

## 减产不及预期，短期反弹难度加大

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：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

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

2020年4月13日 星期一

### 内容提要

#### ● 市场回顾

本周 WTI 收于 23.19 美元/桶，下跌 5.81 美元或 20.03%；布伦特收于 32.03 美元/桶，下跌 2.62 美元或 7.56%，内盘 SC 收于 290 元/桶，上涨 6.5 元或 2.29%。市场对 OPEC+减产的预期不断反转，导致油价盘中剧烈震荡，最终 OPEC+减产程度不如预期，油价震荡走低。周五 G20 能源部长会议同样未能达成实质性减产协议，但外盘休市，同时内盘也已收盘，油价并未受到负面影响。

#### ● 后市展望

供应端，尽管沙特和俄罗斯达成了史无前例的减产 1000 万桶/天的协议，但与今年 1 季度的产出相比较，实质性的减产应当不超过 800 万桶/天，这并不足以抵消全球供应过剩水平。G20 能源部长级会议结束后，并未有减产靴子落地，可能对刚刚达成的 OPEC+减产协议的执行产生一定的负面影响。

需求端，尽管新增病例速度开始趋缓，但欧美疫情仍未见明显好转，尤其是美国同时承受了疫情以及页岩油破产带来的下岗潮的双重打击，石油需求受损程度较为严重。短期来看，美国的需求很难有起色，即使是美联储出台的各项刺激经济的政策也很难对美国的需求复苏有所帮助。

综上，我们认为，短期在供应端的削减程度不及预期的情况下，油价将在需求的压力下维持震荡偏弱的格局。

#### ● 策略建议

止盈部分仓位，保留极低远月多仓继续观望。

#### ● 风险提示

欧美疫情失控；OPEC+减产协议未能执行。

## 1. 市场回顾：美油周线再度暴跌 20%

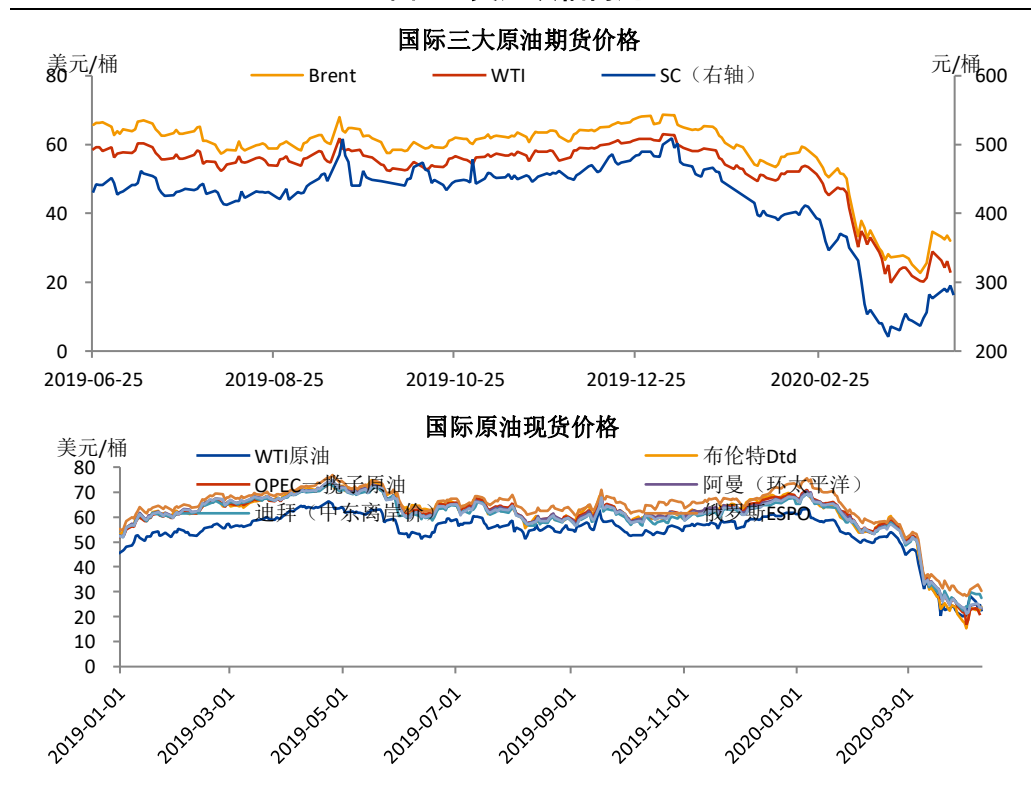
OPEC+减产协议不及预期以及美国需求严重受损，令国际油价回吐前期部分涨幅。截至本周收盘，WTI 收于 23.19 美元/桶，下跌 5.81 美元或 20.03%；布伦特收于 32.03 美元/桶，下跌 2.62 美元或 7.56%，内盘 SC 收于 290 元/桶，上涨 6.5 元或 2.29%。

表 1：国际原油走势出现背离（单位：美元/桶）

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	29.00	23.19	-5.81	-20.03%
Brent	34.65	32.03	-2.62	-7.56%
SC(元/桶)	283.50	290.00	6.50	2.29%
B-W	5.65	8.84	3.19	56.46%
S/W	9.78	12.51	2.73	27.92%
RBOB	0.7149	0.6886	-0.0263	-3.68%
柴油	315.25	295.50	-19.75	-6.26%

数据来源：Wind、兴证期货

图 1：美油跌幅再超 20%

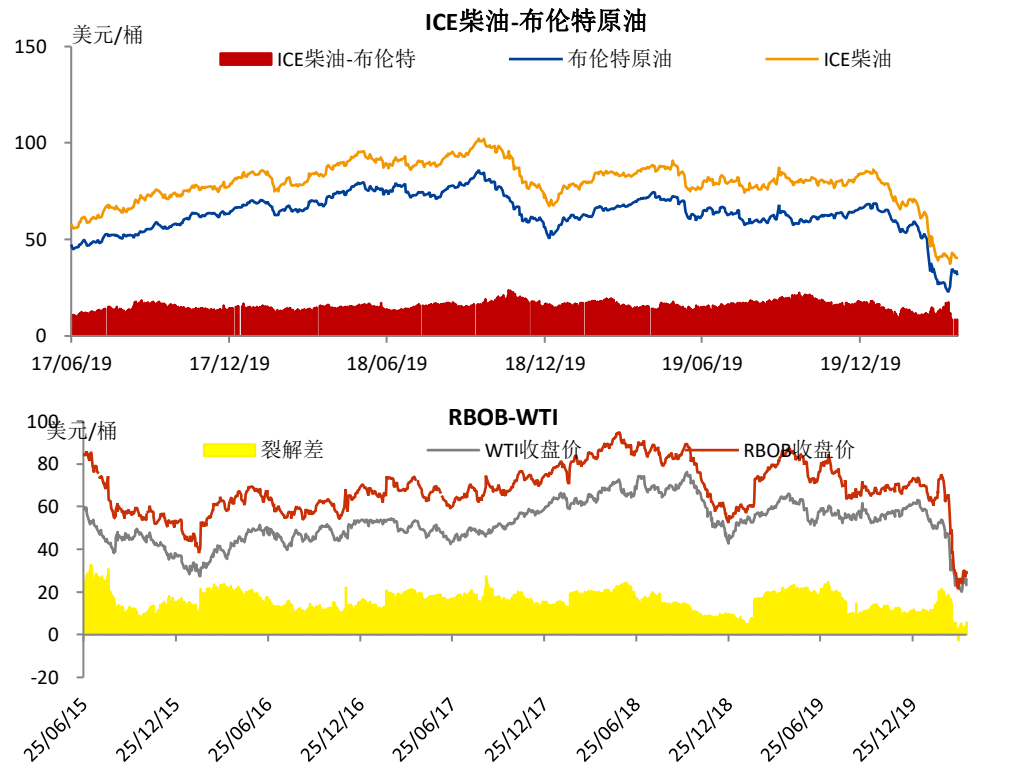


数据来源：Wind、兴证期货

美国疫情持续发酵的同时，页岩油受累于低油价破产数量增多，造成美国需求严重受挫，成品油的消费量明显削减，汽油裂解差盘中一度跌至负值区间。截至 4 月 9 日，RBOB-WTI 裂解差为 5.7312 美元/桶，环比上周上涨 4.7054 美

元或 458.71%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 8.4495 美元/桶，环比下跌 0.0855 美元或 1.00%。汽油裂解差盘中跌至负值区间之后出现反弹，但美国全境进入紧急状态，预计将进一步损伤成品油消费。

图 2：汽油裂解查大幅反弹，但预计短期向上空间有限



数据来源：Wind、兴证期货

## 2. 基本面变化：OPEC+达成减产协议

4月9日，OPEC+紧急会议上，达成了减产协议，自5月1日起2个月，OPEC+将减产1000万桶/天，7月-12月减产800万桶/天，2021年1-4月减产600万桶/天。可惜的是，4月10日G20能源部长会议上并未达成进一步的减产计划。

EIA 月度能源展望，下调2020年全球需求560万桶/天至9552万桶/天，其中下调2020年美国需求139万桶/天至1913万桶/天，下调中国需求95万桶/天至13.67百万桶/天。

EIA 周度数据显示，4月3日当周，美国短期供需对油价影响偏中性。具体数据如下：

商业原油库存增加1517.7万桶至48437万桶，增幅创出历史记录，市场预期增加967.9万桶，本周同比上涨6.09%。

汽油库存增加1049.7万桶至25730.3万桶，增幅创历史最高，市场预期增加78.8万桶，本周同比增长12.30%。

库欣地区原油库存为4924.1万桶，环比增加641.7万桶或14.983%，同比上涨7.06%，结束同比连续16周下降的趋势。

精炼厂设备利用率 75.6%，环比下降 6.7 个百分点，同比下降 13.60%。

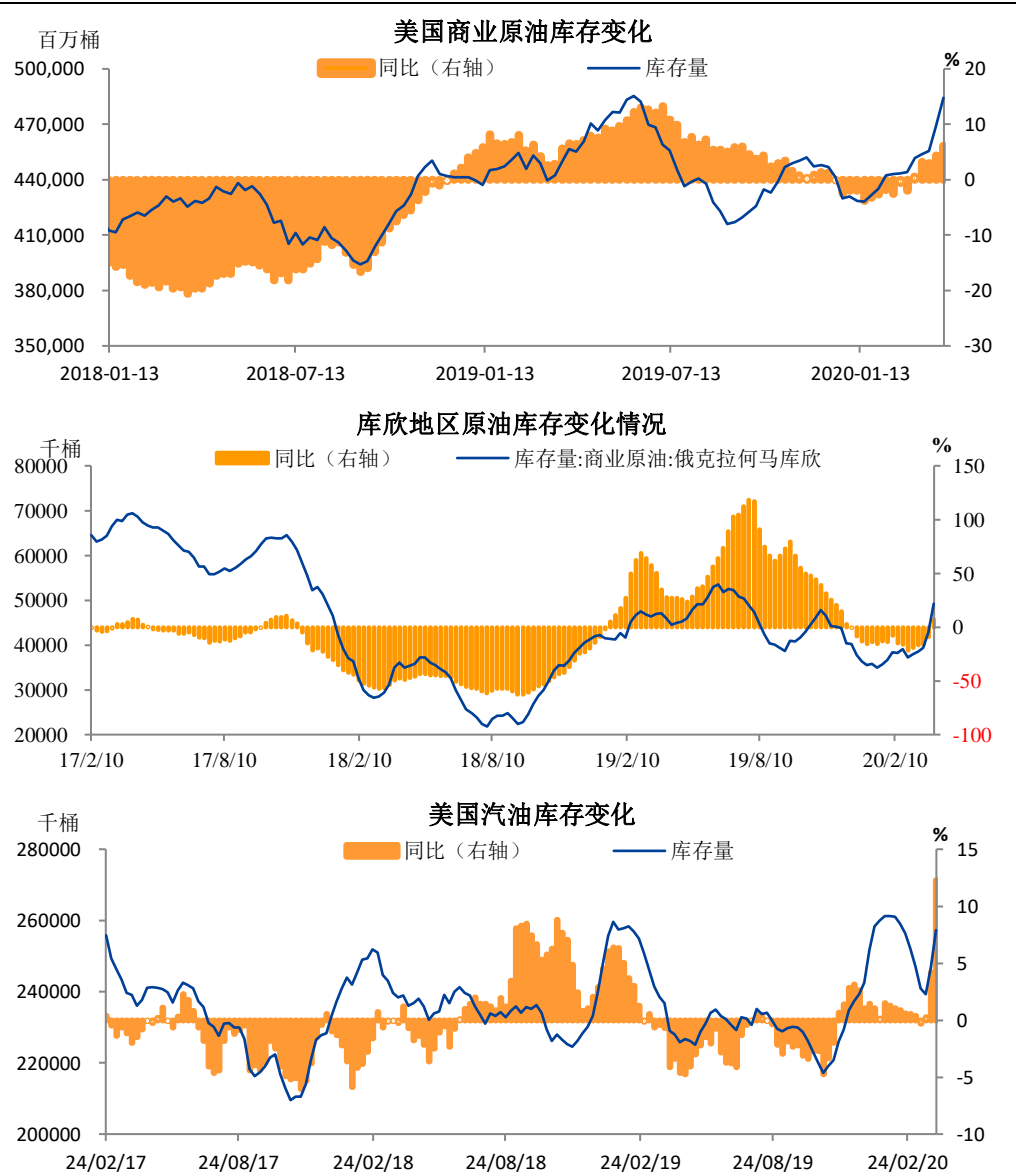
原油净进口为 304.1 万桶/天，环比增加 14.9 万桶/天，其中原油进口 587.4 万桶/天，环比减少 17.3 万桶/天，出口 283.3 万桶/天，环比减少 32.2 万桶/天。

总油品净进口为-41.9 万桶/天，环比减少 22.3 万桶/天，其中进口 794.3 万桶/天，环比下降 31.2 万桶/天，出口 836.2 万桶/天，环比减少 8.9 万桶/天。

原油产量为 1240 万桶/天，环比减少 60 万桶/天，同比上涨 1.64%。同比增幅创 2017 年飓风影响以来的最低水平。

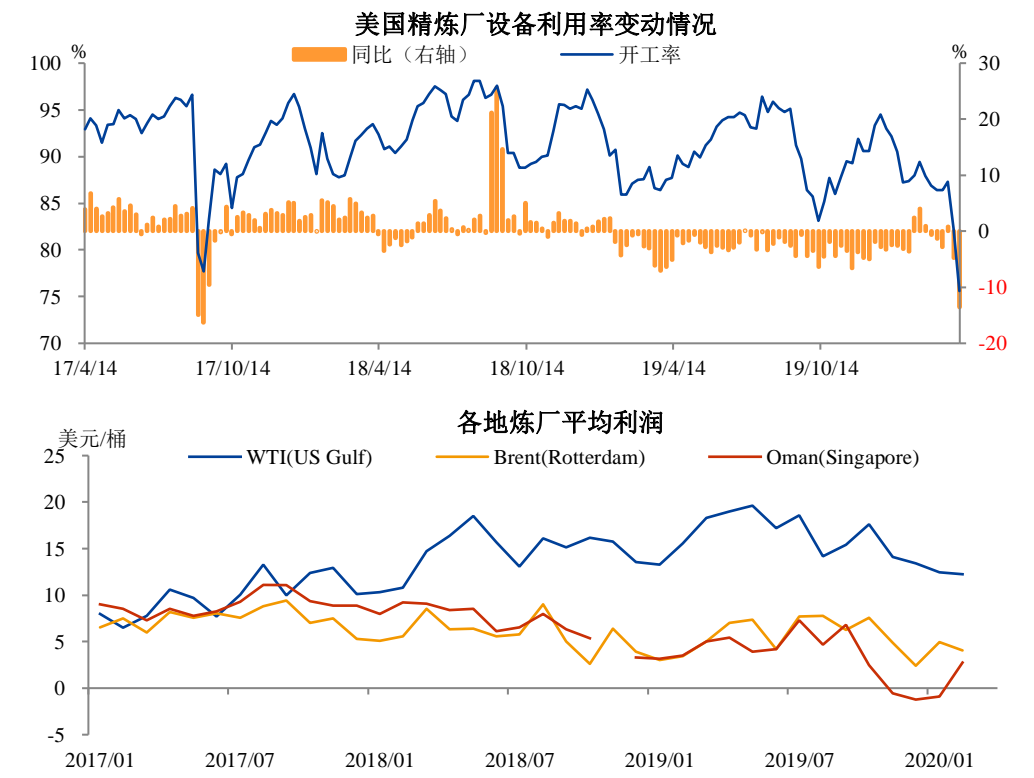
美国 4 月 9 日当周石油钻井数量环比减少 58 口或 10.32%至 504 口，环比跌幅创历史最高，同比下降 39.50%。

**图 3：美国原油及成品油库存涨幅均创历史最高水平**



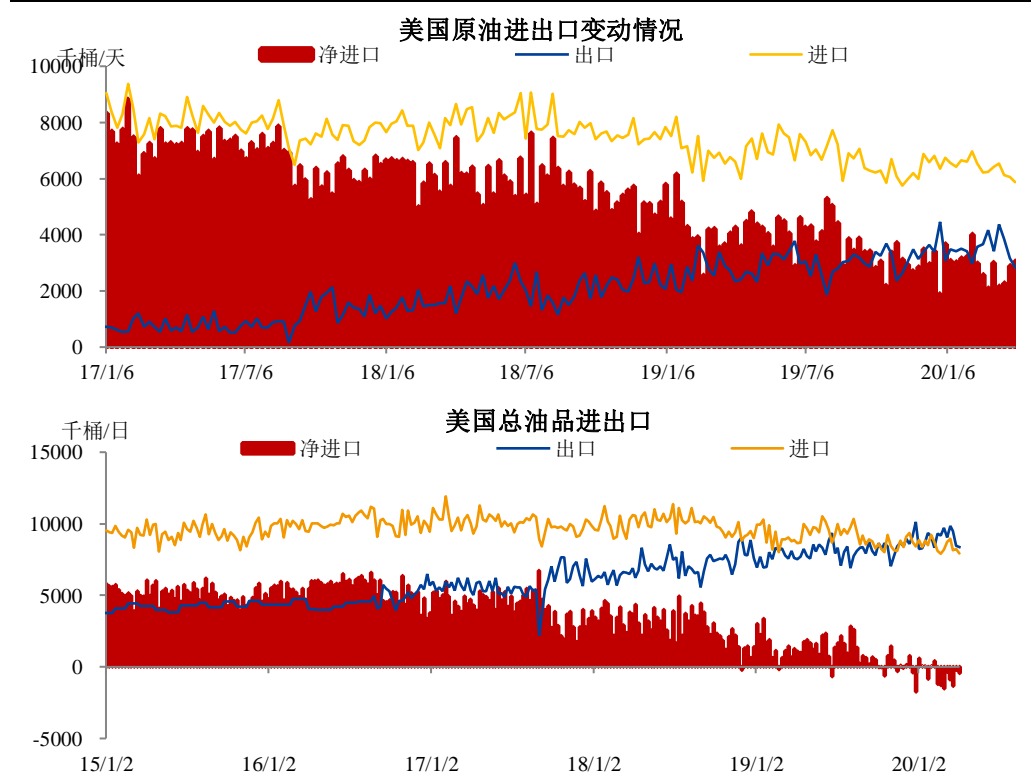
数据来源：EIA、兴证期货

图 4: 美国炼厂开工率环比大幅下降, 亚太地区炼厂利润扭负为正



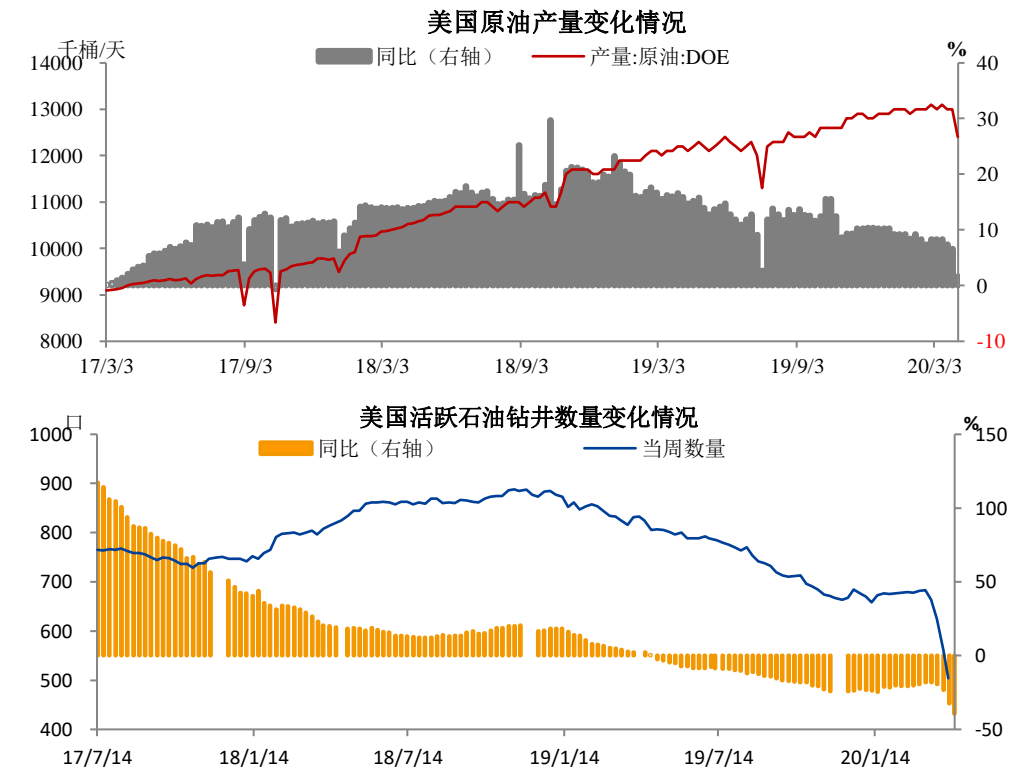
数据来源：EIA、兴证期货

图 5: 美国总油品连续 8 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 4 周大幅下滑

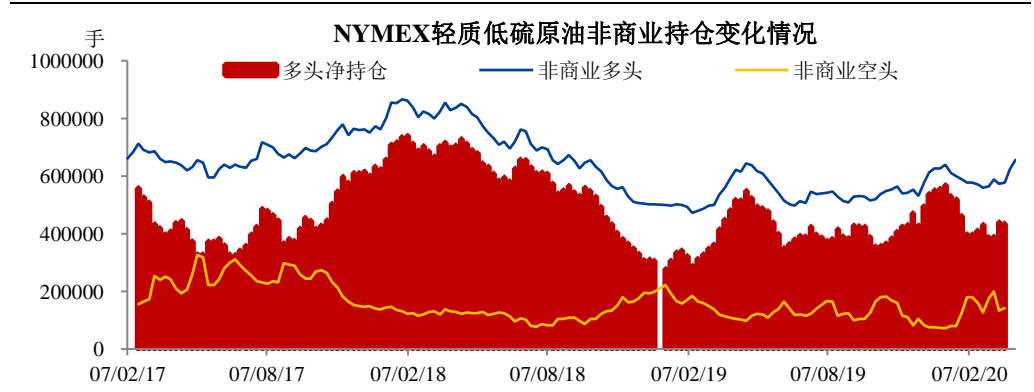


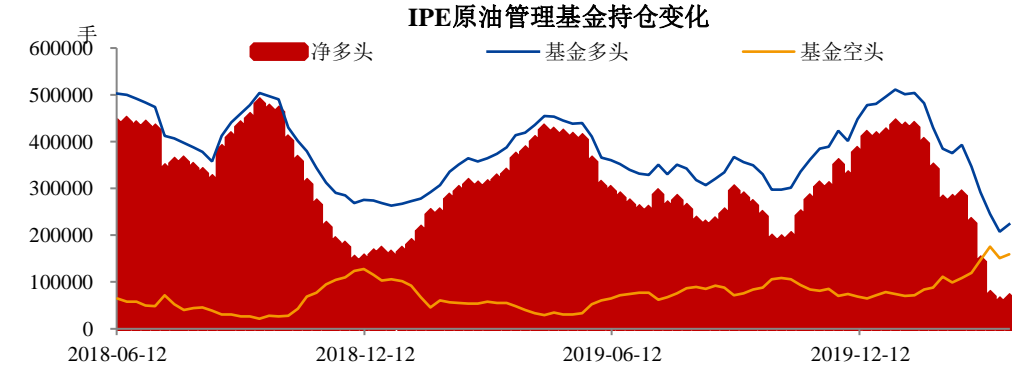
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

### 3. 期货持仓: 美油做多热情率先复苏

据 CFTC 最新数据显示, 截至 4 月 7 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 49787 手或 11.44% 至 484895 手。其中多头持仓量增加 31374 手或 5.02% 至 655771 手, 空头持仓量增减少 18413 手或 9.73% 至 170876 手。截至 3 月 31 日, IPE 原油期货管理基金多头持仓为 223629 手, 环比增加 16160 手或 7.79%, 空头持仓量为 159618 手, 环比增加 9007 手或 5.98%, 多头净持仓为 64011 手, 环比增加 7153 手或 12.58%。4 月 9 日-10 日, OPEC+ 和 G20 会议结果均不及市场预期, 预计短期悲观情绪可能再度冲击油市。

图 7: 美油布油情绪继续分化



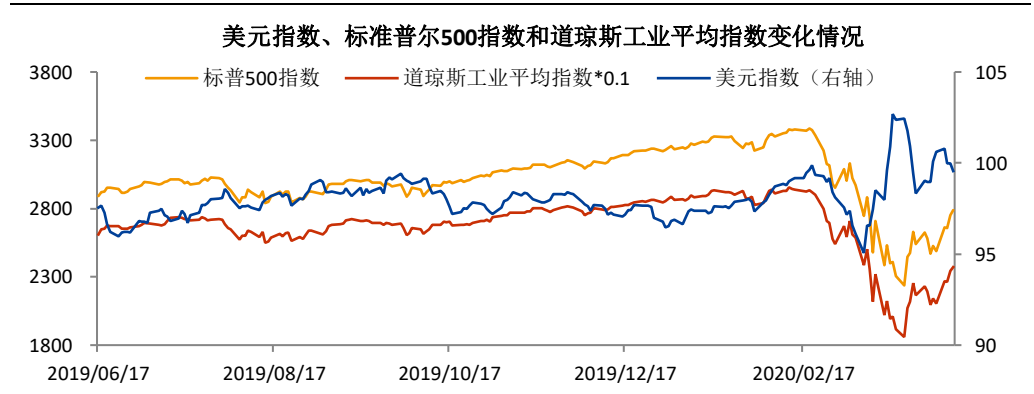


数据来源：CFTC、兴证期货

## 4. 宏观&金融：美国就业崩塌，股市反弹

美联储多项政策出台，刺激美股反弹，但受累于页岩油破产引发的链式反应，美国就业出现崩塌迹象。截至4月9日，美元指数99.5416，环比上周下跌1.0889或1.08%；标准普尔500指数为2789.82，环比上周上涨301.17点或12.10%；道琼斯工业平均指数23719.37，环比上涨2666.84点或12.67%。

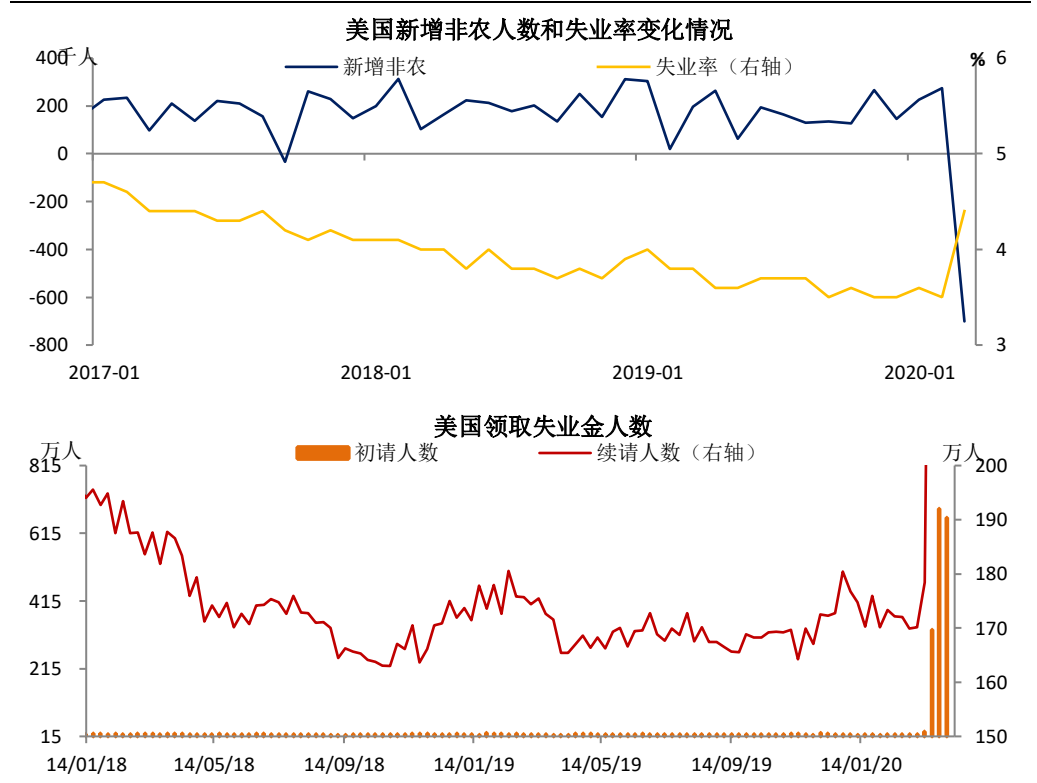
图8：美股持续反弹，美元再度走弱



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，美国4月4日当周初请失业金人数为660.6万，环比减少26.1万人，但仍处于历史最高水准。自3月21日起，美国新申领失业金的人数已累计1678万人。美国3月失业率环比增加0.9个百分点至4.4%，接近特朗普上台以来的最高水平。此外，3月新增非农就业人数为-70万人，同样是历史记录以来的最差水平。由于低油价问题仍未解决，预计美国短期就业情况将继续恶化，这将对经济产生持续的负面影响，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谨慎观望

减产协议落地，但减产程度不及预期，预计短期供给端将回吐前期部分利好，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。预计短期油价依旧倾向于底部宽幅震荡，建议止盈部分仓位，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。