



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](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 原油：减产托底 VS 去库压力 呈现区间震荡走势

内容提要：

### 1、OPEC+执行二阶段减产协议

7月OPEC原油产量为2317.2万桶/日，环比增幅为4.4%，同比下降21.8%；沙特、科威特、阿联酋产量回升；7月OPEC+减产执行率为95%。OPEC+8月减产规模将缩减至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，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 呈现去库存

美国原油产量回落至1070万桶/日；美国商业原油库存高位回落，库欣地区原油库存较上月出现回升。美国炼厂开工出现上升，美国原油呈现季节性去库存。

### 3、中国原油加工量创出新高

7月中国原油进口量为5129.1万吨，同比增长25%；原油加工量为5956.1万吨，同比增长12.4%；国内炼厂开工保持平稳，原油加工量创出纪录新高。

### 4、全球货币政策维持宽松

美联储未来允许通胀超过2%目标，强化低利率预期；欧洲央行表示将在必要时调整政策；美联储、欧洲央行均围绕通胀释放了重磅政策信号，其他央行也表达了对通胀的关注，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	SC2011	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	295	入场价区	
目标价区	316	目标价区	
止损价区	288	止损价区	

## 一、基本面分析

### （一）宏观因素

#### 1、国际经济因素

8月19日，美联储发布的最新联邦公开市场委员会的记录显示，美联储可能会进一步放松货币政策，或许还将在未来采取更积极的行动；会议释放的重要信号包括，持续的新冠疫情除对短期经济活动造成严重影响外对中期的经济前景也构成相当大的风险，考虑到经济的长期发展，决定将联邦基金利率的目标范围维持在0%至0.25%；虽然10年期基准美债收益率在8月4日至13日期间飙升26个基点，一度触及6月24日以来的最高水平，但短期内不应为美债收益率设定上限和目标；会议再次明确了家庭和企业信贷的重要性，参与者一致认为，在未来几个月内，美联储至少应以目前的速度增加其国库券和机构RMBS和CMBS的持有量，以维持平稳的信贷增长。目前，美国经济复苏的不确定性仍然较高，为了应对新冠疫情的持续冲击，未来或需进一步放松政策以提振经济。

美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上阐述了最新政策立场，宣布将允许通胀在一段时间内超过2%的目标，以支持就业市场和经济复苏。美联储的新策略是“灵活形式的平均通胀目标制”，未来将尽量保持平均2%的通胀率，并允许其随着时间推移上下浮动。

除美联储外，欧洲央行也正在对货币政策策略进行评估，可能会改变维持物价稳定的使命。多年来，欧元区的通胀率一直未能达到略低于2%的目标。欧洲央行首席经济学家连恩在年会上表示，未来根据通胀前景，必要时央行会对政策做进一步调整。

#### 2、新型冠状病毒疫情

国家卫健委公布的数据显示，截至8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347例（其中重症病例7例），累计治愈出院病例80015例，累计死亡病例4634例，累计报告确诊病例84996例，无现有疑似病例。累计追踪到密切接触者813062人，尚在医学观察的密切接触者11915人。

据Worldometer网站数据，截至北京时间8月25日，全球新冠肺炎累计确诊病例突破2400万例，达到24030110例，累计死亡病例超过82万例，达到822224例。美国新冠肺炎累计确诊病例位居第一，超过595万例，达到5952853例，死亡人数超过18.2万。目前全球有21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、秘鲁、墨西哥、哥伦比亚、西班牙、智利、伊朗、阿根廷、英国、沙特、巴基斯坦、孟加拉国、土耳其、意大利、法国、德国和伊拉克。

全球范围内新增病例数维持高位，部分国家和地区的二次爆发有加剧迹象，西班牙日新增病例数超过第一波疫情高峰水平，韩国日新增病例数也出现反弹。疫苗方面，俄罗斯和印度相继宣布取得新冠疫苗研发的进展，但由于疫苗由生产到全面应用于市场仍需要时间，同时欧洲及香港出现二次感染病例也令疫苗效用面临考验，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

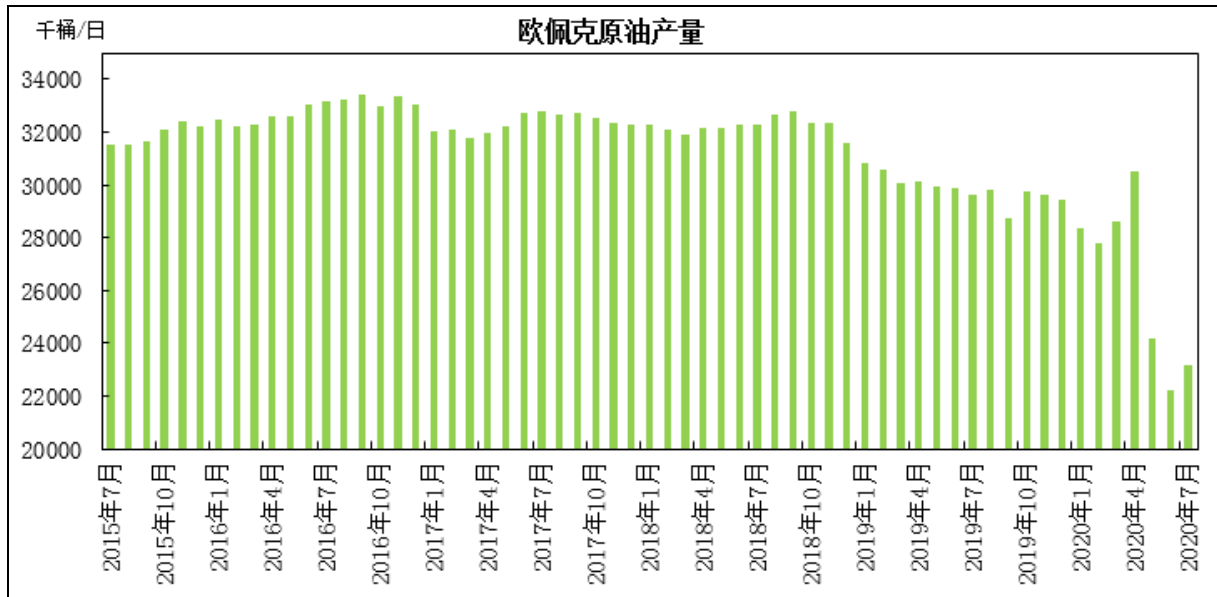
供应方面，OPEC发布的月度报告显示，根据第三方数据源，7月OPEC原油产量为2317.2万桶/日，环比增幅为4.4%，同比下降21.8%；沙特、科威特、阿联酋产量回升。预计2020年非OPEC原油供应降幅为303万桶/日。俄罗斯能源部数据显示，俄罗斯7月油气凝析油产量回升至937万桶/日，扣除凝析油产量，接近其与OPEC+达成协议的目标。国际能源署预计7月全球原油产量环比增

加 250 万桶/日至 9000 万桶/日。

需求方面，OPEC 预计 2020 年全球原油需求量为 9059 万桶/日，较 2019 年需求量下降 906 万桶/日，较上月下调 11 万桶/日。IEA 预计 2020 年全球原油需求为 9190 万桶/日，较 2019 年需求量下降 810 万桶/日。

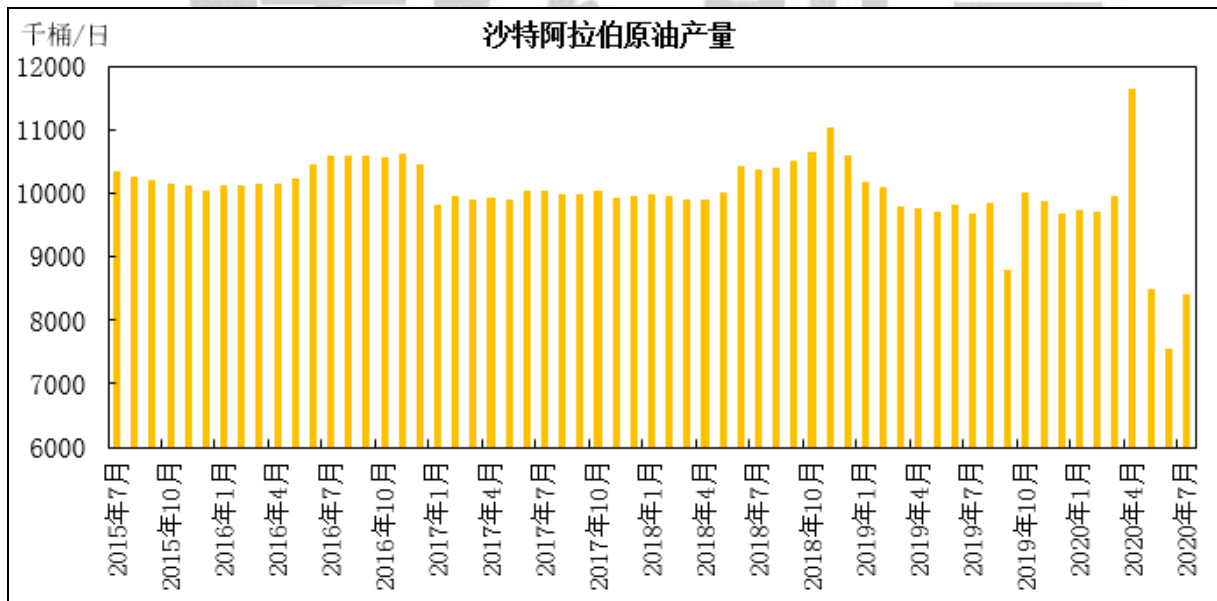
库存方面，OPEC 统计的数据显示，6 月经合组织（OECD）商业石油库存为 32.4 亿桶，较五年均值高出约 2.91 亿桶。

图 1：OPEC 原油产量



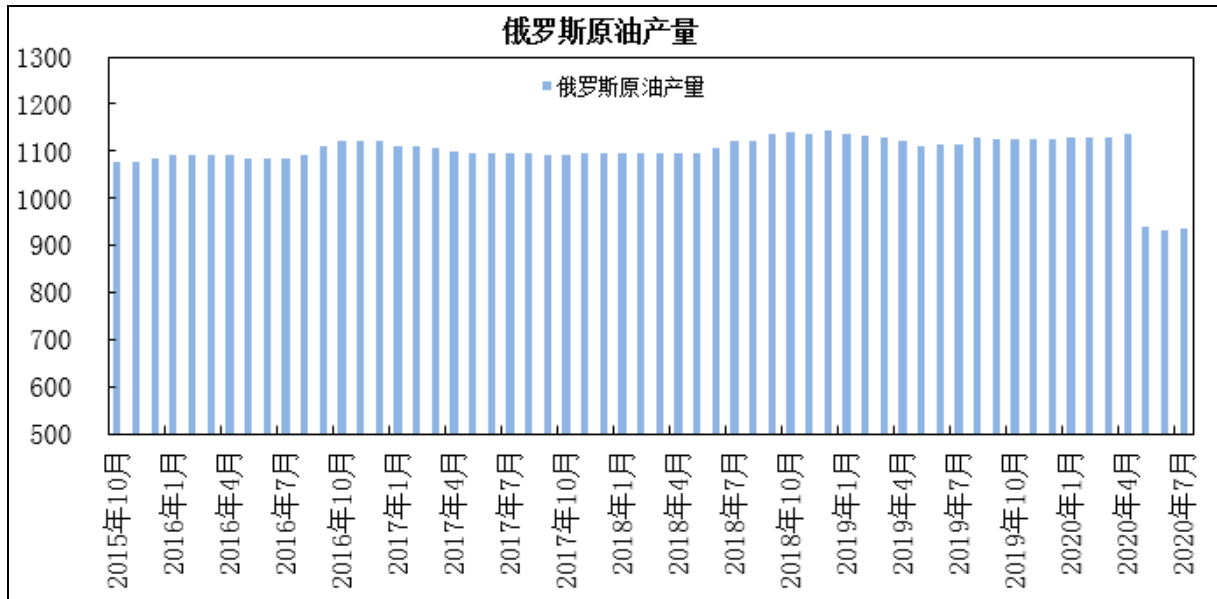
数据来源：OPEC

图 2：沙特原油产量



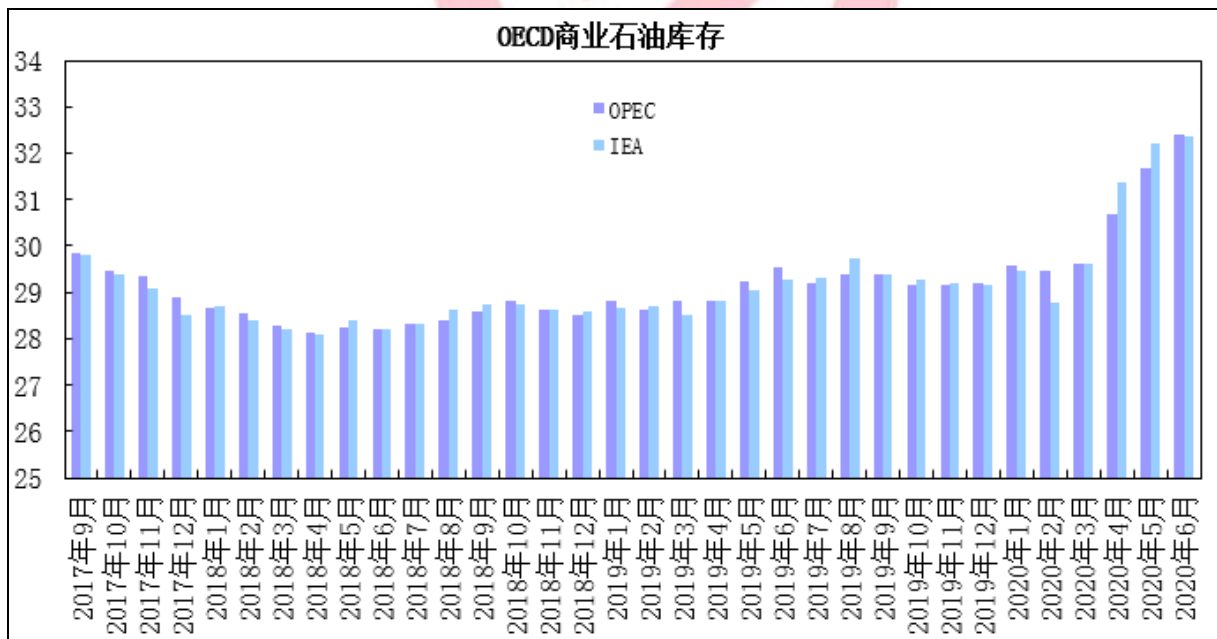
数据来源：OPEC

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 8 月 21 日当周美国石油活跃钻井数为 183 座, 较上月增加 3 座, 较去年同期减少 571 座。美国天然气活跃钻井数为 69 座, 比去年同期减少 93 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 254 座, 较上月底增加 3 座, 较去年同期减少 662 座。

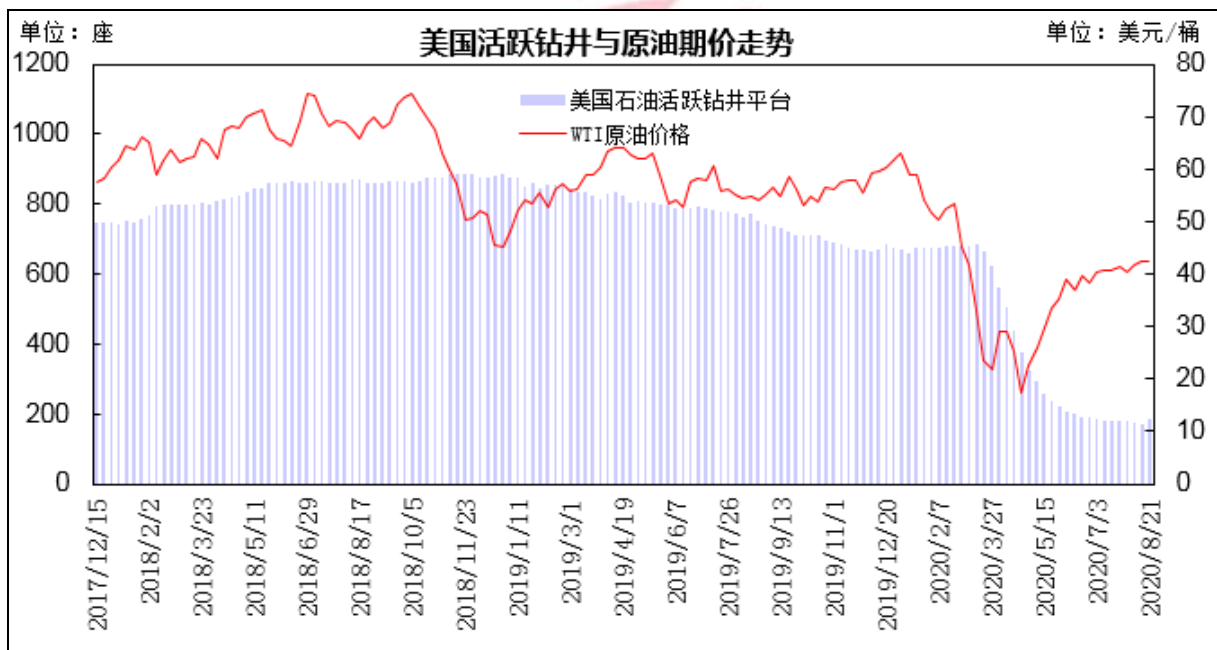
美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 8 月 14 日当周的美国原油日均产量 1070 万桶, 比上

年同期下降 160 万桶/日。截至 8 月 14 日的四周，美国原油日均产量 1087.5 万桶，比去年同期下降 11.4%。美国成品油需求总量均值为 1838.4 万桶/日，比上年同期下降 14.3%；车用汽油需求四周日均量为 873.5 万桶，比上年同期下降 9.9%；馏分油需求四周日均量为 361.2 万桶，比去年同期下降 6.1%。截至 8 月 14 日的四周，美国原油日均进口量为 562.7 万桶，较上月均值下降 0.7%；美国原油日均出口量为 282.8 万桶，较上月均值下降 2.2%。

EIA 预计 9 月美国页岩油产量为 755.7 万桶/日，较 8 月下降 2 万桶/日。EIA 预计 2020 年美国原油产量将下降 99 万桶/日至 1126 万桶/日，预计 2021 年原油产量将下降 120 万桶/日至 1114 万桶/日。

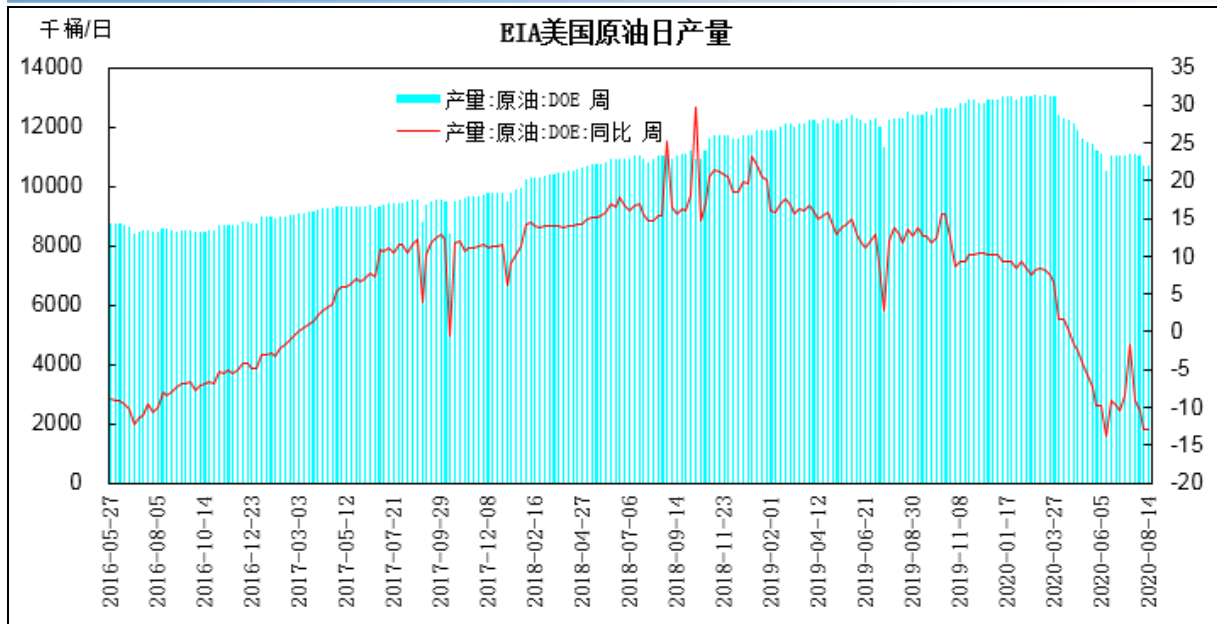
整体上，美国活跃钻井数量低位小幅回升，原油产量月度环比下降，美国原油净进口呈现小幅增长。

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,7月原油产量为1646.3万吨,同比增长0.6%。1-7月原油累计产量为11350万吨,同比增长1.4%。7月原油加工量为5956.1万吨,同比增长12.4%;1-7月原油加工量累计为37865万吨,同比增长2.3%。主要成品油中,汽油产量同比下降10.5%,柴油产量同比下降2.4%,煤油产量同比下降24.6%。

中国海关公布的数据显示,7月原油进口量为5129.1万吨,同比增长25%。1-7月原油进口量为32003.8万吨,同比增长12.1%;月度平均进口单价为279.61美元/吨,较上月上涨50.05美元/吨,环比涨幅为21.8%。

国内原油日均产量为53.1万吨,产量保持平稳;原油进口量环比出现回落,仍处于高位水平,国内炼厂开工保持平稳,原油加工量创出纪录新高。

图7：中国原油产量

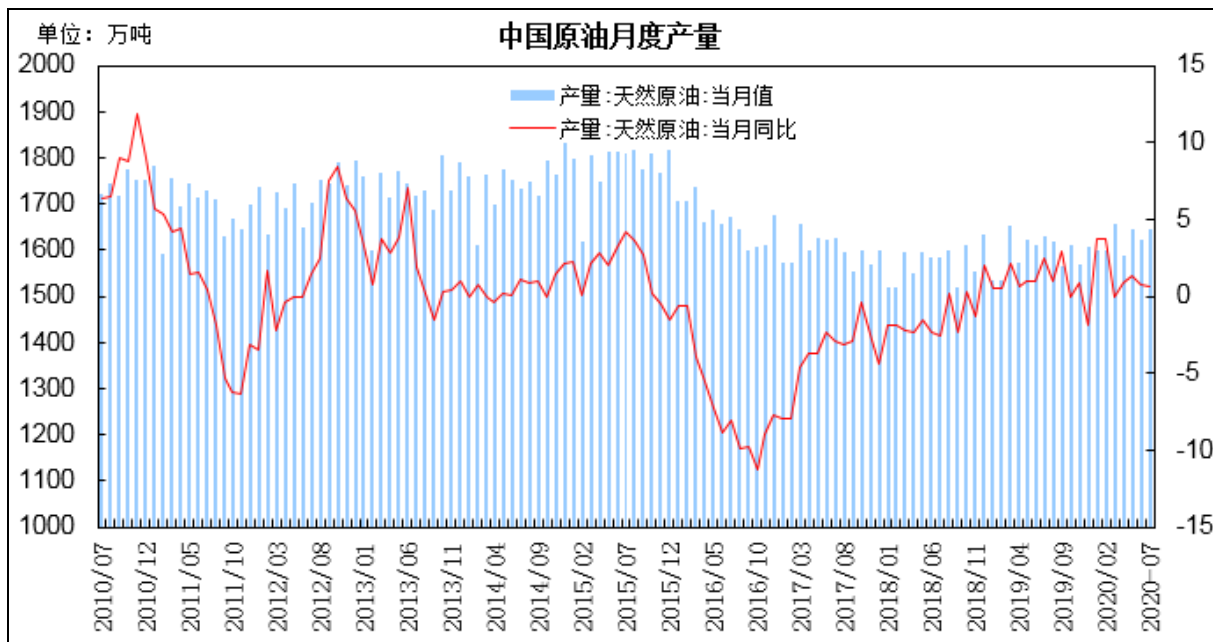


图 8：中国原油进口量

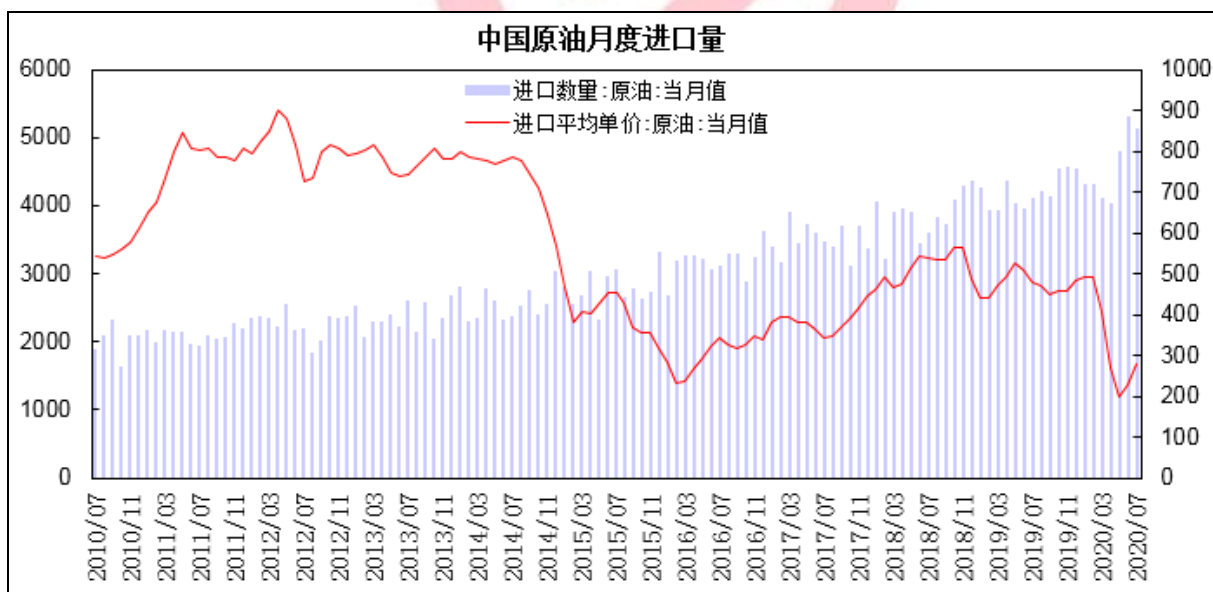
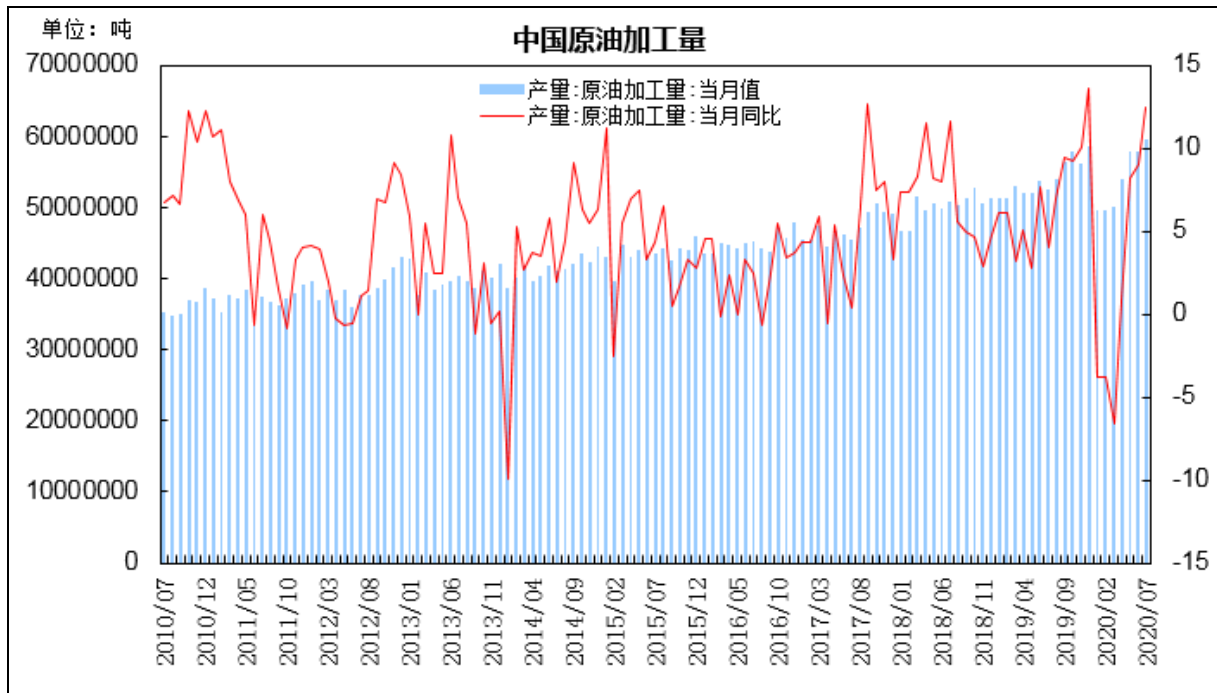


图 9：中国原油加工量





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，7 月份 OPEC 原油产量 2317.2 万桶/日，环比增加 97.9 万桶/日。沙特产量增加 86.6 万桶/日至 840.6 万桶/日；伊拉克产量增加 3.8 万桶/日至 375.2 万桶/日；阿联酋产量增加 9.8 万桶/日至 243 万桶/日；科威特产量增加 7.3 万桶/日至 215.8 万桶/日；尼日利亚产量下降 0.9 万桶/日至 148.8 万桶/日；伊朗产量下降 1.1 万桶/日至 193.6 万桶/日；安哥拉产量下降 5.1 万桶/日至 117.3 万桶/日；阿尔及利亚产量增加 0.1 万桶/日至 80.8 万桶/日；委内瑞拉产量增加 0.3 万桶/日至 33.9 万桶/日；利比亚产量增加 0.8 万桶/日至 10 万桶/日；沙特、科威特等国家结束自愿额外减产，产量出现回升。OPEC+减产执行率为 95%。

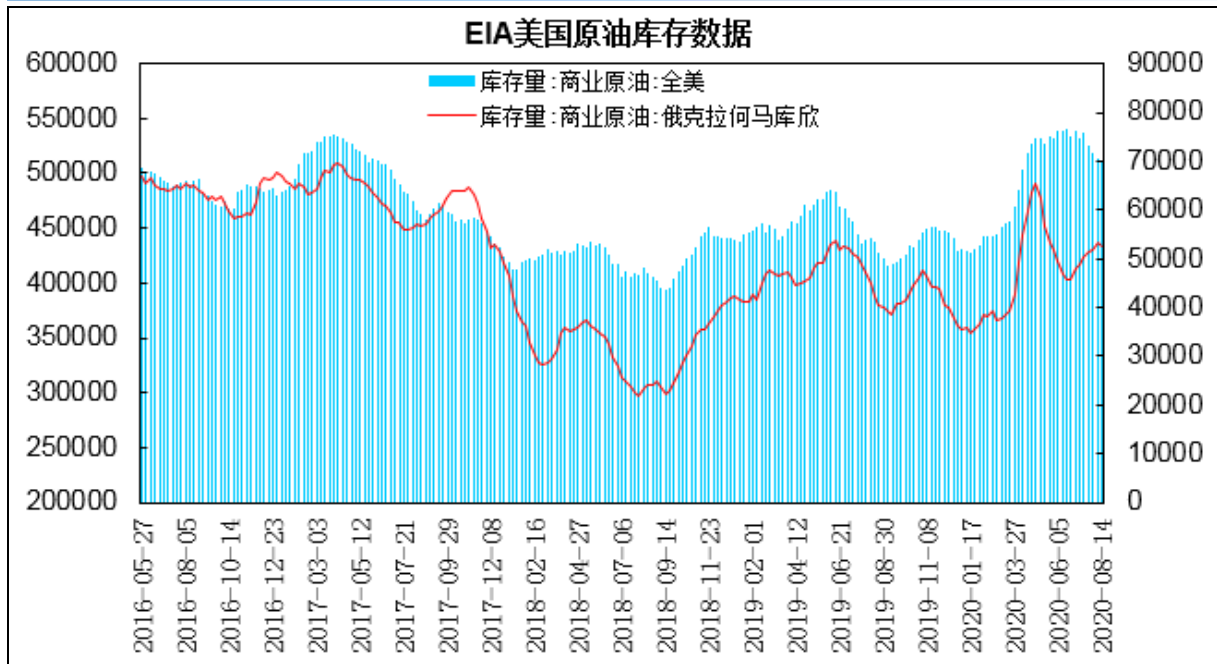
OPEC+监督委员会举行会议，评估协议遵守情况，并维持减产水平至 770 万桶/日不变。由于伊拉克、尼日利亚、安哥拉和哈萨克斯坦为 5-7 月的过度生产进行补偿，8 月和 9 月的减产幅度将进一步加大。

#### 5、美国原油库存状况

美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 8 月 14 日当周美国商业原油库存为 5.12 亿桶，较上月底下降 614.4 万桶，环比降幅为 1.2%，较上年同期增加 7467.4 万桶，同比增幅为 17.1%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 5268.2 万桶，较上月底增加 72.9 万桶，环比增幅为 1.4%，同比增幅为 24.4%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 80.9%，较上月底上升了 1.3 个百分点，较上年同期降低了 15 个百分点。

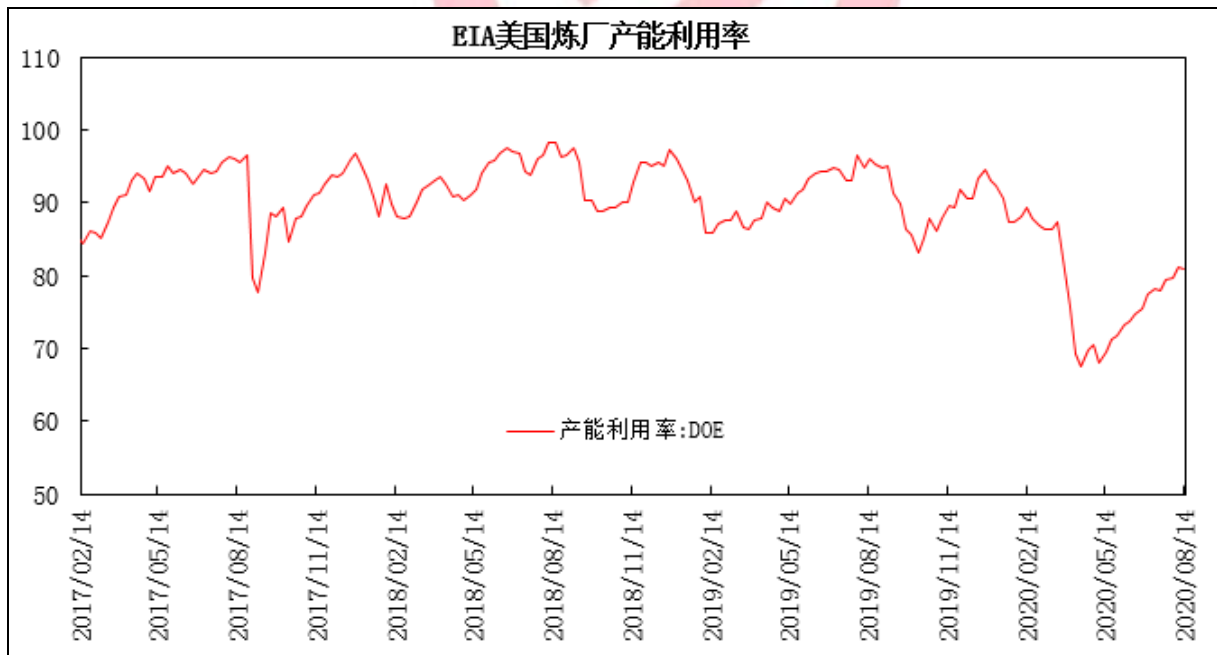
美国商业原油库存高位出现回落，库欣地区原油库存较上月出现回升。美国炼厂开工小幅提升，预计美国原油有望呈现季节性去库存。

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

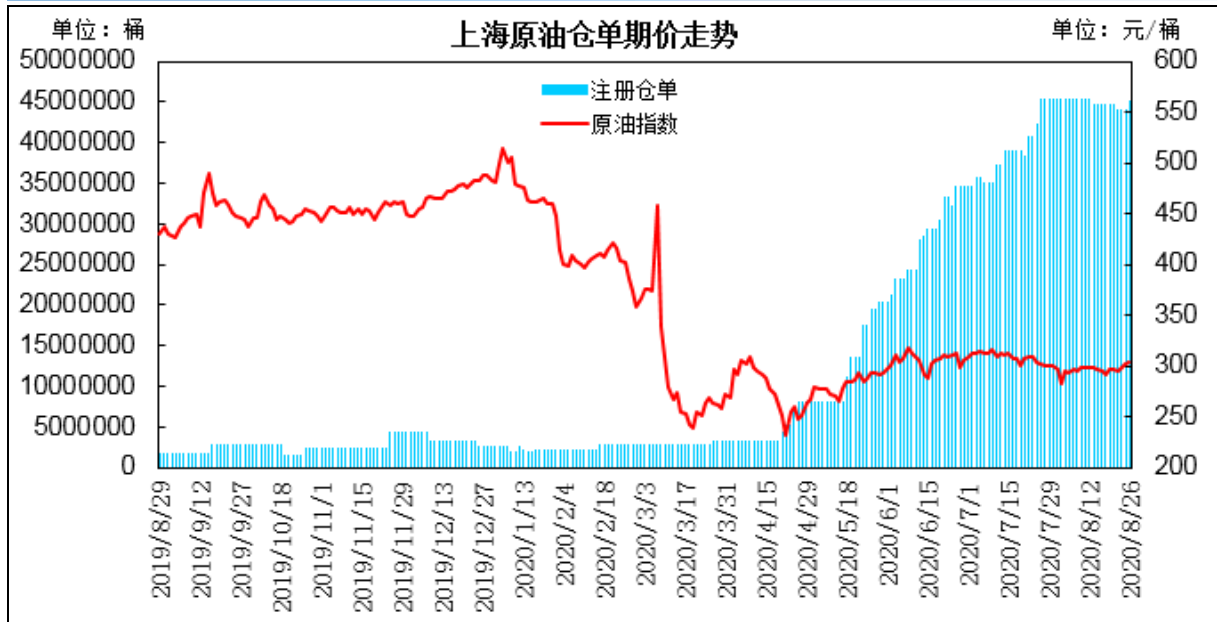


数据来源：EIA

## 6、上海原油期货库存

截至8月26日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单4508.8万桶，较上月下降20.2万桶，环比降幅为0.4%；理论可用库容量为1547.3万桶。原油期货仓单较上月小幅回落，整体仍处于高位水平，仓单交割对近月合约构成压力。

图 9：上海原油期货仓单



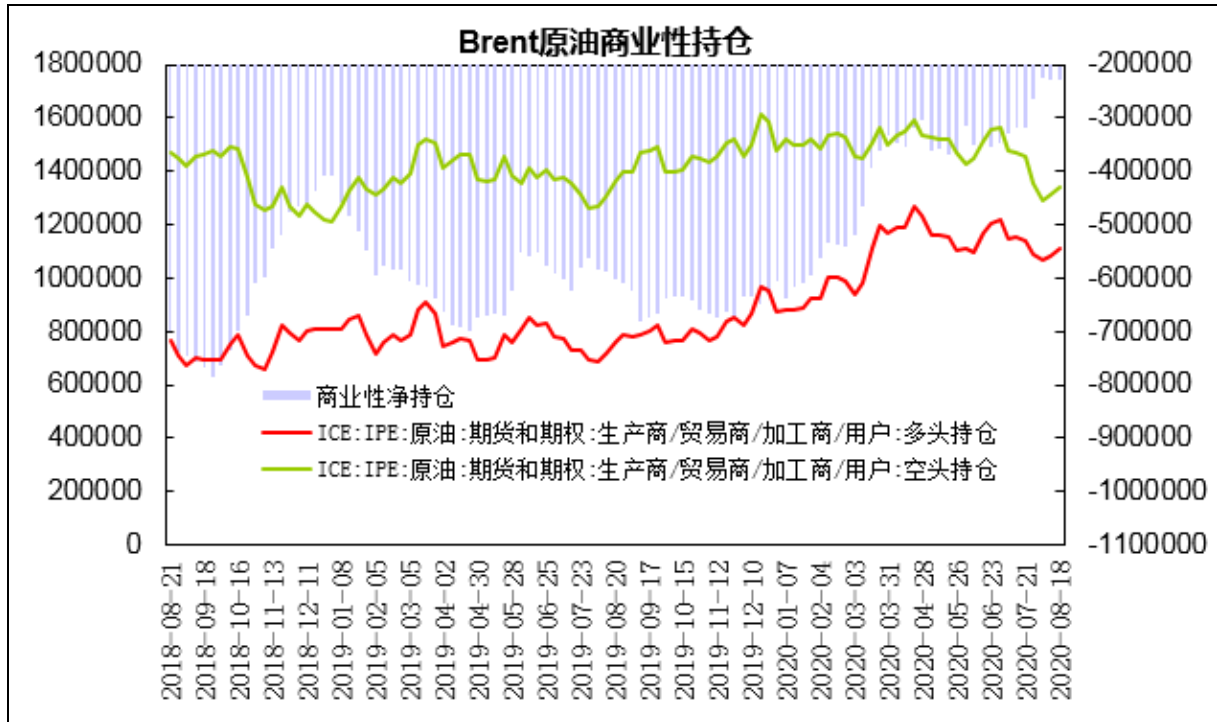
数据来源：上海国际能源交易中心

## 7、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至8月18日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为111.06万手，较上月增加1.95万手，商业性空头持仓为133.93万手，较上月下降1.68万手，商业性净空持仓为22.87万手，较上月底下降3.63万手，月度环比降幅为13.7%，同比下降61.9%。管理基金的多头持仓为28.38万手，较上月增加1.6万手，管理基金的空头持仓为7.99万手，较上月增加3829手，基金净多持仓为20.38万手，较上月底增加1.22万手，环比增幅为6.4%，同比下降7.4%。

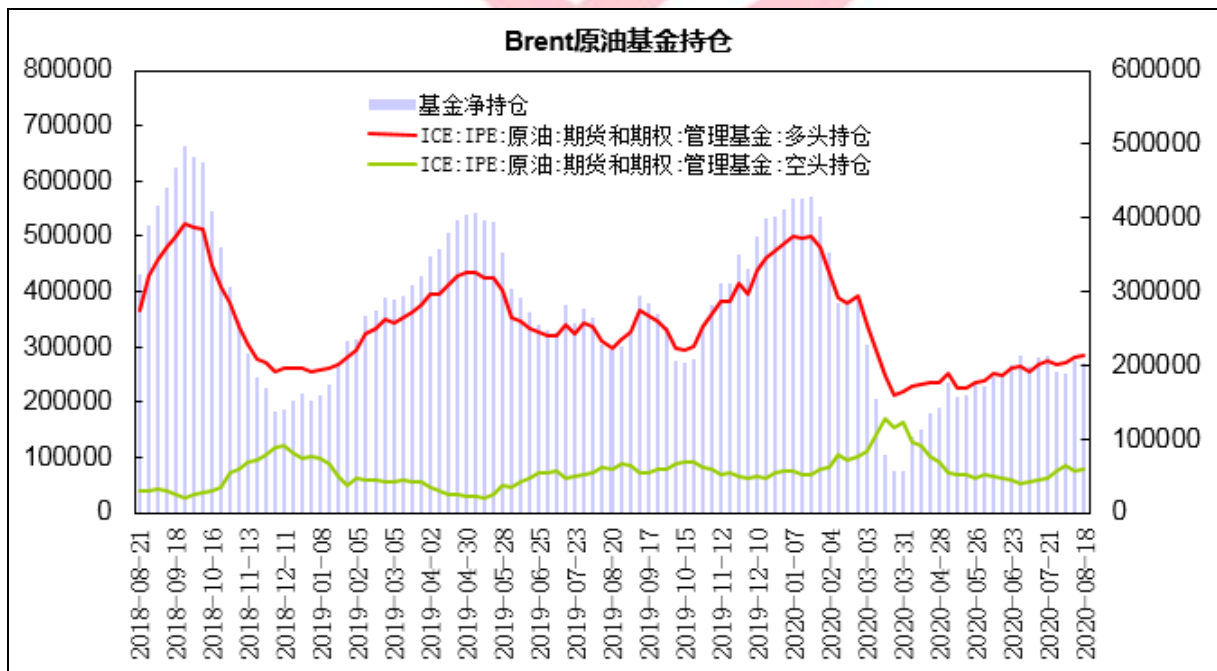
7月份，管理基金在Brent原油期货和期权的多头仓位逐步增加，基金净多持仓小幅增加；商业性持仓方面，商业性多头持仓增加，空头出现减仓，商业性净空持仓呈现回落。

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，美联储未来允许通胀超过 2% 目标，强化低利率预期，欧美国家采取积极的财政和货

币政策，流动性宽松支撑商品市场氛围。OPEC+稳步推进减产协议，当前减产规模 770 万桶/日，供应端收缩对油市呈托底支撑；中国原油进口保持增长，加工量创出纪录新高，欧美炼厂开工逐步回升，供需端仍呈改善预期；而疫情二次爆发风险，去库存压力等因素限制油价上行空间，预计原油期货价呈现区间震荡走势，运行区间向上抬升；WTI 原油主力合约价格处于 40 美元/桶至 46 美元/桶区间波动，布伦特原油主力合约价格处于 42 美元/桶至 48 美元/桶区间运行。受期货仓单处于高位及人民币兑美元汇率回升影响，上海原油对布伦特原油转向贴水结构，预计上海原油期货主力合约处于 290-325 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走势；远月合约可逢回调时采取做多交易策略。技术上，SC2011 合约期价考验 290-295 区域支撑，上方面临 320-325 区域压力；预计 9 月份主要处于 290-325 区间波动。

### 1、短线策略

8月份原油主力合约呈现回落整理走势，整体波动区间较上月继续缩窄，月度波动幅度在16元/桶左右，月度波动幅度在6%左右，周度波动幅度在8-17区间，周均波动幅度约12元/桶左右，日线波动幅度在2-10元/桶区间，日均波动幅度约6元/桶左右。预计9月上海原油期货呈现区间震荡走势，建议日内交易以4-11元/桶区间为宜，周度交易以10-18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：SC2011合约采取回落做多策略，建仓区间294-296元/桶，持仓成本控制在295元/桶左右。

(3) 风险控制：若收盘价破288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 供应呈现增加

(3) 中美局势紧张 避险情绪上升

### 3、企业套保策略

9月份，下游原油消费企业可待2011合约期价处于290至295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。