

周度观点精要

2020年4月6日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：关注海外疫情发展，A股处于底部区间	2
【商品期货热点品种评析】	2
铜：铜价大概率维持高波动	3
螺纹钢：央行定向降准，偏强走势临近尾声	4
铁矿石：海外供需两弱，库存低位，铁矿相对偏强	4
原油：联合减产出现曙光，油价大幅反弹	5
PTA：装置回归，累库依旧；EG：供应收缩，累库放缓	6
甲醇：重点关注内地春检兑现情况	6
PP&L：至暗时期已过，供需矛盾仍需消化	7
白糖：郑糖维持震荡	8
豆类油脂：区间震荡	8

上周所指的时间段：2020年03月30日-2020年04月03日。

【金融期货】

股指期货：关注海外疫情发展，A股处于底部区间

韩惊

行情回顾

上周A股市场震荡盘整，上证指数收于2763.99，下跌0.3%，深证成指收于10110.11，周度走势持平，创业板指收于1906.67，上涨0.15%。行业板块方面，农林牧渔和食品饮料领涨，通讯和传媒领跌。

三大指数中，上证50相对较强。沪深300指数周涨0.09%，最终收报3713.22点；上证50指数周涨0.27%，最终收报2708.82点；中证500指数周跌0.59%，最终收报5107.04点。股指期货方面，IF2004周跌0.06%，收于3964.6点，IH2004周跌0.1%，收于2693.2点，IC2004周跌0.51%，收于5061.6点。

后市展望

一季度我国经济存在较大下行压力，1-2月份的固定资产投资和消费数据大幅下滑。虽然3月PMI为52.0%，比上月回升16.3个百分点，不过由于PMI为环比数据，并且主要反映的是方向的变化，所以3月PMI的大幅上升是建立在2月数据大幅回落的基础上，并不代表目前经济整体已经恢复正常水平。

央行4月3日再次宣布定向降准1个百分点，预计释放长期资金约4000亿元，并下调超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%。此前海外市场在流动性危机的情况下，推出大量宽松刺激政策，而我国则保持节奏并未同步跟进。现在我国货币政策空间充足，同时油价的大幅下跌使得通胀预期回落，未来市场有进一步宽松的可能，有利于A股市场进一步企稳反弹。

短期来看，目前海外疫情仍然严重，风险偏好难有大幅提升，并且如果未来疫情无法得到有效控制，海外市场有再次下探可能。目前A股市场以相对较小的波动继续跟随海外市场，不过我国自身基本面和疫情控制状况好于海外市场，如果A股在4月能够逐步脱钩海外市场走势，则有利于指数进一步的反弹。中长期来看，我国市场相对优势明显，而指数也处于底部区间，投资者可尝试逐步配置。仅供参考。

策略建议

逢低逐步配置。

风险提示

全球新型肺炎疫情升级、经济超预期下滑、政策宽松不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：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 小幅走强，收于 39930 元/吨，周涨幅 1.91%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 3.16 万吨，LME 库存下滑 0.52 万吨，COMEX 库存增加 0.23 万吨，保税区库存下滑 1.75 万吨。

现货市场，升贴水较有明显上抬。周初受政治局会议定调宽松的货币政策和积极地财政政策的影响，市场预期转好。相较于前期铜价的低绝对值，高升水对买入意愿有所抑制，成交主要集中在升水 100-130 元/吨区间。国内 3 月 PMI 表明制造业复产良好，从而带动沪期铜价格反弹，加之对政策的预期，贸易商压价补货意愿增强，但是持货商呈捂货惜售态势，供需拉锯僵持日渐明显。周五随着沪期铜价格反弹，持货商报价仍挺价于升水 130-150 元/吨以上，无奈因临近清明假期，为避风险整体市场成交显谨慎，市场成交多观望，下游维持刚需，市场表现仍谨慎僵持。

后市展望

国内铜基本面实质性好转，铜库存出现拐点。3 月最后一周国内铜社会库存出现拐点，上海、江苏、广东三地社会库存出现 2.34 万吨的下滑，4 月第一周库存下滑幅度加大，单周下降 5.58 万吨，显示近期国内铜基本面出现实质性好转。

铜矿减产，铜矿加工费大幅下滑。主要铜矿生产国智利、秘鲁等地矿山受疫情影响进入检修、减产状态的越来越多，但对冶炼的冲击暂未明显体现出来，从短期指标来看，铜精矿加工费连续三周大幅下滑，目前降至 62.5 美元/吨附近。如果后期海外疫情得不到有效控制，矿端相对紧缺对冶炼的冲击大概率会逐步体现出来。

国内下游消费继续复苏，但海外疫情对出口影响相对悲观。随着下游逐步进入复工节奏，铜下游消费复苏力度加大，6 大发电集团日均耗煤量逐步回升至 55 万吨以上，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完全传导至国内下游各产业链，市场预期相对悲观，后期国内铜库存仍存在反复可能。

海外疫情仍在恶化，对铜金融属性压制短期难消除。海外疫情，尤其美国状况仍在恶化，主要资产波动剧烈，市场恐慌情绪短期难消除，打压铜金融属性。

综上，我们认为当前国内铜供需出现实质性好转，但海外疫情对铜消费的影响暂未完全体现出来，国内基本面存在反复可能。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，大概率维持高波动。仅供参考。

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：央行定向降准，偏强走势临近尾声

俞尘泯

上周回顾

上周钢材价格震荡走跌：期螺 2010 合约周跌 153 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约跌 135 元每吨。终端库存降幅出现迟滞：截至 4 月 3 日，螺纹钢总库存环比下降 5.22%，其中社库减少 4.46%，均较前周降幅缩小；热卷库存下降 2.24%，社库减少 1.27%。全国熟料混凝土企业开工率仍然偏低，中小工地资金周转不畅，开工比例不及建材成交。

未来展望

进入 4 月，全国大部分省市积极复工，但由于海外疫情严重，管控措施重新加严，完全复工复产仍需时日。供应方面，高炉开工上升，短流程钢厂维持盈利，本周钢材产量预计继续上升；分品种来看，卷板需求相对不佳，与螺价价差接近 200 元每吨，已出现转产情况，短期长材供应或加速增加。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），环比前周仅增加 2 万吨，或已接近峰值。上周公布 3 月 PMI，仅小幅高于荣枯线，实际制造业仍有较大恢复空间。上周一央行开展 500 亿元人民币 7 天期限逆回购操作，利率较上期下降 20 个基点至 2.2%，将对 4 月的 LPR 利率有较强引导作用。上周末央行下调超额存准利率，并对中小银行定向降准，继续释放引导利率下行的信号，政策对内需有较强支撑。但短期的库存高企仍将压制钢价上涨。

策略建议

建议投资者观望为宜，激进投资者可逢高沽空。

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，铁矿相对偏强

俞尘泯

上周回顾

上周铁矿受到成材下跌和海外疫情扩散，震荡走跌，I2009 周跌 24.0 元/吨。本周我们认为矿石国内库存较低，或有上行动力。港口库存方面，截至 4 月 3 日，铁矿石港口库存为 11536.30 万吨，较上周降 158.59 万吨。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 1811.2 万吨，环比减少 62.5 万吨。发货量方面，澳洲巴西铁矿发运总量 2378.3 万吨，环比上期减少 72.6 万吨；澳洲发运总量 1795.4 万吨，环比减少 132.6 万吨；巴西发运总量 582.9 万吨，环比增加 60.0 万吨；淡水河谷发货量 395.3 万吨，环比减少 41.2 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 4 月 3 日，247 家高炉开工率 77.35%，环比上周增 2.09%，同比降 2.56%；钢厂盈利率 82.59%，环比增 0.81%；日均铁水产量 217.56 万吨，环比增 4.50 万吨，同比降 4.60 万吨。钢厂烧结矿库存为 1617.91 万吨，

环比上升 5.14 万吨，烧结粉矿日耗 59.14 万吨，环比小幅上升 1.32 万吨。钢厂生产积极，需求回升支撑矿价。

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。上周淡水河谷方面消息不断，但尚无明确的减产情况出现。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，刚需持续，短期支撑铁矿价格。但海外钢厂，尤其是欧洲和美国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，但中期矿山的下行压力较大。

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：联合减产出现曙光，油价大幅反弹

孙振宇

行情回顾：

本周 WTI 收于 29.00 美元/桶，上涨 7.16 美元或 32.78%；布伦特收于 34.65 美元/桶，上涨 6.40 美元或 22.65%，内盘 SC 收于 283.5 元/桶，上涨 34.1 元或 13.67%。欧美地区疫情持续扩散仍旧是本周前半段油价低位震荡的主导因素，但美国撮合沙特和俄罗斯的消息披露后，市场重燃对全球联合减产的希望，油价连续 2 日大幅反弹。

后市展望：

供供应端，沙特和俄罗斯已表现出妥协倾向，鉴于俄罗斯表态最多减少 100-150 万桶/天，相当于此前减产协议的 5 倍左右，以及美国页岩油公司大幅削减开支，钻井数量连续 3 周大幅下滑，预计美国将加入减产协议，届时减产协议达成的份额将有可能在 800 万桶/天以上。

需求端，美国疫情继续蔓延，但日内增速已开始趋缓，从目前美国透露的政府政策来看，很难造成更多的需求受损，原油的实质需求正逐渐边际改善。但需要注意的是，印度等发展中国家和地区的疫情仍有大爆发的可能。

综上，我们认为，在需求端并未爆发更大风险的情况下，随着近期全球联合减产协议有达成的可能，油价短线将有望持续反弹。重点关注 OPEC+ 的信息动态。

策略建议：

当前多仓继续持有，视 OPEC+ 会议情况继续仓位调整。

风险提示：

OPEC+ 谈判再次破裂；欧美疫情失控。

PTA：装置回归，累库依旧；EG：供应收缩，累库放缓

刘倡

行情回顾

海外疫情爆发，致使纺服外贸受损，叠加国内消费尚处于恢复期，纺服产业链需求低迷，加之油价不断下探，TA 及 EG 在三月呈现明显弱势下行，是商品中偏弱的品种。

后市展望

目前美沙俄三国仍未就原油减产达成一致目标，4月9日前后 OPEC+会议若能达成每国 100-200 万桶/天的减产幅度，则原油有望反弹至 35 美元/桶上下，反之则继续维持弱势震荡。

就需求表现来看，目前全球疫情出现缓和迹象，但仍要看俄罗斯、印度等地是否有新爆发，且尽管缓和，但外贸订单在 4 月仍较难放量，目前需求主要来自油价上涨后的中下游补库，清明节前后已随原油消息而出现一波补库，聚酯库存明显下降，支撑 4 月聚酯负荷维持。

供应端来看，TA 未来检修计划不多，3 月末检修装置回归，4 月累库力度预计与 3 月持平。EG 方面，3 月末煤制装置停车加速，4 月累库力度放缓，但去库仍需负荷进一步下滑，或进口收缩。

策略建议

需求无明显改变下，预计 TA、EG 仍将围绕成本端上下波动，EG 供应相对收缩，表现或较 TA 偏强。可尝试多 EG 空 TA。TA 近远月无风险正套可继续持有；TA 波动率可继续考虑沽空。

甲醇：重点关注内地春检兑现情况

林玲

行情回顾

3 月份，郑醇主力合约 MA2005 加速下跌，月线来看，开盘 2002，收盘 1596，最高价 2096，最低价 1545，月涨跌幅-20.60%。3 月份，甲醇现货市场同样跌幅明显。

后市展望

国内供应方面，4 月随着内地甲醇春检的展开，预计产量将较 3 月份有所下降，预估国内产量为 540-560 万吨左右，具体视检修兑现情况而定；进口方面，国外装置重启，进口继续恢复，预计 4 月进口量为 95-100 万吨左右；需求方面，预计传统需求恢复仍相对较慢，且存在反复，沿海 MTO 检修多已结束，预计 MTO 开工维持 80%，4 月甲醇需求量预估值在 650-660 万吨左右。综合考虑，目前进口恢复和需求缓慢增加相对确定，但上游春检情况存在较大变数，对 4 月份的供需平衡表造成较大影响。若 4 月内地检修如期兑现，预计国内产量 540 万吨，则月度供需平衡表呈现供不应求，库存或将显著下降，甲醇存在反弹可能；若 4 月内地检修力度一般，预计国内产量 560 万吨，则供需相对平衡，库存压力无法显著下降，预计甲醇仍将维持底部震荡。

策略建议

目前郑醇期价已处于 10 年来低点，继续大幅下探空间有限，可结合春检兑现情况，适当建立远月多单。

风险提示

原油继续大幅下探。

PP&L: 至暗时期已过，供需矛盾仍需消化

赵奕

行情回顾

本月聚烯烃盘面小幅上扬后断崖式下跌，月底出现好转。月初国内疫情好转，物流恢复，下游需求提升，期现价格共振上涨；月中旬美、俄、沙特价格战打响，叠加国外疫情爆发，油价断崖式下跌，引发聚烯烃板块持续下跌至多年来低位，叠加本身供需面偏弱，聚烯烃低位震荡；月末俄、沙特略有软化，美积极发出稳定油价消息，原油大涨，带动聚烯烃板块高涨，同时由于口罩需求坚挺，聚丙烯相对更为强势。

后市展望

目前至暗时期已过，成本端小幅好转，生产利润高企，供应面宽松，需求面受国外订单减少影响难有支撑，整体来看聚烯烃仍偏弱。短期来看，聚丙烯受纤维料和拉丝挺价影响，较为坚挺，聚乙烯则面临供需矛盾加深影响，向上驱动不足；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，俄罗斯、沙特态度有所软化，若后续谈判有向好进展，则油价可能逐步恢复，但短期仍不过看高，关注 30 美元/桶价位；乙烯、丙烯方面，伴随聚烯烃装置逐步复产，需求端得以纾解，预计价格将企稳回升；甲醇方面，需求缺乏亮点，外围风险极大，预计将随油价震荡；

供应：国内疫情放缓，大型厂商迅速提升负荷至满负荷甚至超负荷，PP 提前检修装置逐步返厂，供应面承压，但纤维料需求和拉丝紧平衡为 PP 带来一定支撑，短期内仍有向上空间；L 市场供应十分充裕，供应面无较大变化。两油库存降至 105.5 万吨，为春节后最低库存水平，表明产业链流通小幅好转，上游库存均有所下降，但港口库存因印度等国封国导致集港量高于疏港量，港口去库仍需时日；

需求：PP、PE 下游开工率月内均上涨约 20% 以上，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。4 月初开工率已出现小幅下滑，PP、PE 部分下游已逐渐进入淡季，需求端难有支撑。

策略建议

套保商适量补仓，跨期可轻仓介入正套。

风险提示

国际宏观经济超预期下滑；油价异动；进口量大增。

白糖：郑糖维持震荡

黄维

行情回顾

国外方面，上周美糖弱势震荡。国内糖价探底回升。

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弱势震荡的格局。

国内方面，广西收榨，预计全国产量 1020 万吨左右。截至 3 月底云南累计产糖同比 157.86 万吨，同比减少 2.69 万吨。累计销售食糖 53.43 万吨，同比减少 6.05 万吨。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。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：区间震荡

李国强

豆油区间震荡

上周观点，油脂区间震荡。

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。美豆季度库存数据显示，截至 3 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。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。近期南美大豆收割遇到天气不佳，可能导致产量下滑。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。

棕榈油区间震荡

上周观点：棕榈油将区间震荡。

本周认为，棕榈油区间震荡。

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。近期，马来可能关停部分种植园，打压供应。需求方面，印度封国不利于棕榈油需求。短期，棕榈油价格偏高，抑制需求，国内棕榈油库存下降到 79 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。

豆粕维持震荡

本周认为，短期震荡偏强。

本周认为，豆粕维持震荡。

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。美豆季度库存数据显示，截至 3 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，但仍处于历史偏高水平。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。近期南美大豆收割遇到天气不佳，可能导致产量下滑。近期国内豆粕库存不高，断豆风波对豆粕价格利多。但未来进口量预期增加，不利于豆粕价格。

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。

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。