

原油策略月报

国元期货研究咨询部

能源化工产业链

预期快速摆动 原油剧烈震荡

主要结论:

电话: 010-84555291

原油: 4月原油波动之剧烈令人惊叹。OPEC+联合减产协议曲折落地,市场买预期卖现实,一方面减产基准高于一季度实际产量使得真正减产幅度大打折扣,另一方面需要等到5月才能看到减产,4月库存仍在大幅累积,减产执行率也仍有疑问,需求的崩溃也使得减产难以改变供应过剩局面。油价大幅下跌,美油05合约临近交割一度跌至负值。油价低迷情况下,其他产油国也正在进行减产。摩根士丹利表示不受减产协议约束的产油国因油价崩跌已经减产340万桶/日。月末随着产油国主动减产日期临近、美原油被动减产的预期以及欧美、印度部分国家及地区需求有望恢复,市场暴力反弹。但恢复正常秩序后需要警惕疫情二次爆发,成品油需求复苏情况值得观察。目前市场情绪转变较快且较为极端,后市或大幅震荡,建议暂时观望。

相关报告

目 录

一、周度行情回顾	1
(一) 期现市场回顾	1
二、基本面分析	2
(一) 供应面	2
(二) 需求面	5
三、综合分析	6

附 图

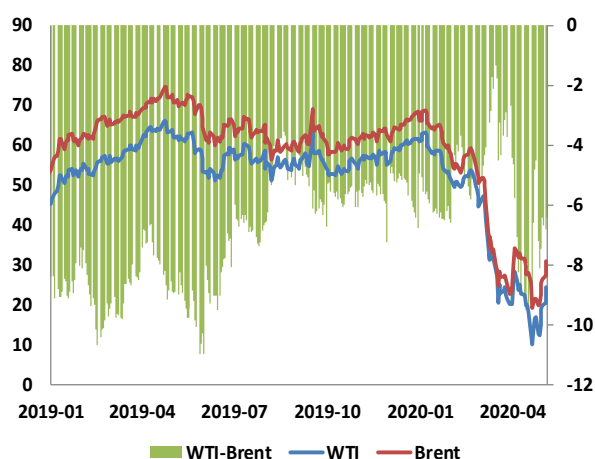
图 1: Brent & WTI 原油期货价格.....	1
图 2: SC 期货价格	1
图 3: 美国商业原油库存（千桶）	4
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	4
图 5: 海外新冠肺炎每日确诊病例	6
图 6: 海外新冠肺炎累计确诊病例	6

一、周度行情回顾

(一) 期现市场回顾

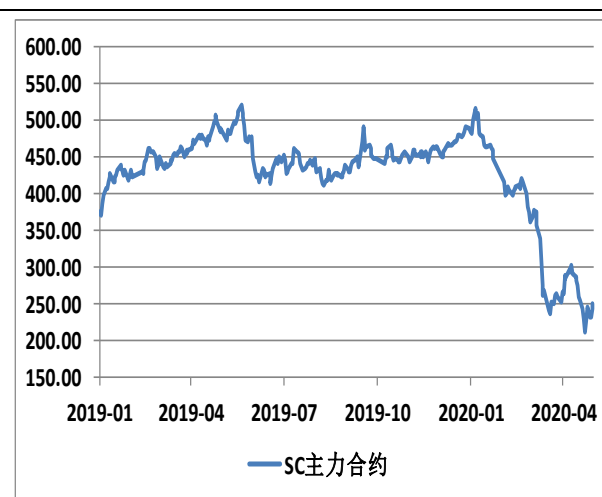
4月原油波动之剧烈令人惊叹。月初受OPEC+联合减产预期影响，原油市场展开反弹，但随后减产协议曲折落地，市场并不买账，一方面减产基准高于一季度实际产量使得真正减产幅度大打折扣，另一方面需要等到5月才能看到减产，4月库存仍在大幅累积，减产执行率也仍有疑问，需求的崩溃也使得减产难以改变供应过剩局面。油价大幅下跌，美油05合约临近交割一度跌至负值，主力合约最低曾至6.5美元，布伦特原油跌至16美元，国内SC原油跌至205元。月末随着产油国主动减产日期临近、美原油被动减产的预期以及欧美、印度部分国家及地区需求有望恢复，市场暴力反弹。截至5月6日美原油升至24美元，布伦特原油升至32美元，国内SC原油升至246元。

图 1: Brent & WTI 原油期货价格



数据来源：Wind、国元期货

图 2: SC 期货价格



数据来源：Wind、国元期货

二、基本面分析

（一）供应面

4月原油波动之剧烈令人惊叹。月初受OPEC+联合减产预期影响，原油市场展开反弹，但随后减产协议曲折落地，市场并不买账，一方面减产基准高于一季度实际产量使得真正减产幅度大打折扣，另一方面需要等到5月才能看到减产，4月库存仍在大幅累积，减产执行率也仍有疑问，需求的崩溃也使得减产难以改变供应过剩局面。油价大幅下跌，美油05合约临近交割一度跌至负值，主力合约最低曾至6.5美元，布伦特原油跌至16美元，国内SC原油跌至205元。月末随着产油国主动减产日期临近、美原油被动减产的预期以及欧美、印度部分国家及地区需求有望恢复，市场暴力反弹。截至5月6日美原油升至24美元，布伦特原油升至32美元，国内SC原油升至246元。

4月美国WTI原油期货有史以来第一次跌至负值震惊市场，这意味着原油期货的卖方必须向买方支付费用，只求将手上的石油脱手。造成这种现象的主要原因是，新冠病毒疫情削减了全球石油需求30%，同时美国本土的存储空间已接近满罐，期货多头无法找到罐容交割，此外临近交割倒数第二个交易日仍有大量持仓也造成了对多头的挤仓。

市场已在尽力寻求各种可用库容。4月14日美国能源部宣布与9家石油公司签订了出租总计2300万桶石油的库容，其中大部分将在5月和6月交付，小部分可能在4月提前交付。美国目前的战略原油剩余储能为7850万桶，上述租

赁计划将消耗美国战略石油储备中大约三分之一的闲置容量。加拿大管道公司安桥(Enbridge)已与多家运输企业达成协议，将在北美地区最大的石油管道网络中暂时储存原油。Enbridge 表示，该协议将能提供大概 91.2 万桶原油的储存空间。

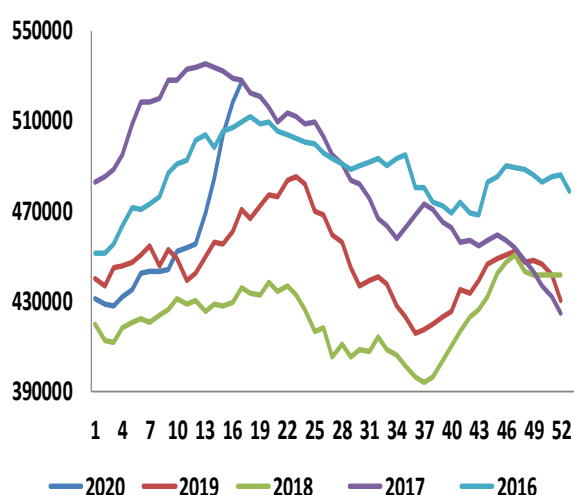
4 月 12 日 OPEC+ 确认自 2020 年 5 月 1 日起进行为期两个月的首轮减产，减产额度为 970 万桶/日；自 2020 年 7 月起减产 800 万桶/日至 12 月；自 2021 年 1 月起减产 600 万桶/日至 2022 年 4 月。俄罗斯和沙特以 1100 万桶/日为基准，各减产 250 万桶/日；其他国家以 2018 年 10 月产量为基准减产 23%。这个减产基数较今年一季度实际产量高 200 余万桶/日。但协议落地后市场再次暴跌，一方面减产基准高于一季度实际产量使得真正减产幅度大打折扣，另一方面需要等到 5 月才能看到减产，4 月库存仍在大幅累积，减产执行率也仍有疑问，需求的崩溃也使得减产难以改变供应过剩局面。俄罗斯卢克石油公司高管称，俄罗斯 5 月原油产量将为 850 万桶/日，较 2-3 月 1040 万桶/日产量减少 19%。据尼日利亚石油官员称，尼日利亚已与雪佛龙和壳牌进行了接触。阿曼则下令西方石油公司在其所有油田减产。英国石油已被要求在中东、安哥拉和阿塞拜疆等地减产。

油价低迷情况下，其他产油国也正在进行减产。摩根士丹利表示不受减产协议约束的产油国因油价崩跌已经减产 340 万桶/日。挪威大陆架的石油产量将在 6 月份减少 25 万桶/日，在 2020 年下半年减少 13.4 万桶/日，同时若干个油田的投产时间将推迟到 2021 年。减产措施定于今年年底到期，将让挪威 2020 年 12

月整体产量比最初计划的减少 30 万桶/日。

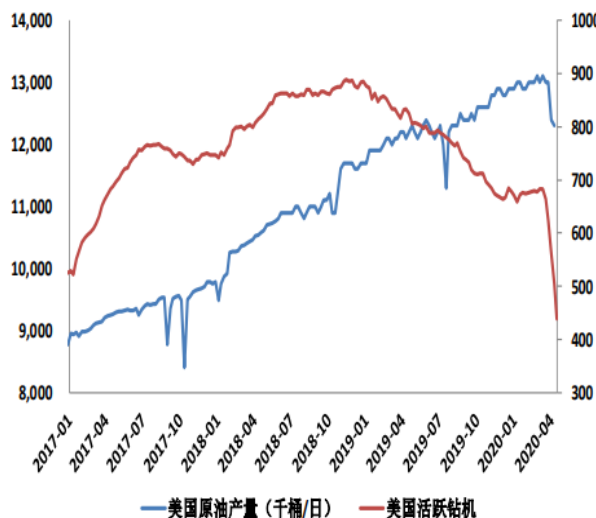
美国能源信息署(EIA)周三公布的数据显示,至 4 月 24 日当周,EIA 汽油库存减少 366.9 万桶,远低于其增加 274.9 万桶的预期;EIA 精炼油库存增加 509.2 万桶,高于其 427.5 万桶的预期;除却战略储备的商业原油库存增加 899.1 万桶,远低于其 1502.2 万桶的前值以及 1153.4 万桶的预期。炼厂设备利用率 69.6%,前值 67.6%,预期值 66.9%。美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。美国油服公司贝克休斯公布的数据显示,截至 5 月 1 日当周,美国当周石油钻井总数连续七周下降,美国石油活跃钻井数减少 53 座,至 325 座;过去七周,美国油田的水力压裂活动减少了 82%,石油钻探活动减少了 52%。雪佛龙、埃克森美孚以及康菲石油已经计划在 6 月底之前减产最多 66 万桶/日。二叠纪盆地的能源公司 Concho 已经关闭了 4%-5%的产量,并在上周警告称可能进一步减产。关注未来产量下降情况。

图 3: 美国商业原油库存 (千桶)



数据来源: Wind、国元期货

图 4: 美国原油产量与活跃钻机数



数据来源: Wind、国元期货

（二）需求面

全球新冠病毒疫情不断恶化，给全球经济和全球石油需求带来灾难性冲击。为抗击疫情，全球各国政府纷纷采取封锁等举措，全球数十亿居民被隔离，生产生活被冻结，交通运输活动急剧下降，导致全球经济陷入衰退，全球石油需求锐减。国际货币基金组织最新预测 2020 年全球经济将下降 3%，市场普遍预计当前全球石油需求已经下降三分之一，至 1995 年以来最低水平。

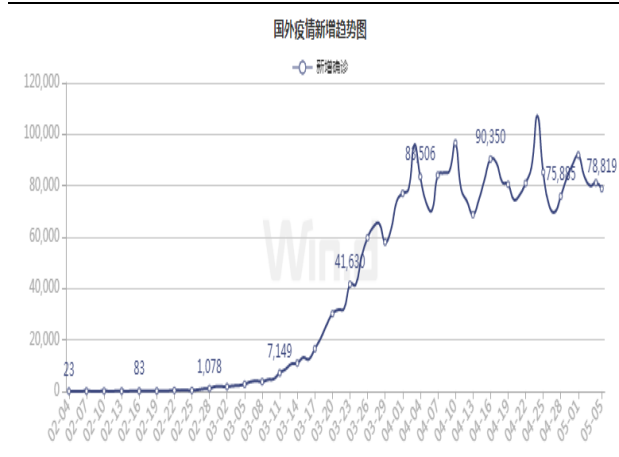
IEA 预计 4 月全球石油需求同比减少 2,900 万桶/日。IEA 预计 5 月和 6 月全球石油需求同比仍将分别减少 2,600 万桶/日和 1,500 万桶/日，整个二季度全球石油需求同比可能减少 2,310 万桶/日。IEA 警告称，产油国减产难以完全抵消近期需求下滑的影响，OPEC+和 G20 国家达成的减产协议不会立即让市场恢复平衡。不过，这些措施将降低即将出现的市场供应峰值，并将有助于这个复杂的体系承受这场危机中最糟糕的情况，尽管该危机对石油市场的影响短期仍很不确定。

OPEC 也下调了对 2020 年全球石油需求的预测。该机构在月度报告中预计今年全球石油需求将减少 690 万桶/日，降幅为 6.9%。OPEC 预计 4 月份石油需求同比减少 2,000 万桶/日。

受新冠病毒疫情和严格的防控措施影响，此前数据显示今年一季度我国国内生产总值(GDP)同比下降 6.8%，环比下降 9.8%。这是至少 1992 年以来中国经济首次出现下滑。但从单月来看，3 月多数指标降幅明显收窄，表现显著改善。

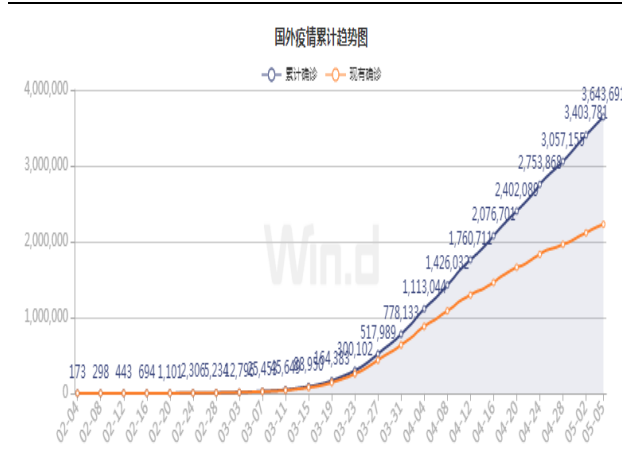
目前欧美疫情有一定好转迹象。美国每日确诊病例增长趋于平稳，欧洲主要国家每日确诊病例呈现降态势。但俄罗斯、巴西、印度、沙特阿拉伯及非洲等国家及地区增长较快，未来风险不容忽视。美国和欧洲部分地区已放松民众出行限制，再加上中国经济复苏，汽油和柴油等成品油需求正在上升。高盛分析师称，当前全球石油需求已自4月初低位回升250万桶/日。但恢复正常秩序后需要警惕疫情二次爆发，成品油需求复苏情况值得观察。

图 5：海外新冠肺炎每日确诊病例



数据来源：Wind、国元期货

图 6：海外新冠肺炎累计确诊病例



数据来源：Wind、国元期货

三、综合分析

4月原油波动之剧烈令人惊叹。OPEC+联合减产协议曲折落地，市场买预期卖现实，一方面减产基准高于一季度实际产量使得真正减产幅度大打折扣，另一方面需要等到5月才能看到减产，4月库存仍在大幅累积，减产执行率也仍有疑问，需求的崩溃也使得减产难以改变供应过剩局面。油价大幅下跌，美油05合约临近交割一度跌至负值。油价低迷情况下，其他产油国也正在进行减产。摩根士丹利表示不受减产协议约束的产油国因油价崩跌已经减产340万桶/日。

月末随着产油国主动减产日期临近、美原油被动减产的预期以及欧美、印度部分国家及地区需求有望恢复，市场暴力反弹。但恢复正常秩序后需要警惕疫情二次爆发，成品油需求复苏情况值得观察。目前市场情绪转变较快且较为极端，后市或大幅震荡，建议暂时观望。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层 2003-2005 室

电话：0315-5105115

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920、921 室

电话：0917-3859933

电话：021-68400292