

中信建投期货早间评论

发布日期：2020 年 2 月 20 日

编辑：何熙

电话：023-81157284

邮箱：hexi@csc.com.cn

股指期货

周三，两市调整，尾盘有所回落。成交 10388 亿，再创年内新高。沪指跌 0.32%，深成指跌 0.63%，创业板指跌 1.45%。北上资金，全天净流入 68 亿。板块方面，黄金、旅游、民航领涨，医药、传媒、在线办公领跌。量能维持高位，成交量比春节前上了一个台阶，增量资金持续进场，市场风险偏好依然处于高位。指数分化后有一定技术性调整的压力，但在量能高位，市场风险偏好较高的环境下，不建议做空期指。近期重点关注两项指标，一是北上资金流入额是否出现衰减，二是关注涨停家数、市场成交额，以此观测短期市场情绪变化。期指操作上建议继续持有多 IC 空 IH 组合。（严晗）

股指期货期权

周三，沪深 300 股指期货成交量出现小幅下行，持仓量则继续上行，全市场成交量为 42165 手，较前一交易日减少 1206 手，其中看涨期权成交量较前一交易日减少 2446 手，看跌期权成交量较前一交易日增加 1240 手，成交 PCR 为 1.071，较前日上行 0.169。持仓量为 82923 手，较前一交易日增加 1175 手，其中看涨期权减少 67 手，看跌期权增加 1242 手，持仓 PCR 为 1.068，较前日上行 0.032。成交 PCR 再次上行，持仓 PCR 则是持续上行，投资者对于标的市场的看空情绪在累积。

周三，上证指数下跌 0.32%，深成指下跌 0.63%，沪深 300 指数下跌 0.15%，A 股昨日整体窄幅区间震荡行情，创业板出现较大幅度下跌，大盘股整体表现相对稳定。波动率方面，预计沪深 300 指数短期波动仍会较大，沪深 300 股指期货隐含波动率整体继续窄幅波动。短期来看，随着市场看空情绪累积，短期市场存在回调风险，不建议在 2 月合约上进行卖出看跌操作。（刘超）

铜期货期权

观点：沪铜近月合约不宜过度乐观。主要逻辑：当前的上涨主要是预期修复带来的估值回升。具体分析：在疫情影响下，下游需求不足，上游持续累库的背景下，铜价持续反弹的主要原因是市场预期随着后期维稳和刺激政策的施行，铜消费会出先回补行为，因此，上游并不急于抛售，铜价表现较为坚挺。此外，昨日湖北新增病例个数大幅减少，疫情防控出现积极信号，或提振短期情绪。但是，我们需要注意的是，疫情的影响是较长期的过程，下游复工仍有困难，其对经济的伤害将会逐步显现，短期内铜价是不具备大幅上涨的基础的。综合而言，我们认为近月合约上方压力较大，随时可能面临调整。

期权方面，基于上方压力较大的判断，可以卖出 47000 以上的看涨期权。

今日策略：空近月多远月；可考虑卖出 CU2003C47000。（江露）

沪铝期货

宏观面：美国多个经济数据向好，同时美联储对今年保持利率稳定持谨慎乐观态度。昨日美指继续上扬，盘中一度达到 99.73，为 2017 年 5 月 12 日以来近三年新高，外盘金属涨跌互现。

基本面暂无较大变化，目前社会现货库存总量达 116.2 万吨，库存压力仍然较大。下游已有板带箔及合金锭合作厂商开始备货，虽然接货量不多但较前几日已明显好转。另外由于汽运受限，目前部分氧化铝厂开始停止生产，氧化铝价格或有小幅提升，成本支撑逐渐凸显，铝价不宜过分追空。重点关注今日社会库存数据。

综上沪铝 2004 合约运行区间 13600-13800 元/吨，建议暂时观望。（江露）

沪镍和不锈钢期货

宏观面，隔夜美联储 1 月会议纪要公布，表示目前的政策仍是合适的，但新冠病毒疫情仍会造成前景的不确定性，美元延续强势，基本金属承压。产业方面，2 月上旬无锡地区不锈钢库存大增 11 万吨，达到 45.8 万吨，库存压力开始显现。不过，目前无锡地区复工正在加速，佛山地区大型仓库加工部分将从 2 月 20 日起陆续复工，预计下游将在一周内逐渐打通，需求可望好转。沪镍 2004 参考区间 102000-107000 元/吨，SS2006 参考区间 13000-13600 元/吨。

操作上，NI2004 与 SS2006 前期空单止盈离场。（王彦青）

铅锌期货

宏观面：美国多个经济数据向好，同时美联储对今年保持利率稳定持谨慎乐观态度。昨日美指继续上扬，盘中一度达到 99.73，为 2017 年 5 月 12 日以来近三年新高，外盘金属涨跌互现。

锌：隔夜伦锌小幅飘绿，目前锌现货库存持续累积，库存压力较大。但受短期物流问题影响，国内个别炼厂采购锌矿较困难，且部分厂面临硫酸胀库的压力，部分冶炼企业将面临减产检修的问题。上海地区货物运输逐步恢复，出库跨省运输有所放缓，但部分地区对牌照仍有限制，整体交投仍以贸易商为主。

铅：隔夜伦铅小幅收跌 0.7%，受疫情影响持续，少数大型冶炼厂在维持生产，但库存压力不高。再生铅企业生产利润压缩，复工情绪不高，部分原生铅企业受硫酸胀库压力影响，本周面临减产问题。铅价延续偏强走势，持货商出货积极，多以小贴水报价，而下游复工后多以长单采购为主，散单市场成交暂无较大改善。消费低迷将限制铅价反弹高度。

综上，沪锌 2004 合约近期运行区间 17000-17400 元/吨，建议区间操作。沪铅 2004 合约近期运行区间 14200-14600 元/吨，建议逢高做空。（江露）

钢材铁矿石期货

铁矿石：本周中西部钢厂库存持续增加，大幅超过往年同期水平，钢材消耗恢复缓慢，产量环比继续

减少，导致长流程钢厂减产增加，日均铁水下落，不利铁矿需求。本周铁矿发货回升，但到港量不及预期，对矿价格有支撑。整体而言，预计铁矿偏弱运行。

成材：本周短流程钢厂继续亏损停产，长流程继续减产，但终端需求恢复缓慢，库存继续加速累积。本周部分仓库逐渐恢复正常，预计库存发生转移，但社会库存快速累积，终端需求不足背景下，钢贸商资金压力逐渐增加，降价回笼资金可能性增加，螺纹钢期货价格上涨受到抑制。长期来看，疫情终将逐步得到控制，叠加政府后续一系列促进政策，延后的需求可能快速爆发，价格回调后继续走强的可能性更大。

策略：RB2005 和 I2005 合约建议短期择机逢高空为主，注意设置好止损止盈。（江露）

焦煤焦炭期货

焦炭需求萎缩，加之运输没有明显好转，近期长治焦企厂内焦炭出货情况不佳，为控制成本落实限产 50%。限产情况也因钢厂成材库存压力以及资金周转压力而持续，被迫减产现象逐步增加，部分钢厂已对焦炭持按需采购态度。操作：JM05 合约建议背靠 1300 元/吨逢高沽空，参考回撤 10 个点即动态止损。J05 合约建议空单继续持有，止盈位参考 1800 一线。（赵永均）

动力煤期货

港口市场新增询货需求偏少，供需心态分歧，市场成交僵持，短期现货煤价涨跌均乏力，多地煤矿已经开始加大马力生产保证供应，复产节奏持续加快。全环节库存在春节期间都能够维持稳定，表明煤炭供需在春节期间基本能够维持动态平衡，国内煤炭生产与需求并不存在明显缺口，一旦运输问题得到缓解，煤炭供需面将恢复紧平衡；突发性事件的影响只是暂时的，全年产量预计仍能实现增长。ZC2005 合约建议投资者可考虑逐步逢高做空，下方 550 元/吨可考虑止盈，参考回撤 5 个点的动态止损策略。（赵永均）

燃料油期货

1、从燃料油需求端来看，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。虽然疫情对我国的脱硫塔安装进度有一定放缓的趋势，一定程度上拖累了高硫燃油的需求，但 FU 对应的高硫燃料油需求仍在，主要在于发电厂和炼厂需求可观，近期高硫燃料油裂解价差走势也较为偏强为主

2、由于低硫燃料油价格受行运业需求减少影响，有所下调，高低硫燃料油价差有进一步缩小趋势，缩小至 180 美元/吨往下

3、燃料油出口退税政策已出，但目前退税政策并未规模化实行，或因近期船燃需求有一定疲软所致

4、波罗的海干散货运价指数在 2 月 17 日涨 9 点或 2.1%，报 434 点，取得两周以来的新高操作策略：

燃料油（FU2005）：短期激进者可轻仓逢低试多，关注上方 2280 元/吨左右的压力位。（李彦杰）

沥青期货

1、国内沥青炼厂开工率受下游需求淡季和疫情的影响有所下滑，部分炼厂转降幅或停产为主，预计3月初大多数炼厂有复工计划；厂家库存累积明显，排库较为困难，但部分地区汽运逐渐恢复，3月初可能会有转好的预期

2、2月11日，国家新下发近期财政部提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元，其中一般债务限额5580亿元、专项债务限额2900亿元。加上此前提前下达的专项债务1万亿元，共提前下达2020年新增地方政府债务限额18480亿元。预计今年国家以稳基建投资为主，拉动GDP企稳，中长期沥青支撑看涨逻辑仍在

3、2020年2月18日，为进一步加大对委内瑞拉的金融制裁，美国财政部宣布对俄罗斯石油公司（Rosneft）旗下子公司俄罗斯国家石油贸易公司（Rosneft Trading）进行制裁，同时表示任何与俄罗斯石油公司子公司有往来的人都有被制裁的风险

操作策略：

沥青(BU2006)：短期来看，尽管马瑞原油端有炒作迹象，但是影响暂时不会太大，在需求淡季和疫情的影响下，价格仍不会反弹太高，激进者可以等待逢低做多的机会。（李彦杰）

玉米类期货

周三国内部分地区玉米价格继续下跌。山东深加工收购价主流区间在1890-2020元/吨一线，部分下跌10-20元/吨，锦州个别报水分14.5%收购价1850-1865元/吨，跌25-30元/吨。玉米05合约窄幅震荡，最终反弹3元收于1910元/吨，1905附近仍显示支撑。本周国家政策粮陆续投放上市，缓解了年后因交通运输不畅导致的供应偏紧局面，玉米现货价格稳中有降，且联防联控机制发布的通知要明确指出加大玉米等储备粮投放。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。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，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，短线上激进投资者逢高试空，已建空单关注1905支撑，破位继续持有。

周三玉米淀粉价格维持稳定。山东、河北报价在2370-2480元/吨，辽宁在2380元/吨。淀粉05合约窄幅震荡涨1元收于2244元/吨。上周淀粉行业开机率仅为34.81%，环比减少9.03个百分点，受物流不畅影响，淀粉企业库存持续累积，加之节前库存仍处较高位置，总量达98.53万吨。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。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

周三主产区现货价格普遍小涨，主产区成交放量。广西地区报价5760-5860元/吨，较前日上涨10元；昆明地区报价5760-5790元/吨，较前日持稳。华南地区销区报价小幅走高，随着各地复工加快，原料采购增加。

郑糖小幅走低，增仓1447手，总持仓量为25.2万手。ICE美糖走高收于15.03。

美盘再次启动，支撑国内糖价小幅上行，后期南方糖持续供应上量的影响下，现货压力逐渐体现，可能会有回调出现。不过，近期现货市场可以明显看到，价格上涨后成交放量显著，现货参与者的心态已经发生转变，且本榨季糖厂成本偏低，利润窗口持续，前期销售速度偏快，资金压力同比改善明显，为后期挺价提供支持，未来可能更加支撑盘面价格。国际糖市依然决定了产销缺口背景下的国内糖价大趋势，在减产周期中，价格仍以上涨为主，建议逢低做多远月合约。（牟启翠）

苹果期货

受疫情影响，市场消费明显减弱，更为严重的是，物流限制使得原本就不长的出库时间遭到进一步压缩。随着时间的推进，苹果库存的压力将越来越大，留给库存去化的时间窗口也越来越小。部分产区报价已经开始松动，加之今年库存结构中，果农货占比较多，预期未来价格波动的程度将高于正常年份。

盘面出现反弹，但无法改变高供给、弱消费的环境，贸易商的定价基准或出现进一步下降。（魏鑫）

棉花期货

2月19日储备棉计划采购新疆棉7000吨，实际无成交，连续三日无成交。

棉纺产业动态：截止2月19日，新疆棉花累计公检488.07万吨。上周棉花现货价格稳中有跌，现货成交走淡，仅盘中下探时少量点价成交。收储回到7000吨/日的挂牌量，周五成交略有好转，托价效果仍有体现。纯棉纱市场较上周略有好转，主要为复工织厂刚性采购为主，纺企复工增加，主要集中在大型纺企方面，但无法全负荷运作，整体库存小幅增加。大型织厂复产有序进行，但因物流影响，库存仍在累计。2月19日CNCottonA收于13732，上涨3元；CNCottonB收于13429，下跌12元。

期货市场：郑棉小幅走高，减仓4503手，总持仓量为47.5万手。疫情得到有效控制，ICE美棉在乐观情绪下继续走高，收于69.63。

目前市场预期普遍偏好，共识之处在于，新增确诊患者逐日降低，从这一角度来看，疫情得到控制，复工加快的预期增强，且政策对企业的支持开始涌现。国务院关税排除工作涉及美国棉花，按时贸易关系更进一步。不过，中小型棉纺业复工缓慢，棉花需求启动仍需时日，而在未来种植面积缩减的预期下，远月合约价格抬升明显，近弱远强形成，月间价差走低。目前仍需关注疫情对经济的负面影响，长期来看可能抑制未来棉纺产业订单。短期建议观望，不建议追高。（田亚雄）

鸡蛋期货

现货市场出现上涨局面，疫情好转，节后复工继续。北京主流2.61元/斤，稳定，上海2.43元/斤，稳定，山东济宁2.73元/斤，上涨0.06元。湖北出台行政措施促进鸡蛋流通，市场关注库存的加快去化。

短期关注市场库存去化节奏，核心在于消费物流的顺畅；中期关注市场老鸡走向，淘汰节奏是否顺畅；长期关注鸡苗育雏情况，悲观预期之下，补栏意愿大幅降低。

期货盘面近月反弹加速，03、04合约涨停，市场参与者对各类消息的利好解读层出不穷；然而，从各

合约实际的价格来看，05 合约基本来到全面成本线附近，属于偏高供给局面下淡季价格的正常水平，对于疫情的偏空风险逐渐挤出，但疫情结束后是否需要注入一定的利多因素还需要考虑，主要利多存在于淘鸡的加速，但超淘的可能性较小。而 03、04 合约本身价格偏低，处于养殖负利润区间，受利好支撑更加明显，在疫情减缓的情况下，04 补缺口的可能性增强。总体来说，近月合约在库存消化、疫情转好的基本条件下凭借本身较低价格实现反弹，并保持一定惯性。如后续再走出一波趋势，则需要新的利好，否则在惯性驱动上涨后，还将迎来回调。

远月较高升水条件下，向上受到一定牵制，止盈为主。（魏鑫）

豆类期货

隔夜美豆期货反弹收高，其中 03 合约报收于 897.5 美分/蒲，上涨 5.25 美分。随着国内油厂复工，市场期待中国增加美国农产品的购买，出口预期改善，支撑美豆市场。短期市场关注美国农业部 (USDA) 20-21 日举行的年度农业展望论坛，这可能给美国播种趋势以及出口需求前景提供线索。国内油厂压榨量大幅回升，豆粕库存回到 34.65 万吨，虽然绝对值仍处于历史低位，但边际出现改善，且近日下游备货结束，成交量下滑厉害，基差上行动能不足，有望转弱。由于美豆库存预估收紧，连粕中期偏多思路，但短期动能仍需看美豆，考虑到巴西大豆上市在即，且巴西豆进口榨利不错，民企更愿意选择南美大豆，美豆出口竞争压力仍在，反弹不过度追高，建议连粕 05 合约待调整后做多，关注 2620 支撑位表现。（牟启翠）

农产品期权

周三 M2005 期权成交量 PCR 为 0.3513，环比微降；持仓量 PCR 为 0.4685，环比略降处于近期新低；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 13.10%，环比下降处于近期 25 百分位附近，标的 30 日历史波动率 15.64%，环比下滑处于近期 95 百分位附近。策略：标的窄幅震荡波动率降幅扩大。做空波动率卖出 M2005C2750 和 M2005P2600 构建的卖出宽跨式组合逐步止盈，建仓获得权利金 495 元，盈亏平衡点 2550.5 和 2799.5；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 330 元，盈亏平衡点 2683；05 合约到期前近两个月，可在波动率低位卖出 M2005C2700 买入 M2009C2750 构建 5-9 类日历价差组合，建仓成本 585 元。（田亚雄）

红枣期货

疫情影响下产区各市及团场大部分依旧是封闭状态，外地客商和车辆无法进入，加工厂未开工生产。沧州新郑各地严控人群聚集，节后红枣交易暂未开始。郑州、西安批发市场开市但交易清淡，维持年前交易价格。期货市场：主力 05 合约窄幅震荡，跌幅 0.10%，收于 10500，5-9 价差-160。市场矛盾仍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，10500-11000 区间逢高沽空操作为主，关注 5-9 反套机会。（田亚雄）

油脂类期货

受外盘下跌拖累，昨日油脂延续下跌。盘面持续走弱助涨下游观望情绪，油脂成交延续清淡，豆油、棕榈油基差继续承压。在日照凌云海将豆油基差大幅下跌至 05+180 后，昨日天津青岛个别贸易商基差报

到 05+50，恐慌情绪继续蔓延。

昨日马盘出现崩溃式下跌，或因有人称印尼生柴协会将 2019 年生柴产量下修 100 多万千升至 840 万千升，因而对印尼生柴政策执行不看好，但可能过于紧张。按照惯例，印尼生柴协会月度数据由企业报送，年末再根据实际生产情况统一调整，前 11 月预估本就偏高。在 B20 框架下，印尼生柴强制掺混量在 660 万千升，840 万千升产量倒推出口 180 万千升，较预估更好。

盘后马盘大跌，短线或继续打压油脂市场情绪，但亦有一些边际利好因素在出现。马棕 2 月前 20 日出口有改善迹象，美盘在中国着手排除商品加征关税下有所回暖，短期或对盘面有所提振。而随着新增病例数的下滑，近期官方开始鼓励各地企业复工，后期油脂需求预计将随下游开工逐步回暖，对盘面开始形成支撑。伴随着近期豆油及棕榈油基差大跌，反套走势顺畅，Y59 反套已到达目标价格可止盈出场；P59 价差昨日收于 12，可继续持有，关注 0 附近的支撑。（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