

目录

【金融期货】

股指期货：震荡上行

【商品期货热点品种评析】

铜：铜金融属性层面好转，铜价向上概率较大

螺纹钢：供应压力增加，短期仍有反弹

铁矿石：库存微幅下降，超跌后或反弹

双焦：双焦利好兑现，上方承压

甲醇：维持中线逢反弹抛空思路

尿素：基本面利空为主

PP及L：弱势走势延续

原油：中美贸易磋商进展主导短期油价走势

豆油：中长期偏多交易，短期多单谨慎持有

棕榈油：中长期利好，短期多单谨慎

豆粕：区间震荡

白糖：糖价回落，关注新榨季生产情况

上周所指的时间段：2019年11月4日-2019年11月8日。

【金融期货】

股指期货：震荡上行

韩惊

行情回顾

上周我们认为股指走势震荡偏强，最终市场实际走势符合我们的预期，本周我们认为股指维持震荡上行趋势不变。上周上证指数收于2964.18，上涨0.2%，深证成指收于9895.34，上涨0.95%，创业板指收于1711.22，上涨1.44%。行业板块方面，电子、医药生物和建筑材料表现相对较强，通讯、商业贸易和农林牧渔表现较差。

三大指数集体收涨，涨幅相近。沪深300指数周涨0.52%，最终收报3973.01点；上证50指数周涨0.33%，最终收报3012.46点；中证500指数周涨0.52%，最终收报4988.29点。三大股指期货走势与现货指数基本一致，IF1911、IH1911和IC1911分别上涨0.41%、0.39%和0.55%。

后市展望

上周市场走势震荡偏强。上周二央行如期进行MLF到期续作，但是利率下调5个基点，超出市场预期，市场做多情绪受到提振；下半周消息面再传利好，商务部发言人表示，中美双方同意随协议进展分阶段取消加征关税；此外MSCI如期宣布提高A股纳入比例，整体市场走势偏强。

目前来看虽然我国经济存在下行压力，但是短期市场存在一定利好。首先上周MLF利率下调幅度较小，但是存在一定标志意义，显示虽然CPI处于高位，但是在经济存在下行压力的情况下，货币政策将依然保持宽松；不过需要注意的是10月CPI同比涨幅已经达到3.8%，如果后续猪肉价格带动其他商品上涨，将对央行货币政策的宽松程度产生考验。其次中美贸易谈判继续向好的情况发展，根据上周商务部的发言来看，如果中美双方达成第一阶段协议，将会同步、等比率取消已加征关税，贸易问题的缓和将进一步提振市场风险偏好，并缓解四季度我国经济的下行压力。最后MSCI确认提高A股纳入比例，所有大盘A股（包含符合条件的创业板标的）的纳入因子从15%增加至20%，同时将中盘A股（包含符合条件的创业板标的）一次性以20%的纳入因子纳入，本次扩容将于11月26日收盘后生效，为年内最大级别的扩容，预计带来增量资金超2000亿。所以我们认为目前市场虽然缺少大幅上涨的条件，但震荡上行的趋势不变。我们预计股指短期震荡偏强，建议投资者前多可继续持有，但仓位不宜过重。

策略建议

建议前多持有。

风险提示

中美贸易摩擦升级、经济超预期下行，政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：铜金融属性层面好转，铜价向上概率较大

孙二春

行情回顾

上周我们认为铜价或将延续走强，沪铜主力实际收跌0.57%。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑1.91万吨，保税区库存下滑0.75万吨。

现货方面，现货升水逐渐拉高至百元。刚进入月初，企业资金表现较为宽裕，且近期进口窗口持续保持关闭，进口铜持续未见大量入市，市场流通货源有限，刺激了市场贸易商低价积极拿货情绪，使得持货商挺价意愿较强。叠加近期沪铜近月合约价差保持在Contango 80元/吨附近，引导现货报价从周初升水30-升水80元/吨抬升至升水100-升水120元/吨。但由于随后盘面高位，且高升水令贸易商利润空间受抑，因此报价持续上抬空间受限，周内现货交投活跃度主要由贸易商主导。

后市展望

11月4日智利Antofagasta宣布由于智利地区骚乱，旗下部分矿山阶段性罢工影响，公司下调全年产量1万吨（中值），我们梳理的全球前20大矿企2019年铜矿产量增量预期再度下调至-1.12万吨，铜矿相对紧缺的状态加剧。上周现货市场TC再度下滑0.5美元/吨，国内冶炼厂经营压力仍较大，对精铜产出的影响有望在后期逐步发酵，供应端对铜价有一定支撑。需求端，海内外实体经济不佳，铜消费难有大的起色。情绪层面，CFTC管理基金铜多头持仓大增10.56%，空头持仓小幅上升4.43%，显示机构对铜价看涨的情绪继续好转。综上，我们认为目前铜供需双弱的基本面格局延续，中美贸易摩擦有缓和迹象，铜金融属性有所提振，铜价向上概率较大。

策略建议

建议投资者继续持有铜多单。

风险提示

中美贸易摩擦再起波澜；国际宏观层面风险加大，打压金属金融投机属性；中国宏观经济超预期下滑。

螺纹钢：供应压力增加，短期仍有反弹

俞尘混

行情回顾

上周钢材冲高回落；铁矿跌幅较大。上周螺纹钢现货上海地区周涨50元/吨，期螺2001周涨48元每吨，基差扩大；热轧卷板上海现货价格提涨30元/吨，期卷2001周涨13元每吨，卷螺价差扩大。唐山钢坯周涨20元/吨。上周企业钢材库存大幅去化；分品种来看，上周螺纹库存下降29.1万吨；热卷库存下降10.73万吨。周末统计局公布10月钢材进出口数据，均有不同程度下滑；CPI同比增加3.8%，或限制货币政策的走向。

后市展望

上周钢材库存继续回落：螺纹两库双降，钢厂库存降幅达19.58万吨，热卷库存也出现降幅。11月至今建材成交量环比10月微降1.1%，但同比去年大增25%，旺季需求超预期延续。当前采暖季限产程度不如往年，主要是南方限产不利，北方10月力度基本达到取暖季要求，叠加电炉钢利润恢复，四季度钢材供应下滑有限。钢材市场交易出现走弱表现，随着北方天气变冷，北材南下或进一步增加南方供应压力。终端地产韧性仍在，短期需求不会出现明显下滑，钢价下方空间有限。

策略建议

钢材北材南下压力凸显，期螺2001出现快速回落。但当前需求仍好，或有反弹。建议逢低短多。

风险提示

需求断崖式下滑，北材南下激增。

铁矿石：库存微幅下降，超跌后或反弹

俞尘混

行情回顾

上周，I2001下跌22.5元每吨，青岛港PB粉下跌32元每吨，基差出现收缩。本周我们认为铁矿石逼近阶段性底部，或出现企稳。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12,585.69万吨，周环比下降62.81万吨，全国日均疏港量环比下降16.95万吨，铁矿石交易量开始下滑。全国26港口到港量环比微增26万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2270万吨，环比增加166.5万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1536.5万吨，环比增加171.9万吨；巴西方面上周发货量为733.5万吨，环比下降5.4万吨，淡水河谷发运量环比下降23.1万吨。供应方面整体来看，外矿发货环比上升，预计本周到港量继续增加，四季度进口矿供应压力累积。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率76.54%，环比下降1.39%；高炉产能利用率77.39%，环比降幅为1.08%；钢厂盈利率85.43%，环比降0.81%，日均铁水产量216.41万吨，环比降3.04万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数29天，烧结粉矿库存1511.77万吨，上升1.82万吨。钢厂日耗、库存双降。同时终端市场疲态初现，钢厂补库需求或持续偏弱。

后市展望

淡季渐近，终端市场需求走弱，钢材产量下滑，铁矿石需求端承压。预计年内海外发运量将继续增长，铁矿石供大于求的局面难以打破。我们预计12月底港存累积至1.4亿吨，今年1.4亿吨港存的铁矿价格为75美金，由于目前2001合约价格接近70美金价格，下跌空间有限。

策略建议

铁矿上周快速下挫，现货承压，但目前价格逼近阶段底部，或有反弹。建议逢低短多。

风险提示

终端需求断崖式下滑，到港量大幅增加。

双焦：双焦利好兑现，上方承压

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是双焦有小幅反弹可能，市场走势与我们的观点相一致，在进口煤政策影响下，焦煤、焦炭小幅反弹，但上方空间有限，双焦再次进入了区间震荡行情。

后市展望

受国内外需求持续弱势影响，国内主焦及澳煤、蒙煤上周现货持续下跌。下游压减库存，上游累积库存，焦煤基本面偏弱运行。上周蒙煤传出进口配额用尽限制通关的消息，还需持续关注。继续维持焦煤中长期持空看法。

焦炭供给方面，焦炉开工恢复生产，焦化厂为保焦化复产品利润并不主动减产，短期看供应仍然高位；库存方面，有钢厂控制到货，焦化厂出货压力加大，库存继续增加，港口成

交冷清。需求方面，高炉开工小幅下降，目前钢厂焦炭库存处于中高位水平。终端需求方面，社会库存持续下降，短期需求较好，中间需求冷清，有淡季悲观预期。总体来看，基本面与前期一样偏弱运行。

上周焦炭环保区域限产、蒙煤进口受限消息出现，在螺纹去库数据较好，小幅反弹的同时，黑色产业共振上涨，但由于双焦基本面仍然较弱，反弹空间十分有限，且利好消息兑现，可能为做空提供入场机会。

操作建议：

单边操作建议：焦煤焦炭以震荡思路对待，区间操作。

套利策略：

前期策略报告焦煤1-5正套已达目标位置价差100，保守投资者可止盈或止盈半仓，在四季度焦煤进口受限、冬储利好近月，以及焦炭去产能影响焦煤需求利空远月的逻辑下，可继续持有JM1-5正套。

风险提示

高炉限产力度或有加严；季节性需求过后，终端需求依然表现不佳；去产能驱动执行不力。

甲醇：维持中线逢反弹抛空思路

林玲

行情回顾

上周甲醇期价继续下挫，周线来看，主力合约01开盘2081，收盘2007，最高2129，最低2006，周跌幅-3.65%。现货方面，内地甲醇弱勢震荡，西北地区下滑，山东等地相对平稳；港口甲醇跟随期货先涨后跌。

后市展望

基本面来看，内地随着内蒙荣信二期等装置逐步投产，以及前期凤凰等短停装置复工，开工率大幅提升，本周甲醇全国开工率71.73%（4.1%），西北开工率85.5%（5.54%），供应整体充足。港口方面，近期内地港口价差收窄，港口提货量从峰值下降，加之到港较多，近期港口库存再度回升，上周卓创港口库存121.07（1.4）。有传伊朗BUSHER已经产出合格品，预计月度进口量在100万吨以上。需求方面乏善可陈，传统需求逐步见顶，烯烃维持平稳。甲醇供需面维持偏弱格局。

策略建议

维持逢反弹抛空策略，空单继续持有。

风险提示

原油价格大幅上涨。

尿素：基本面利空为主

林玲

行情回顾

上周尿素期货继续下跌，周线来看，主力合约01开盘1687，收盘1643，最高1706，最低1638，周跌幅-2.61%。现货方面，上周中国大颗粒尿素出厂均价为 1719 元/吨，环比下滑 1.60%，周同比下滑 16.43%；上周中国小颗粒尿素出厂均价为 1691 元/吨，环比下滑 1.17%，周同比下滑 20.48%。

后市展望

基本面看，近期国内尿素企业检修较多，开工下滑明显，上周卓创数据国内尿素开工 57.19%（-2.37%），日均产量12.81万吨。后续受限气等影响，预计开工还将维持低位。需求整体乏善可陈，国内农需寡淡；复合肥企业开工仍有小幅下滑，采购多以按需跟进为主，胶板厂需求相对稳定，但部分地区仍受冬季大气污染治理工作影响，整体开机不高；部分出口订单正在商谈之中，近期集港流向将有所增加。本周企业库存88.6万吨（8.85%），库存压力不减。

策略建议

尿素基本面利空因素为主，但成本支撑，建议观望。

风险提示

暂无。

PP及L：弱势走势延续

赵奕

行情回顾

上周我们认为PP、PE维持震荡下行走势，市场表现基本符合预期。上游方面，本周原油涨幅较小，虽宏观环境改善、中美谈判释放乐观预期，但OPEC减产预期仍存不确定性、keystone管道即将重启，多空因素博弈下原油或回吐前期涨幅，支撑偏弱。PP有效产能稳定释放，检修量小幅下滑，截至周末两油库存在66.5万吨，石化库存略有压力，下游采购较为乏力；PE存量装置重启后产量稳定，周内检修偏少，去库缓慢，下游农膜需求尚可。

后市展望

聚丙烯：盘面预计低点支撑，阴跌走势延续，预计区间7920-8050。上游原油面临回调压力，但宏观环境偏暖及中美谈判乐观预期将给予一定支撑，甲醇供需偏弱，丙烯横盘预期延续。供应面，新产能不断释放，库存水平维持历史中位，大厂优质品去库良好但小厂存在累库现象，后期降价去库可能性大。需求面刚需采购，基本无亮点，终端需求重点关注房产及基建政策，或为高端管材等优质品带来利好因素。仅供参考。

聚乙烯：盘面已基本降至成本线，下行幅度有限，叠加基本面供需矛盾显现，期价难有较大行情，预计维持震荡行情，区间在7120-7350。供应面，下周检修装置多为短修，存量装置生产稳定，进口量处于中上水平，贸易商将延续前期降价去库状态；同时由于中美贸

易关税新协议及人民币汇率走高，贸易商外盘接盘较为热情，未来需谨防超量进口货源带来的市场挤压。需求面，农膜需求尚可，但周内开工率已回调1%，其余下游受第二次环保督察及污染橙色预警影响，仍处于低开工率状态，旺季不旺已成定局。

策略建议

PP：建议观望；

L：建议观望。

风险提示

原油走势、中美贸易谈判进度、人民币汇率。

原油：中美贸易磋商进展主导短期油价走势

孙振宇

行情回顾

上周油价整体震荡偏上，截至本周收盘，WTI收于57.44美元/桶，上涨1.21美元或2.15%；布伦特收于62.61美元/桶，上涨1.06美元或1.72%；内盘SC收于456.6元/桶，上涨5元或1.11%。供应端，前期OPEC+深化减产可能性减小，短线迅速对油价构成重压。美国方面，尽管产量继续保持不变，但EIA原油库存的大幅超预期也一定程度上拖累了油价。在上周后半段，伊拉克示威者封堵炼油厂和港口，以及美国钻井连续3周下降，使得供应端的压力减轻，油价发生一定幅度的反弹。需求端，中美贸易磋商新进展是导致本周油价最终震荡走强的根本因素，而美国本周的宏观数据，如就业、非制造业PMI、贸易数据等均表现良好，也侧面提振了市场情绪，为油价带来支撑。

后市展望

供应端，美国石油钻井数量持续低迷，产量依旧难以大幅上涨，库存方面，有消息称keystone管道上周末重启，但是应该对本周公布的原油库存并无太大帮助，市场应该对此有所考量，预计即使库存上涨也对油价产生的压力不大，反而是若炼厂开工率回升，可能带来利好。而OPEC方面，随着会议日期的临近，讨论的频率将增加，虽然方向上可能存在变数，但预计最终结果可能向好，因此，对油价应当是潜在利好的可能性更大一些。需求端，随着中美贸易磋商的推进，细节或新进展将逐渐披露，以目前的情况来看，谈判出现崩溃的概率极小，后续进展将不断提振市场情绪。而宏观经济数据方面，预计下周欧元区的经济景气度和通胀数据将继续偏弱，而美国的零售数据中性偏好的概率大一些，预计整体上不会对油价造成太大压力。

综上，因中美贸易磋商的良好进展以及预计美国原油库存将可能出现下滑，预计短中期油价将继续震荡偏强。

策略建议：

多单继续持有；ICE柴油-布油裂解差（2001合约或03合约）空头仓位继续持有。

风险提示：

中美贸易磋商突然失败；OPEC+放弃深化减产；经济加速下行。

豆油：中长期偏多交易，短期多单谨慎持有

李国强

行情回顾

上周观点，豆油偏强，多单谨慎持有。

后市展望

本周认为，豆油偏强，多单谨慎持有。

美国大豆收割进度加快，短期对供应有一定压力。农业部公布美豆季度库存数据，截止9月1日美豆季度库存为9.13亿蒲式耳，较市场预期的9.8亿蒲式耳低，对价格利多。美国农业部11月报告显示美豆播种面积7650万英亩（上月7650、上年8920），收割面积7560万英亩（上月7560、上年8760），单产46.9（预估46.6、上月46.9、上年50.6），产量35.50亿蒲（预估35.10、上月35.50、上年44.28），出口17.75（上月17.75，上年17.48），压榨21.05（上月21.2、上年20.92），期末4.75（预期4.28，上月4.60，上年9.13）。美农业部维持新作产量及出口预估均不变，但下调压榨值令期末库存意外小幅上调，该报告对大豆市场略偏空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面，后期将逐步震荡偏强。中美贸易争端利好，对国内豆类油脂价格利空。未来美豆上涨可能带动国内价格走高。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，外盘期货震荡走高，未来价格走高概率更大。国内油脂消费旺季持续，后期消费维持高位，各环节将进入到去库存过程，对豆油价格相对利多。

策略建议

豆油高位震荡偏多，但目前利空因素出现，多单谨慎持有。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格；中美贸易冲突升级。

棕榈油：中长期利好，短期多单谨慎

李国强

行情回顾

上周观点，棕榈油偏强，谨慎持多。

后市展望

本周认为，棕榈油偏强，谨慎持多。

棕榈油方面，东南亚地区棕榈油产量同比增加，但10月以后将逐步进入减产周期。马来西亚棕榈油局9月数据显示，产量环比增加，同比小幅下降，出口大幅萎缩，马来西亚棕榈油的库存大幅上升，符合市场预期。后期随着消费旺季的持续，预期棕榈油的消费增加，对价格偏多。马来西亚和印尼提高生物柴油掺兑比例，将提高棕榈油需求用量，短期将继续支撑棕榈油价格偏强，但目前炒作已经接近尾声，随时可能发生回调。国内棕榈油的进口数量同比大幅增加，需求好转，国内港口棕榈油库存为58万吨。下游的需求旺季持续，但由

于进口出现利润，后期进口棕榈油将继续增加，对国内棕榈油价格利空，棕榈油将继续偏强，但需注意防范回调风险。

策略建议

棕榈油领涨，炒作随时结束，多单谨慎持有。

风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成下跌。

豆粕：区间震荡

李国强

行情回顾

上周观点，豆粕区间震荡。

后市展望

本周认为，豆粕区间震荡。

美国大豆收割进度加快，短期对供应有一定压力。农业部公布美豆季度库存数据，截止9月1日美豆季度库存为9.13亿蒲式耳，较市场预期的9.8亿蒲式耳低，对价格利多。美国农业部11月报告显示美豆播种面积7650万英亩（上月7650、上年8920），收割面积7560万英亩（上月7560、上年8760），单产46.9（预估46.6、上月46.9、上年50.6），产量35.50亿蒲（预估35.10、上月35.50、上年44.28），出口17.75（上月17.75，上年17.48），压榨21.05（上月21.2、上年20.92），期末4.75（预期4.28，上月4.60，上年9.13）。美农业部维持新作产量及出口预估均不变，但下调压榨值令期末库存意外小幅上调，该报告对大豆市场略偏空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面，后期将逐步震荡偏强。中美贸易争端利好，对国内豆类油脂价格利空。未来美豆上涨可能带动国内价格走高。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，外盘期货震荡走高，未来价格走高概率更大。受非洲猪瘟影响，国内豆粕需求低于预期，对豆粕压力偏大。大豆进口成本维持高位支撑豆粕价格，但需求转差对豆粕利空，豆粕维持区间震荡概率更大。

策略建议

豆粕维持区间震荡，大致区间在2850—3100元/吨，目前暂不建议交易。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑；中美贸易冲突恶化；美豆大幅减产。

白糖：糖价回落，关注新榨季生产情况

黄维

行情回顾

上周国内糖价回落。前期上涨的主要原因是库存较低，现货价格坚挺，基差较高带动盘面上涨。在盘面价格上涨到相对高位之后，市场的交易逻辑转向新榨季的供需。如果新榨季

国内没有超预期减产的话，国内供需可能处在相对平衡的位置。不过关税政策和国储政策仍然构成潜在的利空，特别是如果关税下调，并且美糖没有大幅上涨的话，配额外的进口利润可能需要回归。

目前的利多主要体现在走私较少，且新榨季产量存在不确定性。特别是印度与泰国今年雨季降雨较晚，市场预估会小幅减产，关注新榨季的生产情况。

策略建议

空单持有。

风险提示

减产超预期。

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。

