

目录

【金融期货】	2
股指期货：短期政策平稳，股指维持震荡.....	2
【商品期货热点品种评析】	3
铜：基本面边际改善，铜价大概率继续上行	3
原油：美国需求改善前景引领油价偏强，但后续空间有待验证	4
甲醇：近期维持强势.....	4
聚酯：原油上扬，继续推升 TA&EG	5
PP&L：供需双弱，聚烯烃短期维持震荡.....	6
豆类油脂：油脂震荡偏强	6
豆油：震荡偏强	6
棕榈油：震荡偏强	7
豆粕：大豆减产预期，豆粕震荡偏强	7
白糖：郑糖反弹	8
纸浆：高位震荡整理.....	8
【期权】	10
50ETF 期权：注意移仓换月	10

【金融期货】**股指期货：短期政策平稳，股指维持震荡**

韩惊

行情回顾

上周上证指数收于 3394.90，周涨 1.43%，深证成指收于 13854.12，周涨 2.21%，创业板指收于 2780.73，周涨 3.46%。行业板块方面，有色金属和电气设备领涨，通信和纺织服装领跌。

三大指数方面，沪深 300 指数周涨 2.26%，最终收于 4999.97 点；上证 50 指数周涨 2.34%，最终收于 3507.97 点；中证 500 指数周涨 1.33%，最终收于 6291.92 点。

股指期货方面，IF2101、IH2101 和 IC2101 周度走势分别为 2.34%、2.63% 和 1.80%。上周 IF、IH、IC 周度日均成交分别为 110915 手、48234 手、116300 手；周度日均持仓分别为 182128 手、73196 手、227596 手。

后市展望

上周 A 股上涨，股指期货方面走势偏强，IH 主力合约相对现货指数保持升水。海外方面，美国刺激法案谈判取得进展，市场继续受到支撑，美股三大指数周度收涨并且周中均创下历史新高。海外市场的强势对国内市场风险偏好继续产生积极影响，同样对于外资的流入起到促进作用。

国内方面，我国 11 月固定资产投资增速继续回升，消费继续回暖，四季度经济运行增长有望比三季度继续加快。上周央行超量续作 9500 亿元 MLF，缓解短期资金面压力并释放维稳意图。此外中央经济工作会议在上周召开，会议提出宏观政策“不急转弯”，表明虽然未来货币政策将随着经济复苏而逐步正常化，但将保持合适的节奏，政策短期大幅收紧的概率较低。

北向资金方面，上周陆股通资金净流入 84.84 亿，为连续第七周净流入，其中沪股通净流入 79.13 亿元，深股通净流入 5.71 亿元。上周美元指数再次创下年内新低，人民币继续保持升值趋势。目前海外流动性依然极度宽松，美元指数仍处在大的下行周期中，我们认为人民币资产的吸引力较高，外资流入 A 股市场的趋势不变，继续支撑指数走势。

整体来看，近期市场基本面较为平稳，我国经济保持较快恢复速度，短期货币政策也无大幅收紧的风险，我们预计未来 1-2 个季度 A 股盈利将维持复苏状态。此外海外市场的强势和外资的持续流入也继续对市场产生支撑作用。不过目前临近年底，市场缺少增量资金的问题依然存在，在现有成交量的情况下，指数想要进一步大幅上涨的难度较高。我们认为指数短期仍然保持震荡走势，建议投资者前多持有或暂时观望，仅供参考。

策略建议

前多持有或暂时观望。

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：基本面边际改善，铜价大概率继续上行**

孙二春

行情回顾

上周沪铜主力合约 CU2102 继续创新高，收于 59360 元/吨，周涨幅 2.52%。

后市展望

供应端，2021 年铜矿长单加工费确定为 59.5 美元/吨，环比 2020 年下滑 2.5 美元/吨，显示市场对 2021 年铜矿相对紧缺形成共识，供应端至少在明年上半年对铜价支撑的逻辑难改变。

需求端，需求端国内经济恢复力度不减，部分铜下游汽车、出口相关行业表现亮眼，其中 11 月国内汽车产量同比增加 9.6%，11 月出口金额同比增加 21.1%。

欧美国国家制造业延续复苏，美国 11 月制造业 PMI56.7%，欧元区 11 月制造业 PMI53.8，其中德国制造业 11 月 PMI57.8，欧美国国家制造业维持扩张，支撑国内铜终端产品出口消费。

情绪层面，美元指数下挫，疫苗推进，海外刺激预期等因素提振基本金属金融属性。

库存方面，本周国内铜社会库存周环比下滑 0.21 万吨，至 19.65 万吨，全球库存角度看，保税区叠加海外 LME、COMEX 库存周环比下滑 2.21 万吨，全球铜库存下滑速度加快，显示铜基本面仍在边际改善。

综上，2021 年铜矿长单加工费确定为 59.5 美元/吨，环比 2020 年下滑 2.5 美元/吨，显示市场对 2021 年铜矿相对紧缺的状态形成共识，供应端至少在明年上半年对铜价支撑的逻辑难改变。需求端国内经济恢复力度不减，部分铜下游汽车、出口相关行业表现亮眼，铜社会库存持续下滑。我们认为铜价大概率继续趋势上行。仅供参考。

策略建议

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：美需求改善前景引领油价偏强，但后续空间待验证

孙振宇

行情回顾

上周 WTI 收于 49.24 美元/桶，上涨 2.52 美元或 5.39%；布伦特收于 52.37 美元/桶，上涨 2.30 美元或 4.59%；SC 收于 315.4 元/桶，上涨 13.9 元或 4.61%。

后市展望

供应端：美国方面，12月11日当周产量1100万桶/天，环比减少10万桶/天，同比减少14.06%；12月18日当周，美国石油钻井数量环比增加5口至263口，油气总钻井数量增加8口至346口。OPEC方面，OPEC减产执行率依旧保持较好水准，部长级会议将于1月4日召开商讨2月产量政策，目前来看，持续增产意愿并不强烈。

需求端：长期经济复苏趋势不变，需求前景持续改善。短期来看，欧洲方面，多国有意逐渐普及疫苗注射，但德国仍陷于严格封锁，且英国脱欧谈判并未有迹象显示可以有协议脱欧；美国方面，就业疲态加剧，12月12日当周，美国初请失业金人数88.5万，预期81.5万，前值上修0.9万至86.2万；12月5日当周，续请失业金人数550.8万，预期570万，前值上修2.4万至575.7万；成品油消费方面，12月11日当周，美国汽油、精炼油、燃料油库存分别增加102万桶、16.7万桶、12.7万桶，航煤库存减少5.2万桶。此外，美国疫情持续高爆发，但后期疫苗普及后有望缓解对需求的负面影响，而经济刺激法案方面，进展弱于上周末预期，但目前为止，仍朝向好的一面发展。

综上，短线原油供应端持稳，潜在压力目前仍未浮出水面，预计油价将在美国需求改善预期牵引下继续偏强运行，但需警惕英国无协议脱欧的短线扰动以及 Biden 上台后供应端的边际增长风险，建议持多观望为宜，若风险事件出现爆发迹象，需立即止盈离场。

策略建议

持多观望，关注潜在风险事件进展。

风险提示

中美关系进一步恶化；伊朗增产；疫情加重。

甲醇：近期维持强势

林玲

行情回顾

上周郑醇期价继续走高，主力合约 MA2105 开盘 2469，收盘 2517，最高 2562，最低 2446，涨跌幅 1.7%。现货方面，上周内地甲醇市场延续上行，沿海甲醇市场震荡上行。

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% (-2%)，西北甲醇开工率 83% (-2%)。上周重庆、四川等部分装置周内停车，加之西北地区部分煤制烯烃甲醇装置降负（蒲城能源），导致全国甲醇开工负荷下滑。近期煤价上涨，甲醇成本上升，

内地企业出货良好，情绪乐观。港口方面，上周卓创沿海库存 107.59 万吨（-8.71 万吨），继续去库，预计 12 月 17 日到 1 月 3 日沿海地区预计到港在 75 万吨。装置方面，伊朗 ZPC1#165 万吨 1 月有春检计划；伊朗 Marjarn165 计划 12 月下旬检修至 2 月下旬；伊朗卡维 230 万吨 12.1 停车至今；busher165 万吨亦有短停，目前是谈明年长约的时间节点，伊朗装置频繁检修有挺价意图。需求方面，上周传统需求平稳，MTO 开工率稳在 81% (0)，上周多数 CTO/MTO 装置运行稳定。目前甲醇基本面看，外盘坚挺叠加煤价暴涨的影响，整体氛围偏强，预计甲醇近期维持强势。

策略建议

多单继续持有。

风险提示

煤价快速回落。

聚酯：原油上扬，继续推升 TA&EG

刘倡

行情回顾

原油继续走高，TA&EG 跟涨。

需求方面，终端近期出货维持，对应负荷持稳，江浙织机负荷至 86% (±0%)、加弹至 90% (-4%)，华南织机至 63% (-3%)。聚酯负荷维持在 90% (±0%)，周内个别交易日产销放量，聚酯库存维持。

中泰重启中、汉邦降负、福海创检修，PTA 负荷至 88% (-3%)；EG 负荷降至 61% (-1%)，煤制负荷至 53% (±0%)。TA 库存延续；EG 港口库存继续下降。TA 加工差反弹至 550 元/吨偏上水平；EG 各路线石脑油路线走缩，煤制现金流走扩。

后市展望

坯布出货维持，但浙江部分地区限电，同时订单量逐步收缩，终端负荷仍存下降预期。长丝、短纤工厂库存整体不高，聚酯负荷仍维持。

TA 受福海创检修影响，整体累库幅度收窄，但加工差回暖，逸盛（海南）延后检修，后期检修量依旧偏少。新装置方面，百宏计划年底投放。

EG 近期到港预报回升，但绝对量一般，同时周内长江地区封航，显性库存继续回落，短期 EG 去库预期仍在。

策略建议

近期原油持续上扬，继续推涨 TA&EG，需求端下滑不快，短期暂无向下驱动 TA&EG 动力。但临近春节，TA&EG 季节性需求收缩仍存，同时 TA 面临百宏投放，EG 面临进口回升，总体供需仍偏空。成本端和供需端持续相悖，建议继续观望。

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&L：供需双弱，聚烯烃短期维持震荡

赵奕

行情回顾

周内聚烯烃先扬后抑，后回归震荡，PP周跌2.35%，L周内持平，聚烯烃移仓换月至05合约。供应面，PP开工率小涨至88.53%，PE开工率小跌至92.90%，周内聚烯烃开工率高位震荡，供应端压力尚可。需求面，受华北环保政策、华东限电政策的影响，下游开工受阻，工厂库存增多，采购情绪下降。库存方面，两油库存去化缓慢，石化、社会及港口库存均有不同程度的累积。

总结与展望

展望：聚烯烃预计短线上冲后回落震荡，在短期供需双弱的情况下，聚烯烃上下行空间均有限；中长期来看，供应端增速或高于需求端增速，1月后或可考虑沽空；

供应：聚烯烃国内开工率预计维持在88%-93%震荡，短期来看检修装置影响不大，且12月和2021年1月新上场装置目前亦没有试车成功的消息，故国内供应预计维持稳定；进口方面12-1月外盘报价偏高，采购方接盘意愿较弱。从上中游库存来看，周五两油库存在61万吨，较上周跌2.5万吨，去库速度明显放缓，且上中游社会、港口库存均有一定累积，表明供需面略有恶化；

需求：PP主流下游开工率下降，环保检查及下游原料库存高位导致周内需求端采购情绪下降，据下游工厂反应，大型厂商供电尚可，中小型厂商月度用电量不足以维持生产，厂家有停车可能；PE主流开工率也有所下行，在54%-60%区间，农膜开工率跌3%至54%，周内订单量持续减少，除国内政策影响以外，出口费上涨也导致部分厂家出口受阻，成品库存累积，下游需求转弱。

操作建议

PP&L：暂观望为宜。

风险提示

新装置延迟上场；库存快速去化；需求端超预期走弱；天气影响及宏观扰动。

豆类油脂：油脂震荡偏强

李国强

豆油：震荡偏强

上周观点

豆油震荡偏强。

本周观点

本周认为，豆油震荡偏强。

美国农业部公布 12 月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的压榨提高，期末库存调低，对大豆价格中性。原油价格高位震荡走高，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，油厂开工率下滑。中国进口美豆大豆数量维持高位，对外盘美豆价格利多。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。南美天气偏干旱影响大豆生长，市场预期远期产量下滑，对价格利多。国内大豆压榨利润回调，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

豆油高位区间震荡偏强，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

棕榈油震荡偏强。

本周观点

本周认为，棕榈油震荡偏强。

棕榈油方面，马来西亚棕榈油局 12 月报显示，11 月棕榈油产量下滑，需求大幅下滑，库存下滑低于市场预期，对价格影响偏中性。马来西亚劳动力缺乏导致棕榈油的生产出现大幅下降，供应下滑。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 56 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：大豆减产预期，豆粕震荡偏强

上周观点

震荡偏弱。

本周观点

本周认为，减产预期，震荡偏强。

美国农业部公布 12 月报告，维持美国大豆种植面积和产量，美国大豆的压榨提高，期末库存调低，对大豆价格中性。原油价格高位震荡走高，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，油厂开工率下滑。中国进口美豆大豆数量维持高位，对外盘美豆价格利多。美豆季度库存数据显，截至9月1日美豆季度库存大幅下滑，回到历史中高水平。南美天气偏干旱影响大豆生长，市场预期远期产量下滑，对价格利多。国内大豆压榨利润回落，近期国内豆粕库存偏高，供求宽松，随着养殖行业逐步进入淡季，豆粕需求受到抑制。但受到南美天气造成减产预期影响，豆粕价格震荡偏强。

策略建议

震荡偏强

风险提示

非瘟导致进口进一步下滑

白糖：郑糖反弹

黄维

行情回顾

上周郑糖反弹，郑糖05合约反弹至5200点。美糖高位震荡。

后市展望

上周现货销售回暖，广西现货价格反弹至5200元，基差依旧较低，保持在平水附近。反弹有两方面原因：首先，糖价较低，且空头主力持仓较大，场外资金入场做空意愿不强。另一方面，目前处于需求旺季，盘面反弹得到现货端的响应。从季节性看，春节前后基差维持弱势，盘面能否继续反弹取决于现货销售能否持续放量。虽然目前处于春节备货行情，但预计现货端难以持续走强。从供给看，预计新榨季产量变化不大，供给端缺乏利多驱动。从持仓看，上周的反弹过程中，持仓量没有显著增加。空头持仓量集中，而多头依然较为谨慎。总的来说，长期看，预计糖价围绕成本宽幅震荡。短期看，春节备货结束后进入淡季，现货价格有回落的需求，关注高抛低吸的机会。

国外方面，上周印度出口补贴政策落地，最终补贴额度为5833卢比/吨（79美元/吨），低于去年的水平，美糖价格受到支撑。

操作建议

空仓宜观望

风险提示

极端天气，政策变化

纸浆：高位震荡整理

李国强

行情回顾

纸浆周内震荡整理，实收5268元/吨，周涨28元/吨或+0.53%；进口针叶浆现货方面，山东4950-5200（200/150），江浙沪4950-5200（250/150），广东5000-5200（250/200）；外盘方面，新一轮进口木浆1月外盘陆续报涨，提涨空间为20-50美元/吨。

后市展望

供应端：11月纸浆进口同、环比均有增幅，后期到货环比或持续回升，具体看，1-10月阔叶浆进口增量较大，针叶浆则较往年持平；国内，阔叶浆、化机浆及甘蔗浆整体开工变化不大，均周持平；竹浆受前期检修企业陆续开工复产影响，开工率周涨8%，考虑到个别竹浆厂计划下周复产，其开工率或继续上升。供应端整体维持宽松。

需求端：生活用纸上周局部偏强，周内均价达5196.25元/吨，环比上涨41.25元/吨或+0.80%。进口木浆现货价继续走高对成本面形成有力支撑；此外，周内涨价函得以落实，提振市场信心，预计生活纸后市或延续偏强态势；文化纸市场上周行情趋稳，上游成本较高而下游需求未见明显增量，预计下周文化纸行情区间整理为主；白卡纸市场上周局部上行，250-400g平张白卡纸含税周均价6955元/吨，环比上调0.59%，同比上涨22%。考虑到业者心态各异，临近岁末部分贸易商回笼资金意愿较强，另一部分业者利润承压，白卡纸高低位报盘或相互博弈，预计后市偏强整理。

库存：青岛港、常熟港、保定港、高栏港库存周内窄幅去化，实际周降3.29%，但整体库存水平维持高位。

宏观面：继欧洲刺激政策加码后，美联储周四重申宽松，刺激工业品走强，工业品行情较好，利好浆价。

综上，内外盘报价走高、需求略有释放及宏观面向好提振浆市信心，但纸浆进一步提涨或需更多利多驱动及实际需求兑现，预计浆价短期以高位震荡整理为主。

策略建议

建议回调多配同时关注宏观风险。

风险提示

疫情反复、政策更迭、宏观情绪变化。

【期权】**50ETF 期权：注意移仓换月**

鲍雪焯

行情回顾

12月14日至12月18日，标的华夏上证50ETF周内上涨2.22%，收于3.50。50ETF期权日均成交量为2,208,903张，较前一周日均成交量减少8.00%，日均成交认沽认购比率(PCR)为0.73，较前一周增加0.05，最新持仓量为3,288,357张，较前一周减少5.85%，持仓PCR为0.81，较前一周增加0.06。

后市展望

参考最新主力月份持仓量数据，当前支撑线下调为3.4，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，认购隐波下调较为明显。目前波动率指数下调至20.78%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14.47%，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小幅升水状态。平值期权的认沽认购隐含波动率差大幅收窄至-0.02%左右，市场预期趋于谨慎。

策略提示

建议参考阻力位为区间调整持仓，注意及时止盈止损。目前距离2020-12合约的到期日还有3个交易日，注意及时移仓换月。

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。