

目录

【金融期货热点品种评析】

股指期货：震荡偏强

【商品期货热点品种评析】

铜：低库存条件下，铜价回调空间有限

螺纹钢：季节性需求趋弱，情绪影响盘面走势

铁矿石：本周迎来阶段性顶部

焦煤焦炭：双焦短期区间震荡，中长期隐患多

原油：波动率加大，谨慎观望为上，可尝试区间操作

PTA及EG：地缘危机预期抬升油价

PP&L：供需矛盾加深，聚烯烃易跌难涨

甲醇：进口减少叠加需求降负 甲醇或将转入震荡

豆油：做多

棕榈油：多头持有

豆粕：震荡走低

白糖：上攻时机未到，糖价仍有回调需求

上周所指的时间段：2019年12月30日-2020年1月3日

【金融期货热点品种评析】

股指期货：震荡偏强

韩惊

行情回顾

上周我们认为反弹行情有望延续，最终上证指数周度收涨，本周我们认为市场震荡偏强。上周上证指数收于3083.79，周涨2.62%，深证成指收于10656.41，周涨4.13%，创业板指收于1836.01，周涨3.87%。行业板块方面，农林牧渔和有色金属领涨，食品饮料和电子表现相对较弱。

三大指数上周上涨。沪深300指数收于4144.96，周涨3.06%；上证50指数收于3078.28，周涨2%；中证500指数收于5380.64，周涨3.89%。股指期货方面，IF2001、IH2001和IC2001周度走势分别为2.79%、1.6%和3.81%。

后市展望

上周央行宣布降准，指数放量突破震荡区间上沿。2020年1月1日央行公告，决定于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点。此次全面降准将释放长期资金8000多亿元。本次降准有利于货币环境维持相对宽松，对于A股市场做多情绪产生提振，上证指数次日大幅高开高走，突破此前长达半年的震荡区间。

上周外围市场消息面亦有较大变化。在美国总统特朗普下令实施的袭击中，伊朗核心高官在伊拉克巴格达国际机场身亡。伊朗多名高官随后警告将对美国进行报复，特朗普则强硬回复。美伊局势面临升级，市场避险情绪上升，但整体来看预计短期对A股市场影响有限，需要警惕的是如果未来油价受影响上涨，或使得CPI进一步对货币政策产生掣肘。

整体来看，上周指数放量突破震荡区间上沿，未来进一步上涨的空间得以打开。而目前在经济有所企稳，外资持续流入和货币流动性维持相对宽松的情况下，指数反弹有望延续。我们预计指数短期偏强震荡。

策略建议

建议前多持有。

风险提示

美伊局势进一步恶化、中美贸易摩擦升级、经济超预期下行。

【商品期货热点品种评析】

铜：低库存条件下，铜价回调空间有限

孙二春

行情回顾

上周我们认为铜价继续走强，沪铜主力CU2003实际收跌1.96%，至48900元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计上升1.36万吨，保税区库存下滑0.2万吨。

现货方面，现货表现先抑后扬。周初元旦节前，由于进入2019年交易尾声，市场企业大量进入结算状态，贸易流量明显降低，在个别贸易商引领下，尚存少量的降价抛货，报价最低至贴水180-贴水120元/吨，对于下月票甚至有贴水200元/吨以上的报价。随后进入2020年新的资金结算周期，新长单开始执行，年初企业资金偏松，迎来一波积极的交投，低价货源吸引贸易商买盘，持货商趁机积极抬升报价，现货很快便拉至平水以上，并且仍有上调空间，周末报价升水10-升水40元/吨。

后市展望

基本上，全球显性库存周环比上升1.16万吨，至53.89万吨，可用天数仍在8天附近，低库存条件下，铜价向上弹性更大。供应端，TC小幅回升至58.17美元/吨，但冶炼厂经营压力仍较大，有消息称国内大型冶炼厂准备联合减产。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，周五晚间公布的美国12月ISM制造业景气度小幅下滑至47.2，铜消费仍较为疲软。综上，我们认为铜基本面供需双弱格局延续，供应端小矿山、冶炼厂成本对铜价支撑较强，铜价回调空间有限。

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：季节性需求趋弱，情绪影响盘面走势

俞尘泯

上周回顾

上周钢材期现同涨：螺纹钢现货上海地区周涨50元/吨，期螺2005周涨6元每吨；热轧卷板上海现货价格周涨10元/吨，期卷2005周跌1元每吨，基差出现扩大，卷螺价差小幅走强。唐山钢坯周跌20元/吨。上周企业钢材库存继续累积；分品种来看，上周螺纹库存增加41.21万吨；热卷库存增加5.24万吨。

后市展望

上周钢材库存分化：螺纹库存累积明显，总库存增加40.67万吨；热卷社会库存小幅增加1.73万吨，卷螺需求差维持。供应方面，钢厂利润维持低位，在原料相对强势下高炉开工率维持低位，短期供应增量有限。需求方面，上周钢材市场成交量有所回升，但本周多地将迎来雨雪天气，需求或重新回落。12月PMI指数与11月持平，经济趋稳态势显现。其中新订单分项维持扩张，生产指数和采购量均创2019年内新高。2020年上半年需求仍有韧性。

策略建议

短期现实供需矛盾较大，但本周需求仍有下行压力。短期维持震荡，建议逢高沽空。

风险提示

限产超预期执行，产量大幅度下降；需求重新回升；外围市场大幅波动。

铁矿石：本周迎来阶段性顶部

俞尘泯

上周回顾

上周我们的观点是铁矿石将继续反弹，实际盘面大幅走高，铁矿主力合约上涨24.5元/吨。本周我们认为矿石上涨空间有限，或迎来阶段性顶部。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿石库存为12513.4万吨，周环比减少182.13万吨。上周全国日均疏港量环比增加2.32万吨，钢厂补库持续。周度到港量环比减少252.8万吨，受巴西季节性减量影响，到港量继续下降。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为045.3万吨，环比减少159.1万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1315.8万吨，环比减少149.3万吨；巴西方面上周发货量环比减少42.9万吨，淡水河谷发运量环比减少34.8万吨。供应方面，外矿发货上周出现回落。从前期发货推算，下周到港将出现一定程度回升，到港增加，预计缓解港口库存的紧张。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率78.4%，环比增1.51%；高炉产能利用率79.65%，环比增加0.66%；钢厂盈利率88.26%，环比持平，日均铁水产量222.72万吨，环比增1.84万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数30天，烧结粉矿库存1870.8万吨，增加27.71万吨。受到近期巴西

发运量减少和春节前补库刺激，铁矿维持刚需。但钢材下游需求不佳，叠加环保限产持续，预计短期铁矿供需关系将得到缓解。

后市展望

进入2020年一季度，巴西方面由于季节性因素，发运量预计回落；根据淡水河谷的财报预估，一季度发运量将环比2019年四季度下降1500万吨。澳洲地区持续受山火影响，但目前对主要出货港口黑德兰影响有限，后期我们将继续关注。短期铁矿发运维持高位，供应量充足。需求方面，钢材季节性需求走弱，环保限产持续，但春节前钢厂仍有补库意愿，或支撑铁矿需求。本周铁矿供需格局将在供应环比回升下，适当缓解，高位震荡为主。

策略建议

铁矿现实供需仍存在矛盾，但本周或得到缓解，建议前期多单止盈，可逢高沽空。

风险提示

钢厂限产超预期执行，铁矿需求大幅下滑；澳洲发运量出现明显扰动。

焦煤焦炭：双焦短期区间震荡，中长期隐患多

蒋馥蔚

上周回顾

12月份焦煤换月后整体价格偏弱，1月3日焦煤主力合约收于1178.5，月跌48.5元/吨。12月焦炭主力合约换月后震荡运行，1月3日焦炭主力合约收于1867元/吨，月涨17.5元/吨。

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，国内焦煤供应生产趋紧。从冬储补库情况来看，当前下游库存水平与去年同期基本持平，但距离库存高值仍有240万吨的空间，叠加下游焦化厂当前较高的开工率，我们认为短期焦煤仍有补库需求，支撑焦煤价格。同时考虑到当前港口较高的库存以及1月份即将到港的进口煤，焦煤向上驱动较弱。

焦炭方面，焦企开工率小幅上升，总体高于去年同期水平。从山东完成去产能任务情况来看，年底前去产能速度加快，截至目前4月前仍然有将近806万吨产能需要去掉，相比我们统计的1-2月至少有760万吨产能投产，去产能任务对于整个市场扰动具有局部区域性和短期性的特点，需关注去产能和投产的错峰节奏；受冬储影响，上游库存持续向下游转移，焦化厂及港口库存持续下降，港口方面由于价格倒挂，集港资源较少，贸易商积极出货为主，但受去产能影响，看涨心态较浓，不排除后期有投机囤货需求，钢厂方面库存累至高位，后期继续补库意愿预计下降。需求方面，当前开工水平高于去年同期，对于焦炭需求尚可，但从终端需求来看，螺纹产量增但库存也在增加，终端需求淡季，节后螺纹有较大的库存风险，钢材利润有进一步收敛的可能性，焦炭上方空间十分有限。

策略建议

单边操作建议：短期来看，焦炭形态上多头趋势尚未破坏，偏强震荡，止损位1830左右，节前焦炭建议关注空单机会。焦煤节前价格较为稳定，但1月涉及去产能及进口煤等热点因素，建议观望为主。

风险提示

去产能驱动执行加快；终端需求超预期。

原油：波动率加大，谨慎观望为上，可尝试区间操作

孙振宇

上周回顾

12月份，国际油价持续上行，但临近月末，显露出反转下跌的迹象。截至12月31日收盘，WTI收于61.21美元/桶，环比上月上涨5.79美元或10.45%；布伦特主力换月，收于66.03美元/桶，上涨3.61美元或5.78%；内盘SC收于483.5元/桶，上涨21.7元或4.70%。供应端，OPEC+达成深化减产协议，要求成员国在120万桶/天的总额基础上再减50万桶/天，同时沙特额外自行减产40万桶/天，令油价迅速上行。EIA月报再度下调2020年供应过剩水平，以及美国原油库存转头向下，也为油价带来支撑。需求端，中美宣布正式达成第一阶段协议，大幅提振需求预期，令市场情绪有所改善，是本月油价持续温和上行的主要动力之一。

后市展望

供应端，OPEC+正式进入深化减产期，但前景不容乐观，因OPEC内部依靠沙特超额减产抬高整体执行率的可能性已然不大，而非OPEC中的俄罗斯产出仍位于前期减产协议要求的上限上方，俄罗斯冬季远未结束，对凝析油的需求量持续位于高位，要求其加大减产力度几乎没有可能。美国方面，单井产出继续稳定增长，钻井数量也有止跌迹象，叠加近期特朗普在寻求快速通过新领域勘探法案，可以预期美国的产出上限仍在扩大，对全球供给的压力将持续存在。

需求端，欧美经济持续疲弱局面难以改善，中国即将进入新年假期，全球需求增量将受到严重影响，短期需求预估增量将极其有限。

地缘政治方面，美伊事件短期内难以平复，但事态扩大至局部战争、伊朗暗杀美国人士、伊朗在美国境内发动恐怖袭击等的可能性也极低，而特朗普再度绕开国会进行疯狂举动的可能性也变得很低。因此，此次事件带来的影响可能会逐渐消散，并在后期回吐前期涨幅。但是也不得不防突发事件存在的可能，因此，并不建议立即布空油价，谨慎观望为上。

综上，基本面看，短中期供需两端中性偏空，但地缘风险的存在使得下行困难，预计短期油价将大概率进入高位震荡趋势。

策略建议

波动率加大，谨慎观望为上，也可尝试区间操作，逢高沽空；尝试做多ICE柴油-布油裂解价差。

风险提示

中美贸易磋商失败；地缘政治危机大爆发；OPEC+深化减产失败；经济加速下行。

PTA及EG：地缘危机预期抬升油价

刘倡

上周回顾

聚酯及终端在12月呈明显季节性淡季特点，需求持续偏弱。而TA和EG走势略有分化，EG因低库存，贸易商补合约货叠加天气问题，促EG价格在个别时候有明显抬升。而TA在供应稳定下表现乏力，更多随成本端波动而波动。

后市展望

产业链角度而言，一月的聚酯原料并无太多亮点，中泰TA试车成功，荣信、恒力、浙石化EG预计在1月贡献产量，原有装置检修目前尚不能对冲新产能释放和需求收缩，预计TA和EG分别累50万吨和10万吨库存。因此预计TA和EG价格更多还将随外部事件影响而波动，上周美袭击伊朗高管，促原油风险溢价抬升，化工品跟涨明显。

策略建议

当下TA及EG毛利不高，有一定随库存积累而回调空间，但相对有限，价格更多随宏观和原油波动，目前原油内含风险溢价有所上升，TA、EG有明显跟涨，可考虑暂时观望，若美伊摩擦快速消退，则TA、EG有望出现较好做空点。

风险提示

中美贸易谈判、产业链装置异动、原油价格异动。

PP&L：供需矛盾加深，聚烯烃易跌难涨

赵奕

上周回顾

聚丙烯：12月份聚丙烯主力合约呈震荡走势，期现仍呈Back结构，基差修复至200-400，利空因素主导市场。上游支撑逐步松动，供应面新产能释放逐步兑现，低库存局面打破，逐步出现累库现象，需求面一直相对低迷，仅月末节前补库形成一定支撑，供需矛盾逐步加深。

聚乙烯：12月份LLDPE主力合约偏强震荡，期价重心有所上移，基差在100-200区间。月初维持震荡上行格局，上游原油有所支撑，中游开工率小跌，部分装置短修导致部分货源紧俏，库存处于低位，下游需求相对冷淡，期间触及成本一线后出现修复性反弹；月中旬期价延续前期走势，前期期价上行带动市场情绪小幅好转，供应压力逐步攀升，但进口量相对稳中偏低，下游地膜需求较好，低位库存形成支撑，中旬为L相对轻松上行的一个过程；月下旬期价上行受阻，回归震荡格局，上游支撑作用有限，叠加厂商、贸易商因春节临近提前完成销售计划、进口货源逐步到港，贸易商、港口库存小幅累积，下游需求逐渐转淡，供需矛盾逐渐显现。

后市展望

聚丙烯：1月聚丙烯行情重点关注新产能释放预期兑现、控库情况及下游集中补库的可能性。上游方面，原油预计高位盘整，甲醇进入震荡格局，丙烯上行空间有限，成本端支撑有限。供应面，1月检修量较少，浙石化90万吨装置放量正逐步兑现，预计开工率将继续攀升；今年春节较早，根据历史经验聚烯烃一般会调节库存至低位迎接春节，因此需跟踪控库情况以判断贸易商是否会在价格低位、需求不振的情况下继续降价去库。需求面开工率逐步下降，节前集中补库存在极大不确定性。期价后市看空预期较强，在供需矛盾尖锐情况下，上游支撑力度极为有限，预计震荡区间为7450-7600，短期观望为主，中长期可尝试05-09反套。

聚乙烯：1月聚乙烯需关注点基本和聚丙烯类似，同时需跟踪进口量变化及中美阶段性协议是否达成。供应面，浙石化75万吨装置放量逐步兑现，检修量环比12月减少3.21万吨，进口供应较12月预计相对持平，石化库存已出现小幅累库，供应面压力增大。需求面，1月正值春节假期，农膜多停机放假，难以形成有力支撑。预计1月聚乙烯盘面震荡盘整为主，压力位7500点，建议谨慎操作，暂观望为主。

策略建议

PP：短期观望为主，中长期可尝试05-09反套；

L：建议谨慎操作，暂观望为主。

风险提示

中美贸易谈判、后期超幅累库、新产能释放未能兑现。

甲醇：进口减少叠加需求降负 甲醇或将转入震荡

林玲

上周回顾

2019年12月份，郑醇主力合约MA2005整体反弹，月线来看，开盘2056，收盘2184，最高价2238，最低价2010，月涨跌幅6.12%。12月份，甲醇现货市场价格呈差异化走势，港口受期货反弹影响整体强于内地。

后市展望

国内供应方面，1月份煤头检修较少，气头存在复产预期，目前甲醇生产微利状态暂不影响整体开工率，预计国内产量在560-570万吨；进口方面，1月份东南亚和中东地区都存在检修预期，到港船货减少，预计进口量在80-90万吨；需求方面，MTO装置利润尚可，但开工继续提升空间有限，传统需求受春节停车影响，预计减少需求20-30万吨，1月甲醇整体需求量预计在640-650万吨水平。综合供需情况看，预计1月份供需相对平衡，甲醇或将转入震荡。

策略建议

操作策略上，供需平衡下预计甲醇行情偏震荡，加之春节假期影响，建议观望。

风险提示

暂无。

豆油：做多

李国强

上周回顾

上周观点，豆油偏多交易。

后市展望

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。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。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

李国强

上周回顾

上周观点：减产预期，出口关税提高成本，棕榈油走高。

后市展望及策略建议

本周认为，关注月度数据，短期谨慎，中长期偏多。

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，需关注本周的月度报告数据。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74万吨，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

李国强

上周回顾

上周观点，需求转差，震荡走低。

后市展望

本周认为，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。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。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3830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：上攻时机未到，糖价仍有回调需求

黄维

上周外盘价格震荡。生产方面，2019/20榨季截至12月31日，印度共437家糖厂开榨，去年同期507家；产糖770.95万吨，去年同期1110.72万吨。其中马邦共137家糖厂开榨，去年同期有187家糖厂开榨；产糖165万吨，去年同期440.57万吨。

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。

策略建议

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。