

申万期货品种策略周报	
2020/2/24 星期一	
申银万国期货研究所 吴广奇 (从业资格号: F3048078; 投资咨询号: Z0014024) wugq@sywqhq.com.cn Q21-58308720	
<b>股指</b>	<p>股指周评: 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。操作技术上技术面目前依然强势, 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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<b>ETF期权策略</b>	<p>受到逆周期调控、再融资新规以及优于预期的1月信贷数据的一系列利好影响, 各指数大幅上涨, 且对进一步反弹提供了支持, 总体来说, 市场偏多一些, 但也要警惕反弹回调以及疫情变化影响。在期权操作上, 建议买入牛市价差组合。</p>
<b>白糖</b>	<p>白糖周评: 外糖本周小幅上涨, 郑糖前期高点承压。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<b>白糖期权策略</b>	<p>中国新糖收榨提前, 因5月份配额外进口关税调整未定, 且现货进口利润出现亏损, 20年上半年进口量或明显下降。但短期外糖小幅上涨, 对郑糖也有一定的带动作用。在期权操作上, 建议买入熊市价差组合。</p>
<b>棉花</b>	<p>棉花周评: 政策支撑价格, 需求不乐观, 短期价格震荡</p> <p>1、本周美棉小幅反弹。中国的新冠肺炎疫情防控工作有成效, 市场情绪偏乐观, 预期疫情结束后中国将增加美棉进口。</p> <p>2、下游纺企因新冠病毒疫情延迟开工, 现货成交清淡。</p> <p>3、国储继续按政策轮入新疆棉, 本周无成交。</p> <p>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。</p> <p>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上涨, 预计棉花05合约维持12400-13700的震荡。</p>
<b>棉花期权策略</b>	<p>下游纺织企业受疫情影响延迟开工, 国储轮入新疆棉本周无成交, 总体来说, 目前市场需求寡淡。但随着疫情好转, 政策支持以及外盘小幅反弹, 成本等因素对郑棉价格形成了一定的支持, 预计棉花延续震荡行情。在期权操作上, 棉花波动率处于高位, 可以考虑构建卖出跨式期权组合。</p>
<b>铜</b>	<p>铜周评: 延续反弹可能性较大</p> <p>1、现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。</p> <p>2、由于交通受到限制, 冶炼企业硫酸出现库存并可能出现减产。市场的焦点已由担忧需求减少转为担忧供应下降。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>建议关注疫情、库存以及下游开工进展。</p>
<b>铜期权策略</b>	<p>因交通限制, 冶炼企业可能出现减产, 随着疫情好转, 下游复工展开, 市场预期或有经济政策扶持基建和地产, 需求偏乐观。总体建议关注疫情、库存以及开工进展。在期权操作上, 波动率处于高位, 可以考虑在短期构建卖出跨式期权组合, 或者长期买入牛市价差组合。</p>
<b>橡胶</b>	<p>橡胶周评: 震荡上行。</p> <p>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%。</p> <p>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。</p> <p>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。</p>
<b>橡胶期权策略</b>	<p>随着泰国进入停割期, 周初蝗灾以及资金释放等利好消息刺激近期橡胶震荡上行, 但受疫情影响, 下游开工并未完全恢复, 需求支持强度有限, 且利好已经逐步兑现, 建议关注疫情发展情况。在期权操作上, 建议短期卖出跨式组合, 长期买入牛市价差组合。</p>
<b>豆粕</b>	<p>蛋白粕周评: 农业展望论坛公布, 国内油厂开机恢复。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>4、中国农业部公布1月份全国出栏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。</p>

<p style="writing-mode: vertical-rl; text-orientation: upright;">评论及策略</p>	<p><b>豆粕期权策略</b></p> <p>USDA报告中兴，巴西预售进度快于往年。本周油厂恢复开工，预计豆粕库存将由降转升。生猪存栏连续5个月增长，对豆粕需求形成支撑。总体来说，未来豆粕存在转强可能，在期权操作上，建议构建长期牛市价差组合。</p>
<p><b>玉米</b></p>	<p>玉米周评：供应紧张缓解，短期可能继续回落</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> </ol>
<p><b>玉米期权策略</b></p>	<p>受到政策量出库和物流恢复影响，玉米供应逐步正常，生猪存栏持续回暖，未来猪饲料需求有望向好，但短期仍以积粮出库为主，导致当前价格偏弱。在期权操作上，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。</p>
<p><b>铁矿石</b></p>	<p>铁矿周评：趋势上攻，一枝独秀</p> <p>本周铁矿涨幅节前水平，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。</p> <p>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）</p> <p>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。</p>
<p><b>铁矿石期权策略</b></p>	<p>受到长流程钢厂减产，到港量维持低位，港口库存小幅下降等一系列利好消息影响，近期铁矿涨幅节前水平。且节日期间至今铁矿石消耗量高，钢厂存在补库的刚需，但因运输受限，补库力度较低。总体来说，处于多空博弈阶段。在期权操作上，建议短期卖出跨式期权组合。</p>
<p><b>甲醇</b></p>	<p>甲醇周评：横盘震荡，等待复工情况。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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%。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> </ol>
<p><b>甲醇期权策略</b></p>	<p>本周甲醇横盘震荡，等待复工情况。整体来看沿海地区甲醇库存继续增长至107.79万吨，开工负荷62%，环比小幅上升。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。在期权操作上，建议构建长期买入牛市价差组合。</p>
<p><b>PTA</b></p>	<p>PTA周观点：重心随油价抬升，正套操作。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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%。</li> <li>3、成本：加工成本4400元/吨，PTA现货加工费350元/吨，加工费低位。</li> <li>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。</li> <li>5、库存：PTA上周库存累积至235万吨(+12)，持续累积。</li> </ol> <p>综合：悲观情绪释放过后，重心将随成本缓慢抬升，正套操作。</p>
<p><b>PTA期权策略</b></p>	<p>上游原油受到政治影响大幅上涨，PTA整体开工率上升，当前加工费低位，下游聚酯开工率小幅提升，但下游需求寡淡，总体来说，PTA仍处于累库阶段。在期权操作上，建议构建长期买入牛市价差组合。</p>
<p><b>黄金</b></p>	<p>贵金属周评：疫情海外蔓延，避险助推黄金新高。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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。</li> <li>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元走低至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%。</li> <li>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病毒在海外的蔓延，国际金价突破收效三角持续走高，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。</li> </ol>
<p><b>黄金期权策略</b></p>	<p>美国经济数据健康，美联储官方日前无降息意向，疫情在日韩的传播以及原油政治等风险事件引发市场担忧。受到避险情绪影响，美元突破新高，金融资产也受到支撑。贵金属受到避险影响持续走强，但随着疫情逐步情况转好，黄金或出现技术性回调。在期权操作上，短期建议买入牛市价差组合，长期建议买入熊市价差策略。</p>

#### 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。

本报告所涵盖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。