

2020年11月6日

星期五



美国大选局面僵持，

原油或宽幅震荡

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●供应端

利比亚成为供应增加的主要源头，逐步增加到 100 万桶/日。而美国产油区受飓风影响，已经关停的石油产能为 169.3 万桶/日。总体而言，在一增一减之后，原油的主要供应相对稳定。

●需求端：

在市场繁荣时，库存在增加需求，在市场低迷时，库存在增加供给。即使之后需求回升，也会被原油此前庞大的库存规模所抵消。目前看来，美国大选依然焦灼不下，美国财政刺激计划迟迟无法达成，原油消费难有大幅改善。

●整体来看，各国逐渐开始复工步伐，但原油需求增长不及预期，各大机构不断在下调此前预测。同时，美国大选出现焦灼局势，无论谁顺利当选，财政刺激方案均会被通过，因此我们预期长期需求在大选后依然能够得到支撑。但我们也要考虑其他变数。原油在短期或出现宽幅震荡局面。

风险提示：地缘政治风险

目录

一、 原油市场行情回顾.....	4
二、 主要事件.....	5
三、 全球原油供需情况.....	5
四、 美原油产量料将探底回升.....	8
五、 OPEC+再度表达坚持减产的决心.....	10
六、 WTI 非商业持仓情况.....	12
七、 油价市场结构.....	13
八、 后期展望.....	14

图表目录

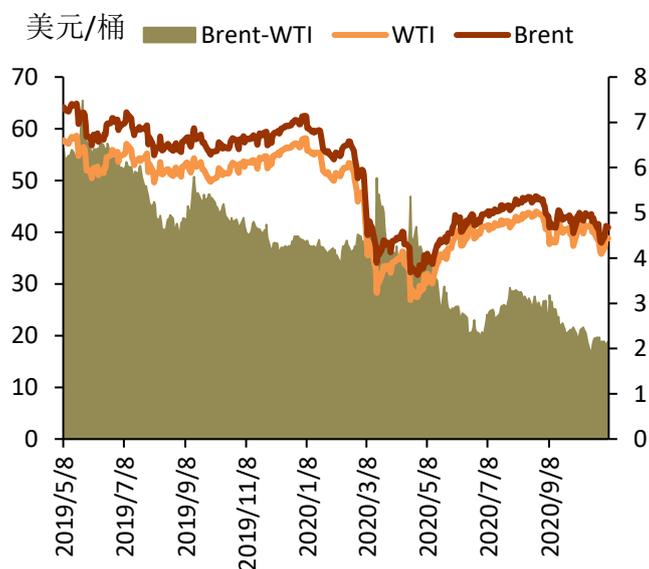
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 OECD 原油库存	8
图表 4 OPEC 原油产出明细	8
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 俄罗斯月度产量	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽	12
图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况	12
图 13 WTI 非商业持仓	13
图 14 WTI 与净持仓的关系	13
图 15 WTI 跨月价差结构	13
图 16 Brent 跨月价差结构	13

一、原油市场行情回顾

10月初,受美国总统特朗普感染新冠肺炎疫情以及欧美等国家疫情二次爆发等因素影响,国际原油期货价格一度连续暴跌,出现大幅回落。不过随着 OPEC+产油国开始介入,强化减产预期,以及北美飓风季节再度影响到美国产油区,令油市供应端暂时偏紧,原油有所反弹。但是,随着北半球用油消费高峰期季结束以后,原油需求步入淡季模式,炼厂开工率回落,且中国原油进口增速逐渐放缓,油市供需结构有所转弱,油价先抑后扬,止跌反弹,但力度不强。

截止 10 月 30 日收盘,WTI 原油期货收于 35.72 美元/桶,跌幅 11.19%; Brent 原油期货结算价收于 37.86 美元/桶,跌幅 10.50%; 上海原油期货收于 223.7 元/桶,跌幅 13.36%。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

二、主要事件

1、俄罗斯或延长石油限产协议至明年一季度

俄罗斯石油公司的高管及俄罗斯能源部长诺瓦克讨论了将石油限产协议延长至 2021 年第一季度。欧佩克和俄罗斯在 4 月实施创纪录的减产，以支持油价，因新冠疫情打压需求。消息人士表示，俄罗斯石油公司和诺瓦克于周一讨论了三个选项。其中一个选项是把当前的减产协议延长至 2021 年第一季度。另两个选项是按计划在 1 月增加石油产量，或甚至进一步减产。另一名行业消息人士表示，欧佩克+有可能达成延长三个月的协议，因为担心第二波疫情冲击。

2、科威特将支持欧佩克任何决定

据科威特新闻社报道，科威特石油部长表示，科威特将支持欧佩克+就未来石油产量政策做出的任何联合决定。消息人士称，阿联酋和科威特传统上支持沙特的立场，但这两个国家都感受到 2021 年收紧产油政策带来的压力，因为他们认为减产幅度太大，无法维持下去。

3、委内瑞拉国有石油公司对明年油价持悲观态度

委内瑞拉国有石油公司(PDVSA)对明年的油价做出了悲观估计，预计其出口的原油价格仅为 35 美元/桶。而今年的油价估计为 60 美元/桶。美国对加拉加斯的制裁使得 PDVSA 很难将其石油销售到海外，因此不得不以大幅折扣出售。最新的油价危机也毫无帮助，进一步降低了油价。例如，自今年年初以来，PDVSA 最受欢迎的梅里混合油平均售价为 27.93 美元/桶。

4、欧佩克将于 11 月底召开会议

欧佩克秘书长巴尔金都表示，欧佩克及其非欧佩克盟友将继续保持合作，以确保油价崩盘式大跌状况不会重演。欧佩克试图保持稳定，欧佩克+专注于专注于在 12 月完成补偿减产。此外欧佩克消息人士周四表示，看跌的需求前景和利比亚增加的供应可能意味着欧佩克可能将现有的减产推迟到明年。欧佩克将于 11 月 30 日至 12 月 1 日召开会议，制定政策。

5、沙特考虑推迟明年年初的增产计划

沙特考虑推迟明年年初的欧佩克增产计划。沙特高级石油顾问表示，随着全球多地新冠疫情重燃，以及利比亚原油供应重返市场，导致原油供应进一步过剩，沙特正考虑取消原定明年年初实施的欧佩克增产计划；今年 4 月，欧佩克+同意进行创纪录的原油减产行动，并计划于明年 1 月起将减产规模缩小至 580 万桶/日，较目前的产量水平提高 200 万桶/日左右；沙特

石油顾问表示，沙特正考虑将这一行动推迟到明年一季度末；沙特顾问表示，市场不能消化复产的 200 万桶/日的原油，欧佩克+将在 11 月 30 日-12 月 1 日的欧佩克大会上作出最终决定；沙特能源部尚未对此置评。

6、欧佩克认为原油长期需求平稳后将下降

欧佩克公布了《2020 年世界石油展望》，该报告显示，全球石油需求将在本世纪 30 年代末趋于平稳，而且届时可能已开始下降。这是欧佩克的一个重大转变，同时也反映出疫情对经济和消费习惯的持久影响。与此同时，越来越多的分析认为，这场疫情可能会成为石油需求峰值的转折点。欧佩克称，2030 年石油日消费量将从 2020 年的 9070 万桶增至 1.072 亿桶，较去年的预估低 110 万桶，较 2007 年对 2030 年需求的预估低逾 1000 万桶。

7、美国汽车司机和航空公司的消息加剧了对石油需求疲软的一些担忧

ValuePenguin 一项对司机的调查显示，在美国，每 10 个拥有汽车的人中，就有 3 个因为失业或者在家工作而不再开车上班。与 2020 年 1 月和 2 月相比，8 月份美国每周购买汽油的司机数量下降了 26%，这表明虽然夏季美国汽油需求较春季水平显著上升，但除非更多的员工返回工作岗位，更多的学校开放，经济得到改善，否则这种趋势将无法维持。今年夏天需求激增的很大一部分要归功于度假，可以预见随着夏天的结束，这一数字将会下降。

三、全球原油供需情况

供应方面：

利比亚成为供应增加的主要源头。据 OPEC 月报数据显示，9 月利比亚原油产量达 15.6 万桶/日，相较 5 月产量最低点 8 万桶/日已增长近两倍。而 9 月仅仅是利比亚恢复石油生产的序幕，利比亚国家石油公司在 10 月 23 日当天宣布，EsSider 以及 RasLanuf 这两个主要港口的出口不可抗力解除，两周内其产量将从当前的 50 万桶/日增加到 80 万桶/日，四周内将进一步增加到 100 万桶/日，这意味着 11 月末，整个油市将迎来约 80 万桶/日的增量。而美国产油区受飓风影响，美国墨西哥湾已经有 272 个海上生产平台的工作人员被迫撤离，占有人驻守平台数量的 42.3%，已经关停的石油产能为 169.3 万桶/日，占美国墨西哥湾原油总产能的 91.53%，估算美国可能因此减少超过 500 万桶原油产量。OPEC 的 10 月报需要 11 月 11 号才出。总体而言，9 月全球原油供应环比减少 60 万桶/日，同比减少 870 万桶/日，因阿联酋减产以及北海和巴西等活动。预计第四季度全球原油供应将升至 9200 万桶/日。预计 2020 年非欧佩克原油供应将下降 260 万桶/日，2021 年将增加 40 万桶/日。

需求方面：

国际能源署下调原油需求预期 IEA 月报将 2020 年全球石油需求从 9210 万桶/日削减至 9190 万桶/日，将 2021 年全球石油需求从 9740 万桶/日削减至 9710 万桶/日，2021 年全球石油供应预计将增加 160 万桶/日。与此同时，欧佩克认为由于需求疲软，页岩油产量复苏，石油价格前景将趋弱，将 2020 年全球经济增长预期从-4%下调至-4.1%，预测 2020 年世界石油需求将减少 946 万桶/日，此前预测为减少 906 万桶/日。将 2021 年全球石油需求下调 50 万桶/日。预计 2021 年全球原油需求增速为 700 万桶/日，与此前持平。欧佩克预计，2030 年全球石油需求将上升至 1.072 亿桶，这较去年同期的预测值减少了 110 万桶/日，比 2007 年的预测值低了 1000 万桶/日。

图表3 OECD 原油库存

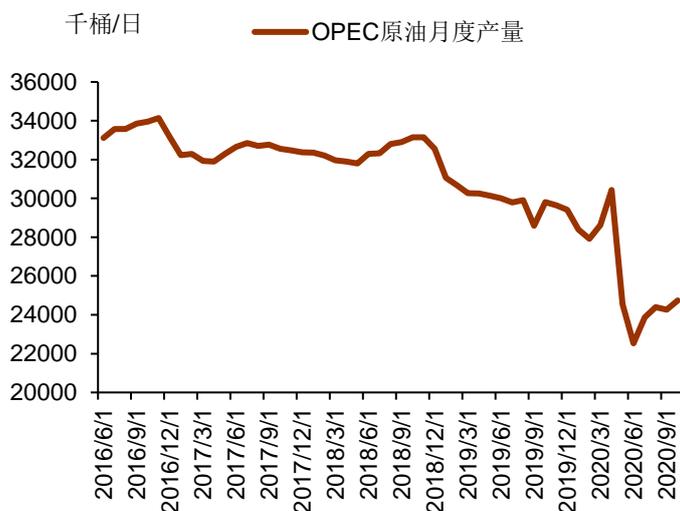


图表4 OPEC 原油产出明细

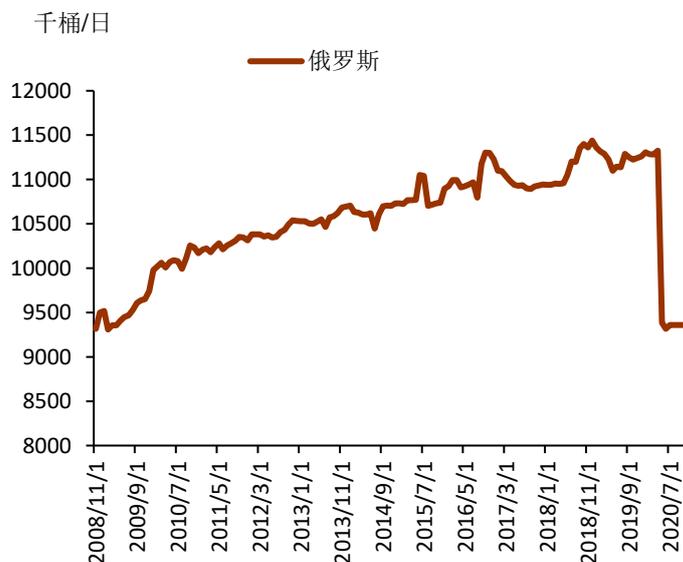
			Change		Year-to-date	
	Aug 20	Sep 20	Sep/Aug	%	2019	2020
OPEC Reference Basket	45.19	41.54	-3.65	-8.1	64.38	40.62
Arab Light	45.33	42.09	-3.24	-7.1	65.26	41.14
Basrah Light	46.10	42.09	-4.01	-8.7	64.01	40.54
Bonny Light	45.40	40.78	-4.62	-10.2	66.07	40.79
Djeno	37.34	33.13	-4.21	-11.3	61.94	35.46
Es Sider	43.69	39.18	-4.51	-10.3	63.91	39.40
Girassol	45.83	41.10	-4.73	-10.3	66.34	41.69
Iran Heavy	45.07	41.93	-3.14	-7.0	62.23	39.64
Kuwait Export	45.08	42.12	-2.96	-6.6	64.54	40.56
Merey	35.21	28.22	-6.99	-19.9	56.63	27.93
Murban	45.49	41.88	-3.61	-7.9	65.10	42.45
Rabi Light	43.75	39.38	-4.37	-10.0	63.79	39.12
Sahara Blend	45.64	40.98	-4.66	-10.2	64.64	41.44
Zafiro	45.19	40.62	-4.57	-10.1	65.93	40.49
Other Crudes						
North Sea Dated	44.79	40.58	-4.21	-9.4	64.54	40.84
Dubai	43.89	41.45	-2.44	-5.6	63.98	41.53
Isthmus	41.24	38.06	-3.18	-7.7	63.90	34.89
LLS	44.08	41.07	-3.01	-6.8	63.35	40.36
Mars	43.77	40.56	-3.21	-7.3	61.82	39.10
Minas	42.78	39.81	-2.97	-6.9	60.32	40.47
Urals	45.03	40.98	-4.05	-9.0	64.69	40.90
WTI	42.36	39.61	-2.75	-6.5	57.06	38.32
Differentials						
North Sea Dated/WTI	2.43	0.97	-1.46	-	7.49	2.53
North Sea Dated/LLS	0.71	-0.49	-1.20	-	1.19	0.48
North Sea Dated/Dubai	0.90	-0.87	-1.77	-	0.56	-0.69

数据来源: IEA, OPEC, 铜冠金源期货

图表5 OPEC 原油月度产量



图表6 俄罗斯月度产量



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

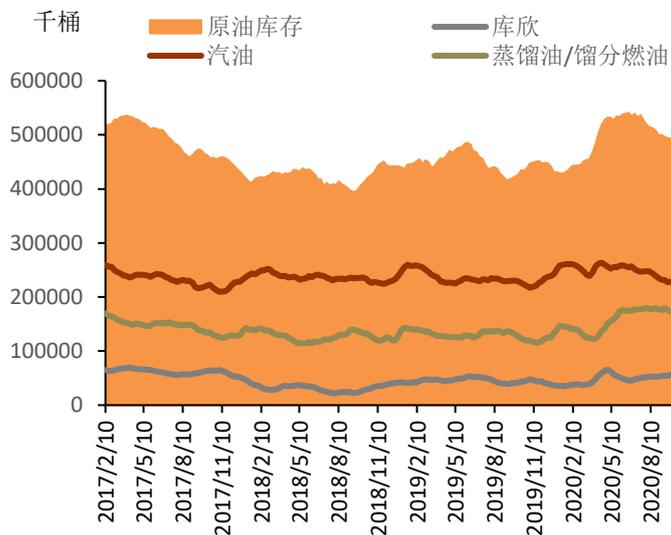
四、美原油产量料将探底回升

随着二季度国际油价从低位回升，美国页岩油上游投资削减趋势逐渐步入尾声，活跃钻机数量下滑步伐明显放缓。据美国能源服务公司贝克休斯最新报告显示，步入下半年以来，美国油企削减油气活跃钻机数量下降速度趋缓。截至 10 月 17 日当周，美国活跃石油钻机数量周环比增加 12 座至 205 座，为今年 7 月以来最高。从周度增减幅度来看，油企继续削减活跃钻机的动力已经枯竭，在降无可降的背景下，未来油企将陆续恢复此前关停的钻机。很明显，油价上涨将促使能源公司放慢减少钻机数量的步伐，并可能在今年四季度重新转入中期增加钻机数量的趋势。据专家判断，美国的钻井活动将在近 250 个钻井平台附近左右触底，2020 年下半年钻机平均数量或回升至 270 台。就页岩油的生产成本来看，当前 40 美元/桶左右的油价基本可以覆盖大部分页岩油主产区的生产成本，这也将进一步推升页岩油企业的复产意愿。预计未来美国原油产量将回升。据 EIA 最新短期能源展望报告显示，预计 2020 年美国原油需求增速为-200 万桶/日，此前预期为-212 万桶/日。预计 2020 年美国原油产量将为 1126 万桶/日，此前预期为 1163 万桶/日。截至 10 月 10 日当周，美国原油产量为 1080 万桶/日，较记录高位 1310 万桶/日下降 230 万桶/日，降幅 17.55%。

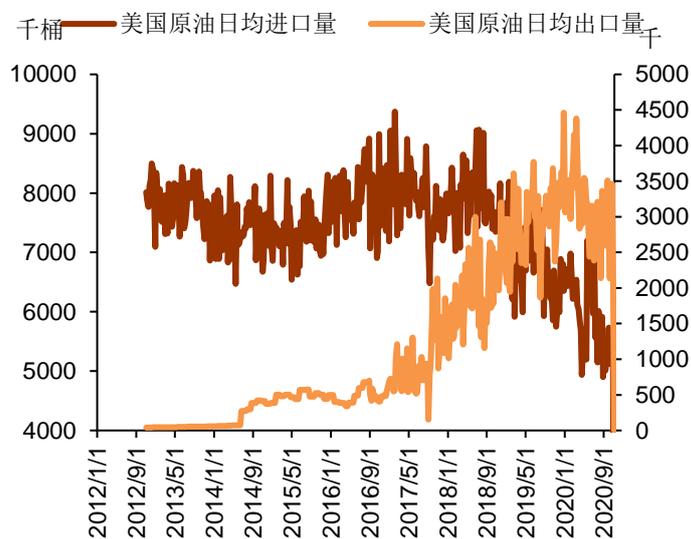
据美国国家海洋和大气管理局气候预测中心上月发布的报告，2020 年大西洋飓风季可能“极度活跃”。大西洋飓风季通常从每年 6 月 1 日持续至 11 月 30 日。据统计，一个大西洋飓风季平均出现 12 个命名风暴，其中 6 个演化为飓风，包括 3 个强飓风。今年的飓风季节无疑会是艰难的，近期两场向美国进发的风暴的发展就证明了这点，因为能够追溯至 1900 年的记录显示，这将是首次两个飓风同时在墨西哥湾出现。上一次在墨西哥湾出现双热带风暴是在 1959 年，而上一次双风暴 24 小时内前后脚登陆美国是在 1933 年。虽然每年 9-10 月份是北美飓风高发季节，但今年出现的飓风均级别不大。10 月中旬，美国飓风“Delta”登陆尤卡坦半岛后迅速穿越墨西哥湾，并登陆路易斯安那州海岸前进一步增强为三级飓风。随着飓风的逼近，美国墨西哥湾沿岸越来越多的石油产能被迫关停。据了解，受飓风影响，美国墨西哥湾已经有 272 个海上生产平台的工作人员被迫撤离，占有人驻守平台数量的 42.3%，已经关停的石油产能为 169.3 万桶/日，占美国墨西哥湾原油总产能的 91.53%，估算美国可能因此减少超过 500 万桶原油产量。不过由于飓风“Delta”可能不像此前预期的那样具有破坏性，石油生产和需求的恢复可能快于预期。值得注意的是，飓风对美国原油产量的影响可能还会持续一段时间。因为 10 月份是美国飓风最活跃的月份之一，离美国飓风季结束还有将近 6 周的时间。因此，接下来原油投资者要多加留意美国飓风的相关消息。

总体而言，美国油企削减油气活跃钻机数量下降速度趋缓，但原油产量受到飓风季节的影响。可以期待飓风季节过去后，原油产量出现回升。

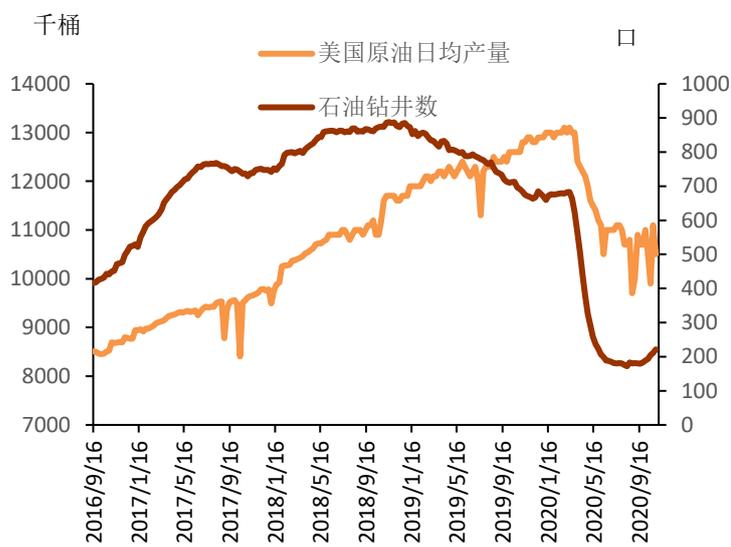
图表 7 美国原油库存情况



图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源: EIA, 铜冠金源期货

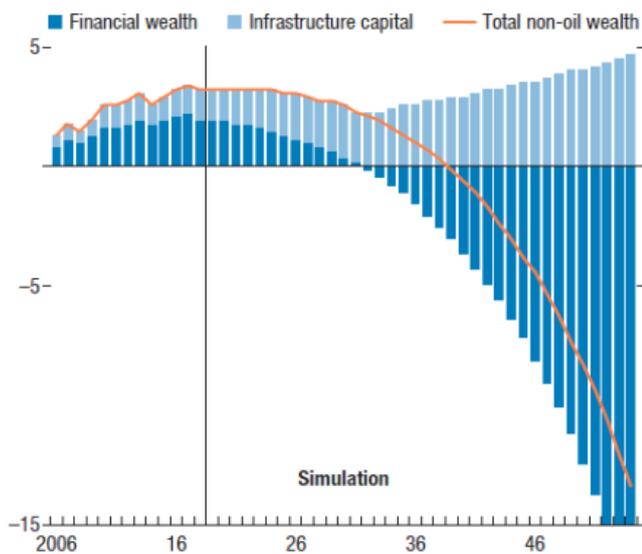
五、OPEC+再度表达坚持减产的决心

自今年疫情之后，OPEC+产油国进入实质性减产阶段，除了个别产油国未能履行减产协议外，其他多数产油国均完成减产份额。据 OPEC 最新月报显示，目前减产处于第二阶段，OPEC+共计 770 万桶/日的减产量将延续至 2020 年底。从 9 月 JMMC 的会议来看，各产油国暂时未考虑延长此轮减产，10 月 13 日阿联酋能源部长也表示，OPEC+将从明年 1 月 1 日开始放宽石油减产的计划没有改变，这就意味着明年将有 190 万桶/日的产量释放。从 9 月 OPEC+产油国减产执行情况来看，整体减产执行率较好。9 月欧佩克+成员国的减产执行率为 102%，9 月欧佩克 10 国减产执行率为 105%，非欧佩克国家减产执行率为 97%。据显示，OPEC9 月产量相较 8 月环比下降 4.7 万桶/日，主要源自阿联酋产量的下滑，使得整体 OPEC 减产完成度进一步提升。沙特依然以身作责地带领 OPEC 产油国努力完成减产，9 月依然是超额完成减产任务，预计将继续保持良好的减产执行率至年底。而其它产油国在沙特的督促下，料完成 10 月的减产任务，除加蓬完成度并不高，但由于其生产的体量较小，对于整个原油市场也并未有明显的影 响。在 7 月的欧佩克+会议中，伊拉克、尼日利亚等未能在 5 月至 6 月实现 100%减产的国家，已作出承诺将需要在 7 月至 9 月进行补偿，这也是 9 月这几个国家减产完在这么好的原因之一。但考虑到其需要补偿的产量额度，7-9 月这些国家依然未完成全部的补偿额度，因此伊拉克油长表示计划在年底前完成补偿的所有份额。而俄罗斯的作为欧佩克减产的牵头者，再次表现了与历史每次 OPEC+减产相似的节奏，其 9 月石油产量为 993.2 万桶/日，虽然同比下滑 11.8%，但环比增长 0.6%，减产的完成度仅为 53.2%。在油价开始有所回升之后，俄罗斯开始进一步增产，一定程度上背弃了与 OPEC+的协议。但实际上，近四年的每次 OPEC+减产，俄罗斯几乎都未有完全完成减产任务的时候，虽然其石油公司正遭受美国的制裁，但产量并未有放缓。虽然 OPEC 与俄罗斯通话，再次表达了坚定减产的决心，预计俄罗斯或会在 OPEC+的压力下产量有所下降，但完成减产任务的可能性依然较低。所幸 OPEC+多次强调未完成减产任务的国家需要递交减产补偿计划完成减产任务，因此预计 OPEC+依然维持良好的减产执行率，且补偿性减产也会一定程度上对冲掉俄罗斯的增产。9 月全球原油供应环比减少 60 万桶/日，同比减少 870 万桶/日，因阿联酋减产以及北海和巴西等活动。预计第四季度全球原油供应将升至 9200 万桶/日。预计 2020 年非欧佩克原油供应将下降 260 万桶/日，2021 年将增加 40 万桶/日。

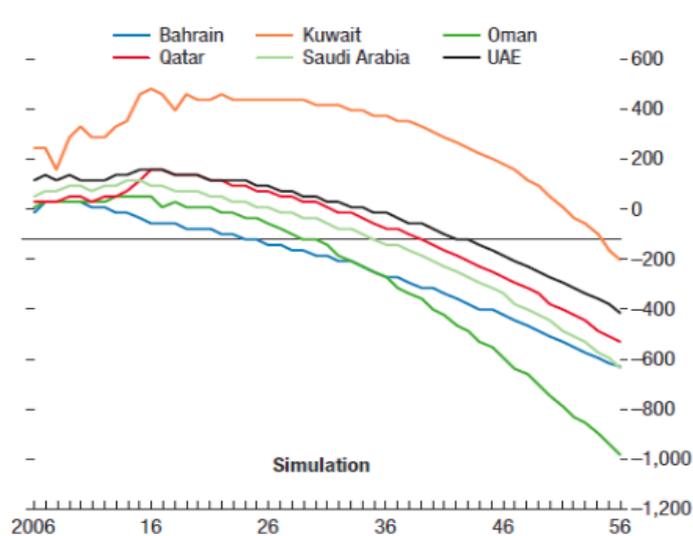
需要注意的是，即使 OPEC 继续延长减产，我们却不能仅仅关注产量，还需要注意需求。因为疫情来的的需求减少同样是史诗级的。这个角度看，减产措施对遏制油价暴跌作用有限。库存数据的飙升从侧面反应了需求的不足。并且，虽然新冠肺炎疫情在国外基本达到高峰，欧洲多国和美国部分州已经开始陆续复工，未来是否能看到好转还不确定。虽然当下市场预计石油需求很快要迎来回升，但是，一旦油价上升到某个价格水平，由于海湾国家的财政本就紧张，这种价格的诱惑势必影响各国的减产动力，从而导致原油供给再度增加，油价再次

回落。换言之，OPEC 的减产，只能在短期内给油价提供支持，油价在长期依然存在着天花板。

图表 11 海湾国家金融财富将逐步耗尽



图表 12 低油价下海湾国家财富使用情况



数据来源：IMF，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

从持仓方面来，据美国商品期货交易委员会(CFTC)的数据显示，截至 2020 年 10 月 20 日当周，WTI 原油非商业净多持仓量为 490348 张，净多头寸虽为连续第三周回升，但回升空间较为有限，表明投机市场看多油价缺乏足够的信心。

图 13 WTI 非商业持仓

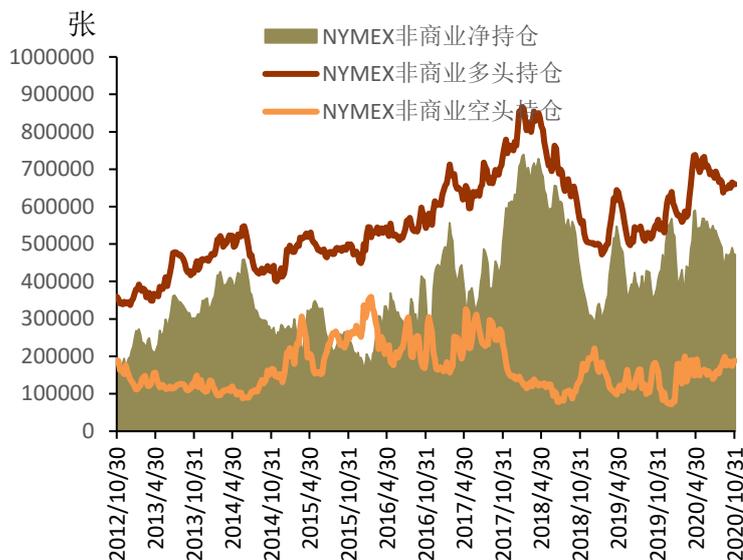
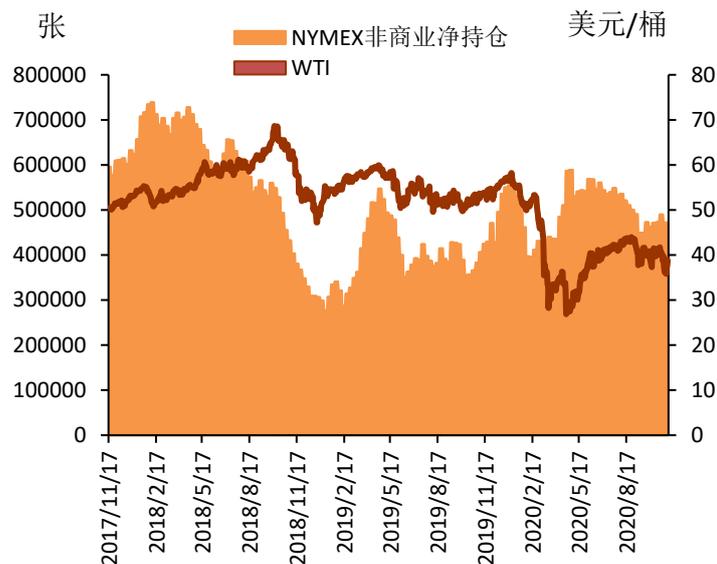


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

价差方面，虽然油市的深度 Contango 结构有所修复，但是美国库欣地区原油库存又开始再度上涨，因此 WTI 的近月月差或会小于 Brent 原油，甚至 Brent-WTI 价差有扩大的机会。从月差的表现来看，市场对于未来原油供应增加预期逐渐强烈。

图 15 WTI 跨月价差结构

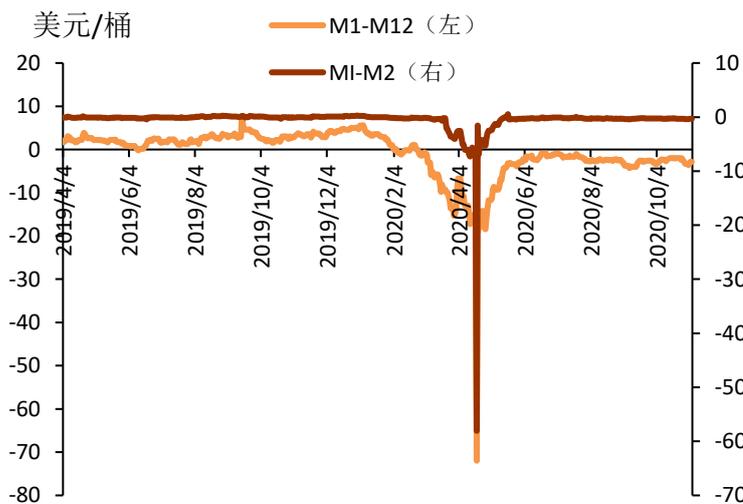
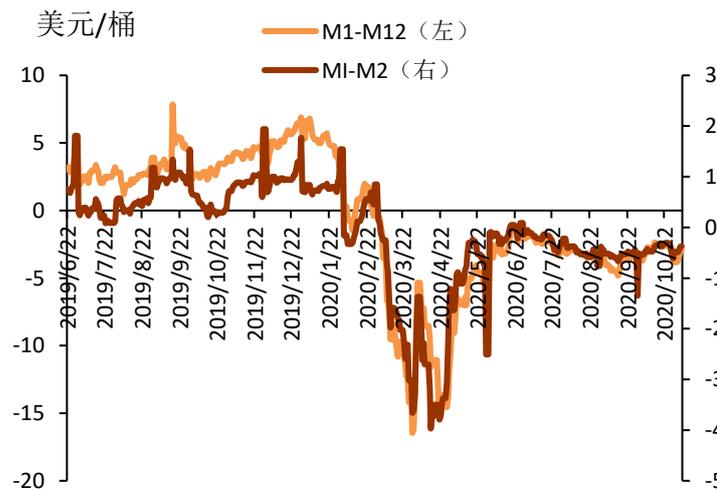


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

● 供应端

利比亚成为供应增加的主要源头，逐步增加到 100 万桶/日。而美国产油区受飓风影响，已经关停的石油产能为 169.3 万桶/日。总体而言，在一增一减之后，原油的主要供应相对稳定。

● 需求端：

在市场繁荣时，库存在增加需求，在市场低迷时，库存在增加供给。即使之后需求回升，也会被原油此前庞大的库存规模所抵消。目前看来，美国大选依然焦灼不下，美国财政刺激计划迟迟无法达成，原油消费难有大幅改善。

● 整体来看，各国逐渐开始复工步伐，但原油需求增长不及预期，各大机构不断在下调此前预测。同时，美国大选出现焦灼局势，无论谁顺利当选，财政刺激方案均会被通过，因此我们预期长期需求在大选后依然能够得到支撑。但我们也要考虑其他变数。原油在短期或出现宽幅震荡局面。

风险提示：美国大选出现变数

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

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 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。