

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5月18日 星期一

## 供需平衡逐渐改善，油价震荡偏强

### 内容提要

#### ● 市场回顾

本周国际油价震荡走强，WTI 收于 29.78 美元/桶，上涨 3.74 美元或 14.36%；布伦特收于 32.74 美元/桶，上涨 1.88 美元或 6.09%。周内美国原油库存意外下滑 74.5 万桶、钻井数量继续下挫连创历史新低，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 1160 万桶/天，钻井保持大幅下滑，截至 5 月 16 日，美国石油钻井数量下降至 258 口，为 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 339 口，连续 2 周创出近 80 年来的新低，预计美国的减产峰值可能接近 400 万桶/天。此外，OPEC+ 方面，沙特等产油国表示将于 6 月自愿额外减产，尽管当前仍有部分产油国未完全执行减产，但预计 5-6 月全球供应收缩水平将超过减产协议制定的约 1500 万桶/天。

需求端，欧洲复工进程受阻，部分国家将完全解除封锁推迟至 7 月，前期需求复苏的乐观预期被抵消，此外，投资者对二次疫情爆发的担忧也压制了油价的反弹力度。但美国方面，初请失业金连续 6 周下降，且续请失业金人数周增不足 20 万人，表明美国前期需求受损幅度被高估，且近期需求复苏速度可能好于欧洲地区。

综上，我们认为，随着全球供需平衡的逐渐改善，油价中枢将逐步上移。

#### ● 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 3 连涨

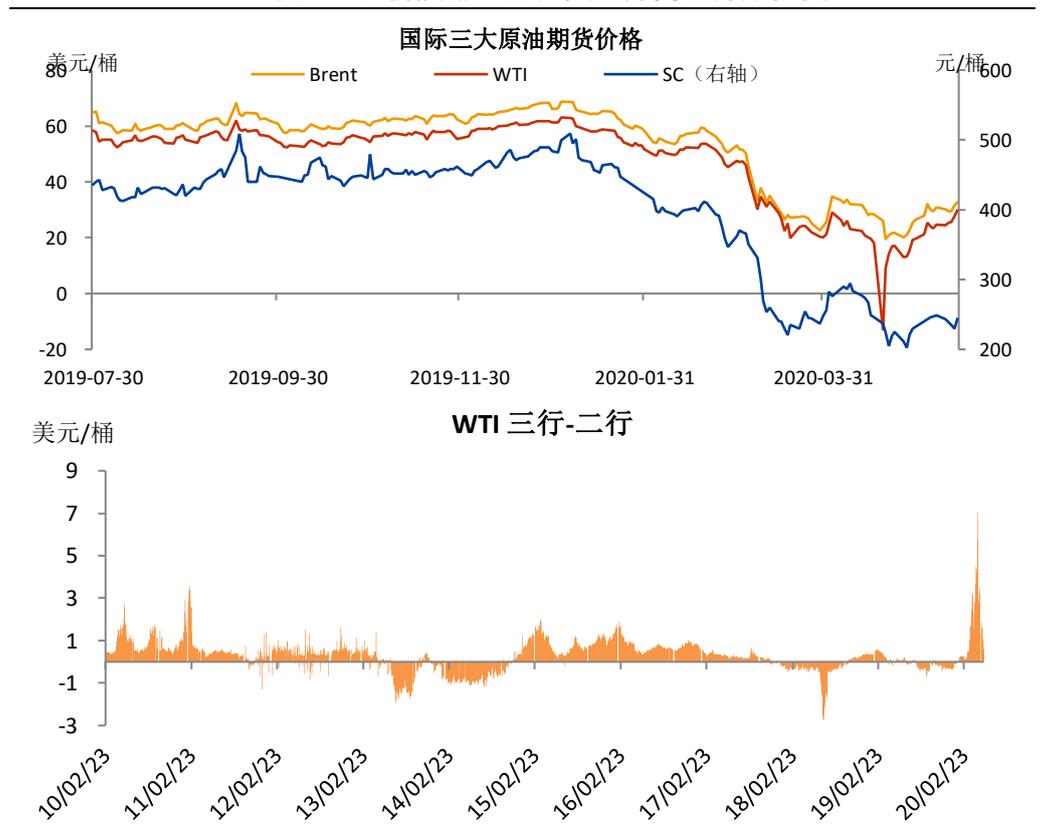
美国库存焦虑大幅改善，钻井数量连续 2 周创新低，以及欧美复产复工逐步进行，全球原油供需平衡边际大幅改善，油价周线 3 连涨。截至本周收盘，WTI 收于 29.78 美元/桶，上涨 3.74 美元或 14.36%；布伦特收于 32.74 美元/桶，上涨 1.88 美元或 6.09%，内盘 SC 收于 259.5 元/桶，上涨 12.2 元或 4.93%。

表 1：原油 3 周连涨为年内首次（单位：美元/桶）

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
<b>WTI</b>	26.04	29.78	3.74	14.36%
<b>Brent</b>	30.86	32.74	1.88	6.09%
<b>SC(元/桶)</b>	247.30	259.50	12.20	4.93%
<b>B-W</b>	4.82	2.96	-1.86	-38.59%
<b>S/W</b>	9.50	8.71	-0.78	-8.25%
<b>RBOB</b>	0.9542	0.9862	0.0320	3.35%
<b>柴油</b>	249.00	275.75	26.75	10.74%

数据来源：Wind、兴证期货

图 1：油价震荡向上，美盘月间差开始修复

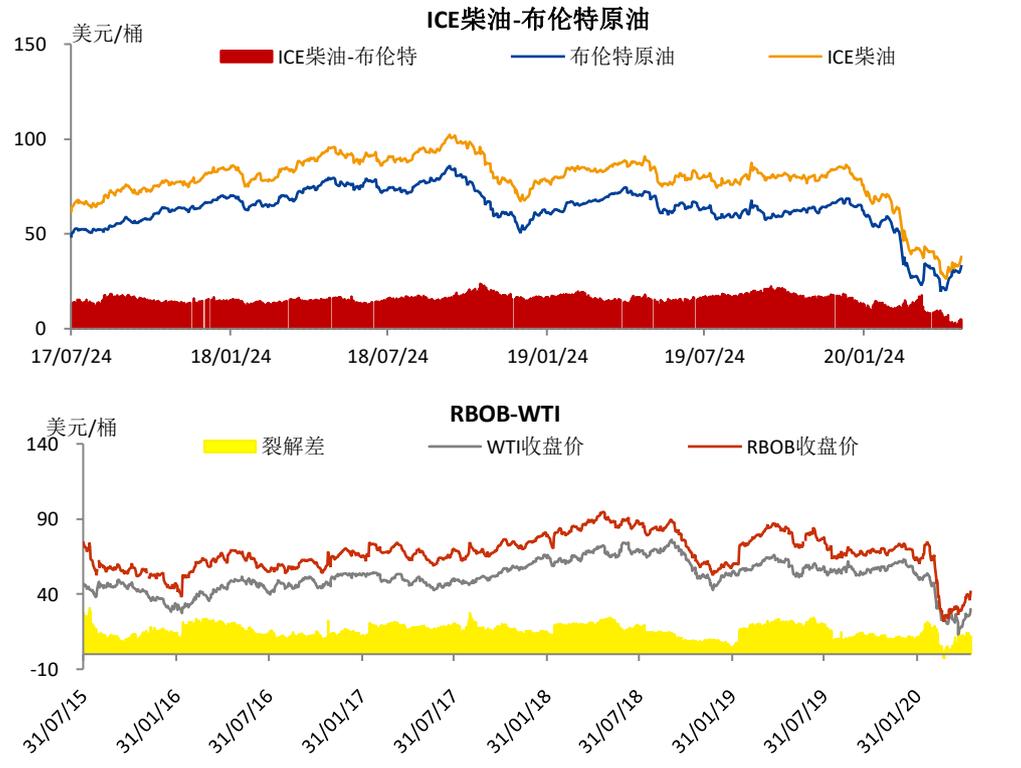


数据来源：Wind、兴证期货

欧美交通封锁逐步解除，但部分地区出现抵制行为，汽油需求复苏弱于此前预期，导致裂解差出现较大回落，但复工复产相对稳定，ICE 柴油裂解在低

谷企稳反弹。截至 5 月 15 日，RBOB-WTI 裂解差为 11.6404 美元/桶，环比上周下降 2.3960 美元或 17.07%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 5.0340 美元/桶，环比上涨 1.7844 美元或 54.91%。随着欧美交通复苏，炼厂开工率回升，预计成品油裂解价差将逐步回升。

图 2：汽柴裂解走势再度背离，暗示经济仍未全面重启



数据来源：Wind、兴证期货

## 2. 基本面变化：产油国将深化减产额度

沙特能源部发布公告称，自 6 月起将在产油国减产协议规定减产份额的基础上，每天自愿额外减产 100 万桶。

阿联酋能源部长称，该国 6 月将额外减产约 10 万桶/天。

科威特石油部长表示，将在 6 月额外减产 8 万桶/天。

EIA 周度数据显示，5 月 8 日当周，美国短期供需对油价影响偏好。具体数据如下：

商业原油库存减少 74.5 万桶至 53147.6 万桶，市场预期增加 432 万桶，本周同比上涨 12.59%。

汽油库存减少 351.3 万桶至 25289.4 万桶，市场预期减少 280.9 万桶，本周同比增长 12.39%。

库欣地区原油库存为 6244.4 万桶，环比减少 300.2 万桶或 4.59%，同比上涨 30.63%。

精炼厂设备利用率 67.9%，环比下降 2.6 个百分点，同比下降 25.97%。

原油净进口为 186.6 万桶/天，环比减少 30 万桶/天，其中原油进口 539.1

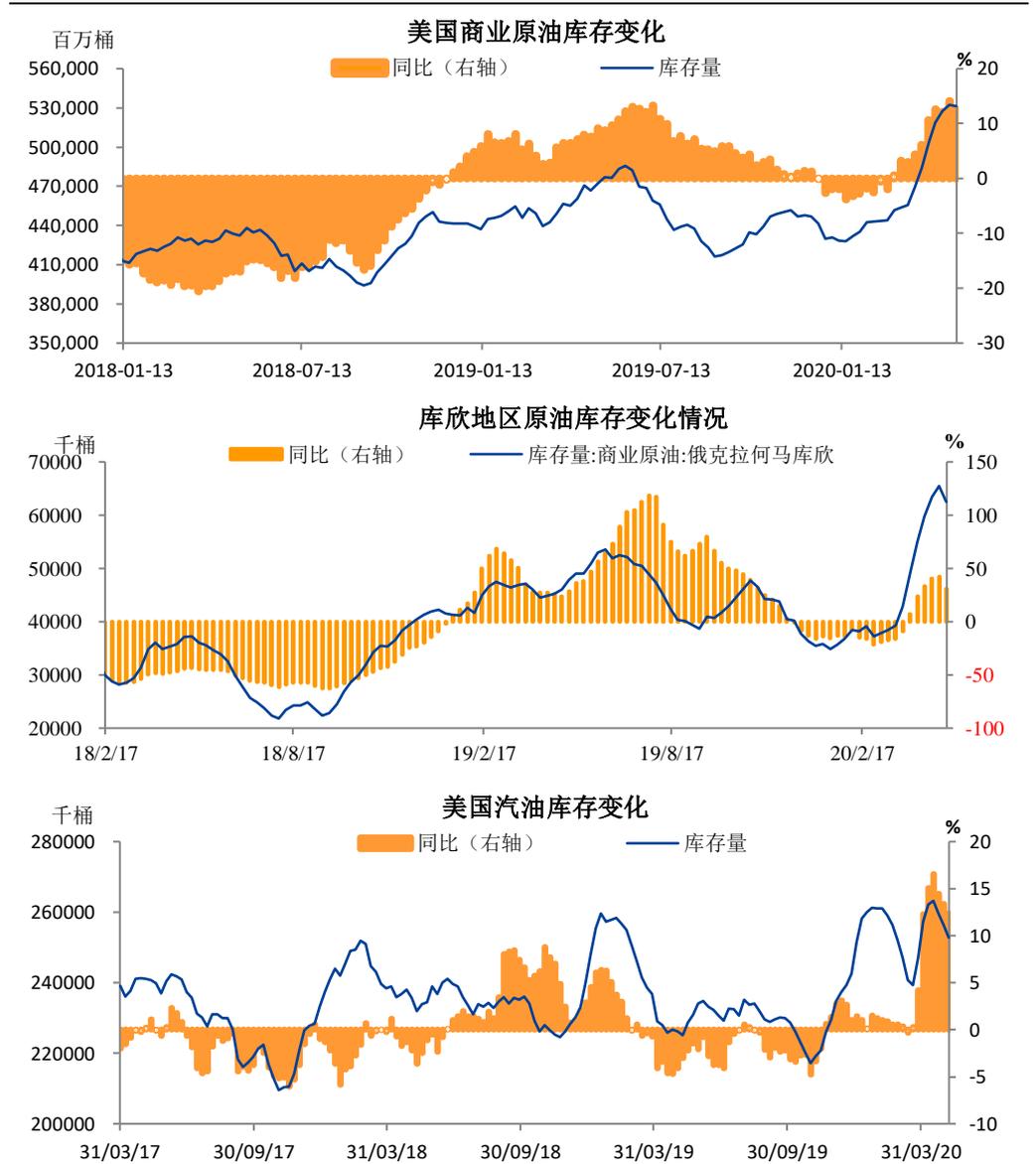
万桶/天，环比减少 32.1 万桶/天，出口 352.5 万桶/天，环比减少 2.1 万桶/天。

总油品净出口 27.8 万桶/天，环比减少 12 万桶/天，其中进口 718.1 万桶/天，环比减少 29.5 万桶/天，出口 745.9 万桶/天，环比减少 41.5 万桶/天。

原油产量为 1160 万桶/天，环比减少 30 万桶/天，同比减少 4.13%。

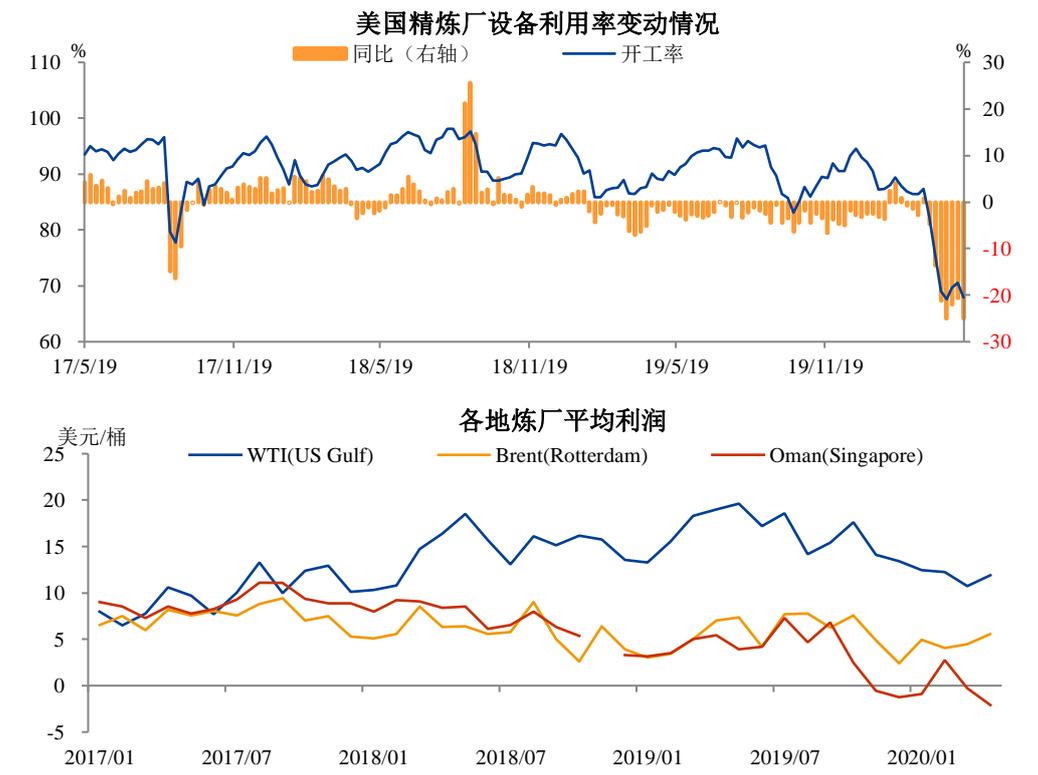
截至 5 月 17 日当周，美国石油钻井数量下降至 258 口，为 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 339 口，连续 2 周创出近 80 年来的新低。

**图 3：美国原油库存意外细节，汽油库存连续下滑**



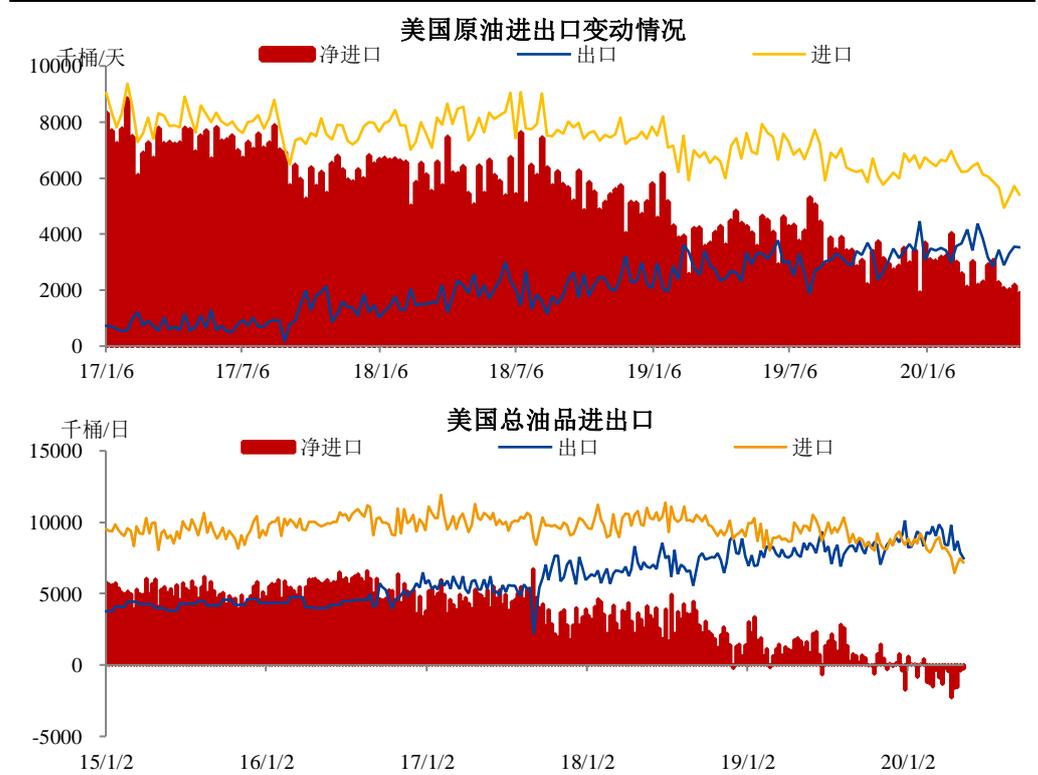
数据来源：EIA、兴证期货

图 4: 美国炼厂开工率大幅下滑, 亚太炼厂利润再创新低



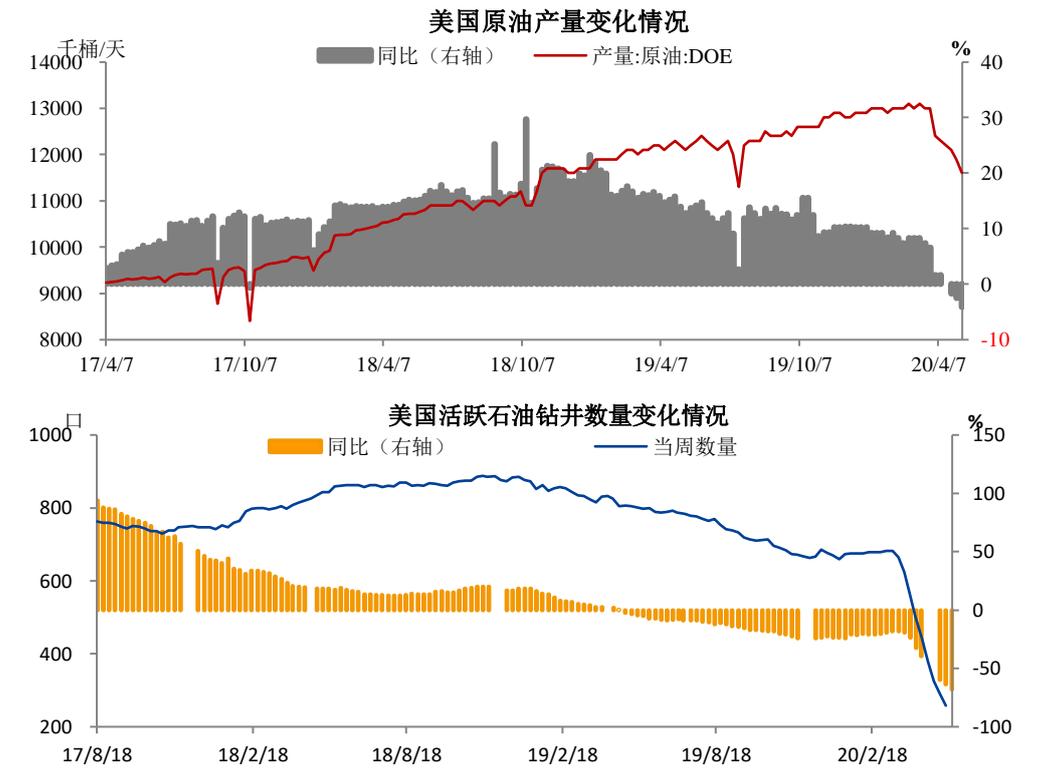
数据来源：EIA、兴证期货

图 5: 美国总油品净出口数量连降 4 周



数据来源：EIA、兴证期货

图 6: 美国产量加速下滑, 石油钻井再创新低

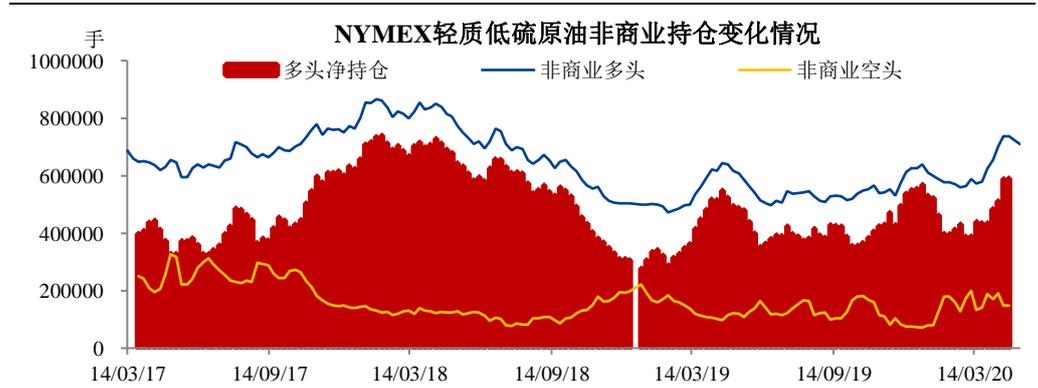


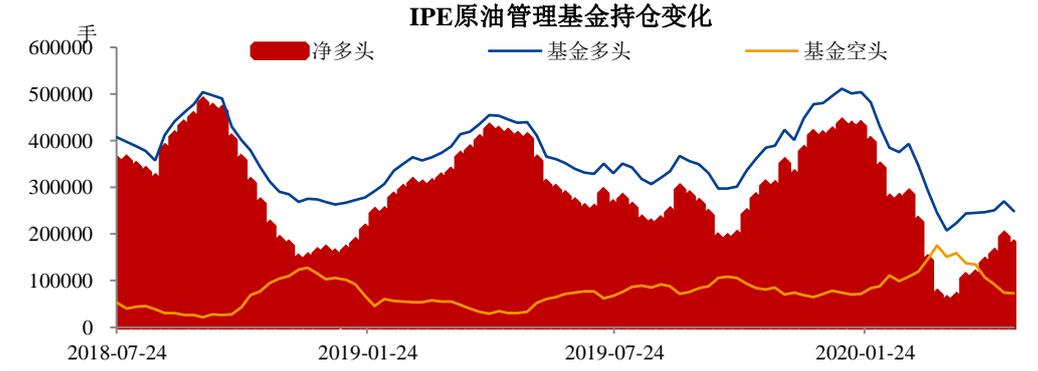
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

### 3. 期货持仓: 美油布油非商业多头情绪反转

据 CFTC 最新数据显示, 截至 5 月 12 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 10407 手或 1.96% 至 541019 手。其中多头持仓量减少 13355 手或 1.85% 至 709557 手, 空头持仓量减少 23762 手或 12.36% 至 168538 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 249260 手, 环比减少 20622 手或 7.64%, 空头持仓量为 73697 手, 环比减少 917 手或 1.23%, 多头净持仓为 175563 手, 环比减少 19705 手或 10.09%。美油布油均出现明显的多头止盈现象。但鉴于 OPEC+ 及 G20 减产, 以及部分产油国超额减产, 且欧美复工稳步进行, 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



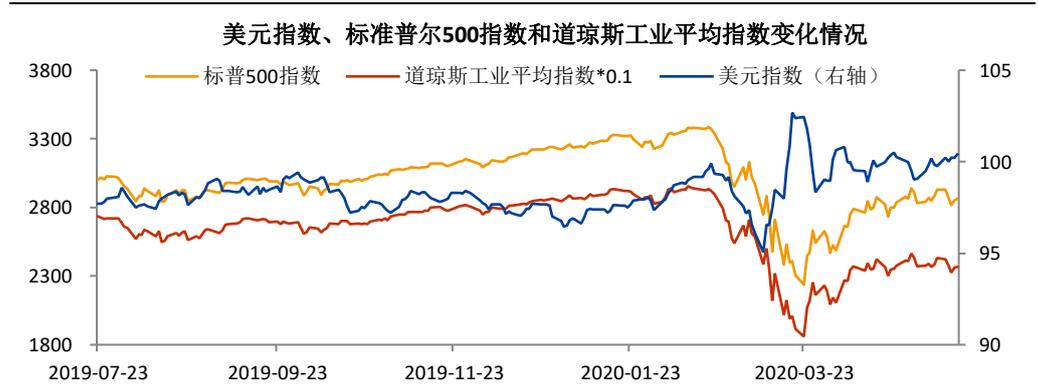


数据来源：CFTC、兴证期货

#### 4. 宏观&金融：美国就业边际好转

美国推进复工复产，但部分地区出现抵制倾向，结合鲍威尔的最新发言，美股本周小幅回调。截至5月15日，美元指数100.3774，环比上周上涨0.6235或0.63%；标准普尔500指数为2863.70，环比上周下降17.49点或0.61%；道琼斯工业平均指数23685.42，环比下降190.47点或0.80%。

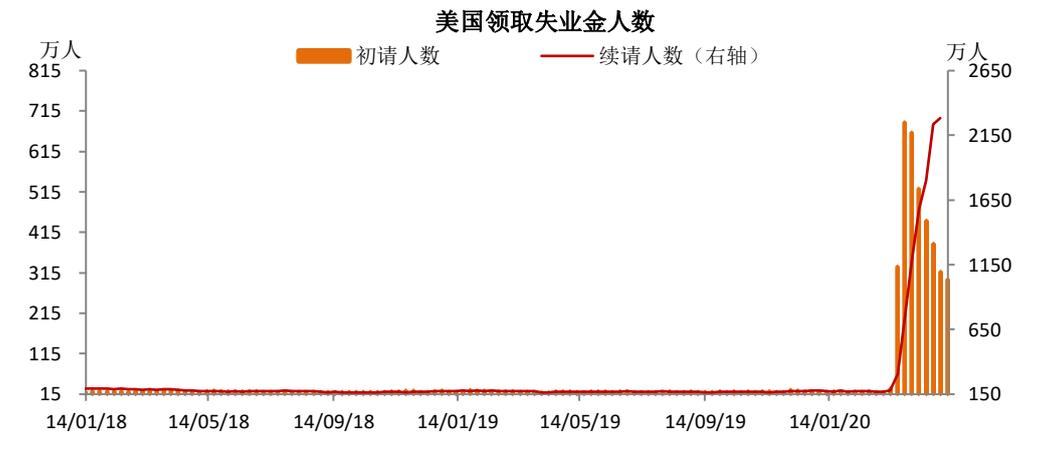
图 8：美元微涨、美股小幅回调



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，5月9日当周初请失业金人数为298.1万人，虽然仍位于史上最差水平，但已连续6周出现下降，且5月2日当周续请失业金人数为2283.3万人，环比仅增加18.6万人，较修正值增加45.6万人，增量大幅缩小，预计美国短期就业数据将随着复工复产而持续改善，从而为需求的复苏起到一定的提振作用。

图 9：美国就业情况边际改善



数据来源：Wind、兴证期货

## 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，沙特等产油国提出额外减产以及美国钻井数量连续 2 周创出新低，有望帮助全球最大减产幅度超过 1500 万桶/天。预计原油价格短中期有望逐步走出底部区间，价格中枢逐渐上移，但鉴于目前疫情二次爆发风险仍在，建议前多继续持有，并逢低小幅增多即可，盲目重仓不可取。

## 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。