

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：

外媒 1 月 28 日消息：中国对美国大豆的旺盛需求正在逐渐耗尽美国大豆库存，今年夏季美国大豆加工厂进口的大豆数量可能创下数年新高。芝加哥农业资源公司（AgResource）称，最早在下个月，美国大豆出口销售量就将超过美国农业部的全年目标。美国国内大豆压榨量也在连续数月创下历史新高。按照目前的消费步伐，美国大豆供应将会耗罄，至少理论上如此。由于巴西已经没有可供出口的大豆，导致美国对中国大豆出口激增，而现在美国也面临同样局面。StoneX 公司风险管理顾问马特·坎贝尔表示，由于国内压榨需求强劲，因此在今年秋季新豆收获上市之前，美国大豆进口量可能创下 2014 年以来的最高水平。

虽然主要出口国少量进口大豆并不罕见，但是今年的进口量可能高得多，因为芝加哥大豆期货价格接近六年高位，预计还会进一步上涨。因此对于美国大豆加工厂来说，进口南美大豆变得更有吸引力。坎贝尔称，每年美国都会进口大豆。不过今年的进口量可能创下史上最高之一。独立分析师约翰·贝茨博士，今年供应量庞大，但是需求也很庞大。美国农业部在 1 月 12 日的供需月报里将 2020/21 年度（9 月到次年 8 月）美国大豆进口预测值调高一倍，达到 3500 万蒲式耳。StoneX 公司预计美国大豆进口量将高达 7000 万蒲式耳，创下 2013/14 年度进口 7200 万蒲式耳以来的最高值。和美国大豆出口比起来这依然是很小的规模。美国农业部预计本年度美国大豆出口达到 22.3 亿蒲式耳。美国大豆价格可能继续上涨，直至加工利润差到遏制需求。

芝加哥农业资源公司分析师塔尔索·维罗索表示，短期内美国确实需要减少国内压榨，因为巴西大豆收获耽搁，中国采购了更多的 2 月船期大豆。该公司预计 3 月大豆期约将涨至 14.60 美元甚至 15 美元/蒲式耳，才能遏制国内消费。维罗索补充说，按照目前的出口步伐，美国可能出现负库存。但那只是理论上，实际不会发生，因为价格上涨将遏制需求。芝加哥农业资源公司总裁丹·巴斯在巴黎谷物会议上表示，中国需求增加意味着美国今年需要种植更多的玉米和大豆。我们在每块能种的土地上播种，但仍不能满足需求。

外媒 1 月 28 日消息：芝加哥农业资源公司（AgResource）公司表示，未来几年里创纪录的中国玉米和大豆进口将继续消耗美国供应，令价格保持上涨。过去一年中，中国的强劲需求推动谷物价格飙升。周二私人出口商报告对中国销售 136 万吨美国玉米，加上媒体报道中国买入创纪录的美国乙醇，提振芝加哥玉米大涨。AgResource 公司总裁丹·巴斯在巴黎谷物会议上表示，2021/22 年度（10 月至次年 9 月）中国大豆进口量可能达到约 1.1 亿吨，超过 2020/21 年度的 1.03 到 1.05 亿吨。中国海关数据显示，2020 公历年中国大豆进口达到创纪录的 1.0033 亿吨。

巴斯表示，在非洲猪瘟疫情后，中国越来越多地使用玉米来饲养生猪，2020/21 年度中国玉米进口量预计为 2500 到 2700 万吨，其中 1800 到 2000 万吨将来自美国。未来几年中国玉米进口量可能在 2500 万吨至 4000 万吨之间。其他分析师也预计中国的玉米和大豆进口将会增加。海关数据显示，2020 年中国玉米进口量达到创纪录的 1130 万吨，因为国内玉米价格飙升。巴斯表示，多年来我们一直在寻找新的需求驱动力，现在中国就是需求引擎。

巴斯称，供应紧张以及谷物和油籽价格上涨态势可能会持续两年。价格需要进一步上涨，来鼓励美国农户尽可能多的种植玉米和大豆。他说，美国大豆价格可能涨到每蒲式耳 15-17 美元，玉米价格可能涨到 5.70-6 美元，超过本月创下的多年高点。

外媒 1 月 27 日消息：芝加哥咨询公司 AgResource 周三表示，在实地考察后，预计巴西 2020/21 年度大豆产量为 1.28 亿吨。AgResource 总裁 Dan Basse 在巴黎粮食日会议上表示，这一预测比美国农业部的预测低 500 万吨，鉴于一些地区的过量降雨引发担忧，AgResource 认为其预测有下调可能性。

外媒 1 月 28 日消息：南美农业专家迈克·科尔多涅称，近来的降雨缓解了大豆作物生长压力，尤其是阿根廷中部和北部地区。目前大豆进入关键生长期。南部地区的降雨形势一直不好。上周阿根廷的温度在 95 华氏度左右。气象预报显示，北部地区将会出现更多的降雨，而南部地区将会出现小雨。科尔多涅博士认为近来的天气足以稳定中部和北部地区的作物状况，不过南部地区的天气不太理想。截至上周晚些时候，阿根廷大豆播种工作完成了 98.6%，相比之下，上年同期为 100%，平均进度为 99.6%。这意味着大豆播种进度比一周前提高了 1.1%。大豆播种工作有望于本周结束。约 64.5% 的早播大豆进入花期，8% 进入鼓粒期，约 5.7% 的晚播大豆进入花期。有报道称，一些双季大豆植株数量不太理想。大豆差劣率为 10%，正常率为 69%，优良率为 23%，相比之下，一周前的优良率为 18%，上年同期为 59%。土壤墒情短缺到非常短缺率为 13%，良好到充足率为 87%，相比之下，一周前的良好到充足率为 68%，上年同期为 96%。

前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，而且即使南美丰收全球大豆供应仍然是偏紧的格局，所以价格可能仍然具有反复。估计市场震荡调整之后仍然有冲高机会。操作等待回调充分之后的做多机会。

期权策略：在反复震荡调整之后采用海鸥期权或者领式期权做多，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。

根据国际纺织品制造商联合会 (ITMF) 12 月份的 2020 年第六次调查，和 9 月份的第五次调查相比，2020 年纺织企业的预期收入提高了 4 个百分点，从 -16% 提高到 -12%。调查显示，2021 年之后纺织企业预期收入与 2019 年相比整体小幅回升。2020 年营收从第五次调查的 -1% 恢复到 +3%，2022 年和 2023 年

分别从+9%提高到+11%、从+14%提高到+15%，2024 年维持在+18%不变。根据调查，纺织企业中期和长期的营收预期没有大幅变化。尽管如此，由于 2020 年的预期收入下降 10%，行业预计 2020 年的损失到 2022 年底将全部恢复。

据印度官方统计，截至 1 月 26 日印度棉花公司的 MSP 收购量累计达到 884.3847 万包，价值 2582.659 亿美元，181 万棉农受益。MSP 收购已在旁遮普邦、哈亚纳邦、拉贾斯坦邦、中央邦、马哈拉什特拉邦、古吉拉特邦、特伦加纳邦、安得拉邦、奥迪萨邦和卡纳塔卡邦展开。

根据 i 棉网数据，截止到 2021 年 1 月 27 日，新疆地区皮棉累计加工总量 547.43 万吨，同比增加 10%，累计棉纤维检验量为 530.47 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 105.49 万吨至 585.98 万吨（近 10 年最低 156 万吨），同比去年低 266.43 万吨；钢厂库存上升 17 万吨 305.73 万吨（近 5 年最低 153 万吨），同比去年低 207.07 万吨（去年增幅为春节长假期间 2 周累计增幅）。合计库存上升 122.49 万吨。本周产量环比下降 10.85 万吨至 333.67 万吨（去年同期产量 281.59 万吨）。库存连续第五周上升，增幅快速放大，螺纹减产检修增加，产量下降，但大幅高于去年同期，供需基本面短期矛盾并不突出，数据偏中性。

本周建材市场整体稳中小涨，主要是期货钢坯上涨带动，但整体成交一般。据了解，北方市场整体放假，南方市场个别下游还有需求，本周全国各地冬储政策陆续发出，但从调研的结果来看，商家整体意愿不是很大，主要是今年的钢价相比去年相差 500-600，加上对年后的疫情不确定性。

周四股市暴跌，一度失守 3500 点，拖累商品市场全线飘绿，黑色未能独善其身遭遇重挫，与股市基本相当，前期抱团主力资本多空转换成杀跌主力，昨日涨幅悉数回吐！现货市场价格高位盘整，个别地区和品种互有涨跌，主要原因在于钢厂挺价以及终端、冬储需求接近尾声有关，市场报价涨跌不一，但市场成交零零散散。目前仍有少量钢贸商坚守岗位，最晚下周市场将陆续休市，价格涨跌意义不大。

昨日晚间大商所发布的一则通知再次打破市场天平，通知显示，自 2202 合约起将增设本钢精粉等 4 个铁矿石可交割品牌，并调整现有铁矿石期货可交割品牌升贴水，规则的改变引发市场对于铁矿石政策预期的利空，今日铁矿石领跌有其背后的影子。此外，钢厂检修增多，产量小降，而市场库存垒库速度骤增，亦使得市场关于冬储尾声的预期正在成为现实，表明后期上量空间已然不大，对市场情绪产生负反馈。

从山东市场来看，山东市场螺纹钢价格一度下跌至 3950 元/吨，较杭州主流价格低 500 元/吨，省内高炉厂已然亏损，接下来三周时间里，山东钢厂持续拉涨，冬储政策出台前代理商一致抵制 4200 左右的冬储

价格，并表示不会囤货，最终价格定在了 4250 元/吨，比去年冬储价高出 650。省内石横永锋两家钢厂均接收到海外订单，并且总订单量在 30 万吨以上，一定程度上缓解了钢厂自身的储压压力，并且在焦炭十几轮涨价后，铁矿也相对去年价格翻倍，高成本的状态下钢厂也不得不拉涨冬储价格保证自身利润，当前钢厂仍然不断减产中，相对 7-8 月份的生产高峰期，高炉厂整体减产 20%-30%。

自从钢厂公布 4250 元/吨的冬储主流价格后，商家虽然口风偏紧，但也开始回笼资金准备冬储。济南再度公布环保预警，济宁、潍坊、日照多地已完全处于停工状态，工地需求锐减，钢厂因利润原因盘线生产积极性降低，市场库存截止 1.22 日山东样本城市总库存 34.9 万吨，相对上周 25.6 万吨的库存上浮 26.7%，北材因公共事件基本无新增到货，市场新增均为冬储库存。了解济南及青岛大户冬储提货情况（仅为冬储锁价货）：今年受托盘资金渠道减少以及下游订单量锐减影响，两地代理冬储提货量几乎减半，去年 2 月份同期青岛最高库存记录达 55 万吨左右，今年预计 2 月份库存 30 万吨总量，如果按照正常开工进度，加上钢厂海外订单打底，年后或出现供不应求状态，但节后价格还需视河北疫情恢复程度以及铁矿节后控制情况。近两日是山东代理商冬储下单最后一日，全省各地代理商冬储下单量基本确定，济南、青岛、临沂地区代理商大户拿货热度较高，基本为自身 1 个月代理量，菏泽、聊城、潍坊地区代理由于地区消化量偏低跟下游预定数量不足等种种因素下单量较少，12 月之后钢厂利润处于盈亏线边缘也是今年山东钢厂为了冬储自寻“出口”跟“自储”两条出路的主要原因。一方面、在多重渠道转移库存之后，今年春节后库存量大概率没有去年同期高。节后，市场资源压力不大，钢厂价格政策对行情的影响也会更大，钢厂的话语权更强。

本周铁矿石市场震荡趋弱运行。周内普指逐渐靠近 165 美金，钢材利润下降导致许多钢厂亏损，从钢材利润角度看，成材利润有所下降，但热卷利润仍在 200 以上。大型钢厂继续使用更高品的粉矿。而生产其他钢材产品的小型钢厂因为炉料成本高企利润微薄，则更倾向于使用低品粉维持生产。这将导致卡粉价格支撑减弱，62%和 65%品种价差或将收窄。南方大型钢厂的配矿没有轻易改变，但从采购那里获悉，根据工厂的成本分析，折扣产品包括低品矿粉确实更具性价比。从港口方面看，临近春节矿商报盘积极性不高，部分品种议价空间放大，匹粉的流动性也不及前期，个别矿商有意节前甩货。目前钢厂补库集中在江内区域，贸易商主动给钢厂报盘，一改前期“分毫不让”的状态。而低品资源开始补涨，像 FMG 产品在内的低品都有明显提价，可能等到钢厂真正要去采购低品的时候，低品的价格已经涨上来了。消息方面，昨天中钢协重申了“确保 2021 年钢铁产量同比下降”及“钢铁行业碳达峰和碳中和”目标的重要性。短时间该消息对矿市产生冲击。球块方面，低库存及烧结限产给海运块矿溢价提供保障，甚至一些买家不接受粉块拼装的货物。高溢价高需求基本都在 PB 块纽曼块上，钢厂反馈，如果溢价继续上涨，可能要转向一些便宜的澳块资源。国产矿方面，普指小幅震荡偏弱，商家维持坚挺，唐山本地原矿货源吃紧，外地货源流入不畅，有货的商家不急于出货，加之对后市仍有看涨预期，钢企采购价已至 1300，市价跟随涨 10 元，但普遍采购量偏小，如燕钢每日有 4000 吨内粉进厂，加之接货者有恐高情绪，市场稍显僵持。江内钢企基本在 12 月份检修完毕，河北、山西钢企也多无检修计划。

本周焦炭第十五轮提涨基本落地，累计涨幅 1000 元/吨。供应方面，焦企在高利润支撑下，开工积极，随着汽运恢复正常，厂内库存几无。需求方面，因焦价大幅拉涨，钢厂原料端成本有所增加，利润下降至低位，甚有个别钢厂出现亏损，减产检修计划较前期有所增加，然目前钢厂开工高位，厂内库存偏低，对焦炭采购仍较为积极。港口方面，春节将至，部分贸易商主要以回笼资金为主，可售资源偏少，贸易商报价多以稳为主。综合来看，焦化新增产能逐步释放，焦炭市场供应稍有回升，然考虑到钢厂对焦炭仍有刚需，且前期焦化去产能缺口较大，焦炭供应偏紧局面短时得不到缓解，预计短期内焦炭市场或维持偏强运行。

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%。

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，节后需求旺季再有冲高机会还是大概率事件。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

据新华财经 1 月 26 日消息，中国人民银行行长易纲在 2021 年世界经济论坛“达沃斯议程”对话会上表示，中国的货币政策将继续支持经济，中国不会过早退出支持政策。易纲表示，将确保央行采取的政策是具有一致性、稳定性和一贯性的，而不会过早地放弃此前发布的支持政策。去年以来，中国是唯一一个逐步退出超级宽松的、危机应对式货币政策的主要经济体，货币政策不断回归正常化轨道，各界高度关注后续的政策变化。对话会上，易纲表示，中国货币政策会持续聚焦于支持经济，但同时也会关注风险。风险之一在于，中国宏观杠杆率去年有所上升。第二，不良率有所上升；同时还要关注外部风险，这就是指跨境资金流动。“未来，货币政策会保持平衡，在支持经济复苏的同时防止金融风险。我们会确保政策是一致、稳定的，不会不成熟地退出支持政策。”

1 月 26 日上午，央行货币政策委员会委员马骏表示，资产泡沫较大，货币政策要适度收紧去应对。叠加当日央行公开市场操作再度大规模回笼流动性，推动债券利率明显上行，权益市场出现大幅回调。截止当日收盘，隔夜利率已升破 2.7%；DR001 加权平均利率达 2.77%，创下 2019 年 9 月以来的新高。

28 日，央行开展 1000 亿元逆回购，不及 2500 亿元的到期量，净回笼 1500 亿元。从周一到周四，4 天累计净回笼 5685 亿元。在央行货币政策委员会委员马骏发表货币政策应适度转向的观点之后，面对央行连续实施净回笼，市场人士认为当前时点或确实面临着货币政策短时间内快速收紧的局面，后续可能会面对波动性更大的资金面环境。

据统计，本周共 8545 亿元央行流动性工具到期，包括 2405 亿元 TMLF 和 6140 亿元逆回购，是本月到期回笼压力最大的一周。不过，央行仅采取部分对冲的做法，25 日至 27 日分别净回笼 2405 亿元、780 亿元和 1000 亿元。28 日，央行开展了 1000 亿元 7 天期逆回购操作，仍远不及 2500 亿元的到期回笼量，净回笼 1500 亿元。至此，本周前四日合计净回笼 5685 亿元。交易所市场上资金价格继续全面上涨，表明月末非银机构流动性紧张的状况仍在加重。截至上午收盘，上交所 GC001 涨 147.50BP 至 5.43%，GC007 涨 127.50BP 至 5.06%。值得注意的是，连续净回笼造成的“预期差”，以及市场主体对资金面松紧的实际感知，给市场预期尤其是政策预期造成了一定影响。总体看当前央行货币政策的重心仍在平衡恢复经济和防范风险的关系，我国经济恢复形势良好，前期信用事件、银行结构性存款压降等任务也基本告一段落，央行确实到了适时退出流动性支持，将工作重心再度转向宏观稳杠杆的时候。而且，近期美元、美债的走向也为央行边际退出流动性提供了时间窗口。

国际货币基金组织（IMF）27 日发布《全球金融稳定报告》更新内容，警告金融市场与实体经济脱节仍在延续，一旦投资者重新评估全球经济增长前景或政策展望，全球资产价格或将面临回调风险。

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：

拜登提名的能源部长 Jennifer Granholm：煤炭、石油和天然气仍将是美国能源结构的一部分，尽管美国希望到 2050 年实现碳净零排放。

交通运输部：预计今年春运客流将明显减少。1 月 28 日，交通运输部举行 1 月份例行新闻发布会，部新闻发言人、政策研究室主任吴春耕表示，预计今年春运客流将明显减少，全国春运期间将发送旅客 11.52 亿人次左右，日均 2880 多万人次，比 2019 年下降六成多、比 2020 年下降两成多。

EIA 利好难抵疫情打击美油企稳 52 关口。据外电 1 月 27 日消息，美国 WTI 3 月原油期货电子盘价格 1 月 27 日收盘上涨 0.02 美元，涨幅 0.04%，报 52.63 美元/桶。油价周三持稳，尽管美国原油库存意外大幅减少，对疫情的持续担忧打击了多头的信心。美国能源信息署(EIA)周三公布，上周美国原油库存意外骤降近 1000 万桶，至去年 3 月以来最低水平。分析师的预期为增加 43 万桶。数据显示，截至 1 月 22 日当周，美国原油库存减少 990 万桶至 4.767 亿桶，市场此前预期为增加 43 万桶。这是由于进口急剧下降和原油期货交付中心俄克拉荷马州库欣库存下降 230 万桶造成。上周俄克拉荷马州库欣原油库存降至去年 7 月以来的最低水平。Lipow Oil Associates 总裁 Andrew Lipow 表示，炼油行业继续将过剩的原油转化为成品油之际，原油库存大幅减少，带动市场上涨。Price Futures Group 高级分析 Phil Flynn 表示，“今天的库存数据对原油有很大的吸引力，这应该会支撑价格。汽油需求略有下降，这令人失望。” EIA 称，上周炼厂原油加工量减少 3.9 万桶/日。当周炼厂产能利用率下滑 0.8 个百分点。当周美国汽油库存增加 250 万桶至 2.477 亿桶，为去年 7 月以来最高水平，市场此前预期为增加 180 万桶。截至 1 月 22 日当周，包括取暖油和柴油在内的馏分油库存减少 81.5 万桶至 1.6285 亿桶，市场此前预期为减少 36.1 万桶。数据显示，上周美国国内原油产量减少 10 万桶至 1,090 万桶/日。除却战略储备的商业原油上周进口 506.4 万桶/日，较前一周减少 98.1 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 1899.6 万桶/日，较去年同期减少 4.4%。

美联储周三将指标隔夜利率维持在近零水平不变，同时保持每月购债规模不变，美联储再次承诺将保持这些支持经济的举措，直到经济从疫情引发的衰退中全面反弹。这也给油价带去支撑。

分析人士称，拜登政府更严格的行业监管料导致美国石油产量下降，油价可能会因此受益。拜登政府周三暂停了联邦土地上新的石油和天然气租赁项目，并削减了化石燃料补贴，以推行绿色政策。

全球第二大石油出口国俄罗斯计划在 2 月份将其西部港口的海上石油出口降低至三个月低点，出乎市场预期。由于该国要将更多本国原油转移到当地的炼油厂，以应对国内创纪录的燃料价格。据外媒取得的装运数据显现，2 月份俄罗斯乌拉尔原油的出口量将减少近 20%。两位知情人士称，降低出口是由于当局要把原油转移到俄罗斯国内的炼油厂，目的是提高国内燃料的供给量。

目前俄罗斯国内以卢布计价的燃料价格处于至少 2008 年以来的最高水平。外媒汇编的数据显示，截至 1 月 18 日，俄罗斯本月汽油均匀批发价上涨了 0.6%，上周升至 46.22 卢布/升，以本国货币计算，这至少是自 2008 年以来的最高程度。为了抑止食品价格上涨，本月早些时分，克里姆林宫干预了小麦市场。俄罗斯是小麦的主要出口国。这一举措扰乱了全球谷物贸易。俄罗斯石油市场的意向，加上下个月沙特阿拉伯和伊拉克将收紧供给，全球原油价格取得支撑，从而抵消了欧洲和其他地域疫情的影响。依据外媒看到的装载方案，俄罗斯 2 月份将从两个波罗的海港口和一个黑海港口每天出口约 113 万桶主要等级的乌拉尔原油。相比之下，1 月份的日出口量为 138 万桶。到目前为止，尚不清楚俄罗斯下个月将通过庞大的德鲁日巴 (Druzhba) 管道系统向欧洲输送多少石油，但一位知情人士说，海运供应量的下降并不是由于转向管道出口。

EIA:2022 年原油均价或接近 50 美元/桶。美国能源信息署 (EIA) 在其 1 月份的短期能源展望 (STEO) 中预计，全球对石油的需求将在 2021 年超越全球供给，特别是在第一季度，从而导致库存减少。因而，EIA 预计布伦特原油价格将从 2020 年 12 月的均匀每桶 50 美元上涨至 2021 年第一季度的均匀每桶 56 美元，到 2022 年每季度为平均每桶 54 美元。EIA 预计，由于达成了限制产量的多边协议，石油输出国组织 (OPEC) 成员国和同伴国家 (OPEC+) 的原油产量增长将遭到限制。沙特阿拉伯宣布将在 2 月和 3 月期间自愿将产量进一步削减 100 万桶/天。即便停止了减产，EIA 预计欧佩克的石油产量仍将比去年增加，并预测欧佩克的原油产量将在 2021 年均匀到达 2720 万桶/天，高于 2020 年的 2560 万桶/天。

EIA 预测，美国下 48 个州 (墨西哥湾除外) 的原油产量将在 2021 年第一季度降落，然后在 2022 年底之前增加。到 2021 年，EIA 预计该地域的原油均匀产量为 890 万桶/天和美国原油总产量将均匀为 1,110 万桶/天，低于 2020 年的产量。EIA 预计，对最近 COVID-19 病例上升的反应将在 2021 年上半年继续限制全球石油需求。依据牛津经济研讨院的全球宏观经济预测，EIA 预测全球国内消费总值将增长 5.4% 到 2021 年和 2022 年分别增长 4.3%，导致能源耗费增长。EIA 预测，到 2021 年，全球液体燃料的日均消费量将为 9780 万桶/天，到 2022 年将为 1.011 亿桶/天，仅略低于 2019 年的均匀程度 1.012 亿桶/天。EIA 预计全球库存状态将有助于协助预测 2021 年第一季度的原油价格上涨。虽然 2021 年初预测的原油价格上涨，EIA 仍预计由于整个全球的石油库存高企，整个预测期内价格上涨压力将遭到限制原油产能，以及 2021 年第一季度后库存减少的影响。EIA 预测，2021 年和 2022 年布伦特原油均价将为 53 美元/桶。

此外昨日沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹表示，沙特将经过减少国内的运用量来出口更多的石油。由于沙特确认将在 2 月前自愿减产 200 万桶/日，因而沙特扩展原油出口的影响不大，今年全球能源市场的稳定性应该较高。

摩根大通：供应趋紧将使布伦特原油价格年底突破每桶 70 美元水平。摩根大通报告称，虽然原油需求的复苏会不平衡且需要更长的时间，但是鉴于 OPEC+ 可能会继续保持自律，而且美国页岩油产量增长也会继续受限，原油供应的下降速度相对将会快得多。全球石油市场从 2 月份起应会趋紧，一直到 2022 年年中供应都将保持非常紧张的状态。随着美国页岩油生产因应油价的走高而减缓，下半年应会出现明显的供需缺口，从而致使布伦特原油四季度均价达到为每桶 68 美元，年底时价格更会突破 70 美元/桶。

近日，伊拉克方案在 1 月和 2 月的原油产量削减至 360 万桶/日，这意味着该国石油产出将下滑至自 2015 年早期以来的最低程度。加之上周美国 API 原油库存降落，这为原油上涨提供动力。

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

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