中银期货策略周报

（2020.09.21）

金融市场要闻

◆ 每日要闻

- 【汽车市场回暖程度超预期 促消费政策效果凸显】中国汽车流通协会日前表示，9月汽车市场持续回升，预计狭义乘用车零售销量同比增长在8%左右。多位业内专家表示，到目前为止，中国汽车市场累计销售量同比虽然仍呈现下降状态，但市场恢复程度远超预期，汽车促消费等政策效果开始凸显。（经济参考报）

- 【电网及油气设施等进一步放宽准入 民资参与国企混改开新局】作为本轮国企改革的重要突破口，推进国有企业混改，尤其是引入民企等社会资本参与混合所有制改革，堪称一项重要细分选项。正如9月17日召开的国务院常务会议强调，按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展。（证券日报）

- 【官宣！数字货币真要来了？央行主管媒体：具备落地条件！概念股名单曝光】中信证券此前指出，央行数字货币的推进，年内公开版本上线存在可能。作为M0部分替代，预计央行数字货币投放量将在万亿规模，受客户习惯和技术条件的限制，取决于现金交易替换规模和电子支付替换规模。（证券时报）

◆ 经济日历

时间	经济数据或重大事件	预估值	前值	实际值
2020/9/22	美国 9月19日上周ICSC-高盛连锁店销售环比(%)		1.6	
2020/9/22	美国 9月19日上周红皮书商业零售销售年率(%)		-1.2	
2020/9/22	美国 8月成屋销售:环比折年率(%)		24.68	
2020/9/22	美国 9月里奇蒙德联储制造业指数:季调		18	
2020/9/22	美国 8月成屋销售折年数(万套)		586	

金融期货市场分析

◆ **国债期货：**

上周央行在公开市场累计进行了 4800 亿逆回购和 6000 亿元 MLF 操作，上周有 6200 亿元逆回购、2000 亿元 MLF 和 500 亿元国库现金定存到期，央行公开市场全口径净投放 2100 亿元。本周公开市场将有 4200 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 800 亿元、0 元、1200 亿元、1100 亿元、1100 亿元。周一将进行 800 亿元 28 天期中央国库现金定存招标。 富时罗素或本周公布将中国国债纳入全球政府债券指数，最大中国国债海外 ETF 抢在周一上市。本周关注风险资产走势以及央行公开市场操作力度。

◆ **股指期货：**

上周两市震荡整理后出现了较大程度的反弹，但两市成交额有较为明显的缩量，且周五的上涨也并没有导致量能有较大程度的回升。北向资金周五全天持续净买入，截至收盘，净流入超 90 亿，上周北向资金也在不断的净流入，富时罗素纳 A 调整在周五收盘后正式生效，资金面出现了一定程度的好转。股指出现贴水大幅收敛的情况，同时近远月价差也出现快速的下降。但从主力持仓方面来看，并没有出现主力多头有大幅的介入，所以大概率是移仓与周五的大涨所导致。9 月底还存在较大市值的新股上市，预计对市场也存在较大的冲击。整体来看，指数长期仍旧向好，经济复苏逻辑不变，但中短期会维持震荡反复，国庆长假之后才是下半年 A 股变盘的关键节点。近期还是建议投资者保持观望。

期权市场分析

◆ **期权：**

金融期权：

周五沪深 300 涨幅扩大，期权成交突破 12 万手，成交 PCR 只有 0.69，显示市场主动买入看涨期权较多。波动率目前仍处于高位，10 月波动率仍然处于 75%分位数之上，做多波动率成本相对较高。偏度指标随行情上涨而提高，但近月仍处于相对负偏的位置。其他月份期权呈现正偏，关注偏度套利机会。周五合成期货基差盘中明显上涨，10 月合约收盘时合成期货平水。操作上卖出宽跨式为主。

商品期货市场分析

◆ **黑色板块**

铁矿石：

普氏涨 3.15 至 125.2，港口现货涨 10 元左右。唐山钢坯跌 10 至 3370，下游钢价稳中有涨。样本钢厂高炉开工率略减，钢厂钢材产量小幅增加，钢厂厂内库存及社会库存小幅减少。港口铁矿库存继续增加，巴西铁矿发货量回升至 800 万吨，显示其供应修复，同时下游钢材市场需求旺季不旺令矿市需求支撑缺失，鉴于期现价差偏大，料矿价震荡下行。

螺纹钢：

8 月钢铁 PMI 为 47%，较上个月下降 2.2 个百分点。2020 年 1-8 月全国新开工面积累计同比下降 3.6%，较上月收窄 0.9 个百分点，单月同比增长 2.4%，较上月收窄 8.9 个百分点。9 月中下旬开始，我国中东部地区大范围降雨开启。基本面来看，本周铁产量继续环比微幅上升，钢材库存环比微幅下降。进入 9 月下旬，钢材终端消费环比改善不明显，现货价格下跌，基差缓慢修复，周末唐山钢坯价格下降 10 元至 3370 元/吨. 。预计今日钢价呈现弱势震荡格局。

◆ **能源化工**

塑料/PP：

据金联创统计，9 月 21 日通用塑料两油库存约 74 万吨,较上周五增加 6.5 万吨。

当前 PE 开工率在 95%左右，其中线性排产比例为 38.84%。西北煤炭供应偏紧，价格继续保持高位，现货价格有上涨趋势。国际原油价格受到 OPEC 减产协议执行情况良好的消息支撑，叠加美国海上油田继续受到飓风影响，短期内将保持强势。原料表现良好的情况下，化工行情得到一定的带动。本周检修损失量继续减少，国产料供应延续增加趋势。中化泉州二期 HDPE 装置 9 月 15 日投催化剂开车，近期即将试车裂解装置；万华化学线性将试车（产 8320）；中科炼化据悉延迟至 10 月开车；海国龙油石化 9 月底将开车；整体产量释放压力将在 10 月份显现。农膜开工率小幅上升，下游企业低端价格适量补仓，但对于后市心态较为谨慎，市场成交压力延续。后市塑料短期或将维持震荡。仅供参考。

当前 PP 开工率在 94%左右，其中拉丝排产占比 27.40%。虽然 PP 新投产装置市场供应有所增加，但场内流通货源供应一般，短期内供应压力不大。在基本面变化不大的情况下，下游主要维持刚需采购，节前有一定补库需求，但下游对高价货源抵触情绪明显。本周石化库存累库趋势已较为明显，对于节前市场成交心态有一定影响，除刚需补库外多数下游企业选择轻仓过节。十一后石化库存压力会较为明显。PP 后市维持偏空对待，可以在高位尝试空单。仅供参考。

橡胶：

周五华东天然橡胶现货报 11600 元/吨。胶水 47 泰铢/公斤，杯胶 35.7 泰铢/公斤。本周东南亚天胶船货报盘小涨。越南、泰国主产区多雨影响原料供应，加工成本居高支撑市场，供应商报盘普遍上调，然市场成交表现一般。今年原料供应恢复偏缓，工厂多谨慎出货，优先供长约客户，把控销售节奏。青岛保税区进口天然橡胶市场整体报价重心上移,贸易商多在前期低价完成补货。截至 9 月 18 日，上期所库存天然橡胶库存增加 2,096 至 247,946 吨。上周轮胎企业综合开工率升至 56.67%，预计未来一段时间轮胎和汽车出口继续保持增长，叠加新车上市激发消费热情，轮胎市场预期情绪较乐观。本周多数大学开学，通勤出行明显增加，支撑轮胎替换行情。华北地区开始收割玉米，农用车进入作业旺季，斜交胎需求向好。本周个别轮胎厂因环保检查有限产情况，受需求向好的支撑对开工率影响甚微。技术分析上来看，日均线多头排列，趋势向上。建议逢低做多。STR20 报 1440-1460 美元/吨，SMR20 报 1420-1440 美元/吨，观点供参考。

原油：

9 月 18 日（周五），原油期货价格涨跌不一。欧佩克及其盟国举行了部长级联合监测委员会会议,决定延长前几个月未能充分限产的国家进行补偿性减产的时间,对油价有一定提振作用。

纽约商品期货交易所 WTI 10 月原油即期合约收盘上涨 0.14 美元，至 41.11 美元/桶，涨幅 0.3%。

洲际交易所布伦特 11 月原油即期合约收盘下跌 0.15 美元,至 43.15 美元/桶,跌幅为 0.4%。

上海原油价格夜盘上涨,主力期约 SC2011 以 279.4 元/桶收盘,上涨 4.7 元/桶,涨幅 1.71%。

◆ 工业品

纸浆：

周五银星 4650 元/吨，阔叶浆鹦鹉 3600-3650 元/吨。文化用纸供需关系好转，新一季教辅教材招标陆续开始，下游看好后期需求，规模纸厂包括金光，晨鸣，汇博，山鹰等均发布涨价函。文化用纸提涨意愿很强，经销商囤货，看好后市。截止 9 月上旬青岛港库存 90 万吨，常熟港库存 70.8 万吨，港口库存总计 160.8 万吨，较 8 月下旬增加 10.8 万吨左右。10 月依利姆外盘报价，针叶浆上调 40 美元/吨，阔叶浆和本色浆上调 20 美元/吨。10 月 Arauco 银星上调 40 美元/吨，金星上调 30 美元/吨。截至 9 月 18 日，上期所纸浆库存增加 966 至 106,679 吨。周末废纸价格上调 100 元/吨。离岸人民币汇率破 6.80。01 期现价差 110。技术分析上，日均线空头排列，趋势向下。策略建议平仓观望。5-1 合约跨期价差 126，观点供参考。

纯碱：

供应方面，截止 9 月 17 日，纯碱运行产能共计 2427 万吨，开工率 73.4%，环比上升 4.4%。

纯碱企业库存总量为 59.8 吨，环比下调 1.3%。本周玻璃现货市场总体走势一般，目前下游加工企业订单情况尚可，基本以国内建筑装饰装修订单为主，外贸出口订单一般。近期玻璃现货市场价格平稳为主，部分地区现货价格零星调整，对市场影响不大。通过近期的调整，贸易商和加工企业的玻璃原片社会库存环比有了一定幅度的削减，基本已经恢复到了正常的状态。总体看终端市场的刚性需求尚在。玻璃库存增加 56 万重箱至 3903 万重箱。9 月 18 日，轻碱和重碱现货价格不变，期现价差-220。技术分析上，日均线空头排列，趋势向下。策略上建议暂时观望。5-1 合约跨期价差-91，观点供参考。

◆ 豆类油脂

美豆：

周度出口销售报告显示，9 月 10 日止当周，美国 2020/21 年度大豆净销售量为 245.71 万吨，高于市场预期水平，美豆需求依然旺盛，继续提振美豆价格大幅上涨。周五晚间继续冲高，11 月期约收高 15 美分，报收 1043.50 美分/蒲式耳，直逼 1050 美分。不过，美豆收割工作临近，且气象预报美国中西部收割开始时将迎来有利天气，需注意关注是否将放缓涨势。总的来看，在需求强劲的利好支撑下，短线美豆价格或仍有上涨的空间。

豆粕：

目前美豆价格已经站稳 1000 美分大关，提供较强的成本端支撑，且畜禽养殖业逐步复苏，据农业农村部最新数据显示，2020 年 8 月全国生猪存栏环比增加 4.70%，连续 7 个月增长，比去年同期增加 31.30%。能繁母猪存栏环比增加 3.50%，连续 11 个月增长，比去年同期增加 37.00%。根据饲料工业协会的数据显示，2020 年 8 月，饲料总产量 2296 万吨，环比增长 4.8%，同比增长 14.9%，为 2017 年 10 月以来的最高单月产量。加上相比杂粕，豆粕性价比优势明显，饲料配方中豆粕添比较高，及国庆节前备货仍在进行，油厂提价意愿较强，提振国内粕价。但国内市场维持高大豆到港量、高油厂开机率格局，仍有部分油厂豆粕胀库，且油脂期货表现强势，买油卖粕套利活跃，及人民币升值共振，均令豆粕涨幅明显落后于豆油。总的来看，目前豆粕市场整体仍处于成本驱动的走势中，加上通胀预期，短线豆粕市场整体或仍震荡趋强运行。但离美国新豆集中上市和节前备货结束时间越来越近，美豆基金净多单已达 23.3 万手左右的超高水平，容易出现阶段性获利平仓，密切关注美豆产区天气变化及上市情况。操作上，买家逢低保持安全库存，但暂不过分追高。

豆油：

在中国买需强劲及中国计划增储至 1800 万吨大豆传言下，美豆继续大幅上涨，从进口成本端对国内豆类油脂走势形成较强提振。加上国内豆油库存供应并无压力，就绝对量值而言，均低于去年同期水平及五年同期均值，北方油厂压车、开单限提现象仍然存在，中下游市场国庆节前备货也还未结束，在低库存、高基差及通胀、收储预期的背景下，多头对油脂后市抱有较强期待。与此同时，西南棕榈油加工商协会预计 9 月前 15 日马棕产量环比增加 2.93%，低于 9 月 1-10 日的产量增幅 8.84%，且益海集团马来沙巴棕榈精炼厂因新冠病毒事件暂时关闭影响短期国内棕油部分到港节奏，推动国内棕榈油期价大幅上涨，另外本周原油大涨重回 40 美元上方令美国生柴需求复苏，USDA 最新预估本年度国内豆油生柴消费同比减幅已经收窄至 1.4%，对比其早先同比下降 3.8%的年度目标出现较大的改善，国际豆油价格亦坚挺上行，均给国内豆油行情带来外溢效应。总体来看，目前利多因素居于上风，预计在美豆强势不改情况下，短线国内豆油行情整体强势运行格局有望延续。盘面上，随着近期连豆油 01 合约站稳 7000 整数关口后，油脂价格的上行空间已然被打开，市场目标价位开始上移至 7500-7600 一线。但需要注意的是目前阿根廷毛豆油进口也罕见地出现了利润，关注中国买家是否将开始买入阿根廷毛豆油并在大连盘上套保。

◆ 软商品

棉花：

目前纺织下游市场在持续好转中，库存压力有所缓解。上周尽管美国暂缓新疆棉禁令，但部

分客户仍收到禁用新疆棉的通知。据国家棉花市场监测系统调查，截至 8 月底，预计国内本年度棉花产量 586.8 万吨，较三年均值下降 2.6%。操作上，目前价位建议观望或回调入多。观点供参考。

白糖：

白糖主产区现货报价再度上调，具体情况如下：南宁中间商站台报价 5640 元/吨，仓库报价 5530-5580 元/吨。柳州中间商站台报价 5620 元/吨，仓库报价 5620 元/吨。钦州/防城仓库报价 5580 元/吨，贵港仓库报价 5570-5600 元/吨。昆明报价 5530-5580 元/吨，大理报价 5500-5900 元/吨。湛江中间商加工糖报价 5550 元/吨，中粮乌鲁木齐报价 5650 元/吨。操作上，郑糖短期维持反弹看法。观点供参考。

（更多研究报告可通过公司官网 www.bocifco.com 获取，或者联系我们）
中银国际期货有限责任公司
上海浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融广场 905 室
IAD@bocichina.com
021-61088035

披露与免责声明

本文件由中银国际期货有限责任公司编制并发出。本文件包含的信息和评论仅作为一般信息参考和教育目的使用， 其不构成且也无意构成任何金融或投资建议。本文件中的任何内容不应构成任何契约或承诺，也不应将其作为任何 契约或承诺而被信赖。本文件包含的信息仅供作为收件人的个人或机构使用，且本文件包含的信息应予以保密，并受到特权保护且不得披 露。任何未经授权使用、复制、宣传以及因信赖本文件而采取或未采取其他行动均被禁止。

中银国际期货有限责任公司未就本文件所载的任何数据、数据及其它材料的准确性或完整性作出任何保证，也不对因使用本文件或其内容而引致的或与本文件相关的任何损失承担任何责任。