

周度观点精要

2019年8月5日星期一

目录

【金融期货】	2
【商品期货热点品种评析】	2
锌：锌价震荡下跌	2
螺纹钢：限产边际减弱，本周走势偏弱	3
不锈钢：原料支撑，本周或小幅提涨	3
铁矿石：偏弱震荡	4
聚丙烯&聚乙烯：PP 延续震荡格局，PE 弱势整理	4
PTA:中美贸易摩擦继续升级，EG 到港回升	5
白糖：震荡调整	5
豆类油脂：震荡偏强	6

上周所指的时间段：2019年07月29日-2019年08月02日。

【金融期货】

【商品期货热点品种评析】

锌：锌价震荡下跌

胡悦

内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将震荡为主。沪锌上周主力高开低走，最终收于 19140 元/吨。本周我们认为锌价将持续震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌报价小幅下跌。0#普通对 9 月合约报贴水 40-贴水 30 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减少 100 吨，较上上周末减 200 吨至 14.43 万吨，广东地区库存量有所增加，同时上海地区库存下滑，整体库存变化不大。保税区库存增 200 吨至 8.97 万吨，锌锭进口窗口仍未打开，进口锌活跃度低迷。LME 锌库存增至 7.85 万吨。

供给方面，据 SMM 统计，6 月国内精锌产量 49.62 万吨，环比增加 1.6 万吨。预计 7 月精锌产量将进一步增加。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。7 月环比增量将有所下滑，预计在 1.2 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。

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。

后市展望及策略建议：

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，因三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。宏观方面，美联储降息偏鹰、贸易摩擦进一步紧张，对有色价格施压。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：限产边际减弱，本周走势偏弱

俞尘泯

上周回顾：

上周我们预计钢材价格会受到需求回落影响，震荡偏弱，实际期钢的确下跌。上周螺纹钢现货降价：全国平均跌价 60 元/吨，期螺 1910 周跌 124 元/吨，基差继续扩大；热轧卷板现货均价回落 30 元/吨，期卷 1910 周跌 100 元/吨，卷螺价差出现收缩。唐山钢坯周降 30 元/吨，周末续降 10 元。上周钢材产量受到环保影响回落，但需求弱势导致社库继续累积。分品种来看，上周热卷库存增幅放缓，主要受到河北地区限产，供应缩减影响；螺纹累库速度仍较快；钢厂库存出现累积，贸易商接货意愿衰减。

未来展望：

上周武安印发 8 月限产方案，实际影响有限；唐山 8 月限产执行效力预计低于 7 月。部分钢厂开始检修，本周产量或小幅调整。原料方面，铁矿供需仍然偏紧，港口库存下降；焦炭第二轮提涨开始，本周原料对成材价格有支撑。需求方面，政治局会议中明确表示，不将房地产作为短期刺激经济的手段，市场对后市需求预期转向悲观。据我们了解，钢贸易商接货量明显下降，库存压力或向钢厂转移；同时南方地区受到台风扰动，需求下降明显。但南北地区钢价倒挂，本周南下资源将大幅减少，关注地区间价格结构变化。限产在板材库存中的影响显现，本周热卷库存预计继续下降，板材本周延续强势。

我们认为短期市场受需求不佳影响，情绪低迷，8 月的价格走势将受到需求启动时机与环保扰动影响，预计震荡偏弱运行。建议本周钢材空单续持，可尝试多卷空螺。仅供参考。

不锈钢：原料支撑，本周或小幅提涨

俞尘泯

上周回顾：

上周我们认为在目前供需矛盾不明显情况下，钢价或窄幅波动，实际价格基本不变。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价周持平，佛山地区报价周持平；304 热轧无锡报价周涨 50 元/吨，佛山地区报价周持平。不锈钢社会库存回落，环比减少 0.7%；其中无锡地区环比下降 2.8%，佛山环比增加 2.1%；300 系总库存环比下降 1.6%，成交有所恢复，但主要集中在低价货源。原料方面，伦镍周反弹 450 美元/吨，沪镍周涨 3420 元/吨，电解镍现货周涨 2970 元/吨，高镍铁周涨 10 元/镍点；高碳铬铁报价持平。

后市展望：

上周期镍出现反弹，不锈钢价格则表现不佳，基本持平。供应方面，国内不锈钢利润尚可，7 月产量超预期增长，8 月计划产量继续上升，供应压力持续。原料端，期镍上周反弹，8 月供需缺口或继续上升，短期维持强势；铬铁方面，受不锈钢产量高位影响，本周走势或继续偏强。需求上，上周库存下降，但成交主要集中在低价货源，叠加广东地区受到台风影响，到货受限，实际需求仍未转好。上周原料相对强势，挤压生产利润，预计本周成材或跟随原料出现小幅上涨，仅供参考。

铁矿石：偏弱震荡

韩惊

上周回顾：

上周我们的观点是铁矿石震荡为主，最终铁矿实际走势为小幅下跌，本周我们认为矿石偏弱震荡，但短期下行空间有限。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11869.28 万吨，周环比增 227.47 万吨。上周全国日均疏港量环比回落 24.54 万吨，周度到港量环比增加 382.1 万吨，港口库存再次反弹。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2219.4 万吨，环比增加 74.6 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1326.2 万吨，环比上周增加 16.8 万吨；巴西方面上周发货量环比增加 26.7 万吨。供应方面整体来看，外矿发货本周有所回暖，但下周到港环比或有小幅下滑，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。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 80.95%，环比增 0.81%；高炉产能利用率 78.44%，环比降 2.29%；钢厂盈利率 89.47%，环比降 1.21%，日均铁水产量 219.34 万吨，环比降 6.4 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 29 天，烧结粉矿库存 1544.28 万吨；与 7 月 17 日相比，上周钢厂库存日耗同时下滑，进口矿可用天数出现上升，目前钢厂烧结粉矿库存水平偏低，仍然存在一定刚性需求，但补库空间不大；目前来看 8 月环保力度有所放松，但在钢材下游需求趋弱库存堆积的情况下，预计铁矿需求短期难有明显起色。

未来展望：

近期铁矿疏港量有所回落，但外矿发货到港还未有大幅改善，短期铁矿石供需依然相对偏紧。同时由于 8 月环保力度边际有所放松，我们预计铁矿需求环比或将有小幅增加。整体来看，我们认为短期铁矿整体走势将以偏弱震荡为主，下跌空间相对有限，建议暂时观望，仅供参考。

聚丙烯&聚乙烯：PP 延续震荡格局，PE 弱勢整理

赵奕

行情回顾：

上游方面：本周油价普跌，WTI 原油周跌 4% 至 53.95 美元/桶，石脑油 CFR 日本周跌 2.58% 至 491 美元/吨，丙烯国内市场小涨 50 元/吨，国外市场小涨 20 元/吨。甲醇市场触底反弹，华东甲醇回调 70 元/吨至 2080 元/吨，周涨幅达 3.48%。

供应方面：PP 库存下跌 1.42% 至 384.63kt，同比上涨 21%，尚处于 5 年内库存正常水平区间内；PP 周度开工率下跌 0.22% 至 86.18%，新装置和检修部分互抵，装置负荷小幅下降；装置方面中安联合目前 MTO 目前装置负荷 6 成，每天需外采甲醇 1500 吨左右，PP 装置开始产粒料；宝丰能源二期 PP 装置造粒试车成功；巨正源装置计划 3 日开车重启，试产 PPH-T03。预计下周有新装置产能在 290 万吨水平，试车较多，检修涉及 193 万吨产能，延安能化推迟检修至 8 月下旬。据信息，PE 石化检修涉及产能最多可能达 223 万吨，少数厂商可能延迟检修，损失产量预计为 4.06 万吨，进口货供应压力较大，延续前期走势；库存小幅下跌 3kt 至 848.90kt，基本持平，同比下降

8%，较 2015-2017 年仍处于相对高位，但相较上周有所好转。

需求方面：PP 下游塑编开工率较上周持平，BOPP 成交商谈，膜市成交一般，逢低买入趋势明显，叠加临近月底，订单量较少，需求偏弱；PE 下游农膜尚处于淡季，但部分厂商针对下半年旺季需求正在询盘 0.3 熔指的重包 LDPE；叠垃圾分类环保措施如火如荼地推行，HDPE 垃圾塑料桶需求旺盛，货源紧俏。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8638-8918 区间，共聚注塑周均价在 8690-8810 区间，BOPP 厚光膜周均价在 10076 上下，较上周基本持平；PP 油制毛利大致为 1394.16，MTO 制 PP 毛利在 1720.9-1895.46 区间，较上周基本持平。PE 市场 LL 周均价在 7650-7740 区间，LDPE 周均价在 8350-8690 区间，HDPE 周均价在 8450-8650 区间，LL 和 LDPE 较上周基本持平，HDPE 小跌 50 元/吨左右，为前期高价补跌。

总结和展望：

PP 市场盘面短线冲高回落，周二冲高为资金面导向，基本面跟进有限。且时值月末，中下游厂商基本处于不开单和结算阶段，现货以稳价为主，下游市场需求平淡。预计未来久泰、中安联合等标品产线正式开车将使标品承压，利好非标，下周延续震荡局面，中长期看空。PE 市场宏观方面逐渐趋稳，下周检修较多，进口货抢占市场份额仍为矛盾中心，下游需求有提升空间，预计期货方面 LL 逢高沽空，整体市场以弱势整理为主。仅供参考。

PTA:中美贸易摩擦继续升级，EG 到港回升

刘倡

中美贸易摩擦升级，美欲 9.1 对 3000 亿中国商品加征 10% 关税，不利终端需求预期，当下部分织造订单放量，但整体仍偏低，坯布库存仍高，终端负荷延续下降，上周五短时补货，但持续性不强；聚酯工厂库存小减，但预期仍有上涨空间，整体负荷仍在 86% 附近。

供应方面，TA 福海创近期升温恢复，慢于预期，仪征及佳龙小装置停车。8 月汉邦及恒力有检修意向，但实际能否落地仍存疑，预计库存积累速度将加快。EG 大陆负荷仍维持低位，但到港量显著回升，8 月预期进口增加，港口库存或由减转增。

操作建议上，需求不佳压制聚酯原料表现，TA8 月供求表仍有较大不确定性，或因装置检修而在库存持稳或小增变动。EG 到港量回升，库存预计由减转增。TA 及 EG 均建议观望，近期无确定性预期。仅供参考。

白糖：震荡调整

黄维

上周盘面维持震荡。国外方面，上半年巴西糖出口量同比下降 21%，主产区甘蔗制糖比处于历史低位附近。印度方面，2018/19 榨季印度糖厂签署了 380-390 万吨糖的出口协议，实际发运 330-340 万吨，低于原计划量。天气方面，印度雨季后期降雨较好，弥补了前期降雨偏少带来的干旱，后期继续关注降水量、水库水位等指标。

国内方面，糖厂走货较好、库存偏低，挺价意愿较强。随着旺季的到来，现货价格可能继续维持强势，盘面有上涨的基础。不过下榨季很难减产，下半年糖源供应更多元化，长期看暂缺走牛的基础。操作上，01 合约关注 5400-5450 的压制力度。

豆类油脂：震荡偏强

李国强

豆油震荡偏强

上周观点，中美贸易战缓和，豁免惩罚关税美豆进口，买油抛粕利多豆油。本周认为，中美贸易冲突再升级，豆类油脂偏强。

中美贸易谈判结束，谈判结果不明朗，特朗普威胁将加征关税导致豆类油脂价格走高。前期中国放开部分企业大豆进口的政策可能存在变数。基本面方面，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，外盘期货近期大幅回调至成本附近。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 3550 元/吨，远高于市场价格。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，需求预期好转，棕榈油震荡反弹。本周认为，需求预期好转，棕榈油震荡偏强。

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 66 万吨，但仍处于较高水平。下游的需求旺季到来，且受豆油价格偏强带动，国内棕榈油价格可能震荡偏强。

豆粕震荡

上周观点，中美贸易战缓和，豆粕将震荡偏弱。本周认为，中美贸易争端再升级，豆粕短期震荡偏强。

中美贸易谈判结束，谈判结果不明朗，特朗普威胁将加征关税导致豆类油脂价格走高。前期中国放开部分企业大豆进口的政策可能存在变数。基本面方面，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，外盘期货近期大幅回调至成本附近。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 3550 元/吨，远高于市场价格。中美贸易冲突升级，预期未来进口成本走高带动豆粕价格短期偏强，建议投资者观望。

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。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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。