

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：

华盛顿7月16日消息，美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示：截至7月9日当周，美国2019-20年度豆粕出口净销售177,200吨，2020-21年度豆粕出口净销售27,800吨。美国农业部(USDA)周四公布的出口销售报告显示：截至7月9日当周，美国2019-20年度大豆出口净销售313,000吨，2020-21年度大豆出口净销售767,600吨。美国农业部(USDA)周四公布的大豆出口销售报告显示：截至7月9日当周，美国2019-20年度大豆出口净销售313,000吨，2020-21年度大豆出口净销售767,600吨。当周，美国2019-20年度大豆出口装船575,300吨。

农业咨询机构StoneX周四报告称，在9月中旬开始的新一年度，巴西农户的大豆种植面积料扩大至3,800万公顷(9,390万英亩)以上，因大豆需求依然强劲。数据显示，2019/2020年度巴西播种大豆约3,700万公顷(9,100万英亩)，大豆收成创下1.209亿吨的纪录高位。

豆粕现货报价，北方豆粕继续上涨。4-5月05长春+140铁岭+100天津+40；博兴2950日照2920周口2980涨20济宁2930因中国对美国供应的出口需求增加，隔夜美豆继续走高，国内连盘豆粕跟随走高，豆粕现货在国内外期货持续走高拉升下，继续上涨。在后期供应不确定以及下半年养殖恢复下，工厂挺粕意愿逐步增强。

南方豆粕继续上涨。8月东莞2900深圳2900；湛江2890巢湖2880芜湖2930九江2940涨20泉州2880北海2890涨40因中国对美国供应的出口需求增加，隔夜美豆继续走高，国内连盘豆粕跟随走高，豆粕现货在国内外期货持续走高拉升下，继续上涨。在后期供应不确定以及下半年养殖恢复下，工厂挺粕意愿逐步增强。

美豆继续上涨，因中国对美国供应的出口需求增加。消息显示隔夜中国大量买入美国大豆，规模大概在10船左右，但缺乏天气炒作支撑，美豆价上涨劲头略显不足。国内方面，连盘豆粕期货跟随美豆上涨，且涨势略显过激，因近期豆粕期货下跌过程明显大于美豆，因此这两天存在补涨行为，豆粕现货乐观情绪也依然较为明显。在经历了本周一、二两天下跌，周三止跌，且部分偏强调整后，周四、周五反弹20-30元/吨现象明显，预计综合周度均价环比变化不大，下半周反弹或将上半周下跌收复失地。因巴西大豆下市、后期国内进口大豆主要来源要依靠美豆，而中美关系恶化又在增加后期市场供应的悬念等因素给豆粕形成强势支撑；但短期供应基本面依旧充裕，行情过分反弹走强缺乏支撑，谨防连续反弹追高后再度明显回调风险。

随着夏季天气炒作阶段的到来，再加上国内生猪存栏逐渐恢复，豆粕市场需求将逐渐复苏，豆粕市场震荡攀升可能性较大，操作上下探回调时候逢低做多。

期权策略： 观望。

棉花

USDA7月棉花产销报告，大幅调减棉花产量，调减54.2万吨至2531万吨。其中主要调减美国棉花产量。全球棉花期末库存也大幅下调41.3万吨至2237.6万吨，其中美国棉花期末库存调减幅度最大。美国农业部7月13日发布的美国棉花生产报告显示，截至2020年7月12日，美国棉花现蕾率为63%，比去年同期增加7个百分点，比过去五年平均值增加1个百分点。美国棉花结铃进度为18%，与去年同期持平，比过去五年平均值减少3个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的占44%，较前周增加1个百分点，较去年同期减少12个百分点。其中德州优良率为23%，较前周增加1个百分点，差苗率为41%，较前周增加5个百分点。USDA报告：7月9日一周，美国2019/20年度陆地棉签约量为-0.4，转运量为7.07万吨，截至当周累计完成2019/20年度陆地棉签约量386万吨，签约进度为119%（5年均值为109%），累计完成装运量299.2万吨，装运进度为93%（5年均值为94%）。当周签约20/21年度陆地棉0.66万吨，截至当周累计签约20/21年度陆地棉79.97万吨。

据中国棉花信息网最新的数据，6月底我国商业库存量323.89万吨，环比减少53.49万吨，同比减少10.03万吨。由于7月份开始有储备棉轮出，每个月供应16万吨左右，考虑还有少部分进口棉供应，推算7/8每个月商业库存消耗40万吨左右，则到7月底商业库存为284万吨，8月份商业库存为244万吨。本年度末商业库存量可能会比上一年度末量少。

据中国棉花信息网最新的数据，6月底我国工业库存量65.83万吨，环比减少2.12万吨，同比减少2.97万吨从7月1日到7月16日，储备棉上市9天，累计上市9.66万吨，成交率100%，成交均价先涨后跌。7月16日平均成交均价由11508元/吨折3128价格12776元/吨。其中新疆棉成交均价11654元/吨，新疆棉折3128价格12960元/吨，地产棉成交均价11367元/吨，地产棉折3128价格12598元/吨。

6月份服装出口比5月份好转。据海关统计，2020年6月，我国纺织品服装出口额为290.32亿美元，环比减少2%，同比增长18%。其中，纺织品出口额为161.57亿美元，同比增长57%；服装出口额为128.75亿美元，同比下降10%（5月份同比下降27%）。2020年1-6月，我国纺织品服装累计出口额为1269.97亿美元，同比增加2.2%，其中纺织品累计出口额为759.1亿美元，同比增长29.5%；服装累计出口额为510.881亿美元，同比下降22.1%。

6月份内销数据回归正常区间。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%。

从未来一段时间的供需角度来看，本年度在新花上市前供应充足，但是本年度末预计商业库存要比上一年度下降，是去库存周期。需求方面，国内消费5月份数据大幅好转，出口方面数据6月份服装数据同比降幅10%，数据和降幅比5月份大幅好转。整体的消费虽然仍是不如往年同期，但是在逐步恢复中，国内的供需基本面在逐步改善。储备棉轮出从开始到现在成交情况较好，成交均价上涨，且外盘价格相对强势。

棉花市场目前的需求毕竟难以出现持续性的大幅上涨，目前主要影响的还是疫情导致的需求减少，但长期看由于中国和美国都在下一年度种植面积有减少的情况，后期棉花仍然有上涨的机会。但中短期市场上升乏力，将在底部反复震荡。操作上下探时逢低做多远月合约。

期权策略：卖出看跌期权或观望。

螺纹钢

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周上升24.45万吨至841.52万吨（近10年最高1428万吨），同比去年高245.3万吨；钢厂库存下降10.7万吨至330.61万吨（近5年最高776万吨），同比去

年高 93.54 万吨。合计库存上升 13.75 万吨。本周产量环比下降 5.47 万吨至 382.96 万吨(去年同期产量 379.59 万吨)。库存继续小幅上升，但幅度不大，产量连续第二周小幅下降，但总体依然处于同期历史最高。

本周) 国内钢材价格整体呈上涨趋势，原料端焦炭有所下降。受暴雨影响，南方多省河流水位暴涨，本周国内主要钢材品种库存有所回升，社会库存压力主要来自螺纹钢，库存增加短期限制了钢价上行的高度。短期钢材库存受暴雨影响难以快速消耗。

本周建材价格走势主流先强后弱震荡调整，周初受期螺钢坯偏强影响，出货氛围升温，厂商主流多拉涨钢价，市场商家也多趁此积极出货为主，市价趋高，然随着钢价持续上涨，下游拿货偏于谨慎，高位成交活跃度趋缓，且期货走势偏弱，现货市场多观望，盘中多有暗降成交为主，低位资源显现，市价高位小幅回落，库存方面，现市场库存增加，后期高温多雨天气仍有，需求端释放不稳，市场多急于出货，短期钢价主流或延续震荡回落调整，部分考虑成本端和厂家定价较为坚挺，对市场有一定支撑，盘中遇利好易窄幅反弹。

铁矿石:本周铁矿石市场偏强运行，周内普指连续上涨至 112.7 美金。进口矿方面，黑色系盘面在周初经历几日上漲行情之后，近两日脚步放缓小幅回调，市场铁矿石价格也由周初的大幅上涨逐渐趋于平稳。据了解天津港目前等泊天数在 8 天左右，随着检修泊位结束预计压港情况有所缓解；而鲁苏地区等泊时间大概 4-5 天，随着天气好转，压港情况也将好转。除中品粉矿降库外，高低粉矿和球块均出现累库现象。在期货市场支撑和短期供应趋紧预期的推动下，矿商对 8 月装船的货物兴趣较浓。一些远期商家预估 8 月份铁矿石供应将出现明显下降，原因是 7 月份几个铁矿石装运港将继续进行维护。如果进口粉矿过于昂贵，钢厂也愿意不断提高烧结原料中精粉使用量的理论上限。此外，巴西低铝粉供应已经恢复，但钢厂却不愿意为巴西粉支付高额溢价，一方面是澳洲粉矿的竞争；另一方面是前期低铝紧缺的时候，一些钢厂已经找到替代巴西低铝的品种，所以如果巴西低铝没有足够的性价比，也很难获得钢厂的芳心。国产矿方面，唐山地区铁粉商家要价坚挺，矿选库存压力不大，价格普遍有所上调 10-15，粗粉商家惜售高要比较明显，部分钢企订货价格有所上调，如宝泰、建龙上调 20，金马钢铁涨 35。东北地区，辽西市场操作较显冷清，采购积极性不是很高；而辽东铁粉市场坚挺运行，选矿有惜售现象，市场价格有所走高。其他地区如海南矿业本周二次调价累涨 61 元，国内矿山维持高开工率，但受天气影响有小幅下行波动，矿山库存小幅增加。

总体来看，螺纹主力合约在铁矿带动下向上突破前期高点阻力位，虽然冲高回落，但市场目前由于原料端的紧张对钢材仍然有支撑，后市高位震荡可能性较大。操作上，市场中短期仍然以强势看待，有库存需要套期保值者仍然需要等待会上冲乏力时机。

期权策略：卖出宽跨式期权

铜

近期铜基本面上的主要消息：

1.智利、秘鲁公布 5 月铜产量 数据，智利同比增长 1%至 49.25 万吨，而秘鲁萎缩 41%至 12.8 万吨，但目前秘鲁正处于复产阶段，预计产量回升，而智利面疫情不断发展干扰加大，必和必拓宣布缩减旗下 Cerro Colorado 生产，Codelco 扩建项目暂停且暂停一家精炼厂生产，市场担忧情绪持续。

2. CSPT 小组召开了最新三季度的 Floor price 价格会，并敲定三季度的 TC/RC 地板价为 53 美元/吨及 5.3 美分/磅，抑制国内冶炼产能。SMM 6 月铜精矿指数报 51.71 美元/吨。而本次确定的三季度地板价较一季度的 67 美元/吨下降较多，客观反映了进口铜精矿供应收紧的趋势，同时下半年原料供应形势仍十分严峻。Antofagasta 本周与铜陵有色及江西铜业就 2021 年上半年铜精矿供应协议达成一致，最终确定的

TC/RC 为 60.8 美元/吨及 6.08 美分/磅，将为来年长单谈判提供一定指引。

3. 由于精废价差回到 2000 元以上水平，废铜替代消费愈发明显，但再生铜进口短期仍难实现，三季度仍以批文为主，废铜进口仍紧张。

4. 其次是需求端，电网电源的投资增速居高不下，预计后市将带动整体需求增加；以及终端需求各领域先后回暖，整体消费并不悲观。

5. 智利国家铜业公司(Codelco)上周五表示，Chuquibambilla 矿工会批准实施为期 7 天的轮班工作，以减少工人暴露于冠状病毒暴发的风险。全球最大的铜生产商 Codelco 在一份声明中表示，该措施以超过 75% 的多数票获得通过。智利国家铜业公司 Codelco 周六表示，将暂时停止旗下 El Teniente 矿山的升级项目项目建设，该公司声明，此举是应对迅速蔓延的冠状病毒大流行的必要举措。Codelco 在一份声明中表示，该措施将使 Teniente 相关业务的员工总数减少到 4,500 人，并且该矿山将继续以先前宣布的 14 天轮班制度以保护工人。嘉能可报告其在刚果的矿工出现感染，周末智利科达尔科报告其全部矿山只有一半工人在生产，秘鲁一小型矿山宣布因疫情而暂停运营，矿山生产受阻的担忧加剧。

6. 废铜：7 月 1 日，再生铜（黄铜）标准已正式如期落地，有关部门正在加快推进相关资质认证和监管措施出台工作，但距离实际可用仍需一段时间。环保部公布了三季度进口废铜的第一批批文，总量为 17 万吨，由于二季度批文仍有剩余，批文本身并不影响废铜进口，新的批文公布暗示三季度新的再生铜原料进口标准可能无法执行，但仍将以批文形式保障正常的废铜进口需要。截至 5 月进口废铜同比减少 20 万吨，进口及国产废铜减少是上半年精铜快速去库存的重要原因。5 月下旬开始东南亚重启废铜进口，6、7 月进口环比增加，但美国经济重启受阻，新的废铜回收恢复缓慢，可能造成 8 月东南亚废铜原料紧张，国内废铜整体供应偏紧。但短时间看，由于高价吸引国内库存释放，当前废铜供应较宽松，下游消费略有放缓，精铜紧张与废铜宽松的结构性矛盾造成精废价差扩大，整体而言，国内炼厂因精矿原料紧张而减产，7、8 月精矿可能进一步紧张，需要保持进口以维持国内供应，低库存和沪伦现货同时升水说明精铜现货紧张仍是基本格局，强势不变。

目前铜市场的主要观点：

1. 矛盾比较明显，需求尚未完全恢复但供应受限支撑铜价。目前国内消费已进入淡季，尤其在进口货源冲击下，出库量明显下滑且不如往年同期水平，而海外则因制造业复苏环比继续回暖。在经济数据表现较好的情况下，基本面则海外接力中国撑起需求，虽然美国疫情反弹有所阻碍，但矿端干扰影响更大，基本面支撑较强，铜价仍然有继续冲高可能。但从更长期看铜价冲高之后还要回落。

2. 需求长期宏观上没有新周期但中期有全球复苏逻辑。即中期有复苏牛长期没有新周期。长期没有新周期不论是宏观经济上还是铜的需求上都是如此。主要是指铜需求的主要领域中国的房地产基建将来虽然有一定任性但没有多大增长潜力。

3. 基本面仍然利多，虽然技术上到了阻力位但目前没有任何因素能引发供应上升从而导致库存大幅积累。

4. 下一步供应方面准确预期比较困难，主要是疫情对铜矿供应的影响难以确定。这种不确定性还可能持续很长时间，直到疫情明显消退。

5. 疫苗上市之后有效期是人们关注的焦点。有报道说人体自然产生的新冠病毒抗体 6 个月后就检测不到了，疫苗是否也会如此还未可知。疫苗的有效期将对未来的疫情控制乃至世界经济的复苏情况构成决定性影响。

6. 目前状态下套期保值还是采取不要开口策略。可以用期货期权组合策略来操作。但行情不确定性比较大尽量不留开口。我们的主要方式是根据不同的行情调整策略的结构组合，但基本上不留开口，这样基本上在规避风险的同时在部分时间里还能有增值收益。但也会在其他时间付出一定成本，但成本很有限。

铜市场目前反弹受阻回落，市场开始回调。下一步关注南美疫情，操作上逢高对库存进行保值做空。

期权策略：反弹时候可以用海鸥期权做空。

原油：

纽约7月16日消息，NYMEX原油期货下跌逾1%，原因是石油输出国组织及其盟国(OPEC+)同意放宽创纪录的供应限制，同时美国新冠病毒感染病例继续激增。

国际能源署(IEA)署长比罗尔周三表示，全球石油市场在受到防疫封锁的冲击之后，目前正缓慢恢复平衡，预料未来几个月油价将在每桶40美元左右。俄罗斯能源部长诺瓦克周四表示，他预计全球石油需求将在8月份显著回升，至较新冠肺炎疫情前低10%的水平。诺瓦克表示，疫情前需求约为每日1亿桶，在4月份已降至较危机前水平低25%。

周四公布的官方数据显示，沙特5月原油出口量下滑至602万桶/日，为2010年10月以来最低。JODI的数据显示，全球最大石油出口国--沙特5月原油出口量较4月的1,023.7万桶/日下滑41.2%。为托已肖需求下挫的影响，石油输出国组织(OPEC)及其盟友组成的OPEC+集团从5月到7月减产970万桶/日，相当于全球石油供应量的10%。

随着多国放宽为防止疫情传播的封锁措施，需求出现反弹，OPEC及俄罗斯等盟友周三同意从8月起将减产规模降至770万桶/日，但它们表示，出现第二波病毒感染或将使市场恢复平衡的进程复杂化。他同时表示，沙特8月份不会增加石油出口。沙特能源大臣阿卜杜勒阿齐兹亲王表示，由于5月和6月未达到配额的国家将在8月和9月进行补偿性额外减产，实际减产规模将超过该水平，总减产规模将达到约810-830万桶/日。Rystad Energy高级石油市场分析师Paola Rodriguez Masiu说：“没有人真的能指望OPEC+将970万桶/日的减产维持到8月。其将产量提高200万桶/日不是一件小事，但需求复苏(尽管比预期慢了一点)，也证明了这一点。”

作为经济复苏的一个迹象，中国6月份炼油日原油加工量较上年同期增长9%，达到有记录以来的最高水平，原因是消费不断增长。

原油市场 近期进入震荡行情市场在走第二浪调整，后期的突破关键取决于疫情的发展，操作上暂时观望，等待需求的回升的做多机会。 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