

中信建投期货早间评论

发布日期：2019 年 9 月 12 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周三，两市震荡整理，上证指数守住 3000 点大关，收盘下跌 0.41%，深成指同步下跌 1.12%。北向资金净流入 24.32 亿，两市成交额 6428 亿元，较前日下滑。行业方面，煤炭、造纸、券商领涨，船舶、白酒、通信领跌。期货方面，三大合约当月合约均为升水，IC 远月贴水明显收敛。期指总持仓增加，目前总持仓 352001 手，较前日增加 17951 手。三大合约成交持仓同步增加，IF、IH 持仓增幅更大。从当月合约前 20 持仓来看，三大合约多空增持，且空头增持均更多。消息面，中央深改委第十次会议指出，金融基础设施是金融市场稳健高效运行的基础性保障，是实施宏观审慎管理和强化风险防控的重要抓手。昨日指数与情绪延续调整走势，资金在小长假前趋于谨慎。期指高开低走，但是基差全面走强，IF、IH 期限结构基本走平，市场投资情绪依旧偏强。持仓量同步增持，远月合约增持力度不逊于当月合约，远月基差表现更加强势，中期趋势未改。总体来看，指数技术性调整，向上的预期并没有打破，期指策略建议持多 IC。（严晗）

国债期货

9 月 11 日，国债期货全线收跌，最终 10 年期主力合约跌 0.15%，5 年期主力合约跌 0.04%，2 年期主力合约跌 0.01%。货币政策短期内难以在边际上继续宽松，成为制约当前利率债收益率继续下行的主要因素。昨日公布了 8 月份的金融数据，从数据上看，中国 8 月新增人民币贷款 1.21 万亿元，高于预期值 1.16 万亿元和前值 1.06 万亿元。社会融资规模增量 1.98 万亿元，高于市场预期值 1.60 万亿元和前值 1.01 万亿元。M2 同比增长 8.2%，同样高于预期值 8.1% 和前值 8.1%。此前，市场担心近几个月地产融资收紧，新增开发贷和居民房贷受到严控会引发 8 月社融规模大幅降低，目前来看此前的预期是过于悲观了，“紧信用”并没有发生，尤其是企业中长期贷款规模提升明显，表明当前实体经济融资需求依旧旺盛。同时考虑到 9 月 16 日全面降准落地，预计将释放 8000 亿元中长期资金，9 月社融预计也将继续保持良好的势头。后续来看 9 月 17 日 2650 亿元 MLF 到期，是否足额续作尚且存在不确定性，但在 8 月份金融数据表现如此亮眼的情况下，此前预期的降低操作利率恐怕又要落空了。短期来看，当前利率债收益率易上难下，国债期货接下来一段时间或将维持弱势。操作建议：短线布局空单。（何熙）

贵金属期货

隔夜公布的美国 8 月 PPI 数据超预期，但下行压力仍大，降息预期攀升，贵金属上涨。此外特朗普称美联储应该降息至 0 或者更低，美国 7 月零售批发库存小幅增加。总的来看，美国经济下行压力仍在，降息预期攀升，市场静待欧央行利率决议。沪金 1912 区间 342-352/克，沪银 1912 区间 4380-4530 元/千克。

操作上，沪金 1912 及沪银 1912 多头继续持有。（王彦青）

沪铜期货

中国 8 月 M2 同比增 8.2%，略超预期；新增人民币贷款 1.21 万亿元，略超预期；社会融资规模增量 1.98 万亿元，前值 1.01 万亿元；8 月末社会融资规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%。微观层面，铜库存仍在较低位运行，供应未见过剩。技术上，多日的调整、连续的低开，成交量不高，博弈降温，沪铜在等待新的方向。期权方面，实值期权出现时间价值为负的情况，套期机会值得关注。总体而言，宏观经济仍旧承压，但微观和预期层面不乏利好，沪铜短线可能维持调整之势，上方关注 47500 附近压力位，下方可关注 47000 支撑。

操作建议：CU1910 多单可考虑继续持有，同时考虑轻仓卖出 CU1910C48000。（江露）

沪铝期货

宏观面：美国 8 月 PPI 报收 0.1%，好于预期。美国 7 月零售批发库存也小幅增加，同时，特朗普将召开白宫会议重新审视资本利得税减税议题，美元受到提振，内外盘金属涨跌互现。受下游终端企业假期备库影响，现货端交投力度尚可，现货有所升水。基本面看 8 月（31 天）中国氧化铝产量 581.6 万吨，同比下降 5.95%，后期受行业利润及环保政策影响，氧化铝供应或由过剩逐渐转为短缺，价格逐渐抬升，对电铝成本端形成支撑。供应端投产速度不及预期，供应压力或在第四季度末逐渐体现。消费端或受环保影响较大，本周一社会库存 99.2 万吨，较上周四减少 1.4 万吨，叠加消费转好预期仍存。铝价近期震荡偏强概率较大。

综上，沪铝 1911 合约运行区间在 14200-14500 元/吨震荡偏强，建议前多暂持。（江露）

铅锌期货

宏观面，美国 8 月 PPI 报收 0.1%，好于预期。美国 7 月零售批发库存也小幅增加，同时，特朗普将召开白宫会议重新审视资本利得税减税议题，美元受到提振，内外盘金属涨跌互现。

锌：9 月 11 日 LME 锌库存减 550 吨至 63425 吨，库存持续下降对伦锌价格有所支撑。在伦锌的带动下，叠加节前下游显现一定补库需求，整体交投氛围有所提升。基本面看中国 8 月份精炼锌和锌合金产量环比增长 1.4%，冶炼厂开工率的回升抵消了夏季季节性检修的影响。加工费仍处高位，冶炼厂生产积极性保持。短期内锌价表现较为强势，中长期或存下跌风险。可考虑进行买近卖远跨期套利操作。

铅：9 月 11 日 LME 铅库存减 200 吨至 76200 吨，伦铅走势偏弱。沪铅基本面虽有所改善，走势仍受伦铅影响较大。基本面看 9 月铅供需稳定，主要的矛盾点仍在于环保预期影响，目前实际减停产文件并没有公布，预期有所减弱。部分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。消费端“金九银十”预期仍存，短期铅价震荡为主，中期铅价震荡偏强概率较大。

综上，沪锌 1911 合约高抛低吸，沪铅 1910 合约逢低做多。（江露）

钢材期货

宏观消息方面，统计数据显示，8 月末社融规模存量为 216.01 万亿元，同比增长 10.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 146.82 万亿元，同比增长 12.6%；地方政府专项债券余额为 9.21 万亿元，同比增长 43.1%。目前，实体经济仍处于有效融资需求羸弱、经济运行磨底的过程中，货币政策仍将适时预调微调。

从土地市场来看，融资收紧将继续导致开发商投资意愿下滑，近期开发贷收紧更是雪上加霜，中报业绩会多家房企也明确表示将收缩拿地，预计接下来月份土地市场还将持续降温。

矿石原料方面，根据 Mysteel 统计数据显示，9 月 11 日铁矿石港口现货价格指数 62%澳粉指数为 756 平，58%澳粉指数为 665 平，65%巴西粉矿指数为 795 平，现货市场价格暂稳，成交活跃度尚可。铁矿石价格短期受下游钢厂补库支撑，暂时维持稳中有升的态势，但当下已经进入 9 月份，秋冬季节的限产势必会对铁矿石的需求产生影响，外矿供给日渐宽松的背景下，铁矿价格暂时性的反弹可能会加大追多风险。

成材方面，Mysteel 统计数据显示，9 月 11 日，全国 25 个主要城市 20mm 三级螺纹钢均价 3882 元/吨，较上一交易日下跌 2 元/吨；全国 24 个主要城市 4.75mm 热轧板卷均价 3765 元/吨，较上个交易日下跌 4 元/吨。近期钢材价格维持窄幅震荡走势，因长期受制于供需关系，短期再创新高的可能性不大。虽然进入传统需求旺季之后，随着下游热轧企业的复产，钢坯成交量价齐升，推动成材价格一路上行，但短期的影响仍然不足以改变供需关系，矛盾仍然存在，现货压力将继续限制钢材价格上涨，短期钢价上行空间有限，预计区间震荡的走势仍将继续维持一段时间。

策略：RB2001 合约建议在 3490-3520 区间逢高做空，有效突破 3560 止损；HC2001 合约建议在 3530-3560 区间逢高做空，有效突破 3580 止损；I2001 合约建议前期空单有效突破 660 止损。（江露）

焦煤焦炭期货

部分地区焦煤现货价格下跌，并出现累库现象，国庆临近，山西晋中个别地区煤矿和洗煤厂关停。焦炭现货市场持稳运行，市场观望氛围浓厚。钢厂现库存略有偏高，因此多按需采购为主，焦炉开工率维持高位，焦煤需求稳定，焦炭供给维持高位，但钢材价格企稳回升，钢厂利润较前期有所修复，因此对焦炭价格的打压开始放缓，短期来看双焦震荡偏强运行概率较大。

策略：JM2001 合约建议暂时观望；J2001 合约建议多单止盈离场，无单暂且观望。（赵永均）

纸浆期货

9 月 11 日最高下调 80 元/吨，废纸指数 1761.31，环比下调 0.06%。周三纸浆期货震荡下行，跌逾 1%。基本面上，人民币贬至低位，增加纸浆进口成本，对国内纸浆价格形成一定支撑；需求上，当前处于纸张需求旺季，纸厂出货较好。目前纸浆期货价格已经处于低位，在没有其他利空因素的影响下，下行空间有限，但上方亦受到高升水的限制。技术上，近期纸浆价格弱势调整，持仓量再至高位，变盘仍在积蓄力量。综合而言，纸浆在短期仍将维持底部盘整，下行空间有限，可适量布局多单。

操作建议：

01 合约多单可轻仓持有。（江露）

玉米类期货

周三国内部分地区玉米价格大多稳，个别小幅调整。山东深加工主流区间在 2000-2080 元/吨一线，大多稳，

个别涨 10-30 元/吨，锦州港 14.5 个水价格 1850 元/吨，持平。玉米主力合约震荡下行跌 6 元收于 1874 元/吨。夜盘再跌 1 元。临储玉米拍卖行情再度走低，在减少 50 吨投放量的前提下成交率仅为 6.74%，市场情绪悲观。目前供需矛盾仍在，近期调研数据显示辽中、辽西地区作物发育状况良好，锦州地区部分地块已经开始收割，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。下游需求难以提振，国家出台政策稳定生猪生产，加之近期疫苗研发取得新进展，对养殖户积极性有一定带动，但生猪产能恢复周期较长，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。另据市场传闻：拍卖有可能在 9 月 19 日停拍，然后启动轮换。关注今日拍卖情况。短期盘面或维持偏弱震荡，操作上以短空为主，已建空单继续持有。

周三国内玉米淀粉价格大多稳定，个别下跌。山东、河北在 2460-2540 元/吨，河南在 2600-2700 元/吨，东北在 2350-2450 元/吨，个别跌 20 元/吨。淀粉主力 01 合约偏弱震荡跌 7 元收于 2277 元/吨，夜盘小幅低开跌 2 元。近期因个别企业陆续恢复生产量，行业开工率继续回升，为 66.17%。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 69.72 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。临近国庆环保趋严，关注开机情况。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

周三糖厂报价稳中上涨，市场涨跌互现，广西糖报价 5760-5790 元/吨，较前日稳定；云南昆明库报价 5740 元/吨，较前日上涨 30 元。周三局部销区价格上抬，但因榨季末期潮包现象，价格偏低，市场交投谨慎。

郑糖盘中小幅上涨，增仓 5970 手，总持仓量为 73.35 万手。夜盘小幅回落，收于 5496。ICE 美糖再度走低，收于 10.83。

现货市场情绪高涨，买涨不买跌的促进下，郑糖偏强运行，但近日传来印度糖进口传闻，随着进口利润打开，以及现货价格触发抛储临界价位，郑糖 01 合约回调风险加剧。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；早熟富士行情一般，晚熟富士采青市场受到其他苹果冲击，市场情绪有明显走弱。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。

不过早熟富士价格仍与去年相比持平，而且质量上受到果锈影响较大，后期红富士还应关注其质量问题。

短期市场受现货弱势影响，持续大跌后企稳，下破 8800 支撑后近远月价差收缩，10 合约下方支撑关注 8350~8400 一线。远月合约关注下方 7800 一线。（田亚雄）

棉花期货

棉纺产业动态：旺季来临，常规品种走货好转，优惠成交为主，但整体来看，明显不及往年同期；坯布市场出货一般，小单成交为主，开机率有所提升，但仍不及去年同期，库存有缓慢下降趋势。下游小幅好转，一定程度支撑棉花采购。周三国储棉轮出全部成交，均价折 3128B 级为 13284 元。9 月 11 日 CNCottonA 收于 13352，上涨 4 元；CNCottonB 收于 12982，上涨 1 元。

期货市场：北疆局部地区开秤，40 衣分手摘籽棉价格在 6.2-6.3 元/公斤，以 1.1 元/斤棉籽推算，折算 3128 皮棉价格不到 13500，旺季支撑郑棉走高，试探 13000 压力位，减仓 18288 手，总持仓量为 53 万手。夜盘走低，收于 12920。ICE 美棉小幅收高于 59.37，市场静待 USDA 8 月报告。

市场逻辑：市场情绪起伏不定，左右市场心态。供给端方面，国内供给整体呈现充裕局面，但临近新棉上市，新疆部分地区仍低温灾害可能，天气炒作仍可能发生。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，旺季采购生产动力不足，成品库存有待去化。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。近期宏观情绪好转，同时，降准降息以及收储等政策预期增强，随着天气炒作，棉价支撑较强，偏强运行，建议短期观望。（田亚雄）

鸡蛋期货

今日蛋价：北京主流 4.93 元/斤，稳定为主，上海 5.16 元/斤，下跌 0.11 元。季节性需求下降，销区走货减缓，市场价格承压下行，但下落节奏趋缓。产区山东曹县 4.96 元/斤，稳定，泗水 4.93 元，稳定。大部分产区走货一般，少部分仍旧走货较快，尽管在非洲猪瘟背景下，季节性仍然是价格波动的第一要素。

期货方面，12-01 价差可继续持有，12-05 可尝试止盈。单边上，长期高位空单可持有，其余建议逢低止盈，可尝试短多操作，关注市场走货及产销区情绪。（田亚雄）

农产品期权

周三 M2001 期权成交量 PCR 为 0.7594，环比下降；持仓量 PCR 为 1.0666，环比略跌；看涨期权持仓量增幅较大，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 16.90%，环比微升处于近期 25 百分位左右，标的 30 日历史波动率 17.09%，环比基本持平处于近期 65 百分位左右。策略：标的跌势减缓波动率小幅上升。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 2-3% 左右。做波动率偏度回归可买入 M2001P2800 并卖出 M2001C3000，建仓成本 200 元，盈亏平衡点 2780，可买入标的对冲至 Delta 中性或保留部分敞口，随标的涨跌而上下移仓；标的中长期看涨可买入 M2001C2800 并卖出 M2001C3000 构建牛市价差组合，建仓成本 605 元，盈亏平衡点 2860.5。（田亚雄）

红枣期货

周三现货价格稳定。销区市场库存枣供应充足，下游客商按需采购，以质论价。沧州市价格稳中偏弱，卖家出货积极性较高，一级优质枣价 4.0-4.25 元/斤，二级优质枣价 3.5 元/斤，走货速度减缓；郑州市市场主流

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，走货速度减少；期货市场：主力合约午后破位下跌，成交持仓量上涨，跌幅 2.75%，收于 10430。阿克苏地区雨过天晴，前期降雨造成枣园裂果率引入关注，目前看来占比不大。若十月份挂果期枣园再遭遇连续雨水天气，则可交割果数量将受很大影响。托市收购政策亦增添市场看多预期，而天气炒作或被证伪，新枣下树前建议观望为主，激进投资者可逢低试多。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，十月中下旬关注远月做空机会。12-05 价差 140，长期正套值得关注。（田亚雄）

油脂类期货

在经历昨日的大幅冲高回落后，昨夜油脂走势较为温和，USDA 月报及中秋假期的临近令市场交投转向谨慎。特朗普称将推迟对华 2500 亿美元商品加征关税期限至 10 月 15 日，令市场乐观情绪有所增长，早间离岸人民币快速拉涨至 7.09，或对今日油脂走势有所不利。

中美谈判乐观情绪回暖，油脂油料进口成本随人民币走升而下移，叠加双节备货结束需求走弱，油脂多头炒作情绪受到压制。因当前豆粕需求尚未恢复，豆油去库存预期仍支撑豆油走势，短期豆油 01 合约面临上下两难处境，在 6000-6200 区间窄幅震荡。马棕 8 月产量好于预期对国内减产炒作情绪有所压制，出口转弱亦限制棕榈油拉涨动能，短期或仍有调整。沿海菜籽、菜油库存持续走低，菜油供应偏紧预期继续兑现，但近期华南压榨厂菜籽买船增多，制约菜油走势。随着中美关系的缓和，市场对中加关系预期也有所改善。随着 9 月 23 日孟晚舟听证会临近、中美磋商临近，短期菜油上行动能不足，前期多单可逢高适量减仓。（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