



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](http://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 趋于震荡回升行情

内容提要：

### 1、欧佩克延长减产协议

6月欧佩克原油产量环比减少6.8万桶/日至2983万桶/日，环比降幅为0.23%，伊朗、利比亚产量减幅居前。欧佩克与非欧佩克产油国会议决定延长减产协议至2020年一季度，这对油市构成支撑。

### 2、美国加强制裁 地缘局势动荡

美国继续加强对伊朗的制裁力度，英国与伊朗油轮扣押事件令市场担忧霍尔木兹海峡的通行安全，地缘局势紧张氛围及原油供应中断风险对油市构成支撑。

### 3、飓风影响美国产量与库存出现回落

截至7月中下旬，受飓风影响美国原油产量回落至1130万桶/日的年内低位，美国商业原油库存回落至今年3月以来低位；随着美国夏季用油高峰来临，美国原油库存趋于季节性回落。

### 4、全球经济放缓忧虑 货币政策转向宽松

IMF降低全球经济增速前景，认为下行风险增加，并表示经济增长放缓、核心通胀率下降，重新引发了通货紧缩的风险。由于通胀低迷和增长的下行风险加剧，全球多家央行货币政策转向宽松周期进程。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	SC1909	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	428	入场价区	
目标价区	458	目标价区	
止损价区	418	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

7月23日国际货币基金组织（IMF）发布的最新《世界经济展望报告》（WEO）中，再次调降了对2019年和2020年世界经济的增长预期，预计2019年全球经济增长3.2%，2020年回升至3.5%，比4月WEO对今明两年的预测下调0.1个百分点。

对于发达经济体，IMF预计2019年和2020年分别增长1.9%和1.7%，对2019年增速预测相比今年4月上调0.1个百分点。而对于新兴市场和发展中经济体，IMF预计2019年增长4.1%，2020年增速至4.7%。与4月相比分别下调0.3和0.1个百分点。IMF预计中国2019年和2020年分别增长6.2%和6.0%。

IMF降低全球经济增速前景，认为下行风险增加，并表示全球经济增长放缓、核心通胀率下降，重新引发了通货紧缩的风险。IMF指出，过去3个月，全球金融市场一直在应对两个关键问题。第一，投资者日益担忧贸易紧张局势加剧和全球经济前景减弱的影响。第二，市场参与者一直在设法解决这些紧张局势对货币政策前景的影响。自6月中旬以来，全球多家央行发出货币政策立场向鸽派转变的信号，理由是通胀低迷和增长的下行风险加剧。美联储预期的政策利率路径转向下行，而欧央行延长了前瞻指引，将保持当前利率水平直至2020年年中及以后。包括澳大利亚、巴西、智利、中国、印度、马来西亚和菲律宾等其他央行也转向鸽派或宣布对前景持更加谨慎的观点。

#### 2、地缘局势

7月8日，伊朗原子能组织发言人卡迈勒万迪表示，伊朗浓缩铀丰度已达4.5%，超过伊核协议规定的3.67%上限。这是伊朗继7月1日浓缩铀存量突破伊核协议规定的300公斤上限后迈出的第二步。美国总统特朗普回应，伊朗此举是在“玩火”，并警告其谨慎行事。美国国务卿蓬佩奥威胁称，伊朗在核项目上的最新动向将招致进一步的孤立和更多的制裁。

7月4日英国在直布罗陀附近扣押一艘装载伊朗原油的油轮，指认该油轮向叙利亚运送原油，违反欧洲联盟对叙利亚的制裁。伊朗方面19日在霍尔木兹海峡扣押英国“史丹纳帝国”号油轮，指认它与伊朗渔船相撞并违反多项规定。互扣油轮事件发生后，英国方面提出以欧洲力量主导、在霍尔木兹海峡开展护航行动，这一提议随后得到部分欧洲国家的初步支持。不过伊朗军方人士警告，英国有关“在霍尔木兹海峡开展护航行动”的提议可能导致“无法预测的后果”。

美国继续加强对伊朗的制裁力度，英国与伊朗油轮扣押事件令市场担忧霍尔木兹海峡的通行安全，地缘局势紧张氛围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，6月欧佩克原油产量较上月减少6.8万桶/日至2983万桶/日，环比降幅为0.23%，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6443万桶/日，较2018年增长205万桶/日，较上月预估下调9.5万桶/日，增量部分主要来自美国、巴西、挪威。

需求方面，欧佩克预计2019年全球原油需求量为9987万桶/日，较2018年需求量增加114万桶/日；预计2019年全球对欧佩克原油需求量为3061万桶/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120万桶/日，2020年全球原油需求增长预估为140

万桶/日。

库存方面，欧佩克统计的数据显示，5月经合组织（OECD）商业石油库存环比增加 4150 万桶至 29.25 亿桶，较五年均值高出约 2510 万桶。其中原油库存比五年同期高 3500 万桶，成品油库存比过去五年同期低 1000 万桶。5 月 OECD 库存可满足需求天数为 60.5 天，比过去五年同期低 0.9 天。

图 1：欧佩克原油产量

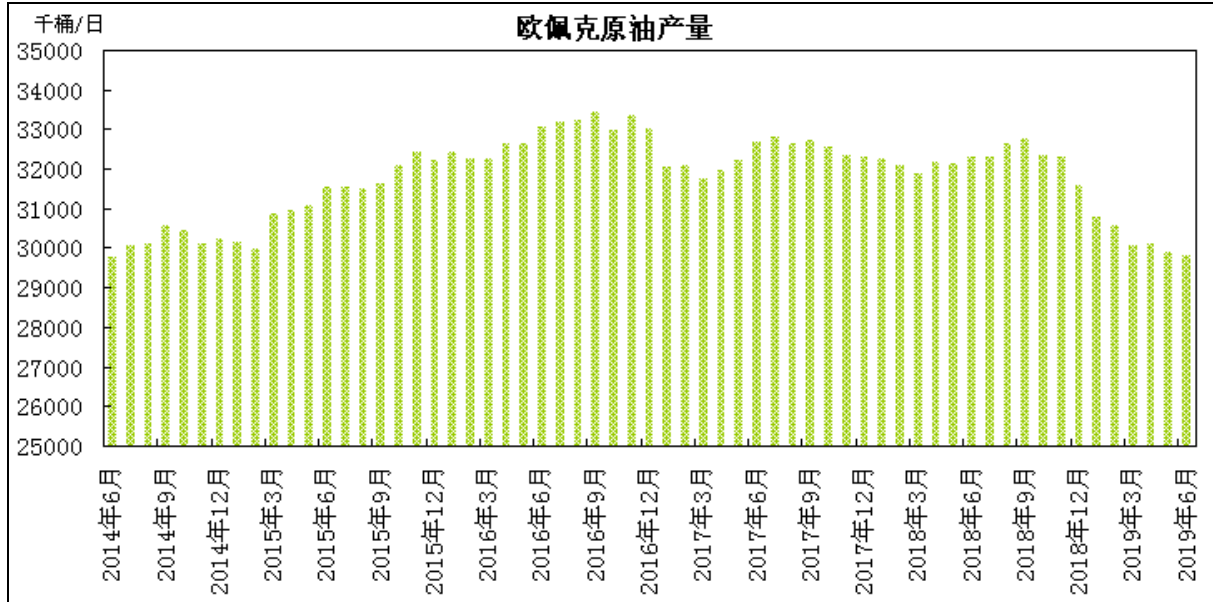


图 2：沙特原油产量

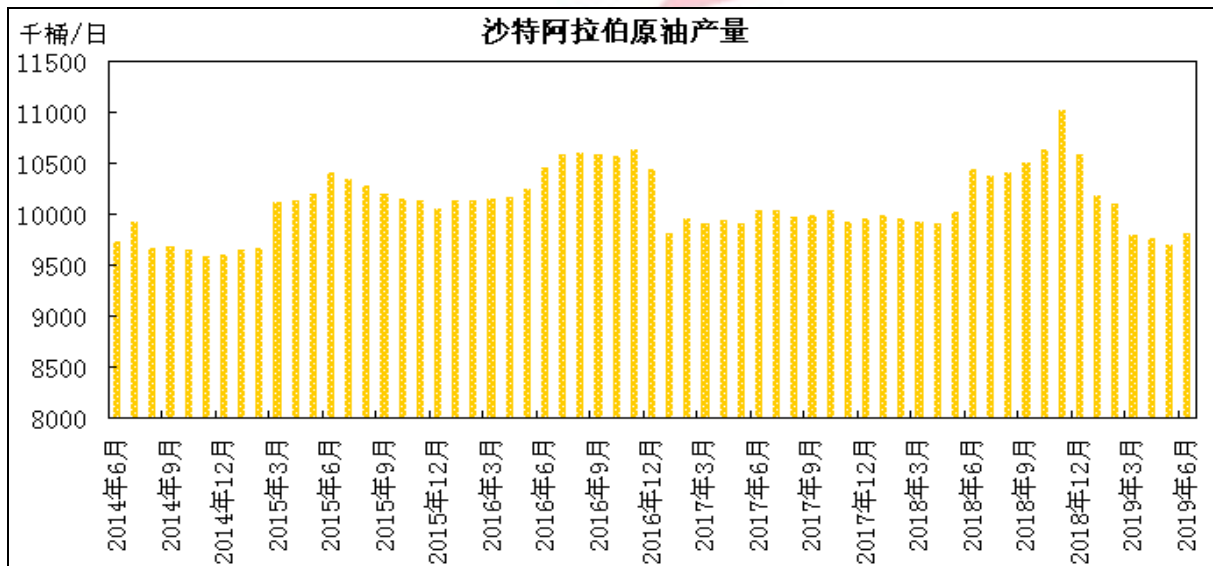


图 3：伊朗原油产量



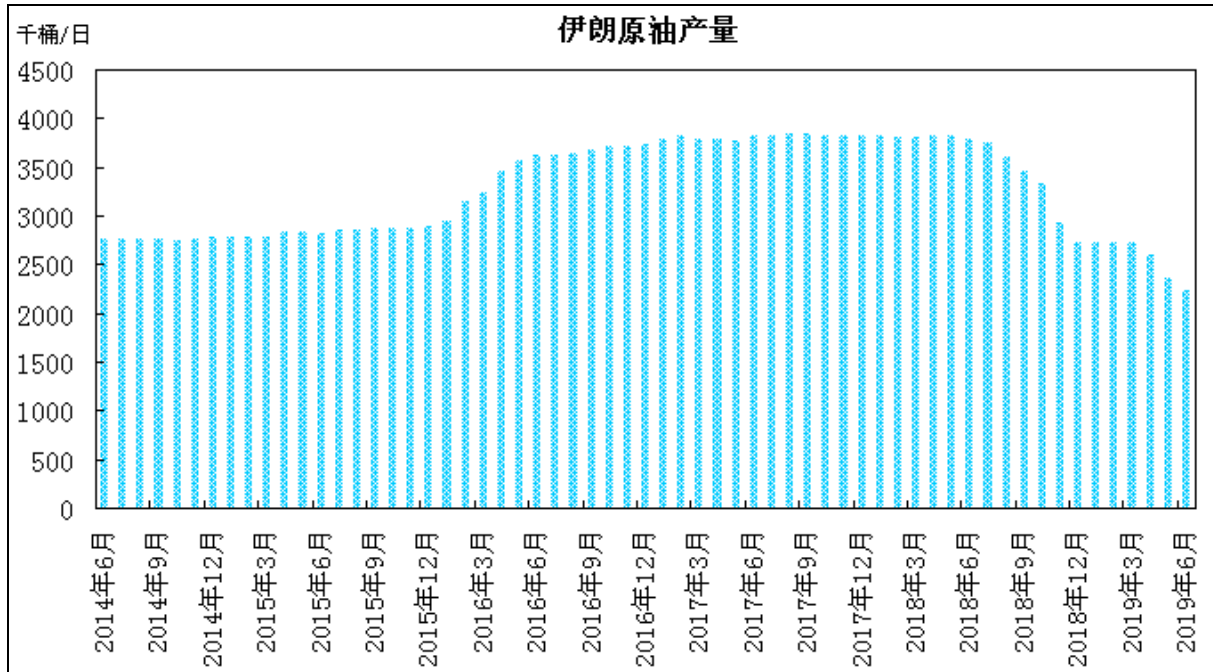
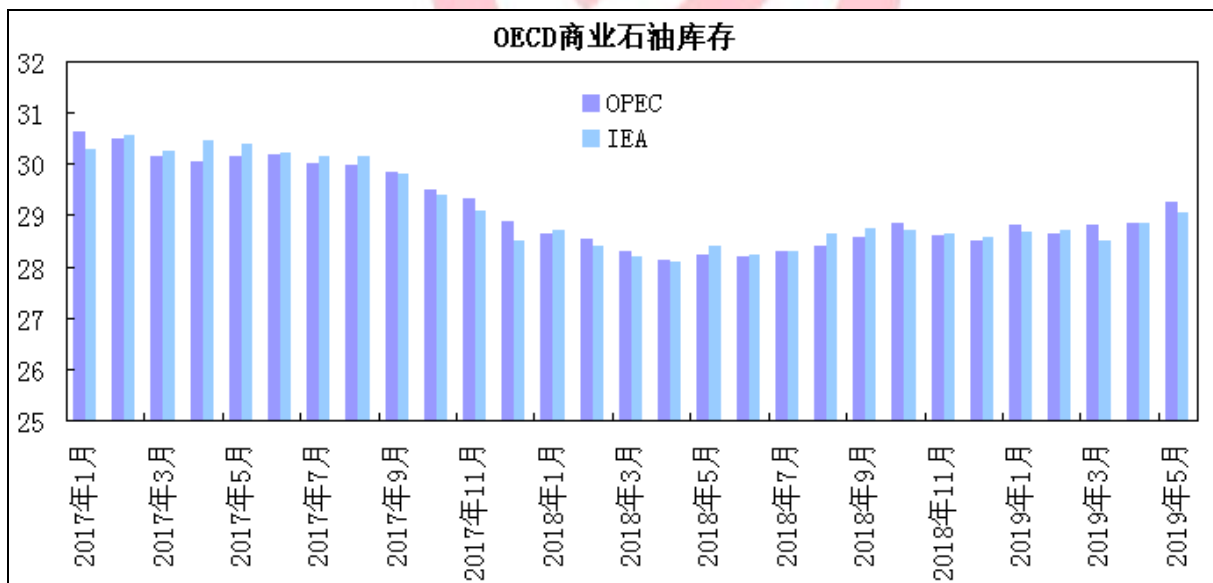


图 4: OECD 商业石油库存



## 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 7 月 26 日当周美国石油活跃钻井数为 776 座, 较 6 月底减少 17 座, 较去年同期减少 85 座。美国天然气活跃钻井数为 169 座, 比去年同期减少 17 座。美国石油和天然气活跃钻井总数为 946 座, 较上月底减少 21 座, 较去年同期减少 102 座。

美国能源情报署 (EIA) 的数据显示, 截止 7 月 19 日当周的美国原油日均产量 1195 万桶, 比上年同期日均产量增加 30 万桶, 增幅为 2.7%。截止 7 月 19 日的四周, 美国原油日均产量 1195 万桶, 比去年同期增长 9.1%。美国成品油需求总量均值为 2098.8 万桶/日, 比去年同期下降 0.3%; 车用汽油需求四周日均量为 953.3 万桶, 比去年同期下降 1.5%; 馏分油需求四周日均量为 380.2 万桶, 比

去年同期下降 6.4%。截止 7 月 19 日的四周，美国原油日均进口量为 718.7 万桶，较 6 月的 732.9 万桶呈小幅回落；美国原油日均出口量为 296.6 万桶，较 6 月的 332.6 万桶呈现回落。

美国能源信息署（EIA）报告显示，预计 8 月美国页岩油产量将增加 4.9 万桶/日至 854.6 万桶/日。同时 EIA 预计 2019 年美国原油产量将增加 136 万桶/日至 1232 万桶/日，预计 2020 年原油产量将增加 94 万桶/日至 1326 万桶/日。

整体上，美国活跃钻井数量连续八个月录得减少，降至 2018 年 2 月以来低位水平；7 月中旬飓风巴里导致墨西哥湾地区产油设施短暂停产，美国原油产量回落至 2018 年 10 月以来低位 1130 万桶/日；短期美国原油产量增幅放缓。

图 5：美国活跃钻井

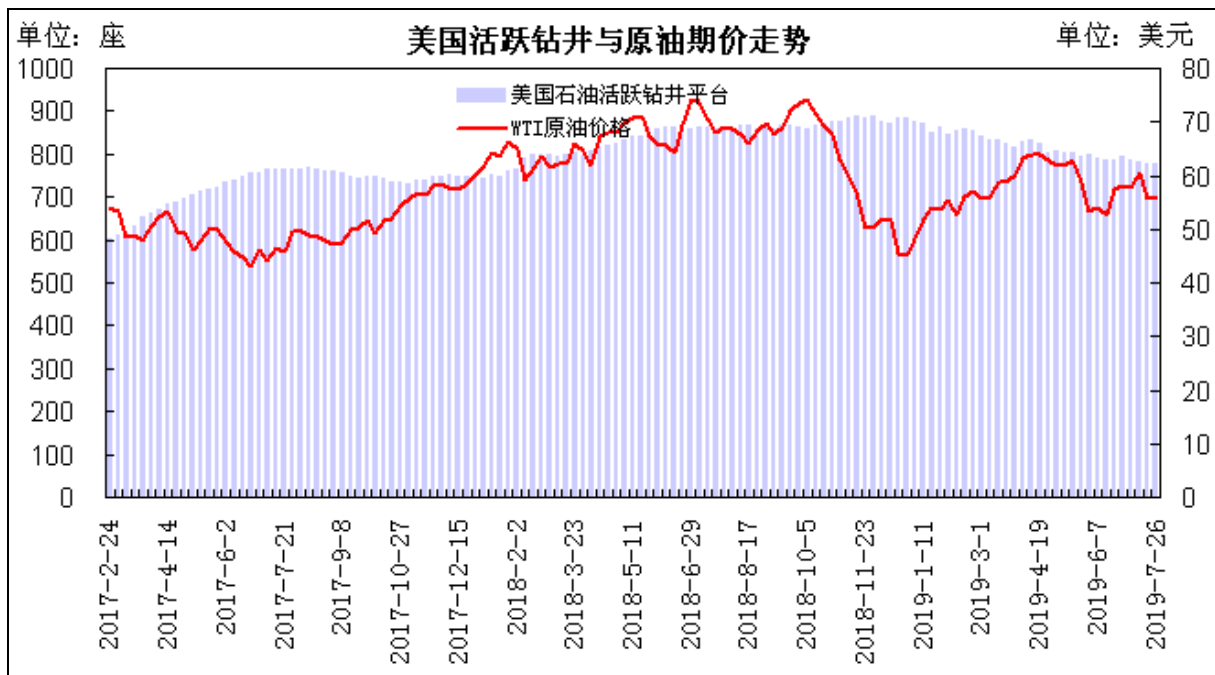
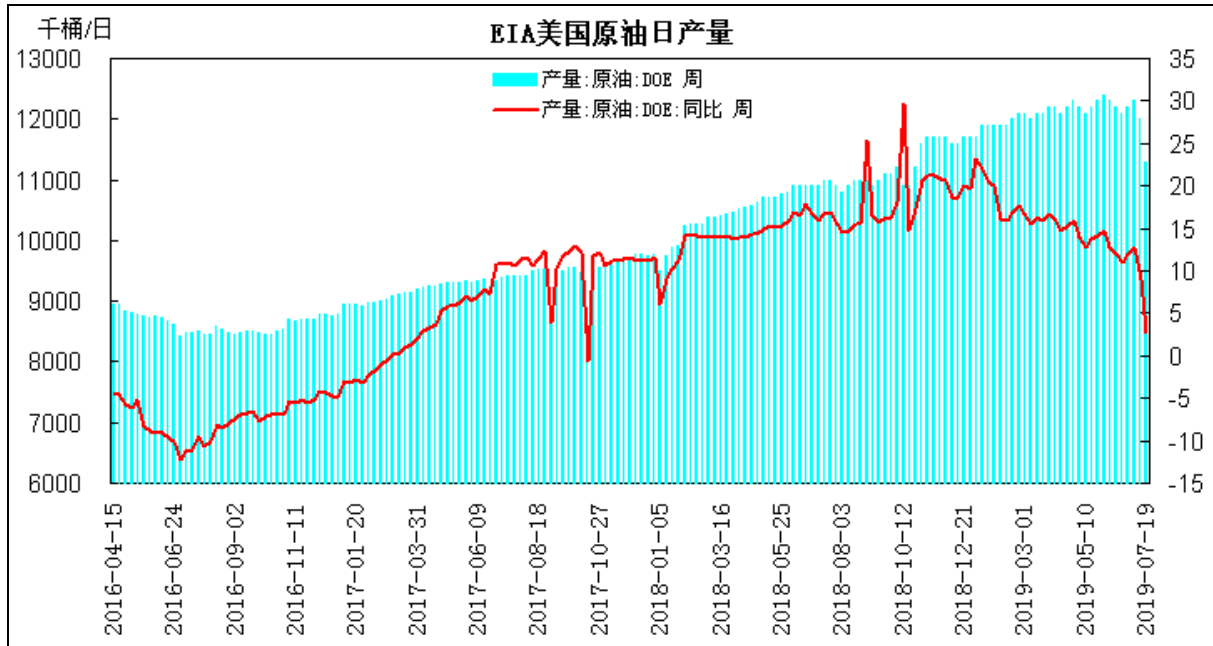


图 6：美国原油产量



### 3、中国供需状况

中国统计局数据显示，6月份国内原油产量为1610万吨，同比增长1%，增速较上月持平；1-6月原油产量为9539万吨，同比增长0.8%。6月份原油加工量为5369.5万吨，同比增长7.7%；1-6月原油加工量为32696.6万吨，同比增长5.8%；增幅比上年同期缩窄3.1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，6月份中国原油进口量为3958万吨，较上月下降65万吨，环比降幅为1.6%，同比增长15.2%；月度平均进口单价为491.34美元/吨，较上月上涨19.48美元/吨，环比涨幅为4.1%。1-6月原油累计进口量为24461万吨，同比增长8.8%。

6月原油日均产量53.7万吨，比上月增加1.3万吨。进口环比回落，同比保持大幅增长，日均进口868万桶；原油加工增幅较上月扩大4.9个百分点，日均加工179万吨，比上月增加11.6万吨，两大民营炼厂大连恒力和浙江石化投产运营，国内加工产能进一步提升；但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

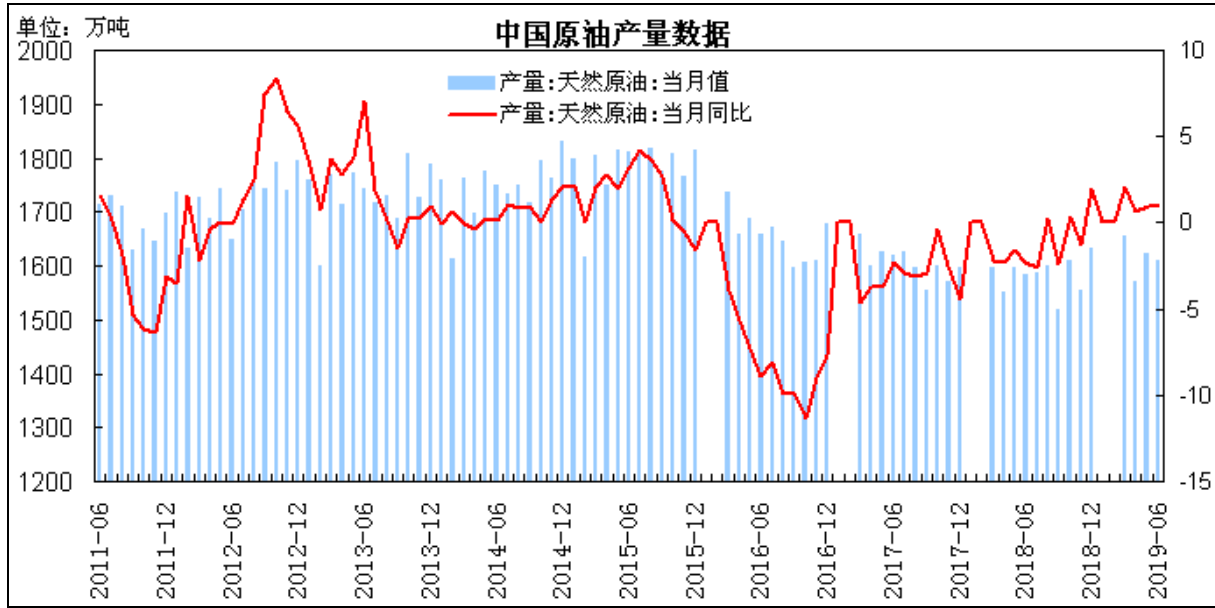


图 8：中国原油进口量

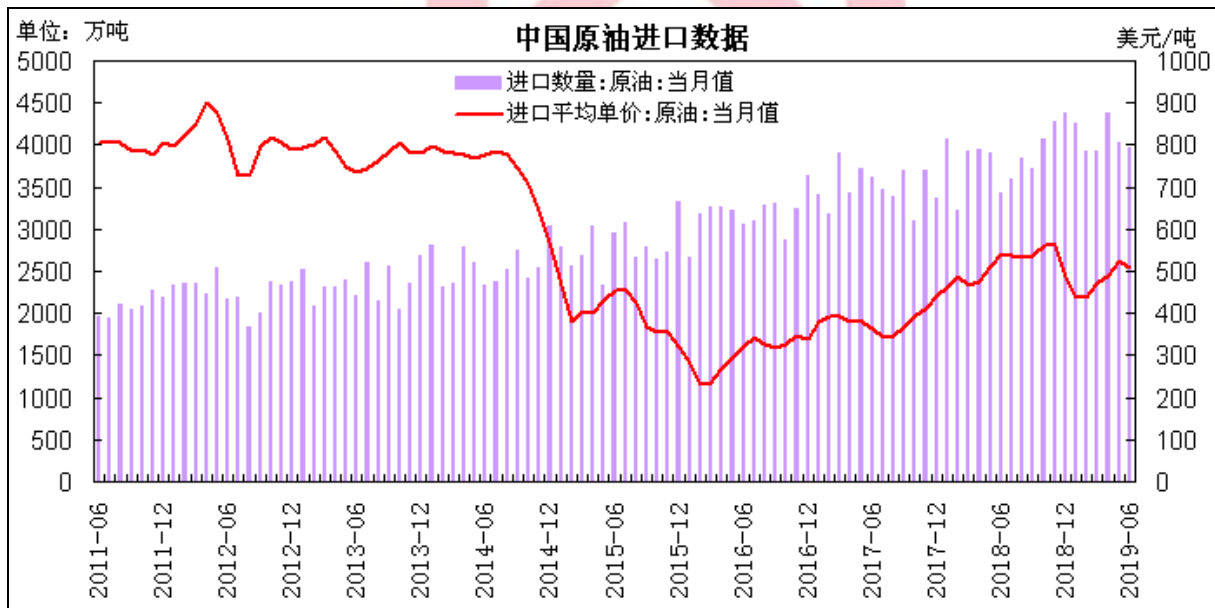
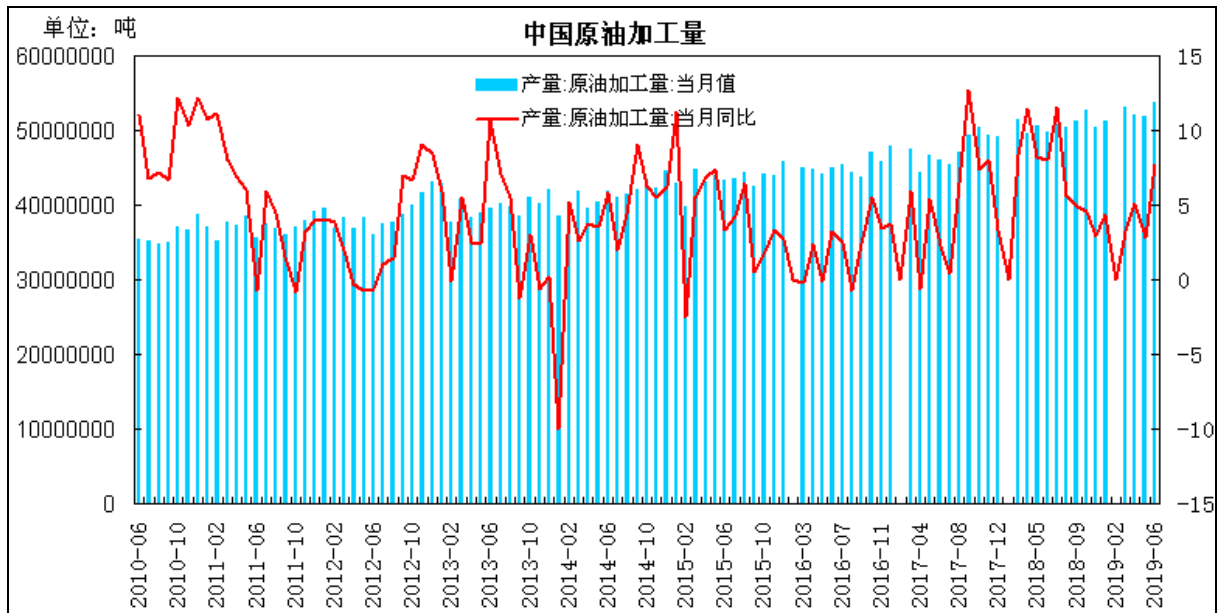


图 9：中国原油加工量





#### 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，6月份欧佩克原油产量2983万桶/日，环比减少6.8万桶/日。根据独立数据源显示，伊朗产量减少14.2万桶/日至222.5万桶/日；利比亚产量减少5.7万桶/日至111.3万桶/日；安哥拉产量减少5.6万桶/日至141.8万桶/日；伊拉克产量减少2.7万桶/日至471.8万桶/日；科威特产量减少2万桶/日至269万桶/日；委内瑞拉产量减少1.6万桶/日至73.4万桶/日；沙特产量增加12.6万桶/日至981.3万桶/日；尼日利亚产量增加12.9万桶/日至185.5万桶/日；阿联酋产量增加2.3万桶/日至308.3万桶/日；原油产量下降最多的国家是伊朗、利比亚以及安哥拉，而尼日利亚、沙特、阿联酋的产量出现增加。6月欧佩克减产国合计减产98.7万桶/日，减产执行率122%。

7月1日，欧佩克在奥地利维也纳举行第176次会议，对实施半年的减产令效果进行了总结和评估，就延长石油减产协议达成一致，决定将今年6月30日到期的石油减产协议延长至2020年3月31日，协议自7月1日起生效，为期9个月。2018年12月欧佩克+达成减产协议，决定将原油产量减少120万桶/日。据欧佩克官网发布的声明称，欧佩克对2018年12月维也纳会议至今的石油市场始终保持关注，并且对2019年下半年至2020年的石油市场做出了判断，认为目前全球经济面临下行压力，主要面临来自贸易谈判、货币政策以及地缘政治不确定性的挑战。减产协议各成员国表示，将继续关注石油市场的基本情况，履行稳定和平衡石油市场的承诺，这一决定符合消费者和全球经济健康发展的利益。

#### 5、美国原油库存状况

美国能源信息署（EIA）数据显示，截至7月19日当周美国商业原油库存为4.45亿桶，较上月底下降2345万桶，环比降幅为5%，较上年同期增加4010.4万桶，同比增幅为9.9%；WTI原油交割地库欣地区库存为5039.8万桶，较上月底下降209万桶，环比降幅为4.6%，同比则增长112.4%。美国EIA精炼厂设备利用率为93.1%，较上月底的94.2%回落了1.1个百分点，较上年同期低了0.7个百分点。

由于活跃钻井数量下降及飓风影响，美国原油产量出现高位回落，美国商业原油库存回落至今年1月以来低位，库欣地区原油库存出现回落，美国炼厂开工小幅回落；随着美国夏季用油高峰，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

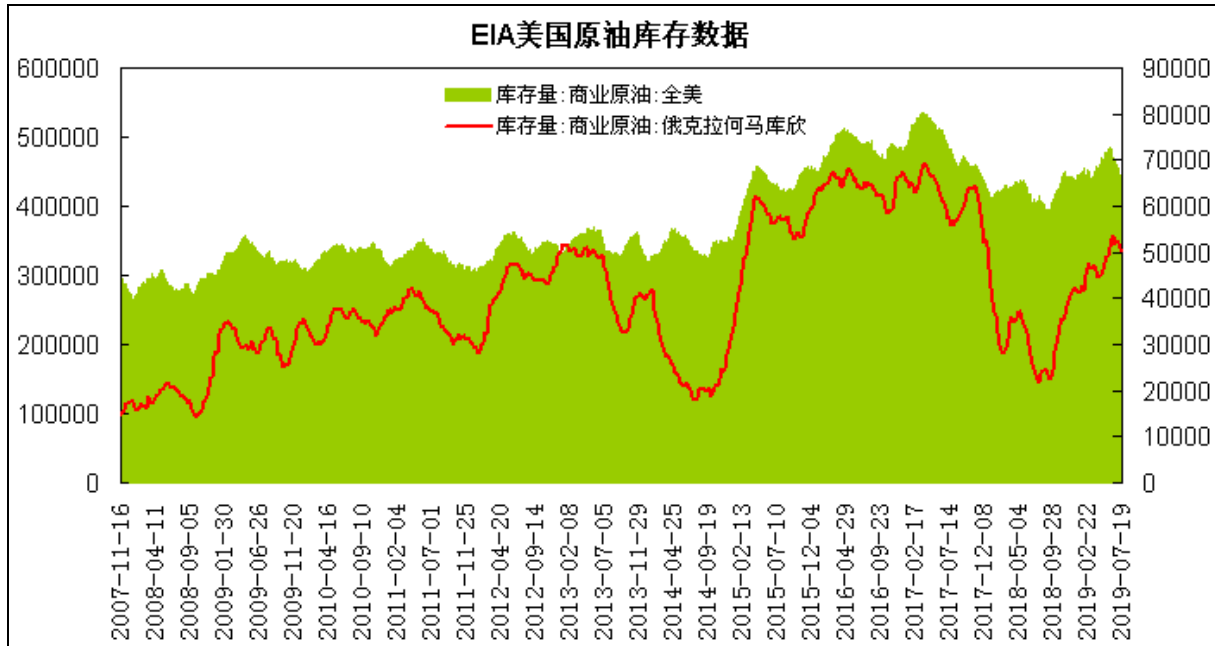
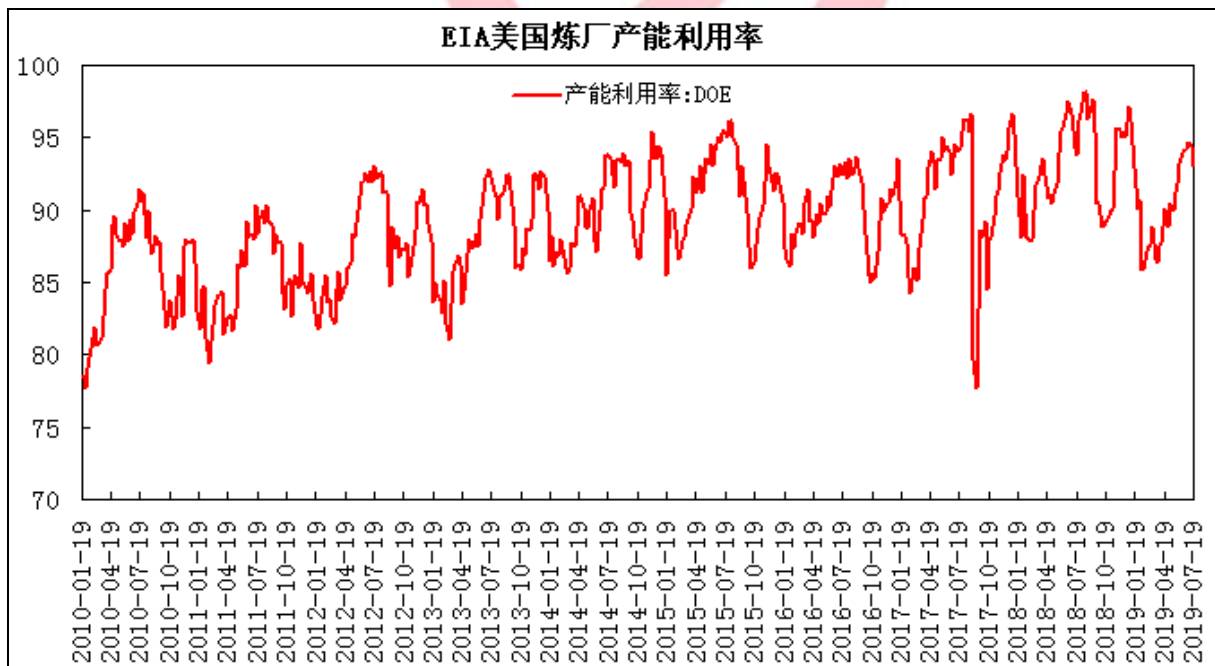


图 11: EIA 美国炼厂产能利用率



## 6、原油持仓

据洲际交易所公布的数据显示，截至7月23日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为73.15万手，较上月减少98783手，商业性空头持仓为131.21万手，较上月减少93880手，商业性净空持仓为58.06万手，较上月底增加4903手，月度环比增幅为0.9%，同比下降24.2%。管理基金的多头持仓为32.28万手，较上月减少3705手，管理基金的空头持仓为6.65万手，较上月减少5270手，基金净多持仓为25.63万手，较上月底增加1565手，环比增幅为0.6%，同比下降30.3%。

7 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位小幅减持，空头仓位也出现减仓，基金净多持仓略有回升；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

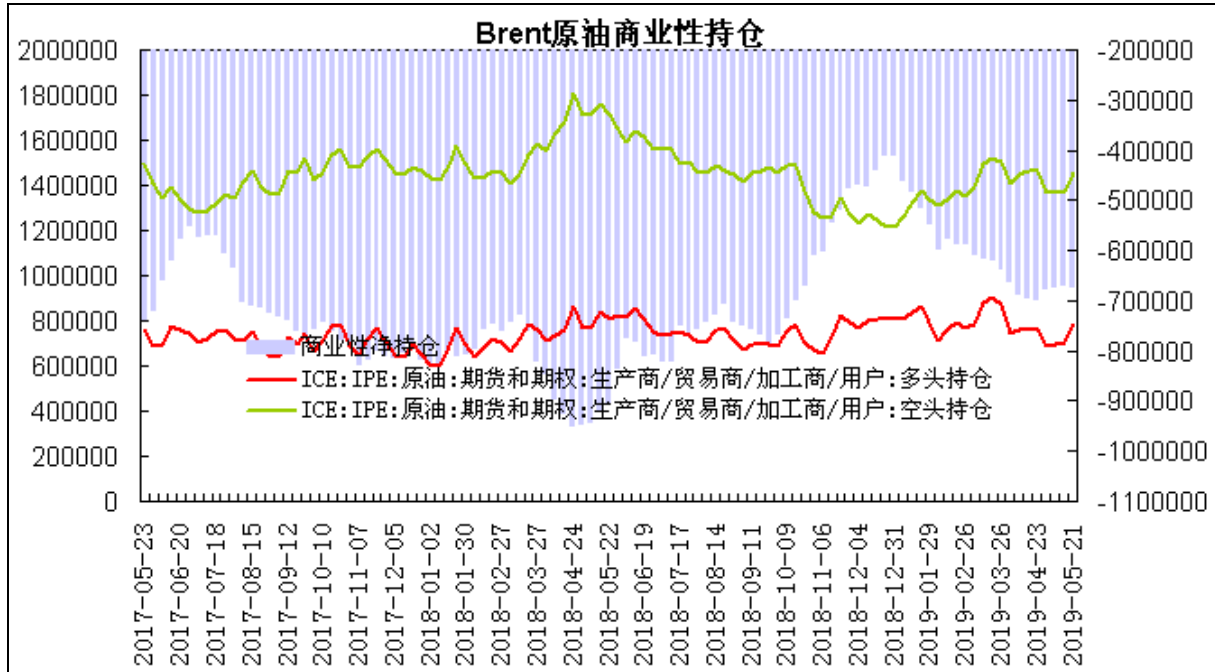
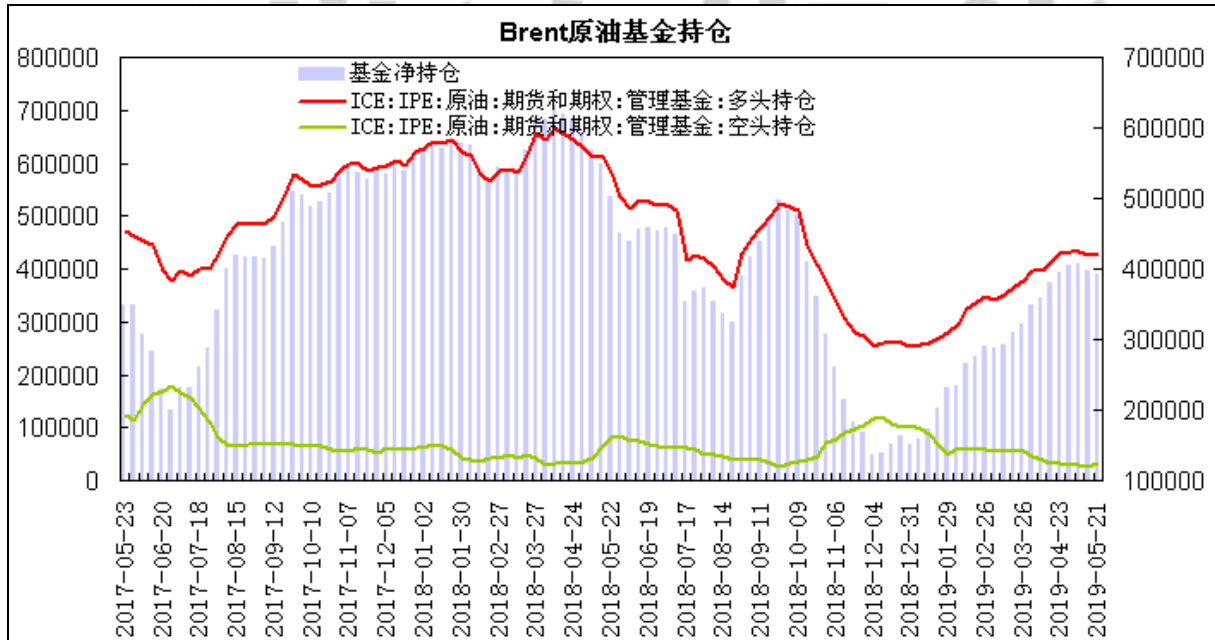


图 13: Brent 原油基金持仓



## 二、观点总结

综上所述，IMF 下调今明两年全球经济增长预期，欧美制造业 PMI 数据表现较为疲弱；全球多数央行正开启全面进入宽松周期进程，欧洲央行维持利率不变，调整前瞻性指引，美联储降息预期升温，美元指数呈现震荡上行，人民币对美元汇率出现回落。需求端，6 月中国原油进口量保持增长，新增炼厂产能投放，原油加工量升至高位；美国进口量及出口量出现回落，美国炼厂开工率小幅回落，随着美国夏季用油高峰，炼厂开工有望保持了较高的开机率。供给端，欧佩克产油国继续减产；飓风影响美国原油产量高位短暂回落，美国原油库存趋于季节性回落。地缘局势方面，美国持续对伊朗及委内瑞拉实施制裁措施，市场担忧霍尔木兹海峡的通行安全，地缘局势因素加剧油市波动。

整体上，欧佩克+延长减产协议，美国制裁伊朗及委内瑞拉，中东地缘局势动荡对原油市场构成支撑，全球主要央行货币政策转向宽松将提振风险情绪；而贸易局势及全球经济放缓忧虑对油价上行空间有所限制；预计国际原油期价呈现震荡回升走势，WTI 原油价格处于 54 美元/桶至 62 美元/桶区间波动，布伦特原油价格处于 61 美元/桶至 70 美元/桶区间运行，美国原油与布伦特原油价差处于 6-8 美元区间波动。预计上海原油期货合约处于 420-480 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

美国制裁伊朗及委内瑞拉，中东地缘局势持续动荡；欧佩克与非欧佩克产油国延长减产协议，重点关注减产执行情况；而美国进入夏季出行高峰，炼厂开工有望保持高位，原油库存趋于季节性回落；贸易局势及经济放缓忧虑加剧原油期价震荡，预计原油期价将呈现震荡回升走势。原油 1910 合约可适当采取回落做多交易的策略。技术上，SC1910 合约期价考验 420 至 425 区域支撑，上方趋于测试 470 至 480 区域压力；预计 8 月份主要处于 420-480 区间波动。



### 1、短线策略

7 月份原油主力合约呈现区间震荡走势，整体波动率较上月略有缩窄，月度波动幅度在 43 元/桶左右，月度波动幅度在 10%左右，周度波动幅度在 22-33 区间，周均波动幅度约 31 元/桶左右，日线波动幅度在 6-22 元/桶区间，日均波动幅度约 12 元/桶左右。预计 8 月上海原油期货呈现震荡回升走势，建议日内交易以 7-22 元/桶区间为宜，周度交易以 20-35 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：SC1910 合约采取回落做多策略，建仓区间 426-430 元/桶，持仓成本控制在 428 元/桶左右。

(3) 风险控制：若收盘价破 418 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 458 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

### 3、企业套保策略

8 月份，原油生产企业可待原油 1910 合约期价处于 465 至 475 元/桶时，适当介入卖出套保；下游原油消费企业可待 1910 合约期价处于 420 至 428 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。