中航期货大宗商品晨报：
美油黄金同涨 国内经济稳步复苏

第 20200622 期

<1> 宏观策略

今日市场提示：

美国 5 月成屋销售月率

欧元区 6 月消费者信心指数初值

重点宏观资讯：

外汇局：5 月份银行结售汇顺差规模为 238 亿美元。5 月份，银行结售汇继续呈现顺差，规模为 238 亿美元，环比扩大 61%；非银行部门跨境资金延续小幅净流入，规模为 57 亿美元；外汇储备规模小幅上升，5 月末为 31017 亿美元，较 4 月末增加 102 亿美元。

国家邮政局：6 月以来我国快递日均业务量接近 2.6 亿件。国家邮政局发布监测数据，6 月 1 日~18 日，全国快递业务量完成 46.78 亿件，同比增长 48.66%。进入 6 月以来，我国快递日均业务量接近 2.6 亿件，快递企业在总结近年经验做法基础上，全力做好年中旺季服务保障工作。

全国房贷利率连降 6 个月，二线城市降幅大于一线城市。根据融 360|简普科技大数据研究院对全国 41 个重点城市 674 家银行分支机构房贷利率的监测数据显示，2020 年 6 月（数据监测期为 2020 年 5 月 20 日-2020 年 6 月 18 日），全国首套房贷款平均利率为 5.28%，环比下降 4BP；二套房贷款平均利率为 5.60%，环比下降 3BP。这是首套房、二套房连续下调的第 6 个月。

科技部：我国已有 5 个新冠疫苗获批开展临床试验。据科技部最新消息，目前我国已有 1 个腺病毒载体疫苗和 4 个灭活疫苗正式获得国家药监局批准开展临床试验，占全世界开展临床试验疫苗总数的 4 成，预计近期其他技术路线疫苗也有望相继获批开展临床试验。我国疫苗研发已形成特点鲜明、优势互补、梯次接续的梯队。

欧盟领导人未能就举债设立 7500 亿欧元复苏基金达成一致。德国总理默克尔表示，欧盟领导人在当天召开的线上欧盟峰会上，未能就举债设立 7500 亿欧元“恢复基金”达成一致。

美联储将新冠病毒情景纳入今年压力测试范围。美联储负责监管的副主席夸尔斯宣布，除了衡量银行为应对经济急剧下滑的严格标准外，美联储今年还将增加三种新情景。这些情景将检测不同的经济恢复模式，并研究银行将如何应对。

重要财经数据简评：

美国第一季度经常帐：-1042 亿美元 前值：-1098 亿美元修正为-1043 亿美元 预估值：-1029 亿美元。

解读：上周初请失业金人数连续第 13 周保持在 100 万人以上，因冠状病毒疫情继续打击美国经济。尽管所有州都不同程度地重新开放，5 月非农就业人口增加了 250 万，但初请失业金人数仍持续上升。

<2> 黑色建材

螺纹铁矿：需求持续回落 建材进入高位震荡期

观点梳理：海外二次疫情担忧重现，国内经济回暖势头良好，挖掘机销量继续大涨，周度数据显示螺纹表观消费回落，市场在强宏观刺激的预期下继续高位震荡，短期需求回落与下半年基建强刺激拉锯市场交易情绪，维持 3500-3650 区间操作思路；铁矿短期基差收缩，钢厂库存回升，到港量有增加，巴西发货或好于预期，淡水河谷伊塔比拉矿区获准恢复生产，铁水产量处于历史高位，供需同步回升，目前港口压港量持续增加，海漂维持高位，预计铁矿主力难走亮眼表现，观望为主。

操作建议：螺纹区间操作，铁矿观望

风险提示：经济刺激力度不及预期

焦炭焦煤：需求边际走弱

观点梳理：煤矿开工快速增加，关注周边政策跟进，焦企提涨预期仍存，库存继续去化，钢厂采购积极性增加，但需求边际走弱，焦炭主力跟随黑色系回调，观望或短多参与。

操作建议：焦炭观望，激进者试多

风险提示：市场系统性下跌风险

玻璃：现货成交降温但库存下降，期价偏强震荡

观点梳理：上周五玻璃期价小幅上涨，近期生产线点火叠加季节性淡季带来的需求回落，但周度库存继续回落为期价提供支撑。随着生产企业五月份以来现货价格的陆续回升，贸易商和加工企业备货也基本完成随着现货市场价格的稳定，后期各个区域均有产能恢复的计划。上周玻璃现货市场总体走势符合预期，生产企业出库情况环比略有小幅的减弱，市场情绪平平。当前生产企业市场信心较好，前期去库存和回笼资金较好，减轻了较大的压力。虽然本周有三条生产线冷修点火，认为在传统旺季的时候需求也将有一定的增量，压力不大。近期北方地区农忙和南方地区雨季对终端市场需求有一定的制约作用，部分厂家出库速度环比有一定的减缓，区域库存小幅上涨，但总体行业库存依旧小幅下降。上周末全国建筑用白玻平均价格 9169 元，环比周上涨 22 元，同比去年下跌 17 元。周末玻璃产能利用率为 67.33%；环比周上涨 0.88%，同比去年下跌 2.18%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 79.95%,环比上周上涨 1.05%,同比去年下跌 3.05%。在产玻璃产能 91542 万重箱，环比上周增加 1200 万重箱，同比去年减少 1218 万重箱。周末行业库存 4928 万重箱，环比上周减少 48 万重箱，同比去年增加 714 万重箱。周末库存天数 19.65 天，环比上周减少 0.45 天，同比增加 3.07 天。从区域看，报价上涨基本是各个区域比较平均，前期南方地区报价上涨，后期北方地区厂家跟进，基本幅度相差不大。也有部分厂家以涨促销为主，实际成交价格变化不大。产能方面，上周湖南地区点火复产一条 600 吨，一条 400 吨。天津地区点火复产一条 1000 吨，具体日期待定。国家统计局公布的数据 5 月份平板玻璃产量 7845 万重箱，同比增加-0.6%；1-5 月份累计产量 38307 万重箱，同比增加 0.5%。当前资金回笼和库存削减使得生产企业报价在向上修复的过程中。国内建筑装饰装修订单的回归正常，有效支撑了大部分的市场需求。

操作建议：多单仓位参考 1410 持有。

风险提示：宏观情绪恶化、厂家库存激增（下行风险）；房地产政策放松、生产线冷修超预期（上行风险）

<3> 有色金属

铜：市场情绪谨慎 铜价高位震荡

观点梳理：美国经济数据强劲并且国内疫苗实验取得积极进展推动市场偏好回升，但国内疫情出现反弹压制价格趋势。目前供应端的干扰仍存，对价格支撑犹在，智利再延长国家紧急状态 90 天，南美疫情仍严峻的局面下，短期难以改观，TC 继续处于低位；或因之前积压的订单消化较快，而新增订单不足影响，进入 6 月各大铜材开工率有所下滑；高价格抑制消费，国内现货继续疲软，库存下降速度放缓，宏观情绪主导，市场情绪波动较大，暂存不确定性，铜价或将高位震荡。

操作建议：观望

风险提示：废铜收紧、疫情控制（上行风险）；疫情再度恶化、贸易关系恶化（下行风险）

铝：降库幅度放缓 沪铝延续回调

观点梳理：成本端，氧化铝价格延续小幅反弹，在铝价持续高位的情况下氧化铝厂及持货商挺价意愿较强，中间商和电解铝厂接货情绪一般，贸易商对后市信心不足而维持观望，铝厂则继续以执行长单为主，现货采购意愿不强，海外氧化铝持续进口的情况下，国内氧化铝供需矛盾并不突出，价格虽有反弹之势，但实则空间仍受海外氧化铝价格以及后续铝需求的制约，短期或继续维持小幅反弹之势；供给端，中铝华润开始通电投产，包括近期云南、四川等地的新建项目投产，电解铝运行产能处于持续增长状态，而此前原铝进口窗口持续开启下所进口的铝锭持续流入国内市场，且多直接到终端企业，对现货市场产生一定冲击，供需边际逐渐走弱；库存降幅明显放缓，沪铝延续回调。

操作建议：多单谨慎持有

风险提示：疫情再度恶化、供给大量投放（下行风险）、疫情好转（上行风险）

镍：多空交织 镍价宽幅震荡

观点梳理：随着菲律宾镍矿供应逐渐恢复，近期国内镍矿港口库存去化放缓；且中印两国镍铁投复产能逐渐释放，镍铁供应预计持续回升，限制镍价上行动能。不过当前镍矿供应偏紧仍存，镍矿价格依然高企，原料成本支撑仍存；加之下游不锈钢厂排产扩大，下游需求表现尚可，对镍价形成支撑。

操作建议：观望

风险提示：疫情再度恶化、库存持续累积（下行风险）、疫情好转（上行风险）

<4> 能源化工

原油：供给持续利好

观点梳理：上周上海原油呈现探底回升走势。受 OPEC+减产执行效果显著、石油钻井数刷历史新低等因素影响，国际油价反弹，布伦特和 WTI 原油期货价格分别收于 42.20 美元/桶和 39.75 美元/桶。供应端来看，IEA 月报显示，5 月全球石油日产量环比下降 1180 万桶，欧佩克减产执行率为 89%，减产量为 940 万桶/日，预计 6 月全球石油产量将降至 8640 万桶/日，创 2010 年以来的最低水平；此外，欧佩克月报估计 2020 年非欧佩克供应量日均下降 320 万桶，比上次报告下调 30 万桶。需求端方面，IEA 月报预测，今年全球石油日需求量为 9170 万桶，比此前预测值调高 50 万桶，但今年整体仍将减少 810 万桶，为历史最大降幅，预计明年将增加 570 万桶，增幅达创纪录水平；而欧佩克月报则预计 2020 年全球石油日均需求减少 910 万桶，一季度下降 640 万桶，二季度下降 1730 万桶，与其此前预期保持不变。库存方面，IEA 表示，截至 4 月底，经合组织的石油库存为 2.08 亿桶，高于 5 年平均水平，预计 5 月将是全球原油库存增加的最后一个月，6 月份开始预期全球原油库存将会减少。此外本周美联储计划扩大债券购买规模，OPEC+提出三季度补偿 5 月和 6 月减产协议履行不足部分，对油价属利好支撑，但原油高库存和疫情现状仍难改善，值得继续关注。

操作建议：偏多交易

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

PTA：下行风险较大

观点梳理：上周 PTA 震荡偏强。考虑到 PTA 供应端存在汉邦装置出料以及恒力石化新增产能投放预期，供应增量下将打破 PTA 供需弱平衡格局，市场或存在下行风险。但是，原料 PX 近期走势强劲，叠加原油仍处在减产周期下，成本端或间接支撑 PTA 市场价格。

操作建议：观望为主，后期择机入场做空

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

PP：库存回落

观点梳理：上周 PP 震荡偏强。供应小幅增多，尤其进口货源仍有待进一步消化，但上游整体库存压力暂不大。需求来看，塑编、膜领域需求处在淡季，薄壁注塑、共聚注塑、纤维等结构性需求仍存，但下游对高价货源仍存抵触。整体来看，聚丙烯短期矛盾仍不突出，预计延续区间高位震荡态势。

操作建议：短线交易

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

甲醇：内地企业开始减产和原油反弹，期价大涨

观点梳理：上周五期价大幅上涨，因内地多套甲醇装置停车以及原油走强，但库存上升和久泰 MTO 故障压制需求。宝丰二期当前 5 台生产炉已经全开，日产 5000-6000 吨，已经基本接近满负荷状态，宝丰开车后内地企业的压力会急剧提升。此外仓储企业提升超期仓储费，低价排货迹象明显。近期产区检修小幅增加，产区现货压力不大，近期价格亦企稳，盘面仅小幅顺挂产区，短期或限制下行空间。上周现货沿海市场先跌后涨，积极降价排货轻仓避险，内地市场止跌企稳。至 6 月 18 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 62.09%，上涨 1.64 个百分点；西北地区的开工负荷为 70.00%，上涨 1.87 个百分点。西北地区部分甲醇装置恢复运行，西北地区甲醇开工负荷提升；而山东、湖北、四川地区部分装置负荷提升，导致全国甲醇开工负荷上涨中天合创 360 万吨/年煤制甲醇目前进入检修中，计划检修 40 多天，预计影响产量 7.7 万吨，其烯烃装置同步检修。大唐多伦 168 万吨/年煤制甲醇装置于上周五开始降负运行，目前负荷 6 成，预计影响产量 1.4 万吨。内蒙新奥一套 60 万吨/年煤制甲醇于 6 月 8 日夜停车检修，计

划检修 15-20 天，预计影响产量 0.69 万吨。4 月我国甲醇进口 107.38 万吨，进口量环比增加 26.56%，同比上涨 69.67%，累计总数量为 364.4 万吨。据卓创资讯不完全统计，6 月 19 日至 7 月 5 日中国甲醇进口船货到港量 70 万吨附近。目前伊朗一套 165 万吨/年、一套 230 万吨/年甲醇装置稳定运行中,新增的 Bushehr165 万吨/年甲醇装置提升至 7-8 成负荷运行，另外一套新增的 Kimia165 万吨/年装置工在 6-7 成附近,日产量 2000-3000 吨，预计 7 月将有首船运至中国。库存方面，截止 6 月 18 日，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量为 97.0 万吨，周环比升 1.82%；沿海地区甲醇可流通货源预估 41.1 万吨。西北继续累库至 33.6 万吨，延续前期累库走势，较大幅度高于去年同期，以目前检修、投产情况来预期，未来产区累库预期仍存，除非检修超预期增多。需求方面，MTO 装置平均开工率下降 1.1 个百分点至 74.46%%，因南京诚志一期装置停车检修。此外，关注 6-8 月西北部分 CTO 检修落实情况，如中天合创、陕西延长中煤、神华包头等。传统需求方面，开工维持差异化调整，其中醋酸、MTBE 开工均有所提升，甲醛、二甲醚开工略走低，DMF 趋稳。短期整体供应压力有增无减，最主要是的国内外增量供应近期投产预期增强，且港口库存高位叠加罐容紧张带来的风险，存量供需维持稳定，整体变动不大，整体现货压力体现在高库存上，且未来预期压力是比较大的。

操作建议：观望。套利方面，多甲醇 2009-空动力煤 2009 轻仓持有。

风险提示：原油大跌、厂家库存激增（下行风险）；内地厂家检修力度增加（上行风险）

沥青：原油上涨但仓库仓单增加，期价小涨

观点梳理：上周五沥青下探回升小涨，原油上涨和马瑞油担忧推升期价，但现货价格有所松动和仓库仓单增加施压期价。开工率回升和南方雨季到来的担忧仍存。国内沥青原料 5 月到港 105 万吨，虽然马瑞港口样本库存回落，委内瑞拉 4 月出口中国原油环比增加近 10%，短期原料担忧降温。后期方面，美国加大对委制裁力度，4 月 23 日有消息称雪佛龙被禁止在委内瑞拉开采、运输和贸易石油(委内瑞拉石油公司 PDV 拥有三座升级装置用于生产原油，其中一座与雪佛龙合资)，此外据外媒报道，委内瑞拉 6 月上旬石油出口进一步下降至 32.5 万桶/日，有望触及 70 多年来的最低水平，虽然山东沥青生产原料多样化，马瑞占比下降明显，但其它油种的

出率较马瑞要低，原料风险又有所升温。成本端沙特公布 7 月 OSP，其销往亚洲重油贴水上升 5.8 美元/桶，叠加油价强势，综合炼厂成本抬升。产量方面，5 月环比增幅 15.54%，1-5 月累计同比减少 6.27%，降幅较 4 月下降。隆众统计 5 月实际产量高于排产计划 4.7%。利润回落部分抑制 6 月排产(预估排产 279.5 万吨，环比下降 0.04%)，但同比仍增加 11.64%。此外 5 月 26 日报道称金石沥青炼厂开始着手拆除，引发市场对山东下半年炼能整合的担忧。上周炼厂开工率小幅回落（隆众统计回升），高于去年同期且逼近前 5 年同期均值，因理论利润尚可且厂库绝对值偏低，生产积极性仍高。本周厂库低位回升但幅度不大，较年内高点下降 16 个百分点，在开工率超过去年同期的压力下降至近 6 年同期最低水平，说明表观需求异常强劲，不过边际开始放缓。社库高位回升，既说明投资性需求再度回升，也暗含终端刚需增幅收窄。上周产量提升库存增加，粗略估算投资需求上升而实际需求减弱。短期来看，原油回调压力渐增，加上南方梅雨季节，需求环比回落风险较大，供应未见减量的情况下，期货走弱概率变大。中远期来看，全球货币宽松，各国政府财政刺激政策频出，流动性和信用风险得到遏制，金融市场情绪逐步缓和。国内 4 月 17 日政治局会议明确要加强传统基础设施和新型基础设施投资，对 4 月 14 日国常会的政策进行了重申和升级，政策力度进一步加码，政策重心逐步从复工复产向资金、项目加速落地倾斜。发改委、证监会也启动基础设施 REITs 试点工作，将拓宽基建资金来源。项目端截止 5 月 22 日，发改委基建项目累计申报 171488.62 亿元，同比减少 1.18%。流动性上，3 月 30 日央行逆回购利率下调 20 个基点，4 月 15 日央行开展 1000 亿元 MLF 操作，利率下调 20BP，4 月 20 日 LPR 利率下调 10-20 个基点。5 月 12 日人民银行表示，允许宏观杠杆率有阶段性的上升，意味着对于杠杆的态度从稳杠杆继续转向加杠杆，在政策“六保”、更大力度逆周期调节过程中预计流动性宽松将增加。3 月 31 日国务院部署强化宽松政策，进一步对中小银行定向降准，并加大财政刺激，4 月 27 日财政部再提前下达 1 万亿元地方政府专项债券额度，初略推算约 2.29 万亿的地方专项债将在 6 月前发行完毕，参照去年进度全年专项债额度可能会达 4 万亿左右。逆周期刺激政策继续强化。金融数据方面，5 月新增人民币贷款 1.48 万亿元，高于去年同期但低于市场预期。其中企业中长期贷款 5305 亿元，是去年 5 月的两倍有余，显示基建及其国企主导的投资活动继续加速。1 季度末基建中长期贷款同比增

速加快至 10.5%，较 2019 年 3 月高出接近 2 个百分点；同时 1 季度用于基建投资的新增中长期贷款同比也有所上升。投资方面，1-5 月道路运输业投资下降 2.9%，降幅收窄 6.5 个百分点。公路交通投资 1-4 月累计同比下跌 9.23%，降幅收窄 14.53 个百分点，但从专项债数据来看，截止 5 月 28 日，累计发行新增专项债 21300.7 亿，其中用于基建项目的比例高达 80.3%（2019 年专项债投向基建的比例为 34%左右），其中约有 24.6%投向交通运输类（据兴业证券数据，中金统计 2019 年投向交通的专项债占比为 9%），占比最高，是资金重点投放的领域，资金面的大幅改善，以及交通运输部预计 2020 年底公路总里程、高速公路建成里程超出十三五规划 10 万公里、0.5 万公里，市场对远期需求恢复保持较高预期。月间价差方面，今日 2012-2009 价差贴水幅度下跌（2106-2012 下跌），和原油月差走势同向，反映成本影响差异。此外说明现货坚挺和旺季需求预期，以及供应上升的担忧。现货持稳和旺季预期支撑 09 合约，而原油上涨影响主力 12 合约。

操作建议：BU2012 暂时观望，激进者设好止损轻仓试多。跨期套利方面，09-12 合约正套轻仓持有。多原油空沥青轻仓持有。

风险提示：市场情绪好转和产量低于预期（上行风险）；现货大幅下跌和原油重挫（下行风险）

<5> 农产品

豆类油脂：美豆触底反弹 内盘豆类分化

观点梳理：美大豆主力在中国需求支撑下反弹，马棕出口数据利好，报价大涨，目前国内豆油供应压力不大，需求端稳步恢复，豆油受周边市场影响走强，关注消费端恢复情况，多单参与；豆粕主力跌后企稳，国内豆粕前期供应紧张局面显著缓解，猪肉价格持续回落，关注成本上升情况及大豆集中到港影响，豆粕主力宽幅震荡，观望为主。

操作建议：豆油多单持有，豆粕观望

风险提示：市场系统性下跌风险

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。我们已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操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。