

兴证期货·研发产品系列

周度观点精要

2019年8月26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

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

能化研究团队

刘倡

投资咨询号: Z0013691

赵奕

从业资格号: F3057989

农产品研究团队

李国强

投资咨询号: Z0012887

黄维

投资咨询号: Z0013331

目录

【金融期货热点品种评析】	2
股指期货: 短期下行压力较大	2
【商品期货热点品种评析】	3
锌: 锌价震荡下跌	3
不锈钢: 需求不佳, 低价出货压制钢价	4
螺纹钢: 供需双弱, 震荡格局	5
铁矿石: 下跌空间有限	6
焦炭: 区间震荡	7
聚丙烯持续弱势 聚乙烯短期低位震荡	8
甲醇: 基本面利空增多, 甲醇维持偏弱	9
尿素: 供应略有减少, 需求偏淡, 尿素维持弱势震荡	10
豆油: 中美贸易争端升级, 利多豆油	11
棕榈油: 震荡偏强	12
白糖: 震荡调整	13
鸡蛋: 偏强震荡	14

上周所指的时间段: 2019年8月19日-2019年8月23日

股指期货：短期下行压力较大

【金融期货热点品种评析】

韩京

行情回顾

上周 A 股市场反弹，沪指最终收于 2897.43 点，周涨 2.61%，深成指收涨 3.49%，创业板指周涨 3.03%。行业板块除农林牧渔外全线收涨，其中电子、医药生物、家用电器及计算机板块领涨。上周国内外资金情绪面较好，两融余额增加，陆股通维持流入。

三大期指中 IC 较强，IF 较弱。IF1909 周涨 3.11%，IH1909 周涨 3.33%，IC1909 周涨 3.4%。期现价差及远近月价差有所收窄。

后市展望及策略建议

受此前国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》以及 LPR 机制改革等多项利好的刺激，周一股指高开高走，但随后由于缺少后续利好的刺激，指数整体维持震荡，故我们认为上周的上涨更多的是对前期过于悲观预期的修正，而不是新一轮上涨的开始。

上周中美贸易摩擦再度加剧，作为对此前美国加征关税的回应，周五消息我国决定对美国约 750 亿美元商品，加征 10%、5% 不等关税，分两批自 2019 年 9 月 1 日、12 月 15 日起实施，随后美股受此影响大幅下跌；稍晚特朗普推特表示，拟对我国已加征 25% 关税的 2500 亿美元商品的关税提高至 30%，剩余将在 9 月 1 日加征关税的 3000 亿美元商品的税率从 10% 提高至 15%。中美双方贸易摩擦的再度升级使得市场不确定性再度上升，而双方逐渐强硬的立场使得短期达成协议的可能性较低。在外围不确定性高企的情况下，市场短期下行压力较大。

下周市场迎来 MSCI 扩容落地，预计外资的流入会给市场短期相关标的带来脉冲行情。但由于目前外部扰动加大，短期市场不确定性高企，资金风险情绪将会下降，指数存在下行压力。但中长期来看，由于目前市场估值仍然相对较低，流动性依然充裕，而未来国内政策仍有继续放松的空间，故我们对股市中长期走势仍然保持相对乐观。综合来看，我们预计股指短期下行压力较大，但在市场调整后或迎来较好的做多机会。仅供参考。

【商品期货热点品种评析】

锌价：震荡下跌

胡悦

行情回顾

上周我们认为锌价将震荡下跌。沪锌上周主力震荡为主，最终收于 18475 元/吨。本周我们认为锌价将震荡下跌。现货方面，SMM 0#及 1#锌价下跌。0#

普通对 10 月合约报升水 60-80 元/吨。

库存方面，上周末锌三地库存较上周初减 2700 吨，较上上周五下跌 700 吨，至 14.03 万吨，广东及天津地区库存有所减少，广东出库较好而天津受冶炼厂检修影响，入库下滑。保税区库存微降 1200 吨至 9.05 万吨。LME 锌库存持续小幅下滑，即将跌破 7 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%。8 月，兴安铜锌及赤峰中色持续检修，西部矿业亦存在减产，东岭于 8 月底开始检修，整体影响产量在 1 万吨锌锭产量增加有限。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%。随着检修结束，9 月产量预计将逐步提升，环比亦存在增量。

加工费方面，云南地区锌精矿加工费率先降 100 元。主要是锌价持续下跌，致使矿山利润受损，冶炼厂主动让部分利润给矿山。随着云南加工费下滑，预计后续冶炼厂检修结束后，各个地区的加工费将有所下调。

需求方面，上周氧化锌需求仍未有好转，即将进入金九银十，压铸合金上周需求景气度略有所好转。总体锌三大初级消费板块 8 月开工率预计将下滑，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。

后市展望及策略建议

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，锌下游三大板块开工率均有所下滑，且位于历史低位。宏观方面，中美贸易摩擦进一步紧张，中方采取反制措施，有色金属价格受到影响。我们认为，锌价短期内将持续震荡下跌，仅供参考。

不锈钢：需求不佳，低价出货压制钢价

俞尘泯

行情回顾

上周我们认为不锈钢价格会受到需求压制，小幅回落，实际不锈钢价格的确继续下跌。304 冷轧无锡地区报价周降 150 元/吨，佛山地区报价周降 200 元/吨；304 热轧无锡报价周跌 150 元/吨，佛山地区报价周跌 200 元/吨。不锈钢社会库存继续累积，环比增加 1.84%；其中无锡地区环比上升 0.90%，佛山环比上升 2.99%；300 系总库存环比上升 2.34%，下游成交佳。原料方面，伦镍周下跌 515 美元/吨，沪镍周微跌 2080 元/吨，电解镍现货周跌 3130 元/吨，高镍铁周涨 30 元/镍点；高碳铬铁报价周涨 50 元/基吨。

后市展望及策略建议

上周沪镍出现小幅回落，市场做多情绪有所释放，不锈钢价格也有所下调。供应方面，国内钢厂盈利下降，镍铁价格继续上涨，部分钢厂出现亏损，供应或出现减量。原料端，进口镍供应仍有较大缺口，长期仍有上涨动力，短期震荡调整；铬铁下游需求好转，本周持稳。在下游需求没有好转情况下，库存累积明显，钢贸商实际接货压力较大。本周临近月底，钢贸商或降价出货，预计本周不锈钢价格将继续弱势震荡，但钢价仍会受期镍波动影响，仅供参考。

螺纹钢：供需双弱，震荡格局

俞尘泯

上周回顾

上周我们预计钢材价格仍然偏弱走势，建议持空，实际期钢小幅走跌，螺纹、热卷主力完成换月。上周螺纹钢现货降价：全国平均跌价 23 元每吨，期螺 2001 周跌 13 元每吨，基差小幅走扩；热轧卷板现货均价回落 20 元每吨，期卷 2001 周跌 10 元每吨，卷螺价差小幅走扩。唐山钢坯周降 20 元每吨，周末续降 10 元。上周钢材库存继续下降，分品种来看，螺纹产量走低，两库双降幅度不及减产幅度；热卷产量逆势增长，但表观消费维持强势。

后市展望及策略建议

唐山、武安地区陆续出台限产加强措施，但对钢材供应影响有限；随着现货价格持续下跌，部分钢厂盈亏线被打破，供应减量或持续。同时国庆相关限产传闻开始出现，关注后市实际影响。原料方面，铁矿下周供需双弱，短期震荡走势；钢厂对焦炭进行降价采购，本周原料对成材价格支撑减弱。需求方面，国际贸易摩擦升级，风险资产受到抛售，虽然钢材销量有所起色，但多为低价成交，尚未显现旺季特征。秋冬季板材或维持强势。

我们认为短期市场需求逐渐转暖，但限产减供对库存压力消化影响有限。华南周末受台风影响，钢材到达下降，但影响不及 8 月初。9 月供需或将被动受限，供需关系或维持双弱格局。建议本周钢材逢高沽空，多卷空螺头寸续持。仅供参考。

铁矿石：下跌空间有限

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石震荡，铁矿石期货实际走势为小幅走跌，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 11984.33 万吨，周环比增 383.09 万吨。上周全国日均疏港量环比增加 53.85 万吨，周度到港量环比增加 675.5 万吨，主要原因是台风期间积压货物陆续到港，港口库存出现增加。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2328.8 万吨，环比减少 55.2 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1339.9 万吨，环比上周减少 103.6 万吨；巴西方面上周发货量环比微降 0.6 万吨，但淡水河谷方面继续增加 32.7 万吨。供应整体来看，外矿发货本周小幅回落，淡水河谷发货量逐步回暖。周末华南地区迎来台风，下周到港或再受影响，出现下滑。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 81.18%，环比增 0.12%；高炉产能利用率 82.07%，环比降 0.18%；钢厂盈利率 76.52%，环比降 1.62%，日均铁水产量 229.50 万吨，环比降 0.52 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 26 天，烧结粉矿库存 1563.88 万吨，减少 21.76 万吨。受到全国多地钢厂主动减产，矿石需求受限，钢厂库存、日耗维持低位。临近 9 月，国庆前后钢厂被动限产或对铁矿石需求形成进一步压制。预计铁矿需求短期将低位运行。

后市展望及策略建议

上周全国港口库存出现回升，主要是台风影响减弱，压港船只陆续卸货，导致货源增加。虽然下半年铁矿实际供需缺口仍然存在，但供需逐步好转，铁矿中长期仍有下行空间。短期供应再次受到华南地区台风影响，到港或出现下

滑，但全国钢厂、烧结限产加严，下周供需双弱。我们认为铁矿短期震荡，建议等待后续逢高沽空的机会，仅供参考。

焦炭：区间震荡

蒋馥蔚

后市展望及策略建议

焦煤持稳，煤种间走势依然分化。焦炭现货第二轮提涨后，焦煤整体偏稳运行，低硫主焦价格坚挺，配煤种库存较高，有下行空间。二青会结束后焦化厂逐步复产，但由于后市看淡，对焦煤采购需求未有明显提升。短期焦煤持稳运行。从长期来看，焦炭去产能的预期将减少焦煤需求，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，焦煤上下空间有限，区间震荡为主。

焦炭上周回调震荡，等待向上驱动。供给方面，二青会结束后，焦化厂将逐步复产，但近期环保检查仍然较为频繁，需要关注复产进度，此外山西省明确10月为最后排放限值整改期限，仍有27家焦化厂面临关停风险。库存方面，焦化厂出货积极，而贸易商采购减少，钢厂库存高位。需求方面，钢厂联合限产叠加河北地区高炉限产趋严，利空焦炭原料。终端需求方面，虽然房地产、基建难有提振，但不至于断崖下跌，因此9-10月季节性需求仍有可能带动小幅反弹。

综上，当前焦炭基本面较差，整体偏弱，但盘面水分已经挤压，继续向下空间有限，预计下周也将区间震荡。长期来看，山东与江苏的去产能仍然是利多消息，届时带来向上驱动，将迎来反转行情。

聚丙烯持续弱势 聚乙烯短期低位震荡

赵奕

上周回顾

上游方面：本周油价震荡，WTI原油现货周跌1.39%至53.9美元/桶，石脑油CFR日本周涨3%至473.75美元/吨，丙烯内盘周跌175元/吨，外盘小涨10元/吨。甲醇市场走跌，内盘周跌2.17%。

供应方面：PP石化库存跌3.5%至285.64kt，同比涨8.94%，周内去库速度放缓；PP周度开工率小涨0.15%至81.72%，新产能缓慢释放，中安联合35万吨装置8月23日重启，厂商临时停车量减少。PE方面，周内转产LDPE、HDPE厂商较多，LDPE开工率上涨1.1%，HDPE注塑开工率周内上涨0.6%，前期进口货源逐步消化，但8-9月新进货源充裕，市场承压。石化库存小幅上跌15kt至357kt，同比下降6%。

需求方面：PP下游塑编开工率较上周持平，BOPP本周震荡整理，受行情影响先扬后抑，高价交投乏力，厂商以低价补货为主；PE下游农膜行业开工上涨至39%，环保督察导致下游部分厂商被迫停车，下游需求缓慢恢复中。

价格方面:PP 均聚拉丝周均价在 8450-8700 区间,共聚注塑周均价在 8500-8600 区间,均下跌 100 元/吨左右;BOPP 厚光膜周均价在 9900 上下,小跌 30 元/吨。PP 油制毛利大致为 1095.16,小幅下滑;MTO 制 PP 毛利在 1932-2089 区间,较上周有所上涨。PE 市场 LL 周均价在 7400-7530 区间,LDPE 周均价在 8150-8550 区间,HDPE 周均价在 8460-8550 区间,三者周均下跌 50-100 元/吨。

后市展望及策略建议

PP 市场本周震荡收跌,周初盘面冲高后急跌。上游油价料或进一步震荡,甲醇基本面偏弱,丙烯周内持续强势,整体支撑不足。供应面,本周临时检修装置逐渐重启,新产能小幅释放,厂商整体以降价去库逻辑为主。下游需求跟进力度不足,高位交投冷淡,旺季需求不达预期。综上,预计 PP 市场下周延续弱势走势,关注未来上游波动、期现互动及下游驱动情况,01 合约看空。仅供参考。

PE 市场本周走跌。供应方面,石化库存去库不及预期,新进进口货源冲击市场。需求方面,本周 PE 下游缓慢恢复,逐渐向旺季过渡,低价采购较多。下周供需矛盾依旧突出,预计 PE 市场短期仍处低位,基本面弱势不改,未来关注下游企业开工率及宏观面风险变动。仅供参考。

甲醇: 基本面利空增多, 甲醇维持偏弱

林玲

上周回顾

上周甲醇期价震荡下行,01 合约最低达 2122。现货方面,西北价格再度下滑至 1700 附近,库存再度回升;山东河南等地气氛转弱,价格跟跌;港口地区回落 30-50 元。

后市展望及策略建议

基本面来看,内地装置方面,大唐 168 万吨甲醇装置重启,中煤榆林甲醇外卖,近期国产甲醇开工逐步见底回升,库存也有所回升,截止到 8 月 23 日当周,西北甲醇库存 30.60 万吨(+1.52)。进口方面,7 月甲醇进口量 97.26 万吨,创历史高位,近期虽有马油等装置检修,但短期到港货物较多,目前港口罐容紧张将延续至 10 月,截止到 8 月 23 日当周,隆众石化数据,江苏库存 73.46,华南 16.08,宁波 30.60,均继续增加。下游来看,70 周年大庆将至,8.20 至 10.10,山东、河南、河北等 6 省 28 市限产停工潮来临,河北文安甲醛厂、板材厂 9.1 前关停,传统需求继续低位下挫;新兴需求,中煤榆林 8.20 检修 20 天左右,阳煤 MTO8.25 降负荷至 6 成预计 15 天,宁波富德 MTO8.16 短停一周,鲁西 MTO 投产预计推迟,整体下游需求不佳。

近期随着内地甲醇装置检修结束,开工率见底企稳。进口货源充足,港口罐容紧张,库存持续增加。传统需求受 70 周年大庆影响,新兴需求开工走低。甲醇基本面利空有所增加,预计本周行情维持偏弱,关注 2100 一线支撑情况。仅供参考。

尿素: 供应略有减少, 需求偏淡, 尿素维持弱势震荡

林玲

上周回顾

上周尿素期价维持 1700-1750 区间窄幅震荡，现货价格方面变动也不大，山东地区主流 1780-1850 元/吨，河北 1770-1830 元/吨，河南 1780-1820 元/吨。
后市展望及策略建议

近期随着检修装置的增多，尿素全国开工率小幅下降。但目前农业需求依旧处于淡季，而胶板厂、复合肥厂受大气治理工作等影响，开工受到限制，对尿素货源消化相对有限。目前国内外暂无明显利好，预计短期市场依旧承压运行为主，下方 1600-1650 区间为成本支撑，预计本周维持 1600-1800 区间偏弱震荡。仅供参考。

豆油：中美贸易争端升级，利多豆油

李国强

上周回顾

上周观点，中美贸易争端缓和，豆油波动加剧。

后市展望及策略建议

本周认为，中美贸易争端再次升级，豆油震荡偏强。

中美贸易争端再度升级，利多国内豆类油脂价格。未来中美贸易争端还将长期存在，不确定性导致豆类油脂价格波动。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 8 月报告显示大豆种植面积将大幅下降至 7670 万英亩，较 2018 年降幅超过 14%，较 7 月报告大幅下降 330 万英亩。美豆季度库存维持高位。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天气较好，对大豆生长利好，但大豆优良率持续偏低不利于大豆单产。市场调研显示美豆单产可能远远低于去年水平，对未来美豆有支撑。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

李国强

上周回顾

上周观点，库存下降，棕榈油震荡偏强。

后市展望及策略建议

本周认为，需求增加，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 7 数据显示，产量同比增加，出口小幅反弹，马来西亚棕榈油的库存下降利多市场。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，需求好转，

国内港口棕榈油库存为 61 万吨。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。

白糖：震荡调整

黄维

上周回顾

上周外盘区间震荡。普氏预计 8 月上半月巴西中南部糖产量为 224.7 万吨，同比增加 31%，预计 8 月上半月甘蔗压榨量为 4432 万吨，同比增加 31.6%，预期 8 月上半月甘蔗压榨量同比大增主要是由于去年同期暴雨导致甘蔗压榨进度受到损失。预计 8 月上半月中南主产区甘蔗制糖比为 36.84%，继续维持较低的水平。

后市展望及策略建议

国内方面，上周盘面高位震荡，现货报价基本持稳。截至到 7 月底全国食糖工业库存为 219.45 万吨，同比减少 18.74%。本榨季糖厂销售节奏较快，目前库存比较少，糖厂挺价、看涨的意愿较强。另一方面，天下粮仓数据显示，8 月 16 日当周国内加工糖产量为 2.99 万吨，环比增加 17.25%，同比增加 58.19%，预计后期加工糖产量将继续保持较高水平。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，目前糖厂库存偏低，短期糖价有上涨的基础，但由于下榨季国内大概率不减产，长期看糖价缺乏走牛的基础。

鸡蛋：偏强震荡

黄维

上周回顾

上周现货报价基本持稳，盘面反弹。

后市展望及策略建议

目前处于中秋备货期，预计短期现货价格持稳，但是中秋前后现货价格可能会出现季节性回落，不过这个预期已经部分体现在 01 合约的价格之中。从中长期看，前期补栏大量增加，后期供应压力可能会逐步增大。但是由于非洲猪瘟的影响依然持续，鸡蛋的替代需求可能会继续支撑鸡蛋价格，预计短期鸡蛋价格可能维持震荡。

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。