



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

投资策略





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

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



原油：供需两端趋向改善 延续震荡回升态势

内容提要：

1、欧佩克+实施减产协议

5月欧佩克+开始实施减产970万桶/日，各主要产油国遵守减产承诺；沙特、科威特、阿联酋宣布6月在减产协议基础额外减产；欧佩克+将在6月上旬召开会议，讨论产量政策以支撑油价，目前部分产油国希望的减产规模执行期延长至6月以后。当前欧佩克开始执行减产协议有助于缓和供应压力，改善市场氛围，重点关注主要产油国减产执行率。

2、欧美国家陆续复工重启经济

全球疫情新增病例持续增加，欧洲多国疫情持续趋缓，美国现有确诊重现下降趋势，部分新兴市场国家疫情仍在扩散。当前中国基本完成复工复产，欧洲、美国陆续复工推动经济重启，有望带动原油需求回升，但需警惕疫情二次爆发风险。

3、美国产量下降 面临去库存压力

美国活跃钻井数量降至历史低位，原油产量触顶下降；美国商业原油库存高位回落，库欣地区原油库存也出现下降，目前占7600万桶的库容比例的75%左右。美国各州陆续重启经济，炼厂开工低位回升，预计美国原油处于去库存阶段。

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	SC2009	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	285	入场价区	
目标价区	330	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

美联储表示将维持利率在接近零的水平，直至美国经济重返正轨，特朗普宣布了规模 190 亿美元的美国农业救助计划的规则，并表示与加拿大的边境开放可能在 6 月 21 日前实现。德国表示将通过 G7 争取多边主义。日本设立 500 亿日元的基金为中小型企业注入资金，同时计划结束大阪的紧急状态、维持东京的紧急状态。

中国政府工作报告显示，未提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素；今年要优先稳就业保民生，城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6%左右，城镇登记失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3.5%左右。今年赤字率拟按 3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债；拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点加强新型基础设施建设，建设充电桩，推广新能源汽车；新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。

2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至 5 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 79 例（其中重症病例 5 例），现有疑似病例 6 例，尚在医学观察的密切接触者 5796 人。境外输入现有确诊病例 45 例（无重症病例），现有疑似病例 5 例，无死亡病例。

据 WHO 数据，截至北京时间 5 月 26 日 17 时，全球确诊新冠肺炎 5404512 例，死亡 343514 例。其中欧洲区域病例累计达到 2041705 例，死亡 173213 例。美洲区域病例累计达到 2454452 例，死亡 143739 例。

全球疫情新增病例持续增加，欧洲多国疫情持续趋缓，美国现有确诊重现下降趋势，而新兴市场国家疫情仍在扩散，巴西、俄罗斯、土耳其、印度等处于爆发期。根据工信部数据，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，国内已基本完成复工复产。4 月中旬以来，美国及德国、西班牙、意大利、法国、英国等国家陆续放开限制措施，逐渐进入复工阶段。

（二）原油供需状况

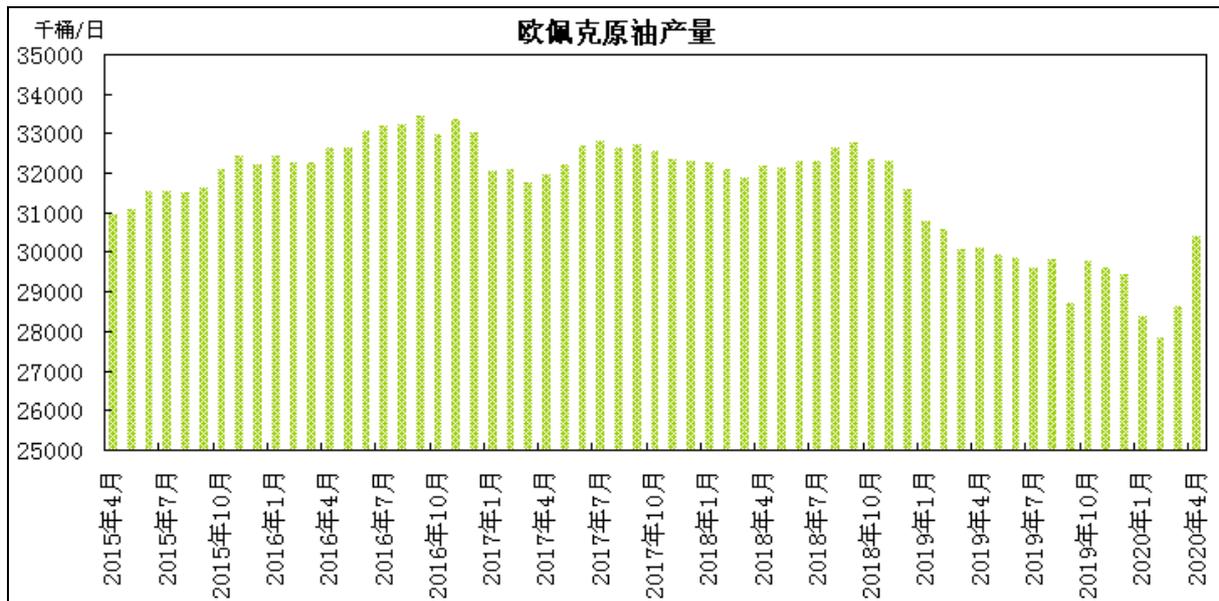
1、世界供需情况

供应方面，欧佩克发布的月度报告显示，根据第三方数据源，4 月欧佩克原油产量较上月增加 179.8 万桶/日至 3041.2 万桶/日，环比增幅为 6.3%，沙特、阿联酋、科威特产量剧增。预计 2020 年非欧佩克原油供应降幅为 350 万桶/日。国际能源署预计 5 月全球原油产量将下降 120 万桶/日至 8800 万桶/日，处于 9 年低点。

需求方面，欧佩克预计 2020 年全球原油需求量为 9070 万桶/日，较 2019 年需求量下降 907 万桶/日，较上月下调 212 万桶/日。国际能源署表示，预计 4 月全球原油需求同比下降 2520 万桶/日，5 月下降 2150 万桶/日；预计 2020 年全球原油需求为 9119 万桶/日，较 2019 年需求量减少 860 万桶/日。

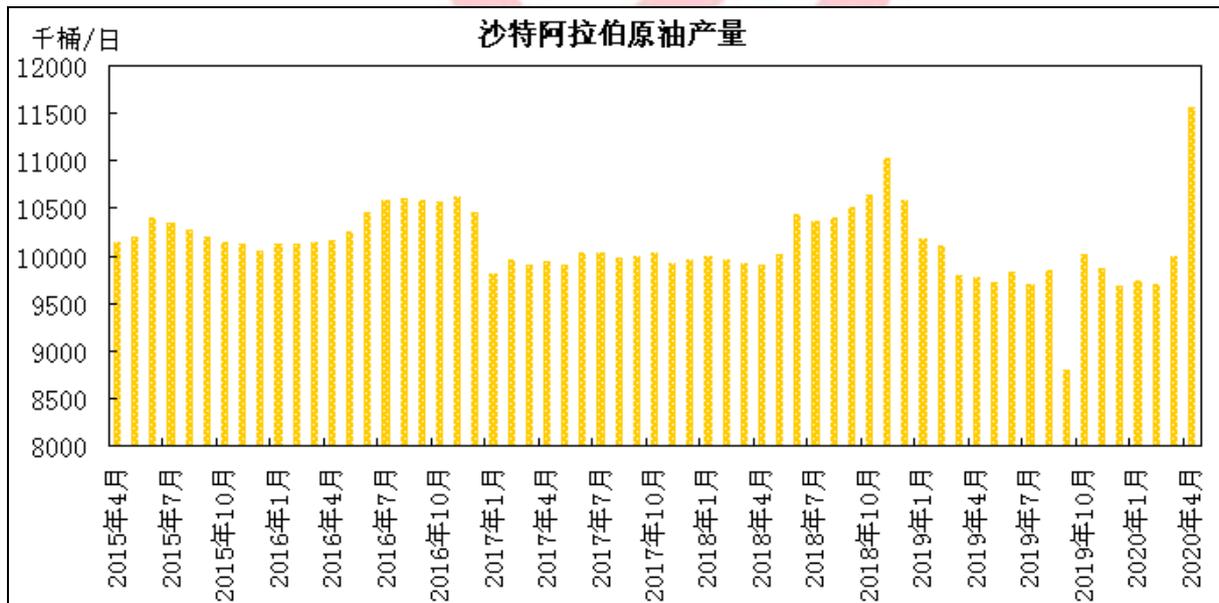
库存方面，欧佩克统计的数据显示，3 月经合组织（OECD）商业石油库存为 30.02 亿桶，较上月增加 5570 万桶，较五年均值高出约 8860 万桶。

图 1：欧佩克原油产量



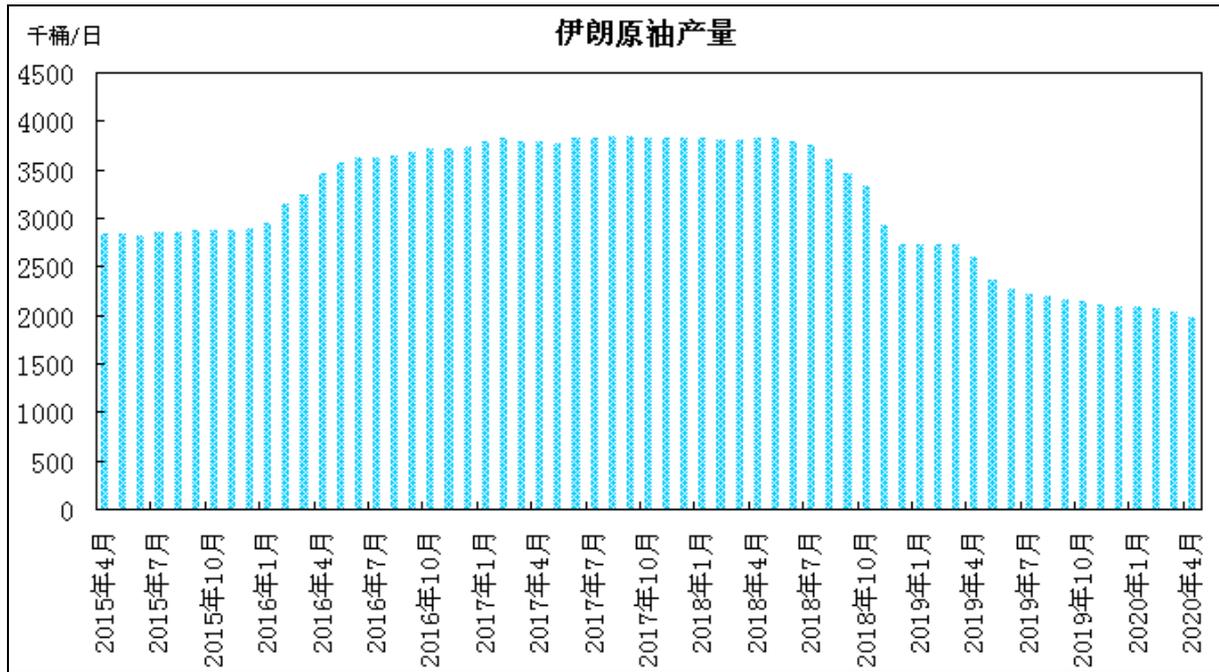
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



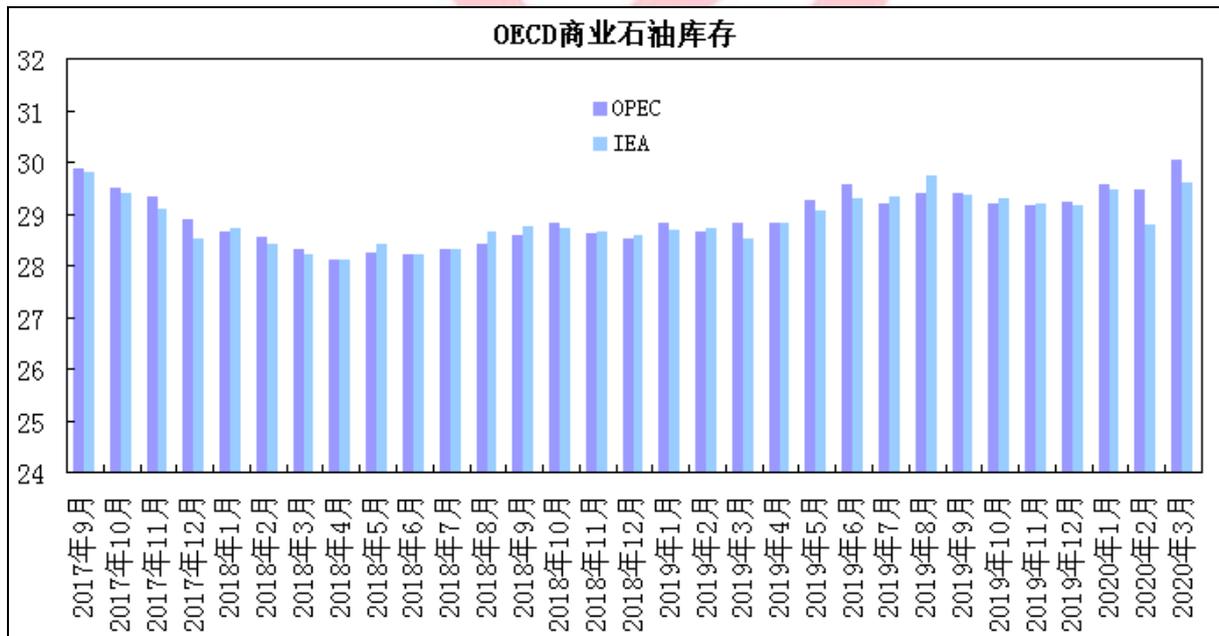
数据来源：OPEC

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

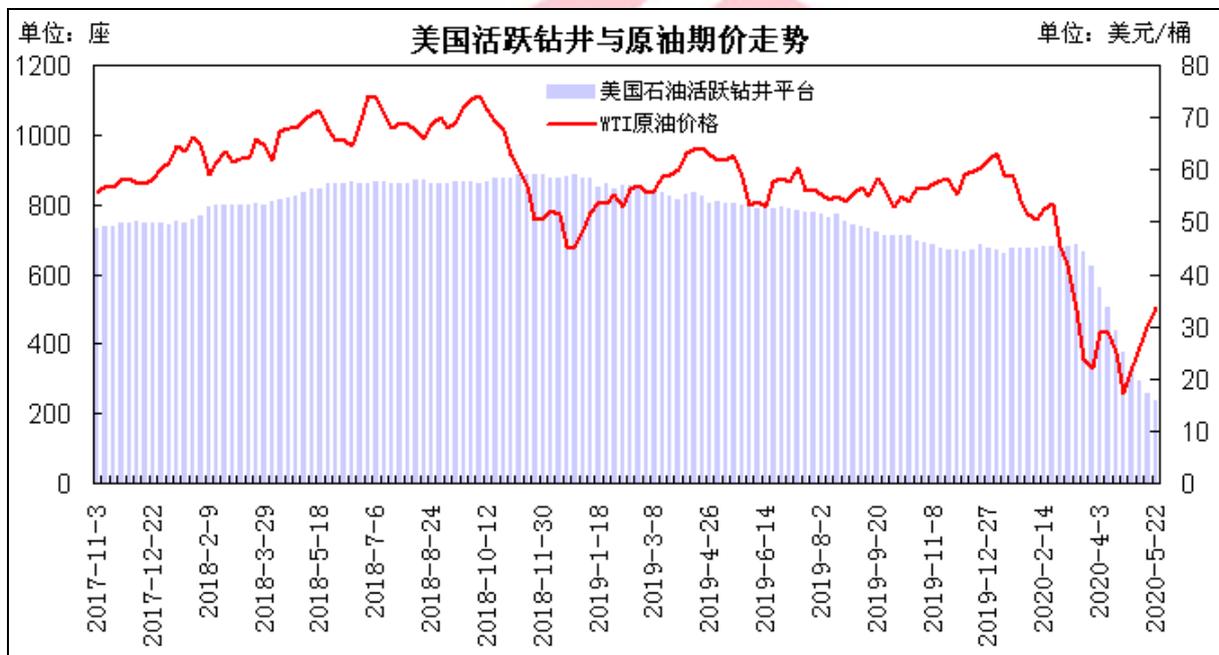
美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 公布数据显示，截至 5 月 22 日当周美国石油活跃钻井数为 237 座，较上月减少 141 座，较去年同期减少 560 座。美国天然气活跃钻井数为 79 座，比去年同期减少 107 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 318 座，较上月底减少 147 座，较去年同期减少 665 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至5月15日当周的美国原油日均产量1150万桶，比上年同期下降70万桶/日。截至5月15日的四周，美国原油日均产量1177.5万桶，比去年同期下降3.5%。美国成品油需求总量均值为1612.9万桶/日，比上年同期下降19%；车用汽油需求四周日均量为667.8万桶，比上年同期下降29.1%；馏分油需求四周日均量为344.5万桶，比去年同期下降13.8%。截至5月15日的四周，美国原油日均进口量为540.1万桶，较上月均值下降13.2%；美国原油日均出口量为340.3万桶，较上月均值增长9.2%。

EIA预计6月美国页岩油产量为782.2万桶/日，较5月下降19.7万桶/日。EIA预计2020年美国原油产量将下降54万桶/日至1169万桶/日，预计2021年原油产量将下降79万桶/日至1090万桶/日。

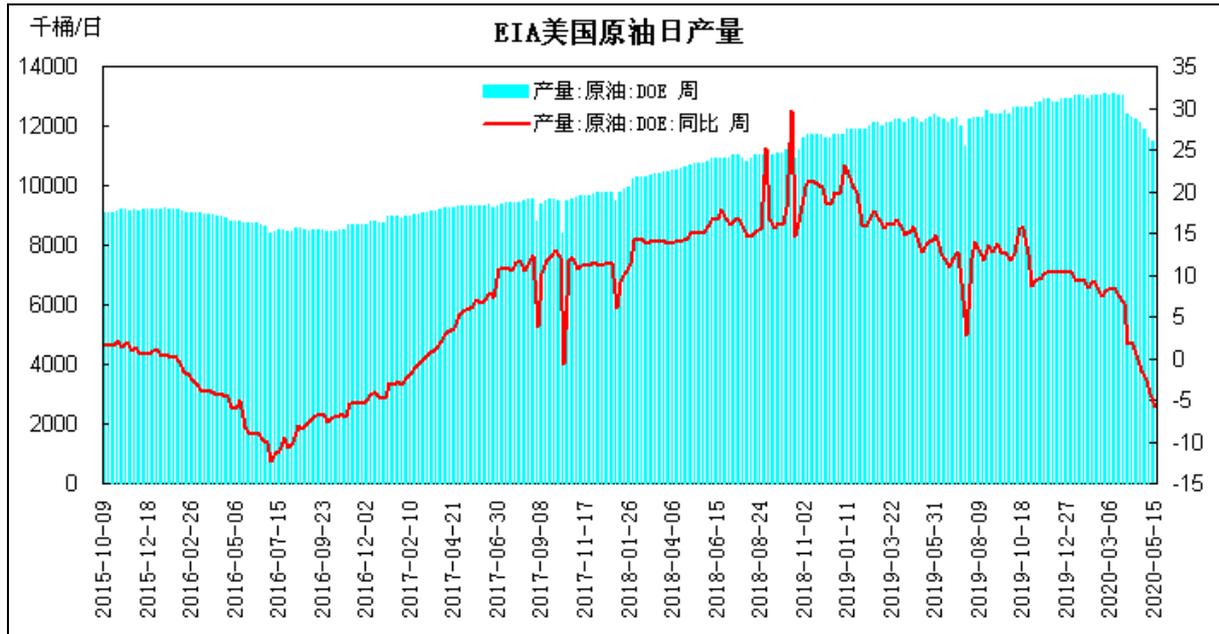
整体上，国际原油价格跌至历史低位，美国活跃钻井数量降至历史低位，原油产量触顶下降，美国原油净进口呈现下降。

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

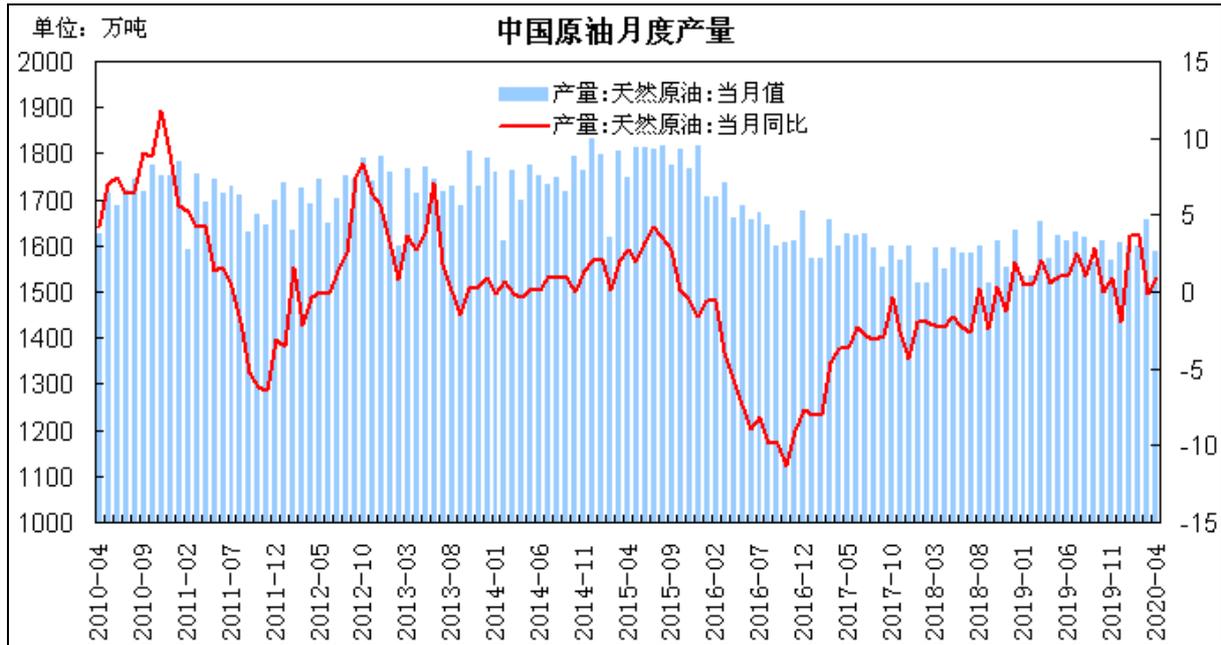
3、中国供需状况

中国统计局数据显示，4月原油产量为1587万吨，同比增长0.9%。1-4月原油累计产量为6444万吨，同比增长2%。4月原油加工量为5385万吨，同比增长0.8%；1-4月原油加工量累计为20348万吨，同比下跌3.4%。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，4月原油进口量为4043万吨，同比下降7.5%。1-4月原油进口量为16761万吨，同比增长1.7%；月度平均进口单价为269.3美元/吨，较上月下跌137.96美元/吨，环比跌幅为33.9%。

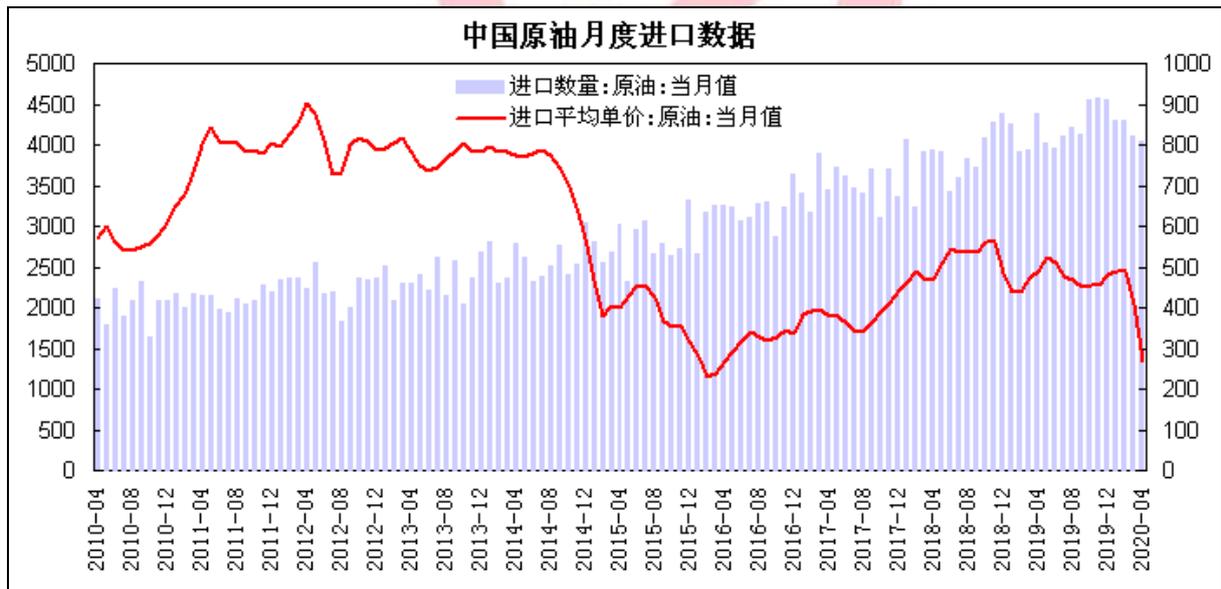
国内原油日均产量为52.9万吨，产量环比小幅回落；原油日均进口保持高位，地炼进口量增至新高，炼厂装置开工负荷上升，原油加工量环比呈现回升。

图7：中国原油产量



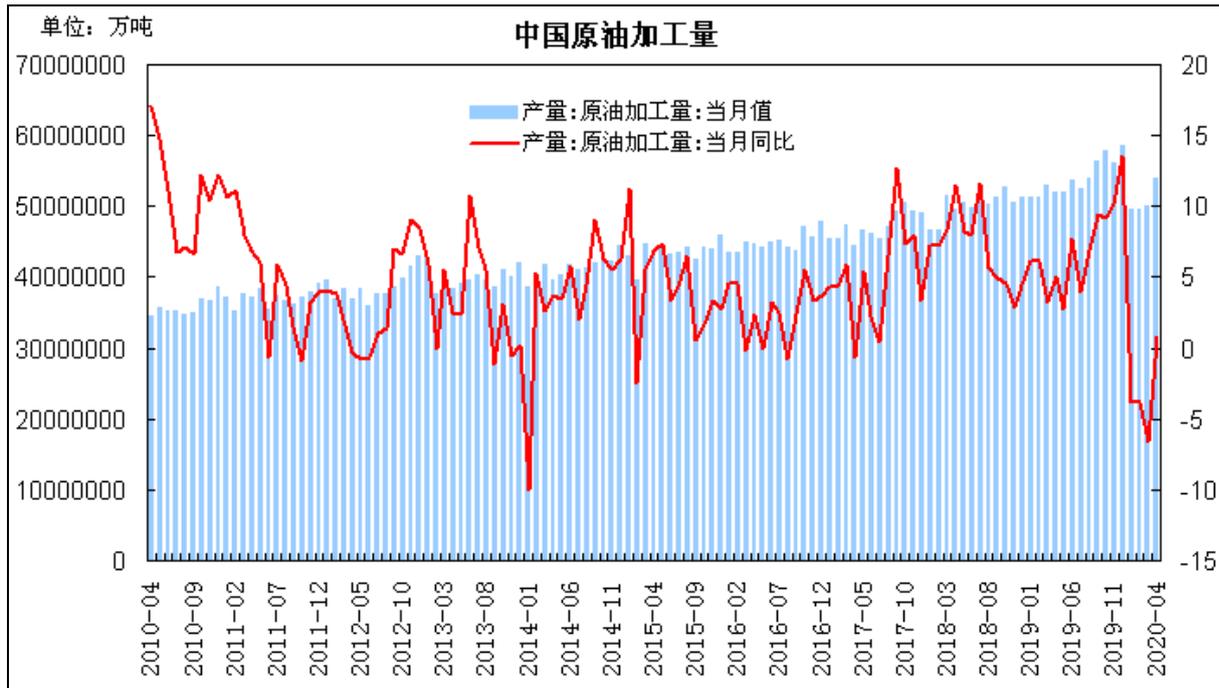
数据来源：中国统计局

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，4月份欧佩克原油产量3041.2万桶/日，环比增加179.8万桶/日。根据独立数据源显示，沙特产量增加155.3万桶/日至1155万桶/日；阿联酋产量增加33.2万桶/日至383.9万桶/日；科威特产量增加25.9万桶/日至313.2万桶/日；尼日利亚产量下降6.7万桶/日至177.7万桶/日；伊朗产量下降5.3万桶/日至196.9万桶/日；伊拉克产量下降5万桶/日至452.1万桶/日；阿尔及利亚产量下降2.3万桶/日至100.7万桶/日；安哥拉产量下降9万桶/日至131.2万桶/日；委内瑞拉产量下降3.8万桶/日至62.2万桶/日；利比亚产量下降0.9万桶/日至8.2万桶/日；沙特、阿联酋、科威特等国家产量大幅增加，尼日利亚、伊朗、伊拉克等国产量下降。

5月，欧佩克以及参与减产的非欧佩克产油国开始实施减产970万桶/日的协议。俄罗斯能源部长诺瓦克在声明中表示，在世界各地，迄今生产商已经降低全球原油供应量1400万-1500万桶/日。据俄新社报道称，非欧佩克产油国包括加拿大、挪威和美国，贡献了大约350万-400万桶/日的减产。俄罗斯预计原油市场将在6月或7月实现平衡。

沙特能源部指示沙特阿美下调6月原油产量，将在欧佩克+减产协议的份额基础上，自愿额外减产100万桶/日；届时产量将降至749.2万桶/日，较4月减少约480万桶/日，为近20年来最低水平；同时，阿联酋宣布6月额外减产10万桶/日，科威特额外减产8万桶/日；沙特表示额外减产旨在加快全球供应过剩的消耗，并重新平衡油市供需。欧佩克+将在6月上旬召开会议，讨论产量政策，目前部分产油国希望的减产规模执行期延长至6月以后。当前欧佩克开始执行减产协议有助于缓和供应压力，改善市场氛围，重点关注主要产油国减产执行率。

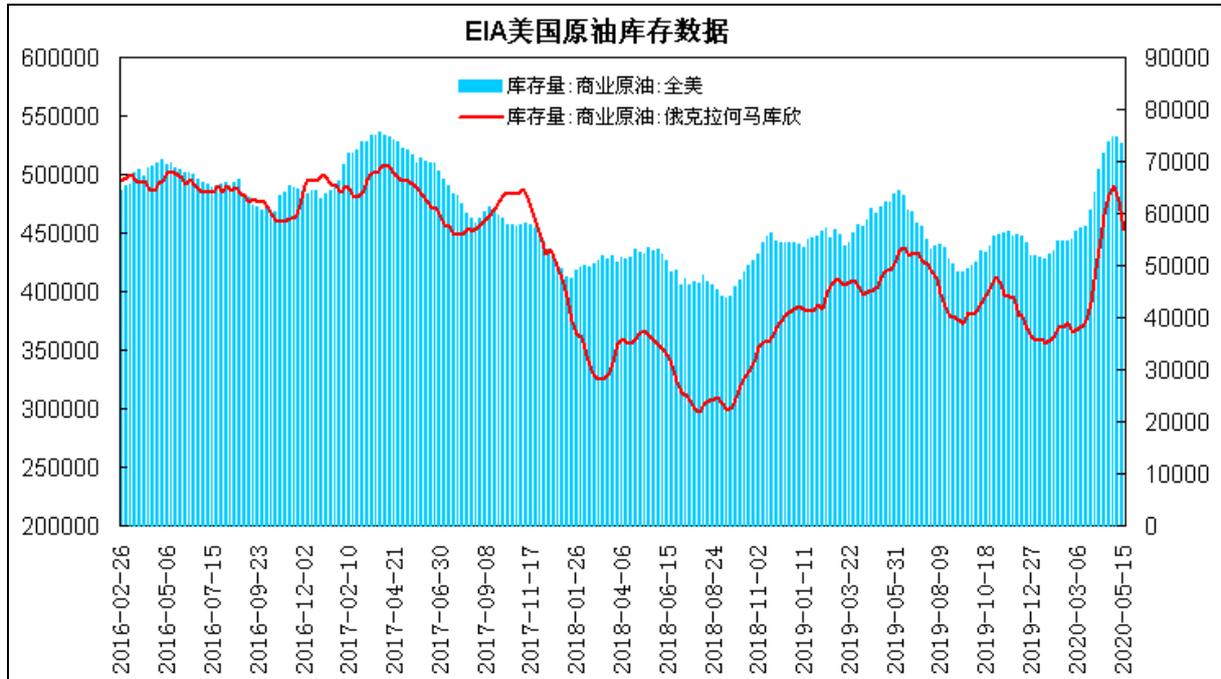
5、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)数据显示，截至5月15日当周美国商业原油库存为5.26亿桶，较上月底下降113.7万桶，环比降幅为0.2%，较上年同期增加4971.9万桶，同比增幅为10.4%；WTI原油

交割地库欣地区库存为 5685.7 万桶，较上月底下降 652.1 万桶，环比降幅为 10.3%，同比增幅 15.9%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 69.4%，较上月底的 69.6%下降了 0.2 个百分点，较上年同期降低了 20.5 个百分点。

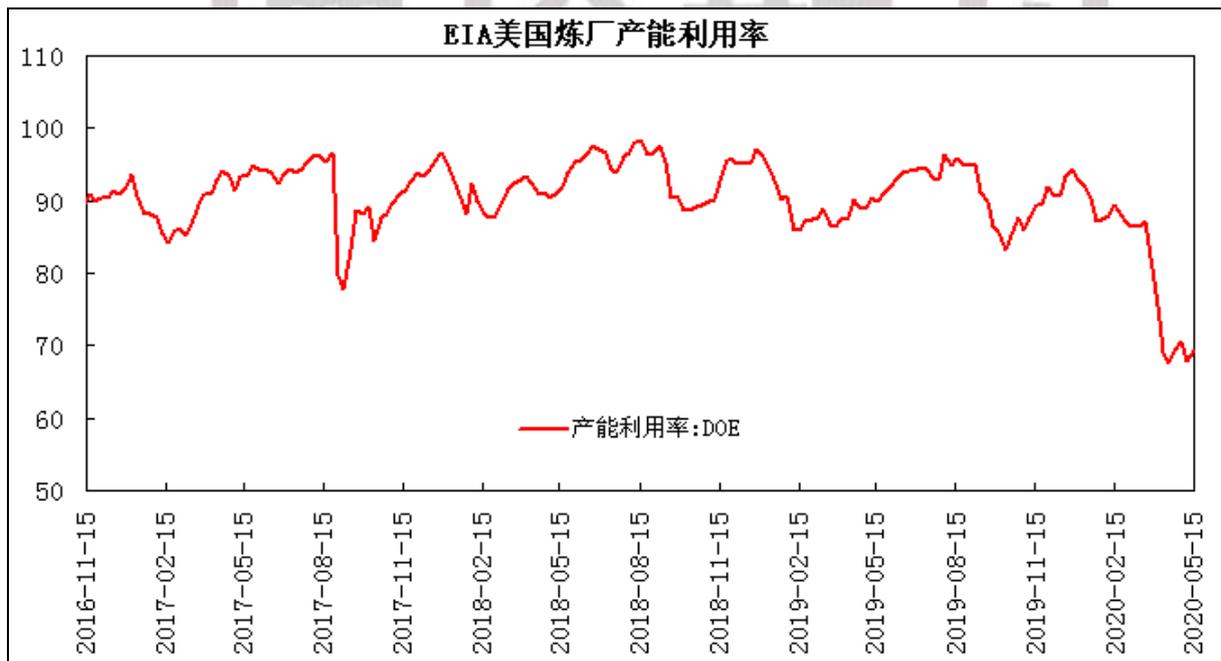
美国商业原油库存高位回落，库欣地区原油库存也出现下降，目前占 7600 万桶的库容比例的 75%左右。美国各州陆续重启经济，炼厂开工低位出现回升，预计美国原油处于去库存阶段。

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



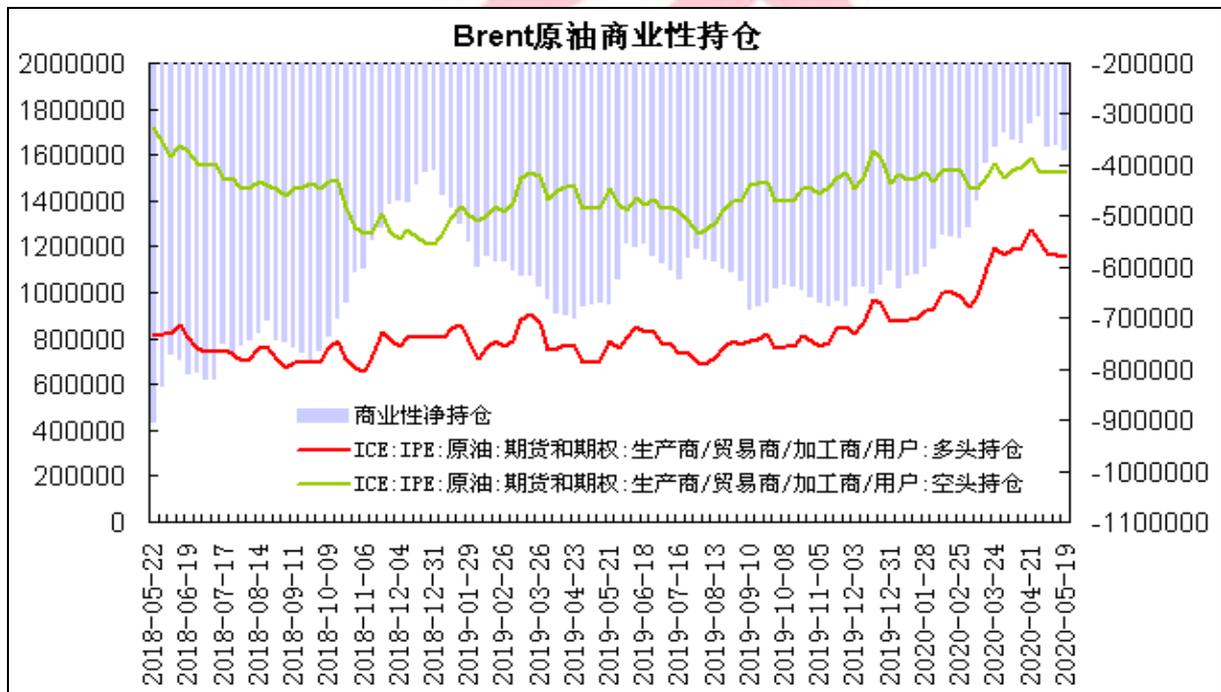
数据来源：EIA

6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至5月19日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为115.28万手，较上月下降7.66万手，商业性空头持仓为152.11万手，较上月下降1.11万手，商业性净空持仓为36.82万手，较上月底增加6.55万手，月度环比增幅为21.6%，同比下降45%。管理基金的多头持仓为22.63万手，较上月下降7676手，管理基金的空头持仓为6.79万手，较上月下降2.3万手，基金净多持仓为15.84万手，较上月底增加1.53万手，环比增幅为10.7%，同比下降59.7%。

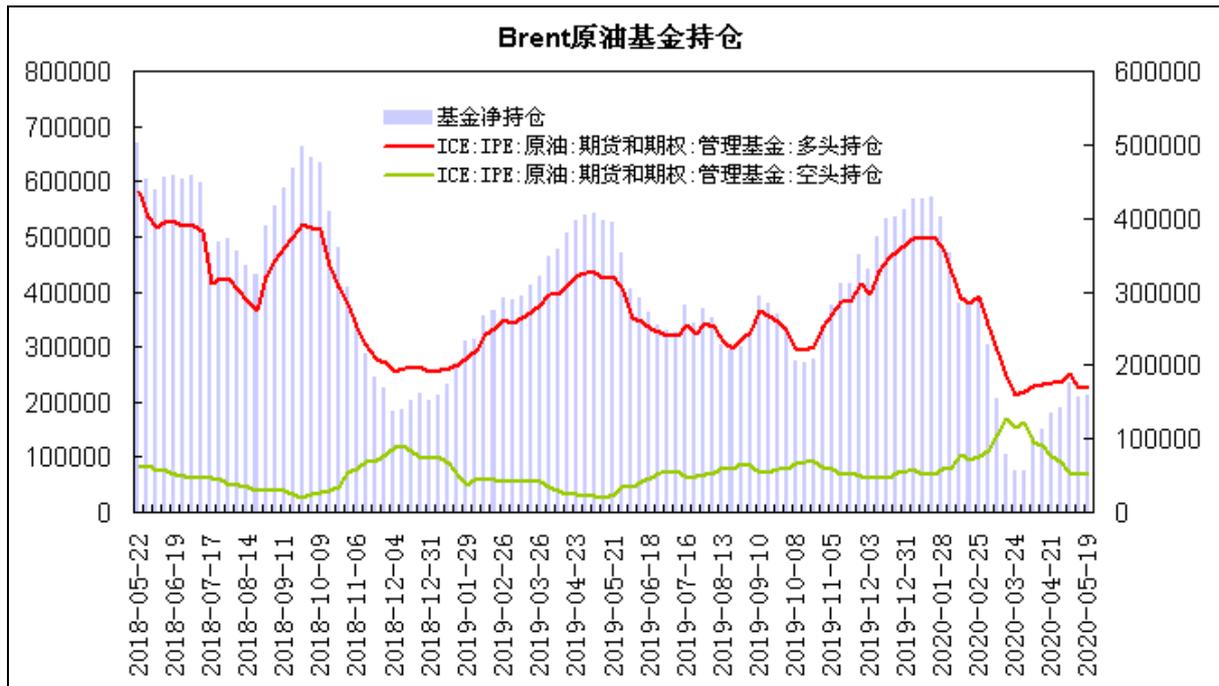
5月份，管理基金在Brent 原油期货和期权的多头仓位先增后减，空头仓位逐步减持，基金净多持仓呈现回升；商业性持仓方面，商业性多头减仓幅度高于商业性空头，商业性净空持仓出现增加。

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，欧佩克+实施减产协议，5月至6月减产970万桶/日，沙特、科威特及阿联酋将在6月额外减产，美国活跃钻井降至历史低位，美国原油产量触顶下降，供应端呈现收缩态势；中国基本完成复工复产，欧洲、美国陆续复工推动经济重启，原油需求趋于触底回升，供需端改善预期提振市场氛围；而中美关系趋紧令贸易局势徒增变数，疫情二次爆发风险，原油去库存压力等因素加剧油价波动，预计原油期价运行区间继续上抬，整体延续震荡回升走势，WTI原油主力合约价格处于27美元/桶至38美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于30美元/桶至42美元/桶区间运行。预计上海原油期货主力合约处于260-340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回升走势; 远月合约可逢回调时采取做多交易策略。技术上, SC2009 合约期价考验 280-290 关口区域支撑, 上方面临 330-340 区域压力; 预计 6 月份主要处于 280-340 区间波动。

1、短线策略

5 月份原油主力合约呈现震荡反弹走势, 整体波动区间较上月缩窄, 月度波动幅度在 48 元/桶左右, 月度波动幅度在 18%左右, 周度波动幅度在 22-36 区间, 周均波动幅度约 26 元/桶左右, 日线波动幅度在 5-26 元/桶区间, 日均波动幅度约 12 元/桶左右。预计 6 月上海原油期价呈现震荡回升走势, 建议日内交易以 6-18 元/桶区间为宜, 周度交易以 22-32 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: SC2009 合约采取低位做多策略, 建仓区间 283-287 元/桶, 持仓成本控制 285 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 330 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。