

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年9月7日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

上周市场表现出一定避险情绪，资金离场，衍生品方向偏空，短期市场谨慎。周末，外围风险因素对A股的影响效果在放大。美股延续跌势，高估值科技股领跌，市场上行趋势被破坏，投资者情绪受到影响。另外关于中芯国际的制裁也引发了一定担忧。短期外围市场风险必然会传递到A股，但关注当前市场与此前的两点不同，一是市场已经经历了超过40天调整，美股调整带来A股冲击扩散的可能不大。二是当前汇率的形势不同于前期，人民币经历了超三个月的升值，资本流出美国，流入其他市场的意愿更强。所以，我们认为美股的调整可以为市场创造短期的买入时机。操作上，建议等待低吸IC合约。（严晗）

股指期权

上周五，沪深300股指期权成交量较前一交易日小幅上行，持仓量小幅上行。全市场成交量为94586手，较前一交易日增加3342手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少2720手，看跌期权成交量较前一交易日增加6062手，成交PCR为0.735，较前日上行0.141。持仓量为140967手，较前一交易日增加3659手，其中看涨期权增加2114手，看跌期权增加1545手，持仓PCR为0.811，较前日下行0.002。

上周五，上证指数下行0.87%，深成指下行0.84%，沪深300指数下行0.97%，A股昨日继续呈现震荡下行走势。美股方面，上周整体呈现下行走势。亚洲地区，A50股指期货9月合约上周整体小幅下行，日经225指数早盘低开。波动率方面，沪深300指数30日历史波动率继续维持在60%分位水平。沪深300股指期权隐含波动率方面，9月平值看涨合约及看跌合约隐含波动率基本持平于前日。A股上周成交额整体有缩量，但是市场依然比较活跃，从技术形态上看，下方支撑依然较强，前期建议卖出9月虚值看跌合约可继续持有。（刘超）

国债期货

上周五，TS2012跌0.02%，TF2012跌0.09%，T2012跌0.12%。此前普遍认为十年期国债收益率3.0%是比较强的一个阻力位，但是真正突破之后并未发现大量的配置力量介入，周五又继续向上突破3.10%，这一收益率已经基本回到1月中旬疫情前的水平，可见当前市场情绪依旧难言乐观。近期利率债一级供给始终较大，8月地方债发行量1.2万亿，9月2日国债发行量1400亿，财政部公布将于本周三（9月9日）招标续发行总计1420亿元两期普通国债，再创普通国债单日招标规模新高。此外需要关注的是目前同业存单利率维持高位，AAA级1年期同业存单利率已经逼近3%，其背后反映的央行压制结构性存款规模的情况下，是银行的负债端成本仍然较高，对商业银行来说目前的债券收益率水平仍然不具备很高的配置性价比。

操作建议：建议期债空单继续持有。（何熙）

贵金属期货

上周五美国公布的非农就业数据超预期，美国失业率大幅下行，美元一度走强，令贵金属承压。不过，非农报告显示，临时性雇佣占比较大，就业质量较为一般，市场担心后续就业数据有所恶化。此外，美联储主席鲍威尔表示，美国经济需要低利率支撑，不会过早撤回对经济的支持。英国脱欧协议再度受阻。总的来说，近期不确定因素有所增加，短期波动加剧，投资者应注意仓位控制。目前经济尚未恢复，经济支持政策不会快速退出，贵金属长期支撑仍存。沪金 2012 参考区间 410-425 元/克，沪银 2012 参考区间 5900-6200 元/千克。

操作上，黄金白银前期多单轻仓持有。（王彦青）

铜期货期权

观点：谨慎看涨，主要逻辑：大环境下上行趋势未变，美元反弹放缓。

上周五夜盘，铜价在美元反弹受阻的情况下强势反弹，伦铜冲击 6800 美元，沪铜站上 52500 元，基本收复了上一周的失地。基本面方面，尽管需求有所弱化，导致国内铜库存呈缓慢累库状态，但库存整体上处在低位，且累库速度不快，供需并未明显过剩，加之矿端供应仍未彻底恢复，供应仍旧偏紧，铜价事实上仍受到支撑。美元方面，尽管上周美元在经济数据超预期的情况下有所反弹，但美国经济形势暂时无法支撑美元的持续上行，美元升值对铜价造成的调整压力有限，一旦美元再现弱势，铜价有可能会突破前高。综合而言，铜价下方支撑较强，若出现利多刺激，可能会继续上攻。（张维鑫）

沪铝期货

宏观面：近期市场不稳定性有所增加，市场风险偏好下降，美元指数低位反弹，给商品市场带来了一定的压力。

“金九银十”消费旺季预期仍存，但市场对消费转强的幅度及持续的程度持观望态度。从库存的累库幅度持续收窄来看，进入 9 月之后消费略有改善。但供应端压力也越发凸显，尤其是近期不断有铝企投产。短期供需矛盾不会凸显，在消费转好的情况下，铝价或小幅反弹。中期铝价仍有下行压力。

短期铝价震荡偏强概率较大，09 合约预计波动区间 14200-14500 元/吨，建议逢低做多。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，美国非农就业数据向好，失业率大幅走低，给大宗商品需求带来支撑。从产业来看，现货市场总体保持平稳，镍价下跌后成交略有转好，而不锈钢则略有分化，佛山快速下调价格，而无锡则相对较稳。总的来说，镍板块基本面持稳，考虑到前期涨幅较大，且宏观情绪变化较快，镍及不锈钢近期波动或

持续加剧。沪镍 2011 参考区间 117000-122000 元/吨，SS2011 参考区间 14700-15200 元/吨。

操作上，镍及不锈钢前期多单谨慎持有。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：近期市场不稳定性有所增加，市场风险偏好下降，美元指数低位反弹，给商品市场带来了一定的压力。

锌：天津环保对消费影响尚未结束，国内现货库存持续小幅累增。但消费整体平稳，且对 9 月消费普遍持乐观态度。同时，矿端的消费亦有所期待，基本面整体偏强，短期锌价震荡偏强概率较大。

铅：固废法的实施使得市场的废电瓶供应偏紧，价格居高不下，再生铅成本支撑较为明显。消费端 9 月汽车板块预期较好，短缺供需矛盾并不突出，铅价震荡概率较大。中期仍面临供应压力。沪锌震荡为主，沪铅震荡偏弱。

沪锌 2010 合约运行区间 19700-20200 元/吨附近，建议逢低做多。沪铅 2010 合约运行区间 15400-15800 元/吨附近，建议区间内高抛低吸。（江露）

钢材铁矿石期货

钢材方面：上周螺纹钢现货市场成交环比有所恢复，虽然整体数据上不及预期，但市场对旺季需求的预期仍然偏强。上周产销数据上：产量 382.32 万吨，钢厂库存 366.8 万吨，社会库存 891.62 万吨，总库存 1258.42 万吨，表观消费 382.42 万吨。整体来看，产量依然维持高位，累库速度放缓，表观消费增长 26.46 万吨，虽然终端消费仍未体现旺季预期，但终需消费正在复苏。预计本周螺纹钢开始去库，表观消费进一步增长，关注本周数据。热轧板卷方面，整体供需数据略好于螺纹钢，国内汽车、机械设备产销数据持续好转，热卷需求仍保持强盛，预计卷强于螺的格局短期不会发生变化。此外，唐山地区限产有一定程度的趋严，利多成材，但唐山地区卷的产量多余螺的产量，限产对热卷的提振作用或更加明显。

矿石方面：从静态角度来看，铁矿石需求端依然强势，库存矛盾突出。但是，供需基本面正在边际好转。一方面，铁水产量正在边际收缩，铁矿石需求量难以持续增长，维持目前的需求强度可能就是最好的情况了；并且，铁矿石压港严重问题有望得到缓解或解决，巴西发货量持续好转、澳大利亚发货量季节性回落结束等等，铁矿石港口库存逐渐累积；另一方面，钢厂综合利润不好，粉矿性价比降低，粉矿库存增加，铁矿石库存结构性矛盾好转。此外，铁矿石政策风险增加，市场多头情绪回落。综合上述几个方面，我们判断铁矿石价格继续大幅上涨的动力不强，并且随着供需基本面的持续好转，以及市场风险的增加，价格高位震荡甚至大幅回落的可能性比较大。本周唐山地区限产利空铁矿，注意防范风险。（江露）

焦煤焦炭期货

目前钢厂方面暂未全部接受焦价上涨，焦价提涨全面落地还有待观望，但鉴于部分钢厂已接受第一轮提涨，且焦炭供需保持偏紧情况下，焦企对第二轮提涨落地较为看好。目前焦企均低库存运行，随着传统

“金九银十”旺季到来，焦企信心较为乐观。同时也需要重点关注钢厂的补库进度和节奏，吨钢利润低于吨焦利润，钢厂对此轮提涨也多有抵触情绪。

操作：JM01 合约&J01 合约仍维持偏多观点，多单盈利可考虑逐步逢高减仓，无单不建议继续追高。（赵永均）

动力煤期货

上周动力煤主力合约冲上 580 元/吨近一年的高位。目前产地煤价已经开始松动，在发运倒挂严重的情况下，坑口价格继续上涨空间有限。供给偏紧局面已经开始改善，东北地区进口煤政策也有放松的迹象，加上电厂库存高位，叠加目前已经进入高温天气的尾声，用电峰值已经过去，且水电出力保持高水平，淡季即将来临，预计煤价将承压下行。

操作：郑煤 11 合约建议考虑逢高减仓布空，止损建议设为 5 元/吨的幅度。（赵永均）

白糖期货

周五主产区价格稳中下跌，加工厂报价稳中涨跌互现，甘蔗产区成交较前日略有放大，市场观望气氛较为浓厚。广西地区报价 5370-5420 元/吨，较前日下跌 10 元；昆明地区报价 5350-5400 元/吨，较前日下跌 10 元。周五销区价格多以稳定为主，市场存在阶段性调整可能。

郑糖当日完成反转，周五触底后走高，夜盘震荡收于 5179。ICE 美糖持续走低，收于 11.93。

基本面来看，向上驱动由于国内本身供应题材有限，不过 7 月进口不及预期，以及 8 月销糖数据带动盘面走强。未来市场驱动力集中在国际糖市，在北半球市场。因糖厂蔗农矛盾及现金流问题，印度糖厂产能利用可能不及预期，而泰国产量恢复仍需天气情况配合。在巴西榨季结束后，低廉的进口供应源头能否保障，进口成本如何变动，也将决定 01 合约的成本中枢位置。但国内供应维持充裕，上涨仅为阶段性行情，随着商品普跌，建议暂时观望，等待抄底机会。（田亚雄）

棉花期货

资讯：9 月 3 日中储棉计划销售储备棉 1 万吨，成交率 100%，成交均价折 3128B 为 13509 元/吨。

棉纺产业动态：上周棉花现货市场价格仍有上涨，现货成交有所增量，点价成交价远高于一口价成交价，但一口价现货供给少，现货资源仍多以点价形式销售，储备棉维持 100%成交。上周棉纱市场交投继续好转，价格持稳偏弱为主，库存水平下降，纺企开机继续维持低位；坯布市场继续好转，但程度仍旧不及往年同期，整体开机继续回暖，库存继续小幅下降，棉纱采购随用随买为主。9 月 4 日 CNCottonA 收于 13018，下跌 11 元；CNCottonB 收于 12662，下跌 9 元。

期货市场：周五郑棉大幅下跌，夜盘跌势有所企稳，收于 12915。ICE 美棉止跌反弹，中国对美农产品采购预期带动美棉收高于 65.11。

棉纱持续弱势，纱厂理论利润大幅亏损，进口配额发放有利于维护国产纱优势，棉花价格内弱外强的格局维持。从绝对价格、内外价差相对价格以及国储棉的心里支撑位等多个估值角度来看，中国棉花价格处于低估位置，做多为主要方向。金九银十旺季来临，棉纺下游需求复苏预期推动郑棉拉高，但中长期棉花行情仍需现货下游市场配合。不过偏高的纱、布库存可能使向上行情难以一蹴而就，震荡向上成为未来郑棉主要走势。建议 01 合约低位多单持有。（田亚雄）

鸡蛋期货

现货市场

现货价格维持相对稳定，北京大洋路今日报价 160-165 元/44 斤，到车 7 台。市场价格上行不畅，中秋窗口越来越窄，相对往年价格水平有一定差距。鲁西地区主流价格在 3.5 元/斤左右，河南大部分区域继续维持 3.4~3.7 元/斤水平，价格中枢在 3.55 元/斤。河北区域稳定，江苏江西偏弱，市场走货一般。

供需情况

8 月开产增多淘汰减少，整体存栏量止跌回升，鸡龄结构优化，小蛋占比增加。当前处在微幅盈利水平，淘鸡价格尚可但没有强烈的刺激性，淘汰鸡龄维持在 500 天以下，短期市场总体供给去化仍有难度。消费方面，月饼等加工备货接近尾声，学校基本开学，下一阶段主要关注餐饮、生鲜市场情况。

期货策略

上周盘面主力 10 合约连续下挫并向下图突破，10 合约逐渐被注入节后跌价预期，但仍旧位于基本成本线上，下方仍有一定空间。空单可继续持有，追空需谨慎。建议继续关注 10-01 价差做扩机会。此外，需警惕 10 合约后续限仓带来的异常波动。（魏鑫）

油脂类期货

上周油脂整体先扬后抑，在美豆延续上涨、连豆粕表现偏弱及豆油收储预期再起的情况下，连豆油承接了更多的美盘涨幅，豆粕比进一步走升；而在印度重回采购及对后期产量的担忧下，马盘强势一度提振棕榈油 01 合约涨破 6000 整数关口。但好景不常，在美股及原油大幅回调引发的宏观情绪担忧下，油脂盘面跟随调整，棕榈油更是在国内买船不断，产地库存回升预期及多头资金大幅流出的背景下领跌，01 豆棕价差从 800 下方升至 900 上方。

本周 MPOB 及 USDA 的度供需报告即将公布，从当前市场预期来看，市场已在交易 51-52 的美豆单产，且对中国需求预期良好。USDA 报告可能并不会给出进一步的利好，反而随着美豆收割的启动，美盘上行将受到一定抑制，对豆油的提振作用相应减弱。而对于棕榈油来说，目前市场对产量仍存在较明显的分歧，悲观如彭博、路透，仅给出马棕 8 月产量环比增 1.7%至 184 万吨的预估，而乐观如 CIMB 不仅给出了马棕 8 月产量环比增 6%至 192 万吨的预估，对 9 月马来及印尼产量预估也较高，预计 10 号报告前后棕榈油市场波动将偏大。

回到国内，豆粕胀库令油厂开机率下滑，以及豆油收储预期再起，利好豆油走势，但豆油提货连续两

周下滑，旺季需求有证伪风险，可能给予 Y15 反套机会；棕榈油低库存仍对其高基差及盘面走势形成支撑，但在进口利润持续打开的情况下，国内买船不断，库存重建或仅是时间问题，P15 上行动能不足。虽然在当前棕榈油低库存、豆油去库存及收储预期、流动性泛滥的情况下，沽空油脂注定并不会顺畅，但在阶段性利好出尽及宏观下行风险增加的背景下，油脂单边做多的风险也在增加，建议单边谨慎参与。（石丽红）

期货投资咨询分析师及证书号：

严晗（期货投资咨询从业证书号：Z0014172）

刘超（期货投资咨询从业证书号：Z0012924）

何熙（期货投资咨询从业证书号：Z0014559）

王彦青（期货投资咨询从业证书号：Z0014569）

张维鑫（期货投资咨询从业证书号：Z0015332）

江露（期货投资咨询从业证书号：Z0012916）

赵永均（期货投资咨询从业证书号：Z0014584）

田亚雄（期货投资咨询从业证书号：Z0012209）

魏鑫（期货投资咨询从业证书号：Z0014814）

石丽红（期货投资咨询从业证书号：Z0014570）

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-B4，9-B、C

电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦8楼10-11单元

电话：021-68765927

中信建投期货有限公司湖南分公司

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

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11门市一至三层、20-1-12号门市第三层。

电话：0316-2326908

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

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

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

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

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼13层1301-06、07号

电话：027-59909521

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

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

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：辽宁省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室

电话：0411-84806336

中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房

电话：0371-65612397

中信建投期货有限公司深圳分公司

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

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

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

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

电话：0551-2889767

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

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

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