

周度晨会纪要

2021年4月11日 星期一

目录

【金融期货】	2
股指期货：回调空间有限	2
【商品期货热点品种评析】	4
铜：国内进入去库阶段，铜价有望向上运行	4
沪锌：供需转强，消费旺季需求可期	5
TA 驱动力不足，短期继续震荡	6
PP 及 L：需求利好未兑现，聚烯烃偏弱震荡	7
甲醇可轻仓逢高沽空	8
豆油震荡偏弱	9
棕榈油震荡偏弱	9
豆粕筑底反弹	10
白糖：糖价震荡	10
【期权】	11
50ETF 期权： 期权持续降波	11

上周所指的时间段：2021年4月5日-2021年4月11日。

【金融期货】

股指期货：回调空间有限

韩惊

行情回顾：

上周上证指数收于 3450.68, 周跌 0.97%, 深证成指收于 13813.31, 周跌 2.19%, 创业板指收于 2783.33, 周跌 2.42%。行业板块方面, 钢铁和综合领涨, 食品饮料和休闲服务领跌。三大指数方面, 沪深 300 指数周跌 2.45%, 最终收于 5035.34 点; 上证 50 指数周跌 2.84%, 最终收于 3514.11 点; 中证 500 指数周涨 0.14%, 最终收于 6335.24 点。

股指期货方面, IF2104、IH2104 和 IC2104 周度走势分别为 -2.12%、-2.43% 和 0.47%。基差方面 (现货-期货), 截至上个交易日, IF2104、IH2104 和 IC2104 合约基差分别为 13.74、5.91 和 8.44。

后市展望：

上周 A 股市场下跌, 抱团相对集中的沪深 300 和上证 50 跌幅较大。股指期货方面走势分化, IF 和 IH 均周度收跌, IC 小幅上涨, 各主力合约的基差与上周相比均有所收窄。

海外方面, 上周美股各大指数集体上涨, 其中道指涨和标普 500 指数再创历史新高, 纳指涨幅超 3%。美联储主席鲍威尔淡化通胀上升影响, 重申宽松立场并表示美联储甚至不应该在美国仍处于危机的康复阶段讨论政策变化。市场风险偏好得到提振, 美股集体走强, 美债收益率回落。我们认为目前美股虽然已经处于高位, 但在流动性极度宽松的情况下, 难以轻易判断顶部, 但投资者需要警惕未来出现大幅回调的可能性。

国内方面, 我国经济依然维持复苏趋势, 货币政策保持平稳。我国 2021 年 3 月 CPI 同比为 0.4%, 好于预期的 0.2%, PPI 同比为 4.4%, 高于预期的 3.3%。目前来看 CPI 和 PPI 上行趋势不变, 但由于 CPI 依然处于低位, 而 PPI 主要为原油等输入性因素影响, 所以我们认为货币政策短期并不会因此收紧。此外上周央行行长易纲表示, 中国经济今年以来继续稳定复苏, 中国稳健的货币政策有力支持了疫情应对, 并始终保持在正常区间; 未来, 宏观经济政策将保持稳定性、连续性。

资金方面, 上周融资余额增加, 陆股通净流出。上周陆股通资金周度净流出 53.26 亿, 为连续第二周净流出, 其中沪股通净流出 57.57 亿元, 深股通净流入 4.32 亿元。上周陆股通资金流出幅度明显减小, 我们认为外资中长期流入趋势不变。

整体来看, 我国经济维持复苏趋势, 货币政策短期平稳, 而外围市场也在持续走强。国内市场方面经过前期的快速下跌后, 指数方面短期仍存在继续修复的空间, 我们认为 4 月指数方面仍有向上动力。后期主要关注外部市场的风险和中美

关系的变化。我们建议投资者以区间操作为主，短期股指前多持有，仅供参考。

策略建议：

短期前多持有，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：国内进入去库阶段，铜价有望向上运行

孙二春

行情回顾

沪铜主力合约 CU2105 小幅走弱，收于 66720 元/吨，周跌幅 0.55%。

后市展望

供应端，铜矿紧缺状态延续，本周铜矿加工费 TC 跌破 30 美元，周环比下滑 1.26 美元/吨，至 29.57 美元/吨。海外主要产铜地区疫情恶化，全球最大铜矿产出国家智利封锁边境，铜矿供应扰动较大，根据我们对全球主要铜矿企业铜矿释放预期来看，二季度铜矿紧缺的局面难有实质性缓解，冶炼亏损减产预期支撑铜价的逻辑大概率持续。

需求端，国内进入消费旺季，下游各行业开工率稳步回升，铜消费整体向好，本周国内社会库存开始去化，侧面佐证国内铜消费强度正在逐步加大。

海外欧美国国家经济整体处于复苏阶段。欧元区 3 月制造业 PMI 回升至 62.5，其中德国制造业 PMI 高达 66.6，美国制造业 PMI 恢复至 64.7。随着疫苗接种，海外疫情有望逐步缓解，经济复苏带动铜消费回升是大概率事件。

库存方面，国内社会库存进入去库阶段，周环比下滑 0.7 万吨（相较 3 月 29 日），铜消费进入旺季，国内有望持续去库。

宏观情绪层面，海外疫情仍有一定程度反复，叠加货币政策转向、美国基建刺激预期等因素仍在，市场情绪仍有很大不确定性。

综上，从供需两端中高频数据指标来看，当前铜基本面边际改善的预期正在逐步兑现，我们认为随着国内逐步进入去库阶段，铜价有望向上运行。仅供参考。

策略建议：

偏多操作为主。

风险提示：

中美关系不稳定；欧美实体经济恢复不及预期；宏观货币政策变化超预期。

沪锌：供需转强，消费旺季需求可期

孙二春

行情回顾

上周沪锌主力合约 ZN2105 偏强运行，收于 21,915 元/吨，周内上涨 490 元/吨，周涨幅为 2.29%。

后市展望

供应端，上周泰克资源与韩国锌业公司就 2021 年锌精矿加工达成长单，基准加工费为 159 美金/干吨，略低于市场主流的价格预期。国内的锌精矿加工费继续维持低位，预计锌精矿供给偏紧的态势可能会延续到二季度。国内冶炼厂 4 月份的计划检修量约为 2.66 万吨，精炼锌供应压力预期不大。

库存方面，春节后的几周时间里，国内精炼锌库存呈震荡去库的形势。上周国内精炼锌社会库存录得 21.03 万吨，较上周下降 0.46 万吨，有望进入旺季去库节奏。

需求端，下游各主要消费领域中镀锌和压铸锌合金的表现超出预期，部分调研的镀锌企业订单已经排到 5 月份。而氧化锌和黄铜 3 月份的 PMI 在临界点以上，与历史同期相比仍有改善空间。4 月以来镀锌、锌合金、氧化锌等产品的价格普遍上涨，下游企业利润尚可，预计下游企业开工意愿较强，原料补库需求有望释放。

宏观层面，美国政府继 1.9 万亿美元经济救助计划后，又提出新一轮的财政刺激计划，主要用于基础设施建设，工业品受提振。

国内外锌精矿加工费偏低，预计锌精矿供给依然偏紧状态将延续至二季度，精炼锌供应压力预期不大。随着传统消费旺季的到来，下游企业利润好转，精炼锌的供需格局将持续转强，我们认为锌价有望进一步上涨。

策略建议

短期逢低做多，长期持有多单。

风险提示

全球疫情出现反复；欧美实体经济恢复不及预期；宏观货币政策变化超预期。

TA 驱动力不足，短期继续震荡

刘倡

行情回顾

原油周内窄幅波动，TA 冲高回落后企稳，EG 冲高回落后下探。

需求方面，终端负荷企稳，但新单始终未有放量，坯布库存暂稳。聚酯方面，负荷继续维持在 92% 高位，上周终端刚需补货，长丝、短纤产销放量，库存略有下降。

PTA 负荷小幅下跌，百宏检修；EG 负荷暂稳。

TA 库存继续去化，至 383 万吨；EG 港口库存窄幅波动，发货及到港暂未出现明显变化。TA 加工差恢复至 450 元/吨以上；EG 各路线现金流持续回落。

后市展望

原油端预计继续呈现窄幅波动，美伊关系缓和，供应有增加预期，但整体力度未定，价格变化仍缺少驱动。需求端同样暂稳，目前仍未听闻新订单大幅放量的情况，终端虽有期待，但实际增长有限。

TA 方面，4-6 月检修力度维持，短期继续去库，宁波中金新装置暂时未闻，但目前加工差已走强至 450 元/吨偏上，进一步上抬动力缺乏。

EG 方面，供需实际变化有限，受限于进口恢复缓慢，整体 EG 供求仍平衡，港口库存维持低位。但近期浙石化、卫星石化等有装置落地消息，EG 中长期供应有宽松预期，价格近期出现回调。

策略建议

原油端窄幅波动，需求放量不明显。供应端，TA 装置虽继续检修，但加工差已较前期恢复了 100-200 元/吨，进一步上抬动力或缺少，建议观望。EG 受新装置消息影响，供需有宽松预期，建议暂观望或试空。

风险提示

原油回落；新产能快速落地。

PP 及 L：需求利好未兑现，聚烯烃偏弱震荡

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃下跌后维持震荡，周五夜盘小幅反弹，PP 周跌 0.89%，L 周内持平。供应面，PP 开工率回落，PE 开工率窄幅波动。需求面，下游开工率正常，但由于终端负反馈，整体订单情况和采购意愿不强，出口利好边际减弱。

后市展望

供应：PP 开工率周涨至 87.70%，PE 开工率周跌至 88.94%，周内齐鲁石化、福建炼厂新一线、广州石化、巨正源等装置重启，PP 新增东明石化新装置 20 万吨，PE 下周新增天津联合 12 万吨装置检修，国内供应预计维持小幅上行；同时进口窗口逐步打开，后期进口量或有所上行；

需求：聚烯烃主流下游开工率小幅波动，PP 方面塑编半成品、成品库存均有所上升，且订单情况不佳，BOPP 订单一般；PE 方面地膜需求大幅下降，包装膜开工率下跌 2%，膜类需求式微，其余行业终端订单支撑有限；

库存：从上中游库存来看，两油库存在 86 万吨，较上周涨 5.5 万吨，略有累库，PP 社会库存、港口库存小幅下行，库存压力尚可，PE 社会库存、港口库存均有所累积，可以看到 PE 当前库存压力大于 PP；

展望：目前来看短期需求转暖预期已证伪，库存去化缓慢，叠加油价宽幅震荡影响业者心态，预计短期聚烯烃盘面维持弱勢震荡的可能性较大；中长期来看，下半年聚烯烃将进入扩产高峰，若新装置产能上场兑现，则供过于求的局面或导致聚烯烃长期走势偏弱。

策略建议

PP&L：观望为宜。

风险提示

上中游检修延迟；新产能释放推迟；宏观波动。

甲醇可轻仓逢高沽空

林玲

行情回顾

上周郑醇主力合约 MA2105 继续小幅反弹，开盘 2421，收盘 2462，最高 2485，最低 2414，涨跌幅 1.15%。现货方面，本周内地甲醇市场涨后整理；沿海甲醇市场延续向上运动。

后市展望

从基本面来看，近期国内甲醇开工率整体走平，上周全国甲醇开工率 72% (0)，西北甲醇开工率 81% (0)，近期山西地区部分装置检修，包括山西同煤、山西华昱、大土河等，但同时西南西北气头复工，包括重庆川维、内蒙博源等，因而整体开工变化不大。中煤鄂能化 100 万吨装置也在试车中，预计 4 月中产出合格品，后续继续关注内地开工情况。港口方面，上周卓创沿海库存 79.75 万吨 (-4.5 万吨)，继续小幅去库，主要由于本周长江口封航。预计 4 月 9 日到 4 月 25 日沿海地区到港量在 75 万吨左右，较前期大幅回升。外盘装置方面，特立尼达 MTHL3 套共 290 万吨装置仍在停车；文莱 BMC85 万吨仍在重启中；伊朗 FPC 本周已恢复，Kaveh 230 万吨装置预计也将于近期恢复。需求方面，传统需求上周变化不大，醋酸开工上周下降较多，MTO 开工率维持在 89% (0%) 高位。上周甲醇受港口去库等因素影响，继续小幅上行，但上周去库多由于长江口封航，且后续到港量较为集中，预计甲醇行情将有所转弱。

策略建议：

轻仓逢高沽空。

风险提示：

原油大幅走强；国内外甲醇装置突发检修。

豆油震荡偏弱

李国强

上周观点，豆油震荡筑顶。

本周认为，豆油震荡偏弱。

美国农业部3月报告，调高巴西大豆产量100万吨，下调阿根廷大豆产量50万吨，美国新作大豆种植面积和产量预期大幅提高；美国大豆期末库存维持不变，对大豆价格中性。南美洲巴西大豆收割进度加快产量将达到1.35亿吨的历史高位；阿根廷大豆产量小幅下调至4300万吨；但仍需要关注后期天气。美国2021年大豆种植意向面积8760万英亩，此前市场预期8999.6万英亩，去年同期8310万英亩，由于种植面积远低于预期导致豆价维持高位。原油价格震荡转弱，对植物油工业需求利空。国内疫情影响基本结束，经济活动恢复对豆油需求利好。油厂进口大豆库存维持高位，节后油厂开工率偏低。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，回到历史偏低水平。国内大豆压榨利润下滑，油脂旺季结束，豆油价格偏高，后期将逐步震荡筑顶。

策略建议：

豆油将震荡偏弱。

风险提示：

原油大涨。

棕榈油震荡偏弱

李国强

上周观点：棕榈油震荡筑顶。

本周认为，棕榈油震荡偏弱。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局3月报显示，2月棕榈油产量下滑，出口下滑，库存出现小幅下降，对价格影响利多。近期报告显示，马来西亚棕榈油大幅增产，可能导致供求转向宽松。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。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44万吨。国内棕榈油的进口数量同比持平，未来我国进口棕榈油将下滑。由于棕榈油价格处于高位，后期棕榈油价格震荡转弱。

策略建议：

棕榈油震荡偏弱。

风险提示：

马来产量维持低位。

豆粕筑底反弹**李国强**

上周观点，豆粕震荡反弹。

本周认为，豆粕震荡反弹。

美国农业部3月报告，调高巴西大豆产量100万吨，下调阿根廷大豆产量50万吨，美国新作大豆种植面积和产量预期大幅提高；美国大豆期末库存维持不变，对大豆价格中性。南美洲巴西大豆收割进度加快产量将达到1.35亿吨的历史高位；阿根廷大豆产量小幅下调至4300万吨；但仍需要关注后期天气。美国2021年大豆种植意向面积8760万英亩，此前市场预期8999.6万英亩，去年同期8310万英亩，由于种植面积远低于预期导致豆价维持高位。油厂进口大豆库存维持高位，节后油厂开工率偏低。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，回到历史偏低水平。国内大豆压榨利润下滑，由于疫情影响，国内生猪存栏出现大幅下滑，对豆粕的需求不利。但后期存栏体重增加，豆粕需求将逐步恢复，价格将转向偏强态势，建议逢低做多。

策略建议：

震荡转强。

风险提示：

需求较差。

白糖：糖价震荡**黄维****行情回顾**

上周内外糖价震荡。

后市展望

3月份广西销糖33.14万吨，同比减少7.86万吨；库存395.16万吨，同比增加82.16万吨；产销率同比降低11.06个百分点。进口大量增加抢占市场份额，广西糖库存较高。预计3-4月进口量将有所下降，关注去库速度。预计美糖下跌空间不大，如果美糖再次走强，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持续回落，同时国内厂商销售不佳，现货压力后移。

策略建议：

观望。

风险提示：

极端天气、政策变化。

【期权】

50ETF 期权： 期权持续降波

鲍雪焯

行情回顾

4月6日至4月9日,标的华夏上证50ETF周内下跌2.64%,收于3.506。50ETF期权日均成交量为1,921,676张,较前一周日均成交量增加8.28%,日均成交认沽认购比率(PCR)为0.93,较前一周增加0.11,最新持仓量为2,980,021张,较前一周增加9.73%,持仓PCR为0.85,较前一周减少0.05。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据,当前支撑线维持于3.5,同时在3.6存在一定的压力。从期权隐含波动率的偏度曲线来看,虚值认沽隐波有所下调而虚值认购隐波有所上扬。目前波动率指数进一步下调至21.32%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15.77%,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贴水状态。平值期权的认沽认购隐含波动率差扩大至4.11%,市场情绪维持谨慎。

策略建议：

标的周五当天跌破多条均线,但整体量能有限,市场情绪较为平稳,可参考价差策略结构,结合阻力位调整持仓,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。