

周度观点精要

2019年8月12日 星期一

目录

目录

【金融期货品种评析】

股指期货：积极信号释放，股指先抑后扬

【商品期货热点品种评析】

锌：震荡下行

螺纹钢：钢厂出厂价回调，主动检修或减轻供需矛盾

不锈钢：原料偏强，本周或继续大涨

焦炭：受钢材拖累，焦炭短期低位震荡

铁矿：短期下跌空间有限

PTA：需求无起色，台风封港致EG进口回落

聚丙烯：大幅震荡

聚乙烯：低位盘整

豆类油脂：波动加剧，震荡偏强

白糖：短期偏强，中长期仍有压力

上周所指的时间段：2019年8月5日-2019年8月10日。

【金融期货品种评析】

积极信号释放 股指先抑后扬

高歌月

行情回顾：

上周我们对股指期货的观点是震荡偏弱，股指实际走势更弱。

股票市场继续走低，沪指最终收于 2774.75 点，周跌 3.25%，行业板块基本收跌。国内外资金风险偏好均有所回落，国内两融资金加速减仓，海外资金延续流出 A 股，沪股通延续净流出，深股通小幅净流入。三大期指中 IH 较强，IC 较弱。IF1908 周跌 3.15%，IH1908 周跌 2.77%，IC1908 周跌 4.27%，期指短期波动率小幅回升。成交量及持仓量均先升后降，期现价差及远近月价差均有所走弱，市场情绪更趋谨慎。

本周展望：

短期市场多空因素交织，加上本周有多项经济及金融数据公布，我们预计股指本周先抑后扬。首先，上周贸易环境再起波澜，人民币汇率破 7，避险情绪大幅上升，短期个股下行幅度较大，上市公司股权质押再度面临爆仓压力。但监管层频繁释放积极信号，上周三证金公司下调转融资费率；上周五沪深交易所对两融标的进行扩容，优化最低维持担保比例；同时证监会修订券商风控指标计算标准，提升优质证券公司资本运作空间，呵护姿态明显。我们认为短期仍有下跌惯性，但下方空间有限，预计股指本周先抑后扬，本周 1908 合约到期，关注贴水修复机会。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

锌：锌价震荡下行

胡悦

内容提要：

行情综述：上周我们认为锌价将偏弱震荡。沪锌上周主力大幅下挫，最终收于 18380 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#锌跌幅较大。0#普通对 10 月合约报升水 100-180 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初增加 2800 吨，较上上周末增 4400 吨至 14.87 万吨，广东地区库存量有所增加，预计 8 月将逐渐累库。保税区库存增 0.3 万吨至 8.97 万吨。LME 锌库存小幅下跌至 7.68 万吨。

供给方面，据 SMM 统计，7 月国内精锌产量 49.07 万吨，环比减少 0.31 万吨，同比增 20.15%。7 月北方部分冶炼厂进入检修，同时，汉中锌业尚有 10 万吨产能仍未复产，总体锌锭产量环比有所下滑。8 月，豫光锌业、陕西锌业等检修结束，但兴安铜锌及赤峰中色持续检修，西部矿业亦存在减产，锌锭产量增加有限。根据 SMM 调研，预计 8 月产量环比 7 月微增 1500 吨至 49.22 万吨，同比增加 17.56%，环比增加 0.31%。

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。

后市展望及策略建议：

本周观点：锌冶炼厂产量已在年内峰值附近窄幅摆动，因三季度仍有部分冶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，库存量已高于去年同期水平，预计 8 月将逐渐累库。我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

螺纹钢：钢厂出厂价回调，主动检修或减轻供需矛盾

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，建议持空，实际期钢出现明显回落。上周螺纹钢现货降价：全国平均跌价 119 元每吨，期螺 1910 周跌 225 元每吨，基差继续扩大；热轧卷板现货均价回落 110 元每吨，期卷 1910 周跌 148 元每吨，卷螺价差重新转正。唐山钢坯周降 80 元每吨。上周钢材库存受到需求不佳，继续累积，分品种来看，上周热卷库存走平；螺纹垒库速度仍较快；厂库累积加速，贸易商接货意愿继续低迷。

未来展望：

周末沙钢出台 8 月中旬调价方案，建材下调 200 元每吨；山西钢厂集体停产，四川短流程钢厂继续限产。现货价格持续下跌，已跌破部分钢厂盈亏线，后续价格或将随着供应减量出现回升。原料方面，铁矿上周虽然大幅走跌，但供需仍然偏紧，港口库存下降；钢厂对焦炭第二轮提涨抵抗明显，本周原料对成材价格仍有支撑。需求方面，人民币贬值，国内风险资产受到抛售，短期难有起色。限产在板材库存中的影响更大，本周板材或延续强势。

我们认为短期市场受需求不佳影响，情绪低迷；8 月后续或有反弹，静待需求启动与钢厂检修情况。建议本周钢材逢高沽空，多卷空螺头寸续持。仅供参考。

不锈钢：原料大涨，本周或继续偏强**俞尘泥****上周回顾：**

上周我们认为不锈钢价格或受到需求不佳，窄幅波动，实际不锈钢价格在原料镍的大幅上涨中，跟随提价。304 冷轧无锡地区报价周升 500 元/吨，佛山地区报价周涨 500 元/吨；304 热轧无锡报价周涨 450 元/吨，佛山地区报价周涨 500 元/吨。不锈钢社会库存重新上升，环比增加 2.38%；其中无锡地区环比上升 1.5%，佛山环比上升 3.5%；300 系总库存环比上升 1.8%，需求维持弱势。原料方面，伦镍周大涨 1210 美元/吨，沪镍周大涨 11590 元/吨，电解镍现货周涨 11900 元/吨，高镍铁周涨 50 元/镍点；高碳铬铁报价周持平。

后市展望：

上周期镍受印尼禁矿传闻影响，大幅走高；不锈钢价格也在原料上涨中，大幅提价。供应方面，虽然成本大幅上涨，但国内钢厂维持盈利，8 月供应维持高位。原料端，期镍受到印尼禁矿传闻和菲律宾某矿山停产消息刺激上涨，短期供需缺口仍然存在，本周或继续偏强；铬铁方面，下游需求好转，人民币汇率贬值，进口成本上升，本周或小幅提价。需求方面，钢厂前置库存增加，下游需求没有好转迹象，库存继续累积，实际接货压力仍然较大。预计本周不锈钢价格将继续偏强走势，钢价跟随原料波动，仅供参考。

受钢材拖累，焦炭短期低位震荡**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，市场走势与我们的观点不太一致，主要是由于钢材下跌影响，拖累焦炭下跌，环保限产消息并没有提供较大的上涨空间。

后市展望及策略建议：

焦煤目前受二青会影响提前补库需求增加，但后期受焦炭限产影响，需求

或有下降。焦炭现货第二轮提涨范围扩大，叠加二青会提前补库，主焦煤价格小幅探涨。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。

焦炭完成移仓，钢材下跌带动焦炭下跌。供给方面，受二青会影响，山西长治、太原、吕梁地区焦化厂进入限产，具体限产幅度等待检验。库存方面，焦化厂维持低库存状态，钢厂库存高位，上下游博弈激烈，受盘面大跌影响，港口出货较为一般，港口库存仍然较高。需求方面，高炉开工率恢复，但上周螺纹产量下降，而社会库存持续增加，钢材基本面较差，终端需求弱势。

综上，焦炭限产消息究竟能否带动基本面的改善，还需等待市场的检验，目前受钢材大跌影响，压制了焦炭的上涨空间，焦炭限产力度决定了焦炭的话语权。短期来看，本周焦炭 01 合约将低位震荡，建议暂时观望。

铁矿：短期下跌空间有限

韩惊

上周回顾：

上周我们的观点是铁矿石偏弱震荡，铁矿石期货实际走势为大幅下跌，本周我们认为矿石短期继续下跌空间有限，不建议继续追空。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 11850.75 万吨，周环比降 18.53 万吨。上周全国日均疏港量环比增加 31.79 万吨，周度到港量环比减少 216.2 万吨，港口库存再次下降。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2317.2 万吨，环比增加 97.8 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1426.6 万吨，环比上周增加 100.4 万吨；巴西方面上周发货量环比增加 84.1 万吨，达到淡水河谷大坝事故之后的新高。供应方面整体来看，外矿发货本周继续回暖，澳洲发往中国的量有较大上升，巴西方面也继续稳步回暖；从前期发货推算，下周到港环比或稳中有升，预计下周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 82.69%，环比增 1.74%；高炉产能利用率 82.04%，环比增 3.61%；钢厂盈利率 84.62%，环比降 4.86%，日均铁水产量 229.42 万吨，环比增 10.08 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 28 天，烧结粉矿库存 1603.07 万吨，增加 58.79 万吨；与 7 月 31 日相比，由于环保限产力度有所放松，钢厂矿石需求好转，上周钢厂库存日耗同时回暖，进口矿可用天数出现下降，钢厂由于烧结粉矿库存水平偏低，出现一定刚性补库需求；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持续的明显改善。

未来展望：

与上半年相比，目前铁矿石供需偏紧的局面得到缓解，而宏观层面风险加大，市场情绪偏弱则进一步助推了短期的下跌。不过铁矿全年供需缺口依然存在，而钢材下游需求较弱和利润收缩也会逐步影响铁矿需求，所以我们认为短期基本面改善的幅度不足以支撑铁矿石价格继续大幅下跌。我们预期铁矿短期继续下跌空间有限，并且不排除下周出现小级别超跌反弹的可能，故不建议投资者继续追空，仅供参考。

PTA：需求无起色，台风封港致 EG 进口回落

刘倡

行情回顾：

终端新订单仍无放量，近期局部有久停装置恢复，终端负荷略有回升，但整体仍偏低，原料促销下的备货量仍有限；聚酯工厂库存在促销后有一定缓解，但预期仍维持向上格局，聚酯整体负荷至 87% 附近。

供应方面，TA 福海创恢复，部分中小装置停车，但汉邦及恒力 8 月检修仍无进一步消息，本周 TA 社会库存转为上升。EG 大陆负荷低位，8 月进口量预计增加，但上周台风影响，到港暂时回落，但预计后期港口库存转增确定性仍高。

后市展望及策略建议：

操作建议上，中美贸易摩擦升级继续打压大宗商品需求预期，黑色系大幅回落，聚酯同样偏弱震荡，低位有一定刚需补货，促价格反弹。但 TA 及 EG 供需仍略宽松，终端新订单仍不佳，驱动产业链补库、价格反弹的因素暂无，单边仍建议观望。TA 关注后期大装置检修变动，EG 关注到港量回升情况。仅供参考。

聚丙烯：大幅震荡，聚乙烯：低位盘整

赵奕

行情回顾：

上游方面：本周油价普跌，WTI 原油现货周跌 4.75% 至 52.71 美元/桶（上周末修正值为 55.34 美元/桶），石脑油 CFR 日本周跌 8.30% 至 450.25 美元/吨，丙烯内盘周跌 225 元/吨，外盘小跌 10 元/吨。甲醇市场周内震荡，华东甲醇回调 5 元/吨至 2085 元/吨。

供应方面：PP 库存上涨 3.62% 至 398.58kt，同比上涨 17%，尚处于 5 年内库存正常水平区间内；PP 周度开工率下跌 0.77% 至 85.41%，进入检修季，装置负荷小幅下降；中天 T03S 环管装置计划停车，异地库有货，下周 15 日起转产 5000 吨 280S，本月 T03S 整体资源减量；K8003 厂内和异地库有货；中天 100pc 停车，开车时间不确定；大连西太 PP 装置（10 万吨/年）因故障临时停车；富德装置计划本周六起停车；大庆炼化新装置（30 万吨/年）7 日起停车检修，老装置正常开车；巨正源装置一线正准备开车；福基目前转产注塑。PE 方面，据信息，神华榆林 30 万吨装置及中天合创 25 万吨装置预计开工，独山子 110 万吨装置继续停车，进口货供应压力较大。库存小幅上涨 11.50kt 至 860.40kt，同比下降 7%。

需求方面：PP 下游塑编开工率较上周持平，BOPP 终端需求偏弱，期价及上游市场走弱打压市场心态，除部分大厂低价购入订单外，整体需求偏弱，今年或存在旺季推迟或旺季不旺的可能性；PE 下游农膜正处于恢复中，对 LL/LDPE 低价货刚需需求提升；垃圾分类环保措施拉动 HDPE 注塑产品需求，下游需求尚可。

价格方面：PP 均聚拉丝周均价在 8496-8788 区间，共聚注塑周均价在

8550-8682 区间，均下跌 200 元/吨左右；BOPP 厚光膜周均价在 9938 上下，较上周下跌约 100-200 元/吨。PP 油制毛利大致为 1264.92，小幅下滑；MTO 制 PP 毛利在 1830-1970 区间，较上周有所上涨。PE 市场 LL 周均价在 7540-7580 区间，LDPE 周均价在 8280-8560 区间，HDPE 周均价在 8480-8570 区间，LL 较上周基本持平，LDPE 及 HDPE 小跌 20-50 元/吨左右，延续前期高价补跌态势。

总结和展望：

PP 市场盘面宽幅震荡，更换主力合约至 01 合约，成交与需求双重压制，现货市场交投弱势。上游市场上半周弱势，支撑面不足，下半周回稳，市场心态短期内有所恢复。供应端石化库存压力增大，现货承压下行，下游市场较往年偏弱，可能存在旺季不旺的现象。预计未来宏观面和新装置启动消息多空交织，市场心态波动较大，盘面波幅增大，以震荡为主，重心或小幅下移。后续需关注期货走势、原油走势及装置动态。

PE 市场本周弱势整理。后市供应端石化库存压力增大，进口货源低位报价，抢占市场份额。下游刚需逐渐恢复，农膜及环保政策给予需求端一定支撑。预计未来 PE 市场供需不平衡仍为主要趋势，叠加宏观面的不稳定因素，市场仍将继续低位盘整。仅供参考。

豆类油脂

李国强

资金介入，豆油波动加剧

上周观点，中美贸易冲突再升级，豆类油脂偏强。

本周认为，资金介入豆油，波动加剧。

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出现高温，对大豆生长不利，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 3603 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，棕榈油震荡偏强。

本周认为，库存小幅下降，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 62 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。

豆粕区间震荡偏强

上周观点，中美贸易争端再升级，豆粕短期震荡偏强。

本周认为，豆粕需求较弱，维持区间震荡偏强走势。

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出现高温，对大豆生长不利，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 3603 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。

白糖：短期偏强，中长期仍有压力

黄维

上周外盘探底回升，下跌的主要原因是原油价格下跌以及巴西雷亚尔贬值。但是从供给来看，市场预期下榨季各主产国产量会出现不同幅度的下降，因此周五夜盘美糖出现反弹。从基本面看，印度、泰国雨季后期降雨较好，预计减产幅度不会太大，巴西制糖比长期看有回归的需求，因此美糖暂时没有大幅上涨的基础，预计价格或维持震荡。

国内方面，上周五盘面大幅上涨，现货报价较为强势，广西糖厂提价意愿较强。上涨的主要原因是前期糖厂销售较好，目前库存较低。截止 7 月底广西工业库存 141.8 万吨，同比减少 17.9%；全国工业库存 219.45 万吨，同比减少 18.74%。另一方面，进口许可证发放之后加工糖产量明显回升，天下粮仓数据显示，8 月 2 日当周加工糖产量同比增加 13.16%，预计后续加工糖产量可能会继续维持同比增加的趋势。国储在年底前后也有出库的可能，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，但由于下榨季国内大概率不减产，糖价缺乏走牛的基础，01 合约目标位在 5700-5800 附近。

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。