



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：疫情主导市场情绪 呈现震荡探底走势

内容提要：

### 1、欧佩克继续减产 关注3月会议

1月欧佩克原油产量50.9万桶/日至2885.9万桶/日，环比降幅为1.7%，利比亚产量大幅下降。欧佩克+技术会议建议延长并扩大减产协议，欧佩克+将于3月初召开部长级会议讨论产量政策。

### 2、新冠病毒疫情蔓延 避险情绪升温

国内新冠病毒疫情得到一定控制，但2月下旬开始全球疫情出现扩散态势，疫情蔓延将对短期全球经济造成负面冲击，从而损及能源需求；金融市场避险情绪升温，恐慌情绪打压短期原油价格。3月关注国际疫情进展情况，若疫情得到有效控制，将缓解市场忧虑情绪；若疫情继续扩散，经济放缓忧虑将进一步加剧。

### 3、美国原油产量处于记录高位

美国原油产量处于1300万桶/日的记录高位，活跃钻井数量小幅回升；美国炼厂开工季节性检修增加，美国原油库存延续回升态势。

### 4、货币政策呈现宽松

由于新冠病毒疫情影响持续，各国货币政策宽松的趋势明显，中国央行逐步采取宽松政策，市场对于美联储和欧洲央行的降息预期也逐渐提升，全球流动性宽松的预期增强。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2005	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	382	入场价区	
目标价区	343	目标价区	
止损价区	395	止损价区	

风险提示：

- (1) 新冠病毒疫情有效控制 风险情绪回升
- (2) 经济数据好于预期 出台经济刺激政策
- (3) 欧佩克供应下降 扩大减产规模
- (4) 中东地缘局势紧张

## 一、基本面分析

### （一）宏观因素

#### 1、国际经济因素

国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃在 G20 财长会议表示，中国政府正努力通过危机应对措施、流动性工具、财政政策等减轻疫情对经济的负面影响。在 IMF 预测的基线情境假设下，2020 年中国经济增速预计为 5.6%，相较 1 月更新的《世界经济展望》预测低了 0.4 个百分点，且 2020 年全球经济增速预测较当时下调 0.1 个百分点至 3.2%。

由于新冠病毒疫情影响持续，各国货币政策宽松的趋势明显，新兴市场国家降息步伐有加快态势。印尼、土耳其央行分别降息 25bp 和 50bp，2 月以来已有菲律宾、泰国、巴西、俄罗斯、墨西哥等央行相继降息。中国央行逐步采取宽松政策，由于疫情对全球经济的打压，全球流动性宽松的预期显著增强。市场对于美联储和欧洲央行的降息预期也逐渐提升。据 CME Group 的联储观察工具显示市场对于全年降息概率的预期达到 90.3%。欧洲央行公布的 1 月会议纪要表述偏向乐观，但疫情影响之下，市场仍预期欧洲央行将会继续保持宽松政策甚至可能采取进一步降息的举措。

#### 2、地缘局势

2 月联合国安理会通过第 2510 号决议，谴责利比亚暴力冲突加剧，要求利比亚冲突方达成持久停火协议。决议还要求各成员国执行对利比亚武器禁运，避免军事介入利比亚冲突或采取加剧冲突的其他行动。与此同时，利比亚冲突双方在首都的黎波里激烈交火仍在持续，和平前景不容乐观。支持利比亚东部武装“国民军”领导人哈夫塔尔的部族武装，1 月夺取了该国东北海岸沿线和南部多个石油出口终端，并下令利比亚国家石油公司下属 5 个分公司暂停石油出口，总共涉及 50 多处油田和多座油港，导致利比亚石油出口每天减少 80 万桶。

美国财政部外国资产管制办公室宣布，就在委内瑞拉石油行业的商业活动，制裁俄罗斯石油旗下子公司俄罗斯石油贸易公司 Rosneft Trading SA，及其董事会主席兼总裁卡塞米罗。美国负责委内瑞拉事务的特别代表艾布拉姆斯表示，制裁行动重点将不仅限于俄罗斯，还将针对委内瑞拉石油整个供应链中的实体。美国正在调查旨在掩盖石油原产地的船对船转运，以及涉及委内瑞拉石油交易的公司名称变更。随后将对相关实体和个人进行制裁。

自去年 5 月以来，美国和伊朗冲突逐步升级，今年年初，伊朗“圣城旅”指挥官苏莱曼尼遭袭击身亡，掀起美伊一轮又一轮的报复行动，美伊紧张局势持续，美国加强制裁措施。

#### 3、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至 2 月 25 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 45604 例（其中重症病例 8752 例），累计治愈出院病例 29745 例，累计死亡病例 2715 例，累计报告确诊病例 78064 例，现有疑似病例 2491 例。累计追踪到密切接触者 647406 人，尚在医学观察的密切接触者 79108 人。据不完全统计，截至 2 月 26 日 10 点，除中国外，全球共有 37 个国家及地区发现确诊病例，共 2803 例。其中，钻石公主号油轮确诊 691 例。除此之外，韩国 1146 例，意大利 323 例，日本 170 例，伊朗 95 例，确诊人数排前列。

国内新冠病毒疫情得到一定控制，但 2 月下旬开始全球疫情出现扩散态势，疫情蔓延将对短期全球经济基本面造成负面冲击，从而损及能源需求；金融市场避险情绪升温，恐慌情绪打压短期原油价格。3 月关注国际疫情进展情况，若疫情得到有效控制，将缓解市场忧虑情绪；若疫情继续扩散，经济放缓忧虑将进一步加剧。

## （二）原油供需状况

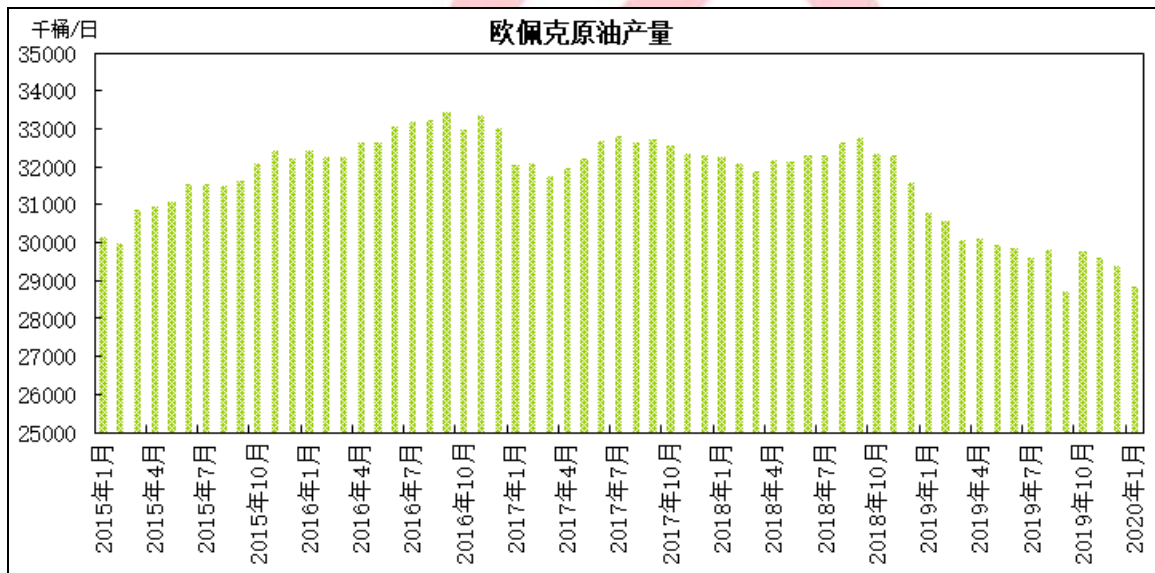
### 1、世界供需情况

供应方面，欧佩克发布的月度报告显示，根据第三方数据源，1 月欧佩克原油产量较上月下降 50.9 万桶/日至 2885.9 万桶/日，环比降幅为 1.7%，利比亚产量大幅下降。预计 2020 年非欧佩克原油供应增幅为 225 万桶/日，较上月预估下调 10 万桶/日。

需求方面，欧佩克预计 2020 年全球原油需求量为 10073 万桶/日，较 2019 年需求量增加 99 万桶/日；预计 2020 年全球对欧佩克原油需求量为 2930 万桶/日，较上月下调 20 万桶/日。国际能源署表示，此次公共卫生事件影响全球原油需求，预计 2020 年第一季度全球原油需求较去年同期减少 43.5 万桶/日，为 10 多年来首次出现原油需求同比缩减；将 2020 年全球原油需求增长预估下调 36.5 万桶/日至 82.5 万桶/日。

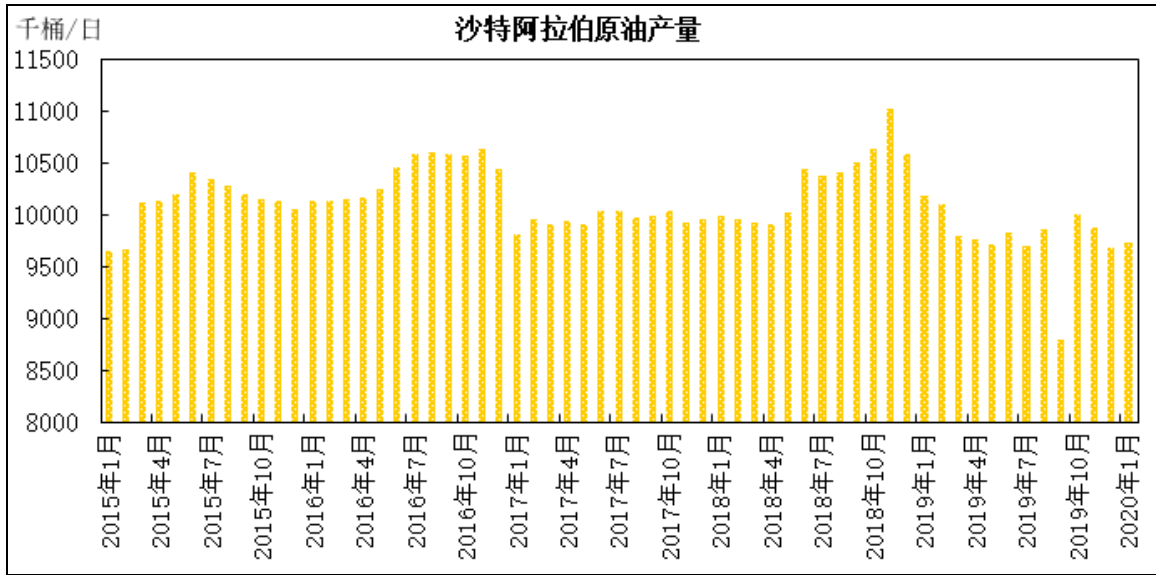
库存方面，欧佩克统计的数据显示，12 月经合组织（OECD）商业石油库存为 29.26 亿桶，较五年均值高出约 2950 万桶。

图 1：欧佩克原油产量



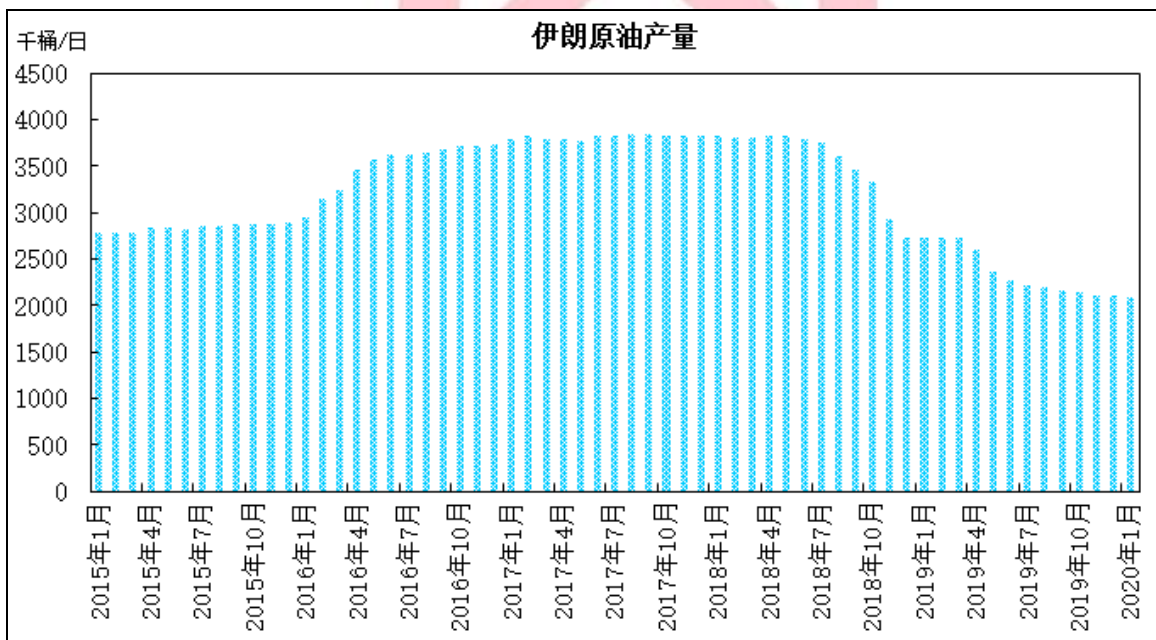
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



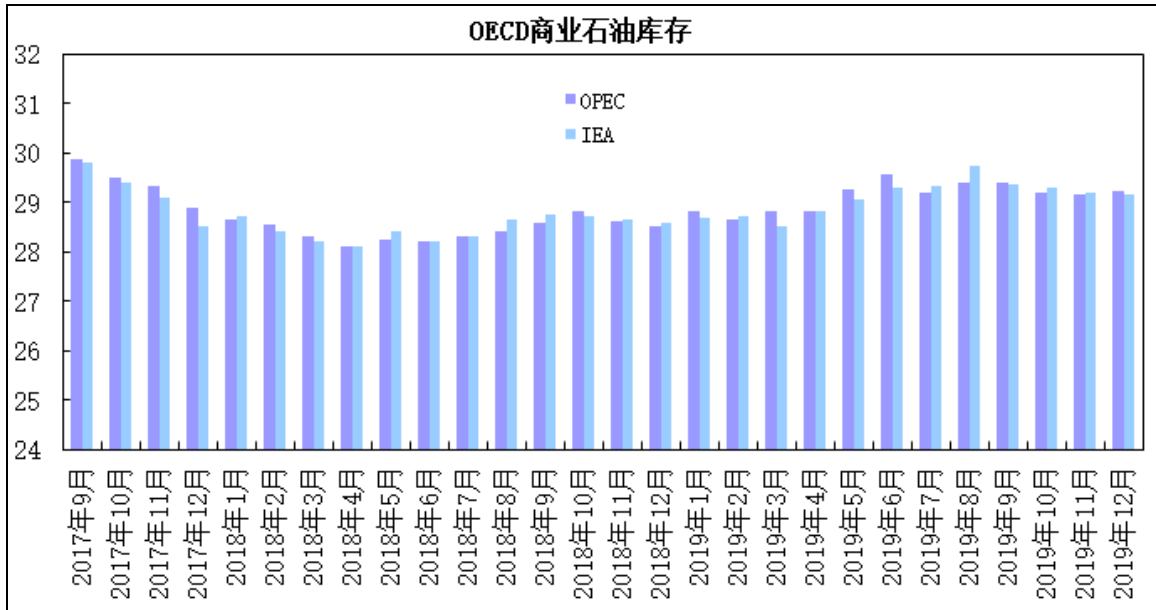
数据来源：OPEC

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

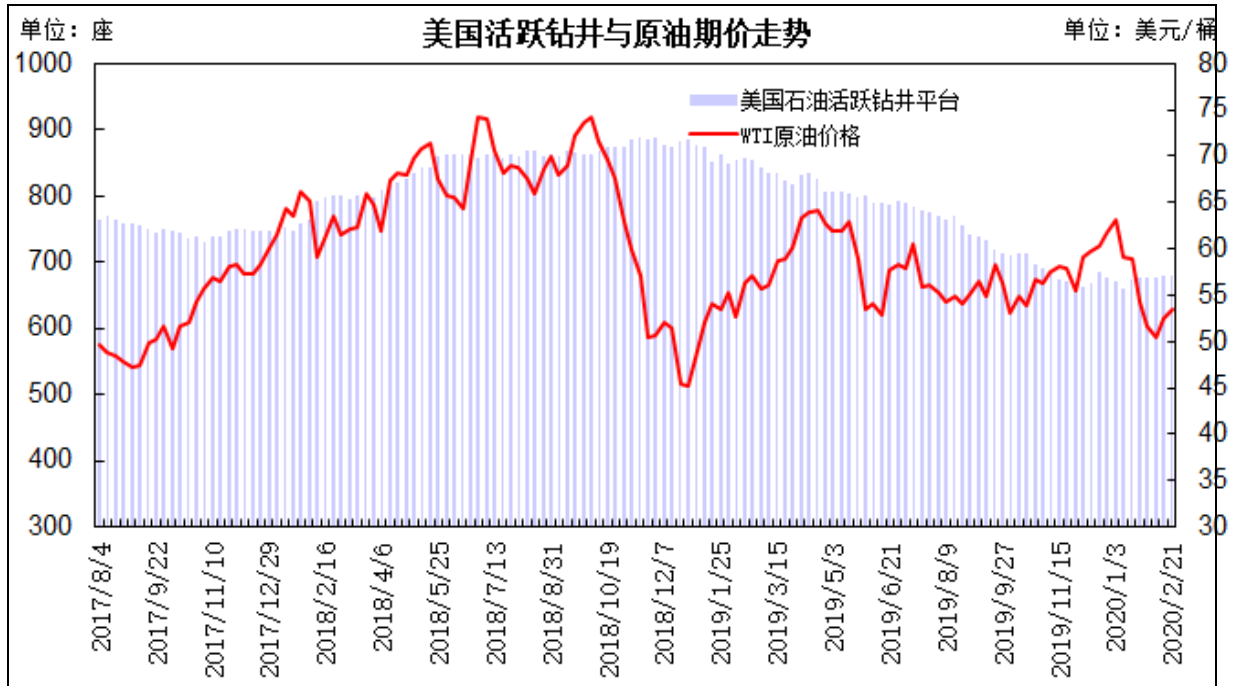
美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布数据显示, 截至 2 月 21 日当周美国石油活跃钻井数为 679 座, 较上月增加 4 座, 较去年同期减少 174 座。美国天然气活跃钻井数为 110 座, 比去年同期减少 84 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 791 座, 较上月底增加 1 座, 较去年同期减少 256 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 2 月 21 日当周的美国原油日均产量 1300 万桶, 比上年同期日均产量增加 90 万桶, 增幅为 7.4%。截至 2 月 21 日的四周, 美国原油日均产量 1297.5 万桶, 比去年同期增长 8.4%。美国成品油需求总量均值为 2031.9 万桶/日, 比上年同期下降 2.2%; 车用汽油需求四周日均量为 890.2 万桶, 比上年同期增长 0.3%; 馏分油需求四周日均量为 396.9 万桶, 比去年同期下降 5.1%。截至 2 月 21 日的四周, 美国原油日均进口量为 658.9 万桶, 较上月均值增长 0.4%; 美国原油日均出口量为 340.1 万桶, 较上月均值下降 1.5%。

美国能源信息署 (EIA) 报告显示, 预计 3 月美国页岩油产量将增加 1.8 万桶/日至 918 万桶/日。同时 EIA 预计 2020 年美国原油产量将增加 100 万桶/日至 1320 万桶/日, 预计 2021 年原油产量将增加 40 万桶/日至 1360 万桶/日。预计美国原油产量大部分增长来自得克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地地区。

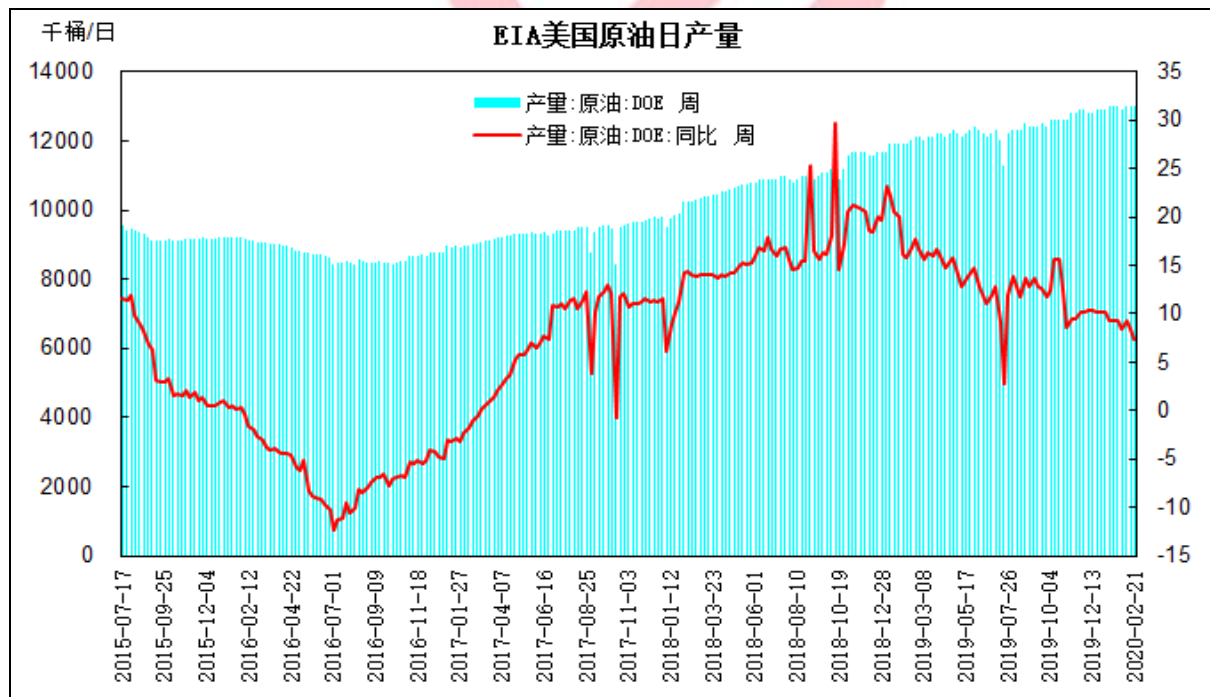
整体上, 美国原油产量维持至历史高位, 活跃钻井数量小幅回升, 美国原油净进口环比略有增长。

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

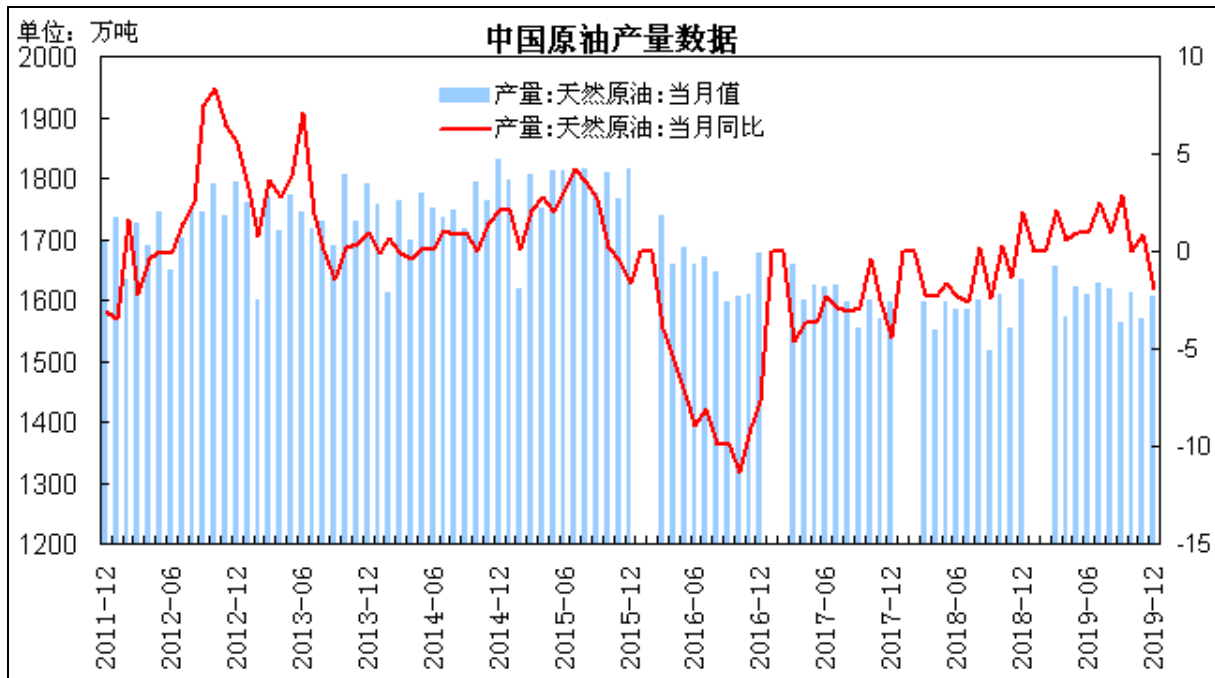
### 3、中国供需状况

中国统计局数据显示, 12 月份国内原油产量为 1606 万吨, 同比下降 1.9%; 2019 年原油产量为 1.9 亿吨, 同比增长 0.8%。12 月原油加工量为 5851 万吨, 同比增长 13.6%; 2019 年原油加工量为 6.5 亿吨, 同比增长 7.6%。主要成品油中, 汽油、煤油和柴油产量分别同比增长 1.7%、10.5%和-4.6%。

中国海关公布的数据显示，12 月份原油进口量为 4548 万吨，较上月下降增加 427 万吨，环比增幅为 10.4%，同比增长 3.9%；月度平均进口单价为 455.54 美元/吨，较上月上涨 5.82 美元/吨，环比涨幅为 1.3%。1-12 月原油累计进口量为 5.1 亿吨，同比增长 9.5%。

受新冠疫情影响，国内炼厂装置开工负荷下降，预计 1-2 月原油加工量增幅放缓；消息称，沙特正削减 3 月对中国的原油供应量至少 50 万桶/日，由于新型冠状病毒疫情导致炼厂需求放缓。

图 7：中国原油产量

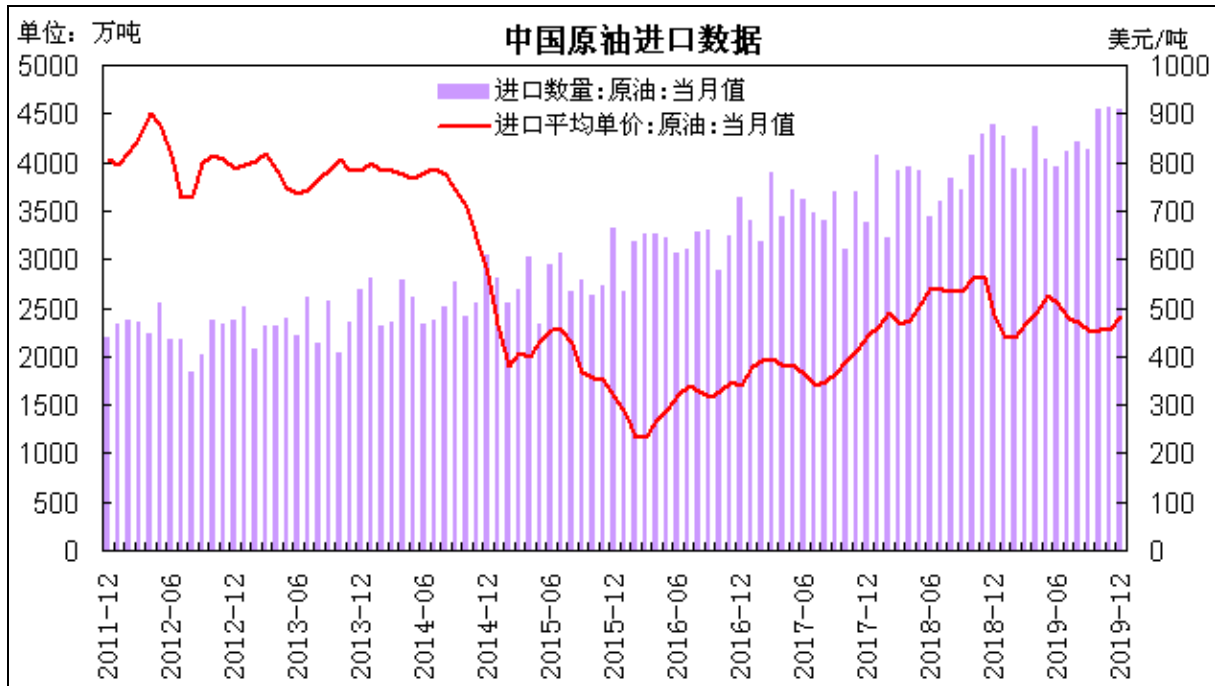


数据来源：中国统计局

图 8：中国原油进口量

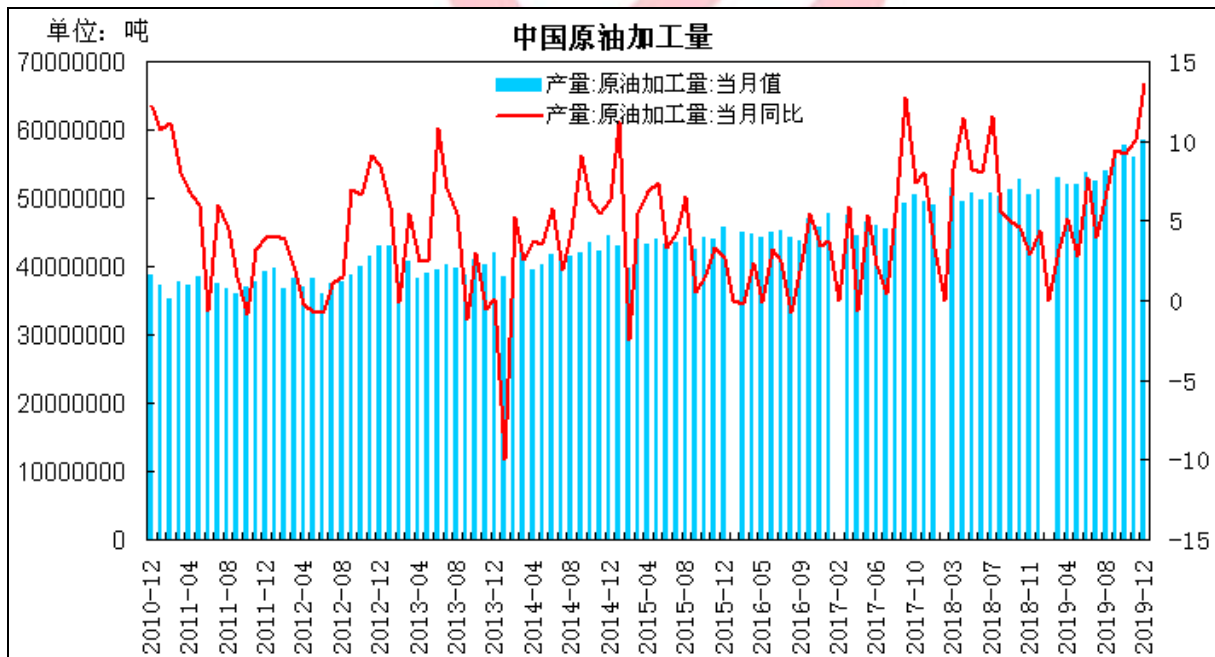






数据来源：中国海关

图 9：中国原油加工量



数据来源：中国统计局

#### 4、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，1月份欧佩克原油产量2885.9万桶/日，环比下降50.9万桶/日。根据独立数据源显示，沙特产量增加5.7万桶/日至973.3万桶/日；利比亚产量下降34.4万桶/日至79.6万桶/日；伊拉克产量下降6.8万桶/日至450.1万桶/日；科威特产量下降4.4万桶/日至266.5万桶/日；安哥拉产量下降3.4万桶/日至137.4万桶/日；阿联酋产量下降2.9

万桶/日至 303.4 万桶/日；尼日利亚产量增加 2.5 万桶/日至 177.6 万桶/日；伊朗产量下降 0.9 万桶/日至 208.6 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.1 万桶/日至 73.3 万桶/日；厄瓜多尔产量下降 0.4 万桶/日至 53.7 万桶/日；受港口及运输管道遭遇封锁利比亚产量大幅下降，伊拉克、科威特产量也出现下降，沙特、尼日利亚等国家产量增加。

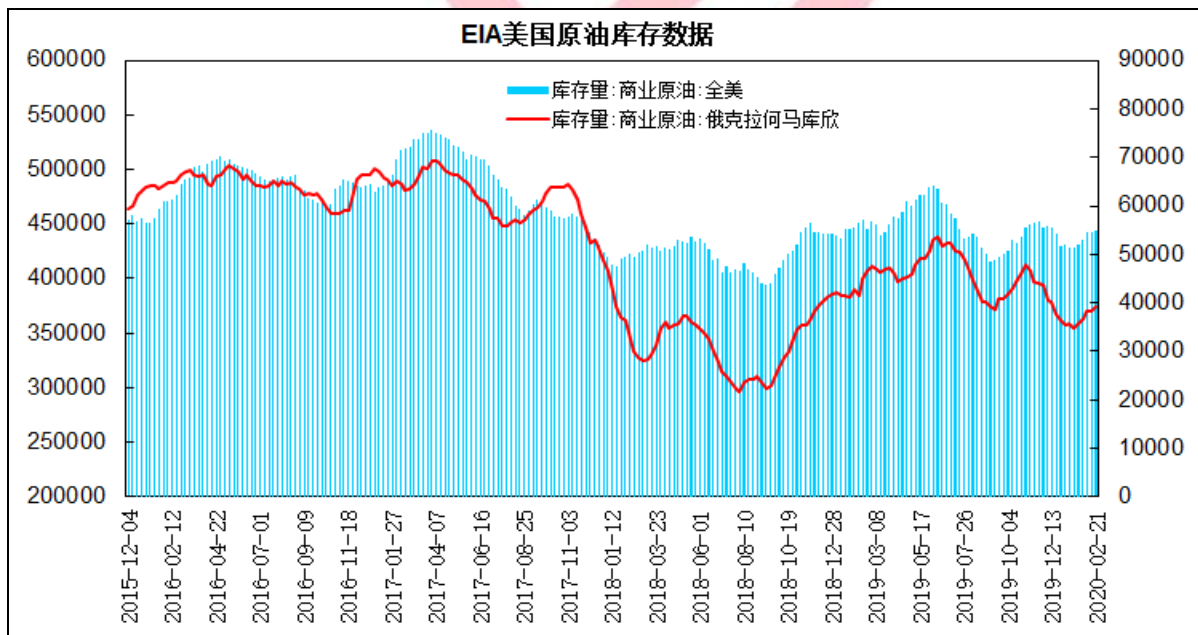
据报道，欧佩克+技术委员会建议将去年 12 月决定的减产措施延长至 2020 年底，还建议进一步减产，额外减产幅度为 60 万桶/日，希望一直持续到第二季度末。欧佩克+部长级会议将定于 3 月 5 日至 6 日在维也纳举行，以决定双方关于减产协议的未来。目前俄罗斯对扩大减产持观望态度；据报道，沙特、科威特和阿联酋讨论了如果俄罗斯不协助进一步减产，则该三国将合计减产原油 30 万桶/日；若欧佩克+进一步扩大减产规模，有助于缓解短期供应压力。

### 5、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）数据显示，截至 2 月 21 日当周美国商业原油库存为 4.43 亿桶，较上月底增加 832.6 万桶，环比增幅为 1.9%，较上年同期下降 253 万桶，同比降幅为 0.6%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 3914.9 万桶，较上月底增加 244.1 万桶，环比增幅为 6.7%，同比降幅 16.1%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 87.9%，较上月底的 87.4% 上升了 0.5 个百分点，较上年同期提高了 0.8 个百分点。

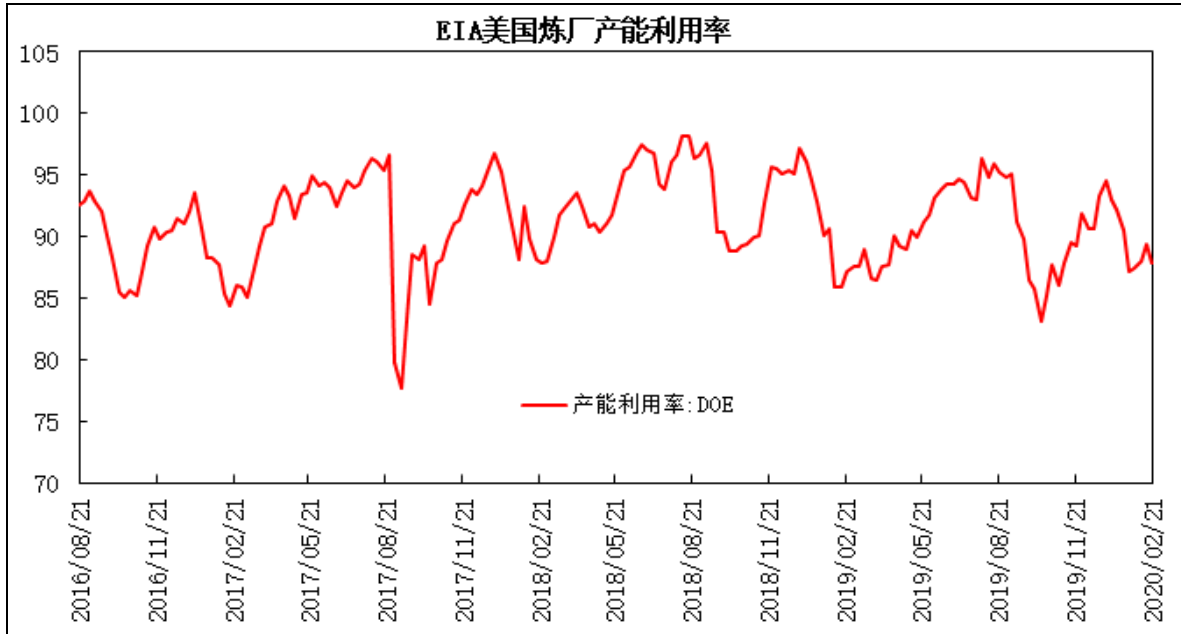
美国商业原油库存环比继续回升，库欣地区原油库存出现增加，美国炼厂开工小幅回升，略高于上年同期水平。美国原油产量处于高位，炼厂例行检修，预计美国原油库存延续回升态势。

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



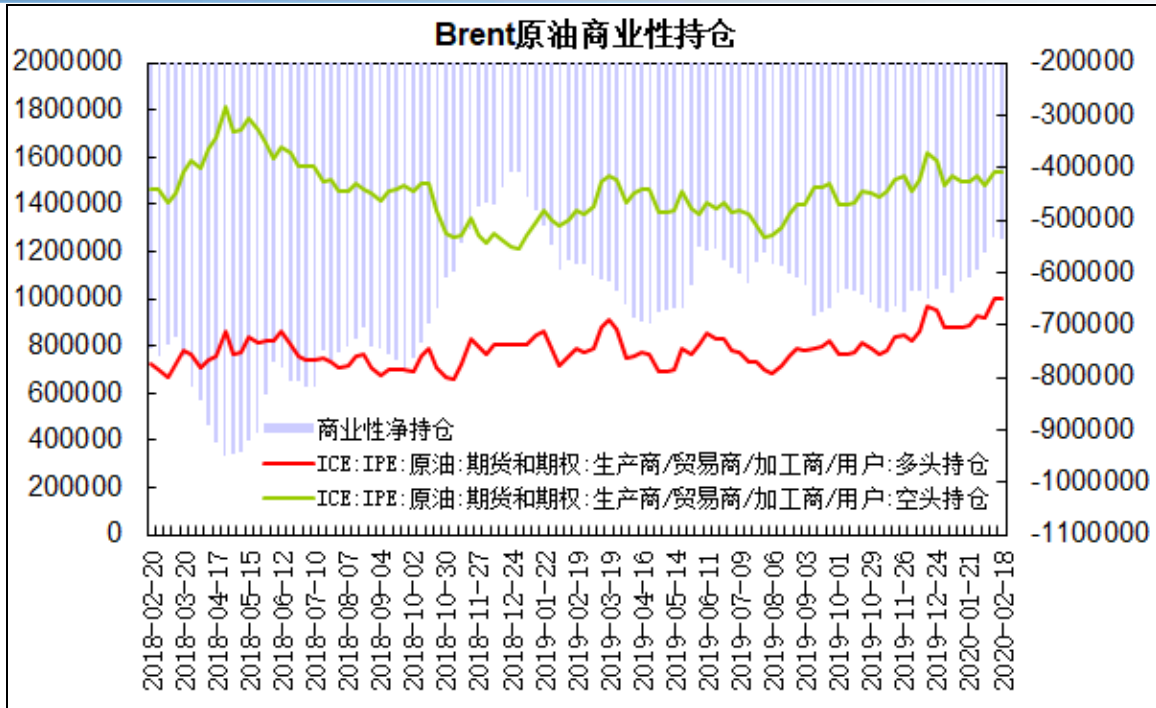
数据来源：EIA

## 6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至2月18日当周，Brent原油期货和期权商业性多头持仓为100.32万手，较上月增加7.8万手，商业性空头持仓为153.89万手，较上月增加1.75万手，商业性净空持仓为53.57万手，较上月底下降60513手，月度环比降幅为10.1%，同比下降8.5%。管理基金的多头持仓为37.79万手，较上月下降10.26万手，管理基金的空头持仓为9.53万手，较上月增加1.71万手，基金净多持仓为28.26万手，较上月底下降11.98万手，环比降幅为29.8%，同比增长2.6%。

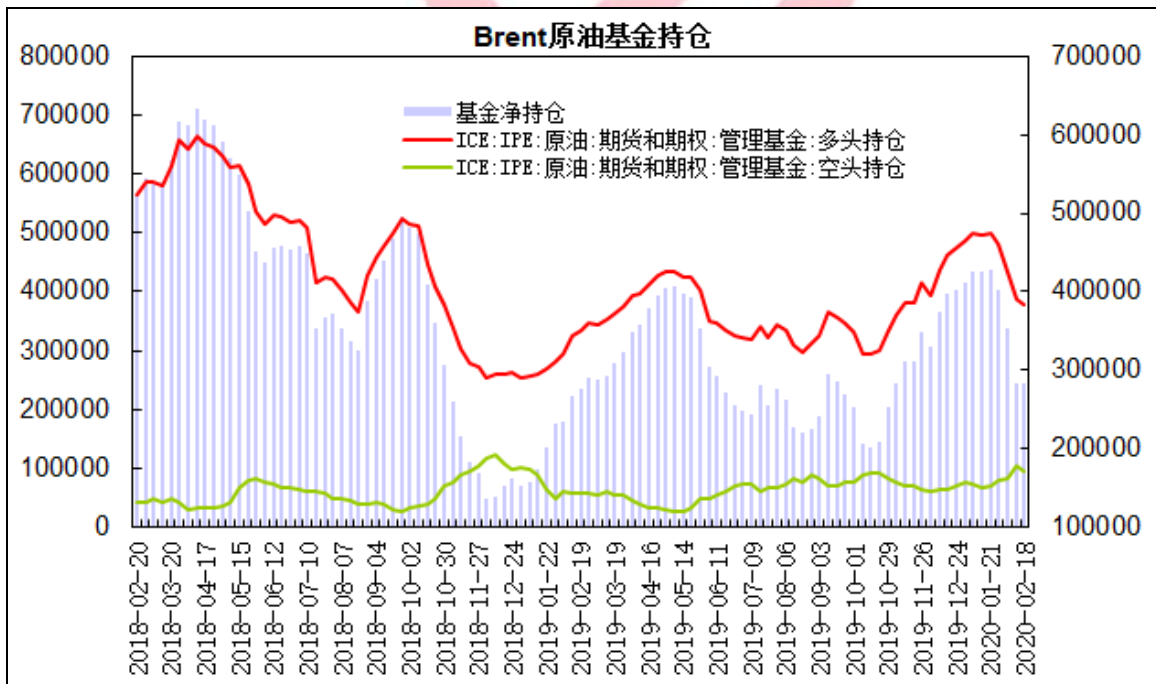
2月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位出现大幅减持，空头仓位出现增持，基金净多持仓较上月大幅下降；商业性持仓方面，商业性多头增幅高于空头，商业性净空持仓出现回落。

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，全球新冠病毒疫情呈现扩散迹象，将对短期经济造成负面冲击，从而损及能源需求；金融市场避险情绪升温，恐慌情绪打压短期原油价格。3月关注国际疫情进展情况，若疫情得到有

效控制，将缓解市场忧虑情绪；若疫情继续扩散，经济放缓忧虑将进一步加剧。需求端，2月中国炼厂呈现减产，预计原油加工量出现下降；IEA、OPEC下调一季度全球原油需求预估。供给端，欧佩克继续减产，利比亚产量大幅下降；美国原油产量维持记录高位；美国炼厂检修增加，商业原油库存延续回升。地缘局势方面，美国继续加强制裁伊朗及委内瑞拉，伊朗、伊拉克、利比亚等国内局势不稳。

整体上，新冠病毒疫情打击短期原油需求，市场避险情绪显著升温，原油期价承压下探，而欧佩克扩大减产预计及全球货币政策宽松对下行空间有一定支撑；预计国际原油期价呈现震荡探底走势，WTI 原油价格处于 42 美元/桶至 52 美元/桶区间波动，布伦特原油价格处于 46 美元/桶至 56 美元/桶区间运行，美国原油与布伦特原油价差处于 3-7 美元区间波动。预计上海原油期货合约处于 335-400 元/桶区间运行。

图 14: Brent 原油主力合约走势



数据来源：博易

RUIDA FUTURES

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探底走势。原油 2005 合约可适当采取反弹抛空交易的策略。技术上，SC2004 合约期价考验 335-340 区域支撑，上方面临 400 关口压力；预计 3 月份主要处于 335-400 区

间波动。

### 1、短线策略

2 月份原油主力合约呈现弱势震荡走势，整体波动率较上月缩窄，月度波动幅度在 40 元/桶左右，月度波动幅度在 12%左右，周度波动幅度在 14-30 区间，周均波动幅度约 21 元/桶左右，日线波动幅度在 4-24 元/桶区间，日均波动幅度约 9 元/桶左右。预计 3 月上海原油期价呈现震荡探底走势，建议日内交易以 5-16 元/桶区间为宜，周度交易以 15-30 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%-25%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的 30%。

(2) 持仓成本：SC2005 合约采取反弹抛空策略，建仓区间 380-384 元/桶，持仓成本控制 382 元/桶左右。

(3) 风险控制：若收盘价破 395 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 343 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) 新冠病毒疫情有效控制 风险情绪回升
- (2) 经济数据好于预期 出台经济刺激政策
- (3) 欧佩克供应下降 扩大减产规模
- (4) 中东地缘局势紧张

### 3、企业套保策略

3 月份，原油生产企业可待原油 2005 合约期价处于 380 至 390 元/桶时，适当介入卖出套保；下游原油消费企业可待 2005 合约期价处于 330 至 340 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。