

兴证期货研究发展部周度观点精要 (20200210)

目录

【金融期货热点品种评析】

股指期货：市场处于阶段底部，等待回调做多机会

【商品期货热点品种评析】

铜：等待疫情出现拐点，择机做多

甲醇：疫情影响下短期甲醇供需失衡

PTA及EG：需求冰点，月内或难见显著复工

聚烯烃：聚烯烃板块供需矛盾尖锐，震荡空间有限

原油：关注疫情动态，中期逐步逢低布多

螺纹钢：企业复工，库存压力转移，承压下行

铁矿石：终端复工刺激需求，本周震荡为主

焦煤焦炭：钢材压力传导，2月双焦持空

豆类油脂：短期大幅波动

棕榈油：棕榈油波动加剧

豆粕：豆粕大幅震荡

白糖：外盘较强，国内牛市仍需减产配合

上周所指的时间段：2020年2月3日-2020年2月7日

【金融期货热点品种评析】

市场处于阶段底部，等待回调做多机会

韩惊

行情回顾

受新型肺炎疫情的影响，节后首日A股大幅下跌，之后随着情绪抛压的释放，市场开始出现连续反弹，创业板突破3年多新高。上周上证指数收于2875.96，下跌3.38%，深证成指收于10611.55，下跌0.66%，创业板指收于2015.8，上涨4.57%。行业板块方面，医药生物和计算机领涨，采掘和房地产领跌。

三大指数集体下跌，上证50跌幅相对较大。沪深300指数周跌2.6%，最终收报3899.87点；上证50指数周跌2.75%，最终收报2851.71点；中证500指数周跌0.94%，最终收报5327.04点。股指期货方面，周一市场的大幅下跌使得基差大幅拉大，但次日便出现明显收敛，IF2002、IH2002和IC2002周度走势分别为-2.54%、-2.93%和-0.86%。

后市展望

2020年1月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上月小幅回落0.2个百分点。1月PMI小幅下滑主要是受春节假期影响，由于数据只统计到1月20日，故还未能反映出疫情对于经济的影响。我们预计未来疫情的影响将会明显体现在2、3月的经济数据中。

目前来看疫情发展得到一定控制，全国除湖北地区外，上周新增新冠肺炎确诊病例出现下降态势。但2月10号开始，全国各地陆续返工，疫情后续发展仍存在不确定性。2003年SARS疫情对我国经济影响在一个季度，虽然此次疫情相对于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。

消息面上资管新规过渡期或延长以及未来MLF中标利率较大概率下行对市场利好，预计未来市场利率回落速度将加快。陆股通方面上周出现大幅净流入，特别是周一大盘大幅下跌的情况下，北上资金当日逆市买入180亿元，全周流入达300亿元。

目前疫情尚未企稳，A股市场短期仍将受到负面影响。市场在首日大跌后出现连续反弹，特别是疫情相关板块涨幅较大。我们认为反弹难以一蹴而就，短期指数难以继续连续上涨，后期需要警惕获利盘止盈可能带来的抛压。中长期来看，A股市场中枢上移趋势不变，近期指数的大幅下跌带来较好的配置机会。我们认为指数方面短期不宜继续追涨，等待回调做多机会，仅供参考。

策略建议

等待回调做多机会。

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：等待疫情出现拐点，择机做多

孙二春

行情回顾

上周铜价大幅波动，首日以跌停开盘，随后逐步企稳，截至2月7日收盘，主力合约CU2003收于45690元/吨，较节前跌4.85%。

库存方面，上期所铜库存较节前大幅上升5.04万吨，保税库库存较节前大幅上升9.9万吨（较2月3日增1.2万吨）。LME库存下滑0.92万吨，COMEX库存下滑0.17万吨。

后市展望

1. 疫情新增确诊人数、疑似人数出现掉头向下的迹象。预期2月中旬左右，疫情可能出现转折点，市场对疫情造成的下游需求推迟的担忧情绪有望逐步缓解。

2. 短期基本面失衡。从各省公布的延迟开工看，节后下游需求萎缩明显，而供应端国内炼厂春节期间基本维持正常生产，各品种节后累库速度或将远超往年情况，短期基本面供需失衡。

3. 铜矿成本支撑仍在。从供应端铜矿成本角度看，当前铜价已经跌至5600美元附近，接近全球铜矿90%分位现金成本线（据CRU数据，全球90%分位铜矿现金成本C1达5258美元/吨，90%分位AISC成本达6236美元/吨（AISC成本=C1+管理费用+维持性资本支出+特许权费用）。从铜矿成本支撑的角度看，铜价继续深跌的概率不大。

4. 冶炼厂减产预期强烈。一是加工费TC处于60美元附近低位，二是部分区域冶炼副产品硫酸因运输道路受阻，可能出现胀库，三是厂内产成品库存快速累积。据资讯机构调研，部分炼厂已经计划减产，预计2月份产量环比减少15%左右。

展望后期，当前5600美元/吨附近的铜价已经阶段性反映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。冶炼厂计划减产，铜供应端压力将逐步缓解。疫情一旦出现拐点，供需基本面将回归平衡，届时铜价或将逐步走强。仅供参考。

策略建议

等待疫情出现拐点，择机做多。

风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

甲醇：疫情影响下短期甲醇供需失衡

林玲

行情回顾

2020年1月份，郑醇主力合约MA2005冲高回落，月线来看，开盘2185，收盘2251，最高价2398，最低价2178，月涨跌幅3.07%。甲醇现货市场价格继续呈现差异化：内地甲醇市场涨跌互相，整体平稳；沿海甲醇市场在美伊冲突和伊朗限气等重大利好刺激下涨幅较大。

后市展望

2月份甲醇基本面受疫情影响较大，目前疫情主要影响物流情况和下游复工时间。国内供应方面，2月份受制于运输，内地生产企业开工率明显下降，预计国内产量在540万吨左右；进口方面，1月外围集中检修，预估2月我国甲醇进口量进一步缩减到70-75万吨；需求方面，传统下游复工延迟1-2周，部分近期有检修计划的MTO装置或提前检修，预计2月我国甲醇需求量减少至590-600万吨。从以上分析可知，2月份我国甲醇供过于求情况明显，港口和内地库存将继续积累。后续密切关注运输和下游恢复情况。

策略建议

操作策略上，由于节后第一周甲醇期价跌幅明显，虽然基本面供需失衡，但短期继续深跌空间有限。鉴于偏空的基本面，短期建议以5-9反套操作为宜，中线可等待运输及下游复工时间明朗后逢低做多MA09。

风险提示

疫情发展情况。

PTA及EG：需求冰点，月内或难见显著复工

刘倡

行情回顾

聚酯及终端在1月呈明显季节性淡季特点，且节后因疫情影响，负荷恢复进度不佳，TA及EG节后大幅低开后震荡。

后市展望

疫情影响，聚酯及终端负荷因复工情况、物流限制等因素降至冰点，且从目前公开信息看，疫情拐点仍未出现，因此近期聚酯及终端负荷难有明显反弹，TA及EG或继续大幅累库。

目前已有零星TA及EG装置降负，但新装置进展顺利，整体负荷仍维持高位，EG库存绝对水平尚可，TA已至偏高位置。

后市继续关注疫情情况，若有所好转，聚酯及终端有望集中补货，有利TA及EG短期反弹。

策略建议

TA及EG当下纸面毛利低迷，且与原油比价处于历史低位，下方空间均有限，但聚酯及终端负荷低迷，短期暂无反弹动力，建议继续观望。节后首周市场情绪异常，期权隐波至较高水平，尽管全周有所回落，但仍较常规水平偏高，结合TA全年供过于求及当下毛利较低，建议继续双卖TA看涨及看跌期权。

风险提示

疫情向不利方向发展；产业链装置异动。

聚烯烃：聚烯烃板块供需矛盾尖锐，震荡空间有限

赵奕

行情回顾

我们的观点聚烯烃板块将维持弱势震荡走势，短期来看医用卫生材料需求大涨对聚丙烯纤维料、透明料形成一定支撑，短期PP强于L，中长期来看两者均为空配品种，但预计恐慌情绪缓和后，成本端形成下方支撑，弱供需面及高库存形成上方阻力，震荡空间有限。

后市展望

供应：2020年春节假期延长，叠加疫情蔓延导致的运输环节不畅，上游聚丙烯开工率降至86%，聚乙烯开工率降至85%，主流生产企业库存较多，部分胀库倒逼企业连续降负荷或直接部分停车。叠加3-4月为聚烯烃检修季，不排除由于疫情持续发展而导致的提前检修情况，预计开工率将继续下跌，打压上游生产积极性。需求：下游返工普遍延迟至正月十五以后，当前塑编下游开工率为32%，农膜开工率为3.7%，均创9年来新低。叠加异地返工人员有疫情缓和后复工意愿，下游开工率恢复或继续延迟至2月底-3月初，需求跟进不足，供需矛盾尖锐。库存：当前两油库存已累至132.5万吨，社会库存、港口库存高企，预计至2月10日两油库存将累至140万吨左右，为5年来最高点（春节前后）。叠加交通运输方面尚未打通，上游厂商、贸易商面临胀库情况。下游厂商本身库存偏低，可维持7-15天成产，暂不予考虑。预计未来将围绕“去库存”逻辑展开交易。成本利润：1月原油坍塌导致成本支撑面弱，2月首日开盘经过恐慌性下跌后原油逐步恢复平稳，叠加OPEC+计划延长减产计划，原油小幅回暖，成本端有一定支撑。

策略建议

PP：短期观望为主，可尝试05-09反套，中长期看空；

L：短期观望为主，可尝试05-09反套，中长期看空。

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：关注疫情动态，中期逐步逢低布局

孙振宇

行情回顾

2020年1月份，国际油价最初几个交易日大幅冲高，随后持续下探。截至月底收盘，WTI收于51.63美元/桶，下跌9.58美元或15.65%，布伦特收于56.66美元/桶，下跌9.37美元或14.19%，内盘SC由于春节休市，避免了月底阶段的大幅下行过程，最终收于447.2元/

桶，下跌36.3元或7.51%。月初美伊事件偃旗息鼓后，投资者情绪的回调，以及1月下旬冠状病毒疫情爆发，中国需求受损令全球恐慌情绪大涨，是本月油价大幅下行的主要原因。

后市展望

供应端，根据OPEC JTC会议结果来看，OPEC+有意再度深化减产60万桶/天来应对公共卫生事件带来的负面影响，同时，原定于3月底到期的减产协议也有延长至6月底的可能。美国方面，钻井数量持续震荡磨底，单井产出增长对总产出增长的贡献有限，预计其2-3月产出增速可能明显放缓。

需求端，由于疫情仍未得到控制，中国需求将持续受到损伤，目前约为年化27.6-48.2万桶/天，这将导致油价持续承压。但由于欧美经济有明显改善，且根据中美新达成的贸易协议，预计在疫情过后，全球需求将迎来短线爆发。

综上，我们认为，短期油价继续维持弱势，但中长期有较大上涨空间。

策略建议

中长期逢低进多；加多ICE柴油-布油裂解价差。

风险提示

冠状病毒疫情再爆发。

螺纹钢：企业复工，库存压力转移，承压下行

行情回顾

上周我们认为钢材受到疫情影响，需求受限整体承压，实际走势与我们判断一致：期螺2005合约探底小幅回升，周跌190元每吨，热轧卷板期货2005合约跌209元每吨。2月首周需求停滞，整体库存明显累积：截止2月7日，螺纹钢库存环比上升13.13%，其中厂库增加81.74万吨；热卷库存上升12.12%，厂库增加29.23万吨；厂库均创下历史新高。上周钢材产量出现回落，但需求减量更大，2月库存倾向于持续累积。

后市展望

春节后第二周，各地实体企业逐步复工，钢材运输有望出现恢复。周末新型冠状病毒疫情逐步得到控制，新增确诊人数下滑，疫情或出现缓和。供应方面，为应对疫情，全国钢厂多执行减产，但由于钢厂利润维持，本周复工后，存在产量增加可能。原料方面，铁矿需求受限，虽然进口供应存在因事件影响的减量风险，港口库存短期仍将上升，但需求有望回升，短期震荡为主；焦化生产受制于原料价格上涨，成本对钢价有所支撑。需求上，本周终端逐步复工，需求有望出现边际改善；财政支出向保障性建设倾斜，或限制基建投资。上周社会库存增长有限，主因是库存累积在钢厂和运输受限所致；本周运输恢复，库存或逐步转

移至下游，对价格形成较大冲击。整体来看，本周盘面仍偏弱震荡为主，高炉成本或是本次调整的下方低点。远月需求存在爆发性回升可能，远月合约中期偏强。

策略建议

建议投资者逢高沽空，5-10反套续持，仅供参考。

风险提示

新型冠状病毒变化情况，库存累积表现及钢材运输变化。

铁矿石: 终端复工刺激需求，本周震荡为主

俞尘泯

行情回顾

上周我们的观点是铁矿以下跌为主，存在反弹可能，实际走势与我们判断一致：I2005上周探底后小幅回升，周跌72元/吨。本周我们认为矿石或出现上涨。港口库存方面，截至2月7日，铁矿石港口库存为12557.46万吨，环比增加204.67万吨。发货量方面，上周澳洲巴西发货总量为2049.4万吨，环比微增23.3万吨，其中澳洲方面发往中国的量为1290.3万吨，环比增加43.3万吨；巴西方面发货量环比微降4万吨，淡水河谷发运量环比减少29.5万吨。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，但根据发运量预估，本周铁矿供应将有所增加。

钢厂方面，截至2月7日，163家钢厂盈利比例为80.37%，环比上升1.23%；高炉开工率为64.09%，环比下滑2.76%，钢厂烧结矿库存为1767.05万吨，环比下降492.85万吨。春节铁矿运输受限，钢厂补库停滞，库存明显下滑。

后市展望

展望本周，铁矿走势将在供应增加和需求回升下，倾向于震荡。供应方面，澳洲西北部受到飓风Damien影响，沃尔科特港和丹皮尔港于2月6日清港，矿山生产发运受影响有限，预计减少发运量400万吨。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月的铁矿到港将出现回落。上周终端需求受制于复工推迟，运输受限，铁矿港口库存出现累积；但本周各地逐步复产，运输恢复或刺激钢厂集中补库。上周铁矿跌幅超过10%，周五新交所铁矿石掉期再次下跌2.5%，周一低开后或出现回升。

策略建议

建议投资者空单逐步止盈，可关注5-9正套，仅供参考。

风险提示

新型冠状病毒变化情况，海外铁矿生产进程及铁矿发运和到港表现。

焦煤焦炭：钢材压力传导，2月双焦持空

蒋馥蔚

行情回顾

1月份焦煤整体价格偏强，春节后开盘焦煤价格依然强势，2月7日焦煤主力合约收于1231，月涨39.5元/吨（1月7日）。1月焦炭主力合约震荡偏弱，春节后开盘跌后企稳，2月7日焦炭主力合约收于1793.5元/吨，月跌97.5元/吨。

后市展望

焦煤方面，春节前后无论是受过节影响还是疫情影响，上游煤矿停产，生产供应受限的情况没有变化，加上进口煤暂未放松，整体供应趋紧，这也造成了节后黑色系中焦煤成为了最强品种，强势上涨。焦炭方面，同样由于物流管控影响，加上钢材盘面的乐观上涨，开盘大跌后企稳反弹。

2月展望：当前行情的主要矛盾在于终端需求何时复工，下游钢材库存如何去化。根据上周的钢材库存数据，钢材库存无疑非常高，现在终端需求还未启动，现货市场成交非常少，钢厂被动限产力度较小，如若按照当前情况继续生产，库存还会更高。10号起，全国部分地区工地开始复工，其余地区复工时间推迟至更晚，可以判定整个2月终端需求不会太高，将会极大的打压钢材价格。相较于钢材，焦炭虽然下游仍有需求，但焦化厂内库存较高，并且焦化利润达180元以上，压缩空间也非常大。焦煤虽然基本面是黑色系品种中最强的，但10号起煤矿陆续复工加上产业链利润传导，此外还有焦化厂的主动与被动限产，压力也会慢慢部分转移至焦煤。

策略建议

单边操作建议：鉴于当前盘面反弹高度，建议焦炭、焦煤关注空单布局机会。

豆类油脂：短期大幅波动

李国强

豆油价格大幅波动

行情回顾

上周观点，外盘大跌，豆油低开低走。

后市展望

本周认为，疫情持续，豆油大幅波动。

近期疫情蔓延，导致油脂需求转差，对价格利空，且这种情况仍将持续。另一方面，疫情同样导致油厂进口大豆出现延缓且开工率下降，对未来供应不利，因此，疫情导致的供需双弱的格局将导致豆油价格大幅波动。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。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。

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：棕榈油波动加剧

李国强

行情回顾

上周观点：外盘大跌，棕榈油低开低走。

后市展望

本周认为，疫情持续，大幅波动。

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87万吨。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，外盘出现大幅波动，国内价格将维持波动。

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：豆粕大幅震荡

李国强

行情回顾

上周观点，震荡走低。

后市展望

本周认为，大幅波动。

近期疫情蔓延，导致油脂需求转差，对价格利空，且这种情况仍将持续。另一方面，疫情同样导致油厂进口大豆出现延缓且开工率下降，对未来供应不利，因此，疫情导致的供需双弱的格局将导致豆油价格大幅波动。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。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，预期豆粕波动加大。

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：外盘较强，国内牛市仍需减产配合

黄维

行情回顾&后市展望

上周国内糖价大幅波动。周一开盘后跳空大幅下跌，但是下方买盘承接力度较强，最终收出一根带长下影线的十字星。周二高开高走，开盘后一小时内涨停。周三部分资金获利离场，糖价减仓震荡，随后两个交易日糖价维持高位震荡。

这波反弹是悲观情绪释放后的价格修复，另一方面也显示出市场做多糖的意愿较强。从基本面看，春节前后国内基本面的变化不大，但美糖走势较强，对国内糖价起到了提振作用。目前印度、泰国的生产进度低于市场预期，但是印度、泰国的减产幅度还存在变数，最终的产量还需要跟踪后续的数据。另外国外主产国的库存都比较高，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。

国内方面，最重要的还是广西的产量，从节前的数据来看，由于今年广西提前开榨，而且出糖率同比增加，因此广西的生产进度同比增加。如果广西生产没有太大意外的话，本榨季的供需较为平衡，供需情况受政策的影响较大。

策略建议

操作上，多单持有，关注国内外生产进度。

风险提示

减产超预期，国内政策变化。

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。