

**巴克莱:**如果燃料需求进一步放缓,尤其是美国,那么油价近期可能会出现修正。预计2020年原油市场供应盈余平均为250万桶/日,此前为350万桶/日;预计2021年布伦特原油和WTI原油价格分别为53美元/桶和50美元/桶。

**贝克休斯:**截至7月24日当周,石油钻井总数增加1座至182座,为3月以来首次;天然气钻井总数减少3座至75座。

**FX Empire:**相信后市逢低买入的交易策略,但不认为这一时机已经成熟。目前油价仍在构建压力,尝试上破49美元/桶一线。

**俄罗斯央行:**预计今年乌拉尔原油均价在38美元/桶,此前预计为27美元/桶。

**国际谷物理事会:**由于产量急剧下滑造成供应减少,2019/2020年度全球大豆期末库存预计比上年减少四分之一,为4700万吨,降幅主要集中在主要出口国。由于对中国等国的出口增加,全球大豆贸易增至创纪录的1.58亿吨,同比增加4%。

**LMC:**受印度尼西亚大雨的影响,棕榈油产量峰值推迟到了第四季度。预计年底棕榈油库存增长,除非对布伦特原油非常看多,当前的毛棕榈油价格很难持续到第四季度,那时库存将创下季节性峰值。

**丰隆银行:**2020/2021年度毛棕榈油平均价格维持不变,仍为每吨2350—2400林吉特,未来几个月毛棕榈油价格可能无法维持目前的涨势,因为疫情再度抬头的担忧加剧。虽然中国生猪生产逐渐恢复,但需求恢复程度可能不如疫情暴发前那样强劲。毛棕榈油与豆油的价差缩小,生物柴油自由掺混的可行性仍然存在。

**ICRA:**由于马哈拉施特拉邦和卡纳塔克邦的甘蔗供应充足,2020/2021制糖年度印度食糖产量可能同比增长12.1%,达到3050万吨。

**BMO:**铜价是时候在夏季暂停升势和进行一些回调了,但中国以外需求反弹以及铜库存水平较低,可能推动铜价在回调后进一步上涨。

**Capital Economics:**中国通过建设金属密集型基础设施来刺激经济将为铜价带来支撑,预计铜价未来18个月的总体轨迹是上行的。

**自由港:**最近铜库存下降是疫情导致经济低迷的一个不寻常的现象。通常情况下,在经济疲软时期,库存会增加,增加的供应必须在经济反弹期间消耗掉。

**花旗:**预计今年LME铝均价为每吨1636美元,2021年LME铝均价为每吨1900美元,2022年LME铝均价为每吨2000美元。

**SIA:**支撑金价的一个更大因素是大量的货币和财政刺激措施。财政支出将需要更多融资和更多货币支持。

**德国商业银行:**金价达到2000美元/盎司只是时间问题。尽管黄金看起来有点超买,但市场受到强劲基本面的支撑,仍有数万亿美元名义收益率为负的债券,这将支撑金价。  
(中大期货 张灵军)



6月黄金期货冲破2011年9月的新高后,继续刷新历史新高点。从形态上看,金价上涨加速,并且已经突破Bollinger通道的上沿,存在回调需求。指标方面,能量潮和金价上涨共振,MACD和KDJ指标处于正常水平,没有明显的死叉或者顶背离迹象,只有RSI指标处于超买区间,存在修复需求。因此,建议前期多单继续持有,若金价回调,可背靠398.07元/克的低点逢低买入,不建议逆势摸顶或者回调做空的策略。

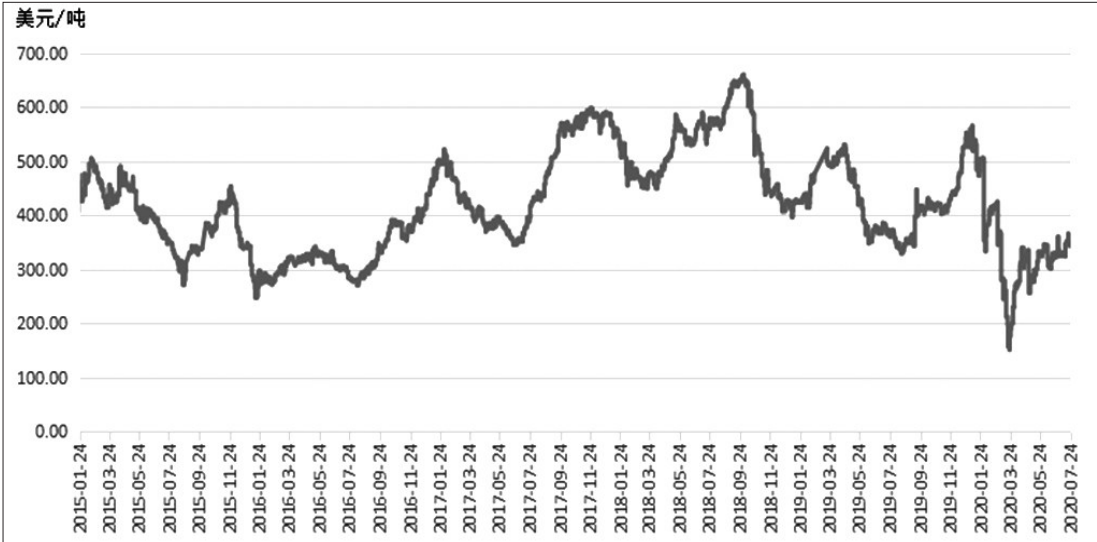


6月中旬,甲醇期货增仓放量突破三角形上沿,并站上60日均线,给出了看涨信号。不过,之后期价上涨乏力,在艰难突破黄金分割0.809对应的1767元/吨压力位后,没有成功站上黄金分割0.618对应的1898元/吨压力位,之后价格开始回落。指标方面,MACD出现死叉;KDJ指标处于低位,但没有金叉迹象;RSI指标处于正常水平,指标均没有给出看涨信号。因此,虽然甲醇期货在前期的防线处得到支撑,但支撑的有效性存疑,近期若价格向下形成有效突破,可背靠防线布置空单。

## 积极因素提振

# LPG 后市料再度走强

受益于需求稳步提升以及供应端产量下降,加之国际原油价格维持高位振荡,LPG期货2011合约短期回调空间有限,后市有望延续振荡偏强走势。



图为沙特丙烷FOB现货价格走势

■ 陈栋

受益于需求稳步提升,同时供应端产量下降,供需结构持续向好推动LPG期货2011合约在上周呈现偏强格局运行,期价最高涨至4059元/吨一线。虽然后半周期价有所回撤,但下行空间有限。在国际原油价格高位振荡的背景下,叠加LPG自身基本面良好,预计后市LPG2011合约有望延续振荡上涨走势。

### 原油价格维持坚挺的状态

自第二季度以来,随着OPEC+产油国推出史上最大规模的减产协议,以及欧美国家复工复产释放需求后,国内外原油期货价格止跌回升,步入上涨通道。虽然第三季度开始,原油价格上涨幅度趋缓,但仍保持高位振荡格局,尚未出现深度回调的现象。笔者认为,目前有以下三方面因素支撑原油价格维持坚挺状态:

其一,供应端偏紧优势尚存。自今年5月开始,OPEC+产油国进入实质性减产阶段后,除了个别产油国未能履行减产协议外,其他多数产油国均完成减产份额。OPEC最新月报显示,6月OPEC原油产量环比继续减少189.3万桶/日至2227.1万桶/日,减产执行率达107%。虽然8月起减产规模从970万桶/日下调到770万桶/日,但考虑到未达标国家,预计8—9月减产收缩程度有限。

其二,需求端延续复苏节奏。欧美发达经济体在经历过4月的经济暂时“停摆”后,迫于生存压力,被迫提前“解禁”恢复生产生活。目前海外疫情虽还在持续蔓延,但再度陷入经济“停摆”的可能性已然降低。对于低储蓄率的欧美国家而言,现阶段生存危机带来的危害已超过疫情带来的疾病风险。

其三,全球流动性处于宽松格局。受疫情的影响,今年全球经济受到巨大冲击,萎缩幅度较明显。为了遏制疫情对经济的深度冲击,多个经济体陆续采取放宽流动性的政策。其中,欧美国家采取“开着直升机撒钱”的模式,向市场投放无限量版的货币宽松政策,其后果无疑会让商品资产价格“水涨船高”。油价除了体现商品属性转强的因素外,更多反映出货币泛滥背景下的估值抬升优势。

综合上述三点,未来原油价格有望延续高位振荡走势,而对于相关度较高的LPG而言,无疑在原料端会形成托底的支撑作用。据了解,近期沙特阿美公司发布的7月CP合同价格中,丙烷报价在360美元/吨,月环比上涨10美元/吨,折合到岸成本在2827元/吨左右,高于市场预期。

### 液化石油气供需结构良好

虽然原油价格表现坚挺能对LPG形成支撑,但

LPG要持续走强仍需要“打铁自身硬”——LPG供需属性要延续偏好状态。数据显示,近期国内多家炼厂装置出现停机检修,因而LPG供应量有所下滑,虽然华东和沿江地区的LPG供应小幅增长,但华南、山东、西部的产量则呈现下降趋势,所以市场整体供应量还是有所缩减的。

从下游消费来看,目前下游化工企业开工率逐渐上升,化工用需求稳中向好,而民用气虽处于需求淡季,但在地摊经济预期的支撑下,未来民用消费前景较为乐观。据统计,在全国63家烷基化厂家中,有40家烷基化装置平稳开工运行,平均开工率在42%左右,月环比有所提升;全国12家丁酮装置厂家的平均开工率在65%,环比也出现上行,凸显化工用需求改善的现象。上半年国内液化气消费量达到2454.65万吨,受益于国内疫情得到有效控制,市场需求有望逐步恢复,预计下半年LPG整体需求量将好于上半年。在供需结构好转的背景下,国内主要地区的LPG库存出现下滑。据统计,截至7月中旬,国内华东库存量为35.8万吨,华南库存量为33.6万吨。由于近期华东和华南到船量较少,主要以消耗库存为主,所以库存量有所下降。

综上所述,在原料端、供需端、成本端均处于乐观的背景下,后市LPG期货主力2011合约短期回调空间有限,后市料再度走强。

(作者单位:宝城期货)

# 郑棉 压力与支撑并存

■ 宋焕

国内外棉价从4月开启反弹走势,上涨行情持续了3个月,基本跟随了商品整体走强的趋势。不过,近期国内外棉价双双转弱,并且跌幅受中美关系的影响出现扩大,美棉上周五单日跌幅超过了3%,郑棉上周三冲高回落后续也持续走弱。郑棉振荡上涨的态势是否会终结?

### 下游需求疲弱

中美关系一旦出现变动,受影响最明显的两个商品是豆粕和棉花,这在中美贸易摩擦中已经被市场确认。若中美关系缓和,我国对美棉的进口将有助于美棉价格上涨,进而拉动国内棉价上涨。同时,我国下游纺织服装出口美国也会顺畅,这有利于增加国内棉花的消费,也有利于棉价上涨。反之,若中美关系趋于紧张,棉价将受影响而下跌。

除了受到中美关系的影响,下游需求疲弱也是棉价走弱的关键因素。棉花的终端产品是纺织服装,属于可选消费,疫情对其消费减量的影响较大。虽然5月经历了一波消费复苏,但目前下游需求仍

疲弱。主要原因是:6月以来,市场常规淡季来临,纺纱企业市场信心低落,无论内需还是外贸,企业普遍认为,下游市场都将进入淡季,棉纺织行业将再度面临大考。

相关数据显示,棉纱厂的开工率已从6月中旬的44.5%持续下降至7月24日的42.7%,而去年同期的开工率为46%。坯布方面,目前广东市场局部有打样情况,但单量少。因此,织厂开始出现减产,大型织厂也出现放高温假的现象。此外,棉纱和坯布价格近期一直以小跌为主,这也在侵蚀下游利润,进而给棉价上涨带来压力。

### 利好因素显现

笔者认为,虽然国内外棉价双双转弱,但棉花价格下跌后仍会有支撑,原因主要有以下几点:

第一,棉花下游消费虽然不好,但疫情影响最坏的时候已经过去,目前处于环比好转的进程中。服装社会零售数据显示,6月环比继续好转,同比仅减少0.1%。出口方面,6月服装及衣着附件的出口同比下降了10.3%,但降幅较上月收窄了16.9个百分点。

第二,供应端压力较大,但出现缓解的迹象。首

先,进口数据同比是减少的。6月我国棉花进口量为9万吨,环比增加29%,同比减少44%;2019年9月至2020年6月,我国累计进口棉花130万吨,同比减少27%;1—6月我国累计进口棉花89万吨,同比减少25%。其次,商业库存首次出现同比减少。截至6月底,全国棉花商业库存约为323.9万吨,同比减少10万吨。最后,今年7月开启抛储以来,成交一直火爆,但今年的日抛量为8000吨,比去年的抛储目标低。

第三,目前仍处于天气市,而美国得州受干旱的威胁,棉花生长优良率偏低。美国农业部每周作物生长报告显示,截至7月19日当周,美棉优良率为47%,前一周为44%,但去年同期为60%。

综上所述,受需求疲弱、中美关系等因素的影响,棉价短期弱势回调。建议关注宏观事件对市场的影响,其中疫情进展仍将是棉价波动的主要影响因素,若宏观事件风险等级升高,棉价回调力度也将增加。不过,等宏观事件风险释放后,则需重点关注下游的消费情况。一般而言,外单很可能会逐渐恢复,国内也将在8月进入旺季,棉价本身已经处于长周期偏低位,即具备估值优势,一旦下游需求有所好转,棉价有望重回涨势。

(作者单位:永安期货)

## 持仓分析

# 燃料油 多头增持幅度较大

■ 林静宜

7月27日,上海燃料油主力2009合约小幅低开,在空头增仓打压下,期价继续走弱。之后,部分多头借机增仓,叠加空头获利回吐,期价跌势受到遏制并有所回升,但多头力量稍显不足,空头亦无心打压,期价陷入窄幅振荡。午后,空头再度增仓打压,期价弱势下行,日内以跌势收收。

交易所多空排行榜前20名席位数据显示,2009合约出现多空同增态势。其中,多头增持2061张,空头增持1731张,多头增持幅度相对较大。

具体来看,2009合约前20名多头席位中,增持多单的席位有13个,但仅东方财富期货席位增持幅度超过1000张,其余席位增持幅度集中在900张以内,部分席位仅小幅调整。减持多单的7个席位中,除了浙商期货席位减持幅度超过1000张,其余席位减持幅度集中在700张以内。

在前20名空头席位中,增持空单的席位有12

个。其中,增持幅度超过1000张的席位有4个,但增持幅度最高不超过2000张。减持空单的8位中,减持幅度超过1000张的席位有2个,减持幅度最高亦不超过2000张。

值得注意的是,位居空头排行榜首的银河期货席位,当日在增持582张多单的同时减持244张空单,净空单减少至37800张;海通期货席位在增持546张多单的同时减持631张空单,净空单减少至17868张;华泰期货席位在增持117张多单的同时大幅减持1643张空单,持仓由净空转为净多400张;方正中期期货席位在增持67张多单的同时减持128张空单,净多单增加至1054张;南华期货席位当日也做出类似的增多减仓操作。以上数据显示,这部分席位对后市较为乐观。

相反,国投安信期货席位当日在减持657张多单的同时增持7张空单,净空单增加至15661张;广发期货席位在减持201张多单的同时增持32张空单,净多单减少至2891张。以上数据显示,这部分

席位对后市较为悲观。

另外,当日多空排行榜前20名席位中,有4个席位在持仓上做出多空同向调整操作。其中,位居多头排行榜首的国泰君安期货席位,当日在增持484张多单的同时仅增持93张空单,净多单增加至5547张;永安期货席位当日则在减持136张多单的同时大幅减持1108张空单,净空单减少至14108张。以上数据显示,这部分席位对后市更倾向于乐观。

相反,中信期货席位当日在增持181张多单的同时大幅增持1122张空单,净空单增加至1135张;东证期货席位则在减持354张多单的同时减持345张空单,净空单增加至1320张。以上数据显示,这部分席位对后市更倾向于悲观。

通过观察主力持仓动向,笔者发现,虽然当日多空排行榜前20名主力席位中,多头增持幅度较大,但从席位间主力持仓调整方向和力度上看,多空力量难分胜负,后市期价或趋于振荡。

(作者单位:瑞达期货)