

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

银河期货大宗商品部

银河期货能化投资研究部

银河期货首席策略分析师：

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

USDA 出口销售报告：2021 年 03 月 11 日当周，20/21 年度美豆出口净销售 20.24，预期 10-80 万吨，前值 35.06 万吨，其中销售中国 7.15，前值 9.02 万吨，美豆出口装船 53.41，前值 70.51 万吨；ABIOVE：预计 2021 年巴西大豆产量、出口和加工量有望创下历史最高纪录，因为天气良好，国内外的大豆及制成品需求旺盛。预计 2021 年巴西大豆产量将达到创纪录的 1.348 亿吨，高于 2 月份预测的 1.326 亿吨。2021 年巴西大豆出口预计增至 8400 万吨，比上月预测值以及上年的水平高出 100 万吨；罗萨里奥谷物交易所：预计 20/21 年度大豆产量 4500 万吨，截至 3 月 10 日，阿根廷农户已售出 1,189 万吨尚未收割的 2020/21 年度大豆，因天气干燥，交易所前期下调作物产量，但近期降雨改善减缓作物产量下滑担忧。种植面积及季度谷物库存报告发布在即，国内榨利偏弱，南美大豆丰收，美国大豆种植面积预期增加，豆粕市场总体承压。豆粕需求疲软，库存快速累积，叠加市场对大豆到港量增加的预期，豆粕价格反弹空间有限。操作上，短期反弹之中，等待反弹能量释放之后逢高抛空。

油脂：

油世界：今年阿根廷生柴产业面对诸多不确定性。法律规定的强制掺混计划将在 5 月到期，未来计划是否被延长目前仍然不明朗。最低生柴价格已经被提升，但仍然需要观察阿根廷生柴国内消费是否会恢复。油世界：近期阿根廷销售了 3-5 万吨豆油至欧盟，然后作为生物柴油被重新销售至美国。对欧盟潜在的销售可能限制其他国家阿根廷豆油的需求。油世界：20-21 年度 10-1 月全球玉米油出口明显恢复。12-1 月美国玉米油产量不及去年同期，但预计将会在 4 月重新看到同比增长。除了来自新加坡作为生柴原料的强劲需求，近几个月美国玉米油也出口至沙特、科威特及西班牙等国家，明显反映出来自食品消费的采购意愿。可能国际葵油的供应紧张促进了玉米油的需求。隔夜芝加哥市场继续走弱，基本面利多的匮乏以及原油的暴跌继续令短期价格施压。夜盘国内月差明显走强，但单边短期可能依然受到技术性卖压和宏观情绪的打压而阶段性偏高，现阶段市场因素的影响可能大于供需自身的影响。但国际油脂供需偏紧，中长期油脂转势为时尚早。暂时以震荡思路对待，短线操作。长期看在未来反弹之后有抛空机会。

钢材

据悉，财政部近期已按程序提前下达各地部分新增专项债券额度 17700 亿元。数据显示，截至 3 月 18 日，今年地方政府共发行专项债券（包含新增债券、再融资债券）7845 亿元。按照往年发行节奏，预计 3 月底将陆续启动新增专项债的发行。本周唐山地区 126 座高炉中有 59 座检修（不含长期停产），检修高炉容积合计 46932m³；周影响产量约 97.33 万吨，产能利用率 60.27%，较上周下降 10.6%，较上月同期下降 15.02%，较去年同期上升 18.11%。本周 Mysteel 调研 18 家独立电弧炉建筑钢材钢厂平均成本为 4385 元/吨，环比上周降 13 元/吨。1-2 月有 5 个省份粗钢产量超千万吨，合计产量占全国总产量的 56%。其中，河北省以粗钢产量 4033.35 万吨排第一，江苏省 2029.07 万吨紧随其后，山东省 1319.01 万吨排第三。海关数据显示，2 月，我国出口钢铁板材 317 万吨，同比增长 33.8%；1-2 月累计出口 657 万吨，同比增长 38.4%。海关数据显示，1-2 月，我国出口空调 1046 万台增 42.7%；冰箱 1091 万台增长 69.9%；洗衣机 382 万台增 53.4%；液晶电视 1250 万台增 10.2%。上海钢联建材需求数据表现一般，数据不及钢谷强势。热卷产量下降，表需回升。随着需求逐步被验证，行情或逐步明朗化。但当前需求仍在逐步回升过程中，高点尚未出

现，在此之前，钢材价格或持续震荡。现货端表现一般，高库存仍对钢价有一定压力。高位震荡时期操作难度较大，区间震荡看待，如有较充分回调逢低短多。

铁矿石

本周，45 港港口铁矿石累库 138.7 万吨至 1.30 亿吨，其中，澳洲矿持续低位回升，巴西矿高位缓慢回落；分品种上看，球团、精粉去库，粗继续粉保持累库，块矿库存止跌回升。发运方面，澳巴合计发运量环比增加 134 万吨，整体发运稳中有升。受河北空气污染限产力度加大影响，新一期铁水产量降 8.6 万吨至 232 万吨/日，后续预计仍存在减量。本周唐山地区解除重度污染响应，港口疏港车辆排队较多，疏港增加 3.74 万吨/日。目前钢厂补库不积极，担心环保再次来袭，大多采取随采随用方式。成材端热卷需求较好，去化在预期中，螺纹累库幅度也逐渐下降。整体上看，虽然铁矿目前大贴水，但上升驱动不足，钢厂的停限产预计将会持续下去，铁水产量受到压制，短期内难以大幅增长，港口或将继续累库。策略上建议单边暂时观望为主。Mysteel：3 月 16 日，力拓铁矿石中国区总经理陈胜表示，力拓铁路和港口运营能力达到 3.6 亿吨，超过目前产能，今年澳大利亚台风少、雨水多，铁矿石生产和发运效率均没有受到影响。Mysteel：淡水河谷启动大瓦尔任综合运营区尾矿过滤工厂运营，这是淡水河谷在稳定铁矿石产量及到 2022 年底恢复 4 亿吨年产能方面取得的又一重要进展。目前，铁矿石港口库存持续累库，但幅度有所减少，分量来看，粗粉库存保持高位状态；发运数据显示，澳巴发运环比增加 134 万吨，整体发运稳中有升；需求方面，河北地区受大气污染管控政策影响较大，多家钢厂存在产能减排计划，执行力度强，同时叠加近期钢厂检修增多，铁水产量减幅明显，日均铁水产量 240.60 万吨。疏港稍有增加，但仍处于往年低位水平。操作上铁矿石高位宽幅震荡，但防止后期高位累库，重心下移。操作上反弹后逢高抛空。

铜

由于美联储主席鲍威尔的鸽派论调助推通胀预期，10 年期美债收益率周四一度冲上 1.75%，创 2020 年 1 月以来最高水平，30 年期收益率自 2019 年 8 月以来首次升至 2.5%。桥水创始人 Dalio 预测通胀率上升可能迫使美联储提前加息，并表示国际投资者持有的中国债券正在迅速增加。中美最高外交官员周四在阿拉斯加的会谈一开始就剑拔弩张，双方抓住网络攻击、新疆及香港等一系列有争议问题互相尖锐抨击。社 3 月 19 日，中方带着诚意应邀来到安克雷奇同美方进行战略对话，并做好按双方事先商定的程序和安排开展对话的准备。但美方在先致开场白时严重超时，并对中国内外政策无理攻击指责，挑起争端。这不是待客之道，也不符合外交礼仪，中方对此作出了严正回应。杨洁篪强调，美国没有资格居高临下同中国说话，中国人不吃这一套。与中国打交道，就要在相互尊重的基础上进行。历史会证明，对中国采取卡脖子的办法，最后受损的是自己。隔夜美债收益率上升，美股及原油价格回落，铜价回调。目前铜还在震荡走势中，没有看到趋势性行情。目前铜消费还未完全恢复，高铜价也抑制了部分铜消费，废铜供应充裕，铜目前还在垒库阶段，套利盘暂时观望。震荡期间单边操作比较困难，高位宽幅震荡期权成本较高，暂时观望为宜。

锌

当时时间周四，欧洲药品管理局（EMA）负责人 Emer Cooke 召开新闻发布会，称阿斯利康疫苗与接种者血栓风险上升没有联系，疫苗安全有效，依然推荐接种阿斯利康疫苗，随后德国、法国、意大利宣布将恢复疫苗接种。原料端随着海外疫苗接种率的不断提升，外部疫情拐点或已提前来临。在防疫严控政策逐渐解除的情况下，海外矿山的干扰因素已经明显下降。但由于矿石供应恢复存在短期效率问题，在国内原料供应偏紧局面仍未得到有效缓解的情况下，冶炼企业的增长弹性依然有限，阶段内产出释放仍将受到约束。需求端随着下游企业复工进度的加快，直接需求的增长速度或逐渐快于供应。在镀锌消费持续回升的带动下，后续去库周期的逐渐兑现或短期支撑锌价在相对高位震荡。在目前全球通胀预期较强，宏观仍然利多的背景下锌价仍然在历史相对高位延续震荡可能性较大。操作上继续观望为宜，等待震荡之后的更明朗机会。

原油:

IEA 月报: 更强劲的石油需求和欧佩克+的限产将导致下半年库存大幅减少。预计到 2022 年沙特的石油产能将增至 1225 万桶/日。发展中国家的石油需求增长将足以抵消发达国家因能源转型而导致的需求下降。2021 年第四季度全球石油需求比 2019 年减少 140 万桶/日。2021 年第一季度的石油需求比 2019 年减少 480 万桶/日。今年 2 月全球石油供应下降 200 万桶/日, 至 9160 万桶/日。预计 2025 年全球石油需求将比 2019 年的需求多 350 万桶/日。全球炼油厂吞吐量将从 2021 年第二季度开始恢复增长。2021 年第一季度石油需求缺口为 480 万桶/日, 第四季度为 140 万桶/日。预计 2021 年非欧佩克国家的石油产量将增加 70 万桶/日。经合组织的 1 月原油库存下降 1420 万桶至 30.23 亿桶, 较五年均值高 6300 万桶。库存看似充沛, 已积聚了大量闲置产能。尽管需求有所改善, 但石油供过于求的情况依然存在。随着经济复苏和疫苗接种展开, 从第一季到第四季需求将增加 530 万桶/日。美国能源信息署(EIA)周三(3 月 17 日)公布的数据显示, 美国原油库存连续第四周上升, 汽油和馏分油库存也意外增加。前一天美国石油协会(API)数据显示预计库存下降 100 万桶, 曾引发对于石油库存连涨局面可能已终止的猜测。EIA 公布, 截至 3 月 12 日当周, 原油库存增加 239.6 万桶, 分析师预估为增加 270 万桶。炼厂炼油量增加 110 万桶/日。炼厂产能利用率上升 7.1 个百分点至 76.1%。在需求方面, 由于担心可能的副作用, 许多欧洲国家已停止接种阿斯利康新冠疫苗。德国的冠状病毒病例也有所增加, 而意大利计划在复活节实施全国性封锁, 而法国也将实行更严格的出行限制措施。德国政府经济顾问委员会周三表示, 由于为遏制新冠疫情大流行而采取的封锁措施, 预计德国这个欧洲最大经济体今年第一季度经济将萎缩约 2%。周四原油暴跌 Brent-7.45%至 62.69, WTI-7.5%至 59.61, 宏观方面法国宣布封城, 欧洲疫苗分发受阻, 疫情有第三波的迹象, 基本面方面现货持续弱势, 中国采购较弱, Brent 月差走弱至 0.21, WTI 月差回归 contango 至-0.09, 北海中东走弱, 西非仍有大量滞销船货, 中国采购停滞。利润方面美国库存不好导致汽油利润大幅走弱, 柴油利润走弱, 中国利润持续上升, 整体利润仍然较好。昨夜原油大幅下跌, 市场步入短期调整行情, 从时间看调整不太可能在很短时间内接结束, 操作上还需等待调整结束之后的做多机会。

PTA

现货方面昨日 PTA 均价 4465 元/吨, 环比上涨 45 元/吨 (+1%), 基差偏强, 成交缩量, 主港现货 05 减 50 附近成交, 本周仓单 05 减 55 附近成交, 成交价格 4435-4490 附近, 4 月上货源在 05 减 45 附近成交, 4 月下报 05 减 25 附近, 上游 PX 估价环比下跌 11 美元/吨至 836 美元/吨, 跌幅 1.3%, 5 月个别成交价在 CFR831 美元/吨。CFR 日本石脑油尾盘估价 583-584 美元/吨, 环比下跌 19 美元/吨。因催化剂原因, 浙石化 400 万吨 PX 装置负荷降至 5 成; 浙石化二期 400 万吨/年重整装置 16 日投料, PX 投产时间预计在 5-6 月份。英力士 125 万吨 PTA 装置昨日因故停车, 重启待定; 恒力石化 1#5#以及逸盛石化 65 万吨 PTA 装置近期有检修计划, 华东一套 150 万吨 PTA 装置计划 4 月初进行检修, 检修时间约 15-20 天左右。PTA 现货流通货源偏紧, 基差偏强, 供应端 PTA 大厂检修增加, 聚酯负荷高位, 下游聚酯工厂原料库存回落, 3 月供需偏乐观, PTA 现货加工费估值偏低, 上游 PX 受制于 PTA 检修需求回落价格下跌, 油价在对需求的担忧下昨日暴跌, PTA 成本支撑减弱, PTA 有回调压力, 中期 PTA 仍面临新装置产能释放检修恢复以及仓单抛售的压力。技术上看, PTA 仍将随原油继续向下调整, 操作上短期向下压力仍然较大, 等待和关注未来原油和 PTA 企稳的技术信号。

橡胶

云南 WF 报收 14550-14750 元/吨, 海南全乳报收 14700-14800 元/吨, 产地标二报收 12500-12600 元/吨, 泰国烟片报收 20700 元/吨。青岛保税区美元胶市场报价维稳。泰标 7 月船货报收 1870-1880 美元/吨, 马标现货或近港船货报收 1830-1840 美元/吨, 泰混 7 月船货报收 1830-1840 美元/吨。合成胶相关: 山东丁苯 1502 报价 14400-14700 元/吨。中石化华北齐鲁顺丁报价 13700 元/吨。中石化华东丁二烯报价 8350-8550 元/吨。援引版纳中心测报站各监测站数据: 3 月 16 日至 17 日, 版纳景洪地区大部分林段白粉病重度发生, 局部特重发生。未防治林段均已出现不同程度的落叶, 个别林段已全部落叶; 抓住时机防治 1~2 次的林段白粉

病中度发生。勐腊地区白粉病中偏重发生，发病率 100%，病情指数 45.56~52.89，感病叶片多为 3、5 级，少数 7 级。南版纳、普洱片区白粉病重度发生，两地约占云南天然橡胶总产量的 83%-86%。越南 2 月出口天然橡胶 4.2 万吨，同比增+7.7%，环比降-35.4%。国内轮胎开工率周环比继续抬升：全钢开工率报收 77.7%，周环比（相对）增产+1.1%，年同比（相对）增产+21.9%；半钢开工率报收 73.0%，周环比（相对）增产+0.6%，年同比（相对）增产+17.6%。橡胶前期突破去年 10 月份高点之后大幅调整，说明前高附近压力较大，而且国内开割期将近，从技术走势看，橡胶今日向下突破短期横盘区间，压力仍然较大。操作上，不要盲目抄底，短期市场仍然有下行压力。

股指

近日 A 股市场再次下跌，沪深 300 股指正在考验近期低点的支撑。央行公开市场 3 月 18 日进行 100 亿元 7 天期逆回购操作，当日有 100 亿元逆回购到期。Shibor 短端品种全线上行，隔夜品种上行 23.8bp 报 2.206%，14 天期上行 14.3bp 报 2.313%。财政部：1-2 月累计，全国一般公共预算收入 41805 亿元，同比增长 18.7%；税收收入 37064 亿元，同比增长 18.9%；其中，证券交易印花税 665 亿元，同比增长 90.5%。美国 10 年期国债收益率一度升破 1.75%。短期来看，美联储主席释放鸽派表态，对近期敏感的市场进行安抚，但美债十年期收益率短期下行后继续上冲，十年期美债收益率突破 1.75%，刷新去年 1 月末以来新高。中长期来看，今年我们需降低 A 股的收益率预期。目前社融同比增速、M2 同比增速均已在顶部。历史上，社融同比增速和 M2 同比增速回落时，主要股票指数走势均偏弱。国内股市的估值目前也并不便宜，2020 年，A 股主要股票指数涨幅全球领先，A 股估值目前已经处于相对高位，主要股票指数的股权风险溢价水平已经逼近 2015 年和 2017 年的低位。在十年期美债收益率走升的情况下，抱团股高企的估值压力增大。当前，十年期美债利率突破 1.7%，已经升至美国疫情爆发前水平。而由于机构对于后期十年期美债收益率的预期仍有上行空间，例如 1.8%-1.9%甚至超过 2%，因此部分机构在当前位置仍以观望为主，等待抱团股继续调整。从技术走势规律上看，市场已经调整到前期低点附近的支撑位区域，市场在此位置可能有一定的支撑，但跌破前期低点可能性仍然存在，但即使跌破之后也可能造成市场动能的背驰而反弹。也就是出现本轮行情的 B 浪反弹。目前人气恢复也需要消化过程。操作上仍然需要等待下探企稳的技术信号出现之后再逢低做多捕捉 B 浪反弹机会。

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