

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1月7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12月31日当周，美国2020-21年度大豆出口净销售37,000吨，2021-22年度大豆出口净销售79,800吨。当周，美国2020-21年度大豆出口装船1,857,000吨。

1月7日消息：美国政府发布的干旱监测周报(U.S. Drought Monitor)显示，过去一周衡量美国大陆地区干旱程度以及面积的指数显著下降。从得克萨斯到美国中部平原地区出现降雪和结冰天气。在美国中西部，密苏里干旱地区的雨雪比正常高出两倍以上。截至2021年1月5日，衡量全美干旱严重程度以及覆盖面积的指数(DSCI)为171，一周前是182，去年同期39。干旱地区的人口达到7045万人，上周8031万人。

1月7日消息：据美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示2020/21年度巴西大豆播种面积数据维持不变，仍为3850万公顷；大豆产量预测值也维持不变，仍为1.315亿吨。2020/21年度巴西大豆播种出现延迟，部分地区耽搁长达六周时间，因为天气干燥。虽然市场担心这会影响到巴西大豆单产潜力，但是目前重新评估单产还为时尚早。参赞维持2020/21年度巴西大豆出口预测数据不变，仍为8500万吨。2019/20年度的大豆出口下调30万吨，为8170万吨，因为最后一个季度巴西大豆供应耗尽。参赞维持2020/21年度巴西大豆压榨数据不变，仍为4550万吨。2019/20年度大豆压榨数据上调100万吨，为4500万吨，因为国内豆油需求强劲。由于中国对巴西大豆的需求旺盛，巴西大豆库存将不到国内供应的1%。

USDA参赞：将2020/21年度阿根廷大豆调低至5000万吨。1月7日消息：美国农业部海外农业局发布的参赞报告显示，2020/21年度阿根廷大豆产量预测值调低到了5000万吨，比早先预测值调低100万吨，因为天气干旱。调低后的产量和美国农业部官方预测值一致。参赞报告称，阿根廷的及时降雨有助于大豆出苗，早期作物状况普遍有利。但是由于大部分地区的土壤墒情不足，意味着需要及时降雨，才能实现单产目标。在阿根廷的四个主要大豆生产省份，只有斯塔菲的降雨充足。在剩下的三大产区，布宜诺斯艾利斯、康多巴以及恩特里奥斯，降雨低于2019/20年度，也远远低于往年平均水平。美国农业参赞还将阿根廷2020/21年度的葵花籽产量也调低到了290万吨。截至12月底，葵花籽播种基本完成，大豆播种完成87.5%。

外媒1月7日消息：巴西海运贸易集团Cargonave发布的装运日程数据显示，2021年1月份巴西大豆出口量预计约为30万吨，比上年同期减少75%以上。在经过2020年的强劲出口后，加上新季大豆收获耽搁，造成巴西国内大豆供应极低。虽然1月份的大豆出口将创下史上最低之一，但是仍有望超过12月份的出口量27万吨。巴西港口装运数据证实1月份的大豆出口量约为29万吨，远低于正常水平。当大豆收获全面展开或完全结束时，巴西每月的大豆出口量会高达数百万吨。去年1月初的装运数据显示，1月份巴西大豆出口量将高于100万吨，而当月实际出口量约为140万吨，因为一些货轮可能在当月稍晚时候加入装运队列。

咨询机构IHS Markit分析师安德森呢·佩雷拉表示，1月份的出口量最终可能为30万吨，仍然是

非常低的水平。现在巴西没有库存，大豆供应几乎耗罄。豆粕价格飙升使得国内大豆压榨利润丰厚。他补充说，由于降雨令人失望导致大豆播种进度缓慢，今年收获时间可能推迟，因此出口高峰期可能推迟到2月份，届时农户将会收获更多大豆。迄今为止只有少量农户开始收获。佩雷拉说，播种耽搁也导致作物生长延迟，因此收获也自然推迟。现在巴西大豆库存位于历史最低水平。

美豆期价创下六年半来的新高，因为南美天气形势依然令人担忧，其主要因素有：基金驱动的技术性买盘以及对南美供应的担忧带动。货币严重超发下的通胀预期以及南美潜在天气威胁是支撑美豆市场高位运行的重要支柱。

1、四大理由推升通货膨胀。多灾多难的2020年即将结束，随着多国厂商陆续研发出新冠肺炎疫苗，生活回归正常的梦想有了希望的曙光。市场预期当生活恢复日常，民众对多数产品的需求也回到正轨，随之而来的就是全球通货膨胀的浪潮。据彭博社报导，普林斯顿大学经济政策研究中心高级研究学者杜雷(William C. Dudley)认为明年将是通货膨胀的一年。首先，因为疫情的爆发，全球活动大停摆，消费停滞情况下，物价也跟着重跌。2020年2月开始，物价指数年增率一直走低，五月来到近五年新低点。因为物价指数走低，2021年以此低标为比较基准，计算上会使通胀数字上升。当疫苗在世界各国普及，大家生活回到正轨，原有的消费需求恢复如常，需求的增加亦将带动物价的上涨。此外，因为疫情导致许多企业倒闭或是延迟扩产计划，在产品供给的减少无法满足暴增的需求，供需失衡再次刺激物价上涨。再者，Fed已表明在未达充分就业、通货膨胀率达2%且能温和上升前，都不会调升短期利率。因此一旦通胀真发生，Fed将放手任其上升，直到上升幅度到达其预期。2021年，通胀似乎已成既定趋势。

2、南美天气潜在威胁。巴西大豆头号产区马托格罗索州的收割工作开局缓慢。当地农民称，收割进度落后于上年同期，因年度之初降雨不足。阿根廷产区目前同样缺少有效降雨。天气预报显示未来降水较少，不足以完全缓和大豆和玉米作物压力。拉尼娜现象是市场重要的潜在利多题材，在南美地区长达近半年大豆生产周期内，任何威胁产量的天气都可能激发市场炒作情绪。

3、美豆库存多年低位 豆粕现货跟随美豆一起飞。因为南美天气形势依然令人担忧，美豆收涨，并创下六年半来的新高。当前货币严重超发下的通胀预期以及南美潜在天气威胁是支撑美豆市场高位运行的重要支柱。国内虽然进口大豆充足、需求采购较为谨慎，且豆粕价格连续大涨后成交并未明显放量，但成本驱动以及通胀预期及南美天气炒作情绪高涨，豆粕现货追涨继续提升，今日全国豆粕行情进一步大涨50-80元/吨，沿海主流价格已经涨至3450-3550元/吨。

当前主导国内豆粕市场走向的主要因素在供应端，通胀预期及南美天气炒作情绪高涨，美豆加速反弹深化牛市行情，国内豆粕市场看涨预期受到提振，将继续跟随美豆保持强势运行状态。根据美国农业部12月份供需报告数据显示，2020/2021年度全球大豆产量3.62亿吨，同比增加2564万吨，也高于2018/2019年度创纪录的3.6亿吨。而由于消费同比大幅增加，预计全球大豆期末库存8564万吨，比2019/20年度度的9546万吨下降982万吨，下降幅度之大，导致全球大豆供应紧缺。南美天气炒作即将进入关键时期，包括拉尼娜现象在内的破坏性天气随时可能成为市场的炒作热点。美豆强势反弹，牛市行情仍在深化。尽管国内供应量大，但成本刺激以及元旦即将来临，节前有备货需求等支撑，工厂挺价意愿继续增加。后期根据南美天气变化，价格转折时期尚未到来。操作上不建议追高，有较充分回调再做短多或观望。

期权策略：观望。

棉花

国际：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。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。但是英国新变异的疫情可能会导致消费下降，继续关注新疫情情况。

国内：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，而外需出口订单也持续表现好转。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，纯棉纱市场行情逐步好转，棉纱价格上涨，常规纱和高支纱涨幅较大。近期棉纱报价连续上调（涨幅阶段性超过棉花），不仅50S及以上高支纱利润不错，OE级及40S以下环锭纺纱利润也明显改善，因此纱厂接单生产的积极性高涨当前纱布库存仍较低，纺织厂订单较多，部分好企业的订单到了3月份。粘胶纱价格稳定，纯涤纱部分地区报价也上涨，需求尚可。

据山东、江浙、河南等地棉纺织企业反馈，近一周以来C60S及以上支数棉纱询价、成交保持活跃，C40S及以下支数棉纱出货较12月中旬有所减缓，下游织布、面料、服装企业及消费终端的观望情绪逐渐升温。

根据巴基斯坦轧花厂协会的最新统计，截至2020年12月31日，巴基斯坦轧花厂累计收到籽棉537万包，同比减少276万包，减幅34%，已出口7.02万包，同比增长28.5%，纺织厂采购了460万包，同比减少34%，目前未售库存还有69.56万包，同比减少36.6%。旁遮普省新棉上市量325万包，同比减少30.58%，信德省新棉上市量211万包，同比减少38.7%。

根据i棉网数据，截至1月6日，新疆棉累计加工量为508.98万吨，棉花检验量为482万吨。棉纱根据最新海关数据，2020年11月，我国纺织品服装出口额为245.9亿美元，环比下降1.03%，同比增加11.42%。其中，纺织品（包括纺织纱线、织物及制品）出口额为120.396亿美元，同比增加20.96%；服装（包括服装及衣着附件）出口额为125.5亿美元，同比增加3.59%。2020年1-11月，我国纺织品服装累计出口额为2652.42亿美元，同比增长7.4%，其中纺织品累计出口额为1416.5亿美元，服装累计出口额为1235.7亿美元。

根据国家统计局数据，11月份，社会消费品零售总额39514亿元，同比增长5.0%，增速比上月加快0.7个百分点。其中，除汽车以外的消费品零售额35497亿元，增长4.2%。11月份服装鞋帽、针纺织品零售额为1497亿元，同比增加4.6%。1-11月服装鞋帽、针纺织品类累计零售额为10849亿元，同比减少7.9%。

郑棉期货经过前调整之后开始震荡攀升，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31.71万吨至395.58万吨（近10年最低156万吨），同比去年低17.81万吨；钢厂库存上升1.34万吨259.72万吨（近5年最低153万吨），同比去年高36.8万吨。合计库存上升33.05万吨（去年同期上升62.66万吨）。本周产量环比下降0.78万吨至349.49万吨（去年同期产量335.87万吨）。库存连续第二周上升，但同比去年来看，库存的上升幅度偏慢，社库总水平已经低于去年同期，螺纹产量基本平稳，但高于去年同期，供需基本面短期矛盾并不突出。

本周钢厂库存、社会库存较上周有一定幅度的增加，而螺纹钢、线材的钢厂产量较上周出现小幅下降。连续两周的库存增加，说明现阶段全国建材市场已进入年末库存累加状态。本周建材价格走势先强后弱，整体处于震荡偏强状态。

从库存数据来看，受寒冷天气及建材市场价格高位震荡运行影响，在当前时间节点，终端采购商观望，多按需采购，由此建材市场需求表现疲软。本周螺纹社库、厂库双双累积，库存出现持续两周的上涨，可以说明季节性需求下滑或已成事实，建材市场总库存或将持续累积。铁矿石、煤焦等原材料端供应偏紧，原材料或将仍有持续较强支撑，但寒潮持续，以及河北疫情严重，境内多条高速禁止上道，区域性货物运输影响较大，人员流动限制影响钢材的市场成交和采购，钢价或面临走弱风险。

7日临汾一级冶金焦出厂含税价 2350-2400 元/吨；日照准一级冶金焦到厂含税价 2390-2400 元/吨；唐山准一级冶金焦含税到厂 2560 元/吨。国内焦炭市场稳中趋强运行，焦炭第十二轮提涨 100 元部分落地。供应方面，各地焦化去产能工作持续推进中，受河北地区疫情影响，石家庄市内焦炭外输基本停运，河北省内发往其他地区的车辆多数劝返，其余地区焦企多维持正常生产，发运良好，部分焦企受天气影响有限产现象，焦炭产量持续下降。需求方面，钢厂检修计划暂不明显，高炉开工高位，整体库存低位，对焦炭采购积极，河北地区受疫情反复，汽运多有受阻，部分钢厂因火运暂时正常到货。港口方面，可售资源较为紧张，集港积极性有所增加，贸易商有惜售现象，预计短期内焦炭市场或将偏强运行。

1月7日全国线螺价格稳涨跌均现，波动幅度在 10-60，52 个样本城市中，5 个城市上涨，占比 9.6%，14 个城市下跌，占比 26.9%，33 个城市保持平稳运行，占比 63.5%，截止目前华东地区的价格稳涨跌均现，华北地区主稳，西南、华中以下跌为主，虽黑色系走势相对坚挺，但对现货市场未有丝毫的提振效果，从成交情况来看，依旧冷清，大部分省份终端工地需求停工开始陆续增多，各地区多暗降来刺激成交，淡季预期已成定局，临近周末，综合来看，预计今价主稳偏弱运行为主。影响因素如下：1，期现走势逻辑出现分歧 2.外围利空情绪较浓，干扰市场心态 3，钢厂库存消化转慢，处于矛盾积累阶段。

从目前情况看春节前螺纹钢价格弱势震荡主要依据如下：

首先，在需求转弱背景下，2021 年 1 月后钢材大概率库存累积。2020 年 12 月下旬之后，随着天气的转冷，市场需求开始逐步走弱，螺纹钢库存降速也持续放缓。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢开始出现首周库存累积，当周（2020 年 12 月 28 日~12 月 31 日）螺纹钢库存为 622.25 万吨，环比回升 35.79 万吨。从历史数据看，每年春节前 8 周~11 周左右，钢材库存拐点开始出现。目前距离春节有 6 周左右的时间，结合当下基本面情况，笔者认为库存拐点出现概率较大，后期可能开始持续库存累积。

其次，短期螺纹钢利润尚可，供给仍处于相对高位。2020 年 11 月份以后，虽然在钢厂生产成本快速抬升的影响下钢厂利润明显收窄，但截至 12 月底，钢厂依然保持一定盈利，在这种情况下，钢厂生产积极性依旧较高。现阶段高炉产能利用率达 92%，日均铁水产量同环比也均呈现增加态势；同时上周（2020 年 12 月 28 日~12 月 31 日）螺纹钢周度产量为 350.27 万吨，环比增加 3.53 万吨，同比基本持平。

另外，通过周度供需平衡表可以看到，2020 年 12 月份以来螺纹钢供需形势持续恶化，且主要是由于需求的快速下降所致。根据测算，当建筑钢材成交量连续 1 周处于 21 万吨以下时，市场将出现库存累积。目前，周均成交量连续 2 周处于 20 万吨以下。考虑季节性因素影响，这一趋势将大概率持续，这也验证前文所述钢材库存拐点大概率出现的判断。

考虑到目前钢材市场，特别是建筑钢材市场处于需求淡季，而一些工业用材因价格过高，近期也有下游加工厂开始出现停工放假现象，需求下降必然对钢价形成抑制。而在钢厂低利润以及未来 1 个~2 个月需求下降的预期下，钢厂停产检修可能逐步增多，届时可能会导致原料需求下降，而原料价格一旦下跌，则又会带动钢价下跌，从而形成负反馈。

从冬储情况来看，当前市场价格也存在回调需求。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢现货价格高出 750 元/吨，考虑到春节前市场需求下降预期渐强，且近期海外疫情持续加剧，国内疫情也有反弹迹象，若价格不进一步调整，预计贸易商的冬储积极性不会很高。事实上，笔者观察到 2020 年 12 月份最后一周螺纹钢总库存 35.79 万吨的增幅中，34.23 万吨是由钢厂库存增加所贡献的，这也表明了贸易商当下对于冬储依旧持谨慎态度。

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。估计未来一段时间黑色市场将进入高位震荡阶段，目前需求淡季可能震荡调整，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

目前矿端较为平静，短期仍是供应偏紧格局。上周上期所铜库存增加 11530 吨至 86679 吨，一改前期跌势，虽然整体库存仍处于低位，但对铜价的带动作用稍有减弱。据 SMM，12 月电线电缆企业开工率为 91.02%，环比减少 5.81 个百分点，同比减少 0.02 个百分点。春节临近，下游需求转淡。宏观层面上，变异病毒在越来越多的地区被检测到，引发市场不安情绪，同时各地均有有条不紊开始接种疫苗，利多与利空并存。中国 12 月制造业 PMI 环比回落 0.2 个百分点至 51.9%，其中原材料库存指数持平，而新订单库存指数回落 0.3 个百分点，总体下滑幅度有限，还处于相对高位上，利空影响有限。1 月 4 日公布的 2020 年 12 月财新中国制造业 PMI（采购经理指数）录得 53，虽较 11 月的十年来高点下降 1.9 个百分点，但仍显著高于荣枯线，显示疫情后经济恢复仍在持续。中国 1-11 月规模以上工业企业利润增长 2.4%，数据良好，对铜价形成利好。但另一方面全球疫情感染人数激增，日本单日新增创下新高，变异病毒可能对经济修复形成拖累，铜价上方将逐渐有一定压力。年末贸易流量减少，铜的短期受抑，铜库存略有增长。

美国全国商业经济协会的经济学家调查结果与世界大型企业研究会的基准情景预测类似。该协会调查显示，经济学家平均预计美国经济增长将从 2020 年第四季度的 4.1% 放缓到 2021 年第一季度的 2.9%，但在此后的三个季度将反弹到 3% 的增速以上；2020 年全年美国经济将萎缩 3.5%，2021 年将增长 3.8%。美国依旧是世界第一大经济强国，美国的经济出现了大面积的萎缩，但是其股市却是一路高涨，目前美国股指已经突破了 30000 点，也就是说美国的经济几乎都是靠金融撑起来的。欧洲利好频出，欧盟与中国如期完成双边投资协定谈判，欧洲企业进一步扩大海外市场份额前景乐观；美欧关系将随着美国政府换届而得到修复，双方的贸易争端也有望得到化解；英国无协议脱欧的风险消除。欧洲央行决定全面延长在疫情期间实施的放松融资条件的措施至 2022 年。这意味着，欧元区的银根会在相当长的时间内非常宽松，支持经济复苏。但是欧洲经济复苏仍面临很大的不确定性。疫苗接种的拖延，病毒的变异情况等等都会削弱经济前景。欧洲央行、OECD 等权威机构在 12 月均大幅下调了对欧元区 2021 年经济增长的预期。OECD 对欧元区 GDP 增长预期从此前的 5.1% 下调至 3.6%。

根据中国国家统计局发布的统计数据，11 月中国出口增长 21.1%，进口增长 4.5%。1-11 月中国出口机电产品 1.37 万亿美元，占中国出口的 59%，同比增长 4.3%。在新冠疫情蔓延的背景下，中国还增加了医疗产品和个人防护设备出口。在今年的前 11 个月中，此类商品的出口年均增长 42.5%。

目前市场对刺激政策的利好基本上已经消化。进入一月份，铜消费变差，部分大型线缆企业消费下滑 20% 以上，加上进口废铜开始流入到国内市场，现货市场开始走弱，现货升贴水开始走弱，铜市场开始垒库，铜价可能进入震荡状态。

面临历史高位压力，铜价近日又开始向上突破。但目前向上空间能走多远存疑。今年上涨因素之一是国储收铜，年底之后国储收铜可能暂时结束，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，多单在出现下跌技术信号之后建议平仓。

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：

美国上周末从沙特进口任何原油，为 35 年以来的首次。短短几个月前，沙特还威胁向深受疫情打击的石油市场输出大量的原油，从而颠覆美国的能源行业；去年 10 月，从沙特离港、输往美国的石油出口量大幅走低。由于油轮离开沙特后需要大约 6 周时间才能抵达西部或墨西哥湾的进口终端，因此现在才刚刚开始反映出进口量的下降。根据美国能源信息管理局 2010 年 6 月以来的周度数据，这是该国首次没有从沙特进口原油。跨度更长的月度数据则显示，这是 1985 年 9 月份以来美国首次未从沙特进口原油；

近日，石油输出国组织(OPEC)成员国和 10 个非 OPEC 产油国同意将产量下调创纪录的 970 万桶/天。虽然需求量仍未回到疫情前的水平，但是供应量的削减支撑了油价。过去一个月，市场寄望疫苗的推出可以帮助各国击败新冠危机，因而乐观地预计需求将会改善，促进油价走高；但是在世界其他国家复苏之际，美国仍然深处疫情当中，许多州感染人数创纪录，迫使新限制措施出台。在往年的需求旺季感恩节假期期间，美国汽油消费量跌至多年以来的最低水平。

根据标普全球普氏 1 月 6 日搜集的最新数据显示，中国独立炼油厂 2020 年的原油和沥青混合物进口量同比增长 42.2%，到达创纪录的 1.881 亿吨。年增长率超越了 2019 年的 25%和 2018 年的 13.9%，成为国度向民营炼油厂发放进口配额之后增速最快的一年。其实主要还是归功于低油价时期比较长。一位市场贸易人士告诉记者，“当时原油价格徘徊在 20 至 30 美元/桶，他们在购置原油的时分十分积极。”而据记者对比，2020 年的进口总量相比进口配额高出了 4.9%，旺盛的进口热情导致山东某些港口，在 2020 年的 5 至 9 月份长期拥堵。但也是因此，因为配额不足，2020 年 12 月份的进口量并不高，“包括港口外都停着油轮，等待配额进一步发放才能进港交货。”就在 12 月下旬，商务部向 43 家契合条件的独立和非大型国有炼油厂发放了 1.19 亿吨原油进口配额，这是 2021 年的第一批，比 2020 年的第一批增加了 19%，中国在 1 月份的进口也将超越 12 月的程度。原油消费方面，虽然全球油价在 2020 年快速降落，国内增储上产的趋向则没有发生变化。2021 年 1 月 1 日，从中国石油集团得悉，2020 年中石油国内油气产量当量历史初次打破 2 亿吨，这是继 1978 年原油产量打破 1 亿吨之后，完成的又一个历史性逾越。值得一提的是，天然气产量当量初次打破 1 亿吨，同比增加 116 亿立方米，是历史增量最大的一年，初次超越国内原油产量，占领半壁江山。中国科学院院士邹才能表示，过去中国石油以产油为主，今年实现天然气产量当量略超石油产量，说明中国石油将进入稳油增气的发展新阶段，具有重大意义。“预计到 2025 年左右，我国的天然气产量将超过石油产量，中国石油工业进入稳定发展、天然气工业进入跨越式发展新阶段。”邹才能表示。

上周美国原油库存大减，2020 年燃料需求崩跌。据外电 1 月 6 日消息，美国能源信息署(EIA)周三发布库存报告称，上周美国原油库存大幅下降，成品油库存则显著增加。2020 年年终来看，整体需求因新冠疫情而崩跌。报告显示，截至 2021 年 1 月 1 日当周，美国原油库存锐减 800 万桶，至 4.855 亿桶，创去年 8 月以来最大单周降幅，且远超过分析师预估降幅 210 万桶。不过，年末库存下降是惯例，美国能源企业为避免高税率而出清计税资产。整体来看，2020 年新冠疫情导致美国原油产量和需求的巨幅下滑。EIA 称，年内原油产量从 1,290 万桶/日降至 1,100 万桶/日。燃料需求未能幸免。车用汽油产品的整体供应量减少了

8.5%至740万桶/日。成品油总供应下降12%，航空煤油消费锐减43%。EIA称，截至1月1日当周，美国汽油库存增加450万桶，创2019年4月以来最大单周增幅，且高于预估增幅150万桶。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存当周增加640万桶，预估为增加230万桶。当周炼厂原油加工量上升8.9万桶/日；产能利用率上升1.3个百分点至80.7%，为2019年8月以来最高水平。Mizuho能源期货部门主管Bob Yawger表示，“我们用原油加工了大量成品油，但对这些成品油没有需求。”

在欧佩克+会议结束后，世界最大石油出口国沙特周二也表示，将在2月和3月额外自愿减产100万桶/天。高盛报告认为，欧佩克在3月的产量处于低位，而全球需求将在气温回暖和疫苗接种增加的推动下开始大幅反弹。尽管欧佩克将在4月至7月增产，仍会有每天130万桶的供需缺口。但短期内油价可能无法维持涨势，因为市场认为沙特发出了石油需求依旧疲软的看衰信号。

从技术上看，目前正在开展上升浪行情，但50美元左右已经到达本次上升的第一阻力位，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。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