

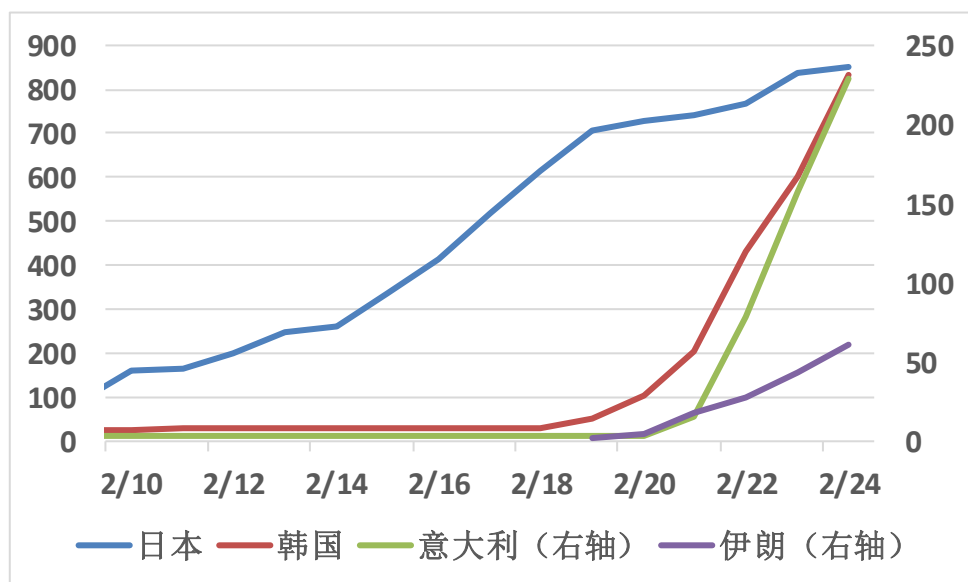
海外疫情不容乐观 原油仍有下行空间

疫情对原油影响直接表现为，交通运输受限造成成品油消费锐减；同时经济受到损害也将更广泛的影响原油终端需求。目前虽然国内疫情控制较好，但海外疫情不容乐观，市场势必重估疫情对经济的损害以及对原油需求的冲击。尽管OPEC+将延长减产甚至扩大减产规模，但俄罗斯与沙特仍有分歧，进一步扩大减产的能力较为有限。俄油子公司受美国制裁以及利比亚供应中断也未能改变原油市场颓势，显示出市场处于供需过剩状态。

国内疫情控制较好，但海外疫情不容乐观

1 月份突如其来的疫情打断了此前中国经济复苏的乐观预期，对原油需求端产生阶段性重大影响。中国多省市实行交通管制，各地企业节后复工被迫推迟，经济受到较大阶段性冲击。国内汽油、柴油库存大增，中石油、中石化已被迫降低炼厂负荷，据悉 2 月及 3 月将削减原油需求共约 100 万桶/日。山东独立炼厂也将开工率降至一半以下。EIA、IEA、OPEC 三大机构分别将今年原油需求增速预期下调 31 万桶/日、36.5 万桶/日、23 万桶/日。不过近期国内疫情已得到很好控制，现有确诊人数逐日减少，近两日湖北以外每日确诊病例已降至 20 人以下。尽管目前复工规模有限，但相信以目前民众及政府的重视程度，国内未来复工过程中疫情反复程度将较为有限。此外中国政府也加大了逆周期调节力度，以缓解其对经济增长的冲击。

图 1 海外疫情发展情况



数据来源：WIND 国元期货

但是近日海外多个国家疫情相继爆发恐将对全球经济以及原油需求产生新一波冲击。日本去年四季度 GDP 环比萎缩 1.6%，而目前又面临着疫情对旅游业的灾难性打击，市场预计一季度继续环比萎缩几乎不可避免。韩国出现“超级传播者”，政府已将疫情预警级别上调至最高的“严重”级别，并宣布大邱与庆尚北道清道郡为“特管区”，此外推迟了学校开学时间。伊朗此前公布的确诊数字不高，但超高的死亡率说明该国存在大量未被确诊和发现的病毒携带者。伊朗已采取了严厉的措施，包括关闭学校、电影院和剧院等。意大利已效仿中国对北部 11 个城镇封城隔离。威尼斯狂欢节被迫取消，米兰时装周和一系列体育赛事也将受到影响。尽管伊朗、伊拉克等重要原油生产国面临疫情威胁，但供应端受冲击的概率较小，各国经济上的损失及原油需求端的影响是主要的。

OPEC+扩大减产的能力较为有限

周五市场传出沙特正考虑与俄罗斯断绝同盟关系的消息，一度引发市场恐慌。但随后沙特方面辟谣，称此报道是“荒谬和无稽之谈”，但也侧面显示出目前俄罗斯与沙特的分歧之大。OPEC+的联合技术委员会 2 月 6 提议再次额外减产 60 万桶/日至 6 月底。但俄罗斯表示需要更多时间来决定，其认为美国原油产量增长将放缓，全球需求受疫情冲击有限。OPEC+定于 3 月 5-6 日在维也纳举行会议讨论产量政策，此前有消息暗示会议将提前至 2 月中旬召开，但显然由于沙特、俄罗斯尚未达成一致意见，会议仍将按原计划召开。俄罗斯财政对于低油价的承受力相较于沙特更强，因此其在减产态度上一直较为消极，2019 年绝大部分时间均未能 100%执行减产计划。经过多年减产实践后，虽然稳定了油价但其市场份额不断被蚕食，这是 OPEC+面临的重要难题。我们认为 OPEC+延长减产协议问题不大，最后时刻扩大减产也有不小概率，但扩大幅度及执行力度都不能预期太高。

综上，目前最重要的影响因素就是疫情的需求端的影响，海外疫情发展速度超出预期，其持续时间、影响程度不可低估，上半年原油需求大降导致的垒库难以避免。OPEC+减产扩大幅度及执行力度都不能预期太高。我们认为现阶段原油仍有下行空间。

注意事项：本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。国元期货研究咨询部力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。国元期货有

限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失,敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归国元期货所有。