

周度观点精要

2021 年 1 月 17 日星期日

目录

【金融期货】	2
股指期货：市场短期波动加大	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：海内外去库，铜价大概率向上	3
原油：油价短期延续偏强震荡概率稍大	3
PP 及 L：震荡市为主，暂无突破动力	4
PTA：年关将至，终端负荷加速下滑	5
甲醇：暂以观望为宜	5
白糖：美糖大涨，郑糖重心上移	6
豆类油脂：油脂回调，豆粕震荡走高	6
纸浆：高位运行	8
50ETF 期权：期权隐波回落	8

上周所指的时间段：2021 年 1 月 11 日-2021 年 1 月 15 日。

【金融期货】

股指期货：市场短期波动加大

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3566.38，周跌 0.10%，深证成指收于 15031.70，周跌 1.88%，创业板指收于 3089.94，周跌 1.93%。行业板块方面，银行和电子领涨，国防军工和农林牧渔领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 0.68%，最终收于 5458.08 点；上证 50 指数周涨 0.78%，最终收于 3817.93 点；中证 500 指数周跌 2.14%，最终收于 6417.50 点。

股指期货方面，IF2102、IH2102 和 IC2102 周度走势分别为-0.96%、0.76% 和-2.15%。基差方面（现货-期货），截至上个交易日，IF2102、IH2102 和 IC2102 合约基差分别为 10.08、0.93 和 66.5。

后市展望

上周 A 股震荡调整，波动加大，分指数来看，上证 50 相对较强，周度小幅上涨，沪深 300 和中证 500 相对较弱，周度出现下跌。股指期货方面则由于市场出现调整，主力合约由前期的相对现货指数升水转为贴水。

海外方面，上周美股三大指数周度收跌，终结了此前连续上涨的趋势。受新冠疫情形势严峻和通胀预期带来的美联储加速货币转向的担忧，美股上周出现调整。不过拜登上周宣布了 1.9 万亿美元的刺激计划，在海外流动性依然宽松的情况下，我们预计美股市场风险偏好仍将维持高位。

国内方面，市场基本面保持平稳。我国去年 12 月出口（美元计价）同比增长 18.1%，好于预期的 15.0%，整体依然保持强劲。近期央行缩量续作 MLF 并且我国去年 12 月社融及 M2 增速略不及预期引发了市场一定程度的担忧，不过从央行近期稳字当头，不急转弯的表述来看，我们认为短期货币难有大幅收紧。另一方面，1 月份基金发行保持较高热度，除了大量新基金仍然有待发行外，前期已经发行的基金也存在持续的建仓需求。我们认为虽然短期市场抱团板块出现一定调整，但难以对于市场整体行情产生大幅影响。

资金方面，上周融资余额继续增长，陆股通连续第十一周净流入。上周陆股通资金净流入 179.59 亿，其中沪股通净流入 44.87 亿元，深股通净流入 134.72 亿元。继月初外资创下历史单日第二高净流入后，上周陆股通再度大幅流入，这也是连续第三周流入超百亿。海外疫情严峻叠加全球流动性宽松，A 股市场依然存在较高配置价值，我们认为外资持续流入的趋势不变。

整体来看，我国经济维持平稳复苏，企业盈利增速回暖，虽然短期金融数据造成了市场一定担忧，但在央行不急转弯的表态下也无大幅收紧的风险，而未来基金的建仓需求也将给市场带来较多增量资金。我们认为短期市场抱团板块出现一定调整，但难以对于市场整体行情产生大幅影响，指数短期在经历一定调整后，有望重拾涨势。我们建议投资者短期暂时观望，等待做多机会，仅供参考。

策略建议

短期暂时观望，等待做多机会。

风险提示

外部风险升温、政策大幅调整。

【商品期货热点品种评析】

铜：海内外去库，铜价大概率向上

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2103 弱势调整，波动明显放大，收于 58690 元/吨，周跌幅 2.86%。

后市展望

供应端，铜精矿加工费 TC 周环比下滑 0.69 美元/吨，再创新低，至 46.65 美元/吨。根据我们对 2021 年铜矿产量的预期，由于疫情影响产出恢复及新增产能大部分在下半年释放，上半年铜矿相对短缺的状态大概率延续，供应端铜矿相对紧缺预期对铜价支撑逻辑延续。

需求端，国内宏观持续好转，铜消费相关家电、汽车及出口等行业表现亮眼，铜消费整体不差。

欧美国国家经济复苏中，美国 12 月 ISM 制造业 PMI 超预期回升至 60.7，欧元区 12 月制造业 PMI 上升至 55.5。全球主要出口国家出口维持高景气度，其中中国 12 月出口增速 18.1%，韩国 12 月出口增速回升至 12.6%，海外经济改善，支撑国内铜终端产品出口消费。

情绪层面，疫情反复叠加海外货币层面预期转变，市场情绪不稳，压制基本金属金融属性，铜价波动明显加大。

库存方面，国内铜社会库存周内大幅下滑 1.75 万吨，至 18.49 万吨。全球角度看，LME、COMEX 及保税区库存悉数下滑，全球铜库存处于相对低位。

综上，短期情绪层面对铜金融属性抑制延续，铜价波动加大。基本面角度看，供应端铜精矿加工费不断创新低，冶炼厂亏损减产预期对铜价支撑逻辑仍在。需求端海内外实体经济复苏中，铜消费稳定。我们认为铜基本面仍在边际好转，铜价中长期向上的概率更大。仅供参考。

策略建议

继续持有多单。

风险提示

疫情发展不稳定；中美关系不确定；实体经济超预期下滑。

原油：油价短期延续偏强震荡概率稍大

孙振宇

行情回顾：

上周 WTI 收于 52.04 美元/桶，下跌 0.69 美元或 1.31%；布伦特收于 55.00 美元/桶，下跌 1.36 美元或 2.41%；SC 收于 339.4 元/桶，上涨 2.9 元或 0.86%。

后市展望：

供应端：美国方面，1 月 8 日当周产量 1100 万桶/天，环比保持不变，同比减少 15.38%；1 月 15 日当周，美国石油钻井数量环比增加 12 口至 287 口，油气总钻井数量增加 13 口至 373 口。OPEC 方面，俄罗斯等非 OPEC 同盟国产量持续超出配额，但沙特额外加减产对油价的支撑将持续存在，利比亚、尼日利亚短期产量也因不可抗力遭到一定幅度的减产。

需求端：长期经济复苏趋势不变，需求前景持续改善。短期来看，全球疫情形势依旧严峻，对石油需求复苏的压制持续存在。美国方面，拜登提出 1.9 万亿美元的经济刺激法案，使得美国经济复苏预期保持乐观；就业方面，1 月 9 日当周，初请失业金人数 96.5 万，预期 78.9 万，前值下修 0.3 万至 78.4 万；1 月 2 日当周，续请失业金人数 527.1 万，预期 500 万，前值 507.2 万；成品油消费方面，1 月 8 日当周，美国汽油、精炼油、燃油库存分别增加 439.5 万桶、478.6 万桶、48.3 万桶，航煤库存减少 149.4 万桶。

综上，油价短期延续偏强震荡概率稍大，重点关注美国政治动态及全球疫情发展。

策略建议：

持多观望。

风险提示：

中美关系恶化；美国政策倾向改变；疫情加重。

PP 及 L：震荡市为主，暂无突破动力

赵奕

行情回顾：

周内 PP 先抑后扬，LL 震荡整理，PP 周涨 2.60%，L 周涨 2.08%。供应面，PP 开工率小跌至 91.73%，PE 开工率跌至 92.70%，周内临停装置增多。需求面，目前 PP 节前备货氛围相对较好，PE 厂商生产积极性一般，尚无大规模补货需求。

总结与展望：

展望：聚烯烃当 PP 仍处资金市运行局面，L 以震荡盘整为主，短期供需两端均缺乏突破动力，长假前以震荡市对待；中长期来看，供应端增速应当高于需求端增速，我们对聚烯烃中长期走势的态度为谨慎偏空；

供应：聚烯烃供应端有所缩减，但装置均以短修为主，预计整体影响不大；进口方面，欧美市场丙烯、乙烯单体及聚合物短缺，合同价大幅上行，国内买家抵触心理较强，进口或有所减少。从上中游库存来看，周五两油库存在 57 万吨，较上周跌 5.5 万吨，考虑部分工厂节前备货及石化积极出货的行为，当前库存去库速度正常，预计节前将维持低位；

需求：PP 主流下游开工率变化不大，部分工厂在赶制春节前订单，对低价货源接受度尚可；PE 主流开工率涨跌不一，在 47%-62%区间，前期受环保影响的包装业有所恢复，但其余行业开工率均有所下跌，当期 PE 业者心态偏悲

观，仅刚需采购为主。

操作建议：

PP&L：震荡市，观望为宜。

风险提示：

新装置提前上场；需求大幅走弱；冬季疫情及春运安排带来的炒作情绪。

PTA：年关将至，终端负荷加速下滑

刘倡

行情回顾

周内原油偏强震荡，TA 反弹震荡，EG 宽幅波动。

需求方面，周内终端负荷加速下降，目前旧订单仍有在做，但年后订单起色不明显，仅部分家纺接单尚可，江浙织机负荷降至 63% (-16%)，华南织机至 60% (-2%)。聚酯方面，目前也逐步有春季检修落地，负荷至 89% (-2%)。

逸盛两套装置降负及预报检修，PTA 负荷维持至 81% (-1%)；EG 负荷维持在 62% (-1%)，煤制负荷至 54% (+5%)。TA 随汉邦检修，库存小幅去化，至 389 万吨 (-3 万吨)；EG 港口库存继续下降，至 73.7 万吨。TA 加工差基本企稳在 450 元/吨上下波动；EG 各路线现金流回暖。

后市展望

全球流动性收紧预期暂时消退，原油在沙特额外减产下震荡上扬，但需求季节性走弱及疫情反复仍限制油价增速。终端负荷开始加速下滑，而聚酯端，从目前公布的检修计划看，检修力度暂弱于往年同期预报，需求端利空一般。

TA 方面，福海创计划 20 号重启，但逸盛两套装置降负、检修提供对冲，短期供需略有改善。但后期百宏、虹港、逸盛投产，供应仍有压力。

EG 预报到港持续回升，装置也有重启预报，但实际到港量增加有限，目前现货端仍然较紧，基差持续偏强，暂未出现走弱迹象，1-2 周内供需或继续偏强。

策略建议

成本端原油继续走强，短期 TA&EG 供需略有改善，驱动在中性及中性偏暖间波动，但中长期偏过剩逻辑未改，EG 因进口较多存一定不确定性。建议继续观望或轻仓试多。

甲醇：暂以观望为宜

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA2105 继续小幅回落，开盘 2327，收盘 2303，最高 2384，最低 2266，涨跌幅-0.60%。现货方面，上周内地甲醇市场稳中震荡上移，沿海甲醇市场先涨后跌。

后市展望

从基本面来看，上周国内甲醇开工率整体变化不大，上周全国甲醇开工率 69% (0)，西北甲醇开工率 81% (1%)，上周虽然西北地区部分甲醇装置恢复运行，但江苏、河南部分装置停车，导致全国甲醇开工负荷变化不大。

港口方面，上周卓创沿海库存 107.9 万吨 (-8.86 万吨)，去库较多，兑现前期到港量较少预期，预计 1 月 15 日到 1 月 31 日沿海地区到港在 66 万吨。装置方面，伊朗装置检修基本兑现，马油两套装置均停车检修，外盘整体开工不高。需求方面，醋酸和 DMF 开工率上周下降较多，主要是部分装置检修，MTO 开工率 88% (-2%)，近期江苏斯尔邦和鲁西化工重启，关注宁波富德近期检修计划。近期甲醇基本面来说，变化不大，但国内外疫情不稳定，宏观和原油都存在较大波动，预计盘面转入震荡。

策略建议

暂以观望为主。

风险提示

暂无。

白糖：美糖大涨，郑糖重心上移

黄维

行情回顾

上周美糖价格大涨，郑糖 5 月合约价格突破 5400。

后市展望：

美糖价格大涨，基金投机多单处于历史高位。从基本面看，前期炒作的背景是泰国减产，巴西新榨季生产前供应青黄不接。目前美糖远月合约贴水，但是巴西新榨季的产量大概率减少，未来仍然存在潜在的利多因素。

国内方面，美糖大涨，进口成本增加，郑糖重心上移。进入淡季需求转弱，但是进口成本增加对现货价格起到支撑作用。

目前郑糖的上涨还是由外盘带动的。由于前期现货较弱，价格持续下跌，基差被压缩到比较低的水平。美糖持续上涨，进口利润缩小，盘面大涨带动现货价格走强。郑糖目前依然缺乏内生的上涨推动力。

如果美糖继续走强，则郑糖将跟涨。如果厂商积极走货，现货端将积攒上涨动能，旺季到来后，可以由现货端带领盘面上涨。

风险点在于美糖价格冲高回落，同时国内厂商囤货惜售，现货压力后移。

操作建议：

前多持有

风险提示：

政策变化、极端天气

豆类油脂：油脂回调，豆粕震荡走高

李国强

豆油转弱回调

上周观点，豆油震荡偏强。

本周认为，豆油转弱。

美国农业部公布 1 月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的压榨提高，期末库存调低，对大豆价格中性。南美洲阿根廷大豆产量大幅下调，减产预期逐步实现，对价格利多。原油价格高位震荡走高，但仍处于低位，植

物油工业需求预期不佳。国内疫情有所增加，对市场需求有一定影响。油厂进口大豆库存出现增加，受环保政策影响，油厂开工率下滑。中国进口美豆大豆数量维持高位，对外盘美豆价格利多。美豆季度库存数据显示，季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。南美天气偏干旱影响大豆生长，市场预期远期产量下滑，对价格利多。国内大豆压榨利润维持高位，油脂的春节备货旺季即将结束，预计油脂将维持震荡后将逐步走弱。

策略建议

豆油震荡偏转弱，暂观望。

风险提示

外盘大豆价格大涨带动油脂价格走高；

棕榈油震荡走弱

上周观点：棕榈油震荡偏强。

本周认为，棕榈油震荡走低。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局1月报显示，12月棕榈油产量持平，需求下滑，库存下滑低于市场预期，对价格影响偏中性。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产产量出现大幅下降，供应下滑。东南亚棕榈油生产受到抑制，可能导致供求紧张。1月开始，马来西亚棕榈油出口关税提高，不利于对棕榈油的出口。需求方面，印度、中国库存偏低将增加进口。印尼提高棕榈油出口费用以弥补生柴厂商的亏损利多棕榈油需求，市场对未来需求预期增加，利多棕榈油价格。国内棕榈油库存62万吨。国内棕榈油的进口数量同比下滑，未来我国进口棕榈油将增加，给国内价格带来压力。棕榈油价格震荡转弱。

策略建议

棕榈油震荡转弱。

风险提示

外盘大涨带动进口成本走高。

豆粕震荡偏强

上周观点，豆粕震荡偏强。

本周认为，豆粕震荡偏强。

美国农业部公布1月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的压榨提高，期末库存调低，对大豆价格中性。南美洲阿根廷大豆产量大幅下调，减产预期逐步实现，对价格利多。原油价格高位震荡走高，但仍处于低位，植物油工业需求预期不佳。国内疫情有所增加，对市场需求有一定影响。油厂进口大豆库存出现增加，受环保政策影响，油厂开工率下滑。中国进口美豆大豆数量维持高位，对外盘美豆价格利多。美豆季度库存数据显示，季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。南美天气偏干旱影响大豆生长，市场预期远期产量下滑，对价格利多。国内大豆压榨利润维持高位。近期国内豆粕库存偏高，供求宽松，但受外盘价格上涨带动，豆粕震荡偏强。

策略建议

震荡偏强

风险提示

外盘价格震荡走低。

纸浆：高位运行

李国强 梁芷若

行情回顾

纸浆本周偏强震荡，实收 6300 元/吨，周涨 200 元/吨或+3.28%；进口针叶浆现货方面，山东 5800-6300 (300/100)，江浙沪 5800-6300 (300/100)，广东 5900-6200 (500/0)；外盘方面，品牌针、阔叶浆 2 月外盘多有提涨。

后市展望：

供应端：12 月木浆进口量达 249 万吨，环比下降 12%，同比增长 14%；1-12 月木浆进口增量达 343 万吨，以阔叶浆为主；国内，受设备故障停机影响，阔叶浆、竹浆开工率小幅下滑；化机浆与甘蔗浆开工率持稳。

需求端：生活用纸上周续涨，周内均价达 5920 元/吨，环比上涨 270 元/吨或+4.78%。考虑到成本面支撑犹存，终端跟涨延迟及下游加工厂利润承压，预计生活纸后市或仍偏强但放量有限；铜版纸市场上周震荡上移，双胶纸区间整理，上游成本虽有利好，但市场成交有限，业者心态保守，预计价格均以区间整理为主；白卡纸市场上周震荡上行，短期纸厂降库及白板纸产能腾退带来利好，中长期“禁废令”、“禁塑令”实施带来需求预期，预计白卡纸稳中偏强。

库存：1 月上旬主港库存稳中有升，出货量较前期基本持平，整体维持高位整理。

宏观面：疫情影响下，宏观情绪短期仍存波动；近期美国计划推出 1.9 万亿美元刺激计划，货币宽松政策延续，宏观氛围整体偏暖。

综上，纸浆现货与外盘继续报涨，叠加下游成品纸价格偏强与宏观情绪偏暖提振市场信心，预计浆价短期高位运行。

策略建议：

建议续持多单，关注宏观情绪变化。

风险提示：

疫情恶化、政策更替、宏观情绪波动。

50ETF 期权：期权隐波回落

鲍雪焯

行情回顾

1 月 11 日至 1 月 15 日，标的华夏上证 50ETF 周内上涨 0.61%，收于 3.81。50ETF 期权前一周日均成交量为 3,668,356 张，较前一周增加 15.99%，日均成交认沽认购比率 (PCR) 为 0.57，较前一周增加 0.03，最新持仓量为 3,356,986 张，较前一周增加 9.31%，持仓 PCR 为 1.03，较前一周增加 0.04。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑线升至 3.7，同时压力线升至 4.0。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，认购隐波多有下调且虚值认沽隐波有所走强。目前波动率指回落至 24.74% 左右，从历史数据来看，位于 50 百分位水平附近。50ETF 的 5 日历史滚动波动率上升至 30.85%，位于五年历史 90 百分位水平附近。平值期权合成标的目前维持小幅升水状态。平值期权的认沽认购隐含波动率差反向走宽至 -0.65% 左右，市场预期较为乐观。

策略提示

建议参考阻力位为区间调整持仓，注意及时止盈止损。

风险提示

地缘政治风险。

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。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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。