

上周所指的时间段：2020年3月23日-2020年3月27日

【金融期货热点品种评析】

股指：市场维持底部盘整

韩凉

行情回顾

上周上证指数收于2772.2，周涨0.97%，深证成指收于10109.91，周跌0.4%，创业板指收于1903.88，周跌0.58%。行业板块方面涨跌参半，医药生物和食品饮料领涨，电子和休闲服务领跌。

三大指数涨跌不一。沪深300指数周涨1.56%，最终收报3710.06点；上证50指数周涨2.78%，最终收报2701.44点；中证500指数周跌1.57%，最终收报5137.34点。股指期货方面，IF2004、IH2004和IC2004周度走势分别为1.55%、3.12%和-2.19%。

后市展望

上周五中央政治局召开会议，会议提出“抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕。”此前在全球多国相继推出刺激政策的情形下，我国整体仍然保持谨慎，不过从本次会议传出的信号来看，预计未来更多刺激政策将加快推出，同时整体市场流动性将继续保持宽松，有助于A股市场进一步企稳。

目前海外疫情仍然在快速发酵，数据显示全球新冠肺炎确诊病例超过65万例，累计死亡超过3万例，美国方面目前确诊超过12万例。虽然上周在美联储推出无限量QE等政策的刺激下，美股大幅反弹，全球股市也结束了此前连续多周的下跌，但周五随着短期超跌反弹情绪的消退和疫情形势依然严峻，海外市场再次大幅下跌，短期市场风险仍未解除。

目前行情仍然以疫情发展为核心关注点，在海外疫情得到有效控制前，各国市场风险偏好难有实质性提高。短期来看我国市场或继续跟随外盘，但波动会相对更小，走势以震荡为主。中长期来看，我国市场相对优势明显，可尝试逐步配置。

策略建议

短期暂时观望。

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：铜价高波动短期难改变

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约CU2005大幅波动，周一开盘一度跌停，随后快速反弹，收于39180元/吨，周涨幅0.69%。

库存方面，上期所库存周环比下滑1.32万吨，LME库存下滑0.41万吨，COMEX库存增加0.30万吨，保税区库存下滑1.10万吨。

现货市场，周初市场畏跌情绪较重，市场以询盘为主，接货较少，集中在贴水40-贴水10元/吨之间成交；周二后伴随铜价止跌企稳返升，市场谨慎氛围有所打破，下游采购商逢低补货积极性明显改善，叠加贸易商收货交长单，以及买现抛期者，市场集中在贴水50-贴水20元/吨之间成交活跃度有大幅提高，直至周末，铜价基本维稳于39000元/吨附近，伴随库存累库拐点的出现，市场对后市消费及政策预期提高，持货商控货抬价意愿明确，交投逐渐由卖方引领，市场由贴水快速转为升水状态，周末市场成交集中在升水30-升水80元/吨之间，表现一路推升，基于库存的下降以及对后市的强烈预期，升水恐仍有推升空间。

后市展望

供应端，越来越多的矿山受疫情影响进入检修、减产、甚至停产的阶段，但对冶炼的冲击暂未明显体现出来，从短期指标来看，铜精矿加工费连续两周下滑3美元以上，目前降至65美元/吨附近。

需求端，国内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60万吨（相当于去年同期88%），国内铜消费逐步恢复。但海外疫情恶化对铜消费的负面冲击暂未显现，市场预期较为悲观。

库存方面，上期所库存连续下滑，资讯机构统计全国主要消费地社会库存也出现拐点，国内供需出现阶段性逆转，但海外疫情对国内部分终端产品出口的冲击暂未显现，国内库存仍有可能出现反复。

情绪层面，海外疫情继续恶化，每日确诊人数增至6万人以上，市场情绪悲观，标普500波动率指数维持高位。

宏观层面，G20应对新冠肺炎特别峰会闭幕，将启动价值5万亿美元的提振经济计划，美国通过2万亿美元经济刺激方案，应对新冠肺炎疫情。国内近期降低增值税预期强烈，沪铜价差结构（4月/5月）转变Back。

综上，我们认为，短期国内供需出现阶段性好转。海外矿山减产对冶炼的影响待发酵，疫情对出口、消费的影响暂未完全显现出来，后期铜基本面出现反复的概率较大。铜价在矿山减产、国内消费恢复，海外消费萎靡、市场情绪不稳定等多重冲击下，大概率维持剧烈波动。

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：海外疫情发酵，对板卷冲击将扩大

俞尘泯

行情回顾

上周钢材价格窄幅调整并完成换月：期螺2010合约周跌20元每吨，热轧卷板期货2010合约跌63元每吨。终端库存降幅加速：截至3月27日，螺纹钢库存环比下降5.58%，其中社库减少4.93%，较前周降幅扩大；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，大部分省市重大项目积极推进复工，本周湖北逐步解封，全国生产生活基本恢复。供应方面，高炉开工继续上升，短流程钢厂持续盈利，本周钢材产量预计继续增加。原料方面，海外疫情发酵，国际煤炭、铁矿发运受阻，短期原料价格偏强，对钢材成本形成支撑。终端需求上，上周建材日均成交量继续回升，环比增加0.9万吨，已高于2019年同期水平。螺纹钢表观需求超过400万吨（钢联口径），进一步上升空间有限。上周末中共中央政治局会议召开，会议中强调目前国内疫情重点放在外防输入、内防反弹上来；稳健的货币政策要更加灵活适度，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行。同时上周全国多地下发消费券，释放通过扩大居民消费而非大幅增加投资稳经济的趋势。海外疫情持续发酵，短期或难以得到控制，对标外贸的卷板需求或持续向弱。本周钢材或在政策表述宽松下出现提涨，但库存高企仍将长期压制钢价上涨。

策略建议

建议投资者前空逐步止盈，短期观望为宜。

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：海外供需两弱，库存低位，短期铁矿较强

俞尘泯

行情回顾

上周铁矿受到海外港口封闭和国际钢厂减产影响，宽幅波动，I2005周涨19.5元/吨。本周我们认为矿石海外供应风险仍存，叠加库存较低，或有上行动力。港口库存方面，截至3月27日，铁矿石港口库存为11694.89万吨，较上周降149.24万吨。到港量方面，上周全国26港到港总量为1873.7万吨，环比减少134.2万吨。发货量方面，澳洲巴西铁矿发运总量2450.9万吨，环比上期增加427.3万吨，其中澳洲发货总量1928万吨，环比增加288.3万

吨，巴西发运总量522.9万吨，环比增加139万吨；淡水河谷发货量436.5万吨，环比增加161.4万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将环比出现明显回升，供应或对矿价形成小幅压力。

钢厂方面，截至3月27日，247家高炉开工率75.26%，环比前周增1.51%，同比降0.46%；钢厂盈利率81.78%，环比增0.81%；日均铁水产量213.06万吨，增2.62万吨。钢厂烧结矿库存为1612.77万吨，环比上升22.06万吨，烧结粉矿日耗57.82万吨，环比小幅回落0.05万吨。钢厂生产利润回升，需求增加支撑矿价。

未来展望

展望本周，供应方面，根据前期发运量估计，本周到港量将出现增加。海外疫情发酵，南非、加拿大、印度先后关停港口发运，预计影响总计约540万吨铁矿石全球供应。如果后续其他铁矿供应国家也效仿开启停产，存在供应进一步减少的风险。需求层面上，国内钢厂检修减少，钢材产量连续增加，钢厂烧结矿日耗进一步回升，补库需求持续，短期支撑铁矿价格。但海外钢厂，尤其是欧洲和美国的钢铁公司纷纷开始暂停生产，铁矿石供应存在回流国内风险。但全国港口库存继续减少，接近去年1.14亿吨的短期低点；疏港增加，短期库存倾向于进一步下降。短期基本面支持铁矿石继续偏强走势，但今年铁矿供应增量较大，中期走势或重新转弱。

策略建议

建议投资者轻仓持多。

风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加。

原油：悲观需求预期压顶，短期继续底部震荡

孙振宇

行情回顾

本周WTI收于21.84美元/桶，下跌1.80美元或7.61%；布伦特收于28.25美元/桶，下跌1.10美元或3.75%，内盘SC因运费的上涨以及交易时间的问题，走势远强于外盘，本周收于249.4元/桶，上涨4.5元或1.84%。欧美地区疫情持续扩散仍旧是本周油价下跌的主导因素，美国钻井连续2周大幅下降，以及美元指数连续重挫均未能止住油价下跌的速度。

后市展望

供应端，俄罗斯方面表示与沙特仍旧保持较好连续，且能源部副部长表示俄罗斯将保持当前产出水平，一家俄罗斯的直接投资基金甚至直接呼吁如果其他国家加入，或许有可能达成一个新的OPEC+协议，各国相互合作，化解疫情产出的经济冲击，暗示价格战的激烈程度有所降低。美国方面，钻井大幅下滑，在单井产出并无较大增长的情况下，原油产量将很快迎来大幅下滑。而沙特方面，虽然大幅下调销往各地的原油官价，但均是有针对的销售，

并非是全市场无差别，鉴于其主要针对地区——欧洲的库容即将面临告急警报，预计沙特在4月份的产出也很难迅速增长至其前期制定的1230万桶/天的目标。

需求端，美国疫情迅速扩散，多地政策响应迅速，制定交通封锁等相应措施，令美国的需求严重受挫，且部分页岩油公司裁员加速，美国失业人数迅速上涨，令需求悲观情绪迅速加剧。若美国被迫进行全境封锁，将对全球原油需求造成致命打击，油价进一步下挫至15美元附近也并非不可能。

综上，我们认为，供应压力已基本无加重可能，欧美疫情的发展仍旧是影响油价运行的主线。由于短期仍旧未看到全球联合减产协议达成的可能，预计油价短线将继续承压。重点关注美国政府应对疫情的政策发布。

策略建议

远月合约多仓继续持有，盲目增仓不可取。

风险提示

欧美疫情失控，美国失业率大增。

甲醇：维持偏弱震荡

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约MA05继续下探，开盘1703，收盘1614，最高1764，最低1601，涨跌幅-8.87%。现货方面，上周内地甲醇现货价格重心走低，沿海甲醇价格震荡下行。

后市展望

从基本面来看，上周西北地区甲醇库存32.46（+0.08）万吨，开工率维持，上周甲醇全国开工率72%（+2%），西北开工率86%（+1%），国内供应依旧充足。随着近期甲醇价格下跌，甲醇生产亏损严重，但目前仍未见计划外检修和大规模春检，要继续观察4月企业检修情况，预计若甲醇生产持续亏损，后期会影响甲醇国内开工率。港口方面，上周卓创港口库存105.55（-2.65）万吨，小幅去库，但3月27至4月12甲醇到港量预计有50万吨左右，虽然近期中南美有装置停产，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，但对我国进口量影响不大，关注后续甲醇到港情况，预计去库难以持续。需求方面，传统需求上周继续小幅增加，幅度有限，但MTO开工下降较多，至80%以下，主要是江苏斯尔邦检修导致，甲醇需求整体依旧较弱。目前甲醇供需面仍较弱，但期现货价格均已经接近15年低点，预计继续大幅下挫空间有限，或将转入弱势震荡。

策略建议

建议暂以观望为宜。

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：供需失衡加重，成本坍塌，波动率维持高位

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃盘面连续下跌，周跌幅在9%-11%，现货方月底为完成销售任务倒挂出售，市场价连日下探。上游油价处于底部震荡状态，乙烯、丙烯及甲醇等原料价不断下调，聚烯烃下行空间增大。供应面，PP检修装置逐渐返厂，下周暂无新增检修计划，供应压力增大；PE周内进口量逐渐稳定，装置正常运行，维持高开工率。需求面，下游开工率变化不大，公共卫生事件导致出口及后续订单跟进不足，下游囤货意愿不高，支撑有限。

后市展望

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，预计聚烯烃维持下跌态势，不宜单边操作，可移仓远月合约。短期来看，油价价格承压，成本端坍塌，聚烯烃供需面失衡情况加重，短期易受消极消息面扰动；中长期来看，新产能上场为不定因素，国际公共卫生事件发酵影响聚烯烃出口，下游消费预计到下半年才能完全恢复，预计聚烯烃板块供需失衡局面延续，以波段式行情为主，重点关注原油走势、下游恢复情况及国际公共卫生事件进展；

上游：原油方面，重点关注原油20美元/桶支撑位，当前利空局面难改，大量抄底资金给予油价托底作用，油价弱勢震荡；丙烯方面，伴随聚丙烯装置逐步复产，需求端得以纾解，丙烯短期价格较为坚挺，但下周成本端及供需偏弱，预计将下跌；甲醇方面，需求缺乏亮点，外围风险极大，预计偏低震荡局势难改；

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，供应面无较大变化。两油库存112.5万吨，上周五库存水平在127.5万吨，去年同期库存水平91.5万吨，临近月底，考虑到月度考核任务，厂商及贸易商均积极出货，合同户按进度采购，上游石化及社会库存均出现小幅下调；

需求：PP下游开工率小跌2%，PE下游开工率持稳，目前下游开工率多回归年前水平，但外围扰动及出口需求锐减导致需求量难以有实质性提升，托底能力不足。预计下周下游企业开工率以稳为主，但业者采购情绪仍不看高。。

策略建议

PP&L：移仓远月合约，中长期逢高沽空。

风险提示

国际系统性风险失控；国际公共卫生事件持续升级；油价出现异常上涨

PTA&MEG：外贸订单疲软，织机负荷走低

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、加弹负荷走低，江浙织机至69%（-4%）、加弹至78%（-3%）、华南织机在45%（-3%）、聚酯负荷至83%（+3%）。终端备货力度仍然疲软，POY、FDY、DTY、白坯库存均继续积累。

PTA多套装置重启，负荷至75%（+5%），EG负荷至77%（-1%），煤制EG负荷至71%（±0%）。TA库存小减7万吨；EG港口库存继续积累至110万吨。TA现货毛利600元/吨上下；EG石脑油仍有正现金流，煤制明显亏损。

后市展望

需求方面，近期终端的外贸订单多有取消或延后，织机、加弹负荷开始走弱，备货更为谨慎，涤丝产销当周仍表现疲软。

TA方面，临停装置逐步重启，负荷开始回升，目前毛利尚可，后续仍有装置回归，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。海外到港再度上升，4月进口或面临印度等地转运影响而维持高位，港口库存增速重新抬头。

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。

风险提示

疫情超预期延长。

豆类油脂：区间震荡

李国强

豆油震荡偏弱

上周观点，油脂可能触底反弹。

本周认为，油脂区间震荡。

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。原油价格走低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但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，后期将维持区间震荡行情。

策略建议

豆油短期低位区间震荡，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。

棕榈油震荡偏弱

上周观点：棕榈油将震荡反弹。

本周认为，棕榈油将区间震荡。

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，国内棕榈油库存下降到92万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅下降。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，后期维持区间震荡。

策略建议

棕榈油区间震荡，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

上周观点，短期震荡偏强。

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。原油价格走低，引发需求下降同样打压豆类油脂价格。但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

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：内外糖价震荡

黄维

上周美糖略有反弹，国内糖价震荡。美糖回落到11美分之后，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，广西基本收榨，预计全国产量在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。

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

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。