

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

2020年04月30日

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：

今年4月份以来，美国中西部地区播种天气总体良好，使得新季作物播种开端表现强劲，也并未受到新冠疫情的明显影响。对当前美豆市场而言，天气市场的炒作题材尚未完全启动，仍然需要新的销售来支撑市场，由于美国本土牲畜和家禽的屠宰活动受到疫情限制，大豆跟随谷物走低，等待大豆和豆粕需求改善；目前巴西大豆主导中国市场，随着雷亚尔暴贬并再创历史新低，也为巴西大豆进一步提供价格优势，预计短期仍将限制进口厂商对于美豆的买盘兴趣；关注出口港河流水位偏低，对于即将进入出口旺季的阿根廷豆粕市场乃至美国豆粕市场的影响。

根据美国农业部每周作物生长报告数据，截至2020年4月26日当周，美国大豆种植率为8%，与市场预期一致，较之前一周增加6%，也明显高于去年同期的2%以及五年均值4%。在南方疫情最为严重的德克萨斯州，大豆播种率已达到32%（去年同期30%），玉米播种率更是已达到67%（去年同期9%）；而在大豆主产州中疫情最为严重的伊利诺伊州，大豆播种进度已达到18%，远远超过去年同期的2%和五年均值4%。良好的气候窗口引发了播种进度的跃升，而部分州度如密苏里州西北部农民则报告称土壤条件非常好；当然尽管玉米带中心取得突破进展，但仍有一些地区播种略显落后，如北达科他州和俄亥俄州，这里是春季降雨量报告最多的地区。

今年美国各州首批播种时间均早于前两年，农民暂未改变播种计划。去年播种严重延迟的情况令人记忆犹新，所以一些农户不愿等到天气完美时再下田。如果很多人都这么做，周度播种进度会比预期快。今年这16块接受观察的农田里，首批播种的时间要早于2018年和2019年，其中堪萨斯州的那块玉米田最先在4月18日播种；伊利诺伊州其次，大豆田在4月19日播种，玉米田在4月20日播种。爱荷华州的玉米田在4月21日播种，与去年同块农田的播种日期相同，当时是2019年最先种植的农田，也是4月份唯一播种的农田。明尼苏达州是从周四开始播种玉米，这要早于2019年和2018年，当时的播种时间分别是5月4日和5月7日。内布拉斯加州农户计划下周种植玉米和大豆，爱荷华州和堪萨斯州农户对大豆也有相同的播种计划。明尼苏达州的大豆将在5月份第一周播种，如果田间条件改善，俄亥俄州农户可能在同一周种玉米和大豆。北达科他州的农田状况也取决于条件改善，但是如果一切顺利的话，当地农户将于5月中旬种植玉米和大豆。

新冠疫情并未阻挡美国农户播种进度，农业生产或吸引更多劳动就业。但由于田间播种作业是在广阔的农场田地里，并不属于聚集性活动，新冠肺炎疫情在农场里传播的概率，远低于其他行业的生产作业。而现阶段美国失业率的增加，农业生产将吸引是更多的人寻求工作及获取劳动报酬的机会，或将会有更多的人参与到农业生产中来。这也是推动今年美豆乃至美玉米播种进度强劲的重要因素。4月17日，美国农业部宣布190亿美元的新冠病毒疫情食品援助计划（CFAP），以在Covid-19蔓延期间支持农民和牧场主；但普渡大学经济学家称，与2018年和2019年的MFP相比，190亿美元中仅40亿美元用于大田作物生产者，远不足以弥补农民的损失；美国密苏里大学食品农业政策研究所（FAPRI）研究称，新冠疫情或造成美国大豆价格下跌至8.27美元/蒲，今年美国农场净收入可能减少200亿美元。

圣保罗 4 月 29 日消息：巴西谷物出口商协会(Anec)表示，巴西港口运营基本正常。唯一的问题是肉类和水果出口的集装箱暂时出现短缺。就谷物出口而言，出口量实际上高于上年同期。巴西所有港口都采取额外的检疫措施，以防范新型冠状病毒传播，其中包括禁止到港货轮的船员离开船只，除非有紧急情况。巴西最大的港口是位于圣保罗州的桑托斯港。尽管圣保罗州的居家令延长到了 5 月 10 日，但是港口运营依然正常。在第二大港口帕拉纳瓜港，有报道称帕拉纳瓜港和亚马逊河沿岸的码头运营同样正常。事实上，Anec 预计 4 月份巴西大豆出口量将达到创纪录的 1430 万吨。

下一步南美大豆将大量上市，今年美豆种植面积大幅增加而且目前看来播种有望顺利，国内需求恢复缓慢，豆类市场仍然承压。如果没有疫情影响的供应链上的问题干扰，国内豆粕将延续区间震荡或向下突破行情，操作上反弹逢高做空。

期权策略： 卖出看涨期权或观望。

棉花

近日，澳大利亚天气晴朗，2020 年棉花收获正在传统棉区大面积展开，但南部山谷地区的降雨将持续到 5 月份，一方面有利于下年度的播种，另一方面也对正在收获的新棉质量产生不利影响。棉农都准备在 2021 年扩种，初步预计澳棉产量将恢复到接近 200 万包的水平。目前，棉农手中的 2020 年新棉已大量销售，虽然今年产量大幅下降，但棉商的库存还是难以卖给纺织厂，而此前高价销售的澳棉现在合同执行恐怕也要出现问题。中国对澳棉的需求尚不明确，SM 1-5/32 的基差接近 2300 点，买家的点位则是 1600-1800 点。

美国农业部 4 月 27 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2020 年 4 月 26 日，美国棉花播种进度为 13%，较前一周增加 2 个百分点，较去年同期增加 3 个百分点，较过去五年均值增加 2 个百分点。全美只剩堪萨斯州、密苏里州和俄克拉何马州尚未播种。据了解，北疆棉农多在 3 月底 4 月初便陆续完成棉花播种工作，截至 4 月底，棉苗整体出苗率较高，发育良好，但还未出真叶。随着近日当地气温将逐渐回升，利于棉苗生长发育。据当地气象部门预报显示，未来一周最高气温将逐渐升至 32 摄氏度，期间将有小雨，适量雨水有利于棉苗生长。

越南工业和贸易部数据显示，2020 年 4 月和 5 月越南纺织品和鞋类的订单量将同比下降约 70%。即使在 5 月底全球疫情有所缓解，Vinatex 仍将损失 1 万亿越南盾(约合 4240 万美元)，是 2019 年 5100 亿越南盾净利润的 2 倍。Vinatex 首席执行官表示：按目前情况，到 5 月将有 30-50%工作机会消失。越南纺织业是该国出口市场重要部分，2019 年占出口总值的 10%左右。如果纺织业受到影响，那么越南出口市场也将受到重创。据越通社报导，疫情下越南出口活动正面临重重困难。据统计，2020 年第 1 季越南出口总额达 590.8 亿美元，同比增长 0.55%，进口额达 562.6 亿美元，同比下降 1.9%，实现贸易顺差 28 亿美元。

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，如果全球疫情继续爆发，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。由于病毒的高传染性及各国情况参差不齐，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

上周建材日均成交量为 23 万吨，维持高位。五大品种表观消费达到 1214 万吨，同比增长 6.2%。下游企业开工基本恢复正常，目前全国规模以上工业企业平均开工率 99%，人员复岗率 94%，全国中小企业复工率为 84%。上周水泥开工率恢复到去年同期水平以上，螺纹钢表观消费达到 474 万吨，同比增长 13.9%，连续两周创历史新高。中厚板表观消费为 136.9 万吨，创近年新高。随着全球疫情基本控制，美国和欧洲多个国家准备分阶段复工复产，加工材需求逐步复苏，国内下游企业全部复工达产叠加进入消费旺季，前期疫情抑制的需求有望在后 9 个月持续释放，加上二、三季度是赶工期的最好时机，二季度需求强度会高于 2019 年。

房地产销售及需求逐步恢复，房地产需求韧性较强。1-3 月份，全国房地产开发投资同比下降 7.7%，降幅比 1-2 月份收窄 8.6 个百分点；土地购置面积同比下降 22.6%，降幅比 1-2 月份收窄 6.7 个百分点；新开工面积同比下降 27.2%，降幅比 1-2 月份收窄 17.7 个百分点；房屋施工面积同比增长 2.6%，增速比 1-2 月份回落 0.3 个百分点。商品房销售面积同比下降 26.3%，降幅比 1-2 月份收窄 13.6 个百分点。叠加高基数(去年 12 月份新开工面积 22.72 亿平方米，同比增速 8.5%，投资增速高达 9.9%)以及 6-9 个月施工期，建筑行业完全复工达产，房地产需求韧性较强，预计二季度房地产会有一波赶工潮，用钢需求小幅增加。

一季度汽车产销量同比分别下降 45.2% 和 42.4%。其中，3 月份汽车产销量月环比上升 399.2% 和 361.1%。汽车经销商库存预警指数为 59.3%，月环比降 27%，同比上升 7.2%。后期国家将鼓励各地结合本地实际情况，出台促进新能源汽车消费、开展汽车以旧换新等措施，进一步稳定和扩大汽车消费，全国汽车行业开工率和员工复岗率 100%，预计二季度汽车增速降幅有所收窄，触底反弹。另外，国外部分汽车生产厂商已计划复工，二季度汽车用钢需求有望逐步增加。

工程机械需求由降转增，一季度国内重卡、装载机和挖掘机销量同比分别下降 18%、22.6% 和 11.6%。其中，3 月份重卡、装载机和挖掘机销量同比分别下降 24%、17.2%，上涨 11.6%。随着国家扩大终端消费、稳定制造业投资、提升产业基础能力等一系列政策措施的实施，将对工程机械的稳增长和产业升级起到推动作用。目前建筑行业已全面复产达产，基建增速大幅上涨带动工程机械销量增长，预计二季度工程机械销量逐步走出低迷。

库存进入去库阶段，截止 4 月 17 日，钢材库存合计 2994 万吨，周环比减少 192.6 万吨，降幅 6%，较节前增加 1275.3 万吨，增幅 74.2%；较去年同期增加 1208 万吨，增幅 67.6%，库存连续五周下降，但仍处高位。随着下游企业完全复工达产，需求加快释放，钢材成交维持高位，库存进入去化阶段，预计钢材库存在 6 月份降至 1600 万吨正常水平。

钢材出口大幅下降，变相增加国内供给压力

国外疫情快速蔓延，目前多个国家延长“封国封城”时间。按照中国抗疫进程，考虑到国情和体制差异，预计国外疫情至少要到 7 月份才会得到基本控制，对经济的影响主要集中在 4-6 月。预计国外疫情对中国钢铁出口的总影响量为 1028 万吨左右。3 月份热卷东南亚 CFR 与出口 FOB 价差均值为 61 美金/吨，处于近几年较高水平；冷轧东南亚 CFR 与出口 FOB 价差均值也达到 30 美金/吨，目前我国钢材出口具有明显价格优势，短期可以刺激出口，原出口退税率为 10% 的钢铁产品全部实现全额退税，利好出口，一定程度上可以抵消疫情带来的冲击，但随着国外钢材供需大幅下降，二季度国内钢材出口将大幅下降。叠加国外低价进口钢坯对国内价格的冲击，变相增加国内供给压力。

总体来看，钢材现货市场成交逐渐恢复正常，螺纹钢期货近几个月一直处于大区间震荡之中，主要是受需求减少库存增加的压力及成本支撑决定。主力合约 10 月螺纹仍然处于区间震荡之中的特性明显，但目前逐步走势收敛。从需求周期和疫情控制情况及今年房地产的任性和基建回升加大来看，未来需求仍然比

较乐观。操作上，在区间中间位置暂时观望，如果有下探时逢低仍然可以做多 10 月份螺纹钢。

期权策略：观望。

铜

云南省支持重点企业开展有色金属产品商业收储。按照“企业收储、银行贷款、财政补贴、市场运作、自负盈亏”的原则，对全省铜、铝、铅、锌、锡、锑、铟等重点有色金属产品进行商业收储，收储总量约为 80 万吨，收储时间为一年。收储所需资金由企业以产品质押方式向银行贷款。省级财政安排 10 亿元专项资金，对企业收储给予银行贷款部分贴息。其中对收储铜、电解铝、铅、锌的企业给予 60% 的贴息补助。据 SMM 调研了解，当地铜企确有接到通知，但并没有明确具体如何执行以及需要交多少量，目前还在倡议阶段。对于铜市场来说，因内外供应以及废铜问题，铜现货并没有出现过剩，甚至华北地区还出现缺货现象，现货升贴水也维持高位，对企业来说收储行为的意义并不大，配合意愿不高，但若强制执行仍能给现货市场带来进一步的利好。

甘肃省有色金属储备实施方案

储备有色金属品种和总量：收储 43.6 万吨有色金属产品，其中：铜 8 万吨、铝 30 万吨、锌 4 万吨、镍 1.5 万吨、钴 1000 吨。建立联席会议制度。有色金属储备联席会议由省发展改革委、省工信厅、省财政厅、省政府国资委、省金融监管局、人民银行兰州中心支行等相关部门组成。省发展改革委为联席会议召集单位，组织实施收储工作。规范储备原则。有色金属储备遵循“政府调控、企业储备、银行贷款、财政扶持、市场运作”的基本原则。储备对象仅限于省内企业生产的铜、铝、锌、镍、钴产品。

铜市场 2020 年铜矿山增产的项目并不多，铜精矿加工费 TC/RC 较 2019 年大幅下滑，原料供应相对于冶炼产能的紧张局势仍然存在。2019 年四季度铜精矿、电解铜及铜材进口同比增幅明显扩大，国内精炼铜和铜材产量大幅增加，这与下半年电网投资环比增加和汽车、空调等产品的边际好转有关，也部分建立在对 2020 年基建加码、地产后周期消费向好的良好预期基础上的。但需关注国家电网将 2020 年电网投资计划定在 4080 亿元，预计这一投资将比 2019 年的 4500 亿同比下降 8.8%，电网投资的大幅缩减对铜消费将产生直接冲击。

总体看，第一今年铜供给端干扰很强，预期减少 1960 万吨，去年 2036，TCRC 下行，废铜供应紧张、运输等也构成影响，目前矿端干扰已确定量在 0.7%，而未明确量十分可观，减产叠加南美、非洲矿石物流运输效率大幅降低导致短期矿处于紧缺状态，TC 下调至 57.87 美元/吨，国内已有炼厂将年度检修计划提前至二季度，矿端的干扰向冶炼传导。废铜二季度批文预计同比下滑，但海外废铜供应因疫情影响而大幅下滑，造成我国进口量不足。第二是云南和甘肃的收储，至少对下行空间受到影响。第三今年房地产竣工周期，铜需求量放大。第四基建增加有一定力度，很多人预期今年基建可能增长 10%。第五最近国家通过各种措施促进消费。第六国外尤其是美国货币政策历史上最为宽松时期。利空就是疫情，但疫情已经蔓延这么长时间，铜低位企稳之后回升幅度较大。后期疫情进一步扩大可能造成调整，关键是疫情扩大也可能进一步影响供给端。长期看铜市场在 45000 以下影响未来铜矿供给，而且疫情也必然在几个月之后得到控制。经济到时候会恢复，所以长期看涨，中短期调整幅度也不大。操作上，有回调时仍然可以买入。

期权策略：目前波动率仍然较高，做空波动率或卖出看跌期权。

原油：

美国石油协会 (API) 周三公布报告显示, 至 4 月 24 日当周, API 原油库存增加 998 万桶, 至 5.1 亿桶。该值低于此前预期的 1060 万桶, 远低于 1322.6 万桶的前值; API 汽油库存减少 111 万桶, 远低于此前一周增加的 343.5 万桶, 以及预期的 267.3 万桶; API 库欣原油库存增加 249 万桶, 低于此前一周的 491.3 万桶。

备受期待的欧佩克及其全球盟友减产行动将于本周五正式开始。欧佩克第四大产油国科威特表示, 它已开始提前减产。而因为没有地方可以放更多的石油, 尼日利亚也是如此。赤道几内亚将石油日产量逐步降至 9.8 万桶/日。美国钻探公司在六周时间里减少了 305 个石油钻井平台, 从技术上讲, 页岩油产量减少了 45%。国际文传电讯社称, 俄罗斯石油公司董事会将在 4 月 30 日考虑在 5-7 月进行的减产。

上周五, 美国油服公司贝克休斯公布的数据显示, 截至 4 月 24 日当周, 美国当周石油钻井总数连续六周下降, 美国石油活跃钻井数减少 60 座, 至 378 座; 钻井总数减少 34 座, 至 465 座; 当周天然气活跃钻井数减少 4 座, 至 85 座。今年 4 月, 美国石油钻探公司累计削减了 246 个钻井平台, 这是自 2015 年 1 月以来最大单月降幅; 加拿大钻井公司减少油气钻井平台至 26 口, 同样创下历史新低。

基本面利空因素:

美国石油协会 (API) 周三公布报告显示, 至 4 月 24 日当周, API 精炼油库存增加 546 万桶, 高于预期的 375 万桶; 原油进口增加 22 万桶/日。

穆迪称, 随着经济衰退和需求复苏的不确定性持续, WTI 原油和布伦特原油的价格预测被下调。目前对布伦特原油在 2020 年底前的平均价格预期为 35 美元/桶, 2021 年为 45 美元/桶。目前对 WTI 原油 2020 年的价格预期为 30 美元/桶, 2021 年为 40 美元/桶。

周一, CNBC 的克莱默 (Jim Cramer) 表示, 上周初油价历史性的暴跌表明, 包括美国石油基金在内的期货市场存在缺陷。目前的原油期货合约价格可能会再次跌至零, 甚至会比 5 月 WTI 合约价格创下的历史性暴跌跌得更快。

如果过去四周美国原油日产量平均为 1,600 万桶, 那么未来两周内美国原油库存将超过 2017 年 5.35 亿桶的纪录高位。此外, 浮动原油储存量达到了历史最高的 1.6 亿桶。高盛集团表示, 全球市场将在短短三周内测试储油能力限制, 要求关闭全球近 20% 的石油产量。

美国石油基金加快了原油风险规避的步伐, 该基金出人意料地开始出售其所持最活跃的 WTI 原油期货合约的全部头寸, 这引发了 WTI6 月和 7 月合约之间价格关系的大幅波动。WTI6 月期货合约的未平仓合约数量已经落后于 WTI7 月的期货合约, 表明投资者更倾向于“更安全”的合约, 这种合约承诺在市场供过于求的情况下晚于早交货。这也表明, 在 5 月 19 日到期时, 现货合约可能会遭遇另一轮金融紧缩和新一轮为负的价格。原油日产量较需求过剩至少为 2,000 万桶。OPEC 即将减产的消息也反映在 WTI 原油价格中。库存积压和大量原油, 随着全球存储中心的满负荷运转, 市场无法将目光投向别处。装满石油的油轮漂浮在海洋上, 无处可去, 生产商削减产量, 但速度不够快, 无法克服全球历史上最严重的需求破坏事件。

原油市场现在通过远月大幅升水的方式消化近月利空。尽管 5 月份 OPEC+ 开始减产, 但如果疫情没有缓解仍然可能过剩。市场反复震荡筑底可能性较大。如果全球疫情持续爆发, 那么换月之后由于现货需求不佳导致换月之后会出现近月合约补跌的情况。但由于原油处于绝对低价位, 市场稍有利好就会反弹, 而且受减产及地缘政治因素影响反弹也有一定力度, 总之低位宽幅区间震荡在所难免。操作上避免追涨杀跌, 等待下探企稳出现技术信号时短线逢低做多。

期权策略: 等待操作时机。

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