

中银期货策略周报

(2021.09.27)

金融市场要闻

◆ 每日要闻

- **【《中央生态环保转移支付资金项目储备制度管理暂行办法》】**财政部、自然资源部、生态环境部、应急部、国家林草局五部门联合印发《中央生态环保转移支付资金项目储备制度管理暂行办法》(以下简称《办法》),进一步规范和加强中央生态环保转移支付资金管理,充分发挥生态环保资金职能作用。
- **【民营企业改革发展】**国家发改委将持续抓好支持民营企业改革发展各项任务的落实,方向不变、力度不减。积极鼓励引导社会资本加大投资力度,鼓励企业聚焦制造业基础零部件、基础材料、基础工艺、基础软件加大投资布局。加大战略性新兴产业发展引导支持力度。
- **【《关于促进地热能开发利用的若干意见》】**9月26日,国家能源局发布《关于促进地热能开发利用的若干意见》。意见提出,到2025年,各地基本建立起完善规范的地热能开发利用管理流程,全国地热能开发利用信息统计和监测体系基本完善,地热能供暖(制冷)面积比2020年增加50%,在资源条件好的地区建设一批地热能发电示范项目,全国地热能发电装机容量比2020年翻一番;到2035年,地热能供暖(制冷)面积及地热能发电装机容量力争比2025年翻一番。

◆ 经济日历

经济日历				
时间	经济数据或重大事件	预估值	前值	实际值
2021/9/27	中国 9月27日电解铝库存(万吨)		76.60	
2021/9/27	中国 9月27日锌锭库存(万吨)		12.06	
2021/9/27	美国 8月耐用品除国防外订单(初值):环比: 季调(%)		-1.18	
2021/9/27	美国 9月27日大豆检验量(千蒲式耳)		10,154.00	
2021/9/27	美国 9月27日玉米检验量(千蒲式耳)		15,870.00	

◆ 外盘涨跌一览

外盘涨跌一览			
交易所	品种	9月24日收盘价	涨跌幅(%)
LME	伦铝电3	2929.00	-0.70
	伦铜电3	9355.00	0.88
	伦铅电3	2166.50	2.17
	伦镍电3	19205.00	-0.75
	伦锡电3	36715.00	3.54
	伦锌电3	3112.00	0.68
CME	美黄金主力	1750.60	0.05
	美白银主力	22.42	-1.16
	美原油主力	73.95	0.89
	美大豆主力	1284.00	-0.02
	美豆粕主力	338.90	-0.35
	美豆油主力	57.78	1.33
	美小麦主力	723.00	0.73
	美玉米主力	525.50	-0.71
	美铂金主力	981.50	-1.55
	美钯金主力	1953.00	-0.95
ICE	美棉花主力	96.00	3.83
	糖11号主力	19.96	-1.63
TOCOM	RSS主力	201.00	2.19
外汇	美元指数	93.29	0.20
股指	道琼指数	34798.00	0.10
	恒生指数	24192.16	-1.30

金融期货市场分析

◆ 股指期货：

上周权益市场整体较为平稳，受中秋假期情绪的冲击，节后行情一度走低，但后续出现反弹，市场量能出现较大的波动。北向资金方面，上周处于净流出的状态。消息面来看，11月可能是潜在收紧政策的时间点，鉴于9月美联储会议可能释放 taper 信号，当前偏好处于谨慎状态，短期以防风险为主。对于后市，恒大事件扰动阶段消除，宽信用政策下，市场难出现系统性下跌。与此同时，抑制通胀政策风险近期出现，这阶段抑制涨价链情绪，周期板块短期进入震荡状态，但中期来看，由于欧美缺电、四季度进入供暖季，产能受限逻辑并未出现证伪迹象，在此背景下，中期通胀主线不变，涨价链行情未结束。A股将维持震荡，低估值、顺周期方向依旧是炒作重点。配置方面依旧以多 IC 为主。

期权市场分析

◆ 金融期权：

上周期权指标走势相对稳定，反映出市场的风险规避积极性仍然相对消极，衍生品交易者对于未来预期仍然相对乐观。尽管节后隐含波动率有所上行，但上周五已经恢复到前一周的水平。偏度指标还是以负偏为主，但总体呈现区间震荡，并未呈现长时间的负偏。合成期货基差走势相对偏强，50ETF 期权 10 月合约维持升水，300 指数相关期权合成期货基差则逐步向平水靠拢。综合来看，目前隐含波动率仍然高于历史波动率，指数仍然维持波动偏低的状态，出现高波动状态的概率相对较低，策略仍然以卖出策略为主。周末逢国庆假期，注意布置 Gamma 多头头寸。

商品期货市场分析

◆ 能源化工

原油：

上周原油价格强势上行，内盘 SC 原油期货突破 490 元/桶，创 2020 年初以来新高；外盘 Brent 原油期货则站上 77 美元/桶；WTI 原油期货逼近 75 美元/桶。宏观面，美联储暂维持当前利率水平，预计短期之内流动性环境仍相对宽松，或为油价提供一定支撑作用。基本面来看，市场供需结构维持偏紧态势，API 及 EIA 原油库存继续去库至相对低位。近期 LNG 价格持续攀升，或利好石油发电需求，市场对于四季度整体预期较为乐观，油价或仍存上行可能，但需警惕 11 月美联储可能缩减购债规模所带来的利空影响。短期而言，飓风过后美国供应尚处缓慢恢复阶段，据荷兰皇家壳牌 (RDS. A. N) 消息，其对墨西哥湾 Delta-143 离岸平台损失评估显示，平台经过飓风“艾达”袭击后遭遇重大损伤。预计其 C 平台将持续维修至年末，A 平台将维修至明年一季度。从目前原油生产恢复情况来看，据 BSEE 9 月 24 日数据，美国墨西哥湾地区关闭了 16.18% 的原油产量（或 29.44 万桶/日）及 24.27% 的天然气产量（或 541.12 百万立方英尺/日），尚处缓慢复苏进程，预计近期油价以高位震荡格局为主。观点仅供参考。

燃料油：

上周燃料油整体格局偏强，一方面依赖成本端的支撑作用，另一方面自身供需结构偏紧。其中高硫燃表现良好，内盘 FU 1-5 月差周中突破 160 元/吨，或存一定套利空间，建议关注月差走势；外盘 S380 近月月差仍维持宽幅 Backwardation 结构。由于 FU 偏强走势，叠加 BU 下游需求不济，BU-FU 01 价差周中显著收窄至 200 元/吨附近的历史低位，建议关注可能的套利机会。低

硫燃基本持稳运行，内盘 LU 11-12 月差周度均值在 50 元/吨附近，外盘 VLSFO 同期月差周均在 3.6 美元/吨左右。由于高低硫燃料油二者走势差异变动，高低硫价差上周有所收敛，内盘 LU-FU 01 价差跌破 700 元/吨关口，外盘 Hi-5 OCT 则跌破 100 美元/吨大关，至今年 1 月中旬以来低位。比较内外盘走势，高硫燃内外盘价差 FU-S380 01-DEC 价差大幅走阔至 20 美元/吨左右，或因国内政策因素下进口成本抬高叠加内盘仓单水平较低；低硫燃内外盘价差 LU-VLSFO 12-DEC 亦维持内盘宽幅升水状态，或因国内产量收缩预期。观点仅供参考。

塑料/PP:

据金联创统计，9 月 26 日通用塑料两油库存约 76 万吨，较上一交易日持平。

当前 PE 开工率在 91%左右，其中线性排产比例为 36.29%。上游原油及煤炭价格高位运行，对聚乙烯价格运行形成一定成本支撑。中韩石化二期装置计划月底开车投产，产能释放尚需一定时间，故对市场供应影响不大，多影响在市场玩家心态方面。需求面，工厂接货多以刚需为主，对市场行情支撑较为有限。近期高价出货阻力较大，虽然期货市场上涨但未能有效带动现货价格。预计国庆假期后塑料价格或有一定回调。仅供参考。

当前 PP 开工率在 87%左右，其中拉丝排产占比 39.53%。近期部分石化厂家装置负荷出现下降，对市场供应有一定影响，石化库存压力相对不大，局部价格仍有调涨对市场有一定支撑。此外，临近月底及节前的刚需备货需求，预计市场仍有望高位运行，但考虑到终端对于高价的抵触情绪，估市场上行空间有限。节日临近，下游或将启动节前备货，需求存在阶段性好转预期，对市场支撑较强。短期内 PP 预计还将维持偏强走势。仅供参考。

PTA/乙二醇/短纤:

短期内 PTA 由累库至目前去库状态，PTA 期现市场成本及供需暂有支撑，但中长期供需利空及加工费的修复仍牵制市场上行力度。桐昆 150 万吨装置本周将会降负运行，其余检修装置尚未到重启时间，因此 PTA 供应量将会继续下滑。成本端有稳中向上趋势，对 PTA 支撑力度较强，同时 PTA 负荷处于低位，供应量有继续下滑预期。考虑到当前成本支撑以及 PTA 加工费水平偏低，向下空间预计有限。预计短期 PTA 期现市场震荡向上。仅供参考。

10 月份国内装置检修降负影响下整体产量提升概率有限，且码头库存难有累积，供应端持续发力叠加成本推动下，短线乙二醇维持偏强趋势。乙二醇供应端利好仍然是目前市场的主要逻辑，进口货到货偏少，主港库存不升反降，国内乙二醇开工率呈现下降趋势导致整体供应量偏紧格局仍将持续，加之成本端支撑，预计下周乙二醇市场仍处于易涨难跌状态，但是下游聚酯销售压力偏大，开工负荷下降限制市场向上空间。仅供参考。

短纤近期成本支撑较强，涤纶短纤在低加工差下仍是以成本逻辑为主，短期高位坚挺预期偏强。但下游限产力度及规模持续扩大，或制约涤纶短纤市场涨幅。中长期重点关注各环节限产后库存变化以及节后下游集中重启是否对市场带来提振。后市限电规模及范围持续扩大，尤其是下游纱线、织造等企业受限电影响，开机存持续下滑预期，供需两弱格局下，价格上涨动力不足。仅供参考。

橡胶:

华东天然橡胶现货 12400 元/吨，泰国原料市场胶水下跌至 46.2 泰铢/公斤，杯胶下跌至 44 泰铢/公斤。假期归来，橡胶期货低开，产区原料收购价格松动，带动天胶船货报盘普遍下调 40-50 美元/吨。越南胶货源维持偏紧状态，支撑其价格较为抗跌。9 月 24 日，上期所天然橡胶库存增加 2520 至 239,171 吨。轮胎企业开工率整体上调受限。个别企业在中秋期间有检修计划，且双减双控、限电以及东营地区部分轮胎企业面临蒸汽来源调整也影响到生产，终端需求不佳。技术分析上来看，日均线粘合，短期震荡。建议 RU2201 暂时观望，观点仅供参考。

◆ 工业品

纸浆:

银星报 6100 元/吨, 巴桉 4600 元/吨。铜版纸开工率较上周下降 7%, 下游经销商交投持续偏淡, 实单商谈。双胶纸市场开工率下降 2.5%, 减产企业增加, 个别地区受环保督察影响。下游经销商交投未见改观, 谨慎操作。白卡纸价格趋稳, 理文、山鹰、玖龙、金洲、APP、博汇等规模纸厂陆续发布停机消息, 白卡纸产量将大幅下减, 市场供应面预期收紧。目前市场需求仍旧稍显疲弱, 市场库存处高位。青岛港库存 101.6 万吨, 常熟港库存 62.9 万吨, 共计 164.3 万吨, 环比增加 4.3 万吨。周末废纸价格上调 100 元/吨。离岸人民币汇率破 6.45。10 期现基差 56。技术分析上, 日均线粘合, 短期震荡。策略建议 SP2111 暂时观望。10-09 合约跨期价差-408, 观点供参考。

纯碱:

周内纯碱整体开工率 72.55%, 上周 79.33%, 环比下调 6.78%。周内纯碱产量 51.63 万吨, 上周 56.46 万吨, 减少 4.83 万吨。近期, 受双控以及限电影响, 部分企业装置停车或减量, 导致整体开工率下降, 个别企业处于检修中; 国内纯碱厂家库存 26.56 万吨, 环比减少 3.66 万吨, 轻重同步下降。9 月 24 日, 沙河安全实业 5mm 大板持平 2920 元/吨, 轻碱和重碱现货价格不变, 01 期现价差 47。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。5-1 合约跨期价差 -140, 观点供参考。

◆ 有色金属

隔夜, LME 铜收涨 76 美元, 涨幅 0.82%, LME 铝收跌 27 美元, 跌幅 0.91%, LME 锌收涨 21 美元, 涨幅 0.7%, LME 镍收跌 220 美元, 跌幅 1.13%, LME 锡收涨 1120 美元, 涨幅 3.15%。美国 8 月新屋销售总数年化增加 74 万户, 预期增加 71.4 万户, 前值增加 70.8 万户。美联储官员表示一旦“缩债”计划完成, 美联储将面临关于资产负债表规模的复杂讨论。缩债的标准已经达到, 继续每月购买债券的可能性“已经减弱”, 进一步取得实质性进展的标准已经达到。全国工业和用户限电区域不断增加, 对终端消费构成负面影响。短期金属高位震荡, 建议暂时观望, 关注国内限电对消费的影响情况。

◆ 黑色板块

钢材:

受用电高峰期、“能耗双控”影响, 近期多地用电负荷骤增, 部分省份采取限电措施, 部分地区钢厂生产受到一定影响, 纷纷减产或停产。9 月中旬粗钢产量继续回落, 全国粗钢日均产量预估 274.46 万吨, 环比 9 月上旬下降 2.22%, 同比去年下降 7.69%。云南省为实现能耗“双控”目标, 省内钢厂均收到了压减产量的指标, 按照去年同期各钢厂常规日均产量对比, 云南省钢厂目前压减产量比例达到 67.36%, 日均压减产量 4.56 万吨。近期贵州省各电炉企业均收到响应通知, 继续错峰用电, 较前期更加严格, 部分电炉企业限电时间达 12 小时/日, 日均影响产量 0.53 万吨, 达电炉企业日均产量的 42%。江苏省“能耗”双控继续加码, 24 家主导钢厂螺纹钢产能利用率降至 21.37%, 盘螺产能利用率降至 20.05%, 目前江苏省建筑钢材产量降至日均不足 5 万吨。从钢厂反馈的情况来看这一轮集中限产暂定持续到月底, 10 月份复产情况等通知。基本面来看本周钢厂生铁产量环比下降, 贸易商库存环比下降, 钢厂库存环比下降, 整体库存由于天气影响降幅缩小, 周度表观消费环比下降。由于限产钢厂的持续增加, 钢材现货供应缩减, 预计随着旺季到来, 库存将持续下降, 钢价将表现坚挺。周末唐山钢坯价格上涨 20 元至 5190 元/吨, 关注钢厂检修控产政策变化。

双焦：

9月24日夜盘时段，炉料横盘调整，焦煤上涨2.03%，报收2917.5。焦炭主力合约下跌0.55%，报收3268.5。炉料方面，山东，山西等地延续限产政策，供给量整体延续弱势。伴随国庆临近，各大钢厂补库需求进入高峰，短期对于炉料价格呈现利好。但从需求端来看，目前钢厂整体产量较往年来看整体也同步走弱，伴随双控，控碳等政策在各主要钢厂逐步落实，需求端的减弱对于炉料价格的影响正在放大。伴随盘面供给端利好出尽，短期进一步上涨的空间逐步收敛，需求端的减弱对于炉料端的影响此消彼长，正在逐步放大。综合来看，炉料基本上从盘面上来看，已进入震荡阶段。但考虑到基本面，特别是短缺结构仍较为稳固，炉料价格的支撑仍旧存在。综合来看，预期仍将维持高位宽幅频繁震荡的格局。观点仅供参考。

◆ 豆类油脂

豆粕：

CBOT大豆方面，本周美豆11月合约期价窄幅震荡运行，因短期缺乏交易题材。展望下周，预计美豆期价仍以震荡运行为主，波段运行下方空间将相对有限，美豆11月合约关注下方1250美分/蒲一线的支撑力度，关注能否止跌企稳。2、国内豆粕方面，连粕主力合约M01期价下跌为主，再次来到3480点附近。单边走势短线依旧关注3480点得失情况，多空双方建议依托改线适当布局，如若跌破3480点则直接下看3400附近一线。受近期多地因限电导致油厂开机率偏低，上游厂家挺价更为坚决，令豆粕现货价格居高不下。但考虑到当前的较高的一口价，建议谨慎追涨，注意风险。

油脂：

中秋节后，马来西亚MPOA及大华继显对马棕产量调查数据发布9月1-20日马棕产量情况，数据均显示马来西亚棕榈油产量下滑；同时，三大调查机构对马棕9月1-20日出口调查数据显示，马棕出口均有增长。在产量下滑的基础上马棕出口依然不减，市场担忧棕榈油供应紧缺，因此支撑盘面价格引发此次上涨。据往年数据来看，9月仍处于棕榈油季节性增产季中，目前预计因疫情造成的劳动力问题仍困扰着产量恢复进程。国内棕榈油价格呈持续上涨状态，随着期货盘面攀升的同时基差报价及一口价随之上调。现货方面，国内棕榈油库存小幅下降，终端多随用随采。豆油方面，国内库存继续小幅下降，双节备货背景下，各地挺基差现象普遍存在。周内豆油现货价格偏强运行，目前国内油厂一级豆油现货主流报价区间9830-9990元/吨，周内均价参考9749元/吨，9月23日全国均价9882元/吨，国内沿海地区一级豆油主要市场基差2201+760至910元/吨。目前基本面利空点在于供应有增加预期，利多点在于需求旺季到来。预计下周豆油价格保持震荡态势，关注连盘豆油能否持续维持强势，预计国内现货市场基差部分有继续上涨可能。

◆ 软商品

白糖：

巴西产糖趋于明朗，供应缺口依赖北半球生产弥补。原糖10月合约即将到期交割，卖方交付意愿偏强，国际原糖近期承压。国内消费转淡，现货市场观望情绪沉重，报价略有下调，交投气氛偏淡。北方新榨季即将开始，新老糖结转及进口糖陆续到港，郑糖价格突破前低。操作上，短期维持空头思路。观点仅供参考。

棉花：

上周五美棉大涨，主力12月合约上涨3.83%报96美分/磅，逼近前高位置。美棉近三周的

出口销售数据都表现强劲，其中来自中国的大单采购功不可没。孟晚舟归国事件增加中美缓和预期，中国购买美农产品的概率增加。国内周末北疆机采棉少量上市，价格在 8.8 元/公斤附近，估算皮棉成本 19500 元/吨，同时近期新疆局部出现降雨天气。操作上，郑棉 17500 元/吨多单仍可继续持有。观点供参考。

（更多研究报告可通过公司官网 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，其不构成且也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。