

中信建投期货早间评论

发布日期：2020 年 3 月 20 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周四，沪深 300 股指期货成交量大幅上行，持仓量则是小幅上行。全市场成交量为 96045 手，较前一交易日增加 25076 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 9845 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 15231 手，成交 PCR 为 0.853，较前日上行 0.163。持仓量为 79942 手，较前一交易日增加 350 手，其中看涨期权增加 2741 手，看跌期权减少 2391 手，持仓 PCR 为 0.573，较前日下行 0.082，持仓 PCR 有所下行。

周四，上证指数下跌 0.98%，深成指下跌 0.1%，沪深 300 指数下跌 1.3%，A 股昨日继续整体呈现下行格局。美股昨日呈现企稳态势，CBOE 的 VIX 指数仍处高位，A50 股指期货小幅收涨。波动率方面，沪深 300 指数历史波动率仍然处于高位，沪深 300 股指期货隐含波动率昨日整体亦处于高位。短期来看，建议可适当卖出 4 月看跌合约。（刘超）

贵金属期货

隔夜美国推出百亿美元经济刺激计划，全球各央行不断释放流动性，市场有回暖迹象，贵金属跌幅收窄。此外，美国制造业指数大幅下跌，不及预期。总的来看，海外疫情仍在扩散，市场悲观预期仍未完全缓解，短期贵金属仍将承压运行。沪金 2006 区间 330-338 元/克，沪银 2006 区间 2800-3000 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 暂可离场观望。（王彦青）

铜期货期权

观点：铜价短期仍将承压。主要逻辑：海外疫情仍在蔓延。3 月 19 日，Wind 数据显示海外新增确诊人数 24644 例，再创新高，表明疫情在进一步蔓延。除此之外，美元指数连续大涨，表明美元流动性问题还未解决，金融系统仍然面临风险。库存方面，国内上期所库存连续第三日下降，累库或暂告一段落，但由于经济承压，需求不振，库存消化速度预计较缓慢。综合而言，供需面略有改善，但宏观预期悲观，铜价仍难逆转。

今日策略：建议观望为主，不建议盲目抄底。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，隔夜市场普遍回暖，主因美国推出百亿美元的一揽子刺激计划，欧美央行均采取手段增强货币市场流动性。不过全球疫情发展仍难以看到拐点，对全球经济的冲击尚未结束。产业方面，在镍价大跌

的背景下，镍铁报价仍相对坚挺，但买方心里价位随镍价下行，成交冷清。不锈钢市场价继续小幅下调，冷热轧价格倒挂持续，市场对后市悲观情绪仍未改善。沪镍 2006 参考区间 95000-102000 元/吨，SS2006 参考区间 11800-12400 元/吨。

操作上，NI2006 逢高做空，SS2006 暂观望。（王彦青）

钢材铁矿石期货

螺卷方面：本周螺纹社库出现拐点，总库存下降超过 100 万吨，但昨日现货市场价格松动，上海、杭州等重点城市价格大幅下跌 50 元/吨，需求是否快速复苏，仍需观察。此外，电炉螺纹产量本周增加幅度较大，后期重点关注去库是否顺畅。预计短期 05 盘面仍将在长流程成本和短流程成本间震荡。中长期来看，需求只会迟到不会消失，并且政府一系列促进政策可能导致后期需求增加，但可能更多的体现在 10 合约上。

矿石方面：全球产需来看，受疫情影响，预计本年度国产铁精粉增加减少 300 万吨至 2.77 亿吨，此外，近期澳洲巴西等地发货不畅，且海外疫情扩散后期供给可能受影响，但全球经济下行风险较高，铁矿石的需求下降的可能性较高。国内钢厂有一定的补库预期，铁矿疏港量维持相对高位，港口库存持续下降，但受利润微薄及成材库存影响，后期高炉提产节奏可能比较缓慢，铁矿石价格持续上涨空间有限。整体来看铁矿石的不确定性很多，建议观望为主。

策略：RB2005 合约 3600 元/吨附近压力较重，建议逢高布局空单，并设置好止盈止损；I2005 合约建议投资者今日观望为主。钢矿近期波动剧烈，建议投资者控制风险，轻仓投资。（江露）

焦煤焦炭期货

当前煤矿开工正常，焦煤供应稳定，部分煤价持续下行；焦企方面，多数焦企焦炭利润已接近盈亏平衡线附近，个别焦企已亏损开始限产，但焦企产能利用率整体相对较高，供应端无明显减量，钢厂及贸易商采购有所增多，部分焦企库存压力略有缓解，也有部分焦企出货压力仍继续上升。

操作：JM05 合约建议关注 1300 元/吨的压力位，可适当轻仓试空，参考回撤 10 元/吨即动态止损；J05 合约建议背靠 1900 元/吨逢高短空为主，注意设好止盈止损。（赵永均）

动力煤期货

受上游供应增加，进口煤涌入，港口、电厂库存回升，以及下游复工缓慢、煤炭需求不旺等因素影响，煤炭市场由资源紧张迅速转化为供大于求，压迫煤价出现下跌。下游复工复产处于恢复期，电厂日耗增长缓慢，需求低迷；加之港口煤价倒挂，终端采购及贸易商需求疲弱，煤矿出货缓慢、库存高位，产地价格继续承压下行。

操作：ZC2005 合约建议暂时观望为主。（赵永均）

燃料油期货

1、受全球范围疫情扩散的影响，航运业又一次受到较为严重的打击（上一次是国内疫情的突发），疫情严重压制了船燃市场，即使安装脱硫塔，高硫燃料油船用需求仍旧不会乐观（虽然与低硫燃料油相比，高硫燃料油使用占比仅占很小一部分）。

2、目前市场上低硫燃料油供应较多，高低硫价差收缩至 100 美元左右；高硫相对于 Brent 裂解价差持续攀升，达到 4 美元/桶

3、近期大跌的油价使得不少贸易商抄底使用 VLCC 囤油为主，同时各国（沙特等）增产抢占市场份额又导致原油出口幅度增加，VLCC 运费大涨

操作策略：

燃料油（FU2005）：短期疫情扩散增加不确定性，大概率随原油下跌弱势整理，暂时观望。（李彦杰）

沥青期货

1、国内沥青炼厂开工率受利润较好的影响，开工率有进一步回升，炼厂也逐步复工，并主要出售远期合同为主，未来沥青供应压力有一定增加；但下游需求仍未真正启动，多地道路施工仍较为迟缓，贸易商拿货积极性不高，社会库存积压较为严重

2、3 月 19 日，全国各地区沥青现货价格分别下跌 100-300 元/吨不等，山东地区多以低价货成交为主，市场货源供应充足，后期现货价格有进一步下跌的趋势，基差或有走弱的可能

操作策略：

沥青（BU2006）：整体来看，受国际原油价格大跌，外加现阶段需求较弱的影响，沥青偏弱走势为主，暂时观望。（李彦杰）

玉米类期货

周四国内玉米价格稳中小幅调整。山东深加工收购价在 1916-1974 元/吨一线，部分小幅调整 6-10 元/吨，锦州港玉米个别报水分 14.5%，容重 700-720 收购价 1875-1900 元/吨，持平。09 合约窄幅震荡跌 2 元收于 1985 元/吨。售粮进度继续推进，余粮逐渐减少，东北收购积极，走势偏强。拍卖底价提高和虫害的预期下，盘面支撑较强。但弱势的需求面对盘面形成压制，预计短期市场将持续区间震荡态势，关注新粮购销和下游需求好转情况，空仓待回调做多 09 合约，长线多单继续持有。

周四国内玉米淀粉价格多维持稳定。山东、河北地区报价在 2310-2400 元/吨，东北在 2170-2360 元/吨，持平。下游市场采购谨慎，偏高位签单受限。淀粉 05 小幅低开跌 4 元收十字星于 2226 元/吨。开工率继续回升至 70.35%，产出快速上升，而下游消费仍旧低迷，库存再创新高，总量达 108.11 万吨。企业利润微薄，部分企业亏损，下游需求恢复需要时间，供大于求格局短期难改。短期淀粉仍难以走出独立行情，以跟随玉米走势为主，或继续弱于玉米。后期随着疫情的逐渐控制下游需求或有所好转。关注库存情

况，操作上以观望为主。（田亚雄）

白糖期货

周四主产区现货价格普遍走低，主产区成交继续缩量。广西地区报价 5660-5770 元/吨，较前日下跌 40-50 元；昆明地区报价 5580-5650 元/吨，较前日下跌 20-30 元。销区售价跟随走低，市场交投氛围清淡。

郑糖触及 5400 压力位后反弹收高于 5487，减仓 10220 手，总持仓量为 14.4 万手。ICE 美糖低位震荡，收于 10.7。

原糖持续回落，对郑糖影响开始显现，下一榨季白糖合约走低幅度偏大，食糖周期在疫情持续扩散的背景下再遭质疑。不过，现在价格依然低于大部分产糖国成本，长期来看，增产积极性将不足，本榨季缺口可能延续。回到国内，复工复产正在加速，防疫管控下走私活动估计也将哑火，在此背景下，郑糖在错杀之后，有望延续牛市，建议逢低布局远月多单。（牟启翠）

苹果期货

受疫情影响，市场消费明显减弱，更为严重的是，物流限制使得原本就不长的出库时间遭到进一步压缩。随着时间的推进，苹果库存的压力将越来越大，留给库存去化的时间窗口也越来越小。部分产区报价偏弱，加之今年库存结构中，果农货占比较多，预期未来价格波动的程度将高于正常年份。

栖霞大柳家 80#一二级报价 2.5~2.8 元/斤，洛川 80#半商品 3.2 元/斤，市场稍弱，报价基本在成本线附近。

苹果期货再度开启震荡模式，05 合约相对现货仍有明显升水，但也低于交割报价，预期震荡为主。长期供给过剩环境下，远月合约同样受到压制，但随着时间逐渐进入苹果花季，天气灾害炒作的机会存在，空单持有，警惕风险。（魏鑫）

棉花期货

3 月 19 日储备棉计划采购新疆棉 15000 吨，实际成交 15000 吨，成交均价为 12353 元。

棉纺产业动态：上周棉花现货价格大跌，成交激增，但成交氛围衰减，纺企采购多为刚性补库，储备棉轮入量回升。原料市场大跌，纯棉纱市场成交走弱明显。随着多地纺企复工复产，前期订单逐渐完成，整体库存开始上升。本周坯布市场平稳出货，维持年前订单销售，但年后新增订单不足，库存开始上升。3 月 19 日 CNCottonA 收于 12538，下跌 250 元；CNCottonB 收于 12094，下跌 265 元。

期货市场：郑棉跌停封板，收于 11095，减仓 6333 手，总持仓量为 35.6 万手。ICE 美棉大幅波动，收于 55.31。

疫情的战场转向国外，虽然国内情况基本可控，但在人类共同体之下，谁也难独善其身。我们看到了各国很多经济方面政策推出，但在防疫管控面前，目前仅有韩国取得一定成效，甚至还有部分国家报以犹

豫态度，传染的蔓延尚未看到尽头，风险事件利空也难言出尽。不过目前价格至少已经跌破各国棉花种植成本，供应端的边际驱动可能在未来被放大。近弱远强的格局将持续。短期建议单边观望为主，不建议盲目抄底，可尝试反套操作。（田亚雄）

鸡蛋期货

现货价格继续维持稳定。北京主流 2.84 元/斤，上海 2.75 元/斤，稳，山东曹县 3.0 元/斤，稳定。现货在 2.9 元左右水平，市场以小幅波动为主。企业复工进度加速，学校逐步开学，消费集中度有望回升，产销价差逐步恢复正常。

现货波动下，05 合约承压，昨日触摸 3000 关口。下方依靠消费预期支持，上方则受到供应充足压制，空间有限，择机离场。中秋相关合约位于正常偏低价格水平，08 合约可尝试逢低建仓。（魏鑫）

豆类期货

隔夜美豆随豆粕走高，05 合约涨至 850 美分/蒲附近。外盘豆粕上涨逻辑是随着乙醇生产商减产，将导致干酒糟在畜禽养殖业中的使用减少，从而使豆粕替代需求增加。国内华南的豆粕基差显著上行，从两周之前的-30 上涨到+110，背后是因为上周大豆压榨大幅下滑至 147 万吨，原因在于 3 月到港量不及预期，我们进一步下调 3 月到港至 450 万吨，而这也将限制未来两周的压榨量，且盘面 5-9 涌现正套逻辑得到夯实，5-9 价差回到平水上方。本周美豆止跌反弹修复，对连粕有强支撑，但由于前期进口榨利过好，连粕短期上涨仍将面临油厂套保盘压力，建议连粕不追高。当前到港不足的问题基本在榨利中得到兑现，而目前高达 150-170 元每吨的榨利维持时间长短，取决于市场对未来到港预期的博弈。（牟启翠）

农产品期权

周四 M2005 期权成交量 PCR 为 0.4133，环比大涨至近期 20 百分位附近；持仓量 PCR 为 0.5355，环比略降至近期 20 百分位之下；市场情绪仍偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 21.78%，环比上升连创近期新高，标的 30 日历史波动率 17.95%，环比微升位于近期 80 百分位附近。策略：标的先扬后抑波动率连创新高。HV-IV 波动率差走弱趋势继续强化，短期波动率易涨难跌。中长期逢低可在高波动率环境下逢低卖出行权价 2600 以下看跌期权以权利金收入增厚逢低买入标的收益；买入 M2005C2700 并卖出 M2005C2800 构建的牛市价差小幅回撤，组合权利金 465 元，盈亏平衡点 2746.5。05 合约到期前剩余 13 个交易日，5-9 价差持续走强的 Delta 浮亏不急 Theta 获利，卖出 M2005C2700 买入 M2009C2750 构建的 5-9 类日历价差组合权利金小幅回升，可继续持有至近月到期，组合权利金 530 元。（田亚雄）

油脂类期货

特朗普称将在适当时机介入油市争端，令市场情绪有所缓和，隔夜原油收复前一日大部分跌幅，对美豆油略有提振，预计今日油脂走势将获得一定支撑。然而，新冠疫情重创全球需求，油价下行压力仍存，关注原油反弹持续性，油脂单边操作仍需谨慎。随着复工的进行，国内油脂市场成交及提货改善明显，预计基差仍偏反弹，贸易商可将单边头寸改为基差头寸。中国采购预期及阿根廷大豆遭遇虫害，提振隔夜美豆走强，预计国内粕强油弱格局延续。（石丽红）

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, C

电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 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

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

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

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

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

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

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（阳光城·央座）1306/07 室

电话：027-59909521

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室

电话：0571-28056983

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 号和乔大厦 A 座向东 20 米

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 座十层 1016、1018、1020 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：0411-84806316

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

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 层自编 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

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

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

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

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

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

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