

# 申万期货周度观点

申银万国期货研究所

2020.02.21

# 股指

**股指周评：自本周各指数再度大幅上涨，科技板块表现抢眼，两市成交连破万亿，股指期货当月合约本周五到期，贴水程度变化不大。操作上技术面看目前依然强势，建议可以继续试多，但要警惕连续反弹后的回调风险以及疫情变化带来的影响。**

- 1、加大逆周期调控释放流动性。17日央行下调一年期MLF10BP到3.15%，20日LPR利率也同步下调10BP，市场预计未来还将持续降息，在经济下行中体现了逆周期调控力度的加大，也是为了缓解此次疫情给一季度经济带来的不利影响。目前市场流动性充足，资金不断进入股市，利于A股反弹。
- 2、再融资新规落地，发挥资本市场直接融资功能。上周末再融资新规正式落地，大幅放宽了上市公司定增的要求，预计将更方便于上市公司重新融资从而改善经营，特别是创业板影响也很大，整体这一政策利于实体经济的同时也刺激了股市的反弹。
- 3、1月信贷数据好于预期。1月信贷新增3.34万亿，社融新增5万亿，均大幅超出市场预期，支撑股市反弹。

# 国债

**国债周评：疫情逐步缓解，MLF和LPR利率如期下调，期债价格探底回升。**

- 1、央行公告称，目前银行体系流动性总量处于合理充裕水平，本周净回笼9200亿元，短端Shibor有所上行，不过MLF和1年期LPR利率如期下调10bp，符合市场预期；
- 2、上周以来新冠肺炎确诊病例呈下降态势，疫情逐步缓解，国务院常务会议强调要统筹抓好疫情防控和经济社会发展，1月社融和新增贷款数据好于预期；
- 3、当前经济仍处于下行周期，各地复工复产还需一定的过程，对消费、生产和外贸等宏观层面都存在一定的影响；
- 4、央行货币政策执行报告表示下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，妥善应对经济短期下行压力，预计降准和下调MLF利率仍有空间，资金面延续宽松。
- 5、预计国债期货价格仍有上行空间，操作上以做多为主，关注各地复工进度和出台的相应政策。

# 有色金属产业链

**铜周评：延续反弹可能性较大。**

- 1、近阶段美元连续走强给有色金属带来压力，目前接近一百整数关口。
- 2、由于交通受到限制，冶炼企业硫酸出现胀库并可能出现减产。市场的焦点已由担忧需求减少转为担忧供应下降。
- 3、疫情进一步好转，下游复工逐步展开，恢复速度有望加快。由于有色金属下游主要为基建和耐用品消费，需求只是阶段性推迟，目前现实的需求转暖还未到来。
- 4、为对疫情对冲对经济增长的影响，市场预期国内可能出台经济扶持政策，可能集中在基建和房地产上。
- 5、建议关注疫情、库存以及下游开工进展。

# 有色金属产业链

## 锌周评：维持中长期过剩观点，关注下游开工。

- 1、疫情正逐步好转，下游复工逐步展开，从目前复工进展来看，恢复速度仍然较慢。
- 2、由于有色金属下游主要为基建和耐用品消费，需求在阶段性推迟后将会恢复。
- 3、LME库存延续贴水状态，库存增加至7.5我的。国内库存增加明显，社会库存已增加至25万吨。
- 4、精矿加工费持续维持高位，目前在6400-6600元/吨，进口精矿在320美元，精矿供应充裕。
- 5、因精矿供应的充裕和高企的加工费，供应增速将大于需求增速，市场对今年供求维持过剩预期。

# 有色金属产业链

## 铝周评：

- 1、本周铝价整体下行。随着疫情逐步得到控制和下游陆续复工，短期消费需求可能快速恢复。
- 2、现货方面，本周上海地区基差下跌，截至周四在-90元/吨，主要受到短期下游需求降低和铝水运输不畅的影响。
- 3、原料方面，受跨省、跨市的流动限制增加影响，北方地区的矿石和阳极运输存在一定的隐患。氧化铝方面，本周氧化铝价格继续回升，未来预计随着运输问题逐步缓解，氧化铝预计难以持续上涨。
- 4、库存方面，春节期间国内社会库存增加15万吨，上周再增14万吨左右，目前约123万吨。未来库存的走势预计冲高后回落，随着消费的恢复和旺季的来临，铝价下周预计调整。

# 有色金属产业链

## 镍周评：

- 1、本周镍价下跌。尽管前期受到疫情影响，但镍的整体表现相对依然较好，目前已经收复了节后的跌幅，主要是受到其今年的供应缺口支撑。价格方面，目前镍价在10.3万元/吨左右，短期仍有上行可能。
- 2、现货方面，上海地区镍现货继续走弱，截至周四金川镍的升水在400-600元/吨左右，进口镍较沪镍2003合约贴水100元/吨。
- 3、库存方面，本周LME库存增加约1.2万吨至22.4万吨，上期所库存较上一周基本持平，目前接近3.7万吨，国内外库存整体充足。
- 4、镍铁方面，主产区高镍铁价格本周小幅回落，报价960元/镍，低镍铁3150元/吨，与上周持平。短期随着下游复工增加，未来可能出现上涨。

## 贵金属周评：疫情海外蔓延，避险助推黄金新高。

- 1、央行方面，美联储维持现有利率政策，对疫情的经济影响还在评估，但市场押注美联储未来可能的降息。但近期美联储官员的讲话表示对当前的利率政策很满意，暗示今年降息的可能性较低，对于冠状病毒的经济影响还在评估之中。
- 2、风险事件方面，日本与韩国新增冠状病毒确诊人数的上升使得疫情在海外蔓延的担忧持续升温。美国制裁俄罗斯石油公司的一个子公司同样引发市场担忧。中东方面也不太平，俄罗斯对叙利亚武装分子发动空袭。
- 3、经济数据方面，美国近期发布的经济数据依然健康，1月PPI环比上升0.5%，高于前值和预期的0.1%，同比上升至2.1%。2月费城制造业指数升至3年来新高。
- 4、金融资产方面，受避险情绪和表现良好经济数据的支撑，美元突破前高，目前99.9接近100。而近期疲弱的经济表现和对疫情的担忧使得欧美走低至1.08之下，美日上破112。美股震荡走高，10年期美债利率下行至1.5%。
- 5、本周随美国制裁俄罗斯石油公司子公司等风险事件以及新冠状病毒在海外的蔓延，国际金价突破收敛三角持续走高，而当前沪金2006合约已经触及370元/克，受其拉动白银2006合约升至4500元/千克。受避险支撑，美国经济数据良好表现和美元走高并未压制黄金走势，担忧疫情在海外进一步爆发和押注美联储未来的降息政策使得黄金持续走强，未来随着中国疫情得以控制和超买严重可能使得黄金出现技术性回调，但难以阻挡市场对于疫情继续发展的担忧。关注金银比价位于高位下白银可能的补涨行情。



## 螺纹周评：预期支撑，库存未成为交易核心

- 1、本周螺纹小幅上扬，库存压力一度施压盘面，但受良好预期带动，下半周螺纹大幅上涨。目前工地复工尚未恢复，目前看疫情已经得到控制，政府加紧督促企业复工。根据我们的观察，制造业及可以远程办公的行业复工较好，工地复工仍然需要时间。我们预计钢材降库的拐点将较往年（农历基准）推迟至少3-4周时间。复工以及政策支撑预期带动盘面大幅修复跌幅，库存高压的现实尚未成为关键交易因素，策略建议2005合约逐步加空单。
- 2、钢联周度库存显示，螺纹周产量248.38万吨，降15.77万吨，社会库存增137.96万吨至1133.45万吨，钢厂库存增91.05万吨至714.04万吨。本周产量继续下降，需求有些许启动，库存压力依然很大。
- 3、Mysteel调研247家钢厂高炉开工率71.43%，环比上周下降1.51%，同比降6.16%；高炉炼铁产能利用率73.93%，降0.77%，同比降5.14%；钢厂盈利率81.38%，降0.40%；日均铁水产量206.71万吨，降2.15万吨，同比降14.38万吨。

## 铁矿周评：趋势上攻，一枝独秀

- 1、本周铁矿涨回节前水平，主要由需求预期带动。长流程钢厂减产延续，但由于到港量维持低位，因此港口库存持续小幅下降。节日期间至今钢厂铁矿石消耗较多，钢厂内部库存降至较低水平，后续有刚性补库的需求，但运输受限背景下，预计补库力度较低。同时澳洲风暴影响造成发运量短期大幅下降，预计后期将逐步恢复。盘面强势之下，多空博弈加剧，策略建议2005合约空单持有。
- 2、Mysteel全国45港进口铁矿库存统计12394.23，较上周降74.73；日均疏港量283.37增7.47。分量方面，澳矿6918.97降113.33，巴西矿3278.28增60.13，贸易矿5777.96增65.43，球团452.77降9.73，精粉779.84降23.56，块矿2016.66降3.01；在港船舶数量99增3。（单位：万吨）
- 3、Mysteel钢厂铁矿石库存统计64家样本，进口烧结粉总库存1594.71万吨；烧结粉总日耗51.18万吨；库存消费比31.16，进口矿平均可用天数27天。

## 不锈钢周评：

- 1、本周不锈钢价格下行。受高库存以及高投产预期影响，未来不锈钢价格难以出现持续上涨行情。
- 2、现货方面，本周不锈钢下游陆续复工，截至周四佛山市场国营304/2B切边卷价报14800-15000元/吨，民营304/2B毛边卷价13600-13900元/吨。无锡市场国营304/2B切边卷价报14750-15850元/吨，民营304/2B毛边卷价13900-14000元/吨。
- 3、库存方面，目前佛山和无锡两地库存延续节前高位，短期下游复工可能减缓库存继续增加的压力，但未来供应压力依然较大。
- 4、尽管目前下游逐步恢复，但考虑不锈钢供应过剩的大趋势，操作上建议短期继续参考原料价格维持做空钢厂利润思路，单边操作中观望为主。

## 原油周评：市场逐步认为疫情影响减小，油价反弹。

- 1、利比亚原油日产量骤降，石油期货市场气氛受到支撑。1月18日以来由于利比亚石油港口和油田被军事组织封锁，该国原油产量下降。周二利比亚国家石油公司表示，目前利比亚石油日产量下降至12.3537万桶，封锁造成的总损失已达到16亿美元。
- 2、截至2月19日，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷为41.84%，去年同期64%，主营炼厂78%，去年同期82%。按这个开工率算，整个2月中国需求减少160万桶/日。
- 3、截止2020年2月14日当周，美国原油库存量4.42883亿桶，比前一周增长41万桶；美国汽油库存总量2.59078亿桶，比前一周下降197万桶；馏分油库存量为1.40587亿桶，比前一周下降64万桶。
- 4、美国财政部18日宣布，对俄罗斯最大石油企业俄罗斯石油公司下属的一家石油贸易公司实施制裁。据美国财政部当天发表的一份声明，被制裁的这家石油贸易公司帮助委内瑞拉运输及销售原油。

## 塑料/PP周评：正套操作

- 1、供应：本周PE开工率99%。本周国内聚丙烯装置开工负荷降至80.6%。
- 2、利润：石脑油制PE生产企业毛利小幅下降，平均毛利在330元/吨；煤制PE生产企业毛利继续下降，平均毛利在1191元/吨，环比跌9%。本周油制PP生产企业毛利缩小，本周均毛利129元/吨，环比跌84%。煤制PP生产企业平均毛利982元/吨，环比跌18%。
- 3、需求：本周PE下游开工稳步提升，主流开工上升至20-40%，PP下游开工恢复至45%左右，下游企业在低价位适量采购，套利商、贸易商同样入场拿货。
- 4、库存：周四合成树脂库存132万吨（-22），较周初库存难最高位置160万吨下降了近30万吨。石化库存快速去化当中。
- 5、综合：正套操作。

## PTA周评：重心随油价抬升，正套操作

- 1、上游：供应端利比亚产量下滑严重，同时美国加大对委内瑞拉制裁，使得原油七连涨，布伦特原油上涨至59美金/桶，PX价格跟随反弹至752(+14)美金/吨附近。
- 2、装置：恒力石化四号新装置负荷提升至9成，PTA整体开工率调整至82%。
- 3、成本：加工成本4400元/吨，PTA现货加工费350元/吨，加工费低位。
- 4、聚酯：聚酯装置开工率63%。聚酯工厂场地库存累积至25-35天。盛泽市场2月21日复工。江浙涤丝产销清淡，1成左右，短纤产销稍好，17%附近。江浙织机开工率小幅提升至17.5%左右。
- 5、库存：PTA上周库存累积至235万吨（+12），持续累积。
- 6、综合：悲观情绪释放过后，重心将随成本缓慢抬升，正套操作。

## MEG周评：正套

- 1、装置：截至2月21日，国内乙二醇整体开工负荷在74%（2月14日为78%）。其中煤制乙二醇开工负荷在74%（2月14日为74%）。
- 2、进口：外盘MEG价格上涨，目前524（+9）美金/吨。
- 3、需求：聚酯装置开工率63%。预计盛泽市场2月21日复工。主流聚酯工厂周内仅有不足百吨销售量，估算市场平均产销不足1%。虽本周江浙以及福建地区物流限制得以放宽，但下游复工较为迟缓，织机负荷未有大幅提升，再者染厂尚未开机同时终端订单并无下单，织造企业生产意识不强，主流聚酯工厂成交异常清淡，近附近区域内零散销售。
- 4、库存：受封航影响，乙二醇船只大批量延迟。17日华东主港地区MEG港口库存约64.6万吨，环比上期下降7万吨。
- 5、利润：石脑油工艺利润250元/吨。合成气工艺当前利润800元/吨。
- 6、综合：正套操作。

## 橡胶周评：震荡上行。

- 1、本周橡胶震荡上行，RU主力运行至11700附近，NR主力运行至9870附近。泰国进行停割期，原料胶价持续走高。上海市场SCRWF周均价为11335元/吨，较上周上涨120元/吨，涨幅1.07%。STR20#船货周均价在1422美元/吨，较上周均价涨16美元/吨，涨幅1.14%。
- 2、周初蝗灾以及资金释放等利好消息刺激市场整体多氛围高涨。橡胶继续向上回补节后跳空缺口。目前基本面方面缺乏指引，供应端处于减产期，价格短期有支撑，但持续性有限，下游开工开始恢复但一季度需求下滑是大概率事件。山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为51.00%，较上周增长15.47个百分点，较去年同期下滑18.26个百分点。
- 3、新冠疫情仍是短期关注焦点，后续运输、生产恢复情况决定需求支撑强度，短期走势仍在修复春节后大幅下跌影响，短期走势继续震荡，但利好影响已逐步兑现，上方空间不大，关注12000位置压力。近期仍需警惕回调风险。



## 甲醇周评：横盘震荡，等待复工情况。

- 1、截至2月20日，国内甲醇整体装置开工负荷为62.00%，环比上涨0.54%；西北地区的开工负荷为71.22%，环比下降0.25%。
- 2、国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在78.98%，较上周下降1.53个百分点。尽管周内部分煤制烯烃装置负荷提升，但宁波富德开始计划内停车检修，所以本周四国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷下降。
- 3、整体来看沿海地区甲醇库存继续增长至107.79万吨，环比上上涨4.89万吨，涨幅在4.75%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在39.1万吨。据卓创资讯不完全统计，从2月21日至3月8日中国甲醇进口船货到港量在48.67万-49万吨附近。
- 4、近期部分地区物流不畅的局面有缓解迹象，尤其是省内运输方面恢复较快，但由于企业去库存压力依然较大，所以整体运力依然紧张。短期甲醇继续维持震荡，看好后市。

## 沥青周评：需求逐渐恢复，关注复工情况

- 1、现货价格：截至2月20日，全国沥青均价为3254元/吨，环比下降1.36%。
- 2、成本侧：据测算，本周沥青生产的原油平均成本2979元/吨，环比上涨5.82%。
- 3、供给侧：全国沥青装置平均开工率为35.25%，环比上涨1.76个百分点。下周随着运输环节限制的逐步松动，部分炼厂可能会提高生产负荷。
- 4、需求侧：卓创测算全国沥青库存比33%，保持平稳。华南地区库存大幅下降，中石化炼厂开始移库，中油高富发货增多，且炼厂开工率偏低，带动库存下降。
- 5、展望：湖北新增新冠肺炎病例持续减少，提振市场情绪。此前市场传言美国将制裁Rosneft Trading，引发了对委内瑞拉原油供应的一定担忧，近日原油价格上涨也给予沥青价格一定支撑。山东部分大型道路项目开始复工，本周山东炼厂预售合同的大量签订，结合生产成本的走高，山东地区沥青在下方有一定支撑。但是，当前全国总体沥青需求恢复仍较慢，消息面的利好难以持续支撑价格上升，后期沥青走势需结合工程复工情况是否符合预期。从长期来说，为了对冲疫情的影响，政府大概率加大基建投资力度，今年沥青需求有增加的预期。

## 尿素周评：农业备肥启动但上涨动力不足

- 1、本周国内尿素市场小幅波动，周初部分地区获农业支撑，新单少许跟进后，价格小幅调涨，但价格调整后新单成交不理想，继而僵持稳定。
- 2、上游方面，本周国内尿素日均产量13.53万吨，环比上周的12.67万吨增加0.86万吨，同比去年同期日产14.6万吨减少1.07万吨。开工率61.43%，环比上周的57.49%上升3.94%。
- 3、市场需求方面，目前对市场起到支撑的仍旧是农业备肥，工业需求方面复合肥开工率明显上升，需求开始放量，而胶板厂暂无恢复日期。
- 4、综合供需两方面的情况，预计国内现货市场价格稳定为主，短期农业的需求将对企业信心有所提升。期货方面，在连续上涨之后，考虑到整体需求增速可能继续放缓，可考虑在出现短期大幅上涨时做空05合约。

## 苯乙烯周评：原油价格上涨助推苯乙烯反弹。

- 1、利润：国际原油价格上涨带动上游原料企稳，中石化纯苯挂牌价格在 5500 元/吨持稳，外部支撑下苯乙烯本周低位小幅反弹，本周苯乙烯理论行业利润负值收窄至均值-578元/吨。
- 2、库存：苯乙烯华南库存和港口库存持续走高，在下游需求未完全恢复下预计将维持高位。
- 3、需求：下游有部分复工迹象，但负荷提升幅度有限，终端买盘较少。
- 4、总体：国际原油上涨和纯苯价格企稳支撑，抄底买盘使得苯乙烯价格小幅反弹，但目前高库存和需求端疲弱依然困扰苯乙烯市场，下游逐步复工但是负载上升有限，预计随着疫情得到控制下周将延续反弹，关注下游开工情况。

# 农产品产业链

**蛋白粕周评：**农业展望论坛公布，国内油厂开机恢复。

- 1、USDA供求报告发布，报告偏中性。USDA农业展望论坛预计美豆播种面积8500万英亩，与上年数据一致，略高于市场预期的8460万英亩，数据中性。
- 2、截止2月11日，管理基金在美豆合约持仓持有净空单9.2万张左右。巴西2月大豆出口装船可能不及预期，本周装船速度恢复。巴西新作大豆预售进度整体快于往年，对应中国2020年3-7月南美大豆已经采购量高于往年。
- 3、20年第7周，国内大豆库存环比增加7万吨，同比降低91万吨。豆粕库存环比增加3万吨，同比降低22万吨。本周全国油厂开机恢复至正常水平，预计豆粕库存未来至降转升。
- 4、中国农业部公布1月份全国年出栏500头以上规模猪场能繁母猪存栏环比增长2.2%，连续5个月增长。3-4月份预计豆粕价格可能震荡偏弱，之后存在转强可能，建议逢低布局长线豆粕的交易。

# 农产品产业链

## 白糖周评：外糖本周小幅上涨，郑糖前期高点承压。

- 1、中国新榨季广西已有10家糖厂收榨，因本榨季广西糖厂提前开榨，因此收榨时间较上榨季也有所提前。
- 2、海关公布12月白糖进口量21万吨，19年合计进口338万吨，去年进口282万吨。预计20年上半年白糖进口量将明显下降，由于5月份配额外进口关税调整未定。
- 3、仓单+有效预报合计13483张，仓单预报2474张。现货价格震荡，成交一般，南宁贸易商仓库报价5930元/吨，南宁集团厂库报价5810元/吨，柳州新糖报价5860元/吨。目前配额外进口成本较低的巴西糖成本6350元/吨附近，泰国进口成本6600元/吨附近。
- 4、现货进口利润出现亏损。郑糖5月期货本周上涨至前期高位。短期受外糖带动反弹势头较强，5月份配额外进口关税调整的风险依旧存在，建议前高附近尝试空单，注意止损。

# 农产品产业链

## 油脂周评：库存回升，油脂整体偏弱，关注需求恢复程度。

- 1、本周三大油脂总库存第二周大幅回升。豆油库存回升至102.76万吨（上周89.69万吨）；棕榈油库存基本持平至94.21万吨（上周94.51万吨）；华南和华东菜油库存基本持平至29.49万吨（上周29.94万吨）。
- 2、本周棕榈油进口利润仍然倒挂，进口仍亏250-330元/吨左右。船运机构称马来西亚2月1-20日的出口环比增加9%左右，但是马来西亚2月的棕榈油产量预估可能也将较1月有所增长，市场目前对产地供应趋紧的担忧已经缓和，并转而担忧出口前景，马盘棕榈本周延续跌势。
- 3、国内菜籽库存基本耗尽，需要关注中加关系能否出现转机。菜油维持供应偏紧的状况，菜油需要和其他食用油之间保持高价差抑制消费。
- 4、随着大豆压榨厂逐渐复工，豆油库存大增，证明消费的影响比较大。在消费短期内难以恢复到之前水平的情况下，预计未来2周豆油库存还将上升，部分油厂将出现胀库，将持续对豆油价格构成压制。
- 5、油脂供应趋紧的预期缓和，转而为需求下降预期，将对油脂的中期价格走势构成压力。短期内，豆油库存激增，进一步压制价格；棕榈油能否挺住还要看产地情况和进口大幅倒挂是否持续；菜油的不确定性来自于进口。



# 农产品产业链

## 棉花周评：政策支撑价格，需求不乐观，短期价格震荡

- 1、本周美棉小幅反弹。中国的新冠肺炎疫情控制卓有成效，市场情绪偏乐观，预期疫情结束后中国将增加美棉进口。
- 2、下游纺企因新冠病毒疫情延迟开工，现货成交清淡。
- 3、国储继续按政策轮入新疆棉，本周无成交。
- 4、截止2月20日，郑棉仓单37049张(上周37438张)，有效预报5578张（上周5000张），套保压力仍然较大。
- 5、目前政策和成本对价格的支撑比较明显，但是疫情对经济和纺织品需求的影响将限制短期的价格涨幅，预计棉花05合约维持12400-13700的震荡。



# 农产品产业链

## 玉米周评：供应紧张缓解，短期可能继续回落

- 1、受政策性粮食出库和物流逐渐恢复影响，玉米流通逐渐正常，锦州港口玉米14.5水分700-720容重收购价1830-1840元/吨。
- 2、非洲猪瘟导致去年猪料形势严峻，但已经有触底反弹的迹象。农业农村部通报，1月份全国年出栏500头以上规模猪场能繁母猪存栏环比增长2.2%，连续5个月增长，未来猪饲料需求有望进一步向好。
- 3、此前由于流通受限积压的玉米逐渐释放，阶段性供应充足，上游售粮积极性高，企业到车逐渐增加，收购量足够日常使用，随用随采为主，导致玉米现货价格走弱。
- 4、本周玉米期货小幅下跌。整体来看，我们认为玉米价格处于长期的上涨趋势，可考虑布局05、09合约的长期多单。短期来说，疫情持续向好发展，玉米流通恢复，前期积压的粮食开始上市，恐有下行风险。玉米期权方面，认为波动率依然维持较低水平，可考虑卖出05合约执行价1860的空单或在持有05合约多单的同时卖出执行价1980的多单。

# 农产品产业链

## 苹果周评：疫情严重影响消费，上半年苹果价格或难有起色

- 1、本次新型冠状病毒疫情对苹果影响较大，春节本是一年最大的消费市场，但今年春节苹果消费了了，库存堆积，产区现货积压，本季苹果未来半年销售恐面临一定问题。
- 2、苹果期货在节后低开后始终低位震荡，本周有所反弹。今年供应量大，市场消化速度缓慢，客商采购积极性不高，陕西库外货销售时间货延长，对其他产区苹果销售会有压制作用，并且不利于后期苹果销售。虽然随着疫情向好发展，苹果流通开始恢复，但春节行情导致的消费的损失无法弥补，库存压力较大，认为苹果价格未来偏弱可能性较大，考虑做空AP005合约。

# 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

申银万国期货有限公司 · 感谢您的观看

SHENYIN & WANGUO FUTURES

## 创新协同、服务实体、加快发展



申银万国期货研究



申银万国期货  
宏观金融研究