

兴证期货·研发中心

能化研究团队

刘倡

从业资格编号: F3024149

投资咨询编号: Z0013691

林玲

从业资格编号: F0276379

投资咨询编号: Z0003058

赵奕

从业资格编号: F3057989

孙振宇

从业资格编号: F3068628

联系人

孙振宇

电话: 021-20370943

邮箱:

sunzy@xzfutures.com

疫情扩散，需求受损引发油价持续下行

2020年2月3日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周国际油价继续单边下跌，截至收盘，WTI 收于 51.63 美元/桶，下跌 2.57 美元或 4.74%；布伦特收于 56.66 美元/桶，下跌 3.90 美元或 6.44%。受中国疫情不断扩散影响，原油需求受到实质性损害，同时投资者恐慌情绪持续发酵，令沙特即使有意提前召开 OPEC 会议并商讨延长减产协议，也未能阻止油价的持续下探。

● 后市展望

供应端，美国产出增速放缓，EIA 预估美国 2020 年 1-2 月页岩油产出平均增速约 0.52%，远低于 2019 年 1-2 月间的 2.31%，表明短期内美国对供给端的压力不会有态度增幅。OPEC 有提前召开会议商议延长减产协议的可能，同样是中性偏好的状态。

需求端，受疫情影响，中国春节期间，交通需求大幅削弱，假期延长带来的工厂停工同样对需求产生了负面作用，以 2011-2018 年的原油消费平均增速来看，预计 2020 年中国原油消费量约为 14798 千桶/天，此次春节假期加上全国大部分地区延长开工时间共 17 天，假设期间总需求受损 40%-70%，中国需求将减少 1.01-1.76 亿桶，年化 27.6-48.2 万桶/天。从各方报道来看，短期内疫情得到有效控制的可能性并不是很大。但是若后期疫情逐渐可控，企业的赶工行为以及消费爆发可能会一定程度上弥补假期间需求的减少。

综上，短期将大概率维持弱势，中长期可期。

● 策略建议

短期观望，中期逢低试多。

● 风险提示

疫情持续恶化。

1. 市场回顾：原油单边下跌，成品油跟随

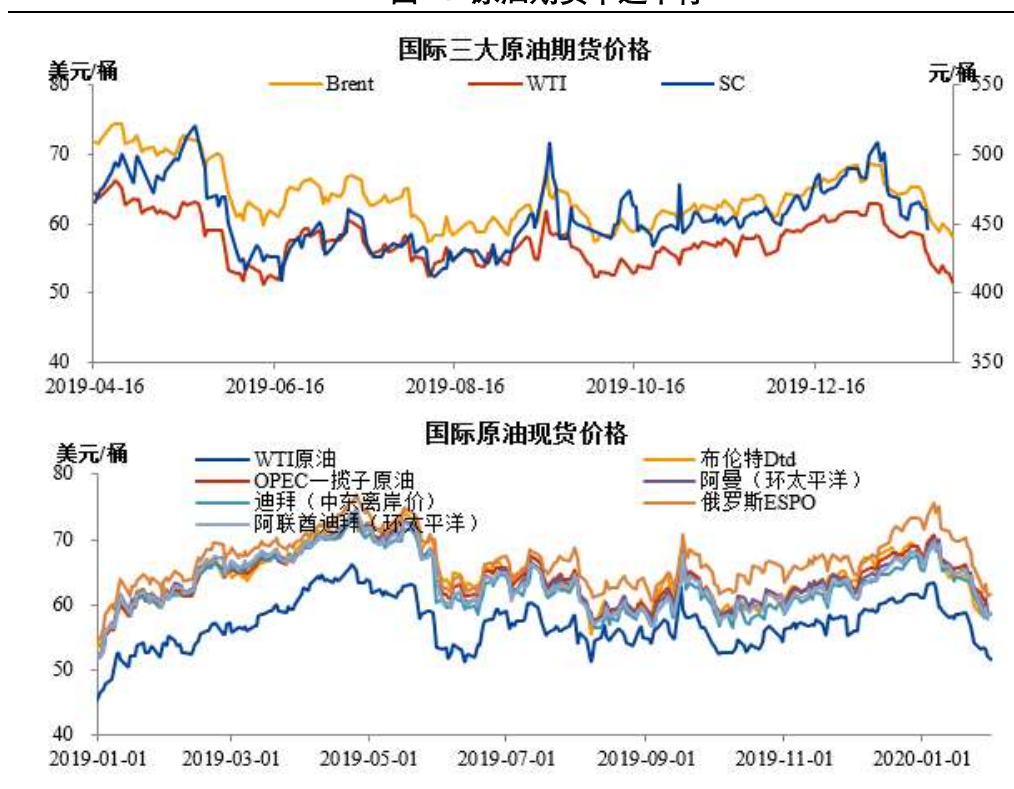
中国春节期间，冠状病毒引发的疫情持续扩散，需求受损，引发油价大幅下挫，OPEC 可能延长减产协议的乐观预期也仅使得油价止跌一个交易日。截至 1 月 31 日收盘，WTI 收于 51.63 美元/桶，较节前（1 月 23 日）下跌 4.07 美元或 7.31%；布伦特收于 56.66 美元/桶，下跌 5.41 美元或 8.72%。

表 1：外盘原油单边下行，成品油柴油跌幅最大

	1 月 23 日	1 月 31 日	涨跌	涨跌幅
WTI	55.70	51.63	-4.07	-7.31%
Brent	62.07	56.66	-5.41	-8.72%
B-W	6.37	5.03	-1.34	-21.04%
RBOB	1.58	1.50	-0.08	-5.06%
ICE 柴油	551.00	498.00	-53.00	-9.62%
RBOB*42-W	10.66	11.37	0.71	6.66%
ICE 柴油/B	8.88	8.79	-0.09	-0.99%

数据来源：Wind、兴证期货

图 1：原油期货单边下行

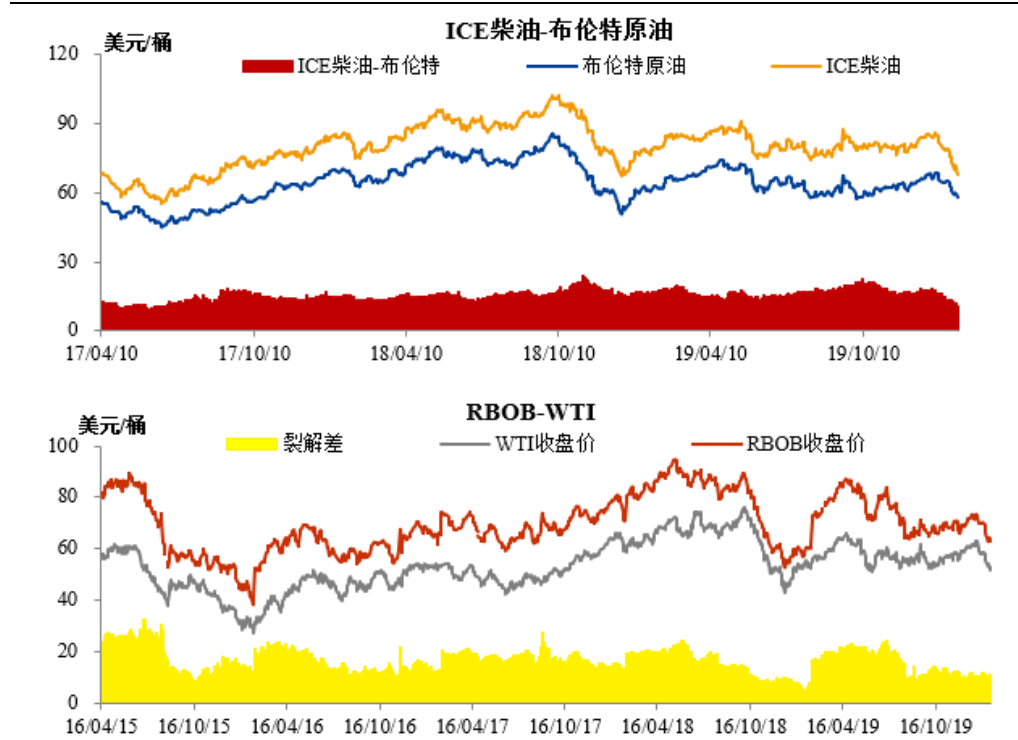


数据来源：Wind、兴证期货

柴油裂解差持续下行，创 2017 年 5 月初以来最低，下行空间可能有限，做好迎接拐点的准备。截至 1 月 31 日，RBOB-WTI 裂解差为 11.37 美元/桶，较 1 月 23 日上涨 0.71 美元或 6.66%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 10.0292 美

元/桶，较 1 月 23 日下跌 3.3803 美元或 25.21%，当前裂解差创 2017 年 5 月初以来最低，中国疫情扩散导致当季柴油需求严重受损，是裂解差过度下行的主要原因，预计随着疫情逐渐被控制，柴油裂解差继续向下的空间较为有限，做好增加裂解差多头仓位的准备。

图 2：柴油裂解差持续下行，RBOB 裂解差震荡偏稳



数据来源：Wind、兴证期货

2. 基本面变化：美国继续中性偏空，中国疫情导致需求实质性受损

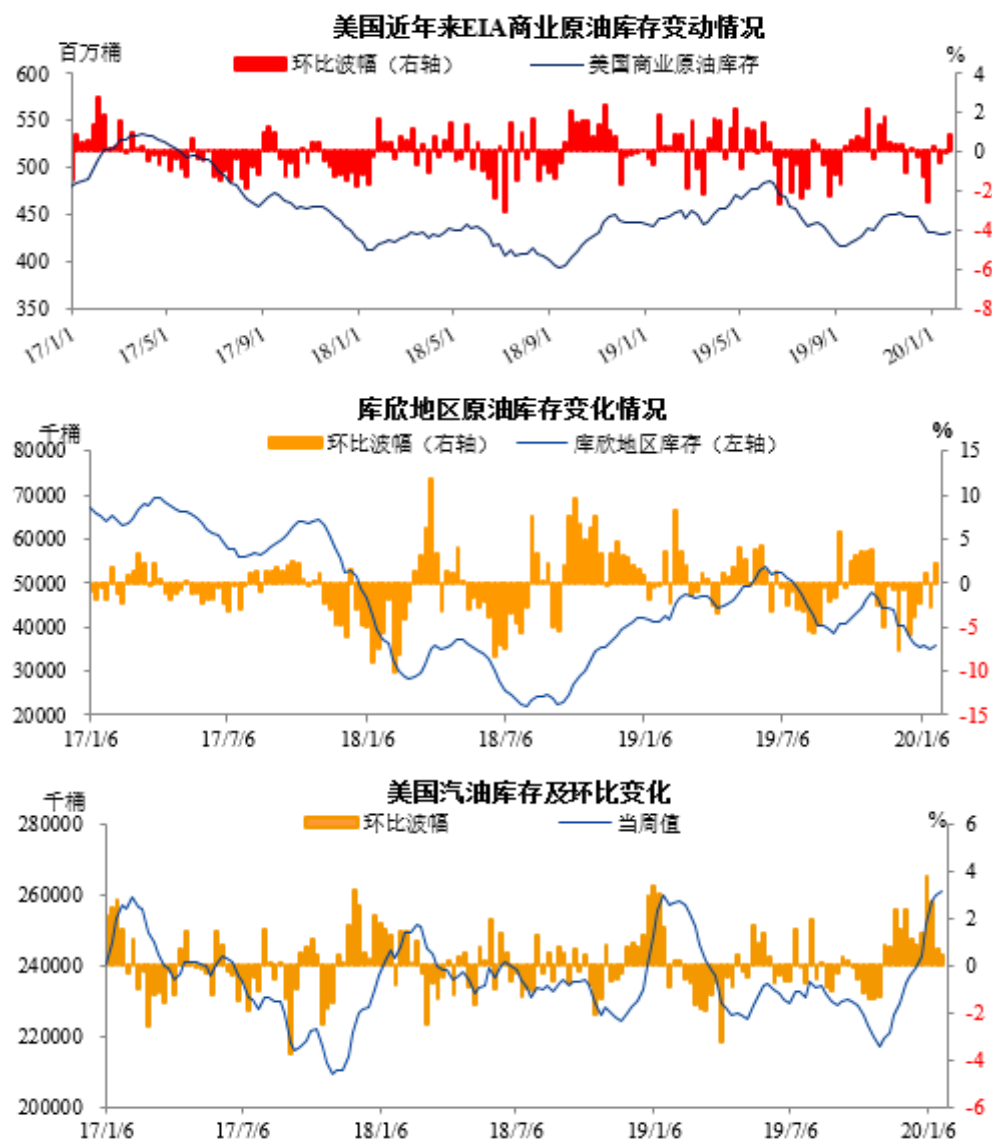
春节假期期间，EIA 共发布 2 次周报，主要数据继续维持中性偏空局面。具体来看，春节假期的两周内，美国商业原油总库存先降后涨，截至 1 月 24 日当周为 431.63 百万桶，环比节前增加 3.14 百万桶或 0.73%；库欣地区原油库存同样先抑后扬，但 1 月 24 日当周较节前小幅下跌 20 万桶或 0.57%至 35.64 百万桶；汽油库存维持上涨趋势，截至 1 月 24 日当周为 261.24 百万桶，环比节前增加 2.95 百万桶或 1.14%，目前已经连续 12 周上涨；炼厂开工率连续 2 周下挫至 87.2%，环比节前下降 5 个百分点或 5.42%；原油产出维持在 1300 万桶的历史高位；原油净进口继续在 300 万桶/天附近水平波动，1 月 24 日当周净进口 315.1 万桶/天，环比节前增加 8 万桶/天或 2.61%。

表 2: EIA 周报主要数据全面中性偏空

	1 月 10 日	1 月 17 日	1 月 24 日	总涨跌	涨跌幅
原油商业库存/MB	428.49	428.08	431.63	3.14	0.73%
库欣原油库存/MB	35.84	34.88	35.64	-0.20	-0.57%
汽油库存/MB	258.29	260.03	261.24	2.95	1.14%
炼厂开工率(%)	92.2	90.5	87.2	-5.0	-5.42%
原油产量 (mb/d)	13.0	13.0	13.0	0	0.00%
原油进口 (tb/d)	6552	6432	6660	108	1.65%
原油出口 (tb/d)	3481	3414	3509	28	0.80%
原油净进口 (tb/d)	3071	3018	3151	80	2.61%

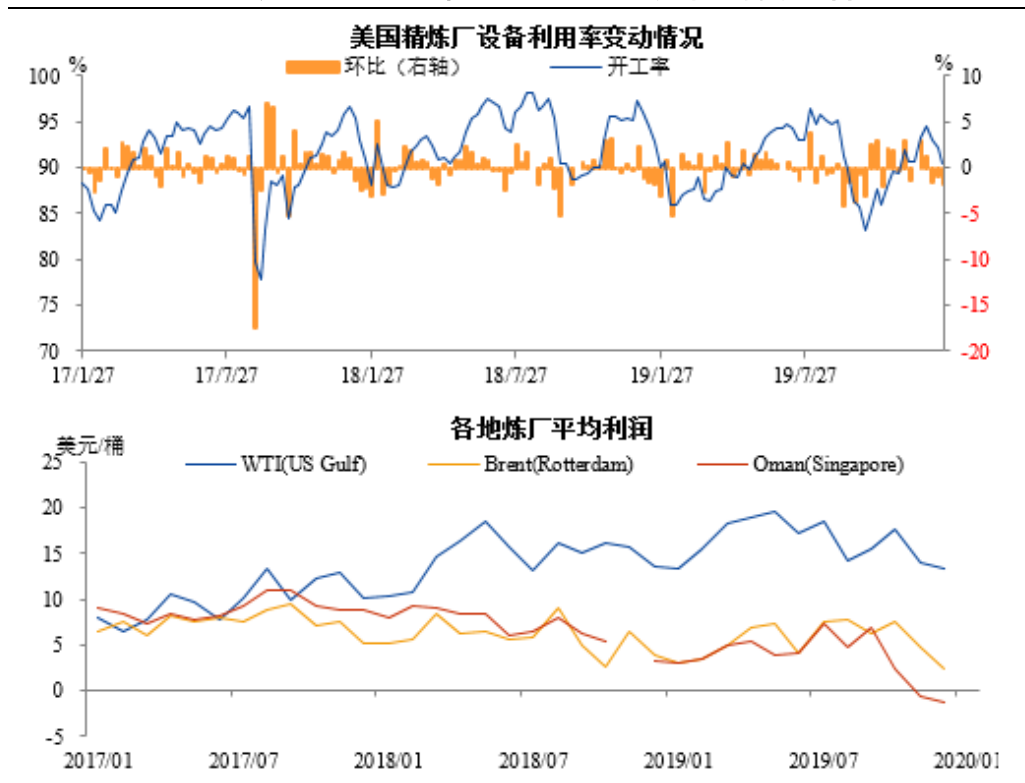
数据来源: EIA、兴证期货

图 3: 美国原油库存震荡向上, 汽油库存 12 连涨



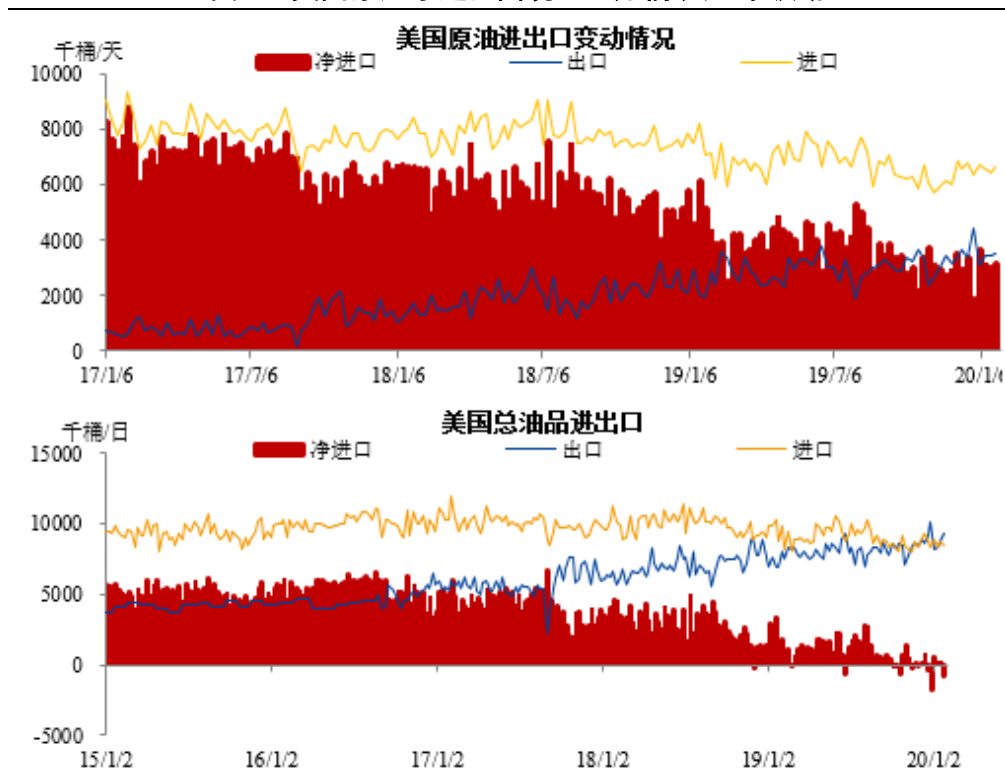
数据来源: EIA、兴证期货

图 4：美国炼厂开工率下滑，炼厂 12 月利润持续下降



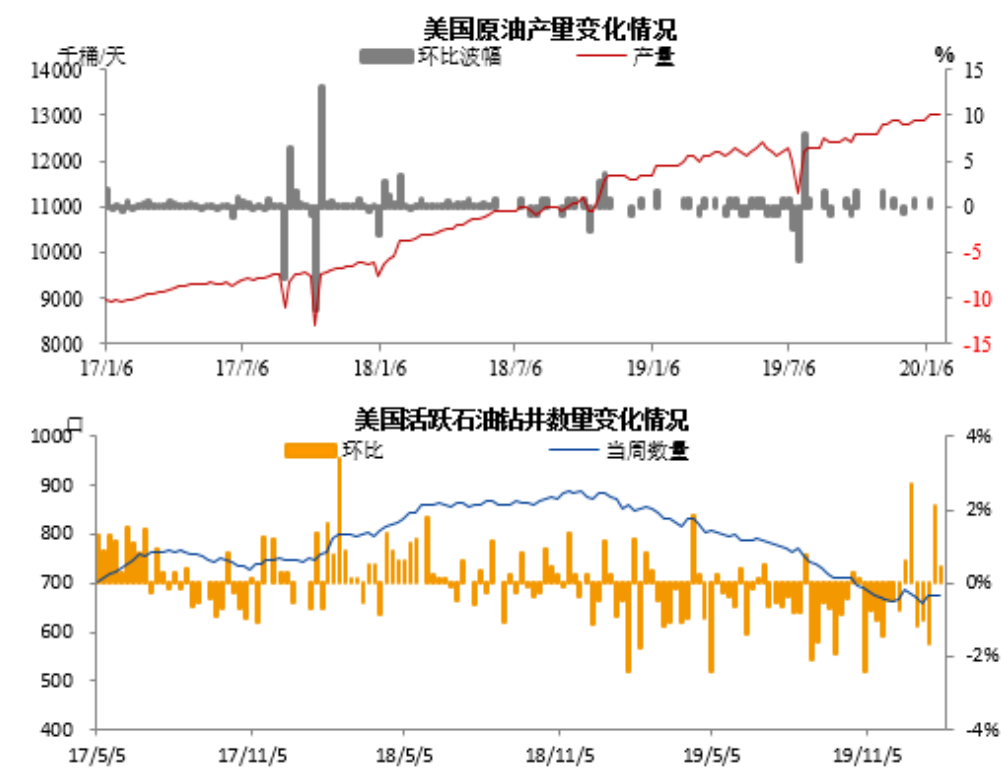
数据来源：EIA、兴证期货

图 5：美国原油净进口围绕 300 万桶/天上下波动



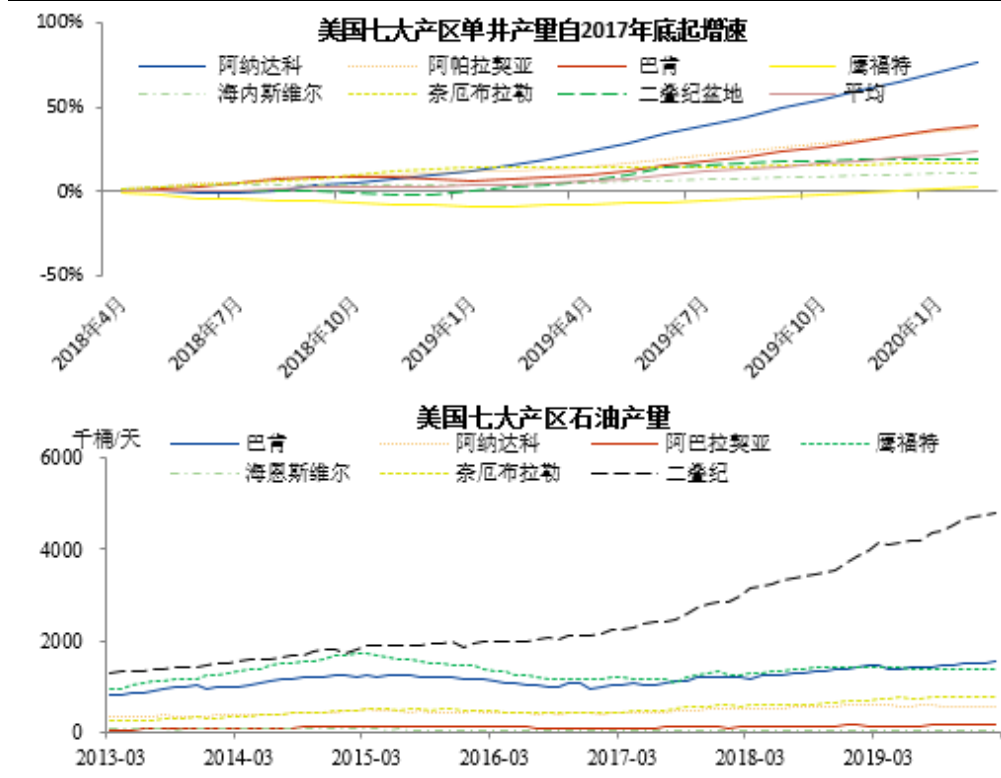
数据来源：EIA、兴证期货

图 6：美国产量维持在历史高位，石油钻井底部维稳



数据来源：EIA、Baker Hughes，兴证期货

图 7：美国七大产区 1-2 月产量增速可能放缓



数据来源：EIA、Baker Hughes，兴证期货

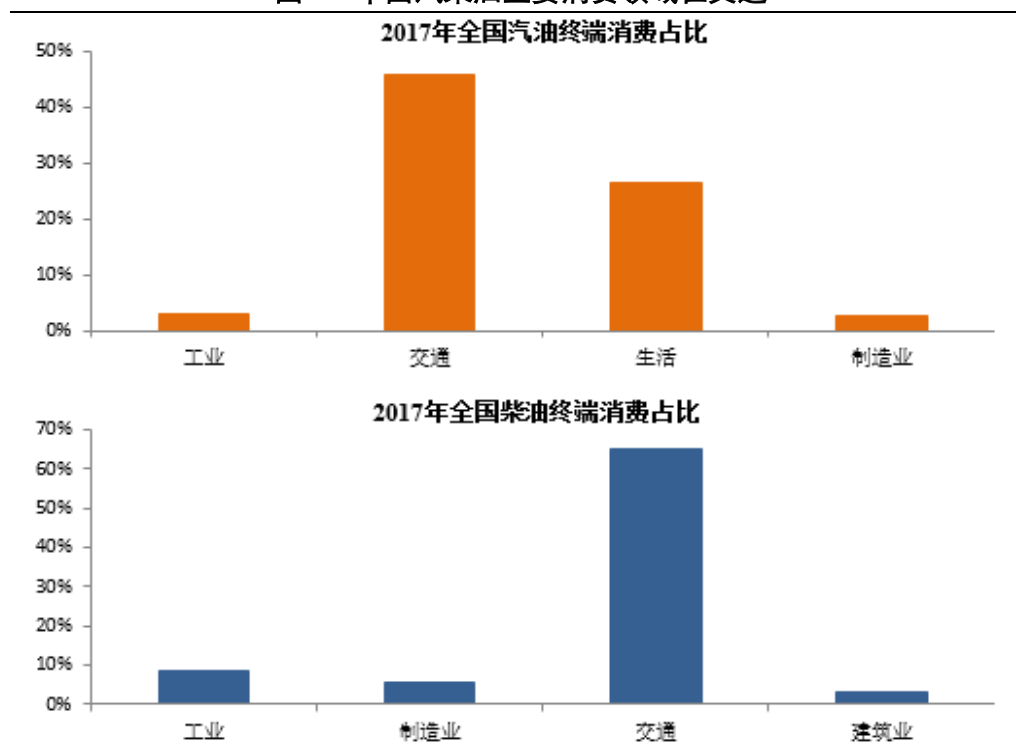
春节假期期间，受疫情影响，中国需求受到实质性损伤。若以 2011-2018 年平均增速计算，2020 年中国总油品需求约为 14797.9 千桶/天，在具体行业方面，工业用量占据原油需求的绝对主力，成品油中主要品类——汽油、柴油的主要消费领域为交通。由于春节假期国内出台交通管制、企业停工、假期延长等政策，将导致国内需求大幅下滑，我们预计假期期间的 17 天内，总需求受损程度在 40%-70%之间，绝对量将减少 1.01-1.76 亿桶，年化 27.6-48.2 万桶/天。

表 3：以 2011-2018 年平均增速计算中国及全球 2020 年石油需求

	中国 (tb/d)	全球 (tb/d)	总量占比	增量占比	中国同比	全球同比
2020*	14797.9	102840.4	14.39%	43.10%	4.60%	1.49%
2019*	14147.1	101330.6	13.96%	41.82%	4.60%	1.49%
2018	13525.0	99842.9	13.55%	47.63%	5.33%	1.46%
2017	12840.3	98405.5	13.05%	32.17%	4.36%	1.72%
2016	12303.7	96737.3	12.72%	18.81%	2.65%	1.78%
2015	11985.9	95047.6	12.61%	40.28%	6.64%	1.99%
2014	11239.4	93194.3	12.06%	53.32%	4.56%	1.00%
2013	10749.5	92275.6	11.65%	32.70%	4.95%	1.71%
2012	10242.3	90724.4	11.29%	45.16%	4.43%	1.07%
2011	9807.9	89762.6	10.93%	35.07%	3.84%	1.16%

数据来源：EIA、BP、兴证期货

图 8：中国汽柴油主要消费领域在交通

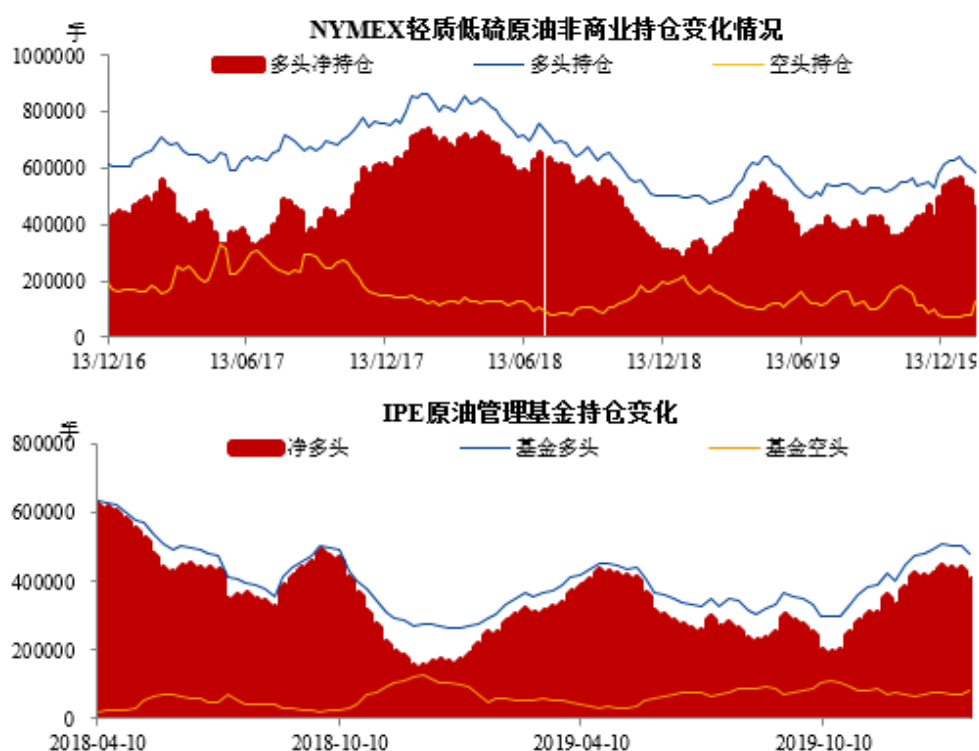


数据来源：Wind、国家统计局、兴证期货

3. 期货持仓：原油非商业做多热情骤降

受疫情影响，全球恐慌情绪发酵，原油非商业净多头连续 2 周下滑。据 CFTC 最新数据显示，截至 1 月 28 日，NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓较节前减少 68550 手或 12.93% 至 461762 手。其中多头持仓量减少 22189 手或 3.63% 至 588255 手，空头持仓量增加 46361 手或 57.86% 至 126493 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 481479 手，环比减少 19807 手或 3.95%，空头持仓量为 83719 手，环比增加 13048 手或 18.46%，多头净持仓为 397760 手，环比减少 32855 手或 7.63%。

图 9：原油非商业净多头持仓高位回落



数据来源：CFTC、兴证期货

4. 操作建议：短期观望、中期逢低试多

受疫情影响，2020 年国内原油需求将出现约 30 万桶/天的下滑，随着疫情的延续，此类损伤将继续维持，若以过去几年的平均年增量来看，2020 年可能出现零增长。但由于美国对供应端的压力较轻、OPEC 有意延长减产协议，若后期疫情得到有效控制，中国企业大概率进行赶工，届时需求将出现短期爆发式增长。因此，建议在疫情不明朗的当下保持谨慎观望态势，待出现转机之后，逐步试多。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。