



2020年7月4日 星期六

供应转强需求仍弱

油价难再创新高

联系人 吴晨曦

电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

- 供应方面，OPEC的减产受到各国财政约束以及较高油价的诱惑，难以长久维持，美国页岩油的油井此前被大量削减，产量会滞后于油井的减少。总体而言，供应难以持续下降，有较大可能转强。
- 需求方面，目前看来疫情极有可能长久化，并且各国复苏乏力同时还受到疫情二次爆发的困扰。需求难以在短期有所起色。
- 投资策略建议：试空
- 风险因素：经济复苏情况好于预期，OPEC再度大幅减产

目录

一、原油行情回顾.....	5
二、原油的供需基本面分析.....	6
1、 全球原油供需.....	6
2、 中国原油供需.....	7
3、 美国页岩油情况.....	11
4、 OPEC 减产执行情况.....	15
三、宏观因素分析.....	17
1、 中国央行暗示宽松环境巅峰已过.....	18
2、 美国经济复苏苗头初现，但仍然遥远.....	18
3、 欧洲救助计划成型，复苏依然被拖累.....	18
四、 市场结构分析.....	20
1、 原油价差结构变化.....	20
2、 原油库存变化.....	21
五、行情展望及操作策略：.....	22

图表目录

图表 1 WTI、布伦特原油及价差	5
图表 2 原油现货价格.....	5
图表 3 SC 主力连续.....	6
图表 4 国内外原油价差.....	6
图表 5 全球原油供需.....	7
图表 6 中国原油月度产量.....	8
图表 7 中国原油累计进口量.....	8
图表 8 中国汽油月度产量.....	8
图表 9 中国柴油月度产量.....	8
图表 10 中国汽油出口数量.....	9
图表 11 中国柴油出口产量.....	9
图表 12 中国煤油出口数量.....	9
图表 13 中国燃料油出口产量.....	9
图表 14 中国汽油进口数量.....	10
图表 15 中国柴油进口数量.....	10
图表 16 中国煤油进口数量.....	10
图表 17 中国燃料油进口数量.....	10
图表 18 中国原油加工量.....	11
图表 19 美国原油库存.....	12
图表 20 美国汽油库存.....	12
图表 21 美国原油库存情况.....	12
图表 22 美国原油进出口情况.....	12
图表 23 美国原油及活跃钻井数.....	13
图表 24 美国炼厂开工情况.....	13
图表 25 页岩油生产成本.....	13
图表 26 页岩油已完工的井数.....	14
图表 27 页岩油已开工但未完工的井数（DUC）	15

图表 28 OPEC 原油月度产量	16
图表 29 俄罗斯月度产量.....	16
图表 30 中东各国原油产量变化.....	16
图表 31 委内瑞拉原油产量变化.....	16
图表 32 加拿大原油产量变化.....	17
图表 33 尼日利亚、利比亚原油产量变化.....	17
图表 34 主要经济体 GDP 增速变化.....	19
图表 35 全球主要经济体经济意外指数.....	19
图表 36 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化.....	19
图表 37 欧元区制造业 PMI 增速变化.....	19
图表 38 美国就业情况变化.....	20
图表 40 主要经济体 CPI 变化	20
图表 41 WTI 跨月价差结构	20
图表 42 Brent 跨月价差结构.....	21
图表 43 WTI 与净持仓的关系	21

一、原油行情回顾

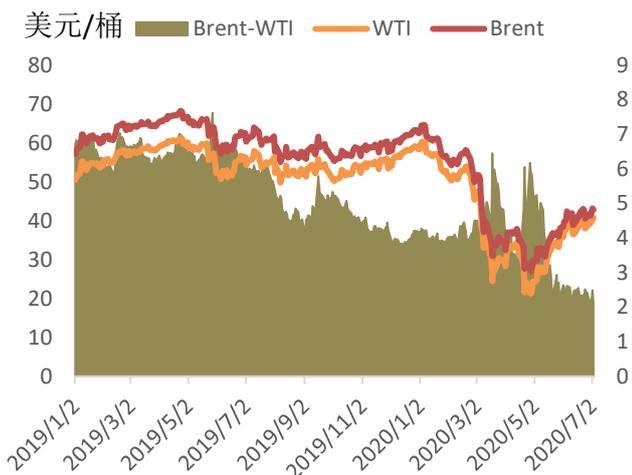
今年上半年原油价格大幅波动，创下历史极值。主要表现为一季度迅速下跌和二季度探底后迅速反弹，呈现了史诗级的 V 型反转态势。

一季度：1 月初伊朗军事指挥官苏曼莱尼被刺杀，市场对中东地区局势担忧引起国际油价走高。随后 1 月下旬，新冠疫情爆发，各国政府为控制疫情二实施封锁或半封锁的政策，原油需求大幅下降，油价受到拖累持续下跌。3 月份，沙特发起原油价格战更是石破天惊，原油价格一泻千里。

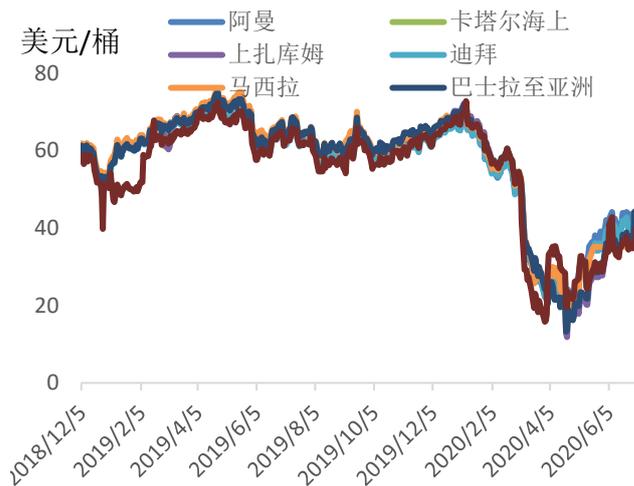
二季度，4 月初在美国总统特朗普干预下，沙特和俄罗斯组织 OPEC+ 召开联合减产会议，达成历史最大的减产行动，原油开始持续反弹。期间由于库存问题，美国 WTI5 月合约发生空逼多现象，原油期货出现负值。随后，进入 5 月份之后，产油国减产力度加大，沙特还提高了 6 月份原油销售价格，同时欧美启动复工复产，全球原油需求量也出现回升，6 月份，OPEC+ 延长减产规模。此外，由于美国页岩油企业的成本较高，美国原油产量持续下降国际油价延续反弹格局。

受人民币兑美元汇率波动的影响，国内原油与外盘走势有所差异。国内油价年初至今截止 6 月 30 日收盘，WTI 原油主力报收于 39.78 美元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 33.1%；布伦特主力报收于 41.63 美元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 37%。受需求恢复早于国外及仓储费调整的影响，1-4 月国内原油跌势小于外盘，5-6 月反弹亦逊于外盘，截止 6 月 30 日，国内原油期货主力报收于 292.4 元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 39.5%。

图表 1 WTI、布伦特原油及价差

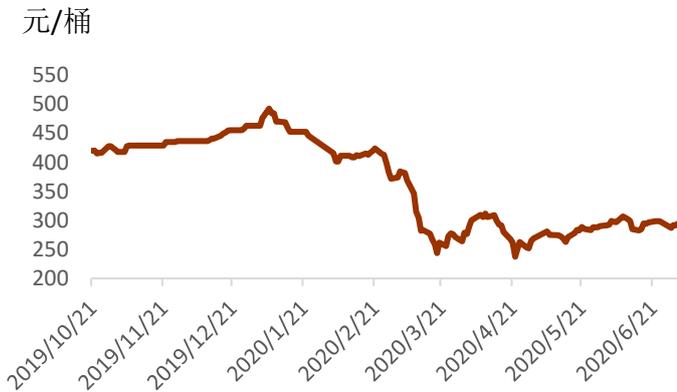


图表 2 原油现货价格

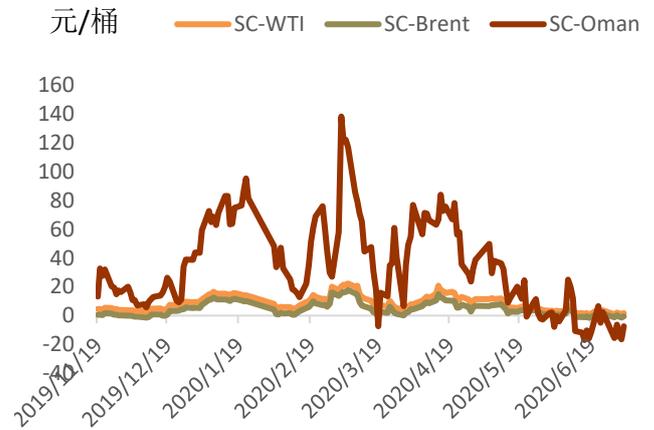


数据来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 3 SC 主力连续



图表 4 国内外原油价差



数据来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

二、原油的供需基本面分析

1、全球原油供需

OPEC+从五月开始进行了历史性的减产，美国页岩油企业由于债务和油价下跌的原因，成本较高的油井也被迫减产。虽然全球产油国大幅度减产，市场依然觉得石油需求下降的幅度依然超过供应下降的幅度，对石油市场的利好仍然不足。石油出口跟踪机构 Kpler 数据显示，5月欧佩克及其减产同盟国每日原油出口量 2700 万桶，减少了 630 万桶。6月份，OPEC+把 970 万桶减产规模延期至 7 月底，并且开始执行减产补偿机制，前期减产没有达到 100%额度的国家，不足的部分需要补偿减产额度。截至 5 月，OPEC 原油日产量已经快速减少至 2460 万桶/天。但是，随着疫情的二次爆发可能影响需求，整个行业仍供过于求。

截至 5 月，沙特原油日产量已经快速减少至 870 万桶/天。6 月份沙特原油产量将在现有减产基础上再每日超额减产 100 万桶，将日产量减至 750 万桶，比 4 月份原油日产量减少近 40%。但 7 月份开始，沙特不会超额减产。俄罗斯 5 月石油产量为 867 万桶/日。俄罗斯 5 月石油和凝析油日产量下降了 25%。

伊朗和委内瑞拉受美国制裁影响，原油产量持续下降。此外利比亚原油产量在年初达到 120 万桶/天，随后 1-5 月由于利比亚内部动乱等因素导致产量下滑至 9 万桶/天，而利比亚原油产量可能在近期会恢复，即，利比亚对全球可能贡献大约 100 万桶/天的增量。伊朗、委内瑞拉、利比亚产量并不在 OPEC 的减产计划内，不受 OPEC+减产计划约束。

国际能源署（IEA）发表 6 月原油市场报告。国际能源需求逐渐恢复，但新冠病毒造成的恐慌会严重拖累航空业，并导致 2022 年前全球原油需求都无法恢复。

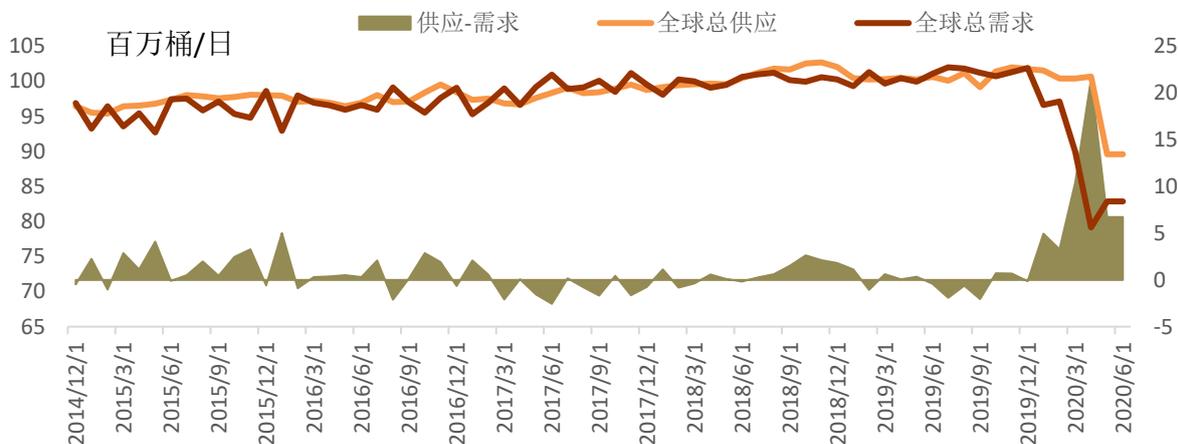
需求方面来看，IEA 预计全球石油需求 2020 年平均下降史无前例的 810 万桶/日。2021

年石油需求可能增长 570 万桶/日。IEA 预测，2021 年全年原油需求大概在 9740 万桶，但这比 2019 年的水平少了 240 万桶。航空燃油需求疲软，是未来拖累原油的主要因素。除航空燃油以外的石油需求，料将在 2021 年中期恢复。

但是 IEA 也指出，亚洲地区，尤其是中国的原油进口将在未来扮演重要角色：“中国经济恢复后，4 月原油需求几乎回弹到去年同期水平。我们同样看到印度 5 月原油需求也出现强劲反弹。”

供给方面，IEA 测算全球原油日产量 5 月环比下降 1180 万桶/日，单 OPEC+ 成员就贡献了 940 万桶/日的减产量。预计 6 月产量下还将继续降至 8640 万桶/日，创 2010 年以来的最低水平。2020 年全球原油产量平均下降 720 万桶/日。如果当前 OPEC+ 成员国紧跟既定减产路线，2021 年全球产量也仅上涨 180 万桶/日。

图表 5 全球原油供需



资料来源：Bloomberg，Wind，铜冠金源期货

2、中国原油供需

国内原油需求不及去年，但供应略超去年。今年 5 月份我国原油产量达到 1645.6 万吨，同比增长 1.3%；今年 1-5 月原油累计产量达到 8089.6 万吨，累计同比增长 1.9%。今年 5 月份我国原油加工量达到 5790.4 万吨，同比增长 8.2%；今年 1-5 月原油累计加工量达到 26139.5 万吨，累计同比下降 1%。

据彭博报道，了解中国能源业内情的人士透露，中国的石油需求已几乎恢复到全国实施防疫封锁措施前的水平。在 2 月份中国为遏制疫情实施大规模封锁后，中国的石油需求一度暴跌约 20%。如今随着工厂复工以及人们出行选用自驾方式，汽油和柴油消费出现全面复苏。虽然难以实时确定中国石油需求的确切水平，但监测中国石油消费量的高管和交易员表示，目前的日需求量约为 1300 万桶，仅略低于 2019 年 5 月的 1340 万桶和 2019 年 12 月的 1370 万桶。如果不是航空煤油需求仍远低于一年前的水平，整体的石油需求水平会更

高。根据导航公司 TomTom 的数据，过去两三周，中国多个城市的高峰时段交通量激增，许多情况下达到或超出去年同期水平。在北京和上海以外的城市，交通相对更为拥堵。在沈阳、重庆、天津、石家庄等城市，交通拥堵高峰比一年前同期水平高出 10 至 50 个百分点。该公司的数据被石油交易商广泛用于估算中国的实时油耗水平。消息人士称，柴油需求也在强劲复苏，因为中国政府鼓励农民加大种植以保障中国的粮食安全和工业消费回升。中国汽油和柴油的消费量上升促使国有炼油厂和独立炼油厂提高开工率。这意味着中国原油库存实际正在下降。中国炼油商近几天开始大举购买，在实物市场抢购原油，促使价格反弹。

中国原油有近 70% 需要通过国际市场进口，今年 5 月份我国原油进口量为 4796.9 万吨，环比 4 月增加 753.9 万吨。今年 1-5 月份累计进口超过 21557.6 万吨，累计进口增速达到 5.2%。5 月份进口大量增加，主要也是因为 4 月中下旬国际油价大幅下跌，中国增加了进口额度。

图表 6 中国原油月度产量

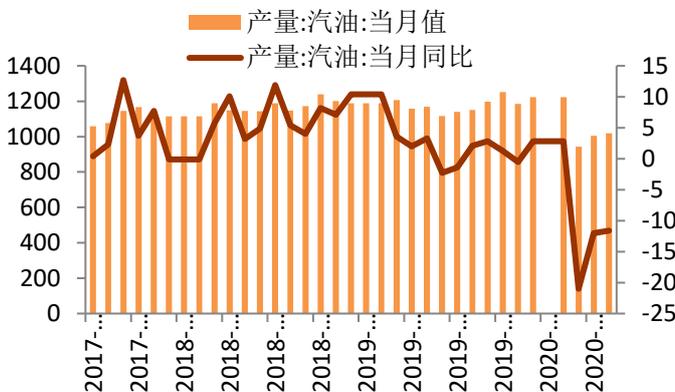


图表 7 中国原油累计进口量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 8 中国汽油月度产量



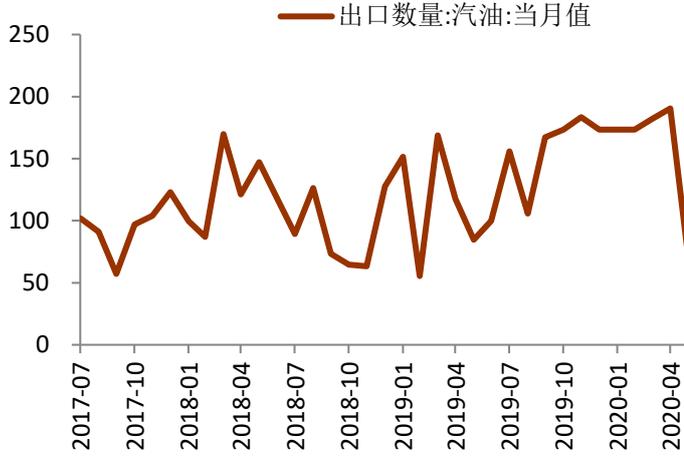
图表 9 中国柴油月度产量



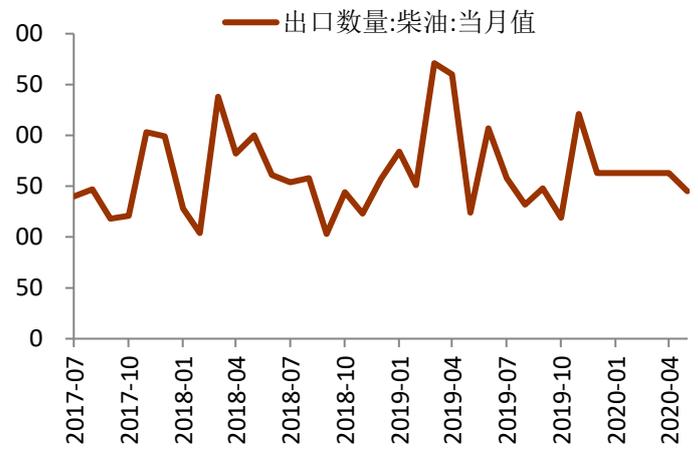
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

敬请参阅最后一页免责声明

图表 10 中国汽油出口数量

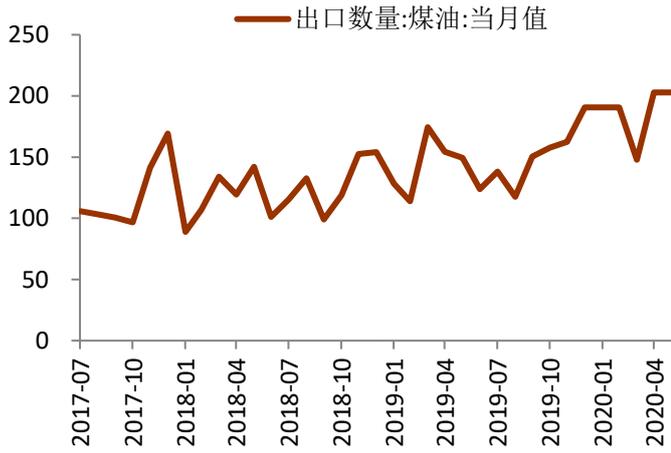


图表 11 中国柴油出口产量

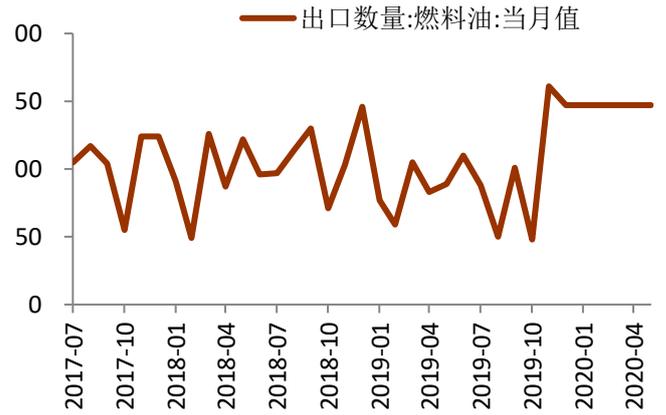


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 12 中国煤油出口数量



图表 13 中国燃料油出口产量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 14 中国汽油进口数量



图表 15 中国柴油进口数量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 16 中国煤油进口数量

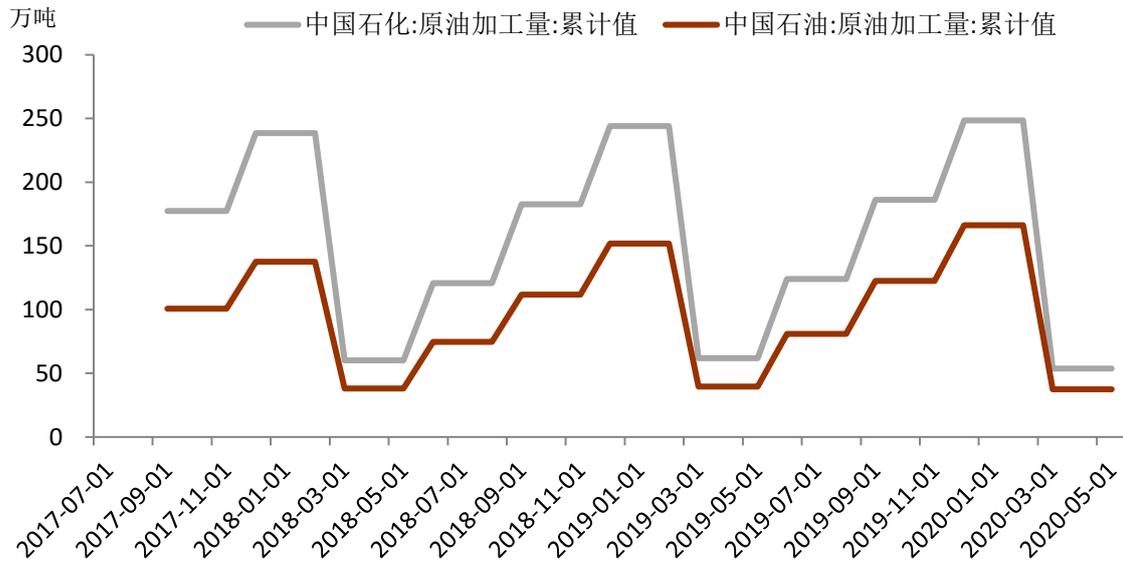


图表 17 中国燃料油进口数量



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 18 中国原油加工量



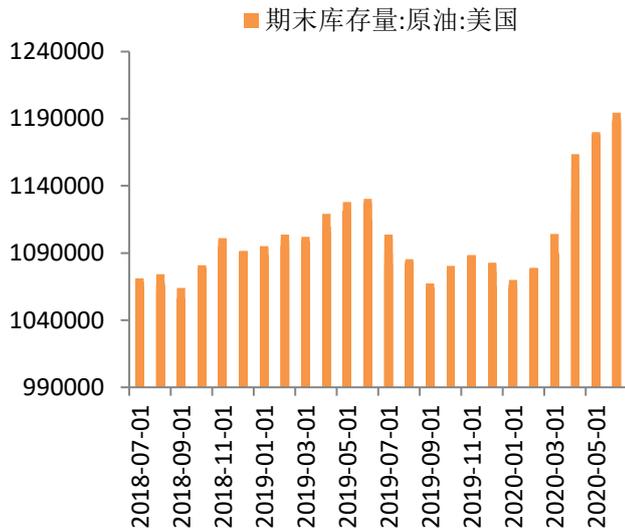
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

3、美国页岩油情况

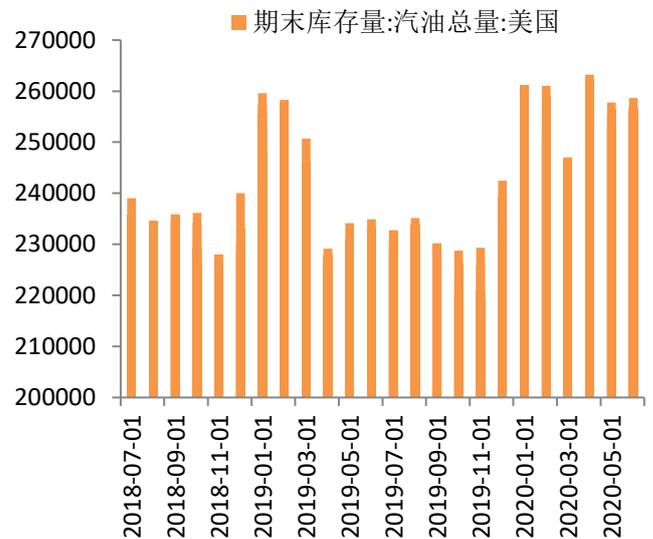
超过 100 家页岩油生产商无法在 31 美元的油价下扭亏为盈, 由于回报微薄, 页岩油行业的投资者纷纷出逃。突然之间, 沙特阿拉伯和俄罗斯的价格战使得美国几乎所有的页岩油钻探都无利可图。Rystad Energy 数据显示, 美国只有 5 家公司的盈亏平衡成本低于当前油价, 剩余 100 多家都无法在 31 美元的油价下实现盈利。页岩油的繁荣使美国成为世界上最大的石油生产国, 并在最近几个月成为石油净出口国。但 Rystad 称, 如果油价维持在每桶 30 美元附近, 生产商将被迫削减如此之多的钻探活动, 以至于从今年年底到明年年底, 美国石油日产量可能减少 200 万桶, 那将是大约 20% 的降幅。

随着 OPEC+ 同意延长减产协议至 7 月, 油价迅速回升接近 40 美元/桶。与此同时, 美国页岩油商见机行事, 重新开启油井扩大生产力度。业内分析师预计, 美国原油日产量将在八月底增加 200 万桶/日, 目前美国原油产量为 1120 万桶/日, 这意味着八月底石油产量将恢复到三月时的巅峰。油价和产量双双恢复, 对于危机之中的美国页岩油商无疑是雪中送炭。受此影响, 能源类股票自三月末也大幅反弹, 表现远好于同期标普 500。不过对于美国页岩油商的行为, OPEC 国家并不过度担心。40 美元的油价可能支持投产油井恢复生产, 但对于投资开钻新井就显得力不从心。而页岩油井过了产油峰值, 产量会快速下跌。美国商业咨询公司 IHS Markit 预计, 随着今年新井钻探的大幅减少, 美国原油产量将从年初的每日 1280 万桶下降至今年年底的每日 1010 万桶。目前美国还在生产中的油井仅有 284 口, 比去年巅峰低了 70%。

图表 19 美国原油库存

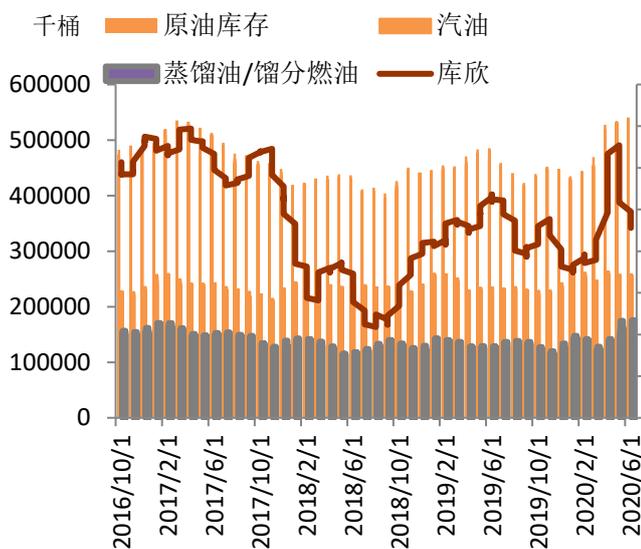


图表 20 美国汽油库存

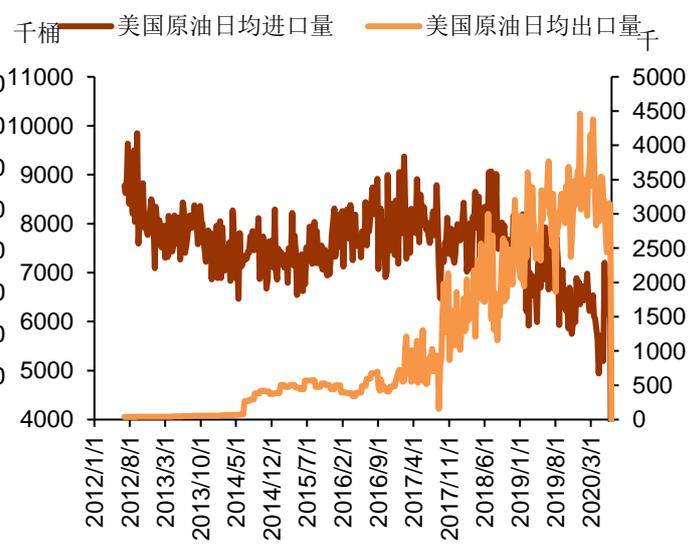


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 21 美国原油库存情况

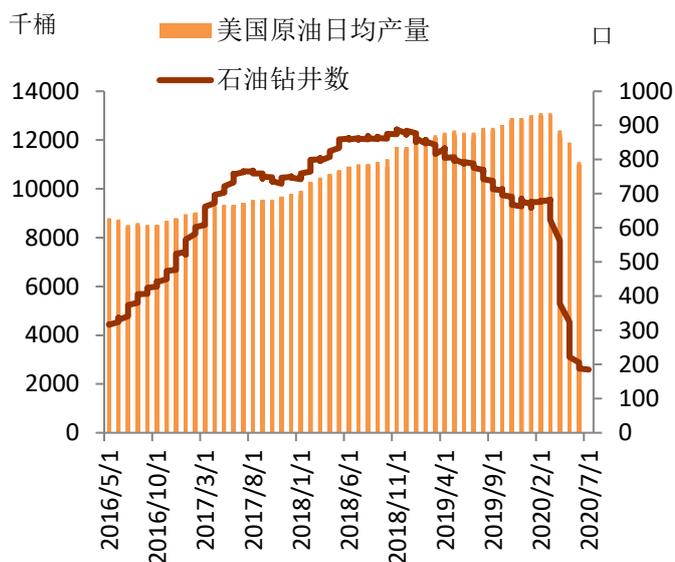


图表 22 美国原油进出口情况



数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 23 美国原油及活跃钻井数

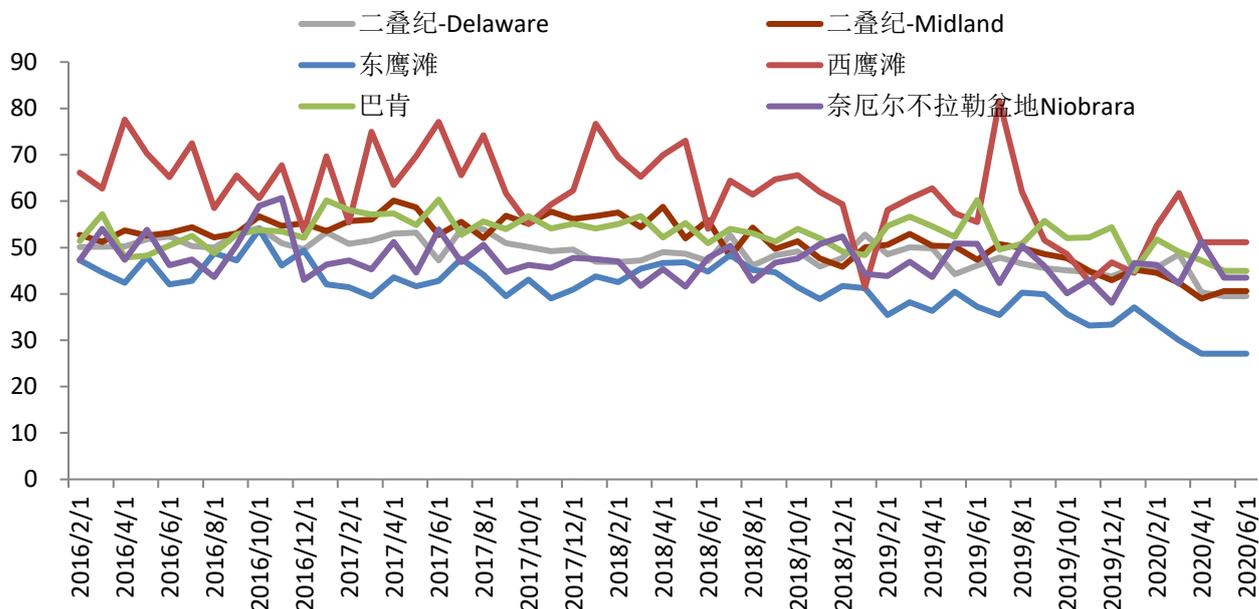


图表 24 美国炼厂开工情况



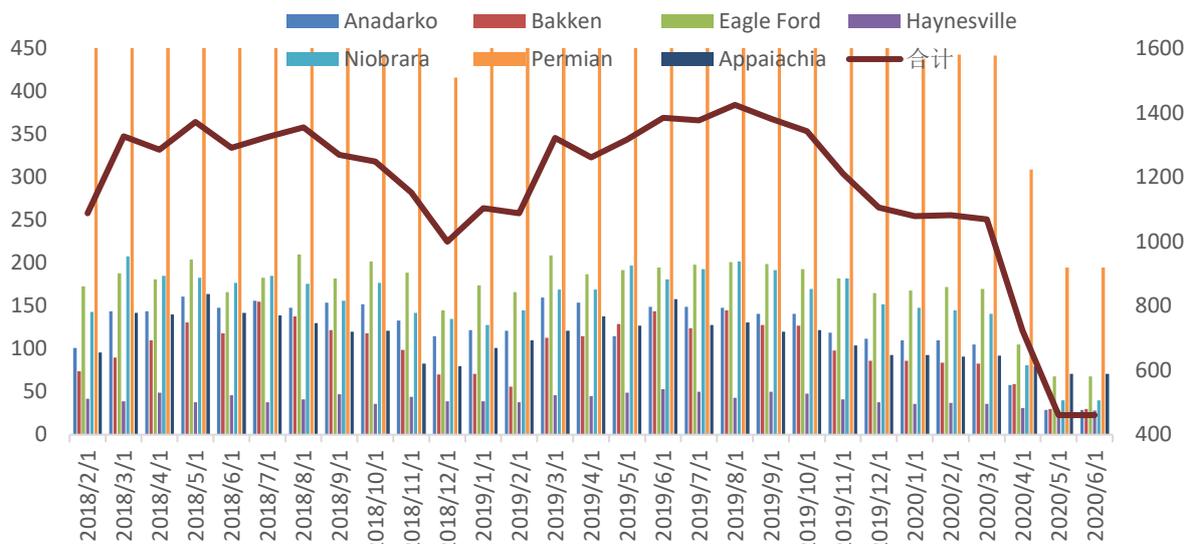
数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 25 页岩油生产成本



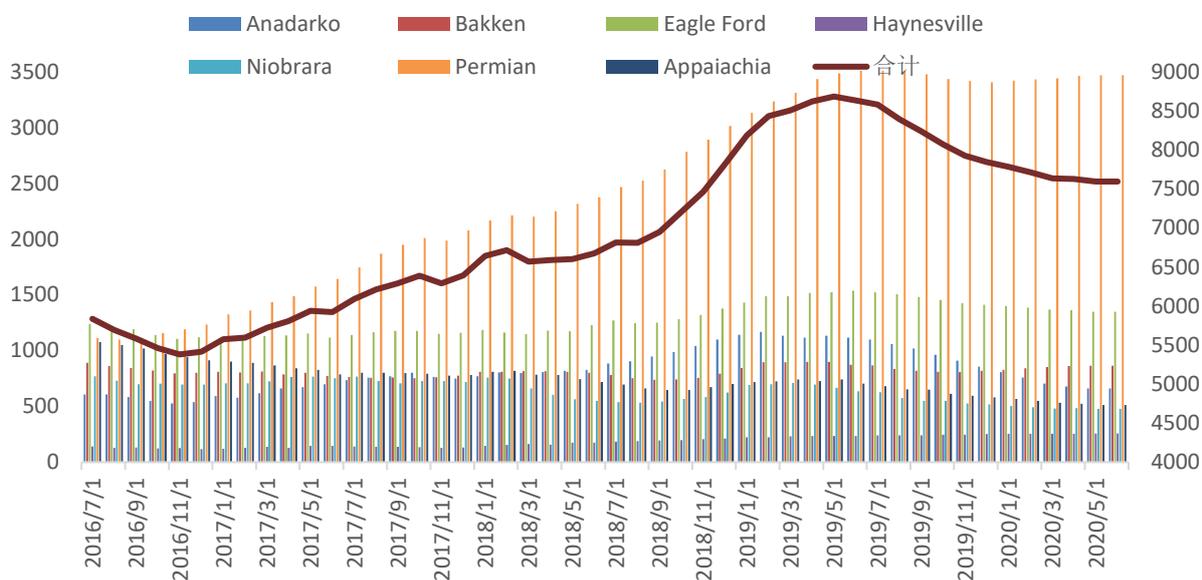
资料来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 26 页岩油已完工的井数



资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 27 页岩油已开工但未完工的井数（DUC）



资料来源：Wind，铜冠金源期货

4、OPEC 减产执行情况

OPEC 减产造成的产量和价格不确定性，导致亚洲国家转向进口美国石油。OPEC 成员国近来实施了严格的减产措施，5 月石油产量快速下降到 1974 年以来最低水平同时 OPEC 国家

还同意将减产计划延长至7月，即7月减产960万桶/日。但减产带来的价格和产量的不确定性，导致更多亚洲国家转而进口美国石油。最新数据显示，7月将有4900万桶美国石油预定发往亚洲。而5月和6月仅有2700万桶。

出现亚洲国家转向进口美国石油的主要原因之一是减产执行率较高后，沙特等国调高了原油售价。沙特国家石油公司沙特阿美上调了7月份对全球所有市场的石油售价。其中，出售亚洲的阿拉伯轻质原油价格较6月上调6.1美元/桶，比迪拜阿曼平均售价高了20美分/桶。此外，广泛应用于航空燃油和汽油的超轻质原油售价也提高了7.3美元/桶。高于迪拜阿曼平均售价1.65美元/桶。

在这个角度观察OPEC的减产执行率，会发现普遍较高。5月OPEC+减产执行率84.38%，多数国家较为严格执行减产协议。OPEC月报显示，5月OPEC原油产量2419.5万桶/日，环比减少630万桶/日。其中，需要执行减产的10个月国家产量为2159.2万桶/日，较2018年10月减产509.1万桶/日，减产执行率83.36%。其中，5月沙特原油产量为848.2万桶/日，减产执行率超100%。

阿联酋、科威特、阿尔及利亚及厄瓜多尔等国的减产执行率均超90%。但有三个国家的减产执行情况非常不好，5月伊拉克原油产量为416.5万桶/日，减产执行率仅有45.61%；尼日利亚产量为159.2万桶/日，减产执行率56.29%；加蓬产量18.9万桶/日，超过2018年10月的产量。美国能源情报集团数据显示，5月非OPEC的减产执行率为86.07%；其中，俄罗斯的执行情况非常好，基本达到减产目标；阿曼、墨西哥及印度尼西亚的减产执行情况尚可；但文莱、哈萨克斯坦、苏丹及南苏丹执行力度差。6月，沙特、科威特及阿联酋在5月基础上再分别削减100万桶/日、8万桶/日及10万桶/日，OPEC+减产目标是1088万桶/日。

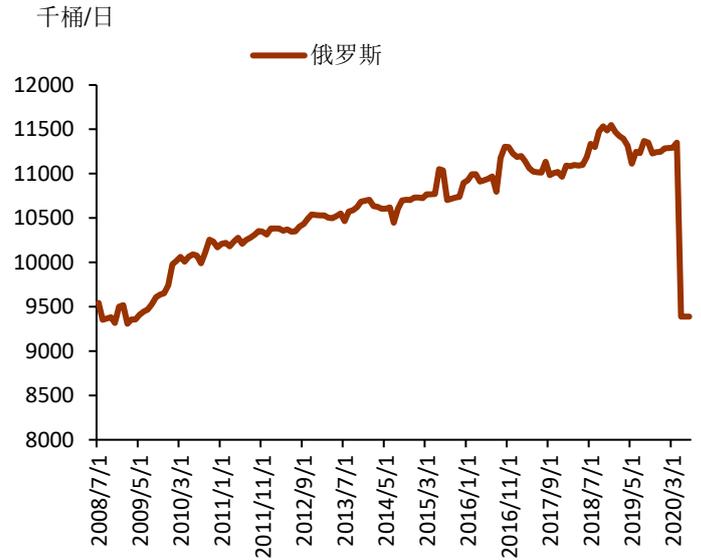
5月下旬开始，OPEC+在6月6日达成协议，同意将970万桶/日的减产举措延长至7月底。协议的具体内容是：1、确认4月达成的减产协议继续执行；2、5-6月未能达成100%减产执行率的国家在7-9月继续减产到位；3、同意将现有5-6月减产额度延长1个月；4、条款1和2得以执行是维持目前协议延续的前提。会议同时表示，为了保证减产执行情况的公平、及时和公正，OPEC+联合部长级监督委员会将密切观察世界能源市场、石油生产水平等，并将每月举行一次会议，直至2020年12月；下次OPEC+部长级会议将于11月30日在奥地利维也纳召开。

总体来说，由于减产执行率较高以及原油价格回升，OPEC内部有分裂的可能，难以持续的达成减产协议。

图表 28 OPEC 原油月度产量

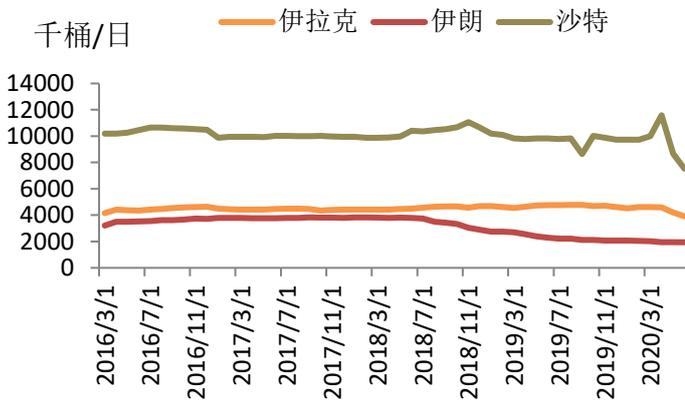


图表 29 俄罗斯月度产量



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

图表 30 中东各国原油产量变化

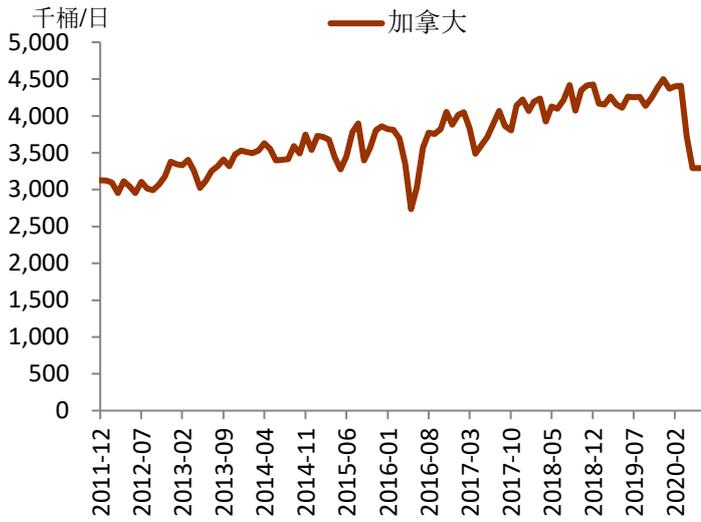


图表 31 委内瑞拉原油产量变化

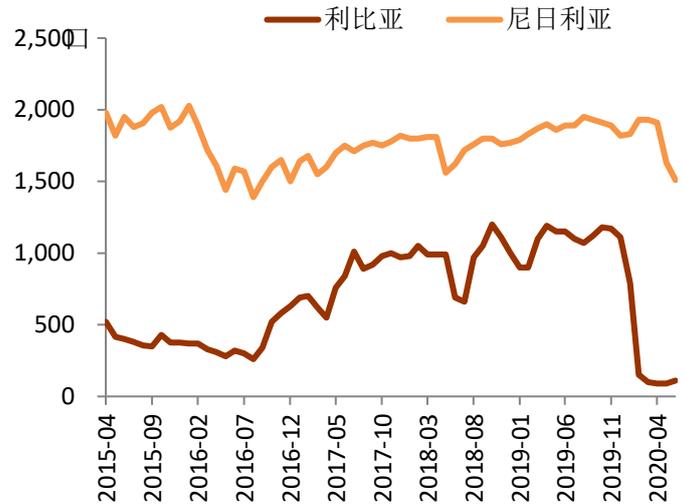


数据来源: Wind, 铜冠金源期货

图表 32 加拿大原油产量变化



图表 33 尼日利亚、利比亚原油产量变化



数据来源：Wind，铜冠金源期货

三、宏观因素分析

今年第一季度，全球经济在疫情冲击下陷入深度衰退。随着疫情持续趋稳，多国逐步解封重启经济，但有部分国家和地区已出现疫情反弹情况。经济重启之路并不顺利，重启的进度将较为缓慢且存在较大的风险。

1、中国央行暗示宽松环境巅峰已过

随着中国经济复苏步伐加快，央行可能考虑放慢货币宽松的节奏，更注重定向宽松。首先，5月货币市场利率不断攀升，10年期国债收益率走高时，央行并未采取行动。相反中国人民银行行长易纲曾暗示市场，要考虑央行退出此前宽松政策的可能性。而本周发布的制造业调查显示6月份供需都在不断改善，这在一定程度上支持了央行放慢宽松的立场。业内分析师认为，货币政策整体保持宽松，但是相较2月和3月出现了局部收缩。央行首要目标还是加快信贷增长，降低信贷成本，支持经济复苏。

其次，财政部发行了规模空前的特别国债，帮助央行分担了一部分政策工作。面对中美摩擦日趋激烈，以及全球经济迎来第二波疫情的局面，此时财政承担更多工作，可以让央行保留政策刺激空间，应对下半年情况恶化的风险。

此外，央行当下更重视定向宽松的政策，同时严防刺激政策引发金融套利造成资金空转。本周三央行下调再贴现利率0.25个百分点至2%；同时下调支持农业和小微企业再贷款利率0.25个百分点。彭博测算，此次下调支持农业和小微企业再贷款利率可为实体经济节省约25亿人民币的利息成本。

今年以来为应对新冠疫情，中国央行所采取行动包括：

2 月和 3 月下调 7 天逆回购利率
2 月和 4 月下调 1 年期中期借贷便利利率
1 月、3 月和 4 月下调银行存准率
向银行提供 1.8 万亿元人民币的廉价再贷款
企业贷款延期还本付息，最长延至 2021 年 3 月
计划购买一些银行发放的中小企业贷款，以帮助刺激信贷投放

2、美国经济复苏苗头初现，但仍然遥远

随着全美范围内企业复工加速，美国初请失业救济人数继 5 月末当周跌破 200 万人后进一步下降，反映出就业岗位流失的速度正在放慢，不过距离完全止住仍然遥远。

新冠疫情已经导致美国的失业人数达到了灾难性的程度。不过，斯坦福大学胡佛研究所通过研究过去 70 年美国经衰退复苏期间的劳动力市场数据，以及当前的最新趋势后发现：本次疫情期间，由于暂时性的失业人员在总失业人群中的占比很高，所以与以往复苏相比，这次经济复苏的速度会更快。

首先，从历史数据中可以看出经济似乎在恢复充分就业方面有着不可抗拒的力量。虽然失业率在衰退期间会达到峰值，但复苏开始后，失业率就以每年 0.85 个百分点左右的速度稳步而缓慢地下降。为什么总失业率的恢复比较缓慢？因为一次典型的衰退冲击会永久性地破坏公司与员工的关系，而再就业过程包括失业者找到新长期工作前进行的多次短期就业，而当他每次离开短期工作岗位时，都会出现额外的失业期。

这次疫情导致的经济衰退有一个鲜明特色，即目前暂时性的失业人员占比很高，而一旦经济开始复苏，他们很有可能重回原来的雇主。大多数观察人士预计，未来几个月失业率可能以每月至少 1 个百分点的速度下降，或以每年 12 个百分点的年率下降，远快于历史上的复苏速度。

3、欧洲救助计划成型，复苏依然被拖累

欧盟救助计划初步成型，不过疫情影响和失业预期导致居民消费不振，存款太多，恐拖累欧洲复苏。欧元区前四大经济体中，疫情蔓延较为严重的法国，西班牙，意大利；今年 3 月和 4 月的居民存款远超过去十年平均水平。疫情控制较为出色，且往常习惯于存款的德国，今年 3 月和 4 月的存款没有显著变化。

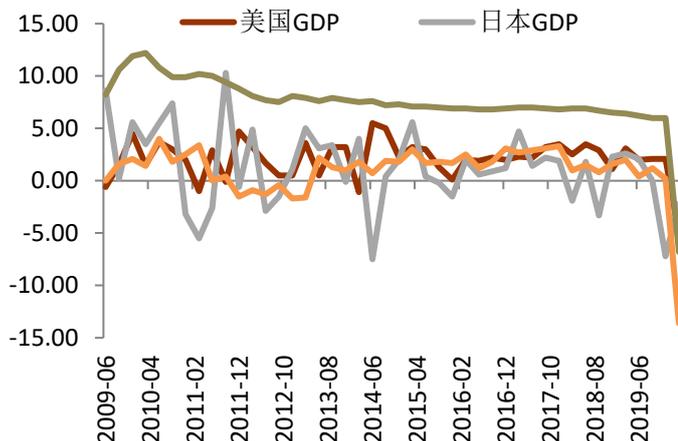
这四个国家的银行存款合计在 3 月和 4 月增加了 1000 亿欧元，约合 1140 亿美元。是过去十年平均水平的 3 倍以上。而英国也不例外，目前英国居民银行存款总计超过 160 亿英镑，约 200 亿美元。

虽然历史上危机来临迫使居民存钱并不罕见，但这一次欧洲家庭存钱规模可能史无前例。一方面疫情封锁让居民无法外出消费，也打击消费信心。欧洲央行首席经济学家 Phillip

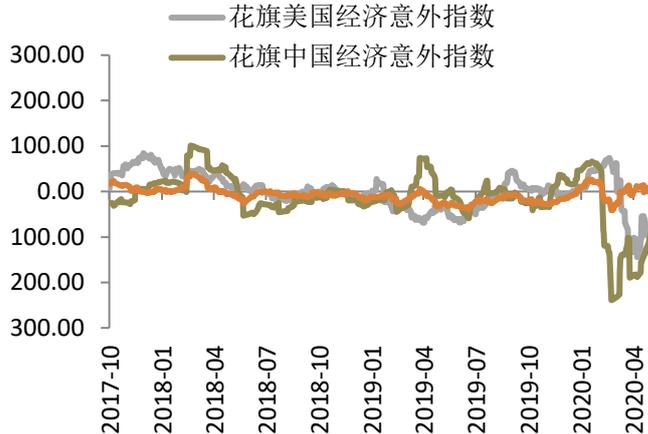
Lane 上月提到“疫情带来的不确定性无法消退，居民预防性存款的习惯还将持续。”

此外，失业是改变欧洲居民储蓄习惯的重要因素。大型企业如汉莎航空和雷诺汽车纷纷宣布裁员计划。欧洲居民未来 12 个月失业预期也快速上涨；同时，未来居民未来 12 个月的大额开销预期也快速下降。目前，欧洲经济预计 2020 年整体萎缩 8.7%，未来两年将分别复苏 5.2%和 3.3%。

图表 34 主要经济体 GDP 增速变化

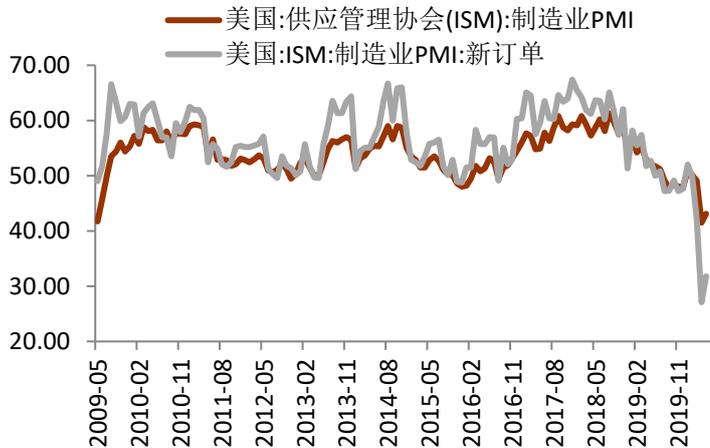


图表 35 全球主要经济体经济意外指数

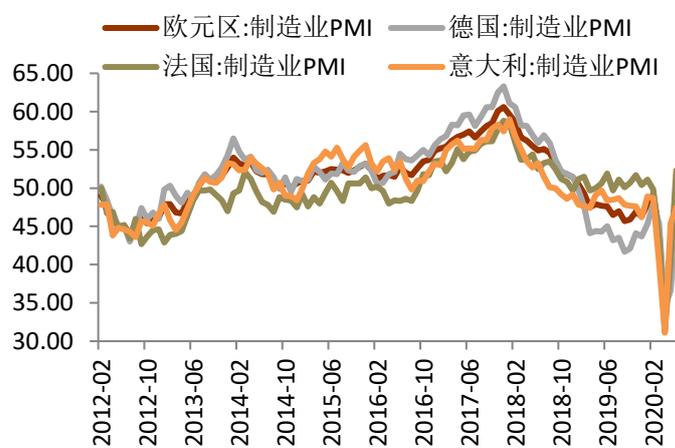


资料来源：Wind，Bloomberg，铜冠金源期货

图表 36 美国 ISM 制造业 PMI 增速变化

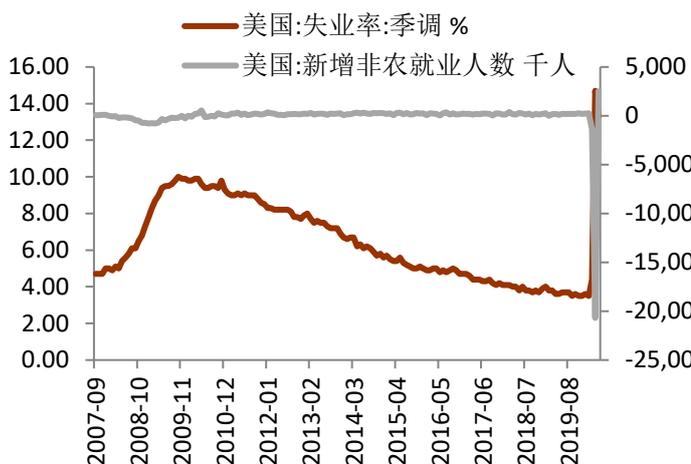


图表 37 欧元区制造业 PMI 增速变化

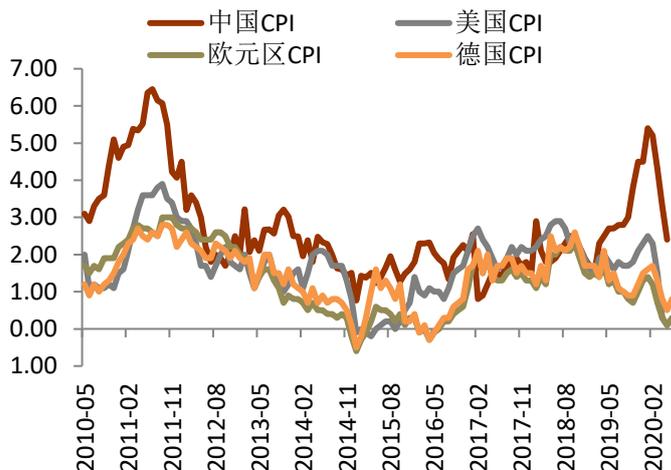


资料来源：Wind，铜冠金源期货

图表 38 美国就业情况变化



图表 39 主要经济体 CPI 变化



资料来源: Wind, 铜冠金源期货

四、市场结构分析

1、原油价差结构变化

此前在三月,西德克萨斯中质油价格自 2002 年以来首次跌破了 20 美元每桶的水平。美国市场对汽油的需求大幅萎缩的同时,汽油的裂解价差罕见地降至负值。(汽油是炼油厂得到的原油主要产成品,相应比例产成品与原油的价差即为裂解价差。裂解价差为负说明产成品的需求相对原油需求更加萎靡,原油价格几无上涨空间)。之后,价差价差结构由 Contango 向 Back 转换。这表明近几个月来推动油价不断走低的供给过剩问题可能正在减轻。

图 40 WTI 跨月价差结构

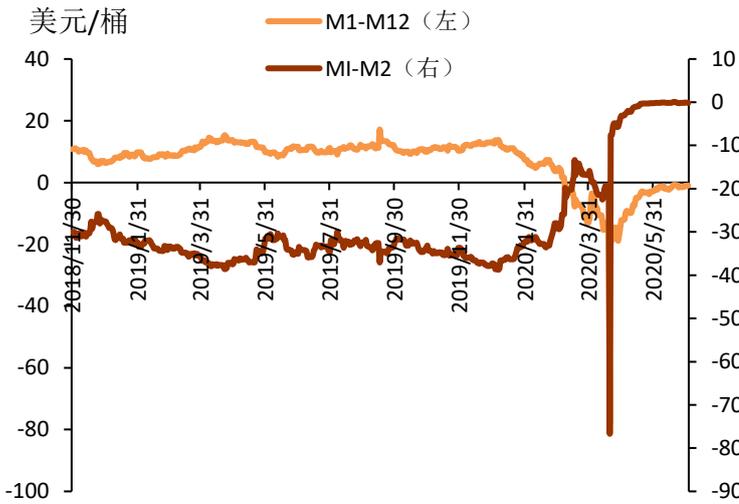
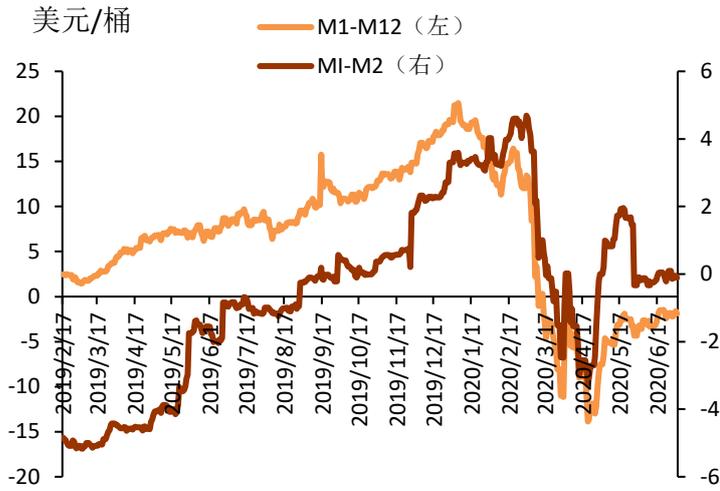


图 41 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

2、原油库存变化

最近石油产品需求的再次下降导致截至 6 月 19 日当周美国商业原油库存达到历史最高水平 5.41 亿桶，比 2017 年 3 月底创下的纪录多 500 万桶。商业原油库存不包括美国战略石油储备中的原油。截至 6 月 19 日，美国战略石油储备为 6.54 亿桶。商业原油库存总额包括炼油厂和油库的存量，以及一些管道库存（管道中储存的原油）和通过水路和铁路运输的库存。分布来看，截至 6 月 19 日，美国商业原油净库存占总可用库存容量的 62%。大部分库存容量和库存都位于墨西哥湾沿岸，该地区也是美国大部分炼油产能的所在地，也是原油出口的关键地区。自 3 月 13 日美国宣布进入全国紧急状态以来，墨西哥湾沿岸商业原油库存增加了 6400 万桶，目前达到创纪录的 3.08 亿桶。

图 42 WTI 非商业持仓

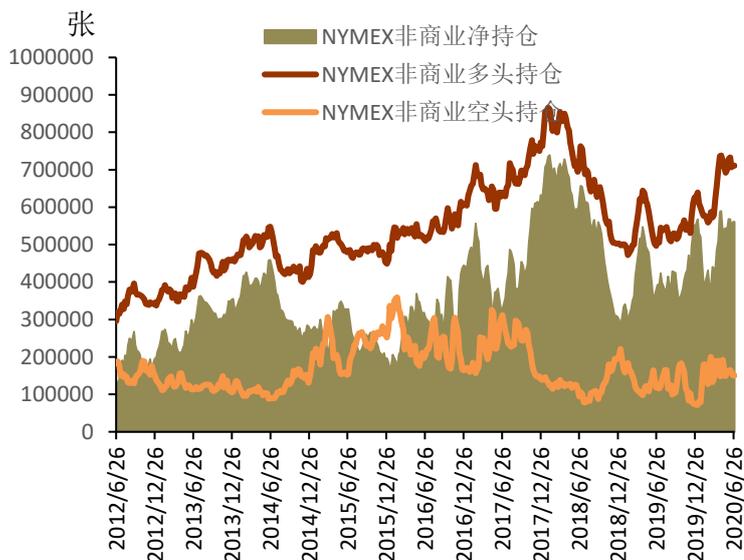
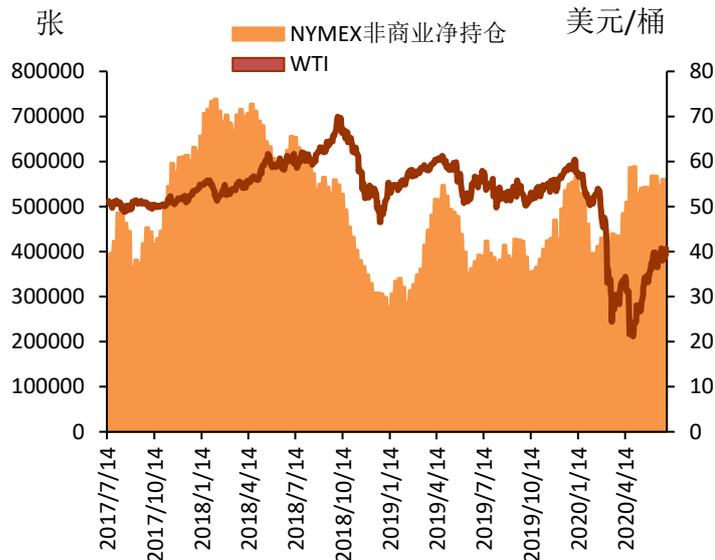


图 43 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、行情展望及操作策略：

供应方面，OPEC 的减产受到各国财政约束以及较高油价的诱惑，难以长久维持，美国页岩油的油井此前被大量削减，产量会滞后于油井的减少。总体而言，供应难以持续下降。

需求方面，目前看来疫情极有可能长久化，并且各国复苏乏力同时还受到疫情二次爆发的困扰。需求难以在短期有所起色。

投资策略建议：试空

风险因素：经济复苏情况好于预期，OPEC 再度大幅减产

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688



深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。