



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：疫情加剧需求忧虑 呈现震荡下探走势

内容提要：

1、OPEC 继续减产 利比亚复产冲击供应

9 月 OPEC 原油产量为 2410.6 万桶/日，环比降幅为 0.2%，同比下降 16.1%；9 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。预计 11 月利比亚供应有望恢复至 100 万桶/日水平，将影响 OPEC 的减产效果。关注 OPEC+减产监督会议。

2、美国产量回升 库存去化放缓

美国原油产量回升至 1110 万桶/日；美国商业原油库存与上月基本持平，降幅呈现放缓，库欣地区原油库存较上月继续增加。美国炼厂开工小幅下降，预计美国原油去库存趋于放缓。

3、中国原油加工量增速放缓

9 月原油进口量为 4848.2 万吨，同比增长 17.6%；原油加工量为 5735 万吨，同比增长 1.3%；原油进口量环比回升，加工量增速出现放缓。

4、欧美疫情二次爆发 市场避险情绪升温

全球新冠疫情持续发展，周度新增确诊认识继续创出新高，欧洲多国疫情明显反弹，美国疫情也呈现恶化；德国、法国等国家采取新一轮防控措施；市场担忧全球经济及原油需求前景，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	SC2101	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	268	入场价区	
目标价区	279	目标价区	
止损价区	235	止损价区	

一、基本面分析

（一）宏观因素

1、国际经济因素

10月13日国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望报告》，预测2020年全球经济将萎缩4.4%，较6月预测上调了0.8个百分点。中国将是全球唯一实现正增长的主要经济体。IMF强调，国际社会需要加强合作，推动全球经济可持续性复苏。

IMF报告认为，新冠疫情对全球经济造成严重冲击。目前新冠肺炎大流行远未结束，2020年全球经济仍将深度衰退，但与6月预测相比，整体衰退程度有所缓和。第二和第三季度全球经济形势略好于预期。报告特别指出，中国经济复苏力度强于预期。另有迹象显示，第三季度全球复苏更为强劲，IMF小幅上调全年预测，并预计2021年全球经济有望增长5.2%。

具体而言，IMF预测发达经济体今年将衰退5.8%，其中美国经济将衰退4.3%，欧元区经济衰退8.3%，英国经济衰退9.8%。新兴市场和发展中经济体经济将衰退3.3%，其中印度经济将萎缩10.3%。

IMF认为，近期的全球经济复苏趋势得益于各国超常规的刺激政策措施。“全球近12万亿美元的巨额财政支持，以及各国央行大幅降息、注入流动性和购买资产，帮助挽救了生命和生计，并防止了一场金融灾难。”IMF首席经济学家吉塔·戈皮塔表示，受益于前所未有的支持政策，全球经济正走出上半年的严重衰退，但危机远未结束。

IMF总裁格奥尔基耶娃表示，全球经济正从危机中恢复，未来全球经济将面临漫长、不均衡且充满不确定的艰难爬坡之路。最新公布的布鲁金斯—金融时报追踪指数也显示，全球经济仅从受疫情影响的低谷中实现了脆弱复苏，但全球主要经济体增长不平衡，许多新兴经济体仍面临严重困难，凸显出不稳定的复苏前景。

2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至10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338例（其中重症病例7例），累计治愈出院病例80943例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例85915例，无现有疑似病例。累计追踪到密切接触者855855人，尚在医学观察的密切接触者11296人。

据Worldometer网站数据，截至北京时间10月28日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破4472万例，达到44726631万例；累计死亡病例超过117万例，达到1178375例。美国新冠肺炎累计确诊病例约占全球五分之一，超过911万例，死亡人数超过23万。目前全球累计确诊病例超过100万例的共有美国、印度、巴西、俄罗斯、西班牙、阿根廷、法国和哥伦比亚八个国家。

全球新冠疫情持续发展，周度新增确诊认识继续创出新高，欧洲多国疫情明显反弹，美国疫情也呈现恶化；德国、法国等国家采取新一轮防控措施；市场担忧全球经济及原油需求前景，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

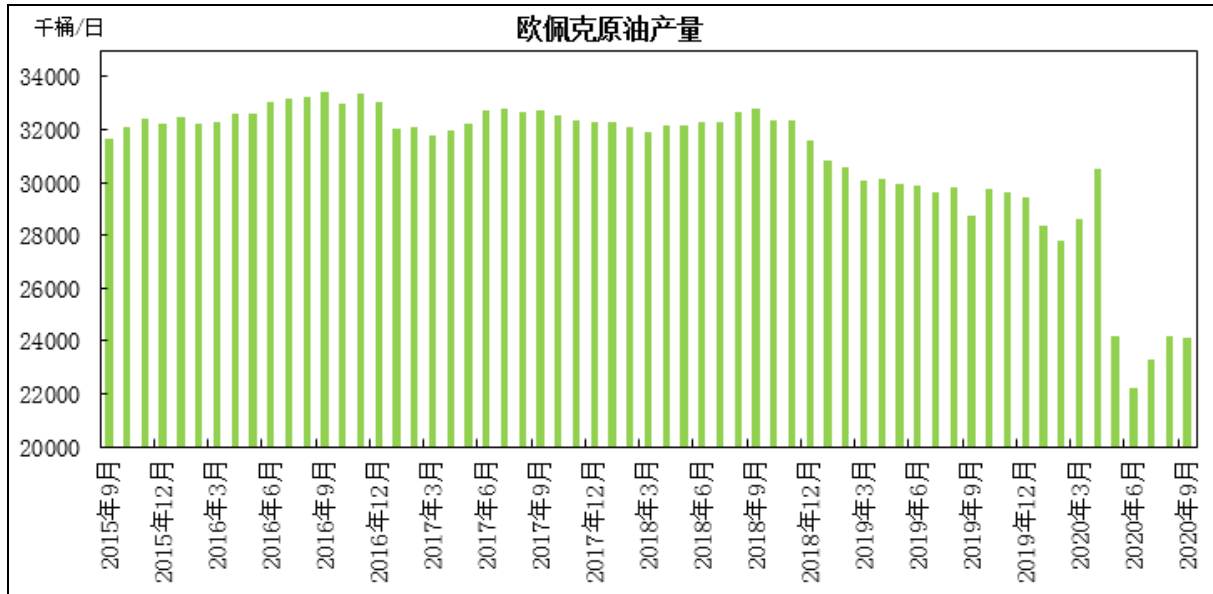
1、世界供需情况

供应方面，OPEC发布的月度报告显示，根据第三方数据源，9月OPEC原油产量为2410.6万桶/日，环比降幅为0.2%，同比下降16.1%；阿联酋、尼日利亚产量下降。预计2020年非OPEC原油供应降幅为240万桶/日。俄罗斯能源部数据显示，俄罗斯9月油气凝析油产量小幅增至993.2万桶/日。国际能源署预计9月全球原油产量环比减少60万桶/日至9110万桶/日。

需求方面，OPEC 预计 2020 年全球原油需求量为 9029 万桶/日，较 2019 年需求量下降 947 万桶/日，较上月下调 1 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。

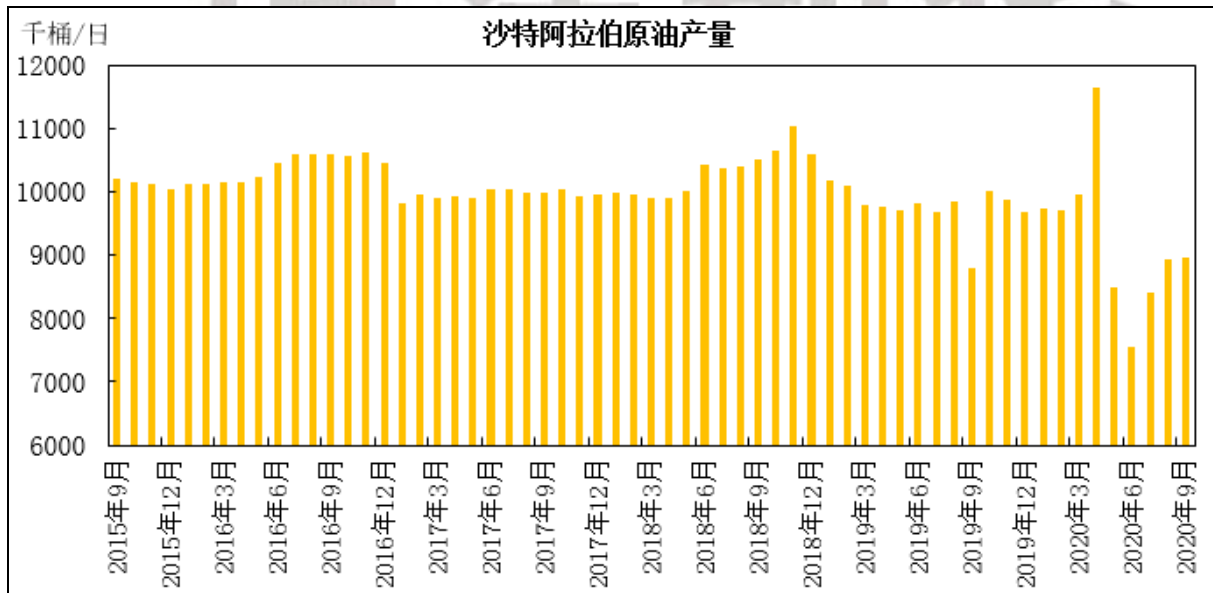
库存方面，OPEC 统计的数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 32 亿桶，较五年均值高出约 2.19 亿桶。

图 1：OPEC 原油产量



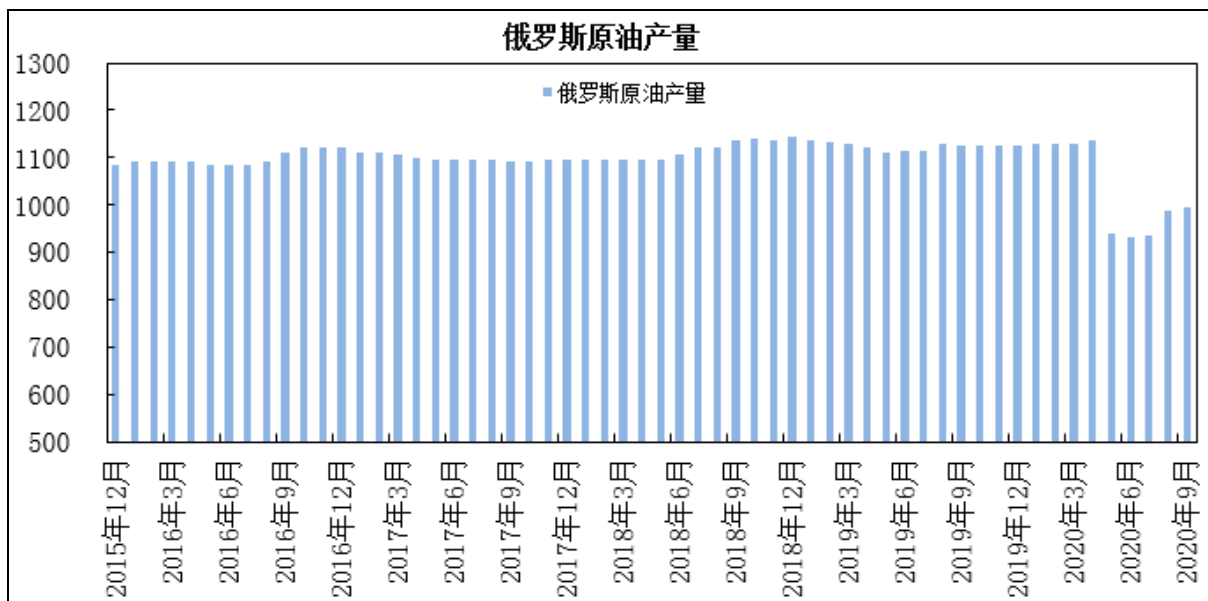
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



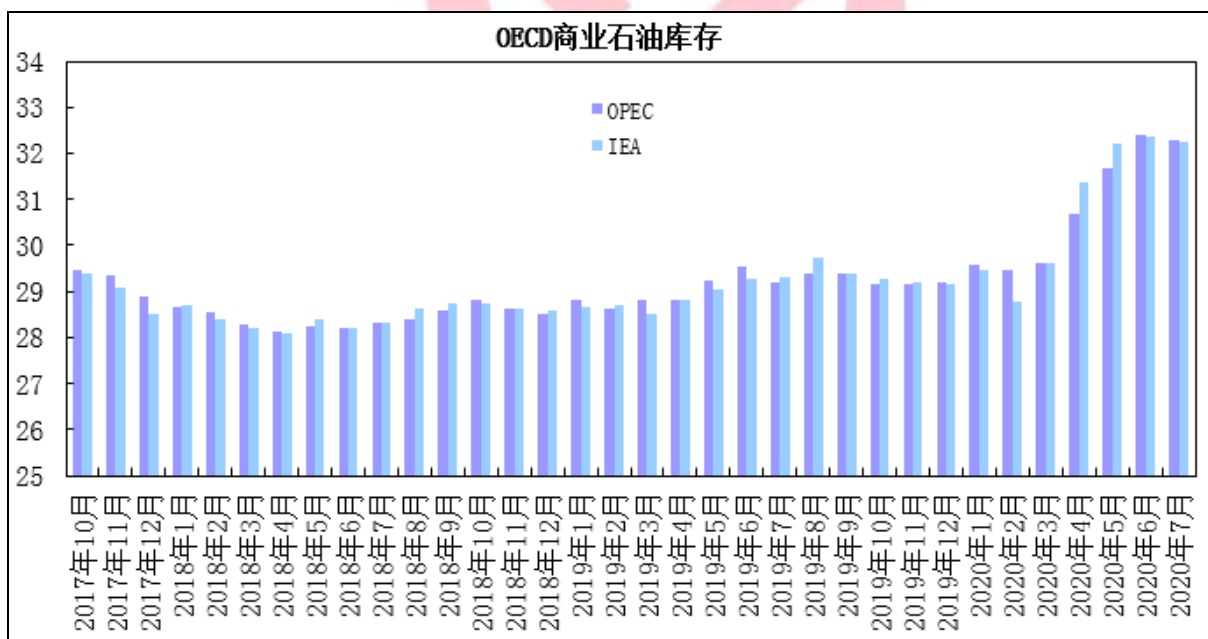
数据来源：OPEC

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 10 月 23 日当周美国石油活跃钻井数为 211 座，较上月增加 28 座，较去年同期减少 485 座。美国天然气活跃钻井数为 73 座，比去年同期减少 60 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 287 座，较上月底增加 26 座，较去年同期减少 543 座。

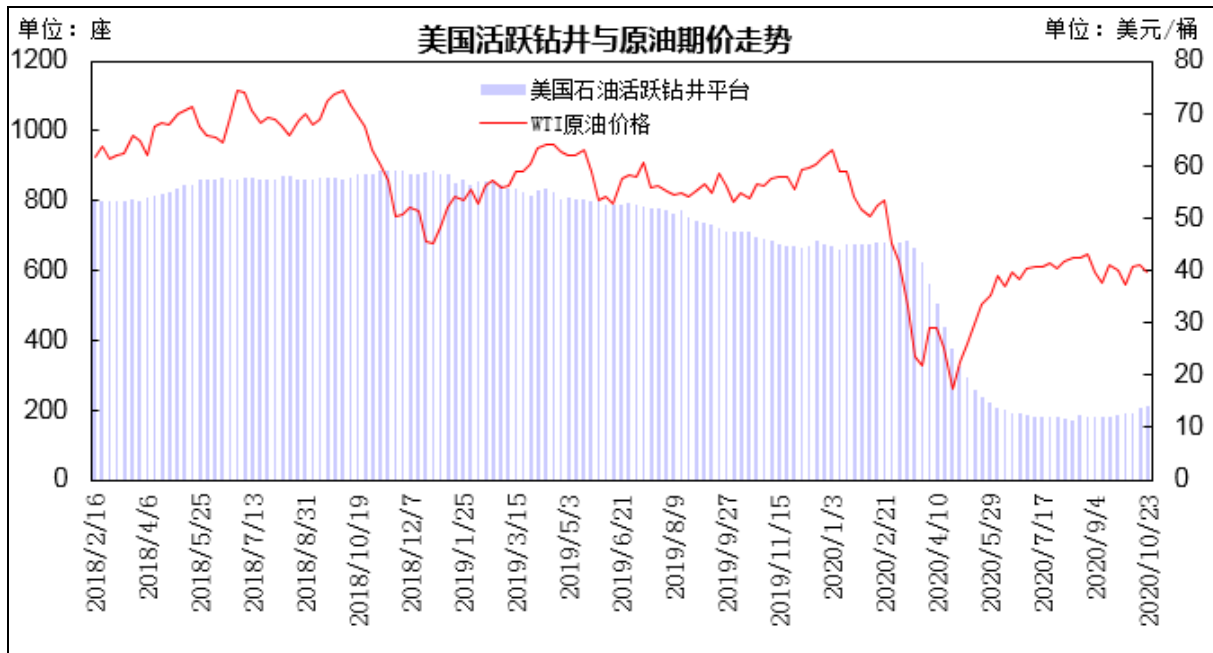
美国能源情报署 (EIA) 的数据显示，截至 10 月 23 日当周的美国原油日均产量 1110 万桶，比上年同期下降 150 万桶/日。截至 10 月 23 日的四周，美国原油日均产量 1062.5 万桶，比去年同期

下降 15.9%。美国成品油需求总量均值为 1889.1 万桶/日，比上年同期下降 11.3%；车用汽油需求四周日均量为 857.6 万桶，比上年同期下降 10.2%；馏分油需求四周日均量为 396.8 万桶，比去年同期下降 5.2%。截至 10 月 23 日的四周，美国原油日均进口量为 545 万桶，较上月均值增长 5.2%；美国原油日均出口量为 282.3 万桶，较上月均值下降 6.5%。

EIA 预计 11 月美国页岩油产量为 769 万桶/日，较 10 月下降 12.3 万桶/日。EIA 预计 2020 年美国原油产量将下降 80 万桶/日至 1145 万桶/日，预计 2021 年原油产量将下降 37 万桶/日至 1108 万桶/日。

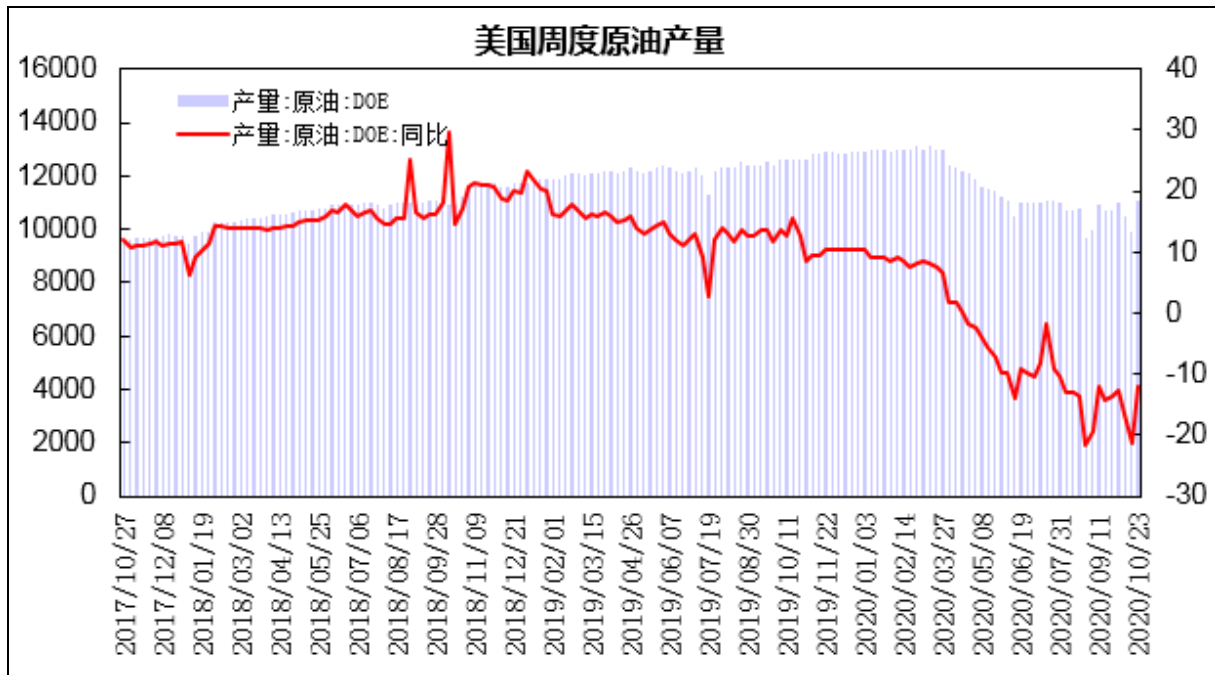
整体上，美国活跃钻井数量回升至近五个月高位，飓风对美国墨西哥湾地区原油生产造成短暂影响，原油产量月度环比回升，美国原油净进口呈现增长。

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

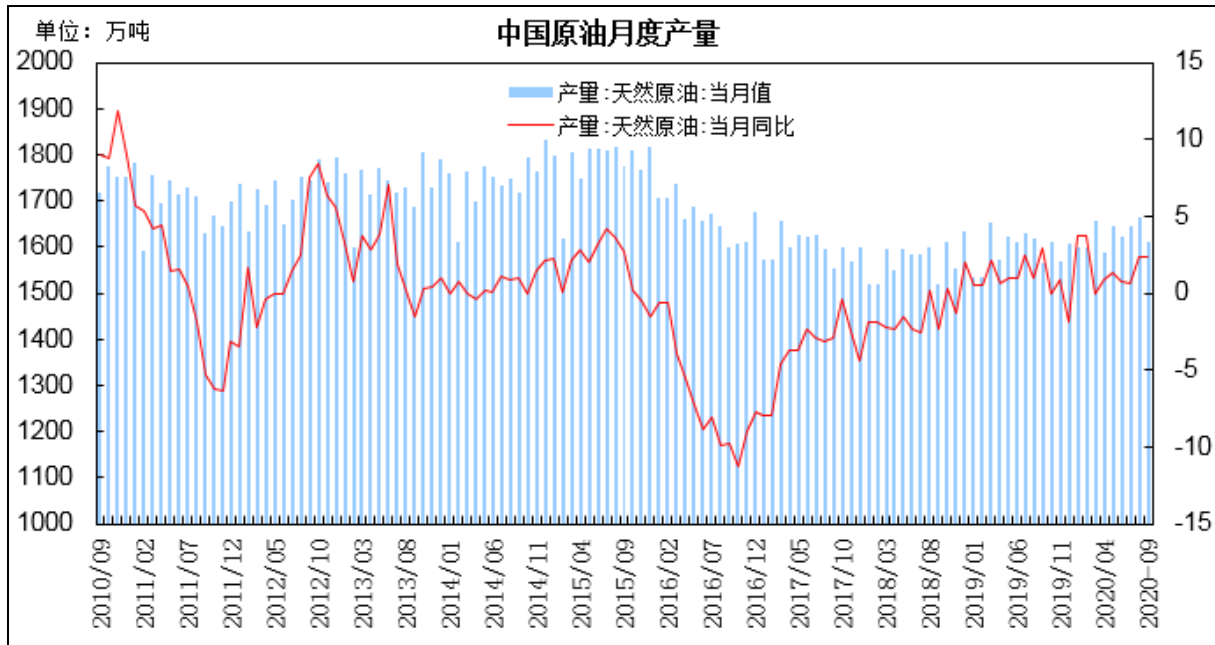
3、中国供需状况

中国统计局数据显示，9月原油产量为1610万吨，同比增长2.4%。1-9月原油累计产量为14625万吨，同比增长1.7%。9月原油加工量为5735万吨，同比增长1.3%；1-9月原油加工量累计为49538万吨，同比增长2.9%。主要成品油中，汽油产量同比下降7.7%，柴油产量同比下降2.4%，煤油产量同比下降24.9%。

中国海关公布的数据显示，9月原油进口量为4848.2万吨，同比增长17.6%。1-9月原油进口量为41600.2万吨，同比增长12.7%；月度平均进口单价为328.64美元/吨，较上月上涨14.34美元/吨，环比涨幅为4.6%。

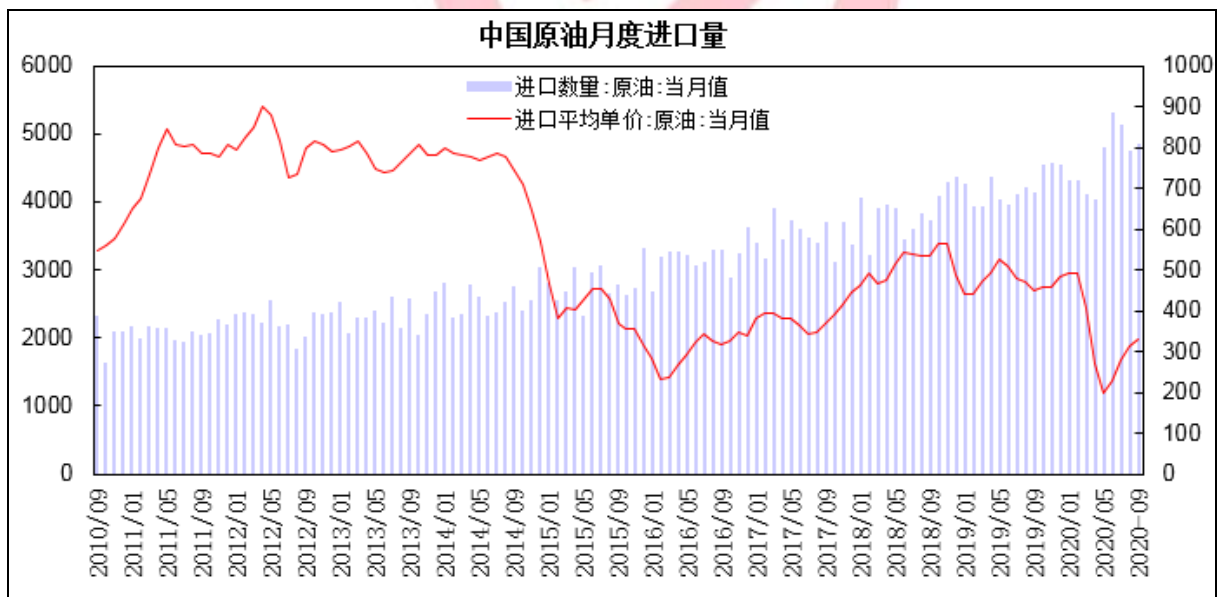
国内原油日均产量为53.6万吨，产量保持小幅增长；原油进口量环比回升，加工量增速出现放缓。

图7：中国原油产量



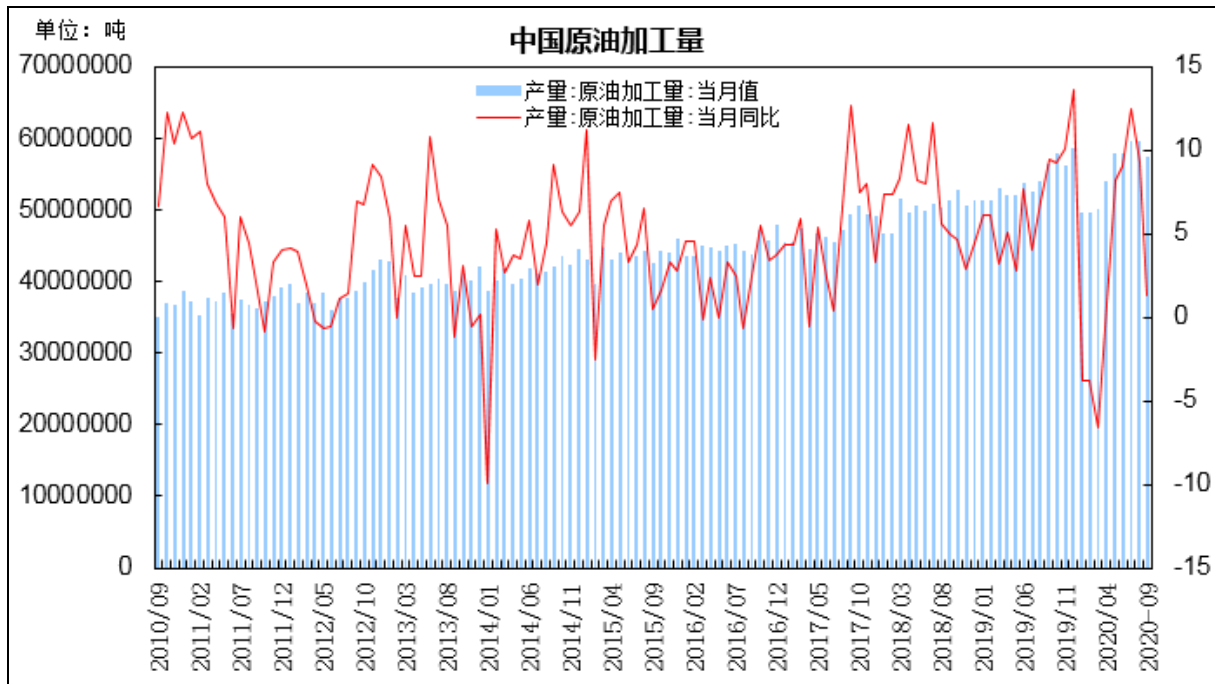
数据来源：中国统计局

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，9 月份 OPEC 原油产量 2410.6 万桶/日，环比下降 4.7 万桶/日。沙特产量增加 3.5 万桶/日至 895.7 万桶/日；科威特产量增加 0.7 万桶/日至 229.2 万桶/日；伊朗产量增加 2.2 万桶/日至 196.4 万桶/日；安哥拉产量增加 2.8 万桶/日至 124.6 万桶/日；委内瑞拉产量增加 3.2 万桶/日至 38.3 万桶/日；伊拉克产量增加 4.6 万桶/日至 369.4 万桶/日；利比亚产量增加 5.2 万桶/日至 15.6 万桶/日；阿联酋产量减少 24 万桶/日至 253.3 万桶/日；尼日利亚产量减少 0.6 万桶/日至 146.1 万桶/日；阿尔及利亚产量减少 0.3 万桶/日至 85.4 万桶/日；OPEC 执行第二阶段减产协议，阿联酋、尼日利亚、阿尔及利亚产量下降，其他国家产量小幅回升。随着利比亚局势缓和，预计 11 月利比亚供应有望恢复至 100 万桶/日水平，将影响 OPEC 的减产效果。

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。委员会强调合作宣言 (DOC) 在支持全球石油市场再平衡方面的持续积极贡献，重申所有参与国作出的承诺，以实现充分履行减产协议并提交给委员会因前期减产不足的补偿计划，补偿过程延长至 2020 年 12 月，鼓励减产协议所有参与国加大努力以补偿为了实现石油市场再平衡的目标，并避免在此过程中过量生产。9 月 OPEC+ 整体减产执行率为 102%，9 月份为了以弥补先前的过剩产量，总体额外减产了 24.9 万桶/日。下一次 OPEC+ 会议预定在 11 月 16 日-17 日举行。

5、美国原油库存状况

美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 10 月 23 日当周美国商业原油库存为 4.92 亿桶，较上月底增加 0.1 万桶，较上年同期增加 5357.4 万桶，同比增幅为 12.2%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 5999.5 万桶，较上月底增加 392.9 万桶，环比增幅为 7%，同比增幅为 30.3%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 74.6%，较上月底下降了 1.2 个百分点，较上年同期降低了 13.1 个百分点。

美国商业原油库存与上月基本持平，降幅呈现放缓，库欣地区原油库存较上月继续增加。美国炼厂开工小幅下降，预计美国原油去库存趋于放缓。

图 10: EIA 美国原油库存

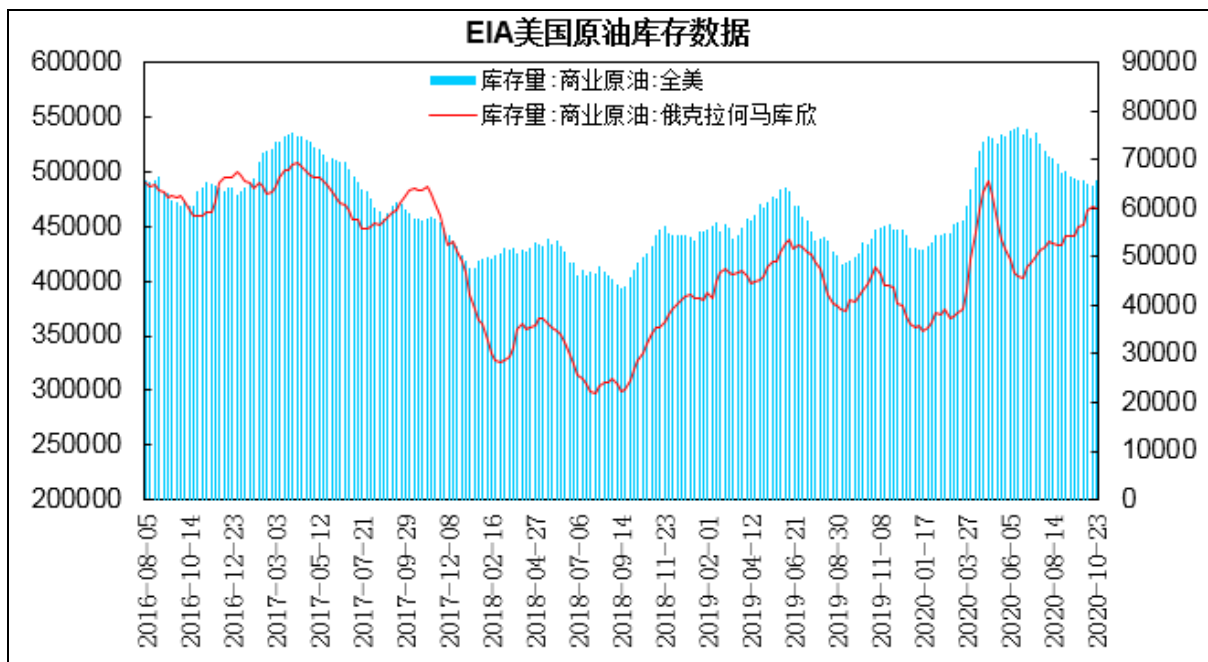
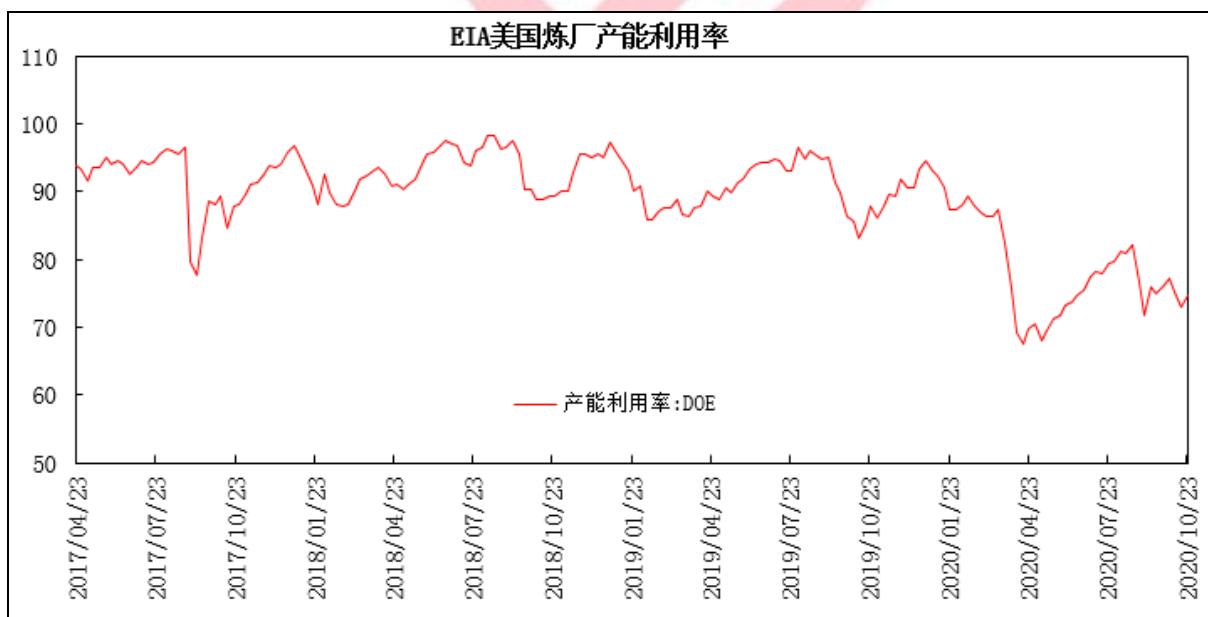


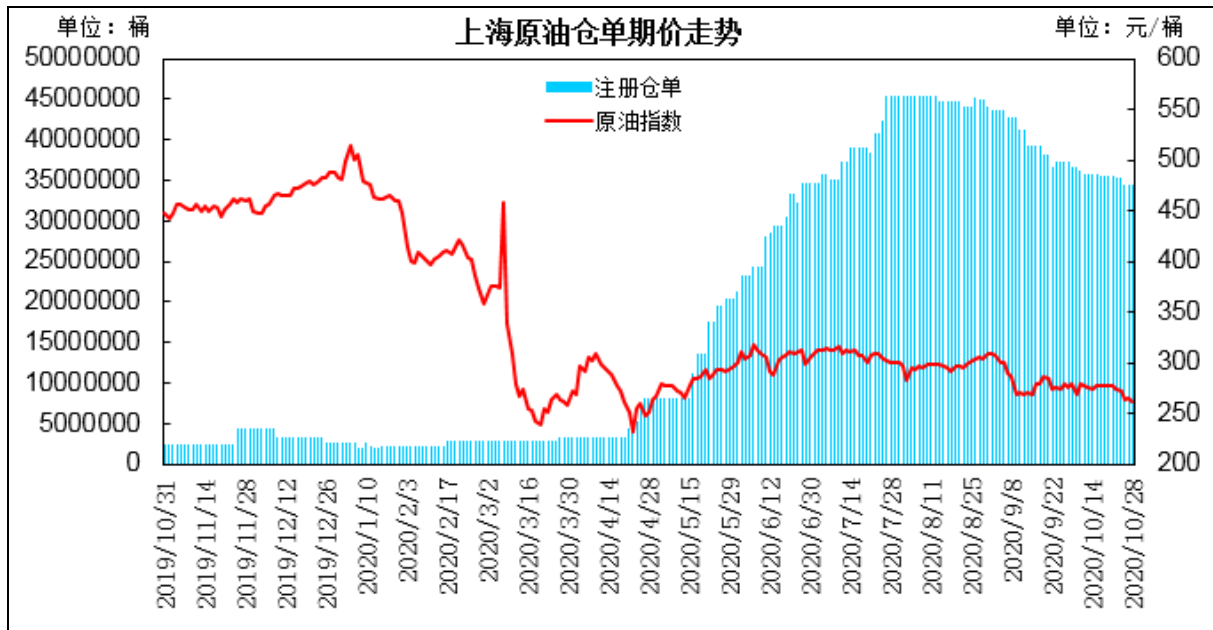
图 11: EIA 美国炼厂产能利用率



6、上海原油期货库存

截至 10 月 28 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 3447.3 万桶，较上月下降 215.2 万桶，环比降幅为 5.9%；理论可用库容量为 2448.8 万桶。原油期货仓单呈现回落，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



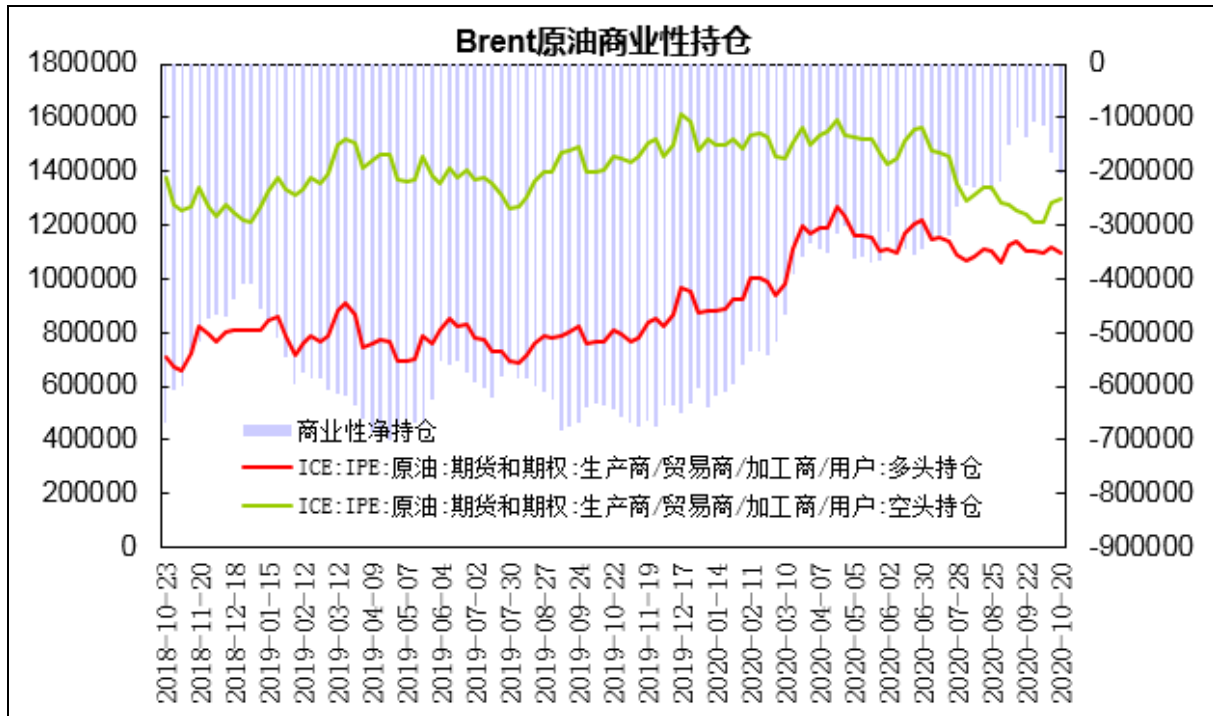
数据来源：上海国际能源交易中心

7、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至 10 月 20 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 109.41 万手，较上月减少 8663 手，商业性空头持仓为 129.93 万手，较上月增加 8.73 万手，商业性净空持仓为 20.53 万手，较上月底增加 9.6 万手，月度环比增幅为 87.8%，同比下降 68.1%。管理基金的多头持仓为 24.09 万手，较上月增加 1.65 万手，管理基金的空头持仓为 10.08 万手，较上月减少 2.64 万手，基金净多持仓为 14.01 万手，较上月底增加 4.29 万手，环比增幅为 44.1%，同比下降 32.7%。

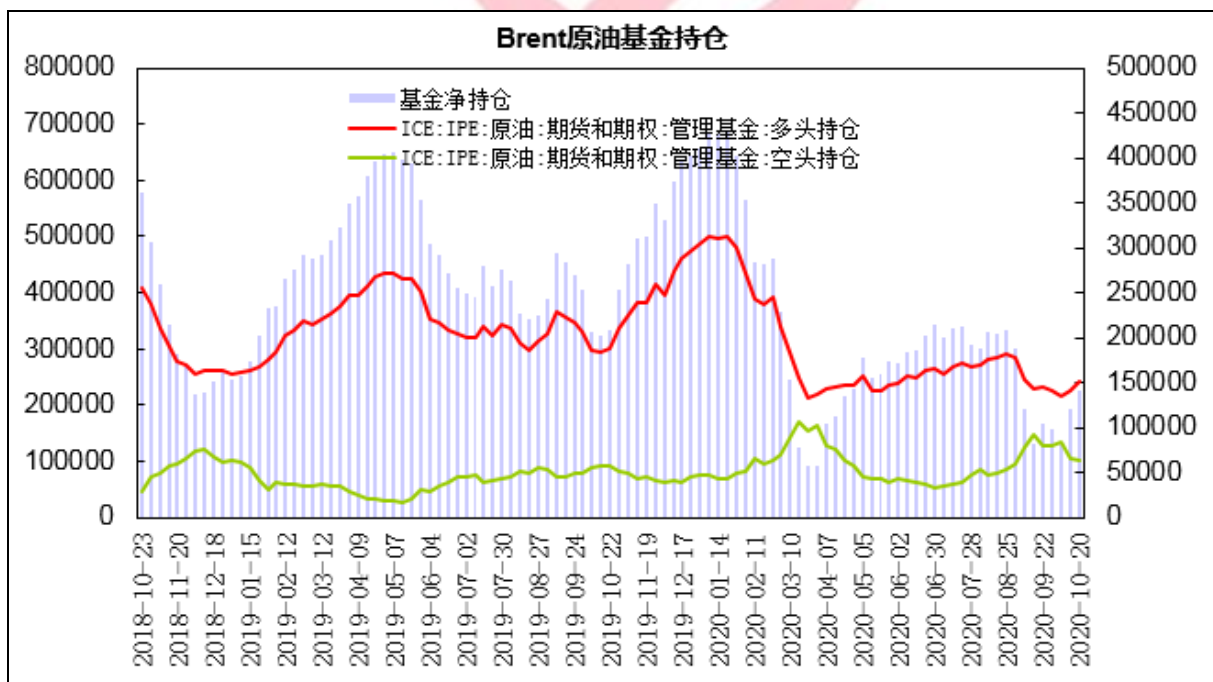
10 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现增加，空头持仓出现回落，基金净多持仓自今年 4 月份以来低位出现回升；商业性持仓方面，商业性多头持仓小幅回落，空头持仓出现增仓，商业性净空持仓呈现大幅增加。

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，欧美国家疫情二次爆发，部分国家采取新一轮防控措施，市场担忧全球经济复苏及

原油需求前景，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。新冠疫情抑制需求前景，利比亚供应逐步恢复，去库存压力等因素对油价构成压制，欧美货币政策呈现宽松，OPEC+执行减产协议并可能延长减产规模期限，对油市下行空间有所限制；预计原油期价呈现震荡下探走势；WTI 原油主力合约价格处于 34 美元/桶至 40 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 36 美元/桶至 42 美元/桶区间运行。受上期所仓单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贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 220-275 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震荡下探走势；采取短空交易策略。技术上，SC2101 合约期价考验 220-230 区域支撑，上方面临 270-275 区域压力；预计 11 月份主要处于 220-275 区间波动。

1、短线策略

10 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有所缩窄，月度波动幅度在 57 元/桶左右，月度波动幅度在 18%左右，周度波动幅度在 12-18 区间，周均波动幅度约 12 元/桶左右，日线波动幅度在 3-12 元/桶区间，日均波动幅度约 7 元/桶左右。预计 11 月上海原油期货价呈现震荡下探走势，建议日内交易以 4-14 元/桶区间为宜，周度交易以 12-20 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：SC2101 合约采取反弹短空策略，建仓区间 267-269 元/桶，持仓成本控制在 268 元/桶左右。

(3) 风险控制：若收盘价破 279 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 235 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) 欧美推出财政刺激政策 提振市场风险情绪

(2) OPEC+加强减产协议

(3) 全球新冠疫情出现缓和

3、企业套保策略

11 月份，原油生产企业可待 2101 合约期价处于 265 至 275 元/桶时，适当介入空单套保头寸，防范未来原油价格下跌。

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。