出口量约 32.19 万吨，同比缩减 1.09%，环比增长 13.83%。

进入 10 月，泰国逐步进入旺产季，市场预期产量将逐渐增加，加工厂适当加大 10 月船货的销售量。

由于统计口径将发生变化，青岛保税区橡胶库存量数据未有更新。

期市库存方面，截止 11 月 30 日，库存量增加 8918 吨，至 375489 吨，仓单增加 10770 吨，至 2788120 吨，库存和仓单压力双双增加，对市场产生利空作用。

国内轮胎行业，汽车销售进入秋末冬储消费淡季，轮胎企业对原料备货补库增减各异，轮胎开工率涨跌互现，国内全钢轮胎企业开工率 11 月 23 日小幅回调至 74.81%，较 11 月 16 日的 76.1%小幅回调 1.29%，为 4 周回升后的第 1 周回调，半钢轮胎企业开工率 11 月 23 日小幅回升至 69.4%，比 11 月 16 日的 69.2%小幅回升 0.2%，为 1 周回调后的第 1 周回升。

终端方面，据中国汽车工业协会统计分析，2018 年 10 月，汽车产销量环比均呈一定下降，同比降幅更为明显，延续了 7 月份以来下降走势。1-10 月，汽车产销同比双双下降，为今年首次负增长。10 月，汽车生产 233.45 万辆，环比下降 0.92%，同比下降 10.05%；销售 238.01 万辆，环比下降 0.58%，同比下降 11.70%。1-10 月，汽车产销 2282.58 万辆和 2287.09 万辆，同比下降 0.39%和 0.06%。

重卡汽车销售也不容乐观。

综上所述，中美贸易争端前景趋于缓和，欧盟对中国出口卡客车轮胎进行反倾销制裁，印尼胶树严重落叶及地震海啸，印度洪涝，国内外产胶割胶旺季遭遇不利气候，而国内轮胎企业开工率回升，且受出口退税上调扶持，汽车产销仍低幅增长，甚至回落，天胶消费依然疲软，引发天胶中长期利空格局加剧，因此，沪胶短线受支撑，探低遇撑、止跌企稳，并可能出现技术性反弹，中期仍将延续区域性波动格局。

PTA：中美贸易摩擦缓和，市场情绪有望恢复

刘倡

上周 PTA 期价偏弱整理。1-5 价差先弱后强，周尾至 220 元/吨上下波动。供应方面，逸盛（大连）技改，多套装置重启，PTA 负荷回升。需求方面，聚酯工厂走稳，库存偏高产销一般；织机负荷走稳，原料备货不多，仍以刚需采购为主。PTA 周度社会库存继续下降至 74.4 万吨。

加工差方面，PX 加工差维持在 530 美元/吨上下，PTA 现货加工差至 700 元/吨上下，01 和 05 盘面加工差在 600 元/吨和 400 元/吨。PTA/Brent 回调。

操作建议上，周末习特会传出利好，25%关税暂缓，未来有 90 天磋商期，商品市场情绪回暖。加弹、织机原料库存偏低，市场情绪有望刺激备货增加，消化聚酯库存，PTA 或因此小幅反弹，但库存以转移而非消化，PTA 反弹高度预计有限，未来一个月聚酯产销是关键，决定春节聚酯降负力度。1-5 震荡回升，12 月装置检修偏少，预计将累 10 万吨库存，1-5 仍以逢反弹沽空。PTA/Brent，PTA/INE 临近区间高点，PX 利润逐步压缩，可逢高试空。仅供参考。

豆类油脂

李国强

豆油：震荡走低

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国将从美国进口大量大豆，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，对市场同样有压力；阿根廷国内大豆价格维持高位，其国内大豆紧张。目前国内下游需求有所放缓，油厂开工率受压榨利润走低影响出现下滑，但库存维持历史高位；目前国内豆油的产量及库存高于预期且持续增加，整体来看，油脂供求维持宽松，价格可能继续走低。

棕榈油：偏空交易

马来西亚棕榈油产量增幅不及预期，但出口数据萎缩，主要因为前期出口大幅透支需求；期末库存走高对市场利空；受印度大幅提高关税影响可能出口较弱，需求转弱对棕榈油利空。在能源价格走低的情况下，生物柴油对棕榈油的预期需求大幅萎缩，利空棕榈油价格；国内方面，棕榈油的需求较弱，但由于进口数量较低，库存维持低位震荡，预期棕榈油价格维持偏弱行情，中美贸易战对油脂价格利空，可能也将打压棕榈油价格。

豆粕：震荡走低

中美贸易争端有所缓解，美国将暂缓对中国商品加征新的关税，中国将从美国进口大量大豆，整体利多美国大豆利空国内豆类油脂价格；原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；美国大豆供应压力仍旧较大，巴西大豆出口数量减少不及预期，对市场同样有压力；阿根廷国内大豆价格维持高位，其国内大豆紧张。目前国内下游养殖需求有所放缓，油厂开工率受压榨利润走低影响出现下滑。综合来看，目前豆粕价格可能受中美贸易争端缓解出现下跌，建议观望为主。

白糖：弱势震荡

黄维

上周郑糖弱势震荡。广西糖厂陆续开榨，今年广西甘蔗收购价为 490 元/

吨。由于甘蔗收购价相对糖价下跌较少，糖厂在榨季初期有较大的资金压力，销售策略上可能会选择顺价走量，关注后续生产情况。

从基本面看，在前期较长的下跌过程中，中下游的库存都比较薄弱，但由于增产的预期没有改变，糖价仍然受到下榨季成本的打压。

从周期的角度来看，我们认为糖价的下行趋势没有改变。目前处于由下跌第二阶段向第三阶段的过渡期，生产成本对糖价形成较强压制，糖价有下行的风险。

外盘方面，上周雷亚尔升值带动美糖反弹，印度新榨季生产将全面展开，关注新榨季生产情况。

纸浆：偏弱运行

程然

上周纸浆期货上市首日便跌停，随后持续下跌，截至周五期价已贴水现货1000 元/吨，反应市场悲观看空情绪。现货市场漂针浆价格持续走弱。青岛港木浆库存 85 万吨，常熟港木浆库存 47 万吨，主要港口库存均处于历史较高位，木浆库存偏高。下游消费方面，纸类消费需求不佳，生活用纸和印刷用纸企业走货一般，库存偏高，对于木浆采购需求清淡，短期内下游消费需求未有明显改观，利空纸浆价格。预计近期纸浆价格以偏弱运行为主，建议暂时观望，仅供参考。

玉米、玉米淀粉：高位区间震荡

程然

上周玉米、玉米淀粉期价震荡上涨。现货市场玉米、玉米淀粉价格稳中上涨。

东北基层农户惜售情绪较重，烘干塔开塔较少，玉米上量偏少，深加工企业提价收购。华北玉米价格处于高位，贸易商心态有所松动，上量有所增加。下游非洲猪瘟疫情严重，饲料企业采购谨慎，饲料需求未有明显改观。深加工企业开机率维持高位，玉米工业需求较好。预计近期玉米价格以高位震荡为主，随着年底临近，东北集中售粮后价格可能会有所回调，建议暂时观望。

上周淀粉企业开机率 77.15%，较前一周 76.28%回升 0.87%，全国开机继续保持高位。上周玉米淀粉库存总量 46.38 万吨，较前一周 48.26 万吨，库存回落 3.9%。原料玉米价格维持高位，支撑淀粉价格。随着春节临近，下游企业陆续开始备货，逢低采购，走货有所加快，但是由于淀粉价格处于高位，采购较为谨慎，上涨乏力，预计近期玉米淀粉价格以高位震荡为主，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。