

中信建投期货早间评论

发布日期：2020 年 4 月 7 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

上周，两市窄幅震荡，虽然科技股反弹，但依旧延续了分化的态势。在一季度各项宏观数据公布后，市场对于基本面的预期较为悲观。近期的交投也逐步下滑，市场波动性下降，资金也趋向防御性的板块。可以看到市场对疫情的认知是逐步加深的，所以市场可能并未完全反映疫情对企业盈利的影响，市场仍处于筑底过程中。小长假期间，外围股市集体上涨，主要是由于全球疫情有一定程度缓解，但整体风险仍没有解除，A 股区间震荡的格局没有改变，短期可适当逢高做空。（严晗）

股指期货

上周五，沪深 300 股指期货成交量较前日小幅下行，持仓量则继续上行。全市场成交量为 34095 手，较前一交易日减少 4905 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 3903 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 1002 手，成交 PCR 为 0.85，较前日下行 0.104。持仓量为 82578 手，较前一交易日增加 2455 手，其中看涨期权增加 620 手，看跌期权增加 1835 手，持仓 PCR 为 0.645，较前日上行 0.029，持仓 PCR 继续小幅上行。

上周五，上证指数下行 0.6%，深成指下行 0.68%，沪深 300 指数下行 0.57%，A 股上周整体窄幅震荡。美股昨日大幅上行，CBOE 的 VIX 指数继续回落，日经 225 指数早盘小幅上行，A50 股指期货夜盘亦有小幅上行，全球股市短期呈现回暖态势，但是持续性仍待观察。波动率方面，沪深 300 指数历史波动率较前期已有所下行，沪深 300 股指期货隐含波动率整体继续下行。目前，鉴于外围市场的影响，A 股短期下行相对于上行的可能性小一些，因此操作上建议卖出 4 月平值看跌合约，同时买入 4 月虚值看跌合约以做对冲。（刘超）

贵金属期货

隔夜欧美疫情扩散现象有所缓和，特朗普发言提振市场信心，欧美股市暴涨，通缩预期显著减弱，同时意大利、英国以及日本均出台大幅经济刺激计划，实际利率或进一步走低，贵金属大幅上涨。总的来看，欧美政府采取的禁足令取得一定成效，目前市场恐慌情绪有缓和，而经济衰退预期仍在，各国大规模经济刺激措施为贵金属提供较强支撑。沪金 2006 区间 377-382 元/克，沪银 2006 区间 3700-3900 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 多头继续持仓。（王彦青）

铜期货期权

观点：铜价或反弹，但不宜过度乐观。主要逻辑：海外新增确诊病例下降，但影响还将持续。4月4-5日，Wind数据显示海外新增确诊人数连续回落，疫情再度迎来拐点确认期，且这一次预期较前几次强烈，市场情绪有望改善，全球股市多数上涨便是佐证。但是，疫情对经济的影响在短期内还将持续，需求承压，且疫情掩盖下的其他次生风险仍有可能爆发，市场面临较高不确定性。综合而言，铜价或有反弹，但高度有限，不宜过度乐观。

今日策略：以不看大涨策略为主，卖出虚值看涨期权或逢反弹高位沽空。（江露）

沪铝期货

宏观面：IMF可能发起帮助解决全球美元短缺的计划。美国10年期国债收益率一度攀升约8个基点。全球几个疫情最严重地区均出现新增病例增长放缓的情况，全球疫情蔓延速度似有放缓迹象，风险投资偏好受到提振。

目前氧化铝价格有所回落，铝厂亏损有所收窄，减产动能有所减弱，目前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。上周市场对于降税存一定预期，沪铝近月合约盘面逐渐由contango结构转向back结构，若降息预期仍存，后期back结构或进一步扩大。近期仍需关注电解铝企业减产规模及消费恢复情况。

目前沪铝2006合约波动区间11300-11700元/吨，建议偏空操作。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，全球疫情新增确诊数据放缓，市场情绪回暖，美股大涨，金属板块亦受到带动。产业方面，菲律宾镍矿主产区苏里高地区部分镍矿恢复运作，镍矿供应或将逐渐恢复，不过镍铁厂原料短缺的状态仍需菲律宾出口方面的通畅来解决，目前下游不锈钢仍有继续减产的计划，不锈钢整体的需求仍不容乐观。总的来说，短期受疫情新增数据下滑带来的乐观情绪，镍及不锈钢有所支撑，但长期仍需观察需求恢复情况。沪镍2006参考区间90000-95000元/吨，SS2006参考区间11700-12300元/吨。

操作上，NI2006与SS2006暂观望。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：IMF可能发起帮助解决全球美元短缺的计划。美国10年期国债收益率一度攀升约8个基点。全球几个疫情最严重地区均出现新增病例增长放缓的情况，全球疫情蔓延速度似有放缓迹象，风险投资偏好受到提振。

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，社会锌锭库存持续下滑，对价格有所提振。下游由于外需惨淡叠加内需受挫的双重原因，采买意愿较弱。但是二季度锌消费回暖可期，消费不宜过度悲观。。

铅：目前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。在全行业复工率持续回升的情况下，废电瓶回收渠道有所改善，且再生铅开工率持续回升，同时下游消费开始转弱，

前期供需错配逻辑已然消失。短期偏空操作为主。

沪锌 2006 合约运行区间 15300–15700 元/吨，建议高抛低吸，仓位 5%，设置好止损。沪铅 2005 合约运行区间 13400–13800 元/吨，建议逢高沽空。（江露）

钢材铁矿石期货

螺卷方面：螺纹表观消费基本回到 2019 年峰值水平，但终端混凝土搅拌站产能利用率低于去年水平。受废钢价格持续下降影响，钢厂即期利润回升，产量持续增长，库存下降但压力仍然较大。目前长短流程即期成本在 3100 元/吨和 3350 元/吨，预计本周价格继续围绕长短流程成本波动。在库存风险释放前，10 合约短期大幅上涨难度较大。海外疫情爆发大概率影响热卷出口，预计热卷相对螺纹维持弱势格局，但考虑到国内对汽车消费有一定的刺激政策出台，前期多螺空卷套利单可择机获利平仓。

矿石方面：巴西澳洲铁矿发货量小幅下降，到港量本周略有下降。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，但厂内钢材库存仍然较高，铁矿需求大幅增加的可能性并不高，预计跟随成材价格波动。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：RB2010 本周震荡操作为主，若价格达到 3300 元/吨左右可尝试布局中线空单；多螺空卷套利单择机获利止盈；其他合约建议观望为主。（江露）

焦煤焦炭期货

受焦炭价格持续走弱影响，二季度各地区大矿煤价集中下调，澳洲焦煤因需求减弱，报价持续走低，贸易商心态较为悲观。据焦联讯，焦炭第五轮提降 50 元/吨落地，累降 250 元/吨。随着焦炭第五轮下调的落地和焦化副产品价格的跌势不止，部分地区焦企已亏损明显，多数焦企利润已至盈亏线边缘，但焦企整体开工率仍较为稳定，河南部分焦企因检修等原因目前限产维持在 20–30%左右。

操作：JM09 和 J09 合约建议暂时观望为主，或考虑多焦炭空焦煤做多焦化利润。（赵永均）

动力煤期货

动力煤需求恢复缓慢，港口库存的累积格局在短期内还难以出现逆转。而电厂去库存的压力将使得港口现货价格低于年度长协价的状态得以维持。截止目前，沿海六大电库存 1647.9 万，日耗 56.5 万，可用天数 29.2 天；大部分电厂库存较充足，主要以去库存为主，采购积极性不高。后续基建和重点工程将逐步复工，沿海沿江地区工业开工率还会有所增加，电厂耗煤或继续缓慢回升。

操作：ZC2005 合约建议暂时观望为主。（赵永均）

燃料油期货

1、据隆众资讯 4 月 3 日报道：舟山地区保税船用高硫 380CST 燃料油供船 204–210 美元/吨；低硫燃

料油供船 259-263 美元/吨

2、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，多数船舶取消航程，燃料油船用需求难有起色，同时脱硫塔的安装进度也受到一定影响

3、炼厂或逐步降低高、低硫燃料油的供应解决需求疲软的问题，但在陆地（ARA、新加坡、富查伊拉）和海上浮仓库存不断累积的情况下，整体效果有限

操作策略：

燃料油（FU2005）：今日大概率跟随原油上涨，激进者可轻仓逢低试多，并严格设置止损位，但反弹高度仍受限于原油走势。（李彦杰）

沥青期货

1、截至 4 月 2 日，本周全国沥青装置平均开工率为 56.13%，环比上涨 2.99%。然而，由于 3 月整个上中下游库存累积都较为严重，所以大部分炼厂在 4 月调低了产量，预计 4 月整体开工率或有一定下滑

2、北方地区来看，山东和东北炼厂因下调价格，导致出货较为顺畅，炼厂库存水平有所下降，但社会库存仍有所增加；南方地区来看，近期的连续降雨导致部分地区下游施工受阻，华南地区炼厂和社会库存同时大幅增加

3、据中国天气网 4 月 7 日报道，未来 1-2 天，山东、华北和西南地区分别有不同程度的降雨和降温，或有一定影响下游施工进度

操作策略：

沥青（BU2006）：今日大概率跟随原油上涨，激进者可轻仓逢低试多，并严格设置止损位，但反弹高度仍受限于原油走势。（李彦杰）

玉米类期货

上周玉米价格全线上涨。截止周五，山东地区深加工收购价 1996-2020 元/吨，环比涨 10-100 元/吨，东北深加工收购价在 1750-1870 元/吨，环比涨 10-82 元/吨。锦州港 19 年玉米容重 700-720 价格 1940 元/吨，环比涨 30 元/吨。上周五玉米 09 合约窄幅震荡涨 2 元收于 2033 元/吨。粮食危机话题成为市场炒作主旋律，同时引发市场“囤货”潮。当前产区玉米余粮见底，市场各主体积极收购，供应端压力消减，现货价格坚挺。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，需求端表现不佳，养殖恢复缓慢，饲料厂建库意愿不强，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，空仓暂且观望。

上周五国内玉米淀粉价格继续上涨。山东、河北地区玉米淀粉市场部分报价在 2480-2550 元/吨，东北地区玉米淀粉报价在 2280-2360 元/吨，涨 20-90 元/吨，实际成交根据订单可议。目前淀粉企业开工率

达 70%以上，库存仍处在 100 万吨以上高位，市场整体依旧供大于求。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。当前原粮价格高涨与淀粉需求的弱势形成矛盾，导致波动加剧，后期随着疫情的逐渐控制下游需求或有所好转，另外白糖有望走强，关注淀粉糖-白糖价差，操作上以观望为主。（田亚雄）

白糖期货

周五主产区价格普遍走低，主产区成交小幅放量。广西地区报价 5580-5690 元/吨，较前日下跌 10-20 元；昆明地区报价 5520-5580 元/吨，较前日下跌 20-30 元。销区报价持续下跌，市场交投氛围清淡。

郑糖高开低走，收跌于 5290，增仓 10886 手，总持仓量为 27.6 万手。ICE 美糖低位震荡，收于 10.4。

疫情的管控已经影响到多国汽油消费，带动乙醇价格走低。随着巴西新榨季压榨提前，供应压力下严重削弱了进口食糖的估值。随着本榨季产量落地，当下国内白糖市场进入纯消费季：进口和消费成为主要关注点。中短期内，三种逻辑引导行情：1、疫情管控持续，油价走低下制糖比的跷跷板倾斜，导致进口成本走低；2、国内疫情控制之下食糖消费旺季可期；3、糖价估值偏低后政策向产业的倾斜，走私、进口糖政策可能存在利多预期。长期来看，当下原糖价格依然低于大部分产糖国成本，增产积极性将不足。建议暂时观望，等待做多机会。（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，产区天气尚可，冷空气南下的影响预计有限，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

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。4 月 3 日 CNCottonA 收于 11550，上涨 17 元；CNCottonB 收于 11183，上涨 16 元。

期货市场：郑棉冲高回落，收于 10875，增仓 5106 手，总持仓量为 30.5 万手。ICE 美棉暴涨，收于 53.07。

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：棉花低估值的状态放大了供应端（种植面积、单产、能化产品替代）对价格的边际影响，但结合中国新疆延续补贴、美棉种植超预期来看，种

植端的变量可能不及预期，可关注原油超跌反弹对棉价的提振。同时仍不可忽视宏观风险再次恶化的结果，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

大洋路陆续到车 9 台，以发完 9 台，价格 135-138 元/44 斤，上海 81 元/27.5 斤，曹县 82 元/30 斤，泗水 91 元/30 斤。现货市场局部地区有回暖迹象，但实际上市场并没有明显的压力释放，只在于下跌空间的限缩。上周淘汰鸡数据进一步提升，较前一周提升 18% 已经来到中间偏高水平，淘鸡热情若继续提升，则有望带动鸡蛋价格走俏。

盘面在升水挤尽的环境下，出现明显反弹，在现货稳定淘鸡数据走强的情况下，下方支撑尚可。短期反弹可做短多操作，但追多需谨慎，上方空间仍然受到偏强供给压制。（魏鑫）

豆类期货

因市场担忧南美干旱天气对大豆产量影响，美豆回落至两周低点后出现企稳迹象，05 合约收高 4 美分至 858 美分/蒲附近。由于南美产量再度下调预期共 650 万吨，这将给美豆 850 支持助力，后期动能关注出口表现。虽然阿根廷内陆运力问题仍被讨论，但至上周美西抢夺市场之后，南美升贴水主动降价 7-10 美分，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，最新的预测调升到港预估 4 月 720 万吨，5 月 1100 万吨。当前盘面榨利为 110 元每吨，未来开机增加仍将带来去榨利的过程，若美豆企稳反弹，连粕回调幅度收窄。建议关注 2780-2820 区间支撑。（牟启翠）

农产品期权

周五 M2005 期权成交量 PCR 为 0.4714，环比大跌至近期 30 百分位之下；持仓量 PCR 为 0.6509，环比微降处于近期 50 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 21.59%，环比下跌至近期 50 百分位附近，标的 30 日历史波动率 27.14%，环比上升处于近期新高。策略：标的跌幅扩大波动率降至中枢。到期前近月虚值期权买方及时止盈，远月 09 合约卖出 M2009C3000 和 M2009P2800 构建的卖出宽跨式组合浮盈，获得权利金 2080 元，盈亏平衡点 2595.5 和 3204.5，卖出看跌单腿向下移仓至行权价 2700；05 合约到期前剩余 2 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 1680 元，权利金跌幅 6.41%，可继续持有至近月到期。（田亚雄）

油脂类期货

疫情继续蔓延，全球植物油第二大需求国印度也出现爆发端倪，对植物油需求的冲击越来越大。机构预计，在印度封城的 21 天里，印度植物油需求将下滑 50 万吨左右，而这还可能随印度疫情的进一步爆发而增加。生物柴油掺混利润未能随原油反弹得到太多改善，疫情限制出行仍对生柴需求形成打压。纳入食用及生柴需求下降考量，全球植物油降库趋势将很可能发生改变。从数量级来看，疫情引致的供应端减量远不及需求端，逢高沽空仍是油脂主方向。

从节奏上来看，油脂的探底过程并不会顺畅，反弹将更多来自供应端而非原油，考虑到生物柴油掺混利润的巨幅亏损格局很难随原油反弹而改变。供应端引致的反弹一方面来自疫情可能引发的种植园暂停运营，棕榈果过熟及劳动力不足制约棕榈油产量的回升；另一方面则在于印尼去年干旱引发的减产即将来临。

相比于棕榈油炒作热点的频繁更换，单边波动较大，豆油及菜油关注点相对稳定。随着大豆到港增多，高榨利驱动大豆压榨量逐步回升，豆油提货在终端完成补库后回落，豆油库存或在未来几周重回升势，压制豆油基差及盘面表现。菜油市场不确定性较大，目前尚不明确加菜籽 1%的杂质标准是否会严格执行，建议短期关注近期到港菜籽的清关情况。（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