

沈时度势——期货市场投资策略周度分析

2020 年 09 月 11 日

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：

近期，国内豆粕价格上涨至前期高点附近，价格由 2800 元/吨附近上涨至 3000 元/吨。近期豆粕上涨主要受进口成本上升支撑。成本利好的重要因素，其一，是美国大豆期货价格过去两周不断上涨并创阶段新高，价格由 900 美分/蒲上涨至 970 美分/蒲。其二，中国进口大豆升贴水表现维持强势，小幅上涨 10 美分/蒲。期间也存在成本利空的次要因素，包括人民币汇率的升值和国内豆油价格的上涨。

总体叠加各方面因素来看，豆粕成本是缓慢抬升的，因此豆粕价格涨幅不及美国大豆期货，在美国大豆期货价格不断创新高的过程中，国内豆粕期货价格仅上涨至前期高点附近。在需求支撑的情况下，未来存在产量下调导致价格进一步上涨的可能。

从美国大豆市场来看，供应方面，美国大豆优良率连续 4 周下调，由 74% 下调至最新 65%，导致美国大豆产量存在下调预期，美国农业部 7 月份公布的供需报告中预估美国大豆单产 53.3 蒲/英亩，近期市场机构预计本周五即将公布的 8 月份供需报告，单产将下调至 53 蒲/英亩附近。需求方面，美国大豆压榨量连续 8 个月创造历史同期纪录水平，年度累计压榨量同比增加 4%，反映美国压榨消费很好。美国新季大豆出口预售量 2419 万吨，为历史同期最 纪录，去年同期仅 561 万吨，反映美国大豆出口需求向好。因此美国大豆期货在供应预期下调，同时压榨和出口消费向好的支撑下，价格仍有继续上涨的动力。

从国内豆粕市场来看，2020 年至今中国大豆压榨厂豆粕累计出货量同比增加 8.7%，未来伴随中国生猪养殖产业的恢复，预计豆粕需求仍处于环比提高的态势。虽然当前国内油厂大豆和豆粕库存处于历史同期高位，但预计自 9 月下旬开始，国内大豆和豆粕库存将开始出现季节性下降。因此对于后市，我们认为国内豆粕期货价格可能存在进一步上涨的可能。

另外，按照当前美豆在 960—970 美分/蒲式耳价位来看，市场交易的预期单产在 51.5—52 蒲式耳/英亩，对应爱荷华地区减产大约在 20%，这与当前市场主流判断接近。但根据爱荷华地区实际优良率情况以及土壤墒情表现来看，单产可能更悲观，即盘面并未充分交易产量下滑预期，不排除美豆进一步走出 2018 年单产先增后减的调整节奏。9 月以后，大豆到港将出现边际下滑，油厂压榨压力减弱，而我们从近期屠宰企业收猪情况来看，生猪产能恢复动力还是相对明显，四季度国内豆粕大概率进入去库周期，豆粕基差底部获支撑。饲料厂及贸易商在前期油厂催提压力下，合同数量整体开始消化，而单边上涨行情也将带动下游补货。过去一周，豆粕现货、远期成交量有恢复迹象，渠道库存增加，支撑豆粕需求呈现恢复性上涨，支撑粕价走强。

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的，预计国内豆粕远月合约仍然处于震荡偏强态势。操作上回调逢低做多。

期权策略： 卖出看跌期权，买入看涨期权。

棉花

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，主产区得克萨斯州优良率低，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。

郑棉虽然基本面逐渐向好，且储备棉成交情况好，都给支撑较大的支撑，但是考虑 10 月份将有大量新花上市对市场供应造成较大的压力，而 9 月份将有新花开秤价格也会对市场产生较大的影响，因此 9 月下旬走势可能会出现转折。此外近期美国对外发布的消息中禁止新疆棉花及其制成品的贸易将对新疆棉产生非常大的利空影响，棉花基本面可能因此而改变。

据统计，2020 年 7 月 1 日至 9 月 8 日，中储棉公司累计挂牌销售储备棉 44.4 万吨，成交 44.4 万吨，已完成本次轮出计划总量的 88.8%。根据《国家粮食和物资储备局中华人民共和国财政部公告》，2020 年储备棉轮出总量安排 50 万吨左右。为了保持交易投放的连续性，便于企业妥善安排竞买计划，经有关部门同意，中储棉公司计划自 9 月 10 日起适当调低每日挂牌量，每天挂牌约 3000-5000 吨上下，直至完成轮出 50 万吨的计划总量。9 月 10 日储备棉轮出销售资源 5059 吨，成交率 100%，平均成交价格 11886 元/吨，较前一日上涨 142 元/吨，折 3128 价格 13063 元/吨，较前一日上涨 28 元/吨。新疆棉成交均价 12019 元/吨，较前一日上涨 161 元/吨，新疆棉折 3128 价格 13315 元/吨，较前一日上涨 187 元/吨；地产棉成交均价 11752 元/吨，较前一日上涨 141 元/吨，地产棉折 3128 价格 12809 元/吨，较前一日下跌 117 元/吨。7 月 1 日至 9 月 10 日累计成交总量 458482 吨，成交率 99.86%。

巴西 2020/21 年度棉花播种将于今年 12 月至明年 1-2 月进行。根据美国农业参赞的报告，2020/21 年度巴西植棉面积预计同比减少 10%。如果单产继续提升，巴西棉花产量有望达到 1210 万包，与 2019/20 年度的 1350 万包相比只是略有减少，降幅小于巴西商品供应公司 (CONAB) 预测的 11% (255.6 万吨)。按此计算，2020/21 年度巴西棉花出口量可能再度超过 900 万包。受物流和仓储能力的限制，巴西棉难以长时间在国内存放，而且国内市场的消化能力非常有限，因此未来巴西棉花装运出口的压力会很大。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 8 月，我国纺织品服装出口额为 309.24 亿美元，同比增长 20.26%，其中纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 147.18 亿美元，同比增加 46%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 162.07 亿美元，同比增长 3.2%。2020 年 1-8 月，我国纺织品服装累计出口额为 1874.06 亿美元，同比增长 5.6%，其中纺织品累计出口额为 1048 亿美元，同比增长 32%；服装累计出口额为 826.09 亿美元，同比下降 15.8%。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%。

因为疫情的影响，最近美国限制中国企业，中国产品的事件层出不穷，美在各方面都想要对中国进行制裁。现在，美国又盯上新疆的棉花产品，特朗普政府禁止（新疆）棉制品进口，同时考虑禁止进口由新疆棉制成的全部产品！路透社 9 月 8 日报道称，美国将禁止从中国新疆地区进口棉花和番茄等农作物产品，原因是当地涉嫌强迫劳工生产，疑似侵犯人权。美国海关与边境事务代理专员 Mark Morgan 今日向路透社记者表示，政府将于晚些时候正式宣布上述措施。此外，美国还将宣布另外五项进口禁令，统统涉及强迫新疆劳工生产等问题。

当前，该禁令的范围不明，不清楚是否涵盖从新疆或中国其他地方运出的所有棉花产品，或者是否可能扩大到含有新疆棉花且从第三国发货的产品。但美国海关与边境保护局 (CBP) 执行助理专员 Brenda Smith 对路透社表示，有效的进口禁令将适用于涉及棉花的整个供应链，包括棉纱、纺织品和服装，以及番茄、番茄酱和该地区出口的其他产品。报道指出，特朗普政府的这项措施被称为“暂扣令” (Withhold

Release Order），将由美国海关及边境保护局（CBP）发布。以所谓新疆存在“强迫劳动”为由，该局过去曾对一些私营公司发布过此类禁令，对相关进口产品进行扣留。7月20日，美国商务部把“与新疆侵犯人权有关”的11家中国公司列入被制裁实体清单，包括纺织企业。未经美国政府批准，被列入黑名单的企业不能从美国企业购买零部件。此次被加入实体列表的11家中国企业包括：昌吉溢达纺织、合肥宝龙达信息技术、合肥美菱、和田浩林发饰品、和田泰达服饰、今创集团、南京新一棉纺织、南昌欧菲光科技、碳元科技、新疆丝路华大基因科技、北京六合华大基因科技。

中国是世界上最大的棉花进口国。如果美国全面禁止中国新疆的棉纺织品，中国肯定会立即进行反制，可能停止购买美国棉花，这将是一个可怕的结果。

郑棉期货经过前一段时间反弹到达13000以上的阻力位，近日在美国可能制裁新疆棉的消息影响下开始下跌，估计步入中期调整状态。现在市场基本面不确定性较大，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

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存较上周上升1.96万吨至893.58万吨（近10年最高1428万吨），同比去年高345.53万吨；钢厂库存下降8.62万吨至358.17万吨（近5年最高776万吨），同比去年高134.19万吨。合计库存下降6.66万吨。本周产量环比下降10.78万吨至371.54万吨（去年同期产量335.3万吨）。受环保限产影响，本周产量下降幅度较大，但库存下降并不明显，显示需求依然不及预期（去年同期厂库+社库下降63万吨），库存绝对量仍处历史同期最高位；产量同比去年同期高10%，供应压力依然较大。

关于今年的钢材需求方面，铁路建设方面，近年来我国铁路投资基本保持平稳。2019年全国铁路固定资产投资累计完成8029亿元，同比增加1亿元，完成计划任务。2019年投产铁路新线8489公里，其中高铁5474公里。截至7月底，全国铁路营业里程达到14.14万公里，其中高铁3.6万公里。7月份，全国铁路固定资产投资完成671亿元，同比增长3.6%。1-7月共完成固定资产投资3930亿元，同比增长1.6%。预计到2020年底，全国铁路营业总里程将达到14.6万公里，其中，高铁（含城际铁路）大约3.9万公里。

城轨建设方面，2019年，中国内地共有40个城市开通城市轨道交通，运营线路208条，运营总长度6736公里，当年新增城轨运营线路长度共计974.8公里，再创历史新高。其中，地铁运营线路5180.6公里，占比76.9%。2019年，城市轨道交通共完成建设投资5959亿元，同比增长8.9%，在建项目的可研批复投资额累计46430亿元，在建线路总长6902.5公里。截止2019年底，共有65个城市的城轨交通线网规划获批，其中，实施规划的城市63个，实施的建设规划线路总长7339.4公里。

公路建设方面，2019年，我国共完成公路水路交通固定资产投资2.345万亿元，同比增长3.8%。其中，完成公路建设投资21895亿元，比上年增长2.6%。今年1-7月公路水路交通固定资产投资完成1.35万亿元，同比增长12.1%，其中公路建设完成1.27万亿元，同比增长11.3%。2019年末全国公路桥梁87.83万座、6063万米，比上年增加2.68万座、495万米。

电力建设方面，国家电网公司特高压建设项目投资规模由之前的近1000亿元增至1811亿元，可带动社会投资3600亿元，整体规模5411亿元。截至2019年12月，我国充电桩保有量达到121.9万台，其中公共充电桩51.6万台，私人充电桩70.3万台，车桩比约为3.4:1，远低于《电动汽车充电基础设施发展指南（2015-2020）》规划的1:1的指标。预计2020年特高压电网项目建设累计需要高磁感取向电工钢10万吨~15万吨。

除了建筑领域，机械领域也是用钢的主要领域。郑玉春表示，1-7月机械工业增加值同比增长1.2%，机械工业增加值增速由负转正。7月当月机械工业增加值同比增长13.8%，环比上月加快4.8个百分点。预计全年机械工业经济运行将呈现前低后高、逐步回升的走势，工业增加值、营业收入、利润总额等指标将有望实现小幅正增长。

2019年，我国粗钢表观消费量9.42亿吨，增加7300万吨，同比增长8.3%。固定资产投资钢消费强度回升到1700吨/亿元。2020年，城镇固定资产投资如果按增加2-3万亿元计算，粗钢需求量将增加3000-4500万吨，同比增长3.2%-4.8%。上半年我国粗钢表观消费量同比增长4.2%。但今年新增钢铁产能据统计将近7000万吨左右。但大部分集中在下半年，所以下半年钢材供需关系可能有所变化。

“金九银十”被称为钢铁行业的传统旺季。在度过南方洪涝灾害和北方高温天气后，户外施工项目开始陆续启动，钢材需求也逐步回升。然而，在七、八月份淡季不淡行情下，市场受到恐高情绪影响，导致目前的钢材采购热情并不是不高。以北京为例，据兰格钢铁云商平台监测数据显示，9月8日，北京建材10家大户出货合计为7600吨，较前一日下降了1400吨，15.56%；较8月31日更是下降了3500吨，降幅达31.53%。可见，钢材需求的释放出现了一定的延迟。据消息称，9月7日晚间，唐山环保“零点行动”，其中有两座高炉扒炉，一座高炉闷炉，影响产量在4000吨左右，对建材影响略大。另有消息称，唐山丰润独立轧钢评价为“好”的企业，自9月9日0时起至9月30日24时准予生产，其余时间停产；评价为“差”的，9月9日0时起至9月18日24时准予生产，其余时间停产；未通过验收的停产。目前已有部分厂家确定复产并接到通知，短暂的限产对于钢材的产量影响有限，难以明显缓解市场供需压力。

目前，钢材的产量依然处于高位。据中国钢铁工业协会数据显示，2020年8月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢2376.22万吨、钢材2412.99万吨。平均日产粗钢216.02万吨，环比减少0.04%、同比增长7.16%；钢材219.36万吨，环比增长6.08%、同比增长10.04%。同时，目前的高炉开工率也居高不下。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，9月4日，全国主要钢企高炉开工率为87.8%，而去年同期只有83.3%，高出了4.5个百分点，目前钢厂的生产积极性依然较高，产量较去年同期还将明显上升。

在高产量，需求未完全启动下，钢材社会库存也出现了连续三周的回升。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，9月4日，29个重点城市社会库存为1389.2万吨，较上周上升了13.3万吨；连续三周累计上升了19.5万吨，升幅为1.42%；较去年同期更是高出了310.6万吨，增幅为28.8%。今年年初受新冠肺炎疫情疫情影响，钢材社会库存出现持续累库后，一直处于高位。虽然二季度国内疫情好转，各大项目加快赶工，但在高产量之下，去库存没有得到完全消化，目前仍处于高位，而高库存的现象今年或将一直持续。

由于铁矿石价格在高位有下跌风险，及钢材供给增加较快，库存仍然处于高位，钢材市场压力加大。虽然面临需求旺季，但市场压力较大，操作上，反弹逢高抛空。

期权策略：卖出看涨期权。

铜

2020年8月SMM中国基本金属产量数据，8月SMM中国基本金属产量数据公布，8月电解铜产量为81.05万吨，环比增加8.14%，同比增加5.58%。电解铝产量318.9万吨，同比增长6.13%。原生铝产量28.5万吨，环比上升9.99%，同比上升12.01%。精炼锌产量50.91万吨，环比增3.3%，同比增1.98%。硫酸镍产量环比增15.69%，同比增18.46%。电解镍产量1.43万吨，环比减2.25%，同比增12.94%。

SMM数据：检修活动结束后8月电解铜产量大幅上升。8月SMM中国电解铜产量为81.05万吨，环比增加8.14%，同比增加5.58%。1-8月SMM中国电解铜产量累计为599.44万吨，累计同比增加3.39%。月国内电解铜产量环比大幅增长，主因8月基本无检修安排，此前检修的炼厂产量恢复较快，另一方面冷料

供应持续充足也使得产量增加。

SMM 分析：8 月漆包线行业开工率超预期 预计 9 月仍能小幅增长。据 SMM 调研数据显示，8 月漆包线开工率为 76.63%，环比上升 1.24 个百分点，同比上升 6.59 个百分点，比预期的 75.26%高 1.37 个百分点。其中大型企业的开工率为 78.32%环比上升 0.08 个百分点；中型企业上升 3.34 个百分点至 74.34%。

摘要智利国家铜业与工会之间的紧张关系日益升级，据悉，工会对 Codelco 针对疫情采取的防控措施以及保险费定价方面感到不满。代表矿业公司工会的铜业工人联合会(FTC)表示，Codelco 正在侵犯工人的合法权益。智利国家铜业(Codelco)的工人上周五表示，他们将对这些智利国家铜业与工会之间的紧张关系日益升级，据悉，工会对 Codelco 针对疫情采取的防控措施以及保险费定价方面感到不满。代表矿业公司工会的铜业工人联合会(FTC)表示，Codelco 正在侵犯工人的合法权益。智利国家铜业(Codelco)的工人上周五表示，他们将对这些“工作威胁”采取行动。Codelco 首席执行官 Octavio Arana 表示，Codelco 致力于自动化，以提高生产率，由此可能引发的裁员也引起了工会的不满。在疫情影响下，Codelco 7 月铜产量有所下降，环比增加 1%，同比下滑 4.4%至 13.33 万吨，前 7 个月，该公司铜产量累计同比增加 2.3%。

现货方面：据 SMM 讯，9 月 10 日上海电解铜现货对当月合约报升水 80~升水 120 元/吨。平水铜成交价格 52080 元/吨~52170 元/吨，升水铜成交价格 52100 元/吨~52200 元/吨。现货方面，上海地区库存周内处于持续减少中，持货商坚持惜售推升水，但好铜的乏力阻碍了平水铜的上

昨日欧元区央行公布利率决议，维持-0.50%存款机制利率，0%主要再融资利率和 0.25%边际借贷利率不变。欧洲央行利率决议称，量化宽松政策将持续到加息前不久，将利率维持在当前或更低的水平，直到通胀目标接近。而欧央行持续宽松货币政策的立场对于铜价格而言则是相对有利的因素。不过当下由于美元指数震荡反复，因此使得铜价格同样呈现纠结震荡格局，不过当下观察市场升贴水报价仍可发现目前升贴水持续维持相对较高的位置，加之此前消费淡季影响或逐渐淡去，铜价或保持坚挺或者震荡格局。

中线看，宏观方面，当下全球范围内低利率以及超宽松的货币政策在未来持续的概率依旧较大，而这对于商品而言则是十分有利的因素。基本面方面，当下由于智利等主要生产国受到疫情影响仍然十分严重使得市场对于下半年的供应情况仍存在忧虑，但在需求端，而作为最重要的需求国家，中国目前对于新冠疫情的控制却是最为有效的国家。故此预计下半年国内经济活动持续复苏的概率较大。如此前，国家电网将 2020 年电网投资计划定在 4080 亿元，不过就截止上半年数据来看，电网实际投资额度仅仅只完成三分之一左右，故此下半年同样存在赶工的可能性。

中国公布 8 月铜及铜材进口 66 万吨，环比 7 月减少近 10 万吨，但同比增加 65%，今年截至 8 月进口铜及铜材 427 万吨，较去年同期增加 120 万吨，增幅 38%。反映今年中国铜需求异常强劲。大规模进口导致当前沪铜库存持续增加，而 LME 库存紧张，总库存处于多年同期最低位，因此当前沪铜比价偏弱并不构成铜价下跌的动力。另外智利公布 8 月铜出口金额同比减少 13%，反映了铜产量下滑。沪铜下游采购整体平淡，企业对旺季的预期弱化，不过最近两周以来精废价差开始收窄，废铜价挺价信心增强，关注 9 月废铜进口情况以及精废价差表现。总的来说，经济恢复势头强劲以及低库存提供坚实支撑，但中国终端消费还未见回升，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：

由于许多国家新发的新冠感染病例继续增加，需求前景依然阴云密布，而数据显示，上周美 API 原油库存上周意外上扬。EIA 继续下调需求预期。全球大型交易商正预订油轮，扩大海上储存空间。澳新银行分析师在一份报告中表示，石油市场正面临需求疲弱和供应增加的双重压力，“炼油厂的检修季节和炼油厂的谨慎态度应该会使原油需求保持疲软。”美国石油学会（American Petroleum Institute）周三公布的数据显示，截至 9 月 4 日当周，原油库存增加 297 万桶，至约 5.041 亿桶，分析师预计将减少 107.5 万桶。

石油输出国组织及其合作伙伴（欧佩克+）将于 9 月 17 日召开市场监管小组会议。此前，预计欧佩克+将改善需求，并将生产规模从 8 月 1 日减少 200 万桶/日，降至 770 万桶/天。根据贸易消息来源和航运数据，原油市场出现进一步看跌迹象，因为全球大型贸易商正预订油轮，将原油和柴油从陆地运输到海上储存。

消息人士称，英国石油公司(BP)以每天 20500 美元的价格租用超大型原油运输船(VLCC)，租期为三个月，并可选择以每天 22000 美元的价格再延长三个月。这是迄今为止最便宜的价格。由于第二季度需求骤降，交易商争相储备石油以备将来销售，4 月份超大型油轮的租金达到每天 12 万至 13 万美元的高位。在第二和第三季度，超过 10 亿桶石油进入油轮储存。

花旗分析师在一份报告中表示：“这一问题在一定程度上反映了运价的下降，但它将不可避免地成为下一个焦点。”我们预计下周产油国将发表强有力的声明，如果市场继续疲软，产油国组织将做好进一步减产的准备。”沙特领导的联军周四表示，它们拦截并摧毁了也门

与此同时，此前疫苗进展受阻打击了市场的乐观情绪，且疫情仍在持续蔓延，这也打击了原油需求前景。总的来说，美原油走势依然看空，EIA 也在月报中下调了 2020 年的需求预期。短期市场的焦点是 9 月 17 日的欧佩克+会议。届时除了对各产油国产量进行评估外，还需要关注 OPEC+有关减产的下一步走向以及是否允许未达标产油国将补偿性减产达成时间延长至 11 月。

欧洲央行周三援引欧元区官员的话称，欧洲央行即将公布的产出和通胀预测将显示，根据 6 月份的预测，今年的国内生产总值（gdp）预测将略有增加。欧洲央行（ecb）执行董事施纳贝尔（Arnold Schnabel）表示，6 月份以来的经济发展基本符合央行预期，因此欧洲央行的“基线预测”仍然适用。在欧洲央行（ecb）周四召开货币政策会议之前发布的这份报告刺激了欧元买盘。与此同时，在欧盟声明不会因英国政府新的内部市场法案而中止脱欧谈判后，英镑短暂上涨至 1.30 上方，这也给美元带来一定压力。

北京时间周四(9 月 10 日)凌晨，美国石油协会(API)公布的数据显示，美国截至 9 月 4 日当周 API 原油库存增加 297 万桶，预期减少 107.5 万桶；汽油库存减少 689.2 万桶；精炼油库存增加 229 万桶；数据公布后，美油短线收窄涨幅。美国上周原油库存增加至 5.041 亿桶；库欣原油库存增加 260.8 万桶。API 原油库存增加表明需求复苏之路坎坷。根据交易消息人士和航运数据，由于供应大于消费，大宗商品主要交易商正在预定油轮以便在海上存放原油和燃料，增添了又一看空迹象。8 月 OPEC 产量增加也部分施压油价，关注 9 月 17 日 OPEC+会议。普氏能源的最新调查显示，在沙特、俄罗斯和阿联酋大幅增产的带动下，OPEC+在 8 月增加了原油产量，给全球经济走势不确定的脆弱市场增加了更多供应。

调查显示，OPEC 成员国 8 月产量为 2437 万桶/日，较 7 月增长 4%，非 OPEC 国家 8 月产量增加 1267 万桶/日，增幅 6%。尽管 OPEC+此前创纪录的减产推动了油市平衡了，因此自 8 月以来 OPEC+放松了减产的规模。但增产之际，全球石油需求的快速复苏似乎正在停滞，原因是人们担心疫情反弹加剧。布伦特原油价格在 45 美元附近徘徊数周后，最近几天已跌至 40 美元/桶以下。调查发现，与上月相比，欧佩克主要成员国沙特日产量增加 50 万桶/日，达到 895 万桶/日，但仍未能完成配额，增加的产量大部分用于产量最高的发电厂。最大的非欧佩克成员国俄罗斯也表示，预计其增产将用于国内消费。根据调查，俄罗斯的产量为 909 万桶/天，比配额高出 1 万桶/天。调查发现，一向严格遵守配额的阿联酋日产量增至 274 万桶，远远超过上限。阿联酋国有石油公司 ADNOC 表示，将在 10 月份削减 30%的配额，以弥补这一缺口。

短期内，市场焦点将集中在 9 月 17 日的欧佩克+会议上，此前俄罗斯能源部长诺瓦克表示，将对所有产油国进行独立评估。预计 9 月 17 日 OPEC+ 市场可能会关注这两个问题：① 是进一步放宽减产还是进一步收紧。② 评估未达标产油国的执行情况，以及此前伊拉克所提及的可能将补偿性减产达成的时间从 9 月延长至 11 月。

据悉，俄罗斯能源部长诺瓦克此前提出增加欧佩克产量以抢占更多市场份额的建议，引发了人们对欧佩克+协议可持续性的担忧，因为欧佩克+减产是目前为数不多的支撑油价的因素之一。同时，我们也要关注伊拉克等不达标国家实施的补偿性减产。据报道，在履约问题上一向落后的伊拉克，8 月份的日产量为 375 万桶，低于 380 万桶/日的配额。但是，如果将补偿减产系数计算在内，仍远远高于其 340 万桶/日的有效定额。即便如此，伊拉克的执行率达到了几年来的最高水平，部分提振了市场信心。与此同时，伊拉克表示，它没有寻求免于减产。

原油价格近期开始向下调整，目前欧佩克和俄罗自 8 月起开始增加产量，再加上需求必定没有完全恢复，而且疫情新增数据较大，目前震荡调整属于见底以来的第二浪调整之中，下空间取决于 OPEC 下一步的执行力度及后续政策。操作上避免追涨杀跌，等待回调下探企稳之后的逢低做多机会。

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：shenenxian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799