

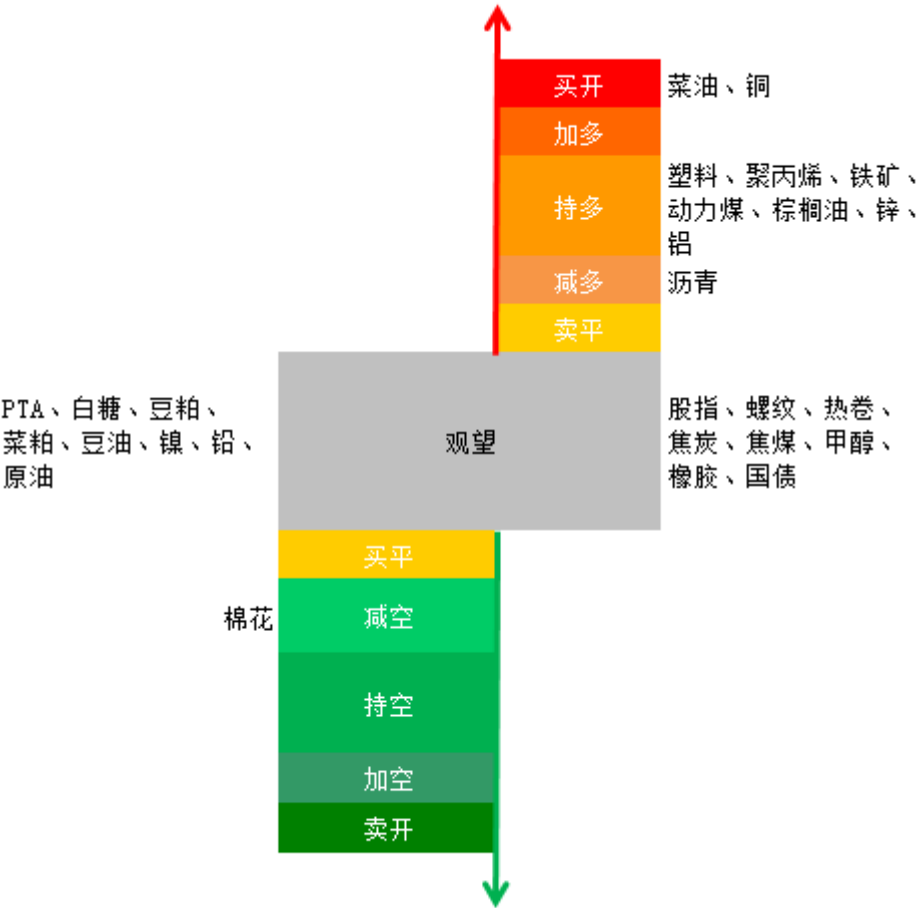


综合晨报

2018 年 9 月 21 日星期五



【操作评级汇总】



备注：“买平”指空单买入平仓，“卖平”指多单卖出平仓

【焦煤铁矿】

观点概述：黑色系短期供需矛盾并不突出，整体或延续震荡走势，品种间仍有分化。

驱动力：钢材方面，旺季到来需求环比有所好转，唐山高炉继续缓慢复产，上升幅度并不算太大。目前钢材供需矛盾并不突出，本周库存继续下降，现货较为坚挺，期价在贴水幅度较大的情况下或继续高位盘整。焦煤、焦炭方面，焦炭港口库存下降但钢厂、焦化厂库存有明显上升，现货价格逐步走弱，焦化企业限产继续小幅放松。总的来看焦炭供需面相对偏弱，不过期价经过大跌后风险基本释放，短期仍有反复。焦煤需求逐步好转，精煤供应偏紧，炼焦煤库存整体继续回落，

预计期价仍将维持强势，贴水收窄之后波动或加剧。铁矿石方面，供需面整体较为宽松，期价难以走出独立行情，不过当前位置期价下方支撑较强，随着钢厂限产整体略有放松，期价仍有阶段性走强动能。

安全边际：限产不及预期，钢厂、焦化厂利润较高，部分品种贴水依然较大。

操作建议：铁矿石多单轻仓持有，其余品种暂时观望或波段操作。

【动力煤】

操作建议：1月合约多单持有，估值区间 650-660

驱动力：8月火电产量同比增长6%，9月前12天全国重点电煤耗同比增7.94%，火电需求端短期仍表现出较强韧性，结合年内宏观面中性偏空的基本看法，我们预估全年火电煤耗同比增4.86%，增速较1-7月的7.2%有所放缓。供应方面，进口煤政策仍是最大变数，上周有消息称进口额度有望针对福建、广东、广西三省给予总量1000万吨的放宽，我们据此对年内平衡表进行了调整，除9月有580万吨左右的供需盈余外，10-12月动力煤市场仍有供需缺口。上周末起秦港因环保因素吞吐量受限，环渤海港口有效供应量下降，客观上增加了周边港口的补库需求，产地价格、物流成本坚挺下港口煤价的成本支撑亦相对有效，短期港口价格平稳、成交意愿冷淡。行情判断上，年内动力煤市场库存被动累积的时间和幅度有限，7-8月旺季全国重点电库存、华东及江内港口贸易商库存已连续2个月下降，采暖季前的主动补库需求仍客观存在，或构成后续多头行情的主要驱动。安全边际：昨日收盘11月合约对内贸煤升水2.25%，1月合约对内贸煤升水1.43%
风险因素：贸易战影响提前兑现，耗煤需求超预期下滑。

【有色金属】

周四铜价窄幅波动，下面遇到支持。周四美元大幅下挫，市场上避险需求散尽，虽然下周美联储将升息，但市场认为这次是利多出尽，对美国需要不断发债的基本面成为市场主导。中美贸易冲突对市场的影响也不再明显，商务部对美国2000亿美元加税的评估是受影响的企业中一半企业是外资。回到铜市上，铜矿上面的消息，除了有Las Bambas产量不如预期外，Spence铜矿发生火灾影响部分产量。6-9月份来全球铜库存不断下降，分析来看，主要原因是废铜紧张，精铜出现对废铜的替代，年底对美废铜加税也将影响到进口废铜的供应。虽然昨日精废比回到1000元，但废铜供应仍然有限。再考虑到中国稳投资，增加基建，还有宏观氛围的转变，铜价进入反弹阶段，我们开始向上操作，考虑到中秋和十一长假，交易上应作好资金管理。

镍市方面，隔夜伦镍延续反弹走势，现货方面，LME镍库存小幅增加30至232098吨，贴水收窄至贴84美元附近。国内钢厂给出镍铁招标价格在1080-1085元/吨之间。整体较上周持平。国内现货市场上，金川方面昨日升水持稳高位，俄镍升水小幅回调，由于前期采购较多，目前钢厂多驻足观望，无入市采购计划，现货市场交投清淡，价格回升后今日俄镍升水恐继续回落。近期国内不锈钢市场去库存颇见成效，不锈钢价格走势乐观，同时钢厂在节前采购镍铁亦较为积极，这对镍价有一定提振。短期镍价在宏观压力释放，不锈钢走势变强提振下有所回

升,但远期供应方面压力亦将逐渐显现。镍反弹空间或有限,操作上建议暂观望,关注镍价上方阻力位情况,国内为 105000 元, LME 为 13000 美元。

伦锌昨日守住涨幅,目前在 2476 水平,周内连续四个交易日收阳。伦锌库存持续下滑,加大了对贸易商控货量下降的揣测,同时, LME 锌现货贴水幅度缩窄到 10 美元。外围市场,周四晚间美元指数大幅度下滑,美国股市集体再创收盘记录,市场对贸易战的忧虑风险降温。今日,继续关注沪锌现货,挤仓氛围较重。趋势上,交割月合约关注 22500-22800 一线;主力合约指向 2.2 万。操作上,因前期低位多单始终持有,建议目标区域逐渐减仓锁定获利。

铅价夜盘振荡收阴。基本面,梯次电池在储能上的应用将影响移动通信站的铅酸蓄电池需求。操作上,观望。

周四夜盘铝价明显反弹,基本面上铝锭去库持续好转且超预期,成本支撑坚挺,铝价出现过分下跌与基本面产生偏离,另外美国是否在 10 月 23 日之前继续制裁俄铝还不能确定,考虑到风险收益比,建议买入持多等待价格修正。

【油脂油料及菜类】

驱动力:美豆连续反弹第二日,受空头回补影响。一周出口净销售 100 万吨,市场预期 40-90 万吨。中西部有降雨预期,外媒称中国最早在 10 月降低对大多数贸易伙伴的进口关税。巴西进入播种季,初播进度良好帕拉纳州播种 9%,上年 1%。国内方面,国内豆粕维持偏强态势,豆粕 1-5 价差延续扩大走势。现货方面,近期豆粕库存维持下滑,上周豆粕库存降至 94 万吨,较此前一周下降 8 万吨。油脂方面,内外盘油脂均延续下行走势,马来棕油仍在增产季,市场担忧马来库存进一步上升,尽管出口数据良好。1-20 日马来出口环比增加 75%,三大需求国同步补库存。美豆油则在美豆的弱势带动下最先破位。国内方面,国内资金继续主动增空棕榈油,随着棕油破位下行,短期内油脂预计维持下行。国内库存方面,上周豆油库存 159 万吨,较前周不变,仍处历史高位,但考虑到美豆进口受阻,下半年国内豆油有望实现去库存。棕油方面国内库存 46 万吨,较上周维持稳定。中长期来看,受到产区供应放缓以及生柴支撑,我们认为油脂价格目前处于长期的底部区间,建议逢低建立油脂多头。豆菜粕价差小幅回落,受四季度大豆原料偏紧影响,价差回落的幅度将十分受限,价差将维持高位震荡。近日受到外盘油脂弱势影响,国内棕榈油领跌油脂,菜棕价差较高建议出清价差扩大的头寸。菜油 01 跌至上涨趋势线附近,建议可少量建立菜油多单。

【白糖】

隔夜美原糖宽幅震荡,主力合约收十字星,成交小幅放大。市场没有得到印度出口的确切消息,多空陷入胶着,预计小长假期间巴西公布双周数据,我们关注入榨甘蔗是否出现快速减少,这是维持中期多头的关键因素,此外巴西降雨的情况也尤为关键,本周内巴西出现较大幅度降雨,预计双周报将给出解读。我

们认为原糖的中期反弹并未结束，但短期处于回调整理阶段。国内 市场方面，现货平稳，广西各集团处于榨季末的去库存阶段。9 月合约下市，超过 4 万吨交割，目前仍处于出库阶段，当前显示大量甜菜糖出库。昨日内蒙商都糖厂开榨，预示着 18/19 榨季 大幕开启。内蒙首家糖厂开榨同比提前 5 天，大量糖厂将集中在十一前后开榨，我们关注有效 预报，多糖厂表示初期将以绵白糖为主。我们维持对 10 月行情偏乐观，关注船期以及走私。

建议：短期观望，中期乐观。

【棉花】

隔夜 ICE 棉价主力合约收盘于 78.54 美分/磅 (-0.26, -0.33%)，持仓量 14 万手 (-3279)，盘中交易区间为 78.18-78.98 美分。ICE 美棉总持仓量连续下降，资金避险离场观望明显。美农业部公布的出口销售报告中，截至 9 月 13 日当周，美国 18/19 年度陆地棉出口销售净增加 9.78 万包，较前一周增加 20%，较四周均值减少 24%；当周，美国 19/20 年度陆地棉出口净销售 3.29 万包；当周，美国陆地棉出口装船量 14.89 万包，较上一周增加 10%，较四周均值减少 7%。隔夜郑棉主力合约收盘 16110 元/吨 (+45, +0.28%)，持仓量约 44 万手 (-2968)，盘中交易区间为 16060-16175 元/吨。9 月 20 日储备棉轮出销售资源 30061.528 吨，实际成交 21688.0573 吨，成交率 72.15%。平均成交价格 14742 元/吨（较前一日上涨 17 元/吨）；折 3128 价格 16291 元/吨（较前一日下跌 63 元/吨）。3 月 12 日至 9 月 20 日，储备棉轮出累计成交 240.16 万吨，成交率 58.79%。操作建议：分级减空。

【天胶】

观点概述：胶价补涨

驱动力：8 月中国汽车产销量分别为 200 和 210.3 万辆，同比分别下滑 4.4%和 3.8%，环比分别下降 2.1%和上升 11.3%，1-8 月中国汽车累计产销量分别为 1813.47 和 1809.61 万辆，累计同比分别增长 2.77%和 3.53%；8 月中国重卡销售 7.2 万辆，环比下滑 4%同比下滑 23%，1-8 月累计销售 81.84 万辆，累计同比增长 7%；8 月中国天然及合成橡胶进口量为 60.9 万吨，同比增长 8.75%，环比增长 6.65%，1-8 月中国天然及合成橡胶累计进口量为 451.4 万吨，累计同比增长 1.5%；上周国内全钢胎和半钢胎开工率继续回升；8 月底青岛保税区橡胶总库存回升 6.5%至 21.79 万吨，天胶库存回升 19.56%至 9.23 万吨，合成胶库存回落 1.46%至 12.19 万吨，上期所天胶库存续增，仓单小降；原油下跌，丁二烯持稳，合成胶持稳，天胶与合成胶价格严重倒挂，胶市极度悲观情绪改善。

安全边际：RU1901 和 RU1905 合约基差分别为-1870 和-2185 元/吨附近。

操作建议：沪胶主力 1901 合约升水走高，套利和套保资金越来越强，建议投资者在 11500 至 13000 元/吨区间操作，大机会可能需要等待 20 号胶上市。

【PTA】

观点概述：PX 利润丰厚，PTA 利润压缩后回到正常偏高水平，聚酯利润快速扩大，但销售弱，聚酯不断减产，PTA 检修增加。

驱动力：PX-石脑油价差降至 572 美元/吨，依旧偏高，PTA 现货加工差回到 1200 元/吨以下，自高位 2300 元/吨大幅回落过千，主要是现货供应紧张的局面扭转。8 月中下旬涤纶销售转弱，库存持续增加，因织造经营困难，停止备货。产业链利润分配失衡的结果是自织造减产开始向上蔓延，聚酯行业也大面积减产，甚至出现大企业联合减产的传闻。目前涤纶利润较好，PTA 利润已经大幅压缩，PX 环节后期需要适当让利，可能通过 PTA 装置积极检修实现，最近有 320 万吨装置新加入检修队伍。目前行业处于混乱价格战阶段，新的平衡建立应该在上游充分让利，下游开始备货时，具体关注双节前后的表现。

安全边际分析：下游经营陷入困境，不断减产，原料利润丰厚，有让利空间。

操作建议：PTA 价格调整节奏放缓，等待下游市场平衡。

【甲醇】

观点概述：维持小幅震荡，多空情绪弱化，建议观望。近期受聚酯上涨与气头限产预期影响，向上胜率较高但空间有限，向下节前仍具备支撑。短期价格仍将维持震荡状态。

驱动力：供给端看，国内外甲醇新开工装置实际投产多不及预期，开工率仍维持高位，近期包括山西焦化 15 万吨产能日产下降及山西宏源焦化气头产能降负，提高对冬季供给端减产预期。需求端传统需求增量有限，醋酸利润处于高位但无新增供给，对甲醇边际增量较小；MTO 利润仍处在低位（平均利润在 200 元/吨以下），限制甲醇进一步上涨空间。供需面上暂无大的变化，市场暂缺乏有力的推动题材。建议关注下游 MTO 装置开工/检修情况追踪后续向上动力。

安全边际：近期 PP 价格上涨，下游烯烃利润有所恢复，传统下游开工率较为稳健，供给新增有限，价格短期仍具备支撑。上涨空间需观望下游利润恢复与库存去化情况。

操作建议：观望为主，关注下游利润恢复情况与气头限产情况跟踪向上动力。

【塑料、聚丙烯】

观点概述：需求回升，价格反弹。

驱动力：周四，两市冲高回落，经过本周的连续上涨，K 线实体脱离 5 日均线，加之塑料和聚丙烯主力合约相继站上 9500 和万元关口，技术上有一定整理压力。不过棚膜消费旺季的刚需支撑，加之双节临近，下游存备货需要，市场多头氛围仍将延续，短期谨慎保持多头思路，但本已处于高位的价格，上行空间恐有限，低位多单可持，追多不宜。

安全边际：塑料下方 9000-9200 区间为强支撑区间，聚丙烯下方 9700 一线支撑强劲；

操作建议：多单持有。

【原油沥青】

观点概述：国际油价高位调整，沥青期货震荡调整。

驱动力：隔夜国际油价高位回落，因特朗普发文指责高油价。但是在市场担忧伊朗供应尚有担忧的情况下，国际油价跌幅并不大，因为后续如果其他产油国供应无法弥补伊朗的缺口，那么全球供需还是偏紧，后期可能更加依赖特朗普使用什么手段能够提高供应量。从盘面来看，Brent 和 WTI 首次行价差都在 0.5 美元左右，全球浮仓库存水平偏低，但精炼油浮仓库存还在高位，多空因素交织，预计短期国际油价还将以高位震荡为主，Brent 将继续考验 80 美元关口的压力位。

沥青市场，在利润驱动下，炼厂开工率小幅回升，炼厂库存水平继续下降，但幅度有限，这表明下游虽有需求，但现货价格水平偏高抑制了部分需求，好在传统需求旺季下还存在部分刚需，炼厂短期难以累库。预计现货价格还将坚挺一段时间，这对限制沥青期货盘面的跌幅，但是市场需要进一步消化高价带来的负面因素，沥青期货盘面恐难以像之前那么大幅升水。盘面虽有反弹，但是在此过程中却出现减仓的迹象，这表明多头主力较为谨慎，为了兑现部分利润降低风险，当前可继续考虑减持。

操作建议：原油观望；沥青多头减持。

【股指】

观点概述：股市有长期投资价值。

驱动力：宏观经济数据不理想，固定资产投资增速、消费增速、社会融资规模增速、M1 增速继续向历史最低位下行，经济回暖被证伪，稳增长措施未落地，对市场信心打击较大。市场情绪越发低迷，5178 点以来的最低成交量不断被刷新。多数代表中小盘股票的股指向下突破，跌破了维持四周的震荡区间，上证指数、上证 50 和沪深 300 指数仍然维持在之前的震荡区间之中。但考虑如此低迷的经济形势和市场情绪，上证指数、上证 50 和沪深 300 指数跟随中小盘股指向下突破的可能性很大。国内媒体引用华尔街日报报道称，2000 亿商品关税或已落地，然而国内已经对“狼来了”似的新闻审美疲劳，市场不甚关心。

安全边际：欧美股指震荡，安全边际暂无。

操作建议：股指连续震荡，股市有长期投资价值。小盘股突破震荡区间向下。

【国债】

观点概述：10 年期国债收益率升至 3.70%，预计近期将震荡。

驱动力：央行周三零净投放，资金面平稳。8 月经济数据显示，经济供需两弱。9 月 20 日，中共中央、国务院发文要求完善促进消费体制机制，进一步扩内需，而基建和减税降费加码，政策托底目标明确，市场经济预期改善。央行和香港金管局签署《关于使用债务工具中央结算系统发行中国人民银行票据的合作备忘录》，央行直接在离岸市场进行发央票等操作，调节离岸人民币流动性，减轻国内政策压力，政策仍将适度宽松。经济预期短期改善，政策保持宽松，国债短期或震荡。

【分析师介绍】

姓名	职务	研究方向	从业资格号	投资咨询号
郭建权	院长	黑色金属、套利套保	F0294304	Z0001982
陈江涛	首席经济学家	宏观金融	F3043478	
高明宇	质控组组长、 能源首席	动力煤、原油	F0302201	Z0012038
杨蕊霞	农产品组组长	农产品	F0285733	Z0011333
李青	高级分析师		F0289270	Z0010145
董甜甜	高级分析师		F0302203	Z0012037
王佳博	高级分析师		F3030417	Z0012618
韦剑旭	高级分析师		F3037025	
于惠至	高级分析师		F3006095	
曹颖	黑色组组长	煤焦钢矿铁合金	F3003925	Z0012043
何建辉	高级分析师		F0242190	Z0000586
张贺佳	高级分析师		F3029227	
车红云	有色组组长	有色金属	T002979	TZ002602
郭秋影	高级分析师		F3026857	
辛伟华	高级分析师		T177290	
肖静	高级分析师		F3047773	
郑若金	能化组组长	能源化工	F3013471	Z0011388
胡华钊	高级分析师		F0285606	Z0003096
牛卉	高级分析师		F0256759	Z0002615
庞春艳	高级分析师		F3011557	Z0011355
吴鹏	高级分析师	金融衍生品、贵金属	F3004022	
靳顺柔子	分析师		F3025620	
欧雪莲	分析师		T267023	

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有,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。如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。