

兴证期货·研发产品系列

周度晨会纪要

2019年8月19日 星期一

兴证期货·研究发展部

有色研究团队

孙二春

投资咨询号: Z0012934

胡悦

从业资格号: F3050247

黑色研究团队

李文婧

投资咨询号: Z0010649

韩惊

投资咨询号: Z0012908

蒋馥蔚

从业资格号: F3048894

俞尘泯

从业资格号: T322363

能化研究团队

刘倡

投资咨询号: Z0013691

赵奕

从业资格号: F3057989

农产品研究团队

李国强

投资咨询号: Z0012887

黄维

投资咨询号: Z0013331

目录

【商品期货热点品种评析】	2
锌: 锌价震荡下跌	2
螺纹钢: 钢厂主动减供, 本周到港增加, 钢价或承压	3
铁矿石: 短期震荡	3
双焦: 焦炭低位震荡, 等待去产能向上驱动: 焦煤的主旋律是稳, 煤种间走势依然分化	4
不锈钢: 需求压制, 本周延续弱势	4
PTA&MEG: 美延后关税激发聚酯产销短时放量	5
PP&L: 聚丙烯窄幅震荡 聚乙烯短期弱势	5
豆类油脂	6
白糖: 冲高回落, 中长期仍有压力	7

上周所指的时间段: 2019年8月12日-2019年8月16日

【商品期货热点品种评析】

锌：锌价震荡下跌

胡悦

内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将偏弱震荡。沪锌上周主力震荡为主，最终收于 18615 元/吨。本周我们认为锌价将持续震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌价与上周持平。0#普通对 10 月合约报升水 120 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初下跌 1500 吨，至 14.1 万吨，广东地区库存有所减少，主要发往上海，而上海及天津均有所增加。据我的有色统计，江苏及浙江地区库存均有所增加，预计本周库存有所累计。保税区库存微降 1000 吨。LME 锌库存持续减少至 7.33 万吨。

供给方面，据 SMM 统计，7 月国内精锌产量 49.07 万吨，环比减少 0.31 万吨，同比增 20.15%。8 月，豫光锌业、陕西锌业等检修结束，但兴安铜锌及赤峰中色持续检修，西部矿业亦存在减产，锌锭产量增加有限。根据 SMM 调研，预计 8 月产量环比 7 月微增 1500 吨至 49.22 万吨，同比增加 17.56%，环比增加 0.31%。

加工费方面，云南地区锌精矿加工费率先降 100 元。主要是锌价持续下跌，致使矿山利润受损，冶炼厂主动让部分利润给矿山。随着云南加工费下滑，预计后续冶炼厂检修结束后，各个地区的加工费将有所下调。

需求方面，本周氧化锌需求较上周持平，由于高温减退，压铸合金需求景气度略有所好转。但总体锌三大初级消费板块 7 月开工率预计均将录得环比下滑，终端行业房地产、汽车、消费品均无亮点，而基建发力因资金问题存在分化，短期暂未看到趋势性转变，锌消费底部持稳，短期对价格亦无推动力。

后市展望及策略建议：

本周观点：锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因三季度仍有部分炼厂尚未进行年内检修，冶炼厂产量预期调整将继续存在，但锌锭供应长期将转向宽松基本确定。需求方面，锌下游三大板块开工率均有所下滑，且位于历史低位。宏观方面，中美贸易摩擦进一步紧张，全球各经济体均进行降息，有色金属价格承压。库存方面，预计 8 月将逐渐累库。我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

螺纹钢：钢厂主动减供，本周到港增加，钢价或承压

俞尘泯

上周回顾

上周我们预计钢材价格会受到部分钢厂减产影响，出现反弹，实际期钢震荡走高。上周螺纹钢现货提价：上海价格上涨 20 吨，期螺 1910 周涨 124 元每吨，基差收缩；热轧卷板上海现货提涨 80 元每吨，期卷 1910 周涨 132 元每吨，卷螺价差继续扩大。唐山钢坯周降 30 元每吨，周末续降 20 元每吨。上周钢材库存出现回落，主要得益于供应下降以及台风导致的压港。分品种来看，上周螺纹两库下降；热卷社库回落明显。但低价货出货较快，部分贸易商暂停远期低价货销售，挺价意愿浓厚。

未来展望

上周开始，全国多地钢厂联合限产检修，在实际生产利润回落情况下，供应出现主动削减。但上周库存出现下降后，市场情绪仍然偏悲观。前周台风影响，华东地区到港受限，本周货源逐渐流入市场，供应增加，或对库存形成压力。原料方面，铁矿供需仍然偏紧，港口库存下降；焦炭第二轮提涨基本完成，本周原料对成材价格有较强支撑。需求方面，中长期的地产需求受限，板材对标的汽车和进出口短期难有起色。上周建材成交量出现增加，但主要受到涨价带动，实际需求恢复有限。

我们认为短期市场受需求不佳影响，情绪低迷；本周华东钢材将有大规模到港，库存压力增加。建议本周钢材逢高沽空。仅供参考。

铁矿石：短期震荡

韩惊

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石短期继续下跌空间有限，不建议继续追空，最终铁矿小幅收跌；本周我们认为铁矿石走势震荡为主。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11601.24 万吨，周环比降 249.51 万吨。上周全国日均疏港量环比降 39.24 万吨，周度到港量环比减少 291.3 万吨，港口库存再次大幅下降。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2384 万吨，环比增加 66.8 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1443.5 万吨，环比上周增加 16.9 万吨；巴西方面上周发货量环比增加 1.4 万吨，再创淡水河谷事故后的发货新高。供应方面整体来看，澳洲巴西发货本周双双继续回暖，澳洲发往中国的量为历年同期最高值，巴西方面也继续稳步回暖，下半年外矿发货继续回暖的趋势不变；从前期发货推算，下周到港环比或稳中有升，预计下周港口库存以持稳为主。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 81.07%，环比降 1.63%；高炉产能利用率 82.25%，环比增 0.21%；钢厂盈利率 78.14%，环比降 6.48%，日

均铁水产量 230.02 万吨，环比增 0.6 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 27 天，烧结粉矿库存 1585.64 万吨，周环比小幅下滑；目前来看 8 月环保力度有所放松，铁矿需求有所增加，但钢厂在经历月初的补库后，没有进一步增加库存的积极性，仍以按需采购为主。在钢材下游需求较弱而库存堆积的情况下，预计铁矿需求短期难有持续的明显改善。

未来展望

上周全国港口库存再次大幅下滑，显示目前供需面依然相对偏紧。虽然下半年铁矿供需逐步好转，不过仍需要时间；同时即使供需好转但铁矿全年供需缺口难以弥补，所以我们认为铁矿中长期仍然存在下行压力，但短期基本面改善的幅度不足以支撑铁矿石价格继续大幅下跌。我们预期铁矿短期震荡，建议等待后续逢高沽空的机会，仅供参考。

双焦：焦炭低位震荡，等待去产能向上驱动：焦煤的主旋律是稳，煤种间走势依然分化

蒋馥蔚

焦炭现货第二轮提涨后，焦煤整体偏稳运行，低硫主焦价格坚挺，配煤种受焦化利润扩大影响，价格也暂时持稳。二青会结束后焦化厂逐步复产，短期焦煤需求将得到提升，但从长期来看，焦炭去产能的预期将减少焦煤需求，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，焦煤上下空间有限，区间震荡为主。

焦炭本周小反弹，但并未迎来反转行情，缺乏向上驱动。供给方面，受二青会影响，山西长治、太原、吕梁地区焦化厂进入限产，但结束后焦化厂将逐步复产。库存方面，焦化厂维持低库存状态，钢厂库存高位，第二轮提涨过后，焦炭难有第三轮提涨。需求方面，钢厂联合限产，利空焦炭原料，但钢材价格偏强，带动焦炭情绪较好，利润恢复有利于打开焦炭提涨空间。

综上，钢厂联合限产，钢价走强，短期带动焦炭低位反弹，但由于缺乏真正的上涨动力，焦炭反弹过后持续震荡，建议多单减仓。长期来看，市场仍可以期待山东去产能执行方案，届时带来向上驱动，将迎来反转行情。

不锈钢：需求压制，本周延续弱勢

俞尘泯

上周回顾

上周我们认为不锈钢价格或随镍价波动，小幅提涨，实际不锈钢价格受制于需求不佳，出现回落。304 冷轧无锡地区报价周降 100 元/吨，佛山地区报价周降 200 元/吨；304 热轧无锡报价周跌 250 元/吨，佛山地区报价周跌 200 元/吨。不锈钢社会库存大幅上升，环比增加 6.57%；其中无锡地区环比上升 5.39%，

佛山环比上升 8.03%；300 系总库存环比上升 7.43%，需求明显走弱。原料方面，伦镍周大涨 1175 美元/吨，沪镍周微跌 280 元/吨，电解镍现货周涨 670 元/吨，高镍铁周涨 20 元/镍点；高碳铬铁报价周持平。

后市展望

上周沪镍继续受印尼禁矿消息影响，宽幅震荡，伦镍在库存不断下降及供需缺口放大情况下，大幅走高。不锈钢成本虽然有所上升，但需求无法跟上，库存累积明显，出现降价。供应方面，国内钢厂盈利下降，但 8 月排产维持高位，供应压力高。原料端，期镍本周或继续偏强；铬铁方面，下游需求好转，本周持稳。需求方面，钢厂前置库存增加，下游需求没有好转迹象，库存累积明显，实际接货压力较大。预计本周不锈钢价格将受到需求不佳影响，弱势震荡，但钢价仍会受期镍波动影响，仅供参考。

PTA&MEG：美延迟关税激发聚酯产销短时放量

刘倡

上周回顾

美延迟关税激发市场情绪，终端局部订单放量，刺激负荷回升及原料采购增加，聚酯产销上周较高，聚酯库存再度转移至终端。聚酯工厂库存压力显著缓解，负荷回升至 88% 附近。

供应方面，TA 福海创降负至 6-7 成，部分中小装置停车，但汉邦及恒力 8 月检修仍无进一步消息，上周 TA 社会库存继续小幅波动。EG 大陆负荷低位，下周到港仍然低位，8 月进口量增加或落空，港口库存或维持目前水平小幅波动。

后市展望及策略建议

操作建议上，尽管美延迟关税激发情绪，但纺服类商品延后不多，终端实际订单落地仍有待观察。聚酯库存去化后负荷有提升预期，TA 及 EG 供需或较前期偏乐观，但价格大幅反弹驱动均暂无，TA 供应检修不确定性较高，EG 潜在产能较多且进口量波动较多，单边仍建议观望，或结合目前点位，TA01 临近区间低点试多，EG01 临近区间高点试空。

PP&L：聚丙烯窄幅震荡 聚乙烯短期弱势

赵奕

上周回顾

上游方面：本周油价普涨，WTI 原油现货周涨 0.46% 至 54.66 美元/桶（上周末修正值为 54.20 美元/桶），石脑油 CFR 日本周涨 2.33% 至 461 美元/吨，丙烯内盘周涨 50 元/吨，外盘小涨 20 元/吨。甲醇市场持续震荡走势，周内小跌 0.5%。

供应方面：PP 石化库存跌 10.84% 至 296kt，同比涨 15.18%，去库速度加

快但仍处 4 年内高位；PP 周度开工率下跌 3.84% 至 81.57%，大量装置检修，新产能释放缓慢。PE 方面，据信息，独山子石化 110 万吨 PE 装置计划检修至 9 月份；茂名石化 11 万吨 LDPE 装置 7 月 25 日检修，计划检修至 8 月底，初步预计下周检修损失量在 4.2 万吨左右，环比减少 0.39 万吨，进口货源逐步消化，但 9 月预计到港量将使供应承压。石化库存小幅上涨 31kt 至 372kt，同比下降 3%。

需求方面：PP 下游塑编开工率较上周持平，BOPP 本周弱势整理，厂商反映大厂低价接单，氛围冷淡，需求较为疲软；PE 下游农膜行业开工率较上周至 35%，其余行业开工率在 49%-58%，预计环保巡查结束后需求转好，下游需求逐步恢复中。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8560-8810 区间，共聚注塑周均价在 8530-8710 区间，均上涨 100 元/吨左右；BOPP 厚光膜周均价在 9930 上下，较上周持平。PP 油制毛利大致为 1186.69，小幅下滑；MTO 制 PP 毛利在 1867-1930 区间，较上周有所上涨。PE 市场 LL 周均价在 7550-7600 区间，LDPE 周均价在 8270-8580 区间，HDPE 周均价在 8450-8520 区间，LL 较上周小涨，LDPE 持平，HDPE 小跌 50 元/吨。

后市展望及策略建议

PP 市场本周震荡，重心小幅下移。宏观面中美约定未来两周内再次通话，局势不确定性强，但各方普遍看好未来预期。上游油价料或将继续回暖，预计维持在 54-56 美元/桶之间，形成一定支撑。供应面，新装置投产落地不及预期，后期检修效应逐步体现，利好石化降库，后期存在补库空间。下游需求改善暂不明显，工厂刚需采购为主。综上，现货抬价而下游接盘冷淡，涨跌僵持，预计以窄幅震荡为主。

PE 市场本周弱势整理。供应方面，石化企业积极降库，且 9 月进口量仍处中等偏上水平，市场供应压力不减。需求方面，本周 PE 下游订单积累有限，工厂需求乏力，叠加台风等气候因素，整体需求萎靡。下周供需矛盾依旧突出，预计 PE 市场短期延续弱势，中长期跟踪下游需求走势和环保督察进度，或有转暖迹象。仅供参考。

豆类油脂

李国强

中美贸易争端缓和，豆油波动加剧

上周观点，资金介入豆油，波动加剧。

本周认为，中美贸易争端缓和，豆油波动加剧。

中美贸易争端有所缓和，对外盘有利，利空国内豆类油脂价格，未来中美贸易争端还将长期存在，不确定性导致豆类油脂价格波动。基本面方面，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国

农业部 8 月报告显示大豆种植面积将大幅下降至 7670 万英亩，较 2018 年降幅超过 14%，较 7 月报告大幅下降 330 万英亩。美豆季度库存维持高位。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货近期大幅回调至成本附近。近期美国大豆主产区天气较好，对大豆生长利好，但大豆优良率持续偏低不利于大豆单产。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆粕压力更大。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3603 元/吨，远高于市场价格。国内油脂将逐步进入消费旺季，后期消费将逐步增加，各环节将进入到去库存过程，对豆油价格相对利多。由于豆粕需求比较差，买油抛粕的交易对豆油价格利多，因此后期豆油将震荡偏强。

棕榈油继续做空

上周观点，库存小幅下降，棕榈油震荡偏强。

本周认为，库存下降，棕榈油震荡偏强。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油进入增产周期。马来西亚棕榈油局 7 月数据显示，产量同比增加，出口小幅反弹，马来西亚棕榈油的库存下降利多市场。后期随着消费旺季的到来，预期棕榈油的消费增加，对价格利多。2019 年印度尼西亚的生物柴油规划对棕榈油的消费增量预计超过 200 万吨，可能扭转全球棕榈油供求过剩的状态。国内棕榈油的进口数量同比增加，需求好转，国内港口棕榈油库存下降至 56 万吨。下游的需求旺季到来，且受豆油价格偏强带动，国内棕榈油价格可能震荡偏强。

豆粕震荡

上周观点，豆粕需求较弱，维持区间震荡偏强走势。

本周认为，豆粕维持区间震荡。

中美贸易争端有所缓和，对外盘有利，利空国内豆类油脂价格，未来中美贸易争端还将长期存在，不确定性导致豆类油脂价格波动。基本面方面，巴西主产区大豆产量 1.17 亿吨；阿根廷产量 5600 万吨，南美大豆供应充足。美国农业部 8 月报告显示大豆种植面积将大幅下降至 7670 万英亩，较 2018 年降幅超过 14%，较 7 月报告大幅下降 330 万英亩。美豆季度库存维持高位。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货近期大幅回调至成本附近。近期美国大豆主产区天气较好，对大豆生长利好，但大豆优良率持续偏低不利于大豆单产。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆粕压力更大。以目前进口美国大豆的关税（28%）计算，国内采购美国大豆的成本接近 3603 元/吨，远高于市场价格。进口成本维持高位但需求转差，豆粕维持区间震荡。

白糖：冲高回落，中长期仍有压力

黄维

上周外盘弱势震荡。7 月下半月巴西中南部甘蔗压榨量为 4969 万吨，同比增加 4.25%，糖产量为 247.79 万吨，同比下降 5.42%，甘蔗制糖比为 37.04%，

去年同期为 38.35%，继续处于历史低位。印度方面，政府考虑在新榨季继续对食糖出口提供补贴，如果政策实施的话会对美糖价格造成压力。

国内方面，上周盘面冲高回落，现货报价高位震荡，广西糖厂挺价意愿较强。上涨的主要原因是前期糖厂销售较好，目前库存较低。但是另一方面，进口许可证发放之后加工糖产量明显回升，天下粮仓数据显示，8月9日当周加工糖产量环比增加 18.6%，同比增加 104%，预计后续加工糖产量可能会继续维持同比增加的趋势。国储在年底前后也有出库的可能，下半年糖源供应更多元化。总的来看，库存偏低，短期糖价有上涨的基础，但由于下榨季国内大概率不减产，长期看糖价缺乏走牛的基础。

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。