

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：

芝加哥10月15日消息：周四，芝加哥期货交易所（CBOT）大豆期货市场收盘互有涨跌，呈现近强远弱格局。出口需求依然旺盛，继续支持近期期约。美国农业部宣布，美国私人出口商报告向中国销售了26.1万吨大豆。伊利诺伊州大学经济学家发布的一份报告显示，目前的经济状况预示着2021年玉米耕地将改种上大豆。巴西气象预报显示，巴西中北部地区将会出现大范围的降雨过程，这将有助于大豆播种。

美国全国油籽加工商协会称，9月份大豆压榨量为1.61491亿蒲式耳，略高于分析师的预期，低于8月份的1.65055亿蒲式耳，不过仍是历史同期最高纪录。华盛顿10月15日消息：由于周一是联邦假日哥伦布日，美国农业部周度出口销售报告顺延到周五发布。分析师预计这份报告将会显示，截至2020年10月8日的一周，美国大豆出口净销售量可能达到150到220万吨之间。

南里奥格兰德州/帕拉纳州天气预报：周三之前，天气大体干燥。周四至周六，零星阵雨。周三之前，北部地区气温接近至高于正常水平，南部地区气温接近至低于正常水平。周四和周五气温接近正常水平。周六气温接近至高于正常水平。马托格罗索州/南马托格罗索州/戈亚斯州南部天气预报：周六之前，零星阵雨。周六之前，气温为接近至高于正常水平。作物影响：新作物年度开始之际，相对潮湿的天气有利于巴西大豆作物播种和种子发芽。

近期美豆大幅上涨带动国内豆粕高涨。主要原因：

1、出口需求强劲、美农报告下调产量等重要数据刺激美豆连涨十数日。下半年中国进口大豆转向美豆，是美豆出口数据持续表现良好的关键，此外中美正在履行第一阶段协议，也是刺激美豆出口良好的因素。此外，因美豆优良率持续下滑，市场在9月份美农报告出台前预期报告会上调产量等重要数据，然而最终也确实如此。美国农业部发布的9月份供需报告显示，2020/21年度美国大豆单产为51.9蒲/英亩，比上月预测值低了1.4蒲/英亩。大豆产量预测值调低到43.13亿蒲，低于上月预测的44.25亿蒲。美豆关键产量数据大幅下调，基本反映近期美国大豆生长状态不佳的现状。受美国陈豆期末库存调低以及美国大豆出口以及国内压榨需求均高于预期共同影响，2020/21年度美国大豆期末库存也从上月预测的6.1亿蒲调低到了4.6亿蒲，降幅高达24.59%。美豆期价一连十几个交易日上涨，创下两年新高，且突破千点关口。

2、拉尼娜遭确认，南美干旱天气惹担忧？进一步加剧依赖美豆程度。尽管9月份报告中预计巴西2020/21年度大豆产量增加200万吨，至1.33亿吨，主要是因为种植大豆的生产者在种植前面临价格上涨和具有竞争力的汇率，从而增加了种植面积。但，上周四NOAA在其月度监测中确认了拉尼娜的发生，并预计将有75%的几率持续至北半球的冬季，引发市场对南美干旱及后期大豆种植的担忧。在当前巴西已经遭遇干旱天气，9月下旬即将开始的大豆播种很可能将受到影响的情况下，拉尼娜的到来进一步加剧了市场的这种担忧。2019/20年度的巴西大豆库存已经被中国的旺盛需求几近掏空，近期巴西经历了谷物粮食价格的大幅上涨，甚至引发了官方在取消大豆等农产品进口关税方面态度的松动。此外，拉尼娜给更靠近太平洋西海岸的阿根廷带来的影响更大，而阿根廷本就是一个农业生产设施落后，农业生产很容易受到

不利天气的影响的国家。如果南美新季大豆播种及单产受到影响，势必将进一步加剧全球买家对美豆的依赖程度。在今年美豆单产出现下调，结转库存预期较去年明显下降的情况下，南美供应的下滑将引发全球大豆平衡表的进一步收紧，推升美豆盘面及国内大豆进口成本，进一步抬升国内豆系产品尤其是豆粕的价格重心。

3、成本拉升以及节前备货 豆粕现货看涨情绪逐步增加

虽然今年至此为止，大豆进口情况都非常好，但无奈于成本的不断拉升，国内豆粕现货不得不跟随成本走高。此外，面对今年中秋国庆双节同至，节前的备货也尤为重要和突出，一切都在预料之中。而面对9月份报告的超额利多，对国内期货、现货都是强势刺激，豆粕现货行情无疑会大涨。

南美干旱、国内需求增加，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。中短期内在南美天气炒作之下，豆类价格有望高位偏强走势。操作上逢回调可以短多。追高谨慎。

期权策略： 期权平仓之后观望。

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。

外棉价格国庆期间上涨，外盘走势偏强。国内市场一方面国庆期间籽棉收购价格持续上涨，导致皮棉成本居高不下，短期内对郑棉价格是一个较大的支撑，另一方面国庆期间下游销售好转，纱布走货较快，价格也都上涨。下游的中间端需求好转，对棉花的基本面影响较大，之前市场由于疫情以及美国对新疆棉的支撑普遍偏悲观，但是国庆期间下游却意外好转，对市场提振作用较大。

飓风“德尔塔”袭击美国中南和东南棉区之前，上述地区棉农加快收获新棉。其中阿肯色州、密西西比州和路易斯安那州完成 30-50%，密苏里州完成 20%左右，阿拉巴马州和佐治亚州完成不到 10%。根据最新的苗情报告，截至 10 月 11 日，美国阿肯色州新棉收获完成 30%，密西西比州完成 49%，路易斯安那州完成 68%，密苏里州完成 34%，阿拉巴马州完成 12%，佐治亚州完成 13%。上周，美国中南地区送检的新棉质量良好，截至 10 月 6 日一周送检 44087 包，平均色级为 31-3-37，平均强力 31.5 克/特克斯。不过，在 4-6 英寸的降雨之后，新棉质量无疑将大受影响。

据澳大利亚权威分析机构的报告，8 月份澳大利亚出口棉花 8.78 万包，本年度累计出口 37.37 万包，其中中国占 91%。今年澳棉产量仅 60 余万包，当前的出口进度和去年同期持平。通常情况下，澳棉出口在 8 月底可完成全年的 50-70%。不过，今年澳棉还有 45 万包上年度的结转库存，因此这 45 万包和 60 万包产量相加，澳棉供应量应该略高于 100 万包，这样考虑的话，澳棉出口进度就显得慢了。

根据 i 棉网数据，截至 10 月 14 日新疆棉累计加工量为 77.16 万吨，较上日增加 5.34 万吨，检验量为 36 万吨。

棉纱

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 9 月，我国纺织品服装出口额为 283.77 亿美元，同比增长 15.73%，其中纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 131.52 亿美元，同比增加 34.69%；服装

(包括服装及衣着附件) 出口额为 152.25 亿美元, 同比增长 3.2%。2020 年 1-9 月, 我国纺织品服装累计出口额为 2158 亿美元, 同比增长 6.8%, 其中纺织品累计出口额为 1179.5 亿美元, 同比增长 32.3%; 服装累计出口额为 978.3 亿美元, 同比下降 13.3%。

国家统计局数据: 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。其中限额以上服装鞋帽、针织品类零售额为 967.2 亿元, 同比增加 4.2%。1-8 月份, 服装鞋帽、针织品类累计零售额为 6936 亿元, 同比减少 15%

郑棉期货经过前一段时间调整之后, 节后大幅上涨, 主要是国内现货转好带动, **郑棉**总体上仍然处于低价位, 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 54.21 万吨至 777.68 万吨 (近 10 年最高 1428 万吨), 同比去年高 345.72 万吨; 钢厂库存下降 29.72 万吨至 338.29 万吨 (近 5 年最高 776 万吨), 同比去年高 99.98 万吨。合计库存下降 83.93 万吨 (去年同期下降 57.24 万吨)。本周产量环比下降 1.16 万吨至 359.61 万吨 (去年同期产量 354.18 万吨)。节后需求集中爆发, 库存再次大幅下降, 但绝对量仍处历史同期最高位; 产量小幅下降, 基本面供需边际改善。

铁矿石: 驱动因素: 海外矿山运营有一定程度的修复, 但是铁矿海外发运水平依旧偏低。国内港口库存虽有增加但幅度并不明显, 同时疏港量也持续增长。同时虽然前期期货价格回落, 但现货依旧坚挺。需求方面, 近两周钢厂铁水产量虽有回落但仍保持高位, 下游钢材库存水平增加但幅度并不明显, 旺季来临终端需求有望改善, 并带动钢厂对矿需求提升。

从主要矿山早前公布的 2 季度产销情况来看, 四大矿 2 季度产量和发货量或销量均有所修复, 其中产量 (力拓含 IOC) 同环比分别增加 2.27% 和 8.50% 至 2.74 亿吨, 销量同环比分别减少 0.97% 和增长 12.09% 至 2.77 亿吨。今年以来导致主要矿山供应不及预期的淡水河谷产销也有所修复, 但由于铁矿的交付与生产间存在物流导致的时间差以及部分 2 季度的产出计划在 3 季度售出, 还包括淡水河谷的库存计划, 使其销售修复速度不及生产。事实上, 2 季度淡水河谷产量分别同环比增加 5.5% 和 13.4%, 而销售则同环比分别减少 13.03% 和增长 4.41%。

从 3 季度主要矿山的供应情况来看, 由于澳大利亚三大矿的产销相对平稳, 且前几年新增产能基本接近达产, 使得澳大利亚方面的供应相对平稳, 其中必和必拓和 FMG 分别公布 2021 财年的产量和发货量目标, 均与 2020 财年相当。因此 3 季度四大矿供应的主要变化仍取决于淡水河谷的表现。鉴于淡水河谷仍维持全年产量目标在 3.1-3.3 亿吨 (接近下沿), 同时其上半年产量过低, 因此 3 季度的计划产量将进一步修复, 这使得四大矿 3 季度的产量有望同环比分别增长 0.95% 和 8.18% 至 2.96 亿吨。销售方面, 如前所述因淡水河谷部分销售推迟至 3 季度, 因此根据其计划, 销售情况也应当同步改善。

9 月份, 由于下游消费不及预期, 钢材价格“旺季不旺”, 消费虽稳中有升, 但远远低于市场预期。数据显示, 9 月份, 钢铁行业产出指数为 54%, 环比下降 2%; 成品材库存指数为 46%, 环比下降 4%; 原材料库存指数为 46%, 环比下降 2%。铁矿石需求出现边际收缩。中国物流与采购联合会发布的数据显示, 9 月份, 铁矿石销售量环比增加 1.8%, 但增速减缓 2.8 个百分点, 连续两个月出现增速减缓的局面。这主要因采暖季限产措施影响, 钢厂高炉开工率预期有所下降。

对于 10 月份这一传统的施工旺季, 分析人士认为, 由于后期房地产投资增速继续上行动力不足, 基建

投资可能难以超预期，建筑钢材需求释放程度有待观察，预计 10 月份国内钢材市场将整体处于弱势震荡的局面。整体来看，铁矿石基本面正在转弱，后期需求或将出现明显回落。

目前，国内铁矿石供应正回归宽松态势。数据显示，全国 126 家矿山企业，266 座矿山铁精粉日均产量 43.17 万吨，产能利用率为 68.43%，保持历史高位水平。受部分港口检修影响，外矿发运呈阶段性减少，但整体供应逐步趋向宽松。9 月份，国内铁矿石供应量较上月增加 1.8%，增速减缓 2.8 个百分点，连续两个月出现减缓格局。海关数据显示：8 月份，国内进口铁矿砂及其精矿 10036 万吨，较上月减少 1228.7 万吨，环比下降 10.9%。而随着港口检修的结束，国外铁矿石发运水平将恢复到历年同期高位水平，到港也保持历史较高水平。

对于四季度的铁矿石供应，有分析人士表示，在目前发运整体趋稳的情况下，有理由相信后续的铁矿石发运水平能保持季节性摆动。四季度被认为是四大矿山的发运旺季，销量有可能达到年内最高或次高水平，铁矿石整体发运较为充裕。同时，铁矿石库存已出现累积。9 月份，铁矿石库存量较上月增加 1.1%，增速较上月加快 0.5 个百分点，连续 4 个月呈现增长态势。另有调查显示，9 月底全国 64 家样本钢厂的进口矿烧结粉矿总库 1846 万吨，较 8 月底上升 176 万吨。

而据外媒报道，一份题为《2024 年巴西铁矿石开采》的报告中预计，2020 年，巴西铁矿石产量将达 4.17 亿吨，同比增长 3%，主要是由于恢复了 4000 万吨的停滞产能，到 2021 年巴西还将增加 2500 万吨产能。摩根士丹利在大宗商品展望中表示，鉴于淡水河谷出货量上升且中国钢铁产量将放缓，铁矿石将从高位进一步回落，市场开始进入过剩状态。铁矿石第四季度均价料将为 100 美元/吨，2021 年料为 81 美元/吨。

中钢协：10 月上旬重点钢企粗钢日均产量 217.03 万吨。据中国钢铁工业协会统计，2020 年 10 月上旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2170.32 万吨、生铁 1922.45 万吨、钢材 2036.83 万吨、焦炭 323.09 万吨。本旬平均日产，粗钢 217.03 万吨，环比下降 0.84%、同比增长 14.90%；生铁 192.25 万吨，环比增长 1.08%、同比增长 12.31%；钢材 203.68 万吨，环比下降 8.05%、同比增长 14.51%。据中国钢铁工业协会统计，2020 年 10 月上旬，重点统计钢铁企业钢材库存量 1359.31 万吨，比上一旬增加 199.70 万吨，增幅 17.22%；比年初增加 406.07 万吨，增幅 42.60%。

目前来看，螺纹钢的主要影响因素是铁矿石，铁矿石从供应端看总体共识是现货价格将逐步下跌，但期货远期贴水较大，所以期货下跌可能不太顺利。总体看不论是钢材和铁矿石在未来需求淡季之后都有继续累库的预期，价格回落是总体趋势，但由于远月贴水，操作上最好在反弹时逢高抛空。

期权策略：观望

铜

消息面上，2020 北京国际风能大会暨展览会于 10 月 14 日至 16 日举行。近日《风能北京宣言》发布。《风能北京宣言》表示，综合考虑资源潜力、技术进步趋势、并网消纳条件等现实可行性，为达到与碳中和目标实现起步衔接的目的，在“十四五”规划中，须为风电设定与碳中和国家战略相适应的发展空间：保证年均新增装机 5000 万千瓦以上，2025 年后，中国风电年均新增装机容量应不低于 6000 万千瓦，到 2030 年至少达到 8 亿千瓦，到 2060 年至少达到 30 亿千瓦。中国可再生能源学会风能专业委员会秘书长秦海岩表示，这不只是一个数字，而是一个非常强烈的市场信号，所有开发企业、制造企业都会按照这个目标制定他们发展、投资的规划，也会影响金融机构、股市、贷款、银行等等，作出相应的政策调整。

原国务院参事、中国可再生能源学会原理事长石定寰出席大会并致辞。他认为，风电光伏每年新增一亿千瓦装机是完全有可能做到的，希望在未来发展当中要进一步坚定目标，坚定信心，统一认识，制定一

一个好的规划，既要重视大型的集中建设，也要重视分布式建设，要把风电、光伏作为一个综合能源系统一部分，融入到经济社会工业农业、交通运输各个方面的能源结构当中。

国家统计局昨天发布了 2020 年 9 月份全国 CPI（居民消费价格指数）和 PPI（工业生产者出厂价格指数）数据。从环比看，CPI 上涨 0.2%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。从同比看，CPI 上涨 1.7%，涨幅比上月回落 0.7 个百分点。据测算，在 9 月份 1.7% 的同比涨幅中，去年价格变动的翘尾影响约为 1.2 个百分点，新涨价影响约为 0.5 个百分点。

PPI 环比涨幅继续回落，同比降幅略有扩大。9 月份，国内工业生产和需求稳定恢复，工业品价格继续回升。从环比看，PPI 上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.2 个百分点。从同比看，PPI 下降 2.1%，降幅比上月扩大 0.1 个百分点。据测算，在 9 月份 2.1% 的同比降幅中，去年价格变动的翘尾影响为 0，新涨价影响约为 -2.1 个百分点。

14 日，在央行 2020 年三季度金融统计数据发布会上，人民银行调查统计司司长兼新闻发言人阮健弘表示，当前面临的是特殊情况，应该允许宏观杠杆率有阶段性的上升。

一季度宏观杠杆率的回升，是逆周期政策支持实体经济复工复产的体现。在疫情防控常态化前提下，逆周期政策的制定应对疫情防控和经济社会发展做统筹考虑，把更好支持实体经济恢复发展放到更加突出位置，同时，做好金融风险防控。2017 年到今年，年均的宏观杠杆率增幅是 8.1 个百分点。2008 年到 2016 年，宏观杠杆率的年均增幅是 11.4 个百分点，对比发现，8.1 个百分点还是明显低于 11.4 个百分点的增幅。

9 月，信贷、社融、M2 增速等金融数据继续保持强劲走势，金融对疫情防控和国民经济恢复发展的支持力度持续增强。10 月 14 日，央行发布 2020 年 9 月金融数据。初步统计，2020 年前三季度社会融资规模增量累计为 29.62 万亿元，比上年同期多 9.01 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 16.69 万亿元，同比多增 2.79 万亿元。9 月，人民币贷款增加 1.9 万亿元，同比多增 2047 亿元，超过市场预期。

初步统计，2020 年前三季度社会融资规模增量累计为 29.62 万亿元，比上年同期多 9.01 万亿元。9 月末，社会融资规模存量为 280.07 万亿元，同比增长 13.5%，增速分别比上月末和去年同期高 0.2 个和 2.8 个百分点，宽信用仍在持续；9 月新增社融 3.48 万亿元，比上年同期多 9630 亿元。央行调查统计司司长阮健弘在发布会上表示，前三季度，社会融资增量有三大特点：一是金融机构加大对实体经济的信贷支持力度，前三季度金融机构对实体经济发放的人民币贷款增加 16.69 万亿元，接近 2019 年全年 16.88 万亿元的水平，比上年同期多增 2.79 万亿元。二是实体经济从债券市场和股票市场获得的直接融资大幅度增加，前三季度企业的债券净融资是 4.1 万亿元，比上年同期多了 1.65 万亿元。企业的境内股票融资是 6099 亿元，比上年同期多 3756 亿元。三是金融体系配合财政持续发力，政府的债券融资力度很大。前三季度政府债券净融资是 6.73 万亿元，比上年同期多 2.74 万亿元，其中国债的净融资是 2.48 万亿元，比上年同期多 1.57 万亿元，地方政府专项债净融资是 3.3 万亿元，比上年同期多 1.13 万亿元。

9 月末，广义货币（M2）余额 216.41 万亿元，同比增长 10.9%，增速分别比上月末和上年同期高 0.5 个和 2.5 个百分点。狭义货币（M1）余额 60.23 万亿元，同比增长 8.1%，增速分别比上月末和上年同期高 0.1 个和 4.7 个百分点；流通中货币（M0）余额 8.24 万亿元，同比增长 11.1%。前三季度净投放现金 5181 亿元。

WBMS: 1-7 月全球铜市供应短缺 22.9 万吨。世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2020 年 1-7 月全球铜市供应短缺 22.9 万吨，2019 年全年供应短缺 25.5 万吨。截至 7 月末报告库存较 2019 年 12 月末增长了 7.5 万吨。增量中包括 LME 铜仓库净交付(net deliveries out of LME warehouses)1.8 万吨，COMEX 铜库存增加 4.46。世界金属统计局(WBMS)公布的报告显示，2020 年 1-7 月全球铜市供应短缺 22.9 万吨，2019 年全年供应短缺 25.5 万吨。截至 7 月末报告库存较 2019 年 12 月末增长了 7.5 万吨。增量中包括 LME 铜仓库净交付(net deliveries out of LME warehouses)1.8 万吨，COMEX 铜库存增加 4.46 万吨，上海期货交易所

铜库存增加 3.59 万吨。2020 年 7 月，全球精炼铜(refined copper)产量为 198.09 万吨，需求量为 209.89 万吨。

从外盘假期震荡走势来看，宏观消息及其对情绪的影响依旧主导铜价，欧洲疫情反弹持续，并且美国日均新增同样高居不下，经济复苏以及通胀回暖的压力依旧存在较大不确定性，虽然当前市场已习惯“疫情笼罩”的氛围，但各国管控政策的变化仍牵动市场情绪，而与之对冲的则是刺激政策的变化，美国财政刺激政策仍在两党的僵持下未能落地，带动市场风向摇摆，宏观上短期难看到确定趋势，铜价震荡仍将持续。伦敦金属交易所(LME)10月14日伦铜最新库存量报 169925 公吨，较上个交易日增加 16725 公吨，增幅 10.92%；受智利铜矿罢工威胁的支撑，隔夜伦铜走势较强；国内传统旺季已经过半，“金九”落空，对于“银十”的消费预期也有所降低，压制上行动能；铜冶炼企业产能利用率上升，后市汽车消费谨慎乐观。总的来说，疫苗上市导致经济恢复的预期以及低库存提供坚实支撑，但中国终端消费还未见回升，下一步全球疫苗上市是主要影响因素，促进经济复苏铜价反弹可期，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：

纽约 10 月 15 日消息：周四，原油期货略有下跌，因为一些国家为了遏制新冠疫情蔓延而采取了更为严格的限制措施，给经济增长和燃料需求复苏增添了不确定性。但是油价几乎收复了大部分早盘失地，因为美国政府公布的国内原油供应下降幅度好于预期。

从周六开始，伦敦住户将被禁止与其他家庭混住。此前其他一些欧洲城市已经收紧了限制，以遏制新冠肺炎疫情蔓延。德国也对集会实行新的限制，法国 9 个城市正在实施夜间宵禁。

美国能源信息署 (EIA) 周四公布，截至 10 月 9 日当周美国原油库存下降 380 万桶。由于周一是美国联邦假日，该数据推迟一天发布。此前一周原油库存增加了 50 万桶。报告出台前分析师预测原油库存降低 230 万桶；美国石油学会 (API) 周三公布库存下降 540 万桶。EIA 数据还显示，位于俄克拉荷马州库欣 (Cushing) 的原油库存小幅增加了 290 万桶。与此同时，汽油库存减少 160 万桶，而蒸馏油库存减少 720 万桶。标普全球普氏的调查显示，分析师预计汽油库存下降 180 万桶，蒸馏油库存下降 250 万桶。

OPEC 月报：欧佩克将 2021 年全球原油需求预测下调 20 万桶/日，OPEC 9 月份石油日产量下降 5 万桶/日，至 2411 万桶/日，由于中间馏分油库存大量积压，预计近期市场环境将保持相对疲软；2020 年世界石油需求将减少 947 万桶/日(此前预测为减少 946 万桶/日)。预测 2021 年石油需求将增加 654 万桶/日(此前预测为 662 万桶/日)。由于病毒感染增加，预计第三季度的可观经济复苏不会持续到第四季度和 2021 年；将 2020 年非 OPEC 供应下降预测下调 30 万桶/日至 240 万桶/日，下调非 OPEC 2021 年供应增长预测 11 万桶/日至 90 万桶/日。

IEA 此前发布了年度《世界能源展望》，该机构预计，需求将在 2023 年或 2025 年恢复到疫情前的水平，但无论怎样，需求峰值都会比之前预计的更快、更低。预期到 2030 年需求将趋于平稳。全球石油需求增长的时代将在未来十年结束。

自去年以来，石油输出国组织 (OPEC) 和非欧佩克国家对原油和凝析油生产的中断量大大增加。这些中断导致原油产量供应减少，加上欧佩克与合作伙伴国家 (OPEC+) 减产协议中同意的原油产量下降，自今年 6 月以来导致全球原油库存减少。据统计，到 2020 年，每月石油供应中断平均每天 460 万桶，到 6 月达到 520 万桶，创下 2011 年美国能源情报署 (EIA) 开始跟踪数据以来的月度最高水平。2019 年，全球石油供应中断平均为 310 万桶/天，而伊朗的停电加剧是同比增长的主要驱动力。由于经济原因或石油需求下

降，EIA 并未在其供应中断统计中包括关闭油田。利比亚、委内瑞拉和伊朗（欧佩克国家不受最新欧佩克+协议约束）是造成这些中断的主要因素。自 2020 年 2 月以来，利比亚国内政治动荡导致石油日产量减少约 120 万桶。利比亚东部的利比亚国民军封锁了该国的五个石油出口终端，2020 年 1 月关闭了该国主要油田的石油生产区域西南地区，导致利比亚的产量到 4 月下降到 10 万桶/日以内。

美国的制裁导致委内瑞拉和伊朗的生产中断。美国还对 2020 年上半年促进委内瑞拉原油出口的石油贸易公司和航运公司实施制裁。到今年 8 月，制裁已使全球市场原油供应减少 50 万桶/天。美国对伊朗原油和凝析油出口的持续制裁使伊朗的破坏水平一直持续到 2020 年，自 1 月份以来，产量的损失量在原来的基础上又增加了 10 万桶/日。非欧佩克国家的石油供应中断（主要来自美国和加拿大）在 8 月份上升到近 80 万桶/日。在加拿大，由于生产现场爆发新冠病毒，经营者命令非必要人员停工，从而扰乱了加拿大的生产活动。在美国，与飓风有关的破坏和无计划的维护影响了今年夏天的石油生产。其他非欧佩克国家/地区由于各种原因暂时关闭了该地点，例如在工人中爆发新冠病毒，在大流行期间运送工人或设备的后勤问题，加拿大现场作业发生火灾或其他自然灾害。

原油价格近期向下调整之后企稳， 下一步关注 OPE+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。国内原油由于月间价差较大，再加上国内外比价关系导致价格升水，故国内原油期货操作要注意国内原油的自身技术走势，操作上避免追涨杀跌，回调下探企稳之后仍然以逢低做多为主。

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：shenexian_qh@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799