

<http://www.qhdb.com.cn/Newspaper/Show.aspx?id=210419>

（中信建投期货 李彦杰 陈欣念） 2020/7/6

原油向上突破困难重重



【综述：行情回顾】

上周原油价格震荡走高，WTI 首行合约价格连续第二周维持在 37.5-41.5 美元/桶区间，下方低点较 6 月前两周有明显上移，Brent 和 SC 原油价格也有相似特点，主要受到供应端利好和宏观数据好于预期等因素提振。但是海外部分区域疫情反弹令市场对石油需求重燃担忧情绪，导致油价未创新高、向上突破压力增加。

【6 月非农数据利好的“失真”】

美国劳工部周四公布 6 月非农就业人口大增 480 万人，失业率回落 2.2%至 11.1%。尽管这份报告整体向好，但由于就业数据的调查是在 6 月 12 日当周进行，因此中下旬美国南部多州疫情大规模反弹并未包含在报告调查期间。在调查后的两至三周，美国仅 40 个州新增确诊病例呈上升趋势，同时截至 6 月 30 日，美国已有至少 16 个州暂停或撤回了重新开放的计划，这无疑给经济复苏的前景蒙上了一层阴影，而疫情恶化的情况并未完全反映到最新的非农数据中。

此外，疫情当下多州取消独立日庆祝活动，但部分地区仍坚持举行庆典、数千名群众聚集游行庆祝。对此，美国传染病专家指出庆祝活动或令参与者感染率激增，并令周边医疗系统不堪重负。但是我们仍然可以发现，当地部分民众对“聚集增加感染几率”的警戒掉以轻心，而后果可能是减缓当地疫情防控力度乃至经济复苏进程。

【美国汽油库存高企或拖累原油需求】

截至 6 月 26 日当周，美国汽油库存录得增加 119.9 万桶至 2.57 亿桶，仍接近一季度库存高位。根据季节性特点，美国汽油库存通常在 2、3 月份开始去库阶段，经过 2-3 个月后等待夏季，进入全年需求旺季明显去库，并在第四季度到达年内低点。但是今年防控疫情实施封锁措施，汽油需求削减幅度大于供给减少幅度，导致汽油库存在 3 月经历“V”型反弹

后重回年内高位震荡。

汽油去库吃力部分导致了裂解价差的回落。截至 6 月 26 日当周 WTI 和汽油 RBOB 的裂解价差创下近 1 个月新高、提升炼厂生产汽油的积极性，但汽油需求的恢复并不及供应的增加，汽油累库导致上周价差重心有所回落。整体来看，成品油库存高企将给成品油价上方施加压力，从而增加裂解价差回升的压力，传导至炼厂表现为利润被压缩，开工积极性被打压或拖累原油消耗和去库的速度。

综上所述，近期 OPEC+减产执行良好和美国原油产量平稳支撑油价下方，但向上突破的核心动能主要来自于需求端的恢复。目前全球多国重启经济已持续一段时间，加上上周较多宏观经济数据录得利好提振油价，油价已基本恢复至 3 月 6 日附近的高位。但 WTI 首行合约上方 42 美元/桶附近、SC 主力合约上方 305 元/吨附近的阻力明显，是因为近期美国疫情反弹背景下宏观经济恢复和成品油需求等前景的不确定性导致油价上攻受阻、压力增加。因此，我们预计后市在美国地区疫情没有出现明显好转的情况下较难突破目前高位区间。

（中信建投期货 李彦杰 陈欣念）