

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 CBOT 大豆大幅上涨，创下新高，交易商对阿根廷劳资谈判带来的短期压力毫不在乎，而此前 12 月最后一周巴西产区普遍降雨以及阿根廷罢工磋商将取得进展的预期施压市场人气。而在截至 12 月 25 日的一周里，阿根廷罢工成为推动市场上涨的最直接原因，典型的事件驱动型行情，当然这背后有着美豆极低库存消费比的支撑；最新消息显示，本周二劳资双方谈判没有取得进展。

另一方面，南美大豆主产区的天气炒作窗口仍然存在，北美明年春播墒情或受干旱困扰，以及使得市场内普遍认为美国农业部可能高估了南美新豆产量，进而低估了正在和即将转向美豆市场的潜在世界需求，当然这也是市场对于 2021 年度美国农业部 1 月供需报告数据调整逻辑的判断前提；从基本面题材来看，12 月后半月接近 100 多美分涨幅与上半月其实没有太大变化，4% 的库存消费比以及不到 500 万吨的结转库存，始终是市场的背景板，阿根廷罢工题材则起到短期推波助澜的作用。阿根廷港口工人罢工进入 20 天以及劳资双方展开持续薪资谈判，市场对该题材非常关注，虽然“年年见”的阿根廷罢工多数时间处于非收获季节，对于市场的影响可大可小，但提示关注的是市场背景板；目前仍然看不到阿根廷陈作豆粕报价。

短期核心仍然是南美供应，而阿根廷尤其是核心产区的持续高温干旱少雨，才是市场最大的担忧。根据布宜诺斯艾利斯谷物交易所观点，阿根廷作物的整个播种窗口都处于极限的边缘。布宜诺斯艾利斯谷物交易所在其上一份报告中警告说，“缺乏第二次播种的条件可能会对目前的面积预估产生不利影响”。而在计划种植的 1720 万公顷的大豆中，迄今有 380 万公顷尚未播种。

来自美国宇航局（NASA）喷气推进实验室（JPL）的海洋学家兼气候学家比尔·帕特泽（Bill Patzert）表示，2020 年的拉尼娜峰似乎已经达到了顶峰，这令人惊讶，不仅因为它发展迅速，并且与之前的许多拉尼娜事件不同，因为在它之前没有强烈的厄尔尼诺现象。而来自美国海洋大气管理局（NOAA）的分析则指出，拉尼娜可能已经在 11 月达到了巅峰，目前热带中东太平洋表层的水温偏冷正在减弱。

尽管看上去拉尼娜已经似乎正由盛转衰，但它对于全球大气的影响已经无可避免。来自中国气象局国家气候中心的计算机模式预测认为，热带中东太平洋地区的海水温度偏冷将在接下来到 4 月的时间里逐渐消退，这意味着当前的拉尼娜现象将全面持续到 2021 年年初数月，这意味着拉尼娜将持续带来异常天气。

近期国内生猪价格开始回升，造成这个状态的原因其实就是生猪存栏的下滑。猪价上涨，因为存栏下滑，存栏下滑必然导致饲料需求减少，市场中豆粕的需求下滑，走货开始艰难，价格下降。这是很简单的逻辑。近期国内冷冻肉频繁暴雷，市场对于鲜肉需求增大，使得养猪场加大了生猪的供应。另外双节的临近，导致市场对猪肉的需求进一步上扬。伴随的生猪价格的上扬，养殖户也想趁着这个价格多赚一些钱。这必然加速了生猪的上市速度，使得存栏生猪进一步下滑，必然导致猪料需求的降低。所以我认为市场对豆粕的需求将出现下滑。

南美天气炒作即将进入关键时期，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。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，价格转折时期尚未到来。操作上不建议最高，

有较充分回调再做短多或观望。

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。但是英国新变异的疫情可能会导致消费下降，继续关注新疫情情况。

国内市场，供应端棉花有大量商业库存+大量新棉+进口棉，短时间内棉花供应充足；需求端，内需随着国内经济的恢复，需求端还将继续好转，而外需出口订单也持续表现好转。国内下游消费好转，以及外盘价格走强也带动国内价格走强。从长远来看，消费好转，供应相对稳定，棉花价格重心将逐步上移。

棉纱：进入 12 月以来，纯棉纱市场行情逐步好转，棉纱价格上涨,常规啥和高支纱涨幅较大。当前纱布库存仍较低，纺织厂订单较多，部分好企业的订单到了 3 月份。粘胶纱价格稳定，纯涤纱部分地区报价也上涨，需求尚可。

近期，疆内皮棉现货市场报价较为坚挺，新疆标准级 3128B 机采棉价格 14800-15000 元/吨（公定结算左右）。12 月以来，下游采购较为积极，加工企业抓住时机积极进行期货点价销售（指标一般的结合现货报价进行销售）。疆内一手资源逐步向下游贸易商和纺织企业转移。

据海关统计数据，2020 年 11 月我国进口棉纱 17 万吨，环比持平，同比增加 7.7%。2020 年 1-11 月我国累计进口棉纱 172 万吨，同比减少 3.4%。根据 i 棉网数据，截至 12 月 28 日，新疆棉累计加工量为 483.46 万吨，棉花检验量为 453.44 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

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存上升 7.71 万吨至 371.63 万吨（近 10 年最低 156 万吨），

同比去年高 14.39 万吨；钢厂库存上升 34.23 万吨 258.68 万吨（近 5 年最高 153 万吨），同比去年高 42.27 万吨。合计库存上升 41.94 万吨（去年同期上升 47.91 万吨）。本周产量环比上升 3.53 万吨至 350.26 万吨（去年同期产量 350.86 万吨）。本周库存首次全面上升，其中厂库增幅明显大于社库，螺纹产量不小幅回升，供需基本面短期矛盾并不突出。

钢市在 12 月中旬掀起一波暴涨后，从上周二开始偃旗息鼓，正式进入了调整期。近期，螺纹钢期货和现货价格均出现了持续走跌的情况。钢价在短暂冲高后出现了回落，但目前的整体价格位仍处于较高位置。近日，国内发布了首个寒潮橙色预警，局部地区降温将超过 16℃。而今日寒潮正式来袭，北京今日最低温度达到了零下 13℃，最高温度仅零下 4℃。随着这一波冷空气的到来，全国大部分地区将迎来大降温，北京以北地区建筑工地将全部停工，而南方地区受雨雪冰冻天气影响，施工情况也将受到一定的影响，这将加剧钢材需求的走弱。今天公布的数据以看出，本周螺纹库存上升 41.94 万吨。时至年底，考虑到疫情影响，部分工厂已经开始制定放假计划，工人将分批次陆续放假。加上海外消费旺季的结束、人民币贬值和海运费用的暴涨影响之下，钢需将出现回落。因此，钢材社会库存很可能出现持续回升。

同时，12 月份粗钢产量或将维持高位。从重点大中型钢铁企业粗钢旬产来看，12 月上旬，重点大中型钢铁企业粗钢旬产在连续 6 旬下降后快速回升，并创出历史新高，表明国内重点大中型钢铁企业虽然受到环保限产的制约，但由于大部分钢铁企业超低排放改造的完成，环保限产的效果也有所减弱；而且由于成本的不断飙升，推升钢材市场价格，钢企产能释放意愿明显增强。据兰格钢铁网调研数据显示，12 月份前两周全国百家中小钢企高炉开工率为 84.8%，较 11 月份（85.9%）下降 1.1 个百分点，但依然高出去年同期 4.6 个百分点。

而成本方面，铁矿石、废钢、焦炭的价格上涨非常明显。目前重点钢企粗钢日产指标均显示钢厂生产保持在高位水平，全球铁矿石整体需求保持偏强状态，铁矿石价格不断创出新高，钢铁企业通过提高钢材出厂价格向下游传导成本压力。短期内，铁矿石供需偏紧格局或难以改变，但爆发式的上涨容易使价格脱离供需基本面，更多由资金及情绪左右，也需警惕市场波动风险。

目前钢材和铁矿及焦煤焦炭都达到历史高位，在目前价位下，供需关系能否调节还需观察，因为要促使铁矿库存回升必须有新增产能出现，如此高的价格条件下，非主流矿山估计肯定会有增产的动力，关键还需要看时间。估计未来一段时间黑色市场将进入高位震荡阶段，虽然有回调但不能肯定上涨趋势结束，目前需求淡季可能震荡调整，但需求旺季到来之际市场势必会有再次走强的可能性。操作上短线操作或观望，避免追涨杀跌。

期权策略：观望

铜

在美国总统与国会两院一番缠斗之后，特朗普最终签署了新冠纾困法案，美国政府与民众赶在新年到来之前拿到纾困援助金的希望终于没有落空。美国财政部长姆努钦当地时间 12 月 29 日透露，新一轮新冠肺炎（COVID-19）救助计划的刺激款项，最早可能在当地时间 12 月 29 日晚开始进入美国人的账户，纸质支票将于 30 日开始邮寄，其中的直接援助金额有望从最初设定的 600 美元增加到 2000 美元。

美国财政部长姆努钦当地时间 12 月 29 日发“推特”称，财政部已向美联储提交了与新冠纾困计划相关的支付文件，“最早今（29 日）晚就可能开始通过直接存款方式进入一些账户，并将持续到下周。”经过几个月的波折，特朗普总统当地时间 12 月 27 日晚最终签署了总额约 2.3 万亿美元的一揽子支出法案，包括 1.4 万亿美元联邦政府综合支出法案、旨在应对新冠疫情给经济造成伤害的 9000 亿美元纾困资金。此举既解除了联邦政府原定在 12 月 29 日“关门”的危机，也恢复了上千万美国人的失业救济。

但是，白宫与国会两院对这笔救济金的金额之争，并没有因法案的签署而结束。当地时间 12 月 27 日晚，特朗普在签署法案后发表的声明中称：“告诉国会，我希望减少浪费性支出，向美国人民提供更多资金，保证每个成年人 2000 美元、每个儿童 600 美元的援助资金。”特朗普的这一要求得到了民主党的支持，但共和党方面却无意提高援助金额。12 月 28 日，美国众议院通过立法，将特朗普签署的新冠纾困法案中的直接援助金额从 600 美元增加到了 2000 美元。

参考消息网 12 月 29 日报道据法新社消息，欧盟当地时间 28 日批准了与英国的脱欧贸易协议，为这份协议在新年生效扫清了道路。报道称，英国议会需要在本周晚些时候批准协议，以减轻脱欧带来的冲击。明年 1 月 1 日英国脱离欧盟统一市场后，对跨海峡商贸的海关和法定管制将开始生效，但不会立刻恢复关税和限额体制

国家药品监督管理局副局长陈时飞 12 月 31 日宣布，国家药监局已于 30 日附条件批准了国药集团中国生物北京公司新冠病毒灭活疫苗注册申请。国药集团 30 日发布消息称，经统计分析，国药中国生物（国药中生）北京公司新冠病毒灭活疫苗三期临床试验期中分析数据结果显示，该疫苗接种后安全性良好，免疫程序两针接种后，疫苗组接种者均产生高滴度抗体，中和抗体阳转率为 99.52%，疫苗针对由新冠病毒感染引起的疾病（COVID-19）的保护效力为 79.34%，数据结果达到世界卫生组织相关技术标准及国家药监局印发的《新型冠状病毒预防用疫苗临床评价指导原则（试行）》中相关标准要求。

公开信息显示，国药中生的新冠灭活疫苗此前已在多个国家和地区进行三期临床试验，且获批在中国国内紧急使用。在紧急使用和海外三期临床试验中，没有出现严重不良反应的报告。日前，国药中生北京公司的新冠灭活疫苗已于本月初在阿联酋和巴林获得上市批准。

今日 南储佛山电解铜均价: 57900 元, 跌 240, 当月升贴水报价: -70 至 0, 涨 15。年底最后一日, 市场提前进入假期状态, 出货报价和收货询价的贸易商数量继续减少。早盘市场结束当月票价格, 下月票报价在-70 元/吨左右。好铜出货者更少, 下月票价格在平水之间。第二节交易时段, 持货商货源殆尽, 市场低通货源大幅减少, 活跃度同时也降低。整体而言, 今天市场交投有氛围进一步减弱, 交投情况非常弱。升水铜对当月升水 0 元/吨; 平水铜贴 70 元/吨;

面临历史高位压力，铜价开始回调，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。从长期看，未来的宏观需求未必支撑如此高的铜价，多单建议平仓。

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：

API: 截至 12 月 25 日当周美国原油库存下降 480 万桶，降幅超预期。据外电 12 月 29 日消息，美国石油协会(API)周二公布的数据显示，最近一周美国原油库存下降。截至 12 月 25 日当周，美国原油库存下降 480 万桶，降幅远超分析师此前预期的减少 260 万桶。位于俄克拉荷马州库欣的原油库存增加 13.1 万桶。API 数据显示，炼厂原油加工量增加 16.4 万桶/日。截至 12 月 25 日当周，美国汽油库存减少 71.8 万桶，分析师此前预期为增加 170 万桶。包括取暖油和柴油的馏分油库存减少 190 万桶，分析师此前预期为增加 52.9 万桶。数据显示，美国原油进口减少 20.4 万桶/日。

俄罗斯希望稳步增产的意愿偏强，而随着疫苗陆续接种，市场乐观预期原油需求或有所恢复，考虑到多空交错下市场相对慎重，国际原油行情或进入震荡周期。

美国众议院通过「增强版」的刺激经济计划,将援助金额由 600 美圆增加至 2000 美圆。预期援助到位将会刺激美国国内消费需求,消息带动股市及原油价格上扬。纽约原油打破 48 美圆。原油除了受需求上升的消息支持外,今晚美国能源信息管理局发布的一周原油库存,预期将会减少 258 万桶,这将会是连续 3 个星期供给呈现减少,供给减少将会刺激原油价格上升。另外,根据美国商品期货交易委员会发布的数据,投机者增加押注原油动摇,令原油期货及期权的净长仓数目在直至 12 月 21 日的一星期内增加 4455 张至 325787 张。

短期需求、供给面及良好市场心情虽提振原油价格向上,可是全球依然饱受新冠病毒变种的搅扰,各国为避免病毒扩散采取封城措施,这会压制各国经济活动令原油需求减少。除此之外,油组+将会在 1 月 4 日召开会议,预期将会经过 1 月及 2 月每日增产 50 万桶原油,供给增加中线会不利油价开展。

福奇表示,美国的疫情曾经接近失控,圣诞节后控制游览为时已晚,另外还有上百万美国人不顾正告仍在圣诞节外出旅游。宏观预期的放水与疫情的不时发酵成了鲜明的比照,API 数据昨天发布,原油库存降落 478 万桶,给了多头一点点自信心,但是短期来看,市场并没有大幅做多的动力,反而有调整的可能。外盘原油近期反弹,虽然中间有调整,但从技术上看,目前正在开展上升浪行情,本次调整也可能是震荡性调整,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,长期看原油市场仍然具有上行空间。但中短期疫情仍然肆虐,市场仍然有调整可能,操作上避免追涨杀跌,等待市场的充分调整之后再逢低做多。

期权策略：卖出宽跨式期权。

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