

周度晨会纪要

2020年10月19日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：市场延续震荡	2
【商品期货热点品种评析】	4
螺纹钢：需求逐步回升，钢价高位震荡	4
铁矿石：北方钢厂限产，铁矿价格承压	4
原油：大选临近，保持谨慎观望	5
甲醇：震荡偏强	6
PP及L：结构性失衡仍存，密切关注库存变化	7
PTA及EG：终端负荷继续创新高	8
豆类油脂：油脂维持宽幅震荡	9
白糖：新榨季临近，关注北半球产量	11
纸浆：区间震荡整理	12
【期权】	13
50ETF期权：区间震荡整理	13

上周所指的时间段: 2020年10月12日-2020年10月16日。

【金融期货】

股指：市场延续震荡

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3336.36，周涨 1.96%，深证成指收于 13532.73，周涨 1.83%，创业板指收于 2724.5，周涨 1.93%。行业板块方面，纺织服装和银行领涨，电子和休闲服务领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 2.36%，最终收于 4791.68 点；上证 50 指数周涨 2.84%，最终收于 3380.17 点；中证 500 指数周涨 1.11%，最终收于 6428.68 点。

股指期货方面，IF2011、IH2011 和 IC2011 周度走势分别为 2.93%、3.27%和 1.7%。

后市展望

上周一 A 股市场大幅上涨，随后开始连续的窄幅震荡。随着美国大选中拜登当选预期的上升，海外市场不确定性开始下降，美股也出现连续反弹并再次接近年内新高。对于 A 股来说如果拜登当选，一方面中美贸易环境存在改善预期，另一方面相对特朗普难以预测的言行，拜登给市场带来的不确定性相对更低，故市场的风险偏好近期也得到一定程度的提高。

国内方面，目前经济继续改善。中国 9 月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期，此外前三季度我国外贸进出口增长 0.7%，累计进出口总值年内首次实现同比正增长。经济金融数据显示市场流动性依然宽松，我国经济继续延续复苏势头。此外目前 A 股三季报逐渐披露，整体来看盈利继续修复，有利于市场中长期走强。

上周市场融资余额增长同时陆股通资金继续净流入。国庆长假后陆股通流入超 200 亿，这主要是部分规避假期不确定性的外资重新流入市场，此外海外市场不确定性的缓和也对于外资的流入产生推动作用。

整体来看，短期外围不确定性的下降和我国经济基本面的持续修复使得 A 股在节后出现了大幅反弹。但我们同样看到，市场在大幅反弹后成交量再次出现连续萎缩，这主要是由于宏观基本面并没有出现重要的变化，所以市场在经历短期的修

复后再次进入震荡。目前来看 A 股仍处于 7 月以来的震荡区间之中，短期指数方面仍然以震荡走势为主，未来继续关注我国十四五规划的情况和美国大选的进展。

策略建议

短期观望或以区间操作为主。

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】

螺纹钢：需求逐步回升，钢价高位震荡

俞尘泯

行情回顾

上周钢材价格探底回升，期螺 2101 合约周涨 20 元每吨，热轧卷板期货 2101 合约跌 2 元每吨。钢材库存节后上浮走跌：截至 10 月 16 日，螺纹钢库存环比下降 83.93 万吨，其中社库下降 6.5%，厂库减少 8.1%，需求大幅回升。热卷库存减少，需求继续增加，但下游冷轧需求出现回落，制造业需。建材表观需求接近节前水平，熟料水泥价格小幅上涨，10 月中钢价高度受制于需求表现。

未来展望

上周螺纹产量小幅回落，短流程钢厂在废钢价格持续下跌中出现盈利，开工率有所回升。周末唐山地区空气扩散条件恶化，生铁产量预计下滑。但部分钢厂轧线检修完成，预计本周钢材产量或小幅增加。需求方面，节后建材需求环比大幅回升，但同比增幅明显回落；同时根据秋冬季的开工强度规律，10 月中下旬工地开工强度将快速下滑。制造业方面，终端冷轧需求下滑，虽然外贸订单增加，但短期卷板仍有一定出货压力。短期钢材价格或存在反弹动力，但中期表现将受需求持续性表现，预期四季度以偏弱走势为主。

策略建议

建议投资者短期观望，逢高可逐步建立长期空单。

风险提示

钢材库存变化，终端需求变化，外围市场变化。

铁矿石：北方钢厂限产，铁矿价格承压

俞尘泯

行情回顾

上周铁矿大幅跌，I2101 周跌 36.5 元/吨。我们认为矿石本周到港仍将回升，北方限产加严，需求短期减弱。港口库存方面，截至 10 月 16 日，铁矿石港口库存为 12238.52 万吨，较前周增 177.62 万吨 日均疏港量为 311.85 万吨，环比降 5.85 万吨。到港量方面，上周全国 45 港到港总量 2611.0 万吨，环比增加 158.4 万吨；澳洲巴西铁矿发运总量 2681.1 万吨，环比减少 26.6 万吨；澳大利亚发货总量 1880.1 万吨，环比减少 8.4 万吨；其中澳大利亚发往中国量 1578.9 万吨，环比减少 16.6 万吨；巴西发货总量 801 万吨，环比减少 18.2 万吨。根据前期发运量预估，本周铁矿到港量预计继续增加。

钢厂方面，截至 10 月 16 日，247 家高炉开工率 88.41%，环比上周减 0.78%。钢厂烧结矿库存为 1676.94 万吨，环比增加 68.49 万吨，烧结粉矿日耗 58.51 万吨，环比增 0.4 万吨。钢厂生产强度小幅增加，需求仍然较低。

未来展望

展望本周，供应方面：上周铁矿石到港量继续增加，但根据前期发运预估，本周铁矿到港或小幅回落，但仍将处在较高水平。港口压港现象继续恶化，在港船只数量为 165 条，短期港口供应压力仍存。上周澳大利亚和巴西港口检修减少，铁矿石发运量或明显增加。需求方面，上周高炉开工率小幅回升，长流程维持低位，本周铁矿需求难有增加。周末唐山、武安加严限产，铁矿需求或边际减弱。四季度海外铁矿发运将维持高位，同时欧美疫情再次恶化，铁矿发往国内比例将继续增加；秋冬季高炉生产强度确定下降，产业基本面转向供强需弱，预计盘面低位震荡。

策略建议

建议投资者区间操作为宜。

风险提示

海外供应变化，铁矿到港量大幅增加，国内钢厂生产强度变化。

原油：大选临近，保持谨慎观望

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 41.03 美元/桶，上涨 0.51 美元或 1.26%；布伦特收于 42.85 美元/桶，上涨 0.03 美元或 0.07%；SC 收于 273.3 元/桶，上涨 6.7 元或 2.51%。

后市展望

供应端：美国方面，10月9日当周产量1050万桶/天，环比减少50万桶/天，同比减少16.67%；10月16日当周，美国石油钻井数量环比增加12口至205口，油气总钻井数量增加13口至282口。OPEC方面，9月减产执行率环比增长2个百分点至105%，沙特有意收紧供应，但遭到阿联酋、俄罗斯等产油国的反对。

需求端：长期来看，全球主要经济体制造业持续向好，利好需求复苏。短期来看，中国9月原油进口环比增长99.9万吨至4848.2万吨，但当前库存水平较高，现货需求并不旺盛。欧洲方面，疫情持续加重，重启限制措施的国家 and 地区数量不断增加。美国方面，就业颓势不变，10月9日当周，美国初请失业金人数环比增长5.3万至89.8万，前值上修0.5万人；成品油消费方面，得益于炼厂开工率下降，10月9日当周，美国汽油、柴油、航煤库存分别减少162.6万桶、724.5万桶、147万桶，燃料油库存增加65.8万桶，因此，美国短期实质需求并不乐观，但在大选结果出炉后，油价可能进行方向性的选择。

综上，预计短期油价延续震荡概率偏大，重点关注美国动态。

策略建议

长线持多观望。

风险提示

中美关系进一步恶化；疫情加重；OPEC减产执行率降低。

甲醇：震荡偏强

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约明显走高，主力合约MA2101周线开盘1980，收盘2069，最高2076，最低1979，涨跌幅4.49%。现货方面，上周内地甲醇市场重心上推，沿海甲醇市场强势上冲。

后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率依旧维持高位，上周全国甲醇开工率 72% (0)，西北甲醇开工率 82% (-1%)，但近期内地部分装置出现短停：山东凤凰 10.12 短停，新奥一期 10.12 短停 5 天 另外，今年寒冬预期听闻部分地区天然气调价，青海中浩 10 月底开始停车，寒冬预期下内地价格整体延续涨势。港口方面，上周卓创沿海库存 113.2 万吨 (-4.5 万吨)，有所去库，但从 10 月 16 日至 11 月 1 日中国甲醇进口船货到港量预估在 71 万吨，量级明显回升。装置方面，节后外盘异动较多：伊朗卡维 230 万吨装置再度停车，重启时间不定，伊朗 Busher 165 万吨装置依旧停车中；马油两套共计 236 万吨装置因停电而停车，其中 170 万吨装置已复工；卡塔尔 QAFAC 99 万吨 10 月中旬仍要检修一周。需求方面，上周传统需求整体稳定，MTO 开工率维持高位，87.84% (-0.34%)，除山东联泓 MTO 装置因下游原因小幅降负运行外，多数装置运行平稳，另外，山东华彬 MTP 装置已于 10 月 14 日投料，具体开工进展需要进一步观察。

节后甲醇基本面利多释放较为频繁，包括外盘装置检修和今年寒冬对于内地天然气紧张的预期，预计近期甲醇整体震荡偏强，但美国大选临近，国际宏观和原油存在一定不确定性。

策略建议

暂以观望为宜。

风险提示

暂无。

PP&L：结构性失衡仍存，密切关注库存变化

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃先扬后抑，临近周末区间震荡，PP 周跌 0.78%，L 周跌 2.41%。供应面，PP 开工率小跌至 90.84%，PE 开工率小跌至 91.90%，新装置当前运行较不稳定，叠加周内计划外检修较多，开工率有所下降，10 月受飓风影响，外盘装置停车较多，且买卖双方定价分歧较大，预计 10 月进口量将有所缩减。需求面，PP 开工率维稳，PE 开工率有所上行，周初补货情绪较好，周中后需求端高价抵触，成交缩减。库存方面，节后库存有翘头趋势，各类库存环比上升。

后市展望

展望：聚烯烃供应面较为宽松，但结构性失衡仍存，PP 拉丝标品偏紧，PE 高压货源偏紧，但其余产品排产量均大于需求所需，库存指标有所上行，短期来看

呈震荡偏弱趋势，需重点关注库存变化；中长期来看，供应端 10 月底-11 月初将有大量合格品释放，PP 标品紧平衡局面或打破，PE 高压货源仍不多，虽然下游受政策刺激需求边际好转，但是若库存持续累积，聚烯烃或逐步走弱，重点关注库存走向及宏观扰动情况；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，国内预期外检修较多，但后续产能稳定后供应量偏宽松，国外装置受飓风“德尔塔”影响，利安德巴赛尔、Ineos、美国台塑、西湖化学、Sasol 受不可抗力关闭产线，外盘近 9%供应受影响，且进口买卖双方报价分歧较大，预计进口货源将有所减少。整体来看，两油库存在 71.5 万吨，较上周跌 20 万吨，周初去库速度较快，但周中之后下游高价抵触，整体产业链有所累库，均呈现翘头趋势；

需求：PP 主流下游企稳为主，注塑、BOPP 存量订单较多，生产较为稳定，塑编整体利润下滑，开工率有所下降，医疗用品出口订单较好，但边际效益已逐步递减，需密切关注国内外疫情变化；PE 主流开工率在 55%-61%，农膜开工率升 9%至 61%，农膜旺季需求托底下，双十一及双十二或给包装业、快递业需求增加新动力。

策略建议

PP&L：短线观望，中长线逢高沽空。

风险因素

新产能故障；库存快速累积；天气影响及宏观扰动。

PTA&MEG：终端负荷继续创新高

刘倡

行情回顾

上周内外盘原油横盘震荡，TA 反弹，EG 见顶震荡。

需求方面，终端负荷继续提升，江浙织机负荷至 93%（+2%）、加弹至 94%（+1%），华南织机至 81%（+19%），备货方面略有转淡。聚酯负荷维持在 90%（±0%），长丝库存维持低位运行，涤短库存快速下降。

PTA 负荷维持在至 87% (±0%)；EG 负荷小幅下降至 63% (-2%)，煤制负荷至 50% (-4%)。TA 库存企稳，至 397 万吨；EG 港口库存至 130 万吨。TA 加工差在在 600 元/吨上下波动；EG 石脑油路线、煤制、乙烯和甲醇制亏损缩窄；内外价差走强。

后市展望

终端负荷进一步上升显示需求仍较好，终端坯布库存继续下降，但长丝产销至周尾有所回落，备货告一段落。聚酯方面，瓶片负荷维持季节性下降预期，涤纶维持满负荷运行，长丝略有上移，需求端较好。

TA 方面，新风鸣计划 20 号投放一半产能，略慢于预期。当下供求平衡，现金流尚可，其余逸盛海南、恒力、虹港等装置检修或继续推迟。

EG 方面，中科炼化计划 10 月下旬开车。而海外装置方面，美国装置仍暂无重启迹象，近期沙特、韩国又增临时短停一个月，到港预计继续偏低，EG 或维持小幅去库。

策略建议

目前需求端尚未转弱，预计偏暖气氛继续带动 TA&EG 偏强震荡。但 TA 在 Q4 新产能仍较多，反弹空间受限。EG 虽也有中科投放预期，但海外装置检修量较高，仍处于去库期。建议 TA&EG 继续维持观望。期权方面，TA 近期波动率略有上抬，可继续加仓双卖策略。

风险提示

原油反弹走高；新产能进度不及预期；规则变化。

豆类油脂：油脂维持宽幅震荡

李国强

豆油宽幅震荡

上周观点，豆油高位震荡反弹。

本周认为，豆油高位宽幅震荡。

美国农业部公布 10 月报告，下调美国大豆种植面积和产量，美国大豆的期末库存调低并且调低幅度高于市场预期，对大豆价格利多。原油价格高位震荡，植物油需求恢复。国内疫情基本得到控制，对市场需求影响相对不大。传闻政府临储 200 万吨豆油，导致豆油价格受到利多支撑。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率维持偏高水平。中国进口大豆数量大幅增加对美豆利多，后期为美豆出口期，美豆供应商对价格掌控力大对价格利多。美豆季度库存数据显示，截至 9 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，预期对价格仍有风险溢价。预计油脂将维持高位宽幅震荡行情。

策略建议

豆油高位宽幅震荡，观望。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格。

棕榈油高位宽幅震荡

上周观点：棕榈油震荡偏强。

本周认为，棕榈油高位宽幅震荡。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局 10 月报显示，9 月棕榈油产量增加，需求小幅增加，库存增加低于市场预期，对价格偏多。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产和产量出现大幅下降，打压供应。近期，受大量暴雨影响，东南亚棕榈油生产受到抑制，可能导致供求更加紧张。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 34 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大幅增加，给国内价格带来压力。棕榈油价格将维持宽幅震荡。

策略建议

棕榈油宽幅震荡。

风险提示

进口量大幅增加；减产预期证伪。

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 10 月报告，下调美国大豆种植面积和产量，美国大豆的期末库存调低并且调低幅度高于市场预期，对大豆价格利多。原油价格高位震荡，植物油需求恢复。国内疫情基本得到控制，对市场需求影响相对不大。传闻政府临储 200 万吨豆油，导致豆油价格受到利多支撑。油厂进口大豆库存出现增加，油厂开工率维持偏高水平。中国进口大豆数量大幅增加对美豆利多，后期为美豆出口期，美豆供应商对价格掌控力大对价格利多。美豆季度库存数据显示，截至 9 月 1 日美豆季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。美豆主产区干旱天气对单产和产量持续不利，预期对价格仍有风险溢价。近期国内豆粕库存走高，供求宽松，但受外盘大豆上涨带动成本走高，豆粕维持震荡偏强行情。

策略建议

震荡偏强。

风险提示

中美关系改善。

白糖：新榨季临近，关注北半球产量

黄维

行情回顾

上周国内郑糖期货价格反弹，美糖高位震荡。

后市展望

现货方面，陈糖剩余不多，现货价格持稳。目前北方甜菜糖已经开榨，内蒙古地区开榨时间较去年同期提前 2 天，但受持续降雨天气影响，收菜不利，整体开榨进度较去年略有延迟。而新疆地区因受疫情影响，本榨季开榨时间较往年推迟约 1 周左右。

天下粮仓的数据显示，截至 10 月 9 日，本榨季国内共压榨甜菜 67.61 万吨，去年同期 115.85 万吨，产糖 7.91 万吨，去年同期 13.331 万吨。

本周将会公布 9 月份的进口数据，8 月进口数据大幅增加，关注 9 月份进口数据的变化。

总的来看，糖价上涨最主要的问题还是在于缺乏供给端的利多驱动，北半球主产国逐步开榨，关注产量变化。

操作建议

观望。

风险提示

政策变化，极端天气，外盘变化。

纸浆：区间震荡整理

李国强

行情回顾

上周主力合约 SP2012 偏强震荡，开盘 4590，收盘 4746，最高 4752，最低 4588，周涨幅为+3.4%。现货方面，主要地区进口针叶浆报价周持稳。外盘方面，当前外盘市场传闻各异，据闻阔叶浆或有报涨，但下游对提涨接受度普遍较低。

后市展望

供应端：海外，芬欧浆厂宣布自 10 月 12 日起进入停机检修期，个别国家发往中国的发运量虽较前期小幅走弱，但全球纸浆出口中国的水平仍偏高；国内，由于部分浆厂开工不足，阔叶浆开工率略有下调；非木浆方面，化机浆开工率基本持稳；甘蔗浆、竹浆受原料短缺、节假日期间检修偏多影响，开工率均有不同程度下滑；进口方面，截止 8 月，我国进口纸浆 1976.2 万吨，同比增加 12.1%；整体看，供应压力犹存。

需求端：成品纸方面，生活纸上周表现稳定，周内均价达 5218.75 元/吨，较节前提涨 0.24%，同比下降 12.66%。进口木浆报价区间整理，对成本面支撑有限；此外，下游商超、电商等采购意愿不强，实际需求一般，预计生活纸后市变动不大，微调为主；文化纸市场上周窄幅上行，下游纸厂积极落实涨价，订单情况较为平稳，库存压力尚可，预计报价略为偏强；白卡纸市场上周交投平平，考虑到规模纸厂继续发函拉涨，中小纸厂小幅跟随叠加双十一备货的影响，白卡纸后市稳中显强的可能性偏大。

库存：双节休假期间，纸厂备货积极性平平，纸厂库存有所上升；节后港口出货速度逐步恢复叠加纸厂集中备货影响下，主港库存小幅下调，但总量仍偏高。

综上，我们认为，下半年纸浆基本面改善的大趋势未变，但在高库存、冬季疫情或二次爆发等利空因素影响下，浆价短期内持续拉涨可能性不大，暂以区间震荡整理为主，相对看好远月，建议关注远月逢低买入机会，切忌盲目追高，仅供参考。

策略建议

关注远月低位买入机会，切忌盲目追高。

风险提示

二次疫情爆发、汇率波动、中美关系。

期权：市场情绪回暖

鲍雪焯

行情回顾

10月12日至10月16日，标的华夏上证50ETF周内上涨2.85%，收于3.43。50ETF期权该周日均成交量为1,642,574张，较前一周日均成交量增加27.34%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.67，较前一周日均成交量减少0.05，最新持仓量为2,468,501张，较前一周增加12.85%，持仓PCR为0.84，较前一周增加0.09。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑线位于3.3，同时在3.5存在一定的压力。从期权隐含波动率的偏度曲线来看，标的高位震荡过程中，认沽隐波下调较为明显。目前波动率指数下调至26.74%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22.31%，位于五年历史75百分位水平附近。平值期权合成标的目前为轻微升水。平值期权的认沽认购隐含波动率收窄至0.81%左右，市场情绪有所提振。

策略建议

建议参考阻力位为区间调整持仓。

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。