

国际油价大跌简评

2020 年 9 月 9 日 星期三

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

内容提要

● 我们的观点

美国劳动节后首个交易日, WTI 大幅下跌 7.5%; 布伦特下跌 5.2%; 内盘 SC 跟跌, 夜盘一度跌停。

与此前周报原油短期弱势震荡的观点一致, 我们认为, 沙特连续 2 月下调对外原油售价、以及美国需求进入季节性需求淡季是导致油价走弱的主要基本面因素。而美股连续大幅下跌导致市场悲观情绪外溢至商品市场, 也是油价重挫的主要原因之一。

● 我们的逻辑

基本上, 油价的压力主要来自需求走弱的预期:

供应端: 美国方面, 上周受飓风影响, 原油产量大幅下降至 970 万桶/天, 鉴于美国石油钻井恢复情况不佳, 短期美国产量大幅恢复的可能性较低; OPEC+ 方面, 截至目前, 各产油减产执行率依旧保持较高水准, 伊拉克尽管并未完成补偿性减产, 但执行率已超 100%, 在 JMMC 会议到来之前, 并未有明显的增产表态出现。

需求端: 中国 8 月原油进口量环比大减 7.4% 至 1120 万桶/天, 且预计 9-10 月进口量将继续下滑; 美国成品油消费持续低迷, 柴油库存屡创新高, 劳动节后, 美国出行高峰期宣告结束, 需求将进入季节性淡季, 此外, 美国经济刺激法案再度搁浅, 中期需求加速复苏无望; 欧元区制造业恢复相对中美表现较差, 且英国无协议脱欧概率不断增大, 均压制短期石油需求增长预期。

此外, 美股大跌, 市场悲观情绪外溢, 以及美元指数止跌反弹, 均对油价造成负面影响。

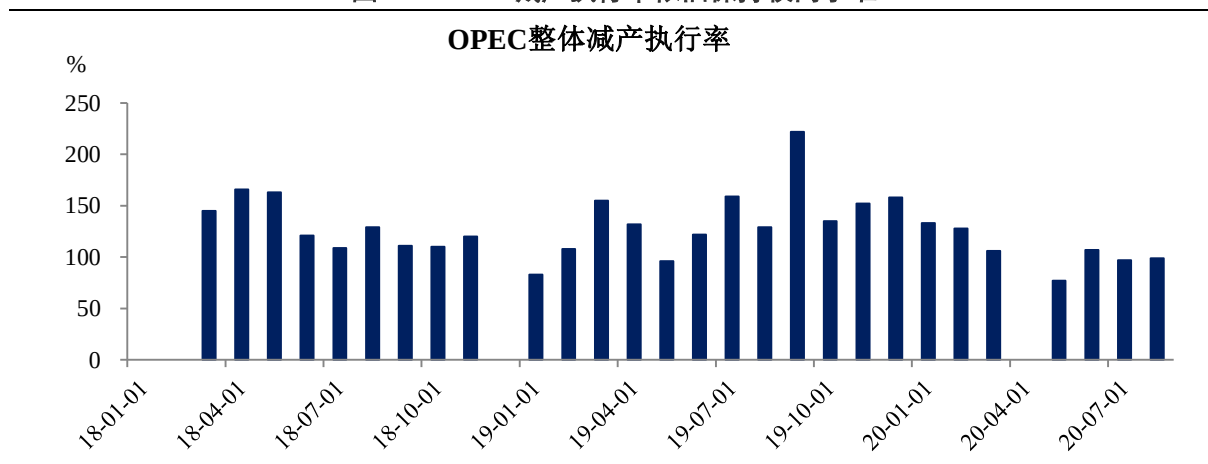
因此, 短期油价可能承压, 但长期来看, 全球石油供需状况仍旧趋于不断改善的状态, 我们认为, 未来油价主趋势依旧向上运行。

1. 供应端：短期无较大压力

1.1 OPEC+：产油国大幅增产概率较低

根据 OPEC 方面表示，OPEC 8 月份的减产执行率约 99%，高于 7 月的 97%。虽然伊拉克大概率难以在 9 月底之前完成补偿性减产，同时俄罗斯方面表示有意在 9 月 17 日的 OPEC JMMC 会议上提出增产建议，但截至目前，伊拉克、文莱、尼日利亚等国的补偿性减产依旧处于执行过程，俄罗斯的减产执行率也在提升，OPEC+整体产量依旧处于收紧状态。在油价再度走低，WTI 跌至 36 美元、布伦特跌至 39 美元的状态下，JMMC 会议上提出放松减产规模的概率较低。

图 1：OPEC 减产执行率依旧保持较高水准

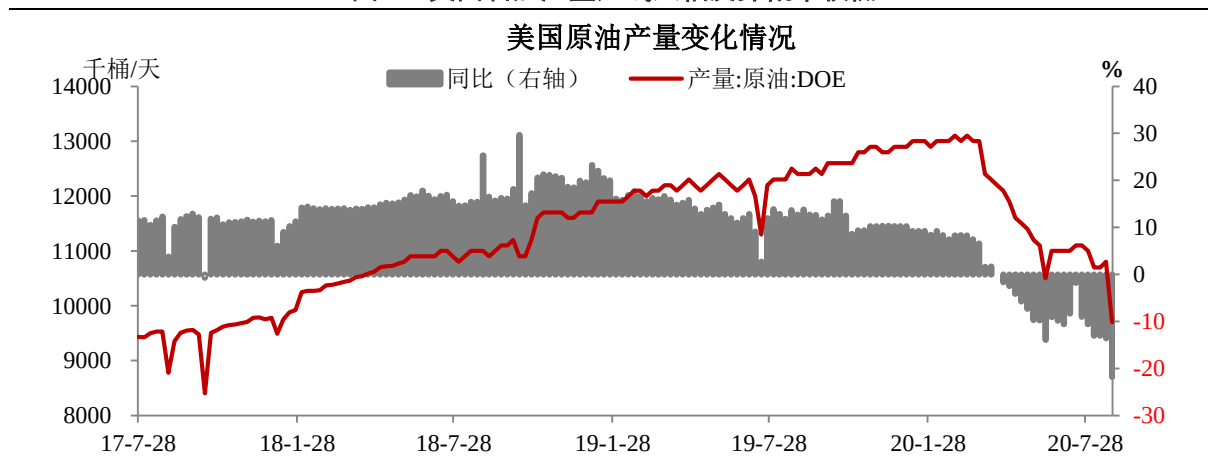


数据来源：OPEC，兴证期货研发部

1.2 美国：飓风后，油企开支恢复较慢

受飓风影响，美国原油产量一度跌至 970 万桶/天，为近 3 年来首次低于 1000 万桶/天。飓风过后，美国页岩油行业逐渐恢复运营，但进程较慢，9 月 4 日当周，美国活跃石油钻井数量环比仅增长 1 口。在当前油价再度跌至页岩油行业成本下方之后，预计美国油企大幅增加开支，继而帮助美国原油产量短线快速反弹的概率较低。

图 2：美国石油产量短线大幅反弹概率较低



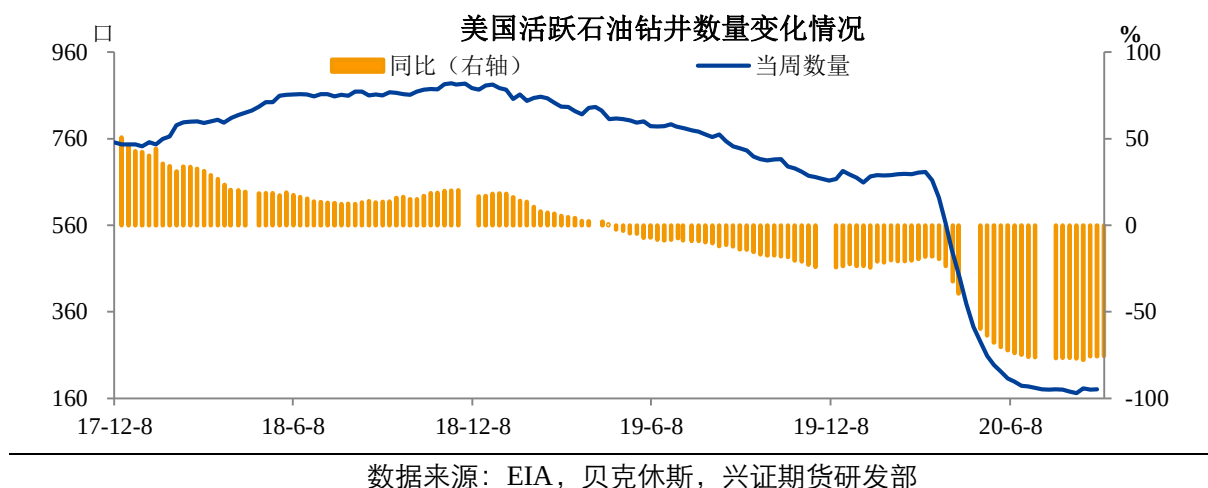
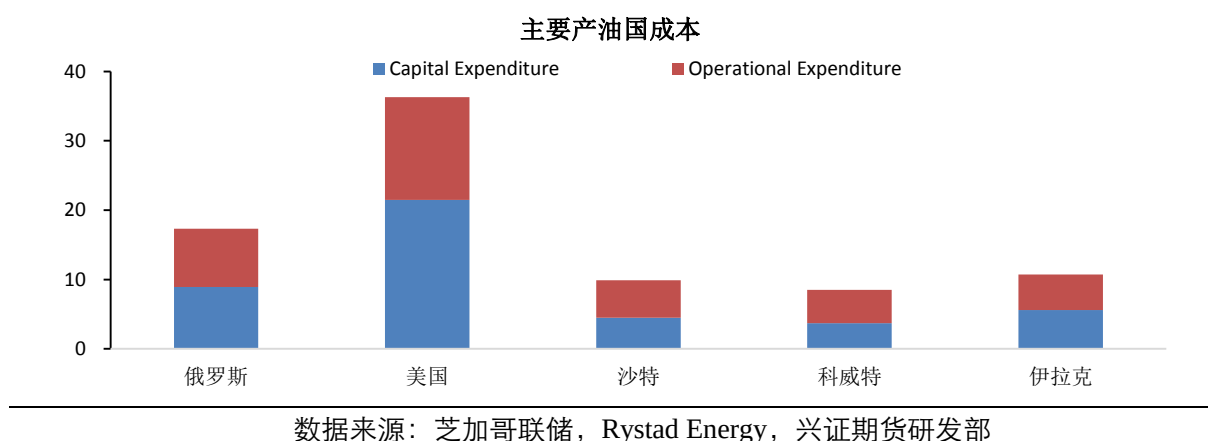


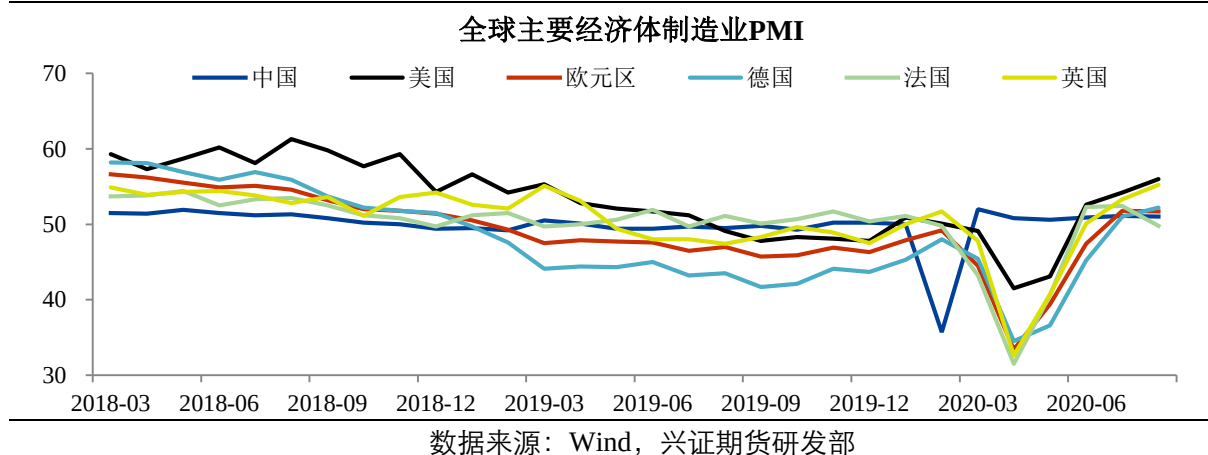
图 3：目前油价再度跌至页岩油成本线下方



2. 需求：中长期向好不变，短期存在风险

中长期来看，全球主要经济体仍处于复苏进程，鉴于原油消费比例中有约 97%可归属于制造业行业，主要经济体制造业向好，利好未来原油需求。

图 4：全球主要经济体制造业全线反弹



但短期来看，需求端存在以下隐患：

A. 美国需求走弱

受疫情影响，**美国经济大幅下滑**，二季度 GDP 环比跌幅创历史记录，就业也持续位于史上最差水平，在这种背景下，**美国境内成品油需求持续弱势**，汽油、柴油库存均创历史记录，尽管受夏季出行高峰影响，成品油库存已自历史最高水平回落，但总库存依旧处于较高水平。且根据历史数据来看，美国劳动节前后，基本上是其境内成品油消费的分水岭，且部分炼厂也将进入季节性检修状态，均将减少对原油的需求。此外，**美国两党对经济刺激法案的谈判再度搁浅**，使得美国中期需求加速复苏无望，也对油价构成压力。

图 5：美国二季度 GDP 跌幅创历史



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：美国成品油总库存位于最高水平

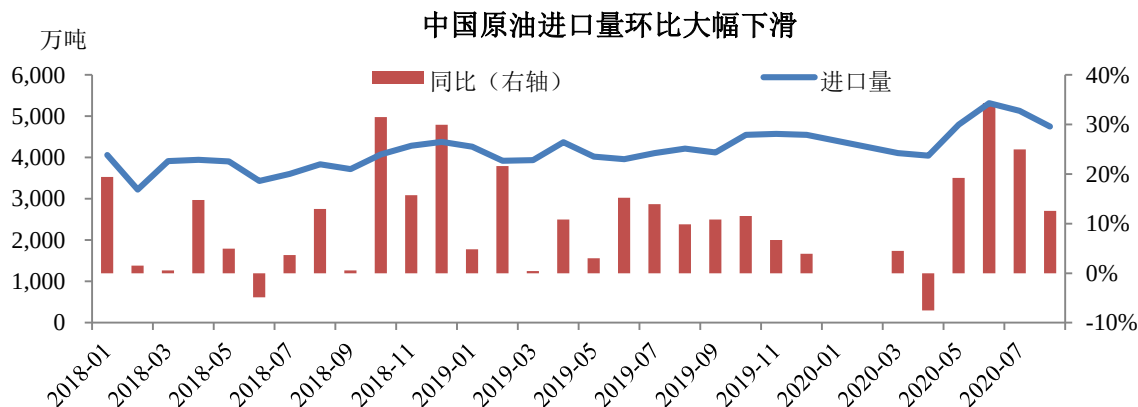


数据来源：EIA，兴证期货研发部

B. 中国需求走弱

今年上半年，我国率先控制疫情发展，经济复苏程度较好，石油需求增长也已基本稳定，但**补库存速度开始出现下滑**，8月原油进口4748.3万吨，进口录得同比12.59%的增长，但环比大幅下降7.42%，同时，有消息称，9-10月中国原油进口量将继续环比下滑。鉴于中国补库存是全球石油需求增量的重要来源，**我国原油进口放缓，对全球石油需求增量可能造成至高35万桶/天的降幅**，基本抹平此前几大机构对2020年全球石油需求的上调增量。

图 7：我国原油进口环比大幅下滑



数据来源：中国海关，兴证期货研发部

C. 地缘政治事件影响

a. 中美关系

中美关系紧张，直接影响到双方对外贸易企业以及全球航运业的发展。根据统计数据，中美 2020 年 1-8 月贸易总额为 3443 亿美元，同比下降 3.5%。其中，中国对美国出口为 2660.59 亿美元，同比下降 3.6%；自美国进口为 782.41 亿美元，同比下降 2.9%。

b. 中印关系

近期，中印边境摩擦不断升级，据外媒报导，9 月 8 日双方在边境线鸣枪，市场担忧两国可能打破中印 45 年的停火协议。由于所处地区并未涉及原油的供给路径，从原油层面来看，一旦发生热战，两国关系急剧恶化，外贸企业将受到严重波及（2019 年，中国是印度的第二大贸易伙伴，双方贸易总额 6395.2 亿元），进而使得中印两国的原油需求遭到削弱。

c. 英国脱欧

据外媒报导，英国在 9 月 8 日新一轮脱欧谈判前表示，该国正在加强年底无协议退欧的准备工作。欧元区作为全球主要经济体中制造业复苏最弱的经济体，一旦英国硬脱欧，英国和欧盟之间的贸易和金融关系将陷入无序状态，市场和企业均将有一段时间的混乱期，进而对原油需求造成负面影响。

综上，我们认为，在全球供给持续收缩，且长期需求依旧趋于边际改善的情况下，中长期油价向上运行概率较大。但鉴于当前中美需求转弱，且美股剧烈波动导致市场情绪紧张以及存在较大地缘政治风险较大的情况下，短期油价可能面临一定压力。

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。