

INTERNET INVESTMENT STRATEGY

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



原油：沙特挺价意愿较强 呈现震荡趋于回升

内容提要：

1、欧佩克减产执行率上升

7月欧佩克原油产量环比减少24.6万桶/日至2960.9万桶/日，沙特、伊朗产量减幅居前，7月欧佩克减产执行率升至159%。欧佩克与非欧佩克产油国计划于9月12日在阿布扎比举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议。

2、美国加强制裁 地缘局势动荡

美国继续加强对伊朗及委内瑞拉的制裁措施，伊朗原油出口持续下降，地缘局势动荡及原油供应中断风险对油市构成支撑。

3、美国原油库存回落 产量再创记录高位

截至8月中下旬，美国商业原油库存为4.278亿桶，环比降幅为2%，回落至2018年10月以来低位；而美国原油产量增至记录新高1250万桶/日，目前美国处于夏季用油高峰，炼厂开工处于高位，美国原油库存趋于季节性回落。

4、贸易局势动荡 货币政策逐步宽松

贸易局势持续动荡，全球经济放缓令市场担忧原油需求。由于通胀低迷和增长的下行风险加剧，欧美主要央行货币政策逐步转向宽松周期。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC1911	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	420	入场价区	
目标价区	456	目标价区	
止损价区	408	止损价区	

风险提示：

- (1) 贸易局势紧张 经济放缓忧虑加剧
- (2) 美国、欧佩克供应增加
- (3) 中东地缘局势缓和

一、基本面分析

（一）宏观因素

1、国际经济因素

美联储公布7月货币政策会议纪要称，多数委员将7月的降息视为中期调整，部分委员强调美联储灵活性的必要。纪要显示，支持7月降息的官员主要提到三方面原因，最近几个季度美国经济出现减速迹象，特别是在企业固定资产投资和制造业方面；从风险管理的角度看，此次降息是稳健的；美国通胀前景仍然令人担忧。美联储7月31日宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到2%至2.25%的水平，这是2008年12月以来美联储首次降息。随着全球经济增长放缓和贸易紧张局势加剧，以及美国债券市场近期发出经济衰退的预警信号，市场预计美联储最早将于9月继续降息，以支持美国经济增长。

欧洲央行公布7月货币政策会议纪要显示，全球经济增长的疲软和低迷的国际贸易日益影响着欧元区的前景，欧元区经济增长放缓或许比之前预想的更长，同时实际通胀率和预期通胀率也均低于通胀目标，与会者广泛赞同修改利率指引，引入宽松倾向。欧洲央行面临的选择包括降息、资产购买和修改利率指引，同时有与会者表示各种选择应被视为一揽子方案，即各种工具的组合，一揽子措施可能是应对经济放缓的最佳方式。

中美贸易摩擦继续升级，中方对美3000亿美元商品加征关税进行反制，特朗普宣布将对华关税清单中商品的税率全部上升5%，并威胁宣布进入紧急状态迫使美国企业撤出中国。8月23日，中国国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。8月24日，特朗普发布推特表示，将对5500亿美元商品再加征税率。

2、地缘局势

8月5日，美国总统特朗普签署了行政令，冻结委内瑞拉政府在美国的全部资产。根据这份生效的行政令，美国冻结委内瑞拉政府在美国境内全部资产，这些资产不得以转让、支付、出口、撤销或以其他方式处理。舆论认为，冻结委内瑞拉政府在美国全部资产，是美国政府对马杜罗政府迄今采取的最严厉的打压举措，不仅禁止美国企业或公民与委政府往来，也为后续制裁相关外国企业或公民打下伏笔。此举标志着美国已经升级对马杜罗政府的经济和外交压力。

美国与伊朗两国矛盾再度进入紧张状态，为了阻止伊朗油轮向叙利亚输送原油，美方向希腊以及地中海沿岸所有港口发出警告，称任何向伊朗油轮提供援助的行为，都将被视为支持恐怖分子。在美国的警告之下，希腊方面已经明确向美方表示，他们不会向伊朗油轮提供援助，然而这似乎并没有令美方满足。

8月26日，法国总统马克龙表示，法国已为美国总统特朗普与伊朗总统鲁哈尼的会面作好准备。美国总统特朗普表示，他愿意在“正确的”情况下会见伊朗总统鲁哈尼，以讨论两国在2015年伊朗核协议问题上的僵局。8月27日鲁哈尼发表电视讲话，表示伊朗随时准备举行会谈，但首先美国应采取行动，取消对伊朗实施的所有非法、不公正和不公平的制裁。伊朗外长扎里夫表示，在美国重新履行《联合全面行动计划》(JCPOA)的义务之前，伊朗总统鲁哈尼与美国总统特朗普不可能会面。

美国继续加强对伊朗及委内瑞拉的制裁措施，伊朗原油出口持续下降，地缘局势动荡及原油供应中断风险对油市构成支撑。

（二）原油供需状况

1、世界供需情况

供应方面，欧佩克发布的月度报告显示，根据第三方数据源，7月欧佩克原油产量较上月减少24.6万桶/日至2960.9万桶/日，环比降幅为0.82%，沙特、伊朗、利比亚等国产量减幅居前。预计2019年非欧佩克原油供应量为6435万桶/日，较2018年增长197万桶/日，较上月预估下调8万桶/日，增量部分主要来自美国、巴西。

需求方面，欧佩克预计2019年全球原油需求量为9992万桶/日，较2018年需求量增加110万桶/日；预计2019年全球对欧佩克原油需求量为3069万桶/日，较2018年下降100万桶/日。国际能源署将2019年全球原油需求增长预估下调10万桶/日至110万桶/日，2020年全球原油需求增长预估为130万桶/日。

库存方面，欧佩克统计的数据显示，6月经合组织（OECD）商业石油库存环比增加3180万桶至29.55亿桶，较五年均值高出约6700万桶。其中原油库存比五年同期高1700万桶，成品油库存比过去五年同期低5000万桶。

图1：欧佩克原油产量

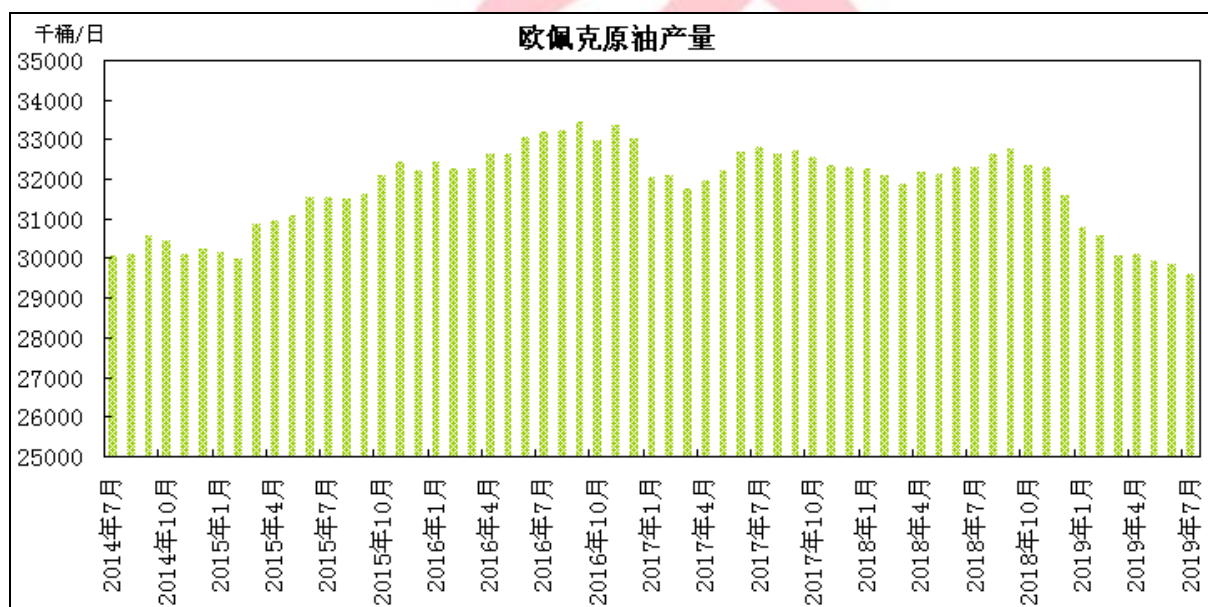


图2：沙特原油产量

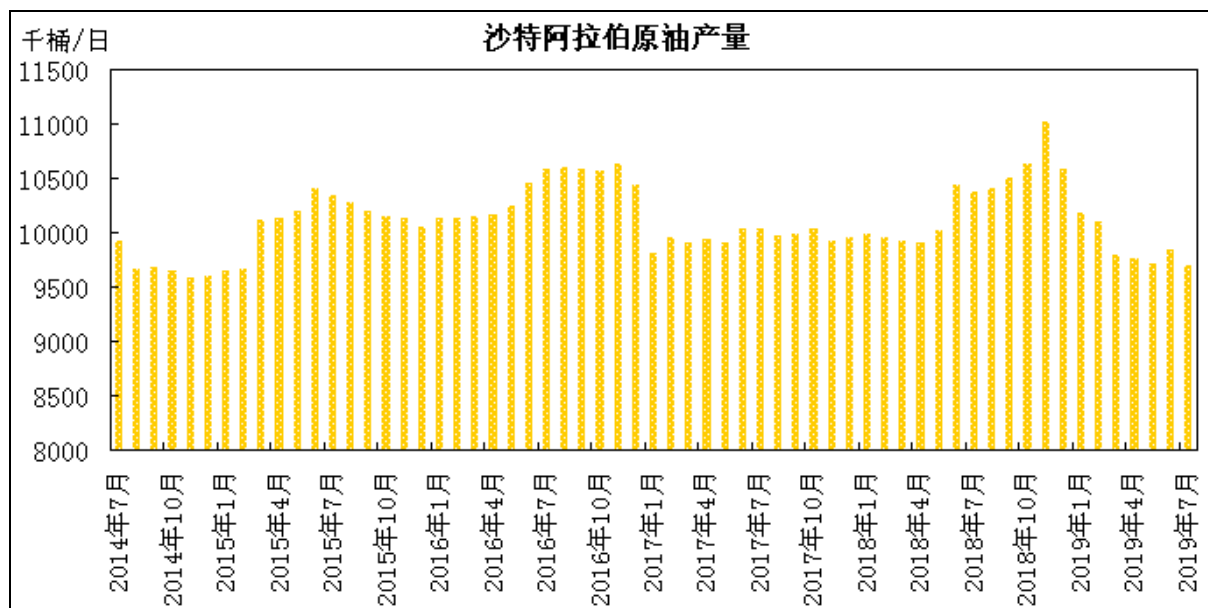


图 3：伊朗原油产量

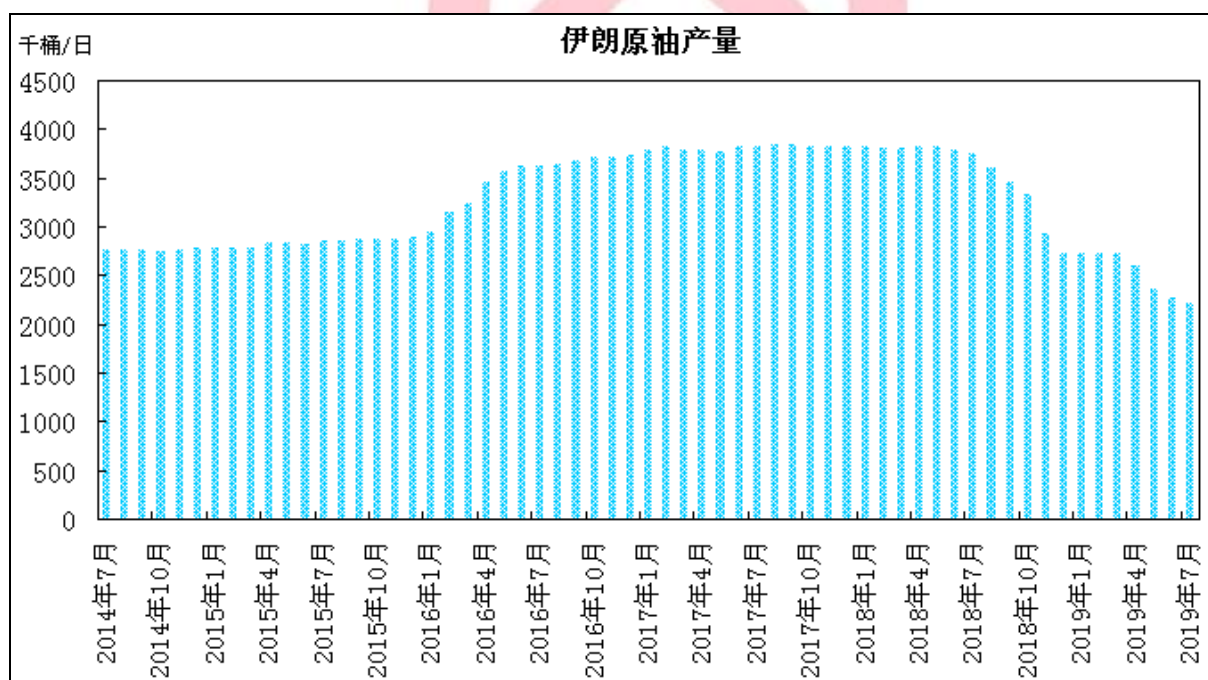
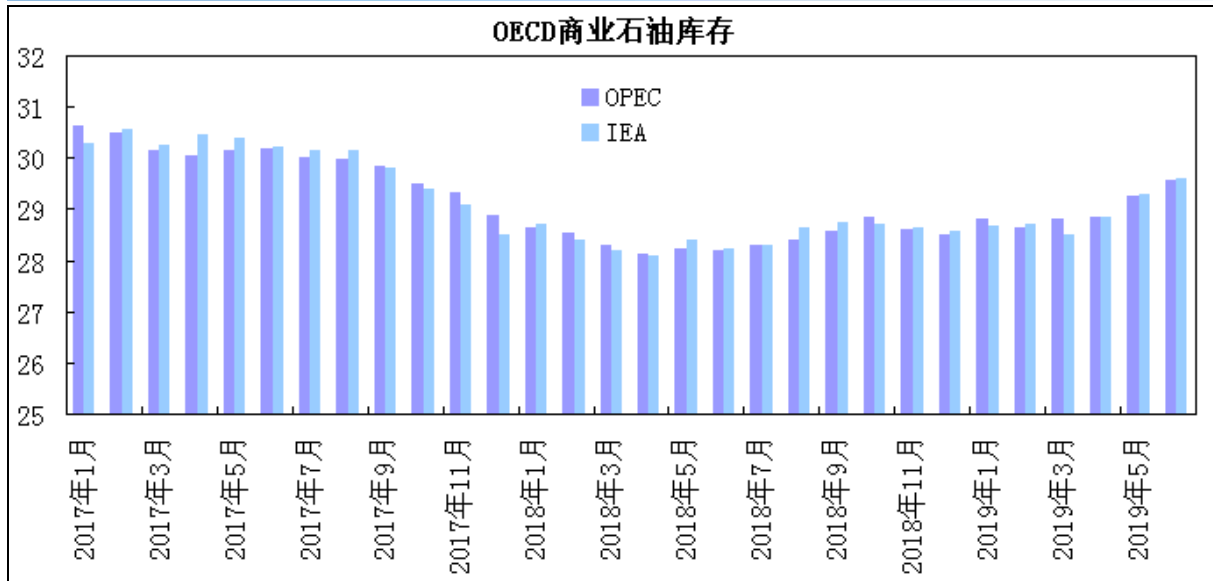


图 4：OECD 商业石油库存



2、美国供应情况

美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至8月23日当周美国石油活跃钻井数为754座，较7月底减少22座，较去年同期减少106座。美国天然气活跃钻井数为162座，比去年同期减少20座。美国石油和天然气活跃钻井总数为916座，较上月底减少30座，较去年同期减少128座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至8月23日当周的美国原油日均产量1250万桶，比上年同期日均产量增加150万桶，增幅为13.6%。截至8月23日的四周，美国原油日均产量1235万桶，比去年同期增长13%。美国成品油需求总量均值为2168.9万桶/日，比上年同期增长2.3%；车用汽油需求四周日均量为977.7万桶，比上年同期增长2.4%；馏分油需求四周日均量为388.8万桶，比去年同期下降5.5%。截至8月23日的四周，美国原油日均进口量为700.2万桶，较7月的695.6万桶呈小幅增长；美国原油日均出口量为259.3万桶，较7月的286.2万桶呈现回落。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计9月美国页岩油产量将增加8.5万桶/日至876.8万桶/日。同时EIA预计2019年美国原油产量将增加128万桶/日至1227万桶/日，预计2020年原油产量将增加99万桶/日至1326万桶/日。

整体上，美国活跃钻井数量连续九个月下降，降至2018年1月以来低位水平；美国原油产量增至记录高位1250万桶/日；短期美国原油产量增幅放缓。

图5：美国活跃钻井

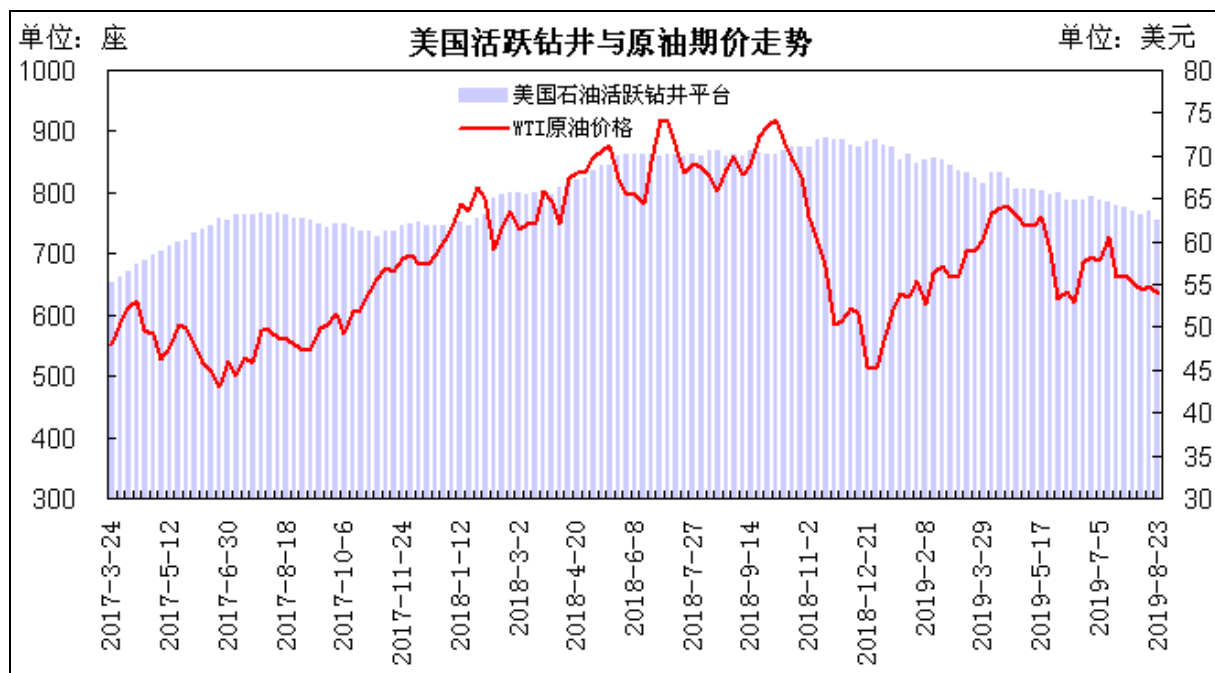
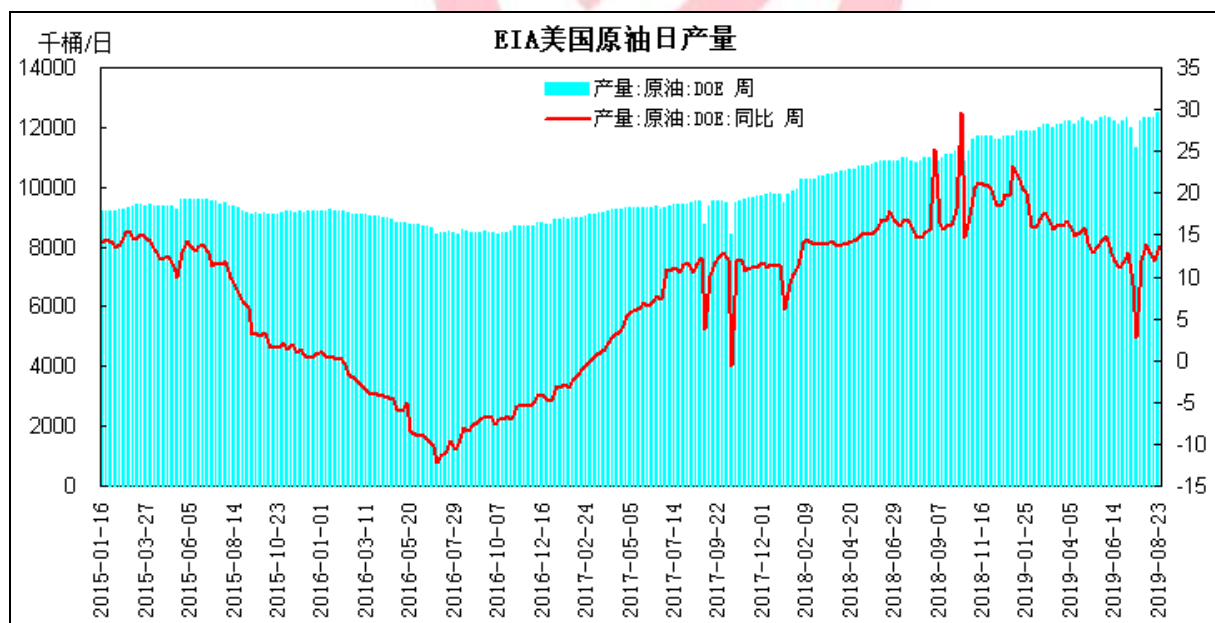


图 6：美国原油产量



3、中国供需状况

中国统计局数据显示，7 月份国内原油产量为 1628.7 万吨，同比增长 2.5%，增速较上月提升 1.5 个百分点；1-7 月原油产量为 11130.7 万吨，同比增长 1%。7 月原油加工量为 5259.5 万吨，同比增长 4%；1-7 月原油加工量为 36972.7 万吨，同比增长 5.6%；增幅比上年同期缩窄 3.6 个百分点。主要成品油中，汽油、煤油和柴油产量分别同比增长 2.9%、7%和-7.8%。

中国海关公布的数据显示，7 月份中国原油进口量为 4103.5 万吨，较上月增加 145.5 万吨，环比增幅为 3.7%，同比增长 13.9%；月度平均进口单价为 477.73 美元/吨，较上月下跌 31.96 美元/吨，环比跌幅为 6.3%。1-7 月原油累计进口量为 28563.6 万吨，同比增长 9.5%。

7月原油日均产量52.5万吨，比上月减少1.2万吨。原油日均进口970万桶，环比同比均出现增长；原油加工增幅较上月回落3.7个百分点，日均加工169.7万吨，比上月减少9.3万吨，受炼油产品库存不断攀升的影响，部分中国炼厂计划在第三季度下调加工量，从而避免利润下降过快。

图7：中国原油产量

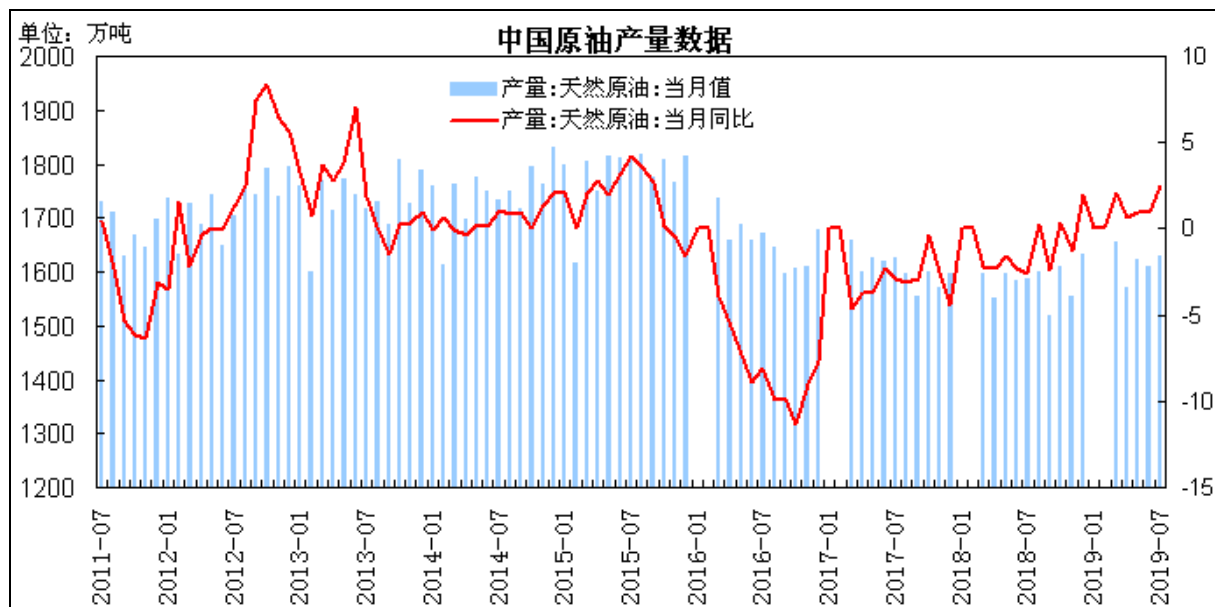


图8：中国原油进口量

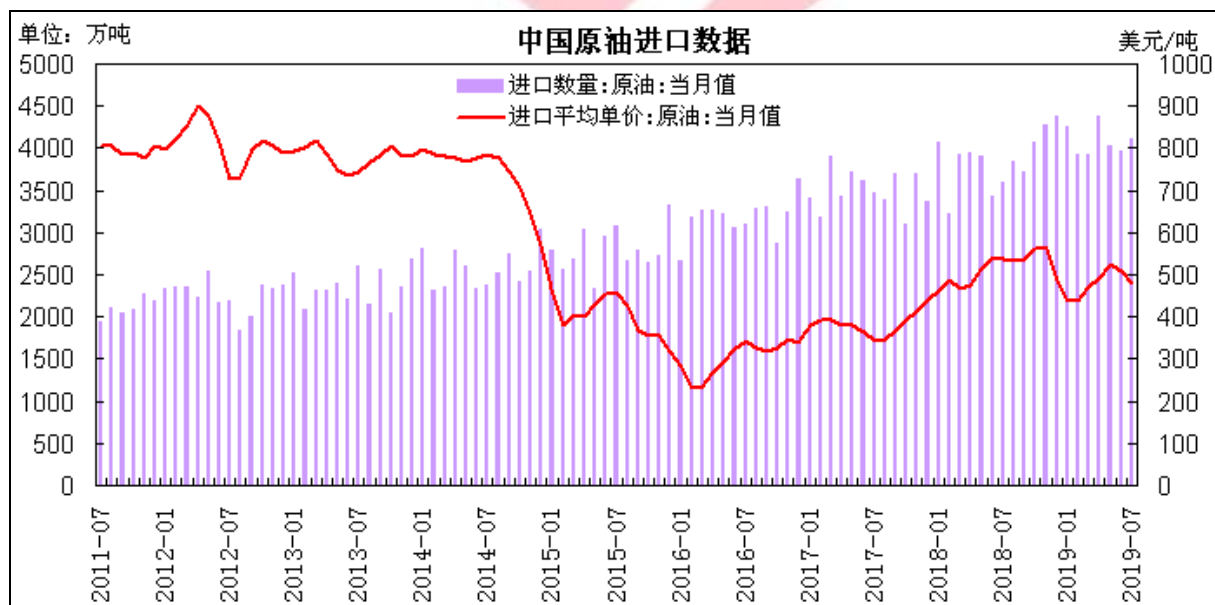
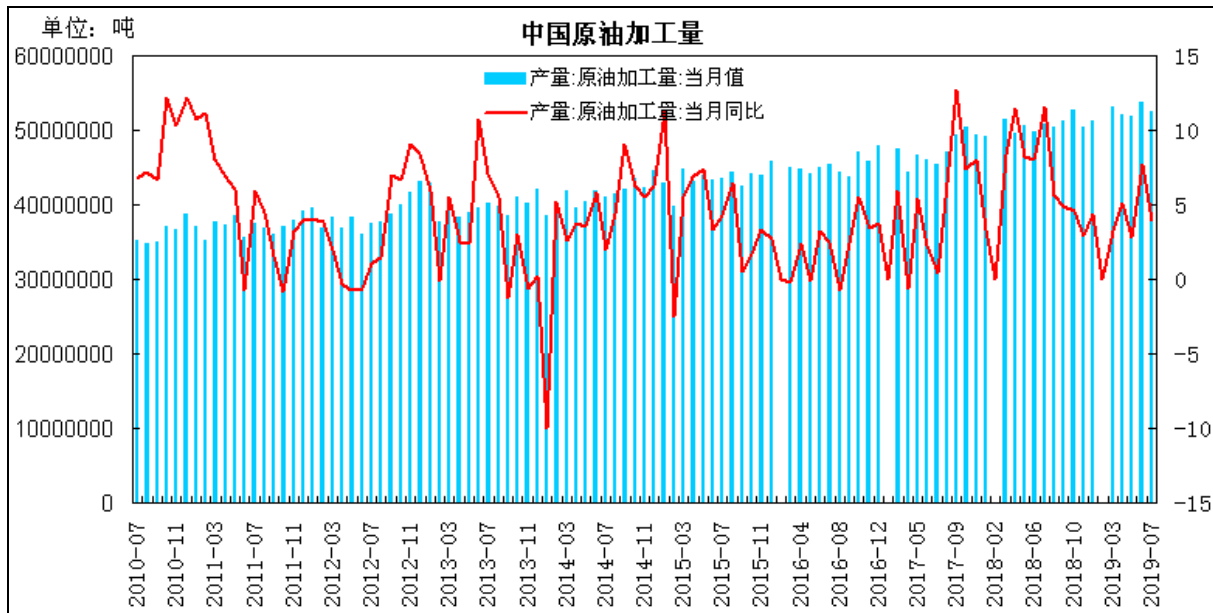


图9：中国原油加工量



4、欧佩克及非欧佩克政策

欧佩克公布的月报显示,援引独立数据源,7月份欧佩克原油产量 2960.9 万桶/日,环比减少 24.6 万桶/日。根据独立数据源显示,沙特产量减少 13.4 万桶/日至 969.8 万桶/日;伊朗产量减少 4.7 万桶/日至 221.3 万桶/日;利比亚产量减少 4.2 万桶/日至 107.8 万桶/日;委内瑞拉产量减少 3.2 万桶/日至 74.2 万桶/日;尼日利亚产量减少 2.2 万桶/日至 178.6 万桶/日;安哥拉产量减少 1.3 万桶/日至 139.5 万桶/日;伊拉克产量增加 3.2 万桶/日至 475.3 万桶/日;阿尔及利亚产量增加 2.2 万桶/日至 102.7 万桶/日;科威特产量增加 0.4 万桶/日至 267.8 万桶/日;沙特减产幅度较大,伊朗、利比亚及委内瑞拉等国家也继续减产,而伊拉克、阿尔及利亚及科威特的产量小幅回升。联合部长级监督委员会(JMMC)数据显示,7月欧佩克减产执行率跳升至 159%,远高于6月的 137%和1月以来的平均水平 134%。JMMC 强调了减产协议在维持石油市场稳定方面的重要性,表示欧佩克的减产行动和稳健增长的原油需求将有效遏制全球石油库存的过度增长,预计下半年全球原油库存将“显著下降”。

沙特官员表示,沙特不会容忍油价持续下滑,并且正在考虑所有选项;沙特计划在8月和9月将原油出口量控制在 700 万桶/日以下,以帮助消化全球石油库存,使市场恢复平衡。欧佩克与非欧佩克产油国计划于9月12日在阿布扎比举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议,预计委员会将讨论阻止油价下跌的战略并深化减产以支撑油市。

5、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)数据显示,截至8月23日当周美国商业原油库存为 4.278 亿桶,较上月底下降 879.4 万桶,环比降幅为 2%,较上年同期增加 2195.9 万桶,同比增幅为 5.4%;WTI 原油交割地库欣地区库存为 4035.6 万桶,较上月底下降 850.9 万桶,环比降幅为 17.4%,同比则增长 66.2%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 95.2%,较上月底的 93%提升了 2.2 个百分点,较上年同期低了 1.1 个百分点。

美国商业原油库存回落至 2018 年 10 月以来低位,库欣地区原油库存连续回落,美国启用一条新输油管线,可将美国页岩油核心产区二叠纪盆地产的 67 万桶原油送至墨西哥湾。美国炼厂开工环比回升;美国处于夏季用油高峰,炼厂开工有望保持了较高的开机率,预计美国原油库存趋于季节性回落。

图 10: EIA 美国原油库存

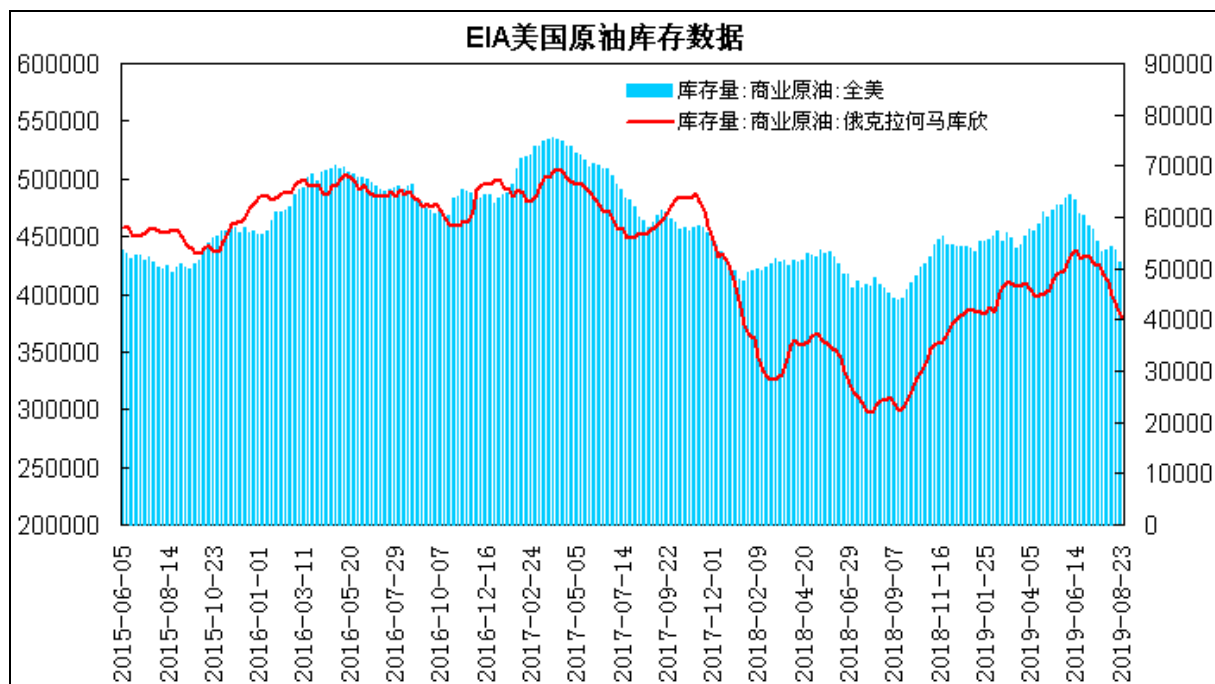


图 11: EIA 美国炼厂产能利用率



6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至 8 月 20 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 75.95 万手，较上月增加 62586 手，商业性空头持仓为 136.04 万手，较上月增加 102104 手，商业性净空持仓为 60.08 万手，较上月底增加 39518 手，月度环比增幅为 7%，同比下降 14.5%。管理基金的多头持仓为 29.71 万手，较上月减少 47259 手，管理基金的空头持仓为 7.69 万手，较上月增加

8882 手，基金净多持仓为 22.02 万手，较上月底减少 56141 手，环比降幅为 20.3%，同比下降 32.1%。

8 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续减持，空头仓位小幅增加，基金净多持仓出现下降；商业性持仓方面，商业性多头及空头持仓均出现增持，商业性净空持仓出现增加。

图 12: Brent 原油商业性持仓

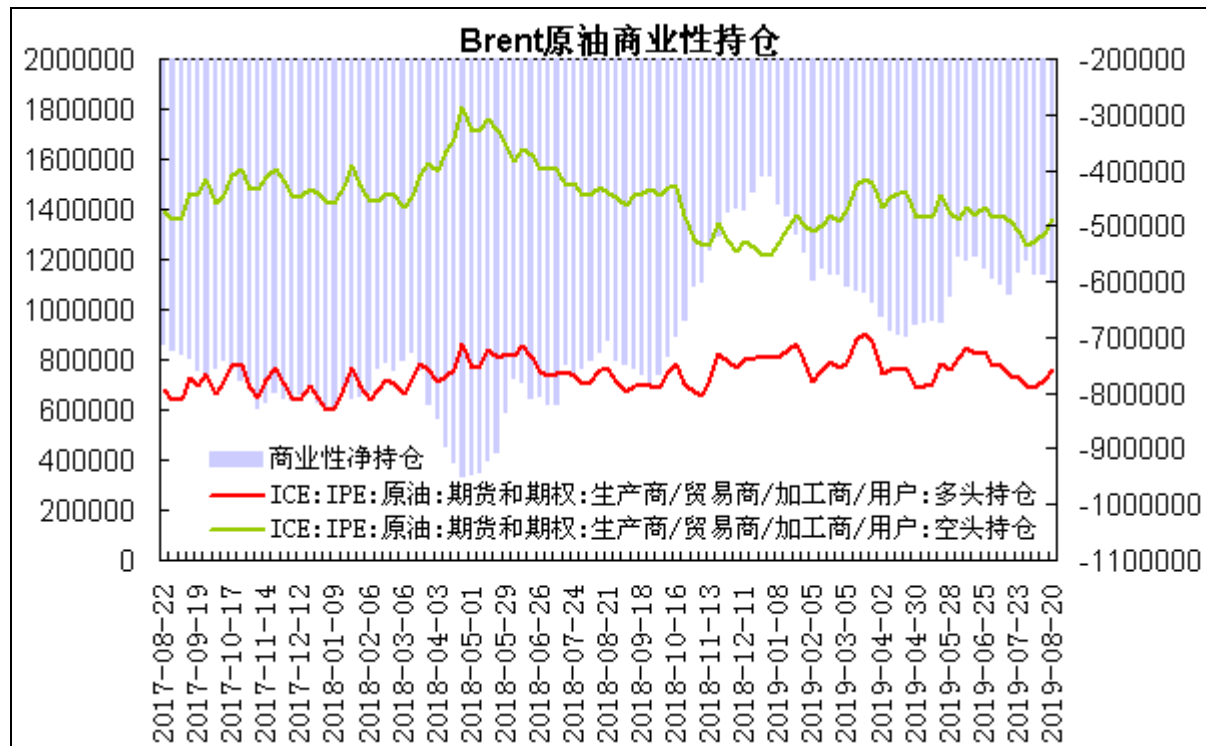
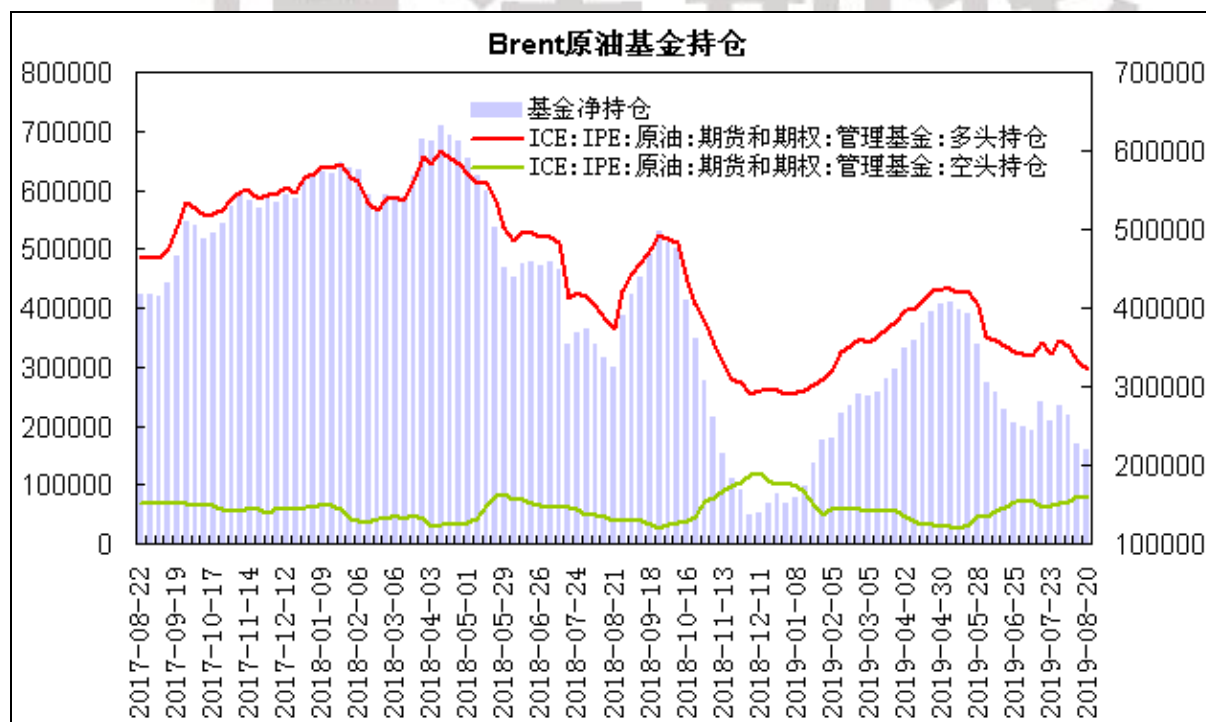


图 13: Brent 原油基金持仓



二、观点总结

综上所述，贸易局势持续动荡，全球经济下行风险增加；全球主要央行逐步开启宽松周期进程，欧洲央行调整前瞻性指引，美联储 9 月降息预期升温，美元指数呈现给我震荡，人民币对美元汇率呈现弱势。需求端，7 月中国原油进口量呈现增长，原油加工量环比有所回落，但仍保持高位；美国进口量小幅回升，出口量出现回落；美国处于夏季用油高峰，炼厂开工回升。供给端，欧佩克产油国减产执行率升至高位；美国原油产量再创新高，但活跃钻井连续减少，增幅有所放缓，美国原油库存趋于季节性回落。地缘局势方面，美国对伊朗及委内瑞拉加强制裁，地缘局势因素加剧油市波动。

整体上，贸易局势动荡及全球经济放缓将损及原油需求的忧虑情绪，对油价构成主要利空压制；欧佩克继续减产，沙特挺价意愿较强，中东地缘局势动荡则限制油价的调整空间，全球主要央行货币政策转向宽松也将一定程度提振风险情绪；预计国际原油期价趋于震荡回升走势，WTI 原油价格处于 53 美元/桶至 62 美元/桶区间波动，布伦特原油价格处于 57 美元/桶至 66 美元/桶区间运行，美国原油与布伦特原油价差处于 3-7 美元区间波动。预计上海原油期货合约处于 410-470 元/桶区间运行。

图 14: Brent 原油主力合约走势



图 15: 美国原油主力合约走势



图 16：上海原油主力合约走势



三、操作策略

欧佩克减产执行率上升，沙特挺价意愿较强，关注9月中旬联合部长级监督委员会(JMMC)会议；而美国炼厂开工保持高位，原油库存呈季节性回落；贸易局势动荡及经济放缓忧虑加剧油价震荡，预计原油期价将趋于震荡回升走势。原油1910合约可适当采取回落做多交易的策略。技术上，SC1911合约期价考验410至420区域支撑，上方趋于测试460至470区域压力；预计9月份主要处于410-470区间波动。

1、短线策略

8 月份原油主力合约呈现震荡回落走势，整体波动率较上月扩大，月度波动幅度在 50 元/桶左右，月度波动幅度在 12%左右，周度波动幅度在 19-38 区间，周均波动幅度约 29 元/桶左右，日线波动幅度在 5-33.6 元/桶区间，日均波动幅度约 12 元/桶左右。预计 9 月上海原油期货价呈现震荡回升走势，建议日内交易以 6-20 元/桶区间为宜，周度交易以 22-32 元/桶区间为宜；注重节奏的把握及仓位控制，作好资金管理，具体操作可参考研究院每日分析提示。

2、中线交易策略

- (1) 资金管理：本次交易拟投入总资金的 15%-25%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的 30%。
- (2) 持仓成本：SC1911 合约采取回落做多策略，建仓区间 419-421 元/桶，持仓成本控制在 420 元/桶左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 408 元/桶，对全部头寸作止损处理。
- (4) 持仓周期：本次交易持仓预计 1 个月，视行情变化及基本面情况进行调整。
- (5) 止盈计划：当期价向我们策略方向运行，目标看向 456 元/桶。视盘面状况及技术走势可滚动交易，逐步获利止盈。
- (6) 风险收益比评估：预期风险收益比为 3 : 1。

【风险因素】

- (1) 贸易紧张局势升级 避险情绪升温
- (2) 美国、欧佩克供应增加
- (3) 中东地缘局势缓和

3、企业套保策略

9 月份，原油生产企业可待原油 1911 合约期价处于 462 至 470 元/桶时，适当介入卖出套保；下游原油消费企业可待 1911 合约期价处于 410 至 420 元/桶时，适当介入多单套保头寸，防范未来原油价格上涨，锁定采购成本。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。