

目录

【金融期货】	2
股指期货：外部不确定性升温.....	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：国内库存下滑，铜价有望维持强势	3
螺纹钢：周度供需双强，仍有上行动力	4
铁矿石：供应偏低，需求旺盛，偏多操作.....	5
原油：需求复苏预期减弱，油价涨幅受限.....	6
PTA 及 EG：原油企稳，TA&EG 或转为震荡	6
PP 及 L：供需矛盾逐步发酵，聚烯烃或开启下行通道	7
甲醇：反套可继续持有	8
豆油：区间震荡	8
棕榈油：区间震荡	9
豆粕：短期区间震荡偏弱	10
白糖：糖价震荡	10
纸浆：震荡偏弱为主.....	11
【期权】	12
50ETF 期权：注意移仓换月	12

【金融期货】

股指期货：外部不确定性升温

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 2813.77，周跌 1.91%，深证成指收于 10604.97，周跌 3.28%，创业板指收于 2046.6，周跌 3.66%。行业板块方面，除了商业贸易小幅上涨外，其他版块尽数下跌，电子等科技版块跌幅较大。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 2.27%，最终收于 3824.06 点；上证 50 指数周跌 1.56%，最终收于 2775.81 点；中证 500 指数周跌 3.26%，最终收于 5328.23 点。股指期货方面，IF2006、IH2006 和 IC2006 周度走势分别为-2.02%、-1.36%和-2.53%。

后市展望：

上周 A 股市场出现明显调整，上证综指创下 3 月下旬反弹以来的最大周跌幅。上周五第十三届全国人民代表大会第三次会议召开，确定了今年的经济工作方向。本次两会并没有设定经济增长目标，同时相关政策并没有超出市场预期，而另一方面此前市场对于本次两会预期较足，同时在流动性宽松的情形下，A 股已经出现较为明显的反弹。故周五市场在政府工作报告出台后，出现了预期落地后的回踩。我们认为虽然政府未设定具体的增长目标，但一直强调的“六保”、“六稳”仍然显示出较强的底线思维，并且相关的财政政策和货币政策描述也显示出积极的政策倾向。

上周中美之间关系的不确定性再次上升，除了周初的华为相关限制事件扰动外，美国商务部在北京时间周六凌晨将 33 家中国企业列入实体清单。我们认为未来一段时间外部不确定性的扰动将是市场重要的变量。

整体来看，虽然两会并没有推出超出市场预期的强刺激政策，但是货币政策和财政仍将延续宽松，并且随着疫情影响的逐渐消退和复工复产的恢复，下半年企业盈利有望得到修复。另一方面，未来中美之间的博弈需要重点关注，再加上美股已经反弹至相对高位，在外部不确定性升温的情况下，市场风险偏好也难以出现大幅回升。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：国内库存下滑，铜价有望维持强势

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2007 冲高回落，收于 43260 元/吨，周涨幅 0.75%。现货市场，升贴水呈先扬后抑态势。周初换月对 2006 合约报价，买卖双方活跃度较上周均有改善。因国内去库节奏维持，目前铜库存处在低水平，持货商报价坚挺，且欲进一步推高升水，市场成交以贸易商收货为主。现货对当月合约报价由升水 140~170 元/吨上抬至升水 180~210 元/吨。周中沪铜期盘走高，叠加进口铜大量流入，持货商逢高换现意愿增强，纷纷下调报价以求成交，部分下游逢低补货，贸易商料存在压价空间，成交整体显观望谨慎态势。现货报价高位回落至升水 150~170 元/吨水平，回吐周内涨幅。整体来看，周内市场供应结构有所变化，持货商的心态也相应随之改变，在货源充裕之下卖方市场的话语权和控价能力受到打压。

后市展望

供应端，智利、秘鲁（智利、秘鲁占全球铜矿产量比重 40%）等主要铜矿生产地疫情加速恶化，截至 5 月 22 日，智利确诊病例达到 6 万人以上，秘鲁确诊病例达到 11 万人以上。全球主要大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，我们预计二季度大矿企产量或大幅下滑。短期指标来看，铜精矿加工费 TC 周环比走弱 2.22 美元，至 52.03 美元/吨低位。精炼铜供应方面，根据各家炼厂排产计划，预计 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 67 万吨以上（超越去年同期 20%），4 月国内电线电缆企业开工超越 100%，预计 5 月在基建刺激等影响下，电线电缆企业开工继续抬升，国内铜消费整体向好。海外疫情仍在恶化，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）的冲击延续。

库存方面，国内社会库存连续 9 周下滑，上周上海、广东、江苏三地库存再度下滑 1.76 万吨，自 3 月最后一周出现拐点以来，累计下滑 30.38 万吨。

情绪层面，因“两会”对国内经济刺激预期不明朗，一定程度抑制基本金属金融属性。

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续，但国内铜社会库存连续9周下滑，铜价有望维持强势。

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：周度供需双强，仍有上行动力

俞尘湜

行情回顾

上周钢材价格震荡走势：期螺 2010 合约周涨 55 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 59 元每吨。终端库存降幅继续扩大：截至 5 月 22 日，螺纹钢库存环比下降 7.1%，其中社库减少 6.3%，需求继续上升；热卷库存下降 2.1%，社库减少 2.2%，板材消费重新回落。上周建材成交冲高后回落，华南降水影响周末需求。本周全国降水较少，同时基建赶工持续，需求仍将维持高位。

后市展望

上周末两会召开，政府报告中无超预期的财政刺激措辞，市场对当前的高需求延续存疑，钢价重新回落。但短期需求旺季持续，钢价仍有上行动力。供应方面，上周高炉开工继续增加，短流程钢厂利润小幅回落，产能利用率增幅趋缓；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，短期钢材产量在利润维持背景下，或继续增长。原料方面，铁矿库存继续回落，现货偏紧；焦化厂去产能政策频出，成本提升将继续推涨钢价。终端需求上，上周建材日均成交量环比小降，但仍高于 2019 年同期约 3 万吨；本周需求上，上周建材日均成交量环比小降，但仍高于 2019 年同期约 3 万吨；本周钢材库存将维持高降幅，降幅或小幅回落。虽然上周全国降水增加，多地已入夏，但五月底前专项债投资仍有较大余额需要完成，基建投资赶工将在本周持续。上周的政府工作报告中未提及今年的经济增速目标，由于没有强刺激、拉经济的表述，市场对强政策的预期落空，工业品价格出现整体回调。但由于本周全国降水减少，需求重新增强，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。

俞尘泯

行情回顾

上周铁矿大幅走高，I2009周涨60.5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价格上行。港口库存方面，截至5月22日，铁矿石港口库存为10926.08万吨，较上周减168.82万吨，库存续创新低；日均疏港量为308.14万吨，环比上升7.53万吨。到港量方面，上周全国45港到港总量为2139万吨，环比下降37万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量2195.7万吨，环比上期减少6万吨。澳洲发运总量1741.6万吨，环比增加54.5万吨；巴西发运总量454.1万吨，环比减少60.5万吨，其中淡水河谷发货量359.4万吨，环比减少28.2万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将小幅增加，但港口疏港维持高位，对铁矿价格影响有限。

钢厂方面，截至5月22日，247家高炉开工率90.49%，环比前周增0.65%；钢厂盈利率91.77%，环比增1.73%；日均铁水产量242.09万吨，环比增2.67万吨。钢厂烧结矿库存为1678.85万吨，环比上升65.53万吨，烧结粉矿日耗59.53万吨，环比下降4.03万吨，较前周明显回落。但钢厂生产需求旺盛，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，本周到港量小幅增加，但增幅有限，仍难引导库存拐点。巴西疫情继续发酵，新冠累计确诊超过30万人，东南部矿山因为执行社交距离，被吊销采矿执照。目前巴西尚无明显管控措施，供应失控的风险积聚。上周澳洲港口检修影响约300万吨运量，环比增加200万吨，发运或重新下滑。虽然周末澳洲出现热带风暴，但其登陆地点距离港口较远，对发运基本不构成影响。需求上，国内钢厂日耗维持高位，钢材产量维持增加，对铁矿需求较高。同时废钢近期价格回升，高炉厂对废钢添加的意愿回落，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，同时海外发运短期下降，矿价仍有上冲空间。政府工作报告中对余下时间的需求刺激力度有限，终端需求存在下修风险。短期铁矿仍有上涨动力，但中期仍然承压。

策略建议

建议投资者短期谨慎持多。

风险提示

全球疫情发展情况，铁矿到港量大幅增加。

原油：需求复苏预期减弱，油价涨幅受限

孙振宇

行情回顾

本周国际油价延续震荡走强，WTI 收于 33.56 美元/桶，上涨 3.78 美元或 12.69%；布伦特收于 35.12 美元/桶，上涨 2.38 美元或 7.27%；内盘 SC 收于 268.7 元/桶，上涨 9.2 元或 3.55%。周内美国原油库存下滑 498.2 万桶、钻井数量继续下挫连创历史新低继续支撑油价走强，但中美贸易关系再度紧张以及中国政府工作报告不及预期，令油价涨幅严重受限。

后市展望

供应端，美国产量下滑至 1150 万桶/天，钻井连续 10 周下滑，截至 5 月 22 日，美国石油钻井数量环比下降 21 口至 237 口，是 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 318 口，连续 3 周创出近 80 年来的新低。OPEC+ 方面，沙特等产油国表示将于 6 月自愿额外减产并将敦促其余产油国进一步深化减产，俄罗斯也同样表态将严格遵守减产协议。

需求端，中国需求已复苏至疫情前水平，但中美贸易关系再度紧张，对需求的影响偏向负面。美国方面，初请失业金连续 7 周下降，但续请失业金人数环比增加 224 万人，远高于上周的 45 万人，表明美国的需求复苏进程并不顺利。

综上，我们认为，油价虽然仍将朝向震荡偏强方向运行，但短期涨势可能趋缓或进入小幅回调阶段。

策略建议

前期多头继续持有，择机逢低增仓。

风险提示

全球疫情加剧；中美贸易关系恶化。

PTA 及 EG：原油企稳，TA&EG 或转为震荡

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 70% (+2%)、加弹至 77% (+5%)、华南织机在 40% (±0%)、聚酯负荷至 89% (±0%)。终端备货在原料上涨下较积极，POY、FDY、DTY 库存周环比略有下降，白坯库存继续走低。

PTA个别装置停车，负荷小降，在87% (-3%)；EG个别装置调负，总体负荷至52% (+1%)，煤制负荷至 36% (±0%)。TA 库存继续增加，至 384 万吨；EG 港口库存继续上升，至 132 万吨。TA 周均现货毛利持稳至 700-750 元/吨上下；EG 石脑油现金流略收缩，煤制现金流持稳。

PP 及 L：供需矛盾逐步发酵，聚烯烃或开启下行通道

赵奕

行情回顾

本周聚烯烃震荡偏强，PP 周涨 1.70%，L 周涨 0.31%，现货价格共振上涨。上游油价震荡偏强，临近周末有所下行，丙烯价格持续回升，甲醇周内偏弱。供应面，PP 开工率降至 86.85%，石化降库顺畅；PE 进入检修旺季，开工率降至 84%，石化库存降速较快，港口库存逐步累积。需求面，下游主流开工率基本持平，因现货价格上行采购情绪有所好转，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：聚烯烃石化库存去库顺利，供应端压力将随着进口货源集中到港加大，终端需求预计二季度发力，未来主要关注油价波动、终端需求政策刺激、进口货源到港量及新产能上场程度，预计聚烯烃将震荡走弱。短期来看，国际油价震荡，供需矛盾逐渐发酵，短期聚烯烃波动较大，建议暂观望为宜；中长期来看，进口货源将集中到港，新产能将逐步到港，传统需求弱势难改，中长期维持逢高沽空观点不变，可在基差收敛至 200 左右尝试跨期反套；

上游：原油方面，油价以震荡偏强为主；丙烯方面，基本面稳定，价格企稳；甲醇方面，基本面偏空，区间震荡为主；

供应：PP 下周暂无新增检修，开工率预计小升，国内生产库存可控，但月末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。整体来看，两油库存存在 74 万吨，较上周降 12 万吨，处于往年低位，生产端库存可控；

需求：聚烯烃下游开工率基本持平，PP 主流下游开工率持稳，PE 开工率涨跌互现，除农膜外其余下游均稳定运行。预计下周传统需求持稳，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；进口货源受阻；油价异动。

甲醇：反套可继续持有

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA09 整体震荡走低，开盘 1761，收盘 1682，最高 1766，最低 1670，涨跌幅-4.43%。现货方面，内地甲醇市场重心走低，沿海甲醇市场跟随期货波动。

后市展望

从基本面来看，内地方面，上周甲醇开工率继续走低，国内开工 65%（-1%），西北开工率 77%（-2%），主要是西北地区中煤远兴、西北能源等装置检修导致开工下降。5 月关注重点还有宁夏宝丰二期装置的开车情况，目前消息称投产会有所延迟。港口方面，上周继续累库中，沿海库存 119.3 万吨（+0.8 万吨），从 5 月 22 日至 6 月 7 日中国甲醇进口船货到港量在 56 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，近期有部分进口货分化到华南地区卸货，后期华南地区到港降明显增加。需求方面，上周传统需求停滞不前，MTO 开工在 80%（0%），需求情况依旧比较差。消息面，近期常州、南通、张家港等华东非主流罐区提高仓储费和滞期费，后续港口抛盘压力仍旧较大。

策略建议：

上周提示甲醇 9-1 反套入场，本周可继续持有。

风险提示：

暂无。

豆油：区间震荡

李国强

行情回顾

上周观点，美国农业部 5 月报告利空，低位区间震荡。

后市展望

本周认为，区间震荡回调。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。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：棕榈油底部区间震荡。

后市展望

本周认为，棕榈油区间震荡。

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 的计划至 9 月以后，对棕榈油需求不利。印尼提高棕榈油出口费用以弥补生柴厂商的亏损利多棕榈油需求。国内棕榈油库存下降到 46 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：短期区间震荡偏弱

李国强

行情回顾

上周观点，震荡偏弱。

后市展望

本周认为，区间震荡偏弱。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。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：糖价震荡

黄维

行情回顾

上周郑糖期货价格冲高回落。

后市展望

上周五开始，国内食糖配额外进口关税恢复为 50%。关税下调后，国内食糖的支撑价格下移，不过前期郑糖价格快速下跌，部分释放了利空的预期。

另外一个利空点在消费端，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。

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。

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。

纸浆：震荡偏弱为主

李国强

行情回顾

上周纸浆主力合约 SP2009 整体震荡，开盘 4414，收盘 4382，最高 4458，最低 4376，涨跌幅为-0.9%。现货方面，山东地区针叶浆报价窄幅，达到4300-4650元/吨。外盘报价方面，加拿大北木报价为 640 美元/吨；智利银星报价为 600 美元/吨；俄罗斯乌针、布针海运报价为 590 美元/吨；较往日报价持稳。

后市展望

供应端：国外浆纸市场不容乐观，主要纸浆企业二季度有较大幅度停机检修计划；Arauco 公司较上年同期多减产 1.8 万吨，Canfor 公司较上年同期多检修 6 天。

需求端：下游消费方面，5 月下旬，步入传统消费淡季，利空增强；此外，前期高利润驱动纸企积极生产，导致下游成品纸库存较高，去库压力犹存。后期，成品纸利润或将下降。

库存：5月中旬，纸浆主要港口，即青岛港、常熟港、保定港、高栏港库存合计约189万吨，较上周增加 1%。主要受疫情影响，降库延迟；伴随国外疫情好转，进口纸浆大量到港，预计港口库存中长期偏宽松。

情绪面：两会召开短期或提振市场信心，但中长期看中美关系胶着，市场偏好或反复。

综上，我们认为纸浆基本面短期偏空，浆价承压 中长期来看，市场风险偏好或反复 预计 5 月整体仍以震荡偏弱格局为主。

策略建议：

纸浆行情震荡偏弱，建议谨慎观望或低位轻仓试多，仅供参考。

风险提示：

全球疫情不确定、欧美复工进展、宏观情绪变化。

【期权】

50ETF：注意移仓换月

鲍雪焯

行情回顾：

5 月 18 日至 5 月 22 日，标的华夏上证 50ETF 周内下跌 1.56%，收于 2.77。50ETF 期权上周日均成交量为 1,625,709 张，较前一周日均成交量增加 25.35%，日均成交认沽认购比率（PCR）为 1.20，与前一周基本持平，最新持仓量为 2,792,940 张，较前一周增加 3.71%，持仓 PCR 为 1.18，与前一周基本持平。

后市展望：

参考最新主力月份持仓量数据，当前标的支撑线位于 2.7，同时在 2.85 存在一定的压力。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，在标的震荡下跌的过程中，购沽隐波均有上调。最新波动率指数在 23.33%左右，从历史数据来看，位于

50 百分位水平附近。HV5 上升至 20.43%，位于五年历史 75 百分位水平附近。平值期权合成标的处于轻微的贴水状态。平值期权的认沽认购隐含波动率差有所扩大，市场情绪整体较为谨慎。目前距离 2020-05 合约的到期日还有 3 个交易日。

策略建议：

注意移仓换月；建议结合标的阻力位和支撑位为参考构建策略。

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。