

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

需求复苏进程缓慢，油价涨势受阻

2020年5月25日 星期一

内容提要

● 市场回顾

本周国际油价延续震荡走强，WTI 收于 33.56 美元/桶，上涨 3.78 美元或 12.69%；布伦特收于 35.12 美元/桶，上涨 2.38 美元或 7.27%；内盘 SC 收于 268.7 元/桶，上涨 9.2 元或 3.55%。周内美国原油库存下滑 498.2 万桶、钻井数量继续下挫连创历史新低继续支撑油价走强，但中美贸易关系再度紧张以及中国政府工作报告不及预期，令油价涨幅严重受限。

● 后市展望

供应端，美国产量下滑至 1150 万桶/天，钻井连续 10 周下滑，截至 5 月 22 日，美国石油钻井数量环比下降 21 口至 237 口，是 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 318 口，连续 3 周创出近 80 年来的新低。OPEC+ 方面，沙特等产油国表示将于 6 月自愿额外减产并将敦促其余产油国进一步深化减产，俄罗斯也同样表态将严格遵守减产协议。

需求端，中国需求已复苏至疫情前水平，但中美贸易关系再度紧张，对需求的影响偏向负面。美国方面，初请失业金连续 7 周下降，但续请失业金人数环比增加 224 万人，远高于上周的 45 万人，表明美国的需求复苏进程并不顺利。

综上，我们认为，油价虽然仍将朝向震荡偏强方向运行，但短期涨势可能趋缓或进入小幅回调阶段。

● 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；中美贸易关系恶化。

1. 市场回顾：国际油价周线 4 连涨

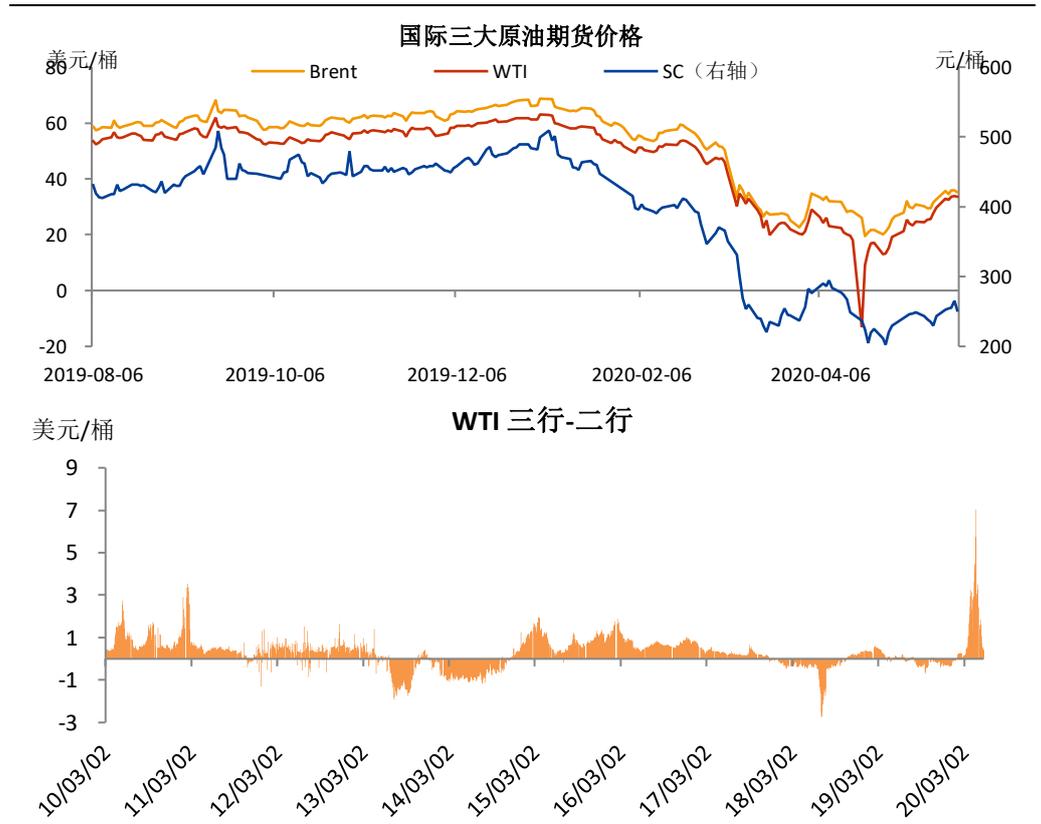
美国原油库存大幅下降, 钻井数量连续 3 周创新低, 助力油价周线 4 连涨。截至本周收盘, WTI 收于 33.56 美元/桶, 上涨 3.78 美元或 12.69%; 布伦特收于 35.12 美元/桶, 上涨 2.38 美元或 7.27%; 内盘 SC 收于 268.7 元/桶, 上涨 9.2 元或 3.55%。

表 1: 原油 4 周连涨 (单位: 美元/桶)

	上周收盘	本周收盘	涨跌	涨跌幅
WTI	29.78	33.56	3.78	12.69%
Brent	32.74	35.12	2.38	7.27%
SC(元/桶)	259.50	268.70	9.20	3.55%
B-W	2.96	1.56	-1.40	-47.30%
S/W	8.71	8.01	-0.71	-8.12%
RBOB	0.9862	1.0481	0.0619	6.28%
柴油	275.75	295.00	19.25	6.98%

数据来源: Wind、兴证期货

图 1: 油价持续震荡向上, 美盘月间差已回落至疫情前震荡区间

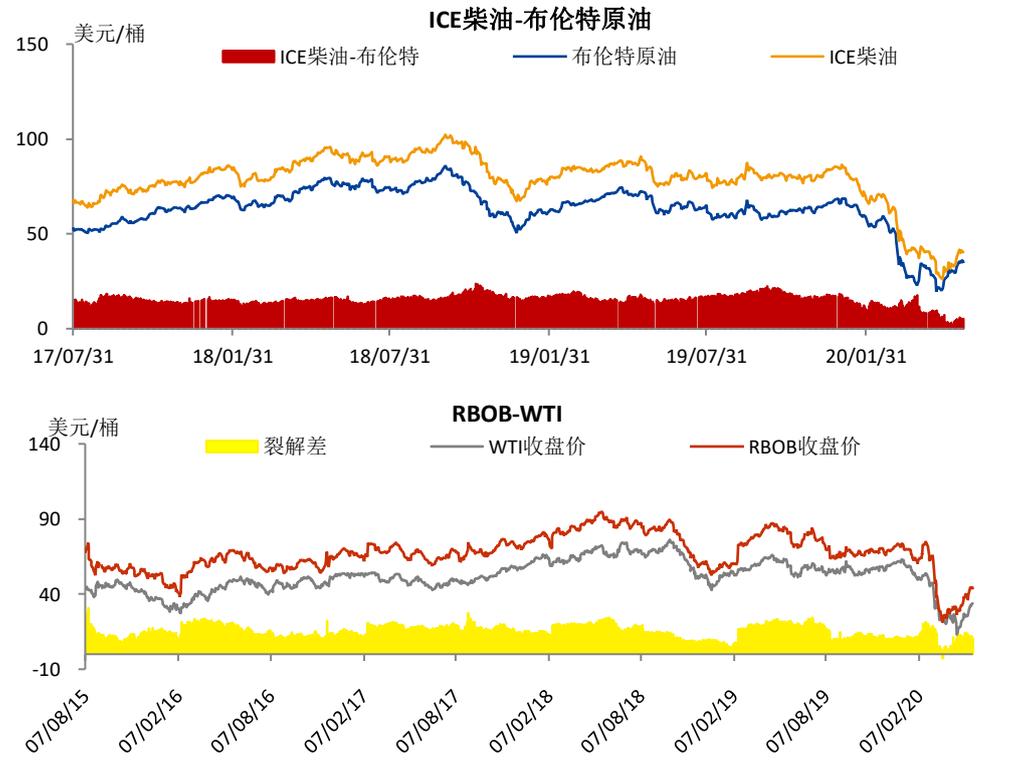


数据来源: Wind、兴证期货

欧洲需求复苏进程缓慢但较为平稳, 促进柴油裂解差小幅回升, 美国就业环境再度恶化, 拖累美国需求复苏预期, 导致汽油裂解差小幅回落。截至 5 月

22 日，RBOB-WTI 裂解差为 10.4602 美元/桶，环比上周下降 1.1802 美元或 10.14%。ICE 柴油-布伦特裂解差收于 5.2910 美元/桶，环比上涨 0.2570 美元或 5.11%。尽管全球需求复苏过程频繁受阻，但随着全球供需平衡的不断改善，预计成品油裂解价差将逐步走出低谷。

图 2：汽柴裂解走势持续背离，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：美国产出 7 连降

据消息人士称，俄罗斯 5 月 1 日至 19 日总产出降至 942 万桶/天，若不计算凝析油产量，产量约为 872 万桶/天，接近减产协议目标。

俄罗斯财政部表示，石油出口税自 6 月 1 日起将从 6.8 美元/吨小幅上调至 8.3 美元/吨，5 月前为 45.2 美元/吨。

EIA 周度数据显示，5 月 15 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 498.2 万桶至 52649.4 万桶，市场预期增加 180.9 万桶，本周同比上涨 10.43%。

汽油库存增加 283 万桶至 25572.4 万桶，市场预期减少 273.6 万桶，本周同比增长 11.8%。

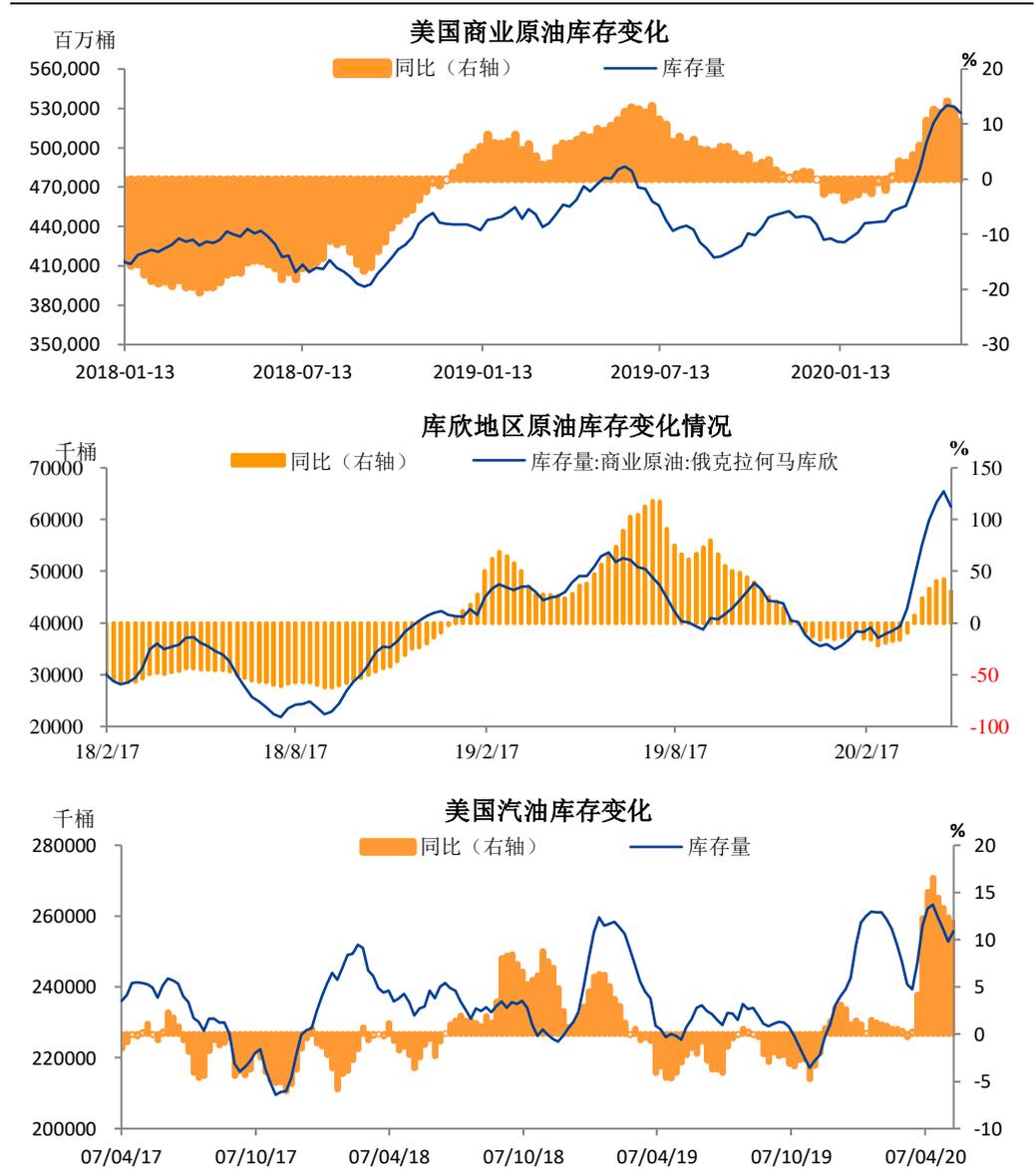
库欣地区原油库存为 5685.7 万桶，环比减少 558.7 万桶或 8.95%，同比上涨 15.87%。

精炼厂设备利用率 69.4%，环比上涨 1.5 个百分点，同比下降 22.80%。

原油净进口为 195.8 万桶/天，环比增加 9.2 万桶/天，其中原油进口 519.7

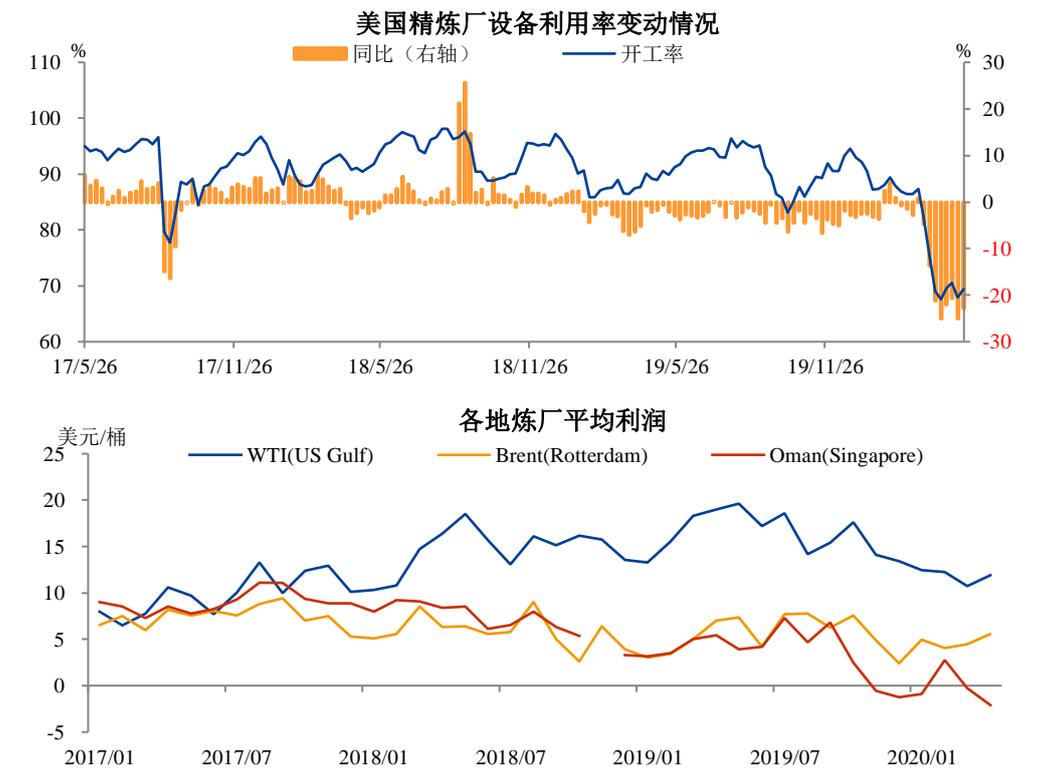
万桶/天，环比减少 19.4 万桶/天，出口 323.9 万桶/天，环比减少 28.6 万桶/天。
 总油品净进口 38.8 万桶/天，环比增加 66.6 万桶/天，其中进口 730.7 万桶/天，环比增加 12.6 万桶/天，出口 691.9 万桶/天，环比减少 54 万桶/天。
 原油产量为 1150 万桶/天，环比减少 10 万桶/天，同比减少 5.74%。
 截至 5 月 22 日当周，美国石油钻井数量下降至 237 口，为 2009 年 7 月以来的最低水平，油气总钻井数量下滑至 318 口，连续 3 周创出近 80 年来的新低。

图 3：美国原油库存大幅下降，汽油库存意外增加



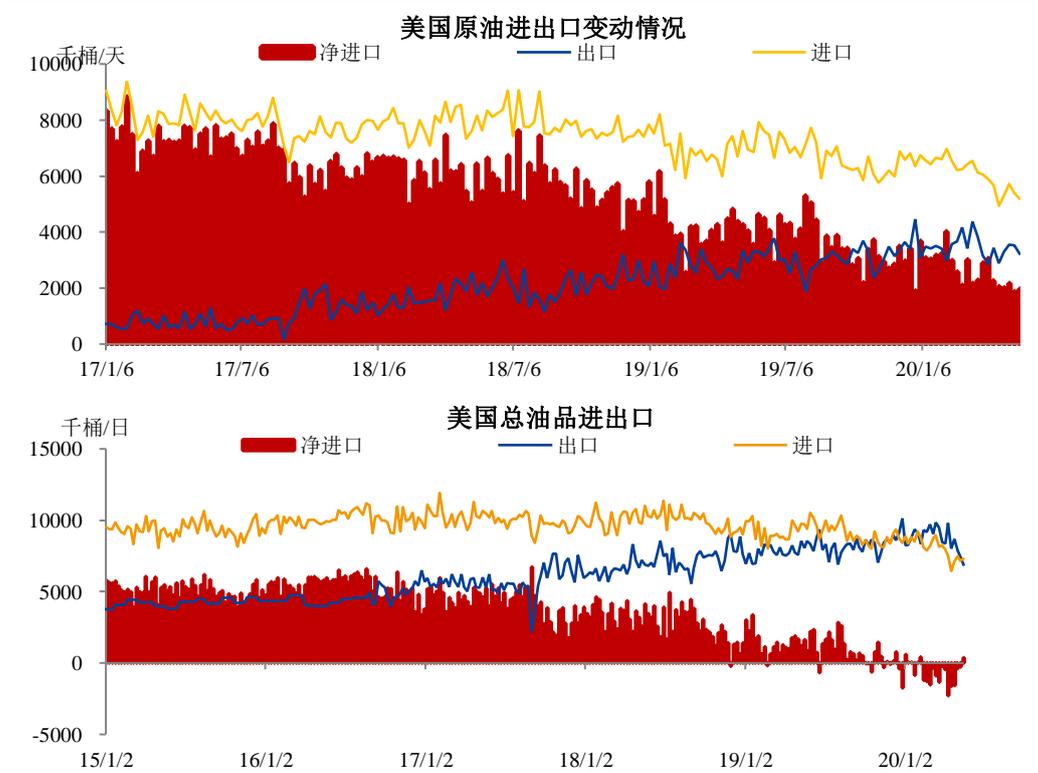
数据来源：EIA、兴证期货

图 4: 美国炼厂开工率小幅回升, 亚太炼厂利润再创新低



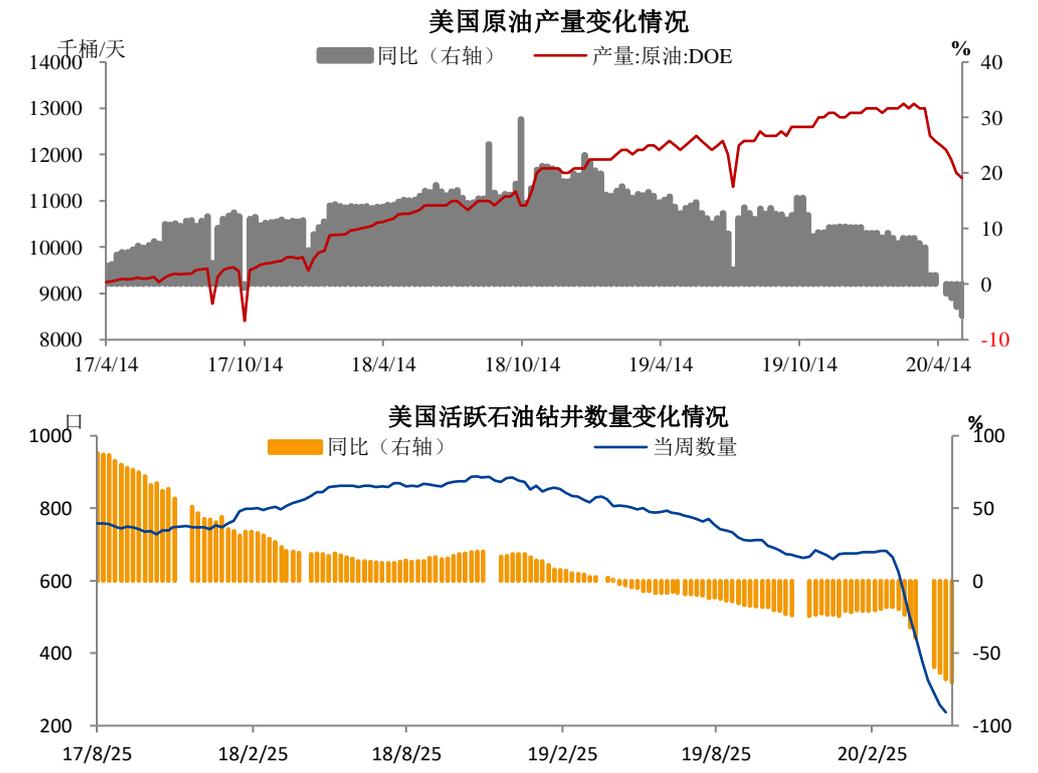
数据来源：EIA、兴证期货

图 5: 美国总油品重回净进口



数据来源：EIA、兴证期货

图 6: 美国产量 7 连降, 石油钻井连续 3 周创新低

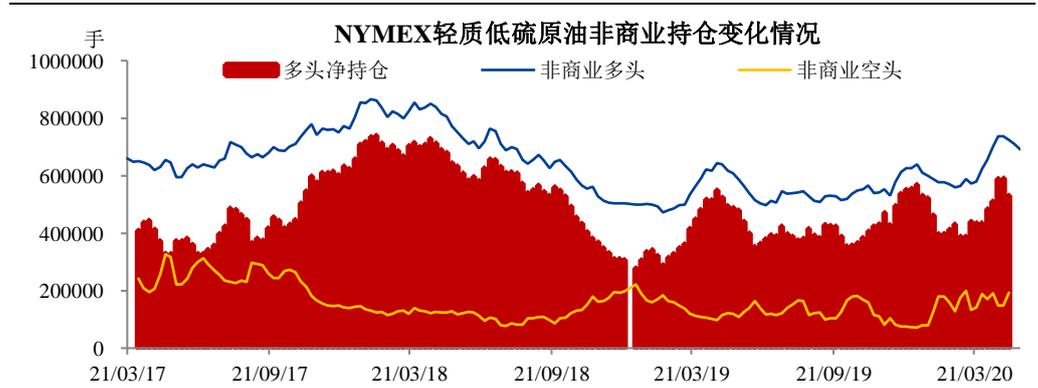


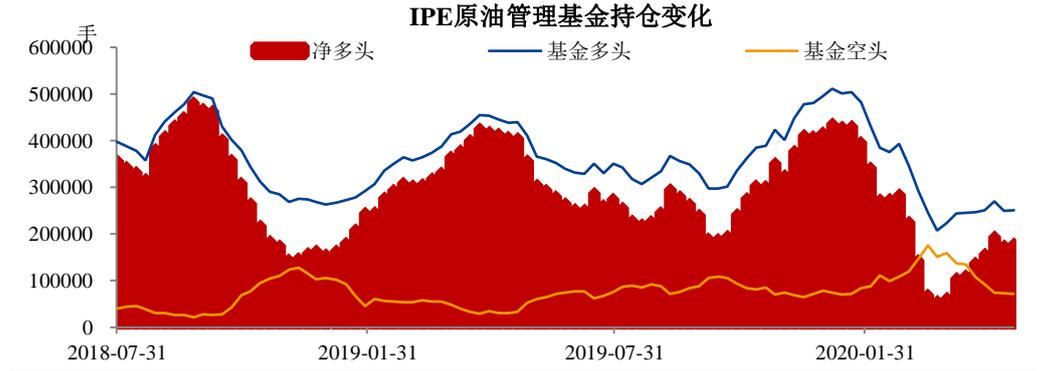
数据来源: EIA、Baker Hughes, 兴证期货

3. 期货持仓: 美油布油非商业净多头小幅增加

据 CFTC 最新数据显示, 截至 5 月 19 日, NYMEX 轻质低硫原油非商业多头净持仓环比增加 2584 手或 0.48% 至 543603 手。其中多头持仓量减少 17540 手或 2.47% 至 692017 手, 空头持仓量减少 20124 手或 11.94% 至 148414 手。IPE 原油期货管理基金多头持仓为 250372 手, 环比增加 1112 手或 0.45%, 空头持仓量为 71074 手, 环比减少 2623 手或 3.56%, 多头净持仓为 179298 手, 环比增加 3735 手或 2.13%。美油 06 合约临近到期, 投资者观望情绪较重。鉴于供给端稳步收缩, 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: 美油布油多头情绪温和复苏



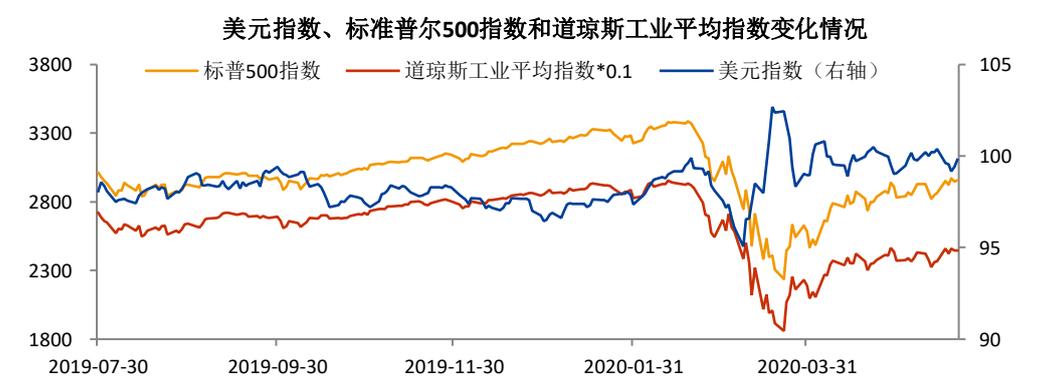


数据来源：CFTC、兴证期货

4. 宏观&金融：美国就业环境再度恶化

美国继续推进复工复产，尽管部分地区的抵制情绪仍未消除，但美联储和美国政府的表态仍偏向积极，美股本周震荡上涨。截至5月22日，美元指数99.7794，环比上周下跌0.5980或0.60%；标准普尔500指数为2955.45，环比上周上涨102.95点或3.61%；道琼斯工业平均指数24465.16，环比上涨839.82点或3.55%。

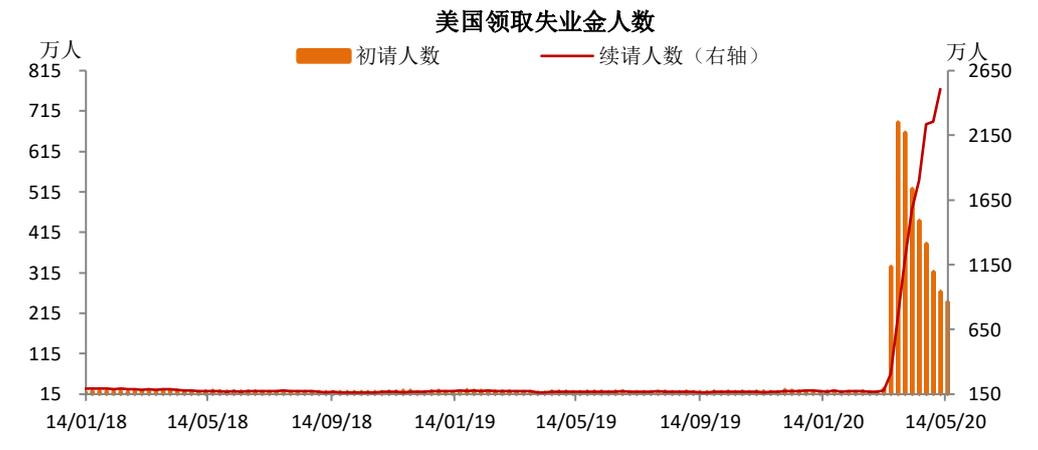
图8：美元微跌、美股延续震荡偏强



数据来源：Wind、兴证期货

就业方面，5月16日当周初请失业金人数为243.8万人，已连续7周出现下降。但5月9日当周续请失业金人数为2507.3万人，环比增加252.5万人，大幅高于上周的45.6万人，增量再度增加，表明美国短期就业的恢复情况并非一帆风顺，短期美国需求的复苏进程可能放缓。

图 9：美国就业情况再度恶化



数据来源：Wind、兴证期货

5. 操作建议：逢低增多

欧美复工复产有序进行，沙特等产油国提出额外减产以及美国钻井数量连续 3 周创出新低，有望帮助全球最大边际改善 1800 万桶/天。预计原油价格中枢仍将继续上移，但鉴于目前疫情二次爆发风险仍在，同时中美贸易关系再度紧张，油价上涨速度可能放缓或进入小幅回调，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。