

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：

外媒 12 月 17 日消息：贸易商称，由于阿根廷大豆压榨厂工人继续罢工，阿根廷大豆压榨商取消了豆粕和豆油的现货报价。作为全球最大的豆油和豆粕出口国，阿根廷上河地区没有陈季豆油的 FOB 报价，因为工人罢工，压榨工厂上周停止运营，工厂也不愿进行任何新的销售。一位阿根廷贸易商称，由于 CBOT 豆油期价上涨 50 点，因此买家的出价比上周五高出 60 点，但是卖家因为这次罢工而不再提供报价。这就是为什么市场上只有 5 到 7 月船期的报价。5 月、6 月和 7 月船期的豆油报价是比 CBOT 的 2021 年 5 月豆油期价每磅高出 1.20 美分，相当于上河地区 FOB 价 870.50 美元/吨。贸易商补充说，由于 CBOT 豆油价格上涨 50 点，因此买家真需要豆油的话，会愿意多付 60 点。目前也没有陈季豆粕报价。一位豆粕经纪商称，如果罢工持续，那么将对现货市场利多。

阿根廷出口商协会 Ciara-CEC 负责人古斯塔沃·伊迪格拉斯称，罢工已经造成大约 3 亿美元的损失。行业人士很担心罢工造成的负面影响。他敦促工会尽快恢复薪资谈判。他说，油籽行业不会同意高于通货膨胀率的加薪幅度。在经过连续八天的罢工后，圣洛伦佐地区压榨厂工人工会（SOEA）将罢工时间延长，因为周末期间劳资双方未能就工资和奖金达成协议。一家航运公司上周五晚些时候在给客户的一份报告中表示，圣洛伦佐地区和罗萨里奥地区的压榨厂运营仍然中断。

外媒 12 月 17 日消息：巴西植物油行业协会（ABIOVE）的一些会员企业上周收到 159 家国际公司组成的“SOS 塞拉多”的联名信。这个非政府组织在信中向大豆贸易商发出最后通牒：从 2020 年 12 月份起不再采购森林砍伐区的大豆。塞拉多是葡语 Cerrado 的音译，特指位于戈亚斯、马托格罗索、马托格罗索、托坎廷斯以及米纳斯吉拉斯这几个州的广袤热带草原生态区，面积相当于巴西国土面积的五分之一，也是巴西仅次于亚马逊雨林的第二大主要栖息地。欧洲一直指责热带雨林砍伐导致生态环境恶化。近年来巴西大豆连年增产，使得大豆成为环保团体的重点关照对象。ABIOVE 的会员包括 ADM、嘉吉、邦吉等国际粮商巨头。该协会主席安德烈·纳萨尔表示，写信的这些公司虽然并不直接采购巴西大豆，但是在供应链中占据重要地位，其中包括雀巢、达能、麦当劳、家乐福以及联合利华等家喻户晓的知名品牌。纳萨尔称，这些企业采购动物饲料或蛋白质以及乳制品。其重要性不可否认。但是纳萨尔表示，ABIOVE 的会员企业不会接受最后通牒提出的要求，主要因为这些要求事出突然，而且强人所难。种植户根本没有时间来进行调整并逐步实施这些政策。如果我们非要企业去承担巴西法律以外的业务，企业不会满意。我们不会接受这个最后通牒里的日期。

巴西大豆种植户协会（Aprosoja）主席巴尔托洛姆·布布拉茨也拒绝接受有关塞拉多的最后通牒。他要求这些公司尊重巴西主权，尊重巴西法律，尊重巴西农民。布布拉茨说，现在到了停止说三道四的时候。对他来说，如果欧洲人不满意，去买其他供应好了。不能再这样施压。Aprosoja 将和议会农业阵线（FPA）一起发声，由政府出面让这些公司尊重巴西的森林法。ABIOVE 的纳萨尔表示，显而易见，欧洲不想采购在森林砍伐区种植的大豆。欧盟委员会通过了相应法律，加大了对供应链的影响。纳萨尔相信，如果巴西种植户想继续留住欧洲市场，将不得不想办法结束森林砍伐，哪怕是巴西法律允许的森林砍伐。但是必须鼓励种植户在已经开垦的地区扩大生产。他强调说，ABIOVE 不会接受带有追溯期的日期。要想巴西同意

结束在森林砍伐区种植大豆，那么只能是不再未来某个日期的森林砍伐区种植大豆。ABIOVE 并不认为在大豆供应链里结束合法森林砍伐会导致大豆行业发展受到遏制，事实上，农户已经更多利用已经开垦的地区来种植大豆，例如退化的牧场。

12 月 17 日消息：美国农业部周度出口销售报告显示，美国对中国（大陆）大豆出口销售总量同比增长 1.97 倍，前一周同比增加 2.1 倍。截止到 2020 年 12 月 10 日，2020/21 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 2334 万吨，高于去年同期的 830 万吨。12 月 17 日消息：美国农业部发布的周度出口销售报告显示，截至 12 月 10 日的一周，中国（大陆地区买家）净买入约 91.97 万吨美国大豆，作为对比，前一周净买入 68.54 万吨。当周中国采购量相当于美国大豆总销量的 99.7%，前一周是 120.5%，两周前是 117.3%。外媒 12 月 17 日消息：德国汉堡的行业刊物《油世界》在本期月度报告里称，2020/21 年度全球 10 种油籽的产量将会连续第二年下降，库存也将会降至五年低点。大部分降幅来自于大豆。但是葵花籽和棉籽的库存也将下降，因为产量大幅下降。

在出口需求以及南美产量忧虑的共同作用下，周四 CBOT 大豆期货市场大幅反弹升至四年半新高。南美天气虽有降温迹象，但美豆库存持续下降后南美产量不容有失，包括拉尼娜现象在内的破坏性天气随时可能成为市场的炒作热点。美豆强势反弹，牛市行情仍在深化。国内豆粕现货在盘面突破 1200 美分后，进一步追随上涨，今日涨幅普遍在 40 元/吨。尽管国内供应量大，但成本刺激以及元旦即将来临，节前有备货需求等支撑，工厂挺价意愿继续增加。后期根据南美天气变化，操作上回调逢低做多等待天气炒作机会。

期权策略： 观望。

棉花

当前美国 2020 年度棉花签约进度较好，新年度棉花产量减少，近期美棉新苗的优良率仍一般，预计未来对单产会有影响。疫情影响国外消费端虽有恢复，但是预计低于往年同期并将长期维持相对低位。美棉新年度签约情况不错，中国是否大量采购将成为影响美棉走势的重要影响因素。印度国内棉花供应端由于洪水影响总产量存在不确定性，需求端最差的时候也过去了，在最低籽棉收购价格做支撑的前提下，短时间内棉花价格也不会太差。巴基斯坦棉花减产明显。全球棉花基本处于一个偏强的格局。

根据中国棉花信息网数据，截至 11 月 30 日，纺织企业在库棉花工业库存量为 72.77 吨，较上月底上升 0.65 万吨，同比增加 0.45 万吨。纺织企业纱线库存 13.94 天，较上月增加 0.51 天。坯布库存 19.22 天，较上月增加 0.69 天。

据印度官方统计，截至 12 月 13 日，印度 CCI 的 MSP 籽棉收购量累计达到 482 万包，价值 1393.95 亿卢比，惠及 93 万棉农。MSP 收购已在旁遮普邦、哈亚纳邦、拉贾斯坦邦、中央邦、马哈拉什特拉邦、古吉拉特邦、特伦加纳邦、安得拉邦、奥迪萨邦和卡纳塔卡邦展开。

根据 i 棉网数据，截至 12 月 16 日，新疆棉累计加工量为 440.86 万吨，棉花检验量为 403.24 万吨。根据最新海关数据，2020 年 11 月，我国纺织品服装出口额为 245.9 亿美元，环比下降 1.03%，同比增加 11.42%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 120.396 亿美元，同比增加 20.96%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 125.5 亿美元，同比增加 3.59%。2020 年 1-11 月，我国纺织品服装累计出口额为 2652.42 亿美元，同比增长 7.4%，其中纺织品累计出口额为 1416.5 亿美元，服装累计出口额为 1235.7 亿美。

根据国家统计局数据，11 月份，社会消费品零售总额 39514 亿元，同比增长 5.0%，增速比上月加快 0.7 个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额 35497 亿元，增长 4.2%。11 月份服装鞋帽、针纺织品

类零售额为 1497 亿元，同比增加 4.6%。1-11 月服装鞋帽、针纺织品类累计零售额为 10849 亿元，同比减少 7.9%。

郑棉期货经过前调整之后开始震荡攀升，未来疫苗上市全球需求复苏驱动价格震荡攀升是主基调，操作回调时候逢低做多。

期权策略：卖出看跌期权。

螺纹钢

据中国钢铁工业协会，《再生钢铁原料》国家标准已于近日正式发布，并将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施。该标准将最大限度挖掘国际和国内再生钢铁原料资源，提高铁素资源循环利用率，增加钢铁企业有效选项，一定程度上抑制对铁矿石的使用和价格的上涨。

12 月 16 日，钢协组织召开《钢铁工业“十四五”发展思路研究》课题推进会。骆铁军副会长在总结讲话中指出，《钢铁工业“十四五”发展思路研究》报告编制，既要总结好钢铁行业的“十三五”发展成果、经验和优势，也要分析未来发展格局、挑战和趋势，对“十四五”发展目标、任务做好描绘，并研究提出切实可行的政策建议，指导钢铁行业高质量发展。

从 2021 年 1 月 10 日起，山西将对全省钢铁行业实施试行超低排放差别化电价政策，规定对未按要求完成超低排放改造的省内钢铁企业，其生产用网购电量实行用电加价政策，直至其完成超低排放改造任务并通过评估监测后停止加价。

18 日铁矿石现货报盘预计涨 5-15 元。铁矿期货收盘：矿石 2105 夜盘大幅上扬，收 1040 涨 29.5 涨幅 2.92%，料短期保持强势，支撑 1000 压力 1060。昨晚普指涨 1.65 至 158.7 美元，月均值为 149.7 美元。成品材产量库存双降，对原料需求表现可观。铁矿石高价制约下，钢企春节储备补库刚需存在。现铁矿石自身基本面向好，价格易涨难跌。今日铁矿石港口现货报盘预计涨 5-15 元。

17 日照准一级冶金焦到厂承兑含税 2240-2250 元/吨；吕梁二级冶金焦承兑含税出厂价 1950 元/吨；唐山二级冶金焦承兑含税到厂 2240-2250 元/吨。焦炭涨后暂稳为主，成交良好。焦企开工变化不大，生产积极，但库存低位，虽有新增产能投产但过渡时间较长，短期焦炭偏紧格局不会改变。钢厂方面开工高位，个别钢厂受环保及运输等影响，补库意向强烈。港口方面成交一般，多数贸易商无货不报价，短期焦炭稳中向好。

17 日唐山钢坯涨 30 报 3690 元/吨，目前唐山本地及周边部分钢厂普碳方坯报 3690 元/吨，均含税出厂，商家裸价 3440 元。目前原料方面继续高靠，致使钢厂成本压力增加，支撑其盼涨心态，加上昨黑色系期螺日盘持红提振，预计短期钢坯价格坚挺。

17 日收盘，北京市场河钢三级抗震大螺价 3880 元/吨，较前一日涨 20 元/吨；上海市场沙钢三级大螺 4240 元/吨，较前一日涨 50 元/吨；广州市场韶钢三级大螺 4520 元/吨，较前一日涨 30 元/吨；

全国线螺价格进一步走强，52 城市中，41 城上涨，较昨增加 10 城，无一城下跌。上周四晚上，钢铁工业协约谈了澳大利亚矿业巨头必和必拓全球营销副总裁和高级经理等人，就铁矿价格过高进行询问，随后两天黑色系价格整体回落。但市场需求强劲，全国成交由上周五 19.65 万吨回升到本周三 22.23 万吨。汽车销售数据也显示需求强劲。中汽协数据显示 11 月份汽车销量 277 万辆，同比增长 12.6%。12 月前两周乘用车日均零售 4.6 万辆，同比增长 19%。原材料价格重新步入上涨通道，钢厂迫于压力开始挺价。库存拐点继续延后，螺纹判断是在月底或者 1 月份初开始累库。目前市场库存偏紧，规格齐全贸易商挺价坚决。鉴需求拐点和库存拐点未到，综合考虑，价格继续走强概率较大，影响因素 ① 汽车政策，对原材料构成利

多 ②南方降雨天气偏少，利于施工 ③年底资金偏紧，制约工地拿货④冬储政策不明朗，贸易商拿货意愿降低，社库继续保持低位。

目前来看，今年钢材需求总体上因为结构变化出现超预期增长，再加上铁矿石现货预期紧张持续，焦煤焦炭价格大幅上涨暂时也难以缓解。近期铁矿方面因为疫苗即将上市，全球疫情有望得到控制，全球经济复苏预期增强，国外对铁矿石需求增强的逻辑开始交易，总体上黑色还是在强势之中。从 2016 年开始供给侧改革以来，在宏观需求上只要没有大的利空事件，钢材在春节过后的需求旺季都有良好的预期，说明经过供给侧改革之后钢材市场的总体供需矛盾步入平衡甚至紧平衡阶段，但随着季节性的变化在需求旺季会有明显的季节性强势阶段，尤其再有宏观上的配合，基建发力，内需增强，铁矿石和焦煤焦炭在高位难以大幅下跌。钢材市场短期还是强势，需求淡季可能会有回调。操作上观望为主。做空套保等待市场上升动能的充分释放。

期权策略：观望

铜

外媒 12 月 17 日消息：不止一家媒体爆出，新一轮美国财政刺激的相关详细方案即将出炉，但共和党议员的新要求可能导致本周国会还无法敲定方案的文本。美东时间本周四，两名参议院的共和党领袖 Pat Toomey 和 Mike Crapo 称，抗疫救助议案中应该加入结束美联储紧急贷款工具的措辞。Toomey 称，纳入结束这些工具的措辞对他来说是首要问题。Crapo 称，对共和党人而言，明确表示这些紧急贷款项目组年底就要结束正在成为不能逾越的警戒线。媒体评论称，上述要求可能导致接近达成协议的救助方案磋商速度放慢。

周四稍早媒体称，9000 亿美元的新抗疫救助刺激方案预计最快周四就能公布。它将包括，给国民个人直接派发 600 美元的现金、为失业者提供每周 300 美元失业救济补助、资助小企业、提供分发疫苗的资金，以及约 170 亿美元扶持航空公司，不包含民主党和共和党议员两大最有争议的内容——救助州与地方政府和提升对企业的疫情相关诉讼免责保护。民主党参议员 Tim Kaine 称，抗疫救助协议基本上已经达成，相关法案的文本目前正在统合。他说，这是一份短期内的方案，明年需要做更多努力。有媒体消息称，直到本周三，国会议员还在讨论每周 300 美元失业救济补助应持续多久，以及是否应包括给联邦紧急事务管理局（FEMA）拨款 900 亿美元的紧急救助款。但由于两党议员放弃在方案中放弃最有争议的内容，本周新刺激案的磋商难度降低。参议院共和党领袖麦康奈尔此前提出，通过含有两党均认同举措的方案，将他坚持纳入的企业免责和民主党人坚持要求资助州政府统统剔除。民主党人最初反对他的这一权衡提议，但新方案的确舍弃了资助州与地方政府。有消息人士称，新方案将提出，提供通过其他平台救助这些政府。

上周五美国国会通过的临时支出议案，若本周五仍未能通过年度政府支出案，联邦政府本周六将被迫关门。目前国会领袖计划将新刺激方案添加到 1.4 万亿美元的政府支出议案中，该议案将给联邦政府提供截至 9 月 30 日财年的运营资金。因此，若捆绑新刺激的这一议案在本周五结束前得到通过，美国政府就可以避免停摆。参议院共和党二号人物 John Thune 周三称，众议院的目标是，及时通过相关议案，让参议院能在本周五投票通过。方案将被加入一个为政府运作提供资金的大范围政府支出议案中。Thune 还称，国会仍有可能再次通过一个临时的支出案，给大范围支出案的立法再争取一段时间。

美联储按兵不动维稳利率 上调经济预期承诺维持债券购买。北京时间周四（12 月 17 日）凌晨 3:00，美国联邦公开市场委员会（FOMC）公布最新利率决议，将基准利率维持在 0%-0.25% 区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变，将贴现利率维持在 0.25% 不变，符合市场的普遍预期。此次会议是美联储今年最后一次政策会议。美联储表示，将继续每月至少购买 1200 亿美元的债券，“直到在实现委员会的最大就业和价格稳定目标方面取得实质性进一步进展为止”。美联储称，“这些资产购买有助于促进平稳

的市场运作和宽松的金融条件，从而支持信贷流向家庭和企业。”但该委员会没有表示将延长购买期限。美联储预计，2020 年美国 GDP 萎缩幅度将小于 9 月时的预测，2021 年和 2022 年的增速将高于 9 月的预测。具体来看：2020 年底 GDP 增速预期中值为 -2.4%，9 月预期为 -3.7%；2021 年底 GDP 增速预期中值为 4.2%，9 月预期为 4%；2022 年底 GDP 增速预期中值为 3.2%，9 月预期为 3%；2020 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，9 月预期为 0.1%；2021 年底联邦基金利率预期中值为 0.1%，9 月预期为 0.1%。美联储点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2023 年，与 9 月时一致。

宏观面和基本面共振支撑，市场短期内仍然处于强势。但面临历史高位压力，追高有一定风险，而且今年上涨因素之一是国储收铜，年底之后国储收铜可能暂时结束，这样铜市场是否仍然能维持强势值得怀疑。操作上，目前历史高位，进行套期保值者不论做多套保还是做空套保建议更多的使用期权工具效果相对好于期货。

期权策略： 根据套期保值需要选择不同策略，推荐海鸥期权和领式期权策略。

原油：

近期，全球新冠肺炎疫情蔓延态势不改，欧洲多国加强封锁，但随着多国连续展开新冠疫苗接种工作，缓和了原油市场的担忧情绪。此外，欧佩克轮值主席重申欧佩克不急于增产，提振市场信心，国际油价保持震荡小涨，国内油价参考变化率呈正向波动；美股股指期货指数周四继续走高，投资者在隔夜美联储决议之后仍然选择继续看多市场流动性供给前景，认为未来至少 2-3 年期间内美联储仍将维持零利率政策不变，这和市场面对疫苗应用前景的乐观态度一同，带动股市在年底之际的走势前景进一步被看好。

EIA 报告显示上周美国原油库存降幅超预期；EIA 周三表示，截至 12 月 11 日当周，原油库存减少 310 万桶，至 5 亿桶，分析师预估为减少 190 万桶。瑞穗能源期货主管 Bob Yawger 表示，继上周库存增加后，我们承受不了库存再增加了，美国的刺激计划呼之欲出，这也将起到支撑作用。全球需求一直不佳，需求反弹最大的是中国；国际能源署（IEA）周二警告称，需要一段时间才能扭转疫情期间全球石油需求暴跌的局面；IEA 将今年的石油需求预估下调 5 万桶/日，明年的预估则下调了 17 万桶/日，理由是乘飞机旅行的人越来越少导致航空燃料的使用量减少。GasBuddy 石油分析主管帕特里克·德哈恩说，今年圣诞节驾车出行的美国人数量可能会下降 25%，很多人因为新冠肺炎病例激增而选择呆在家里。目前接近 6 月份以来最低水平的消费量可能在元旦前后触及新的低点。美国能源情报署的数据显示，自 8 月中旬以来，在截至 12 月 4 日的当周，美国汽油需求下降了 17%，至每日 760 万桶。这是自上世纪 90 年代中期以来的最低季节性水平。如今的市场多头有两个武器，一个是疫苗的预期能够重复炒，虽然需求端并没有走好，虽然疫情依然肆虐，但只需预期向好，宏观的风就会不断挑逗多头的心。另一个是现货市场的预期，亚太地区为主的国度开端买买买，推涨现货贴水，油价的近远端价差都被买起来了，这是近端强势的一个缘由。另外，昨晚的 EIA 数据发布，其中原油库存降落 313 万桶，精炼油库存增加 16 万桶，汽油库存增加 102 万桶，全口径库存处于下滑的状态，比前天的 API 数据好太多，因而原油价格盘中继续坚持了相对的强势。整体来看，固然原油价格在此位置遭到极大的压力，但能否真正下跌目前来说还不是很肯定，油价目前的逻辑较为混沌，因而我们并不倡议投资者在此位置大幅押注油价的方向。

外盘原油近期反弹，从技术上看，目前正在开展上升浪行情。由于目前疫苗上市紧锣密鼓给市场带来诸多希望，疫苗上市控制疫情有力势必带来消费的明显增加，原油市场仍然具有上行空间。国内原油经过前期大幅下跌之后近期反弹强劲，操作上避免追涨杀跌，在市场下探时候逢低短线做多。

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