

## 周度观点精要

2021年3月01日 星期一

### 目录

<b>【金融期货】</b> .....	2
股指期货：股指两会前走势趋稳 .....	2
<b>【商品期货热点品种评析】</b> .....	3
铜：乐观情绪降温，铜价波动放大 .....	3
原油：OPEC 会议在即，市场趋于谨慎 .....	4
PP 及 L：节后拉涨过高，3 月供需面或有所好转 .....	4
TA&EG：需求端接受度仍在，TA&EG 偏强震荡 .....	5
甲醇：甲醇暂以观望为宜 .....	6
白糖：美糖创下新高，郑糖获得支撑 .....	6
豆类油脂：油脂震荡偏强 .....	7
纸浆：延续高位偏强震荡 .....	8
50ETF 期权：波动率上扬 .....	9

## 【金融期货】

### 股指期货：股指两会前走势趋稳

韩惊

#### 行情回顾

上周上证指数收于 3509.08，周跌 5.06%，深证成指收于 14507.45，周跌 8.31%，创业板指收于 2914.11，周跌 11.30%。行业板块方面，房地产和钢铁领涨，食品饮料和休闲服务领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 7.65%，最终收于 5336.76 点；上证 50 指数周跌 6.42%，最终收于 3756.86 点；中证 500 指数周跌 5.06%，最终收于 6364.35 点。

股指期货方面，IF2103、IH2103 和 IC2103 周度走势分别为-7.50%、-6.17% 和-4.67%。基差方面（现货-期货），截至上个交易日，IF2103、IH2103 和 IC2103 合约基差分别为 21.76、1.86 和 43.95。

#### 后市展望

上周 A 股市场大幅下跌，上证综指创近一年来最大周度跌幅，股指期货全面走弱。上周市场中的前期抱团板块大幅回调，带动指数走弱，而港股和欧美市场的下跌也对 A 股市场的情绪产生一定影响。股指期货方面，前期抱团相对集中的沪深 300 和上证 50 所对应的 IF 和 IH 跌幅相对较大。

海外方面，上周美股三大指数集体下跌，其中纳指创去年十月来最大周度跌幅。由于市场预期美国经济复苏和通胀逐步走高，并将带动货币政策的收紧，美国国债收益率因此大幅上涨，导致美股回调。不过随后美联储主席重申宽松立场，并且周末美国通过 1.9 万亿美元经济救助计划，我们认为短期海外流动性依然维持宽松，债券市场对于股市的冲击将逐步趋弱。

国内方面，经济基本面保持复苏趋势，货币政策短期依然以稳为主。我国 2 月 PMI 为 50.6%，低于上月 0.7 个百分点，受春节因素的影响，制造业景气度环比有所回落，但仍然连续 12 个月保持荣枯线以上。下周我国即将召开两会，由于两会存在政策推出预期，市场整体情绪有望转暖。

资金方面，上周陆股通周度净流出 75.01 亿，其中沪股通净流出 21.75 亿元，深股通净流出 53.26 亿元。由于国内外市场的集体调整，上周陆股通结束了此前连续三周的净流入。我们认为随着市场走势的企稳和债券市场冲击的边际减弱，外资有望重新流入。

整体来看，目前国内市场基本面未有明显变化，上周 A 股的调整主要是由于前期市场涨幅较大，特别是抱团板块积累大量获利盘而带来的正常调整。不过目前经济好转带来的货币政策转向担忧逐渐进入大部分投资者的视线，虽然短期市场调整后有望出现反弹，但仍需要警惕指数方面中期存在的回调可能。我们建议投资者依然以区间操作为主，短期可尝试轻仓逢低布局可能出现的反弹，仅供参考。

#### 策略建议

短期可尝试轻仓试多，整体以区间操作为主。

#### 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：乐观情绪降温，铜价波动放大

孙二春

#### 行情回顾

2月铜价走势波澜壮阔。春节前铜价连续小幅上涨至60000元/吨上方，节后在海外疫情缓解、美国财政刺激、国内复工预期加快等条件下，一举突破70000元/吨大关，创下2011年8月以来新高。月内最后一个交易日铜价在海外宏观货币预期转向等因素干扰下，开始大幅回调。截至2月26日，国内主力合约CU2104收于67950元/吨，2月份涨幅高达18.07%。

#### 后市展望

1. 铜矿加工费TC跌破40美元/吨。南美等主要铜矿产地疫情反复，主要矿企产量不乐观，已公布的15家矿企4季度产量仍为负增长。铜矿加工费TC不断创新低，截至2月26日当周，铜矿加工费仅为37.15美元/吨。从全球主要大矿企产量预期看，上半年铜矿相对短缺局面大概率延续，预计铜矿加工费TC维持低位。

2. 冶炼厂生产亏损。冶炼厂生产亏损减仍在。根据测算，在不足40美元/吨的加工费水平下，铜冶炼亏损，但由于国内大部分冶炼产能属于国有企业性质，利润对生产的影响钝化，随着炼厂亏损周期拉长，国内精铜减产预期仍在。这是我们认为供应端对铜价有所支撑的主要逻辑之一。

3. 国内宏观经济好转。受鼓励“就地过年”政策影响，预计春节后下游开工恢复速度会显著快于往年，铜消费有望持续改善。

4. 海外欧美国家经济复苏预期较强。欧元区2月制造业PMI回升至57.7，其中德国2月制造业PMI回升至60.6高位。随着疫苗接种推进，疫情缓和，海外经济复苏预期较强，利好国内铜终端产品出口消费。

5. 全球铜库存处于近年来季节性低位。当前全球显性库存处于近年来季节性低位，根据对铜供应及消费的分析，我们认为上半年国内铜季节性去库力度或超预期。

6. 宏观面乐观情绪降温。经济恢复、宏观货币预期变化交织，市场乐观情绪降温，铜价波动加大。

综上，当前铜基本面供需改善预期较强（商品属性），但宏观层面近期海外货币预期转变，市场乐观情绪降温（金融属性），短期铜价波动加大。中长期看，在基本面改善条件下，铜价向上趋势大概率延续。仅供参考。

#### 策略建议

轻仓持有多单。

#### 风险提示

1. 海外疫情发展不确定；2. 中美关系再起波澜；3. 欧美实体经济恢复不及预期。

## 原油：OPEC 会议在即，市场趋于谨慎

孙振宇

### 行情回顾：

上周 WTI 收于 61.66 美元/桶，上涨 2.62 美元或 4.44%；布伦特收于 64.63 美元/桶，上涨 1.79 美元或 2.85%；SC 收于 405.9 元/桶，上涨 17.5 元或 4.51%。

### 后市展望：

供应端：美国方面，2 月 19 日当周，美国原油产量 970 万桶/天，环比减少 110 万桶/天，同比减少 25.38%；2 月 19 日当周，美国石油钻井数量环比增加 4 口至 309 口，油气总钻井数量环比增加 5 口至 402 口。OPEC 方面，鉴于伊朗放弃自愿履行《不扩散核武器条约》附加议定书以及《联合全面行动计划》，同时美国向叙利亚发动攻击，我们认为，伊朗短时间内被美国正式豁免的可能性大幅下降，但 OPEC+ 将于 3 月 4 日会议中讨论后续产量政策，目前市场普遍预期该组织将自 4 月开始增产，具体幅度有待时间验证。

需求端：美国上周就业略有改善，2 月 20 日当周，初请失业金人数 73 万，预期 82.5 万，前值下修 2 万至 84.1 万；2 月 13 日当周，续请失业金人数 441.9 万，预期 446 万，前值上修 2.6 万至 452 万；成品油消费方面，2 月 12 日当周，美国汽油、航煤库存分别小幅增加 1.2 万桶、5.6 万桶，精炼油、燃油库存分别减少 496.9 万桶、50.9 万桶。此外，美国 1.9 万亿美元经济刺激法案已被众议院通过，符合市场预期，若后续大基建计划可以披露，或对市场情绪起到提振作用。

综上，预计油价在 OPEC 产量政策明朗之前趋于区间震荡，若美国基建计划迅速披露且规模巨大，供应端的潜在风险或被全部抵消。

### 策略建议：

持多观望，等待 OPEC 政策明确后进行仓位调整。

### 风险提示：

中美关系恶化；美伊关系；美国政策倾向改变；OPEC 增产。

## PP 及 L：节后拉涨过高，3 月供需面或有所好转

赵奕

### 行情回顾：

2 月聚烯烃盘面大幅上扬，业者看涨情绪高涨。从宏观面来看，美国寒潮、经济刺激计划、全球资金荒均为大宗商品市场造势，从微观层面来看，当前库存水平上涨不及节前预期，市场寄希望于 3 月需求回归，虽然当前供需矛盾初显，然期价仍高位震荡，预计短期波动风险较大。

### 总结与展望：

展望：3 月上游进入检修季，下游也将逐步恢复，在成本面和宏观面支撑下，聚烯烃仍有上涨空间。短期来看，前期拉涨过高已导致供需矛盾显现，宏观面与基本面背离，当前投资风险较大；中长期来看，3 月中旬及以后供需面矛盾将逐步弱化，我们认为聚烯烃将在短期震荡回调后进入下一轮上涨周期；

上游：原油方面，美国寒潮带来的供应缩量及前期减产给予原油价格支撑，虽后续沙特或有增产预期，但当前原油基本面良好，仍有上行空间；乙烯、丙

烯方面，日本地震导致多家单体厂商关闭，短期预计难以恢复，进口价双双突破 1000 美元/吨，形成强支撑；

供应：2 月检修装置不多，新增海国龙油 30 万吨 PP 装置，其余装置生产稳定，国内聚烯烃产量持续增长，进口方面由于外盘价格过高，进口窗口保持关闭状态，利好供应端；

需求：PP 下游开工率已逐步恢复节前水平，但由于现货高价，当前下游观望情绪浓厚；PE 开工率则尚未恢复节前水平，但 3 月地膜即将进入旺季，管材也将迎来第一波小补库行情，预计能给予需求侧一定支撑。

#### 操作建议：

PP&L：短期行情波动较大，建议轻仓观望，待供需侧利好逐步兑现时可持多单入场。

#### 风险提示：

国外装置提前复工；需求增速不及预期；库存累积超预期。

## TA&EG：需求端接受度仍在，TA&EG 偏强震荡

刘倡

#### 行情回顾

原油震荡走强，TA&EG 大幅走强，周五震荡。

需求方面，终端负荷回升较快，江浙织造升至 56% (+25%)，加弹至 71% (+47%)，华南织机至 25% (+13%)，华东地区坯布库存小幅下降。聚酯方面，回升至 87% (+3%)，上周产成品库存快速下降。

PTA 负荷维持在至 85% ( $\pm 0\%$ )，但周内多套装置传出 3-4 月检修预报；EG 负荷小幅上升，在 74% (+3%)，煤制负荷至 64% (+5%)。

TA 库存暂维持积累格局，至 429.7 万吨 (+5.1 万吨)；EG 港口库存波动，至 67 万吨 (-1.3 万吨)。TA 加工差压缩至 300 元/吨上下波动；EG 各路线现金流继续上升，主港外盘价快速上升。

#### 后市展望

周五美债收益率大幅上升，引发市场谨慎情绪，但随后回落，资金面再度转暖，周五夜盘资金再度入场期市。织造环节负荷启动整体较快，节后订单也有所放量，但近期高价订单商谈纠结，此外终端备货角度，进入观望期。聚酯负荷 3-4 月预估维持，在 90-91% 水平。

TA 方面，随加工费压缩，3-4 月检修预报增多，但同样也有虹港、中金等投放预期，若检修全部落地，季节性去库速度较快。PX3 月 ACP 商谈成功，短期成本端坚挺，价格有望维持偏强震荡。

EG 方面，内外价格快速走高，已使新装置落地、增产、进口有较好盈利，但虽然个别装置延后检修，产量、进口暂恢复不多，短期维持去库格局，价格或维持偏强震荡。

#### 策略建议

EG 前多可继续持有，但近期情绪面波动较大，建议逢高适当减仓。TA 虽有减产去库预期，但新产能仍大，建议以多基差、跨期为主。

## 甲醇：甲醇暂以观望为宜

林玲

### 行情回顾

上周郑醇主力合约 MA2105 冲高回落，开盘 2387，收盘 2472，最高 2562，最低 2369，涨跌幅 3.56%。现货方面，上周内地甲醇市场整体僵持震荡；沿海甲醇市场受期货带动有所上涨。

### 后市展望

从基本面来看，上周国内甲醇开工率继续小幅上涨，上周全国甲醇开工率 76%（1%），西北甲醇开工率 86%（-1%），周内虽然西北地区部分装置降负或者停车，但由于华中地区部分装置恢复运行或者负荷提升，导致全国甲醇开工负荷上涨。春节期间由于内地工厂库存压力不大，节后情绪较好，试探性推涨出厂价，但后半周已开始回落，仍需继续观察。港口方面，上周卓创沿海库存 101.47 万吨（8.17 万吨），超预期累库，预计 2 月 26 日到 3 月 14 日沿海地区到港在 40 万吨，虽然到港量有所下降，但后期沿海重要公共仓储进口船货到港数量增多，而下游除去固有进口船货到港卸货以外，内地到港量或将增量，因此港口压力仍存。需求方面，传统需求上周平稳，MTO 开工率 83%（-4%），本周期内陕西蒲城装置停车，所以国内 CTO/MTO 装置负荷下降，近期有传闻常州富德有开车计划，仍需继续跟进。节后受原油和整个化工板块上涨影响，甲醇期价也有所冲高，但基本面看并没有大幅改善迹象，特别是供应整体还比较充足，预计上方空间有限。

### 策略建议

暂以观望为主。

### 风险提示

暂无。

## 白糖：美糖创下新高，郑糖获得支撑

黄维

### 行情回顾

上周美糖价格创下新高后回落，郑糖冲高回落。

### 后市展望：

国产糖方面，天下粮仓的数据显示，截至 2 月 19 日，内蒙古地区 and 新疆地区本榨季共计开机的 27 家糖厂已全部停榨。国内共压榨甜菜糖 148.98 万吨，去年同期 133.601 万吨。甘蔗糖方面，截至 2 月 19 日，国内共产糖 678.639 万吨，同比降低 4.34%。

加工糖方面，截至 2 月 19 日库存为 370300 吨，环比降低 6.48%，去年同期 105900 吨。

美糖 3 月合约交割后，美糖涨势或暂缓。但巴西即将开榨，由于去年产区干旱，市场担心巴西减产，美糖价格或维持强势。国内方面，进口成本大幅增加，国内糖价底部支撑较强。进口利润减少，预计一季度进口量减少。不过广西的产销率同比降低，库存增加。如果美糖继续走强，同时厂商积极走货，则现货端将积攒上涨动能，旺季到来后，糖价有望走强。风险点在于美糖价格冲

高回落，同时国内厂商销售不佳，现货压力后移。

**操作建议：**

观望

**风险提示：**

极端天气，政策变化

## 豆类油脂：油脂震荡偏强

李国强

### 豆油震荡偏强

上周观点，豆油震荡偏强。

本周认为，豆油震荡偏强。

美国农业部公布2月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的出口提高，期末库存调低，对大豆价格中性偏多。南美洲巴西和阿根廷大豆主产区出现降雨；市场预期巴西大豆产量维持高位，总体下调不多；目前阿根廷大豆产量仍没有明确预期。原油震荡走高，植物油工业需求预期增加。国内疫情影响基本解除，对市场需求有利多影响。油厂进口大豆库存出现下滑，油厂开工率下滑。中国进口美豆数量维持高位，对美豆需求利好。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。南美天气后期仍将对市场产生影响，需要持续关注。国内大豆压榨利润维持高位，油脂旺季结束，但受经济回暖及通胀预期影响，油脂维持高位震荡偏强。

**策略建议**

豆油高位震荡。

**风险提示**

外盘大豆价格大涨带动油脂价格走高。

### 棕榈油震荡偏强

上周观点：棕榈油震荡偏强。

本周认为，棕榈油震荡偏强。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局2月报显示，1月棕榈油产量下滑，需求下滑，库存增加，对价格影响中性偏空。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产量和产量出现大幅下降，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、中国进口下滑。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。国内棕榈油的进口数量同比增加，未来我国进口棕榈油将下滑。棕榈油需求旺季结束，但受通胀预期影响后期棕榈油价格高位震荡偏强。

**策略建议**

棕榈油震荡偏强。

**风险提示**

需求转弱。

### 豆粕宽幅震荡

上周观点，豆粕宽幅震荡偏强。

本周认为，豆粕宽幅震荡。

美国农业部公布 2 月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的出口提高，期末库存调低，对大豆价格中性偏多。南美洲巴西和阿根廷大豆主产区出现降雨；市场预期巴西大豆产量维持高位，总体下调不多；目前阿根廷大豆产量仍没有明确预期。国内疫情影响减弱，对市场需求利多。油厂进口大豆库存维持高位，油厂开工率下滑。中国进口美豆数量维持高位，对美豆需求利好。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。南美天气后期仍将对市场产生影响，需要持续关注。国内大豆压榨利润维持高位。由于国内生猪存栏下滑，导致对豆粕需求担忧，短期对价格利空；目前国内豆粕库存偏高，供求宽松，豆粕宽幅震荡。

#### 策略建议

宽幅震荡

#### 风险提示

外盘价格震荡走低。

## 纸浆：延续高位偏强震荡

李国强

#### 行情回顾

纸浆上周延续偏强走势，周内新高不断，实收 7466 元/吨，周涨 494 元/吨或+7.09%；进口针叶浆现货方面，山东 6750-7600 (300/550)，江浙沪 6750-7600 (300/550)，广东 6850-7500 (400/400)；外盘方面，加拿大昆河、巴西多品牌纸浆 3 月外盘调涨 90-130 美元/吨。

#### 后市展望：

供应端：纸浆供应较宽松，12 月全球纸浆发运量环比大增，达 493.37 万吨，较 11 月上涨 10.9%，创一年新高；国内，国产浆厂整体开工率或上升，其中木浆、竹浆厂因节假日期间停机较少，开工率或持稳，甘蔗浆受节后检修企业复工影响较大，开工率大幅提升。

需求端：生活用纸上周报价上行，考虑到成本端提振偏强，电商、商超节后有刚性补库，预计下周生活用纸市场延续偏强走势；文化纸市场上周偏强运行，上游进口纸浆价格高位报涨，纸企大幅提价；此外，3 月为文化纸传统旺季，下游业者后市心态较积极，预计文化纸后市偏强；白卡纸上周维稳运行，250-400g 平张白卡纸市场成交含税周均价 7992.26 元/吨，环比涨幅 1.05%，同比上涨 35.82%。考虑到白卡纸供应平稳，库存控制较好，下游采购谨慎，成本端支撑较足，预计后市维持高位运行。

库存：节后主港出货速度逐步恢复，天津港纸浆库存周降 5.2%，青岛港库存周降 8.1%，保定港库存周涨 2.1%。

宏观面：疫情影响常态化，在流动性宽松及经济复苏预期影响下，宏观氛围仍偏暖。

综上，考虑到纸浆现货与外盘报涨，原纸需求高峰以及宏观情绪偏暖，预计浆价短期延续高位偏强震荡。

#### 策略建议：

续持多单。

#### 风险提示：



库存变化、宏观情绪波动。

## 50ETF 期权：波动率上扬

鲍雪焯

### 行情回顾

2月22日至2月26日,标的华夏上证50ETF周内下跌6.38%,收于3.74。50ETF期权日均成交量为3,560,774张,较前一周日均成交量增加2.38%,日均成交认沽认购比率(PCR)为1.02,较前一周增加0.29,最新持仓量为2,638,228张,较前一周减少2.59%,持仓PCR为0.97,较前一周减少0.10。

### 后市展望:

参考最新主力月份持仓量数据,当前压力线位于3.8和3.9。从期权隐含波动率的偏度曲线来看,3月合约隐波有所上调。目前波动率指数上调至28.44%左右,从历史数据来看,位于75百分位水平附近。50ETF的5日历史滚动波动率上升至32.13%,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为-0.94%,市场预期较为平稳。

### 操作建议:

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改