

供过于求预期加剧，油价短线继续承压

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20日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周 WTI 05 合约收于 18.12 美元/桶，下跌 5.07 美元或 21.86%；布伦特收于 28.25 美元/桶，下跌 3.78 美元或 11.80%，内盘 SC 收于 253.7 元/桶，下跌 36.3 元或 12.52%。尽管 OPEC+ 及 G20 达成重要减产协议，但受制于疫情，全球需求严重受损，供应过剩水平仍旧较高，全球可用库容即将告急，从而压制油价持续走低。

● 后市展望

供应端，除美国产量已有所下降之外，OPEC+ 及其他 G20 国家的原油产量短期并未开始削减，且美国原油库存持续攀升，4 月 10 日当周录得创历史记录的 1924.8 万桶的增幅，表明短期全球供应依旧处于相对高位。但鉴于美国石油钻井连续多周大幅下滑，预计进入 5 月之后，全球石油产量削减程度可能高于减产协议要求的上限，从而帮助油价止跌。

需求端，欧美地区均陆续出台经济刺激政策以及为复产复工做准备，同时中美等国大量补充 SPR，可能会在一定程度上改善全球供需平衡，但当前全球可用库容已不充足，补充战略储备并不能扭转供应严重过剩的局面。且欧美疫情仍未见明显好转，印度、俄罗斯等国疫情开始爆发，全球需求短期难有明显改善。

综上，我们认为，在需求端严重悲观的情况下，进入 5 月之后，以减产协议规定的全球供应的削减并不能改变油价运行方向，预计油价将维持底部宽幅震荡的格局。

● 策略建议

持有低仓位远月多头继续观望。

● 风险提示

全球疫情加剧；全球可用库容加速下降。

1. 市场回顾：美油周线跌幅再超 20%

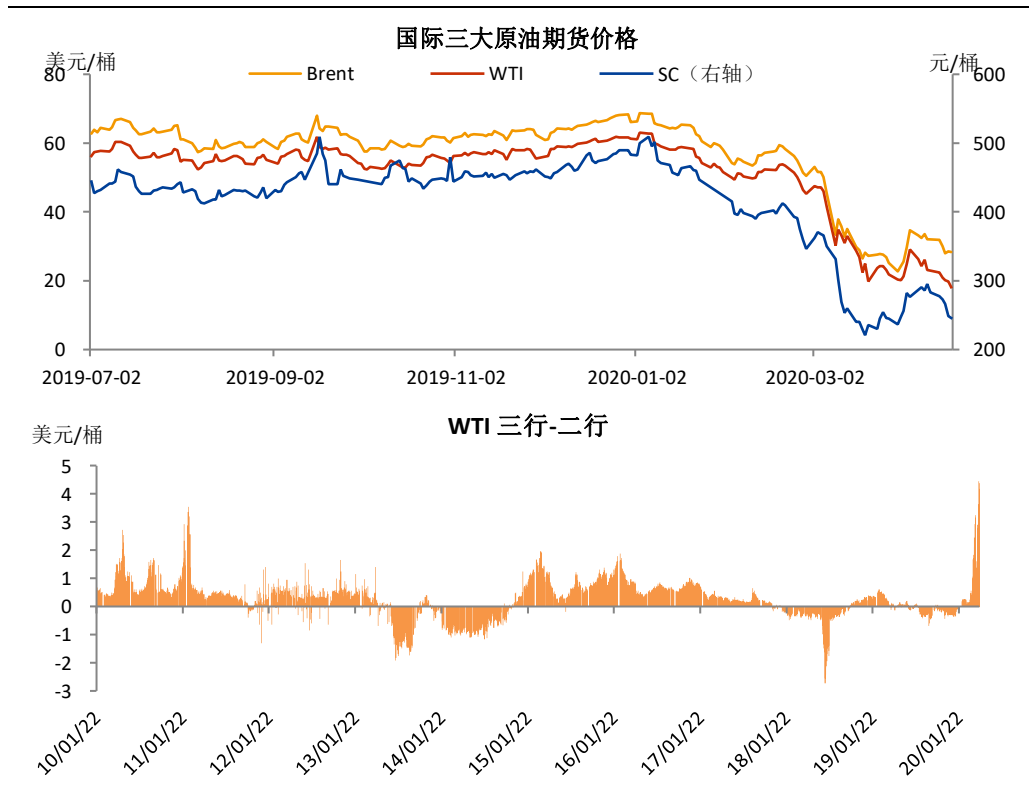
IEA、EIA、OPEC 三大官方机构同步大幅下调全球需求预期，叠加美国原油库存增幅创纪录，中国第一季度 GDP 录得惊人的-6.8%，导致油价继续走弱。截至本周收盘，WTI 05 合约收于 18.12 美元/桶，下跌 5.07 美元或 21.86%；布伦特收于 28.25 美元/桶，下跌 3.78 美元或 11.80%，内盘 SC 收于 253.7 元/桶，下跌 36.3 元或 12.52%。

表 1: 美油连续 2 周跌幅超 20% (单位: 美元/桶)

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	23.19	18.12	-5.07	-21.86%
Brent	32.03	28.25	-3.78	-11.80%
SC(元/桶)	290.00	253.70	-36.30	-12.52%
B-W	8.84	10.13	1.29	14.59%
S/W	12.51	14.00	1.50	11.96%
RBOB	0.6886	0.7669	0.0783	11.37%
柴油	295.50	278.00	-17.50	-5.92%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 美油跌幅再超 20%，近远月价差拉大

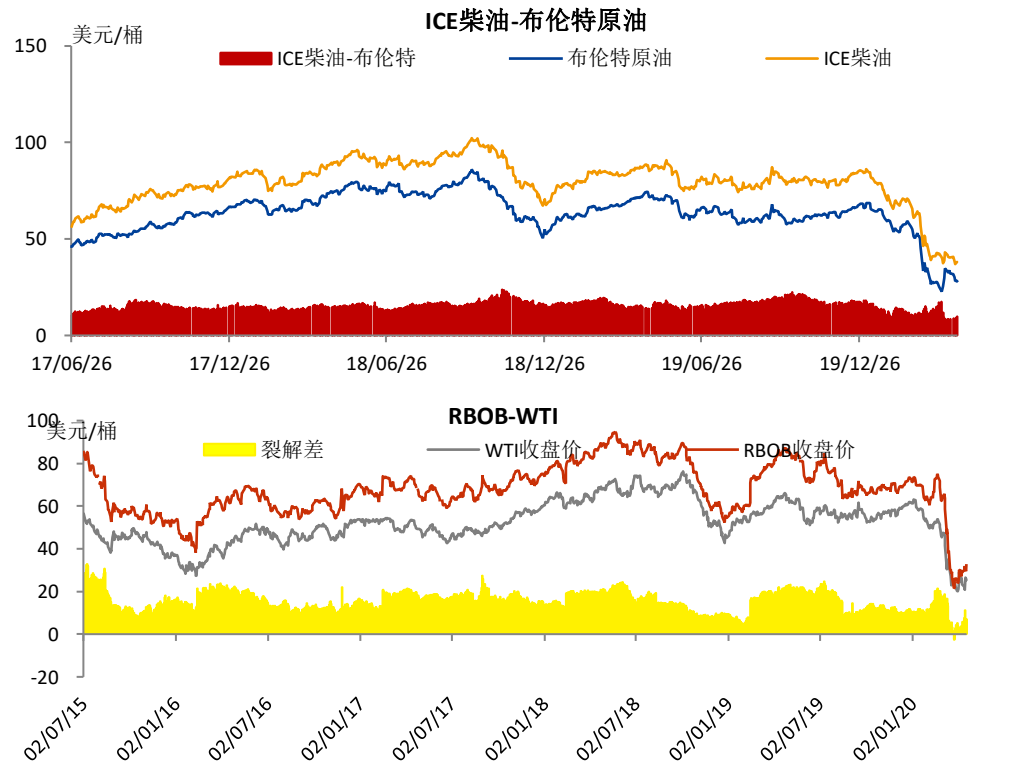


数据来源: Wind、兴证期货

美国疫情虽然未见明显好转，但在各项经济刺激政策出台后，美国需求最弱时期基本结束，当前已有所复苏，帮助汽柴裂解差自低谷反弹。截至 4 月

17日,RBOB-WTI裂解差为7.0698美元/桶,环比上周上涨1.3386美元或23.36%。ICE柴油-布伦特裂解差收于9.8322美元/桶,环比上涨1.3827美元或16.36%。随着美国疫情新增人数减少,美国复工复产将逐步进行,有利于成品油需求的改善。

图 2: 汽油裂解差大幅反弹



数据来源: Wind、兴证期货

2. 基本面变化: 美国原油库存增幅创纪录

OPEC 4 月月报表示, 预计 2020 年全球需求为 9282 万桶/天, 较前期下调 691 万桶/天, 其中美国需求下调 45 万桶/天, 中国需求下调 69 万桶/天。

OPEC 月报显示, WTI (US Gulf) 炼厂 3 月平均利润为 10.76 美元/桶, 环比下降 1.47 美元; Brent (Rotterdam) 炼厂 3 月平均利润为 4.44 美元/桶, 环比上涨 0.38 美元; Oman (Singapore) 炼厂 3 月平均利润为 -0.29 美元/桶, 环比下降 3.01 美元。

EIA 周度数据显示, 4 月 10 日当周, 美国短期供需对油价影响偏中性偏空。具体数据如下:

商业原油库存增加 1924.8 万桶至 50361.8 万桶, 增幅再次创出历史记录, 市场预期增加 1202.4 万桶, 本周同比上涨 10.65%。

汽油库存增加 491.4 万桶至 26221.7 万桶, 市场预期增加 729.9 万桶, 本周同比增长 15.03%。

库欣地区原油库存为 5496.5 万桶, 环比增加 572.4 万桶或 11.62%, 同比上涨 23.66%。

精炼厂设备利用率 69.1%，环比下降 6.5 个百分点，同比下降 21.21%。

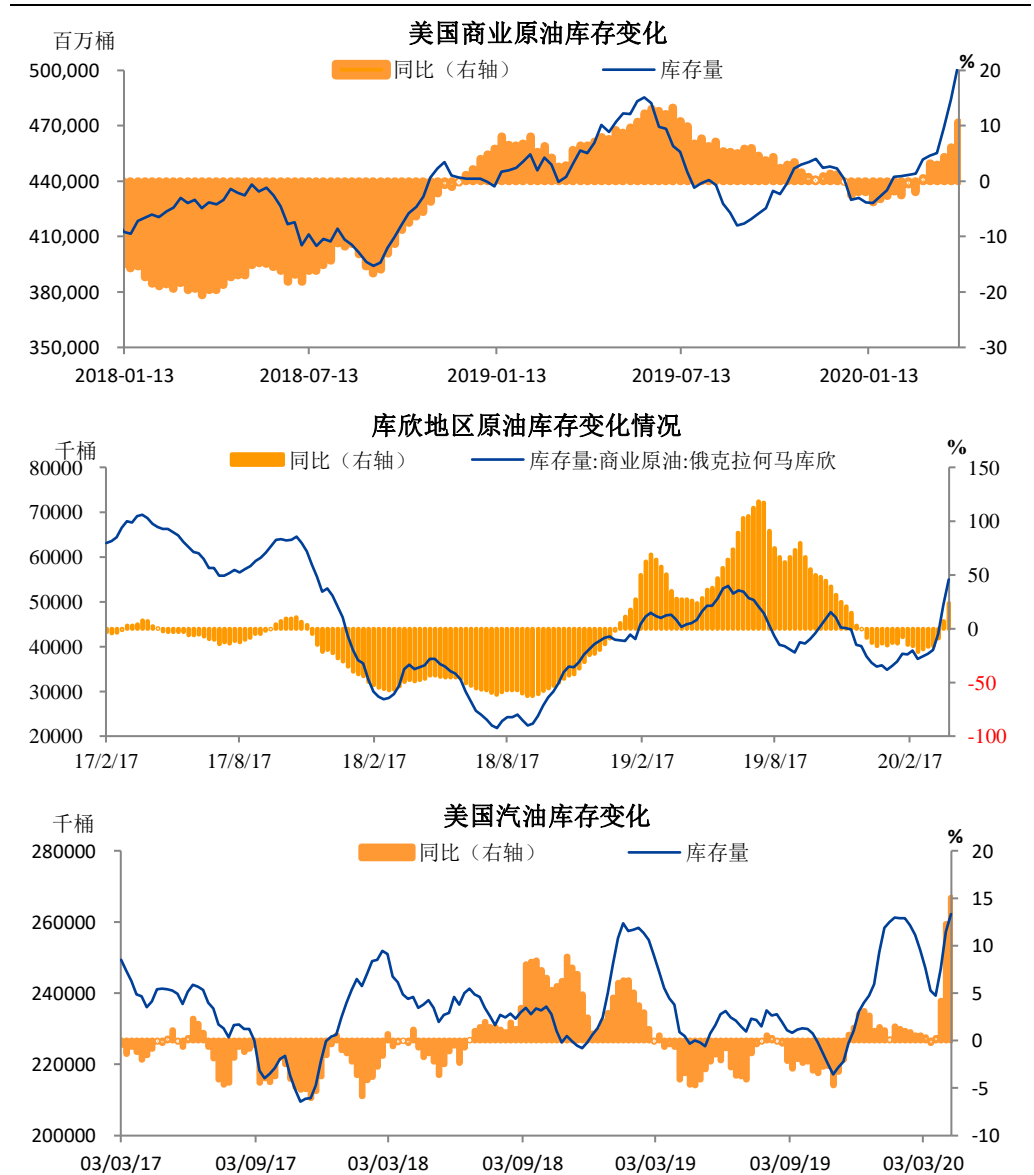
原油净进口为 224.4 万桶/天，环比减少 79.7 万桶/天，其中原油进口 568 万桶/天，环比减少 19.4 万桶/天，出口 343.6 万桶/天，环比增加 60.3 万桶/天。

总油品净进口为-228.1 万桶/天，环比减少 186.2 万桶/天，其中进口 750.2 万桶/天，环比下降 44.1 万桶/天，出口 978.3 万桶/天，环比增加 142.1 万桶/天。

原油产量为 1230 万桶/天，环比减少 10 万桶/天，同比上涨 1.65%。

美国 4 月 17 日当周石油钻井数量环比减少 66 口或 13.1%至 438 口，环比跌幅再创历史最高，同比下降 46.91%。

图 3：美国原油库存增幅连续 2 周创历史最高水平



数据来源：EIA、兴证期货

图 4：美国炼厂开工率持续下降，亚太炼厂利润再度进入负值区间

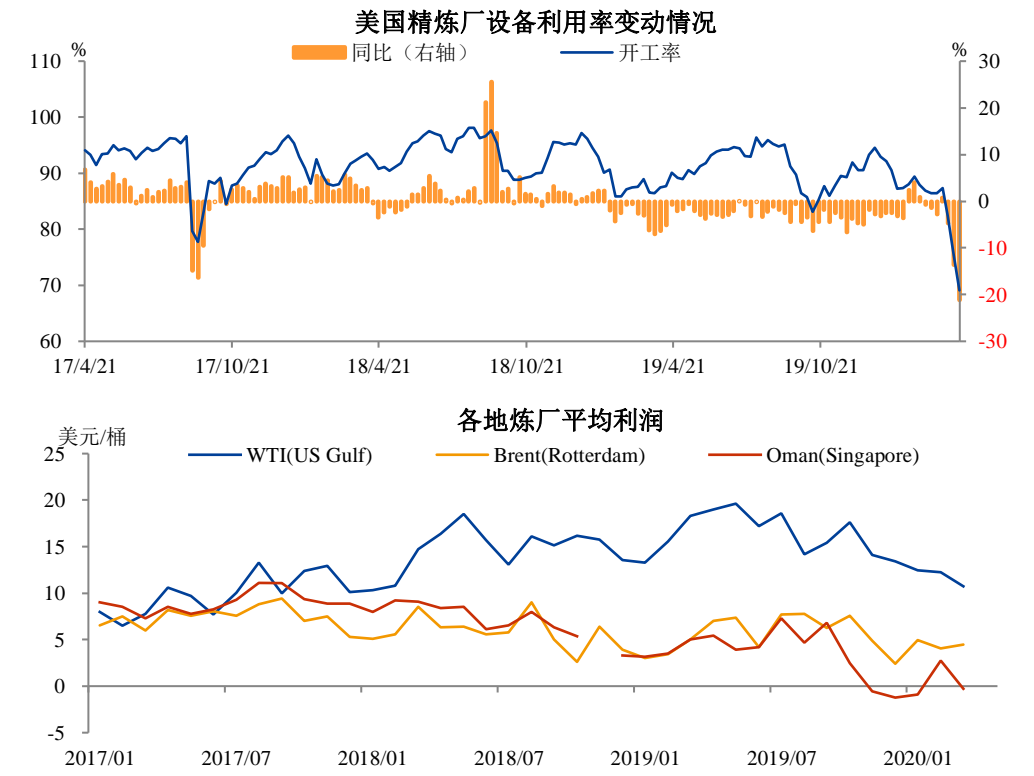


图 5：美国总油品净出口数量创纪录

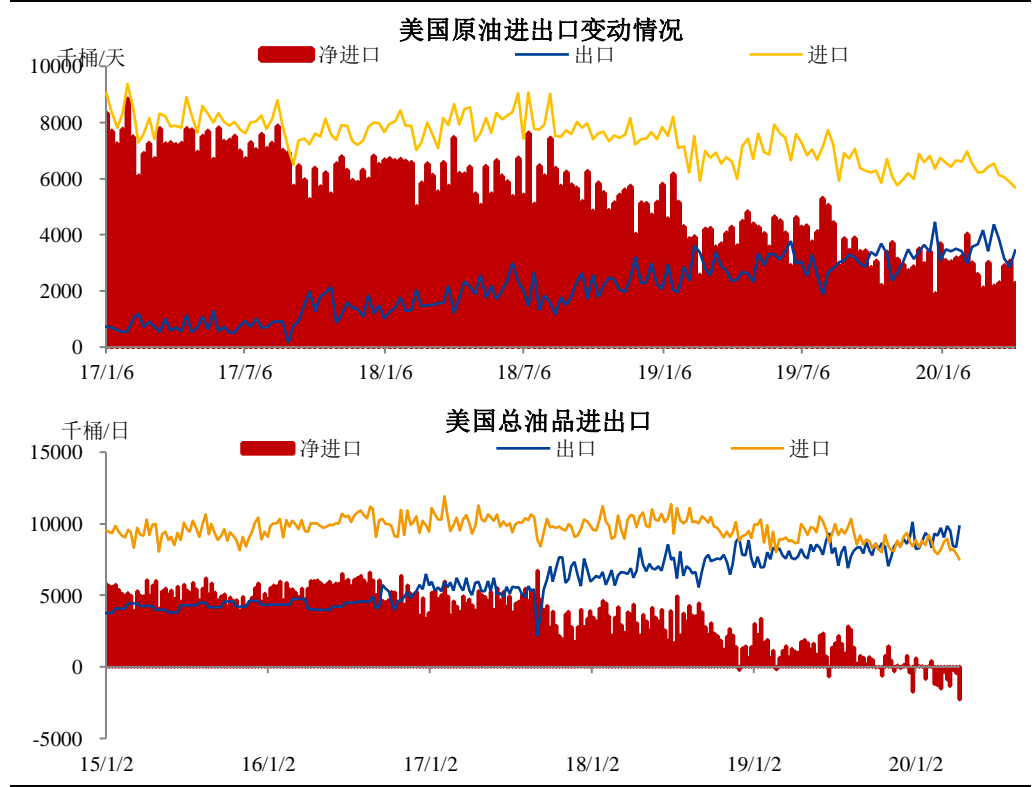
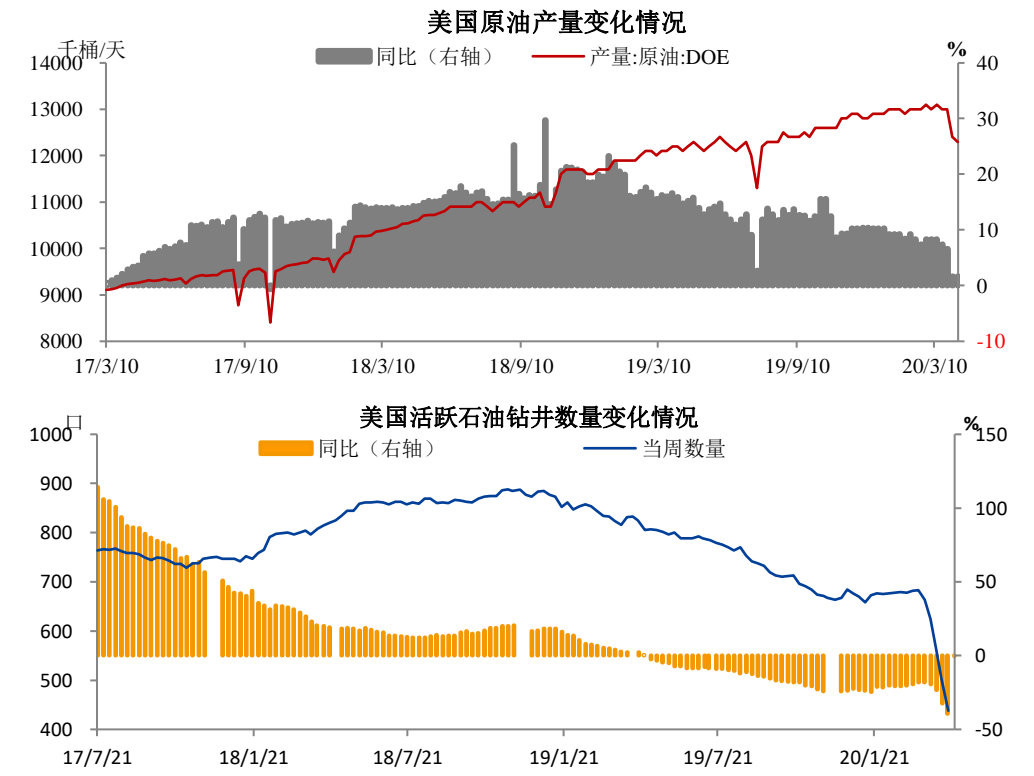


图 6: 美国产量减少, 石油钻井连续 5 周大幅下滑

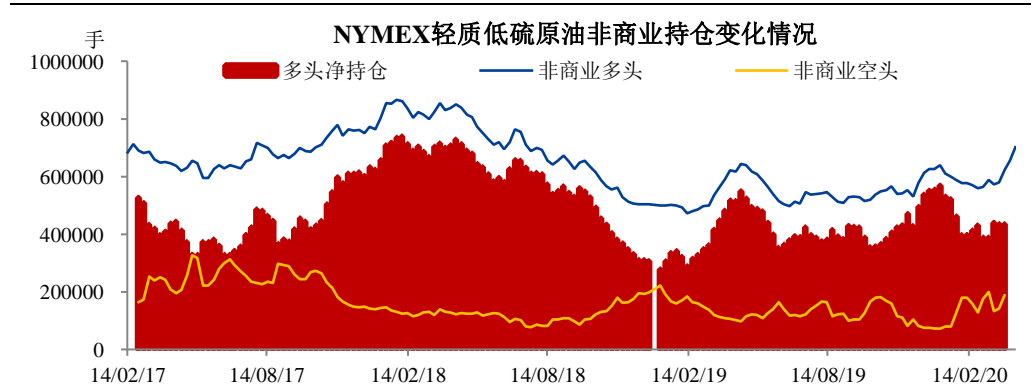


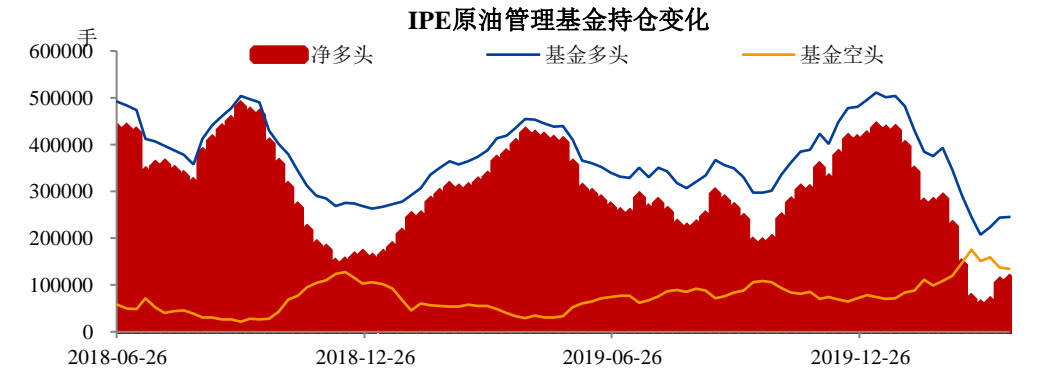
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

3. 期货持仓: 非商业多头情绪持续复苏

据 CFTC 最新数据显示, 截至 4 月 14 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 25774 手或 5.32% 至 510669 手。其中多头持仓量增加 44703 手或 6.82% 至 700474 手, 空头持仓量增加 18929 手或 11.08% 至 189805 手。截至 4 月 14 日, IPE 原油期货管理基金多头持仓为 245568 手, 环比增加 1285 手或 0.53%, 空头持仓量为 134636 手, 环比减少 3215 手或 2.33%, 多头净持仓为 110932 手, 环比增加 4500 手或 4.23%。美油多头净持仓连续 2 周录得较大增长、布油多头净持仓连续 3 周增长, 鉴于 OPEC+ 及 G20 即将正式减产, 预计非商业多头持仓数量将迎来缓慢复苏。

图 7: 美油布油情绪继续分化



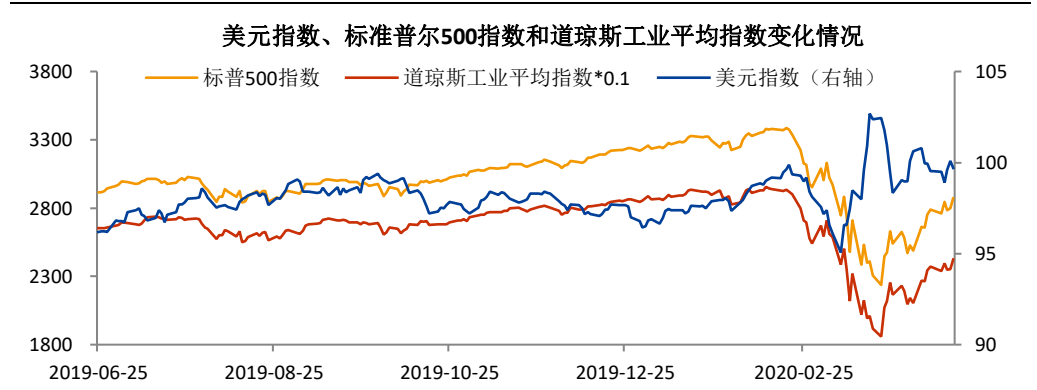


数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观&金融：中国一季度 GDP 录得-6.8%

4月17日，中国公布2020年第一季度GDP，受累于疫情，录得同比下滑**6.8%**。鉴于中国疫情控制效果较好，且国内复产复工进行顺利，预计二季度GDP将有明显好转，有利于改善全球供需平衡问题。

图 8：中国第一季度 GDP 同比大幅下滑 6.8%



数据来源：Wind、兴证期货

美国出台多项经济刺激政策，帮助美股持续反弹。截至4月17日，美元指数99.7177，环比上周上涨0.1998或0.20%；标准普尔500指数为2874.56，环比上周上涨84.74点或3.04%；道琼斯工业平均指数24242.49，环比上涨523.12点或2.21%。美股已自低点反弹30%左右，根据美国的经济刺激政策以及全球疫情发展状况来看，美股在明确进入技术性牛市之后，有望迎来趋势性的缓慢上涨。

受累于疫情发酵，美国3月零售和食品服务销售总额同比录得史无前例的-6.17%，另外，由于油价持续位于低谷，美国3月CPI环比大幅下滑0.8个百分点至1.5%。

就业方面，美国4月11日当周初请失业金人数为524.5万，环比减少37万人。尽管周度初请失业金人数仍处于记录以来的最差水平，但已连续2周出现下降，同时，由于OPEC+以及G20达成减产协议，同时北美地区针对能源行业出台了相应辅助政策，预计美国短期就业数据将持续边际改善。

图 9：美股持续反弹，技术性牛市基本确认

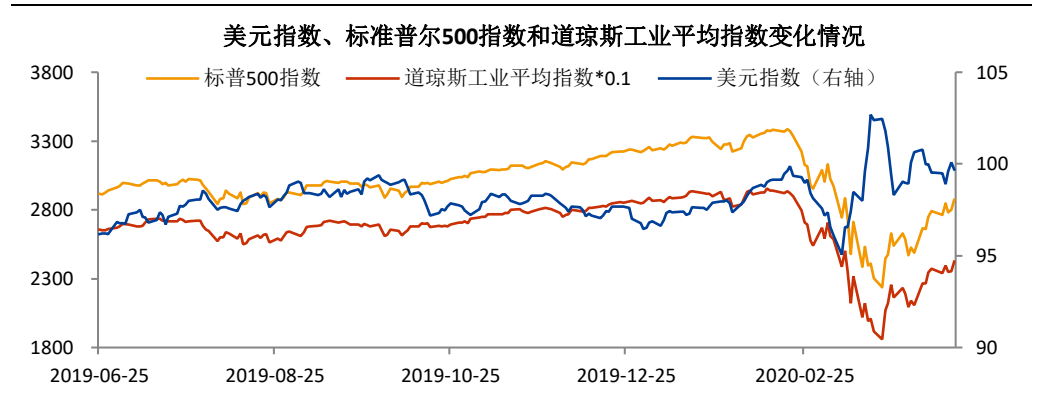
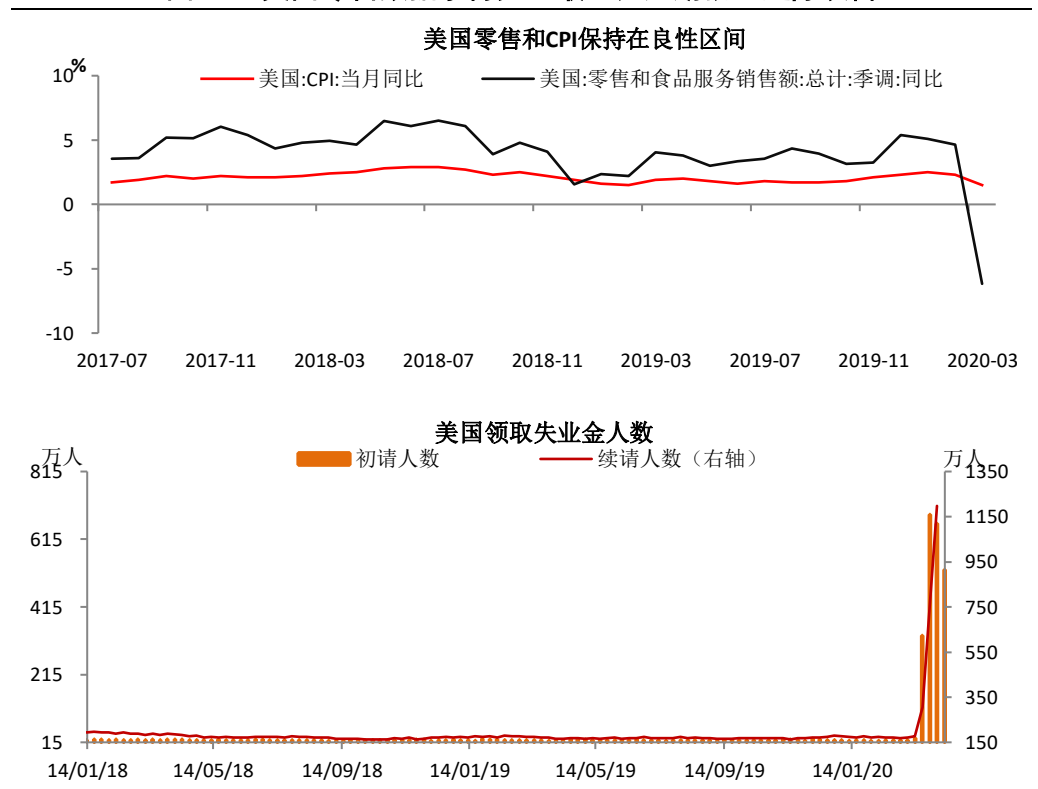


图 10：美国零售数据录得史上最差，短期就业边际改善



5. 操作建议：持有低仓位远月多头谨慎观望

海外疫情持续发酵，供应过剩预期加剧，导致全球可用库容持续缩减。预计在全球产量大幅削减之前，油价依旧倾向于底部宽幅震荡，建议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。