

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：

8月21日消息，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货周五下跌，美国墨西哥湾地区正在酝酿的热带风暴让中西部地区有望在未来一周迎来降雨，这盖过了与中国签订新出口合同消息的影响。美国农业部（USDA）周五公布，民间出口商报告向中国大陆出口销售400,000吨大豆，2020/21市场年度付运。另外民间出口商还报告向未知目的地出口销售368,000吨大豆，也是2020/21市场年度付运。

本周国内豆粕现货行情总体变化不大，与上周比大多持平或窄幅涨跌，截至到周四沿海地区价格在2840-2920元/吨左右。美盘方面，美豆期价持续在出口、丰产、天气等各种因素博弈下频繁涨跌波动，上周四晚因出口需求强劲当晚美豆大涨16.5美分11月合约报收899.5美分；之后在上周五晚和本周二又因新赛季美豆预期丰产压力、作物评级良好令美豆承压，不过跌幅不大，两个交易日累计收跌2美分左右，在周一晚又因市场愈发担心8月的干旱天气会损害大豆收成，当晚美豆再次收涨16.5美分11月合约收盘915.25美分。总体上看，受出口强劲和美豆产区干旱天气的炒作，期价走势强劲表现明显。

但国内方面，尽管美盘大多时候强势，但对国内豆粕现货拉动并不明显，因前期采购量巨大，预计8月大豆实际到港量在1035万吨左右，9月到港量约为890万吨，四季度月均到港量仍在800万吨左右，原料供应充足，可有效满足国内大豆压榨需求。国内大豆压榨量维持高位，豆粕库存继续回升。截止8月14日当周，沿海地区主要油厂豆粕库存量为103.14万吨，较上周增加10.31%，较去年同期增加22.47%。油厂豆粕库存压力渐增，一定程度上抑制豆粕价跟随美豆上涨。不过，国内养殖业需求持续回暖，7月份生猪存栏量同比由负转正，7月份国内饲料总产量环比增幅约在10%，豆粕性价比优于杂粕，替代需求增加豆粕用量，需求端对四季度饲料价格支撑性较强；且当前豆粕市场既有外盘天气炒作支撑也有国内供应压力制约，多空交织下走势较为纠结，短期难以大涨大跌都比较有难度。

国内豆粕现货价格依旧震荡调整而总体上适度偏弱为主，除非中美之间有严重突发事件影响美豆期价大幅涨跌，否则国内豆粕现货价格要大涨大跌都缺乏基础。但豆粕现货月度均价环比适度看涨的几率依旧偏高。

今年气候炒作波澜不兴，目前豆粕市场缺乏进一步炒作题材，关注中美关系的博弈和疫情逐渐得到控制，再加上国内生猪存栏逐渐恢复，豆粕市场需求将逐渐复苏，对豆粕有一定支撑，操作上逢回调时候做多。

期权策略： 卖出看跌期权或观望。

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。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，目前来看美棉基本面向尚可。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，需求一般，CCI 开始对国外报价，成交情况尚可，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。

8 月 20 日储备棉轮出销售资源 9004 吨，成交率 100%，平均成交价格 11661 元/吨，较前一日下跌 85 元/吨，折 3128 价格 12956 元/吨，较前一日上涨 21 元/吨。新疆棉成交均价 11889 元/吨，较前一日下跌 213 元/吨，新疆棉折 3128 价格 13050 元/吨，较前一日下跌 4 元/吨。地产棉成交均价 11435 元/吨，较前一日上涨 93 元/吨，地产棉折 3128 价格 12862 元/吨，较前一日上涨 62 元/吨。7 月 1 日至 8 月 20 日累计成交总量 315125.9457 吨，成交率 100%。

印度棉花协会近日将 2019/20 年度印度棉花产量预测上调 190 万包（每包 170 公斤）。不过，印度国内消费下调了 300 万包，为 2500 万包，总供应量约 4025 万包，消费严重滞后导致印度棉花巨量库存难以消化。最近一周，印度 CCI 的出口报价开始增多，各品种基差为贴水 250-400 点，国际棉商有不少采购，但近几日基差又突然走强。据了解，近期印度爆发大面积虫害，后期的蔓延情况要看季风雨何时结束以及收获进度怎样。如果收获延长到明年、前后需要 3-4 次采摘的话，虫害蔓延肯定会非常严重。上周，印度国内 S-6 现货涨到了 57 美分以上。

目前，美国得州南部的棉花收获正在进行，截至上周已经检验了 36850 包，质量情况非常不错。随着里约-格兰德河流域新棉检验的展开，低等级的比例可能会上升，飓风“汉娜”给当地带来 6-18 英寸的降雨和每小时 30-40 英里的狂风，新棉遭到极大破坏，初步预计 10 万英亩甚至更多新棉完全绝收，其他棉田和一些刚刚收获的圆形棉包仍泡在水里。目前，得州沿海地区的收获正在加快进行，沿海地区北部的棉花吐絮也在加快，高原地区的天气仍是个问题，上周只出现了零星而且分散的小雨。此外，美国三角洲和东南地区的新棉长势良好，上周末中南地区也出现了有利的充足降雨。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 7 月，我国纺织品服装出口额为 312.94 亿美元，环比增长 7.79%，同比增加 14%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 159.769 亿美元，环比下降 1.11%，同比增 48%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 153.175 亿美元，环比增长 18.97%，同比减少 9%。2020 年 1-7 月，我国纺织品服装累计出口额为 1564.82 亿美元，同比增长 5.57%，其中纺织品累计出口额为 900.804 亿美元，同比增长 31.25%；服装累计出口额为 664.02 亿美元，同比下降 16.58%。国家统计局数据：7 月份，社会消费品零售总额 32203 亿元，同比下降 1.1%。其中限额以上服装鞋帽、针织品类零售额为 889 亿元，同比下降 2.5%。1-7 月份，服装鞋帽、针织品类累计零售额为 5959 亿元，同比减少 17.5%。

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，而且不仅仅是中国，全球性的需求减少，如果全球疫情继续蔓延，需求会受到较大影响。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，棉价虽然近期反弹但缺乏持续大涨的动力。但另一方面，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，估计市场将以低位区间震荡方式等待基本面好转，操作上不建议追高，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 8.22 万吨至 866.82 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 235.23 万吨；钢厂库存上升 4.22 万吨至 367.44 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 106.22 万吨。合计库存上升 12.44 万吨。本周产量环比下降 1.54 万吨至 384.97 万吨（去年同期产量 351.97 万吨）。总库存连续第二周上升，较去年相比增幅扩大，绝对量仍处历史同期最高位；产量略有下降，但同比去年同期仍高 9% 以上。

本周建材价格走势先涨后跌，整体处于偏强调整状态。从周初来看，受期螺上涨影响，贸易商报价均跟涨，周四开始成交走弱后随着期货下调小幅回落调整，目前市场仍然处于供强需弱的淡季状态，钢厂减产意愿不大，华东部分地区因利润问题减产检修，但整体产量仍然处于高供给运行。在钢厂产量小幅下降的前提下社会库存仍然增加，说明出货并未出现放量，但低价资源表现尚可，下游市场趋弱调整，采买谨慎，本周华北多雨随着雨季高温天气结束，需求或有所反弹，但铁矿石高位防止下跌风险带动螺纹下跌。

本周铁矿石市场强势拉涨。普指继续新高，但现货市场没有之前热度高，由于上半周钢企补库较为积极，导致目前不少钢厂有了喘息观望的机会。而矿商心态乐观，挺价操作是主流，一些稀缺热门品种报价偏高，跟其他品种价差拉大。数据显示，7 月份中国粗钢产量达到创纪录的 9,330 万吨，环比增长 1.9%，同比增长 9.1%，粗钢产量持续高企，提振了市场情绪，港口拥堵也是导致中品粉矿供应短缺的重要原因，近日中国钢铁工业协会寻求解决港口拥堵的方法，预计月底前或有进展。品种方面，巴西粉矿流动性不足，市场对巴西粉矿的看法各不相同。一方面巴西粉矿的价位颇具吸引力，但与澳大利亚粉矿相比，转售起来没那么容易。另一方面，虽然钢厂增加巴西粉矿的使用会更具经济效益，但鉴于目前的相对价位，钢厂还是会未来的一段时间里保持现状，这主要因为调整烧结混合料在技术上比较困难。所以目前钢厂的选择还是围绕 PB 粉展开，尤其是山东地区，钢厂很多询盘 PB 粉，得到的回复都是缺货，并且港口矿商没有愿意低于 920RMB 出售 PB 粉的。此外，卡粉和超特粉也开始受钢厂关注。在需求强劲和钢材利润率健康的大环境下，钢厂别无选择，只能接受价格上涨。受钢厂采购需求强劲，且国内钢材预期普遍看涨，远期矿价来到近六年以来的高位。市场参与者认为即将到来的九十月份传统上是钢材需求旺季，而今年自 6 月疫情过后国内需求正稳步上升，下半年肩负弥补上半年经济落差的重任。国产矿方面，普指不断攀高，商家持盼涨心态，因遵化矿选整顿加严，手续不全的多选择停产，资源收紧，要价趋高，但因钢企存恐高情绪，高价成交乏力，由于上周对高矿价接受度低，补库意愿不大，本周钢企库存低位、面临刚需，今钢企多上调采购价格补库。例如、河南亚新上调 50 元、山西立恒涨 10、唐山鑫达涨 10、河北敬业涨 50 等，涨后成交尚可。而东北地区货源吃紧，辽东钢企正在紧锣密鼓的商议采购，最终辽东钢企定价涨 30 左右。加之近日雨水天气较多，加之道路修正，运费有所上涨。

总体来看，螺纹期货近期震荡攀升，但上方压力仍然较大，目前主要受铁矿石大涨支撑，但铁矿已经处于高位，上方空间不宜过分乐观。操作上，有库存企业逢高套期保值做空，投机者等待技术上充分信号出现。

期权策略： 观望。

铜

近日铜价上涨的主要原因是南美主要铜生产国供应紧张的担忧及中国需求较好导致库存很低的缘故。智利数千名铜工人患病。智利是迄今为止全球最大的铜生产国，铜供应量占全球的四分之一以上。为了在不放弃太多产出的情况下保证工人的安全，矿商推迟了非必要的活动并减少了劳动力，感染也减缓了第二大矿业生产国秘鲁的矿业复苏。德国商业银行大宗商品研究主管 Eugen Weinberg 表示：“铜的走势远远超出基本面因素，需求减弱和供应过剩的状况应会令铜价在当前水平上大幅回调 10-15%。”

中国 7 月份经济运行保持稳定恢复态势，市场需求逐渐回暖，商品零售增速年内首次由负转正，房地产数据超预期，汽车、家电等终端市场消费情况强于预期。美国总统特朗普上周签署了一系列行政命令，涉及减免工资税、延长失业救济金、推迟学生贷款还款期限以及延长联邦暂停驱逐令。行政令将为失业的美国人提供每周 400 美元的额外失业救济，低于 3 月份国会批准并于 7 月底到期的每周 600 美元的联邦失业金。而在这 400 美元的额外失业救济中，部分资金将由各州支付。特朗普称，各州需要分担 400 美元的 25%；联邦政府将支付 75%，但他没有说明联邦资金的来源。特朗普还表示，将对年收入低于 10 万美元的美国人实施暂时免除工资税，并将确保租户和房主可以避免在整个疫情期间被驱逐。特朗普总统还宣布一项不可行、狭隘的政策声明，削减了数百万人急需的失业救济，还削减了老年人的社保和医保”。由于补贴减少，预期美国消费下降导致经济弱势震荡。

我国 7 月数据表现良好，7 月份社会消费品零售总额同比下降 1.1%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点。其中，商品零售额从 6 月份的同比下降 0.2%到 7 月份同比增长 0.2%，今年以来首次由负转正。从投资来看，1 月份-7 月份固定资产投资同比下降 1.6%，降幅比 1 月份-6 月份收窄 1.5 个百分点。从环比速度看，7 月份固定资产投资增长 4.85%。从出口来看，7 月份，货物进出口总额 29270 亿元，同比增长 6.5%。其中，出口 16846 亿元，增长 10.4%；进口 12424 亿元，增长 1.6%。7 月份出口增速远远高于全球其他主要经济体，也是去年 3 月份以来的新高。但是进出口数据很多是由于东南亚疫情爆发而转回的订单。

目前铜市场仍然处于震荡阶段，经过前期的大幅上涨之后，需要一个很长时间的调整过程。这个震荡过程之中等待基本面的进一步变化。震荡期间在操作上避免追涨杀跌，有库存企业逢高做空套保。投机者还需观望。

期权策略： 暂时观望，或者卖出看涨期权。

原油：

英法德联合声明：美国已退出伊核协议，无权重启联合国对伊制裁。欧洲三大国——英法德外交部长当地时间 20 日发表联合声明称，美国已退出伊核协议，无权要求联合国“快速恢复”对伊朗制裁。“法国、德国和英国(E3)称，自 2018 年 5 月 8 日退出协议以来，美国已不是《联合全面行动计划》(JCPOA) 成员国。”法国外长让 - 伊夫·勒德里昂、德国外长海科·马斯以及英国外长多米尼克·拉布发表声明说。声明还补充说，E3 “无法支持”美国要求联合国重启对伊制裁，因为这与三国目前执行协议的努力“不一致”。

沙特 6 月原油出口降至纪录最低水平。① 周四公布的官方数据显示，全球最大石油出口国沙特阿拉伯的 6 月原油出口延续下降趋势，触及纪录最低水平，因全球需求仍受到新冠疫情的打压；联合组织数据倡议(JODI)的数据显示，6 月沙特原油出口环比下降 17.3%至 498 万桶/日，这是至少自 2002 年 1 月以来的最低水平；② 官方数据显示，包括成品油在内，沙特的石油出口总量从 5 月的 748 万桶/日下降了 18.7%，至 608 万桶/日，而原油库存增加了 580 万桶，至 1.5335 亿桶；布油自 4 月跌至 20 年来最低水准后，已大幅反弹，因各经济体逐步重启，且产量限制缓解了对供应过剩的担忧；但今年迄今，油价仍下跌了 32%左右；③ OPEC+内部报告显示，联盟内一些产油国将需要额外减产 231 万桶/日，以弥补近期的超额供应；6 月份沙特的原油产量环比下降了近 12%，至 748 万桶/日，为 2002 年 12 月以来的最低水平；JODI 网站数据显示，沙特 6 月成品油总需求增加 33 万桶/日，至 216 万桶/日；沙特和 OPEC 其他成员国向 JODI 提供月度出口数据，该机构随后在其网站上公布这些数据。

OPEC+需额外减产逾 200 万桶/日以弥补 5-7 月的超额生产。①媒体看到的一份 OPEC+内部报告显示，联盟内一些产油国将需要额外减产 231 万桶/日，以弥补近期的超额供应。5-7 月的超额供应应在 8-9 月进行弥补。②包括石油输出国组织(OPEC)成员国和俄罗斯等其他产油国在内的 OPEC+曾从 5 月开始创纪录地联合减产 970 万桶/日直到 7 月底，本月将减产幅度缩小至 770 万桶/日。③今年 4 月，新型冠状病毒对航空和公路旅行以及全球经济其他领域的影响使指标原油价格跌破每桶 16 美元。疫情的持续蔓延现在正威胁着石油需求复苏的预测。④内部报告并未说明额外减产将在 8 月和 9 月如何分配，但如果真的额外减产 231 万桶/日，并均摊到这两个月，则需要 OPEC+减产约 885 万桶/日。⑤报告显示，OPEC+预计 2020 年的石油需求将减少 910 万桶/日，比之前的预测多出 10 万桶/日，2021 年将增加 700 万桶/日。⑥不过，OPEC+也预计可能出现另一种状况，即今年下半年欧洲、美国、印度和亚洲等国将出现更强、更持久的第二波感染。⑦报告显示，在这种情况下，预计 2020 年需求将减少 1120 万桶/日，令经合组织第四季商业石油库存增至 2.33 亿桶，高于最近的五年平均水平。2021 年，石油库存将比最近的五年平均水平高出 2.5 亿桶。

原油市场目前从前期震荡盘升到开始横盘，市场目前属于强势调整，但继续向上需要基本面的进一步支持。操作上避免追涨杀跌，下探时短线逢低做多。

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