

2021年9月16日

2021 年中秋假期



风险提示

宏观战略部&黑色事业部&投资咨询部
&期权部&能化事业部&产业投研部
&产业投资部&生鲜品事业部

2021 年中秋假期重要财经数据事件提示	
时间	数据及事件
2021 年 9 月 20 日	美国 9 月 NAHB 房产市场指数, 前值 75, 预测值 73
2021 年 9 月 21 日	美国 8 月营建许可月率(%), 前值 2.6
	美国 8 月营建许可总数(万户), 前值 163.5
	美国 8 月新屋开工年化月率(%), 前值-7
	美国 8 月新屋开工年化总数(万户), 前值 153.4
	美国第二季度经常帐(亿美元), 前值-1957
金融期货与贵金属假期风险提示及操作建议	
股指期货	<p>目前从基本面角度来看, 在基建扩张带来的托底经济和稳信用预期背景下, 主板有望迎来阶段性反弹, 但强宏观价值股依然不具备趋势性反转的基础, 除非有超预期强刺激政策出现。因此跨品种套利方面, 考虑到当前中证 500 的估值性价比依然高于上证 50, 预计 IC/IH 比价仍将走扩, 只不过走扩的斜率会较前期进一步放缓、波动也会有所增加。由于小长假期间外盘市场仍在交易, 为避免外围市场波动和假期消息面变动所带来的长假风险, 请投资者适当降低仓位或风险敞口。</p>
国债期货	<p>9 月以来, 在宽信用预期强化下国债期货接连回调。8 月经济数据差强人意, 但债市预期充分, 对利多反映并不敏感。政策面上, 月初国务院吹风会上货币司司长答记者问表示“不存在很大的基础货币缺口”, “可能不需要原来那么多的流动性”, 打消了 9 月降准预期。9 月 MLF 等额续作再次确认货币政策中性基调。结合此前国常会表态“加大中小微企业纾困帮扶力度”、“做好跨周期调节”、“新增 3000 亿支小再贷款额度”, 可见当前政策稳增长调结构意图明显, 年内货币政策大概率维稳,</p>

	<p>宽信用效果未形成前，资金利率大幅上行可能性不大。值得关注的是监管政策，继商业银行理财摊余成本法估值产品被指导，本周初再传银行理财子公司底层委外产品一刀切，引发市场恐慌，但该消息尚未证实。目前银行理财产品规模约 9 万亿，考虑今年末资管新规过渡期结束，若后期监管严格执行，银行理财规模面临收缩，产品户降低债券配置需求。建议做陡曲线应对震荡行情，多 2 手 TS2112 空 1 手 T2112。</p>
<p>贵金属</p>	<p>9 月以来，贵金属总体震荡偏弱，相关影响因素走势较为胶着。持有成本之利率层面，名义利率与通胀预期持续震荡，主要受到疫情因素与通胀因素共同影响；但中期看，年内美联储缩债预期仍强，名义利率仍有上行空间，一旦疫情见顶回落（加强针开始进行接种），对市场情绪也将形成正面推动，实际利率有望加速上行，令贵金属承压。持有成本之美元层面，目前欧美疫情基本稳定，美、欧花旗经济意外指数差值持续震荡，对美元影响中性，但受收紧预期支撑易涨难跌。资金面情况看，ETF 背后的中长期配置资金仍在持续减配贵金属，表明对金银价格前景看淡；此外，投机资金缺乏明显方向，但总体呈现金强银弱，呼应下半年以来二者的价格走势强弱特征。综合考虑，策略上建议中秋假期期间以轻仓或空仓操作为主，方向上配置空单或持有空单为主，其中美黄金 1790 位置为多头最后防线，一旦有效跌破则标志月线级别调整大幕拉开。白银近几日受风险资产走强支撑，但仍总体跟随黄金为主，建议逢反抽布空或参考黄金破位追空。。</p>
<p style="text-align: center;">能源化工假期风险提示及操作建议</p>	
<p>液化石油气 /LPG</p>	<p>近期节前备货接近尾声，现货开始转弱，华南民用气与山东醚后碳四价差超过地域与品质升贴水 350 元/吨，注册仓单增加，注意盘面定价向低价交割品转移风险，品种波动率较大，注意持仓风险。</p>
<p>原油</p>	<p>供应方面，美国安全与环境执法局估计，受此前飓风艾达的影响，墨西哥湾 66.36%的石油和 75.55%的天然气生产仍处于关闭状态，不过绝大部分产能预计两周内可以恢复。伊朗新政府继续大幅增加核燃料生产，未恢复与国际原子能机构 (IAEA) 观察员的全面合作，伊朗核问题料进一步紧张，伊朗石油解禁</p>

	<p>年内无望；需求方面，尽管 Delta 疫情下的油价前景更加不确定，但过去一周出现了一些看涨迹象。欧洲的道路燃料需求在夏季假期期间反弹，汽油需求恢复至甚至高于 2019 年假期前的水平；综合而言，按照四季度需求环比提升 100-150 万桶/日，OPEC 和美国增产 150-200 万桶/日的预估，供应缺口将继续收窄；主流机构对 2022 年平衡表预期较为一致，油市大概率重回供应过剩状态。此外，随着 QE 减量渐行渐近，流动性预期变化的反噬效果可能从部分基本面较弱的市场开始，原油在明年过剩预期之下并不具备多配价值。我们认为四季度是油价获得支撑的最后时间窗口，偏向震荡的可能性最大。中秋期间轻仓操作。</p>
<p>聚烯烃:</p>	<p>上游持续强势，尤其是煤炭，原油近期震荡，能耗双控对聚烯烃的供应有一定影响，目前涉及范围主要是榆林地区，月损失量占月度表需的 2%左右，但要注意其它地区是否也受影响。需求端除了农膜的季节性好转，偏强氛围导致节前囤货意愿增强。对于月度库存的预测，9-10 月份产业库存震荡消化为主，之后再度累库，能耗双控加剧了供需偏紧的局面。关注点在煤化工影响以及外盘调价情况，近期价格波动剧烈，建议轻仓防范风险。</p>
<p>苯乙烯</p>	<p>库消比下降，港口总库存与工厂库存均下滑，下游刚需变动不大，投机需求有所增加。从月度供需来看，9 月检修损失与 8 月接近，需求仍然按照环比（季节性）好转来预估，因此产业库存继续震荡消化（累库概率很小）。从估值来看，上游纯苯与乙烯持续强势涨价，成本端一直在抬升，苯乙烯盘面始终贴近进口成本运行，上游影响震荡偏强格局不变。临近假期价格波动剧烈，建议轻仓防范风险为主。</p>
<p>甲醇</p>	<p>近期甲醇沿海价格大涨，内地局部上涨，01 基差略走强，一五月差略涨，进口成本上升，隆众沿海累库，内地去库，目前甲醇成本偏强支撑，榆林能耗双控通知发布后，煤系及煤化工减产预期飙升，相关商品价格全面上涨，但考虑到沿海多套烯烃计划停车或降负，后期关注供需再平衡情况，四季度环保限产、内外限气、能耗双控等减供预期仍在继续酝酿，总体看成本支撑仍是当前甲醇主要矛盾，关注近期能耗双控影响及中秋节前后下游备货情况。及。策略：长线 01 逢低买，1-5 逢低正套。</p>

<p>聚酯</p>	<p>织造开工有所走弱（近期江浙双控有降负），终端订单不佳但近期部分有好转，市场对于未来仍有预期，关注需求恢复的节奏性。聚酯开工下降（亦有双控的影响），总体需求有下滑。后期需要继续关注双控对于终端的影响。</p>
<p>PTA</p>	<p>供需方面：供应上短期盛虹 370 停车，嘉兴石化 220 预计停车，PTA9 月累库大幅减少，同时恒力 10 月份两套装置预计检修，减少 10 月累库幅度。成本方面：PXN 持稳略收缩；PTA 加工差收缩，整体估值偏中性偏低；成本原油震荡，在 PTA 加工差偏低背景下不宜大幅做空，PTA 可逢低做多滚动操作。</p>
<p>MEG</p>	<p>近期 MEG 偏强，正如前期所说：MEG 长期看确实偏空配置，但在前期下跌后利空因素反映，MEG 短期仍存在一些潜在的利多：1、成本仍有支撑，原油震荡偏强，煤炭高位拉涨，煤化工在理论盈亏线附近上下震荡，煤化工部分装置亏损；2、供需面绝对库存偏低的背景下供给上存在一定的变数：国产煤化工低位，进口短期难出现大的提升，新装置开车短期存不稳定性。短期内供给难大幅放量。操作上 MEG 短期反弹偏强，不宜做空，但大幅上涨亦难看到，毕竟大格局偏利空，长线仍是逢高找空配点。短期逢低关注 11-1 正套。</p>
<p>PF</p>	<p>短期终端需求有所下滑，短纤库存压力明显，但 PF 加工差压缩较为明显，导致部分装置已经出现减产（亦有双控的影响），短纤开工出现降低。加工差略有修复。继续关注短纤减产进程。单边上跟随成本运行。</p>
<p>PVC</p>	<p>双控政策加码，对兰炭、电石、PVC 生产影响较大，pvc 供给收缩明显，高价继续抑制弱需求，库存维持低位；PVC 维持高位震荡，观望为主。</p>
<p>纯碱</p>	<p>9 月检修少，供应增加不如预期，需求缓慢增加，库存增幅小；后期能耗双控政策对纯碱仍有影响，供给仍难恢复高位。9 月新单 2750，远月 01 回调到 2800—2850 附近做多，另关注一五价差收窄后，做多 05 合约。</p>
<p>玻璃</p>	<p>在产高位，仍有点火计划，9 月供给波动不大；8 月需求不及预期，累库明显，金九旺季表现较差，后期库存高于 2019 年</p>

	水平，整体累库格局未改。现货端部分区域部分货源有优惠 50 附近。交割品 3000，围绕基差修复后，入场空单。
尿素	9 月份日产水平低于预期，计划检修、临停企业增加，能耗双控同样出现影响，日产量下滑至 13 万以下；当前国内农需基本结束，冬储尚未开始，工业刚需采购为主，印度新一次招标持续推迟，有出口利润情况下存在提前集港，但政策不明继续影响集港流向，低端价格成交转好，01 盘面在四季度能耗双控、天然气紧缺预期下大涨，需持续关注保供政策出台情况。
农产品假期风险提示及操作建议	
白糖	15 日伦敦白糖期货收于 17 年 3 月以来最高水平，合约到期大量交割，超出市场预期，且商品市场普遍大涨，原油上涨至六周高位，糖价跟随大涨，远期缺口有放大的条件，相对更加乐观。国内 8 月国内进口糖到港远低于预期，阶段性现货压力后移，中长期看，开榨前后销量和不断增加的进口将成为重点，远月升水持续。假期伦敦白糖交割前后，关注市场成交双方动态，对短期现货市场贸易流影响较大，交割的放大也提升了市场信心，有利于郑糖走势，国内近期重点关注 8 月进口和到港情况，对短期现货销售和库存压力影响较大。
棉花	近期天气原因导致棉花单产预期接近历史高位，产量预期在不断小幅调高，出口预估上涨，抵消了产量增加预期的影响，欧美疫情反复发酵，作为棉花的主要消费市场和宏观影响最大的经济区域，短期宏观面收紧预期增强，棉花阶段高位回调压力依然存在，中长期的信心仍在，棉花震荡中心不断上移。国内籽棉大量上市仍有半月左右，目前供应略有增加，储备棉成交依然维持高积极性，中低端货源相对充裕，高品质棉依然短缺，但订单表现一般，市场担忧情绪加剧，棉纱领跌，阶段性在外部宏观氛围不稳定影响下波动较大，但高品质和成本支撑依旧偏强，后期需求恢复期待乐观，行业信心仍在，空间有所限制，新疆棉上市后，棉花抢收的这波反弹行情兑现，下游需求部分提前透支，将限制上方空间。
鸡蛋	现货下跌后当前维持稳定，中秋需求进入尾声，现货节后走弱是一定的，但幅度有分歧。鸡蛋价格仍处于往年同期相对偏高位置，市场淘汰意愿较弱，若中秋后现货下跌幅度有限，

	关注下半年延淘可能。期货短期维持逢高做空思路，关注时间及点位。
生猪	白条价格走弱明显，中秋对需求拉动不明显，屠企开工率上升，短期供应过剩无解，现货维持偏弱走势。收储对市场有提振作用，现货节前反弹后节后仍有下跌可能，期货反弹后或给出再次做空空间。
苹果	虽然早熟苹果开秤价格同比较低，但红将军好货价格也在2.3-2.4元/斤，恰逢双节带动，市场价格有翘尾，对于晚熟富士价格不宜过度低估。期货方面：前期急跌之下，利空出尽，空方获利止盈，期货价格出现反弹，短期来看在现货翘尾情况下，当前价格再次下跌的可能性较小。建议投资者合理控制仓位，降低风险，规避中秋假期带来的持仓风险。
有色金属假期风险提示及操作建议	
铜	近来铜价持续于窄幅区间内震荡，主因还是宏观因素压制，在美联储Taper预期以及国内经济数据疲弱下，铜作为宏观品种被用来做空配。支撑因素主要是库存，特别是上期所库存持续下滑给予铜价支撑。基本上，美疫情使经济增长放缓，通胀过热会导致美联储取消宽松政策，美元指数仍会在纠结中回升；国内经济数据弱，政策干预预期边际加强，基建逆周期作用或将显现。供应端，TC继续回升，精铜产量增速较快，铜抛储延续但低于预期。需求面，国内库存处于低位，升水高位，进口盈利，保税溢价低位回升，精废价差低位，这些因素共同支撑着精铜需求。海外库存下滑但处于年内高位，疫情影响下欧美修复动能趋缓。投资策略上，仍以波段操作为主，临近假期，市场不确定因素较多，请投资者理性参与，预防风险。
锌	国内多地限电得到缓和，但影响仍持续，对供应端仍有扰动。供应端矛盾频繁显现导致各地现货市场贸易商出现强劲的接货情绪。消费端来看，旺季来临，消费的强韧性带动社库再次去库。供应缩量 and 库存低位使得锌价支撑性较强。预计在下一次抛储公告发布以前，锌价都将维持偏强走势。节后仍需关注限电政策对锌锭产量的影响，节前轻仓观望。

<p style="text-align: center;">铅</p>	<p>原生铅方面，短期限电对原生铅开工的影响暂时解除。在副产品高价格的提振下，炼厂开工意愿较积极。但后期仍需关注能耗双控下供应端的可能干扰。再生铅方面，环保叠加再生铅亏损，炼厂出现减产动作，而后续新增预期尚存，供应增加趋势预计持续。消费方面，铅蓄电池市场消费暂无较大变化，各大企业基本按需采购，后续关注国庆前惯例备库何时兑现。由于当前国内铅市库存高位，一定程度对铅价形成压制。节后策略上我们建议沪铅以反弹布局空单为主，节前轻仓观望为宜。</p>
<p style="text-align: center;">镍</p>	<p>供应方面，印尼、菲律宾方面由于疫情等存在诸多不确定性，镍矿供应偏紧，价格持续坚挺，国内镍铁多数依旧处于盈利状态，近期各地限产波及镍铁厂，后期国内产量恐下降；印尼镍铁新增项目持续释放，海外消费略有走弱，印尼不锈钢消耗镍铁量较前期或略有减少，后期回流国内量或有增加；不锈钢方面，高价格抑制海外订单，国内高价导致下游接货积极性下降，现货成交焦灼，但国内限产对价格形成较强支撑；新能源汽车产业带动，电池订单持续向好，但近期汽车芯片供应问题凸显，后期恐对镍价形成拖累；LME 市场库存持续下降，进口盈利窗口打开后部分保税货源以及 LME 货源进入国内，国内库存及仓单回升；整体看，镍市消费端支撑较前期有所减弱，但供给端再生事端，广西、福建、江苏地区限产政策加码，波及镍铁生产企业，后期镍价恐被镍铁与不锈钢企业减产所左右，价格走向取决于二者的减产力度。中秋节假期来临，鉴于镍市处于短线交易逻辑存在诸多不确定因素的背景下，建议投资者离场观望为主。</p>
<p>黑色产业链假期风险提示及操作建议</p>	
<p style="text-align: center;">钢材</p>	<p>供应方面限产逐渐落地，但下方空间仍然有待探索，需求恢复再次受阻，房地产新开工给出的表现也明显不及预期，制造业暂无新增亮点，钢材整体供需双弱，但供应逻辑下，市场心态较好，钢价仍偏强运行，假期时间较长，将真实考验现货量价关系，另外供应下降将对成本产生不利影响，弱需求不支持利润无限扩大，成材有跟随原料下行风险，建议单边降低仓位，以套利为主，轻仓过节。</p>

<p style="text-align: center;">铁矿石</p>	<p>从基本面角度看，铁矿石在今年都将延续弱势的状态，只能反弹而不会反转，在限产进一步加强的情况下，需求也会进一步下滑，单纯博弈两节补库，现货端看不到主流品种流动性的恢复。因此，在趋势依然向下的背景下，多头面对的压力会更大，而节后补库的预期也会被需求下滑预期对冲，因此在策略布置上，倾向谨慎做多，反弹加仓做空。</p>
<p style="text-align: center;">合金</p>	<p>9月广西和贵州地区对锰硅企业进行了严格的限停产，能耗政策和电力紧张对合金影响权重越来越大，暂时限产尚未有松动的迹象。短期看，硅锰市场供应偏向紧张，需求端减弱预存在预期，当前需求仍未出现超预期弱化，但锰硅产量断崖式减产。锰矿受制于锰硅减产价格短期难有大的起色，价格向上压力较大，化工焦在连涨十轮后有偏稳预期，硅锰成本支撑偏强。建议无持仓者以观望为主，多单适当减仓止盈，左侧沽空风险偏大。硅铁供应短期仍有收缩预期，需求在钢厂限产加速预期下有收缩的可能性。成本端兰炭价格偏高，但硅铁利润保持高位，随着陕西榆林地区政策开始加严，硅铁的供给受影响难度暂不好预估，后期还需关注青海地区政策可能出现的政策控制带来硅铁供应端风险。建议持仓者轻仓过节，无持仓者观望为主，左侧沽空风险偏大。</p>

免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

一德期货天津分公司 (Tel: 022-2331 4816)

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层 (802-804)

北京北三环东路营业部 (Tel: 010-8831 2088/8831 2150)

北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间

上海营业部 (Tel: 021-6257 3180/6257 4270)

上海市中山北路2550号物贸中心大厦1604-1608室

天津营业部 (Tel: 022-2813 9206)

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号 (和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号)

天津津滨大道营业部 (Tel: 022-5822 0902)

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

大连营业部 (Tel: 0411-8480 6701)

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2702号房间

郑州营业部 (Tel: 0371-65612019/65612079)

郑州市未来大道未来大厦803、804、805室

天津滨海新区营业部 (Tel: 022-6622 5869/5982 0931)

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

宁波营业部 (Tel: 0574-8795 1915/8795 1925)

浙江省宁波市鄞州区彩虹南路11号嘉汇国贸大厦A座2006室

唐山营业部 (Tel: 0315-5785 5111)

河北省唐山市翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼9层905号

烟台营业部 (Tel: 0535-2163 353/2169 678)

山东省烟台市经济技术开发区长江路77号3303-3304室

日照营业部 (Tel: 0633-2180 399)

山东省日照市东港区石臼街道海曲东路386号天德海景城A栋5701、5702室

杭州营业部 (Tel: 0571-8799 6673)

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

一德期货营业网点

联系方式 4007-008-365 | 公司官网 www.ydqh.com.cn | 总部地址 天津市和平区解放北路188号信达广场16层