

报告日期：2021年1月19日申银万国期货研究所

一、当日主要新闻关注

1) 国际新闻

美国财长提名人耶伦在为1月19日出席国会参议院资格确认听证会准备的讲稿里强调美国经济的不平等问题，并称，在低利率环境下，是时候采取“重大行动”来促进复苏了。在爆发新冠肺炎疫情之前，美国经济呈现出“K型”走势。

2) 国内新闻

国家卫健委：昨日新增确诊病例118例，其中境外输入病例12例（上海4例，浙江3例，广东3例，山西1例，陕西1例），本土病例106例（吉林43例，河北35例，黑龙江27例，北京1例）；无新增死亡病例；无新增疑似病例。

3) 行业新闻

中国（太原）煤炭交易中心1月18日发布的最新一期综合交易价格指数为141.47点，环比上涨0.68%，自2020年11月2日以来连续11期上涨。从煤炭行业获悉，最近两天，在陕西和内蒙古多个煤矿前排队等候装煤的卡车超过百辆，队伍延续数公里。

二、主要品种早盘评论

1) 金融

【股指】

股指：美股休市，上一交易日A股震荡反弹，成交量跌破万亿，资金方面北向资金净流入16.36亿元，01月15日融资余额减少21.33亿元至15365.46亿元。中央经济工作会议表示未来政策不会急转弯，当前流动性仍以合理充裕为主，12月社融数据大幅低于预期，信用开始收紧，股指走势仍需依赖经济和业绩表现。“十四五”时期经济社会发展的重点预计仍是科技和消费。政治局会议首提需求侧改革，未来消费占我国GDP比重仍有提升空间。自1月以来，各指数短期大幅拉升，短线建议谨慎操作，操作上长期可以逢低建仓。

【国债】

国债：期债价格震荡走低，10年期国债收益率上行2bp至3.17%。统计局数据显示，四季度GDP同比增长6.5%，高于预期，基本恢复到疫情前的水平，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。央行维护银行体系流动性合理充裕，开展20亿元7天期逆回购操作，连续“地量”操作，表明维持资金面宽松的态度，不过Shibor短端品种多数上行，资金面有所收敛。央行行长表示货币政策要“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性，稳住宏观杠杆率。美联储主席表示现在不是谈论退出宽松政策的时候，拜登敦促立刻就1.9万亿美元的经济刺激计划采取行动，美债收益率上行为主。在经济持续稳定恢复的背景下，国债期货价格仍以下行为主，操作上建议轻仓试空。

2) 能化

【原油】

原油：美元汇率盘中增强，对全球新冠病毒肺炎病例增加且疫苗进程缓慢的担忧继续打压市场气氛，欧美原油期货下跌。过去几周，在疫苗推出和沙特阿拉伯意外宣布减产的提振下，欧美原油期货强劲上涨。但疫苗接种进度缓慢引发了人们对经济多久才能复苏的疑虑。美元走强以及更为悲观的投资者情绪，是布伦特原油期货原油价格回跌的原因。冬季寒冷的气候增加了对能源的需求，疫苗推出引发的市场气氛一度抵消了封锁对油价的影响。欧佩克及其俄罗斯为首的9个非欧佩克减产同盟国除了俄罗斯和哈萨克2-3月产量略微增加外，其他国家产量维持不变。原定于1月份开始将减产同盟国原油总产量增加200万桶，结果只增加了

50 万桶。

【甲醇】

甲醇：甲醇上涨 1.12%。本周国内煤（甲醇）制烯烃装置平均开工负荷在 90.13%，较上周上涨 9.55 个百分点。本周期内尽管阳煤恒通停车检修，但江苏斯尔邦和鲁西化工重启，所以国内 CTO/MTO 装置负荷明显上涨。截至 1 月 7 日，国内甲醇整体装置开工负荷为 69.40%，下跌 1.16 个百分点，较去年同期下跌 2.85 个百分点；西北地区的开工负荷为 79.90%，下跌 3.38 个百分点，较去年同期下跌 6.39 个百分点。整体来看沿海地区（江苏、浙江和华南地区）甲醇库存在 117.01 万吨，环比上周整体沿海库存上涨 0.25 万吨，涨幅在 0.21%，整体沿海地区甲醇可流通货源预估在 25.3 万吨附近。预计 1 月 8 日到 1 月 24 日沿海地区预计到港在 55.11 万-56 万吨。建议轻仓做多。

【橡胶】

橡胶：橡胶价格周一延续反弹。国内产区停割，消息平淡。供应同比下滑，船运紧缺支撑美金胶价格，国内节前补库推升轮胎企业开工。海外疫情持续恶化对价格又产生不利影响，多空夹杂但国内供需基本面阶段性好转，预计价格短期持续上行。

【沥青】

沥青：成本侧原油方面，欧美疫情仍较为严重，市场担忧需求且国际原油期货或进入超买，国际油价受影响下跌。近期沥青成本端价格持续上行，从而给沥青价格带来较强的支撑。周一东北地区主流价格高价上涨 80 元/吨。供给侧方面，上周全国沥青平均开工率平稳。山东、东北地区开工率上涨。华南、华东、华北地区的开工率有不同幅度的下降。凯意石化预计 3 月 20 号复产沥青，金承石化预计 3 月复产。需求侧方面，华南地区终端项目赶工带动需求稳定，华东地区需求相对稳定，山东地区冬储需求表现不佳。在近期在成本上升和库存较低的支撑下，沥青现货较为稳健，对期货价格形成一定支撑。

【聚烯烃（LL、PP）】

聚烯烃（LL、PP）：线性 LL，中石化提价 100。神华拍卖 7042 通达源库 7720 元，成交良好。拉丝 PP，两油价格整体平稳，中石油华南 PP 价格上扬。神华拍卖，7930 通达源，成交良好。两油石化早库 58 万，下降 4.5 万吨。今日聚烯烃期货上扬。基本面角度，线性和拉丝的煤化工成交回暖。同时周末累库低于预期，推动期货上扬。整体而言，本周节前刚性备货依然是主要供需驱动点。不过，5 月合约能否延续反弹仍有待观察。

3) 黑色

【螺纹】

螺纹：上周钢联数据显示螺纹延续供需双双走弱的态势，库存继续累积。在淡季需求回落已经发生，产业进入类库通道的情况下，短期国内供需的拐点已经出现。但从成本角度来看，铁矿和焦炭依然处于补库周期内，焦炭 13 轮提涨已全面落地，铁矿港口库存偏低的局面也没有明显缓解，所以长流程成本对钢价的支撑依然较强。部分钢厂挺价意愿强烈，且目前施行的冬储价格普遍高于往年同期。在海外需求恢复，欧美韩钢价飙涨，刺激国内出口的环境下，叠加底部成本的支撑，钢价中长期依然有向上的驱动。但短期需警惕国内疫情叠加冬季施工淡季导致的情绪回落。

【铁矿】

铁矿：1 月开始，澳巴发货量均有所减少，但由于 12 月底发货积极的原因，港口到货依然在高位。但与此同时，焦价高企导致的对精品澳粉的偏好抬升，以及冬储期内钢厂的补库需求依然支撑着短期内的铁矿需求。另一方面，近期海外生产恢复，海外卷螺的价格明显抬头，一定程度上也刺激了对铁矿的需求。所以综合国内外的生产情况，铁矿需求仍有支撑。中长期依然有向上驱动。短期也需警惕春节前后华北高炉开工减弱造成的国内需求下滑。

【动力煤】

动力煤：近日市场流传出澳煤传闻放开的消息，但目前调研了解终端澳煤并没有明确的表明可以通关，进口煤仍以印尼和俄罗斯为主。对 02 合约而言，受到进口煤船期时滞及年底煤矿生产积极性本身偏低的影响，港口供需偏紧的局面仍将延续一段时间，近期交易的主逻辑仍以基差回归为主。对远月 03、05 合约来说，进口煤的正常通关以及内产的放量将能一定程度上阻止煤价进一步上涨，且春节前后日耗的回落也将给予下游喘息之机，届时电厂对高价的容忍度或将降低。短期而言，1 月份高日耗、低库存的局面难以发生改变，目前港口 5500 卡低硫现货成交价最高接近 1050 元/吨，关注 02 合约基差回归的做多机会。远月 05 合约关注日耗回落的时点以及盘面 750 附近压力。

4) 金属

【贵金属】

贵金属：目前金银均维持震荡走势，市场关注新财长提名人耶伦定于周二的国会作证以及拜登政府就任后的政策动向。有消息称耶伦将表示美国不需要弱美元政策。1 月公布的最新美联储会议纪要中首次出现“taper（缩减）”，被视为提前与市场沟通进行预期管理，令市场联想到 13-14 年美联储逐步退出宽松时期，市场提前交易实际利率见底，长端利率转向的预期，本质上是对于经济复苏和美联储政策预期的一次重新定价，受此影响美元反弹金银下挫。尽管美联储主席鲍威尔在近期讲话中安抚市场称美联储距离退出 QE 距离仍然较远，但是并未改变市场的一致预期。拜登宣称将有 1.9 万亿美元规模的刺激计划，加重政府财政负担同时提升经济复苏预期，由此引发的通胀上行可能进一步反向影响美联储的货币政策。另一方面，尽管此前疫苗进展提振了市场对于经济复苏的预期，短期疫苗无法普及、秋冬疫情肆虐的时间窗口会延续至一季度，一季度经济二次探底的压力给予金银一定支撑。多空博弈之下短期金银整体仍处于弱势震荡之中。

【铜】

铜：夜盘铜价回落，回吐日间国内 GDP 好于预期带动的涨幅。国内本土新冠确诊人数继续增加，限制市场乐观情绪。但在美元总体疲软和精矿供应紧张的情况下，铜价仍受支撑。总体上看中国经济复苏良好，铜需求明显增加，前期国内铜需求主要受电力投资拉动，弥补了汽车、家电和地产行业的下滑。目前需求进入传统需求淡季。昨日 LME 库存下降至 10 万吨下方。短期铜价可能延续弱势，建议短线参与。另外建议关注美元、人民币汇率、境外疫情等方面变化。

【锌】

锌：夜盘锌价小幅收低，跟随有色整体回落，同样受国内疫情影响。国内新冠确诊病例继续增加，河北省等因疫情已对数个地区进行交通限制，区域内企业大都已停工或减产。供应端精矿加工费已缩窄至 4000 元左右，依旧紧张。短期锌价可能宽幅震荡，建议短线参与或离场观望。另外建议关注冶炼和下游开工状况、人民币汇率、疫情等数据变化。

【铝】

铝：铝价夜盘小幅下行。基本面方面，本周库存整体较上周继续小幅回落 0.6 万吨至 68.9 万吨。一季度消费大概率降温，未来库存预计仍有增加，此外中期供应的增加趋势也值得关注。短期铝价遭遇支撑，可能进入震荡。操作上区间对待、逢低买入为主。

【镍】

镍：镍价夜盘下跌。基本面方面，中期来看镍矿供应存在较大收缩，印尼矿价上涨叠加菲律宾矿山发货季节性下降，原料价格预计持续强势。尽管印尼镍铁供应有所增长但受境外不锈钢产能增长影响其出口到国内的数量不足以填补缺口，国内镍铁供应受成本影响预计逐步减少。操作建议逢低买入为主。

【不锈钢】

不锈钢：不锈钢期货回落。基本面方面，近期市场到货较少，主要生产商可能的减产引发市场关注。库存方面，目前无锡佛山两地的不锈钢库存回落。短期金属价格普跌，或由美元走强影响。从中期看，不锈钢供应整体预计还是会维持相对宽松，未来利润仍有很大可能回落。

5) 农产品

【玉米】

玉米：玉米期货继续上涨。玉米现货市场短期涨幅较大，加之春节、疫情等因素影响，上游出货意愿显著增加。11月份能繁母猪存栏环比增长3.8%，同比增长31.2%，已连续6个月正增长；生猪存栏环比增长4.3%，同比增长29.8%，已连续5个月正增长。玉米价格在现货的强势和政策潜在调控压力下小幅波动为主，但5月前政策可调控工具不多，预计近月合约维持强势。

【生猪】

生猪：生猪期货小幅反弹。由于新冠疫情各地频发，调运受限，再加上临近春节的因素，增加了市场供应量。不过另一方面，春节前传统消费旺季，消费持续强势。随着生猪产能的逐渐恢复，未来生猪价格大概率走弱，期货盘面以空头思路为主，但由于现货价格波动较大，可能面临较大风险。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。

【白糖】

白糖：白糖期货高位震荡。巴西1月1到10日累计出口食糖及糖蜜69.27万吨。巴西中南部12月下半月糖产量1.1万吨，同比减少13.68%，作物年度累计产量3819万吨，同比增长44.22%。国内方面，巴西1月1到11日对中国装船数为6万吨，12月份36.53万吨。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，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。

【豆油】

豆油：因马丁路德金纪念日，美盘休市。国内豆油Y2105收盘于7712，涨幅0.23%。一级豆油现货基差走强，天津05+780，山东05+710，江苏05+910，广东05+1200，广西05+1050，下游市场仍处观望心态，19日成交7300吨，而15日成交6700吨。尽管美国农业部1月报告中大豆结转库存调低至1.4亿蒲式耳，是近几年来最低的。天气预报显示南美出现降雨后再次面临干旱少雨，本次报告中下调了阿根廷产量，阿根廷产量仍存在变数，最终美豆涨幅取决于南美产量。但是美豆库存继续降低，主力下方在1400美分有较好支撑，从成本端看国内豆油05难以大幅下跌。

【棕榈油】

棕榈油：P2105合约收盘于6700，涨幅0.33%。24°棕榈油现货基差走强，天津05+540，华东05+450，广东05+440，18日国内棕榈油成交15850吨，成交转好，而15日成交4700吨。船运商检数据显示1月前15日出口减幅有所扩大，市场担忧全球疫情下对需求造成的冲击，马来西亚12月报告中库存减幅不及预期，但是库存仍处于近些年来的低位，近月端盘面进口倒挂较多，在油脂基本面没有扭转的局势下，仍处于减产期的棕榈油跌幅有限，近月端表现会偏强一些。

【菜油】

菜油：菜油OI2105合约收盘于9917，涨幅0.13%。国内四级菜油现货基差持稳，广西05+600，广东05+650，福建05+650，华东05+650，截至第二周，国内菜油库存减少2.37万吨至17.83万吨，菜籽库存减少4.3万吨至31.5万吨。美国农业部在1月的供需报告中预计2020/21年

度全球油菜籽产量为 6890 万吨，略高于上月预测的 6887 万吨，但是仍然低于 2019/20 年度的 6922 万吨，调高后的产量仍然是 2016/17 年度以来的最低值。目前看菜油供应问题较豆油和棕榈油突出一些，盘面也就抗跌一些。

申银万国期货研究所

联系人：唐广华

从业资格号：F3010997

投资咨询号：Z0011162

联系电话：021-50586292

地址：上海东方路 800 号宝安大厦 10 楼

邮编：200122

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn

免责声明

本报告的信息均资料来源于公开资料，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。