

## 20200904 回调力度或有限，中长期仍可逢低多原油

图表 1：布伦特走势图



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 2：美原油与美股之间关系



来源：彭博 新湖期货研究所

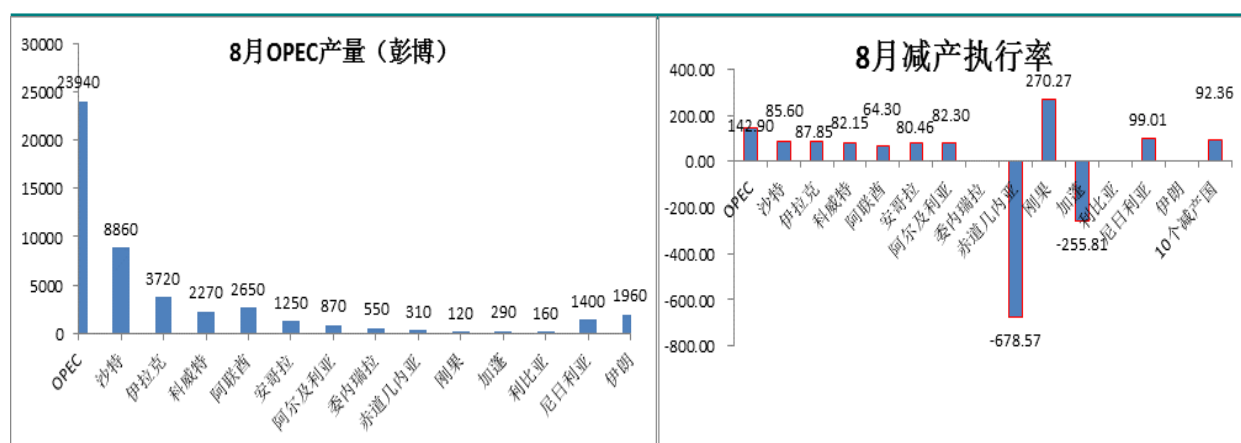
飓风过后，油价交易的核心逻辑回归至需求端，需求端完全取决于经济的复苏情况。8月公布的经济数据显示欧美不一，欧洲由于二次疫情的再次爆发经济增速出现了明显的放缓，美国近期日新增病例人数出现了回落，PMI数据好于预期，但是对于其复苏我们认为仍较为缓慢。本周三晚间公布的小非农ADP数据显示，美国8月ADP就业人口增加42.8万人，远不及预期的增加95万人，但是环比7月ADP就业人数修正增加21.2万人有所增长。因此，周三晚间，我们看到油价出现了一定程度的调整，香港和欧洲的主要经济体国家的国债收益率盘中再现暴跌。随后周四美股出现了三大指数罕见的齐跌，且跌幅较大，原油盘中跟跌，最终收盘时收复部分跌幅。今年原油基本与美股保持一定的联动性，虽然新一轮的刺激法案还没确定，但是基于美联储保就业允许通胀维持在2%左右货币宽松化的政策，虽然美股目前高估值，脱离经济基本面，但大量的投放货币，必然带动部分资产价格的上

涨，因此，我们预计美股很难跌深，原油虽然短期出现了一定程度的回调，但是基于供应端仍在执行减产，底部仍有支撑，我们预计油价短期回调幅度也较为有限。

本周的原油基本面仍无太大的变化，这也导致油价虽然偏弱，但仍然维持在一定的区间范围内。不过有两点需要注意的地方：

一是彭博信息源公布了 8 月 OPEC 产量，虽与 OPEC 月报给出的数据稍有出入，但可环比参考。7 月 OPEC 国家中，伊拉克和尼日利亚并没有进行弥补性减产，产量反而环比小幅有所增加，因此虽然 8 月的产量政策会议上仍然要求各国严格执行减产，但整个市场似乎觉得 OPEC 政策有所松动了。8 月按照其减产政策，OPEC+ 需要减产 770 万桶/日，环比 7 月的 970 万桶/日的减产政策增加了 200 万桶/日，叠加伊拉克及尼日利亚的补偿性减产，预期 8 月产量或环比增加 150-160 万桶/日。因此，当彭博信息源给出的数据显示，8 月产量环比仅增加 55 万桶/日至 2394 万桶/日时，确实有点出乎意料，且提振了油价。伊拉克和尼日利亚产量均出现了一定程度的下降，伊拉克 8 月产量环比减少 7 万桶/日至 372 万桶/日，尼日利亚 8 月产量环比减少 11 万桶/日至 140 万桶/日，虽然较目标量仍有一定的差距，但我们看到产量确实在降。8 月伊拉克减产执行率提高至 87.85%，尼日利亚减产执行率仍然偏低，仅为 40.4%。整个 OPEC 组织 8 月减产执行率为 142.9%，10 个减产国减产执行率为 92.36%。另外，沙特 8 月产量环比增加 41 万桶/日至 886 万桶/日，阿联酋 8 月产量环比增加 20 万桶/日至 265 万桶/日，科威特 8 月产量环比增加 5 万桶/日至 227 万桶/日。

图表 3：OPEC 产量及减产执行率



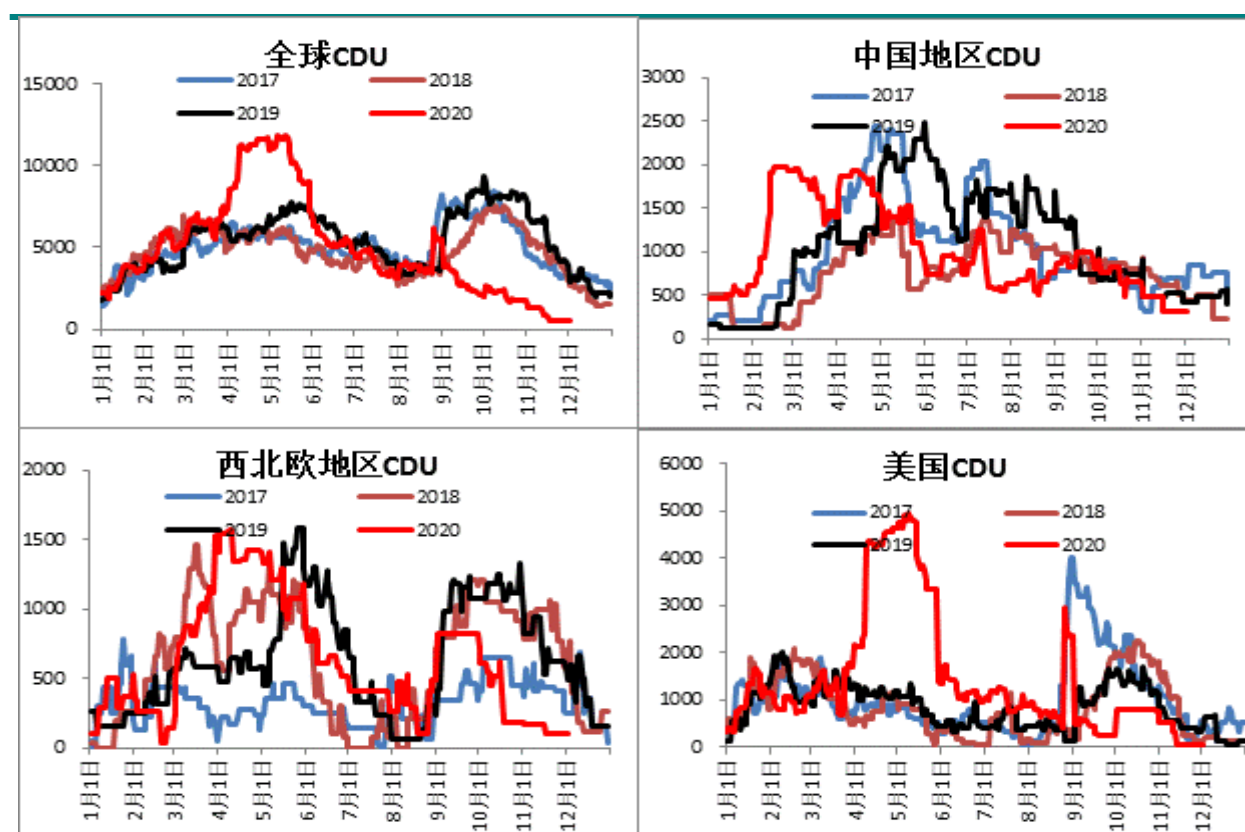
来源：彭博 新湖期货研究所

与此同时，在之前的报告中我们提到 8 月 OPEC 出口量或增加，但是实际上 OPEC 中东五国（沙特、科威特、伊拉克、伊朗及阿联酋）出口量基本持平于 7 月，也好于预期。其中，沙特出口量环比增加 26 万桶/日至 586 万桶/日，阿联酋出口量环比增加 4.6 万桶/日至 288.5 万桶/日，伊拉克出口量环比减少 17.4 万桶/日至 304.6 万桶/日，伊朗出口量环比减

少 1.29 万桶/日至 19.8 万桶/日，科威特出口量环比增加 13.5 万桶/日至 181.4 万桶/日。目前，整个市场都在静候 9 月 17 日的产量会议，有消息称伊拉克的补偿性减产或推迟两个月。

二是，本周公布的 8 月 28 日当周的 EIA 周度数据显示，原油产量环比减少了 110 万桶/日至 970 万桶/日，炼厂开工率降至 76.7%，商业原油库存减少 940 万桶，汽油库存减少 432 万桶，馏分油库存增加 167.2 万桶，库欣库存增加 11 万桶。本周的数据基本反应了当周飓风的影响，略偏多。在飓风来临前，大约 130 万桶/日的生产设施停产，但是本周二基本全部重启，炼厂大约有 300 万桶/日的产能关停，也没有受到影响，因此，下周的 EIA 报告数据将恢复正常状态。但有一点我们需要注意，9 月 7 日是美国的劳动节，按往年季节性消费来看，通常 9 月中下旬美国将进入消费淡季，且炼厂进入秋季检修旺季。这应该也是本周三周四油价出现回调的主要因素。但是，今年受到疫情的影响，季节性消费并不明显，且今年炼厂开工同比往年大幅下降，因此，秋季检修的力度并不高，后期的消费我们认为更多地依赖于经济复苏进展。

图表 4: CDU

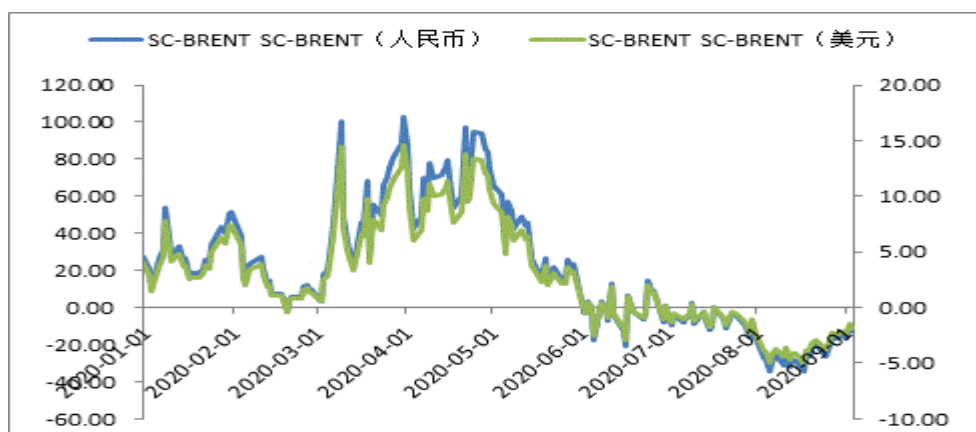


来源：彭博 新湖期货研究所

SC 方面，目前仍然处于低估值，贴水布伦特。截至 9 月 3 日期货库存为 4366.8 万桶，较 8 月中旬峰值减少了 112.2 万桶，但少量注销的仓单来自于中油国际大连、中油大榭以

及中国石化海南。相反，我们看到山东中化弘润的仓单量较前期还有一定的增幅，目前仓单量为 1556.3 万桶。虽然仓单注销了一部分，但是目前期货库存使用率仍接近 73%。9、10 月随着地炼配额基本使用完，购买力下降，中国原油的进口量也较 5 月、6 月出现了一定程度的回落，巨量的仓单或逐渐消化，但需要一个较为漫长的过程。理论上 SC 应该升水于 Brent 3 美元/桶，目前价差仍在-2 美元/桶，预计价差随着仓单的注销会逐渐修复，但速度较为缓慢。

图表 5: SC 与外盘原油之间关系



来源：彭博 新湖期货研究所

因此，我们预计短期油价继续回调的力度或有限，中长期角度来看，可逢低做多原油。重点关注周五晚间公布的非农数据，目前预计仍将环比改善，以及其它经济指标、美国大选以及疫苗进展等。

分析师（原油 沥青）：严丽丽

从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

邮箱：[yanlili@xhqh.net.cn](mailto:yanlili@xhqh.net.cn)

#### 免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司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并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。