

中信建投期货早间评论

发布日期：2020年2月4日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周一，两市大幅低开，盘中大量个股跌停。到收盘，沪指跌 7.72%、报收 2746 点、创下近四年来最大跌幅，深成指跌 8.45%，创业板指跌 6.85%。板块方面，除医药、口罩和在线办公外，多数板块接近跌停。期货方面，IF、IC 超跌跌停，三大合约深度贴水。结合现货依然存在超 3000 只股票跌停收盘的情况，恐慌情绪还没有完全被市场消化，明日市场大概率低开。另外一方面，权重蓝筹股跌停比例相对较低继续下挫可能较小，权重蓝筹可能率先企稳，这有利于指数企稳筑底，我们预计明日指数跌幅在 50-100 点之间。同时期货空头持仓增持比例并不高，IF 当月合约多头增持甚至大于空头。一定程度上反映，沪指 2700 点左右的位置是多头能接受的支撑位，在附近点位多空双方可能会展开比较激烈的争夺。

疫情的发展是短期市场的决定因素，市场普遍预期疫情会在本周五左右的时间迎来第一个拐点。如果抗击疫情工作进展顺利，那么指数会有一定程度的修复。比较不好的情况是疫情进展不及预期，那么指数大概率在 2650-2700 底部区间窄幅震荡。期指操作方面，在近几日各方不确定较高的情况下，单边博弈的风险较高，建议在个股跌停风险消化后持有多 IC 空 IH 组合。（严晗）

股指期权

春节后第一个交易日，沪深 300 股指期权成交量大增，持仓量出现小幅下行，市场交投比较活跃。全市场成交量为 73309 手，较前一交易日增加 24598 手，其中看涨期权成交量较前一交易日增加 22041 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 2557 手，成交 PCR 为 0.485，较前日下行 0.298。持仓量为 53108 手，较前一交易日减少 3843 手，其中看涨期权减少 1078 手，看跌期权减少 2765 手，持仓 PCR 为 0.563，较前日下行 0.062。从成交结构上来看，2 月合约成交量最大，3 月及 4 月合约成交量继续增加。

春节后第一个交易日，上证指数下跌 7.72%，深成指下跌 8.45%，沪深 300 指数下跌 7.88%。受新型冠状病毒肺炎疫情影响，昨日 A 股整体跌幅较大，后续需要密切关注。隐含波动率昨日全线上行，看涨看跌隐含波动率价差持续拉大，沪深 300 指数历史波动率抬升至短期高位，可以关注 PCP 平价套利策略以及做空隐含波动率相关策略。（刘超）

贵金属期货

隔夜美国公布的 ISM 制造业数据超预期，创 2019 年 7 月以来新高，美元指数走强，贵金属回吐日前涨幅。此外，巴勒斯坦强烈反对美国的新中东计划，英国与欧盟围绕贸易协议谈判出现争执。总的来看，短期内，虽然市场有一定避险情绪，但美联储降息概率进一步下降，贵金属或承压下行。沪金 2006 区间 355-360 元/克，沪银 2006 区间 4280-4360 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 暂可轻仓做空。（王彦青）

铜期货期权

观点：沪铜继续弱势运行的概率较大。主要逻辑是节日期间铜累库远超过去两年。具体分析：从 1 月 17 日至 2 月 3 日，上海保税港铜库存增加 8.7 万吨，远高于往年假期约 2 万吨左右的增幅，尽管考虑到今年因特殊原因假期有所延长，但实际的统计周期并不比以往长多少，库存的大增直接反映的是疫情影响下需求的乏力，加大了库存消化压力，也增强了利空预期。因此，铜价可能还将继续弱势下行。

期权方面，可考虑卖出执行价 46000 以上的 03 合约看涨期权。

今日策略：空单考虑继续持有，可考虑卖出 CU2003C46000。（江露）

沪镍和不锈钢期货

隔夜公布的美国制造业 PMI 数据大超预期，美国制造业重回景气区间，美元走强令基本金属承压。昨日新冠肺炎确诊人数及疑似病例数继续快速增长，表明离疫情结束仍有距离。产业链方面，受菲律宾雨季和疫情双重影响，目前镍矿供应受阻，但目前市场对后续需求预期较差，镍矿价格亦难有支撑。目前镍铁出厂价仍维持节前水平，下游补库需求或延后，在镍价大跌的背景下，镍铁价格亦难维持。不锈钢方面，现货市场普遍未复工，虽然春节检修的钢厂延长检修时间，但此前未停工的部分必然使得不锈钢库存继续增长。目前不锈钢供需产生短时间的错配，可继续多镍空不锈钢的策略。沪镍 2004 参考区间 97000-103000 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）

钢材铁矿石期货

铁矿石：春节后首个交易日铁矿开盘直接跌停，市场恐慌情绪比较浓厚。国内停盘期间，外盘铁矿大幅下跌，新加坡铁矿掉期跌幅达到 10%以上，预计今日铁矿继续补跌。

成材：春节后首个交易日钢材开盘跌停，虽中途打开跌停板，但市场恐慌情绪比较浓厚，最终跌停收盘。受疫情影响，建筑行业开工整体延后，压制螺纹钢终端需求。虽产流程检修或减产增加，短流程基本停产，但春节期间钢材快速累库，造成供需错配，预计螺纹钢期货及现货价格继续承压。但是，随着二季度以后新型冠状病毒疫情可能得到逐步控制，延后的需求以及政府后续一系列促进政策极其可能导致需求端快速爆发，RB2010 合约后期走强的可能性更大，因此，短期已 RB2005 合约为标的进行卖出套保或裸空更加合适。

策略：RB2005 合约昨日空单继续持有，投资者可参与空 RB2005 多 RB2010 套利；I2005 合约注意今日开板后，耐心等待反弹布局空单。（江露）

焦煤焦炭期货

尽管盘面大幅下挫，现货端个别焦企对焦炭价格提涨 100 元/吨，但多是持观望态度。国内以汽运为主的焦企，多因运输受限焦煤资源到货紧缺，焦炭库存积累，开始进入主动限产状态，限产幅度在 10%-50% 左右，而多数钢厂正常生产，对焦炭有催货现象。双焦当前主要的运行逻辑在于疫情背景下终端需求走弱。特别是铁矿与钢材的弱势，更让整体黑色系悲观情绪加重，除了说‘覆巢之下无完卵’之外，仍不乏双焦自身偏空的基本面拖累，包括需求走弱、拉运受阻、被动累库等因素，因此双焦还将面临较大的下行压力。

操作上：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

主产区煤矿复产受限，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。所以我们认为此次疫情对动力煤供给端影响大于需求端，预计动力煤震荡偏强概率较大。

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当事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，中国也大概率可能替代新加坡成为新的亚太燃料油加注点。

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、前期预计的 2020 年要完成十三五最后一年的基建任务，无疑是对沥青重大的利好，但这次疫情突然爆发，短期导致基建需求放缓，直接利空沥青需求端（但短期的沥青需求的放缓，或许导致后期赶工需

求增加，直接利好沥青价格在后期上涨，具体需求恢复情况还需根据疫情来看）。

2、供应端来看，炼厂节后复产积极性也会随需求减少而减弱或者降负为主。

根据仅有的隆众公布的数据，沥青重交现货价格在 3200-3400 元/吨左右（大多数炼厂暂无报价），预计后期现货价格肯定也会有一定回调，导致基差进一步走弱

操作策略：

沥青(BU2006)：整体来看，未来沥青供需两弱，短期价格持续偏弱整理为主，可轻仓尝试 6-9 反套。（李彦杰）

玉米类期货

周一现货市场多数未报价，个别报价大幅上涨。山东地区深加工收购价在 1940-2080 元/吨一线，较节前涨 20-40 元/吨，锦州港 19 年新粮在 1880-1890 元/吨，较节前上涨 20-25 元/吨。期货盘面整体波动剧烈，玉米 05 合约冲高回落后偏弱震荡，尾盘再度反弹，最终涨 14 元收于 1926 元/吨。受疫情影响，基层粮外运受阻，年前部分企业备货不足提价收粮。但抛开短期物流问题回归到供需，目前还有五成粮没上，下游终端又受打击，而疫情的拐点仍未出现，叠加副产品进口隐忧，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。短期重点关注基层购销和物流运输，操作上以观望为主，不建议此处追高，激进投资者可尝试逢高短空，关注 59 反套机会。

周一玉米淀粉多数未报价，个别报价略跌。山东、河北个别报价在 2360-2400 元/吨，辽宁在 2360 元/吨，个别较春节前跌 10 元/吨，淀粉 05 合约开盘后跟随玉米冲高，随后迅速回落，持续偏弱震荡，跌 19 元收于 2239。现货方面，淀粉市场多数未报价，个别报价较节前略跌，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，节后物流受阻，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。建议以偏空思路操作。（田亚雄）

白糖期货

周一现货价格较节前普遍走低，部分区域物流受一定程度影响，主产区成交小幅恢复。广西地区报价 5800-5900 元/吨，较节前下跌 20-30 元；昆明地区报价 5770-5810 元/吨，较节前下跌 10-20 元。

郑糖节后首日追随大部分商品走低，但很快从低位反弹，收于 5481，减仓 14300 手，总持仓量为 22 万手。ICE 美糖冲击前高，收涨于 14.91。

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，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存在断槽现象，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。

盘面筑底企稳，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

2月3日储备棉计划采购新疆棉9000吨，实际成交9000吨，成交均价为13351元/吨。

棉纺产业动态：截止2月3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。2月3日CNCottonA收于13809，下跌216元；CNCottonB收于13506，下跌223元。

期货市场：扩板后依然无法完全释放悲观情绪，郑棉一度开板，随后快速跌停至126565收盘，减仓24382手，总持仓量为49.5万手。ICE美棉震荡收低于66.85。

郑棉市场本日仍未降保，暂时封印资金力量，预计仍以资金流出为主。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。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，当下关注疫情发展形势。（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2.25元/斤，下跌0.09元，上海2.36元/斤，稳定，山东济宁区域价格2.73元/斤，有所上涨，部分地区内销略微转好。节后断崖式下跌情理之中，跌破可变成成本线抑制产能长线增长。

生猪：今日生猪全国均价37.44元/公斤，上涨0.32元，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。但是生猪市场明显已经同鸡蛋市场剥离，两者回归自身库存产销情况。

疫情：新型冠状病毒疫情继续蔓延，物流受到一定阻碍，养殖产销都受到显著影响。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：

节后开盘近月 02~07 合约全面跌停，05 合约相对于现货市场的升水仍然处于较高水平，下跌空间仍大，主力 05 合约初步看向 2800 一线。价差方面，近月空单可少量配置远月多单对冲，远月做多时机还需等待疫情情势转圜以及看空情绪消散。（魏鑫）

豆类期货

隔夜美豆 03 合约在 868 一线止跌反弹，报收于 875 美分/蒲。周一出口检验数据好转，考虑到本周中国企业陆续复工，市场预计出口改善，且技术止跌迹象明显，美豆短期有望反弹整理。昨日因疫情冲击，商品市场总体暴跌，其中棕榈油豆油跌停，豆粕指数下跌 2.82%。连粕较为抗跌，主要逻辑是疫情导致油厂复工延后，现货供应端收紧，油厂挺价，其次是当前美豆处于成本线下方，市场预期节后国内恢复采购美豆，短期美豆或有反弹。我们认为考虑到当前进口榨利走差，油厂挺价粕意愿强，豆粕大幅下滑动能不足，建议获利空单可逢低止盈，激进投机者可轻仓试多，带 20 点止损。现货基差趋稳，短期反弹修复，连粕 35、59 价差正套思路对待。风险：美豆大幅下跌。（牟启翠）

农产品期权

周一 M2005 期权成交量 PCR 为 0.7894，环比下跌；持仓量 PCR 为 0.5065，环比下跌至近期新低；市场情绪略偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 16.43%，环比大涨创近期新高，标的 30 日历史波动率 12.94%，环比上升处于近期 75 百分位附近。策略：标的低开高走波动率先扬后抑。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 575 元，昨日收益率峰值达 30% 以上，盈亏平衡点 2592.5；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 1085 元，盈亏平衡点 2491.5 和 2858.5；03 合约到期前剩余 4 个交易日，卖出 M2003C2650 并买入 M2005C2750 构建的 3-5 类日历价差组合，组合权利金开盘大幅波动后稳定在 265 元，波动率走升获益但 3-5 价差走缩亏损，到期前可继续持有或向下移仓。（田亚雄）

红枣期货

受疫情影响，产区红枣加工停滞，沧州新郑各地严控人群聚集，红枣交易暂未开始。期货市场：主力 05 合约大幅下跌，跌幅 4.76%，收于 10105，5-9 价差-125。节后商品市场悲观情绪共振影响下，红枣期价大幅下跌，兑现节前基本面偏空预期。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，前期空单逐步止盈，5-9 反套-200 以下止盈离场。（田亚雄）

油脂类期货

开市首日豆油、棕榈油录得跌停，在疫情尚未出现拐点的情况下，预计短线仍偏弱势回落。但在各地的严防死守之下，疫情仍在可控范围内，我们预计餐饮需求受冲击主要在一季度，初步预计冲击引发的油脂需求下滑在 50-60 万吨左右，因而对油脂后市看得并不悲观。虽需求受到影响，但疫情令物流受限严重，物流及人工成本增加明显，小包装需求旺盛，渠道开启备货，且油厂开机受影响，支撑现货基差强势，继续关注疫情的发展态势。

我们预计，在这两日情绪宣泄后，油脂市场关注点将逐渐转向原有矛盾。疫情仍在控制范围内，对需

求的冲击暂未超预期，产地棕榈油减产仍是主矛盾。SPPOMA 称马棕 1 月产量环比降 4.29%，一度提振昨日马盘走势，关注 MPOA 稍后的预计，预计马棕 1 月环比减产幅度达 10%以上概率较大，保守估计月末库存或降至 170-175 万吨。昨日 GAPKI 称印尼 12 月棕榈油库存 460 万吨，对比 10 月末 371 万吨增长明显，打压午后马盘回落。但用 GAPKI 给出的全年产量、出口数据测算，该库存数据误差较大且并不自洽，有待明细公布进一步证实。

在疫情尚未出现拐点的情况下，预计短线仍偏弱势回落，但扩板至 10%后再度跌停概率很小。外盘油脂开始出现企稳迹象，预计将对内盘有所支撑，但短期油脂走势仍受疫情担忧情绪的压制，若无其他重要利好出现，预计本周以低位运行为主。短期继续关注疫情的发展态势，以及 MPOA 对马棕 1 月产量预估。随着市场情绪开始回暖，可关注小包装占比较高且供应不断收紧的菜油的“挖坑”机会。（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