

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

供应过剩大幅改善，油价中枢上移

2020年5月11日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周国际油价震荡走强，WTI 收于 26.04 美元/桶，上涨 6.35 美元或 32.25%；布伦特收于 30.86 美元/桶，上涨 4.26 美元或 16.02%。周内美国原油库存增幅不及预期，成品油库存持续下降，以及多国逐步解封，支撑油价震荡走强。

● 后市展望

供应端，美国产量下滑至 1190 万桶/天，钻井保持大幅下滑，截至 5 月 10 日，美国石油钻井数量下降至 292 口，为 2009 年 9 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 374 口，是近 80 年有记录以来的最低点。结合 EOG、Hess 等页岩油巨头的减产表态，预计美国的减产峰值可能接近 400 万桶/天，从而帮助全球石油产量在未来的 1-2 个月大幅收缩。此外，OPEC+ 已开始正式减产，也对全球的供应收缩有一定帮助，但目前而言仍有部分产油国并未完全执行减产协议，使得全球原油供应过剩的修复进程受阻。

需求端，随着全球多国逐步解除交通封锁，复工复产稳步进行，4 月的衰退水平很难再度出现，预计进入 5 月之后全球需求将有明显的需求改善。

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。仅供参考。

● 策略建议

前期多头继续持有，逐步逢低增仓。

● 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：国际油价周线 2 连涨

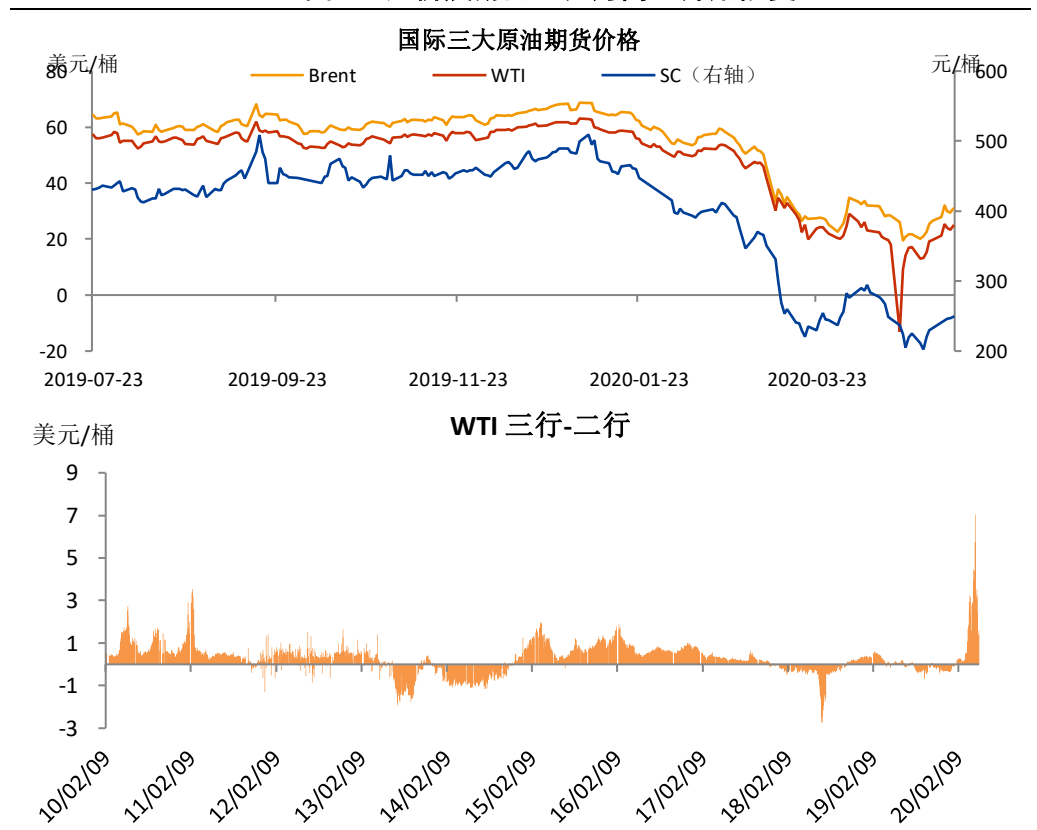
随着 OPEC+ 及 G20 产油国正式减产，以及欧美复产复工逐步进行，全球原油供需平衡得到边际改善，油价周线 2 连涨。截至本周收盘，WTI 收于 26.04 美元/桶，上涨 6.35 美元或 32.25%；布伦特收于 30.86 美元/桶，上涨 4.26 美元或 16.02%，内盘 SC 收于 247.3 元/桶，上涨 18.3 元或 7.99%。

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	19.69	26.04	6.35	32.25%
Brent	26.60	30.86	4.26	16.02%
SC(元/桶)	229.00	247.30	18.30	7.99%
B-W	6.91	4.82	-2.09	-30.25%
S/W	11.63	9.50	-2.13	-18.34%
RBOB	0.7674	0.9542	0.1868	24.34%
柴油	221.00	249.00	28.00	12.67%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 油价震荡向上，月间差开始修复

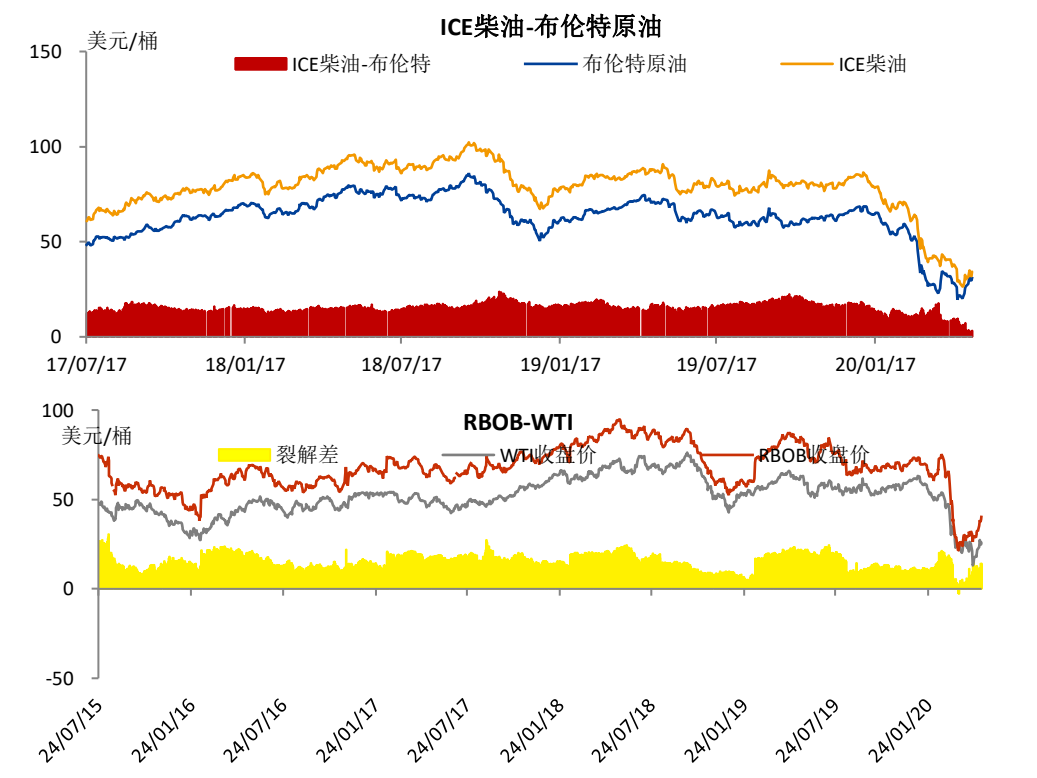


数据来源: Wind、兴证期货

美国复工复产稳步进行，交通封锁解除，汽油需求上涨导致裂解差持续扩大，但欧洲方面经济刺激政策推行受阻，ICE 柴油裂解在低谷徘徊。截至 5 月

8日,RBOB-WTI裂解差为14.0364美元/桶,环比上周上涨4.1356美元或41.77%。ICE柴油-布伦特裂解差收于3.2496美元/桶,环比下跌0.4244美元或11.55%。进入5月之后,全球供需平衡逐渐改善,欧美交通复苏,炼厂开工率回升,预计成品油裂解价差将逐步回升。

图 2: 汽柴裂解价差走势持续背离



数据来源: Wind、兴证期货

2. 基本面变化: 产油国提前减产

沙特将6月销往亚洲的阿拉伯轻质油的官方售价设定为较阿曼/迪拜均价贴水5.9美元/桶,上调1.4美元/桶;将6月销往美国的阿拉伯轻质油的官方售价设定为较阿格斯含硫原油升水0.75美元/桶,上调1.5美元/桶;将6月销往西北欧的阿拉伯轻质油的官方售价设定为较布伦特原油价格贴水3.7美元/桶,上调6.55美元/桶。

EIA周度数据显示,5月1日当周,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459万桶至53222.1万桶,据历史最高水平仅有332.2万桶的距离,市场预期增加866.7万桶,本周同比上涨14.06%。

汽油库存减少315.8万桶至25640.7万桶,市场预期增加49.6万桶,本周同比增长13.38%。

库欣地区原油库存为6544.6万桶,距离历史最高水平397.4万桶,环比增加206.8万桶或3.26%,同比上涨42.28%。

精炼厂设备利用率70.5%,环比上涨0.9个百分点,同比下降20.7%。

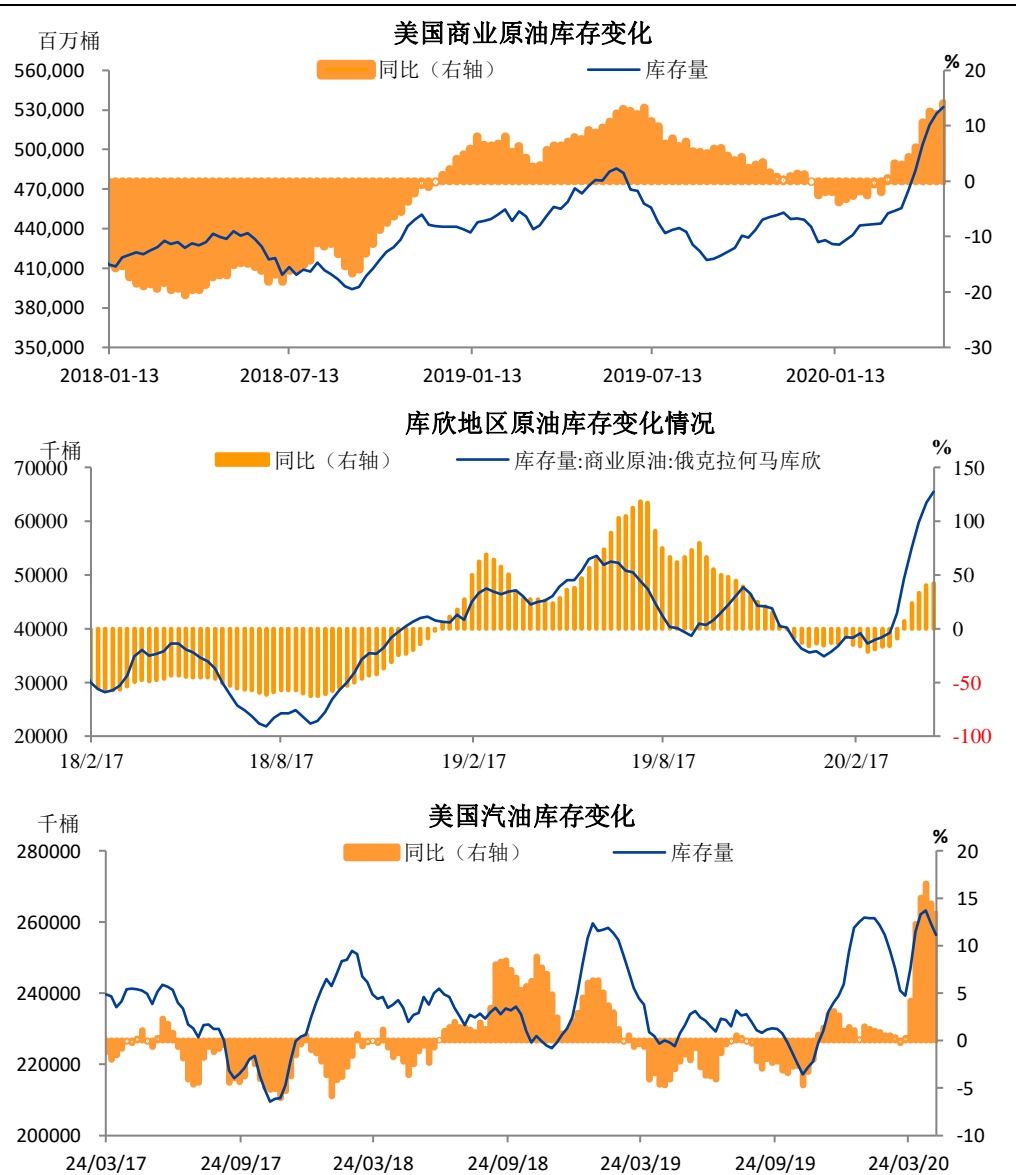
原油净进口为 216.6 万桶/天，环比增加 16.6 万桶/天，其中原油进口 571.2 万桶/天，环比增加 41 万桶/天，出口 354.6 万桶/天，环比增加 24.4 万桶/天。

总油品净出口 39.8 万桶/天，环比减少 116.8 万桶/天，其中进口 747.6 万桶/天，环比增加 36.6 万桶/天，出口 787.4 万桶/天，环比减少 80.2 万桶/天。

原油产量为 1190 万桶/天，环比减少 20 万桶/天，同比减少 2.46%。

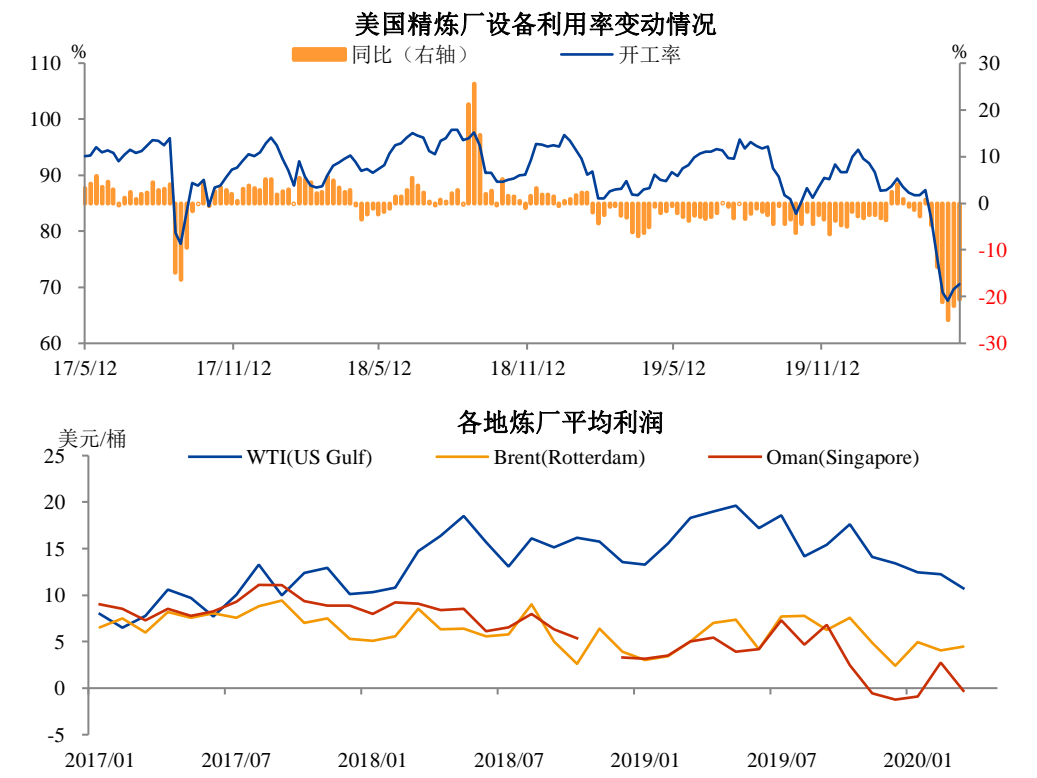
截至 5 月 10 日当周，美国石油钻井数量下降至 292 口，为 2009 年 9 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 374 口，是近 80 年有记录以来的最低点。

图 3：美国原油库存增速放缓，汽油库存连续下滑



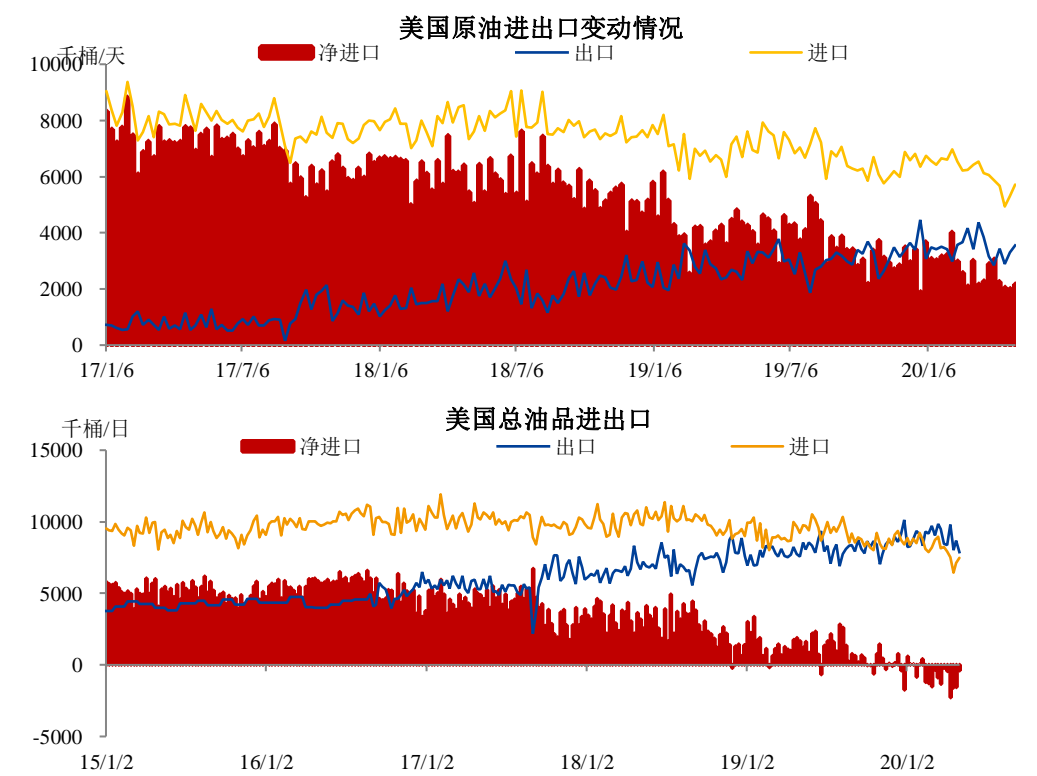
数据来源：EIA、兴证期货

图 4：美国炼厂开工率连续 2 周回升，亚太炼厂利润再度进入负值区间



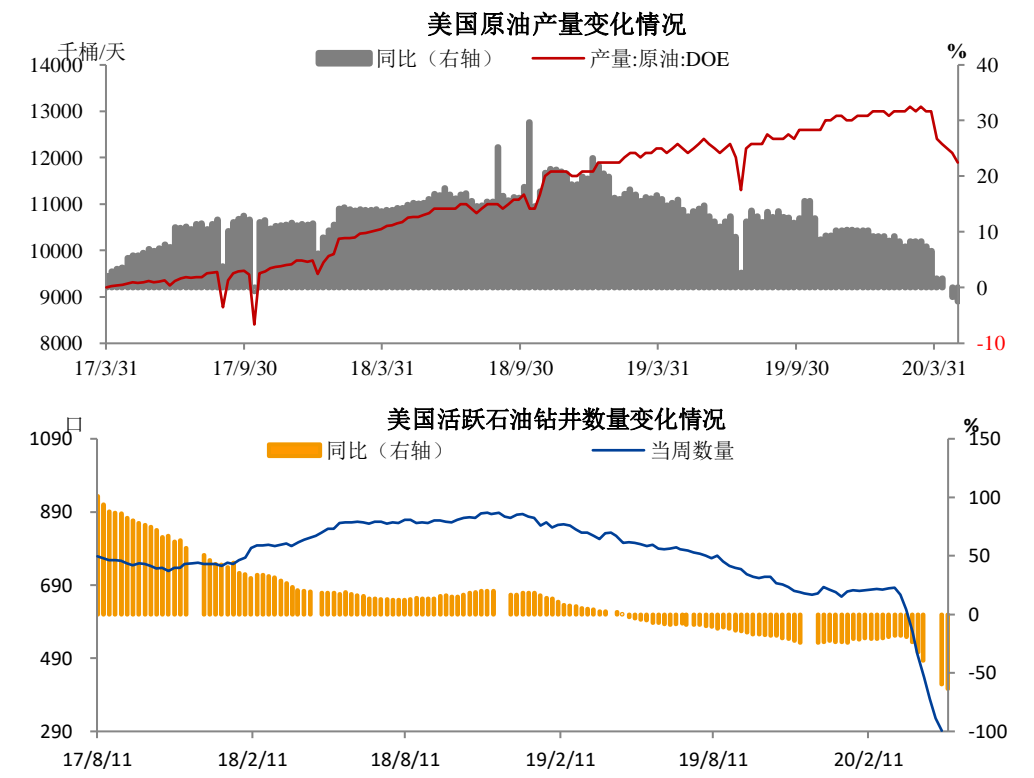
数据来源：EIA、兴证期货

图 5：美国总油品净出口连降 4 周



数据来源：EIA、兴证期货

图 6: 美国产量连续 2 周同比下滑, 石油钻井降至十年低点

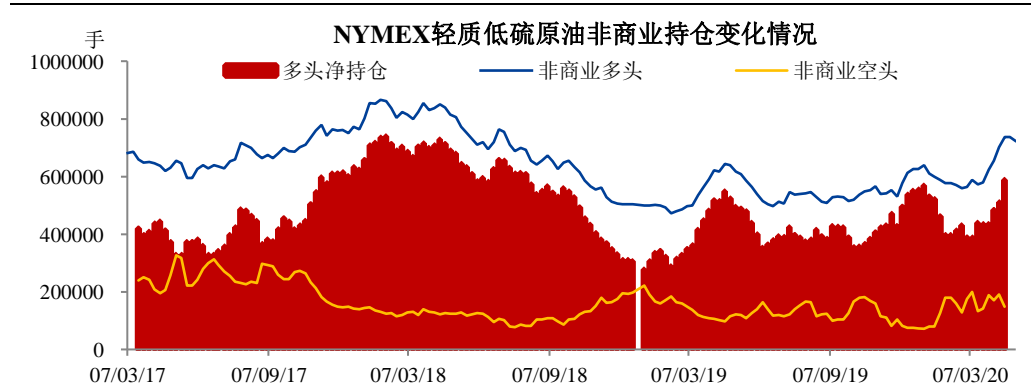


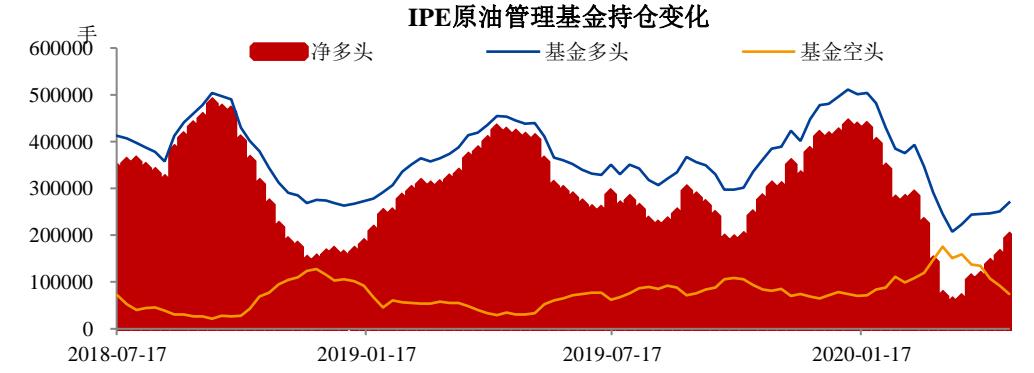
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

3. 期货持仓: 美油布油非商业多头情绪背离

据 CFTC 最新数据显示, 截至 5 月 5 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比减少 58776 手或 9.97% 至 530612 手。其中多头持仓量减少 14866 手或 2.01% 至 722912 手, 空头持仓量增加 43910 手或 29.59% 至 192300 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 269882 手, 环比增加 19159 手或 7.64%, 空头持仓量为 74614 手, 环比减少 17671 手或 19.15%, 多头净持仓为 195268 手, 环比增加 36830 手或 23.25%。美油环比大幅下滑, 多头止盈离场迹象明显, 布油多头净持仓连续 6 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: 美油布油多头情绪出现背离



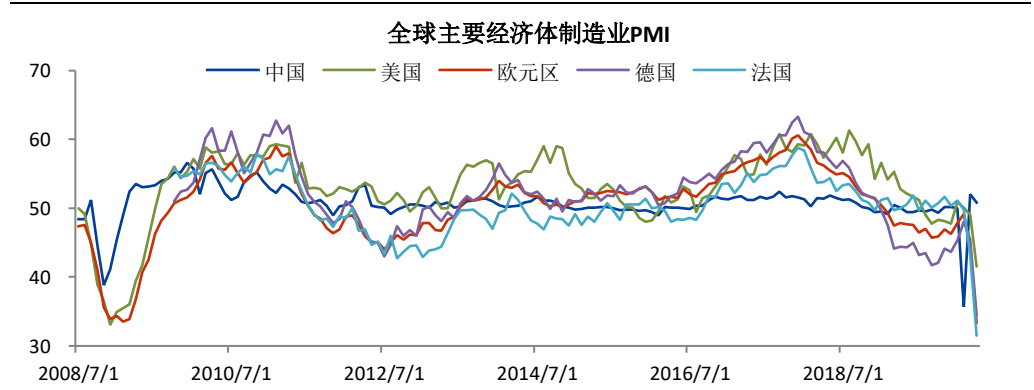


数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观&金融：美国 4 月就业史上最差

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：欧美 4 月制造业 PMI 遭受重挫



数据来源：Wind、兴证期货

美国疫情增速趋缓，复工复产稳步进行，美元美股同步震荡偏强。截至 5 月 8 日，美元指数 99.7539，环比上周上涨 0.7003 或 0.71%；标准普尔 500 指数为 2929.80，环比上周上涨 17.37 点或 0.60%；道琼斯工业平均指数 24331.32，环比下降 14.40 点或 0.06%。

就业方面，美国 4 月失业率录得 14.7%，小幅弱于预期的 16.0%，4 月新增非农为-2050 万人，弱于市场预期的-2200 万人，尽管 4 月就业录得史上最差，但 4 月平均每小时工资同比录得 7.9%，远强于预期的 3.3%。5 月 2 日当周初请失业金人数为 316.9 万人，虽然仍位于史上最差水平，但已连续 5 周出现下降，预计美国短期就业数据将随着复工复产而持续边际改善。

图 9：美元、美股震荡偏强

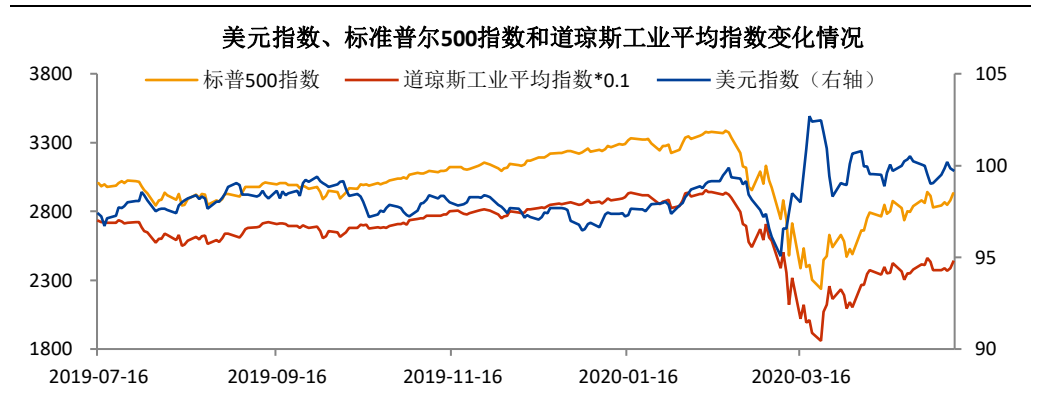
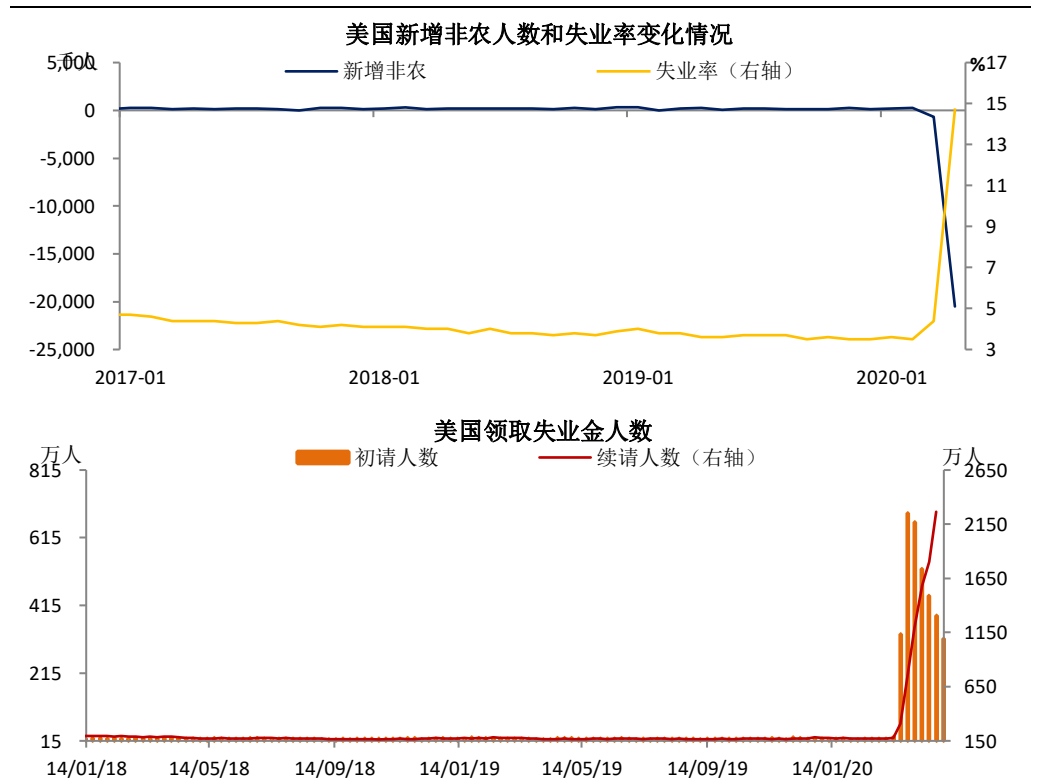


图 10：美国就业情况边际改善



5. 操作建议：逢低增多

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 产油国正式步入减产，且最大减产有较大概率超过 1500 万桶/天，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，价格中枢逐渐上移，建议前多继续持有，并逢低小幅增多。

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。