

## 周度观点精要

2019年7月22日 星期一

### 目录

【金融期货品种评析】 .....	2
股指期货：科创板开板效应 股指中 IC 偏强 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	3
原油：宽幅震荡，有上行机会 .....	3
锌：供给宽松信号明确，锌价将缓慢下行 .....	3
螺纹钢：唐山限产加严，本周高位运行 .....	3
焦煤焦炭：突破又回调，焦炭依旧等风来 .....	3
铁矿石：港口库存企稳，矿价高位震荡 .....	3
不锈钢：期镍回落风险积累，不锈钢价格或回落 .....	5
PTA：终端订单疲弱，终端及聚酯负荷下滑 .....	7
豆类油脂 .....	7
白糖：偏弱震荡 .....	8

上周所指的时间段：2019年7月15日-2019年7月19日。

## 【金融期货品种评析】

### 股指期货：科创板开板效应 股指中 IC 偏强

高歆月

#### 行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是回归震荡，实际走势基本符合我们预期。

沪指最终收于 2924.20 点，周跌 0.22%。行业板块涨跌不一，农林牧渔、房地产、有色金属及综合领涨，家用电器、食品饮料、休闲服务及医药生物领涨。国内外风险偏好均有回升，两融余额小幅增加，北上资金明显回流。三大期指中 IC 较强，IH 较弱。IF1908 周涨 0.17%，IH1908 微跌 0.04%，IC1908 周涨 0.90%，期指短期波动率再回低位。从量能来看，上周成交量有所回升，但明显低于前期移仓换月的成交水平。IF 及 IH 持仓继续减少，IC 增仓。期现价差及远近月价差走势均震荡偏强，市场情绪略有好转。

#### 本周展望：

本周我们预计股指走势震荡偏强，IC 相对较强。首先，上周公布的经济数据好于预期，加上全球央行降息预期再升温，利多股市。政策方面，国务院金融委办公室发布 11 条扩大金融业对外开放措施。同时，北向资金连续流入 A 股，对市场信心有一定提振作用。另外，科创板正式开板运行，虽然有一定的分流效应，但目前科创板市场规模较小，从创业板的经验来看，对中小盘股的提振作用较大。综上，我们预计股指本周走势震荡偏强，IC 相对较强，可轻仓试多 IC 空 IH。仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 原油：宽幅震荡，有上行机会

黄韵之

#### 行情回顾

上周我们的观点是油价保持震荡，市场走势为下行。本周我们的观点是宽幅震荡，有上行机会。

上周油价在飓风消退、需求走弱，地缘缓解等多重利空下走跌。上周一美湾飓风影响消退，石油公司将工人重新送回海上钻井平台，油价回吐上周涨幅。上周二 API 库存减少不及预期，且美伊关系缓和减少了市场对伊朗原油供应风险的担忧，油价收跌逾 3%。上周三 EIA 成品油库存大幅增加，显示美成品油需求发生反转，旺季不旺的形势再度恶化，油价走跌。上周四俄罗斯及伊朗受损产量复原、全球经济增速预期继续放缓、美国股市疲软，油价收跌。上周五短期利空消息已被市场消化，且中东局势紧张，油价迎来企稳反弹。但宏观隐忧仍在，涨幅受限。

当前油价的大趋势还不明朗，之前出现的中东危机、旺季去库及飓风来临等利好因素在上周均转变为利空。OPEC 延长减产的保价作用至今不明显。需求大国印度近期因洪灾等天气原因，需求继续走弱。宏观层面的衰退忧虑仍使油价承压。周末中东地缘趋紧，美油钻井数下降及产量放缓或能推涨本周初的油价，涨势恐难以延续。预计本周油价前期有上行机会，后期恢复宽幅震荡的走势，仅供参考。

#### 后市展望

当前油价的大趋势还不明朗，之前出现的中东危机、旺季去库及飓风来临等利好因素在上周均转变为利空。OPEC 延长减产的保价作用至今不明显。需求大国印度近期因洪灾等天气原因，需求继续走弱。宏观层面的衰退忧虑仍使油价承压。周末中东地缘趋紧，美油钻井数下降及产量放缓或能推涨本周初的油价，涨势恐难以延续。预计本周油价前期有上行机会，后期恢复宽幅震荡的走势，仅供参考。

### 锌：供给宽松信号明确，锌价将缓慢下行

胡悦

#### 行情综述

上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力持续小幅上行，主要是受宏观情绪较好影响，最终收于 19310 元/吨。本周我们认为锌价震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅上涨。0#普通对 8 月合约报升水 60-90 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 1000 吨，至 14.55 万吨。尽管进入消费淡季，但库存仍未有累库，主要是受到北方冶炼厂检修影响，到货量较少。保税区库存增加 700 吨至 9.12 万吨，尽管 LME 锌转 contango 结

构，但锌锭进口窗口仍未打开，进口锌活跃度低迷。LME 锌库存小增至 7.97 万吨。

供给方面，4-5 月国内大型冶炼厂集中检修多数已结束，后期大概率将维持满产乃至超产节奏，5 月国内精锌产量 51.32 万吨，同比增加 3.79 万吨。预计 6 月较 5 月产量环比增加 2.11 万吨。而 7 月有三家冶炼厂面临检修，商洛于 6 月底检修，产量影响 4000 吨，赤峰中色中下旬开始检修，影响产量 1 万吨，豫光检修产量影响在 8000 吨，共计 2.2 万吨。

需求方面，7 月处于年内消费淡季，锌三大初级消费板块开工率预计均将录得同环比下滑，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

在目前高利润的背景下，冶炼厂生产逐步恢复，供应逐步增加。锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因 3 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，镀锌成本倒挂，开工率开始回落。压铸迎来传统的淡季，预计消费将有所下滑。与去年同期相比，锌去库速度放缓，库存量已高于去年同期水平。我们认为，锌价近期将缓慢下跌，仅供参考。

## 螺纹钢：唐山限产加严，本周高位运行

李文婧

### 行情回顾

上周我们预计钢材价格或受到需求不佳和地产数据不及预期，出现下行。实际期钢受 6 月数据超预期表现，周初大幅上行，但下半周出现回落，仍处在震荡区间。上周螺纹钢现货受到期货带动冲高回落，上海现货价格回落 10 元每吨，而北京、广州价格分别上涨 10 元每吨及 20 元每吨，期螺 1910 周涨 36 元每吨，基差有所收窄；热轧卷板现货价格北京回落 10 元每吨，但上海提涨 30 元每吨，广州上涨 10 元每吨，期卷 1910 周涨 67 元每吨，期现继续收敛。期现收敛主要源于现货的弱势。咨询网站公布的钢材社会库存累积加速，环比前周增加 2.72%，前周增幅仅 1.68%；其中螺纹钢社会库存继续增加 3.03%，增幅大于前周，绝对值已高于去年同期 33%，约 150 万吨；而热卷社库增幅小幅收窄，环比上周增加 1.16%，低于前周的 3.18% 增幅。上周高炉开工小幅攀升，钢材产量维持强势，环比前周上升 0.87%，螺纹产量继续增长。需求方面，周初的地产数据刺激及下半周南方各地结束梅雨季，建材成交量有所增长，环比前周增加 10.6%。供需双双边际走强，让期钢维持震荡。但周末的环保消息或打破目前的平衡。

### 后市展望

周末唐山地区传出某钢厂因限产不利，总经理已被行政拘留；此外当地为应对 7 月下旬的不利扩散天气，提高限产强度，绩效评价未达 A 类的钢企限产 50%至 70%，重点时段全市停产。限产要求边际增强，同时考虑前期存在部分企业限产执行不利，实际影响或更大。周末唐山钢坯累涨 30 元每吨，周

一期钢高开已成定局。原料受环保事件影响，或出现回落，但山西部分钢厂已接受焦炭提涨，铁矿本周到港量或回落，原料调整空间有限。但随着华东、华南地区逐步进入高温天气，沿海地区将不时受到台风影响，需求难有增长，而高位的钢材库存仍对价格形成压力。

我们认为短期市场将关注唐山及周边城市的限产情况，8月的价格走势仍将受到需求的启动时机与供给扰动为主，预计震荡运行为主。建议本周尝试做多钢厂利润，或逢低做多钢材。仅供参考。

## 焦煤焦炭：突破又回调，焦炭依旧等风来

蒋馥蔚

### 行情回顾

上周我们的观点是盘面震荡，建议单边观望焦煤 1909、焦炭 1909，市场走势与我们的观点不太一致，主要是由于环保预期提前反映在盘面上，焦煤、焦炭盘面上周区间震荡调整。

### 后市展望

焦煤煤种分化，紧俏主焦煤企稳，配煤仍有下行空间。焦炭现货企稳，部分焦煤煤种补库，主焦煤价格小幅探涨，仍有部分配煤库存较高，仍有下行空间。

情绪带动焦炭向上突破，基本面弱势压制焦炭回调。供给方面，市场上限产去产能消息众多，提振盘面情绪，但焦化厂保持高位开工，需关注后期政策变化，尤其是7月底山西省各市要上报限产措施以及山东将要出台去产能执行方案，值得重点关注。库存方面，贸易商抄底提升焦化厂信心，挺价心态明显，但库存仅从上游转移至中游，下游需求一般，供应仍然较为宽松。需求方面，唐山高炉小有恢复，但依旧限产，且22日武安地区将进入限产，焦炭需求难以恢复，螺纹社库增加，终端供需矛盾将导致黑色系承压。

综上，焦炭第一轮提涨将分得钢厂利润，在钢厂低利润阶段，焦化厂较难再次获得利润，后续现货或将企稳观望。盘面上焦炭滞涨，突破与回调均需等待限产落地情况，短期仍将区间震荡。建议谨慎投资者暂时观望。

## 铁矿石：港口库存企稳，矿价高位震荡

韩惊

### 行情回顾

上周我们的观点是铁矿石高位震荡。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为11682.09万吨，周环比增268.58万吨。上周全国疏港量环比小幅回升继续维持高位，但是由于铁矿到港量环比大幅增加575.8万吨，使得港口库存企稳回升，结束了此前连续10周的下滑趋势。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2175万吨，环比增加198.6万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1598.2万吨，环比上周增加216.7万吨；巴西方面上周发货量环比减少18.1万吨。供应方面整体来看，外矿发货逐步恢复，到港量增加，预计后期港口库存将以持稳为主。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 80.37%，环比增 0.46%；高炉产能利用率 80.43%，环比降 0.42%；钢厂盈利率 91.09%，环比增 0.4%，日均铁水产量 224.91 万吨，环比降 1.17 万吨。钢厂库存方面，与 7 月 3 日相比，上周进口矿可用天数 28 天持平，烧结粉矿库存下降 5.16 万吨至 1557.94 万吨，烧结粉日耗基本持平；由于烧结粉矿库存水平较低，故钢厂仍然存在一定刚性补库行为，但未来继续补库的空间不大。

### 后市展望

周初 BHP 修改金布巴品质典型值或使其不能交割的消息，一度提振了市场做多情绪。但此后交易所上调手续费，同时中证报文章提及大商所相关人士表示金布巴粉仍然为可交割品，并且未来低于 60% 品位的主流矿也会被考虑纳入品牌交割可选范围，市场投机做多情绪受到打压。整体来看，目前钢厂矿石库存偏低，铁矿石成交依然较好，需求未有明显下滑，港口库存短期难以出现累积，铁矿石期价下方仍然存在支撑。我们预计短期铁矿整体走势将以震荡为主，谨防价格到达高位后的大幅度波动，建议暂时观望，仅供参考。

## 不锈钢：期镍回落风险积累，不锈钢价格或回落

俞尘泯

### 行情回顾

上周我们认为不锈钢将受到原料带动，小幅上涨，实际不锈钢价格大幅上涨。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周涨 750 元/吨，佛山地区报价周涨 700 元/吨；304 热轧无锡报价周涨 850 元/吨，佛山地区报价周涨 800 元/吨。不锈钢社会库存出现下滑，环比减少 2.02%；其中无锡地区环比下降 1.19%，佛山环比减少 2.97%；300 系总库存环比上升 0.25%。原料方面，伦镍周大涨 1075 美元/吨，沪镍周大涨 14230 元/吨，电解镍现货周涨 12440 元/吨，高镍铁周涨 80 元/镍点；高碳铬铁报价周涨 25 元/基点。

### 后市展望

上周期镍大幅上行，不锈钢受原料带动，单边上涨。原镍的大幅上涨，主要来自于不锈钢产量的超预期表现及镍生铁产能释放相对较慢，叠加 LME 镍库存不断走低，市场做多情绪弥漫。但随着镍价的快速走高，镍生铁产能释放有望加快，供需矛盾将得到缓解，镍持续上涨动力不足。不锈钢供应方面，由于近期不锈钢利润有所回升，7 月预计产量将环比增长，价格压力持续。原料端，期镍本周或回落调整；铬铁也随着不锈钢产量增长，供需边际收紧，价格回升。需求上，不锈钢仍处在消费淡季，上周价格的快速上涨没有带动出货，库存仅小幅回落，300 系库存反而出现回升。短期价格快速上行情绪化明显，市场接受度较低。预计本周不锈钢价格将跟随期镍走势，或高位回落。

## PTA：终端订单疲弱，终端及聚酯负荷下滑

刘倡

### 行情回顾

终端新订单仍无放量，现金流压缩下，终端负荷持续走弱；聚酯工厂近期库存快速上涨，部分前期停车预报落实，整体负荷下降至 89%附近。

供应方面，TA 福海创检修中，洛阳石化推迟检修，供需相对平衡，周度库存持稳。EG 海内外负荷维持低位，近期到港量再度回落，港口显性库存继续去化，但绝对量仍高。

### 后市展望

操作建议上，库存走势来看，PTA 及 MEG 在 9 月前累库力度均有限，基差表现 TA 现货仍维持升水 400 元左右，MEG 平水。当下市场处于观望期，终端订单始终没有明显放量。TA 及 EG 均建议观望，近期跨期跟随单边走势，TA9-11 可考虑震荡操作。继续跟踪订单变化，若有放量，TA09 仍向上收基差可能。仅供参考。

## 豆类油脂

李国强

### 豆油：震荡暂观望

上周观点，豆油震荡走低。

本周认为，现货小幅反弹，豆油期货下跌困难，暂观望。

中美贸易谈判将再度重启，导致市场乐观情绪有所升温。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。美国农业部报告显示大豆种植面积将大幅下降至 8004 万英亩，较 2018 年降幅超过 10%，短期对大豆价格利多。季度库存同样低于市场预期，短期对美国大豆价格利多。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货探底回升后已经回到成本上方。近期美国大豆主产区降雨降温，对大豆生长有利，天气炒作使得大豆的波动增加。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆类油脂价格有压力。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 3648 元/吨，远高于市场价格。国内油脂处在消费淡季，后期消费将逐步增加，各环节库存维持高位震荡，短期供求宽松。期货仍旧有升水，但随着成交增多，现货价格走高，升水下降后期豆油可能维持低位震荡行情，暂观望。

### 棕榈油：离场观望

上周观点，短期棕榈油震荡偏弱。

本周认为，下跌不顺畅，暂观望。

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 6 月数据显示，产量同比增加，出口大幅放缓，棕榈油的库存降幅低于预期，导致价格震荡走低。棕榈油的消费放缓，出口降幅较大，预期后期棕榈油库存仍旧维持高位，对价格利空。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，需求偏弱，国内港口棕榈油库存 71 万吨，仍处于较高

水平。下游的需求旺季到来，国内棕榈油价格可能会有所回升，暂离场观望。

### 豆粕：震荡反弹

上周观点，豆粕价格维持小幅震荡反弹。

本周认为，豆粕价格维持震荡反弹。

中美贸易谈判将再度重启，导致市场乐观情绪有所升温。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。美国农业部报告显示大豆种植面积将大幅下降至 8004 万英亩，较 2018 年降幅超过 10%，短期对大豆价格利多。季度库存同样低于市场预期，短期对美国大豆价格利多。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，外盘期货探底回升后已经回到成本上方。近期美国大豆主产区降雨降温，对大豆生长有利，天气炒作使得大豆的波动增加。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆类油脂价格有压力。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 3648 元/吨，远高于市场价格。国内，生猪养殖行业受非洲猪瘟影响出现持续利空，豆粕需求受限。豆粕涨跌两难，维持震荡的概率较大。

### 白糖：偏弱震荡

#### 黄维

上周盘面偏弱震荡，和我们的判断基本一致，预计本周或继续震荡。外盘震荡走低，印度、泰国连续两个榨季产量处于历史高位，国内库存较高，有较大的出口需求，对美糖形成压制。

国内方面，原糖下跌拖累国内糖价，郑糖偏弱震荡。但目前部分糖厂走货较好，库存偏低，糖厂挺价意愿较强。同时进口关税依然较高，对糖价形成支撑。另外目前仓单较少，关注后期 9 月持仓变化。另一方面，后续还会有进口糖到港，国储也大概率出库，下半年糖源供应更多元化。总的来看，库存偏低，糖厂挺价意愿较强，但后期其他糖源供应增加，新的一批进口糖将陆续投放市场，关注郑糖反弹力度。



## 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。