

兴证期货研究发展部周度观点精要 (20200224)

目录

【金融期货】

股指期货：流动性充裕，市场情绪乐观

【商品期货热点品种评析】

铜：供需边际好转，逢低做多

螺纹钢：建材复工不佳，上行动力有限

铁矿石：供应风险持续，仍有上行动力

双焦：短期双焦区间震荡

甲醇：暂以观望为宜

PP&L：下游需求恢复有待观望，短期宽幅震荡为主

PTA&MEG：织造、加弹稳步复工，备货心态谨慎

原油：疫情忧虑再起，短期油价偏震荡

豆类油脂：短期震荡筑底

白糖：产销双减，糖价或宽幅震荡

上周所指的时间段：2020年2月17日-2020年2月21日

【金融期货】

股指期货：流动性充裕，市场情绪乐观

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于3039.67，上涨4.2%，深证成指收于11629.7，上涨6.54%，创业板指收于2226.64，上涨7.61%。行业板块方面全面上涨，电子和国防军工领涨，银行和房地产相对较弱。

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4.06%，最终收报4149.49点；上证50指数周涨2.52%，最终收报2968.14点；中证500指数周涨6.7%，最终收报5784.03点。股指期货方面，IF2003、IH2003和IC2003周度走势分别为4.59%、2.9%和7.67%。

后市展望

经济金融数据方面，1月M1与M2同比增长分别为8.4%和0%，增速均出现回落，主要受到今年春节提前错位的影响，预期未来将出现回升。1月社融和新增贷款双双超出预期，其中社会融资规模增量为5.07万亿元，比上年同期多3883亿元，新增贷款为33400亿元。

此外上周1年期和5年期LPR报价较上月均有下调。1月经济金融数据还未反应出疫情的影响，预计未来逆周期调节将继续持续，市场流动性维持宽松。

疫情方面，中共中央政治局2月21日召开会议，会议表示目前疫情蔓延势头得到初步遏制，防控工作取得阶段性成效，但同时表示全国疫情发展拐点尚未到来。我们认为疫情将继续对经济产生负面影响，各种政策支持不会放松。

上周市场成交连续3日突破万亿，投资者情绪乐观，指数短期有继续上涨的可能；同时市场流动性宽松利好科技成长板块，预计结构性行情的差异持续。中长期来看指数中枢上移的趋势不变。仅供参考。

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：供需边际好转，逢低做多

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约CU2004合约小幅下跌0.28%，收于45990元/吨。

库存方面，上期所库存周环比增加3.59万吨，LME库存增加0.11万吨，COMEX库存下滑0.03万吨，保税区库存增加0.5万吨。

现货市场，周初因当月合约交割换月，现货市场报价由升水转为大幅度贴水，交割换月后集中成交于贴水200元/吨-贴水150元/吨之间，随后周内虽询盘不断增多，但是接货仍由于物流因素限制无法展开，贸易商内心买盘价位偏低，且由于目前现货市场处于供大于求状态，库存高企，打压升贴水，周中集中成交于贴水250元/吨-贴水200元/吨之间，直至周末，由于有部分贸易商收低价货交长单，甩货现象有所缓解，导致升贴水收窄于贴水200元/吨以内，集中成交于贴水200元/吨-贴水170元/吨之间。

后市展望

供应端，冶炼厂逐步减产，铜精矿现矿加工费快速回升至70美元以上，但硫酸胀库问题短期难以解决，冶炼厂减产时间或将延长，铜供应端压力逐步缓解。

需求端，下游铜材企业及终端各行业有序复产，国内6大发电集团日均耗煤量逐步回升至42万吨左右（相当于去年同期62%），铜消费出现边际改善，但整体力度相对有限。

库存方面，上期所库存累库幅度依然较大，春节至2月21日库存累积绝对量达14.28万吨，远高于去年同时期累积量（8.43万吨）。

情绪层面，疫情逐步得到控制，新增确诊人数大幅下滑，治愈人数大幅上升，悲观情绪有所缓解。

综上，我们认为，短期铜基本面失衡状态仍未得到根本转变，但随着冶炼厂减产及下游消费逐步回升，铜供需边际好转，铜价有望逐步走强。

策略建议

逢低做多。

风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

螺纹钢：建材复工不佳，上行动力有限

俞尘混

行情回顾

上周我们认为钢材受到疫情影响，需求仍然受阻，钢价上行空间有限，实际钢价在产量下滑和政策支撑复工下：期螺2005合约周涨87元每吨，热轧卷板期货2005合约涨74元每吨。终端库存累积出现放缓：截至2月21日，螺纹钢库存环比上升14.15%，其中社库增加13.86%；热卷库存上升12.4%，社库增加15.4%，增幅放缓。上周钢材产量继续回落，需求出现回升，但库存仍倾向于持续累积。

后市展望

春节后进入第四周，除湖北省企业外，大部分企业已经基本复产复工，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；当前短流程钢厂亏损严重，废钢到货量有限，短期维持低位。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下滑，偏强走势持续支撑钢价。终端需求上，上周建材成交量出现明显回升，环比增加1.9万吨，与往年节后第一周水平接近。根据百年建筑网统计，本周预计工地项目复工比例11.5%，累计复工比例为21.7%，仍处在相对低位。上周公布的1月社融数据中，M1增速归零，本月数据或将在央行宽松政策下，逐步回升；央行、财政部宽松流动性支持企业，中长期钢材仍有向上动力。整体来看，本周盘面仍有望在供应缩减和铁矿偏强价格的支撑向上，但上行空间有限。

策略建议

建议投资者单边观望，5-10价差上周出现快速收缩，回落至0值附近介入反套。

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：供应风险持续，仍有上行动力

俞尘混

行情回顾

上周我们的观点是铁矿震荡为主，实际走势偏强，涨幅较大：I2005周涨47.0元/吨。本周我们认为矿石仍有上行空间。港口库存方面，截至2月21日，铁矿石港口库存为12394.23，环比减少74.73万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量1516.3万吨，环比上期减少52.5万吨，其中澳洲发往中国量986.9万吨，环比上周增加132.6万吨；巴西发货总量404万吨，环比上期减少98.5万吨，淡水河谷发货量370.4万吨，环比减少78.3万吨。上周澳洲发货量在飓风后出现恢复，但力拓港口设施受损，仍有减量风险。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将环比下降。

钢厂方面，截至2月21日，247家钢厂盈利率81.38%，环比降0.40%；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。

后市展望

展望本周，铁矿走势有望在供应减量下继续冲高，后续重回震荡。供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将下降；上周力拓在报告中降低了对今年从澳大利亚的皮尔巴拉地区(Pilbara)运出的铁矿石量的预期，主要受到飓风对基础设施的破坏和对航运的限制。根据报告数据和上周发运数据，后期尚有400万吨发运量将缩减。需求上，全国铁矿运输逐步恢复，钢厂补库渠道打开；钢厂生产逐步恢复，但低位利润限制产量回升，需求仍将偏弱。周末新交所铁矿石掉期大涨，周一内盘将高开运行。

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：短期双焦区间震荡

蒋馥蔚

行情回顾

上周双焦价格区间震荡，2月21日焦煤主力合约收于1263.5元/吨，周跌12元/吨。2月21日焦炭主力合约收于1867元/吨，周跌14.5元/吨。

后市展望

焦煤方面，煤矿复工权重提高，物流管控略有放松，供给上略有放松，但前期低硫主焦煤资源紧张情况短期难以改变，基本上仍然偏强，加上进口煤暂未放松，整体供应趋紧。焦炭方面，同样由于物流管控影响，以及焦煤原料成本支撑，同样强势。

本周展望：行情的主要矛盾仍然集中在终端需求复工速度、力度。随着疫情每日确诊人数下降以及2月20日后大部分地产企业开始复工，我们认为终端需求本周后将可以看到成交

量增加的情况。根据当前的钢材库存数据，库存无疑非常高，整个2月终端需求不会太高，在库存的压力下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。因此目前在高库存压力以及对于复产的乐观预期下，双焦盘面短期震荡运行。

操作建议：

单边操作建议：双焦本周操作以区间震荡为主，焦炭关注上方1900左右压力位置。从长期来看，建议关注双焦空单布局机会。

甲醇：暂以观望为宜

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约MA05整体震荡，开盘2101，收盘2119，最高2149，最低2086，涨跌幅1.05%。现货方面，内地市场稳中有升，沿海市场窄幅反弹。

后市展望

从基本面来看，内地汽运有缓慢恢复的态势，本周内地价格坚挺，但目前多为投机采购，上周隆众西北库存38.10 (+0.51) 万吨，仍未下降。港口方面，近期伊朗多套装置重启，马油重启，伊朗所有甲醇装置2月底前均要恢复，虽短期进口到货量仍少，但后续将逐步恢复。上周港口库存107.8 (+4.9) 万吨，继续累库中。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，宁波富德2月17日起检修15-20天，关注阳煤恒通、兴兴等MTO装置检修情况。虽然目前内地运输有缓慢恢复态势，但进口恢复和MTO检修压制价格，同时传统下游复工时间仍有较大不确定性。预计近期行情陷入震荡，早报已提示5-9反套可逐步离场，目前暂以观望为宜。

策略建议

观望。

风险提示

暂无。

PP&L：下游需求恢复有待观望，短期宽幅震荡为主

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃呈偏强走势，提振市场信心，拉涨现货。供应面，部分厂商迅速升负荷以保证市场份额，浙石化2线等新产能开始缓慢释放，但周内短修装置较多，抵消部分产能增量，整体来看边际供应逐步提升。需求面，下游恢复速度快于预期，边际需求递增，以低价补货为主，需求面逐步好转。库存方面，上游库存快速传递至中间商及部分下游处，但上游

石化库存仍处高位，物流尚未完全恢复导致社会库存、港口库存呈累库态势，抑制聚烯烃上涨。

总结

展望：聚烯烃盘面上下两难，预计进入宽幅震荡局面，谨防下游需求不及预期导致的冲高回落。短期来看，上周期价快速拉涨至估值高位，周五已出现回调迹象，叠加库存高企、下游恢复有待观望，预计下周聚丙烯震荡区间在6800-7050，聚乙烯震荡区间在6800-7250；中长期来看，PE下游刚需强于PP，但PE2020年上游新增产能略大于PP，预计聚烯烃板块将呈现上下游博弈局面。

上游：原油震荡回暖，利比亚局势不稳及美国制裁俄罗斯导致委内瑞拉原油出口面对窘境导致原油供应锐减，预计油价仍有上涨动力，形成成本支撑；

供应：疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至8成左右，浙石化2线已投料待产，周内短修装置下周预计逐步复产，供应面压力逐步增大。物流逐渐恢复，部分地区物流返工率达80%以上，给上游去库带来利好，下半周两油库存虽然仍处高位，但已经以每天10万吨的去库速度降至132万吨。贸易商库存、港口库存短期尚处于累库阶段；

需求：下游BOPP、塑编、注塑，农膜及包装膜等主要下游企业开工率周内均提升15%-30%，工厂及物流的复工有序进行，目前以低价刚需补库为主，边际需求逐步好转。预计下周下游企业开工率将继续攀升，给予市场一定支撑。

策略建议

PP&L：预计宽幅震荡，建议短期观望为主。

风险提示

油价出现反复；供应面升负荷过快；下游需求恢复不及预期；意外事件导致部分区域物流受阻。

PTA&MEG：织造、加弹稳步复工，备货心态谨慎

刘倡

行情回顾

上周原油反弹显著，TA及EG跟随成本端小幅上涨。

产业链方面，上周织造、加弹等部分复工，织机、加弹负荷提升10%左右，但坯布、涤丝成交仍显清淡。TA、EG个别交易日成交放量，基差维持弱势，部分TA装置公布了3月后检修计划。

后市展望

各织造、加弹基地复工逐步进行中，暂未超预期，周预计负荷继续稳步按15-20%速度提升。近期织造、加弹环节集中力量开工，备货情绪一般，本周预计涤丝仍是零星成交，涤丝仍难转为去库。

TA方面，总体负荷持稳在80%附近，汉邦220万吨本周预计重启，恒力5号线或在3月前后量产，同时福海创公布检修计划，目前结合聚酯负荷恢复情况，3月预计仍将累库，库存高点预计在中旬前后。

EG负荷持稳，新装置运行顺利，恒力2号线负荷至6成。近期港口发货略有回暖，但本周到港预报同样上升，预计港口库存将转为小幅增加。

策略建议

需求边际转好中，TA、EG的5-9跨期略有上移，但TA、EG预计仍要到3月中旬才有快速去库，本周TA、EG预计仍随成本端小幅波动。近期仍建议观望，跨期可考虑EG5-9轻仓正套。

风险提示

疫情超预期延长。

原油：疫情忧虑再起，短期油价偏震荡

孙振宇

行情回顾

本周国际油价冲高回落，WTI收于53.46美元/桶，上涨1.21美元或2.32%；布伦特收于58.36美元/桶，上涨1.12美元或1.96%，内盘SC收于415.4元/桶，上涨7.2元或1.76%。供给收缩，美国制裁俄罗斯一贸易公司，令油价持续走强，但海外疫情扩散，令投资者对需求再度产生担忧，导致油价自高位滑落。

后市展望

供应端，OPEC方面大概率不会提前召开部长级会议，但对于达成深化60万桶/天的额外减产，各国意见趋向于一致。美国短期产出仍旧处于低增长状态，叠加美国对委内瑞拉的进一步动作，短期全球供给呈现出明显的收缩。

需求端，中国企业逐步复工，加上各项政策刺激，如央行降低利率、交通部发布建设要求、延长高速免费时间，均有利于刺激国内需求的复苏。但海外部分地区疫情扩散，令其国内需求受损，市场恐慌情绪升温，且负面效应蔓延至国际贸易。预计短期全球需求修复的程度将较为有限。

综上，短期油价受制于海外公共卫生事件影响，可能出现短线负面波动，但由于OPEC+深化减产协议大概率达成以及中国需求可能率先复苏，油价中期仍旧偏向上行。

策略建议

多头头寸继续持有，逢低增多。

风险提示

OPEC+放弃深化减产；疫情失控。

豆类油脂：短期震荡筑底

李国强

豆油震荡偏弱

上周观点，疫情持续，豆油震荡偏弱。

本周认为，疫情逐步结束，豆油震荡筑底。

疫情逐步结束，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，导致油脂的需求逐步增加。近期油厂进口大豆库存出现下降且开工率逐步回升，对油脂和豆粕供应压力增加，因此，短期供给过剩对豆油价格利空。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，暂观望。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格；中美贸易冲突升级。

棕榈油震荡筑底

上周观点：疫情持续，需求利空。

本周认为，疫情逐步缓解，棕榈油筑底。

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月产量将有所恢复，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94万吨。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。短期疫情影响逐步消失，国内需求将逐步恢复，国内棕榈油价格短期将震荡寻底，中长期看涨。

策略建议

棕榈油调整，暂观望。

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。

豆粕短期震荡转弱

上周观点，短期震荡。

本周认为，短期震荡转弱。

疫情逐步结束，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，导致油脂的需求逐步增加。近期油厂进口大豆库存出现下降且开工率逐步回升，对油脂和豆粕供应压力增加，因此，短期供给过剩对豆油价格利空。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。近期国内豆粕库存逐步增加，后期养殖存栏偏低对豆粕价格利空。

策略建议

短期震荡转弱。

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：产销双减，糖价或宽幅震荡

黄维

行情回顾

国外方面，目前泰国的减产幅度较大，如果提前收榨的话，可能最终会减产20%以上。不过国外主产国的库存都比较高，而且新榨季巴西也有可能提高制糖比例，制约糖价的上涨空间。

国内方面，目前广西产量同比依然偏快，主要是由于今年广西提前开榨，而且出糖率同比增加。但是3月份前后广西糖厂将陆续收榨，预计全国的产量在1000-1050万吨左右。受疫情影响消费可能有所下降，抵消减产带来的缺口。本榨季的供需可能维持平衡，预计糖价维持宽幅震荡的格局，关注生产进度及消费情况。

策略建议

暂观望

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。