

中信建投期货早间评论

发布日期：2020 年 3 月 25 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周二，亚太市场普遍反弹，A 股跟随上涨。沪指涨 2.34%，深成指涨 2.69%，创业板指 2.73%。成交 7125 亿，市场上涨成交放大不明显，北向资金全天净流入约 40 亿元。板块方面，黄金、汽车、白马消费和通信领涨。美联储无限量供应，市场流动性问题得到有效缓解，市场恐慌情绪降低，但国内表现跟涨幅度不大。一方面是因为前期 A 股跌幅较小，二是因为国内来说，短期市场核心矛盾在于自身结构的调整，何时调整到位还需观察。外部继续大幅反弹，操作上建议轻仓短多。（严晗）

股指期货

周二，沪深 300 股指期货成交量较前日小幅上行，持仓量亦有小幅上行。全市场成交量为 44648 手，较前一交易日增加 2276 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 2025 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 251 手，成交 PCR 为 0.665，较前日下行 0.044。持仓量为 67008 手，较前一交易日增加 3739 手，其中看涨期权增加 2621 手，看跌期权增加 1118 手，持仓 PCR 为 0.532，较前日下行 0.007，持仓 PCR 继续下行。

周二，上证指数上行 2.34%，深成指上行 2.37%，沪深 300 指数上行 2.69%，A 股昨日出现较大幅度上行。美股昨日大幅上行，短期逐步企稳，CBOE 的 VIX 指数虽有所下行，但仍处高位，日经 225 指数早盘继续大幅上涨，A50 股指期货夜盘亦呈现上行，市场整体回暖。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仍处于高位。建议在 4 月合约上布局牛市价差组合。（刘超）

贵金属期货

隔夜美国政府考虑或对世界各地进口商品关税延缓 90 天，G7 财长表示，将会尽一切努力支撑经济及金融系统稳定，在流动性得以缓解的前提下，负利率资产支撑贵金属大幅走高。此外，美国 3 月制造业 PMI 跌值枯荣线下。总的来看，通胀不断走高，叠加流动性危机缓解，贵金属有较好支撑。沪金 2006 区间 370-380 元/克，沪银 2006 区间 3500-3650 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 多头可继续持仓。（王彦青）

铜期货期权

观点：对铜价反弹空间不宜过度乐观。主要逻辑：疫情的影响仍旧不可忽视，全球经济萎缩的可能性仍然较高。利多方面，供需方面有所好转，铜库存连续多日下降；美国、欧洲制造业 PMI 初值下降幅度不

及预期，各国“不惜一切”稳定经济的态度缓解了市场对金融系统崩溃的担忧。但是，目前新冠疫情仍然在肆虐，短期内尚未看到拐点来临，全球经济在中短期内仍然会受到疫情的极大影响，全年萎缩的可能性较高，叠加当前不确定性仍然较高，商品反转的可能性较低。因此，铜价短期可能延续反弹，但反弹空间有限，不宜过度乐观。

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：美联储宣布无限量 QE 后，市场对美国国会批准巨额财政刺激法案抱有乐观预期。美股集体走高，外盘金属红肥绿瘦。

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。当前铝价走势受宏观影响较大，今日或小幅反弹。

综上沪铝 2005 合约运行区间 11600-12100 元/吨，建议轻仓短多。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，在美联储宣布无限量 QE 后，市场预期美国国会将批准大规模刺激法案，且 G7 声明将加强合作，隔夜美股暴力反弹，金属板块也得到一定提振。国内方面，湖北已初步解除交通管控。产业方面，现货市场继续呈现低迷状态，镍及不锈钢市场成交清淡，市场的观望心态仍未明显改善，产业链的压力将继续向上游传导。总的来说，宏观面虽有利好，但需求疲软的态势短期难以扭转。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：美联储宣布无限量 QE 后，市场对美国国会批准巨额财政刺激法案抱有乐观预期。美股集体走高，外盘金属红肥绿瘦。

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。疫情在国外持续扩散，对锌出口影响较大。基本面短期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 13300-13800 元/吨附近，建议前多暂持。（江露）

焦煤焦炭期货

甘其毛都口岸临时开放，计划每天安排 70 台车辆出关，其余口岸通关或逐步缓慢恢复。焦企市场需求悲观，多控制到货量，主产地煤矿库存持续累积，原料焦煤价格不断下跌。经过四轮下跌后，焦炭市场目前整体暂稳，焦企在仍有一定利润情况下整体开工率保持高位，焦炭供应相对充足，且目前发运较为积极，虽下游钢厂利润稍有回升，但成材库存仍有一定压力，钢厂对于焦炭采购仍多偏谨慎。

操作：JM05&J05 合约建议逢高短空为主，不建议追多，保守着可考虑做多焦企利润，注意设好止盈止损。（赵永均）

动力煤期货

甘其毛都口岸临时开放，计划每天安排 70 台车辆出关，其余口岸通关或逐步缓慢恢复。目前港口中卡煤价格跌破年度长协，高卡煤价已经跌至年长协附近。目前下游需求依旧不会出现明显增加，而产地煤矿的复产情况进入理想状态，供应量在持续增加，动力煤市场依旧处于供应宽松态势。

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、目前受全球疫情扩散的影响，船运业持续受到压制，导致高、低硫燃料油供应都较为充足，高低硫价差缩小，脱硫塔投资回报效益不如直接使用低硫燃料油，船东安装脱硫塔积极性减弱

2、由于原油的持续走弱，高硫燃料油相对于 Brent 裂解价差仍旧走强

3、据隆众资讯 3 月 24 日报道：舟山地区保税船用高硫 380CST 燃料油供船 212-218 美元/吨；低硫燃料油供船 298-303 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

1、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

2、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

3、随着期货价格有所反弹，昨日山东地区市场交投氛围有所转好，重交沥青低端价格上涨 100 元/吨，至 2000 元/吨；南方地区受低价货源的影响较大，供应压力仍在

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

周二国内地区玉米价格继续上涨。山东地区深加工企业玉米收购价主流区间在 1906-1960 元/吨，部分继续上涨 10-14 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 09 合约盘中下探后再次反弹，最终跌 4 元收于 2013 元/吨，从盘面看多头力量顽强，关注前高位置能否形成有效突破。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。消息称中国采购美国玉米及其他农副产品在 4 月份开始相对集中到货，短期内南方销区内陆玉米价格仍然承压。整体来看，拍卖底价提高和虫害的预期对盘面形成支撑，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。

周二国内玉米淀粉价格稳中有涨。山东、河北地区报价在 2350-2430 元/吨，东北在 2170-2360 元/吨，部分涨 10-30 元/吨。淀粉 05 合约偏弱震荡跌 5 元收于 2251 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

周二主产区现货价格稳定为主，主产区成交缩量。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，较前日持稳。销区报价稳中下行，市场交投氛围清淡。

郑糖震荡为主，收于 5539，减仓 7653 手，总持仓量为 12.3 万手。ICE 美糖冲高回落，收于 11.24。

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，近月空单持有，远月观望为主，警惕风险。（魏鑫）

棉花期货

3 月 24 日储备棉计划采购新疆棉 20000 吨，实际成交 20000 吨，成交均价为 12313 元。

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 24 日 CNCottonA 收于 11741，下跌 171 元；CNCottonB 收于 11337，下跌 70 元。

期货市场：郑棉跌破万点重要支撑位后迅速修复反弹，收于 10360，减仓 11750 手，总持仓量为 33 万手。ICE 美棉随美股大幅反弹，尾盘回落，收于 53.19。

本次历史低位大反弹，是一次大类资产共振的结果，也是市场对历史走势的学习复制，但绝非是好转的迹象。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

销区现货价格稳定，山东产区领涨。北京主流 2.88 元/斤，上海 2.75 元/斤，稳，山东曹县 2.9 元/斤，上涨 0.13 元。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，暂时观望为主。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

本周连粕收获半年来第一次涨停，上行趋势被进一步强化，美豆也加速了向 900 美分靠近。当下市场交易的是到港大豆不足逻辑，华东基差创下年内 195 新高，但考虑到未来两周到港大豆陆续增多，油厂开机率预计回升，供应改善，现货基差上行动能衰减，昨日 59 价差也回到平水附近，市场也在逐步验证此逻辑，近期 59 基差出现拐点概率大。美豆反弹迅猛，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，价格仍有望进一步冲高。（牟启翠）

农产品期权

周二 M2005 期权成交量 PCR 为 0.4840，环比上升至近期 30 百分位之上；持仓量 PCR 为 0.7213，环比大涨处于近期 50 百分位附近；市场乐观情绪减弱。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 26.77%，环比回落至近期 75 百分位附近，标的 30 日历史波动率 22.46%，环比略升处于近期新高。策略：标的高开低走波动率滞涨回落。HV-IV 价差走缩，临近到期波动率高位难降，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冲高回落 14.59%至 585 元，盈亏平衡点 2858.5。05 合约到期前剩余 10 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 1710 元，可继续持有至近月到期。（田亚雄）

油脂类期货

供应端忧虑再起，昨日油脂反弹，棕榈油领涨。消息称沙巴 7 个种植园的工人被检测冠状病毒阳性，对应 3 个地区的所有种植园将在 25-31 号暂停运营，棕榈压榨厂将在 27-31 号暂停运营，再度引燃市场对供应的担忧。

沙巴州占马来西亚棕榈油产量的 25%，即便整个州所有棕榈种植园停运，按照 3 月产量 6 天对应的产量仅在 6 万吨左右，且这部分暂停采摘的棕榈果仍可在下个月进行收获，情绪影响大于实质。

但在需求端利空被讨论太久的情况下，市场的关注焦点转向供应端炒作，马来沙巴州种植园因工人感染被关停只是一个导火索。因很难保证不会再出现类似情况，预计短期棕榈油价格将获得一定风险升水注入，风险升水的多寡将受到情绪及资金更多影响，预计短期棕榈单边偏多，P59 重回正套走势。

但更长期来看，因种植园暂停运营被推迟收获的果子终将收获，无非是产量节奏的问题；而食用及生柴需求萎靡不振，对平衡表的影响则是全局性的且更为深远。在海外疫情未出拐点且原油难言企稳的背景下，棕榈油暂以反弹对待，可适当参与 59 正套，豆棕扩暂时回避。（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