

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：

USDA：10月15日大豆豆粕出口销售及装船报告，华盛顿10月22日消息，美国农业部（USDA）周四公布的大豆出口销售报告显示：截至10月15日当周，美国2020-21年度大豆出口净销售2,225,500吨，2021-22年度大豆出口净销售0吨。当周，美国2020-21年度大豆出口装船2,516,500吨。

最近国家统计局公布数据显示，三季度末我国生猪存栏达37039万头，同比增长20.7%，能繁母猪存栏3822万头，同比增长28.0%。如果就统计局公布数据来看，我国能繁母猪存栏已经恢复到2018年非洲猪瘟疫情未发生前的水平！18年能繁母猪存栏最高的时候为3885万头左右。而18年正好处于猪周期的下行周期，产能过剩，生猪市场供应充足，在非瘟疫情发生前猪价基本保持在10元/公斤左右。以国家统计局公布的2020三季度末能繁母猪存栏3822万头来看，目前能繁母猪存栏已经跟2018年能繁母猪存栏最高的一月相比仅相差63万头。

近年来，居民生活水平质量提高，饮食结构也在发生改变，2014年中国人均猪肉消费达到顶峰，人均猪肉消费量在41.68kg，2014年以后人均猪肉消费量则呈持续下降的态势。因2018年8月非洲猪瘟传入我国，生猪产能受损严重，猪肉价格飞涨，加之新冠疫情影响，人均猪肉消费量下降明显，预计2020年我国人均猪肉消费在30kg左右。以此推算2020年我国猪肉消费量大概在4350万吨左右，需生猪5.4亿头，能繁母猪3001-3376万头左右，之前也有专家表示能繁母猪在3500万头左右便能满足国民对猪肉的需求。而根据国家公布的数据显示，1季度末能繁母猪存栏大概在3382万头，2季度末能繁母猪存栏量就已经在3629万头，3季度末则达到了3882万头。如果真是如此，目前的能繁母猪存栏已经完全能满足我国居民对猪肉的需求，且很快市场就将呈现供应过剩的状态。

巴西大豆方面，据AgRural称，下周出台的大豆播种报告将会反映出近期降雨将显著改善播种进度，但是与过去几年相比，播种进度仍然落后。截至10月17日的一周里，降雨有助于大豆播种，但是土壤墒情仍远低于大豆种植所需的水平。大豆种植需要充足的降雨和较高的土壤墒情，而干燥天气会放慢幼苗生长。巴西大豆播种工作于9月中旬开始。但是今年9月份极端干燥，大多数农户都在等待10月下旬出现充足降雨后才能开始播种。农业分析师普遍预计2020/21年度巴西大豆产量将超过1.33亿吨，创下历史最高纪录。巴西利亚10月20日消息：巴西农业咨询机构AgRural表示，巴西大豆播种进度已经降至过去十年来的最慢速度，因为全国大部分地区天气极端干燥，近来的降雨并未改善土壤墒情。AgRural称，截至10月15日，巴西大豆种植进度为7.9%，相比之下，一周前只有3.4%。不过巴西大豆播种耽搁预计不会影响2020/21年度（9月到次年8月）的产量规模，因为晚播大豆作物将在10月下旬和11月期间迎来更多降雨。2019年巴西大豆播种时间推迟了两周，但是当年产量仍为创纪录的1.26亿吨。

因此，虽然近来巴西出现降雨，但巴西豆种植以及生长前景并不乐观，这对美盘来讲是个极大的利多。对国内豆粕现货也自然是利好的。

根据海关数据显示，1-8月份国内大豆进口数据总和在6474万吨，较去年同期多835万吨，这非常符合今年上半年我国持续大量购买巴西豆，之后转向美豆进口，又继续大量采购的实际现象。根据美国农业

部 10 月份预估数据，今年我国进口豆将达到一亿吨，较去年实际进口 8858 万吨要高出 1200 万吨左右。对于后期，今年国内大豆进口、压榨量高，且并不缺乏，但国内养殖市场的改善、饲料需求平稳增长，对豆粕来讲是一个细水长流的格局。从供应端来看，这并不是对市场形成核心因素的要点；而是，美豆持续受出口、天气、巴西种植、生长，在成本端的影响下，美豆成本继续走高，国内豆粕也即继续走强的预期不变。并且，何时见顶，短期难以预估，还要持续关注南美的天气变化，对大豆的生长的影响特征等。

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。但南美天气问题一旦解决豆类市场在供应充足的情况下继续上涨难度加大。操作上追高谨慎。

期权策略： 期权平仓之后观望。

棉花

国际：当前美国 2020 年度棉花签约进度尚可，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。

新年度印度新年度棉花播种进度很快，目前已经超额完成了预期，其国内棉花需求不错，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。

国内：国内市场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非常大的支撑，另一方面下游销售好转，纱布走货快，价格也快速上涨。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，即使籽棉价格再高，对郑棉的支撑作用也是一时的。

棉纱：近期纱线市场成交好转，无论是棉纱、纯涤纱还是粘胶纱出货都好转，纱线价格大涨，下游坯布价格也大涨，出货顺畅，纺织企业纷纷提价，近期棉纱价格一天一涨，下游形势较好。

为加强中央储备棉管理，进一步优化储备结构、提高储备质量，决定轮入部分新疆棉。轮入时间为 2020 年 12 月 1 日至 2021 年 3 月 31 日的国家法定工作日。数量安排在总量 50 万吨左右，每日挂牌竞买 7000 吨左右。轮入价格是竞买最高限价（到库价格）随行就市动态确定，原则上与国内棉花现货价格挂钩联动并上浮一定比例，每周调整一次。轮入期间，当内外棉价差连续 3 个工作日超过 800 元/吨时，暂停交易；当内外棉价差回落到 800 元/吨以内时，重新启动交易。

中国棉花信息网专讯 20 日，受郑棉主力合约下跌影响，新疆部分区域籽棉收购价格涨跌不一，大部分棉区收购价下调，幅度基本在 0.1-0.3 元/公斤左右，棉农尚在观望中。根据 i 棉网数据，截至 10 月 21 日新疆棉累计加工量为 118.79 万吨，较上日增加 6.28 万吨，检验量为 74.05 万吨，较上日增加 5.66 万吨。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 9 月，我国纺织品服装出口额为 283.77 亿美元，同比增长 15.73%，其中纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 131.52 亿美元，同比增加 34.69%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 152.25 亿美元，同比增长 3.2%。2020 年 1-9 月，我国纺织品服装累计出口额为 2158 亿美元，同比增长 6.8%，其中纺织品累计出口额为 1179.5 亿美元，同比增长 32.3%；服装累计出口额为 978.3 亿美元，同比下降 13.3%。

国家统计局数据：9 月份，社会消费品零售总额 35295 亿元，同比增长 3.3%（扣除价格因素实际增

长 2.4%，以下均为名义增长），其中限额以上服装鞋帽、针织品类零售额为 1125 亿元，同比增加 8.3%。1-9 月份，服装鞋帽、针织品类累计零售额为 8045 亿元，同比减少 12.4%。

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出口需求增长带动，郑棉经过近期的上涨，而且消化了出口增长及国储收购的利多之后，市场需要调整。未来疫苗上市全球需求复苏驱动价格震荡攀升是主基调，但中短期价格需要调整。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

本周全国螺纹钢库存公布：本周螺纹钢社会库存较上周下降 47.21 万吨至 730.47 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 329.21 万吨；钢厂库存下降 10.36 万吨至 327.93 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 81.88 万吨。合计库存下降 57.57 万吨（去年同期下降 30.39 万吨）。本周产量环比下降 0.76 万吨至 358.85 万吨（去年同期产量 353.72 万吨）。库存再次下降，但较上周下降幅度收窄，需求整体韧性较强，比去年同期表现要好，但绝对量仍处历史同期最高位；产量小幅下降，基本面供需边际改善。

本周钢市震荡偏强整理，本周市场在成本与需求博弈的情况下，震荡整理为主，整体呈现“上行动力不足，下行阻力明显”的局面。市场较之前有所降温，高位交投显乏力，仅低位表现可。

铁矿石：本周铁矿石市场小幅趋弱。普指在 120 美金左右震荡，由于十一月份装运的货物将供过于求，市场对主流中品粉矿的购买兴趣正在减弱，铁矿石方面，由于钢厂采购兴趣减弱，海运铁矿石价格继续保持区间波动。北方钢厂仍受制于环保烧碱限产，在采暖季来临污染增加之际，高炉产量的削减仍将有可能发生。港口现货方面，港口的流动性仍然低迷，且投机买盘兴趣有限。因钢材利润率较低，钢厂的重心转向降低生产成本，投机商把目标放在印粉上，不过从实际成交来看，印粉的需求也未达到心理预期。钢厂反馈，由于季风季节即将结束，最近印粉货物仍有较高的湿度，这将降低烧碱效率，特别是在冬季，过量的水分可能会结晶并起块。另外印粉近期流入国内的非常多，折扣力度也不小，所以外矿整体弱势依旧，并没有在品种矿间出现倾向性需求。港口库存增加给钢厂提供了更多的混矿选择。像卡粉与印度低品粉矿或高硅巴粗混合，这将比中品粉矿在烧碱方面要节约成本，因此预计像 PB 粉和纽曼粉等中品粉矿的溢价近期内将会持续转弱，而澳杂中的金步巴，由于近期货物品质有所改善，且杂质水平较低，买家询盘购买量明显增多。9 月国家经济数据公布，地产数据几乎全面走弱，配合 9 月粗钢产量增幅巨大，市场预期再次被影响。9 月份粗钢产量 9256 万吨，同比增长 10.9%；中国 1-9 月份粗钢产量 78159 万吨，同比增长 4.5%。中国 9 月份钢材产量 11806 万吨，同比增长 12.3%；中国 1-9 月份钢材产量 96424 万吨，同比增长 5.6%。国产矿方面，普指在 120 美金左右震荡，商家多维持观望，加之环保至唐山钢企对内粉需求减弱，多存压价之心，如鑫达与国义纷纷下调 10-20 元左右，市价小有趋弱，不过后期环保限产遵化和迁西地区矿选开工率有限，使市场价格暂时有所坚挺；而东北市场尚处观望之中，辽东钢企定价维稳，市场依然按部就班；山西市场价格不一，低硫资源货不多，价格坚挺大钢厂双零粉价格高至 780-790，而小选厂则 750-760，高硫粉价格 710-730，小厂有 700 左右成交价格。

本周建材价格走势整体表现为箱体区间来回震荡，周中涨势为一周以来最强势的一个交易日，成交方面涨幅也较为明显，周初周尾稳中偏弱运行，钢厂方面在利润严重压缩的情况下，迫切拉涨市价，但下游需求一直打压商家信心，市价始终上行乏力，另外，数据来看高库存去库化快慢的问题目前阶段性无解，虽有银十托底，但价格重心下移明显，钢厂产量降幅有限，消息面，美国刺激谈判、英国脱欧过渡期步入关键节点，矿石原料方面，近期矿石供应充裕，钢厂采购意愿减弱，海运价格指数继续保持区间波动，北方钢厂环保烧碱限产政策，在采暖季来临污染增加之际，高炉产量的削减仍将有可能发生。

目前来看，螺纹钢的主要影响因素是铁矿石，铁矿石从供应端看总体共识是现货价格将逐步下跌，但

期货远期贴水较大，所以期货下跌可能不太顺利。总体看不论是钢材和铁矿石在未来需求淡季之后都有继续累库的预期，价格回落是总体趋势，但由于远月贴水较大，操作难度加大，暂时观望为好，如果有较充分反弹在反弹时逢高抛空。

期权策略：观望

铜

中国新的五年计划预计将包括铜储备蓝图。北京 10 月 21 日消息：在中国领导人开会讨论下一个五年经济和社会发展计划前，中国采购铜储备的前景正在市场上酝酿。在下周举行的会议上，预计将会批准铜等大宗商品的储备。铜在电力和建筑业有着广泛应用，而国内的产量无法满足需求。

花旗分析师马克斯·莱顿表示，增加储备的潜在催化剂包括，中美关系恶化以及新冠疫情危机凸显出确保中国库存能够承受供应中断的必要性。莱顿说，在未来五年内，中国国有买家可能逐步买入 70 万吨铜，使得库存达到 90 天净进口量，这也是我们的基本预测。中国进口的铜为 1090 万吨，相当于年度消费量 1350 万吨的 80%。中国的铜进口量占到世界市场的三分之一以上。

2020 年前 9 个月中国的未锻造铜以及制成品进口量达到 499 万吨，同比增长 41%，超过 2019 年全年进口量。其中一些铜来自于交易所的库存。一些分析师表示，今年出口到中国的铜大部分最终都由国家储备局收购，国家储备局通常在铜价低迷时购买铜，以支持国内冶炼厂。麦格理金属策略师维维安·劳埃德表示，但是今年国储局的表现不同。5 月份时铜价已经回升，但是从进口数据看，政府采购一直持续到 9 月份。中国占到世界铜矿产量的 16%，而消费了世界精炼铜产量的 50%，供需有些不匹配。

国际铜业研究组织：2021 年全球铜市场过剩 6.9 万吨。国际铜业研究组织（ICSG）周一称，今年全球铜市场存在 5.2 万吨的缺口，2021 年料过剩 6.9 万吨，“经过 2019 年的产量停滞，预计 2020 和 2021 年全球精炼铜产量将增加约 1.5%。”该组织预计不包括中国在内，全球铜需求今年将下降 9%，受疫情相关限制措施影响。ICSG 预计明年铜需求将增加 1%，因不包括中国在内的全球消费量将随着全球经济复苏增加 5%。

关于规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料进口管理有关事项的公告。

为规范再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料的进口管理，推动再生金属产业高质量发展，现将有关事项公告如下：一、符合《再生黄铜原料》（GB/T 38470-2019）、《再生铜原料》（GB/T 38471-2019）、《再生铸造铝合金原料》（GB/T 38472-2019）标准的再生黄铜原料、再生铜原料和再生铸造铝合金原料，不属于固体废物，可自由进口。三、不符合《再生黄铜原料》（GB/T 38470-2019）、《再生铜原料》（GB/T 38471-2019）、《再生铸造铝合金原料》（GB/T 38472-2019）国家标准规定的禁止进口。已领取 2020 年铜废碎料、铝废碎料限制进口类可用作原料固体废物进口许可证的除外。本公告自 2020 年 11 月 1 日起实施。

以上政策意味着国家关于进口废铜政策的变化，后期废铜供应将有所增加。

乘联会的数据显示，9 月份我国乘用车市场零售达到 191.0 万辆，同比去年 9 月增长 7.3%，实现了连续 5 个月最高增速。值得注意的是，新能源乘用车批发销量突破 12.5 万辆，同比增长 99.6%，九月份，新能源车市呈现多元化发力，乘联会的数据显示：9 月纯电动乘用车的批发销量为 10.2 万辆，同比增长 105%。上汽通用五菱为 24386 辆、比亚迪为 19048 辆、特斯拉中国为 11329 辆，分列新能源车三强。蔚来、小鹏、威马等新势力车企也表现优秀。以蔚来汽车为例，9 月蔚来汽车交付 4708 台，同比增长 133.2%，前三季度累计交付 26375 台，超过 2019 年全年交付总数。蔚来汽车上海区域公司总经理夏庆华表示，首先，消费者对于电动车的接受程度越来越高；其次，今年政府一系列针对电动车的政策倾斜，很明显给了市场和消费者很大的信心；最后，电动车市场从产品本身越来越成熟，充电体验也越来越便捷，所以消费者没有了后

顾之忧，使用起来很方便。

从外盘假期震荡走势来看，宏观消息及其对情绪的影响依旧主导铜价，欧洲疫情反弹持续，并且美国日均新增同样高居不下，经济复苏以及通胀回暖的压力依旧存在较大不确定性，“金九”落空，对于“银十”的消费预期也有所降低，压制上行动能；铜冶炼企业产能利用率上升，后市汽车消费谨慎乐观。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。但由于近期人民币大幅升值，导致内盘铜市场表现弱于外盘，这是后期上涨的隐患。操作上，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：

周四（10月22日），国际油价触底回升，受益于欧佩克+可能放缓增产进程。然而，欧美新冠病例激增，美国经济刺激计划谈判陷入僵局，美国汽油库存增加，都表明燃料需求前景正在恶化。此前有消息称，沙特与俄罗斯两大产油国已再度就需求问题进行磋商，这令投资者对供给端采取新措施的乐观预期有所燃起。

美国能源信息署（EIA）上日公布的数据显示，在截至10月16日的一周内，美国汽油库存意外增加189.5万桶，而分析师此前预计将减少150万桶。EIA数据还显示，截至10月16日的四周内，可替代需求石油产品的供应量平均每天1830万桶，较上年同期下降13%。

澳大利亚国家银行（National Bank of Australia）大宗商品研究总监拉克兰·肖（Lachlan Shaw）表示：“最新的环评报告显示，美国汽油库存意外增加，与此同时，由于飓风德尔塔（Hurricane Delta）导致炼油厂停产，汽油产量有所下降。”受疫情影响，出口已成为许多美国石油公司的重要收入来源，常规原油日出口量超过300万桶。但预计2019年美国产量不会恢复到接近1300万桶/日的峰值，这可能会抑制出口。在欧洲和美国的几个州，单日新增冠状病毒确诊病例数创下新高，一些地方为阻止疫情蔓延，不得不重新实施出行限制，加剧了燃料需求前景的阴霾。

美国国会有关新刺激措施的谈判周三（10月21日）遭遇挫折，特朗普总统指责民主党不愿在经济援助问题上妥协。这一消息进一步恶化了能源需求的前景。澳新银行在一份报告中称，第二波新冠疫情来势汹涌，美国人驾车出行意愿日益下降，美国国会新推刺激方案的谈判就变得愈发令人重视。该行分析师Shaw表示，即使国会批准了疫情救助计划，也只会暂时抬高油价。“需求基调可能在一到两周内有所改善，但随着新疫情传播速度加快，油价上行阻力将增加。”

供给方面更大的担忧来自利比亚。该国的石油出口在10月份迅速增加，随着东部封锁的解除，生产设施的装载作业已经恢复。利比亚石油产量已恢复到约50万桶/日，政府预计年底前将翻番。咨询公司Kpler在给客户的研报中称：“利比亚生产重启，而全球大多数国家依然在继续经历因新冠疫情造成的石油需求萎靡。”

原油价格近期又不如横盘阶段，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之后的横盘震荡调整之中，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，但由于目前疫情仍然严重，所以调整时间可能加长。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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799