

郑商所品种行情回顾及交易机会

东方期货研究院

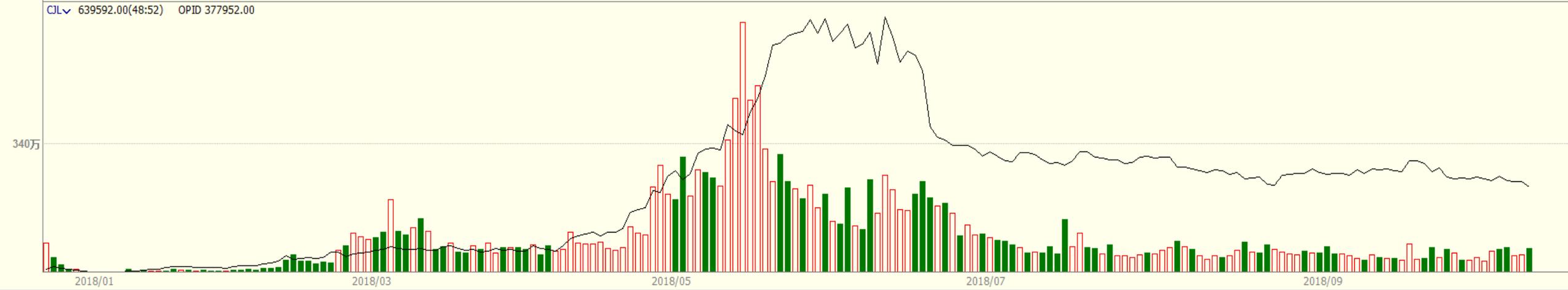
赵勇



□ 郑商所品种热点纷呈

□ 四季度品种投资机会

苹果



我国苹果产量与增速



清明期间倒春寒致使产区苹果遭遇花期冻害，中国苹果网预计全国减产比例为35.6%。

项目	国标等级		山东等级			陕西等级	
	一级		一级	二级	三级	商品	半商品
果形	允许有轻微的缺点		端正	端正, 要求	稍有缺陷	端正	不做严格要求
色泽	80%以上, 条红或片红		全红	7成以上	7成以上, 要求可放宽	全红	40%红度, 60%色度
果面缺陷	小斑点	允许超过5个	无	无	允许有轻微红点	无	无, 1-2个可压价
	果锈	锈不出窝	无	锈不出窝	表面轻微果锈	无	锈不出窝
	虫伤	允许不超过2处0.1cm ² 的虫伤	无	无	无	无	无
	裂果	允许梗洼和花萼出细小裂纹	无	无	无	无	无
	亮度	不作要求	亮度好	亮度较好	不作要求	亮度好	亮度较好

	收果价	代办费	优果率	残果价	残果率	冷藏费	出库分拣费	车板费	每月资金成本(8%)	税费	1810车板价格
折算	4	0.2	70%	2.2	30%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	11030
折算	4.2	0.2	70%	2.4	30%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	11430
折算	4.4	0.2	70%	2.6	30%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	11830
标准	4.8	0.2	100%	0	0%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	11430
标准	5	0.2	100%	0	0%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	11830
标准	5.2	0.2	100%	0	0%	0.3	0.2	0.025	0.04	0.15	12230

随着交易所交割业务质检操作培训的开展, 市场认为质检可能趋向严格, 具备交割库资格的商家纷纷上调交割品标准的苹果报价, 纸加膜苹果未能参与交割。

一、冻灾减产支持现货价格坚挺

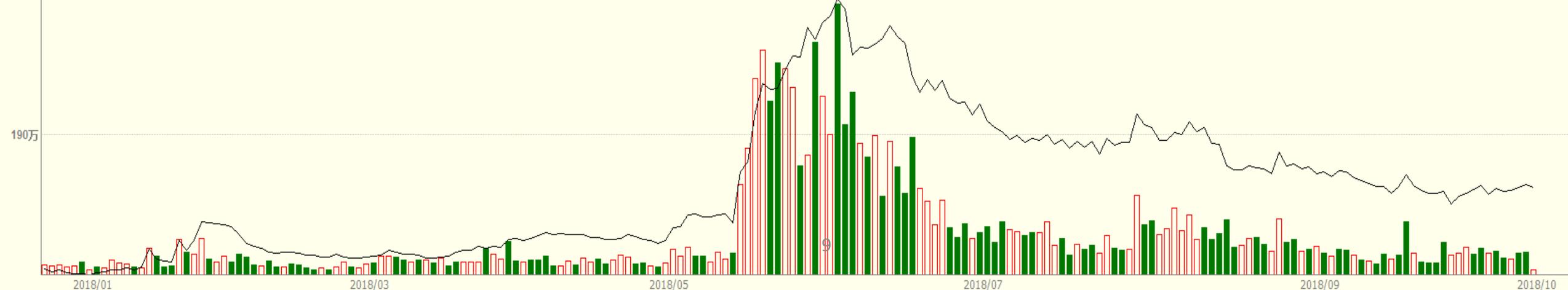
二、关注产销区走货和期货交割情况

棉花、棉纱

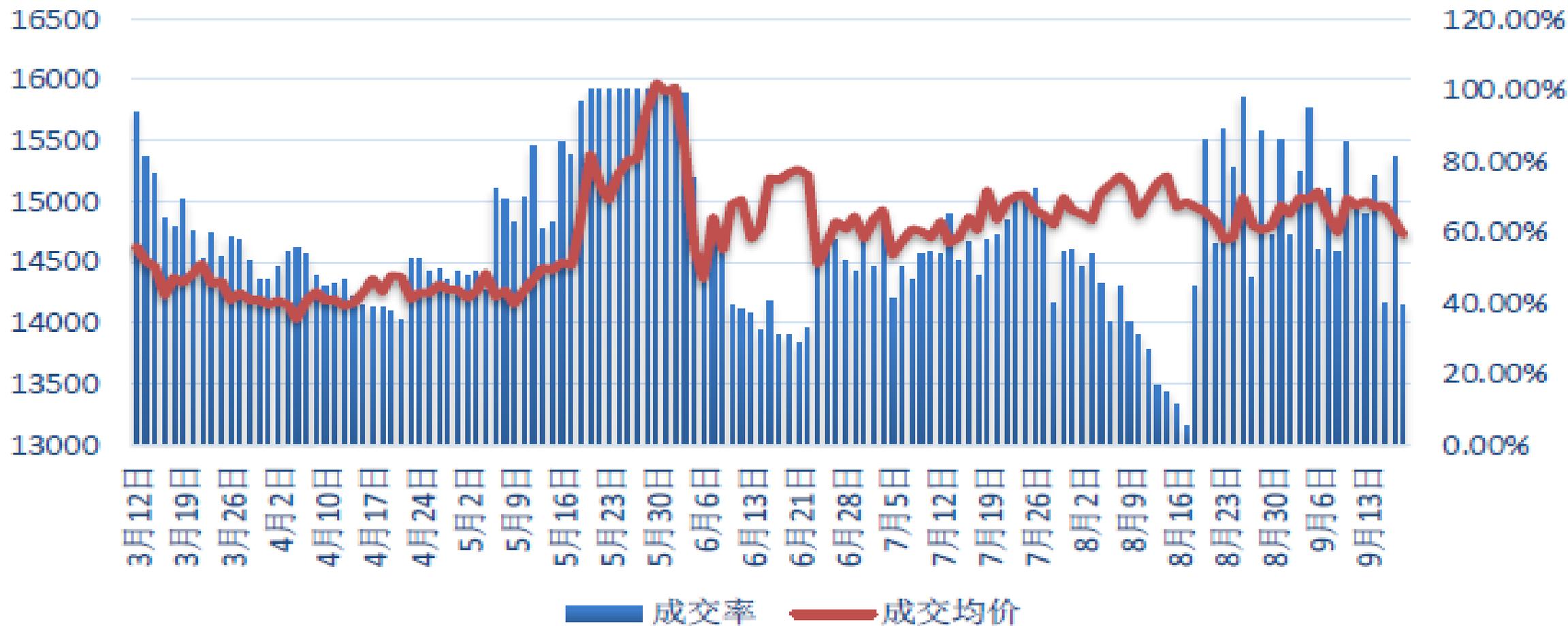
MA组合(0,0,0,0,0)



CJL 76366.00(51:49) OPID 703728.00



国储快速下降

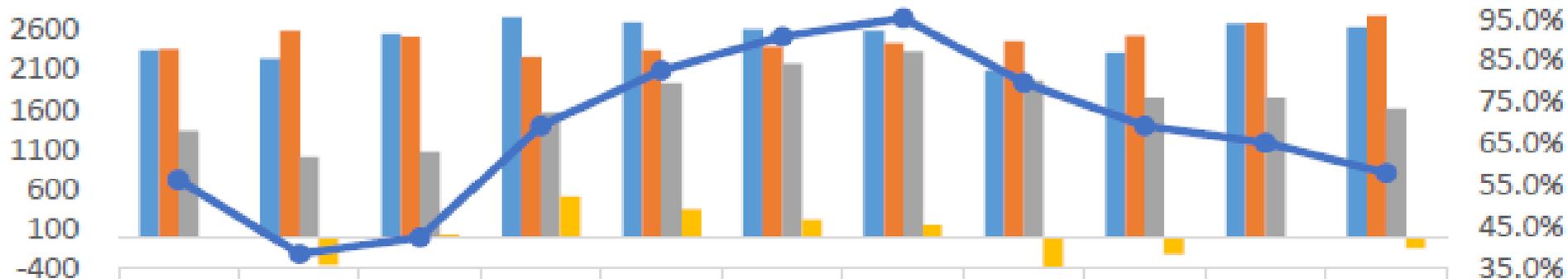


18年国储棉轮出自3月12日开始至9月30日结束，共历时7个月，今年国储棉轮出前，国储库存已从1000万吨以上下降至525万吨，预计今年国储轮储量大致在250万吨，那么在本年度轮出结束之后，国储库存将降至280万吨附近，并且其中可能还包含大概50万吨左右的低等级棉花。

植棉初期新疆灾害频发



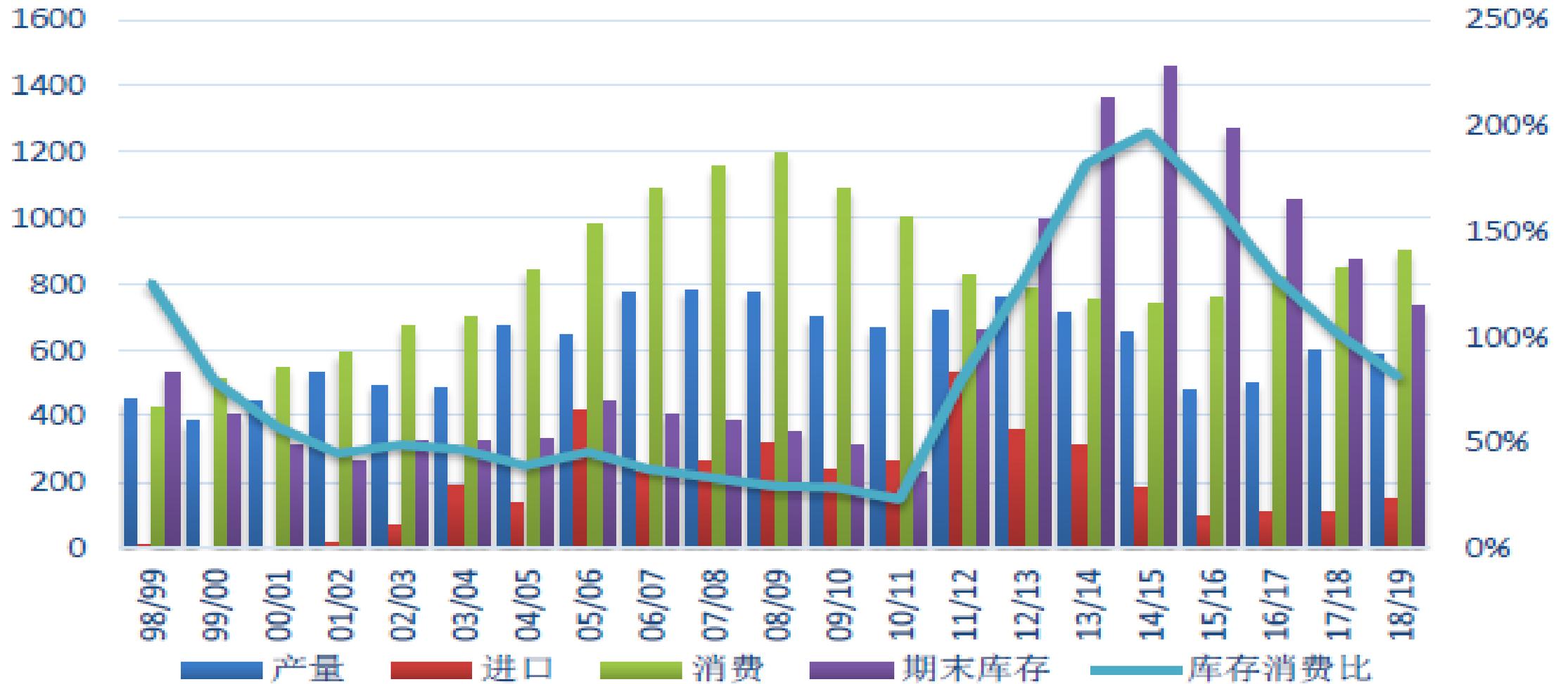
新疆地区棉花种植前期遭遇大风和低温灾害，但是后续天气好转尤其是7-8月份极适宜棉花生长发育，再加上相较其它作物棉花种植收益相对稳定使得今年棉花种植面积有较大的提升，因此预计今年依旧是一个丰收年，棉花信息网显示2018/19年度产量为570万吨。



	2008 /09	2009 /10	2010 /11	2011 /12	2012 /13	2013 /14	2014 /15	2015 /16	2016 /17	2017 /18 (10 E)	2018 /19 (10 E)
Production	2353	2244	2554	2770	2697	2620	2596	2094	2322	2689	2649
Domestic Consumption	2370	2601	2517	2262	2349	2395	2449	2471	2534	2694	2789
Ending Stocks	1338	1005	1073	1571	1945	2178	2337	1971	1760	1761	1621
产大于需	-17	-357	37	508	348	226	146	-378	-212	-5	-140
Stocks-to-Use	56.5%	38.6%	42.6%	69.4%	82.8%	91.0%	95.4%	79.8%	69.5%	65.4%	58.1%

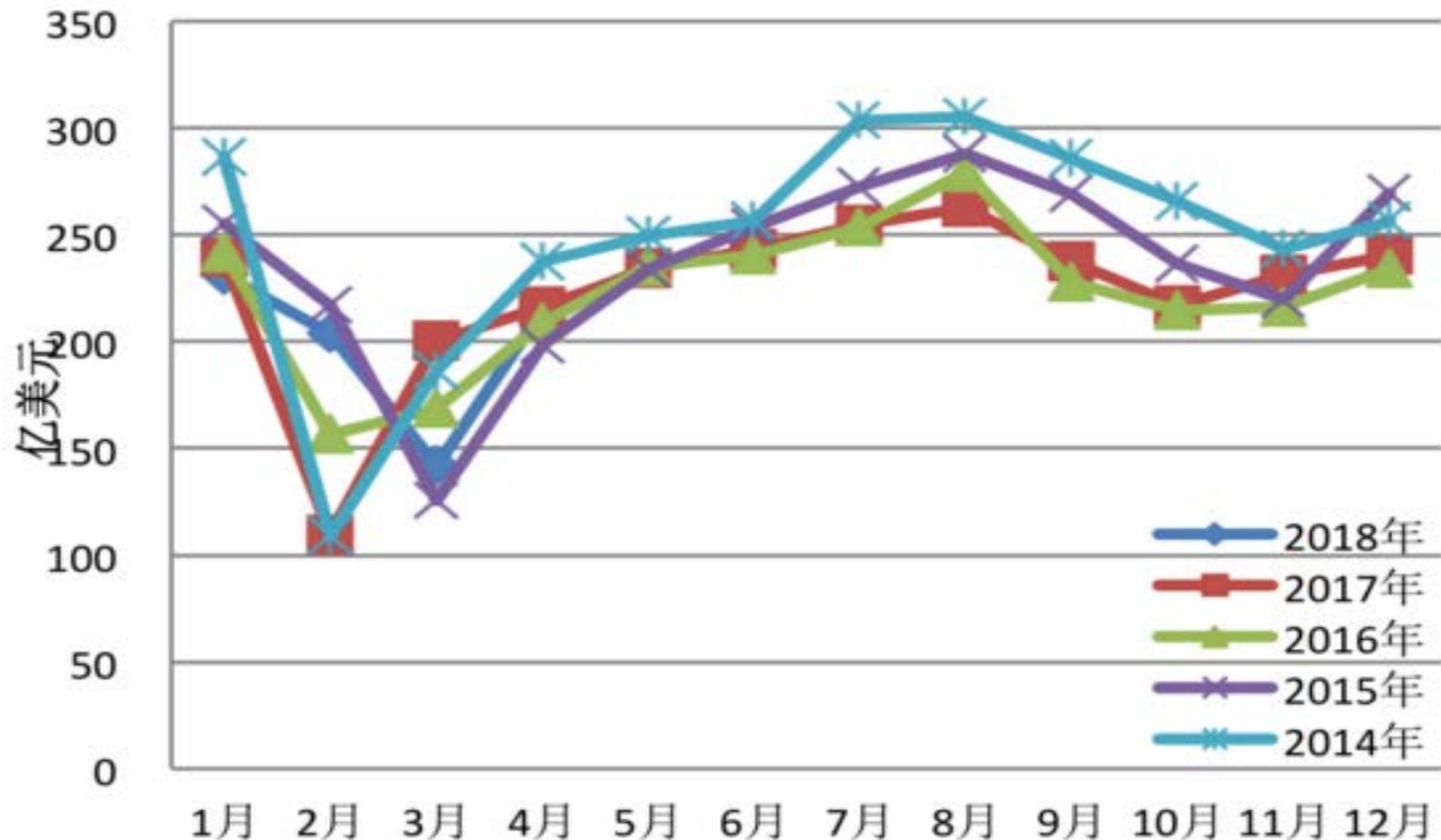
在全球棉价大幅回升的背景下，近两年全球各植棉国棉花种植面积均有较大幅度的增加，尤其是美国等相对注重农作物经济效益的国家。2017/18年度全球各植棉区基本风调雨顺，因此棉花产量达到2688.6万吨。而消费方面的话，棉花消费量也将呈现出稳步增加的态势，2018/19年度全球棉花库存将继续下降。

国内棉花供需



4月27日新疆维吾尔自治区发布了《关于加强棉纺在建项目管理推进产业高质量发展的通知》，暂停部分棉纺织项目，将高速转高质量，优化政策导向，严防金融风险。预计未来新疆地区棉纺产业发展可能会放缓，产能扩张方面的消费增长将受限。

中美贸易摩擦



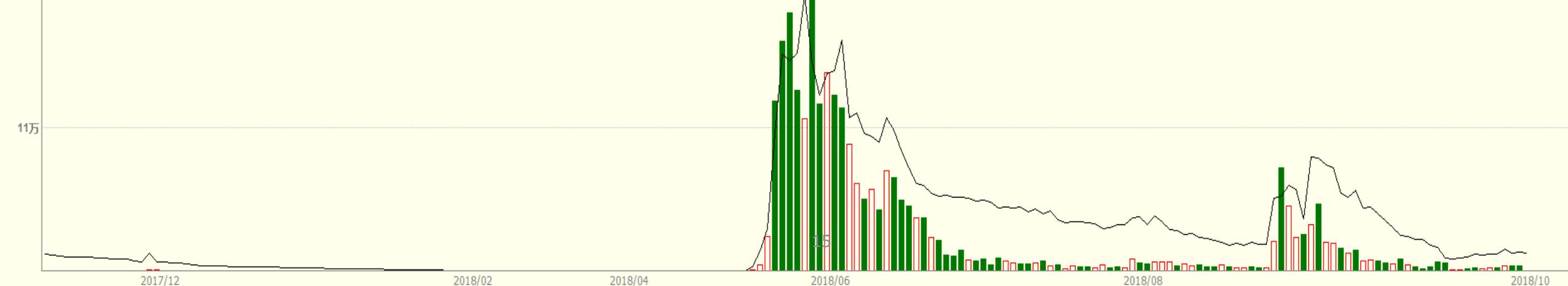
中美关系持续恶化，9月18日美国政府宣布对从中国进口的约2000亿美元商品自9月24日起加征10%关税，并与2019年1月1日起将加征关税税率提高至25%，这部分加税税率调整对我国纺织品出口的影响将在10月和1月出口数据中得到体现。

加征关税名单中极有可能覆盖到下游主要的纺织品服装，目前中国对美纺织品服装出口额占总出口额的17%，美国对中国纺织品服装加税10%，对中国纺织品产业影响较大，造成产业外流，直接影响未来的棉花需求。

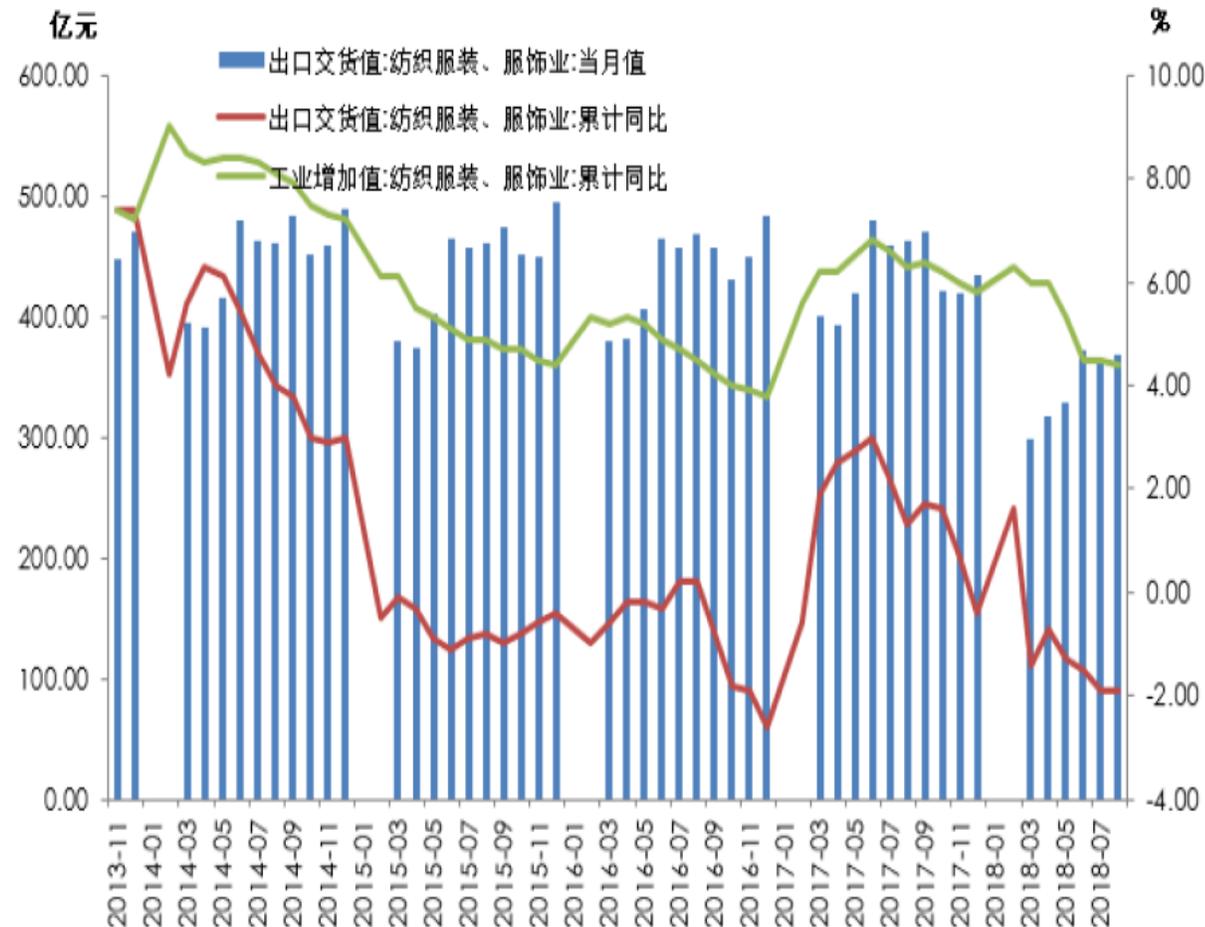
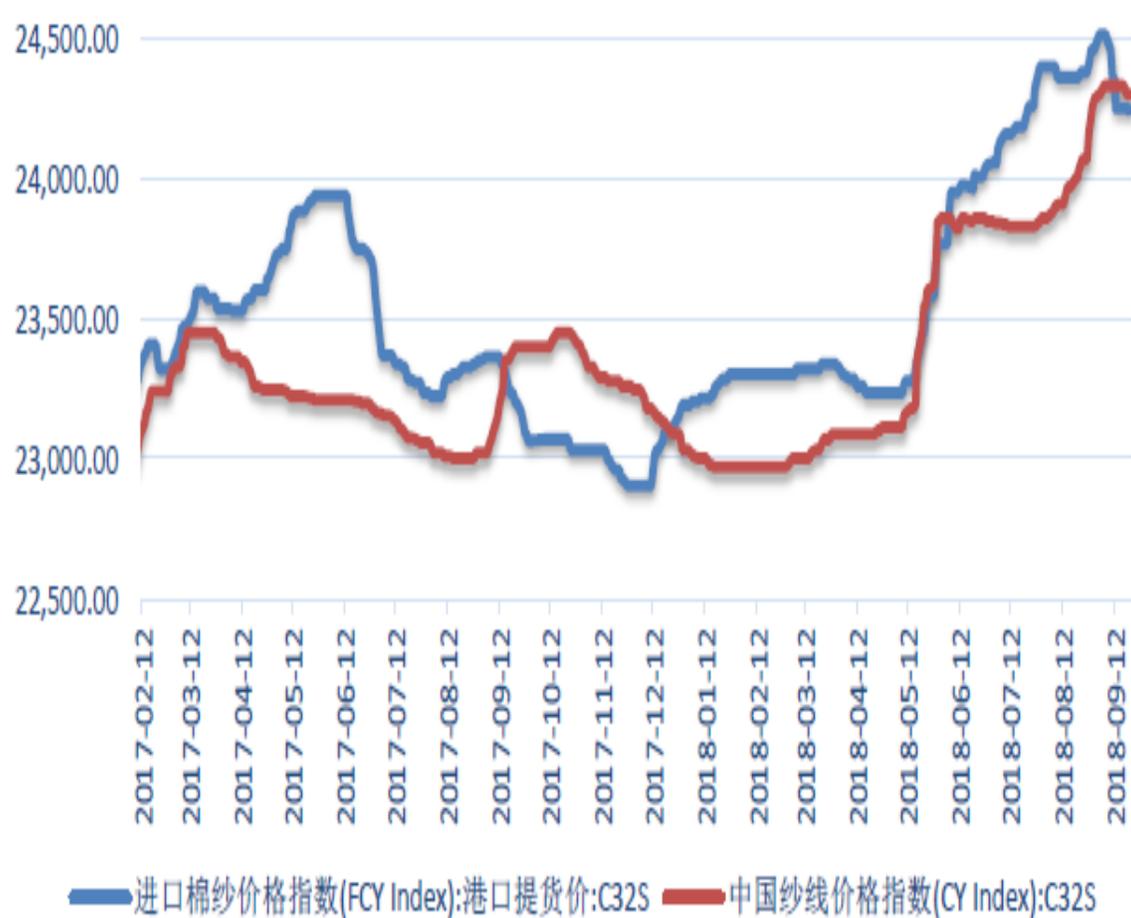
MA組合(0,0,0,0,0,0)▼



CIL▼ 638.00(52:48) OPID 1276.00



纺织企业效益提高



今年下游纺织企业运行情况普遍较好，无论就资金流、利润还是销售、库存、走货都要好于往年同期。就9月国家监测系统数据来看，纱线产销率97.9%、布坯产销率101.2%，均要高于近三年同期水平，目前企业纱线库存基本都在半个月左右，布坯库存为一个月左右，均大幅低于往年同期而且布厂效益特别好，印染厂因环保问题订单至少得提早2-3个月。此外，随着国内棉纺产业升级转型，国际竞争力也逐步加强。

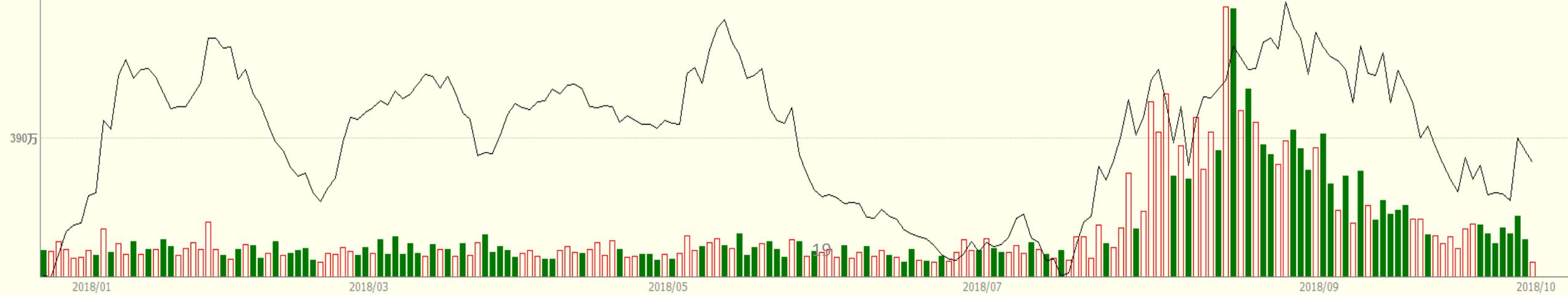
- 一、国内棉花产销缺口常态化，国储库存继续下降利多
- 二、同时宏观的不确定性与新棉增产，短期上涨动力不足
- 三、预计四季度棉花和棉纱以区间震荡为主

PTA

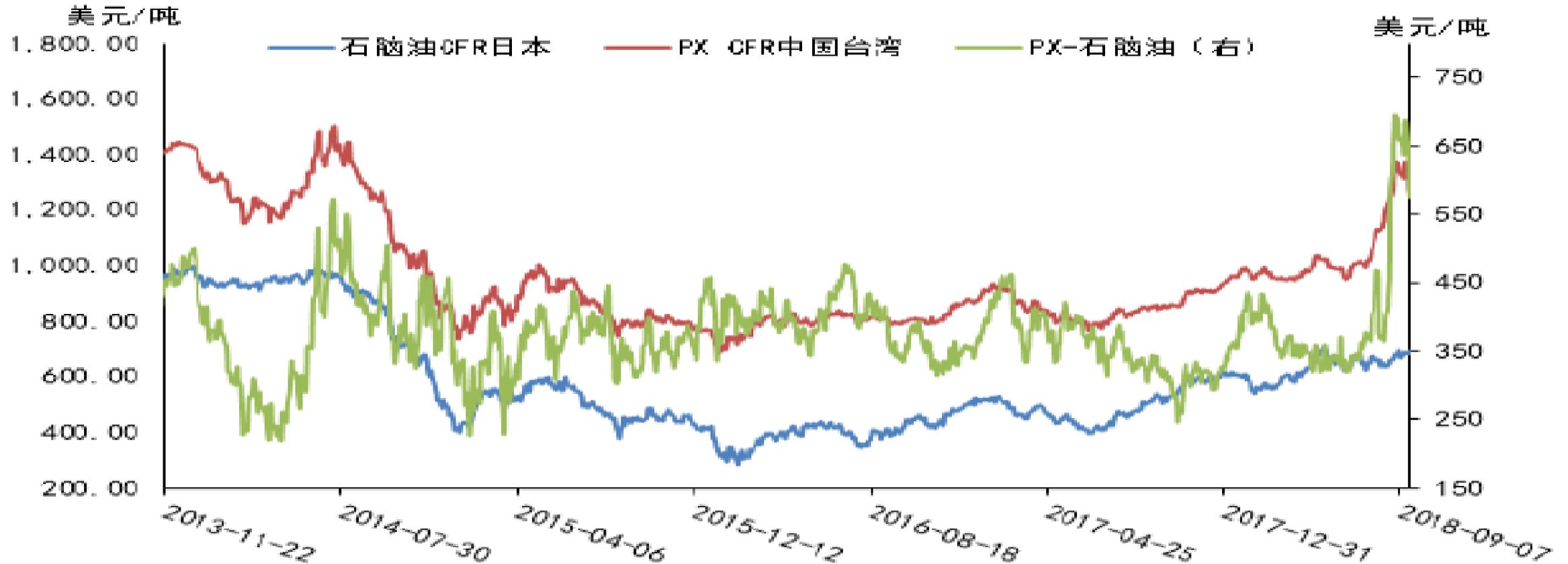
MA组合(0,0,0,0,0)



CJL 415246.00(52:48) OPID 1515766.00

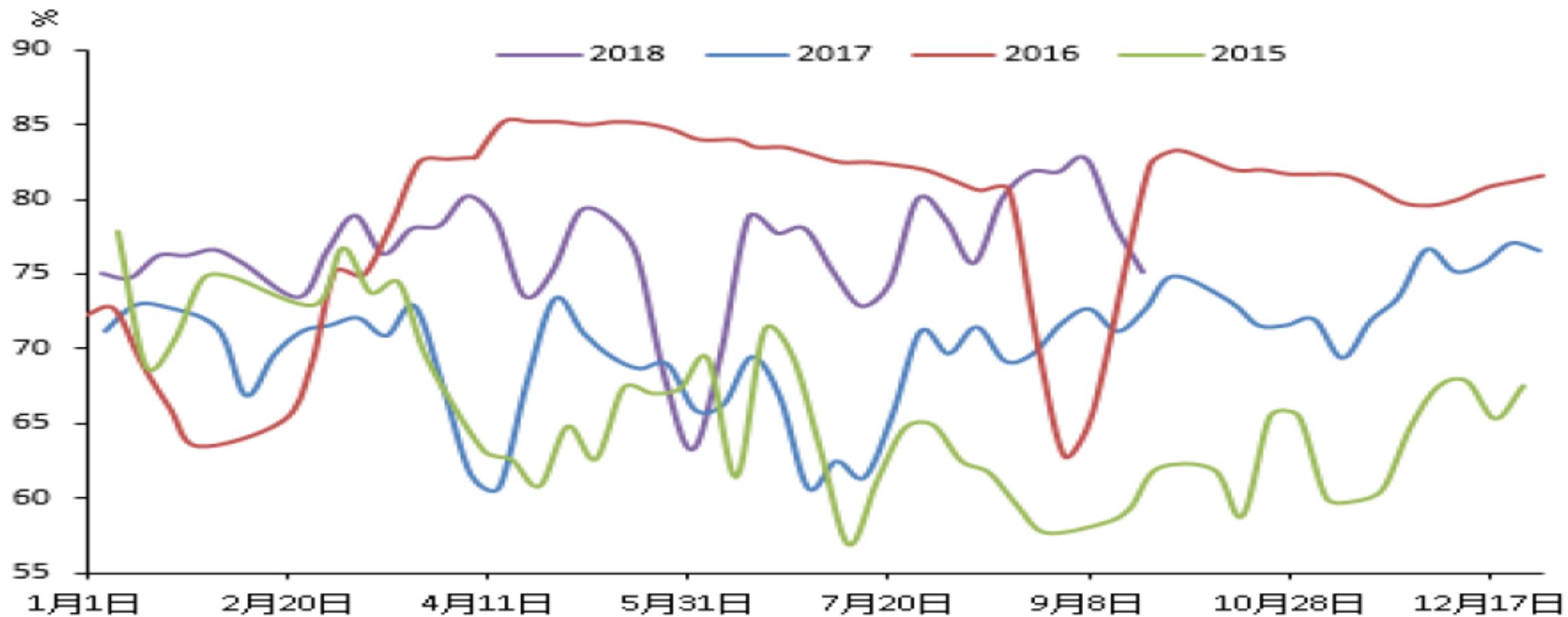


一、原料上涨成本推动



2017年我国PX进口依存度约为60%，进口稳步增长中。2018年由于PTA新投产能逐步落实（国内翔鹭50%负荷+华彬+桐昆新产能如果开满，预计新增380万吨/年PX需求），而短期内又无新PX国内产能来补充（海南炼化二期100万在四季度且存不确定性，对2018年影响有限，腾龙160万吨预计10月恢复），PX进口量预计继续提升。

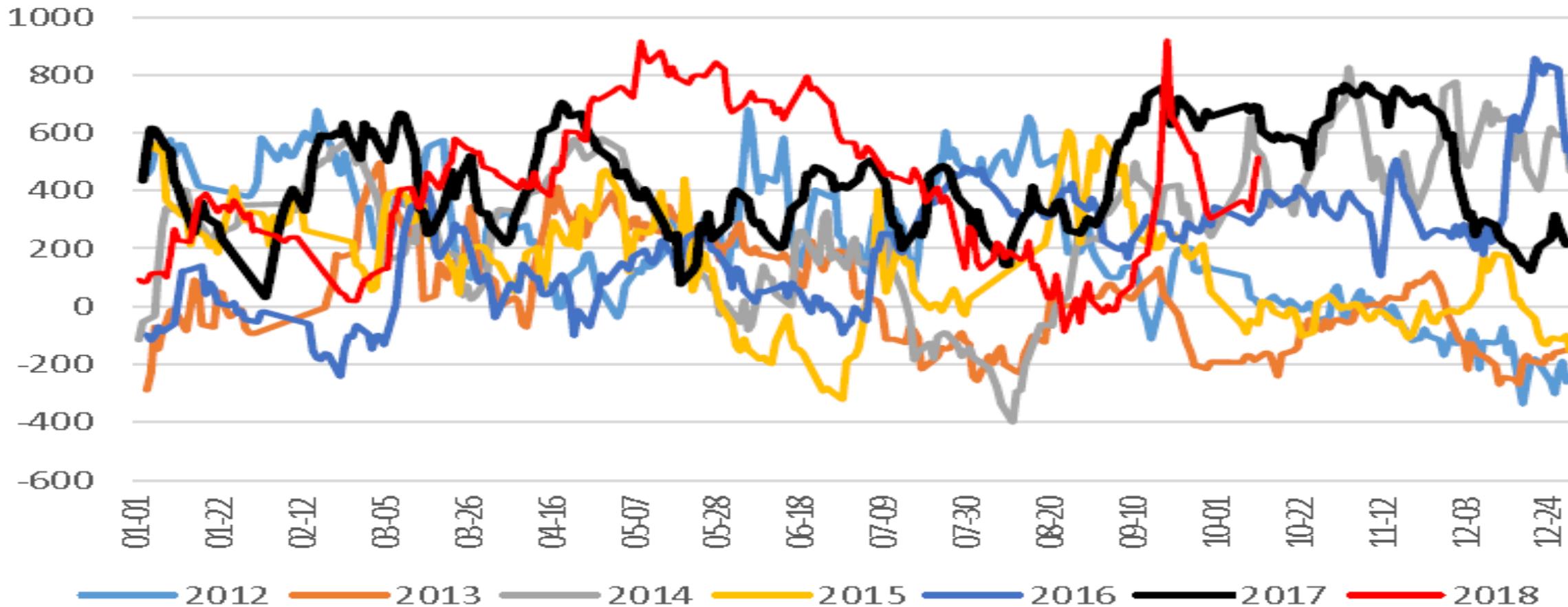
二、装置检修供应商回购



PTA老旧装置4、5月份集中检修，开工率出现较大下滑。

三、下游需求先扬后抑

聚酯利润季节性



聚酯利润5月创出历史新高后，随着原料价格上涨回落，8月份转为亏损，9月聚酯集体减停产后利润开始恢复。

一、成本支撑、需求偏弱

二、四季度预计震荡回落

三、PTA期货国际化

9月21日郑商所PTA期货获批成为特定品种引入境外交易者。

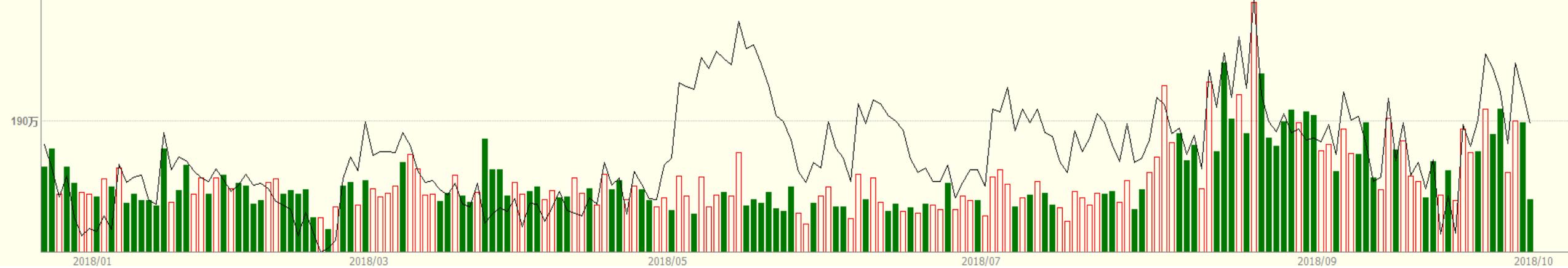
在当前“一带一路”倡议和人民币逐步走向国际的背景下，以PTA期货为试点引入境外交易者，将进一步推动我国成为全球聚酯产品的定价中心，更好地促进期货市场服务实体经济发展。

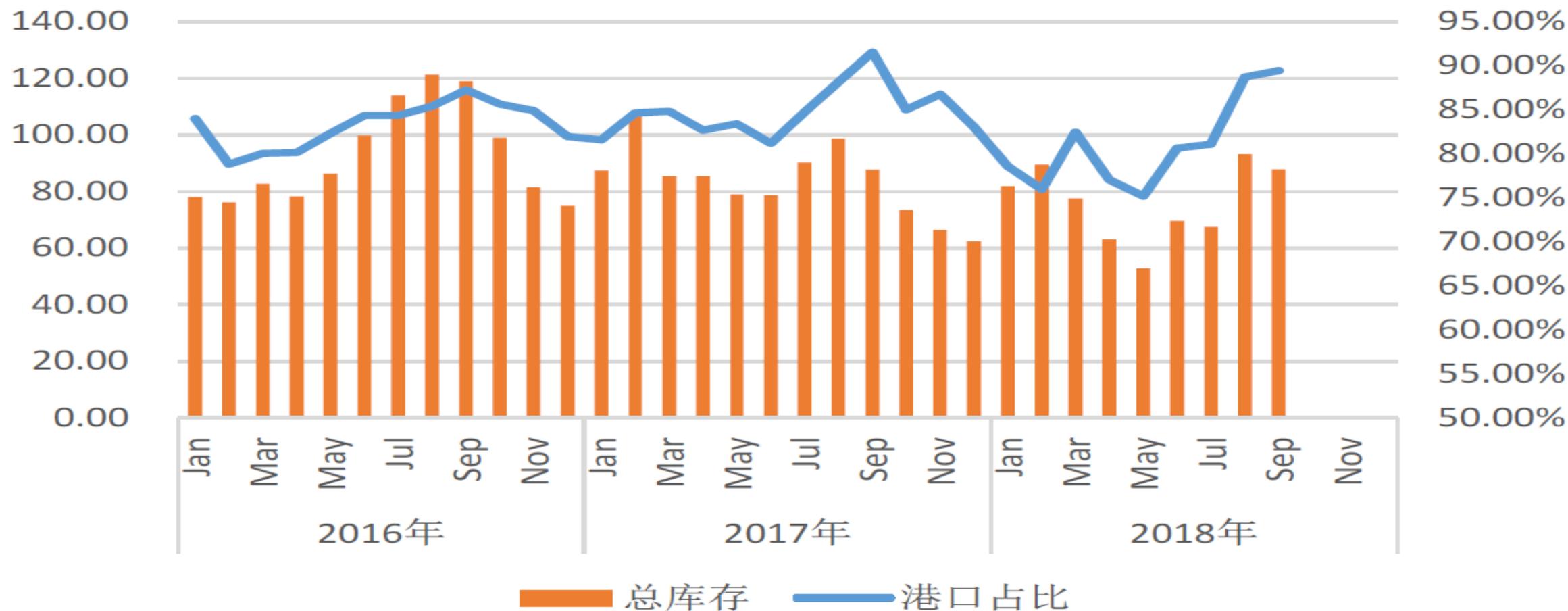
甲 醇

MA组合(0,0,0,0,0,0)



成交量 760634.00(50:50) OPID 905106.00



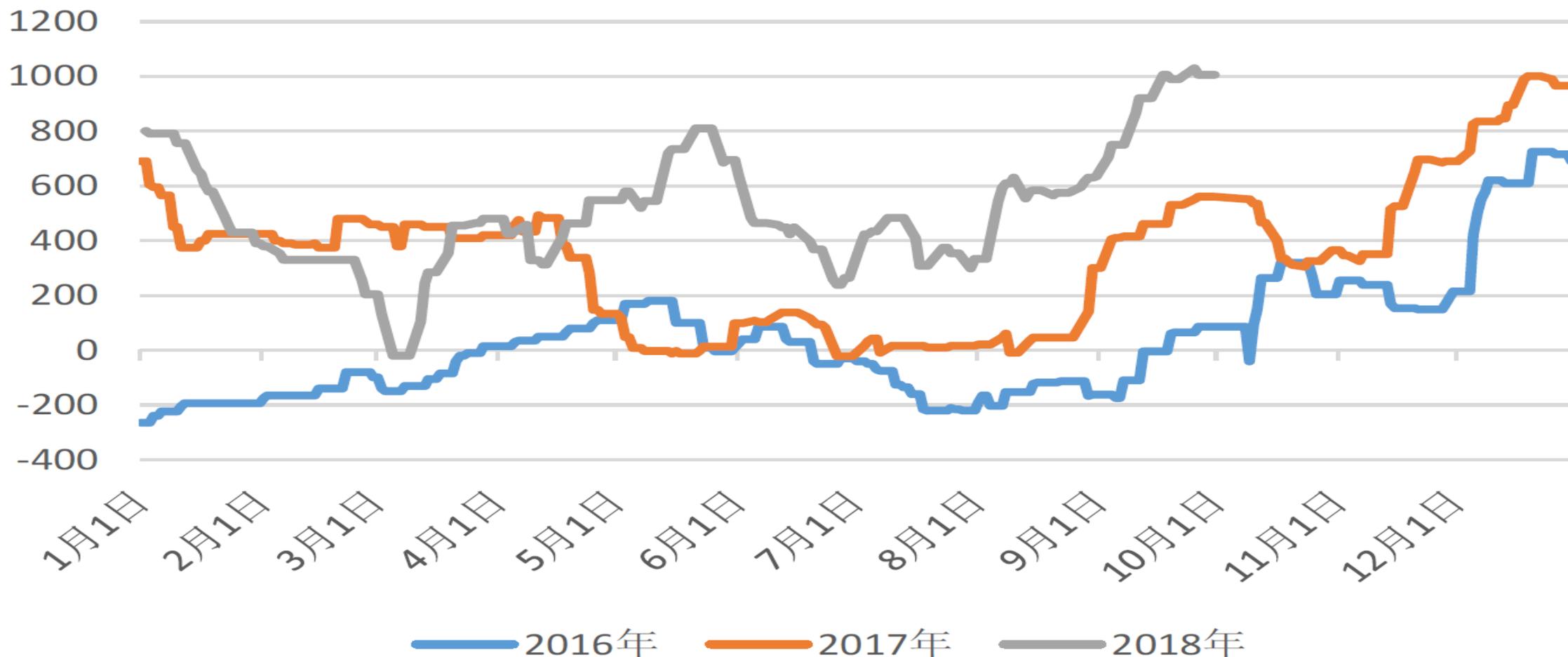


今年港口库存长时间处于同期低位一直是支撑港口市场的主要因素之一，受到国内外装置的集中检修以及进口甲醇成本抬升的影响，港口库存无法有效累积。9月中旬以来，由于内陆到港口套利窗口以及进口套利窗口维持关闭，港口出现了去库存的情况。



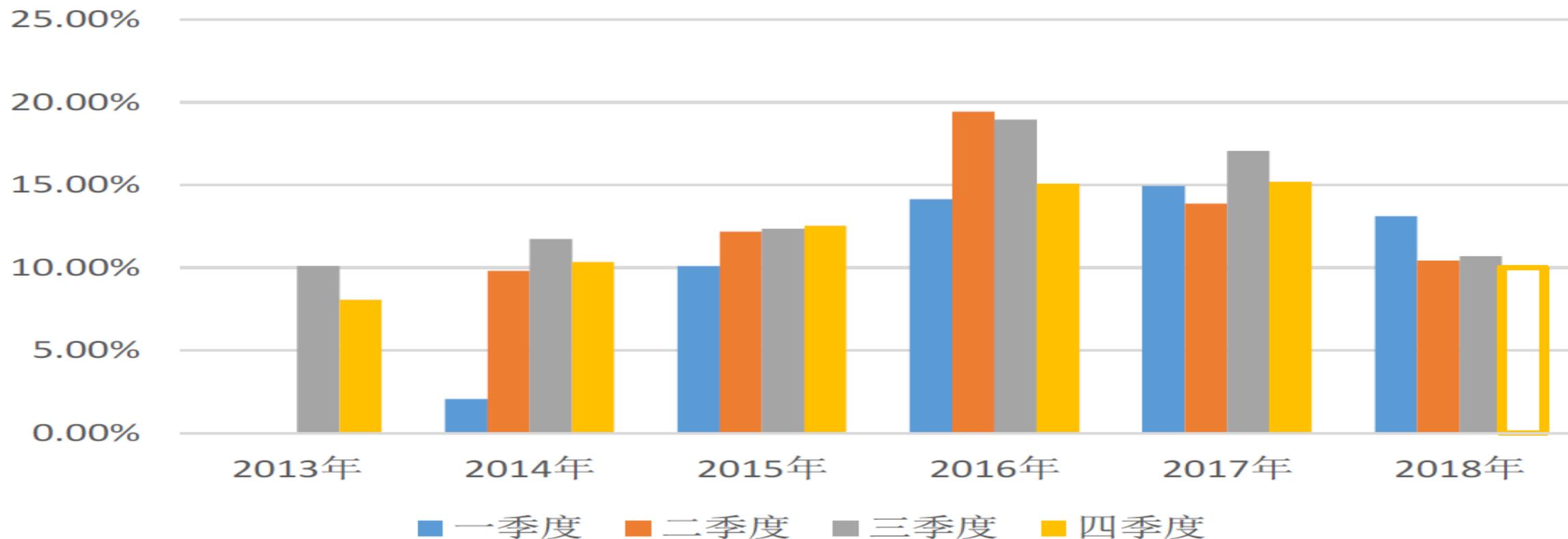
上半年装置集中检修开工率下滑，下半年生产企业利润较好复产开工回升，但四季度采暖季受“煤改气”、天然气限气、环保限产等政策因素影响，焦炉气装置将停车，届时开工率将出现下滑。

煤制甲醇利润高企



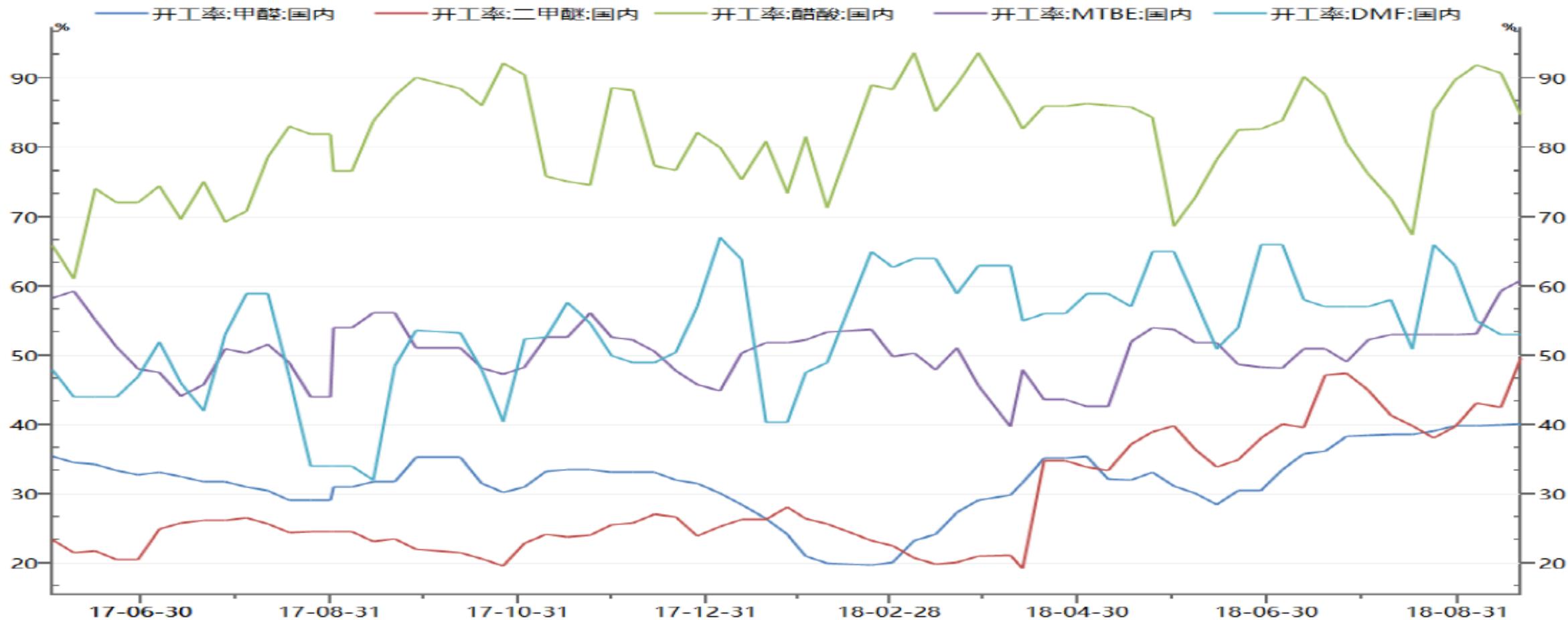
2018年三季度国内甲醇生产利润稳定波动上行，其中焦炉气制甲醇利润最高，煤制甲醇利润次之，天然气制甲醇利润最差。从西北地区煤制甲醇利润季节性走势图可以看出，目前煤制甲醇利润处于历史高位。

进口依赖度下降



随着国内甲醇装置的持续投产，以及中国最大的进口国伊朗的潜在进口限制，因此四季度净进口依存度的预计将会呈现下降走势。预计四季度净进口量达到172.84万吨，对外依存度达到10.80%，同比下滑4.41个百分点。

下游进入需求旺季

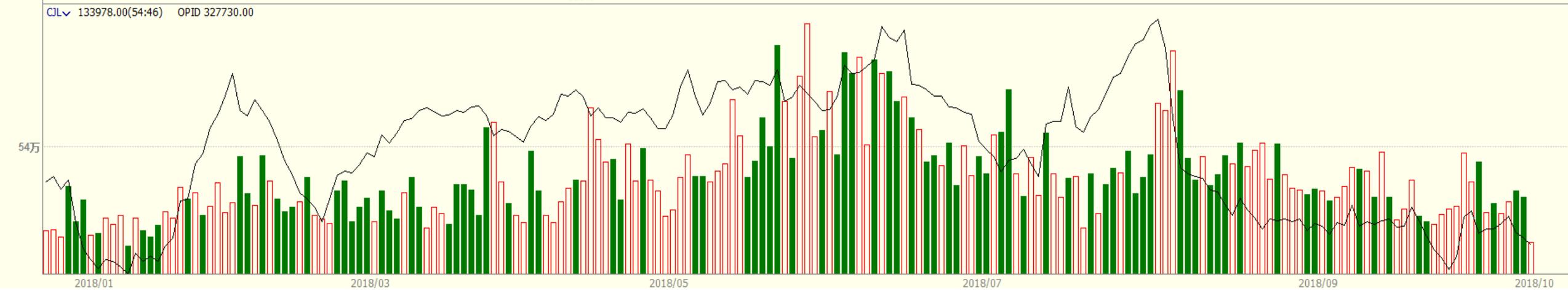


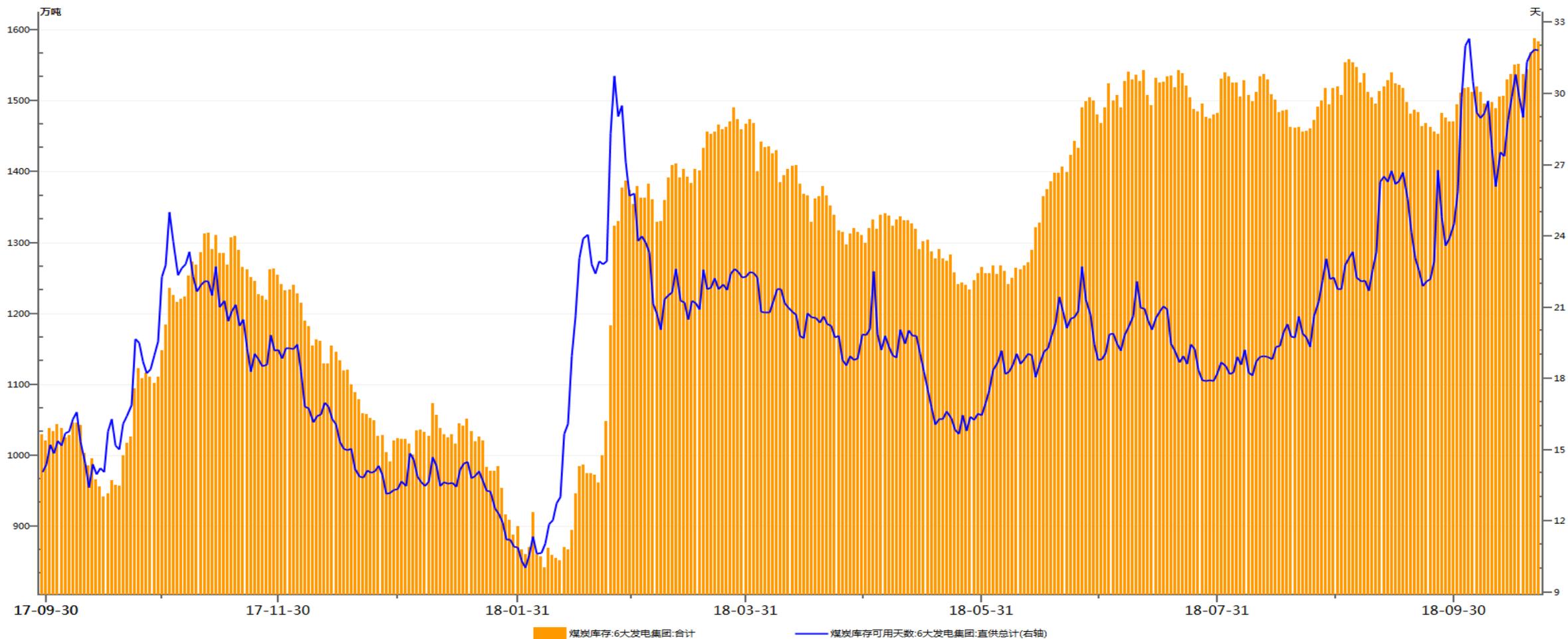
三季度除醋酸利润处于历史高位外，甲醇制备甲醛、二甲醚利润均处在历史利润区间内。国庆假期后将迎来传统下游的消费旺季，预计开工率将维持稳定。

一、库存压力与政策限产需求支撑

二、四季度预计期价高位震荡偏强

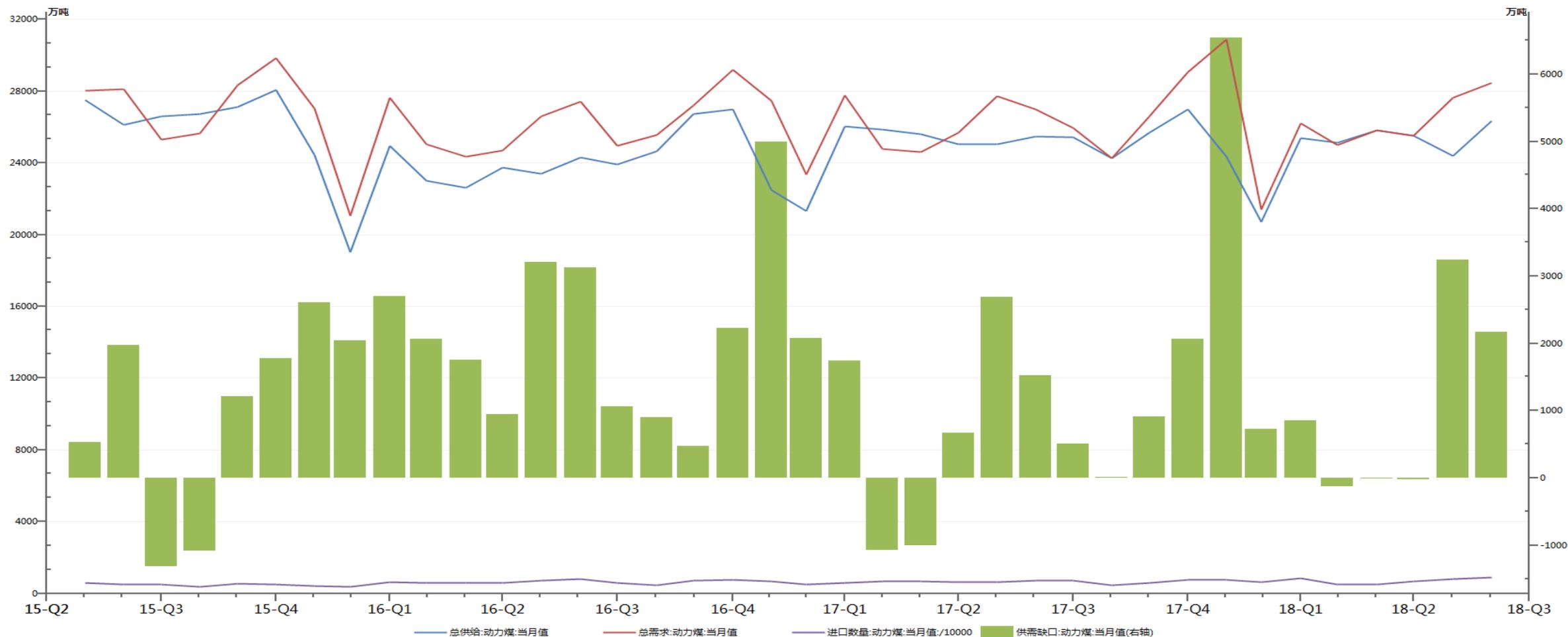
动力煤





2017年8月28日国家发改委发布关于就《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见》使得煤价的弹性减弱。9月环保检查持续，北方冬储启动、水泥需求回升，电厂在低日耗、高库存下限价采购，动煤期现货高位承压。

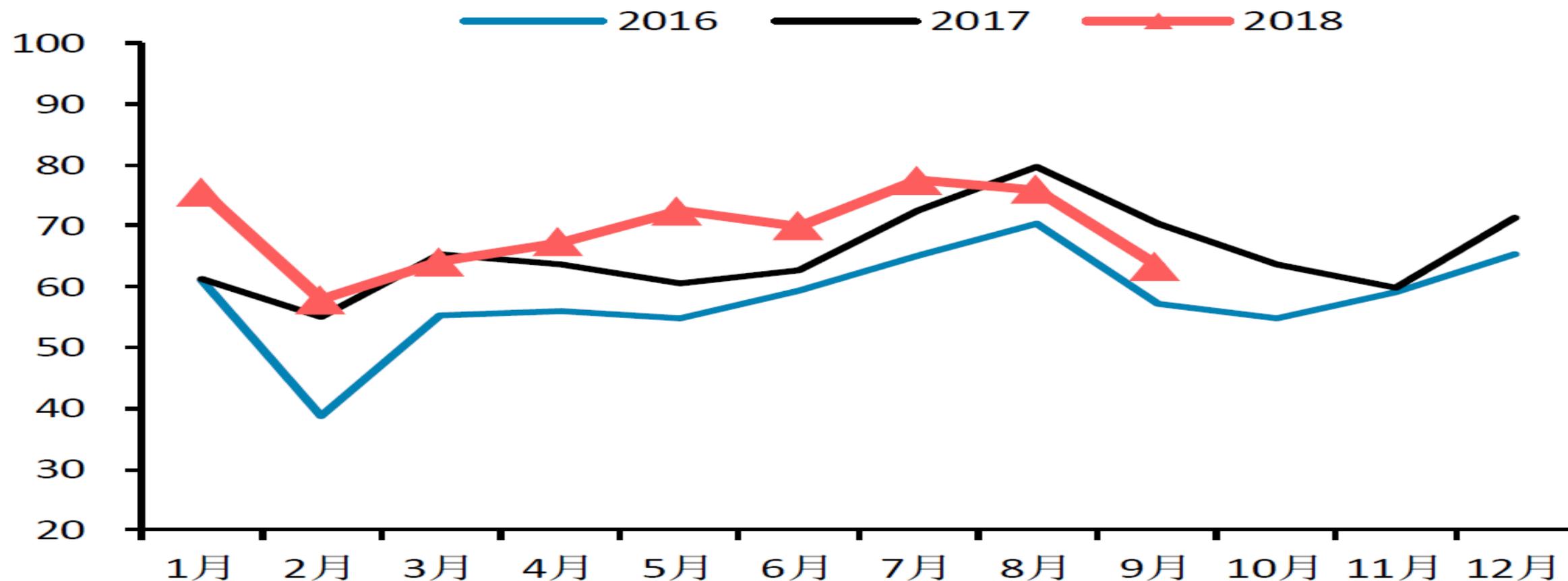
动力煤供需状况



在蓝天保卫战的环保压力下，四季度煤炭产地供应会继续受限，不过进口煤限制性措施对终端用户的放松有望继续弥补国内传统用煤旺季市场供需差。

6大电厂月均日耗

单位：万吨



6大电厂日耗截至9月21日日耗均值为63.5万吨，低于去年均值70.3，同比降9.7%，而5、6、7月同比增幅19.7%、11.6%、6.7%，8月同比-4.6%，1-8月同比增幅缩窄至5.6%。7-8月份受台风、环保等因素影响，高煤耗行业除水泥外产量增速都明显回落。

一、高库存与季节性需求旺季

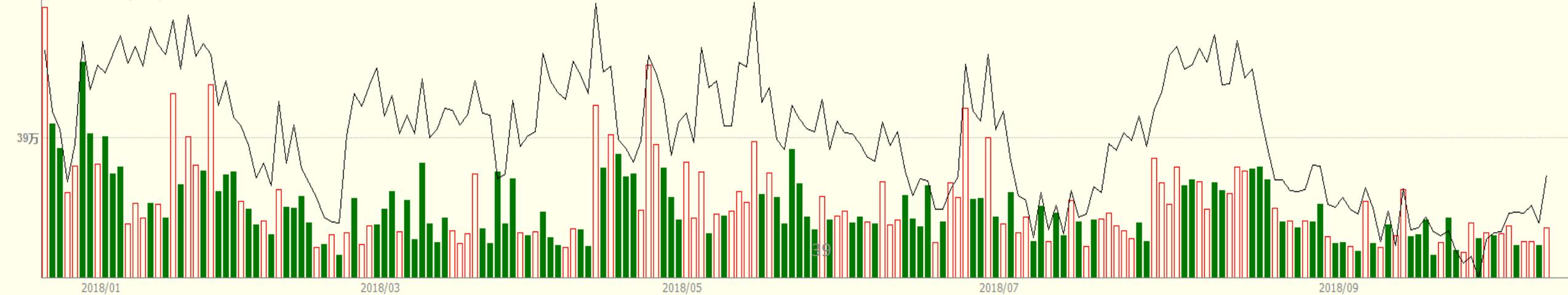
二、四季度仍以区间震荡为主

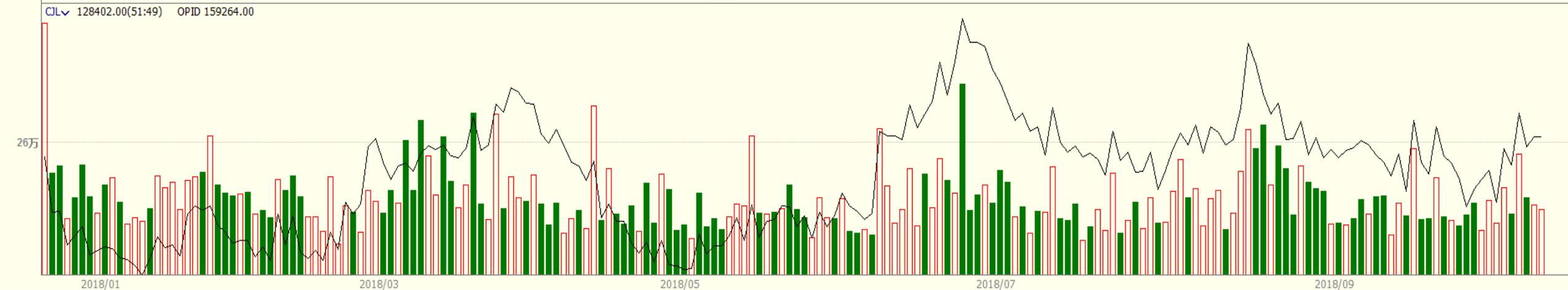
铁合金

MA组合(0,0,0,0,0,0)

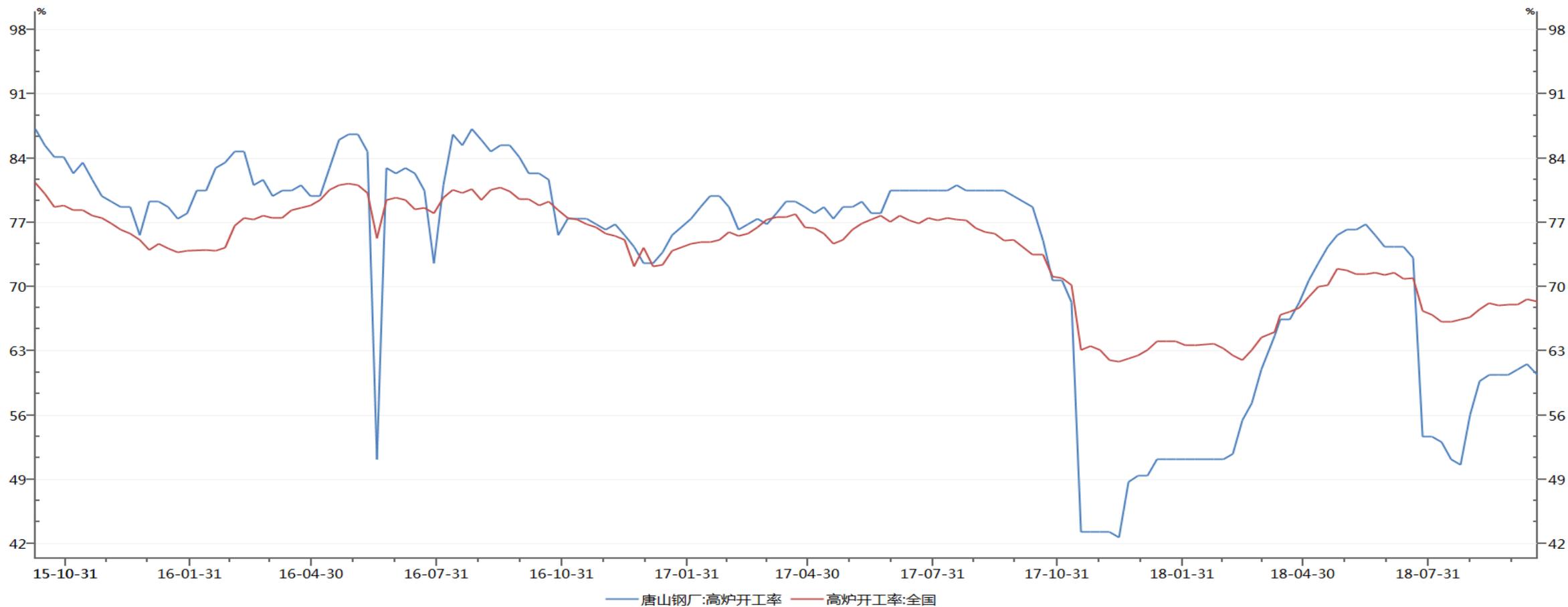


CJL 138756.00(52:48) OPID 164256.00





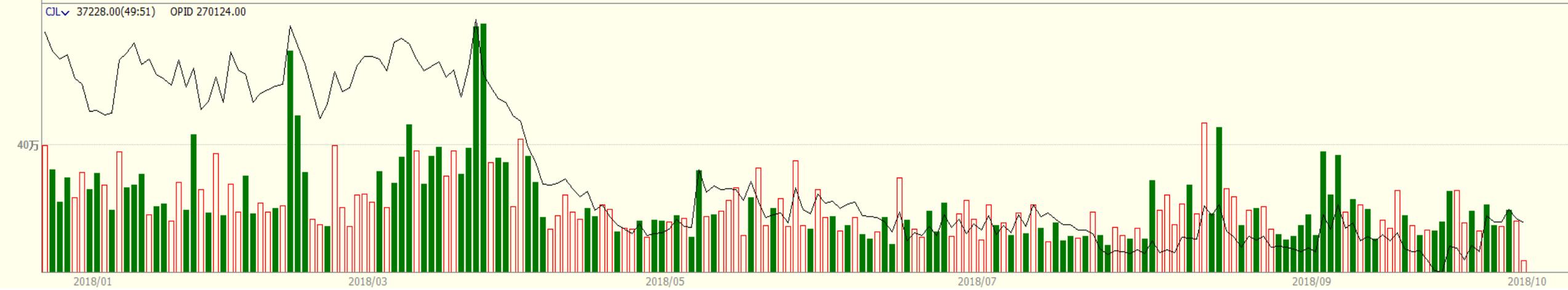
全国粗钢月度产量

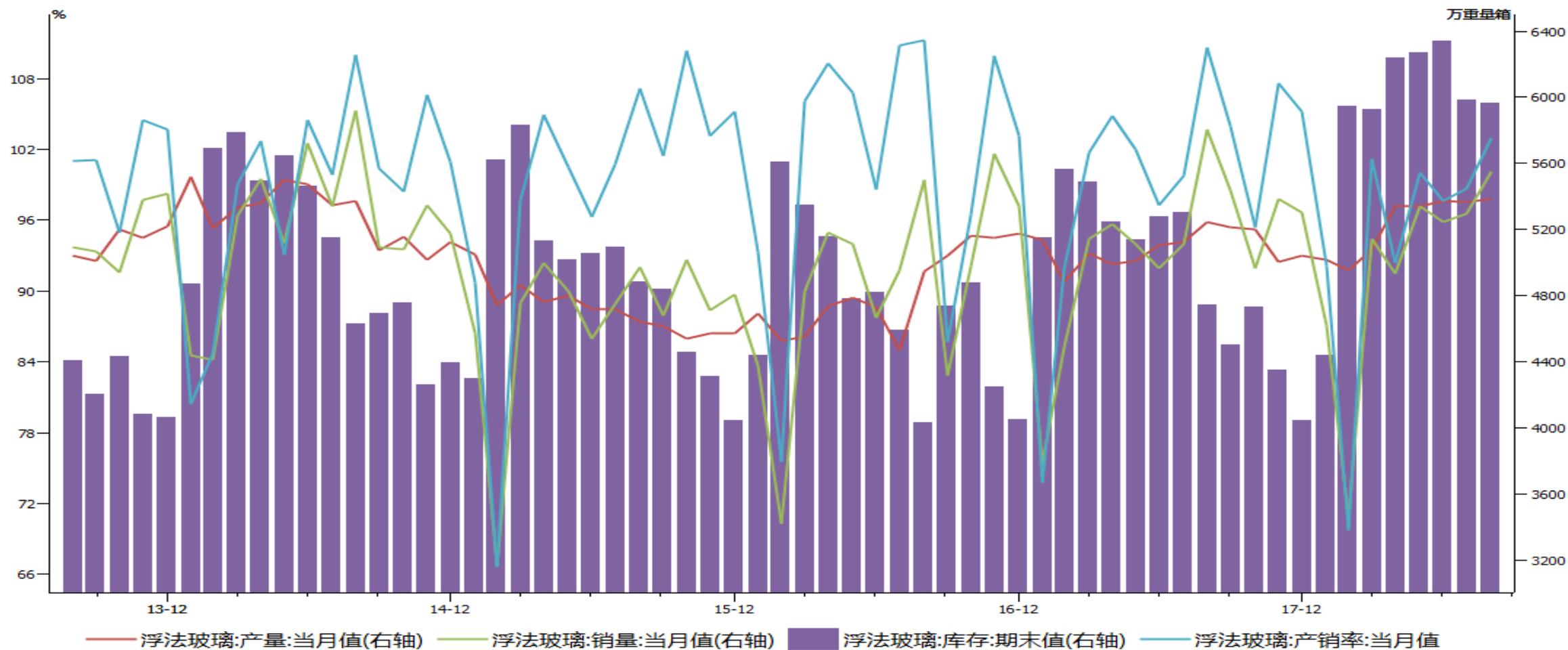


今年随着钢厂开工率的提升，硅铁需求将增加，并且硅铁供给后期增长有限，价格强势震荡。“无锰不成钢”螺纹新国标对锰硅需求增加，但仍处于去产能的阶段。

- 一、关注钢厂限产影响及新增产能跟踪
- 二、“2+26”城市非硅铁和硅锰的主产区，环保政策影响有限
- 三、供需不及预期引发的结构性机会，维持震荡思路

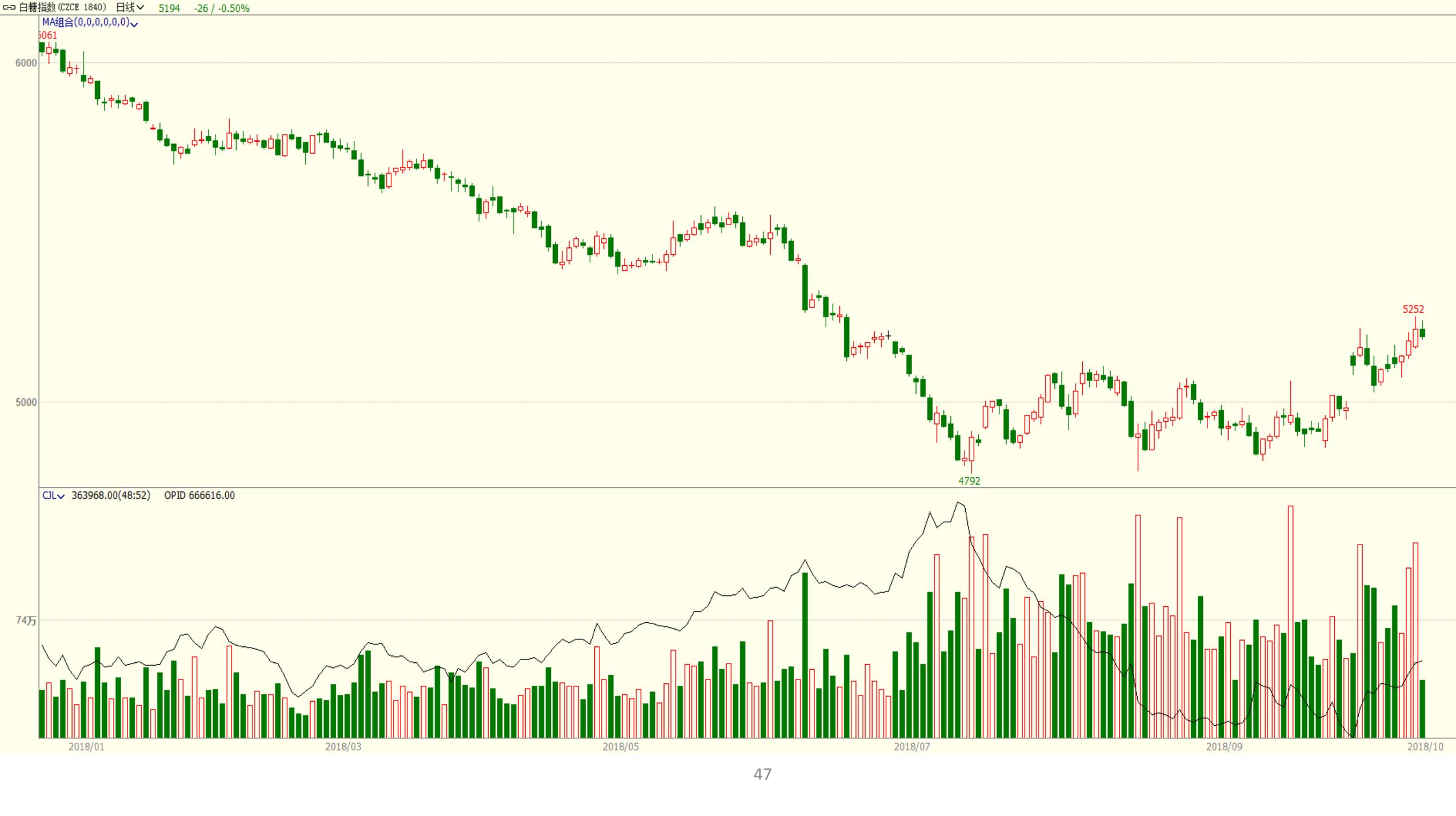
玻 璃



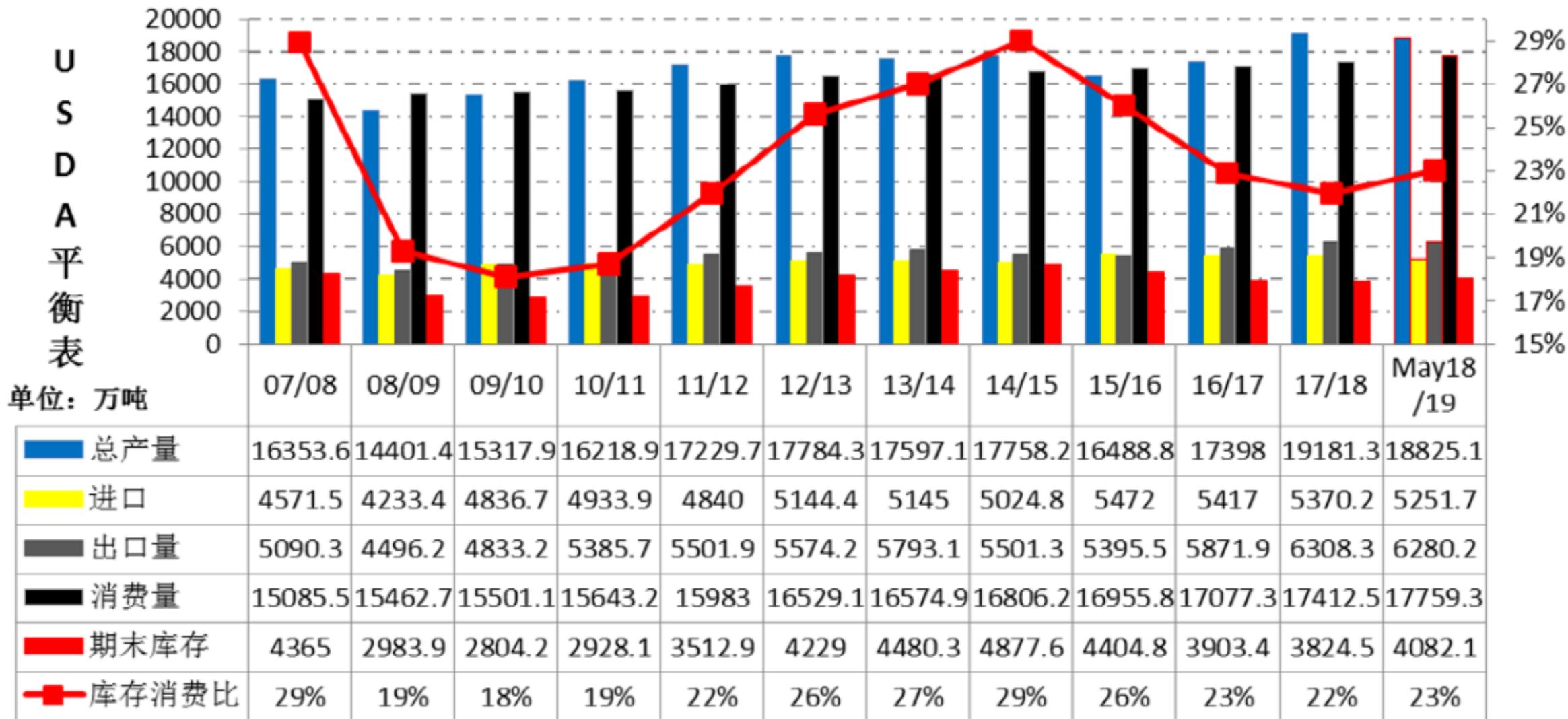


四季度展望：玻璃供给有确定性增加，而需求在地产调控不放松的背景下难言乐观，市场偏向供大于求。

白糖



全球供需平衡表



国内供需平衡表

国内食糖供需平衡表（万吨）							
	榨季	13/14	14/15	15/16	16/17	17/18（预估）	18/19（预计）
上季工业结转库存		54.00	191.41	93.03	59.83	57.87	75
产量		1331.8	1056	870.19	928.82	1031.4	1078
销量		1140.39	962.97	810.36	870.95	956.4	988
销糖率		85.63%	91.19%	93.12%	93.77%	92.73%	91.65%
当季工业结转库存		191.41	93.03	59.83	57.87	75	90
进出口	进口	402.41	481.21	374.64	230	280	300
	走私（估计）	50	80	250	200	180	150
	出口	4.73	5.92	15.43	12.49	10	10
	净进口	397.68	475.29	359.21	217.51	270	290
	净进口（含走私）	447.68	555.29	609.21	417.51	450	440
储备库	国储抛储量	0	0	0	98.96	0	0
	广西抛储量	0	0	0	37.27	0	0
	古巴糖入库	40	43	40	36.7	40	40
供给量	当年总供给	1689.48	1488.29	1189.4	1245.86	1261.4	1328
	当年总供给（含走私）	1739.48	1568.29	1439.4	1445.86	1441.4	1478
	国内总供给	1743.48	1679.7	1282.43	1305.69	1319.27	1403
	国内总供给（含走私）	1793.48	1759.7	1532.43	1505.69	1499.27	1553
需求量	需求量（预估）	1480	1502	1487	1502	1487	1502
	预估消费增长	3%	1.50%	-1%	1%	-1%	1%

四季度展望：国际糖市整体供过于求，国内处于三年增产周期中，新榨季产量超预期，走私糖压力大，期市熊市周期仍未完结。

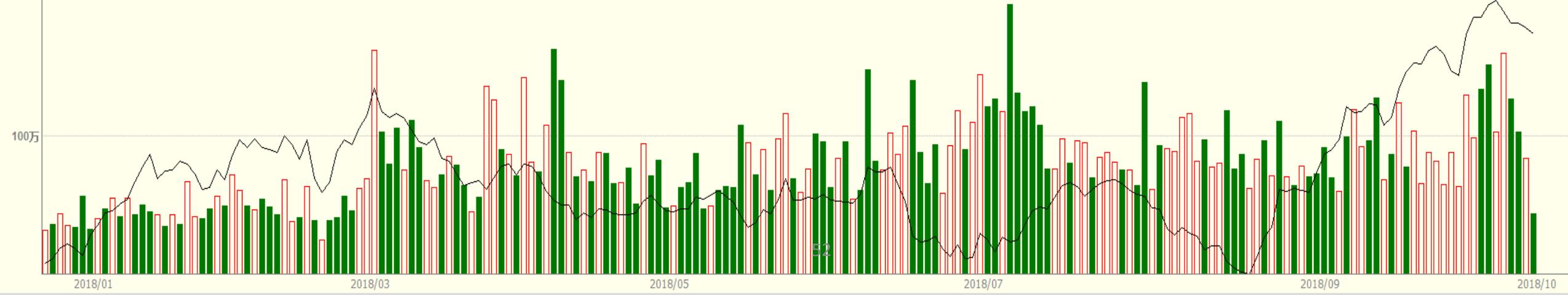
菜籽、菜油、菜粕



MA组合(0,0,0,0,0)



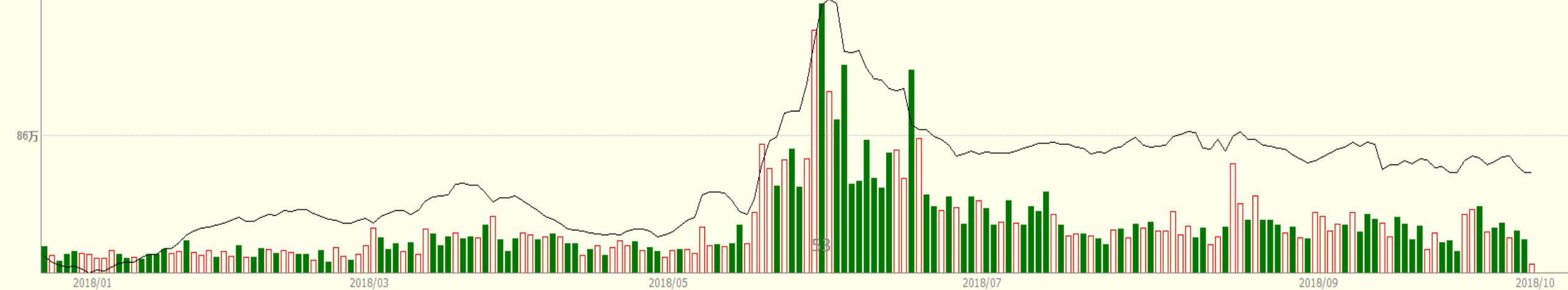
CJL 443206.00(47:53) OPID 1304904.00



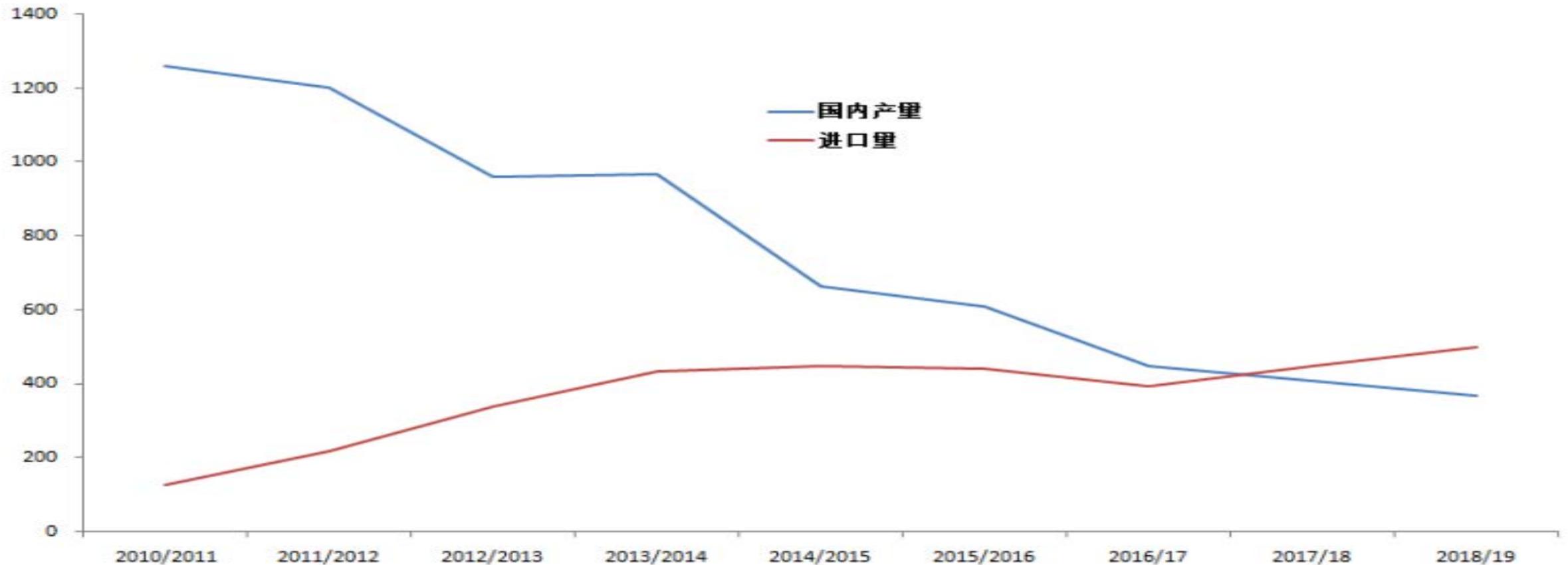
MA组合(0,0,0,0,0)



CJL 55608.00(52:48) OPID 523174.00



全球菜籽减产



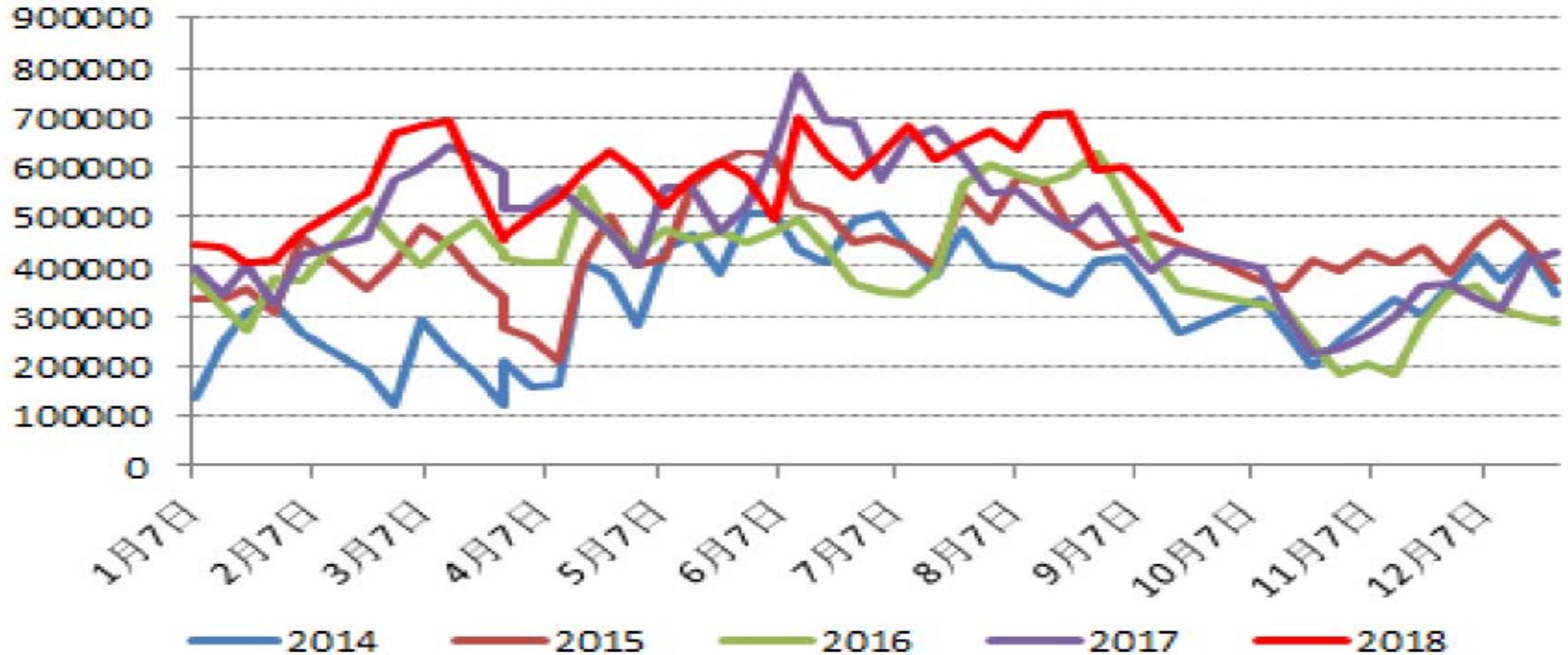
根据USDA9月油料作物展望，2018/19年度全球菜籽预计减产，欧盟在菜籽重要生长期，遭受了高温少雨天气，导致菜籽单产下降较为严重；加拿大、中国由于菜籽种植面积减少产量下降，印度、俄罗斯及乌克兰等三国的菜籽有望增产，预计2018/19年度全球油菜籽产量为7215万吨，较上年度减少256万吨。预计2018/19年度国产菜籽产量370万吨，较2017/18年度减少40万吨，菜籽进口量却逐年增加，从去年开始，菜籽进口量已经超过国内菜籽产量，成为国内菜籽供应的主要来源，预计2018/19年度菜籽进口量继续增加至500万吨，较上一年度增加56万吨。

进口菜籽压榨利润



今年进口菜籽的压榨利润较为稳定，最高点出现在4月接近400元/吨，最低点短时亏损。促使贸易商进口买兴不减，供给的充裕补充了国内菜籽需求缺口，目前菜籽油的注册仓单量持续增加，一定程度上也会制约价格的上行空间。

国内菜籽库存下滑



今年前三季度，沿海菜籽库存量整体看来维持在历史高位，四季度菜籽库存呈现下滑趋势，如果后期菜籽库存下降至近五年平均水平，那么对菜粕价格存在一定的利好。

菜籽粕供需平衡表（单位：千吨）

	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
			9月预估	9月预测
生产量	10,688	10,285	10,510	10,388
进口量	177	754	1,000	1,200
年度供给量	10,865	11,039	11,510	11,588
饲料消费量	10,400	10,500	11,050	11,200
其他消费量	320	350	350	380
年度国内消费量	10,720	10,850	11,400	11,580
出口量	102	20	30	20
年度需求总量	10,822	10,870	11,430	11,600
年度结余量 2/	43	169	80	-13

利多因素：

（1）国粮信息中心9月份预估2018/19年度菜粕饲用消费量略增至1120万吨，由于菜粕的需求量逐年增加。

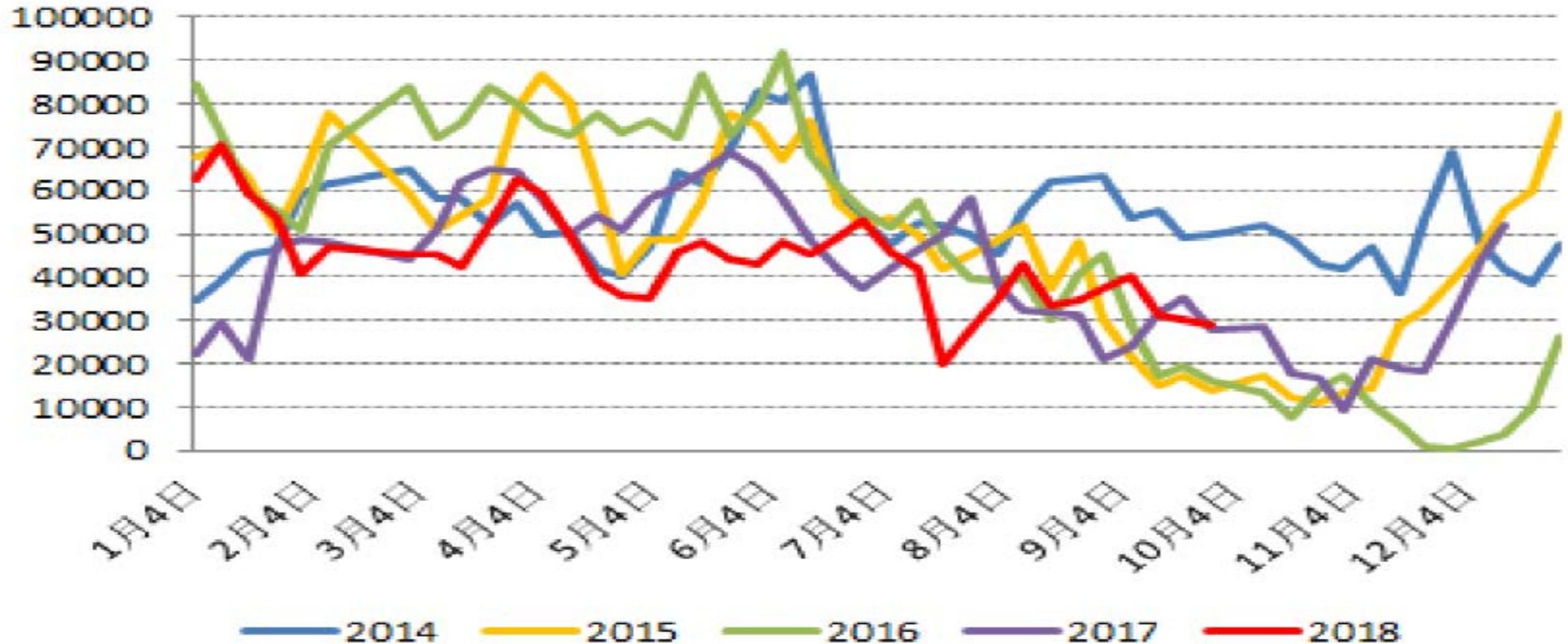
（2）豆菜粕价差处于近几年来高位，豆菜价差扩大利于饲料配方中增加菜粕添加比例。

（3）中美贸易关系持续发酵，利多整体国内粕类市场。

利空因素：

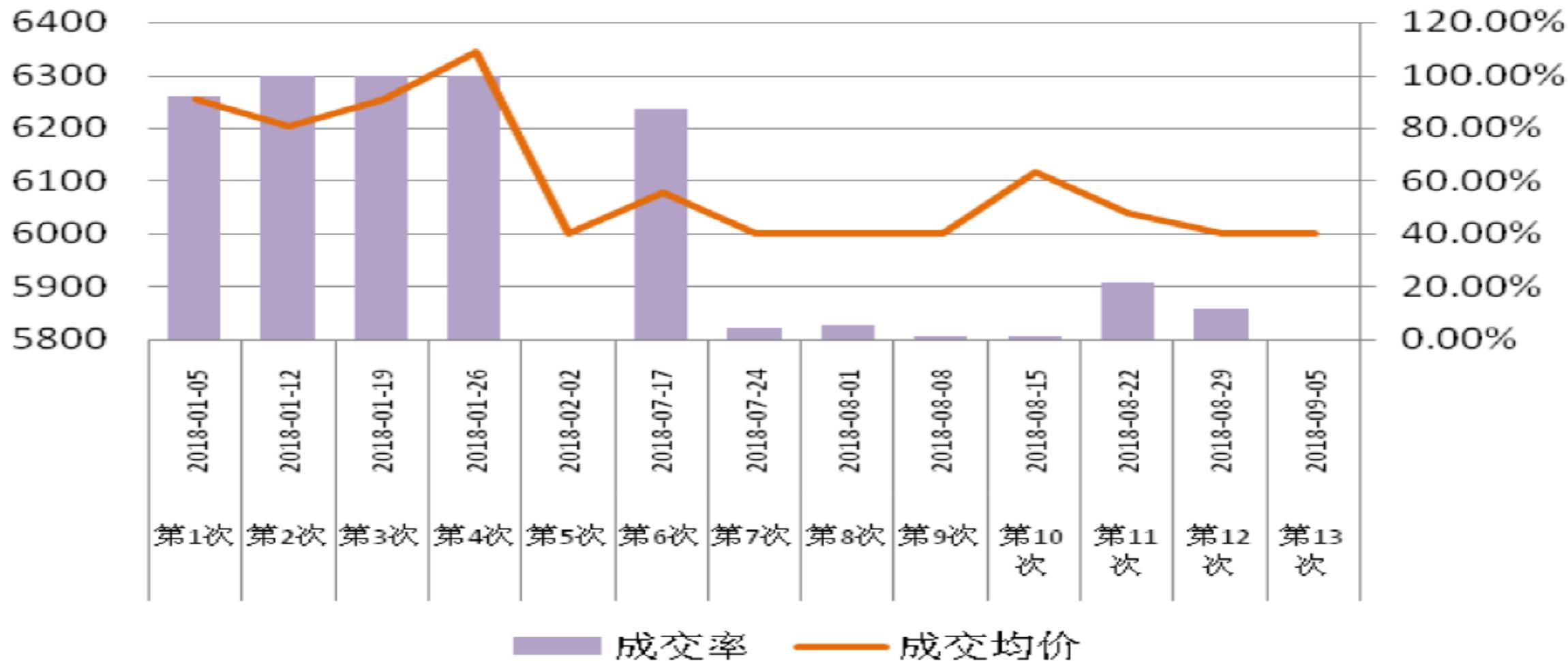
（1）随着气温转凉，水产养殖进入淡季，加上进口菜籽大量到港，原料供应较为充裕，菜粕上涨幅度也将受到制约。

菜粕库存下降趋缓



三季度处于水产养殖旺季，对菜粕需求增加，前期高库存压力也得到释放，七月中旬菜粕库存达到最低水平，四季度进入需求淡季去库存进度有望放缓。

菜油拍卖暂停将助力去库存



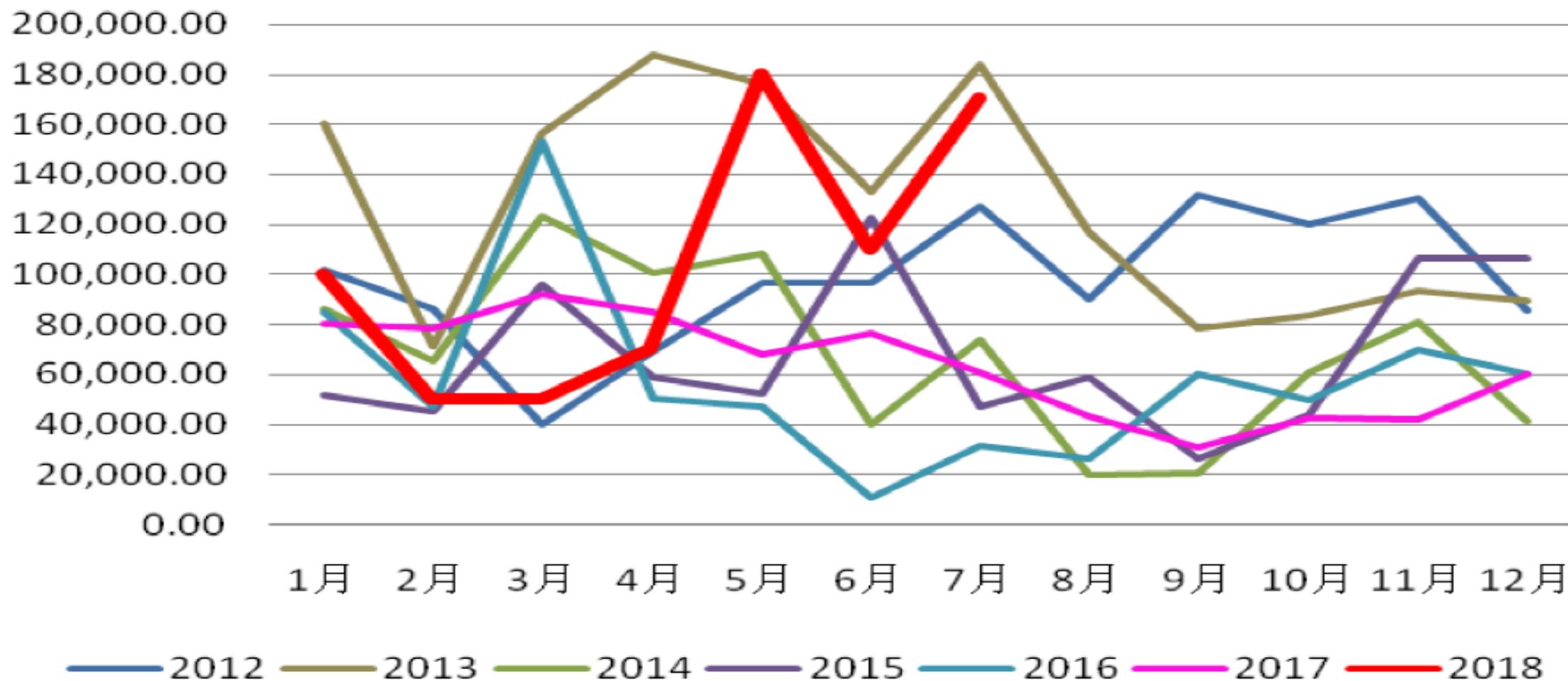
预计国储库菜籽油存量已降至20万吨左右，四季度为油脂的传统消费旺季，而四季度复拍的概率不大，届时刚需将支撑菜油价格震荡偏强。

菜油供给充足

单位: 万吨		期初库存	国内产量	进口菜油	进口菜籽 压榨	抛储出库	总供给	国内消费	菜油期末 库存
	3月	39	5	9	16	12	81	40	41
	4月	41	6	9	18	11	85	41	44
	5月	44	5	7	18	11	85	38	47
2017/18年	6月	47	8	8	20	11	94	44	50
	7月	50	9	6	17	11	93	44	49
	8月	49	10	4	15	11	89	40	49
	9月	49	10	3	20	12	94	49	45
	10月	45	10	4	12	15	86	45	41
	11月	41	10	4	15	14	84	42	42
	12月	42	10	6	12	13	83	50	33
	1月	33	7	10	14	12	76	52	24
	2月	24	5	5	4	15	53	30	23
	3月	23	5	5	18	15	66	36	30
	4月	30	5	6	13	15	69	40	29
	5月	29	5	8	18	15	75	42	33
2018/19年	6月	33	6	10	19	15	83	42	41
	7月	41	8	11	19	12	91	40	51
	8月	51	9	11	21	12	104	45	59
	9月	59	10	11	20	0	100	45	55
	10月	55	8	10	20	0	93	45	48
	11月	48	8	10	22	0	88	46	42
	12月	42	6	12	25	0	85	46	39

目前菜油抛储压力不在，国内缺口主要通过增加进口菜籽来弥补，并且压榨利润甚好，因此预计菜籽油四季度价格以温和上涨为主。

菜油进口大幅增加



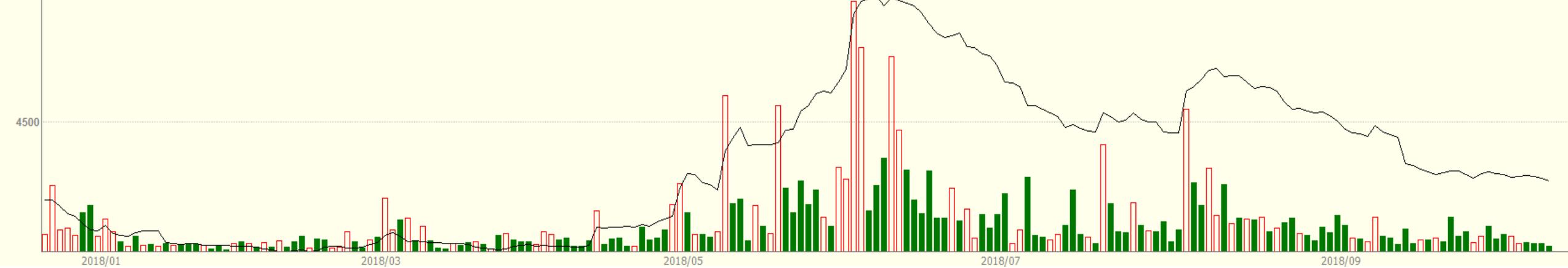
今年我国菜油进口量明显大幅增加，因国际贸易争端持续发酵，进口增加主要是为了弥补豆油需求缺口，后市原料将维持充裕，抑制菜油价格。

小麦

MA组合(0,0,0,0,0,0)



CIL 194.00(55:45) OPID 4908.00



水 稻

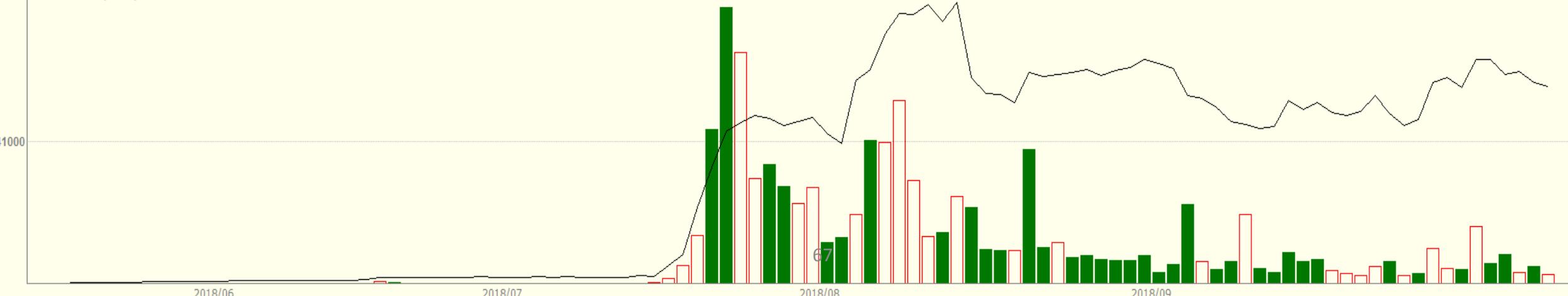




MA组合(0,0,0,0,0,0)



CIL 2754.00(54:46) OPID 10594.00



谢谢!