

周度观点精要

2020年3月8日星期日

目录

【金融期货】	2
股指期货：短期仍需警惕外围市场扰动	2
【商品期货热点品种评析】	2
铜：市场悲观情绪蔓延，铜价波动维持高位	2
螺纹钢：复工迎来高峰，库存压制限制涨幅	3
铁矿石：中长期供需矛盾显现，短期补库需求提振矿价	4
原油：屋漏偏逢连夜雨，油价短线继续承压	5
PP及塑料：聚烯烃进入震荡阶段，逢高沽空为主	5
PTA及EG：需求好转难抵原油下行	6
甲醇：暂以观望为宜	7
白糖：美糖回落，国内糖价震荡	7
豆类油脂：海外疫情蔓延，油脂大幅波动	8

上周所指的时间段：2020年03月02日-2020年03月06日。

【金融期货】

股指期货：短期仍需警惕外围市场扰动

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3034.51，上涨 5.35%，深证成指收于 11582.82，上涨 5.48%，创业板指收于 2192.94，上涨 5.86%。行业板块方面全面上涨，农林牧渔和纺织服装领涨，银行和电子相对较弱。

三大指数集体上涨。沪深 300 指数周涨 5.04%，最终收报 4138.51 点；上证 50 指数周涨 5.1%，最终收报 2964.83 点；中证 500 指数周涨 5.73%，最终收报 5763.86 点。股指期货方面，IF2003、IH2003 和 IC2003 周度走势分别为 4.97%、4.96%和 5.54%。

后市展望

外围市场在经过此前的大幅下跌后，上周开始出现企稳迹象。周中美联储宣布紧急降息 50 个基点，虽然说降息动作和幅度都在市场预期之内，但是没有等到 3 月中旬的议息会议就开始降息略超出市场预期，美股短期大幅波动，但整体周度走势仍然企稳。根据世界卫生组织周末的消息，新冠肺炎全球确诊病例已过 10 万，海外疫情仍处于快速扩散时期，短期外围市场仍有大幅波动的风险，并且中期走势亦难以出现良好走势。

目前我国疫情控制整体平稳，并且从政策空间和估值等基本面角度来看均优于主要发达国家市场，但是如果外围市场短期大幅波动，国内市场同样难以出现较好的表现，同时节后 A 股市场在经过连续上涨后积累了较多获利盘，本身也存在一定调整需求，所以我们认为短期市场走势或以震荡为主。中长期来看，由于本次疫情对全球造成大规模金融危机的可能性目前依然较小，海外市场的走势不会影响 A 股市场中长期中枢上移的趋势。

策略建议

暂时观望。

风险提示

全球新型肺炎疫情升级、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：市场悲观情绪蔓延，铜价波动维持高位

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2004 合约小幅上涨 1.15%，收于 44900 元/吨。库存方面，上期所库存周环比增加 3.44 万吨，LME 库存下滑 1.79 万吨，COMEX 库存下滑 0.11 万吨，保税区库存下滑 1.85 万吨。

现货市场，现货贴水较上周略有收窄。周初铜价小幅上涨，但市场仍不

愿调降出货，下游消费亦维持刚需，消费动力不足，升贴水集中成交于贴水 120-贴水 90 元/吨。随后因疫情蔓延铜价承压走低，但市场交投一般，部分下游也只是逢低补货，难打破供需僵持的局面。升贴水僵持在贴水 120-贴水 90 元/吨。临近周末，铜价跌破 45000 元后进一步走低，下游逢低补货，主动性买盘增多，贸易商青睐仓单货源，持货商挺价意愿不变，贴水略收窄，集中成交于贴水 90-贴水 70 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，冶炼厂减产时间延长，上海有色网调研预计 3 月电解铜产量同比降幅 2.54%。

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 50 万吨以上（相当于去年同期 75%），铜消费恢复力度逐步加大。

库存方面，上期所库存上升幅度依然较大，上周周环比增加 3.44 万吨，春节至 3 月 6 日库存累积绝对量达 19.83 万吨，远高于去年同时期累积量（12.19 万吨）。

情绪层面，海外疫情严重，确诊人数增加至 2.5 万人以上，市场悲观情绪蔓延，标普 500 波动率指数上升至 41.94（2011 年 10 月份以来新高）。

宏观层面，美联储 3 月 3 日提前降息 50 基点，市场预期进一步降息概率仍较大，边际改善铜融资属性。

综上，我们认为，短期铜供需边际好转，但海外疫情引发金融市场波动加大，压制铜金融投机属性，短期铜价波动或将维持高位。

策略建议

暂观望。

风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

螺纹钢：复工迎来高峰，库存压制限制涨幅

俞尘泯

上周回顾

上周我们认为钢材受到库存压力，上行空间有限，实际钢价偏强运行：期螺 2005 合约周涨 106 元每吨，热轧卷板期货 2005 合约涨 84 元每吨。终端库存累积放缓：截至 3 月 6 日，螺纹钢库存环比上升 5.74%，其中社库增加 7.93%；热卷库存上升 3.47%，社库增加 7.34%。上周钢材产量出现增加，在终端复工和降息预期下，钢价在高库存压力背景中继续偏强运行。

未来展望

进入 3 月中旬，全国大部分省市重大项目积极推进复工，本周或迎来需求爆发。供应方面，3 月钢厂检修容积减少，高炉利润有所恢复，短流程钢厂开工率出现增加，本周钢材产量或小幅增加。原料方面，由于钢厂检修减少，铁矿、焦炭需求改善；铁矿价格受制于库存偏低，将得到支撑；但焦炭库存偏高，短期仍偏弱走势。终端需求上，上周建材日均成交量出现明显回升，环比增加 6.5 万吨，重回 10 万吨以上。根据百年建筑网统计，预计截

至本周，工地项目累计复工比例超过 40%，多数城市要求 3 月 15 日前重大工程恢复，短期提振钢材需求。但后续项目复工进度不佳，剩余约 60% 复工项目将推迟至 4 月复工。上周美联储意外提前降息，增加国内降息预期；同时国内存量住房贷款可挂钩 LPR，购房需求有望得到提振。但当前的高企库存对钢价仍有较大压力：社会总库存同比增加 36.7%，库存拐点的到来仍需时日。整体来看，本周盘面有望在需求提振下出现短期上涨，但库存压力将限制涨幅。

策略建议

建议投资者单边观望，中期仍以偏空操作为主。

风险提示

全国复工表现，全球新冠疫情发展，库存累积变化及钢厂检修进程

铁矿石：中长期供需矛盾显现，短期补库需求提振矿价

俞尘泯

上周回顾

上周我们的观点是铁矿将出现上涨，实际走势偏强：I2005 周涨 33.5 元/吨。本周我们认为矿石供应压力逐步增加，本周矿价将承压。港口库存方面，截至 3 月 6 日，铁矿石港口库存为 12077.47 万吨，环比减少 92.69 万吨。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 1544.4 万吨，环比减少 106.3 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2088.5 万吨，环比上期增加 40.9 万吨，其中澳洲发往中国量 1313.2 万吨，环比上周增加 38.0 万吨；巴西发货总量 578.5 万吨，环比上期增加 110.8 万吨，其中淡水河谷发货量 524.4 万吨，环比增加 144.6 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将环比增加，淡水河谷近期再次受到暴雨影响产销，但全年产量不减，关注本周发运量数据。

钢厂方面，截至 3 月 6 日，247 家钢厂盈利率 80.97%，环比降 1.21%；高炉开工率 72.24%，环比增 0.35%；产能利用率 73.78%，环比降 0.04%。钢厂烧结矿库存为 1510.37 万吨，环比下降 132.79 万吨，烧结粉矿日耗 52.68 万吨，环比下滑 79.92 万吨。铁矿运输逐渐恢复，钢厂检修减少，补库需求支撑矿价。

未来展望

展望本周，铁矿将在供应增量下震荡承压。供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将上升；周末淡水河谷表示由于受到近期巴西东南部的暴雨影响，部分船期受到影响，但不会调整全年的发运预期，供应减量将是短期的冲击。需求上，全国铁矿运输恢复，钢厂库存持续下滑，在高炉检修容积减少的背景下，补库意愿逐渐增加。但市场对全年铁矿石供应增量和全球受疫情影响需求减量的担忧逐步发酵，周末新交所铁矿石掉期大跌，周一内盘将大幅低开运行。

策略建议

建议投资者单边观望，铁矿长期仍是空头操作思路。

风险提示

新型冠状病毒疫情演进情况，海外铁矿生产发运情况及钢厂生产表现

原油：屋漏偏逢连夜雨，油价短线继续承压

孙振宇

行情回顾：

上周初油价一度大幅反弹，但随后继续下挫并创新低，WTI 收于 41.57 美元/桶，下跌 3.69 美元或 8.15%；布伦特收于 45.59 美元/桶，下跌 4.59 美元或 9.16%，内盘 SC 由于避开了周五晚间的大幅下跌过程，本周收于 357.3 元/桶，略涨 3.8 元或 1.07%。OPEC 深化减产 150 万桶/天并延长至年底的提议一度令油价出现反弹，但最终俄罗斯坚决反对令 OPEC+ 面临解散风险，导致油价短线迅速暴跌。

后市展望：

供应端，俄罗斯坚定反对深化减产，意味着维持三年多的减产行动将在 3 月底到期，俄罗斯已公开表示自 4 月 1 日起各国均不受产量限制。但从沙特等 OPEC 国家的态度来看，即使俄罗斯不参与深化减产，OPEC 依旧可能独自承担起平衡油价的责任，无俄罗斯参与的减产情况已在 3 月初沙特等国的讨论中被考虑到。因此，短期依旧倾向于等待 OPEC 方面官方表态，市场消息不足以作为最终决策依据。

需求端，中国疫情已基本得到控制，日韩等国病例增速也有所趋缓，但欧洲重要经济体德国和法国的疫情出现加速扩散迹象，更为严重的是美国已有 3 个州宣布进入紧急状态，若这三个国家的疫情出现大爆发，全球需求将被严重削弱，预计需求受损程度远超过当前所有受损地区的总和。

综上，短期重点关注 OPEC 官方表态，若确定减产行动终结，在美国疫情存在大爆发可能的悲观预期之下，油价将大概率滑向 30 美元/桶。

策略建议：

谨慎观望，尝试逐步逢低多远月合约。

风险提示：

减产行动彻底终结；疫情失控。

PP 及塑料：聚烯烃进入震荡阶段，逢高沽空为主

行情回顾：

本周聚烯烃盘面呈偏强走势，提振市场信心，拉涨现货。供应面，PP 周内检修增多，叠加韩国乐天发生爆炸，进口量减少，利好供应面；PE 企业开工率攀升，检修偏少，货源充足，利空供应面。需求面，PP 需求恢复至 5 成，PE 需求恢复至 4 成，但随着现货价提升，下游观望情绪加重，仅刚需补库。库存方面，库存均处于往年高位，库存去化速度放缓。

总结：

展望：PP 盘面底部基本探明，下周预计进入震荡阶段，预计区间在 6000-7150；L 方面供需矛盾仍为主要矛盾，预计震荡下跌，以逢高沽空为主。短期来看，上周期价快速拉涨至高位，周五已出现回调迹象，供应面 PP 较 L 紧缩，需求面恢复强于 L，预计短期 PP 强于 L；中长期来看，L 下游刚需强于 PP，但 PE2020 年上游新增产能略大于 PP，预计聚烯烃板块仍以波段式行情为主，重

点关注原油走势、去库情况及下游恢复情况。

上游：原油方面，前期市场对 OPEC+减产乐观预期提高油价，但临近周五俄罗斯拒绝深化减产利空未来原油走势，市场下调油价预期至 45-50 美元区间，原油或以偏弱震荡为主；

供应：疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至 8-9 成左右，但短期 PP 大量检修装置提前，叠加韩国乐天爆炸将影响 PP 高端进口料量，PP 供应面有所支撑；L 市场供应仍十分充裕，检修偏少，利空供应面。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，但两油库存仍处于 121 万吨左右高位，去库速度不及预期，预计 4-5 月库存才能回归往年水平，库存高企抑制期现价涨幅；

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 2%-10%，需求恢复速度减缓，目前现货价格处于相对高位，下游观望情绪加重，本周成交平平，支撑力度不足。预计下周下游企业开工率将继续攀升，但业者采购情绪仍需观察。

操作建议：

PP&L：建议逢高沽空，短期可轻仓介入多 PP 空 L。

风险提示：

俄罗斯坚持拒绝减产；下游需求及物流恢复不及预期。

PTA 及 EG：需求好转难抵原油下行

刘倡

行情回顾

上周原油显著走弱，TA 及 EG 跟随成本端下跌，TA 基差走强，EG 基差企稳。

产业链方面，织造、加弹复工提速，江浙织机至 56% (+23%)、加弹至 58% (+37%)、华南织机在 38% (+17%)、聚酯负荷至 71% (+8%)；备货同时增多，个别交易日涤丝产销超 100%，POY、FDY、DTY、白坯布等品种产品库存均出现拐点。TA 负荷小增，EG 负荷进一步下调，3 月虽仍预计 TA、EG 继续累库，但累库力度下修。

后市展望

OPEC+未达成减产协议，且在 3 月底减产协议到期后有增产意愿，未来油价或短期下探到 14、15 年底水平，TA 和 EG 向下空间明显打开。

需求方面，目前织造出口订单尚可，但内销订单情况不佳，另外原油进入新一轮寻底过程，短期备货节奏大概率受到干扰，需求复苏情况受阻，聚酯库存或短期止降企稳。

TA 方面，总体负荷小幅上抬至 84%附近，盘面毛利较高，近期仓单明显增加，现货面仍宽松，3 月仍累库为主。

EG 负荷下调，煤化工装置检修增多，海外装置同样检修增多，但供应缩减尚不足以去库。

策略建议

成本端显著向下波动，TA、EG 大概率跟随走低，单边仍建议观望，目前没有确定性反弹逻辑。TA 跨期接近无风险套利下限，可考虑继续轻仓高抛低

吸。TA 期权波动率有望再度上抬，可继续考虑沽空波动率。

甲醇：暂以观望为宜

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA05 底部震荡，开盘 2002，收盘 2032，最高 2096，最低 2001，涨跌幅 1.09%。现货方面，上周内地现货价格震荡上行，沿海现货价格震荡下滑。

后市展望

从基本面来看，近期随着国内物流的逐渐恢复，内地厂家库存压力持续下降，上周隆众西北库存 31.28 (-2.68) 万吨，内地价格相对坚挺，上周内地开工率持续回升，全国开工率 69% (+3%)，西北开工率 82% (+5%)。港口方面，上周卓创港口库存 106.2 (+1.3) 万吨，继续累库中，预计 3 月上半月到港量仍有 54 万吨，预计后续库存压力仍大，但需要持续关注伊朗疫情的发展，目前伊朗 Marjan 165 万吨 再度停车。需求方面，传统需求上周仍未现大面积复工，开工仅小幅增加，宁波富德检修结束，后续关注兴兴、诚志等 MTO 装置检修计划兑现情况。甲醇短期供需偏弱，后续需要持续关注伊朗疫情的发展以及对甲醇生产和出口的影响，和国内传统下游复工情况。预计甲醇近期维持震荡。

策略建议

观望。

风险提示

暂无。

白糖：美糖回落，国内糖价震荡

黄维

行情回顾

上周受油价大跌的影响，美糖继续回落。国内方面，郑糖维持震荡。

后市展望

国外方面，随着印度、泰国逐渐收榨，市场的交易点转向巴西的生产情况，关注巴西新榨季的制糖比例及天气情况。由于近期油价大幅下跌以及巴西雷亚尔的贬值，巴西可能会提高制糖比例。

国内方面，截至 2 月底广西产糖 574 万吨，2 月单月销量同比减 4.5 万吨。预计 3 月开始广西将陆续收榨，预计全国产量 1020 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。

三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能还有一波上涨。3 月份的产销数据以及 5 月份的关税问题可能构成潜在的利空，关注下方买盘的承接力度及低位做多的机会，本周继续关注 60 日线的支撑。

操作建议：

暂观望

风险提示:

减产超预期，政策变化

豆类油脂：海外疫情蔓延，油脂大幅波动

李国强

豆油大幅震荡

上周观点，疫情全球蔓延，外盘大跌引发国内下跌。

本周认为，疫情全球蔓延，油脂大幅波动。

国际方面，疫情蔓延，全球经济引发担忧，恐慌预期致使国际豆类油脂大幅下跌。国内进口成本大幅走低，打压豆类油脂价格，豆油油脂价格体系面临下调重估。国内疫情逐步缓解，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，需求逐步增加。近期油厂进口大豆库存出现下降且开工率回升，对油脂和豆粕供应压力增加，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

豆油短期继续偏弱，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。

棕榈油大幅波动

上周观点：外盘大跌，棕榈油寻底。

本周认为，市场信心不足，棕榈油价格大幅波动。

棕榈油方面，目前东南亚地区棕榈油产量维持低位，但目前需求打压价格。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。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92万吨。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。国外疫情影响出现，对消费利空，国内棕榈油价格短期将受外盘影响底部区间大幅波动。

策略建议

棕榈油大幅波动，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。

豆粕短期震荡偏强

上周观点，短期震荡转弱。

本周认为，短期震荡偏强。

国际方面，疫情蔓延，全球经济引发担忧，恐慌预期致使国际豆类油脂大幅下跌。国内进口成本大幅走低，打压豆类油脂价格，豆类油脂价格体系面临下调重估。国内疫情逐步缓解，预期餐饮服务行业、返程务工人员、学校开学等逐步出现，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，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。油厂豆粕库存压力不大，挺粕抛油对豆粕价格有支撑

策略建议

短期震荡偏强，暂观望。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑；中美贸易冲突恶化。

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。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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。