

## 目录

### 【金融期货热点品种评析】

股指：五一假期将至，A股维持底部震荡

### 【商品期货热点品种评析】

铜：矿企下修铜矿产量预期叠加收储消息刺激，铜价有望偏强运行

螺纹钢：需求逐渐转弱，短期震荡

铁矿石：钢厂补库接近尾声，震荡偏弱

原油：产油国提前减产，短期供应过剩水平有望边际改善

甲醇：甲醇供需仍弱 维持偏弱震荡

PTA&MEG：全球经济边际恢复，终端订单零星增加

PP&L：聚烯烃波动率高位，谨防油价异动

豆类油脂：区间震荡反弹

白糖：内外糖价震荡下行

上周所指的时间段：2020年4月20日-2020年4月27日

## 【金融期货热点品种评析】

### 五一假期将至，A股维持底部震荡

韩惊

#### 行情回顾

上周上证指数收于2808.53，周跌1.06%，深证成指收于10423.46，周跌0.99%，创业板指收于2003.75，周跌0.84%。行业板块方面，休闲服务和农林牧渔领涨，电子和非银金融领跌。

三大指数集体下跌。沪深300指数周跌1.11%，最终收于3796.97点；上证50指数周跌1.18%，最终收于2776.02点；中证500指数周跌0.84%，最终收于5273.55点。股指期货方面，IF2005、IH2005和IC2005周度走势分别为-0.57%、-0.55%和-0.68%。

#### 后市展望

4月20日，中国央行下调一年期贷款市场报价利率（LPR）至3.85%，此前为4.05%。下调五年期贷款市场报价利率（LPR）至4.65%，此前为4.75%。本次LPR下降符合市场预期，降幅均为去年8月LPR改革以来最大。此前政治局会议提出要运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，上周李克强总理也表示加大宏观政策调节的力度，切实做到“六保”，努力实现“六稳”。我们预计货币政策面将继续维持宽松。此外全国各地均出台相应稳内需政策，我们预计短期经济维持弱势企稳状态。

上周陆股通为连续第五周保持资金净流入，外资在市场流动性危机解除后再次持续流入，同样显示出A股在目前点位的配置价值。本周市场将迎来五一假期，按照惯例长假前部分资金有离场观望的动作，并且投资者普遍对于全球市场在本轮反弹至今后，存在着回调的预期，上周A股市场的走弱也部分反映了这种预期。但我们认为目前国内流动性充裕，政策空间充足，A股虽然短期跟随海外市场走势，但受到的影响逐渐趋弱，预计维持底部区间震荡。中长期我们依然认为A股市场相对优势明显，继续看好。仅供参考。

### 策略建议

中长期逢低配置。

### 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：矿企下修铜矿产量预期叠加收储消息刺激，铜价有望偏强运行**

**孙二春**

### 行情回顾

上周沪铜主力合约CU2006小幅走弱，收于41780元/吨，周跌幅1.18%。

库存方面，上期所库存周环比大幅下滑4.43万吨，LME库存下滑0.28万吨，COMEX库存增加0.06万吨，保税区库存下滑1.50万吨。

现货市场，升水继续上抬。周内市场成交情况显僵持之势。持货商挺价意愿较强，不愿过度主动下调升水报价。周初因沪铜大涨，下游畏高，需求显谨慎，市场集中成交在升水130元/吨-升水160元/吨。周中沪铜两日连跌，下游企业需求改善促进成交好转，持货商顺势抬高升水至升水170-190元/吨，难有压价空间，随着期铜价格反弹，下游买兴再次下降，基本维持刚需。本周持货商挺价高升水，而下游企业需求保持刚需，周内多以贸易商领头成交，供需双方拉锯特征明显。

### 后市展望

供应端，大矿企1季报陆续发布，最新公布的Freeport-McMoRan公司下修全年铜矿销量18.14万吨（2019年全球铜矿产量2049万吨），从前期已经宣布减产、维护的矿山看，后续大矿企大概率会下修产量预期。短期指标看，铜精矿加工费TC连续6周下滑至57.42美元/吨（累计下滑14.05美元），冶炼厂经营压力逐步加大，如果海外主要铜矿生产国家（智利、秘鲁、美国、澳大利亚等）疫情迟迟得不到控制，矿端相对紧缺对冶炼的冲击发酵速度有望加快。

需求端，6大发电集团日均耗煤量56万吨以上（超越去年同期2%），国内铜消费继续复苏。但海外疫情恶化对铜消费（中国出口至海外铜材中间品叠加终端产品占国内精铜消费量20%以上）的负面冲击仍在发酵中。

库存方面，资讯机构统计国内社会库存连续5周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑4.79万吨，自3月最后一周出现拐点以来，累计下滑18.88万吨。

情绪层面，海外疫情及原油市场不确定性仍较大，打压基本金属金融属性。

消息层面，周末云南省宣布支持重点企业开展有色金属产品商业收储。按照“企业收储、银行贷款、财政补贴、市场运作、自负盈亏”的原则，对全省铜、铝、铅、锌、锡、锑、铟等重点有色金属产品进行商业收储，收储总量约为80万吨，收储时间为一年。收储所需资金由企业以产品质押方式向银行贷款。省级财政安排10亿元专项资金，对企业收储给予银行贷款部分贴息。其中，对收储锡、锑、铟的企业给予80%的贴息补助；对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予60%的贴息补助。此举利好金属现货市场。

综上，铜基本面国内好转，国外恶化的格局延续，铜矿减产对冶炼冲击逐步发酵，铜矿加工费持续下滑，叠加周末云南省收储消息提振，短期铜价有望偏强运行。

### 策略建议

轻仓做多。

### 风险提示

疫情不确定；中国宏观经济超预期下滑。

## 螺纹钢：需求逐渐转弱，短期震荡

俞尘泯

### 行情回顾

上周钢材价格震荡走势：期螺2010合约周跌38元每吨，热轧卷板期货2010合约跌48元每吨。终端库存降幅收窄：截至4月24日，螺纹钢库存环比下降5.61%，其中社库减少5.58%，需求出现小幅回落；热卷库存下降4.86%，社库减少5.58%，库存降幅有所增加。全国周度建材成交继续回落，临近五一假期，需求短期受限。

### 未来展望

本周是五一节前最后一周，终端需求预计短期调整。供应方面，上周高炉开工持平，短流程钢厂利润收窄，但生产保持正常。由于目前高炉开工率接近往年同期，电炉开工较往年仍有约10%左右的不足，建材产量有上升空间，但增幅或放缓。原料方面，海外疫情继续，国际煤炭、铁矿供应风险仍存，港口库存相对偏低，原料对钢材成本有支撑。终端需求上，上周建材日均成交量继续环比回落，但仍高于2019年同期水平；螺纹钢表观需求则有明显回落，环比减少5.8%，根据上周成交数据，本周库存降幅或继续下滑。政治局会议召开，提出要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，强调积极扩大国内需求，后续政策力度或有加大。随着国内疫情得到控制，经济增速或已触底，旺盛需求短期仍有韧性。但五月开始华南

进入雨季，需求的赶工或难以持续。同时地产新开工偏低的局面或难有缓解，需求迟滞将压制钢价走势。

### 策略建议

建议投资者短期观望为宜。

### 风险提示

钢材库存变化及钢厂检修进程

## 铁矿石：钢厂补库接近尾声，震荡偏弱

俞尘泥

### 行情回顾

上周铁矿小幅调整，I2009周跌6.5元/吨。本周我们认为矿石海外供应逐步恢复，钢厂补库需求接近尾声，或偏弱走势。港口库存方面，截至4月24日，铁矿石港口库存为11585.36万吨，较上周减50.42万吨，重新回落。到港量方面，上周全国26港到港总量为1989.0万吨，环比减少143.6万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量2327.5万吨，环比上期增加346.9万吨。澳洲发运总量1703.1万吨，环比增加195.2万吨；巴西发运总量624.4万吨，环比上期增加151.7万吨，其中淡水河谷发货量519.2万吨，环比增加106.5万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将环比增加，短期供应将对矿价形成小幅压力。

钢厂方面，截至4月24日，247家高炉开工率80.49%，环比持平，同比降2.67%；钢厂盈利率84.21%，环比增0.40%；日均铁水产量225.36万吨，环比增1.72万吨。钢厂烧结矿库存为1669.25万吨，环比下降11.37万吨，烧结粉矿日耗62.29万吨，环比小幅增加1.82万吨，高于往年同期。钢厂生产需求旺盛，节前补库短期支撑矿价。

### 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，供应压力将继续凸显。上周海外多矿山发布一季度生产报告及全年产量调整，除淡水河谷下调全年目标外，英美资源也下调Kumba矿区约400万吨的产量预期。但BHP在公告中，维持全年2.73-2.86亿吨产量的预期，同时BHP二季度有冲财报预期，或环比增加铁矿发运超过1500万吨。现实层面供应仍将继续增加。需求上，国内钢厂日耗维持高位，钢材产量连续增加，对铁矿需求较高。虽然钢厂维持低库存运行，但五一前钢厂有一定补库需求。海外钢厂受疫情冲击，继续扩大关停范围，铁矿石供应已出现回流国内情况。整体来看，虽然国内钢铁生产旺盛，但国际铁矿开始回流，增加国内压力；节前钢厂补库接近尾声，短期对铁矿的需求或回落，预计本周铁矿供强需弱，或出现向下调整。

### 策略建议

建议投资者短期逢高沽空。

### 风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加

## 原油：产油国提前减产，短期供应过剩水平有望边际改善

孙振宇

### 行情回顾

本周WTI 05合约一度跌到-40美元/桶，主力06合约收于17.18美元/桶，下跌7.96美元或31.66%；布伦特收于21.80美元/桶，下跌6.45美元或22.83%，内盘SC收于231.1元/桶，下跌22.6元或8.91%。周内美国库存接近满负荷的炒作日益加剧，导致近月合约的波动率大幅增加，欧洲经济刺激政策推行受阻也令压制疫情扩散速度减缓带来的需求边际好转效应减弱。

### 后市展望

供应端，多个OPEC成员国表示已提前进行减产，尤其是沙特表示将在5月1日前达到减产目标并不排除进一步加大减产量。北美地区，加拿大在5月1日前已关闭约100万桶/天的原油产能。美国产量也已自高位下滑90万桶/天，钻井数量也下降至378口，为2016年8月以来的最低水平。鉴于美国钻井趋势一般领先于原油产量约1-2月，预计美国原油总产量做大下滑将超过300万桶/天，从而帮助全球石油产量在5月的削减程度可能高于减产协议要求的上限。

需求端，欧美地区每日新增患病人数的速度出现持续下滑，复工复产逐步进行，印度、俄罗斯和非洲等地虽处于疫情高爆发阶段，但对原油需求的进一步损伤有限。

库存方面，美国原油库存虽然不断攀升，但距离历史最高水平仍有一定距离，OECD商业库存同样还有一定空间，我们认为，以当前的供应过剩水平推算，5月份全球库存满负荷的情况几乎不可能出现。

综上，我们认为，进入5月之后，全球供应过剩情况将出现明显的环比改善，有望帮助油价趋向于底部震荡偏强的方向运行。但鉴于CME更改交易模型，支持负油价以及负价期权，可能会引起资金面在WTI的搏杀，建议近期投资以布伦特和SC为主。仅供参考。

### 策略建议

持有低仓位远月多头继续观望。

### 风险提示

全球疫情加剧；全球可用库容加速下降。

## 甲醇供需仍弱 维持偏弱震荡

林玲

### 行情回顾

上周郑醇主力合约MA09周线低位回落，开盘1726，收盘1692，最高1760，最低1630，涨跌幅-3.53%。现货方面，上周内地甲醇市场重心下探，沿海甲醇市场维持低位震荡。

## 后市展望

从基本面来看，上周国内甲醇开工率回升，国内开工率69%（+3%），西北开工率83%（2%），上周西北地区库存小幅上升30.41（+2.21）万吨。目前看，4月检修高峰已过，5月虽然检修计划较多，但检修兑现情况存疑。港口方面，上周卓创港口库存108.8（+5.24）万吨，重新累库，4月23日到5月10日中国甲醇进口船货到港量在77万吨左右，近期港口排队卸货，滞港严重，港口压力仍大。需求方面，上周传统需求弱稳，MTO周开工率79%（0%）维持，5-6月内地部分煤制烯烃工厂有检修计划。从外围来看，原油整体偏弱，从基本面看，甲醇供需仍弱，预计仍将维持偏弱震荡。

## 策略建议

建议暂以观望为宜。

## 风险提示

暂无。

## PTA&MEG：全球经济边际恢复，终端订单零星增加

刘倡

### 行情回顾

上周原油下行，TA及EG跟随回落，TA、EG基差震荡。

产业链方面，织造、加弹负荷持稳，江浙织机至53%（±0%）、加弹至74%（±0%）、华南织机在37%（±0%）、聚酯负荷至87%（±0%）。终端订单适度增加，主要来自欧美，但出货总体仍疲弱，备货力度仍不高，POY、FDY、DTY库存继续小增，白坯库存企稳。PTA装置稳定，负荷维持在91%（+1%）；EG个别装置短停，但恢复较快，总体负荷至55%（-1%），煤制负荷至36%（-1%）。TA库存增5万吨；EG港口库存维持在125万吨。TA周均现货毛利回落至600元/吨上下；EG石脑油、煤制现金流持稳。

### 后市展望

原油方面，全球库容逼近极限，近端压力仍大，但被动减产预期增强。

需求方面，织造、加弹等新订单略有增多，但绝对量有限，能否继续放量仍待观察；聚酯库存继续增加，但绝对值不高，聚酯负荷短期有望继续维持。

TA方面，毛利虽有压缩，但压缩力度不强，供应难有下降，库存预计继续积累。

EG方面，国内产量被挤出，进口上抬，但国内库容目前接近极限，预计港口库存继续小幅变化。

### 策略建议

TA、EG供需两端仍缺乏切实利好，波动主要来自原油端变化，目前海外逐步复工，终端订单略有增加，但持续性仍有待观察。TA、EG单边仍建议观望；EG供应维持收缩状态，且库容受限或继续加强减产，仍可考虑多EG空TA；TA期权可继续考虑沽空波动率。风险提示

原油大幅波动；装置意外波动。

## PP&L：聚烯烃波动率高位，谨防油价异动

赵奕

### 行情回顾

本周聚烯烃大跌后回涨，PP周涨0.36%，L周跌0.65%，现货方恐慌情绪严重，叠加下游观望情绪严重，报价均大幅下跌。上游油价周内大跌后回涨，丙烯基本面转弱，价格稳中偏弱，甲醇周内区间震荡，成本端下行。供应面，PP开工率小幅下滑，去库速度放缓；PE周内进口量环比下降，开工率随检修季到来下调2.2%。需求面，下游主流开工率持稳，多消化前期库存，仅刚需采购为主，观望情绪浓厚，后续需求偏弱势。

### 后市展望

目前成本面下行，因临近交割期及五一劳动节，供需矛盾尚未完全爆发，但纤维料炒作情绪已下降，预计未来期价将逐步回归弱勢基本面，需关注后期油价异动及去库速度。短期来看，劣质医疗用品产业链整改及发改委严查多逼空事件使得期价炒作情绪下滑，国际油价震荡，短期聚烯烃波动较大，建议暂观望为宜；中长期来看，新产能上场为大概率事件，下游需求托底能力不强，预计国际疫情将在5月中旬-6月出现转折，纤维料、熔喷料高价难以维系，供需矛盾将快速加深，中长期维持逢高沽空观点不变，可尝试跨期反套，重点关注原油走势、新产能上场预期及国际公共卫生事件进展；

上游：原油方面，本周美油合约首次出现负值，引发国际恐慌，但后续产油国提前减产、美国出台多项刺激政策，原油大概率底部震荡，但仍需防范原油异常拉涨；丙烯方面，下半周炼厂供应充足但下游需求走弱，预计丙烯报价将继续下行；甲醇方面，基本面仍未好转，预计上涨程度有限，区间震荡为主；

供应：PP装置纤维料库存极高，排产比快速下降至31%，整体开工率小幅下降；L进入检修季，开工率下降至88%。两油库存在83万吨，上周五库存水平在89万吨，显性库存量有所好转，但去库速度已有所下降，隐性库存较多，未来去库不容乐观；

需求：聚烯烃下游开工率基本持稳，PP主流下游BOPP开工率大涨8%，PE农膜需求逐渐转淡，管材开工率上调3%，其他行业开工率企稳。但由于价格波动剧烈，下游观望情绪较浓厚，整体采购量仅维持1-2周用量。预计下周主流需求仍维持弱勢，医疗用品需求维持常态。

### 策略建议

短期观望，中长期逢高沽空。

### 风险提示

国际公共卫生事件得到有效控制；油价异动；资金面挺价。

## 豆类油脂：传言收储，区间震荡反弹

李国强

### 豆油区间震荡反弹

上周观点，油脂区间震荡。

本周认为，油脂区间震荡反弹。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格跌至负值对农产品利空影响已经基本释放完毕，后期需求决定豆类油脂价格。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。有消息称政府将收储大豆和豆油对豆类油脂利多。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。美国农业部公布4月报告，美豆种植面积提高，巴西和阿根廷大豆减产150万吨和200万吨，但整体仍旧维持高位水平。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环比增加，库存小幅增加，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3月数据显示，产量同比大幅下降，出口环比增加，棕榈油的库存增加对价格利空。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。马来西亚政府推迟生物柴油B20的计划，对棕榈油价格利空。国内棕榈油库存下降到60万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅下降。近期进口出现盈利，未来我国进口棕榈油可能增加打压国内棕榈油价格，还需关注外盘走势。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。

#### 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。

### 豆粕维持震荡反弹



上周观点，短期震荡偏强。

本周认为，区间震荡反弹。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格跌至负值对农产品利空影响已经基本释放完毕，后期需求决定豆类油脂价格。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。有消息称政府将收储大豆和豆油对豆类油脂利多。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。美国农业部公布4月报告，美豆种植面积提高，巴西和阿根廷大豆减产150万吨和200万吨，但整体仍旧维持高位水平。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

区间震荡。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑。

## 白糖：内外糖价震荡下行

黄维

行情回顾：

上周内外糖价震荡下跌，广西现货价格下跌至5550左右。

后市展望：

国外方面，巴西开始新榨季的生产，关注新榨季的生产情况。另外如果疫情在巴西和印度持续蔓延，可能会对食糖生产和出口产生较大影响。

国内方面，3月国内进口食糖8万吨，同比增加2万吨。19/20榨季至今，累计进口139万吨，同比增加34万吨。产销方面，本榨季国内产量小幅下降，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。中期来看，包括关税在内，国内可能还有一些利空因素需要释放。三季度国内进入食糖消费旺季，糖价可能有所反弹，关注下方买盘的承接力度。

策略建议

暂观望。

风险提示

全球疫情变化，油价变化，极端天气。

## 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。