

## 目录

【金融期货热点品种评析】	3
股指：股指偏强震荡	3
【商品期货热点品种评析】	4
铜：铜精矿加工费下滑，继续看涨铜价	4
螺纹钢：多地限产，政治局会议定调，中期偏强	6
铁矿石：限产限制需求，本周承压	7
双焦：双焦区间震荡，底部支撑较强	9
原油：OPEC深化减产，油价大幅上涨	10
甲醇：甲醇暂以观望为主	11
尿素：继续观望为宜	12
PTA&MEG：OPEC超额减产计划促化工品上涨	14
PP&L：聚烯烃回归基本面，OPEC大会或带来转机	15
白糖：糖价震荡，等待产量指引	17

上周所指的时间段：2019年12月2日-2019年12月6日

## 【金融期货热点品种评析】

## 股指：股指偏强震荡

韩惊

### 行情回顾

上周我们认为股指延续震荡，最终市场实际走势小幅上涨，本周我们认为股指偏强震荡。上周上证指数收于2912.01，周涨1.39%，深证成指收于9878.62，周涨3.09%，创业板指收于1726.8，周涨3.72%。行业板块方面，电子和家用电器领涨，钢铁和采掘相对较弱。

三大指数上周收涨。沪深300指数收于3902.39，周涨1.93%；上证50指数收于2939.82，周涨1.56%；中证500指数收于5010.51，周涨2.36%。股指期货方面，IF1912、IH1912和IC1912周度走势分别为2.15%、1.51%和2.76%。

### 后市展望

上周市场基本面维持平稳。经济数据方面，2019年11月以美元计的中国出口同比-1.1%，相比上月降幅扩大0.3个百分点；11月进口同比0.3%，时隔6个月后重新转正。出口的下滑显示出贸易问题目前的负面影响依然较大，而进口的增长与对美进口扩大有关，显示我方为了达成第一阶段贸易协议所表达的善意。上周中美贸易消息出现多次反复，首先是特朗普周初的言论削弱市场对于贸易谈判达成的信心，但隔日外媒消息表示中美贸易或接近达成第一阶段协议。整体来看中美贸易磋商的反反复复对于盘面的影响趋弱，市场当日开盘反应整体较为平淡，显示出市场对于贸易谈判的反复已有一定心理预期。后期主要关注中美之间能否有实质性的消息落地，如果第一阶段贸易协议能够落地，将利好市场短期走势。

目前来看经济尚难言企稳且中美贸易磋商仍存在不确定性，整体市场走势仍将以震荡为主。不过短期市场情绪有所好转，权重蓝筹在经过前期调整后也有一定企稳迹象，且外资仍有大幅的持续流入，故我们认为指数短期或存在小幅反弹机会。我们建议投资者暂时观望或前多持有。

### 策略建议

建议暂时观望或前多持有。

### 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：铜精矿加工费下滑，继续看涨铜价

孙二春

## 行情回顾

上周我们看涨铜价，沪铜主力实际收平于47320元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑2.23万吨，保税区库存上升0.35万吨。

现货方面，现货升水大幅上抬。在进口铜持续亏损的局面下，进口铜流通货源保持偏紧态势，尤其是平水铜受青睐度高，贸易商收货意愿高，加之周初铜价跌破47000元/吨，吸引下游积极补货，买兴提升，持货商趁机上调报价，从周初升水90-升水120元/吨逐日抬升至升水170-升水190元/吨。随着盘面价格回升，现货市场的高升水接受度逐渐降低，高铜价加高升水令买兴受抑，同时在贸易投机热情明显降低下，持货商开始主动降升水换现，周五现货调降至升水140-升水160元/吨，且仍存有压价空间，谨慎情绪有所上升。

## 后市展望

铜精矿现货加工费TC持稳1个多月后，上周大幅下滑3.22美元至55.28美元/吨，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂目前经营压力较大。小矿山亏损减产逐步发酵，澳洲Metals X公司决定关停旗下Nifty铜矿（亏损原因，2019年前三季度平均现金成本高到8548美元/吨，2018年产1.87万金属吨铜精矿），产业链上矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强。需求端，周五晚间公布的美国部分经济数据（新增非农就业人数，失业率等）超预期好转，国内11月官方制造业PMI超预期回升至荣枯线上方50.2，铜消费悲观预期有所缓解。综上，我们认为铜基本面出现边际改善，产业链上铜矿山、冶炼厂成本支撑铜价，我们继续看涨铜价。

## 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：多地限产，政治局会议定调，中期偏强**

俞尘泯

## 行情回顾

上周钢材小幅下挫。上周螺纹钢现货上海地区周跌140元/吨，期螺2001周跌9元每吨，期螺2005周涨13元每吨，基差缩小；热轧卷板上海现货价格周涨60元/吨，期卷2001周涨68元每吨，期卷2005周涨26元每吨，卷螺价差扩大。唐山钢坯周跌10元/吨。上周企业钢材库存出现累积；分品种来看，上周螺纹库存上涨5.57万吨；热卷库存下降4.21万吨。

### 未来展望

上周钢材库存出现增加，螺纹社库增幅1.97%，总库存增加3.6%，表观需求回落超过15万吨；热卷社会库存降幅为2.3%；螺纹表观需求环比回落4.4%，热卷需求环比增加。供应方面，北方多地空气质量下降，周末多地重启政策性限停产。需求方面，上周钢材市场成交量持续下滑，年末钢材刚需将持续回落。钢材价格仍维持高位，贸易商补库意愿不强。上周五召开的政治局会议精神中，有确保经济运行在“合理区间”，“稳增长”表述较7月有所增加，再提“逆周期调节工具”，要求“加强”基建投资，确保实现“污染防治攻坚战”，为完成第一个一百年目标，明年的要“集中精力办好自己的事”等关键表述。整体来看，政策方向较7月偏向于放松，并未着重提及地产等结构性调整矛盾。预计明年一季度货币政策或进一步放松，基建投资将继续增加，需求可期。短期钢材市场呈现供需双弱格局，期钢横盘震荡为主。

### 策略建议

短期现实供需矛盾扩大，但政策有宽松，05多单尝试布局，并关注空螺多卷。

### 风险提示

限产超预期，产量大幅度下降；库存继续大幅去化；移仓换月带来的短期行情波动

## 铁矿石：限产限制需求，本周承压

俞尘泯

### 行情回顾

上周，I2001上涨7.5元每吨，青岛港PB粉上涨5元每吨。本周我们认为铁矿石震荡偏弱走势，供应端维持高位，需求端承压。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12,343.88万吨，周环比下跌39.53万吨。上周全国日均疏港量环比增9.64万吨，铁矿石交易量环比下降。周度到港量环比上升309万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为1905.5万吨，环比增加18.7万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1301.1万吨，环比上升70.3万吨；巴西方面上周发货量为604.4万吨，环比减少51.6万吨，淡水河谷发运量环比减少83.1万吨。海外供应方面，环比小幅上升。淡水河谷方面一尾矿坝面临停产，但公告称这不会影响其年度生产计划。预计其年实际产量将

位于目标区间的下班区间。年内海外发运不会发生巨幅变化，将维持在2000万吨左右的水平。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率79.09%，环比增加0.81%；高炉产能利用率80.94%，环比增幅为1.06%；钢厂盈利率89.88%，环比持平，日均铁水产量226.35万吨，环比增2.96万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数26.7天，烧结粉矿库存1633.54万吨，增加57.43万吨。上周高炉开工率，产量齐增。钢材需求走弱明显，年内铁矿石刚性需求减弱。上周受钢厂补库行情提振，铁矿石需求短期走强。本周多地钢厂面临政策性限产，铁矿石呈供大于求的格局，震荡偏弱运行。

### 未来展望

四季度以来，铁矿石供应相对宽松，但随着钢材超预期的需求表现，钢价持续走高，导致铁矿石刚需维持。近期终端需求逐步转差，铁矿石刚需出现快速回落。但由于钢厂矿石库存低位，节前仍存在补库需求。12月矿石下方空间有限，区间震荡为主。

### 策略建议

上周铁矿偏强运行，但终端需求偏弱运行，北方钢厂多地限产，需求回落，建议逢高沽空。

### 风险提示

港口库存上升；到港量快速增加

## 双焦：双焦区间震荡，底部支撑较强

蒋馥蔚

### 行情回顾

上周我们的观点是双焦短多，市场走势与我们的观点相一致，临近年底政策性因素加强，双焦短期下方有支撑。

### 未来展望

上周受安全检查政策影响，吕梁地区部分煤矿出现不同程度减产停产行为，造成短期供应紧张，加之临近年底部分煤矿核准产量已经完成，供应有逐渐减少的可能。焦炭生产仍然高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产，此外受冬储需求影响，下游焦化厂有补库行为，煤矿订单较好，预计短期焦煤有支撑，但中长期受进口煤冲击及焦化去产能影响，维持偏空观点不变。

焦炭方面，供应高位，山东、江苏地区存在环保限产，区域性供应减少，临近年底去产能节奏有可能加快，供应受到干扰。需求方面，高炉小幅回升，且下游钢厂因

冬储需求存在小幅补库行为，焦化厂出货顺畅。但上周钢材产量、库存双增，需求拐点来临，面对需求淡季，焦炭上方压制较强。

焦炭基本面有所改善，叠加成本支撑较强，下方有支撑，但进入12月份钢材或有回落，焦炭季节性累库的情况下，上方压力位也十分明显。

### 策略建议

单边操作建议：焦炭01合约建议短多，焦煤暂时观望。

### 风险提示

原料补库力度不足；钢材利润大幅收敛。

## 原油：OPEC深化减产，油价大幅上涨

孙振宇

### 行情回顾

本周油价一路上行，录得五连阳。截至本周收盘，WTI主力合约收于59.07美元/桶，上涨3.65美元或6.59%；布伦特收于64.27美元/桶，上涨3.54美元或5.83%；内盘SC收于465.4元/桶，上涨14.7元或3.26%。油价上涨主要受益于OPEC确定深化减产，且幅度远超市场预期，OPEC+同意深化50万桶/日的减产，同时沙特决定将在其配额基础上，再自行减产40万桶/日，这意味着2020年初，OPEC的减产幅度可能扩大75%。市场受此刺激，收回上周跌幅的同时，录得较为可观的上涨。另外，美国EIA原油库存意外下跌以及维持下跌的钻井数据也起到了一定的助推作用。

### 后市展望

供应端，美国方面，产出端依旧维持缓慢增长，变化幅度基本在市场预期之内，原油库存很可能在近期迎来趋势性下跌，一定程度上利好油价。OPEC方面，沙特在促成OPEC+深化减产的同时，自身主动大幅降低产出，结合其将阿美定价在区间最高位，可以看出沙特在阿美上市最初阶段维稳油价的决心很大，这意味着短中期，油价在供给端都将大概率得到支撑。

需求端，美国非农意外的强劲，打消了市场此前对美国就业数据开始转为疲弱的担忧，美国经济持稳，对全球需求有一定的稳定作用。中美贸易磋商仍在继续，由于短期看不到迅速解决希望，投资者的乐观预期在逐渐消退，可能会对油价形成一定的压力，但具体程度如何需要进一步确认。

综上，由于OPEC深化减产幅度较高，市场对于明年初的供需平衡改善持乐观态度，但中美贸易磋商长期僵持之下，有转为利空因素的可能。建议前期仓位止盈，本周新建多仓继续持有。

## 策略建议

前期止盈，保持新建多仓；ICE柴油-布油裂解差03合约空头继续持有。

## 风险提示

中美贸易磋商失败；美国供给突然大增；经济加速下行。

## 甲醇：甲醇暂以观望为主

林玲

### 行情回顾

本周甲醇期价小幅上涨，周线来看，主力合约01开盘1951，收盘1999，最高2033，最低1912，周涨跌幅2.46%。现货方面，本周内地甲醇市场偏弱僵持，沿海甲醇跟随期货涨幅明显。

### 后市展望

基本面来看，本周内地价格偏弱僵持，西北库存26.08 (+2.22) 小幅回升，考虑到后期天气和物流因素，预计内地维持积极出货状态，下周成交重心窄幅松动；西南地区提前限产，卡贝乐85万吨，玖源50万吨提前于12.3晚限产停车。港口方面，本周卓创库存93.6 (-15)，降库存幅度较大，近期港口货源持续流向内地带动去库存。需求方面，鲁西MTO11.28试车成功，关注后续负荷情况。短期甲醇在鲁西开车和西南提前限产的带动下有所转暖，期价有所反弹，但进口仍多以及春节临近传统下游面临拐点，中线暂不具备大涨基础。

## 策略建议

建议暂以观望为宜。

## 风险提示

暂无。

## 尿素：继续观望为宜

林玲

### 行情回顾

本周尿素期价继续反弹，周线来看，主力01合约开盘1670，收盘1726，最高1734，最低1658，周涨跌幅3.04%。现货方面，本周中国大颗粒尿素出厂均价为1750元/吨，环比上涨1.69%，周同比下滑11.30%；本周中国小颗粒尿素出厂均价为1706元/吨，环比上涨1.55%，周同比下滑17.58%。

### 后市展望

供应方面，近期部分减产/检修企业复产，开工微幅提升，本周中国尿素开工负荷率59.15%，较上周上涨1.51个百分点，平均日常13.24万吨，但气头企业开工仍趋于下滑，预计下周供应持稳。需求方面，复合肥市场随冬储备肥推进，部分企业继续采购尿素，补充原料储备；农业用户稍有补单，农业备货较前期有所跟进；胶板厂整体开机不高，但下游多随用随采，接货相对稳定，预计下周国内尿素市场需求或相对温和。库存来看，近期企业预收充足，库存继续下滑，本周企业库存68.7万吨，环比下滑11.7%；港口走货尚可，库存压力不大。尿素短期供需有所好转，但考虑到后期复合肥和胶板厂春节停车对需求的影响，加之近期期货涨幅较明显，预计下周行情偏震荡。

### 策略建议

建议暂以观望为宜。

### 风险提示

暂无。

## PTA&MEG：OPEC超额减产计划促化工品上涨

刘倡

### 行情回顾

上周终端负荷继续下降，江浙织机整体负荷下降2%、江浙加弹负荷下降1%。终端原料采购略有放量，局部FDY偏低有所抄底。聚酯产销回暖，长丝及短纤库存小降。聚酯现金流在成本线上下波动，负荷持稳在89%。

供应方面，TA装置恢复，新凤鸣第二条线满负荷，恒力2号线短停，但实际影响不大，负荷回升至95%，上周社会库存转增，至126万吨。EG大陆负荷因华东装置检修，再度下滑，至69%，天气好转，前期延迟货物集中到港，最新港口库存至44.9万吨，同比往年较低。

### 后市展望

OPEC公布约210万桶/天的超额减产计划，刺激油价上扬。

终端负荷维持季节性下降态势，刚需无亮点，但油价上扬带动TA、EG走高，聚酯本身偏低价下，本周预计终端采购会有短时放量，有利聚酯厂控制库存、维持负荷，避免聚酯原料需求断崖式下滑。此外，近期多套聚酯新装置稳定运行，聚酯产能基数上修至5848万吨。

TA随装置重启，预计库存将继续积累，基差持续低迷。EG库存上升仍要看进口上升进度，恒力乙二醇装置推迟至12月底试车，显性港口库存预计在1月前较难有大



幅积累。

### 策略建议

上周开始市场炒作情绪升温，EG01合约因临近交割月，在库存偏低下有较显著涨幅，TA受到带动，上周末OPEC公布的超额减产计划或会继续刺激化工情绪走高，但从宏观经济及美国增产情况看，油价上方空间有限。聚酯产业链当下供需呈现季节性走弱，TA累库较为确定，EG短端供需仍有不确定性，中长期产能投放预期仍在。建议TA及EG均暂时观望，可考虑在情绪企稳后逐步布局在05上布局TA及EG空单。

### 风险提示

原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

## PP&L：聚烯烃回归基本面，OPEC大会或带来转机

赵奕

### 行情回顾

上周我们认为PP修复基差、PE高位震荡，市场表现基本符合预期，期价先扬后抑，上半周受低库存、成本端支撑及部分货源紧缺影响，小幅上扬，后回归基本面，呈震荡下跌走势。上游方面，原油多空因素博弈，震荡为主，甲醇震荡上扬，丙烯震荡整理。PP开工率小跌至92.20%，部分装置短停，拉丝货源紧俏，库存相对低位，支撑现货价格；PE供应相对稳定，12月进口货源陆续到港，下游刚需补库，库存尚处低位。

### 后市展望

聚丙烯：盘面预计震荡格局为主，区间高点在8200，建议观望，重点关注换月进程、宏观面信息及库存变化。上游原油方面，关注OPEC会议最终公布的延长减产预期和减产的深化力度，市场预期普遍偏乐观，油价存上升空间；甲醇基本面改善，预计有上涨空间，上游形成支撑。供应面，新产能稳定释放，检修量继续减少，两油库存降至62万吨（同比去年高1.64%），库存压力尚可。需求面刚需为主，华北受限产影响，整体拿货积极性不高；华东拉丝紧缺，需求向好。仅供参考。

聚乙烯：盘面预计维持震荡格局，区间在7200-7400，建议逢高沽空，重点关注上游油价走势及进口货源到港量。供应面，后期石化检修不多，装置正常运行，12月进口货源逐步到港，当前库存已调至低位，库存压力不大。需求面，农膜开工率跌至3%至59%，塑编行业开工率持平，市场支撑力度有限，双十二及节前预计有一波刚需补库，小幅利好需求端。仅供参考。

### 策略建议

PP：建议观望，重点关注换月进程；

L: 建议逢高沽空。

### 风险提示

中美贸易谈判、OPEC大会减产力度不及预期、PE进口量超量。

## 白糖：糖价震荡，等待产量指引

黄维

上周外盘价格维持震荡，生产方面，2019/20榨季截至11月30日，印度累计产糖188.5万吨，去年同期406.9万吨。主要原因是本榨季马邦开榨时间延迟至11月22日，截至11月30日已有43家糖厂开榨，同比减少132家。另一方面，截至12月5日，北方邦产糖140.76万吨，去年同期127.1万吨，出糖率10.27%，同比下降0.1个百分点。

国内方面，上周国内糖价震荡。生产方面，11月广西产糖35.53万吨，去年同期3.78万吨。今年广西提前开榨，且产糖率较高，为10.48%。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。