



兴证期货研发部 2019 年理财 9 月报 目录

股指期货.....	2
9 月震荡偏强.....	2
有色金属·锌.....	10
锌供应逐步增长，锌价缓慢下行.....	10
螺纹钢&铁矿石.....	23
板块建议反弹沽空.....	23
焦煤&焦炭.....	34
9 月焦炭随成材走势，金九银十或小幅反弹.....	34
不锈钢.....	45
镍矿供应问题，原料支撑上涨.....	45
PP&L.....	55
9 月聚丙烯震荡偏空，聚乙烯整体下行.....	55
豆类油脂.....	67
油脂短期调整，中长期走高.....	67
分析师承诺.....	78
免责声明.....	78

## 9 月震荡偏强

2019 年 9 月 3 日 星期二

兴证期货·研究发展部

金融研究团队

刘文波

投资咨询号: Z0010856

韩惊

投资咨询号: Z0012908

联系人: 韩惊

021-20370949

hanjing@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

2019 年 8 月共 22 个交易日, 股票市场在经历月初的大幅下跌后, 月中开始缓步反弹, 最终月度小幅下跌, 收出长下影线。上证综指月跌 1.58% 至 2886.24 点, 创业板指涨 2.58% 至 1610.9 点, 沪深 300 指数跌 0.93%, 上证 50 指数跌 1.38%, 中证 500 指数跌 0.34%。行业板块多数收跌, 其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨, 有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

三大期指 8 月涨跌不一, 其中 IC 走势较强。IF1909 合约下跌 0.96%, IH1909 合约下跌 1.79%, IC1909 合约上涨 0.69%。期现价差方面, 截止 8 月 30 日, IF、IH 及 IC 主力分别贴水 0.2%、0.43% 及 0.56%。

#### ● 后市展望及策略建议

我国 7 月经济和金融数据双双低于预期, 显示经济目前还存在较大的下行压力。不过从好的方面来看, 市场对于我国经济存在的下行压力已经有着较为充分的预期, 在 7 月经济金融数据公布后, A 股整体走势较为平稳。另一方面, 由于经济下行压力较大, 使得货币政策有着继续保持宽松的预期。虽然说在金融供给侧结构性改革之下进一步宽松的力度有限, 但目前市场整体相对宽松的流动性依然对股市产生支撑; LPR 等相关机制改革的加速, 也有望促使实际利率水平下行。

整体来看, 我们认为目前指数整体估值水平不高, 市场流动性依然相对宽松, 同时政策依然有放松空间, 所以目前指数的位置依然是较好的中长期做多时点。再加上 70 周年国庆即将到来, 国内以稳为主的基调不会改变, 预计 9 月政策面持续偏暖。但另一方面, 由于短期外部不确定性依然较高, 市场资金目前缺少入场做多的意愿, 如果后期中美摩擦进一步加剧, 沪指短期仍有一定下行的空间。

- **策略建议**

展望 9 月，我们认为月初市场不确定性依然较高，指数或震荡盘整；而进入中下旬后，随着外部宏观扰动的降温，同时又临近 70 周年国庆，市场风险偏好将得到提升，指数整体走势或逐步转强。

- **风险提示**

中美贸易摩擦持续升级、经济超预期下行。

## 1. 市场回顾

### 1.1 股票市场

2019年8月共22个交易日，股票市场经历月初的大幅下跌后，月中开始缓步反弹，最终小幅下跌，收出长下影线。上证综指月跌1.58%至2886.24点，创业板指涨2.58%至1610.9点，沪深300指数跌0.93%，上证50指数跌1.38%，中证500指数跌0.34%。

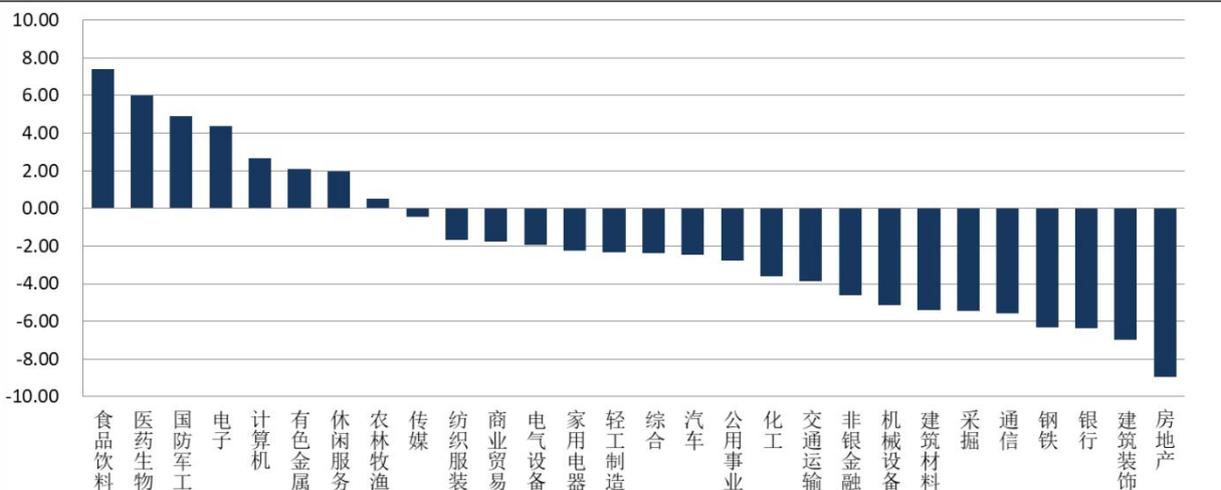
行业板块多数收跌，其中农林牧渔、电子、国防军工及休闲服务领涨，有色金属、钢铁、商品贸易及通信领跌。

图 1：上证综指走势及成交额



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：行业月涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 三大期指中 IC 较强

三大期指 8 月涨跌不一，IF1909 合约下跌 0.96%，IH1909 合约下跌 1.79%，IC1909 合约上涨 0.69%。期现价差方面，截止 8 月 30 日，IF、IH 及 IC 主力分别贴水 0.2%、0.43%及 0.56%。

市场流动性有所回落。IF、IH、IC 8 月日均成交 96136 手、37229 手、81117 手，较 7 月均值分别减少了 1.93%、1.16%、2.68%；IF、IH、IC 8 月日均持仓量 116258 手、56328 手、142563 手，较 7 月分别增加 0.23%、减少 3.14%、增加 8.01%。

三大品种中 IC 8 月走势较强，IC/IF、IC/IH 比值走强。截至 8 月 30 日，IF/IH 主力合约点数比值升 0.67%至 1.3258，IC/IF 主力合约点数比值上升 0.91%至 1.2814，IC/IH 主力合约比值上升 1.58%至 1.699。

表 1: 股指期货 2019 年 8 月表现

2019/8/30	合约收盘价	指数收盘价	收盘价升贴水	升贴水率	最后交易日	剩余交易天数	年化升水率
IF1909.CFE	3,791.8000	3,799.5863	-7.79	-0.20%	2019-09-20	14	-3.54%
IF1910.CFE	3,782.8000	3,799.5863	-16.79	-0.44%	2019-10-18	35	-3.05%
IF1912.CFE	3,775.2000	3,799.5863	-24.39	-0.64%	2019-12-20	74	-2.10%
IF2003.CFE	3,767.4000	3,799.5863	-32.19	-0.85%	2020-03-20	137	-1.50%
IH1909.CFE	2,860.0000	2,872.4010	-12.40	-0.43%	2019-09-20	14	-7.46%
IH1910.CFE	2,852.0000	2,872.4010	-20.40	-0.71%	2019-10-18	29	-5.93%
IH1912.CFE	2,844.4000	2,872.4010	-28.00	-0.97%	2019-12-20	74	-3.19%
IH2003.CFE	2,847.4000	2,872.4010	-25.00	-0.87%	2020-03-20	137	-1.54%
IC1909.CFE	4,859.0000	4,886.4940	-27.49	-0.56%	2019-09-20	14	-9.73%
IC1910.CFE	4,812.0000	4,886.4940	-74.49	-1.52%	2019-10-18	29	-12.72%
IC1912.CFE	4,732.0000	4,886.4940	-154.49	-3.16%	2019-12-20	74	-10.34%
IC2003.CFE	4,631.0000	4,886.4940	-255.49	-5.23%	2020-03-20	137	-9.24%

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3: 股指期货成交量



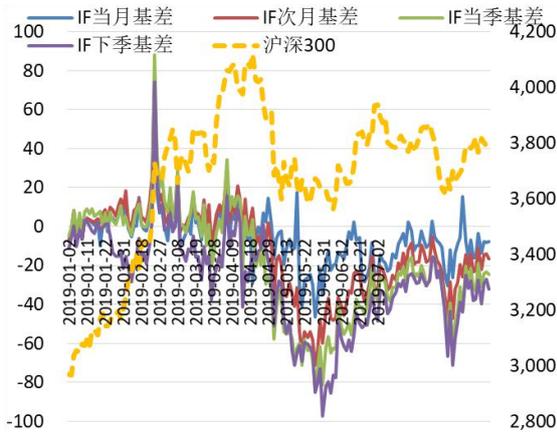
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 股指期货持仓量



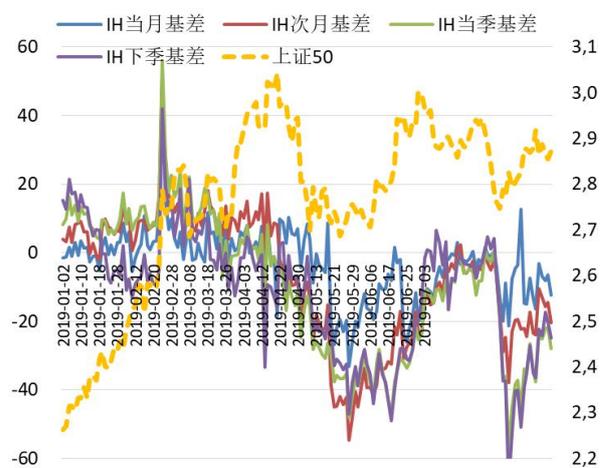
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: IF 各合约期现基差走势



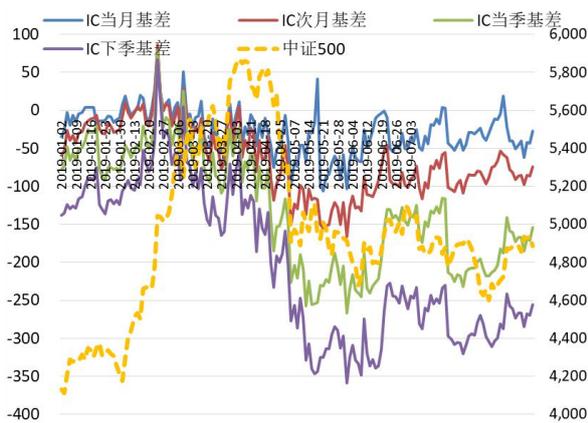
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: IH 各合约期现基差走势



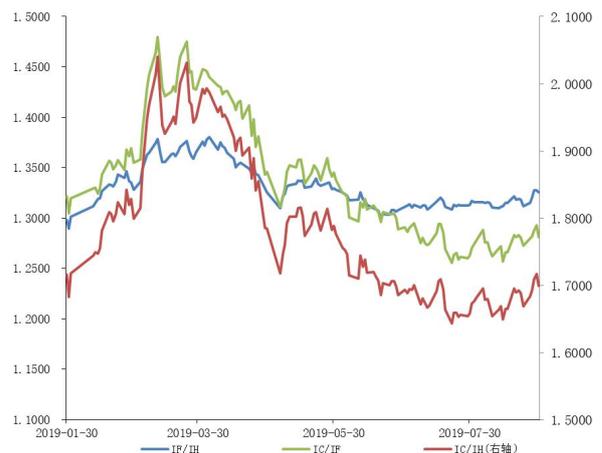
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: IC 各合约期现基差走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 8: 跨品种合约比值走势



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 市场基本面分析

### 2.1 经济仍然面临下行压力

我国 7 月金融数据显著低于市场预期, M1 和 M2 增速双双回落, 人民币贷款增加 1.06 万亿元, 同比少增 3975 亿元; 社会融资规模增量为 1.01 万亿元, 同比少增 2103 亿元。结构上来看, 7 月金融数据主要受企业和居民短贷拖累, 可能受到了经济存在走弱预期及房地产相关政策收紧的影响, 而中长期融资仍相对平稳。考虑到经济存在下行风险, 未来货币政策仍然将趋于宽松。

我国7月经济数据方面，其中7月固定资产投资累计同比5.7%，较6月下滑0.1%，整体保持平稳；分项来看，房地产、基建（不含电力）出现小幅下滑，累计增速分别由前值4.1%和10.9%下滑至3.8%和10.6%，但制造业投资出现改善，累计增速由前值3%上升至3.3%。7月社会消费品零售单月同比大幅下滑至7.6%，前值为9.8%。在经过6月“国5”转“国6”的汽车需求爆发后，本月汽车消费回落明显，对社会零售消费造成一定拖累。整体来看，7月经济数据稳中偏弱，后期仍需相关货币及财政政策的支持。

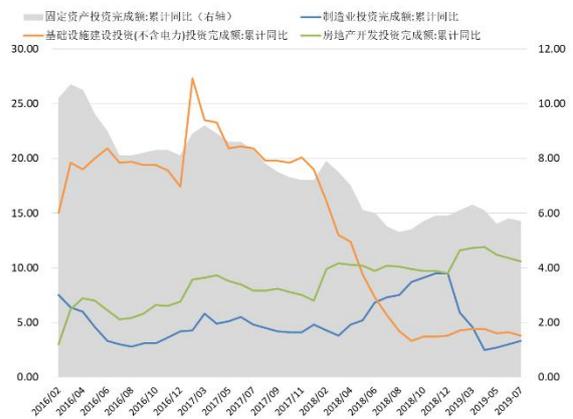
我国8月中国官方制造业PMI为49.5%，前值49.7%；官方非制造业PMI为53.8%，前值53.7%；分项来看，制造业PMI指数中的生产和新订单指数回落。目前外部环境不确定依然较高，我国经济仍面临下行压力。

图 139：消费增速



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：固定资产投资增速



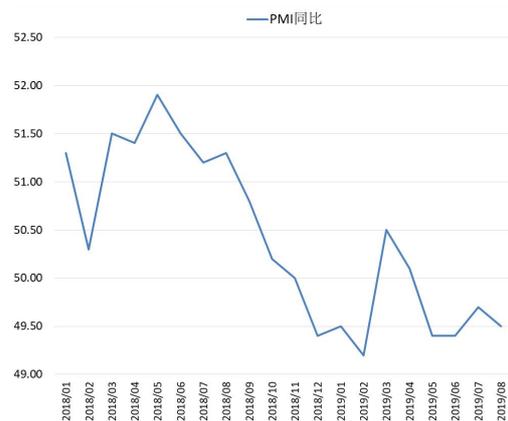
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：进出口增速（按美元计）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 12：PMI 以及工业增加值 走势图



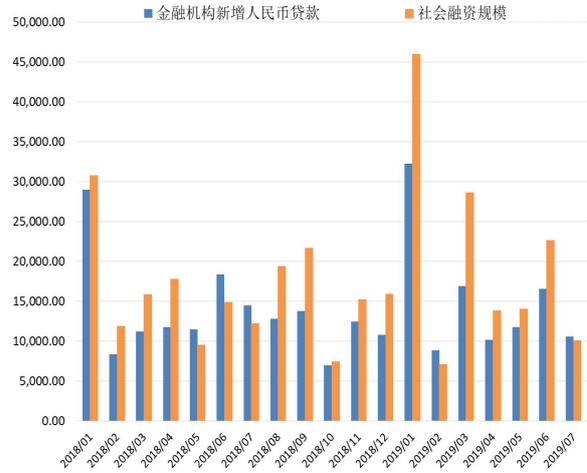
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13: M1、M2 增速



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 人民币贷款与社融



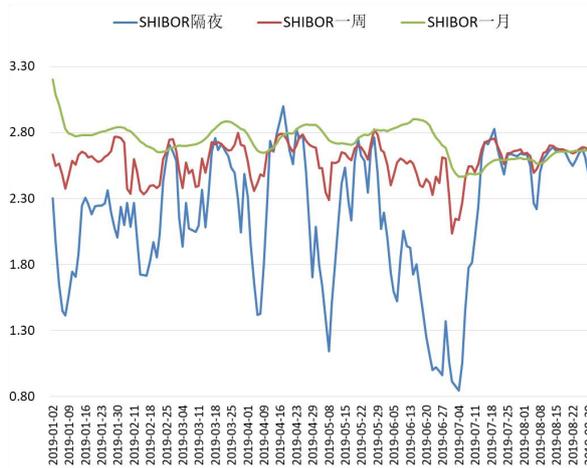
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.2 资金面相对利多，陆股通流入

从市场利率的走势来看，短期 SHIBOR 及银行质押式回购隔夜利率小幅走低。国内外形势均不乐观，中美贸易摩擦持续，全球央行开启降息周期，国内货币政策面或将维持宽松，LPR 等相关机制改革的加速，也有望促使实际利率水平下行，整体资金面相对利多股市。

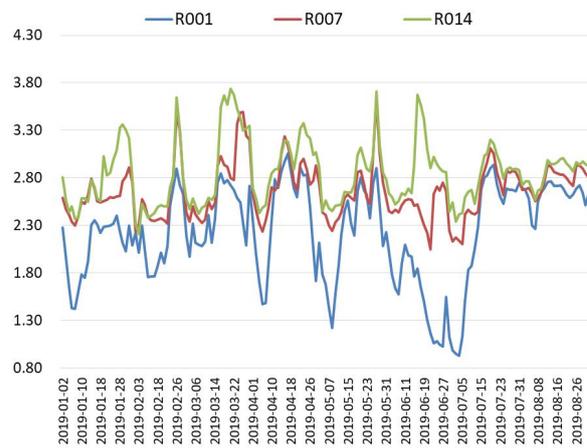
陆股通方面，8月初外资出现短暂净流出，但随后企稳；下半月在 MSCI 扩容落地等利好的影响下，陆股通开始转为大幅流入，8月最后一周创下近两个月以来的单周流入新高。

图 15: 短期 SHIBOR 走势



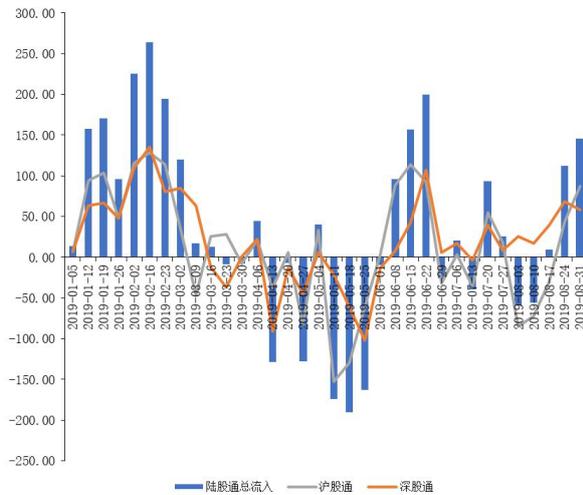
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 16: 短期银行质押式回购走势



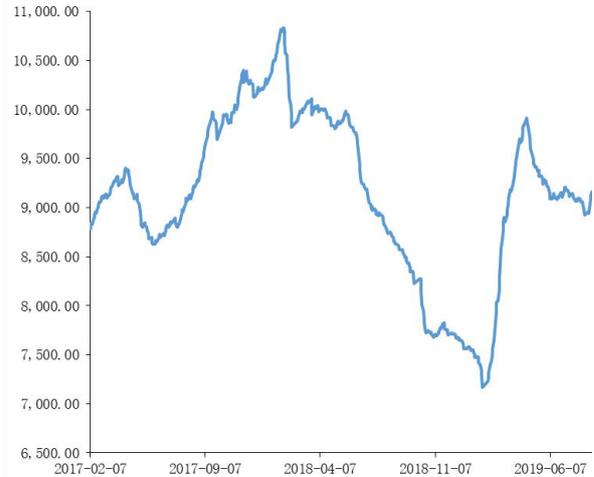
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 沪港通深股通资金流向 (周)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 融资余额



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 外盘下跌

8月全球股市普跌,美国三大股指均录得5月以来最差月度表现,欧洲斯托克600指数创5月份以来最大单月跌幅。

目前全球经济存在下行风险,贸易摩擦升温加剧全球市场波动,但从近期的表现来看,我国股市已经表现出一定的走势独立性。

表 2: 我国及全球市场近期表现

	道琼斯工业	纳斯达克	标普500	富时100	法国CAC40	德国DAX	日经225	恒生指数	上证综指
最近一周	3.02	2.72	2.79	1.58	2.88	2.82	-0.03	-1.74	-0.39
2019年8月	-1.72	-2.60	-1.81	-5.00	-0.70	-2.05	-3.80	-7.39	-1.58
最近三个月	6.40	6.84	6.34	0.63	5.24	1.81	0.50	-4.37	-0.43
2019年至今	13.19	20.01	16.74	7.12	15.85	13.07	3.45	-0.47	15.73

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3. 总结与展望

整体来看,我们认为目前指数整体估值水平不高,市场流动性依然相对宽松,同时政策依然有放松空间,所以目前指数的位置依然是较好的中长期做多时点。再加上70周年国庆即将到来,国内以稳为主的基调不会改变,预计9月政策面持续偏暖。但另一方面,由于短期外部不确定性依然较高,市场资金目前缺少入场做多的意愿,如果后期中美之间的摩擦进一步加剧,沪指短期仍有一定下行的空间。

展望9月,我们认为月初市场不确定性依然较高,指数或震荡盘整;而进入中下旬后,随着外部宏观扰动的降温,同时又临近70周年国庆,市场风险偏好将得到提升,指数整体走势或逐步转强。

## 锌供应逐步增长，锌价缓慢下行

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

有色研究团队

孙二春

投资咨询号: Z0012934

胡悦

从业资格号: F3050247

联系人: 胡悦

021-20370943

huyue@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾:

2019年8月, 锌价大幅下行, 下跌8.96%。2019年8月, 有色板块中, 锌价下跌幅度最大。

#### ● 后市展望及策略建议:

**1. 2019年, 根据已经公布产量计划的全球大型矿企测算, 预计全球锌精矿增速在4%左右, 中国全年锌矿供给增量在15万吨左右。**从矿企来看, 增量主要来自于嘉能可, 其预计新增产量达10万吨, 而Teck受现金成本增加影响, 产量将减少5万吨。随着锌价逐步下跌, 目前国内矿山接近盈亏平衡点, 后续锌矿产量预计增幅有限, 但整体供给仍较为宽松。

**2. 冶炼瓶颈突破, 三季度产量将维持高位。**目前加工费持续上行, 冶炼厂利润大增, 受检修影响, 7月锌锭产量环比小幅下滑, 但同比大增。冶炼厂均逐步复产, 预计在三季度供给仍处于全年高位。目前加工费已处于历史以来高位, 锌矿供给释放不及年初预期, 预计加工费再涨的可能性较小。

**3. 初级消费开工率表现各异, 终端需求仍较为疲软。**2019年7月, 压铸合金及镀锌开工率小幅回升, 但氧化锌开工率处于往年最低位。受国庆节影响, 今年环保限产力度较大, 预计北京周边地区下游开工率受到影响, 9月整体需求面临下滑。汽车行业固定资产投资有回暖, 但房地产、基建行业有所回落。整体而言, 三季度需求仍疲软, 9月需求或低于往年同期。

**4. 锌库存处于近几年低位。**LME 8月库存逐渐下行, 目前已跌破7万吨。国内锌锭库存仍未累库, 但已高于往年同期水平。库存累积有限或因大量冶炼厂生产锌合金取代锌锭, 锌合金并不进入仓库, 导致表观库存量增幅有限。

我们认为国内锌矿产量及锌锭产量均确认供给宽松。

三季度为需求淡季，需求量恐小幅回落。目前，国内库存去库速度缓慢，LME 库存变动较小。综上，锌价将维持震荡下行走势。

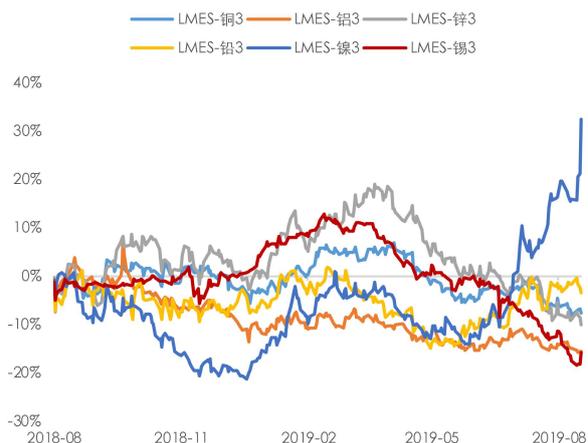
● **风险提示**

- 1.中美贸易摩擦再起波澜；
- 2.基建发力，下游需求大增；
- 3.锌锭去库超预期。

## 1.行情回顾

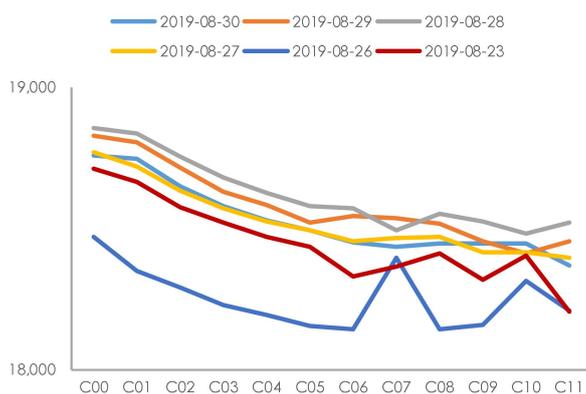
2019年8月，LME 锌震荡下行，跌幅达 8.96%，2019 年 1 月至今，锌价强势上行随后开启下跌走势。8 月，有色板块中，锌跌幅最大。目前，沪锌已有转 contango 的趋势，9 月应重点关注价差走势。

图1 :LME各品种2019年涨跌幅



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图2 :沪锌期限结构（元/吨）



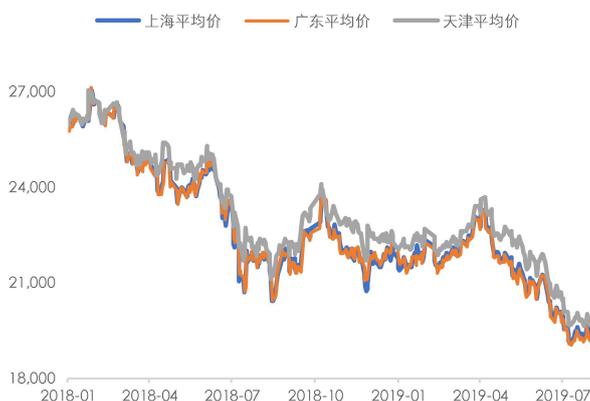
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3 :LME锌及沪锌价格走势（右轴：沪锌）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图4 :SMM 0#锌均价（元/吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

## 2. 基本面

### 2.1 锌矿供给将在二季度进一步释放

据 ILZSG 统计，2019 年 6 月全球锌精矿产量达 110.92 万吨，同比增加 4.53%，环比增加 0.28%。从季节性看，6 月产量小幅增长，但仅高于去年同期。从 5 月地区产量看，欧洲产量大幅下滑，达 13.36%，非洲小幅增长，其余各洲产量持平。

2018 年锌精矿产量在过去五年内处于历史低位，尤其是二三季度，锌精矿产量低迷。鉴于锌矿供应短缺传导至锌锭存在时间差，因此锌矿的短缺并未体现在二季度的锌价上，而是体现在四季度锌价的震荡小幅上行，以及锌锭累库拐点迟迟未出现。

全球已公布的 12 家矿业集团锌精矿 2019 年上半年产量总计 239.44 万吨，同比增加 3.37%。Teck 在年初公布的产量计划表示其产量今年有所下降，尽管 Q1 产量下滑接近 7%，但一季度已完成全年计划的 30%。MMG 产量增长超 20%，增量主要来自于 Dugald River，尽管一季度 Queensland 发生洪水，使得 Dugald River 的生产一度中断，但其产量仍达预期，今年产量预计在 16.5-17.5 万吨。紫金矿业上半年产量增速较大，主要是由于新并购 Bisha 项目带来的增量，但上半年毛利率下滑较大，为 48.75%，去年同期为 68.6%。

部分矿企公布了 2019 年的产量计划，大部分企业对产量均有所上调。从已经公布计划产量的公司来看，2019 年产量增长 17.29 万吨，增速达 5.79%。Teck 对其锌矿产量有所下调，其三座矿山均有不同程度的产量下调，2019 年红狗矿产量预计在 53.5-55.5 万吨，下调 7%，Antamina 产量预计下调 2.5 万吨。2019 年 Teck 现金成本预计在 0.35-0.4 美元/磅，而 2018 年则仅有 0.31 美元/磅，我们推测泰克下调产量或因锌矿现金成本有所上涨的缘故。嘉能可 2019 年的锌精矿产量增长主要来自于 McArthur River 及 Mount Isa。嘉能可、Nexa 及 MMG 上半年产量不达 50%，预计下半年矿企产量将进一步释放。

2019Q2，从已经公布产量的矿山看，全球前十大矿山产量达 44.35 万吨，较去年同期下滑 5.44，环比增 11.07%。

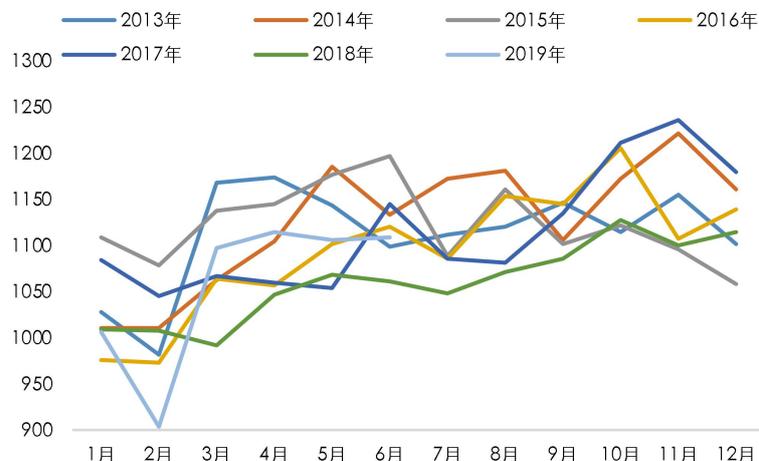
基于矿山及矿企的上半年锌矿产量情况，我们下调对于全球 2019 年锌矿增量的预测，预计增速在 4% 左右。

图 5：全球锌精矿产量及环比增速（千吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：全球锌精矿产量季节性变化（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1: 2019H1 增速达 3.37%

序号	公司	2019H1	2019Q2	2018H1	2019H1 同比	2019 计划产量	2019H1 完成比例
1	Glencore	53.59	27.36	49.82	7.57%	119.5	45%
2	Hindustan Zinc	45.8	21.3	46.7	-1.93%	-	-
3	Teck	35.92	22.42	36.66	-2.02%	63.5	57%
4	Nexa Resources	18.13	9.16	17.97	0.89%	38.5	47%
5	Boliden	14.13	6.61	14.83	-4.72%	-	-
9	Industria Penoles	13.99	6.95	13.79	1.45%	-	-
6	MMG	11.42	5.7	10.54	8.35%	26	44%
7	Sumitomo	10.7	5.5	9.9	8.08%	20.4	52%
8	Minera Volcan	-	-	-	-	-	-
10	紫金矿业	18.67	9.3	14.83	25.89%	-	-
11	中金岭南	-	-	-	-	-	-
12	Nystar	-	-	-	-	-	-
13	Lundin	7.76	3.72	7.41	4.72%	15	52%
14	Trevali	9.33	4.77	9.19	1.52%	17	55%
15	Goldcorp	-	-	-	-	19	-
	<b>合计</b>	<b>239.44</b>	<b>122.79</b>	<b>231.64</b>	<b>3.37%</b>	<b>335.5</b>	<b>-</b>

数据来源: 公司公告、兴证期货研发部

表 2: 2019Q2 全球大型矿山产量增速下滑 (万吨)

序号	矿山	公司	2019	2018	2019	2018	2019Q2 增 速
			Q1	Q1	Q2	Q2	
1	Red Dog	Teck	11.02	12.15	15.8	15.36	2.86%
2	Rampura Agucha	HZL	-	-	-	-	-
3	Antamina	Teck	7.33	8.99	7.91	12.65	-37.47%
4	Mount Isa	Glencore	8.18	5.01	8.07	5.21	54.89%
5	San Cristobal	Sumitomo	-	-	-	-	-
6	McArthur River	Glencore	6.91	6.01	7	6.91	1.3%
7	Sindesar Khurd	HZL	-	-	-	-	-
8	Penasquito	Goldcorp	-	-	-	-	-
9	Tara	Boliden	3.29	-	2.48	3.65	-32.05%
10	Cerro Lindo	Nexa Resources	3.2	2.75	3.09	3.12	-0.96%
	<b>合计</b>		<b>39.93</b>	<b>34.91</b>	<b>44.35</b>	<b>46.9</b>	<b>-5.44%</b>

数据来源: 公司公告、兴证期货研发部

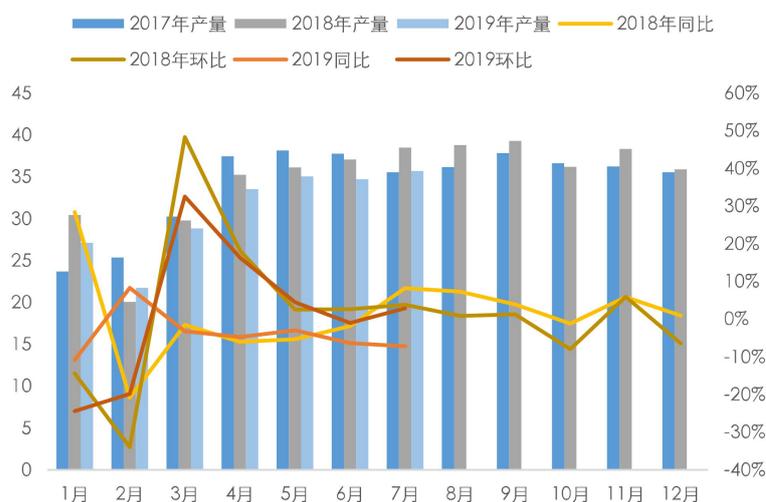
据 SMM 统计,2019 年 7 月,国内锌精矿产量达 35.71 万吨,同比下滑 7.22%,环比增 2.85%。7 月锌矿供应仍不及去年,但环比有所增加。预计 8 月国内锌矿供给达 36.35 万吨,环比微增。随着锌价下跌,矿山已接近盈亏平衡点,但目前锌矿供给仍较为宽松,加工费亦处于高位,预计四季度锌矿供给仍小幅过剩。

从进口量来看,7 月进口锌精矿为 28.97 万吨(实物吨),累计同比下滑 2.7%。连云港上半年锌精矿进口量较去年有所下滑,主因年初囤货较充足。目前锌精矿进口不再亏损,后续进口

量有望环比增加。

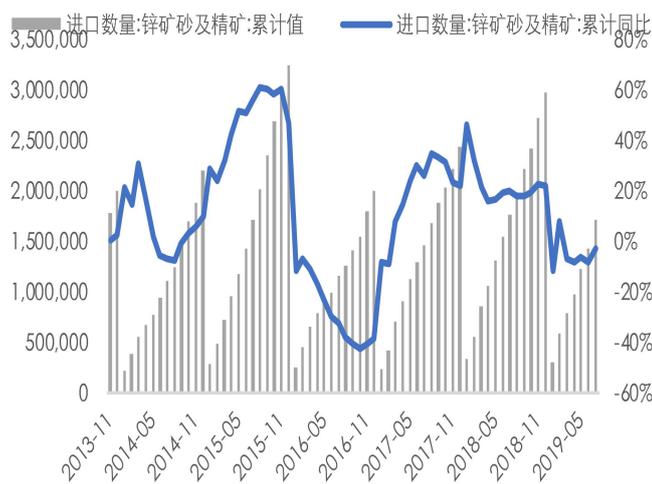
国内锌精矿上半年产量有所下滑。受安全检查、春节效应等影响，一季度产量释放不足，但二季度锌精矿产量增幅较大。而进口矿方面，或受到澳大利亚的洪水影响，也有所下滑，上半年进口量有所下滑。根据已经公布的产量计划来看，预计全球及中国锌矿供应增速在 4%左右，中国 2019 年增量在 15 万吨左右。全球四季度产量将仍处于宽松状态。

图 7：国内锌精矿产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 8：锌精矿进口量（吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 冶炼厂利润丰厚，锌锭供给逐步释放

2019 年上半年，全球锌锭产量达 650.07 万吨，同比下滑 1.57%。已经公布产量的全球前十大冶炼厂二季度产量达 86.65 万吨，同比增 4.74%，环比增 19.34%。二季度全球锌锭产量增幅较大，预计三季度全球锌锭产量将居于全年高位。

2019 年 7 月，国内精炼锌产量达 49.07 万吨，同比增加 20.15%，环比减 1.11%。加工费处于高位，冶炼厂利润丰厚，锌冶炼厂开工热情高企，锌锭产量居于高位。

8 月陆续有冶炼厂进行检修，对供给仍存影响，预计 8 月环比小增 1500 吨。8 月底东岭开始检修，检修影响量在 8000 吨，供给将仍居于高位。海外方面，Teck 旗下冶炼厂发生电力问题，预计抢修需 20 天左右，锌锭产量减少 2-3 万吨。Teck 的主要出口为北美地区，对国内锌锭供给影响较小。

2019 年 6 月，锌锭进口量 5.68 万吨，环比下降 4.68%，同比上升 56.76%。目前锌进口亏损收窄，尽管锌进口量大幅增长，但大量精锌滞留于保税库，预计 8 月精锌进口量持平。

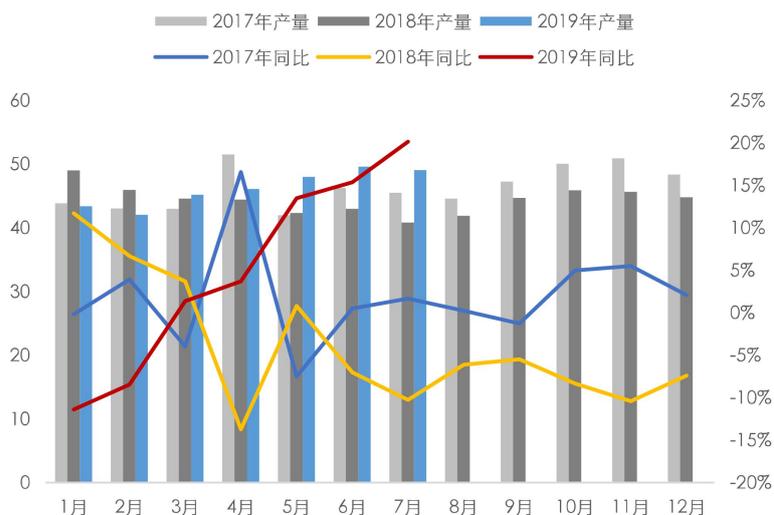
7 月产量进一步增长，与我们之前的预测一致。一季度全球锌锭产量同比下滑，主要是去年同期锌锭产量处于高位。目前加工费处于高位，冶炼厂受高利润刺激，开工热情大涨。随着冶炼厂逐步满产，后续市场锌供给将逐步释放。目前精矿产量不及预期，预计加工费再涨的可能性较小。

表 3：2018 全球大型冶炼厂产量增速达 4.74%

序号	公司	2018(万吨)	2017(万吨)	2019Q2 (万吨)	2018Q2 (万吨)	2019Q2 增速
1	Korea Zinc Group	123.6	119.2			
2	Nystar	107.5	101.8			
3	Glencore	99	101.1	28.12	23.52	19.56%
4	Hindustan Zinc	78.2	80.1	17.2	17.2	0.00%
5	Nexa Resources	60.2	58.3	15.6	15.21	2.56%
6	Boliden	50.2	45.7	12.01	12.47	-3.69%
7	陕西有色	41	45.8			
8	河池南方	32	32			
9	Teck	30.7	31	7.5	7.7	-2.60%
10	Noranda Income Fund	27.3	20	6.22	6.63	-6.18%
合计		649.7	635	86.65	82.73	4.74%

数据来源：公司公告、Woodmac、兴证期货研发部

图 9：国内锌锭产量（万吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 10：国内锌加工费情况



数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 11：国内锌锭进口盈亏（元/吨）

图 12：国内锌锭进口量（吨）



数据来源：SMM，兴证期货研发部



数据来源：Wind，兴证期货研发部

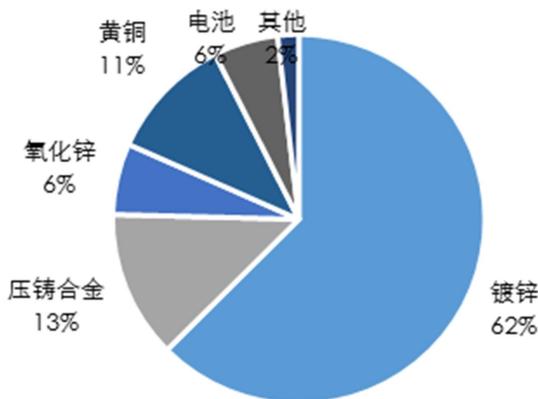
### 2.3 锌及下游消费开工率大幅下滑

锌锭初级消费主要为镀锌、氧化锌及压铸合金，终端行业方面，建筑、交运及基建为锌的主要消费领域。

2018年，锌锭开工率整体处于近几年低位。2019年6月，锌锭开工率达48.01%，较5月增加2.63个百分点。尽管6月锌价有大幅下跌，但加工费高位，冶炼厂利润仍较为丰厚，锌锭开工率上行。目前冶炼厂开工率已处于高位，预计8月开工率将维持。

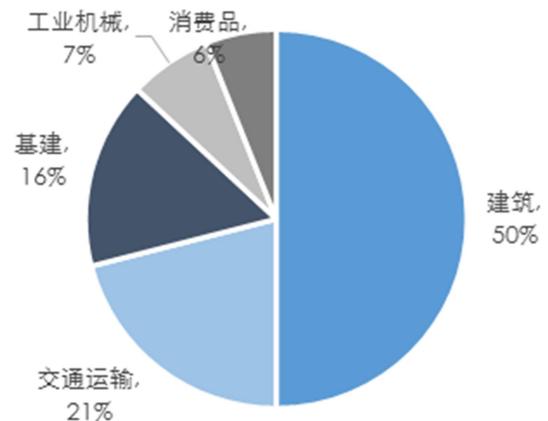
2019年7月，镀锌合金开工率达81.03%，环比增4.73个百分点；氧化锌开工率达48.01%，环比减少1.97个百分点；压铸合金开工率达47.7%，环比增加1.38个百分点。氧化锌开工率处于历史低位，环比数据来看，镀锌板、压铸合金开工率有所回暖。7、8月为锌消费淡季，因此预计8月开工率难有大幅度的提升，消费较为疲软。往年需求金九银十，但今年适逢建国70周年，北京附近地区面临环保问题，限制下游小型加工厂的开工率，预计9月开工率将有所下滑。

图 13：国内锌初级消费占比



数据来源：兴证期货研发部

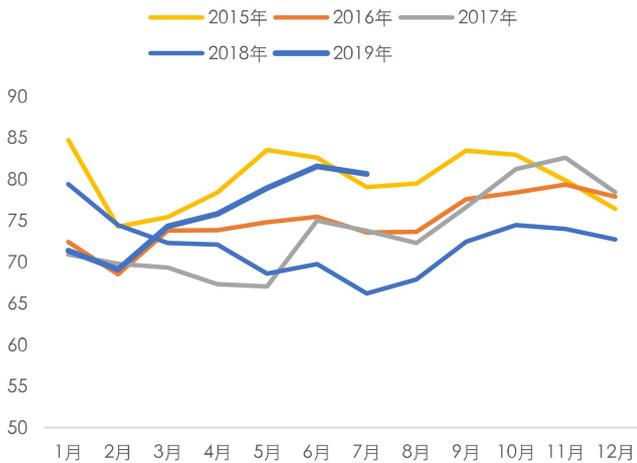
图 14：国内锌终端消费行业占比



数据来源：兴证期货研发部

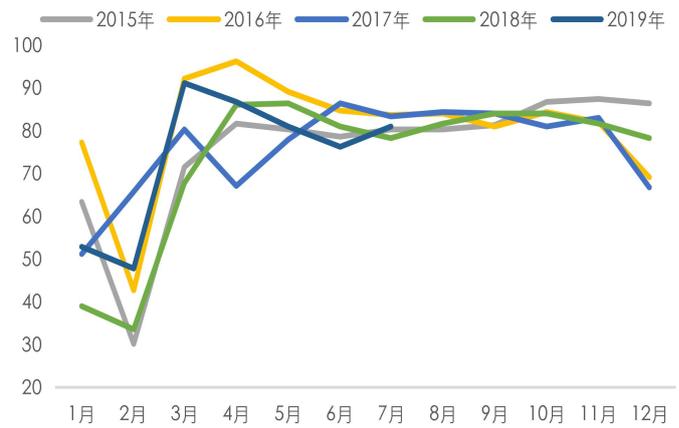
图 15：锌锭冶炼厂开工率 (%)

图 16：镀锌合金开工率 (%)



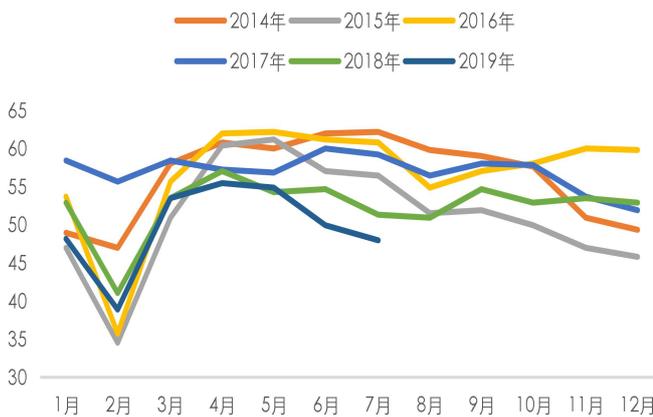
数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 17：氧化锌合金开工率 (%)

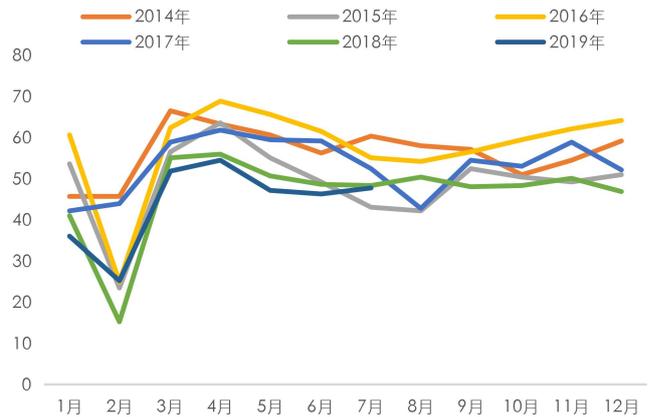


数据来源：SMM，兴证期货研发部

图 18：压铸锌合金开工率 (%)



数据来源：SMM，兴证期货研发部

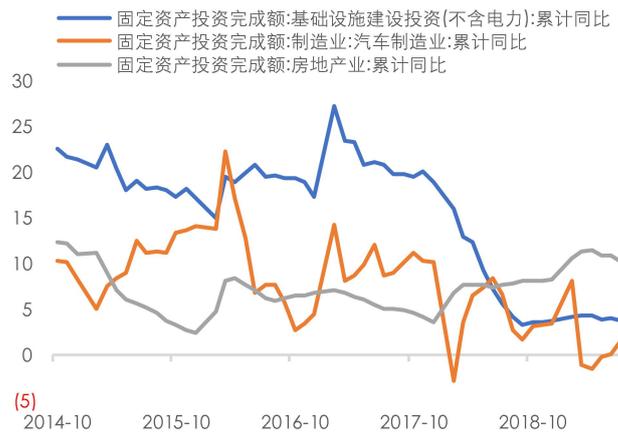


数据来源：SMM，兴证期货研发部

## 2.4 终端行业需求疲弱，未来增幅较悲观

2019年7月，房地产固定资产投资累计同比达10.2%，环比减0.8个百分点；汽车行业固定资产投资累计同比为1.8%，环比增1.6个百分点；基建行业固定资产投资累计同比达3.8%，环比减0.3个百分点。整体而言，2019年7月汽车行业固定资产投资有所回暖，而基建和房地产投资则有所回落。今年宏观经济增长的亮点在基建及房地产行业，而汽车行业投资较弱，预计9月固定资产投资难有较大增长。

图 19：终端行业固定资产投资情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2019 年 7 月，房屋新开工面积累计同比达 9.5%，房屋竣工面积累计同比达-11.3%。房屋新开工面积累计同比小幅下滑，竣工面积累计同比有所好转。房地产开发投资完成额累积同比达 10.6%，环比下滑 0.3 个百分点，商品房销售面积累计同比为-1.3%，环比增 0.5 个百分点。锌一般用于房地产中后期，竣工面积及销售面积累计同比小幅上升，进一步印证了镀锌及压铸合金开工率的回暖。

图 20：中国房地产建设情况（%）

图 21：房地产开发投资及销售面积情况



数据来源：Wind，兴证期货研发部

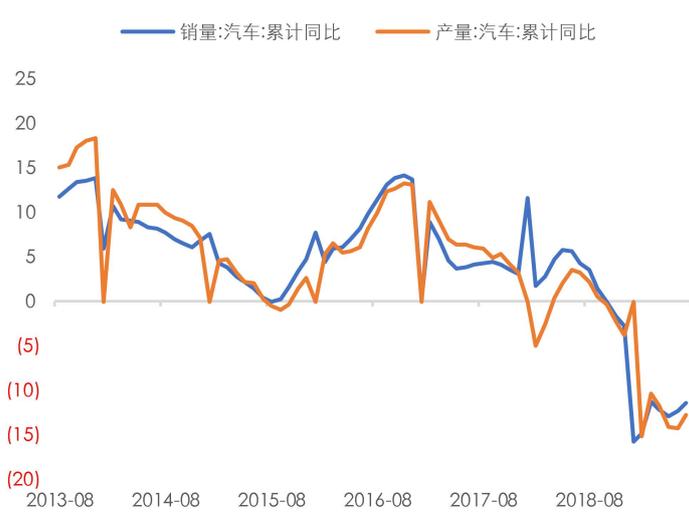


数据来源：Wind，兴证期货研发部

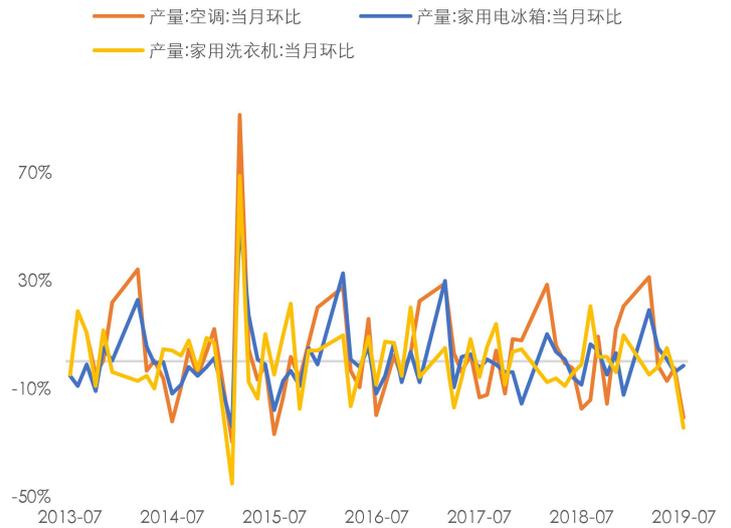
2019 年 7 月，汽车销量累计同比为-11.4%，下滑 1 个百分点，产量累计同比为-12.8%，增 1.4 个百分点，汽车行业整体情况有所回暖，预计氧化锌开工率将有所好转。家电方面，空调环比减少 20.96%，大幅下滑，洗衣机环比减 24.41%，冰箱环比减少 1.59%。家电行业 7 月环比仅冰箱有所好转，其余均大幅下行，需求转弱。

图 22:汽车产销量同比（%）

图 23:家电三大白产量环比情况



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

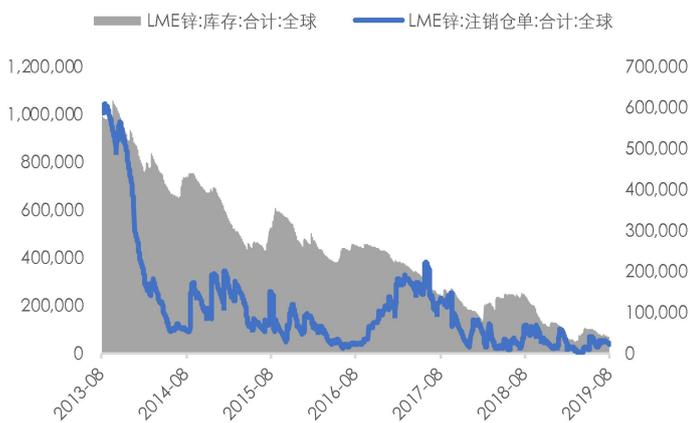


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.6 全球锌库存均处于历史低位

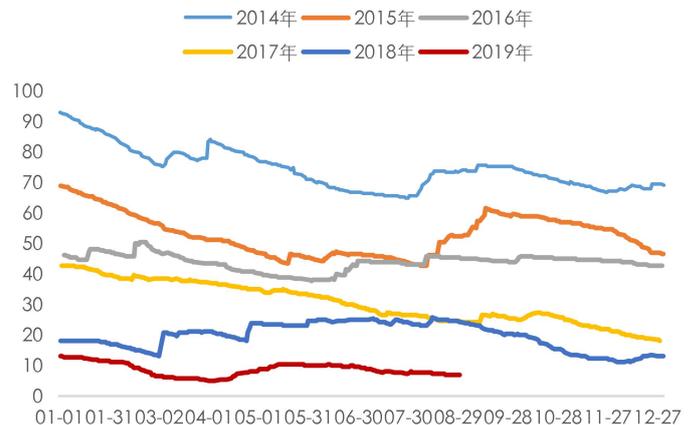
2019年8月31日, LME库存较8月1日减1.2万吨, 达6.74万吨, LME库存持续下滑。上期所库存较月初减少0.37万吨, SMM三地社会库存较月初减少0.44万吨。国内库存去库速度不及往年同期。目前LME库存均处于近几年低位, 但SMM库存较往年处于高位, 锌价承压下行。

图24:LME锌库存及注销仓单情况(吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

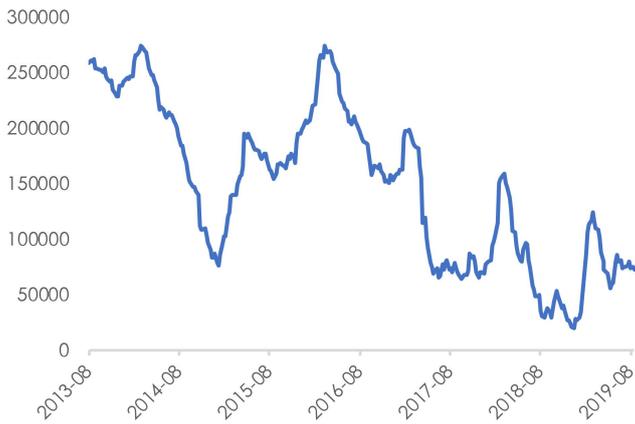
图25:LME库存情况(万吨)



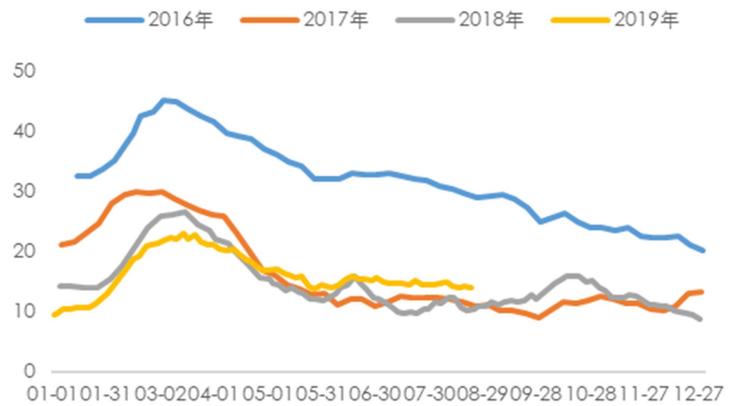
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 26: 上期所库存 (吨)

图 27: SMM 三地库存 (万吨)



数据来源：Wind，兴证期货研发部

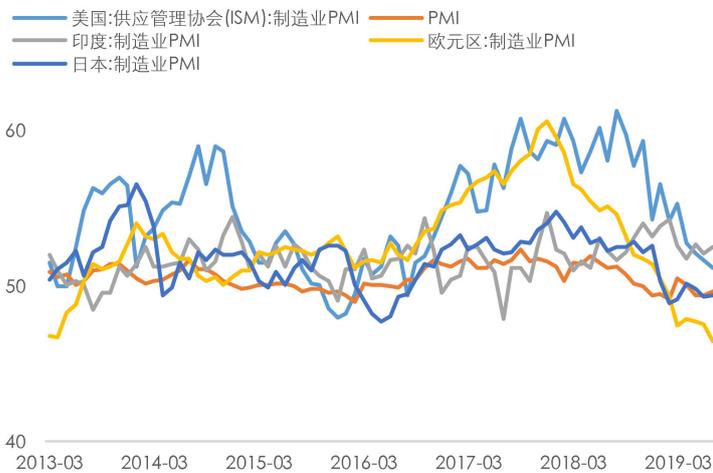


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.宏观面，欧美国家制造业 PMI 小幅下滑

中国制造业 PMI 跌破荣枯线，8 月达 49.5，环比下滑。美国 7 月 PMI 达 51.2，经济表现强势恢复，但欧洲及日本仍面临下行风险。海外市场宏观面表现一般，对锌价有所承压。进入 18 年三季度，LME 锌价与美元指数呈正相关，目前美元走势与锌价再次呈现负相关。

图 28：主要锌消费国家 PMI 指数



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 20：锌价与美元指数走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 4.结论

1. 2019 年，根据已经公布产量计划的全球大型矿企测算，预计全球锌精矿增速在 4%左右，中国全年锌矿供给增量在 15 万吨左右。从矿企来看，增量主要来自于嘉能可，其预计新增产量达 10 万吨，而 Teck 受现金成本增加影响，产量将减少 5 万吨。随着锌价逐步下跌，目前国内矿山接近盈亏平衡点，后续锌矿产量预计增幅有限，但整体供给仍较为宽松。

2. 冶炼瓶颈突破，三季度产量将维持高位。目前加工费持续上行，冶炼厂利润大增，受检

修影响，7月锌锭产量环比小幅下滑，但同比大增。冶炼厂均逐步复产，预计在三季度供给仍处于全年高位。目前加工费已处于历史以来高位，锌矿供给释放不及年初预期，预计加工费再涨的可能性较小。

3. **初级消费开工率表现各异，终端需求仍较为疲软。**2019年7月，压铸合金及镀锌开工率小幅回升，但氧化锌开工率处于往年最低位。受国庆节影响，今年环保限产力度较大，预计北京周边地区下游开工率受到影响，9月整体需求面临下滑。汽车行业固定资产投资有回暖，但房地产、基建行业有所回落。整体而言，三季度需求仍疲软，9月需求或低于往年同期。

4. **锌库存处于近几年低位。**LME 8月库存逐渐下行，目前已跌破7万吨。国内锌锭库存仍未累库，但已高于往年同期水平。库存累积有限或因大量冶炼厂生产锌合金取代锌锭，锌合金并不进入仓库，导致表观库存量增幅有限。

我们认为国内锌矿产量及锌锭产量均确认供给宽松。三季度为需求淡季，需求量恐小幅回落。目前，国内库存去库速度缓慢，LME库存变动较小。综上，锌价将维持震荡下行走势。

## 板块建议反弹沽空

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

蒋馥蔚

从业资格号: F3048894

俞尘泯

从业资格号: T322363

联系人: 俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

### 内容提要

#### 螺纹钢: 限产放松, 需求季节性回升

##### 上月回顾

上个月我们认为期钢需求或难有起色, 跌势持续。实际期钢的确大幅走低: 螺纹钢期货 2001 合约下跌 307 元每吨, 热轧卷板期货 2001 合约下跌 242 元每吨。但随着成材价格的回落, 供应端主动减产开始出现, 钢材社会库存出现回落。目前钢材社会库存环比 7 月底下降 0.5%。原料价格继续回落, 但现货生产利润急剧收缩, 螺纹钢电炉利润回落至零值以下。宏观方面, 下行压力继续累积: 8 月末 PMI 数据继续维持在荣枯线以下, 8 月房企拿地速度下滑, 地产对钢材拉动作用减弱; 贸易争端重新升级也对国内经济复苏形成一定压制。

##### 未来展望

展望 9 月, 我们认为需求会有季节性复苏, 成材价格或有反弹。短期来说, 唐山错峰限产政策出炉, 较 8 月限产效力继续放松, 远不及市场预期; 江苏环保政策有所收紧, 但影响或在 10 月发力。我们认为 9 月供应仍将在电炉供应收缩, 钢厂主动减供背景下, 相对低位运行。步入 9 月, 终端需求存在季节性回升预期, 8 月下旬的建材成交量已有明显复苏。钢材社库连续下降, 但厂库继续累积压力, 实际需求尚未完全恢复。季节性之外, 地产的下行压力仍在, 板材需求虽然有政策扶持, 但短期提振已显露疲态, 品种间差异或缩小。

建议投资者反弹沽空, 前期推荐的螺纹 1-5 正套续持。

#### 铁矿石: 存在反弹动力, 趋势操作

##### 上月回顾

上月我们的观点是铁矿石震荡偏弱运行, 铁矿实际走势大幅收跌, 本月我们认为矿石存在反弹动力, 但中期仍然承压。港口库存方面, 截至 8 月 30 日, 铁矿石港口库存为 12131.40 万吨, 与 7 月 26 日相比增加 489.59 万吨, 得益于到港量的增加, 8 月铁矿港口库存继续环比回升。发货

量方面，上周澳洲巴西发货总量为 2198.2 万吨，环比减少 130.6 万吨，但 8 月整体的发货量环比出现回升，主要是巴西地区发运量持续回升，但澳洲受制于港口检修，发运量小幅回落。供应方面整体来看，外矿发货月度出现回升，但检修或影响后续到港，在需求未有明显下滑的情况下，9 月港口库存或出现小幅回落。

钢厂方面，截至 8 月 30 日，163 家钢厂盈利比例为 73.01%，月环比下跌 9.20%；高炉开工率为 67.96%，月环比上升 1.25%，8 月钢厂库存回落、日耗上升，目前钢厂烧结粉矿库存水平偏低，存在一定刚性需求；目前来看 9 月环保力度有所放松，预计铁矿需求短期或有一定反弹。

#### **未来展望**

近期铁矿疏港量明显回升，但外矿发货出现小幅回落，短期铁矿石供需依然相对偏紧；同时由于 9 月环保力度边际放松，我们预计铁矿需求环比增加，钢厂有补库需求。不过由于铁矿下半年供给环比增加，同时钢材下游需求较弱或拖累铁矿走势，中期承压，我们认为 9 月铁矿存在反弹预期，但仍然建议逢高沽空。

## 1.行情回顾

8月份铁矿石期货2001合约收跌，截至8月30日，I2001收于607.5元/吨，月涨168.0元/吨，跌幅21.66%。月末持仓量为173.70万手，环比增加60.2万手。

8月份螺纹钢期货2001合约收跌，截至8月30日，RB2001收于3350元/吨，月跌307元/吨，跌幅8.39%。月末持仓量为289.90万手，环比增加181.94万手。

图 1：铁矿石主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：螺纹钢主力合约行情走势



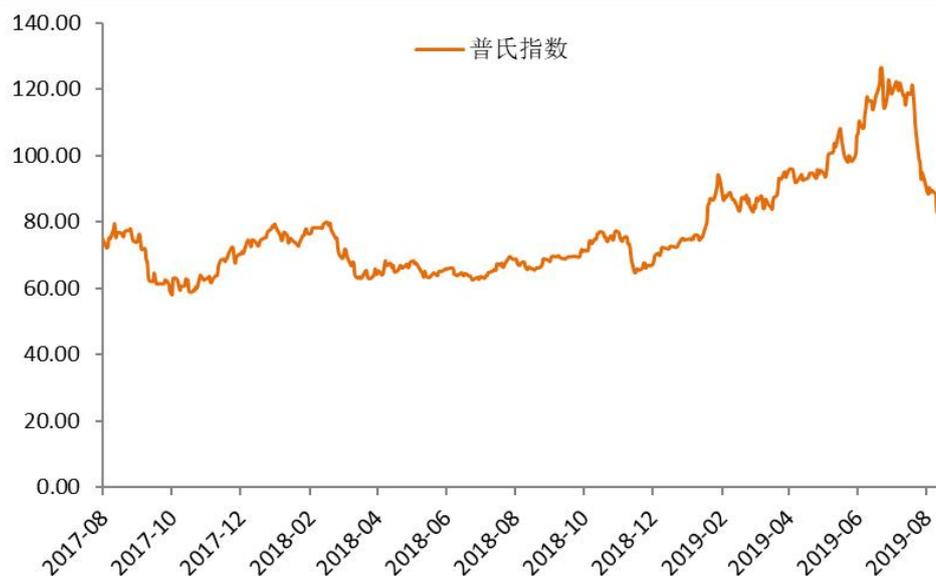
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.铁矿石基本面分析

### 2.1 现货价格

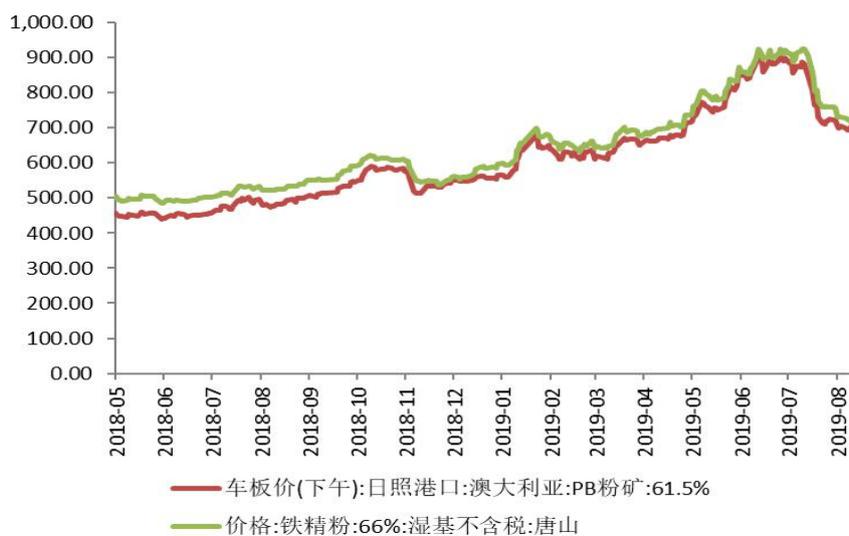
截至 8 月 30 日，普氏指数报收于 85.85 美元/吨，月环比下跌 32.50 美元/吨。青岛港澳大利亚 61.5%品位 PB 粉矿收于 702 元/吨，月环比下跌 180 元/吨。唐山 66%铁精粉价格收于 681 元/吨，月环比下跌 88 元/吨。

图 3：普氏指数：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：铁矿石现货价格：元/吨

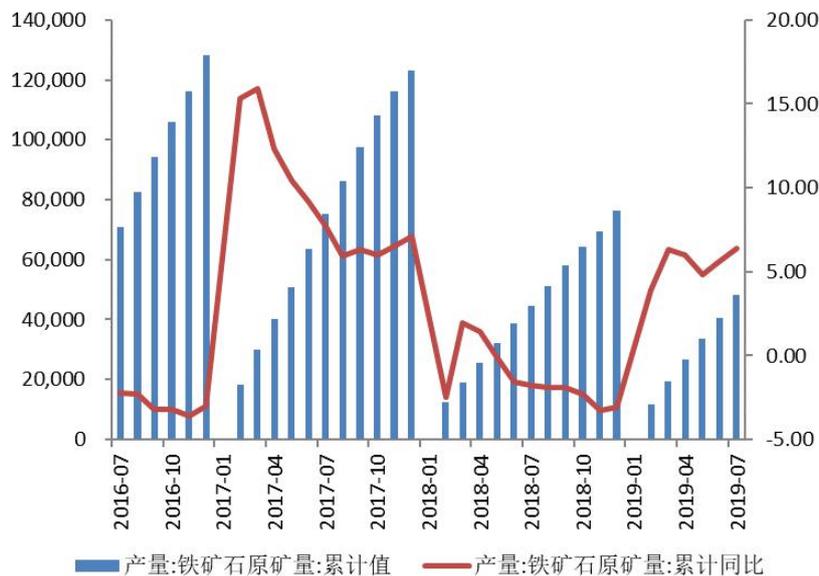


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 国产原矿产量

截至 2019 年 7 月，国内铁矿石原矿累计生产 4.84 亿吨，累计同比上涨 6.4%。

图 5：国内铁矿石原矿产量（万吨）

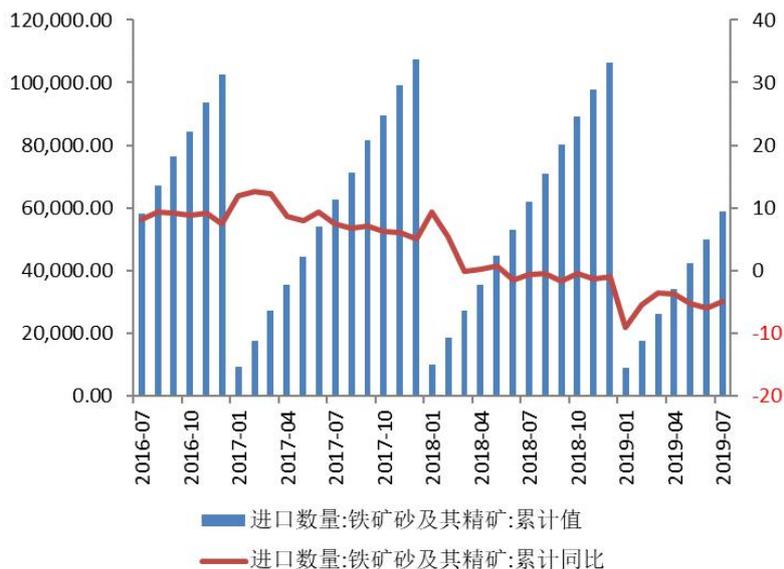


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 铁矿石进口量

截至 2019 年 7 月，我国累计进口铁矿砂及其精矿 59008 万吨，同比下降 4.9%。

图 6：铁矿石进口量（万吨）

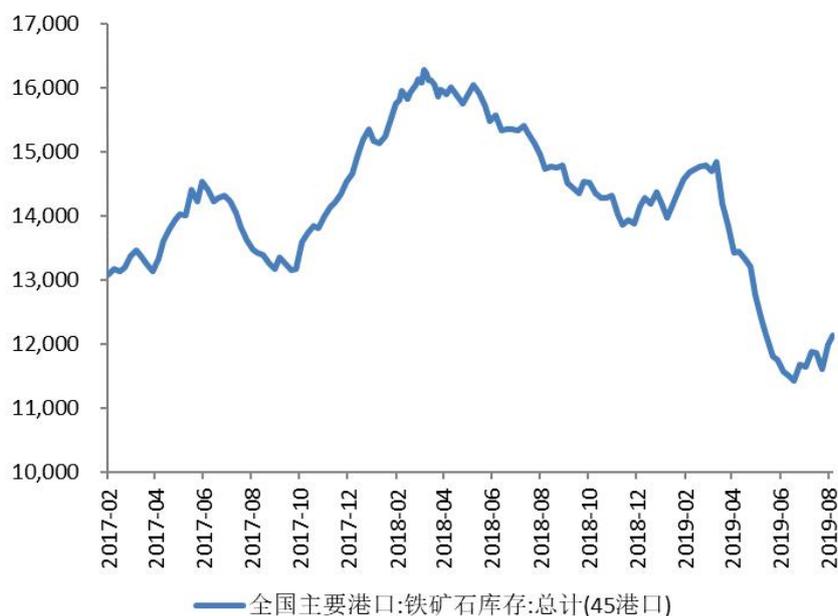


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 铁矿石港口库存

截至 8 月 30 日，铁矿石港口库存为 12131.4 万吨，与 7 月 26 日相比增加 489.59 万吨。

图 7：铁矿石港口库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 航运指数与运费

截止 8 月 30 日，波罗的海国际干散货海运指数收于 2378，月度上涨 510。巴西到青岛的运费为 26.19 美元/吨，月涨 3.14 美元/吨。澳洲到青岛的运费为 10.28 美元/吨，月涨 0.31 美元/吨。

图 8：航运指数与铁矿石运费



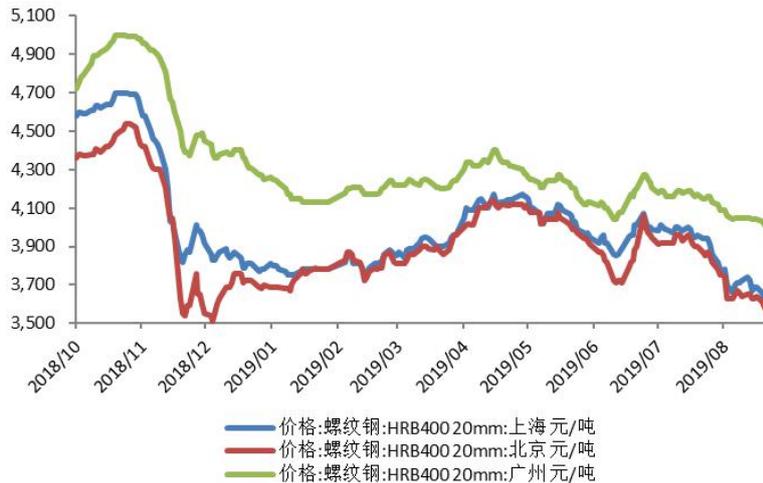
数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.螺纹钢基本面分析

#### 3.1 钢材现货价格

截至 8 月 30 日，北京螺纹钢收于 3580 元/吨，月跌 290 元/吨；上海螺纹钢收于 3600 元/吨，月跌 340 元/吨；广州螺纹钢收于 4000 元/吨，月环比下跌 160 元/吨。

图 9：螺纹钢现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

#### 3.2 生铁废钢价格

截至 8 月 31 日，唐山方坯收于 3340 元/吨，月跌 310 元/吨；生铁价格收于 2900 元/吨，月跌 100 元/吨；废钢价格下跌 55 元/吨，收于 2535 元/吨。

图 10：生铁、方坯、废钢价格（元/吨）

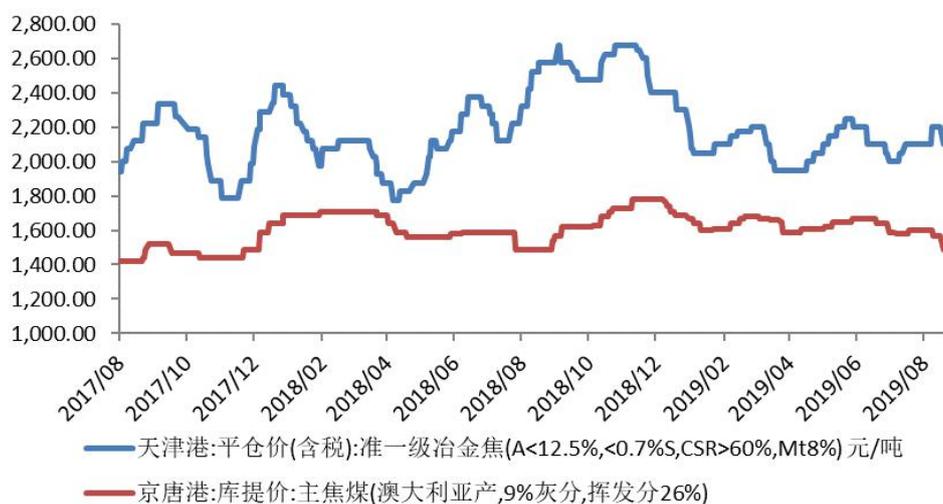


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.3 焦煤焦炭价格

截至 8 月 30 日，京唐港焦煤收于 1490 元/吨，月跌 110 元/吨；天津港焦炭收于 2100 元/吨，月环比持平。

图 11：焦煤、焦炭现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.4 钢厂日均产量与库存

与 6 月下旬相比，2019 年 7 月下旬重点钢企粗钢日产 201.76 万吨，环比下降 0.89 万吨；重点企业库存 1265.03 万吨，环比上升 142.82 万吨。

图 12：粗钢产量与钢厂钢材库存

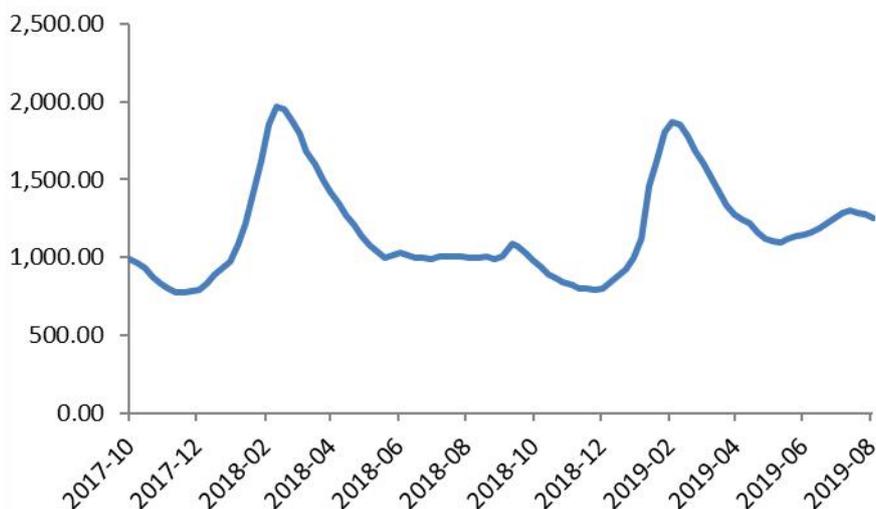


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.5 钢材社会库存

截至 8 月 30 日，全国主要钢材品种社会库存总量为 1248.18 万吨，与 7 月 26 日相比下降 6.40 万吨。分品种来看，螺纹钢库存下降 7.5 万吨，线材库存上升 8.92 万吨，热卷库存下降 0.03 万吨，冷轧库存下降 4.17 万吨。

图 13: 钢材社会库存 (万吨)

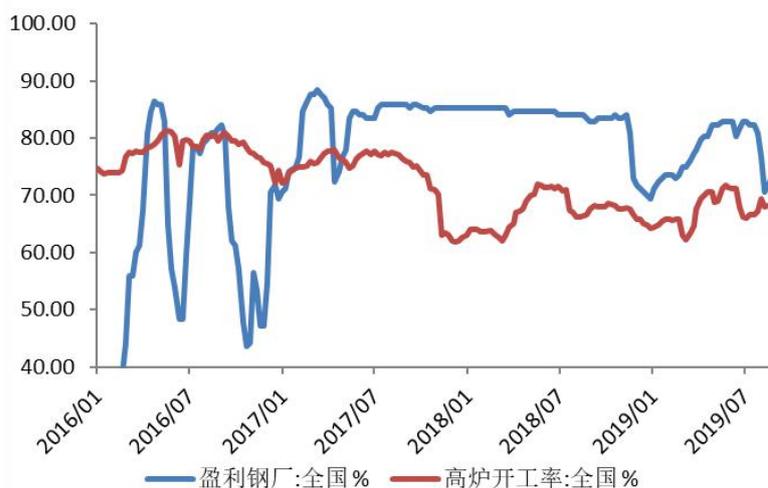


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.6 钢厂高炉开工率

截至 8 月 30 日，163 家钢厂盈利比例为 80.98%，月环比下跌 1.84%；高炉开工率为 67.27%，月环比上升 0.97%。

图 15: 高炉开工率和钢厂盈利 (%)

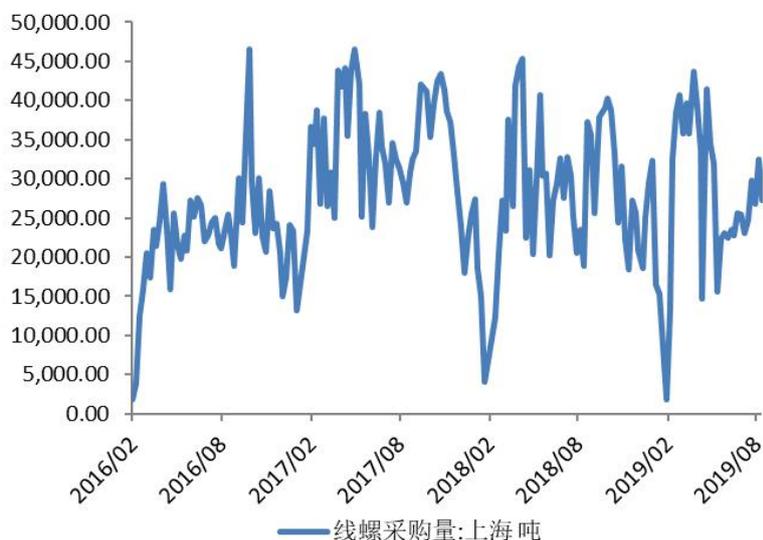


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.7 终端采购

截至 8 月 30 日，上海地区线螺采购量 8 月周度均值 28212 吨，环比 6 月上升 3890 吨。

图 16：上海地区周度终端线螺采购量

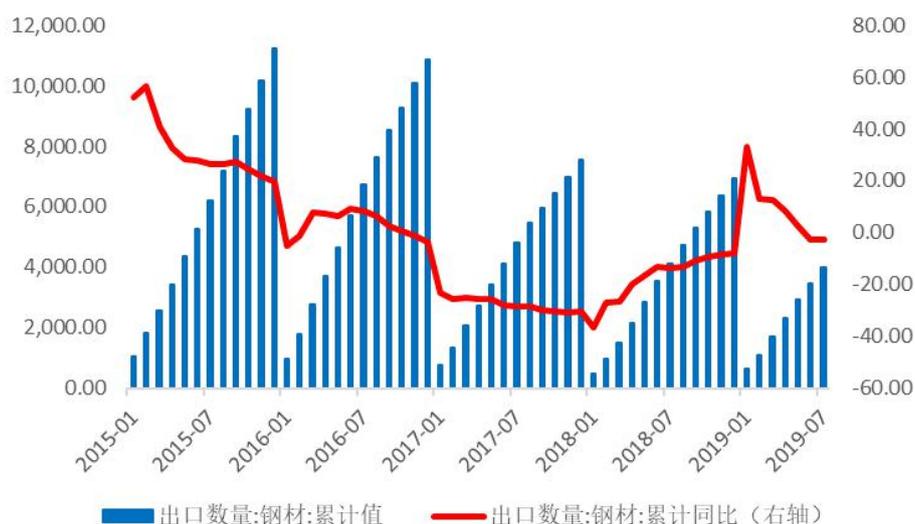


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.8 钢材出口

2019 年 7 月钢材出口为 557 万吨，月同比下滑 5.43%，1-6 月累计出口同比下滑 2.90%。

图 17：钢材出口（万吨）

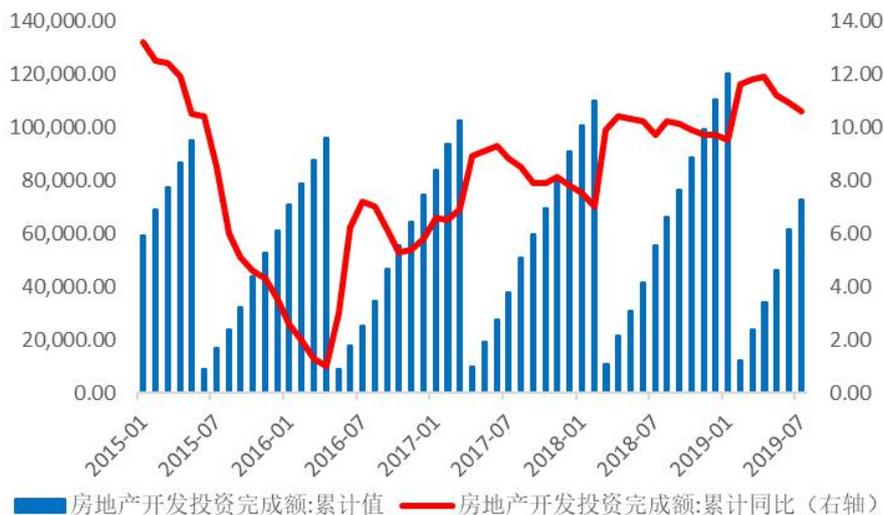


数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.9 房地产投资

截至 2019 年 7 月，全年房地产累计开发投资为 7.28 万亿元，累计同比增加 10.6%。

图 18：房地产开发投资完成额（亿元）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4. 总结

### 螺纹钢观点：

展望 9 月，我们认为需求会有季节性复苏，成材价格或有反弹。短期来说，唐山错峰限产政策出炉，较 8 月限产效力继续放松，远不及市场预期；江苏环保政策有所收紧，但影响或在 10 月发力。我们认为 9 月供应仍将在电炉供应收缩，钢厂主动减供背景下，相对低位运行。步入 9 月，终端需求存在季节性回升预期，8 月下旬的建材成交量已有明显复苏。钢材社库连续下降，但厂库继续累积压力，实际需求尚未完全恢复。季节性之外，地产的下行压力仍在，板材需求虽然有政策扶持，但短期提振已显露疲态，品种间差异或缩小。

建议投资者反弹沽空，前期推荐的螺纹 1-5 正套续持。

### 铁矿石观点：

近期铁矿疏港量明显回升，但外矿发货出现小幅回落，短期铁矿石供需依然相对偏紧；同时由于 9 月环保力度边际放松，我们预计铁矿需求环比增加，钢厂有补库需求。不过由于铁矿下半年供给环比增加，同时钢材下游需求较弱或拖累铁矿走势，中期承压，我们认为 9 月铁矿存在反弹预期，但仍然建议逢高沽空。

## 9月焦炭随成材走势，金九银十或小幅反弹

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

蒋馥蔚

从业资格号：F3048894

俞尘泯

从业资格号：T322363

联系人：蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

8月份焦炭主力合约震荡走低，收于1891元/吨，月跌250.5元/吨。8月份焦煤主力合约震荡下行，收于1308元/吨，月跌91.5元/吨。

#### ● 后市展望及策略建议

**焦煤持稳，四季度成本塌陷可能性较小。**焦炭现货市场弱势，对焦煤以按需采购为主，短期焦煤价格以稳为主。从长期来看，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，较难出现成本塌陷的情况。

**焦炭受环保扰动较少，继续等待向上驱动。**供给方面，二青会结束后，焦化厂逐步复产，个别地区由于检修、环保组检查问题小幅限产，影响不大。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，焦化厂内库存增加。需求方面，钢厂联合限产利空焦炭原料，但9月河北高炉限产不及预期。终端需求方面，虽然房地产、基建难有提振，但不至于断崖下跌，因此9-10月季节性需求仍有可能带动小幅反弹。现货方面，上周末第二轮提降迅速落地，累计跌幅200元/吨。驱动：山西省明确10月为最后排放限值整改期限，仍有27家焦化厂面临关停风险；山东、江苏两地今年去产能任务。

#### ● 策略建议

当前焦炭基本面较差，现货仍有第三轮降价可能，但从期货贴水幅度较大以及盘面利润低位的情况来看，盘面已经体现三轮跌幅，除非焦煤成本支撑消失，否则焦炭继续向下空间有限，预计短期将区间震荡，单边观望。如果9-10月因季节性需求螺纹企稳，焦炭将有小幅反弹空间。长期来看，山东与江苏的去产能仍然是利多消息，届时带

来向上驱动，有可能将迎来反转行情。焦炭 1-5 正套可继续持有。

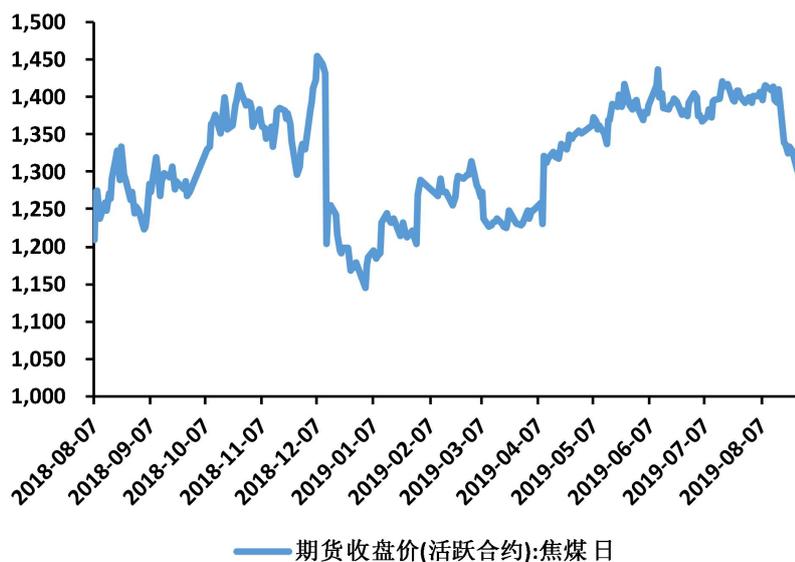
**风险点：**中美贸易持续恶化；终端需求下滑，螺纹供需未见改善；焦炭去产能力度不及预期。

## 1.行情回顾

### 1.1 期货市场价格

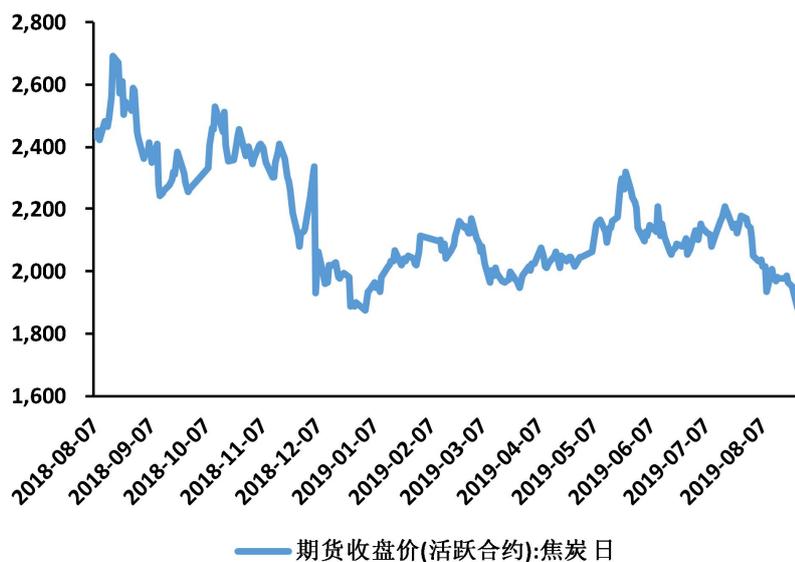
8月份焦炭主力合约震荡走低，收于1891元/吨，月跌250.5元/吨。8月份焦煤主力合约震荡下行，收于1308元/吨，月跌91.5元/吨。8月份盘面焦化利润逐步走低。

图 1：焦煤主力合约行情走势



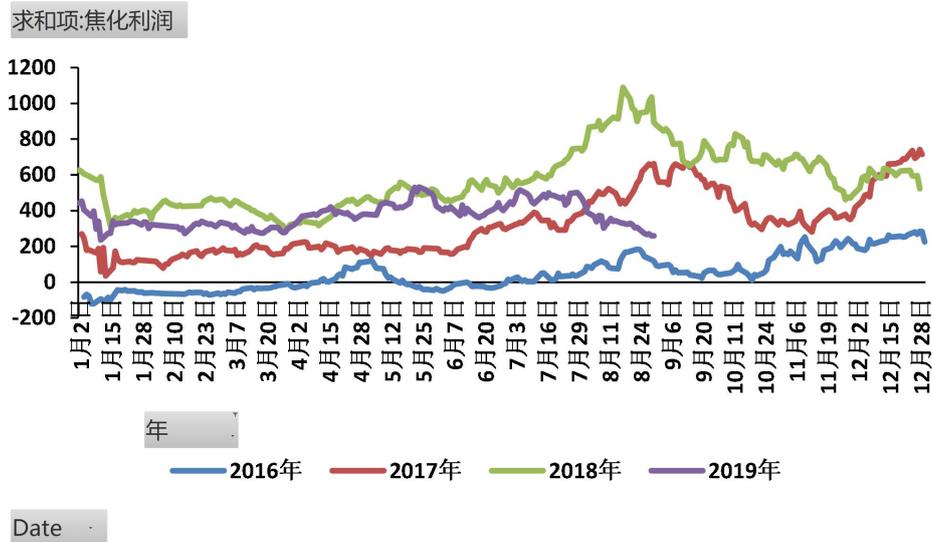
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：焦炭主力合约行情走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：盘面焦化利润（元/吨）

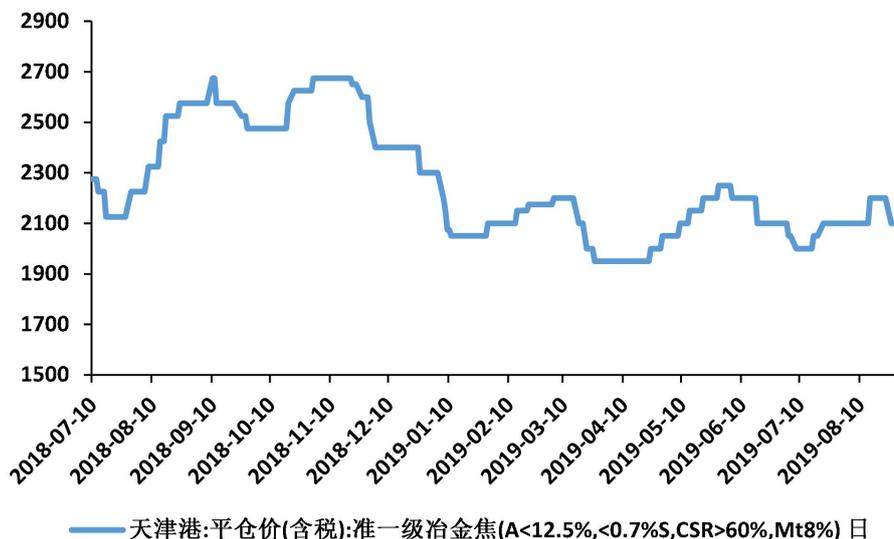


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 现货市场价格：焦炭提涨后迅速提降，焦煤价格承压

焦炭现货（天津港准一级冶金焦）在 2100 元/吨。8 月焦炭经过两轮提涨后迅速开启了下跌通道，主产地焦企提跌第一轮焦炭价格 100 元/吨落地，周五山西某钢厂提跌第二轮。港口方面期现解套货源急于兑现利润，报价较低，现港口准一自提报价在 1880 元/吨左右，仍以观望为主。

图 4：焦炭现货价格（元/吨）

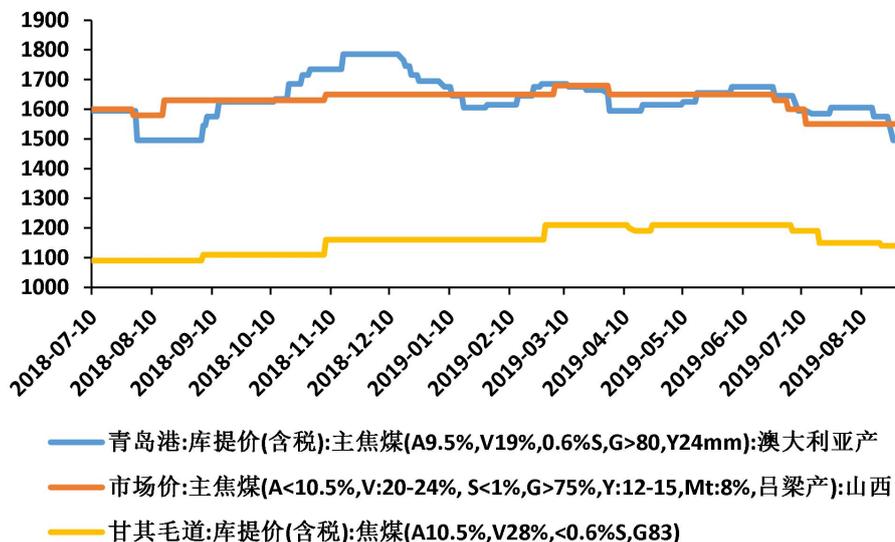


数据来源：Wind，兴证期货研发部

焦煤现货价格整体暂稳，青岛港主焦煤(A9.5%,V19%,0.6%S,G>80,Y24mm，澳大利亚产)收于 1495 元/吨，山西吕梁产主焦煤(A<10.5%,V:20-24%, S<1%,G>75%,Y:12-15,Mt:8%)1550 元/吨，甘其毛道蒙古焦煤 (A10.5%,V28%,<0.6%S,G83)价格 1140 元/吨。国内焦煤方面，焦炭现货市场弱势，对焦煤多以按需采购为主，低硫主焦煤价格坚挺稳定，配煤种依然由于库存略高，存在

下行空间。进口煤方面，在进口煤政策趋禁的情况下，贸易商拿货较为谨慎，澳煤成交冷清，本周下跌 50 元/吨，甘其毛度通关车数恢复至 900-100 车左右，蒙煤供应增加，叠加下游需求不高，蒙煤仍然承压。

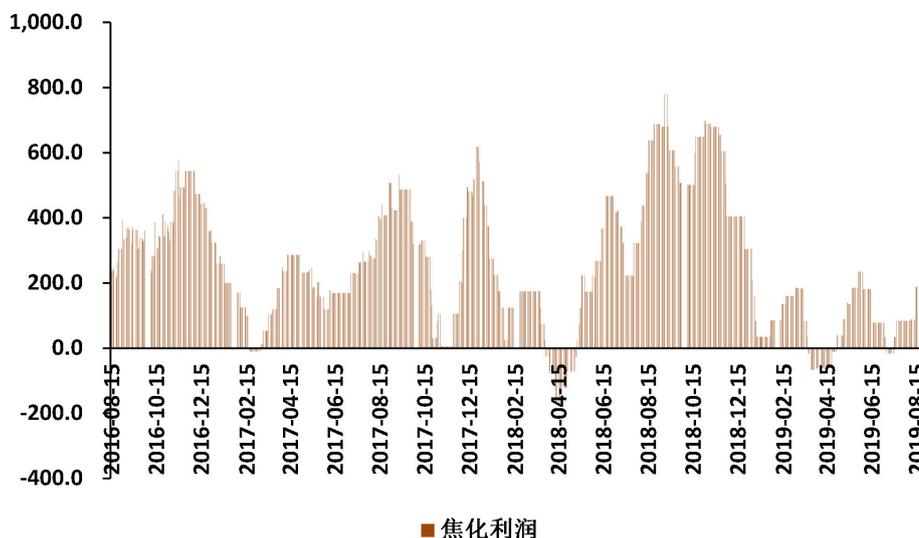
图 5：焦煤现货价格（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

由于焦炭现货提涨两轮后，一轮提降落地，焦化厂利润逐步收缩，当前焦化利润为 88.3 元/吨，仍有盈利。

图 6：现货焦化利润（元/吨）



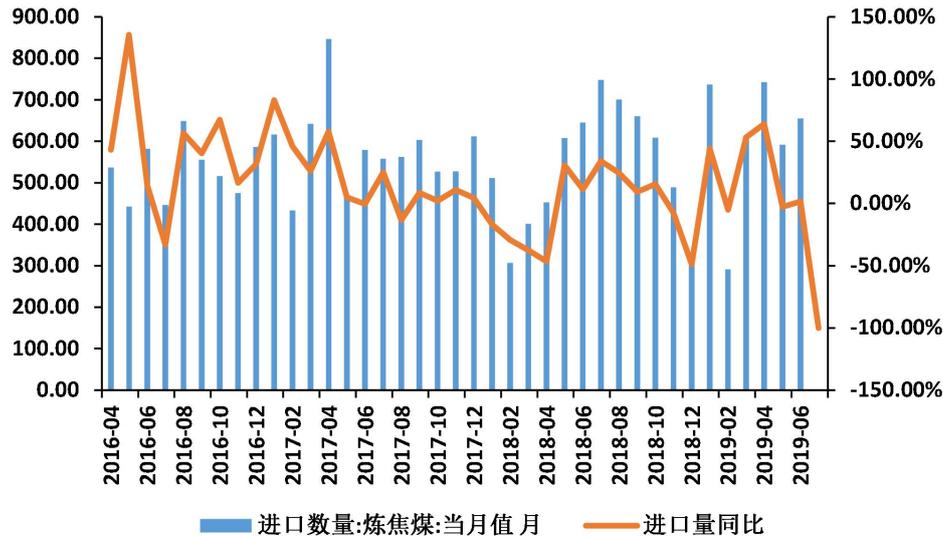
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.焦煤、焦炭基本面分析

### 2.1 焦煤供给：煤矿部分地区受安全检查影响，进口略有下降

8月焦煤国内供给略显宽松。8月受焦炭现货弱势影响，对于焦煤采购意愿下降，多以按需采购为主，煤矿部分煤种库存有累积。乌海地区由于国庆安全考虑，停供火供品，对于煤矿生产造成一定影响，此外部分地区受安全、环保检查影响，煤矿生产受限。

图 7：炼焦煤进口量及同比（万吨/百分比）



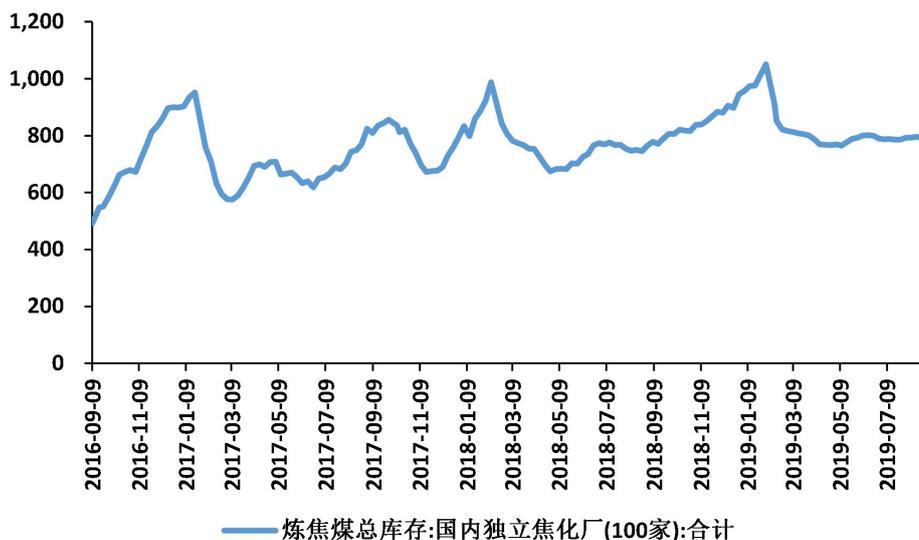
数据来源：Wind，兴证期货研发部

进口煤方面，蒙煤通关已经恢复，通关车数正常，但下游需求转淡，因此蒙煤现货价格承压。京唐港进口煤配额用尽，引发市场对于下半年进口煤配额的担忧，预计今年进口煤抑制政策可能较去年更早到来。

### 2.2 焦煤库存：煤矿库存较为平稳，焦企按需采购

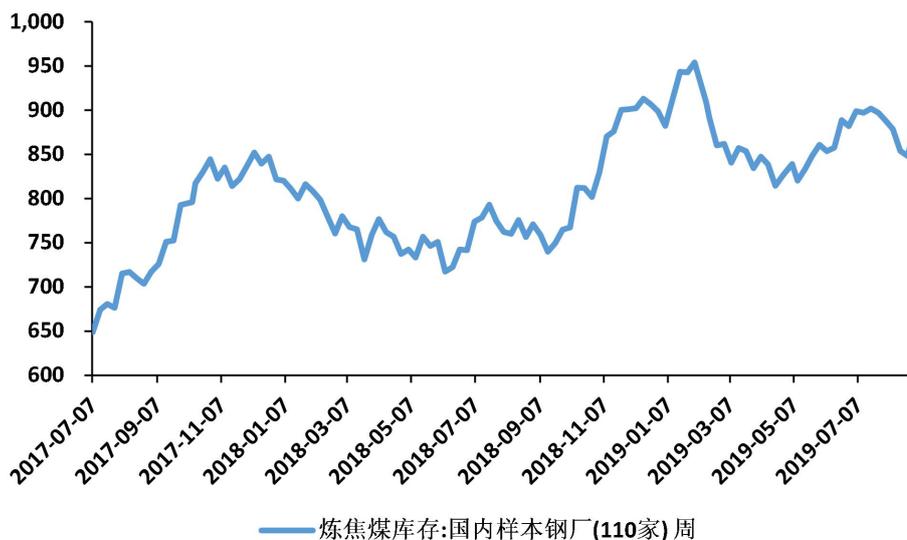
截至8月30日，焦煤焦化厂库存791.83万吨，较上周增加0.88万吨。炼焦煤六港口库存为732万吨，较上周减少10万吨。炼焦煤钢厂库存882.32万吨，较上周增加34.27万吨。焦炭现货承压运行，减少对焦煤采购，配煤承压，考虑到价格低位，煤价多以稳为主。乌海地区于9月10日至10月10日停工一个月的火工名品，预计煤矿生产将受到影响。

图 8：炼焦煤焦化厂库存（万吨）



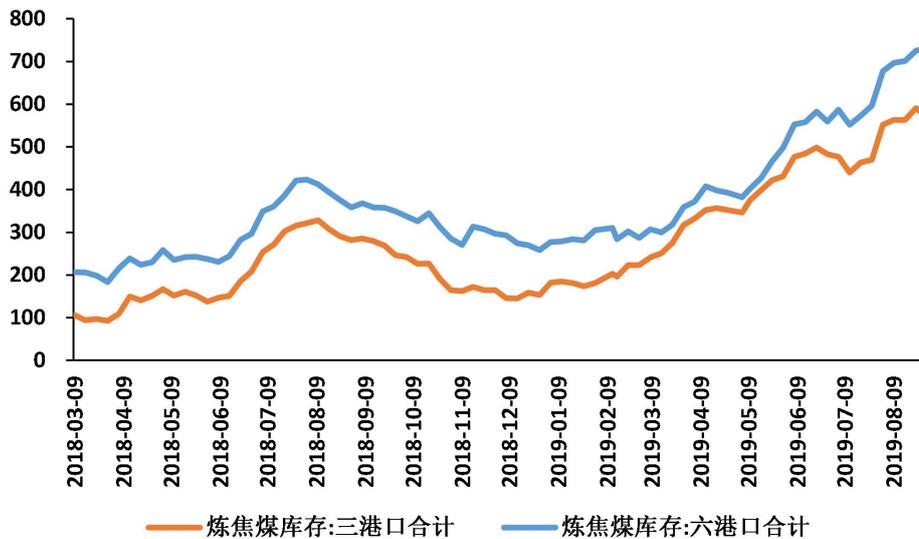
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：炼焦煤钢厂库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 10: 炼焦煤港口库存 (万吨)

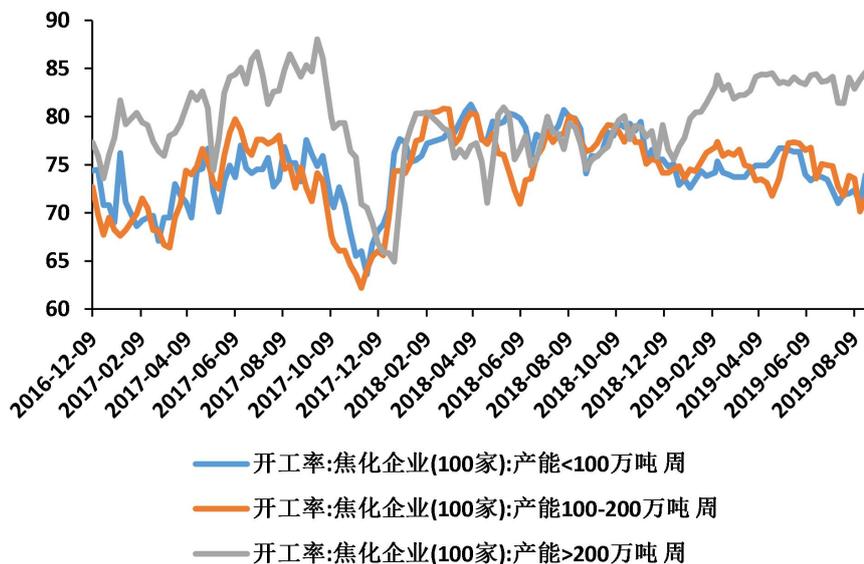


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.3 焦煤需求/焦炭生产: 焦化开工率居高不下

截至 8 月 30 日: 产能利用 80.22%, 下降 0.35%; 日均产量 38.90, 减 0.17。八月初山西二青会召开, 期间部分市进入限产, 对焦炭开工造成轻微扰动, 但影响不大。二青会结束后各市陆续复产, 整体开工率仍然保持高位。

图 11: 焦化厂开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

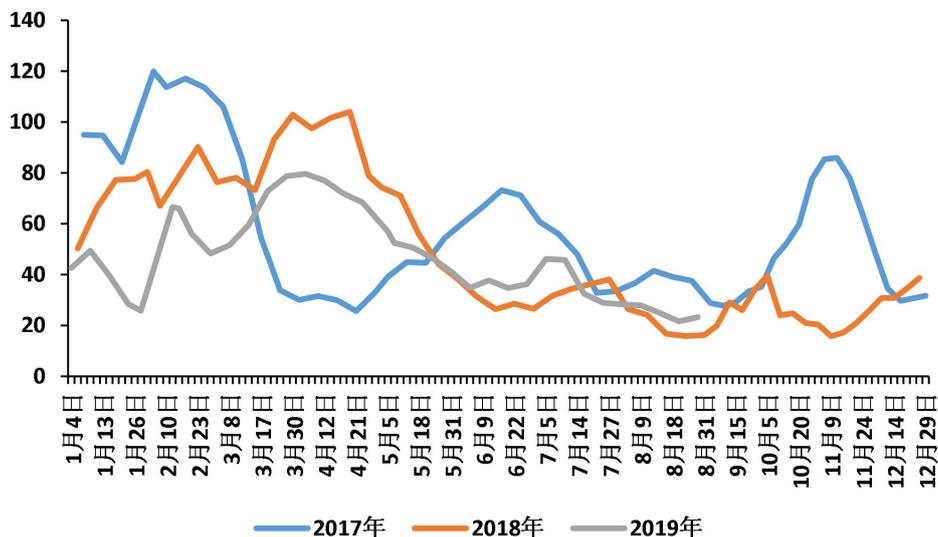
### 2.4 焦炭库存: 焦化厂库存开始累积, 港口库存开始去化

焦炭焦化厂库存 23.24 万吨, 增加 1.64 万吨。港口焦炭总库存 457 万吨, 减少 11 万吨。全

国 110 家钢厂焦炭库存 455.17 万吨，较少 3.11 万吨。

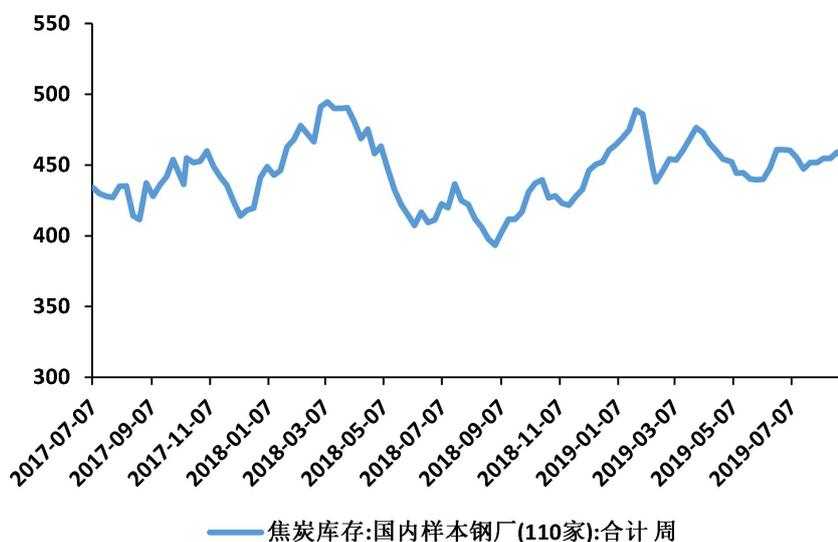
受下游需求不佳影响，焦化厂内库存增加，钢厂接货情绪转淡，港口贸易商积极出货，但下游接货意愿较差，港口价格持续低迷有进一步下探的可能性，预计港口现货库存将继续下降。

图 12: 焦炭焦化厂库存 (万吨)



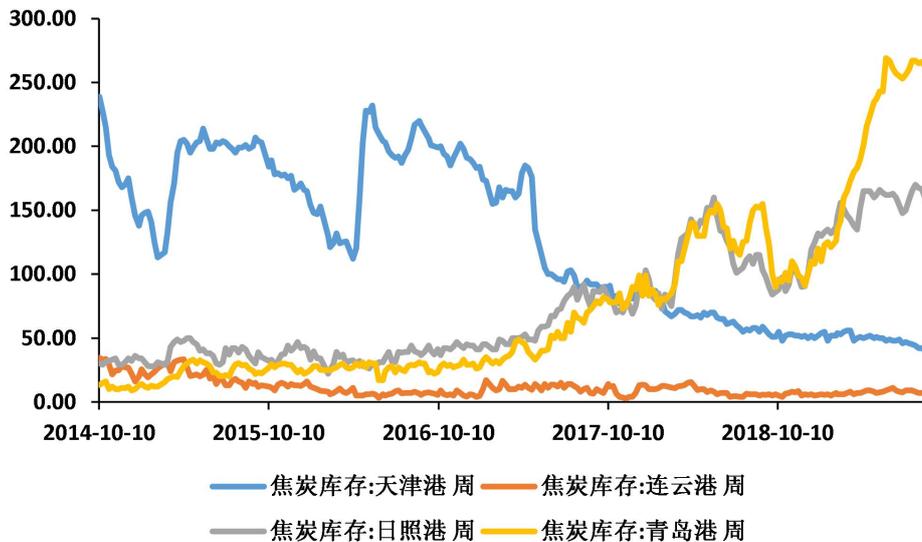
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 焦炭钢厂库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 焦炭港口库存 (万吨)

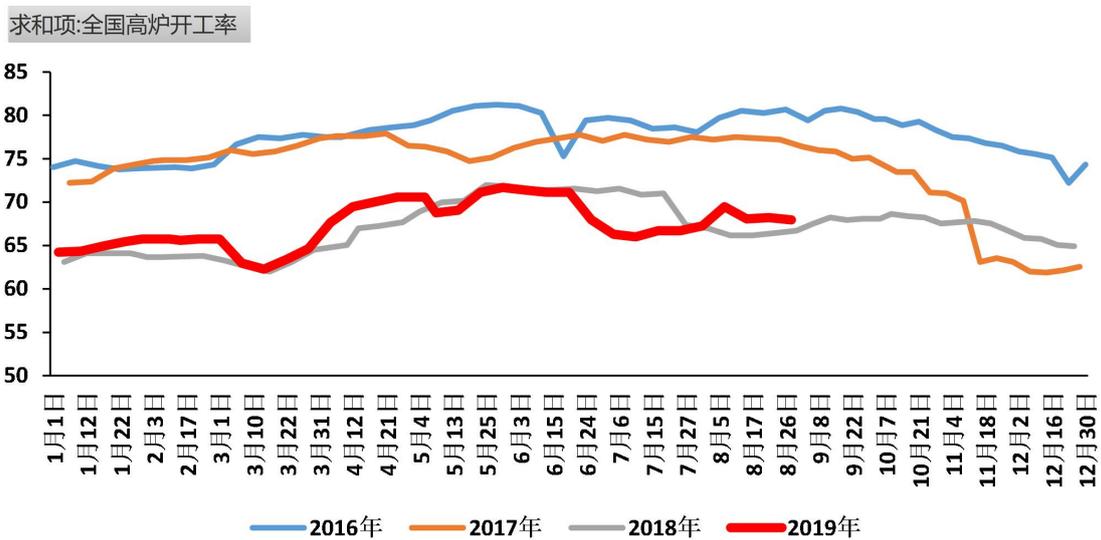


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

### 2.5 焦炭需求: 9月高炉限产理论值不及预期, 终端需求旺季

Mysteel 调研 163 家钢厂高炉开工率 67.96%, 环比降 0.28%。虽然需求尚未回到旺季水平, 但钢材表观消费量环比增加。上周螺纹产量、社会库存双降, 不过上周螺纹厂库重新增加, 下游接货趋缓, 钢厂销售压力仍然存在。

图 15: 全国高炉开工率 (百分比)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 3. 总结

焦煤持稳, 四季度成本塌陷可能性较小。焦炭现货市场弱势, 对焦煤采购意愿减少, 以按

需采购为主，由于焦煤价格低位运行，短期焦煤价格以稳为主。从长期来看，焦煤供给同时受到进口煤以及国内供应收紧的影响，较难出现成本塌陷的情况。

焦炭受环保扰动较少，继续等待向上驱动。供给方面，二青会结束后，焦化厂逐步复产，但东北、华北、华东个别焦企由于检修、环保组检查问题，小幅限产，开工小幅下降。库存方面，焦化厂出货积极，但下游接货意愿较差，焦化厂内库存增加。需求方面，钢厂联合限产叠加河北地区高炉限产趋严，利空焦炭原料。终端需求方面，虽然房地产、基建难有提振，但不至于断崖下跌，因此9-10月季节性需求仍有可能带动小幅反弹。现货方面，焦炭第一轮提跌落地，上周五第二轮山西有钢厂开启第二轮提跌，累计跌幅200元/吨。驱动：山西省明确10月为最后排放限值整改期限，仍有27家焦化厂面临关停风险；山东、江苏两地今年去产能任务。

当前焦炭基本面较差，现货仍有第三轮降价可能，但从期货贴水幅度较大以及盘面利润低位的情况来看，盘面已经体现三轮跌幅，除非焦煤成本支撑消失，否则焦炭继续向下空间有限，预计短期将区间震荡。如果9-10月因季节性需求螺纹企稳，焦炭将有小幅反弹空间。长期来看，山东与江苏的去产能仍然是利多消息，届时带来向上驱动，有可能将迎来反转行情。

## 镍矿供应问题，原料支撑上涨

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

黑色研究团队

蒋馥蔚

从业资格号：F3048894

俞尘泯

从业资格号：T322363

联系人：俞尘泯

021-20370946

yucm@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 走势回顾

8月不锈钢价格冲高回落，虽然原料镍涨幅较大，但不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，出现回落。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨150元/吨、佛山地区报价月持平。不锈钢社会库存维持高位，总库存环比增加19.8%，主要原因是8月不锈钢产量维持高位，而价格上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。从7月下旬开始，原料铬铁走出颓势，持续走强，不锈钢成本抬升。不锈钢实际生产压缩明显，9月供应或受影响。

#### ● 未来展望

8月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，9月钢招陆续出台，铬铁明显提价；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，印尼禁矿提前基本坐实，期镍快速走高，镍铁供需紧张，价格或单边上涨。不锈钢生产成本上涨，利润收缩下，预计9月钢厂主动减产或出现，产量预计回落。需求方面，国内终端需求持续疲软，8月制造业PMI维持在荣枯线以下，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在7月开始实施，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。9月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，9月旺季难以消耗高企库存，价格中期承压。不锈钢钢价预计9月或在成本支撑下走高，无锡304/2B现货走势区间位于[15300,16300]。

## 1.价格回顾

### 1.1 不锈钢

不锈钢现货8月走势呈现冲高回落：截止8月30日，无锡304/2B冷轧不锈钢卷市场价收于15350元/吨，月环比上涨150元/吨，但较8月9日峰值15700元/吨回落350元/吨；佛山304/2B冷轧不锈钢卷市场价收于15400元/吨，月环比持平，但较8月19日峰值15700元/吨回落300元/吨。无锡304不锈钢冷轧涨幅为0.99%。无锡304/2B热轧不锈钢卷市场价收于15750元/吨，月环比持平；佛山304/2B冷轧不锈钢卷市场价收于15400元/吨，月环比下跌200元/吨。无锡不锈钢电子盘价格收于14500元/吨，月环比上涨40元/吨。不锈钢现货价格的冲高回落，主要受到原料镍在8月受到禁矿传闻影响，拉升抬高不锈钢成本。但下游需求难以为继，库存不断走高拖累不锈钢价格。

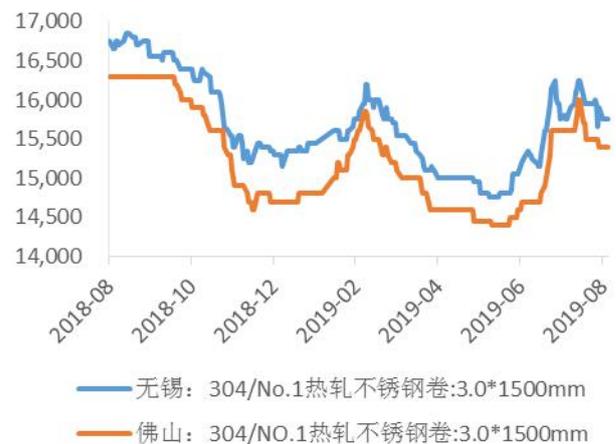
无锡、佛山两地不锈钢冷热价差走扩：无锡冷热价差小幅走扩150元/吨，收于-400元/吨，佛山地区冷热价差扩大，月环比增加200元/吨，收于0元/吨。受到8月不锈钢冷轧排产减少，冷热价差出现小幅扩大，但冷弱热强格局延续。

图 1：不锈钢冷轧价格：元/吨



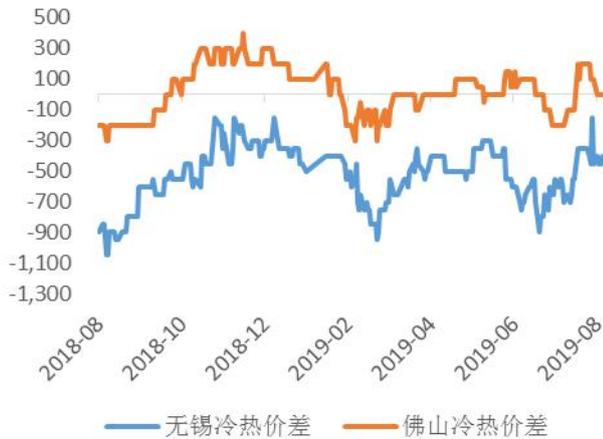
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：不锈钢热轧价格：元/吨



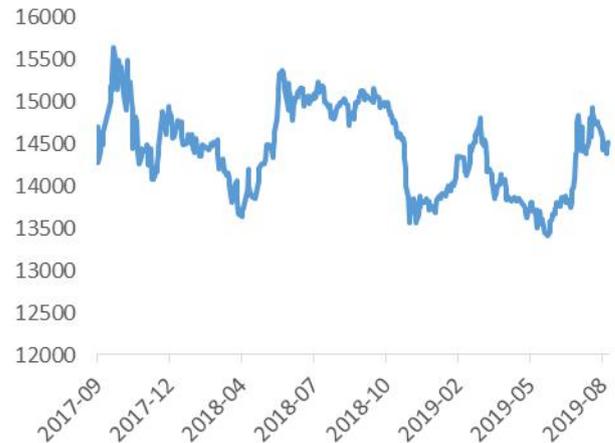
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 3：不锈钢冷热价差： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：无锡不锈钢价格： 元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 1：不锈钢主要现货价格

	最新价	变动
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:无锡	15350	150
304/2B冷轧不锈钢卷:2.0*1219mm:佛山	15400	0
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:无锡	15750	0
304/NO.1热轧不锈钢板:3.0*1500mm:佛山	15400	-200

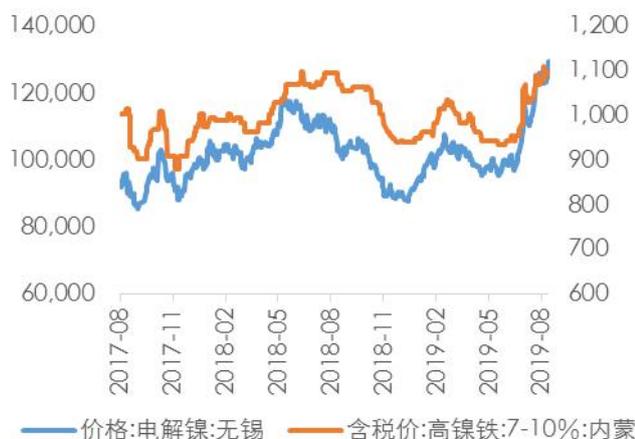
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 1.2 原料

不锈钢原料方面，截止 8 月 30 日，无锡电解镍市场价收于 129530 元/吨，月环比上涨 16840 元/吨，涨幅达到 13.00%，明显大于不锈钢成材涨幅。内蒙古 10%Ni 高镍铁价格收报 1090 元/镍点，月环比上涨 60 元/镍点；内蒙古 Cr60 高碳镍铁价格收于 6450 元/基点，月环比上涨 50 元/吨，延续 7 月以来的涨幅。

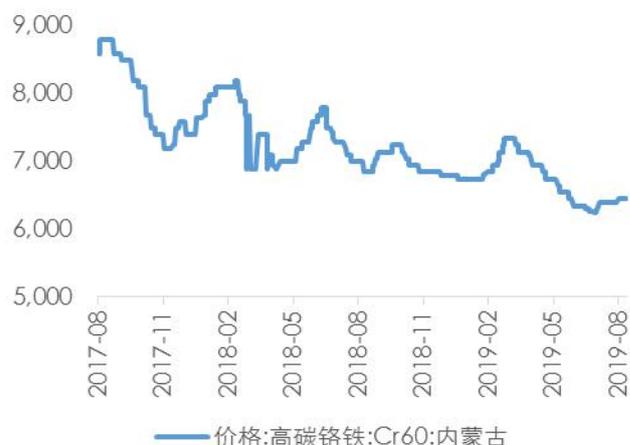
相较于现货价格，电解镍期货涨幅明显更为显著：截止 8 月 30 日，伦敦 LME 期镍收于 17905 美元/吨，月环比上涨 3350 美元/吨，涨幅达到 23.02%；上海 SHFE 期镍收于 130750 元/吨，月环比上涨 18400 元/吨，涨幅为 16.38%。期镍受印尼禁矿消息影响明显，涨幅较大。

图 5：镍系不锈钢原料价格：元/吨 元/镍点



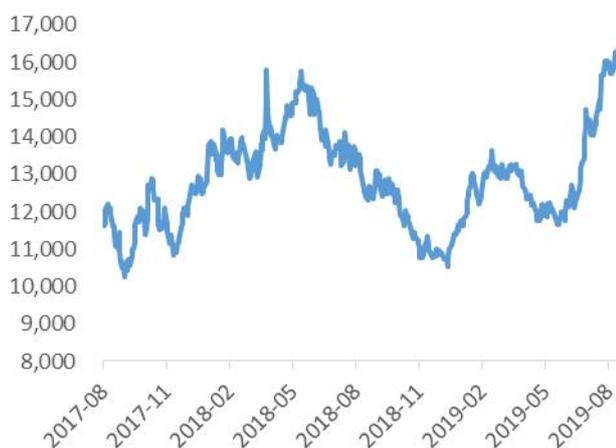
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：铬系不锈钢原料价格：元/基吨



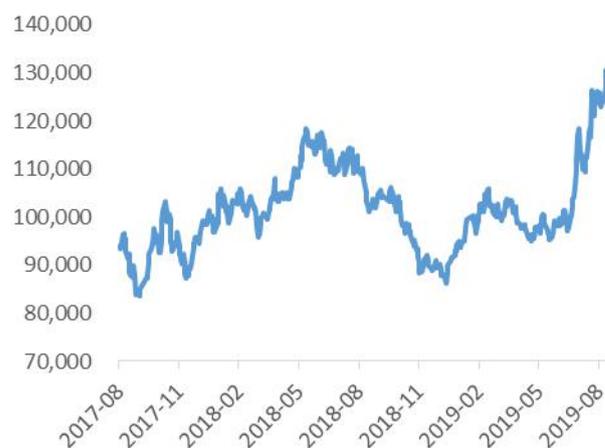
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：LME 电解镍走势：美元/吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：SHFE 电解镍走势：镍



数据来源：Wind，兴证期货研发部

表 2：不锈钢主要原料价格

	最新价	变动	单位
1#电解镍：无锡	129530	16840	元/吨
高镍铁:7-10%:内蒙古	1090	60	元/镍点
高碳铬铁:Cr60:内蒙古	6450	50	元/50基吨

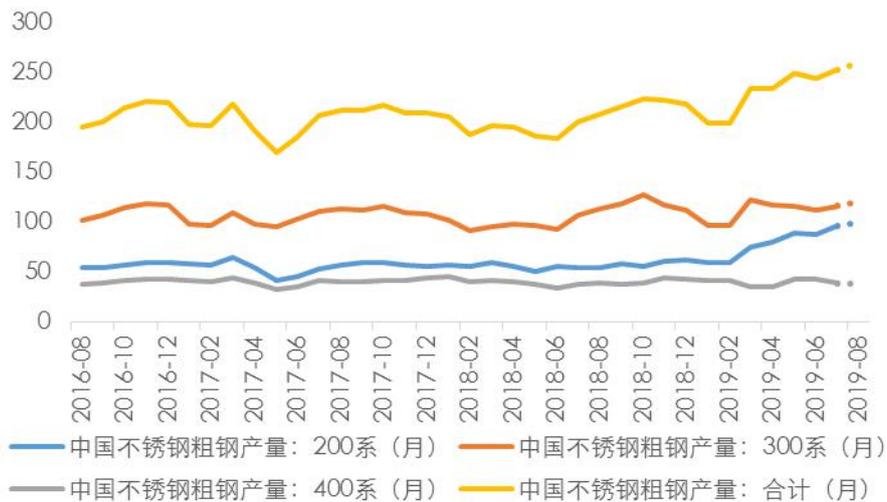
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 基本面

### 2.1 不锈钢产量

据SMM统计,7月主流不锈钢厂粗钢产量252.8万吨,环比增加3.71%,同比去年增加26.05%;其中,200系总量96.9万吨,环比增加9.63%,300系总量117.0万吨,环比下降8.98%,400系产量39.0万吨,环比减少1.95%。

图9: 不锈钢产量



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

根据我们统计,从2018至2020年,全国不锈钢钢厂有超过1500万吨产能会逐步释放。不完全统计,截止2019年8月,已有约400万吨产能投产。下半年将有约另外400万吨产能投产,供应压力仍较大。7月26日,江苏省工信厅公告,江苏德龙镍业通过产能置换,获得136万吨不锈钢产能,预计2020年12月投产。此外,印尼德龙不锈钢的投产时间推迟至第四季度,不锈钢供应压力将维持。

表3: 不锈钢增产情况

不锈钢厂	新增炼钢产能 (万吨)	系列	预计投产时间	途径
青山青拓	90	400系	2018-07 已投产	普碳钢置换产能
太钢不锈	100	300/400	2019-12 投产	普碳钢置换产能
内蒙古明拓	80	400系	2019年	普碳钢置换产能
柳钢集团	146	200/300	2019-07 投产	普碳钢置换产能
山东鑫海	200	300系	2019年底	普碳钢置换产能
宝钢德盛	100	200/300	2019-2020年	置换产能
山东金海汇	50	300系	2020年	产能置换
山东盛阳金汇	60	200系	2019年	置换产能

内蒙古华氏	100	300系	2019-2020年	普碳钢置换产能
山东鑫海	100	300/400	2020年后	普碳钢置换产能
宝钢德盛	150	300/400	2020年后	置换产能
临沂钢铁投资集团	70	200系	2020年	置换产能
柳钢中金	430	200/300	产能计划中	置换产能
戴南地区	100			置换产能
已规划待投总计	1346			

数据来源：兴证期货研发部

## 2.2 不锈钢进出口

根据统计局数据，2019年7月全国不锈钢进口7.38万吨，环比增加0.34万吨，同比去年同期下降16.33万吨；7月不锈钢出口32.98万吨，环比增加4.61万吨，同比去年同期下降7.46万吨。

今年3月以来，不锈钢国际贸易摩擦升级，印尼等国对进口自我国的不锈钢实施反倾销措施，我国也积极应对。2019年4月，不锈钢进口量近3年来首次回落至10万吨以下。2019年7月22日，商务部发布终裁公告，自2019年7月23日起，决定对原产于欧盟、日本、韩国和印度尼西亚的进口不锈钢钢坯和不锈钢热轧板/卷征收反倾销税，征收期限为5年。预计9月不锈钢进出口难有较大变化，国际贸易对国内不锈钢供需影响将继续减弱。

图 10：不锈钢进口：万吨



—— 中国不锈钢进口数量：总计（月）

数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 11：不锈钢出口：万吨



—— 中国不锈钢出口数量：总计（月）

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.3 不锈钢库存

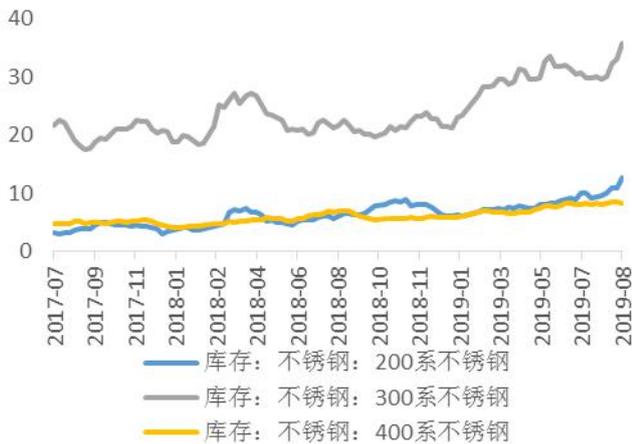
根据 Mysteel 统计，截止 8 月 30 日，无锡佛山两地社会总库存为 56.89 万吨，环比 7 月上升 9.31 万吨，同比去年同期增加 23.59 万吨，增幅达到 70.9%。其中，200 系库存 12.66 万吨，月环比上升 3.31 万吨，同比去年同期上升 6.35 万吨；300 系库存 35.88 万吨，月环比增加 5.89

万吨，同比去年同期上升 15.28 万吨；400 系库存 8.34 万吨，月环比增加 0.11 万吨，同比去年同期上升 1.96 万吨。无锡 300 系库存 21.45 万吨，环比 7 月下降 1.77 万吨；佛山 300 系库存 14.43 万吨，环比 7 月上升 4.13 万吨。

2019 年以来，不锈钢社会库存不断创新高，产量高位叠加需求不佳是主要原因。虽然 8 月上旬不锈钢钢价延续上涨，库存有所下降，但进入 8 月中旬，市场需求并未能有效跟进，部分下游畏高情绪较重，采购意愿较弱。同时部分钢厂近期集中到货，库存压力仍然较大。

图 12：不锈钢社会库存：吨

图 13：300 系不锈钢分地区社会库存：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.4 不锈钢生产利润

截止 8 月 30 日，不锈钢普通配料法现金利润约为 -229.4 元/吨，完全镍铁法利润为 64.0 元/吨，环比 7 月分别下降 177.7 元/吨及 327.1 元/吨。不锈钢与镍生铁比值为 14.04，环比 7 月下降 3.96%。

期镍价格上涨幅度超过不锈钢成材，同时铬铁价格继续攀升使得不锈钢利润出现明显回落。9 月不锈钢利润或难有大幅度增长，我们预计将能够维持目前微利，不锈钢钢厂检修或增产的出现可能有限。

图 14：不锈钢生产利润：元/吨

图 15：不锈钢与镍生铁比值：



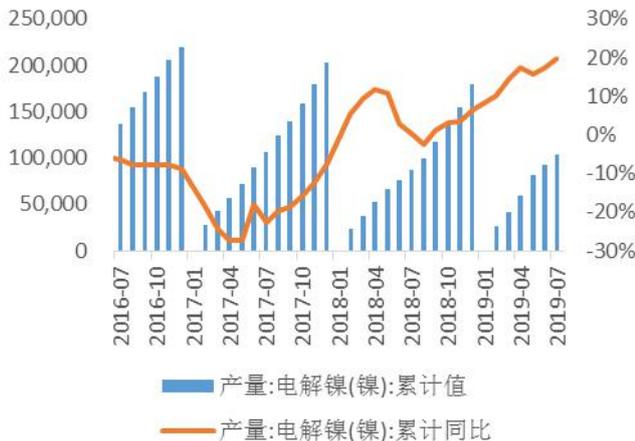
数据来源：Wind，兴证期货研发部

数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.5 不锈钢原料基本面

2019年7月全国电解镍产量12.6万吨，1-7月累计产量104.3万吨，累计同比增长19.5%；7月电解镍进口2.11万吨，出口0.12万吨，1-7月累计净进口电解镍10.05万吨，累计同比下降9.69%。电解镍供应增加明显，但净进口量出现下滑。

图 16: 电解镍产量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 17: 电解镍净进口量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2019年7月全国镍生铁产量4.81万金属吨，1-6月累计产量31.94万金属吨，累计同比增长22.8%。根据SMM估算，预计8月全国镍生铁产量达到4.91万金属吨，同比增长27.6%。7月全国进口镍铁约2.26万金属吨，出口0万吨。1-6月累计净进口镍铁14.47万吨，同比增加62.4%。

镍生铁产量维持增长态势，印尼地区镍铁进口量持续增加，造成今年镍铁产量和进口量的双增。我们预计进入9月，镍生铁维持目前的供需两旺格局，难有单边行情。但四季度印尼德龙不锈钢100万吨产能投产，部分进口镍铁产量将被限制在印尼国内，镍生铁供应将出现下降，价格或出现上行。

图 18: 镍生铁产量: 千吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 19: 镍生铁净进口量: 万吨



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

截止 8 月 30 日，LME 镍总库存为 15.2514.51 万吨，环比 7 月上升 0.89 万吨，同比去年同期下降 8.63 万吨；SHFE 镍库存 1.99 万吨，环比 7 月下降 0.67 万吨，同比去年同期上升 0.67 万吨。伦镍库存的虽然小幅回升，但仍处在低位，对期镍的价格形成明显支撑，而国内期镍库存 8 月最后交易日快速降库，市场对印尼禁矿消息有一定先决感知。

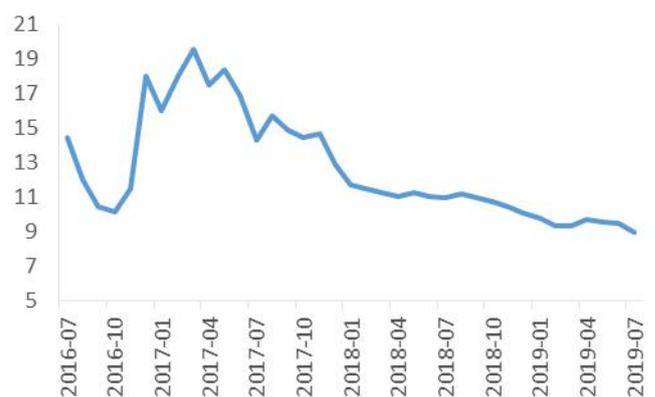
7 月镍生铁库存为 9.00 万金属吨，环比 6 月下降 0.52 万吨。但 7 月以来增长的不锈钢产量，推动了对镍生铁的需求，导致库存出现下降。预计 9 月不锈钢产量小幅回落，镍生铁库存降幅或趋缓，对镍生铁价格仍有支撑。

图 20：电解镍期货库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：镍铁库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

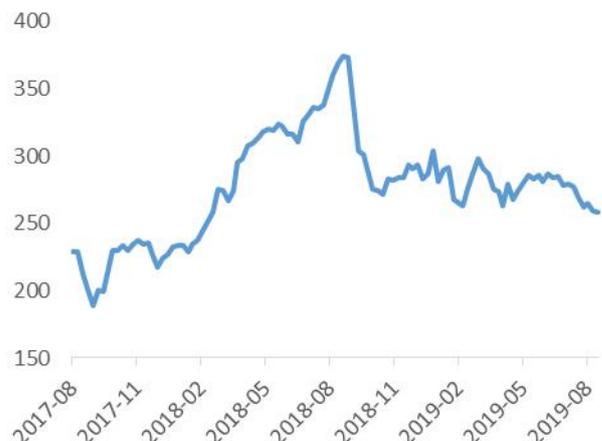
铬铁方面，1-7 月，国内高碳铬铁产量 343.08 万吨，同比增加 19.72%；1-7 月累计净进口量 184.46 万吨，同比增加 33.37%；8 月 30 日港口铬矿库存 258.2 万吨，同比减少 29.9%。铬铁产量和进口量的快速增加，且增速明显超过下游不锈钢产量增速，导致铬铁供过于求格局。但目前持续降低的铬矿库存已经让铬矿价格企稳回升，压缩了合金厂的利润；同时后期维持高位的不锈钢产量将支撑铬铁价格。我们预计 9 月铬铁价格或高位运行。

图 20：铬铁净进口量：吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 21：铬矿库存：万吨



数据来源：Wind，兴证期货研发部

### 3.总结

8月不锈钢价格冲高回落，虽然原料镍上行明显，但不锈钢价格在需求没有明显好转的情况下，出现回落。不锈钢304冷轧无锡地区报价月涨150元/吨、佛山地区报价月持平。不锈钢社会库存维持高位，总库存环比增加19.8%，主要原因是8月不锈钢产量维持高位，而价格上涨后的主动去库没能出现，终端需求表现较差。全球对不锈钢进口反倾销调查持续，不锈钢进出口继续低迷。从7月下旬开始，原料铬铁走出颓势，持续走强，不锈钢成本抬升。不锈钢实际生产压缩明显，9月供应或受影响。

8月不锈钢库存维持高位，虽然钢价出现明显抬升，但市场需求没有跟进，下游畏高，观望心态浓厚。原料方面，9月钢招陆续出台，铬铁明显提价；镍生铁价格跟随期镍走势，近期出现大幅波动，印尼禁矿提前基本坐实，期镍快速走高，镍铁供需紧张，价格或单边上涨。不锈钢生产成本上涨，利润收缩下，预计9月钢厂主动减产或出现，产量预计回落。需求方面，国内终端需求持续疲软，8月制造业PMI维持在荣枯线以下，中长期需求仍有较大压力，不锈钢前期订单透支导致消费走低。进出口方面，我国对进口自印尼的不锈钢的反倾销措施在7月开始实施，进一步影响力度有限；对进口自韩国等地的不锈钢的反倾销调查结束，关税条例生效，不锈钢国际贸易量将继续收缩。9月不锈钢价格虽然能够受成本抬升，价格中枢上移，但整体偏弱供需格局难改，9月旺季难以消耗高企库存，价格中期承压。不锈钢钢价预计9月或在成本支撑下走高，无锡304/2B现货走势区间位于[15300,16300]。

## 9月聚丙烯震荡偏空，聚乙烯整体下行

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

能化研究团队

刘倡

投资咨询号: Z0013691

赵奕

从业资格号: F3057989

联系人: 赵奕

021-20370938

zhaoyi@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

聚丙烯: 8月聚丙烯期货合约走弱, 重心下移, 收于7939, 约月跌356。供应面, 检修季逐步结束, 巨正源、宝丰二期、中安联合等厂商将陆续放量, 供应端承压; 石化去库相对顺利, 但大多累积在贸易商手中, 并未至终端完全消化。需求面, 下游BOPP等产品利润空间较小, 对PP仅刚需补库, 订单好转迹象不明显; 叠加环保因素影响, 下游开工率不容乐观。

聚乙烯: 8月聚乙烯市场持续下跌。宏观面, 中美贸易摩擦升级, OPEC等减产力度有限, 利空消息打压市场心态。供应面, 检修量较上月处于高位, 厂商积极去库, 但进口货源仍偏多, 整体市场供应环比增加。需求面, 下游需求力度改善不佳, 山东等地区受环保督察影响, 开工率受限, 白家电、汽车、房地产等终端需求疲软, 以刚需补库为主, 短期需求支撑力度不足。

#### ● 后市展望及策略建议

聚丙烯: 9月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及临近国庆下游补库需求。上游方面, 下月油市不容乐观, 一是加征关税导致宏观环境偏空; 二是美油产量攀升, OPEC减产力度有限, 油价或有大跌风险。供应面, 检修季即将结束, 新产能放量或在9月下旬体现, 增加供应压力; 阶段性石化去库仍会持续至9月上旬, 但后续累库压力仍为关注重点。需求面, 整体需求偏空, 市场刚需采购, 月内难以形成支撑。预计9月基本面供需失衡情况仍将持续, 标品偏紧在9月上中旬利好期现价格, 但持续性不足。9月上旬聚丙烯市场或呈震荡格局, 中下旬震荡下行。

聚乙烯: 9月聚乙烯需关注宏观面影响及下游走势。LL跌至10年低点打压业内心态, 市场或持续看空。供应面, 检修厂商逐渐复产可能性较大, 进口货源仍处高位, 预计

未来仍会以厂商及供应商降价去库为主。需求面，农膜开工率有所好转，棚膜订单有所跟进；其余厂商受环保督察影响，需求冷淡；临近国庆，下游或有一波补货行情，给予需求面一定支撑。综上，预计9月PE整体仍呈下降态势。

## 1.行情回顾

### 1.1 聚丙烯行情回顾

8月份聚丙烯主力合约以走弱为主，远月合约贴水约600元/吨。盘面重心下移，收于7939，月跌356。月初垃圾分类政策等利好因素释放，盘面小幅回升，带动现货上涨，采购情绪有所好转；月中后期利好因素消化，宏观面不稳定性因素加强，叠加非标累库、下游需求疲软等因素，整体基本面偏弱，厂商挂牌价下调，贸易商让利出货；月末结算行情及贸易争端缓和提振业内心态，整体库存降至往年低位，随着下游需求的逐渐恢复，供需矛盾有所缓解，但整体成交量不容乐观。

图 1：聚丙烯主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

### 1.2 LLDPE 行情回顾

8月份 LLDPE 主力合约月初下跌后小幅反弹，后持续下跌探底。8月 PE 石化库存累库，进口货源挤压国内市场，市场供应充足，下游需求上升缓慢，仅刚需采购，导致整体市场情绪冷淡——基本面弱势情况下期货价格直线下降。后宏观面不稳定因素加剧市场看空情绪，期价继续探底，跌破5日均线。9月 PE 市场或因旺季到来有所好转，但支撑力度有待商榷，期市反弹力度不足，存在小幅拉升后回落的行情，需慎重对待。

图 2: LLDPE 主力合约七月行情



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

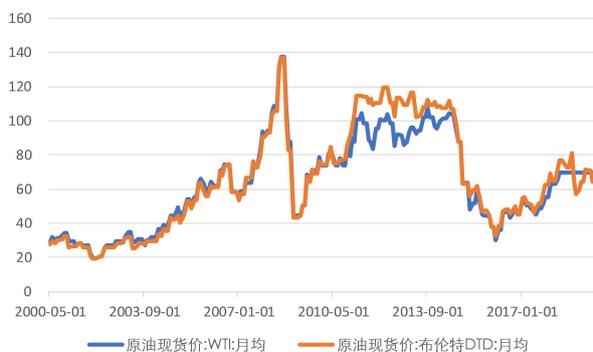
## 2.PP 基本面分析

### 2.1 现货价格及利润

8 月 WTI 原油现货收于 54.79 美元/桶,较月初下跌 1.99 美元/桶;Brent 原油现货收于 59.17 美元/桶,较月初下跌 3.38 美元/桶。甲醇内盘月末均价为 2035 元/吨,较月初下跌 210 元/吨;甲醇外盘进口成本均价为 2270 元/吨,较月初上涨 17.66 元/吨。丙烯内盘主流价收于 7500 元/吨,较月初跌 450 元/吨;丙烯外盘主流价收于 920 美元/吨,较月初持平。

8 月 PP 粉料和粒料价差约为 320 元/吨,粉料低价优势较上月有所好转;本月(共聚-拉丝)价差收窄,在-30-100 元/吨区间。油制聚丙烯利润大致为 941.88 元/吨, MTO 制 PP 毛利在 1652-1905 元/吨区间,较上月有所下降,主要是由于聚丙烯价格下跌幅度大于上游产品下跌幅度,利润区间有所收窄;内盘盘面加工差在 360 元/吨,外盘一直处于亏损状态,现进口窗口大部分已经关闭。

图 3: 原油现货价 (单位: 美元/桶)



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 4: 国内甲醇市价 (单位: 元/吨)



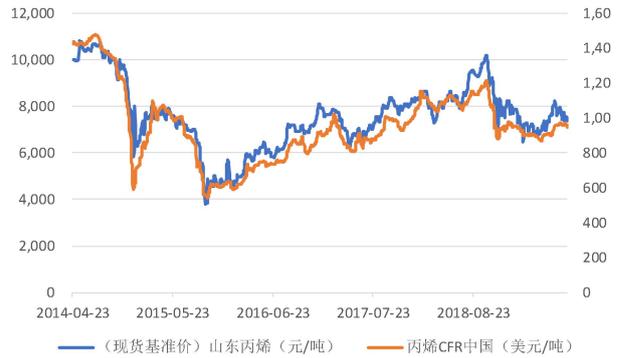
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 5：进口甲醇价格（单位：元/吨）



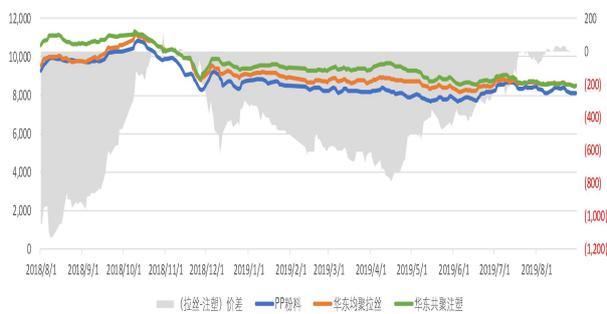
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：国内外丙烯市场价



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 7：PP 各品种价位及价差（单位：元/吨）



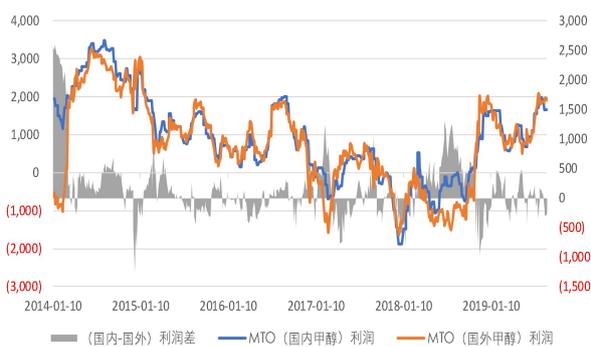
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：油制 PP 毛利（单位：元/吨）



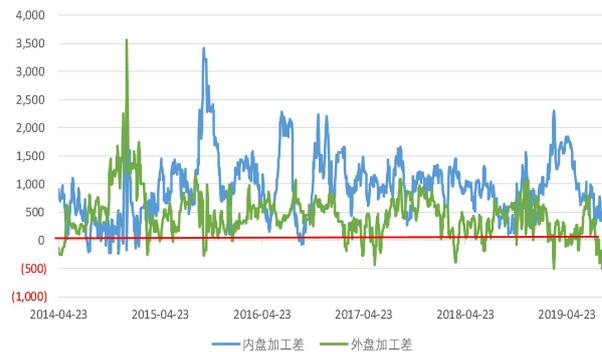
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：MTO 制 PP 毛利（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 10：聚丙烯内外盘盘面加工差（单位：元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

## 2.2 供应方面

截至 7 月底，聚丙烯月度产量为 1901.31 万吨，环比上涨 6.47%。聚丙烯 8 月末社会库存为 56.31kt，环比下跌 3.43%；石化库存为 261.87kt，环比下跌 18.67%；港口库存为 9.6kt，环比下

跌 3.03%。本月上中旬石化累库，厂商降价出货，但市场反应冷淡，月末结算行情利好聚丙烯快速去库，月底库存降至正常水平，但只是转到中游贸易商处，并未至下游真正消化。

聚丙烯截至 8 月底进口量为 302.8kt，环比上涨 29.96%，同比上涨 15.57%。主要是由于人民币市场低迷，拖累 PP 美金市场价，本月俄罗斯、沙特、印度及韩国等均降价出货，拉升部分港口聚丙烯进口量。

图 11：聚丙烯月度产量变化

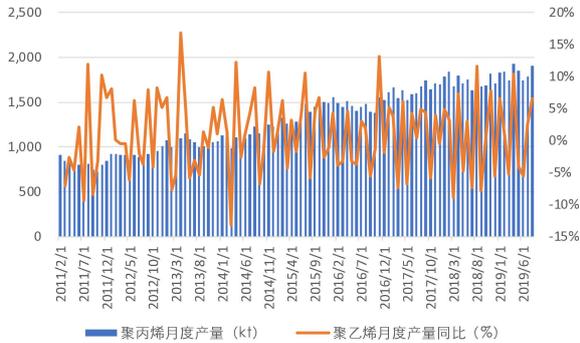
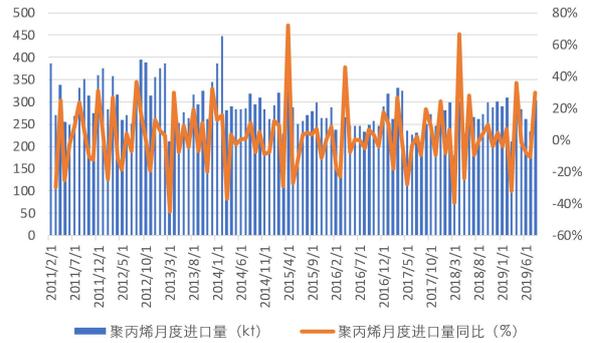
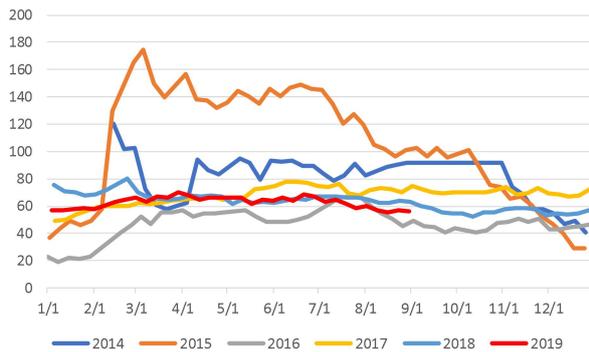


图 12：聚丙烯月度进口量



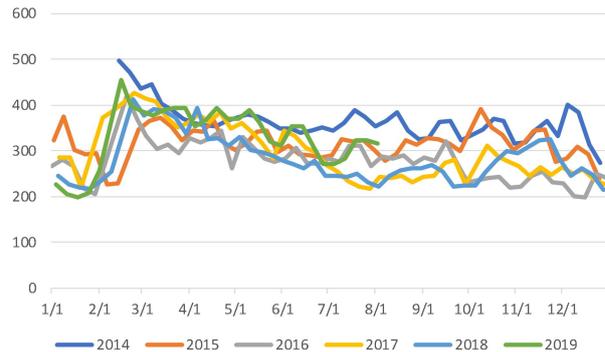
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 13：聚丙烯社会库存季节图 (单位：kt)



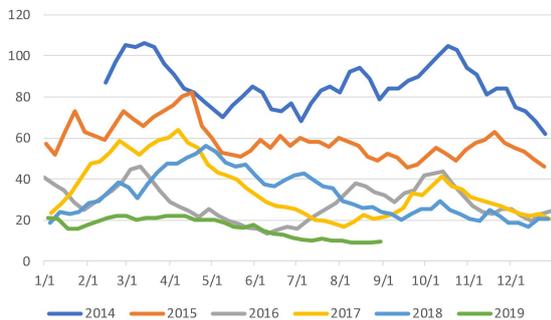
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 14：聚丙烯石化库存季节图 (单位：kt)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 15：聚丙烯港口库存季节图 (单位：kt)



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

表 1：聚丙烯 8 月装置动态表格

类别	企业名称	装置地址	涉及产能	停车时间
新装置	巨正源 1#	东莞	30	2019.8.13
新装置	中安联合	安徽	35	2019.8.10
重启	青岛炼化	青岛	20	2019.5.25
重启	神华榆林	陕西	30	2019.7.21
按计划检修	独山子石化	新疆	69	2019.7.21
按计划检修	大庆炼化 1#	大庆	30	2019.8.7
按计划检修	大庆炼化 2#	大庆	30	2019.8.9
按计划检修	神华新疆	新疆	45	2019.8.15
计划短修	中煤榆林	陕西	30	2019.8.20
计划检修	延安能化	陕西	30	2019.8.25
临时停车	上海石化 3#	上海	20	2019.8.23
检修	湛江东兴	湛江	14	2019.7.4
按计划检修	大庆炼化 1#	大庆	30	2019.8.7
按计划检修	大庆炼化 2#	大庆	30	2019.8.9
重启	宁波富德	宁波	40	2019.8.16
按计划检修	神华新疆	新疆	45	2019.8.15
计划短修	中煤榆林	陕西	30	2019.8.20
计划检修	延安能化	陕西	30	2019.8.25
临时停车	上海石化 3#	上海	20	2019.8.23
按计划检修	独山子石化	新疆	69	2019.7.21
临时短停	中天合创 2#	内蒙	35	2019.8.7
临时短停	中江石化	福建	35	2019.8.8
临时短停	兰州石化 1#	兰州	30	2019.8.9

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

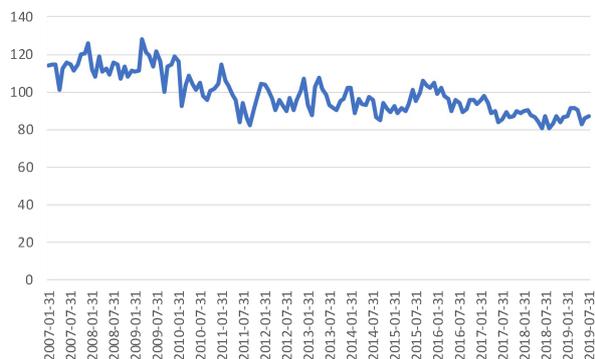
8 月国内聚丙烯新增检修产线近 20 条，月内检修损失量约为 36.55 万吨，环比增加约 43%，多数为计划性检修，利好供应面；但 9 月中旬中安联合、神华榆林及巨正源近 95 万吨标品新产能将缓慢释放，部分短停厂商也将恢复生产，一方面缓和了标品紧平衡的状态，另一方面将加大 9 月供应压力。

### 2.3 需求方面

截至 7 月底，聚丙烯开工率为 81.87%，环比下跌 5.33%。下游尚处于淡季，塑编行业月末开工率为 42%，环比下跌 17%；BOPP 开工率为 57.30%，环比上涨 2.83%，本月 BOPP 膜厂出货不佳，部分厂商低价抛售，但订单量仍不容乐观。

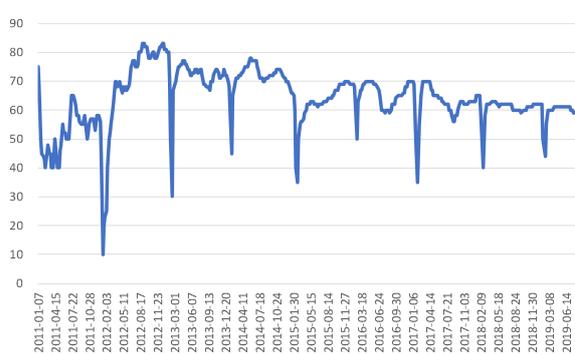
8 月 BOPP 市场弱势盘整，膜厂处于淡旺转季期间，市场需求不佳，对 PP 需求短期难有好转。整体 BOPP 毛利尚处于亏损状态，但同比上涨约 520 元/吨，较上月有所好转；丙纶（塑编）市场窄幅震荡，处于盘整阶段，受环保督查影响，后期需求可能不及往年。

图 16: PP 月度开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 17: 塑料塑编行业周度开工率 (%)



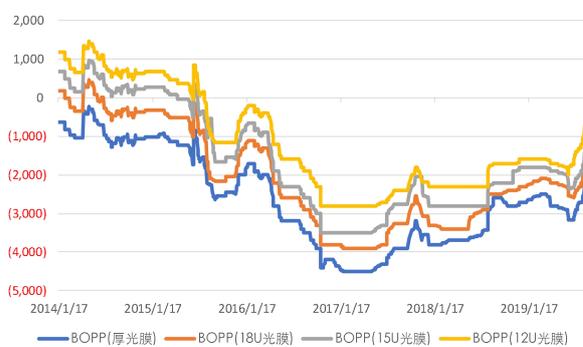
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 18: BOPP 月度开工率 (%)



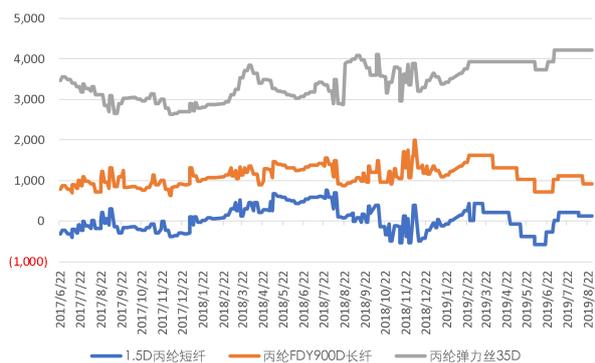
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 19: BOPP 各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 20: 丙纶各规格毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 华瑞资讯, 兴证期货研发部

### 3. PE 基本面分析

#### 3.1 现货价格及利润

8月乙烯CFR东北亚现货价收于890美元/吨，较月初上涨了20美元/吨；原油整体震荡下跌；宏观方面，中美贸易格局恶化，宏观环境偏空，虽然OPEC等减产超预期，但持续性不足，打压业内心态。

本月LLDPE月初现货跟随期货下调，月均价为7600元/吨，环比跌4.50%，跌至10年内低位，打压厂商心态；LDPE、HDPE下游利好因素月内逐渐消化，叠加厂商大量转产低压及高压品种，LDPE月均8400元/吨，环比跌3.30%，HDPE各品种下跌100-500元/吨不等。

截至8月底，LLDPE石化利润在-318元/吨，较上月下跌185元/吨；煤制PE及油制PE均处于亏损状态。煤制PE方面，煤价下行幅度小于PE下行幅度，整体利润下降约126元/吨。同时本月油价整体下降幅度较小，油制PE利润下降约242.14元/吨。PE价格端大幅走跌导致厂商亏损程度较上月恶化的主要因素。

图 21： 乙烯 CFR 现货价（单位：美元/吨）



资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 22： 聚乙烯不同规格价格走势（单位：元/吨）



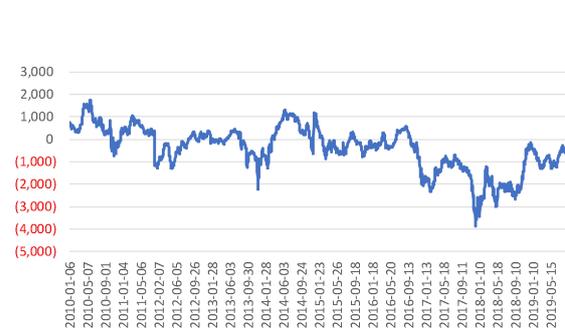
资料来源：Wind，兴证期货研发部

图 23： LLDPE 周石化利润（单位：元/吨）



资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 24： MTO 制聚乙烯毛利润（单位：元/吨）



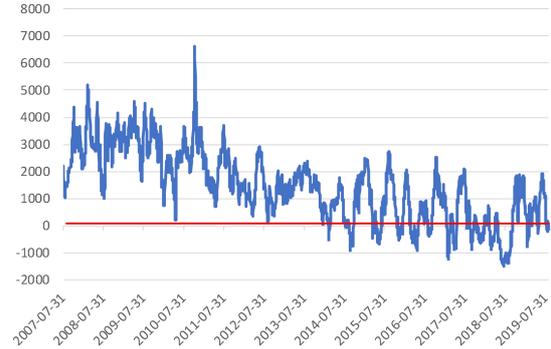
资料来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图 25: 乙烯裂解制聚丙烯毛利 (单位: 元/吨)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 26: 聚乙烯盘面加工差 (单位: 元/吨)



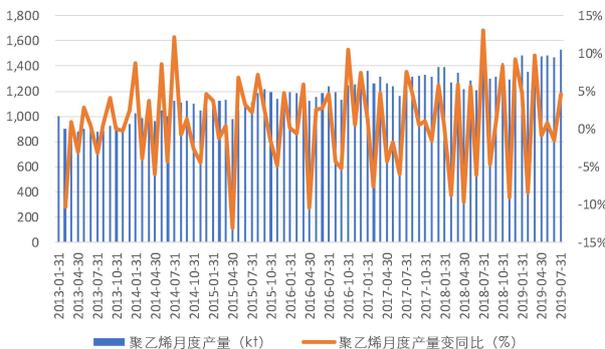
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

### 3.2 供应方面

截至 7 月底, 聚乙烯月度产量为 1533.50 万吨, 环比上涨 4.63%。聚乙烯 8 月末社会库存为 162.90kt, 环比下跌 11%; 石化库存为 336kt, 环比下跌 9%; 港口库存为 180kt, 环比下跌 10%。8 月上旬下游适量补库, 石化库存小跌; 月中旬期货疲软叠加市场情绪冷淡, 交投困难, 出现累库; 月下旬市场小幅走高, 且贸易商需完成采购计划, 石化库存得以去库。

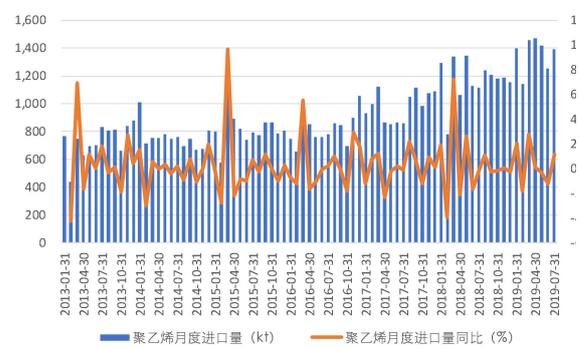
聚乙烯截至 7 月底进口量为 1391.80kt, 环比上涨 11.21%, 同比上涨 25%, 整体较上月而言进口量相对增加, 主要系中美关税上升前贸易商自外盘大量补货的后续效应导致。

图 27: 聚乙烯月度产量及变化



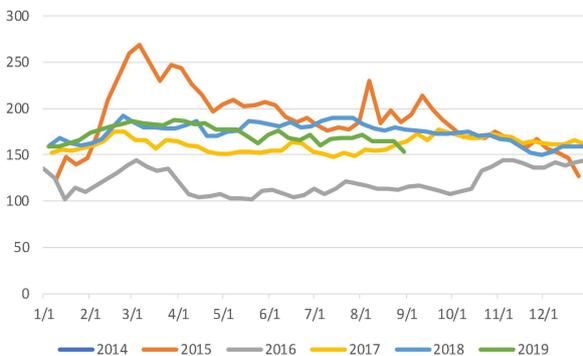
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 28: 聚乙烯月度进口量及变化



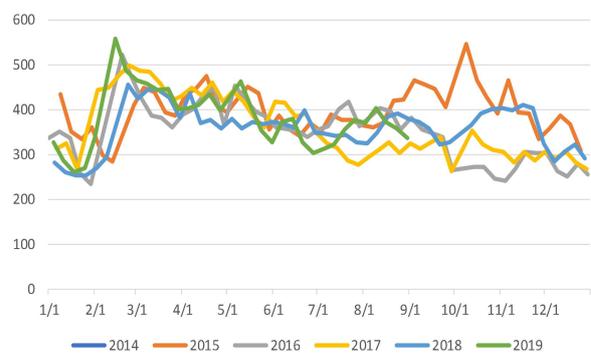
资料来源: Wind, 兴证期货研发部

图 29: 聚乙烯社会库存季节图 (单位: kt)



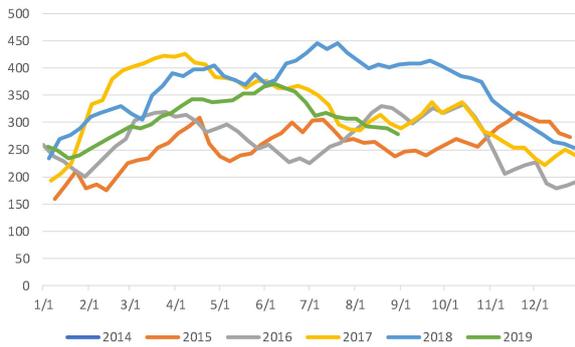
资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 30: 聚乙烯石化库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 31: 聚乙烯港口库存季节图 (单位: kt)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 需求方面

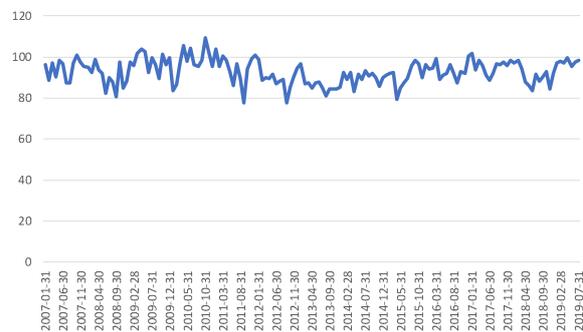
8月聚乙烯需求缓慢回升。从农膜来看, 开工率仅环比上涨13%至42%; 塑编、缠绕膜等市场受环保督察影响, 开工率有所萎缩, 保持在57%-58%。前期环保政策等利好因素逐步消化, 叠加下游产品利润空间下调, 市场交投氛围不佳, 下游厂商及贸易商对后市期望偏空, 短期需求支撑弱。9月下游逐渐进入需求旺季, 农膜需求有望增加, 但白家电、汽车、房地产及基建等终端需求疲软, 或拖累塑料旺季需求, 导致旺季不旺的情况出现, 整体需求面偏弱。

图 32: PE 下游主要产品毛利 (单位: 元/吨)



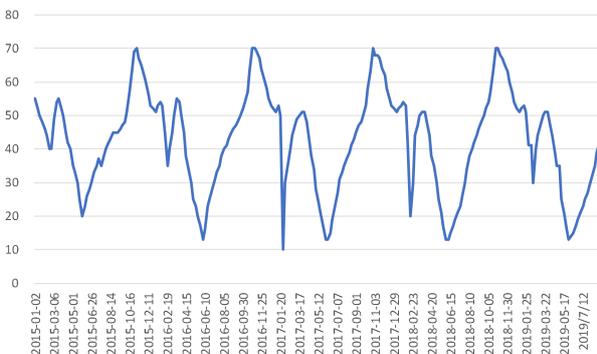
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 33: PE 月度开工率 (单位: %)



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 34: 农膜周度开工率 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

表 2：聚乙烯 8 月装置动态表格

厂商	装置	产能 (万吨)	动态
独山子石化	全线	110	继续停车
中煤榆林	FDPE	30	预计开车
延安能化	HDPE	45	继续停车
神华新疆	LDPE	30	继续停车
大庆石化	LLDPE	8	继续停车
茂名石化	2#LDPE	25	预计下月开车
	1#LDPE	11	停至月底
神华榆林	高压	30	即将开车
中天合创	管式高压	25	即将开车

数据来源：华瑞资讯，卓创资讯，兴证期货研发部

7 月聚乙烯涉及检修量约为 517 万吨，表 2 为 8 月主要检修装置，部分短停装置未囊括在内。据最新资讯了解，损失产量约为 19.2 万吨，较上月增加约 10 万吨，小幅缓解供应端压力。

## 4.总结及行情预测

**聚丙烯：**9 月聚丙烯行情需重点关注新产能释放及临近国庆下游补库需求。上游方面，下月油市不容乐观，一是加征关税导致宏观环境偏空；二是美油产量攀升，OPEC 减产力度有限，油价或有大跌风险。供应面，检修季即将结束，新产能放量或在 9 月下旬体现，增加供应压力；阶段性石化去库仍会持续至 9 月上旬，但后续累库压力仍为关注重点。需求面，整体需求偏空，市场刚需采购，月内难以形成支撑。预计下月基本面供需失衡情况仍将持续，标品偏紧在下月上中旬利好期现价格，但持续性不足。下月上旬聚丙烯市场或呈震荡格局，中下旬震荡下行。。

**聚乙烯：**9 月聚乙烯需关注宏观面影响及下游走势。LL 跌至 10 年低点打压业内心态，市场或持续看空。供应面，检修厂商逐渐复产可能性较大，进口货源仍处高位，预计未来仍会以厂商及供应商降价去库为主。需求面，农膜开工率有所好转，棚膜订单有所跟进；其余厂商受环保督察影响，需求冷淡；临近国庆，下游或有一波补货行情，给予需求面一定支撑。综上，预计 9 月 PE 整体仍呈下降态势。

## 油脂短期调整，中长期走高

2019年9月3日 星期二

兴证期货·研究发展部

农产品研究团队

李国强

投资咨询号：Z0012887

黄维

投资咨询号：Z0013331

联系人：李国强

021-20370971

ligq@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 行情回顾

8月豆油大幅走高；油厂开工率同比低于去年水平，豆油供应压力不大，受需求增加影响豆油库存大幅下降至132万吨。豆油期货、现货价格大幅上涨。美国国内大豆压榨数据较差，中美贸易冲突导致出口受阻。美国大豆种植面积大幅萎缩，优良率偏低对价格利多。南美方面，巴西大豆产量达到1.17万吨，阿根廷大豆产量达到5600万吨。若只进口南美大豆，并不能满足中国国内需求，因此后期豆类油脂的进口成本面临上涨压力。棕榈油库存维持震荡回调，接近62万吨；7月马来棕榈油的产量同比增加，出口增加，期末库存降。目前来看，油脂价格上涨导致进口大幅增加对价格形成一定打压，但预期未来供求转好推动豆油价格上涨。

#### ● 后市展望及策略建议

进入9月以后，中美贸易冲突将继续对国内豆类油脂价格构成支撑。南美大豆进口成本将向美国大豆进口成本靠拢带动国内大豆价格偏强。豆油的需求恢复增加，对价格利多，豆油期货将震荡偏强。东南亚棕榈油进入到增产周期，出口需求利好，对棕榈油价格利多。综合来看，消费旺季到来，油脂库存下降，价格将震荡走高。

## 1. 油脂基本面

### 1.1 豆油

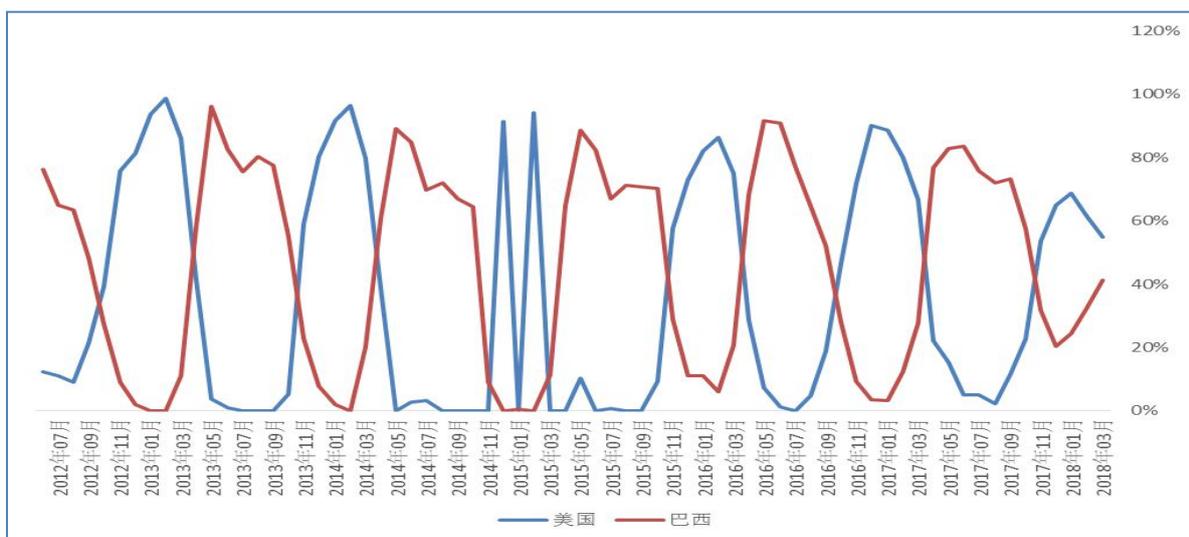
#### 1.1.1 美国大豆单产下降对大豆利好

美国农业部 8 月报告显示，美新豆播种面积 7670 万英亩（预估 8100、上月 8000、上年 8920），收割面积 7590 万英亩（预估 7990、上月 7930、上年 8810），单产 48.5 蒲（预估 47.5、上月 48.5、上年 51.6），产量 36.80 亿蒲（预估 37.83、上月 38.45、上年 45.44），出口 17.75 亿蒲（上月 18.75，上年 17.00），压榨 21.15 亿蒲（上月 21.15、上年 20.65），期末库存 7.55 亿蒲（预期 8.21，上月 7.95，上年 10.70）。美新豆单产维持上月预估不变，但面积意外大幅下调，总产量仍被调低，压榨维持上月预估不变而出口预估则有所调低，期末结转库存下调，且明显低于此前预期，本次报告对大豆市场影响偏多。目前，部分机构调研显示，美豆的单产和总产水平比去年同期大幅下降，未来美豆的价格将震荡偏强。

#### 1.1.2 中美贸易冲突影响大豆进口成本

2018 年 4 月以来，中美贸易战开始发酵。直到 7 月 6 日，中美贸易战进入实质阶段，美国大豆进口到中国需要缴纳 28% 的关税，大大提高了美国大豆进口的成本。如下图所示，为美国大豆和巴西大豆进口到中国的数量占比情况。从周期性的角度，美国大豆出口到中国的周期为 10 月到来年的 3 月。2018 年 12 月 2 日，中美贸易争端取得进展，美国将暂缓对中国商品新增关税，中国将从美国进口大量的大豆。12 月 13 日，美国农业部报道中国进口了 113 万吨美国大豆。随着谈判的进行，中国已经签订了近千万吨的美国大豆采购合同。但 2019 年 5 月 1 日，中美贸易谈判急转直下，美国提高中国部分商品的进口关税。7 月 23 日，中美谈判重启；8 月 1 日，中美贸易谈判恶化。市场预期 9 月中美政府将继续进行谈判。

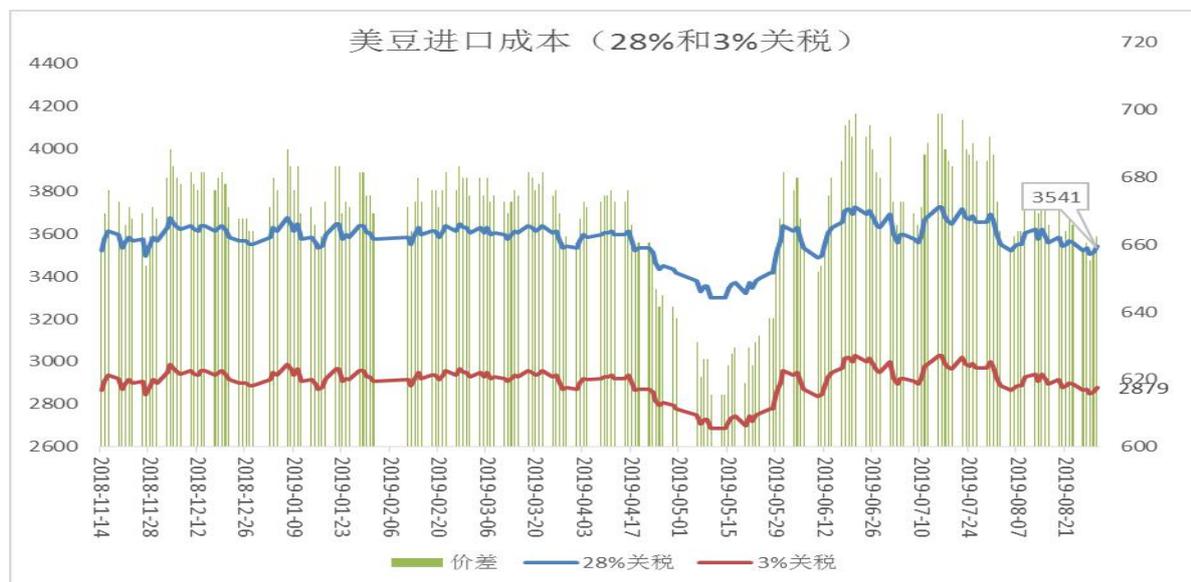
图 1：美国和巴西大豆进口比重



数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

如图 2 所示，若按照 28%的进口税率，中国进口美国大豆的成本达到 3541 元/吨，远高于目前南美进口大豆的 3453 元/吨的成本。如果进口美国大豆，油厂压榨亏损严重，企业没有动力进口。如果只进口南美的大豆，巴西和阿根廷的大豆出口供应可能不能满足我国国内对大豆的需求，这就意味着后期随着南美大豆库存的大幅减少，大豆的价格将保持与美国大豆的价差水平，带动国内豆类油脂价格的震荡偏强。

图 2：不同关税下美国大豆成本测算



数据来源：兴证期货研发部、Wind

### 1.1.3 大豆进口维持高位对价格有压力

图 3：9 月大豆进口预估（万吨）

2019年9月	进口量	船数
东北地区	71.7	11
华北地区	75.6	11.5
山东地区	162.6	24.7
华东地区	252.7	39
福建地区	38.8	6
广东地区	89.5	13.8
广西地区	91.8	14
全国总计	782.7	120

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

国内方面，受养殖需求不佳影响，国内油厂开工率持续低于去年同期水平。进口大豆受中美贸易争端影响出现一定下降，但港口大豆库存维持偏高水平；豆油的需求好转，库存下降至

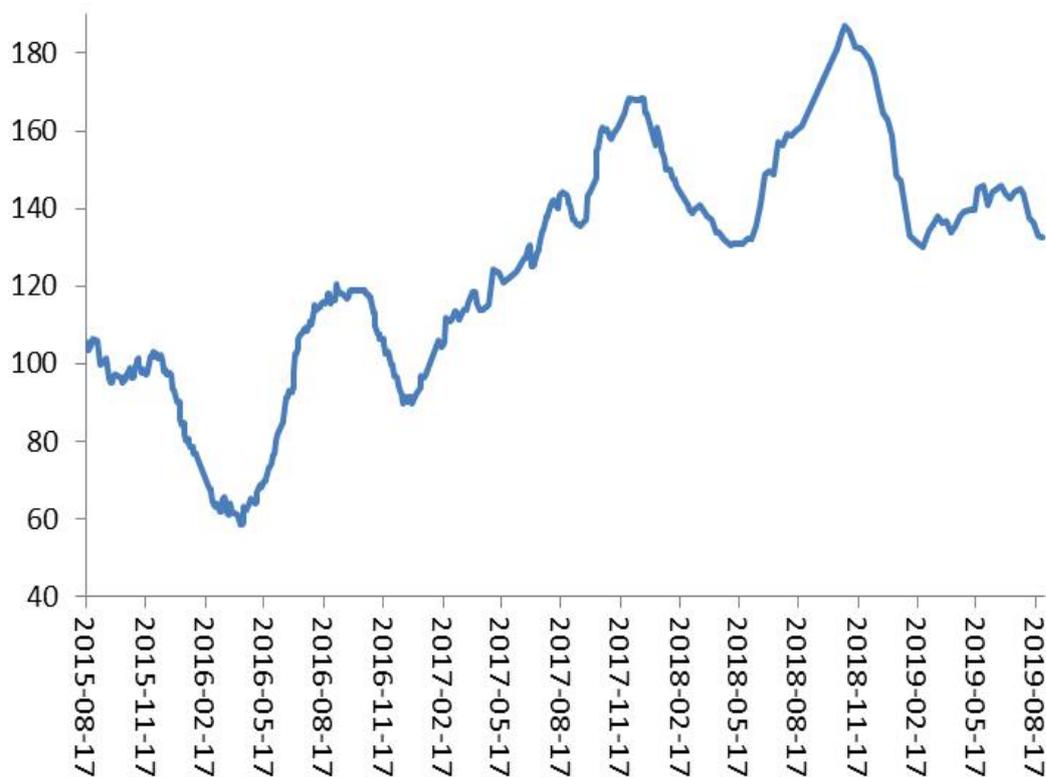
132 万吨，供求局面好转。

图 3 为国内 9 月大豆进口预报。由预报看，我国 9 月大豆进口数量维持高位，前期进口订单逐步到港及近期压榨利润走高增加了国内企业进口大豆积极性。

### 1.1.4 豆油库存震荡走低

如图 4 所示，国内豆油的商业库存从 2018 年 10 月末以来持续走低。由于下游养殖需求较差，油厂开机率低于往年正常水平，豆油库存下降至 132 万吨的水平；目前豆油的库存为 132 万吨，比最高时的 185 万吨下降 53 万吨，后期还将继续下降。

图 4：豆油商业库存（万吨）



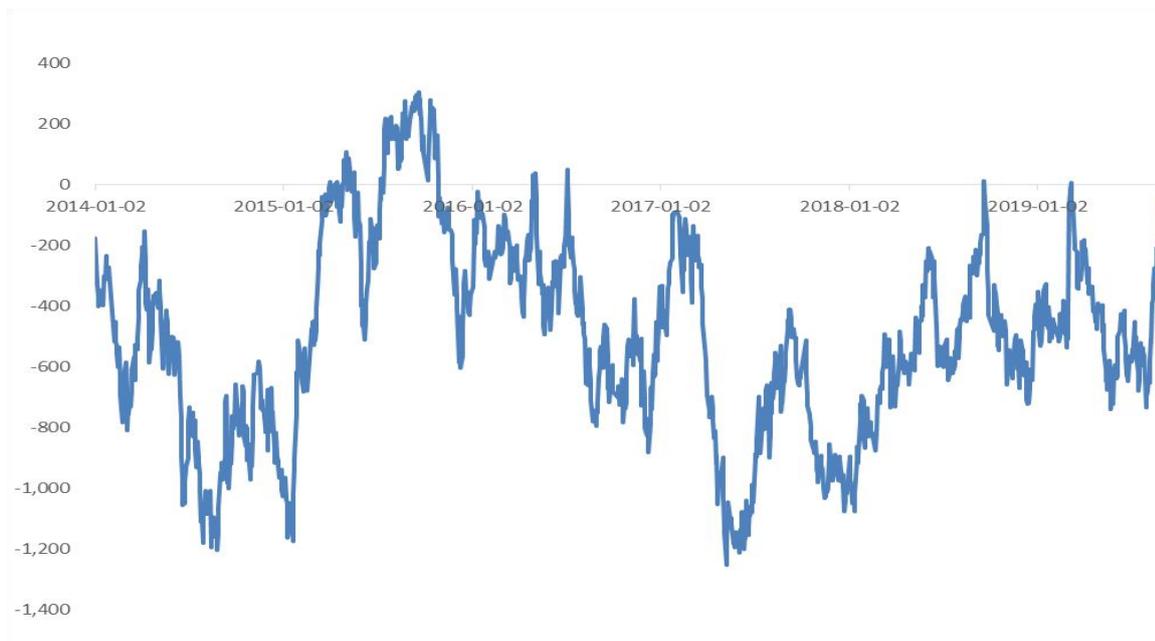
数据来源：兴证期货研发部、Wind

### 1.1.5 国内豆油价格大幅走高，进口盈利窗口打开利空价格

从进出口情况看，每吨豆油的进口亏损接近 110 元；近期国内和外盘豆油的价差大幅收窄，进口甚至出现微利。外盘豆油价格反弹幅度比国内豆油反弹幅度小，导致进口亏损大幅收窄。

从国际情况看，未来阿根廷豆油可能会装船发往中国，根据中国和阿根廷政府的协议，2019 年可能进口 30 万吨的阿根廷豆油，后期随着豆油的到港，豆油的价格将会受到一定的打压。近期，国内豆油价格大涨导致进口盈利短期打开，进口量预期明显增加。

图 5：豆油进口利润(元/吨)

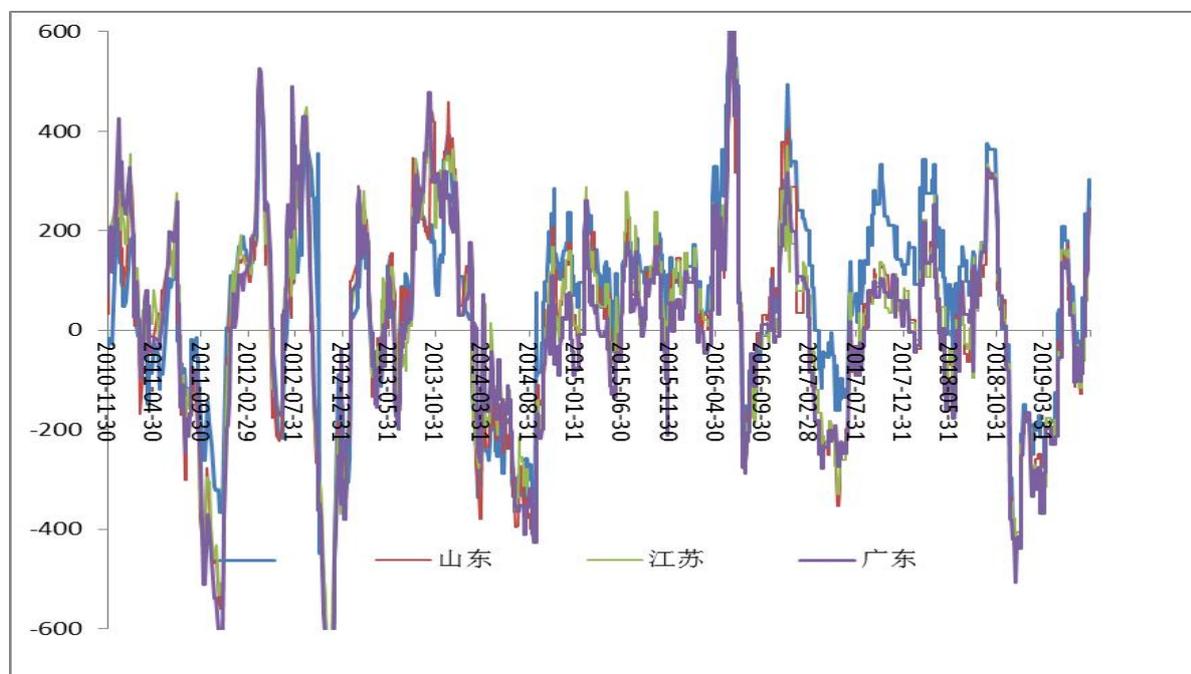


数据来源：兴证期货研发部、Wind

### 1.1.6 压榨利润大幅走高

从整个进口大豆的压榨产业链来看，进口南美大豆成本较低，豆粕、豆油现货价格上涨使得国内大豆压榨出现大幅利润，开工率短期走高。

图 6：进口大豆压榨利润

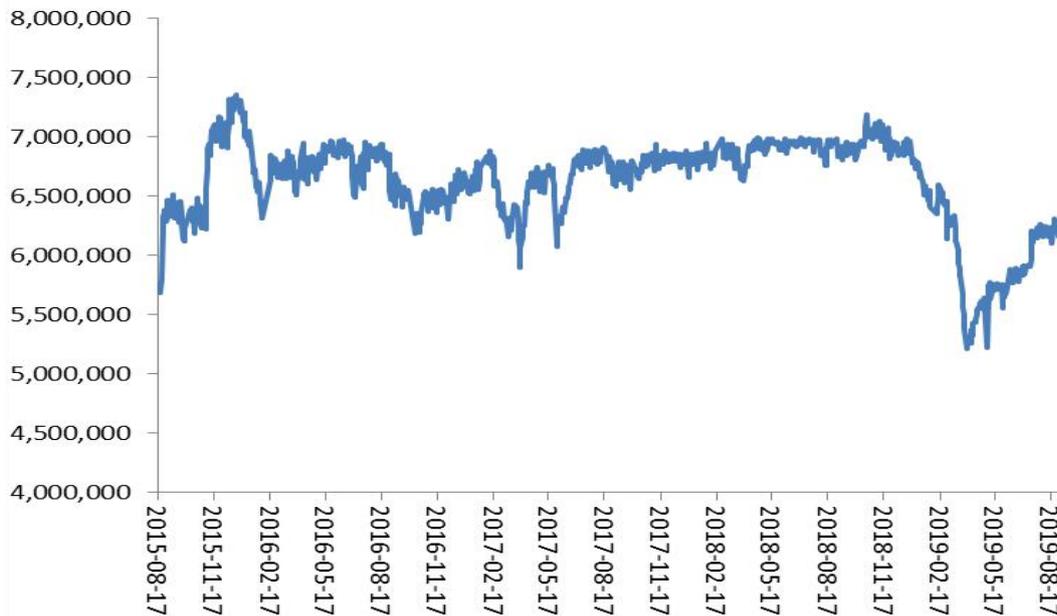


数据来源：兴证期货研发部、Wind

下游消费情况看，目前豆粕需求较差。由于非洲猪瘟的影响较大，生猪存栏大幅萎缩，后期对豆粕的需求大幅减少。从大豆供给的角度来看，7月进口大豆量同比增加。目前，进口大

豆库存为 629 万吨，基本恢复正常水平，由于 8 月南美大豆进口增加，预期库存将逐步增加。

图 7：大豆结转库存（吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，9 月中美贸易冲突将继续，中国进口美国大豆受阻。未来中国进口南美大豆数量将大幅增加，这必然会导致豆类油脂进口成本走高。国内油厂开机率较正常水平偏低，豆油的供应持续低位，后期随着消费旺季的持续，豆油可能进入去库存状态，这将带动豆油价格的走高。

## 1.2 棕榈油基本面

### 1.2.1 产量增加、库存下降

每年的 3 月到 10 月棕榈油进入到增产周期，这决定了棕榈油的供应将会出现增加的趋势。供应的增加一般会导致供求关系转向宽松的局面，由于全球气候可能发生厄尔尼诺现象，长期来看棕榈油的月度产量数据未来存在减少的可能，对价格利多。需求方面，随着能源政策的实施，棕榈油的生物柴油需求增幅将增加。从马来西亚公布的产量数据来看，2019 年 6 月，马来西亚棕榈油产量同比出现增加，出口大幅减少，期末库存下降低于市场预期，对棕榈油价格利空。从 7 月的预期来看，马来西亚棕榈油的产量同比可能增加、出口需求可能略有好转，棕榈油的库存维持高位，整体对价格有一定利空。

需求方面，随着印度对棕榈油进口关税的下调，市场对棕榈油的需求出现了一定程度的增加。出口数据方面，7 月棕榈油出口量出现环比走高；综合马来西亚和印度尼西亚供求，棕榈油供求数据维持中性偏空。

图 8: 马来西亚棕榈油数据

马来西亚棕榈油数据					
	产量	期末库存	出口	产量同比	库存同比
2018/06	1,332,705	2,188,660	1,129,088	-12.0%	43.3%
2018/07	1,503,220	2,214,565	1,205,813	-17.7%	24.1%
2018/08	1,622,231	2,488,713	1,099,583	-10.4%	28.2%
2018/09	1,853,601	2,541,152	1,618,702	4.1%	25.9%
2018/10	1,964,954	2,722,391	1,571,169	-2.2%	24.3%
2018/11	1,845,219	3,006,988	1,375,217	-5.0%	17.6%
2018/12	1,808,038	3,215,052	1,383,307	-1.4%	17.7%
2019/01	1,737,498	3,001,169	1,676,442	9.5%	17.8%
2019/02	1,544,517	3,045,493	1,321,287	15.0%	22.9%
2019/03	1,671,865	2,917,443	1,617,659	6.2%	25.6%
2019/04	1,649,278	2,729,389	1,651,249	5.8%	25.5%
2019/05	1,671,467	2,447,441	1,711,882	9.6%	12.8%
2019/06	1,518,239	2,423,615	1,382,761	13.9%	10.7%
2019/07	1,738,356	2,391,677	1,485,216	15.6%	8.0%

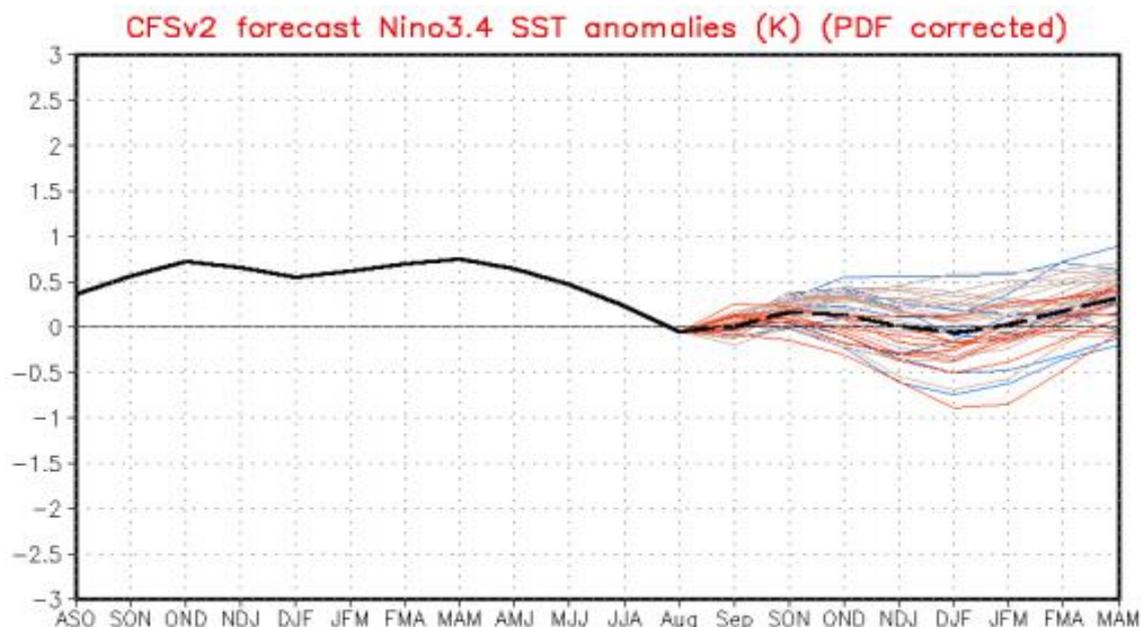
数据来源: 兴证期货研发部、MpoB

马来西亚棕榈油局公布 7 月的棕榈油供求数据。从数据看, 马来西亚 7 月棕榈油的产量为 173.8 万吨, 远高于 6 月的 151.8 万吨, 同比增加 15.65%, 符合市场预期。4 月开始, 马来西亚棕榈油进入到增产周期, 但产量数据仍旧存在一定的波动。马来西亚棕榈油 7 月的出口数据为 148.5 万吨, 较 6 月的 138 万吨大幅增加。2019 年 1 月开始, 印度下调马来西亚棕榈油进口关税, 导致马来西亚棕榈油需求持续好转, 但目前关税影响已经基本消化。马来西亚 7 月棕榈油的期末库存为 239.1 万吨, 较 6 月的库存 242.4 万吨小幅减少, 基本符合市场预期, 本次报告对马来西亚棕榈油的市场价格中性偏多。

### 1.2.2 全球气候恢复正常, 对棕榈油生产有利

棕榈油常年连续生产, 受长期气候的影响较大。根据 NOAA 预测, 全球已经进入到厄尔尼诺中性天气, 持续到 2019 年冬季季后, 东南亚气候恢复有利于棕榈油产量。

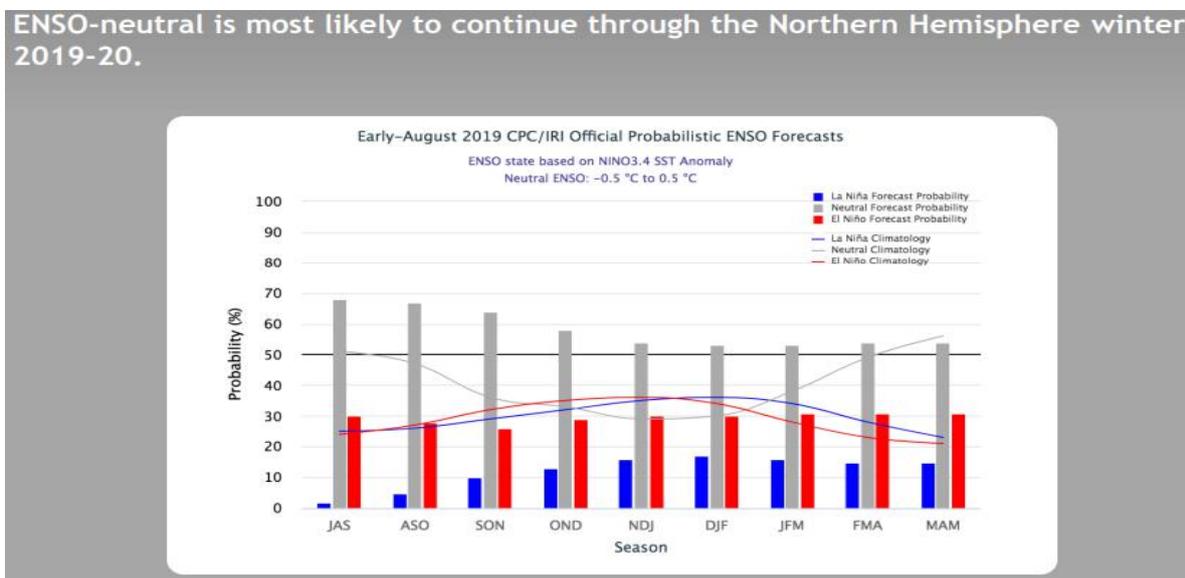
图 9：天气预测模型



数据来源：兴证期货研发部、NOAA

根据天气预测模型，目前全球已经进入中性气候，并持续到 2019 年年末。目前，马来西亚和印度尼西亚降雨量恢复正常，后期棕榈油的产量维持高位。

图 10：天气预测模型

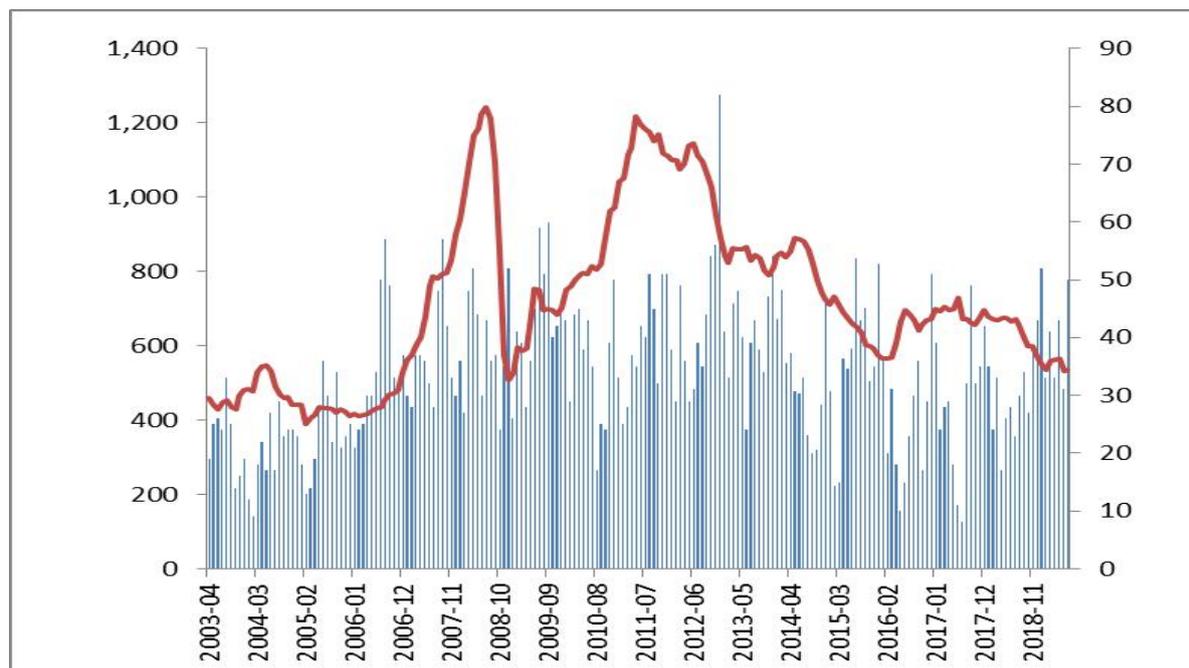


数据来源：兴证期货研发部、NOAA

### 1.2.3 进口数量增加，对价格利空

如下图所示为我国棕榈油进口月度数据。我国棕榈油进口量从 2018 年年末开始维持走高，5 月进口 43 万吨，6 月进口量为 31 万吨，7 月进口 50 万吨，进口量月度同比增加 27 万吨。

图 11：棕榈油进口量及单价



数据来源：兴证期货研发部、Wind

国内棕榈油现货 4900 元/吨，进口成本为 4893 元/吨，进口窗口短期打开。

图 12：马来西亚棕榈油进口成本（元/吨）

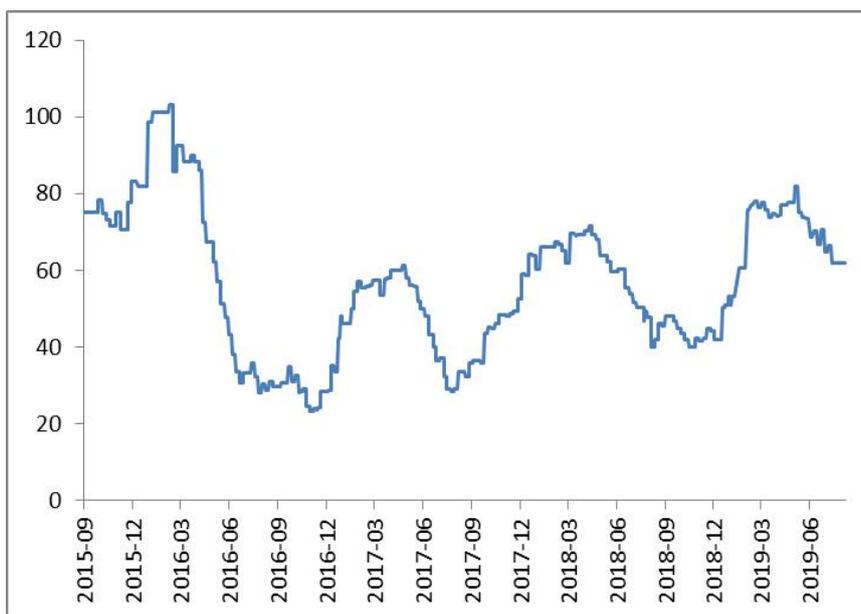
品名	月份	FOB (美元/吨)	涨跌	运费 (美元/吨)	CNF (美元/吨)	完税价	港口
24度棕榈油	9月	542.5	-02.50	25	567.5	4893	(华南)
		542.5	-02.50	30	572.5	4935	(华东)
		542.5	-02.50	35	577.5	4978	(华北)
	10月	545	-02.50	25	570	4914	(华南)
		545	-02.50	30	575	4957	(华东)
		545	-02.50	35	580	4999	(华北)
	11月	545	-02.50	25	570	4914	(华南)
		545	-02.50	30	575	4957	(华东)
		545	-02.50	35	580	4999	(华北)
	12月	545	-02.50	25	570	4914	(华南)
		545	-02.50	30	575	4957	(华东)
		545	-02.50	35	580	4999	(华北)
1/2/3月	562.5	-05.00	25	587.5	5063	(华南)	
	562.5	-05.00	30	592.5	5105	(华东)	
	562.5	-05.00	35	597.5	5147	(华北)	

数据来源：兴证期货研发部、天下粮仓

### 1.2.4 库存震荡走低，进口维持偏高

目前，国内棕榈油的商业库存 62 万吨，近期高位震荡走低，主要是因为棕榈油需求量大幅增加且超过需求。

图 13：棕榈油库存走势

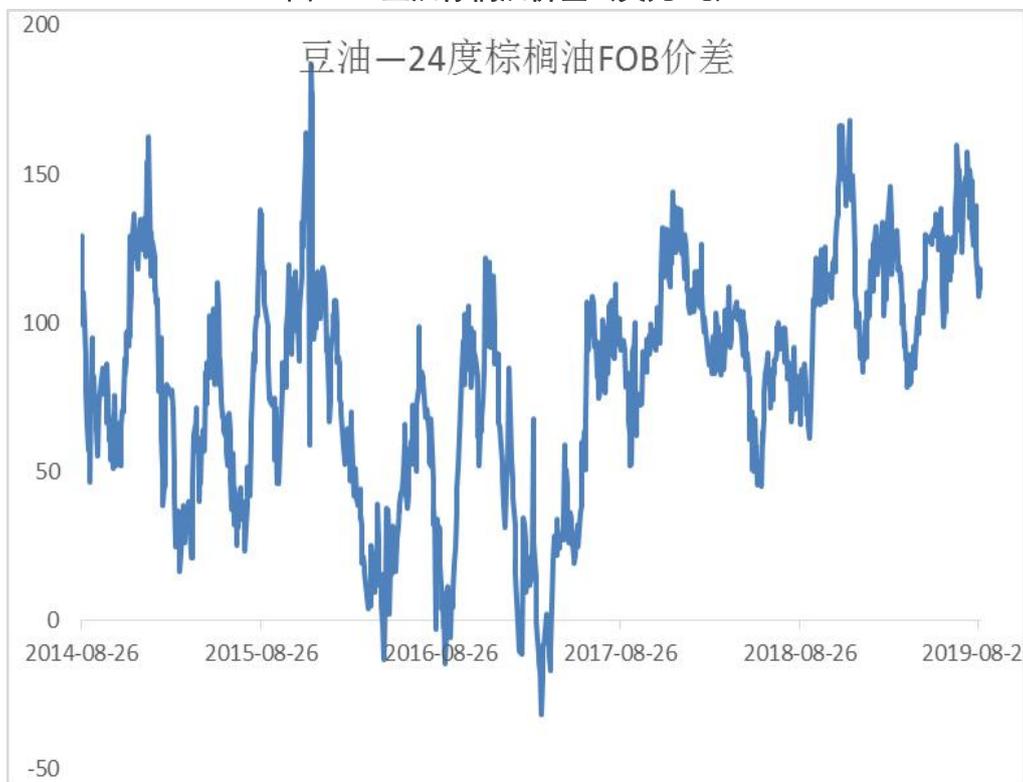


数据来源：兴证期货研发部、Wind

### 1.2.5 豆棕价差调整后将继续走高

豆油和棕榈油的价差大幅收窄，主要因为前期豆油上涨较快，二者价差迅速拉大后带动棕榈油需求。后期豆油和棕榈油价格将继续走高。

图 14：豆油棕榈油价差（美元/吨）



数据来源：兴证期货研发部、Wind

综合来看，东南亚地区棕榈油产量同比反弹，需求大幅增加，导致棕榈油库存走低。棕榈油的生物柴油的需求有所增加，对棕榈油消费利好。9月以后外盘棕榈油供求宽松的局面好转，国内消费需求大幅增加，受豆油价格走高带动，棕榈油价格震荡偏强，建议投资者偏多交易。

## 2.技术分析及操作策略

### 2.1 豆油

由日线图看，7月豆油价格答复走高。需求逐步好转，中美贸易冲突升级等利多因素刺激油脂震荡走高，后期油脂还将震荡偏强。

图 15: 豆油技术分析 (日 K 线)



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

### 2.2 棕榈油

由棕榈油的技术图形看，8月棕榈油维持大幅走高。9月棕榈油需求将继续增加，且受豆油价格上涨带动也将震荡偏强，建议投资者偏多交易。

图 16: 棕榈油技术分析 (日 K 线)



数据来源：兴证期货研发部、文华财经

## 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。