



兴证期货研发部 2019 年理财 8 月报 目录

股指期货.....	2
风险偏好难升 股指低位震荡.....	2
有色金属·锌	12
供应宽松基本确认，锌价缓慢下行	12
螺纹钢&铁矿石.....	24
存在下行压力	24
焦煤&焦炭	35
震荡运行	35
不锈钢.....	44
供应增量难消化，8 月走势偏弱	44
PP&L.....	55
8 月聚丙烯弱势震荡，聚乙烯震荡走高	55
豆类油脂.....	70
贸易冲突再升级，油脂震荡走高	70
分析师承诺	81
免责声明.....	81

风险偏好难升 股指低位震荡

2019 年 8 月 5 日 星期一

兴证期货·研究发展部

金融研究团队

刘文波

投资咨询号: Z0010856

高歆月

投资咨询号: Z0013780

联系人: 高歆月

021-20370976

gaoxy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

2019 年 7 月共 23 个交易日, 股票市场经历月初跳空上涨后冲高回落, 月末缩量反弹, 最终上证综指月跌 1.56% 至 2932.51 点, 创业板指涨 3.90% 至 1570.39 点, 行业板块多数收跌, 其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨, 有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

三大期货品种 7 月集体收涨, 其中 IF 较强, IF1908 合约上涨 1.10%, IH1908 小涨 0.26%, IC1908 合约上涨 0.32%。市场流动性有所回落。IF、IH、IC 7 月日均成交较 6 月均值分别减少了 17.88%、19.26%、19.24%; IC 持仓续创新高, IF 及 IH 持仓明显回落。期现价差震荡为主, 情绪较为谨慎, IC 贴水再度走扩且远近月价差走弱。跨品种套利表现来看, IC/IF、IC/IH 比值震荡偏弱, 多 IF 空 IC 策略略为占优。

● 后市展望及策略建议

从目前市场多空因素来分析, 宏观经济下行仍显韧性, 对股市影响偏多。政治局会议定调货币政策并未转为全面宽松, 在边际上存在改善的可能性, 相对利多股市。整体来看 A 股市场观望情绪较重, 中美贸易问题再度反复, 市场风险偏好难升, 全球避险情绪再度蔓延, 预计外盘短期对 A 股偏空。综合来看, 我们认为股市短期维持低位震荡的概率较大, 继续看好阿尔法策略。期指方面, MSCI 将在 8 月将中国大盘 A 股的纳入因子由 10% 提升至 15%, 大盘蓝筹或迎增量资金, 预计 IF 相对偏强, 在 3670-3900 点偏强震荡, IH 在 2800-2900 点区间偏强震荡, IC 在 4600-5000 点区间波动, 可继续持多 IH 空 IC。仅供参考。

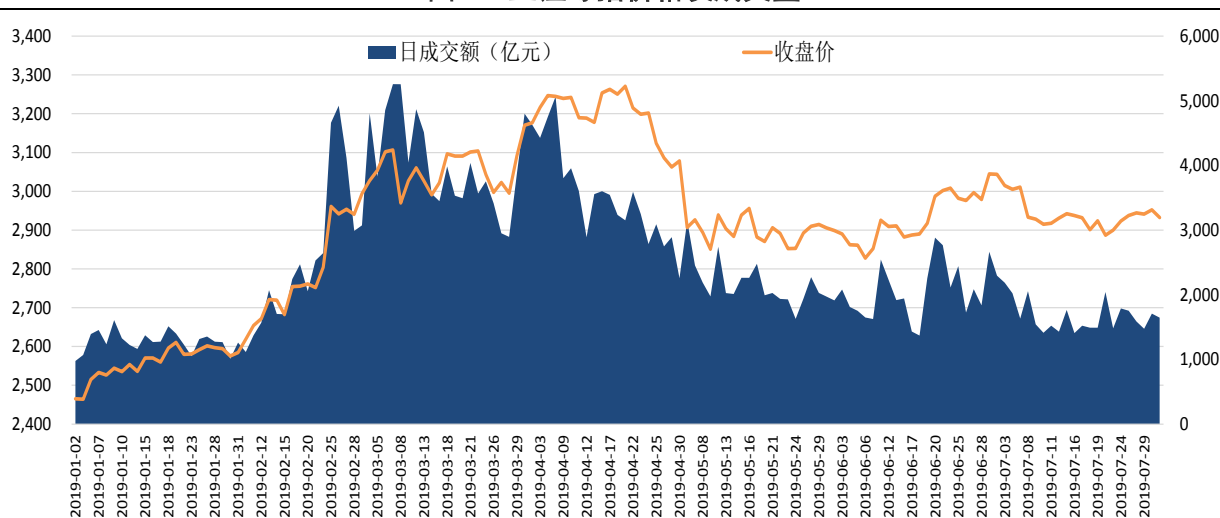
1.期指市场回顾

1.1 股票市场缩量震荡

2019年7月共23个交易日,股票市场经历月初跳空上涨后冲高回落,月末缩量反弹,最终上证综指月跌1.56%至2932.51点,创业板指涨3.90%至1570.39点,沪深300指数涨0.26%,上证50指数跌0.61%,中证500指数跌0.96%。

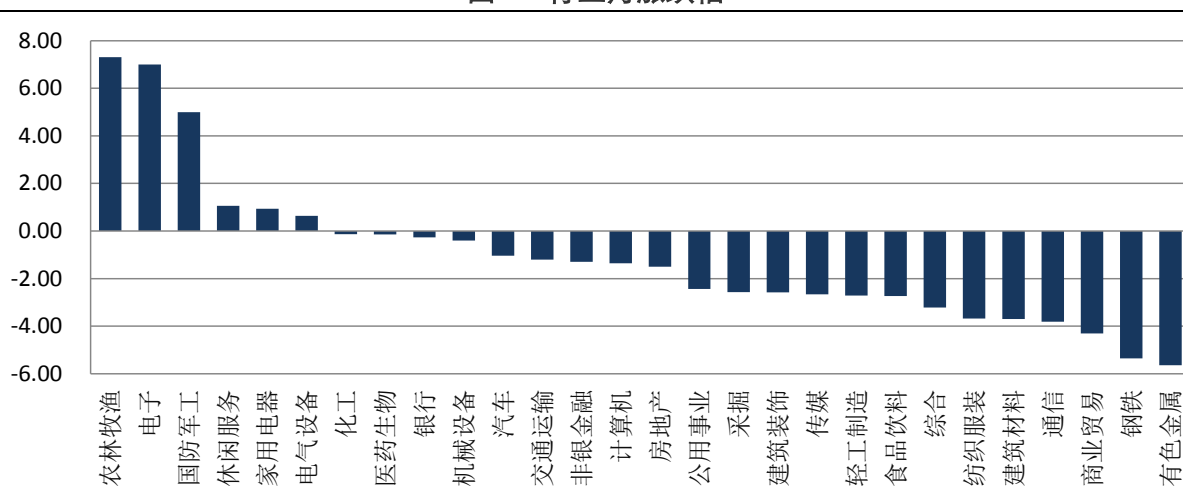
行业板块多数收跌,其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨,有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

图 1: 上证综指价格及成交量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 2: 行业月涨跌幅



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

1.2 三大品种中 IF 相对较强

三大期货品种 7 月集体收涨，IF1908 合约上涨 1.10%，IH1908 小涨 0.26%，IC1908 合约上涨 0.32%。

市场流动性有所回落。IF、IH、IC 7 月日均成交 98028 手、37665 手、78996 手，较 6 月均值分别减少了 17.88%、19.26%、19.24%；IC 持仓续创新高，IF 及 IH 持仓明显回落，IF、IH、IC 7 月日均持仓量 115995 手、58152 手、131993 手，较 6 月分别减少 5.15%、减少 0.31%、增加 4.03%。

期现价差震荡为主，情绪较为谨慎，IC 贴水再度走扩且远近月价差走弱，截止 7 月 31 日，IF、IH 及 IC 主力分别升水 0.07%、升水 0.05%、贴水 0.60%。

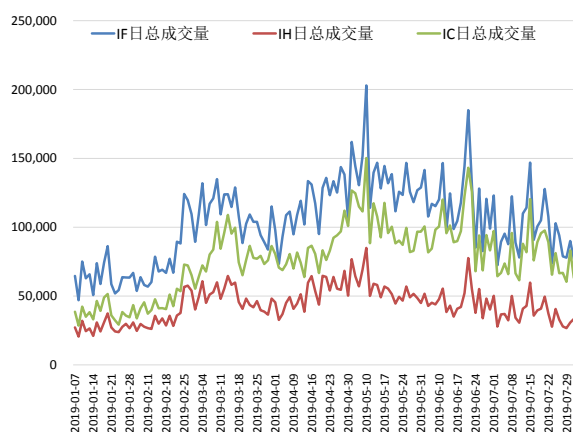
三大品种中 IF 7 月走势较强，IC/IF、IC/IH 比值震荡偏弱。截至 7 月 31 日，IF/IH 主力合约点数比值升 0.70%至 1.3156，IC/IF 主力合约点数比值下降 1.46%至 1.2779，IC/IH 主力合约比值跌 0.77%至 1.6812。

表 1：股指期货 2019 年 7 月表现

当前合约	合约收盘价	月涨跌幅%	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	剩余交易天数	年化升水率
IF1908.CFE	3838.0	1.10	2.6	0.07%	2019-08-16	12	1.39%
IF1909.CFE	3830.0	1.01	-5.4	-0.14%	2019-09-20	36	-0.94%
IF1912.CFE	3820.2	1.04	-15.2	-0.40%	2019-12-20	96	-1.00%
IF2003.CFE	3819.4		-16.0	-0.42%	2020-03-20	159	-0.63%
IH1908.CFE	2914.2	0.26	1.5	0.05%	2019-08-16	12	1.07%
IH1909.CFE	2913.0	0.31	0.3	0.01%	2019-09-20	36	0.08%
IH1912.CFE	2913.2	0.35	0.5	0.02%	2019-12-20	96	0.05%
IH2003.CFE	2913.6		0.9	0.03%	2020-03-20	159	0.05%
IC1908.CFE	4874.0	0.32	-29.2	-0.60%	2019-08-16	12	-12.01%
IC1909.CFE	4819.0	0.11	-84.2	-1.72%	2019-09-20	36	-11.54%
IC1912.CFE	4694.6	-0.22	-208.6	-4.25%	2019-12-20	96	-10.72%
IC2003.CFE	4606.0		-297.2	-6.06%	2020-03-20	159	-9.23%

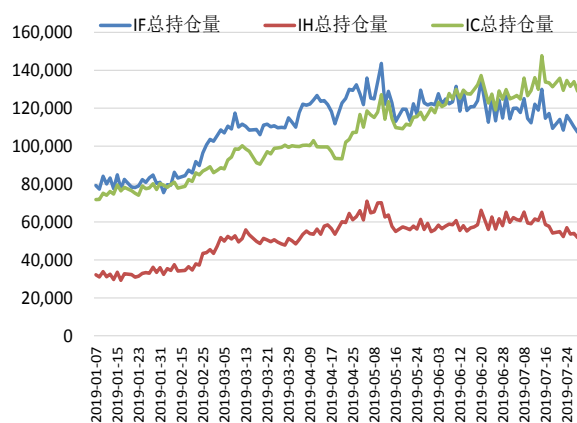
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：股指期货成交量



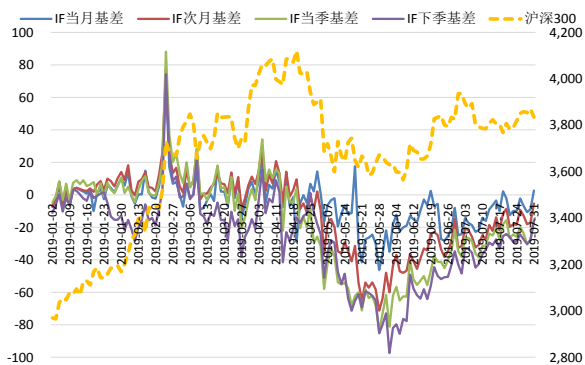
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：股指期货持仓量



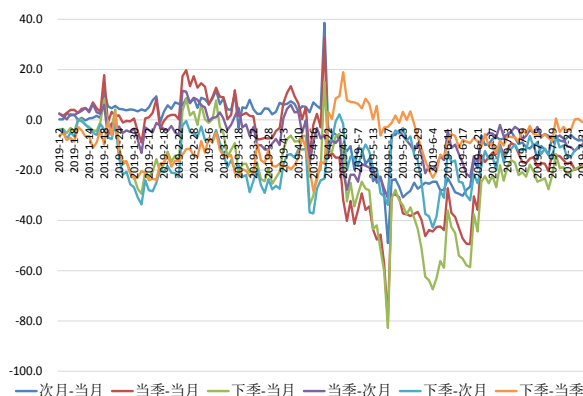
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



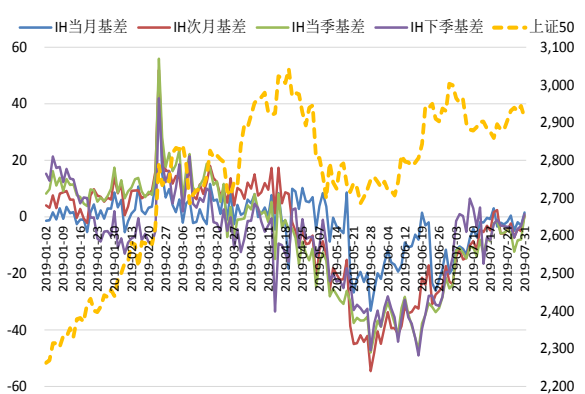
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IF 各合约跨期价差走势



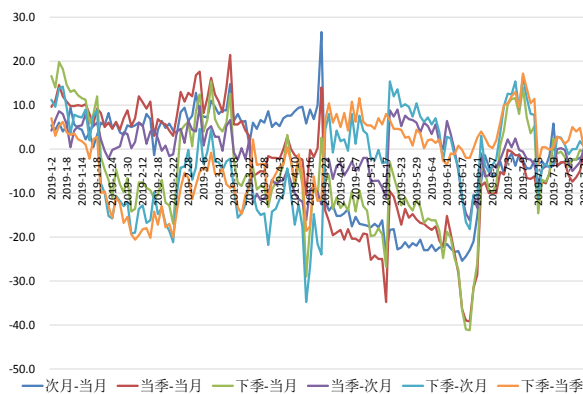
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IH 各合约期现基差走势



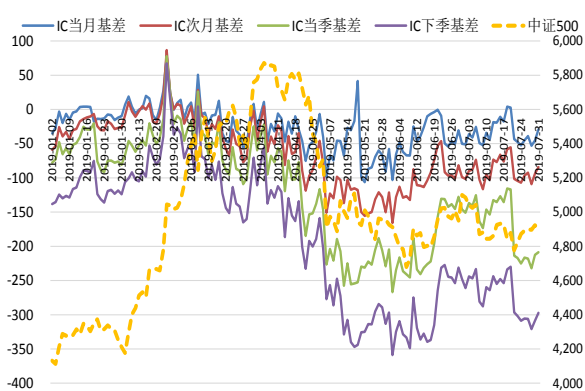
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: IH 各合约跨期价差走势



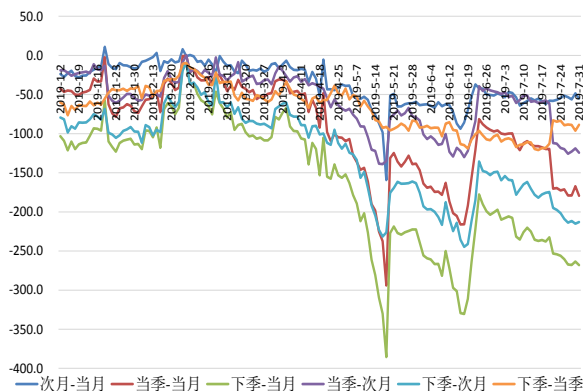
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 9: IC 各合约期现基差走势



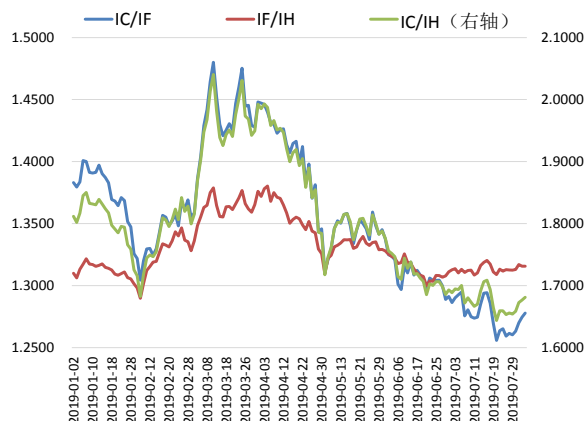
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 10: IC 各合约跨期价差走势



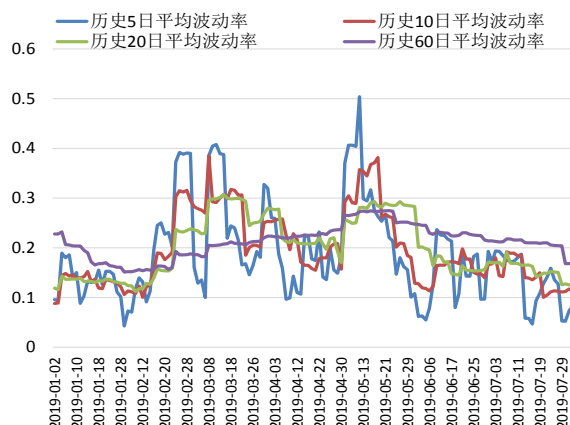
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11：跨品种合约比值走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：期指短期波动率（5 日平均）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

2. 市场基本面分析

2.1 经济下行仍显韧性，宏观数据略超预期

七月中国经济维持下行趋势，但公布的宏观数据好坏不一，整体略超预期，下行仍显韧性，对股市影响偏多。

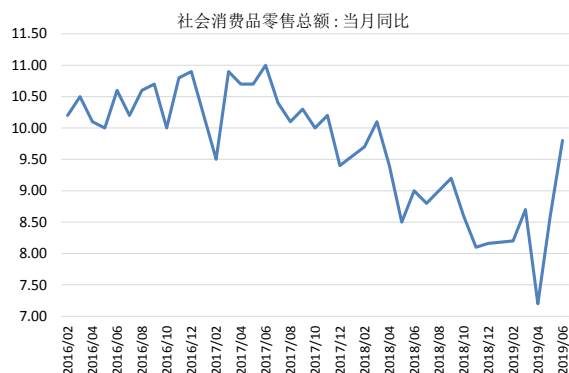
2019 年上半年 GDP 按可比价格计算，同比增长 6.3%，分季度看，一季度同比增长 6.4%，二季度增长 6.2%，其中消费、投资有超预期表现，出口略疲软。

6 月份社会消费品零售同比增长 9.8%，增速比 5 月份回升 1.2 个百分点，其中汽车消费表现最为亮眼，消费有所回暖。1-6 月固定资产投资同比增长 5.8%，连续 2 月回落之后有所反弹，其中房地产投资累计增速略有回落，但整体维持韧性，基建投资及制造业投资增速均有小幅回升。出口同比再转负增长，按美元计价 6 月份中国出口同比增长-1.3%，进口同比增长-7.3%，降幅略有收窄，抢出口效应减退，全球制造业弱周期，对中国出口增长形成拖累。

工业数据整体偏积极，其中工业增加值超预期回升，6 月规模以上工业增加值同比增长 6.3%，增速较 5 月回升 1.3 个百分点；1-6 月累计增速为 6.0%，持平前值，显示工业生产总体平稳。同时，PMI 虽维持荣枯线下方，但略有改善。7 月官方制造业 PMI 为 49.7%，高于上月 0.3 个百分点，4 月份以来首现回升，继续处于荣枯线下方；财新制造业 PMI 录得 49.9，较 6 月上升 0.5 个百分点，荣枯线下方，降幅有所收窄。但工业企业利润维持负增长，6 月规模以上工业增加值同比增长-3.1%，较 5 月下降 4.2 个百分点；1-6 月累计增速为-2.4%。

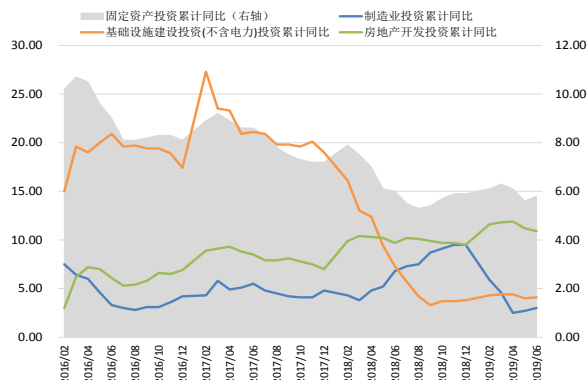
整体来看，近期公布的宏观经济数据好于预期，显示一定韧性，金融数据亦有较好表现。M1 同比增长 4.4%，M2 同比增长 8.5%，增速持平上月，M1 增速持续回升，释放出经济活动整体有所企稳的信号。新增人民币贷款 1.66 万亿元，同比少增 1758 亿元；社会融资规模增量为 2.26 万亿元，比上年同期多 7705 亿元，社融同比大幅多增，主要是受专项债发行放量以及表外融资缩幅减小推动。

图 13: 消费增速



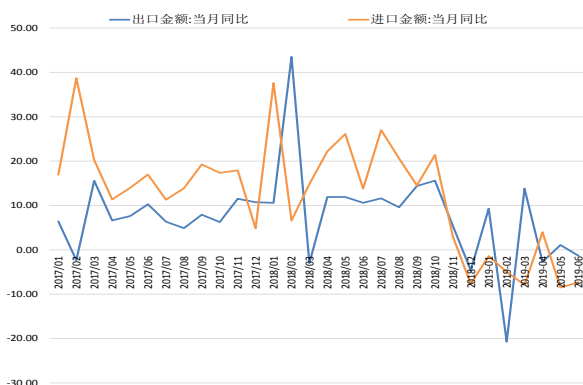
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 固定资产投资增速



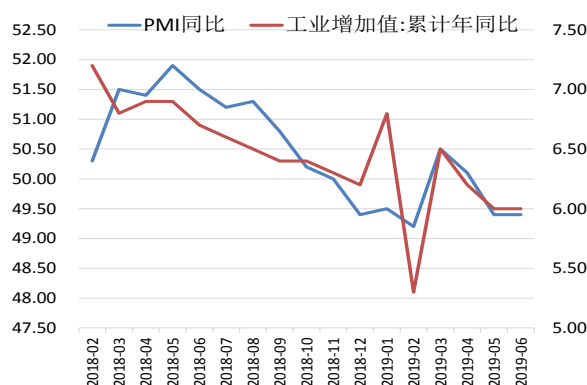
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 15: 进出口增速 (按美元计)



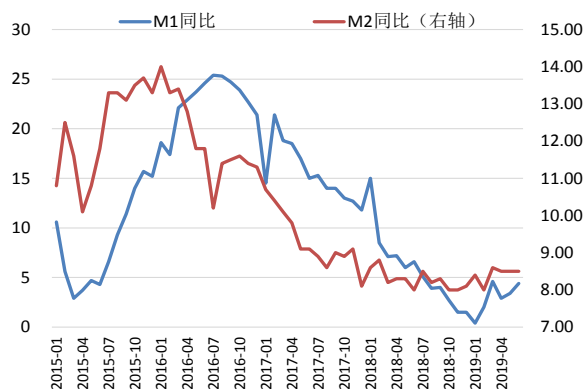
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: PMI 以及工业增加值 走势图



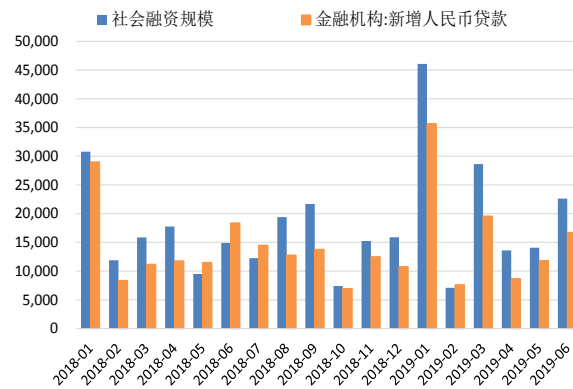
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: M1、M2 增速



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 人民币贷款与社融



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

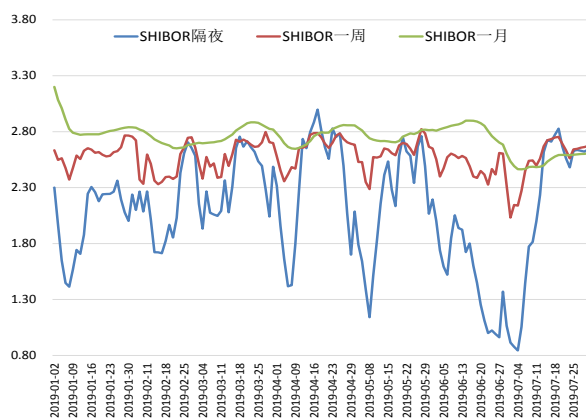
2.2 政治局会议定调，资金面相对利多

7月政治局会议为下半年经济工作定调，对于国内经济的下行风险表述明显强化，提出“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”的政策目标。另外，货币政策延续之前“稳健的货币政策要松紧适度”的态度，并且加入了“保持流动性合理充裕”的表述，并未转为全面宽松，但在边际上存在改善的可能性。整体来看，政治局会议释放的信号未超预期，但对房地产的调控态度更加严厉。

从市场利率的走势来看，短期 SHIBOR 及银行质押式回购隔夜利率在 7 月初继续走低，月末回到高位。国内外形势均不乐观，中美贸易摩擦持续，海外市场数据不佳，全球央行齐齐开启降息周期，国内货币政策面临相机选择，资金面相对利多股市。

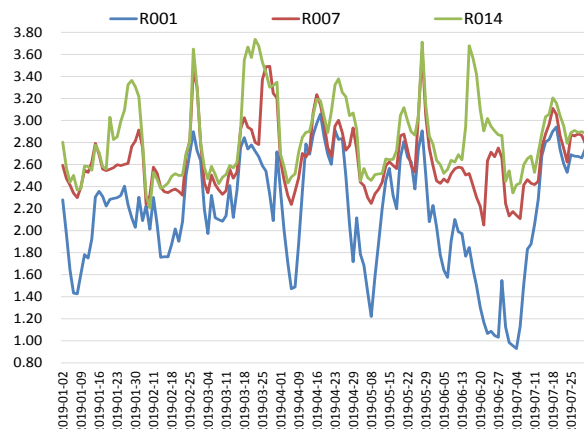
从目前股票指数的市盈率及市净率来看，三大指数估值均小幅回落，目前沪深 300 及上证 50 指数的动态市盈率及市净率回到均值水平，IC 估值相对更低，但估值仍受基本面的企业盈利增速下行压制。

图 19：短期 SHIBOR 走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：短期银行质押式回购走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：三大指数估值数据一览（2010 年至今）

	沪深300	上证50	中证500
最新动态市盈率	12.42	10.02	23.10
平均市盈率	12.51	10.41	35.71
标准差	3.01	2.45	12.04
偏离标准差	-0.03	-0.16	-1.05
百分比排序	54.05%	48.65%	9.91%
最新市净率	1.50	1.24	1.80
平均市净率	1.70	1.49	2.76
标准差	0.41	0.39	0.73
偏离标准差	-0.50	-0.63	-1.32
百分比排序	42.34%	40.54%	5.22%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 股票市场供应大增，贸易问题再压偏好

7月股票市场供应大增，7月募集资金合计2379.7亿元，较6月大幅增加。一方面是由于科创板正式开市，初期市场关注度较高，对原有市场造成一定吸虹作用，另一方面增发募集资金大增，股票供应量较前期增幅较大。从A股需求来看，国内资金有所减仓，两融余额小幅回落，7月31日为9085.9亿元，较6月30日减少21.9亿元，市场风险偏好回落。海外资金在7月维持净流入，截止7月31日，沪股通、深股通当月分别净流入14.29亿元、105.96亿元，但流入速度较6月有所放缓。除科创板开市初期热度较高，A股市场观望情绪较重。

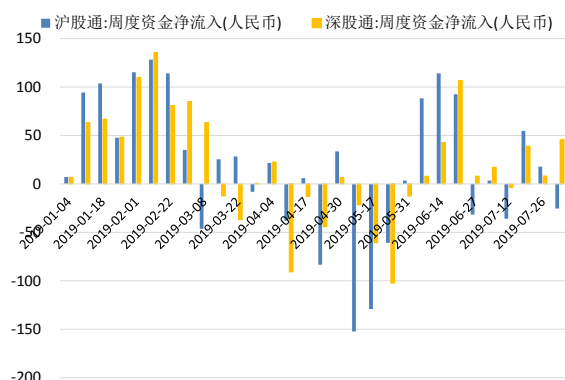
同时，中美贸易问题再度反复，7月初中美贸易重启谈判，股票市场冲高，市场预期迎来曙光，但好景不长，月底上海磋商并未公布明确结果，特朗普于8月1日发推，称将于9月1日起对余下中国输美的3000亿美元商品加征10%的关税，再度打压市场反弹。此前5月10日他曾下令对中国另外3000亿美元的输美商品加征关税，原定于5月13日启动，随后又于6月再次威胁，沪指曾下探2850点下方，目前点位距离前期低点约有1.5%的向下空间，下行空间有限，但市场风险偏好较低。

表3：股权融资规模一览

日期	集资金额合计		IPO统计		增发统计		配股统计		优先股统计		可转债统计		可交换债统计	
	募集家数(家)	募集资金(亿元)	首发家数(家)	首发募集资金(亿元)	增发家数(家)	增发募集资金(亿元)	配股家数(家)	配股募集资金(亿元)	优先股家数(家)	优先股募集资金(亿元)	可转债家数(家)	可转债募集资金(亿元)	可交换债家数(家)	可交换债募集资金(亿元)
2019-07	77	2,379.70	37	445.907	22	1,099.986	2	24.916	1	730.000	11	67.891	4	11.000
2019-06	22	248.34	7	50.240	10	170.101					1	5.000	4	23.000
2019-05	44	686.52	13	155.891	16	256.895					8	143.417	7	130.318
2019-04	74	1,668.75	10	87.844	24	265.234	4	90.166	1	300.000	26	516.766	9	408.740
2019-03	42	718.64	11	93.555	15	66.982	3	18.794			11	536.314	2	3.000
2019-02	29	1,457.63	6	34.277	17	1,142.098					4	276.451	2	4.800
2019-01	61	1,212.77	16	126.860	35	1,015.296					7	59.883	3	10.730
2018-12	41	915.60	5	28.441	21	658.584			1	50.000	13	177.074	1	1.500
2018-11	31	503.36	8	96.772	13	201.785	1	45.889	1	100.000	4	45.620	4	13.292
2018-10	18	267.23	5	98.710	10	133.752	1	17.160			1	10.973	1	6.633
2018-09	28	489.27	11	130.858	11	312.056					4	37.140	2	9.220
2018-08	41	1,071.24	6	48.017	21	912.367					12	101.095	2	9.760

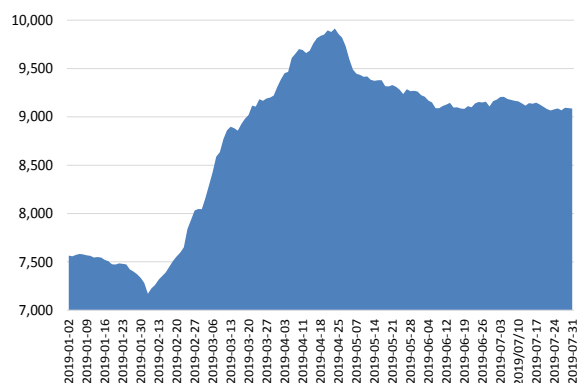
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图21：沪港通深股通资金流向（周）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图22：融资余额



资料来源：Wind，兴证期货研发部

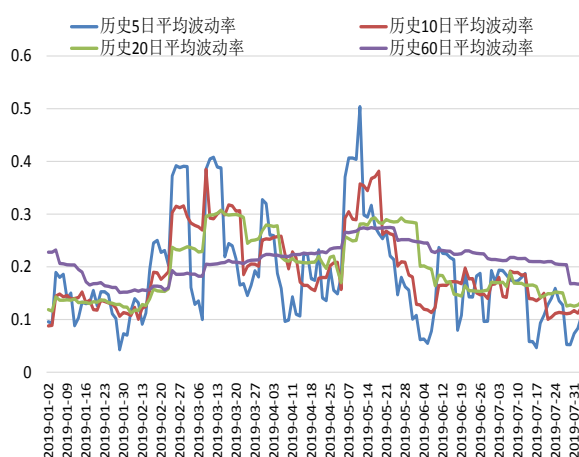
2.4 避险情绪再度升温，外盘短期对 A 股偏空

海外市场近期 PMI 数据均偏弱，全球制造业衰退程度，已经超出了市场预期。欧洲负利率资产的进一步扩张，已经蔓延至德国，与此同时，作为以商业银行为主导的金融体系，恐慌情绪正在欧洲银行系统蔓延。包括美国在内，年初至今全球已有 22 个国家宣布降息。在全球贸易摩擦升级的局势下，或将迫使各家央行更积极地采取刺激措施，全球央行可能被迫开启降息周期。

7 月全球股市涨跌不一，贸易局势再添紧张，近一周内全球重要指数集体收跌，道指周振幅超千点，纳指和标普 500 指数创 2018 年 12 月以来最大单周跌幅，欧股亦大跌，全球避险情绪再度蔓延。

我们认为在短期全球经济局势较为不明朗的情况下，未来股市波动风险较大，全球股市的避险情绪联动性较强，预计外盘短期对 A 股偏空。

图 23：上证综指波动率变化



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 24：美三大指数 2019 年以来涨跌走势



资料来源：Wind，兴证期货研发部

表 4：我国及全球市场近期表现

	道琼斯工业	纳斯达克	标普500	富时100	法国CAC40	德国DAX	日经225	恒生指数	上证综指
最近一周	-2.42	-2.85	-2.38	-1.09	-3.93	-3.96	-3.08	-5.86	-2.37
2019年7月	0.99	2.11	1.31	2.17	-0.36	-1.69	1.15	-2.68	-1.56
最近三个月	1.02	0.99	1.17	2.27	-1.21	-1.26	-3.31	-6.47	-4.74
2019年至今	13.54	20.63	16.96	10.09	13.28	12.44	5.36	4.15	14.99

数据来源：Wind，兴证期货研发部

3. 总结与展望

2019 年 7 月共 23 个交易日，股票市场经历月初跳空上涨后冲高回落，月末缩量反弹，最终上证综指月跌 1.56% 至 2932.51 点，创业板指涨 3.90% 至 1570.39 点，行业板块多数收跌，其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨，有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

三大期货品种 7 月集体收涨，其中 IF 较强，IF1908 合约上涨 1.10%，IH1908 小涨 0.26%，

IC1908 合约上涨 0.32%。市场流动性有所回落。IF、IH、IC 7 月日均成交较 6 月均值分别减少了 17.88%、19.26%、19.24%；IC 持仓续创新高，IF 及 IH 持仓明显回落。期现价差震荡为主，情绪较为谨慎，IC 贴水再度走扩且远近月价差走弱。跨品种套利表现来看，IC/IF、IC/IH 比值震荡偏弱，多 IF 空 IC 策略略为占优。

从目前市场多空因素来分析，七月中国经济维持下行趋势，但公布的宏观数据好坏不一，整体略超预期，下行仍显韧性，对股市影响偏多。7 月政治局会议对于国内经济的下行风险表述明显强化，货币政策但并未转为全面宽松，在边际上存在改善的可能性。国内外形势均不乐观，全球央行齐齐开启降息周期，国内货币政策面临相机选择，资金面相对利多股市。从目前股票指数的市盈率及市净率来看，目前沪深 300 及上证 50 指数的动态市盈率及市净率回到均值水平，IC 估值相对更低，但估值受企业盈利增速下行压制，估值修复空间有限。科创板正式开市，初期对原有市场造成一定吸虹作用，加上增发募集资金，供应大增，但需求偏弱，国内两融余额有所减仓，市场风险偏好回落。海外资金在 7 月维持净流入，但流入速度放缓，整体来看 A 股市场观望情绪较重。同时，中美贸易问题再度反复，此前沪指下探 2850 点下方，目前点位距离前期低点约有 1.5% 的向下空间，下行空间有限，但市场风险偏好难升。加上贸易局势再添紧张，近一周内全球重要指数集体收跌，全球避险情绪再度蔓延，预计外盘短期对 A 股偏空。

综合来看，我们认为股市仍然受到下半年宏观经济及企业盈利下行的压制，风险偏好难升，虽然利率端有向下空间，但短期维持低位震荡的概率较大，结构性机会大于趋势机会，继续看好阿尔法策略。期指方面，根据此前公布的 A 股“入摩”扩容的第二阶段方案，MSCI 将在 8 月的指数季度调整中将中国大盘 A 股的纳入因子由 10% 提升至 15%，大盘蓝筹或迎 MSCI 增量资金，预计 IF 相对偏强，在 3670-3900 点偏强震荡，IH 在 2800-2900 点区间偏强震荡，IC 在 4600-5000 点区间波动，可继续持多 IH 空 IC。仅供参考。

供应宽松基本确认，锌价缓慢下行

2019年8月5日 星期一

兴证期货·研究发展部

有色研究团队

孙二春

投资咨询号：Z0012934

胡悦

从业资格号：F3050247

联系人：胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾：

2019年7月，锌价持续下跌，跌幅 2.66%。2019年7月，有色板块中，锌价下跌幅度排第二。

● 后市展望及策略建议：

1. 2019年，根据已经公布产量计划的全球大型矿企测算，预计全球锌精矿增速在 5% 左右，中国全年锌矿供给增量在 17 万吨左右。从矿企来看，增量主要来自于嘉能可，其预计新增产量达 10 万吨，而 Teck 受现金成本增加影响，产量将减少 5 万吨。二季度前六大矿企锌精矿产量增速达 2.71%，完成度不大 50%，预计 8 月锌矿产量进一步增加，中国锌矿供应宽松。

2. 冶炼瓶颈三季度产量将居于高位。目前加工费处于历史高位，冶炼厂利润大增，国内 6 月锌锭产量逐步释放。株冶已接近满产，汉中仍有一条生产线尚未复产。预计 8 月锌锭产量将维持高位。目前加工费已处于历史以来高位，锌矿供给释放不及年初预期，预计加工费再涨的可能性较小。

3. 初级消费开工率表现各异，终端需求略有恢复。2019年 6 月，镀锌、压铸合金及氧化锌开工率已下滑至历年低位，初级消费整体变现疲软。房地产、基建行业固定资产投资有所回升，汽车行业今年首次呈现正增长，终端需求表现平稳。整体而言，三季度为锌需求的淡季，需求大幅增长可能性较低。

4. 锌库存处于近几年低位。LME 库存 7 月库存变动不大，小幅下滑，跌破 8 万吨。国内锌锭库存去库速度不及往年同期，位于近三年高位水平。8 月库存有望逐步增加，届时锌价持续下行。

我们认为国内锌矿产量及锌锭产量均确认供给宽松。三季度为需求淡季，需求量恐小幅回落。目前，国内库存

去库速度缓慢，LME 库存变动较小。综上，锌价将维持震荡下行走势，仅供参考。

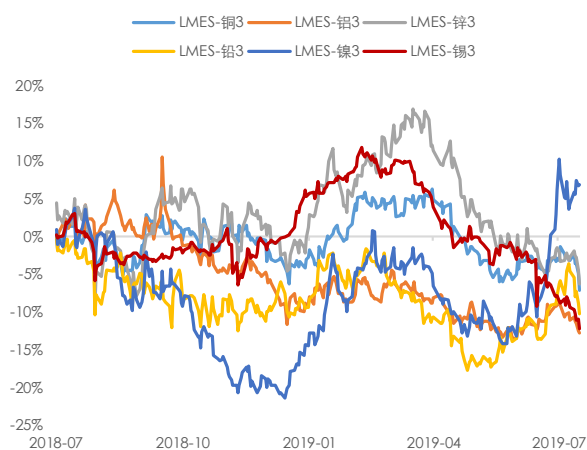
● **风险提示**

1. 中美贸易摩擦再起波澜；
2. 全球宏观经济超预期下滑；
3. 锌锭累库超预期。

1.行情回顾

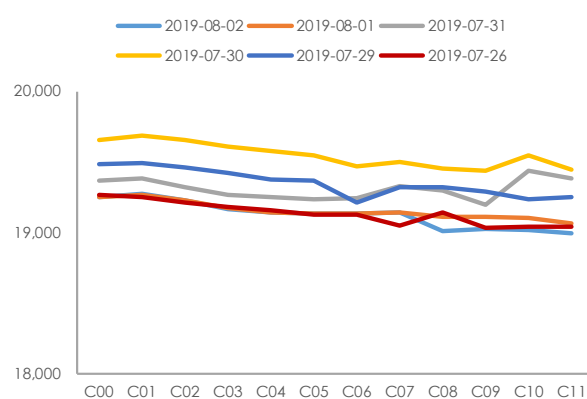
2019年7月，LME 锌震荡下行，跌幅达 2.66%，2019 年 1 月至今，锌价强势上行随后开启下跌走势，较年初跌幅高达 19.35%。7 月，有色板块中，锌跌幅排第二。目前，沪锌仍维持 back 结构，但价差大幅缩小，且有转 contango 的迹象，8 月应重点关注价差走势。

图1 :LME各品种2018年涨跌幅



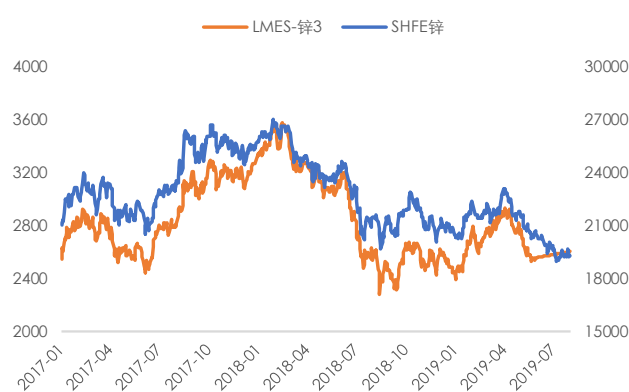
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2 :沪锌期限结构（元/吨）



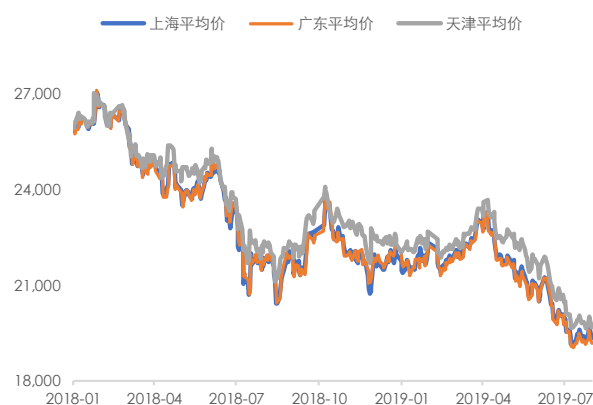
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3 :LME锌及沪锌价格走势（右轴：沪锌）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图4 :SMM 0#锌均价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

2. 基本面

2.1 锌矿供给将在二季度进一步释放

据 ILZSG 统计, 2019 年 5 月全球锌精矿产量达 112.08 万吨, 同比增加 4.94%, 环比下滑 1.16%。从季节性看, 5 月产量有所下滑, 但仍处于近三年高位, 锌矿供应较为乐观。从 4 月地区产量看, 亚洲产量涨幅较大, 达 5.67%, 仅欧洲地区产量下滑, 大洋洲产量持平。

2018 年锌精矿产量在过去五年内处于历史低位, 尤其是二三季度, 锌精矿产量低迷。鉴于锌矿供应短缺传导至锌锭存在时间差, 因此锌矿的短缺并未体现在二季度的锌价上, 而是体现在四季度锌价的震荡小幅上行, 以及锌锭累库拐点迟迟未出现。

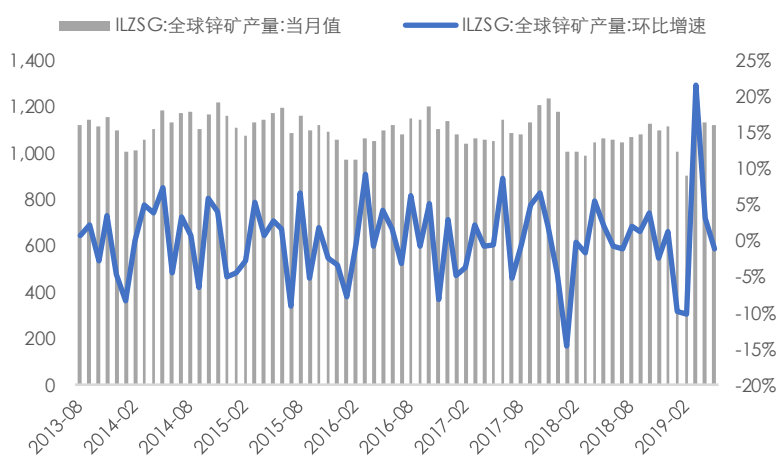
从已经公布一季度产量的矿企看, 全球前 15 矿业集团锌精矿 2019 年 Q1 产量总计 127.82 万吨, 同比增加 2.52%。已有 6 家企业公布了上半年的产量, 共计 140.95 万吨, 同比增 2.71%。Teck 在年初公布的产量计划表示其产量今年有所下降, 尽管 Q1 产量下滑接近 7%, 但一季度已完成全年计划的 30%。MMG 产量增长超 20%, 增量主要来自于 Dugald River, 尽管一季度 Queensland 发生洪水, 使得 Dugald River 的生产一度中断, 但其产量仍达预期, 今年产量预计在 16.5-17.5 万吨。紫金矿业一季度产量增速较大, 但根据其公布的季报, 19Q1 毛利率不及去年同期, 仅 57.82%, 去年高达 72.44%。

部分矿企公布了 2019 年的产量计划, 大部分企业对产量均有所上调。从已经公布计划产量的公司来看, 2019 年产量增长 17.29 万吨, 增速达 5.79%。Teck 对其锌矿产量有所下调, 其三座矿山均有不同程度的产量下调, 2019 年红狗矿产量预计在 53.5-55.5 万吨, 下调 7%, Antamina 产量预计下调 2.5 万吨。2019 年 Teck 现金成本预计在 0.35-0.4 美元/盎司, 而 2018 年则仅有 0.31 美元/盎司, 我们推测泰克下调产量或因锌矿现金成本有所上涨的缘故。嘉能可 2019 年的锌精矿产量增长主要来自于 McArthur River 及 Mount Isa。Teck 及 Lundin 一季度产量超计划, 其余均在 40% 左右, 预计三季度矿企产量将进一步释放。

2019Q2, 从已经公布产量的矿山看, 全球前十大矿山产量达 44.35 万吨, 较去年同期下滑 5.44, 环比增 11.07%。

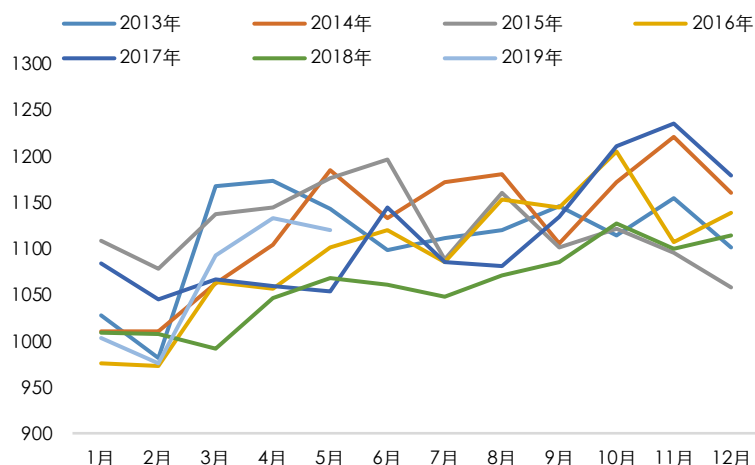
基于矿山及矿企的一季度锌矿产量情况, 我们维持对于全球 2019 年锌矿增量的预测, 预计增速在 5% 左右。

图 5: 全球锌精矿产量及环比增速 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 全球锌精矿产量季节性变化 (吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 1: 2019H1 增速达 2.71%

序号	公司	2019Q1	2018Q1	2019H1	2018H1	2019Q1 同比	2019 计划产量	2019H1 完成比例
1	Glencore	26.23	24.27	53.59	49.82	7.57%	119.5	45%
2	Hindustan Zinc	24.5	25.5	-	-	-	-	-
3	Teck	19.28	20.72	35.92	36.66	-2.02%	63.5	57%
4	Nexa Resources	8.97	8.72	18.13	17.97	0.89%	38.5	47%
5	Boliden	7.52	7.76	14.13	14.83	-4.72%	-	-
9	Industria Penoles	7.04	6.68	-	-	-	-	-
6	MMG	5.72	4.73	11.42	10.54	8.35%	26	44%
7	Sumitomo	5.2	4.8	-	-	-	-	-
8	Minera Volcan	5.39	5.88	-	-	-	-	-
10	紫金矿业	9.37	7.44	-	-	-	-	-
11	中金岭南	-	-	-	-	-	-	-
12	Nystar	-	-	-	-	-	-	-
13	Lundin	4.04	3.69	7.76	7.41	4.72%	15	52%
14	Trevali	4.56	4.48	-	-	-	17	-
15	Goldcorp	-	-	-	-	-	19	-
合计		127.82	124.67	140.95	137.23	2.71%	335.5	-

数据来源：公司公告、兴证期货研发部

表 2: 2019Q2 全球大型矿山产量增速下滑（万吨）

序号	矿山	公司	2019 Q1	2018 Q1	2019 Q2	2018 Q2	2019Q2 增 速
1	Red Dog	Teck	11.02	12.15	15.8	15.36	2.86%
2	Rampura Agucha	HZL	-	-			
3	Antamina	Teck	7.33	8.99	7.91	12.65	-37.47%
4	Mount Isa	Glencore	8.18	5.01	8.07	5.21	54.89%
5	San Cristobal	Sumitomo	-	-			
6	McArthur River	Glencore	6.91	6.01	7	6.91	1.3%
7	Sindesar Khurd	HZL	-	-			
8	Penasquito	Goldcorp	-	-			
9	Tara	Boliden	3.29	-	2.48	3.65	-32.05%
10	Cerro Lindo	Nexa Resources	3.2	2.75	3.09	3.12	-0.96%
合计			39.93	34.91	44.35	46.9	-5.44%

数据来源：公司公告、兴证期货研发部

据 SMM 统计，2019 年 6 月，国内锌精矿产量达 34.72 万吨，同比下滑 6.36%，环比下滑 1%。6 月锌矿供应仍不及去年，或因环保问题导致部分矿山产量受限，矿山复产需一段时间，因此产量恢复有限。但目前锌矿供给仍较为宽松。

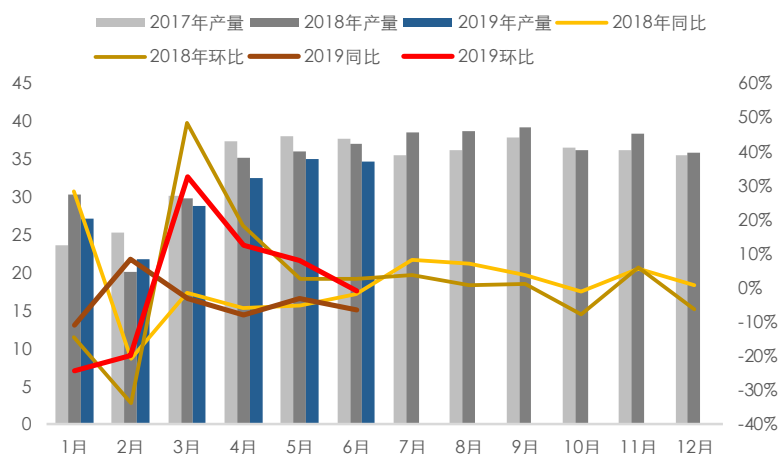
SMM 预计 7 月国内锌矿供给达 34.81 万吨，与 6 月持平。目前高位加工费及锌价的持续下挫，矿山利润有所影响，但仍处于高位，预计未来产量将维持目前水平。

从进口量来看，5 月进口锌精矿为 26.45 万吨（实物吨），累计同比下滑 6.23%。从连云港

调研结果看，上半年锌精矿进口量较去年有所下滑，主因年初囤货较充足。目前国内锌矿供应宽松，依赖进口较少。连云港锌矿目前在 16 万吨左右，处于历年中等水平。

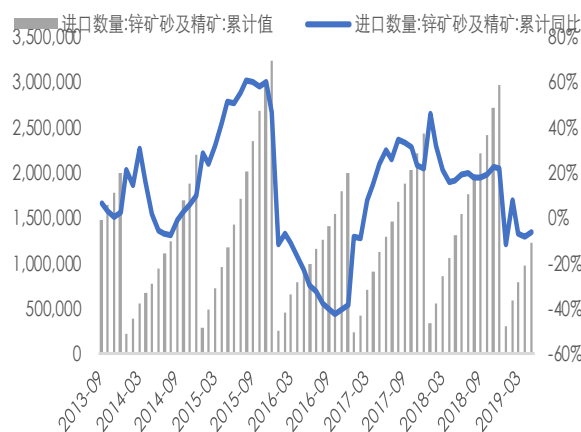
国内锌精矿上半年产量有所下滑。受安全检查、春节效应等影响，一季度产量释放不足，但二季度锌精矿产量增幅较大。而进口矿方面，或受到澳大利亚的洪水影响，也有所下滑，上半年进口量有所下滑。但根据已经公布的产量计划来看，预计全球及中国锌矿供应增速在 5% 左右，中国 2019 年增量在 17 万吨左右。预计八月锌精矿产量将居于年内高位。

图 7：国内锌精矿产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：锌精矿进口量（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 冶炼厂利润丰厚，锌锭供给逐步释放

2019 年一季度，全球锌锭产量达 316.41 万吨，同比下滑 2%。已经公布产量的全球前十大冶炼厂一季度产量达 72.61 万吨，同比减 2.29%。大型冶炼厂精锌产量下滑速度好于全球，主因中国锌产量下滑较大。

2019 年 6 月，国内精炼锌产量达 49.62 万吨，同比增加 15.37%，环比增 3.33%。加工费持续上行，冶炼厂利润丰厚，锌冶炼厂开工热情高企，6 月产量增幅大。

目前株冶基本已经达产，开工率超 80%。汉中方面，两条生产线已满产，开工率达 2/3，仅有一条生产线仍未开工。海外方面，Young Poong 被韩国环境部起诉，旗下拥有韩国锌业和 Young Poong Corporation 两家子公司，锌产量超 100 万吨每年。五月底白银有色冶炼厂发生二氧化硫逸出事件，现已停产整顿，该厂产能在 10 万吨，对供给有所影响。

2019 年 6 月，锌锭进口量 5.68 万吨，环比下降 4.68%，同比上升 56.76%。目前锌进口亏损缩窄，尽管锌进口量大幅增长，但大量精锌滞留于保税库，预计 8 月精锌进口量持平。

6 月产量进一步增长，与我们之前的预测一致。一季度全球锌锭产量同比下滑，主要是去年同期锌锭产量处于高位。目前加工费处于高位，冶炼厂受高利润刺激，开工热情大涨。随着冶炼厂逐步满产，后续市场锌供给将逐步释放。目前精矿产量不及预期，预计加工费再涨的可能性较小。

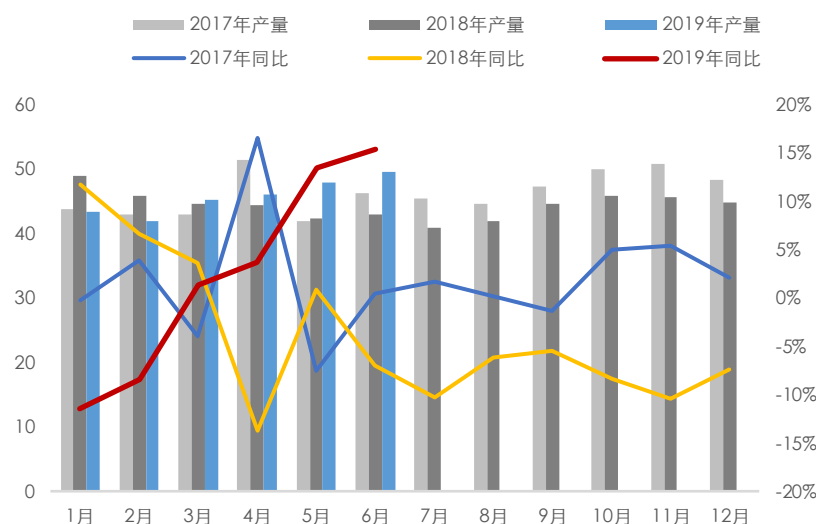
表 3：2018 全球大型冶炼厂产量增速达 2.31%

序号	公司	2018(万吨)	2017(万吨)	2019Q1 (万吨)	2018Q1 (万吨)	2019Q1 增速
1	Korea Zinc Group	123.6	119.2			
2	Nystar	107.5	101.8			

3	Glencore	99	101.1	20.33	19	7.00%
4	Hindustan Zinc	78.2	80.1	17.5	20.6	-15.05%
5	Nexa Resources	60.2	58.3	15.2	14.84	2.43%
6	Boliden	50.2	45.7	12.18	11.97	1.75%
7	陕西有色	41	45.8			
8	河池南方	32	32			
9	Teck	30.7	31	7.4	7.9	-6.33%
10	Noranda Income Fund	27.3	20			
合计		649.7	635	72.61	74.31	-2.29%

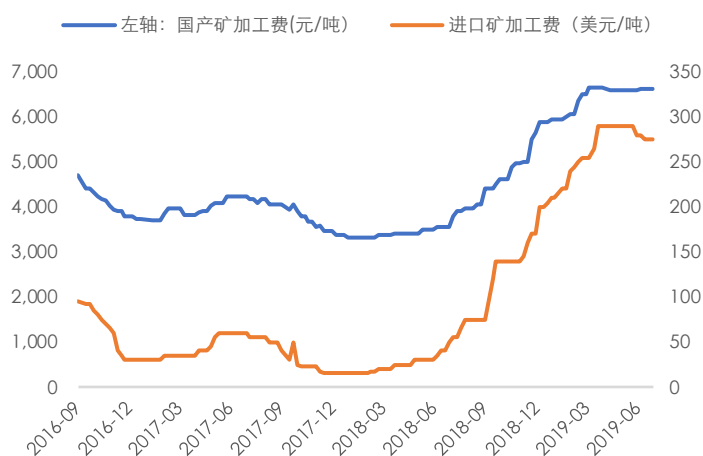
数据来源：公司公告、Woodmac、兴证期货研发部

图 9：国内锌锭产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：国内锌加工费情况（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 11：国内锌锭进口盈亏（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 12：国内锌锭进口量（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

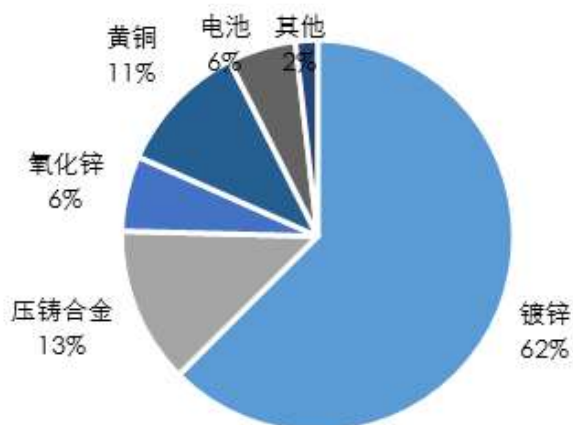
2.3 锌及下游消费开工率大幅下滑

锌锭初级消费主要为镀锌、氧化锌及压铸合金，从终端行业看，建筑、交运及基建为锌的主要消费领域。

2018 年，锌锭开工率整体处于近几年低位。2019 年 6 月，锌锭开工率达 81.57%，较 5 月增加 2.63 个百分点。尽管 6 月锌价有大幅下跌，但加工费高位，冶炼厂利润仍较为丰厚，锌锭开工率上行。目前冶炼厂开工率已处于高位，预计 8 月开工率将维持。

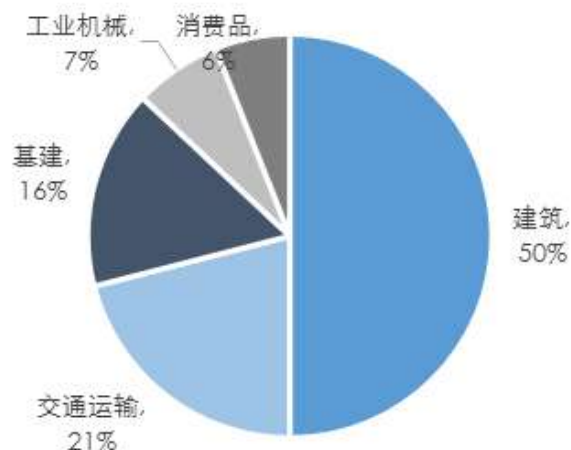
2019 年 6 月，镀锌合金开工率达 76.4%，环比下滑 4.73 个百分点；氧化锌开工率达 49.98%，环比减少 4.92 个百分点；压铸锌合金开工率达 46.32%，环比增加 0.82 百分点。镀锌板、压铸合金及氧化锌开工率均处于历史低位，环比数据来看，氧化锌下滑较小，镀锌板开工率下滑较大。7、8 月为锌消费淡季，因此预计 8 月开工率难有大幅度的提升，消费较为疲软。

图 13：国内锌初级消费占比



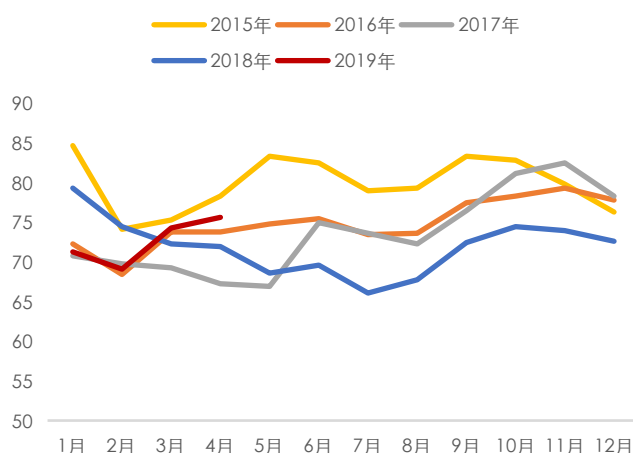
数据来源：兴证期货研发部

图 14：国内锌终端消费行业占比



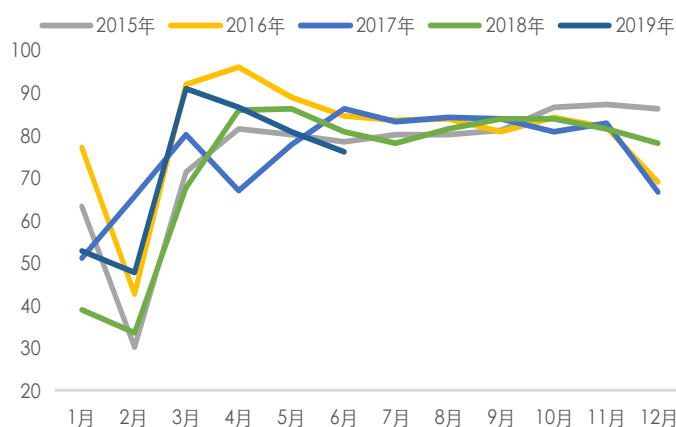
数据来源：兴证期货研发部

图 15：锌锭冶炼厂开工率（%）



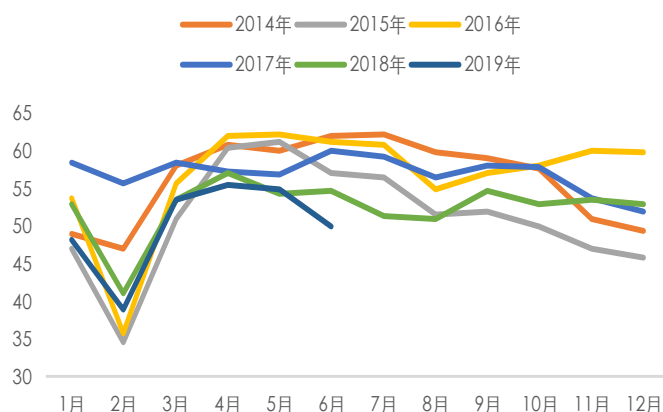
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 16：镀锌锌合金开工率（%）



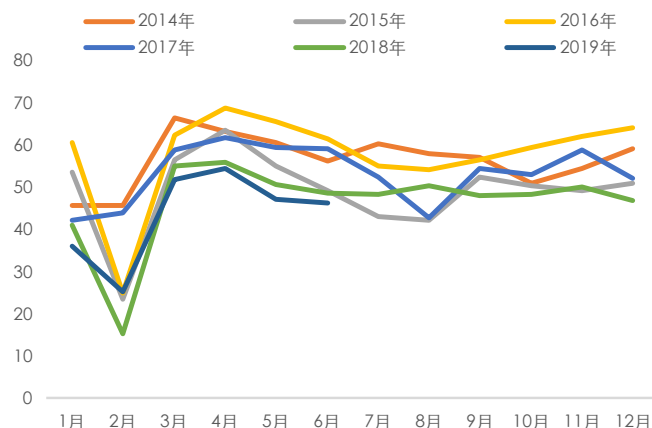
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 17: 氧化锌合金开工率 (%)



数据来源: SMM, 兴证期货研发部

图 18: 压铸锌合金开工率 (%)

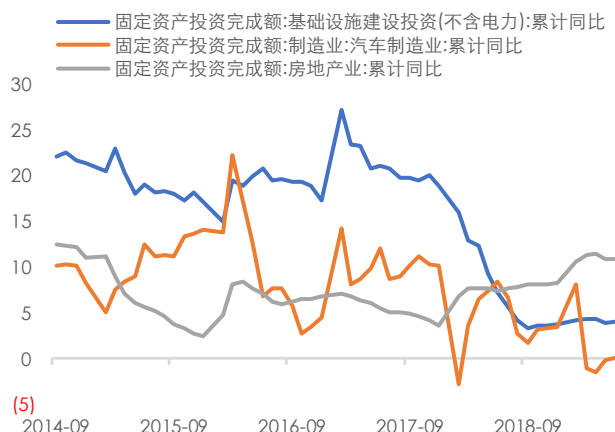


数据来源: SMM, 兴证期货研发部

2.4 终端行业需求疲弱，未来增幅较悲观

2019 年 6 月，房地产固定资产投资累计同比达 11%，增 0.1 个百分点；汽车行业固定资产投资累计同比为 0.2%，汽车投资首次出现正增长；基建行业固定资产投资累计同比达 4.1%，环比增 0.1 个百分点。整体而言，2019 年 6 月固定增产投资有所回暖，尤其是汽车行业，首次出现正增长，带动了氧化锌的开工率。进一步验证，今年宏观经济增长的亮点在基建及房地产行业，而汽车行业投资较弱。预计 8 月固定资产投资难有较大增长。

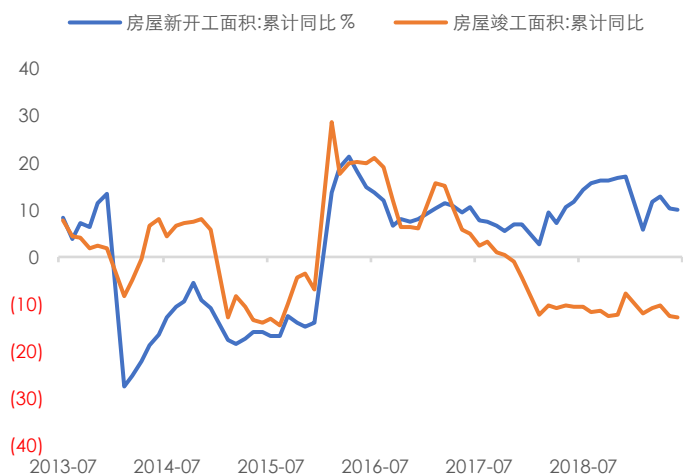
图 19: 终端行业固定资产投资情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

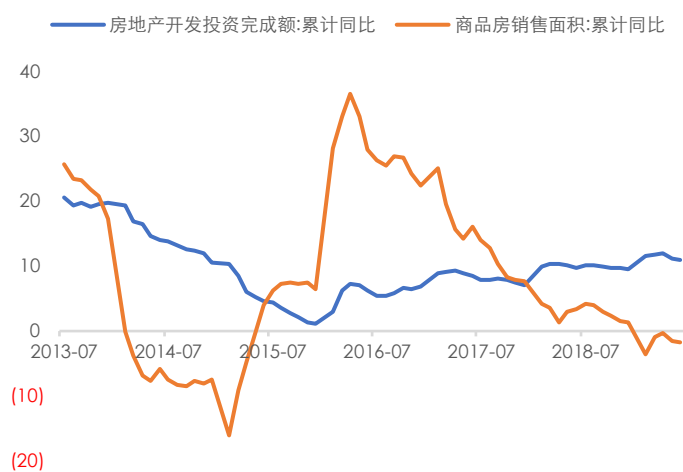
2019 年 6 月，房屋新开工面积累计同比达 10.1%，房屋竣工面积累计同比达-12.7%。房屋新开工面积及竣工面积累计同比持平。房地产开发投资完成额累积同比达 10.9%，较 5 月下滑 0.3 个百分点，商品房销售面积累计同比为-1.8%，减少 0.2 个百分点。锌一般用于房地产中后期，竣工面积及销售面积同比下滑，进一步印证了镀锌及压铸合金开工率的下滑。

图 20: 中国房地产建设情况 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

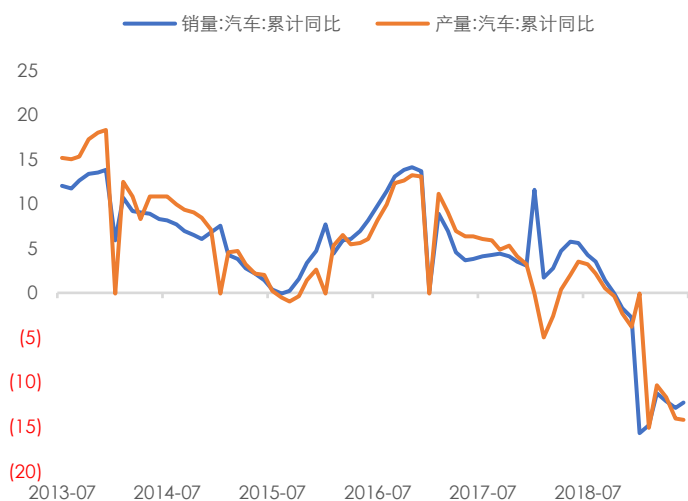
图 21: 房地产开发投资及销售面积情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

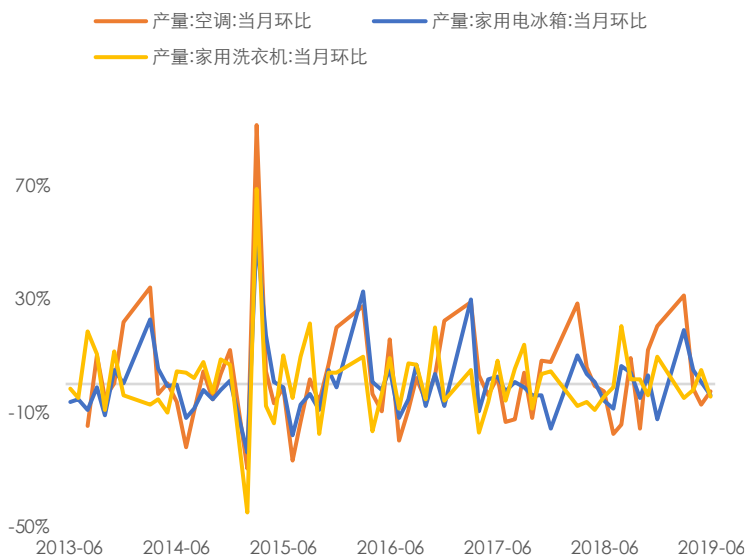
2019 年 6 月, 汽车销量累计同比为-9.55%, 上涨 6.85 个百分点, 产量累计同比为-14.2%, 减 0.1 个百分点。空调环比-2.65%, 大幅下滑, 洗衣机环比减 4.47%, 冰箱环比减少 4.08%。家电行业 6 月环比均大幅下行, 需求转弱。

图 22: 汽车产销量同比 (%)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: 家电三大白产量环比情况

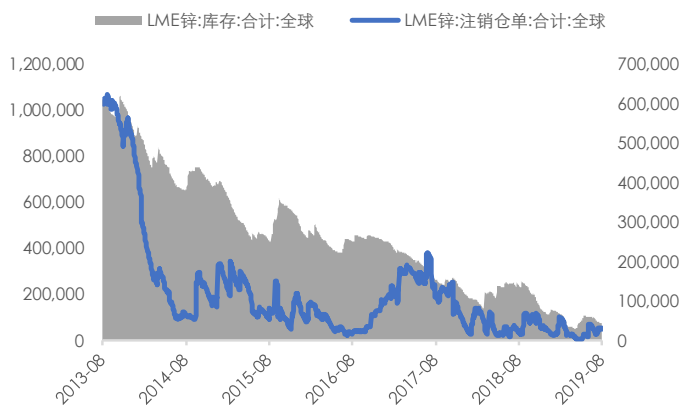


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.5 全球锌库存均处于历史低位

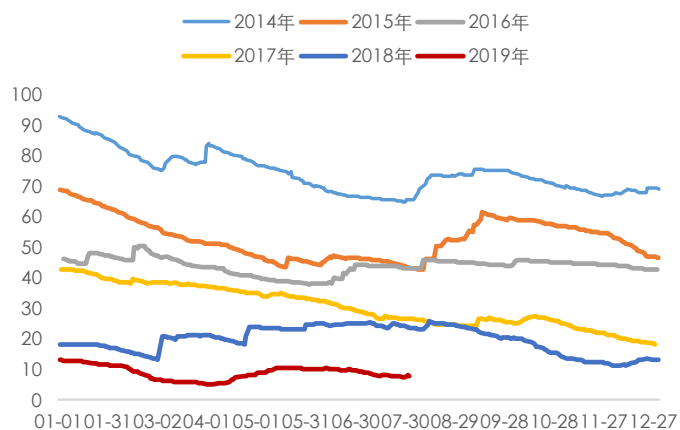
2019年7月31日，LME库存较7月1日减1.71万吨，达7.8万吨，LME库存小幅下滑。上期所库存较月初减少0.53万吨，SMM三地社会库存较月初减少1.12万吨。国内库存去库速度不及往年同期。目前LME库存均处于近几年低位，但SMM库存较往年处于高位，锌价承压下行。

图24:LME锌库存及注销仓单情况（吨）



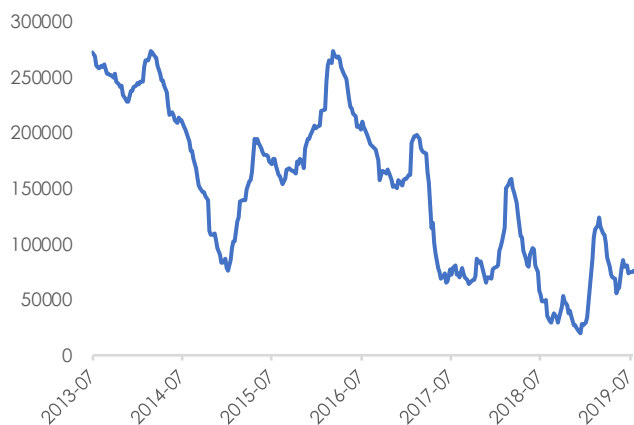
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图25:LME库存情况（吨）



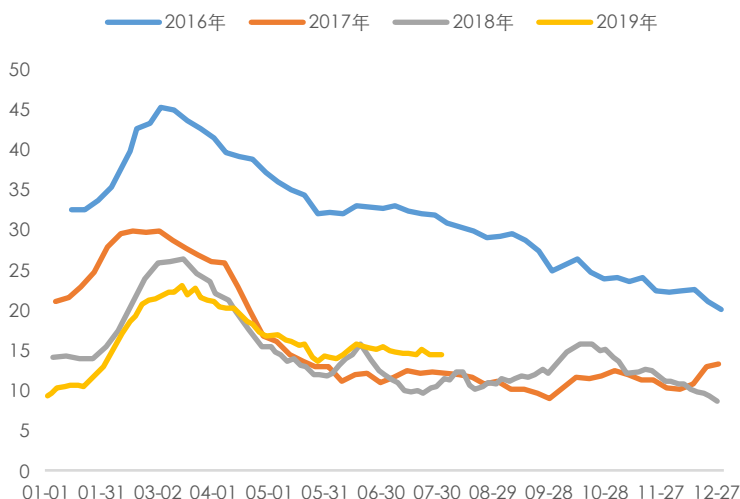
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 26：上期所库存（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 27：SMM 三地库存（万吨）

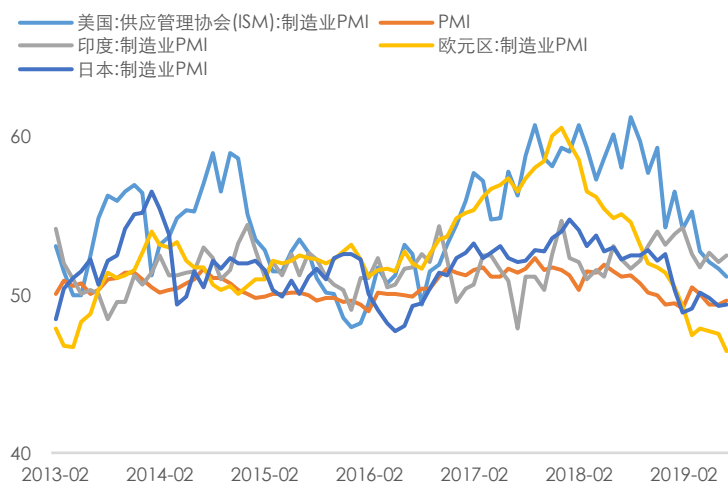


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.宏观方面，欧美国家制造业 PMI 小幅下滑

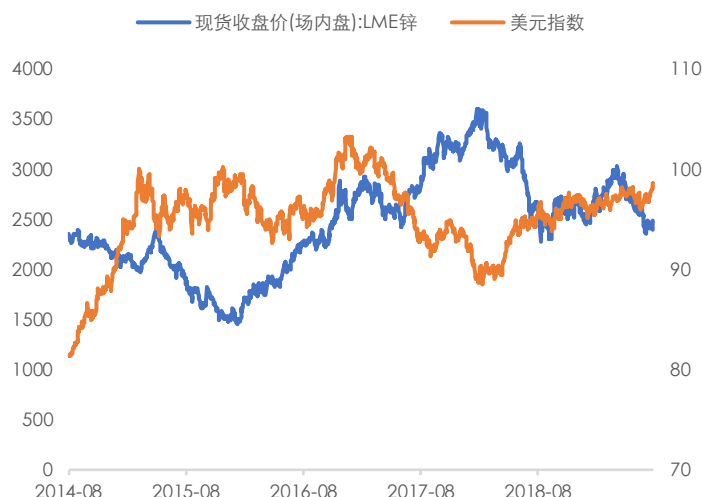
中国制造业 PMI 跌破荣枯线，7 月达 49.7。美国 7 月 PMI 达 51.2，经济表现强势恢复，但欧洲及日本仍面临下行风险。海外市场宏观面表现一般，对锌价有所承压。进入 18 年三季度，LME 锌价与美元指数呈正相关，目前美元走势与锌价再次呈现负相关。

图 28：主要锌消费国家 PMI 指数



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 29：锌价与美元指数走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.结论

1. 2019 年，根据已经公布产量计划的全球大型矿企测算，预计全球锌精矿增速在 5% 左右，中国全年锌矿供给增量在 17 万吨左右。从矿企来看，增量主要来自于嘉能可，其预计新增产量达 10 万吨，而 Teck 受现金成本增加影响，产量将减少 5 万吨。二季度前六大矿企锌精矿产量增速达 2.71%，完成度不大 50%，预计 8 月锌矿产量进一步增加，中国锌矿供应宽松。

2. 冶炼瓶颈三季度产量将居于高位。目前加工费处于历史高位，冶炼厂利润大增，国内 6 月锌锭产量逐步释放。株冶已接近满产，汉中仍有一条生产线尚未复产。预计 8 月锌锭产量将维持高位。目前加工费已处于历史以来高位，锌矿供给释放不及年初预期，预计加工费再涨的可能性较小。

3. 初级消费开工率表现各异，终端需求略有恢复。2019 年 6 月，镀锌、压铸合金及氧化锌开工率已下滑至历年低位，初级消费整体表现疲软。房地产、基建行业固定资产投资有所回升，汽车行业今年首次呈现正增长，终端需求表现平稳。整体而言，三季度为锌需求的淡季，需求大幅增长可能性较低。

4. 锌库存处于近几年低位。LME 库存 7 月库存变动不大，小幅下滑，跌破 8 万吨。国内锌锭库存去库速度不及往年同期，位于近三年高位水平。8 月库存有望逐步增加，届时锌价持续下行。

我们认为国内锌矿产量及锌锭产量均确认供给宽松。三季度为需求淡季，需求量恐小幅回落。目前，国内库存去库速度缓慢，LME 库存变动较小。综上，锌价将维持震荡下行走势，仅供参考。

存在下行压力

2019 年 8 月 5 日 星期一

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

李文婧

投资咨询号: Z0010649

韩惊

投资咨询号: Z0012908

蒋馥蔚

从业资格号: F3048894

俞尘泯

从业资格号: T322363

联系人: 韩惊

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

内容提要

螺纹钢: 限产放松, 需求尚无起色

上月回顾

上个月我们认为期钢或受到需求影响, 限制上行空间, 实际期钢的确出现, 螺纹钢期货 1910 合约下跌 174 元每吨, 热轧卷板期货 1910 合约下跌 147 元每吨。供需显露弱势, 钢材社会库存持续上升, 目前钢材社会库存已高于去年同期水平 28.2%。原料价格继续回落, 但现货生产利润急剧收缩, 螺纹钢电炉利润回落至零值以下。宏观方面, 下行压力继续累积: 7 月末 PMI 数据继续维持在荣枯线以下, 7 月房企拿地速度继续下滑, 地产对钢材拉动作用回落; 贸易争端重新升级也对国内经济复苏形成一定压制。

未来展望

展望 8 月, 我们认为需求仍难有起色, 跌势或续。短期来说, 华北环保限产的政策出炉, 唐山较 7 月限产效力有所放松, 武安虽然有所收紧, 但影响有限。我们认为 8 月供应仍将维持高位; 原料需求支撑, 成本回落空间有限, 电炉生产亏损或导致供应出现见谅。八月下旬, 终端需求存在季节性回升, 但今年天气异常或导致需求恢复时间推迟。下游贸易商接货意愿将下降, 钢材库存将向钢厂转移, 社库增幅或收窄。季节性之外, 地产的下行或出现, 板材需求有望企稳回升, 板材有望强于长材。

建议投资者持空, 品种间可关注多卷空螺机会。仅供参考。

铁矿石: 存在下行压力, 但调整空间有限

上月回顾

上月我们的观点是铁矿石震荡下行为主, 最终铁矿实际走势收涨, 本月我们认为矿石偏弱震荡, 但短期下行空间有限。港口库存方面, 截至 8 月 2 日, 铁矿石港口库存为 11869.28 万吨, 与 7 月 5 日相比增加 376.13 万吨, 得益于疏港量的回落和到港量的增加, 7 月铁矿港口库存录得下半年来的首次月度环比上升。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，但是 7 月整体的发货量环比出现下滑，主要是由于年中四大矿山冲量发货的告一段落。供应方面整体来看，外矿发货月度出现小幅回落，但整体回暖趋势仍然不减，不过短期到港量预计增加有限，在需求未有明显下滑的情况下，8 月港口库存或以持稳为主。

钢厂方面，截至 8 月 2 日，163 家钢厂盈利比例为 80.98%，月环比下跌 1.84%；高炉开工率为 67.27%，月环比上升 0.97%，7 月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。不过由于铁矿下半年供给环比增加，同时钢材下游需求较弱或拖累铁矿走势。整体来看，我们认为 8 月铁矿整体走势将以偏弱震荡为主，下跌空间相对有限，仅供参考。

1.行情回顾

7月份铁矿石期货1909合约收涨，截至7月31日，I1909收于897.5元/吨，月涨64元/吨，涨幅7.68%。月末持仓量为90.62万手，环比减少86.8万手。

7月份螺纹钢期货1910合约收跌，截至7月31日，RB1910收于3891元/吨，月跌153元/吨，跌幅3.78%。月末持仓量为256万手，环比减少0.2万手。

图 1：铁矿石主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：螺纹钢主力合约行情走势



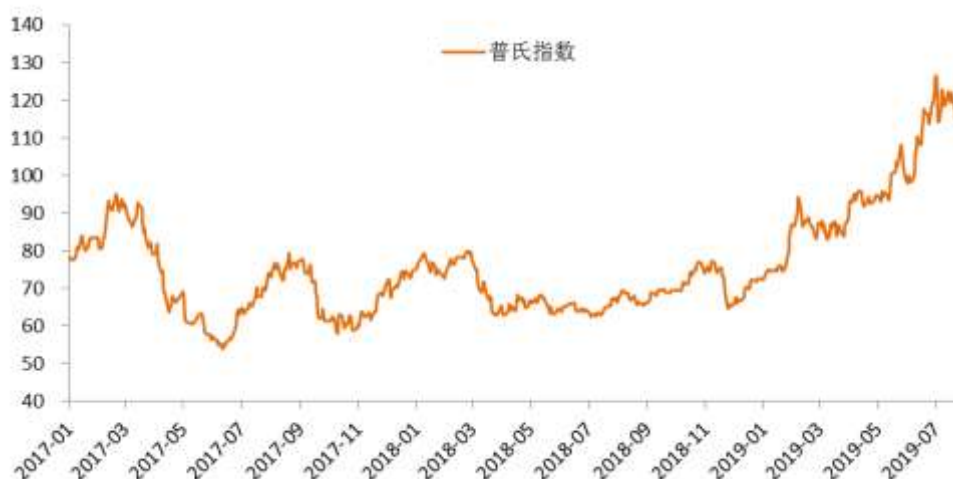
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.铁矿石基本面分析

2.1 现货价格

截至 7 月 31 日，普氏指数报收于 118.35 美元/吨，月环比上涨 0.4 美元/吨。青岛港澳大利亚 61.5%品位 PB 粉矿收于 887 元/吨，月环比上涨 30 元/吨。唐山 66%铁精粉价格收于 769 元/吨，月环比上涨 52 元/吨。

图 3：普氏指数：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：铁矿石现货价格：元/吨

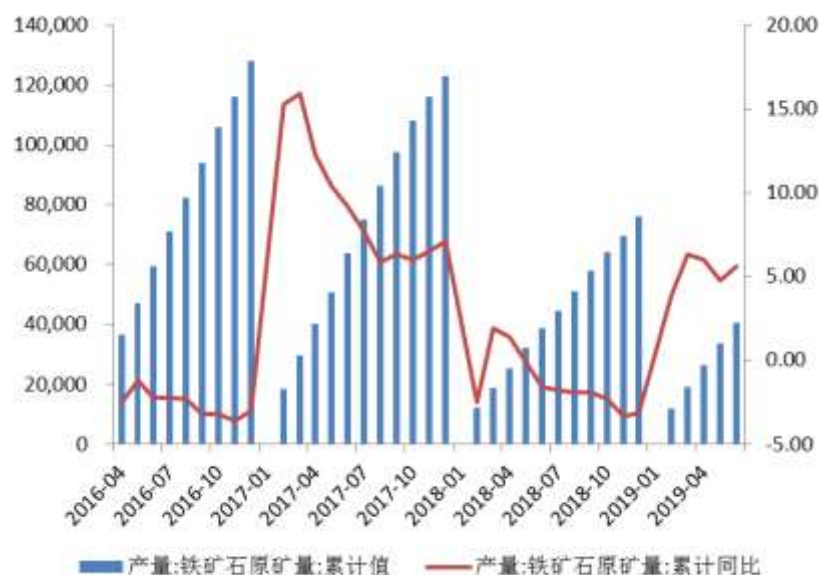


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.2 国产原矿产量

截至 2019 年 6 月，国内铁矿石原矿累计生产 4.07 亿吨，累计同比上涨 5.6%。

图 5：国内铁矿石原矿产量（万吨）

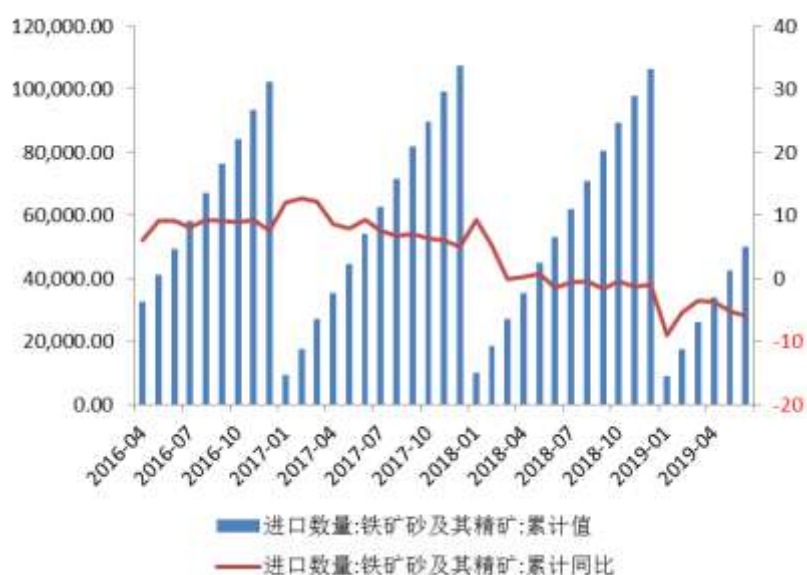


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 铁矿石进口量

截至 2019 年 6 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 49909 万吨，同比下降 5.9%。

图 6：铁矿石进口量（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 铁矿石港口库存

截至 8 月 2 日，铁矿石港口库存为 11869.28 万吨，与 7 月 5 日相比增加 376.13 万吨。

图 7：铁矿石港口库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 航运指数与运费

截止 7 月 31 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 1868，月度上涨 514。巴西到青岛的运费为 23.05 美元/吨，月涨 4.67 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 9.98 美元/吨，月涨 2.77 美元/吨。

图 8：航运指数与铁矿石运费



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.螺纹钢基本面分析

3.1 钢材现货价格

截至 7 月 31 日，北京螺纹钢收于 3870 元/吨，月跌 30 元/吨；上海螺纹钢收于 3940 元/吨，月跌 70 元/吨；广州螺纹钢收于 4160 元/吨，月环比下跌 40 元/吨。

图 9：螺纹钢现货价格（元/吨）

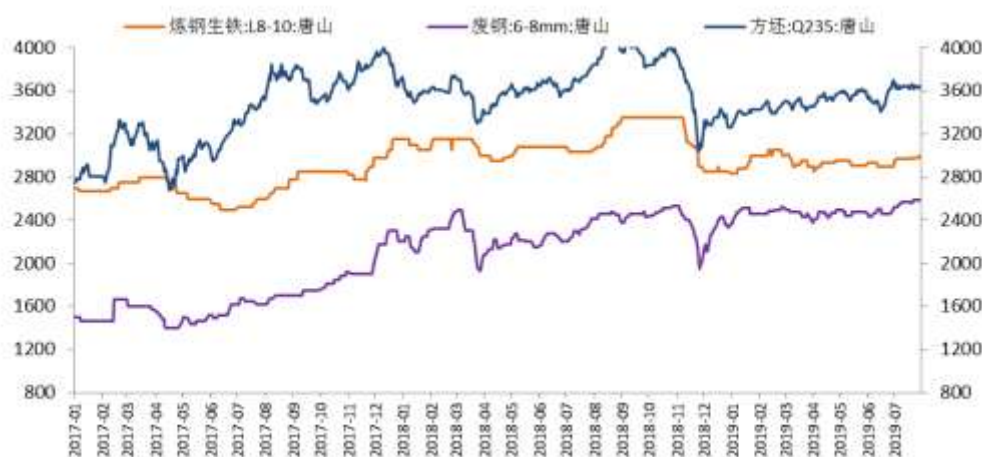


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.2 生铁废钢价格

截至 7 月 31 日，唐山方坯收于 3650 元/吨，月涨 30 元/吨；生铁价格收于 3000 元/吨，月涨 100 元/吨；废钢价格上涨 135 元/吨，收于 2590 元/吨。

图 10：生铁、方坯、废钢价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 焦煤焦炭价格

截至 7 月 31 日，京唐港焦煤收于 1600 元/吨，月跌 40 元/吨；天津港焦炭收于 2100 元/吨，月环比持平。

图 11：焦煤、焦炭现货价格（元/吨）

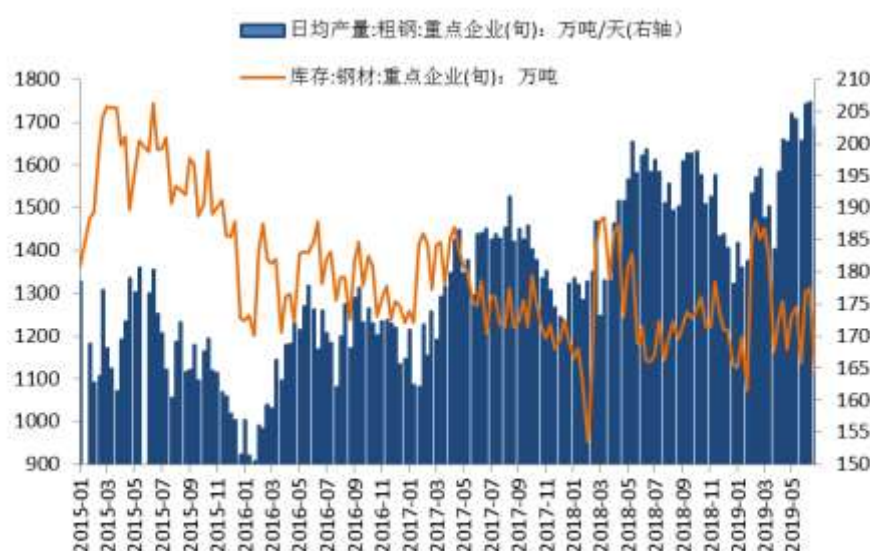


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.4 钢厂日均产量与库存

与 5 月下旬相比，2019 年 6 月下旬重点钢企粗钢日产 202.67 万吨，环比上涨 2.22 万吨；重点企业库存 1122.21 万吨，环比下降 13.23 万吨。

图 12：粗钢产量与钢厂钢材库存

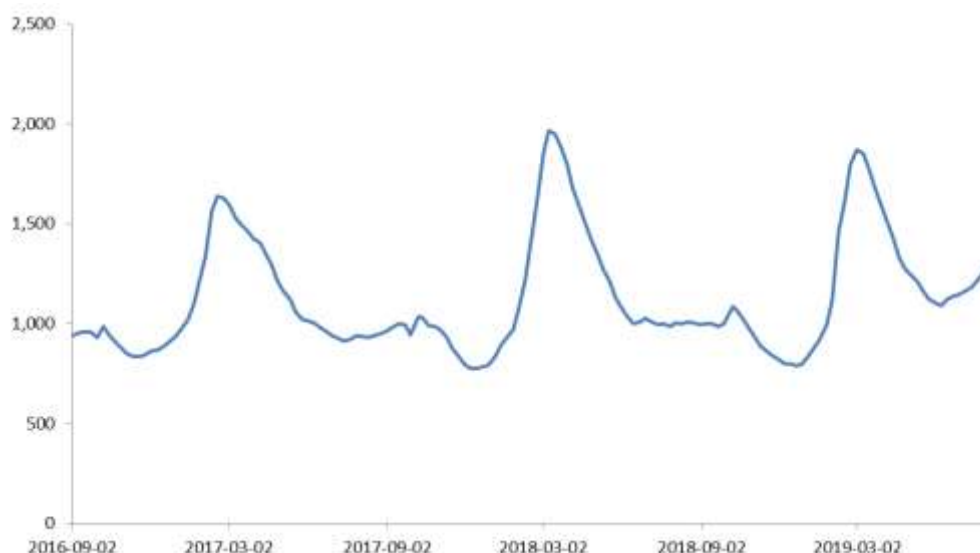


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.5 钢材社会库存

截至8月2日,全国主要钢材品种社会库存总量为1284.53万吨,与7月5日相比上升121.05万吨。分品种来看,螺纹钢库存上升58.43万吨,线材库存上升34.39万吨,热卷库存上升26.51万吨,冷轧库存下降2.11万吨。

图 13: 钢材社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.6 钢厂高炉开工率

截至8月2日,163家钢厂盈利比例为80.98%,月环比下跌1.84%;高炉开工率为67.27%,月环比上升0.97%。

图 15: 高炉开工率和钢厂盈利 (%)

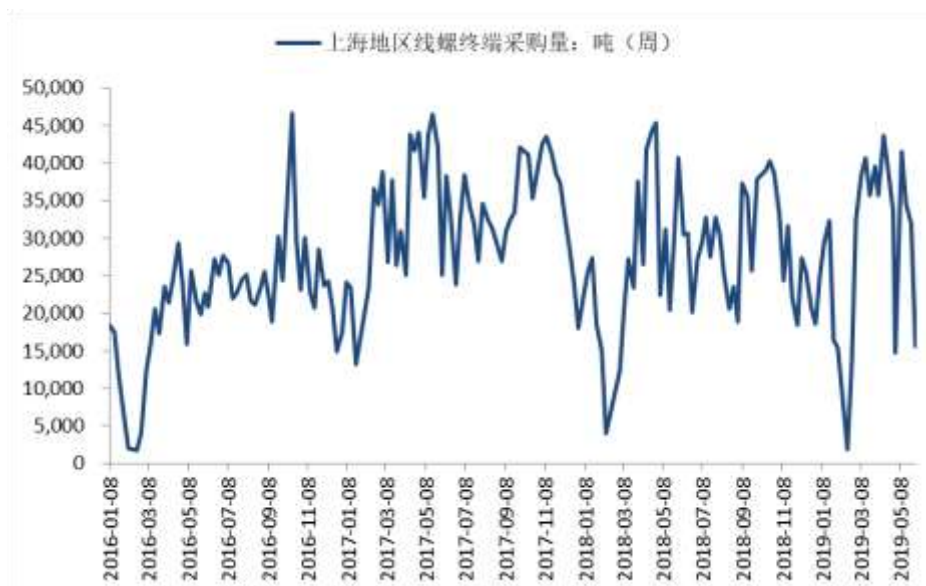


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3.7 终端采购

截至 7 月 26 日，上海地区线螺采购量 7 月周度均值 24237.5 吨，环比 6 月上升 1375 吨。

图 16：上海地区周度终端线螺采购量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.8 钢材出口

2019 年 6 月钢材出口为 531 万吨，月同比下滑 23.49%，1-6 月累计出口同比下滑 2.88%。

图 17：钢材出口（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.9 房地产投资

截至 2019 年 6 月，全年房地产累计开发投资为 6.16 万亿元，累计同比增加 10.9%。

图 18：房地产开发投资完成额（亿元）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4. 总结

螺纹钢观点：

展望 8 月，我们认为需求仍难有起色，跌势或续。短期来说，华北环保限产的政策出炉，唐山较 7 月限产效力有所放松，武安虽然有所收紧，但影响有限。我们认为 8 月供应仍将维持高位；原料需求支撑，成本回落空间有限，电炉生产亏损或导致供应出现见谅。八月下旬，终端需求存在季节性回升，但今年天气异常或导致需求恢复时间推迟。下游贸易商接货意愿将下降，钢材库存将向钢厂转移，社库增幅或收窄。季节性之外，地产的下行或出现，板材需求有望企稳回升，板材有望强于长材。

建议投资者持空，品种间可关注多卷空螺机会。仅供参考。

铁矿石观点：

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。不过由于铁矿下半年供给环比增加，同时钢材下游需求较弱或拖累铁矿走势。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，仅供参考。

震荡运行

2019年8月5日 星期一

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

李文婧

投资咨询号: Z0010649

韩惊

投资咨询号: Z0012908

蒋馥蔚

从业资格号: F3048894

俞尘泯

从业资格号: T322363

联系人: 蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

7月份焦煤主力合约震荡走强,截至8月2日,收于1401.5元/吨,月涨9元/吨。7月份焦炭主力合约震荡,8月2日收于2051元/吨,月跌20元/吨。7月份盘面焦化利润逐步走低。

● 后市展望及策略建议

焦煤煤种分化,紧俏主焦煤企稳。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,不排除后期补跌的可能性。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。

近月焦炭提涨受阻,基本面仍然较差。供给方面,市场上限产去产能消息众多,但开工率高位不减,市场上出现的去产能以及临汾市采暖季限产等消息对近月影响不大,而是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。钢厂方面库存仍然高位,对于提涨暂无回复。需求方面,终端需求上,螺纹社会库存持续增加,近五年历史同期社会库存高点,终端需求弱势,钢材弱势将挤压原料利润。

综上,在钢厂利润较差的情况下,焦化厂较难再次获得利润,第二轮提涨的博弈较为激烈。预计8月09合约将仍然区间震荡,上下空间不大。但8月是市场检验二青会能否真的带动限产的时刻,在限产故事再次推动盘面的情况下,如果被市场证伪,将有可能提供较好的09合约做空机会。8月焦炭也将面临移仓换月,01合约在去产能和限产等政策的推动下,仍有较大的上升空间,建议谨慎投资者暂时观望。

1.行情回顾

1.1 期货市场价格

7 月份焦煤主力合约震荡走强，截至 8 月 2 日，收于 1401.5 元/吨，月涨 9 元/吨。7 月份焦炭主力合约震荡，8 月 2 日收于 2051 元/吨，月跌 20 元/吨。7 月份盘面焦化利润逐步走低。

图 1：焦煤主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦炭主力合约行情走势

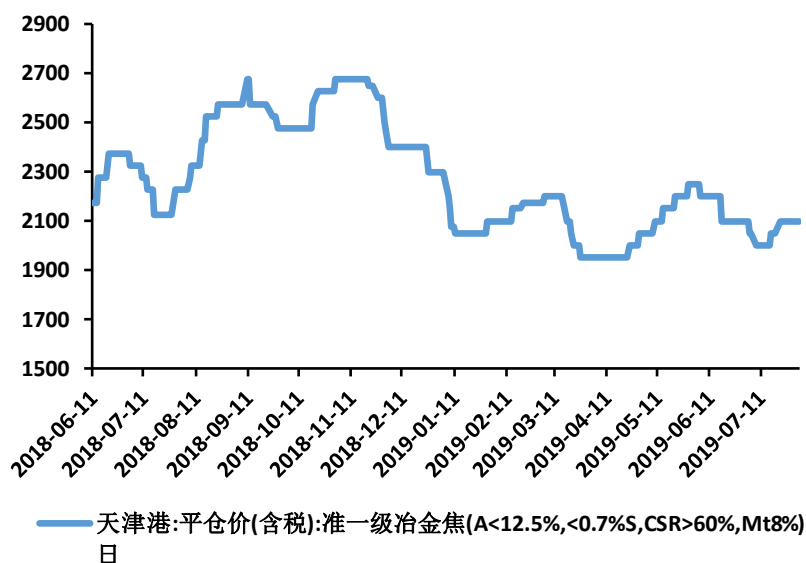


数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 现货市场价格：焦炭提降又提涨，焦煤价格调涨后暂稳

7月焦炭现货市场先经历提降两轮后，又进入提涨周期。7月初唐山进入高炉限产阶段，钢厂内焦炭库存偏高，焦炭整体偏弱运行，经历两轮提降后，价格暂稳。7月下旬，限产及去产能消息层出不穷，推高了市场对于焦炭的期待，目前焦炭一轮提涨落地，天津港准一级冶金焦报价2100元/吨，部分焦化厂相继提出第二轮提涨，鉴于下游钢厂库存仍然合理或至高位，对于后市观望，暂时尚未回应。

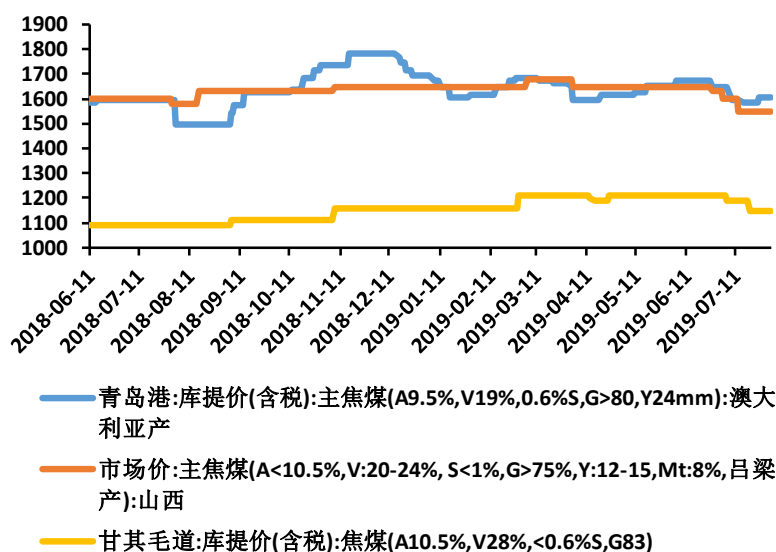
图 3：焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

随着焦炭价格两轮提降，下游焦企利润收缩，采购焦煤积极性明显放缓，煤矿出货困难库存逐步累积，焦煤价格相继下调，随着焦炭提涨落地，焦煤补库需求增加，情形转好，部分焦煤价格回调。山西吕梁主焦煤价格为1605元/吨，甘其毛道蒙古煤价格为1150元/吨。

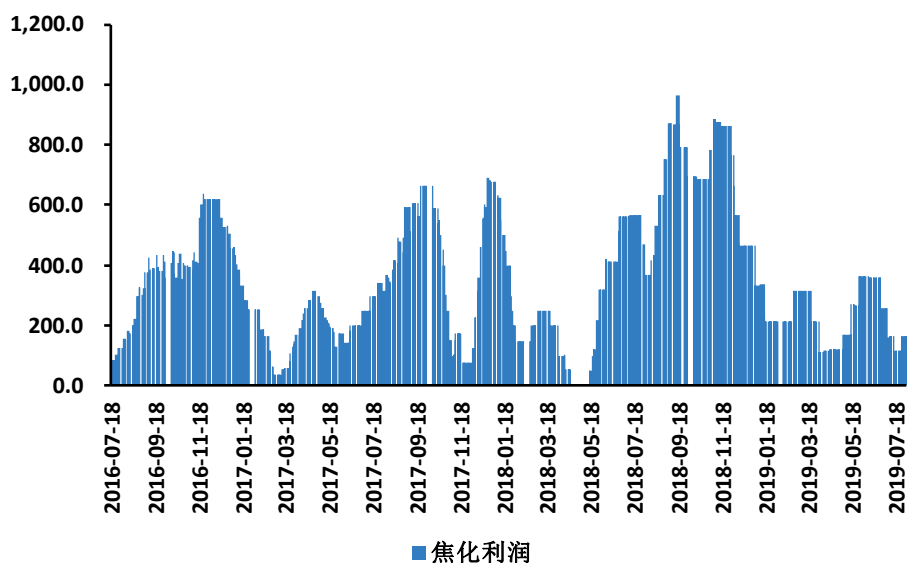
图 4：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭经历两轮提降后再次提涨，焦化厂利润有所好转，产业链中分得较多利润，当前全国平均焦化利润为 136.3 元/吨。

图 5：现货焦化利润（元/吨）



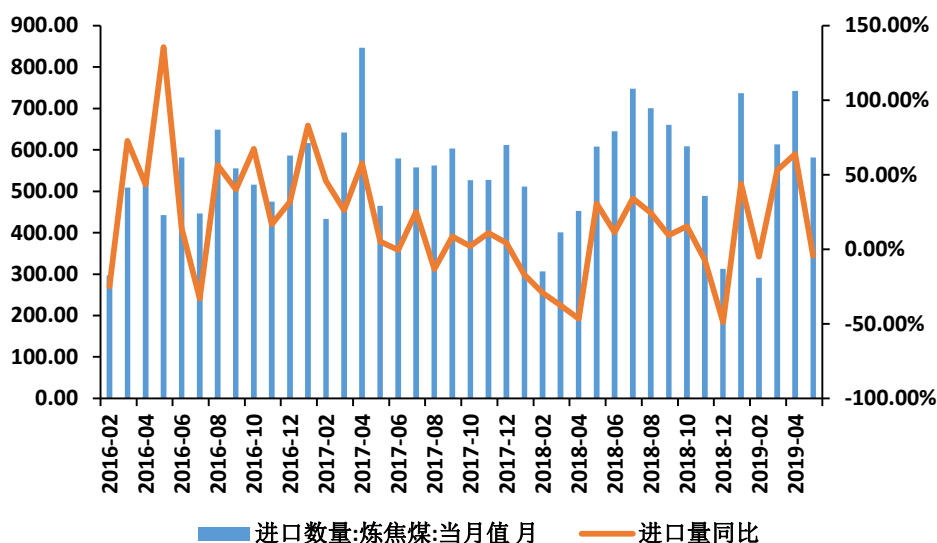
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 焦煤、焦炭基本面分析

2.1 焦煤供给：煤矿生产正常，进口稳定

7 月焦煤国内供给较为正常。进入六月煤矿生产恢复正常，焦煤供应略有增加，但在焦炭提涨的背景下，补库需求增加，焦煤供应较为平衡。

图 6：炼焦煤进口量及同比（万吨/百分比）



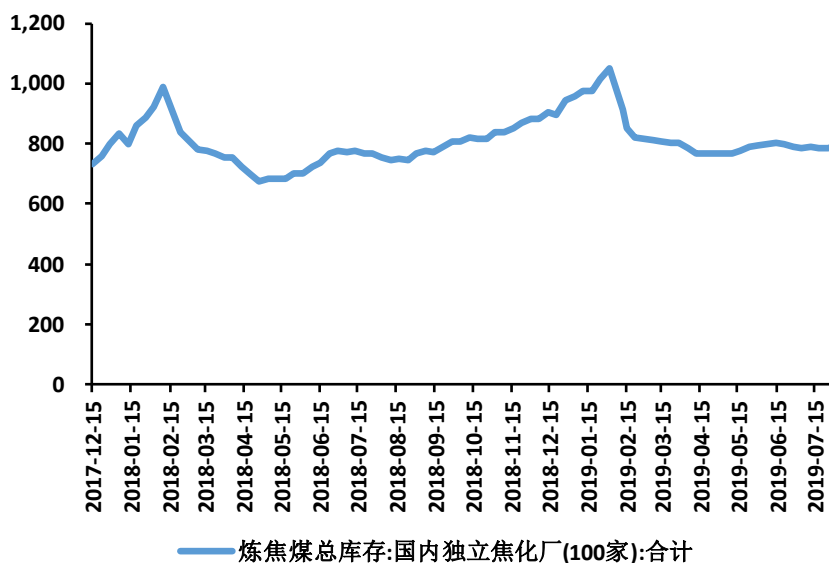
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，截止 8 月 1 号，甘其毛都蒙煤通关为 926 车，连续两日通关车数均在 900 车以上，7 月焦煤进口稳定，部分企业预计 8 月焦煤进口将稳步提高。

2.2 焦煤库存：煤矿库存得到缓解，焦企采购增加

截至 8 月 2 日，焦煤焦化厂库存 765.28 万吨，较月初减少 3.17 万吨，炼焦煤六港口库存为 677 万吨，较月初增加 117.3 万吨左右，炼焦煤钢厂库存 888.38 万吨，较月初增加 6.54 万吨。随着焦炭提涨，市场情绪乐观，焦化厂开始提升采购焦煤力度，焦煤产业链上库存得到缓解。

图 7：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



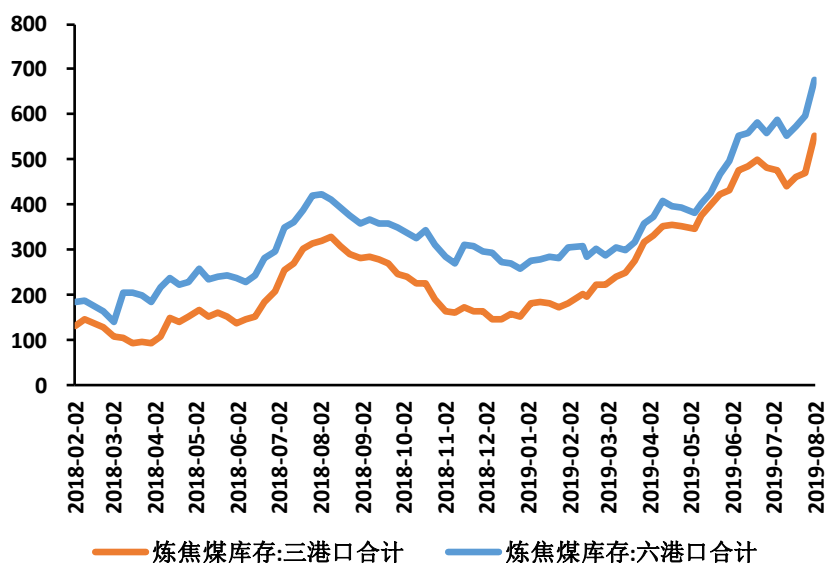
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：炼焦煤钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤港口库存（万吨）

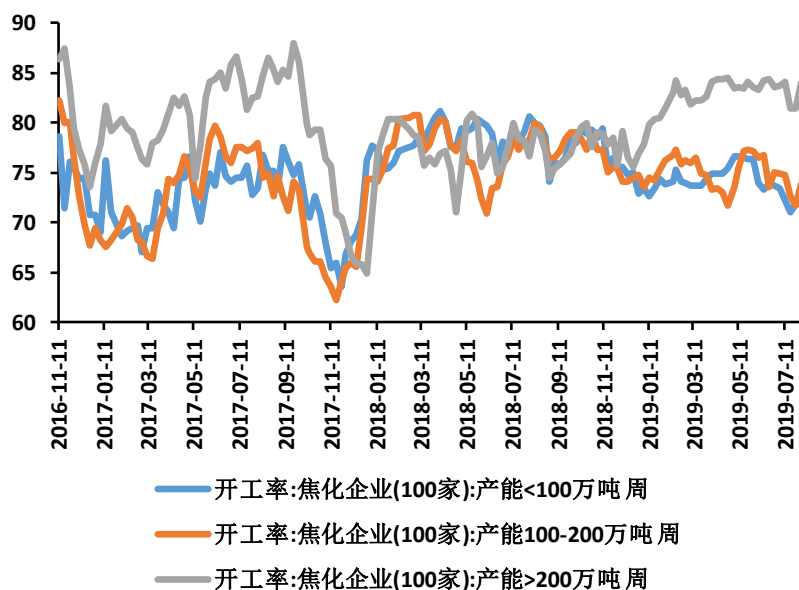


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.3 焦煤需求/焦炭生产：焦化开工率居高不下，仍未有严重限产

截至 8 月 2 日，我国小于 100 万吨产能焦化厂开工率为 72.00%，100-200 万吨产能焦化厂开工率为 73.84%，大于 200 万吨产能焦化厂开工率为 84.06%。从图 8 中可以看出 2018 年-2019 年冬季焦化厂的开工率一直维持在高位。2018 年冬季环保限产政策优化，不再实行“一刀切”，并且焦化厂多数完成脱硫脱硝改造，符合生产条件。整个 7 月限产及去产能政策层出不穷，其中山东去产能政策超预期的推进了完成日期为 2020 年 4 月份，市场期待比较高，而当下地区性的限产并未对市场造成较大影响，焦炭供应仍然较为稳定。

图 10：焦化厂开工率（百分比）

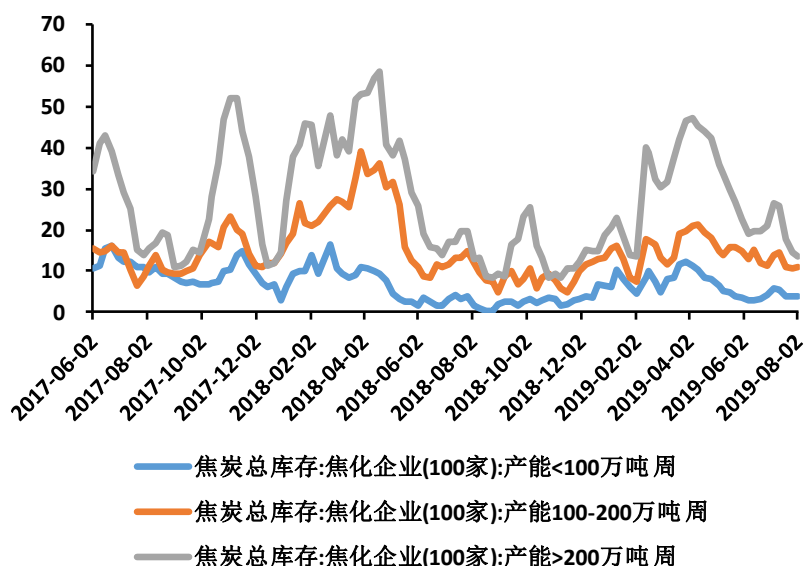


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.4 焦炭库存：钢厂库存合理至高位水平，港口库存高位

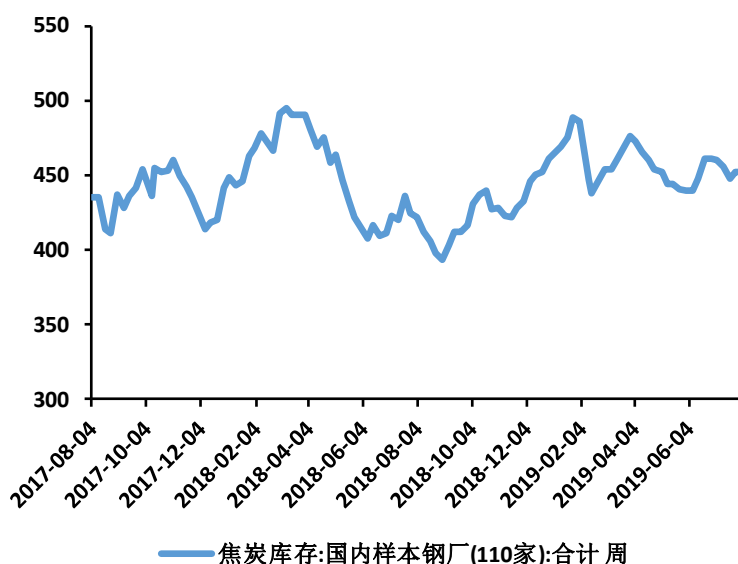
截至 8 月 2 日，焦炭焦化厂库存 28.32 万吨，较月初减少 7.87 万吨，焦炭港口库存 489 万吨，较月初增加 23 万吨。焦炭钢厂库存 451.72 万吨，较月初减少 9.1 万吨。当前焦化厂内库存低位，主要是近期限产消息较多，贸易商进场抄底，导致焦化厂内库存偏低，而港口库存累积。钢厂内焦炭库存累至高位，受高炉限产影响，唐山钢厂内焦炭库存较高，对焦炭采购热情不高。

图 11：焦炭焦化厂库存（万吨）



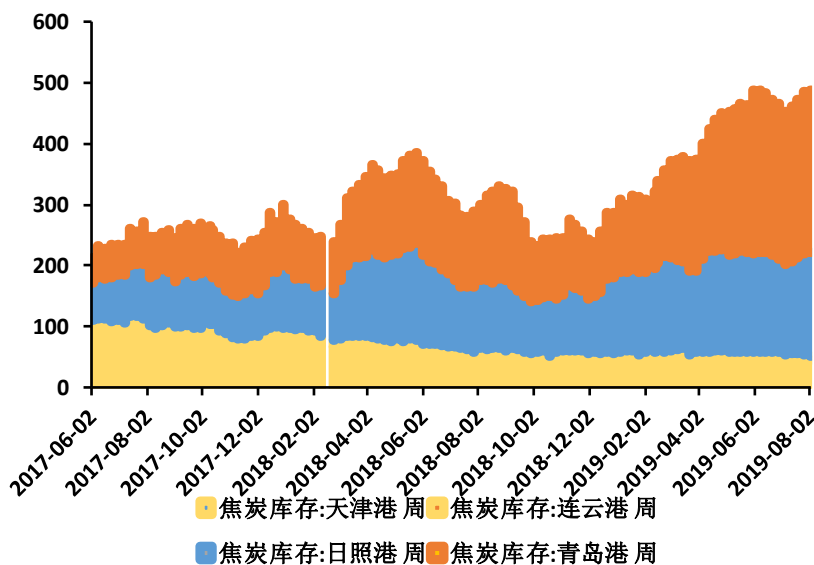
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：焦炭钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: 焦炭港口库存 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 焦炭需求：8 月高炉有复产预期

截至 8 月 2 日，钢厂高炉开工率 67.27%。7 月下旬，唐山发布 8 月管控方案，根据方案显示，较 7 月限产略有放松，预计高炉 8 月将有复产。但本周螺纹数据显示社会库存已达近五年同期高位，终端需求较差，将压制黑色需求。

图 14: 全国高炉开工率 (百分比)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.总结

焦煤煤种分化，紧俏主焦煤企稳。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，不排除后期补跌的可能性。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。

近月焦炭提涨受阻，基本面仍然较差。供给方面，市场上限产去产能消息众多，但开工率高位不减，市场上出现的去产能以及临汾市采暖季限产等消息对近月影响不大，而是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。钢厂方面库存仍然高位，对于提涨暂无回复。需求方面，终端需求上，螺纹社会库存持续增加，近五年历史同期社会库存高点，终端需求弱势，钢材弱势将挤压原料利润。

综上，在钢厂利润较差的情况下，焦化厂较难再次获得利润，第二轮提涨的博弈较为激烈。预计8月09合约将仍然区间震荡，上下空间不大。但8月是市场检验二青会能否真的带动限产的时刻，在限产故事再次推动盘面的情况下，如果被市场证伪，将有可能提供较好的09合约做空机会。8月焦炭也将面临移仓换月，01合约在去产能和限产等政策的推动下，仍有较大的上升空间，建议谨慎投资者暂时观望。

供应增量难消化，8月走势偏弱

2019年8月5日 星期一

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

李文婧

投资咨询号：Z0010649

韩惊

投资咨询号：Z0012908

蒋馥蔚

从业资格号：F3048894

俞尘泯

从业资格号：T322363

联系人：俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

内容提要

● 走势回顾

7月不锈钢价格冲高回落，本月中旬随着期镍价格的快速上行，不锈钢价格跟随上涨，涨幅一度超过5%。但最近一周，随着原料镍价格的快速回落，不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，跟随下行。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨700元/吨、佛山地区报价月涨750元/吨。不锈钢社会库存维持高位，无锡地区环比增加0.44%，佛山环比增加0.33%，主要原因是7月不锈钢产量超预期增长，而价格快速上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。进入7月下旬，原料铬铁走出颓势，出现明显反弹，不锈钢成本上升。不过不锈钢价格涨幅更大，实际生产仍有利润，大量主动减产较难出现。

● 未来展望

7月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，8月钢招陆续出台，铬铁价格基本持平；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，8月镍产量预计继续增长，供需双强情况下，价格高位震荡。不锈钢生产成本出现上涨，但钢厂的快速调价使得生产利润能够小幅增长，预计8月钢厂主动减产可能较小，产量维持高位。需求方面，国内终端需求持续疲软，6月制造业PMI维持在荣枯线以下，其中新订单指数继续下降，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。8月1日起，新国标出台，要求全国室内给水系统采用铜管或不锈钢管。根据我们测算，如全部水管都用不锈钢替代，将增长10%的需求量，对不锈钢下游需求有一定提振效果。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在4月落地，当月进口数据明显回落，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地

的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。8月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，在9月旺季来临前，高企的库存仍对价格走势的形成压力。不锈钢钢价预计8月震荡偏弱，无锡304/2B现货走势区间位于[14800,15300]，仅供参考。

1. 价格回顾

1.1 不锈钢

不锈钢现货 7 月走势呈现冲高回落：截止 7 月 26 日，无锡 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15200 元/吨，月环比上涨 700 元/吨，但较 7 月 19 日峰值 15500 元/吨回落 300 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15400 元/吨，月环比上涨 750 元/吨，但较 7 月 19 日峰值 15500 元/吨回落 100 元/吨。无锡、佛山两地 304 不锈钢冷轧涨幅为 4.83% 和 5.12%。无锡 304/2B 热轧不锈钢卷市场价收于 15750 元/吨，月环比上涨 650 元/吨；佛山 304/2B 冷轧不锈钢卷市场价收于 15600 元/吨，月环比上涨 1000 元/吨。无锡不锈钢电子盘价格收于 14460 元/吨，月环比上涨 610 元/吨，较 7 月 19 日峰值下跌 540 元/吨。不锈钢现货价格的快速走强，主要受到原料镍在 7 月出现供弱需强，对预期进行修正，同时与期货共振拉升，推涨了不锈钢现货价格。但最近一周镍价的快速回落也拖累了不锈钢价格。

无锡、佛山两地不锈钢冷热价差走势分叉：无锡冷热价差小幅走扩 50 元/吨，收于-550 元/吨，佛山地区冷热价差由正转负，月环比下降 250 元/吨，收于-200 元/吨。受到 7 月不锈钢冷轧排产增加及终端需求仍然较弱，冷弱热强格局从无锡延伸至佛山。无锡地区冷轧库存出现下降，边际需求走强，支撑冷热价差小幅扩大。

图 1：不锈钢冷轧价格：元/吨



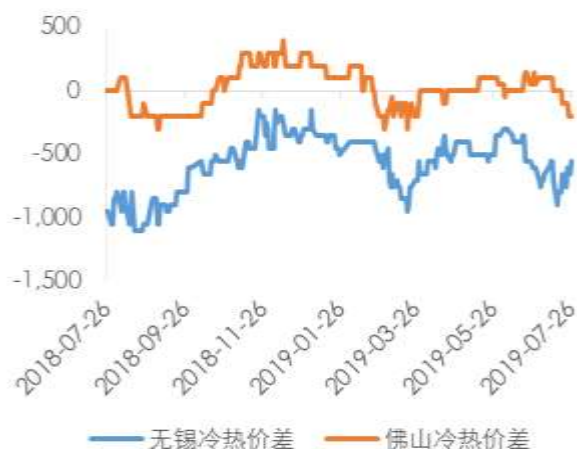
图 2：不锈钢热轧价格：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

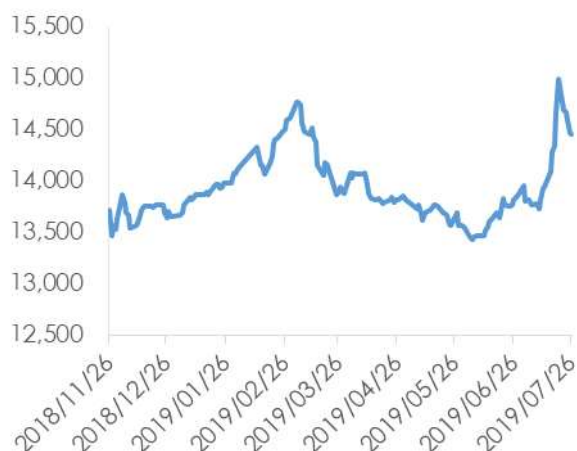
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：不锈钢冷热价差： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：无锡不锈钢价格： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：不锈钢主要现货价格

	最新价	变动
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:无锡	15200	700
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:佛山	15400	750
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:无锡	15750	650
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:佛山	15600	1000

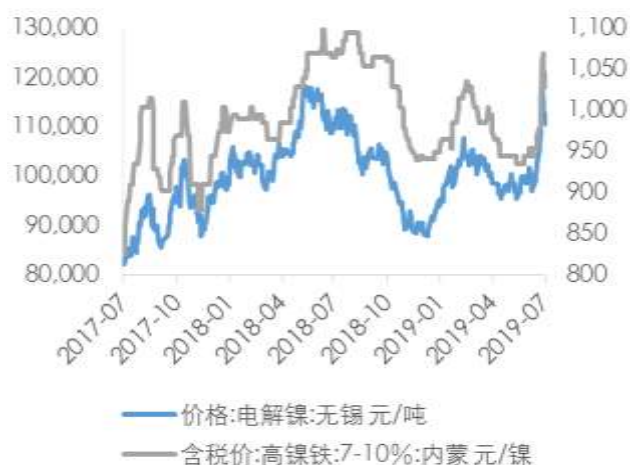
数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 原料

不锈钢原料方面，截止 7 月 26 日，无锡电解镍市场价收于 110710 元/吨，月环比上涨 10710 元/吨，涨幅达到 9.41%，明显大于不锈钢成材涨幅。但最近一周镍价明显回落，较 7 月 19 日峰值下跌 7400 元/吨；内蒙古 10%Ni 高镍铁价格收报 1030 元/镍点，月环比上涨 85 元/镍点，较 7 月 22 日峰值回落 50 元/吨；内蒙古 Cr60 高碳镍铁价格收于 6400 元/基点，月环比上涨 50 元/吨，结束从 3 月中旬开始的下跌。

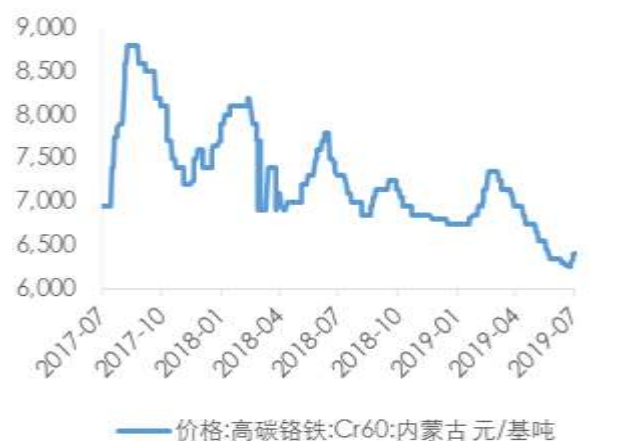
相较于现货价格，电解镍期货涨幅更为显著：截止 7 月 26 日，伦敦 LME 期镍收于 14135 美元/吨，月环比上涨 1445 美元/吨，涨幅达到 11.38%；上海 SHFE 期镍收于 110540 元/吨，月环比上涨 9450 元/吨，涨幅为 9.35%。期镍的快速上行，带动了全产业链的普涨，其中伦镍涨幅领先，主要得益于 LME 期货库存的不断下行，叠加基本面共振。铬铁方面，虽然整体供大于求格局依旧，但近期内蒙限电影响部分当地生产以及维持高位的不锈钢产量刺激合金需求，铬铁价格出现回升。

图 5：镍系不锈钢原料价格：元/吨 元/镍点



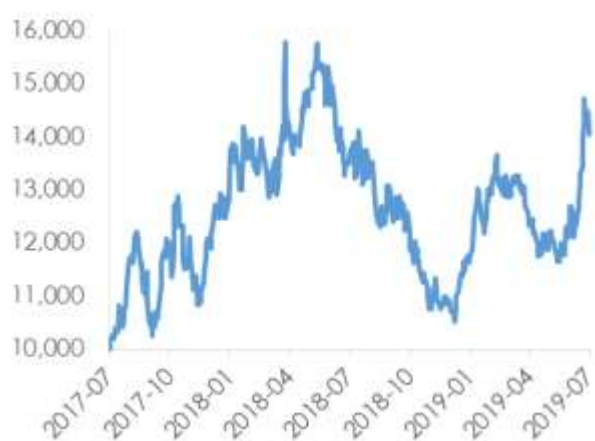
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：铬系不锈钢原料价格：元/基吨



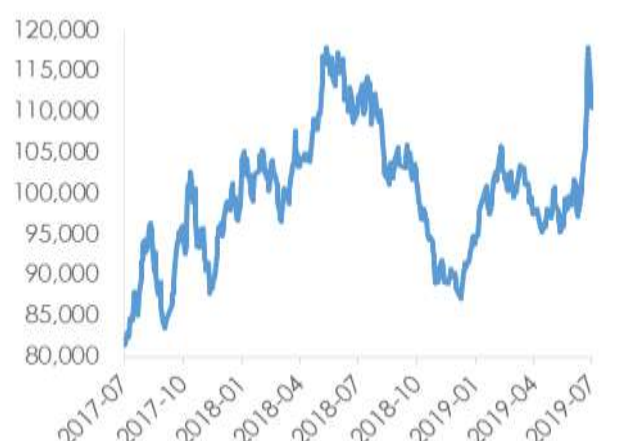
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：LME 电解镍走势：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：SHFE 电解镍走势：元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：不锈钢主要原料价格

	最新价	变动	单位
1#电解镍：无锡	110710	9520	元/吨
高镍铁:7-10%:内蒙古	1030	85	元/镍点
高碳铬铁:Cr60:内蒙古	6400	50	元/基点

数据来源：Wind，兴证期货研发部

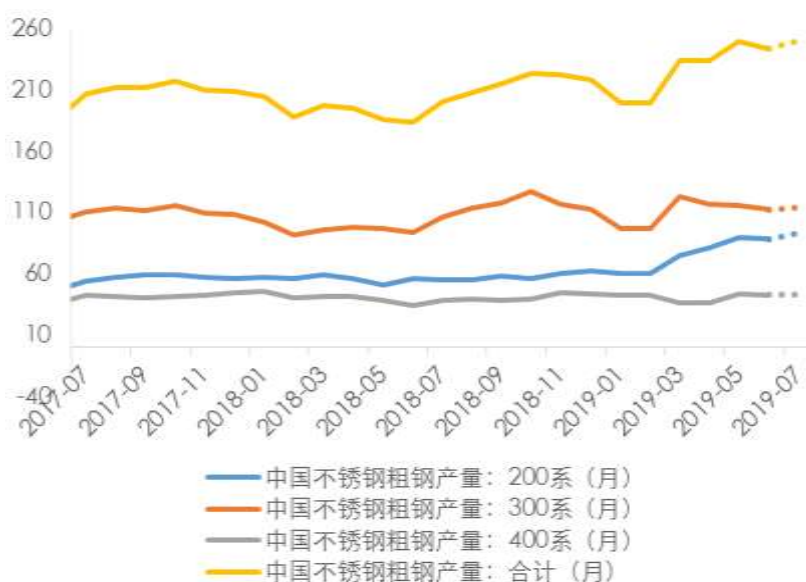
2. 基本面

2.1 不锈钢产量

据 SMM 统计，6 月主流不锈钢厂粗钢产量 243.7 万吨，环比减少 5.85 万吨，同比去年增加 59.79 万吨；其中，200 系总量 88.30 万吨，环比减少 1.80 万吨，300 系总量 112.60 万吨，环比下降 3.20 万吨，400 系产量 42.85 万吨，环比减少 0.85 万吨。根据 SMM 估算，7 月不锈钢排产计划较 6 月有明显增长，环比增加 2.68%，约 6.70 万吨；其中 200 系产量增加 4.80 万吨，300 系产量增加 1.80 万吨，400 系产量增加 0.10 万吨。

7 月产量超预期增长，主要来自于钢厂利润维持导致的大规模检修计划落空。虽然不锈钢需求仍没有明显增加，社会库存维持高位，但在原料的大涨之后，钢厂挺价意愿增加，钢厂有望持续盈利，8 月不锈钢产量难有回落。

图 9：不锈钢产量： 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

根据我们统计，从 2018 至 2020 年，全国不锈钢钢厂有超过 1500 万吨产能会逐步释放。不完全统计，截止 2019 年 7 月，已有约 400 万吨产能投产。下半年将有约另外 400 万吨产能投产，供应压力仍较大。7 月 26 日，江苏省工信厅公告，江苏德龙镍业通过产能置换，获得 136 万吨不锈钢产能，预计 2020 年 12 月投产。此外，印尼德龙不锈钢的投产时间推迟至第四季度，不锈钢供应压力将维持。

表 3：不锈钢增产情况

不锈钢厂	新增炼钢产能 (万吨)	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400 系	2018-07 已投产	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400	2019-12 投产	普碳钢置换产能

内蒙古明拓	80	400 系	2019 年	普碳钢置换产能
柳钢集团	146	200/300	2019-07 投产	普碳钢置换产能
山东鑫海	200	300 系	2019 年底	普碳钢置换产能
宝钢德盛	100	200/300	2019-2020 年	置换产能
山东金海汇	50	300 系	2020 年	产能置换
山东盛阳金汇	60	200 系	2019 年	置换产能
内蒙古华氏	100	300 系	2019-2020 年	普碳钢置换产能
山东鑫海	100	300/400	2020 年后	普碳钢置换产能
宝钢德盛	150	300/400	2020 年后	置换产能
临沂钢铁投资集团	70	200 系	2020 年	置换产能
柳钢中金	430	200/300	产能计划中	置换产能
江苏德龙	136	300 系	2020 年 12 月	置换产能
戴南地区	100			置换产能
已规划待投总计	1572			

数据来源：兴证期货研发部

2.2 不锈钢进出口

根据统计局数据，2019 年 5 月全国不锈钢进口 7.04 万吨，环比增加 2.25 万吨，同比去年同期下降 15.49 万吨；5 月不锈钢出口 31.91 万吨，环比增加 2.05 万吨，同比去年同期下降 13.50 万吨。

今年 3 月以来，不锈钢国际贸易摩擦升级，印尼等国对进口自我国的不锈钢实施反倾销措施，我国也积极应对。2019 年 4 月，不锈钢进口量近 3 年来首次回落至 10 万吨以下。2019 年 7 月 22 日，商务部发布终裁公告，自 2019 年 7 月 23 日起，决定对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷征收反倾销税，征收期限为 5 年。预计 8 月不锈钢进出口难有较大变化，国际贸易对国内不锈钢供需影响将继续减弱。

图 10: 不锈钢进口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 11: 不锈钢出口: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.3 不锈钢库存

根据 Mysteel 统计, 截止 7 月 26 日, 无锡佛山两地社会总库存为 47.58 万吨, 环比 6 月上升 0.19 万吨, 同比去年同期增加 20.59 万吨, 增幅达到 76.3%。其中, 200 系库存 9.35 万吨, 月环比上升 0.41 万吨, 同比去年同期上升 6.82 万吨; 300 系库存 29.99 万吨, 月环比微降 0.54 万吨, 同比去年同期上升 10.11 万吨; 400 系库存 8.23 万吨, 月环比增加 0.31 万吨, 同比去年同期上升 3.65 万吨。无锡 300 系库存 19.68 万吨, 环比 6 月下降 0.09 万吨; 佛山 300 系库存 19.68 万吨, 环比 6 月下降 0.35 万吨。

2019 年以来, 不锈钢社会库存不断创新高, 产量高位叠加需求不佳是主要原因。虽然 7 月下旬随着不锈钢钢价的快速上涨, 库存有所下降, 但在涨价后期, 市场需求并未能有效跟进, 部分下游畏高情绪较重, 采购意愿较弱。同时部分钢厂近期集中到货, 库存压力仍然较大。根据 51bxg 统计, 本次无锡库存中, 钢厂前置库存为 8.16 万吨, 占比 30.25%, 贸易商库存 18.82 万吨, 占比 69.75%。钢厂前置库存占比将持续对市场供应形成压力, 预计 8 月社会库存维持高位, 对钢价压力持续。

图 12: 不锈钢社会库存: 吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 300 系不锈钢分地区社会库存: 吨



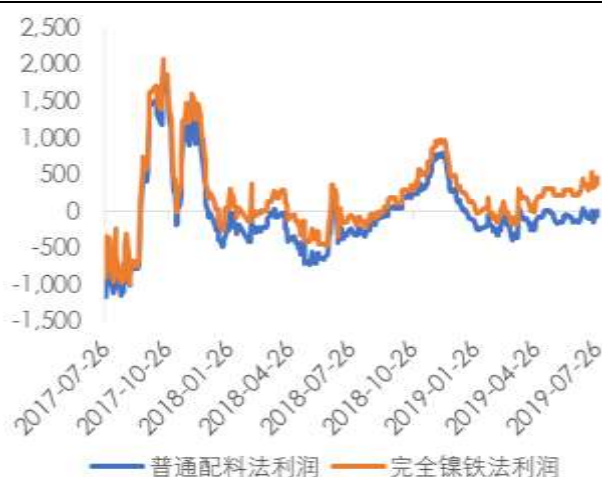
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 不锈钢生产利润

截止 7 月 26 日，不锈钢普通配料法现金利润约为-51.7 元/吨，完全镍铁法利润为 391.4 元/吨，环比 6 月分别上升 95.5 元/吨及 169.6 元/吨。不锈钢与镍生铁比值为 14.75，环比 6 月下降 4.15%。

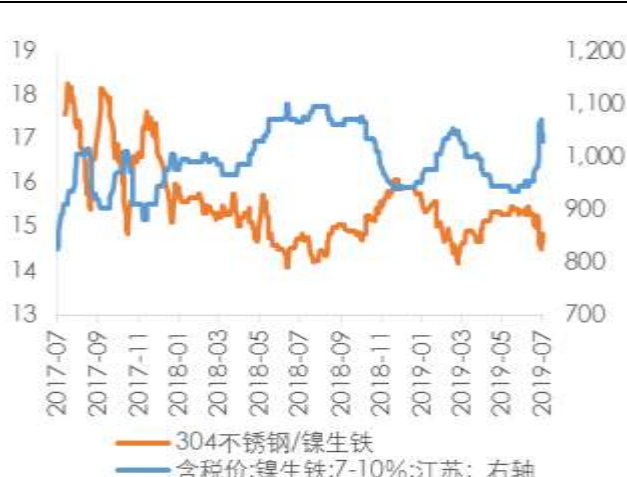
虽然镍生铁价格上涨幅度超过不锈钢成材，但相对偏弱的铬铁价格使得不锈钢利润能够小幅增长。但 7 月下旬，铬铁价格出现回升，维持高位的不锈钢产量将继续给铬铁提供上升动力。8 月不锈钢利润或难有大幅度增长，我们预计将能够维持目前微利，不锈钢钢厂检修或增产的出现可能有限。

图 14：不锈钢生产利润： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 15：不锈钢与镍生铁比值：

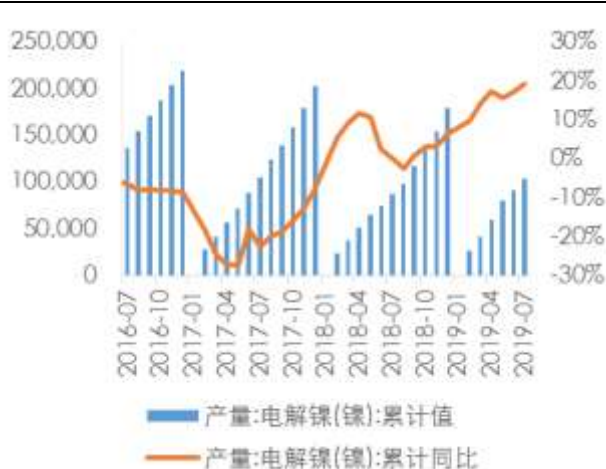


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.5 不锈钢原料基本面

2019 年 6 月全国电解镍产量 10.9 万吨，1-6 月累计产量 91.9 万吨，累计同比增长 17.4%；5 月电解镍进口 1.92 万吨，出口 0.18 万吨，1-6 月累计净进口电解镍 7.44 万吨，累计同比下降 26.31%。电解镍供应增加明显，但净进口量出现下滑。

图 16：电解镍产量： 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 17：电解镍净进口量： 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2019 年 6 月全国镍生铁产量 4.94 万金属吨，1-6 月累计产量 27.41 万金属吨，累计同比增长 24.7%。根据 SMM 估算，预计 7 月全国镍生铁产量达到 5.21 万金属吨，同比增长 53.2%。6 月全国进口镍铁约 2.26 万金属吨，出口 0 万吨。1-6 月累计净进口镍铁 14.47 万吨，同比增加 62.4%。

镍生铁产量维持增长态势，印尼地区镍铁进口量持续增加，造成今年镍铁产量和进口量的双增。我们预计进入 8 月，镍生铁维持目前的供需两旺格局，难有单边行情。但四季度印尼德龙不锈钢 100 万吨产能投产，部分进口镍铁产量将被限制在印尼国内，镍生铁供应将出现下降，价格或出现上行。

图 18：镍生铁产量： 千吨



图 19：镍铁净进口量： 金属吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

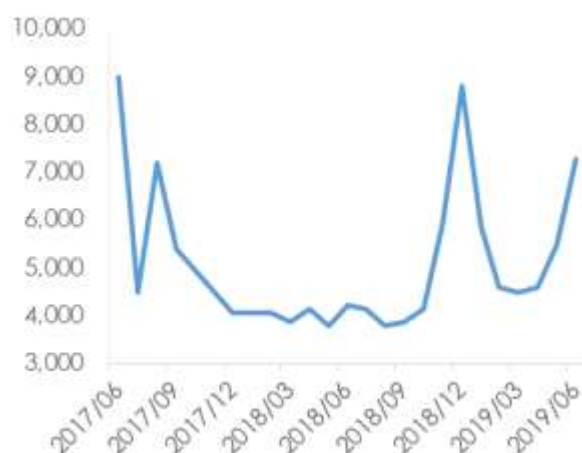
截止 7 月 26 日，LME 镍总库存为 14.51 万吨，环比 6 月下降 2.04 万吨，同比去年同期下降 11.24 万吨；SHFE 镍库存环比 6 月上升 0.94 万吨，同比去年同期上升 0.93 万吨。伦镍库存的持续走低，对期镍的价格形成明显支撑，而国内期镍库存从 6 月下旬开始的垒库，限制了沪镍的涨幅。

6 月镍生铁库存为 0.73 万金属吨，环比 5 月上升 0.18 万吨。但 7 月以来增长的不锈钢产量，推动了对镍生铁的需求，将导致库存出现下降。预计 8 月不锈钢产量维持高位，镍生铁库存或继续下降，对镍生铁价格形成支撑。

图 20：电解镍期货库存： 吨



图 21：镍铁库存： 金属吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

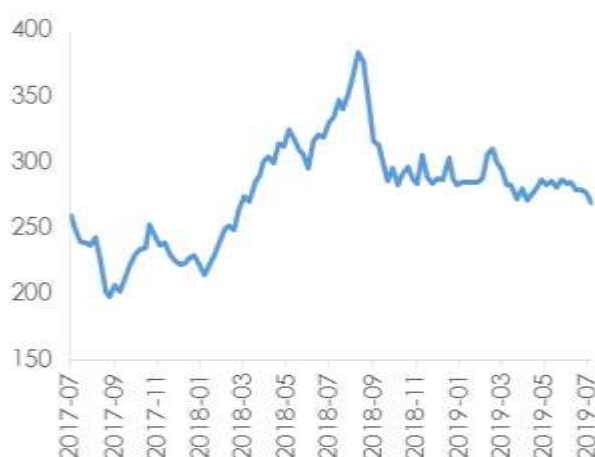
铬铁方面，1-6 月，国内高碳铬铁产量 294.24 万吨，同比增加 21.35%；1-5 月累计净进口量 133.06 万吨，同比增加 30.47%；7 月 26 日港口铬矿库存 269.1 万吨，同比减少 19.6%。铬铁产量和进口量的快速增加，且增速明显超过下游不锈钢产量增速，导致铬铁供过于求格局。但目前持续降低的铬矿库存已经让铬矿价格企稳回升，压缩了合金厂的利润；同时后期维持高位的不锈钢产量将支撑铬铁价格。我们预计 8 月铬铁价格或高位运行。

图 20：铬铁净进口量： 吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：铬矿库存： 万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.总结

7 月不锈钢价格冲高回落，本月中旬随着期镍价格的快速上行，不锈钢价格跟随上涨。但最近一周，随着原料镍价格的快速回落，不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，跟随下行。不锈钢 304 冷轧无锡地区报价月涨 700 元/吨、佛山地区报价月涨 750 元/吨。不锈钢社会库存维持高位，无锡地区环比增加 0.44%，佛山环比增加 0.33%，主要原因是 7 月不锈钢产量超预期增长，而价格快速上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。7 月下旬，原料铬铁走出颓势，出现明显反弹，不锈钢成本上升。不过不锈钢价格涨幅更大，实际生产仍有利润，大量主动减产较难出现。

7 月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，8 月钢招陆续出台，铬铁价格基本持平；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，8 月镍产量预计继续增长，供需双强情况下，价格高位震荡。不锈钢生产成本出现上涨，但钢厂的快速调价使得生产利润能够小幅增长，预计 8 月钢厂主动减产可能较小，产量维持高位。需求方面，国内终端需求持续疲软，6 月制造业 PMI 维持在荣枯线以下，其中新订单指数继续下降，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。8 月 1 日起，新国标出台，要求全国室内给水系统采用铜管或不锈钢管。根据我们测算，如全部水管都用不锈钢替代，将增长 10% 的需求量，对不锈钢下游需求有一定提振效果。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在 4 月落地，当月进口数据明显回落，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。8 月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，在 9 月旺季来临前，高企的库存仍对价格走势的形成压力。不锈钢钢价预计 8 月震荡偏弱，无锡 304/2B 现货走势区间位于[14800,15300]，仅供参考。

8 月聚丙烯弱势震荡，聚乙烯震荡走高

2019 年 8 月 5 日 星期一

兴证期货·研究发展部
能化研究团队

刘倡
投资咨询号：Z0013691

赵奕
从业资格号：F3057989

联系人：赵奕
021-20370938
zhaoyi@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

聚丙烯：7 月聚丙烯盘面行情高位回调，目前仍处于估值高位，有回调风险，月初场外资金因基本面平稳强势拉涨，后多头止盈出场，盘面回调。上游原油宽幅震荡，甲醇月末触底反弹，支撑力度不足。供应端整体压力较大，库存在月初的下游短期刚需补库后去库速度放缓，存在累库压力。装置方面逐渐进入检修高峰月，独山子石化、神华系列装置等计划性检修。下游需求尚处于淡季，较上月小幅好转，贸易商及下游厂商逢低补库，高价抵触，整体需求仍偏谨慎。

聚乙烯：7 月聚乙烯盘面行情先扬后抑。上游进口乙烯小幅上涨，原油宽幅震荡，宏观面信息多空交织，整体支撑未显亮点。供应端供需错配，LDPE、HDPE 货源紧俏，导致多家厂商转产，而进口货源相对充足带来一定供应压力。下游尚处淡季，亮点在于部分厂商询盘 0.3 熔指重包 LDPE，以备三四季度旺季需求，叠加国家积极推广的垃圾分类政策利好 HDPE 注塑产品，对聚乙烯下游需求有一定支撑作用。

● 后市展望及策略建议

聚丙烯：8 月聚丙烯行情需重点关注新产能的投产和预计检修情况。上游原油 8 月市场预期偏好，短期成本端可能有一定支撑空间，但需谨防地缘危机升级和宏观突发事件。装置方面巨能源及中安联合可能会涉及近 65 万吨的新产能，对供应端将会有较大冲击，标品承压；而（拉丝-共聚）价差已保持近一个月的 100 元/吨价差（正常在 400-500 元/吨），随着宝丰、延安能化等装置

转产拉丝，预计价差有望在 8 月中下旬修复。下游整体需求短期无明显改善迹象。预计 8 月聚丙烯市场仍将维持弱势震荡格局，中长期走势看跌，01 合约看空，盘面操

作可逢高沽空。建议关注贸易战走势、石化去库情况及投产装置变动。

聚乙烯：8月聚乙烯行情需重点关注宏观面变动。上游油价市场情绪好转，有望形成成本支撑。供应端石化库存虽在合理区间内，但是较2015-2017年同期仍处于相对高位，厂商供应量较为平稳，进口货源充裕为供应压力主要来源。需求端棚膜方面有所好转，8月中旬下游将陆续进入旺季，叠垃圾分类新政策对HDPE注塑的旺盛需求，下游需求预计产生季节性和宏观面支撑。综上，聚乙烯8月行情预计震荡走高。建议关注中美贸易谈判、地缘危机及国外装置重启趋势。仅供参考。

1.行情回顾

1.1 聚丙烯行情回顾

7 月份聚丙烯主力合约月初大幅提振后宽幅震荡，本月中后期以高位回调为主，基差基本为正，在[-13,89]区间上下浮动。盘面维持震荡走势概率较大，收于 8579，月涨 192。从后市预期来看，PP 处于估值高位，有回调风险。上游新装置重启量逐步增多，检修量较往年较少，为检修小年，石化库存及港口库存降库速度放缓，供应压力较大；下游尚处淡季，刚需采购为主，采购情绪谨慎。现货市场处于弱势整理阶段，月底均聚拉丝均价报于 8630 元/吨，共聚均价报于 8690 元/吨，由于共聚压力较大，多厂商转产拉丝，8 月中下旬其拉丝供应偏宽松。7 月份煤制及油制聚丙烯利润有小幅上涨，但由于宏观面的不稳定性，利润涨幅空间有限。

图 1：聚丙烯主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

1.2 LLDPE 行情回顾

7 月份 LLDPE 主力合约先扬后抑，月初持续强势，后高位大幅回调，月中小幅盘整后开始宽幅震荡下调，盘面走弱概率较大，收于 7635，月跌 195。上游原油、动力煤支撑力度不足；7 月厂商新装置和检修数量较少，以根据市场需求转产为主，供应较为平稳，但随着进口货源充裕冲击，供应压力增大；下游尚处淡季，雨季及炎热天气导致订单量减少，下游厂商高价抵触，逢低补库，支撑较弱。现货市场处于调价阶段，月底 LLDPE 现货均价报价跌至 7600 元/吨，贴水月 35 元/吨。聚乙烯 7 月整体基本面偏弱，以随行就市为主

图 2: LLDPE 主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

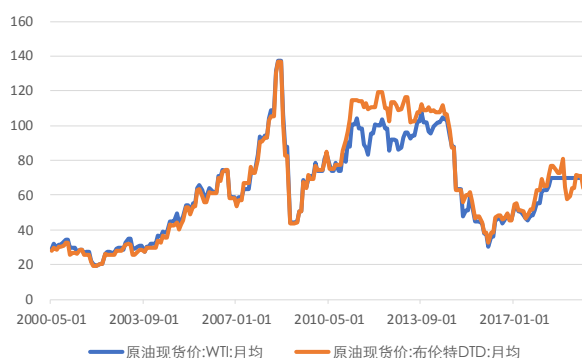
2.PP 基本面分析

2.1 现货价格及利润

7 月 WTI 原油现货收于 57.08 美元/桶，较月初下跌 1.73 美元/桶，Brent 原油现货收于 63.05 美元/桶，较月初下跌 1.88 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2035 元/吨，较月初下跌 210 元/吨；甲醇外盘进口成本均价为 2270 元/吨，较月初上涨 17.66 元/吨。丙烯内盘主流价收于 7800 元/吨，较月初上涨 400 元/吨；丙烯外盘主流价收于 915 美元/吨，较月初上涨 55 美元/吨。

7 月 PP 粉料和粒料价差约为 100 元/吨，粉料低价优势不明显；本月（拉丝-共聚）价差收窄，价格基本持平。油制聚丙烯利润大致为 1345.98 元/吨，MTO 制 PP 毛利在 1720.9-1947.95 元/吨区间，较上月有所回升，盘面加工差在 500-700 元/吨区间。

图 3: 原油现货价（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 国内甲醇市价（单位：元/吨）



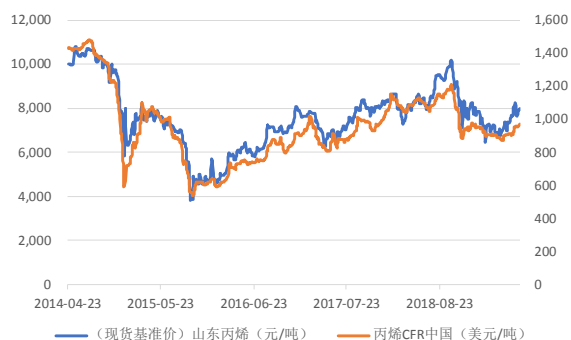
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



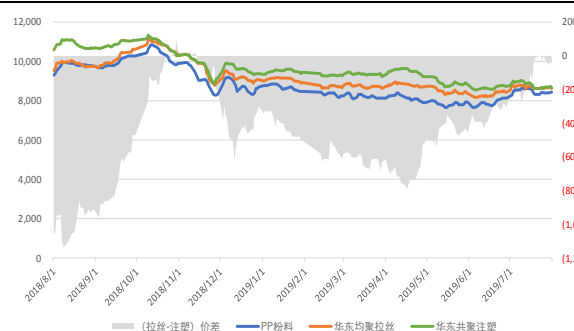
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



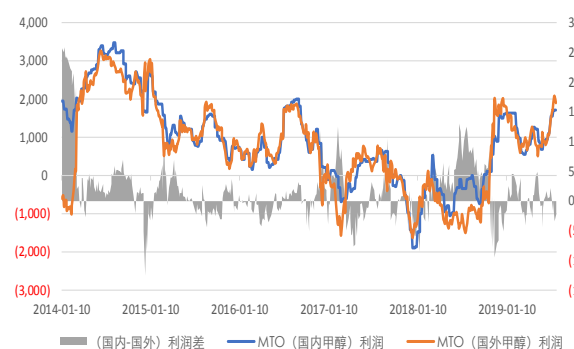
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：油制 PP 毛利（单位：元/吨）



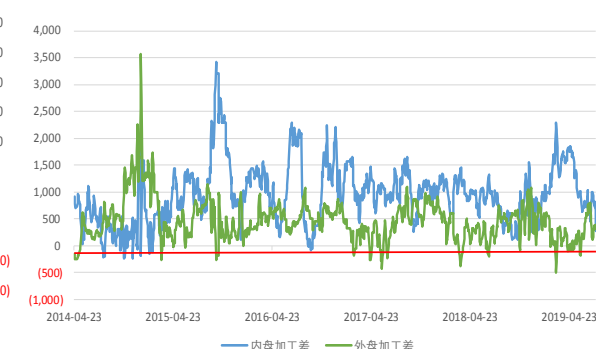
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：聚丙烯内外盘盘面加工差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

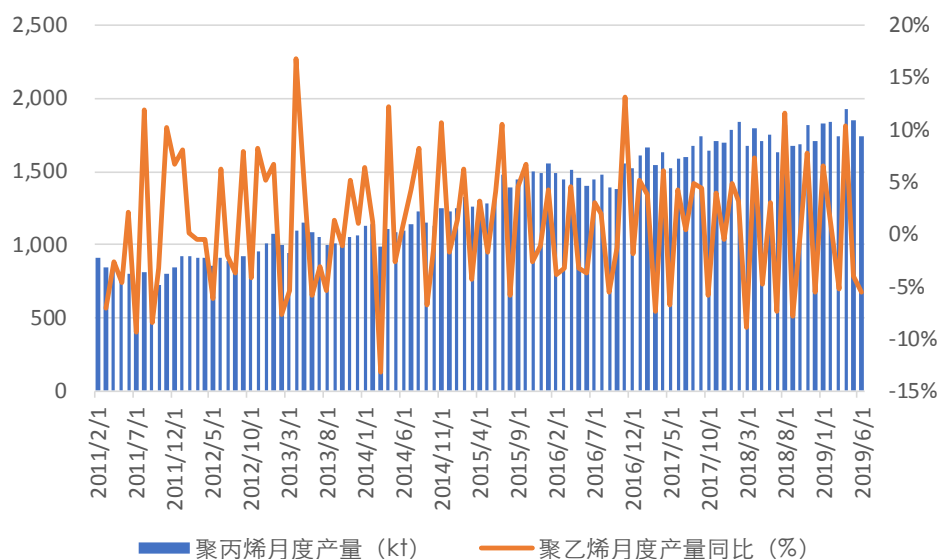
2.2 供应方面

截至 6 月底，聚丙烯月度产量为 1744.47 万吨，环比下跌 5.49%。聚丙烯 7 月末社会库存为 58.31kt，环比下跌 12.57%；石化库存为 322kt，环比上涨 18.30%；港口库存为 9.9kt，环比下跌 13.91%。

聚丙烯截至底 6 月进口量为 260.7kt，环比下跌 5.49%，同比下跌 11%。据公开信息统计，

来自新加坡的进口货源环比减少约 11.2kt，越南进口量环比减少 3.2kt，部分新增国外产能弥补了传统来源国进口数量的下滑，但整体体量较小。

图 11：聚丙烯月度产量变化



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 9：聚丙烯社会库存季节图（单位：kt）

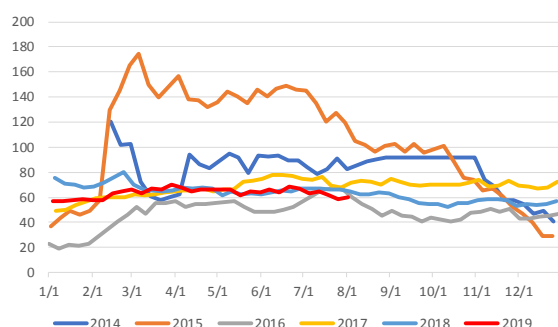
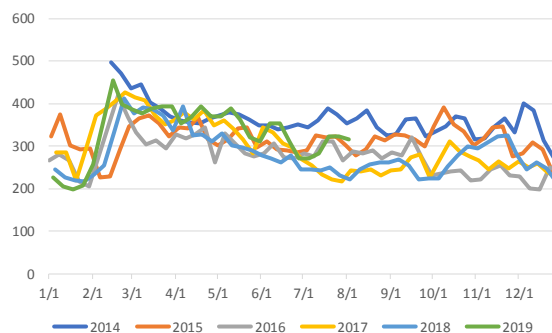
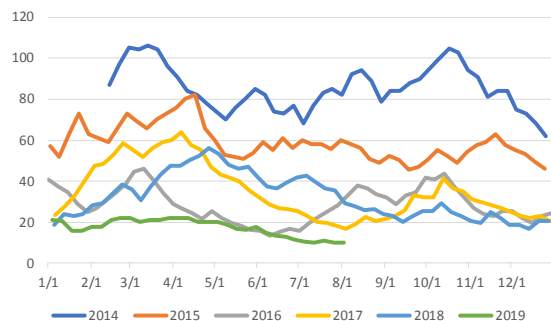


图 10：聚丙烯石化库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

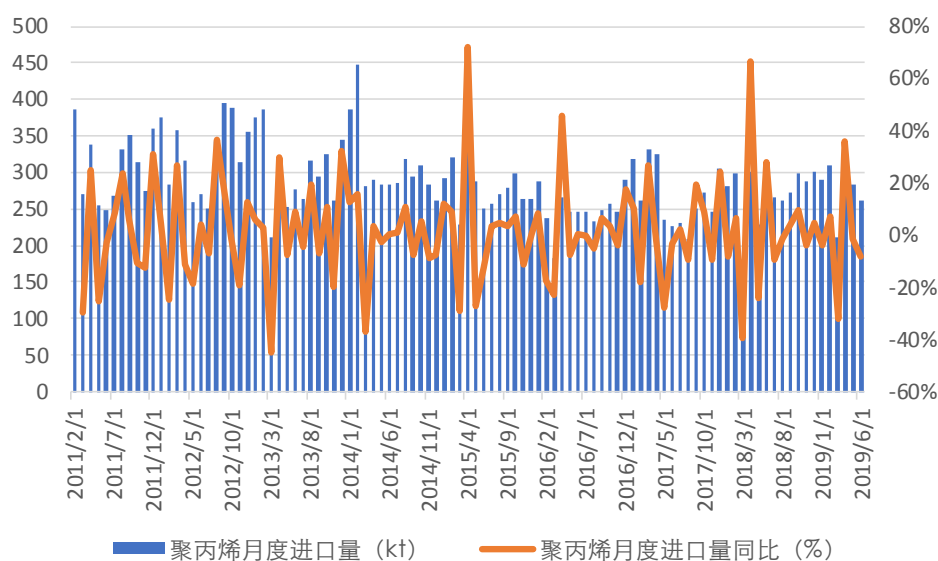
图 14：聚丙烯港口库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 15：聚丙烯月度进口量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：聚丙烯 7 月装置动态表格

厂商	产能（万吨）	负荷（%）	类别/停车时间	动态
巨能源	60	3-4 成	新装置	本周逐步开车，低负荷运行
神华宁煤三线	30	100	临时停车+重启	产 1100N
神华新疆	45	90	计划检修	8 月停车，预计检修 40 天
神华包头	30	100	计划检修	9 月停车，预计检修 40 天
青海盐湖	16	0	停车检修	2019 年 5 月初停产，预计 7 月开车
青海大炼油	20	0	停车检修	预计 7 月中下旬开车
大唐多伦	46（双线）	0	大修	2018 年 4 月 18 日停车至今，开车时间待定
独山子石化	69	100	计划检修	预计 7 月 22 日检修 2 个月
兰州石化	35	86	新装置+停车	年产 30 万吨新装置产 RP260，老装置停车
蒲城清洁能源	40	90	转产	转产 HP550J
洛阳石化	14	64	新装置	年产 8 万吨老装置永久性停车，年产

				14 万吨新装置产 MN60
福建联合	67	82	停车+新装置	12 万吨 PP 老装置 7.10 停车；年产 33 万吨新一线装置产 1080K，年产 22 万吨新二线装置产 1100N
常州福德	30	0	停车检修	2017 年 7 月 3 日停车，开车时间待定
九江石化	10	100	计划检修	预计 7 月 20 日-30 日检修
上海赛科	25	100	转产	转产 S2040
镇海炼化	50	102	转产	年产 20 万吨老装置产 M26ET，年产 30 万吨新装置产 M02
恒力石化	45	100	新装置	产 L5E89
辽通化工	31	100	新装置	年产 6 万吨 PP 老装置产 PPB240，年产 25 万吨新装置产 SP179
宁夏宝丰	30	100	转产	2019.7.27 计划转拉丝
壳牌二期	40	90	转产	2019.7.19 中融共聚转注塑
久泰能源	30	100	2019.7.21	2019.7.31 已重启
巨正源 1#	30	0	2019.7.10	8.3 试产 PPH-T03
巨正源 2#	30	0	试车后停车	2019.7.11
中安联合	35	65	造粒成功，6.5 成负荷	2019.7.30
宝丰二期	30	30	造粒试车成功	2019.8 月中下
浙江石化	90	-	8 月造粒机试车	2019.9 月试车
青岛炼化	20	0	2019.5.25	2019.8.10 待重启
湛江东兴	14	0	2019.7.4 按计划大修	2019.9.2
神华榆林	30	0	2019.7.21 推迟检修	2019.8.9
独山子石化	69	0	2019.7.21 陆续停车检修	2019.9.10

延安能化	90	0	2019.8.20 检修推迟	2019.10.5
大庆炼化 1#	30	80	2019.8.7 计划检修	2019.9.14
大庆炼化 2#	30	80	2019.8.9 计划检修	2019.9.22

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

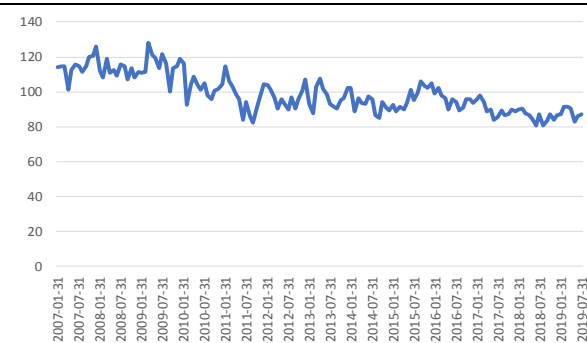
7 月国内聚丙烯装置新增产线有约 12 条，因（拉丝-共聚）价差缩减原因，中下旬厂商转产拉丝较多。2019 年为检修小年，多数装置为计划检修，如独山子石化、神华系列装置、大唐多伦、九江石化、大庆炼化、湛江东兴、延安能化、大庆炼化。少数为临时停车。预计第三、四季度神华宁煤、福建联合、延安炼厂、久泰能源、青海大炼油、青海盐湖、上海赛科等将恢复生产，且拉丝等标品偏多，将会对标品供应造成较大冲击，利好非标。预计 8 月产能将逐步恢复提升，供应压力将会逐步增大。

2.3 需求方面

截至 7 月底，聚丙烯开工率为 87.20%，环比上涨 0.89%。下游尚处于淡季，塑编行业月末开工率为 59%，环比下跌 1%；BOPP 开工率为 54.47%，环比下跌 2.76%，本月 BOPP 成交较少，累积订单为主，且由于炎热天气及月底结算，膜厂加产意愿不强，维持按需采购节奏，厂商开始降负。

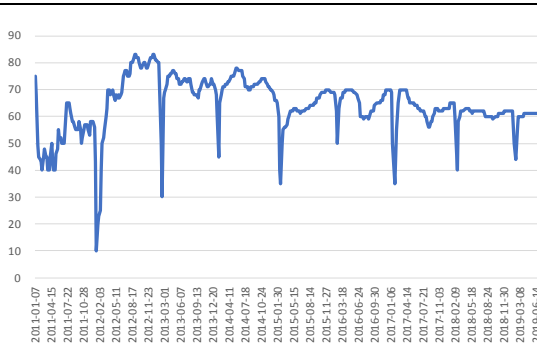
7 月 BOPP 市场由强转弱，价格重心波动幅度较小，中下旬开始重心下移。由于膜厂尚处于淡季，需求偏弱，以交谈为主，逢低采购，高价抵触，月末华南膜均价报于 10250 元/吨，华东膜报至 10150 元/吨，华北膜报至 10200 元/吨，整体 BOPP 毛利尚处于亏损状态，但同比上涨约 455 元/吨，较上月有所好转；丙纶（塑编）市场窄幅整理，贸易商报盘稳定，下游淡季，刚需采购，截至 7 月底报价在 10800-14800 区间，较上月上涨约 300 元/吨，市场整体交投一般。

图 16：PP 月度开工率（%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 17：塑料塑编行业周度开工率（%）



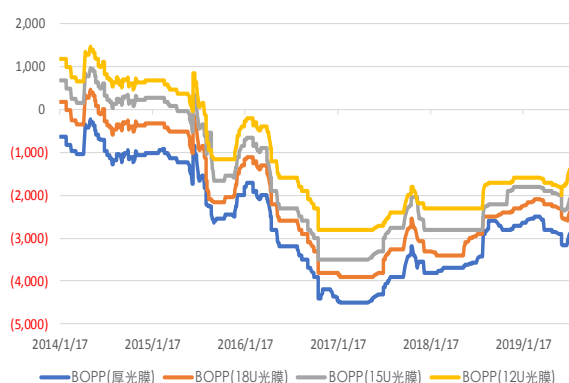
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 18: BOPP 月度开工率



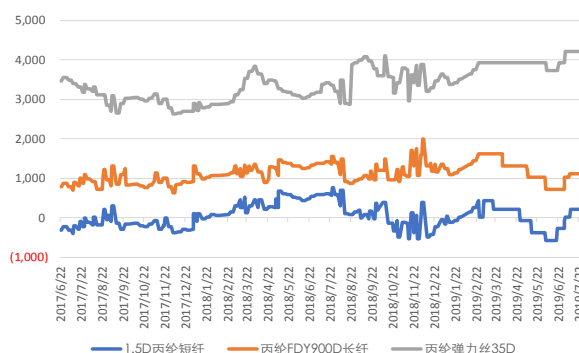
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

3. PE 基本面分析

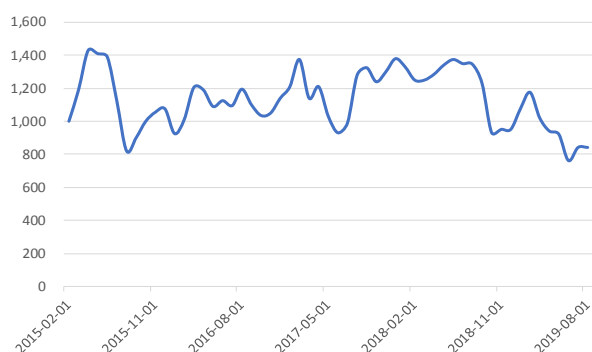
3.1 现货价格及利润

7 月乙烯 CFR 东北亚现货价收于 840 美元/吨, 较月初上涨了 80 美元/吨; 原油整体宽幅震荡; 宏观方面, 中美贸易波澜迭起, 各国央行采取宽松货币政策, 伊朗问题僵持, 整体信息导向不明。

本月 LLDPE 月初现货跟随期货补涨至 8600 元/吨区间附近后不断下调, 至月底华东 LLDPE 降至约 8350 元/吨; 由于 PE 农膜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, LDPE 价格较为平稳, 前线货源较为紧俏, 价格维持在 8750-9150 元/吨区间; 7 月国家开始推行垃圾分类措施, 对 HDPE 需求猛增, 截至 7 月末价格稳定在 9100 元/吨附近。

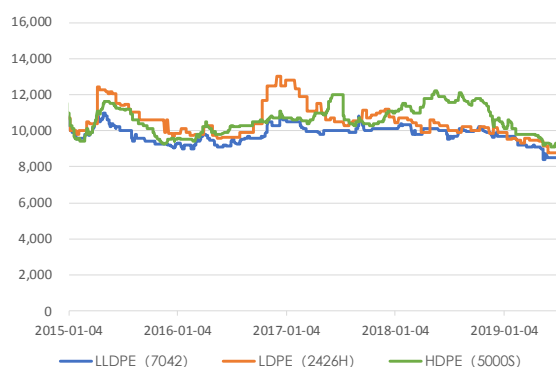
截至 7 月 26 日, LLDPE 石化利润在 8 元/吨, 较上月上涨 141 元/吨; 煤制 PE 及油制 PE 尚处于亏损状态, 但由于国内动力煤市场整体走下行趋势, 山西等地煤炭供应旺盛叠加下游受环保限制需求冷淡, 煤制 PE 成本小幅下降, 整体利润上升约 600 元/吨。同时本月油价整体宽幅震荡, 油制 PE 利润较上月仅小幅波动 4 元/吨左右。当前 PE 盘面加工差在 2196 元/吨。

图 21: 乙烯 CFR 现货价 (单位: 美元/吨)



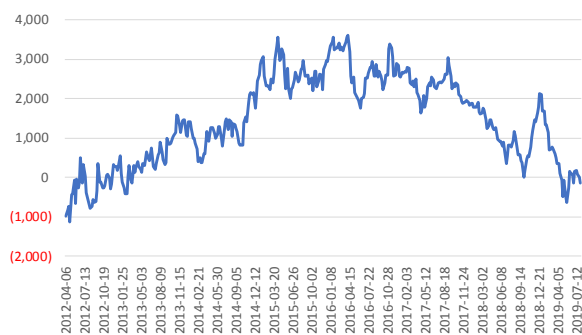
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 22: 聚乙烯不同规格价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 23: LLDPE 周石化利润 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 24: MTO 制聚乙烯毛利润 (单位: 元/吨)



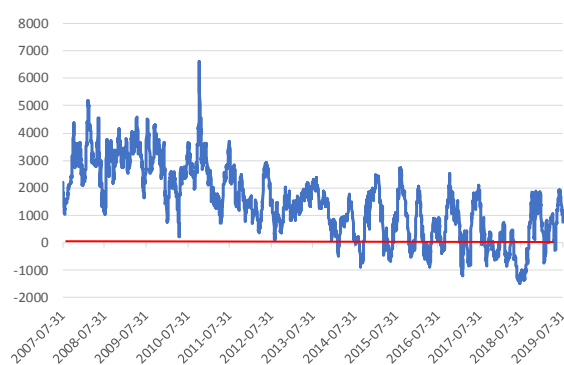
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 25: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

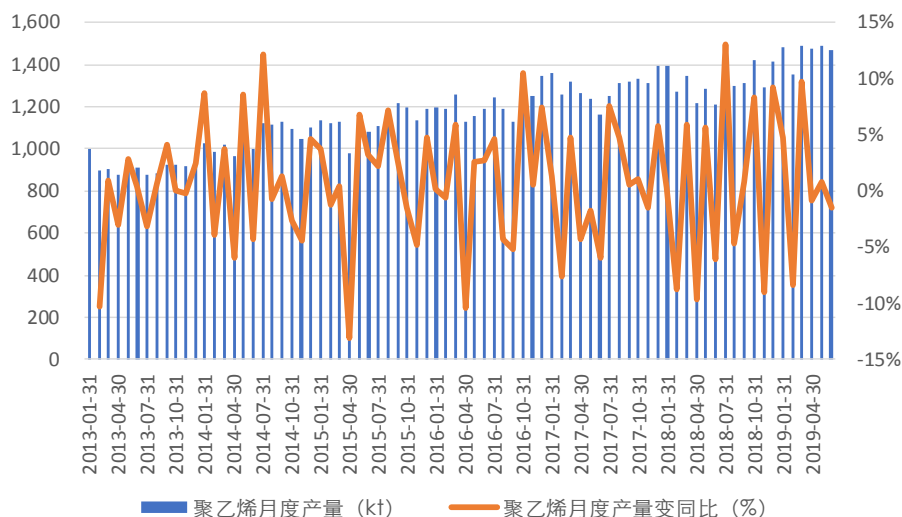
3.2 供应方面

截至 6 月底, 聚乙烯月度产量为 1465.70 万吨, 环比下跌 1.47%。聚乙烯 7 月末社会库存为 167.90kt, 环比下跌 2.16%; 石化库存为 377kt, 环比上涨 24.01%; 港口库存为 200kt, 环比下跌 9.09%。

聚乙烯截至 6 月底进口量为 1251.45kt, 环比下跌 11.81%, 同比上涨 11%, 整体较上月而言聚乙烯进口量明显减少。LLDPE 进口来源国有沙特、新加坡、阿联酋、伊朗、泰国、马来西亚

及卡塔尔等，卡塔尔因装置重启供应有所恢复；LDPE 进口来源国有美国、沙特、伊朗、韩国、日本及卡塔尔等，受宏观面中美贸易战影响，贸易商在关税尚未增加前提前装船导致美国进口量大增；而泰国因装置问题供应有限，价格居高不下，贸易商采购意向薄弱；HDPE 进口来源国主要有泰国、沙特、伊朗、阿联酋、韩国、印度等，由于进口货持续高价，国内无意接盘。

图 27：聚乙烯月度产量变化



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 28：聚乙烯社会库存季节图（单位：kt）

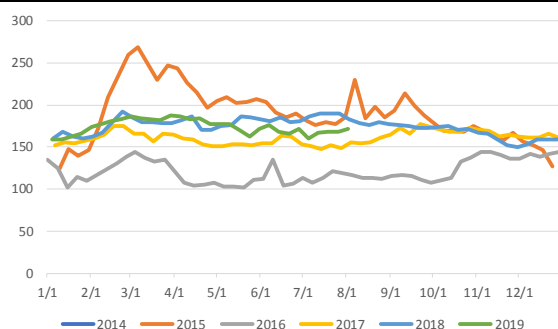
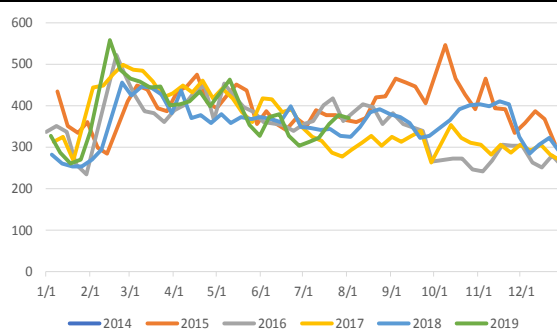


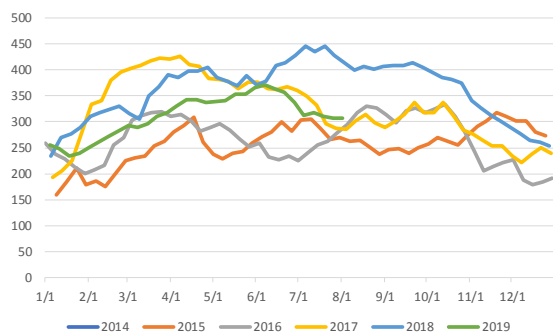
图 29：聚乙烯石化库存季节图（单位：kt）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

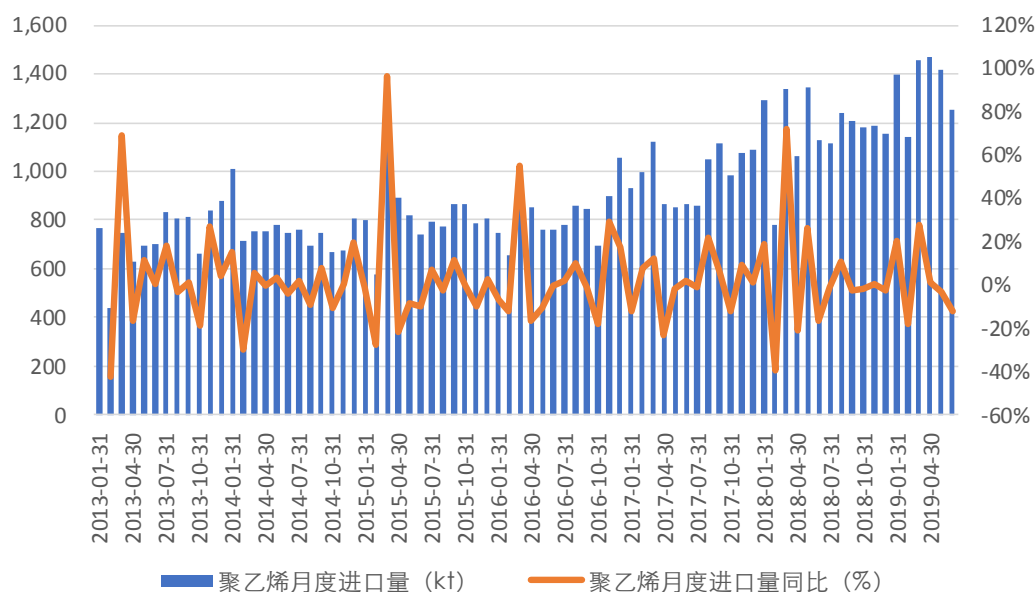
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 30：聚乙烯港口库存季节图



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 31：聚乙烯月度进口量

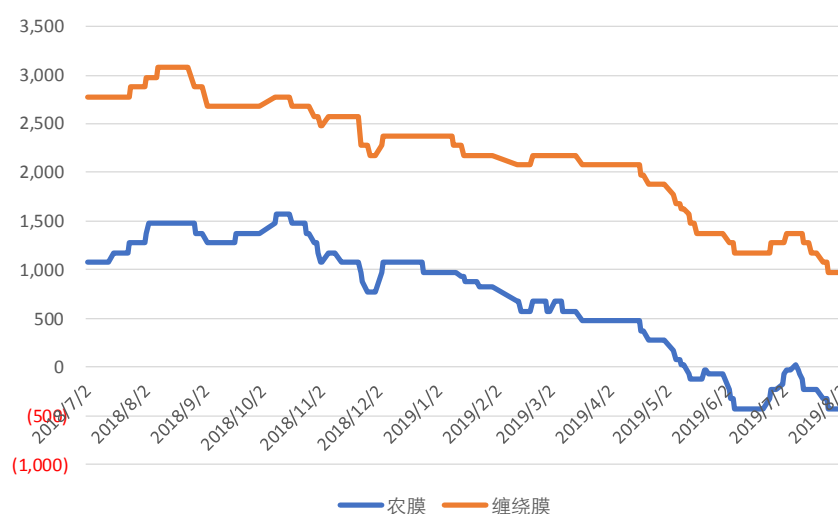


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3.3 需求方面

7 月聚乙烯整体需求相对疲软，个别品种表现较为优异。从农膜来看，整体利润尚处于亏损状态，开工率仅 29%，处于淡季，叠加河北等地的环保督察工作也限制了下游农膜的产能恢复；缠绕膜利润稳定在 976 元/吨左右，但夏季炎热天气易引起水电紧张及停电状况，因此缠绕膜市场也尚处于淡季。现聚乙烯市场表现较优异的品种为 0.3 熔指的重包 LDPE 及 HDPE 注塑，前者受益于大棚膜旺季的接近带来的预定订单，后者则是垃圾塑料桶的重要原料，迎合了当前国家推行的垃圾分类政策。

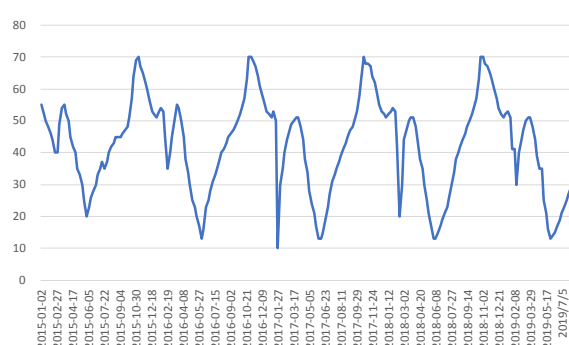
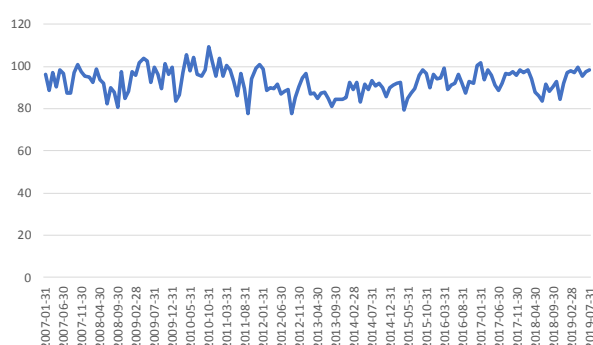
图 32：PE 下游主要产品毛利



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 33：PE 月度开工率（单位：%）

图 34：农膜周度开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

表 2：聚乙烯 7 月装置动态表格

厂商	装置	产能 (万吨)	检修时间	类别	备注
兰州石化	老全密度	6	2013/5/17	检修	预计损失量 0.12 万吨
中天合创	线性	30	2019/7/1	检修	预计损失量 0.34 万吨
燕山石化	新 LDPE	17	2019/7/4	检修	预计损失量 0.14 万吨
盘锦乙烯	老 HDPE 一线/二线	15	2014/6/12	检修	预计损失量 0.29 万吨
辽阳石化	HDPE	7	2019/6/2	检修	预计损失量 0.13 万吨
茂名石化	2#LDPE	25	2019/7/6	检修	预计损失量 0.14 万吨
上海金菲	HDPE	13.5	2019/6/30	检修	预计损失量 0.26 万吨
燕山石化	低压	16	-	转产	转 3400J/开产 M1
	高压	38	-	转产	转 LD100AC/1C7A/1C7A/1C7AS
大庆石化	全密度	60	-	转产	转 2480/7042
延安能化	HDPE	45	-	转产+延迟停车	45 万吨 HDPE 装置转 7260。原计划 3 月 20 日开始大修，目前检修计划已经推迟至 8 月后期。
独山子石化	老全密度	10	2019/7/5	停车	全面停车
	新全密度/低压	100	2019/7/5	陆续停车	7 月完成陆续停车

神华包头	全密度	30	2019/7/15	转产+预计大修	30 万吨 PE 装置产 7042。计划 9 月中开始大修
茂名石化	高压	36	-	转产+新装置	转 951-000/开产 2426H
福建联合	全密度	50	-	转产	转 7042
齐鲁石化	线型	12	-	停车	继续停车
神华榆林	高压	30	2019/7/20	停车	继续停车
茂名石化	1#LDPE	11	2019/7/20	停车	预计下周开车
久泰能源	全密度	30	2019/7/26	停车	预计周末开车

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

7 月聚乙烯涉及检修量约为 306 万吨，据最新资讯了解，损失产量约为 9.71 万吨；新增产线约为 2 条。因前期 LDPE、HDPE 货源紧俏，供需错配，导致本月额厂商转产较多。

4. 总结及行情预测

聚丙烯：8 月聚丙烯行情需重点关注新产能的投产和预计检修情况。上游原油 8 月预期偏好，短期成本端可能有一定支撑空间，但需谨防地缘危机升级和突发事件。装置方面巨能源及中安联合可能会涉及近 65 万吨的新产能，对供应端将会有较大冲击，标品承压；而（拉丝-共聚）价差已保持近一个月的 100 元/吨价差（正常在 400-500 元/吨），随着宝丰、延安能化等装置转产拉丝，预计价差有望在 8 月中下旬修复。下游整体需求短期无明显改善迹象。预计 8 月聚丙烯市场仍将维持弱势震荡格局，中长期走势看跌，01 合约看空，盘面操作可逢高沽空。建议关注贸易战走势、石化去库情况及投产装置变动。

聚乙烯：8 月聚乙烯行情需重点关注宏观面变动。上游油价市场情绪好转，有望形成成本支撑。供应端石化库存虽在合理区间内，但是较 2015-2017 年同期仍处于相对高位，厂商供应量较为平稳，进口货源充裕为供应压力主要来源。需求端棚膜方面有所好转，8 月中旬下游将陆续进入旺季，叠垃圾分类新政策对 HDPE 注塑的旺盛需求，下游需求预计产生季节性和宏观面支撑。综上，聚乙烯 8 月行情预计震荡走高。建议关注中美贸易谈判、地缘危机及国外装置重启趋势。仅供参考。

贸易冲突再升级，油脂震荡走高

2019 年 8 月 5 日 星期一

兴证期货·研究发展部

农产品研究团队

李国强

投资咨询号：Z0012887

黄维

投资咨询号：Z0013331

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

7 月豆油震荡走高；油厂开工率同比低于去年水平，豆油供应压力不大，但受需求放缓影响豆油库存走高至 144 万吨。豆油期货、现货价格震荡反弹；美国国内大豆压榨数据较好，但中美贸易冲突导致出口受阻。美国大豆种植面积大幅萎缩，优良率偏低对价格利多。南美大豆产量基本确定，巴西大豆产量达到 1.17 万吨，阿根廷大豆产量达到 5600 万吨。若只进口南美大豆，并不能满足中国国内需求，因此后期豆类油脂的价格将面临上涨压力。棕榈油库存维持震荡，接近 66 万吨；6 月马来棕榈油的产量同比增加，出口减少，期末库存降幅低于预期；目前来看，整体油脂维持供求宽松状态，但预期未来进口成本走高推动豆油价格上涨。

● 后市展望及策略建议

进入 8 月以后，中美贸易冲突升级将继续推升国内豆类油脂进口成本上升，南美大豆进口成本将向美国大豆进口成本靠拢带动国内大豆价格上涨。豆油的需求将恢复增加，对价格利多，豆油期货将震荡走高。东南亚棕榈油逐步进入到增产周期，对棕榈油价格利空，需求的恢复则对价格利多。综合来看，消费旺季将来临，豆类油脂价格震荡走高。

1. 油脂基本面

1.1 豆油

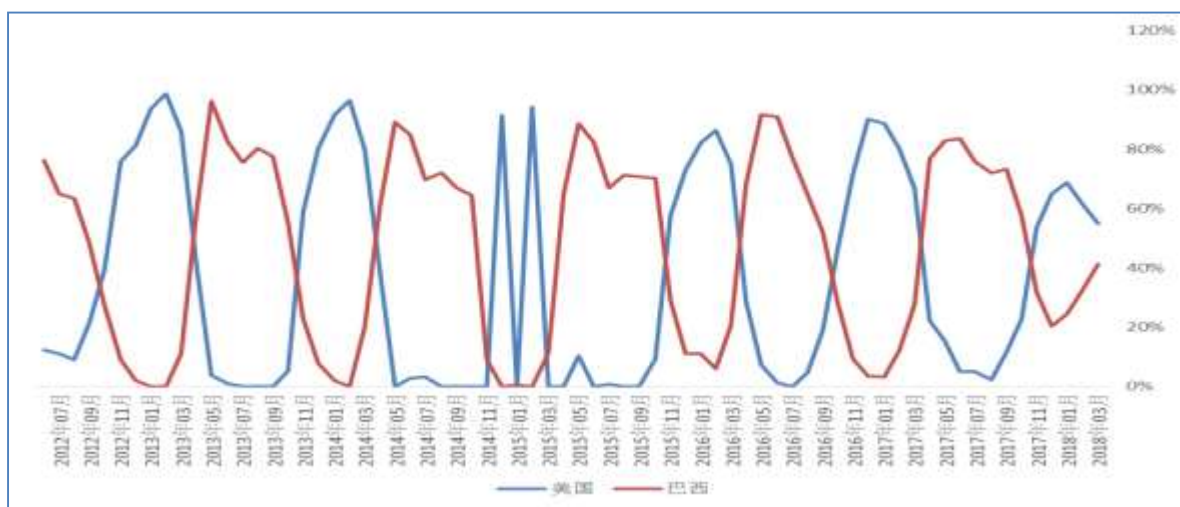
1.1.1 美国天气炒作对大豆利好

美国农业部 7 月报显示，美新豆播种面积 8000 万英亩（上年 8920），收割面积 7930 万英亩（上年 8810），单产 48.5 蒲（预期 48.4，上月 49.5，上年 51.6），产量 38.45 亿蒲（预期 38.5，上月 41.5，上年 41.5），出口 18.75 亿蒲（上月 19.5，上年 17.75），压榨 21.15 亿蒲（上月 21.15，上年 21.00），期末 7.95 亿蒲（预期 8.12，上月 10.45，上年 9.95）。巴西大豆产量维持上月预估 1.17 亿吨不变（预期 1.17），阿根廷大豆产量维持上月预估 5600 万吨不变（预期 5610）。美国新豆产量因收获面积及单产齐降而明显下降，但出口预估也出现较大幅度的下调，导致新豆结转库存预估虽然明显下降，但仅稍低于此前市场预期，而南美大豆产量预估则维持上月预估不变，故而本次报告对市场影响中性略偏多。目前，美国天气有所好转，但大豆优良率仍旧维持低位，后期仍需持续关注。

1.1.2 中美贸易冲突升级，大豆进口成本增加

2018 年 4 月以来，中美贸易战开始发酵。直到 7 月 6 日，中美贸易战进入实质阶段，美国大豆进口到中国需要缴纳 28% 的关税，大大提高了美国大豆进口的成本。如下图所示，为美国大豆和巴西大豆进口到中国的数量占比情况。从周期性的角度，美国大豆出口到中国的周期为 10 月到来年的 3 月。2018 年 12 月 2 日，中美贸易争端取得进展，美国将暂缓对中国商品新增关税，中国将从美国进口大量的大豆。12 月 13 日，美国农业部报道中国进口了 113 万吨美国大豆。随着谈判的进行，中国已经签订了近千万吨的美国大豆采购合同。但 2019 年 5 月 1 日，中美贸易谈判急转直下，美国提高中国部分商品的进口关税。7 月 23 日，中美谈判重启，市场预期乐观；8 月 1 日，中美贸易谈判恶化，特朗普威胁加征关税导致豆类油脂的价格上涨。

图 1：美国和巴西大豆进口比重



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

如图 2 所示，若按照 28% 的进口税率，中国进口美国大豆的成本达到 3550 元/吨，远远高于目前南美进口大豆的 3120 元/吨的成本。如果进口美国大豆，油厂压榨亏损严重，企业没有动力进口。如果只进口南美的大豆，巴西和阿根廷的大豆出口供应可能不能满足我国国内对大豆的需求，这就意味着后期随着南美大豆库存的大幅减少，大豆的价格将大幅走高向美国大豆价格靠拢，带动国内豆类油脂价格的大幅走高。

图 2：不同关税下美国大豆成本测算



数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.3 大豆进口增加对价格有一定压力

图 3：8 月大豆进口预估（万吨）

2019年8月	进口量	船数
东北地区	84.4	13
华北地区	105.2	16
山东地区	166.4	25.3
华东地区	298.7	47.2
福建地区	50.8	8
广东地区	114	17.5
广西地区	91	14
全国总计	910.5	141

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

国内方面，受养殖需求不佳影响，国内油厂开工率持续低于去年同期水平。进口大豆受中美贸易争端影响出现一定下降，港口大豆库存维持低位；豆油的需求较差，库存维持在 144 万

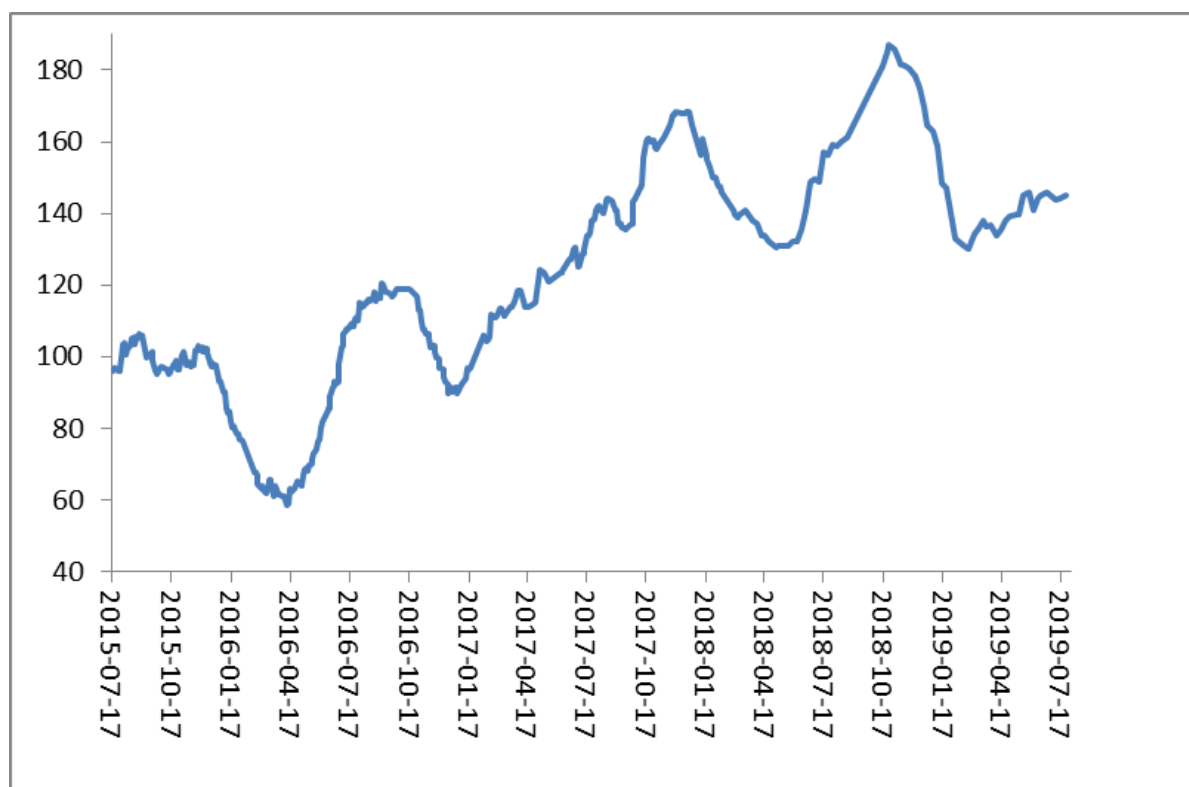
吨水平，供求维持宽松局面。

图 3 为国内 8 月大豆进口预报。由预报看，我国 8 月大豆进口数量维持高位，一方面由于国内库存下降；另一方面，由于南美大豆上市，尤其巴西大豆销售量大幅增加，国内企业进口积极性增加。

1.1.4 豆油库存区间震荡

如图 4 所示，国内豆油的商业库存从 2018 年 10 月末以来持续走低。由于下游养殖需求较差，油厂开机率低于往年正常水平，豆油库存维持在 144 万吨的区间震荡；目前豆油的库存为 144 万吨，比最高时的 185 万吨下降 41 万吨。

图 4：豆油商业库存（万吨）



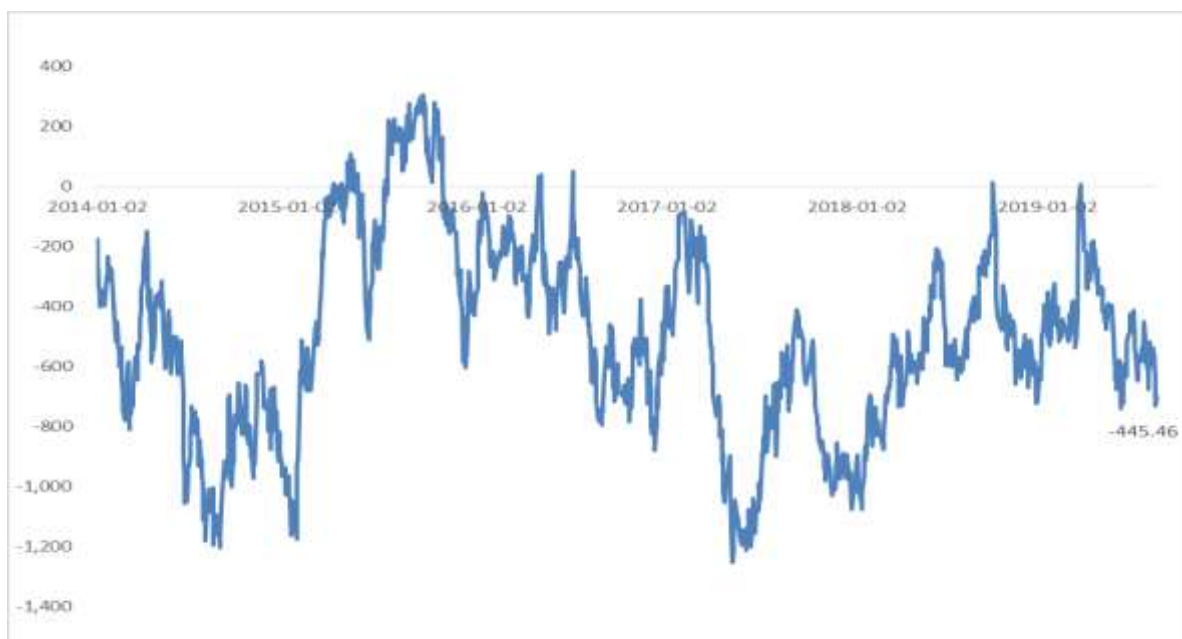
数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.5 国内豆油价格反弹，进口亏损增加

从进出口情况看，每吨豆油的进口亏损接近 560 元；近期国内和外盘豆油的价差大幅增加，进口亏损扩大。外盘豆油价格反弹幅度较国内豆油价格反弹幅度大，导致进口亏损增加。

从国际情况看，未来阿根廷豆油可能会装船发往中国，根据中国和阿根廷政府的协议，2019 年可能进口 30 万吨的阿根廷豆油，后期随着豆油的到港，豆油的价格将会受到一定的打压，但国外豆油价格持续强于国内，可能导致亏损扩大而不能形成有效进口。

图 5：豆油进口利润(元/吨)

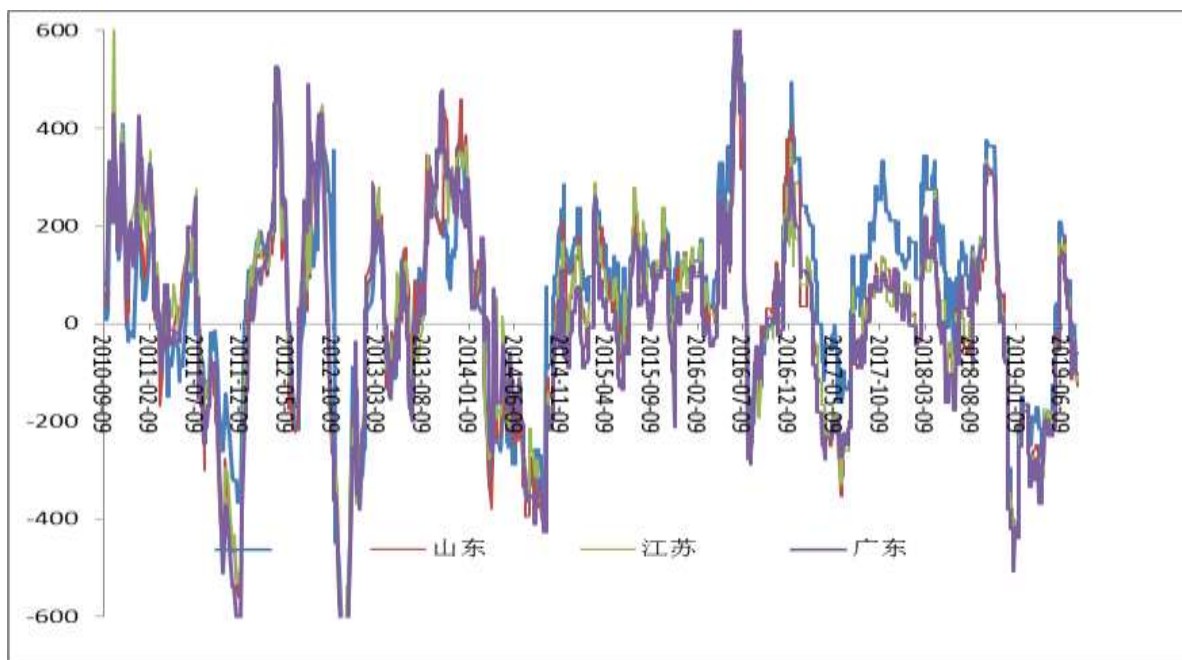


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.1.6 压榨维持微利或小幅亏损

从整个进口大豆的压榨产业链来看，进口南美大豆成本较低，豆粕、豆油现货价格上涨使得国内大豆压榨维持一定利润。

图 6：进口大豆压榨利润

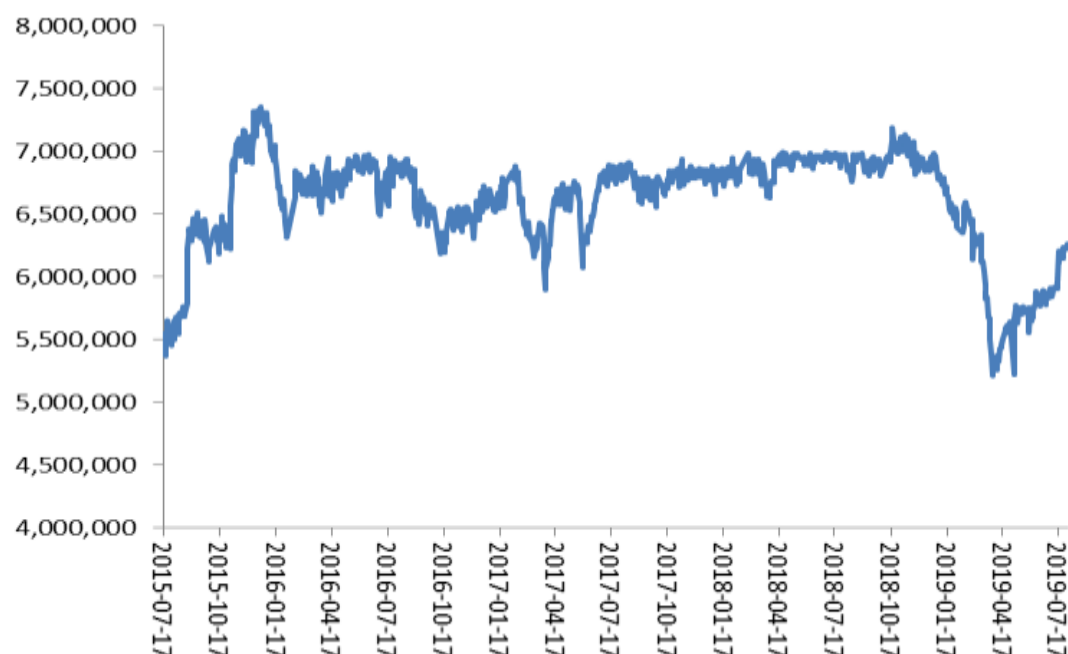


数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕需求较差。由于非洲猪瘟的影响较大，生猪存栏大幅萎缩，后期对豆粕的需求大幅减少。从大豆供给的角度来看，4 月进口大豆量同比增加。目前，进口大

豆库存为 625 万吨，维持在近年偏低水平，由于 8 月南美大豆进口增加，预期库存将逐步增加。

图 7：大豆结转库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，8 月中美贸易冲突升级可能，中国进口美国大豆遇阻。未来中国进口南美大豆数量将大幅增加，这必然会导致南美大豆价格上涨，从而带动国内豆类油脂价格走高。国内油厂开机率较正常水平偏低，豆油的供应持续低位，后期随着消费旺季的到来豆油可能进入去库存状态。棕榈油受包装新规影响需求大幅下滑，预期 8 月油脂宽松逐步紧张，价格可能逐步震荡上行。

1.2 棕榈油基本面

1.2.1 产量增加、库存下降

每年的 3 月到 10 月棕榈油进入到增产周期，这决定了棕榈油的供应将会出现增加的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向宽松的局面，由于全球气候可能发生厄尔尼诺现象，长期来看棕榈油的月度产量数据未来存在减少的可能，对价格利多。需求方面，随着能源政策的实施，棕榈油的生物柴油需求增幅将增加。从马来西亚公布的产量数据来看，2019 年 6 月，马来西亚棕榈油产量同比出现增加，出口大幅减少，期末库存下降低于市场预期，对棕榈油价格利空。从 7 月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比可能增加、出口需求可能略有好转，棕榈油的库存维持高位，整体对价格有一定利空。

需求方面，随着印度对棕榈油进口关税的下调，市场对棕榈油的需求出现了一定程度的增加。出口数据方面，7 月棕榈油出口量出现环比走高；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供求数据维持中性偏空。

图 8: 马来西亚棕榈油数据

马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2018/05	1,525,405	2,170,431	1,290,601	-7.8%	39.3%
2018/06	1,332,705	2,188,660	1,129,088	-12.0%	43.3%
2018/07	1,503,220	2,214,565	1,205,813	-17.7%	24.1%
2018/08	1,622,231	2,488,713	1,099,583	-10.4%	28.2%
2018/09	1,853,601	2,541,152	1,618,702	4.1%	25.9%
2018/10	1,964,954	2,722,391	1,571,169	-2.2%	24.3%
2018/11	1,845,219	3,006,988	1,375,217	-5.0%	17.6%
2018/12	1,808,038	3,215,052	1,383,307	-1.4%	17.7%
2019/01	1,737,498	3,001,169	1,676,442	9.5%	17.8%
2019/02	1,544,517	3,045,493	1,321,287	15.0%	22.9%
2019/03	1,671,865	2,917,443	1,617,659	6.2%	25.6%
2019/04	1,649,278	2,729,389	1,651,249	5.8%	25.5%
2019/05	1,671,467	2,447,441	1,711,882	9.6%	12.8%
2019/06	1,518,239	2,423,615	1,382,761	13.9%	10.7%

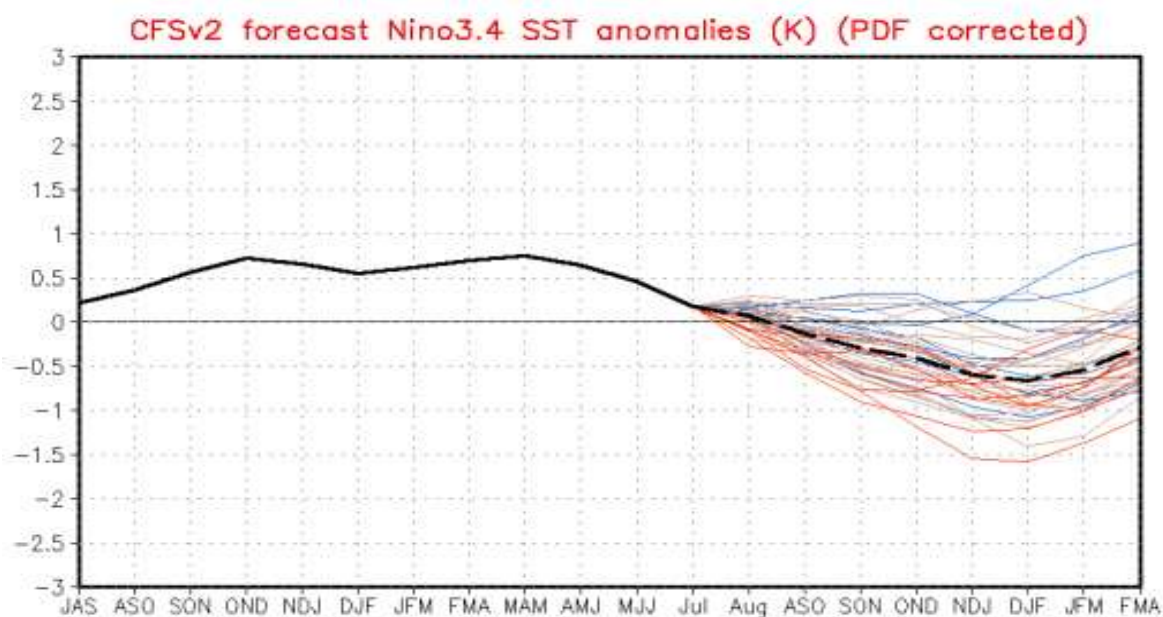
数据来源：兴证期货研发部、Mpob

马来西亚棕榈油局公布 6 月的棕榈油供求数据。从数据看，马来西亚 6 月棕榈油的产量为 151.8 万吨，远低于 5 月的 167.1 万吨，同比增加 13.9%，符合市场预期。4 月开始，马来西亚棕榈油进入到增产周期，但产量数据仍旧存在一定的波动。马来西亚棕榈油 6 月的出口数据为 138 万吨，较 5 月的 171 万吨大幅减少，主要因为外部需求转弱所致。2019 年 1 月开始，印度下调马来西亚棕榈油进口关税，导致马来西亚棕榈油需求持续好转，但目前关税影响已经基本消化。马来西亚 6 月棕榈油的期末库存为 242.4 万吨，较 5 月的库存 244.7 万吨小幅减少，高于市场预期库存 235 万吨，本次报告的期末库存数据高于预期，对马来西亚棕榈油的市场价格中性偏空。

1.2.2 全球气候变化，不利棕榈油生产

棕榈油常年连续生产，受长期气候的影响较大。根据 NOAA 预测，全球已经进入到厄尔尼诺气候，持续到 2019 年秋季后的概率继续下降，东南亚干旱的气候不利于棕榈油产量。

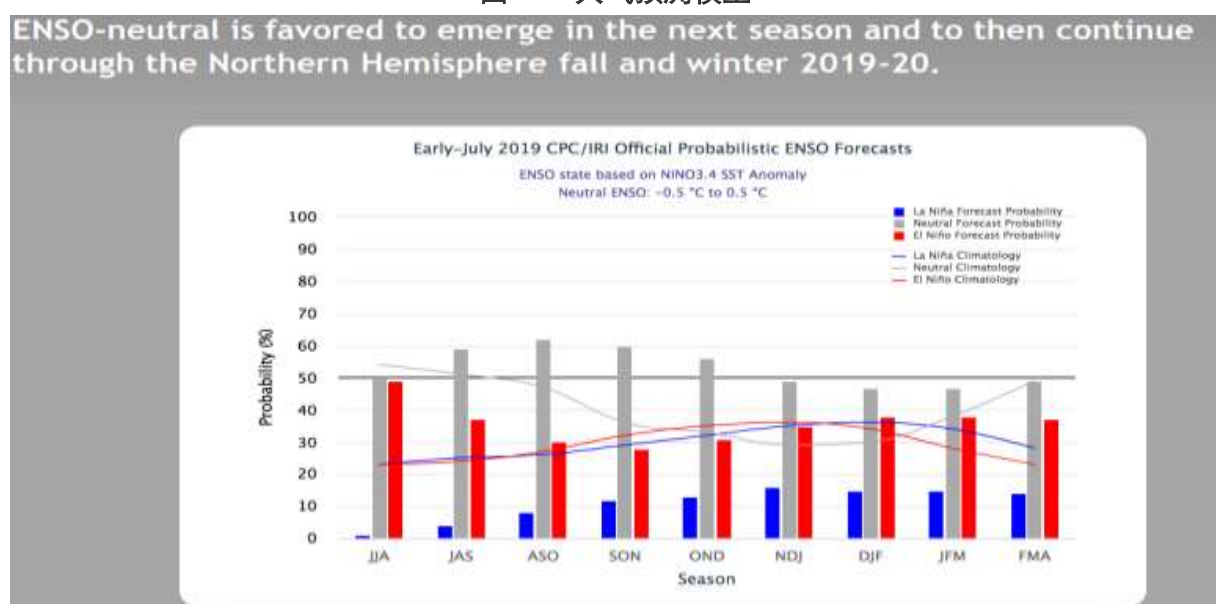
图 9：天气预测模型



数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入厄尔尼诺气候，到 2019 年年末概率下降。目前，马来西亚和印度尼西亚降雨量同比下降，后期棕榈油的产量可能出现减少。

图 10：天气预测模型

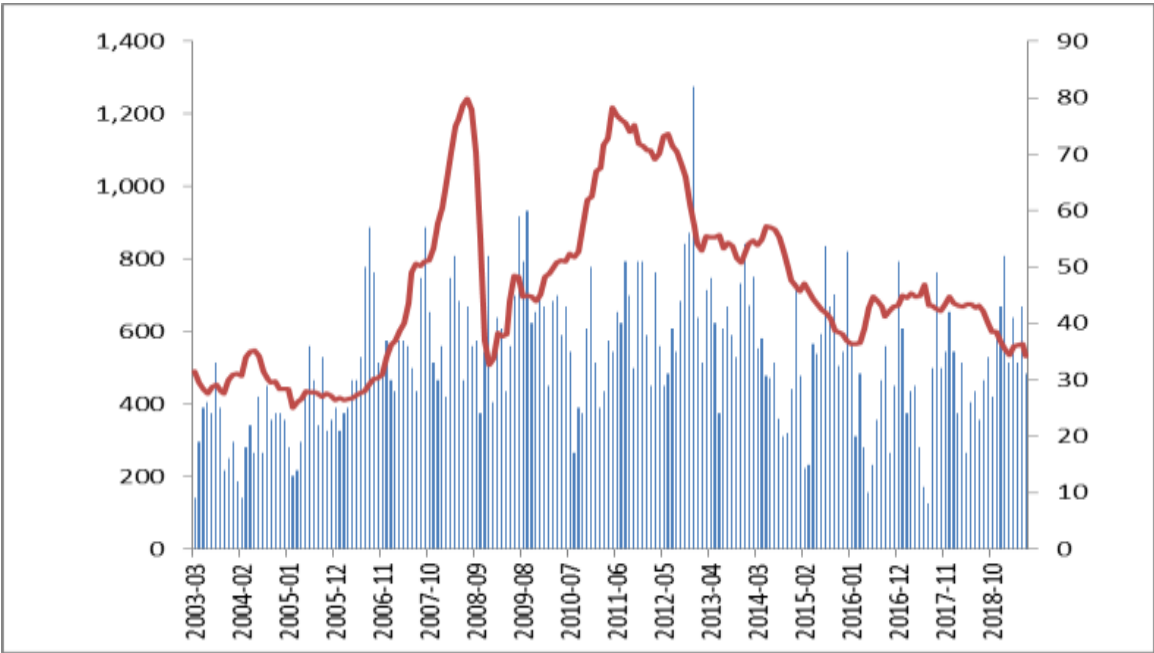


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

1.2.3 进口数量增加，对价格利空

如下图为我国棕榈油进口月度数据。我国棕榈油进口量从 2018 年年末开始维持走高，4 月进口 33 万吨，5 月进口 43 万吨，6 月进口量为 31 万吨，进口量月度同比增加 3 万吨。

图 11：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内棕榈油现货 4430 元/吨，进口成本为 4562 元/吨，因国内价格偏低，进口亏损。

图 12：马来西亚棕榈油进口成本（元/吨）

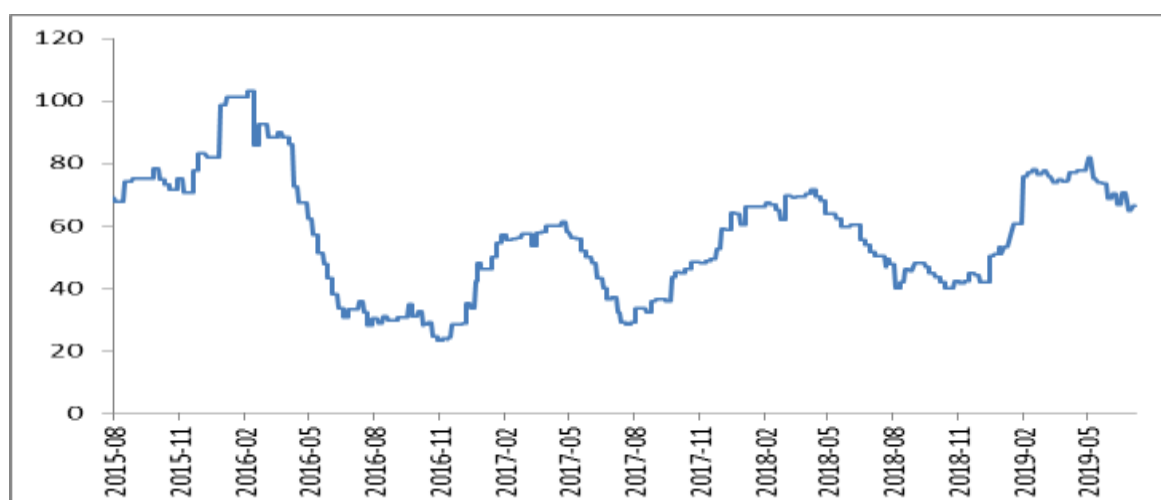
品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价	港口
24度棕榈油	8月	520	00. 00	25	545	4562	(华南)
		520	00. 00	30	550	4603	(华东)
		520	00. 00	35	555	4645	(华北)
	9月	525	00. 00	25	550	4603	(华南)
		525	00. 00	30	555	4645	(华东)
		525	00. 00	35	560	4686	(华北)
	10/11/12月	535	-02. 50	25	560	4686	(华南)
		535	-02. 50	30	565	4727	(华东)
		535	-02. 50	35	570	4768	(华北)
	1/2/3月	555	-02. 50	25	580	4850	(华南)
		555	-02. 50	30	585	4891	(华东)
		555	-02. 50	35	590	4932	(华北)

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

1.2.4 库存震荡走低，进口维持偏高

目前，国内棕榈油的商业库存 66 万吨，近期高位震荡走低，主要是因为棕榈油进口量放缓，国内需求增加。

图 13：棕榈油库存走势

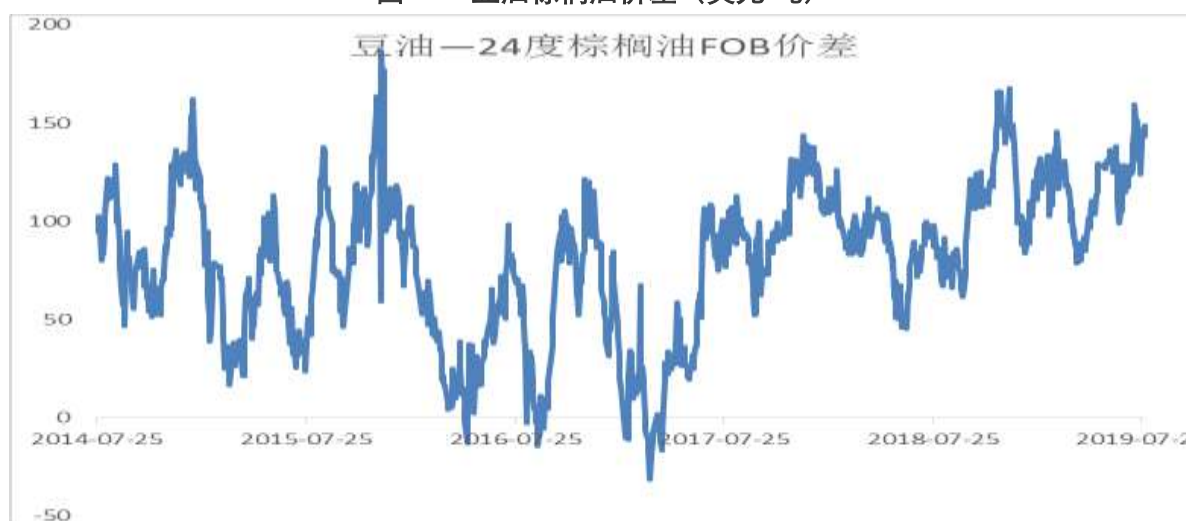


数据来源：兴证期货研发部、Wind

1.2.5 豆棕价差有所扩大

豆油和棕榈油的价差扩大，主要因为近期豆油上涨较快，二者价差可能维持震荡走高。后期需要关注中美贸易战及下游需求的影响情况。

图 14：豆油棕榈油价差（美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，东南亚地区棕榈油产量同比反弹，需求尚可，导致棕榈油库存走低。棕榈油的生物柴油的需求有所增加，对棕榈油消费利好。8 月以后外盘棕榈油供求宽松的局面持续，而国内消费需求有所增加，受豆油价格走高带动，棕榈油价格震荡偏强，建议投资者偏多交易。

2. 技术分析及操作策略

2.1 豆油

由日线图看，7 月豆油价格维持震荡走高。虽然基本面供求宽松，但中美贸易冲突升级，且未来将进入消费旺季，豆类油脂将继续震荡走高。

图 15：豆油技术分析（日 K 线）



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

2.2 棕榈油

由棕榈油的技术图形看，7 月棕榈油维持震荡偏强。8 月棕榈油需求将增加，且受豆油价格上涨带动也将震荡走高，建议投资者震荡偏强对待。

图 16：棕榈油技术分析（日 K 线）



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

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。