

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

供应过剩有望边际改善

2020年4月27日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周 WTI 05 合约一度跌到-40 美元/桶,主力 06 合约收于 17.18 美元/桶,下跌 7.96 美元或 31.66%;布伦特收于 21.80 美元/桶,下跌 6.45 美元或 22.83%,内盘 SC 收于 231.1 元/桶,下跌 22.6 元或 8.91%。周内美国库存接近满负荷的炒作日益加剧,导致近月合约的波动率大幅增加,空头投机者大幅增加。

● 后市展望

供应端,多个 OPEC 成员国表示已提前进行减产,尤其是沙特表示将在 5 月 1 日前达到减产目标并不排除进一步加大减产。北美地区,加拿大在 5 月 1 日前已关闭约 100 万桶/天的原油产能。美国产量也已自高位下滑 90 万桶/天,钻井数量也下降至 378 口,为 2016 年 8 月以来的最低水平。鉴于美国钻井趋势一般领先于原油产量约 1-2 月,预计美国原油总产量做大下滑将超过 300 万桶/天,从而帮助全球石油产量在 5 月的削减程度可能高于减产协议要求的上限。

需求端,欧美地区每日新增患病人数的速度出现持续下滑,复工复产逐步进行,印度、俄罗斯和非洲等地虽处于疫情高爆发阶段,但对原油需求的进一步损伤有限。

综上,我们认为,进入 5 月之后,全球供应过剩情况将出现明显的环比改善,有望帮助油价趋向于底部震荡偏强的方向运行。但鉴于 CME 更改交易模型,支持负油价以及负价期权,可能会引起资金面在 WTI 的搏杀,建议近期投资以布伦特和 SC 为主。仅供参考。

● 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：美油连续 3 周跌幅超 20%

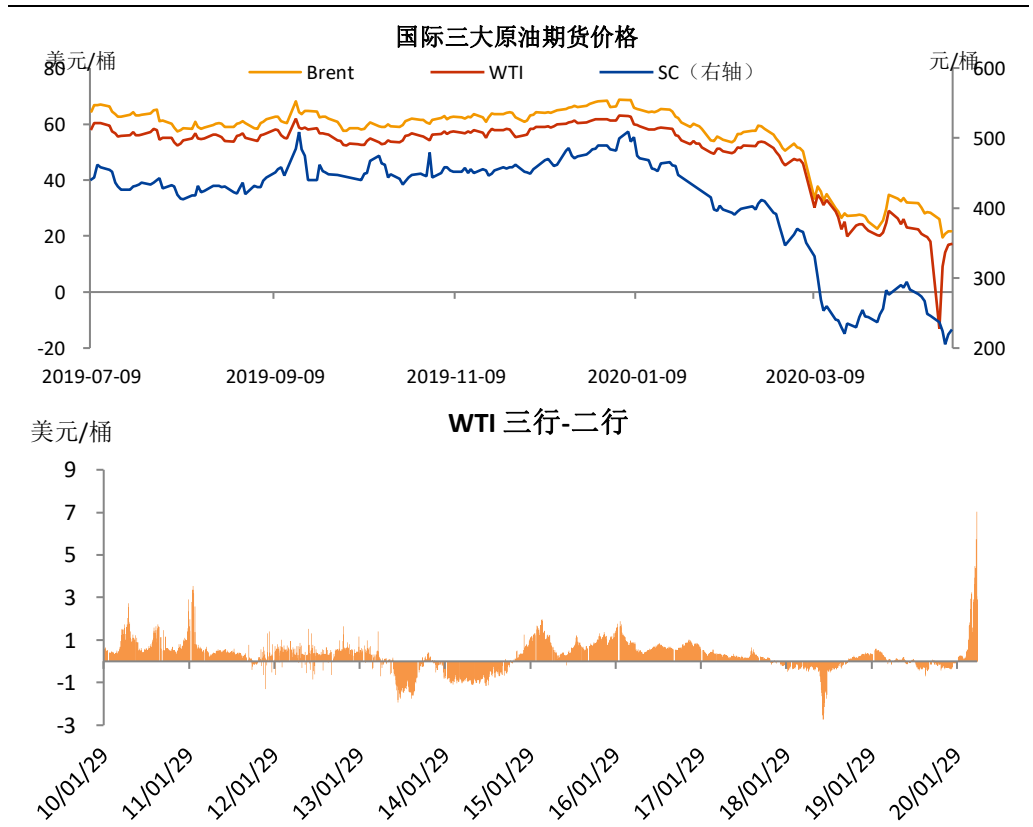
临近交割，美国库存濒临告急，05 合约一度被空头逼至-40 美元/桶。截至本周收盘，WTI 收于 17.18 美元/桶，下跌 7.96 美元或 31.66%；布伦特收于 21.80 美元/桶，下跌 6.45 美元或 22.83%，内盘 SC 收于 231.1 元/桶，下跌 22.6 元或 8.91%。

表 1: 美油连续 3 周跌幅超 20% (单位: 美元/桶)

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	25.14	17.18	-7.96	-31.66%
Brent	28.25	21.80	-6.45	-22.83%
SC(元/桶)	253.70	231.10	-22.60	-8.91%
B-W	3.11	4.62	1.51	48.55%
S/W	10.09	13.45	3.36	33.30%
RBOB	0.7669	0.7013	-0.0656	-8.55%
柴油	278.00	205.50	-72.50	-26.08%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 美油波动率攀升至绝对高位，远月月差开始修复

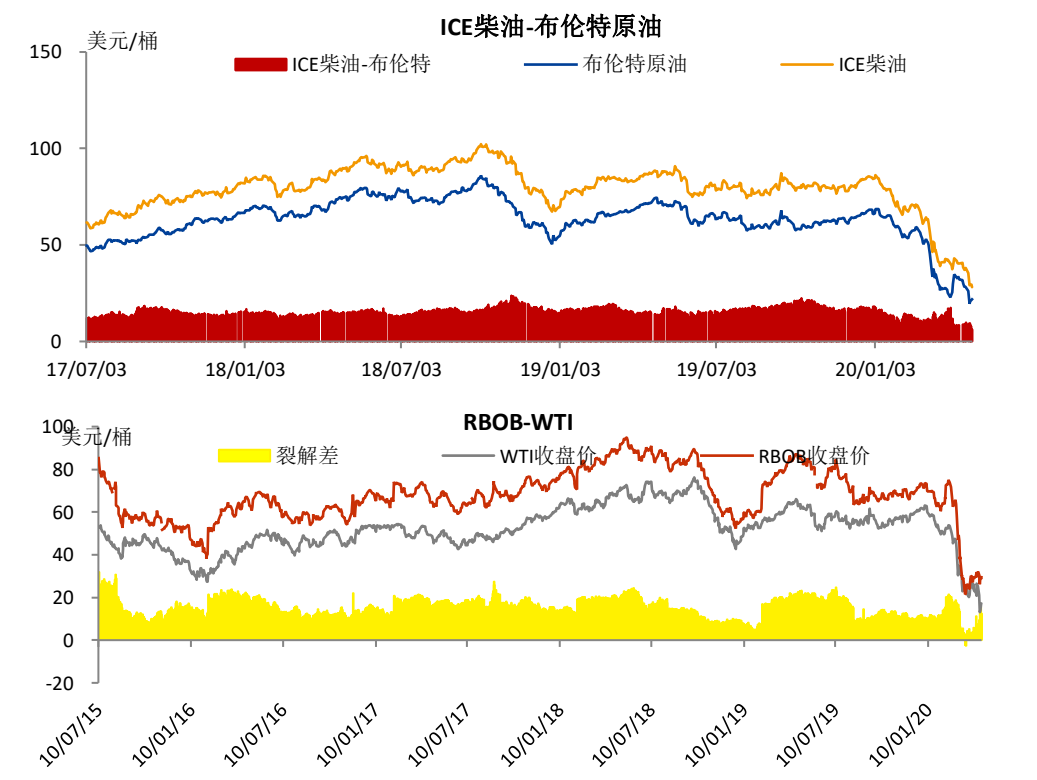


数据来源: Wind、兴证期货

美油大幅走低，RBOB 裂解价格大幅反弹，但欧洲经济刺激政策被推迟，ICE 柴油-布伦特裂解再度走弱。截至 4 月 24 日，RBOB-WTI 裂解差为 12.2746

美元/桶，环比上周上涨 5.2048 美元或 73.62%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 6.3507 美元/桶，环比下跌 3.4815 美元或 35.41%。随着美国疫情新增速度减慢，美国复工复产将逐步进行，将有利于成品油需求的改善，但汽油裂解已处高位，建议观望为佳，ICE 柴油处于相对低谷，可试多。

图 2：汽柴裂解价格背离



数据来源：Wind、兴证期货

2. 基本面变化：产油国提前减产

截至本周末，沙特、科威特、阿尔及利亚等 OPEC 产油国宣布已提前进行减产，并将于 5 月 1 日前达成减产目标。此外，加拿大也已关闭约 100 万桶/天的原油产能，墨西哥表态将净出口减少至零，美国产出已自高位下滑 90 万桶/天。

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 1502.2 万桶至 5186.4 万桶，据历史最高水平仅有 1690 万桶的距离，市场预期增加 1392 万桶，本周同比上涨 12.59%。

汽油库存增加 101.7 万桶至 26323.4 万桶，创出历史最高记录，市场预期增加 455.1 万桶，本周同比增长 16.56%。

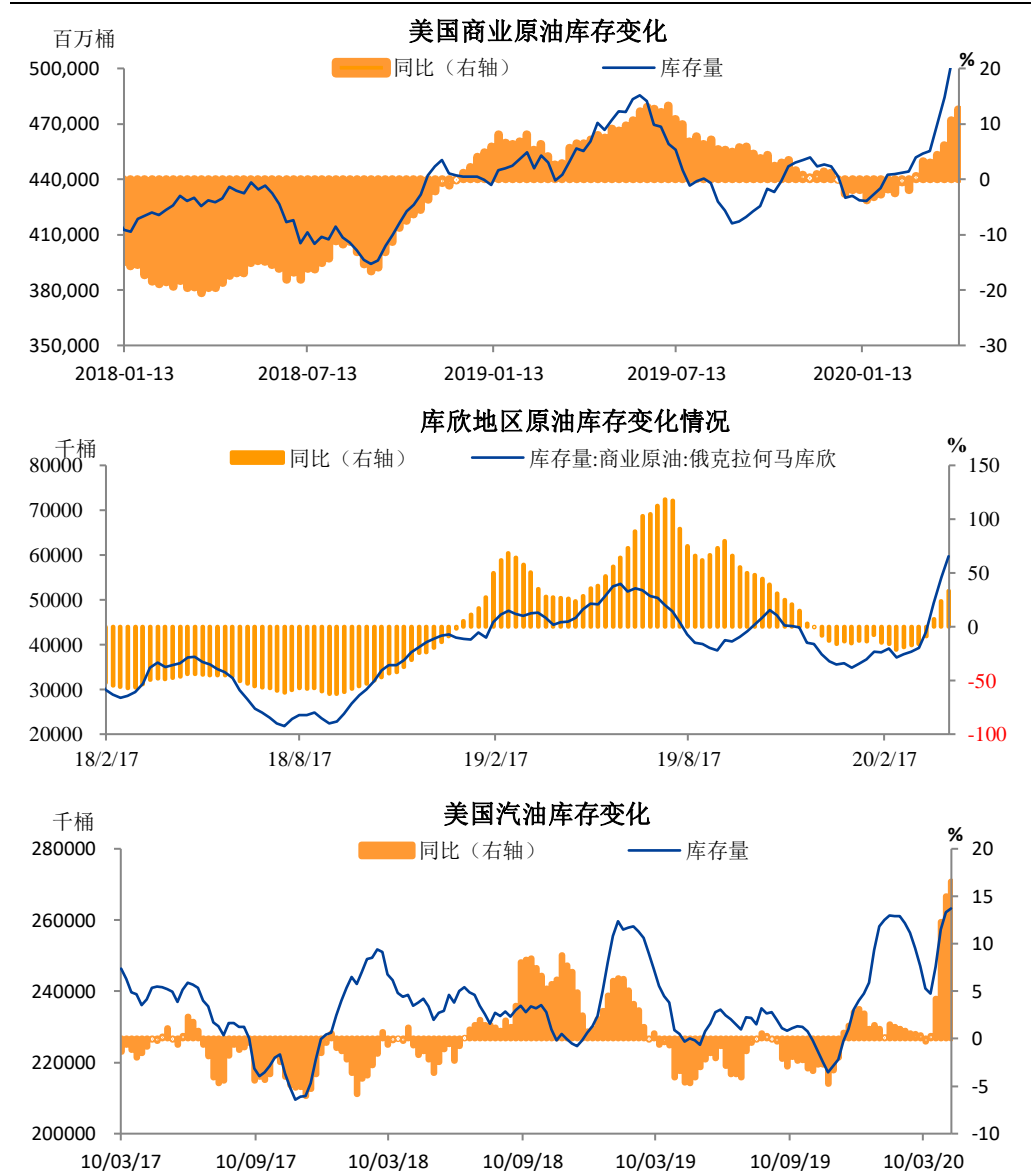
库欣地区原油库存为 5974.1 万桶，距离历史最高水平不足 970 万桶，环比增加 477.6 万桶或 8.69%，同比上涨 33.02%。

精炼厂设备利用率 67.6%，环比下降 1.5 个百分点，同比下降 24.97%。

原油净进口为 204.7 万桶/天，环比减少 19.7 万桶/天，其中原油进口 493.7

万桶/天，环比减少 74.3 万桶/天，出口 289 万桶/天，环比减少 54.6 万桶/天。
 总油品净出口 158.2 万桶/天，环比减少 69.9 万桶/天，其中进口 644.6 万桶/天，环比下降 105.6 万桶/天，出口 802.8 万桶/天，环比减少 175.5 万桶/天。
 原油产量为 1220 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，同比持平。

图 3：美国原油商业库存接近历史最高水平



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

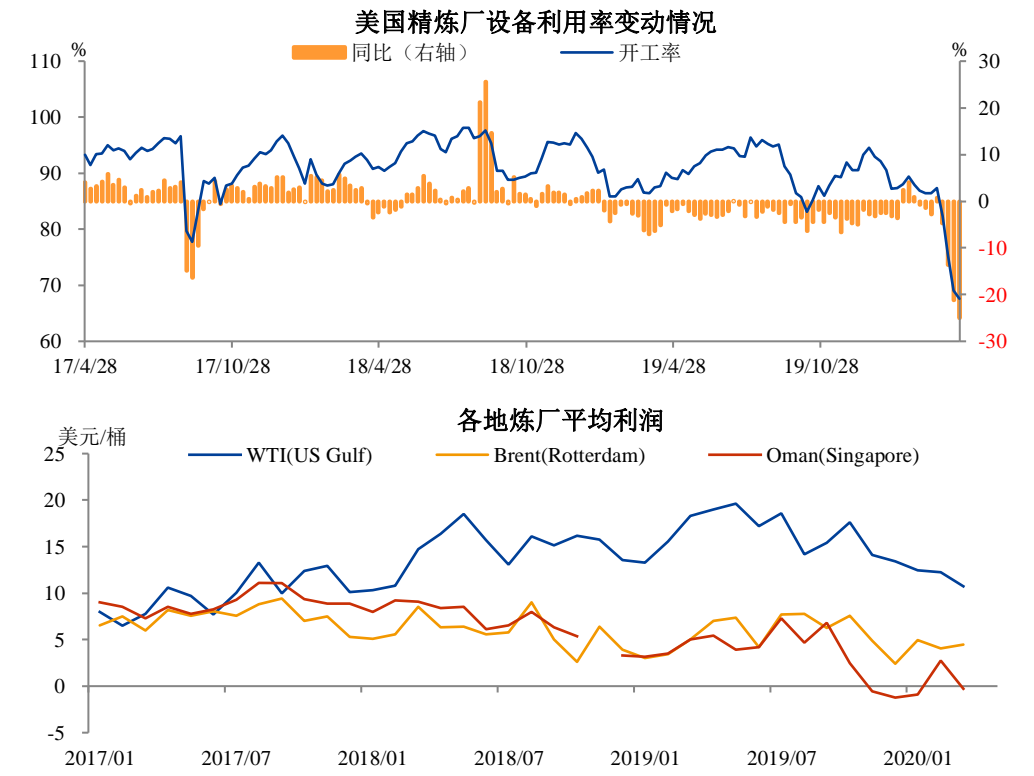


图 5: 美国油品进出口同步下降

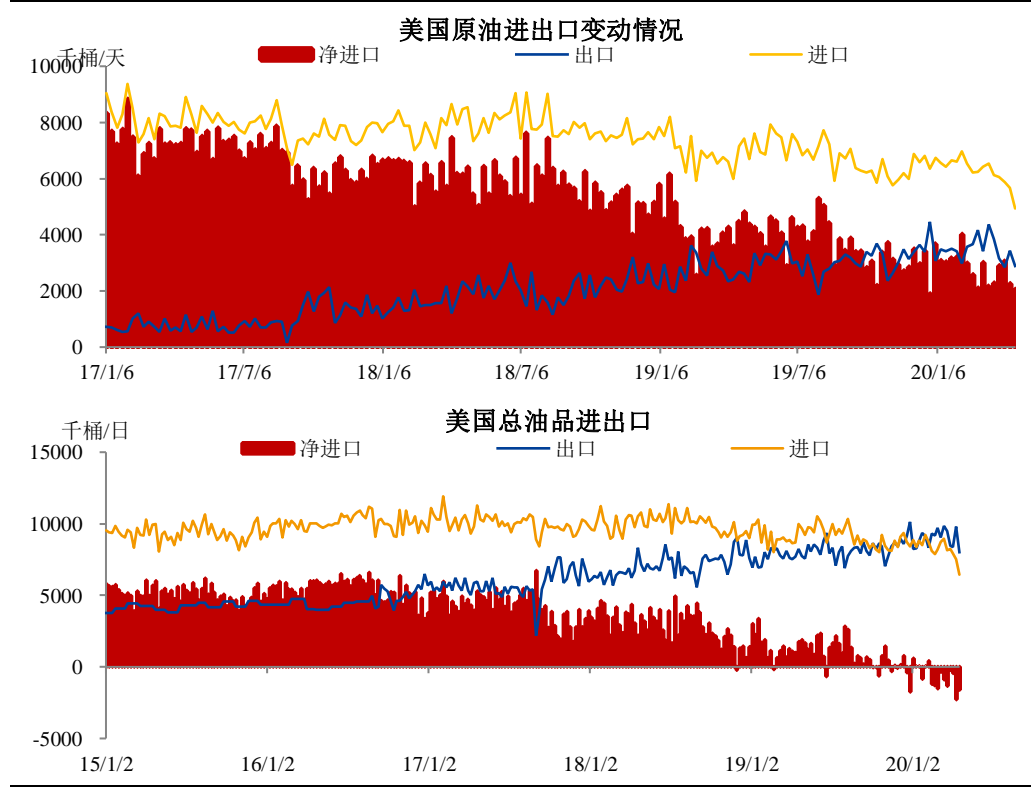
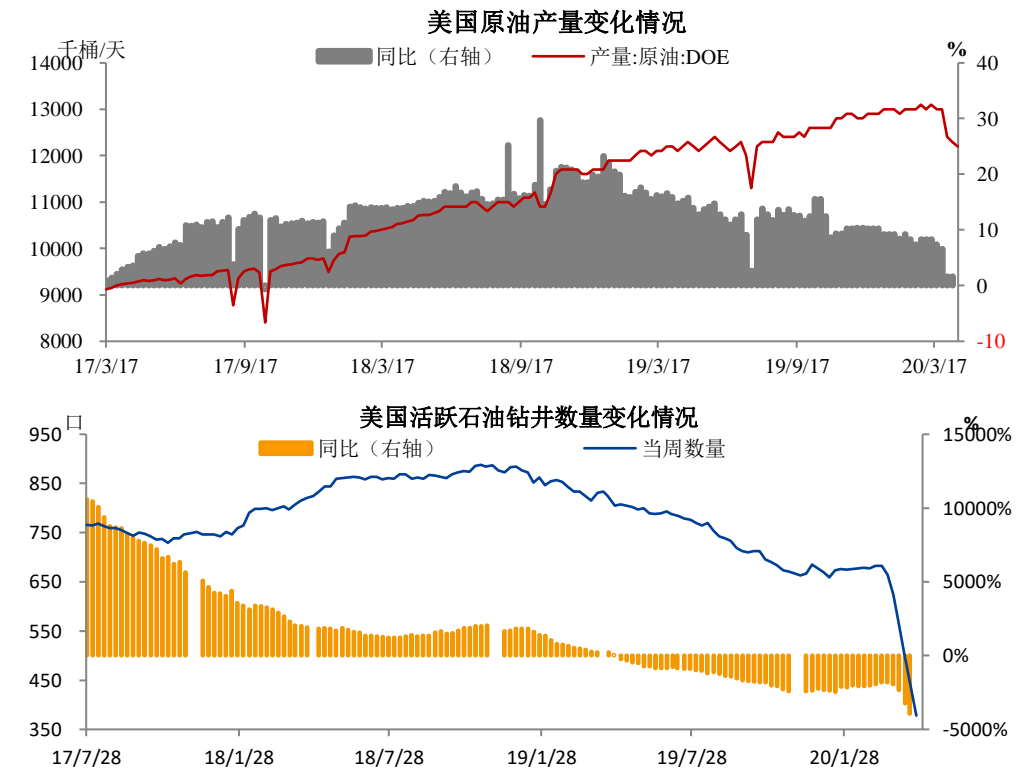


图 6: 美国产量同比持平, 石油钻井连续 6 周大幅下滑

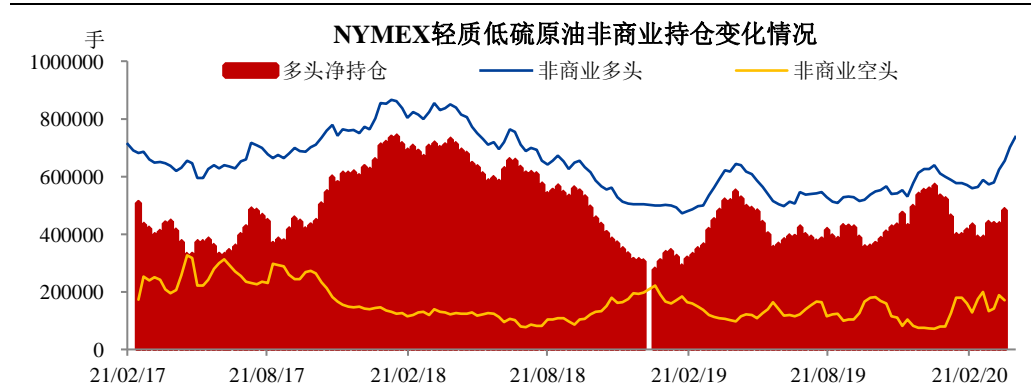


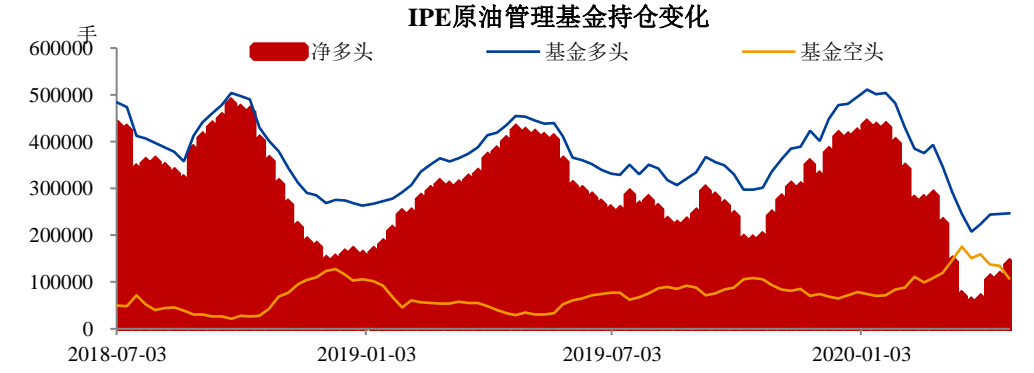
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

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 21 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 76511 手或 14.98% 至 587180 手。其中多头持仓量增加 35774 手或 5.11% 至 736248 手, 空头持仓量减少 40737 手或 21.46% 至 149068 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 246312 手, 环比增加 744 手或 0.30%, 空头持仓量为 107421 手, 环比减少 27215 手或 20.21%, 多头净持仓为 138891 手, 环比增加 27959 手或 25.20%。美油多头净持仓连续 3 周录得较大增长、布油多头净持仓连续 4 周增长, 鉴于 OPEC+ 及 G20 提前减产, 且油价已处于历史低位, 预计非商业多头持仓数量将迎来缓慢复苏。

图 7: 美油布油多头情绪逐渐复苏



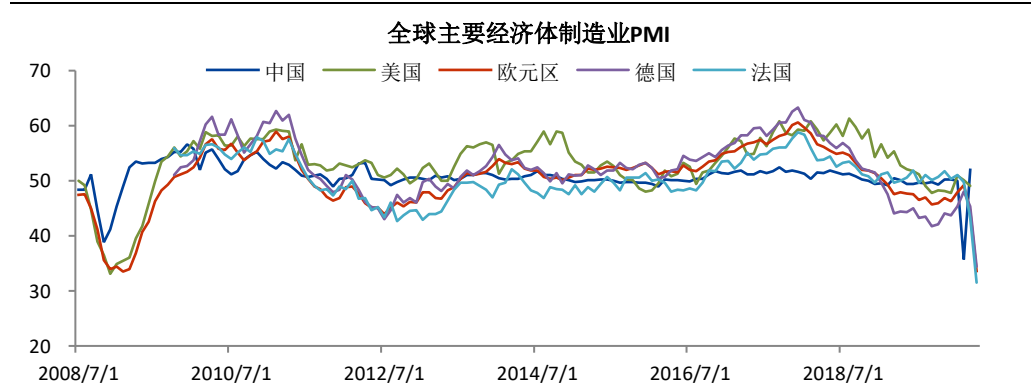


数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观&金融：欧洲制造业大幅衰退

根据最新数据显示，欧元区4月制造业PMI环比大幅减弱，衰退程度超过中国2月。鉴于欧美疫情扩散速度减缓，正在积极筹备复产复工，预计后期制造业将有所改善，有利于改善全球供需平衡问题。

图8：欧元区制造业PMI遭受重挫



数据来源：Wind、兴证期货

美国疫情增速趋缓，政府多项经济刺激政策出台，美元美股同步震荡偏强。截至4月24日，美元指数100.2433，环比上周上涨0.5256或0.53%；标准普尔500指数为2836.74，环比上周下降37.82点或1.32%；道琼斯工业平均指数23775.27，环比下降467.22点或1.93%。

就业方面，美国4月18日当周初请失业金人数为442.7万人，前值下调8千人至523.7万。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3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：美元、美股震荡偏强

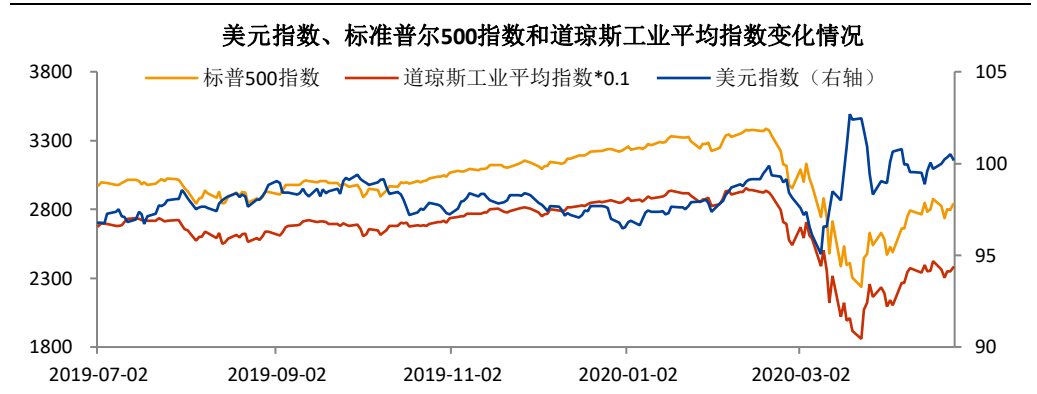
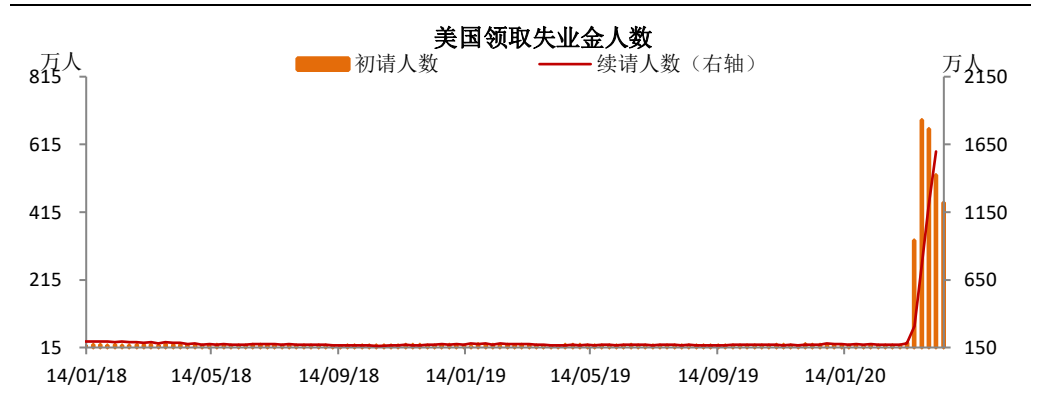


图 10：美国就业情况边际改善



5. 操作建议：持有低仓位远月多头谨慎观望

欧美疫情扩散速度趋缓，复工复产有望有序进行，同时 OPEC 及部分 G20 产油国提前减产，将有助于全球供应过剩局面的改善。预计进入 5 月之后，原油价格有望逐步走出底部区间，但鉴于 CME 推出负价期权，可能引来 WTI 新一轮的资金搏杀，建议投资标的选择 ICE 布伦特或 SC 为佳。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。