

周度晨会纪要

2020 年 11 月 09 日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：外围扰动落地，市场风险偏好提升	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：铜价有望突破震荡区间向上	3
原油：大选仅剩程序问题，后期关注 OPEC 产量政策	4
PP 及 L：驱动力不足，聚烯烃维持震荡	5
TA&EG：产量提升打压价格	6
甲醇：可考虑逢低做多	7
白糖：维持弱势	8
豆类油脂：油脂维持震荡偏强	8
纸浆：窄幅震荡整理	10
【期权】	11
50ETF 期权：波动率下滑	11

上周所指的时间段: 2020 年 11 月 2 日-2020 年 11 月 6 日。

【金融期货】

股指期货：外围扰动落地，市场风险偏好提升

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3312.16，周涨 2.72%，深证成指收于 13838.42，周涨 4.55%，创业板指收于 2733.07，周涨 2.91%。行业板块方面，家用电器和汽车领涨，休闲服务和医药生物表现较弱。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 4.05%，最终收于 4885.72 点；上证 50 指数周涨 2.40%，最终收于 3359.12 点；中证 500 指数周涨 3.11%，最终收于 6301.25 点。

股指期货方面，IF2011、IH2011 和 IC2011 周度走势分别为 4.19%、2.52%和 3.63%。

后市展望

上周 A 股市场低位反弹，周度收涨。上周影响市场的主要事件为美国总统大选。海外方面，美国总统大选投票结果落地，拜登由最初的民调大幅领先到选票统计阶段的一度落后，最后再次反转赢得多数票。不过需要注意的是，特朗普并未放弃且拒绝承认 11 月 4 日以后的选票，其团队正在寻求法律诉讼。目前离最终选举人团投票还有一个月的时间，投资者需要注意可能出现的事件扰动。目前美股市场已经开始反应大选结果落地后不确定下降的利好，此外美联储上周相对偏鸽的表态以及未来刺激政策的出台预期都刺激了短期市场的走强。对于 A 股来说，外围不确定性的下降和美股市场的走强也带动了国内风险偏好的提高，不过未来市场中长期走势还是取决于国内经济复苏的态势。

国内方面，我国 10 月以美元计价的货物贸易进口和出口增速分别为 4.7% 和 11.4%。由于海外疫情形势依然严峻，所以在出口转移的情况下，我们预计未来数月我国出口增速依然将保持强势。整体来看我国经济仍然处于持续复苏的状态。

北向资金方面，上周陆股通资金净流入超 200 亿，结束了此前连续两周的净流出。随着美国大选不确定性的逐步落地和人民币兑美元创下两年多的新高，上周陆股通大幅流入，周度流入幅度为近 3 个多月的最大值。我们认为外资将继续维持中长期的流入趋势。

整体来看，随着美国总统大选结果的落地，市场不确定性的下降提振了短期市场风险偏好，而人民币近期的大幅升值也加速了外资的流入，但未来仍需要警

惕特朗普提起诉讼等可能带来的事件扰动。国内方面，投资者情绪依然相对谨慎，市场在经过连续反弹后再次摆脱震荡区间下沿，短期上涨势头出现放缓。整体来看我们认为指数方面短期将以震荡为主，中长期随着我国经济的持续复苏则有望继续向上，建议投资者前多轻仓持有或暂时观望。

策略建议

轻仓持有或暂时观望。

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：铜价有望突破震荡区间向上

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2012 偏强震荡，收于 51430 元/吨，周涨幅 0.96%。

后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 维持低位，周环比微幅上升 0.28 美元，至 48.4 美元/吨。全球主要矿企三季度产量维持负增长，部分矿企受疫情等因素影响，再度调低产量预期，叠加近期智利部分矿山罢工问题显现，我们认为四季度铜矿相对短缺的状态难改变，铜矿加工费 TC 大概率维持在 50 美元以下，冶炼亏损周期拉长，精炼铜减产预期仍在，供应端对铜价支撑较强。

需求端，国内工业制造业延续复苏，从国内铜下游终端电网、家电、汽车等数据看，铜消费相对稳定。

欧美国家制造业继续好转。欧元区 10 月制造业 PMI 回升至 54.8，其中德国制造业 10 月 PMI 继续攀升至 58.2，欧美制造业好转，对国内铜终端产品进口拉动利好。

情绪层面，近期美国大选、疫情等因素干扰，抑制基本金属金融属性，铜波动有所加大。

库存方面，本周国内铜社会库存连续四周去库，周环比下滑 0.86 万吨，符合我们对国内持续去库的预期。

综上，铜基本面相对稳健。铜矿四季度继续短缺，大矿企产量除受疫情影响外，目前南美地区部分矿山（智利 Candelaria 铜矿，2019 年产量 11 万吨）罢工问题逐步显现，矿生产干扰加剧，加工费 TC 维持绝对低位。铜消费随着海内外工业制造业复苏，表现不差。铜价中长期大概率突破震荡区间向上。

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：大选仅剩程序问题，后期关注 OPEC 产量政策

孙振宇

行情回顾：

上周 WTI 收于 37.49 美元/桶，上涨 1.77 美元或 4.96%；布伦特收于 39.60 美元/桶，上涨 2.15 美元或 5.74%；SC 收于 230.7 元/桶，上涨 7.0 元或 3.13%。

后市展望：

供应端：美国方面，10 月 30 日当周产量 1050 万桶/天，环比减少 60 万桶/天，同比减少 16.67%；11 月 6 日当周，美国石油钻井数量环比增加 5 口至 226 口，油气总钻井数量增加 4 口至 300 口。OPEC 方面，利比亚 11 月出口将超 80 万桶/天，俄罗斯、阿联酋等主要产油国有意延长减产协议第二阶段期限，但沙特仍未表态，在 Biden 胜选的情况下，伊朗后期产量可能迅速增长超 180 万桶/天。

需求端：长期来看，全球主要经济体制造业持续向好，中国 2021 年原油非国营进口配额大幅提升 20%至 2.43 亿吨，利好需求增长。短期来看，中国方面，经济数据向好，但近期进口需求增量有限。欧洲方面，疫情持续导致重启限制措施国家和地区数量不断增加。美国方面，就业持续小幅改善，10 月 31 日当周，美国初请失业金人数环比减少 0.7 万至 75.1 万，前值上修 0.7 万人，10 月 24 日

当周，续请失业金环比减少 53.8 万人至 728.5 万；成品油消费方面，10 月 30 日当周，美国汽油、燃料油库存分别增加 154.1 万桶、24.8 万桶，精炼油、航煤库存分别减少 158.4 万桶、4.2 万桶。

综上，预计短期原油将维持偏弱格局，重点关注 Biden 正式胜选后对伊朗、委内瑞拉的政策问题以及 OPEC 会议中的政策表态。

策略建议：

轻仓试空，做好止损工作。

风险提示：

中美关系缓和不如预期；OPEC 放弃减产；疫情迅速加重。

PP 及 L：驱动力不足，聚烯烃维持震荡

赵奕

行情回顾：

周内聚烯烃先扬后抑，周中均突破前期高点，PP 周涨 1.65%，L 周涨 1.72%，持仓量变动不大。供应面，PP 开工率小涨至 90.08%，PE 开工率小跌至 91.10%，当前装置基本处于开工率高位，周内虽然短修装置较多，但影响不大。需求面，聚烯烃下游开工率均以稳为主，农膜开工率略有小降，医疗用品出口需求小幅支撑，其余需求以刚需为主。库存方面，周内去库速度有所放缓，但上中游库存处于历史中低位，库存压力不大。

总结与展望：

展望：聚烯烃产业链供需错配仍为当前主要矛盾，需求放缓、库存小幅累积均为结构性错配的结果，在大资金撤离和基本面变化不大的情况下，短期聚烯烃并无突破动力，预计以区间震荡为主；中长期来看，结构性失衡问题无法解决将会导致聚烯烃产业链恶化，投资者需重点关注标品量、机构净持仓量及库存变化；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，新产能预计在 11 月底释放压力，国外装置频频受飓风天气影响，进口体量并不稳定，近月合约面临的供应压力不及预期。整体来看，两油库存在 62 万吨，较上周跌 5 万吨，周内去库速度放缓，但库存绝对值处于历史中低位，去库压力不大；

需求: PP 主流下游企稳,开工率周内基本无变动,主流开工率维持在 59%-63%,以刚需采购为主; PE 主流开工率在 55%-61%,农膜开工率跌 1%至 67%,由于金九银十已过,目前 PE 下游需求支撑点在于电商促销和小家电订单的爆发,短期来看需求面平稳。

操作建议:

PP&L: 暂观望为宜。

风险提示:

新产能延迟上场; 库存快速累积; 天气影响及宏观扰动。

TA&EG: 产量提升打压价格

刘倡

行情回顾

上周内外盘先强后弱, TA 震荡后破位下行, EG 走高后大幅回落。

需求方面, 新订单不佳, 随着前期订单完成, 终端负荷开始走弱, 江浙织机负荷至 91% (-1%)、加弹至 94% ($\pm 0\%$), 华南织机至 81% (-2%)。聚酯负荷维持在 90% ($\pm 0\%$), 但长丝及涤短等产品库存维持缓慢上升。

PTA 负荷至 84% (-2%); EG 负荷维持在 68% (+1%), 煤制负荷至 60% (+3%)。TA 库存小幅上升, 至 395 万吨; EG 港口库存至 117 万吨。TA 加工差跌至 500 元/吨偏下; EG 各路线亏损扩大。

后市展望

新订单数量继续走弱, 终端消化前期备货, 负荷和备货继续走弱。而聚酯产品库存虽上升, 但力度有限, 且聚酯产品仍有正现金流, 短期或继续以做库存为主, 聚酯负荷仍能企稳。

TA 方面, 短期受逸盛、亚东等装置检修影响, 库存暂不会出现明显积累, 1-2 周内继续维持小幅波动局面, 但前期需求利多减退, 基差因老货流出影响, 持续走弱, 叠加中长期有新产能投放预期, 价格明显承压, 后期加工差或继续收缩, 直到刺激减产扩大。

EG 方面，国内产量稳步增长，中科、中化、沃能、龙宇等装置顺利释放产能，而海外装置依旧开停互现，进口依旧低位，短期 EG 库存或继续下降。近期 EG 跟随原油波动较多，后期关注 OPEC 减产协议情况。

策略建议

美大选基本结束，不确定性消退，商品市场或出现一定反弹。TA 现货宽松，处于压缩加工差中。EG 更多跟随原油波动，进口有恢复预期。TA&EG 可逢反弹试空。

甲醇：可考虑逢低做多

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA2101 小幅走高，开盘 2013，收盘 2080，最高 2091，最低 1985，涨跌幅 3.33%。现货方面，上周内地甲醇市场重心上移，沿海甲醇市场强势上攻。

后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率维持高位，上周全国甲醇开工率 72%（0%），西北甲醇开工率 81%（-1%），上周开工下降主要是西北地区部分天然气甲醇装置停车，比如青海中浩，内蒙博源等，目前处于取暖季，关注天然气和焦炉气甲醇开工率变化。港口方面，上周卓创沿海库存 122.18 万吨（-12.04 万吨），有所去库，从 11 月 6 日至 11 月 22 日中国甲醇进口船货到港量预估在 70 万吨左右。装置方面，上周伊朗 ZPC 一套装置临时停车，卡维 230 万吨装置开工不高，印尼 KMI 停车检修，特巴一套 180 万吨装置预计 11 月重启，但外盘非伊朗货源整体有限。需求方面，传统需求稳定，MTO 开工率下降至 84%（-4%），月初中天合创一套 CTO 装置停车，所以上周国内煤（甲醇）制烯烃装置整体开工负荷下滑。另外，山东华彬 MTP 装置暂无进一步进展。随着上周利空逐步消化，目前处于取暖季，且甲醇整体价格仍偏低，后期预计甲醇价格重心或将缓慢上移。

策略建议

可考虑轻仓逢低做多。

风险提示

原油暴跌。

白糖：维持弱勢

黄维

行情回顾

上周郑糖期货价格下跌，美糖价格高位震荡。

后市展望：

上周二美糖价格创下新高，但是成交量不足，显示美糖继续上攻的力量有所衰竭。目前基金净多单处于高位，如果没有新利多驱动的话，有多头获利了结导致盘面回落的可能。有报道称印度新榨季的出口补贴政策可能不会执行，不过目前并没有官方的消息。

生产方面，天下粮仓的数据显示，10月24日-30日当周，内蒙古、河北及新疆三区共压榨甜菜84.24万吨，去年同期78.89万吨，产糖10.26万吨，去年同期9.05万吨。截至10月30日，本榨季国内共压榨甜菜306.23万吨，去年同期339.07万吨，产糖36.84万吨，去年同期39.371万吨。

从基本面看，上涨乏力最主要的原因还是新榨季国内供给端缺乏利多驱动。另外，由于8、9月份进口较多，市场认为新的进口政策偏空。但值得注意的是，新榨季北半球的供应仍存在不确定性，需要关注预期外的变化。总的来看，郑糖需要调整等待新的利多驱动。

操作建议：

观望。

风险提示：

政策变化，极端天气。

豆类油脂：油脂震荡偏强

李国强

豆油震荡偏强

上周观点，豆油宽幅震荡。

本周认为，豆油震荡偏强。

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。原油价格高位震荡反弹，但仍处于低位，植物油工业需求预期不佳。国内疫情基本得到控制，对市场需求影响相对不大。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。美豆收割已经接近尾声，供应压力增加。南美天气偏干旱影响播种，市场预期远期产量下滑，对价格利多。国内大豆压榨利润偏高，目前处于年末消费旺季，预计油脂将维持震荡偏强行情。

策略建议

豆油短期震荡震荡偏强，暂观望。

风险提示

豆油进口数量增加打压价格。

棕榈油震荡偏强

上周观点：棕榈油高位宽幅震荡。

本周认为，棕榈油震荡偏强。

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 41 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。棕榈油价格维持震荡偏强。

策略建议

棕榈油震荡偏强。

风险提示

进口量大幅增加；资金炒作生柴热情结束造成大幅下跌。

豆粕震荡反弹

上周观点，震荡转弱。

本周认为，震荡反弹。

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。原油价格高位震荡反弹，但仍处于低位，植物油工业需求预期不佳。国内疫情基本得到控制，对市场需求影响相对不大。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。美豆收割已经接近尾声，供应压力增加。南美天气偏干旱影响播种，市场预期远期产量下滑，对价格利多。近期国内豆粕库存偏高，供求宽松，且油厂压榨利润偏高，可能抑制豆粕需求。

策略建议

震荡反弹。

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑。

纸浆：震荡整理

李国强

行情回顾

上周主力合约 SP2012 震荡上扬，开盘 4530，收盘 4644，最高 4660，最低 4446，周涨幅为+2.52%；针叶浆现货方面，广东 4500-4750（0/-100），山东 4500-4650(0/-100),江浙沪 4500-4650(-50/-100)；外盘方面，11 月加针多有报涨，业内观望为主。

后市展望：

供应端：海外，据 PPPC 显示世界主要产浆国 8 月针、阔叶浆发运量环比均有上调，全球纸浆出口中国的水平仍偏高；国内，阔叶浆开工率周涨 2%，木浆厂家开工率整体变化不大；非木浆方面，受停转产增多影响，竹浆和甘蔗浆开工率分别下调 16%和 5%；考虑到蔗渣备货期即将开启，甘蔗浆开工率短期难有显著回升。进口方面，截止 9 月底，我国进口纸浆 2260.9 万吨，同比增幅达 14.1%；整体看，供应偏宽松。

需求端：成品纸方面，生活纸上周偏弱整理，周内均价达 5191.25 元/吨，环比下调 0.53%，同比下降 10.57%。进口木浆现货价偏弱，对成本面支撑有限；此外，下游加工厂多以消化前期库存为主，采购意愿不足，预计生活纸后市偏弱运行；文化纸市场上周延续震荡整理，规模纸厂积极落实涨价，但实际交投一般，江西有新增产能即将投产，后续报涨可能性不大，或延续震荡调整；白卡纸市场上周行情整体稳中向好，伴随限塑令向禁塑令逐步过渡，白卡纸多有报涨，终端补库随之增加，但短期以消耗前期库存为主，预计白卡纸后市稳中显强。

库存：受出货速度不一影响，各主要港口周度库存量涨跌各异。青岛港港内、高栏港库存分别周涨 3.5%和 1.82%；保定港和常熟港库存量依次周跌 3.6%和 1.54%，整体库存水平由于上半年疫情累库，仍维持高位。

宏观面：欧洲疫情二次爆发、美大选等不确定性风险逐步被市场消化，浆市炒作情绪有所回暖。

综上，我们认为，纸浆基本面变化不大，供应端维持宽松，需求以刚需为主，浆价短线或低位震荡整理，建议暂观望；中期来看，伴随外围风险事件逐步落地，经济复苏预期回升，浆价或缓慢抬升，建议关注远月逢低多配机会。

策略建议：

短线保持观望，中线关注远月逢低多配机会。

风险提示：

二次疫情爆发、美国总统选举。

50ETF 期权：波动率下滑

鲍雪焯

行情回顾

11月2日至11月6日，标的上证50ETF周内上涨2.37%，收于3.41。50ETF期权日均成交量为1,654,389张，较前一周日均成交量减少6.57%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.76，较前一周减少0.11，最新持仓量为2,486,873张，较前一周增加16.55%，持仓PCR为0.82，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，购沽隐波均明显下调。目前波动率指数在24.74%左右，从历史数据来看，位于50百分位水平附近。50ETF的5日历史滚动波动率下调至11.58%，位于五年历史25百分位水平附近。平值期权合成标的目前维持轻微升水。平值期权的认沽认购隐含波动率扩大至1.39%左右，市场情绪维持谨慎。

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。