



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：OPEC+减产托底 区间震荡向上抬升

内容提要：

1、OPEC +执行二阶段减产协议

6月OPEC原油产量为2227.1万桶/日，环比降幅为7.8%，同比下降25.4%；据悉OPEC+减产执行率为107%。OPEC+监督委员会同意按协议将8月减产规模缩减至770万桶/日，同时未达标产油国计划在8-9月补偿减产84.2万桶/日，沙特预计8月OPEC+总减产规模约为810万-830万桶/日。

2、美国产量下降 面临去库存压力

美国活跃钻井数量处于历史低位，原油产量降至1110万桶/日；美国商业原油库存处于高位，库欣地区原油库存较上月出现回升。美国炼厂开工小幅上升，随着美国夏季汽油消费增加，预计美国原油有望呈现季节性去库存。

3、中国进口创出新高

6月原油进口量为5318万吨，同比增长34.4%。原油加工量为5787万吨，同比增长9%。原油日均进口量再创纪录新高，炼厂装置开工负荷上升，原油加工量呈现增长。

4、全球货币政策呈现宽松

欧盟达成7500亿欧元复苏基金协议，美联储重申将使用所有工具支撑经济，欧美政府采取积极的财政刺激计划和货币政策，流动性宽松对金融市场构成支撑。

策略方案：

| 单边操作策略 | | 套利操作策略 | |
|--------|--------|--------|--|
| 操作品种合约 | SC2010 | 操作品种合约 | |
| 操作方向 | 做多 | 操作方向 | |
| 入场价区 | 286 | 入场价区 | |
| 目标价区 | 316 | 目标价区 | |
| 止损价区 | 276 | 止损价区 | |

一、基本面分析

（一）宏观因素

1、国际经济因素

中国统计局数据显示，初步核算，上半年国内生产总值 456614 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.6%。分季度看，一季度同比下降 6.8%，二季度增长 3.2%。分产业看，第一产业增加值 26053 亿元，同比增长 0.9%；第二产业增加值 172759 亿元，下降 1.9%；第三产业增加值 257802 亿元，下降 1.6%。从季度看，二季度国内生产总值同比增长 3.2%，由一季度下降 6.8% 转负为正；规模以上工业增加值由一季度下降 8.4% 转为增长 4.4%；服务业增加值由一季度下降 5.2% 转为增长 1.9%；二季度社会消费品零售总额降幅比一季度收窄 15.1 个百分点；上半年固定资产投资降幅比一季度收窄 13.0 个百分点。上半年中国经济数据趋于改善。

欧盟各国领导人就总额高达 7500 亿欧元的“复苏基金”达成协议。根据各方达成的协议，7500 亿欧元中将有 3900 亿欧元作为直接拨款，另外 3600 亿欧元以贷款形式用于各成员国恢复经济。美联储将联邦基金利率目标区间维持在 0-0.25%，将超额准备金率（IOER）维持在 0.1% 不变。委员们一致同意此次的利率决定；延长央行回购和掉期额度至明年 3 月 31 日。美联储着重强调病毒构成相当大的风险，将维持利率在当前水平，直到美联储确信经济已经度过了最近的危机，并走上实现最大就业和价格稳定目标的轨道。美联储将“以当前的速度”增加资产规模资产购买，将使用所有工具支撑经济。随着疫情在美国部分地区、欧洲的热点地区以及大型新兴经济体继续蔓延，各国政府不得不加大刺激计划，央行也祭出前所未有的支持力度。

7 月下旬，美国限中国 72 小时内关闭驻休斯敦总领馆，中国决定撤销对美国驻成都总领事馆的设立和运行许可，以对等反制。贸易层面，截至 7 月 16 日当周，中国订购美国玉米 196.7 万吨，为有记录以来最大单周玉米购买量，说明中国仍在努力履行中美经贸协议，且当前阶段的中美摩擦尚未上升至对经济有实质性损害的贸易层面。但作为特朗普大选筹码的中美关系后续大概率继续维持紧张局面，外交领域的冲突后续是否波及至贸易领域仍具有较大的不确定性。若中美摩擦导致贸易、关税等前期努力出现倒退，或导致金融市场产生更大的波动。

2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至 7 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 482 例（其中重症病例 25 例），累计治愈出院病例 78944 例，累计死亡病例 4634 例，累计报告确诊病例 84060 例，现有疑似病例 1 例。累计追踪到密切接触者 783053 人，尚在医学观察的密切接触者 15034 人。

据 WHO 数据，截至北京时间 7 月 28 日，全球新冠肺炎累计确诊病例接近 1688 万例，达到 16879751 例，累计死亡病例超过 66.2 万例，达到 662383 例。美国新冠肺炎累计确诊病例全球最多，超过 449 万例，达到 4495087 例。目前全球有 18 个国家累计确诊数超过 20 万，除美国外，还有巴西、印度、俄罗斯、南非、墨西哥、秘鲁、智利、西班牙、英国、伊朗、巴基斯坦、沙特、哥伦比亚、意大利、孟加拉国、土耳其和德国。

6 月以来，美国疫情呈现二次爆发，进而带动全球疫情出现第二次反弹。美国 CDC 分析显示新冠实际感染人数远超官方确诊病例数，预计美国疫情短期内仍难以转向。欧洲方面，德、法、英的疫情得到较好控制，但西班牙出现较大反弹，单日新增突破 2000 例。新兴经济体方面，巴西、印度、南非的疫情继续爬坡，单日新增继续增长，俄罗斯疫情趋于稳定。此外，中国香港和日本疫情也进一步反弹。伴随经济重启，各国疫情出现反复或成为常态，但反弹后是否能够得到有效控制，以及是否扩散至其他国家成为后续疫情发展的主要关注点，也决定着各国经济修复的速度。

（二）原油供需状况

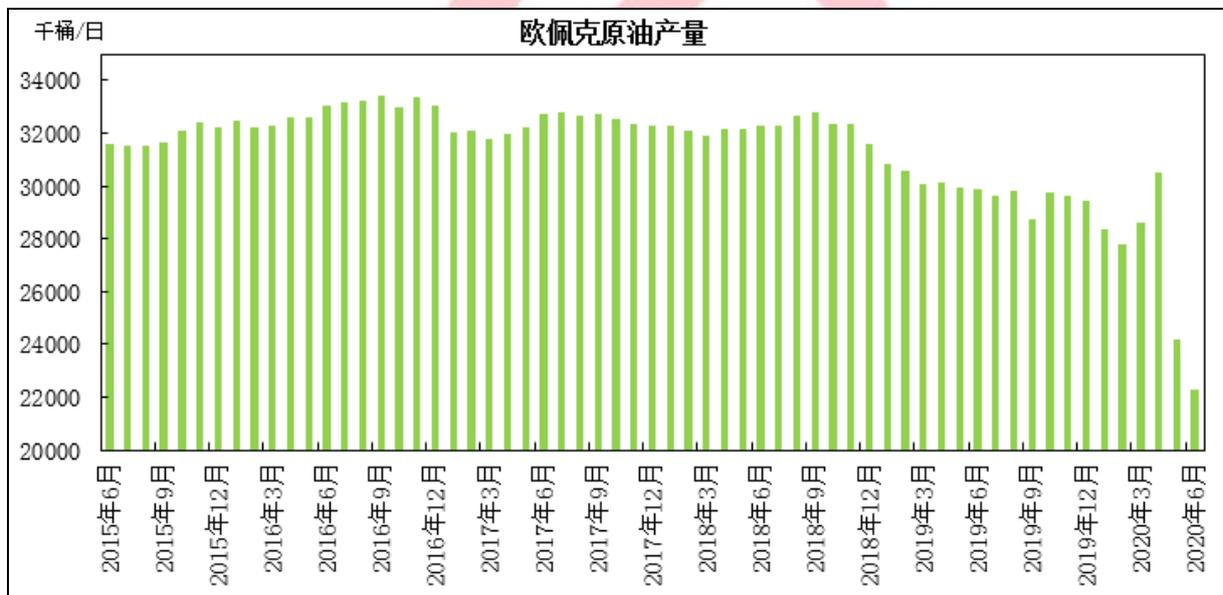
1、世界供需情况

供应方面，OPEC 发布的月度报告显示，根据第三方数据源，6 月 OPEC 原油产量为 2227.1 万桶/日，环比降幅为 7.8%，同比下降 25.4%；沙特、伊拉克产量大幅下降。预计 2020 年非 OPEC 原油供应降幅为 326 万桶/日。俄罗斯能源部数据显示，俄罗斯 6 月油气凝析油产量从 5 月的 939 万桶/日降至 932 万桶/日，扣除凝析油产量，接近其与 OPEC+ 达成协议的目标。国际能源署预计 6 月全球原油产量下降 240 万桶/日至 8690 万桶/日，处于近九年低点。

需求方面，OPEC 预计 2020 年全球原油需求量为 9070 万桶/日，较 2019 年需求量下降 895 万桶/日，较上月上调 12 万桶/日。IEA 预计 2020 年全球原油需求为 9210 万桶/日，较 2019 年需求量减少 790 万桶/日。

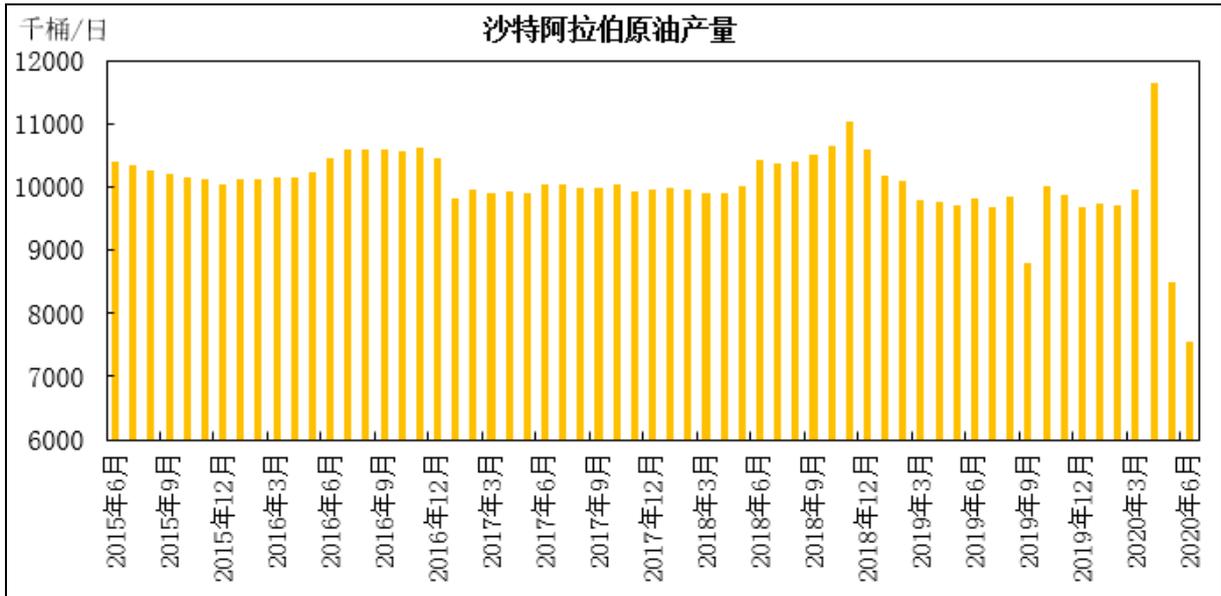
库存方面，OPEC 统计的数据显示，5 月经合组织（OECD）商业石油库存为 31.67 亿桶，较上月增加 2990 万桶，较五年均值高出约 2.1 亿桶。

图 1：OPEC 原油产量



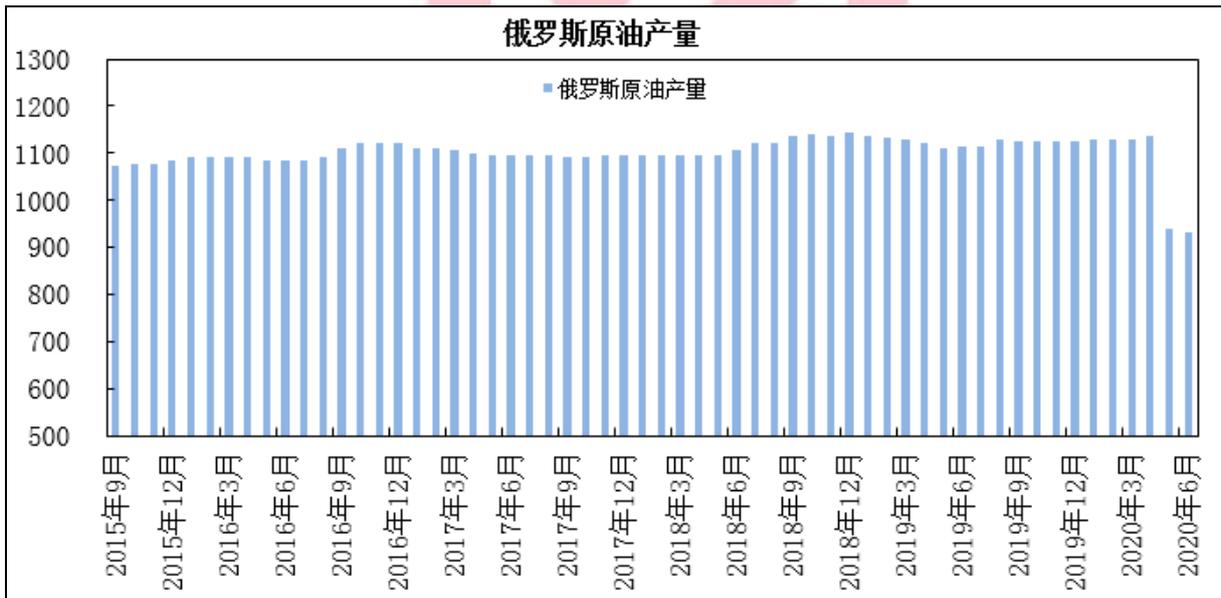
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



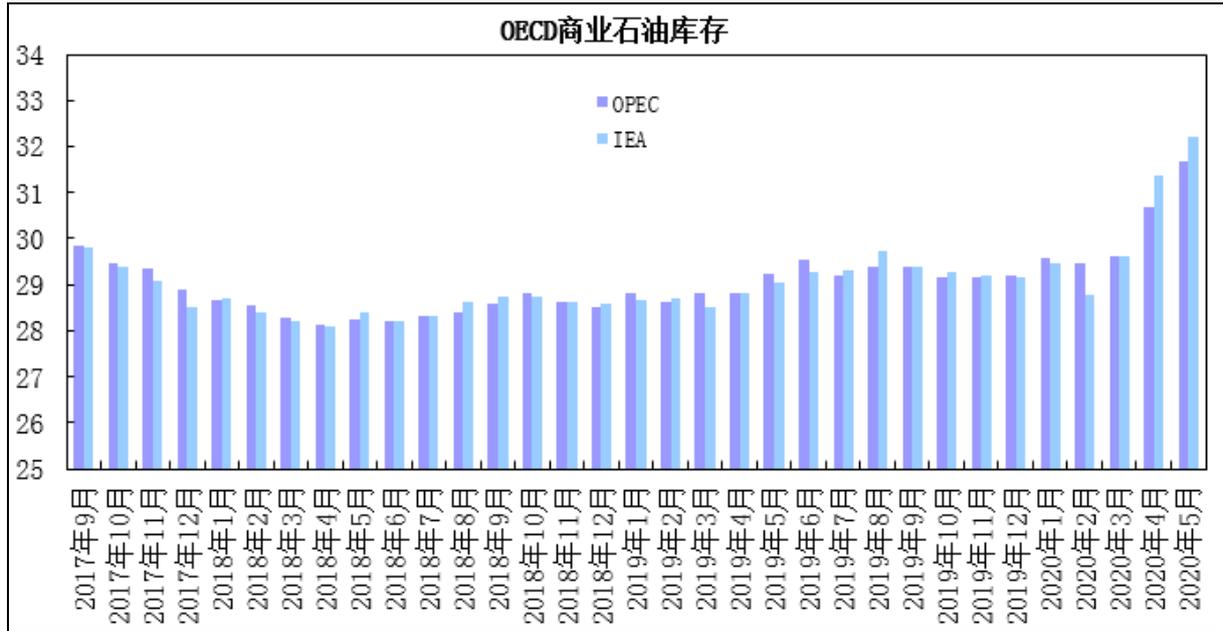
数据来源：OPEC

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

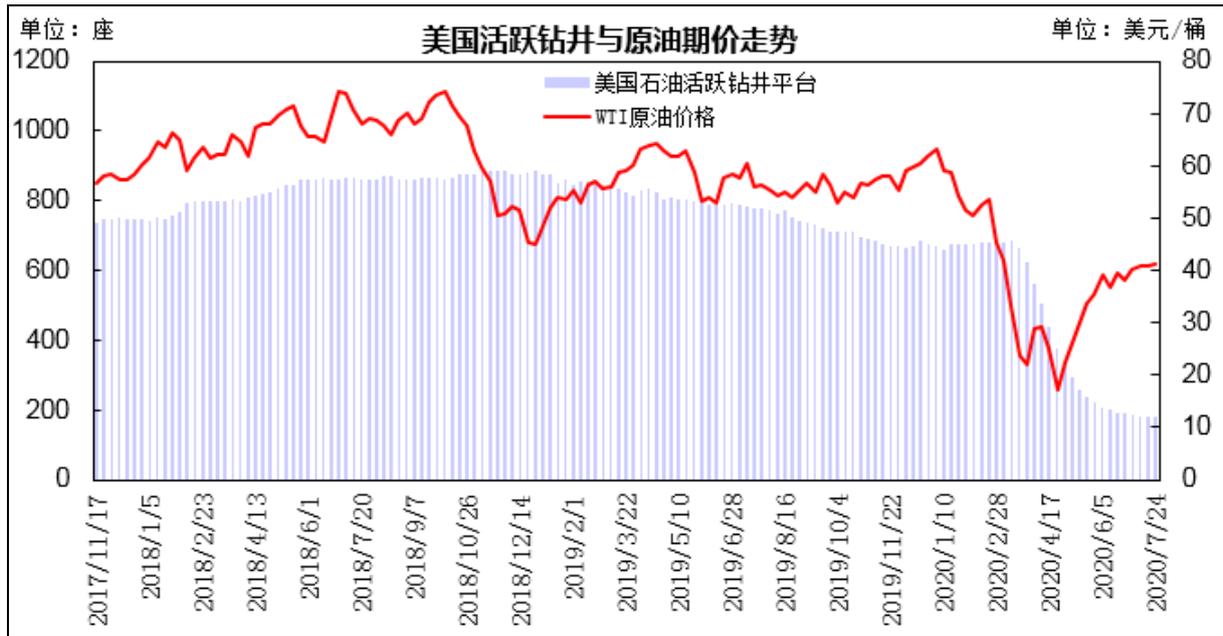
美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布数据显示, 截至 7 月 24 日当周美国石油活跃钻井数为 181 座, 较上月减少 7 座, 较去年同期减少 595 座。美国天然气活跃钻井数为 68 座, 比去年同期减少 101 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 251 座, 较上月底减少 14 座, 较去年同期减少 695 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 7 月 17 日当周的美国原油日均产量 1110 万桶, 比上年同期增加 10 万桶/日。截至 7 月 17 日的四周, 美国原油日均产量 1102.5 万桶, 比去年同期下降 7.7%。美国成品油需求总量均值为 1790.2 万桶/日, 比上年同期下降 14.6%; 车用汽油需求四周日均量为 863.1 万桶, 比上年同期下降 9.5%; 馏分油需求四周日均量为 342.8 万桶, 比去年同期下降 9.8%。截至 7 月 17 日的四周, 美国原油日均进口量为 621.8 万桶, 较上月均值下降 4.4%; 美国原油日均出口量为 275.4 万桶, 较上月均值下降 1.2%。

EIA 预计 8 月美国页岩油产量为 749 万桶/日, 较 7 月下降 5.6 万桶/日。EIA 预计 2020 年美国原油产量将下降 60 万桶/日至 1101 万桶/日, 预计 2021 年原油产量将下降 62 万桶/日至 1163 万桶/日。

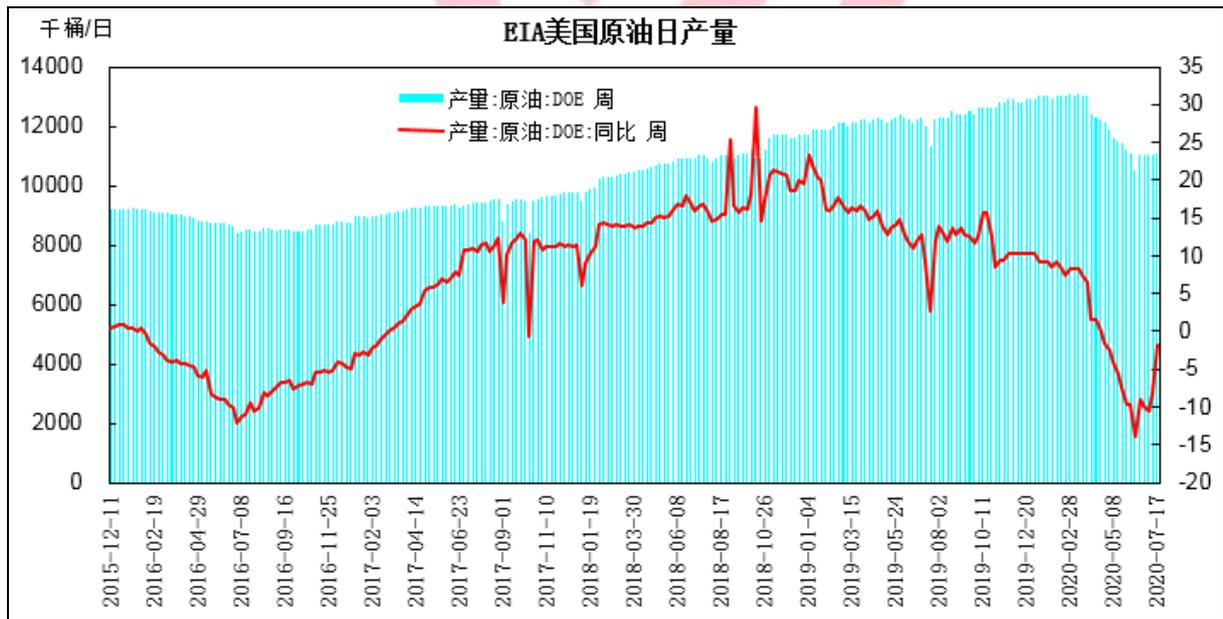
整体上, 美国活跃钻井数量处于历史低位, 下降幅度放缓, 原油产量月度环比小幅回升, 美国原油净进口呈现下降。

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

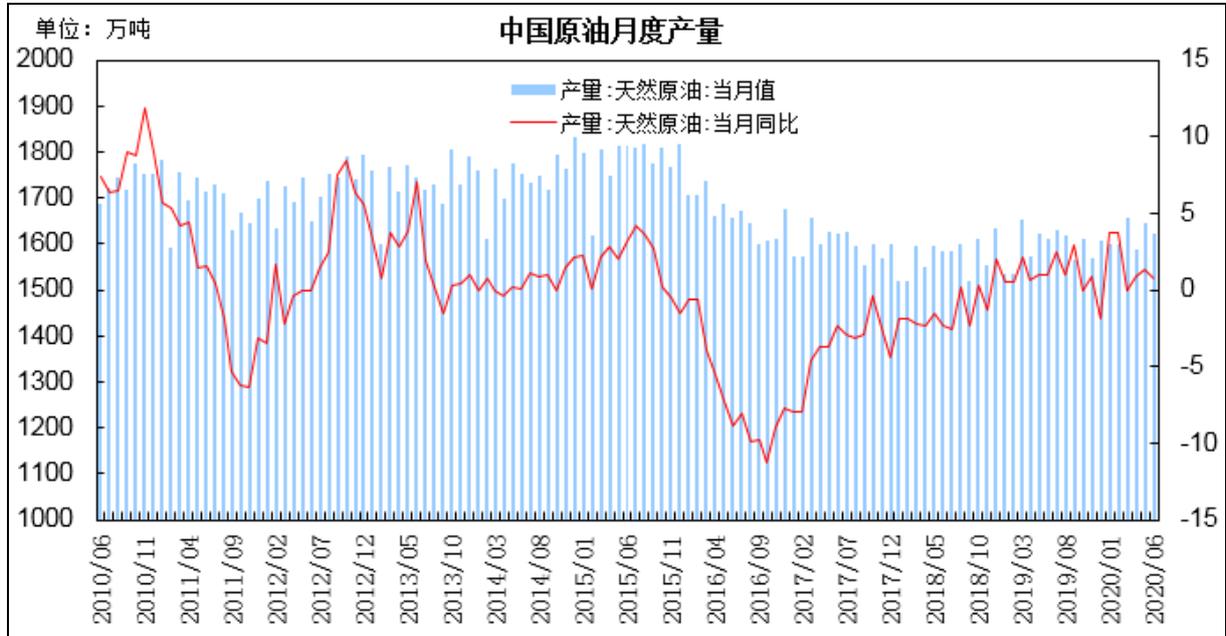
中国统计局数据显示，6月原油产量为1624万吨，同比增长0.7%。1-6月原油累计产量为9715万吨，同比增长1.7%。6月原油加工量为5787万吨，同比增长9%；1-6月原油加工量累计为31909万吨，同比增长0.6%。主要成品油中，汽油产量同比下降12.8%，柴油产量同比下降4.6%，煤油产量同比下降24.5%。

中国海关公布的数据显示，6月原油进口量为5318万吨，同比增长34.4%。1-6月原油进口量为26875万吨，同比增长9.9%；月度平均进口单价为229.56美元/吨，较上月上涨32.17美元/吨，

环比涨幅为 16.3%。6 月份，沙特、俄罗斯、伊拉克分别是中国原油进口前三大来源国，占比分别为 16.7%、15%和 11.3%。

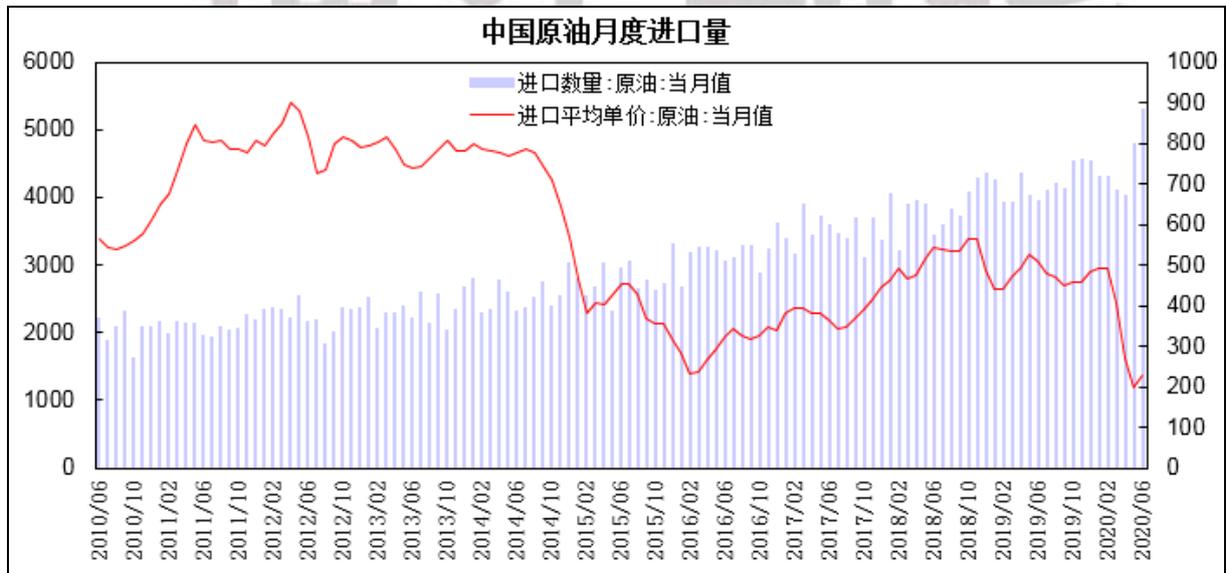
国内原油日均产量为 54.1 万吨，产量环比小幅增长；原油日均进口量再创纪录新高，炼厂装置开工负荷上升，原油加工量呈现增长。

图 7：中国原油产量



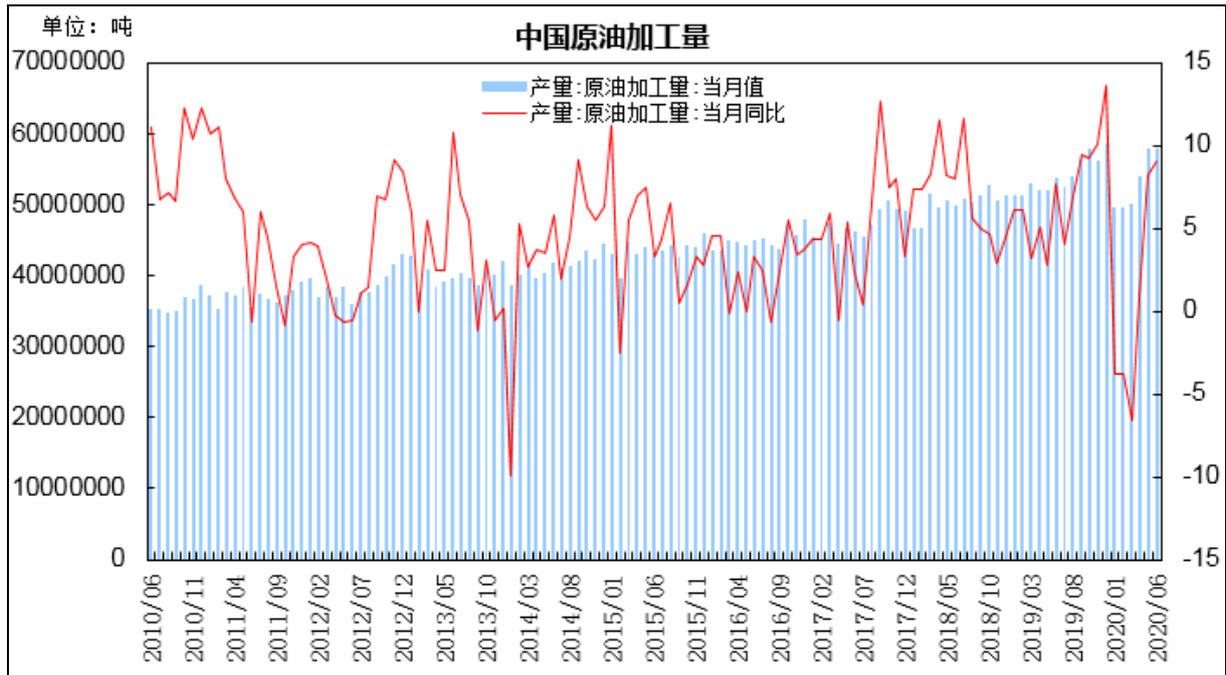
数据来源：中国统计局

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，6 月份 OPEC 原油产量 2227.1 万桶/日，环比下降 189.3 万桶/日。沙特产量下降 92.2 万桶/日至 755.7 万桶/日；伊拉克产量下降 44.9 万桶/日至 371.6 万桶/日；阿联酋产量下降 12.9 万桶/日至 234.9 万桶/日；科威特产量下降 9.5 万桶/日至 210.3 万桶/日；尼日利亚产量下降 8.8 万桶/日至 150.4 万桶/日；伊朗产量下降 0.7 万桶/日至 194.7 万桶/日；安哥拉产量下降 5.1 万桶/日至 122.4 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 1 万桶/日至 80.9 万桶/日；委内瑞拉产量下降 19.9 万桶/日至 35.6 万桶/日；利比亚产量增加 1.3 万桶/日至 9.3 万桶/日；沙特、伊拉克、委内瑞拉等国家产量大幅下降，利比亚产量小幅回升。OPEC+减产执行率为 107%。

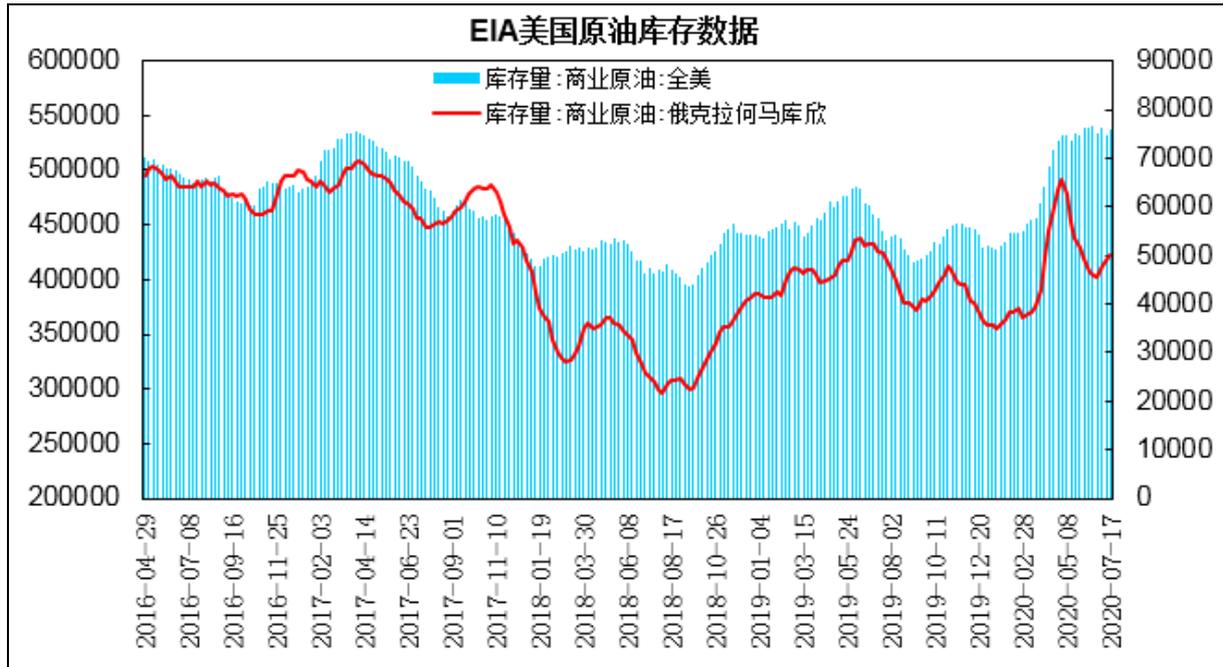
OPEC+监督委员会同意按协议将 8 月减产规模缩减至 770 万桶/日，同时未达标产油国计划在 8-9 月补偿减产 84.2 万桶/日，沙特预计 8 月 OPEC+总减产规模约为 810 万-830 万桶/日。

5、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 7 月 17 日当周美国商业原油库存为 5.366 亿桶，较上月底增加 305.3 万桶，环比增幅为 0.6%，较上年同期增加 9153.9 万桶，同比增幅为 20.6%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 5011.2 万桶，较上月底增加 453 万桶，环比增幅为 9.9%，同比降幅 0.6%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 77.9%，较上月底的 75.5%上升了 2.4 个百分点，较上年同期降低了 15.2 个百分点。

美国商业原油库存处于高位，库欣地区原油库存较上月出现回升。美国炼厂开工小幅上升，随着美国夏季汽油消费增加，预计美国原油有望呈现季节性去库存。

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7月28日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单4529万桶，较上月增加1062万桶，环比增幅为30.3%；理论可用库容量为1815.8万桶。原油期货仓单较上月呈现大幅增长，处于上市以来高位，仓单交割对近月合约构成压力。

图 9：上海原油期货仓单



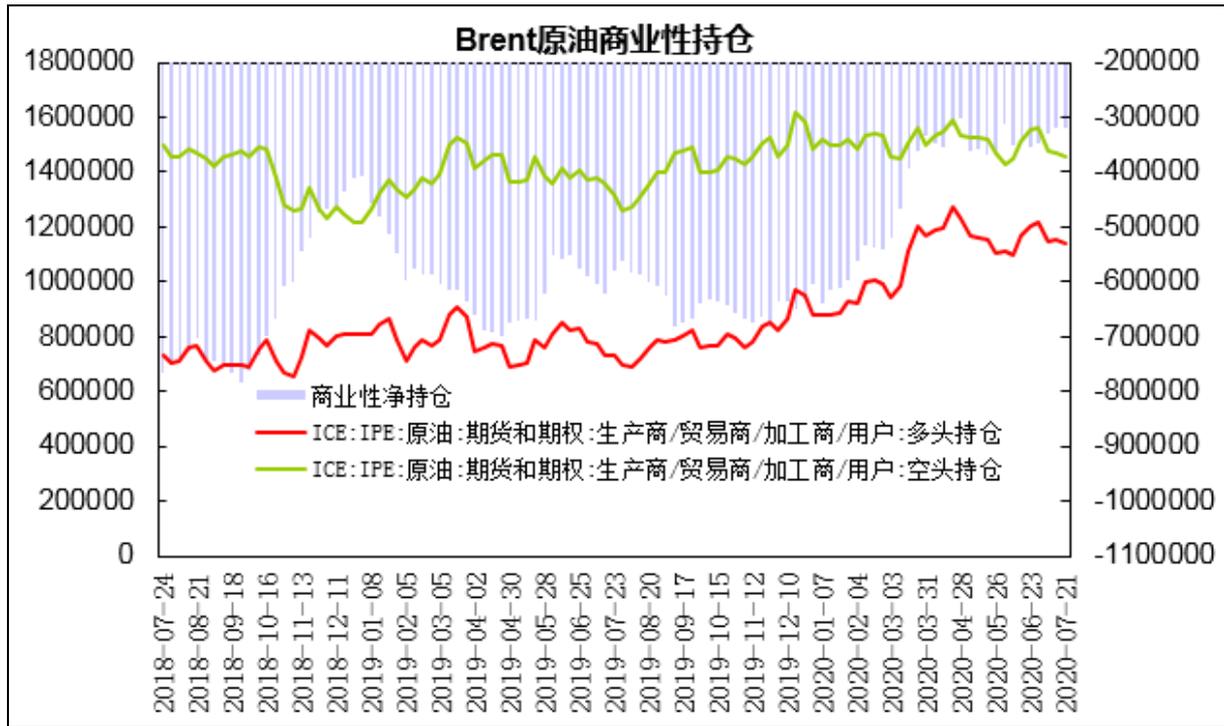
数据来源：上海国际能源交易中心

7、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至 7 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 113.96 万手，较上月下降 7.81 万手，商业性空头持仓为 145.79 万手，较上月下降 10.62 万手，商业性净空持仓为 31.83 万手，较上月底下降 2.81 万手，月度环比降幅为 8.1%，同比下降 45.2%。管理基金的多头持仓为 27.35 万手，较上月增加 8549 手，管理基金的空头持仓为 6.1 万手，较上月增加 10166 手，基金净多持仓为 21.25 万手，较上月底减少 1617 手，环比降幅为 0.8%，同比下降 17.1%。

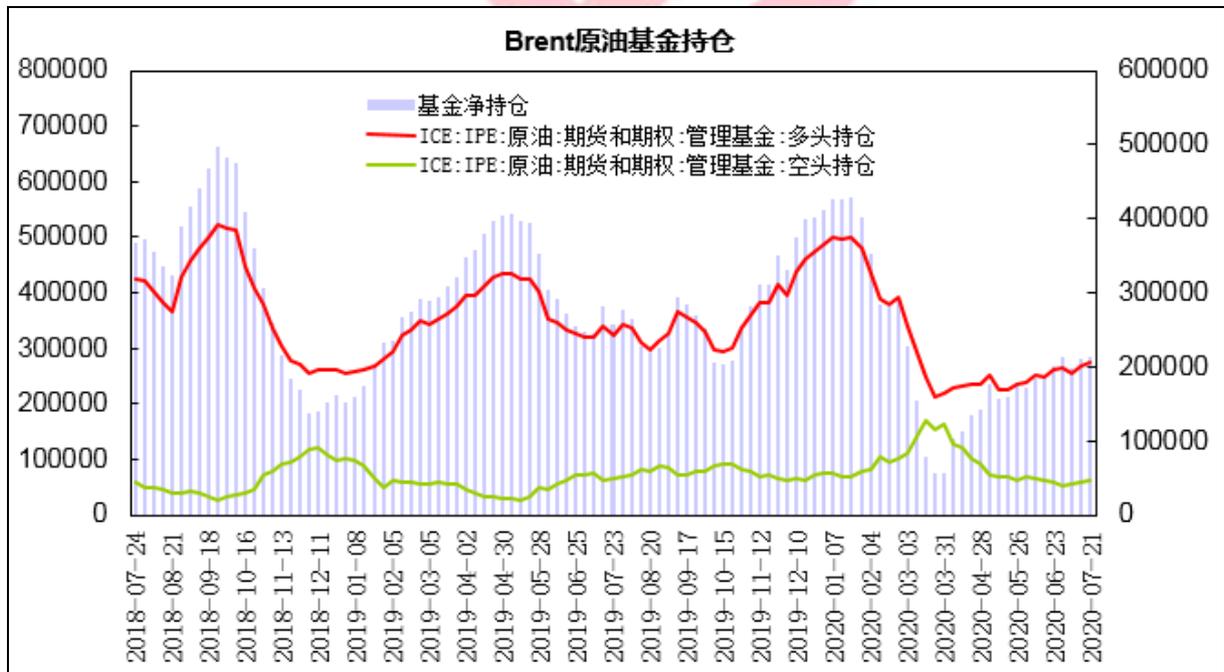
7 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先减后增，空头仓位逐步小幅增加，基金净多持仓小幅回落；商业性持仓方面，商业性空头减仓幅度高于商业性多头，商业性净空持仓出现回落。

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，欧美政府采取积极的财政刺激计划和货币政策，流动性宽松支撑市场氛围。OPEC+

减产协议进入第二阶段，8月至12月减产770万桶/日，供应端收缩对油市呈托底支撑；中国原油进口及加工量呈现增长，欧美炼厂开工触底回升，北半球夏季出行高峰有望拉动需求，供需端仍呈改善预期；而疫情二次爆发风险，中美关系紧张令贸易局势存在变数等因素加剧油价波动，预计原油期价呈现先抑后扬的区间震荡走势，运行区间向上抬升；WTI原油主力合约价格处于38美元/桶至45美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于40美元/桶至47美元/桶区间运行。预计上海原油期货主力合约处于285-330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区间震荡向上抬升走势；远月合约可逢回调时采取做多交易策略。技术上，SC2010 合约期价考验 285-290 区域支撑，上方面临 320-330 区域压力；预计 8 月份主要处于 285-330 区间波动。

1、短线策略

7 月份原油主力合约呈现震荡整理走势，整体波动区间较上月缩窄，月度波动幅度在 27 元/桶左右，月度波动幅度在 9%左右，周度波动幅度在 11-19 区间，周均波动幅度约 15 元/桶左右，日线波动幅度在 4-12 元/桶区间，日均波动幅度约 7 元/桶左右。预计 8 月上海原油期价呈现区间震荡走势，建议日内交易以 5-13 元/桶区间为宜，周度交易以 13-21 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：SC2010 合约采取回落做多策略，建仓区间 285-287 元/桶，持仓成本控制 286 元/桶左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 276 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 316 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 需求忧虑升温
- (2) OPEC+减产执行率下降 美国产量上升
- (3) 中美局势紧张 避险情绪上升

3、企业套保策略

8 月份，下游原油消费企业可待 2010 合约期价处于 285 至 290 元/桶时，适当介入多单套保头寸，防范未来原油价格上涨，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。

