

# 中信建投期货早间评论

发布日期：2020年9月14日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

## 国债期货

上周五，TS2012 跌 0.08%，TF2012 跌 0.21%，T2012 跌 0.49%。上周的国债期货市场在周五之前受了央行连续 4 天净投放，流动性重回宽松，股市大幅回调等因素的影响明显反弹，十年期国债现券收益率也迅速回落至 3.07% 附近。但是进入周五由于 8 月金融数据整体好于预期，股市反弹，30 年期国债中标结果不理想，期债又明显回调。对当前的债市而言，经济基本面继续企稳，货币政策短期内难以加大宽松力度，银行中长期资金成本较高，9 月利率债一级市场供给维持高位等因素使得债券收益率持续下行的基础并不存在。但另一方面，目前的债券收益率水平已经基本回到 2019 年底的水平，配置价值还是存在的，预计收益率同样不具备大幅上行的基础。期债单边机会不明显，仍然将维持弱势震荡。

操作建议：继续推荐多 TF 空 T 套利组合。（何熙）

## 贵金属期货

美国 8 月 CPI 好于预期，且英国与日本达成贸易协议，市场风险偏好有所上升，贵金属小幅承压运行。此外，美国财政部报告显示，2020 财年美国财政赤字高达 3 万亿美元，远超次贷危机期间水平。总的来说，近期宏观支持政策总体偏弱，市场波动有所加剧，一方面金银避险属性有所显现，另一方面使得金银估值承压，短期或继续震荡运行。沪金 2012 参考区间 415-425 元/克，沪银 2012 参考区间 5800-6100 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：中性；主要逻辑：基本面缺乏指引，上下两难。

继上周宽幅震荡后，周五夜盘小幅高开，10 合约逼近 52000 元/吨。分析认为，沪铜小幅上行除了是受到外盘低开高走的影响外，国内信贷数据表现出的积极信号也有一定作用，尤其是社融多增近一万亿。基本面方面，上周五 LME 库存并未继续上升，一定程度上缓和了市场对全球铜库存拐点的担忧。目前，国内还需要继续关注“金九银十”旺季预期兑现情况，若不能兑现，则铜价将偏弱运行。此外，从早间美元走势看，今日或许会出现一定幅度的反弹，给铜价带来一定压力。（张维鑫）

## 沪铝期货

宏观面：全球经济平稳复苏，但在美股高估值的背景下，市场逐渐变得更加敏感。近期海外政策支持力度有所减弱，叠加地缘政治风险上升，市场不确定性有所增强。

受政策影响，地产板块提供的消费增量较为有限，导致目前旺季效应暂不凸显，但汽车板块的发力暂时缓解了供应端的压力，基本面整体呈现供需弱平衡状态。而鉴于消费局势的不明朗，铝行业利润又处于高位，上游冶炼企业可以考虑在 10、11、12 合约上逐步建立套保头寸。从价格走势来看，短期仍以震荡为主，若宏观情绪有所改善，不排除走高可能。

短期铝价震荡概率较大，10 合约预计波动区间 14300-14500 元/吨，建议区间操作为主，上游冶炼企业可逢高建仓套保头寸。（江露）

## 沪镍和不锈钢期货

宏观面，美国 CPI 数据略超预期，英国与日本达成贸易协议，市场风险情绪转向平稳。国内社融数据大超预期，但 M2 同比少增，货币数据出现分化。产业方面，近期原料端支撑仍然较强，印尼方面疫情日趋严峻，宣布重启社交隔离，镍矿供应以及镍铁冶炼或受到一定影响。下游不锈钢逐渐走稳，钢厂出售稳定价格，目前 304 不锈钢价格已近成本。沪镍 2011 参考区间 114000-118000 元/吨，SS2011 参考区间 14000-14600 元/吨。

操作上，原料端不确定性带来较强支撑，沪镍可逢低做多，不锈钢则观望为主。（王彦青）

## 铅锌期货

宏观面：全球经济平稳复苏，但在美股高估值的背景下，市场逐渐变得更加敏感。近期海外政策支持力度有所减弱，叠加地缘政治风险上升，市场不确定性有所增强。

锌：目前供应端压力暂未体现，消费端稳中向好，基本面边际转强。技术面看锌价在万九位置支撑明显，短期下方空间有限。短期锌价消费支撑逻辑尚未转变，基本操作思路仍以逢低做多为主。

铅：宏观情绪的压制，基本面支撑乏力。导致本周铅价出现大幅下跌，价格再次回到万五之下。而消费旺季的预期市场基本消化，短期暂无有较大的利多。操作上建议反弹沽空为主。

沪锌 2010 合约运行区间 19500-19900 元/吨附近，建议逢低做多为主。沪铅 2010 合约运行区间 14800-15100 元/吨附近，建议区间操作为主。（江露）

## 钢材铁矿石期货

钢材方面：上周我的钢铁网显示表观消费仍未体现旺季预期，期货盘面价格承压下行，但货币数据公布后价格有所反弹。从货币数据来看，数据整体中性，社融超预期，M2 小幅不及预期，宏观从宽货币转向

宽信用。此外，货币数据可能对钢材需求有一定支撑。本周钢银数据显示，建材库存 744.78 万吨，环比下降 2.23%，热卷库存 207.86，环比下降 1.98%，库存数据明显下降。钢材需求端的真实表现，短时间仍将决定钢材价格。库存下降对供需层面的压力有所缓解，叠加货币数据中性偏好，终端需求出现持续性下滑的风险比较低，钢材短时间内价格下跌幅度可能有限，预计本周价格震荡反弹为主。

矿石方面：巴西铁矿供应再次出现意外事件，但对铁矿石供应影响有限。上周下半段铁矿石相对强势，除宏观数据公布后有一定程度的支撑外，铁矿石整体供需基本面偏强也是重要原因。但是从长期角度来看，我们认为铁矿石供需基本面正在发生变化，并且下行风险比较高。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；并且，铁矿石港口库存逐渐累积，铁矿石压港严重问题有望得到缓解或解决；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。综合上述几个方面，我们判断铁矿石供需基本面持续好转，随着市场风险的增加，价格高位震荡甚至大幅回落的可能性比较大。

策略：预计本周价格震荡反弹概率较大，可尝试短多操作，严格设置止损。（江露）

## 焦煤焦炭期货

焦企对原料煤采购积极性提升，部分焦企开始适当增库，库存压力有所缓解，个别煤种厂内库存低位价格小幅探涨 20 元。钢厂对焦炭需求较好，多数厂内焦炭库存处中位水平，个别钢企焦炭库存偏低，补库压力较大。

操作：JM01 合约&J01 合约仍维持偏多观点，激进者可考虑逢低轻仓布局多单，参考以回撤 30 元/吨为动态止损策略。（赵永均）

## 白糖期货

周五主产区价格稳中下跌，加工厂报价涨跌互现，甘蔗产区成交较前日略增，市场交投气氛一般。广西地区报价 5430-5460 元/吨，较前日持稳；昆明地区报价 5460-5500 元/吨，较前日持稳。周五销区价格仍滞涨回落，终端按需采购为主。

郑糖止跌企稳，震荡收于 5161，减仓 8783 手，总持仓量为 46.6 万手。ICE 美糖受原油拖累，收于 11.97。

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，随着原油走低，美糖再次跌破 12 美分支撑位，打开进口利润空间，郑糖存在回调可能。长期来看，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：1、20/21 年度全球产量消费均有所下调，产量下调至 2552 万吨，减 7 万吨，主要贡献来自美国；消费下调至 2454 万吨，减 8 万吨；期末库存降至 2261 万吨，减 23 万吨；2、9 月 11 日中储棉计划销售储备棉 0.3 万吨，成交率重回 100%，成交均价折 3128B 为 13079 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 11 日 CNCottonA 收于 12946，上涨 4 元；CNCottonB 收于 12591，上涨 4 元。

期货市场：郑棉低位震荡，夜盘收于 12570。ICE 美棉冲高回落，收于 64.82。

疆棉制裁消息逐渐在落地，不过消息已经提前在产业圈内发酵，仅能说明中美关系处于偏紧张状态，昨夜郑棉下探的主因依然是宏观利空共振。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，加上原油滞涨回落，中美关系紧张，郑棉存在短期回调可能，建议暂时观望，长期仍关注低位郑棉。（田亚雄）

## 鸡蛋期货

现货市场

现货价格延续震荡。北京大洋路 175~180 元/44 斤，到车 6 台，较上周末有所上涨。鲁西地区 3.8 元/斤左右，整体稳定略涨；河南产区主流价格 3.75~3.9 元/斤，整体稳定偏强。货源总体稳定，下游走货速度一般，距离中秋还有一个月的时间，开学、加工备货进入尾部，节假日仍有一定消费支撑，预计蛋价高位震荡运行。

供需变化

市场供给稳定，反映 3、4 月补栏开产数量仍然较多。淘汰量的波动将成为下一阶段供给变化的核心：蛋价高位震荡恐影响市场信心；同时，近期淘汰量相对较小的情况下，淘鸡鸡龄增长，可淘老鸡数量增加，给予后市更多弹性空间。

需求上，作为最低廉且新鲜的动物蛋白产品，鸡蛋突出的消费优势仍不可忽视，中秋前价格有基本支撑，但国庆后面临压力。

期货策略

期货盘面，现货价格上行时间不多，基差偏弱对盘面支撑有限。10 合约面临限仓，重仓减仓，逐步出场。01 方面，考虑到 6 月整体补栏状态不佳，1 月有望出现结构性紧张带来的价格偏强，可采取价差做扩

01-11，单边需等待盘面价格下压后再寻求机会。（魏鑫）

## 油脂类期货

上周油脂整体冲高回落。央视报道豆油市场价量齐升引发市场关注，资金流入推动豆油领涨油脂。然而，随着 Y01 及 P01 价格分别逼近 7000 及 6000 整数关口，积累了较多盈利的多头出场意愿增长。在随后股市及原油大幅回调的影响下，油脂多头主力资金流出，令其后半周走势从上涨趋势开始转向震荡整理。在中国继续大单采购美豆的背景下，美盘的强势减轻了油脂大幅回调的压力。然而，随着油脂滞涨，资金开始关注到涨幅持续受到抑制的豆粕。

NOAA 上周四确认拉尼娜的发生，市场对南美干旱的担忧情绪引爆随后豆粕走势，在豆粕资金的大幅涌入下，豆粕 01 合约相继站上 3000、3100，油粕强弱格局开始出现转换。周六凌晨的 USDA 报告虽然仅将美豆单产下调至 51.9，不及此前市场平均预期的 51.8，但在美豆新季出口及压榨未调整的情况下，新季结转库存仍降至了 4.6 亿蒲低位。在中国旺盛的买需及后期较好的压榨需求下，USDA 暂维持新季出口及压榨不变，留给市场遐想空间，助推报告后美豆延续涨势，豆粕强势或继续对油脂盘面形成压制。

虽然继续冲高可能受到抑制，但在油厂开机不及预期及对豆油收储的期待下，豆油走势仍受到支撑，棕榈油的低库存也限制其下行空间。但在油粕强弱格局出现松动的情况下，油脂单边可能将转向宽幅震荡。随着四季度国内豆粕需求增长及南北美大豆炒作题材进一步夯实，油粕比可能将迎来一定的高位沽空机会。（石丽红）

### 期货投资咨询分析师及证书号：

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