

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年3月23日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周五盘面上，两市全天走出V字型。成交7170亿，较前几日明显萎缩。沪指涨1.61%，深成指涨1.3%，创业板指涨1.06%。对于国内来说，震荡整理是市场主旋律。指数总体来看，2700点的A股依然不贵，但短期部分估值偏高的板块和权重个股有一定整理需求，对于指数还是有明显压制，调整以结构性分化为主。期指表现来看，昨日总持仓大增，这是在交割周较为反常的显现，反映的是指数当前位置多空分歧非常大。而从指数空间来说，向上空间是大于向下空间的，所以三大合约多空持仓比依然较高，增仓还是偏向于多头。操作上建议低吸IF合约。同时主要关注美股期货波动性何时下行。（严晗）

股指期货期权

上周五，沪深300股指期货成交量大幅下行，持仓量由于3月合约到期亦出现较大幅度上行。全市场成交量为59645手，较前一交易日减少36400手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少18148手，看跌期权成交量较前一交易日减少18252手，成交PCR为0.77，较前日下行0.082。持仓量为58590手，较前一交易日减少21332手，其中看涨期权减少13470手，看跌期权减少7862手，持仓PCR为0.569，较前日下行0.004，持仓PCR微幅下行。

上周五，上证指数上涨1.61%，深成指上涨1.3%，沪深300指数上涨1.79%，A股上周整体呈现下行格局。美股呈现企稳态势，CBOE的VIX指数虽有所下行，但仍处高位，A50股指期货有所下行。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整体有多下行但仍处于高位。短期来看，观望为宜，市场对外围利空消化之后可适当卖出4月看跌合约。（刘超）

贵金属期货

隔夜六家主要央行宣布协同行动，美元流动性增强，美元指数小幅下滑，贵金属小幅走高，但美国国会未能就经济刺激救助达成协议，美股期货熔断，市场流动性机制再现紧张局面。总的来看，海外疫情仍在大规模扩散，市场对经济预期悲观，短期贵金属价格或依旧承压运行。沪金2006区间335-343元/克，沪银2006区间3000-3200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，拐点仍待确认。3月22日，Wind数据显

示海外新增确诊人数 29333 例，较 21 日回落，海外疫情再一次迎来拐点确认期。库存方面，国内上期所库存连续第 10 日下降，累库或暂告一段落。但是，疫情对经济的影响极大，国境关闭，阻断了国际交流，且这种状态还将持续一段时间，经济再短期内仍将承压，且金融风险发生的可能性亦不容忽视，市场缺乏趋势性反弹的支撑。综合而言，铜价或结束了急跌的阶段，但短期内反弹概率较低。

今日策略：建议以期权不看涨策略为主，不建议盲目抄底。（江露）

沪铝期货

宏观面：海外疫情扩散，经济悲观预期持续升温。上周五美国联邦储备委员会正以前所未有的力量和速度向金融系统注入巨额现金，以缓解公共卫生事件爆发以来不断升级的金融动荡，宏观整体承压。

上周电解铝社会库存累增 5.4 万吨，增幅有所收窄。目前全国电解铝行业平均成本在 13300 元/吨左右，现金流成本在 12500 元/吨左右，当前的价格已经跌穿全国大部分铝厂的现金流成本。据调研数据显示，部分铝厂已经开始停产，其中六盘水双元铝业停产产能约 3 万吨，甘肃东兴铝业计划停产 10.2 万吨。若铝价长期处于低位，减产产能将持续扩大，库存拐点将会提前出现，市场预期或有所转变。

综上沪铝 2005 合约运行区间 11500-12000 元/吨，建议反弹沽空。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，全球新冠肺炎确诊人数继续快速增长，市场避险情绪仍在高位，隔夜美股继续大幅下跌。国内方面，官方筹划出台稳就业的措施，各地复工率进一步上升。产业方面，目前下游显现一定好转迹象，且不锈钢库存迎来下降，这可能是前期订单逐渐交付所带来的，目前市场的观望心态仍未明显改善，市场成交冷清，不锈钢报价继续下滑，这或进一步影响对镍的需求。总的来说，目前市场仍偏悲观，镍及不锈钢短期价格下行趋势难改。沪镍 2006 参考区间 90000-98000 元/吨，SS2006 参考区间 11700-12300 元/吨。

操作上，NI2006 逢高做空，SS2006 暂观望。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：海外疫情扩散，经济悲观预期持续升温。上周五美国联邦储备委员会正以前所未有的力量和速度向金融系统注入巨额现金，以缓解公共卫生事件爆发以来不断升级的金融动荡，宏观整体承压。

锌：目前锌价已经跌破矿山 75 分位线，若锌价继续下跌，部分矿山将面临减产。在此价位下，冶炼厂和矿山的博弈将会进一步加剧，预计加工费将会进一步下调。国内库存节后首度下降，对锌价略有支撑。基本面整体仍呈现出供强需弱的局面，短期内锌价承压。

铅：目前国内多数冶炼厂恢复生产，市场主要以原生铅供应为主。由于铅价持续走弱，再生企业生产亏损，叠加供应上废电瓶的短缺依然存在，短期国内铅供应维持偏短缺的状态。而铅蓄电池维持高的开工率，基本面有所支撑，沪铅下跌空间有限。

综上，沪锌 2005 合约运行区间 14700-15200 元/吨附近，建议区间操作为主。沪铅 2005 合约运行区

间 13100-13600 元/吨附近，建议逢低做多。（江露）

钢材铁矿石期货

螺卷方面：上周建材成交回暖，产量低位回升，库存迎来拐点。虽然表观消费大幅上涨，但库存依然较高，此外，产量回升较快，库存压力短期仍无法忽视，预计价格继续围绕长短流程成本波动。在库存风险释放前，05 合约当前价格继续承压可能性较高。中长期来看，随着终端需求逐步复苏，库存压力将大幅缓解，10 合约后期可择机做多，但目前仍需耐心等待。海外疫情爆发大概率影响热卷出口及海外需求，预计热卷相对螺纹维持弱势格局，可择机布局多螺空卷套利。

矿石方面：澳洲巴西发货总量略低于去年同期水平，但到港量本周略有回升。当前钢厂进口烧结矿库存依然偏低，高炉开工率和产能利用率缓慢回升，疏港量基本正常，港口库存小幅下降，整体供需基本面强于螺纹钢。但厂内钢材库存仍然较高，钢厂利润微薄，铁矿需求大幅增加的可能性并不高，预计短期跟随成材价格波动。但需要注意的是，受疫情影响国外需求和供给均存在较高的不确定性，注意防范风险。

策略：RB2005 合约前空暂持，注意止损下移，未入场者可择机逢高做空，严格设置止损；I2005 合约建议投资者观望为主。（江露）

焦煤焦炭期货

焦炭经过四轮降后，多数焦企处于盈亏线附近，成本支撑较强；成材库存迎来拐点，需求向好有对原料有所提振。但是双焦全环节库存上升，可见当前仍处于供大于求的情况；焦炭开启第四轮降价，现货压力持续增加，基差将持续走弱，另外成材去库存是否能持续存疑，且钢材产量仍在开始上升。

操作：JM05 合约建议前期空单继续持有，下方 1200 元/吨一线可逢低止盈，无单暂且观望。J05 合约建议前期空单继续持有，下方目标价格 1730 元/吨，注意设好止盈止损。（赵永均）

动力煤期货

产地价格松动后对港口价格支撑预期减弱，港口煤价由于拉运需求少不断下行。港口煤价跌跌不休，库存持续累积。尽管有海外市场不明朗的风险，但是内需及赶工作作用下，各品种煤拉运需求增加，海运费低位反弹至正常水平。下游用电负荷增加，叠加运输成本上涨，提早低价订船订货成为最优选择，推动北方港煤炭需求增加，预计价格先走稳后将小幅探涨。

操作：ZC2009 合约建议在 520 元/吨一线开始逢低长线布局多单，采取回撤 10 元/吨的动态止损策略。（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，高低硫价差继续收缩至 70 美元左右（脱硫塔安装效益明显减弱）；由于原油的持续走弱，高硫燃料油相对于 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（大约 210 万桶原油的储备量）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。据隆众资讯 3 月 20 日报道：舟山地区保税船用高硫 380CST 燃料油供船 212.0-218.0 美元/吨；低硫燃料油供船 298.0-303.0 美元/吨

操作策略：

燃料油（FU2005）：短期疫情扩散增加不确定性，燃料油期价大概率会随原油波动，操作难度较大，暂时观望。（李彦杰）

沥青期货

随着全国复工潮来临（根据原定计划，3 月底之前大部分炼厂准备复工），国内沥青炼厂开工率会有进一步回升，并主要出售 5-6 月份的远期合同为主，未来沥青供应压力有一定增加；然而，沥青下游需求仍未真正启动，多地道路施工仍较为迟缓，仅有部分地区小范围动工。油价的大跌，使得贸易商不敢轻易抄底，炼厂和社会库存积压较为严重

操作策略：

沥青（BU2006）：短期沥青期价大概率随原油波动，操作难度较大，暂时观望。（李彦杰）

玉米类期货

上周五国内部分地区玉米价格小幅上涨。山东深加工米收购价在 1896-1974 元/吨一线，部分涨 6-10 元/吨，锦州港个别报水分 14.5%，容重 700-720 收购价 1875-1900 元/吨，持平。周五盘面一改颓势，09 合约反弹 16 元收于 2001 元/吨。当前售粮进度继续推进，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。

上周五国内玉米淀粉价格大多稳定，个别略跌。山东、河北报价在 2310-2400 元/吨，东北在 2170-2360 元/吨，个别跌 20 元/吨，市场高报低走。目前开工率继续回升至 71%，产出快速上升，而下游消费仍旧低迷，库存再创新高，110.95 万吨，周比增 2.63%。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

周五主产区现货价格稳中走低，主产区成交小幅放量。广西地区报价 5640-5750 元/吨，较前日下跌 20-50 元；昆明地区报价 5580-5650 元/吨，较前日持稳。销区售价跟随主产区报价走低，市场交投氛围清淡。

郑糖高开低走，收跌于 5496，减仓 9146 手，总持仓量为 13.5 万手。ICE 美糖小幅反弹，收于 10.9。

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。随着时间的推移，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。

05 合约相对现货仍有明显升水，但交割报价开始高于盘面，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 20 日储备棉计划采购新疆棉 15000 吨，实际成交 15000 吨，成交均价为 12122 元。第十七周新疆棉轮入竞买最高限价 12450 元/吨。因内外价差连续三个交易日扩大至 800 元，3 月 23 日暂停新疆棉轮入交易。

棉纺产业动态：上周棉花现货价格大跌，成交增量，但采购意愿明显降低，纺企采购多为刚性补库。原料市场大跌，纯棉纱市场成交走弱明显，局部出现毁单情况。新疆、湖北纺企复工复产，但开机维持低位，整体库存快速上升。本周坯布市场小单成交为主，内销客户采购积极性偏弱，外销 3-4 成撤单，但库存积累缓慢。3 月 20 日 CNCottonA 收于 12287，下跌 251 元；CNCottonB 收于 11859，下跌 236 元。

期货市场：郑棉收跌于 10990，减仓 22369 手，总持仓量为 33.3 万手。ICE 美棉收跌于 53.63。

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。传染的蔓延尚未看到尽头，风险事件的利空也难言出尽。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

现货价格稳中偏弱。北京主流 2.84 元/斤，大洋路表现弱势，上海 2.75 元/斤，稳，山东曹县 2.76 元/斤，弱势。现货在 2.9 元左右水平，市场以小幅波动为主。供给持续压制，市场预期一般，好在复产

复工复学继续，未来消费尚有乐观预期。

现货波动下，05 合约承压，有望继续触摸 3000 关口。下方依靠消费预期支持，上方则受到供应充足压制。中秋相关合约位于正常偏低价格水平，受近月合约带动下跌，关注市场情绪。（魏鑫）

豆类期货

上周五晚美豆反弹回升至 863 美分/蒲。南美供应被市场关注，相关机构巴西桑托斯港停工的猜测，而我们关注到内陆运输费用 fob 的价格最近已上涨 10-20 美分。且美豆粕最新一周反弹超过 9%。华南的豆粕基差显著上行，从两周之前的-30 上涨到+120，上周大豆压榨大幅下滑至 138 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，昨日 5-9 价差升至+20 附近。不论是外盘还是连盘，美豆下跌的压力更多体现在豆油上，且汇率贬值将进一步推高大豆到港成本。美豆进一步上涨，南美 Fob 价格上涨，叠加人民币快速贬值的问题，预计将减少榨利对连粕的压制，并对粕价构成关键支撑。（牟启翠）

农产品期权

周五 M2005 期权成交量 PCR 为 0.3083，环比下滑至近期 10 百分位附近；持仓量 PCR 为 0.5970，环比略升处于近期 30 百分位之上；市场情绪略偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 24.64%，环比大涨连创近期新高，标的 30 日历史波动率 19.61%，环比上升处于近期 95 百分位附近。策略：标的大幅上涨波动率连创新高。HV-IV 价差持续走低，临近到期波动率走升预期延续，中长期标的看涨预期和高波动率背景下逢低卖出行权价 2600 以下看跌期权；买入 M2005C2700 并卖出 M2005C2800 构建的牛市价差组合权利金涨 46.24%至 680 元，盈亏平衡点 2768，向上移仓至 2800-2900。05 合约到期前剩余 12 个交易日，受标的价格大幅上涨影响卖出 M2005C2700 买入 M2009C2750 构建的 5-9 类日历价差组合小幅回撤，继续持有至近月到期，组合权利金 320 元，可考虑在新平值附近构建双日历对冲 Delta 风险。（田亚雄）

油脂类期货

在油脂价格跌至历史低位后，伴随着国内需求好转及库存止升转降，市场抄底情绪不断增长。因国内油脂油料对外依存度较高，随着南美及东南亚疫情加重并对商业活动进行管控，市场对供应端的担忧加剧，引发上周豆粕及棕榈油大涨。

马来西亚豁免行动限制期间棕榈产业正常运营，预计后期印尼棕榈种植园关停概率也不高，棕榈油供应端炒作基本没戏。南美港口出口存在一些变数，对油脂略有支撑，但主要利好豆粕。目前南美港口仍在正常运行中，且政府更倾向豁免农产品出口，继续关注事态进展。

虽然市场不断尝试挖掘油脂的边际利好来抄所谓的“历史大底”，但欲速则不达，在宏观风险尚未出尽的背景下，基本面新增利好难有发挥空间。随着各国不断加强对人员及商业活动的管控，植物油餐饮消费受到越来越大的影响。此外，原油价格尚未见底，对生柴的政策掺混根基产生越来越强的动摇。在海外疫情出拐点尚早的情况下，我们倾向于把原油价格作为一个利空是否出尽的指标。在原油价格见底之前，并不建议单边高仓位抄底油脂。（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