



申万期货周度观点

申银万国期货研究所

有色金属产业链

铜周评：延续走高的可能性较大。

- 1.中美贸易战阶段性告一段落，因美国对中国商品加征关税分阶段实施，力度低于市场预期。
- 2.中国为对冲贸易战所带来的经济增长压力，计划增加基建投资，电力行业可能受益，并可能增加铜需求。
- 3.全球库存处于阶段性低位，全球库存至高点已经下降近18%。
- 4.国内铜期限结构呈现反向结构，现货支撑凸显，并支撑铜价。
- 5.市场预期下周美联储议息会议将加息25基点，需关注加息后美元及其它商品走低。

锌周评：延续走高的可能性较大。

- 1.中美贸易战告一段落，市场情绪明显恢复，信心增强。
- 2.中国增加基建投资，鼓舞市场做多情绪。
- 3.极其陡峭的期限结构，意味着做空成本增加明显，现货支撑强烈。
- 4.上期所库存量处于低位，远低于10月合约空头持仓量，挤仓可能延续。
- 5.建议关注现货升水及矿加工费变化。

有色金属产业链

铝周评：宏观气氛不佳，铝价震荡。

- 1、本周铝价先跌后涨，主要受美对华2000亿商品开征打压，后国内加大基建投入预期增强，铝价反弹。本周上海地区铝现货基差继续维持小幅贴水；境外铝现货基差疲弱，截至周四在-31.00美元/吨。库存方面，本周境内外市场库存续降。数据显示：境内社会库存较前一周下降5.3万吨至162.30万吨，交易所最新库存下降约2万吨至85.37万吨；境外LME铝库存本周下降约16000吨至103.02万吨。比价方面，境内外比价本周小幅回落。
- 2、原料端，本周氧化铝价格企稳。短期来看巴西海德鲁氧化铝复产协议达成可能减缓氧化铝的上行势头。用电方面，上周山东出台自备电交叉补贴缴费方案，预计后期国内电解铝成本存在重心持稳、区间收窄的趋势。考虑到费用自2020年才全额征收，总体来看对远期利好，短期影响有限。
- 3、贸易争端部分，美国已于8月23日起正式对中国160亿美元商品加征关税。本周又宣布对中国2000亿美元商品自9月24日起征收10%的关税，并于明年进一步抬升至25%，不看好中期下游消费需求。

有色金属产业链

镍周评：市场货源充足，镍价疲弱。

- 1、受前期俄镍大量进口影响，市场目前制合金用镍供应充足；此外青拓于本月初推出牌号为304D的新品不锈钢，据称与目前的304系列有相似的功能，但镍含量仅在3%左右；叠加贸易战即将打响的利空，镍价本周大幅回落。现货方面，本周金川镍升水持续走强，截至周五较无锡主力1809合约升水高达6500元/吨，俄镍方面升水上涨至300元/吨。本周下游观望情绪渐浓。
- 2、库存方面，本周LME镍库存下降约1500吨至232,098吨，国内交易所库存较前一周上升约1100吨至1.68万吨，港口矿石库存增加60万吨至1,273万吨。
- 3、原料方面，本周主产区高镍铁价格持稳，高镍铁报价集中在1067元/镍附近，南方地区低镍铁价格与上周持平。冬季限产方面，从去年的看来整体影响有限。

贵金属

贵金属周评：美元呈现疲态，金银温和上涨

- 1、央行方面，下周美联储加息基本确定。日央行本周保持短期利率在负0.1%不变，对经济的总体看法不变，将会保持目前极低的利率水平更长一段时间。土耳其和俄罗斯央行均进行加息，新兴市场危机企稳。
- 2、经济数据方面，欧元区CPI同比2%，英国8月CPI同比2.7%，高于预期。全球通胀呈现温和上扬趋势。
- 3、国际局势方面，英国脱欧进程前景乐观支撑欧元、英镑走高。贸易摩擦预期消化较为完全，中美宣布互征关税并未进一步刺激美元上涨。
- 4、资金流出黄金市场的格局并没改变，SPDR黄金ETF持仓为2016年2月以来低位，COMEX持仓净头寸为负。空头目前较为拥挤，如果金价进一步上扬可能出现大规模空头回补推高金价。
- 5、出于防范金融风险 and 去美元化的考虑，各大央行可能增加对于储备黄金的需求。
- 6、预计美元转弱但暂时难以深跌，短期维持高位震荡。金银维持反弹，金价如若能进一步走高至1220美元之上可能引发空头回补进一步推高金价。金银价比可能面临修复。

黑色金属产业链

焦煤焦炭周评：焦炭库存降速较快 焦钢降价周期博弈。

- 1.本周Mysteel统计全国230家独立焦企样本：产能利用率73.13%，上升0.73%；日均产量65.69增0.72；焦炭库存61.31，增0.19；炼焦煤总库存1383.87，增26.96，平均可用天数15.84天，增0.14天。华北地区环保检查相对宽松，利润刺激下部分企业小幅提产；西北地区个别企业焦炉检修结束，东北地区原料供应紧张相对缓解，焦企开工小幅上升；华中地区由于环保问题，部分焦企开工小幅受限。
- 2.本周环保限产因素对铁水产量影响进一步减弱，全国铁水产量增加较为明显，但华南部分企业因台风影响，铁水产量有所下降；下周市场来看，预计3座高炉复产，山西地区第二轮检查本周开始，对应钢厂高炉将陆续检修停产，铁水产量方面来看，下周山西区域第二轮检查铁水产量将受到明显影响，预计全国铁水产量小幅下降。
- 3.库存上多数焦企依旧处于低库存状态，近期焦企发货积极性较高，钢厂到货状况良好，整体库存向下游转移，港口库存下降迅速，贸易商出货情绪较为强烈，后期需关注产地港口倒挂状态解除后贸易商的补库情况。
- 4.低硫主焦煤资源依旧相对紧俏，由于焦炭价格转弱，炼焦煤价格继续上涨难度较大，短期炼焦煤市场或持稳为主，需继续关注洗煤厂停、限产较多造成的长期影响，现唐山地区蒙5自提在1450元/吨左右。
- 5.近期焦炭现货逐步进入降价周期，盘面01合约贴水至300元/吨左右，盘面预期现货后期将降价4轮，考虑到采暖季下游限产大概率不及预期，盘面价格在2250以下逐步有买入安全边际。策略上，做空盘面焦化利润轻仓持有，1.75-1.65可逐步止盈，激进者可适当参考2200-2250轻仓介入焦炭多单，严格止损。

黑色金属产业链

螺纹钢铁矿周观点：螺纹钢下跌后连续反弹，铁矿石窄幅高位震荡。

- 1、环保和限产：中钢协秘书长刘振江表示，与去年相比，今年钢厂不太可能普遍被要求按一定比例减产。如果空气质量良好，需要的减产就会减少，同时符合排放标准的工厂将获得豁免。9月19日，唐山市政府正式发布《重点行业秋冬季差异化错峰生产绩效评价指导意见》，按照企业分类评级制定差异化限产指标，对钢厂进行不同程度的限产，符合市场预期。。此外传闻江苏钢厂也会限产。最近环保和限产政策对盘面行情影响较大。
- 2、螺纹需求与库存：最新房地产统计数据表现良好，基建投资后期将加大补短板力度。需求进入传统旺季，社会库存依然偏低，钢厂价格比较坚挺。我的钢铁数据显示，本周螺纹社会库存417.07万吨，周环比下降16.23万吨。螺纹钢厂库存176.21万吨，周环比上升1.21万吨。本周螺纹表观消费量同环比均出现增加，台风对于华南市场影响明显，但西南市场下游采购出现放量，去库良好。虽市场心态较前期有所转弱，但基本面尚未明显走弱，对价格有支撑。
- 3、铁矿：1809合约实际交割货物32万吨，大多为金布巴粉，由于大商所修改交割标准，低规格的巴粗与高铝印粉无法参与交割，从最终实际交割情况看，交易所实现了这个目标。目前环保限产的边际效果走弱，高炉复产增多，开工率近期缓慢回升，8月初以来，开工率提高1个百分点。目前钢铁利润率维持高位，对PB粉需求将继续保持高位。港口的补库活动推高海运PB粉价格，价格正在朝70美元/吨迈进。最近PB粉港口价格较为谨慎但贸易商受人民币贬值等影响，挺价较为积极。钢厂计划10月初国庆假期前补库，同时随着钢厂将从减产中恢复，铁矿石需求可能会保持坚挺。
- 4、综合分析，下周螺纹钢1901合约的走势在大跌后延续反弹震荡向上，区间【4000,4300】。操作上建议逢低建仓主。铁矿石1901维持窄幅震荡向上，预计波动区间【490,520】。

能化产业链

原油周评：关注OPEC+会议，偏空操作。

- 1、特朗普发表推特申明：我们保护中东地区国家，如果没有我们，他们就会长期不安全。但是他们继续将油价推得越来越高！我们将记住。欧佩克垄断组织现在必须降低油价！
- 2、欧佩克和俄罗斯等非欧佩克产油国将于9月23日阿尔及利亚举行会议讨论产量政策，预期将会讨论增产政策及进一步加强OPEC与非OPEC国家在协调产量上的能力。
- 3、委内瑞拉总统马杜罗本周来华访问，与中石油董事长会面寻求合作。如果成功，委内瑞拉产能可能会在今后几年得到回复。

能化产业链

塑料/PP周观点：现货推动上涨，但继续上行空间有限。

- 1、供应：装置方面，与我们之前预期的相反，由于环保及成本等方面的原因，PP本周的开工率依然维持在80%的地位。共聚也并未大量转产拉丝料。石化库存去化速度加快。现货价格上涨
- 2、成本：目前甲醇价格高企，油价反弹，人民币贬值之后油制PP成本提升；目前甲醇制PP企业亏损，油制PP利润压缩至1000元/吨左右，较前期下跌超过500元/吨，处于绝对值偏低水平，利润继续压缩空间有限，成本面支撑较强。
- 3、需求：华北农膜开工恢复至50%附近，加上中秋国庆长假前期有备货的意愿。BOPP膜厂利润水平依然低位，但随着双十一等到来，国庆前也有入场采购的需求。
- 4、库存：石化库存整体偏高，目前在65万吨。PE进口增加导致港口库存维持在40万吨的高位。
- 5、综合：延后需求启动，去存去化健康，但考虑到节后的累库预期，进一步上行动力不足。多单逐步撤离，空单L1901 9600以上，PP1901 10100以上逐步入场。

能化产业链

PTA周观点：聚酯停工导致PTA下行，短期有反弹动力。

- 1、上游：亚洲PX本周下滑100美元至1243.67美元/吨FOB韩国和1263.67美元/吨CFR台湾/中国。商务部宣布将对600亿美元商品实施加征关税，其中PX征收10%。对国内聚酯行业影响较为有限。2017年，美国PX产量占全球总产量的8%，美国PX的主要出口目的地并非是中国。有中国终端用户称：中国自美国进口的PX总量较小，主要PX来源国是韩国、日本和中东国家。海关数据显示，中国在2017年进口PX共计1440万吨，其中25.6万吨，或1.8%源自美国。
- 2、装置：嘉兴石化一期PTA装置于本月23日停车检修，预计检修时间在一个月左右。另华南一PTA装置目前按计划停车检修中。
- 3、现货：现货价格跌至7700-7800区间。
- 4、聚酯：聚酯各产品均有所下行，下跌幅度尤其大的为长丝。长丝下跌在200-350元/吨附近，而单个工厂而言，下跌在100-700元/吨不等，较大下跌的集中的在450-700元/吨。本周长丝、短纤装置检修减产依然比较集中，另有部分切片减产，至本周五，聚酯负荷降至80.5%，达到春节期间低点。
- 5、加工费：PTA加工费降至900元。
- 6、综合：聚酯停工倒逼PTA价格下跌，但加工费压缩空间有限，价格进一步的下行或依靠原料端，盘面套保利润已经被打完，空头建议逐步平仓，行情或有反弹。

能化产业链

天胶：沪胶震荡，反弹频率加快。

- 1、近期印度橡胶减产消息引起市场关注，洪水对其天胶生产予以重创，产出料减少10万吨，总量不大，预计会增加进口。
- 2、截止9月17日青岛保税区橡胶库存较8月底下降。总量仍有21万吨。期货库存持续增加，仓单增加至51.3万吨。国内交割压力依然较大。
- 3、乘用车市场销售增速同比下滑22%。汽车轮胎行业维持低速增长，重卡增速下滑，需求弱化。
- 4、近期沪胶尝试向上运行的频率增加。周四盘面成交持仓明显放大。显示市场做多热情提升。主要基于短期价格下跌受限，现货坚挺。价格处于一种临界状态，继续下跌会刺激供需主动调整。低位做空动能不足，01合约交割压力不大，反弹或有扩大可能。但实际基本面年底旺季到来后，供应压力仍然较大。短期做多建议仍以震荡思路对待。

农产品产业链

豆粕周评：现货坚挺支撑短期价格，中期供需仍存不确定性。

- 1、美豆进入收割期，前期收割显示产量高。但是近期爱荷华暴雨引发一些市场担忧。
- 2、本周有传闻阿根廷进口10-15船美国大豆，然后出口10-15船本国大豆去中国，提振美豆出口预期，美豆反弹。
- 3、总得来说，CBOT短期反弹，但仍受丰产和出口前景不乐观影响，预计将继续低位震荡，关注815-850能否构筑支撑。
- 4、国内大豆库存进一步上升，豆粕库存下跌，总体供应在12月底之前还是充足的，但是对2019年一季度供应的担忧推动油厂维持现货价格和基差坚挺。
- 5、M1901的定价既受现货报价支撑，也受中美贸易摩擦不确定性影响，预计短期坚挺，中期仍然震荡。

农产品产业链

油脂周评：旺季库存下降不明显，棕榈油带动油脂回落，中期契机仍然关注大豆进口量。

- 1、油脂仍然是低位震荡行情。
- 2、三大油脂总库存继续维持高位，消费旺季，但是豆油、菜油库存基本没下降，棕榈油库存继续小幅上升。
- 3、马来和印尼棕榈油产量预计继续上升，出口和生物柴油需求较好，但不及产量增速，预期库存继续增加。
- 4、国内油脂的契机仍然关注大豆进口量和豆油库存，但是预计时间要在12月以后。
- 5、高库存和供应充足将令油脂短期内继续低位震荡。豆油库存显著下降前油脂难有持续上涨行情。

农产品产业链

棉花周评：筑底反弹，逢低做多。

- 1、国家棉花市场监测系统抽样调查显示，截至9月12日，被抽样调查企业棉花平均库存使用天数约为36.1天（含到港进口棉数量），环比减少1.5天，同比持平。推算全国棉花工业库存约83.8万吨，环比下降4.0%，同比提高7.7%。全国主要省份棉花工业库存状况不一，河北、广东、江苏三省棉花工业库存折天数相对较大。
- 2、国家棉花市场监测系统于8月下旬就棉花实播面积展开全国范围专项调查，样本涉及15个省（自治区）、50个植棉县（市、团场）、2300多个定点植棉信息联系户。调查结果显示，截至8月底，各主产棉区天气整体利于棉花成铃、吐絮，预计2018年新棉单产128.2公斤/亩，同比增长4.2%，总产量628.3万吨，同比增长2.5%，较6月份调查结果提高7.1个百分点。
- 3、美国农业部（USDA）周四公布的棉花出口销售报告显示：截至9月13日当周，美国2018-19年度棉花出口净销售97,800包，2019-20年度棉花出口净销售32,900包。当周，美国2018-19年度棉花出口装船148,900包。
- 4、ICE期棉本周跌4.39%左右，至78.24附近。郑棉跌2.57%至16135。贸易战对棉花影响暂时已经稳定。目前棉花价格低位是做多的机会，可待市场明显转头后适时做多。

农产品产业链

白糖周评：外盘震荡偏弱，轻仓观望。

- 1、据最新统计至9月20日，宜州区因受台风“山竹”影响造成5.74万亩甘蔗受灾，其中全倒伏5.19万亩、淹渍0.55万亩。目前，全区开展甘蔗抗灾和投保甘蔗受灾理赔工作正在紧张有序进行中。
- 2、因印度糖库存增加5-10%，有报导称印度政府可能考虑通过鼓励海外销售的方式使糖厂在2018/19年度出口500万吨糖。消息人士称，政府可能上调2018/19年度糖的最低售价至每吨32,000卢比，高于当前年度的29,000卢比。据印度媒体报道，政府原定于本周三讨论的向蔗农提供产量援助以及向食糖出口企业提供运输补贴的计划或延迟至下周开展。食品部提议在2018 - 19(10 - 9月)销售年度大幅增加对蔗农的生产援助，至138.8卢比每吨(目前为55卢比)。
- 3、八一之后下半年配额外进口许可正式发放，所有国家均按90%的关税进口。1-7月我国累计进口糖163万吨，按照全年进口量280万吨计算，接下来五个月每个月平均进口量在23万吨以上。综上所述，8月份我国进口糖数量或维持高位，达20-30万吨，去年同期进口量为20万吨，上个月为25万吨。
- 4、ICE原糖期货本周跌3.16%，收11.64。郑糖期货本周跌1%，收4930。ICE原糖持续偏弱，在寻找新的平衡区间，郑糖长期依然偏空，预计会在4850至5100区间宽幅震荡。

农产品产业链

玉米周评：临储拍卖继续走强，非洲猪瘟愈演愈烈。

- 1、本周拍卖量稍稍下滑，总计拍卖将近370万吨，玉米现货价格仍然强势。但是临储拍卖的出库压力仍然巨大，港口玉米库存处于高位，淀粉深加工开工率回升明显，产能增加。
- 2、非洲猪瘟仍然需要重点关注，从国外疫情来看，非洲猪瘟虽然大面积传染能力不强，但较难彻底扑灭，预计将成为长期影响养殖业的重要因素。未来可能继续目前这种多点开花但发病数不多的情况。
- 3、本次玉米牛市主要由于玉米价格较低，导致深加工需求增加带动，临储玉米去库存也有条不紊。国家宏观政策调减非优势区域玉米种植面积，未来玉米供应可能持续收缩。前期受减产消息影响涨幅较大，近期出现回调，玉米长期牛市的观点不变，远月合约可能持续走强。策略上仍然推荐长期持有远月合约多头。

农产品产业链

鸡蛋周评：蛋价仍然强势，期货冲高回落。

- 1、蛋价本周异常强势，产区蛋价涨至4.6元/斤左右，其主要原因在于南方台风导致鸡蛋备货需求较多。临近中秋节，鸡蛋消费旺季结束，预计现货价格将显著回落。同时，9月以来养殖利润持续较高，补栏较为积极，老鸡延迟淘汰。
- 2、01合约本周冲高后回落较多。今年9到12月淘汰鸡对应的17年4到7月补栏，该时间段补栏量极低，预计蛋鸡存栏量将快速回升。过去一年利润较好，预计补栏不会减少。供应角度来看一月供应充足，还是以利空为主，近期虽然鸡蛋现货涨幅较大，但期货冲高动力仍然不足，总体还是认为01合约仍有下跌空间，目标3600-3700点左右。

农产品产业链

苹果周评：去袋着色开始，期货再创新高。

- 1、早熟富士开始上市后价格较去年上涨0.3到0.6元不等，基本符合前期调研情况。新果开始去袋着色，预计今年苹果收购日期在10月8、9日前后，目前情况来看，减产情况和前期调研结果基本相符，减产基本坐实。
- 2、10月苹果合约在超过11000点后，已经有现货商从果农初预订交割果进行套利，表明果农愿意在该价格进行出售，继续冲高较为困难。
- 3、去袋后的一周到十天左右时间内的气象条件对苹果优果率的影响最为显著。预计在真正定产前苹果仍然以高位偏强震荡为主，推荐若是出现大幅回调至10000-11000点左右，可尝试做多。

股指

股指周评：本周股指大幅上涨，沪指相继站上20日和60日均线，短线继续看反弹，建议多单轻仓逢低参与。

- 1、中美贸易摩擦终究落地，商务部表示中方不得不同步进行反制，对资本市场而言，外部不确定性引起的信心不足仍是股市最大压力。
- 2、李克强总理在夏季达沃斯论坛致辞时表示中国决不会走靠人民币贬值刺激出口的路，人民币汇率完全能够在合理均衡水平上保持基本稳定。
- 3、下周四美联储大概率加息，我国政策利率是否上调将是影响人民币和股指后期走势的较关键因素。预计央行会相对谨慎，即使上调政策利率也会采取相应的措施对冲。
- 4、技术上，沪指短期均线多头排列，但国庆长假临近，节前资金大规模加仓的概率不大，沪指第一压力位2800点附近，上方2915点压力将更大。

国债

国债期货周评：美联储加息在即，期债震荡走低，预计后市以弱势为主，关注逢高沽空和卖出套期保值策略。

- 1、央行逆回购、MLF及国库定存操作合计净投放4450亿元，资金面保持平稳，投资者情绪有所回升，不过受限于政策利率，继续下行空间有限。
- 2、中美贸易战升级使得市场对政府加大基建投资对冲外部风险预期增强，四季度基建投资大概率企稳反弹，经济面存在边际改善的可能。
- 3、CPI同比涨幅创6个月新高，高于预期，预计后期受鲜菜、猪肉、居住类等价格上涨及中美双方互征25%关税政策影响，CPI有一定的上行压力。
- 4、受美国强劲的经济和就业数据影响，投资者预计美联储加息路径将保持在正轨之上，美债收益率持续回升，十年期美债收益率突破3%。
- 5、总体上，当前债市供给处于高位，通胀预期有所升温，经济面存在边际改善的可能，美联储也大概率加息，央行有可能跟随上调公开市场操作利率，对债市构成一定压力，预计各期限国债期货弱势为主，操作上建议关注逢高沽空和卖出套期保值策略。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

申银万国期货有限公司 · 感谢您的观看

S H E N Y I N & W A N G U O F U T U R E S

创新协同、服务实体、加快发展



申银万国期货研究



申银万国期货
宏观金融研究

