

## 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：

华盛顿9月17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9月10日当周，美国2020-21年度大豆出口净销售2,457,100吨，2021-22年度大豆出口净销售0吨。当周，美国2020-21年度大豆出口装船1,732,800吨。

美国通货膨胀是大豆牛市的重要原因。随着国内通货膨胀率的上升，大豆价格将受益。美国的通货膨胀率实际上高于官方的通货膨胀率。美联储新的通胀目标将为豆类提供额外支持。预计中国对大豆的需求也将继续增长。

由于美联储决定从“平均通胀”目标转向“容忍甚至希望通胀高于央行通常2%的目标”。反映通胀上升趋势的是美元指数(DXY)，该指数自3月份触顶以来一直呈下降趋势(当时美国刚刚开始关闭工厂)。正如我最近所强调的，美元持续疲软是由于央行宽松的货币政策以及关闭工厂导致的商品和服务生产减少的结果。在这一点上，Alberto Cavallo最近发表的一篇学术论文中认为，在COVID大流行期间，美国消费者购买商品的实际通货膨胀率为1.85%，比最新的消费价格指数(CPI)高出40%。根据他对今年美国消费者信用卡和借记卡交易的评估，卡瓦洛指出：无论是总体指数还是核心指数，COVID通胀率都高于美国官方CPI。与此同时，美元的疲软对大多数主要大宗商品(其走势往往与DXY走势相反)来说是一个利好。事实上，自3月以来，指标汤森路透/商品研究(CRB)指数一直走高，与美元的跌势形成鲜明对比。今年大宗商品市场的牛市很可能是美联储平均通胀目标制(AIT)政策的直接结果，这几乎肯定会在可预见的未来导致大宗商品价格持续走高。

里约热内卢9月17日消息：分析机构称，2020/21年度巴西北部 and 东北部地区的大豆播种面积可能同比增加逾6个百分点，创下四年来的最高增幅。农业咨询机构Arc Mercosul公司和AgRural的预测显示，按百分比计算，上述地区将是巴西大豆播种面积增长最快的地区。这两家机构均预测2020/21年度该地区的大豆播种面积增加35万公顷（约合86.5万英亩）。巴西北部 and 东北部被认为是巴西农业生产的前沿，其中包括马拉尼昂州、托坎廷斯州、皮奥伊州和巴伊亚州以及地处亚马逊的帕拉州。咨询机构说，由于大豆种植利润创下历史最高纪录，农户将大豆播种扩大到新砍伐的森林、之前的牧场和偏远农田。

环保主义者抨击大豆种植面积扩张所引发的森林砍伐，认为将自然植被开垦成农田将导致温室气体排放增加，并加速气候变化。不过农户们表示巴西法律允许砍伐一定比例的森林，具体因地区而异。联邦政府称赞农户为全球提供粮食。巴西是全球最大的大豆及制成品出口国。巴西雷亚尔兑美元汇率贬值也令巴西农户从中受益，农户已预售50%的2020/21年度大豆。2020/21年度大豆播种将从本月在中西部地区开始。AgRural公司分析师Adriano Gome称，考虑到大豆价格，所有地区的大豆播种面积都会增加。巴西北部 and 东北地区的大豆播种面积将增长6.4%。Arc Mercosul公司预计播种面积将增长6.8%。从绝对面积增幅来看，包括头号产区马托格罗索州在内的中西部地区大豆播种面积增长可能最高，将比上年增长2.8%或46.3万公顷。

中储粮昨天晚上发的公告竞价采购大豆，内容基本上是油脂公司要在9月21号采购今年的新季大豆，

数量是 19073 吨，交货地点在徐州，本次是竞价采购，报价是每次递减 10 元/吨，价格也是散粮到库价，但是这次竞价采购并没有要求蛋白，保证金是 820 元/吨，对大豆的原产地有要求，必须是黑龙江或者内蒙古的粮，本次采购也就是说同质量标准谁报的价格低谁成交。在国家粮食安全的大背景下以及今年轮出的大豆，中储粮至少要收购 100 万吨以上甚至更多的大豆，虽然竞标价我们看不到，大家也要时刻关注，黑龙江到徐州的运费 300+以上，且收购的是净粮，也就是我们要从每次竞拍中推回到黑龙江省的价格，企业参与竞拍有没有风险，当然是有的，所以还是要能够保证你能在低价格收到粮并运到库里。

**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。

9 月 17 日储备棉轮出销售资源 2964.3154 吨，成交率 100%，平均成交价格 12131 元/吨，较前一日上涨 60 元/吨，折 3128 价格 13586 元/吨，较前一日下跌 280 元/吨。新疆棉成交均价 12289 元/吨，较前一日下跌 9 元/吨，新疆棉折 3128 价格 13640 元/吨，较前一日上涨 50 元/吨；地产棉成交均价 11981 元/吨，较前一日上涨 26 元/吨，地产棉折 3128 价格 13533 元/吨，较前一日下跌 475 元/吨。7 月 1 日至 9 月 17 日累计成交总量 473537 吨，成交率 99.86%。

H&M 这家瑞典公司表示，它没有与新疆地区的任何服装厂合作，但与上虞华孚时尚公司的工厂有“间接”联系。瑞典服装巨头 H&M 周二表示，该公司将结束与中国一家纱线生产商的关系，不与新疆的任何服装厂合作，也不再从新疆采购棉花。

进入 9 月中旬后，赴疆的拾花工数量陆续增加，籽棉采摘进度加快，库尔勒地区轧花厂也陆续开工收购新棉，收购量日渐增长，但是籽棉收购价还未完全统一，当地有的厂家依然是暂未定价，采取预收购方式；有的轧花厂籽棉收购价在 5.9-6.15 元/公斤（40%毛衣分），棉籽价格在 2.35 元/公斤左右，均高于去年同期水平。

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下降12.48万吨至881.1万吨（近10年最高1428万吨），同比去年高353.46万吨；钢厂库存下降2.89万吨至355.28万吨（近5年最高776万吨），同比去年高111.15万吨。合计库存下降15.37万吨。本周产量环比上升1.06万吨至372.6万吨（去年同期产量344.85万吨）。库存小幅去化（去年同期厂库+社库同期下降0.21万吨），本周需求略有好转，但库存绝对量仍处历史同期最高位；产量居高不下，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。

本周钢市偏弱调整，期螺有超跌迹象，但下周或由跌趋稳。原料方面受钢厂打压价格下调且成交不畅，加之前期涨幅过大现有所回调。成材方面本周震荡下调为主，库存累积过大压制价格，需求旺季不及预期，但钢企生产积极性未受影响。预计短期内国内钢市依然供需两旺。请看富宝资讯各品种分析师为您详解本周具体行情和下周预判。

本周期螺主力2101延续前期下跌态势，且周二、周三跌幅较大，成交放量明显，本轮整体跌幅已近250点。整体来看，期螺各项指标均偏弱，但短期有超跌迹象，因此预计下周期螺整体保持弱势，周中后或由跌趋稳，但长期看下跌仍然将延续。

本周铁矿石市场先涨后落。近期普指维持在130以下震荡运行，周初连铁翻红领涨黑色系，矿石实盘报价坚挺，随着钢材现货下跌，钢材利润急速收窄所剩无几。港口矿商考虑风险，转售操作明显减少，进而导致海运市场投机热度下降。尤其是低品矿，除了超特、混合和杨迪粉，其他低品的海运和港口间的转售利润几乎已经消失了。钢厂方面表示，尽管已经进入传统旺季，但钢材的消费迟迟不见提升，反而库存累积过大压制价格，令市场参与者对未来行情持怀疑态度。矿商则继续看好后期，因为国内十一长假的补库即将来临，而港口和钢厂库存依然紧张，所以就矿石供需面利好来判断，不宜过分看空现货矿。房地产数据方面，8月份房地产和基建数据低于预期，同时本周成材销售情况不佳，是压低采购需求的关键因素。1-8月房地产开发商购地面积为1.194亿平方米，较上年同期下降2.4%。多数钢厂不愿拿手头的现金冒着风险以高价格去采购原料。从品种角度看，由于成材利润率较低且供应有限，所以尽管较低品位的粉矿相对于中品粉矿的价差日益缩小，但对较低品位的粉矿的需求仍将受到支撑。另外，钢厂早在国庆之前就已经确定好了混合原料，因此即使中品粉矿的成本效益目前来看有所提高，现在再去改变采购方向也不太现实。国产矿方面，普指下跌，商家心态迷茫，钢企收货节奏放缓，压价意愿明显，如国义、金马、宝泰、鑫达等均降10，贸易商为规避风险减低库存，市场整体交投偏弱。东北市场，因环保督促进入检查为期15天，政府对选场生产要求十分严苛，资源量供给减低，市场不降反涨，幅度在15左右。山西内粉由于资源紧缺，价格仍然坚挺，例如代县高硫成交有730元、保定65铁粉780元；但钢企借机打压之心再起，询盘明显低迷，例如普阳到厂价格现1050-1075元，市场供需僵持，贸易商受矿山涨价和钢厂压价的打击，利润受影响，且高价资源压缩了囤货数量，处境比较尴尬。

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

First Quantum 周一表示，计划扩大非洲赞比亚 Kansanshi 铜矿的规模。预计从 2023 年下半年开始，First Quantum 将投入约 6.5 亿美元用于扩大 Knasanshi 铜矿的规模并计划将 Kansanshi 硫化矿处理设备的矿石处理量提升至每年 2500 万吨。2020 年 2 季度，Kansanshi 铜产量为 5.88 万吨，环比增加 23.5%，同比保持一致，主要因为 Kansanshi 矿石产量和回收率提高。Kansanshi 2020 年铜产量最新目标为 22-23.5 万吨不变。

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%。原生铅产量 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 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%。

本周铜价高位震荡，市场对于目前铜价的较大分歧，尤其是马上临近四季度，市场对于目前铜价的定价的判定开始分化。从美国的经济数据来看，以通胀、就业为代表的宏观指标、以订单、地产为代表的中观指标，最近表现都十分优秀，这意味着美国经济活动开始恢复活力，走向复苏可能已经得到确认。从长期来看，由于电力、建筑和汽车行业需求增加导致铜市场持续短缺，铜价将保持高位。

国家统计局数据显示，中国 8 月精炼铜产量增至 89.4 万吨，同比增长 9.7%，而上月产量为 81.4 万吨，因冶炼厂检修减少；8 月各类铜材开工率均有下滑，当前订单并无明显改善情况。

8 月 15 日国家统计局公布多项经济数据。1—8 月份，全国房地产开发投资 88454 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1—7 月份提高 1.2 个百分点。其中，住宅投资 65454 亿元，增长 5.3%，增速提高 1.2 个百分点。1—8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 839734 万平方米，同比增长 3.3%，增速比 1—7 月份提高 0.3 个百分点。其中，住宅施工面积 592216 万平方米，增长 4.3%。房屋新开工面积 139917 万平方米，下降 3.6%，降幅收窄 0.9 个百分点。其中，住宅新开工面积 102486 万平方米，下降 4.3%。房屋竣工面积 37107 万平方米，下降 10.8%，降幅收窄 0.1 个百分点。其中，住宅竣工面积 26498 万平方米，下降 9.7%。1—8 月份，房地产开发企业土地购置面积 11947 万平方米，同比下降 2.4%，降幅比 1—7 月份扩大 1.4 个百分点；土地成交价款 7088 亿元，增长 11.2%，增速回落 1.0 个百分点。

1—8 月份，商品房销售面积 98486 万平方米，同比下降 3.3%，降幅比 1—7 月份收窄 2.5 个百分点。其中，住宅销售面积下降 2.5%，办公楼销售面积下降 19.5%，商业营业用房销售面积下降 17.0%。8 月末，商品房待售面积 50052 万平方米，比 7 月末减少 639 万平方米。其中，住宅待售面积减少 705 万平方米，办公楼待售面积减少 17 万平方米，商业营业用房待售面积增加 27 万平方米。

8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%，增速较 7 月份加快 0.8 个百分点。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 1.02%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 0.4%。8 月份，工业企业产品销售率为 98.2%，较上年同月下降 0.4 个百分点；工业企业实现出口交货值 10452 亿元，同比名义增长 1.2%。

1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）378834 亿元，同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 1.3 个百分点。其中，民间固定资产投资 214506 亿元，下降 2.8%，降幅收窄 2.9 个百分点。从环比速度看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 4.18%。

基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比下降 0.3%，降幅比 1—7 月份收窄 0.7 个百分点。其中，道路运输业、铁路运输业投资分别增长 2.9% 和 6.4%，增速分别提高 0.5 和 0.7 个百分点；水利管理业投资增长 1.2%，增速回落 1.7 个百分点；公共设施管理业投资下降 3.9%，降幅收窄 1.3 个百分点。

1-8 月份全国城镇新增就业 781 万人 同比少增 203 万人。

8 月份，社会消费品零售总额 33571 亿元，同比增长 0.5%，为今年以来首次正增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 30158 亿元，下降 0.6%。1—8 月份，社会消费品零售总额 238029 亿元，除汽车以外的消费品零售额 215139 亿元，同比均下降 8.6%。

总的来看，8 月份国民经济继续稳定恢复，“六稳”“六保”任务落实成效日益显现。但国际环境变数较多，国内结构性矛盾凸显，稳就业稳企业保民生压力仍较大，经济稳定回升基础需加力巩固。

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：

OPEC+会议加强制约“作弊国” 沙特警告空头不要跟 OPEC+对着干.北京时间周四晚间，OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）召开会议，在数个小时的会议后，周五凌晨 OPEC+发布声明，尽管无意进一步限制供应，但强调应完全遵循减产协议并监督“作弊国”补偿此前的过度生产。受 OPEC+会议利好影响，WTI 原油期货、布伦特原油期货周五均涨逾 2%。

此外，沙特能源大臣阿卜杜勒-阿齐兹喊话空头，警告原油投机者不要跟 OPEC+对着干，如有必要，OPEC+可以“主动”调整 2021 年减产配额，而不必等到下一次大会。目前原油供应低于需求。俄罗斯能源部长诺瓦克表示，目前供应比需求低大约 150-200 万桶/日，但全球原油需求复苏速度放缓，预计原油需求将在明年第二季度完全复苏。

与此同时，OPEC+也警告疫情可能会继续抑制需求。OPEC+技术小组警告称，尽管出现经济复苏和石油库存下降的初步迹象，但某些国家严重的疫情仍可能抑制石油需求。

加强制约“减产拖油瓶” OPEC+敦促伊拉克、尼日利亚和阿联酋等“减产拖油瓶”弥补5月至7月的过度生产，同时将补偿期从9月延长至12月底，要求在9月25日前提交补偿计划。目前包括沙特阿拉伯和俄罗斯在内的主要原油生产国均未建议修改目前770万桶/日（约为全球需求的8%）的减产幅度，包括墨西哥在内，8月OPEC+减产执行率为102%。此外，OPEC+消息人士称，如果石油市场进一步走弱，OPEC+可能在10月举行一次特别会议。对于OPEC+会议，Rystad Energy石油市场主管Bjornar Tonhaugen称：“尽管OPEC+尚未对当前的减产协议做出任何修改，但给人的印象是它不会对问题坐视不理。”Price Futures Group高级分析师菲尔·弗林（Phil Flynn）表示：“他们对阿联酋等国家施加巨大压力。随着阿联酋和其他国家减产，市场预期产量可能下降，从而提振油价。”原油走势回顾：油价涨逾2%，因石油输出国阻止（OPEC）及其盟友表示，该产油国联盟将打击那些未能遵守减产协议的国家，并计划如果石油市场进一步走弱，将在10月份召开特别会议。

EIA报告：美国原油出口连续3周录得下滑。EIA报告：除却战略储备的商业原油库存减少438.9万桶至4.96亿桶，减少0.9%；上周美国国内原油产量增加90万桶至1090万桶/日；除却战略储备的商业原油上周进口500.8万桶/日，较前一周减少41.5万桶/日；美国上周原油出口减少34.9万桶/日至259.5万桶/日；美国汽油库存变化值连续6周录得下滑；美国精炼油库存变化值创6月5日当周以来新高。

**原油价格近期向下调整之后企稳回升，OPE+会议强调进一步加强执行减产协议的监督力度。总体上原油仍然处于上涨趋势之中，近期的调整属于第二浪调整，后期在需求恢复之后仍然有向上空间。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](http://www.yhqh.com.cn)

邮箱：[shenexian\\_qh@chinastock.com.cn](mailto:shenexian_qh@chinastock.com.cn)

电话：400-886-7799