

基本面持稳，SC 弱势格局有望改善

2020 年 9 月 1 日 星期二

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号：F3024149

投资咨询编号：Z0013691

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

赵奕

从业资格编号：F3057989

孙振宇

从业资格编号：F3068628

联系人

孙振宇

电话：021-20370943

邮箱：

sunzy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

8 月份国际油价震荡偏强，WTI 收于 42.82 美元/桶，上涨 2.39 美元或 5.91%；布伦特收于 45.57 美元/桶，上涨 1.86 美元或 4.26%；SC 收于 298 元/桶，上涨 11.9 元或 4.16%。

● 后市展望

供应端：美国方面，8 月前三周平均产量为 1073 万桶/天，环比减少 3.1 万桶/天，石油钻井数量再创新低后企稳反弹，8 月 28 日当周石油钻井数量为 180 口，与 7 月底持平，鉴于美国飓风未对石油行业生产造成严重损害，且多数企业已恢复运营，预计 9 月美国钻井数量将持续增加，原油产量也可能跟随逐步反弹；OPEC+ 方面，主要产油国纷纷下调 OSP，且部分产油国未来对外出口量有所增加，预计 OPEC 近期难以成为油价上行的主要动力。

需求端：欧洲大部分地区的复苏进程平稳；中国长江水患即将结束，且中美关系有望缓和，SC 弱势格局大概率逐步改善；美国交通需求持续复苏，但工业需求复苏较差，且就业前景依旧低迷，预计其境内短期需求增长难度较大。

综上，我们认为，油价短期可能面临较大压力，但中长期仍旧偏强运行。

● 策略建议

持多观望。

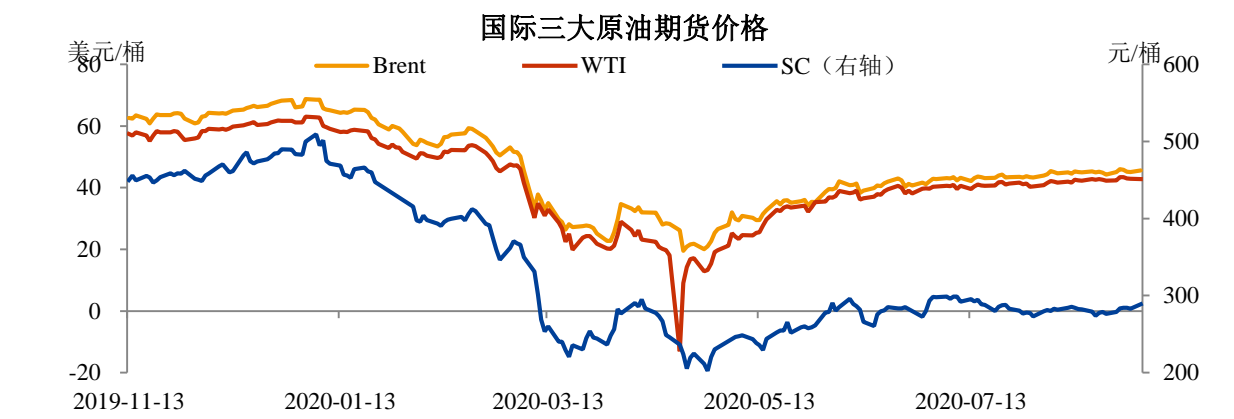
● 风险提示

中美关系进一步恶化；OPEC 减产执行力度降低。

1、行情回顾：8月原油价格震荡偏强

2020年8月份，因OPEC+方面减产执行率较高，且部分产油国纷纷弥补此前应减数量，使得油价继续受到供应端的支撑，此外，中国长江水患进入尾声，中美关系有破冰迹象，均一定程度上提振了需求预期。截至8月底，WTI收于42.82美元/桶，上涨2.39美元或5.91%；布伦特收于45.57美元/桶，上涨1.86美元或4.26%；SC收于298元/桶，上涨11.9元或4.16%。

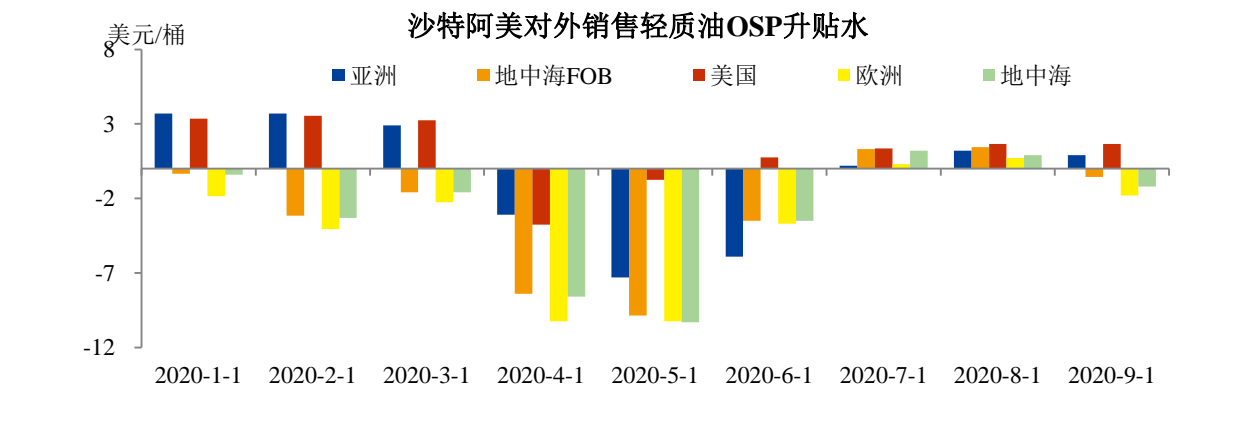
图1：油价维持震荡偏强，内盘弱势开始改变



数据来源：Wind、兴证期货

现货方面，各地区主流价格与期货价格趋势保持一致。截至8月底，WTI现货、布伦特 Dtd、OPEC一揽子原油、阿曼（环太平洋）、迪拜（环太平洋）分别录得环比5.81%、4.19%、5.37%、8.40%、6.30%的涨幅。此外，中东各国本月均一定程度上下调了出口OSP，沙特阿美对销往亚洲、地中海FOB、欧洲、地中海的轻质油价格分别下调0.30美元、2.00美元、2.50美元、2.10美元/桶，对美国地区价格保持不变，仍为较ASCI升水1.65美元/桶。

图2：沙特下调多数地区原油OSP

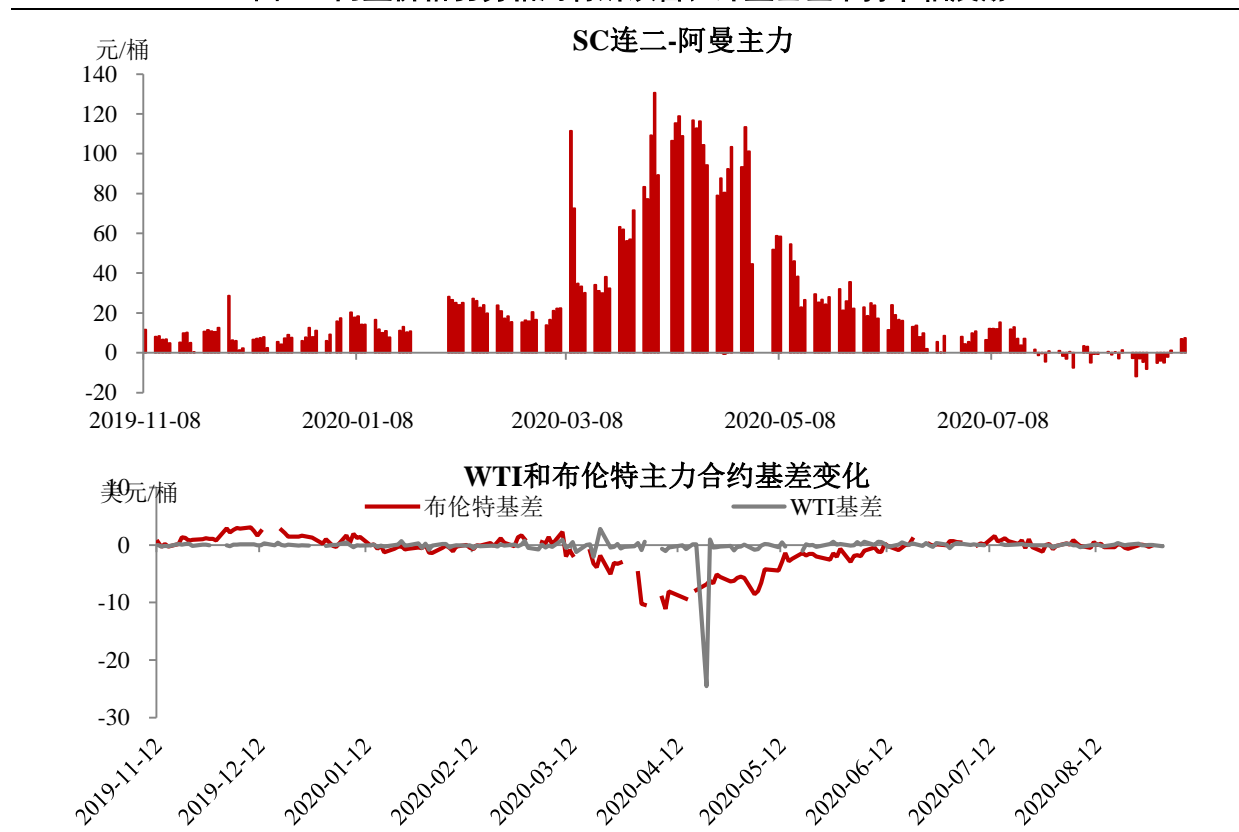


数据来源：Bloomberg、兴证期货

价差方面，内盘SC相对弱势出现企稳改善，布伦特、WTI期现价差维持在窄幅区间震荡。截至8月底，SC连二-阿曼主力价差录得6.98元/桶，环比上涨14.47元或193.23%；布伦特基

差录得-0.11 美元/桶，环比上月末上涨 0.57 美元/桶或 83.82%；WTI 基差收于-0.21 美元/桶，上涨 0.20 美元或 48.78%。

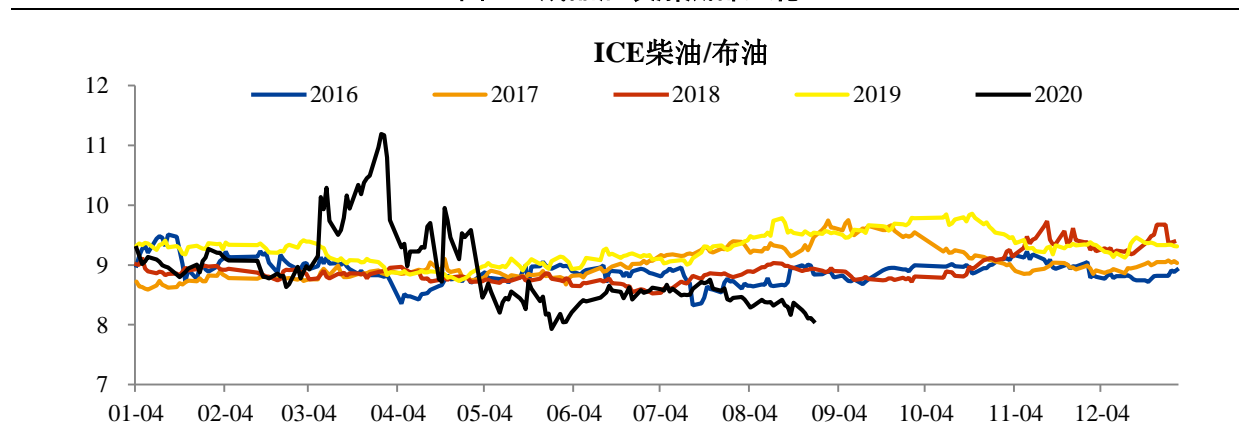
图 3：内盘价格弱势格局有所改善，外盘基差维持窄幅震荡

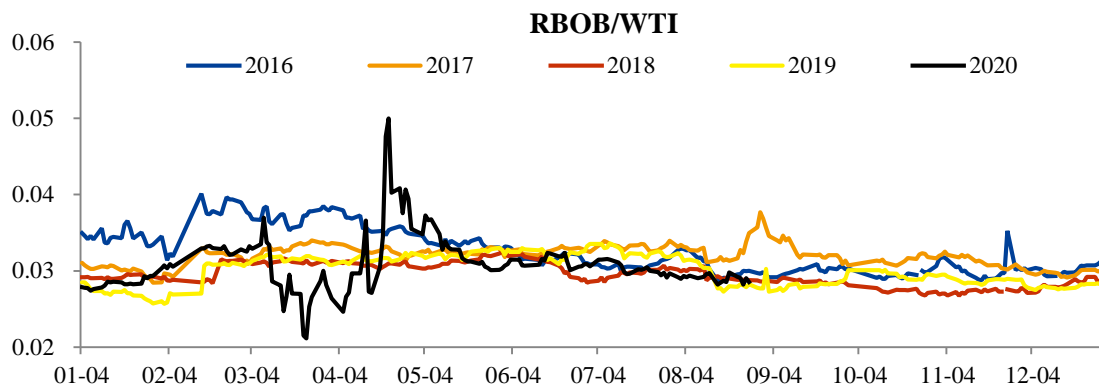


数据来源：Wind、兴证期货

裂解差方面，RBOB 汽油和 ICE 柴油均小幅走弱。截至 8 月底，RBOB 汽油/WTI 比价收于 0.0285，环比上月底下降 0.0006 或 2.05%；ICE 柴油/布油比价收于 8.059，环比上月底下降 0.3487 或 4.15%。鉴于目前欧洲经济复苏进程平稳，但美国需求复苏较差，预计 ICE 柴油裂解可能进入反弹，但 RBOB 汽油可能继续维持弱势。

图 4：成品油裂解底部企稳

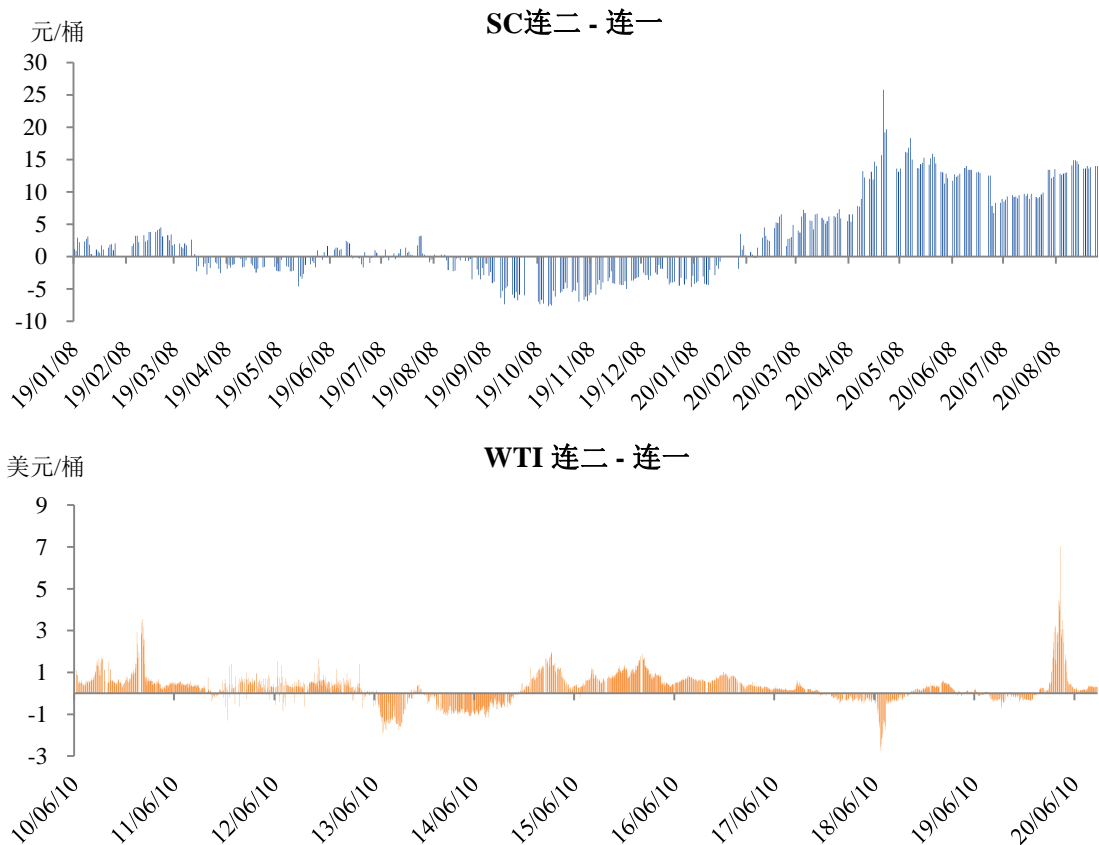


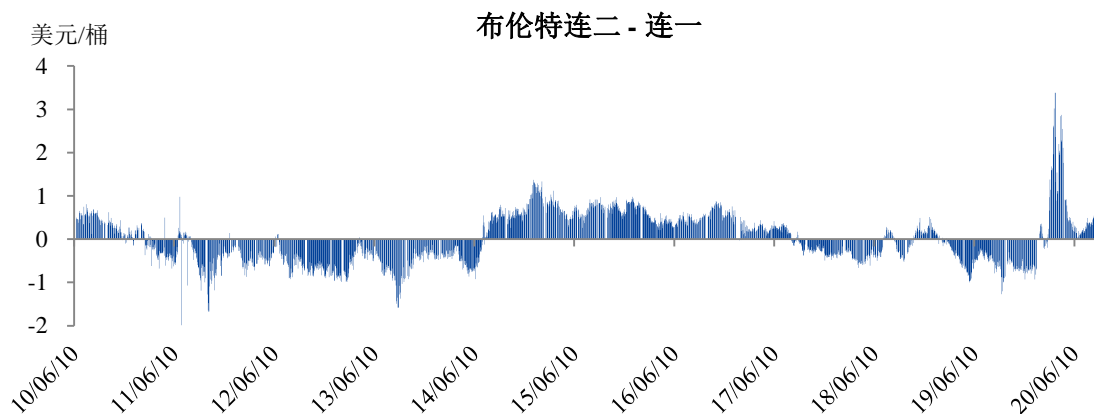


数据来源：Wind、兴证期货

跨期价差方面,截至8月底,内盘 SC2011-SC2010 收于 14 元/桶,环比上涨 4.1 元或 41.41%; WTI 2011-WTI 2010 合约收于 0.32 美元/桶,环比上月底减少 0.07 美元或 19.44%; 布伦特 2012-布伦特 2011 合约收于 0.35 美元/桶,环比上月底增加 0.03 美元或 9.38%。

图 5: 月间价差





数据来源：Wind、兴证期货

2、基本面：中美关系有望缓解，提振需求预期

2.1 产出：OPEC+产量小幅反弹，美国产量有望持续恢复

OPEC 最新月报显示,OPEC 7月产量环比大幅增加 97.9 万桶/天或 4.41%至 2317.3 万桶/天,同比减少 21.74%,当月减产执行率为 97%,俄罗斯 7月扣除凝析油的产量环比增长 5 万桶/天至 880 万桶/天,减产执行力度在历次减产协议中属于最高水平。目前来看,OPEC+方面短期不存在减产执行率大幅降低的情况,其仍将为油价形成较好支撑。

表 1: 7月 OPEC 产量上涨近 100 万/天 (单位: 千桶/天)

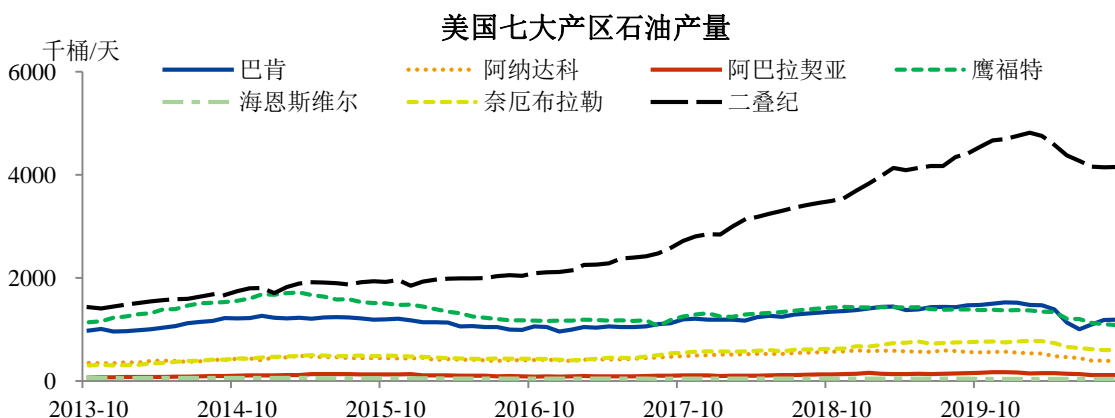
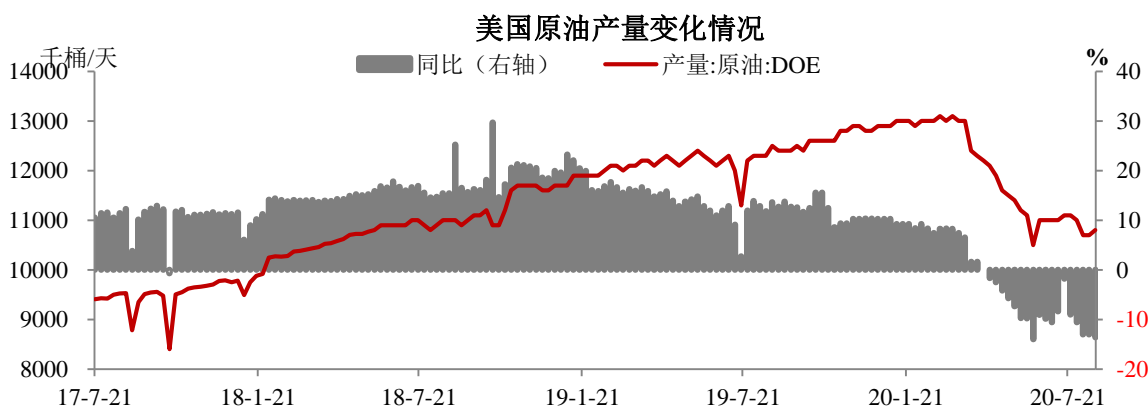
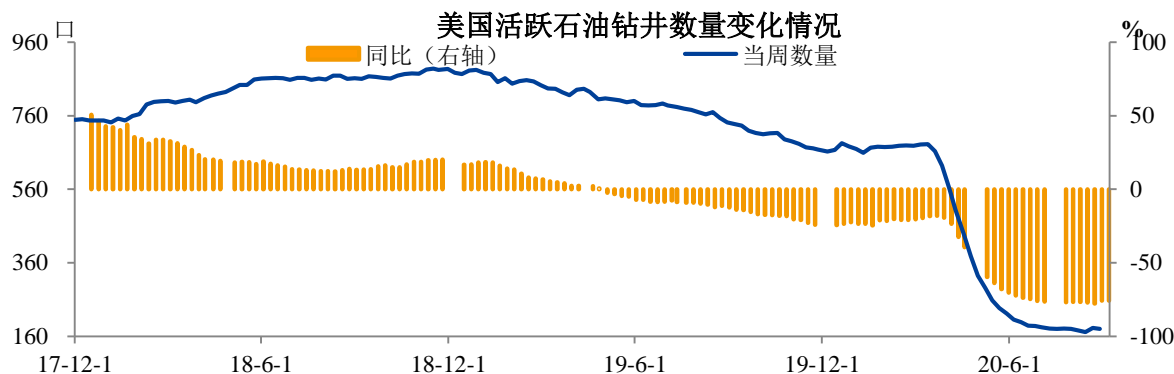
	2018	2019	2020.05	2020.06	2020.07	7月涨跌	涨跌幅
阿尔及利亚	1042	1022	819	807	808	1	0.12%
安哥拉	1505	1401	1275	1224	1173	-51	-4.17%
刚果	317	324	285	302	284	-18	-5.96%
赤道几内亚	125	117	90	114	110	-4	-3.51%
加蓬	187	208	194	204	189	-15	-7.35%
伊朗	3553	2356	1954	1947	1936	-11	-0.56%
伊拉克	4550	4678	4165	3714	3752	38	1.02%
科威特	2745	2687	2198	2085	2158	73	3.50%
利比亚	951	1097	80	92	100	8	8.70%
尼日利亚	1718	1786	1592	1497	1488	-9	-0.60%
沙特	10311	9771	8479	7540	8406	866	11.49%
阿联酋	2986	3094	2478	2332	2430	98	4.20%
委内瑞拉	1354	796	555	336	339	3	0.89%
OPEC 共计	31344	29337	24164	22194	23173	979	4.41%

数据来源：OPEC、兴证期货

美国方面,8月产量再度下降,前三周平均产量为 1073 万桶/天,环比减少 3.1 万桶/天,石油钻井数量再创新低后企稳反弹,8月28日当周石油钻井数量为 180 口,与7月底持平,鉴于

美国飓风未对石油行业生产造成严重损害，且多数企业已恢复运营，预计 9 月美国钻井数量将持续增加，原油产量也可能跟随逐步反弹。

图 6：美国钻井底部企稳，产量缓慢反弹



数据来源：EIA、Baker Hughes、兴证期货

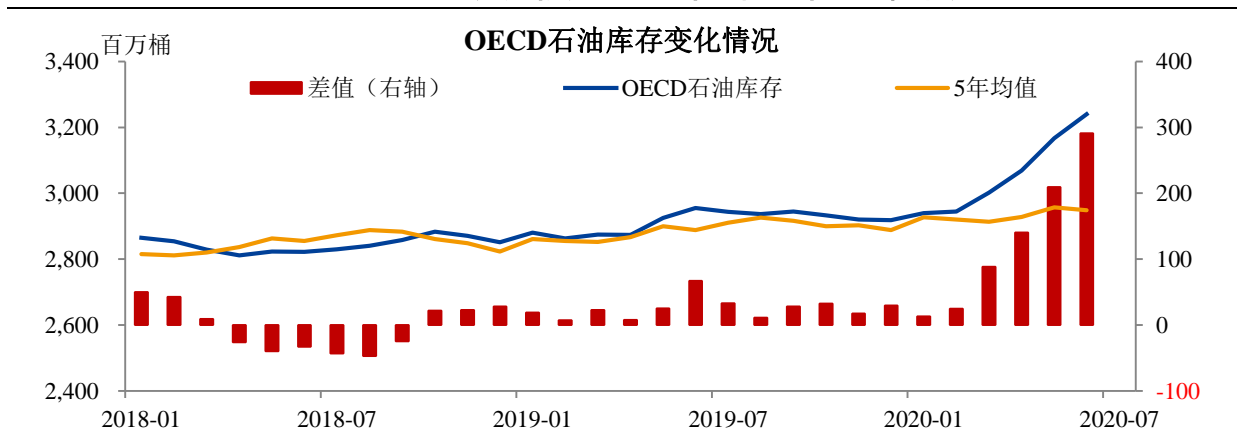
预计未来 1-2 个月全球供应仍将维持在相对较低水平，对油价影响中性偏好，但需警惕美国产量加速反弹以及 OPEC 部分同盟国有可能大幅增加出口量的情况。

2.2 库存：总量高企，但水上浮库去库速度下降

据 OPEC 7 月月报显示，OECD 商业石油库存连续 6 个月增长，6 月库存环比增加 7300 万

桶至 32.40 亿桶，同比去年增加 2.85 亿桶或 9.64%。6 月库存超出 5 年均值水平环比增加 8170 万桶至 2.912 亿桶，是 2017 年以来最高水平，同比增加 2.242 亿桶。但据 OPEC 方面表示，7 月 OECD 库存有望出现较大幅度下跌，库存对油价的压力将逐渐迎来缓解。

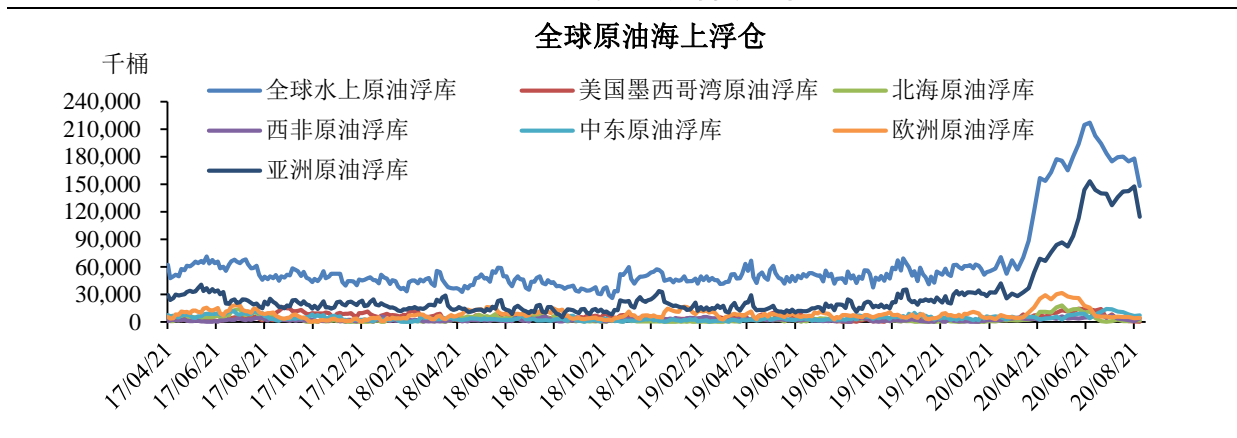
图 7: OECD 6 月库存及超出 5 年均值水平均大幅增长



数据来源: OPEC、兴证期货

浮库方面，根据 Bloomberg 数据，全球海上原油浮库总量降至 4 月中旬以来最低水平，截至 8 月 28 日当周，录得 14799.9 万桶，环比 7 月底减少 3149.8 万桶或 17.55%；其中亚洲地区浮库减少 2145.3 万桶或 15.78% 至 11446.3 万桶；美国墨西哥湾原油浮库减少 268.1 万桶或 100% 至 0；北海地区环比减少 93.9 万桶或 38.22% 至 151.8 万桶；中东地区减少 412.8 万桶或 36.30% 至 724.3 万桶。

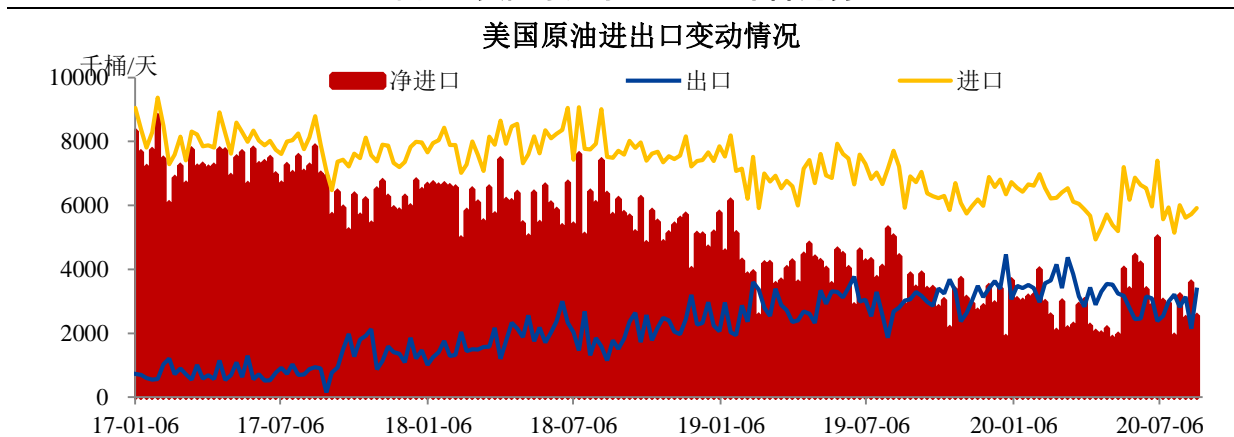
图 8: 全球海上浮库持续走低



数据来源: Bloomberg、兴证期货

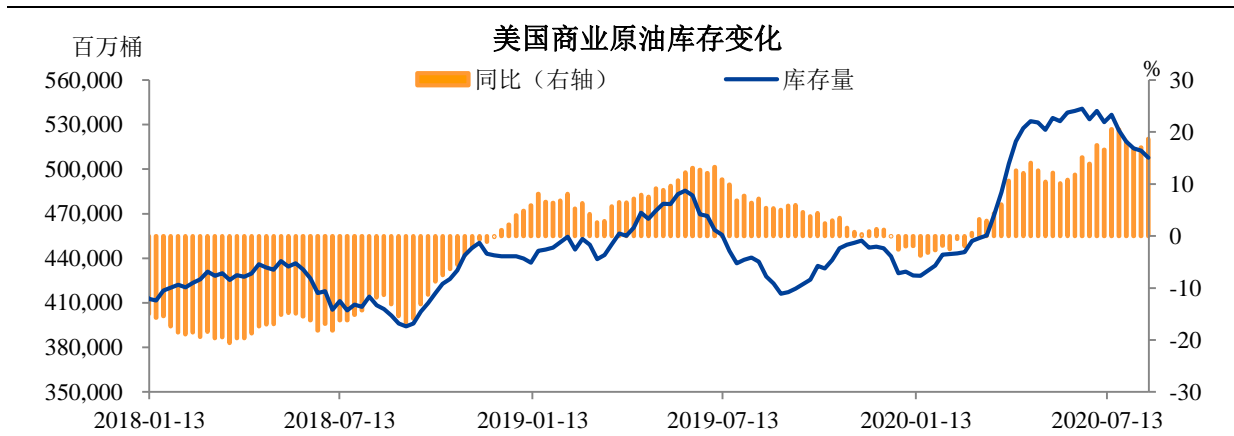
美国方面，7 月商业原油库存持续下跌。截至 8 月 21 日当周，原油库存为 50776.3 万桶，环比上月末减少 1083.3 万桶或 2.09%，同比增加 8001.2 万桶或 18.71%。虽然美国产量可能出现缓慢反弹，但在净进口再度呈现逐渐减少的情况下，预计美国商业原油库存量大概率趋于震荡下跌，继而对油价形成一定程度的支撑。

图 9：美国原油净进口重回下降趋势



数据来源：EIA、兴证期货

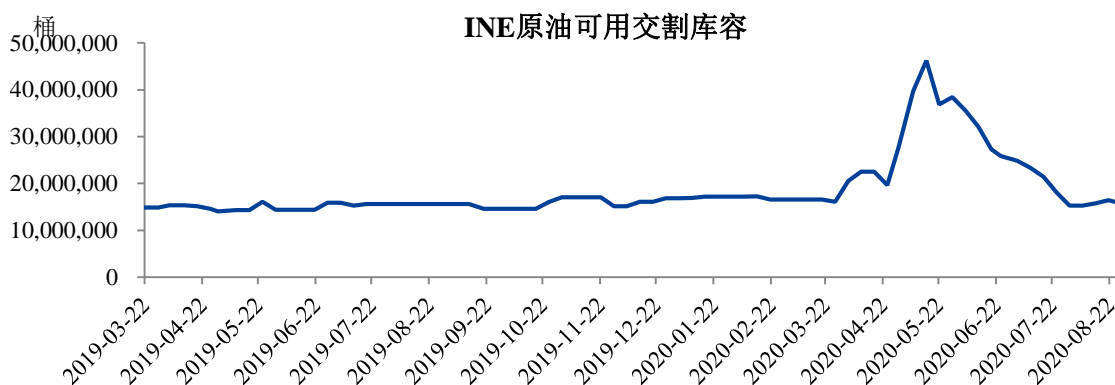
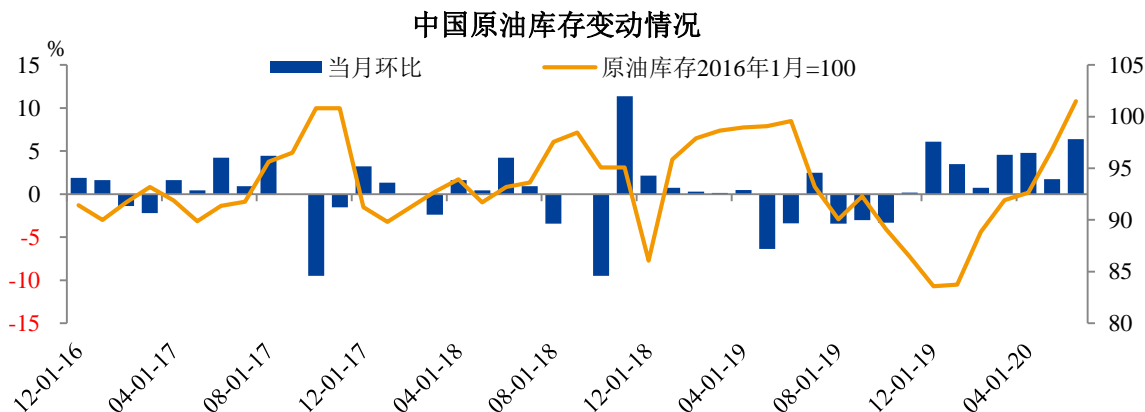
图 10：8 月美国原油商业库存持续减少



数据来源：EIA、兴证期货

中国方面，6 月份原油库存环比增加 6.37 %，涨幅为 2018 年 12 月以来最高。主要原因是近期国内需求较弱，尤其是长江水患严重影响了去库速度，导致库存出现了一定程度的累积。鉴于长江水患即将结束，且中美关系有望缓解，国内需求将出现明显复苏。

图 11：中国连续 8 个月补充原油库存



数据来源：Wind、国家统计局、兴证期货

综上，在供给端明显收缩以及需求有望逐步复苏的情况下，OECD 原油库存大概率趋于缓步减少的趋势，而国内原油库存在海上浮仓去库完成后，也将大概率逐步减少，继而减轻对油价的压力。

2.3 需求：中美关系有望改善，将提振需求预期

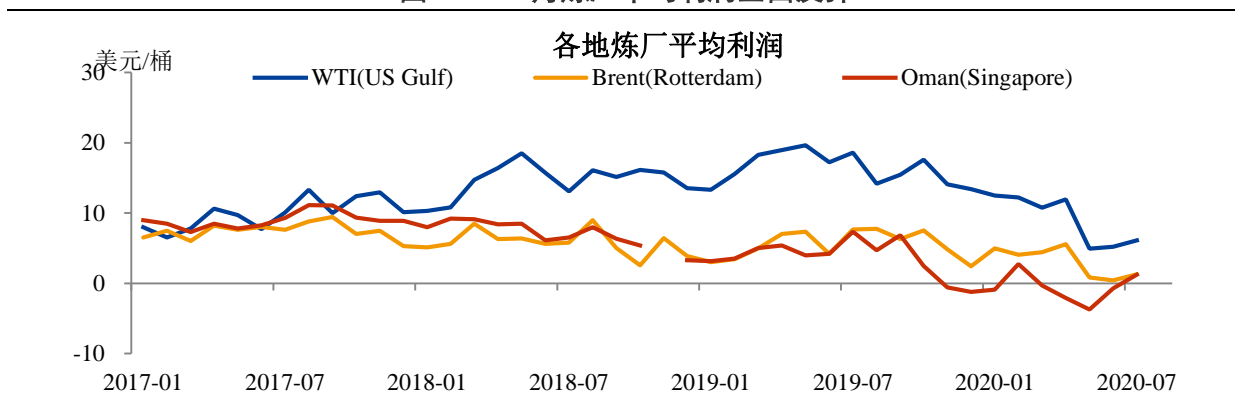
EIA 8 月 STEO 报告上调 2020 年全球需求 25 万桶/天至 9314 万桶/天，其中上调美国 2020 年需求 12 万桶/天至 1846 万桶/天，下调中国 2020 年需求 73 万桶/天至 1394 万桶/天。

OPEC 8 月月报下调全球 2020 年需求 9 万桶/天至 9063 万桶/天，其中，下调美国需求 5 万桶/天至 1894 万桶/天，上调中国需求 31 万桶/天至 1243 万桶/天。

2.3.1 开工率震荡反弹，全球炼厂盈利普遍上涨

2020 年 7 月，全球主要地区炼厂利润普遍上涨，其中 Oamn(Singapore)炼厂平均利润环比大涨 2 美元/桶至盈利 1.26 美元/桶，结束连续 4 个月的亏损状态，主要是由于印度炼厂季节性检修，导致供应出现一定程度收缩，同时日本和菲律宾有大量的进口需求；WTI(US Gulf)平均利润环比上涨 0.94 美元/桶至盈利 6.13 美元/桶，主要原因是夏季汽油需求有所增长；Brent (Rotterdam)的平均利润环比增加 0.88 美元至 1.30 美元/桶，主要受到出口增长及旅游增加的证明影响。

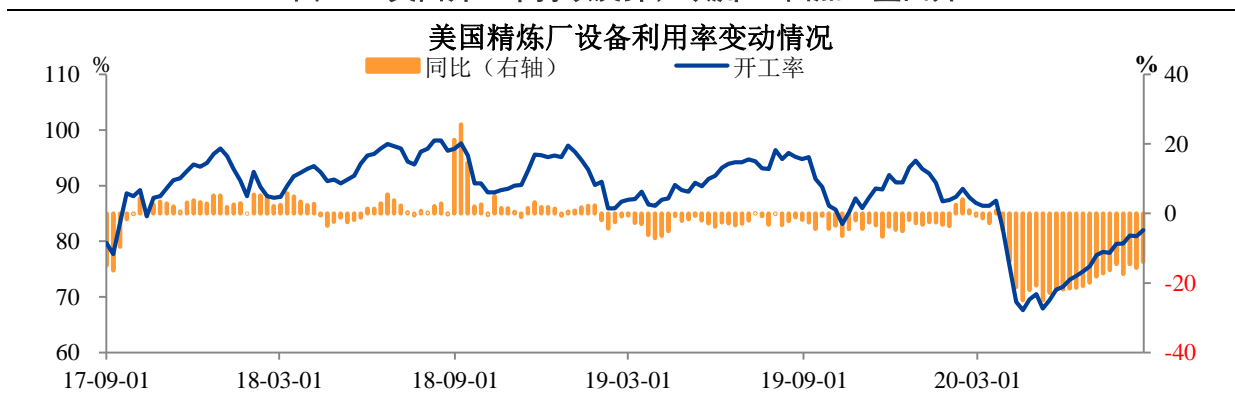
图 12： 7月炼厂平均利润全面反弹

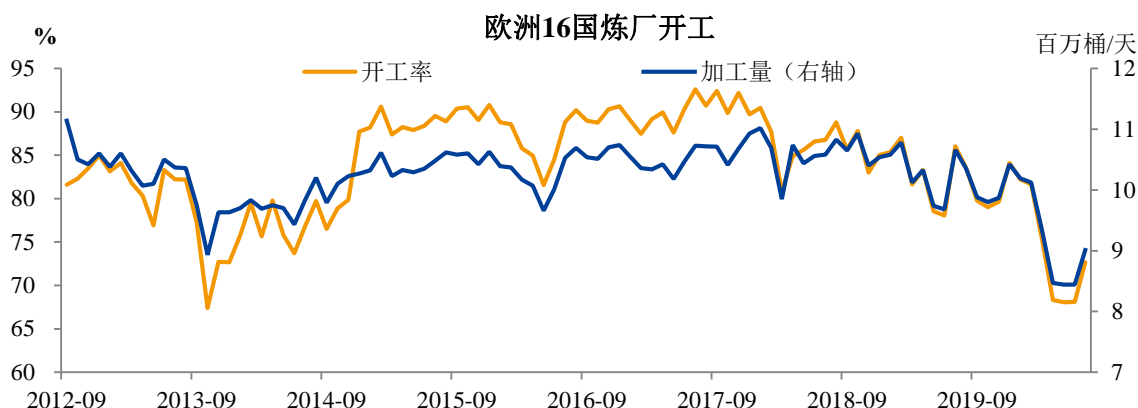


数据来源：OPEC、兴证期货

开工率方面：截至 8 月 21 日，美国炼厂开工率为 82.0%，环比上月底增加 2.4 个百分点，同比-13.87%；欧洲 16 国 7 月炼厂开工率回升 4.59 个百分点至 72.69%，原油加工量增加 57 万桶/天至 901 万桶/天。鉴于欧洲多数地区复产进程平稳，而美国也并未采取更加严格的全国性政策限制，预计开工率将持续反弹，进而一定程度上提振原油需求。

图 13： 美国开工率持续反弹，欧洲 16 国加工量回升



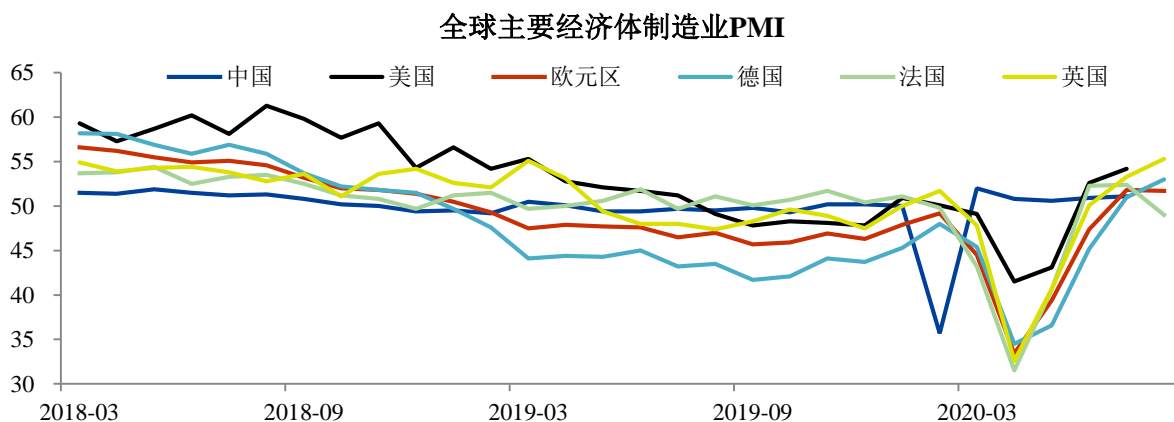


数据来源：EIA、OPEC、兴证期货

2.3.2 近期中美贸易缓解有望改善，提振需求增长预期

制造业方面，全球主要经济体制造业恢复较好，中国 7 月制造业 PMI 51.1，环比增长 0.2；美国 7 月 ISM 制造业 PMI 环比增长 1.6 至 54.2；欧元区、德国、法国、英国 8 月 Markti 制造业 PMI 分别录得 51.7、53.0、49.0、55.3。

图 14：主要经济体制造业 PMI 持续偏好



数据来源：Wind、兴证期货

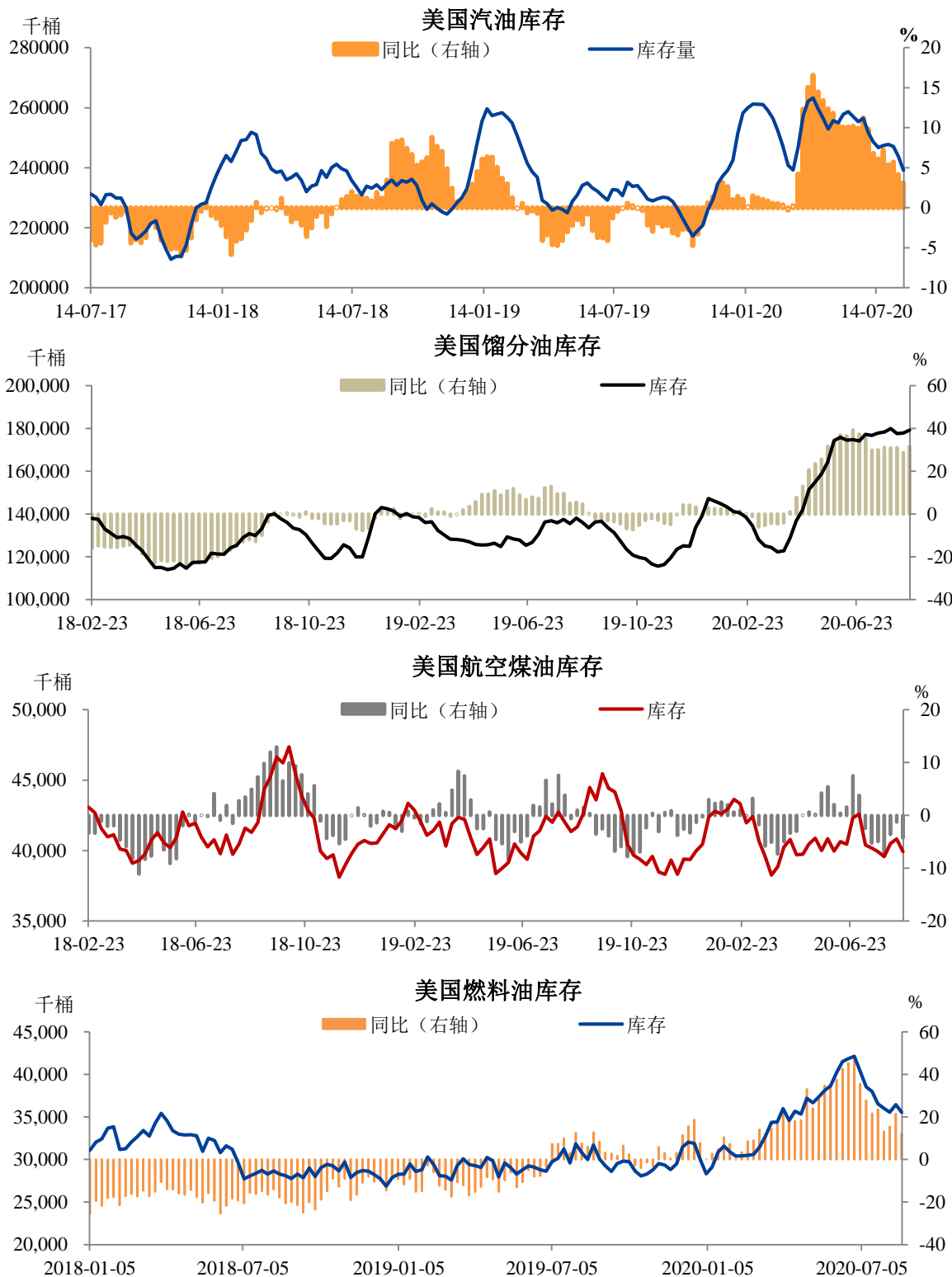
美国方面，交通需求有所复苏，但就业及工业复苏存疑：

- 1) 美国主要成品油库存中，汽油、柴油、燃料油出现不同程度的下跌，但柴油库存连增 2 周并再度接近历史最高水平，表明美国工业制造业实际复苏情况不佳；
- 2) 7 月 ISM 制造业 PMI 录得 54.2，环比上涨 1.6。美国制造业 PMI 继续改善主要得益于新订单和产出分别环比上涨 5.1 和 4.8，但就业分项仍旧处于衰退状态，暗示美国需求复苏仍有隐忧；
- 3) 美国 7 月零售继续恢复，零售和食品服务销售总额同比增长 2.74%；
- 4) 美国 7 月失业率为 10.2%，连续 3 个月下降；新增非农就业人数为 176.3 万人；初请失业金人数仍旧高企，8 月 22 日当周录得 100.6 万；永久性失业人数连续 5 个月增长，7

月录得 286.2 万人，为 2014 年 5 月以来最高。

综上，在美国制造业大幅反弹的实际效果存疑、就业前景仍旧黯淡、夏季交通需求高峰即将结束的情况下，美国短期需求大幅反弹的概率较低。

图 15：美国成品油库存普遍下降，但柴油库存再度接近历史最高水平



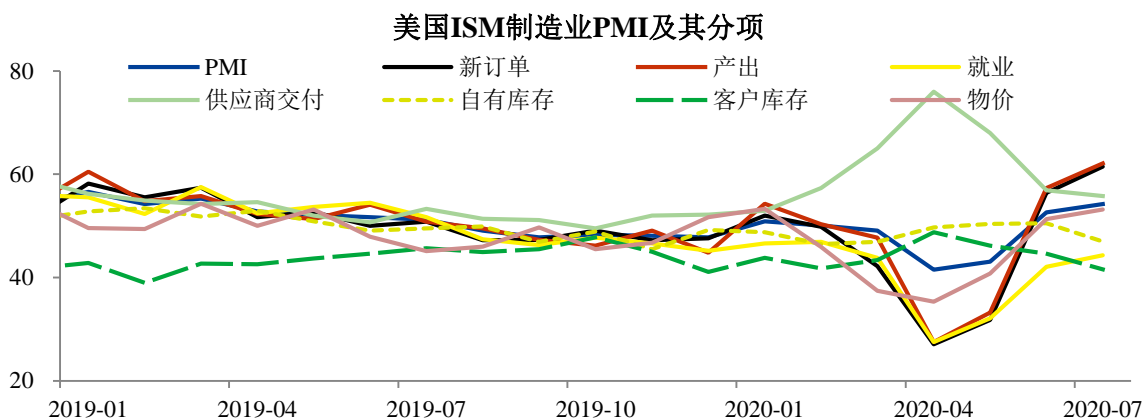
数据来源：EIA、兴证期货

图 16: 美国二季度 GDP 录得史上最差



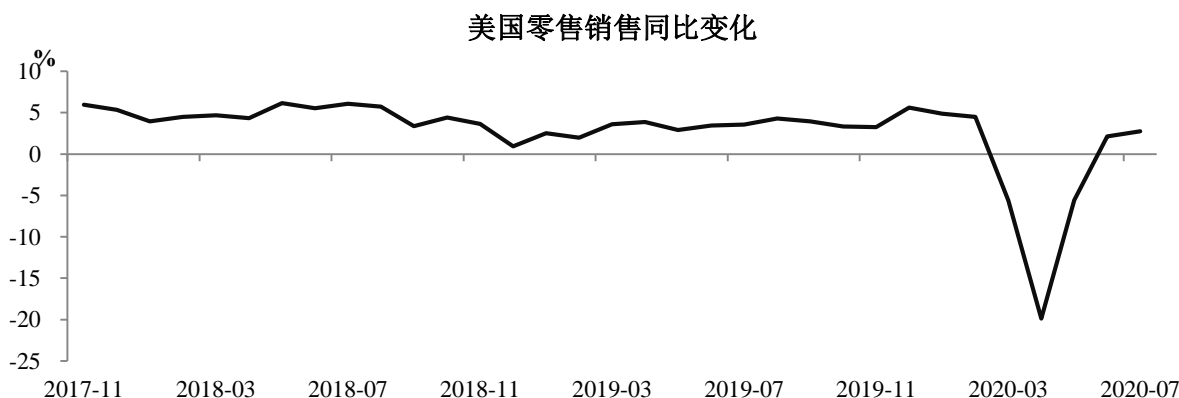
数据来源: Wind、兴证期货

图 17: 美国制造业新订单大幅增长, 但就业分项仍深陷衰退状态



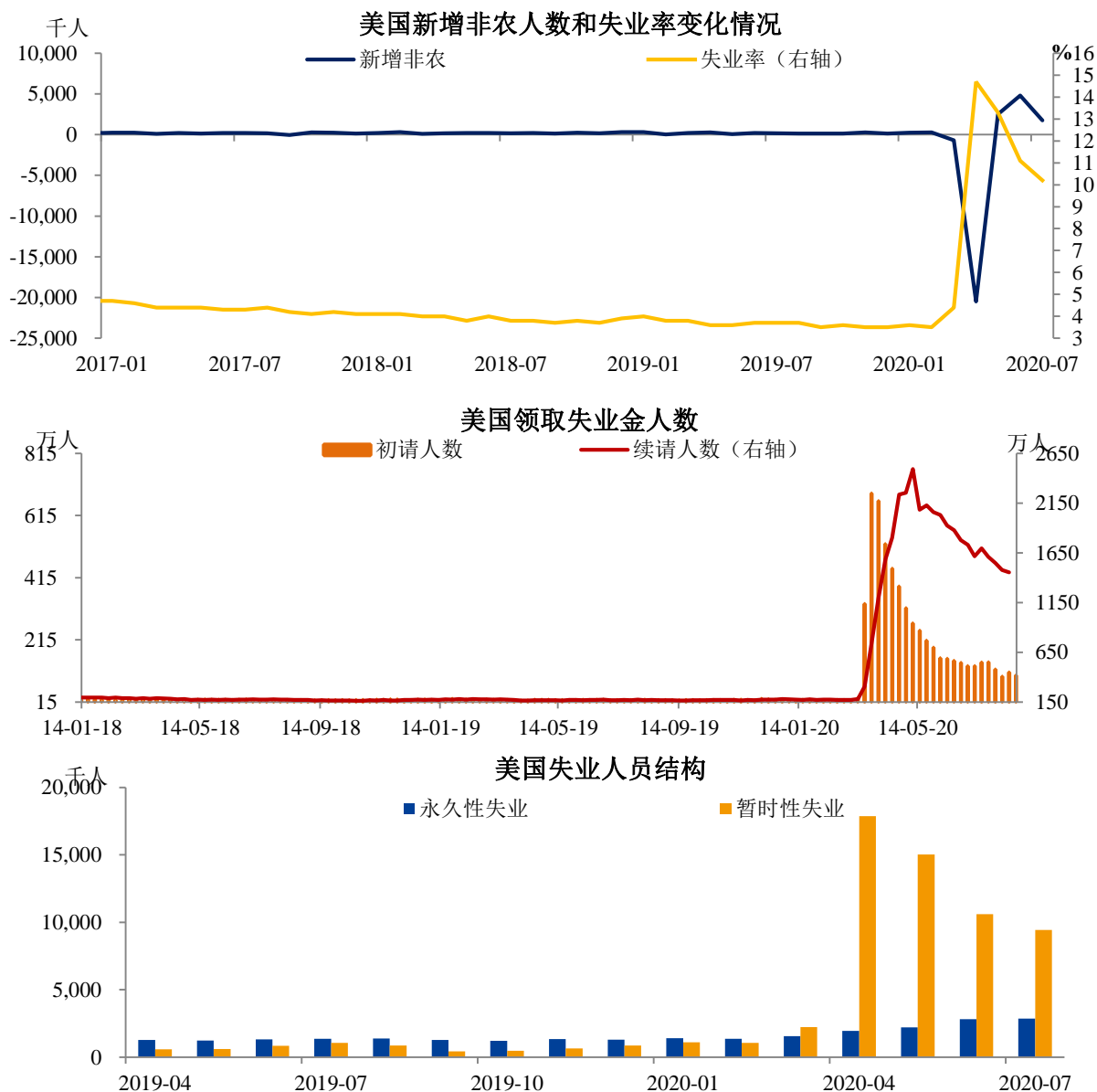
数据来源: Wind、兴证期货

图 18: 美国 7 月零售销售继续反弹



数据来源: Wind、兴证期货

图 19: 美国就业前景仍旧黯淡



数据来源: Wind、兴证期货

中国方面，工业制造业恢复较好，且长江干流即将全线解除警戒，利好需求预期：

- 1) 中国 7 月官方制造业 PMI 51.1，环比保持不变，各分项中，仅出厂价格录得 0.2 的小幅下跌，其余分项中生产、新订单、在手订单、产成品库存、进口、采购量、原材料库存分别录得 0.1、0.3、0.8、0.8、2.1、0.3 的环比上涨，表明国内制造业复苏前景较好；
- 2) 中国 7 月规模以上工业企业增加值及利润总额同比分别录得 4.80%、19.60%；
- 3) 中国 7 月实际使用 FDI 为 90.5 亿美元，虽然环比下跌 76.7 亿美元，但同比大幅增长 12.2%；
- 4) 中国 7 月固定资产投资完成额为 47611 亿元，环比大幅减少 42.25%，同比减少 4.38%；中国 7 月社会消费品零售总额环比减少 1323.4 亿元至 32202.5 亿元，同比-1.10%；
- 5) 据新华社消息，长江干流即将全线解除警戒，预计国内内贸需求即将稳步复苏。

图 20：国内制造业复苏前景较佳

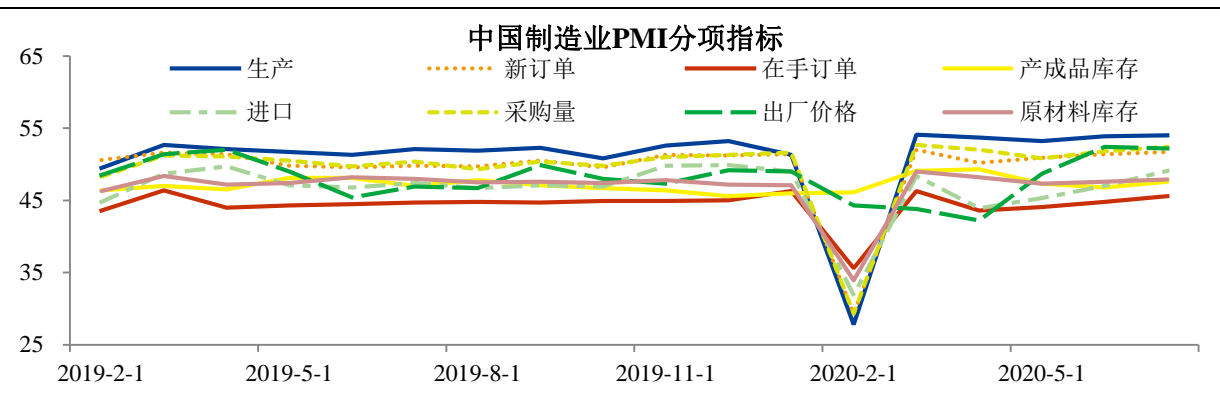


图 21: 国内规模以上工业企业恢复较好

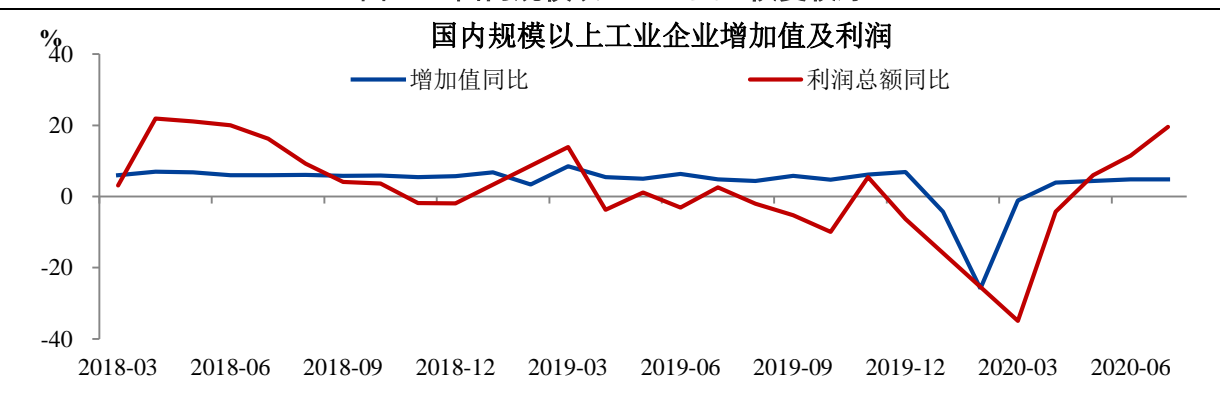


图 22: FDI 数据较佳，暗示国内复苏前景乐观

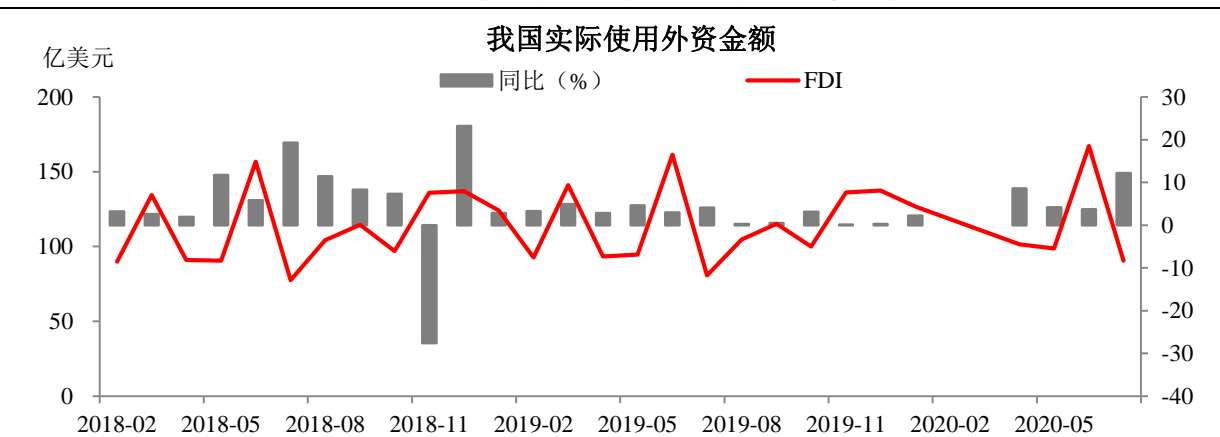
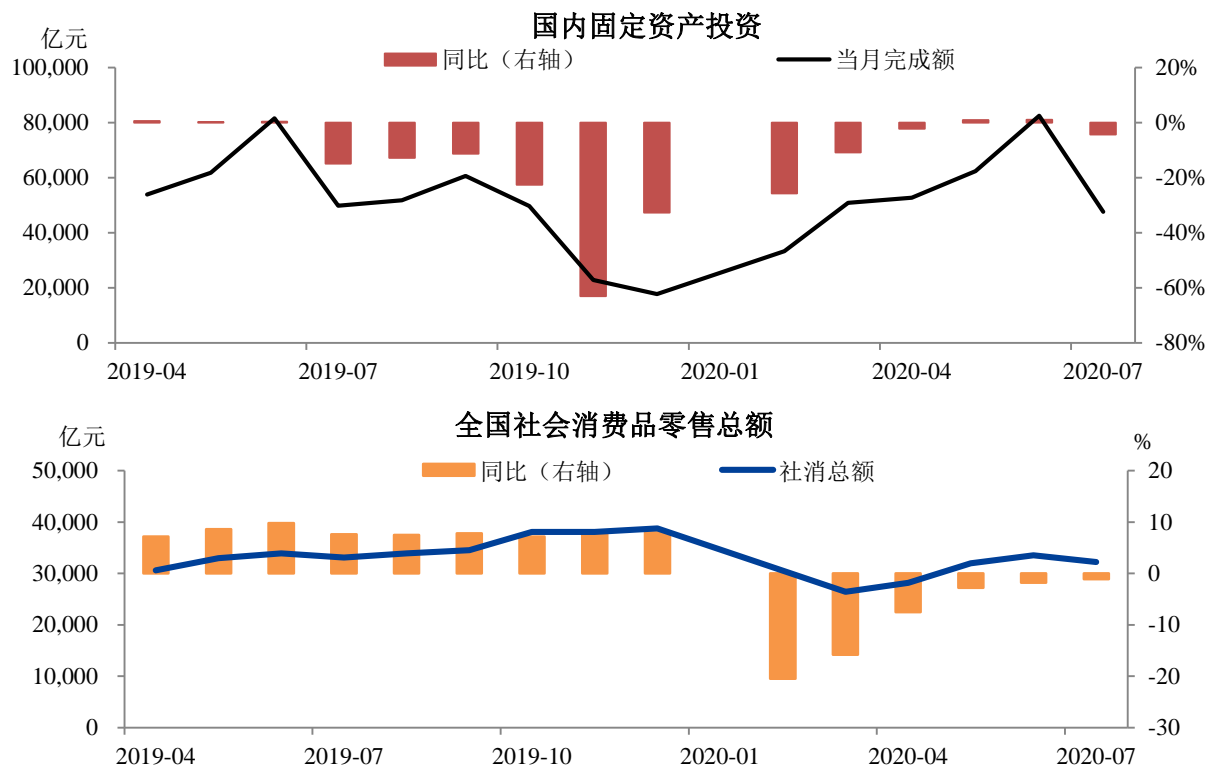
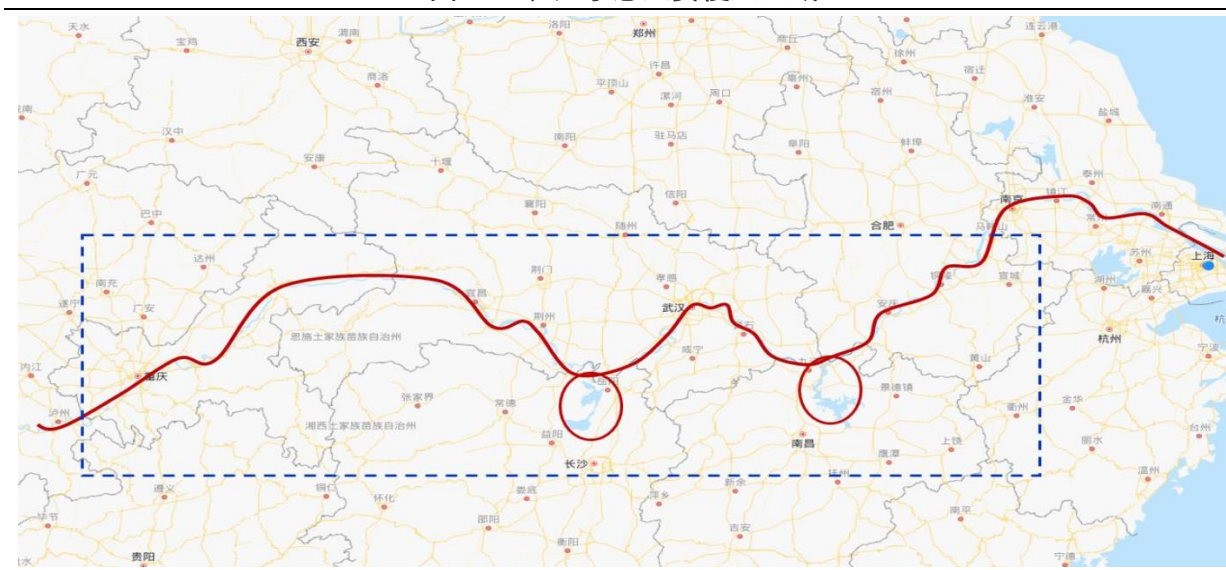


图 23: 国内固定资产投资及社消复苏相对乏力



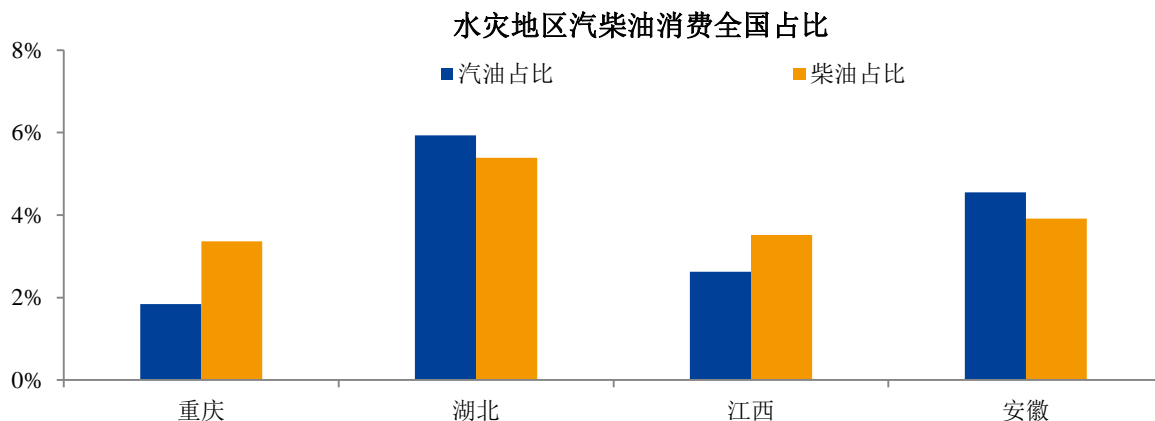
数据来源: Wind、兴证期货

图 24: 长江水患主要覆盖区域



数据来源: 网络整理、兴证期货

图 25: 主要受灾地区交通需求情况

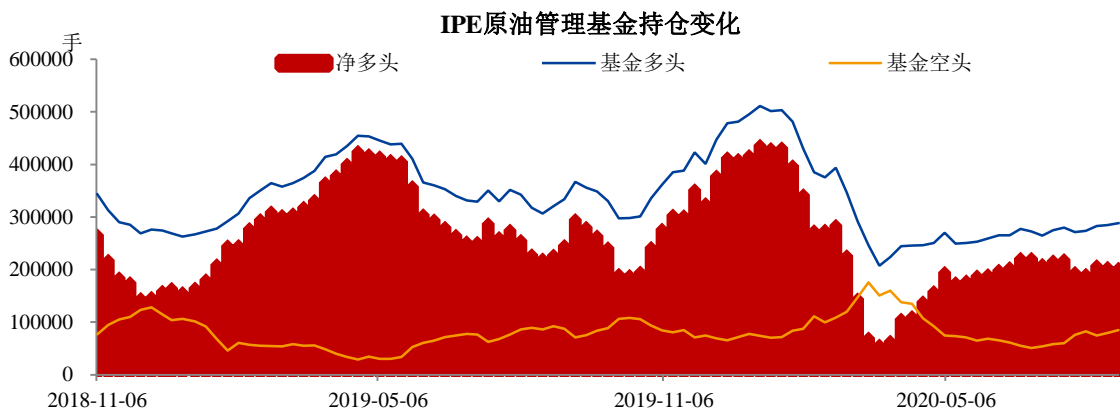
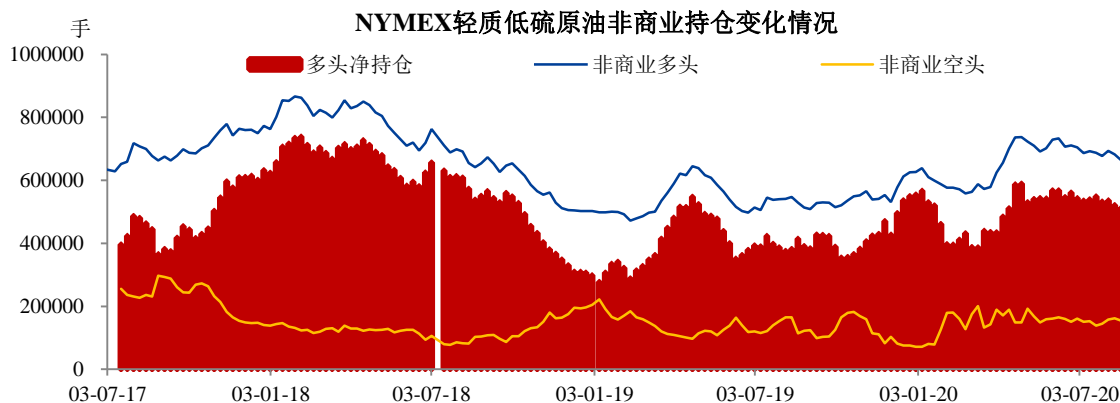


数据来源：Wind、兴证期货

3. 市场持仓：美油/布油市场观点出现分歧

据 CFTC 持仓报告显示，8 月美油情绪偏空，布油偏多。截至 8 月 25 日，NYMEX 轻质低硫原油非商业多头持仓数量为 671889 手，环比上月底减少 4933 手或 0.73%，非商业空头持仓数量为 171190 手，环比上月底增加 26937 手或 18.67%，非商业净多头减少 31870 手或 5.98% 至 500699 手。IPE 原油管理基金多头持仓数量为 288390 手，环比上月底增加 17087 手或 6.30%，管理基金空头增加 9191 手或 12.09% 至 85227 手，净多头增加 7896 手或 4.04% 至 203163 手。

图 26：美油、布油 8 月市场情绪出现较大分歧



数据来源：CFTC、兴证期货

4.后市展望和策略建议

综上，我们认为随着 OPEC+减产的执行，以及全球经济仍朝向复苏前行，中长期油价依旧向好发展。但由于近期存在美国产量反弹、OPEC 出口量增加、美国需求持续低迷等负面因素，预计短期油价维持区间震荡概率较大，并不排除出现小幅回调，但中美关系出现缓和迹象，若关系缓和，将大幅改善需求预期，建议持多观望，重点关注中美关系及美国需求动态，利好确认，可择机增仓。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。