

中信建投期货早间评论

发布日期：2020 年 3 月 24 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周一，沪深 300 股指期货成交量有较大幅度下行，主要是 3 月合约到期摘牌，新合约上市成交量暂时偏低影响，持仓量则有较大幅度上行，为了更好地进行对比分析，成交与持仓的分析中将不再包含 3 月份合约相关数据。全市场成交量为 42372 手，较前一交易日增加 3563 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 1949 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 1614 手，成交 PCR 为 0.709，较前日上行 0.01。持仓量为 63269 手，较前一交易日增加 4679 手，其中看涨期权增加 3767 手，看跌期权增加 912 手，持仓 PCR 为 0.539，较前日下行 0.03，持仓 PCR 继续下行。

周一，上证指数下跌 3.11%，深成指下跌 4.52%，沪深 300 指数下跌 3.36%，A 股昨日出现较大幅度下行。美股呈现企稳态势，CBOE 的 VIX 指数虽有所下行，但仍处高位，日经 225 指数早盘大幅上涨。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整体有所下行但仍处于高位。短期来看，昨日盘中卖出 4 月看跌合约今日可获利平仓。（刘超）

贵金属期货

隔夜美联储开启无限量宽松，直击可能产生的市场信用问题，流动性机制得以修复，贵金属大幅走高，但也要注意，关于经济刺激计划，国会的最终谈判结果还未能达成。总的来看，短期市场担忧情绪有所缓解，流动性有所恢复，贵金属或反弹式走高，但同时也要密切关注国会谈判进度，如若此项刺激方案未能达成一致，贵金属或再度承压下行。沪金 2006 区间 352-360 元/克，沪银 2006 区间 3650-3900 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 暂可轻仓持有。（王彦青）

铜期货期权

观点：铜价短期内仍旧承压。主要逻辑：全球经济萎缩的预期不断升温。供需方面有所好转，铜库存连续多日下降，昨日上期所库存减少达 3336 吨，上游减产叠加下游恢复助力供需重归平衡。但是，市场对全球经济萎缩的预期不断升温。尽管主要经济体都在推出强有力的宽松政策，但这些措施往往会加剧市场的恐慌程度，难以帮助市场扭转颓势。此外，目前全球疫情仍在蔓延，尚未看到拐点出现的迹象，市场很难在不确定性较高的情况下完成企稳动作。因此，铜价在短期内继续承压下行乃是大概率事件。

今日策略：建议策略方向为不看涨，卖出看涨期权或逢反弹高位沽空。（江露）

沪铝期货

宏观面：美国国会就新刺激政策第二次投票又未达成一致，昨日三大美股指数全线收跌，伦盘金属全线飘绿。

本周一电解铝社会库存累增 1.7 万吨，增幅持续收窄。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。部分铝厂已经开始停产，若铝价长期处于低位，减产产能将持续扩大。昨日在宏观情绪影响下铝价大幅下挫，今日或技术性反弹。

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，隔夜美联储宣布开放式量化宽松政策，市场的流动性不再受到束缚，金属板块得到一定支撑，但美股续跌，市场信心仍然不足。产业方面，镍现货小幅挺升水，国内电解镍货源较少，不锈钢报价继续下调，青山昨日报盘价再度大跌 400 元/吨，钢厂亏损压力加大，不锈钢检修减产或成为常态。沪镍 2006 参考区间 88000-98000 元/吨，SS2006 参考区间 11600-12200 元/吨。

操作上，NI2006 逢高做空，SS2006 暂观望。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：美国国会就新刺激政策第二次投票又未达成一致，昨日三大美股指数全线收跌，伦盘金属全线飘绿。

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。国内库存持续下降，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：当前库存拐点已现，表观消费大幅上涨，但高库存压力短期仍难以忽视，并且，短流程产量回升较快，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：铁矿发货总量略低于去年同期水平，但到港量上周略有回升。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

焦企对原料煤采购持续减弱，压价意愿不减，焦煤承压价格再次下调，山西运城地区瘦煤下调 70 元至出厂价 1150 元/吨，安泽地区个别煤矿低硫主焦煤下调 20 元至现汇报价 1380 元/吨。焦企出货情况的好转，少数焦企订单充足，昨日宁夏某大型焦企上调化工焦销售价格 50 元/吨、冶金焦 30 元/吨，部分地区前期超跌资源已上涨至现汇 1500 元/吨附近。随着终端出货情况的好转和焦钢利润差距的逐步扩大，整体市场对焦炭价格下降预期有所减弱，但焦炭市场仍处于弱势状态。

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

多地水泥厂将陆续结束采暖季错峰停产任务，水泥行业复工进程将进一步加快，将有一波补库需求释放。水泥行业的集中复产，在一定程度上改善动力煤下游需求疲软的状况，尤其高热值、低挥发份煤炭的需求将有明显转好，拉动优质煤炭率先上涨。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、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

2、据隆众资讯 3 月 23 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，等待原油企稳，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，仅维持刚需为主，多地道路施工进度仍较为迟缓，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，等待原油企稳，暂时观望。（李彦杰）

玉米类期货

周一国内地区玉米价格上涨。山东地区深加工企业玉米收购价主流区间在1896-1960元/吨一线，部分涨10-20元/吨，锦州港个别报水分14.5%，容重700-720收购价1880-1900元/吨，持平。玉米再次放量突破，09合约跳空高开，涨16元收于2017元/吨，持仓增7.1万手。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，关注新粮购销和下游需求好转情况。从操作上看，即使当前下游需求无亮点，市场的做多情绪和趋势已经显现，我们建议远月长线多单继续持有。

周一国内玉米淀粉价格稳中有涨。山东、河北地区报价在2350-2420元/吨，东北在2170-2360元/吨，少部分较上周涨10-30元/吨。淀粉05合约在玉米的拉动下反弹，涨22元收于2256元/吨。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

周一主产区现货价格稳定为主，主产区成交延续放量。广西地区报价5640-5750元/吨，较前日持平；昆明地区报价5570-5640元/吨，较前日下跌10元。销区售价稳定为主，市场交投氛围清淡。

郑糖低开高走，收于5511，减仓4422手，总持仓量为13万手。ICE美糖反弹收高于11.06。

随着原油企稳，国际原糖开始低位反弹，下一榨季白糖合约出现较强反弹。以现在价格来看，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。

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

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 23 日 CNCottonA 收于 11912，下跌 375 元；CNCottonB 收于 11407，下跌 452 元。

期货市场：郑棉跌停封板，增仓 7975 手，总持仓量为 34.1 万手。ICE 美棉触及跌停板后反弹收于 51.94。

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

现货价格稳顶。北京主流 2.88 元/斤，微涨 0.04 元，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，但空间有限。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，后市有反弹机会，关注市场情绪。（魏鑫）

豆类期货

近期因市场预期豆粕的需求将会增加，美豆连续五日反弹回升至 880 美分/蒲处。南美供应被市场关注，相关机构巴西桑托斯港停工的猜测，而我们看到内陆运输费用 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+28 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

周一 M2005 期权成交量 PCR 为 0.4296，环比回升至近期 25 百分位附近；持仓量 PCR 为 0.6699，环比大涨处于近期 45 百分位左右；市场情绪偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 31.48%，环比猛增连续五日破近期新高，标的 30 日历史波动率 22.21%，环比大涨破前高。策略：标的涨停封板波动率涨破 30%。HV-IV 价差持续走低趋势加强，临近到期波动率走升预期延续，前期卖出行权价 2600 以下看跌期权基本归零及时止盈；买入 M2005C2800 并卖出 M2005C2900 构建的牛市价差组合权利金涨 162.12% 至 865 元，继续向上滚动移仓至 2950-3050。05 合约到期前剩余 11 个交易日，卖出 M2005C2700 和 M2005C2950 买入 M2009C2750 和 M2009C2950 构建的 5-9 双日历价差组合权利金 715 元，可继续持有至近月到期。（田亚雄）

油脂类期货

在对南美港口停运的担忧下，昨日豆粕收于涨停，豆油亦受提振，但事情再度发生反转。晚间阿根廷宣布港口将继续运行，目前卡车已允许进入罗萨里奥港；而巴西桑托斯港工人取消罢工投票，港口正常运营中。预计今日针对南美物流供应的炒作将减缓，或对豆类有所压制。

美联储宣布开放式量化宽松政策，但未能太好提振市场情绪，美股在短暂反弹后转跌；美国参议院第三轮紧急经济救助计划再次投票仍受阻，短期刺激计划陷入僵局。在宏观风险尚未出尽的背景下，预计油脂反弹仍将受到限制。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