

金融工程组

电话: 0571-85106702  
邮编: 310000  
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

欧美疫情持续蔓延 美汽油库存仍处于高位 国际原油价格震荡走弱  
2020-11-2

OPEC 减产补偿仍未落实到位 EIA 汽油库存意外大增 国际原油价格震荡回落  
2020-10-26

## 美国大选乱象丛生 多空博弈加剧

### 国际原油价格震荡走强

#### 观点摘要:

##### 本周全球原油价格回顾:

从本周全球原油价格变化来看,虽然三大原油期货价格均呈冲高回落之势,但均大幅收涨,其中布油以 5.28% 的涨幅居首。

##### 本周全球原油价格波动重要因素简析:

从本周影响全球原油价格波动的因素来看,主要是受当前美国总统大选乱象丛生与美联储维持基准利率不变及全球经济数据好坏不一、欧美新冠疫情不断恶化的影响,特别是在特朗普在选票落后的情况下诉诸于法律武器——要求重新计票或是停止计票与美国司法部公然出动武装人员进入投票点的情况下,本次美国总统大选变数大幅增加,市场多空博弈加剧,因而使得本周国际原油价格大幅波动。

##### 全球原油价格展望与沪原油操作建议:

综合供需基本面与资金对比及宏观经济等各方面因素来看,我们认为,当前国际原油价格整体虽然短线利多,但从中长线来看依然处于利空之中,从趋势交易策略来看,沪原油短线可逢高抛空而中线空单可继续持有,从套利交易策略来看,一方面,沪原油短线可采取反套策略,另一方面当前多原油空燃油的套利价策略可以继续持有。

##### 风险点:

- 1、欧美疫情的最新发展;
- 2、美国总统大选结果;
- 3、EIA 库存报告;
- 4、OPEC 补偿减产措施是否到位。

## 一、沪原油价格展望与操作建议

综合供需、库存、资金与现货价格等因素来看，我们认为，当前全球原油价格虽然短线利多，但从中长线来看依然处于利空之中，短线可逢高抛空，中线空单可继续持有，从套利交易的角度来看，当前仍宜以反套为主。

期货价格影响因素评估表		
影响因素	影响结果	总影响结果
总供需	利多	利多
总库存	利多	
总资金	利多	
总现货市场价格	利多	

综合全球三大原油期货基准价格的变化与燃料油裂解价差及国内原油期现价差的变化来看，我们认为当前国内原油仍处于反套逻辑，可继续持有反套头寸。

套利影响因素评价表			
影响因素	影响结果	数值	总影响结果
ICE	正套	1	反套
WTI	均衡	0	
DEM	均衡	0	
燃油裂解价差	反套	-1	
国内期现价差	反套	-1	

## 二、供需状况

根据美国 EIA 公布的周度原油报告来看，截止 2020 年 10 月 30 日当周，虽然美国周度原油产量减少，但这主要是受飓风导致美墨西哥湾沿岸大幅减产所致，而从四周均值来看，当前美国原油供应依然充裕且增幅显著，不过当前美国从汽油的库存依然处于高位水平且随着美国疫情不断刷新高位，我们预计美国 10 月的加油站销售相比 9 月而言增幅或将出现小幅回落，而同比仍将维持大幅回落之势。

美国原油供需				
千桶/日	2020/10/30	四周均值	周均值变化	四周均值环比
产量：	10500	10500.00	-325.00	-3.00
进口量	5029	5274.25	16.75	0.32
总供应量	15529	15774.25	-308.25	-1.92
美国零售销售-百万美元	2020年9月	月度变化	环比	同比
加油站销售	35909	521.00	1.47	-13.34

根据 OPEC 最新公布的月报来看，虽然 OPEC9 月整体产量同比与环比均出现下滑，整体减产执行力度在 105%，但在补偿减产并未落到实处，利比亚宣布将在年底增加原油产量一倍至 100 万桶/日，与此同时在当前美国总统大选中如若拜登获胜当选美国总统，则伊朗与委内瑞拉的石油出口将得以恢复，届时全球原油供应将进一步增加，此外，OPEC 继续下调今年全球原油的需求预期，这将使得在今年年底之前全球原油供需错配之势仍将延续。

OPEC原油供应量				
千桶/日	2020年9月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	24106	-47.00	-0.19	-16.05
航行中的油轮运量-百万桶/日	20.06	0.07	0.35	-19.82
OPEC总供应量	26112	-40.00	-0.15	-16.36

OPEC重要成员国 (产量>2000千桶/日)原油供应量				
千桶/日	2020年9月	月度变化	环比	同比
OPEC产量	24106	-47.00	-0.19	-16.05
沙特阿拉伯	8957	35.00	0.39	1.83
阿联酋	2533	-240.00	-8.65	-17.84
伊拉克	3694	46.00	1.26	-21.94
伊朗	1964	22.00	1.13	-9.20
科威特	2292	7.00	0.31	-13.77

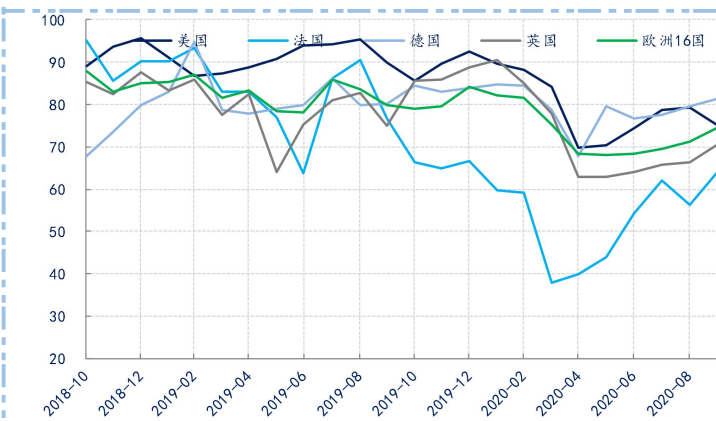
根据全球主要国家炼油厂开工率的变化来看，虽然欧美国家的炼油厂月度开工率增减不一，但从同比数据来看均较去年同期出现大幅的回落之势，表明当有欧美国家的原油消费需求依然疲弱，不足以支持油价的反弹回升。

虽然国内没有统一的炼油厂开工数据，但从全国最大的地方炼油厂产能集中地山东的开工率变化来看，虽然山东地炼周度开工率同比出现了大幅的增长，但这主要是受今年4-5月交易所修改规则导致库容紧张，地炼企业不得不提高开工率以减轻库容压力所致，而从月度数据来看，自6月以来，山东地炼开工率一直处于缓步回落之势，此亦表明自二季度末以来国内原油的消费需求有所减弱，这将对沪原油形成利空影响。

全球主要国家炼油厂开工率				
国家/地区	2020年9月	月度变化	环比	同比
美国	75.19	-4.15	-5.23	-16.44
法国	63.68	7.29	12.93	-17.04
德国	81.25	1.59	2.00	1.47
意大利	53.46	-0.65	-1.20	-21.14
英国	70.45	4.11	6.20	-6.19
欧洲16国	74.34	3.23	4.54	-6.77

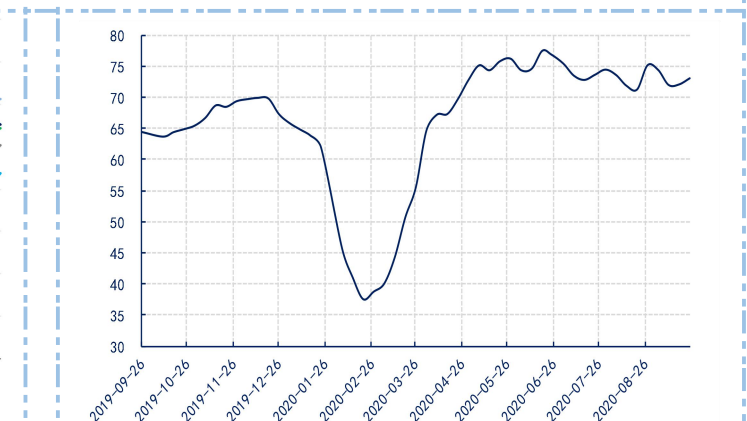
山东地炼厂开工率（常减压装置）				
名称	2020/11/5	周变化	月变化	同比
开工率	72.31	0.82	-1.12	10.53

图1. 全球主要国家炼油厂开工率



数据来源：Wind 新世纪期货

图2. 山东地炼厂开工率（常规减压装置）



数据来源：Wind 新世纪期货

### 三、供需平衡表

根据 OPEC 最新的月报来看，虽然至今年四季度，经合组织的原油供需仍呈短缺之势，但较去年同期仍有所收窄，表明当前的原油消费需求依然疲软，但分国家和地区来看只有中国消费略有所回升，这表明截至今年四季度除中国以外的原油消费仍将维持疲软之势，这将使得全球原油价格承压下行，虽然中国原油消费有所回升，但在全球整体原油消费依然疲软的情况下，沪原油价格难以独善其身。

从 2021 年来看，虽然一季度的同比均出现大幅的反弹回升，这主要是今年一季度全球新冠疫情爆发后，原油消费需求一落千丈导致供应缺口大幅收窄，今年一季度供应缺口的基数较低故使得 21 年一季度供应缺口同比大幅增加，这也符合我们此前提出的原油反套逻辑——即看空当前的原油价格看多远期原油价格。

全球原油供需平衡表-OPEC预期 百万桶/日				
地区/国家	供应	需求	供需平衡	同比
<b>经合组织-合计</b>				
2020年12月	29.32	45.35	-16.03	-6.75
2021年3月	29.23	45.72	-16.49	15.72
2021年6月	29.29	46.92	-17.63	83.84
2021年9月	30.04	45.57	-15.53	6.52
<b>经合组织-欧洲</b>				
2020年12月	4.05	24.79	-20.74	-6.20
2021年3月	3.96	24.37	-20.41	0.64
2021年6月	4.08	25.25	-21.17	31.16
2021年9月	3.98	24.89	-20.91	4.65
<b>经合组织-亚太</b>				
2020年12月	0.62	7.33	-6.71	-10.29
2021年3月	0.57	7.80	-7.23	0.14
2021年6月	0.56	7.38	-6.82	13.67
2021年9月	0.59	7.04	-6.45	7.86
<b>中国</b>				
2020年12月	4.03	13.58	-9.55	0.63
2021年3月	4.06	12.31	-8.25	25.95
2021年6月	4.06	13.87	-9.81	12.89
2021年9月	4.09	14.00	-9.91	12.49

## 四、库存变化

根据 EIA 的周度库存报告来看,虽然截至 10 月 30 日当周,美国原油库存减少 799.8 万桶,汽油库存增加 154.1 万桶至 2.27665 亿桶,虽然周度原油库存大幅回落,但汽油库存在此前一周回落后再度增加,综合来看,虽然原油库存大幅减少,但这主要是受飓风导致美墨西哥湾沿岸大幅减产所致,而从汽油库存的增加来看,符合我们之前报告中的判断—美国汽油的总需求持续疲软。

而从 EIA 的成品油的库存变化与新加坡的成品油库存变化来看,整体而言,本周美国与新加坡的成品油库存均出现了回落,本周 EIA 成品油库存再度增加且总库存依然处于高位表明美国汽油消费并未出现好转,且随着疫情在美国的全面蔓延,我们预计接下去美国汽油库存仍将了现回升,新加坡成品油总库存的回升此亦表明当前亚太地区的成品油消费依然未见好转。

EIA周度原油与成品油库存			
名称		2020/10/30	周变化
总库存	原油	484429	-7998.00
	汽油	227665	1541.00
成品汽油	总量	25407	883.00
	新配方	49	0.00
	常规汽油	25358	883.00
混调汽油	总量	202258	658.00
	CBOB	100707	1586.00
	GTAB(常规)	1121	60.00
	其他	52866	363.00
航空煤油	总量	37408	-42.00
馏分燃料油	总量	154644	-1584.00
	含硫量(15ppm-500ppm)	3168	119.00
	含硫量(<15ppm)	142763	-1310.00
取暖用油	总量	8712	-395.00
含渣燃料油	总量	31669	248.00
半成品油	总量	79053	-859.00
其他油品	总量	246177	-3493.00
原油和石油产品	包括战略石油储备	2015817	-14830.00
	不包括战略石油储备	1376547	-14677.00
	战略石油储备	639270	-153.00

新加坡周度成品油库存		
名称	2020/11/4	周变化
轻质馏分油	1287	167.00
重质馏分油	1495	-89.00

## 五、O77C 持仓报告

根据 CFTC 的原油持仓变化报告来看，WTI 原油的非商业与商业的多头净持仓出现了减少，这表明市场在当前欧美疫情持续恶化叠加美国大选乱象丛生的情况下并不看好原油价格，从管理基金多头与空头持仓变化来看，多空双方均大幅增加持仓，表明双方对于后期原油价格分歧较大，从商业持仓与生产\贸易\加工商\用户持仓的变化来看，当前原油宜空不宜多。

CFTC 周度原油持仓报告			
名称		2020/11/3	周变化
WTI 轻质低硫原油	总持仓	2013491.00	1747.00
	非商业多头持仓	639145.00	-20633.00
	非商业空头持仓	196685.00	8997.00
	非商业净多头	442460.00	-29630.00
	商业多头持仓	632058.00	18721.00
	商业空头持仓	1099616.00	-12525.00
	商业多头净持仓	-467558.00	31246.00
ICE-IPE 原油	总持仓	2397154.00	-24853.00
	生产商/贸易商/加工商/用户多头持仓	1004642.00	34324.00
	生产商/贸易商/加工商/用户空头持仓	1113185.00	-48687.00
	生产商/贸易商/加工商/用户净多头	-108543.00	83011.00
	管理基金多头持仓	222329.00	-28002.00
	管理基金空头持仓	133751.00	21882.00
	管理基金多头净持仓	88578.00	-49884.00

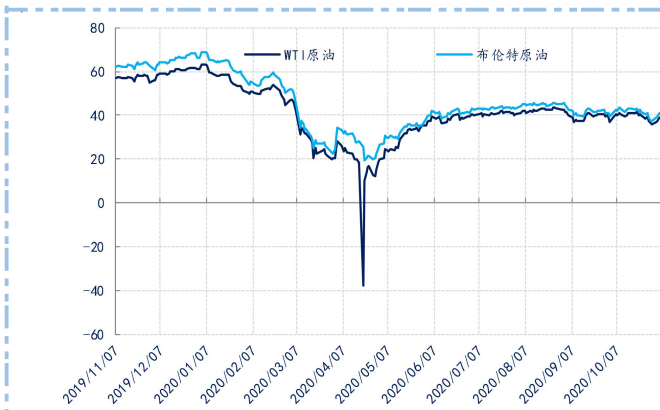


## 六、期货价格

虽然当前全球三大原油期货价格及成品油期货价格从周度变化来看均出现回升之势，从当前的价格来看，可以逢高逐步抛空。

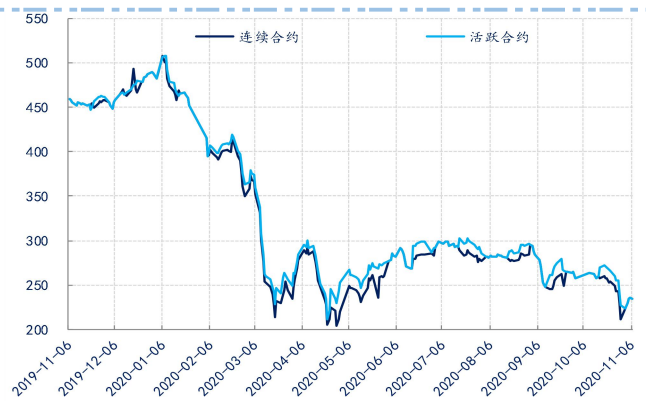
全球原油与成品油期货市场价格		2020/11/6	日变化	周变化
原油期货市场价格	ICE Brent (美元/桶)	39.45	-1.48	1.99
	NYMEX WTI (美元/桶)	37.14	-1.65	1.35
	INE 原油 (美元/桶)	234.6	-1.80	22.80
成品油期货市场价格	NYMEX 汽油 (美元/加仑)	1.0844	-0.03	0.05
	NYMEX 取暖油 (美元/加仑)	114.26	-2.70	5.67
	SHFE 燃料油 (元/吨)	1645	-14.00	44.00

图3. ICE 原油与 WTI 原油期价对比



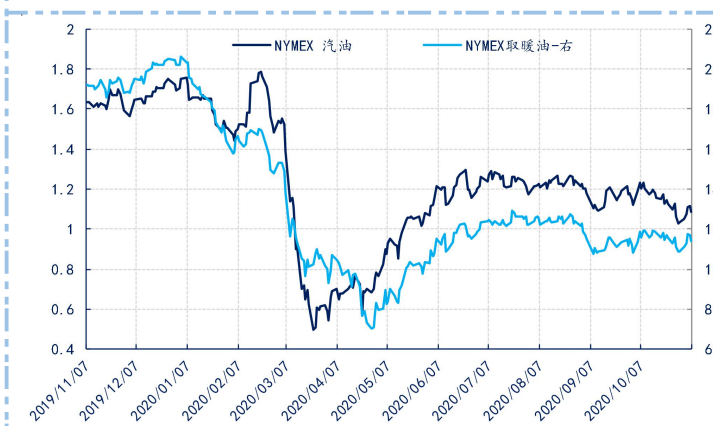
数据来源: Wind 新世纪期货

图4. INE 原油连续与活跃合约期货价格对比



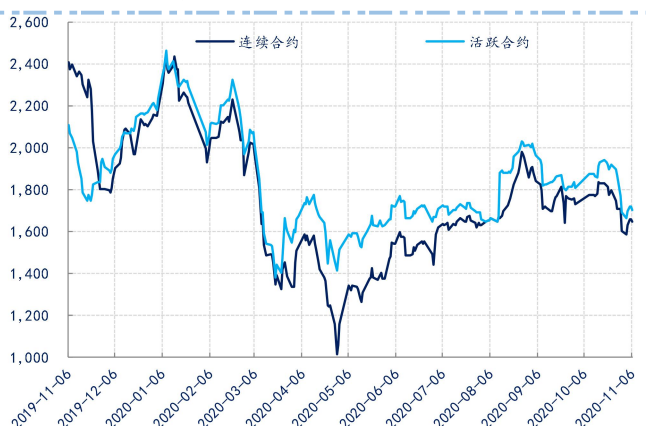
数据来源: Wind 新世纪期货

图5. NYMEX 汽油与取暖油期价对比



数据来源: Wind 新世纪期货

图6. SHFE 燃料油连续与活跃合约期货价格对比



数据来源: Wind 新世纪期货



## 七、现货价格

虽然本周全球原油与成品油现货价格涨跌互现，结合前面的供需与库存的分析，我们认为，当前全球原油现货价格短期之内多空博弈将非常激烈，短线可以逢高抛空，而前期建立起来的空单可以继续持有。

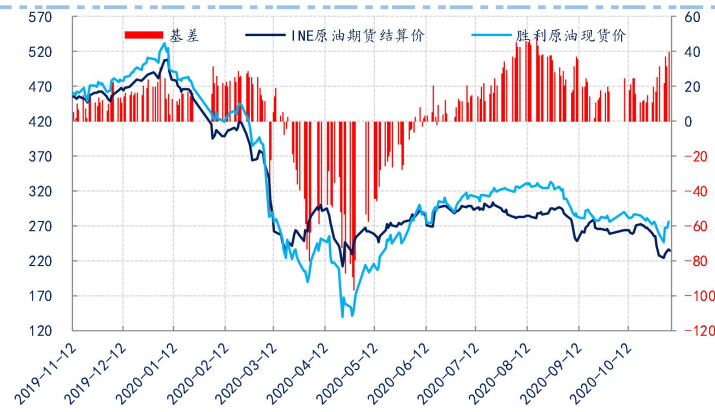
全球原油现货市场价格		2020/11/5	日变化	周变化
OPEC一揽子价格 (美元/桶)		39.79	0.70	2.67
国际主要油田原油报价 (美元/桶)	迪拜	40.9	0.90	2.52
	阿曼	41.18	0.95	2.49
	塔皮斯	39.33	1.07	1.82
	米纳斯	40.09	1.01	2.17
	杜里	44.18	0.99	1.58
	辛塔	38.1	1.00	2.18
	大庆	35.24	1.37	1.79
	胜利	41.25	1.32	1.59

全球成品油现货市场价格				2020/11/4	日变化	周变化
汽油	无铅汽油 (美元/桶)	新加坡	92#	41.95	-0.06	-0.67
			95#	43.00	-0.06	-0.62
		美国	纽约-93#	51.43	1.41	1.99
		荷兰	鹿特丹-95#	356.76	10.00	9.00
	汽油 (元/吨)	中国	93#全国均价	5345.57		-24.52
航空煤油	新加坡 (美元/桶)		41.75	0.81	1.56	
	美国纽约 (美元/加仑)		113.61	5.36	6.79	
燃料油	新加坡 (美元/桶)	180CTS	252.56	-3.06	-9.39	
		380CTS	250.65	0.28	1.17	
柴油	含硫0.05% (美元/桶)	新加坡	42.74	0.15	0.48	
		荷兰鹿特丹	328.01	12.25	14.50	
	中国 (元/吨)	0#全国均价	4770.77		-31.18	
石脑油	新加坡-FOB (美元/桶)		39.53	-0.06	0.38	
	日本-CFR (美元/桶)		373.13	-1.25	1.63	

## 八、价差

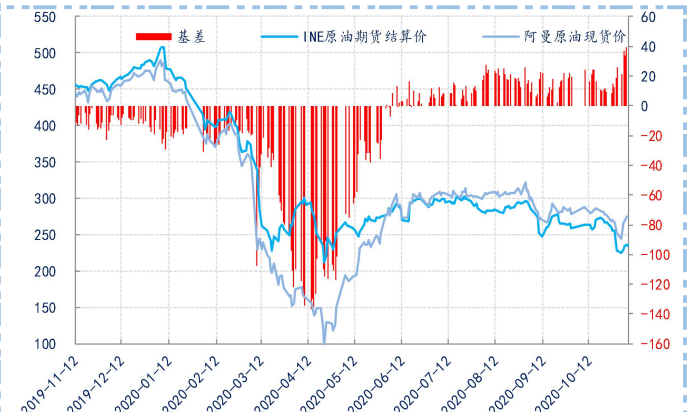
原油期现价差与跨市价差		2020/11/6	日变化	周变化
期现基差 (美元/桶)	胜利原油现货与INE期货基差	39.54	7.93	14.09
	阿曼原油现货与INE期货基差	39.07	5.45	20.14
	迪拜原油现货与INE期货基差	37.20	5.12	20.36
跨市价差 (美元/桶)	WTI原油-布伦特原油	-2.14	-0.17	-0.64
	INE原油-WTI原油	-1.75	1.70	0.22
	INE原油-布伦特原油	-4.06	1.53	-0.42

图7. INE 原油期货价格与胜利油田价差



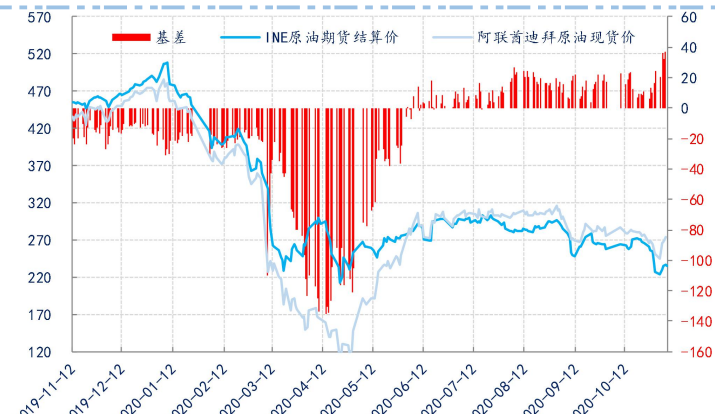
数据来源: Wind 新世纪期货

图8. INE 原油期价阿曼原油现货价差



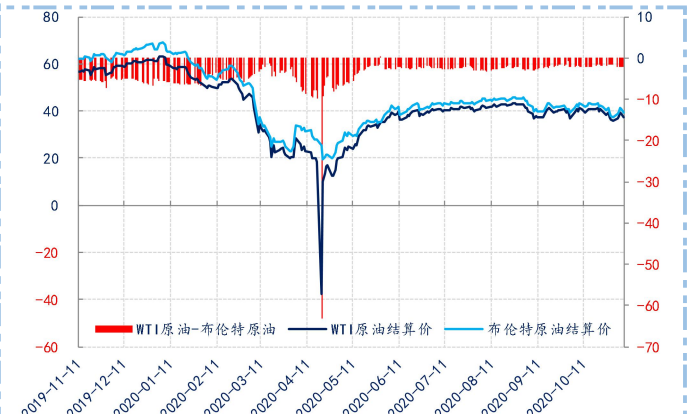
数据来源: Wind 新世纪期货

图9. INE 原油期价迪拜原油现货价差



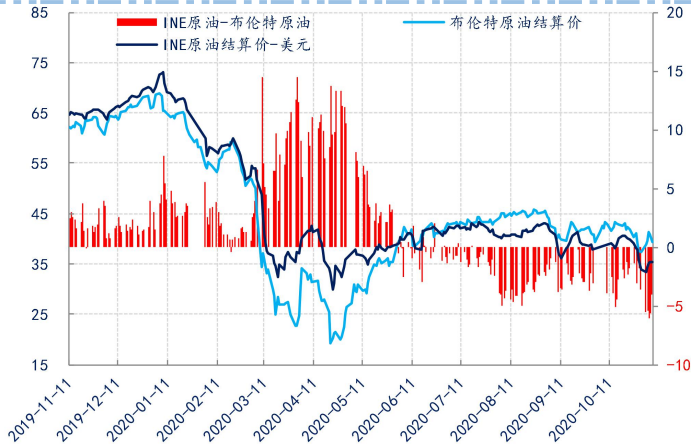
数据来源: Wind 新世纪期货

图10. WTI 原油与布伦特原油期货价差



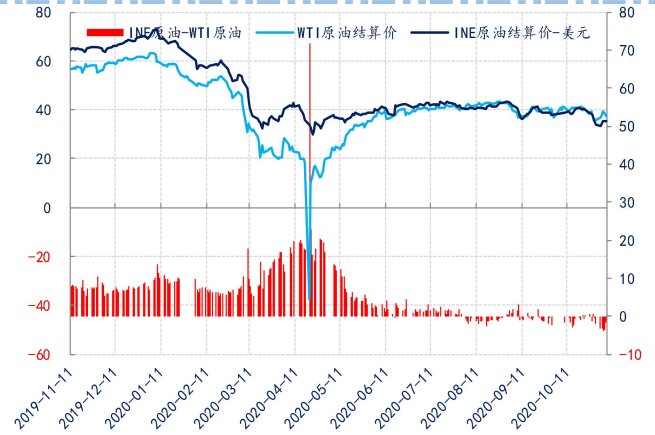
数据来源: Wind 新世纪期货

图 11. INE 原油期价与布伦特原油期价价差



数据来源: Wind 新世纪期货

图 12. INE 原油与 WTI 原油期货价差

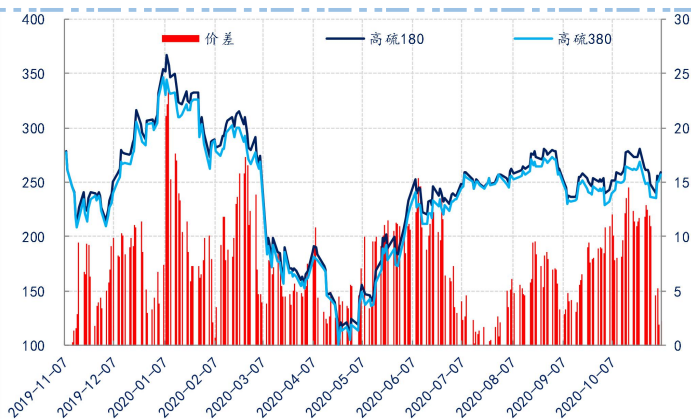


数据来源: Wind 新世纪期货

### 燃料油 180 与 380 裂解价差

名称		2020/11/5	日变化	周变化
新加坡 FOB 美 元	180 CST	259.55	6.99	1.34
	380 CST	257.28	6.63	11.03
	价差	2.27	0.36	-9.69
国内	180 出厂价	3650.00		0.00
	20# 市场价	3100.00		0.00
	价差	550.00		0.00

图 13. 新加坡燃料油裂解价差



数据来源: Wind 新世纪期货

## 免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

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，需注明出处为新世纪期货研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭 13 号 6-8 层

邮编：310003

电话：0571-85106702

网址：<http://www.zjncf.com.cn>