

周度晨会纪要

2020年6月1日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：震荡筑底	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：国内供需改善，铜价向上概率较大	3
螺纹钢：限产制约短期供应，警惕需求回落	4
铁矿石：供需缺口缩小，库存低位，短期高位震荡	5
原油：基本面改善继续支撑油价走强	6
PTA 及 EG：原油进入平台整理，TA&EG 预计转为震荡	7
PP 及 L：短期矛盾尚未爆发，维持震荡格局	8
甲醇：甲醇反套可继续持有	9
豆油：区间震荡	10
棕榈油：区间震荡	10
豆粕：短期区间震荡反弹	11
白糖：糖价低位震荡	12
纸浆：持续承压	13

【期权】14

50ETF 期权：持仓沽购比维稳，市场情绪谨慎14

上周所指的时间段：2020年5月25日-2020年5月29日。

【金融期货】

股指期货：震荡筑底

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 2852.35，周涨 1.37%，深证成指收于 10746.08，周涨 1.33%，创业板指收于 2086.67，周涨 1.54%。行业板块方面，休闲服务和轻工制造领涨，通信和电子板块表现较差。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 1.12%，最终收于 3867.02 点；上证 50 指数周涨 1.11%，最终收于 2806.66 点；中证 500 指数周涨 1.47%，最终收于 5406.34 点。股指期货方面，IF2006、IH2006 和 IC2006 周度走势分别为 0.98%、1.31%和 0.97%。

后市展望：

5 月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.6%，比上月回落 0.2 个百分点，但仍处于荣枯线以上，显示经济仍在缓慢复苏。

近期外部不确定性再次上升，成为影响本阶段市场走势的关键变量。先是有美国加强对华为的限制，以及将 33 家中国企业列入实体清单，上周特朗普又召开新闻发布会就香港和疫情问题对中国发难甩锅。此外孟晚舟未能获释，引渡调查将继续。整体来看，虽然美国声明依然强硬，但是相对于去年，现在美方能够实施的措施对有限，并且大选和疫情也决定了美方在目前经济弱勢的

情况下，或难以在经济和贸易层面做出太激进的对抗。美股和 A50 期指在周五特朗普讲话后出现反弹。所以我们认为未来外部不确定性继续存在，但是对于 A 股市场的影响相对有限。

整体来看，目前国内货币财政政策依然延续宽松，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。此外，虽然我们认为现在外部不确定性依然较高，A 股风险偏好将受到压制，但是相对于去年，今年不管是从市场自身的反馈还是美方能够实施的措施来看，A 股受到的实质影响或将相对有限。我们认为市场短期仍将维持震荡走势，而未来随着企业盈利的修复，市场中长期走势依然乐观。

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：国内供需改善，铜价向上概率较大

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2007 走势偏强，收于 43940 元/吨，周涨幅 1.57%。

现货市场，升贴水高位徘徊僵持。周内持货商挺价情绪较强，主因上海地区库存水平处于低位，进口铜流入量也未及预期，卖方报盘坚挺。买方方面，因存在当月票据交易需求，周初成交尚可。现货对当月合约报价由升水 180~200 元/吨一度推高至升水 220 元/吨。临近月末，买方高位收货意愿减弱，多青睐于低价货源，市场成交多以下游刚需为主，贸易商谨慎拿货。周五因月末原因持货商报价略有放松，但总体报价表现还是偏稳。现货报下回调至 160~180 元/吨。整体来看，本周现货市场供需双方多呈拉锯僵持之势，现货升贴水周内先扬后抑，维持高位。

后市展望

1. 国内供需改善。国内铜库存自 3 月底出现拐点以来，连续下滑 10 周，累计下滑 33.63 万吨，显示国内供需持续改善。
2. 主要铜矿生产国疫情加速恶化，矿山减产，加工费下滑至 54 美元/吨以下。智利、秘鲁（两国占全球铜矿产量比重 40%）等主要铜矿生产国疫情加速恶化，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 降至 53.4 美元/吨低位。

3. 国内下游消费好转。随着下游复工复产正常，铜消费逐步好转，6 大发电集团日均耗煤量超越去年同期，截至 5 月 29 日，6 大电厂日均耗煤量 64.41 万吨（7 日滚动均值），同比增长 8.27%。海外疫情恶化，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。

4. 海外疫情仍在恶化，叠加近期中美关系的起伏，基本金属金融属性到一定程度抑制。

综上，铜基本面国内向好，海外恶化的局面延续。国内铜社会库存连续 10 周下滑，显示国内供需持续改善，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：限产制约短期供应，警惕需求回落

俞尘泥

行情回顾

上周钢材价格震荡偏强：期螺 2010 合约周涨 43 元每吨，热轧卷板期货 2010 合约涨 91 元每吨。终端库存降幅出现分化：截至 5 月 29 日，螺纹钢库

存环比下降 2.62%，其中社库减少 4.05%，厂库累积 1.35%，需求明显回落；热卷库存下降 4.58%，社库减少 2.96%，板材消费重新回升。上周建材成交阶段性回升，但 6 月开始梅雨季节从华南蔓延至华东，全国需求或季节性下滑，虽然基建需求继续托底，但仍将维持高位。

后市展望

展望本周，全国企业基本全部复产，需求维持高位，但季节性减弱风险犹存。供应方面，5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月唐山限产方案加严，预估日均增加 3.5 万吨产量削减，钢材产量或出现小幅回落。原料方面，巴西国内疫情持续发酵，铁矿供应仍存变数；国内焦化去产能持续，原料或延续强势，成本推涨将继续抬升钢价底部空间。终端需求上，上周建材日均成交量维持高位，环比增加 0.94 万吨，同比增加 23.8%。螺纹钢表观需求在前半周下滑，梅雨季节来临或导致需求季节性回落。5 月 PMI 为 50.6，较 4 月有所下滑，但新订单出现回升，与生产指数差值有所缩小，其中钢铁制造业订单上升至临界点以上，国内相关市场需求有明显改善。6 月进入政策真空期，专项债投资短期高峰已过，市场关注转向需求淡季是否落地。整体来看，6 月需求将大概率转淡，本周钢材或冲高回落，同时原料偏强或压缩钢厂利润。

策略建议

建议投资者逢高逐步建立空单。

风险提示

钢材库存变化及钢厂检修进程。

铁矿石：供需缺口缩小，库存低位，短期高位震荡

俞尘泥

行情回顾

上周铁矿大幅走高，I2009 周涨 29.0 元/吨。本周我们认为矿石发货量维持高位，高炉开工率或小幅回落，但库存偏低将限制铁矿跌幅。港口库存方面，截至 5 月 29 日，铁矿石港口库存为 10784.85，较前周降 141.23 万吨，库存续创新低；日均疏港量为 301.94，环比降 6.20 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量为 2207.3 万吨，环比减少 58.5 万吨。发货量方面，上周澳洲巴西铁矿发运总量 2603.4 万吨，环比上期增加 407.7 万吨。澳洲发运总量 1917.1 万吨，环比增加 175.5 万吨；巴西发运总量 686.3 万吨，环比增加 232.2 万吨，其中淡水河谷发货量 512.2 万吨，环比增加 152.8 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量将小幅增加，但港口疏港维持在 300 万吨以上，港口库存难有累积。

钢厂方面，截至 5 月 29 日，247 家高炉开工率 91.02%，环比增 0.52%；钢厂盈利率 92.64%，环比增 0.87%；日均铁水产量 243.24 万吨，环比增 1.15 万吨。钢厂烧结矿库存为 1650.12 万吨，环比下降 28.73 万吨，烧结粉矿日耗 60.01 万吨，环比上升 0.48 万吨，较前周小幅回升。但 6 月唐山限产加严，铁矿需求或出现回落。

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。除

印度和巴西外，主要铁矿供应国家疫情逐步好转，同时澳洲 6 月进入财报季，发运存在冲量预期；5 月底巴西 Itabira 矿区传出或受疫情影响停产，虽然消息被证伪，但当地疫情严重，供应减量风险仍存。同时印度全国封锁延长至 6 月底，铁矿开采仍将受限。需求层面上，钢厂利润维持，终端需求虽有季节性转淡风险，但短期需求仍将维持高位。同时钢厂烧结矿库存偏低，部分巴西矿石品种短缺，结构性不足将结构性推涨矿价。但 5 月唐山地区空气质量全国垫底，6 月限产加严，日均减少 5 万吨铁矿石需求，供应紧张局面或有所缓解。港口库存下探至 1.1 亿吨以下，创 2016 年 12 月以来新低，低库存将在 6 月继续支撑矿价。整体来看，本周铁矿到港量有望边际增加，需求或环比减少，但港口低库存仍将限制铁矿下行空间，同时海外疫情对矿山生产仍有潜在影响，存在进一步冲高可能。

策略建议

建议投资者短期谨慎持多。

风险提示

国内高炉开工情况，铁矿港量大幅增加。

原油：基本面改善继续支撑油价走强

孙振宇

行情回顾

本周国际油价延续震荡走强趋势，WTI 收于 35.32 美元/桶，上涨 1.76 美元或 5.24%；布伦特收于 37.61 美元/桶，上涨 2.49 美元或 7.09%；内盘 SC 收于 277.1 元/桶，上涨 8.4 元或 3.13%。周内美国原油库存意外增长 792.8 万桶，逼近历史最高水平，一度令油价短线下挫，但鉴于供需平衡边际改善迹象明显，国际油价仍旧录得周线上涨。

后市展望

供应端：美国方面，产量下滑至 1140 万桶/天，同比减少 7.32%；钻井连续 11 周下滑，截至 5 月 29 日，美国石油钻井数量环比下降 15 口至 222 口，续创 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 301 口，连续 4 周创出近 80 年来的新低。OPEC+ 方面，各产油国严格减产，帮助全球供给持续收缩。且沙特等产油国有意在 6 月 9 日的会议中提出延长第一阶段减产期限，但目前俄罗斯并未对此表态支持与否，可能对供给端短线造成扰动。

需求端：中国需求已复苏至疫情前水平，需求稳步提升；欧洲地区复工复产进行平稳；美国方面，疫情仍未得到明显的控制，但初请失业金连续 8 周下降，续请失业金人数环比大幅下降 386 万人，表明美国的需求复苏在挣扎向前。但中美关系目前仍未解除风险警报，若两国因香港问题出现矛盾升级，可能严重影响全球需求。

综上，我们认为，油价虽然仍将在基本面的边际改善支撑下持续震荡偏强方向运行，但短期可能会因国际关系而出现小幅波动。

策略建议

持多观望，若出现风险事件，可止盈半数以上仓位。

风险提示

全球疫情加剧；中美贸易关系恶化。

PTA 及 EG：原油进入平台整理，TA&EG 预计转为震荡

刘倡

行情回顾

在供需边际好转中，5 月原油震荡反弹，TA、EG 跟随走强，TA 个别装置检修提振市场情绪，TA 表现略强于 EG。

后市展望

目前原油仍处于供需好转中，但中美摩擦升温，原油或因避险情绪而出现回调整理。

聚酯方面，若原油横盘，则投机性需求难现，6 月产销或不及 5 月，但目前聚酯库存及毛利仍较好，6 月聚酯负荷或继续维持 88% 上下，此外个别聚酯新装置或投产。

供应端来看，TA 未来检修计划不多，汉邦检修或使近两周库存小降，但恢复后，库存预计继续上升，新装置方面，恒力 5# 或试车，但 6 月预计较难出现明显供应增量。EG 方面，目前国内产量收缩基本已达极限，进口持稳，供需整体持平，但近期煤化工传闻重启，若按公布情况看，EG 供需过剩情况或因此加剧。

策略建议

TA、EG 供需改善并不明显，预计仍难走出超额波动，大概率继续跟随原油波动。可考虑继续观望，或待原油回调后试多。仍可逢高沽空 TA/原油、EG/

原油。

风险提示

产油国减产执行偏低；疫情再度爆发；装置异动。

PP 及 L: 短期矛盾尚未爆发，维持震荡格局

赵奕

行情回顾

本月油价强势对聚烯烃带来成本和心态支持，现货价格共振上涨。上游油价震荡偏强，丙烯价格由强转弱，甲醇偏弱震荡。供应面，PP 开工率降至 85.52%，石化降库顺畅，库存压力不大；PE 进入检修旺季，本周新增检修较少，开工率升至 87%，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，因期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，进口货源已逐步到港，港口库存压力较大，终端需求恢复不及预期，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，预计聚烯烃将维持震荡。短期来看，国际油价偏强，低库存可冲抵部分进口货源冲击，短期聚烯烃区间震荡，建议暂观望为宜；中长期来看，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；

上游：原油方面，油价以震荡偏强为主；丙烯方面，价格冲高回落；甲醇方面，基本面偏空，区间震荡为主；

供应：PP 下周中天合创计划检修，开工率预计小降，国内生产库存可控，对冲进口货源冲击；L 国内产量后期变化不大，进口量集中到港，对冲检修利

好，整体供应端处于弱平衡状态。整体来看，两油库存在 69 万吨，同比下降 6.7%，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，终端需求恢复不及预期，厂商多刚需采购，原料库存维持在 3-12 天。

策略建议

PP&L：短期观望或日内轮动做多，中长期逢高沽空。

风险提示

新产能延迟上场；进口货源超预期；油价异动。

甲醇：甲醇反套可继续持有

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA09 整体底部震荡，开盘 1685，收盘 1688，最高 1727，最低 1666，涨跌幅 0.36%。现货方面，内地甲醇市场偏弱震荡，沿海甲醇市场连续下跌。

后市展望

从基本面来看，内地方面，上周甲醇开工率维持低位，国内开工 65%（0），西北开工率 77%（0%），5 月 29 日宁夏宝丰产出合格品，预计 6 月可以正常量产，国内供应充足。港口方面，上周继续累库中，沿海库存 126.5 万吨（+7.2 万吨），从 5 月 29 日至 6 月 14 日中国甲醇进口船货到港量在 59 万吨左右，目前沿海区域占比 19.44%的甲醇库区上调仓储超期费用和后期进口供应仍显充裕的影响下，近期沿海整体可流通货源继续增多。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。

策略建议：

预计甲醇维持弱势震荡，建议反套可继续持有。

风险提示：

暂无。

豆油：区间震荡

李国强

行情回顾

上周观点，区间震荡回调。

后市展望

本周认为，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，疫情逐步得到控制，利多农产品价格。原油价格维持反弹对农产品利多。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。中美关系存在变数，对国内豆类油脂有利多支撑。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。美豆种植面积大幅增加，可能对远期价格有压力。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，美豆基本处于成本底部。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：棕榈油区间震荡。

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：短期区间震荡反弹

李国强

行情回顾

上周观点，区间震荡偏弱。

后市展望

本周认为，区间震荡反弹。

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，疫情逐步得到控制，利多农产品价格。原油价格维持反弹对农产品利多。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。中美关系存在变数，对国内豆类油脂有利多支撑。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。美豆种植面积大幅增加，可能对远期价格有压力。美国大豆的种植成本在 850—880 美分/蒲式耳，美豆基本处于成本底部。近期国内豆粕库存走高，紧张局面缓解，价格压力增加，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：糖价低位震荡

黄维

行情回顾

上周郑糖期货价格低位震荡。

后市展望

关税降低后，市场的解读存在分歧，我们认为，关税降低后，国内食糖的支撑价、地板价下移，在目前市场看空氛围浓郁的背景下，对糖价构成利空。但从中长期看，国内的供需结构没有发生改变。

前期期货价格快速下跌，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。不过关税降低后，国内糖价的支撑价、地板价下移，目前市场看空氛围较浓，不排除短期继续探底的可能。国内糖价最主要的问题在于缺乏中长期上涨的驱动力，关注政策、天气端的变化。

策略建议：

暂时观望。

风险提示：

极端天气、政策变化。

纸浆：持续承压

李国强

行情回顾

本周纸浆主力合约 SP2009 整体震荡，开盘 4410，收盘 4386，最高 4412，最低 4384，涨跌幅为-0.59%。现货方面，山东地区针叶浆报价下跌 50 元/吨，达到 4300-4600 元/吨。外盘报价方面，加拿大北木报价为 640 美元/吨，较上周持平；智利银星和俄罗斯乌针、布针海运报价分别为 570 美元/吨和 550 美元/吨，均较上周有所下调。

后市展望

供应端：海外主要浆厂，即加拿大 Canfor、智利 Arauco 减产与国内浆厂春季检修推迟影响相互抵消。需持续关注北美和南美地区供应情况。

需求端：下游消费方面，步入传统行业需求淡季，利空增强；此外，除生活用纸开工率维持高位外，其它成品纸开工率均有走低，需求拐点还未来临。后期或需静待需求复苏。

库存：青岛港纸浆库存达 101 万吨，较上周下降 1%；常熟港纸浆库存为 69 万吨，较上周持平。季节性累库叠加疫情影响，伴随进口纸浆大量到港，预计港口库存难以持续下滑，中长期偏宽松。

情绪面：中美贸易关系或恶化，市场偏好或反复。

综上，我们认为纸浆基本面供需矛盾未有改善，需求悲观情绪增强，纸浆

区间震荡偏弱为主。

策略建议：

建议谨慎观望为宜，等待需求复苏，仅供参考。

风险提示：

全球疫情不确定、欧美复工进展、人民币汇率异动。

【期权】

50ETF 期权：持仓沽购比维稳，市场情绪谨慎

鲍雪焯

行情回顾

5月25日至5月29日，标的华夏上证50ETF周内上涨1.19%，收于2.80。50ETF期权上周日均成交量为1,172,379张，较前一周减少27.89%，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2,338,506张，较前一周减少16.27%，持仓PCR为1.18，与前一周基本持平。5月27日，5月合约到期摘牌，当日认购行权15,962张，认沽行权14,133张。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑线位于2.75，同时在2.8存在一定阻力。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，在标的偏强震荡的过程中，上证50ETF虚值购沽隐波均有下调，最新波动率指数为21.6%，位于历史50百分位水平附近。HV5下降至6.78%，位于五年历史10百分位水平附近。平值期权合成标的维持轻微的贴水状态。平值期权的认沽认购隐含波动率差由前一周的5.15%进一步扩大至7.01%左右，市场情绪整体维持谨慎。

策略建议：

建议结合标的阻力区间为参考构建策略。

风险提示：

宏观经济影响。

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。