

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](mailto:sunzy@xzfutures.com)

## 需求悲观，短期延续底部宽幅震荡

2020年3月30日 星期一

### 内容提要

#### ● 市场回顾

本周 WTI 收于 21.84 美元/桶，下跌 1.80 美元或 7.61%；布伦特收于 28.25 美元/桶，下跌 1.10 美元或 3.75%，内盘 SC 因运费的上涨以及交易时间的问题，走势远强于外盘，本周收于 249.4 元/桶，上涨 4.5 元或 1.84%。欧美地区疫情持续扩散仍旧是本周油价下跌的主导因素，美国钻井连续 2 周大幅下降，以及美元指数连续重挫均未能止住油价下跌的速度。

#### ● 后市展望

供应端，俄罗斯方面表示与沙特仍旧保持较好连续，且能源部副部长表示俄罗斯将保持当前产出水平，一家俄罗斯的直接投资基金甚至直接呼吁如果其他国家加入，或许有可能达成一个新的 OPEC+ 协议，各国相互合作，化解疫情产生的经济冲击，暗示价格战的激烈程度有所降低。美国方面，钻井大幅下滑，在单井产出并无较大增长的情况下，原油产量将很快迎来大幅下滑。而沙特方面，虽然大幅下调销往各地的原油官价，但均是有针对的销售，并非是全市场无差别，鉴于其主要针对地区——欧洲的库容即将面临告急警报，预计沙特在 4 月份的产出也很难迅速增长至其前期制定的 1230 万桶/天的目标。

需求端，美国疫情迅速扩散，多地制定交通封锁等相应措施，令美国的需求严重受挫，且部分页岩油公司裁员加速，美国失业人数迅速上涨，令需求悲观情绪迅速加剧。若美国被迫进行全境封锁，将对全球原油需求造成致命打击，油价进一步下挫至 15 美元附近也并非不可能。

综上，我们认为，供应压力已基本无加重可能，欧美疫情的发展仍旧是影响油价运行的主线。由于短期仍旧未看到全球联合减产协议达成的可能，预计油价短线将继续承压。重点关注美国政府应对疫情的政策发布。

#### ● 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：周线继续下挫

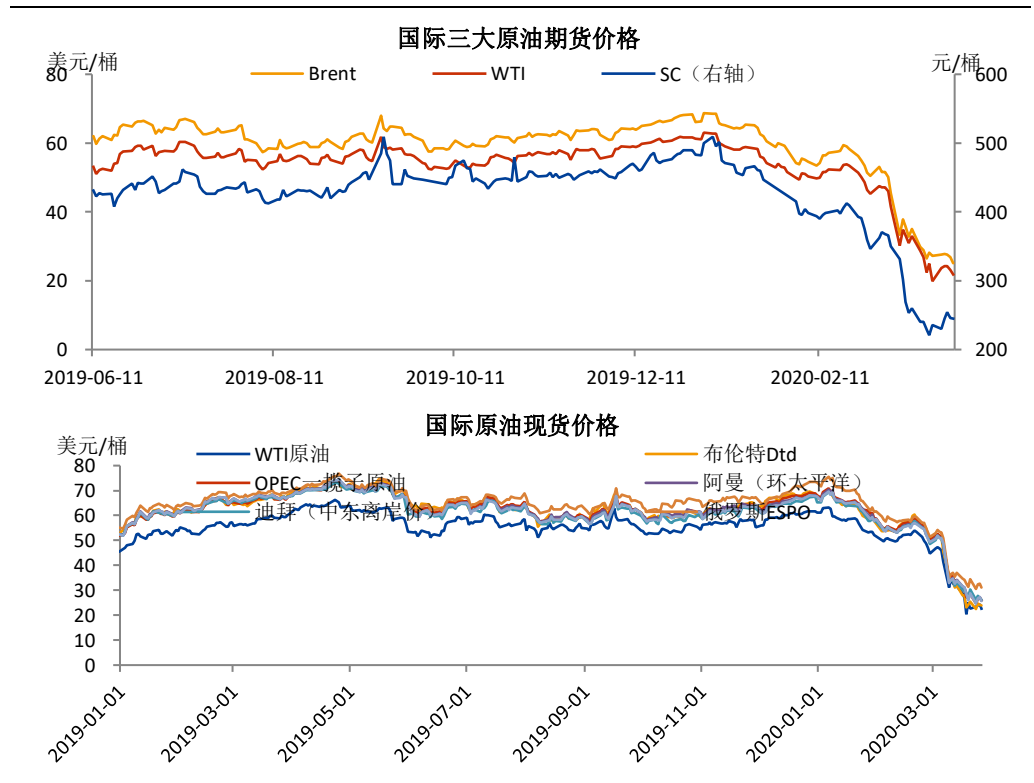
欧美疫情继续扩散，美国失业人数暴涨，令需求严重承压，WTI 盘中再度逼近 20 美元/桶关口。截至 3 月 27 日收盘，WTI 收于 21.84 美元/桶，下跌 1.80 美元或 7.61%；布伦特收于 28.25 美元/桶，下跌 1.10 美元或 3.75%，内盘 SC 因运费的上涨以及交易时间的问题，走势远强于外盘，本周收于 249.4 元/桶，上涨 4.5 元或 1.84%。

表 1：国际原油周线继续下跌（单位：美元/桶）

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
<b>WTI</b>	23.64	21.84	-1.80	-7.61%
<b>Brent</b>	29.35	28.25	-1.10	-3.75%
<b>SC</b>	244.90	249.40	4.50	1.84%
<b>B-W</b>	5.71	6.41	0.70	12.26%
<b>S/W</b>	10.36	11.42	1.06	10.23%
<b>RBOB</b>	0.6380	0.6257	-0.0123	-1.93%
<b>柴油</b>	300.75	308.50	7.75	2.58%

数据来源：Wind、兴证期货

图 1：三大原油期货走势各自独立

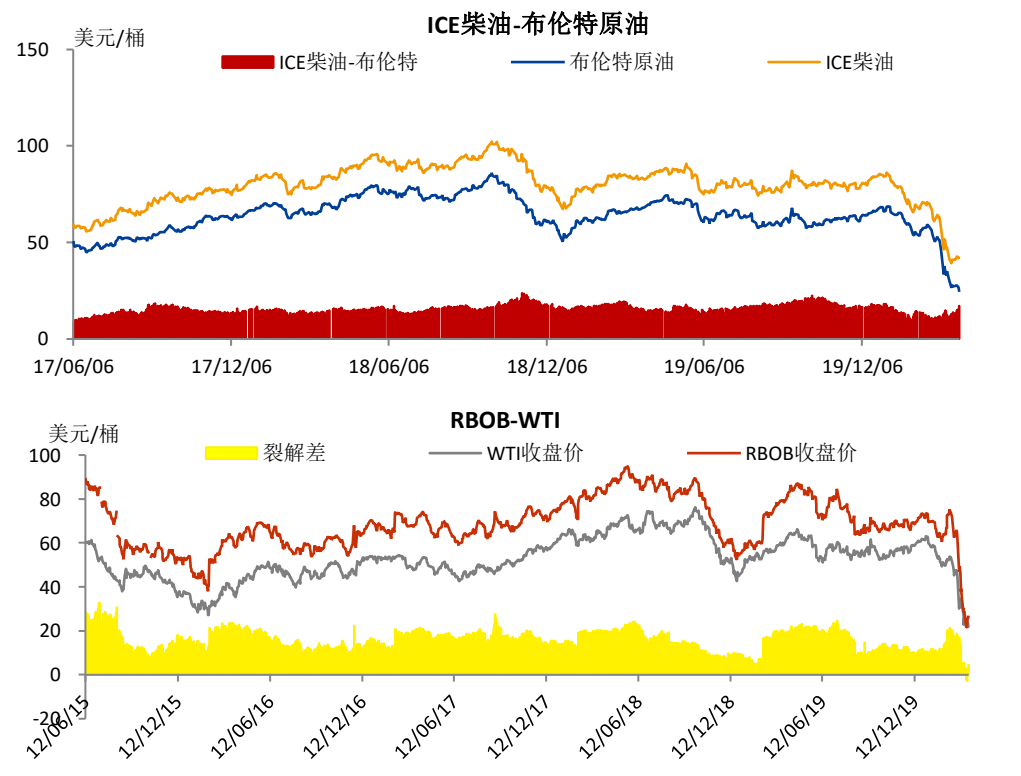


数据来源：Wind、兴证期货

欧美疫情蔓延，严重伤害成品油需求，但汽柴走势出现明显背离。截至 3 月 27 日，RBOB-WTI 裂解差为 4.4394 美元/桶，环比上周上涨 1.2834 美元或

40.67%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 17.1603 美元/桶，环比上涨 3.1716 美元或 22.67%。尽管各地出行受限，但部分地区的工业制造业已经逐渐复苏，另外，由于汽油裂解差已处于历史较低水平，建议继续持有成品油的裂解差多仓。

图 2：汽柴油裂解差持续反弹



数据来源：Wind、兴证期货

## 2. 基本面变化：页岩油产量面临快速下滑

EIA 周度数据显示，3 月 20 日当周，美国短期供需对油价影响偏好。具体数据如下：

商业原油库存增加 162.3 万桶至 455.360 百万桶，市场预期增加 329.5 万桶，本周同比上涨 2.96%。

汽油库存减少 153.7 万桶至 239.282 百万桶，市场预期减少 203 万桶，本周同比增长 0.28%。

库欣地区原油库存为 39.303 百万桶，环比增加 85.8 万桶或 2.23%，同比下降 16.24%，同比连续 15 周下降。

精炼厂设备利用率 87.3%，环比增加 0.9 个百分点，同比上涨 0.81%。

原油净进口为 226.7 万桶/天，环比增加 10.6 万桶/天，其中原油进口 611.7 万桶/天，环比减少 42.2 万桶/天，出口 385 万桶/天，环比减少 52.8 万桶/天。

总油品净进口为-134.6 万桶/天，环比减少 46.6 万桶/天，其中进口 813.3 万桶/天，环比下降 83.4 万桶/天，出口 947.9 万桶/天，环比减少 36.8 万桶/天。

原油产量为 1300 万桶/天，同比上涨 7.44%，环比减少 10 万桶/天。

美国 3 月 27 日当周石油钻井数量环比减少 40 口或 6.02%至 624 口，环比

跌幅创 2015 年 4 月以来新高，同比下降 23.53%。

图 3：美国原油库存小幅上涨，汽油库存加速下降

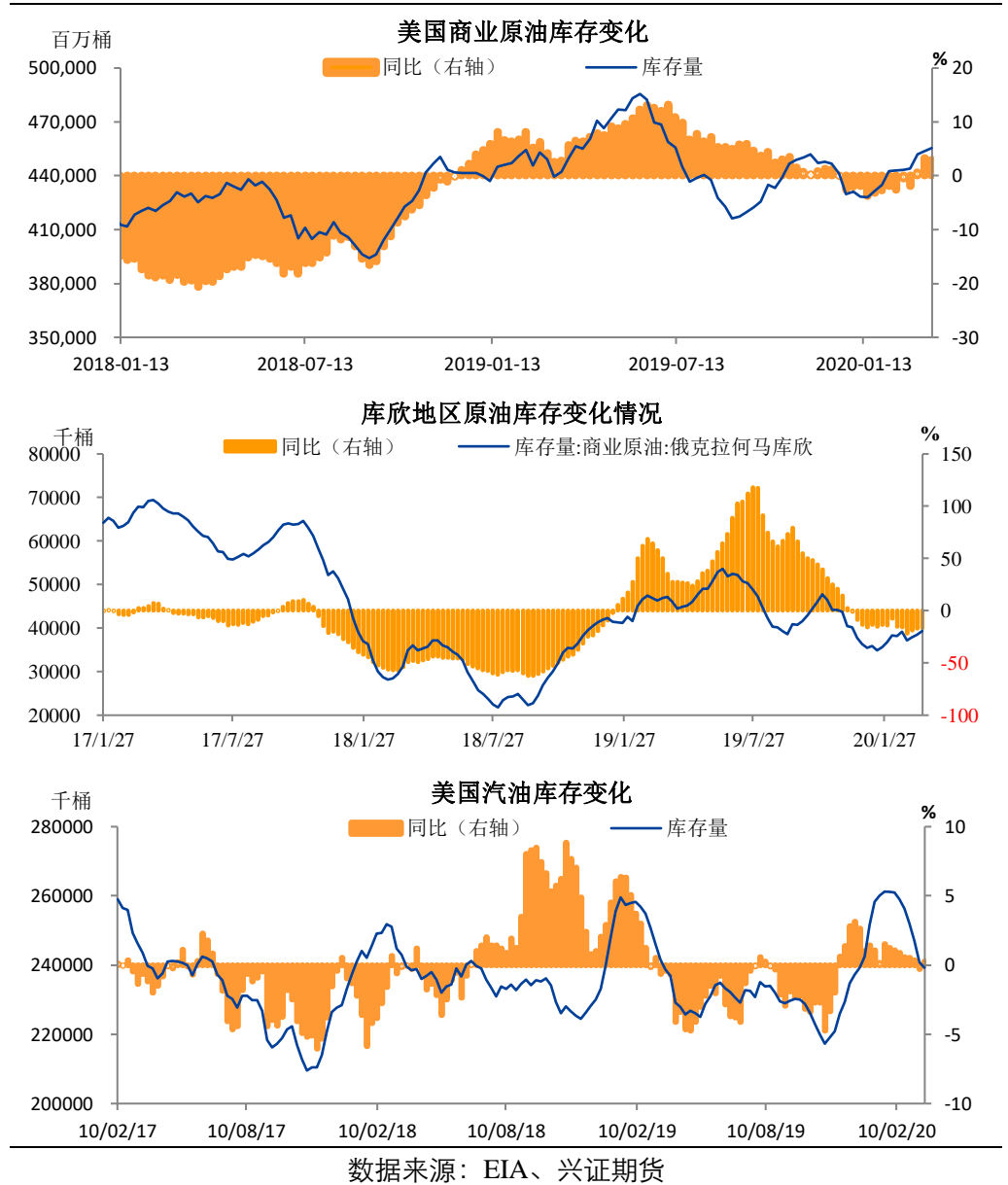
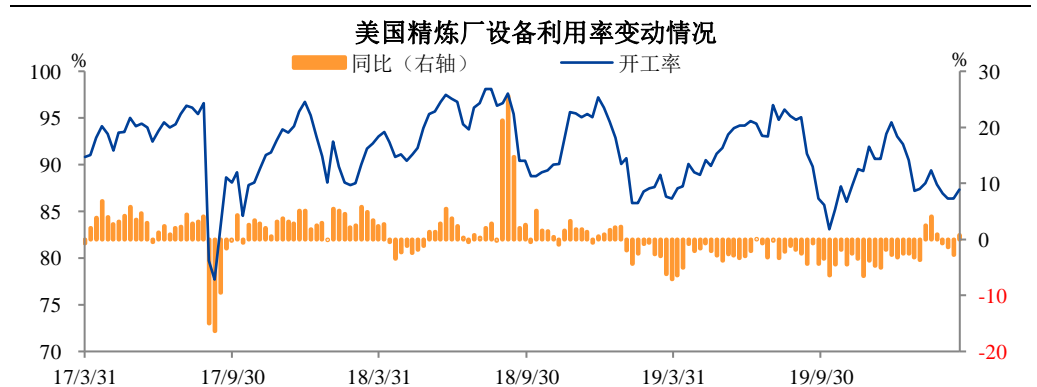
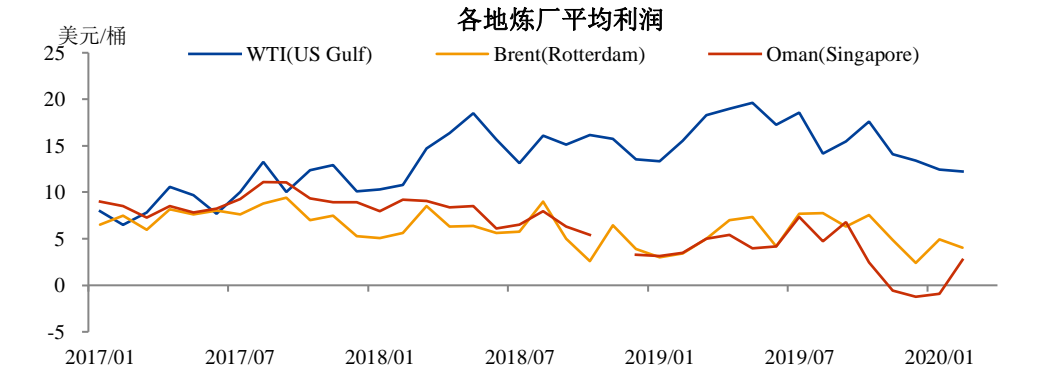


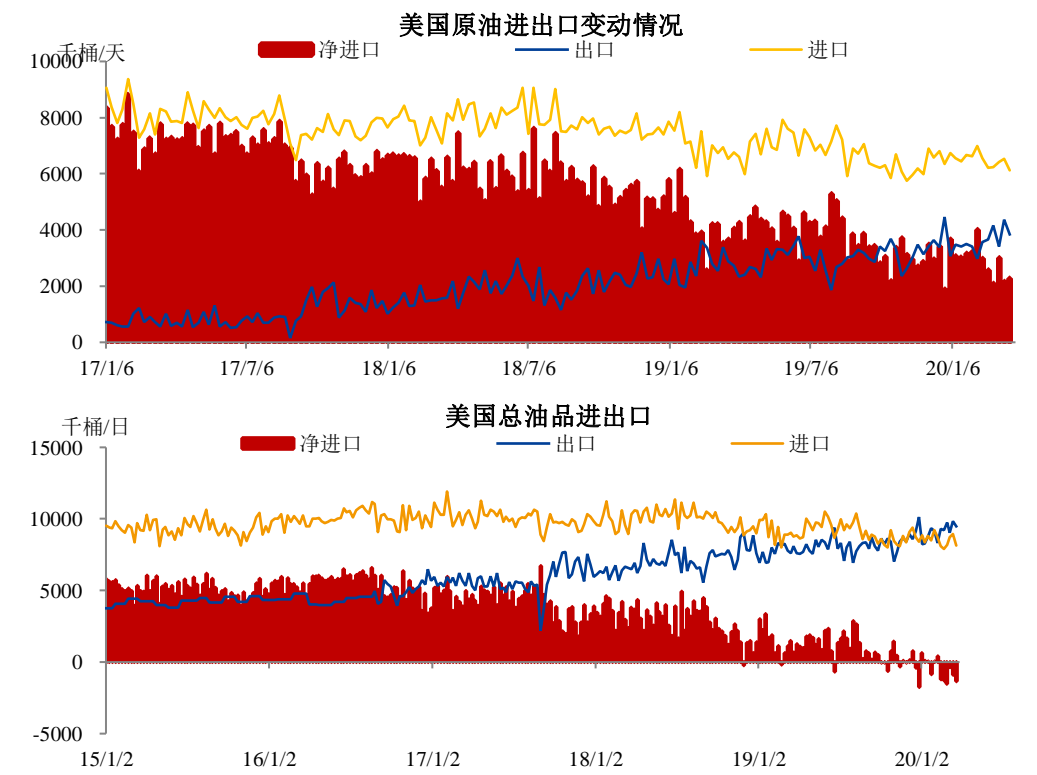
图 4：美国炼厂开工率上涨，亚太地区炼厂利润扭负为正





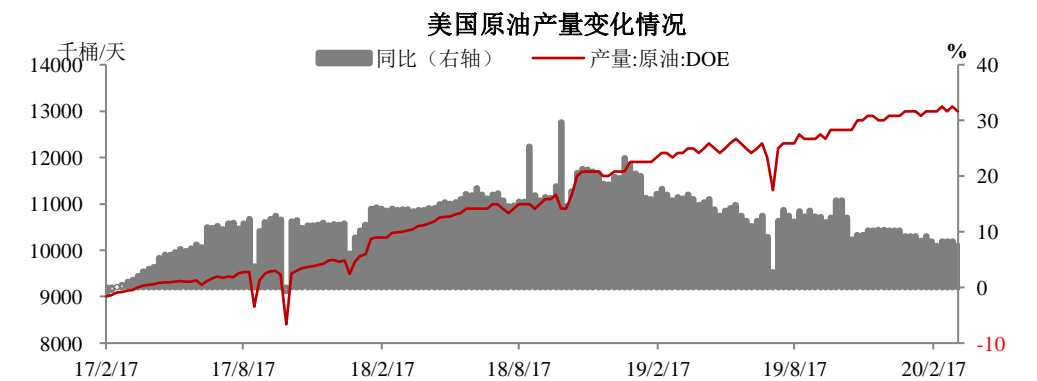
数据来源：EIA、兴证期货

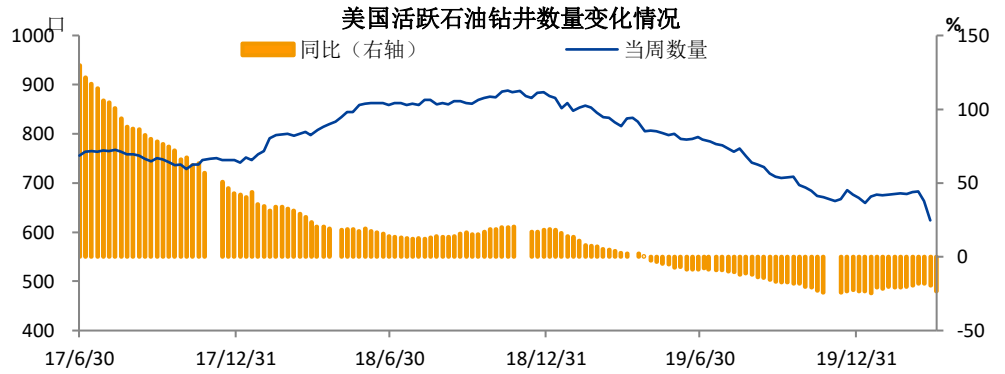
图 5：美国总油品连续 6 周净出口



数据来源：EIA、兴证期货

图 6：美国产量减少，石油钻井连续 2 周大幅下滑



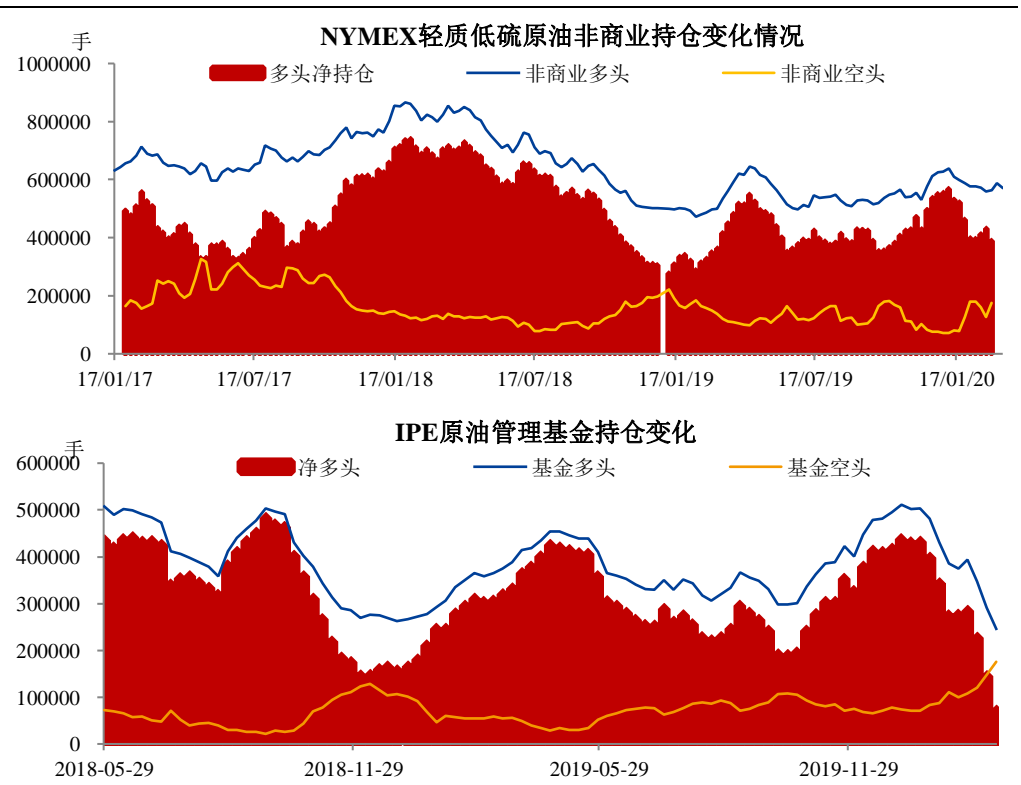


数据来源：EIA、Baker Hughes，兴证期货

### 3. 期货持仓：布油悲观情绪持续加重

下周沙特和俄罗斯即将迎来正式增产，欧美疫情也看不到控制的希望，市场情绪将持续悲观。据 CFTC 最新数据显示，截至 3 月 24 日，NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比减少 4224 手或 0.96% 至 436013 手。其中多头持仓量增加 5547 手或 0.97% 至 579366 手，空头持仓量增加 9771 手或 7.37% 至 142353 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 207469 手，环比减少 38588 手或 15.68%，空头持仓量为 150611 手，环比减少 24985 手或 14.23%，多头净持仓为 56858 手，环比减少 13603 手或 13.603%。当前市场悲观情绪依旧浓厚，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：美油布油情绪继续分化

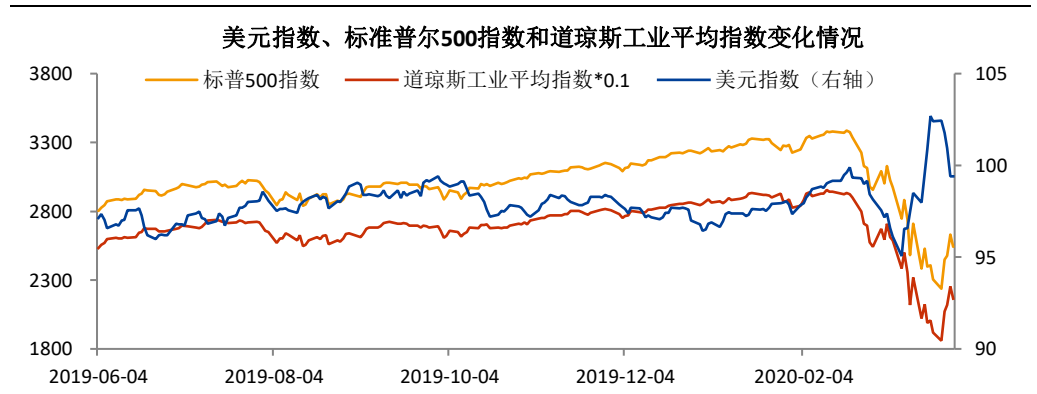


数据来源：CFTC、兴证期货

## 4. 宏观经济及金融：美元连续重挫，美股巨震

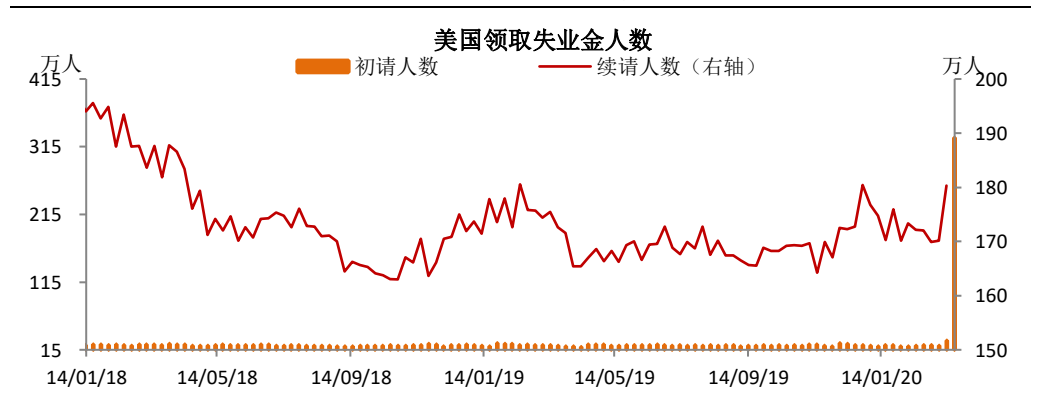
美国疫情蔓延，美联储无限量 QE 一度引发市场连续反应，美元自高位迅速下挫，美股涨停跌停之间剧烈震荡。截至 3 月 27 日，美元指数 99.4121，环比上周下跌 2.9750 或 2.91%；标准普尔 500 指数为 2541.47，环比上周上涨 236.55 点或 10.26%；道琼斯工业平均指数 21636.78，环比上涨 2462.80 点或 12.84%。

图 8：美元高位迅速下挫，美股暴涨暴跌



就业方面，美国 3 月 21 日当周初请失业金人数为 328.3 万，环比暴涨 300.2 万人，创有纪录以来最高，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



## 5. 操作建议：持有低仓位远月多头谨慎观望

短期供给端无更多压力，悲观需求预期仍占主导因素，欧美疫情得到控制之前，油市难有明显改善。供给端，美国页岩油产出即将出现迅速下滑，沙特和俄罗斯也并未无差别向市场供应更多原油。需求端，美国疫情不断发酵，各地政策很大程度上损害需求。预计短期油价依旧倾向于底部宽幅震荡，建议继续持有低仓位远月多头保持观望。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。