

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年11月23日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

上周股指震荡上涨，沪指临近前高，短期消息面比较平淡的情况下，市场波动在下降。上周 MLF 超额投放对冲信用债违约表明中期流动性略有宽松，无风险利率下行权益市场表现较好，疫苗有望年末量产的预期下，市场会更倾向于布局顺周期板块，前期上涨较多估值较高的行业面临回调风险。期指方面，从上周交割的情况来看，IC 次月持仓最多，且多空持仓比最高，前期强势的 IF、IH 持仓较少。指数临近前高后，市场面临方向选择，市场风格可能反转。总体上，市场前期的多空因素在逐步消化，等待指数方向选择。（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大幅下行，持仓量由于 11 月合约到期出现较大幅度下行。全市场成交量为 76488 手，较前一交易日减少 28299 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 15505 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 12794 手，成交 PCR 为 0.671，较前日下行 0.039。持仓量为 112205 手，较前一交易日减少 36322 手，其中看涨期权减少 17567 手，看跌期权减少 18755 手，持仓 PCR 为 0.884，较前日下行 0.042。

上周五，上证指数上行 0.44%，深成指上行 0.54%，沪深 300 指数上行 0.31%，上周 A 股整体呈现小幅上行走势。美股方面，道琼斯指数与标普 500 指数上周小幅下行，纳斯达克指数基本持平于前一周。亚洲地区，A50 股指期货 11 月合约上周整体呈现上行走势。波动率方面，沪深 300 指数 30 日历史波动率在历史 30%分位左右；沪深 300 股指期权隐含波动率方面，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。从技术面来看，沪深 300 指数 5 日均线有上穿 10 日均线的趋势，短期预计沪深 300 指数下行空间有限，前期建议卖出的 12 月虚值看跌合约可继续持有。（刘超）

国债期货

上周五，TS2012 跌 0.07%，TF2103 涨 0.03%，T2103 涨 0.03%。市场流动性方面，MLF 超额续做之后的几日，银行间资金面还算充裕。近期期债大跌一方面自然是因为债券市场信用风险事件进一步发酵，高评级国企华晨、永煤、紫光集团相继违约，市场上部分债券型的产品近几日估值出现较大幅度回撤面临明显的赎回压力，在信用债流动性有限的情况下，被迫抛售流动性稍好的利率债。另一方面，受市场情绪较弱的影响，上周国债一级招标结果不理想，进一步对国债期货形成打压。对于债市而言，近期市场恐慌造成下跌，很难说不会继续扩大影响，市场情绪仍然需要时间修复，短期市场偏弱格局难改。当然当前这个收益率水平上并不建议继续追空，因为大规模的系统性风险还未出现，恐慌性抛售之后，国债收益率已经

创出年内新高，超过疫情前的水平，此时利率债显示出配置性价比。11月21日，国务院副总理、国务院金融稳定发展委员会主任刘鹤主持召开金融委第四十三次会议，研究规范债券市场发展、维护债券市场稳定工作，如果会议之后有更多实际的举措出台，也有助于稳住债券市场情绪。

操作建议：建议前后期债空单暂时止盈。（何熙）

贵金属期货

美财政部要求美联储停用部分抗疫紧急贷款工具，美联储称将按照要求将未使用的资金退还给财政部，同时美财政部表示这部分资金将用作其他针对性用途，金银盘中略有拉升。若财政部能将相关款项快速投入救济，则贵金属将获得支撑，因为这部分款项美联储并未利用。此外，欧洲11月消费者信心数据偏弱，经济下行压力仍明显。总的来说，近期消息面整体多空交织，但美债收益率有所下行，贵金属仍有支撑，后市不宜悲观。沪金2012参考区间390-400元/克，沪银2012参考区间5000-5250元/千克。

操作上，黄金白银暂观望。（王彦青）

铜期货期权

观点：谨慎看涨，主要逻辑：市场变化不大，有望延续前期趋势。

上周五，铜价继续走强，沪铜站上54000元/吨，伦铜涨至7200美元上方，国际铜则创上市新高。从趋势来看，国内市场这一波上涨形成了自11月初以来的上行通道，而伦铜则是一直处于上行趋势中。我们认为，目前消息面没有新的利空出现，市场对未来的预期仍旧乐观，铜价有望延续之前的趋势。不过，考虑到不确定性依然存在，基本面给出的支撑不够有力，铜价上行中挫折不少，在经历上周五的大涨后，周一可能会有一定调整压力。综合而言，我们对周一铜价的走势持谨慎乐观态度。（张维鑫）

沪铝期货

宏观面：美国经济数据有转差迹象，初请失业金人数五周以来首次上升，美财政部要求美联储停用部分抗疫贷款工具，美联储持续呼吁财政支持。上周五外盘有色涨跌互现。

宏观情绪的提振叠加现货货源偏紧，上周铝价一度触及16000元/吨。基本面供应端持续有新增产能投产，但下游消费表现较为稳定，社会库存持续下滑，供应压力暂未凸显。但随着上周铝价的进一步攀升，下游接货意愿明显下滑，周四库存较周一略有回升。由于贸易商本月长单下周即将交付完毕，市场对铝锭的短期需求或略有下降，预计本周铝价略有回落。但中长期看，铝价仍有上涨空间。

宏观风险仍存，消费保持稳定，供应压力暂不明显，短期铝价宽幅震荡概率较大。预计12合约波动区间15600-16000元/吨，操作上建议区间操作为主。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，美国财政部要求美联储停用部分工具并退回款项，财政部称将用于其他针对性用途。产业方面，下游不锈钢连续下跌后利空基本释放，不锈钢价格止跌回升，而国内港口镍矿库存进一步下行，镍铁价格支撑将逐渐显现。总的来说，在原料端的支撑下，后续镍及不锈钢进一步下行空间相对有限，不宜过分悲观。沪镍 2102 参考区间 116000-121000 元/吨，SS2101 参考区间 13000-13600 元/吨。

操作上，沪镍及不锈钢暂观望。（王彦青）

钢材铁矿石期货

钢材方面：上周数据方面：产量 359.98 万吨，变化平稳；钢厂库存 233.08 万吨，降低 13.98 万吨；社会库存 487.91 万吨，降低 57.69 万吨；表观消费 431.65 万吨，降低 33.13 万吨。螺纹消费虽有下降，但整体需求仍然偏好。区域上来看，北方地区受雨雪影响，现货需求稍有放缓，本周天气逐渐转凉，需求预计继续下降。结合上周的数据，螺纹终端需求依然良好，现货价格短期震荡偏强为主，并且 01 合约深度贴水下，盘面价格仍将保持强势。

矿石方面：上周数据方面：澳洲巴西铁矿石发货量合计 2588.8 万吨，环比增加 451.3 万吨；其中，澳大利亚发货量 1834.8 万吨，环比增加 247.6 万吨，巴西发货量 754 万吨，环比增加 203.7 万吨；发货数据大幅恢复。45 港到港量 2433.8 万吨，环比增加 51.5 万吨；北方六港到港总量 1117.9 万吨，环比减少 178.8 万吨；26 港到港总量 2338.2 万吨，环比增加 72.4 万吨；到港有所恢复但增量有限。库存方面，上周库存小降，但整体到港量基本可以满足铁矿需求，库存难以出现大幅下跌。目前铁矿石价格高位，基差大幅走低，基差驱动作用减弱。

策略：钢材贸易商逢高出货为主。（江露）

动力煤期货

近期多地迎来大雪，给煤炭运输造成一定的影响，运输成本增加且港口调入减少。目前下游大部分电厂存煤水平升至历史同期高位，但区域分布不均匀，内陆电厂补库迅速，尤其是枯水期的到来，水电运行减弱，华东、华南沿海地区火电压力明显增加，随着日耗的逐渐攀升，沿海电厂煤炭库存消耗加快，北上拉运积极性明显提升。上周传出进口煤政策有所松动的消息，对盘面价格形成一定压制，可见进口煤政策依然是决定性因素。

操作：郑煤 2101 合约持中性观点，建议暂时观望为主。（赵永均）

玉米类期货

上周国内整体玉米价格止跌反弹，不过，周五华北再度下调，截止周五，山东地区深加工收购价 2504-2610 元/吨，环比涨 20-110 元/吨不等；东北主流区间 2300-2380 元/吨，部分企业环比涨 30-70 元/吨；锦州港 20 年新粮价格 2515-2520 元/吨，环比涨 20-25 元/吨。卖粮主体惜售情绪再起，加之东北近

日受雨雪天气影响，道路封路，购销受阻支撑价格反弹。山东早间待卸车辆持续减少，由周一的 500 余辆，持续降至周四的不足百辆的低位，大幅减少，各企业维持不了日用量，全线上调收购价，周比上涨 20-110 元，不过周五天气转好，早间待卸车辆迅速增加至 1034 辆。贸易商对后市坚定看好，港口抢粮建库意愿仍强。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”。

上周玉米淀粉继续上涨，截止周五山东地区深加工企业玉米收购价 2504-2610 元/吨，环比全线上涨 20-110 元/吨不等；东北地区深加工企业收购价主流区间 2300-2380 元/吨，部分环比涨 30-70 元/吨。上周华北玉米到货稳步增量，深加工企业陆续恢复生产，令玉米淀粉企业开机率继续呈上升趋势，为 70.98%，环比减 1.21 个百分点；较去年同期 73.46%降 2.48 个百分点。市场整体走货加快，低位签单尚可，上周库存总量达 60.17 万吨，环比减少 2.51 万吨。期货盘面主力合约跟随玉米走高，加之近期库存压力有所缓解，提振行情。然而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，价格回到高位，下游对高价签单较为谨慎，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。（田亚雄）

白糖期货

周五白糖主产区价格稳中下跌，市场交投气氛略有好转，集团清库力度仍旧偏大，部分商家逢低适量采购。白糖出厂均价为 5271 元/吨，较前日 5298 元/吨跌 27 元/吨。广西地区一级白糖报价在 5170-5240 元/吨，广西新糖报价在 5200-5310 元/吨之间，较前日下跌 20-40 元/吨；云南产区昆明提货报价在 5250 元/吨，较前日维持稳定。周五销区整体市场现货价格稳中下跌，市场交投气氛整体一般。

郑糖低位震荡，减仓 2877 手，总持仓量为 33.3 万手。夜盘走高回落，收于 5038。ICE 美糖宽幅震荡，收出长下影线，收于 15.25。

国内食糖供应充裕局面未改：国内食糖榨季开始，而 RCEP 自贸协定，加强未来扩大糖浆进口门槛预期。技术面上郑糖未能跌破 5000 支撑位，有所止跌。长期来看，内外糖价收敛抬升进口冲击成本，全球糖市普遍交易未来在北半球市场的减产预期：印度食糖出口补贴尚未落定，而泰国受甘蔗改种木薯影响，减产预期增强。随着疫苗消息落地，乐观情绪促使原油上涨，明年巴西可能难以维持偏高的制糖比，进一步使全球市场预期向缺口逻辑靠拢。短期多单轻仓介入的逻辑建立在低估值上面，做好止损，但国内糖市驱动还需时间等待。（田亚雄）

棉花期货

资讯：截止 2020 年 11 月 19 日 24 时，新疆皮棉累计加工量 308.05 万吨，同比增 11.46%。累计公检 245.18 万吨。

棉纺产业动态：上周国内棉花现货价格继续稳中略有上涨，现货交投基本持稳，棉花现货市场维持较

低迷的成交氛围，纺企采购意愿依旧不强。上周纯棉纱市场整体行情较前周变化不大，市场维持弱势成交为主，纺企报价多持稳，实际成交小幅优惠。维持弱势成交，纺企库存水平继续上升，速度不快，整体依旧处于偏低水平。开机方面，多数保持正常生产，局部有减停产现象，主要因为棉花采购成本较高生产亏损。上周全棉坯布交投气氛依旧不佳，坯布价格维持平稳偏弱运行。由于订单完结织厂常规品种上机增加，同时销售方面不佳，导致库存积压，目前库存压力多不大，但局部仍有降价抛货现象。开机方面多维持平稳，目前尚未有大规模减产停台现象。11月20日 CNCottonA 收于 14686，上涨 35 元；CNCottonB 收于 14375，上涨 40 元。

期货市场：郑棉日内拉涨后回落，增仓 13505 手，总持仓量为 28.8 万手。夜盘震荡收于 14340。ICE 美棉宽幅震荡，尾盘拉高收于 72.99。

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

现货市场稳定为主，今日北京主流价格在 146~140 元/44 斤的水平，稳定，大洋路到车 7 台。鲁西、河北等地保持稳定，价格多在 3.2 元/斤左右；河南主流在 3.4 元/斤左右，稳定。现货市场表现稳定，有构筑底部的迹象，贸易商谨慎周转，销区走货正常，中间库存偏高。价格预期以稳为主。

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。肉鸡价格有所好转，利于淘鸡环境好转，关注市场淘鸡价格启动时点。育雏补栏持续偏弱，有望在明年年中形成存栏的偏低窗口。

期货策略

期货市场持续低迷，随现货筑底。多空争夺仍然激烈，但 01 合约已显示出一定价值，短期继续观望为主，关注 12-01、02-03 等价差机会。（魏鑫）

油脂类期货

在美豆油强劲驱动下，上周豆棕菜主力一度站上千元整数关口，但随后棕榈油拖后腿未能令其站稳，短期获利资金出场引发盘面调整。马棕 11 月阶段性出口转弱，印尼出口 levy 迟迟未见调整引发对 B30 执行的怀疑，成为笼罩在短期油脂市场上的阴霾，不过南美大豆核心产区的持续干旱及市场对其大豆产量预估的下调则成为油脂下方较强支撑。从当前市场主流交易逻辑来看，油脂上涨的主要驱动仍在美豆进一步

收紧的平衡表、南美天气炒作的希望及马棕重建缓慢的库存，宏观背景则是充裕的流动性及不断上升的通胀预期。在主要驱动逻辑兑现完全，上涨趋势改变之前，我们仍维持油脂中期看多、回调布局思路。但在当前的价格高位下，短期多单亦需注意防范回调风险，尤其是近几日入场浮盈不多的新多单，做好资金及仓位管理。（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