

## 大选将近，轻仓试多波动率

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

2020年10月19日 星期一

### 内容提要

#### ● 市场回顾

上周 WTI 收于 39.78 美元/桶, 下跌 1.25 美元或 3.05%; 布伦特收于 41.59 美元/桶, 下跌 1.26 美元或 2.94%; SC 收于 261.0 元/桶, 下跌 12.3 元或 4.50%。

#### ● 后市展望

供应端: 美国方面, 10月16日当周产量 990 万桶/天, 环比减少 60 万桶/天, 同比减少 21.43%; 10月23日当周, 美国石油钻井数量环比增加 6 口至 211 口, 油气总钻井数量增加 5 口至 287 口。OPEC 方面, 利比亚产量近期有望快速突破 100 万桶/天, 沙特、俄罗斯保持观望态度, 11月30日至12月1日会议可能做出延续减产协议第二阶段的决议, 但若美国大选后对伊朗、委内瑞拉进行豁免, 可能引发 OPEC+ 减产协议失效。

需求端: 长期来看, 全球主要经济体制造业持续向好, 利好需求复苏。短期来看, 中国 10-11 月进口需求增量有限。欧洲方面, 疫情持续加重, 重启限制措施的国家 and 地区数量不断增加。美国方面, 就业略有改善, 10月17日当周, 美国初请失业金人数环比减少 5.5 万至 78.7 万, 前值下修 5.6 万人, 10月10日当周, 续请失业金环比减少 102.4 万人至 837.3 万, 已连续 3 周下降超 100 万人; 成品油消费方面, 10月16日当周, 美国汽油、燃料油库存分别增加 189.5 万桶、3.6 万桶, 精炼油、航煤库存分别减少 383.2 万桶、45.8 万桶, 在炼厂开工率下降 2.2 个百分点的情况下, 汽油库存出现较大幅度增长, 表明美国短期实质需求并不乐观。

综上, 预计短期油价仍有不确定性, 大选后或会出现趋势性行情, 重点关注美国动态。

#### ● 策略建议

单边离场, 轻仓试多波动率。

#### ● 风险提示

美国大选; 中美关系恶化; OPEC 减产执行率降低; 疫情迅速加重。

## 1. 市场回顾：油价震荡走弱

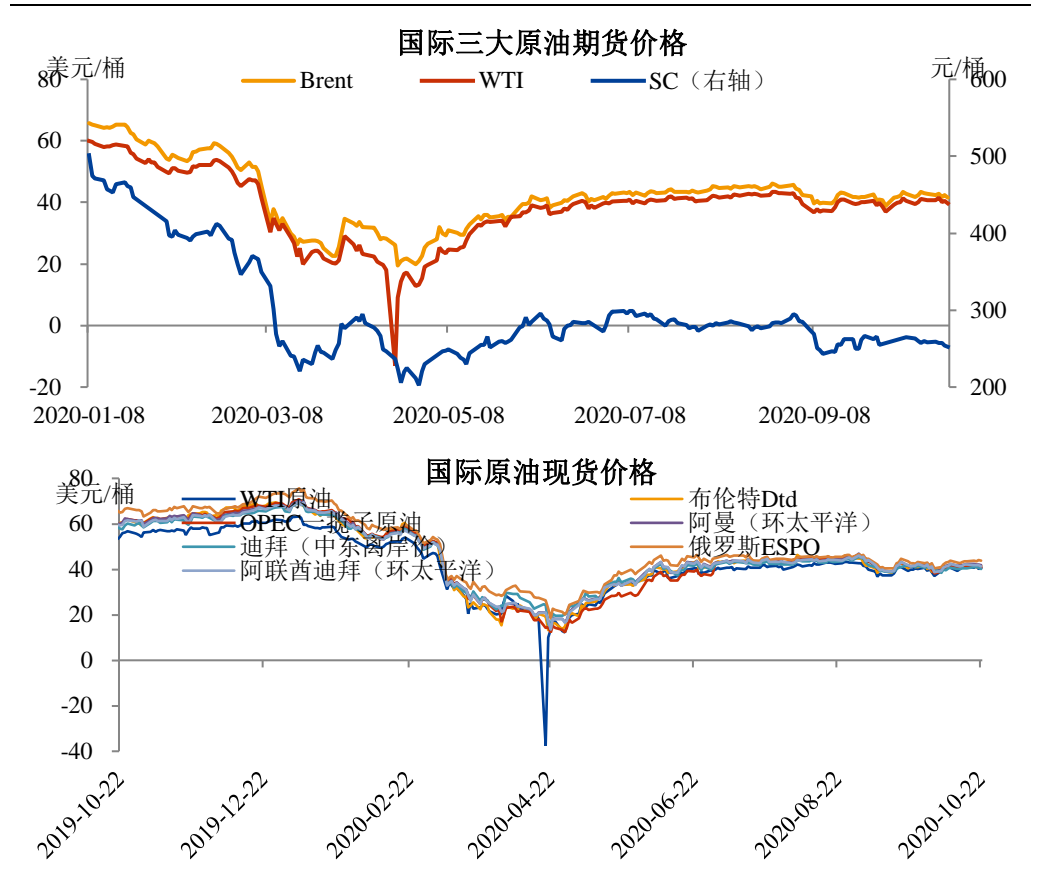
美国大选前，经济刺激法案一波三折，最终仍未达成打压市场情绪，而利比亚未来4周产量可能快速突破100万桶/天，也对市场施压。截至上周收盘，WTI 收于39.78美元/桶，下跌1.25美元或3.05%；布伦特收于41.59美元/桶，下跌1.26美元或2.94%；SC 收于261.0元/桶，下跌12.3元或4.50%。

表 1: 油价震荡走低 (单位: 美元/桶)

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
<b>WTI</b>	41.03	39.78	-1.25	-3.05%
<b>Brent</b>	42.85	41.59	-1.26	-2.94%
<b>SC(元/桶)</b>	273.30	261.00	-12.30	-4.50%
<b>B-W</b>	1.82	1.81	-0.01	-0.55%
<b>S/W</b>	6.38	6.28	-0.10	-1.61%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 油价震荡偏弱运行

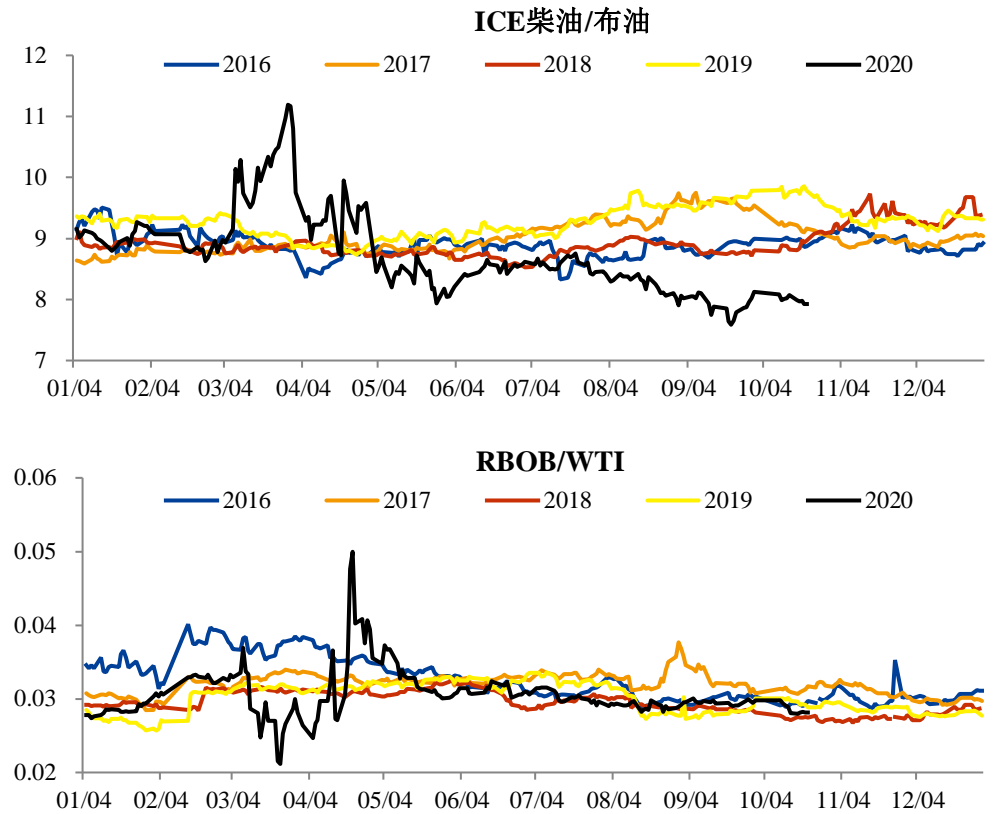


数据来源: Wind、兴证期货

裂解差方面，截至10月23日，RBOB/WTI比价为0.0282，环比上周上涨0.59%；ICE柴油/布伦特比价为7.9230，环比上周下跌1.88%。随着北半球天气转冷，石油消费进入消费淡季。并且在欧洲疫情再度加重，重启限制措施的

地区不断增加，柴油/布油比价可能持续走低，而美国大选后政策不确定性较强的情况下，汽油/WTI 比价也很难出现大幅反弹。

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：疫情压制需求，等待美国前景确认

消息认识表示，OPEC 在 11 月 30 日至 12 月 1 日的会议中，可能选择延长减产协议第二阶段的时间。

俄罗斯油企 Surgut 以升水约 2.2 美元/桶的价格出售 12 月 ESPO 管道混合原油。

12 月装船的俄罗斯 ESPO 原油的现货溢价升至 1.55-1.65 美元/桶，为近 3 个月高位。

利比亚一产能为 7 万桶/天的 Abu Attifel 油田近期重启。

**EIA 周度数据显示，10 月 16 日当周，美国短期供需变化对油价综合影响偏中性：**

商业原油库存减少 100.2 万桶至 48710.7 万桶，同比增长 12.69%。

库欣地区原油库存为 6041.7 万桶，环比增加 97.5 万桶，同比增长 35.89%。

精炼厂设备利用率 72.9%，环比下降 2.2 个百分点，同比下降 14.44%。

汽油库存增加 189.5 万桶至 22701.6 万桶，同比增长 1.76%。

精炼油库存减少 383.2 万桶至 16071.9 万桶，同比增长 33.06%。

航煤库存减少 45.8 万桶至 3766.2 万桶，同比减少 6.93%。

燃料油库存增加 3.6 万桶至 3299.9 万桶，同比增长 17.61%。

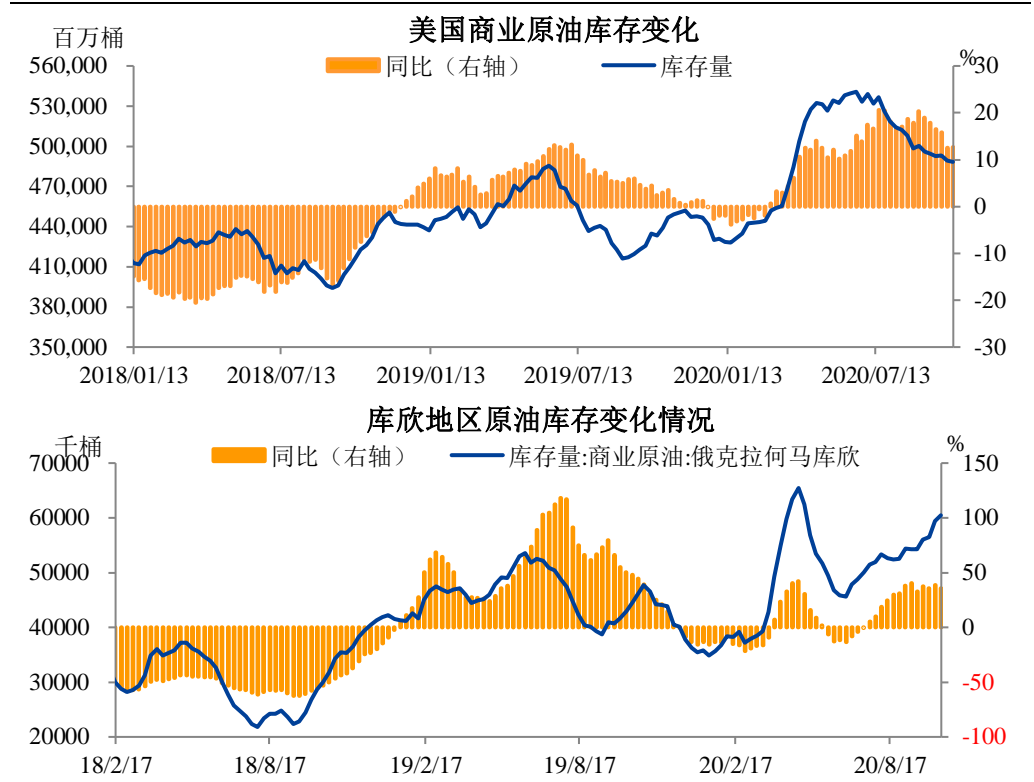
原油净进口为 208.2 万桶/天，环比减少 106.9 万桶/天，其中原油进口 511.8 万桶/天，环比减少 16.8 万桶/天，出口 303.6 万桶/天，环比增加 90.1 万桶/天。

总油品净出口 106 万桶/天，环比增加 85.6 万桶/天，其中进口 696.8 万桶/天，环比减少 35.3 万桶/天，出口 802.8 万桶/天，环比增加 50.3 万桶/天。

原油产量为 990 万桶/天，环比减少 60 万桶，同比下降 21.43%。

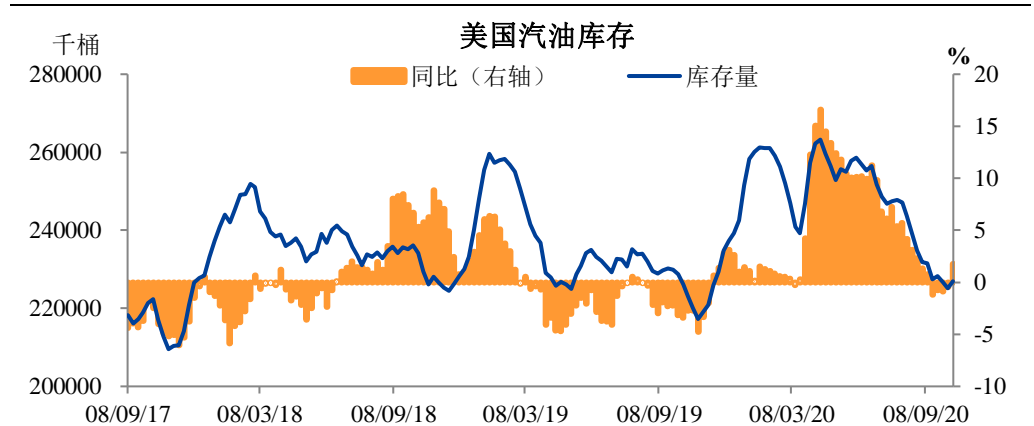
10 月 23 日当周，美国石油钻井数量环比增加 6 口至 211 口，油气总钻井数量增加 5 口至 287 口。

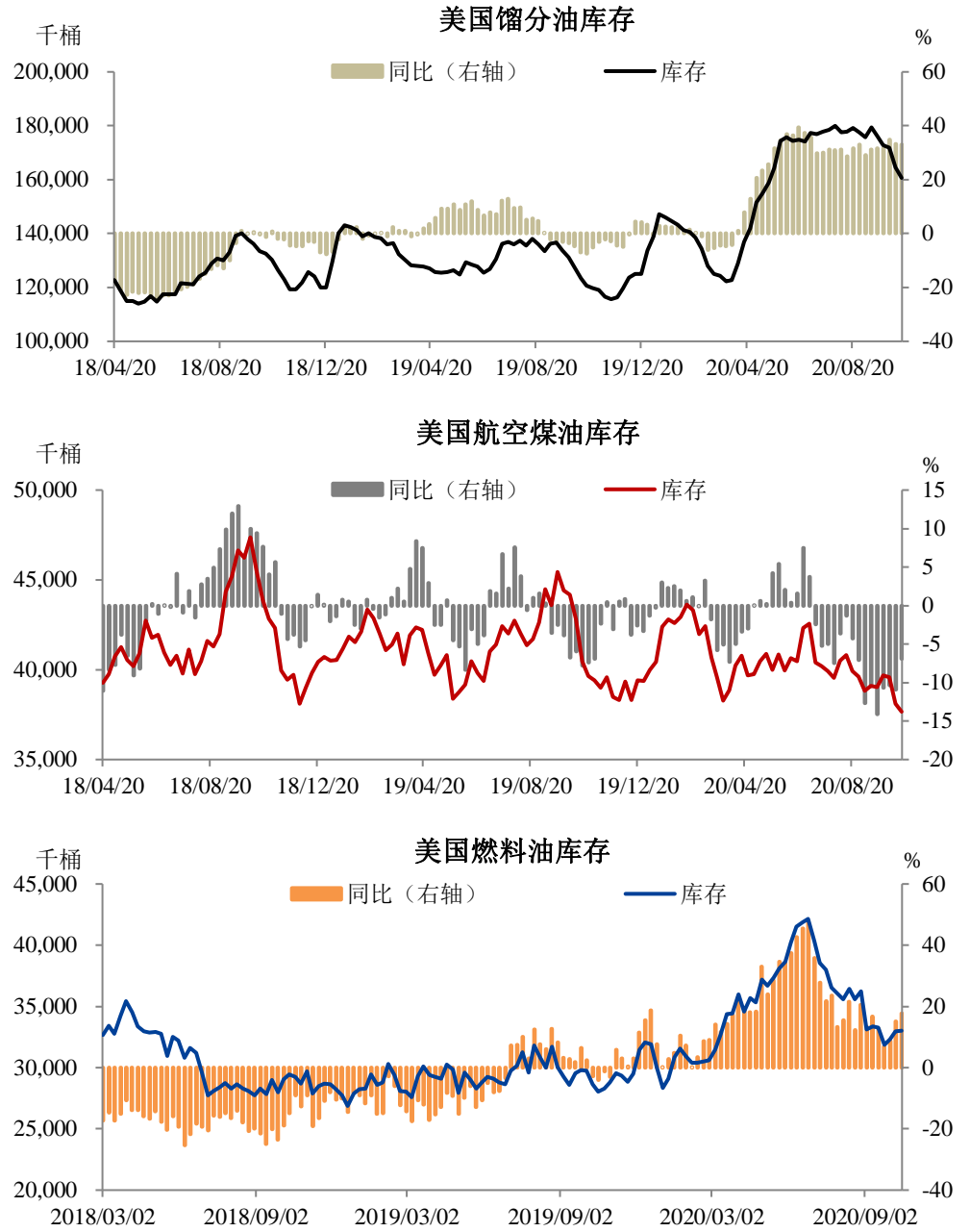
**图 3：美国原油库存延续下降趋势**



数据来源：EIA、兴证期货

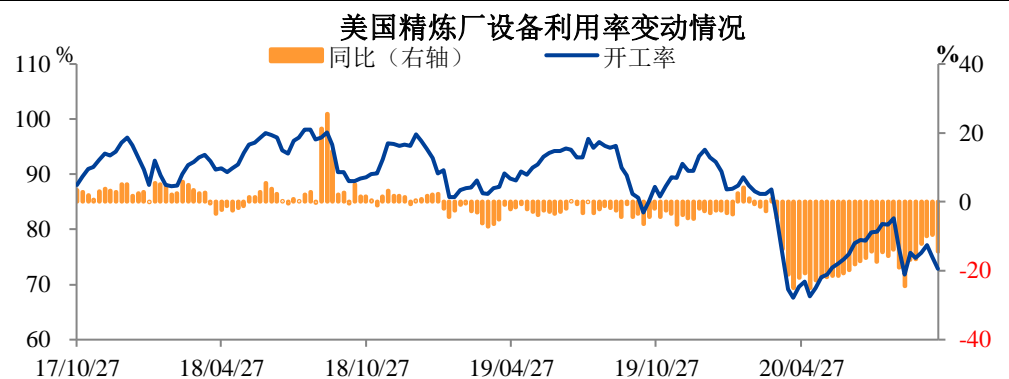
**图 4：美国汽油库存意外增长，柴油库存持续下降**

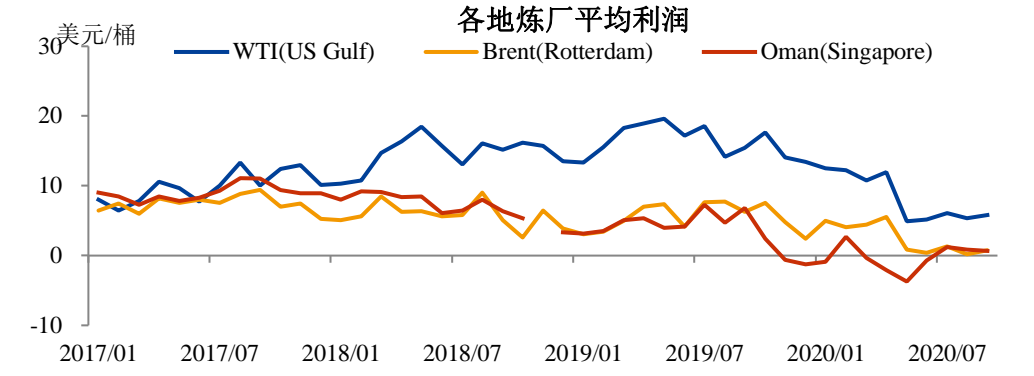




数据来源：EIA、兴证期货

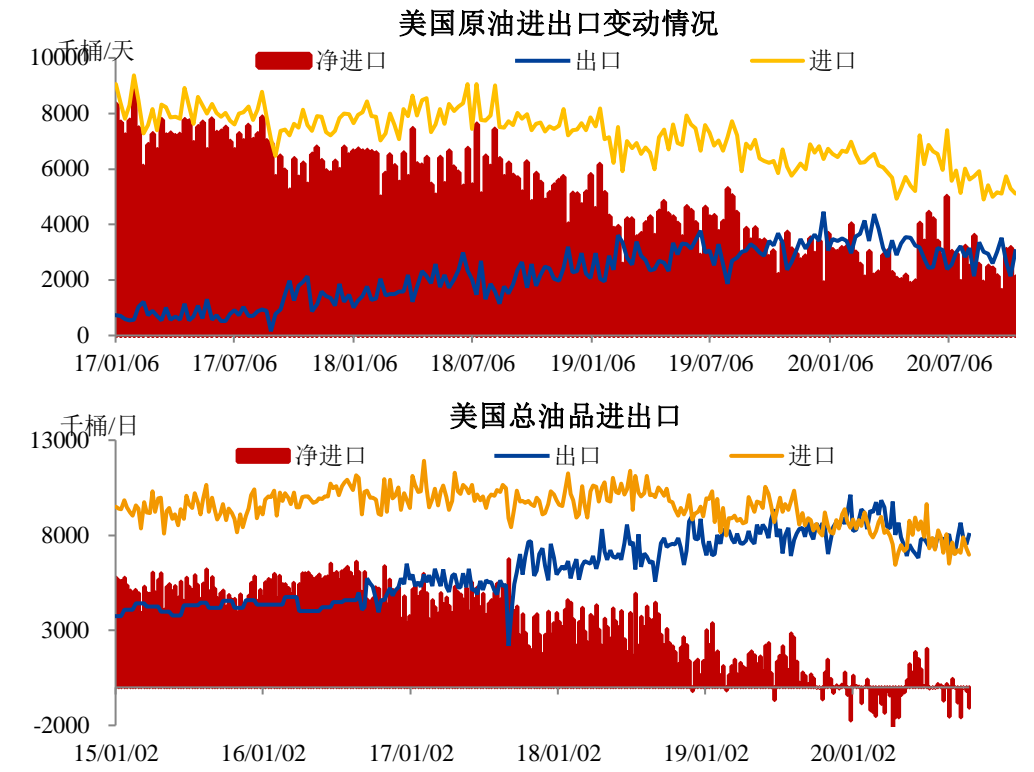
图 5：美国炼厂开工率小幅下降，全球炼厂 9 月利润上涨





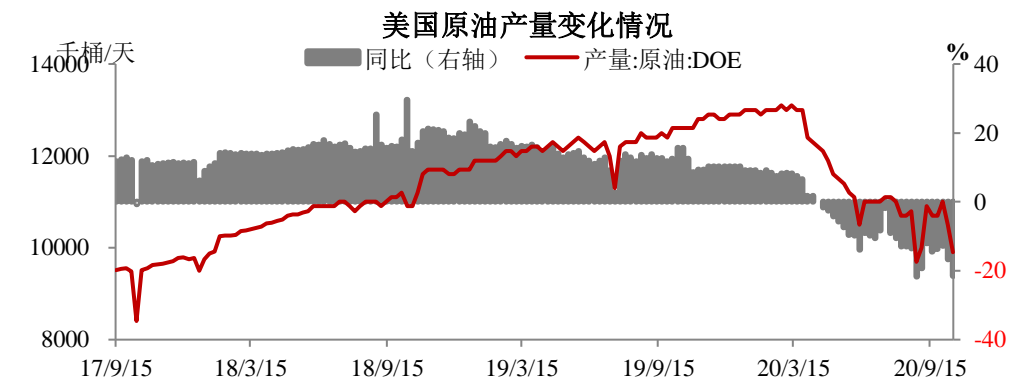
数据来源：EIA、OPEC、兴证期货

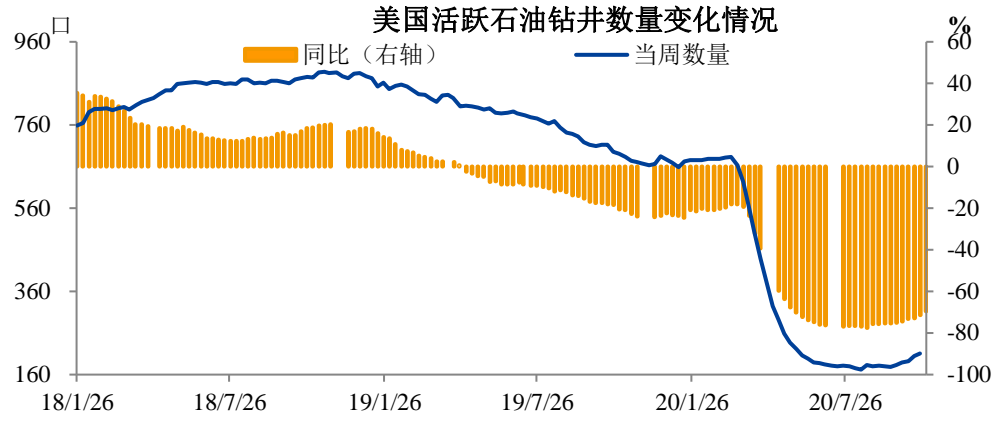
图 6：美国总油品净出口增加



数据来源：EIA、兴证期货

图 7：美国产量下跌，石油钻井持续反弹

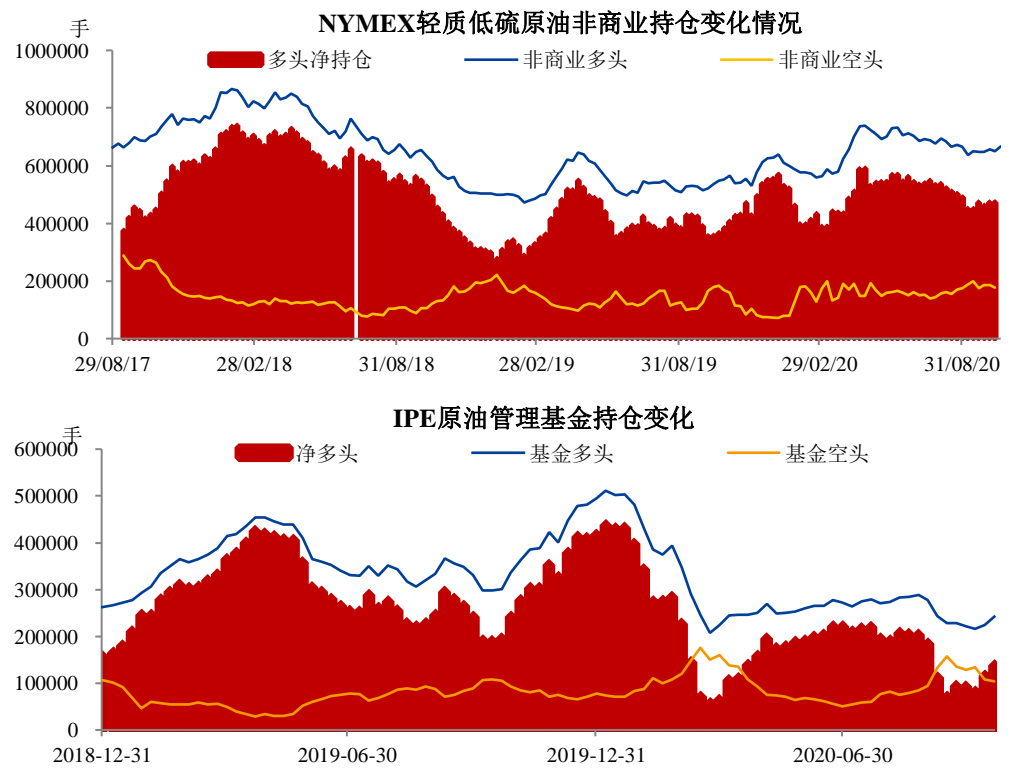




### 3. 期货持仓：多头情绪走高

据CFTC最新数据显示，截至10月20日，NYMEX轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加17551手或3.71%至490348手，其中多头持仓量增加14764手或2.27%至664697手，空头持仓量减少2787手或1.57%至174349手。IPE原油期货管理基金多头净持仓环比增加21263手或18.29%至137500手，其中多头持仓为241883手，环比增加17177手或7.64%，空头持仓量环比减少4086手或3.77%至104383手。鉴于短期疫情再度加重，比利亚大幅增产，且美国大选在即，预计短期市场看涨情绪很难维持。

图8：多头热情持续走高

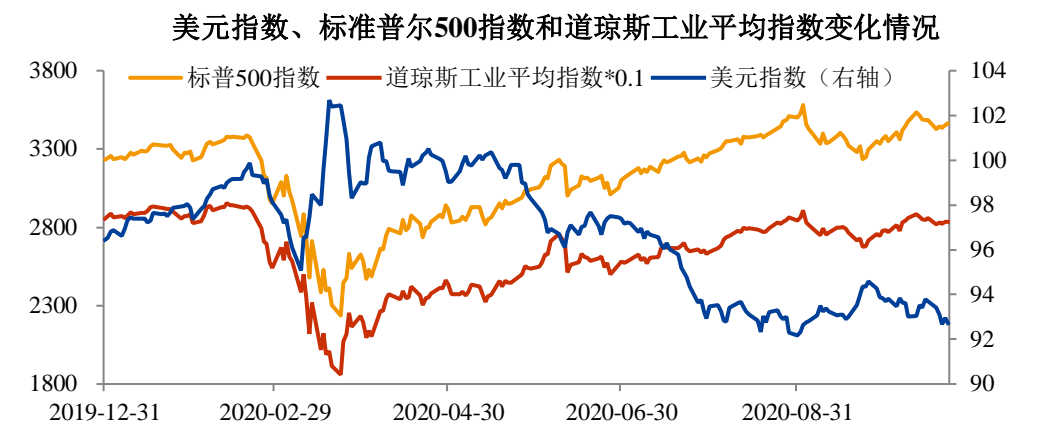




## 4. 宏观&金融：美元走弱，股市震荡

截至 10 月 23 日，美元指数 92.7367，环比上周下跌 0.9697 或 1.03%；标准普尔 500 指数为 3465.39，环比上周下跌 17.95 点或 0.52%；道琼斯工业平均指数 28335.57，环比下跌 158.63 点或 0.56%。

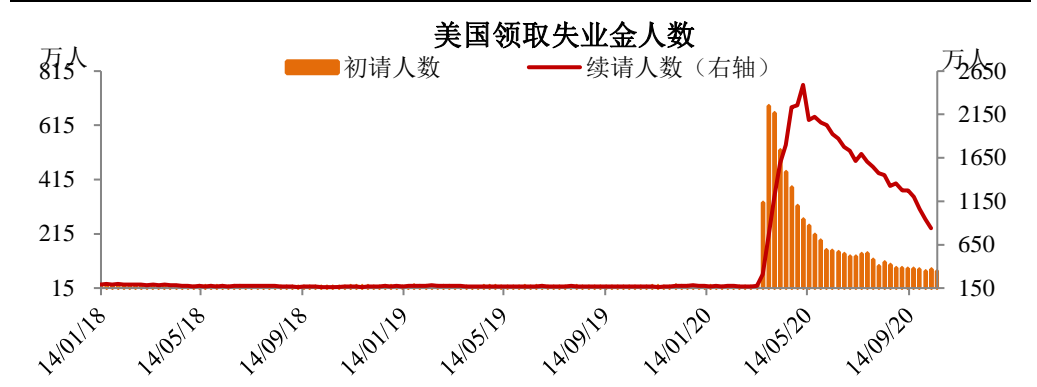
图 9：美元走弱，美股震荡维稳



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，10 月 17 日当周，美国初请失业金人数环比减少 5.5 万至 78.7 万，前值下修 5.6 万人，10 月 10 日当周，续请失业金环比减少 102.4 万人至 837.3 万，已连续 3 周下降超 100 万人。

图 10：美国就业出现好转迹象



数据来源：Wind、兴证期货

## 5. 操作建议：试多波动率

综上，长期来看，全球经济复苏持续进行，供需平衡趋向于持续改善，油价长期向上运行趋势不变。但美国大选将近，若 Biden 当选，其政治政策或会引发原油价格大幅波动，其中，豁免伊朗和委内瑞拉在可能带来约 360 万桶/天的同时，还可能引发 OPEC 减产协议失效；而财政刺激政策以及缓和中国关系则会大幅改善市场情绪，提振原油需求。因此，大选过后，油价可能出现趋势性行情，方向取决于各项政策出现的时间顺序。综上，建议试多波动率，密切关注美国大选动态。



## 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。