

# 中信建投期货早间评论

发布日期：2019 年 9 月 2 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

## 股指期货

上周，两市低开反弹，沪指周线跌 0.39%，深成指涨 0.03%，创业板指跌 0.297%。期货方面，IC 铁树继续收敛，IF、IH 贴水扩大。期指总持仓增加，目前总持仓 323546 手，较前日增加 2557 手。三大合约成交持仓变动趋缓，IF、IH 小幅减持，IC 小幅增持。从当月合约前 20 持仓来看，IF、IH 多空减持，IF 空头减持明显更多，IC 多空增持，空头增持更多。消息面上，金稳会 8 月 31 日召开会议，研究金融支持实体经济、深化金融体制改革等问题。医药带量采购扩面正式启动。9 月 1 日起，美国将对从中国进口的 1250 亿美元商品，正式征收 15% 的关税。上周五上证指数在隔夜美股上涨刺激下出现高开，略微冲高后一路走低。在近期题材股龙头走弱带动下，午盘出现一波放量跳水，尾盘北上资金加速流入，权重稳住了指数，并未完全回补周二的向上跳空缺口。期货方面，持仓变动趋缓，市场情绪回落。短期市场振幅开始加大，高位股票有回调整理的需求，而低位品种能否递补，是值得关注的方面。预计指数仍维持震荡的表现，操作上建议持多与低吸。（严晗）

## 国债期货

8 月 30 日，国债期货全线大跌，最终 10 年期主力合约跌 0.35%，5 年期主力合约跌 0.20%，2 年期主力合约跌 0.07%。上周四政策性金融债将会被纳入同业资产管理的消息引发政策性金融债和国债之间走势的大幅分化，而周四晚间，监管人士发声表明此举并非针对政策金融债，由此引发了上周五开盘之后期债大跌。应该来说上周的大涨大跌行情主要还是受市场短期情绪的驱动，国债和政策性金融债维持相对稳定的比价还是长期趋势，一旦两者利差超过一定的幅度，即使中小银行受制于监管不得不减配政策性金融债，但是受监管影响较小的的大行的配置力度会自发加大，最终使得国债和政策金融债的供需重新回到平衡。周末公布的 8 月官方制造业 PMI 为 49.5%，比上月回落 0.2 个百分点，连续四个月位于荣枯线之下，进一步验证当前经济下行压力较大。虽然经济走弱似乎不可避免，但制约国债收益率继续下行的依旧是货币政策没有放松情况下负债端的成本高企。操作建议：短线或有反复，观望为主。（何熙）

## 贵金属期货

隔夜公布的欧元区经济数据不佳，通胀仅为 1%，加上德国经济有衰退迹象，欧央行降息概率增大，欧元下跌，美元走强，贵金属有所承压。此外，美国 7 月物价指数增长稳健，但消费者信心指数不及预期，增长恐难维系。总的来看，短期美元大幅走高，但经济衰退风险仍存，美联储降息概率较大，贵金属有一定支撑。沪金 1912 区间 352-359 元/克，沪银 1912 区间 4490-4620 元/千克。

操作上，沪金 1912 及沪银 1912 逢低做多。（王彦青）

## 沪铝期货

宏观面：宏观面，密歇根大学消费者信心指数终值 89.80，创下 2019 年 8 月以来最大单月降幅，国内 8 月制造业 PMI49.5，仍在枯荣线下，宏观经济整体偏弱。成本端，国内氧化铝价格止跌企稳，报价 2500 元/吨左右，目前全球氧化铝供应较为宽松，短期价格反弹概率较小，电解铝成本端有所支撑。供应端受前期事故频发影响，压力有所缓解。消费端，无论地产还是汽车行业暂时均未表现出需求转好的迹象，铝价缺乏上涨动能。本周四铝锭社会库存 103.3 万吨，较本周一减少 1 万吨。国庆期间华北地区部分工厂限产消息暂未对铝价造成太大影响。综上，沪铝 1910 合约运行区间在 14200-14400 元/吨震荡，建议暂时观望。（江露）

## 沪镍期货

宏观面，美国消费者信心下滑，国内制造业 PMI 仍在枯荣线下，宏观经济整体偏弱。基本面，印尼将于 2019 年底提前禁止镍矿出口，使得供应端担忧大幅上升，由于印尼镍铁不锈钢产能尚未建设完全，这将导致镍供需失衡，上周五伦镍涨超 9%，沪镍全线涨停。总的来说，目前镍市已进入多头行情中，镍价或将持续冲高，可把握后续的做多机会。

操作上，若涨停打开可考虑买入沪镍 1911 合约。（王彦青）

## 铅锌期货

宏观面：宏观面，密歇根大学消费者信心指数终值 89.80，创下 2019 年 8 月以来最大单月降幅，国内 8 月制造业 PMI49.5，仍在枯荣线下，宏观经济整体偏弱。锌：加拿大 Trail 锌冶炼厂发生电解设备故障消息逐渐被市场消化，沪锌走势回归基本面。国内冶炼厂加工费仍然高企，锌矿供应端压力持续传导至冶炼端。同时，国内库存虽未有明显的累增情况，但相较于与去年同期去库速度依然较慢。现货端下游看跌情绪较强，对于高价更多以观望或维持刚需采购。后期锌价走弱概率较大。铅：近期相对受到青睐的炼厂货源相对较为紧缺，持货商挺价情绪依旧明显。旺季消费持续好转进一步消耗铅库存，但目前库存仍较为充足，暂时不会有逼仓情况发生。近期铅锭冶炼厂检修确认，产量影响约 1-1.5 万吨/月。供应端压力有所减弱，近期铅价震荡偏强概率较大。

综上，沪锌 1910 合约前空暂持，沪铅 1910 合约轻仓短多。（江露）

## 钢材期货

宏观消息方面，制造业采购经理指数小幅回落，8 月份制造业 PMI 为 49.5%，低于上月 0.2 个百分点，从各个分项指标来看，8 月份生产延续扩张，市场需求总体承压；重点行业发展稳定，产业结构持续升级；大型企业保持扩张，小型企业景气回升。从数据上来看，虽然制造业 PMI 值继续处于荣枯线之下，但经济已经开始呈现回升的迹象。

矿石原料方面，Mysteel 统计数据显示，8 月 30 日 62%澳粉指数 84.8 涨 3.55，月均值为 90.65；62%低铝指

数 82.45 涨 3.5；65%巴粉指数 91.55 涨 2.15，目前进口矿现货市场活跃度尚可，心态较更加积极，整体价格小幅上涨。但是随着周末唐山等地区的限产消息发布，Mysteel 依据最新的限产政策测算唐山地区 9 月 1 日 0 时-10 月 4 日 24 时预计影响铁矿石用量为 9.9 万吨/天，较 8 月份基本持平，矿石需求预期仍然不会太好，预计价格只是暂时企稳，目前矿价仍然不低，下行趋势难改。

成材方面，据 Mysteel 消息，8 月 29 日，安阳市污染防治攻坚战指挥部办公室发布了关于调整大气污染防治特别管控的通知，对市部分钢铁、火电、水泥、焦化等企业大气污染防治特别管控措施进行调整；Mysteel 结合钢厂的实际意愿了解到，部分按文件政策高炉可复产的钢企表示将维持现状，不安排复产计划，9 月整体产能影响量或高于理论值，“建国七十周年庆”前期的环保形势逐渐趋严，限产可能加大成材价格的波动幅度，但是需求未见好转之前仍然缺乏上行动力。

策略：RB2001 合约建议空单继续持有，上破 3350 止损；HC2001 合约建议空单继续持有，上破 3410 止损；I2001 合约建议空单继续持有，上破 620 止损。（江露）

## 焦煤焦炭期货

国内焦煤现货市场仍弱稳运行，主产区目前供应正常，而受焦炭价格回落影响，焦企放缓焦煤采购节奏，且加大了对焦煤价格的打压。现阶段钢厂仍看空焦炭后市，因此采购积极性下降，多是按需采购，个别钢厂对焦炭第二轮提降。

策略：JM2001 合约建议暂时观望；J2001 合约建议暂时观望。（赵永均）

## 动力煤期货

70 周年大庆前夕，主产地安全生产升级，煤源供应收紧，但影响时间和范围相对有限。沿海六大电厂日耗有所回落，库存增加维持高位，电厂补库需求不强，港口市场调出减少，各方观望情绪较强，市场成交乏力。天气转凉，叠加水泥行业错峰生产，动力煤需求淡季已至，煤价将继续承压。进口煤方面，市场维持弱势运行。因此，我们认为当前动力煤以维持弱平衡为主，需静待后市多空因素发酵。

操作建议：11 合约建议暂时观望。（江露）

## 玉米类期货

上周国内玉米价格下跌。截止上周五，山东深加工收购价 2040-2060 元/吨，环比跌 20-80 元/吨，东北在 1764-1820 元/吨，大多稳定，个别环比跌 4-20 元/吨。辽宁锦州港 18 年玉米水分 14.5%、容重 720 以上在 1880-1900 元/吨，持平。期货方面大连玉米 2001 合约连续走低，截至周五报收 1871 元/吨。本周盘面连续五连阴的走势让多头抄底的信心动摇。目前供需矛盾依旧存在，01 合约连续破位，其主要逻辑在于市场对产量较为乐观，新作开秤价格预期低；两湖新玉米集中上市，主产区临近收割供应压力上升。另外，上周临储拍卖进行到第十五轮，成交率和成交价再度下跌，市场情绪继续受到打压。下游需求难以提振，国家出台政策稳定生猪生产，对养殖户积极性有一定带动，但产能恢复周期较长，难以支撑 01 合约。总体来说，目前反弹动力仍不足。但另一方面，今年东北积温偏低，对产量和优产率或有影响。本周黑龙江北部有强降雨，关注对新作影响。另据市场传闻：拍卖有可能在 9 月 19 日停拍，然后启动轮换。今年拍卖出库粮大幅减少，缓解了新作供应压力。短期盘

面或维持偏弱震荡，由于盘面空头力量较强，操作上以短空为主，已建空单继续持有。

上周国内玉米淀粉价格稳中有跌。截止周五，山东、河北主流报价在 2500-2550 元/吨；陕西在 2670 元/吨，东北在 2250-2450 元/吨，部分跌 20-40 元/吨。期货方面，淀粉主力合约跟随玉米下行，截至周五，淀粉 01 合约收于 2278 元/吨。夜盘再跌 1 元。近期因个别企业陆续恢复生产量，行业开工率继续回升，上周为 63.09%。下游企业低价位签单合同尚可，近日部分企业走货尚可，玉米淀粉库存有所下降，在 70.45 万吨。随着开工率逐步回升，供应量增加，而下游需求有限，尤其高位淀粉签单寥寥无几，从长期看，淀粉能否走出有力反弹还要看下游消费的情况。目前市场观望情绪较重，原料玉米弱势震荡，短期来说反弹不会太快，盘面仍将在震荡中寻底，操作上空单继续持有。（田亚雄）

## 白糖期货

周五糖厂出厂价稳中下行，主产区成交小增，广西糖报价 5610-5630 元/吨，较前日下跌 10 元；云南昆明库新糖报价 5530-5580 元/吨，较前日持平。全国销区价格持平，终端按需采购为主。

郑糖周五震荡为主，减仓 11574 手，总持仓量为 64.3 万手。夜盘放量拉涨，收于 5390。9-1 价差高位回落，收于 105。ICE 美糖低位盘整，收于 11.17。

9-1 价差走高乏力，郑糖期货等待新的指引，随着现货市场购销节奏有所放缓，抛储传闻发酵，郑糖短期存在回调可能。当下看来，进口政策调整预期的贴水已经打入 5 月合约，就后市而言，随着进口放开，与外盘联动加强。目前外盘持续筑底，未来仍存多头资金对制糖大国减产预期炒作，带动 5 月合约走高。建议短期观望为主，等待回调后布局 05 合约长线多单。（牟启翠）

## 苹果期货

嘎拉采收进入扫尾阶段，货量充足，市场价格波动较大，部分前期收货商出现亏损；早熟富士逐步开始下树，市场反应价格较去年略有上涨。红富士产量的回升是本年度一开始就有的市场共识，也是当前期货市场最重要的顶部压力，尤其对于远月合约来说，压力明显。但是压力背后也是机会，未来供给需要回到库存上，开秤价格和库存是逐步需要关注的重点。供给的增加将导致库存走势的如何变化是未来一年市场波动的中枢。

短期市场继续偏强运行，不过上方压力显现，前期低位头寸可继续持有，但不建议追多操作，现阶段仍谨慎观望为主。（田亚雄）

## 棉花期货

棉纺产业动态：本周下游市场略有分化，棉纱线市场稍有好转，但市场气氛偏淡，价格下跌为主，旺季临近，刚需订单有望释放；但坯布市场成交跟进缓慢，库存压力不减。对原料采购不温不火，加之新棉上市临近，港口仍有大量可采购的进口棉，棉花市场交易平静，仅周一期货大跌后点价资源扫单成交。周五轮出成交率为 54.2%，均价折 3128B 级为 13003 元。8 月 30 日 CNCottonA 收于 13353，不变；CNCottonB 收于 12994，上涨 1 元。

期货市场：郑棉小幅收高，增仓 2318 手，总持仓量为 52.4 万手。夜盘走高回落，收于 12550。贸易关系

不明朗，ICE 美棉震荡收于 58.89。

市场逻辑：市场情绪起伏不定，贸易战再度升级，但宏观情绪影响大于实质影响。供给端方面，全球产棉大国丰产预期逐渐落地，尽管临近新棉上市，新疆部分地区仍存灾害影响，但国内供给整体呈现充裕局面。需求端实质性改善依然缓慢，贸易关系反复无常造成产业链心态悲观，采购生产动力不足，带来成品库存积压。同时，棉花需求弱化的其它原因始终被贸易情绪所掩盖，在经济下行及产业转移的大趋势下，需求难言乐观。建议 01 合约逢高试空，关注下游情况以及实质性政策变化。（田亚雄）

## 鸡蛋期货

今日蛋价：北京主流 5.16 元/斤，较上周五下跌 0.11 元，上海 5.13 元/斤，较上周五下跌 0.21 元。现货高位回落，正处于震荡之中。产区方面，山东曹县 4.73 元/斤，较上周五持平，高位震荡，山东泗水 5.0 元/斤，稳定。尽管备货需求高峰逐渐过去，但整体市场情绪仍然维持，没有出现大幅下挫。

期货方面，建议单边操作暂时以观望为主，现货跌势较缓的话，对整体市场形成利好。建议以价差操作为主，推荐 12-05、12-01、01-05 等价差操作。（田亚雄）

## 豆类期货

隔夜因长周末临近，交易商调整仓位，且担心美国霜冻可能会损及秋收，美豆小幅收涨，其中 11 合约报收于 868.5 美分/蒲式耳，收高 0.5 美分，今日美国劳动节休市，短期关注周二大豆生长进度报告。上周因商务部称中美团队一直保持有效沟通，正讨论 9 月赴美磋商，令市场紧张情绪有所缓和，M01 前期多头获利兑现，短期调整对待，关注 2925 一线支撑。近日豆粕成交回暖，去库存加快，油厂挺价有据可循，豆粕基差显著走升。周五华北地区基差继续上调 10 元至 130，华东基差报价已由负转正来到 10-20，91 价差拉大至 47 说明现货供应偏紧态势形成。（牟启翠）

## 农产品期权

周五 M2001 期权成交量 PCR 为 0.5481，环比回升；持仓量 PCR 为 1.0425，环比略升；最虚值看涨期权成交持续火爆，市场情绪稳定略偏乐观。波动率方面，M2001 平值期权隐含波动率为 17.56%，环比下滑至近期 40 百分位之下，标的 30 日历史波动率 15.19%，环比上涨处于近期 45 百分位附近。策略：标的宽幅震荡波动率略微回落。隐含波动率偏度现象延续，虚值看涨期权波动率高于虚值看跌期权 1-2% 左右。做波动率偏度回归可买入 M2001P2850 并卖出 M2001C3050，建仓获得权利金 210 元，盈亏平衡点 3071，可买入标的对冲至 Delta 中性或保留部分敞口；标的中长期看涨可买入 M2001C2950 并卖出 M2001C3100 构建牛市价差组合，建仓成本 490 元，盈亏平衡点 2999。（田亚雄）

## 红枣期货

周五现货价格稳定。贸易流通市场库存枣供应充足，下游客商按需采购，以质论价。沧州市市场价格小幅下

滑，外来货源增加导致供应压力进一步加大，一级中等偏上枣价 4.25-4.5 元/斤，二级枣价 3.5 元/斤，走货量尚可；郑州市场主流一级灰枣价 4.0-4.5 元/斤，二级枣价 3.25-3.75 元/斤，储存商卖货积极，供应宽松；期货市场：12 月合约冲高回落，持仓成交量下降，跌幅 0.28%，收于 10730。阿克苏与阿拉尔地区前期遇大风冰雹极端天气，成为短期多头炒作热点，但受灾范围较南疆整体灰枣种植面积相对有限，市场看涨预期落空，后期继续关注雨水情况，南疆总体产量稳定，阿克苏等地产量和品质稳中略有下降。政府托市政策增添市场看多预期，叠加中秋季节周期支撑，前期多单可继续持有，11000 以上逢高止盈。长期来看，南疆其余地区产量预期并不悲观，库存累积且供大于求的熊市格局难以在今年内逆转，新果上市后远月合约可逢高沽空。月间价差方面，12-5 价差收涨于 225，短期看涨预期下 12-5 正套可继续持有。（田亚雄）

## 油脂类期货

缺乏进一步上行动能，上周油脂整体滞涨回落。周末期间中美开启互征关税，离岸人民币走贬，短线或对油脂走势有所提振，但预计上行空间相对有限。

在豆粕成交及提货好转的情况下，上周国内大豆压榨升至 190 万吨高位，在豆油成交及提货转弱的情况下，豆油库存或止降转升，拖累盘面表现。在进口随时可能增长、国内大豆压榨回升、豆油需求不佳的背景下，豆油的去库存预期兑现情况并不乐观。Y2001 下方支撑 5950，继续关注豆粕成交及提货情况。

产地强劲出口支撑棕榈油上周五走强，但印度或调升马棕进口关税仍是隐忧。随着双节备货的结束及天气的逐渐转冷，国内棕榈油需求预期回落，未来两个月国内棕榈油集中到港，预计将令港口库存进一步回升，施压连棕盘面或基差表现。中印需求预期转弱，棕榈油后市走势将更取决于产地行情，可暂观望，关注 MPOB 月报及阶段性产量数据。

在豆油及棕榈油滞涨的情况下，上周菜油略有转弱，但考虑到后期进口依然不足，市场回调买入积极性不减。欧盟及加拿大菜籽减产令全球菜籽供应偏紧，支撑国际菜油报价及欧菜进口成本，推升市场做多热情。在欧菜无法给出进口利润且加拿大菜籽及产品进口不畅的背景下，菜油进口依然不足，预计沿海菜籽、菜油库存将继续走低，菜油 01 合约仍可逢低入场作为多头配置。（石丽红）

## 联系我们

### 中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

### 湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903

电话：0731-82681681

### 南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼 -3404 室

电话：0791-82082702

### 河北分公司

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

### 漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

### 西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

### 北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971

### 武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼

电话：027-59909521

### 杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室

电话：0571-28056983

### 太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

### 济南分公司

地址：济南市历下区冻源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室

电话：0531-85180636

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806316

### 河南分公司

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房

电话：0371-65612397

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325286

### 重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502020

### 成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

### 南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号

电话：0574-89071681

### 合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

### 广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

### 上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)