

## 【能化专题】风险重重，国庆长假外盘原油或波动加剧

2020 年上半年在两只“黑天鹅”——新冠疫情和 OPEC+ 谈判破裂——飞出后，原油市场波谲云诡，而随着全球疫情得到一定的防控和 OPEC+ 达成历史性减产修复油市供需平衡，叠加全球央行采取的前所未有的刺激措施，油价从宽幅波动通道得到抬升机会，随后进入了相对窄幅的震荡通道。

那么在即将到来的国庆双节长假，油市面临哪些潜在风险？长假之后，走势略显疲态的外盘油价走势如何呢？

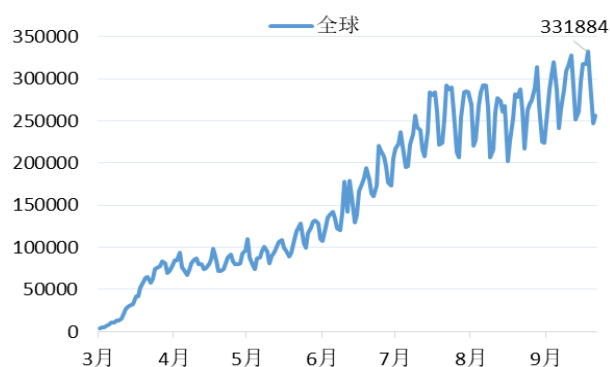
### 疫情仍是拖累原油需求的最大潜在风险

近期，欧美地区新冠疫情新增人数明显增加，为应对反弹势头，多国政府收紧管控措施，部分国家重新限制旅行和社交聚会，令市场对原油需求恢复担忧情绪加重。由于秋季和开学来临，欧洲多国的学校成为疫情多发区。24 日英国、法国、立陶宛和波兰的单日新增确诊病例数均创自各国疫情爆发以来新高，防疫形势严峻。同时，据新华社消息，在截至 9 月 27 日的一周内，美国 21 个州报告新增新冠病例数较前一周增加至少 10%。美国公共卫生领域专家警告，今年秋冬疫情恐再次反弹。目前，一些疫情反弹严重的州正在考虑重新实施限制措施。

国内面临疫情风险也有所增加。目前国内疫情已基本平息，且疫情增长主要来自境外输入，但是国庆长假意味着境内人员流动增加和聚集性活动增加，因此将导致国内面临疫情新增人数出现上升的风险。加之秋冬季节是呼吸道传染病的高发期，因此疫情再次发生的风险也在加大。

整体来看，疫情将是长假期间甚至年内利空油价的最大潜在风险。后市持续关注疫情形势，以及欧美地区新增人数是否突破前期新高、呈现震荡上升的趋势。

图 1：全球新冠疫情单日新增（人）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：美国新冠疫情单日新增（人）



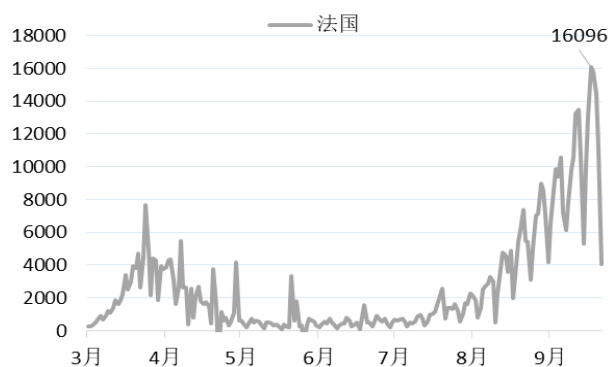
数据来源：Wind，中信建投期货

图 3：英国新冠疫情单日新增（人）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：法国新冠疫情单日新增（人）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 5：西班牙新冠疫情单日新增（人）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：意大利新冠疫情单日新增（人）



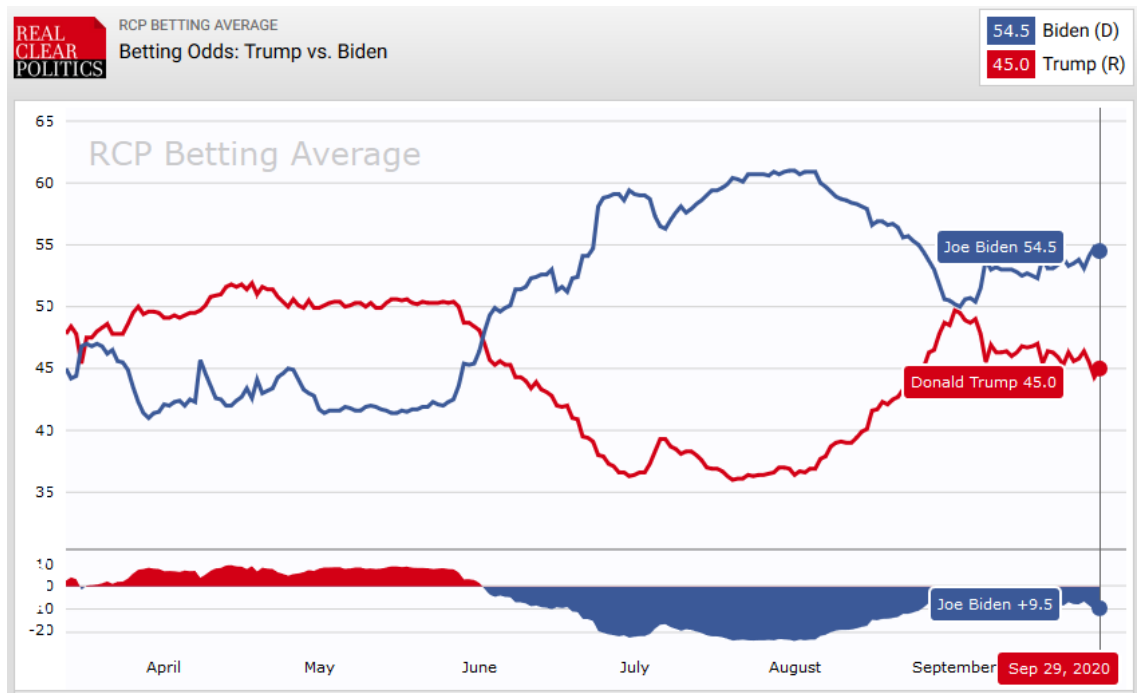
数据来源：Wind，中信建投期货

## 美国大选和英国脱欧充满不确定性，市场情绪波动油市亦无可幸免

除疫情形势之外，近期宏观市场情绪也跟随美国大选和英欧新一轮谈判的情况跌宕起伏。

据美国民调机构 RCP 数据显示，3 月以来，特朗普和拜登的博彩赔率发生了 3 次大转折，两位总统参选者竞争激烈、在某些阶段不相上下。尽管目前拜登比特朗普高出 9.5 个百分点，但拜登获胜概率已从 8 月高点 61% 降低至 53% 的这一变化，令大选结果充满的不确定性再度变强。此外，英国与欧盟就双方贸易关系进入第 9 轮谈判，英欧双方均抓紧时间进行磋商（2021 年 1 月 1 日是英国脱欧过渡期的结束时间），然而磋商分歧重重，无协议脱欧风险仍然较高，市场避险情绪挥之不去。

图 7：民调机构 RCP 博彩赔率：特朗普 vs 拜登 (%)



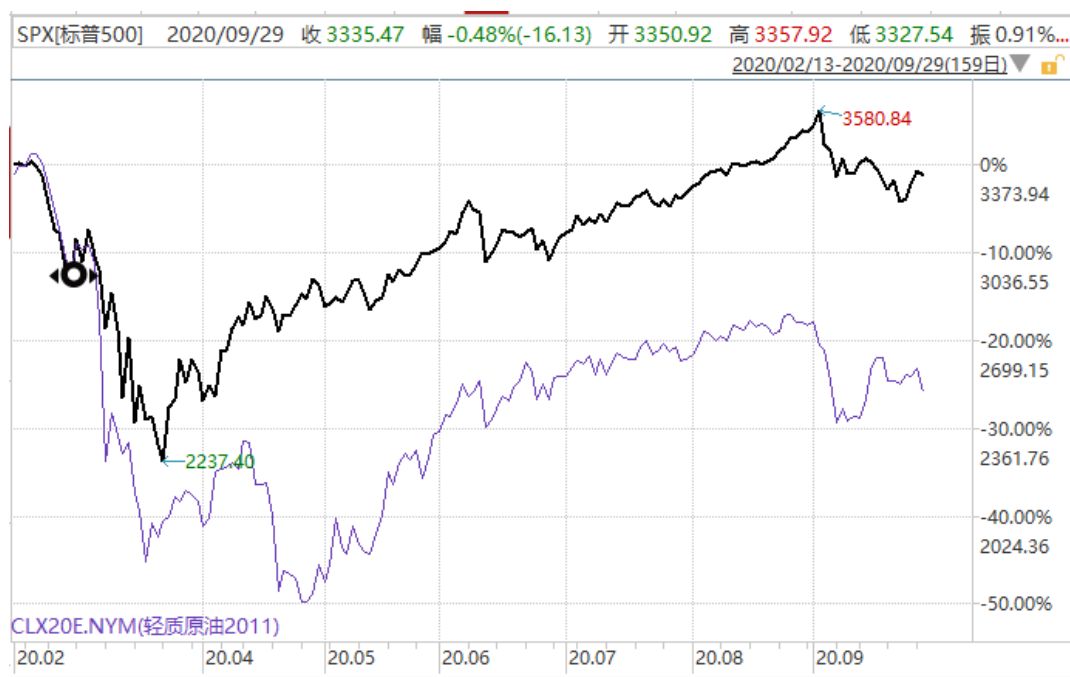
数据来源：Real Clear Politics

图 8：VIX 指数



数据来源：Wind

图 9：S&P500 指数和 WTI 价格走势图



数据来源：Wind

具体来看，目前宏观环境充斥较多不确定性，经济恢复前景并不明朗，市场担忧情绪有所加剧，叠加美国新一轮经济刺激计划仍待落地，S&P500 指数已较近期纪录高点下跌约 7%。后市美股是否会继续走弱？

首先，值得参考的是，“在大选季首次辩论之后，美股市场通常不会出现大幅度的波动。根据道琼斯市场数据，自 1960 年以来的每届大选首场辩论次日，标准普尔 500 指数涨跌幅中位数为下降 0.14%。”

其次，近期除了上述两个事件，美国 9 月非农数据也重磅来袭，这将是 11 月美国总统大选前的最后一次月度就业报告。分析师预估 9 月非农就业人数增加 86.5 万人，疫情背景下随着政府援助资金减少，经济复苏和就业恢复逐渐失去动能。

综上，我们预计美股或因近期多个重大消息公布后波动加剧，或能在新一轮经济刺激措施落地、非农数据意外录得利好等刺激下得到提振。

表 1：S&P500 指数和 WTI 价格相关系数

时长	32 年（全）	20 年	10 年	5 年	2 年	1 年	6 个月	3 个月	1 个月
相关系数	0.45	-0.02	-0.66	0.29	0.00	0.54	0.86	0.40	0.45

数据来源：Wind，中信建投期货

通过对 S&P500 和 WTI 原油期货合约价格进行相关性分析，我们发现

- （1）选取过去不同时段的数据（结束时间选择的是 9 月 29 日交易数据）两者相关性相差悬殊；
- （2）在所选时段中相关度最高的是过去 6 个月，两者相关性高达 0.86

对此我们的理解是，尽管 S&P500 和原油分属两个不同市场，但由于今年 3 月 OPEC+谈判崩盘导致油市巨震，原油价格的暴跌短时间内引燃金融市场的恐慌情绪，导致大批资产待售引发美股大幅走弱，而在疫情得到好转、全球经济有所恢复的过程中油价回暖，避险情绪降温进一步带动了美股回升。

因此鉴于原油的金融属性，后市分析原油价格走向时可参考对宏观事件不确定性和避险情绪反应更敏锐的美股走势。

OPEC+减产有“作弊者”、美国利比亚伊拉克欲增产

表 2：OPEC 减产执行情况

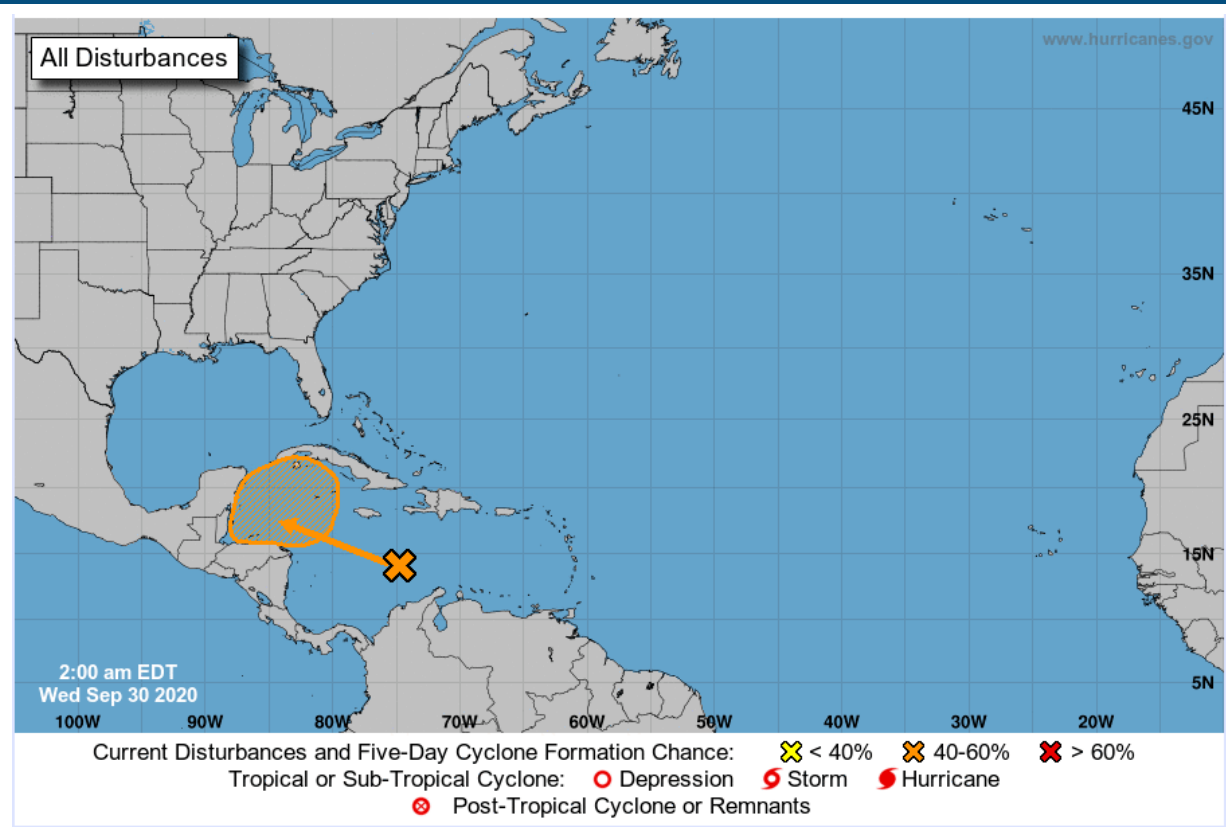
国家	基准	减产配额			当下协议 产量目标	5月产量		6月产量		7月产量		8月产量		8月末 完成产量
		2020		2021		产量	执行率	产量	执行率	产量	执行率	产量	执行率	
		5月-7月	8月-12月	1月-4月										
阿尔及利亚	1057	241	193	145	864	819	99%	807	104%	808	103%	855	105%	-9
安哥拉	1527	348	278	209	1249	1275	72%	1224	87%	1173	102%	1210	114%	-39
赤道几内亚	127	29	23	17	104	90	128%	114	45%	110	59%	118	39%	14
加蓬	187	43	34	26	153	194	-16%	204	-40%	189	-5%	181	18%	28
伊拉克	4653	1061	849	637	3804	4160	46%	3714	89%	3752	85%	3652	118%	-152
科威特	2809	641	513	385	2296	2198	95%	2085	113%	2185	97%	2288	102%	-8
尼日利亚	1829	417	334	250	1495	1584	59%	1497	80%	1488	82%	1482	104%	-13
沙特	11000	2508	2006	1505	8994	8479	101%	7540	138%	8406	103%	8892	105%	-102
阿联酋	3168	722	578	433	2590	2478	96%	2332	116%	2430	102%	2705	80%	115
刚果	325	74	59	44	266	285	54%	302	31%	284	55%	280	76%	14
利比亚						80		92		100		106		
伊朗						1954		1947		1936		1940		
委内瑞拉						558		336		339		339		
OPEC合计						24154		22194		23200		24048		
OPEC减产国合计	26682	6084	4867	3651	21815	21562	84%	19819	113%	20825	96%	21663	103%	-152

数据来源：Wind，中信建投期货

OPEC+减产执行大幅改善，但仍有成员国意欲打开自家石油“闸门”。从减产执行率来看，OPEC 成员国在沙特带领下多次被要求严格执行减产后，终于在 8 月超额完成减产，并且减产“作弊者”数量也有所减少，同时伊拉克、尼日利亚和阿联酋等执行不力的国家也被要求补偿 5-7 月的超配额生产。

上周四伊拉克可能扩大出口和利比亚原油产能恢复的消息令市场不禁重新审视：一直来自称主动减产、维持油市平衡的 OPEC+组织是否真的毫无增产的可能？虽然后来伊拉克否认了扩大出口消息，同时利比亚原油产能完全恢复尚需时日，但是市场仍需警惕供应增加对市场情绪的冲击和供应过剩的风险。

图 10：大西洋 5 日热带气候预报图



数据来源：Natural Hurricane Center

美国方面，贝克休斯数据显示，截至 9 月 25 日当周，本周美国石油活跃钻井数回升 6 座至 261 座，创下近 12 周新高。加之短期内飓风活动的减弱、墨西哥湾原油产能恢复，预计下周美国原油产量可能回升，因此边际供应利好或有所减弱。

后市展望

目前原油市场供需格局偏弱，同时市场面临诸多不确定性。整体来看，近期利空因素笼罩市场上方：1、宏观方面，新一轮经济刺激计划无法落地或令经济恢复步伐缓慢，美国大选和英欧协议谈判增加市场不确定性；2、供应端，上周六贝克休斯活跃石油钻井数公布创下近 12 周新高，加之随着短期内飓风活动的减弱，预计美国原油产量边际利好将有所减弱；3、需求端，中国炼厂综合装置毛利润大幅下滑，同时美炼油厂面临炼厂检修季、裂解价差仍处于季度低位，因此原油库存或面临高企压力。

但是近期也有利好因素，今日国家统计局公布国内 9 月官方制造业景气回升，同时上周欧美地区 Markit 制造业 PMI 初值分别创下 31 个月和 20 个月新高。

后市警惕外盘油价波动加剧和利空风险，建议关注下列数据。

日期		关注数据	前值	预期值	事件
10月1日	周四	【制造业PMI】欧元区制造业PMI终值	53.7	53.7	
		【制造业PMI】美国ISM制造业PMI	56	56.2	
		【制造业PMI】美国Markit制造业PMI终值	53.5	/	
		【通胀】美国8月核心PCE物价指数年率	1.30%	1.40%	
		【就业】美国至9月26日当周初请失业金人数（万人）	87	85	
10月2日	周五	【就业】美国9月失业率	8.40%	8.20%	
		【就业】美国9月非农新增就业人数（万人）	137.10	85.90	
10月3日	周六	【钻井数】美国至10月2日当周石油钻井总数	183	/	
10月4日	周日				
10月5日	周一				
10月6日	周二				
10月7日	周三	【库存】美国至10月2日当周API、EIA原油库存			EIA公布月度短期能源展望报告
10月8日	周四	【就业】美国至10月3日当周初请失业金人数			
10月9日	周五				国内成品油开启新一轮调价窗口