

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

宽幅震荡，等待反弹

2020年3月23日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周 WTI 收于 23.64 美元/桶，下跌 9.29 美元或 28.21%；布伦特收于 29.35 美元/桶，下跌 7 美元或 19.26%，内盘 SC 收于 244.9 元/桶，下跌 22.2 元或 8.31%。沙特与俄罗斯的价格战继续发酵以及欧美地区疫情持续扩散仍旧是本周油价下跌的主导因素，此外，美元指数连续上穿多个关口，也对油价产生了一定压力。

● 后市展望

供应端，美国有意调停价格战，但具体影响仍需更多信息披露后再行确认。沙特近期的声明将产出定在 1230 万桶/天，但参考其上调的出口目标以及减少国内原油的消费，我们预计其 4 月产出大概率处于 1180-1200 万桶/天之间。俄罗斯方面，虽然普京表态不会屈服于沙特的压力，但俄油的声明透露出协商的意愿，且其产出增长缓慢，自价格战至今，产出仅上涨 10 万桶/天左右，鉴于其产能上限短期难以大幅增加，预计俄罗斯 4 月增加 50 万桶/天的目标也难以达成。此外，美国已启动首批 3000 万桶的原油购买来补充 SPR，也将一定程度上缓解全球的供应过剩。

需求端，欧美疫情持续扩散，对需求的压制短期难以缓解，同时，鉴于美国已有部分页岩油公司解雇大批员工，预计将对美国的就业市场形成较大冲击，从而使得需求悲观预期再度加剧。

综上，我们认为，供应压力预期已基本释放，但疫情持续发展以及美国就业问题可能使得需求悲观情绪再度加剧，从而使得油价短线承压。

● 策略建议

远月合约多仓继续持有。

● 风险提示

欧美疫情失控，美国失业率大增。

1. 市场回顾：美油周线下跌近 30%

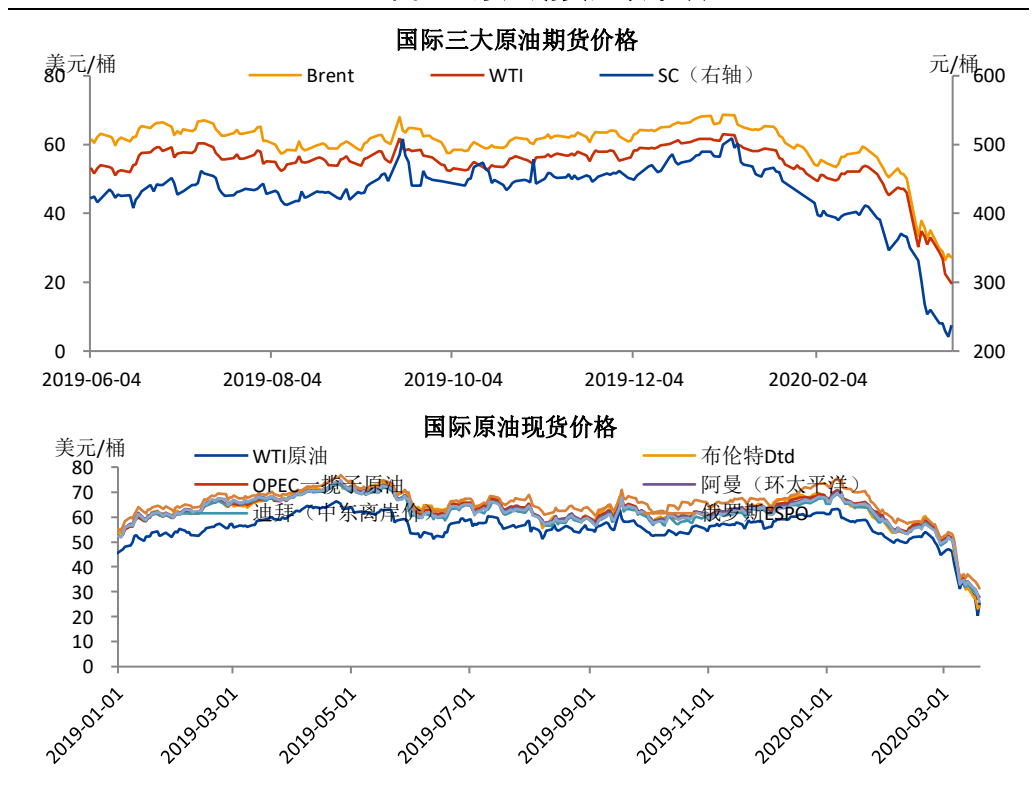
沙特与俄罗斯的价格战持续进行，欧美疫情不断发展，令油价继续大幅下行，WTI 一度逼近 20 美元/桶关口。截至 3 月 20 日收盘，WTI 收于 23.64 美元/桶，下跌 9.29 美元或 28.21%；布伦特收于 29.35 美元/桶，下跌 7 美元或 19.26%，内盘 SC 收于 244.9 元/桶，下跌 22.2 元或 8.31%。

表 1：原油连续两周爆跌（单位：美元/桶）

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	32.93	23.64	-9.29	-28.21%
Brent	34.97	27.21	-7.76	-22.19%
SC	267.10	244.90	-22.20	-8.31%
B-W	2.04	3.57	1.53	75.00%
S/W	8.11	10.36	2.25	27.72%
RBOB	0.9337	0.6380	-0.2957	-31.67%
柴油	345.50	300.75	-44.75	-12.95%

数据来源：Wind、兴证期货

图 1：原油期货延续下跌

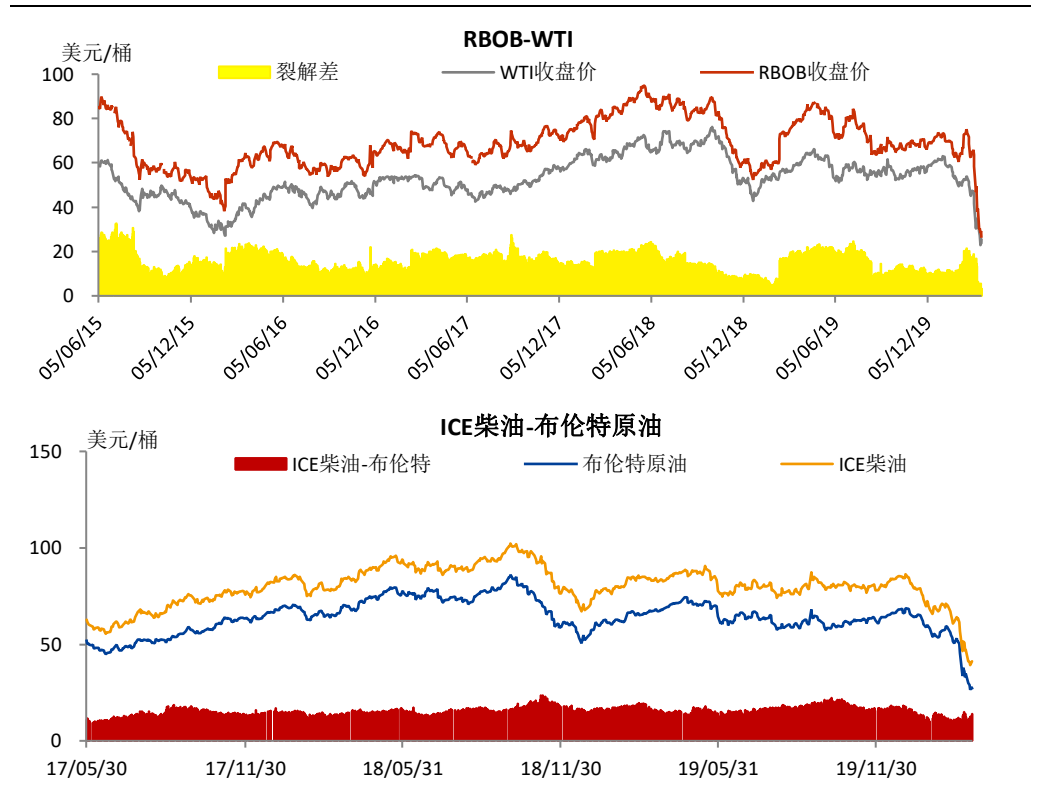


数据来源：Wind、兴证期货

欧美疫情蔓延，各国政策日趋严厉，严重伤害汽油需求，导致汽油裂解差迅速收窄。截至 3 月 20 日，RBOB-WTI 裂解差为 3.1560 美元/桶，环比上周下跌 2.8294 美元或 47.27%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 13.9886 美元/桶，环比

上涨 1.6299 美元或 13.19%。鉴于汽油裂解已处于极低水平，以及亚洲地区的需求有望逐渐复苏，可尝试建仓多汽柴油裂解差。

图 2：汽油裂解差暴跌不止



数据来源：Wind、兴证期货

2. 基本面变化：供给增量预期有所下降

沙特阿美称将 4 月份的产出定于 1230 万桶/天，出口较 2019 年 12 月增加约 260 万桶/天至 1000 万桶/天，低于此前声明中披露的 1300 万桶/天的上限。

美国部分页岩油公司已暂时解雇大批员工，据外媒消息，油田公司 Halliburton 宣布暂时解雇 3500 人。这增加了页岩油产出的下降预期。

3 月 13 日当周，EIA 周度数据显示美国短期供需对油价影响中性偏好。具体数据如下：

商业原油库存增加 195.4 万桶至 453.737 百万桶，市场预期增加 440.6 万桶，本周同比上涨 3.24%。

汽油库存大幅减少 618 万桶至 240.819 百万桶，市场预期减少 364.3 万桶，本周同比减少 0.28%。

库欣地区原油库存为 38.445 百万桶，环比增加 56.3 万桶或 1.49%，同比下降 17.11%，同比连续 14 周下降。

精炼厂设备利用率 86.4%，环比保持不变，同比减少 2.81%，上周开工了 下修 0.1 个百分点。

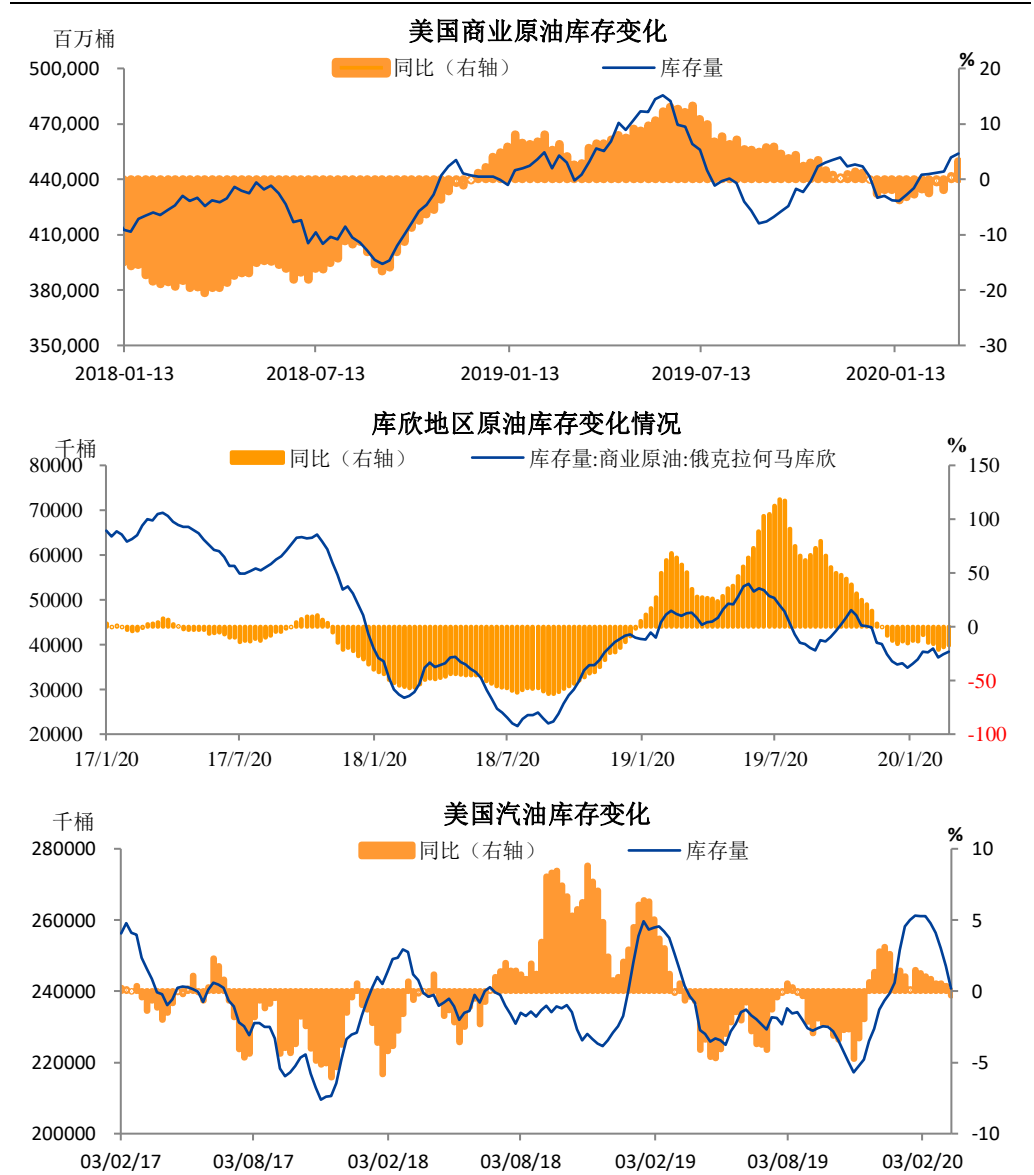
原油净进口为 216.1 万桶/天，环比减少 84.1 万桶/天，其中原油进口 653.9 万桶/天，环比增加 12.7 万桶/天，出口 437.8 万桶/天，环比增加 96.8 万桶/天。

总油品净进口为-88 万桶/天，环比减少 54.1 万桶/天，其中进口 896.7 万桶/天，环比增加 25.6 万桶/天，出口 984.7 万桶/天，环比增加 79.7 万桶/天。

原油产量为 1310 万桶/天，同比上涨 8.26%，环比增加 10 万桶/天，重回历史高位。

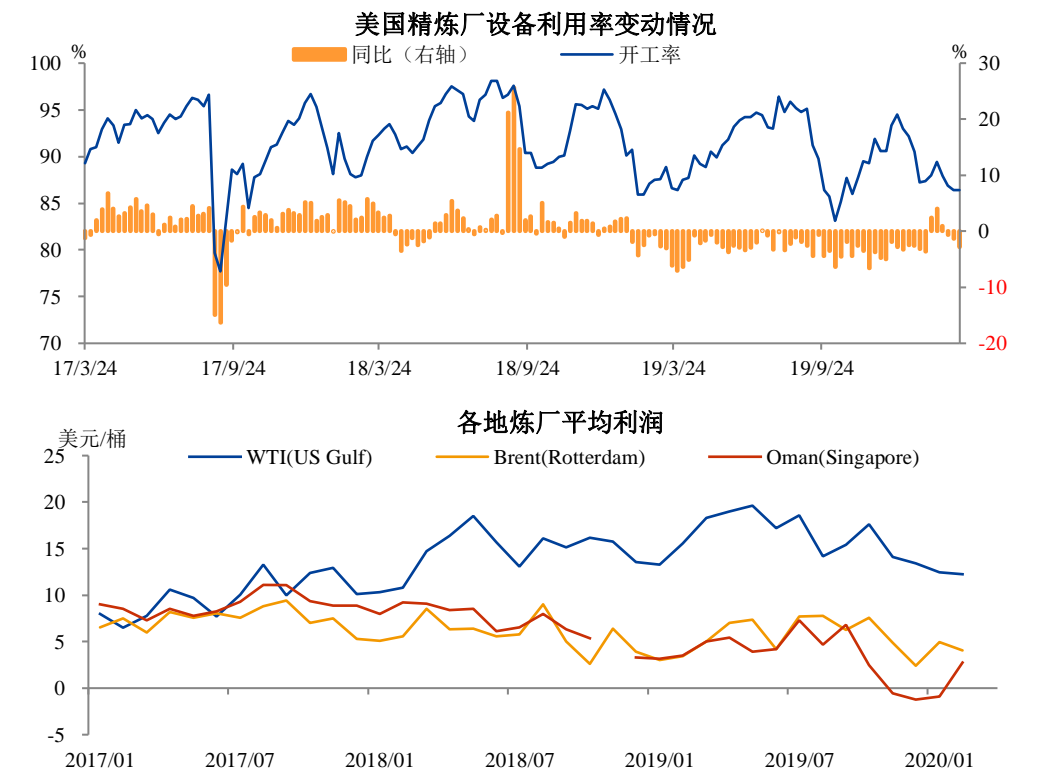
美国 3 月 20 日当周石油钻井数量环比减少 19 口或 2.78%至 664 口，同比下降 19.42%。

图 3：美国原油库存小幅上涨，汽油库存加速下降



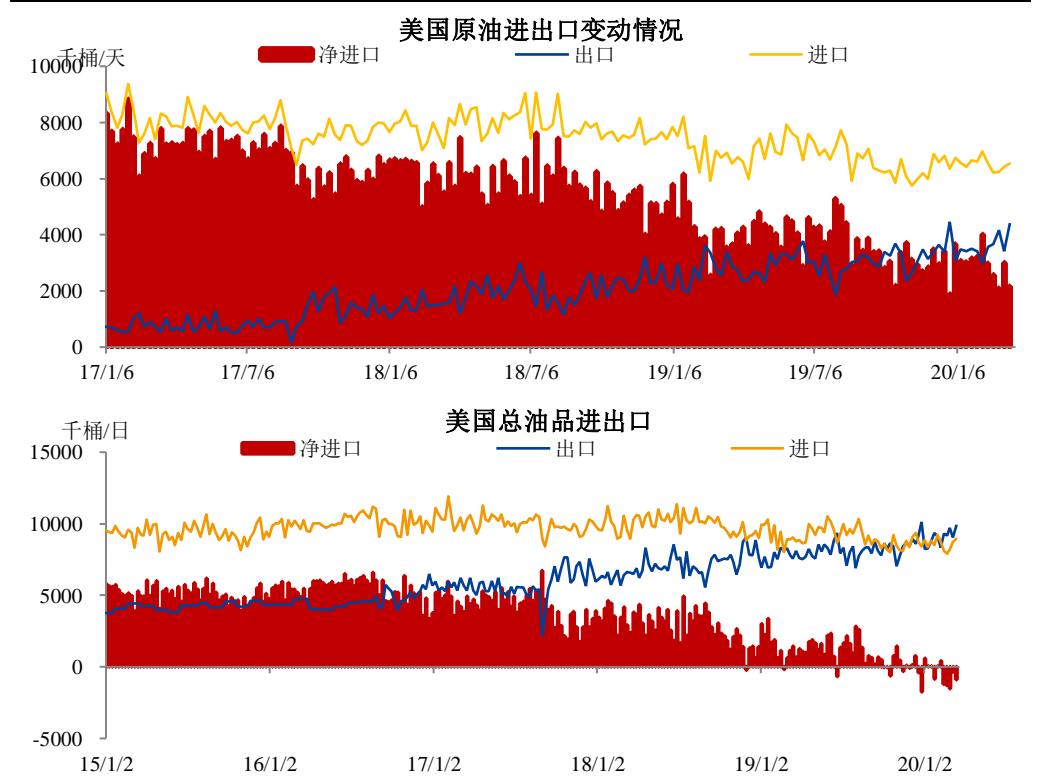
数据来源：EIA、兴证期货

图 4: 美国炼厂开工率止跌, 亚太地区炼厂利润扭负为正



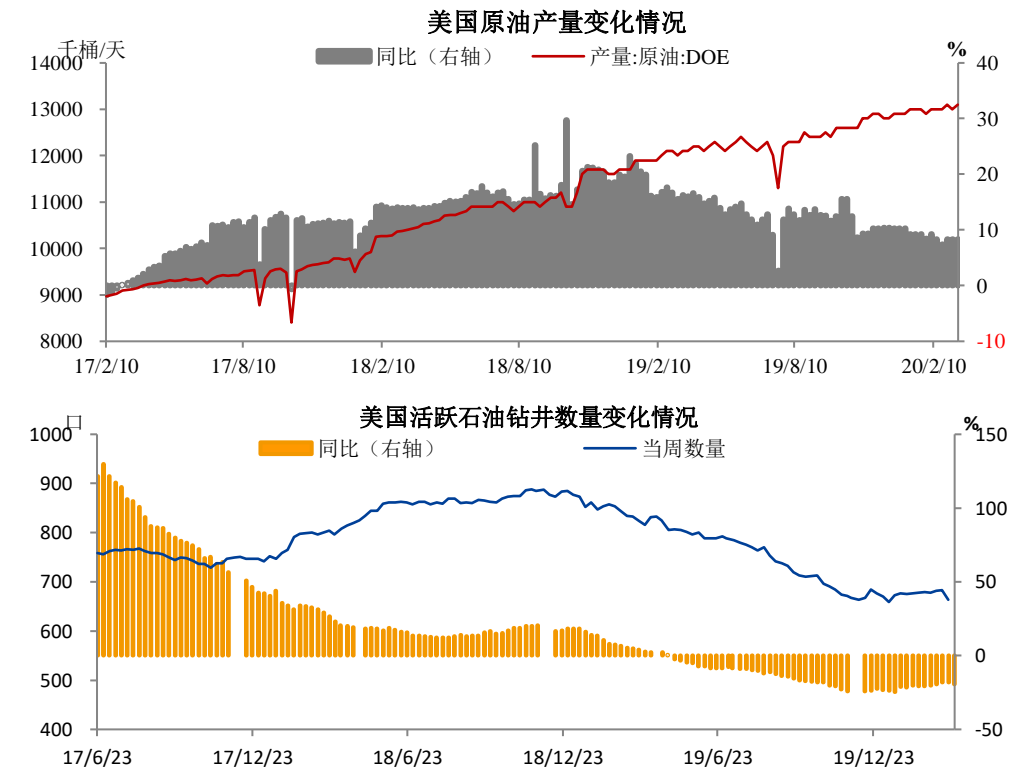
数据来源：EIA、兴证期货

图 5: 美国总油品连续 5 周净出口



数据来源：EIA、兴证期货

图 6: 美国产量重回高位, 石油钻井大幅下滑

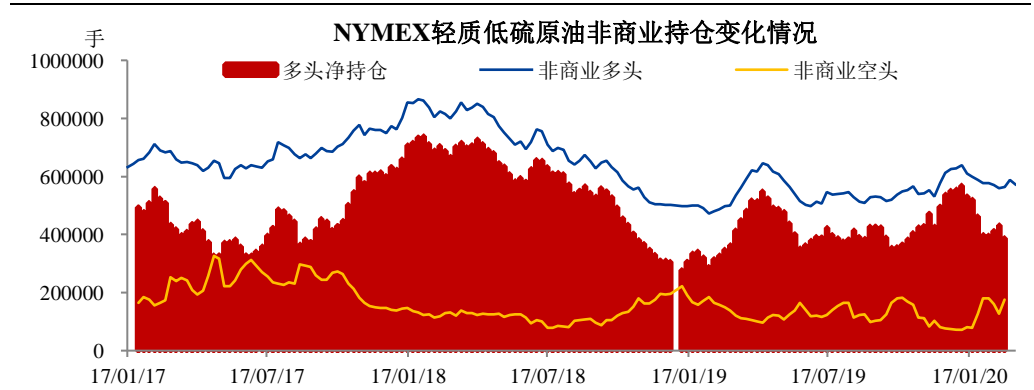


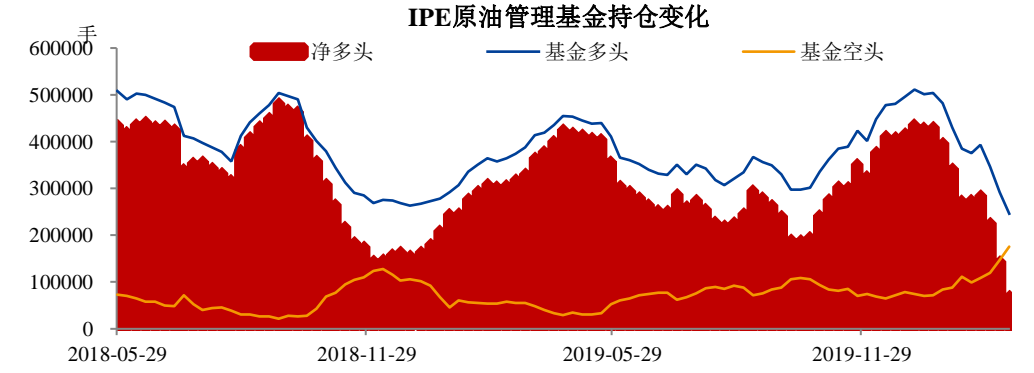
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

3. 期货持仓: 布油悲观情绪持续加重

沙特和俄罗斯的价格战持续升级, 沙特定点定向出售低价原油, 以及美油前期跌幅已远超过布油, 令投资者的对于美油和布油的情绪出现显著背离。据 CFTC 最新数据显示, 截至 3 月 17 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 52840 手或 13.64% 至 440237 手。其中多头持仓量减少 14748 手或 2.51% 至 572819 手, 空头持仓量减少 67588 手或 33.77% 至 132582 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 246057 手, 环比减少 45842 手或 15.70%, 空头持仓量为 175596 手, 环比增加 28445 手或 19.33%, 多头净持仓为 70461 手, 环比减少 74287 手或 51.32%。当前市场悲观情绪依旧浓厚, 但美油布油的情绪差异可能带来建立 B-W 价差空仓的机会。

图 7: 美油布油情绪分化



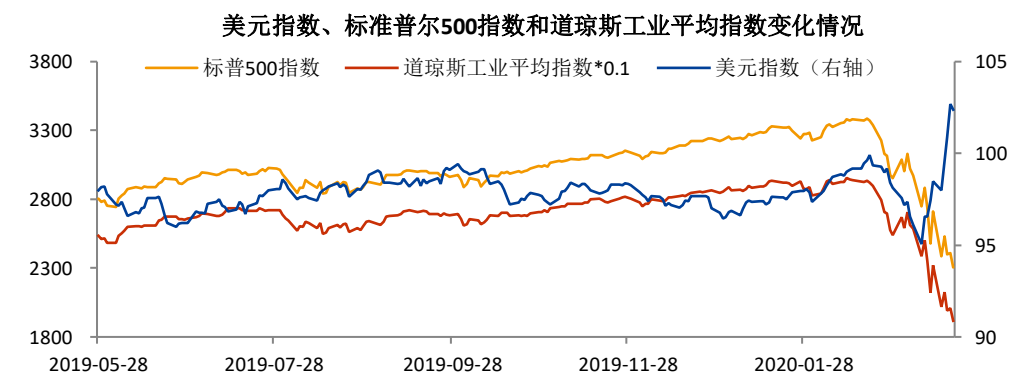


数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观经济及金融：美元反弹，美股暴跌

美国疫情蔓延，美联储连续紧急动作令市场情绪极不稳定，美股持续暴跌，多次出现熔断。截至3月13日，美元指数102.3871，环比上周上涨3.8983或3.96%；标准普尔500指数为2304.92，环比上周下跌406.1点或14.98%；道琼斯工业平均指数19173.98，环比下跌4011.64点或17.30%。

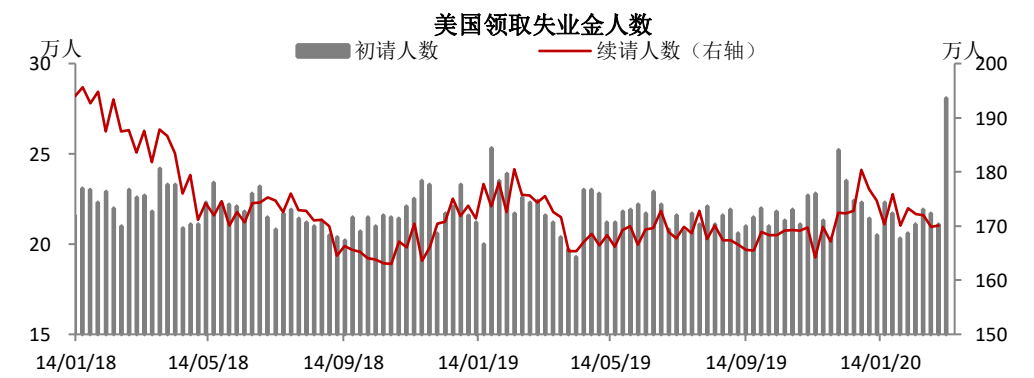
图8：美股暴跌，美元反弹



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，美国3月14日当周初请失业金人数为28.1万，环比大增7万人，结合市场消息披露的页岩油商逐步解雇员工，预计美国短期就业数据将对经济产生严重的负面影响，从而一定程度上对油价施压。

图9：美国短期就业面临严重衰退



数据来源：Wind、兴证期货

5. 操作建议：持有低仓位远月多头

短期情绪面依旧偏空，基本上，供应端的压力正在逐渐减小，需求端压力仍集中于欧美疫情的发展，短期难有明显改善。供给端，美国有意调停沙特和俄罗斯的价格战，鉴于页岩油公司已开始裁员，预计在俄罗斯表示不会屈服于沙特的压力之后，美国将有进一步的实质性动作出台。需求端，欧美疫情持续蔓延，造成全球需求预期持续悲观，本周美国就业数据出现大幅下滑，从市场消息来看，美国即将披露的月度失业率可能大幅飙升，这将是美国疫情以来，反应美国需求受损的最重磅的官方数据。

综上，短期油价仍旧承压，趋向于底部宽幅震荡的概率稍大。建议原理近月合约，低仓位远月多头可继续持有。仅供参考。

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。