

# 中银期货每日速递

(2021.01.20)

## 金融市场要闻

### ◆ 每日要闻

- **【央行逆回购放量稳定预期，现券期货暂趋稳】**国债期货窄幅震荡小幅收涨，10年期主力合约涨0.01%；银行间主要利率债收益率下行1-3bp，中短券下行幅度较大。资金面进一步收紧，资金价格升势未缓，隔夜回购加权利率升逾14bp报在2.28%附近；华夏幸福债券大跌，“20华夏幸福MTN002”跌超67%，“17幸福基业MTN001”跌近57%。
- **【美国三大股指集体收涨】**道指涨0.38%，纳指涨1.53%，标普500指数涨0.81%。美国运通涨近4%，波音涨超3%，领涨道指。银行股下跌，科技股上涨。FACEBOOK涨近4%，通用汽车涨近10%，创历史新高。中概股多数走高，小鹏汽车涨超12%，腾讯音乐涨近21%，百度涨近5%。美国财政部长提名人耶伦支持出台更多财政刺激措施。
- **【美债收益率基本持稳】**3月期美债收益率持平报0.081%，2年期美债收益率持平报0.145%，3年期美债收益率跌0.6个基点报0.206%，5年期美债收益率跌0.3个基点报0.452%，10年期美债收益率涨0.5个基点报1.094%，30年期美债收益率涨0.1个基点报1.837%。

### ◆ 经济日历

时间	经济数据或重大事件	预估值	前值	实际值
2021/1/20	美国 12月区域油井数：总计：新钻数（口）		334.0	373.0
2021/1/20	英国 12月CPI：同比（%）	0.3		-0.1
2021/1/20	英国 12月CPI：环比（%）	0.5		0.3
2021/1/20	美国 1月15日EIA库存周报：成品汽油（千桶）	21821.0		
2021/1/20	美国 1月15日EIA库存周报：商业原油增量（千桶）	-3248.0		

## 金融期货市场分析

### ◆ 股指期货：

今日A股午后下探，白马股普遍哑火，低位题材股纷纷上涨。两市交易额再度破万亿，北向

资金尾盘转为净买入，全天净买入 9 亿元。部分畏高资金进入港股市场进行博弈，场内资金有所分流，这会限制 A 股的强度。股指期货基差继续走弱，市场情绪略偏谨慎。震荡市下，优先关注市场结构，短线预计资金流入具有性价比的版块，预计顺周期龙头、金融、前期超跌科技板块有机会。同时近期需关注美债动向，若美债利率继续上行，核心抱团板块或继续承压，进而给市场带来风险。

#### ◆ 国债期货：

证券日报头版评论：加强国际宏观政策协调配合，货币政策执行或将遵循“四不原则”。今年稳健的货币政策在执行过程中将遵循“四不原则”，即不急转弯，不让市场缺钱，不搞大水漫灌，不让市场的钱溢出来。国家发改委表示 2021 年宏观政策全面退坡，甚至退出的说法不实，今年宏观政策不会出现“急转弯”。发改委：2021 年将修订印发《市场准入负面清单（2021 年版）》，制定出台海南自由贸易港、深圳中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入特别措施。促进公平竞争，增强公平竞争审查制度刚性约束，破除区域分割和地方保护，建设统一大市场。央行：为维护银行体系流动性合理充裕，2021 年 1 月 19 日人民银行以利率招标方式开展了 800 亿元逆回购操作。期限 7 天期，中标利率为 2.20%。当日有 50 亿逆回购到期量，净投放 750 亿元。本周公开市场到期量情况为：共计将有 160 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 50 亿元、50 亿元、20 亿元、20 亿元、20 亿元。

央行周二在资金面有压力之时果断加大逆回购操作力度，呵护流动性意图明显，资金面应该不会骤然收紧。继续关注春节新年假期后资金面情况变化。此外，从 12 月份经济数据的表现来看，消费回落而投资、工业增加值继续上涨。预计 2020 年 4 季度会是环比增速最高的时候，而 2021 年 1 季度则因为基数效应将是同比增速最高的时刻。后续也同样关注防疫形势在冬季再度严重后对经济的拖累效应，以及由此带来的利率下行机会。

## 期权市场分析

#### ◆ 期权：

##### 金融期权：

昨日沪深 300 下跌 1.47%，消费股和信息技术股跌幅居前。但是在午后行情快速下跌的过程中，隐含波动率保持相对平稳。沪深 300 股指期货 2 月合约隐含波动率上涨 0.95%，但是 300ETF 期权 1 月合约和 2 月合约隐含波动率涨幅不足 0.5%，波动率差距相对明显。偏度指标虽然有下挫，但仍然维持正偏。目前沪深 300 股指期货 2 月合约正偏接近 6%，300ETF 正偏幅度只有不到 4%。由于 2 月合约到期日只相差 3 天，投资者可以买入 300ETF 虚值看涨期权，卖出 Delta 相同的沪深 300 虚值看涨期权，等待时间价值差收敛。合成期货相对强势，2 月期权没有表现出贴水。建议策略以长线做多为主，逢低买入虚值看涨期权。投资者可以适当卖出虚值看跌期权，降低期权费支出。

## 商品期货市场分析

#### ◆ 有色金属

隔夜 LME 铜收涨 48 美元，涨幅 0.62%，LME 铝收涨 3 美元，涨幅 0.15%，LME 锌收涨 12 美元，涨幅 0.45%，LME 锡收跌 110 美元，跌幅 0.52%。耶伦在参议院的财长提名确认听证会上力陈对拜登 1.9 万亿美元刺激计划的支持，称其对美国经济至关重要。透露拜登支持激励电动汽车行业发展并反对在疫情期间加税。美联储的低利率政策可能会持续很长时间，美联储和财政部加强合作，货币政策和财政政策协同支持。中国汽车工业协会发布最新统计数据，2020 年，我国汽车产销分别完成 2522.5 万辆和 2531.1 万辆，同比分别下降 2%和 1.9%，降幅比上年分别收窄 5.5 和 6.3 个百分点。预计今年我国汽车销量有望超过 2600 万辆，同比增长 4%；新能源汽

车有望达到 180 万辆，同比增长 40%。短期来看，汽车、光伏消费旺盛预计能持续，年底出口方面，包装需求有改善空间，其余板块消费以相对平稳为主。美国刺激方案即将落地，国内终端年末消费短期保持，长期有转弱迹象。短期金属高位震荡，建议金属短线交易为主，关注疫情和国内实体消费需求现状。

### ◆ 黑色金属

钢材：

2020 年 12 月，全国生产粗钢 9125.21 万吨，同比增长 7.75%。国家矿山安监局要求对所有非煤矿山进行全面检查，集中消除重大隐患。北方多地重启环保限产，建材成交明显萎缩，各地冬储政策陆续出台，钢材库存大幅上升，期货夜盘黑色金属普跌。基本面来看，本周钢产量环比微幅下降，钢厂库存和贸易商库存继续上升，周消费量环比下降。整体来看，目前下游抢施工结束，而总产量保持高位，库存拐点来临，价格有下跌压力。昨日唐山钢坯价格持平至 3810 元/吨。

### ◆ 能源化工

PTA/乙二醇/短纤：

现货市场表现较为纠结，上下乏力。逸盛大化 225 万吨装置周末已经重启，目前已经满负。宁波逸盛 200 万吨装置预计 1 月 24 日停车检修。成本端上游利润压缩低位，而原油或难以延续坚挺，美元反弹或利空原油价格，因此成本端或有回调风险，但整体空间较为有限；供应端多套装置重启或投产，需求端出现季节性下滑，PTA 累库幅度加快，可能会影响市场的上行节奏。

原油走势偏强成本支撑仍在，基本面上新增释放后移、重启装置推迟，且码头库存到货后移，供应端表现偏强，而需求来看，传统需求淡季下的降负对市场有一定负面冲击，但整体降负规模逊于预期的评估之下，价格底部有支撑。且交割及节前备货需求对短线市场现货价格的支撑明显。

目前涤纶短纤现货市场仍有部分低价货尚未消化完，故市场涨价存在一定阻力；但短纤企业多数超卖，基本面暂时不弱，故市场或相对抗跌。半光本白 1.4D\*38mm 全国基准价涨 20 到 6270，主流品牌基差-（400-440）；江苏地区主流成交 6200-6350 出厂，偏低 6150 附近；山东民营货源主流成交 6250-6350；天津、洛阳货源在 6200-6250；福建地区实际商谈在 6400 短送。

塑料/PP：

据金联创统计，1 月 20 日通用塑料两油库存约 54 万吨，较上一交易日减少 3 万吨。当前 PE 开工率在 97%左右，其中线性排产比例为 42.75%。外盘市场报价部分品种涨跌互现，询盘量增加，市场参与者交投情绪提高，下游终端企业刚需补库。由于期货主力合约价格继续高开高走，提振市场气氛，部分下游开始进行补货，以及企业出厂价部分上涨带动影响，市场价格延续涨势。华北地区由于河北公共卫生事件影响较为严重，导致该地区及周边范围内部分高压货源运输不畅，造成华北及部分华东、华中区域供应紧张的局面。考虑到后期物流运输将会减弱，下游工厂存在提前备货的可能。加上月底降至，合约户月度计划量基本完成，现货供应存在减少的预期。预计短期内市场价格仍将维持涨势。建议关注 05 合约在春节累库预期下走弱的可能。仅供参考。

当前 PP 开工率在 93%左右，其中拉丝排产占比 28.43%。昨日开始场内纤维价格炒作氛围浓厚，上游不断上调纤维出厂价，各大石化企业转产纤维，使纤维比例达 22.24%，拉丝比例下降至 24.29%；上午聚丙烯现货价格涨势明显，纤维涨幅更是拉大，而午后纤维价格逐渐回落至正常水平，拉丝价格较上午无明显回落，场内高价货源成交零星。临近春节，石化要维持自身库存低位，也要为春节后去库留下降价空间，因而近期石化去库后小幅调涨。如果今年春节疫情不及去年情势严重，下游需求可能会小部分被透支。PP 涨势在年前还将持续，如果年后疫情没得到缓解不排除会延续强势，如果疫情控制得力还将延续以往节后降价去库行情。策略上建议短线谨慎追多，长线观望疫情控制情况。仅供参考。

橡胶：



华东天然橡胶现货报 14100 元/吨，胶水报价 48.5 泰铢/公斤，杯胶报价 40.2 泰铢/公斤，上周，东南亚天胶船货价格下调，但加工厂利润空间依旧较窄，且海运费价格居高，行情下跌令东南亚供应商报盘主动性欠佳。市场虽有买盘，但还盘价格较低，成交仍显僵持。青岛保税区进口天然橡胶市场报盘下跌。下游工厂有物流提前停运担忧，低价补货积极性增强，但下游工厂春节多有放假打算，因此补货量有限。截至 1 月 19 日，上期所天然橡胶仓单持平 165,770 吨。上周轮胎企业整体开工率在 62%，多家中型企业开工 8-9 成以上，部分开工 7-8 成。当前来自国内的订单量整体正常，部分工厂认为年前的国内订单会保持稳定，货物运输至 2 月初将保持正常。国际订单方面，虽然舱位紧俏、运费高涨，使出口订单有小幅减少，但是海外市场对轮胎的需求尚可，贸易商拿货，综合来看出口订单量较好。技术分析上来看，日均线正排，趋势向上。建议 RU2105 逢低做多，观点供参考。

## ◆ 工业品

### 纸浆：

银星 6150 元/吨，阔叶浆鹦鹉 4600 元/吨。限塑令之下，下游白卡纸，文化用纸维持高价，生活用纸近期仍有提涨计划，部分纸企发布涨价函。宏观方面，美国总统拜登推出 1.9 万亿刺激计划，提振工业品价格。1 月上旬国内青岛、常熟、保定港纸浆库存合计 163.34 万吨左右，青岛港纸浆总库存约 97.14 万吨，常熟港木浆库 59 万吨，保定港库存 7.2 万吨。外盘报价再次上调，巴西 Suzano 公司中国市场阔叶浆金鱼 2 月报价上调 50 美元。江浙沪地区银星现货报价 6100-6150 元/吨，其他浆种价格维稳。周二废纸价格上调 50 元/吨。离岸人民币汇率 6.49。03 期现价差 132。技术分析上，日均线多头排列，趋势向上。策略建议逢低做多。9-5 合约跨期价差 38，观点供参考。

### 纯碱：

供应方面，中国国内纯碱总产能为 3372 万吨，运行产能共计 2267 万吨，整体行业开工率为 67.2%，较上周下降 2.1%。截止 1 月 14 日，纯碱企业库存总量为 64.2 万吨，较上周下降 16.9%。今天玻璃现货市场总体走势一般，生产企业出库情况没有明显的变化，市场成交价格呈现小幅回落的趋势，市场信心变化不大。沙河地区公路运输限制有所缓解，增加了本地产品外销的数量，同时原燃材料进厂也有所缓解，总体看后期压力不大。华中地区现货价格继续有所回落，以增加出库和回笼资金为主。1 月 19 日，轻碱和重碱现货价格持平，期现价差 76。技术分析上，日均线多头排列，趋势向上。策略上建议逢低做多。9-5 合约跨期价差 -7，观点供参考。

## ◆ 豆类油脂

### 美豆：

周二，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆期货市场收盘大幅下跌，因为南美大豆产区出现降雨，引发多头平仓抛售。截至收盘，大豆期货下跌 1.25 美分到 31.75 美分不等，其中 3 月期约收低 31 美分，报收 1385.75 美分/蒲式耳；5 月期约收低 31.50 美分，报收 1383.25 美分/蒲式耳；7 月期约收低 31.75 美分，报收 1369.25 美分/蒲式耳。成交最活跃的 3 月期约交易区间在 1383.25 美分到 1421.25 美分。周末期间阿根廷和巴西农业产区出现急需的降雨，将显著提振当地大豆作物状况。交易商称，降雨改善大豆作物状况，提振全球大豆供应前景。主力大豆期约创下 2020 年 10 月 12 日以来的最大单日跌幅 2.2%。大豆与玉米顾问集团维持巴西大豆产量预测数据不变，仍为 1.28 亿吨，阿根廷大豆产量预测数据不变，仍为 4600 万吨。

### 豆粕：

大豆到港较多，大豆供应仍较充裕，且随着前期到港大豆压榨利润可观及北方油厂豆粕库存供应转为紧张，上周油厂大豆压榨量大幅回升 18%至 198 万吨，本周或继续回升至 200 万吨，而目前水产养殖基本停滞，加上年前生猪集中出栏，生猪产能恢复也有所放缓，及价格涨至当前价

位后，下游追高渐趋谨慎，近几日豆粕成交量明显减少，利空粕价。但大豆进口成本高企，目前美豆盘面净榨利仍亏损，且春节前备货还未结束，不少油厂1月现货销售完毕，豆粕库存快速降至偏低水平，截止1月15日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量62.36万吨，较上周的80.37万吨减少18.01万吨，降幅在22.41%，较去年同期59.37万吨仅增加5.03%。油厂和经销商们挺价意愿强烈，部分停报观望。以及疫情反复导致目前找车困难，市场可流通货源紧张，限制粕价下跌空间。总的来看，预计短线豆粕或继续跟盘高位震荡调整。不过，美豆表现强势及节前集中备货暂未结束，短线豆粕价格回调空间暂也不大。

#### 油脂：

随着进口大豆到港较多及现货压榨利润可观促使上周油厂大豆压榨量大幅回升至198万吨周比增18%，且高频数据显示马棕油1月前15日出口量环比降幅高达42%令棕油走势回调整理，以及多头获利令美豆期价出现高位回落，一定程度上均施压于国内豆油现货走势。不过目前部分地区豆油供应仍显紧张，全国商业库存进一步降至84.8万吨周比降4%，沿海港口菜油及棕油库存仍保持低位，而中下游节前备货还在持续，油厂无出货压力，加上美豆仍处高位令大豆进口成本高企不下，目前进口美豆盘面净榨利亏损较大，油脂下方支撑仍较强，短线深跌概率仍不大，但缺乏新实质性利多提振，豆油行情回升高度暂仍受限，预计将继续跟盘区间反复震荡整理为主。

#### ◆ 软商品

##### 棉花：

据中国海关总署最新统计数据显示，2020年12月，我国纺织品服装出口额为262.01亿美元，环比增长6.55%。1—12月，我国纺织品服装累计出口额为2912.217亿美元，同比增长9.58%。其中，纺织品累计出口额为1538.394亿美元，同比增长29.24%；服装累计出口额为1373.823亿美元，同比下降6.37%。终端消费数据较好对原料端构成支撑，棉价目前受困主要在于高库存无法解决且受美国禁令压制。操作上，维持回调买入滚动操作思路，CF2105合约建议15000元/吨下方买入，冲高止盈不建议追高。观点供参考。

##### 白糖：

本榨季截至2020年12月31日，广西共入榨甘蔗1676万吨，同比减少166万吨；产糖199.46万吨，同比减少27.90万吨；出糖率11.90%，同比降低0.44个百分点；累计销糖83.79万吨，同比减少41.98万吨；产销率42.01%，同比下降13.31个百分点；工业库存115.67万吨，同比增加14.08万吨。进口延续增加趋势。进口增加的利空影响已经部分体现在盘面价格上，但由于政府没有正式公布进口配额的增加量，市场需要时间来达成共识。糖浆方面也不必过分担忧，由于走私减少，减少了糖浆对国产糖销量的冲击。由于国际原糖大涨、进口成本增加，带动国内食糖现货价格走强。操作上，郑糖估值偏低，但向上缺乏强有力的驱动，区间震荡偏强对待，SR2105合约建议回调至5300元/吨下方入多。观点供参考。

（更多研究报告可通过公司官网 [www.bocifco.com](http://www.bocifco.com) 获取，或者联系我们）

中银国际期货有限责任公司  
上海浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融广场905室  
IAD@bocichina.com  
021-61088035



#### 披露与免责声明

本文件由中银国际期货有限责任公司编制并发出。本文件包含的信息和评论仅作为一般信息参考和教育目的使用，其不构成且无意构成任何金融或投资建议。本文件中的任何内容不应构成任何契约或承诺，也不应将其作为任何契约或承诺而被信赖。本文件包含的信息仅供作为收件人的个人或机构使用，且本文件包含的信息应予以保密，并受到特权保护且不得披露。任何未经授权使用、复制、宣传以及因信赖本文件而采取或未采取其他行动均被禁止。

中银国际期货有限责任公司未就本文件所载的任何数据、数据及其它材料的准确性或完整性作出任何保证，也不对因使用本文件或其内容而引致的或与本文件相关的任何损失承担任何责任。