

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年5月22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 0.55%，深成指跌 0.94%，创业板指跌 0.88%，两市成交额 6260 亿。近日市场宽幅震荡，热点轮动快，资金抱团在确定性高的必选消费等板块，总体呈现反弹末期的特征。大会是近期关注的重点，短期获利止盈可能更大，但中长期来看，每年大会都是定调全年政策的重点方向，例如：19 年“金融供给侧改革”、18 年“高质量发展”、16 年“供给侧改革”等，在经历一段时间发酵后，成为市场认知的重要部分。政策上短期关注疫情下重点扶持的行业，中长期十四五规划方向值得重点关注，操作上建议依然以观望为主，调整充分后是多单不错的介入时机。（严晗）

股指期权

周四，沪深 300 股指期权成交量较前一交易日小幅下行，持仓量小幅上行。全市场成交量为 27005 手，较前一交易日减少 2478 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 3289 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 811 手，成交 PCR 为 0.868，较前日上行 0.207。持仓量为 74636 手，较前一交易日增加 3656 手，其中看涨期权增加 1852 手，看跌期权增加 1804 手，持仓 PCR 为 0.919，较前日上行 0.002。

周四，上证指数下行 0.55%，深成指下行 0.94%，沪深 300 指数下行 0.54%，A 股昨日呈现高开低走局面，下行幅度不大。美股昨日整体小幅下行。亚洲地区，A50 股指期货 5 月及 6 月合约夜盘小幅下行，日经 225 指数早盘小幅上行。波动率方面，沪深 300 指数 30 日历史波动率继续低位运行，沪深 300 股指期权隐含波动率方面，6 月平值看涨及看跌合约隐含波动率均有小幅上行，整体处于相对低位。预计波动率仍将维持低位运行，前期建议买入 6 月看跌平值合约，同时卖出 6 月看跌虚值合约构造熊市价差组合今日可视市场情况平仓离场。（刘超）

国债期货

周四，国债期货涨跌不一，TS2009 收平，TF2009 跌 0.07%，T2009 涨 0.04%。经历了前期的大幅回调之后，近几日国债期货出现企稳迹象。此前央行的一季度货币政策执行报告指出要继续加大宏观政策逆周期调节力度，运用总量和结构性政策，保持流动性合理充裕，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关。当前阶段无论是对于各级政府还是实体企业，短期维持低利率环境是必要的，积极的财政政策同样需要宽松的货币政策配合，当前货币政策拐点大概率还未出现，之后央行或有进一步的宽松动作，继续降准降息值得期待，将成为支撑债市的短期支撑因素。今日需要密切关注政府工作报告中关于特别国债和财政赤字率的表述。

操作建议：建议暂时观望为主，等待货币政策指引。（何熙）

铜期货期权

观点：不宜过度乐观。主要逻辑：经济增长仍承受压力，上涨空间有限。

现货市场方面，升水保持在高位，但洋山铜高溢价有所回落。多数地方刺激政策在近期集中生效，叠加疫情期间受抑制的购车需求回补，预计5月汽车市场将进一步恢复，零售有望迎来去年6月以来首次正增长。欧美日公布制造业PMI，虽仍处于收缩区间，但幅度有所收敛，经济最差的时候或已过去。但是，全球经济承压是不争的事实，加上后期铜矿供应的逐渐恢复，铜价继续上涨的空间有限。

综合而言，投资者于铜价不宜过度乐观。

今日策略：以不看大涨策略为主，卖出虚值看涨期权；多单考虑逢高逐步减仓止盈。（张维鑫）

沪铝期货

宏观面：由于5月份美国制造业和服务业景气指数好于预期和市场避险需求回升，昨日美元指数上涨，报99.409，涨幅0.24%，外盘金属多数收跌。

基本面看供应端压力仍存，社会库存去库速度持续放缓。同时，铝锭进口盈利窗口已经打开，从印度进口的铝锭已经到达，预计周内将国内市场流通，这将对国内铝价形成一定压制。目前下游消费表现尚可，但6月后订单仍存较大不确定性，短期铝价高位震荡概率较大，中长期或面临回调风险。目前关注本月25日贸易商长单交付节点，25日左右现货价格预计会小幅回调。

目前沪铝2007合约波动区间12700-13000元/吨，建议区间操作为主。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，隔夜美国公布的经济数据仍偏悲观，金融市场普遍回落。国内会议已开幕，市场对加大投资的预期仍然较高。盘面上，隔夜沪镍疑现乌龙指，夜盘尾盘瞬间跌停，目前原因尚不明确，市场猜测是大单抛出带来的程序化大量止损单所致，但伦镍跌幅相对较小，今日开盘后沪镍或有较大修复空间。产业方面，近期电解镍的实际需求遇冷，下游采购冷清，不锈钢方面运行较为平稳，昨日报价涨跌互现，不过现货成交依然表现不佳。总之，目前现货市场的反应总体平淡，镍及不锈钢的波动更多在于宏观情绪的波动。沪镍2007参考区间100000-105000元/吨，SS2007参考区间13200-13700元/吨。

操作上，NI2007暂观望，SS2007建议区间操作。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：由于5月份美国制造业和服务业景气指数好于预期和市场避险需求回升，昨日美元指数上涨，

报 99.409，涨幅 0.24%，外盘金属多数收跌。

锌：伦锌昨日暴跌 3.7%，将对内盘形成压制。基本面看进口矿供应受限情况有所改善，大量进口锌在市场流通，供应端压力仍存。消费端表现一般，多以按需采购。受外盘影响，近期锌价承压概率较大。

铅：伦铅昨日大跌 2.4%，外盘开始回调，内盘跟跌概率较大。同时国内基本面整体偏弱，原生铅供应稳定中略有下降，再生铅产量持续提升，供应端压力仍存。铅消费市场正值传统淡季，经销商按需采购，成品订单暂无较大变化。操作上建议前空暂持。

沪锌承压概率较大，沪铅或高位回落。沪锌 2007 合约运行区间 16000-16500 元/吨附近，建议区间内高抛低吸。沪铅 2007 合约运行区间 13800-14100 元/吨附近，建议前空暂持。（江露）

钢材铁矿石期货

钢材方面：本周螺纹钢产量 391 万吨，创历史新高，钢厂库存下降 30 万吨至 301 万吨，社会库存下降 56 万吨至 836 万吨，表观消费 478 万吨，需求良好。市场供需格局未发生变化，维持高产量、高需求和高库存的三高状态。当前宏观政策预期良好，市场交易高需求逻辑，但是高产量和高库存或重新引起市场重视。特别是要关注今年华南和东部沿海地区的天气情况，若天气恶劣，有可能导致需求端季节性的回落。在高产量和高库存状态下，需求回落将压制价格。热轧板卷方面，乘用车零售继续得到改善，并且国内推出促进家电更新消费政策，国内热卷需求复苏，但是，海外市场遭受沉重打击，国外复工复产进度目前并不明朗，中期热卷价格承压的概率较大。重点关注今日政府工作报告内容及相关解读。

矿石方面：前一日现货市场价格以稳为主，价格上涨幅度弱于盘面，基差逐步得到修复。消息上，前一日巴西矿业协会计划在未来几年把铁矿产量从 4.1 亿吨提升至 4.5 亿吨，但短期对盘面价格影响比较小。供应端，巴西去年溃坝地区矿山经营许可被当地政府暂停，尾矿修缮工作也被暂停，短期未见恢复，预计二季度巴西发货量难以有大的起色。本周铁矿 45 港库存 10964.45 万吨，库存继续降低，但幅度有收窄迹象，注意最近几周库存是否出现拐点。需求端，高炉产能利用率和日均铁水产量维持高位，长流程钢厂利润尚可，生产积极性较高，疏港量比前几年高。目前铁矿石供需基本面要强于螺纹钢，在螺纹钢下跌前，铁矿石大幅下跌可能性不大。

策略：RB2010 合约短期震荡操作为主，中期可择机逢高布局空单，现货商可择机卖出套保。（江露）

焦煤焦炭期货

山西孝义地区所有焦企白天禁止出焦，限产 40%，焦炭供应进一步紧缩，其他地区焦企开工率高位稳定，厂内库存较少；下游钢材供需两旺，钢厂焦炭增库有难度，预计近期焦炭市场继续偏强运行。焦煤方面，受库存高企影响，现价继续承压下行，国内大会期间多地煤矿停产、限产，焦煤供应小幅收紧；下游焦企采购积极性提高，澳煤价格优势不在，蒙煤报价大涨，预计短期内焦煤现价有望止跌。

操作：JM09 合约建议暂时观望；J09 合约建议中长期多单持有，回调 20 个点作为动态止盈止损策略。（赵永均）

动力煤期货

尽管当下供应有收紧预期，但是随着煤矿检修结束，产量将快速恢复。另外，随着丰水季的到来，水电的替代性将会增强，电煤需求将放缓。最后，当前现货处于大幅贴水的状态，低基差下期货存在高估的可能，后期期货回落向下修复基差的可能性较大。因此，我们判断，动力煤继续下行的概率较大。

操作：ZC2009 合约建议短空为主，参考以 5 元/吨的回撤作为动态止损策略。（赵永均）

玉米类期货

周四国内地区玉米价格下跌。山东深加工收购价主流区间在 2136-2200 元/吨一线，跌 10-30 元/吨，锦州港口玉米 700 容重, 15 水 2010 元/吨，持平。玉米主力冲高回落跌 13 元，夜盘低开跌 3 元收于 2016 元/吨。临储拍卖终于落地，5 月 28 开拍，首周拍卖数量为 400 万吨，起拍价格不变，预计首拍出现高溢价和高成交可能性较大。周度投放量较大对市场造成压力，部分囤粮的贸易商售粮意愿增加。但陈粮流入深加工企业，难改优质粮缺乏现状，加之整数关口支撑，不建议对玉米行情过度悲观。操作上以观望为主，短线空单可逢低离场。

周四国内玉米淀粉价格稳中有跌。山东、河北地区报价在 2560-2650 元/吨，东北在 2400-2560 元/吨，局部跌 10-50 元/吨，高报低走。近日原粮玉米价格回落，淀粉跟随走跌。因部分地区加工利润缩窄，上周个别企业停产，导致开工率继续下滑至 64.4%。而市场下游对高价淀粉心态谨慎，库存继续小幅增加。原粮玉米拍卖政策落地，周度拍卖量较大，或鼓励用粮企业积极囤货，后期开工率有望反弹，加之下游走货放慢，短期来看，淀粉需求较为疲软，行情继续跟随玉米波动，关注支撑位 2350，操作上以观望为主。（田亚雄）

白糖期货

周四主产区价格稳中走高，主产区成交放量。广西地区报价 5360-5550 元/吨，较前日上涨 20 元；昆明地区报价 5360-5390 元/吨，较前日上涨 10 元。部分销区报价回升，终端按需采购为主。

郑糖走高后盘整，减仓 1983 手，总持仓量为 39 万手。夜盘跳水收于 5009。ICE 美糖收跌于 10.93。

内外盘面跳水，仍需关注宏观面的不确定性，因巴西新增病例趋势未见弱化，汇率贬值的影响可能更为持久。随着当前原油暴涨修复 30 美元位置，美国乙醇价格走出反弹，巴西制糖比逻辑松动。长期逻辑在于低价背景下，持续性的增产难度偏高。因糖厂现金流问题，巴西、印度糖厂产能利用可能不及预期；同时泰国、云南天气状况值得关注，北半球产量恢复仍需天气情况配合。（牟启翠）

棉花期货

资讯：截至 2020 年 5 月 14 日当周，美国陆地棉净签约 2.93 万吨，较上周减少 2.48 万吨。其中中国签约 3.57 万吨。

棉纺产业动态：上周棉花市场点价成交增多，氛围好过四月。纯棉纱市场交投速度增快，主因贸易商补库为主，但棉纱价格偏弱，纺企利润不佳，开机平稳，库存小幅去化。坯布市场行情略有好转，局部订单有所增加，目前整体开机暂稳，织厂棉纱库存低位，采购意愿增强，多数维持随买随用节奏。5 月 21 日 CNCottonA 收于 11896，下跌 19 元；CNCottonB 收于 11557，下跌 20 元。

期货市场：郑棉高位盘整，减仓 1897 手，总持仓量为 41.4 万手。夜盘跟随大宗市场跳水，收跌于 11735。ICE 美棉宽幅震荡，收于 58.21。

技术面上棉花尝试日线级别突破未果，仍受制于需求端持续性疲软态势，导致上行动力可能不足。宏观环境依然面临着不确定性，这将决定需求端需要长时间修复。虽然当下正处于新棉种植季，不过补贴、收储等政策动作扭曲价格，重要植棉国棉农种植意愿可能相对稳定，关注天气、蝗灾炒作情况。当前原油暴涨对大宗市场影响，多头氛围加剧，低价棉花吸引资金驻足，这一阶段价格弹性增强，适合逢低做多为主，切勿追高。（田亚雄）

鸡蛋期货

鸡蛋期货价格继续弱势运行，大洋路到车 4 台，报价 105~110 元/44 斤，持续低位，上海地区跌破 70 元大关，报 69 元/27.5 斤，主产区走货偏少，山东价格总体稳定，曹县报 70 元/30 斤。供应延续强势，淡季价格继续承压，贸易形势没有太大变化。天气逐渐炎热，后市各链条快走快销意愿增强，预计现货价格以低位震荡为主。

价格长期低迷逐渐打击养殖信心，鸡苗市场偏弱，种苗利用率低，补栏热情下降，预计蛋鸡存栏量逐渐驶离高峰，但当前鸡龄结构仍偏年轻，淘鸡价格偏低，没有出现大量超淘的现象。

现货价格低迷，期货市场再度出现明显升水，06 合约逐渐即将进入交割月，端午备货是后期价格波动的希望，低价下市场寻找上涨的机会，但这仍然需要现货市场的配合，短期建议观望为主。（魏鑫）

豆类期货

隔夜美豆 07 回落 11.25 美分，报收于 835.25 美分/蒲。因中国和美国贸易关系仍存在不确定，市场担心头号进口国的需求下滑，美豆反弹乏力，但从 USDA 周度销售数据看，中国买船较前期积极，且低价对需求有吸引力，需求边际支撑豆价。国内方面，未来两周油厂压榨有望回升至 200 万吨，供应增加，基差持续偏空运行。近日广东地区基差报价跌至-130 元/吨以下，市场对未来供应压力增大预期较悲观，豆粕累库加速证实此压力（最新库存为 36.76 万吨，上周 30.58 万吨，增幅在 20.21%），91 价差维持反套逻辑，建议顺势逢高沽空思路。美豆企稳有望加速榨利出清，下跌动能减弱，从近日 M09 反弹走势，抗跌明显，多头逻辑依据是榨利出清可能主要通过基差实现，此外叠加种植季的天气担忧，6-8 月到港量庞大，在现货疲弱背景下，连粕走高仍将缺乏底气，M09 趋势动能暂不强，建议不过分看多。（牟启翠）

农产品期权

周四 M2009 期权成交量 PCR 为 0.6347，环比上涨至近期 70 百分位附近；持仓量 PCR 为 0.5734，环比略降至近期 80 百分位附近；市场情绪略偏乐观。波动率方面，M2009 平值期权隐含波动率为 18.55%，环比下滑处于近期 45 百分位之下，标的 30 日历史波动率 12.75%，环比下降处于近期新低。策略：标的反弹乏力波动率小幅下滑。HV 降幅扩大创近期新低，短期波动率弱偏弱运行趋势不变，逢高卖跨做空波动率为主，虚值看涨期权波动率高出虚值看跌期权幅度回归至 2-3%，做波动率偏度回归可买入 M2009P2650 卖出 M2009C2750，建仓获得权利金 355 元，同时买入相应数量的 M2009 对冲 Delta；中长期看涨标的可采用买入 M2009C2750 卖出 M2009C2850 构建牛市价差继续持有，组合权利金 310 元，盈亏平衡点 2781。（田亚雄）

油脂类期货

面临上方技术性压力，多空双方僵持不下，隔夜油脂再度冲高回落。SPPOMA 数据姗姗来迟，其预估马棕 5 月 1-20 日产量相比上月同期仅增 3.96%，在需求有所恢复的同时提振多头信心，昨日马盘尾盘大幅拉涨，带动夜盘油脂高开，但随后的美盘回落形成拖累。近期美国动作不断，国内正值重要会议召开，中美紧张情绪升温，引发市场对中美第一阶段协议执行的担忧，但预计对内盘利空相对有限，关注南美大豆贴水的变化。继续关注 Y2009 上方 40 日线压力，及 P2009 上方 4650 压力，预计短线油脂以偏强震荡为主，可能将继续尝试突破。（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