

## 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

✉:shenenxian\_qh@chinastock.com.cn

### 豆粕菜粕：

华盛顿5月14日消息，美国农业部（USDA）周四公布的出口销售报告显示：截至5月7日当周，美国2019-20年度豆粕出口净销售101,400吨，2020-21年度豆粕出口净销售18,800吨。截至5月7日当周，美国2019-20年度大豆出口净销售655,500吨，2020-21年度大豆出口净销售440,000吨。当周，美国2019-20年度大豆出口装船473,800吨。

华盛顿5月14日消息：美国农业部周度出口销售报告显示，美国对华大豆出口销售总量同比增长4.1%，上周是同比增长2.0%。截止到2020年5月7日，2019/20年度（始于9月1日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量为1264.4万吨，高于去年同期的607.1万吨。当周美国对中国装运7.3万吨大豆，上周对中国装运21.1万吨大豆。迄今美国对中国已销售但未装船的2019/20年度大豆数量为117.1万吨，去年同期为720.6万吨。2019/20年度迄今为止，美国对华大豆销售总量（已经装船和尚未装船的销售量）为1381.5万吨，同比增加4.1%，上周是同比增加2.0%，两周前是同比减少0.1%。迄今美国对华售出57.2万吨2020/21年度交货的大豆，比上周提高37.4万吨。

美国农业部在2020年5月份供需报告里预计2019/20年度（10月至次年9月）中国大豆进口量预计为9200万吨，高于4月份预测的8900万吨，比上年提高11.46%；2020/21年度中国大豆进口量预计为9600万吨，同比增长4.35%。

当前美豆产区天气条件良好，美豆播种进度较常年大幅提高，市场预期2020年美豆产量抱有乐观预期。巴西大豆收割基本结束，阿根廷大豆收割接近九成，南美大豆基本实现预期产量目标。进口巴西大豆抵达中国港口数量持续攀升，国内大豆压榨量将提高至正常偏高水平，国内豆粕和豆油供应紧张状况得到缓解。马来西亚棕榈油市场周四小幅收跌，印尼棕榈油扩产为市场带来压力，疫情导致的需求锐减仍令棕榈油市场未脱离弱势状态。美豆重回弱势震荡状态，新季大豆丰产预期成为市场上行的阻力。

周四国内沿海豆粕现货报价整体下跌，多数地区下跌20-50元/吨之间，沿海豆粕主流价格回落至2600-2740元/吨区间。本周国内一国企采购美豆数量高达100-120万吨，国内远期大豆供应前景持续保持宽松。近日进口大豆到港量明显攀升，预计5-7月进口大豆月均到港量可达到1000万吨，本周油厂大豆压榨量有望升至200万吨超高水平。豆粕库存稳步扩大，油厂降价压力持续增价。豆粕供应处于宽松周期是影响当前豆粕价格连续下跌的主要原因。近日国内禽畜产品跌势不减，疫情对肉类需求的不利影响逐渐显现，豆粕需求端无力提振价格。

美豆距离800美分支撑位不远，下方具有一定支撑，下一步随着夏季天气炒作阶段的到来，及疫情逐渐得到控制，再加上国内生猪存栏逐渐恢复，豆粕市场需求将逐渐复苏，故美豆与国内豆粕都将在低位获得一定支撑。估计市场将步入区间震荡行情，操作暂时观望。

期权策略： 卖出看涨期权或观望。

## 棉花

根据 USDA 的 5 月份最新报告：2019/20 年度全球棉花产量 2670 万吨，较 4 月份数据增加 21 万吨，全球棉花消费量 2286 万吨，较 4 月份数据减少了 121 万吨，下调幅度较大。2020/21 年度全球棉花产量 2590 万吨，较 19/20 年度减少 81 万吨，全球棉花消费量 2535 万吨，较 19/20 年度增加了 250 万吨。

据中国棉花信息网最新的数据，4 月底我国商业库存量为 429.75 万吨，环比减少 33.92 万吨，同比增加 50.26 万吨。其中新疆库存 286.89 万吨，较上月减少 50.47 万吨，新疆棉出疆速度加快。

据调查，自 4 月下旬以来澳大利亚各棉区 2020 年棉花收获如火如荼展开（农民籽棉已大部分预售给棉花加工企业、贸易商），预计 6-7 月将有新棉陆续上市销售或按合同装船发运。目前，青岛、张家港等港口 5/9 月船期 2020 年 M 1-5/32 澳棉报价 76.30-77.10 美分/磅，基差大多在 1875-1950 点；M 1-3/16 澳棉报价 77.50-77.65 美分/磅，基差 2000-2200 点；而 SM 1-5/32 的基差则达到 2300-2400 点。

从下游情况来看，根据国家棉花市场监测系统 5 月最新调查数据显示，企业棉花工业库存折算天数为 35.7 天，环比下降 15.3 天，纱库存 30 天，环比下降 3.8 天，布库存 48.8 天，环比下降 5.4 天，但各项同比数据仍显偏高。由其可以看出，5 月份以来，下游纺织企业成品库存和原来库存相比均有所下降，市场需求正缓慢回升。就上游涉棉贸易企业及生产企业反馈情况来看，市场询价阶段性增加，但总体销售进程仍缓慢，其大部分成交棉花仍以期货价格低位时点价资源，纺织企业对皮棉预期采购价格较低，部分挂单难以完成有效成交。以上因素足以反映，市场虽有修复，但恢复程度微弱。

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 56.02 万吨至 893.2 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 295.51 万吨；钢厂库存下降 36.56 万吨至 331.36 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 116.52 万吨。合计库存下降 92.58 万吨。本周产量环比上升 12.33 万吨至 381.31 万吨（去年同期产量 378.36 万吨）。本周厂库与社库继续下降，但降幅放缓，库存绝对值水平仍处历史最高；与此同时，产量上升至历史高位，首次超过去年同期，供应压力逐渐增大。

进入 5 月份后，螺纹钢现货和期货价格都出现了一波上涨行情，钢厂也纷纷上调了钢材的出厂价格。目前公司的钢材出货情况正常，较 4 月份有一定程度的上升。近期库存下降的情况较好，但废钢价格的上涨将抑制电炉钢的产量。从目前的钢价来看，螺纹钢期货和现货价格近期都出现了一定的上升。截止 2020 年 5 月 14 日，据兰格钢铁云商平台监测数据显示，国内十大重点城市三级螺纹钢(Φ25mm)平均价格为 3601 元/吨，较 4 月 30 日上涨了 54 元/吨。而螺纹钢期货价格较 4 月 30 日也累计上涨了 78 元/吨，近期还一度冲击 3500 元大关。

从环保方面来看，随着两会的临近，近期唐山、山西等地纷纷出台了限产政策。其中唐山市各地方政府发布的《5月份空气质量强化管控期间停限产调度安排表》中明确要求，瑞丰钢铁、华东钢铁集团、凯恒钢铁等多家钢铁企业停限产，限产产能达142万吨。并且今年是打赢蓝天保卫战三年行动计划的收官年，后期的环保限产执行力度或将大于以往。

需求方面，在国家的大力推进下，近期各地积极扩大有效投资，老旧小区改造启动实施，基建发力；新增的1万亿元专项债也在加快对接基建，施工强度将逐渐回升带动钢材需求稳步释放。此外，近期新基建也有大动作，江苏、上海、天津等地投资规划了一批千亿、万亿级新基建项目，并谋划千亿级产业集群。随着新基建项目的落地，将进一步释放钢需。

虽然近期钢材需求上升，但是产量和库存的压力依然较大。据中国钢铁工业协会统计，2020年5月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2051.69万吨，较上一旬增长39.65万吨；平均日产粗钢205.17万吨，环比增长1.97%、同比增长0.28%。从数据上可以看出，粗钢产量还在继续上升之中。

同时，库存下降速度也出现了明显放缓。据中国钢铁工业协会数据显示，5月上旬重点统计钢铁企业钢材库存量1466.18万吨，比上一旬减少6.64万吨，减幅0.45%；比年初增加512.94万吨，增幅53.81%。而4月下旬的重点统计钢铁企业钢材库存量1472.82万吨，比上一旬减少269.21万吨，减幅15.45%。此外，5月9日，兰格钢铁网统计的29个重点城市社会库存情况较前一周也出现了2.76个百分点的下滑。在钢材产量增加和库存下降速度放缓之下，后期供需压力也将逐渐加大。

总体来看，虽然近期国内钢材需求启动较快，并且还在进一步上升之中，但目前的产量还在加大，库存也处于高位，供需压力依然较大。因此，目前难以形成单边行情，后期钢价在经历阶段性反弹后或将重回震荡走势。

总体来看，螺纹钢期货近几个月一直处于大区间震荡之中，但近期经过调整之后向区间上方压力位附近回升，中长期看，基建及房地产需求的恢复，专项债的快速发行，都对未来钢材市场有一定支撑，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。但中短期内钢材由于库存高企产量回升，仍然将保持区间震荡状态。操作上，在区间震荡期间不建议追涨杀跌，关注区间上缘3500以上压力的突破情况再定夺。

期权策略：观望。

## 铜

4月份多项金融数据好于预期 国内经济复苏回暖态势明显。4月份相关数据显示，金融对实体经济信贷支持力度进一步加大，对冲了疫情影响，国内经济复苏回暖态势明显。下阶段，在保持市场流动性合理充裕、加大结构性信贷供给基础上，实施降准、下调存款基准利率，助力我国内需市场潜力挖掘，刺激国内总需求恢复性增长。

5月11日，中国人民银行公布4月份金融数据显示，4月末，广义货币(M2)余额209.35万亿元，同比增长11.1%，增速分别比上月末和上年同期高1个和2.6个百分点；4月份社会融资规模增量为3.09万亿元，比上年同期多1.42万亿元；4月份人民币贷款增加1.7万亿元，同比多增6818亿元。

4月份国内信贷、社融数据同比多增，且好于市场预期，数据总量与结构理想，显示国内经济复苏回暖态势明显。金融数据表现强劲，主要受宽松货币信贷环境与国内经济活动回暖等因素推动。4月份市场流动性总体仍然较为宽裕，M2同比两位数上升，也说明当前货币政策传导机制较为顺畅，之前释放的流动

性能够通过金融机构得到极大释放，这从人民币贷款的增加额就能得到证实。

110个新冠肺炎疫苗竞速：8个进入临床试验，瞄准9月紧急使用。

110个新冠肺炎疫苗正在研发，截至5月11日，世界卫生组织的官网上已经备案了110个正在研发的新冠肺炎疫苗，其中已经进入临床试验的共有8个。其中4个来自中国研发团队，3个来自美国，一个来自英国，采用的技术平台分别是非复制性病毒载体、RNA、灭活疫苗和DNA。

在美国，总部位于马萨诸塞州的生物公司Moderna 5月7日宣布，他们的新冠病毒疫苗二期临床试验已经获得了美国食品药品监督管理局（FDA）的批准。制药巨头辉瑞与德国生物公司BioNTech正在研究的一款新疫苗5月4日已在美国开展人体试验，或于9月上市。在英国，牛津大学的研究引发关注。研究者称，他们今年夏季可以评估疫苗的有效性，疫苗将在9月上市。中国疾控中心主任高福在4月23日接受中国国际电视台采访时表示，中国处于新冠疫苗研发的前沿，在9月份可能有新冠疫苗投入紧急使用。

美国经济学家预计，4月份的真实失业率在25.1%到34.6%之间。相比之下，接受路透调查的经济学家们的预计是16%。据《美国之音》5月3日报道，美国政府公布的最新失业数据显示，截止到4月末，已经有超过3000万美国民众申请领取失业补助，这也是美国自疫情爆发以来出现的最严重的失业潮。而由于美国疫情至今未能得到彻底控制，5月美国的失业率还将继续上升，很有可能会超过20%，创下1930年经济大萧条至今最严重的美国就业危机。美国4月ISM非制造业PMI为2009年12月以来首次陷入萎缩区间，并跌至2009年3月以来新低。数据表明美国服务业的需求和就业指标在4月份跌至历史最低水平。美国4月Markit服务业PMI终值为26.7，预期27，前值27。该数据显示，美国私营领域商业活动创2009年10月以来最快萎缩速度。美国3月进口额同比下降6.2%，出口下降9.6%。为了救经济截至目前，美国已有24个州已采取重启经济措施。欧元区第一季度GDP季率初值录得-3.8%，创1995年有记录以来的最低水平。德国4月季调后失业人数达到创纪录的37.3万人，大大高于市场预期7.6万人，前值仅为0.1万人，创历史新高。2020年4月份中国制造业采购经理指数（PMI）为50.80%，较上月下降1.2个百分点。

铜市场目前反弹受阻，但下跌也缺乏动力。主要受供给端影响有一定支撑，但上方反弹压力越来越大，下一步关注南美疫情，近日秘鲁、智利疫情新增病例较多，看是否有可能影响铜矿供给。另外目前大家都在关注两会是否有超预期的政策出台，两会前后可能会导致市场出现一些变化，如果没有超预期利多可能出现调整。但长期仍然有机会回升，但在夏季需求淡季到来之时或之前有可能出现调整。正好在技术上上方也面临44000以上的阻力位。操作上多单可以逢高减持，等待充分回调再买入。

期权策略：暂时观望，或者卖出宽跨式期权。

## 原油：

据路透社报道，美国页岩油气革命的先驱——切萨皮克能源（Chesapeake Energy）公司正准备申请破产保护，已与债权人商讨了一项10亿美元的潜在融资方案，以应对原油价格暴跌的空前局面。而在这之前，短短一个月时间不到，诸如惠廷石油、戴蒙德海上钻探公司等，申请破产保护的美国上市石油企业已不下5家。无疑，面对透着丝丝凉意的市场寒冬，美国页岩油产业正遭受一场“重感冒”，页岩生产商正成为其中的牺牲品。

公司成立于1989年，总部位于美国俄克拉荷马市，拥有美国首屈一指的页岩气资源，石油和天然气井遍布俄克拉荷马州、德克萨斯州、路易斯安那州等众多区域。2007年，切萨皮克能源公司以美国第三大独

立天然气生产商的身份，被《福布斯》评为“最佳管理油气公司”。之后数年，切萨皮克能源公司一路高歌猛进。2010年三季度，公司钻探的天然气井占到了美国全部天然气井的1/8，是美国页岩气革命的真正功勋。当初正是这家公司，开拓了从页岩岩层中开采石油和天然气的先河，引领大量资本开始进入美国页岩领域。

2014年下半年以来，由于石油和天然气价格的疲软，切萨皮克能源公司一直难以产生正的现金流，债务负担愈发沉重。截止2019年年底，公司债务规模已高达近90亿美元。至今年，原油价格的暴跌给切萨皮克能源公司带来了“致命一击”。

美国页岩产业进入“至暗时刻”。数据显示，美国6大页岩油产区的平均成本价为46.6美元/桶，成本最低的产区成本价为32.4美元/桶。以WTI原油价格当前24美元/桶左右的价格估算，绝大多数页岩油生产商正处于无利可图的境地，更谈不上创造正的现金流偿还即将到期的债务。当原油价格低于40美元时，页岩厂商将很难从资本市场再获得融资，以往“拆东墙补西墙”的模式显然行不通。如此，美国页岩油厂商的债务违约潮或在低油价期间集中爆发。业内估计，美国页岩油行业2020年会有400亿美元的贷款需要偿还，而在未来4年未偿贷款总额逾2000亿美元，页岩油生产商正迎来最为严酷的寒冬。

路透社5月8日消息，由于疫情导致石油需求急剧下降，本周，美国仍在运转的油气钻井平台数量将进一步减少，创80年来新低。这一现象或持续至今年年底。更令业内沮丧的是，美国政府似乎没有太多的手段来解决企业资金流动性问题。

美油周三下跌近2%，因美联储主席鲍威尔发表冷静讲话，警告经济需要数月时间才能从病毒大流行中复苏，引发了需求担忧，这盖过了上周美国原油库存自1月以来首次下降带来的提振。美国能源信息署(EIA)公布，截至5月8日当周，原油库存减少74.5万桶，至5.315亿桶，分析师预估为增加410万桶。这是原油库存连续15周录得增加后首次下降。EIA称，上周库欣库存减少300万桶。本周公布数据前，库欣的库容已使用超过八成，石油生产商发现储油空间越来越少。数据公布后，油价短线快速走高。

原油市场5月份OPEC+开始减产，而且美国页岩油也有较多减产，但疫情是否仍然导致需求减少和严重过剩还有不确定性。市场反复震荡筑底可能性较大。但由于原油处于绝对低价位，市场稍有利好就会反弹，但页岩油在30美元以上又有复产的预期，这样油价在低位震荡将可能是较长时间的走势，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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799