中航期货大宗商品晨报：
美非农数据恶化 油价持续反弹

第 20200511 期

<1> 宏观策略

今日市场提示：

意大利 3 月工业生产年率

重点宏观资讯：

全国工商联：小微企业融资状况有所改善。全国工商联昨天发布的小微融资状况报告显示，小微企业融资已得到明显改善。全国工商联等对超过 15 万家小微企业的调查显示，超过八成的小微企业经营者认为，贷款获取相比三年前更加容易、更加便捷。

外汇局：一季度我国经常账户逆差 2076 亿元。2020 年一季度，我国经常账户逆差 2076 亿元，其中，货物贸易顺差 1845 亿元，服务贸易逆差 3281 亿元，初次收入逆差 681 亿元，二次收入顺差 41 亿元；资本和金融账户（含当季净误差与遗漏）顺差 2076 亿元，其中直接投资顺差 1043 亿元，储备资产减少 1754 亿元。

中央结算公司：4 月银行间市场境外机构债券托管量同比上涨逾 30%。中国人民银行、国家外汇管理局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》（中国人民银行 国家外汇管理局公告〔2020〕第 2 号，以下简称《规定》），明确并简化境外机构投资者境内证券期货投资资金管理要求，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。

德国 3 月出口创下 30 年来最大跌幅。德国今年 3 月出口额为 1089 亿欧元，环比下降 11.8%，创下 1990 年 8 月以来的最大跌幅；进口额为 916 亿欧元，环比下降 5.1%，创下 2009 年 1 月以来的最大跌幅。

欧元集团视频会议召开 就启用欧洲稳定机制达成一致。会议就启用欧洲稳定机制（ESM）向欧元区有困难的成员国提供大流行病危机支持（PCS）达成一致。从 2019 年年底开始，欧元区所有成员国均可获得其各自国家 GDP 的 2%作为基础，以支持由于新冠肺炎疫情危机而在各国进行的直接和间接医疗费用。

重要财经数据简评：

美国 4 月非农就业人数变化：-2050.0 万，前值：-70.1 万修正为-87.0 万，预估值：-2125.0 万。

解读：美国 4 月非农和失业率急剧恶化，但程度不及预期。美国劳工部表示，所有主要行业的就业人数出现大幅减少，其中休闲娱乐和酒店业的就业岗位流失尤其严重。

<2> 黑色建材

螺纹铁矿：基建释放利好 关注去库速度

观点梳理：关注新基建规划及市场宽松预期对盘面的影响，近期需求大概率继续维持高位，两会时间公布后，五月限产可能给予盘面更多上涨理由，近期螺纹库存数据表现良好，钢银周库存降 8.01%，水泥销量强势回升，螺纹主力偏多思路操作保持，铁矿短期基差较高，现货供销两旺，库存吓醒，关注后市发运情况，预计外矿供给将有显著增加，短期受钢材需求高位影响，或有走强，介入正套头寸。

操作建议：螺纹多单持有，铁矿持有正套

风险提示：经济刺激力度超预期

焦炭焦煤：运费上涨 焦炭观望为主

观点梳理：目前高炉需求稳定，钢厂按需采购，焦化利润收缩，港存略有增加，焦炭处于去库过程中，焦煤受终端需求旺盛刺激夜盘快速拉涨，黑色系整体处于强势走势之中，关注外煤价格走势，短期焦炭观望。

操作建议：焦炭观望为主

风险提示：市场系统性下跌风险

玻璃：库存下降，期价持续走强

观点梳理：上周五玻璃期价继续上涨，但涨幅收窄，因周度库存下降，以及沙河有 2 条线停产，厂家烘托气氛挂牌价格有序推涨，加之高速收费，下游补仓意愿偏强。假期以来玻璃现货市场总体走势尚可，生产企业产销维持前期的水平，市场情绪有所好转。一方面是前期现货价格大幅度调整，各个区域的价格差异缩窄，减少了部分产品的流动性，本地厂家出库环比有所增加；另一方面在高速公路即将收费和华北地区产能减少预期的作用下，贸易商和加工企业备货积极性有所增加。总体看目前部分区域的供需矛盾得到了一定幅度的改善，同时行业库存呈现环比小幅下降的趋势。上周末全国建筑用白玻平均价格 1359 元，环比上周上涨 12 元，同比去年下降 140 元。上周末玻璃产能利用率为 66.49%；环比上周下降 0.91%，同比去年下降 3.63%；剔除僵尸产能后玻璃产能利用率为 78.93%，环比上周下降 1.09%，同比去年下降 4.83%。在产玻璃产能 89802 万重箱，环比上周减少 1230 万重箱，同比去年减少 3768 万重箱。上周末行业库存 5159 万重箱，环比上周减少 29 万重箱，同比去年增加 716 万重箱。周末库存天数 20.97 天，环比上周增加 0.17 天，同比增加 3.64 天。从区域看，华东和华南等地区厂家报价小幅上涨，市场成交尚可；东北地区前期价格超跌，近期现货厂家报价有所上涨，但本地需求不济；华北地区厂家以削减库存为主，市场价格变化不大。产能方面，上周河北 1 条 600 吨停产，一条 1200 吨停产。国家统计局公布的数据 3 月平板玻璃产量 7833 万重箱，同比增加 0.5%。1-3 月份平板玻璃累积产量 22981 万重箱，同比增加 1.9%。近两天部分地区生产企业出库环比略有小幅的减弱。总体看目前行业库存依旧处于较高的位置，南方地区梅雨季节即将来临，现货价格大幅度上行的压力依旧。受环保政策影响，多条生产线已逐渐进行冷修停产，短期供应压力有所减缓。需求的好转加之环保政策趋紧，行业产能存在减产预期，未来供需将继续改善，现货价格多次涨价维稳市场信心，库存去化速度较快，当前盘面价格或存在较大修复空间。

操作建议：多单轻仓持有。

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：短期基本面有支撑 铜价震荡偏强

观点梳理：全球疫情形势有所好转，多个国家放松了防疫措施，中美双方领导人通电话，宏观乐观情绪支撑；南非和秘鲁矿山开始重启，智利表示矿产基本未受到疫情影响，尽管运输略有好转到短期紧缺状态难以逆转；马来延迟禁令至 5.12，海外废铜进口不畅以及国内精废价差维持低位导致废铜供应不足问题将至少持续至 5 月中旬，利好精铜消费；需求端回暖态势强劲，国内维持去库状态，但海外需求依然低迷。短线基本面有支撑，或将震荡偏强，关注 44000 整数关口压力。

操作建议：多单持有

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：基本面改善 铝价回调空间有限

观点梳理：中美双方领导人通话，宏观情绪持续改善。在利润改善情况下，冶炼厂减产意愿下降且二季度有新投预期，供需或重回过剩局面，不过近期云南、甘肃政府支持商业收储，提振市场价格和近月升水；国内铝消费表现出阶段性强劲，4 月以来铝棒、铝锭实现近 50 万吨去库，持续性有仍需观望。短期沪铝价格不易追涨，07 主力合约上方受到 60 日均线压制。

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：供给端扰动 短期镍价下跌空间有限

观点梳理：菲律宾镍矿出船受限，国内镍矿库存持续消化状态，且当前疫情下，原料趋紧导致国内镍铁生产利润倒挂，预计二季度镍铁产量仍将下降，对镍价形成支撑，不过海外疫情导致不锈钢出口订单下降，需求短期难以改善。镍价或将继续运行于十万整数关口上方。

操作建议：多单持有

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：经济疲软压制油价

观点梳理：上周上海原油冲高回落。沙特大幅上调了销往欧洲的贴水，但销往美国和亚洲的贴水仅仅小幅上调，沙特意欲从布伦特的现货价格入手，进一步推升布伦特的市场价格，但市场质疑部分产油国的减产履行效果叠加欧美经济疲软，使得效果大打折扣。EIA 周报显示，商业原油库存仅增加 459 万桶，低于预期，原油产量下滑 20 万桶/日，下滑速度较之前有所加快，美国炼油输入和汽柴油消费继续筑底回升。目前原油市场供给端提供短期的底部，但需求端压制上方空间。当前市场中大跌的风险已经被充分化解，未来一段时间仍将以低位震荡为主，关注高库存和海外疫情的变化，V 型反转尚难以实现。

操作建议：短线交易

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

PTA：持续累库

观点梳理：上周 TA 走势震荡偏弱，市场缺乏有效的上行驱动。上游原油方面，5 月 OPEC+开始减产，或利多原油，但幅度预期有限。PTA 自身基本面依然维持高库存、高开工、高利润，供需偏弱格局难以改善，预计短期市场仍延续震荡状态，出现趋势行情的概率偏小。

操作建议：短线偏空

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

PP：基本面偏弱

观点梳理：上周 PP 走势震荡偏弱。上游原油反弹受阻，冲高回落，显示短期内上方压力仍大。节后两桶油石化库存下降速度明显减缓，显示下游需求恢复仍不足。预计短期走势仍有反复。

操作建议：偏空交易

风险提示：疫情出现拐点（上行风险）

甲醇：高库存压力难以缓解，期价弱势震荡

观点梳理：上周五甲醇下探回升小涨，港口库存继续积累，交易所意图引入交割厂库，且宝丰 220 万吨甲醇临近试车施压期价，加上价格反弹后利润修复导致供应缩量预期落空，5 月进口量有望继续增长，港口库存压力

有增无减，且罐容紧张也或带来滞港或者在库现货低价甩货的风险。但动力煤产业政策利好，价格小幅回升，对甲醇成本支撑明显。且节后收费公路恢复收费，客观上运费上涨将继续抬升边际成本，为期价提供支撑。供应端逐步恢复，开工率恢复至疫情前水平，产量预计月度为 480 万吨左右。现货方面，上周内地甲醇市场重心下探，沿海甲醇市场维持低位震荡，维持倒“ V”走势。截至 4 月 23 日，国内甲醇整体装置开工率为 68.90%，上涨 2.72 个百分点；西北地区的开工率为 82.96%，上涨 1.57 个百分点。西北地区部分装置恢复运行，加之山东、河南等地区部分甲醇装置恢复运行，导致全国甲醇开工率上涨。外盘方面，沙特装置恢复，沙特装置恢复，伊朗 230 万吨已经重启，开工在 6-7 成，两套新装置正在调试中。4 月预期检修量超过 1000 万吨，但随着前期检修重启和 5 月计划检修量下降，整体供应缩量仍不明显。库存方面，截止 4 月 23 日，华东、华南两大港口甲醇社会库存总量为 74.7 万吨，周环比升 6.943%；沿海地区甲醇可流通货源预估在 33.9 万吨。据卓创资讯不完全统计，5 月 8 日至 24 日进口船货到港量 63 万吨附近。由于国际疫情影响，全球大多数地区甲醇价格积极补跌，导致国内进口窗口持续打开，且进口利润丰厚，而转口窗口关闭，预计今年 5 月将有大约 110 万吨甲醇抵达中国，市场供应持续宽松。需求方面，南京诚志二期装置、神华榆林、阳煤恒通等装置仍处于停车检修状态，部分煤制烯烃工厂 5、6 月份有检修计划，MTO 装置平均开工率在 78.96%，周环比基本持平。传统需求方面，甲醛上周部分装置开工率提升。醋酸因部分装置开工不稳，导致开工率下降。MTBE 开工下降 4.25%至 38.68%。短期看春检对现货有一定支撑。但中期看港口到货压力不减，且港口下游 MTO 装置和醋酸装置集中检修，期价偏弱为主。

操作建议：多单者减仓后，等待低位回补机会。套利方面，009-101 合约反套轻仓持有。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：原油走弱和库存高位，期价偏弱震荡

观点梳理：上周五沥青高开低走，基本跟随原油冲高回落走势，现货持稳、终端需求逐步恢复，以及国内第三批 1 万亿专项债额度正式下达地方并要求在 5 月底发完，为市场提供支撑，不过高利润高供应导致供需基本面压

力逐步边际加大。国内沥青原料 5 月到港 98 万吨，港口样本库存连续两周回升，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)，原料风险还需继续观察。成本端沙特公布 6 月 OSP 官价，其重油贴水较 5 月上升 1.70 美元/桶，叠加油价反弹，综合炼厂成本回升。产量方面，3 月环比骤增但累计同比还是减少，但柴油价格走跌及需求走弱使得炼厂未来焦化加工利润或压缩，炼厂或更多的排产沥青或者外放渣油，导致 4 月实际产量将高于预期。利润高位也刺激炼厂 5 月排产环比增加超 30%。上周炼厂开工率有所回落，既是因为利润回调，也是炼厂担忧累库的体现。炼厂库存连续 5 周(隆众统计回升)下降，低于历史同期均值和去年同期，表明去库效果好于预期，表观需求坚挺，主营炼厂挺价信心犹存。社会库存高位上升，说明中下游主动性备库执念仍在(憧憬旺季需求增加、原油反弹预期和高速收费)，但也隐含终端实际需求增幅边际放缓，刚需好转弱于供应攀升。总体库存下降势头暂时中止(隆众统计增长)，或表明累库拐点的临近。理论利润下降后产量小幅回落；表观需求延续，但节前备货透支部分需求。短期来看，下游依然处于季节性淡季，若原油反弹幅度不大，高企的现货理论裂解利润将刺激供应持续释放，投资性需求也会回落，沥青有走弱的风险。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。截止 4 月 24 日，发改委基建项目累计申报 148581.64 亿元，同比增加 104.33%。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。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，3 月新增社融 5.16 万亿元大幅超出

市场预期，中长期贷款增加 9643 亿元，同比多增 3070 亿元，其中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，1-3 月道路运输业投资下降 17.5%，降幅收窄 11.4 个百分点。公路交通投资 1-3 月累计同比下跌 23.75%，降幅收窄 17.24 个百分点，但从专项债数据来看，截止 4 月 24 日，累计发行新增专项债 11231.9 亿，其中用于基建项目的比例高达 78.9%（2019 年专项债投向基建的比例为 34%左右），约有 27.8%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，叠加十三五收官之年的任务完成要求，市场远期需求恢复保持较高预期。月间价差方面，今日 09-06 价差贴水上升（走扩），说明走势主要受油价推动。当前供需、现货价格对近月 06 合约影响较大，原油走势和需求预期决定远月 09 合约的波动。

操作建议：BU2012 多单减仓后，等待回补机会。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：美豆底部反弹 内盘豆类继续消化集中到港预期

观点梳理：受中国采购快速增加影响，美大豆主力合约走强，马棕同步反弹，国内豆油供应压力不大，需求端稳步恢复，但受制于油脂整体弱势格局，难有亮眼表现，后续库存或加速累积，观望为主；豆粕主力底部企稳，目前国内禽类养殖补库逐步回升，生猪存栏恢复较快，但猪肉价格回落，关注成本上升情况及大豆集中到港影响，预计短期供应持续增加，豆粕主力 2700-2800 区间操作为主，关注 2700 一线支撑。

操作建议：豆粕 2700-2800 区间操作

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。