



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略

 瑞达期货
RUIDA FUTURES

 金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



原油：疫情抑制需求预期 呈现区间震荡走势

内容提要：

1、OPEC 产量回升 补偿减产期限延长

8 月 OPEC 原油产量为 2404.5 万桶/日，环比增幅为 3.3%，同比下降 19.3%；沙特、科威特、阿联酋产量增加；8 月 OPEC+ 减产执行率为 102%。JMMC 强调全面遵守减产协议的重要性，要求减产未达标成员国将补偿减产期限延长至 12 月并承诺完全弥补超额生产部分，若油市形势恶化将在 10 月份召开紧急会议；沙特表示如有必要，OPEC+ 可以主动调整 2021 年的减产配额。

2、美国产量下降 延续去库存

美国原油产量回落至 1070 万桶/日；美国商业原油库存小幅下降库欣地区原油库存较上月呈现回升。美国炼厂开工小幅下降，预计美国原油延续去库存。

3、中国原油进口及加工量环比回落

8 月原油进口量为 4748 万吨，同比增长 12.6%；8 月原油加工量为 5947 万吨，同比增长 9.2%；原油进口量及加工量环比出现回落，仍处于较高水平。

4、新冠疫情影响金融市场风险情绪

全球新冠疫情持续发展，欧洲多国疫情继续反弹，印度已经成为感染率和死亡率增长最快的国家；市场担忧二季度以来全球经济复苏的持续性，同时感染人数可能随着北半球进入冬季而大幅攀升，疫情演变将继续影响金融市场风险情绪。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2012	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	266	入场价区	
目标价区	290	目标价区	
止损价区	258	止损价区	

一、基本面分析

（一）宏观因素

1、国际经济因素

9月美国初请失业金人数和续请失业金人数双双高于预期，表明美国就业市场仍然承压。尤其是近期美国有第三波疫情抬头之势，未来经济恢复速度大概率会低于此前预期。8月耐用品订单各项环比增速均大幅下降，亦验证了经济复苏放缓的趋势。欧元区9月综合PMI初值录得50.1，低于预期51.7。欧洲整体经济复苏表现疲软。二次疫情对欧洲经济的冲击力度或将小于第一次疫情，但仍会阻碍经济复苏。欧洲服务业出现萎缩，制造业保持复苏势头。分国家来看，德国的整体经济情况好于法国。目前欧洲消费者对未来经济走向持乐观态度。但未来消费者信心可能被疫情压制。

美联储认为美国经济前景充满不确定性，结构性不平等扼杀了美国经济增长。美联储暂未计划变更主街贷款计划，暗示加大对小企业和失业者援助；多数官员呼吁财政支持。欧洲央行行长表示欧洲央行非常关注欧元升值，欧洲经济复苏的力度仍然非常不确定，而且不均衡、不完整，管理委员会继续随时准备适当地调整其所有工具，将在必要时再次加大货币刺激力度。英国央行短期内不会启用负利率，财政部计划实施新的疫情纾困措施。

2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至9月28日24时，据31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告，现有确诊病例184例（其中重症病例2例），累计治愈出院病例80566例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例85384例，现有疑似病例1例。累计追踪到密切接触者832332人，尚在医学观察的密切接触者7729人。

据Worldometer网站数据，截至北京时间9月28日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破3332万例，达到33327897万例；累计死亡病例超过100万例，达到1002665例。美国新冠肺炎累计确诊病例位居第一，超过732万例，死亡人数超过20.9万。目前全球有21个国家累计确诊数超过30万，除美国外，还有印度、巴西、俄罗斯、哥伦比亚、秘鲁、西班牙、墨西哥、阿根廷、南非、法国、智利、伊朗、英国、孟加拉国、伊拉克、沙特、土耳其、巴基斯坦、意大利和菲律宾。

全球新冠疫情持续发展，欧洲多国疫情继续反弹，印度已经成为感染率和死亡率增长最快的国家；市场担忧二季度以来全球经济复苏的持续性，同时感染人数可能随着北半球进入冬季而大幅攀升，疫情演变将继续影响金融市场风险情绪。

（二）原油供需状况

1、世界供需情况

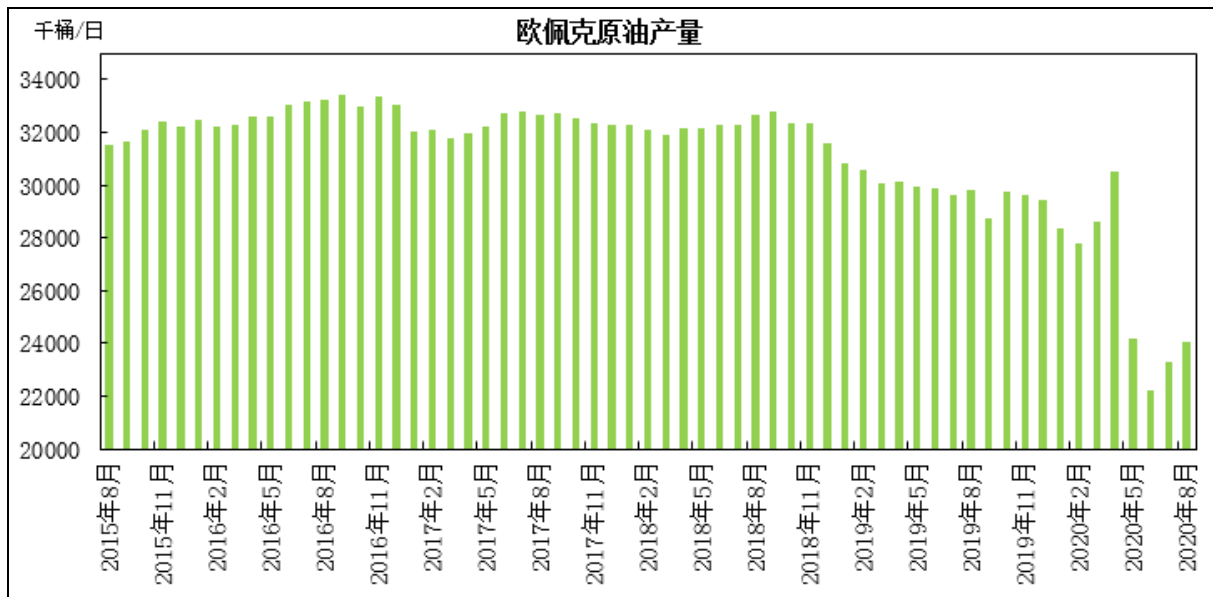
供应方面，OPEC发布的月度报告显示，根据第三方数据源，8月OPEC原油产量为2404.5万桶/日，环比增幅为3.3%，同比下降19.3%；沙特、科威特、阿联酋产量增加。预计2020年非OPEC原油供应降幅为303万桶/日。俄罗斯能源部数据显示，俄罗斯8月油气凝析油产量增至986万桶/日。国际能源署预计8月全球原油产量环比增加110万桶/日至9170万桶/日。

需求方面，OPEC预计2020年全球原油需求量为9020万桶/日，较2019年需求量下降946万桶/日，较上月下调40万桶/日。IEA预计2020年全球原油需求为9170万桶/日，较2019年需求量下降840万桶/日。

库存方面，OPEC统计的数据显示，7月经合组织（OECD）商业石油库存为32.3亿桶，较五年均

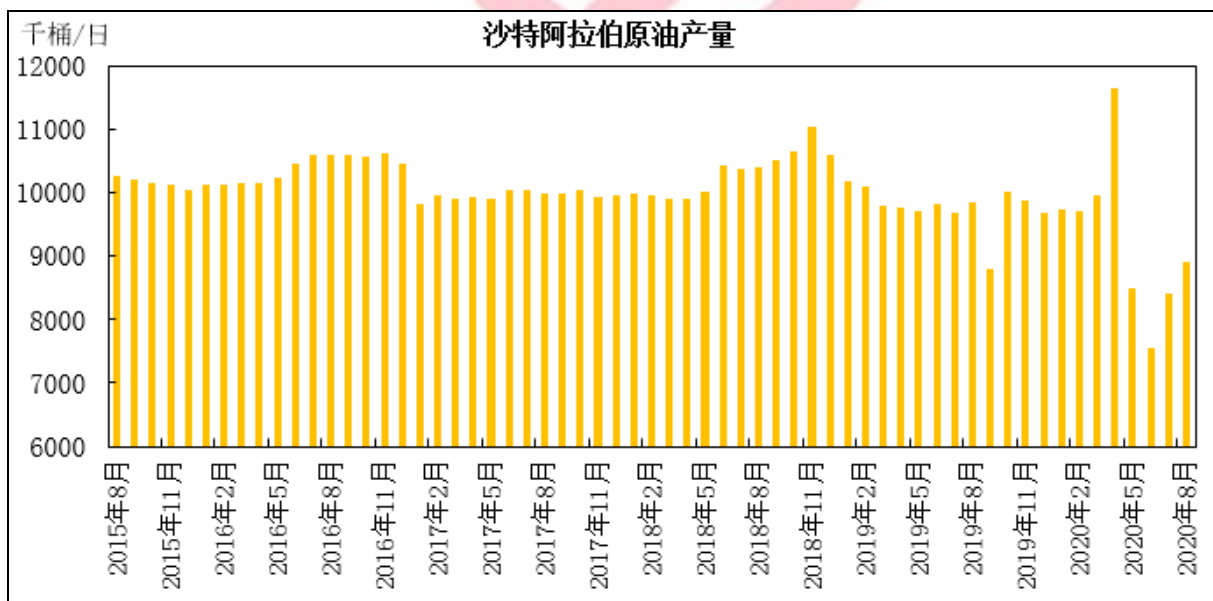
值高出约 2.61 亿桶。

图 1：OPEC 原油产量



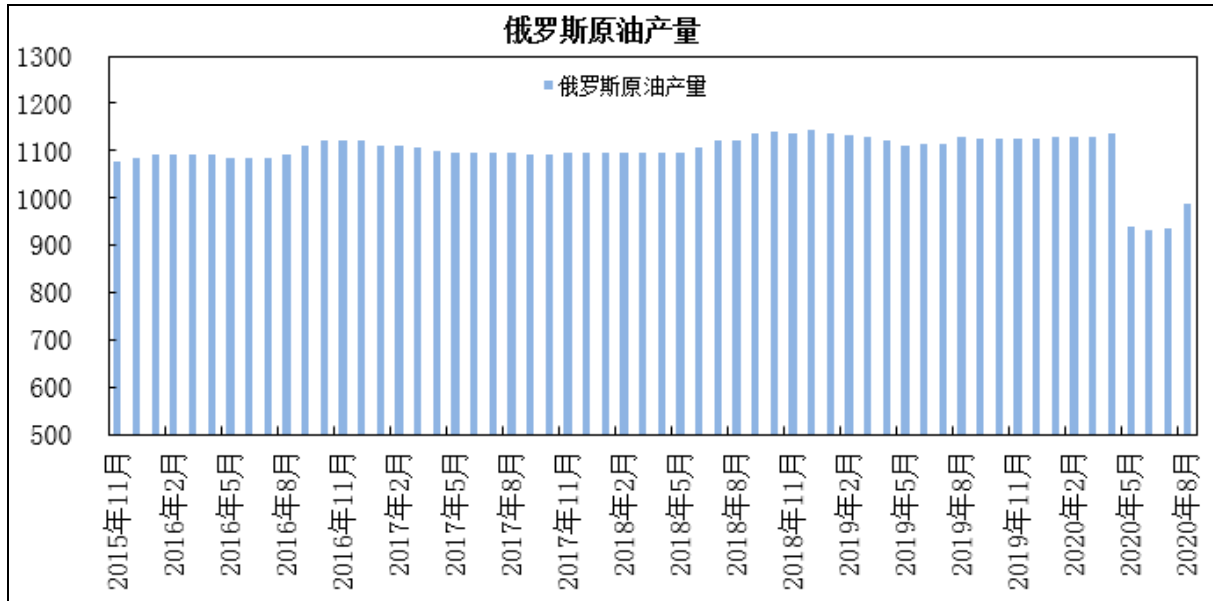
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



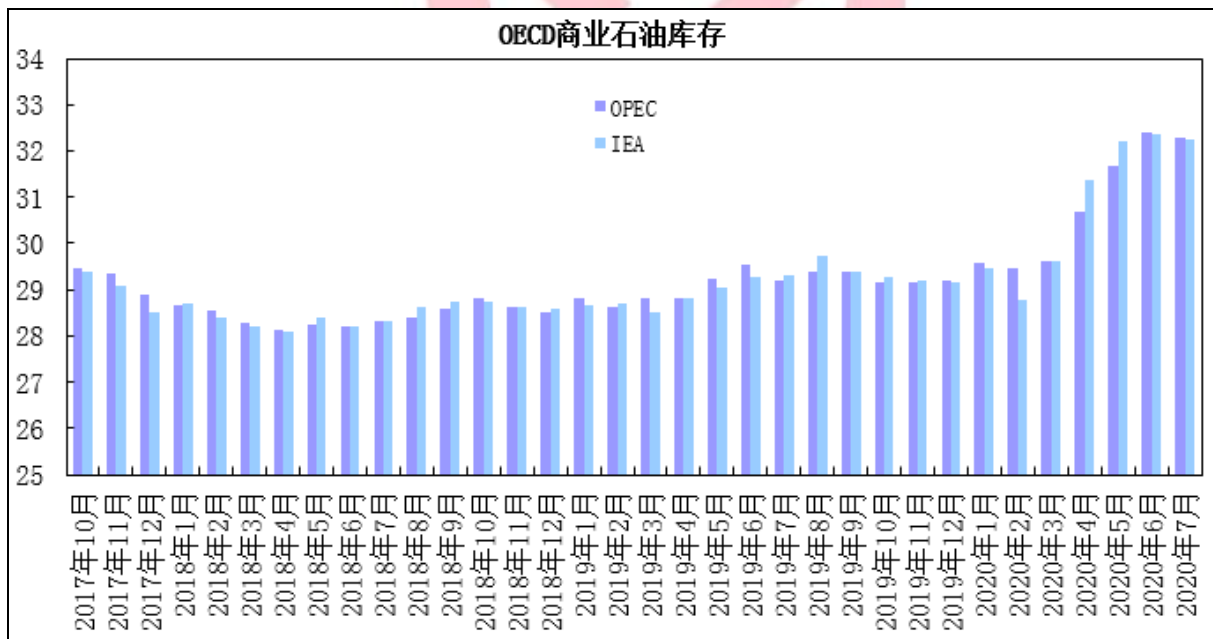
数据来源：OPEC

图 3：俄罗斯原油产量



数据来源：OPEC

图 4：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

2、美国供应情况

美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布数据显示，截至 9 月 18 日当周美国石油活跃钻井数为 179 座，较上月减少 4 座，较去年同期减少 540 座。美国天然气活跃钻井数为 73 座，比去年同期减少 75 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 255 座，较上月底增加 1 座，较去年同期减少 613 座。

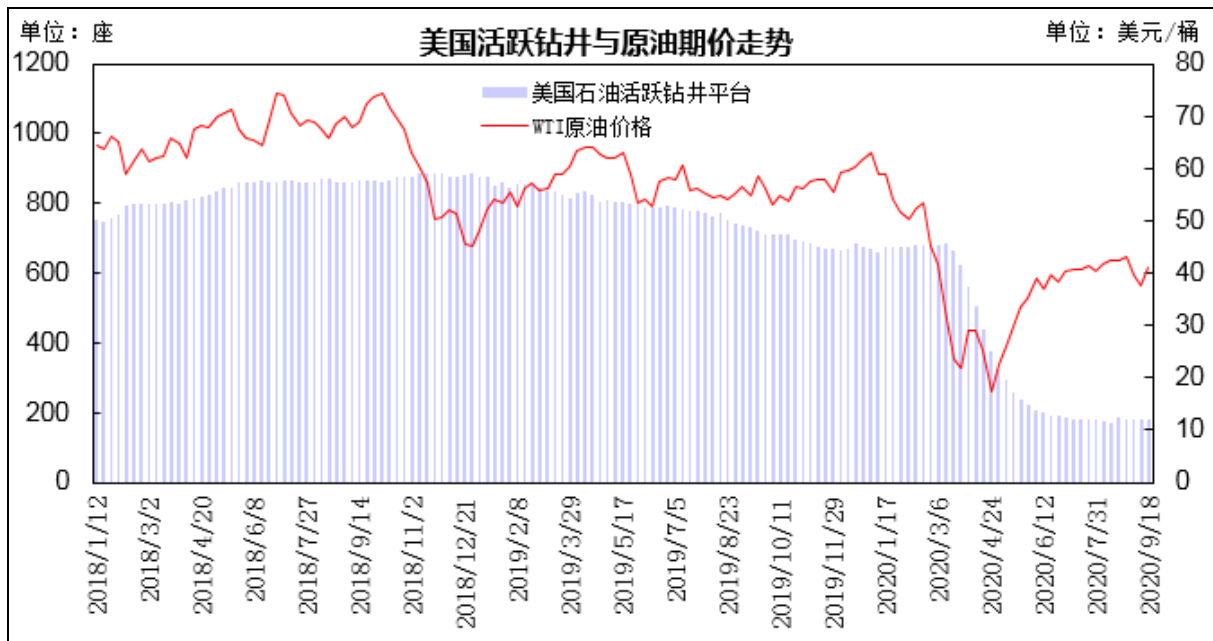
美国能源情报署 (EIA) 的数据显示，截至 9 月 18 日当周的美国原油日均产量 1070 万桶，比上年同期下降 180 万桶/日。截至 9 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1032.5 万桶，比去年同期下降

16.9%。美国成品油需求总量均值为 1778.1 万桶/日，比上年同期下降 15.9%；车用汽油需求四周日均量为 854.2 万桶，比上年同期下降 9%；馏分油需求四周日均量为 360 万桶，比去年同期下降 8.2%。截至 9 月 18 日的四周，美国原油日均进口量为 512.5 万桶，较上月均值下降 7.5%；美国原油日均出口量为 289.1 万桶，较上月均值下降 0.7%。

EIA 预计 10 月美国页岩油产量为 764 万桶/日，较 9 月下降 6.8 万桶/日。EIA 预计 2020 年美国原油产量将下降 87 万桶/日至 1138 万桶/日，预计 2021 年原油产量将下降 30 万桶/日至 1108 万桶/日。

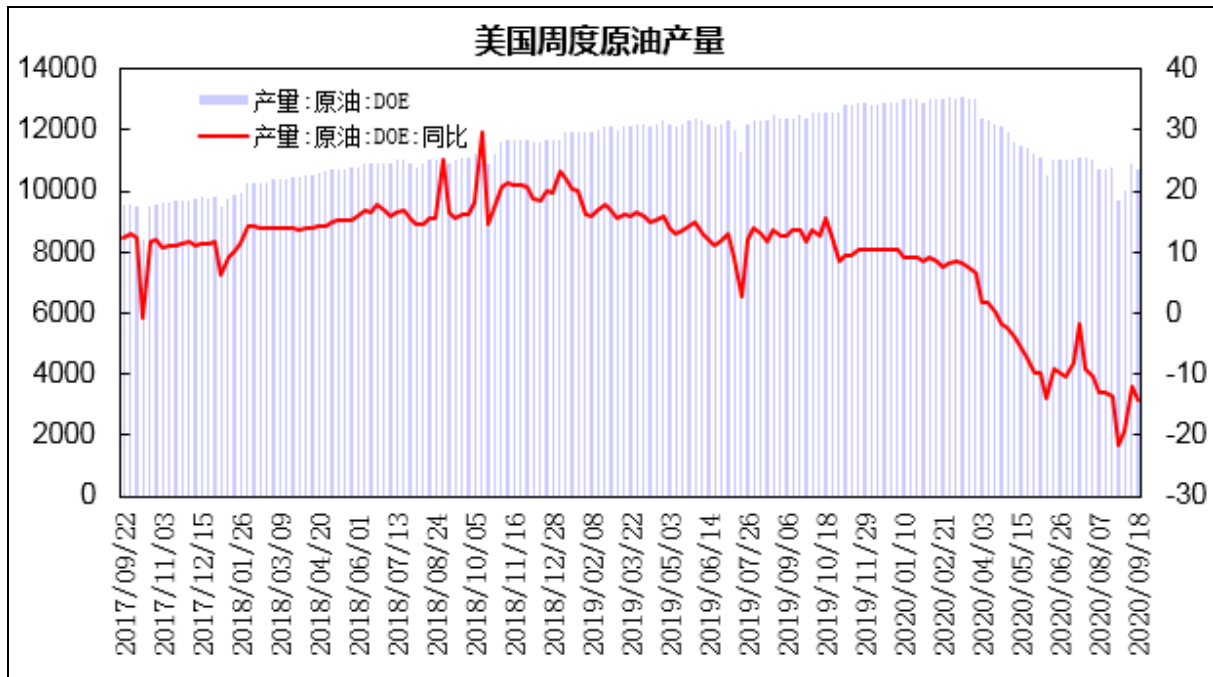
整体上，美国活跃钻井数量小幅下降，美国墨西哥湾地区受飓风天气影响，原油产量月度环比下降，美国原油净进口呈现回落。

图 5：美国活跃钻井



数据来源：贝克休斯、NYMEX

图 6：美国原油产量



数据来源: EIA

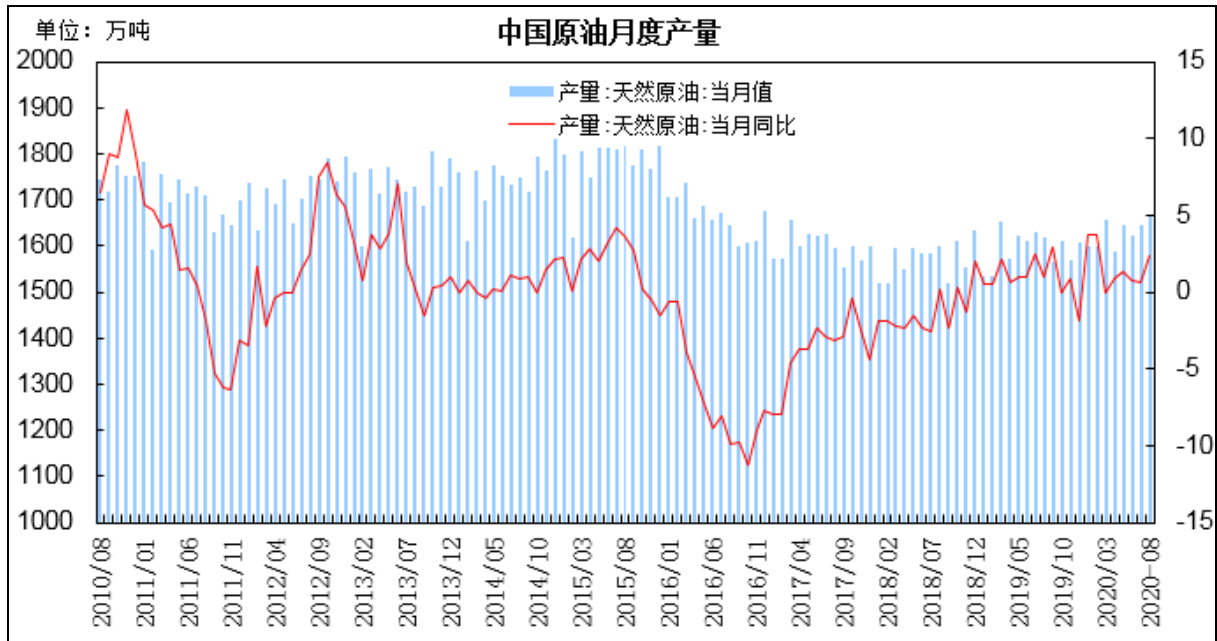
3、中国供需状况

中国统计局数据显示, 8月原油产量为1665万吨, 同比增长2.3%。1-8月原油累计产量为13015万吨, 同比增长1.5%。8月原油加工量为5947万吨, 同比增长9.2%; 1-8月原油加工量累计为43803万吨, 同比增长3.2%。主要成品油中, 汽油产量同比下降10.5%, 柴油产量同比下降2.4%, 煤油产量同比下降24.6%。

中国海关公布的数据显示, 8月原油进口量为4748万吨, 同比增长12.6%。1-8月原油进口量为36752万吨, 同比增长12.1%; 月度平均进口单价为314.3美元/吨, 较上月上涨34.69美元/吨, 环比涨幅为12.4%。

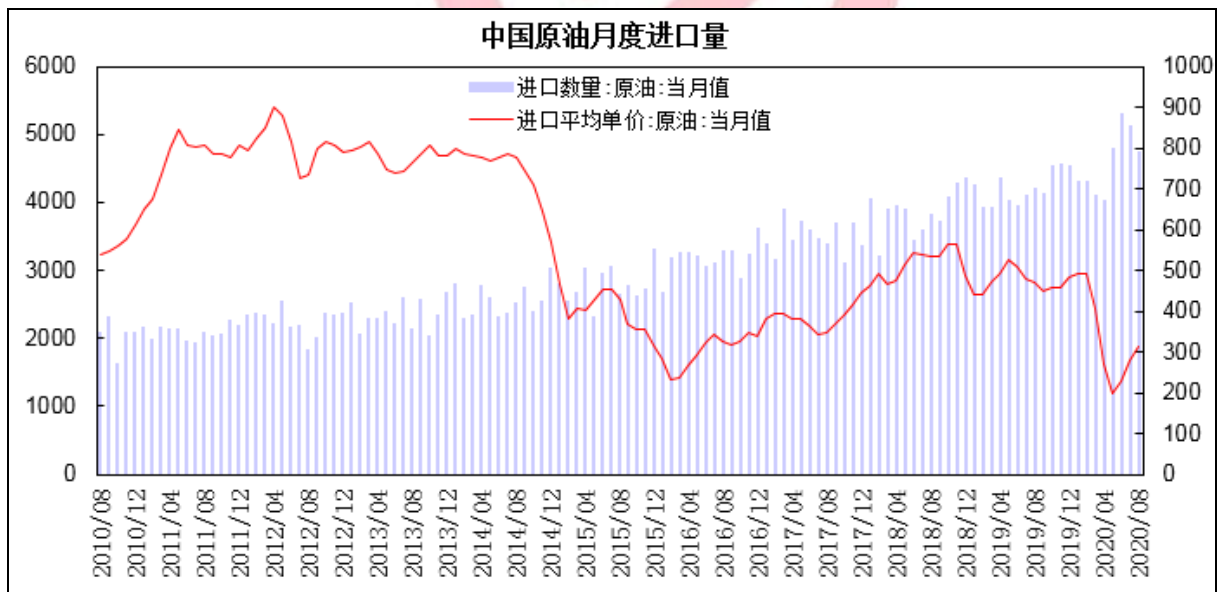
国内原油日均产量为53.1万吨, 产量保持平稳; 原油进口量及加工量环比出现回落, 仍处于较高水平。

图7: 中国原油产量



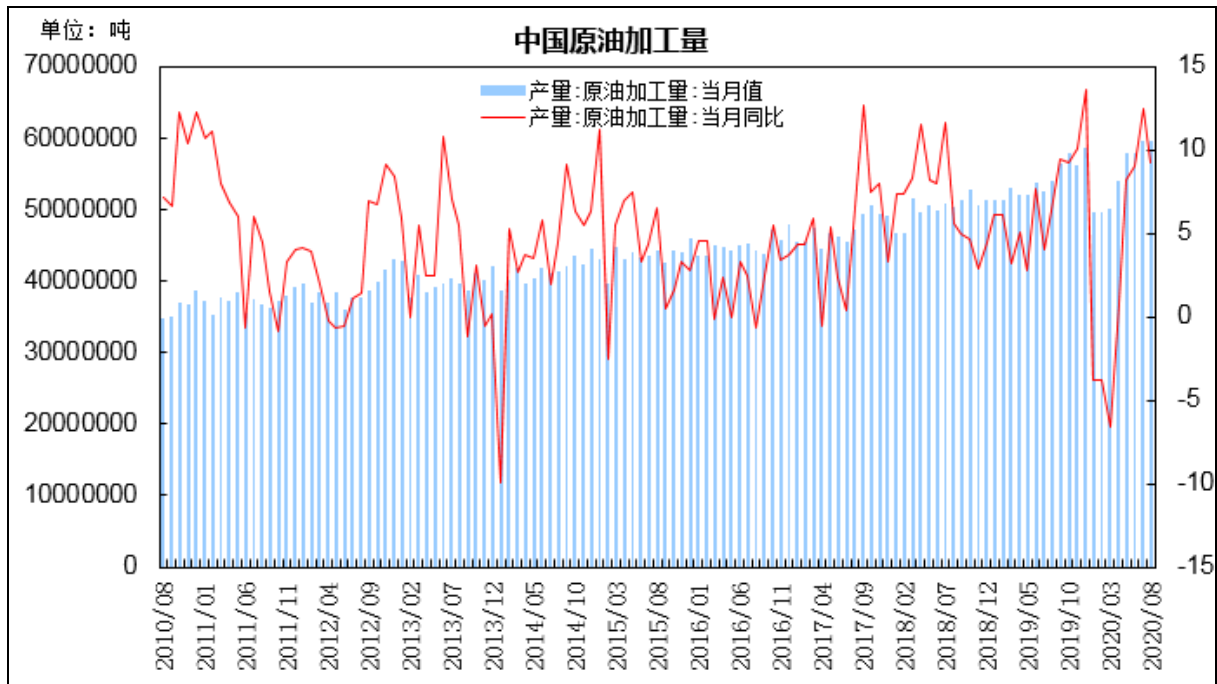
数据来源：中国统计局

图 8：中国原油进口量



数据来源：中国海关

图 9：中国原油加工量



数据来源：中国统计局

4、OPEC 及非 OPEC 政策

OPEC 公布的月报显示，援引独立数据源，8 月份 OPEC 原油产量 2404.5 万桶/日，环比增加 76.2 万桶/日。沙特产量增加 47.5 万桶/日至 889.2 万桶/日；阿联酋产量增加 18 万桶/日至 270.5 万桶/日；科威特产量增加 12.7 万桶/日至 228.8 万桶/日；伊朗产量增加 1 万桶/日至 194 万桶/日；安哥拉产量增加 2.4 万桶/日至 121 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 4.7 万桶/日至 85.5 万桶/日；尼日利亚产量增加 0.2 万桶/日至 148.2 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.1 万桶/日至 34 万桶/日；伊拉克产量减少 10 万桶/日至 365.2 万桶/日；利比亚产量下降 0.2 万桶/日至 10.6 万桶/日；OPEC 执行第二阶段减产协议，沙特、科威特等国家产量出现回升。

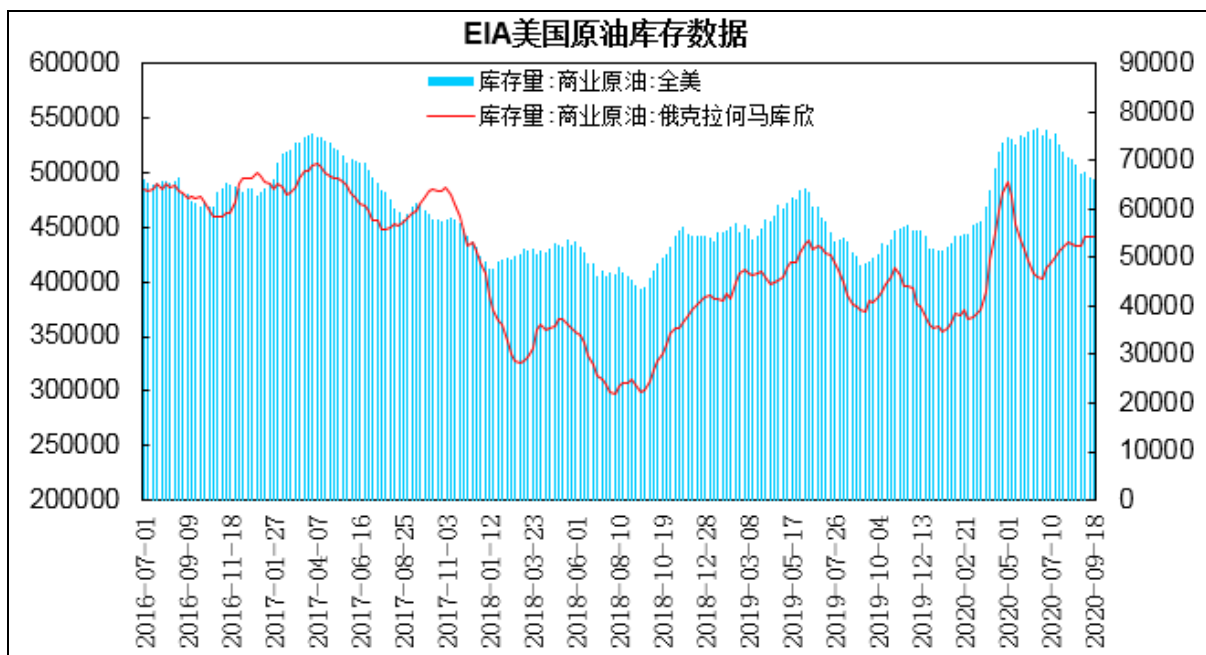
OPEC+ 联合部长级监督委员会 (JMMC) 发布会议声明，审查了联合技术委员会 (JTC) 提交的月度报告，对四季度到 2021 年全球原油市场发展前景做出评估。此次会议未讨论石油产量目标的任何变化，仅重申严格遵守协议规定，并尽快补偿减产差额的重要性。8 月 OPEC+ (包括墨西哥在内) 整体减产执行率为 102%，但并非全体成员都履行了承诺。JMMC 要求减产不达标的成员国完全弥补超额生产的部分，同意将补偿期限延长至今年年底。下一次 OPEC+ 会议预定在 10 月 19 日举行；若油市形势恶化将在 10 月份召开紧急会议；沙特表示如有必要，OPEC+ 可以主动调整 2021 年的减产配额。

5、美国原油库存状况

美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 9 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.94 亿桶，较上月底下降 399.5 万桶，环比降幅为 0.8%，较上年同期增加 7486.8 万桶，同比增幅为 17.8%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 5428.1 万桶，较上月底增加 176.8 万桶，环比增幅为 3.4%，同比增幅为 32.6%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 74.8%，较上月底下降了 2.1 个百分点，较上年同期降低了 15 个百分点。

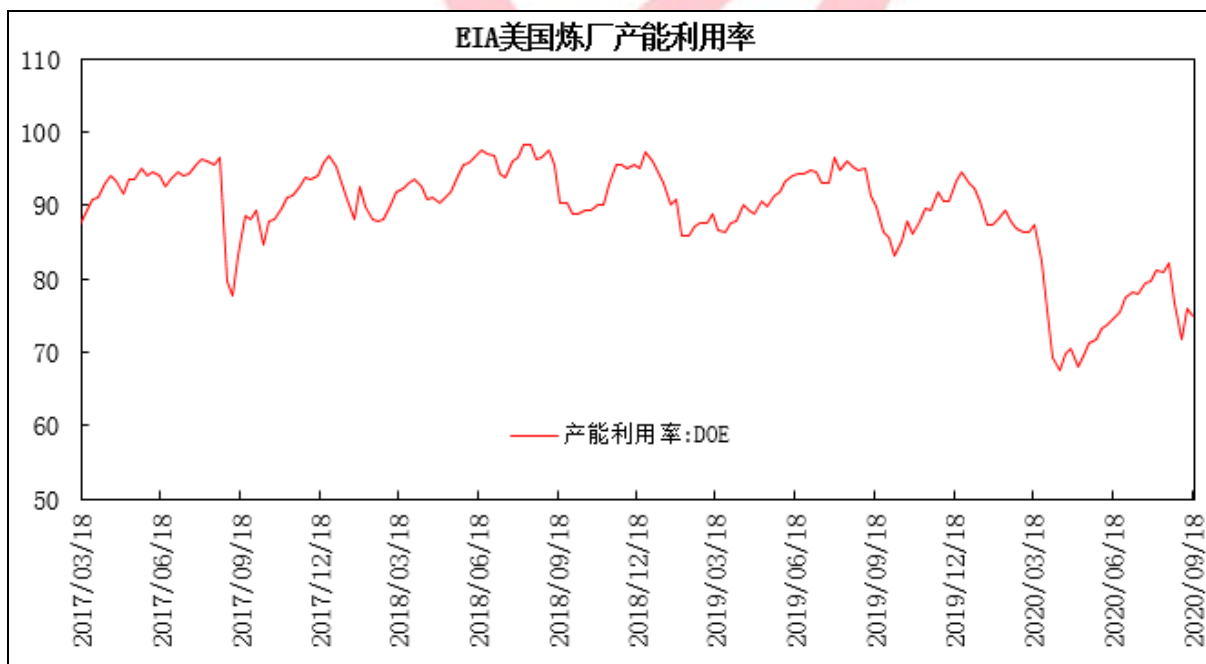
美国商业原油库存高位小幅回落，库欣地区原油库存较上月呈现回升。美国炼厂开工小幅下降，预计美国原油延续去库存。

图 10: EIA 美国原油库存



数据来源: EIA

图 11: EIA 美国炼厂产能利用率

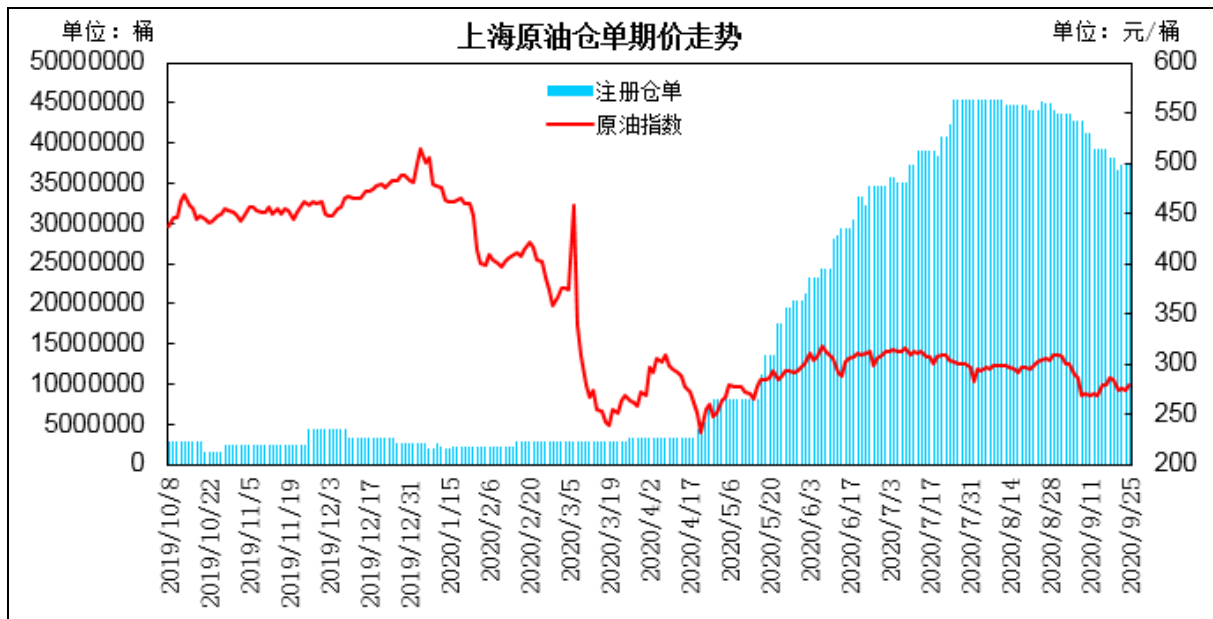


数据来源: EIA

6、上海原油期货库存

截至9月25日,上海国际能源交易中心的原油期货仓单 3736.1 万桶,较上月下降 679.7 万桶,环比降幅为 15.4%;理论可用库容量为 2320 万桶。原油期货仓单呈现高位回落,但整体仍处于偏高水平,仓单交割对近月合约构成压力。

图9：上海原油期货仓单



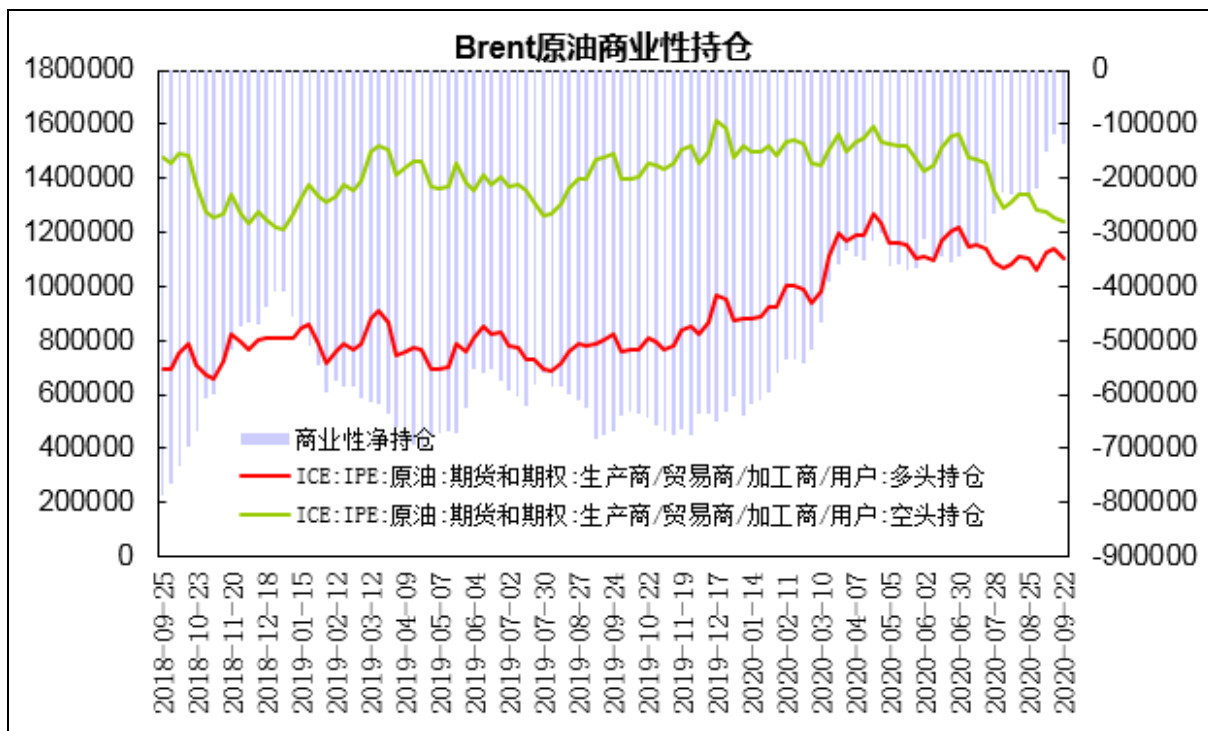
数据来源：上海国际能源交易中心

7、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至9月22日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为110.5万手，较上月增加3063手，商业性空头持仓为124万手，较上月下降9.85万手，商业性净空持仓为13.5万手，较上月底下降10.2万手，月度环比降幅为42.9%，同比下降79.8%。管理基金的多头持仓为23.2万手，较上月下降6万手，管理基金的空头持仓为12.8万手，较上月增加4.3万手，基金净多持仓为10.4万手，较上月底下降10.4万手，环比降幅为49.9%，同比下降61.4%。

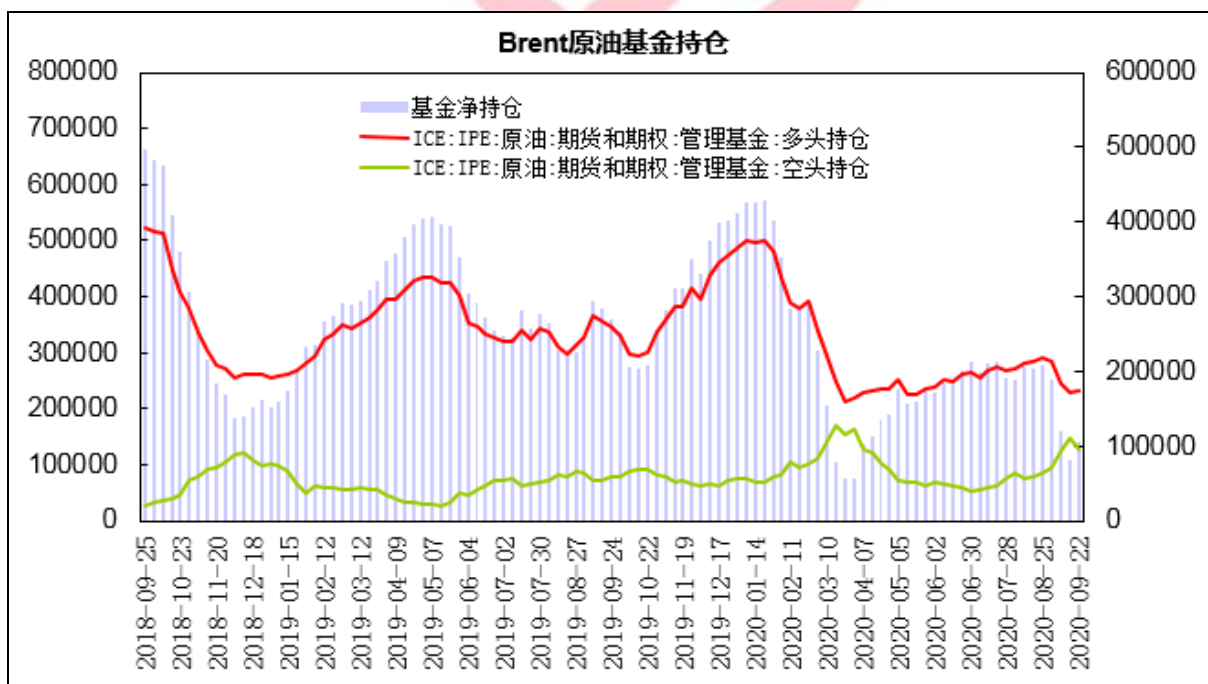
9月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位出现下降，空头持仓大幅增加，基金净多持仓降至今年4月份以来低位；商业性持仓方面，商业性多头持仓小幅增加，空头持仓出现减仓，商业性净空持仓呈现大幅回落。

图12：Brent原油商业性持仓



数据来源: ICE

图 13: Brent 原油基金持仓



数据来源: ICE

二、观点总结

综上所述，全球新冠疫情持续发展，欧美国家疫情出现反弹，市场担忧二季度以来全球经济复

苏的持续性，同时感染人数可能随着北半球进入冬季而大幅攀升，疫情演变将继续影响金融市场风险情绪。欧美货币政策呈现宽松，OPEC+执行第二阶段减产协议并延长补偿性减产期限，供应端收缩限制油市下调空间；而新冠疫情抑制需求前景，利比亚复产预期，去库存压力等因素对油价上行空间构成压制，预计原油期价呈现区间震荡走势；WTI 原油主力合约价格处于 37 美元/桶至 43 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 39 美元/桶至 45 美元/桶区间运行。受期货仓单处于高位及人民币兑美元汇率回升影响，上海原油对布伦特原油呈现小幅贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 265-305 元/桶区间运行。

图 14: Brent 原油主力合约走势



数据来源：博易

图 15: 美国原油主力合约走势

瑞达期货
RUIDA FUTURES



数据来源：博易

图 16：上海原油主力合约走势



数据来源：博易

三、操作策略

预计原油期价将呈现区间震荡走势；采取区间交易策略。技术上，SC2012 合约期价考验 265-270 区域支撑，上方面临 300-305 区域压力；预计 10 月份主要处于 265-305 区间波动。

1、短线策略

9月份原油主力合约呈现大幅回调走势，整体波动区间较上月大幅扩大，月度波动幅度在54元/桶左右，月度波动幅度在19%左右，周度波动幅度在17-35区间，周均波动幅度约24元/桶左右，日线波动幅度在3-18.5元/桶区间，日均波动幅度约8元/桶左右。预计10月上海原油期货呈现区间震荡走势，建议日内交易以3-12元/桶区间为宜，周度交易以14-26元/桶区间为宜；注重节奏的把握及仓位控制，作好资金管理，具体操作可参考研究院每日分析提示。

2、中线交易策略

(1) 资金管理：本次交易拟投入总资金的15%-20%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的20%。

(2) 持仓成本：SC2012合约采取回落做多策略，建仓区间265-267元/桶，持仓成本控制在266元/桶左右。

(3) 风险控制：若收盘价破258元/桶，对全部头寸作止损处理。

(4) 持仓周期：本次交易持仓预计1个月，视行情变化及基本面情况进行调整。

(5) 止盈计划：当期价向我们策略方向运行，目标看向290元/桶。视盘面状况及技术走势可滚动交易，逐步获利止盈。

(6) 风险收益比评估：预期风险收益比为3 : 1。

【风险因素】

(1) 新冠疫情进一步扩散 需求忧虑升温

(2) OPEC+减产执行率下降 供应大幅增加

(3) 金融市场动荡 避险情绪上升

3、企业套保策略

10月份，下游原油消费企业可待2011合约期价处于260至270元/桶时，适当介入多单套保头寸，防范未来原油价格反弹，锁定采购成本。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。