

谨慎持多，等待利好实质性落地

2020年12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

11月，国际油价持续走高，周线四连阳，WTI收于45.06美元/桶，上涨9.34美元或26.15%；布伦特收于47.76美元/桶，上涨9.90美元或26.15%；SC收于281.6元/桶，上涨57.9元或25.88%。

● 后市展望

供应端：美国方面，11月前三周平均产量为1080万桶/天，环比10月增加20万桶/天，石油钻井数量持续反弹，11月25日当周石油钻井数量为241口，环比10月底增加20口；OPEC+方面，因利比亚大幅增产，OPEC 10月整体减产执行率96%，而11月30日至12月1日会议中，由于产油国存在较大分歧，OPEC+此前延长减产3个月的计划可能被取消。

需求端：欧洲方面，疫情出现缓解迹象，法国、英国等地将逐步解除封锁；中国方面，经济复苏前景较好，2021年非国营原油进口配额大幅提升20%，利好需求增长；美国方面，交通消费持续减弱，但取暖需求提升，由于疫苗上市前景较好，且参议院共和党已同意重启经济刺激法案的谈判，尤其是后期耶伦就任财长之后，预计将对美国经济复苏起到重要的帮助作用。

综上，我们认为，油价短期面临较多潜在利好，但目前仍有不确定性，如OPEC内部存在分歧，疫苗上市后有效率大幅低于试验阶段等。因此，建议持多观望为宜，若利好落地，可顺势加仓。

● 策略建议

持多观望，等待利好落地。

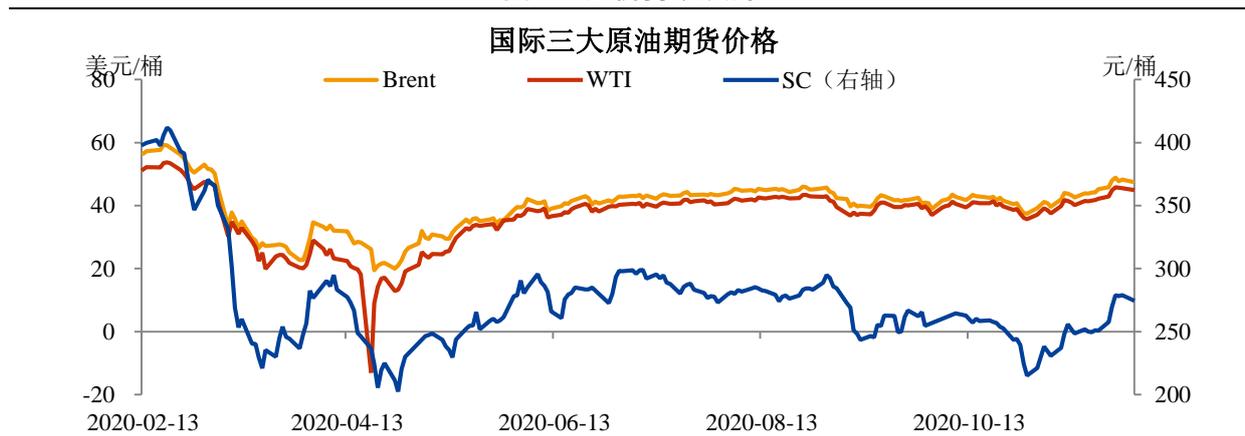
● 风险提示

中美关系；OPEC产量政策；疫苗上市。

1、行情回顾：11月原油价格持续反弹

2020年11月，因全球疫苗进展良好，且美国经济刺激法案推出有望，参议院和众议院已达成2021年支出共识，且耶伦将就任财长，均对改善美国需求预期有所帮助，此外，OPEC自11月初开始不断释放延长减产信息，也对油价的持续反弹提供了助力。截至11月底，WTI收于45.06美元/桶，上涨9.34美元或26.15%；布伦特收于47.76美元/桶，上涨9.90美元或26.15%；SC收于281.6元/桶，上涨57.9元或25.88%。

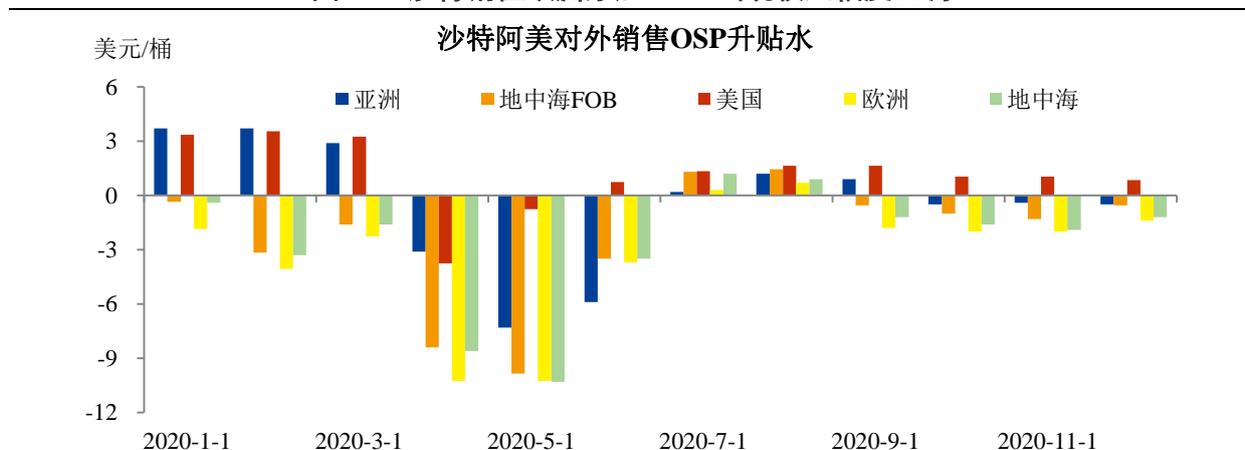
图1：油价持续反弹



数据来源：Wind、兴证期货

现货方面，截至11月底，WTI现货、布伦特 Dtd、OPEC一揽子原油、阿曼（环太平洋）、俄罗斯 ESPO、迪拜（环太平洋）分别录得环比26.68%、28.41%、28.19%、26.94%、24.40%、25.94%的涨幅。中东各国对各地区12月出口OSP出现不同倾向的调整，沙特阿美对销往亚洲的轻质原油价格下调0.10美元至较阿曼/迪拜均价贴水0.50美元/桶，对销往美国的OSP下调0.20美元至较ASCI升水0.85美元/桶，对销往欧洲、地中海的OSP保持不变，分别上调0.60美元、0.70美元至较Bwave贴水1.40美元/桶、1.20美元/桶。

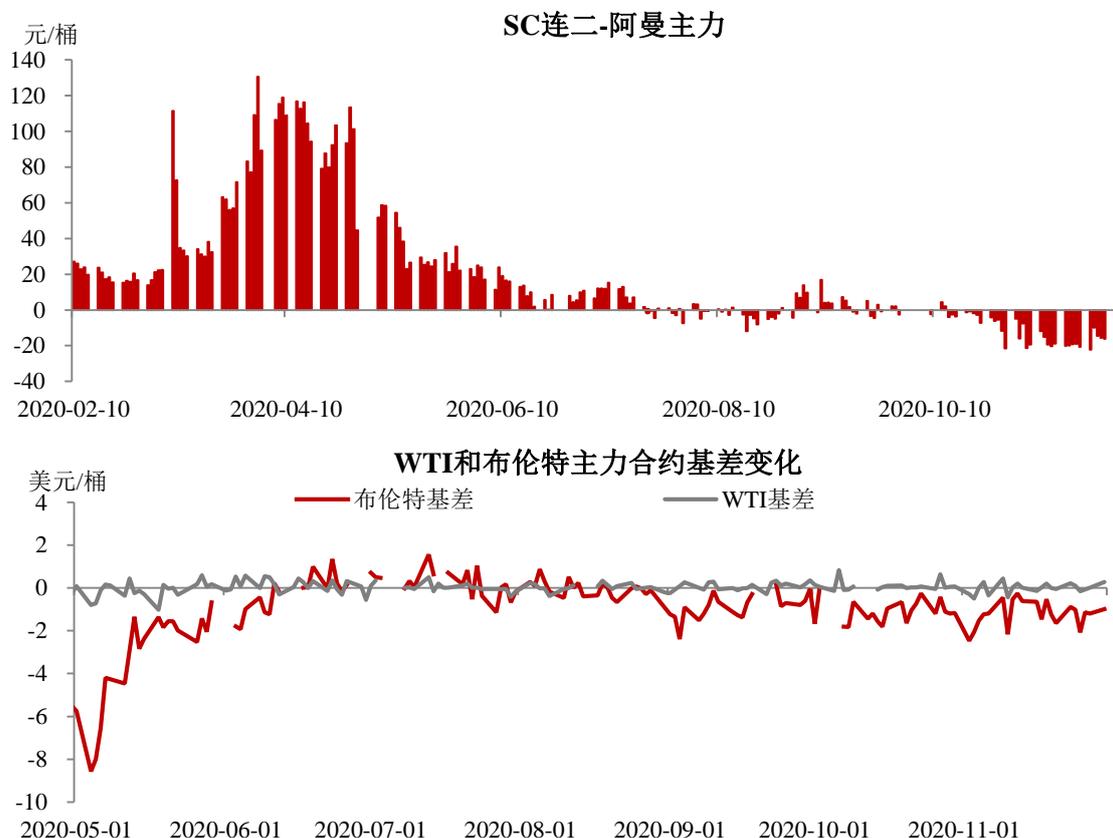
图2：沙特销往欧洲原油OSP出现较大幅度上调



数据来源：Bloomberg、兴证期货

价差方面，SC 相对阿曼原油继续下跌，布伦特、WTI 期现价差维持在窄幅区间震荡。截至 11 月 30 日，SC 连二-阿曼主力价差 -23.23 元/桶，环比下跌 1.65 元/桶；布伦特基差 -0.99 美元/桶，环比上月末上涨 0.17 美元/桶；； WTI 基差 0.28 美元/桶，上涨 0.21 美元/桶。

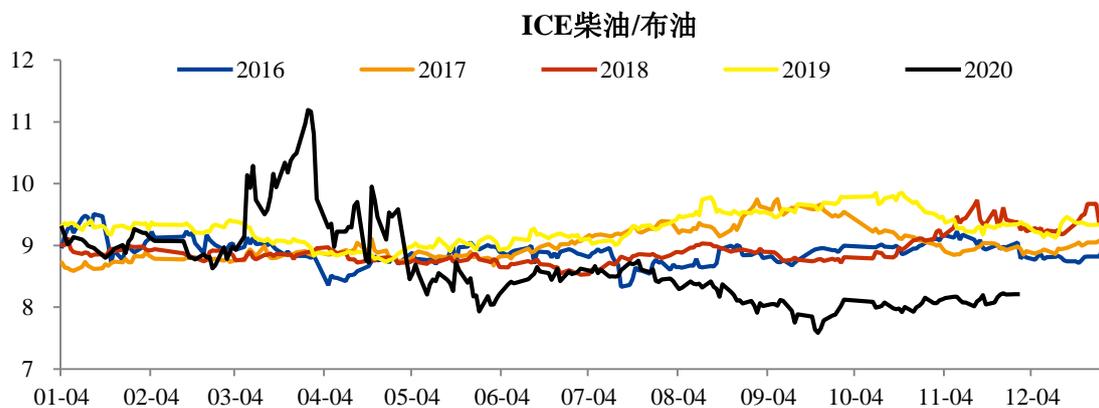
图 3：内盘相对价格维持弱势，外盘基差窄幅震荡

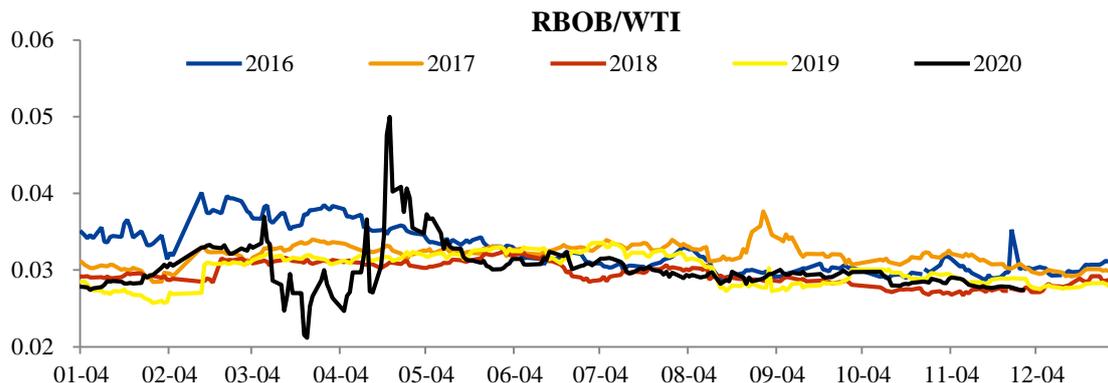


数据来源：Wind、兴证期货

裂解差方面，截至 11 月底，RBOB 汽油/WTI 比价收于 0.0274，环比上月底下跌 5.12%；ICE 柴油/布油比价收于 8.2077，环比上月底小幅上涨 0.65%。

图 4：成品油裂解差弱势局面难以改变

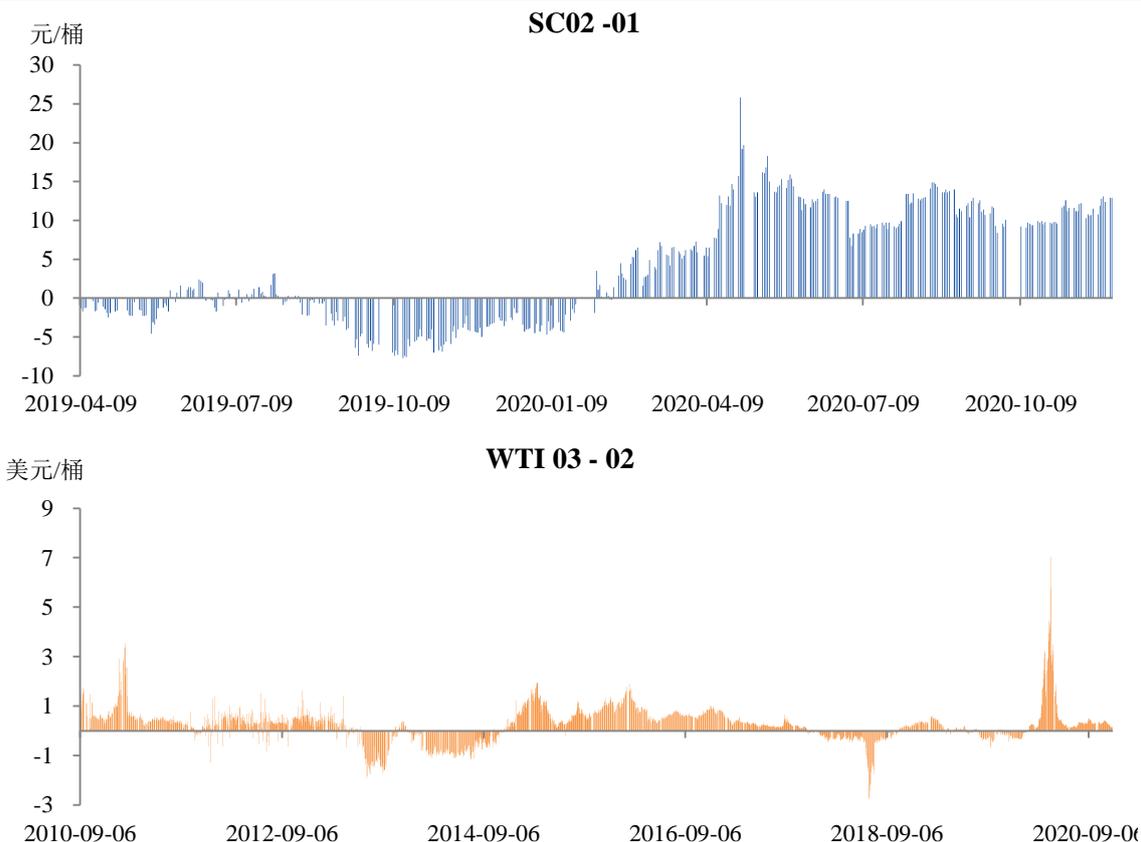


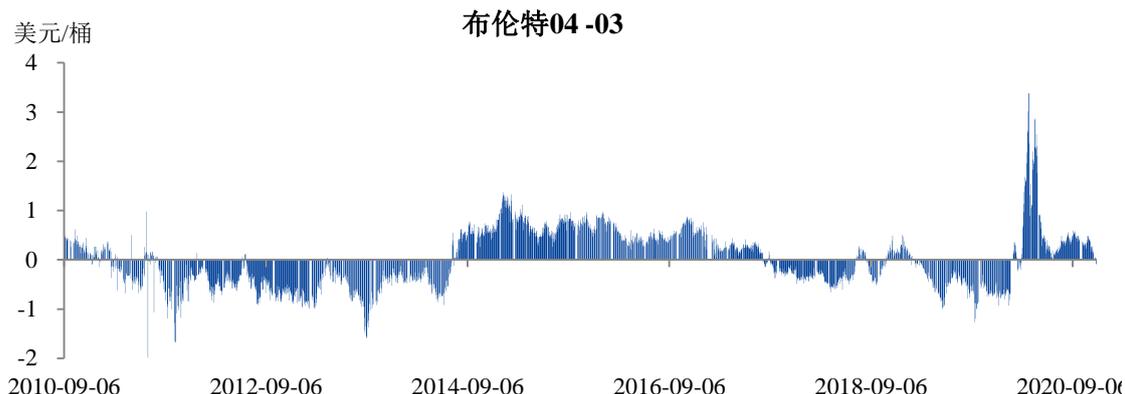


数据来源：Wind、兴证期货

跨期价差方面，截至 11 月底，内盘 SC2102-SC2101 收于 12.9 元/桶，环比上涨 3.3 元；WTI 2103-WTI 2102 合约收于 0.15 美元/桶，环比上月底下跌 0.27 美元；布伦特 2104-布伦特 2103 合约收于-0.09 美元/桶，环比上月底下跌 0.55 美元。

图 5：外盘月间价差收缩，内盘持续走扩





数据来源：Wind、兴证期货

2、基本面：美国需求前景大幅向好

2.1 产出：利比亚边际大幅增长，美国产量持续恢复

OPEC 最新月报显示，OPEC 10 月产量环比增加 32.3 万桶/天或 1.34%至 2438.8 万桶/天，同比减少 18.04%，当月减产执行率为 96%；俄罗斯 10 月扣除凝析油的产量环比增长 5 万桶/天至 927 万桶/天，减产执行力度继续减弱；减产豁免国利比亚逐渐解除不可抗力，NOC 称目前产量约为 125 万桶/天。但目前由于各产油国存在较大分歧，OPEC+此前表示的延长减产 3 个月的建议可能无法达成。

表 1：10 月 OPEC 产量增加超 30 万桶/天（单位：千桶/天）

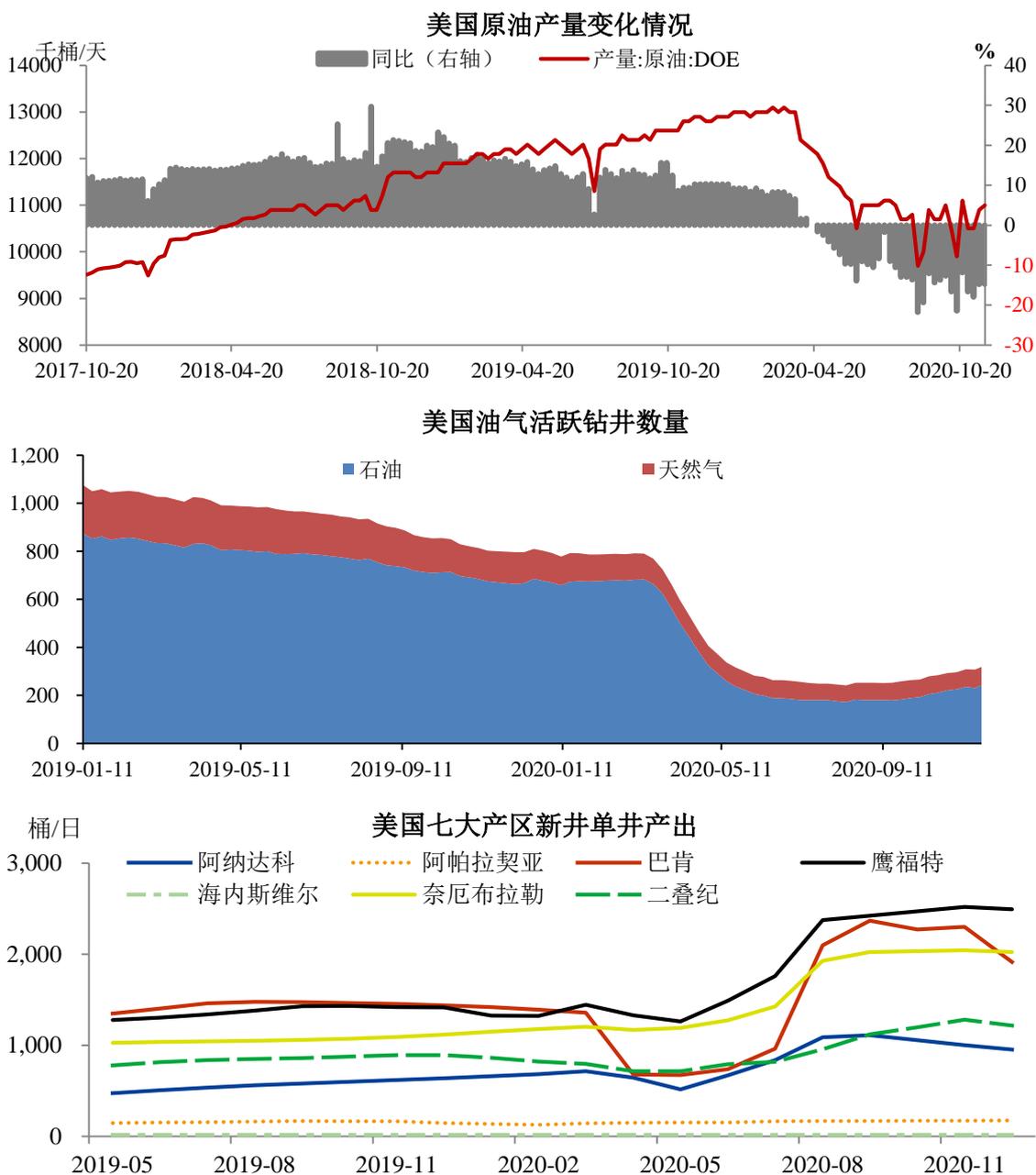
	2018	2019	2020.08	2020.09	2020.10	9 月涨跌	涨跌幅
阿尔及利亚	1042	1022	857	855	857	2	0.23%
安哥拉	1505	1401	1218	1236	1181	-55	-4.45%
刚果	317	324	286	288	271	-17	-5.90%
赤道几内亚	125	117	118	103	105	2	1.94%
加蓬	187	208	184	182	189	7	3.85%
伊朗	3553	2356	1942	1963	1958	-5	-0.25%
伊拉克	4550	4678	3648	3687	3835	148	4.01%
科威特	2745	2687	2285	2292	2286	-6	-0.26%
利比亚	951	1097	104	155	454	299	192.90%
尼日利亚	1718	1786	1467	1441	1488	47	3.26%
沙特	10311	9771	8922	8956	8956	0	0.00%
阿联酋	2986	3094	2773	2515	2441	-74	-2.94%
委内瑞拉	1354	796	351	392	367	-25	-6.38%
OPEC 共计	31344	29337	24155	24065	24388	323	1.34%

数据来源：OPEC、兴证期货

美国方面，11 月前三周平均产量为 1080 万桶/天，环比 10 月增加 20 万桶/天，石油钻井数

量持续反弹，11月25日当周石油钻井数量为241口，环比10月底增加20口，据BSEE表示，12月上旬美国部分地区可能再遇飓风影响，且在12月14日选举人团正式投票后，美国权利交接的不确定性将完全消除，Biden上任后，近几年美国原油产量再度重回1300万桶/天的可能性将大幅降低。

图6：美国钻井、产量持续反弹

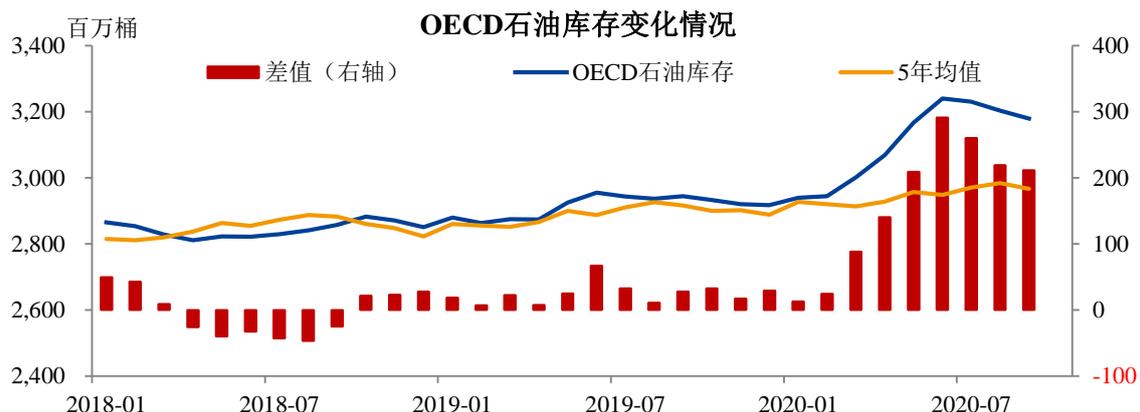


数据来源：EIA、Baker Hughes、兴证期货

2.2 库存：商业库存继续下降，亚洲水上浮库去库速度加快

据 OPEC 11 月月报显示，OECD 商业石油 9 月库存环比减少 2500 万桶至 31.79 亿桶，同比去年增加 2.34 亿桶或 7.95%。9 月库存超出 5 年均值水平环比减少 740 万桶至 2.119 亿桶，同比增加 1.837 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，疫苗研发利好消息频发，预计后期全球供需平衡将持续改善，OECD 库存有望继续减少，库存对油价的压力将逐渐缓解。

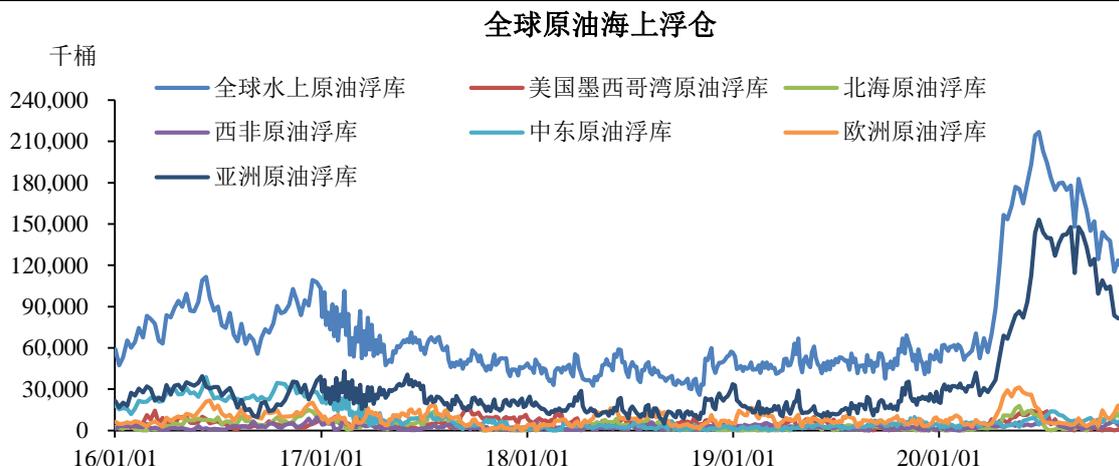
图 7：OECD 库存及超出 5 年均值水平连续 3 个月下降



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 11 月 20 日，录得 11726.8 万桶，环比 10 月底减少 2054.8 万桶或 14.91%。其中，亚洲、中东、西非原油库存分别减少 2326.7 万桶/22.21%、173.9 万桶/21.02%、56.8 万桶/10.31%至 8147.7 万桶、653.6 万桶、493.9 万桶；欧洲、北海、美国墨西哥湾地区原油库存分别增加 423 万桶/50.41%、185.5 万桶/36.77%、89.4 万桶/106.43%至 1262.2 万桶、690 万桶、173.4 万桶。

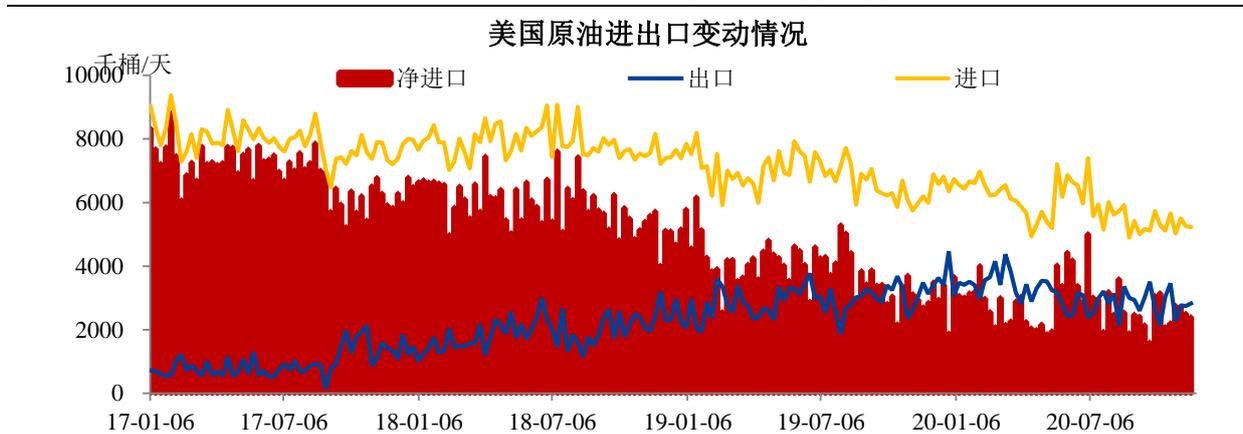
图 8：亚洲浮库去库速度略显成效



数据来源：Bloomberg、兴证期货

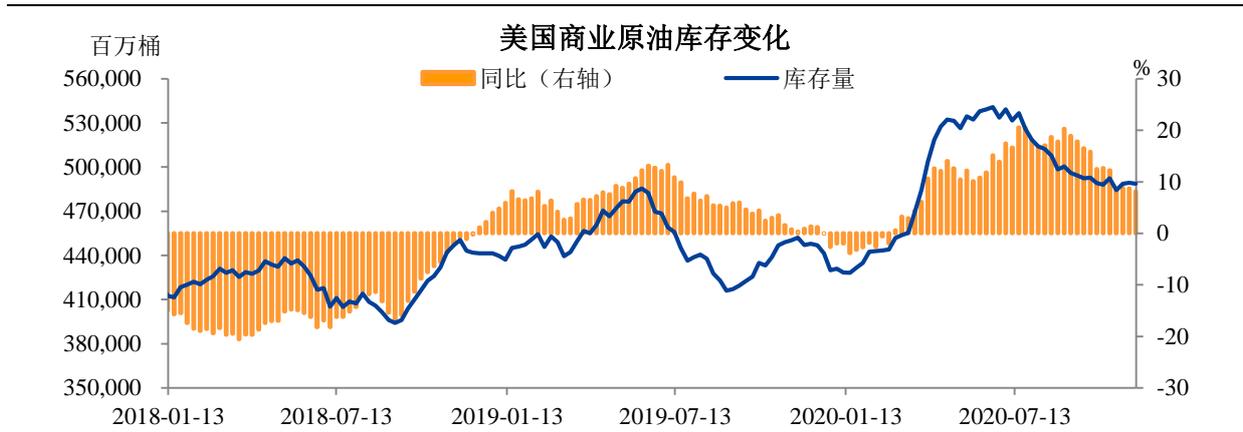
美国方面，11月商业原油库存整体呈现止跌企稳的趋势。截至11月20日当周，原油库存为48872.1万桶，环比上月末增加429.2万桶，同比增加4162.5万桶或9.31%。虽然美国原油净进口环比下降约10.9万桶/天，但由于原油产量反弹，以及天气转冷后出行需求大幅下降，美国原油库存重回下跌趋势的概率偏小。

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 10：11月美国原油商业库存底部企稳上涨



数据来源：EIA、兴证期货

中国方面，经济稳步复苏，前期累积库存开始逐渐去化，由于部分企业已开始就 2021 年的原油进口采购进行商谈，需求近期略有回升，截至 11 月 20 日，INE 可用原油库容量为 3489.6 万桶，环比增长 880.8 万桶或 33.76%。

图 11：中国可用原油库容持续增长



数据来源：Wind、兴证期货

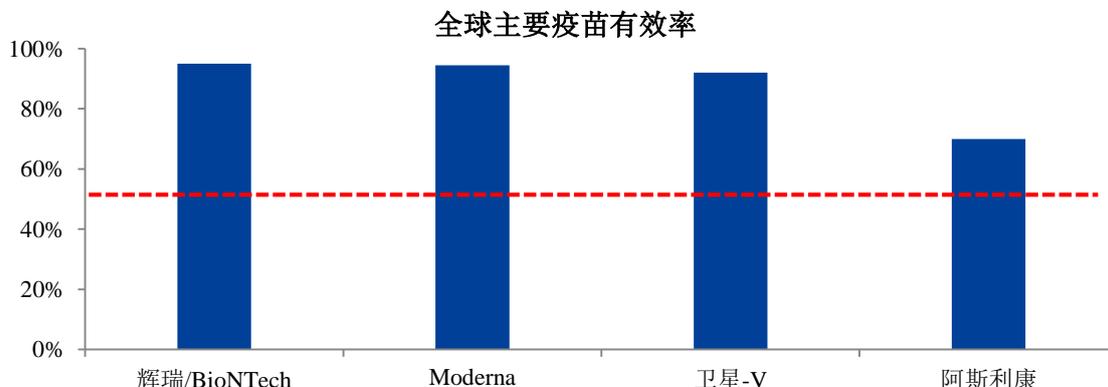
2.3 需求：疫苗研发进展顺利，需求恢复前景较好

EIA 11 月 STEO 报告上调 2020 年全球需求 7 万桶/天至 9291 万桶/天，其中下调美国 2020 年需求 7 万桶/天至 1816 万桶/天，上调中国 2020 年需求 22 万桶/天至 1413 万桶/天。下调全球 2021 年需求 29 万桶/天至 9880 万桶/天，其中，下调美国 12 万桶/天，上调中国 18 万桶/天。

OPEC 11 月月报下调全球 2020 年需求 28 万桶/天至 9001 万桶/天，其中，下调美国需求 17 万桶/天至 1884 万桶/天，对中国需求预估保持 1253 万桶/天不变。下调 2021 年全球需求 58 万桶/天至 9626 万桶/天，其中，下调美国 23 万桶/天，上调中国 18 万桶/天。

此外，近期市场新冠疫苗研发利好消息频发，辉瑞/BioNTech、Moderna、卫星-V、阿斯利康疫苗实验阶段的有效性均高于 FDA 批准紧急使用权的标准——50%。鉴于辉瑞已正式向 FDA 进行申请，其他药企的申请预计将陆续进行，全球疫苗注射提前至新年前的可能性增大。

图 12：多家医药公司生产的新冠疫苗有效率较好

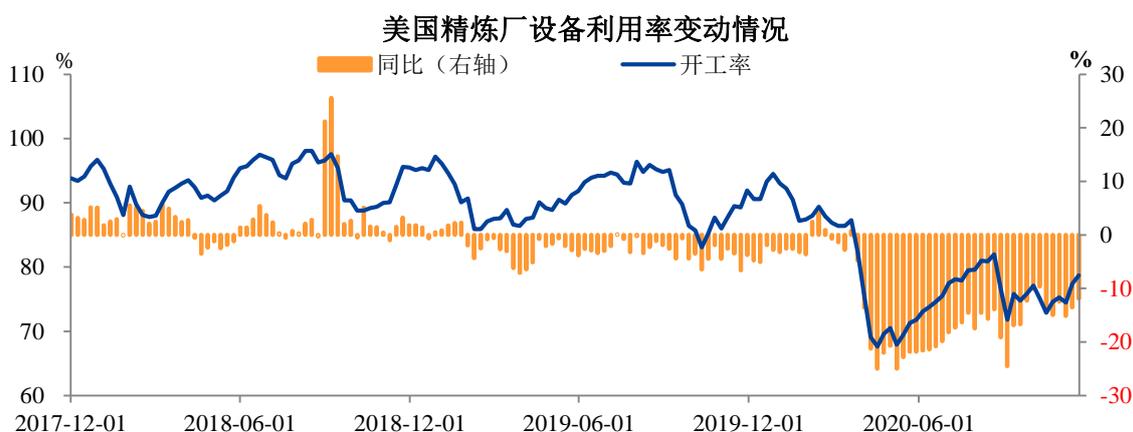


数据来源：市场资料整理、兴证期货

2.3.1 美国开工率持续回升，全球炼厂盈利水平普遍上涨

2020年10月，全球主要地区炼厂利润普遍上涨，其中Brent (Rotterdam)炼厂平均利润环比增加1.12美元/桶至1.90美元/桶，主要是由于部分炼油厂检修，产量下降促使成品油价格出现上涨，帮助利润走高；WTI (US Gulf)平均利润环比增加0.04美元/桶至5.86美元/桶，主要原因是检修和风暴导致成品油产量减少，但需求出现较大幅度下降，使得利润增长有限；Oman (Singapore)的平均利润环比增加0.51美元至1.16美元/桶，主要原因是印度需求回暖，东南亚部分国家的取暖需求上升，提振了汽油和燃料油市场。

图 13： 10 月炼厂平均利润普遍上涨



数据来源：OPEC、兴证期货

开工率方面：截至 11 月 20 日，美国炼厂开工率为 78.7%，环比上月底增加 3.4 个百分点，同比-11.87%；欧洲 16 国 10 月炼厂开工率回升 0.34 个百分点至 71.80%，原油加工量增加 4 万桶/天至 890 万桶/天。鉴于欧洲地区疫情出现缓解，英法限制措施逐步解除，需求即将迎来复苏，而美国经济刺激政策推出有望，但 Biden 能源政策倾斜于新能源的应用推广，预计美国短期开工率大幅反弹的概率偏低。

图 14： 美国开工率继续小幅回升，欧洲 16 国加工量微涨



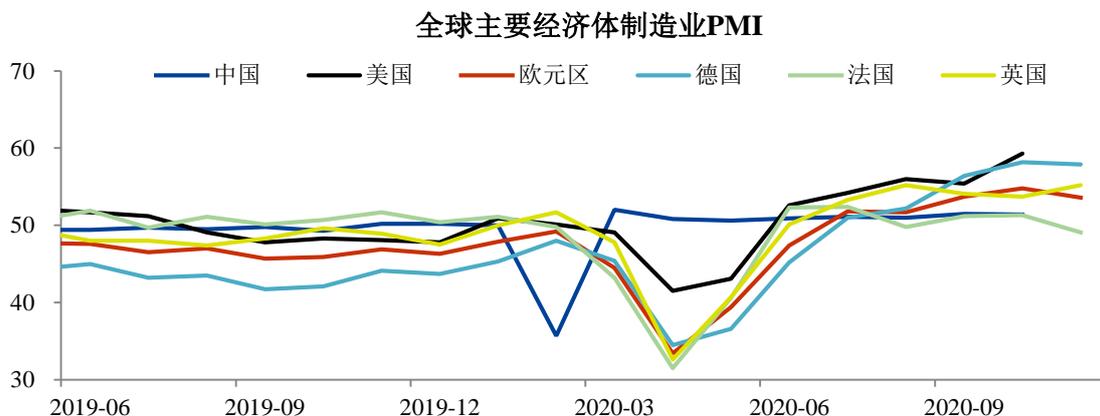


数据来源：EIA、OPEC、兴证期货

2.3.2 美国经济刺激推出有望，需求复苏前景向好

制造业方面，全球主要经济体制造业依旧向好，中国 10 月制造业 PMI 51.4，环比小幅下跌 0.1；美国 10 月 ISM 制造业 PMI 环比大涨 3.9 至 59.3；欧元区、德国、法国、英国 11 月 Markti 制造业 PMI 分别录得 53.6、57.9、49.1、55.2。

图 15：主要经济体制造业 PMI 持续偏好



数据来源：Wind、兴证期货

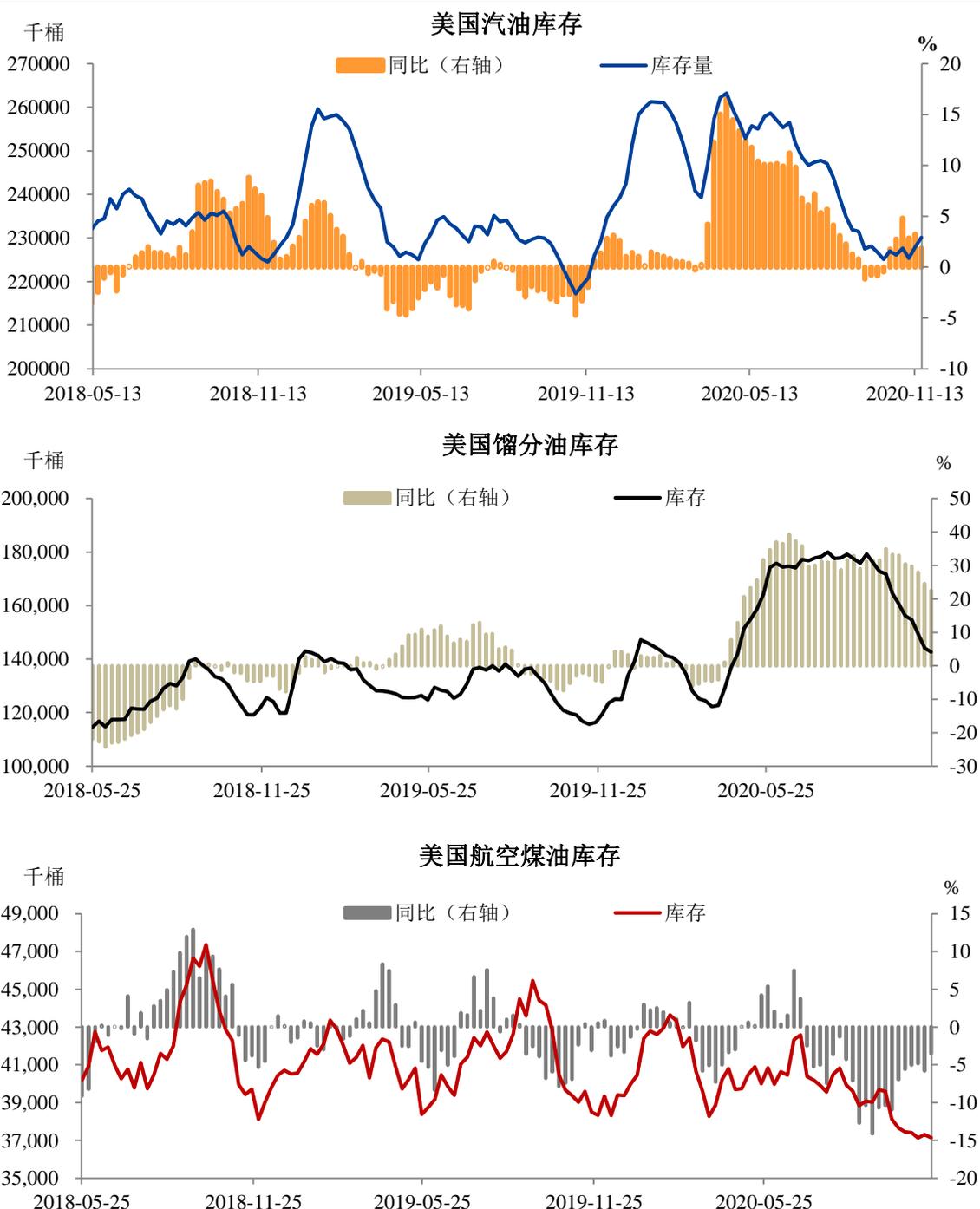
美国方面，两党即将达成共识，耶伦就任财长将推动美国经济复苏：

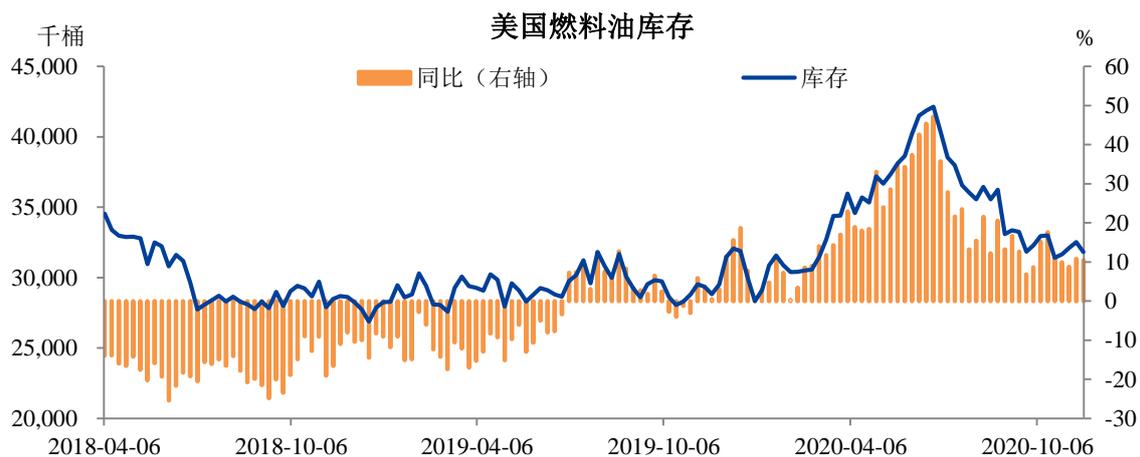
- 1) 美国主要成品油库存中，汽油、燃料油 11 月库存分别环比增长 248.2 万桶、15.3 万桶，精炼油、航煤库存分别减少 1201.2 万桶、26.6 万桶；
- 2) 10 月 ISM 制造业 PMI 录得 59.3，环比增长 3.9。主要是得益于新订单增长 7.7 至 67.9，就业分项重回枯荣线上方，环比增长 3.6 至 53.2；
- 3) 美国 10 月零售销售依旧乐观，零售和食品服务销售总额同比增长 5.68%，9 月数据上修 0.57%；
- 4) 美国 10 月失业率 6.9%，连续 6 个月下降；新增非农就业人数连续 4 个月下降，10 月录得 63.8 万；初请失业金人数再度连续增长，11 月前三周分别录得 71.1 万、74.8 万、77.8 万；永久性失业人数结束连续 7 个月增长，10 月环比减少 9.6 万至 360.8 万人。

5) 美国辉瑞制药已正式提出 EUA，预计将于 12 月获得批准，此外，众议院和参议院已就 2021 年支出达成共识，而耶伦后续就任财长之后，预计将对财政刺激的推出提供较大帮助。

综上，尽管美国短期需求依旧不佳，但后期较为乐观，新一任政府组成后，美国经济可能出现加速复苏。

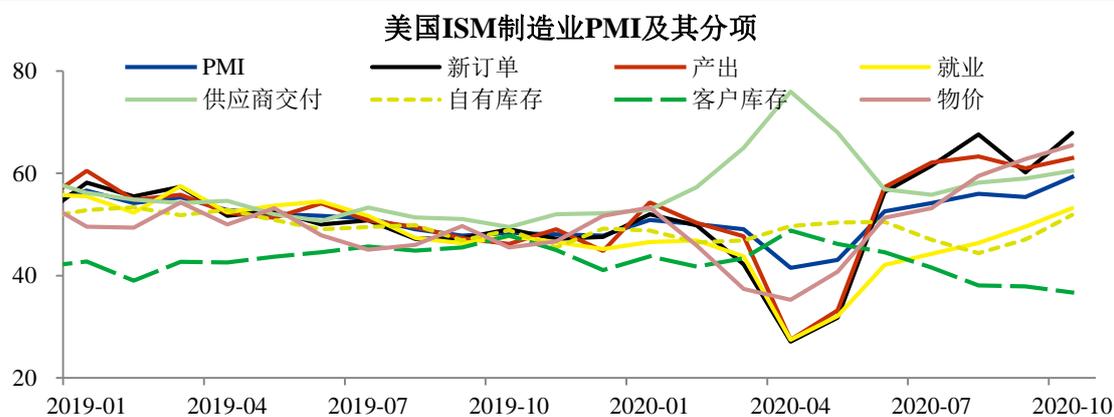
图 16: 美国出行需求走弱，取暖需求持续增加





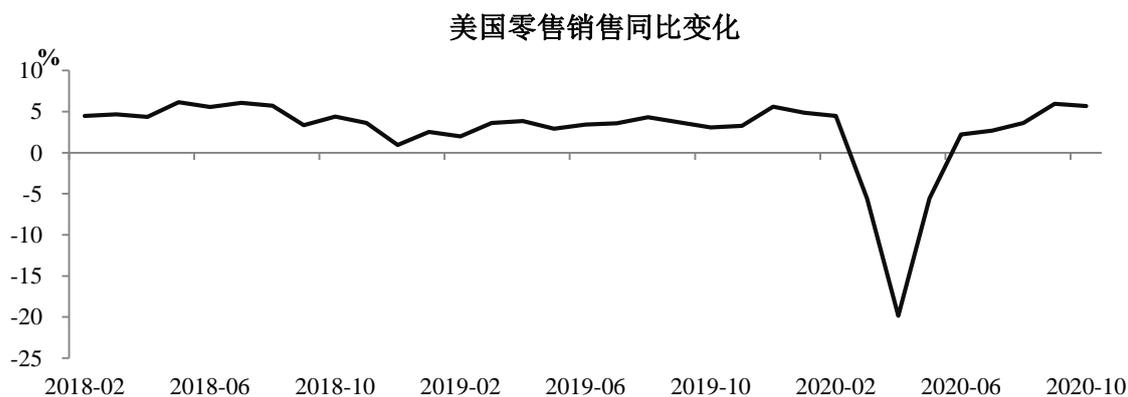
数据来源：EIA、兴证期货

图 17: 美国制造业新订单大幅增长，就业分项重回枯荣线上方



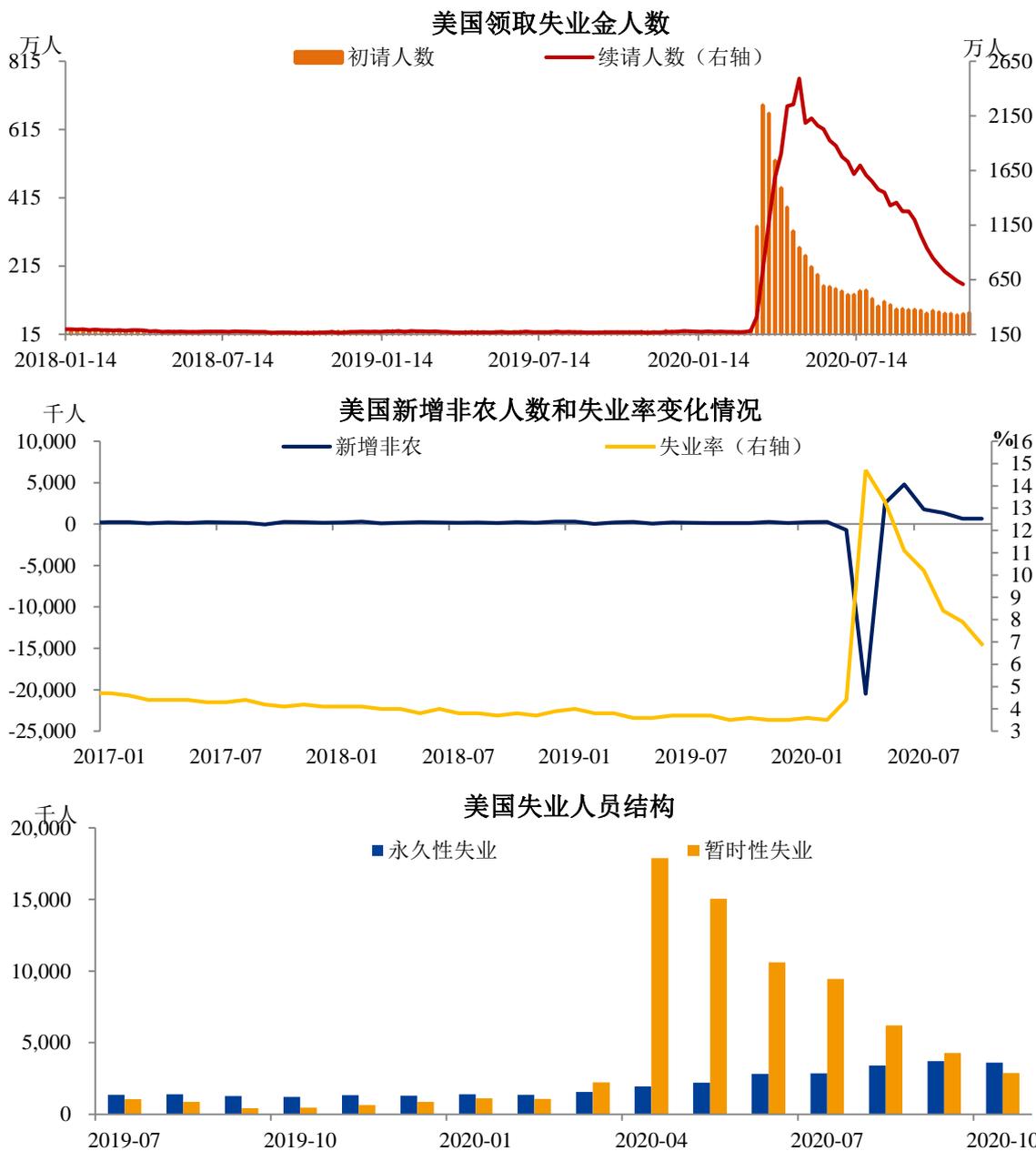
数据来源：Wind、兴证期货

图 18: 美国 10 月零售销售同比增幅微降



数据来源：Wind、兴证期货

图 19: 美国就业改善缓慢

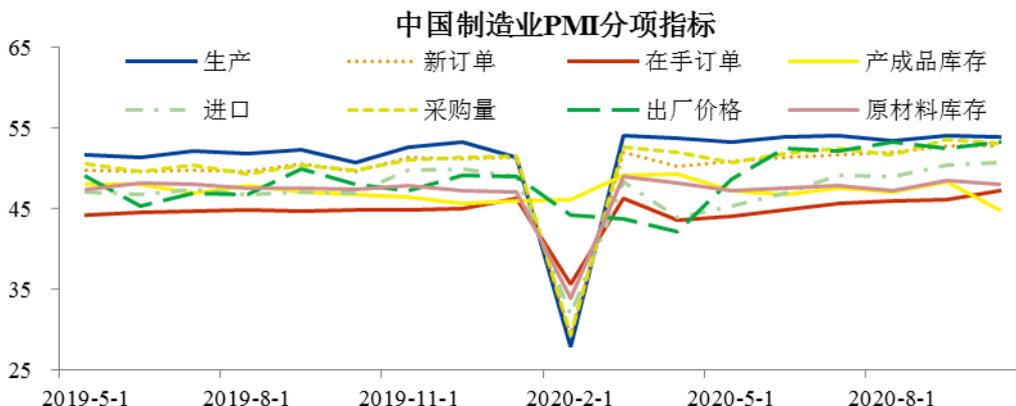


数据来源: Wind、兴证期货

中国方面，工业制造业恢复较好，但近期进口放缓导致总需求增长有限:

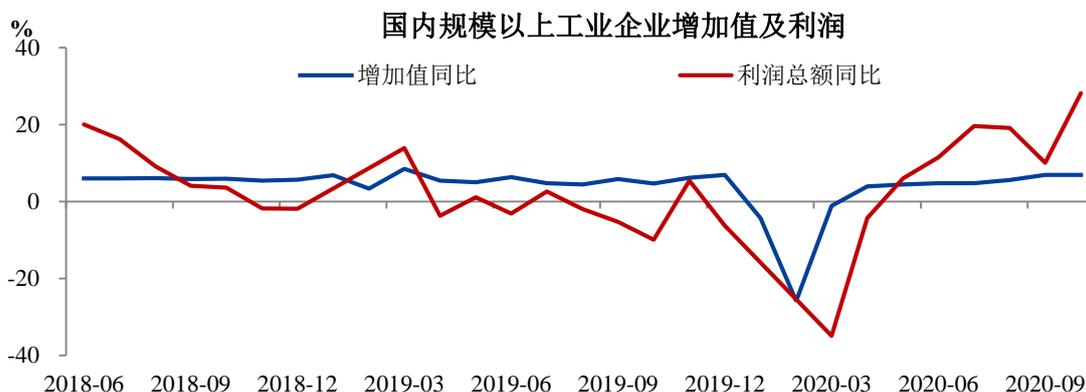
- 1) 中国 10 月官方制造业 PMI 51.4，环比下跌 0.1，各分项指标中，仅在手订单、产成品库存和原材料库存小幅低于枯荣线，其余核心指标均表现较好，国内制造业复苏前景较佳；
- 2) 中国 10 月规模以上工业企业增加值及利润总额同比分别录得 6.90%、28.20%；
- 3) 中国 10 月实际使用 FDI 118.3 亿美元，同比上涨 18.4%；
- 4) 中国 10 月固定资产投资完成额为 46762 亿元，同比减少 5.87%；
- 5) 中国 10 月社会消费品零售总额环比增加 3281.8 亿元至 38576.5 亿元，同比增长 4.3%；
- 6) 据统计局数据，中国 10 月原油进口 4256 万吨，环比减少 12.21%，同比减少 6.5%。

图 20：国内制造业复苏前景较佳



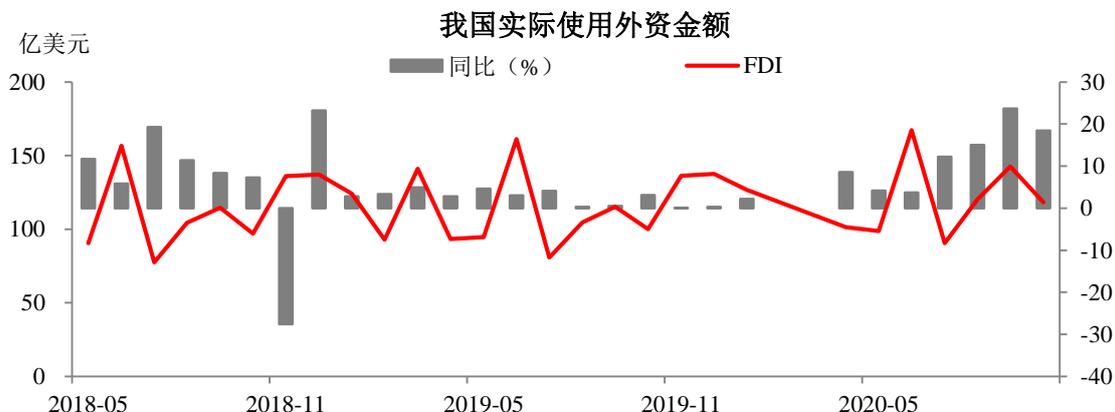
数据来源：Wind、兴证期货

图 21：国内规模以上工业企业利润同比大涨 28.2%



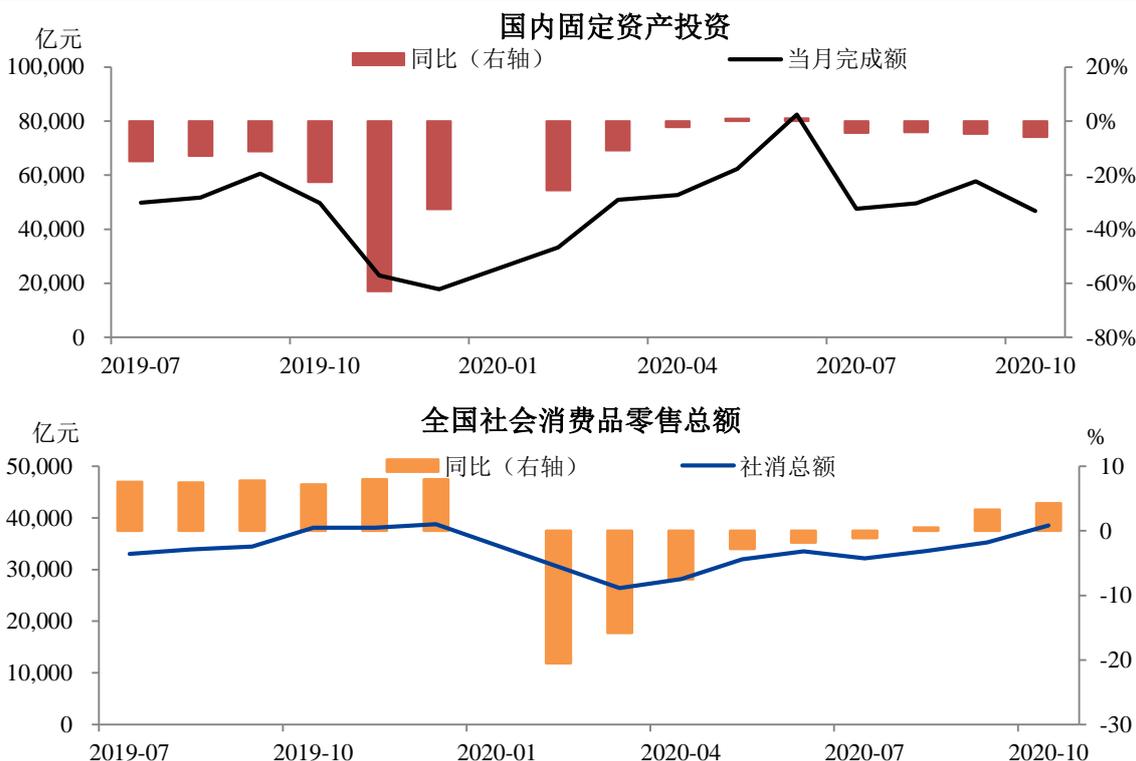
数据来源：Wind、兴证期货

图 22：FDI 连续 4 个月同比增幅超 10%



数据来源：Wind、兴证期货

图 23: 国内固定资产投资完成额同比持续走低，社消复苏较好

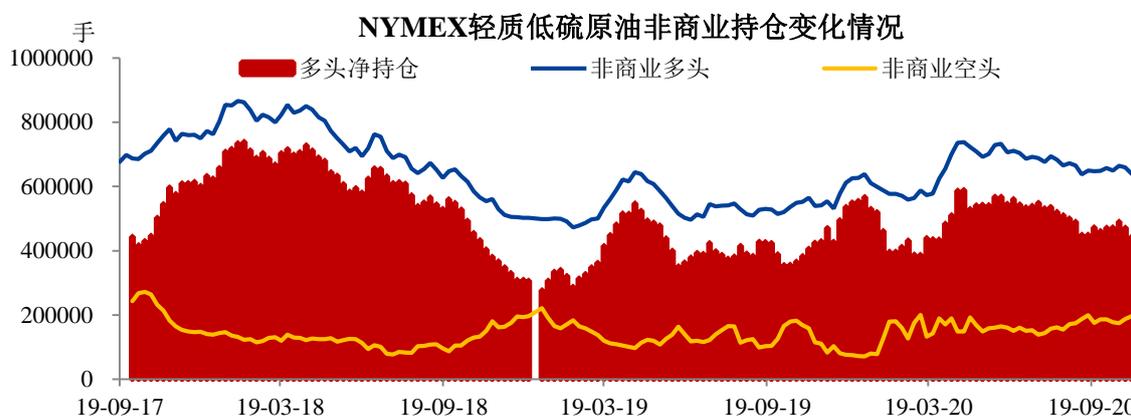


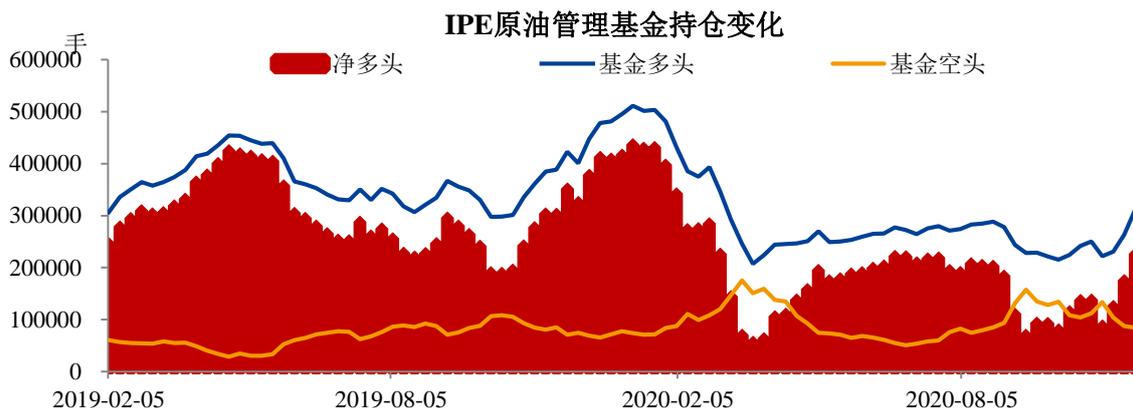
数据来源: Wind、兴证期货

3. 市场持仓: 11 月市场情绪持续回暖

据 CFTC 持仓报告显示, 11 月原油多头热情持续回暖。截至 11 月 17 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头持仓数量为 638245 手, 环比上月底减少 21533 手或 3.26%, 非商业空头持仓数量为 157434 手, 环比减少 30254 手或 16.12%, 非商业净多头增加 8721 手或 1.85% 至 480811 手。截至 11 月 24 日当周, IPE 原油管理基金多头持仓数量为 311343 手, 环比上月底增加 61012 手或 24.37%, 管理基金空头减少 27336 手或 24.44% 至 84533 手, 净多头增加 88348 手或 63.81% 至 226810 手。

图 24: 市场情绪持续回暖





数据来源：CFTC、兴证期货

4.后市展望及策略建议

综上，我们认为短期原油基本面存在多项潜在利好，后续偏强运行概率稍大，但由于不确定性仍未完全消除，建议持多观望为宜，等待各项政策正式落地后，可顺势操作。

供应端：美国产量复苏缓慢，BSEE 预计 12 月中上旬美国部分地区将再遇飓风袭扰，可能对产量造成影响；利比亚产量接近阶段性上限，短期边际增长受限；OPEC 方面，产油国分歧加大，延长减产 3 个月的提议可能无法达成。

需求端：美国就业依旧疲弱，但目前来看，美国权利交接将十分平稳，由于共和党和民主党已就 2021 年美国支出水平达成共识，且参议院已同意重启与众议院关于经济刺激的谈判，且耶伦正式就任财长后，预计将大力推出财政刺激，已帮助美国经济加速复苏。此外，辉瑞已正式申请 EUA，但需要警惕上市后可能面临的诸多问题，如运输困难、产能不足、实际有效率远低于试验阶段(俄罗斯卫星-V 有效率宣称 92%，但俄罗斯每日新增确诊病例依旧保持持续增长)。

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。