

## 周度晨会纪要

2018年11月26日 星期一

### 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：避险情绪上升 短期震荡偏弱 .....	2
国债期货：关注经济数据和 G20 峰会,期债或偏强震荡 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	4
原油：12月6日欧佩克减产会议前，油价低位震荡 .....	4
铜：库存下降至年内低点，铜价不悲观 .....	4
铝：铝价延续震荡偏弱 .....	5
螺纹钢：跌破电炉成本 .....	5
焦煤焦炭：焦煤偏稳运行，焦炭现货拐点来临 .....	6
铁矿石：震荡偏弱 .....	6
动力煤：煤市或“旺季不旺”，动煤仍将偏弱运行 .....	7
天胶：全线走跌 .....	7
PTA：油价重挫，需求预期低迷 .....	10
豆类油脂：低位震荡寻求方向 .....	10
白糖：原油大跌利空美糖，广西甘蔗收购价依旧偏高 .....	11
玉米、玉米淀粉：上量有限，高位震荡 .....	11

上周所指的时间段：2018年11月19日-2018年11月25日。

## 【金融期货】

### 股指期货：避险情绪上升 短期震荡偏弱

高歆月

#### 行情回顾：

上周股票震荡回落，周五大幅杀跌，沪指最终收于 2579.48 点，下跌 3.72%，成交量能有所减少。深成指收跌 5.28%，创业板指大跌 6.74%。行业板块普跌，电子元器件、综合、通信及计算机领跌。三大指数集体大跌，市盈率有所回落。市场情绪再度回归谨慎，沪股通及深股通资金小幅流出。

上周三大期指集体收跌，其中 IH 跌幅较小，IC 跌幅较大。IF1812 合约上周下跌 4.03%，IH1812 合约下跌 2.65%，IC1812 合约大跌 7.02%。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 IH 增仓幅度较大，相较于前期 IF 增仓 1491 手，IH 增仓 2045 手，IC 小幅增仓 57 手。从期指基差来看，IF 及 IC 合约期现价差震荡走弱，IF 合约均回落至小幅贴水状态，IC 合约贴水震荡走扩，市场预期有所转弱。从市场风格来看，IC/IF、IC/IH 比值有所回落。

#### 本周展望：

月底的 G20 峰会临近，此前市场期待中美贸易摩擦或有缓和，但美方更新了对华“301 调查”报告，对中方进行了新的指责，为中美贸易摩擦的化解蒙上了一层阴影，贸易摩擦的不确定性重新升温，同时近期美股连续下跌及原油的暴跌，避险情绪明显上升。前期领衔本次反弹的创投概念炒作在上周领跌，炒作资金大幅流出，市场情绪转为谨慎，从期指持仓及基差来看，市场预期也集体走弱，预计本周走势震荡偏弱，三大期指中 IH 相对略强，建议谨慎观望或以对冲思路为主。仅供参考。

### 国债期货：关注经济数据和 G20 峰会,期债或偏强震荡

尚芳

#### 行情综述：

上周两年期国债期货主力合约 TS1812 下行 0.04% 收于 100.03 元，五年期国债期货主力合约 TF1903 下行 0.13% 收于 98.745 元，十年期国债期货主力合约 T1903 下行 0.22% 收于 96.67 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上行，其中 2 年期上行 1.21bp 至 2.7146%，5 年期上行 5.83bp 至 3.1853%，10 年期上行 4.02bp 至 3.3917%，大多数活跃券基差上行。上周国债期货先抑后扬，日内波动较大，整体走弱。上一周一和周二受前期期债较大幅上行创年内新高后获利盘止盈的压力和资金面趋紧的利空影响下，期债走势偏弱，上周三受隔夜原油价格较大幅走低影响而

高开，后随着一级市场配置需求尚可但 10 年期国债需求低于预期的利空影响下，期债直线跳水，上周四在获利盘止盈的压力和央行发布“引导金融资源精准滴灌民企和科创企业”的实施意见的利空影响下，期债偏弱震荡，上周五期债在资金面紧势缓和影响下止跌小幅收涨。上周五年和十年期债完成移仓换月，推荐的多下空当策略在上周三止盈。

#### **本周观点：**

经济基本面来看，关注国内将公布的 11 月官方制造业 PMI 和 10 月工业企业利润数据，预计对债市略偏利多，同时原油价格在上周五夜盘再度大跌令市场对未来通胀预期继续降低以及对美联储未来加息次数可能减少的预期在增加，本周需关注 G20 峰会上中美两国领导关于贸易摩擦的谈话；从政策面看，上周公布自 2018 年 11 月 7 日起至 2021 年 11 月 6 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税，同时央行发布“引导金融资源精准滴灌民企和科创企业”的实施意见；从资金面来看，本周公开市场有 1000 亿元资金量到期，到期压力小，考虑到临近月末资金利率有上行压力，央行可能重启逆回购操作；从供需来看，本周无国债发行，利率债供给压力继续减小。

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）继续持有或轻仓逢低试多或多 T 空 TF（1:1），仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 原油：12月6日欧佩克减产会议前，油价低位震荡

黄韵之

上周油价震荡下行，上周一美、布两油受欧佩克可能减产的利好推动，延续之前涨势，连涨四天。但上周二受股市下跌，经济走弱，原油需求恶化的担忧，美、布两油均跌出一年多以来新低。全球油价自10月初以来已下跌约四分之一，为2014年油价暴跌以来最大跌幅之一。上周三油价自股市暴跌带来的拖累中企稳，同时市场预期主要产油国将在下个月初的会议上决定减产。不过由于EIA美国原油库存连续第9周攀升，油价未能收在盘中最高水平。上周四美、布两油又在一年多以来低位附近徘徊。上周五美、布两油分别暴跌7%及6%，连跌七周，均创2017年10月以来新低。美油因库存触及去年12月以来新高，跌幅更胜布油。目前欧佩克减产虽然对市场的情绪面造成了一定影响，但因沙特及俄罗斯减产态度不明朗，特朗普又不断口头打压油价，因此减产情绪总体消化较快，未能对油价起到有力支撑。油市目前仍受供给过剩，需求弱化的基本面主导。但经过上周五暴跌，油价已跌至各产油国盈利底线，短期内难以再现暴跌。预计油价在12月6日欧佩克减产幅度确定前，可能继续延续低位震荡的走势，仅供参考。

### 铜：库存下降至年内低点，铜价不悲观

孙二春

#### 内容提要：

1、现货方面，本周进入最后长单交付日，进口铜持续亏损，且进口铜中好铜货源占比少，国内现货偏紧，同时部分大冶炼厂近期加大出口力度，零单市场流出量也有所减少，持货商在长单交付期内挺价意愿强烈，但周初因盘面价格走高，平水铜升水30-50元/吨，好铜从升水80元/吨左右拉涨至升水120元/吨附近，期现共涨，市场响应平平。但随后由于铜价大跌，持货商将升水一度拉涨至60-140元/吨，下游以及贸易商逢低补货，主动性买盘大幅增加，成交出现难得的下游消费买盘为主导的态势。周末铜价反弹后，由于之前下游已有补货，因此市场再度表现受抑，供需双方重新陷入拉锯状态，升水维稳于60-120元/吨区间。

2、库存方面，上期所库存周环比下滑0.16万吨，至13.32万吨。LME铜库存周环比下滑2.15万吨，至13.96万吨，COMEX库存下滑0.42万吨，至12.84万吨。

3.加工费方面，本周TC现货均价92美元/吨，周环比持平。

#### 后市展望及策略建议：

三大交易所及保税区库存下降至年内低点 82.71 万吨，供应端矿企四季度产量增速预期下滑至 2% 以下，国内冶炼厂精铜产出增速下滑，铜供应端压力缓解。需求端传统汽车、空调表现低迷，但四季度电网投资随着基建投资回暖预期强烈，铜消费出现大问题几率不大。短期宏观金融层面风险压制铜价，但铜自身供需出现边际供需改善概率较大，铜价下跌空间有限。仅供参考。

## 铝：铝价延续震荡偏弱

胡佳纯

### 内容提要：

1.行情走势：本周沪铝主力合约从 13740 元/吨上涨至 13775 元/吨，震荡运行。近日关于山东地区的减产消息促使铝价小幅反弹，然而目前没有官方文件或相关企业证实。

2.现货方面：国内铝价较上周略有上涨，市场表现并无亮点，整体成交一般。上周持货商出货态度依旧积极，中间商之间交投较为活跃，大户收货较为积极。下游企业按需采购少有备货情况出现，部分企业持观望态度，整体接货积极性不高。

3.库存方面：上海有色网铝锭社会库存周环比下降 2.9 万吨，至 142.4 万吨。铝棒库存周环比下降 0.05 万吨，至 11.76 万吨。LME 铝库存周环比上涨 1.23 万吨，至 107.04 万吨。

### 后市展望及策略建议：

当前已出台的采暖季政策，对电解铝限产产能约 30.2 万吨，远不及市场预期。由于当前铝价低迷，铝企亏损扩大，加快减产步伐，据 SMM 统计电解铝已减产（含拟减产）年产能达到 205 万吨。当前基本面呈现供需双弱，上游铝厂及贸易商对年底铝锭消费信心减弱，反馈卖货压力及资金压力较大。上周铝锭社会库存下降 2.9 万吨至 142.4 万吨，减产扩大但是铝锭库存下降幅度收窄，侧面反映出需求依旧偏弱，预计库存拐点或在 12 月出现。成本端，氧化铝价格呈松动迹象，虽然报价机构报价依然在 3100 元/吨以上，山西价格已经回落至 3100 元/吨，实际成交价可能在 3100 元/吨以下，下游电解铝厂接货意愿不强。成本下降对铝价不利，预计铝价延续弱势震荡，仅供参考。

## 螺纹钢：跌破电炉成本

李文婧

上周螺纹钢期货和现货价格均大幅下跌。现货方面上海螺纹钢下跌 430 元/吨，跌幅居前，北京螺纹钢下跌 350 元/吨，广州螺纹钢下跌 250 元/吨。目前北京、上海均已跌破 4000 元/吨，广州价格还在 4630 元/吨。期螺上周大幅下跌 261 元/吨。螺纹钢逐渐移仓远月但还未移仓完毕，下周即为交割月前一个月可能会遇到限仓的情况。

本轮钢材下跌之早以及之快是非常罕见的。从螺纹钢供需来看，并不能得

到端倪。但在钢厂高利润以及市场对 12 月需求淡季下贸易商无意冬储的前提下，市场提前见顶。但快速下跌的价格已经打穿了电炉钢材的成本位置。废钢出现下跌贸易商出现惜售。目前市场压力逐渐转移至钢厂端，钢厂库存出现回升。则钢厂选择减产维护价格，慢慢卖库存，还是增产，继续大幅甩卖就成了市场博弈的焦点。

上周电炉开工率出现了 2% 的下降，我们预计本周降幅会加大。螺纹钢步入淡季以后需要关注热卷下游需求的情况，如果热卷需求复苏不太好的话，钢价可能仍有下行压力。建议投资者观望。仅供参考。

## 焦煤焦炭：焦煤偏稳运行，焦炭现货拐点来临

蒋馥蔚

本周焦煤焦炭走势先强后弱，跌幅较大。焦煤主力合约，收于 1340.5 元/吨，周跌 44.5 元/吨。焦炭主力合约，收于 2188 元/吨，周跌 222 元/吨。焦钢博弈仍在进行中，受钢材大跌影响，钢厂向上挤压焦企利润，倒逼焦企降价，天津港准一级冶金焦本周下跌 25 元/吨，价格为 2650 元/吨。

### 后市展望及策略建议：

焦煤方面：受煤超检查及安全检查影响，焦煤供应影响持续偏紧。目前部分煤矿内炼焦煤库存偏低，出货非常顺利，焦化厂开工率仍处高位，对焦煤采购需求旺盛，继续保持冬储节奏不变，因此焦化厂和钢厂内焦煤库存有大幅增加。焦煤供需偏紧，但受黑色系走弱影响，短期大概率偏稳运行。仅供参考。

焦炭方面：正式开启采暖季限产，焦化企业限产增多，本周徐州地区已有消息限产 50%，对焦炭供应有较大影响。多数钢厂仍然需求较高，但存在部分钢厂库存适中，开始按需采购，钢材价格大跌，钢企向原料段挤压利润，焦企本周开启第一轮下跌，多数焦企接受度较高。焦化厂库存仍旧低位支撑，贸易商不愿意用高成本进货，采购积极性并不高。基于现货价格已居高位，且钢厂库存有所累积的情况下，现货拐点已经来到，继续看涨动力不足，后续现货仍有下跌空间。1901 合约临近交割月，仍处深贴水状态，焦炭 1901 合约盘面短期以震荡为主，需关注后续基差修复方向，仅供参考。

## 铁矿石：震荡偏弱

韩惊

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 14314.08 万吨，环比增加 41.07 万吨；分品种看，澳矿库存小幅下滑，巴西矿库存小幅增加。发货量方面，澳洲、巴西铁矿石发货总量为 2108.2 万吨，环比增加 58.2 万吨，其中澳洲发往中国的量减少 22.8 万吨，整体来看，受港口检修影响力拓发货下滑明显，BHP 方面在火车事故后发货逐渐恢复，目前澳洲高品粉矿短期发货仍然较弱，虽然疏港量近几周也有所下滑，但预计港口库存短期仍然难以有效累积，高品澳粉库存仍然偏紧。但根据四大矿山的年度产量目标，四季度澳洲矿山的发货压力依然较大。我们预计四季度外矿发货仍将会逐步回暖，港口库存后期逐渐企稳回升。

钢厂方面，上周全国 163 家钢厂高炉开工率 67.54%，环比降 0.28%；高炉产能利用率 77.26%，环比降 1.24%；钢厂盈利率 80.98%，环比降 3.07%；随着采暖季的来临，预计后期检修逐渐增多，全国铁水产量及高炉开工率或呈现小幅下降趋势。但今年环保力度总体来看不及预期，目前高炉开工率相对去年仍然维持较高位置，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有所下滑，钢厂补库积极性随着采暖季的来临有所下降，预期后期补库空间有限。

整体来看，目前钢厂需求仍然较好，铁矿石港口库存处于年内低位，同时外矿受港口检修及火车事故，短期发货依然受阻，澳粉库存偏紧，故矿价仍然受到支撑。但近两周海运费下滑较多，人民币贬值趋势暂缓，同时进入取暖季钢厂需求或逐渐趋弱，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：煤市或“旺季不旺”，动煤仍将偏弱运行

林惠

上周动力煤价格止跌企稳，动煤期货价格整体延续偏弱震荡运行，波动有所加剧。主力合约 ZC901 收于 611 元/吨，周跌 7.4 元/吨，跌幅 1.20%；持仓 21.3 万手，成交 107.1 万手，缩量减仓。

截至 11 月 21 日，环渤海动力煤价格指数报收 570 元/吨，比前一报告期下降 1 元/吨，环比下行 0.18%。截止 11 月 23 日，环渤海四港煤炭库存 1888.9 万吨，较上周同期增加 2.3 万吨或 0.12%。秦皇岛港煤炭库存 575.5 万吨，较上周同期增加 13.5 万吨或 2.40%。秦港锚地船舶数周平均数 31.57 艘，较上周增加 4.28 艘。

当前正值北方供暖季，冬储用煤需求将逐步增长，同时电厂日耗有所回升，电煤需求将逐渐恢复；加之进口煤政策确定性收紧，煤炭市场将受到一定的支撑。

但产地先进产能陆续释放，煤炭供应整体充足，坑口煤价开始松动；同时下游电厂库存不断攀升，下游采购积极性不高，加之港口库存依然处于较高水平，对煤炭价格仍将产生较大的抑制作用。

整体来看，虽然进口煤政策收紧，但高库存将有效缓解压力，煤炭市场或呈现“旺季不旺”态势；在下游电厂低日耗、高库存的局面没有实质性改善之前，短期煤价或稳中有降。预计短期动煤或偏弱震荡为主，但仍需关注电厂日耗回升的速度和幅度，仅供参考。

## 天胶：全线走跌

施海

受中美贸易争端加剧、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、开工率涨跌互现等多空因素综合影响，国内外胶市维持跌势，截止 23 日收盘，沪胶主力合约 RU1901 周下跌 495 元，至 10735 元，

跌幅为 4.41%，沪胶指数周下跌 420 元，至 10875 元，跌幅为 3.72%，本周总成交量增加 6.3 万余手，至 224.1 万余手，总持仓量净增 0.7 万余手，至 47.8 万余手。

国际胶市方面，东京胶 3 号胶指数周下跌 2.5 日元，至 152.3 日元，跌幅为 1.61%，20 号胶周下跌 1.8 日元，至 141.9 日元，跌幅为 1.25%，新加坡胶 3 号胶 12 月合约周下跌

3.3 美分，至 132.5 美分，跌幅为 2.43%，20 号胶 12 月合约周下跌 1 美分，至 121.7 美分，跌幅为 0.81%。

11 月 21 日，沪胶主力合约 RU1901 创下 2016 年 1 月 19 日低点 10200 元以来整整 2 年零 10 个多月新低 10530 元，并跌破 11000 元，由此将显著拓展后市续跌空间。

东京胶遇阻震荡下行，3 号胶指数于 11 月 21 日创下 2016 年 7 月 11 日低点 147.7 日元以来，整整 2 年又 4 个多月新低 148.5 日元，20 号胶指数则于 11 月 21 日创下上市以来新低 136.7 日元。

新加坡胶 20 号胶 12 月合约于 21 号创下 2016 年 3 月 2 日低点 118.3 美分以来，整整 2 年又 7 个多月新低 119.2 美分，同日，3 号胶 12 月合约创下 2016 年 2 月 25 日低点 124.6 美分以来，整整 2 年又 8 个多月新低 131.1 美分。

泰国农业部部长表示，将于 11 月 20 日向内阁提交申请财政补贴预算 200 亿泰铢草案以暂时解决橡胶低价问题，他还说道，也请各位橡胶园主理解，政府决定帮助胶农，但是国家的财政预算有限，因此政府没有从胶农手中直接购买橡胶的打算。

在 11 月 20 日泰国政府通过了一项新补贴政策、以及采取其他措施，来帮助胶农。

鉴于橡胶价格大幅下跌，泰国胶农在艰难挣扎，并威胁近期要举行抗议活动。

作为世界上最大的橡胶制造国，过去两年泰国橡胶价格已经下跌 40%。随着近期外部需求下降，橡胶价格形势更为严峻。

泰国政府已经在一次内阁会议上通过了一揽子措施的方案，总投入资金将达 186 亿泰铢（约合 5.67 亿美元，或 39.34 亿元）。

该措施将会在明年 1 月开始实行，其中包括向在泰国橡胶协会注册的小户胶农发放每莱（约合 0.16 公顷）土地 33 美元的直接补贴，上限为 500 美元。

泰国农业合作社副部长称，新补贴将会使 100 万胶农以及 30 万割胶者收益。

然而，泰国小户割胶者与胶农协会主席批评称，这个措施仅能让 10% 的胶农受益。他建议政府应该以高于市场价的价格收购橡胶。

据报道，泰国橡胶农是该国很强大的一股力量。泰国政府不希望 2013 年胶农抗议的情形重演。当时数百胶农在全国各地发起抗议，封堵了道路和南部一个地区机场。他们也是泰国更大规模示威行动的一部分。这种大规模示威最终演变成一场较大的政治运动，为 2014 年泰国军事政变铺平了道路。

青岛保税区橡胶库存量于 10 月 16 日小幅缩减至 11.2 万余吨，比 9 月 30 日的 16.26 万余吨大幅缩减 5.06 万余吨，缩减幅度为 31.12%，其中天胶库存量缩减至 5.2 万余吨，比 9 月 30 日的 7.31 万余吨缩减 2.1 万余吨，缩减幅度为



28.73%，合成胶库存量缩减至 5.63 万余吨，比 9 月 30 日的 8.58 万余吨缩减 2.95 万余吨，缩减幅度为 34.38%。

期市库存方面，截止 11 月 23 日，库存量缩减 202746 吨，至 366571 吨，仓单缩减 206800 吨，至 277350 吨，库存和仓单压力双双显著减轻，对市场产生利多作用。

国内轮胎行业，汽车销售进入秋季消费淡季，轮胎企业对原料备货补库有所增加，轮胎开工率回升，国内全钢轮胎企业开工率 11 月 16 日小幅回升至 75.97%，较 11 月 9 日的 75.97% 小幅回升 0.13%，为 1 周回调后的第 4 周回升，半钢轮胎企业开工率 11 月 16 日小幅回调至 69.2%，比 11 月 9 日的 69.9% 小幅回调 0.7%，为 3 周回升后的第 1 周回调。

国内轮胎企业经营业绩有所好转，在轮胎成本中，天然胶和合成橡胶的成本占比约 50%，因此橡胶价格的波动对轮胎价格及成本影响较大。

且天然胶和合成胶有一定的替代性，两者价格关联度极高。

近期，天然胶价震荡筑底，由于国内天然胶产区供给整体保持稳定，原料收购价格呈窄幅下跌态势。

与此同时，东南亚各国新种植面积在 2011 年左右达到高峰，对应 2018 年新增总供给达到高峰，预计近几年将维持供大于求格局。

分析认为，在橡胶价格低于 20000 元/吨时，轮胎企业毛利率相对较高。二是胶价稳定时，轮胎企业毛利率较高；胶价大幅波动时，轮胎企业盈利较差。

由于天然胶短期库存压力大，长期供大于求，预计胶价维持相对低位的可能性较大，轮胎企业业绩有望持续改善。

在国内环境政策趋严、进出口贸易摩擦加剧、产能结构性过剩、经济去杠杆的多重压力下，国内轮胎行业面临转型洗牌，集中度有所提升。

以聚集了全国 60% 轮胎企业的山东东营为例，山东永泰集团有限公司已申请破产清算；同属广饶地区的山东恒宇集团、奥戈瑞集团、山东大王金泰集团等多家轮胎企业也因互保或环保等问题倒下。

2017 年，全国共淘汰落后产能斜交胎 730 万条；普通型子午胎 1800 万条，其中全钢胎 1000 万条，半钢胎 800 万条；淘汰退出轮胎工厂 10 家。

由于洗牌加速，行业分化态势明显，龙头企业集中度得到提升，市场份额增加。

当前轮胎行业底部回升特征明显，中小产能加速退出，原材料价格相对稳定，行业毛利率水平触底回升。

钢丝帘线受供给侧改革影响，价格一路上涨，炭黑以及橡胶助剂受环保督察影响价格上涨，支撑轮胎产品价格走高。

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，中美贸易争端面临缓和可能，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，沪胶技术性反弹过后，仍将延续区域性偏弱波动格局。

## PTA：油价重挫，需求预期低迷

刘倡

上周 PTA 期价继续回调。1-5 价差至 100 元/吨上下波动。供应方面，福海创、BP 重启中，PTA 负荷回升。需求方面，聚酯负荷持稳，终端新订单刺激负荷回升，但预期普遍悲观，备货量偏低，聚酯产销仍低迷，库存继续上升。PTA 周度社会库存继续下降至 76.5 万吨。

加工差方面，PX 加工差至 580 美元/吨上下，PTA 现货加工差至 600 元/吨上下，01 和 05 盘面加工差在 300 元/吨和 200 元/吨。PTA/Brent 小幅回调。

操作建议上，宏观经济预期转差、油价重挫带动商品市场整体回调，聚酯产业链缺乏需求亮点，难独善其身。尽管原料下跌使织机厂新订单增多，但数量及成本塌陷预期不足以支撑起终端备货增加，PTA、聚酯难有显著反弹，单边仍建议观望或逢高沽空。1-5 暂观望或逢反弹沽空，或继续走弱至平水。PTA/Brent，PTA/INE 临近区间高点，PX 利润在年底前后有压缩预期，可逢高试空。仅供参考。

## 豆类油脂：低位震荡寻求方向

李国强

### 豆油低位震荡寻求方向

原油大跌不利于油脂的生物柴油需求；中美贸易谈判在即，但总体解决的概率不大，两国加征关税，将大幅提高豆类油脂的进口成本，短期对豆类油脂价格利多，但中长期可能会有其他解决方式；重点关注月末，中美谈判的结果；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，价格可能偏弱。

### 棕榈油低位震荡，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，但需要关注中美贸易战对油脂价格短期影响，谨慎交易。

### 豆粕维持震荡

中美贸易谈判在即，但总体解决的概率不大，两国加征关税，将大幅提高豆类油脂的进口成本，短期对豆类油脂价格利多，但中长期可能会有其他解决

方式；重点关注月末，中美谈判的结果；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。综合来看，目前豆粕价格更加取决于中美两国首脑的谈判结果，波动性加大，建议观望为主。

## 白糖：原油大跌利空美糖，广西甘蔗收购价依旧偏高

黄维

上周郑糖弱勢震蕩。广西将于本周陆续开榨，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。

北方甜菜生产全面展开，目前进展平稳。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，原油大跌利空美糖，关注印度新榨季生产情况。

## 玉米、玉米淀粉：上量有限，高位震蕩

程然

上周玉米、玉米淀粉期价高位震蕩。现货市场玉米价格基本持稳，玉米淀粉价格小幅下跌。

东北新玉米收割基本结束，基层农户惜售情绪较重，华北天气好转，上量增加，华北深加工企业到货量增加，下调玉米收购价。下游非洲猪瘟疫情严重，大猪压栏，近期饲料需求尚可。深加工企业开机率处于高位，玉米工业需求较好。预计近期玉米价格以高位震蕩为主，建议暂时观望。

原料玉米价格维持高位，支撑淀粉价格。随着淀粉价格涨至高位，下游企业采购放缓，高价淀粉订单成交受限，淀粉企业库存继续回升，压制淀粉上涨空间，预计近期玉米淀粉价格以高位震蕩为主，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。