

目录

【金融期货热点品种评析】

股指：股指延续震荡

【商品期货热点品种评析】

铜：显性库存大幅下滑，维持看涨铜价的判断

螺纹钢：需求出现回落，布局空单

铁矿石：反弹接近尾声，走势或重新转跌

双焦：双焦季节性支撑较强，建议05布局短多

原油：OPEC减产协议可能生变，油价遭重挫

甲醇：甲醇暂以观望为宜

PTA&MEG：油价重挫逾4%，化工品或继续下行

PP&L：供应面承压，关注原油走势及换月进程

豆类油脂：偏强震荡，逢低做多

白糖：糖价回落，关注新榨季生产情况

上周所指的时间段：2019年11月25日-2019年11月29日

【金融期货热点品种评析】

股指：股指延续震荡

韩惊

行情回顾

上周我们认为股指区间震荡，并且重心或有所下移，最终市场实际走势符合我们预期，本周我们认为股指延续震荡。上周上证指数收于2871.98，周跌0.46%，深证成指收于9582.16，周跌0.46%，创业板指收于1664.9，周跌0.89%。行业板块方面，电子和汽车领涨，食品饮料和计算机领跌。

三大指数上周小幅下跌。沪深300指数收于3828.67，周跌0.55%；上证50指数收于2894.72，周跌0.94%；中证500指数收于4894.94，周跌0.19%。股指期货方面，IF1912、IH1912和IC1912周度走势分别为-0.32%、-0.79%和0.58%。

后市展望

上周市场基本面未有太大变化，投资者观望情绪较浓，成交量维持低位。经济数据方面，统计局公布的规模以上工业企业利润降幅有所扩大，1-10月份同比下降2.9%，降幅比1-9月份扩大0.8个百分点。11月制造业PMI为50.2%，比上月上升0.9个百分点，时隔六个

月后再次站上荣枯线以上。短期来看，PMI出现超预期走高，但后期能否持续改善还有待观察。

上周二MSCI迎来年内最大一次的指数扩容，当日外资流入超200亿，周度陆股通总流入超300亿，成为年内流入金额最大的一周，但在外资大幅流入的情况下，A股市场的成交则依然低迷，显示市场多空观望情绪均较浓。由于后期暂无更多的指数扩容计划，故需要警惕未来外资流入的放缓。从盘面上来看，前期涨幅较高和机构抱团的个股继续回调，短期相关板块仍需注意回落风险。

目前市场缺少趋势上行的力量，但同样也不存在大幅下跌的基础，行情走势依然以区间震荡为主。整体来看目前经济尚难言企稳且短期外部不确定性依然较高，后期主要关注中美贸易的磋商进展。我们建议投资者暂时观望。

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：显性库存大幅下滑，维持看涨铜价的判断

孙二春

行情回顾

上周我们认为铜价易涨难跌，沪铜主力实际收涨0.96%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑2.51万吨，保税区库存下滑0.70万吨。

现货方面，周初市场在月底票据需求的推动下，加之盘面价格相对处于低位，47000下方市场需求有好转，持货商挺价意愿尤为强烈，因此周初报价一度推高至升水90-升水120元/吨。随着铜价攀升，高价抑制下游需求，且月末补票需求日渐减少，本月市场票据未见紧张局面，需求回落导致持货商挺价难有可持续性，但由于进口比价未见好转，国内库存持续大幅下降，因此持货商因流通货源有限为由，现货升水下调有限，升水居高难下，周末低价居于升水70-升水100元/吨。

后市展望

全球显性库存周环比大幅下滑3.21万吨，目前绝对库存仅有58.72万吨，可用天数不足9天。供应端，澳洲Metals X公司决定在近期关停旗下Nifty铜矿（成本高企，2019年前三季度平均现金成本高到8548美元/吨，2018年产1.87万金属吨铜精矿），Glencore旗下Mutanda铜钴矿（2018年产铜19.9万吨）因缺乏硫酸提前1个月暂停运营，铜矿干扰短期有所上升，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），国内冶炼厂经营压力较大，产业链上铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑。需求端，海内外

制造业景气度有所回升，其中周六公布的国内11月官方制造业PMI超预期回升至荣枯线上方50.2，铜消费端悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面短期边际好转，供应端铜矿山、冶炼厂成本对铜价有较强支撑，叠加目前库存处于绝对低位，维持看涨铜价的判断。

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：需求出现回落，布局空单

俞尘泥

行情回顾

上周钢材冲高回落。上周螺纹钢现货上海地区周跌60元/吨，期螺2001周跌22元每吨，基差缩小；热轧卷板上海现货价格涨30元/吨，期卷2001周涨29元每吨，卷螺价差扩大。唐山钢坯本周涨10元/吨，周末续跌20元每吨。上周企业钢材库存维持去化，但整体降幅放缓；分品种来看，上周螺纹库存下降3.8万吨；热卷库存下降1.98万吨。周末11月PMI公布，时隔7个月后，重回荣枯线以上，宏观需求或有所企稳。

未来展望

上周钢材库存降幅趋缓，螺纹社库降幅1.34%；热卷库存降幅为1.09%，明显低于前期去库速度。供应方面，短流程钢厂维持盈利，虽然多地重启重污染天气预警，但据我们了解，实际执行力度有限，预计本周产量将维持高位。终端需求上，上周建材成交量环比下滑17.4%，需求淡季初现。但上周提前下发明年地方债预算和降低基建投资资本金占比双双刺激明年需求，悲观预期或有所修复。但短期内市场处于供强需弱的态势，期螺震荡偏弱运行。

策略建议

受周末宏观消息利好，周一或仍存在上冲动力，但现实供需矛盾扩大，建议逢高沽空。

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：反弹接近尾声，走势或重新转跌

俞尘泥

行情回顾

上周，I2001上涨2元每吨，青岛港PB粉上涨4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12,383.41万吨，周环比下跌133.84万吨。上周全国日均疏港量环比下降1.78万吨，铁矿石交易量环比基本持平。周度到港量环比上升27万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为1886.8万吨，环比减少170.9万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1230.8万吨，环比下降155.8万吨；巴西方面上周发货量为656万吨，环比减少15.1万吨，淡水河谷发运量环比减少62万吨。海外供应方面，预计下周到港量将出现回落。但年内海外发运量仍维持高位。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率78.28%，环比增加1.3%；高炉产能利用率76.35%，环比增幅为0.4%；钢厂盈利率89.88%，环比增2.02%，日均铁水产量223.40万吨，环比增3.98万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数26.7天，烧结粉矿库存1576.11万吨，增加6.16万吨。本周高炉开工率，产量和盈利率齐增。本周终端市场需求明显走弱，天气转冷或使北材快速南下；但钢厂维持高盈利，短期铁矿石刚需仍强。短期铁矿受制于基差收敛和库存低位，难有趋势性行情，区间震荡为主。

未来展望

四季度以来，铁矿石供应相对宽松，但随着钢材超预期的需求表现，钢价持续走高，导致铁矿石刚需维持。近期终端需求逐步转差，铁矿石需求或将出现快速回落。但由于钢厂矿石库存低位，春节节前仍存在补库需求。12月矿石下方空间有限，区间震荡为主。

策略建议

铁矿上周冲高回落，短期难有趋势性行情。建议区间操作，短期持空

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：双焦季节性支撑较强，建议**05**布局短多

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相一致，临近年底政策性因素加强，双焦短期下方有支撑。

未来展望

上周政策上煤矿接受为期3个月的安全检查，临近年底部分煤矿核准产量已经完成，后期供应有逐渐减少的可能。叠加进口煤受限，蒙煤通关停止，煤矿挺价情绪渐浓。库存方面，煤矿订单较好，库存下降，焦化厂小幅补库，缓解部分出货压力。焦炭生产仍然高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产。预计短期焦煤有支撑，但中长期受进口煤冲击及焦化去产能影响，维持偏空观点不变。

焦炭方面，供应高位，但临近年底山东去产能加快，山西等地区环保限产等影响，供应受到干扰。库存方面，整体压力有所缓解，钢厂有补库行为，中间有捂货不出的投机行为。需求方面，高炉小幅回升，但上周钢材去库速度放缓，需求拐点或将来临，面对需求淡季，焦炭上方压制较强。

根据天气消息，北方将经历一轮大范围雨雪天气，北京、石家庄、太原、济南、郑州等大城市或将迎来今冬初雪，局地中到大雪。山西地区27家发运站接受整治，21家面临停产。短期或影响焦炭出货，钢厂主动补库行为，利于焦炭提涨落地速度。

焦炭基本面有所改善，叠加成本支撑较强，下方有支撑，但进入12月份钢材或有回落，上方压力位也十分明显。

策略建议

单边操作建议：临近主力移仓，建议短期05双焦逢低短多为主。长期来看，焦煤仍然作为做空头寸。

风险提示

原料补库力度不足；钢材利润大幅收敛。

原油：OPEC减产协议可能生变，油价遭重挫

孙振宇

行情回顾

本周油价前期震荡持稳，但临近收盘时，大幅下穿。截至本周收盘，WTI主力合约收于55.42美元/桶，下跌2.51美元或4.33%；布伦特01合约收于62.44美元/桶，下跌1.06美元或1.67%；内盘SC收于450.7元/桶，下跌12.8元或2.76%。本周美国供给方面中性偏空，因石油钻井连续下滑抵不过EIA原油库存大幅增加的影响，同时EIA月报显示美国9月份实现了总油品的净出口，是有史以来第一次，而中美贸易磋商继续反复，市场对于需求的改善预期逐渐降低，使得油价上行乏力。前期OPEC+可能延长减产协议的利好继续发酵，给油价带来支撑，但俄罗斯表态使得OPEC延长减产协议的可能性大幅下降，油价短线迅速下行。

后市展望

供应端，预计美国原油产量将继续震荡上扬，因美国钻井单井产量增速平稳抵消了钻井数量的不断下滑带来的负面影响，但增速较慢且可预期，对油价的供给压力有限。而EIA原油和汽油库存可能继续累库，短线可能对油价构成较大利空。OPEC下周将举行会议，在俄罗斯表态之后，若可将协议延长6个月及以上程度，油价将迅速收回本周跌幅并迅速上扬，如会议结果不如预期，坐实油价失去支撑，油价必将延续大幅下挫的状态。应当密切关注会议结果，随时做好仓位调整准备。

需求端，继欧元区制造业PMI表现较好之后，景气指数也超预期，一定程度上缓解了需求的悲观情绪，但实际影响有限，因为中美贸易磋商依旧是短中期需求面主导因素。目前来

看，中美贸易磋商进展缓慢，市场的乐观预期迟迟得不到实际支撑，随时会迎来反噬。一旦下周OPEC的会议结果不如预期，双向打击之下，油价将提前迎来下行。

综上，因下周OPEC会议方向不明，无论方向如何均大概率成为价格拐点，建议持仓观望，随时做好调整准备。

策略建议

持仓观望；ICE柴油-布油裂解差03合约空头止盈半数仓位。

风险提示

OPEC会议不及预期；中美贸易磋商失败；美国供给突然大增；经济加速下行。

甲醇：甲醇暂以观望为宜

林玲

行情回顾

本周甲醇期价先涨后跌，周线来看，主力合约01开盘1941，收盘1951，最高2012，最低1936，周涨跌幅0.31%。现货方面，本周内地价格坚挺回升，港口跟随现货先涨后跌。

后市展望

基本面来看，近期内地连续调涨价格，出货良好，本周西北再度去库。山东偏强，下游刚需采购。近期焦化限产收紧，关注焦炉气甲醇开工情况。港口方面，本周卓创库存108.6（-2.8），再度去库，但幅度较上周小，12月进口压力依旧较大。需求方面，关注鲁西MTO开车情况以及传统下游转弱时间。

策略建议

甲醇基本面短期改善有限，中期随着春节临近，供需依旧有转弱预期。目前暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PTA&MEG：油价重挫逾4%，化工品或继续下行

刘倡

行情回顾

上周终端负荷继续下降，江浙织机整体负荷下降4%、江浙加弹负荷下降2%。终端原料采购持稳，促销时略有放量。聚酯产销依旧偏弱，长丝及短纤库存由减转增。聚酯现金流持稳，负荷下降，目前在89%。

供应方面，TA前期短停装置恢复，新凤鸣第二条线逐步开启，整体负荷回升至92%，上周社会库存仍继续走低，至125万吨。EG大陆负荷回升至74%，近期卸港偏慢，实际到

港量低于预报，港口仍处于去库，最新港口库存至43.7万吨，同比往年较低。

后市展望

聚酯及终端负荷维持季节性下降态势，目前聚酯环节已陆续公布检修计划，同比暂时相当。需求端仍无亮点，原料低价继续支撑聚酯及终端运行，但季节性需求下滑较为确定。

TA预计库存将转为累库，基差已开始缓慢走弱。EG因天气、港口等原因，卸港偏慢，虽国内负荷上升，但港口库存预计在1月前较难有大幅积累。

原油于周五重挫4%，在目前聚酯产业链无明显矛盾下，或促终端采购心态再度放缓，聚酯、聚酯原料或跟随原油回调。

策略建议

近期TA及EG再度回落。当下PTA及EG毛利均不高，但中长期利多仍暂无，多头建议观望。EG临近交割，库存偏低，虽然目前产业链气氛偏谨慎，炒作氛围暂无，但仍不排除理性外情况发生，建议观望。油价大幅回调或打开化工品新的向下空间，可尝试短空TA。

风险提示

原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

PP&L：供应面承压，关注原油走势及换月进程

赵奕

行情回顾

上周我们认为PP、PE维持震荡，市场表现基本符合预估区间，因中美谈判释放利好信号及库存调至低位，周内呈偏强震荡走势。上游方面，原油回暖，甲醇小幅上扬后回落，丙烯市场窄幅震荡。PP开工率攀升至94.17%，产能释放稳定，临近月末厂商停单结算，部分货源紧俏，库存相对低位，支撑价格；PE期市震荡上扬，LLDPE、LDPE因农膜需求相对稳定，库存结构相对健康。

后市展望

聚丙烯：盘面预计以修复基差为主，偏高基差遏制涨幅，区间高点在8200-8300，建议谨慎对待，注重换月或跨期以调节持仓，重点关注持仓量变化、油价走势及库存变化。上游原油方面，减产延长及美国库存增加已反应在当前油价中，各方多看好中美贸易进展及OPEC大会正式敲定减产协议，油价可能持续偏暖；甲醇基本面不强，预计仍呈震荡走势。供应面，新产能释放预期已逐步兑现，虽然两油库存降至60万吨（去年同期70.5万吨），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，下周补货动能有待考察。仅供参考。

聚乙烯：盘面预计维持高位震荡格局，区间在7100-7400，建议逢高沽空，重点关注上游油价走势及港口库存触底后累库速度。供应面，后期石化检修不多，装置大多正常运行，随着国外装置重启进口货源呈中等偏高水平，预计港口及石化将开启累库模式，后期供

应压力增大。需求面，农膜开工率跌2%至62%，塑编行业开工率仅回升1%至58%，叠加环保督察和预期发布的改版限塑令，后期需求堪忧。

策略建议

PP：建议谨慎对待，注重换月或跨期以调节持仓；

L：建议逢高沽空。

风险提示

中美贸易谈判进度、12月5日OPEC大会、后期超幅累库、意外检修。

豆类油脂：偏强震荡，逢低做多

李国强

豆油回调空间不大，可逢低做多

上周观点，震荡偏强，关注远月做多。

本周认为，回调空间不大，可逢低建多。

美国大豆收割基本结束，后期影响减弱。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。由于中美贸易争端仍旧持续，市场对美豆销售并不乐观，对价格有压力。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。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。未来美豆下跌空间不大，如果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，外盘期货震荡走高概率更大。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，多单持有，逐步止盈。

本周认为，近期波动加大，区间底部偏多交易。

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。后期棕榈油进入减产周期，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65万吨，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。

豆粕少量做多

上周观点，回调基本到位，可少量做多。

本周认为，豆粕可少量做多。

美国大豆收割基本结束，后期影响减弱。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。由于中美贸易争端仍旧持续，市场对美豆销售并不乐观，对价格有压力。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。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。未来美豆下跌空间不大，如果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，外盘期货震荡走高概率更大。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。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：糖价回落，关注新榨季生产情况

黄维

上周外盘价格维持震荡，生产方面，截至11月26日马邦仅有15家糖厂开榨，因为甘蔗价格仍未确定；截至11月28日，北方邦有108家糖厂开榨，去年106家，产糖10.28万吨，去年同期8.31万吨，出糖率10.09%，去年同期10.20%。

上周国内糖价有所回落。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。