

周度晨会纪要

2020年11月16日星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：信用债违约扰动 A 股短期走势	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：国内大幅去库，铜价有望走高	3
原油：美国需求前景仍旧黯淡，OPEC 或是短期油价唯一支撑	3
PTA 及 EG：市场风偏提升，TA&EG 空配格局不改	4
PP 及 L：基本面平稳，聚烯烃偏强震荡	5
甲醇：甲醇多单继续持有	5
豆油：震荡偏强	6
棕榈油：震荡偏强	6
豆粕：震荡偏弱	7
白糖：等待新的利多驱动	7
纸浆：震荡偏强整理	8
【期权】	9
50ETF 期权：市场情绪回稳	9

上周所指的时间段：2020年11月9日-2020年11月15日。

【金融期货】

股指期货：信用债违约扰动 A 股短期走势

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 3310.10，周跌 0.06%，深证成指收于 13754.55，周跌 0.61%，创业板指收于 2706.81，周跌 0.96%。行业板块方面，化工和钢铁领涨，传媒和汽车领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周跌 0.59%，最终收于 4856.85 点；上证 50 指数周跌 0.62%，最终收于 3338.31 点；中证 500 指数周涨 0.09%，最终收于 6306.97 点。

股指期货方面，IF2011、IH2011 和 IC2011 周度走势分别为-0.60%、-0.60% 和 0.06%。

后市展望：

上周 A 股冲高回落，周度小幅下跌。上周影响 A 股市场的事件主要为海外疫苗取得进展和国内信用债风险事件。

海外方面，拜登赢得大选的影响继续发酵，上周一科技股带动 A 股高开高走，随后海外疫苗取得进展，欧美股市因此大幅上涨，A 股风险偏好亦得到提升。目前来看，海外市场不确定性逐步落地，美股再创历史新高，同时在疫苗取得进展的刺激下，短期走势预计保持偏强。对于 A 股来说，外盘的上涨提升了国内市场风险偏好，不过由于我国疫情早已取得良好控制，所以 A 股未来走势依然将取决于自身基本面复苏的情况。

国内方面，上周信用债市场违约事件使得市场情绪偏向谨慎。11 月 10 日永煤债券违约，由于其国企的背景，所以本次违约事件超出市场预期。不过虽然 18 年 A 股的大幅下跌时也出现了民企信用债违约潮，但当时是叠加了金融去杠杆的开始和中美贸易冲突的爆发，所以我们预计本次信用债违约虽然会使得市场短期情绪偏向谨慎，但对于 A 股中长期走势影响有限。

北向资金方面，上周陆股通资金净流入 92 亿，连续第二周净流入，不过外资流入集中在上周一，随后四天出现连续净流出的情况。

整体来看，短期外围不确定性的逐步落地带动海外市场大幅上涨，亦对 A 股风险偏好起到提振作用。国内方面，信用债违约事件对 A 股短期走势存在一定扰动，但不改变中长期向上趋势。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，仅供参考。

策略建议

前多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：国内大幅去库，铜价有望走高

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2012 震荡走高，收于 52180 元/吨，周涨幅 1.46%。

后市展望

供应端，铜矿加工费 TC 维持低位，周环比微幅上升 0.74 美元，至 49.14 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，冶炼亏损时间延长，精炼铜减产预期仍在，供应端支撑铜价。

需求端，国内宏观经济整体向好，叠加年末赶工效应，铜消费不差。

欧美国家制造业继续复苏。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，近期美国大选落地对铜金融属性抑制有所缓解，但海外疫情仍在恶化，铜价波动有所加大。

库存方面，本周国内铜社会库存大幅去库 2.33 万吨，自国庆后连续 5 周去库。

综上，铜自 10 月国庆后持续去库，基本面较好。铜矿四季度继续短缺，主要铜矿产地罢工问题逐步显现，矿生产干扰加剧，加工费 TC 处于低位，供应端对铜价支撑较强。铜消费端随着海内外制造业复苏，表现稳定。我们认为铜价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；中美关系不稳定；实体经济超预期下滑。

原油：美国需求前景仍旧黯淡，OPEC 或是短期油价唯一支撑

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 40.12 美元/桶，上涨 2.63 美元或 7.02%；布伦特收于 42.63 美元/桶，上涨 3.03 美元或 7.65%；SC 收于 248.5 元/桶，上涨 17.8 元或 7.72%。

后市展望

供应端：美国方面，11 月 6 日当周产量 1050 万桶/天，环比保持不变，同比减少 17.97%；11 月 13 日当周，美国石油钻井数量环比增加 10 口至 236 口，油气总钻井数量增加 12 口至 312 口。OPEC 方面，利比亚产量超 110 万桶/天，11 月 30

日至 12 月 1 日会议上决定延长减产规模期限的可能性增大，但目前并未得到所有成员国的支持。

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，各国疫苗研发均较为顺利，2021 年上半年疫苗存在大批量上市的可能。短期来看，中国方面，经济数据持续向好，但春节前难有较大需求增量。欧洲方面，疫情压制需求的局面难以改善。美国方面，就业持续小幅改善，11 月 7 日当周，美国初请失业金人数环比减少 4.8 万至 70.9 万，前值上修 0.6 万人，10 月 31 日当周，续请失业金环比减少 43.6 万人至 678.6 万；成品油消费方面，11 月 6 日当周，美国汽油、精炼油、航煤库存分别减少 230.9 万桶、535.5 万桶、27.5 万桶，燃料油库存增加 45.5 万桶。

综上，预计短期原油基本面仍未实质性好转，重点关注 OPEC 产量政策及美国总统交接情况。

策略建议

保持观望。

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。

PTA 及 EG：市场风偏提升，TA&EG 空配格局不改

刘倡

行情回顾

上周受疫苗和原油减产消息带动，TA&EG 冲高回落。

需求方面，终端负荷继续走弱，江浙织机负荷至 90% (-1%)、加弹至 94% ($\pm 0\%$)，华南织机至 79% (-2%)。聚酯负荷维持在 90% ($\pm 0\%$)，周中受原油刺激，终端备货小幅放量，聚酯库存小幅下降。

汉邦 220 万吨短停，PTA 负荷至 80% (-4%)；浙石化降负，EG 负荷降至 66% (-2%)，煤制负荷至 61% (+1%)。TA 库存小幅上升，至 397 万吨；EG 港口库存至 116 万吨。TA 加工差跌至 400 元/吨略偏上；EG 各路线亏损继续扩大。

后市展望

原油供需无显著改善，目前仍受消息面扰动，下周关注 OPEC+会议的减产延长情况。

坯布新订单依旧有限，短期聚酯库存偏低，聚酯负荷可继续维持。

TA 方面，汉邦 220 万吨临停，负荷短期下降，但预计影响有限，目前处于加工费压缩过程中，后期关注是否有更多装置落地检修，在减产扩大前，价格及加工费依旧承压。

EG 方面，浙石化负荷调降至 6 成，国内供应小幅缩减，显性库存仍处于去化过程中，目前美国、沙特等装置恢复，未来进口有增加预期，后续关注到货情况。

策略建议

市场风偏提升带动 TA、EG 反弹，但自身供需面格局偏弱，TA&EG 依旧是空配品种，建议前空继续持有。

风险提示

原油继续走高；新产能进度不及预期；EG 到港不及预期。

PP 及 L：基本面平稳，聚烯烃偏强震荡

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃先抑后扬，周中均突破前期高点，PP 周涨 3.51%，L 周涨 2.91%，周中开始增仓上行。供应面，PP 开工率小跌至 89.86%，PE 开工率小涨至 93.30%，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，医疗用品、小家电及汽车业需求均有支撑。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。

后市展望

展望：聚烯烃库存压力不大，供应端压力预计于 11 月底部分释放，需求面恢复较快，周内资金强势拉涨，短期以偏强震荡为主；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，若库存无累积趋势，聚烯烃下降空间有限；

供应：聚烯烃目前开工率高位波动，供应端压力不及预期，国外装置频频受飓风天气影响，11 月进口体量小幅缩减。整体来看，周五两油库存在 62 万吨，较上周持平万吨，周末预计累库 6 万吨至 68 万吨，库存压力不大；

需求：PP 主流下游稳定，小家电、汽车业回暖，注塑需求有所提升，其余行业以刚需采购为主；PE 主流开工率在 54%-61%，农膜开工率跌 2%至 65%，目前 PE 下游需求支撑点在于棚膜、小家电及电商促销带来的包装业需求，短期来看需求面平稳。

策略建议

PP&L：短期多单继续持有。

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。

甲醇：甲醇多单继续持有

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA2101 大幅上涨，开盘 2080，收盘 2255，最高 2257，最低 2060，涨跌幅 8.41%。现货方面，上周内地甲醇市场涨势延续，沿海甲醇市场加速冲高。

后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率小幅下跌，上周全国甲醇开工率 71% (-1%)，西北甲醇开工率 79% (-2%)，西北地区气头甲醇如青海中浩、内蒙博源等纷纷停车，山西部分焦炉气装置停车，目前处于取暖季，预计后续气头和焦炉气甲醇装置仍有停车预期。港口方面，上周卓创沿海库存 124.34 万吨 (+2.16 万

吨)，从 11 月 13 日至 11 月 29 日中国甲醇进口船货到港量预估在 58 万吨附近，较前期有所减少。装置方面，上周伊朗 ZPC 一套装置临时停车，卡维 230 万吨装置上周五检修两周，印尼 KMI 停车检修，目前外盘非伊朗货源整体有限，伊朗装置又频繁检修。需求方面，传统需求稳定，MTO 开工率稳在 84% (0%)，中天合创一套 CTO 装置停车，斯尔邦 12.2 日开始检修，较预期提前半个月。目前宏观、原油以及甲醇期现货价格等方面均较为强势，甲醇多头格局明确，上周已提示多单入场。

策略建议：

多单继续持有。

风险提示：

原油暴跌。

豆油：震荡偏强

李国强

行情回顾

上周观点，豆油震荡偏强。

后市展望

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

李国强

行情回顾

上周观点：棕榈油震荡偏强。

后市展望

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 37 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：震荡偏弱

李国强

行情回顾

上周观点，震荡转弱。

后市展望

本周认为，震荡转弱。

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：

震荡转弱

风险提示：

需求下滑导致价格转弱。

白糖：等待新的利多驱动

黄维

行情回顾

上周郑糖期货价格维持弱势，美糖价格高位震荡。

后市展望

美糖价格高位震荡。近期市场的关注点在印度的出口补贴政策，有传言印度新榨季的出口补贴将低于上榨季，不过还没有官方的消息。另一方面，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。

生产方面，天下粮仓的数据显示，10月31日-11月6日当周，内蒙古、河北及新疆三区共有27家糖厂开榨，去年同期27家。当周三地糖厂共压榨甜菜84.94万吨，去年同期80.69万吨，产糖10.46万吨，去年同期9.35万吨。

截至11月6日，本榨季国内共压榨甜菜391.17万吨，去年同期419.76万吨，产糖47.33万吨，去年同期48.721万吨。

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，由于近月份进口较多，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。

策略建议：

观望

风险提示：

政策变化，极端天气。

纸浆：震荡偏强整理

李国强

行情回顾

上周纸浆窄幅波动为主，周内正值期货主力合约换月，主力浆价自周四起探底回升；针叶浆现货方面，广东4650-4800(150/50)，山东4550-4750(50/100)。江浙沪4550-4750(50/100)；外盘方面，11月外盘上涨趋势未改。

后市展望

供应端：海外，据PPPC显示世界主要产浆国9月纸浆发运量达488.68万吨，环比增长9.3%，创年内新高，供应压力仍偏大；国内，受部分阔叶浆厂转产针叶浆影响，阔叶浆开工率周跌1%，木浆厂家开工率整体变化不大；非木浆方面，受原料库存紧缺，停转产增多影响，竹浆和甘蔗浆开工率分别下调2%和4%，若非木浆原料短缺问题难以解决，预计竹浆、甘蔗浆开工率短期或延续低位调整。进口方面，截止10月底，我国进口纸浆2260.9万吨，同比增幅达12.9%；整体看，供应偏宽松。

需求端：成品纸方面，生活纸上周行情较稳，周内均价达5181.25元/吨，环比下调0.19%，同比下降10.55%。整体看，生活纸需求缺乏明显利好，局地成本虽有支撑，但总体提振有限，预计后市偏稳，局部微调；文化纸市场上周震荡整理，纸厂积极落实涨价，但实际交投一般；2021年春季教材招标工作即将告一段落，党建类出版订单零星释放，预计后续维持整理态势；白卡纸市场上周行情稳中向好，伴随限塑令政策临界点趋近，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，预计白卡纸后市偏强整理。

库存：受出货速度不一影响，各主要港口库存量涨跌各异，主港周度库存总量周降 2.46%，但整体库存水平受上半年疫情累库影响仍维持在高位。

宏观面：伴随辉瑞发布超预期疫苗实验结果、美大选基本尘埃落地，宏观不确定性风险逐步减弱。

综上，我们认为纸浆基本面变化不大，考虑到当前宏观情绪日趋平稳，主力合约换月提升浆市参与热情，外盘及成品纸多有提涨等利好因素，预计浆价短期或震荡偏强整理，建议观望或择机逢低试多；中期，伴随经济复苏预期回升，浆价或缓慢抬升，建议偏多对待，仅供参考。

策略建议：

短线观望或择机逢低试多，中线偏多对待。

风险提示：

疫情反复、政策变化。

【期权】

50ETF 期权：市场情绪回稳

鲍雪焯

行情回顾

11月9日至11月13日，标的华夏上证50ETF周内下跌0.59%，收于3.39。50ETF期权日均成交量为1,953,905张，较前一周日均成交量增加18.10%，日均成交认沽认购比率（PCR）为0.71，较前一周减少0.05，最新持仓量为2,806,291张，较前一周增加12.84%，持仓PCR为0.87，较前一周增加0.05。

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，购沽隐波多有小幅下调。目前波动率指数下调至23.92%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19.38%，位于五年历史50百分位水平附近。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大幅收窄至0.65%左右，市场情绪有所回稳。

策略建议：

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。