

周度观点精要

2020年5月10日 星期日

目录

【金融期货】	2
股指期货：短期保持谨慎	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：库存持续下滑，铜价继续偏强运行	3
螺纹钢：需求逐渐转弱，短期震荡	3
铁矿石：下游需求旺盛，供应增幅有限，短期偏强	4
原油：供应过剩担忧缓解，价格中枢逐渐上移	5
TA&EG：聚酯库存小幅下滑，继续支撑开工	5
甲醇：甲醇本周或将延续回调	6
PP&L：供应端偏中性，短期需求不佳，进入震荡阶段	7
豆类油脂：库存下降，低位震荡	7
白糖：糖价探底回升	9

上周所指的时间段：2020年05月06日-2020年05月08日。

【金融期货】

股指期货：短期保持谨慎

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 2895.34，周涨 1.23%，深证成指收于 11001.58，周涨 2.61%，创业板指收于 2125.24，周涨 2.7%。行业板块方面，食品饮料和通信领涨，银行和交通运输领跌。

三大指数集体上涨。沪深 300 指数周涨 1.3%，最终收于 3963.62 点；上证 50 指数周涨 0.39%，最终收于 2873.01 点；中证 500 指数周涨 2.87%，最终收于 5507.7 点。股指期货方面，IF2005、IH2005 和 IC2005 周度走势分别为 1.27%、0.46% 和 2.79%。

后市展望

上周 A 股市场保持相对强势，在节日期间外盘 A50 期指下跌 3% 左右的情况下，A 股市场节后首个交易日低开高走，最终周度收涨。从资金面上来看，节后短期资金利率持续下降至相对低位，陆股通方面则已经是连续第七周净流入，此外融资余额也结束了此前的连续下降趋势，转为净增加。此外，虽然节日期间美方表示将就贸易方面施压，但上周刘鹤签约与美方通话的消息缓和了短期外部的不确定性，双方通话表示应加强宏观经济和公共卫生合作，努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件。最后，海外主要国家继续推进复工复产，并且短期较差经济数据的落地也未对市场造成显著负面影响，美国纳斯达克指数更是抹平年内跌幅。海外市场的短期稳定也同样促进了国内市场风险偏好的提高。

整体来看，短期市场在两会前情绪仍然较好，与两会政策预期相关的版块走势较强。我们认为在国内疫情控制良好，并且外部环境稳定的情况下，市场短期存在继续走强的基础，但是由于美方在贸易方面存在态度的反复的可能，并且市场本轮反弹维持时间也已经较长，所以市场短期仍然存在一定不确定性，预计将以震荡为主，中长期则继续看好。

策略建议

等待回调做多机会。

风险提示

全球新型肺炎疫情升级、中美贸易摩擦超预期、政策刺激不及预期。

【商品期货热点品种评析】

铜：库存持续下滑，铜价继续偏强运行

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2006 小幅走强，收于 43510 元/吨，周涨幅 1.33%。

库存方面，上期所库存周环比下滑 2.67 万吨，LME 库存下滑 1 万吨，COMEX 库存增加 0.20 万吨，保税区库存下滑 1.70 万吨。

现货市场，升水逐日走低。沪铜呈现阶梯式上扬态势，节后开市报价升水较节前略有提高，但随着盘面的连续反弹，持货商高位换现意愿愈发加强，为求出货，有可压价空间，买方则谨慎观望情绪逐渐提高，部分贸易商节后一度为自身低库存适量补库，更青睐于低价货源，下游企业多维持刚需。实际成交从周三开市升水 130~160 元/吨周末时下调至升水 100~140 元/吨，周内大贸易商引领市场交投。

后市展望

供应端，大矿企 1 季度产量负增长，多数矿企下调全年产量预期，其中确定的影响量已经在 40 万吨以上，如果后期主要铜矿生产国家（智利、秘鲁、美国、澳大利亚等）疫情得不到有效控制，矿端相对紧缺对冶炼的冲击有望逐步发酵。精铜产量方面，SMM 统计 4 月中国电解铜产量为 75.24 万吨，环比增加 1.17%，同比增加 6.5%。根据各家炼厂排产计划，SMM 预计 2020 年 5 月国内电解铜产量为 74.01 万吨，环比降幅 1.38%。

需求端，6 大发电集团日均耗煤量 63 万吨以上（超越去年同期），SMM 统计 4 月国内电线电缆企业超负荷运转，开工超越 100%，预计 5 月在基建加速等因素刺激下，电线电缆企业开工会进一步抬升，国内铜消费复苏力度不减。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）的负面冲击正逐步体现。

库存方面，资讯机构统计国内社会库存连续 7 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存下滑 2.63 万吨（相对 4 月 30 日），自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 25.87 万吨。

综上，铜基本面国内改善，国外恶化的格局延续，全球铜库存持续下滑，铜价有望继续偏强运行。

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

上周回顾

上周钢材价格震荡走势：期螺 2010 合约周大涨 109 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 128 元每吨。终端库存降幅收窄：截至 5 月 8 日，螺纹钢库存环比下降 5.33%，其中社库减少 4.67%，需求出现回落；热卷库存下降 1.83%，社库减少 2.13%，库存降幅明显收窄。全国周度建材成交节后回升，但五月雨季来临，需求或逐步走弱。

未来展望

本周是五一节后第二周，终端需求预计出现回落。供应方面，上周高炉开工继续增加，短流程钢厂利润收窄，产能利用率出现回落，部分电炉利润已触及盈亏线，由于目前高炉开工率接近往年同期，废钢价格坚挺，后期产量上升空间有限。原料方面，海外疫情逐渐得到控制，但国际煤炭、铁矿发运回落，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上升，高于 2019 年同期约 7 万吨。根据上周成交数据，本周库存降幅出现回升。周末央行发布一季度中国货币政策执行报告，继续强调房住不炒，虽然 3 月以来地产销售升温，但政策或继续压制投机热情。同时五月开始华南进入雨季，环比 4 月全国大部分地区降雨增加，天气因素将限制短期钢材上涨热情。

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：下游需求旺盛，供应增幅有限，短期偏强

俞尘泯

上周回顾

上周铁矿大幅走高，I2009 周涨 26.0 元/吨。本周我们认为矿石到港增量有限，高炉生产旺盛，库存偏低将支撑铁矿短期价格。港口库存方面，截至 5 月 8 日，铁矿石港口库存为 11188.96 万吨，较上周减 209.07 万吨，库存大幅走低。到港量方面，上周全国 26 港到港总量为 2013.7 万吨，环比上升 62.4 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2485.4 万吨，环比上期增加 80.4 万吨。澳洲发运总量 1892.2 万吨，环比减少 30.4 万吨；巴西发运总量 593.2 万吨，环比上期增加 110.8 万吨，其中淡水河谷发货量 458.2 万吨，环比增 81.5 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 5 月 8 日，247 家高炉开工率 88.28%，环比持平上升 0.65%；钢厂盈利率 86.44%，环比增 2.23%；日均铁水产量 236.82 万吨，环比增 1.48 万吨。钢厂烧结矿库存为 125.17 万吨，环比下降 176.97 万吨，烧结粉矿日耗 63.19 万吨，环比小幅增加 0.45 万吨，高于往年同期。钢厂生产需求旺盛，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，供应压力小幅增加。巴西疫情继续发酵，供应风险仍存；上周澳洲港口检修影响

约 400 万吨运量，后期供应或出现下滑。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，但高速重新收费后，实际需求仍维持高位。海外钢厂受疫情冲击，继续扩大关停范围，5 月开始铁矿石逐步向国内转运。整体来看，短期国内钢铁生产旺盛，港口库存继续下滑，同时海外发运出现回落，矿价仍有上冲空间。但随着北方部分地区空气质量变差，同时两会即将召开，限产或重新加严限制需求；中期铁矿将重现转弱。

策略建议

建议投资者短期多单逐步止盈。

风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加。

原油：供应过剩担忧缓解，价格中枢逐渐上移

孙振宇

行情回顾：

本周国际油价震荡走强，WTI 收于 26.04 美元/桶，上涨 6.35 美元或 32.25%；布伦特收于 30.86 美元/桶，上涨 4.26 美元或 16.02%。周内美国原油库存增幅不及预期，成品油库存持续下降，以及多国逐步解封，支撑油价震荡走强。

后市展望：

供应端，美国产量下滑至 1190 万桶/天，钻井保持大幅下滑，截至 5 月 10 日，美国石油钻井数量下降至 292 口，为 2009 年 9 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 374 口，是近 80 年有记录以来的最低点。结合 EOG、Hess 等页岩油巨头的减产表态，预计美国的减产峰值可能接近 400 万桶/天，从而帮助全球石油产量在未来的 1-2 个月大幅收缩。此外，OPEC+ 已开始正式减产，也对全球的供应收缩有一定帮助，但目前而言仍有部分产油国并未完全执行减产协议，使得全球原油供应过剩的修复进程受阻。

需求端，随着全球多国逐步解除交通封锁，复工复产稳步进行，4 月的衰退水平很难再度出现，预计进入 5 月之后全球需求将有明显的需求改善。

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。仅供参考。

策略建议：

前期多头继续持有，逐步逢低增仓。

风险提示：

全球疫情加剧；全球可用库容加速下降。

TA&EG：聚酯库存小幅下滑，继续支撑开工

刘倡

行情回顾

上周原油震荡，TA 及 EG 跟随波动，TA、EG 基差持稳。

产业链方面，节后织造、加弹负荷小幅回升，江浙织机至 63% ($\pm 15\%$)、加弹至 73% ($\pm 6\%$)、华南织机在 37% ($\pm 2\%$)、聚酯负荷至 87% ($\pm 0\%$)。终端

订单仍有少量增加增加，POY、FDY、DTY 库存连续多日小幅下滑，白坯库存小幅走低。

PTA 装置稳定，负荷维持在 92% ($\pm 0\%$)；EG 个别装置恢复运行，总体负荷至 62% (+3%)，煤制负荷至 42% (+3%)。TA 库存继续增加，至 368 万吨；EG 港口库存再度回升在 127 万吨。TA 周均现货毛利持稳至 650 元/吨上下；EG 石脑油、煤制现金流持稳。

后市展望

需求方面，织造、加弹等订单情况仍维持小幅增加，复苏预期仍未明显显现；聚酯库存在节后多日的投机性备货下小幅去化，绝对值维持中性，聚酯负荷有望继续维持。

TA 方面，毛利企稳，总供应量仍较高，库存预计继续积累。恒力装置或在近期落地。

EG 方面，国内产量被挤出，但进口维持高位，4 月进口预计在 88 万吨，预计社库、港口库存继续缓慢增加。中化泉州等新增产能逐渐临近。

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 供应相对偏好，但大幅去库力度同样暂无，多 EG 空 TA 可继续逢低震荡操作；TA 期权可继续考虑沽空波动率。

风险提示

油价持续低位；装置异动；规则变化。

甲醇：甲醇本周或将延续回调

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA09 高开回落，开盘 1840，收盘 1762，最高 1850，最低 1731，涨跌幅-1.34%。现货方面，内地甲醇市场延续上涨，沿海甲醇市场先涨后跌。

后市展望

从基本面来看，内地方面，上周国内开工率继续回升，国内开工 69% (+1%)，西北开工率 82% (+1%)，5 月份春检高峰尚未展开，内地库存压力暂不大，预计春检力度有限。港口方面，上周继续累库中，沿海库存 114.6 万吨 (+1.85 万吨)，后续进口到货仍较多，从 5 月 8 日至 5 月 24 日中国甲醇进口船货到港量在 63 万，但船货卸货依旧缓慢，港口压力较大，等待 5 月交割情况。需求方面，上周传统需求依旧较弱，MTO 开工回升较多，周开工率 84% (+5%)。上周甲醇受到原油上涨和 05 合约逼仓影响高开，但后续郑商所公布征集新的交割仓库和厂库，预计后续合约逼仓情况将大大缓解，具体等待交易所公布细则。

策略建议

操作上，逢高抛空的短线空单仍可持有。

风险提示

原油继续大幅上涨。

PP&L: 供应端偏中性，短期需求不佳，进入震荡阶段

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃先涨后跌，PP周跌1.82%，L周跌1.40%，现货报价随行就市。上游油价波动率高位，丙烯价格企稳，甲醇周内区间震荡。供应面，PP开工率升至90%以上，降库速度小减；PE周内进口量上升，开工率升至91%以上，小幅累库。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，但随着全球复工及政策刺激终端需求，后期需求不过看低。

后市展望

展望：节后聚烯烃整体小幅累库，但同比库存仍处低位，供应端逐步进度检修季，进口货源预计6-7月集中到港，终端需求受政策刺激，未来主要关注油价波动、下游补库节奏及价格接受程度，预计聚烯烃进入震荡阶段。短期来看，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，进口货源集中到港、新产能上场为大概率事件，终端需求刺激更为利好PE需求，但传统需求偏弱短期难改，中长期维持逢高沽空观点不变，可尝试跨期反套；

上游：原油方面，油价波动率高位，上行压力不减，市场心态支撑有限；丙烯方面，需求好转，整体价格稳中偏升；甲醇方面，基本面小幅好转，预计区间震荡为主；

供应：PP拉丝、纤维排比逐步回归正常区间，结构性支撑不强，随着检修季到来，开工率预计小幅下降，生产库存可控，短期可起缓冲作用；L进入检修季，但进口量预计集中到港，对冲检修利好。两油库存在83万吨，较节后首日减1.5万吨，生产端库存可控，去库压力不大；

需求：聚烯烃下游开工率基本持稳，PP主流下游开工率基本持平，PE管材开工率上调2%，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。预计下周传统需求仍维持弱势，但随着全球复工及政策刺激终端需求，后期需求不过看低。

操作建议：

PP&L：短期观望，中长期逢高沽空，可择机介入PP跨期反套。

风险提示：

下游需求萎靡；油价异动。

豆类油脂：库存下降，低位震荡

李国强

豆油低位震荡

上周观点，国际需求偏弱，豆油低位震荡。

本周认为，低位震荡反弹。

国际方面，疫情蔓延，利空农产品价格。原油价格维持低位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。国内疫情基本控制，复学复工将有利于旅游餐饮行业对豆类油脂利多。关注政府收储大豆和豆油的消息及进展情况。近期油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率逐步回升，对油脂和豆粕价格利空。中国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。

棕榈油弱勢震荡

上周观点：棕榈油震荡偏弱。

本周认为，棕榈油底部弱勢震荡。

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 51 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，区间震荡反弹。

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。原油价格维持低位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。国内疫情基本控制，复学复工将有利于旅游餐饮行业对豆类油脂利多。关注政府收储大豆和豆油的消息及进展情况。近期油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率逐步回升，对油脂和豆粕价格利空。中国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。近期国内豆粕库存小幅走高，紧张局面有所缓解，后期随着养殖消费的好转，豆粕可能震荡反弹。

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：糖价探底回升

黄维

行情回顾：

上周国内糖价探底回升，美糖价格弱势震荡。

后市展望：

五一节前白糖期货价格快速下跌，主要是前期积累的各种利空因素集中爆发导致的，从诱导下跌的利空因素来看，疫情导致的消费减少是暂时性的，4、5月份开始国内食糖消费可能逐步回归往年水平，美糖继续下跌的空间不大。节前白糖期货价格的快速下跌，应该基本上把这两个利空的预期集中释放了，因此预计9月合约维持宽幅震荡的格局。受广西种植面积维持高位的影响，1月合约表现较弱。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。

操作建议：

关注低位做多的机会

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。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。