

【金融期货热点品种评析】

股指：短期震荡，关注贸易磋商进展

【商品期货热点品种评析】

铜：铜精矿长单加工费大幅下滑，铜价易涨难跌

螺纹钢：需求颓势初现，本周或迎阶段性顶部

铁矿石：库存累积不及预期，短期仍有上涨空间

双焦：双焦上方空间有限，多单回避

原油：OPEC+延长减产协议概率增大，油价向好

甲醇：基本面暂好转，空单离场

尿素：维持弱势震荡格局

PTA&MEG：聚酯原料低价支撑产业链运行

PP&L：聚丙烯窄幅震荡 聚乙烯短期弱势

豆类油脂：震荡偏强，多单谨慎持有

白糖：糖价震荡，关注新榨季生产情况

上周所指的时间段：2019年11月18日-2019年11月22日

【金融期货热点品种评析】

股指：短期震荡，关注贸易磋商进展

韩惊

行情回顾

上周我们认为股指震荡为主，最终市场实际走势符合我们预期，本周我们认为股指依然保持区间震荡。上周上证指数收于2885.29，周跌0.21%，深证成指收于9626.9，周跌0.22%，创业板指收于1679.8，周涨0.3%。行业板块方面，钢铁和建筑材料领涨，医药生物和食品饮料领跌。

三大指数上周涨跌不一。沪深300指数收于3849.99，周跌0.7%；上证50指数收于2922.27，周跌1.1%；中证500指数收于4904.08，周涨0.73%。股指期货方面，IF1912、IH1912和IC1912周度走势分别为-1.02%、-1.37%和0.68%。

后市展望

上周市场基本面未有太大变化，但消息面对于市场的扰动加大。中美贸易方面再出变数，特朗普方面表示协议未达到其预期，还没准备好签署协议，外媒表示第一阶段协议可能在今年无法达成，市场不确定性的增加使得行情走势整体偏弱。陆股通方面上周依然保持净流入，但流入幅度处于低位。本周11月26日，MSCI迎来年内最后一次也是最大一次的扩容，按照以往经验，扩容当日外资都会有较大被动配置资金买入，不过由于短期市场不确定

性较高，预计外资主动配置资金将会较为谨慎。由于后期暂无更多的指数扩容计划，所以需要警惕未来外资流入的放缓及市场可能存在的短期利多出尽的情绪。从盘面上来看，上周五前期涨幅较高和机构抱团的个股出现明显回调，短期相关板块需注意回落风险。

目前我国经济增长依然低位徘徊，而通胀的上行又对货币政策产生一定掣肘，再加上中美贸易问题又重新传出不确定信号，所以我们认为短期市场将以震荡为主，并且不排除重心继续有所下移。不过目前市场整体估值处于低位，同时流动性依然相对宽松，所以我们认为下行空间也将有限，指数方面如果出现回调将是较好的做多的机会。我们建议投资者短期暂时观望。

策略建议

建议暂时观望。

风险提示

中美贸易摩擦升级、经济超预期下行，政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：铜精矿长单加工费大幅下滑，铜价易涨难跌

孙二春

行情回顾

上周我们认为铜价回调空间有限，沪铜主力实际收跌0.13%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑0.61万吨，保税区库存下滑上升0.6万吨。

现货方面，现货市场报价高位持续下调。周初因国内库存下滑，且近期进口窗口迟迟未能打开，现货市场流通货源有限，且市场还存在部分长单需求，导致市场持货商挺价意愿强烈，周初报价升水130-升水160元/吨。但由于盘面价格的一路拉涨，47000高价抑制部分下游接货意愿，且本周进入年度铜会周期，市场交投表现逐渐清淡，询价寥寥，接货者少，因此持货商不断下调报价以寻求成交，周末报价已降至升水50-升水80元/吨。但周末时盘面跌回47000元下方，低价存在部分收货表现，升水因此止跌。

后市展望

2020年铜精矿长单加工费大幅下滑至62美元/吨（2019年为80.8美元/吨），显示铜矿相对紧缺的状态延续，国内冶炼厂经营压力短期难缓解，产业链上铜矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，周五公布的欧元区制造业PMI超预期回升至46.6，其中德国制造业PMI回暖至43.8，消费端悲观预期有所缓解，但全球宏观经济向下的大趋势看不到明显的改善，铜需求难有强驱动。库存方面，当前三大交易所叠加保税区库存仍处于季节性绝对低位，铜价向下的弹性不足。综上，我们认为铜基本面供需双弱的格局延续，但铜矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强，铜价易涨难跌。

策略建议

建议投资者继续持有铜多单。

风险提示

中美贸易摩擦再起波澜；国际宏观层面风险加大，打压金属金融投机属性；中国宏观经济超预期下滑。

螺纹钢：需求颓势初现，本周或迎阶段性顶部

俞尘泥

行情回顾

上周钢材继续走高，螺纹钢现货上海地区周涨180元/吨，期螺2001周涨120元每吨，基差扩大；热轧卷板上海现货价格增长90元/吨，期卷2001周涨52元每吨，螺卷价差走强。唐山钢坯周涨40元/吨。上周企业钢材库存大幅去化；分品种来看，上周螺纹库存下降28.7万吨；热卷库存下降5.02万吨。

未来展望

上周钢材库存大幅下降，螺纹社库降幅9.09%；热卷库存降幅为2.69%；11月至今建材成交量环比10月上升4.81%，增幅有所下降。上周限产开始影响市场价格，多地钢厂受短期天气影响出现减产，但鲅鱼圈疏港逐渐恢复，叠加全国钢厂盈利丰厚，预计本周供应总量会有小幅回落，但南方将有区域性增量。需求端来看，上周建材成交出现下滑，虽然库存继续去化，但北方多地快速降温，实际需求初露颓势。年末成材面临回落风险。

策略建议

短期钢材仍存在上冲动力，但本周会出现阶段性顶部，可逢高沽空。

风险提示

限产超预期，产量大幅度下降；库存继续大幅去化；移仓换月带来的短期行情波动

铁矿石：库存累积不及预期，短期仍有上涨空间

俞尘泥

行情回顾

上周，I2001上涨23.5元每吨，青岛港PB粉上涨15元每吨。本周我们认为铁矿石震荡偏弱走势，供应端维持高位，需求端承压。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12,517.25万吨，周环比增加143.50万吨。上周全国日均疏港量环比下降10.30万吨，铁矿石交易量环比回升。周度到港量环比上升38万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2057.5万吨，环比增加46.6万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1386.6万吨，环比下降4.7万吨；巴西方面上周发货量为671.1万吨，环比增加51.3万吨，淡水河谷发运量环比增加77.8万吨。海外供应方面，环比小幅回升。年内海外发运量将维持高位。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率77.24%，环比减少0.7%；高炉产能利用率78.47%，环比降幅为0.3%；钢厂盈利率87.85%，环比增1.62%，日均铁水产量219.42万吨，环比降0.83万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数28天，烧结粉矿库存1511.77万吨，增加6.16万吨。本周高炉开工率环比小幅下降，产量和盈利率环比上升。但短期北方天气情况恶化，多地钢厂出现被动减产，叠加港口库存和钢厂库存双双环比回升，下游接货意愿减弱，铁矿石需求端承压。

未来展望

供应端维持高位，需求端虽受环保限产影响，出现边际减量，但钢厂维持盈利，实际生产受影响有限。铁矿港口库存积累速度明显不及预期，预计年底港存达到1.3亿吨，铁矿现货预计维持在80美元以上。从价格角度分析，铁矿仍存在上行动力。

策略建议

铁矿虽然短期偏强，但仍存在上行动力。前多持有，或多矿空螺纹保护

风险提示

港口库存快速累积，钢厂利润收缩引起主动减量

双焦：双焦上方空间有限，多单回避

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是双焦持续震荡，市场走势与我们的观点不相一致，周二突发煤矿事故，带动双焦上行，但上方空间有限，双焦再次进入了区间震荡行情。

未来展望

上周受煤矿事故影响，部分地区煤矿接受安全检查，叠加进口煤受限，煤矿挺价情绪渐浓。焦炭生产仍然高位，虽然有冬季环保限产限制，但仍未见实施，仅部分地区小范围限产。库存方面，焦化厂库存上周出现下降，缓解部分出货压力，但库存仍然较高。需求方面，高炉开工小幅下降，钢厂焦炭库存继续增加，终端需求方面，螺纹持续去库，短期需求旺盛。

上周在螺纹去库数据较好，终端需求旺盛钢材利润回升以及焦煤端出现供应收紧的情况下，双焦反弹上涨。焦煤短期下方支撑较强，但中长期来看仍然面临进口煤冲击以及焦化去产能减少需求的威胁，可长期持空。由于焦炭基本面仍然较弱，库存压力仍在，且进入12月份钢材或有回落，焦炭季节性累库的情况下，上方压力位也十分明显。

策略建议

单边操作建议：短期焦炭以震荡思路对待，焦煤多单等待观望。长期来看，焦煤仍然作为做空头寸。

套利策略：

前期策略报告焦煤1-5正套已达目标位置价差100，保守投资者可止盈或止盈半仓，在四季度焦煤进口受限、冬储利好近月，以及焦炭去产能影响焦煤需求利空远月的逻辑下，可

继续持有JM1-5正套。

风险提示

去产能驱动执行不力；终端需求超预期；煤矿政策利好煤炭生产。

原油：**OPEC+** 延长减产协议概率增大，油价向好

孙振宇

行情回顾

本周油价先抑后扬，整体仍旧保持着10月初以来的震荡上行趋势，截至本周收盘，WTI收于57.93美元/桶，环比上周收盘保持不变；布伦特收于63.50美元/桶，上涨0.05美元或0.08%；内盘SC收于453.80元/桶，上涨4.2元或0.93%。供应端，本周早期，API披露美国原油库存大幅增加并远超预期，叠加俄罗斯产量上升并持续位于减产协议要求的产量上限上方，使得油价一度大幅下行。但EIA数据显示美国原油库存增幅有限，随后OPEC相关人士表示，沙特态度较为强硬，OPEC+很可能在12月初的会议上决定延长减产协议，使得油价回补了前2日跌幅并创出阶段性新高。需求端，中美贸易磋商仍是市场焦点，前期进展缓慢使得市场忧虑升温，但中国商务部的表态又迅速拉回了市场情绪，助力油价上涨。

后市展望

供应端，美国产出相对稳定，对供给的增量贡献不大，但原油库存迟迟迎不来趋势性下降，可能成为油价的隐忧。OPEC方面，12月会议越来越近，已有OPEC相关人士表示将可能延长减产协议3个月至明年年中，但由于沙特阿美的最终定价时间为本次会议首日，沙特很可能为了更好的估值而选择促使OPEC+减产协议延长更久或者进行一定程度的深化，大概率是中性偏好的局面。需求端，本周欧元区制造业PMI意外的普遍好于预期和前值，也一定程度上给油价带来支撑。但中美贸易磋商对市场影响不断反复，截至目前仍未有具体细节披露，目前市场上普遍预期短期内中美很难达成第一阶段协议。但就官方披露信息来看，并没有磋商失败的迹象显现，我们依旧认为原油需求预期可以从贸易磋商中得到改善，虽然可能需要等待一段时间。

综上，因预计OPEC+即将延长减产协议或小幅度深化减产以及中美贸易磋商仍旧维持潜在利好局面，继续维持短中期油价震荡偏强观点。

策略建议

保持多单不变；ICE柴油-布油裂解差（2001合约或03合约）空头仓位继续持有。

风险提示

中美贸易磋商突然失败；OPEC+减产协议未能延长；美国供给突然大增；经济加速下行。

甲醇：基本面暂好转，空单离场

林玲

行情回顾

本周甲醇期价先跌后涨，周线来看，主力合约01开盘1952，收盘1945，最高1980，最低1891，周跌幅-0.51%。现货方面，本周内地价格坚挺，率先企稳回升，港口跟随现货先跌后涨。

后市展望

基本面来看，近期内地装置状况频出，华亭短停、长武降负荷，远兴兑现计划内的气头限产，荣信2期仍有问题，本周西北库存27.06（-1.11），内地率先止跌企稳。港口方面，虽然马油两套装置检修，但近期进口仍多。但同时港口发往内地的货也比较多，本周卓创库存111.35（-7.59）。需求方面，近期山东联泓重启以及蒲城CTO重启，烯烃开工提升，关注传统需求12月下降情况。甲醇供需依旧较弱，但短期有一定好转。

策略建议

鉴于甲醇短期基本面有所好转，诚如周四早报提示，空单离场，目前暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

尿素：维持弱势震荡格局

林玲

行情回顾

本周尿素期价底部震荡，周线来看，主力01合约开盘1642，收盘1624，最高1645，最低1582，周涨跌幅-1.4%。现货方面，本周中国大颗粒尿素出厂均价为1715元/吨，环比下调0.29%，周同比下滑16.38%；本周中国小颗粒尿素出厂均价为1675元/吨，环比下滑0.36%，周同比下滑21.02%。

后市展望

供应方面，近期国内尿素企业开工不高，本周开工59.28%（+1.51），平均日产13.27万吨，但短期部分气头企业仍有减产检修计划，后期国内开工或有所下滑。但需求疲弱仍是当下主要问题：国内农需寡淡，复合肥企业开工暂无明显提升，仍以局部零星补单为主；胶板厂整体开机不高，多随用随采。库存来看，本周企业库存91.6（2.23%），库存压力仍较大。预计春节前，尿素供需依旧维持偏弱格局。

策略建议

暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PTA&MEG：聚酯原料低价支撑产业链运行

刘倡

行情回顾

上周终端负荷局部下降，江浙织机整体负荷下降1%。终端原料采购仍略有放量，主要因绝对低价及原油等反弹。聚酯产销小幅上升，长丝及短纤库存下降。聚酯现金流整理，负荷持稳，目前在90%。

供应方面，TA因逸盛（海南）等装置检修，整体负荷下滑至84%，社会库存继续走低，至129万吨。EG大陆负荷回升至75%，实际到港量低于预报，港口仍处于去库，最新港口库存至50.2万吨，同比往年略低。

后市展望

聚酯及终端负荷下降速度慢于预期，但终端订单仍无显著放量，结合明年春节偏早，后期或维持走弱态势。目前负荷支撑更多来自于聚酯原料、涤丝的低价，尽管聚酯及终端毛利走低，但尚能维持。

TA仍处于去库中，基差同样维持近月升水，近期部分装置临检，库存拐点继续后移，或至12月。EG下旬或有合约货集中到港，叠加国内负荷上升，港口库存或企稳回升，此外恒力预计11月底投产。

策略建议

近期TA及EG企稳小幅走升。当下PTA及EG毛利均不高，但中长期利多仍暂无，主要因春节较早、仍有新产能释放、经济不佳需求增量有限等，目前产业链环境不支持聚酯原料有显著涨价。短期可适当关注EG近月的单边或跨期表现，当下库存、仓单偏少相对偏低，临近01交割或有一定反弹，可等待沽空远月单边及远月跨期的机会。

风险提示

原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

PP&L：聚丙烯窄幅震荡 聚乙烯短期弱势

赵奕

行情回顾

上周我们认为PP、PE弱势震荡，市场表现基本符合预期，周五因原油拉涨及前期超跌，大部分化工品小幅补涨，后回归震荡趋势。上游方面，本周原油震荡，甲醇低位震荡后小幅上扬，丙烯仍以横盘为主。PP检修量环比减14.71%，有效产能进一步释放，经厂商及贸易商降价调节，库存调至相对低位；PE期市走弱，但周五一波拉涨消化前期跌幅，部分货源紧俏价格上升，其余货源均降价抛售，成本端无支撑，农膜开工率受限，下游规模以上厂商采购谨慎，以让利出售调整库存为主。

后市展望

聚丙烯：盘面预计震荡整理，区间维持在7850-8050，建议逢高沽空，空单短期可继续持有，重点关注中美贸易谈判实质进度及油价宏观面信息。上游原油不断释放多空混乱信息，整体预计仍呈震荡趋势，12月OPEC大会召开之前需谨慎对待；甲醇短期基本面走强，预计短期震荡走高。供应面，新产能不断释放，虽然库存短期处于相对低位（石化库存小降

0.5万吨)，但供需失衡导致未来累库可能性较大。需求面延续阶段性补库状态，市场情绪悲观。仅供参考。

聚乙烯：盘面预计维持弱势震荡格局，区间在7050-7300，供过于求局面不改，低位库存给予支撑，建议逢高沽空，重点关注后期累库程度及油价宏观面信息。供应面，后期石化检修不多，进口货源分批到港，预计港口、石化均将开启累库模式。需求面，农膜开工率跌2%至64%，其余厂商受第二轮环保管制严重，开工率平均在57%左右，难以形成支撑。仅供参考。

策略建议

PP：建议逢高沽空，空单短期可继续持有；L：建议逢高沽空。

风险提示

中美贸易谈判进度、12月初OPEC大会、人民币汇率波动

豆类油脂：震荡偏强，多单谨慎持有

李国强

豆油反弹，关注远月做多

上周观点，震荡回调，可关注逢低做多。

本周认为，震荡偏强，关注远月做多。

美国大豆收割进度加快，短期对供应有一定压力。农业部公布美豆季度库存数据，截止9月1日美豆季度库存为9.13亿蒲式耳，较市场预期的9.8亿蒲式耳低，对价格利多。美国农业部11月报告显示美豆播种面积7650万英亩（上月7650、上年8920），收割面积7560万英亩（上月7560、上年8760），单产46.9（预估46.6、上月46.9、上年50.6），产量35.50亿蒲（预估35.10、上月35.50、上年44.28），出口17.75（上月17.75，上年17.48），压榨21.05（上月21.2、上年20.92），期末4.75（预期4.28，上月4.60，上年9.13）。美农业部维持新作产量及出口预估均不变，但下调压榨值令期末库存意外小幅上调，该报告对大豆市场略偏空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面，后期将逐步震荡偏强。未来美豆上涨可能带动国内价格走高。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，外盘期货震荡走高，未来价格走高概率更大。中美贸易争端出现变数，对国内豆类油脂价格影响较大，近期国内大豆库存大幅下降，油厂开工率维持低位，豆油库存大幅下降，对价格利多。但进口豆油出现盈利，对国内压力较大。国内油脂消费旺季持续，后期消费维持高位，各环节将进入到去库存过程，对豆油价格相对利多。

策略建议

豆油震荡偏强，可关注远月做多。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格；中美贸易冲突升级。

棕榈油偏多交易

上周观点，调整后仍旧偏多交易。

本周认为，多单持有，逐步止盈。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油进入减产周期。马来西亚棕榈油局10月数据显示，产量同比下降较大，出口大幅反弹，棕榈油的库存大幅降幅导致价格大幅走高。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。马来西亚和印尼提高生物柴油掺兑比例，将提高棕榈油需求用量，短期将继续支撑棕榈油价格偏强。国内棕榈油的进口数量同比大幅增加，需求好转，国内港口棕榈油库存为61万吨，下游的需求受高价制约转弱。由于进口出现亏损，短期进口棕榈油将下降，对外盘棕榈油价格利空，中长期看棕榈油将继续偏强。

策略建议

棕榈油多单持有，逐步止盈。

风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成大幅下跌。

豆粕回调到位，少量做多

上周观点，短期回调基本到位，可少量做多。

本周认为，回调基本到位，可少量做多。

美国大豆收割进度加快，短期对供应有一定压力。农业部公布美豆季度库存数据，截止9月1日美豆季度库存为9.13亿蒲式耳，较市场预期的9.8亿蒲式耳低，对价格利多。美国农业部11月报告显示美豆播种面积7650万英亩（上月7650、上年8920），收割面积7560万英亩（上月7560、上年8760），单产46.9（预估46.6、上月46.9、上年50.6），产量35.50亿蒲（预估35.10、上月35.50、上年44.28），出口17.75（上月17.75，上年17.48），压榨21.05（上月21.2、上年20.92），期末4.75（预期4.28，上月4.60，上年9.13）。美农业部维持新作产量及出口预估均不变，但下调压榨值令期末库存意外小幅上调，该报告对大豆市场略偏空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面，后期将逐步震荡偏强。未来美豆上涨可能带动国内价格走高。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，外盘期货震荡走高，未来价格走高概率更大。中美贸易争端出现变数，对国内豆类油脂价格影响较大，近期国内大豆库存大幅下降，油厂开工率维持低位，对价格利多。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计算，国内采购美国大豆的成本接近3750元/吨，远高于市场价格。预期未来进口成本走高带动豆粕价格短期偏强，建议投资者可少量做多。

策略建议

豆粕维持区间震荡，大致区间在2850—3100元/吨，少量建多。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑；中美贸易冲突恶化；美豆大幅减产。

白糖：糖价震荡，关注新榨季生产情况

黄维

上周外盘价格维持震荡，据报道今年印度开榨有所延迟，截至11月15日仅100家糖厂开榨，而去年同期有310家糖厂开榨。最新数据显示，截至11月21日，北方邦有88家糖厂开榨，去年90家，产糖6.26万吨，去年同期3.93万吨。

上周国内糖价高位震荡。前期上涨的主要原因是库存较低，现货价格坚挺，基差较高带动盘面上涨。在盘面价格上涨到相对高位之后，市场的交易逻辑转向新榨季的供需。如果新榨季国内没有超预期减产的话，国内供需可能处在相对平衡的位置。不过关税政策和国储政策仍然构成潜在的利空，特别是如果关税下调，并且美糖没有大幅上涨的话，配额外的进口利润可能需要回归。

目前的利多主要体现在走私较少，且新榨季产量存在不确定性。特别是印度与泰国今年雨季降雨较晚，市场预估会小幅减产，关注新榨季的生产情况。

策略建议

空单持有。

风险提示

减产超预期。

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。