



申银万国期货
SHENYIN & WANGUO FUTURES

申万期货周度观点

分析师：汪洋（F0306430，Z0002320）

倪梦雪（F0264569，Z0002226）

申银万国期货研究所

2021. 2. 19

股指

股指周评：A股本周冲高回落，春节期间我国无特殊风险事件发生，节后各指数均大幅高开，但受央行收紧信号影响，各指数高开低走，前期抱团白马股开始大幅回调拖累指数表现。从目前央行较为稳健的操作风格来看，需要适当地降低对指数未来空间的预期。短期随着冲高回落，股市可能会放慢上涨的速度但长期而言，依然还是以震荡上行为主。

- 1、春节后第一个交易日央行回笼资金。春节后第一个交易日，央行罕见地大幅回笼资金，对市场带来不及预期的投放力度，给A股表现造成一定影响。由于此前市场普遍预计政策不会急转弯，尤其是一季度，因此对于节后指数上涨的高度仍然有所期待，而从目前央行较为稳健的操作风格来看，需要适当地降低对指数未来空间的预期，但长期而言，依然还是以震荡上行为主。
- 2、春节期间经济结构性分化。由于今年倡导就地过年，且疫情得到有效控制，经济呈现结构性分化。一方面居民观影需求旺盛，春节档总票房突破70亿元；另一方面交通类需求下降明显，2月11日-2月15日，全国铁路、道路、水路、民航共累计发送旅客5937.1万人次，较去年同期下降37.2%。而从节后第一个交易日股市表现来看，周期性板块再度受到市场关注，有色金属、采掘、钢铁和房地产行业大幅领涨，而大宗商品也表现不俗，其中原油、铁矿石、铜等涨幅均超5%。我们认为就地过年的政策有利于加快新年开工，对顺周期领域有较大的利好。

国债

国债周评：节后央行净回笼为主，海外新冠确诊病例持续减少，国债期货价格继续走低。

- 1、节后现金逐步回笼，央行公开市场操作以净回笼为主，本周MLF和逆回购合计净回笼3600亿元，资金面保持相对平稳。
- 2、海外新冠疫苗接种有序进行，新增确诊病例持续下滑，美国民主党有望在四周内批准新财政刺激措施，经济大概率复苏，美债收益率显著上行。
- 3、国内春节期间疫情得到有效控制，消费快速恢复，电影票房创同期历史新高，预计企业复工也将加快，大宗商品价格大幅上涨推升市场通胀预期。
- 4、央行表示稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，当前应重点关注政策利率指标，而非公开市场操作数量，预计近期公开市场将以回笼为主。
- 5、在海外疫情好转和经济持续恢复的背景下，国债期货价格以下行为主，操作上建议空单继续持有。

有色金属产业链

铜周评：铜价总体可能延续强势。

- 1、本周精矿现货加工费40.5美元，周度下降0.25美元，精矿供应处于持续紧张状态，并且短期难以改变，将中长期支持铜价。
- 2、美元持续疲弱将中长期支撑铜价；人民币汇率持续走强，相对给国内铜价带来压力。
- 3、国内现货维持升水。全球主要库存处于低位，LME库存为7.6万吨，有资料统计国内库存最新为24.86万吨，较节前增加5.5万吨。
- 4、在宏观环境稳定的情况下，市场对下游需求抱有乐观预期。建议关注下游开工、库存及现货升贴水状况。

有色金属产业链

锌周评：在大幅上涨后，锌价可能阶段性调整。

- 1、精矿供应持续紧张并且短期难以改变。国内精矿周度加工费持平为3950元，进口精矿周度持平为80美元。低迷的精矿加工费使得大部分冶炼企业不足以涵盖冶炼成本。
- 2、天津、广东现货轻微贴水。国内社会库存较节前仅增加5.2万吨，LME库存周度小幅下降至28万吨。
- 3、市场对旺季需求抱有乐观预期，但需要近几周来验证。
- 4、随着疫苗的大面积接种，中长期来看，疫情对供应端的影响存在逐步缓解的可能。

有色金属产业链

铝周评：高位震荡，偏多为主。

- 1、铝价本周大涨。节后国内铝锭社会库存较节前增加12.8万吨至93.4万吨，增幅较往年明显下降。节后消费逐步回升，社会库存预计增速逐步放缓，短期铝锭供应偏紧，中期则呈现稳定增长的趋势。
- 2、现货方面，本周上海地区现货基差走低，截至周四基差在-70元/吨。
- 3、原料方面，氧化铝价格本周持稳，并未受到铝价上涨影响，未来随着冬季环保限产影响减弱，氧化铝价格承压。从整体看国内氧化铝过剩难改，西南地区产量增长趋势明显，国内氧化铝难以形成持续短缺，预计氧化铝价格中期回归震荡。
- 4、节日期间境外LME铝锭库存小幅回落，截至本周四LME铝库存136万吨，较节前减少约2.4万吨。预计铝价短期高位震荡。

有色金属产业链

镍周评：大幅上涨，偏强运行。

- 1、本周镍价大涨，未来预计价格继续偏强运行。
- 2、现货方面，截至周四金川镍的基差在2500至3000元/吨左右，较前期有所下滑；进口镍较近月合约平水至升水100元/吨，同样小幅下降。
- 3、库存方面，节日期间LME镍库存基本维持在25万吨附近，截至本周四为24.95万吨，较节前变化不大；上期所镍库存截至2月5日当周为1.29万吨，较前一周回落，国内外镍金属库存总量持稳，但国内绝对数量偏低值得警惕。
- 4、镍铁方面，截至2月18日国内高镍铁价格未出现明显变化，主产区高镍铁价格1125元/镍左右；低镍铁报价3900元/吨，略有增长。镍现货预计受供应不足影响继续偏强运行，镍铁价格预计跟涨。

有色金属产业链

不锈钢周评：大幅上涨，震荡为主。

- 1、不锈钢价格节前以来大幅上涨，主要受镍价带动为主。不锈钢库存近期维持回升，钢厂利润持续高位。未来下游消费预计继续维持平淡，不锈钢利润预计回落。
- 2、现货方面，截至本周四无锡地区304国营冷轧报15800-16000元/吨，民营304冷轧板报15000-15550元/吨，较节前不变；本周佛山国营304/2B切边卷价报16200-16600元/吨，民营304/2B毛边卷报在15200-15500元/吨。节后下游报价尚未调整。库存方面，截至2月5日佛山、无锡地区铬镍系不锈钢板库存39.53万吨，整体较前一周增加约3万吨。
- 3、不锈钢供应恢复，价格低位反弹，前期回升的利润水平或难持续。操作上建议区间对待，尝试逢高做空不锈钢利润为主。

贵金属

贵金属周评：对经济复苏和美国下一轮财政刺激措施的预期推动债券收益率上行，预计美国大规模财政刺激以及疫苗接种带动的经济重启将推动全球经济进入稳健复苏期，利率的上行和避险需求的下降将使黄金走势继续表现疲态，短期金银维持弱势。

- 1、美国联邦储备委员会近日公布的1月货币政策会议纪要显示，美联储官员一致认为将在未来很长一段时期内保持宽松货币政策，以帮助美国经济从新冠疫情的重创中复苏。但在美国经济持续复苏之际，市场押注2024年前美联储会有更多的加息举措，因此未来美联储任何鹰派的措辞都会引发较强的市场边际效应。
- 2、风险事件方面，伴随疫苗的接种数量的扩大，美国新增确诊人数持续下滑。
- 3、经济数据方面，经济数据方面1月份美国零售额增长率达到七个月来最高水平，美国初次申请失业救济人数出乎意料上升。
- 4、金融资产方面，美债10年期利率上行至1.3%，承压于美国初次申请失业救济人数的上行，美元指数冲高回落。

黑色产业链

螺纹周评：节后利好集中释放，需求节奏决定螺纹05走势。

- 1、春节期间海外大宗上涨，国内钢材累库偏慢，叠加复工潮提前到来的预期使得黑色系在节后表现出利好集中释放的共振上涨行情。后期的盘面走势更多的取决于3月份需求恢复的节奏和去库的斜率，基于国内地产在上半年的韧性以及外围需求的边际好转，我们对05螺纹现货的价格谨慎乐观。但目前螺纹盘面贴水幅度较小，虽然对05合约基本面依旧偏强，但短期警惕需求恢复节奏阶段性放缓造成的阶段性回调。
- 2、螺纹本周周产量309万吨，环比减13万吨；社会库存加277万吨至1009万吨。钢厂库存增174万吨至512万吨。本周螺纹表需环比减287万吨至-142万吨。
- 3、Mysteel调研247家钢厂高炉开工率83.98%，环比上周增加0.78%，同比去年同期增加6.90%；高炉炼铁产能利用率92.19%，环比增加1.25%，同比增加12.09%；钢厂盈利率77.06%，环比增加1.30%，同比降9.96%；日均铁水产量245.38万吨，环比增3.32万吨，同比增加32.19万吨。

黑色产业链

铁矿周评：港口库存有望去化，关注交割月前05基差回归。

- 受到前期检修高炉复产的影响，近期247铁水产量有所增加，给了铁矿需求端较强的支撑，也使得钢厂会保持较高的补库力度。在一季度外矿发运淡季的影响下，港口库存有望在旺季出现较为明显的去库。叠加目前铁矿05合约10%左右的基差率，若螺纹价格不出现崩塌，05合约仍存在基差回归盘面上行的驱动，风险在于终端需求恢复节奏阶段性放缓造成的黑色系整体环境偏弱。
- 1、Mysteel统计全国45个港口进口铁矿库存为12706.90，环比增187.5；日均疏港量284.85降43.16。分量方面，澳矿5996.70增147.5，巴西矿4443.30增84.5，贸易矿6112.50增145.4，球团569.67增6.91，精粉955.22降11.57，块矿1885.42降3.31，粗粉9296.59增195.47；在港船舶数115降54条。
- 2、中国45港到港总量2061.1万吨，环比减少63万吨；中国26港到港总量为1993.2万吨，环比减少82万吨。

黑色产业链

动力煤周评：港口、电厂库存上行。

- 1、现货价格：秦皇岛Q5500大卡动力煤市场价比一月中旬高位1043元/吨已下跌近400元/吨左右，根据目前供需情况不排除继续下跌的可能性。
- 2、需求侧：春节前后十五天是传统的需求淡季，但今年的表现可能比往年要好。就地过年政策影响下，初五开始企业复工，沿海电厂日耗逐渐回升至40万吨左右。就地过年带来的日耗快速恢复明显，电厂若不补库，后期库存水平将经受一定的考验。
- 3、供给侧：春节期间坑口煤价普遍下跌，但后期出现部分煤矿拉煤车增加并涨价的情况，大秦线发运保持正常，处于相对高位水平。
- 4、展望：尽管春节期间电厂和港口库存增加，使得现货煤价有继续下跌的可能，但价格或快则二月底，慢则三月上旬见底。另外，近期在全球复苏，美国大度财政刺激的影响下，大宗商品整体上涨势头强劲，也形成一定的支撑。综合研判下，虽然现货价格有下行压力，但期货端或有一定支撑，可留意09合约趋势性做多的机会。

能化产业链

原油周评：本周油价大幅上涨。

- 1、美国能源信息署数据显示，截止2月12日当周，美国原油库存量4.61757亿桶，比前一周下降726万桶；美国汽油库存总量2.57084亿桶，比前一周增长67万桶；馏分油库存量为1.57684亿桶，比前一周下降342万桶。
- 2、美国汽油和馏分油需求量继续增加，其中馏分油需求增加至15个月来最高水平，美国石油需求总量日均2066.8万桶，比前一周高48.4万桶；其中美国汽油日需求量840.7万桶，比前一周高54.9万桶；馏分油日均需求量445.4万桶，比前一周日均高14.6万桶。
- 3、过去14天，全美50州新增新冠确诊病例均有不同程度的下降。其中，有10个州降幅介于10%到25%之间；40个州降幅达25%以上。
- 4、本周油价大幅上涨，主要由于严寒天气影响下美国和俄罗斯出现大幅减产，同时也门袭击沙特机场导致中东局势再次紧张。短期内焦点转移至高油价下美国和OPEC何时开始增产，目前高位震荡为主。

能化产业链

甲醇周评：节后甲醇大幅上涨。

- 1、截至2月18日，国内甲醇整体装置开工负荷为74.58%，上涨0.06个百分点，较去年同期上涨12.58个百分点；西北地区的开工负荷为87.30%，上涨1.08个百分点，较去年同期上涨16.08个百分点。
- 2、整体来看沿海地区甲醇库存在93.3万吨，环比上周下降2.4万吨，跌幅在2.51%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在19.6万吨附近。据卓创资讯不完全统计，预计2月19日到3月7日沿海地区预计到港在47.23万-48万吨。
- 3、国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在87.96%，较上周上涨0.11个百分点。本周期内国内煤（甲醇）制烯烃装置运行平稳，所以本周国内CTO/MTO装置负荷波动不大。
- 4、节后甲醇大幅上涨，主要在于港口库存持续下降，下游方面MTBE随原油价格上涨而大幅上扬，丙烯在国外装置受严寒检修影响同样大幅上涨。进口方面，2月份整体进口量预计下滑明显，环比1月份预计减少20%附近。短期甲醇继续上涨能力有限，观望为主。

能化产业链

聚烯烃（塑料/PP）周评：聚烯烃事件性驱动后，行情或高位震荡。

- 1、本周聚烯烃期现货大幅上扬，PE主力摸高8645，PP主力摸高8866。本周现货，线性主流价格8400-8600。拉丝主流成交价8550-8650。本周聚烯烃标品（LL、PP）生产比例，线性聚乙烯40%（前值43.04%），拉丝聚丙烯生产比例38%（前值28%）。
- 2、本周外商美金市场上扬。线性方面，周初沙特某外商报盘在1140美元/吨。PP国内流通市场方面，拉丝美金远期参考价格在1170-1190美元/吨。
- 3、本周国内PE石化检修损失量约2万吨，小幅增加。本周国内PP石化检修损失量约为1.5万吨，环比小幅减少。石化库存周末报92万吨。
- 4、春节后2个交易日，聚烯烃期货重心上扬。基本面角度，受美国极寒天气影响，美国多家工厂停车，预计停车时长一周。同时外盘原油价格也在长假期间上行，多重利好下，国内聚烯烃期货和现货均出现了上扬。展望下周，上游装置检修较为有限，短期期货价格因为事件影响推升，但天气影响消退后，仍需考验国内下游消费的实际情况。好在长假归来石化库存回升至92万吨，同比水平不高。因此预计，高位震荡或将是主要运行节奏。

橡胶周评：橡胶节后高开。

- 1、橡胶节前走势震荡，春节假期外盘原料胶价格走高，日胶拉升，节后沪胶直接高开至15000上方，目前价格回到窄幅震荡状态。RU05价格至15250附近，NR05价格至11400附近，现货市场跟随上涨，19年全乳胶至14650-14850。泰国进入减产期，原料价格支撑较强，与节前2月10日相比：生胶片59.59，涨4.54，烟胶片64.42，涨4.65；胶水58，涨10.00；杯胶41.45，涨1.25。
- 2、保税区库存节前至73.15万吨，较上期涨0.94万吨，涨幅1.3%，区内11.54万吨，涨0.02万吨，涨幅0.17%，区外61.61万吨，跌0.92万吨，跌幅1.52%，整体库存因物流停运，下游放假出现回升，预计节后开工恢复后库存仍将持续去化。
- 3、因春节假期影响目前山东轮胎开工处于年度低位，节前全钢胎开工至26.56%，半钢胎至33.1%。随着假期结束后期开工预计逐步回升。
- 4、目前市场预期利好国内胶价，周期性供应淡季，国内停割，国外产区进入低产季，原料胶水价格持续上涨，新年度新胶产出不确定。下游方面，国内节后开工复苏，需求支撑增强，胶价短期持续向好。

农产品产业链

豆油周评：美豆反弹，豆油高开。

- 1、国际方面：CFTC周度交易商持仓报告显示包括对冲基金在内的非商业交易商增持CBOT大豆期货和期权净多头头寸12,389手，至158,440手。全美油加工商协会(NOPA)周二发布的数据显示，美国1月大豆压榨量上升至历史第二高水平，为1.84654亿蒲式耳，分析师平均预期为1.831亿蒲式耳。截至2月11日，巴西大豆收获完成9%，比一周前高出5%，但是仍低于历史同期收获进度20%。
- 2、国内方面：一级豆油现货基差走弱，天津05+730，山东05+830，江苏05+960，广东05+1100，广西05+1050。截至2021年2月5日，国内豆油商业库存总量增3.205万吨至83.66万吨

农产品产业链

棕榈油周评：产地出口好转，棕榈油大幅上涨。

- 1、国际方面：马来西亚SPPOMA产量数据显示2021年2月1-15日，单产：
+4.21%，出油率：+0.99%，产量：+9.42%。马来西亚SGS出口数据显示2021年
2月1-15日累计出口 554,872吨，上月同期403,255吨，增加151,617吨，增幅
37.60%。MPOB1月报告中毛棕油产量112.7万吨，环比降15.52%，出口94.7万
吨，环比降42.33%，库存132.5万吨，环比增4.68%，进口16.5万吨，环比降
41.43%，产量和出口降幅超过预期，库存小幅增加，报告偏空。
- 2、国内方面：24° 棕榈油现货基差小幅走弱，天津05+530，华东05+560，广
东05+590。截止2月8日国内棕榈油库存小幅增加1.44万吨至61.93万吨。

农产品产业链

菜油周评：加菜籽新高，国内菜油大幅上扬。

- 1、国际方面：加拿大农业暨农业食品部预计加拿大菜籽出口为1090万吨，比早先预测值提高70万吨，比上年提高7%，创下历史次高记录。本年度前五个月加拿大油菜籽出口总量为510万吨，同比增加38%。2020/21年度油菜籽期末库存为120万吨。分析师表示，如果出口保持当前步伐进度，期末库存可能低于100万吨。加拿大谷物理事会数据显示，2020/21年度前24周，加拿大出口油菜籽580万吨，比去年同期的420万吨提高38个百分点左右。
- 2、国内方面：菜豆油价差过高，菜油消费受限制。现货成交较少。国内四级菜油基差持稳，广西05+600，广东05+650，福建05+650，江苏05+600。预估2-3月菜籽到港分别为18、24万吨，较上周维持。截至1月29日，国内沿海沿江菜油库存小幅回弹至21.09万吨，菜籽库存减少至23.1万吨，菜油和菜籽库存处于近五年的底部。

农产品产业链

玉米周评：现货维持稳定，期货依旧偏强。

- 1、本周四山东地区深加工玉米收购价主流区间2940-3040元/吨，个别较节前上涨20元/吨。玉米市场供应总体偏紧，加之疫情导致的部分地区运输管制，现货价格高位维持稳定。
- 2、近期生猪存栏出现环比下降，非洲猪瘟再次出现大面积爆发迹象，部分地区生猪抛售，利空玉米需求。截至2020年12月份，全国能繁母猪存栏连续15个月环比增长，生猪存栏连续11个月环比增长。据国家统计局数据，2020年12月末生猪存栏达到4.07亿头，能繁母猪存栏达到4161万头，分别恢复到2017年年末的92.1%和93.1%。
- 3、玉米期货节后上涨。整体来看，我们认为玉米价格依旧处于长期的上涨趋势。短期来看，玉米价格目前处于相对高位，总体高位震荡为主，预计近月合约相对强势，远月合约可能偏弱。

农产品产业链

白糖周评：外糖再创新高，郑糖小幅上涨。

- 1、国际方面，ICE11号糖本周再创新高。巴西2月1到14日累计装出糖和糖蜜75.28万吨。巴西中南部1月下半月糖产量0.2万吨，作物年度累计产量3819万吨，同比增长44.18%。
- 2、国内方面，广西地区一级白糖报价5290-5340元/吨，较节前上涨，内蒙古甜菜糖报价5250元/吨，较节前上涨。
- 3、白糖期货本周小幅上涨。随着进口利润缩减，进口压力逐步减轻，国际宏观形势也在疫苗等刺激下转好，能源价格快速上涨，外糖价格预计仍存上涨空间。随着外糖上涨，进口成本抬升，郑糖预计跟随上涨，但涨幅或不及外糖。

农产品产业链

生猪周报：非瘟再次频发，生猪有所上涨。

- 1、本周生猪现货价格较节前大幅下跌，山东商品猪出栏价跌至27元/千克左右，较上周下跌3元/千克。养殖户不愿意继续压栏，出栏需求增加，出栏均重下降，市场供应量增加，打压猪价。
- 2、据国家统计局数据，2020年12月末生猪存栏达到4.07亿头，能繁母猪存栏达到4161万头，分别恢复到2017年年末的92.1%和93.1%。但1月份开始，非洲猪瘟疫情频发，且有出现新变种现象，母猪产能环比下降，仔猪价格出现上涨。
- 3、生猪期货小幅震荡，因各地非洲猪瘟疫情影响，母猪增速放缓。预计后期现货价格维持高位，期货短期可能相对偏强。套利方面，预计9月合约可能是各个合约中较强的一个，其他合约价格若是偏高，可考虑多9月空其他远月的策略。另外，11月生猪价格可能相对9、1月一般偏低，可考虑多9、1合约，空11月合约的套利策略。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

申银万国期货有限公司 · 感谢您的观看

S H E N Y I N & W A N G U O F U T U R E S

深化协同、夯实基础、创新转型、争先进位