

## 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：

十一假期过来，豆类大火，基于美豆的上涨，内盘豆油豆粕均录得大涨，豆粕01上涨185点至3262，涨幅6.01%，豆油01上涨260点至7036，涨幅3.84%。截至2020年10月1日的一周，美国2020/21年度交货的大豆净销售量为2,590,700吨，主要买家包括中国(1,538,100吨，其中449,000吨转自未知目的地)，可以说中国的采购给了美豆肆无忌惮的资本，而巴西的干旱更是推高了这么一个炒作情绪。

10月开始，一般是巴西的传统雨季。但巴西大豆主产区未来半个月还未见明显降雨，巴西农民等着雨神降临全面开播。然而事实并不是太乐观。据AgRural公司周一称，巴西大豆播种进度1.6%，上周0.7%，上年同期3.1%，五年均值4.5%。而接下来半月主产区有零星降雨，但是这种程度的降雨似乎并不解渴，而且巴西大豆播种延迟可能影响明年一月出口，这意味着巴西大豆的出口窗口延后，同时也预示着美豆的销售时间窗口更长，有利于美豆的去库存进度，美豆如此有恃无恐的上涨也有此方面的原因，另外巴西的干旱可能成为美豆上涨的另一个助推器，当然，这只是假设，还需要关注后续巴西大豆种植进度。

目前美豆的垄断地位赋予了美豆抗跌的属性，而巴西大豆目前对美豆几乎没有什么影响了，巴西目前的大豆基本告罄，到明年才会影响到美豆地位，垄断产生高价，这在后面很长时间预计都会对市场产生影响。美国农业部作物进展周报显示，截至10月4日，美国大豆收获进度为38%，高于五年同期平均进度28%。大豆优良率为64%，和一周前持平。本周中西部地区天气条件整体良好，以晴朗干燥为主，这意味着大豆收获步伐将会进一步加快。

美国农业部发布的10月份供需报告总体非常利多。报告称2020/21年度美国大豆产量预计为43亿蒲，比上月预测值下调4500万蒲，因为收获面积下调到8230万英亩。大豆单产预测值维持不变。美国大豆出口上调7500万蒲，因为2020/21年度初期销售步伐创下历史最高纪录。由于供应下降，出口增加，大豆期末库存调低至2.9亿蒲，较上月预测值下调了1.7亿蒲。由于美国供应下降，海外用量增加，2020/21年度全球大豆期末库存数据下调490万吨，为8870万吨。

美国农业部周度出口销售报告显示，截至10月1日当周，美国大豆出口销售数量为259万吨，主要向中国出口153.81万吨。该数据超过市场预期。本年度迄今美国大豆出口销售总量达4070万吨，同比增幅为151%，因为中国大量购进美豆。本周中国继续买入美国大豆。周三美国私人出口商报告对中国售出13.2万吨大豆，周四报告向中国销售了37.4万吨大豆。

美国统计局数据显示，8月份美国向中国出口21.5亿美元农产品，比2012年同期的前历史最高纪录还要高出19%，主要因为大豆出口强劲。大豆占到8月份美国对华农产品出口金额的41%，也是自1月份(52%)以来的最高比例。

今年晚些时候可能形成拉尼娜现象，将造成东太平洋和南美洲的天气干燥。事实上，巴西大豆播种工作已经非常缓慢。AgRural称，截至10月1日，巴西大豆播种进度只有1.6%，一周前为0.7%，去年同期3.1%，五年同期均值4.5%。不过需要指出的是，播种延迟不一定影响最终产量，因为晚播大豆将在10月和11月份迎来更多降雨。2019年巴西大豆播种就延迟了两周时间，但是产量仍然达到创纪录的1.26

亿吨。

巴西国家商品供应公司 CONAB 周四预计本年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.337 亿吨，同比增加约 900 万吨或 7.1%。大豆播种面积预计为 3790 万公顷，同比提高 2.5%；大豆单产预计为每公顷 3.53 吨，同比提高 4.4%。不过有分析师猜测干燥天气以及播种较晚，可能造成产量数据下调。

周一战略谷物公司首次预计 2021 年欧盟和英国的油菜籽播种面积为 545 万公顷，略低于今年的 547 万公顷。今年欧盟和英国油菜籽产量预测值维持不变，仍为 1710 万吨，低于 2019 年的 1730 万吨，远低于 2018 年的 2030 万吨。2020/21 年度欧盟和英国的油菜籽进口量预计达到创纪录的 630 万吨，高于一个月前预测的 620 万吨，超过上年度的历史最高纪录 600 万吨。

**南美干旱、国内需求增加，后期随着疫苗落地，全球经济重启，餐饮、零售等食用终端的需求加速恢复，对美国新赛季大豆上市而言是具有利多支撑。中短期内在南美天气炒作之下，豆类价格有望高位偏强走势。操作上逢回调可以短多。**

**期权策略： 期权平仓之后观望。**

## 棉花

美国农业部 10 月 5 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 2020 年 10 月 4 日，美国棉花吐絮进度为 83%，比去年同期增加 2 个百分点，比过去五年平均值增加 8 个百分点。美国棉花收获进度为 17%，比去年同期减少 5 个百分点，较过去五年平均值减少 3 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的占 40%，较前周减少 3 个百分点，较去年同期增加 1 个百分点。

根据 USDA 数据，美国 2020 新年度陆地棉 9 月 24 日签约量为 5.3 万吨，装运量为 4.95 万吨，10 月 1 日签约量 4.05 万吨，装运量为 3.23 万吨。截至 10 月 1 日美国 2020 年度陆地棉累计签约量为 184.49 万吨，签约进度为 60%（5 年均值 53%），累计装运量为 52.45 万吨，装运进度为 17%（5 年均值 12%）。

国内新花收购价高推高皮棉成本，新花上市，开秤价格影响收购价格和郑棉价格。目前机采棉的收购价格在 6 元/公斤上下，手摘棉价格在 7 元/公斤上下，较高的收购成本导致皮棉的成本高企。目前新疆棉籽价格在 2.3 元/公斤左右，加工费用 800-1000 元/吨。按照 6 元/公斤测算法机采棉成本为 13500 元/吨上下。按照 7 元/公斤测算手摘棉成本为 14500 元/吨上下。

下游销售好转，纱线价格普涨。国庆期间下游坯布销售大幅好转，纺织厂和织布厂都加大开机率，国庆假期提前结束。国庆期间国内纱线普涨，根据中国棉花信息网数据，国庆期间纯棉 C32S 纱线价格涨价 500 元/吨，纯涤纶 T32S 价格上涨 270 元/吨，粘胶啥 C30S 价格上涨 200 元/吨。

据卓创资讯报道，国庆后山东聊城某龙头企业提涨 300-800 元/吨，山东滨州某龙头企业提涨 500-1000 元/吨，安徽某龙头企业提涨 1000-1500 元/吨，上海某龙头企业提涨 500-1000 元/吨，江苏某龙头企业提涨 300-500 元/吨，后市仍有涨价预期。而且随着棉纱价格上涨，坯布价格也出现 0.1-0.3 元/米涨幅。至此棉花产业链形成了棉花、纺织全产业链共振式上涨。

近期一则斯里兰卡服装厂超千人确诊的新闻爆出，此外中国纺织品服装出口的最大竞争国家印度新冠疫情也非常严重，竞争对手国家的疫情严重，考虑采购企业对采购物品是否携带病毒的担忧或多或少对我国纺织服装企业来说都算是一个相对的利好。

外棉价格国庆期间上涨，外盘走势偏强。国内市场一方面国庆期间籽棉收购价格持续上涨，导致皮棉成本居高不下，短期内对郑棉价格是一个较大的支撑，另一方面国庆期间下游销售好转，纱布走货较快，价格也都在上涨。下游的中间端需求好转，对棉花的基本面影响较大，之前市场由于疫情以及美国对新疆棉

的支撑普遍偏悲观，但是国庆期间下游却意外好转，对市场提振作用较大。但是郑棉价格上涨能否持续还需要关注下游的需求好转是否能够持续，一旦需求跟不上，即使籽棉价格较高，对郑棉的支撑作用也是一时的。

**郑棉期货**经过前一段时间调整之后，节后大幅上涨，主要是国内现货转好带动，郑棉总体上仍然处于低价位，未来疫苗上市全球需求复苏驱动价格震荡攀升是主基调。操作等待调整比较充分之后做多，暂时观望。

**期权策略：观望。**

## 螺纹钢

上周全国螺纹库存公布(10.8)：本周螺纹社会库存较上周(9.30日)上升35.2万吨至831.94万吨(近10年最高1428万吨)，同比去年高332.2万吨；钢厂库存上升31.3万吨至368.98万吨(近5年最高776万吨)，同比去年高112.77万吨。合计库存上升66.5万吨(与9.24日相比下降9.47万吨)。本周产量环比下降13.3万吨至360.75万吨(去年同期产量342.7万吨)。节日期间需求相对较好，库存没有出现大幅积累，但库存绝对量仍处历史同期最高位；产量下降幅度较大。

唐山5家钢厂未来6个月停产。日前，唐山发文要求进一步加强大气污染防治，唐银、唐山建龙、新宝泰、荣程特钢、轧一钢铁5大钢厂将停产，其余28家钢厂未来6个月将限产。

节假日期间受钢坯强势上行影响，现货市场迎来开门红，据了解，节假日归来多地区价格补涨30-50，期货高开高走，铁矿暴涨近5%，成材市场部分地区有停售封盘现象，尤其是低价成交放量明显，整体表现十分向好，商家心态转向乐观，此外，国内外盘面均明显收涨，亦对市场起到提振作用。

本周钢价走势偏强运行，从价格走势方面来看，华东地区跌幅在10-60元/吨，华北地区跌幅在10-50元/吨，华南地区跌幅在10-30元/吨；西南地区涨30；从钢厂的对10月中旬的计划量来看，沙钢10月计划内申报量螺纹钢按7折(上月8折)，盘螺按3折(上月3折)，中天钢厂10-2期计划量，螺纹7折(上期7折)、线材和盘螺7折(上期7折)；永钢10-2期折扣如下：螺纹5.5折(上期4折)，线盘全折(上期9.5折)，钢厂挺价意愿依然不减，且本周钢材需求旺季表现力度明显，钢材成品库存去化速度转快，螺纹线材结构性库存有所改善，银十市场氛围与去年同期相比也有所向好

通过多角度多因素的分析，预计钢价主流以偏强震荡为主。主要原因如下：从利多的角度来看：1、期货市场处于反弹上涨周期，指标偏多技术面仍有上涨。2、环保限产提振市场情绪，下游采购积极性高。3、下周大部分地区天气持续转晴，节后赶工带动需求回升。从利空的角度来看：1、库存高企，商家仍以降库操作为主。2、楼市调控严，资金面收紧。3、库存由降转增，价格持续上行压力大。综上所述，我们预计下周钢价以偏强震荡为主，平均涨幅在30左右。

**钢企现状：**据中钢协消息，2020年1-8月，中国钢铁工业协会重点统计钢铁企业实现销售收入2.9万亿元，同比增长5.8%；实现利润1096.4亿元，同比下降18.6%，降幅较1-7月收窄10个百分点；销售利润率3.79%，比1-7月升高0.27个百分点，比去年同期降低1.13个百分点。

**房地产市场：**10月9日，中指研究院召开《中指市场形势及企业研究成果分享会》，会上披露数据显示，三季度市场恢复节奏加快，其中7、8月份房企积极推盘，淡季效应明显弱化，成交面积同比继续快速增长，但9月份需求释放动力减弱，规模同比增幅明显回落，且绝对规模不及7-8月高位，“金九”成色不足。据克而瑞最新数据显示，9月份30个重点城市商品住宅新增供应面积3716万平方米，环比大幅增长37%；9月30个重点城市整体成交2855万平方米，环比微跌4%，同比增长8%，其中，26个二三线城市成交整体表现平平，环比下降7%，同比增长3%。可见9月份楼市供应持续增加，但是成交动力减弱。

另据诸葛找房数据研究中心监测数据显示，2020年国庆中秋双节假期，销售量级与去年基本持平，但由于今年假期较往年多1天，2020年重点10城日均销售面积同比下降11.1%，日均销售面积不及历史水平，为2015年以来国庆周的最低值。调控方面，政策依然偏紧，加之秋冬季节疫情可能局部反复，后期楼市成交大概率保持稳定。当前“银十”季节仍适于施工，有利于螺线消费。

**目前来看，价格的上涨有钢坯提振的因素还有终端补库的因素，节后集中补库放量后，后续动力还需要重点关注，如果后期市场高价位成交乏力，说明上涨空间有限，且当前库存高位，钢材市场上方仍然有一定压力。操作上，等待反弹逢高抛空。**

**期权策略：观望**

## 铜

WBMS: 1-7月全球铜市供应短缺22.9万吨。世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2020年1-7月全球铜市供应短缺22.9万吨，2019年全年供应短缺25.5万吨。截至7月末报告库存较2019年12月末增长了7.5万吨。增量中包括LME铜仓库净交付(net deliveries out of LME warehouses)1.8万吨，COMEX铜库存增加4.46。世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2020年1-7月全球铜市供应短缺22.9万吨，2019年全年供应短缺25.5万吨。截至7月末报告库存较2019年12月末增长了7.5万吨。增量中包括LME铜仓库净交付(net deliveries out of LME warehouses)1.8万吨，COMEX铜库存增加4.46万吨，上海期货交易所铜库存增加3.59万吨。2020年7月，全球精炼铜(refined copper)产量为198.09万吨，需求量为209.89万吨。

注：需求是按照表观基准(apparent basis)测算，为遏制新冠肺炎疫情实施的国家封锁带来的全部影响可能没有充分反映在贸易统计中。在消费量统计中没有考虑未报告库存变动(unreported stock changes)，尤其是中国政府库存(Chinese government stockpile)。分品种来看，1-7月全球矿山铜(mine production)产量为1174万吨，较2019年同期增加0.1%；1-7月全球精炼铜(refined production)产量为1384万吨，较去年同期增加4.1%。其中，中国和智利增幅显著，分别增加52.8万吨和13.4万吨。1-7月全球需求量为1410万吨，2019年同期为1360万吨。分地区来看，中国1-7月表观需求量(apparent demand)为8010吨，较2019年同期增加16.1%；欧盟28国产量同比增加0.4%，需求同比下滑了17.4万吨。

据SAVANT Copper平台监测的数据显示，全球铜冶炼活动在8月份复苏，主因北美铜冶炼活动猛增，而中国的铜冶炼延续下降趋势。8月全球活动分散指数平均为44.2，比上一季度有所改善，但仍是自2016年以来的最低记录(41.5)。中国8月的活动分散指数进一步下跌至39.3，为2018年3月以来的最低水平(38.8)。这只是该指数今年第二个月录得低于50的水平。今年北美地区连续七个月的活动分散指数低于35，8月大幅反弹至58.7，为2019年9月以来的最高水平(62.4)。活动分散指数(the activity dispersion index)是在冶炼厂现场观察到的能力加权活动水平的度量，读数为50表示当前活动水平处于平均水平。高于或低于50的读数分别表示活动水平高于或低于平均值。SAVANT Copper平台可监测全球90%的铜冶炼能力。该指数使用每日更新的资源，包括广泛使用从卫星收集的地理空间数据，来报告全球冶炼厂的活动，为用户提供前所未有的覆盖范围，准确性和可靠性。该数据集使用户可以做出更明智，更及时的交易决策。

另外，加拿大UBC教授研发出新冠特效药，重症患者2天康复出院这个消息又给全球抗击疫情带来巨大希望。近日，加拿大UBC大学的一位教授在研发新冠病毒对抗药上取得重大进展。约瑟夫·彭宁格(Josef Penninger)是加拿大UBC大学生物科学研究所的所长，这次疫情中，他带领的团队一直在研发对抗新冠病毒的药物。据媒体报道，该团队研发出的药物APN01能够有效对抗新冠！一位45岁的重症新冠患者在危在旦夕的情况下，服用这款新型药物1至2天的时间后，病情有了非常明显的好转！新冠病毒已从她的肺部和血液中消失，目前该患者已经出院。约瑟夫教授于9月24日将他的研究成果发表在《柳叶刀医学期刊》上。约瑟夫教授表示，若一切进展顺利的话，这款能够对抗新冠的特效药将于明年年初上市，挽救更多人的生命。



约瑟夫教授的这次重大突破得益于他十几年的一项研究。18年前，他曾经对 SARS 病毒进行过研究，当时他发现一种名为 ACE2 的酶，能够有效阻止 SARS 非典病毒的传播。当时在他研究取得突破后不久，SARS 的病例数在全球范围内下跌，他的研究经费也随之减少，最后不得不终止这项研究。由于新冠病毒和 SARS 类似，约瑟夫教授决定重启这项中断 10 多年的研究。由于有之前的经验，因此他的团队很快就研发出新型药物 APN01 并投入临床试验，并且取得巨大成功。

约瑟夫团队的研究成果给新冠病毒的治疗带来了新的希望。最近很多国家的新冠疫苗也取得重大突破，相信用不了多久，人类就能彻底战胜疫情。

智利 Collahuasi 铜矿与工会达成协议 罢工得以避免。智利工会本周五表示，智利 Collahuasi 铜矿与工人工会就新的劳动合同达成协议，罢工得以避免。据最新数据显示，Collahuasi 铜矿 8 月铜产量总计 6 万吨，同比增加 18.81%，环比增加 3.27%。智利工会本周五表示，智利 Collahuasi 铜矿与工人工会就新的劳动合同达成协议，罢工得以避免。

托克集团计划重启刚果铜矿。托克集团计划重启位于刚果民主共和国的 Mawson West 铜矿。托克矿业主管 Emmanuel Henry 告诉刚果民主共和国总理 Sylvestre Ilunga Ilunkamba，鉴于铜价的不稳定，该矿面临着若干运营困难。Mawson West 铜矿每年可生产多达 2.6 万吨铜，雇员有近 800 人。托克集团计划重启位于刚果民主共和国的 Mawson West 铜矿。托克矿业主管 Emmanuel Henry 告诉刚果民主共和国总理 Sylvestre Ilunga Ilunkamba，鉴于铜价的不稳定，该矿面临着若干运营困难。

总的来说，疫苗上市导致经济恢复的预期以及低库存提供坚实支撑，但中国终端消费还未见回升，下一步全球疫苗上市是主要影响因素，促进经济复苏铜价反弹可期，铜价可能随着消费逐步回升而震荡缓慢上升。操作上暂时观望，回调较为充分时候逢低做多。

**期权策略： 观望或者卖出宽跨式期权。**

### 原油：

周五（10月9日）的最新消息显示，挪威工业游说人士表示，挪威石油工人的罢工行动将取消，而市场仍希望美国国会最终能达成一些有针对性或规模缩小的刺激计划，以支持美国燃料需求，油价美市盘中小幅下挫。

三级飓风“德尔塔”预计周五袭击已受重创的路易斯安那海岸，分析人士将观察对美国石油生产造成的冲击，天气预报称飓风将在数小时内抵达墨西哥湾。目前近 150 万桶/日的产能已经关停。美国国家飓风中心表示，飓风“德尔塔”正向路易斯安那州西南方向移动，距离路易斯安那州卡梅隆以南约 200 英里(325 公里)；最大持续风速 120 英里/小时(195 公里/小时)。

德克萨斯州休斯顿石油协会主席安德鲁·利波认为，“德尔塔”飓风是一次原油供应事件。随着墨西哥湾的所有生产停止，我们可能损失超过 500 万桶原油。不过，飓风对汽油和柴油需求的影响有限。

OANDA 高级市场分析师爱德华·莫亚 (Edward Moya) 表示，未来几周，非欧佩克国家的产量将受到重创，这将推动石油市场恢复平衡。《华尔街日报》本周早些时候报道说，由于全球需求疲软，沙特阿拉伯和俄罗斯都在考虑推迟原定于明年初的生产计划。

俄罗斯能源部长亚历山大·诺瓦克 (Alexander Novak) 周五对当地媒体表示：“我们需要共同努力，以创造一个正常的市场环境。然而，根据标普全球普罗克托 (S&P global Proctor) 当天早些时候发布的一份报告，俄罗斯没有严格遵守欧佩克 (OPEC) 8 月份协议下的产量配额，这可能会使延长当前产量限制的

任何新协议复杂化。

10月9日消息，美国商品期货交易委员会(CFTC)周五公布的数据显示，对冲基金和管理基金减持美国原油净多头头寸，因全球新冠肺炎病例增加削弱需求前景，且石油输出国组织(OPEC)上月产量增加亦打压市场。CFTC表示，在截至10月6日的一周内，投机者在纽约和伦敦的原油期货和期权净多头头寸减少了4619至297896，为近一个月来的最低水平。欧佩克本周表示，预计全球原油需求将在上世纪30年代末达到高位，然后开始下降，反映出新冠危机对经济和消费习惯的长期影响。

欧佩克供应增加也令市场承压，一项调查显示，按欧佩克股价计算，9月原油产量较8月增加16万桶/日。ice数据显示，布伦特原油投机者也减少了多头头寸，最近一周持仓量为14645至82577手，接近一个月来的最低水平。与此同时，截至10月6日，纽约商品交易所(NYMEX)和洲际交易所(ice)四大市场的天然气投机者净多头头寸增加了12398头，达到324815头。

原油价格近期向下调整之后企稳，下一步关注OPE+执行减产协议的监督力度。总体上原油仍然处于上涨趋势之中，近期的调整属于第二浪调整，后期在需求恢复之后仍然有向上空间。国内原油由于月间价差较大，再加上国内外比价关系导致价格升水，故国内原油期货操作要注意国内原油的自身技术走势，操作上避免追涨杀跌，回调下探企稳之后仍然以逢低做多为主。

期权策略：观望。

## 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