



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

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：中东地缘局势动荡 呈现宽幅震荡走势

内容提要：

1、沙特阿美石油设施遇袭 中东局势动荡

沙特阿美两大石油设施遇袭，美国加强对伊朗的制裁措施，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。

2、欧佩克减产执行率环比回落

8月欧佩克原油产量较上月增加13.6万桶/日至2974.1万桶/日，环比增幅为0.46%，沙特、尼日利亚、伊拉克等国增产；8月欧佩克+减产执行率回落至136%。欧佩克+联合部长级监督委员会(JMMC)会议将继续执行原油减产协议，要求伊拉克、尼日利亚等国提高减产执行率。

3、美国原油产量处于高位

美国原油产量处于记录高位，商业原油库存环比降幅呈现放缓，库欣地区原油库存出现回升。美国炼厂开工环比继续下滑；随着美国夏季用油高峰过去，炼厂检修增加，预计美国原油库存趋于回升。

4、全球经济放缓 货币政策呈现宽松

全球制造业数据表现疲弱，贸易局势持续动荡，市场担忧将损及原油需求。全球宏观经济下行压力加大，各国央行开启货币宽松周期对冲经济下行压力，保持经济的持续扩张。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC1912	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	425	入场价区	
目标价区	455	目标价区	
止损价区	415	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

9月美联储议息会议决定下调联邦基金目标利率25基点至1.75%-2.00%，并下调超额准备金率至1.7%。这是美国年内第二次降息，鲍威尔在记者会上表示，将“采取适当行动来维护扩张”，鲍威尔认为美国经济温和增长，没有衰退，此次降息处于预防风险目的，否认未来需要多次降息。在美联储宣布降息后，巴西、印尼、沙特、约旦、阿联酋、中国香港等国家或地区先后宣布降息。今年以来，全球多国开始降息模式，尤其是9月欧洲央行的降息，使得全球货币宽松预期进一步增强，全球宽松周期基本确定。当前环境下，全球宏观经济下行压力加大，各国央行开启货币宽松意图对冲经济下行压力，保持经济的持续扩张，不过全球贸易摩擦频繁、地缘局势紧张等事件使得全球金融市场避险情绪回升，全球经济政治局势日益复杂，全球不确定性进一步加剧。

9月19日至20日，中美双方经贸团队在华盛顿举行副部长级磋商，就共同关心的经贸问题开展了建设性的讨论。双方还认真讨论了牵头人10月份在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商的具体安排，双方同意将继续就相关问题保持沟通。

2、地缘局势

9月14日沙特内政部发表声明称，当日凌晨，有数架无人机袭击了沙特国家石油公司（沙特阿美）的两处石油设施并引发火灾。此次袭击分别发生在沙特东部城市达曼附近的布盖格工厂以及胡赖斯油田。沙特能源部长表示，沙特阿美的两个石油设施已暂时停产，导致该公司削减约一半的总产量，减产幅度高达570万桶/日。自袭击发生后，沙特阿美一直在积极的恢复产量，计划动用储备石油以弥补损失的产量。9月18日沙特已恢复50%产油量，预计余下产油量将在9月底前恢复。但是市场对于沙特恢复产量的速度仍有疑虑，由于布盖格工厂所需的零件是特制的，短时间无法获得备用零件以恢复生产。另外消息称沙特正在从阿联酋进口原油以用于出口，同时还要求其原油买家接受不同品级的原油，也暗示其供应短缺的状况依旧明显；市场猜测沙特仍可能需要花费数月的时间来修复袭击造成的广泛破坏。

据美国官员称，在对沙特阿美的袭击中，伊朗从其境内发射了约12枚巡航导弹和20多架无人机。美国和沙特指责真正的袭击者是伊朗，中东地缘政治格局紧张态势加剧。9月20日美国财政部公布了对伊朗的新一轮制裁的详细内容，其中包括制裁伊朗中央银行、伊朗国家发展基金等。受制裁对象在美国境内的资产将被冻结，美国公民不得与其进行交易。美国以报复此前沙特遭遇袭击的事件，此举旨在遏制伊朗与欧洲和亚洲的任何剩余贸易活动。

（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，8月欧佩克原油产量较上月增加13.6万桶/日至2974.1万桶/日，环比增幅为0.46%，沙特、尼日利亚、伊拉克等国产量出现增加。预计2019年非欧佩克原油供应量为6437万桶/日，较2018年增长199万桶/日，较上月预估上调1万桶/日。

需求方面，欧佩克预计2019年全球原油需求量为9984万桶/日，较2018年需求量增加102万桶/日；预计2019年全球对欧佩克原油需求量为3060万桶/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维持至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，7 月经合组织（OECD）商业石油库存环比下降至 29.2 亿桶，较五年均值高出约 3600 万桶。

图 1：欧佩克原油产量

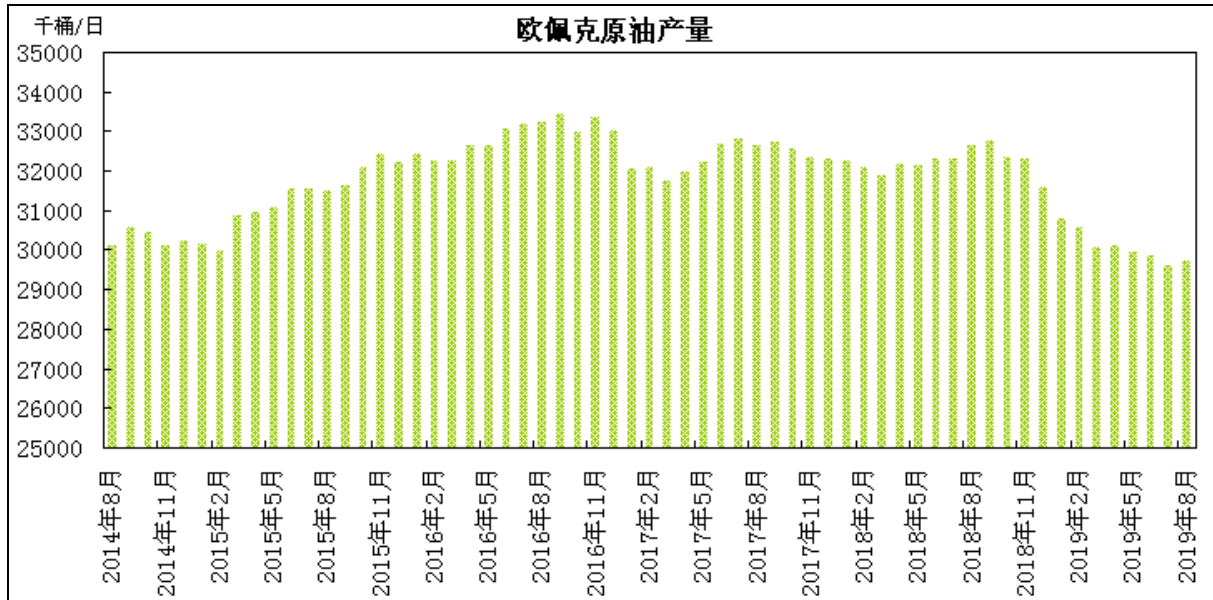


图 2：沙特原油产量

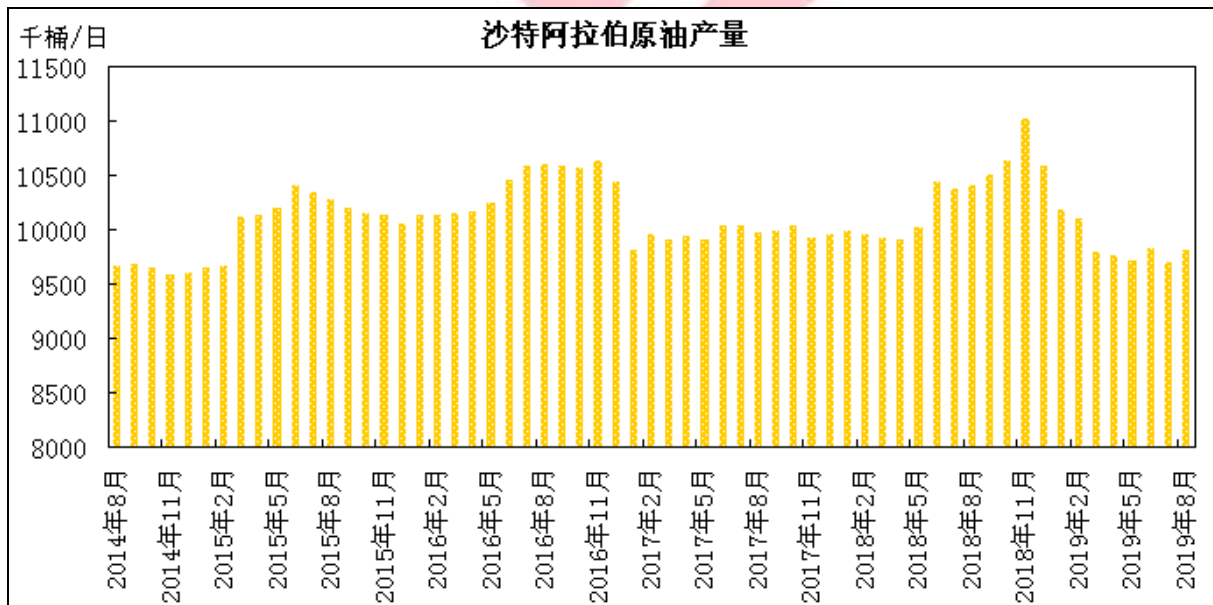


图 3：伊朗原油产量

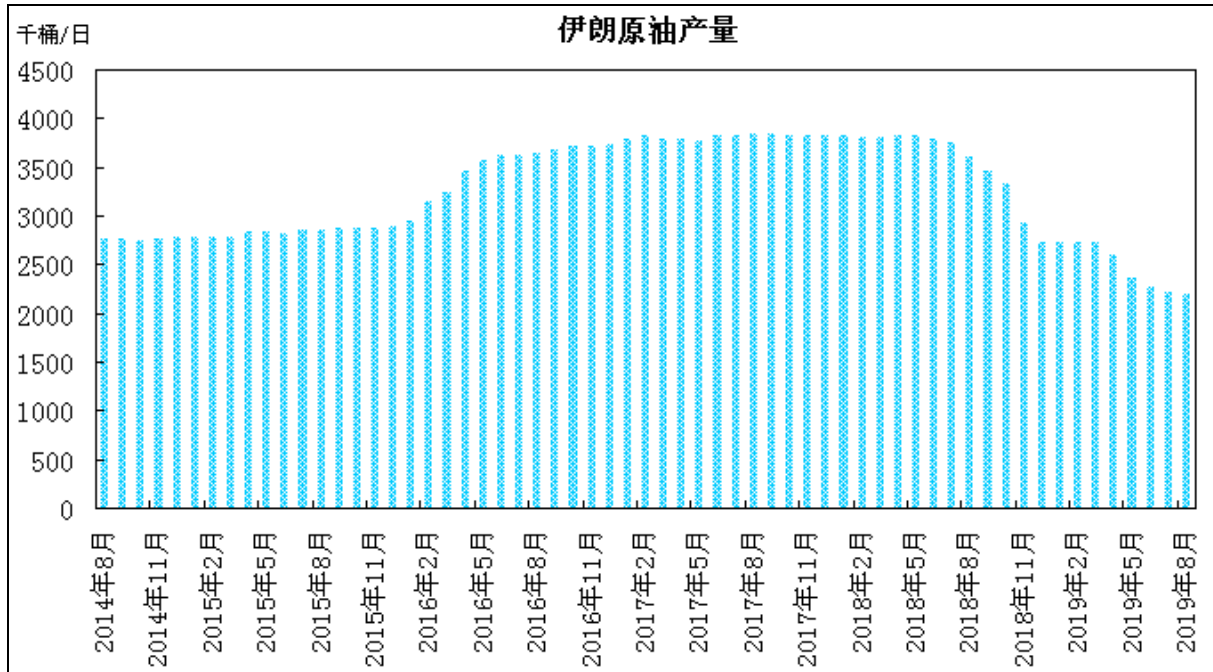
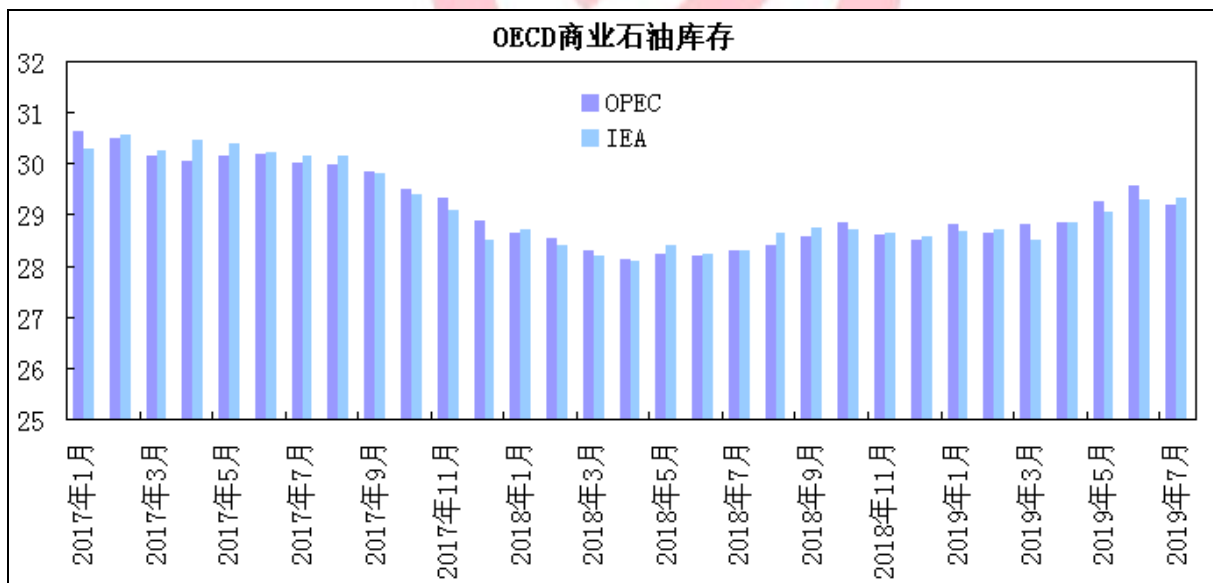


图 4: OECD 商业石油库存



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 9 月 20 日当周美国石油活跃钻井数为 719 座, 较 8 月底减少 23 座, 较去年同期减少 147 座。美国天然气活跃钻井数为 148 座, 比去年同期减少 38 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 868 座, 较上月底减少 36 座, 较去年同期减少 185 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截至 9 月 20 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 140 万桶, 增幅为 13.6%。截至 9 月 20 日的四周, 美国原油日均产量 1242.5 万桶, 比去年同期增长 13%。美国成品油需求总量均值为 2112.6 万桶/日, 比上年同期增长 1.4%; 车用汽油需求四周日均量为 939.1 万桶, 比上年同期下降 0.9%; 馏分油需求四周日均量为 392.3 万

桶，比去年同期下降 2%。截至 9 月 20 日的四周，美国原油日均进口量为 676.4 万桶，较 8 月的 694.1 万桶呈小幅下降；美国原油日均出口量为 312.9 万桶，较 8 月的 289.2 万桶增长 8.2%。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计 10 月美国页岩油产量将增加 7.4 万桶/日至 884.3 万桶/日。同时 EIA 预计 2019 年美国原油产量将增加 125 万桶/日至 1224 万桶/日，预计 2020 年原油产量将增加 99 万桶/日至 1323 万桶/日。

整体上，美国活跃钻井数量继续下降，降至 2017 年 5 月以来低位水平；美国原油产量处于高位，但整体增幅有所放缓，美国原油出口呈现增加。

图 5：美国活跃钻井

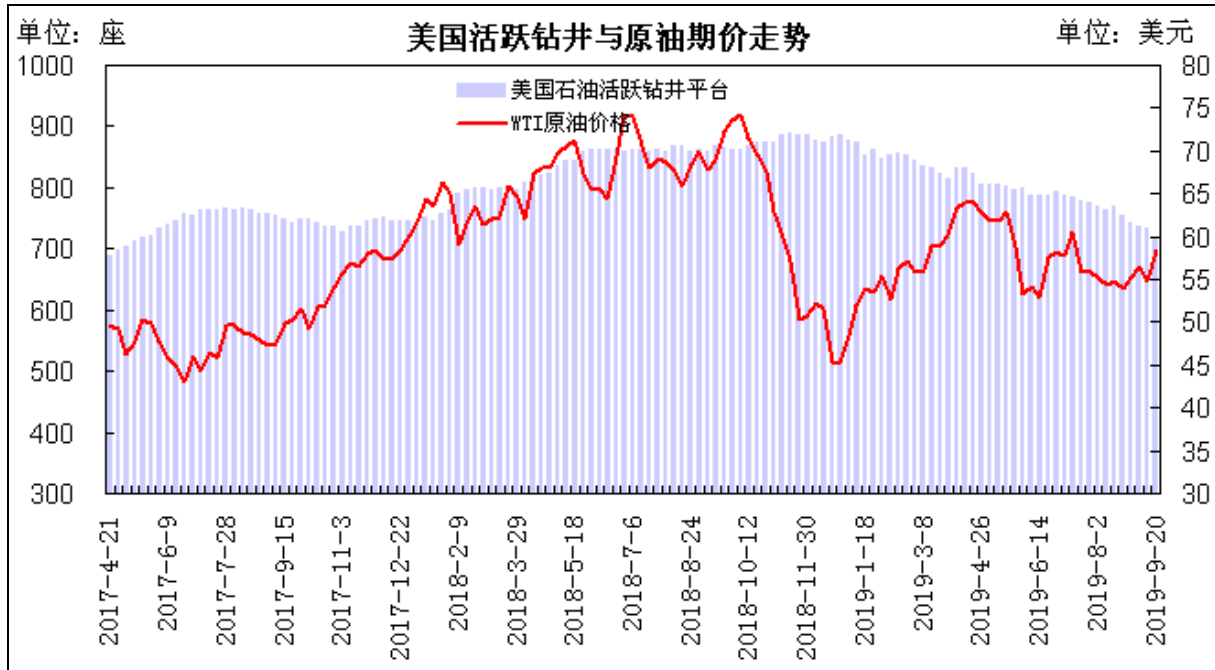
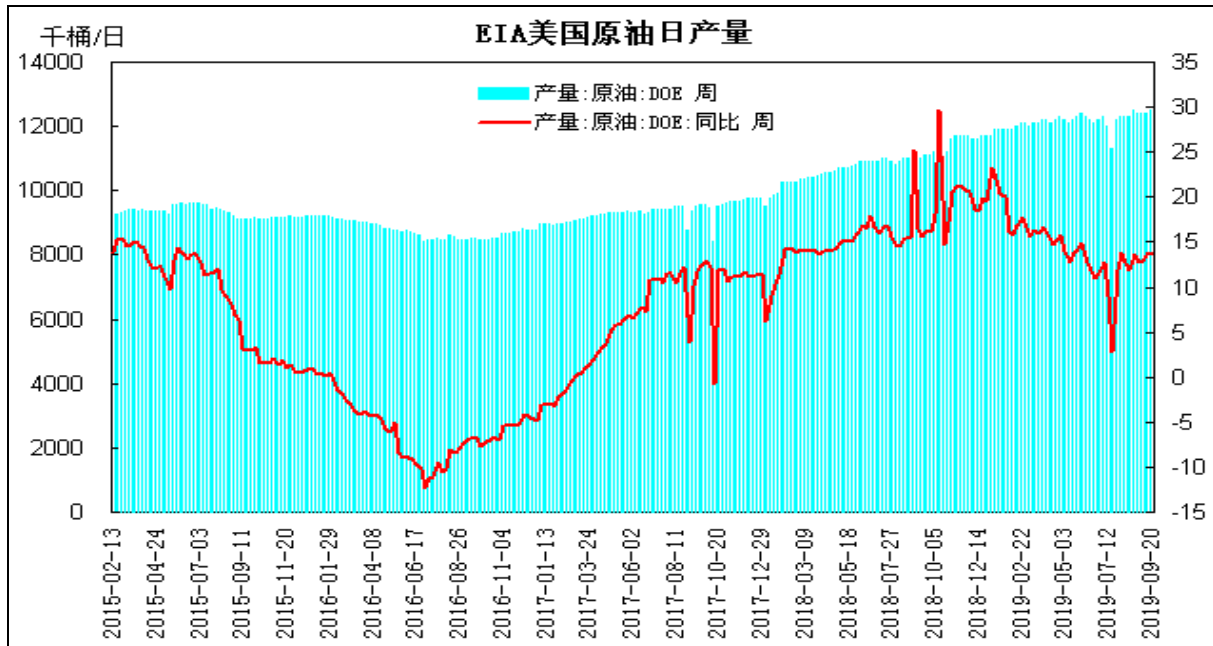


图 6：美国原油产量

瑞达期货
RUIDA FUTURES



3、中国供需状况

中国统计局数据显示，8月份国内原油产量为1618万吨，同比增长1%，增速较上月回落1.5个百分点；1-8月原油产量为2749万吨，同比增长1%。8月原油加工量为5400万吨，同比增长6.9%；1-8月原油加工量为42416万吨，同比增长5.9%；增幅比上年同期缩窄2.6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，8月份原油进口量为4217万吨，较上月增加113.4万吨，环比增幅为2.8%，同比增长9.9%；月度平均进口单价为469.32美元/吨，较上月下跌8.35美元/吨，环比跌幅为1.7%。1-8月原油累计进口量为32780万吨，同比增长9.6%。

8月原油日均产量52.2万吨，比上月减少0.3万吨。原油日均进口993万桶，环比同比均出现增长；原油加工量增至月度新高，日均加工174.2万吨，比上月增加4.5万吨，加工增幅较上月加快2.9个百分点。由于炼油利润有所改善，推动原油进口及加工量保持增长，大连恒力以及浙江石化投产也推动原油进口增长。

图7：中国原油产量

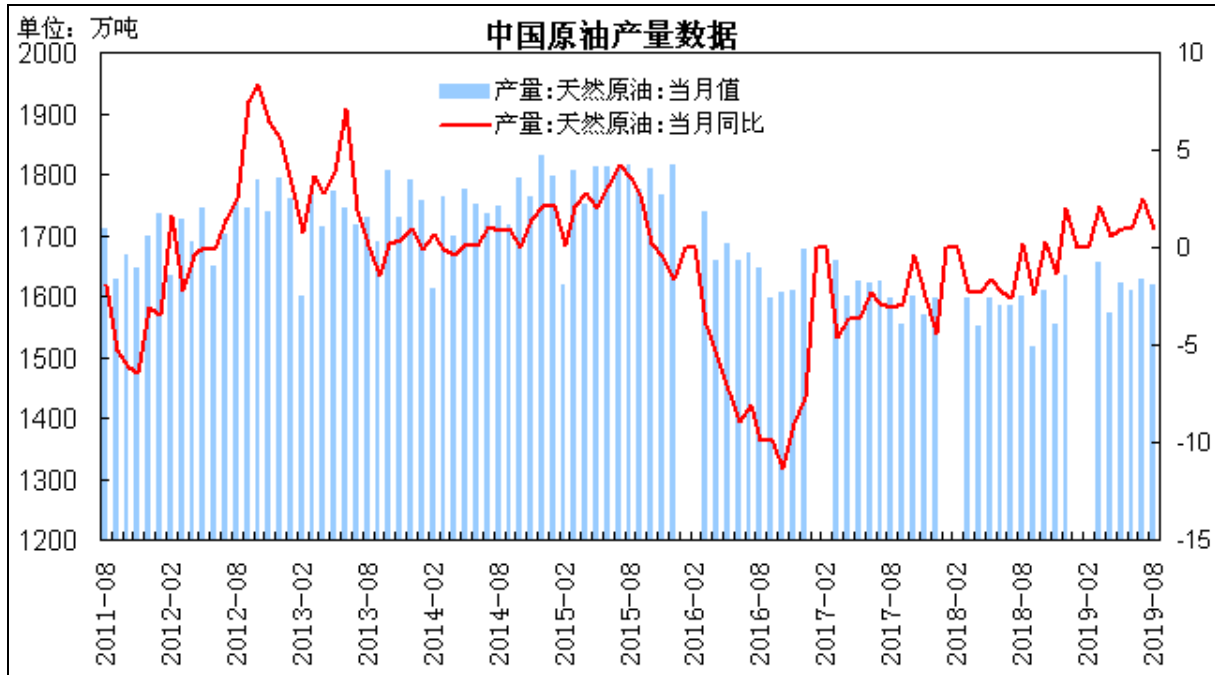


图 8：中国原油进口量

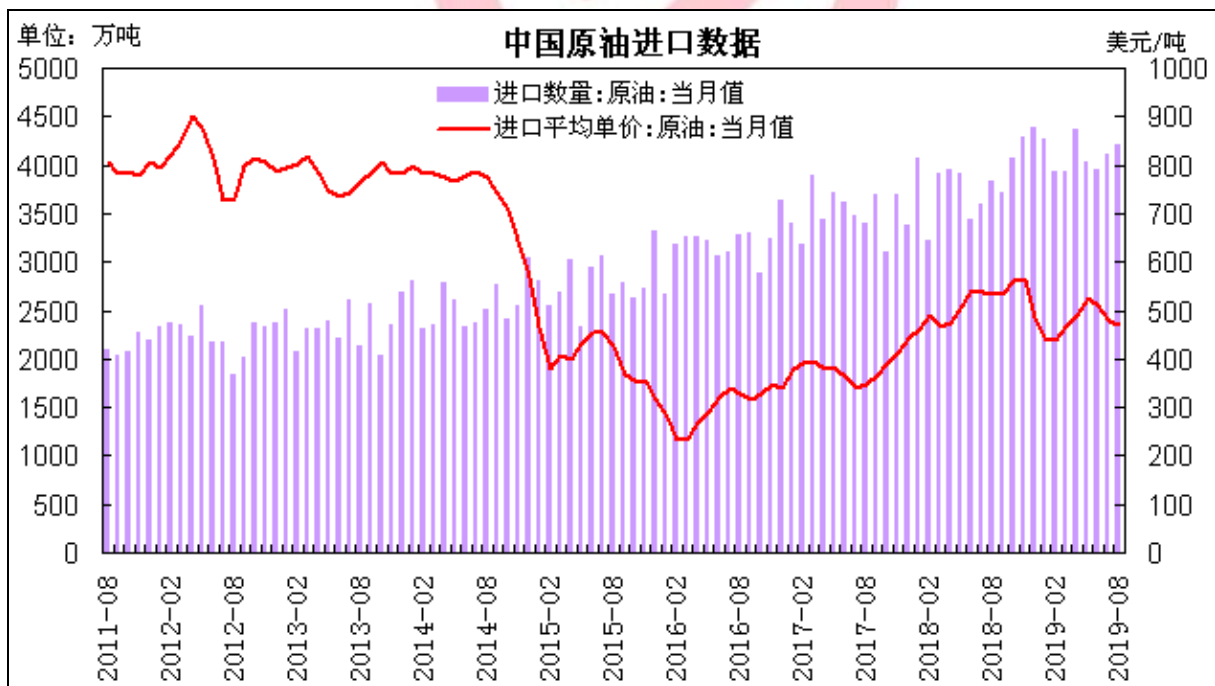
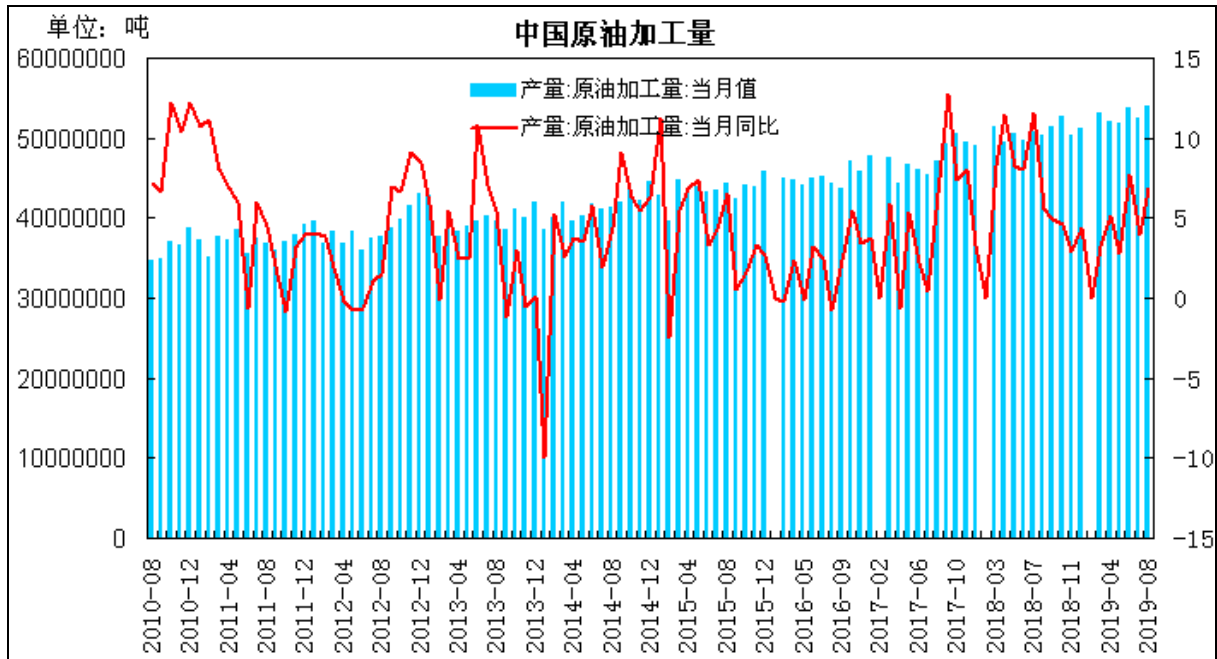


图 9：中国原油加工量



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，8月份欧佩克原油产量2974.1万桶/日，环比增加13.6万桶/日。根据独立数据源显示，沙特产量增加11.8万桶/日至980.5万桶/日；尼日利亚产量增加8.6万桶/日至186.6万桶/日；伊拉克产量增加4.3万桶/日至477.9万桶/日；阿联酋产量增加1.1万桶/日至308.5万桶/日；委内瑞拉产量减少4.3万桶/日至71.2万桶/日；伊朗产量减少2.4万桶/日至219.4万桶/日；利比亚产量减少2.2万桶/日至105.6万桶/日；科威特产量减少1.7万桶/日至265.3万桶/日；阿尔及利亚产量减少1.1万桶/日至101.6万桶/日；安哥拉产量减少0.1万桶/日至139.4万桶/日；沙特、尼日利亚、伊拉克出现增产，委内瑞拉、伊朗、利比亚等国家产量继续小幅减少。联合部长级监督委员会(JMMC)数据显示，8月欧佩克+减产执行率为136%。

9月12日欧佩克与非欧佩克产油国在阿布扎比举行联合部长级监督委员会(JMMC)会议，决定至今年12月下次部长级会议召开之前，各产油国将继续执行此前达成的原油减产协议。会议公报强调，继续执行减产协议对维持原油市场稳定十分关键。沙特表示，沙特原油政策的重要战略目标一直是促进原油市场整体稳定，沙特将维持减产直到年底会议时再重新评估。俄罗斯表示将继续与欧佩克和非欧佩克产油国合作，共同面对世界原油市场的变化和发展，以便采取最好的方式来克服当前和未来原油市场面临的挑战。

5、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)数据显示，截至9月20日当周美国商业原油库存为4.195亿桶，较上月底下降344.2万桶，环比降幅为0.8%，较上年同期增加2354.9万桶，同比增幅为5.9%；WTI原油交割地库欣地区库存为4093.7万桶，较上月底增加81.1万桶，环比增幅为0.2%，同比则增长79.6%。美国EIA精炼厂设备利用率为89.8%，较上月底的94.8%下滑了5个百分点，较上年同期低了0.6个百分点。

美国商业原油库存处于2018年10月以来低位，环比降幅呈现放缓，库欣地区原油库存出现回升。美国炼厂开工环比继续下滑；随着美国夏季用油高峰过去，炼厂检修增加，预计美国原油库存趋于回升。

图 10: EIA 美国原油库存

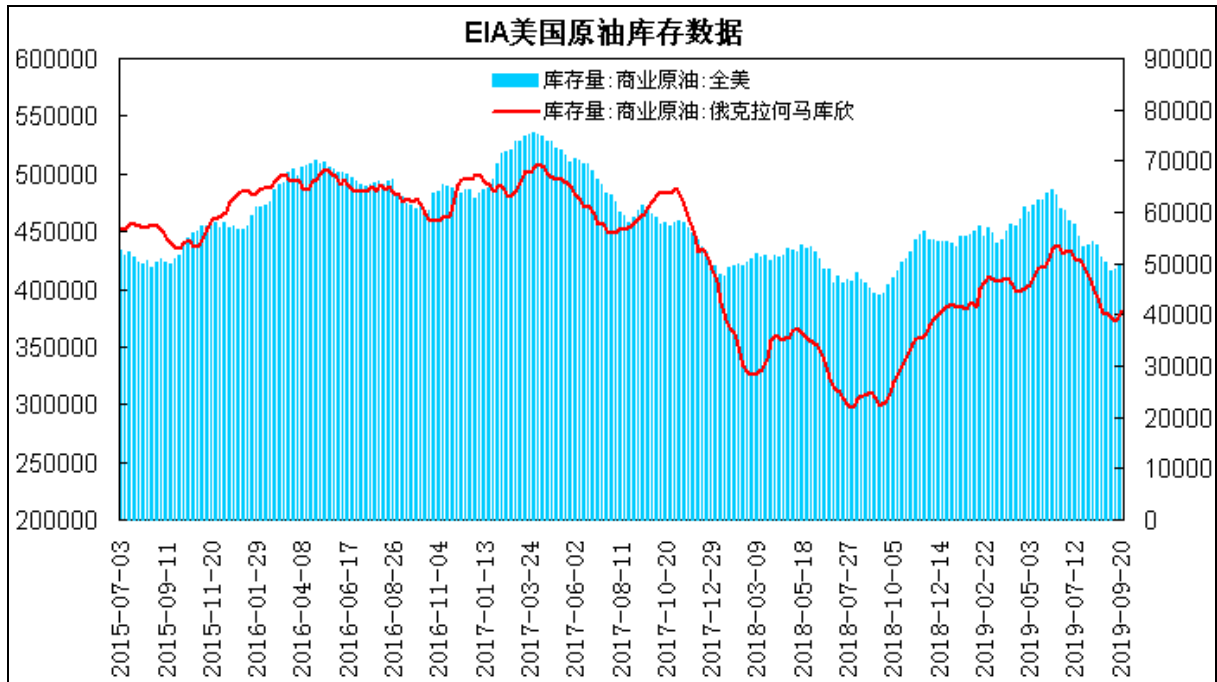
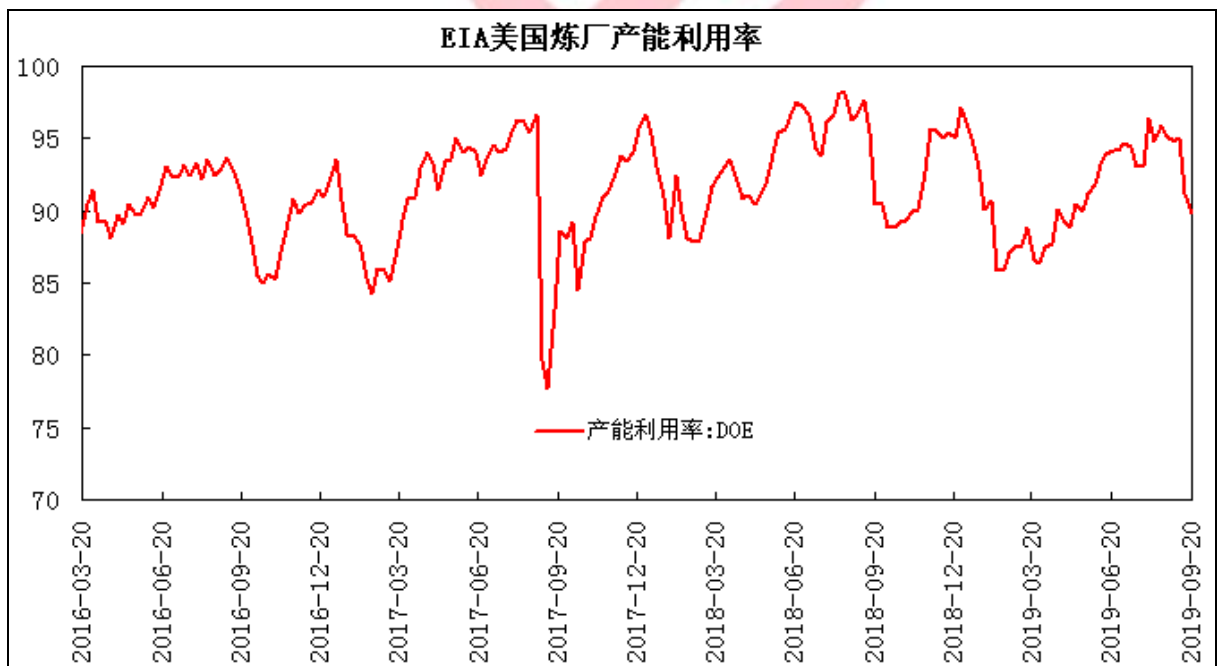


图 11: EIA 美国炼厂产能利用率



6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至9月17日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 80.02 万手，较上月增加 10602 手，商业性空头持仓为 147.4 万手，较上月增加 75735 手，商业性净空持仓为 67.39 万手，较上月底增加 65133 手，月度环比增幅为 10.7%，同比下降 12%。管理基金的多头持仓为 35.51 万手，较上月增加 42976 手，管理基金的空头持仓为 7.05 万手，较上月局势

17556 手，基金净多持仓为 28.47 万手，较上月底增加 60532 手，环比增幅为 27%，同比下降 39.2%。

9 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现明显增仓，空头仓位出现减持，基金净多持仓环比大幅增长；商业性持仓方面，商业性多头及空头持仓均出现增持，商业性净空持仓也呈现增加。

图 12: Brent 原油商业性持仓

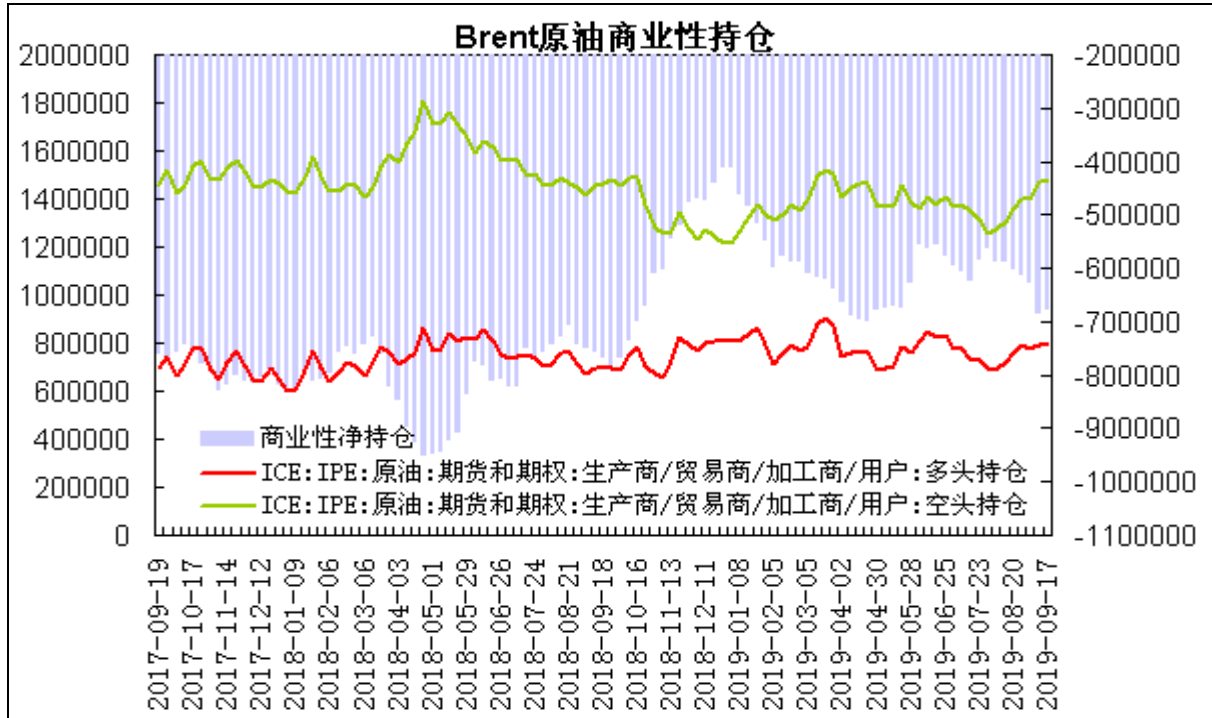
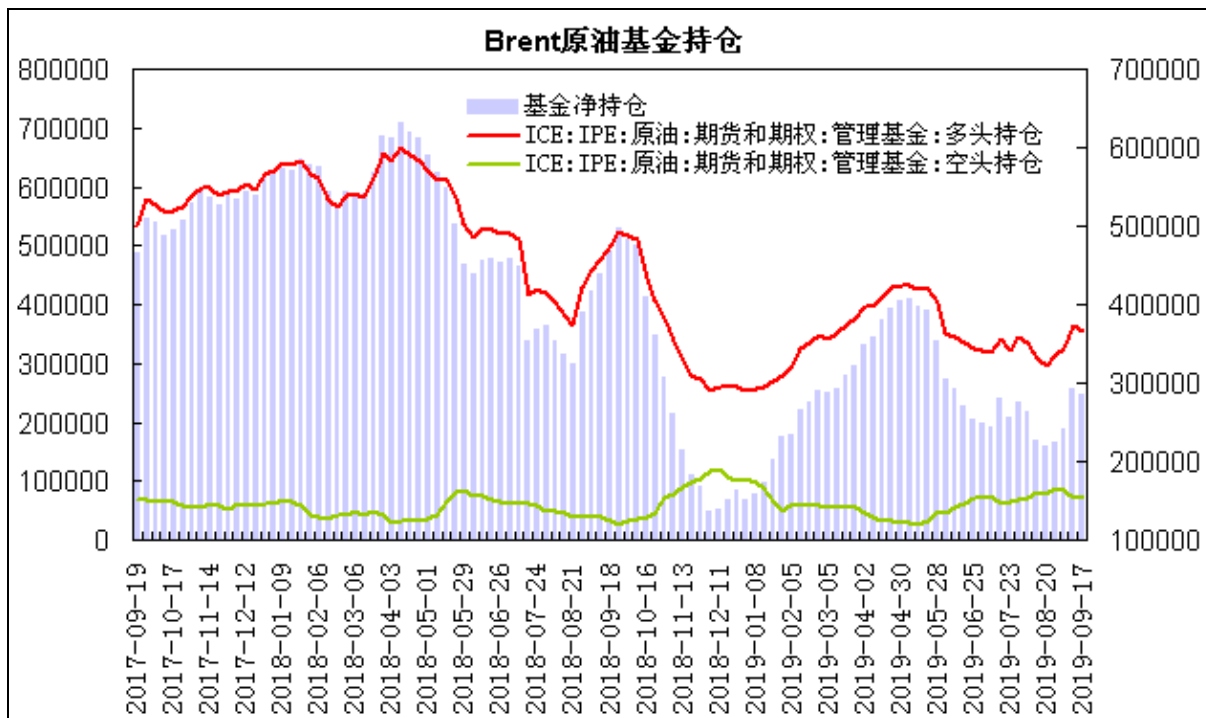


图 13: Brent 原油基金持仓

瑞达期货
RUIDA FUTURES



二、观点总结

综上所述，全球制造业数据表现较为疲弱，欧美主要央行逐步开启宽松周期，美元指数呈现震荡冲高，人民币对美元汇率呈现弱势。需求端，8月中国原油进口量保持较快增长，原油加工量升至高位；美国进口量出现回落，出口量呈现增长。供给端，欧佩克产油国减产执行率升至高位；美国原油产量增至记录高位，但活跃钻井连续减少，增幅有所放缓；美国炼厂开工下滑，商业原油库存趋于回升。地缘局势方面，沙特阿美石油设施遭遇袭击，沙特与美国指责真正的袭击者是伊朗，美国继续升级对伊朗制裁，中东地缘政治格局紧张态势加剧。

整体上，欧佩克有望加强减产执行率，沙特阿美遇袭影响短期供应，中东地缘局势持续动荡对油市构成支撑，而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，加剧油价震荡幅度；预计国际原油期价呈现宽幅震荡走势，WTI原油价格处于50美元/桶至60美元/桶区间波动，布伦特原油价格处于55美元/桶至65美元/桶区间运行，美国原油与布伦特原油价差处于4-7美元区间波动。预计上海原油期货合约处于420-470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

欧佩克有望加强减产执行率，沙特阿美遇袭影响短期供应，中东地缘局势持续动荡对油市构成支撑，预计原油期价将呈现宽幅震荡走势。原油 1912 合约可适当采取回落做多交易的策略。技术上，SC1912 合约期价考验 420 至 430 区域支撑，上方测试 460 至 470 区域压力；预计 10 月份主要处于 420-470 区间波动。

1、短线策略

9 月份原油主力合约呈现冲高回落的宽幅震荡走势，整体波动率较上月扩大，月度波动幅度在 78 元/桶左右，月度波动幅度在 17%左右，周度波动幅度在 25-39 区间，周均波动幅度约 30 元/桶左右，日线波动幅度在 6-25 元/桶区间，日均波动幅度约 12 元/桶左右。预计 10 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 24-32 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：SC1912 合约采取回落做多策略，建仓区间 424-426 元/桶，持仓成本控制在 425 元/桶左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 415 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 455 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

10 月份，原油生产企业可待原油 1912 合约期价处于 460 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 420 至 430 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。