

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年11月27日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周四，两市震荡整理，沪指涨 0.22%，深成指跌 0.41%，创业板指跌 0.23%。两市成交额快速萎缩至 7333 亿，北上资金，全天净流入 60 亿。板块方面，军工、电力、保险领涨，石油、汽车、煤炭领跌。

昨日两市缩量震荡，大金融板块继续强势起到了重要的护盘作用，短期周期股有所分歧，沪指上方又面临重要阻力，在这一阶段金融股能否持续发力，以及消费股、成长股能否与周期股形成互补，将成为沪指维持强势的关键因素。近期，指数主要贡献均单方面来自于大金融板块，保险、银行等行业确实有估值修复的需求，但市场情绪并未被充分调动，个股跌多涨少，指数依然处在窄幅区间突破与确认的状态。操作上建议低吸 IC 合约，突破前高短多 IH。（严晗）

股指期货期权

周四，沪深 300 股指期货成交量较前一交易日小幅下行，持仓量小幅上行。全市场成交量为 77465 手，较前一交易日减少 9161 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 6686 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 2475 手，成交 PCR 为 0.625，较前日上行 0.031。持仓量为 127921 手，较前一交易日增加 3345 手，其中看涨期权增加 1974 手，看跌期权增加 1371 手，持仓 PCR 为 0.894，较前日下行 0.006。

周四，上证指数上行 0.22%，深成指下行 0.41%，沪深 300 指数上行 0.18%，A 股昨日窄幅震荡。亚洲地区，A50 股指期货 11 月合约夜盘窄幅震荡，日经 255 指数早盘窄幅震荡。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基本持平于前日。从技术面来看，沪深 300 指数早盘下挫后逐步回升，下影线较长，形成看涨锤子线，沪深 300 指数下方支撑依然较强，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

周四，TS2012 涨 0.08%，TF2103 涨 0.04%，T2103 跌 0.04%。近期债券市场的大跌起因是信用风险事件的持续扩散，但上周末金融委开会，提出要打击恶意逃废债的行为，搭配上充裕的流动性，债券市场也迎来短暂的喘息之机。信用债市场，永煤超短融持有人会议同意豁免“20 永煤 SCP003”债券违约，发行人先行兑付 50%本金，剩余本金展期 270 天，这也在一定程度上缓解了市场对于信用风险扩散的担忧，后续仍然需要密切关注信用债市场的变化情况，以及永煤债券是否会触发交叉违约条款。对于目前的债市来说，利空因素仍然存在，经济稳步复苏，货币政策退出预期，明年的通胀预期，同业存单发行利率维持高

位等因素导致当前利率债收益率要重新大幅下行难度较大。

操作建议：期债震荡延续观望为主。（何熙）

贵金属期货

隔夜美股因感恩节休市，美国方面消息清淡，金银震荡运行。欧央行会议纪要预计就业将进一步萎缩，仍需要抗疫购债计划的灵活性，暗示将进一步加大货币宽松。总的来说，近期市场风险偏好持续上升，贵金属吸引力有所下降，短期观望为宜。沪金 2102 参考区间 375-385 元/克，沪银 2102 参考区间 4800-5000 元/千克。

操作上，黄金白银暂观望。（王彦青）

沪铝期货

宏观面：因美国就业市场继续表现低迷，全球新增冠状病毒感染病例激增，令人对经济快速复苏产生疑虑，并增强了黄金及美元的避险吸引力，外盘有色全线上涨。

昨日电解铝社会库存再次录得下滑，周度降库 1.9 万吨，同比降幅有所收窄。基本面看供应端四季度投产不及预期，主因云南地区供电设备未能匹配部分新增产能，但随着铝价进一步走高，铝厂吨铝平均生产利润达 3000 元以上，因此铝厂的投产意愿非常强，同时在此利润水平下，铝厂有较强的套保冲动。消费端表现较为稳定，暂无明显转弱迹象。基本面的利好给与铝价较强的支撑，短期 01 合约考验万六压力位。

铝价高位震荡概率较大，01 合约预计波动区间 15600-16000 元/吨，当前铝厂利润极高，可考虑建立部分空头头寸锁定部分利润。短期关注是否能突破 16000 元/吨压力位，若近期突破，则降低套保头寸。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，欧央行会议纪要预计就业将进一步萎缩，仍需抗疫购债计划的灵活性，暗示将进一步加大货币宽松。产业方面，国内从印尼进口不锈钢冷轧创历史新高，印尼低成本优势正在体现。昨日夜盘镍及不锈钢有所拉升，但消息面整体清淡，近期镍市暂无热点，仍需等待上下游矛盾消解，观察钢厂是否有减产的动作。总的来说，镍铁与不锈钢亏损生产的局面使得有一定减产预期，行情略有支撑，但目前市场分歧仍存，镍及不锈钢暂观望为主，若有回调再考虑逢低做多。沪镍 2102 参考区间 118000-123000 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：因美国就业市场继续表现低迷，全球新增冠状病毒感染病例激增，令人对经济快速复苏产生疑虑，并增强了黄金及美元的避险吸引力，外盘有色全线上涨。

锌：受海外矿山事故影响，外矿 TC 加工费仍在下滑，预计将导致国内矿 TC 加工费的进一步走低。若国内矿加工费进一步走低，炼厂利润压缩，开工率或开始受到影响。但目前来看炼厂的检修基本按各自的计划进行，暂未受矿供应影响。后期市场对矿供应偏紧的预期有所增强，这将进一步支撑锌价。但消费没有明显的利好也限制了锌价上涨空间，操作上建议区间内高抛低吸。

铅：虽然受北方天气因素影响，原生铅开工率有所降低。但安徽、天津等地再生铅年底有新增产能投放，因此供应端压力暂不凸显。消费端目前仍然偏弱，导致现货库存持续累库拖累铅价。技术面看万五位置支撑较强，出于对整个有色板块偏强运行的预期，沪铅仍可以考虑逢低进行多头配置。

沪锌 2101 合约运行区间 20600-21200 元/吨附近，建议区间操作为主。沪铅 2101 合约运行区间 15100-15400 元/吨附近，建议逢低做多。（江露）

钢材铁矿石期货

钢材方面：前一日现货成交略有好转，但成交量仍低于 20 万吨，现货价格继续趋弱。最新数据来看：螺纹钢本周表观消费 397.21 万吨，环比上周大幅下降 34.44 万吨。社会库存方面，去库速度明显降低，本周去库 37.48 万吨。区域上来看，去库主要集中于华东地区，本周华东地区去库 25.58 万吨，尚未见明显减速。整体来看，全国螺纹钢需求大幅下降，现货价格下行压力较大，但华东地区需求依然强势，价格或出现反复，建议贸易商仍以出货为主。此外，01 合约基差仍然偏大，对盘面价格有所保护，盘面价格下行流畅度或空间相对有限，空头以短线操作为主。

矿石方面：前一日现货市场成交较好，成交量 195 万吨，多数港口价格小幅上涨，铁矿石现货端价格相对平稳。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。目前巴西疫情以及局部暴雨天气对当地的铁矿石供应略有影响，铁矿石发运较前期高点有所降低，但整体供应水平尚可。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，港口库存总量基本稳定。目前市场对铁矿石近远期需求都比较乐观，铁矿石盘面价格不断新高，但基差已大幅走低，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，螺纹铁矿盘面短空为主，目标空间偏谨慎。（江露）

焦煤焦炭期货

双焦夜盘延续涨势。焦炭方面，河南安阳 11 月 30 日前计划再退出 290 万吨，剩余 190 万吨延期执行，同时有 128 万吨新增产能 12 月底开始烘炉；10 月焦炭进口缩减至 42 万吨，供需缺口扩大至 167 万吨，预

期值为 166 万吨。目前，焦炭供需仍维持紧平衡，总库存有累库趋势，钢厂对现货提涨存在抵制情绪，且需警惕终端需求的季节性回落，因此第八轮提涨存在不确定性；当前估值仍在较高水平，盘面短期料将震荡为主。

焦煤方面，柳林低硫主焦煤价格上调 30-50 元/吨，炼焦煤进口量下滑至 589.7 万吨，创近 5 个月新低。焦煤基本面未变，蒙煤进口受阻催化下，期价继续惯性上行，但考虑后市焦化产能去化对焦煤需求端的冲击，长期可能面临回调。

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）

玉米类期货

周四国内地区玉米价格大多稳，局部继续涨，1 山东深加工收购价在 2534-2630 元/吨，个别波动 10 元/吨，锦州港收购新季玉米价格 2530-2540 元/吨，较昨日持平。盘面震荡小幅反弹，夜盘偏弱震荡。主力资金逐渐向 05 合约转移。产区近日受雨雪天气影响，道路封路，购销受阻支撑价格反弹。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”。

国内玉米淀粉价大多稳定，其中东北涨，仅山东局部继续回落。山东地区玉米淀粉市场部分报价在 3120-3180 元/吨，局部跌 10-30 元/吨，河北报价在 3080-3200 元/吨，个别涨 20 元/吨，东北在 2980-3050 元/吨，局部涨 20 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，低位接单尚可，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，下游对高价接单较为谨慎，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

周四白糖主产区价格整体较前日稳定，少部分商家适量采购。白糖出厂均价为 5267 元/吨，较前日持平。当前广西陈糖报价在 5140-5170 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 5220 元/吨，较前日维持稳定。周四销区整体市场现货价格大多稳定，个别下跌，部分商家逢低适量采购，市场交投气氛明显萎缩。

郑糖震荡回落，减仓 9399 手，总持仓量为 24.8 万手。夜盘震荡收于 5138，保持在 20 日均线上方。

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 25 日 24 时，新疆皮棉累计加工量 341.94 万吨，同比增 9.04%。累计公检 277.36 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 26 日 CNCottonA 收于 14700，下跌 10 元；CNCottonB 收于 14376，下跌 15 元。

期货市场：郑棉延续弱势运行，减仓 8017 手，总持仓量为 28 万手。夜盘收于 14415。

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 140~137 元/44 斤的水平，稳定，大洋路到车 6 台。鲁西、河北等地稳中偏弱，价格多在 3.2 元/斤左右；河南主流在 3.4 元/斤左右，稳定。现货市场表现一般，贸易商谨慎周转，销区走货平平，中间库存偏高，距离下一消费季尚有一定距离。价格预期稳定为主。

供需情况

预估 11 月在产蛋鸡存栏数量环比微降，12 月在产蛋鸡存栏数量下滑。总体在产蛋鸡存栏数量短期仍处于相对高位。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，但淘鸡价格依旧萎靡，近期淘鸡节奏有加快的情况，另外还可能出现 12 月季节性集中淘汰的情况。鸡蛋产能的去化将逐步展开，但蛋价的提升还需要需

求的新一轮启动。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，01 合约有转稳迹象，还需要现货走强支撑。短期逢低试多，带 50 点空间止损。
(魏鑫)

油脂类期货

虽然昨日马盘在出口下滑及原油回落的拖累下收盘走低，但隔夜油脂市场迎来好消息，令油脂盘面出现企稳回升。在经历此前激烈讨论后，印度为抑制不断上涨的物价，终于还是决定调降植物油进口关税。其将毛棕榈油进口关税从 37.5%调降至 27.5%，今日起执行，且其他油种关税未作调整，对本有些疲软的产地毛棕榈油出口带来利好。印度新关税政策的发布直接刺激了数万吨的 12 月船期 CPO 成交，并推涨产地报价 15 美金。产地报价的上涨进一步加剧国内棕榈油进口利润倒挂幅度，预计今日棕榈油盘面将随报价走高而有所上涨，短线单边偏多思路，豆棕价差预计则将有所反弹。(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111
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