

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：

华盛顿2月4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1月28日当周，美国2020-21年度大豆出口净销售824,000吨，2021-22年度大豆出口净销售633,400吨。当周，美国2020-21年度大豆出口装船1,963,400吨。

2月3日消息：市场人士称，2月份中国的进口大豆需求可能放慢，因为春节期间需求放慢，以及巴西大豆收获延迟。通常中国买家会在2月份采购近500万吨大豆，其中巴西大豆占到90%以上。但是今年2月份中国大豆进口量可能只有450万吨左右。中国将在2月11日至17日期间放假，庆祝农历新年。通常放假前两周中国压榨商的大豆需求就会放慢。一家压榨厂称，国内压榨厂已经逐渐停产，大多数厂家要到3月份才会恢复生产。最近中国压榨企业的大豆采购兴趣低迷，因为压榨利润偏低。2月1日中国大豆压榨毛利估计为每吨21.40美元，为12月10日以来的低点。

往年中国通常从1月下旬起大量进口价格便宜的巴西大豆。但是由于巴西大豆收获延迟，意味着中国压榨厂要么采购价格更高的美国大豆，要么等待巴西大豆收获步伐在2月底加快。由于压榨利润偏低，大多数压榨厂宁愿等待巴西新豆上市。咨询机构AgRural公司2月1日表示，由于降雨导致农户无法下田收获，巴西2020/21年度大豆收获进度是十年来的最慢水平。截至1月28日，巴西大豆收割只完成1.9%，远低于去年同期的8.9%。农业咨询公司AgRural表示，巴西2020-21销售年度（2021年2月-2022年1月）的大豆收获是10年来进展最慢的，因为持续不断的降雨阻碍了田间活动。该咨询公司表示，截至1月28日，巴西的大豆种植户只收获了预计种植面积的1.9%，而去年这一比例为8.9%。降雨对大豆作物的早中期发育极为有利，但对大豆的成熟有阻碍作用。该咨询公司表示，截至1月30日的一周，巴西大部分大豆产区都出现了大量降雨。它补充说，持续的降雨和阴天天气使得成熟的大豆很难收获。在接下来的几天里，南美洲的降雨也没有任何减弱的迹象，预计这将对缓慢的收割速度造成进一步的压力。气象机构Maxar 1月29日说，据预测，截至2月6日的一周内，马托格罗索州、南马托格罗索州、圣保罗南部、巴拉那州、圣卡塔琳娜州和南里奥格兰德多的降雨仍将持续。

据分析人士称，巴西2月份大豆收获有望加快，这比5年平均收获晚了近一个月。由于2020年9月和10月极端干旱，巴西大豆种植开始的速度是十年来最慢的。因此，巴西全国各地的收获都被推迟了。最新收获数据证实进展缓慢，预计将支撑美国大豆期货价格，目前美国大豆期货价格处于六年半高点。

AgRural称，尽管收成推迟，但预计巴西2020-21年大豆产量将达到1.317亿吨，创历史新高。不过，该咨询公司表示，如果降雨继续影响2月份大豆的收成，那么由于水分过多，作物质量可能会大幅下降，从而导致产量下降。外媒2月4日消息：巴西农业部长特蕾莎·克里斯蒂娜·迪亚斯周四表示，巴西政府预计今年大豆和玉米作物丰收，尽管天气导致播种和收获延迟。去年底的干旱导致巴西大豆播种延迟，而1月份降雨过多，导致收获受阻，影响到农户交付谷物和大豆给贸易商，也影响到巴西大豆出口能力。迪亚斯周四表示，2021年巴西大豆产量将达到1.33亿吨，玉米产量可能超过1.03亿吨。

外媒2月4日消息：贸易商称，由于压榨利润大幅下滑，过去两周里中国大豆压榨企业和植物油加

工商已经转售了至少十船巴西大豆和东南亚棕榈油。消息人士称，近几天中国买家洗船了四五船巴西大豆，2月到5月船期；周二还转售了三船棕榈油和一般豆油。巴西大豆收获进展缓慢，装运停滞，是中国买家洗船的主要原因。一位中国贸易商称，巴西大豆装运步伐非常缓慢，加上近来大豆压榨利润也不好，促使买家洗船。过去一周，中国大豆压榨利润减少了20多美元；其中5月船期巴西大豆的毛利润约为负的3美元/吨，同一船期美国大豆的毛利润为负30美元/吨。

美国农业部周四公布的出口销售报告显示，截止1月28日止当周，美国2020/21年度大豆出口销售净增82.40万吨，较之前一周增加77%，较前四周均值增加4%，市场此前预估为净增30万-75万吨。其中，对中国大陆出口销售净增59.89万吨。美国2021/22年度大豆出口销售净增63.34万吨，市场预期为35万-150万吨。其中，对中国大陆出口销售净增52.80万吨。美豆出口好于预期，尤其是中国强劲需求为美豆带来重要支撑。巴西大豆收割进度虽不及常年水平，但在近期获得了充足降雨后大豆生长条件明显改善，市场预期美国农业部在2月9日公布的月度供需报告中有较大概率上调巴西大豆产量。南美天气炒作情绪继续下降，美豆市场保持震荡盘整状态。

周四国内豆粕现货报价整体反弹，多地上涨40-70元/吨，沿海豆粕现货报价运行在3590-3800元/吨。下游春节前备货陆续结束，市场成交不旺。受前两周下游积极备货提货影响，国内豆粕库存整体保持下降趋势。据统计，截止1月29日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量为41.84万吨，较上周的48.2万吨减少6.36万吨，较去年同期增加16.02%。油厂目前大豆压榨量保持高位，而春节前禽畜集中出栏，饲料需求下降推动豆粕库存重回升势。因巴西大豆收割推迟导致2、3月份国内进口大豆月均到港量降至620-640万吨，大豆供应能力下降为油厂挺粕提供支撑。美豆走势仍是影响国内豆粕价格的关键因素，巴西大豆产量有望继续调高，南美天气炒作动力下降，国内豆粕市场反弹持续性仍待观察。

豆粕市场调整之后开始反弹，主要受巴西大豆收割推迟影响影响，短期内由于中国大豆压榨商和贸易商洗船的影响，大豆供应压力有所减轻，再加上豆粕压榨利润微薄，所以豆粕价格短期可能仍然具有反弹动力，但也不要看的过高。毕竟巴西大豆丰收基本成为定局。操作等待反弹之后的做空机会。春节前观望为宜。

期权策略：等待反弹之后采用海鸥期权或者领式期权做空机会，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：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：近几日，纺织企业新订单跟进有所放缓，部分企业已经停止接单。随着春节假日临近，一些服装、纺织企业已经安排从2月上旬陆续停机放假。另外，国内外疫情防控局势严峻，部分外贸企业下单时间推后，都在一定程度上影响了纺企购买原棉的热情。棉纱价格略有回落，成交量略有下降，成交转清淡，部分市场即将进入春节放假模式。

2 月份以来，随着新疆现货市场询价及交易逐步减少，内地部分纺企将采购目光纷纷转入周边棉库及进口棉资源。据了解，新疆地区各棉花企业自上月陆续进入休假模式，外地棉商、经营棉企、企业员工等为错过返程高峰，提前购票返乡。

受 1 月份持续降雨影响，今年巴西南部玉米和大豆收获严重推迟，而北部地区的马托格罗索州则旱情严重。从目前形势看，今年 2-3 月马托格罗索州的降雨将低于正常值，给玉米和棉花作物带来威胁。同时，巴西南部地区的过度降雨还会再持续一周左右。巴西 ABRAPA 已将 2020/21 年度棉花产量下调至 240 万吨。截至上周初，巴西马托格罗索州的棉花播种只完成了 16%，而去年同期则达到 50%，今年该地区的棉花生产在很大程度上取决于棉花播种进度以及 2-3 月的降雨情况。通常情况下，到了 4 月份降雨就会明显减少，这对延迟播种的棉花来说是个大问题。

根据 i 棉网数据，截止到 2021 年 2 月 3 日，新疆地区皮棉累计加工总量 554.88 万吨，累计棉纤维检验量为 541.62 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

本周全国螺纹库存公布：本周螺纹社会库存上升 145.64 万吨至 731.62 万吨（近 10 年最低 156 万吨），同比去年低 120.79 万吨；钢厂库存上升 32.17 万吨 337.9 万吨（近 5 年最低 153 万吨），同比去年低 174.9 万吨。合计库存上升 177.81 万吨。本周产量环比下降 11.72 万吨至 321.95 万吨（去年同期产量 281.59 万吨）。库存积累进入快速上升期，绝对量已经进入中位水平，螺纹减产检修增加，产量下降，但产量仍大幅高于去年同期，供需基本面短期矛盾并不突出。

1 月份，国家铁路货运量再创历史新高，货物发送量完成 3.24 亿吨，同比增加 3410 万吨，增长 11.8%；日均装车 17.3 万车，同比增加 1.94 万车，增长 12.7%。其中，电煤运量增长强劲，完成运量 1.2 亿吨，同比增长 23%。

多地调整返乡政策，取消一部分核酸检测要求。国务院提出返乡加码“六不准”，明确不得随意禁止外地群众返乡过年，不对返乡人员实施集中和居家隔离措施，不对低风险地区跨省流动到城市的非重点人群进行核酸检测。这之后，甘肃、湖南岳阳、内蒙古鄂尔多斯等地已经率先响应，调整了返乡政策。

央行流动性投放“一冷一暖”意在稳预期。本周，资金市场可谓守得云开见月明。央行对节前市场流动性需求的“关照”虽然有些迟，但终究还是一如既往地来了。连续两天的大额流动性净投放，使得资金市场的紧张情绪明显消退。随着上周与本周流动性投放“一冷一暖”的反转操作，目前市场对今年货币政策操作取向逐渐形成理性预期。

成品材市场来看，建材市场成交仍无明显变化，加上下游终端囤货有限；型材市场，商家多进入收尾款等最终阶段，市场出货零星，上下游陆续离市，节日气氛逐渐凸显；板材市场，下游已有意控制库存，采购收紧需求较弱，市场供应逐步减弱，市场供需两弱状态下，市场有价无市。库存情况来看，较上周相比库存有增，但由于假期临近，增库也是常理之中。市场心态逐步松懈，多数盼望进入假日，但钢市大环境并不是一潭死水，反而暗流涌动。多数数据表明，机械工程类数据持续向好，挖掘机、重卡等销量均在上涨且屡创新高，这些都是重大工程项目和国家扶持的基建关联紧密的行业，也表明年后的钢材市场仍然有可能有回升行情。

本周铁矿石市场震荡趋弱运行。周内普指逐渐靠近 150 美金，外盘就出现了反弹势头，因为海运市场和港口现货市场的货物有限，即期装船货物尤为抢手。从政策角度看，对房地产行业的支持性经济政策可能会持续到第二季度，并带动建筑活动快速恢复。另外石家庄疫情控制得当，市场预期节后需求恢复有望提前，钢铁需求和利润率可能很快反弹。矿山发运港方面，由于热带低压带来的暴雨和大风，西澳主要铁矿石出口港口仍然关闭，各泊位已清理完毕。发运受到一些影响，但需求弱化才是根本。低品资源方面，尽管近几周港口低品粉矿的流动性有所改善，原因是市场预期对低成本原料的需求将不断增长，但由于铁品位较低，硅含量较高，超特粉的价格远低于其他澳洲低品粉矿，比如 SP10 粉和混合粉。市场也传言 FMG 二月超特粉折扣小幅提高了 1% 至 11% 的折扣，但矿山方面未给与回应。低品资源卖不动除了高品竞争外还有罗布河粉的竞争，引起冶炼性能以及品质相似，价格还比超特低了 20 块钱，市场询盘超特的买家也会去询盘罗粉。港口方面，目前港现价格高于远期价格，这一趋势有望延续到节后。虽然部分矿商有意在节前了结货物，但流动性较差抛售压力还是很大。短期外矿实盘弱势运行的概率大。块矿方面，澳块供应紧张仍在持续，但出于对未来几个月块矿用量下降的预期，买家对 3 月装船的海运块矿购买仍持谨慎态度。国产矿方面，近期普指不断下滑接近 150 美金，但内粉商家依旧维持坚挺，因唐山本地钢企库存吃紧，钢企多维稳采购，不过年关将至，钢企补库接近尾声，后期压价可能性偏大。广东江西资源降 10，海南矿业跌至 916 元；安徽钢企南方资源 65 烧结粉到厂 1250 元，造球精粉 1340 元，繁昌地区市价大幅回落至 1320 元。东北地区，行情稍显滞后，由于钢企定价多维稳，但后期都有回补政策，如本钢，新抚钢等，大部分都退市过节，市场无市现象逐渐体现。

本周国内焦炭市场维稳运行。供应方面，焦化新增产能陆续释放，焦炭供应略有增加，目前焦企利润丰厚，带动焦企积极生产，销售情况良好，厂内焦炭多处无库存状态。需求方面，钢厂高炉开工维持高位，厂内焦炭库存多处偏低水平，对焦炭采购仍处积极状态，个别钢厂因焦炭到货量有所好转，厂内焦炭库存升至高位，有控制到货现象。港口方面，库存较前期略有下降，且春节将至，贸易商多以回笼资金为主，出货意向较强，报价稍有下调。

本周建材价格走势主稳个调。本周全国市场逐步已经停工放假，贸易商也陆续离市，剩余部分商家也已经停止接单，收款为主，华北地区钢厂多锁价，因钢企成本较高，今年冬储政策优惠较小，贸易商冬储操作较为谨慎，从本周社会库存来看，螺纹社库 731.62 万吨增 135.64 吨，线材社库 186.5 万吨增 37.94 吨；社库总库存 1361.56 万吨；螺纹钢厂库 337.9 万吨增 32.17 万吨，线材厂库 100.29 万吨增 8.14 万吨；钢厂库存消耗慢，年底终端需求薄弱，部分钢厂检修减产，但由于冬储力度较小，钢厂库存累积较多，考虑到钢坯锁价，成本端支撑坚挺，预计下周持稳运行为主。

近期铁矿焦炭和螺纹都走出了一定的回调行情，主要是因为前期钢材和铁矿及焦煤焦炭都达到历史高位，贸易商冬储热情不高所致。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。估计春节前黑色市场有调整结束震荡回升的可能性，毕竟目前库存都不高，节后需求旺季到来还与炒作机会。节后需求旺季再有冲高机会还是大概率事件。操作上建议节前观望

期权策略：观望

铜

日本 12 月精炼铜出口量同比增加 24.2%，至 49930403 千克；2020 年全年出口量同比在呢个价 41.1%，至 757078016 千克。美联储将利率维持不变，同时保持每月购债规模不变，符合市场预期；不过美国新的疫情纾困计划面临阻力，且全球疫情持续蔓延，市场风险情绪脆弱，美元指数大幅回升。国内铜矿供应维持紧张格局，铜矿加工费 TC 继续下调，铜冶炼成本高企；不过废铜新政实施使得进口量大幅增加，且精废价差扩大，替代作用将逐渐增强；年末下游备货接近尾声，传统淡季需求逐渐转淡，空头氛围增强，整体来说，变异病毒扩散、疫苗进展迟缓等造成一季度经济放缓的压力增大，如果拜登刺激计划受阻，可能进一步打击金融市场预期。中国周末公布 1 月官方 PMI 指数，制造业 PMI 指数为 51.3，较上月回落 0.6 个百分点，非制造业商务活动指数 52.4，较上月回落 3.3 个百分点，建筑业活动指数为 60，较上月低 0.7 个百分点。北方疫情扩散，对制造业和服务业拖累明显，基建普遍提前放假，海外因春节临近且海运异常紧张，订单也有所减少，关注疫情控制效果。另外上周央行回收短期流动性，导致拆借市场资金极度紧张，关注本周央行是否增加对冲操作抚平资金紧张。尽管中期央行维持流动性平稳的政策不变，但短期资金紧张可能继续施压金融市场。

宏观：美国商务部日前公布的首次预估数据显示，受新冠疫情冲击，2020 年美国实际国内生产总值（GDP）萎缩 3.5%，创 1946 年以来最大年度跌幅。这也是美国经济自 2008 年国际金融危机以来首次出现全年萎缩，凸显疫情对经济破坏程度之深。从去年美国 GDP 来看美国的确陷入了经济萎缩的困境，但我们应该注意到美国去年第四季度的 GDP 增速超过 4%，美国的经济也开始在逐渐恢复。

国际货币基金组织（IMF）1 月 26 日公布的最新一期《世界经济展望》预计，全球经济 2021 年增长率将反弹至 5.5%，较去年 10 月的预测值上调了 0.3 个百分点；但与此同时，却集体下调了欧元区 19 国和英国的经济增速预测值，英国、西班牙和希腊等国预测值下降超过 1%。这直观地反映出，欧洲经济整体复苏势头弱于预期。截至去年 12 月，欧元区通胀率已连续 5 个月为负值，远低于欧洲央行此前设置的通胀低于但接近 2% 的目标。欧盟委员会去年 11 月预计，欧洲经济要到 2022 年才能恢复到疫情发生前的水平。此外，欧洲国家经济活动以服务业为主导，根据欧盟统计局数据，服务业提供了欧盟国家 70% 的就业，其中零售、运输、餐饮度假等受疫情影响最严重的几类行业，占整体就业的 24.8%。疫情未见明显拐点，叠加新冠变异病毒的进一步作用，德国、法国、奥地利、荷兰、挪威等多国均在近期制定了更为严格的疫情防控限制措施。这使得服务业在供给端和需求端进一步面临萎缩，给欧洲经济复苏前景再次蒙上阴影。

国内：大中型企业景气度总体稳定，小型企业景气度回升。大、中型企业 PMI 分别为 52.1%和 51.4%，虽低于上月 0.6 和 1.3 个百分点，但均位于景气区间，其中大型企业 PMI 连续 8 个月位于 52.0%及以上，对支撑制造业稳步恢复发挥了重要作用。小型企业 PMI 为 49.4%，虽比上月回升 0.6 个百分点，但继续位于临界点以下，景气度仍偏弱。我国经济受到前期疫情的局部控制影响，虽有下降但是小型企业有企稳迹象。

近期宏观情绪有所转向，市场预期流动性拐点来临，国内资金面紧张，称美国经济复苏速度放缓，引发市场对经济下行的担忧。另外，近期国内有流动性拐点的预期。由于经济持续复苏，通胀预期抬头，局部热点城市房价上涨，地方债务风险暴露，央行和金融监管部门从房地产融资、地方债、影子银行等三大方向开始结构性收紧金融信用政策。库存方面，铜价可能会震荡走弱，不过中间可能由于下游节前备库而有所反复。基本面方面，Las Bambas 铜精矿的产出及运输仍在恢复之中，但受南美疫情持续发酵影响，短期矿石出口量或面临继续下滑的情况，或不利于国内冶炼企业的生产利润。不过考虑到终端需求的季节性回落趋势，使得短期供需矛盾并不是特别明显。随着下游企业陆续进入放假状态，市场对后续库存能否继续去库持一定的观望态度。

面临历史高位压力，铜价近日横盘反复震荡而且周四有所下调，去年上涨因素之一是国储收铜，从市场估计的数据看国储去年可能收储 50-60 万吨铜。今年国储是否继续收铜即使收购规模也会大幅小于今年的收购规模。再加上 2021 年地方债尤其是专项债发行规模可能减少，这样势必影响今年的基建投资。虽然 2021 年全球经济复苏，铜市场需求增加，但铜矿供给也会干扰减少产量回升。2021 年铜市场将是供需两旺的状态，但是否存在缺口市场分歧较大，在供需上没有明确的较大的供需缺口。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，多单反弹时候平仓，做空套期保值可以利用期权组合等策略进场。

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：

中国石油天然气集团公司青海油田分公司勘探事业部石油预探项目部 4 日表示，柴达木盆地英雄岭构造带获新发现，新增油气预测地质储量 3923 万吨。

印度油长：人为扭曲价格的努力将对脆弱的全球经济复苏产生抑制作用，印度需要负责的定价机制，以及透明和灵活的石油和天然气市场。看到了我们与美国在液化天然气领域合作的巨大潜力，印度欢迎多样化的石油来源，以便在合同中有竞争性和优惠的条款。

美国能源信息署（EIA）：预计美国原油产量将在 2023 年突破 2019 年的峰值纪录，达到 1225 万桶/日。

昨日发布的 EIA 原油库存变动报-100 万桶，连续两周的减值都超越了市场的预期。OPEC 减产监视委员会在同日举行了线上会议，表示其对 2021 年的经济复苏较为乐观，不断恢复的原油需求量正在耗费的目前的超额库存。沙特阿美在会前更是表示，疫情已经渡过最困难的时期，随着疫苗的接种，今年下半年原油需求量有望恢复到疫情前程度。这些都利好了原油价格的走势。原油价格收出三连阳，美油与布油纷繁创下了一年以来的新高。从供应面来看，本月的 OPEC 会议较为重要。1 月份减产协议的执行率是 99%，主要归功于沙特的自愿减产。假如本月的减产协议有所松动，那么关于油价来说并不是一个好音讯。从需求面来看，虽然市场对疫苗接种的预期推进了油价上行，但是疫情仍在全球多个国度肆虐，疫苗能否可以大范围快速接种仍未可知。而从库存角度来看，目前的美国原油库存总量在 4.7 亿桶左右，以目前的耗费速度，就算到年底库存也达不到 5 年均匀值。所以原油价格短线来看仍会受到较大的压力，可能会呈现较大幅度的回调行情。

从美油日线图来看，油价在昨日打破 55 美元后，继续上行，最高触及到了 56.3 美元/桶。短线来看，油价在下方遭到了趋向线的支撑，整体的上涨格局表现的较为明显。所以目前原油呈现了根本面与技术面的背离。55 美元/桶是美油的平衡价格，拜登限制美国传统能源产业将对市场长期有一定影响，但中短期影响有限。

1 月 29 日当周 EIA 原油库存减少 99.4 万桶，库存跌至去年 3 月以来最低水平。周三，美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，美国截至 1 月 29 日当周 EIA 原油库存变动实际公布减少 99.4 万桶，预期减少 50 万桶，前值减少 99.1 万桶。此外，美国截至 1 月 29 日当周 EIA 汽油库存实际公布增加 446.7 万桶，预期增加 130 万桶，前值增加 246.9 万桶；EIA 精炼油库存实际公布减少 0.9 万桶，预期减少 35 万桶，前值减少 81.5 万桶。除却战略储备的商业原油上周进口 650.7 万桶/日，较前一周增加 144.3 万桶/日。除却战略储备的商业原油库存减少 99.4 万桶至 4.757 亿桶，减少 0.2%。美国俄克拉荷马州库欣原油库存变化值连续 4 周录得下滑。EIA 数据显示，上周美国原油库存跌至去年 3 月份以来的最低水平。

市场评论指出，昨晚 API 数据显示美国原油库存下降后，原油在今日延续涨势，WTI 原油期货一年来首次站上 56 美元/桶，布伦特原油期货也涨超 2%，今天的 EIA 数据证实了美国原油库存的下降。汽油需求依然疲软(或受风暴天气的影响)，分析师 Jade Patterson 表示，据统计，目前返回工作岗位的人数仍比卫生事件前正常水平时的人数低 20%-40%，这将继续打压市场对运输燃料的需求。

国际能源署分析认为，2021 年全球原油需求很难出现快速的恢复性增长，因此将需求增长预期调低 28 万桶/日至 550 万桶/日。部分国家因疫情出现反复而重新启动限制隔离措施是促使燃料销售再次出现萎缩的主要原因，这将导致 2021 年一季度全球原油需求减少 60 万桶/日，而全年则减少 30 万桶/日。

国际能源署认为，在 2020 年原油需求减少 660 万桶/日后，2021 年原油供应可能在“欧佩克+”恢复增产基础上增加 100 万桶/日。同时，国际能源署并不排除 2021 年二季度原油需求会出现大幅反弹的可能。继 2020 年 12 月全球原油稳定供应之后，2021 年一月份“欧佩克+”已开始小幅增产。如果俄一季度减产完全达标，并接下来小幅增产，则 2021 年俄的增产幅度可能会达到 10 万桶/日水平。

从长期来看，在 2050 年前全球经济将进一步向低碳趋向发展，进而石油需求的下降速度会更快。1 月 15 日惠誉评级的报告显示，在 2050 年前低碳发展趋势背景下可能遭受最大打击的行业是石油业，如石油服务、加工、运输等领域。而天然气和化工行业的生存环境则相对较好。主要原因是使用内燃机发动机的汽车销售将会受到更加严格的限制，以及碳排放价格的增长也会使此类汽车售价大幅上涨。

OPEC+部长委员会表示，该组织将继续努力迅速肃清因大盛行病冲击需求而留下的过剩库存。虽然需求复苏仍然乏力，但 OPEC+联盟的努力似乎正在发挥作用。

目前原油市场继续上涨，但 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，不排除调整可能性或者横向区间震荡等待市场需求的进一步复苏。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

邮箱：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799