

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

需求走弱预期增加，油价延续偏弱震荡

2020年9月14日 星期一

内容提要

● 市场回顾

上周 WTI 收于 37.39 美元/桶，下跌 2.12 美元或 5.37%；布伦特收于 39.92 美元/桶，下跌 2.43 美元或 5.74%；SC 收于 261.5 元/桶，下跌 37.2 元或 12.45%。

● 后市展望

供应端：美国方面，9月4日当周产量 1000 万桶/天，环比增长 30 万桶/天，同比减少 19.35%；9月11日当周，美国石油钻井数量环比减少 1 口至 180 口，油气总钻井数量减少 2 口至 254 口。OPEC+方面，8月减产执行率约为 103%，高于 7 月的 97%，但产量录得 95 万桶/天的增长，表明部分产油国 8 月产量出现较大程度的超标，此外，俄罗斯目前寻求增加产量的意愿并未改变，因此，OPEC 短期对油价的支撑效果可能存在疑问，重点关注 9 月 17 日 JMMC 会议。

需求端：中美制造业继续扩张，但欧元区制造业复苏进程放缓。美国方面，经济刺激法案被否，两党分歧短期难以消除；就业方面，9月4日当周初请失业金人数 88.1 万，与前周修正值持平，8月29日当周续请失业金 1338.5 万，环比增加 9.3 万；成品油消费方面，9月4日当周，汽油、柴油、航煤、燃料油库存全线下降，分别减少 295.4 万桶、167.5 万桶、76.7 万桶、314.1 万桶，但预计随着飓风影响完全消除，美国原油需求依旧呈现疲弱状态。

因此，预计短期市场承压，导致油价震荡偏弱的概率较大，但中长期依旧看涨，重点关注中美关系变化及美国需求动态。

● 策略建议

持多观望。

● 风险提示

中美关系进一步恶化；OPEC 减产执行率降低。

1. 市场回顾：油价延续大幅下跌

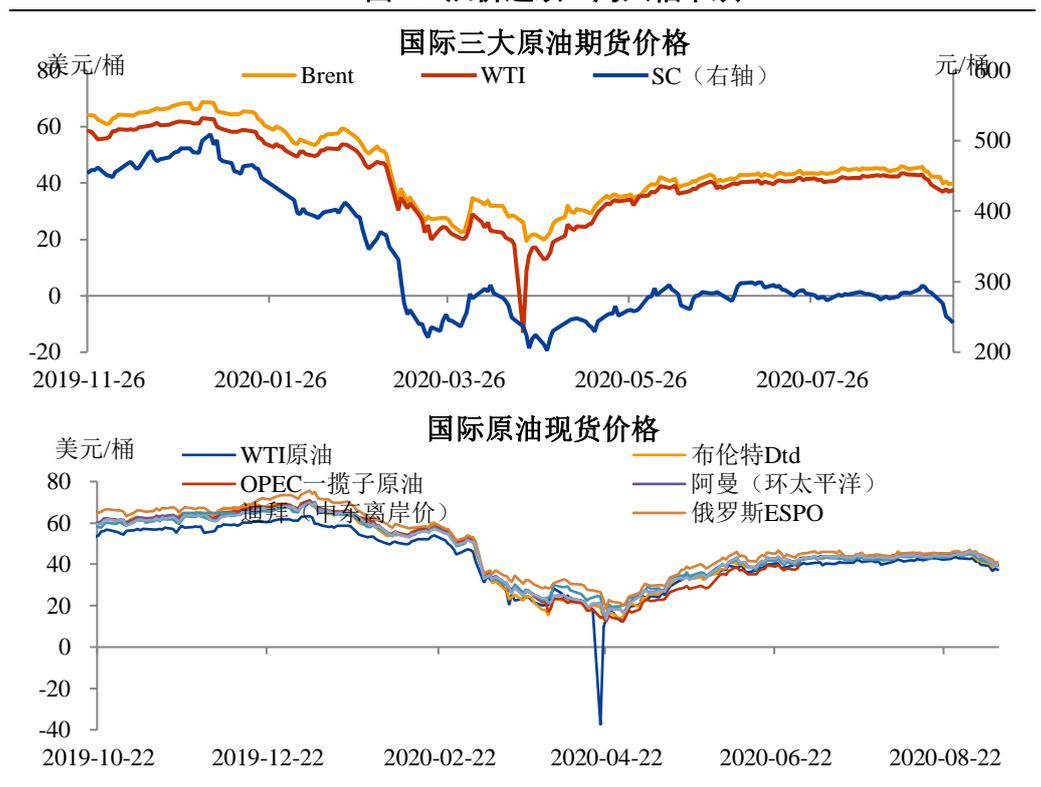
本周美国经济刺激法案再度告吹，美股继续下调，市场恐慌情绪飙升，且 OPEC 部分产油国 8 月未能完全执行减产，使得油价继续走弱，布伦特跌破 40 美元/桶。截至上周收盘，WTI 收于 37.39 美元/桶，下跌 2.12 美元或 5.37%；布伦特收于 39.92 美元/桶，下跌 2.43 美元或 5.74%；SC 收于 261.5 元/桶，下跌 37.2 元或 12.45%。

表 1: 布油跌破 40 美元/桶 (单位: 美元/桶)

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	39.51	37.39	-2.12	-5.37%
Brent	42.35	39.92	-2.43	-5.74%
SC(元/桶)	298.70	261.50	-37.20	-12.45%
B-W	2.84	2.53	-0.31	-10.92%
S/W	7.05	6.55	-0.50	-7.12%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 油价连续 2 周大幅下跌

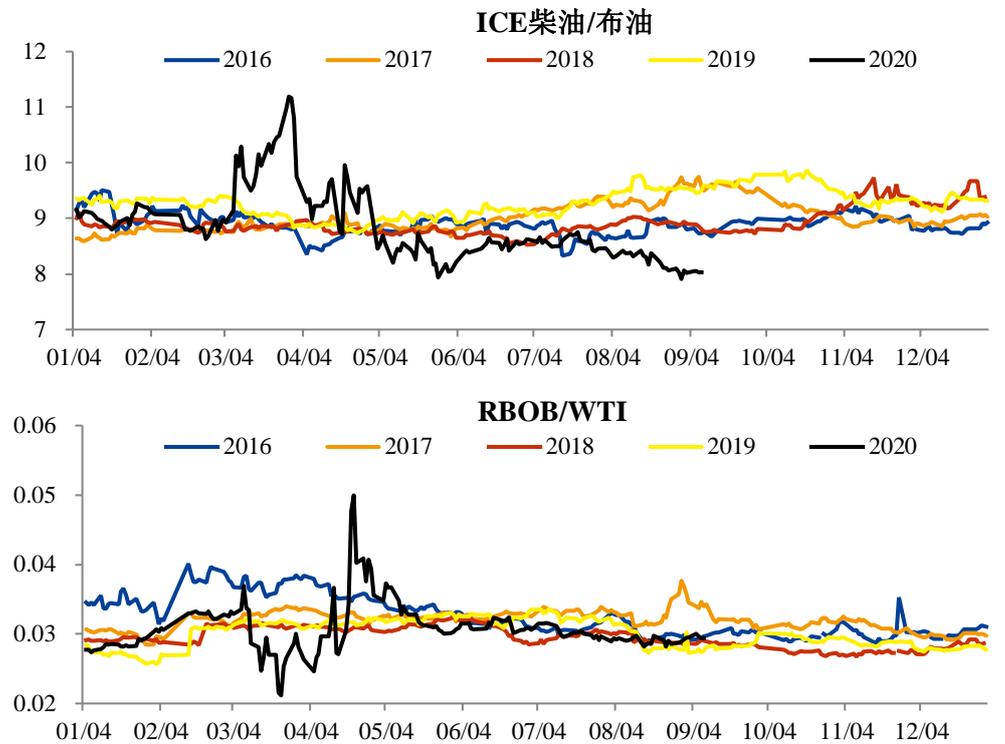


数据来源: Wind、兴证期货

裂解差方面，截至 9 月 11 日，RBOB/WTI 比价为 0.0294，环比上周下跌 0.27%；ICE 柴油/布伦特比价为 8.0249，环比上周下跌 0.48%。鉴于全球疫情仍旧未得到有效控制，全球即将进入秋季消费淡季，石油需求复苏速度逐渐放缓，且中美关系仍旧紧张，美国境内需求持续疲弱，预计汽油/WTI 比价和柴

油/布油不佳短期均很难大幅反弹。

图 2: RBOB/WTI 和 ICE 柴油/布油裂解持续维持在相对低位



数据来源: Wind、兴证期货

2. 基本面：市场担忧供应再度过剩

EIA 公布 9 月 STEO，下调全球 2020 年石油需求 7 万桶/天，其中，下调美国 4 万桶/天，下调中国 2 万桶/天；下调 2021 年全球石油需求 56 万桶/天，其中上调美国 3 万桶/天，下调中国 51 万桶/天。

沙特阿美公布 10 月原油 OSP，将销往亚洲、美国、欧洲、地中海地区的轻质原油价格分别下调 1.40 美元/桶、0.60 美元/桶、0.20 美元/桶、0.40 美元。

科威特将 10 月销往亚洲的原油 OSP 定位较基准价贴水 0.5 美元/桶；销往美国的原油 OSP 设定为较基准价升水 0.85 美元/桶；销往西北欧客户的原油 OSP 定为较基准价贴水 1.75 美元/桶。

据中国海关数据显示，中国 8 月原油进口环比下降 7.4%，至 4,750 万吨 (1,120 万桶/日)。

特朗普近期签署一项行政令，将在佛罗里达州墨西哥湾东部的海上石油勘探禁令延长至 2032 年。

EIA 周度数据显示，9 月 4 日当周，美国短期供需变化对油价综合影响偏中性：

商业原油库存增加 203.3 万桶至 50043.4 万桶，市场预期减少 300 万桶，本周同比增长 20.28%。

库欣地区原油库存为 5435.1 万桶，环比增加 183.8 万桶，同比增长 38.20%。

精炼厂设备利用率 71.8%，环比下降 4.9 个百分点，同比下降 24.50%。

汽油库存减少 295.4 万桶至 23190.5 万桶，同比增长 1.31%。

精炼油库存减少 167.5 万桶至 17584.5 万桶，同比增长 29.08%。

航煤库存减少 76.7 万桶至 3884.2 万桶，同比减少 12.69%。

燃料油库存减少 314.1 万桶至 3310.2 万桶，同比增长 13.20%。

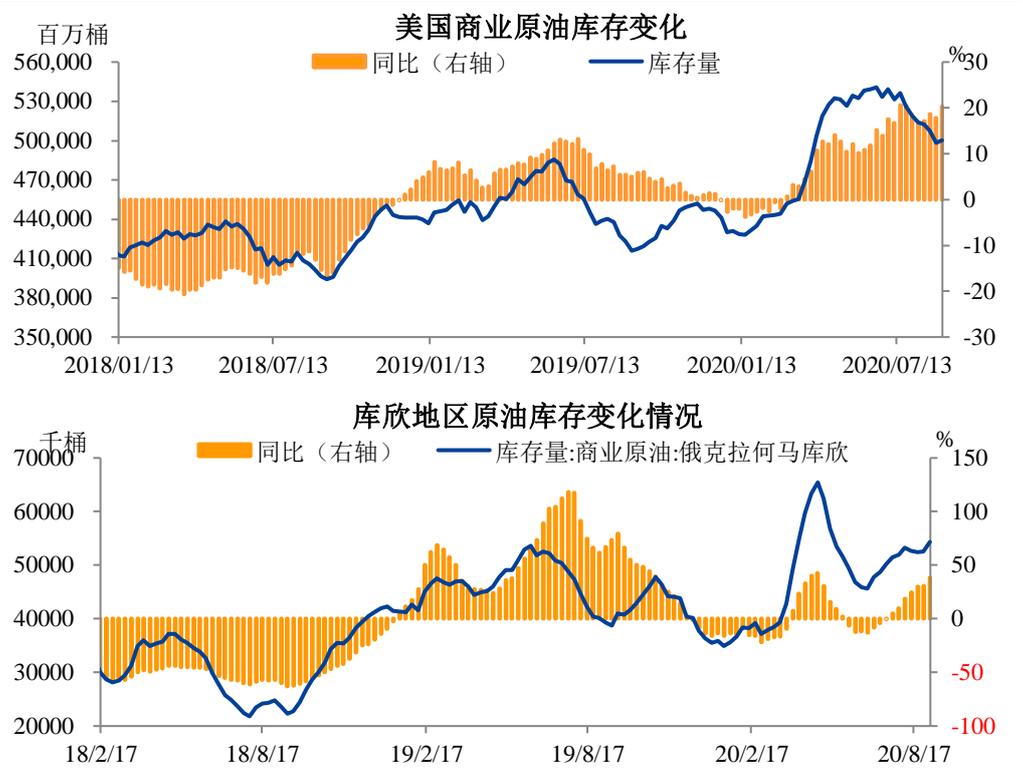
原油净进口为 247.9 万桶/天，环比增加 58.1 万桶/天，其中原油进口 542.3 万桶/天，环比增加 52.3 万桶/天，出口 294.4 万桶/天，环比减少 5.8 万桶/天。

总油品净进口 42.9 万桶/天，环比增加 198 万桶/天，其中进口 761.5 万桶/天，环比增加 109.5 万桶/天，出口 718.6 万桶/天，环比减少 88.5 万桶/天。

原油产量为 1000 万桶/天，环比增加 30 万桶，同比下降 19.35%。

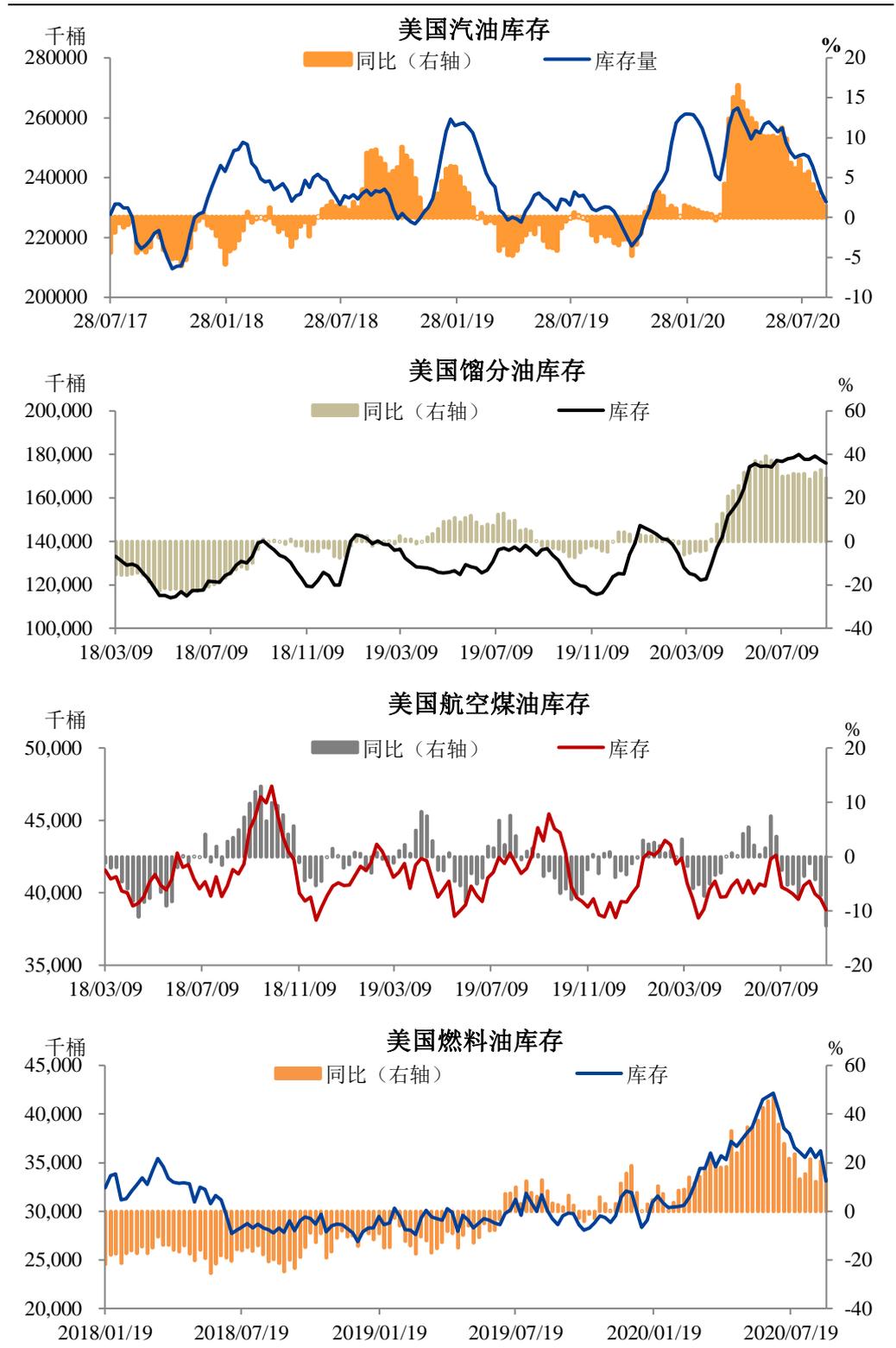
9 月 11 日当周，美国石油钻井数量环比减少 1 口至 180 口，油气总钻井数量减少 2 口至 254 口。

图 3：美国原油库存终结连续 6 周下滑



数据来源：EIA、兴证期货

图 4：成品油库存全线下降



数据来源：EIA、兴证期货

图 5: 美国炼厂开工率连续大幅下降, 全球炼厂利润有所改善

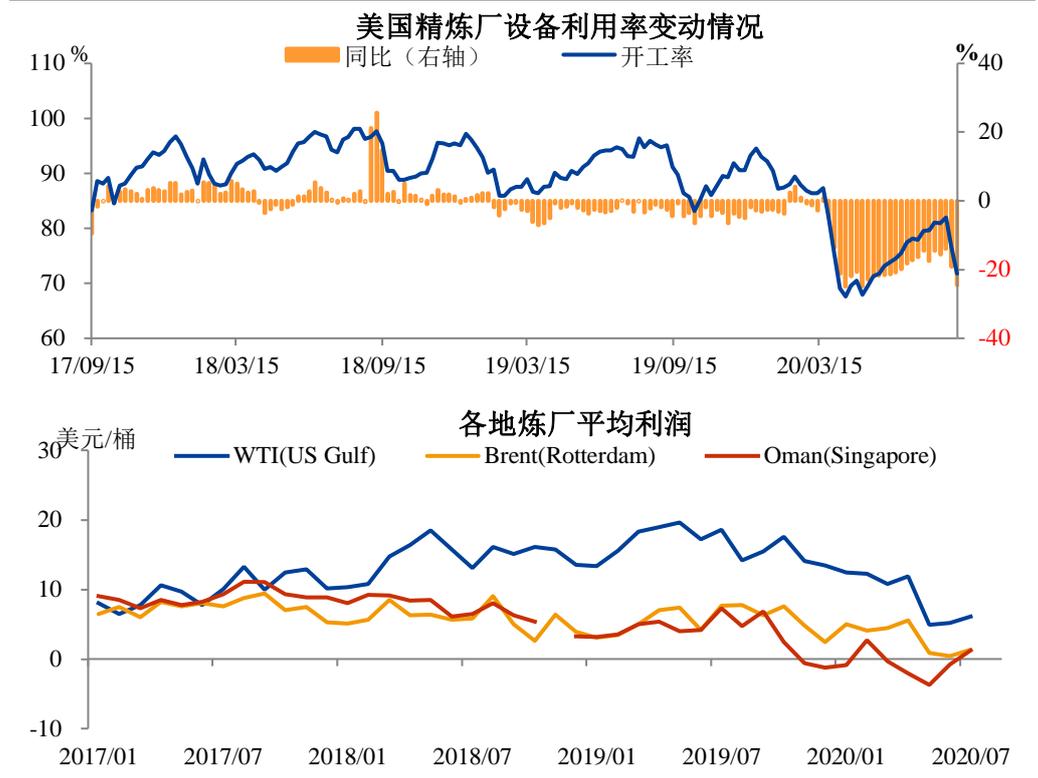


图 6: 美国总油品净进口大幅增加

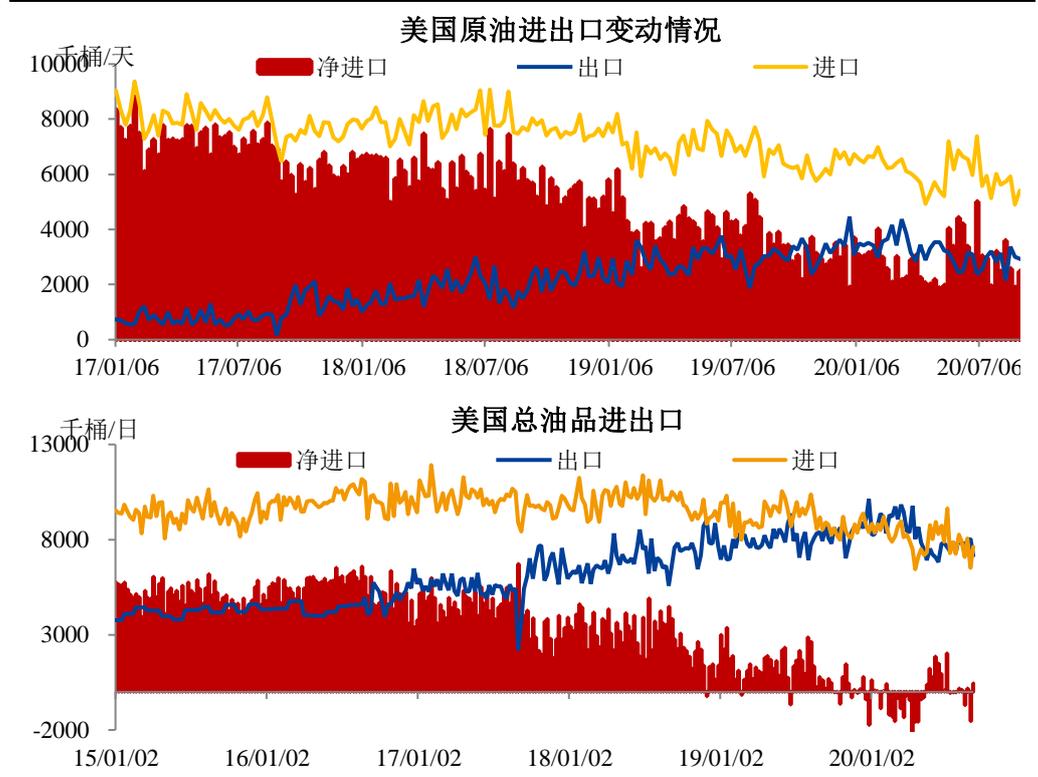
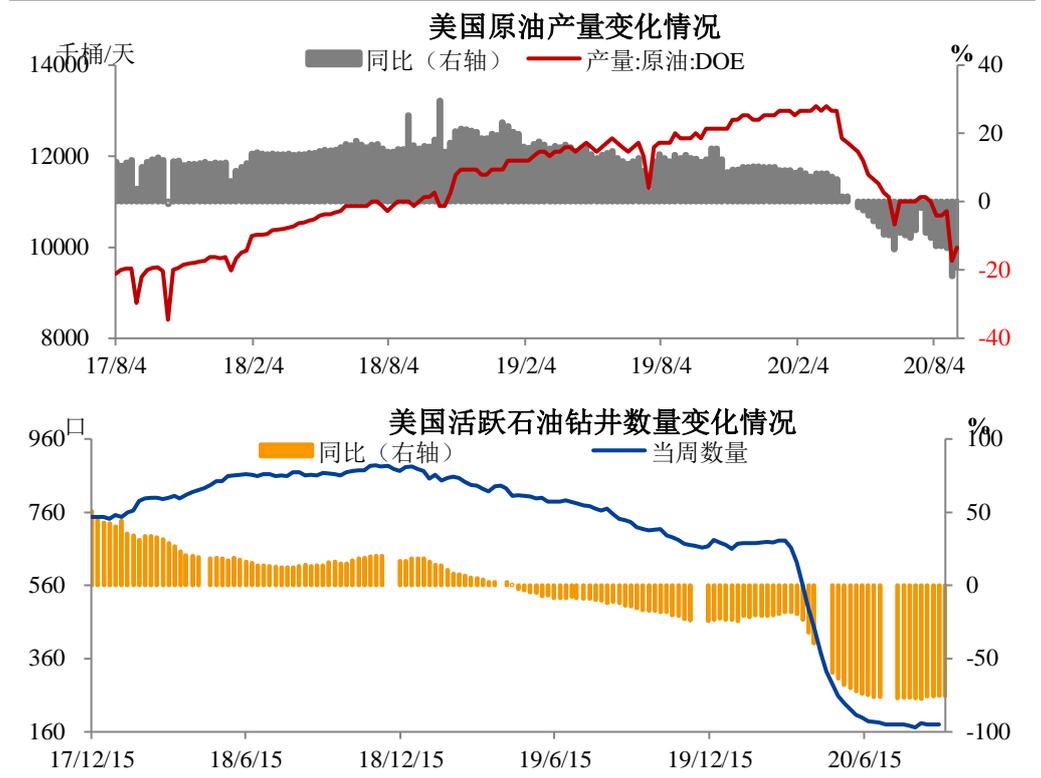


图 7：美国产量环比微涨，石油钻井小幅下滑

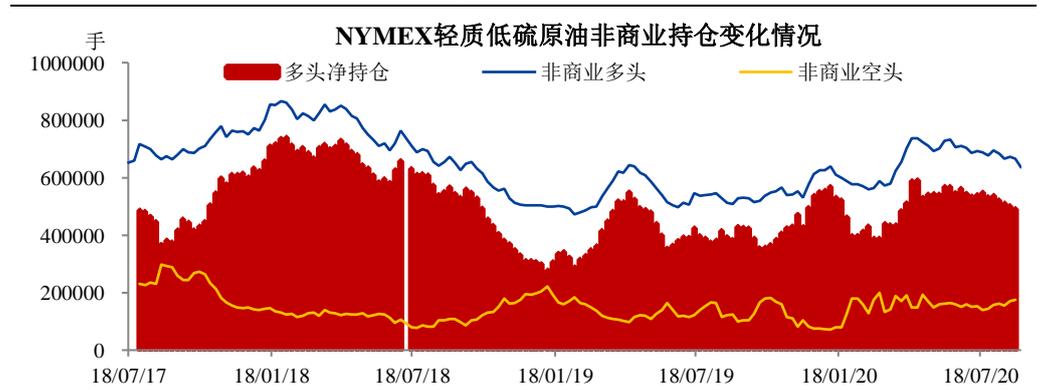


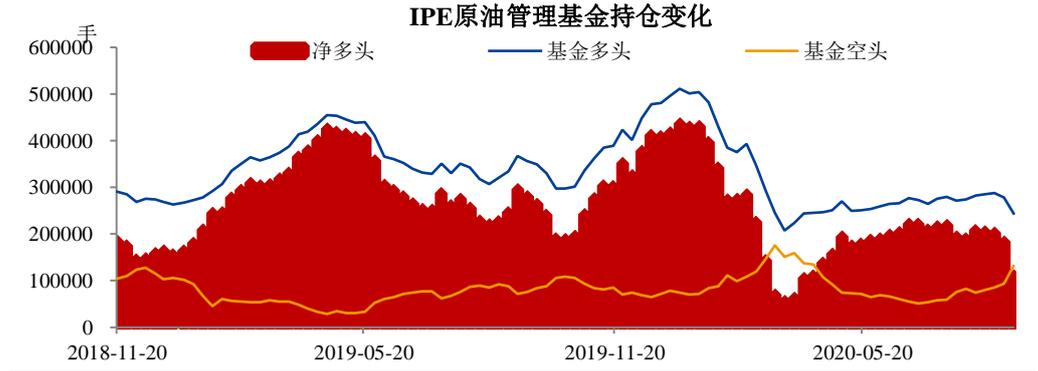
数据来源：EIA、BakerHughes，兴证期货

3. 期货持仓：市场情绪较为悲观

据 CFTC 最新数据显示，截至 9 月 8 日，NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比减少 41549 手或 8.46% 至 449366 手，其中多头持仓量减少 28235 手或 4.24% 至 637225 手，空头持仓量增加 13314 手或 7.63% 至 187859 手。IPE 原油期货管理基金多头净持仓环比减少 72785 手或 39.52% 至 111394 手，其中多头持仓为 243430 手，环比减少 34691 手或 12.47%，空头持仓量环比增加 38094 手或 40.55% 至 132036 手。鉴于中东各国纷纷下调对外原油售价，美国需求复苏疲软，原油需求存在较大隐忧，且中美关系进一步恶化，预计短期市场仍难有一致的看涨情绪。

图 8：市场情绪较为悲观





数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观&金融：美股延续下跌，恐慌情绪高企

截至9月11日，美元指数92.2511，环比上周上涨0.4303或0.46%；标准普尔500指数为3340.97，环比上周下跌114.09点或3.30%；道琼斯工业平均指数27665.64，环比下跌627.09点或2.22%。

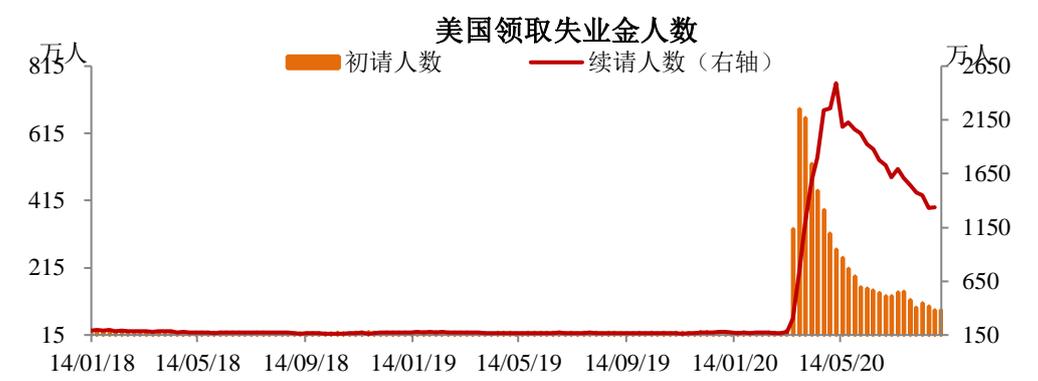
图9：美元底部企稳，美股延续下跌



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，9月5日当周，美国初请失业金人数88.4万，预期85万，前值88.1万；8月29日当周，续请失业金人数1338.5万，预期1290.4万，前值1325.4万。

图10：美国失业金申领人数再度增长



数据来源：Wind、兴证期货

5. 操作建议：持轻多观望

综上，短期市场或会再度出现对供应过剩的担忧，继而对油价施压，预计油价震荡偏弱的概率较大。但长期来看，全球经济的复苏进程仍在继续，OPEC+及美国总体产量大幅反弹概率较低，基本面依旧向好运行，建议持轻仓多头保持谨慎观望，短期重点关注 OPEC JMMC 会议信息，中长期来看，若美国需求有好转迹象或中美关系改善，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。本报告清晰准确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。