

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](http://www.rdqh.com)扫码关注微信公众号  
了解更多资讯

## 原油：贸易局势出现缓和 趋于震荡回升走势

内容提要：

### 1、沙特遇袭导致供应短暂中断 欧佩克减产执行率创新高

9月欧佩克原油产量较上月下降131.8万桶/日至2849.1万桶/日，环比降幅为4.4%，主要由于沙特原油设施遇袭事件导致供应短暂中断。JMMC数据显示，9月欧佩克减产执行率达到278%。出于对2020年需求增长疲弱的担忧，欧佩克及其盟友考虑12月政策会议是否进一步削减原油供应。

### 2、美国原油产量再创新高

美国原油产量继续刷新历史高位，但美国活跃钻井数量降至2017年4月以来低位水平，产量增幅趋于放缓，美国原油净进口继续下降。受炼厂检修增加影响，美国炼厂开工下滑，美国原油库存呈现回升态势。

### 3、中东地缘局势持续动荡

9月沙特石油设施遇袭后快速复产，10月伊朗油轮也遭遇袭击，伊拉克、厄瓜多尔等国局势不稳，地缘局势动荡及原油供应中断风险对油市构成支撑。

### 4、全球经济增长放缓

IMF继续下调全球经济增长原油，全球经济增长继续面临下行风险，市场担忧将损及原油需求。

### 5、贸易局势出现缓和

中美双方同意妥善解决各自核心关切，确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方牵头人将于近期再次通话，在此期间工作层将持续抓紧磋商。随着中美贸易协商阶段性协议预期的形成，这有利于缓解市场对中美贸易风险进一步失控的担忧，有助于改善市场情绪。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC2001	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	435	入场价区	
目标价区	471	目标价区	
止损价区	423	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

国际货币基金组织(IMF)在最新一期的《世界经济展望》中,将2019年的全球经济增长预期下调至3%,和7月时的预测相比下调0.2个百分点,也是金融危机以来最低增速。这是IMF年内第四次下调全球经济增长预测。与此同时,IMF还将对2020年的全球经济增长预期下调至3.4%,和7月时的预测相比下调0.1个百分点。

IMF指出,全球经济增长面临着一些下行风险。贸易和地缘政治紧张局势的加剧,包括与英国退出欧盟有关的风险,可能进一步干扰经济活动,并导致新兴市场经济体和欧元区已经脆弱的复苏出现脱轨。这可能引起风险情绪的急剧变化、金融动荡以及新兴市场经济体资本流入的逆转。

新华社北京10月26日报道,10月25日晚,中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意妥善解决各自核心关切,确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方牵头人将于近期再次通话,在此期间工作层将持续抓紧磋商。随着中美贸易协商阶段性协议预期的形成,有利于缓解市场对中美贸易风险进一步失控的担忧,有助于改善市场情绪。

#### 2、地缘局势

据伊朗学生通讯社报道,10月11日伊朗国家石油公司旗下的油轮在沙特吉达港口附近发生爆炸起火,导致石油泄漏流入红海海域,伊朗油轮爆炸起因正在调查中,专家称可能是遭受“恐怖袭击”,伊朗国家石油公司称两枚导弹瞄准SINOPA油轮造成爆炸。

沙特国防部发言人对外声称,沙特海军将参与美方主导的规模最大的海军演习。美国于10月25日正式举办代号为IMX 19的全球军事演习,此次演习规模达到史上最大,且演习将横跨波斯湾周边五大海域。据悉,此次演习于10月25日开始到11月15日结束,来自全球50多个国家及六大国际组织将参与其中。

9月一艘沙特游油轮在中东海峡附近遭遇袭击,尽管胡塞组织声称对袭击事件负全部责任,但沙特与美方纷纷指责背后为伊朗指使,为此在美方支持下,沙特开始在伊朗周边加大军事部署,同时与美军一起进行联合巡逻。中东地缘局势持续动荡,对油价构成潜在支撑。

### (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,9月欧佩克原油产量较上月下降131.8万桶/日至2849.1万桶/日,环比降幅为4.4%,主要受沙特原油设施遇袭事件的影响,同时委内瑞拉、伊朗、伊拉克等国产量也出现下降。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。国际能源署预计9月份全球原油产量下降150万桶/日至9930万桶/日。

需求方面，欧佩克预计 2019 年全球原油需求量为 9980 万桶/日，较 2018 年需求量增加 98 万桶/日；预计 2019 年全球对欧佩克原油需求量为 3080 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 100 万桶/日，2020 年全球原油需求增长预估为 120 万桶/日。

库存方面，欧佩克统计的数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 29.4 亿桶，环比增长 1000 万桶，较五年均值高出约 1100 万桶。

图 1：欧佩克原油产量

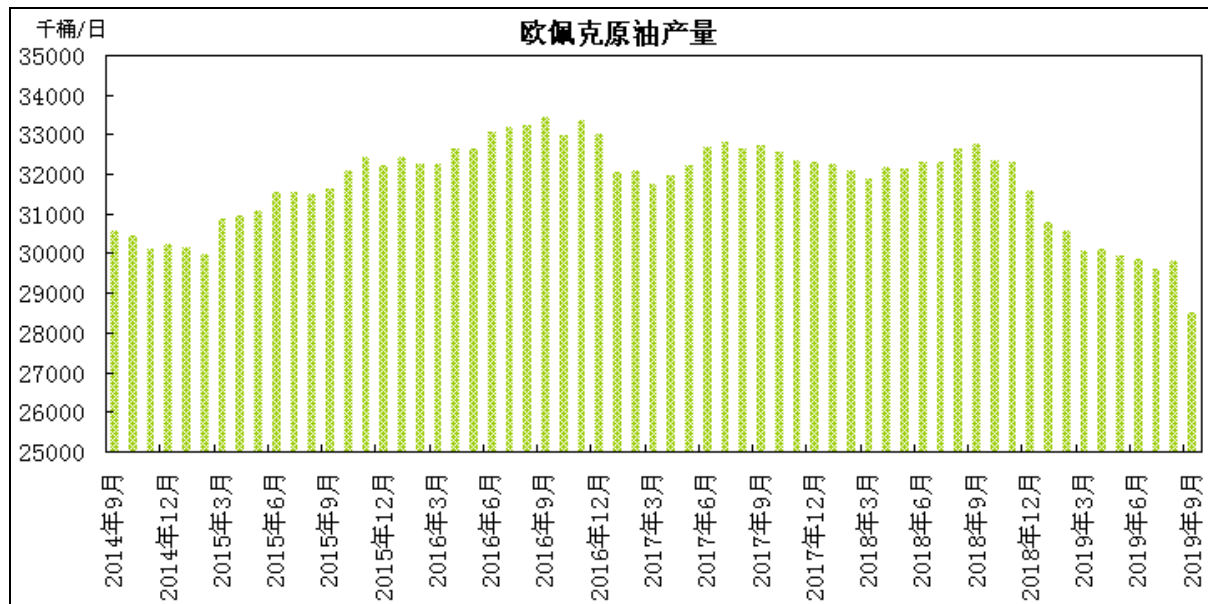


图 2：沙特原油产量

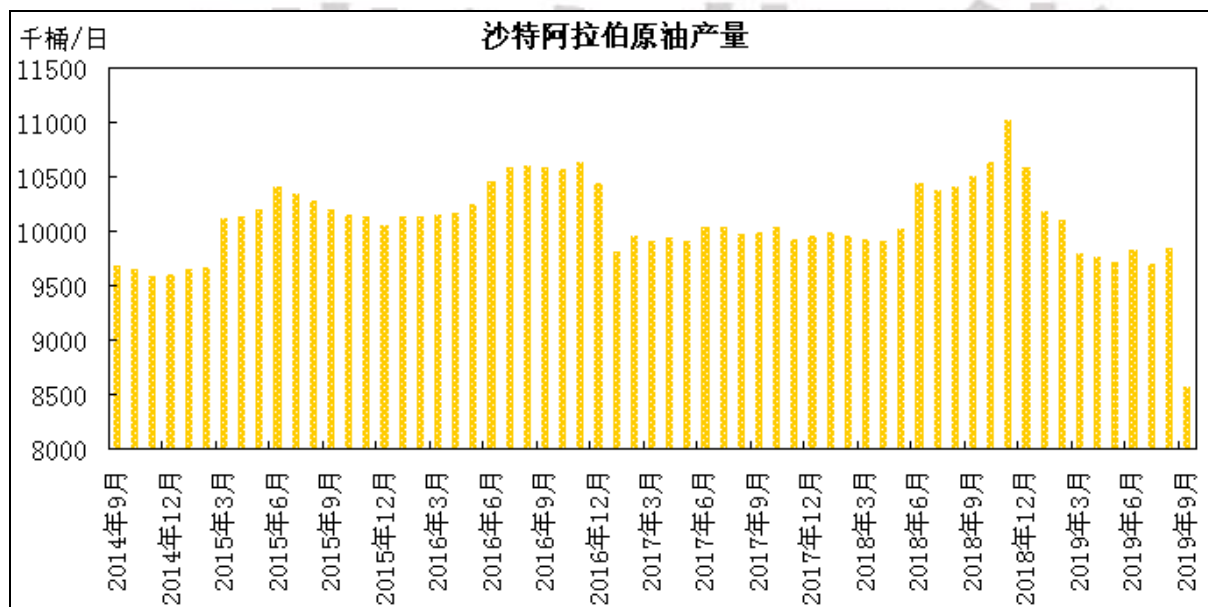


图 3：伊朗原油产量



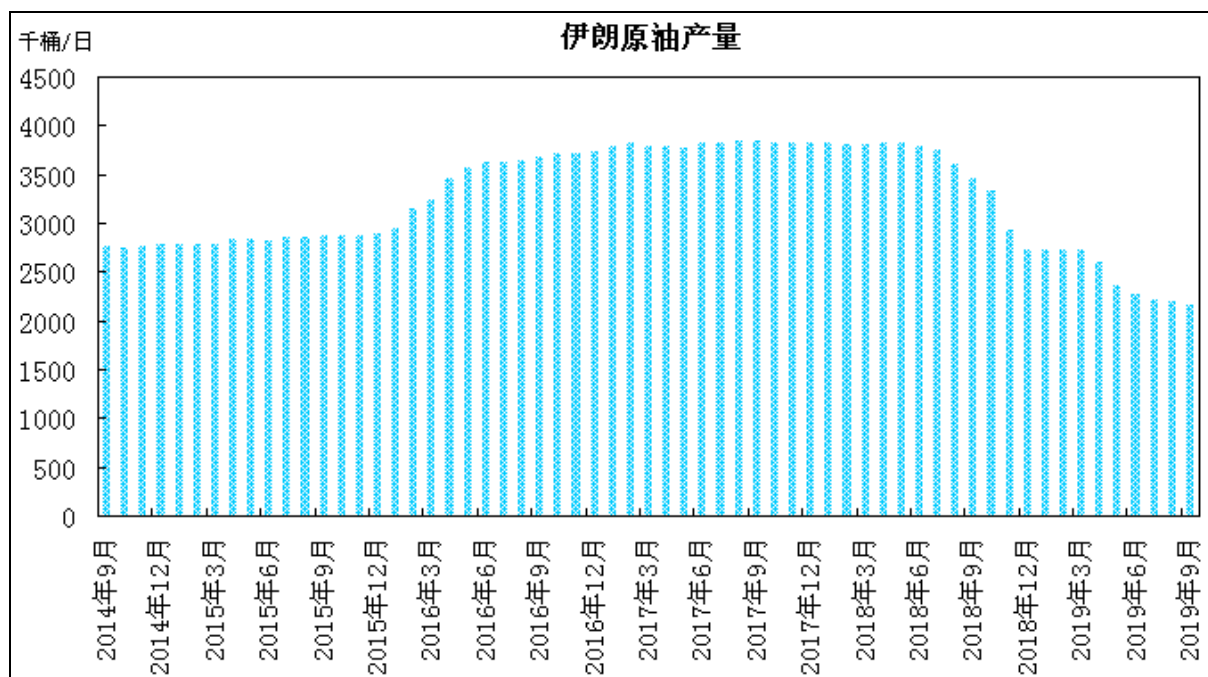
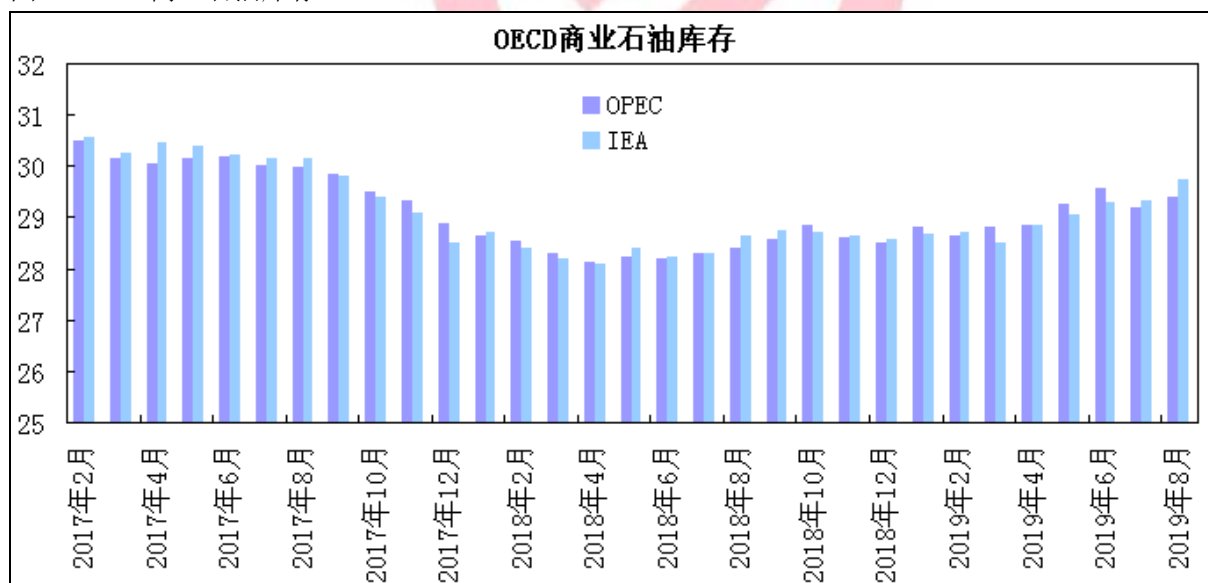


图 4：OECD 商业石油库存



## 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 10 月 25 日当周美国石油活跃钻井数为 696 座，较上月减少 17 座，较去年同期减少 179 座。美国天然气活跃钻井数为 1433 座，比去年同期减少 60 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 830 座，较上月底减少 30 座，较去年同期减少 238 座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至 10 月 18 日当周的美国原油日均产量 1260 万桶，比上年同期日均产量增加 170 万桶，增幅为 15.6%。截至 10 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1255 万桶，比去年同期增长 13.8%。美国成品油需求总量均值为 2105.6 万桶/日，比上年同期增长 3.4%；车用汽油需求四周日均量为 938.5 万桶，比上年同期增长 2.3%；馏分油需求四周日均量为 410.9 万

桶，比去年同期增长 0.8%。截至 10 月 18 日的四周，美国原油日均进口量为 616.7 万桶，较上月的 676.4 万桶呈下降 8.8%；美国原油日均出口量为 329.9 万桶，较上月的 312.8 万桶增长 5.5%。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计 11 月美国页岩油产量将增加 5.8 万桶/日至 897.1 万桶/日。同时 EIA 预计 2019 年美国原油产量将增加 127 万桶/日至 1226 万桶/日，预计 2020 年原油产量将增加 91 万桶/日至 1317 万桶/日。

整体上，美国活跃钻井数量降至 2017 年 4 月以来低位水平；美国原油产量继续刷新历史高位，但增幅呈现放缓，美国原油净进口继续下降。

图 5：美国活跃钻井

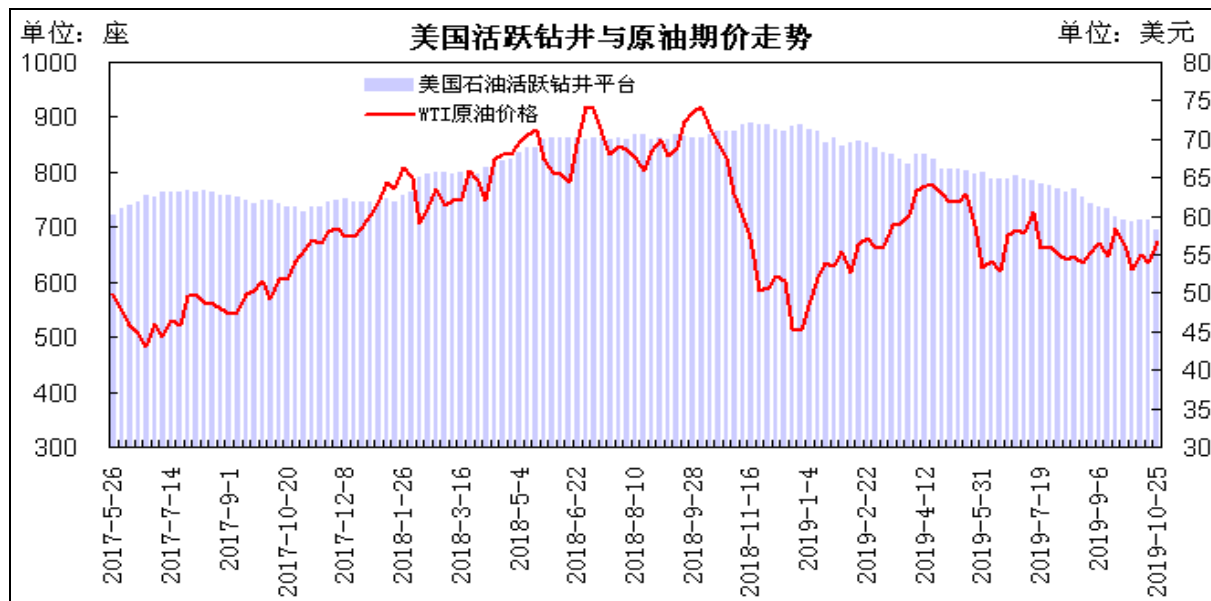
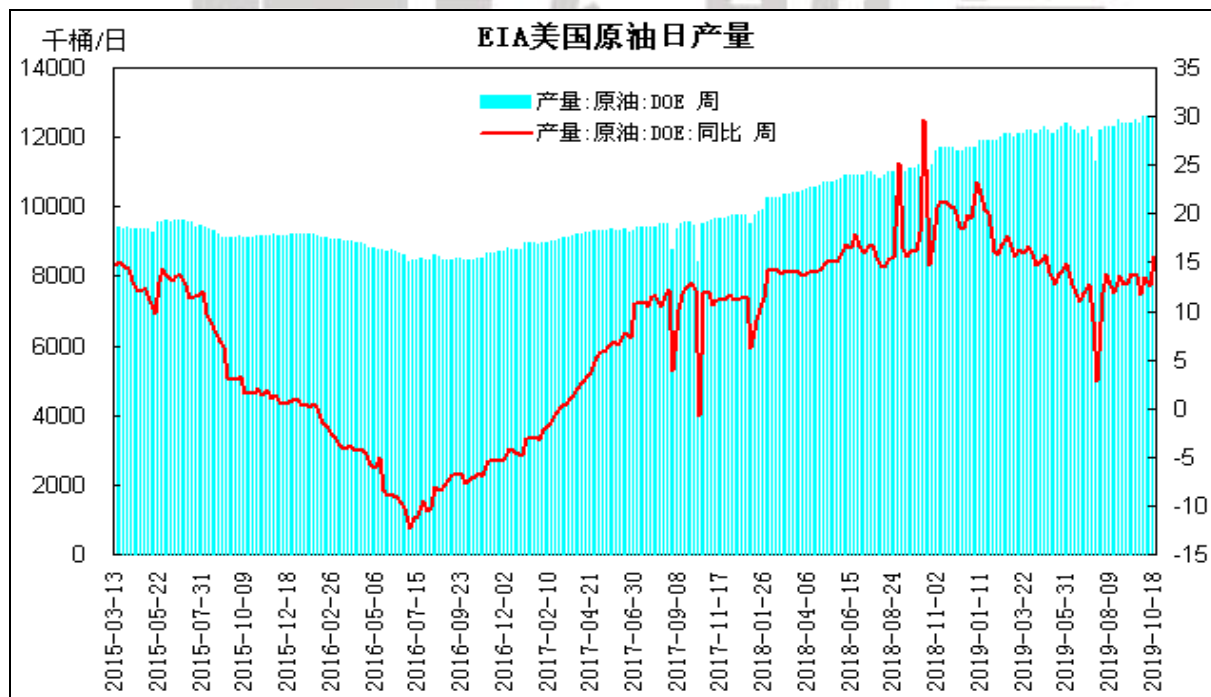


图 6：美国原油产量



### 3、中国供需状况

中国统计局数据显示，9 月份国内原油产量为 1564 万吨，同比增长 2.9%，增速较上月扩大 1.9 个百分点；1-9 月原油产量为 14313 万吨，同比增长 1.2%。9 月原油加工量为 5649 万吨，同比增长 9.4%；1-9 月原油加工量为 48038 万吨，同比增长 6.2%；增幅比上年同期扩大 0.4 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%、8.7%和-5.5%。

中国海关公布的数据显示，9 月份原油进口量为 4124 万吨，较上月下降减少 93 万吨，环比降幅为 2.2%，同比增长 10.8%；月度平均进口单价为 449.72 美元/吨，较上月下跌 19.6 美元/吨，环比跌幅为 4.2%。1-9 月原油累计进口量为 36904 万吨，同比增长 9.7%。

9 月原油日均产量 52.1 万吨，比上月减少 0.1 万吨。原油日均进口 993 万桶，保持较快增长；原油加工量再度刷新月度新高，日均加工量为 188.3 万吨，比上月增加 14.1 万吨，加工增幅较上月加快 2.5 个百分点。受新增产能投产带动，国内原油加工量继续增长。

图 7：中国原油产量

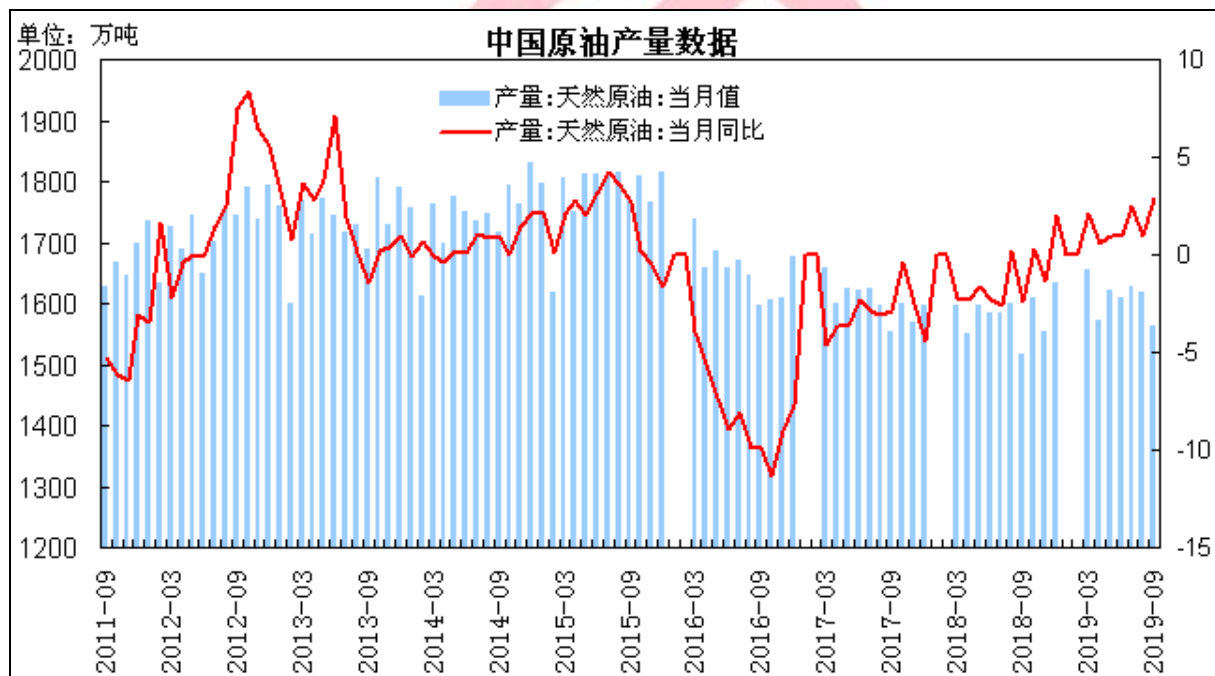


图 8：中国原油进口量

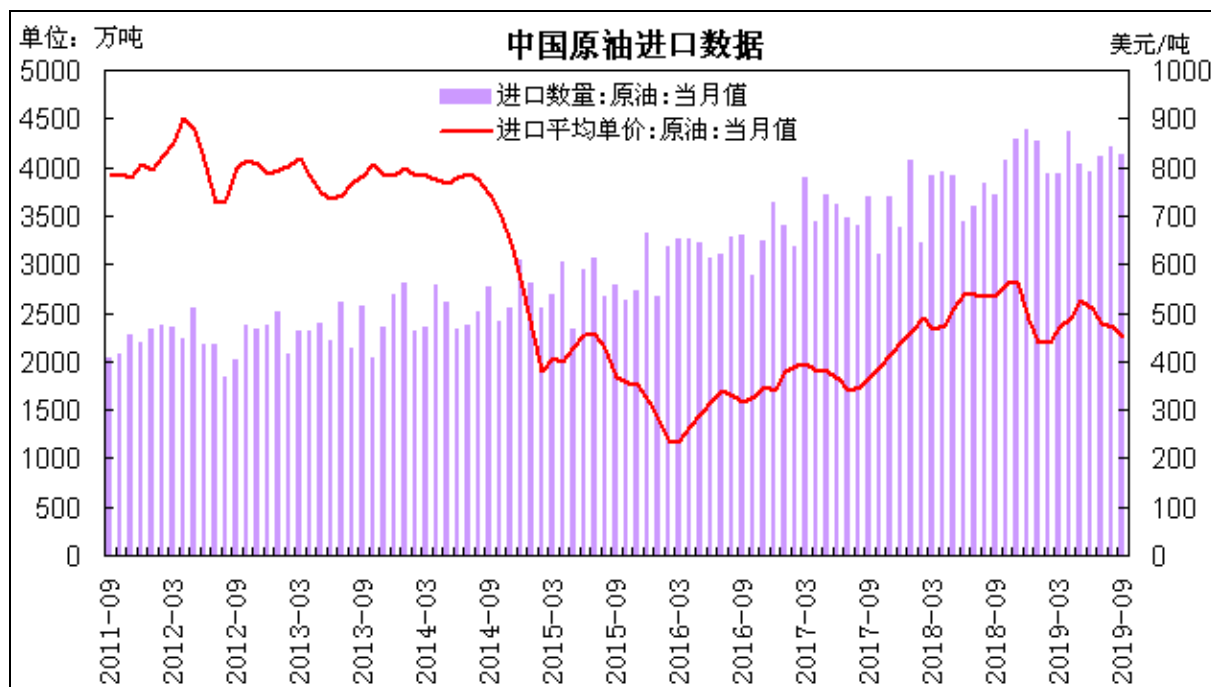
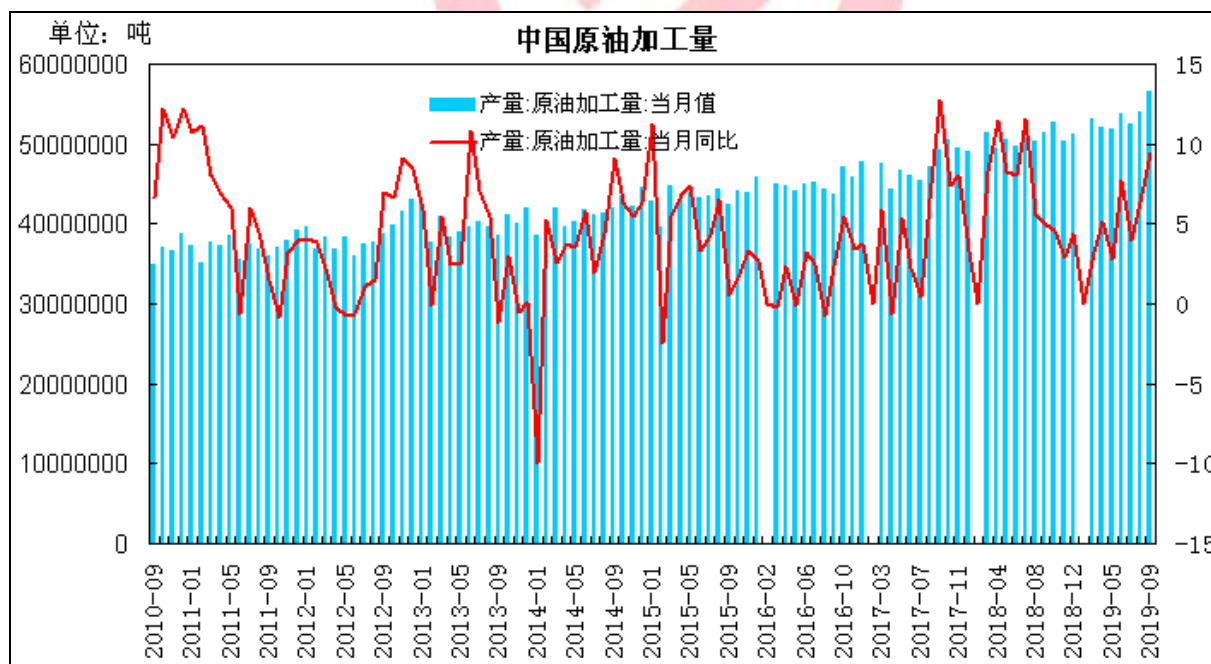


图9：中国原油加工量



#### 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，9月份欧佩克原油产量2849.1万桶/日，环比下降131.8万桶/日。根据独立数据源显示，沙特产量减少128万桶/日至856.4万桶/日；委内瑞拉产量减少8.3万桶/日至64.4万桶/日；伊拉克产量减少6.1万桶/日至472.4万桶/日；伊朗产量减少3.4万桶/日至215.9万桶/日；尼日利亚产量减少1.6万桶/日至185.9万桶/日；利比亚产量增加10.4万桶/日至116.4万桶/日；科威特产量增加0.9万桶/日至266万桶/日；阿联酋产量增加0.1万桶/日至308.2万桶/日；阿尔及利亚产量增加0.1万桶/日至101.8万桶/日；安哥拉产量增加2.4



万桶/日至 141.1 万桶/日；因袭击事件影响沙特产量大幅下降，委内瑞拉、伊拉克、伊朗也呈现减产，利比亚、安哥拉等国家产量回升。联合部长级监督委员会(JMMC)数据显示，9 月欧佩克减产执行率达到 278%，欧佩克+减产执行率为 236%。

沙特要求欧佩克所有的成员国在 12 月会议以前，都能遵守削减原油产量的承诺。出于对 2020 年需求增长疲弱的担忧，欧佩克及其盟友考虑是否进一步削减原油供应。欧佩克秘书长巴尔金都表示，扩大减产规模已经成为欧佩克及其盟友 12 月政策会议上众多选项之一。

## 5、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)数据显示，截至 10 月 18 日当周美国商业原油库存为 4.33 亿桶，较上月底增加 1050.9 万桶，环比增幅为 2.5%，较上年同期增加 1036.4 万桶，同比增幅为 2.5%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 4445.9 万桶，较上月底增加 372.3 万桶，环比增幅为 9.1%，同比则增长 48.2%。美国 EIA 精炼厂设备利用率为 85.2%，较上月底的 86.4%下滑了 1.2 个百分点，较上年同期低了 4 个百分点。

美国商业原油库存逐步回升，库欣地区原油库存也呈现增长。受炼厂检修增加影响，美国炼厂开工下滑，预计美国原油库存延续回升态势。

图 10：EIA 美国原油库存

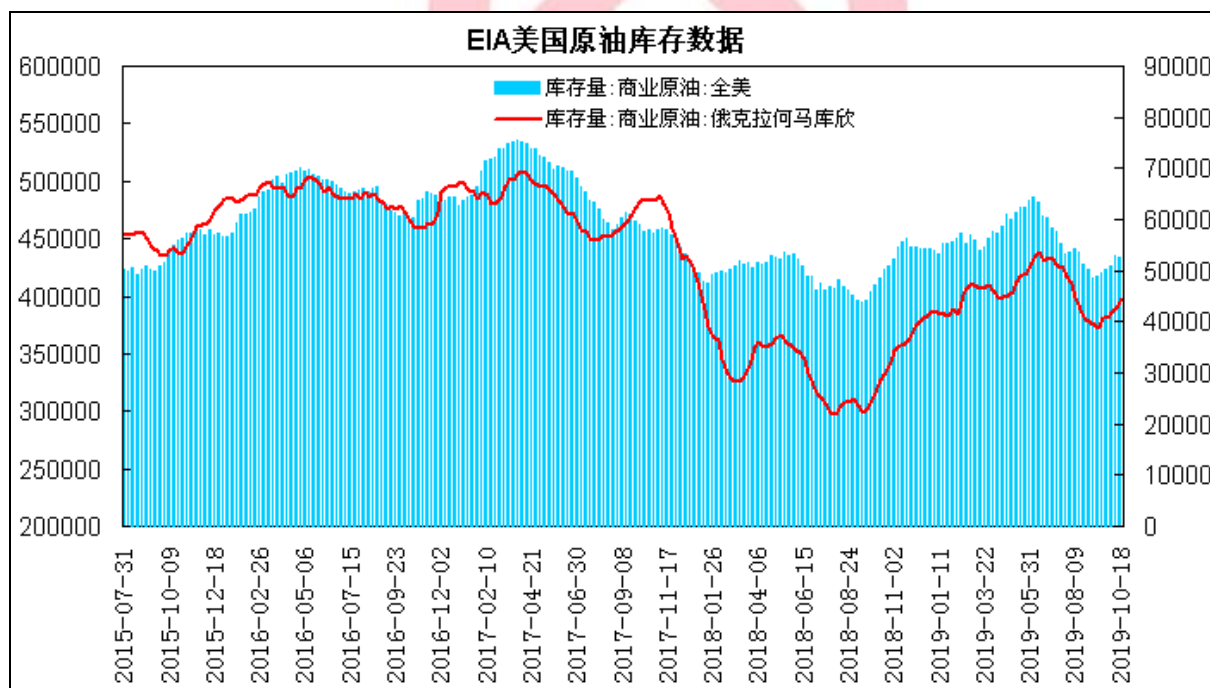
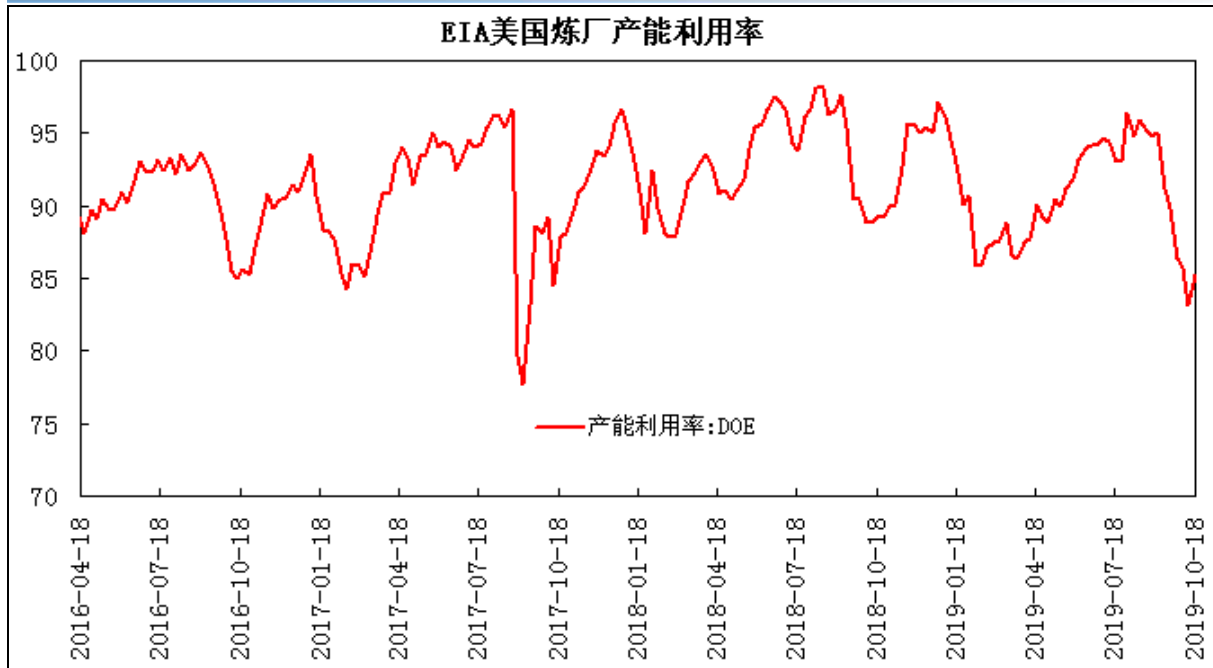


图 11：EIA 美国炼厂产能利用率



## 6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至 10 月 22 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 81.17 万手，较上月减少 8212 手，商业性空头持仓为 145.43 万手，较上月减少 33727 手，商业性净空持仓为 64.26 万手，较上月底减少 25515 手，月度环比降幅为 3.8%，同比下降 3.9%。管理基金的多头持仓为 29.92 万手，较上月减少 48032 手，管理基金的空头持仓为 9.09 万手，较上月增加 13520 手，基金净多持仓为 20.84 万手，较上月底减少 61552 手，环比降幅为 22.8%，同比下降 42.3%。

10 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位出现连续减持，空头仓位出现增仓，基金净多持仓较上月明显回落；商业性持仓方面，商业性多头及空头持仓均出现减持，商业性净空持仓呈现小幅减少。

图 12: Brent 原油商业性持仓

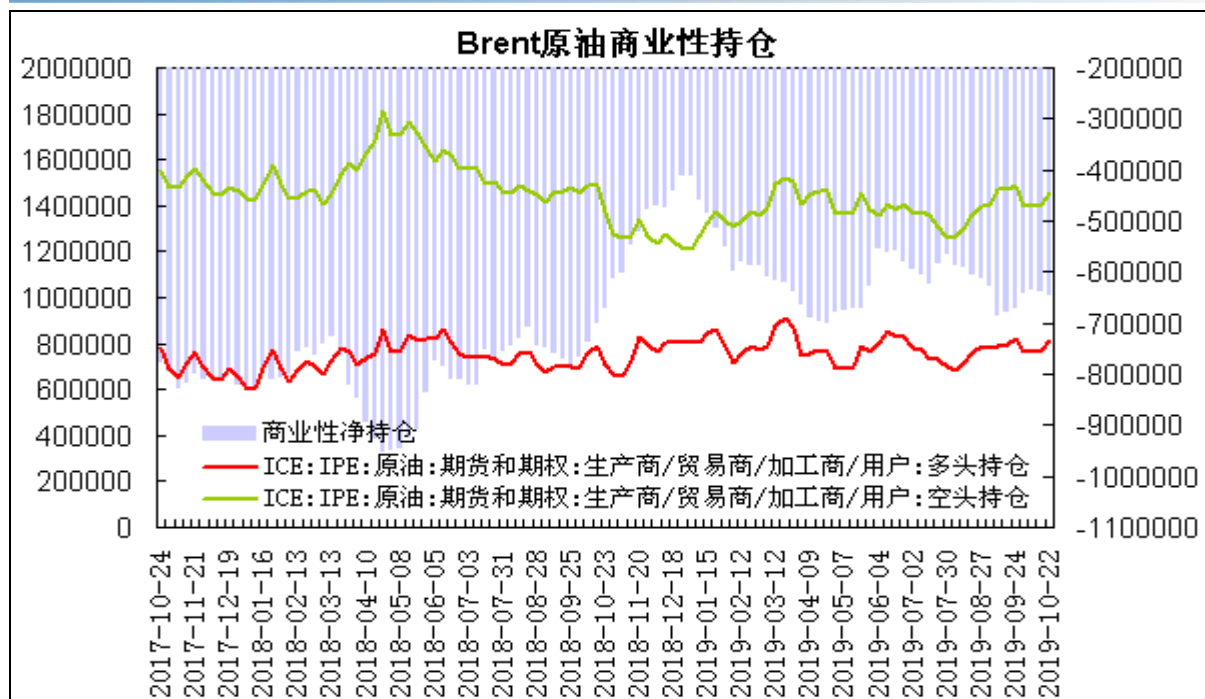
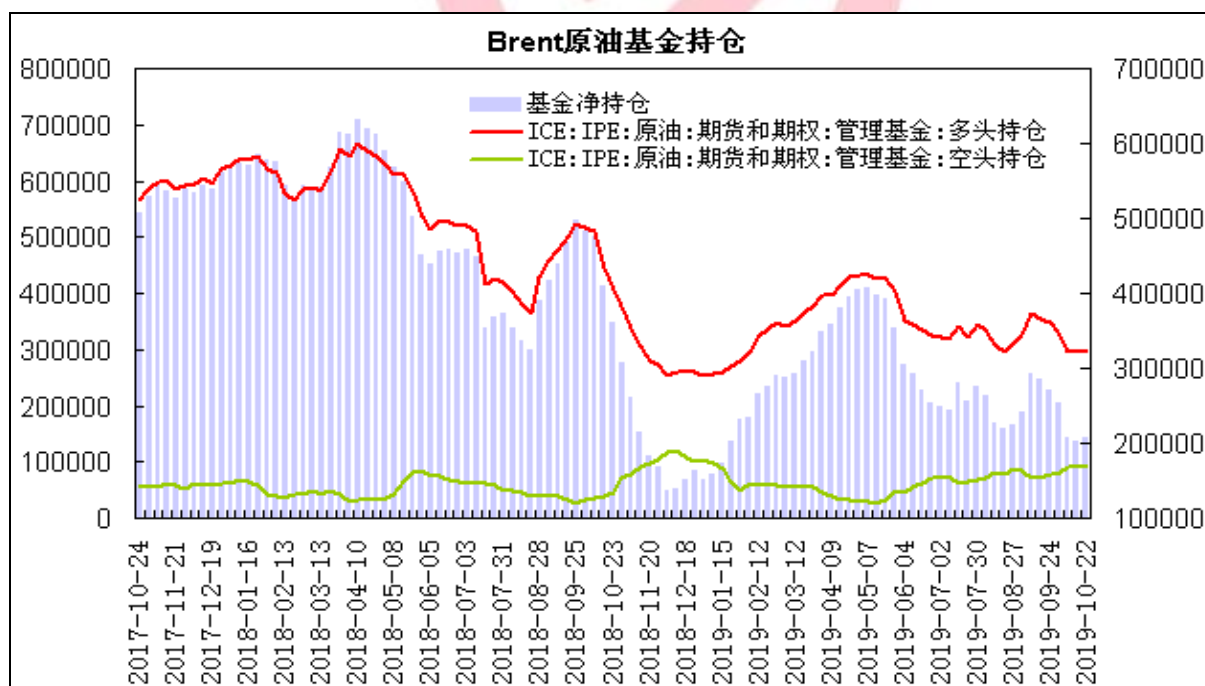


图 13: Brent 原油基金持仓



## 二、观点总结

综上所述，IMF 继续下调全球经济增长预估，欧美主要央行逐步开启宽松周期，美元指数呈现高位回落，人民币对美元汇率逐步走稳；中美有望签署阶段性协议，贸易局势出现缓和，这将提振市场风险情绪。需求端，9 月中国原油进口量保持增长，原油加工量创出新高；美国进口量继续回落，出口量呈现增长。供给端，受沙特遇袭导致供应短暂中断，欧佩克产油国减产执行率大幅飙升；

美国原油产量创出新高，但活跃钻井连续 11 个月下降，产量增幅趋于放缓；美国炼厂秋季检修增加，商业原油库存呈现回升。地缘局势方面，沙特阿美石油设施快速复产，但伊朗油轮遭遇袭击，中东地缘局势延续动荡局面。

整体上，欧佩克释放深化减产预期，中东地缘局势持续动荡对油市构成支撑，贸易局势缓和也有望提振商品市场风险情绪，而全球经济放缓将损及原油需求的忧虑情绪对油价上行空间构成压制；预计国际原油期价趋于震荡回升走势，WTI 原油价格处于 52 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 68 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 430-490 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

欧佩克释放深化减产的预期，中东地缘局势持续动荡对油市构成支撑，贸易局势缓和有望提振风险情绪，预计原油期价将趋于震荡回升走势。原油 2001 合约可适当采取回落做多交易的策略。技术上，SC2001 合约期价考验 430 至 435 区域支撑，上方测试 480 至 490 区域压力；预计 11 月份主要处于 430-490 区间波动。



### 1、短线策略

10 月份原油主力合约呈现探低回升的震荡走势，整体波动率较上月缩窄，月度波动幅度在 42 元/桶左右，月度波动幅度在 9%左右，周度波动幅度在 10-33 区间，周均波动幅度约 22 元/桶左右，日线波动幅度在 5-23 元/桶区间，日均波动幅度约 10 元/桶左右。预计 11 月上海原油期货呈现震荡回升走势，建议日内交易以 7-20 元/桶区间为宜，周度交易以 15-25 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：SC2001 合约采取回落做多策略，建仓区间 434-436 元/桶，持仓成本控制在 435 元/桶左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 423 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 471 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

11 月份，原油生产企业可待原油 2001 合约期价处于 480 至 490 元/桶时，适当介入卖出套保；下游原油消费企业可待 2001 合约期价处于 430 至 440 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。