

## 周度观点精要

2019年07月29日 星期一

### 目录

【金融期货】 .....	2
股指期货：重磅事件来袭 观望情绪加重 .....	2
【商品期货热点品种评析】 .....	2
锌：锌价窄幅震荡 .....	2
螺纹钢：限产严格，需求难有起色，本周偏弱运行 .....	3
焦煤焦炭：山东焦炭去产能超预期，故事再次助涨盘面 .....	4
铁矿石：库存再次回落，矿价难以深跌 .....	4
不锈钢：需求表现不佳，本周窄幅波动 .....	5
PTA：天气炎热促终端负荷继续下滑 .....	5
聚烯烃：PP 短期僵持，PE 继续探底 .....	6
白糖：糖价反弹 .....	7
豆类油脂：豆油震荡偏强 .....	7
棕榈油震荡偏强 .....	7
豆粕震荡偏弱 .....	8

上周所指的时间段：2019年7月22日-2019年7月26日

## 【金融期货】

### 股指期货：重磅事件来袭 观望情绪加重

高歆月

#### 行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是震荡偏强，三大股指实际集体收涨，但 IC 弱于我们预期。

股票市场先抑后扬，周一大跌后后续缩量反弹，沪指最终收于 2944.54 点，周涨 0.70%。行业板块涨跌不一。国内资金风险偏好有所回落，国内两融资金小幅减仓，海外资金延续回流 A 股，沪股通及深股通维持净流入。三大期指中 IF 较强，IC 较弱。IF1908 周涨 1.46%，IH1908 周涨 1.42%，IC1908 周涨 0.82%，期指短期波动率小幅回升。从量能来看，移仓换月后，上周成交量明显回落，持仓小幅减少。期现价差震荡偏强，但 IC 远近月价差走弱，市场情绪较为谨慎。

#### 本周展望：

本周我们预计股指走势震荡为主，IF 相对较强。首先，经济面上 6 月规模以上工业企业利润同比降 3.1%，前值增 1.1%，对市场偏空。科创板上周正式开市运行，分流效应逐渐减弱。国内政治局会议及美联储加息会议渐进，加上本周在上海举行的中美贸易磋商，三大重磅事件叠加，我们认为观望情绪较重，预计股指本周走势震荡偏弱，IF 相对较强。仅供参考。

## 【商品期货热点品种评析】

### 锌：锌价窄幅震荡

胡悦

#### 内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将震荡下行。沪锌上周主力持续震荡，最终收于 19320 元/吨。本周我们认为锌价震荡为主。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅下跌。0#普通对 8 月合约报升水 60-80 元/吨，与上周持平。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 6700 吨，较上上周末减 1000 吨至 14.45 万吨。冶炼厂及进口到货量不多，叠加下游逢低补库，使得库存下滑。保税区库存减 1700 吨至 8.95 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 锌库存减少至 7.57 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。

进口方面，6月锌精矿进口量骤降，为18.85万实物吨，同比减少4.83万吨。根据近期连云港港口调研结果看，今年锌精矿进口量较去年同比下滑，主要是年初库存量较高，高达20万吨，对冶炼厂有所补充。目前进口锌精矿库存处于平均水平，在16万吨左右。

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。

### 本周观点：

本周观点：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，锌价短期内或处于窄幅震荡，仅供参考。

## 螺纹钢：限产严格，需求难有起色，本周偏弱运行

俞尘泯

### 上周回顾

上周我们预计钢材价格将受唐山限产影响，出现上涨，同时可以尝试做多钢厂利润，实际期钢受制于需求不佳，冲高回落，钢厂利润有所增加。上周螺纹钢现货降价：上海现货价格回落20元/吨，北京、广州价格分别下调60元/吨及10元/吨，期螺1910周跌61元/吨，基差有所扩大；热轧卷板现货价格北京、上海回落10元/吨，广州下跌30元/吨，期卷1910周跌58元/吨，期现价差走扩。唐山钢坯周环比上涨30元/吨，周末回调10元。上周钢材产量受到环保影响，环比回落0.5%，但需求弱势导致库存继续累积：全品种钢材社库环比上升3.19%，与前周库存上升幅度接近；其中螺纹钢社会库存增加3.48%，增幅继续扩大，而热卷社库累积加速，环比上周增加3.28%，卷螺价差小幅收缩。全国高温来袭，叠加现货商持有的高价货源较多，降价出货规模有限，终端需求的低迷，将限制钢材上方高度。关注月底公布的7月PMI指数，或继续维持在荣枯线以下，需求难有明显提振。

### 未来展望

周末生态环保部表示，拟将全面达到超低排放的企业列为A类，此类企业

在今年冬季重污染应对时不需采取限产或停产等减排措施，对远月钢材有一定压力。唐山虽然从6月底限产加严，但7月空气质量仍位列168城末尾，8月限产力度或将继续加强。统计局公布数据，上半年规模以上工业利润额同比下降2.4%，6月利润额同比下降3.1%；其中，黑色金属冶炼和压延加工业下降21.8%，下滑明显，利润收缩或导致钢厂后期主动减产。原料方面，铁矿供需仍然偏紧，港口库存重新下降，交割条例修改影响基本出尽；山东发布煤炭消费压减工作方案，要求到2020年底前，累积压减1686万吨产能，超越市场预期，本周原料或继续偏强运行。需求方面，全国高温来袭，社库持续累积。据我们了解，钢贸商手中高价货偏多，补库需求有限，库存压力或向钢厂转移。

我们认为短期市场将继续关注唐山及周边城市的限产情况，而8月的价格走势仍将受到需求启动时机与环保扰动影响，预计震荡偏弱运行为主。建议本周逢高沽空钢材，但原料偏强，下方空间有限，谨慎持仓。仅供参考。

## 焦煤焦炭：山东焦炭去产能超预期，故事再次助涨盘面

蒋馥蔚

### 上周回顾

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，主要是由于山东焦炭去产能计划超预期。焦炭盘面上周偏强走势。

### 后市展望及策略建议

焦煤煤种、地区分化，紧俏主焦煤企稳，山东地区焦煤下探。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。在当前焦炭去产能及环保限产预期下，焦煤后续需求或将下降。

焦炭去产能计划超预期，远期合约走强。供给方面，市场上限产去产能消息众多，上周山东出台去产能执行方案征求意见函，将去产能完成提前至明年四月，刺激了市场对于远期的期待。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，河北地区钢企考虑8月份高炉可能不能如期复产及当前厂内库存本身偏高运行，目前按需采购，无刻意增加库存意向。终端需求上，螺纹社会库存持续增加，终端需求弱势。

综上，焦炭第一轮提涨分得钢厂利润，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等待确切的限产消息。盘面上在限产被市场不断证伪后，近月焦炭滞涨，短期仍将区间震荡，而山东去产能计划刺激了远月合约的偏强震荡，建议谨慎投资者暂时观望。

## 铁矿石：库存再次回落，矿价难以深跌

韩惊

### 上周回顾

上周我们的观点是铁矿石高位震荡，最终铁矿实际走势为探底回升，微幅收跌。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11641.81 万吨，周环比降 40.28 万吨。上周全国疏港量环比小幅回落，但周度到港量出现了 638.2 万吨的下滑，使得港口库存再次下降。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2144.8 万吨，环比减少 30.2 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1309.4 万吨，环比上周减少 130.8 万吨；巴西方面上周发货量环比增加 33.2 万吨。供应方面整体来看，外矿发货仍然相对偏弱，但下周到港环比或有上升，预计在需求未有明显下滑的情况下，短期港口库存以持稳为主。

### 未来展望

近期唐山限产对铁矿需求产生一定影响。但整体来看，目前铁矿需求仍然相对较好，港口库存再次下滑，同时钢厂矿石库存绝对水平偏低，仍有一定补库动力；由于铁矿供给短期难有大幅回暖，故在需求未有明显下滑的情况下，铁矿石供需仍然相对偏紧，铁矿价格下方仍然存在一定支撑。我们预计短期铁矿整体走势将以震荡为主，建议暂时观望，仅供参考。

## 不锈钢：需求表现不佳，本周窄幅波动

### 上周回顾

上周我们认为在原料镍的下行压力下，钢价或出现回落，实际不锈钢价格的确回调。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周降 300 元/吨，佛山地区报价周降 100 元/吨；304 热轧无锡报价周降 400 元/吨，佛山地区报价周持平。不锈钢社会库存上升，环比增加 1.25%；其中无锡地区环比上升 2.44%，佛山环比减少 0.30%；300 系总库存环比上升 0.57%，终端需求没有在价格推涨过程中出现回升。原料方面，伦镍周跌 515 美元/吨，沪镍周大跌 6830 元/吨，电解镍现货周跌 7400 元/吨，高镍铁周跌 30 元/镍点；高碳铬铁报价周涨 100 元/基点。

### 后市展望

上周镍大幅回调，不锈钢价格受原料带动，出现明显回落。供应方面，印尼青山发生火灾，当地酸洗线将停产 2 个月，但主要产成品为热轧，对市场冲击有限。国内钢厂持续盈利，8 月供应高位运行。原料端，期镍做多情绪释放，上周大幅回调，本周或继续调整；铬铁方面，不锈钢产量增加，带动需求走强，本周继续企稳回升。需求方面，最近钢价快速拉升，但市场需求并未能有效跟进，部分下游畏高情绪较重。临近月末，市场虽然积极走货，但实际需求不佳，库存继续累积，短期对钢价仍存较大压力。预计本周不锈钢价格窄幅波动，钢价将维持在 15000 以上，仅供参考。

## PTA：天气炎热促终端负荷继续下滑

刘倡



终端新订单仍无放量，近期天气因素加剧了负荷下降速度，原料用完的终端顺势停车，上周五短时补货，但持续性市场预期不强；聚酯工厂库存继续快速上涨，整体负荷下降至 86%附近。

供应方面，TA 福海创预计近期恢复，8 月汉邦及恒力公布检修意向，但实际能否落地仍存疑，随福海创重启后，预计库存积累速度将加快。EG 海内外负荷维持低位，近期到港量低位，港口显性库存继续去化。

操作建议上，需求不佳压制聚酯原料表现，TA 随福海创重启后，社库积累速度或加快，但 8 月或有恒力和汉邦检修，目前仍预计 9 月前库存压力不大。EG 库存去化，但总体供应量仍多。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。仅供参考。

## 聚烯烃：PP 短期僵持，PE 继续探底

赵奕

上游方面：本周油价小幅震荡上行，WTI 原油周涨 1.02%至 56.20 美元/桶，石脑油 CFR 日本周涨 0.60%至 504 美元/吨，丙烯国内市场涨 75 元/吨，国外市场本周基本持平。甲醇市场维持下行态势，周跌幅达 6.07%。

供应方面：PP 周度开工率下跌 4.2%至 86.40%；库存下跌 1.16%至 390.21kt，同比上涨 17%；装置方面由于低熔共聚价格下跌至与拉丝几乎平水，厂商转产积极，宁夏宝丰 30 万吨装置及延安能化 30 万吨装置均计划转产拉丝。预计下周有 95 万吨装置计划重启，其中中安联合 35 万吨于开车试运行状态，103 万吨装置计划检修。PE 周度石化厂及供应商供应温吞，进口货供应增加；库存上升 2%至 851.90kt，同比下降 10%，较 2018 年处于低位，但较 2015-2017 年处于相对高位。

需求方面：PP 下游塑编开工率下跌 1%至 59%，BOPP 订单仍处于弱势需求阶段，整体市场下游需求乏力；PE 下游农膜开工率有所回升，上涨 2%至 27%，整体市场流动性一般。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8620-8854 区间，共聚注塑周均价在 8650-8840 区间，BOPP 厚光膜周均价在 10074 上下，较上周基本持平；PP 油制毛利大致为 1345.98，MTO 制 PP 毛利在 1720.9-1947.95 区间，较上周有所回升。PE 市场 LL 周均价在 7670-7740 区间，LDPE 周均价在 8450-8740 区间，HDPE 周均价在 8610-8700 区间，较上周下滑约 50-200 元/吨。

总结和展望：PP 市场盘面宽幅震荡，现货跟随为主，价格较为稳定，下游市场情绪一般，短期内预计仍将持续僵持状态，但 8 月中旬开始预计会有较大规模检修，或利好 PP 价格，需持续观望。PE 市场本周普跌，期货市场走势打压现货市场积极性，且由于进口货充裕和库存环比偏高，大厂商无增产意向，以调降出货为主，下游旺季未到，需求仍较为冷淡，预计下周 PE 市场会继续探底寻底。仅供参考。

## 白糖：糖价反弹

黄维

上周外盘探底回升。主要原因是7月上半月巴西产量偏低。7月上半月，巴西中南部糖产量同比下降19.08%，至193.9万吨。部分原因是因为天气不利导致压制进度受阻，7月上半月甘蔗压榨量同比下降9.53%。另一方面，糖厂选择继续降低甘蔗制糖比，7月上半月的甘蔗制糖比为36.03%，上榨季同期为38.31%。总的来看，我们认为目前巴西的甘蔗制糖比处于历史最低水平附近，长期看有回归的需求，美糖转牛还是需要关注印度、泰国的产量和政策。

国内方面，郑糖冲高回落，远月合约偏强。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，短期糖价有上涨的基础，压力在前高附近。

## 豆类油脂：豆油震荡偏强

李国强

上周观点，现货小幅反弹，豆油期货下跌困难，暂观望。

本周认为，中美贸易战缓和，豁免惩罚性关税美豆进口，买油抛粕利多豆油

中美贸易谈判将再度重启，政府放开部分企业进口美豆并豁免惩罚性关税，导致进口成本预期大降。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%。美豆季度库存低于市场预期。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3657元/吨，远高于市场价格。若按照豁免惩罚性关税测算，进口美豆成本为2972元/吨，对大豆和豆粕极为利空。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。

## 棕榈油震荡偏强

上周观点，下跌不顺畅，暂观望。

本周认为，需求预期好转，棕榈油震荡反弹。

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。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，需求有所好转，国内港口棕榈油库存下降至 65 万吨，但仍处于较高水平。下游的需求旺季到来，国内棕榈油价格可能震荡反弹。

## 豆粕震荡偏弱

上周观点，豆粕价格维持震荡反弹。

本周认为，中美贸易战缓和，豆粕将震荡偏弱。

中美贸易谈判将再度重启，政府放开部分企业进口美豆并豁免惩罚性关税，导致进口成本预期大降。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%。美豆季度库存低于市场预期。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 3657 元/吨，远高于市场价格。若按照豁免惩罚性关税测算，进口美豆成本为 2972 元/吨，对大豆和豆粕极为利空。由于豆粕需求比较差，买油抛粕的交易对豆粕价格利空，因此后期豆粕将震荡偏弱。



## 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。