

兴证期货研究发展部周度观点精要 (20200203)

目录

【金融期货热点品种评析】

股指期货：疫情冲击市场，A股短期承压

【商品期货热点品种评析】

铜：悲观预期拖累铜价，短期暂观望

甲醇：考虑5-9反套操作

PTA及EG：疫情压缩需求，聚酯价格预计继续下滑

聚烯烃：聚烯烃板块累库，前景不容乐观

原油：中国疫情加重，需求受损导致油价低迷

螺纹钢：疫情爆发，需求萎靡，偏弱走势

铁矿石：供给扰动，存在反弹可能

焦煤焦炭：节后警惕市场悲观情绪，焦炭短空

豆类油脂：短期走低

棕榈油：棕榈油走低

豆粕：豆粕震荡走低

白糖：糖价震荡，等待产量数据指引

上周所指的时间段：2020年1月20日-2020年1月31日

【金融期货热点品种评析】

股指期货：疫情冲击市场，A股短期承压

韩惊

行情回顾

受新型肺炎疫情升级的影响，节前一周A股市场出现明显下跌，上证指数收于2976.53，下跌3.22%，深证成指收于10681.9，下跌2.49%，创业板指收于1927.74，下跌0.25%。行业板块方面多数下跌，仅电子、医药生物和电气设备上涨，农林牧渔和休闲服务领跌。三大指数集体下跌，上证50跌幅相对较大。沪深300指数周跌3.63%，最终收报4003.9点；上证50指数周跌3.95%，最终收报2932.49点；中证500指数周跌2.4%，最终收报5377.74点。

后市展望

目前新型肺炎疫情为扰动市场最重要的因素。疫情的升级使得市场在春节前一周便出现明显下跌。而在春节期间随着疫情的持续爆发，全球市场出现普跌，其中A50期货和香港恒

生指数的跌幅分别为7.04%和5.25%。节后A股市场短期必然受到负面影响的冲击。不过由于春节期间全国群众对于疫情的情绪已经有着较为充分的发酵，预计市场低开过后能释放较多的情绪抛压。

我们通过借鉴2003年SARS疫情的情形来预估本次疫情的影响。整体来看SARS对我国经济产生的负面影响为短期扰动，仅仅持续了一个季度。从GDP增速和消费增速来看，在2003年2季度SARS疫情爆发后，经济数据短期出现了下滑，不过随后在3季度便出现了反弹。本次疫情目前来看相对于SARS影响更大，不过如果能够得到有效控制，我们预计影响也将在一个季度左右，不会改变我国整体经济运行趋势。

通过对SARS期间上证指数的走势回顾我们可以发现，在疫情最严重的时间，上证指数虽然出现了明显下跌但持续时间同样较短，在疫情得到控制后，市场出现逐步反弹。所以如果目前疫情能够得到有效的控制，并出现拐点，我们预计市场短期将不会出现持续的下跌。反之，如果疫情再次升级，则市场或出现二次探底。中长期来看，A股市场中枢上移趋势不变。

策略建议

建议暂时观望。

风险提示

新型肺炎疫情升级、中美贸易摩擦升级、经济超预期下行。

【商品期货热点品种评析】

铜：悲观预期拖累铜价，短期暂观望

孙二春

行情回顾

春节假日期间，LME铜价大幅下跌8.57%，收于5560.5美元/吨。

库存方面，春节假日期间，LME库存下滑9625吨，COMEX库存下滑3717吨。

后市展望

新型冠状病毒肺炎疫情防控期间，国内开工推迟、运输受阻，海外可能对中国出口货物限制等担忧抑制下游消费预期成为短期基本面关注核心。由于春节期间冶炼企业正产生产，节后铜累库压力加大，铜基本面短期大概率出现失衡。

目前铜价已经跌至5500美元/吨附近，接近全球铜矿90%分位现金成本线，叠加国内炼厂原料、副产品硫酸等运输可能受影响，炼厂或将出现降低产能利用率等措施，铜供应压力届时将得到缓解。

金融属性层面，市场悲观情绪蔓延。随着国内疫情防控成效逐渐显现，市场情绪或将得到好转，但短期市场不确定性仍较大，这也意味着国内铜价波动率或将明显上升。

综上，我们认为目前5500美元/吨左右的铜价已经阶段性反应市场对下游消费的负面预期，供应端成本支撑仍在，铜价继续深跌概率不大。但短期市场情绪受疫情影响较大，铜价波动可能大幅上升。建议投资者暂观望。

策略建议

建议暂观望。

风险提示

中美贸易摩擦再起波澜；中国宏观经济超预期下滑。

甲醇：考虑5-9反套操作

林玲

行情回顾

2020年1月20至1月23日，甲醇主力合约MA05整体震荡，开盘2289，收盘2251，最高2345，最低2230，涨跌幅-1.44%。现货方面，内地市场波幅有限，港口地区稳中调整。春节期间外盘原油WTI跌幅-7.32%，布伦特原油跌幅-8.96%。

后市展望

从供应面看，春节期间甲醇国内供应依旧充足，西南川渝气头装置均在节间提升负荷，且西北及华中部分装置相继复工，预计全国甲醇开工率节后仍将维持高位，且受到疫情影响，物流问题短期难以解决，内地企业库存压力较大。进口方面，由于1月以来伊朗、马来西亚、美国、文莱等外盘装置集中停车或降负，对于后续进口影响明显，同时2月份沙特等部分装置亦存在检修安排，进口量预估缩减至70-75万吨附近水平，后续继续关注港口到货和内地货对港口的补充。需求方面，受疫情影响，预计甲醇传统下游（甲醛、二甲醚、醋酸等）将延迟复工，同时华东的MTO装置在2-3月也有检修计划，预计需求偏利空的影响较大。

甲醇当下的基本面而言，进口减少的利多在节前已经有所消化，春节期间原油下跌以及疫情导致的需求利空的影响相对更大，加之内地供应充足库存压力较大，预计节后甲醇存在较大回调压力，05合约关注下方2100-2150一线支撑情况。

策略建议

鉴于基本面偏空，近期可考虑5-9反套操作。

风险提示

疫情迅速得到控制，宏观政策利好释放对冲疫情影响。

PTA及EG：疫情压缩需求，聚酯价格预计继续下滑

刘倡

行情回顾

假日期间，受疫情影响，外盘包括石化市场在内大多数市场大幅回落，其中原油较节前跌逾10%，石脑油跌9%，PX跌7%，乙烯持稳。

产业链方面，终端、聚酯负荷受疫情影响，多有延后复工，预计至2月底。TA及EG负荷目前没有显著下滑，其中EG负荷因工厂考虑EO储存不易故转产EG而有上升。

后市展望

终端纺服消费市场冷清，外商复工时间延后。疫情导致出行购物减少，商场冷清，外商同样因疫情而延后采购。从03年非典表现看，内需外同比增速下降一半以上，持续3-4个月。

前期停工聚酯及织造环节或在2月底才有明显复工，前期未停工企业面临库存压力，新聚酯装置投产多有延后。目前地方政府普遍公布复工日期在2月10日，但预计大部分企业会隔离7-14日左右再复工，因此负荷提升或在2月底，而前期未停工企业此时也多面临辅料不足、产品库存堆积等问题，大概率紧急停工。2月月均聚酯负荷目前预估在75%，或继续下修。EG负荷整体提升，一季度累库压力增强，工厂储罐面临较大压力。因运输受限，部分炼化厂多调整EO/EG生产比例，EG负荷整体提升，从目前开工看，原有企业开工基本不变，恒力、浙石化新装置试车顺利。预计1月累库7万吨，2月累库16万吨。

TA负荷高位维持，一季度累库压力增强。聚酯负荷下修使TA累库预期增强，估计1月累库40万吨，2月累库45万吨。整体累库压力较节前上升10-15万吨。

策略建议

短期疫情压制纺服需求、聚酯及终端复工，叠加情绪面影响，TA及EG预计显著低开，且中长期TA及EG面临产能周期，属于2020年空配品种，TA及EG难有反弹。建议未平仓TA及EG多单集合竞价挂跌停板止损，TA可考虑试多虚值看跌期权或试空虚值看涨期权。

风险提示

疫情超预期延长。

聚烯烃：聚烯烃板块累库，前景不容乐观

赵奕

行情回顾

节前聚烯烃处于低库存状态，叠加原油温和上涨支撑，整体温和下跌。供应面，新产能负荷逐渐转高，石化库存尚处低位，社会、港口库存均存在累库现象。需求面，下游基本停工，聚丙烯下游维持在30%-40%，聚乙烯农膜等膜类开工率在48%左右，仅零星采购。综上，节前聚烯烃已进入供过于求的扩产能周期。

后市展望

展望：聚烯烃板块成本支撑坍塌、低库存局面打破，下行空间扩大。较往年而言，今年聚烯烃板块全面进入扩产能状态，而下游因疫情原因将延迟返工，库存累积将超预期，两油库存或累至110-120万吨。短期来看，PP尚有纤维料（占比4%）需求支撑，PE在下游复工

前将弱于PP；中长期来看，PE下游农膜刚性需求将偏强，PP需求季节性相对不明显，预计将呈现PE强于PP局面。而疫情造成的影响仍需观察节后控制情况，若疫情得以有效控制，聚烯烃将回归供需基本面弱势情况，若疫情继续蔓延，则去库、运输、进出口、需求都将受到重创，PP、PE或破年前低位。

上游：原油支撑坍塌，随着疫情导致的全球宏观经济放缓，原油春节内下跌近10%，成本支撑不再，聚烯烃下行空间扩大；

供应：由于疫情原因，部分大型厂商目前满负荷或超负荷运行，如中景石化、延长石油、独山子石化等。且运输情况堪忧，铁路运输影响不大，但汽运基本停滞，对于西北煤化工企业原料运输影响较大，造成大幅累库现象。预计节内两油库存或累至110万吨-120万吨，累库或超预期；

需求：下游需求返工均在2月9日24时以后，终端需求恢复或迟于预期，如湖北、温州及太原等地均延迟2周-1个月返工。且下游多为劳动密集型行业，如PP拉丝、注塑下游的日化品行业，拉丝下游的包装行业；PE注塑、中空下游的日化品、白家电零件行业，线性及高压下游对应的各类膜业。在政府规定及工人存在疫情缓解后返工意愿将导致下游需求推迟的情况下，供过于求局面将加剧，聚烯烃板块继续下探。

策略建议

PP：看空为主，短期强于L，建议轻仓观望，中长期逢高沽空；

L：看空为主，中期强于PP，L-PP正套可持有。

风险提示

国际宏观经济超预期下滑；国内运输、制造业投资、消费增速超预期下行；库存创新高；节后返工再度延迟；中国被WHO列为疫区国。

原油: 中国疫情加重，需求受损导致油价低迷

孙振宇

行情回顾

本周国际油价继续单边下跌，截至收盘，WTI收于51.63美元/桶，下跌2.57美元或4.74%；布伦特收于56.66美元/桶，下跌3.90美元或6.44%。受中国疫情不断扩散影响，原油需求受到实质性损害，同时投资者恐慌情绪持续发酵，令沙特即使有意提前召开OPEC会议并商讨延长减产协议，也未能阻止油价的持续下探。

后市展望

供应端，美国产出增速放缓，EIA预估美国2020年1-2月页岩油产出平均增速约0.52%，远低于2019年1-2月间的2.31%，表明短期内美国对供给端的压力不会有太多增幅。OPEC有提前召开会议商议延长减产协议的可能，是中性偏好的状态。

需求端，受疫情影响，中国春节期间，交通需求大幅削弱，假期延长带来的工厂停工同样对需求产生了负面作用，以2011-2018年的原油消费平均增速来看，预计2020年中国原

油消费量约为14798千桶/天，此次春节假期加上全国大部分地区延长开工时间共17天，假设期间总需求受损40%-70%，中国需求将减少1.01-1.76亿桶，年化27.6-48.2万桶/天。若后期疫情逐渐可控，预计企业的赶工行为以及消费爆发可能会一定程度上弥补假期间需求的减少。但从各方报道来看，短期内疫情得到有效控制的可能性并不是很大。

综上，短期将大概率维持弱势，但若中国疫情得到彻底控制，需求端的修复将迅速改善基本面，届时叠加市场情绪的反转，油价将大概率收回前期跌幅。

策略建议

短期观望，中期逢低试多。

风险提示

疫情失控。

螺纹钢：疫情爆发，需求萎靡，偏弱走势

俞尘泯

行情回顾

春节前我们认为钢材受到供需两弱限制，钢材将偏弱走势，实际走势与我们判断一致：期螺2005合约冲高后回落，周跌86元每吨，热轧卷板期货2005合约跌100元每吨。1月钢材需求回落，社库明显累积：截止1月23日，螺纹钢社库环比上升20.89%，厂库增加12.67%；热卷社库上升10.76%，厂库增加8.41%。1月日均建材成交量环比12月回落41.8%。钢厂1月生产表现仍然旺盛，但盈利情况不佳。宏观方面，企稳迹象逐渐显现：1月PMI数据维持在荣枯线上，汽车等制造业维持旺盛表现。但随着武汉疫情到来，一季度经济承压。

后市展望

展望本周，钢材将在突发事情影响下，将在低开后逐步探底。武汉疫情持续发酵，全国各地假期延长，复工时间推迟，终端需求和情绪受到极大抑制。供应方面，进入1月后，全国多地钢厂产量有所恢复，但利润低位限制供应扩张。疫情爆发后，部分钢厂开始限产，2月复工推迟，产量将出现小幅减少。原料方面，避险情绪导致外盘铁矿大幅走低，但铁矿海外发运量环比回落，港口库存相对偏低，后期存在反弹动力；部分焦化厂受制于原料上涨，提涨焦价，成本对钢价有所支撑。需求上，虽然基建投资在年初受到大力支持，但随着疫情推进，财政支出向保障性建设倾斜，或限制基建投资；此外全国多地延迟至2月10日开始复工，终端需求将从2月中旬开始缓慢回升。本周需求将持续萎靡，终端库存将大幅累积。同时国际卫生组织宣布此次疫情为“国际公共卫生紧急事件”，后期或对钢材及钢制品出口形成冲击。虽然1月制造业PMI维持在50.0，但尚未体现疫情影响，经济存在进一步下滑可能。整体来看，春节后盘面将快速走弱，但下方成本有较强支撑，2月中旬开始钢价存在探底回升可能。

策略建议

建议投资者开盘空仓持有。

风险提示

武汉疫情发展情况，库存累积情况及国际地缘政治变化

铁矿石：供给扰动，存在反弹可能

俞尘混

行情回顾

上周我们的观点是铁矿石将受供应影响出现回落，实际走势与我们判断一致：I2005上周收649.5元/吨,周跌17元/吨。本周我们认为矿石将探底后反弹。港口库存方面，截至1月23日，铁矿石港口库存为12352.6万吨，环比减少39.53万吨。发货量方面，节前一周澳洲巴西发货总量为1561.1万吨，环比减少46.5万吨，其中澳洲方面发往中国的量为986万吨，环比减少104.1万吨；巴西方面发货量环比微增6.4万吨，淡水河谷发运量环比减少21.8万吨。整体来看，外矿发运量的回落态势从12月下旬开始持续至今。

钢厂方面，截至1月23日，163家钢厂盈利比例为79.14%，环比下降0.61%；高炉开工率为66.85%，环比上升0.14%，钢厂烧结矿库存为2240.8万吨，环比增加397.7万吨，高于去年同期约314.7万吨。钢厂加速补库直接刺激铁矿需求的增加。

后市展望

展望2月，铁矿走势首先将在外盘大幅走低带动下，开盘下行，之后将呈现探底回升走势。供应方面，巴西东南部地区受到特大暴雨袭击，矿山生产发运受到极大影响，预计影响发运量2000万吨。FMG公布2019年四季度发运数据为4640万吨，较三季度继续增加9%，全财年发运量预计达到1.75亿吨，一季度发运量预计仍维持高位。1月巴西发运量同比去年回落1500万吨，澳洲发运量也有下滑，2月开始铁矿到港将出现回落。但需求上受制于复工推迟，运输受限，铁矿港口库存倾向于累积，但钢厂持续生产，或在2月中旬开始集中补库。外盘在春节期间大幅走低，跌幅超过10%；2月3日开盘铁矿全部合约或集体跌停，后期在终端逐步复产驱动下，存在低位反弹动力。

策略建议

建议投资者前空持有，进入2月中旬后逐步止盈转多。

风险提示

武汉疫情发展情况，海外铁矿生产进程及铁矿发运和到港表现

焦煤焦炭：节后警惕市场悲观情绪，焦炭短空

蒋馥蔚

行情回顾

1月份焦煤整体价格偏强，1月23日焦煤主力合约收于1213.5，月涨49元/吨。1月焦炭主力合约震荡偏弱，1月23日焦炭主力合约收于1832元/吨，月跌51元/吨。

后市展望

焦煤方面，临近春节煤矿停产，生产供应受限，加上进口煤暂未放松，整体供应趋紧。需求方面，焦炭生产高位，下游库存仍低于去年同期水平，补库意愿较为强烈，库存持续向下游转移，焦煤稳中偏强。但考虑到节后煤矿逐步复产，国内供给增加以及进口政策放松后进口煤数量增加，叠加焦炭去产能可能带来的需求下降，焦煤中长期悲观，短期建议暂时观望，或焦煤可尝试逐步减仓空单。

焦炭方面，供需双旺，整体持稳。今年受疫情影响，长流程钢厂有限产20-25%的比例，并且下游工地复工将推迟，需求高峰将有可能推迟半个月至一个月，年前冬储钢材高库存加上长流程钢厂积极生产，节后去库压力较大，时间拐点也往后推延，对于螺纹05合约有向下的压力，同时也限制了焦炭05合约的上方空间，因此预计节后焦炭05合约同样也面临着做空的机会。

策略建议

单边操作建议：焦炭短空，焦煤建议暂时观望，或布局长空。

豆类油脂：短期走低

李国强

行情回顾

上周观点，中美第一阶段协定签署，利多不涨，豆油短期调整。

后市展望

本周认为，外盘大跌，豆油低开低走。

中美第一阶段协议签署，中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。但短期，中国采购的数量和节奏不明朗，外豆调整。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，未来美豆下跌空间不大。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。近期国内需求减少，加上疫情导致需求大幅萎缩，预期豆油短期仍有下跌空间。

策略建议

豆油短期调整，偏空交易。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格；中美贸易冲突升级。

棕榈油：棕榈油走低

李国强

行情回顾

上周观点：月度数据利多，棕榈油持多。高价抑制需求，棕榈油调整。

后市展望

本周认为，外盘大跌，棕榈油低开低走。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油进入减产周期。马来西亚棕榈油局12月数据显示，产量同比大幅下降，出口小幅走低，棕榈油的库存下降高于市场预期。市场预期1月产量将继续大降，需关注后期报告数据。棕榈油进入减产周期，对价格利多。马来西亚和印尼提高生物柴油掺兑比例，将提高棕榈油需求用量。短期，棕榈油价格偏高，抑制需求，国内棕榈油库存大幅增加到84万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅增加。由于进口出现亏损，未来我国进口棕榈油将下降，对外盘棕榈油价格利空。短期受疫情影响，外盘出现大幅下跌，国内价格将继续走低。

策略建议

棕榈油调整，偏空操作。

风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成大幅下跌。

豆粕：豆粕震荡走低

李国强

行情回顾

上周观点，震荡走低。

后市展望

本周认为，震荡走低。

中美第一阶段协议签署，中国未来将大幅采购美国农产品对大豆价格利多。但短期，中国采购的数量和节奏不明朗，外豆调整。美国农业部公布1月报告，单产提高、种植面积下调，整体产量略有增加。美豆季度库存数据显示，截至12月1日美豆季度库存为32.52亿蒲式耳，较市场预期的31.79亿蒲式耳高，对价格利空。今年美豆大幅减产将改变未来供求过剩的局面。美国大豆的种植成本在850—880美分/蒲式耳，未来美豆下跌空间不大。南美洲大豆生长情况良好，后期逐步进入到收获阶段，对价格利空，但还需跟踪后期天气。近期国内需求减少，加上疫情导致部分养殖户无法补充饲料，需求大幅萎缩，预期豆粕短期仍有下跌空间。

策略建议

需求不足，豆粕主力区间震荡走低。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑；中美贸易冲突恶化。

白糖：糖价震荡，等待产量数据指引

黄维

行情回顾&后市展望

节日期间美糖价格维持震荡。印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是今年印度马邦晚开榨一周，因此最终的产量还需要跟踪后续的数据。不过目前印度、泰国、巴西的库存都比较高，美糖期货价格上涨后，印度有动力出口更多的糖，会制约糖价的上涨空间。另一方面，近期油价大幅下跌，巴西醇油比价回升，糖厂可能选择提高甘蔗制糖比，需要关注新榨季的糖醇比例。

国内方面，疫情对食糖供需的实质性影响有限，生产和消费都可能有所延后，但总量的影响有限。节后疫情对糖价的影响可能更多的体现在情绪上，悲观情绪将有一个释放的过程，短期糖价可能会继续回落。不过偏强的外盘价格将对郑糖起到支撑作用，糖价可能维持宽幅震荡的格局，等待国内外产量数据的指引。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。