

兴证期货研究发展部周度观点精要 (20200217)

目录

【金融期货热点品种评析】

股指期货：短期震荡，关注贸易磋商进展

【商品期货热点品种评析】

铜：炼厂逐步减产，供需边际好转

甲醇：5-9反套可继续持有

PTA&MEG：终端负荷低迷，关注周四前后复工情况

PP&L：供求矛盾尖锐，聚烯烃拐点未到

原油：供需双侧预期向好，油价止跌反弹

螺纹钢：钢厂检修增加，但需求弱势限制涨幅

铁矿石：终端需求受限，本周涨势或结束

焦煤焦炭：短期情绪偏多，中长期关注空单

豆类油脂：短期大幅波动

白糖：糖价震荡，关注最终产量

上周所指的时间段：2020年2月10日-2020年2月14日

【金融期货热点品种评析】

股指：短期震荡，关注贸易磋商进展

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于2917.01，上涨1.43%，深证成指收于10916.31，上涨2.87%，创业板指收于2069.22，上涨2.65%。行业板块方面，有色金属和建筑材料领涨，纺织服装和医药生物领跌。

三大指数集体上涨，其中上证50涨幅相对较小。沪深300指数周涨2.25%，最终收报3987.73点；上证50指数周涨1.52%，最终收报2895.06点；中证500指数周涨1.76%，最终收报5420.8点。股指期货方面，IF2002、IH2002和IC2002周度走势分别为2.66%、2.05%和2.44%。

后市展望

上周五证监会发布再融资新规正式稿。与去年11月份发布的意见稿相比，本次再融资新规正式稿松绑程度略超出市场预期，主要表现在进一步上调非公开发行股票融资规模占总股本的比例至30%和新老划断分界点进一步放宽至“发行完成前”。再融资新规的松绑对于

成长科技板块更为利好，加上疫情对于主板传统行业影响更大，我们预计在疫情出现明确拐点前结构性行情将继续持续，短期上证50表现将弱于中证500和沪深300。

疫情方面，截至2月15日，全国（除湖北以外）的新增确诊病例增量连续12日走低，全国新增治愈人数持续高于新增确诊人数，两者之差再创新高。此外消息面上，新冠肺炎康复者血浆含有抗体，实验证明能够有效杀死新冠病毒，血浆抗体治疗效果显著。目前来看疫情或临近拐点。不过上周上证指数周四结束7连阳，而周五反包未果，需要警惕后续连阳走势打破后，市场情绪或将出现转弱和获利盘的止盈抛压。我们认为疫情对市场仍有负面影响，并且对于我国一季度的经济影响将在后续数据中体现，短期指数难有继续大幅上涨的条件，但结构性行情仍有可能延续，此外中长期来看目前指数仍是较好的配置时点。我们认为指数方面短期不宜继续追涨，等待回调做多机会。

策略建议

逢回调做多。

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：炼厂逐步减产，供需边际好转

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约CU2003合约小幅上涨0.53%，收于45930元/吨。

库存方面，上期所库存周环比增加5.65万吨，LME库存减少0.91万吨，COMEX库存下滑0.02万吨，保税区库存增加0.3万吨。

现货市场，现货报价先降后升。周初贸易商陆续开市，但由于刚复工市场响应较少，持货商换现意愿较强，报价难以持稳升水态势，贴水逐渐扩大。伴随沪铜小幅上涨，贸易商换现意愿增加，且仍有个别炼厂甩货情绪明显，导致贴水幅度继续扩大，自周初的贴水40-升水30元/吨区间，周中时打压至贴水100-贴水50元/吨区间，后半周，伴随交割日临近，隔月价差逐日扩大至240元/吨左右，持货商不愿再大幅贴水交易，贴水迅速收敛并再次转为小升水态势，周末时集中成交区间为贴水10-升水30元/吨。

后市展望

供应端，冶炼厂开始逐步减产。一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，二是厂内产成品库存快速累积，冶炼厂库存压力较大，三是部分冶炼厂仍处于亏损状态。据资讯机构调研，部分炼厂已经减产，预计2月份国内精炼铜产量环比减少15%以上。

需求端，随着国内开工逐步恢复，铜下游消费出现边际改善，但整体力度有限。

库存方面，上周上期所库存继续快速累积，春节至2月14日三周期间库存累积绝对量达10.69万吨，远高于去年同时期累积量（7.51万吨）。

情绪层面，疫情整体出现缓和迹象，悲观情绪有所缓解。

综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态延续，但随着冶炼厂减产发酵及下游需求逐步恢复，供需基本面大概率回归平衡，铜价有望逐步走强。

策略建议

择机做多。

风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

螺纹钢：钢厂检修增加，但需求弱勢限制涨幅

俞尘泥

行情回顾

上周我们认为钢材受到疫情影响，库存压力释放，钢价承压，实际钢价在复工预期下出现反弹：期螺2005合约周涨73元每吨，热轧卷板期货2005合约涨90元每吨。终端库存加速累积：截至2月14日，螺纹钢库存环比上升18.64%，其中厂库增加110.29万吨；热卷库存上升14.10%，厂库增幅22.97万吨，增幅放缓。上周钢材产量继续回落，但需求仍无明显起色，库存倾向于持续累积。

未来展望

春节后第三周，大部分实体企业的复工第二周，钢材运输有望恢复。供应方面，为应对疫情，全国钢厂多执行减产，上周检修容积继续上升；周末唐山迁安区多名钢厂工人确诊为新冠病人，传闻多钢厂开始停产。根据估算，日均粗钢产量将进一步减少9万吨。原料方面，由于钢厂检修增加，铁矿、焦炭需求受限；但铁矿进口供应仍将继续下滑，短期震荡为主。终端需求上，上周终端复工，制造业采购情况好于建筑行业，但需求仍处在较低水平。周末国家多部委出台稳经济政策，中长期钢材仍有向上动力。上周螺纹社会库存加速累积，但目前市场隐性库存受制于卸货不畅，仍然较多，对现货和近月期价有较强的压制。整体来看，本周盘面在钢厂减产消息影响下，有望继续上行；但隐性库存压力或逐步转移为显性库存，上行空间有限。

策略建议

建议投资者逢高沽空，5-10反套续持。

风险提示

新型冠状病毒疫情演进情况，库存累积表现及钢厂检修进程

铁矿石：终端需求受限，本周涨势或结束

俞尘泥

行情回顾

上周我们的观点是铁矿震荡偏强，实际走势偏强，涨幅较大：I2005周涨41.5元/吨。本周我们认为矿石将以震荡为主。港口库存方面，截至2月14日，铁矿石港口库存为12468.96万吨，环比减少88.5万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量1568.8万吨，环比上期减少481.1万吨，其中澳洲发往中国量854.3万吨，环比上周减少436.0万吨；巴西发货总量502.5万吨，环比上期增加36.0万吨，淡水河谷发货量环比增加61.3万吨。上周澳洲发货量下滑主要受到Damien飓风的影响，预计本周将出现恢复。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量环比微降。

钢厂方面，截至2月14日，247家钢厂盈利率81.78%，降5.26%；高炉开工率72.94%，环比上周下降1.97%；产能利用率74.70%，降3.07%。钢厂烧结矿库存为1634.26万吨，环比下降132.79万吨，烧结粉矿日耗52.68万吨，环比下滑3.37万吨。铁矿运输仍然受限，钢厂补库滞后，钢厂库存持续下降。

未来展望

展望本周，铁矿走势将受制于需求回落，步入震荡。供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将微降；上周淡水河谷在去年四季度生产报告中下调一季度生产计划，但基本是调整一月的预计影响，2月生产、发运量逐步回升；澳洲短期无飓风侵扰，蔓延的山火也已扑灭，海外供应风险基本环节。同时印度的NMDC矿企计划在2020财年增产50%，全球铁矿供应逐步回升。需求上，全国铁矿运输有望逐步恢复，钢厂补库渠道打开；但钢厂减停产继续，周末的疫情影响或继续增加钢厂检修容积，需求限制铁矿上涨空间。周末新交所铁矿石掉期微跌，周一内盘或低开低走。

策略建议

建议投资者单边观望，5-9正套续持。

风险提示

新型冠状病毒疫情演进情况，海外铁矿生产进程及铁矿发运和到港表现。

双焦：短期情绪偏多，中长期关注空单

蒋馥蔚

行情回顾

上周焦煤整体价格持续偏强，2月14日焦煤主力合约收于1275元/吨，周涨44.5元/吨。2月14日焦炭主力合约偏强收于1881.5元/吨，周涨88元/吨。

未来展望

焦煤方面，基本上仍然偏强上游煤矿复产节奏较慢，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，焦煤持续强势上涨。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，以及焦煤原料成本支撑，上周也强势上涨。

本周展望：当前行情的主要矛盾在于终端需求何时复工。2月10日后所有部分开始复工，但多数居家办公，大部分地产企业可能要延至2月20日后开始复工，并且涉及到工人返岗隔离问题，时间上可能要再延后，根据当前的钢材库存数据，库存无疑非常高，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。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。双焦在自身基本面的支撑下强势上涨，焦化利润将近200元，在钢材利润收缩的情况下，必将打压原料利润，因此焦炭、焦煤上方压力较大。

策略建议

单边操作建议：受市场资金情绪影响，短期双焦偏多，但从价格估值角度来看，建议焦炭多单设好止盈位置，关注上方1900压力；焦煤仍然以逢回调做多思路为主。从长期来看，建议关注双焦空单布局机会。

原油：供需双侧预期向好，油价止跌反弹

孙振宇

行情回顾

本周国际油价开启反弹模式，WTI收于52.25美元/桶，上涨1.91美元或3.79%；布伦特录得四连阳，收于57.24美元/桶，上涨2.74美元或5.03%，内盘SC收于408.2元/桶，上涨3.3元或0.82%。中国疫情逐渐得到控制以及OPEC+深化减产的预期不断增大，是基本上促进本周油价反弹的最主要因素。

后市展望

供应端，根据沙特近期表态，其再度促成OPEC+达成深化减产的概率较大，唯一阻碍——俄罗斯近期的口风也有所软化。美国产出虽然再度回到历史最高水平，但钻井数量持续位于低位，单井产出的增长速度也有所趋缓，尤其是主要增量地区——二叠纪盆地的单井产出增速已放缓至0.25%，这意味着近期美国很难在供应端给油价带来太大的压力，本周EIA最新STEO下调2020年美国油品供给16万桶/天，也是此观点的佐证。

需求端，EIA、OPEC、IEA相继发布月报，虽然不同程度上下调了全球需求预期，但基本上都将需求受损程度定在了此前预估区间的下轨，即各大机构认为需求正在边际改善。随着中国疫情逐渐得到控制，企业分批复工，部分企业可能存在的赶工行为以及后期消费爆发将一定程度上修复此前的需求受损。

综上，短期油价可能维持震荡反弹，但OPEC+深化减产协议是否能够达成是关键。另外，需要注意的是，在最终协议敲定前，可能存在多次反转，需保持谨慎，盲目重仓进场不可取。

策略建议

多头头寸继续持有，关注重点事件动态，若符合预期，可逐步增仓。

风险提示

OPEC+放弃深化减产；疫情失控。

甲醇：5-9反套可继续持有

林玲

行情回顾

上周甲醇主力合约MA05整体震荡，开盘2118，收盘2097，最高2147，最低2062，涨跌幅-1.73%。现货方面，内地市场重心下移，幅度较大；港口地区跟随期货加速下行后有所企稳。

后市展望

从基本面来看，春节后市场关注重点在于疫情对甲醇物流的影响和下游需求复工时间的延后。内地方面，物流不畅导致生产企业胀库明显，上周西北地区库存37.59万吨，创近期新高，虽然近期内地开工率下降，但库存问题短期难以解决，内地现货价格降幅较大。港口方面，上周伊朗多套装置重启中，马油重启，虽短期进口到货量仍少，但近期需求不佳导致港口亦累库中，上周卓创港口库存102.9(+8.6)万吨。需求方面，传统需求复工时间约在2月底3月初，近期维持低位，也需要关注兴兴、富德、诚志等2-3月的检修计划。供需面来看，疫情短期对甲醇基本面的利空影响仍在，且进口装置陆续重启，预计甲醇维持弱势。。

策略建议

5-9反套仍可持有。

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。

PP&L：供求矛盾尖锐，聚烯烃拐点未到

赵奕

行情回顾

上周聚烯烃呈低位窄幅震荡走势，现货有市无价，期价跌穿成本线。供应面，厂商负荷急剧降低至8成，原有新产能延迟释放，上中游库存高企，两油库存达5年高位。需求面，下游恢复不畅，基本在消耗原有库存，交投零星。综上，聚烯烃供求矛盾尖锐，预计继续弱势盘整。

后市展望

聚烯烃板块将围绕去库存展开，供求失衡短中期难以解决。短期来看，期价由恐慌情绪主导，成本支撑失效，市场笼罩在供需失衡的阴影下；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，但PE2020年上游新增产能略大于PP，预计均将呈现上下游博弈局面。

供应：由于疫情原因，部分大型厂商目前负荷降至7-8成，少量降至6成，已是降负极限。且运输情况堪忧，铁路运输出现爆仓现象，汽运恢复艰难，造成大幅累库现象。预计两油库存至2月底或累至170万吨，高库存抑制盘面上涨；

需求：下游需求返工基本在2月9日24时以后，湖北、温州及太原等重灾区延迟2周-1个月返工，且工人返工后需自行隔离14天，需求恢复进一步放缓。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。唯一利好是政府放宽返工限制、出台多项财政政策扶持中小微企业，中长期需求或有所利好，但短期供过于求局面将延续，聚烯烃板块大概率维持震荡。

策略建议

PP&L：看空为主，建议短期观望。。

风险提示

国际宏观经济超预期下滑；库存创新高

PTA&MEG：终端负荷低迷，关注周四前后复工情况

刘倡

行情回顾

上周原油先强后弱，最终收稳，TA及EG窄幅震荡为主。

产业链方面，上周各环节成交仍清淡，TA、EG、聚酯均继续累库。聚酯及终端负荷整体低迷，个别地方复工，但聚酯、织造负荷提升幅度极小，TA及EG受制于累库压力，部分装置下调负荷。

后市展望

从各织造、加弹基地的地方政府的复工政策看，2月20日后有一部分地方有望复工，或能提升织造、加弹10-15%负荷。聚酯整体库存仍高，下周负荷预计不会有明显提升。

TA方面，部分装置降负，2月供应量有所下调，但绝对累库压力仍高，2月底或至280-300万吨，最新社会库存在235万吨上下。

EG负荷略有下调，2月预计累库45万吨，2月底港口或至85万吨，最新在71万吨。

策略建议

近期TA及EG基本围绕成本波动，油价近期反复波动，未来或有OPEC+减产动作，若超预期减产或能带动化工反弹。

周四织造或能提升一定负荷，但看目前情况难有大幅提升，且传导至聚酯负荷提升仍有一定时间，TA及EG反弹预计仍无供需利好支撑。因此仍建议观望为主。TA期权隐波率仍有

一定下行空间，建议继续双卖TA期权。

风险提示

疫情超预期延长。

豆类油脂：短期大幅波动

李国强

豆油震荡偏弱

上周观点，疫情持续，豆油大幅波动。

本周认为，疫情持续，豆油震荡偏弱。

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。餐饮服务行业需求骤减，返程务工人员延迟、学校开学推迟，导致油脂的需求大幅放缓。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2月报告，单产提高、种植面积维持不变，需求略有增加。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，产量出现调高，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。

棕榈油震荡偏弱

上周观点：疫情持续，大幅波动。

本周认为，疫情持续，需求利空。

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1月数据显示，产量同比大幅下降，出口大幅走低，棕榈油的库存下降基本符合市场预期。市场预期2月产量将继续下降，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89万吨。国内棕榈油的进口数量同比增加。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，国内需求大幅放缓，国内棕榈油价格将维持震荡偏弱。

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。

豆粕短期震荡

上周观点，大幅波动。

本周认为，短期震荡。

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。受到封路等现象影响，养殖饲料行业需求紧张，导致豆粕价格短期偏强。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2月报告，单产提高、种植面积维持不变，需求略有增加。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，产量出现调高，后期逐步进入到收获阶段。近期国内豆粕库存偏低，养殖户恐慌性补充饲料，对豆粕价格有一定支撑。

策略建议

短期震荡。

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，关注最终产量

黄维

上周美糖冲高回落。据报道，由于甘蔗短缺，预计泰国大多数糖厂可能会在3月初收榨，较往年提前三周左右。如果泰国提前收榨的话，最终减产幅度可能会大幅超出市场预期，目前机构预测泰国的产糖量可能降至1000万吨左右。另外目前泰国出现干旱，可能会影响明年的甘蔗产量，需要继续关注泰国的天气情况和收榨进度。

国内方面，上周郑糖维持震荡。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。如果国内没有超预期减产的话，糖价可能会维持宽幅震荡的格局，市场的关注点可能会转向政策面。

策略建议

低位多单可持有。

风险提示

减产超预期，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。