

需求端再次引担忧，油价宽幅震荡为主

观点：

考虑到全球疫情依旧，跨国交通旅行恢复缓慢，令原油需求端持续受到遏制。目前原油回暖过程中却面临着中美关系、疫情二次爆发等不确定的影响；另一方面，成品油库存已经开始严重过剩，并且正在向原油端溢出，由于供应继续超过需求，陆地存储量仍接近储存能力极限，海上浮式储油又日益盛行，而全球采油及炼油设施仍有大量的过剩产能，贸易商开始再次预订油轮来储存原油和柴油。

预计国际油价的波动或开始加大，震荡幅度拉宽。对于内盘原油 SC 期货，建议投资者近段时间可采取高抛低吸的短差操作，激进投资者或可轻仓低位做多，参考区间[245, 275]。

研发&投资咨询

屈亚娟

宋宇杰


从业资格号：


F3024401

F3069458

投资咨询号：

Z0013882

 : 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、9月上旬原油市场回顾

图 1：WTI 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 2：Brent 11 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 11 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

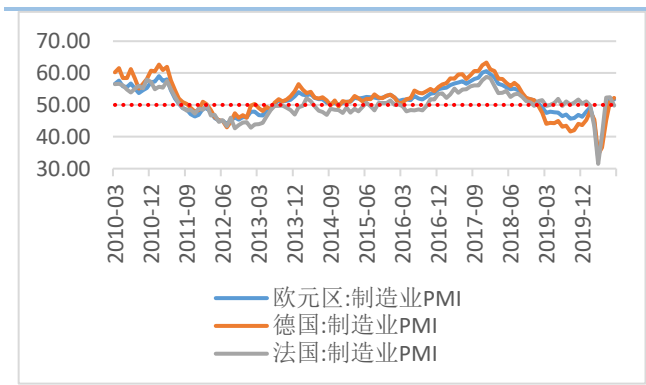
国际油价延续上周重挫势头，刷新 6 月中旬以来低位，且连续第二周收跌。考虑到一些国家新冠肺炎病例上升，需求前景惨淡，叠加美国原油库存意外上升，贸易商增加离岸储存空间，以及沙特大幅下调售价，全球供过于求的局面将持续。WTI 原油主力最低下探至 36.13 美元/桶关口，截止 9 月 11 日收盘，WTI 原油主力合约报价 37.15 美元/桶，较 9 月 4 日收盘下跌 5.97%；布伦特原油主力报价 39.84 美元/桶，较 9 月 4 日收盘下跌 5.9%。国内原油期货跌幅更深，主力移仓至 11 月，SC2011 以 13.02% 的周跌幅报收于 259.8 元/桶。

二、宏观影响

(一) 8月欧洲制造业 PMI 维持平稳

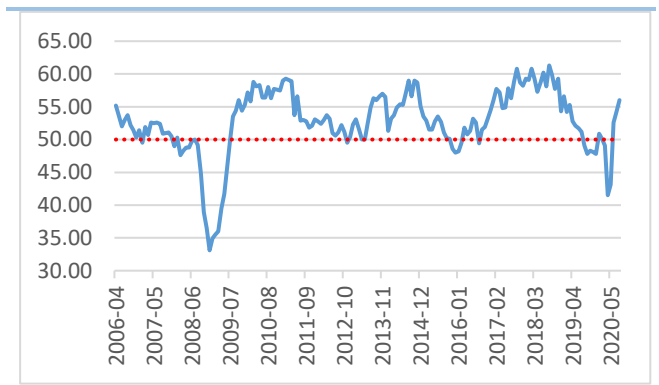
欧洲制造业 PMI 7 至 8 月保持平稳，8 月欧元区制造业 PMI 为 51.7，环比下降 0.1；8 月美国 ISM 制造业 PMI 为 56，环比上升 1.8，表明制造业和整个经济仍然向好，国际油价或将受到一定程度支撑。

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

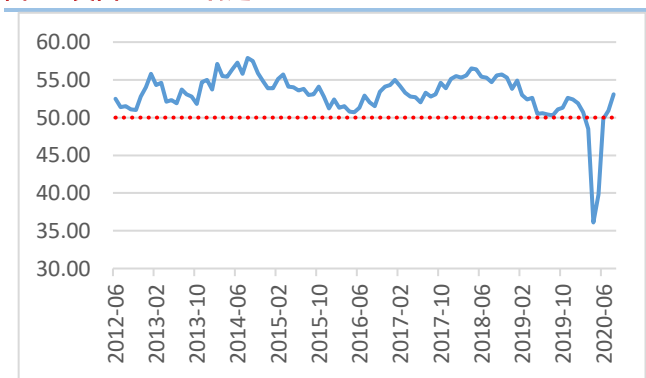


资料来源：WIND，长安期货

(二) 美国就业市场恢复较为缓慢

疫情的持续蔓延以及确诊病例呈现常态化增长，美国初次申请失业金人数暂无增加。截至 9 月 5 日当周，美国初次申请失业金人数为 88.4 万人，与上周持平。

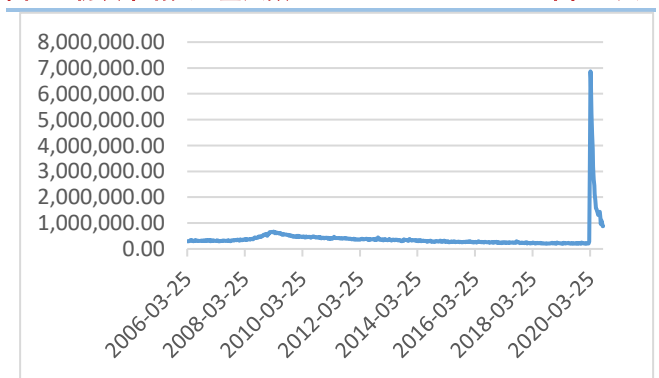
图 6：美国 Markit 制造业 PMI



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

（三）沙特大幅下调售价

沙特将出售给亚洲客户的 10 月阿拉伯轻质油官方售价下调 1.40 美元/桶，降幅为 5 月以来最大，超过市场预期。这是沙特阿美连续第二个月下调对亚洲客户的原油定价，被视为随着全球新冠病例激增、需求增长可能陷入停滞的迹象。沙特阿美还将下调向欧洲西北部和地中海地区出口的轻质原油的价格。作为实力雄厚的中东产油国愿意以较低价格抛售，或将导致全球市场恐慌并带动国际油价走弱。据外电 9 月 13 日消息，伊拉克也全面下调 10 月销往亚洲和美国的原油价格。

今年沙特的官方售价波动剧烈，从价格战时的大幅贴水，摆动至大幅升水，因沙特阿美和 OPEC+ 的其他出口国为抬高油价而限制产量，叠加美国夏季驾车高峰期这个季节性因素即将结束，使市场的注意力重新集中在需求复苏是否足够强劲上。

（四）国内宏观：预计三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 8 月，我国制造业 PMI 为 51.0，环比下降 0.1，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，疫情冲击的损失正在逐步弥补，三季度国内经济回归正常水平的可能性较大。

图 8：中国制造业 PMI

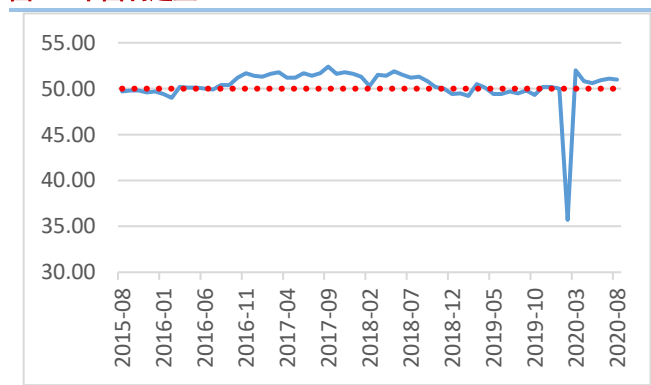
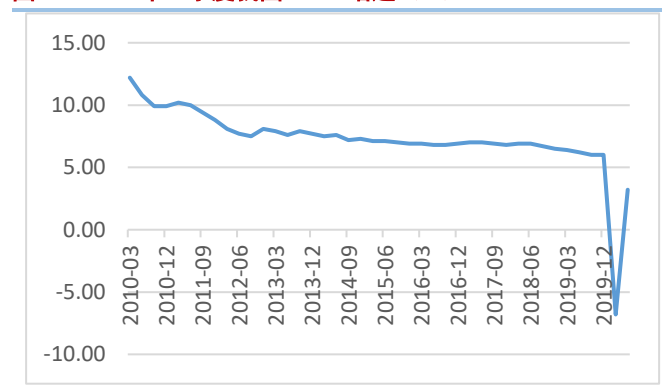


图 9：2020 年二季度我国 GDP 增速 (%)



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

资料来源：WIND，长安期货

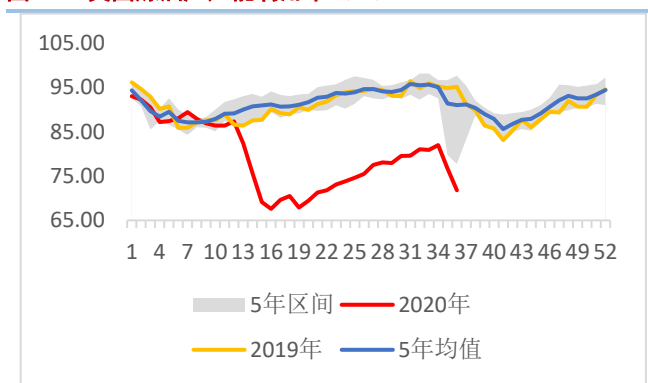
资料来源：WIND，长安期货

三、原油需求端

（一）美国原油需求受炼厂复产缓慢呈现低迷状态

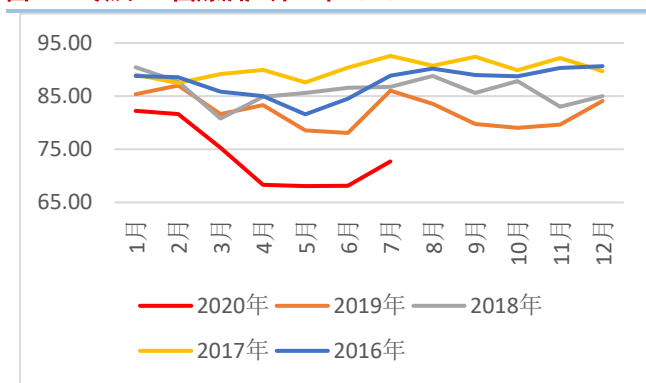
截至9月4日当周，美国炼油厂产能利用率为71.8%，环比下降4.9%；7月，欧洲16国炼油厂开工率为68.55%，环比上涨0.48%。美国方面，由于美国墨西哥湾受到飓风“劳拉”的影响，附近的炼油厂在风暴导致停产后复工速度缓慢，库存和闲置产能高企，炼油利润率偏低，叠加疫情持续在美扩散使得原油需求复苏的步伐停止不前。若墨西哥湾炼油厂因飓风“劳拉”关闭后不久完全重启，则国际原油价格才可能出现反弹迹象。欧洲方面，疫情得到有效控制，新增疫情高峰期已过，经济活动恢复，欧洲16国炼厂开工虽处历年低位，但开工率出现下滑的可能性极小，正在稳步上行。

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（%）

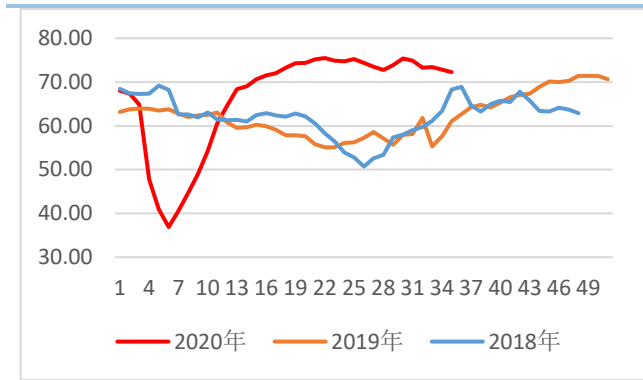


资料来源：WIND，长安期货

（二）国内地炼开工率出现小幅下滑

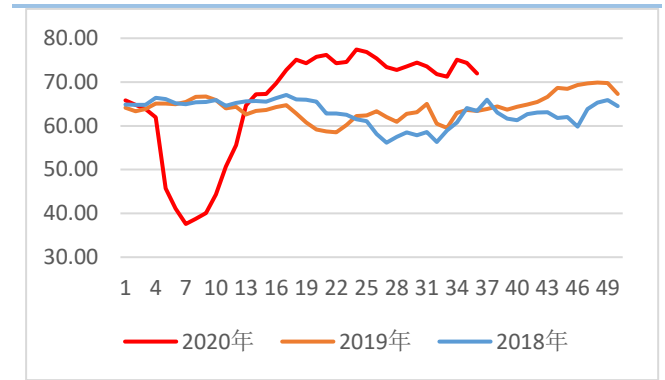
我国作为疫情最早控制住的国家之一，成品油需求整体已经恢复至疫情前水平。但近期由于受到雨季与汛期的影响，山东地炼开工率出现小幅波动。截至9月9日，山东地炼开工率为72.28%，环比减少0.55%；其中，截至9月10日，山东主营地炼常减压开工率为71.94%，环比减少2.42%。

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

（三）需求端不确定性仍然较大

9 月上旬国际油价走势依然受到全球经济恢复速度较慢的压制，尤其印度新冠肺炎疫情的发展，使市场开始担心未来印度的原油需求。随着气候的变冷，疫情是再次爆发还是疫苗先行推出，均成为新冠肺炎是否能够得到救治的不确定性因素。此外，美国总统大选在即，中美关系也将成为需求端的不确定影响因素。尽管各国已经不会采取疫情爆发期间的强硬卫生禁令，但疫情对于经济恢复的消极影响将是长久的。目前仍需要关注疫情的进度，当下大部分国家均在指望疫苗对新冠肺炎能够产生作用。

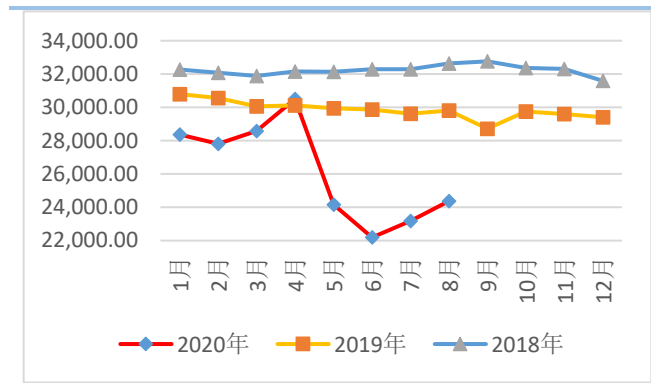
四、原油供应端

（一）OPEC+ 8 月原油产量增加，因创纪录减产放缓

普氏 (S&P Global Platts) 9 月 9 日的最新调查显示，OPEC 及其盟友 8 月增加原油产量，其中以沙特、俄罗斯和阿联酋为首产量大增，为已经受到重创的国际原油市场再次带来抑制。调查发现，现在 OPEC13 个成员国原油日产量为 2437 万桶，较 7 月增加 4%。具体来看，沙特 8 月产量较上月增加 50 万桶/日至 895 万桶/日，但仍未达到其配额，额外增加的产量大多都消耗在国内发电厂中；该联盟最大的非 OPEC 成员国俄罗斯 8 月石油产量为 909 万桶/日，较其配额高出 1 万桶/日；传统上严格遵守减产配额的

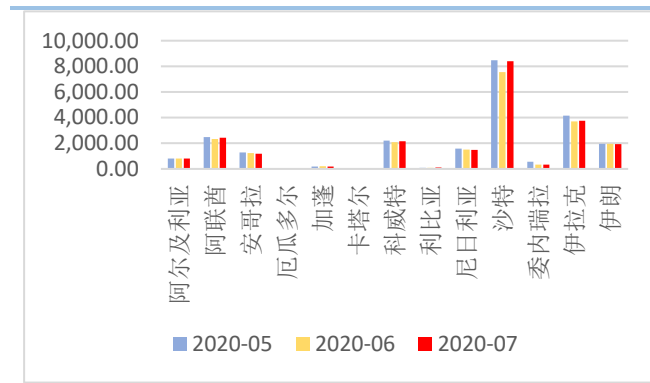
阿联酋，将其产量提高至 274 万桶/日，远超其限额。其国有石油公司 ANDOC 曾表示，将在 10 月大幅削减产量至配额的 30%，以弥补增产的差额。

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

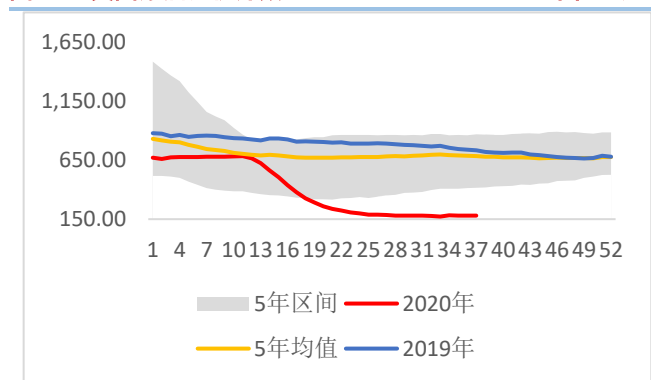


资料来源: WIND, 长安期货

(二) 美国原油减产动力下滑，增产或将受限

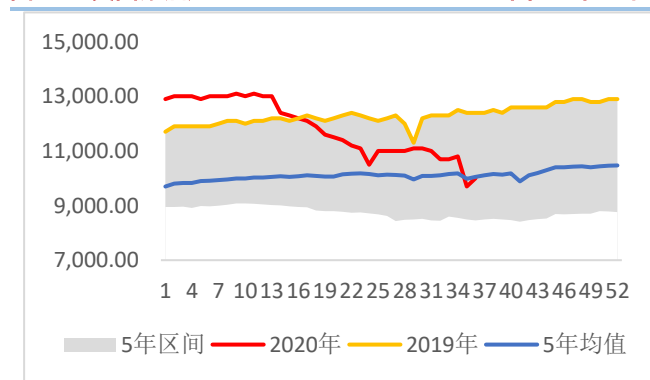
我们认为此次国际油价大幅下跌或是短暂的，对页岩油企业的影响有限。随着二季度国际油价从低位回升，美国页岩油企业所受到的重创减弱，活跃钻机数量下滑速度明显放缓，表明石油企业削减活跃钻井数的动力减弱。截止 9 月 4 日当周，美国原油产量 1000 万桶/日，环比增加 30 万桶。据美国能源服务公司贝克休斯 (Baker Hughes) 最新报告显示，截至 9 月 11 日当周，美国活跃石油钻机数量减少 1 座至 180 座，为 2009 年 6 月以来最低。就页岩油的生产成本来看，当前 37 美元/桶左右的油价仍然可以覆盖部分页岩油主产区的生产成本，但激发额外的钻探活动为时尚早，因此三季度美国原油增产幅度或将有限。

图 14: 美国原油钻机井数 单位: 座



请务必阅读正文后的免责声明部分!

图 15: 美国原油产量 单位: 千桶/日



放心的选择 贴心的服务

资料来源：WIND，长安期货

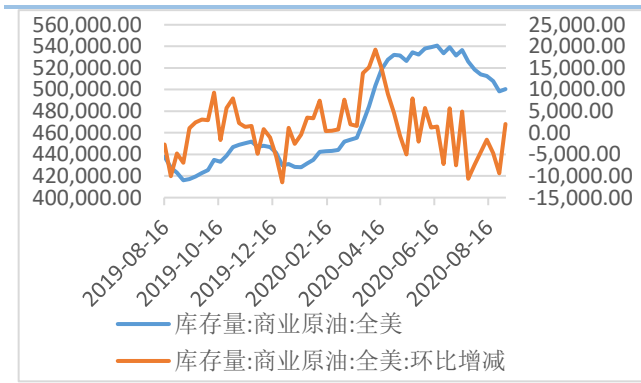
资料来源：WIND，长安期货

(三) 库存端：美商业原油库存转增

库存方面，美国 9 月 4 日当周 EIA 原油库存增加 203.3 万桶，预期减少 300 万桶，前值减少 936.2 万桶，正式结束了六连降。截至 9 月 4 日，美国库欣商业原油库存量增加 183.8 万桶至 5435.1 万桶，美国汽油库存减少 295.4 万桶至 2.31905 亿桶，美国柴油库存减少 167.5 万桶至 1.75845 亿桶。这与美国墨西哥湾遭遇飓风“劳拉”肆虐导致炼厂开工率再度下降，以及需求减少有一定关系。后期需要进一步关注库存的变动，来查看当前基本面是否有逻辑上的转变。

图 17：美国商业原油库存量

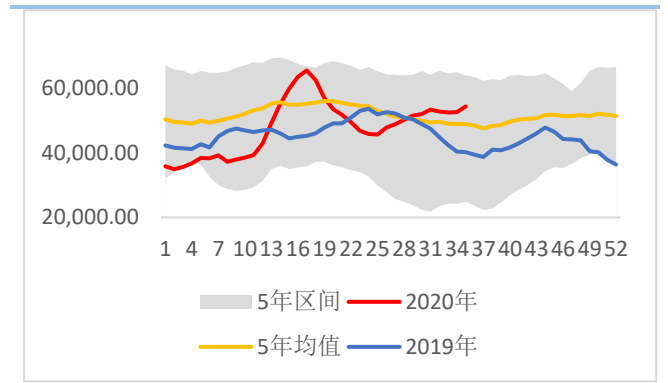
单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 18：美国库欣商业原油库存量

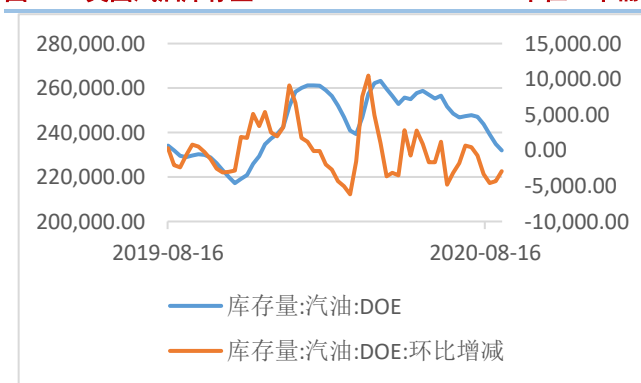
单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 19：美国汽油库存量

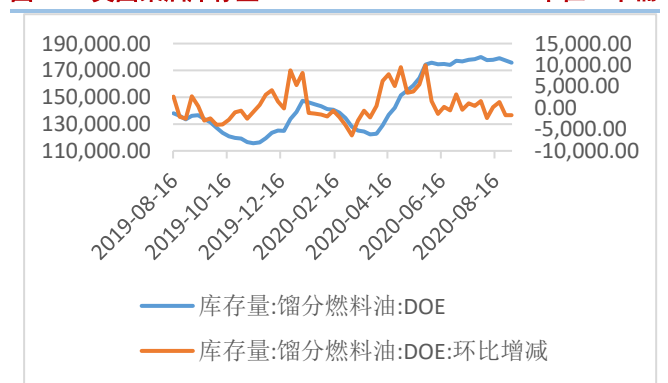
单位：千桶



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

五、原油市场展望与操作建议

考虑到全球疫情依旧，跨国交通旅行迟迟无法恢复，令需求持续受到遏制。目前原油回暖过程中却面临着中美关系、疫情二次爆发等不确定的影响；另一方面，成品油库存已经开始严重过剩，并且正在向原油端溢出，由于供应继续超过需求，陆地存储量仍接近储存能力极限，海上浮式储油又日益盛行，而全球采油及炼油设施仍有大量的过剩产能，贸易商开始再次预订油轮来储存原油和柴油。预计国际油价的波动或开始加大，震荡幅度拉宽。对于内盘原油 SC 期货，建议投资者近段时间可采取高抛低吸的短差操作，激进投资者或可轻仓低位做多，参考区间[245,275]。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020 年 9 月 14 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