

易跌难涨目录

【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：库存加速累积，逢高沽空
铁矿石：供应边际增加，震荡回落
焦煤焦炭：节前双焦区间操作
甲醇：多空交织，甲醇暂以观望为宜
PP及L：供需继续走弱，短期易跌难涨
原油：贸易利好抵消供给忧虑，短期修复性行情占主导
PTA及EG：油价止跌企稳，聚酯原料节前预计震荡
豆油：短期调整
棕榈油：调整
豆粕：震荡走低
白糖：高位震荡

上周所指的时间段：2020年1月13日 - 2020年1月17日

【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实际收涨0.49%，至49250元/吨。

库存方面，三大交易所库存周环比累计下滑0.69万吨，保税区库存增加3.2万吨。

现货方面，现货报价先扬后抑。周初因交割前隔月价差持续扩大，贸易商询价氛围活跃，升贴水有所走高，集中成交于升水10-升水40元/吨；随着当月合约交割来临，隔月价差在140-160元/吨之间波动，贴水大幅扩大，集中成交于贴水200-贴水140元/吨，换月后，伴随节前贸易商清库存换现结算意愿加大，现货扩至贴水200元/吨-贴水140元/吨，市场交投氛围日渐下降，整体呈现供大于求的态势。但直至周末，市场已渐入春节放假状态，市场已初显供需两淡格局，甩货情绪有所降温，现货报价有所收窄，报价缩窄上抬至贴水150-贴水80元/吨。

后市展望

基本上，供应端铜精矿加工费TC回升0.37美元/吨，但仍处于60美元/吨下方，叠加冶炼副产品硫酸价格疲软，冶炼厂经营压力较大，亏损减产预期仍在。铜矿方面，小矿山成

本高企，部分矿企出现停产行为，产业链上矿山、冶炼厂成本中长期支撑铜价逻辑延续。需求端，国内宏观经济有所企稳，铜消费预期好转。情绪层面，中美达成第一阶段经贸协议，有效提振铜金融属性。

综上，我们认为供应端小矿山、冶炼厂亏损减产预期对铜价支撑的逻辑延续，叠加消费预期好转，铜价大概率延续强势。

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：库存加速累积，逢高沽空

俞尘泯

上周回顾

上周钢材震荡走高：螺纹钢现货上海地区周持平，期螺2005周涨27元每吨；热轧卷板上海现货价格周持平，期卷2005周涨37元每吨，基差收缩，卷螺价差小幅走强。上周企业钢材库存加速累积；分品种来看，上周螺纹库存增加82.21万吨；热卷库存增加13.05万吨。

后市展望

供应方面，电炉钢生产持续亏损，钢厂利润维持低位，高炉开工率小幅增加，但上周四开始，北方多地开始临时限产，部分钢厂直接放假，本周产量或继续回落。需求方面，1月成交持续收缩，上周全国建材日均成交环比回落67.8%，进入春节节奏。12月经济数据公布，社融增速加快，经济企稳确认。汽车、家电等细分领域增速回升，地产投资增速出现下降，地产或逐渐转为竣工周期。

策略建议

短期现实基本面变化有限，期价维持震荡。上周走强后接近区间上沿，建议逢高沽空。多热卷空螺纹套利续持，仅供参考。

风险提示

产量大幅度回升；库存快速增加；外围市场大幅波动

铁矿石：供应边际增加，震荡回落

俞尘泯

上周回顾

上周，I2005上涨10元每吨，青岛港PB粉上涨6元每吨。本周我们认为铁矿石将冲高走低，供应端出现边际增加，需求将明显回落减弱。上周港口库存方面，全国45个港口铁矿

石库存为12373.93万吨，周环比增36.07万吨。上周全国日均疏港量环比增12.81万吨，铁矿石交易量环比增加。周度到港量环比下降73.5万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为1607.6万吨，环比大降401万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1090.1万吨，环比下降233.2万吨；巴西方面上周发货量为376.7万吨，环比下降112.3万吨，淡水河谷发运量环比下降72.7万吨。上周铁矿石到港量小幅回落，但根据前期发运量估计，本周到港量将出现增加，供应压力逐渐显现。

钢厂方面，上周全国247家钢厂高炉开工率77.58%，环比持平；高炉产能利用率78.88%，环比降0.53%；钢厂盈利率87.45%，环比持平，日均铁水产量220.57万吨，环比降1.48万吨。钢厂库存方面，上周进口矿可用天数38天，烧结粉矿库存2259.9万吨，环比增加267.9万吨。

后市展望

供应方面，力拓公布四季度发运数据，环比增加1%，全年发运处在预期区间偏高位置；2020年发运预期环比增加900万吨，不及前期预计。印度政府同意矿山租期续作，前期受影响产量将减少。供应中长期或维持预期。根据前期发运估计，本周铁矿到港将出现增加。需求方面，上周高炉开工率、钢材产量持续下降，终端市场需求走低，叠加本周北方降温限制运输，春节放假开启，钢厂的补库需求停滞。本周铁矿供应环比增加，需求减少，震荡偏弱。

策略建议

铁矿偏多行情逐步结束，建议前期多单止盈，可逢高沽空，仅供参考。

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：节前双焦区间操作

蒋馥蔚

上周回顾

上周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，焦煤供应偏紧短期偏强运行。

后市展望

焦煤方面，临近春节煤矿停产，生产供应受限，加上进口煤暂未放松，整体供应趋紧。需求方面，焦炭生产高位，下游库存仍低于去年同期水平，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，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，高炉生产正常，短期需求良好，但补库需求或接近尾声，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，钢焦目前针对第四轮提涨进行博弈，已有钢厂接受。从基本面来看，焦炭自身库存偏高，上方利润空间有限，预计短期双焦维持震荡走势。从中期来看，焦煤如若进口重置后，进口量可能会大幅增加，去产能也会影响焦煤需求，叠加节后煤矿陆续复产，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，鉴于节前洗盘风险加大，建议区间操作为主，谨慎投资者可观望。

风险提示

去产能驱动执行加快；终端需求超预期。

甲醇：多空交织，甲醇暂以观望为宜

林玲

上周回顾

本周甲醇期价冲高回落，周线来看，主力合约05开盘2255，收盘2284，最高2398，最低2248，周涨跌幅1.56%。现货方面，本周内地市场重心小幅上推，港口地区跟随期货冲高后持稳。

后市展望

基本面来看，内地整体稳中有升，西南玖源和卡贝乐已复工，内地供应整体充足。港口方面，本周初伊朗限气消息引爆市场，目前看ZPC、BUSHER、MANJIAN、KAVEL停车检修中，周五有传闻伊朗限气即将结束，继续关注伊朗装置情况。本周卓创库存81（-5.3），其中江苏46.5（-0.9），延续去库存。需求方面，近期甲醇制烯烃利润下滑明显，兴兴、富德、恒通、诚志等外购甲醇MTO企业公布2-3月的检修计划，压制后续需求。后续重点关注伊朗装置情况和港口库存情况。

策略建议

近期多空消息较多，甲醇波动较大，考虑到临近春节，暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PP&L：供需继续走弱，短期易跌难涨

赵奕

上周回顾

上周我们认为聚丙烯弱势调整为主，聚乙烯高位震荡，由于前期美伊事件拉涨过高及当前供求面过弱，聚丙烯、聚乙烯均大幅回调。上游方面，原油回调后震荡，甲醇周内回调，丙烷周内价格继续微降。PP开工率小跌至93.73%，浙石化1线新产能已释放，负荷偏低，

下周仍有部分装置复产，预计开工率将上升，需求端开工率欠佳，石化库存压力已迅速转至贸易商方面，社会库存累积，周内供需面矛盾扩大；PE开工率小降，浙石化已开工，负荷偏低，进口量稳中偏降但进口货源销售欠佳，社会库存累积，下游逐步进入休假阶段，供需矛盾加深。

后市展望

聚丙烯：弱势下行为主，预计盘面在7450-7680波动，建议短期观望，中长期供需矛盾加深，重点关注新产能投放、节后需求恢复情况、库存去化程度。上游原油方面，预计进入震荡阶段；丙烷价格逐步下跌，PDH装置利润有所回升；丙烯交投冷淡，预计下跌为主；甲醇回调，盘面弱势为主。供应面压力增大，浙石化1线45万吨装置、恒力二期1线20万吨已放量，下周宁波台塑复产，浙石化、恒力二期预计放量，扩产预期较为确定。需求面继续萎缩，下游陆续停产，开工率下降近9%。仅供参考。

聚乙烯：弱势下行为主，区间在7100-7500，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、累库情况及节后需求。供应面压力增大，浙石化75万吨PE装置已放量，负荷在6成左右，巨正源30万吨PE装置复产，下周无新增检修装置，进口量稳中有降，石化库存尚可，社会库存压力较大。需求面维持走弱趋势，农膜开工率跌至48%，其余主流下游开工率降至48%-55%，预计临近春节，下游需求继续转淡。仅供参考。

策略建议

PP：建议短期观望；

L：建议短期观望，中期逢高沽空。

风险提示

油价意外上行、新装置延产或短停、地缘危机突发。

原油：贸易利好抵消供给忧虑，短期修复性行情占主导

孙振宇

上周回顾

本周国际油价震荡止跌，截至收盘，WTI收于58.84美元/桶，下跌0.28美元或0.47%；布伦特收于65.35美元/桶，上涨0.25美元或0.38%。本周中美正式签署协议，需求预期向好提振油价，美股连创新高，股市乐观情绪外溢效应也很大程度上帮助油价止跌反弹。但三大机构相继发布月报，均不同程度上调了2020年的供应过剩水平，结合EIA周报显示美国成品油库存大幅增加，压制了油价的反弹空间。

后市展望

供给端，美国产量再创新高，钻井数量也止跌反弹，本周环比大幅增加14口，短期压力可能增大。OPEC当前的减产执行较好，但俄罗斯的表现及态度较差，OPEC+的减产行动并没有很好的体现在OECD库存方面，减产行动的利好程度可能逐渐趋弱。

需求端，中美贸易第一阶段协议正式签署，乐观预期落地刺激美国股市持续创新高，热情外溢带动商品市场跟随上涨。此外，本周美国零售、就业、新房投资均表现超预期，经济数据的改善短期内将持续支撑油价。

地缘政治方面，美伊事件落幕，短期修复性行情概率较大。

综上，短期基本面波动不大，供需两端基本多空互抵。地缘风险退散后导致的过度下穿将逐渐修复。

策略建议

前期头寸继续持有。

风险提示

美伊、中美关系频繁反转；OPEC+减产执行率较差；经济加速下行。

PTA及EG：油价止跌企稳，聚酯原料节前预计震荡

刘倡

行情回顾

上周TA及EG跟随原油回落，但原油止跌后，TA及EG基本以横盘整理为主。

产业链方面，终端、聚酯负荷继续下滑，目前已处于放假状态。TA负荷随逸盛（大连）等装置重启，回升至85%。EG负荷同样回升至79%，煤制氨85%，港口库存小幅上涨。

后市展望

节前聚酯、终端负荷预计难有显著变化，TA仍维持累库趋势，EG显性库存同样开始缓慢积累，因此产业链供需方面，TA及EG仍偏空，但较前期并无进一步变化。

目前TA毛利几无，而EG因低库而出现的污染等意外拔高仍使EG有一定毛利。油价止跌后，TA缺乏进一步下行动力，基差开始走强，EG虽跌幅同样缩窄，但预计随显性库存增加，价格或继续缓慢下行。

策略建议：

虽然TA累库较为确定，但当下毛利较低，若原油不进一步下行，TA难有明显方向，建议前空止盈观望。EG尚有毛利，但低库仍易受到意外事件影响，建议继续轻仓持空。

风险提示：

原油大幅波动；中美谈判反复；装置意外波动。

豆油：做多

李国强

上周回顾

上周观点：豆油做多。

后市展望

本周认为，中美第一阶段协定签署，利多不涨，豆油短期调整。

中美第一阶段协议签署，中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。但短期，中国采购的数量和节奏不明朗，外豆调整。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。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。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震荡走高。豆油库存大幅下降，对价格利多。后期逐步转入国内油脂消费淡季，短期对豆油价格相对利空。

策略建议

豆油短期调整，暂观望。

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：调整

李国强

上周回顾

上周观点：月度数据利多，棕榈油持多。

后市展望及策略建议

本周认为，高价抑制需求，棕榈油调整。

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12月数据显示，产量同比大幅下降，出口小幅走低，棕榈油的库存下降高于市场预期。市场预期1月产量将继续大降，需关注后期报告数据。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掺兑比例，将提高棕榈油需求用量。短期，棕榈油价格偏高，抑制需求，国内棕榈油库存大幅增加到86万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅增加。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，短期棕榈油价格调整。

策略建议

棕榈油调整，观望为宜。

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，震荡偏弱。

后市展望

本周认为，震荡走低。

中美第一阶段协议签署，中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。但短期，中国采购的数量和节奏不明朗，外豆调整。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。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。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震荡走高。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3850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：糖价高位震荡

黄维

上周回顾

上周国内糖价高位震荡。糖价上涨的背景在于全球的供应可能已经出现了拐点。但是国外主产国库存较高，没有超预期减产的话会制约美糖的上涨空间。国内方面，目前来看基本面没有出现太大的变化，广西甘蔗单产下降，但出糖率提升，最终的糖产量可能同比略有降低。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，建议关注新榨季的生产情况。

策略建议

多单持有。

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。