

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年3月27日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周四，两市弱势震荡，沪指跌 0.60%，深成指跌 0.84%，创业板指跌 0.55%。两市成交 6400 亿，成交额继续萎缩，北向资金全天净流出约 14 亿元。板块方面，医疗、农业、食品领涨，特高压、通信、建筑领跌。市场量能持续下滑，昨日成交创下近期新低，市场交投情绪不高。值得注意的是一个积极因素的出现，昨日美国初请失业金人数超预期，但美股不跌反涨，金融市场短期有超跌反弹的需求。另一个方面，G20 会议召开，各国能否在疫情及疫情后的恢复经济措施中达成一致，是非常值得关注的问题。短期市场更多的是结构性机会，操作上建议轻仓做多，同时保留一份谨慎。（严晗）

股指期货期权

周四，沪深 300 股指期货成交量较前日大幅下行，持仓量则有小幅上行。全市场成交量为 31037 手，较前一交易日减少 13271 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 9142 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 4129 手，成交 PCR 为 0.778，较前日上行 0.112。持仓量为 69567 手，较前一交易日增加 2219 手，其中看涨期权减少 921 手，看跌期权增加 1298 手，持仓 PCR 为 0.592，较前日上行 0.018，持仓 PCR 小幅上行。

周四，上证指数下行 0.6%，深成指下行 0.84%，沪深 300 指数下行 0.66%，A 股昨日出现小幅回调。美股昨日继续大涨，当前市场恐慌情绪继续得到释放，CBOE 的 VIX 指数仍处高位，日经 225 指数早盘上涨，A50 股指期货夜盘亦有较大涨幅，短期回暖态势持续。波动率方面，沪深 300 指数历史波动率持续高位运行，沪深 300 股指期货隐含波动率整体较前期有所下行，但亦处于相对高位。昨日建议在 4 月合约上布局的牛市价差组合可继续持有，若获利幅度整体较大可及时平仓。（刘超）

铜期货期权

观点：对铜价反弹空间不宜过度乐观。主要逻辑：疫情仍在肆虐，全球经济萎缩的可能性仍然较高。利多方面，各国“救市”计划相继推出，美元流动性问题显著缓解，铜供需相对平衡。利空方面，疫情仍在肆虐，全球新增人数大幅增加，美国失业人数大幅攀升，考虑到疫情的后尾影响，2020 年经济萎缩可能性极大。从分析看，近期铜价反弹主要是情绪面修复所致，缺少基本面支撑。因此，铜价短期反弹空间有限，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：G20 应对新冠疫情特别峰会闭幕，将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划。美国参议院通过了 2 万亿美元财政刺激计划刺激美股上涨，外盘金属涨跌互现。

本周四电解铝社会库存累增 2 万吨，增幅较周一维持。铝价目前小幅反弹，但仍在全国大部分铝厂的现金流成本以下。小部分铝厂已经开始停产，停产规模在 390 万吨左右，若铝价长期处于低位，减产产能将持续扩大。目前市场避险情绪有所下降，铝价短期内有所支撑，但基本面偏弱仍旧对铝价形成压制，操作上建议逢高做空。

综上沪铝 2005 合约运行区间 11600-12100 元/吨，建议逢高沽空。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，G20 特别峰会公报表示将“不惜一切代价”采用所有可行的政策工具，将新冠病毒对社会和经济的损害降到最低，资本市场受提振整体回暖。产业方面，昨日高镍铁报价小幅下调，电解镍现货升水走高，因国内市场货源偏少，不锈钢报价继续走低，现货成交以按需采购为主，短期市场仍难见起色，镍板块短期或维持弱势运行。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：G20 应对新冠疫情特别峰会闭幕，将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划。美国参议院通过了 2 万亿美元财政刺激计划刺激美股上涨，外盘金属涨跌互现。

锌：社会锌库存持续下滑，且内外矿加工费也有所下调。目前国外受疫情影响需求大幅下滑，国内供应过剩压力加大。同时国内锌价的持续低位加重了矿山的惜售情绪，而进口矿受疫情影响延后补充供应。多空交织，锌价仍是盘整为主。

铅：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。下游采购意愿较好，市场交投活跃，炼厂出货情绪依然低迷，散单均报至高升水。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）

钢材铁矿石期货

螺卷方面：本周螺纹产量 290 万吨，社会库存 1336 万吨，库存继续降低，但产量回升较快，不利库存持续去化。高价现货成交清淡，市场认可度较低，在库存风险释放前，螺纹价格难以大幅上涨，预计仍在长短流程成本区间震荡。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，虽然汽车促消费政策短期或将提振热卷价格，但是中长期来看难以抵消热卷出口低迷影响，可择机布局多螺空卷套利。

矿石方面：外矿方面，疫情可能导致矿山发货降低，市场担忧程度上涨。内矿方面，开工率持续回升，但仍未达到去年平均水平。终端需求方面，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。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 合约今日短线震荡操作为主；I2005 合约建议投资者观望为主；可继续持有多螺空卷套利单；近期操作可逐步切换至 RB2010 合约和 I2009 合约。（江露）

焦煤焦炭期货

下游焦企采购意向低，主产地煤矿库存持续上升，销售压力加大，焦煤价格持续下跌，近期山西临汾、吕梁、长治地区部分煤矿低硫主焦煤再次下调 20-30 元/吨至承兑价 1400-1420 元/吨。随着终端需求的逐步恢复，部分钢厂已复产，使得钢厂对焦炭需求稍有提升，但部分钢厂仍以按需采购为主，个别钢厂高硫焦资源采购价下调 20 元至 1600 元/吨。

操作：JM05&J05 合约建议逢高短空为主，不建议追多，保守者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

近期“三西”地区各煤矿基本恢复满负荷生产，供应充足，而下游第三产业复工缓慢，且供暖季结束，内陆电厂发电机组减半，民用用电量陆续下降，日耗处于同期低位水平，加上天气转暖，新能源冲击逐步扩大，加之港口库存高位，终端基本维持刚需采购，整体供给偏宽松，需求疲软，煤矿出货不畅，部分库存高位运行，煤炭价格再次下调 10-30 元/吨。

操作：ZC2009 合约建议暂时观望。（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、据隆众资讯 3 月 26 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，国内 FU 合约对应的是高硫燃料油的价格，目前高硫燃料油裂解价差偏强，也侧面反映了目前炼厂二次加工高硫燃料油的需求较强

3、由于目前沙特表示会大量出口原油抢占市场份额，导致了电厂用原油直烧发电的需求减少，所以在同比社会用电量稳定和中东马上进入夏季的情况下，高硫燃料油燃烧发电的需求理论上得到一定提升

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、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,炼厂和社会库存积压较为严重

3、目前沥青现货价格随着期货价格进行调整,北方部分地区按需采购为主;南方地区受低价货源的影响较大,贸易商观望为主,成交一般,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

周四国内地区玉米价格大多稳,个别涨。山东地区深加工企业玉米收购价主流区间在1906-1972元/吨,部分继续上涨10元/吨,锦州港个别报水分14.5%,容重700-720收购价1880-1910元/吨,高位涨10元。玉米09合约冲高后承压回落,未能突破上涨通道线,跌8元收于2018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。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。

周四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,个别涨20元/吨。淀粉05合约冲高回落收于2256元/吨,持平。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

周四主产区现货价格稳定为主,主产区成交小幅增加。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。销区报价稳定为主,市场交投氛围清淡。

郑糖低位震荡,收于5491,减仓3911手,总持仓量为11.2万手。ICE美糖收跌于11.34。

随着原油触底企稳,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

市场逐渐进入新阶段，消息表明，近期各地走货速度尚可，整体库存去化好于预期，但仍受制于整体丰产。另外新赛季苹果逐渐进入开花季节，炒作意愿升温。在此背景下，今日苹果盘面出现全面回暖，市场气氛较热，加上本身价格较低，边际风险有限，资金炒作意愿尚可。然而，实质因素的不确定性较大，暂不建议大量介入。（魏鑫）

棉花期货

资讯：1、发改委价格司发布消息，经国务院批准，2020年起在新疆完善棉花目标价格政策，为每吨18600元。2、截止2020年3月19日当周，美国陆地棉净签约6.29万吨，较上周减少1.44万吨。

3月26日储备棉计划采购新疆棉20000吨，实际成交7560吨，成交均价为12443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26日CNCottonA收于11636，上涨61元；CNCottonB收于11294，上涨146元。

期货市场：郑棉冲高回落，收于10645，减仓9729手，总持仓量为31.4万手。ICE美棉收跌于52.81。

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。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，但国内依然延续18600补贴目标价，棉农种植意愿降幅将有限，若无持续性收储政策，供应压力将扩大。短期建议单边观望为主。（田亚雄）

鸡蛋期货

产销区现货价格稳定。北京主流2.88元/斤，上海2.75元/斤，稳，山东曹县2.9元/斤。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，继续观望为主。下方依靠消费预期支持，上方则受到供应充足压制。昨日盘面有集体向上势头，但整体持续性需要现货市场的帮助，还应继续关注现货走货情况，旺季合约进入低估区间后有明显支撑，逢低寻机介入。（魏鑫）

豆类期货

5-9 正套触及+40 高位后，被资金大幅止盈，收盘回落到 0 值附近，正套逻辑告一段落。美豆市场反弹至 880 美分之后，需要进一步的利多消息支撑后期反弹，3 月底的种植意向报告值得关注，最新的平均预估为 8486.5 万英亩。国内豆粕盘面目前的价格基本兑现了到港不足，国内库存紧张的问题，目前预计三月到港量 400-430 万吨，4 月 650-700 万吨，5 月 900 万吨。当前盘面榨利普遍为 120-140 元每吨，若美豆上行空间被压制，连粕或开启回调。南美的装运问题暂时没有进一步炒作的空间，预计连粕震荡概率偏大。（牟启翠）

农产品期权

周四 M2005 期权成交量 PCR 为 0.5568，环比下跌至近期 40 百分位之下；持仓量 PCR 为 0.7503，环比略升处于近期 60 百分位附近；市场情绪略偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 23.13%，环比下滑处于近期 55 百分位附近，标的 30 日历史波动率 23.79%，环比略升处于近期新高。策略：标的滞涨回落波动率持续下滑。HV-IV 价差由负转正，到期前波动率仍处高位，前期卖出行权价 2600 以下看跌期权基本归零及时止盈，远月可考虑波动率高位卖跨；买入 M2005C2800 并卖出 M2005C2900 构建的牛市价差组合权利金 600 元，盈亏平衡点 2860。05 合约到期前剩余 8 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 1330 元，可继续持有至近月到期。（田亚雄）

油脂类期货

昨日油脂滞涨转跌，随着沙巴州三个地区的未发生疫情但被关停的棕榈种植园恢复运营，棕榈油近月报价恢复，令市场对供应端的担忧缓解，棕榈油回吐一定风险升水。但供应端的炒作仍可能有反复，建议单边操作谨慎。随着病例的增多，种植园工人干扰风险依然存在；马来西亚延长行动限制令时间，港口出现塞港情况，或对物流形成阻碍；消息称印尼有种植园的工人出现新冠肺炎疑似症状，若确诊不排除印尼关停部分种植园的可能。

菜油表现较弱，传言国内采购一船欧盟 6 月船期菜油。因疫情限制出行，欧盟汽柴油消费大降，原油低位进一步推波助澜，对生物柴油消费形成较大冲击。在此情况下，欧盟生柴工厂对菜油原料需求减少，若价格合适，可能会有更多的菜油出口到中国，继续关注。（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