

## 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：

上周巴西大部分地区都有良好的降雨，天气预报称本周早些时候会有更多降雨，晚些时候天气转晴。上周降雨量最少的两个地区是里奥格兰德南部和巴西东北部，但即使在这两个地区，上周也有降雨。天气已经足够稳定大豆产量，关注未来巴西南部地区和东北部可能会再次出现干旱的天气模式。

2020-21年巴西大豆收获量仍不足1%，农业部门估计产量为0.4%，而去年为1.8%。今年的大豆收获将在2月底或3月初达到高峰，这比正常情况要晚2-3周。在巴西收获的前5-10%的大豆产量将会比较低，因为早熟的大豆受到了11月和12月初的干旱天气的影响，当时作物正在结荚。一些早期收获大豆的产量将在每公顷35-45袋(31-40蒲式耳/英亩)之间。大豆产量将从2月10日至15日开始增加，那时开始收获成熟期较晚的大豆。如果2月份的天气像一些人预测的那样变得干旱，这可能会影响成熟较晚的大豆的灌浆鼓粒。但要真正影响产量，就需要有一段时间的干旱天气，而不仅仅是低于正常降雨量。在雨季的中心地带，巴西可以获得比作物所需更多的降雨，所以一个地区可以获得正常降雨量的50%，如果雨量平均分配，仍然足够获得正常产量。

马托格罗索州——农业经济研究所(Imea)的数据显示，马托格罗索州2020/21年度大豆作物上周收获0.8%。而去年这一比例为5.8%，平均为4.6%。早期收获大豆的产量继续令人失望，因为这些早熟大豆在灌浆时受到了干旱天气的影响。预计将于2月10日开始收获的大豆应该会有正常的产量。在马托格罗索州东南部的朗多奥波利斯市，大豆种植开始时由于天气干旱被推迟了20天，而11月的干燥天气又进一步推迟了种植。因此，大豆收成将从2月5日至10日开始，一直持续到3月。农民们预计，部分早期种植的大豆在局部地区的产量会降低，但12月和1月天气好转，应该会使后来种植的大豆获得良好的产量。尽管大豆收获推迟了，但由于玉米价格坚挺，农民们仍然希望种植所有预期的第二季玉米。新乌比塔市——在马托格罗索州中南部的城市，农民已经收获了所有的灌溉大豆，他们报告的产量比去年低10%到15%。问题是种植期间的炎热和干燥天气导致了产量下降。大豆收获后，农民们正在种植他们的第二季玉米，预计70%的玉米将在理想的窗口内种植，30%将在窗口关闭后种植。巴拉那州——根据农村经济部(Deral)的数据，巴拉那州的大豆营养发育率为10%，开花率为43%，荚果灌浆率为44%，成熟率为2%。大豆评级差3%，平均15%，好82%。上周早些时候，该州的大豆收获仍不到1%。在巴拉那西部的Campo Mourao市，30-50天的干旱期推迟了大豆种植的开始，但从那以后，雨水就越来越正常了。更令人担忧的是，玉米将比正常种植时间晚得多，这增加了玉米成熟前潜在霜冻的风险。南里奥格兰德——大豆种植区上周结束了大豆种植，现在69%的作物正在发芽和营养发育，24%开花，7%的豆荚正在灌浆。整个州的降雨持续异常，覆盖范围不均。米纳斯吉拉斯州——据估计，米纳斯吉拉斯州的大豆种植面积增加了10.6%，达到180万公顷，产量预计为670万吨，与去年相比增长了8.7%。

Conab 预估巴西大豆产量为1.336亿吨，较12月预估下降76万吨，美国农业部预估产量为1.33亿吨，与12月预估持平。新作大豆应该会在2月初至中旬抵达巴西港口，3月和4月的交易量会增加。第一批出口大豆可能来自巴拉那州，那里的早期的收获刚刚开始，但主要的收获将在二月中旬开始。

外媒1月21日消息：咨询机构StoneX公司周三发布报告，预计2020/21年度巴西大豆产量为1.326

亿吨, 低于上月预测的 1.339 亿吨, 因为 12 月初降雨偏低。不过最新的产量数据仍是历史最高纪录。StoneX 公司分析师佩德罗·洛佩斯称, 12 月初, 头号大豆产区马托格罗索州的降雨量很低。但是 12 月份下半月巴西全国出现不错的降雨, 气象预报显示天气仍将有利于大豆作物生长。洛佩斯表示, 今年主产区大豆作物仍有望丰收, 全国大豆产量将创下历史最高纪录。大豆播种面积预测数据从 3831.7 万公顷略微调整到 3829.2 万公顷。StoneX 预计 2020/21 年度巴西大豆平均单产为 3.46 吨/公顷, 略低于早先预测的 3.49 吨。不过这仍要高于上年的 3.37 吨/公顷。StoneX 的数据显示, 巴西 2019/20 年度大豆产量为 1.2453 亿吨, 播种面积为 3690 万公顷。

外媒 1 月 21 日消息: 咨询机构 IHS Markit 公司周三称, 2020/21 年度巴西大豆产量将达到 1.33 亿吨, 比早先预测值高出 50 万吨, 因为天气有利于晚播大豆的生长。作为对比, 美国农业部在 1 月份供需报告里也是预测巴西大豆产量达到 1.33 亿吨。IHS Markit 分析师安德森·佩雷拉表示, 除了在干旱期间播种大豆的马托格罗索州之外, 南马托格罗索、戈亚斯、米纳斯戈亚斯、帕拉纳以及圣保罗的长势都令人惊讶得好于预期。他补充说, 12 月底和 1 月份均出现良好的降雨。出现在下午的降雨有助于作物避免受到缺墒压力。那些较晚播种的大豆尤其从中受益。该公司维持大豆播种面积不变, 仍为 3850 万公顷。

因新出口订单给市场带来支撑, 周四 CBOT 大豆期货市场止跌回升结束三连跌, 盘中延续粕弱油强分化特征。民间出口商周四向美国农业部报告, 分别向中国和墨西哥出口销售 13.6 万吨和 16.329 万吨大豆。美国农业部将于今晚发布截至 1 月 14 日当周的出口销售报告, 市场预期 2020/21 年度美豆净出口销售量为 75-150 万吨, 2021/2022 年度净出口销售量介于 35-60 万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示, 阿根廷大豆种植在过去一周加速推进, 主要得益于连续数月干旱天气后迎来降雨, 令旱情得到缓解。当前阿根廷大豆播种工作基本结束, 本周该国大豆优良率仅为 18%, 上周为 27%, 去年同期为 54%。当前不佳的生长状态令机构纷纷下调阿根廷大豆产量预估值, 其中布宜诺斯艾利斯谷物交易所估计的大豆产量为 4650 万吨, 处于较低水平。阿根廷大豆作物进入生长期后仍需要更多降雨, 尤其是拉尼娜现象仍是未来市场的重要潜在支撑。美豆受出口订单提振暂时止跌, 但市场油强粕弱的分化特征进一步加剧。国内豆类市场跟随美豆止跌回升, 豆粕市场小幅修正此前跌幅尚未脱离弱势, 油脂板块冲高受阻保持弱势震荡状态, 豆一期货止跌回升维持震荡。

周四国内豆粕现货报价稳中回升, 多地波动 10-30 元/吨, 沿海豆粕现货报价运行在 3630-4020 元/吨。期货市场急跌后温和反弹, 在春节备货提振下成交有所好转。美豆表现引起的成本变动和市场心态变化仍是影响国内豆粕价格的关键因素。元旦后国内豆粕暴涨几乎与进口大豆成本持平, 短期刺激一波需求后下游采购开始放缓, 高价对需求的抑制效应显现。近两周国内大豆压榨量或突破 200 万吨, 有助于缓解部分地区豆粕库存紧张。北方疫情形势依然严峻, 各地防疫措施升级导致物流受阻, 豆粕市场局部供需矛盾尚未缓解。因南北方价差过大, 大量南方货源向北方发运。日照油厂因环保再度限产, 华北油厂和净销售挺粕意愿强烈, 豆粕市场北强南弱现象继续强化。

**近期豆粕市场开始调整, 主要受巴西降雨影响。南美天气炒作已经进入关键时期, 包括拉尼娜现象在内的破坏性天气仍然随时可能成为市场的炒作热点。但市场已经消化了前期的不良天气及阿根廷天气带来的减产, 市场调整属于正常技术性调整, 由于南美产量还有不确定性, 所以价格可能仍然具有反复。操作上多单建议逢高平仓, 做空仍然需要等待反弹之后的机会。**

**期权策略: 等待反弹之后买入看跌期权或者期权组合策略做空, 暂时观望。**

## 棉花

当前美国 2020 年度棉花签约进度较好, 新年度棉花产量减少。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, 当前美国服装库存较低。美棉新年度产量继续调减, 棉花签约

情况较好，中国大量采购对美棉销售利好，美棉基本面较好。印度国内棉花需求端大幅好转，棉纱需求大好，在最低籽棉收购价格做支撑的前提下，短时间内棉花价格也不会太差。巴基斯坦棉花减产明显。全球棉花基本处于一个偏强的格局。

国内市场，供应端棉花有大量商业库存+大量新棉+进口棉，短时间内棉花供应充足；需求端，内需随着国内经济的恢复，需求端还将继续好转，而外需出口订单也持续表现好转。下游产业链库存低，且需求情况好支持纱布价格。国内下游消费好转以及外盘价格走强也带动国内价格走强。从长远来看，消费好转，供应相对稳定，棉花价格重心将逐步上移。

棉纱：12月以来，纯棉纱市场行情好转，棉纱价格上涨，常规纱和高支纱涨幅较大，纺织企业利润大好。当前纱布库存较低，企业订单好，生产企业的积极性高涨，部分好企业的订单到了3月份。粘胶纱价格上涨，纯涤纱部分地区报价也上涨，需求尚可。

1月，新疆发改委对全疆12个地(州、市)、32个调查县的456个调查户2021年农户种植意向情况进行了专项调查汇总，调查结果显示：粮食作物、棉花和其他农作物的种植面积较上年增加，油料作物、糖料作物和蔬菜、瓜果的种植面积较上年减少。其中2021年棉花预计户均播种面积较上年增加1.45%。近半月以来，北疆毛棉籽价格高涨，造成棉籽收购企业以及中间商存籽惜售，价格上涨前签出的销售合同因棉籽涨价而违约。截至目前，北疆地区毛棉籽销售价格在2.54元/公斤，较上周上涨了0.04元/公斤。光棉籽涨幅跟不上毛棉籽的涨幅，主要原因一是棉籽价格上涨太快，油厂成本增加利润萎缩，为规避风险油厂随需随买采购光籽；二是因疫情防控，运内车辆价格上涨。截至20日，北疆光棉籽报价在2.46元/公斤，较上周上涨0.02元/公斤。

根据i棉网数据，截至1月20日，新疆棉累计加工量为537.2万吨，同比增加8.11%，棉花检验量为517.24万吨。

根据国家统计局数据，12月份，社会消费品零售总额40566亿元，同比增长4.6%，增速比上月回落0.4个百分点。其中，服装鞋帽、针纺织品类零售额1527亿元，同比增加3.8%。全年(1月-12月)服装鞋帽、针纺织零售额12365亿元，同比减少6.6%。

据海关统计，根据最新海关数据，2020年12月，我国纺织品服装出口额为262.01亿美元，环比增加6.55%，同比增加5%。其中，纺织品(包括纺织纱线、织物及制品)出口额为122.91亿美元，同比增加11.67%；服装(包括服装及衣着附件)出口额为125.5亿美元，同比微幅下跌-0.27%。2020年全年我国纺织品服装累计出口额为2914.43亿美元，同比增长7.2%。

**郑棉期货主体趋势仍然为震荡攀升，未来疫苗上市全球需求复苏驱动价格震荡攀升是主基调，操作回调时候逢低做多。**

**期权策略：卖出看跌期权。**

## 螺纹钢

本周全国螺纹钢库存公布：本周螺纹钢社会库存上升55.19万吨至480.49万吨(近10年最低156万吨)，同比去年低117.32万吨；钢厂库存上升12.72万吨288.73万吨(近5年最低153万吨)，同比去年高24.21万吨。合计库存上升67.91万吨(去年同期上升133.04万吨)。本周产量环比下降0.85万吨至344.52万吨(去年同期产量300.37万吨)。库存连续第四周上升，但同比上升的幅度偏慢，社库总水平大幅低于去年同期，螺纹产量基本持平，但大幅高于去年同期。

统计局：2020年12月全国粗钢产量9125万吨，同比增长7.7%，2020年全年全国粗钢产量10.53亿吨，同比增长5.2%。

随着春节的临近，钢铁行业要不要冬储一直是一个有很大争议的话题。一方面，钢材价格目前仍处在高位，冬储风险较高；另一方面，钢厂已经给出冬储政策，锁价、保值等选项只能选一个。由于担心包括疫情以及宏观政策方面不确定性最终成为接盘侠，目前除一部分一级代理商按照协议被动冬储外，中小级别的贸易商对冬储非常无奈，有的已经放弃了冬储的念头，这也是目前钢材社会库存较低的一大原因。近日，山东莱钢永锋、山西晋钢等北方钢厂陆续出台冬储政策，从当前已陆续出台的政策来看，螺纹最低锁价在4050元，保值在4100元，高价在4250元左右，与往年3600元左右相比，仍有较大差距，但略低于当前市场价200-300元左右。山西晋钢冬储政策就规定，锁价政策：螺纹钢执行价4050元/吨，盘螺执行价4300元/吨；保值政策：螺纹钢执行价4100元/吨，盘螺执行价4350元/吨。保值政策基本秉承着“遇涨不涨，遇跌跌50%”原则。

据国家统计局数据显示，2020年12月份，我国中厚宽钢带产量1566.6万吨，同比增长17.4%；1-12月，我国中厚宽钢带产量17046.1万吨，同比增长12.2%。2020年冷轧薄板产量同比增长3.9%。据国家统计局数据显示，2020年12月份，我国冷轧薄板产量397.3万吨，同比增长12.5%；1-12月，我国冷轧薄板产量3912.3万吨，同比增长3.9%。2020年钢筋产量同比增长5.1%。据国家统计局数据显示，2020年12月份，我国钢筋产量2358万吨，同比增长6.4%；1-12月，我国钢筋产量26639.1万吨，同比增长5.1%。2020年12月份，我国线材（盘条）产量1468.4万吨，同比增长10.1%；1-12月，我国线材（盘条）产量16655.6万吨，同比增长6.4%。

据国家统计局数据显示，2020年12月份，我国铁矿石原矿产量7702.1万吨，同比增长2.0%；1-12月，我国铁矿石原矿产量86671.7万吨，同比增长3.7%。

1月21日国内建筑钢材市场价涨跌互现；主导市场，北京、上海、广州、天津趋强调整。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，国内重点城市Φ6.0mm高线平均价格为4589元(吨价，下同)，较上一交易日持平；国内重点城市Φ25mm三级螺纹钢平均价格4295元，较上一交易日涨4元。主导城市方面：北京高线(6mm)4920元，持平；三级螺纹钢(25mm)主流规格4130元，涨40；上海市场高线4390元，涨10；三级螺纹钢4280元，涨10。1月21日，钢坯市场先弱后强。早间钢坯出厂价在成本的支撑下，继续报稳，含税为3810元/吨，而现货市场跟随期螺盘面小幅走跌，午前市场主流成交价格3880元/吨，到了午后，期螺盘面震荡上扬，市场情绪被带动，钢坯现货报价快速拉涨，午后主流成交价格在3930-3940元/吨，相较午前涨50-60元/吨，成交情况略有好转。最近几日钢坯仓储库存出现下降情况，据市场反馈，周初轧钢厂开工后有补库需求，市场资源略有消耗，由于坯料价位偏高，轧钢厂采购量并不是很大，少量多批次采购，因此库存下降幅度有限。预计短期内钢坯市场价格仍持稳运行，现货价格跟随盘面窄幅调整。钢坯仓储库存总量方面，今日唐山地区主流仓储库存总量继续增加，为80.24万吨，相较上一个交易日减少0.97万吨，周同比增加13.13万吨，月同比增加59.50万吨。

铁矿石：1月21日国内铁矿石市场震荡调整。据兰格钢铁云商平台监测数据显示，唐山地区66%酸粉湿基不含税主流市场价格为970-980元，较上一工作日持平；建平地区65%-66%酸粉湿基不含税市场价格为930-940元，较上一工作日持平；淄博地区65%-66%酸性干基含税现金市场价格为1355-1365元，较上一工作日持平。进口矿外盘市场61.5%澳粉参考价格167.5-168美元，较上一工作日下调1.05美元。青岛港61.5%PB粉参考价格为1150元，较上一工作日下调5元。61%麦克粉参考价格为1140元，较上一工作日下调5元。天津港61.5%PB粉参考价格为1155元，较上一工作日下调5元；超特粉参考价格为950元，较上一工作日下调5元。国产矿方面，今日国内市场报价整体以稳为主，华北、华东、东北这三大主产区部分钢厂铁精粉采购价较上一日普遍持稳。进口矿方面，今日早盘港口贸易商市场报价小幅下调5元。

贸易商方面挺价意愿较强。钢厂经过近几周的补库后，钢厂库存量有所回升。从品种来看，目前块矿供给紧张导致需求有限，同时受原料端价格偏强，钢厂利润压缩等原因，逐渐考虑向经济实用的低品、球团资源转变。

焦炭：1月21日国内焦炭市场延续涨势。据兰格钢铁云商平台监测数据显示：河北邯郸地区准一级冶金焦2650元，比上一交易日持平。邢台地区准一级冶金焦报2640元，比上一交易日持平。唐山地区二级冶金焦2700元，比上一交易日持平。山西临汾地区二级冶金焦2550元，比上一交易日上调100元。黑龙江七台河地区二级冶金焦出厂含税价2450元，比上一交易日持平。临沂地区二级冶金焦出厂含税价2590元，比上一交易日持平。今日国内焦炭市场延续涨势，现阶段焦炭企业生产积极性颇高，销售情况良好，整体报价稍显混乱，个别焦炭库存偏低的钢铁企业，采购价格略高，而部分市场传闻国内放开澳煤进口，使得市场关注度提升，目前港口可售焦煤、焦炭资源十分有限，整体市场供需失衡，使得市场看涨气氛依然明显。

目前钢材和铁矿及焦煤焦炭都达到历史高位，在目前价位下，供需关系能否调节还需观察，因为要促使铁矿库存回升必须有新增产能出现，如此高的价格条件下，非主流矿山估计肯定会有增产的动力，关键还需要看时间。估计未来一段时间尤其是春节前黑色市场仍然将进入高位震荡阶段，目前需求淡季可能震荡调整，操作上短线操作或观望多单逢高减磅，避免追涨杀跌。

**期权策略：观望**

## 铜

美联储前主席、现被提名美国财长人选的耶伦呼吁美国国会尽快推出大规模刺激措施，以有效避免经济陷入更长期的衰退。19日，耶伦将出席参议院财长提名听证会。根据美国媒体拿到的讲话稿，她希望议员们能搁置分歧。“经济学家们往往看法不同，但现在基本达成共识，如果不采取进一步行动，我们现在就有可能陷入一场更长、更痛苦的衰退，而经济将在以后留下长期的伤疤。”耶伦说，“在接下来的几个月里，我们将需要更多的援助来分发疫苗、重新开放学校、帮助各州让消防员和教师继续工作。”小布什政府时期财政部高级官员弗拉托（Tony Fratto）说，拜登对耶伦的提名是希望这位对劳动力市场颇有研究的经济学家能够帮助美国经济从疫情中迅速恢复过来，并协助政府在国会的经济议程推进中发挥关键作用。

拜登上周公布了1.9万亿美元的刺激方案“美国救援计划”（American Rescue Plan）细节，其中包括延长和(7.27, -0.11, -1.49%)提高失业救济金、将联邦最低工资提高到每小时15美元、拨款3500亿美元用于州政府和地方政府援助、拨款1700亿美元用于K-12学校和高等教育机构、拨款500亿美元用于新冠病毒检测和建立全国性的疫苗接种计划等。而美国国会内部对此分歧明显。共和党人对救济法案的规模和范围有所质疑，认为近2万亿美元的开支远远超过经济实际需要。一些共和党人和民主党人也对不断增长的债务表示担忧。美国国会预算办公室此前发布的报告称，由于新冠疫情导致政府支出增加、收入下滑，公众持有的美国联邦政府债务规模将于2021财年（2020年10月1日至2021年9月30日）超过国内生产总值（GDP）。

不少人担心，美国债务负担是否有上限以及未来如何偿还这两个问题可能成为重大风险。“在某种程度上，我们将为此付出代价。”老布什政府经济顾问委员会主席、斯坦福大学经济学家博斯金（Michael Boskin）说，他赞成减税而不是扩大政府开支，并警告说，巨额赤字不能无限期地进行下去，因为最终利率会上升。当耶伦在克林顿政府担任白宫经济顾问委员会主席时，她曾积极推动政府预算平衡。这一次她的观点有所改变。讲话稿显示，耶伦称无论是当选总统还是自己，都不否认新救济法案会加剧债务负担。但现在，当利率处于历史低位的时候，增加债务是明智的选择。

美联储主席鲍威尔上周表示，虽然美国债务增长速度快于经济增长，但债务水平“远不是不可持续的”。尽管去年政府债务增加了4万亿美元，但债务利息却下降了8%。美国会预算办公室CBO预计，利率在未来十年的大部分时间内将保持在较低水平，利息成本占GDP的比例将低于大流行前的预测。

世界金属统计局(WBMS)报告显示，2020年1-11月全球铜市供应短缺120.3万吨，矿山铜产量同比增加0.1%。国际铜业研究组织(ICSG)报告称，2020年10月份全球精炼铜市场供应短缺113,000吨，9月为短缺147,000吨。不过中国废铜进口量大幅增加，2020年12月进口量达到116,739吨，环比增加25.18%，同比增加63.41%。2020年12月精炼铜产量创记录高位，同比增加10.9%至98.6万吨，全年产量首次突破千万吨至1003万吨。

智利安托法加斯塔公司(Antofagasta)周三表示，2020年完成了全年的产量目标，且现金成本要低于2019年。该公司表示2020年铜产量为733,900吨，但较2019年减少4.7%，主要受到Centinela Concentrates预期中的矿石品位下滑影响。2020年第四季度铜产量为19.26万吨，较上一季度增加13.6%，因所有运作产量增长。该公司称，2021年铜产量预计介于73-76万吨之间，和此前公布相同；黄金为24-26万盎司。铜和黄金产量指导目标高于2020年，反映出Centinela Concentrates品位上升。该公司并称，Los Pelambres铜矿在第四季度未扩张项目已完成45%。

近日，伦丁矿业(Lundin Mining)发布2020年产量报告称，2020年实现所有金属的生产计划。铜产量为230,781吨，处于计划范围的上限，较之去年同比减少2%，而黄金产量163,000盎司超出了计划范围。其中，四季度铜产量41885吨，锌产量达41428吨，黄金产量35000吨，镍产量4909吨。另外，伦丁矿业将于2021年2月18日发布的2020年第四季度和全年业绩。据悉，此前伦丁矿业发布其2019年财报显示，其2019年全年铜产量达235498吨，锌151515吨，镍13494吨。

面临历史高位压力，铜价近日横盘反复震荡，去年上涨因素之一是国储收铜，年底之后国储收铜可能暂时结束，再加上2021年地方债发行规模可能减少，主要是专项债发行可能减少甚至取消，这样势必影响今年的基建投资。这样铜市场是否仍然能维持强势值得怀疑。操作上，目前历史高位，进行套期保值者不论做多套保还是做空套保建议更多的使用期权工具效果相对好于期货。从长期看，未来的宏观需求未必支撑如此高的铜价，多单在出现下跌技术信号之后建议平仓。

**期权策略：** 根据套期保值需要选择不同策略，推荐海鸥期权和领式期权策略。

### 原油：

贸易数据显示，印度12月原油进口飙升至500万桶/日，为近三年来的最高水平；因为精炼厂提高产量，以满足燃油需求的反弹。印度年底对原油供应的抢购恰逢其时在冬季，来自北亚买家的需求更强，提振了市场价格和并令浮动储存快速降低。印度是世界第三大原油进口国，在燃料消耗连续上升了四个月，在12月达到11个月的新高后，印度12月原油进口环比增长了29%，同比增长了11.6%，分析师指出，印度炼油厂的利用率也接近最大值，炼油厂可能在补充库存，油价可能会在冬季进一步走高。这是原油需求复苏的兆头

国际油价自11月以来一度上扬，基本面要素一方面国际能源署(IEA)进步了2021年原油需求量；另一方面，沙特阿拉伯表示将减产在2月份与3月份增加1百万桶/日，国际石油输出组织(OPEC)与其他产油国最初的减产协议为970万桶/日。另外，拜登行政部将重新参加《巴黎气候协议》，意味着其将关闭美国局部油井，依据Platts Analytics数据统计，若拜登实行油井勘探禁令，美国产油量将潜在减少160万桶/日。

IEA 下调 2021 年原油需求预期。19 日周二，国际能源署（IEA）发布了最新的月度能源报告。虽然对今年的全球经济复苏有所预期，但由于各主要市场再次执行新的封锁措施，IEA 下调了对全球石油需求的预测。该机构在月度报告中表示：全球疫苗的推出使今年的基本面愈加强劲，供求都重新回到了增长中。但由于许多国家推出新的封锁措施，这对能源销售构成压力，石油需求要完全恢复需求更多时间。详细来看，IEA 预算，一季度的原油消费量每天减少 60 万桶，估计与去年年底相比将略有降落。不过，由于沙特阿拉伯和其他 OPEC+ 组织成员国抑止了石油供给，在三个月内，全球不时收缩的石油库存终于将开始降落，IEA 估计，将减少 1 亿桶。由于沙特宣布将来两个月将进一步减产，因而油价今年开年以来已开始上涨。布伦特原油期货周二在伦敦交易超越每桶 55 美圆，接近近一年来的最高水平。从 2021 年全年来看，IEA 将全球需求预测下调了每天 30 万桶。但这并不影响全球能源耗费增长的大趋向。IEA 以为，今年全球燃料耗费将每天增加 550 万桶。IEA 表示，随着今年的开展和需求复苏的加快，OPEC+ 联盟应该有时机略微增产，鉴于我们对下半年需求的大幅改善的预测，市场可能需求更多的石油。该机构表示，随着下半年全球库存有望进一步急剧降落，OPEC+ 能够继续方案恢复目前减产的 720 万桶/日中的 150 万桶/日。此外，IEA 估计，美国页岩油的勘探将更为慎重，这为 OPEC+ 夺回市场份额提供了时机。OPEC+ 可能会开始收回自 2016 年以来一直稳步失去给美国和其他国家的市场份额。IEA 还预计，欧佩克+12 月减产执行率为 100%，普氏能源调查则预计欧佩克+12 月减产执行率下滑至 98.5%。详细产量方面，IEA 月报显现：俄罗斯 12 月产量升至 913 万桶/日；伊拉克 12 月产量升至 387 万桶/日；利比亚 12 月产量升至 117 万桶/日；沙特 12 月产量稳定在 899 万桶/日。实际上，早在 IEA 预测之前，一些产油国，特别是欧佩克成员国就开始谋划加大石油供给方案了。伊朗总统艾哈迈德·穆罕默迪周日就表示，伊朗准备马上停止减产，并将石油产量进步到制裁前程度的 95%。伊朗的石油产量目前并没有遭到欧佩克减产协议的限制，也没有遭到美国制裁伊朗石油出口的限制。伊朗政府表示，该国超越 80% 的石油产能来自盛产石油的南部地域，政府的目的是从 3 月 21 日开始每天出口 230 万桶原油和凝析油，大局部出口份额都未来自南部地域。

上周，伊朗国家石油公司(NIOC)刚与国内承包商签署了 8 项价值 12 亿美圆的开发该国油田的协议。穆罕默迪对此表示：“除了上周批准的增加石油产量的项目，我们还有其他方案来维持本国石油产量水平。我们有年度财政和经营项目，包括油井作业、设施和管道项目。”由于美国的制裁，伊朗的石油出口此前大幅降落，但从未完整停止。上周发布的欧佩克月报中，据二手材料显现，伊朗 12 月原油产量曾经小幅回暖，增加 2.0 万桶/日至 200.2 万桶/日，且已连续六个月有所增加。相比之下，在制裁之前的 2018 年，伊朗均匀每天消费 350 多万桶石油。

从技术上看，目前原油市场展开震荡调整行情，55 美元以上压力逐渐增大，这个位置继续向上需要需求的进一步复苏，由于目前疫苗已经开始接种，未来需求回升可期，所以长期看原油仍然有继续向上空间。但近期涨幅较大，不排除调整可能性。操作上避免追涨杀跌，等待市场调整之后再逢低做多。

**期权策略：卖出宽跨式期权。**

## 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