

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

2020 年 07 月 31 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

✉:shenenxian_qh@chinastock.com.cn

豆粕菜粕：

本周国内豆粕现货先涨、后跌。截至到周四沿海主流价格在 2920-2980 元/吨，与上周比还是上涨了 20-50 元左右。外围方面，因对中国出口强劲需求的数据支持，美豆期货价格在上周四和本周一两晚累计走强 7.5 美分左右；因当前正值美豆生长关键期，美国农业部公布的周度作物生长报告显示，截止 7 月 26 日当周，美国大豆优良率为 72%，明显高于市场预期的 69%，当周美豆开花率为 76%，结荚率为 43%，两项指标也高于五年均值水平，天气炒作力度并不足；此外，中美紧张关系因相互关闭领事馆而升级，市场对中美大豆贸易前景的忧虑情绪升高，对美豆期货价格走势也形成抑制，因此周内三个交易日累计收跌 15 美分左右。

国内方面，中国大豆进口保持高速增长，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，且市场传言近期将有 300 万吨进口大豆参与拍卖为秋季进口大豆腾出库容，国内大豆供应能力充足，油厂开足马力压榨生产，国内豆粕和豆油供应仍有充分保障。但在上周五和本周一国内豆粕现货行情连续大涨，一方面是盘面带动，二方面主要是中美关系紧张升级，市场对后期国内大豆进口担忧，加之养殖业继续恢复，豆粕需求稳中回升，工厂挺价抬价意愿非常强，在近期持续走强后，上周五继续上涨 20-30 元，进入本周一后上涨更进一步加大至 50-60 元，局部涨幅更是达到 70-80 元。

美国农业部(USDA)周一公布的每周作物生长报告显示，截至 7 月 26 日当周，美国大豆生长优良率为 72%，前一周为 69%，去年同期为 54%。当周，美国大豆开花率为 76%，前一周为 64%，去年同期为 52%，五年均值为 72%。当周，美国大豆结荚率为 43%，前一周为 25%，去年同期为 17%，五年均值为 36%。

中国本月加大对美豆的采购，大部分船期是在收割后，因自巴西大豆进口量创下纪录高位后，供应已处于低位。美国农业部(USDA)周一公布，民间出口商报告向中国出口销售 132 万吨大豆，2020/21 市场年度付运。民间出口商还报告向墨西哥出口销售 250,371 吨大豆，2020/21 市场年度付运。

周二美国农业部没有报告新的大豆销售。中粮集团和邦吉在阿根廷的谷物工厂查出新冠肺炎病例，导致谷物业务遭受打击。这也反映出阿根廷新冠病例人数增长，令这个南美国家面临挑战。中粮集团发言人周二表示，在 12 名员工检测出病毒阳性后，中粮已暂停其廷布斯（Timbues）谷物工厂的运营。周六该工厂发现了首例新冠病例。中粮国际的全球传播总监艾伦·维尔塔宁表示，首例病例的 24 名密切接触者也接受了测试，其中 11 人检测结果呈阳性。该工厂有 350 名工人，谷物和油籽产能为每年 650 万吨。该工厂从周一停产，预计停产时间为一周。

当地时间 2020 年 7 月 21 日，20 点 20 分，据美国福克斯新闻休斯顿电视台报道，休斯顿警方接到火警，中国驻休斯顿领事馆发生火灾。而且据休斯顿当局证实，美国政府已要求中国政府在 72 小时内（即当地时间周五下午 4 点前）关闭驻休斯顿领事馆，并撤离所有人员。

2020 年 7 月 24 日上午，中国外交部通知美国驻华使馆，中方决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，并对该总领事馆停止一切业务和活动提出具体要求。面对美国无故挑起的事端，我们的态度与举措也十分坚决，但如果中美摩擦不断加深并得不到缓解，那么未来在大豆进口方面也将面临很大不确定性。今年 1 月中美两国签署了第一阶段贸易协议，中国将加大进口美国农产品。但就目前局势而言，如

果美国继续一意孤行不断挑起事端，那么未来中国也很有可能通过贸易协议来制裁美国。

消息人士周三称，中国已经加强对抵港货轮船员的核酸检测，因为一艘在途巴西货轮的几位船员检测出新冠病毒阳性。消息人士说，一艘从巴西里奥格兰德州开往烟台港的巴拿马型号货轮上的船员检测出新冠病毒阳性。在前往烟台的途中，有 10 名船员检测出病毒阳性。之后 7 月 19 日在菲律宾马尼拉替换了这些船员。消息人士称，7 月 26 日该船暂时停靠在烟台港，港口不允许该船卸货。一位贸易商称，到目前为止，还没有听到可能卸货日期的消息。我们估计至少会在泊位上停靠 14 天。这船大豆是由一家中国压榨厂采购。除此之外，两艘来自印度和日本的货轮也报告出现确诊新冠病例。巴西大豆出口供应接近耗罄，因为巴西压榨厂和出口商竞争货源，而雷亚尔汇率疲软导致农户惜售。巴西下季大豆要到明年初才会收获。7 月 28 日，巴西陈豆报价比美国墨西哥湾大豆报价高出 30 美分/蒲式耳。

中美关系紧张但美豆天气良好，豆类市场缺乏炒作题材，市场步入震荡阶段。**未来行情的演绎总体还是需要天气定夺，尤其是开花结荚期的天气，操作上回调逢低做多或观望。**

期权策略： 卖出宽跨式期权。

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。

本年度在新花上市前供应充足，有大量商业库存，并有储备棉做补充，但是本年度末预计商业库存要比上一年度下降。需求方面，国内消费 6 月份数据恢复到正常区间，出口方面数据 6 月份服装数据和降幅比 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。此外市场仍然存在着较大的不确定性是蝗灾和疫情的二次爆发。

7 月 30 日储备棉轮出销售资源 8458.278 吨，实际成交 8458.278 吨，成交率 100%。平均成交价格 11680 元/吨，较前一日上涨 21 元/吨，折 3128 价格 12836 元/吨，较前一日上涨 26 元/吨。新疆棉成交均价 12024 元/吨，较前一日上涨 118 元/吨，新疆棉折 3128 价格 13035 元/吨，较前一日上涨 56 元/吨，新疆棉加价幅度 1133 元/吨。地产棉成交均价 11352 元/吨，较前一日下跌 43 元/吨，地产棉折 3128 价格 12647 元/吨，较前一日上涨 19 元/吨，地产棉加价幅度 745 元/吨。7 月 1 日至 7 月 30 日累计成交总量 180713.2045 吨，成交率 100%。

据印度农业部 7 月 24 日发布的最新数据，印度秋收作物的种植面积已达到 8000 万公顷（12 亿亩），同比增长 18.5%。目前秋收作物的种植已完成 75%，主要原因是季风雨良好且水资源充足。具体看，豆类和油料作物面积同比均增长了 25%，水稻面积增长 17.33%，杂粮面积增长 14%，甘蔗面积增长 1.02%，棉花面积增长 22.5%，达到 1180.3 万公顷（1.77 亿亩）。另据印度棉花协会（CAI）发布的最新报告，2019/20 年度印度棉花产量为 3355 万包（170 公斤/包），环比调增 55 万包，2018/19 年度产量最终定为 3120 万包。

据了解，7 月 28 日乌鲁木齐铁路集团公司各货运中心发往内地各局到站的皮棉棚车运价下浮优惠幅度在 7 月初优惠基础上再次进行了调整，具体如下：乌北、米泉、吐鲁番站发往内地路局到站的皮棉棚车，

60 吨棚车(含 58、59 吨)下浮区间在 15%-30%，70 吨棚车下浮区间在 20%-35%。库尔勒货运中心发往内地路局到站的皮棉棚车，60 吨棚车下浮区间在 27%-44%，70 吨棚车下浮区间在 35%-52%。奎屯和奎屯西站发往上海局、武汉局、济南局、郑州局到站的皮棉棚车，60 吨棚车(含 58、59 吨)下浮 20%，70 吨棚车下浮 30%。其他到局取消下浮恢复原价。

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，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，棉价上涨将一波三折。郑州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，但美棉向上趋势明显。操作上待下探时逢低做多。

期权策略：尝试参与做空波动率策略适，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上升 6.01 万吨至 860.71 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 226.95 万吨；钢厂库存上升 14.46 万吨至 357.08 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 105.3 万吨。合计库存上升 20.47 万吨。本周产量环比上升 4.76 万吨至 387.59 万吨（去年同期产量 377.99 万吨）。库存继续小幅上升，但增幅不大，产量连续三周下跌之后重回上升，总体水平依然处于历史同期最高。

本周国内钢材市场主流呈先弱后强，受股市拉涨带动，黑色系飘红转强，导致商家下调意愿收窄且有涨，然对于部分库存压力大的商家来说，月底还是出货降库为主。

本周建材价格走势整体震荡偏弱运行。周初受国际局势影响，期螺震荡偏弱，叠加钢坯下跌，成本端支撑减弱，市场成交一般，后期螺震荡上行，提振现货市场，叠加成交略有好转，市价稳中偏强，本周钢厂产量有所增长，库存呈增长趋势，下游需求不佳，目前各地钢厂库存消化不一，然铁矿石等原材料支撑尚存，钢厂挺价意愿强烈，月底资金压力尚存，下周即将进入月初，贸易商资金等压力会有所缓解。

从基差来看：本月份螺主力对上海等部分地区的现货升水，而对全国螺纹现货均价的贴水幅度也变的非常小，其中 7 月 29 日贴水仅有 30 元/吨。从成本方面来看：铁矿石国外矿山持续挺价，铁矿石大部分靠进口的局面没有改观，不过随着港口库存的增减或小幅的震荡；焦炭目前利润大概在 200 左右，需求尚可，8 月份焦炭涨跌两难；炼钢铁目前资源偏紧，售价偏强，但是价格已处高位，续涨空间有限，生铁 7 月份利润空间只有百十块钱，部分铁厂甚至亏损，受高成本制约，后期生铁跌的空间也有限。从现货方面来看：近期持续累库，“强预期”有点让位于“弱现实”，现货显现拉涨乏力迹象，8 月份供给仍处高位，现货预期部分偏弱。

本周铁矿石市场先弱后强。受黑色系期货提振，普指重新站上了 110 美金，但港口现货热度不及远期市场，钢厂询盘不多，库存较低的钢厂按需采购，就成交品种来看，这两天钢厂对 PB 粉的采购意愿有所下降，对超特粉，杨迪粉等低品粉矿的采购意愿较强。贸易商表示是因为国内精粉相对便宜且进口精粉供应稳定，一些钢厂可能会将国产精粉与超特粉等低品粉矿混合，以代替昂贵的主流中品粉矿，用作烧结原料而不是造球原料。实盘方面，由于港口的转售利润率较高，目前中品粉矿的海运货物更倾向于即期装船。且矿商在 9 月份前后对风险保持谨慎，所以未来装船的货物价格会相对较低。而目前较好的成材需求和高

利润率是支撑中高品粉矿价格的重要因素。发运方面，四大矿山的周发运量较上周均有所改善。且在中国港口等待卸货的船舶数量也较多，短期国内钢厂的需求趋于饱和，因此，有参与者预计铁矿石价格涨幅可能有限。矿山港口方面，黑德兰港和沃尔科特港的两个泊位将进行维护直到8月初，这可能导致未来两周来自澳大利亚的发运量下降。本周北方六港MNPJ库存止跌回升50万吨，其中PB粉是所有品种中累库幅度最大的，增加了73.8万吨。不过，随着精粉和卡粉在港口的价格下滑，中高品粉矿价差不断缩小，比起用中品粉矿，现在将高品和低品混合烧结，成本效益慢慢恢复。国产矿方面，周初虽然普指和钢坯双双回落，但由于迁西环保限产中，洒河、三屯选厂要求停产至月底，加之遵化、迁安等地资源偏紧，唐山市场现货资源少，部分选厂前期合同尚未完成，再加上原料成本偏高，惜售高要为主；中间商观望钢企定价，多上调采购。而山东大矿定价依据修改，依照PB等主流粉价格走势调整，价格未落反涨10元，目前钢企客户由于货源价高，在山东采购有所减少。东北市场价格坚挺，弓长岭和鞍山价格调至700元，但是由于东北量少，加之运费限制成交一般。

6月份数据显示基建恢复速度较快，下半年基建需求对钢材仍然有支撑。下半年钢材市场将呈现供需两旺状态，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，但供应上也在增加，所以单边大幅波动很难。操作上，以宽幅震荡看待，关注冲高之后受阻情况，如果有冲高机会可以逢高做空套期保值。否则观望。

期权策略： 观望。

铜

智利Zaldivar和Centinela铜矿工会接受资方新合同，矿端炒作降温，但铜精矿现货仍偏紧，国内废铜和粗铜供应充裕，废铜进口恢复尚需时日，原料端整体偏紧；6月精铜进口激增，供应充裕，考虑到进口窗口阶段性打开，以及南美供应恢复，7月精铜进口将维持高位；中国铜消费逐渐走弱，8月重点空调企业排产量同比增长24%，环比下降17%，7月汽车消费情况类似；美元弱势支撑铜价，而中美关系容易反复。

据媒体报道，美国第二季度实际GDP年化季率初值录得-32.9%，创历史最大降幅。据乘联会，7月1-26日，乘用车的总体零售同比增长5%，环比6月同期下降5%。

国内精炼铜社库连续第四周上涨逾25万吨，LME库存下降至14万吨附近，亚洲仓库已经降无可降；铜精矿周度TC维持在49美金附近，安托法加斯旗下矿山罢工被有效调解，但智利疫情阴影下铜精矿供应偏紧格局不变。铜精矿周度TC上周维持在49美金附近。

美联储利率决议上宣布维持利率水平不变，但承诺将使用“所有工具”支持经济，并将保持近零利率，总体而言此次议息会议上美联储所释放的态度相对鸽派，而这在当下对于以铜为首的有色金属板块而言，仍然是较为有利的条件。中线看，宏观方面，当下全球范围内低利率以及超宽松的货币政策在未来持续的概率依旧较大，而这对于商品而言则是十分有利的因素。基本面方面，当下由于智利等主要生产国受到疫情影响仍然十分严重使得市场对于下半年的供应情况仍存在忧虑，但在需求端，而作为最为重要的需求国家，中国目前对于新冠疫情的控制却是最为有效的国家。故此预计下半年国内经济活动持续复苏的概率较大。

对于未来的铜价走势本人的观点如下：

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。

总体上看，技术上铜市场步入震荡区间行情，库存低仍然是重要支撑，长期还需要看疫情及中美博弈情况，操作上暂时观望。

期权策略：暂时观望。

原油：

OPEC 罕见表达对于需求见顶的担忧，或为长期低需求做好准备。。OPEC 正试图接受这样的想法，即疫情危机可能带来消费者行为的永久改变，扼杀了未来二十年的石油需求，这和该组织一年前的预测形成鲜明的对比 OPEC 消息称，OPEC 的一些官员承认，全球石油需求可能永远无法恢复到疫情前的水平，这在六个月前还是不可想象的。

在新冠疫情大流行对需求破坏之后，OPEC 除了承担在危机期间管理石油供应的短期任务之外，现在面临着新的长期难题。OPEC 面临的新问题是，在当今世界石油需求增长可能比预期慢得多或为零的情况下，如何充分利用其石油并获得最多的收入。

巴西国家石油局：巴西6月产油量为301.3万桶/日，同比增17.8%。据石油运输咨询公司 Petro-Logistics：欧佩克7月石油供应增幅超过50万桶/日。加拿大正在推动阿尔伯塔省原油产量恢复。加拿大第二大石油生产商森科尔能源公司表示，由于价格上涨，加拿大西部的石油公司正在恢复因疫情而关闭的所有生产。今年春天，主要产油省份阿尔伯塔省的原油产量减少了约100万桶/日，约占加拿大产量的20%，原因是为遏制蔓延而实施的封锁抑制了对汽油和航空燃料的需求。据悉阿尔伯塔省原油产量占加拿大原油总产量的近90%。该公司执行长 Mark Little 在与分析师的季度电话会议上表示：“加拿大量原油正在恢复供应，到今年年底，如果没有疫情二次蔓延，我们预计基本上加拿大西部的所有原油将恢复供应。”

沙特阿美或下调9月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价。一项对亚洲地区8家交易商和炼油厂的调查显示，预计沙特阿美将把其9月销往亚洲的阿拉伯轻质原油官方售价下调0.48美元/桶，这将是4个月来首次下调。沙特官方售价的下调可能预示着，油市从新冠病毒影响中快速复苏的势头出现暂停甚至逆转。尽管亚洲引领全球石油需求反弹，但原油及石油制品库存仍居高不下，且疫情正在加剧或者在许多国家卷土重来。

调查显示，预计 9 月运往亚洲的阿拉伯轻质原油的官方售价可能较阿曼/迪拜基准原油的均价升水 0.72 美元/桶。

美国能源部长：2021 年下半年油价将升至 50 美元/桶。美国能源部长 Dan Brouillette 在能源部长顾问委员会周二举行的视频会议上表示，由于库存继续下降，未来几个月油价平均而言可能会上涨，到 2021 年下半年将升至 50 美元/桶。EIA 的《7 月短期能源展望》，报告显示，6 月布伦特原油平均价格为每桶约 40 美元/桶。预计明年上半年美国天然气产量将下降，然后在 2021 年晚些时候开始“上升”。Dan Brouillette 表示，应总统特朗普的要求，美国能源部已经开放了战略石油储备库，以储存美国生产商的过剩石油。

两大原油期货价格周三（7 月 29 日）上涨，因美国能源信息署（EIA）公布的原油库存为去年 12 月以来最大单周跌幅，截至 7 月 24 日当周减少 1061.1 万桶。在美国原油库存下降逾 1000 万桶后，油价应该表现良好。与此同时，疲软的美元通常对油价有利。石油市场很可能反映出美国等地的疫情，导致经济下滑的风险加大。然而，EIA 汽油库存增加了 65.4 万桶，分析师 chinaware 预计将减少 119.6 万桶，包括柴油和取暖油在内的馏分油库存也增加了 50.3 万桶。这凸显了燃料需求的不平衡复苏。在新冠病毒感染增加以及重新实施封锁的可能性之际，投资者对需求持怀疑态度。

花旗研究公司在一份报告中称：“受通讯技术进步和失业率大幅上升的影响，汽油需求反弹至每天 900 万桶以上，在近期内似乎不太可能发生。”需求反弹面临潜在冲击，因为石油输出国组织（欧佩克+）将从 8 月初开始增产 200 万桶/天。不过，没有严格执行减产协议的国家需要对减产进行补偿，预计实际增产产量约为每天 150 万桶。

原油价格反弹到 40 美元左右开始横盘震荡，目前欧佩克和俄罗斯自 8 月起开始增加产量，再加上需求必定没有完全恢复，而且疫情新增数据较大，这些因素导致市场开始震荡整理。短期看市场调整震荡可能性较大。但毕竟油价处于历史低位，目前震荡调整属于见底以来的第二浪调整，之后在疫情好转带动下回升可能性较大。操作上避免追涨杀跌，回调下探时候逢低做多。

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：shenenxian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799