

周度晨会纪要

2019年12月30日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：行情有望延续	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：减产预期有望发酵，铜价大概率继续走强	3
螺纹钢：生产利润收缩，现实供需双弱	4
铁矿石：钢厂利润收缩，铁矿刚需减弱	4
焦煤焦炭：仍然建议波段操作	5
PTA 及 EG：原料上涨推动 PTA，但基差仍弱	6
原油：乐观预期继续发酵，油价维持高位震荡	7
甲醇：考虑 1-5 正套	7
尿素：继续弱势震荡	8
PP&L：短期成本端支撑，中长期供需矛盾加深	9
豆类油脂：震荡偏强，偏多交易	10
白糖：糖价震荡	11

上周所指的时间段：2019年12月23日-2019年12月29日。

【金融期货】

股指期货：行情有望延续

韩惊

行情回顾：

上周我们认为股指震荡为主，最终上证指数周度收平，本周我们认为短期指数走势仍存在不确定性，但反弹行情存在延续的可能。上周上证指数收于 3005.04，周走势基本持平，深证成指收于 10233.77，周涨 0.04%，创业板指收于 1767.58，周跌 0.23%。行业板块方面，有色金属和建筑材料领涨，计算机和农林牧渔跌幅相对较大。

三大指数上周震荡。沪深 300 指数收于 4022.03，周涨 0.12%；上证 50 指数收于 3017.78，周涨 0.17%；中证 500 指数收于 5179.19，周跌 0.11%。股指期货方面，IF2001、IH2001 和 IC2001 周度走势分别为-0.17%、0.1%和-0.79%。

后市展望：

上周市场基本面保持平稳。周初由于指数方面接近区间上沿，加上陆股通在外盘圣诞期间休市，外资流将暂停入，投资者的获利止盈心态给大盘带来一定抛压。但此后虽然外资在圣诞期间暂停流入，但市场指数并未下跌，上证指数小幅反弹收复 3000 点关口，显示市场短期承接能力尚可。经济数据方面，2019 年 11 月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长 5.4%，相比 10 月份的下降 9.9%，本月增速出现了由负转正的变化。而 1-11 月的累计利润同比为下降 2.1%，比 1-10 月份收窄了 0.8 个百分点。虽然目前经济仍然存在下行压力，但近期一系列数据的企稳仍然显示出了政策调节的效果。

整体来看，目前指数来到震荡区间上沿，短期走势仍然存在一定不确定性。不过目前经济数据方面有所企稳，外资持续流入，而市场成交也保持较高的活跃度，故我们认为指数方面仍然存在继续向上的可能。后期重点关注上证综指能否突破 3000 到 3050 之间的压力带，如果能够带量突破，则指数进一步上涨的空间将被打开。我们预计指数短期偏强震荡。仅供参考。

策略建议：

建议前多持有或暂时观望。

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：减产预期有望发酵，铜价大概率继续走强

孙二春

行情回顾：

上周我们认为铜价继续走强，沪铜主力 CU2002 实际收涨 1.43%，至 49730 元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑 1.4 万吨，保税区库存增加 0.2 万吨。

现货方面，临近月末、年末，企业年度长单基本在周内落下帷幕，上半周市场围绕当月票的需求而交易，市场整体活跃度先扬后抑逐日下滑，周后持货商出货换现意愿逐渐增强，铜价高企，下游畏高，贸易商逐渐进入年末结算中，接货意愿普遍低迷，市场报价询价明显减少，交投清淡，年末特征逐渐显现，现货贴水在一路扩大后，周末出现僵持态势。周内当月票基本维持在贴水 100-贴水 50 元/吨区间，下月票报价在贴水 150-贴水 100 元/吨。

后市展望：

基本上，全球显性库存周环比下滑 1.2 万吨，至 52.73 万吨绝对低位，库存可用天数已经低于 8 天。供应端，铜精矿加工费 TC 微幅回升 0.24 美元/吨，但仍处于 60 美元/吨以下低位，叠加冶炼副产品硫酸价格低迷，冶炼厂经营压力仍较大，本周有消息称国内大型冶炼厂商讨联合减产事宜。铜矿方面，小矿山成本高企，部分矿企出现停产行为，据 CRU 数据，全球 90% 分位铜矿 AISC 成本（AISC 成本=现金成本+维持成本+特许权使用费等）在 6236 美元/吨附近，产业链上矿山、冶炼厂成本中长期支撑铜价。需求端，国家电网 12 月 20 日公布 2019 年预计完成电网投资 4500 亿元左右，较年初计划的 5126 亿元下降 12%，铜消费整体上仍较为疲软。

综上，我们认为铜基本面呈现供需双弱格局，供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期对铜价支撑较强，叠加全球显性库存可用天数降至不足 8 天的绝对低位，铜价走强概率较大。

策略建议：

建议继续持有铜多单。

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：生产利润收缩，现实供需双弱

俞尘泯

上周回顾

上周钢材期现继续劈叉：螺纹钢现货上海地区周跌 160 元/吨，期螺 2005 周涨 26 元每吨；热轧卷板上海现货价格周涨 10 元/吨，期卷 2005 周涨 38 元每吨，基差快速收缩，卷螺价差小幅走强。唐山钢坯周跌 30 元/吨。上周企业钢材库存继续累积；分品种来看，上周螺纹库存上涨 19.02 万吨；热卷库存微降 1.05 万吨。

未来展望

上周钢材库存分化：螺纹库存累积明显，总库存增加 23.55 万吨；热卷社会库存小幅增加 5.44 万吨，卷螺需求差出现收窄。供应方面，钢厂利润快速收缩，原料相对强势限制钢价走弱空间。高炉开工率维持低位，短期或难回升。需求方面，上周钢材市场成交量继续走低，但上海地区线螺采购量受阴雨天气影响持续下降，本周或有回升。住建部重提“不把房地产作为短期刺激经济的手段”，钢材远期需求仍有隐患。短期钢材现货市场受季节性影响，棒材或持续弱于板材，但冬储政策逐渐出台支撑远月价格。关注本周初公布的 12 月 PMI 数据，或短期限制涨幅。

策略建议：

短期现实供需矛盾仍然较大，但期现收敛或提振现货信心。短期维持震荡，观望为宜，仅供参考。

风险提示：

限产超预期，产量大幅度下降；库存大幅累积；外围市场大幅波动。

铁矿石：钢厂利润收缩，铁矿刚需减弱

俞尘泯

上周回顾

上周，I2001 上涨 3.5 元每吨，青岛港 PB 粉上涨 18 元每吨。本周我们认为铁矿石将偏弱震荡：供应端维持高位，需求端偏弱。上周港口库存方面，全国 45 个港口铁矿石库存为 12,695.53 万吨，周环比增 3.03 万吨。上周全国日均疏港量环比增 34.39 万吨，铁矿石交易量环比基本持平。周度到港量环比下降 112.2 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2005.1 万吨，环比增加 10.2 万吨，其中澳洲方面发往中国的量为 1465.1 万吨，环比上升 49.7 万吨；巴西方面上周发货量为 540 万吨，环比下降 39.5 万吨，淡水河谷发运量环比增加 39.1 万吨。根据我们估算，本周海外铁矿到港将重新增加，或增加

供应压力。

钢厂方面，上周全国 247 家钢厂高炉开工率 76.89%，环比下降 0.93；高炉产能利用率 78.99%，环比降幅为 0.24%；钢厂盈利率 88.26%，环比持平，日均铁水产量 220.88 万吨，环比降 0.67 万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数 43 天，烧结粉矿库存 1843.09 万吨，增加 110.23 万吨。本周高炉开工率、产量小幅下降，主要是由于上周多地重污染应急响应措施影响，多数预警已于上周解除。本周铁矿石需求回暖，但钢厂库存高位，实际补库意愿有限，限铁矿矿石刚需。

未来展望

近期终端需求逐步转差，铁矿石刚需出现快速回落，叠加钢厂快速补库，烧结矿库存已高于往年同期。虽然本周限产措施有限，但钢厂利润收缩，实际开工率增加幅度有限。进口铁矿到港持续高位，供需劈叉限制上涨空间。

策略建议：

中期铁矿供大于求格局不变，短期或重新偏弱，轻空持有，仅供参考。

风险提示：

港口库存上升；到港量快速增加；终端需求快速回落。

焦煤焦炭：仍然建议波段操作

蒋馥蔚

行情回顾

上周我们的观点是区间震荡，焦炭市场走势与我们的观点相一致，短期下方有支撑，上方存在天花板，区间操作为主，焦煤或受焦炭去产能加快影响对需求利空，上周小幅下跌。

后市展望

焦煤方面，安全检查叠加临近年底部分煤矿核准产量已经完成，国内焦煤供应趋紧。需求方面，焦炭生产高位，虽然有冬季环保限产限制，但仅部分地区小范围限产。库存方面，下游补库意愿较为强烈，库存持续向下游转移，预计短期焦煤稳中偏强。

焦炭方面，受利润带动焦炉供应保持高位，临近年底去产能节奏有可能加快，但整体供应影响不大，仅区域性受限。需求方面，高炉小幅下降但影响不大，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，整体供需两旺。终端需求方面，钢材需求淡季，焦炭上方压制较强。

综上，上周有钢厂接受了焦化厂三轮提涨，钢厂利润再次收缩，上方压力

十分明显，叠加焦炭自身库存偏高，因此继续提涨阻力较大，焦化利润空间也压制了焦煤提涨空间，因此预计短期双焦维持震荡走势。从中期来看，焦煤一月如若进口重置后，进口量可能会大幅增加，去产能也会影响焦煤需求，焦煤自身缺乏向上动力。据统计明年一季度焦炭新产能投放较多，叠加当前较高的库存，以及钢材的累库形势，焦炭中长期的压力较大。

策略建议：

单边操作建议：短期双焦横盘震荡，没有明显趋势性，焦煤在 1130-1140 位置有支撑，焦炭运行区间为 1830-1890，建议区间操作为主。

风险提示：

去产能驱动执行加快；终端需求超预期。

PTA 及 EG：原料上涨推动 PTA，但基差仍弱

刘倡

行情回顾

上周终端负荷继续下降。终端原料采购持稳，为年后生产备货情况适度增多。聚酯产销持平，长丝及短纤库存持稳。聚酯现金流在仍维持成本线上下波动，负荷继续季节性走弱，持稳在 85%。

供应方面，TA 装置稳定，负荷维持在 93%，上周社会库存继续上升，至 131 万吨。EG 大陆负荷略有下滑，煤制基本重启，总体负荷至 74%，煤制至 79%，港口库存增量明显，至 50 万吨。

后市展望

终端负荷维持季节性下降态势，聚酯厂目前库存波动尚可，按检修计划季节性降负，目前统计预计 12 月月均负荷环比降 5%，1 月月均负荷预计降 10%，同比去年春节基本持平。

TA 负荷稳定，预计库存将继续积累，关注 1 月份福化工贸及逸盛检修落地情况，1-2 月仍估计累库 70 万吨上下。EG 总体负荷保持高位，EO/EG 比价继续下滑，局部炼厂计划转产，总体 12 月库存持稳，1 月预计社会库存累库 10 万吨上下。

策略建议：

EG 市场重归平淡，基差维持在 300-400 元/吨，随聚酯降负，供需继续边缘走弱，短期建议继续持空 05。TA 累库较为确定，但上周个别工厂积极递盘 PX，促 PX 价格接连抬升，加之油价持续维持高位，TA 显著反弹，建议空单转为观望，或继续逢高加空 05。

风险提示：

原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

原油：乐观预期继续发酵，油价维持高位震荡

孙振宇

行情回顾

本周油价震荡向上，截至本周收盘，WTI 收于 61.72 美元/桶，上涨 1.36 美元或 2.25%；布伦特收于 66.81 美元/桶，上涨 0.71 美元或 1.07%；内盘 SC 收于 489.6 元/桶，上涨 9.4 元或 1.96%。本周美国原油库存再度大幅下行，钻井反弹趋势也被中止，结合中美贸易进展良好，油价继续温和上涨，但本周适逢假期，市场交投较为冷清，且 OPEC+减产问题也有不同声音，使得油价上涨受限。

后市展望

近期美国原油库存趋势性下滑大概率被确认，将持续利好油价。但临近年末，OPEC 减产问题可能会有所炒作，预计多空力量大致持平。中美贸易进展良好，预计近期或有更多利好消息传来，但大概率仅是前期乐观预期的延续，新的实质性利好短期难以出现。

下周适逢元旦假期，投资者有规避假日内风险的倾向，交投量将受严重影响。且基本面并无新的实质利好出现，仅靠前期利好的预热，油价很难有较大的上行空间，维持高位震荡的概率稍大。当前多头头寸已有可观盈利，为避免假期价格波动，可以选择止盈离场。

策略建议：

止盈离场。

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：考虑 1-5 正套

林玲

行情回顾

本周甲醇期价继续反弹，周线来看，主力合约 05 开盘 2148，收盘 2196，最高 2199，最低 2128，周涨跌幅 2.19%。现货方面，本周内地市场承压下行，沿海地区强势上涨。

后市展望

基本面来看，近期内地市场相对承压，价格阴跌，出货一般。港口地区较为强势，外盘检修增多，沙特 IMC 短停复工中，伊朗 ZPC 一套检修中，马油检修中，近期到港船货减少，港口库存下降较为明显，本周卓创港口库存 88 (-11.3)，江苏超预期下滑，主要是下游烯烃工厂接货，加之部分延迟到港。需求方面并无亮点，河南地区化工环保一刀切，影响甲醇部分下游。近期交易逻辑主要是外盘检修，港口库存下滑，因而现货和近月合约更强。

策略建议：

可考虑 1-5 正套。

风险提示：

港口库存回升。

尿素：继续弱势震荡

林玲

行情回顾

本周尿素期价小幅回落，周线来看，主力 05 合约开盘 1720，收盘 1711，最高 1724，最低 1696，周涨跌幅-0.23%。现货方面，本周中国大颗粒尿素出厂均价为 1755 元/吨，环比下滑 1.07%，周同比下滑 11.94%；本周中国小颗粒尿素出厂均价为 1710 元/吨，环比下滑 0.58%，周同比下滑 15.34%。

后市展望

供应方面，本周部分地区企业减产/检修，国内尿素企业开工略有下滑，但下周华北以及西北部分企业将提升负荷；内蒙古地区发运仍存在阻力，火运、汽运均受影响；华北部分地区受环保影响，车辆限制严格，汽运受限明显；加之企业新单一般，库存稍有增加，预计下周国内尿素市场供应量或稍有增加。需求方面，复合肥企业开工继续下滑，采购尿素积极性受限，且下周仍有续降预期；农业需求寡淡，备肥暂未跟进；下游胶板厂开机维持低位，且国内多数地区胶板厂将在元月十日前陆续停机放假。预计下周国内尿素市场需求或弱势延续。

策略建议：

暂以观望为宜。

风险提示：

暂无。

PP&L: 短期成本端支撑, 中长期供需矛盾加深

赵奕

行情回顾

上周我们任为聚丙烯下游刚需补库或有小幅支撑, 聚乙烯在 7100-7450 震荡, 市场走势基本符合预期, 聚丙烯周内上涨, 聚乙烯震荡上行。上游方面, 原油受中美谈判及宏观环境偏暖影响温和上涨, 甲醇震荡上扬, 丙烷受 PDH 装置扩产拉涨, 成本端有所支撑。PP 开工率小涨至 95.12% (上周修正值为 94.91%), 石化库存抛货压力不大, 社会、港口库存小幅累库, 需求端刚需补库兑现, 周内供需面矛盾缩小; PE 开工率持稳, 少数装置短修, 进口量上半周小幅攀升, 石化库存去库顺利, 社会、港口库存小幅累库, 下游节前逢低补库, 供需相对平衡。

总结与展望

聚丙烯: 短期预计在 7400-7650 波动, 中长期供需矛盾加深, 建议逢高沽空, 重点关注成本端支撑及下游备货情况。原油方面, 预计圣诞节后油价继续维持上涨, 成本端仍有支撑; 丙烷暴涨拉低 PDH 装置利润, 或刺激部分装置停产检修。供应面, 浙石化 90 万吨装置预计 1 月 6-10 日放量, 巨正源 60 万吨 PDH 装置或在 1 月上旬停车检修, 短期供应放量仍待观察, 中长期扩产预期较为确定。需求面刚需补库, 支撑不强, 需关注下游节前停产情况。仅供参考。

聚乙烯: 成本端及低库存支撑下, 盘面预计维持震荡上行格局, 区间在 7200-7395, 中长期难有大幅反弹, 建议短期观望, 中期逢高沽空, 重点关注成本支撑。供应面, 浙石化 75 万吨 PE 装置预计 1 月 6-10 日放量, 检修量预计环比减少 0.64 万吨, 进口量持续偏稳, 石化库存低位支撑, 预计下周供应量将继续攀升。需求面, 农膜开工率跌 2% 至 52%, 其余主流下游开工率降至 52%-55%, 以小单采购为主, 预计下周需求将有所转淡, 供需矛盾逐渐增强。仅供参考。

策略建议:

PP: 建议逢高沽空;

L: 建议短期观望, 中期逢高沽空。

风险提示:

油价意外下行、新装置放量超预期、PDH 装置未停产、投机性需求过剩。

豆类油脂：震荡偏强，偏多交易

李国强

需求较好，豆油做多

上周观点，库存下降，豆油多单持有。

本周认为，豆油偏多交易。

中美第一阶段协议签署对外盘大豆利多，但由于细节尚未敲定，因此利多相对有限。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。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。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。未来美豆下跌空间不大，如果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，外盘期货震荡走高概率更大。南美洲大豆种植已经接近完成，略慢于去年水平，单产情况还需跟踪后期天气。近期国内大豆库存维持偏低位置，由于入关问题大豆进口数量有限制约油厂开机率。豆油库存大幅下降，对价格利多。目前是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

豆油震荡偏强，可关注远月做多。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格；中美贸易冲突升级。

棕榈油多头持有

上周观点，减产预期在逐步兑现，多头谨慎持有。

本周认为，减产预期，出口关税提高成本，棕榈油走高。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油进入减产周期。马来西亚棕榈油局11月数据显示，产量同比大幅下降，出口大幅走低，棕榈油的库存下降，但幅度低于市场预期。市场预期12月产量将继续大降，需关注后期数据情况。棕榈油进入减产周期，对价格利多。马来西亚和印尼提高生物柴油兑换比例，将提高棕榈油需求用量，短期将继续支撑棕榈油价格偏强。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72万吨，下游的需求受高价制约转弱。由于进口出现亏损，未来我国进口棕榈油将下降，对外盘棕榈油价格利空，中长期看棕榈油将继续偏强。

策略建议

棕榈油多单持有，谨防回调。

风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成大幅下跌。

豆粕震荡走低

上周观点，需求不足，震荡走低。

本周认为，需求转差，震荡走低。

中美第一阶段协议签署对外盘大豆利多，但由于细节尚未敲定，因此利多相对有限。美豆的销售成为后期市场关注的焦点。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。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。未来美豆下跌空间不大，如果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，外盘期货震荡走高概率更大。南美洲大豆种植已经接近完成，略慢于去年水平，单产情况还需跟踪后期天气。近期国内大豆库存维持偏低位置，由于入关问题大豆进口数量有限制约油厂开机率。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计算，国内采购美国大豆的成本接近3960元/吨，远高于市场价格。由于生猪对豆粕需求可能会大幅下挫，豆粕未来走低的概率更高。

策略建议

需求不足，豆粕主力区间震荡走低。

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：糖价震荡

黄维

上周外盘价格震荡。生产方面，2019/20榨季截至12月28日，北方累计压榨甘蔗2760.9万吨，同比增加8.9%，累计产糖294.4万吨，同比增加7.48%，累计出糖率为10.63%，同比降低0.14个百分点。

国内方面，上周国内糖价震荡。生产方面，今年广西提前开榨，且产糖率较高。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。广西甘蔗价格改革后，广西的种植面积可能长期维持在一个较高的水平，国内供应没有出现明显的缺口，糖价缺乏走牛的基础。

目前政策端仍有一些利空预期需要释放，如甘蔗价格改革、关税政策、抛储。在这些利空预期落地后，国内糖市可能会出现比较好的投资机会。

操作建议：

观望。

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。