

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年2月3日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

节前市场已经开始调整，从期指的表现来看，三大合约基差明显走弱，IF 多空减持，IH 空头增持、IC 多头反而增持更多，市场多空态度有所分化。总体来看，节前市场对疫情预期并不充分，节后补跌幅度明显小于外盘。从外盘的表现测算，对应的上证指数跳空区间预计在 2700-2750，对应的沪深 300 跳空区间在 3650-3600。从跌幅来看，A 股很难在一个交易日完成对疫情风险的消化。个股大面积的跌停，势必会使得股指期货端套保需求的激增，从而影响股指期货由前期升水转为贴水。另一方面也意味期货会先于现货企稳，此时股指期货的贴水与空头持仓，在短期内就有着较好的反映市场情绪的功能。

疫情发展情况是影响股市短期情绪的重要因素，自 1 月下旬以来，肺炎疫情处于加速扩散期，但是目前已经出现几个积极信号：1) 2 月 1 日国内累计死亡 304 例、治愈 328 例，治愈病例首超死亡病例，并且出现大规模出院 2) 湖北以外的新增疑似病例数据开始回落。对于市场来说，消费和对经济周期比较敏感的地产、周期板块跌幅较大。相对而言科技板块调整幅度较小，主要受到业绩支撑。从历史经验看，旅游、酒店等可选消费，短期受到的冲击会比较明显，疫情缓解后，通常也需要一段时间来缓冲。预计 2700 点是沪指主要支撑位，期指操作上以短空观望为主。(严晗)

股指期权

春节前最后一个交易日，沪深 300 股指期权成交量明显增加，持仓量继续上升，市场交投比较活跃。全市场成交量为 48711 手，较前一交易日增加 18171 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 9945 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 8226 手，成交 PCR 为 0.783，较前日上行 0.025。持仓量为 56951 手，较前一交易日增长 5215 手，其中看涨期权增加 3798 手，看跌期权增加 1417 手，持仓 PCR 为 0.624，较前日下行 0.03。从成交结构上来看，2 月合约成交量最大，3 月及 4 月合约成交量逐步增加。持仓量方面，目前 2 月合约已进入行权月份，后续 3 月及 4 月合约持仓会逐渐增加。

春节前最后一个交易日，上证指数下跌 2.75%，深成指下跌 3.52%，沪深 300 指数下跌 3.1%。受新型冠状病毒肺炎疫情影响，春节前 A 股已经出现一定反应。春节期间，外围市场整体下行，其中 A50 股指期货上周最后一个交易日较 1 月 23 日下行 7.04%，今日 A 股大概率会出现补跌，同时隐含波动率预计会出现一定幅度上行。另外，节前沪深 300 指数历史波动率仍在继续抬升，短期来看，可以关注市场过度反应之后做空隐含波动率的机会。(刘超)

贵金属期货

隔夜英国正式脱欧，英镑大幅上涨，美元指数承压，贵金属拉升。此外，春节期间，疫情蔓延，影响

经济增长预期；中东地缘政治风险频发，塔利班称击落 CIA 客机，美国对伊最高核官员制裁。总的来看，市场避险情绪拉升，贵金属有较好支撑。沪金 2006 区间 348-355 元/克，沪银 2006 区间 4260-4350 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：沪铜恐将快速杀跌。主要逻辑肺炎疫情严重影响短期需求，外盘节日期间大幅下挫，内盘存在补跌需求。具体分析：前期利多情绪释放殆尽，而疫情愈演愈烈，既从基本上影响到了下游需求，也从情绪面上的影响到了投资者的乐观预期，加之假日期间伦铜跌幅近 9%，沪铜存在补跌需求。因此，今日沪铜存在大幅下跌的可能，最悲观的情况是出现开盘跌停。

期权方面，看跌期权的卖方注意及时卖出期货对冲风险、或买入看跌期权平仓，可考虑卖出执行价 46000 以上的 03 合约看涨期权。

今日策略：在跌停价以上均可考虑适量建仓空单，可考虑卖出 CU2003C4600。（江露）

沪镍和不锈钢期货

春节期间影响市场的最大因素无疑是新冠肺炎疫情的进展，疫情使得整个工业品版块需求承压。从产业链来看，目前下游受影响更甚，不锈钢集散地无锡和佛山因疫情延迟开工，而生产端目前暂无变化，不锈钢库存后期或再创历史新高，开盘后不锈钢价格不容乐观。镍方面，由于不锈钢厂继续保持生产节奏，目前不锈钢对镍的需求暂时较稳，但也不排除后期不锈钢厂采取进一步减产的措施。目前不锈钢供需产生短时间的错配，可考虑多镍空不锈钢的策略。沪镍 2004 参考区间 95000-102000 元/吨，SS2006 参考区间 12700-13200 元/吨。

操作上，NI2004 与 SS2006 逢高做空，亦可考虑多镍空不锈钢的套利策略。（王彦青）

焦煤焦炭期货

对于焦煤而言，国内生产情况的影响可参照动力煤，而双焦当前主要的逻辑在于终端需求走弱。节前钢材已有被动累库情况，结合开工延迟的背景，钢材中唐山部分带钢价格已有 200-300 元/吨的降幅，而部分钢厂报出螺纹钢出厂价格，暂没有钢厂做出下调。现货方面，山西有焦化厂对焦炭价格上调 100 元/吨，澳峰景硬焦煤下降 1 美元/吨，其中最重要的是外盘铁矿石价格下跌超过 10%，给整个黑色笼上一层阴霾。加上当前双焦全环节仍处于高库存状态，因此开盘双焦或将面临较大的下行压力。

操作：JM05 和 J05 合约建议逢高沽空，空近多远的安全边际较高，保守者多关注跨期套利机会。（赵永均）

动力煤期货

主产区煤矿开工延后，生产必然会受到影响，加上全环节库存均处于一个快速去化的阶段，供给收紧预期强烈。而动力煤需求以电力为主，电力需求关乎民生大计，所以并不在延期开工之列，因此我们认为需求以稳为主，当然需要注意的是，当前动力煤正进入传统淡季，电厂日耗加速回落，所以动力煤处于供需双弱的阶段。电力需求走弱具有一定的季节性，不像其他方面的需求如建材、冶金和化工等有因疫情而被动收缩的因素。进口煤方面可能也因通关和拉运问题而受到抑制，从最新消息来看，甘其毛都口岸暂停煤炭外调，劝返返程人员。所以我们认为此次疫情对动力煤供给端影响大于需求端，预计首日开市止跌回升概率较大。

操作：建议 ZC05 合约逢低买入为主。（赵永均）

燃料油期货

1、燃料油需求端来看，根据以往疫情的经验，一般情况是目前中国出口的集装箱将被执行更严格的申报、消毒措施。考虑到如果其他国家对于本国商品提高准入门槛或者禁止进入，进出口贸易行业将会遭遇更大的影响，直接利空船用燃料油的需求

2、春节期间外盘原油持续偏弱运行，间接利空燃料油走势。同时新的燃料油出口退税政策出台，释放国内炼厂高低硫燃料油产能

操作策略：

燃料油（FU2005）：未来燃料油大概率跟随原油调整为主，同时受疫情影响，进出口贸易需求减弱，也导致船运行业短期萎靡，对燃料油需求减弱。短期震荡偏空，激进者可参考轻仓沽空，并严格设置止损位，控制风险。（李彦杰）

沥青期货

1、疫情导致多地区沥青运输受阻，汽运运输困难，只有少量货能走水运，同时春节后道路施工也将继续受疫情影响推迟。季节性来看，2月也为沥青需求淡季，沥青整体需求减弱

2、据隆众资讯称，节后华北地区河北凯意石化计划2月2日复产，山东地区齐鲁石化计划2月1日复产。华东地区宁波科元或有短暂停工计划。其他炼厂暂无计划开工，因此日产量增加变化不大。炼厂开工率为35%，处年内最低位

库存方面，受春节假期和物流不畅的影响，厂家库存累积较快，社会库存因贸易商基本休业放假，整体库存维持稳定

操作策略：

沥青（BU2006）：未来沥青供需两弱，短期价格震荡偏弱，激进者可参考轻仓沽空，并严格设置止损位，控制风险。（李彦杰）

玉米类期货

截止节前1月22日，山东主流报价在1880-2010元/吨一线，锦州港19年新粮14.5个水节前最后平仓价报价在1860-1875元/吨。节前期货盘面在疫情和卖压的打压下连续破位下行，截止1月23日，05合约收于1912元/吨。春节期间全国各地暂停报价。基于疫情对市场情绪的打压及节前回调形态，叠加新粮卖压和副产品进口隐忧，再加上延迟开工导致下游购销清淡，我们认为短期盘面以偏弱运行为主。而长期上不宜过度悲观。只要疫情得到控制，被抑制的需求的恢复将成为行情的推进器，应重点关注疫情数据的拐点：一个是总确诊人数，一个是增速。当从非典的行情可以发现，疫情带来的影响属于短期冲击，影响时间有限，随疫情得到控制而消失。最终价格会回归到供需关系上来。操作上以观望为主，关注1900附近支撑，激进投资者可破位短空，长期看不宜过度悲观，关注59反套机会。

节前山东河北玉米淀粉主流价格在2300-2600元/吨，东北在2200-2400元/吨。淀粉05合约跟随玉米下行收于2258元/吨。节前一周开工率预计在58%-64%左右。受疫情影响，节后开工率恢复较慢，加之节前库存仍处较高位置，节后下游购销活动受阻，疫情对整体食品消费的利空，淀粉糖消费或受打压，供大于求格局短期难改。操作上建议首个交易日多看少动，激进投资者可尝试短空。（田亚雄）

白糖期货

疫情的担忧情绪并未波及全球糖市，节日期间ICE美糖高位震荡，小幅收低，跌幅为0.61%。主因本榨季全球主产区减产氛围升温，预计印度产量下滑近18%，预计泰国产量下滑近28%。

首先，疫情的负面影响尚未在糖市上体现，若短期内控制得当，整个榨季几无影响，糖市仍按本身基本面情况运行。基本面来看，节假日期间外盘糖价依然延续高位运行，在国际糖价接近两年半高点之际，依然难以激发印度食糖出口，将更加刺激糖价进一步上涨。而国内糖市虽然因疫情和天气原因产区有断槽现象，但整体而言，短期面临一定现货压力。不过本榨季糖厂成本偏低，利润窗口持续，前期销售速度偏快，为后期挺价提供支持，持续走弱可能性不大。产不足需而外盘持续上涨的背景下，在首日悲观情绪释放后，国内糖价仍将回归上涨路径。建议逢低布局远月多单。（牟启翠）

苹果期货

苹果现货价格整体平稳，库存丰富走货一般，传统产区面临较强竞争，市场无挺价能力，加之农户存货需要售出，市场短期供给压制春节上游价格，春节上游涨价预期落空，而节日期间再逢病毒疫情，消费受阻。不过，新兴产区销售对传统产区的挤压效应明显减弱，有望加快传统产区市场走货。

节后波动较大，下方成本支撑转为现货价格支撑，且支撑不强。操作上顺势而为。（魏鑫）

棉花期货

1月23日储备棉计划采购新疆棉8000吨，实际成交7800吨，成交均价为14006元/吨。年后首周储备棉轮入竞价最高限价为14135元/吨。

棉纺产业动态：截止2月2日，新疆棉花累计公检486.74万吨。节日期间上中下游均放假，因疫情

影响，根据相关调查，年后棉纺企业开工时间大多集中在2月中下旬，部分企业甚至将延续至3月。1月23日CNCottonA收于14024，下跌8元；CNCottonB收于13729，下跌4元。

期货市场：春节期间，ICE美棉因市场对新型冠状病毒的担忧加重，整体走低，主力03合约跌幅达到4.1%。

疫情管控之下，开工延期对棉花需求造成负面影响，而负面影响的持续时间未知。开盘首日涨跌停扩版，悲观情绪将被集中释放。若后期疫情得到控制，开工没有再次推迟，下游产业采购将陆续进行，关注后贸易摩擦时期中国采购及后期谈判，棉市也将回归内外共振，走出慢牛的基本面逻辑。首先推荐期货近远合约反套操作。单边操作，短期建议观望，后面可择机布局远月多单。（田亚雄）

鸡蛋期货

蛋价：受到春节假期延长以及新型冠状病毒疫情影响，鸡蛋现货市场面临高库存，现货蛋价节后全面跌破成本。北京主流2.34元/斤，较节前下跌1.62元，上海2.36元/斤，较节前下跌1.27元，山东德州区域价格2.2元/斤，较节前下跌1.5元左右。节后断崖式下跌也在预料之中，跌破可变成成本线抑制产能增长。

生猪：今日生猪全国均价37.12元/公斤，较节前有5毛左右的上涨，猪价继续高位持稳，支撑因素从节日消费再度转换为生猪产能的不足。

疫情：新型冠状病毒疫情继续蔓延，多地关闭活禽市场，鸡蛋行情受到显著影响。疫情若长期持续，恐将大幅影响市场消费能力同时导致产销不顺，在供给攀升的情况下，价格将承受明显压力。

期货：节后开盘将有较大波动，近月合约承压。05合约处于相对升水状态，继续价差空头配置；近月空单可配置远月多单对冲。（魏鑫）

豆类期货

春节长假，外盘美豆单边大幅下挫，其中CBOT美豆03合约再度跌破成本来到872美分附近，累计下跌达4%，一方面是中国过节买船需求延后，更重要的是中国新型冠状病毒疫情蔓延，市场担忧美国大豆出口前景。本周中国企业陆续返工，美豆反弹需看出口改善情况。节后首个交易日因市场悲观情绪释放及外盘下跌，连粕整体偏空对待，后期企稳还是看美豆指引。从成本端思考，美豆下挫约4%，但人民币贬值1%对冲进口成本下滑幅度，根据节前油粕比2.44及巴西150贴水报价，油厂加工费210元/吨计算，连粕05合约理论价格在2562元/吨。然而美豆油跌幅远大于美豆粕，我们认为连豆油较豆粕跌势更猛，油粕比回落将对连粕形成一定支撑。因疫情影响部分油厂复工，油厂开机率回升幅度受限，供应边际压力小，且当前豆粕处于低库存状态，油厂挺价意愿强，将对基差形成支撑，59价差短期有望走高。（牟启翠）

农产品期权

节前M2005期权成交量PCR为0.9611，环比上涨；持仓量PCR为0.5555，环比下跌至近期新低；市场情绪稳定。波动率方面，M2005平值期权隐含波动率为15.75%，环比上涨创近期新高，标的30日历史

波动率 11.47%，环比上升处于近期 50 百分位附近。策略：标的大幅下跌波动率升至新高，春节期间美豆大幅下跌预计标的将延续偏弱运行。短期看空标的可买入 M2005P2650 并卖出 M2005P2550 构建熊市价差组合，建仓成本 440 元，盈亏平衡点 2604；高 IV-HV 波动率差下逢高做空波动率可卖出 M2005C2750 和 M2005P2600 构建卖出宽跨式组合，建仓获得权利金 925 元，盈亏平衡点 2514 和 2836；03 合约到期前剩余 5 个交易日，可卖出 M2003C2650 并买入 M2005C2750 构建 3-5 类日历价差组合，建仓成本 295 元，波动率走升和 3-5 价差走扩利于组合获益，盈亏平衡点 2671。（田亚雄）

红枣期货

春季期间各加工企业尚未开始生产。受疫情影响，各地多数处于封闭状态，红枣交易暂未开始。沧州市场在当地政府严控人群聚集和部分乡村道路封闭的情况下尚未开市，各加工企业未开工生产。期货市场：主力 05 合约窄幅震荡，涨幅 0.09%，收于 10610，5-9 价差-120。节前备货需求不及预期叠加托市炒作逐步被证伪，市场预期从季节性规律重返供大于求基本面。市场矛盾集中在短期季节性供应压力所带来的库存累积叠加疫情拖累下的消费悲观预期与中长期种植成本价格支撑之间的博弈，前期空单可继续持有，5-9 反套可在-200 以下逐步止盈。（田亚雄）

油脂类期货

疫情蔓延引发对餐饮需求的担忧，春节期间马盘下跌近 12%，美豆油跌逾 8%，节后首个交易日内盘油脂下行压力较大，棕榈油尤甚。节前后马棕 FOB 报价下跌 75-80 美元/吨，对应完税成本下跌约 600 元/吨，近月完税成本降至 5900-5950 元/吨左右，棕榈油进口利润修复的同时，P05 盘面有较大触跌停板概率。考虑到基本面的分化，12 月 25 日孟晚舟未获释放，菜油预计随盘跟跌后觅得支撑，预计盘面表现棕榈油最弱而菜油稍强。

疫情的快速蔓延令居民外出就餐大幅减少，对餐饮需求形成打压，但减少的餐饮需求转向家庭需求，将对餐饮需求的下滑形成弥补。疫情对需求冲击的大小取决于疫情可控程度及持续时间，在各地的严防死守之下，我们对疫情的控制持相对乐观态度，预计餐饮需求受冲击主要在一季度，初步冲击引发的油脂需求下滑在 50-60 万吨左右，待疫情控制后不乏补偿性消费增长的可能。

除了需求冲击之外，生产及物流仍需关注，而这两方面则偏利多。江苏、山东、广东、重庆等多地复工时间不得早于 2 月 10 日，油脂供应整体呈现北多南少局面。疫情令物流限制严重，物流及人工成本增加明显，小包装需求旺盛，渠道开启备货，容易导致油脂阶段性供应紧张，尤其是物流运输周期较长的上江地区及内地。

事件冲击难以改变商品本身运行趋势，油脂补跌后潜在利多依然存在。当前产地棕榈油减产仍是油脂市场的主逻辑，MPOA 称马棕 1 月 1-20 日产量环比降 17.02%，下旬马来西亚有 4 天公休假，预计将令减产幅度进一步扩大，保守预计马棕 1 月末库存将从 201 万吨降至 170-175 万吨。在此背景下，疫情引发的需求担忧难以成为“压死骆驼的最后一根稻草”。随着国内疫情发展至顶峰后逐步得到控制，油脂市场情绪将逐渐回暖，配合大概率利好的 MPOB 报告，2 月 10 日前后或成为油脂市场由空转多的关键的转折点，悲观情绪或砸出“黄金坑”。重点关注疫情发展、棕榈油产量、油厂开机及物流情况。（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