

目录

【商品期货热点品种评析】

螺纹钢：电炉持续亏损，现实供需双弱

铁矿石：供需双弱，震荡操作

甲醇：地缘政治风险暂消退，甲醇或将进入调整

PP及L：聚丙烯弱勢整理，聚乙烯高位震荡

原油：地缘风险消退，等待油价修复性行情

豆油：豆油做多

棕榈油：棕榈油多头持有

豆粕：豆粕谨慎震荡走低

白糖：糖价增仓上涨

上周所指的时间段：2020年1月6日 - 2020年1月10日

【商品期货热点品种评析】

螺纹钢：电炉持续亏损，现实供需双弱

俞尘泯

上周回顾

上周钢材冲高回落：螺纹钢现货上海地区周持平，期螺2005周涨19元每吨；热轧卷板上海现货价格周跌20元/吨，期卷2005周涨27元每吨，基差出现扩大，卷螺价差小幅走强。唐山钢坯周涨30元/吨。上周企业钢材库存加速累积；分品种来看，上周螺纹库存增加56.15万吨；热卷库存微增5.11万吨。

后市展望

供应方面，电炉钢生产持续亏损，钢厂利润维持低位，高炉开工率小幅回落，本周产量难有变化。需求方面，1月成交持续收缩，上周全国建材日均成交环比回落24.5%，本周将维持低位。1月专项债发行远超2019年同期，棚改存在较大增长空间，中期需求可期。关注本周公布的12月经济数据，预计数据出现回落，压制期钢价格。

策略建议

短期现实供需矛盾较大，但期现基差偏高限制跌幅。短期维持震荡，关注05的多热卷空螺纹套利，仅供参考。

风险提示

产量大幅度回升；库存快速增加；外围市场大幅波动。

铁矿石：供需双弱，震荡操作

俞尘泯

上周回顾

上周，I2005下跌4元每吨，青岛港PB粉上涨1元每吨。本周我们认为铁矿石将窄幅震荡，供应端出现回落，需求边际减弱。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12,337.86万吨，周环比降175.54万吨。上周全国日均疏港量环比降3.72万吨，铁矿石交易量环比基本持平。周度到港量环比上升175万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为1812.3万吨，环比减少0.9万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1323.3万吨，环比上升7.5万吨；巴西方面上周发货量为489万吨，环比下降8.4万吨，淡水河谷发运量环比下降25.4万吨。上周铁矿石到港量小幅增加，但根据前期发运量估计，本周到港量将出现减少。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率77.58%，环比下降0.81%；高炉产能利用率79.41%，环比降幅为0.24%；钢厂盈利率87.45%，环比降0.81%，日均铁水产量222.05万吨，环比降0.67万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数32天，烧结粉矿库存1992.01万吨，环比增加121.2万吨。

后市展望

从去年四季度开始，巴西方面由于淡水河谷部分矿山安全重新评估，发运量持续回落；根据淡水河谷的财报预估，一季度发运量将环比2019年四季度下降1500万吨，供应将继续下滑。上周传出澳洲地区大火影响运输，供应受损，但实际影响有限。根据前期发运估计，本周铁矿到港将出现回落；需求方面，上周高炉开工率、钢材产量持续下降，终端市场需求走低，叠加本周北方降温限制运输，钢厂的补库需求逐渐减少。本周铁矿供需双弱，震荡为主。

策略建议

铁矿偏多行情逐步结束，建议前期多单止盈，可逢高沽空，仅供参考。

风险提示

钢厂限产超预期执行，铁矿需求大幅下滑；澳洲发运量出现明显扰动。

甲醇：地缘政治风险暂消退，甲醇或将进入调整

林玲

上周回顾

本周甲醇期价冲高回落，周线来看，主力合约05开盘2253，收盘2249，最高2384，最低2223，周涨跌幅0.49%。现货方面，本周内地市场重心小幅上推，港口地区跟随期货先涨后跌。

后市展望

基本面来看，内地总体持稳，开工率维持高位，重点关注运输情况和气头复工情况，西南玖源和卡贝乐预计本周末复工。港口方面，外盘又有新检修装置，目前港口整体偏紧局面不变：位于卡塔尔Mesaieed的一套99万吨/年甲醇装置停车检修；本周卓创港口总库存86.3（-3.3），江苏47.4（-0.5），库存继续小幅下降。需求方面，兴兴、富德、恒通、诚志等外购甲醇MTO企业公布2-3月的检修计划，压制后续需求。地缘政治方面，1月9日特朗普和伊朗方面均表示无意参与战

争，事件暂时缓和，原油和化工品回落。短期事件利多影响有所消退，加之外购MTO装置检修计划，预计近期甲醇或将进入调整。

策略建议

暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PP&L：聚丙烯弱勢整理，聚乙烯高位震蕩

赵奕

上周回顾

上周我们认为聚丙烯看空预期较强，聚乙烯震蕩上行，但由于周中出现美伊事件导致化工板块集体拉涨，聚丙烯、聚乙烯均大幅上行，直至周五出现小幅回调。上游方面，原油强势上涨，甲醇震蕩，丙烷周内价格微降。PP开工率小涨至95.27%，新产能释放在即，需求端伴随物流陆续停运将继续削弱，石化库存维持低位，但社会、港口库存进入累库阶段，周内供需面矛盾扩大；PE开工率小增，浙石化开工在即，进口量环比减少但贸易商成交有限，各类库存小幅累库，下游节前观望情绪较浓厚，供需矛盾逐渐显现。

后市展望

聚丙烯：弱勢调整为主，考虑地缘危机波动性，建议短期观望，预计盘面在7400-7680波动，中长期供需矛盾加深，重点关注新产能投放及地缘危机进展。上游原油方面，预计进入盘整阶段，方向性尚不明确；丙烷暴涨拉低PDH装置利润，巨正源装置停产检修；丙烯已处于相对高位，预计未来追涨乏力。供应面，浙石化90万吨装置、恒力二期1线20万吨预计即将放量，巨正源60万吨PDH装置预计检修至14-16日，扩产预期较为确定。需求面，下游陆续停产，观望氛围将持续，基本无支撑。仅供参考。

聚乙烯：盘面预计维持高位震蕩格局，区间在7300-7600，中长期难有大幅反弹，建议短期观望，中期逢高沽空，重点关注成本支撑及宏观不确定性因素。供应面，浙石化75万吨PE装置即将放量，负荷在6成左右，检修量继续减少，进口量稳中有降，石化、社会库存预计将继续累积，供应面压力增大。需求面，农膜开工率跌持平于50%，其余主流下游开工率降至50%-55%，预计临近春节，下游需求转淡，成交有限。仅供参考。

策略建议

PP：建议短期观望；

L：建议短期观望，中期逢高沽空。

风险提示

油价意外下行、新装置延产、地缘危机突发。

原油：地缘风险消退，等待油价修复性行情

孙振宇

上周回顾

截至本周收盘，WTI收于59.12美元/桶，下跌3.92美元或6.22%；布伦特收于65.10美元/桶，下跌3.60美元或5.24%。美伊事件短时间内不断反转，导致油价冲高回落，日线录得5根阴线，暗示风险释放后，油价下行幅度将高于前期同一逻辑所带来的涨幅。

后市展望

供给端，美国库存波动较大，震荡行情中对油价趋势影响有限。OPEC进入正式深化减产，本周将公布1月月报，预期披露信息偏中性，重点关注一季度协议到期后的相关表态。

需求端，中美即将正式签署协议，若无波澜，将对油价起到一定的支撑作用。

地缘政治方面，美伊事件告一段落，双方大规模冲突的可能性逐渐降低至最低点，油价快速回吐前期涨幅的同时，出现过度下穿，油价的下行空间及持续时间可参考2019年沙特遇袭事件。

综上，短期基本面波动不大，对油价趋势没有决定性影响。地缘风险逐渐退散，预计等待油价下行企稳后，将大概率出现修复性行情，由于具体时间节点未明，建议暂时谨慎观望为上。

策略建议

原油单边谨慎观望；尝试多柴油-布油裂解差。

风险提示

中美贸易磋商失败；美国供给突然大增；经济加速下行。

豆油：做多

李国强

上周回顾

上周观点，豆油偏多交易。

后市展望

本周认为，豆油做多。

中美第一阶段协议签署对外盘大豆利多，但由于细节尚未敲定，因此利多相对有限。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。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。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。近期国内大豆库存维持偏低位置，由于入关问题大豆进口数量有限制约油厂开机率。豆油库存大幅下降，对价格利多。目前是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：多头持有

李国强

上周回顾

上周观点：关注月度数据，短期谨慎，中长期偏多。

后市展望及策略建议

本周认为，月度数据利多，棕榈油持多。

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12月数据显示，产量同比大幅下降，出口小幅走低，棕榈油的库存下降高于市场预期。市场预期1月产量将继续大降，需关注后期报告数据。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兑换比例，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78万吨，下游的需求受高价制约转弱。由于进口出现亏损，未来我国进口棕榈油将下降，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，谨防回调。

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：谨震荡走低

李国强

上周回顾

上周观点，震荡走低。

后市展望

本周认为，需求转产，震荡偏弱。

中美第一阶段协议签署对外盘大豆利多，但由于细节尚未敲定，因此利多相对有限。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。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。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。近期国内大豆库存维持偏低位置，由于入关问题大豆进口数量有限制约油厂开机率。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3860元/吨，远高于市场价格。由于生猪对豆粕需求可能会大幅下挫，豆粕未来走低的概率更高。

策略建议

需求不足，豆粕主力区间震荡走低。

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：糖价增仓上涨

黄维

上周回顾

上周国内糖价增仓上涨。从历史上看，5700左右的盘面价格处于历史价格的平均水平附近。从本榨季的供需平衡表看，本榨季的供需情况也处于相对平衡的状态，因此目前的糖价基本反映目前的基本面。不过如果糖价大幅上涨的话，可能缺少基本面的配合。特别是如果国内没有超预期的减产，那么供需可能处于比较平衡的水平，较难支撑糖价大幅上涨。考虑到政策面如关税、甘蔗价格改革还有一些利空预期需要落地，所以总的来看，目前糖价可能缺乏大幅上涨的基础。操作上看，上方的目标位在6200左右。

策略建议

多单持有。

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。