

# 中信建投期货早间评论

发布日期：2020年11月16日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

## 股指期货

上周，受大选结果刺激和疫苗消息利好，全球股票市场震荡反弹。国内市场受北向资金影响较强，上证指数在周一涨 1.86%，随后四天回吐涨幅，周跌 0.06%，深证成指跌 0.27%，沪深 300、上证 50、中证 500 指数本周涨跌互现。

上后半周，信用债违约事件集中爆发，信用环境受到影响。违约事件通常都是集中爆发，短期内看不清蔓延范围有多大，不确定性增加，市场风险偏好降低，市场波动加大，对高估值个股冲击更明显。从中长期看，信用债违约会进一步触发权益市场的无风险利率大幅下行，是利好股市的重要因素。但目前监管层面依然没有相关发声，并且此前收紧流动性的声音较多，短期利率下行的可能较小。期指策略上以防守策略为主，操作上建议多 IC 空 IF。（严晗）

## 股指期货

上周五，沪深 300 股指期货成交量较前一交易日大幅上行，持仓量小幅下行。全市场成交量为 133668 手，较前一交易日增加 63261 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 34344 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 28917 手，成交 PCR 为 0.728，较前日上行 0.091。持仓量为 146356 手，较前一交易日减少 3587 手，其中看涨期权减少 1903 手，看跌期权减少 1684 手，持仓 PCR 为 0.821，较前日下行 0.001。

上周五，上证指数下行 0.86%，深成指下行 0.27%，沪深 300 指数下行 1.05%，上周 A 股整体呈现冲高回落走势。美股方面，三大指数上周呈现高开之后区间震荡走势。亚洲地区，A50 股指期货 11 月合约上周五夜盘小幅上行，日经 225 指数早盘高开。波动率方面，沪深 300 指数 30 日历史波动率在历史 40%分位左右；沪深 300 股指期货隐含波动率方面，12 月平值看涨合约隐含波动率较前日小幅下行，看跌合约隐含波动率较前日基本持平。基本面来看，随着美国大选结束以及相关疫苗研发的进展，全球经济复苏预期仍存，沪深 300 指数下方支撑依然较强，前期建议卖出 12 月虚值看跌合约可继续持有。（刘超）

## 国债期货

上周五，TS2012 跌 0.08%，TF2012 跌 0.23%，T2012 跌 0.24%。10 月 CPI 数据和 PPI 数据显示当前通胀压力并不大。虽然海外疫情愈演愈烈，但总体而言国内经济稳步复苏的情况并没有受到明显的影响。昨日 15 个成员国正式签订《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP），从长远来看作为全球规模最大的自贸协定，成员国之间优势互补具有重要的意义。当然对于当前的债券市场而言最核心的因素依旧是信用风险的持续扩散。高等级国企信用债的连续违约，极大的打击了市场的情绪，部分债基和固收类资管遭遇较大的

赎回压力，在信用债流动性有限的情况下，流动性稍好的利率债被抛售。加之流动性收紧，目前悲观情绪仍然笼罩着债券市场。但需要注意的是，今日将会续做 11 月到期的 MLF，如果央行有意呵护市场流动性的话，可能会超预期续做，如此也是有可能短期提振债券市场的。

操作建议：短期空单暂时离场。（何熙）

## 贵金属期货

美国 11 月消费者信心指数不及预期，且美联储威廉姆斯表露推升通胀的意愿，市场对宽松政策的预期仍存，贵金属略受支撑。此外，RCEP 正式签署，或助推全球经济复苏进程。总的来说，美国大选基本尘埃落定，后续市场关注焦点转向于新冠肺炎疫苗及美国刺激法案对经济的影响，虽然利好犹存，但不确定性仍然较强，短期轻仓操作为宜。沪金 2012 参考区间 395-410 元/克，沪银 2012 参考区间 5100-5400 元/千克。

操作上，黄金白银轻仓做多。（王彦青）

## 铜期货期权

观点：谨慎看涨；主要逻辑：周末利好消息传来，乐观情绪进一步升温。

上周五夜盘，铜价继续上行，伦铜涨至 7000 美元，沪铜逼近 52500 元/吨。我们认为，本周铜价有望冲击前高，逻辑上主要是利好较多，乐观情绪升温，以及供需层面未出现明显过剩等。上一周，有疫苗取得积极进展这一重大消息，而本周又有 RCEP 的正式签署，全球经济似乎正在走入正轨，一切向好，这非常有助于提振市场情绪，改善市场预期。另一方面，尽管铜基本面是偏弱的，但我们看到库存并未出现快速的积累，可见供需并没有明显过剩。在较低库存水平和乐观预期的组合发酵下，市场可能正在转向多头市场，投资者需要关注 53000 附近能否形成有效突破，操作上建议多单继续持有。（张维鑫）

## 沪铝期货

宏观面：11 月 15 日随着区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式签署，标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，潜在利好大宗商品的消费，或对市场情绪有所提振。

在市场情绪的提振及基本面的支撑下，上周铝价出现迅速拉涨走势。随着价格的再次上涨，铝厂利润进一步提高，产能持续释放，供应压力不减。需求端进入 11 月之后，下游的订单并未出现明显转弱，这一点与去年同期有所相似，短期需求保持稳定概率较大。由于铝价上涨速度过快，下游畏高情绪较浓，下周铝价或出现短暂的回调。但库存的持续下降注定铝价下跌空间有限。

短期铝价高位震荡概率较大，12 合约预计波动区间 15000-15600 元/吨，前多可获利离场，未入场观望为主。（江露）

## 沪镍和不锈钢期货

美联储威廉姆斯表露推升通胀的意愿，市场对宽松政策预期仍存；RCEP 正式签署，有利于全球经济复苏进程。产业方面，近日镍铁市场报价持续下行，高镍铁价格最低已至 1100 元/镍，下游采购仍然较少，不锈钢持续降价局面下，亏损压力仍存。目前钢厂与铁厂僵持的局面略有缓解，后续或逐渐迎来成交，不过同时镍铁的降价也给了沪镍一定压力。沪镍 2102 参考区间 115000-121000 元/吨，SS2101 参考区间 13400-14000 元/吨。

操作上，沪镍前期多单可暂平仓离场，不锈钢则继续观望为宜。（王彦青）

## 铅锌期货

宏观面：11 月 15 日随着区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）的正式签署，标志着全球规模最大的自由贸易协定正式达成，潜在利好大宗商品的消费，或对市场情绪有所提振。

锌：短期的市场情绪提振之后，锌价走势或重回基本面。目前矿端的短缺尚未传导至金属端，炼厂开工率维持较高位置，精炼锌供应压力仍存。消费受北方环保限产影响，镀锌板块开工率略有下滑，但锌合金及氧化锌板块表现尚可。因此基本面供需矛盾暂不突出，短期锌价震荡为主。

铅：外盘的走高对内盘价格有所提振，由于铅价反弹，再生铅企业亏损有所收窄，部分停产产能恢复生产，前期的利好因素逐渐淡化。在消费整体依然偏弱的情况下，铅价缺乏进一步反弹动能。

沪锌 2012 合约运行区间 19800-20200 元/吨附近，建议区间操作为主。沪铅 2012 合约运行区间 14400-14800 元/吨附近，建议逢高沽空。（江露）

## 钢材铁矿石期货

钢材方面：前一周钢材表观消费继续超预期表现，但现货价格在周一大涨后出现滞涨。从成交量上来看，上周日均成交量已经较前两周回落，但表观消费却创出新高，两者略有背离。消费区域结构上，北方库存下降继续趋缓，需求下降，华东持续大幅去库，华南去库加速。北材南下将逐步启动，南方需求承接能力将受到考验。目前基差偏大，现货价格下跌前，期货价格受到保护，周日唐山钢坯价格下跌，或带动螺纹价格走跌。

矿石方面：铁矿石上周数据出现一些变化。首先，到港量大幅下降，港口库存总量出现微降。其次，巴西和澳大利亚发货量大幅下降，主要与港口检修有关。需求端，高炉产能利用率、日均铁水产量和铁矿石疏港量等都维持在偏高的位置。铁矿石供需基本面比较纠结，需求支撑强，而库存等已经回到去年水平。但目前价格处于高位，基本面无明显向上驱动，价格回落风险偏大，特别是近期基差大幅回归。

策略：钢材贸易商可分批卖出套保，个人投资者等反弹判断不上新高可做空，或等消费下降得到确认后布局。（江露）

## 焦煤焦炭期货

焦炭方面，期价小幅回调修整，第七轮提涨尚未落地。焦企平均吨焦利润超 480 元，继续刷新近 2 年新高。焦企产能利用率和日均产量均略有下降，焦炭库存环比减少，山西地区产能去化企业正在逐步关停，供给料将进一步收紧；钢厂高炉开工率继续下降，钢厂焦炭库存环比大增，可见补库积极；港口库存连续两周累库，但增幅有限，远低于去年同期。

焦煤方面，受焦炭高利润支撑，期价小幅上扬。煤企出货节奏良好，焦企炼焦煤库存环比大增，钢厂炼焦煤库存有所下降；山西安全检查和超采治理频繁，焦煤整体产量有所收紧；焦炭利润高位，下游对焦煤采购积极性不减，但需考虑焦化去产能对焦煤需求的冲击。港口焦煤库存继续下滑，刷新逾 19 个月新低，蒙煤通关季节性回落，澳煤进口配额基本消耗完毕。

操作：焦煤 2101 合约仍维持偏多观点，焦炭 2101 合约偏空，建议多以观望为主。（赵永均）

## 动力煤期货

目前越冬保供背景下，主产地产量加快释放，陕西、内蒙等地产销平稳，但增产也带来安全事故增加，煤矿安全趋严成常态化。港口和产地煤矿库存偏低对煤价形成支持，但考虑到当前电厂库存仍偏高，日耗维持在中低水平，高煤价情况下补库节奏趋缓，且到 600 元/吨上方政策干预的风险加大，因此我们认为煤价承压运行的概率较大。

操作：郑煤 2101 合约持中性偏空观点，建议背靠 610 元/吨一线逢高轻仓沽空，参考以 5 元/吨回撤为动态止损策略。（赵永均）

## 玉米类期货

上周玉米价格整体继续下跌，后半周南北港口止跌回升，截止周五，山东深加工收购价 2450-2570 元/吨，环比跌 10-110 元/吨不等；东北深加工主流区间 2280-2320 元/吨，部分环比继续下跌 10-20 元/吨；锦州港 20 年新粮价格 2495 元/吨，涨 15-20 元/吨；期货盘面止跌反弹，截止周五收于 2590 元/吨。东北地区潮粮利润空间打开，售粮意愿加强。售粮进度较去年同期加快 5.5%，在 14.5%。本周深加工到货增加，打压收购价格，周五山东卸货车辆再度减少。贸易商对后市坚定看好，港口抢粮建库意愿仍强，支撑高价，南港到货密集，库存压力较大，南北港口价格倒挂。我们认为后期新粮价格运行整体仍将偏坚挺。未来供需形势关注重点在于高价下政策导向和替代品的作用。替代品的投放起到天花板作用，但难以完全补充缺口；美国大选落幕，中美贸易关系仍充满不确定性，进口政策方面短期难有定论。止跌反弹的背后是玉米缺口核心逻辑未破，回调幅度有限。操作上空仓以观望为主，谨慎追高。尚未出现明显拐点前，暂不建议轻易“摸顶”。

上周华北地区玉米到货增加，深加工开工反弹，开机率为 72.19%，环比增加 0.77 个百分点。然而下游走货偏慢，玉米淀粉库存继续反弹，总量 62.68 万吨，环比增加 10.76%。期货盘面主力合约跟随玉米走高，截止周五收于 2890 元/吨。下游替代品价差持续缩减，玉米淀粉替代优势减弱，导致上涨空间受到制

约，高价签单难有成交。短期淀粉市场仍以跟随玉米为主，难有独立行情，现货或维持高报低走格局，库存压力增大，谨慎追高。（田亚雄）

## 白糖期货

周五白糖主产区价格稳中下跌，市场交投气氛整体一般。白糖出厂均价为 5350 元/吨，较前日 5370 元/吨跌 20 元/吨。广西地区一级白糖报价在 5260-5330 元/吨，较前日下跌 30-40 元/吨；云南产区昆明提货报价在 5350 元/吨，大理提货报 5280-5300 元/吨，较前日下跌 20 元/吨。周五销区整体市场现货价格稳中下跌，市场仍成交清淡。

郑糖低位弱势运行，增仓 6985 手，总持仓量为 37.4 万手。夜盘震荡收于 5120。ICE 美糖高位震荡运行，收于 14.9。

短期供应充裕局面未改：进口延续同比放量，甜菜糖供应上量。但技术面上郑糖下跌趋势放缓，进入震荡局面。长期来看，在北半球市场，减产预期可能增强；出口补贴重新提上议程，关注印度政策落地情况，而泰国受甘蔗改种木薯影响，减产预期增强。尽管当前巴西保持增产势头，但增产预期早已兑现，产业空头势力已经体现在盘上，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 和 05 合约的成本中枢位置。随着疫苗消息落地，乐观情绪促使原油上涨，明年巴西制糖比可能发生转向，使全球市场预期向缺口逻辑靠拢。短期多单可再次轻仓介入，做好止损。（田亚雄）

## 棉花期货

资讯：截止 2020 年 11 月 12 日 24 时，新疆皮棉累计加工量 264.07 万吨，同比增 13.89%。累计公检 201.83 万吨。

棉纺产业动态：上周棉花现货价格略涨，现货成交略走淡。周一棉花现货点价成交较好，周二至周四一口价及点价成交十分清淡，纺织厂采购意愿不强，周五郑棉下跌后现货交投略有好转，但也仅为清淡状态。整体来看上周现货交投略有走淡，轧花厂售 20/21 新棉一口价成交价持稳，只是因低价较优品质资源略有增加而导致较优品质皮棉及低品质皮棉价差略有缩小。上周棉纱市场价格方面稳中有跌主导，走货维持弱势，纺企库存水平仍有上升，但仍处于低位水平，部分仍有订单尚未完成。开机方面，局部开始出现减停产现象。坯布市场出货变慢，织厂库存增加。开机方面维持平稳，尚未出现减停产现象。11 月 13 日 CNCottonA 收于 14712，下跌 18 元；CNCottonB 收于 14420，下跌 21 元。

期货市场：郑棉弱势走低，减仓 3738 手，总持仓量为 28.9 万手。夜盘继续走低，收于 14115。ICE 美棉震荡，收于 68.4。

RCEP 自贸区建立加快中国部分纺织业产业链条注意步伐，关注进口纱线情况。棉花原料价格抬升、人民币升值趋势下外销订单持续回暖难度增大，进口纱线利润空间扩大，但疫苗或令产业情绪转乐观，后市随着公检上量，前期低位加工棉花存在套保空间，但套保打压力量可能不及预期。考虑到底部区间随新花成本走高而抬升，建议逢低布局远月合约多单。（田亚雄）

## 鸡蛋期货

### 现货市场

现货市场稳中偏弱，今日北京主流价格在 150~145 元/44 斤的水平，稳定，大洋路到车 5 台。鲁西、河北等地同样偏弱，价格多在 3.25 元/斤左右；河南主流在 3.4 元/斤左右，稳定。现货市场表现一般，贸易商谨慎周转，市场归于平静，销区走货平平，中间库存走高，距离下一消费季尚有一定距离。价格预期稳中偏弱。

### 供需情况

预估 11 月在产蛋鸡存栏数量环比微降。总体在产蛋鸡存栏数量仍处于相对高位。由于饲料价格的明显上升，鸡蛋整体盈亏平衡点提升，产能的去化需要在养殖利润下滑的状态下，通过农户的主动淘汰完成。当前淘鸡鸡龄在 475 天左右，产能继续去化的空间也相对有限，短期淘鸡数量有所回落，恐出现 12 月季节性集中淘汰的情况。短期供需出现剧烈变化的可能性较小，需要需求的新一轮启动带动蛋价的波动。育雏补栏受制于农户谨慎态度，持续的低补栏有望在明年年中形成存栏的偏低窗口。

### 期货策略

市场挤压盘面升水，春节合约需要现货走强支撑，但无奈暂无时空环境。长期保持震荡看待，短期有望随现货筑底。（魏鑫）

## 油脂类期货

随着上周两份月报落地，油脂中期强势格局被奠定，豆棕油主力再创新高。虽然 MPOB 月报未能带来超预期利好，但在马棕 10 月末库存降至历史同期低位及产量前景并不算好的情况下，阶段性出口转差引发的调整未能持续太久，随后的 USDA 报告为市场带来了进一步的刺激。USDA 超预期下修美豆单产至 50.7，在尚未上调出口预估的情况下，令新季美豆结转库存大降至 1.9 亿蒲。美豆应声站上久违的 1100 美分，提振国内油脂重回涨势。

按过去美豆 4.2% 的库消比，美豆对应的价格运行区间在 1300-1400 美分，当前不足 1200 美分的盘面仍有待时间的孕育及行情的发酵。短期来看，南美改善的降雨前景及追平五年均值的种植进度对美豆进一步上攻形成抑制，但 1.5 亿蒲左右的结转库存仍为中期美豆的进一步上行埋下伏笔。与大豆巨量到港及豆粕充裕供应形成鲜明对比的是，菜棕油供应收紧及储备收购推进下豆油的一货难求，这暗示着后期油粕比强势的延续及豆油对美豆涨幅的更多吸纳。而在马棕 10 月末库存降至 2016 年同期低位水平的情况下，后期棕榈油未必不能在出口走弱的同时与豆油形成共振上涨。

中国加入 RCEP 为棕榈油带来减税预期，对油脂市场情绪及盘面有一定利空影响，但目前 RCEP 具体条文尚未公开，对东南亚棕榈油进口的减税安排放在何时仍有待官方公告。从当前公开的资料来看，除了部分关税立即降至零，还有更多关税减让计划在十年内降至零，而为减少棕榈油大量进口对国内的冲击，预计棕榈油 9% 进口关税的减让将循序渐进，对短期盘面的利空将不会太大。且减税预期仅是盘面扰动，并不能改变趋势，维持油脂回调做多思路不变。（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](http://www.cfc108.com)