



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

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 原油：OPEC 减产 VS 胀库风险 呈现低位宽幅震荡

内容提要：

### 1、欧佩克+达成协议 5月启动减产

欧佩克+联合会议达成减产协议，将于5月至6月减产970万桶/日，从2020年7月至12月的6个月内减产770万桶/日，从2021年1月至2020年4月的16个月内减产580万桶/日。产量调整基准为2018年10月份的原油产量，沙特与俄罗斯的基准产量为1100万桶/日。

### 2、疫情冲击原油需求 关注欧美复工进展

欧洲及美国疫情持续蔓延，新兴经济体疫情开始加速蔓延，各国采取出行限制措施造成燃料需求萎缩，IEA、OPEC等机构大幅下调全球原油需求预期。目前中国基本完成复工复产，意大利、西班牙等逐步恢复生产，美国提出经济重启计划，5月欧洲、美国有望逐步复工。

### 3、美国库存大增 全球库容逼近上限

美国商业原油库存连续大幅增加，库欣地区原油库存也连续增加，目前已占7600万桶的库容比例的79%，逼近库容上限；炼厂开工大幅下滑，处于历史低位水平。疫情对美国影响逐步显现，预计美国原油库存延续增长态势。能源研究公司Kplerj数据显示，目前陆上储油空间已使用了近85%，全球储油空间逐步逼近上限，短期油市面临去库存压力。

### 4、全球货币政策呈现宽松

为应对新冠病毒疫情对经济可能带来的负面冲击，以美联储为首的全球央行开启政策宽松大潮，美联储启动无限量QE，G20国家推出5万亿美元针对性财政政策，各国政府积极的财政刺激计划和货币政策的密集出台，缓解全球流动性风险。

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   | 290    | 入场价区   |  |
| 目标价区   | 350    | 目标价区   |  |
| 止损价区   | 270    | 止损价区   |  |

## 一、基本面分析

### （一）宏观因素

#### 1、国际经济因素

4月14日国际货币基金组织（IMF）发布世界经济展望报告，预计今年全球经济可能出现-3%的负增长。IMF表示，各国为控制疫情采取的必要措施使世界陷入‘大封锁’状态，经济活动以百年难遇的规模和速度崩溃，可能会出现‘大萧条’以来最大的经济衰退。

预计今年发达经济体经济将萎缩6.1%，新兴市场和发展中经济体经济将萎缩1%。报告预计今年美国经济将萎缩5.9%，欧元区经济将萎缩7.5%，日本经济将萎缩5.2%，韩国经济将萎缩1.2%。预计今年中国GDP增速将急剧放缓到1.2%，但明年将强劲增长9.2%。

IMF首席经济学家吉塔·戈皮纳特称，经济增长依赖旅游、酒店和娱乐等行业的国家，其经济正受到尤其严重的干扰；疫情造成的2020年和2021年全球GDP的累计损失可能达到9万亿美元左右，大于日本和德国经济之和。悲观预期下，若今年下半年疫情仍未消退，全球各个国家将实施更长时间的防控措施，则金融状况会更恶化，全球供应链会进一步中断。基于此假设，今年全球GDP可能会较原预测再降低3%。若疫情持续至2021年，明年全球增长可能会较原预测进一步降低8%。

#### 2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至4月26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723例（其中重症病例52例），现有疑似病例10例，尚在医学观察的密切接触者8443人。境外输入现有确诊病例627例（含重症病例22例），现有疑似病例7例，无死亡病例。

据WHO数据，截至北京时间4月26日17时，全球确诊新冠肺炎2804796例，死亡193710例。其中欧洲区域病例累计达到1341851例，死亡122218例。美洲区域病例累计达到1094846例，死亡56063例。

4月22日世卫组织总干事谭德塞讲话称，全球不同地区疫情趋势存在差异，西欧大多数国家的疫情似乎处于稳定状态或呈下降之势，非洲、中美洲、南美洲和东欧的数字尽管很低，但看到了令人担忧的上升趋势。大多数国家仍处于疫情早期阶段，一些在大流行初期受影响的国家中，病例现在开始卷土重来。新冠疫情防控还有很长的路要走，病毒或将与我们长期共存。

中国基本完成复工复产，意大利、西班牙等逐步恢复生产，美国提出经济重启计划。根据4月14日工信部发布消息：全国规模以上工业企业平均开工率已达99%，人员复岗率达到94%，接近往年正常水平。欧洲国家采取的“封城”等防疫措施开始显现效果，部分国家疫情进入平台期，多个国家逐步恢复经济活动，但仍面临经济负增长的严峻挑战。美国宣布一项分三个阶段进行的经济重启计划，最早于5月1日开始部分复工，各州州可依据本州情况自行做出决定。

### （二）原油供需状况

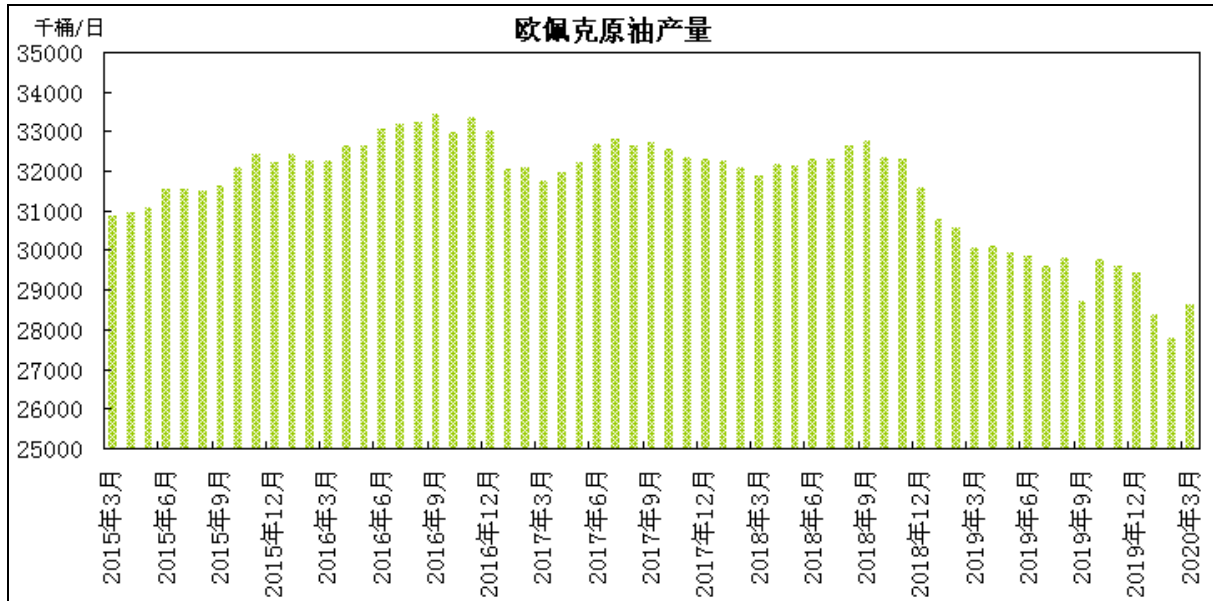
#### 1、世界供需情况

供应方面，欧佩克发布的月度报告显示，根据第三方数据源，3月欧佩克原油产量较上月增加82.2万桶/日至2861.2万桶/日，环比增幅为3%，沙特、阿联酋、科威特产量大幅增加。预计2020年非欧佩克原油供应降幅为150万桶/日。

需求方面，欧佩克预计 2020 年全球原油需求量为 9280 万桶/日，较 2019 年需求量下降 685 万桶/日，较上月下调 690 万桶/日。国际能源署表示，预计 4 月全球原油需求同比减少 2900 万桶/日，降至 25 年来的低位水平；二季度原油需求较上年同期将减少 2310 万桶/日；预计 2020 年全球原油需求为 9050 万桶/日，较 2019 年需求量减少 930 万桶/日。目前全球大多数国家因为抗击疫情采取了出行限制措施，造成了交通运输的需求骤减。

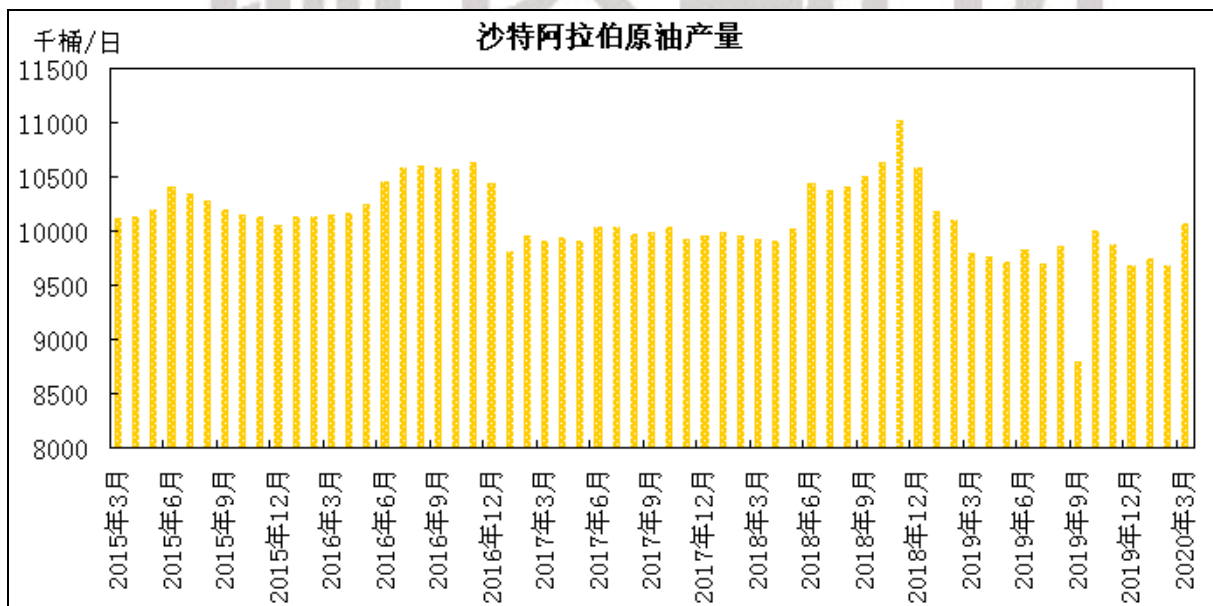
库存方面，欧佩克统计的数据显示，2 月经合组织（OECD）商业石油库存为 29.45 亿桶，较五年均值高出约 1590 万桶，可满足 72.7 天的需求。

图 1：欧佩克原油产量



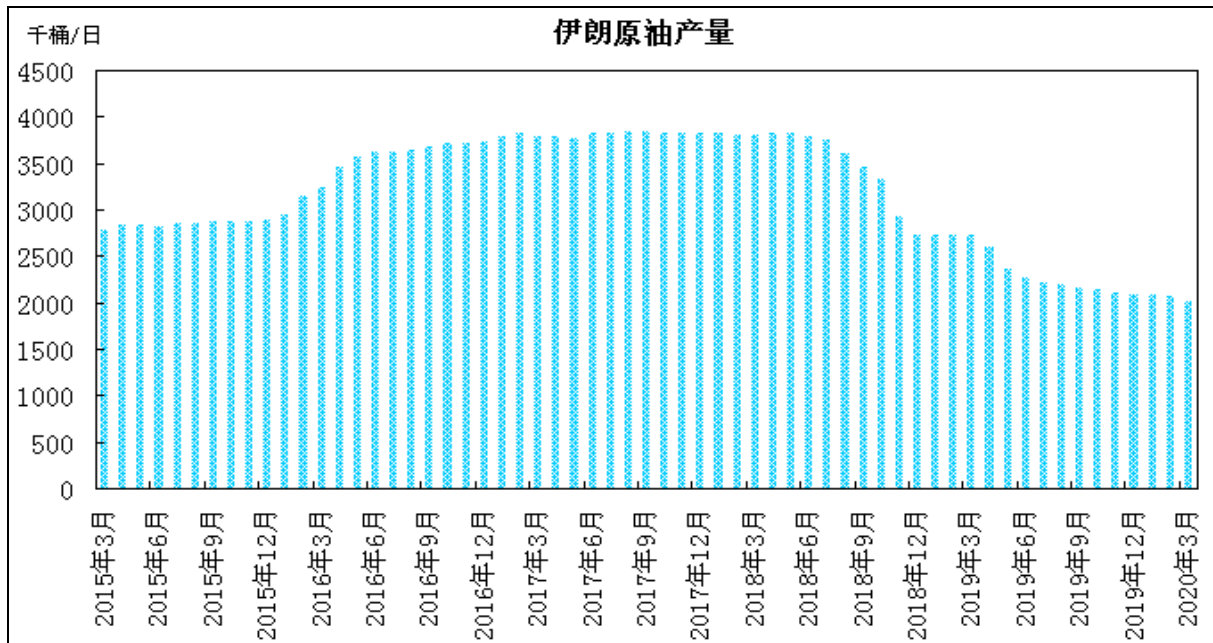
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



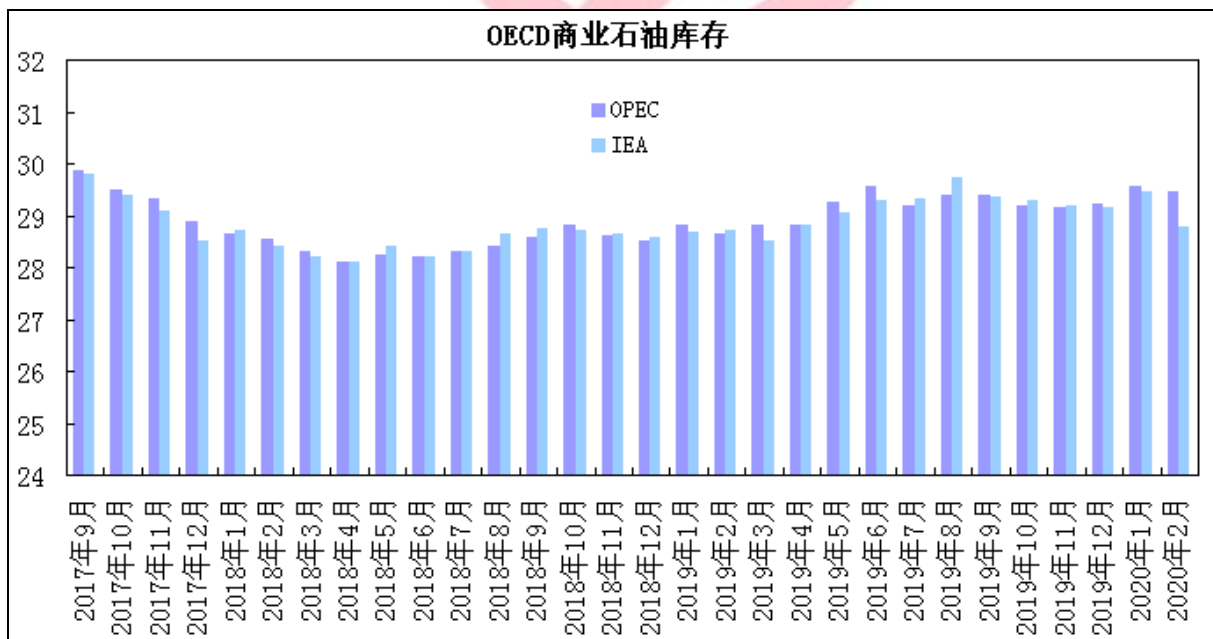
数据来源：OPEC

图 3：伊朗原油产量



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 4 月 24 日当周美国石油活跃钻井数为 378 座，较上月减少 246 座，较去年同期减少 427 座。美国天然气活跃钻井数为 85 座，比去年同期减少 101 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 465 座，较上月底减少 263 座，较去年同期减

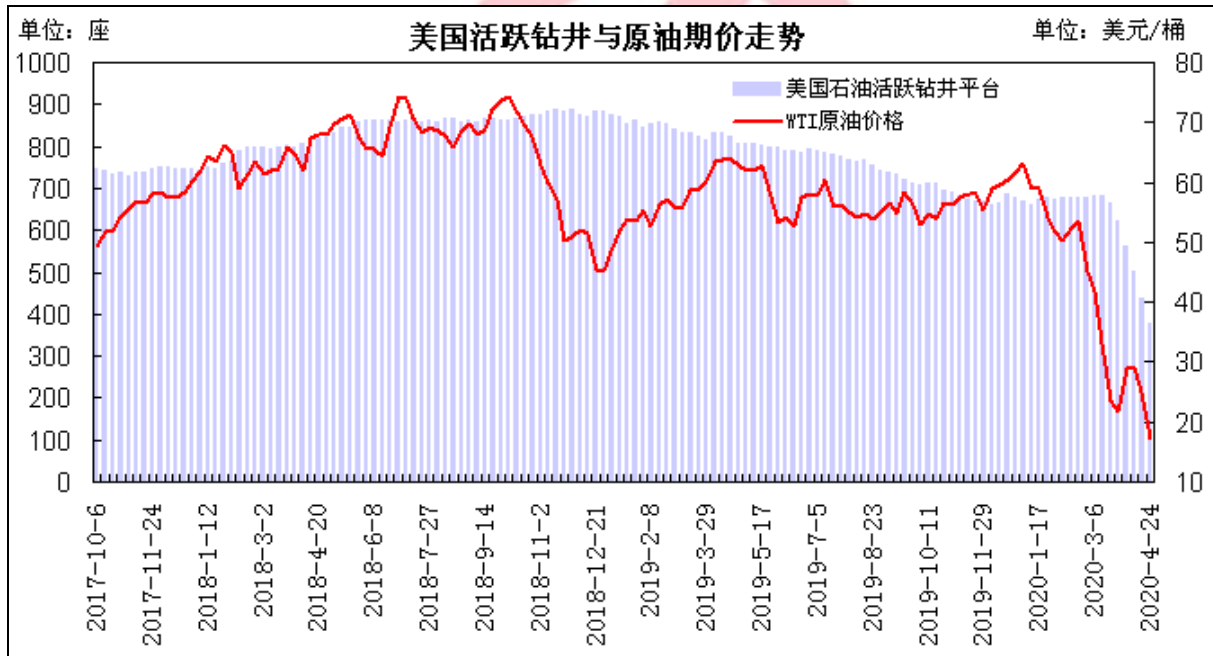
少 526 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 4 月 17 日当周的美国原油日均产量 1220 万桶, 比上年同期持平。截至 4 月 17 日的四周, 美国原油日均产量 1247.5 万桶, 比去年同期增长 2.5%。美国成品油需求总量均值为 1504.7 万桶/日, 比上年同期下降 25.4%; 车用汽油需求四周日均量为 552.9 万桶, 比上年同期下降 41.4%; 馏分油需求四周日均量为 340 万桶, 比去年同期下降 9.8%。截至 4 月 17 日的四周, 美国原油日均进口量为 563.5 万桶, 较上月均值下降 10.3%; 美国原油日均出口量为 307.9 万桶, 较上月均值下降 16.8%。

EIA 预计 5 月美国页岩油产量将下降 18.3 万桶/日至 852.6 万桶/日。EIA 预计 2020 年美国原油产量将下降 47 万桶/日至 1176 万桶/日, 预计 2021 年原油产量将下降 73 万桶/日至 1103 万桶/日。

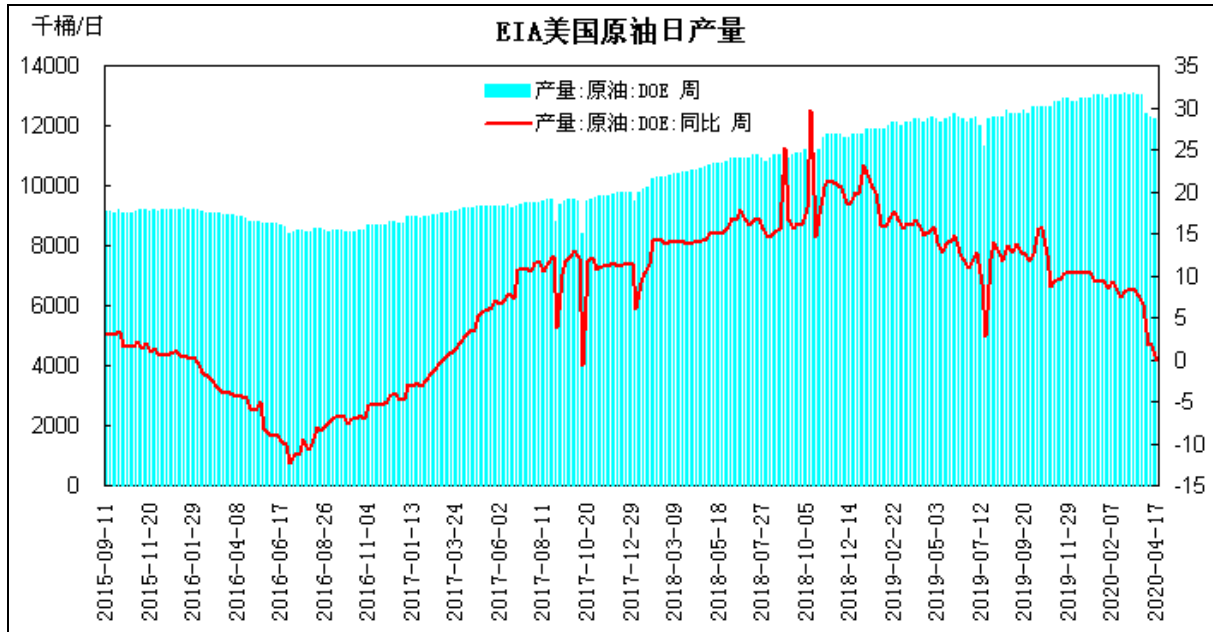
整体上, 随着原油价格跌至历史低位, 美国页岩油生产商面临亏损, 开始削减开支及下调投资计划, 美国活跃钻井数量下降至 2016 年 7 月以来低位, 原油产量高位下滑, 美国原油净进口环比大幅下滑。

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

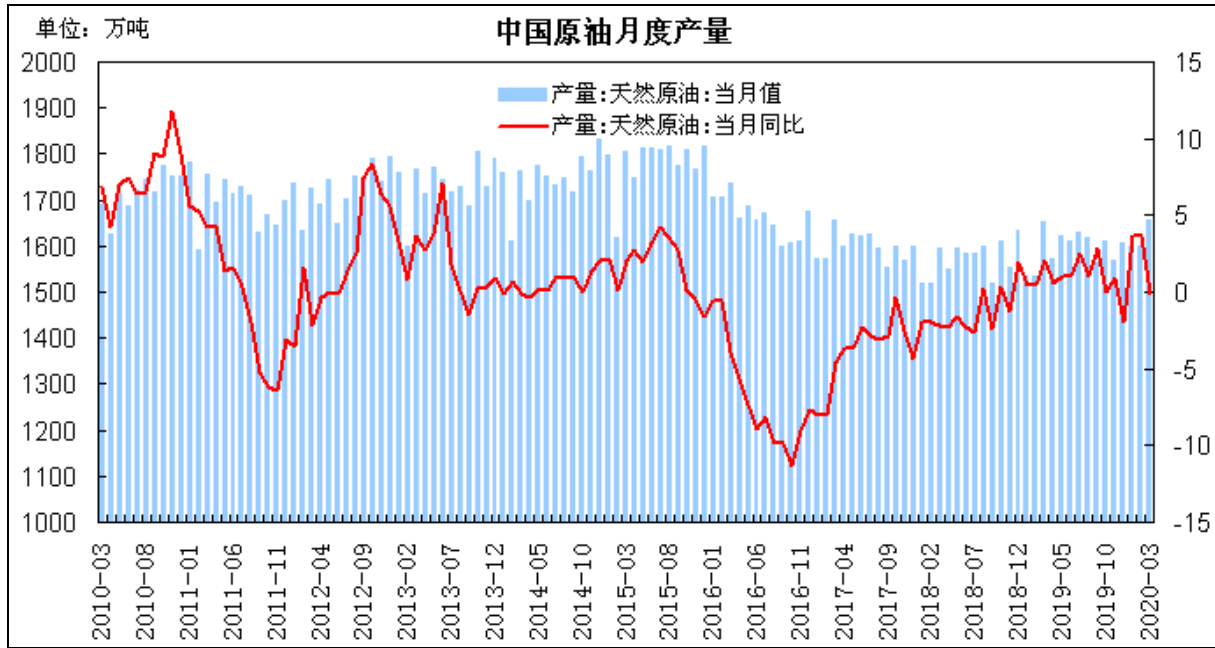
### 3、中国供需状况

中国统计局数据显示，3月原油产量为1656万吨，同比下降0.1%。1-3月原油累计产量为4857万吨，同比增长2.4%。3月原油加工量为5004万吨，同比下降6.6%；1-3月原油加工量累计为14928万吨，同比下跌4.6%。主要成品油中，汽油产量同比下降16.3%，柴油产量同比下降12.9%，煤油产量同比下降13.9%。

中国海关公布的数据显示，3月原油进口量为4110万吨，同比增长4.5%。1-3月原油进口量为12718万吨，同比增长5%；月度平均进口单价为407.27美元/吨，较上月下跌82.74美元/吨，环比跌幅为16.9%。

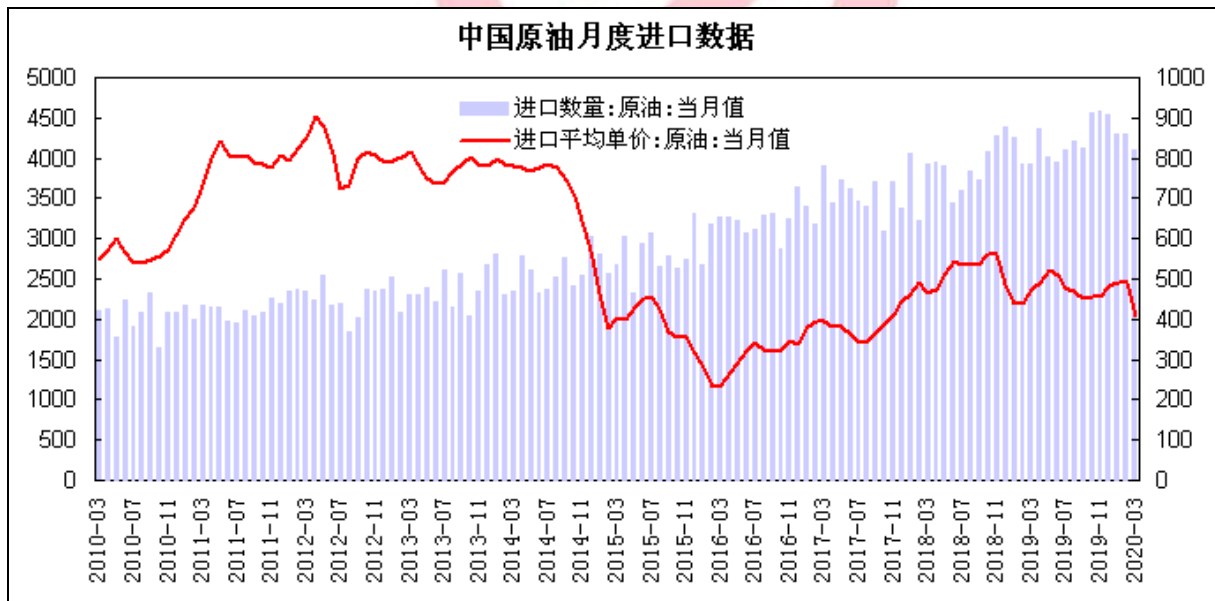
国内原油日均产量为53.3万吨，产量呈现增长；原油进口量保持增长，但增幅放缓；受新冠疫情影响，国内炼厂装置开工负荷下降，原油加工量出现下降，预计3月原油进口及加工量呈现下降。

图7：中国原油产量



数据来源：中国统计局

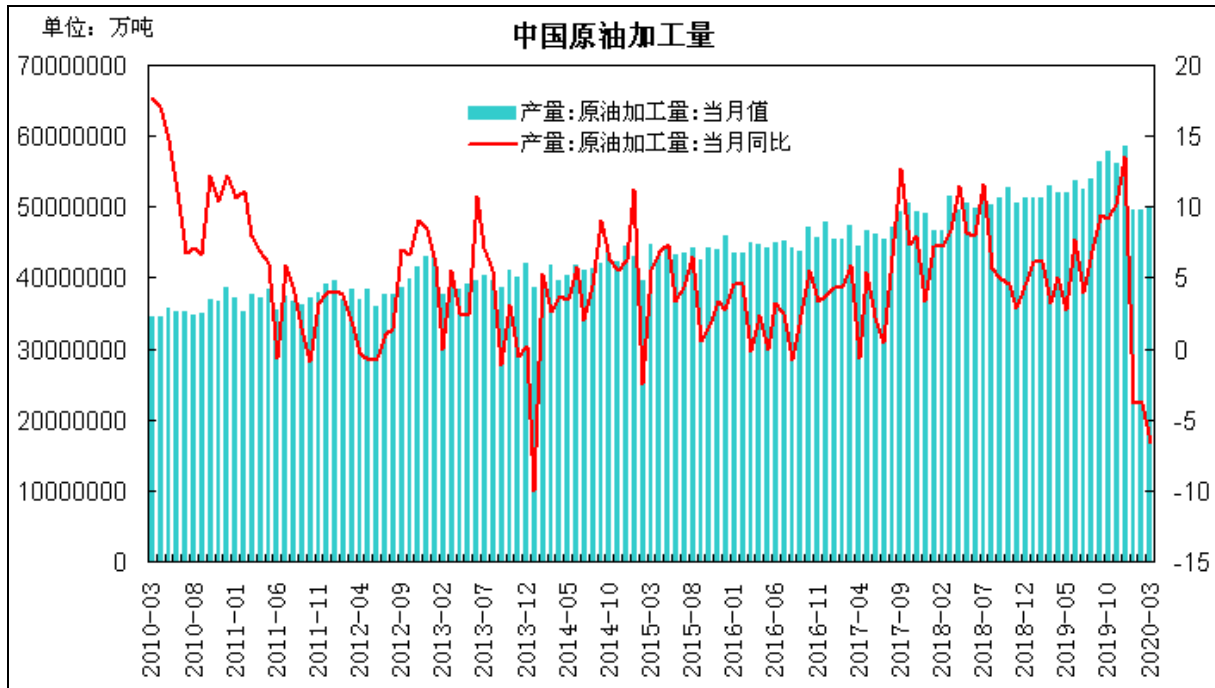
图 8：中国原油进口量



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、欧佩克及非欧佩克政策

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，3月份欧佩克原油产量 2861.2 万桶/日，环比增加 82.2 万桶/日。根据独立数据源显示，沙特产量增加 38.7 万桶/日至 1005.8 万桶/日；阿联酋产量增加 38.6 万桶/日至 345.1 万桶/日；科威特产量增加 17 万桶/日至 284 万桶/日；尼日利亚产量增加 6.5 万桶/日至 185.3 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 1.8 万桶/日至 102.7 万桶/日；安哥拉产量增加 1.5 万桶/日至 140.2 万桶/日；委内瑞拉产量下降 10 万桶/日至 66 万桶/日；利比亚产量下降 5.4 万桶/日至 9.3 万桶/日；伊朗产量下降 5.2 万桶/日至 201.8 万桶/日；伊拉克产量下降 1.9 万桶/日至 458.5 万桶/日；沙特、阿联酋、科威特等国家产量增加，委内瑞拉、利比亚、伊朗等国产量下降。

4月，欧佩克以及参与减产的非欧佩克产油国第10次联合会议达成减产协议，将于5月至6月减产970万桶/日，从2020年7月至12月的6个月内减产770万桶/日，从2021年1月至2022年4月的16个月内减产580万桶/日。产量调整基准为2018年10月份的原油产量，沙特与俄罗斯的基准产量为1100万桶/日。该协议的有效期至2022年4月30日。

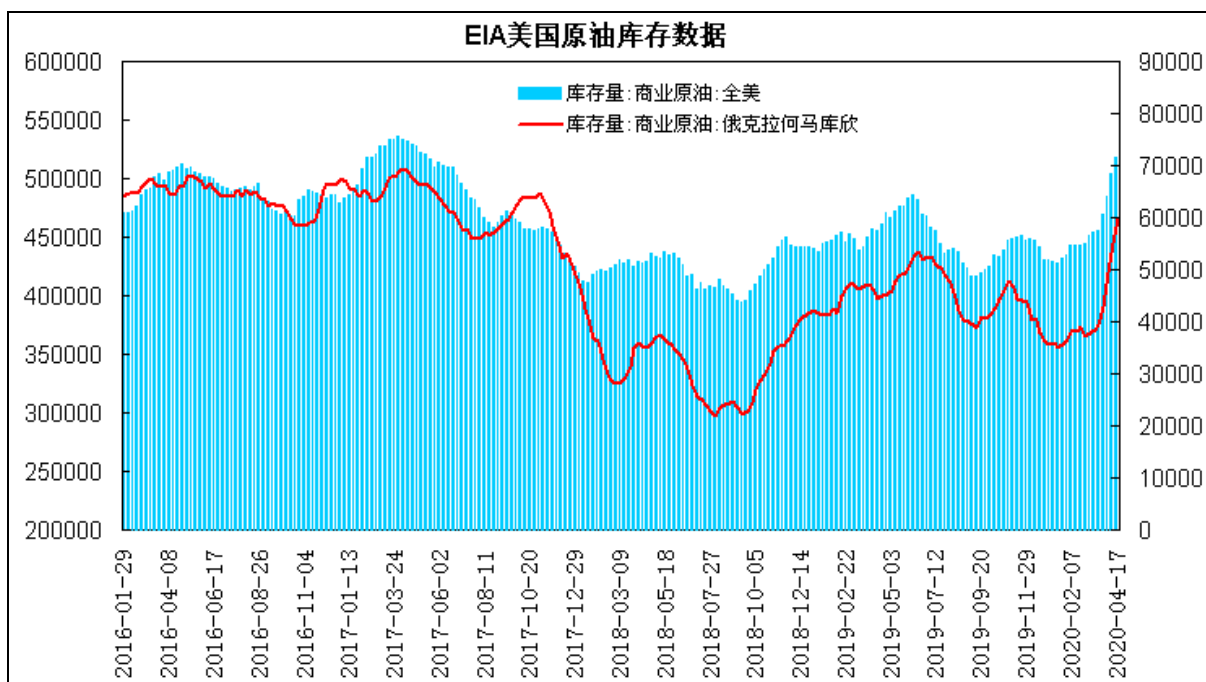
#### 5、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）数据显示，截至4月17日当周美国商业原油库存为5.19亿桶，较上月底增加4944.7万桶，环比增幅为10.5%，较上年同期增加5800.7万桶，同比增幅为12.6%；WTI原油交割地库欣地区库存为5974.1万桶，较上月底增加1691.7万桶，环比增幅为39.5%，同比增幅33%。美国EIA精炼厂设备利用率为67.6%，较上月底的82.3%下降了14.7个百分点，较上年同期降低了22.5个百分点。

美国商业原油库存连续大幅增加，库欣地区原油库存也连续增加，目前已占7600万桶的库容比例的79%，逼近库容上限；炼厂开工大幅下滑，处于历史低位水平。疫情对美国影响逐步显现，预计美国原油库存延续增长态势。能源研究公司Kplerj数据显示，目前陆上储油空间已使用了近85%，

全球储油空间逐步逼近上限，短期油市面临去库存压力。

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

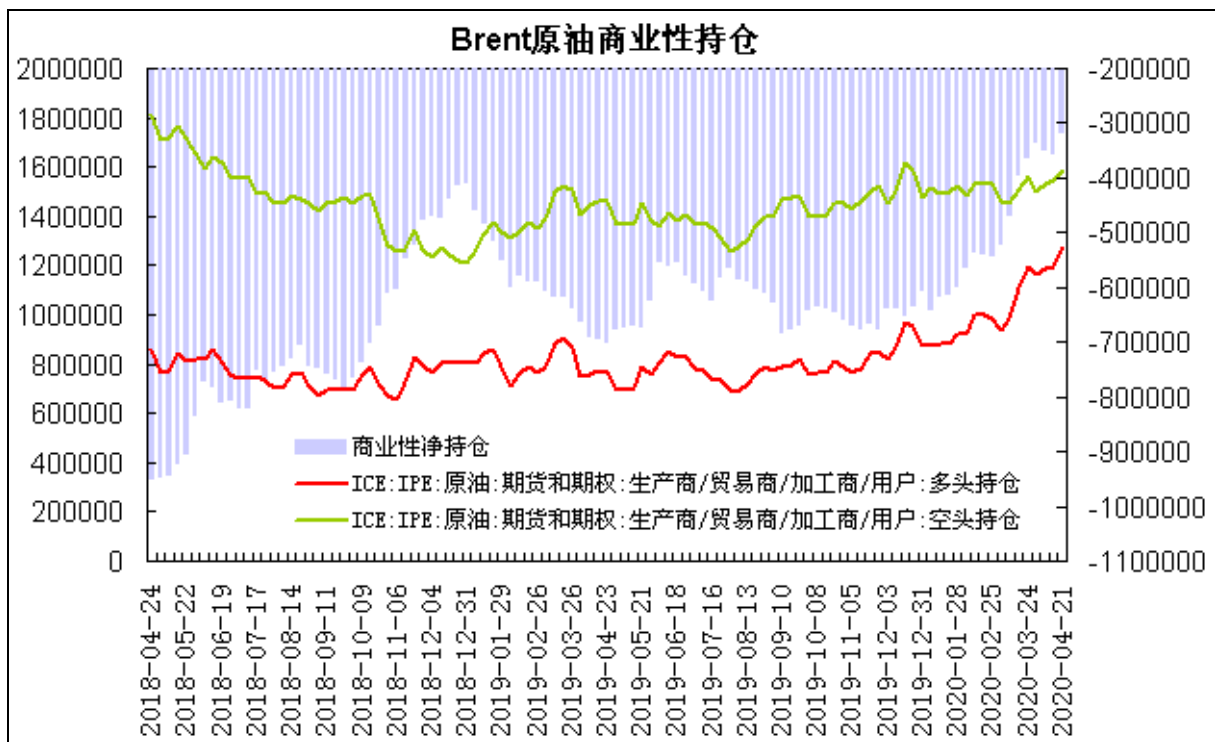
## 6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至4月21日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为

127.14 万手，较上月增加 7.23 万手，商业性空头持仓为 158.87 万手，较上月增加 2.92 万手，商业性净空持仓为 31.73 万手，较上月底下降 4.31 万手，月度环比降幅为 7.9%，同比下降 54.6%。管理基金的多头持仓为 23.4 万手，较上月增加 2.19 万手，管理基金的空头持仓为 9.99 万手，较上月下降 5.51 万手，基金净多持仓为 13.41 万手，较上月底增加 7.7 万手，环比增幅为 136.6%，同比下降 66.2%。

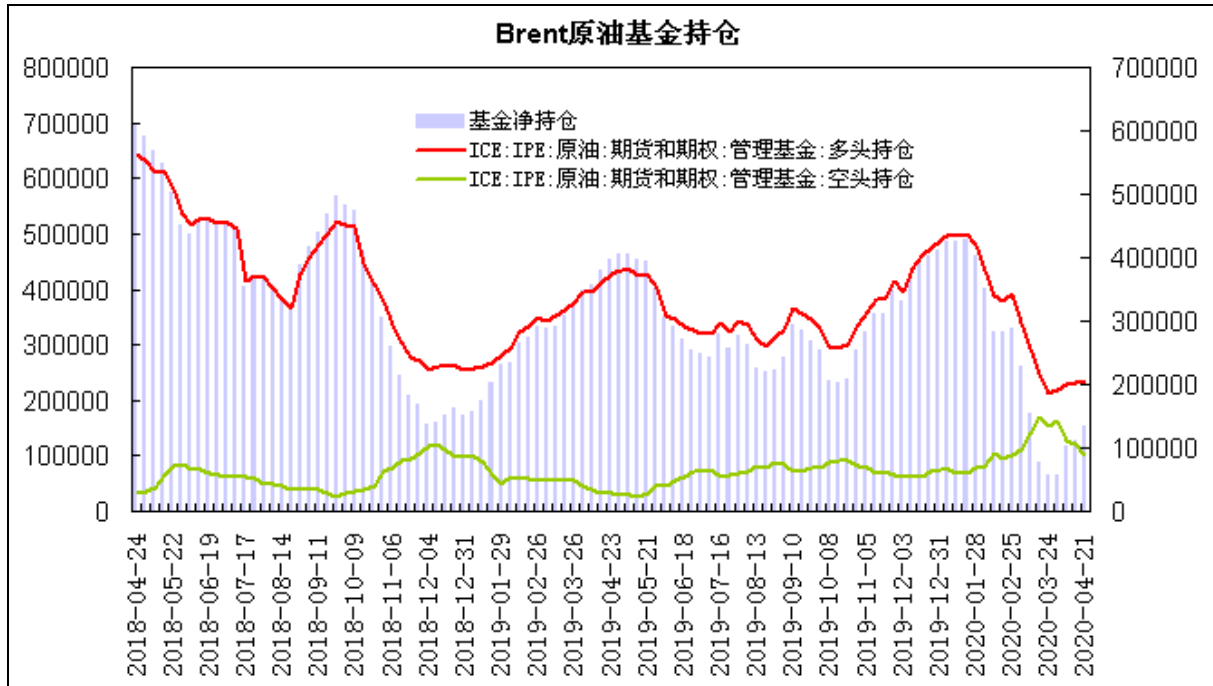
4 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现增加，空头仓位大幅减持，基金净多持仓自 2014 年 10 月以来低位出现回升；商业性持仓方面，商业性多头增仓幅度高于商业性空头，商业性净空持仓呈现回落。

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，全球新冠疫情持续扩散对短期原油需求构成负面冲击，全球储油空间逐步逼近上限，短期油市面临去库存压力，这对原油近月合约期价构成较强压制；欧佩克+达成历史性协议，将在5-6月减产970万桶/日，短期内可能难以抵消新冠疫情造成的需求损失；但从中长期看此轮协议长达两年将有助于改善远期供应；目前欧洲、美国的新冠疫情形势出现改善迹象，德国已率先复工，美国也宣布重启三步计划，欧美复工有望提振需求预期，这一定程度限制调整空间；预计原油期价呈现探低反弹的宽幅震荡走势，WTI原油主力合约价格处于12美元/桶至28美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于16美元/桶至32美元/桶区间运行。预计上海原油期货主力合约处于200-290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



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探低反弹的宽幅震荡走势, 近月合约面临短期库存压力仍有下探风险, 可适当逢高做空; 远月合约可逢大幅回调时采取做多交易策略。技术上, SC2007 合约期价考验 200 关口区域支撑, 上方面临 280-290 区域压力; 预计 5 月份主要处于 200-290 区间波动。

#### 1、短线策略

4 月份原油主力合约呈现震荡下探走势, 整体波动区间较上月缩窄, 月度波动幅度在 93 元/桶左右, 月度波动幅度在 39%左右, 周度波动幅度在 16-63 区间, 周均波动幅度约 42 元/桶左右, 日线波动幅度在 6-33 元/桶区间, 日均波动幅度约 14 元/桶左右。预计 5 月上海原油期价呈现低位宽幅震荡走势, 建议日内交易以 6-18 元/桶区间为宜, 周度交易以 25-45 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 25%。
- (2) 持仓成本: SC2012 合约采取低位做多策略, 建仓区间 288-292 元/桶, 持仓成本控制 290 元/桶左右。
- (3) 风险控制: 若收盘价破 270 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 350 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) 新冠病毒疫情继续扩散 避险情绪上升
- (2) 原油库存胀库 现货价格崩跌
- (3) 欧佩克供应大幅增加

### 3、企业套保策略

5 月份，下游原油消费企业可待 2012 合约期价处于 270 至 280 元/桶时，适当介入多单套保头寸，防范未来原油价格超跌反弹，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。