

# 中信建投期货早间评论

发布日期：2020年3月31日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

## 股指期货

周一，两市低开下行表现弱势，沪指跌 0.90%，深成指跌 2.03%，创业板指跌 2.28%。两市成交 6300 亿，成交额继续萎缩，北向资金净流出约 1 亿元。板块方面，农业、船舶、食品领涨，软件、旅游、通信领跌。指数连续四个周一跳空低开下行，市场依然延续在下行调整趋势中。盘面上，前期强势的新基建（5G 设备、IDC 等），纷纷出现补跌。另一方面，蓝筹白马出现一定企稳的特征，市场表现出沪强深弱的格局，指数间开始分化，这是指数筑底的特征。总体来看，A 股仍会跟随美股磨底，纯内需板块如建材、食品抗跌，整体趋势性机会匮乏。可以关注 IC/IH 比价何时企稳反弹，并逢低介入。（严晗）

## 股指期货期权

周一，沪深 300 股指期货成交量较前日有所下行，持仓量则继续上行。全市场成交量为 36145 手，较前一交易日减少 1648 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 2826 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 1178 手，成交 PCR 为 0.832，较前日上行 0.157。持仓量为 72913 手，较前一交易日增加 1776 手，其中看涨期权增加 1240 手，看跌期权增加 536 手，持仓 PCR 为 0.619，较前日下行 0.005，持仓 PCR 小幅下行。

周一，上证指数下跌 0.9%，深成指下跌 2.03%，沪深 300 指数下跌 0.97%，A 股昨日整体呈现低开之后反弹的局面。美股昨日迎来小幅上行，CBOE 的 VIX 指数继续高位运行，日经 225 指数早盘微幅上行，A50 股指期货夜盘亦有一定幅度上行，全球股市预计短期依然处于震荡区间。波动率方面，沪深 300 指数历史波动率依然高位运行，沪深 300 股指期货隐含波动率整体亦处于相对高位。操作上，短期观望为宜。（刘超）

## 贵金属期货

隔夜美国财长发言及 G20 会议公报提振欧美股市，同时随着疫情发酵，市场对美元的需求仍大，美元指数止跌转涨，贵金属承压走低。总的来看，目前海外各国政府均对疫情转为重视，出台相应管控措施，再加上财政货币政策发力，市场信心有一定恢复，短期美元走高，贵金属承压，但长期来看，货币政策宽松对贵金属有较好支撑。沪金 2006 区间 362-369 元/克，沪银 2006 区间 3300-3550 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 日内可轻仓做空。（王彦青）

## 铜期货期权

观点：铜价短期内仍旧承压。主要逻辑：疫情影响下宏观经济仍面临衰退风险。从供需方面看，情况有所好转，铜库存连续多日下降，周一上期所库存减少 5805 吨，供需有重归平衡的迹象。疫情方面，尽管部分国家仍然严峻，但 29 日全球新增数确诊，若 30 日继续减少，则预计全球拐点将至。但是，受过去两个月疫情肆虐的影响，全球经济已然受到较大伤害，经济回暖仍需时间，高库存使得铜价在短期内仍然承压。因此，铜价反弹高度有限，回落概率较大。

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：美国疫情蔓延形势严峻，特朗普宣布延长隔离指引。全球货币宽松举措对美元有所支撑，外盘金属普遍下降。

本周一电解铝社会库存合计 166.4 万吨，较上周四小降 0.3 万吨。库存拐点或许出现，重点关注本周四社会库存。目前氧化铝价格有所回落，铝厂亏损有所收窄，上游暂未出现新的停产消息。但是由于海外疫情的持续扩散，下游加工企业铝材出口订单持续下滑，消费短期内难言乐观。后期仍需关注电解铝企业减产扩大规模及消费恢复情况。

目前沪铝 2005 合约波动区间 11400-11700 元/吨，建议前空暂持。（江露）

## 沪镍和不锈钢期货

宏观面，虽然疫情发展仍然迅速，但美国逐渐升级隔离管控措施，市场信心有所好转，美股回暖。国内方面，央行下调逆回购操作利率，国内政策空间打开。产业方面，昨日沪镍盘中一度拉升，市场表现出对供应的担忧，主要是菲律宾因疫情禁运导致短期国内镍矿进口中断，但目前需求亦疲软，现货市场成交清淡，镍价仍难有较大起色。不锈钢方面价格暂稳，库存上升趋势，后续仍看终端需求变化。短期来看，市场不确定性仍在高位，镍板块或继续偏弱运行。沪镍 2006 参考区间 90000-96000 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：美国疫情蔓延形势严峻，特朗普宣布延长隔离指引。全球货币宽松举措对美元有所支撑，外盘金属普遍下降。

锌：受海外疫情持续扩散影响，海外部分矿山关闭。目前海外矿山整体处于供需两弱的局面，后期不排除有更多的矿山停产。国内来看，下游的开工率有所提高，对锌消费略有提振，社会锌锭库存有所下滑。但海外订单受疫情影响较大，短期基本面仍呈现供强需弱局面。

铅：上周沪铅低位回升，再生铅冶炼利润有所修复，再生铅企业陆续复工出量，国内供应环比有所增加。目前原生铅企业基本维持正常，但若外矿供应受疫情影响较大，供应端再生铅占比将会扩大，供需错配问题将再次凸显。消费端目前看电动蓄电池市场更换需求不旺，经销商多按需采购。

沪锌 2005 合约运行区间 14900-15200 元/吨，建议前空暂持，仓位 5%，设置好止损。沪铅 2005 合约运行区间 13500-14000 元/吨，建议暂时观望。（江露）

## 钢材铁矿石期货

螺卷方面：钢银库存继续降低，但产量回升较快，不利库存快速去化。前日现货成交清淡，价格大幅下跌，高库存背景下，螺纹钢价格继续下跌可能性较大。此外，需注意废钢价格下降，所导致的长短流程生产成本下降。中长期来看，随着宏观政策调节及实施力度增加，提振后期需求，10 合约可择机做多，但目前仍需耐心等待。海外疫情爆发部分车企停产，影响热卷出口，预计热卷相对螺纹维持弱势格局。

矿石方面：钢材价格有进一步转弱迹象，铁矿需求难以大幅扩张。澳洲和巴西发货量季节性回升，到港量预计逐步增加，铁矿供应端预计将逐步好转。国外疫情导致部分高炉有停产计划，供应端必和必拓采取措施保障铁矿生产，且前期部分铁矿港口提前恢复运营，整体来看需求端后期受影响程度更大。

策略：RB2005 和 RB2010 合约今日短线偏空操作为主；I2005 和 I2009 合约建议投资者观望为主；可继续持有多螺空卷套利单，并设置好止盈止损。（江露）

## 焦煤焦炭期货

当前受焦炭价格弱势影响，焦企多控制原料煤采购，焦煤价格承压持续下跌。据焦联讯，近期内蒙古乌海地区焦煤价格再次下调，目前煤矿开工继续增加，部分煤矿库存已到高位水平，销售压力较大，短期焦煤价格仍将承压弱势运行。但是随着钢厂复产及贸易商集港需求的增多，焦炭库存多有下降，焦企挺价意愿较强。

操作：JM09 合约建议中长期背靠 1100 元/吨一线逢低买入，回调 20 个点作为动态止损策略。J09 合约建议参考前低 1650 元/吨一线陆续逢低布局多单，如果跌破该支撑考虑止损。（赵永均）

## 动力煤期货

山西省煤矿产能复产率升至 95.4%，无论是生产煤矿的数量，还是产能利用率、日产量都恢复到正常水平。据鄂尔多斯煤炭网，产地整体销售不佳，大矿主要以发运长协煤和保周边电厂供应为主，市场煤炭发运情况不好，榆林地区煤矿价格涨跌互现，部分小矿因产量减少而小幅上调煤价，大型煤矿价格下调 10-20 元不等。

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，船运业需求受到压制，且多地设置 14 天隔离措施，导致船舶无法停港和停运，燃料油需求直接减弱

2、据隆众资讯 3 月 30 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 275-279 美元/吨。国内 FU 合约对应的是高硫燃料油的价格，目前原油价格的走弱导致高硫燃料油裂解价差偏强，二次炼厂使用高硫燃料油加工效益受到一定影响，高硫需求减弱

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准备进入夏季的情况下，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）：短期疫情全球扩散增加不确定性，燃料油期价大概率会随原油偏弱波动，操作难度较大，暂时观望。（李彦杰）

## 沥青期货

1、随着全国复工潮来临（根据原定计划，3 月-4 月大部分炼厂准备复工）和炼厂理论利润处于近几年高位，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

2、沥青现货价格逐步随期货价格下调为主，重交沥青现货价下调幅度在 100-200 元/吨不等，目前山东重交沥青低端价为 1800 元/吨，华东重交沥青低端价为 1950 元/吨

操作策略：

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

## 玉米类期货

周一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 1936-2030 元/吨一线，较上周五上涨 10-50 元/吨，辽宁锦州港口玉米个别报水分 14.5%，容重 700-720 收购价 1900-1925 元/吨，较上周六上涨 10 元/吨。疫情带来粮食危机预期，多国限制主要农产品出口。引发大米、小麦、玉米等主粮价格暴涨，周一玉米 09 合约跳开快速拉涨，盘中触及近期新高 2062 后回落，最终涨 12 元收于 2046 元/吨。当前产区玉米余粮见底，大部分掌握在贸易商手中，供应端压力消减。虫害威胁及极端天气概率上升，市场对本年度玉米产量担忧，加之前期市场传言本年度玉米拍卖底价大幅上涨，市场整体做多情绪浓郁。另一方面，当前需求端表现不佳，养殖恢复缓慢，饲料厂建库缓慢，深加工供大于求格局未改，或对上涨幅度有一定抑制。总体来说，当前做多趋势仍强，长线多单继续持有，短期不排除有技术性回调，空仓谨慎追高。（田亚雄）

## 白糖期货

周一主产区价格稳定为主，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 5540-5610 元/吨，较前日下跌 10 元。销区报价稳定为主，市场交投氛围清淡。

郑糖开盘拉涨，收于 5502，增仓 4141 手，总持仓量为 22.8 万手。ICE 美糖随原油走低，大幅收跌于 10.68。

随着本榨季产量落地，当下白糖市场不妨关注两点：1、油价走低下国际原糖的萎靡；2、国内糖价估值偏低后政策向产业的倾斜。以现在原糖价格来看，依然低于大部分产糖国成本，长期来看，增产积极性将不足。回到国内，产销缺口存在，国内城市逐渐恢复正常化运行，食糖消费影响有限，而在防疫管控下走私活动估计也将哑火，同时，当前糖价低于此前高位，政策可能倾斜，即便内外价差明显，进口控制依然存在。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

销区传出走货较好的传言，但从统计数据上看，无论是西部产区还是东部产区，消化速度仍然没有快到能够迅速消灭库存差距的情况。市场总体仍然是处在库存压制的偏空状态下。

另一方面，即将进入 4 月，市场炒作之声再起，需要明白的是，大面积的花芽受损只是小概率事件，借此炒作需要掌握市场节奏，避免接盘。

总体来看，苹果整体价格处于偏低水平，基本面总体偏空，但炒作风险突出，建议顺应趋势，谨慎参与。（魏鑫）

## 棉花期货

3 月 30 日储备棉计划采购新疆棉 20000 吨，实际成交 10560 吨，成交均价为 11550 元。棉纺产业动态：上周棉花现货价格先跌后涨，成交走弱，下游纺企采购意愿整体偏弱，储备棉轮入增加明显。纯棉纱市场成交冷清，棉纱价格继续下跌，但未见纺企减产，随着湖北纺企复工复产，整体库存快速上升。本周坯布市场维持清淡，内销客户观望为主，年后新增订单不足，库存延续上升。3 月 30 日 CNCottonA 收于 11619，下跌 43 元；CNCottonB 收于 11295，下跌 51 元。

期货市场：郑棉整体走低，09 合约收于 10840，增仓 4151 手，总持仓量为 28.38 万手。ICE 美棉大幅走低后触底反弹，收于 50.67。

一定程度上，棉花价格接近历史低位，做多存在一定安全边际，同时棉花低估值的状态放大了供应端对价格的边际影响。但仍不可忽视宏观风险再次恶化的结果，同时，短暂的终端消费渠道的冻结已经反映在实体订单上和价格上，但未来各国消费者终端消费能力减弱才是对纺织服装业真正的考验。建议观望为主。（田亚雄）

## 鸡蛋期货

盘面现货略有回升，但市场整体依然保持冷淡态势。主销区北京大洋路 127-125 稳，回龙观 127 稳；上海主流 2.87 元/斤，稳定；山东产区曹县报价 2.70 元/斤，略有回升，泗水 2.93 元/斤，稳定。复工复产继续，但餐饮消费仍然偏弱，整体消费处于淡季偏淡水平；而供给方面持续强势，压制整体价格持续低位，但当前现货价格已经处于历史同期的偏低水平，下方空间同样有限。

现货低迷情况下，昨日盘面继续挤出升水，淡季合约升水越多受到的打压就越大。近月合约被打压至 3000 以下，04 合约已经成为标杆。5 月之后合约微幅升水现货，但需要看到下跌空间也不大，空单需要做好止盈准备。远月方面，在近月趋势没有完全了结的情况下，建议观望为主，或轻仓介入。（魏鑫）

## 豆类期货

美豆市场反弹至 880 美分之后，市场等待今晚种植意向报告，最新的平均预估为 8486.5 万英亩。多数分析师预计后期的面积减少有限。国际市场 DDGs 报价突破历史最高水平，主要受美国玉米乙醇减产预期的影响。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。考虑到欧洲豆菜粕供应吃紧，玉米酒糟蛋白提价对全球豆粕的利好，盘面短期回落有限，偏强运行。（牟启翠）

## 农产品期权

周一 M2005 期权成交量 PCR 为 0.8097，环比大涨至近期 70 百分位附近；持仓量 PCR 为 0.7921，环比略升处于近期 65 百分位之上；市场情绪仍偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 29.64%，环比大涨处于近期 90 百分位附近，标的 30 日历史波动率 24.12%，环比微升处于近期新高。策略：标的冲高回落波动率大幅走升。HV-IV 价差重回负值，到期前波动率偏强运行预期延续，近月临近到期虚值期权买方及时止盈，远月可考虑波动率高位卖跨即卖出 M2009C3000 和 M2009P2900 获得权利金 615 元，盈亏平衡点 2829 和 3061；买入 M2005C2800 并卖出 M2005C2900 构建的牛市价差组合权利金 885 元，及时止盈或向上移仓至 2900-3000。05 合约到期前剩余 6 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 900 元，可继续持有至近月到期。（田亚雄）

## 油脂类期货

受沙巴更多棕榈种植园关停及关停期限延长的提振，叠加市场对所谓“粮食危机”的担忧，昨日棕榈油大幅领涨。全球疫情蔓延，对油脂油料的生产及贸易产生的影响已不容忽视，供应链风险升水的继续注入提振植物油价格。但各国不断加强对人员外出及商业活动的管控，植物油的餐饮消费及生物柴油消费受到越来越大的影响，原油的进一步下探则对生柴的政策掺混根基形成越来越强的动摇，需求端下降程度高于供应端。根据我们的估算，食用及生柴需求的减量可能重塑油脂去库存格局，虽然短期供应端炒作引发反弹，但供应端扰动影响的只是供应节奏，对产量整体影响有限，建议追涨谨慎。在海外疫情未出拐点且原油难言企稳的背景下，油脂单边下跌风险依然存在，短期关注 P2005 合约上方 5000-5100 附近压力。除了关注供应端外，还需关注高风险的印度及其他国家的斋月备货情况。（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](http://www.cfc108.com)