

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年11月25日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周二，两市震荡调整，沪指跌 0.34%，深成指跌 0.38%，创业板指跌 0.43%。两市成交额萎缩至 8303 亿元，北上资金小幅流出 1 亿元。板块方面，石油、有色金属、钢铁领涨，黄金、医药、酿酒领跌。

昨日两市缩量整理，金融板块拖累指数，有色金属、钢铁等行业强势依旧，前期受疫情影响敏感度高的板块有明显改善。而随着国内经济基本面恢复，上游原材料的大宗商品价格明显上升，部分商品创出局部新高，带动相应股票板块产生联动效应。宏观经济与市场风格都处于均值回复的过程。衍生品方面，标的价格下跌，市场躁动情绪反而增强，同时伴随着认购合约增仓，反映出了比较强的看涨意愿。总体上，前期被压制的市场情绪有所释放，期指操作上建议持多 IH。（严晗）

股指期权

周二，沪深 300 股指期权成交量较前一交易日有较大幅度下行，持仓量小幅上行。全市场成交量为 56995 手，较前一交易日减少 33147 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 17627 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 15520 手，成交 PCR 为 0.608，较前日下行 0.09。持仓量为 121502 手，较前一交易日增加 4463 手，其中看涨期权增加 2388 手，看跌期权增加 2075 手，持仓 PCR 为 0.903，较前日下行 0.001。

周二，上证指数下行 0.34%，深成指下行 0.38%，沪深 300 指数下行 0.61%，A 股昨日小幅下行。美股方面，三大指数均小幅上行。亚洲地区，A50 股指期货 11 月合约夜盘小幅上行，日经 255 指数早盘高开高走。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 月平值看涨合约与看跌合约隐含波动率基本持平于前日。外围市场整体情绪较好，短期预计沪深 300 指数下方空间有限，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

周二，TS2012 跌 0.05%，TF2103 跌 0.11%，T2103 跌 0.13%。在经历了周一的短暂反弹之后，昨日期债重回弱势。一方面可能跟昨日的市场流动性有关，临近月末，跨月资金成本陡然上升，另一方面近期股票市场上周期股大涨，实际上反映的是明年的通胀预期，这两部分原因都对债市形成一定的压制。当然本轮债市大跌的主导因素是高等级信用债违约引发的信用风险扩散，目前来看信用风险扩散有趋缓的势头，因此短期债市虽然弱势格局难改，但要继续出现大幅下跌的可能性也不大。目前十年期国债收益率攀升至

3.3%附近，后续交易价值仍然不大，但从配置的角度上看，已经呈现出一定的性价比。

操作建议：期债弱勢震荡延续观望为主。（何熙）

贵金属期货

隔夜市场乐观情绪进一步上升，投资者转向风险资产，美股再创新高，而美债与贵金属均遭到抛售。从消息面来看，美联储威廉姆斯对疫情的看法偏正面，美联储布拉德表示目前没有必要改变购债计划，美联储官员宽松的态度未变。但美财长姆努钦将美联储未用完的紧急贷款工具 4550 亿美元转入不易动用账户，亦使得市场对于财政的支撑预期减弱。总的来说，近期市场风格转换明显，虽然贵金属利好仍存，但资金持续流出贵金属板块转向风险资产，短期观望为宜。沪金 2012 参考区间 375-385 元/克，沪银 2012 参考区间 4800-5000 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：市场情绪继续向好，但昨晚已有释放，消息空窗期则可能陷入调整。

昨夜，欧美股市大涨，美元指数大跌，原油大涨，基本面金属大多走强，伦铜站上 7300 美元，沪铜一度逼近 55000 元/吨。目前利好频传。昨天有美国权力开始过渡的消息，这表明美国政治环境将趋于稳定，市场的一个不确定性也就减弱了。此外，包括耶伦将回归的消息也对市场有一定提振。疫苗方面，最近频传利好，使得市场对未来的经济预期持续改善。不过，目前国内是处于相对稳定的状态，而国外则是改善更明显，故在白天属于市场消息的空窗期，盘面在夜间已经反映利好的情况下，白天的交易会稍显乏力，存在震荡调整的压力。综合来看，我们对中长期趋势看好，在做好风险控制的情况下，建议继续持有单。（张维鑫）

沪铝期货

宏观面：因美国总统特朗普同意与拜登进行交接，市场风险偏好有所改善。而耶伦担任美国财长的消息，也被市场认为是“市场友好型”选择。美元小幅下跌，外盘金属普遍走高。

随着昨夜铝价的小幅走高，12 合约与 01 的合约价差有所收窄，价差接近正常水平，反套的空间有所压缩。基本面看电解铝库存仍呈去库状态，但降幅有所收窄。同时现货货源偏紧局面亦有所改善，这点从现货升贴水持续走低也可以看出。因此在货源不紧，价格偏高的情况下，下游采购意愿并不强烈，市场交投一般。同时消费端虽无明显转弱迹象，但亦无明显增强。短期基本面难以提供更多上涨动能，处于相对高位的铝价仍有回调风险。

铝价震荡偏强概率较大，11 合约预计波动区间 15600-15900 元/吨，建议逢高轻仓试空，未入场观望为主。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，市场风格持续转换，投资者对风险资产的青睐度上升，美股隔夜再创新高。产业方面，虽然近期高镍铁最低以 1020 元/镍的价格成交，但近期镍铁成交总量较小，镍铁厂出货意愿较低，多是贸易商出货，镍铁厂又传减产消息，且镍矿支撑尚未打破，供应端仍有支撑。而不锈钢方面，大厂暂无减产计划，而下游需求仍无起色，不锈钢价格或难有上行空间。总的来说，产业上游仍有支撑，且近期宏观面持续回暖，后续镍及不锈钢不宜过分悲观。沪镍 2102 参考区间 117000-122000 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）

铅锌期货

宏观面：因美国总统特朗普同意与拜登进行交接，市场风险偏好有所改善。而耶伦担任美国财长的消息，也被市场认为是“市场友好型”选择。美元小幅下跌，外盘金属普遍走高。

锌：隔夜沪锌震荡偏弱，隔夜伦锌小幅上涨。昨夜沪锌的走势并未跟随伦锌走势，说明前期支撑沪锌持续上涨的逻辑或发生改变，当时这需要观察。但技术面看 21000 的位置压力较为明显，短期仍将试探该压力位。基本面看矿端供应偏紧的预期仍存，TC 加工费小幅下滑。炼厂的原料库存周转天数仍在 20 天以上，短期精炼锌的生产问题不大，消费稳重偏弱，后期仍需关注现货端的累库情况。

铅：受环保政策影响，河南、河北等地区再生铅产能投放受限，而寒冬的道来已给部分地区的运输造成一定影响。但消费偏弱注定铅价的反弹动能难以持续，短期铅价震荡概率较大。

沪锌 2101 合约运行区间 20600-21000 元/吨附近，建议逢高沽空。沪铅 2101 合约运行区间 15200-15400 元/吨附近，建议暂时观望。（江露）

钢材铁矿石期货

钢材方面：前一日现货成交继续萎缩，成交量不到 18 万吨，多数地区价格下跌 20-40 元/吨，市场情绪相对悲观。从最近两天市场成交及部分地区去库情况来看，北方需求确实在大幅下降，而华东、华南需求尚可，特别是杭州地区库存下降速度还是比较快的。在局部高需求支撑下，现货短期下跌或比较缓慢。此外，随着区域价差逐步扩大，北材陆续南下，对华东和华南区域供需格局或有所冲击。目前 01 合约仍然深度贴水，距离交割仅不到 2 个月，期货盘面价格仍将受到保护。建议贸易商仍以出货为主。

矿石方面：本周以来数据方面：澳洲巴西铁矿石发货量合计 2371 万吨，环比减少 217.8 万吨；其中，澳大利亚发货量 1667.6 万吨，环比减少 167.2 万吨，发往中国 1395.2 万吨；巴西发货量 703.4 万吨，环比减少 50.6 万吨。45 港到港量 2306.6 万吨，环比减少 127.2 万吨；北方六港到港总量 1189.8 万吨，环比增加 71.9 万吨；26 港到港总量 2216.3 万吨，环比减少 121.9 万吨。结合最近两周铁矿石到港量、前期发货情况以及铁矿石疏港量来看，港口库存快速累库告一段落，但库存也难以出现大幅下跌。目前铁矿石价格高位，基差大幅走低，基差保护作用降低，盘面价格压力相对较大。

策略：钢材贸易商逢高出货为主，螺纹空单建议在 05 合约布局，铁矿空单 01 或 05 合约皆可，目标空间谨慎。（江露）

焦煤焦炭期货

焦炭横幅整理，夜盘冲高回落，收涨 0.29%。现货方面，焦炭总库存略有增加，山西部分地区执行环保限产；下游成材利润恢复至疫前水平，钢厂高炉开工率稍有下降，钢厂焦炭库存增幅放缓；港口成交较弱，贸易商多观望为主，港存继续累库，增幅扩大。目前，供需仍维持紧平衡，供需矛盾仍是多方看涨的主要理由，钢厂对现货再度提涨的抵制情绪较深，需警惕终端需求的季节性回落；当前估值仍在较高水平，此前盘面横幅整理后，基差已有所回归，短期内焦炭期价震荡为主。

焦煤主力合约夜盘震荡走强，续涨 1.55%。现货来看，煤矿安全检查频繁，蒙煤相关口岸通车量锐减，市场对蒙煤进口的担忧情绪加深，扰动焦煤供应端；煤企出货良好，焦煤总库存略有增加；高利润下焦企开工积极，对焦煤采购需求不减。近期盘面大涨，但基本面难以支撑继续上涨，预计今日小幅回调，建议观望为主。

操作：焦炭 2101 合约&焦煤 2101 合约持偏空观点，建议焦炭 2101 合约背靠 2450 一线逢高沽空为主，上方止损位参考 2500 元/吨一线，焦煤暂时观望为主。（赵永均）

动力煤期货

目前沿海电厂日耗增长，在冷冬预期下冬储需求可期，而非电终端正处于生产高峰期，虽然近期进口煤市场的消息不断，但在北港场存持续低位运行，且存煤结构性短缺的情况始终没有得到明显改善的情况下，煤价可能难以出现大幅下跌。总的来说，当前煤价已经处于高位水平，为缓解国内煤炭供需紧张的局面，一方面加大国内生产力度，另外后期进口煤不排除有放开的可能性，所以此时不宜过分看涨。

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

周二国内地区玉米价格部分继续上涨，全国玉米均价为 2488 元/吨，较昨日上涨 13 元/吨。山东地区深加工企业玉米收购价主流区间在 2534-2640 元/吨，个别较昨日继续上涨 10-20 元/吨，辽宁锦州港口收购新季玉米价格 2530-2540 元/吨，高位上涨 10 元/吨。盘面偏弱震荡，尾盘加速下行，夜盘反弹收于 2584 元/吨，主力资金逐渐向 05 合约转移。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。周一道路陆续恢复通畅，但企业到货量仍小，华北地区天气仍欠佳，到货车辆减少导致收购价继续上调。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。玉米缺口核心逻辑未破，下方支撑有力，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”。

周二国内玉米淀粉价格整体处于跌势，其中华北缓跌，仅东北小幅上涨。山东地区玉米淀粉市场部分报价在 3130-3180 元/吨，大部分跌 10-40 元/吨，河北报价在 3080-3200 元/吨，局部跌 20 元/吨，东北地区在 2980-3050 元/吨，局部涨 50 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

周二白糖主产区价格稳中上涨，集团仍在继续，部分商家逢低适量采购。白糖出厂均价为 5269 元/吨，较涨 2 元/吨。广西地区陈糖不断清库，新糖逐步上市，周二陈糖报价在 5140-5170 元/吨（涨 10 元/吨），广西新糖报价在 5210-5240 元/吨之间，较前日维持稳定；云南产区昆明提货报价在 5250 元/吨，较昨日维持稳。周二销区整体市场现货价格稳中上行，市场交投气氛略有好转。

郑糖拉涨后维持震荡走势，减仓 25474 手，总持仓量为 26.8 万手。夜盘收于 5144。ICE 美糖下跌收于 15.08。

国内食糖供应充裕局面未改：国内食糖榨季开始，10 月惊现天量进口，同时 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，但糖厂首次在没有补贴的情况下亏损达成出口协议，后期出口压力未定；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。多单持有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 23 日 24 时，新疆皮棉累计加工量 330.75 万吨，同比增 9.78%。累计公检 269.59 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 23 日 CNCottonA 收于 14695，上涨 7 元；CNCottonB 收于 14383，上涨 7 元。

期货市场：郑棉震荡走高，增仓 12860 手，总持仓量为 30.3 万手。夜盘低开收于 14465。ICE 美棉下跌收于 72.98。

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）

油脂类期货

隔夜油脂低开高走，表现出一定的抗跌属性，此前豆油收储延期的传言一度引发恐慌及盘面跳水，但跌幅随市场情绪恢复基本被收复。从以往经验来看，收储相关的传言真假掺混其间，一直以来市场都只是在捕风捉影，根本没有也不可能获得确切消息，而部分消息根本是为头寸而放。而从豆油当前情况来看，收储只不过是锦上添花而非主导，美豆的强势及豆粕的扶不起，注定豆油难有深跌。假使延期收储传言为真，影响的只不过是豆油短期基差及月差走向等节奏问题，对单边趋势难有太深影响。

而在近 300 点的回调后，近期棕榈油进口利润恶化明显，洗船消息提振棕榈油走强，原油走强亦对市场情绪有所带动，油脂的下跌似有一定企稳迹象。在美豆及马棕的主要驱动逻辑兑现完全之前，我们维持油脂中期看多思路，可背靠此前突破的前高附近分批建仓，循序渐进。（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）

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：漳州市龙文区九龙江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