

整体需求缓慢恢复，中长期提振油价上行

观点：

为应对疫情对国际市场带来的冲击，宽松的货币政策使得美元指数下行，中长期提振国际原油价格重心。OPEC方面，OPEC+按计划缩减减产规模，但要求未达标国家补偿减产，8至9月减产规模或仍维持相对高位。美国方面，原油减产动力下滑，不过目前的油价水平较难激发新增勘探活动，原油增产幅有限；疫情的二次爆发以及蔓延情况依旧严峻，叠加中美紧张关系升温，原油需求恢复的过程或将较为缓慢。中国成品油需求整体已经恢复至疫情前水平；欧洲疫情有效控制，需求恢复存在提升空间。

综上，短期内国际油价或将区间震荡，对于内盘原油建议短差操作。国际油价反弹力度仍然取决于需求是否强劲，中长期国际油价上行是大概率事件。

风险点：

美国道琼斯工业指数走势、中美关系、利比亚原油供应、美国页岩油复产及海外疫情反复。

研发&投资咨询

宋宇杰

从业资格号：F3069458

☎：13636805886

✉：songyujie@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、7月原油市场回顾

图 1：WTI 09 原油期货合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：Brent 10 原油期货合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：SC 09 原油期货主力合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

步入 7 月以来，国内外原油期货价格上涨节奏继续趋缓，回调压力逐渐增大。北京时间 7 月 30 日，美国公布第二季度实际 GDP 年化季率初值下跌 32.9%，创上世纪 40 年代以来最大降幅，糟糕的经济数据加剧需求前景担忧，国际油价盘中跳水，带动国内原油价格大幅下跌，WTI09 主力合约触及自 7 月 30 日以来的最低值，但在美元持续下挫叠加上周原油库存下降的支撑下收复部分跌幅。截至 7 月 31 日，美国 WTI 原油期货维持在 39 至 42 美元/桶区间内窄幅整理，布伦特原油期货价格维持在 42.5 至 44 美元/桶区间内振荡运行，国内原油期货 2009 合约维持在 285 至 305 元/桶区间内振荡运行。

随着 OPEC+ 产油国决定自 8 月开始调降原油减产幅度，由目前的 970 万桶/日调整至 770 万桶/日，供应偏紧优势有所削弱，同时欧美国家及新兴经济体疫情仍在持续蔓延，疫情导致美国 GDP 创历史最大降幅拖累经济复苏，需求前景恢复状态并不乐观。油市供需预期出现转弱迹象，或导致后市原油价格面临

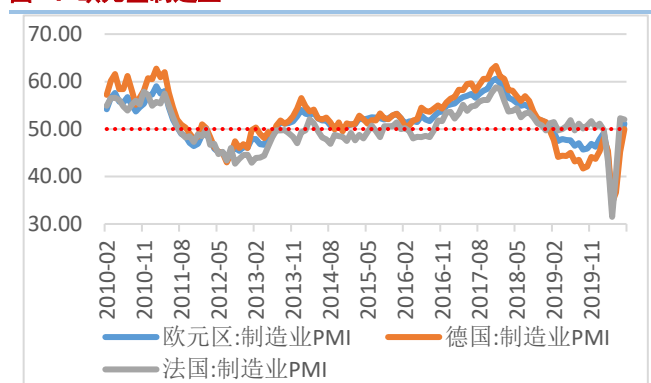
承压，下行风险较为明显。

二、宏观影响

(一) 欧洲制造业 PMI 7 月继续回升

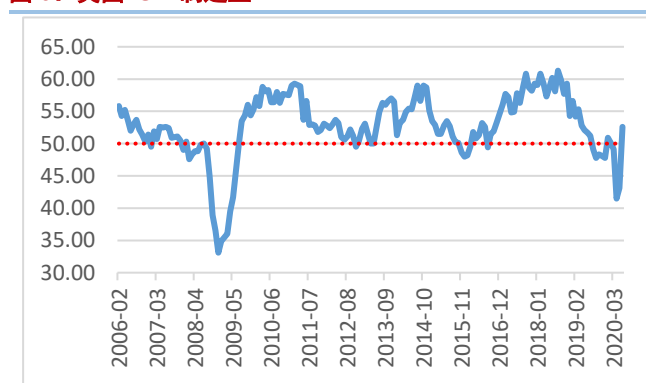
欧洲制造业 PMI 逐月回升，表明制造业和整个欧洲经济均出现向好迹象。7 月，欧元区制造业 PMI 为 51.1，环比上升 3.7；6 月美国 ISM 制造业 PMI 为 52.6，环比上升 9.5。

图 4：欧元区制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

图 5：美国 ISM 制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

(二) 美国就业市场恢复进程较为曲折

由于疫情的持续蔓延以及确诊病例维持高位，导致美国初次申请失业金人数出现小幅反弹。截至 7 月 25 日当周，美国初次申请失业金人数为 143.4 万人，环比上升 1.2 万人。

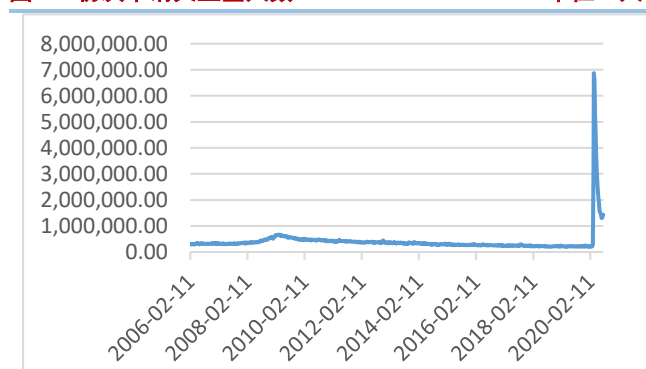
图 6：美国 Markit 制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

图 7：初次申请失业金人数

单位：人



资料来源：WIND，长安期货

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

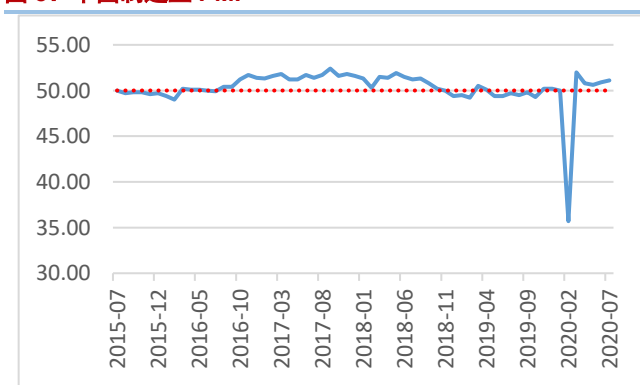
（三）美元指数虽出现小幅反弹，但仍处低位

在悲观的经济环境之下，各国央行继续放松货币环境。7月21日，欧盟达成7500亿欧元的疫情后经济复苏计划，以及未来7年的欧盟预算案达成协议。历史最宽松货币政策背景下，3月中旬以来美元指数见顶下跌。本月跌幅扩大，虽然7月底出现小幅反弹，但仍然处于相对低位，对于提振大宗商品市场起到重要作用。

（四）国内宏观：二季度宏观经济稳步回升

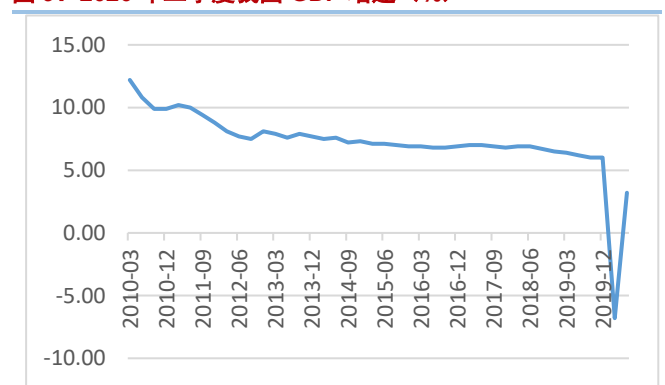
为了防止疫情对我国经济形成外部冲击，国家正在推动经济稳步回升，二季度我国宏观经济呈现稳步回升的态势。截至7月，我国制造业PMI为51.1，环比上涨0.2，基本恢复到疫情前水平。上半年我国经济先降后升，二季度经济增长由负转正。具体来看，我国GDP一季度同比下降6.8%，而二季度增长3.2%。但二季度经济回升仍属于恢复性增长，疫情冲击的损失尚未完全弥补，国内经济回归正常水平还需要一段时间。

图 8：中国制造业 PMI



资料来源：WIND，长安期货

图 9：2020 年二季度我国 GDP 增速（%）



资料来源：WIND，长安期货

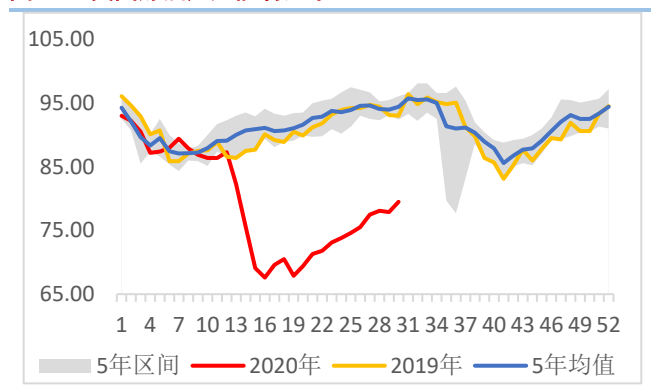
三、原油需求端

(一) 美国原油需求恢复，但过程缓慢

一般来说，原油需求具有较明显的季节性特征，需求量一般在夏季和冬季达到年内高位，其中，夏季是汽油消费高峰，冬季则是取暖油需求高峰。截至7月24日当周，美国汽油产量为915.8万桶/日，环比上涨7.9万桶/日。随着5月27日美国国殇节一过，意味着北美夏季用油高峰期的将正式开启，今年因受到疫情影响导致原油需求锐减，但自4月初开始美国炼油厂产能利用率低位反弹，逐步上行。

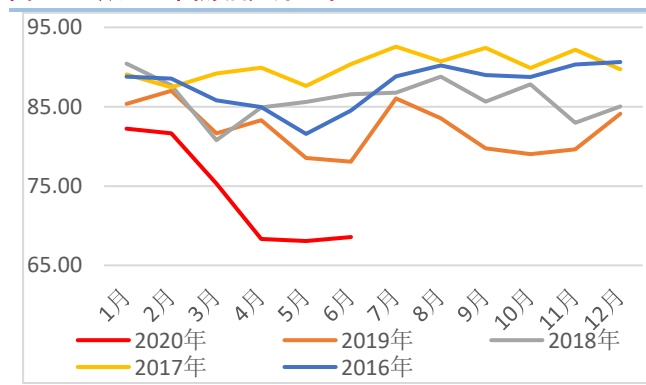
截至7月24日当周，美国炼油厂产能利用率为79.5%，环比上涨1.6%，欧洲16国炼油厂开工率为68.55%，环比上涨0.48%。美国方面，炼厂开工率将稳步回升体现原油消费呈现季节性旺季特征，不过疫情二次爆发使得需求复苏的步伐慢于预期。欧洲方面，疫情得到有效控制，新增疫情高峰期已过，经济活动恢复，欧洲16国炼厂开工虽处历年低位，但开工率出现下滑的可能性极小，正在稳步上行。总体来看，燃料油需求处于恢复阶段，但过程可能较为缓慢，主要原可能为美中互关领事馆，提升市场避险情绪，抑制国际原油市场价格。

图 10：美国炼油厂产能利用率（%）



资料来源：WIND，长安期货

图 11：欧洲 16 国炼油厂开工率（%）



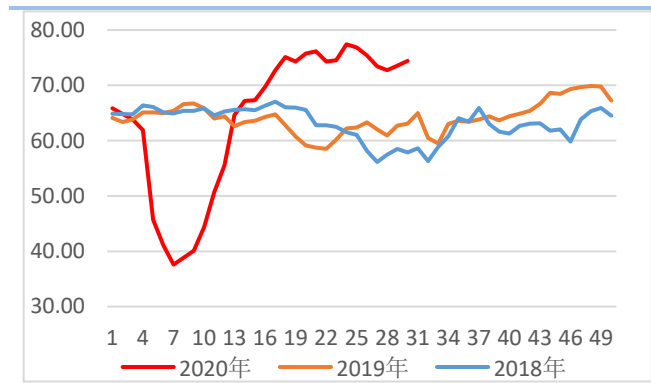
资料来源：WIND，长安期货

(二) 国内地炼开工率高位波动

我国作为疫情最早控制住的国家之一，成品油需求整体已经恢复至疫情前水平。但近期由于受到雨

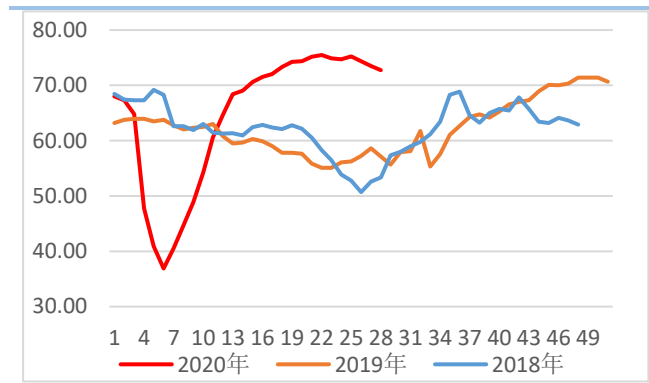
季与汛期的影响，山东地炼开工率出现小幅波动。截至 7 月 30 日，山东地炼开工率为 74.41%，环比上涨 0.83%；其中，截至 7 月 22 日，山东主营地炼常减压开工率为 72.74%，环比下降 0.73%。

图 12：山东地炼炼油厂开工率（%）



资料来源：WIND，长安期货

图 13：山东主营地炼常减压开工率（%）



资料来源：WIND，长安期货

四、原油供应端

（一）OPEC 原油产量 6 月见底，8 月开始下调减产规模

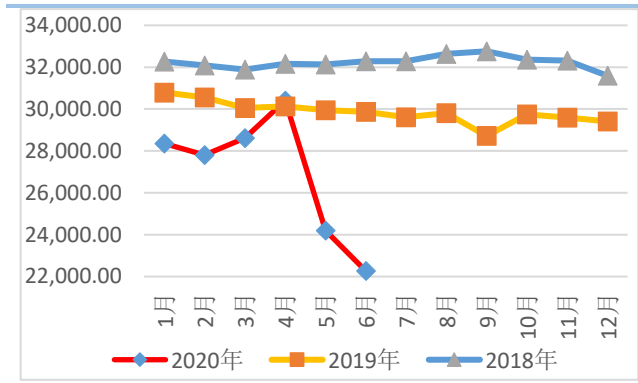
6 月，OPEC 原油产量为 2227.1 万桶/日，环比下降 192.4 万桶/日，减产执行率达 107%。其中，沙特原油产量减少 92.2 万桶/日至 755.7 万桶/日，伊拉克原油产量减少 44.9 万桶/日至 371.6 万桶/日，伊朗原油产量减少 0.7 万桶/日至 194.7 万桶/日，阿联酋产量减少 12.9 万桶/日至 234.9 万桶/日。

考虑到 6 月 OPEC+产油国减产执行率超过 100%，原油供应或将开始不及需求预期，大概率会造成下半年供应短缺风险。因此在 7 月 15 日的 OPEC+联合减产会议中决定自 8 月开始至年底，将减产规模从 970 万桶/日下调到 770 万桶/日。而对于减产没有达到 100%的国家，将在 8 至 9 月进行共约 80 万桶/日的补偿性减产，包括伊拉克、俄罗斯、尼日利亚等多个国家。虽然 8 月开始，OPEC+担忧存在供应缺口，降低减产规模，但目前全球原油依旧累库。伴随 OPEC+调降减产幅度后，油市供应偏紧优势将逐渐削弱。

需求在缓慢恢复，OPEC+按计划缩减减产规模，基本上符合市场预期，而针对未达标国家的补偿计

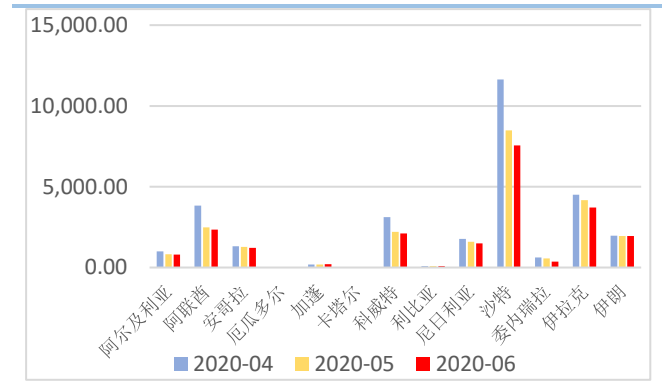
划，或导致 8 至 9 月减产规模维持相对高位，或对市场带来一定支撑。

图 14: OPEC 原油产量 单位: 万桶/日



资料来源: WIND, 长安期货

图 15: 近三月 OPEC 各国原油产量变动 单位: 万桶/日

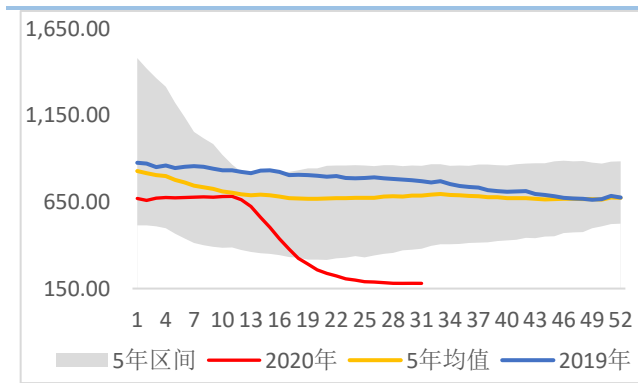


资料来源: WIND, 长安期货

(二) 美国原油减产动力下滑，增产或将受限

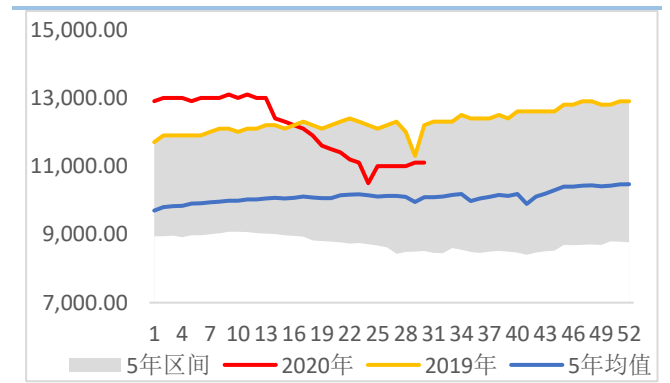
随着二季度国际油价从低位回升，美国页岩油企业所受到的重创减弱，活跃钻机数量下滑速度明显放缓，表明石油企业削减活跃钻井数的动力减弱。截止 7 月 24 日当周，美国原油产量 1110 万桶/日，环比上周持平，较上月同期增加 10 万桶/日。据美国能源服务公司贝克休斯 (Baker Hughes) 最新报告显示，截至 7 月 31 日当周，美国活跃石油钻机数量减少 1 座至 180 座，为 2009 年 6 月以来最低。就页岩油的生产成本来看，当前 40 美元/桶左右的油价基本可以覆盖大部分页岩油主产区的生产成本，但激发额外的钻探活动为时尚早，因此三季度美国原油增产幅度或将有限。

图 14: 美国原油钻机井数 单位: 座



资料来源: WIND, 长安期货

图 15: 美国原油产量 单位: 千桶/日

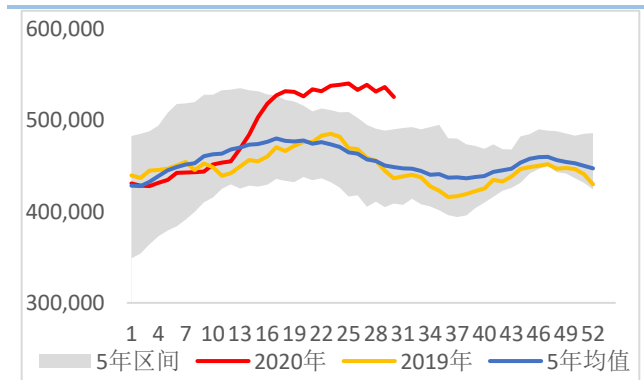


资料来源: WIND, 长安期货

(三) 库存端：美国原油去库存，汽油、柴油累库

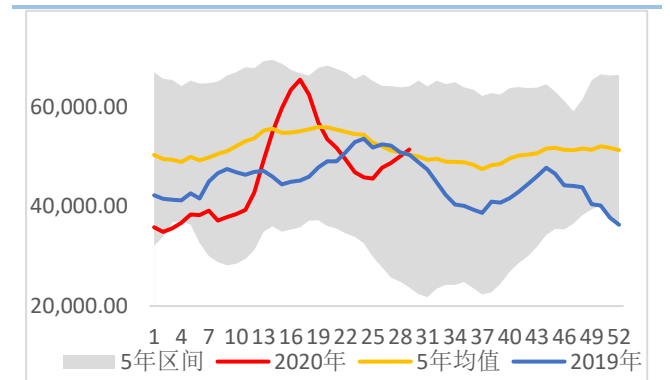
由于受到炼厂需求攀升提振，EIA 公布数据显示，截至 7 月 24 日，美国商业原油库存量为 5.25969 亿桶，环比减少 1061.1 万桶，其中，墨西哥西海岸地区原油期末库存量降幅度最大，环比 1046.2 万桶，西海岸地区原油期末库存减少 172.2 万桶。库欣原油库存为 5142.1 万桶，环比增加 130.9 万桶。美国汽油库存量为 2.47387 亿桶，环比增加 65.4 万桶。美国柴油库存量为 1.78386 亿桶，环比增加 50.3 万桶。

图 17：美国商业原油库存量 单位：千桶



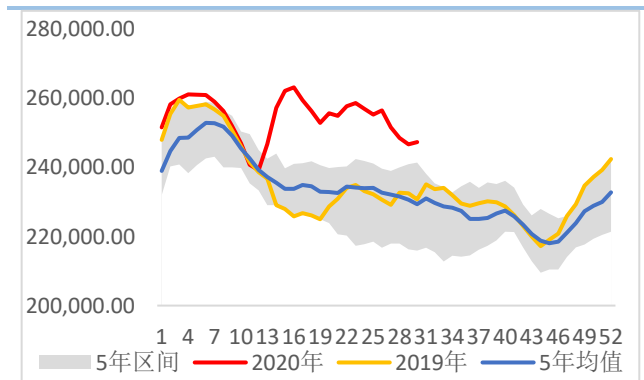
资料来源：WIND，长安期货

图 18：美国库欣商业原油库存量 单位：千桶



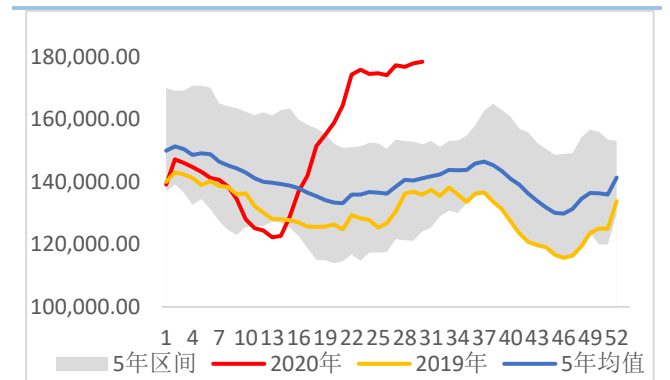
资料来源：WIND，长安期货

图 19：美国汽油库存量 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 20：美国柴油库存量 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

综合来看，OPCE+积极执行减产协议，原油需求缓慢复苏，三季度全球原油及成品油或将逐步去库。

然而需求端回到正常水平仍需要耗费一定时间，加之疫情干扰以及中美摩擦或将升级，去库进程或将有所放缓。

五、原油市场展望与操作建议

为应对疫情对国际市场带来的冲击，宽松的货币政策使得美元指数下行，中长期提振国际原油价格重心。OPEC 方面，OPEC+ 按计划缩减减产规模，但要求未达标国家补偿减产，8 至 9 月减产规模或仍维持相对高位。美国方面，原油减产动力下滑，不过目前的油价水平较难激发新增钻探活动，原油增产幅有限；疫情的二次爆发以及蔓延情况依旧严峻，叠加中美紧张关系升温，原油需求恢复的过程或将较为缓慢。中国成品油需求整体已经恢复至疫情前水平；欧洲疫情有效控制，需求恢复存在提升空间。

综上，短期内国际油价或将区间震荡，对于内盘原油建议短差操作，参考区间[260.0-316.0]。国际油价反弹力度仍然取决于需求是否强劲，中长期国际油价上行是大概率事件，建议多头配置，逢调整建立多单。

风险点提示：美国道琼斯工业指数走势、中美关系、利比亚原油供应、美国页岩油复产及海外疫情反复。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020 年 8 月 3 日

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598
传 真：0519-85185598

山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话：0535-6957657
传 真：0535-6957657

福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话：0592-2231963
传 真：0592-2231963

上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话：021-60146928
传 真：021-60146926

郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676963
传 真：0371-86676962

淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一期三层
电 话：0916-2520085
传 真：0916-2520095

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638

西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206088 029-87206178
传 真：029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电 话：029-87323533 029-87323539
传 真：029-87323539

能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206172
传 真：029-87206165

金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206171
传 真：029-87206163

农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话：029-87380130
传 真：029-87206165