

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

研究员：沈恩贤

期货从业证号：

F3025000

投资咨询从业证号：

Z0013972

☎：021-65789219

✉：shenexian_qh@chinastock.com

.cn

豆粕菜粕：

芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货周五下跌 1.1%，触及 6 月 30 日以来最低，交易商表示，尽管中国大举采购，但预计丰收后大豆供应仍将保持强劲。原油市场下跌也增加了大豆市场的压力。美国农业部（USDA）周五证实，民间出口商报告向中国出口销售 45.6 万吨大豆，2020/21 市场年度付运。这是自 6 月 11 日以来对全球最大买家的最大单日大豆出口销售。本周三和周四，美国农业部均证实私人出口商报告向中国出口销售大豆，本周一美国私人出口商还报告向未知目的地出口销售大豆。

根据饲料行业信息网慧通数据研究部统计，2020 年 7 月份国内豆粕月度均价 2901 元/吨，环比大涨 197 元/吨，涨幅 7.29%。因 6 月底美国农业部大豆种植面积数据下调，产量受影响担忧，国内豆粕便开启上涨模式后，7 月份大多时间内豆粕行情都处于上涨走势；除了美豆面积下调外，还有就是中美关系紧张，引发后期中国大豆进口担忧以及货币超发引发全球通胀预期，大宗商品市场整体回暖，国内豆类期货全面走强，豆粕被进一步推高，而随着行情的上涨，终端市场对豆粕的采购热情也明显提高。不过，国内豆粕自身短线基本面并不是很好，6 月进口大豆超过 1100 万吨，预计 7-8 月大豆月均到港量在千万吨之上，国内大豆供应能力充足，相对来讲对豆粕行情的上涨依旧存在抑制。此外，美豆生长情况良好，丰产预期不变以及中美紧张关系，美盘涨势也相对有限。

今年气候炒作波澜不兴，目前豆粕市场缺乏进一步炒作题材，关注中美关系的博弈和疫情逐渐得到控制，再加上国内生猪存栏逐渐恢复，豆粕市场需求将逐渐复苏，对豆粕有一定支撑，操作上逢回调时候做多。

期权策略： 卖出看跌期权或观望。

棉花

当前美国 2019 年度棉花基本销售完毕，新年度棉花产量减少，近期美棉新苗的优良率开始好转，预计未来对单产影响不大。美国、巴西和印度疫情大爆发，美国巴西基本放弃治疗，消费端虽有恢复，但是预计低于往年同期并将长期维持相对低位。新年度印度新年度棉花播种进度很快，目前已经完成了大部分预期，其国内疫情也大爆发，需求较差，棉花的消费量低，新年度印度 CCI 继续提高收购价格，对印度棉花价格有一定支撑。未来印巴蝗灾对棉花产量的影响仍存在较大的不确定性。

国内的供需基本面在逐步改善。储备棉成交情况较好，成交率 100%，成交均价上涨，对郑棉价格形成有力支撑。郑棉长周期偏强趋势。但是也需要看到现在下游的纺织企业经营的确困难较大，亏损现象也比较严重，因此郑棉虽然低估值，但是也是低驱动，甚至一旦价格上涨，许多套保单就流入，价格打压下去。因此虽然价格重心上移，但是上涨幅度较小且消费的修复时间可能会很长。

8月5日储备棉轮出销售资源 9021 吨,成交率 100%,平均成交价格 11625 元/吨,较前一日下跌 20 元/吨,折 3128 价格 12981 元/吨,较前一日上涨 87 元/吨。新疆棉成交均价 11768 元/吨,较前一日下跌 27 元/吨,新疆棉折 3128 价格 13198 元/吨,较前一日上涨 45 元/吨,新疆棉加价幅度 1347 元/吨。地产棉成交均价 11381 元/吨,较前一日下跌 70 元/吨,地产棉折 3128 价格 12613 元/吨,较前一日上涨 53 元/吨,地产棉加价幅度 762 元/吨。7月1日至8月5日累计成交总量 215770 吨,成交率 100%。

美国得州农工大学专家称,得州南部里约-格兰德河流域的棉花生产在飓风“汉娜”遭受了毁灭性打击。暴风雨来临之前,当地收获了玉米和高粱等其他作物,但芝麻和柑橘等其他作物也受到了损害。棉花专家表示,7月24日飓风“汉娜”在最后一刻突然袭击了卡梅伦、伊达尔戈和威莱西三个县,这三个县都遭遇了暴雨,包括 6-18 英寸的雨、30-40 英里每小时的持续大风和 60 多英里每小时的阵风。在暴风雨前棉花作物看起来不错,大多数生产者的预期是单产达到平均或高于平均水平,灌溉田尤其如此。目前,得州南部的棉花收获刚刚开始,在暴风雨来临之前收获了大约 2%,大多数田地都被剥光了,棉铃被打开了,很多皮棉都暴露了。

据广州、宁波、青岛等地几家大型棉纱贸易企业估算,7月份进口纱抵港数量预计 15-15.5 万吨,以越南纱、印度纱、巴基斯坦纱、印尼纱、乌兹别克斯坦纱为主,但 40S 及以上普梳和精梳纱的明显减少,32S 及以下支数的占比或超过 85% (含 OE 纱、巴基斯坦 8S-16S 赛络纺纱)。部分贸易商、织布厂判断,因 7 月份以来港口保税、清关棉纱持续处于“入多出少”、库存缓升的状态;再加上国内很大一部分棉纺厂棉纱降档降支,与中高配进口纱竞争白热化(小纱厂、小织布厂因减停产让出来的消费需求市场很快被大中型棉纺厂占领),因此截至 7 月底港口保税棉纱+非保税棉纱总量或达到 14-16 万吨。

国家统计局数据:6月份我国社会消费品零售总额 33526 亿元,同比下降 1.8%。其中限额以上服装鞋帽、针织品类零售额为 1059 亿元,同比下降 0.1%。1-6 月份,服装鞋帽、针织品类累计零售额为 5120 亿元,同比减少 19.6%。

目前主要影响棉花的还是全球疫情延续爆发导致的需求减少,而且不仅仅是中国,全球性的需求减少,如果全球疫情继续蔓延,需求会受到较大影响。纺织行业上下游订单出现大幅缩减,外贸订单大量取消的纺织企业原料需求将受到较大压制。在疫苗推出前,防控措施难以很快完全消除,经济活动恢复将会相对缓慢,下游需求的恢复也会偏慢,再加上棉花供应面临高库存的制约,棉价虽然近期反弹但缺乏持续大涨的动力。但另一方面,棉花期货市场近期明显出现区间震荡行情,市场向下动力减弱,估计市场将以低位区间震荡方式等待基本面好转,操作上不建议追高,待下探时逢低做多。

期权策略: 尝试参与做空波动率策略, 或卖出看跌期权。

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布: 本周螺纹社会库存较上周下降 1.37 万吨至 859.34 万吨 (近 10 年最高 1428 万吨), 同比去年高 216.12 万吨; 钢厂库存下降 7.81 万吨至 349.27 万吨 (近 5 年最高 776 万吨), 同比去年高 81.77 万吨。合计库存下降 9.18 万吨。本周产量环比下降 2.87 万吨至 384.72 万吨 (去年同期产量 370.69 万吨)。库存转降, 但降幅不大, 产量小幅下降, 总体水平依然处于历史同期最高。

本周建材价格走势整体震荡偏强, 从上周末开始钢坯持续小涨, 周初开始期货震荡偏强, 月初代理商资金压力面宽松, 现货市场带动上涨, 市场出货好转。本周库存数据显示社会小幅度下降, 厂库下降幅度偏大, 说明钢厂库存正在向社会库存转移, 本周北方受钢坯走强带动钢厂不断上调出厂价格, 南方受台风天气影响下游需求整体受限, 总体来说在高供给低需求状态下, 市价上涨空间不大。

本周铁矿石市场强势拉涨。普指连续上涨至 118.45 美金，经历不断拉涨，虽然矿商看涨情绪高涨，但钢厂存在恐高情绪，盘间询盘尚可采购较少，成交多为刚需采购。实货方面，近期到港的金布巴粉铁品位提高，成本效益突显，钢厂对金布巴粉的采购意向较高。块矿流动性也有所改善，但鉴于目前港口库存依然居高不下，市场人士对块矿价格大幅上涨持谨慎态度，而且因为焦炭价格较高，一些钢厂表示，他们现在更愿意用球团。相比之下，块矿成交不仅没有回升甚至出现回落现象，导致块矿溢价进一步走跌，这是因为目前焦炭价格较高，生料比较费焦，之前的钢厂将高炉块矿用量比重增加到 24%，但近期又开始将这个比重下调了，表明钢厂对块矿的采购意愿较弱。品种方面，由于麦克、纽曼和 PB 粉在港口供应紧张，澳大利亚中品粉矿的溢价仍持续得到进口利润的支撑。与此同时，巴混在港口的价格也极具吸引力，目前巴混和 PB 粉的价差在 30 到 40 元/湿吨左右。矿山方面，FMG8 月折扣：超特粉折扣从 7 月 62% 的 11% 降至 10%、混合粉折扣从 7 月 62% 指数的 6% 收窄至 5.5%。PB 粉价格与 7 月一致，62% 指数推平。港口方面，由于目前多数钢厂库存偏低刚需仍在，贸易商询盘较多，有套保需求的买家采购意愿良好。但这两天矿价上涨过快，钢厂恐高情绪浓重，他们还是希望等待更好的采购节点出现。鉴于连铁主力合约已经突破 900 几乎摸高 910，挑战前高后可能出现短期回撤风险，现货也需要注意节奏。国产矿方面，普指暴涨，商家盼涨心态再次升级，加之内粉资源一直吃紧，矿选企业纷纷抬价，库存偏低需要采购就只能无奈接受抬价，唐山主流钢企采购价分别破千元关口，如国义涨至 1020；海南矿业也大幅上涨 41 元，价格已经从五月份的 576 涨至 743 元；矿商现在盼涨情绪高涨，山西灵丘率先上调 20 元，其他地区也跃跃欲试；东北市场今日普涨 5-30 元，63 品位球团价格 1020 元含税出厂，大涨行情下市场交易有所好转，询价积极。

总体来看，螺纹钢期货近期震荡攀升，但上方压力仍然较大，目前主要受铁矿石大涨支撑，但铁矿接近去年高点阻力位，上方空间不宜过分乐观。操作上，有库存企业逢高套期保值做空，投机者等待技术上充分信号出现。

期权策略：观望。

铜

近期消息面上美国公布的二季度 GDP 年化率同比下滑 32.95%，创有史以来最低，德国 GDP 同样表现不佳，美国当周首次申请失业救济人数连续两周出现反弹。欧美经济数据表现不佳更多是对过去经济下滑的印证，但在疫情未得到有效控制的背景下，情绪上仍会加重市场对远期经济复苏的担忧，使得市场情绪持续表现谨慎，压制铜价上行。中国 7 月制造业 PMI 录得 51.1，高于前值及预期，国内经济继续维持较强的复苏态势。

供应端：目前铜市基本面关注焦点仍集中于南美铜矿供应端。7 月 19 日，智利宣布 12 个大区疫情出现好转，有条件启动逐步解封计划，而上周其新增感染人数确表现明显下降趋势；另外上周安托法加斯塔旗下 Zaldívar 和 Centinela 两座矿山的劳工谈判经政府调解后顺利解决，罢工得以避免，未来铜矿供应预期保持稳定。但秘鲁方面新增人数维持高位，且当地社区暴动封锁铜矿山至港口运输道路未得到解决，据悉目前 Las Bambas、Antacappay 矿山已被迫宣布发运不可抗力(生产仍维持正常)，除疫情外秘鲁铜矿供应再添不确定性。

对于国内炼厂来说，8 月原料供应紧张问题环比改善，前期检修接近尾声，预计产量环比将回升。废铜方面，精废高价差局面未变，废铜供应持续较好冲击精铜消费。废料货源整体仍保持偏紧，维持在卖方市场，但由于铜锭替代、新一轮批文发放促使批文紧缺的企业可再度清关、或进口，利废企业原料补充难度已大幅减缓，议价权明显提升，高价废料难有成交。据调研，7 月电线电缆企业开工率为 101.61%，环比减少 1.53 个百分点，同比增加 10.14 个百分点。其中大型企业开工率为 110.89%，中型企业开工率为 60.13%，小型企业开工率为 69.35%。7 月线缆企业开工率环比小幅走弱，多数工厂反映 7 月新订单量有

所下滑。7 月订单走弱一方面是季节性因素。7 月天气较热导致工厂以及终端行业开工较慢。

铜市场周五大幅下跌，由于预期铜精矿未来到港增多吉未来库存可能回升的影响下市场可能继续震荡下探。操作上有库存企业逢高做空套保。

期权策略：暂时观望，或者卖出看涨期权。

原油：

白宫与民主党未能就刺激计划取得突破，谈判濒临崩溃边缘，周四晚间关于抗疫纾困计划的谈判结束后，白宫和民主党在最大分歧上仍未取得突破，令谈判濒临崩溃边缘。美国财政部长姆努钦与众议院议长佩洛西和参议院民主党领袖舒默举行了长达三个多小时的会谈。会后姆努钦表示，“在很多问题上，我们接近达成妥协”，但“在某些重大问题上仍然相距甚远”。姆努钦和白宫幕僚长梅多斯称，关于刺激法案的规模、个人补助，包括对各州和地方政府的援助上仍然存在分歧。梅多斯称，“意见分歧仍然很大。”佩洛西称，这次会议“意义重大”，但共和党并没有直面美国面临的经济灾难的严重性，“我们的看法差的太远，这一点着实可悲。”舒默表示，会谈“令人失望”，白宫不愿与其相向而行。

皮博迪能源公司第二季度净亏损 15.4 亿美元。皮博迪能源公司 (Peabody Energy Corp.) 周三公布了公司有史以来最高的亏损，此前该公司减记了怀俄明州 North Antelope Rochelle 矿一半以上的价值。皮博迪对这项庞大的地面业务计入了 14.2 亿美元的减值费用，导致公司第二季度净亏损 15.4 亿美元。皮博迪预计该业务减记后的价值在 7.5 亿至 10 亿美元之间。

委内瑞拉拥有世界上最大的原油储量，在该国最后一家仍在钻探石油的油田服务公司撤出其唯一的钻井平台后，该国不再拥有任何可运行的石油钻井平台；根据贝克休斯每月的国际钻机数量，截至 2020 年 6 月，委内瑞拉只有一台可操作的钻机；然而由于美国的制裁，美国石油巨头雪佛龙公司暂停了在委内瑞拉的投资，雪佛龙公司的承包商内伯斯 (Nabors Industries) 关闭了其业务；第二季度，由于当前运营环境和整体前景的不确定性，雪佛龙公司完全削减了其在委内瑞拉 26 亿美元的投资，这也导致了这家美国巨头遭遇了 30 年来最严重的亏损；内伯斯总裁兼首席执行官托尼·佩里洛 (Tony Petrello) 在第二季度财报电话会议上表示：“我们主要客户的退出导致了我们的业务的中断。”投资银行加拉加斯资本 (Caracas Capital) 的创始人拉斯·达·艾伦 (Russ Dallen) 表示，随着内伯斯石油公司停止钻井活动，委内瑞拉现在已没有任何石油钻井平台。委内瑞拉国家石油公司 6 月产量锐减 32%，尽管该国石油储量居全球首位，但其产量在 6 月初跌至 75 年来最低水平，当时仅为 37.4 万桶/日。

美国大陆资源公司着手恢复产量，部分油田产量或翻番，美国大陆资源 (Continental Resources) 高管在第二季度财报电话会议上表示，该公司正在恢复之前关闭的石油生产，一些油田的产量较减产前翻了一番；大陆资源公司已经关闭了 70% 的石油生产。6 月中旬，该公司表示，预计部分恢复生产，但仍将削减大约 50% 的石油生产；随着油价稳定在每桶 40 美元左右，美国页岩地区开始重新开始生产，大陆资源总裁兼首席运营官 Jack Stark 说：“当我们重新打开这些井时，我们看到相当可观的产量。这就是为什么我们不关心这些油井的表现。此前我们关闭了在蒙大拿州的所有生产。我们关闭了大约两个月，当我们重新打开它时，产量是关闭前的两倍。”

沙特阿拉伯将 9 月面向所有亚洲和欧洲客户的石油价格下调，沙特阿拉伯将 9 月份阿拉伯轻质原油对亚洲市场的价格定为较上月上调 0.9 美元，较阿曼/迪拜的平均价格下跌 0.3 美元；沙特将 9 月份向欧洲西北方向出售的轻质原油的官方售价定为较布伦特原油价格贴水 1.80 美元/桶，较上月下跌 2.50 美元/桶；沙

特阿拉伯将 9 月面向美国的阿拉伯轻质原油售价定为较美国含硫原油指数(ASCI)升水 1.65 美元, 较上月售价持平。沙特和伊拉克就“OPEC+ 减产协议”联合声明: 沙特、伊拉克重申对 OPEC+ 协议的承诺, 伊拉克额外减产以加速石油市场再平衡

原油市场目前震荡盘升, 市场仍然处于上涨趋势之中。操作上避免追涨杀跌, 下探时短线逢低做多。

期权策略: 卖出看跌期权。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书, 本人承诺以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司(以下简称银河期货, 投资咨询业务许可证号 30220000)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明, 所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可, 任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正, 但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断, 银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告, 但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户, 本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品部

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799