

# 中信建投期货早间评论

发布日期：2020年2月10日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

## 股指期货

周五盘面上，两市全天宽幅震荡，尾盘拉升收红。成交 9296 亿，再创近期新高。沪指收涨 0.33%、报收 2876 点，深成指涨 0.1%，创业板指涨 0.18%。北上资金，全天净流出 6 亿元。个股涨多跌少，近 200 支个股涨停。板块方面，云计算、环保、传媒领涨，医药、保险走势落后。对于股指期货来说，本周 IC 合约周涨幅明显强于 IH 与 IF 合约。三大合约贴水大幅收敛，IF、IH 来到平水附近，市场悲观情绪已经基本修复。期指总持仓再度上升创下新高，并且多头增持力度更强，目前的点位多头仍然处于优势。市场中后期极有可能会延续强者恒强的走势。期指操作上建议持有多 IC 空 IH 组合。（严晗）

## 股指期货期权

上周，沪深 300 股指期货成交量出现较大幅度上行，持仓量继续增长。上周五成交量较前日有所下行，全市场成交量为 45080 手，较前一交易日减少 13866 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 7450 手，看跌期权成交量较前一交易日减少 6416 手，成交 PCR 为 0.95，较前日上行 0.022。持仓量为 72211 手，较前一交易日增加 3616 手，其中看涨期权增加 1767 手，看跌期权增加 1849 手，持仓 PCR 为 0.745，较前日上行 0.013。

上周五，上证指数上涨 0.33%，深成指上涨 0.1%，沪深 300 指数平收。A 股整体继续呈现反弹格局。波动率方面，沪深 300 指数 30 日历史波动率上周一出现上行之后持续高位运行，整体跃升至 30% 附近。沪深 300 股指期货近月平值合约隐含波动率较节前出现较大幅度上行，其中看跌期权隐含波动率在周一大幅上行，与看涨期权隐含波动率差异拉大，周二之后差异逐渐缩小。短期来看，沪深 300 指数历史波动率未来预计仍将维持高位运行，前期建议构建买入跨式策略可平仓离场。（刘超）

## 贵金属期货

隔夜公布的美国经济数据显示，就业市场强劲，收入平稳增长，对消费形成一定支撑，贵金属承压走低，但以色列与叙利亚矛盾再度升级，贵金属得以支撑，并小幅走高。此外，疫情暂未消除背景下，经济悲观预期依旧浓厚。总的来看，短期内，市场有一定避险情绪，贵金属略有支撑，但长期来看，美联储降息概率进一步走低，贵金属或承压运行。沪金 2006 区间 354-356 元/克，沪银 2006 区间 4280-4360 元/千克。

操作上，沪金 2006 及沪银 2006 暂可谨慎持仓。（王彦青）

## 铜期货期权

观点：沪铜近月合约不宜过度乐观。主要逻辑是疫情对下游需求仍有持续性的影响。具体分析：尽管其他省份已部署安排企业复产复工，但预计节奏较慢，下游需求恢复速度仍有待观察。此外，疫情对经济真正产生显性影响将始于 2 月份，库存积累、需求乏力，限制铜价上涨空间。不过，尽管国内铜累库，但 LME 库存持续下滑，若累库证伪，或给沪铜带来一定支撑。综合而言，我们认为当前铜价或进入弱势整理期。

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：空近月多远月，可考虑卖出 CU2003C46000 或 CU2003C47000。（江露）

## 沪铝期货

宏观面：上周五非农数据公布人数为 22.5 万人，大幅高于预期值。美元指数继续提振，实现一周上涨。外盘金属承压，全面飘绿。LME 铝库存降 14,800 吨，巴生和柔佛库存降幅最大，但盘面似乎反响不大。周四公布的国内电解铝库存数据 95.9 万吨，库存持续增加。目前复工日期逐渐临近，但消费回暖尚需时日，短期内供强需弱局面难改，铝价承压低位运行。但是目前上期所库存仍处较低位置，叠加成本支撑逐渐凸显，沪铝不宜过分追空。上游生产企业在 03 合约 13700 以上卖出套保安全边际较高。

综上沪铝 2003 合约下行概率较大，运行区间 13500-13800 元/吨，建议前空暂持，仓位 5%，设置好止损。（江露）

## 铅锌期货

宏观面：上周五非农数据公布人数为 22.5 万人，大幅高于预期值。美元指数继续提振，实现一周上涨。外盘金属承压，全面飘绿。锌：目前国内外加工费仍然高企，少数大型冶炼企业保持生产，供应端压力仍存。现货库存节后累增 9.35 万吨，短期库存压力较大。但运输受限导致的硫酸外运问题，短期内使冶炼厂面临胀库风险。受疫情影响，下游与贸易商假期延长，上周大多处于放假状态，做市商交易的量不多，部分中间商倾向于低价接货，但持货商出货不多，双方交投惨淡。目前基本面偏弱局面难改，短期或受外盘走势影响。价格运行区间为 17100-17400 元/吨附近，可建议区间内高抛低吸，仓位 5%，设置好止损。

铅：受疫情影响持续，少数大型冶炼厂在维持生产。但节前铅库存处于低位，叠加再生铅受疫情影响推迟复工时间，库存压力有限。目前影响较大的是下游消费端，大部分铅蓄企业开工时间逐渐临近，但消费回暖尚需时日。上周贸易市场交易清冷，仅个别贸易商试探性报价，国产铅对沪期铅 2002 合约升水 0-50 元/吨，且需下周提货。目前基本面偏弱局面难改，短期或受外盘走势影响。目前价格运行区间 14000-14300 元/吨附近，建议暂时观望。

综上，沪锌 2003 合约近期运行区间 17100-17500 元/吨，建议区间操作为主。沪铅 2003 合约近期运行区间 14000-14300 元/吨，建议暂时观望。（江露）

## 钢材铁矿石期货

铁矿石：澳洲和巴西由于天气原因，整体发货量降低。需求端受疫情影响，矿石运输受阻，日均疏港量下降，港口库存小幅增加，高炉开工率和产能利用率下降。同时，钢厂成材库存高企，后续减产和检修计划逐渐增加，矿石需求承压，短期价格继续下降概率较大。

成材：受疫情影响，虽然电炉基本停滞，且长流程钢厂检修和减产计划正在增加，但是终端需求疲软，库存加速累计。本周螺纹社会库存继续增加 75 万吨至 851 万吨，钢厂库存增加 81 万吨至 512 万吨，预计螺纹钢期货及现货价格继续承压。随着二季度以后新型冠状病毒疫情可能得到逐步控制，以及政府后续一系列促进政策，延后的需求可能快速爆发，RB2010 合约后期回调后继续走强的可能性更大。

策略：I2005 和 RB2005 合约建议逢高空为主，注意设置好止损；投资者可参与空 RB2005 多 RB2010 套利。（江露）

## 焦煤焦炭期货

当前国内焦煤价格持稳运行，部分地区国有大矿正在逐步复产中，但是产量多难达到正常水平，其他煤矿复产时间多表示看疫情情况和政府通知，供给仍有所偏紧。但因终端需求的基本停滞，钢厂成材库存压力持续增大，钢厂对焦炭需求疲弱，虽然库存下降较快仍无采购积极性，因此不建议追涨操作。

操作上：JM05 和 J05 合约建议逢高沽空，继续关注空近多远跨期套利以及多焦煤空焦炭跨品种套利机会。（赵永均）

## 动力煤期货

电厂煤炭资源持紧，山西等地加快复产节奏，但是产量多难达到正常水平，假期期间北方港口交易以长协煤为主，北方港库存较节前略降，市场煤现货资源依旧紧缺。由于运输影响，进口煤到港周期拉长。工业企业因延迟开工，用电需求也大幅下降，且当前动力煤正进入传统淡季，电厂日耗加速回落至近四年新低，所以动力煤处于供需双弱的阶段。预计动力煤将进入窄幅震荡行情，操作上建议短多为主。

操作：ZC05 合约建议逢低短多，及时止盈止损。（赵永均）

## 纸浆期货

观点：不宜过度乐观。主要逻辑是疫情影响下，纸产品相关需求受影响较大。我们认为在当前形势下，对浆价走势不应过于乐观。一方面，消费大幅下滑，包装需求受到影响；另一方面，学校延期开学，文化用纸方面也受到影响。因此，纸浆下游需求受影响较大，浆价承压。

今日策略：纸浆 2005 合约可考虑逢高轻仓沽空。（江露）

## 燃料油期货

1、从燃料油需求端来看，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。据悉，菲律宾、澳大利亚、美国和新加坡等国已经对到港船只加强防疫检查。进一步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。但目前疫情并未大规模的影响贸易货物的进出口情况，燃料油需求受冲击或较汽柴油等成品油较轻，后期仍需关注疫情变化是否有好转的情况

2、高低硫燃料油价差有一定缩小趋势，大致在 200-210 美元/吨左右波动，基本回到前期预计的空间

操作策略：

燃料油（FU2005）：近期燃料油主要是燃料油跟随原油的调整为主，暂不操作；但中长期来看可逢回调试多。（李彦杰）

## 沥青期货

根据仅有的隆众公布的数据，近期沥青现货价格企稳为主，沥青重交现货价格在 3200-3800 元/吨不等（但大多数厂家因推迟上班，并无明确的报价），预计后期现货价格大概率也会有一定回调，导致基差进一步走弱。究其原因，疫情的突然爆发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。供应端来看，目前大多数炼厂暂无计划开工，因此日产量有一定减少。

据隆众资讯统计，沥青炼厂开工率为 35%，处年内最低水平。

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，后期厂家库存大概率有累库现；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)：整体来看，短期技术上看上方反弹空间有限，暂时观望或逢高沽空；中长期来看可尝试逢低试多为主。（李彦杰）

## 玉米类期货

上周五国内地区玉米价格大多稳，个别涨。山东深加工企收购价在 1940-2080 元/吨一线，大多稳，个别涨 50 元/吨，锦州港口玉米大多未报，个别报水分 14.5%收购价 1890-1900 元/吨。周五玉米 05 合约偏强震荡涨 4 元收于 1938 元/吨。受疫情影响，产区基层粮外运受阻，年前部分企业备货不足提价收粮，北方港口供应偏紧。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，随着后期产区售粮活动的展开及政策量出库，玉米反弹空间有限。另外农业农村部明确通知不得拦截饲料运输车辆，阶段性供应问题持续时间有限。后期短期重点关注疫情发展情况、基层购销和物流运输。操作上以观望为主，已建多单逢高获利平仓，短线上激进投资者逢高试空。

上周五玉米淀粉多数未报价，山东、河北个别报价在 2360-2480 元/吨，辽宁在 2360 元/吨，持平，基本有价无市。淀粉 05 合约跟随玉米反弹，涨 11 元收于 2272 元/吨。上周开机率在 43.84%，环比减少 955%，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，物流及下游购销活动受阻，整体市场清淡，因此企业基本未报价。另外疫情对整体食品消费的利空，淀粉糖消费或受打压，淀粉供大于求

格局短期难改。山东发改委通知:2月底前具备调减的企业全部恢复正常生产,保障了节后深加工企业开工恢复。后期需重点关注开机与库存。短期继续跟随原粮走势,操作上以逢高做空思路为主。(田亚雄)

## 白糖期货

周五主产区现货价格稳定为主,主产区几无成交。广西地区报价 5810-5910 元/吨,较前日持稳;昆明地区报价 5780-5820 元/吨,较前日持稳。下游销区多处于停工状态,价格小幅下跌。

外盘美糖表现继续坚挺,且疫情对糖市供应存在一定影响,促使郑糖再次上行。郑糖周五收高 5773,增仓 2958 手,总持仓量为 27 万手。ICE 美糖冲击前高,收高于 14.95。

就疫情对糖市影响来说,首先影响幅度小,其次利多(上游断槽,供应短期降低)大于利空(白糖消费稳定,影响不大),此外,当前全球糖市大环境处于减产周期,ICE 美糖高位运行,对郑糖形成支撑。而昨日随着郑糖降保,做多资金再次大幅涌入市场,推动郑糖上行。后期白糖将重回基本面逻辑,季节性累库为现货市场带来的压力逐渐显现,但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。国内糖价仍将回归上涨路径。建议远月多单继续持有。(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。近月整体偏弱,远月则有转机,可尝试价差布局。(魏鑫)

## 棉花期货

2月7日储备棉计划采购新疆棉 18000 吨,实际成交 18000 吨,成交均价为 13832 元/吨。第十一周新疆棉轮入竞卖最高限价 13715 元/吨。

棉纺产业动态:截止 2月7日,新疆棉花累计公检 486.74 万吨。上周棉花现货成交有限,仅少量纱厂、贸易商采购为主。纱厂未能复工,棉纱市场情绪悲观,几无询价,在人力流动、物流困难之下,开机恢复缓慢。织厂均延迟开工,报价维持年前水平,但均观望为主。2月7日 CNCottonA 收于 13705,上涨 5 元;CNCottonB 收于 13405,上涨 3 元。

期货市场:后期采购美国农产品预期在近日有所升温,在此预期下,内外棉价得到提振走高,郑棉收高于 13135,减仓 1022 手,总持仓量为 51.3 万手。ICE 美棉震荡收于 67.79。

在疫情管控之下,开工延期对棉花需求存在负面影响,最新消息显示,广东中大市场无限期延后开市,后市短期性利空警报尚未解除。此外,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。总体而言,短期仍建议观望,激进者可尝试逢高沽空,待疫情稳定后,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

现货市场受库存压制低位震荡。北京主流 2.86 元/斤，较上周五下跌 0.11 元，上海 2.36 元/斤，稳定，山东济宁区域价格 2.73 元/斤，稳定，曹县到户价 2.5 元/斤。供给压制较强，价格保持低位运行，预计疫情结束之前，市场整体持续低迷。

期货盘面上，市场回暖刺激价格回升，期价寻得现货支撑，然而供给压力明显，反弹力度有限，近月逢高沽空，可搭配远月多单对冲。（魏鑫）

## 豆类期货

上周五美豆窄幅整理，03 合约报收于 882 美分/蒲，上涨 1 美分。随着中国油厂陆续返工，美豆出口边际有望好转，此外巴西中部地区未来几日降雨天气持续，拖累大豆收割进度，美豆短期偏多震荡。随着疫情控制以及政府对粮油企业复工的支持，油厂开工率有望大幅恢复，本周预计压榨量 150 万吨，供应紧张缓解，将抑制基差上行空间。此外，疫情对需求端影响时间更长，主要是人员流动限制短时间难放开，终端餐饮业需求下降，下游养殖补栏延迟，2-3 月份豆粕需求偏弱，在节后刚性补货结束后，需求端对豆粕支撑力度有限。因而我们认为基差上行动能不足，建议连粕买近卖远正套单可逢高出场。由于对榨利贡献角度看，基差和连粕有跷跷板效益，基差走弱，为维持正常压榨利润，油厂在盘面套保卖出积极性下降，连粕卖盘压力小，若外盘能明显反弹，有望带动连粕上行。建议连粕震荡偏多思路，可轻仓逢低做多，有效破 2580 止损。（牟启翠）

## 农产品期权

周五 M2005 期权成交量 PCR 为 0.7923，环比上涨；持仓量 PCR 为 0.4866，环比下跌处于近期新低；市场情绪稳定略偏乐观。波动率方面，M2005 平值期权隐含波动率为 15.20%，环比略降仍处于近期 75 百分位附近，标的 30 日历史波动率 15.06%，环比基本持平处于近期 95 百分位之上。策略：标的窄幅震荡波动率高位略降。短期波动率高位做空波动率可卖出 M2005C2750 和 M2005P2600 构建卖出宽跨式组合，建仓获得权利金 770 元，盈亏平衡点 2524 和 2826；3-5 类日历价差到期止盈平仓；中长期看涨标的可买入 M2005C2650 并卖出 M2005C2750 构建牛市价差组合，建仓成本 290 元，盈亏平衡点 2678.5。（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 合约小幅上涨，涨幅 0.49%，收于 10330，5-9 价差-120。节后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，逢高沽空操作为主，关注 5-9 反套机会。（田亚雄）

## 油脂类期货

上周油脂走势整体大落大起。在疫情打压餐饮行业的担忧下，节后首日豆棕油在恐慌情绪下纷纷录得跌停。但随着一些药物显示出疗效，且新增疑似病例增速有所放缓，市场情绪逐渐好转，伴随着基本面利多因素逐渐发酵，油脂出现超跌反弹。恐慌情绪宣泄之后，油脂市场关注点继续转向原有矛盾——产地棕榈油减产及油脂去库存。MPOA 预计马棕 1 月减产幅度 15.53%，彭博、路透、CIMB 预计马棕 1 月环比减产 6.8%-16%至 113-124 万吨，预计马棕 1 月末库存降至两年多以来的低位 170 万吨附近。今日午后 MPOB 将公布相应报告，预计报告大概率利多，但重点关注实际数据与预期之差。

为保障疫情发展中的供应，贵州计划新增 8 万吨菜油应急储备，四川亦有 2.1 万吨的计划。考虑到当前华东菜油库存仅有 22.33 万吨，华南菜油库存 5.9 万吨，可售量更少，应急储备的扩增将令可流通菜油数量进一步收紧，市场对菜油的追捧也就情有可原了。短期关注 01005 前高 7900 附近压力表现，以及今日下午 16 点开始的贵州菜油招标情况。因近期盘面反弹幅度较大，将令招标价格吸引力下降，可能存在流拍风险。若流拍，贵州是提高价格继续招标，还是缩减储备规模甚至修改标的，将对菜油短期走势产生影响。

综上，我们推荐油脂单边逢低做多但不追涨，预计短期表现菜油>棕榈油>豆油，套利策略可以考虑 05 油粕比做多、05 菜豆价差做扩、豆油 59 反套，策略主要风险点在于疫情发展及产地棕榈油产量。（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)