

不确定性增加，短期谨慎观望为宜

2020年10月12日 星期一

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

9月份国际油价震荡走低，WTI收于39.86美元/桶，下跌2.96美元或6.91%；布伦特收于42.12美元/桶，下跌3.45美元或7.57%；SC收于254.7元/桶，下跌43.3元或14.53%。

● 后市展望

供应端：美国方面，9月平均产量为1057.5万桶/天，环比增加10万桶/天，石油钻井数量企稳反弹，9月25日当周石油钻井数量为183口，环比增加3口，鉴于美国飓风仍未结束，预计10月美国钻井数量及原油产量的反弹速度依旧较慢；OPEC+方面，整体减产执行率保持在良好水准，且市场消息称沙特有意再度执行第一阶段减产，一度提振油价，但在正式落地之前，预计OPEC难以成为油价上行的主要动力。

需求端：欧洲疫情加重，多地重启限制措施，需求遭到创伤；中国经济复苏前景较好，但进口量放缓；美国交通需求持续复苏，工业需求也有所好转，但就业前景依旧低迷，且大选前经济刺激法案落地的希望已然极低，预计其境内短期需求增长难度较大。

综上，我们认为，油价短期仍面临压力，但中长期维持偏强运行。

● 策略建议

持多观望。

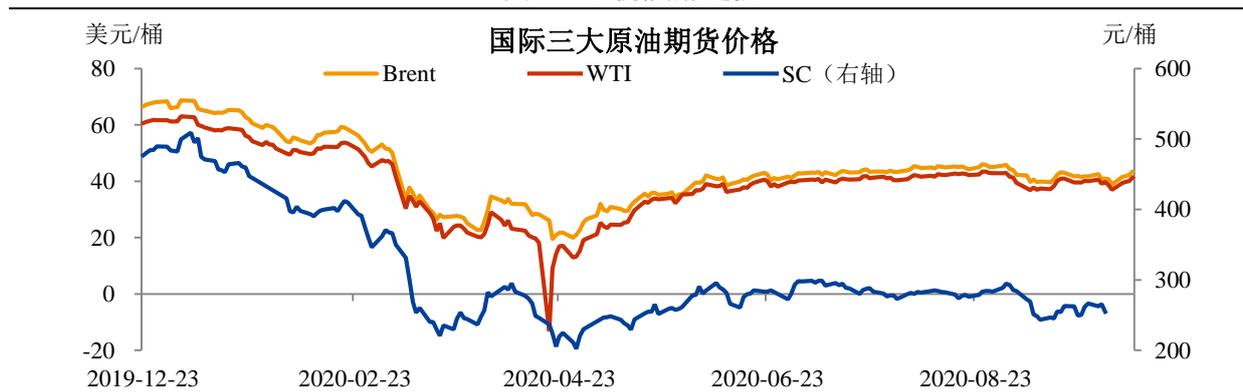
● 风险提示

美国大选；中美关系；OPEC减产执行力度降低。

1、行情回顾：9月原油价格震荡走低

2020年9月份，因OPEC+方面部分产油国有意增产，JMMC会议同意将补偿性减产延期至12月底，以及美国经济刺激法案再度被否，使得油价月初迅速走低。随后由于美国连续遭遇飓风及洪水影响，原油产能长时间关闭，使得而油价收回部分跌幅。截至9月底，WTI收于39.86美元/桶，下跌2.96美元或6.91%；布伦特收于42.12美元/桶，下跌3.45美元或7.57%；SC收于254.7元/桶，下跌43.3元或14.53%。

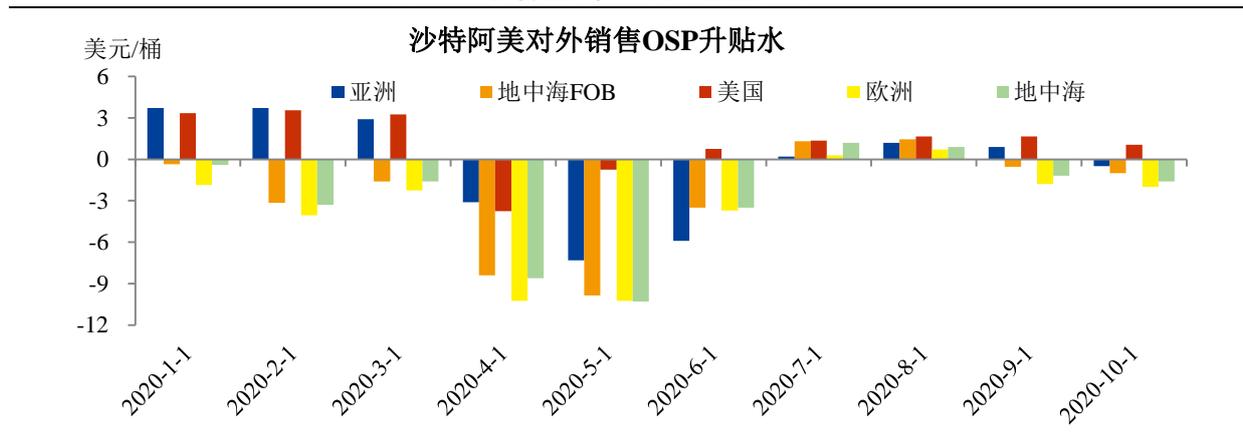
图1：油价震荡走低



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9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5.61%、9.05%、12.15%、13.14%、12.19%的跌幅。中东各国继续下调10月出口OSP，沙特阿美对销往亚洲、地中海FOB、美国、欧洲、地中海的轻质油价格分别下调1.40美元、0.45美元、0.60美元、0.20美元、0.40美元/桶，目前仅对美国保持升水1.05美元/桶，其余地区均为贴水状态。

图2：沙特全线下调各地区原油OSP

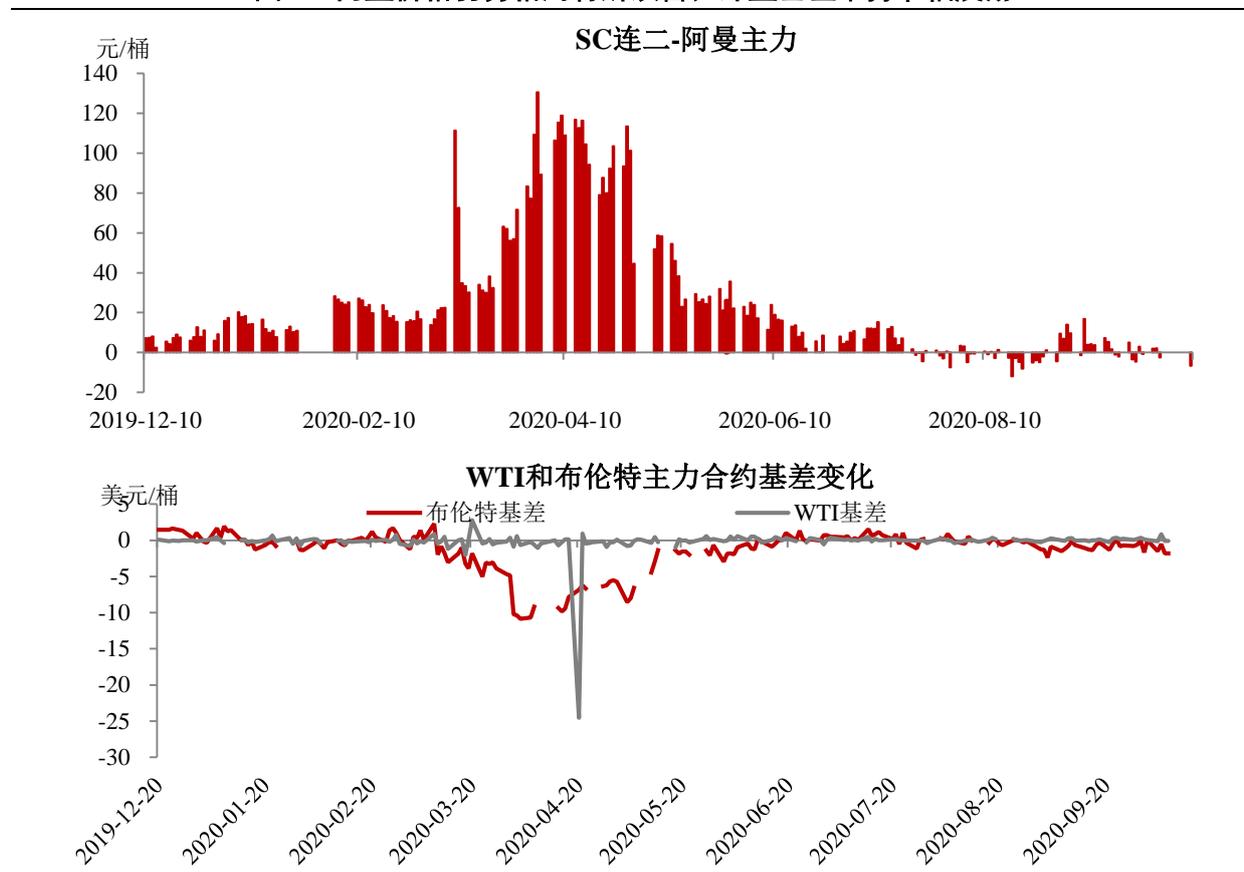


数据来源：Bloomberg、兴证期货

价差方面，内盘SC相对阿曼原油小幅上涨，布伦特、WTI期现价差维持在窄幅区间震荡。截至9月底，SC连二-阿曼主力价差录得-2.51元/桶，环比上涨1.89元或42.94%；布伦特基差

录得-0.05 美元/桶，环比上月末上涨 0.06 美元/桶或 54.55%；WTI 基差收于 0.36 美元/桶，上涨 0.57 美元或 271.43%。

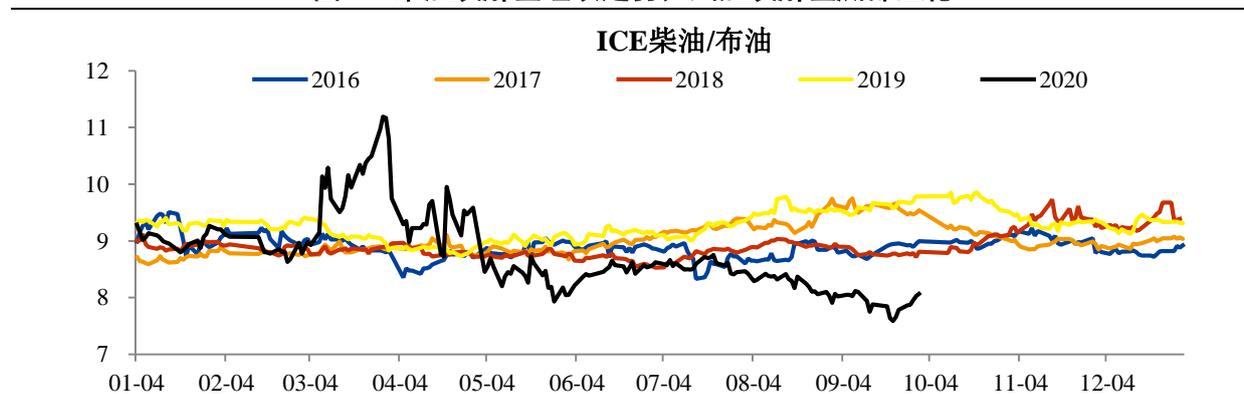
图 3：内盘价格弱勢格局有所改善，外盘基差維持窄幅震蕩

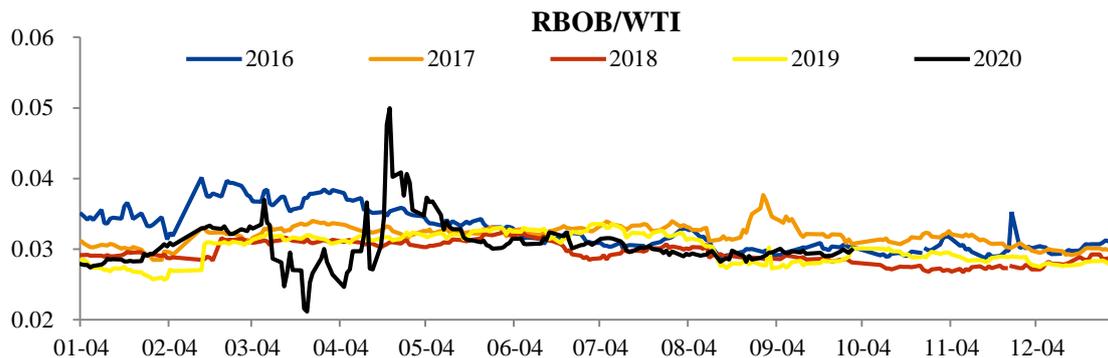


数据来源：Wind、兴证期货

裂解差方面，RBOB 汽油企稳，ICE 柴油继续小幅走弱。截至 9 月底，RBOB 汽油/WTI 比价收于 0.0295，环比上月底上涨 0.0009 或 3.23%；ICE 柴油/布油比价收于 8.0247，环比上月底下降 0.0343 或 0.43%。鉴于目前欧洲部分地区再度重启限制措施，美国成品油消费有所复苏，预计 ICE 柴油裂解可能持续走弱，RBOB 汽油有望企稳。

图 4：柴油裂解差继续走弱，汽油裂解差底部企稳

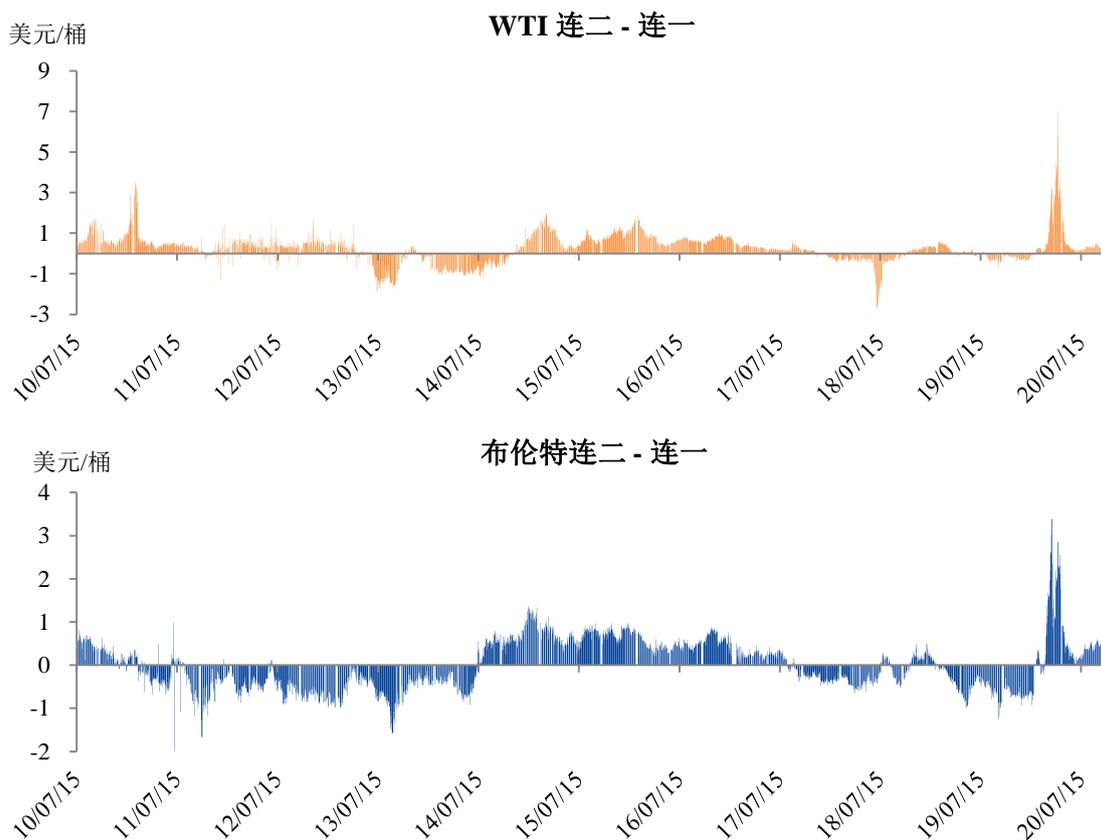


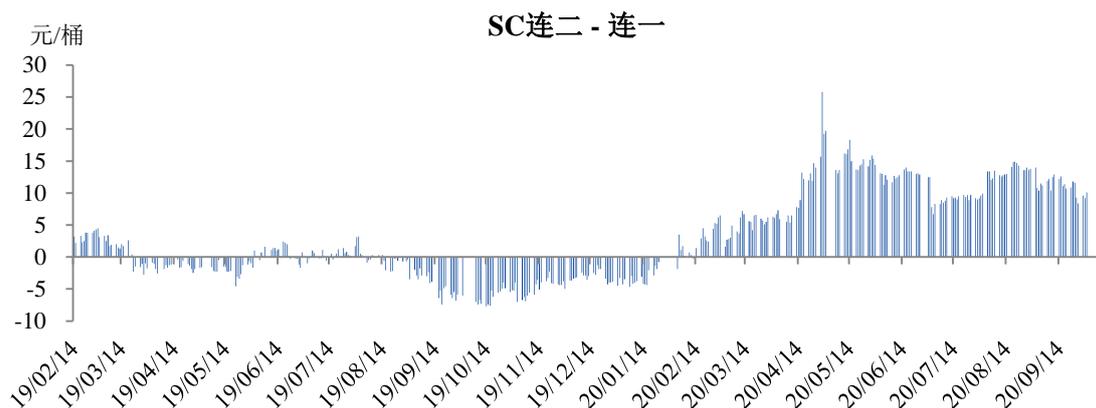


数据来源：Wind、兴证期货

跨期价差方面,截至9月底,内盘SC2012-SC2011收于10.1元/桶,环比下跌3.9元或27.86%; WTI 2012-WTI 2011 合约收于0.33美元/桶,环比上月底上涨0.04美元或13.79%; 布伦特 2101-布伦特 2012 合约收于0.44美元/桶,环比上月底上涨0.09美元或25.71%。

图 5：外盘月间价差走扩，内盘小幅收缩





数据来源：Wind、兴证期货

2、基本面：供应边际有增长，需求预期偏弱

2.1 产出：OPEC+产量增长，美国产量有望持续恢复

OPEC 最新月报显示,OPEC 8月产量环比大幅增加 76.3 万桶/天或 3.28%至 2404.6 万桶/天,同比减少 16.24%, 当月减产执行率为 103%; 俄罗斯 8 月扣除凝析油的产量环比增长 49 万桶/天至 921 万桶/天, 减产执行力度有所减弱。目前来看, 随着沙特在 JMMC 会议上的强硬表态, 阿联酋、科威特等盟友分别响应, OPEC+方面短期减产执行率大幅降低的概率较低, 其仍将为油价形成较好支撑。但利比亚的复产、伊朗走私油的增加, 可能对油价短线造成一定的扰动。

表 1: 8 月 OPEC 产量上涨超 70 万/天 (单位: 千桶/天)

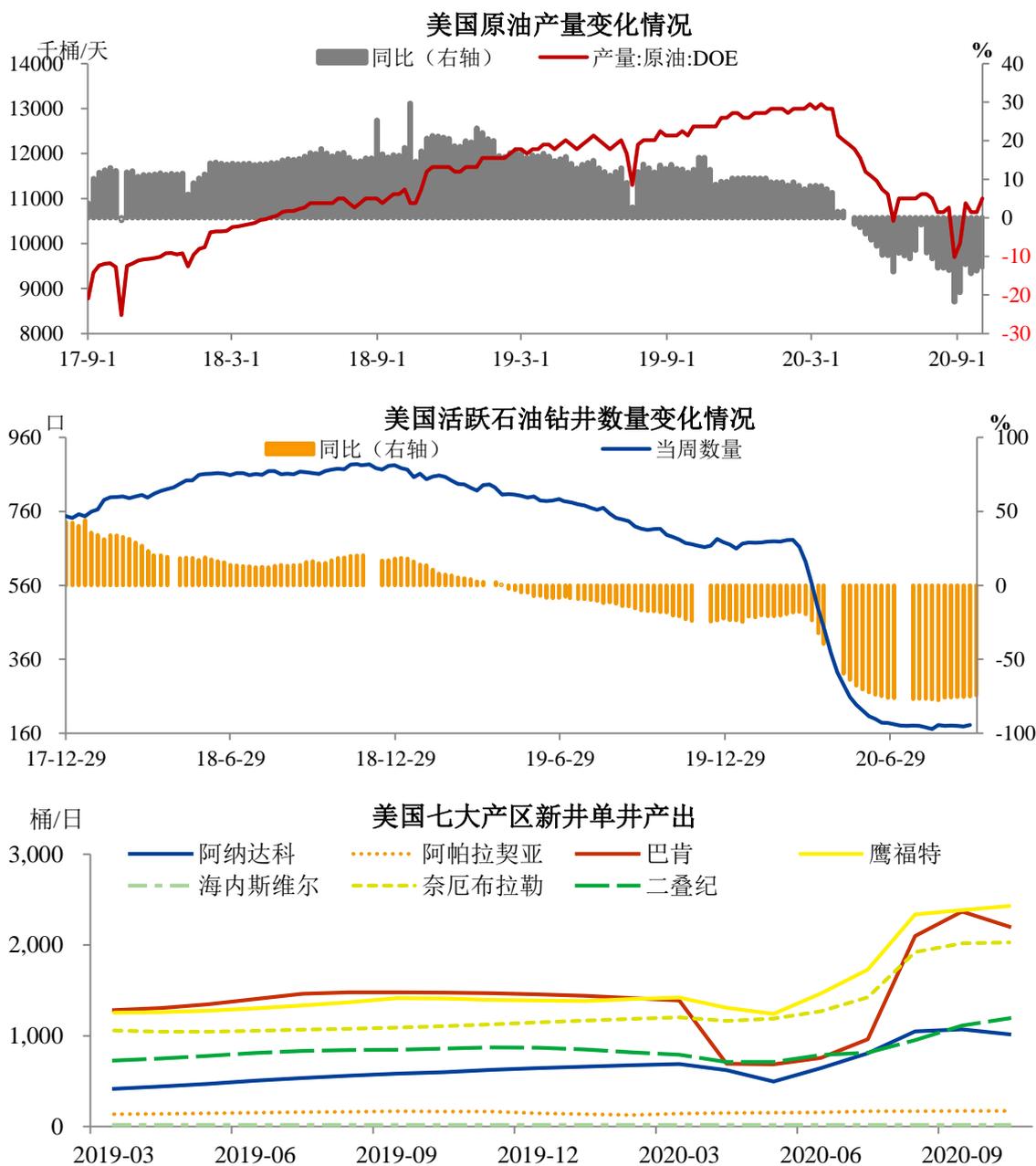
	2018	2019	2020.06	2020.07	2020.08	8 月涨跌	涨跌幅
阿尔及利亚	1042	1022	810	808	855	47	5.82%
安哥拉	1505	1401	1223	1186	1210	24	2.02%
刚果	317	324	298	285	277	-8	-2.81%
赤道几内亚	125	117	117	106	118	12	11.32%
加蓬	187	208	203	186	181	-5	-2.69%
伊朗	3553	2356	1947	1930	1940	10	0.52%
伊拉克	4550	4678	3715	3752	3652	-100	-2.67%
科威特	2745	2687	2085	2161	2288	127	5.88%
利比亚	951	1097	90	108	106	-2	-1.85%
尼日利亚	1718	1786	1492	1480	1482	2	0.14%
沙特	10311	9771	7540	8417	8892	475	5.64%
阿联酋	2986	3094	2387	2525	2705	180	7.13%
委内瑞拉	1354	796	337	339	340	1	0.29%
OPEC 共计	31344	29337	22244	23283	24046	763	3.28%

数据来源：OPEC、兴证期货

美国方面, 9 月平均产量为 1057.5 万桶/天, 环比增加 10 万桶/天; 石油钻井数量企稳迹象

明显，9月25日当周石油钻井数量为183口，环比8月底增加3口，鉴于美国飓风及洪水影响逐渐消退，多数企业恢复运营，预计四季度美国钻井数量将持续恢复，在单井产出有明显增长的情况下，美国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



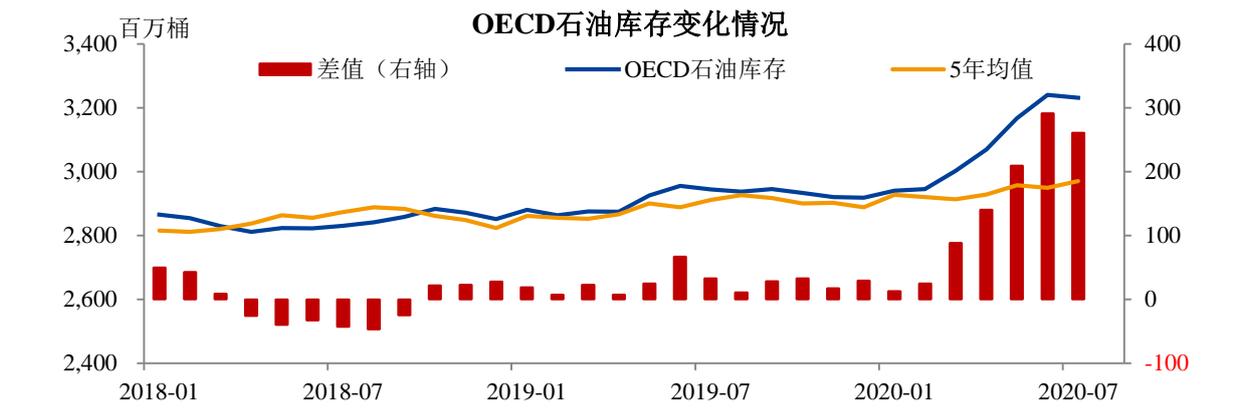
数据来源：EIA、Baker Hughes、兴证期货

综上，预计未来1-2个月全球供应仍将维持在相对较低水平，但可能出现一定程度的边际增长，若OPEC近期难以就重新执行第一阶段减产达成一致，短线供应端或会对油价造成负面扰动。

2.2 库存：商业库存首次下降，但亚洲水上浮库去库缓慢

据 OPEC 9 月月报显示，OECD 商业石油库存今年以来首次出现下降，7 月库存环比减少 900 万桶至 32.31 亿桶，同比去年增加 2.87 亿桶或 9.75%。7 月库存超出 5 年均值水平环比减少 3060 万桶至 2.606 亿桶，同比增加 2.276 亿桶。随着 OPEC 减产协议的执行以及全球主要经济体制造业的持续向好，预计后期 OECD 库存有望继续减少，库存对油价的压力将逐渐迎来缓解。

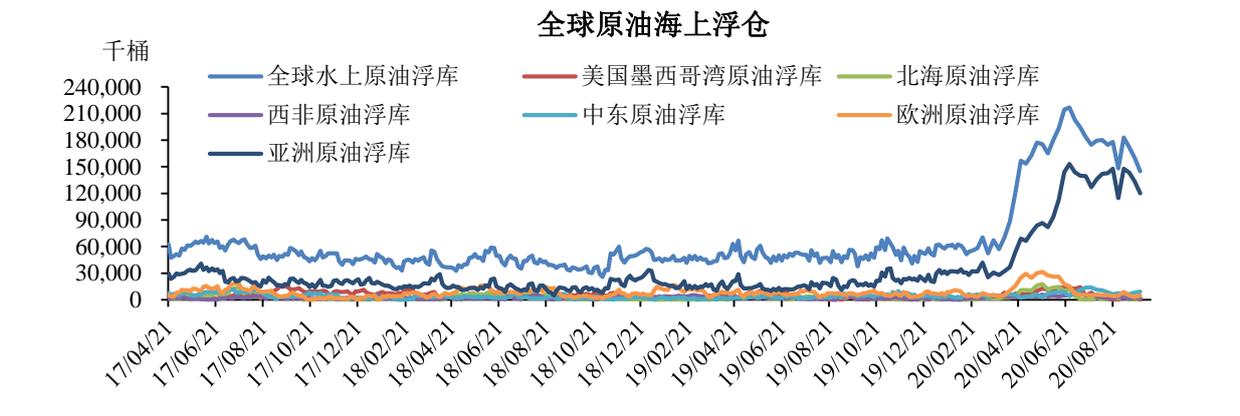
图 7：OECD 7 月库存及超出 5 年均值水平出现下降



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继续下降，截至 9 月 25 日当周，录得 14498.4 万桶，环比 8 月底减少 301.5 万桶或 2.04%；其中西非地区减少 174.1 万桶或 46.24%；亚洲地区浮库增加 571.3 万桶或 4.99% 至 12076.6 万桶；美国墨西哥湾原油浮库自上月月底归零后小幅增加 18.3 万桶；北海地区环比增加 79.6 万桶或 52.44% 至 231.4 万桶；中东地区增加 176.3 万桶或 24.34% 至 900.6 万桶；欧洲地区浮库增加 45.9 万桶或 10.34% 至 489.6 万桶。

图 8：全球海上浮库持续走低，亚洲浮库占比不断上涨

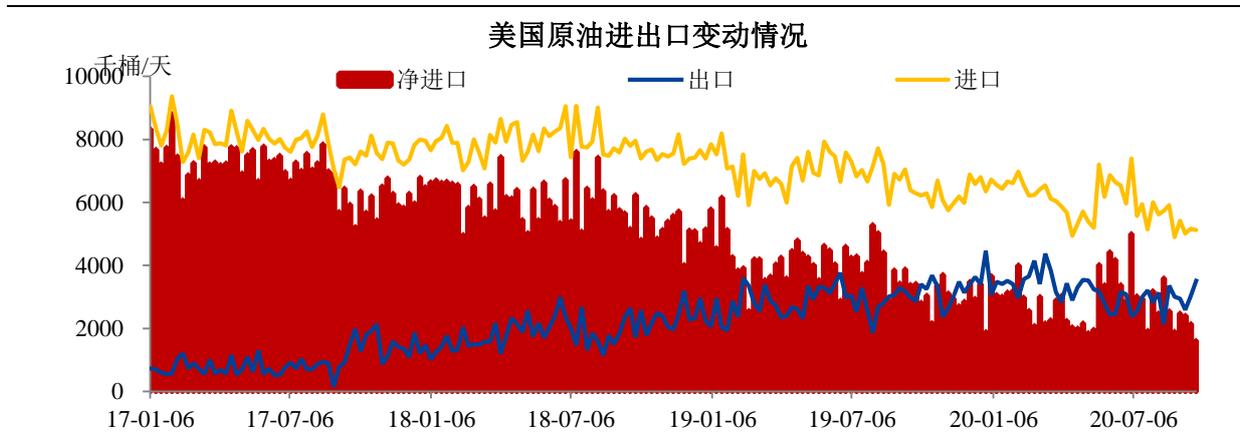


数据来源：Bloomberg、兴证期货

美国方面，9 月商业原油库存延续下跌。截至 9 月 25 日当周，原油库存为 49242.6 万桶，环比上月末减少 597.5 万桶或 1.20%，同比增加 6978.4 万桶或 16.51%。虽然美国产量出现企稳

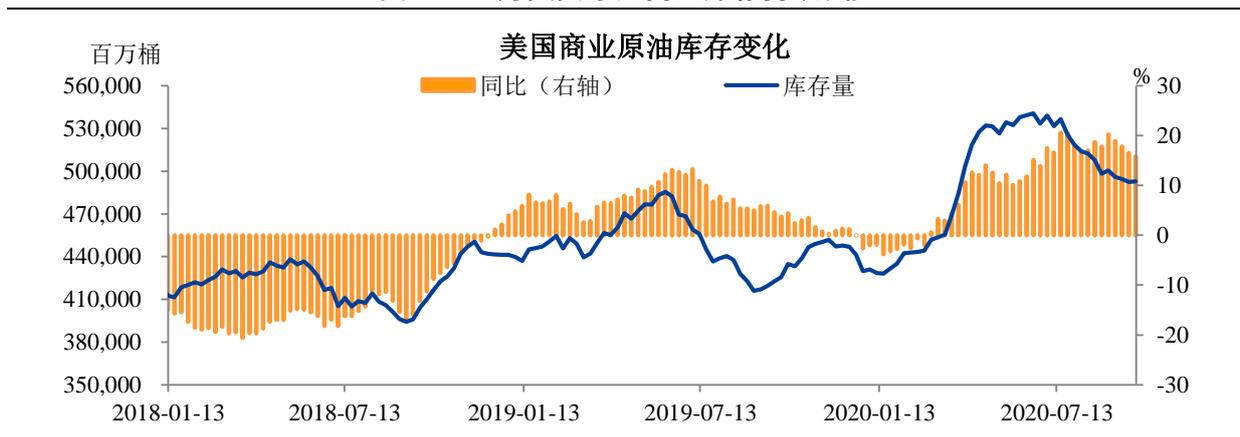
反弹迹象，但在原油净进口再度呈现逐渐减少以及炼厂开工率回升的情况下，预计美国商业原油库存量大概率趋于震荡下跌，继而对油价形成一定程度的支撑。

图 9：美国原油净进口维持震荡下降趋势



数据来源：EIA、兴证期货

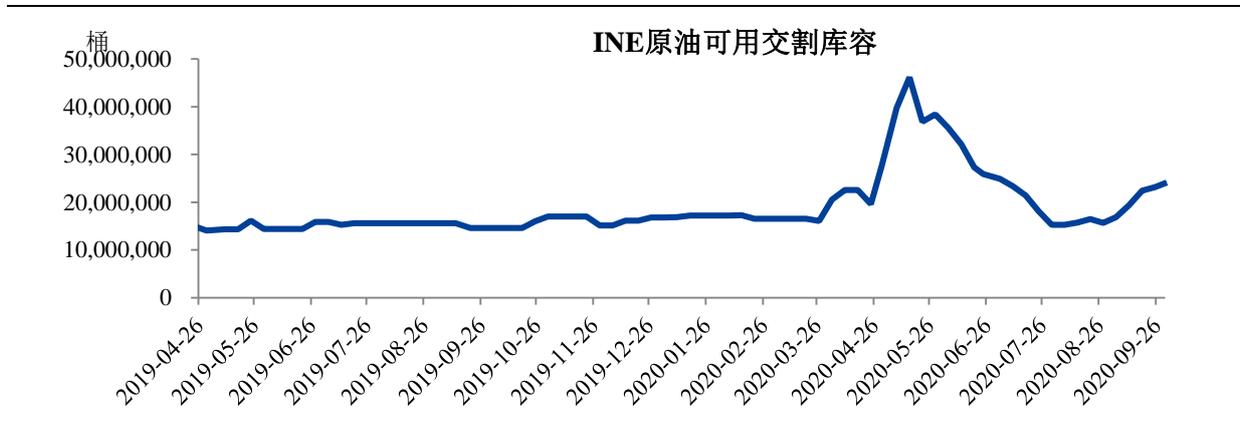
图 10：9月美国原油商业库存持续减少



数据来源：EIA、兴证期货

中国方面，随着经济稳步复苏，前期累计库存开始逐渐去化，截至9月底，INE 可用原油库容量为 2393.6 万桶，环比增长 823.3 万桶或 52.43%。

图 11：中国可用原油库容出现增长



数据来源：Wind、兴证期货

综上，在供给端有收缩预期、OECD 原油库存大概率趋于缓步减少、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的情况下，供应端将持续对油价起到支撑作用。

2.3 需求：疫情再度加重，需求预期走弱

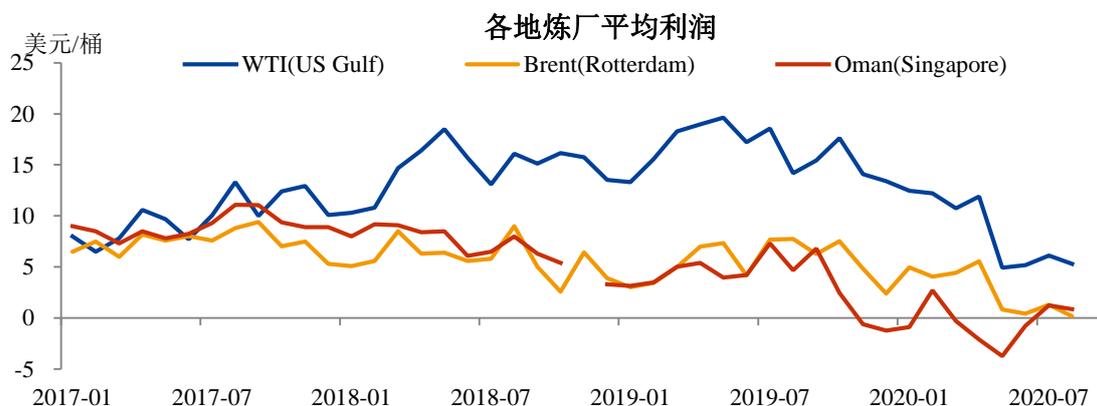
EIA 9 月 STEO 报告下调 2020 年全球需求 7 万桶/天至 9307 万桶/天，其中下调美国 2020 年需求 4 万桶/天至 1842 万桶/天，下调中国 2020 年需求 2 万桶/天至 1392 万桶/天。

OPEC 9 月月报下调全球 2020 年需求 40 万桶/天至 9023 万桶/天，其中，上调美国需求 3 万桶/天至 1897 万桶/天，上调中国需求 2 万桶/天至 1245 万桶/天。

2.3.1 美国开工率企稳反弹，全球炼厂盈利全线下跌

2020 年 8 月，全球主要地区炼厂利润普遍下降，其中 Brent (Rotterdam) 炼厂平均利润环比降低 1.11 美元/桶至 0.19 美元/桶，接近亏损边缘，主要是由于炼油厂加工量提升，但西班牙等地区采取了严厉的疫情控制措施，汽油需求大幅走弱，进而导致利润走低；WTI(US Gulf) 平均利润环比下降 0.82 美元/桶至 5.31 美元/桶，主要原因是炼厂开工率有所增长，但疫情导致成品油库存增加，库存积压导致利润走低；Oman(Singapore) 的平均利润环比减少 0.39 美元至 0.87 美元/桶，主要原因是疫情对需求的打压。

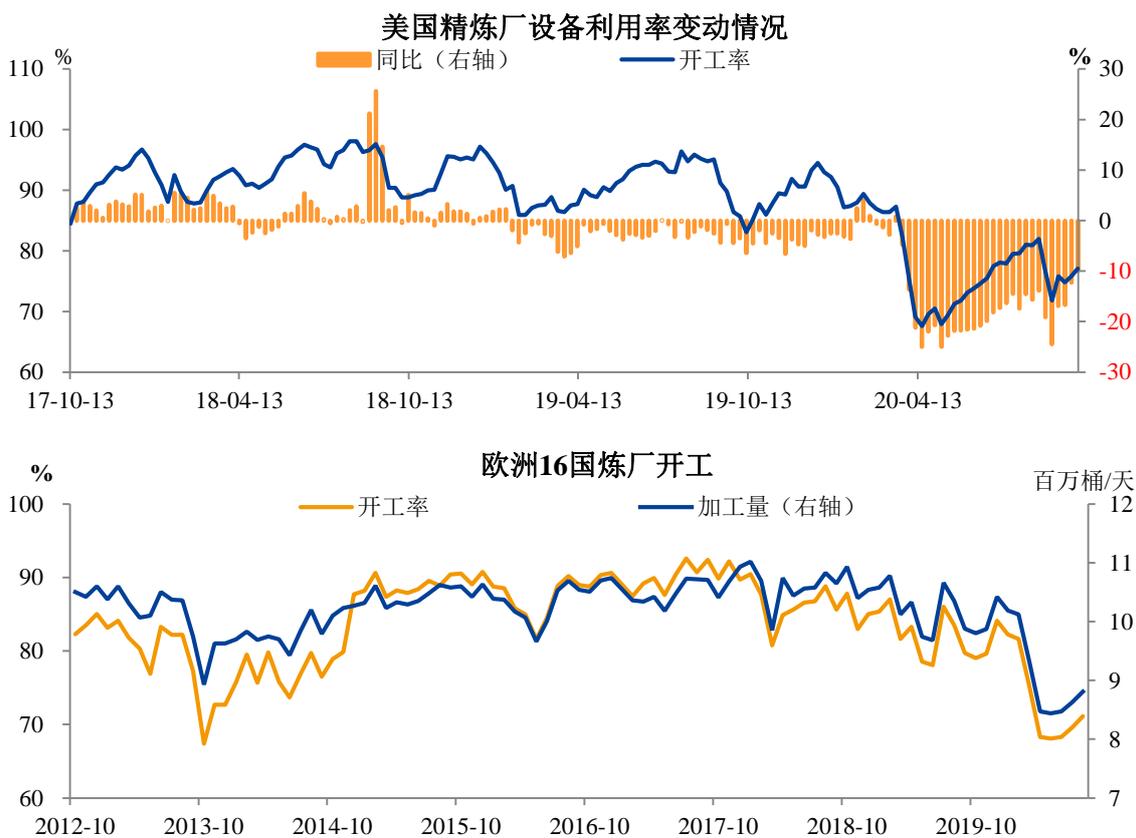
图 12： 8 月炼厂平均利润全面下降



数据来源：OPEC、兴证期货

开工率方面：截至 9 月 25 日，美国炼厂开工率为 75.8%，环比上月底减少 0.9 个百分点，同比-12.27%；欧洲 16 国 8 月炼厂开工率回升 1.52 个百分点至 71.11%，原油加工量增加 18 万桶/天至 881 万桶/天。鉴于欧洲部分地区疫情加重，限制措施重启，需求严重受损，而美国经济前景仍旧不佳，且进入秋季后，部分炼厂开始检修，预计开工率大幅反弹的可能性较低。

图 13: 美国开工率企稳反弹, 欧洲 16 国加工量回升

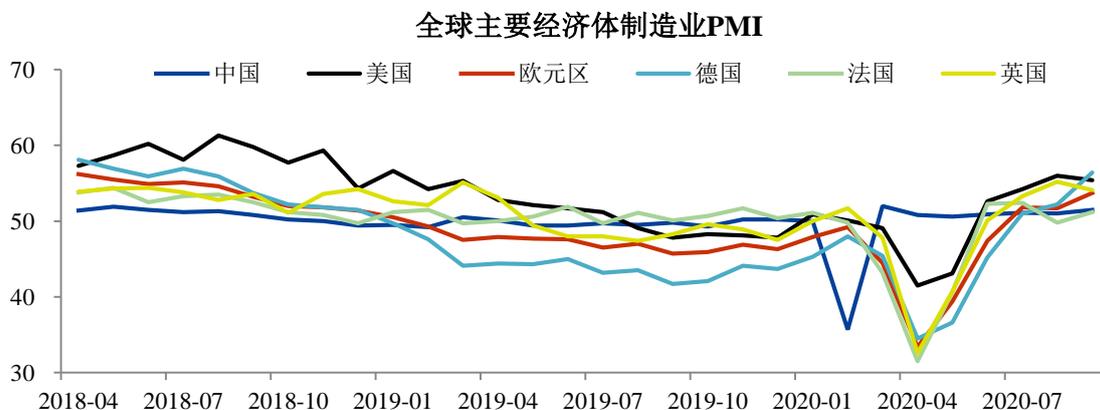


数据来源: EIA、OPEC、兴证期货

2.3.2 美国经济刺激法案谈判前景向好, 提振需求增长预期

制造业方面, 全球主要经济体制造业依旧向好, 中国 9 月制造业 PMI 51.5, 环比增长 0.5; 美国 9 月 ISM 制造业 PMI 环比小幅下降 0.6 至 55.4; 欧元区、德国、法国、英国 9 月 Markti 制造业 PMI 分别录得 53.7、56.4、51.2、54.1。

图 14: 主要经济体制造业 PMI 持续偏好



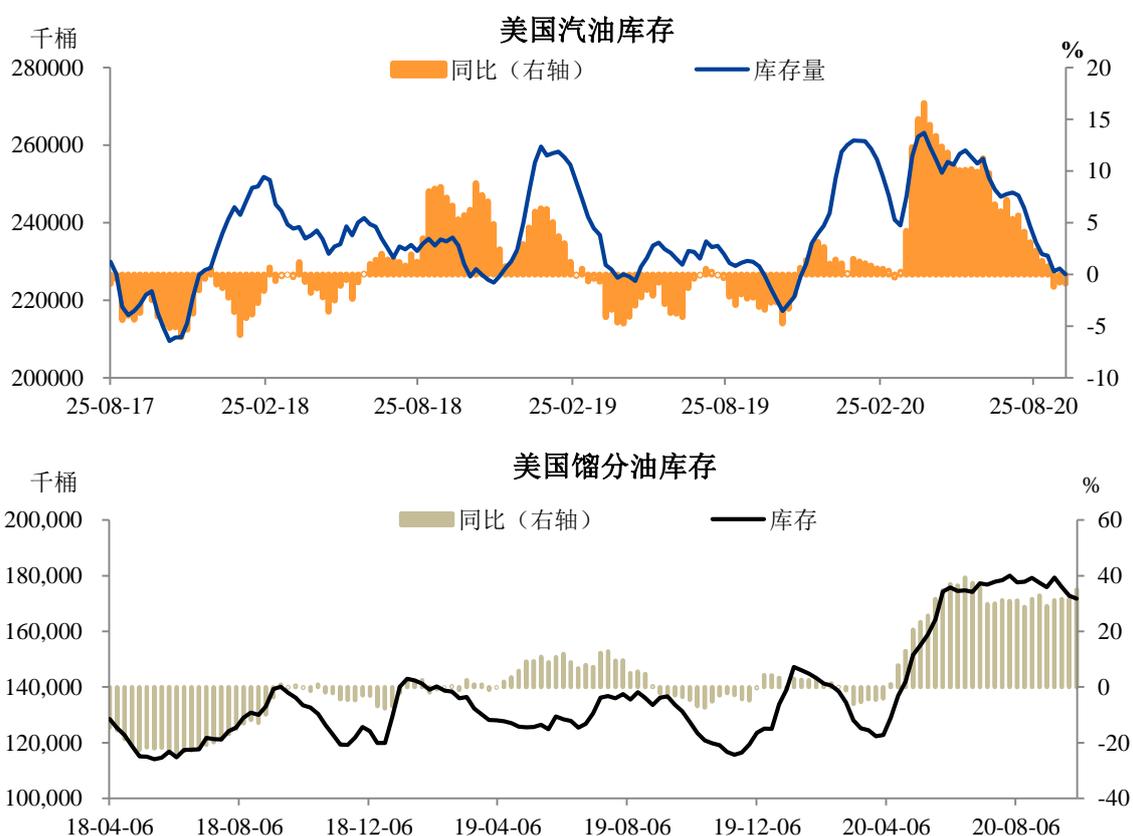
数据来源: Wind、兴证期货

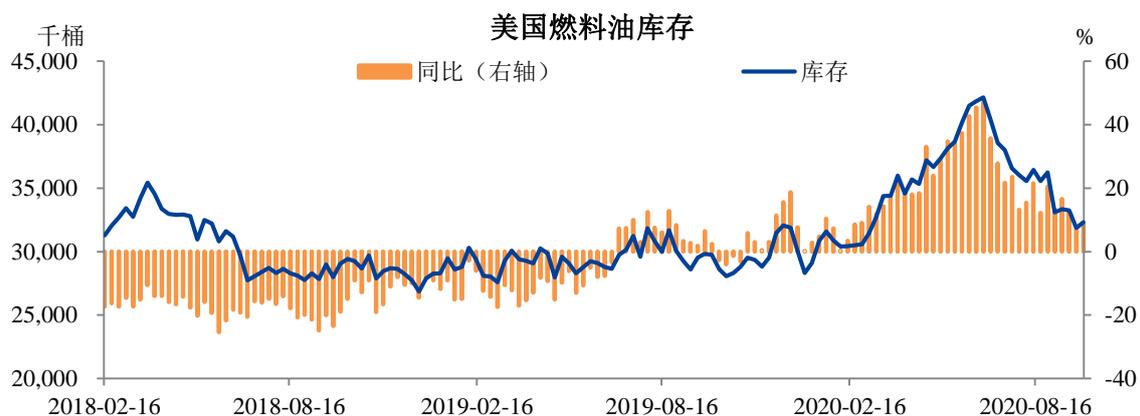
美国方面，交通及工业需求小幅增加，但就业持续疲弱，经济前景存疑：

- 1) 美国主要成品油库存中，汽油、柴油、燃料油 9 月分别环比减少 667.7 万桶、476.2 万桶、439.1 万桶，航煤库存小幅增加 6.5 万桶；
- 2) 9 月 ISM 制造业 PMI 录得 55.4，环比下降 0.6。主要是受累于新订单分项大幅下滑 7.4 至 60.2，产出分项下滑 2.3 至 61.0，也拖累了整体制造业 PMI 指数；
- 3) 美国 8 月零售继续恢复，零售和食品服务销售总额同比增长 2.57%；
- 4) 美国 9 月失业率为 7.9%，连续 5 个月下降；新增非农就业人数连续 3 个月下降，9 月仅录得 66.1 万；初请失业金人数仍旧高企，9 月 5 日至 26 日的四周分别录得 89.3 万、86.6 万、87.3 万、84.9 万；永久性失业人数连续 7 个月增长，9 月录得 370.4 万人，为 2013 年 8 月以来最高。

因此，尽管美国短期成品油消费向好，但在就业疲弱局面得不到改善，且第五轮经济刺激法案迟迟不能落地的情况下，美国短期需求大幅反弹的概率较低。

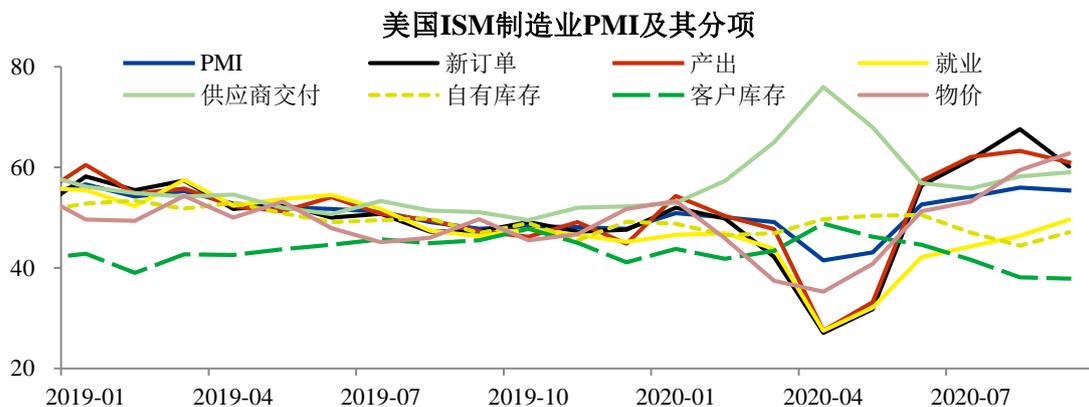
图 15：美国成品油库存普遍下降





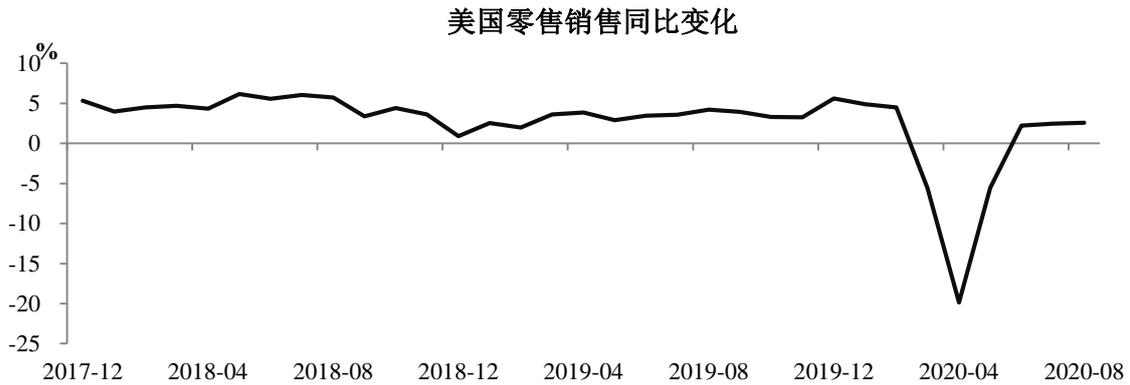
数据来源：EIA、兴证期货

图 16：美国制造业新订单大幅下降，就业分项略有改善



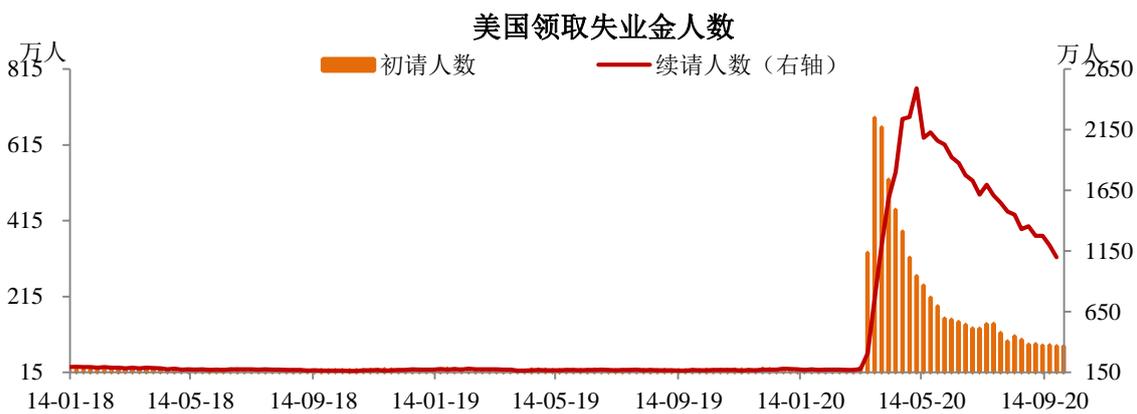
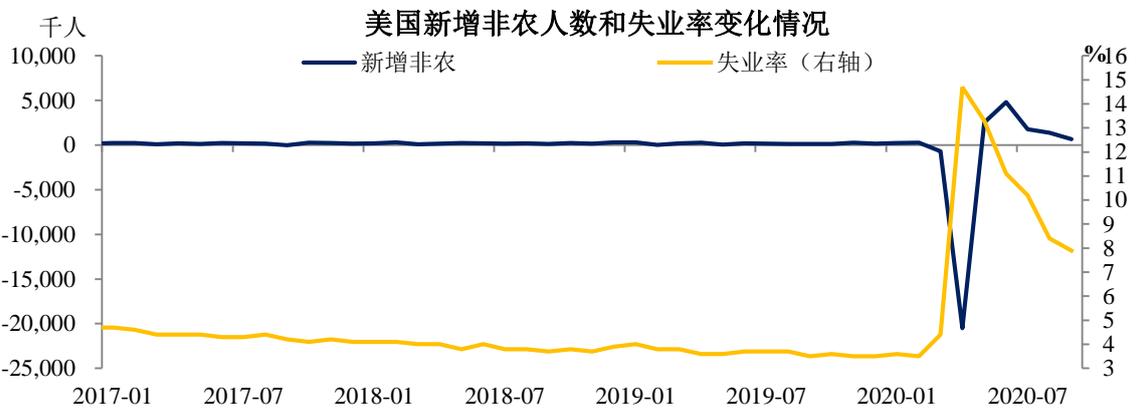
数据来源：Wind、兴证期货

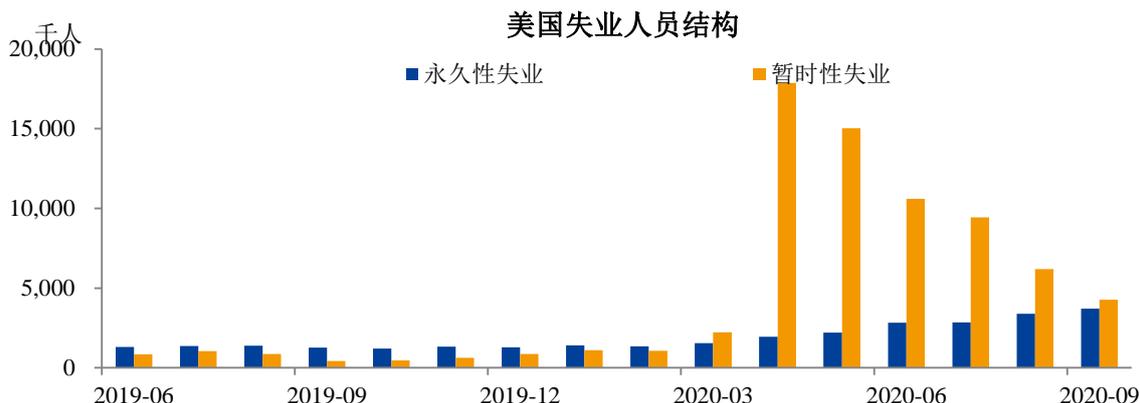
图 17: 美国 8 月零售销售继续反弹



数据来源: Wind、兴证期货

图 18: 美国就业前景仍旧黯淡



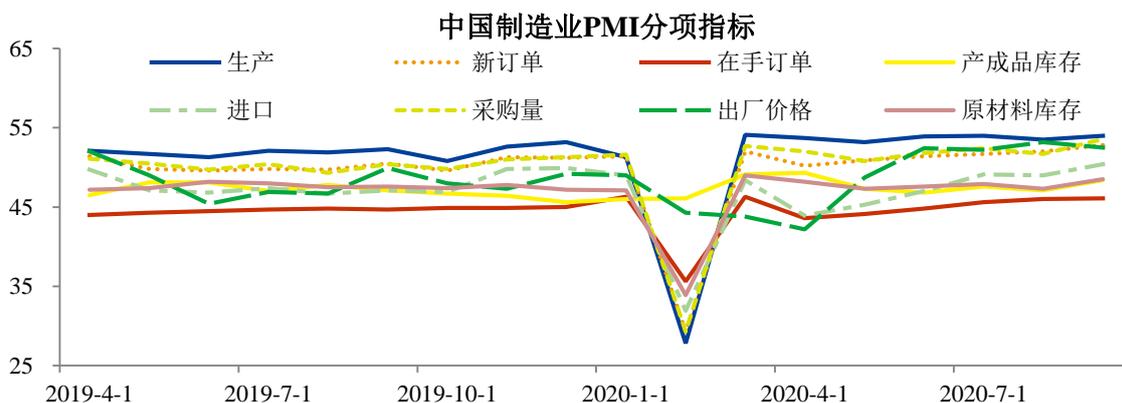


数据来源: Wind、兴证期货

中国方面，工业制造业恢复较好，但进口放缓，总需求增长有限：

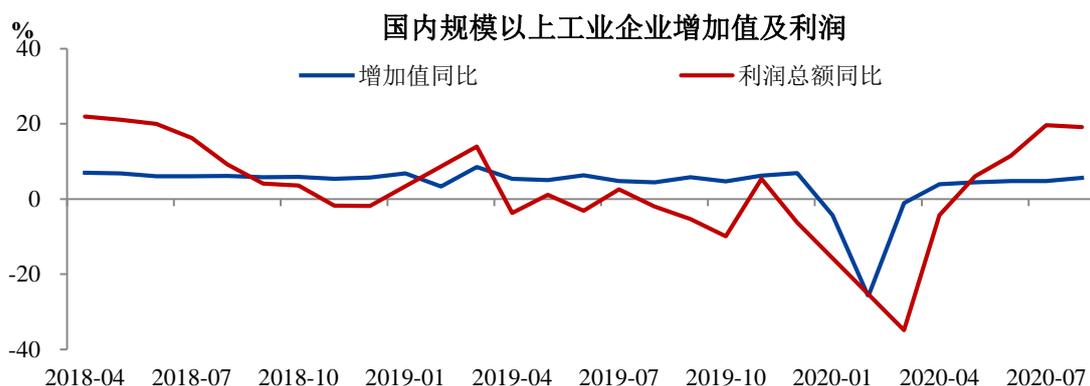
- 1) 中国 7 月官方制造业 PMI 51.5，环比增长 0.5，各分项指标中，仅出厂价格录得 0.7 的下跌，其余分项中生产、新订单、在手订单、产成品库存、进口、采购量、原材料库存分别录得 0.5、0.8、0.1、1.3、0.6、1.9、1.2 的环比上涨，表明国内制造业复苏较好；
- 2) 中国 8 月规模以上工业企业增加值及利润总额同比分别录得 5.60%、19.10%；
- 3) 中国 8 月实际使用 FDI 为 120.3 亿美元，同比上涨 15.0%，涨幅为 2019 年以来最高；
- 4) 中国 8 月固定资产投资完成额为 49620 亿元，环比增长 4.22%，同比减少 4.09%；中国 8 月社会消费品零售总额环比增加 1368.1 亿元至 33570.6 亿元，同比增长 0.5%；
- 5) 据统计局数据，中国 8 月原油进口 4748.26 万吨，环比减少 7.4%，据市场消息，9 月至 11 月，中国原油进口量将继续放缓。

图 19：国内制造业复苏前景较佳



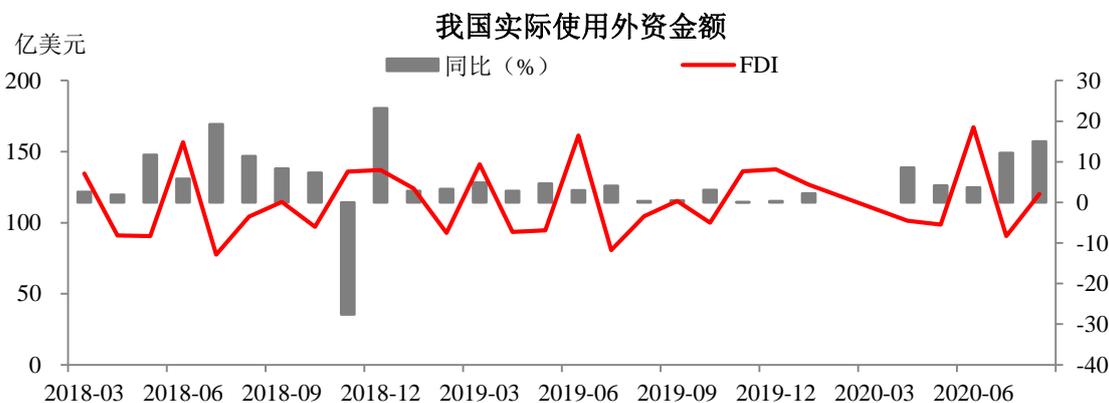
数据来源: Wind、兴证期货

图 20: 国内规模以上工业企业恢复较好



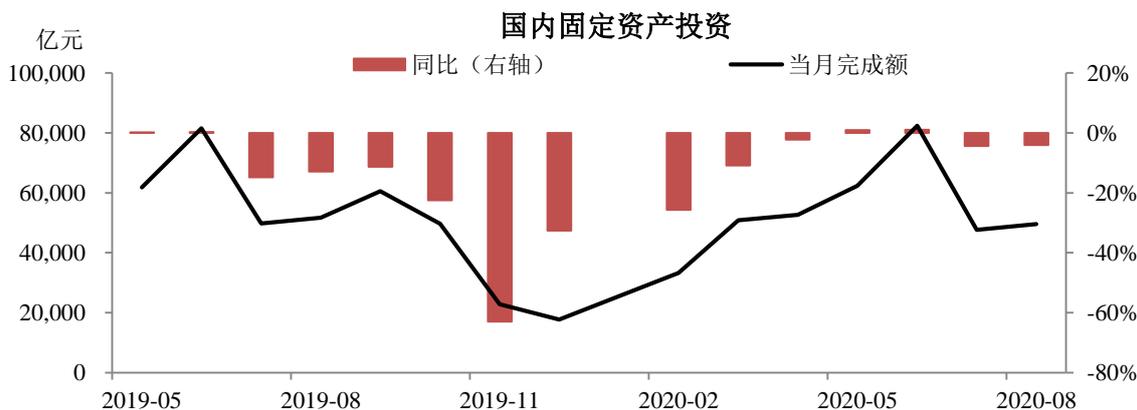
数据来源: Wind、兴证期货

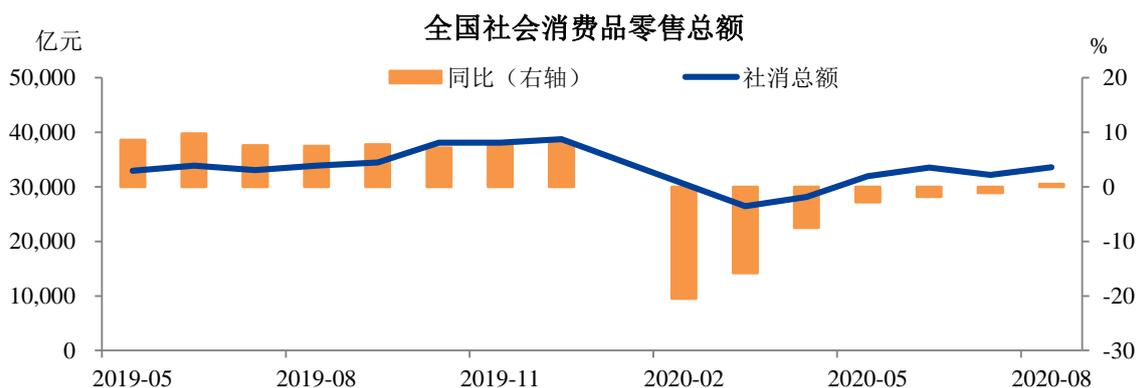
图 21: FDI 数据较佳, 暗示国内复苏前景相对乐观



数据来源: Wind、兴证期货

图 22: 国内固定资产投资企稳, 社消实现同比正增长



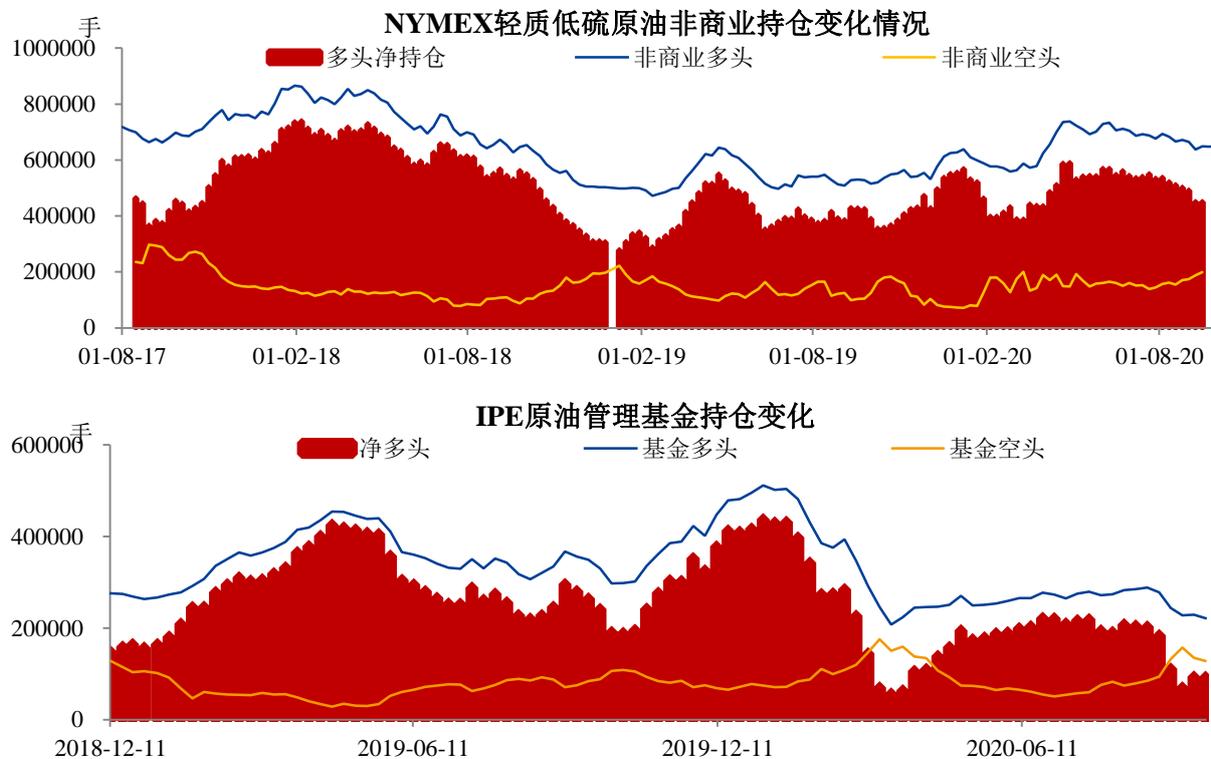


数据来源：Wind、兴证期货

3. 市场持仓：9月市场情绪较为悲观

据 CFTC 持仓报告显示，9月原油多头热情大幅消退。截至9月29日，NYMEX 轻质低硫原油非商业多头持仓数量为 648622 手，环比上月底减少 23267 手或 3.46%，非商业空头持仓数量为 186711 手，环比上月底增加 15521 手或 9.07%，非商业净多头减少 38788 手或 7.75% 至 461911 手。IPE 原油管理基金多头持仓数量为 221358 手，环比上月底减少 67032 手或 23.24%，管理基金空头增加 42987 手或 50.44% 至 128214 手，净多头减少 110019 手或 54.15% 至 93144 手。

图 23：美油、布油 9 月市场情绪偏负面



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。但由于近期美国临近大选，民主党和共和党对于能源领域的分歧较大，原油未来需求不确定性较大，预计美国大选前油价都将维持区间震荡，建议持多观望，重点关注中美需求动态及美国大选情况。

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。