

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：

供给严重不足需求又稳定增加，导致近期大豆价格已经改变了历史。11月9日，代表国产大豆行情的豆一期货价格最高已经到5299元/吨，创该品种2002年上市以来新高。美国今年先有台风后是干旱，巴西、阿根廷的情形也差不多，这都导致播种期延缓的且人力不可控制，产量下滑也是无奈的事情。

德国油籽业刊物《油世界》(Oil World)在10月的预测报告中表示，2020/21农业年度全球大豆产量为3.667亿吨，较9月的预测数据下降290万吨。2020/21年度国内大豆消费量约为1.13亿吨，同比上涨4.2%。根据海关总署最新统计的数据显示，2020年10月份我国大豆进口量为868.8万吨，同比增加41%；今年1-10月大豆累计进口量为8321.7万吨，同期涨幅达到17.7%。

11月11日消息：美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2020/21年度中国大豆进口量将同比下滑，而不是像美国农业部官方预测的那样首次达到创纪录的1亿吨。参赞质疑生猪产量快速恢复的数据。参赞预计2020/21年度（10月到次年9月）中国大豆进口将降至9500万吨，而不是像美国农业部预测的同比增长。参赞指出，之所以预测进口减少，部分原因在于上个年度中国大豆进口达到创纪录的9850万吨，造成压榨厂的库存过剩。参赞称，由于担心新冠疫情中断供应，加上中美贸易关系存在不确定性，因此中国买家在2019/20年度大举进口大豆，到了2020/21年度将会优先消化库存，这将制约进口，尤其考虑到中国生猪行业的豆粕需求增幅可能不会像许多分析机构预测的那样高。虽然市场普遍同意2020/21年度豆粕需求将继续增长，因为生猪存栏量从非洲猪瘟疫情造成的巨大损失中恢复，但是行业人士对恢复速度看法分歧。虽然官方数据显示全国生猪存栏量已经恢复到非洲猪瘟疫情前的80%，但是也有市场人士质疑数据准确性。一些行业人士称，接受调查的人可能提供虚假的生猪存栏恢复率，以便达到政府的目标。

2020/21年度初期中国快速采购美国大豆。截至10月22日，中国采购的美国大豆总量（包括已经出口以及尚未装船）达到2600万吨，是去年同期619万吨的四倍，也远远高于2017/18年度同期的1440万吨——当时中美贸易战尚未开始。参赞报告指出，中国农业部的数据显示2020年前九个月全国生猪产量比2017年同期减少23%，当时非洲猪瘟疫情尚未爆发。参赞预计2020/21年度中国的豆粕用量为7267万吨，比美国农业部的官方预测低400万吨。参赞预计2020/21年度中国的大豆压榨量为9300万吨，比美国农业部的官方预测低500万吨。参赞还下调2020/21年度中国的植物油进口预测数据，因为2019/20年度棕榈油和豆油进口步伐远远快于预期。另外，参赞还表示，中国服务行业的需求下滑，将会造成2020年棕榈油消费减少。经过年初爆发新冠疫情后，截至8月中旬，一些服务行业仍未完全恢复，自6月中旬后北京、辽宁和新疆出现新的疫情，进一步推迟政府在这些地区恢复正常商业的时间。参赞预计2020/21年度中国的棕榈油进口量将增加5万吨，达到640万吨，比美国农业部的官方预测低20万吨。参赞预计2020/21年度中国的豆油进口量为70万吨，创下三年来的最低，也低于美国农业部预测的100万吨。

随着美豆价格的持续上涨，价格的劣势开始体现，美国对华大豆出口量有所回落。另外随着天气因素的好转，巴西豆的播种进度有所恢复，对美豆的支撑有所放缓。从国内方面来看，豆粕胀库压力不减，在油厂开机率不降，以及油厂买油卖粕的操作下，豆粕上方的压力不减。而从需求方面来看，随着养殖利润的快速回落，生猪的饲料需求预期有所回落，加上目前处在水产养殖淡季，对粕类的需求也有所放缓。

巴西将从1月份开始收获产量创纪录的大豆，大多数分析师和机构预计产量约为1.33亿吨。如果对华出口占总产量的比例达到上年水平，那么2020/21年度巴西可能将向中国出口近6500万吨大豆。目前巴西新豆价格较美豆便宜，且新豆销售已经过半，这在往年的不常见到的，大量的巴西豆出口可能会挤占美豆的出口份额。

天气方面，前期受拉尼娜天气的影响，南美方面播种进度有所放缓，不过近期随着降雨的到来，天气情况有所改善，巴西土壤墒情有所改善。巴西地区降水主要集中在中东部及南方部分地区，南马托格罗索降水预期仅40mm，略低于常年。未来一周，巴西主要大豆种植区降水有望全面改善，其中米纳斯吉拉斯、帕拉纳、圣卡塔琳娜、戈亚斯等地降水预期均将达到100mm以上，有效改善当地墒情状况。不过，巴西最重要的马托格罗索及南马托格罗索降水预期仍较常年不足。气温水平上，由于降水条件改善，巴西中西部一带高温天气终结，最高气温将回落至30℃左右。随着土壤墒情的转好，巴西的播种进度也有所加快。巴西咨询机构AgRural公司11月9日称，过去一周巴西大豆播种进度推进了14个百分点，作为对比，此前一周大豆播种推进了19个百分点。截至11月5日，巴西2020/21年度大豆播种进度为56%，高于一周前的42%，去年同期为58%。

受进口利润较好的影响，国内大豆进口量持续保持高位。据Cofeed初步调查显示，11月份进口大豆预报到港133船914.9万吨，12月大豆到港预估910万吨，较预估增30万吨，1月份预估维持770万吨。进口量持续维持高位，导致国内大豆库存也维持高位，截至2020年第45周（11月6日当周）国内主要地区沿海油厂进口大豆库存597.84万吨，较上周的581万吨增加了16.84万吨，增幅为2.9%，较去年同期的318.4万吨增加87.76%。较高水平的大豆库存，也导致了压榨水平维持高位。截至11月6日当周，全国各地油厂大豆压榨总量2095580吨（出粕1655508吨，出油398160吨），较上周的2093480增加了21000吨，增幅0.1%。当周大豆压榨开机率为59.85%，较上周的59.79%增0.06%。在大豆持续到港的背景下，预计未来压榨量将继续维持在200万吨以上的高位。

进口大豆的高库存以及压榨率的高水平，也直接导致了豆粕库存的高位，截至11月6日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存84.19万吨，较上周的85.51万吨减少了1.32万吨，降幅在1.54%，较去年同期的41.21万吨增加了104.29%。从豆粕的库存水平来看，总体仍为维持在相对偏高的水平，且目前处在北美的收获季，在美豆丰产预期强烈以及中美签订第一阶段贸易协定，中国将持续进口美豆的背景下，预计后期油厂的压榨量仍将维持高位，对豆粕库存形成一定的压力。而在储存方面，由于豆粕相对豆油的保质期更短一些，因此油厂预计仍将维持卖粕买油的操作，对豆粕形成一定的压力。

10月份生猪养殖利润明显缩水，截止10月30日，外购生猪头均利润为160.09元/头，环比减少505.51元/吨，较去年同期2781.06元/头的盈利水平减少2620.97元/头，降幅为94%。盈利率的放缓，使得补栏的积极性有所放缓。根据天下粮仓的数据显示，调查的500家企业中，10月生猪存栏为13529766头，较9月末的12954932头增加了574834头，增幅为4.44%，同比增加36.35%，较9月环比增幅5.2%有所下降。据Cofeed纳入调查的468家养殖企业，10月母猪总存栏为2239536头，较9月末的2139682头增加了99854头，增幅为4.67%，同比增加88.46%，较9月环比增幅4.6%有所下降。禽料产量在节前备货及原料上涨刺激下增长，只不过，肉禽因养殖效益不佳、需求疲软牵制下补栏意愿薄弱，加上，鸡蛋价格弱势运行，也打压养殖户的补栏意愿，存栏下滑牵制了饲料需求。水产料的受季节性需求影响，入秋之后，天气转凉，水产料投放减少，水产需求如预期下滑，整体产量环比减少。

无论是豆粕还是美豆都涨到近几年高位，后期市场是否能继续上涨主要在供给端南美天气。南美天气炒作是未来的主要题材，短期市场可能步入宽幅震荡时期，等待南美天气的决定作用，操作上回调充分之后再逢低做多，暂时观望。

期权策略： 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，近期美棉新苗的优良率仍一般，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。印度国内棉花供应端由于洪水影响总产量存在不确定性，需求端最差的时候也过去了，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。

宏观方面，美国总统选举靴子落地，拜登当选对中美贸易应该算是有利好预期，此外新冠疫苗成功也为由疫情带来的悲观消费带来乐观预期。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，而外需近期由于欧洲疫情的二次爆发，部分出口订单有取消的情况，短期内消费预计不如 10 月份。虽然国内基本面短期内不乐观，但是宏观层面一方面中美贸易关系有缓解预期，另一方面疫情也有了疫苗控制，因此从长远来看，消费可期。

近期，北疆地区棉花收购已经结束，企业主要以生产加工、入库为主；南疆地区除喀什地区受疫情影响收购较慢外，其他地区采摘进度达 70%左右。截至目前，新疆库尔勒尉犁县收购已近尾声，因尾花衣分等指标不好，当地轧花厂日收购量较少，部分企业已停收。新疆库车地区籽棉收购价有所下调在 6-6.3 元/公斤左右。

据印度方面统计，截至 11 月 7 日，印度 2020/21 年度棉花 MSP 收购量达到 1022074 包，价值 295.251 亿卢比，近 20 万名棉农因此受益。目前 MSP 收购已在旁遮普邦、哈亚纳邦、拉贾斯坦邦、中央邦、特伦加纳邦、安得拉邦、马哈拉什特拉邦和古吉拉特邦展开。

根据 i 棉网数据，截至 11 月 11 日新疆棉累计加工量为 257.8 万吨，较上日增加 6.42 万吨，棉花检验量为 198.13 万吨，较上一日增加 5.15 万吨。

据中国海关总署最新统计数据显示，2020 年 10 月，我国纺织品服装出口额为 248.45 亿美元，环比下降 12.45%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为 116.617 亿美元，环比下降 11.33%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为 131.830 亿美元，环比下降 13.41%。2020 年 1-10 月，我国纺织品服装累计出口额为 2406.287 亿美元，同比增长 9.52%，其中纺织品累计出口额为 1296.118 亿美元，同比增长 31.89%；服装累计出口额为 1110.169 亿美元，同比下降 8.59%。据最新统计数据显示，2020 年 9 月，我国进口棉布 0.19 亿米，环比增长 18.55%，同比下降 3.55%；出口棉布 6.75 亿米，环比增长 3.64%，同比增长 2.33%；净出口量为 6.55 亿米，环比增长 3.26%，同比增长 2.52%。2020 年 1-9 月，我国累计进口棉布 1.40 亿米，同比下降 34.31%；累计出口 48.39 亿米，同比下降 18.44%。2020/21 年度，我国累计进口棉布 0.19 亿米，同比下降 3.55%；累计出口 6.75 亿米，同比增长 2.33%

郑棉期货经过前大涨之后目前进入调整阶段，从时间和目前题材上看市场供应充足，市场需要继续震荡调整的可能性较大，但向下空间也有限。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 68.53 万吨至 545.6 万吨（近 10 年最高 1428 万吨），同比去年高 229.44 万吨；钢厂库存下降 32.65 万吨 247.06 万吨（近 5 年最高 776 万吨），同比去年高 41.75 万吨。合计库存下降 101.18 万吨（去年同期下降 38.5 万吨）。本周产量环比上升 4.24 万吨至 363.59

万吨（去年同期产量 348.47 万吨）。本周库存下降速度进一步加快，与去年同期的差距进一步缩小，显示当前需求整体韧性较足，比去年同期表现要好，供需边际好转。但产量转升，库存的绝对值仍处于历年同期最高

2020 年中国钢铁需求或增长 8.0%。中国经济自 2 月底开始强劲稳定复苏，尽管中国 GDP 在第一季度降低 6.8%，但从 2020 年全年来看，仍将出现正增长。前三季度，中国房地产开发投资同比增长 5.6%，增速比前 8 个月加快 1.0 个百分点；基础设施投资增速由负转正，同比增长 0.2%；高技术产业投资同比增长 9.1%，增速比前 8 个月加快 0.9 个百分点。9 月份，通用设备制造业、汽车制造业、黑色金属冶炼和压延加工业分别同比增长 12.5%、16.4%、9.0%。1 月~9 月份，通用设备制造业、汽车制造业、黑色金属冶炼和压延加工业分别同比增长 2.6%、4.4%、5.3%。

2020 年，由于政府推出的新基建刺激措施和房地产市场的强势表现，预计中国钢铁需求量将增长 8.0%。2021 年，预计中国钢铁需求量将表现平缓，主要由于以下两个原因。首先，2021 年的钢铁需求量将继续由 2020 年启动的新基建政策提供支撑。其次，如果经济出现全面复苏迹象，政府的经济刺激政策有可能出现反转，建筑行业可能会有所降温。鉴于 2021 年全球经济的疲软预期，中国制造业的反弹将较为有限。2021 年，预计发展中经济体的钢铁需求量无法恢复至正常水平，但在基础设施投资的带动下，发展中经济体的恢复速度将快于发达经济体。新兴经济体的钢铁需求量预计将在 2020 年下降 12.3%，在 2021 年将恢复性增长 10.6%。

今年中国粗钢产量的增长源于钢铁需求结构的增长。3 月份起，全国固定资产投资各月累计降幅逐月收窄，经测算，4 月~8 月份各月固定资产投资增速出现正增长，其中 7 月、8 月份当月投资增速高于 2019 年同期。钢协对建筑用钢的结构变化进行专题研究，发现住宅竣工产值占建筑业竣工产值比重降至 2012 年以来新低(见图 2)，对应着非住宅建筑工程产值占比出现增长。住宅类建筑用钢通常以钢筋为主，非住宅的房屋建筑(如厂房、车站、体育场馆等)用钢、非房屋建筑(如桥梁、隧洞、港口、机场等)用钢通常是钢筋、型钢、建筑用板带材并重，而且这两类建筑的用钢强度明显高于住宅用钢。因此，2020 年 1 月~8 月份固定资产投资累计增速虽然比 2019 年同期下降 0.3%，但由于建筑类别的调整，建筑用钢强度出现了增长。建筑类别的调整和建筑用钢强度的提升，不仅带来钢材需求量的增长，同时带来建筑用钢结构的变化。

建筑类别的调整导致施工强度的增长，突出表现是工程机械设备的需求量大幅增长。如 1 月~8 月份，汽车起重机销量达 3.73 万台，同比增长 22.1%；压路机销量达 1.35 万台，同比增长 12.5%；挖掘机销量达 21.05 万台，同比增长 28.8%；工程机械内燃机销量达 62.02 万台，同比增长 13.22%。工程机械设备销量的增长带动工程机械设备产量的增长，同步拉动制造用钢的增长。工程机械设备制造用钢主要集中在板带材，从而带动板带材产量的增长。

目前来看，今年钢材需求总体上因为结构变化出现超预期增长，再加上铁矿石现货价格一直处于高位，导致螺纹钢近期攀升到高位。但钢材需求面临季节性走弱，钢材价格如果保持在高位势必促使产量保持在高位。如果需求淡季钢材产量保持在高位下一步累库可能出现。操作暂时观望为好，不建议追高，如果有较充分反弹在反弹时逢高抛空。

期权策略：观望

铜

10 月 SMM 中国电解铜产量为 82.16 万吨，环比增加 2.73%，同比增加 4.93%。1-10 月 SMM 中国电解铜产量累计为 761.58 万吨，累计同比增长 3.75%。（9 月 SMM 中国电解铜产量下修为 79.98 万吨）。10 月国内电解铜产量环比继续增长，同比去年增幅更为明显，主因 10 月国内炼厂基本无检修活动，部分此前检修影响量恢复，外加四季度大型炼厂维持高排产。另一方面，虽然 10 月国内废铜冶炼原料供应趋紧，但

国内精炼厂粗铜库存仍相对宽裕，冷料供应整体未对国内电铜产量产生干扰。而随着 11 月 1 日再生铜资源政策执行，对后续冷料供应担忧亦得到缓解。11 月开始，华北炼厂新增产能开始释放，但另一方面部分国内炼厂有检修安排，基本抵消后预计国内电铜产量基本持平。根据各家炼厂排产计划，SMM 预计 2020 年 11 月国内电解铜产量为 82.45 万吨，环比增加 0.35%，同比增加 3.21%；至 11 月累计电解铜产量为 844.03 万吨，累计同比增长 3.70%。

美国大选基本落下帷幕，那么拜登的经济政策与特朗普有何不同，拜登的政治主张以及与特朗普的异同是：1，对内政策方面，抗疫方面，拜登将修正特朗普的防疫不当举措。基建方面，拜登将建立现代化基础设施，计划未来十年内投入 1.3 万亿美元。税收方面，拜登将提高富人和大企业税收，增收资本利得税。气候与绿色新政方面，拜登重视新能源，计划对气候和环境投资 1.7 万亿美元，确保美国实现 100% 清洁能源经济、2050 年之前达到“净零排放”，重新加入《巴黎气候协定》。2，对外政策方面，贸易方面，拜登不支持使用关税武器，倾向联合盟友对他国施压。地缘政治方面，拜登将重构盟友关系。3，拜登当选对中国的影响：拜登支持自由贸易、回归多边主义、反对关税，中美贸易摩擦有望阶段性缓和。

拜登当选将促使市场更加关注大规模的财政刺激法案，对于经济复苏和通胀修复形成更强预期。拜登上台后的首要任务就是控制疫情，预计在增加社交隔离相关政策的同时将极力促成新一轮财政刺激法案以防止经济重回衰退。美元指数将随着美国财政刺激计划的出台进一步下探，利好国际大宗商品价格，促进中上游周期行业积极补库存。

ICSG:今年矿山铜产量将下降 1.7%。摘要国际铜研究小组(ICSG)近日发布 2020-21 年铜市场预测报告称，世界矿山铜产量今年将出现连续第 2 年下降。ICSG 预计，继 2019 年下降 0.2% 以后，全球矿山铜产量今年将下降 1.5%，而明年将回升 4.5%。上述预测结果与蒙特利尔银行资本市场(BMO Capital Markets)矿业分析科林·汉米尔顿(Colin Hamilton)的观点一致。他预计，2020 年世界矿山铜产量将下降 1.7%，2021 年将增长 4.1%。

ICSG 认为，2019 年产量下降主要是因为生产问题，特别是印度尼西亚，而今年产量下降主要是因为 Covid-19 疫情引起的矿山临时关闭，特别是在秘鲁。不过，2020 年产量下降被一些新建矿山投产部分抵消，其中包括俄罗斯铜业公司(RCC, Russian Copper Company)的托明斯科耶(Tominskoye)和民主刚果的德兹瓦(Deziwa)铜钴矿今年 1 月份投产。德兹瓦是民主刚果国家矿业公司(Gecamines)和中国有色金属矿业集团有限公司的合资企业。BMO 指出，托明斯科耶和德兹瓦等新项目投产，加上巴拿马铜矿增产以及印度尼西亚铜矿生产恢复，部分抵消了疫情导致的产量下降。展望 2021 年，BMO 预计，2020 年受到限制的铜矿恢复，加上近期投产矿山产量快速上升，以及卡莫阿-卡库拉(Kamoa Kakula)、斯宾塞(Spence)硫化物矿石项目和孤星(Lone Star)铜矿投产，将推动矿山铜产量增长。艾芬豪矿业公司(Ivanhoe Mines)在民主刚果的卡莫阿卡库拉铜矿项目预计将在 2021 年第三季度投产。必和必拓在智利的斯宾塞硫化物矿石项目也将在 2021 年投产，自由港麦克莫兰公司(Freeport McMoRan)在美国亚利桑那州的孤星铜矿将在明年底投产。

精炼铜生产，ICSG 预计，在 2019 年增长停滞后，2020 年和 2021 年世界精炼铜产量预计将增长 1.5%。“经过 2019 年熔炼厂升级而临时停产之后，智利和赞比亚产量将明显回升。另外，日本和欧洲一些国家在经历 2019 年熔炼厂维护之后将出现强劲恢复。而民主刚果的电解铜产量将继续增长”，ICSG 认为。ICSG 的报告认为，由于许多地方的废杂铜短缺，世界再生铜产量将下降 5.5%。受到全球疫情大封锁的影响，废杂铜的产生、收集、加工和运输减少。

精炼铜需求量，ICSG 预计，世界铜视消费量(产量加进口量减出口量)，2020 年保持不变而 2021 年增长 1.1%。不过，汉米尔顿认为，ICSG 的预测有点保守，因为 2020 年基数低，而目前已经出现恢复。他预测，2021 年消费量将增长 4.4%。ICSG 预测，受到疫情蔓延而采取的封锁政策的影响，2020 年全球铜需求量(不包括中国)将下降 9%。其中，主要是因为欧盟和美国的需求量分别下降 8% 和 6%，而印度、日本以及东南亚几个国家需求量大幅减少。预计 2021 年中国精炼铜需求量将增长 1%。

ICSG 预计 2020 年全球精炼铜将短缺 5 万吨，而 2021 年将过剩 7 万吨。

铜市场近日一直在震荡阶段，虽然疫苗上市将有利于疫情控制导致明年经济复苏预期良好，但近期欧美疫情再次爆发，疫苗上市还需时日，铜市场供需关系在明年也看不到很大的缺口，所以铜市场近期可能仍然会处在震荡之中，等待基本面的进一步变化。操作上，暂时观望，套期保值者反弹逢高做空。

期权策略： 观望或者卖出宽跨式期权。

原油：

目前，欧佩克+谈判正聚焦于将原定于明年开始的石油增产计划推迟三至六个月，但该想法到目前为止还没有得到成员国的广泛支持。阿尔及利亚能源部长此前表示，如有需要，欧佩克或将减产协议延长至 2021 年。此外，据市场消息，利比亚石油产量已超过 110 万桶/日。俄罗斯 10 月欧佩克+减产协议执行率为 84%。昨日公布的欧佩克月报显示，因新的封锁措施，再次下调对明年两年欧佩克原油的需求预期，将 2020 年第四季度对欧佩克原油的需求预期下调 96 万桶/日；预计 2020 年全球原油需求增速为减少 975 万桶/日。OPEC 月报：预测 2020 年世界石油需求将减少 975 万桶/日(之前的预测是减少 947 万桶/日)，本次预测需求较上次减少了 30 万桶。预测 2021 年石油需求将增长 625 万桶/日(此前预测为 654 万桶/日)，将 2021 年全球原油需求预测下调 60 万桶/日。俄罗斯的凝析油产量具有很大的潜力，将第四季度的石油需求预测下调 96 万桶/日，即使使用疫苗，2021 年疫情的影响仍将持续，预计 2020 年全球原油需求为 9001 万桶/日，前值为 9029 万桶，受利比亚经济复苏的推动，10 月份石油产量增加了 32 万桶/日，达到 2439 万桶/日，将 2021 年全球原油需求预测下调 60 万桶/日，石油需求复苏将受到严重阻碍，交通和工业燃料需求低迷将持续到 2021 年中期。

阿尔及利亚能源部长：如有需要，OPEC 或将减产协议延长至 2021 年，甚至 OPEC+可能会进一步削减石油产量。利比亚石油出口触及 100 万桶/日。

外媒：欧佩克+在讨论延迟一季度或两季度增加原油开采。据彭博援引了解情况的知情人报道称，欧佩克+国家正在讨论将再次增加原油开采的时间从明年年初延迟到第二季度甚至第三季度。新的欧佩克+协议从今年 5 月开始生效，规定三个月时间里每天减产原油 970 万桶。

8 月后，欧佩克+国家继续减产，不过减产数量减少——到年底前每天减产 770 万桶。接下来，预计将在 2022 年 4 月底前每天减产 580 万桶。减产以 2018 年 10 月为基准，但俄罗斯和沙特以每天 1100 万桶为基准，在各阶段分别减产 23%、18%和 14%。

欧佩克+谈判正聚焦于把原油增产推迟 3-6 个月，数名欧佩克+代表称，目前欧佩克+谈判正聚焦于将原定于明年开始的石油增产计划推迟三至六个月。沙特和俄罗斯此前已经公开表示，由于疫情反弹打击了燃料需求，它们正考虑是否要推迟原定于明年 1 月份的增产。俄罗斯和欧佩克领导人甚至提出了进一步加大减产的选项，但一名代表称，该想法到目前为止还没有的到其他成员国的广泛支持

外盘原油大幅反弹之后近日开始调整，从技术上看，外盘原油前期的调整属于第二浪调整，第二浪可能出现比较复杂的调整形态，以等待基本面的恢复之后回升。但由于目前疫情仍然严重，所以调整时间可能加长。国内原油经过前期大幅下跌之后价格基本达到较低位置，下跌动能有所释放，但暂时大幅回升动能显然不足。操作上避免追涨杀跌，在市场下探时候逢低短线做多。

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