

## 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：

美国农业部（USDA）周四公布，民间出口商报告向中国出口销售 12.6 万吨大豆，2020/21 市场年度付运。出口销售报告显示，6 月 25 日止当周，美国 2019/2020 年度大豆出口销售净增 24.17 万吨，创下本市场年度低位，市场预估区间为 30-80 万吨，较之前一周减少 60%，较前四周均值减少 63%。当周，美国 2020/2021 年度大豆出口销售净增 84.17 万吨，市场预估为 30-80 万吨。其中，对中国出口销售 59.4 万吨。巴西大豆和糖等大宗商品发运第二繁忙的港口-巴拉那瓜港大多数泊位已经恢复正常运作，本周早些时候的强风造成中断。

30 日晚也就是周二晚，公布了美豆最新种植面积报告，市场一片哗然，美豆种植面积和库存数据竟然双双低于预期，报告绝对利多。USDA 预计 20/21 年度美豆播种面积 8382.5 万英亩，低于市场平均预期 8471.6 万英亩和 3 月报告预估 8351 万英亩，19/20 年度实际播种面积 7610 万英亩。截至 6 月 1 日当季美豆库存 13.86 亿蒲，低于市场预期 13.92 亿蒲，去同 17.83 亿蒲；其中，农场内库存 6.33 亿蒲，去同 7.3 亿蒲；农场外库存 7.53 亿蒲，去同 10.53 亿蒲。当晚的美豆期货价格急涨 17.25 美分，而第二交易日再度上涨 12.75 美分，截至到周三晚 7 月合约报收 891.75 美分，两天累计上涨了近 30 美分，触及三个月最高。此次报告的出台可以说是打破了许多以来的震荡格局，市场也急需这样的消息指引，无疑给期、现货多头一针强心剂。

隔夜公布的美国农业部种植面积报告和季度库存意外利多，且 CBOT 玉米市场飙升带来的外溢效应，成为推动我国豆粕期现货奋力跟涨的主要因素。一举冲破上个月初高点，而我国豆粕现货市场也在平静盘亘长达近一个月之久后，展开爆发式的上涨行情，大部分地区厂商报价平均涨幅达到 50-80 元/吨不等。进入 6 月份以来，随着进口大豆集中到港以及油厂开机率持续上升，施压油厂豆粕库存连续第九周回升，南方部分油厂出现胀库，但近月来进口大豆成本的趋势性上涨，则成为国内豆粕价格重心上的重要驱动力。美农 6 月末报告后，美豆也将正式进入天气市，短期天气炒作暂无空间，但部分产区干旱略有抬头，因而接下来中美贸易关系进展及其背景下的中国市场美豆采购形势、国内油厂进口大豆到港节奏以及终端蛋白需求、美国中西部产区天气形势等等，都将决定到国内豆粕此轮行情能否经得起考验。

由于美国玉米播种结束比大豆早，因此通常 6 月种植面积报告与最终面积数据相差不大。而由于此前玉米价格下跌、播种天气不理想以及新冠疫情蔓延对饲料和燃料中玉米使用量的担忧，农民采取了一切可能的措施，这也是美玉米面积降幅高达近 500 万英亩的主要原因，包括采取肥田作物种植措施。而与美玉米不同的是，美豆还有其他可能性。USDA 种植面积报告是基于 6 月前两周的调查数据进行预估，在 USDA 调查结束时美豆仍会有部分面积尚未种植。今年的 USDA 报告与以往不同，针对调查期内未播种面积，USDA 加入了特殊说明。这份说明显示，玉米的未播种面积要远远低于大豆的面积。如果之后的播种面积或者意向发生了改变，则对种植面积的修正将会在 8 月份的作物产量报告中体现。

而 6 月末种植面积报告之后，美国农作物市场就将正式步入天气市场。而进入 7 月份，市场对于天气波动也会越发敏感，关注的重点会放在作物生长优良率和单产数据上。一旦产区天气出现异常，美豆市场更容易呈现偏强走势。不过对于旧作美豆而言，后续报告数据需要体现的是，7 月和 8 月能装出多少大豆，

以及还有多少未执行合同量将转到 9 月之后新作，并且值得注意的是，从报告角度来看，大豆端的逻辑并未出现明显调整，且由于前期市场的整体预期较高，因而此次报告带来的动力主要落在了预期偏差上，中美贸易关系背景下的中国市场的采购节奏就显得尤为关键。

自 5 月下旬开始，我国生猪市场在前期利空散尽后，整体价格水平呈现出一轮较为强劲的上涨行情。随着猪价的上漲，生猪盈利水平也是再度回升到 2500 元/头以上（单日盈利），而 6 月的头均盈利也已经回到 2200 元/头以上。而在如此“豪横”的盈利水平下，我国能繁母猪的淘汰量处于历史较低水平，中小散户生猪压栏养殖现象又开始出现（一些地区出现 300-350 斤+母猪），当然这也是国内生猪价格持续反弹的相互印证，所以会看到大猪配合料的增长相对明显，因而从这方面来看，隐形蛋白消费的增长会缓慢体现出来，但对于中小散户而言，养殖亏损风险不可不防，但对于国内豆粕市场消费而言，国内生猪存栏恢复以及海外疫情导致的进口猪肉量下降，所共同带来的豆粕需求增量仍然不能忽视。

除美豆面积突现利多外，天气预报显示美国中西部地区的气温略高于平均水平，而 7 月初的降雨量低于正常水平，可能会给大豆作物生长造成压力。随着美豆陆续进入生长关键期，天气买盘开始跃跃欲试也进一步增强市场看涨人气。

美国农业部(USDA)周一公布的每周作物生长报告显示，截至 6 月 28 日当周，美国大豆生长优良率为 71%，前一周为 70%，去年同期为 54%。当周，美国大豆出苗率为 95%，前一周为 89%，去年同期为 80%，五年均值为 91%。当周，美国大豆开花率为 14%，前一周为 5%，去年同期为 2%，五年均值为 11%。

**美国农业部报告利多导致豆粕大涨，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，故美豆与国内豆粕上行行情有望持续。操作上回调逢低做多。**

**期权策略： 卖出看跌期权或买入看涨期权。**

## 棉花

国内从未来一段时间的供需角度来看，棉花保持了近几年供应充足的常态，本年度在新花上市前供应充足，但是商业库存预计未来几个月会同比大幅下降。国内消费 5 月份数据大幅好转，出口方面数据仍差预计要等到下半年甚至第四季度数据才会逐渐出现好转。整体的消费虽然仍是不如往年同期，但是在逐步恢复，国内的供需 基本面在逐步改善。

为优化中央储备棉结构，确保质量良好，增强中央储备调控能力，2020 年将对部分 中央储备棉进行轮换。轮出安排（一）时间。2020 年 7 月 1 日至 2020 年 9 月 30 日期间 的国家法定工作日。（二）数量。总量安排 50 万吨左右。实行均衡投放，原则上每工 作日挂牌销售 0.8 万吨左右。（三）价格。挂牌销售底价随行就市动态确定，原则上与 国内外棉花现货价格挂钩联动，由国内市场棉花现货价格指数和国际市场棉花现货价格指数各按 50%的权重计算确定，每周调整一次。轮出期间，当国内市场棉花现货价格指数 低于 11500 元/吨时，下个工作日起暂停交易；当国内市场棉花现货价格指数连续三个 工作日超过 11500 元/吨时，下个工作日重新启动交易。7 月 1 日首次轮出，结果如下，上市量 8035.23 吨，成交率 100%，其中新疆棉成交 量 3743.51 吨，成交价格折合 3128B 级价格 12272 元/吨；地产棉成交量 4291.73 吨，成 交价格折合 3128B 级价格 12084 元/吨。

根据 USDA 6 月底的播种面积报告显示，2020 年度美棉播种面积为 1220 万英亩，比去年减少了 11%，其中陆地棉播种面积为 1200 万英亩，同比减少 11%，皮马棉播种 面积为 19.5 万英亩，同比减少 15%。

根据国家统计局发布的数据显示，5 月份限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额 1018 亿元，同比

下降 0.6%，降幅较上月缩小 17.9 个百分点。前 5 个月限额以上服装鞋帽、针纺织品零售额累计 4067 亿元，同比下降 23.5%，降幅较上月缩小 5.5 个百分点。5 月份限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售内销数据大幅有好转迹象。1—5 月份，全国网上零售额 40176 亿元，同比增长 4.5%，比 1-4 月提高 2.8 个百分点。其中，实物商品网上零售额 33739 亿元，增长 11.5%，占社会消费品零售总额的比重为 24.3%。其中穿类商品下降 6.8%。全球大范围的封锁导致失业率创下历史新高，纺织服装的零售明显减少。2-4 月，美国的服装和服饰零售下降 79%。虽然消费者预期短期的经济收入减少，但经济复苏之后的消费预计会增加，届时纺织品服装消费将会反弹。欧美国家和日本的收入较高，占全球服装进口的 61.5%，但亚洲消费者（尤其是中国和韩国）的财富也在增长，随着疫情封锁的结束，中国已经率先开始了复苏，其他亚洲国家的管控措施放松之后经济复苏的步伐也将跟进

美国旧年度棉花签约量近期不佳，但是签约进度和装运进度尚可，新年度棉花优良率较低，特别是主产区得克萨斯州由于之前天气干旱优良率特别低。印度旧棉花价格较低，由于其国内纺织厂复工复产率不高，需求也不好，棉花的消费量低。CCI 收购了印度产量三分之一的棉花。新年度印度再次提高最低收购价格，农民种植积极性较高，棉花播种进度较快。目前印巴蝗灾对棉花产量的影响仍存在较大的不确定性。

美国农业部报告公布的种植面积减少数量大于预期对棉花期货带来利多支撑。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，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 29.41 万吨至 797.3 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 222.58 万吨；钢厂库存上升 22.82 万吨至 343.6 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 126.1 万吨。合计库存上升 52.23 万吨。本周产量环比上升 0.44 万吨至 400.75 万吨（去年同期产量 377.66 万吨）。库存连续第三周上升，且涨幅扩大，库存量仍处于同期最高位；与此同时，产量突破 400 万吨大关。

全国线螺盘点：2 日全国线螺价格主流稳中偏弱，少数上调。50 个样本城市中，下跌城市有 11 个，占比 22%，跌幅 10-30；上涨城市有 4 个，占比 8%，涨幅 10-30；保持平稳的城市 35 个，占比 70%；今期螺持红震荡，最终收涨 12，截至发稿，主流钢坯较昨持平，现报 3310 元/吨。

成品材市场来看，目前华北整体需求受疫情影响仍然不温不火，下游多按需采购，华东华南受多雨影响市价整体走弱，虽处于月初，代理商拿货意愿均不强，全国高炉受原材料走强影响检修较少，整体仍然处于供强需弱的局面，然厂商均无大跌意愿，市价涨跌两难。主要影响因素如下：1、原材料支撑偏强，厂商均有挺价意愿。2、华东多地降雨下游需求偏弱，代理商多按需采购。3、社会库存高位，高炉厂产量继续上升，供强需弱。

成本端来看：6 月来看，南方地区进入梅雨季节，多是高温多雨天气，出货受阻，现货交投氛围较显冷清，库存降幅逐步收窄，市场定价主流下调走货，盘中虽受成本端支撑，市价小幅回涨，然高位成交跟进有限，涨势动力不足，本月钢价较月初整体下跌，钢企盈利下降。据富宝成本模型测算，截至 6 月 30 日，国内中小钢企 20mm 三级螺纹钢盈利空间为正 270 元/吨，较上月末（正 449）盈利负增长 179 元/吨；

8-10mm 高线盈利空间为正 196 元/吨，较上月（正 380）盈利空间负增长 184 元/吨。跟供给密切相关的生产企业利润，长流程企业盈利面达到 95.24% 的历史最高水平，不同品种也有 100~300 元/吨的利润，短流程企业也有 43 元/吨（6 月 24 日数据测算）的平均利润，企业生产的积极性依然很高。综合来看，如果钢厂不积极主动减产，7 月钢材产量或将维持居高不下的格局，环比 6 月仍将维持高位水平。而另一方面，进口坯材或比 6 月多出 100~200 万吨。国内外供给压力的同时加大，在需求不见改善的情况下，或将打破价格弱平衡格局。

7 月钢材需求强度大概率环比回落。7 月需求环比减弱的原因，一是梅雨天气要到中旬才能结束；二是高温来临，对全天候施工造成一定影响；三是 2、3 月受疫情影响的需求，经过 4、5、6 月的叠加释放，剩余的或将有限了；四是局部疫情的扰动可能还会发生，或将对需求造成影响。

总的来看，前期集中赶工过后需求的强度持续走弱，加上季节性因素影响，后期需求仍有走弱的可能，考虑到高供应的持续性，淡季库存累积的幅度可能超过预期，价格调整压力将不断累积。但从下半年的需求来看市场又有一定矛盾，需求仍然有一定支撑，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，暂时观望，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

秘鲁 5 月份铜产量下降 42.2%。秘鲁政府 2020 年 7 月 1 日表示，受 COVID-19 的影响，该国 5 月份矿业产量较上年同期下降 45.79%，为连续第三个月下跌。采矿业是秘鲁的关键，因为秘鲁该行业的出口量占南美国家出口总额的 60%。秘鲁政府表示，5 月份铜产量下降了 42.2%，而黄金产量下降了 65.1%。锌产量下降了 75.7%，银产量下降了 65.8% 必和必拓缩减运营 降低 Cerro-Colorado 铜矿业务量

全球矿业公司必和必拓（BHP）2020 年 7 月 1 日表示，在 COVID-19 大流行、金属市场陷入混乱之际，该公司将开始减少其智利的科罗拉多（Cerro-Colorado）铜矿的业务量，缩减运营活动从而降低经营风险。Cerro-Colorado 在 2019 年生产了 71700 吨铜矿，约占智利铜矿总产量的 1.2%。新的计划将意味着必和必拓将在未来四个月内对矿区逐步实施裁员。必和必拓表示，其仍将继续“寻找中长期替代方案，使 Cerro-Colorado 能够将采矿业务延长到 2023 年以后。”因为该矿位于智利北部一个缺水地区，必和必拓正在寻求用附近太平洋淡化的海水代替地下水。

据外媒报道，智利铜业工人联合会汇编的数据显示，智利国家铜业公司（Codelco）总计 7.1 万名工人中，已有 1951 名确诊感染 Covid-19，目前的感染数据意味着该公司的感染率达到 2.7%，而智利国内该行业的感染率约为 1%。

智利 2020 年铜产量或将因疫情下滑 3.5%。近日据媒体报道，智利矿业部长巴尔多·普罗库里卡周五公开表示，因 COVID-19 疫情对行业的影响不断加重，智利今年铜产量或将下滑 20 万吨，占到智利 2019 年总产量的 3.5% 左右，他称这一预测结果已经是最为乐观的情况，疫情对经济的综合影响难以准确判断。周四智利国家铜业公司第二大矿区丘基卡马塔出现第三名因 COVID-19 疫情死亡的工人，这也是目前为止公司第四名因疫情死亡的员工。矿区已经宣布暂停铸造和精炼厂一切工作以保护工人健康安全。受此消息影响，市场开始担忧智利铜生产或将中断，铜价周五触及五个月以来高点。据了解采矿业占到智利国家 GDP 的约 10% 以及出口总额的 50%，其中主要是铜矿及相关产品，今年该国铜生产端的重大不确定性将加速改变全球铜业竞争格局。

铜陵、江铜与 Antofagasta 签订 2021 年上半年供应长单 TC 为 60.8 美元/吨。据了解，Antofagasta 已与铜陵有色及江西铜业就 2021 年铜精矿供应协议达成一致，将在明年上半年为炼厂提供铜精矿供应。最终双方谈判确定的 TC/RC 为 60.8 美元/吨及 6.08 美分/磅。此前 Antofagasta 与日本炼厂就 2020 年 7 月至 2021 年 6 月的铜精矿长单谈判中未能达成一致，或将削减发往日本的铜精矿供应量。而上一年度智利安托法加斯塔与中国和日本炼厂敲定 2020 年铜 TC/RCs 价格为 62 美元/吨和 6.2 美分/磅，与自由港协议价一致。

据 SMM 数据显示，受矿端的干扰与铜冶炼产能扩张所累，今年现货铜精矿加工精炼费已经下滑至多年低位，8 月 SMM 铜精矿月度现货 TC 均价报 54.5 美元/吨，创下 2012 年以来最低水平。11 月 22 日当周中国进口现货铜精矿指数（周度）均价为 58.5 美元/吨。

智利的 7 个工会（代表智利铜矿 80% 的工人和承包商）正在讨论是否向政府正式提出要求，让智利所有铜矿停产 14 天，以阻止新冠肺炎在工人中传播。全球最大铜生产商疫情加剧，感染率是智利全国的 3 倍。智利铜业工人联合会最新数据显示，智利国家铜业公司（Codelco）总计 7.1 万名工人中，已有 1951 名确诊感染新冠病毒。目前的感染数据意味着该公司的感染率达到 2.7%，而智利国内该行业的感染率约为 1%。智利国家铜业公司是全球最大的铜生产商，旗下拥有 7 个矿场和 4 个冶炼厂，均位于智利境内。截止周四，该公司的第一大矿场 El Teniente 矿场疫情最为严重，共有 664 例确诊病例。政府数据显示，截止今年 4 月 El Teniente 的铜产量约为 13.9 万吨，是智利第三大铜矿，仅次于 Escondida 矿场和 Collahuasi 矿场。此外，智利国家铜业公司第二大矿场的 Chuquicamata 矿场疫情严重程度紧随其后，确诊病例数为 473 例。疫情恶化 智利国家铜业公司已出现第三例死亡病例。除了感染人数的上升，死亡人数也在增加。6 月 25 日智利铜业工人联合会宣布，智利国家铜业公司 Chuquicamata 矿场冶炼厂管理部门的一名员工因新冠肺炎逝世，这也是该公司因新冠病毒去世的第三名员工。不过，智利国家铜业公司的内部文件认为，该员工是在工作外感染病毒的。对此智利铜业工人联合会表示反对，并要求就智利北部地区，尤其是 Chuquicamata 矿场发生的严重情况进行彻底调查。为了应对日趋严峻的疫情，智利国家铜业公司本周宣布在旗下矿场采取措施，遏制病毒蔓延。目前这些措施对铜矿产量的影响尚不可知，但是在中国需求强劲的背景下，这些矿场的减产有理由让交易员押注铜价格进一步回升。

技术上铜市场仍然稳健的运行在上升通道，智利铜矿受新冠疫情影响而减产再加上中国复工顺利欧美复工仍然在推进等供需错配导致铜价上涨。库存低是重要支撑。中期看库存变化情况，如果库存不能积累铜市场仍然将进行逼仓行情。但库存如果有所回升那么市场可能进行调整。操作上原有多单持有。目前库存在低位是支撑铜价上涨的最主要因素，后期的价格变化主要取决于铜库存能否回升。但如果库存继续减少，市场仍然有冲高动力。操作上暂时观望。

**期权策略： 暂时观望。**

### 原油：

在截至 6 月 30 日的三个月里，受欧佩克+减产和中国石油消费反弹的推动，纽约原油期货价格飙升 92%。WTI 原油期货周二下跌 0.43 美元，至每桶 39.27 美元，跌幅 1.08%。本月，美国原油上涨 12.4%，活跃的 9 月布伦特原油合约昨晚收于每桶 41.27 美元，下跌 58 美分。周二到期的 8 月合约下跌 56 美分，或 1.2%，至 41.15 美元。该合约本月迄今已上涨 16.5%，本季度上涨 81%。

美国石油学会 (American Petroleum Institute) 周二公布报告称, 上周美国原油库存减少 816 万桶, 如果能源情报署 (energy information administration) 周三公布的数据证实, 这是今年以来最大的原油库存下降。

路透社的一项调查发现, 由于沙特阿拉伯和其他海湾阿拉伯成员国进一步自愿减产, 石油输出国组织 (欧佩克) 6 月的石油产量降至 20 年来最低水平, 推动欧佩克减产协议的执行率达到 100% 以上, 尽管伊拉克和尼日利亚还没有完全完成减产配额。报告称, 调查发现, 13 个成员国欧佩克 6 月的平均产量为 2262 万桶/日, 比 5 月修正后的水平低 192 万桶/日。由欧佩克及其盟友组成的欧佩克+联盟今年 4 月同意实施创纪录的减产, 以缓解新冠病毒危机导致的需求下滑。封锁措施放松和供应减少帮助油价从 4 月创下的每桶 16 美元以下的 21 年低位攀升至 40 美元以上。

报道援引石油经纪商 PVM 的 Tamas Varga 的话表示, “预计下半年需求将回升, 市场普遍认为, 欧佩克+ 将不负众望, 在 6 月和 7 月实现更高的减产协议执行率。” 欧佩克+ 同意从 5 月 1 日起减产 970 万桶/天, 占全球产量的 10%。其中, 欧佩克减产份额为 608.4 万桶/日, 由 10 个成员国共同承担。大多数国家将 2018 年 10 月的产量作为减产的基础。调查还发现, 截至目前 6 月, 欧佩克减产规模为 652.3 万桶/日, 相当于协议执行率的 107%, 5 月执行率上调至 77%。

根据报告, 调查记录显示, 除去成员国变化的影响, 6 月份的产量将是欧佩克至少 2000 年以来的最低水平。产量下降最大的是沙特阿拉伯, 6 月份日产 755 万桶。根据其在欧佩克+ 减产协议中的配额, 该国减产 100 万桶/天, 是沙特自 2002 年以来的最低产量。报道引述消息人士的话说, 阿联酋和科威特还自愿进一步减产。伊拉克和尼日利亚在 5 月和之前都未能执行欧佩克+ 减产协议。两国 6 月份加大了减产力度, 这也是欧佩克整体产量下降的另一个原因。调查中的消息人士称, 阿联酋和科威特也进行了额外自愿减产。伊拉克和尼日利亚在 5 月和之前的 OPEC 减产协议中均执行不力, 两国在 6 月加大了减产力度, 这是导致 OPEC 整体产量下降的另一个原因。

彭博社的数据也显示, 沙特阿拉伯本月截至 6 月 29 日可观察到的原油出口量降至每日 570 万桶, 为彭博自 2017 年初开始追踪该数据以来的最低水平。这相当于一个月少出口了七艘以上满负荷装载的超级油轮。5 月为每日 620 万桶。

路透对分析师的调查显示, 预计油价今年将在每桶 40 美元左右的水平进行盘整, 反弹势头将在第四季增强。

纽约证券交易所 (newyorkstockexchange) 周一早盘暂停了切萨皮克股票的交易, 并开始了退市程序, 将其股价冻结在 11.85 美元。让切萨皮克能源尽快退市是保护投资者的重要措施。此前, 美国散户炒作赫兹租车等破产股, 导致破产公司股价反而暴涨的奇怪现象。今年, 切萨皮克能源公司是第三家倒闭的大型能源公司。在它之前还有惠廷石油 (WhitingPetroleum) 和戴蒙德海底钻探公司 (DiamondOffshoreDrilling)。然而, 这些公司的破产案例只是整个能源行业的冰山一角。能源行业危机才刚刚开始, 尽管油价上涨, 但能源企业的生存危机尚未结束。

德勤表示, 如果油价维持在当前水平, 美国能源行业将出现一波破产潮。以每桶 35 美元的价格计算, 31% 的页岩油生产商将资不抵债。德勤预计, 美国页岩油行业将出现约 3000 亿美元的资产减记。资产减记不会减轻这些公司的债务负担, 反而会进一步恶化能源行业的杠杆指标。美国页岩产业的杠杆率可能从 40% 飙升至 54%, 可能引发破产潮等负面事件。还有很多能源巨头的日子过得很艰难。例如, 英国石油公司 (BP) 本月中旬宣布, 将减记 175 亿美元的资产, 占其总资产的 6%, 其中包括未开发的石油和天然气储量。埃克森美孚还宣布减记 29 亿美元, 这是该公司自 1999 年以来首次出现季度亏损。荷兰皇家壳牌公司 (royaldutchshell) 周二下调了对原油和天然气价格的长期预测, 并将减记至多 220 亿美元的资产。该公司表示, 将在第二季度业绩中计入 150 亿至 220 亿美元的税后减值费用。

为什么美联储不能拯救能源行业？美联储也采取了相应的救助措施。今年3月，当金融市场陷入动荡时，国会授权美联储向金融市场注入数万亿美元。这包括直接向实体经济中的个别部门和企业提供贷款，以及从特定部门间接购买债券。自2015年以来，已有200多家北美油气公司破产。根据最近的一份报告，美国页岩气行业损失了3000亿美元。很多问题在Covid-19大流行之前就已经存在。在全球行业分类标准（GISC）定义的158个子行业中，石油和天然气钻井行业经历了五年来最严重的信用评级下降，大幅下降了44%。石油和天然气钻井公司的平均信用评级相当于标普的“B”级，这意味着整个行业处于非投资级或垃圾级。美联储周日公布的数据显示，美联储购买的债券中有20%流向了能源公司和公用事业公司。美联储的干预使那些效率低下的企业得以长期生存，这不仅不能拯救行业，而且扭曲了市场行为。由于美联储对它们的帮助是有限的，对于陷入困境的页岩油公司来说，它们可能只能寄希望于美国政府正在讨论的新一轮财政刺激计划。

原油价格反弹到40美元左右开始横盘，目前市场等待的是欧佩克和俄罗斯可能自8月起是否放松减产，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或OPEC+进一步执行减产协议的支持下继续回升。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](http://www.yhqh.com.cn)

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

电话：400-886-7799