

周度观点精要

2020年3月22日星期日

目录

【金融期货】	2
股指期货：市场短期不确定性依然较高.....	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：疫情对铜矿生产的影响逐步发酵，短期铜价大概率维持高波动.....	3
螺纹钢：需求回升接近顶峰，期钢承压运行.....	4
铁矿石：关注海外矿山运行情况，震荡运行.....	4
原油：宽幅震荡，等待反弹信号.....	5
PTA：TA 小幅去库，EG 库存增速放缓.....	6
甲醇：维持弱势震荡，暂以观望为宜.....	6
PP&L：消息面主导，波动率维持高位.....	7
白糖：宽幅震荡.....	8
豆类油脂：触底回升.....	8

上周所指的时间段：2020年03月16日-2020年03月20日。

【金融期货】

股指期货：市场短期不确定性依然较高

韩惊

行情回顾

上周全球市场继续大幅下跌，A股市场亦受到拖累。上周上证指数收于2745.62，下跌4.91%，深证成指收于10150.13，下跌6.29%，创业板指收于1915.05，下跌5.69%。行业板块方面全面下跌，建筑材料和商业贸易下跌相对较少，通信和汽车表现最弱。

三大指数集体下跌。沪深300指数周跌6.21%，最终收报3653.22点；上证50指数周跌6.09%，最终收报2628.42点；中证500指数周跌4.36%，最终收报5219.28点。股指期货方面，IF2004、IH2004和IC2004周度走势分别为-6.72%、-6.67%和-4.14%。

后市展望

上周海外疫情继续发酵，截至3月22日，全球新冠肺炎确诊病例超过30万；欧美地区疫情严重，美国方面单日新增超7000例，上升势头迅猛。受此影响，上周美国三大股指均创下2008年金融危机以来最大跌幅。而中国方面疫情控制较好，新增多为境外输入，湖北连续多日实现0新增。目前疫情发展仍是影响行情重要的决定因素，而欧美方面仍然处于快速扩散阶段，在疫情达到峰值之前，市场风险偏好难有大幅改善。另一方面世界各国均持续出台大量刺激政策，美国方面上周先后启动多项非常规流动性支持工具，并计划进一步推出万亿的政策刺激。短期来看海外市场不确定性依然较大，虽然刺激政策不断出台，但是全球因为连锁反应而进入新一轮金融危机的概率在慢慢变大。而国内方面虽然市场走势相对独立，但是短期受到外围恐慌情绪的影响，加上外资的持续流出，带动市场整体抛压较大，建议短期暂时观望。中长期来看，中国市场相对优势明显，如果指数出现进一步下跌，可尝试逐步配置。仅供参考。

策略建议

暂时观望。

风险提示

全球新型肺炎疫情升级、经济超预期下行、政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：疫情对铜矿生产的影响逐步发酵，短期铜价大概率维持

高波动

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2005 合约大幅下跌 10.86%，收于 38910 元/吨。

库存方面，上期所库存周环比下滑 0.28 万吨，LME 库存增加 4.42 万吨，COMEX 库存增加 0.03 万吨，保税区库存下滑 1.10 万吨。

现货市场，周一交割换月，隔月价差在 140-180 元/吨之间波动剧烈，市场成交清淡，市场多等待换月后，下游再逢低适量入市。但由于随后铜市即开启了下跌态势，市场畏跌情绪逐渐加重，接货者寥寥，现货集中成交于贴水 130-贴水 100 元/吨，随后连续两日沪铜先后封住 6%和 9%跌停板，市场报价于升水 20-50 元/吨，但呈现的是有价无市状态，因停板状态令交易无法展开，点价成交困难。周五沪铜止跌回升，下游对远低于 4 万元的铜价买兴大幅提高，入市补货积极，集中成交在贴水 50 元/吨-平水之间，但空头仍主导市场，低位补货后谨慎情绪未能扭转。

后市展望

供应端，新冠疫情对主要铜矿生产国智利、秘鲁等地矿山生产的影响逐步发酵，部分矿山宣布减停产，后期或将逐步传导至冶炼端，上周铜精矿加工费 TC 出现 3.11 美元/吨的下滑。

需求端，下游铜材企业及终端各行业有序复产，6 大发电集团日均耗煤量逐步回升至 55 万吨（相当于去年同期 85%），国内铜消费逐步恢复。但海外疫情对铜消费的负面冲击有待评估，市场预期相对悲观。

库存方面，上期所库存结束上升势头，上周出现 0.28 万吨的下滑，国内铜供需出现实质性好转。

情绪层面，海外疫情继续恶化，每日确诊人数增至 3 万人以上，市场情绪极度悲观，标普 500 波动率指数一度超越 2008 年金融危机水平。

宏观层面，国内降准，美联储降息+QE，其它国家纷纷采取宽松政策，刺激经济。

综上，我们认为，部分矿山受疫情影响出现减停产，对冶炼的冲击可能逐步发酵，叠加当前铜价远低于矿山现金成本，铜价继续大幅下跌的动能不足。但海外疫情引发的市场恐慌情绪蔓延，对铜金融属性的冲击短期难消除，铜价大概率维持高波动。

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：需求回升接近顶峰，期钢承压运行

俞尘泥

上月回顾

上周钢材价格在冲高后快速回落：期螺 2005 合约周跌 86 元每吨，热轧卷板期货 2005 合约跌 167 元每吨。终端库存出现节后首周的下降：截至 3 月 20 日，螺纹钢库存环比下降 4.98%，其中社库减少 1.52%，社库节后首次回落；热卷库存下降 2.32%，社库减少 1.92%。全国重点项目复工率超过 85%，需求快速启动，现货价格得到较强支撑。

未来展望

进入 3 月下旬，全国大部分省市重大项目积极推进复工，重点项目复工率达到 89.1%。供应方面，高炉开工继续上升，短流程钢厂利润逐步恢复；周末唐山钢坯调降 40 元每吨，沙钢废钢调降 30 元每吨，成本端继续回落，本周钢材产量预计大幅增加。原料方面，受制于全球钢铁需求下滑和疫情持续发酵，海外原料需求明显减少；短期钢材成本或继续回落。终端需求上，上周建材日均成交量小幅回升，环比增加 1.8 万吨，与往年旺季水平接近；螺纹钢表观需求超过 380 万吨（钢联口径），进一步上升空间有限。上周统计局公布 1-2 月经济数据，受到疫情影响，国内投资数据大幅下滑，预计一季度 GDP 增速或回落至负值。全国复产推进，国务院总理李克强要求加快重大项目开复工，有效补短板惠民生；截至目前，重大项目通过加快拨款进度、新增地方政府债券和减免税费等措施保障疫情恢复期的复工和就业问题。但当前钢材的高库存短期难以消化，终端需求或已接近峰值，期钢走势短期压力较大，中期或在政策扶持下重新走强。

策略建议

建议投资者前期空单续持。

风险提示

全国复工表现，钢材库存变化及钢厂检修进程。

铁矿石：关注海外矿山运行情况，震荡运行

俞尘泥

上周回顾

上周铁矿受到供应增加和终端需求恢复不佳，冲高回落，I2005 周跌 37 元/吨。本周我们认为矿石海外供应风险积聚，短期波动或继续增加。港口库存方面，截至 3 月 20 日，铁矿石港口库存为 11844.13 万吨，较上周降 67 万吨。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 2007.9 万吨，环比增加 155.3 万吨。发货量方面，澳洲巴西铁矿发运总量 1818.1 万吨，环比上期减少 294.9 万吨，其中澳洲发货总量 1469.6 万吨，环比减少 367.1 万吨；巴西发货总量 348.5 万吨，环比上期增加 72.2 万吨；淡水河谷发货量 75.1 万吨，环比增加 34.7 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将环比小幅回落，供应对价格形成支撑。

钢厂方面，截至 3 月 20 日，247 家高炉开工率 73.75%，环比前周增 1.16%；钢厂盈利率 80.97%，增加 3.24%；日均铁水产量 210.44 万吨，增 3.81 万吨。

钢厂烧结矿库存为 1590.71 万吨, 环比上升 53.06 万吨, 烧结粉矿日耗 57.87 万吨, 环比增加 1.11 万吨。钢厂检修逐步减少, 生产利润恢复, 需求回升支撑矿价。

未来展望

展望本周, 铁矿供应的不确定性增加, 或继续大幅波动。供应方面, 根据前期发运量估计, 本周到港量将出现回落, 但周末淡水河谷发文通报公司首例新冠肺炎确诊病例, 当前尚未对铁矿石的生产和发运产生影响; 必和必拓则在周末宣布将额外雇佣 1500 名工人填补当地的用工缺口, 以确保铁矿的生产和运输。虽然淡水河谷的马来西亚混矿厂短期暂停, 但影响有限, 后期或重新恢复。铁矿供应端受疫情冲击有限, 但若全球疫情无法得到有效控制, 主要铁矿石出口国或采取措施限制铁矿生产, 将大幅削减铁矿石供应。需求方面, 随着国内钢厂利润恢复, 日耗增加继续提高铁矿需求。但全球疫情发展超出预期, 海外钢厂对铁矿石的需求有减少风险。废钢与铁水价差明显收窄, 废钢对铁水的替代效应也将挤压铁矿需求。整体来看, 铁矿在节后波动加剧, 但当前的供应风险依旧存在, 高波动或持续, 建议观望为主。

策略建议

建议投资者空单止盈, 短期观望。

风险提示

全球疫情发展情况, 国际铁矿生产情况及海外钢厂生产表现。

原油：宽幅震荡，等待反弹信号

孙振宇

行情回顾：

本周 WTI 收于 23.64 美元/桶, 下跌 9.29 美元或 28.21%; 布伦特收于 29.35 美元/桶, 下跌 7 美元或 19.26%, 内盘 SC 收于 244.9 元/桶, 下跌 22.2 元或 8.31%。沙特与俄罗斯的价格战继续发酵以及欧美地区疫情持续扩散仍旧是本周油价下跌的主导因素, 此外, 美元指数连续上穿多个关口, 也对油价产生了一定压力。

后市展望：

供应端, 美国有意调停价格战, 但具体影响仍需更多信息披露后再行确认。沙特近期的声明将产出定在 1230 万桶/天, 但参考其上调的出口目标以及减少国内原油的消费, 我们预计其 4 月产出大概率处于 1180-1200 万桶/天之间。俄罗斯方面, 虽然普京表态不会屈服于沙特的压力, 但俄油的声明透露出协商的意愿, 且其产出增长缓慢, 自价格战至今, 产出仅上涨 10 万桶/天左右, 鉴于其产能上限短期难以大幅增加, 预计俄罗斯 4 月增加 50 万桶/天的目标也难以达成。此外, 美国已启动首批 3000 万桶的原油购买来补充 SPR, 也将一定程度上缓解全球的供应过剩。

需求端, 欧美疫情持续扩散, 对需求的压制短期难以缓解, 同时, 鉴于美国已有部分页岩油公司解雇大批员工, 预计将对美国的就业市场形成较大冲击, 从而使得需求悲观预期再度加剧。

综上, 我们认为, 供应压力预期已基本释放, 但疫情持续发展以及美国就业问题可能使得需求悲观情绪再度加剧, 从而使得油价短线承压。

策略建议:

远月合约多仓继续持有。

风险提示:

欧美疫情失控，美国失业率大增。

PTA: TA 小幅去库，EG 库存增速放缓

刘倡

行情回顾

上周原油继续走弱，TA 及 EG 跟随成本端下跌，TA、EG 基差持稳。

产业链方面，织造、加弹继续复工，江浙织机至 73% (+8%)、加弹至 81% (+14%)、华南织机在 48% (+5%)、聚酯负荷至 80% (+1%)。但终端备货力度仍然一般，POY、FDY 继续累库，DTY、白坯布库存持稳。

PTA 多临时检修，负荷至 70% (-7%)，EG 负荷至 78% (+4%)。TA 库存小减 4 万吨；EG 港口库存继续积累。TA 现货毛利 600 元/吨上下；EG 石脑油仍有正现金流。

后市展望

原油方面，目前美沙俄有一定偏暖偏暖表态，但无实质性利好。

需求方面，海外确认人数加速上涨，近期终端的外贸订单多有取消或延后，低价刺激了一定备货，但涤纶产销整体仍表现疲软，预计需求在海外拐点出现前或难有好转表现。

TA 方面，临时检修装置和按计划检修装置同时出现，负荷暂时下降，但目前毛利尚可，装置重启概率较高，去库或难持续。

EG 方面，石脑油路线目前毛利较好，负荷难有下调；煤制路线接近去年亏损水平，未来或出现一定降负。海外到港短期回落，库存增速放缓，但仍处于累库中。

策略建议

目前 TA、EG 供需两端缺乏切实利好，若原油没有反弹，则 TA、EG 仍将围绕加工费波动，单边仍建议观望。TA 跨期接近无风险套利下限，可考虑继续轻仓高抛低吸。TA 期权波动率近期随市场情绪企稳而快速收缩，可继续考虑沽空波动率

甲醇：维持弱势震荡，暂以观望为宜

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA05 继续低开后震荡，开盘 1840，收盘 1771，最高 1864，最低 1710，涨跌幅-4.63%。现货方面，上周内地甲醇现货价格弱势走低，沿海甲醇价格继续震荡探底。

后市展望

从基本面来看，上周西北地区甲醇库存 32.38 (+1.16) 万吨，开工率维持，上周甲醇全国开工率 70%(0)，西北开工率 85%(+1%)，国内供应整体充足，虽然煤头亏损严重，但目前暂未见计划外检修和大规模春检迹象。港口方面，

上周卓创港口库存 108.2 (-1.9) 万吨，小幅去库，预计 3 月 20 至 4 月 5 到港量仍有 46 万吨，近期关注伊朗和中南美装置变化，梅赛尼斯特立尼达 85 万吨及智利 84 万吨装置计划 4.1 进入无限期停产。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，兴兴检修中，但 MTO 开工率整体维持在 80% 以上。目前甲醇供需面仍较弱，上周国内外原油和各国股市继续暴跌，外围偏空氛围仍存，目前国际局势动荡，甲醇波动率加大。

策略建议

近期风险较大，建议暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PP&L: 消息面主导，波动率维持高位

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃供需失衡严重，库存高企，成本端坍塌，盘面呈震荡下跌走势，周中出现跌停。上游油价颓势难改，聚烯烃下行空间增大。供应面，PP 检修装置逐渐返厂，供应压力增大；PE 周内进口量环比减少，装置正常运行。需求面，下游负荷不同程度恢复，但受原油大跌影响，下游囤货意愿不高。库存方面，生产端库存小增，社库略有好转。

后市展望

目前成本端坍塌，现金为王情形下期货市场心态极为脆弱，易受消息面影响，预计聚烯烃波动率维持高位，短线观望为主。短期来看，油价随沙特、俄罗斯油价战波动，成本端坍塌，供需面均失衡，短期易受消极消息面扰动；中长期来看，L 下游刚需略强于 PP，预计聚烯烃板块趋势性不强，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，重点关注原油 20 美元/桶支撑位，沙特开打价格战以来，不断释放产量大幅增加的消息，俄罗斯积极应战加大增产，供强需弱主导市场，原油弱势难以逆转；丙烯方面，油价大跌带动地炼开工率提升，供应过剩，价格持续疲软；甲醇方面，供需偏弱，外围宏观风险极大，低位震荡；

供应：国内疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至满负荷，PP 提前检修装置逐步返厂，供应面承压；L 市场供应十分充裕，进口量周环比减少，港口运行恢复，港口库存基本持平，供应面无较大变化。两油库存仍处于 128 万吨左右高位，较上周五高 3 万吨，除社库外上中游库存出现不同幅度累库，预计 4-5 月库存才能回归往年水平，库存高企抑制期现价格涨幅；

需求：PP 下游开工率上涨 7%-17%，PE 下游开工率上涨 3%-8%，开工率虽有所好转，但在外围宏观风险较大的情形下，下游需求谨慎，仅刚需采购为主，支撑力度有限。预计下周下游企业开工率将继续攀升，但业者采购情绪仍不看高。

策略建议

建议暂观望为宜。

风险提示

投机性需求介入；国际系统性风险失控；油价出现异常上涨。

白糖：宽幅震荡

黄维

行情回顾

国外方面，上周美糖弱势震荡。国内糖价震荡。

后市展望

美糖回落到 11 美分之后，巴西提高制糖比的利空可能基本得到释放，在目前这个价格水平上，巴西继续提高制糖比的可能性不高，预计美糖价格可能会维持宽幅震荡的格局。

国内方面，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。

操作建议：

暂观望

风险提示：

极端天气，政策变化

豆类油脂：触底回升

李国强

豆油震荡反弹

上周观点，油脂弱势震荡磨底。

本周认为，油脂可能触底反弹。

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。原油价格都低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但短期二者的利空基本反映在价格中。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制约开工率，对油脂和豆粕价格利多。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 3 月报告，调高阿根廷 100 万吨和巴西大豆 100 万吨。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。豆油价格可能已经触底，后期将维持低位震荡反弹行情。

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。

棕榈油可能已经触底

上周观点：棕榈油将逐步磨出底部。

本周认为，棕榈油将震荡反弹。

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。国际疫情和原油暴跌的影响已经反映在价格中。马来西亚棕榈油局 2 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 3 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。棕榈油价格受利空影响已经接近底部，后期可能会触底回升。

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。

豆粕震荡偏强

上周观点，短期震荡。

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。原油价格都低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但短期二者的利空基本反映在价格中。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制约开工率，对油脂和豆粕价格利多。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 3 月报告，调高阿根廷 100 万吨和巴西大豆 100 万吨。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。近期国内豆粕库存不高，断豆风波对豆粕价格利多，短期豆粕震荡偏强。

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。