

周度晨会纪要

2020年5月18日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：两会召开在即，市场持稳为主	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：基本面不差，铜价向下空间有限	3
螺纹钢：需求赶工持续，本周仍有上行动力	5
铁矿石：供应尚未回升，库存极低，仍有上涨空间	6
原油：供需边际改善，油价震荡偏强	7
PTA 及 EG：原油平台拉升，TA&EG 有望跟涨	8
PP 及 L：聚烯烃短期震荡，未来下行空间较大	9
甲醇：甲醇空单止盈，短期进入震荡	10
豆油：低位震荡	11
棕榈油：区间震荡	11
豆粕：短期震荡偏弱	12
白糖：郑糖再次探底	13

上周所指的时间段：2020年5月8日-2020年5月15日。

【金融期货】

股指期货：两会召开在即，市场持稳为主

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 2868.46，周跌 0.93%，深证成指收于 10964.89，周跌 0.33%，创业板指收于 2124.31，周跌 0.04%。行业板块方面，电子和家用电器领涨，休闲服务和农林牧渔领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 1.28%，最终收于 3912.82 点；上证 50 指数周跌 1.86%，最终收于 2819.69 点；中证 500 指数周度微涨 0.23 点，最终收于 5507.93 点。股指期货方面，IF2006、IH2006 和 IC2006 周度走势分别为 -1.41%、-1.74%和 0%。

后市展望：

上周我国多个重要经济金融数据发布。我国 4 月信贷数据全面超出市场预期，其中社融新增 3.09 万亿，新增人民币贷款 1.7 万亿，M2 增速从 10.1% 升至 11.1%。数据显示出货币政策传导速度的加快和金融对于实体经济的支持，并且未来政策方面有望延续宽松。我国 4 月主要经济指标继续改善，全国固定资产投资（不含农户）1-4 月累计同比下降 10.3%，降幅比一季度收窄 5.8 个百分点，其中三大领域降幅均有所收窄，基建改善最为明显。4 月份社会消费品零售总额同比下降 7.5%，降幅虽比上月收窄 8.3 个百分点，但依然相对偏弱。下周两会召开在即，历史统计显示市场两会前后上涨，而会议期间震荡的概率较大。我们认为本次两会召开正值疫情对经济冲击的时间段，预计政策面利好将相对较多。

整体来看，4 月我国经济继续改善，而下周又正值两会召开，市场对于政策推出的预期较足，整体风险偏好不会太差。但另一方面需要注意的是，周末消息面又传出美国对华为或将采取新的限制，故外部不确定性的扰动仍然存在。我们预计市场短期仍将以震荡为主。

策略建议：

前多持有或暂时观望。

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：基本面不差，铜价向下空间有限

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2006 小幅走弱，收于 43130 元/吨，周跌幅 0.87%。

现货市场，升贴水整体走低。本周 05 合约临近交割，现货升水紧随隔月价差的变动指引，周初 05 合约开启大量平仓态势，造成隔月价差一路扩大，最大放大至 230 元/吨附近，近强远弱格局令持货商的换现意愿明显增强，现货报价断崖式下调，下游畏高，现货报价自升水 30 元/吨~升水 90 元/吨转为贴水态势，最低贴水 70 元/吨~贴水 30 元/吨，随着当月持仓量逐渐回归安全范围，持仓急平量下降，隔月价差逐渐缩小，现货贴水止跌回升，周五是当月最后交易日，隔月价差已收窄至 70-100 元/吨区间，现货报价因此重回升水 30-升水 80 元/吨区间。周初市场供应流出量明显增大，贸易商一度缺乏投机买兴，但随着期铜价格逐日回落，以及价差的收窄，市场的收货意愿提升，下游入市补货意愿提高，成交情况逐步改善。

后市展望

供应端，一季度全球前 15 大矿企 (CR15:0.63) 维持负增长，智利、秘鲁等主要铜矿生产地疫情严重，主要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，部分矿企因无法评估疫情对产量的影响，暂未公布具体的预估影响量。精铜方面，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 66 万吨以上（超越去年同期 10%），4 月国内电线电缆企业开工超越 100%，预计 5 月在基建刺激等因素影响下，电线电缆企业开工会继续抬升，国内铜消费继续向好。海外疫情仍较为严重，对国内铜消费（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）的冲击持续发酵中。

库存方面，国内社会库存连续 8 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 2.75 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 28.62 万吨。

情绪层面，美国商务部当地时间 5 月 15 日发布声明称，全面限制华为购买采用美国软件和技术生产的半导体，中美贸易前景预期紧张，压制基本金属金融属性。

综上，铜基本面国内持续向好，海外仍不乐观，国内铜库存持续下滑，铜价向下空间有限。

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：需求赶工持续，本周仍有上行动力

俞尘泯

行情回顾

上周钢材价格震荡走势：期螺 2010 合约周涨 7 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 37 元每吨。终端库存降幅出现扩大：截至 5 月 15 日，螺纹钢库存环比下降 6.8%，其中社库减少 5.7%，需求重新回升；热卷库存下降 3.9%，社库减少 6.0%，库存降幅明显扩大，复工持续推进，制造业边际恢复强劲。全国周度建材成交节后维持高位，降水对需求影响有限，6 月前钢材或维持高位。

后市展望

本周进入五月下旬，需求维持高位；两会即将在周末举办，定调全年经济，长期驱动或出现变化。供应方面，上周高炉开工继续增加，短流程钢厂利润持稳，产能利用率出现上升；由于近两年钢厂超低排放改造基本完成，环保限产实际影响有限，钢材产量或维持高位。原料方面，铁矿库存继续回落，现货偏紧，继续从成本端支撑钢价。终端需求上，上周建材日均成交量环比出现减少，但仍高于 2019 年同期约 3 万吨，钢材库存将维持高降幅，但降幅或环比下降。虽然五月全国降水增加，气温上升，但基建投资继续加码：5 月底前预计继续增加 1 万亿专项债。各地工地持续赶工，6 月前需求或维持高位。周末钢坯提涨 30 元每吨，4 月经济数据显示国内数据持续回暖，本周的两会或继续对基建投资加大投入，钢材短期仍有一定上涨空间。

策略建议

建议投资者短期谨慎持多。

风险提示

钢材库存变化及钢厂检修进程。

铁矿石：供应尚未回升，库存极低，仍有上涨空间

俞尘泯

行情回顾

上周铁矿大幅走高，I2009 周涨 36.0 元/吨。本周我们认为矿石到港增量有限，高炉开工率维持高位，库存偏低将支撑铁矿短期价格。港口库存方面，截至 5 月 15 日，铁矿石港口库存为 11094.9 万吨，较上周减 94.09 万吨，库存连续下滑。到港量方面，上周全国 45 港到港总量为 2176.5 万吨，环比上升 85.9 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2201.7 万吨，环比上期减少 284.7 万吨。澳洲发运总量 1687.1 万吨，环比减少 205.1 万吨；巴西发运总量 514.6 万吨，环比上期减少 78.6 万吨，其中淡水河谷发货量 387.6 万吨，环比减 77.0 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将继续小幅增加，但需求维持高位，对铁矿价格影响有限。

钢厂方面，截至 5 月 15 日，247 家高炉开工率 89.84%，环比持平上升 0.56%；钢厂盈利率 90.04%，环比增 3.60%；日均铁水产量 239.41 万吨，环比增 2.16 万吨。钢厂烧结矿库存为 1613.32 万吨，环比下降 11.85 万吨，烧结粉矿日耗 63.56 万吨，环比小幅增加 0.37 万吨，高于往年同期。钢厂生产需求旺盛，继续支撑矿价。

后市展望

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，但增幅有限，仍难引出库存拐点。巴西疫情继续发酵，里约州增加城市封禁，东南部矿山被吊销采矿执照，但影响相对有限。不过目前巴西疫情仍在发酵，尚无明显管控措施，供应失控可能仍在。上周澳洲港口检修影响约 100 万吨运量，环比减少 300 万吨，供应将重新回升。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。同时废钢近期价格回升，高炉厂对废钢添加比出现回落，铁矿需求持续向好。整体来看，短期国内钢铁生产旺盛，港口库存持续下滑，同时海外发运出现回落，矿价仍有上冲空间。虽然两会在即，但限产主要影响烧结机，对铁矿整体需求影响有限，同时本周钢厂存在提前补库动机。短期铁矿仍有上涨动力。

策略建议

建议投资者短期多单续持。

风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加。

原油：供需边际改善，油价震荡偏强

孙振宇

行情回顾

本周国际油价震荡走强，WTI 收于 29.78 美元/桶，上涨 3.74 美元或 14.36%；布伦特收于 32.74 美元/桶，上涨 1.88 美元或 6.09%。周内美国原油库存意外下滑 74.5 万桶、钻井数量继续下挫连创历史新低，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 1160 万桶/天，钻井保持大幅下滑，截至 5 月 16 日，美国石油钻井数量下降至 258 口，为 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 339 口，连续 2 周创出近 80 年来的新低，预计美国的减产峰值可能接近 400 万桶/天。此外，OPEC+方面，沙特等产油国表示将于 6 月自愿额外减产，尽管当前仍有部分产油国未完全执行减产，但预计 5-6 月全球供应收缩水平将超过减产协议制定的约 1500 万桶/天。

需求端，欧洲复工进程受阻，部分国家将完全解除封锁推迟至 7 月，前期需求复苏的乐观预期被抵消，此外，投资者对二次疫情爆发的担忧也压制了油价的反弹力度。但美国方面，初请失业金连续 6 周下降，且续请失业金人数周增不足 20 万人，表明美国前期需求受损幅度被高估，且近期需求复苏速度可能好于欧洲地区。

综上，我们认为，随着全球供需平衡的逐渐改善，油价中枢将逐步上移，但需要警惕疫情二次爆发的风险。

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。

PTA 及 EG：原油平台拉升，TA&EG 有望跟涨

刘倡

行情回顾

上周原油走强，TA 及 EG 跟随，TA、EG 基差小幅走强。

产业链方面，织造、加弹负荷小幅上升，江浙织机至 68% (+5%)、加弹至 72% (-1%)、华南织机在 40% (+3%)、聚酯负荷至 89% (+2%)。终端订单继续增加，POY、FDY、DTY 库存周环比持平，白坯库存继续走低。

PTA 个别装置停车，负荷小降，在 90% (-2%)；EG 个别装置开启检修，总体负荷至 51% (-11%)，煤制负荷至 36% (-6%)。TA 库存继续增加，至 379 万吨；EG 港口库存继续上升，至 129 万吨。TA 周均现货毛利持稳至 650-700 元/吨上下；EG 石脑油、煤制现金流持稳。

后市展望

欧美复工带动原油需求恢复，EIA 显示美国库存下降，美布两油月差走强。

需求方面，织造、加弹等订单情况仍维持小幅增加；聚酯库存持稳，原油上涨后略有下降，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，进口较高高位，但聚酯负荷 5 月预计较高，预计社库、港口库存平衡。中化泉州等新增产能逐渐临近。

策略建议

TA、EG 供需两端改变不大，EG 短期略好，但中长期仍有产能压力，出现独立行情概率较低，或继续随原油走强。TA、EG 单边仍建议观望或轻仓试多；或考虑空 TA/原油、空 EG/原油，多 EG/TA 等对冲头寸；TA 期权可继续考虑沽空波动率。

风险提示

欧美爆发二次疫情；装置异动；规则变化。

PP 及 L: 聚烯烃短期震荡，未来下行空间较大

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃震荡，PP 周跌 1.41%，L 周跌 0.55%，现货报价较为疲软。上游油价波动率高位，丙烯价格回升，甲醇周内区间震荡。供应面，PP 开工率降至 87%，降库速度基本持平；PE 进入检修旺季，开工率降至 84%，石化库存可控，港口库存逐步累积。需求面，下游主流开工率小降，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：聚烯烃石化库存可控，供应端逐步进度检修季，进口货源预计 5 月下旬-7 月集中到港，终端需求预计二季度发力，未来主要关注油价波动、下游补库节奏及新产能上场程度，预计聚烯烃维持震荡。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，短期维持震荡；丙烯方面，需求好转，整体价格上升；甲醇方面，基本面小幅好转，区间震荡为主；

供应：PP 下周新增检修及重启装置不多，开工率预计持稳，生产库存可控，后期进口货源到港或利空供应面；L 进入检修旺季，但进口量集中到港，对冲检修利好。两油库存在 86 万吨，较上周增 3 万吨，处于往年低位，生产端库存可控，去库压力不大；

需求：聚烯烃下游开工率下调，PP 主流下游开工率下调 2%-3%，PE 开工率涨跌互现，但整体开工率不超过 57%。由于价格波动频繁，终端订单不佳，下游采购情绪不高，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。

策略建议

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

新产能延迟上场；油价异动。

甲醇：甲醇空单止盈，短期进入震荡

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA09 整体震荡，开盘 1759，收盘 1760，最高 1778，最低 1698，涨跌幅-0.11%。现货方面，内地甲醇市场重心走低，沿海甲醇弱勢僵持。

后市展望

从基本面来看，内地方面，上周国内开工率走低，国内开工 66% (-3%)，西北开工率 79% (-3%)，不过上周开工走低主要是因为蒲城的甲醇和 MTO 一体化装置检修，后续重点关注 5 月内地春检兑现情况，以及宁夏宝丰 5 月投产情况。港口方面，上周继续累库中，沿海库存 118.5 万吨 (+3.9 万吨)，从 5 月 15 日至 5 月 31 日中国甲醇进口船货到港量在 54 万吨左右，量级有所下降，但主要原因还是港口地区罐容紧张。需求方面，上周传统需求停滞不前，MTO 开工在 80% (-4%)。虽然上周交易所公布华东贸易商厂库，但纸货交割仍旧紧张，预计问题短期难以解决。

策略建议：

上周已经提示空单离场，短期预计行情维持震荡。

风险提示：

暂无。

豆油：低位震荡

李国强

行情回顾

上周观点，低位震荡反弹。

后市展望

本周认为，美国农业部 5 月报告利空，低位区间震荡。

美国农业部公布 5 月报告，小幅下调了巴西和阿根廷大豆数据，但美豆种植面积大幅提高，整体利空豆类油脂。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，油厂开工率企稳，对油脂和豆粕价格利空。中国将大幅采购美国农产品对外盘大豆价格利多但利空国内价格。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。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

李国强

行情回顾

上周观点：棕榈油底部弱势震荡。

后市展望

本周认为，棕榈油底部区间震荡。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局 5 月报显示，4 月棕榈油产量增加，库存大幅增加，对价格利空。国际疫情和原油暴跌的影响已经反映在价格中。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 52 万吨。国内棕榈油的进口数量同比大幅下降。近期进口出现小幅盈利，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：短期震荡偏弱

李国强

行情回顾

上周观点，区间震荡反弹。

后市展望

本周认为，震荡偏弱。

美国农业部公布 5 月报告，小幅下调了巴西和阿根廷大豆数据，但美豆种植面积大幅提高，整体利空豆类油脂。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，油厂开工率企稳，对油脂和豆粕价格利空。中国将大幅采购美国农产品对外盘大豆价格利多但利空国内价格。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。近期国内豆粕库存小幅走高，紧张局面缓解，价格压力较大，但中长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：郑糖再次探底

黄维

行情回顾

上周郑糖期货价格快速下跌，再次试探前低附近的支撑力度。

后市展望

目前市场主要担心的点在于消费端，受疫情影响 3 月销量大幅减少，4 月份全国的销量也没有明显的提升。今年糖浆进口数量大幅增加，替代了部分国产糖的需求。另外 5 月 22 日贸易保障措施到期，市场担心进口政策可能发生变化。

我们认为，受消费端利空的影响，短期糖价可能维持弱势，但中长期看，底部区域可能已经出现。随着期货价格快速下跌，前期积累的利空因素得到一定程度的释放。期货价格大跌后进入价值洼地，糖价的底部区域已经出现。虽然目前来看，缺乏中长期上涨的驱动力，但是继续深跌的空间也不大。随着国内进入食糖消费旺季，短期糖价或将迎来反弹。

策略建议：

关注低位做多的机会。

风险提示：

全球疫情变化，政策变化，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。