

“黑色四月”结束，需求端回暖，油价或将偏强震荡

观点：

当前沙特承诺6月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，且美国原油库存意外下降，原油供应端得到缓解。另一方面，疫情尚未得到良好的控制，大部分国家尚未重启经济，欧美需求端的弱复苏短期难以扭转原油累库局面，油价彻底反转还需等待需求端的进一步明朗，疫情受控或是油价彻底回升的决定性因素，但不排除疫情第二次爆发的风险，市场仍存担忧情绪。

综合来看，国际油市供大于求的局面或将得到部分缓解，若无重大利空事件传出，未来原油价格重心上移是大概率事件。预计短期内WTI及布伦特原油或将偏强震荡，内盘SC原油或将震荡走强。

建议：

操作建议上以偏多短差或逢低做多为主，区间240.8-273.8。注意止盈止损。

研发&投资咨询

宋宇杰

从业资格号：F3069458

：13636805886

：songyujie@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、5月原油市场：沙特承诺加大减产提振油市，原油期价延续涨势

上周周内原油受到沙特承诺6月扩大减产及美国库存意外下降的提振，国际油价震荡上涨。周内前期，沙特阿美上调6月份大多数等级原油的价格，大幅降低其向全球客户提供的价格折扣，这一消息进一步提振了市场的乐观情绪，推动油价一度上涨；同时美国钻井平台数量降至11年新低，加之美国各州开始逐步放松此前为阻止冠状病毒蔓延而实施的封锁举措，这也为需求带来利好，原油价格小幅上扬。周内后期，美国原油产量下降，同时EIA原油库存及库欣库存连续增长后意外下降，令市场认为这有助于削减国际油市上的过剩原油，不过大多数国家暂未大面积重启经济，从而导致石油消费仍维持在低位的疲软背景下，全球原油需求复苏仍旧缓慢限制了油价涨幅，国际原油价格震荡上涨。

图 1：WTI 原油期货 06 合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：Brent 原油期货 07 合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经，长安期货

二、原油需求端与供应端分析

（一）原油需求端逐步恢复

油市需求端正处在逐步向正常水平快恢复的状态。美国能源信息署（EIA）5月12日预测2020年全球石油需求将减少813万桶/日，至9260万桶。在月度报告中，EIA将2021年石油需求增长预估上调58万桶/日至699万桶/日。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

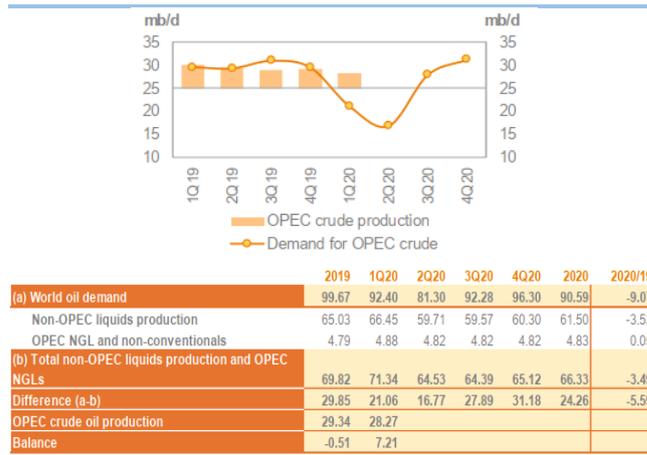
放心的选择 贴心的服务

OPEC5月最新月报显示,全球正经历前所未有的石油需求冲击,预计2020年第二季度主要中心地区的需求将出现最严重收缩。预计2020年全球原油需求为9059万桶/日,前值为9282万桶/日。2020年对OPEC原油的需求预期为2430万桶/日(前值为2450万桶/日),较2019年水平低560万桶/日。OPEC在5月份的减产提振了市场氛围,供应端虽短期收缩有限,但能给油价一定的托底效果。

图 3: OPEC5月月报——全球原油需求预期 单位:万桶/天

| | 2019 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 2020 | Growth | % |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| World oil demand | | | | | | | | |
| Americas | 25.62 | 24.47 | 18.95 | 24.48 | 25.16 | 23.28 | -2.34 | -9.13 |
| of which US | 20.85 | 20.26 | 15.22 | 20.04 | 20.64 | 19.05 | -1.80 | -8.63 |
| Europe | 14.34 | 12.95 | 9.67 | 13.25 | 13.68 | 12.40 | -1.94 | -13.53 |
| Asia Pacific | 7.96 | 7.88 | 6.25 | 6.64 | 7.40 | 7.04 | -0.92 | -11.51 |
| Total OECD | 47.91 | 45.30 | 34.87 | 44.37 | 46.25 | 42.71 | -5.19 | -10.84 |
| Other Asia | 13.86 | 13.15 | 12.20 | 12.40 | 13.66 | 12.85 | -1.01 | -7.29 |
| of which India | 4.84 | 4.74 | 3.90 | 3.94 | 4.83 | 4.35 | -0.49 | -10.07 |
| Latin America | 6.58 | 6.25 | 6.00 | 6.24 | 6.12 | 6.15 | -0.43 | -6.54 |
| Middle East | 8.20 | 7.81 | 7.01 | 7.94 | 7.62 | 7.59 | -0.60 | -7.36 |
| Africa | 4.43 | 4.41 | 4.25 | 4.05 | 4.20 | 4.23 | -0.21 | -4.67 |
| Total DCs | 33.08 | 31.62 | 29.46 | 30.62 | 31.60 | 30.83 | -2.25 | -6.81 |
| FSU | 4.84 | 4.50 | 3.88 | 4.45 | 4.61 | 4.36 | -0.48 | -9.97 |
| Other Europe | 0.76 | 0.71 | 0.54 | 0.47 | 0.56 | 0.57 | -0.19 | -25.22 |
| China | 13.07 | 10.27 | 12.55 | 12.37 | 13.28 | 12.12 | -0.95 | -7.29 |
| Total "Other regions" | 18.68 | 15.47 | 16.97 | 17.29 | 18.45 | 17.05 | -1.63 | -8.72 |
| Total world | 99.67 | 92.40 | 81.30 | 92.28 | 96.30 | 90.59 | -9.07 | -9.10 |
| Previous estimate | 99.67 | 92.92 | 86.70 | 94.28 | 97.30 | 92.82 | -6.85 | -6.87 |
| Revision | 0.00 | -0.53 | -5.40 | -2.00 | -1.00 | -2.23 | -2.23 | -2.24 |

资料来源: OPEC, 长安期货

图 4: OPEC5月月报——OPEC原油供需预期 单位:万桶/天


资料来源: OPEC, 长安期货

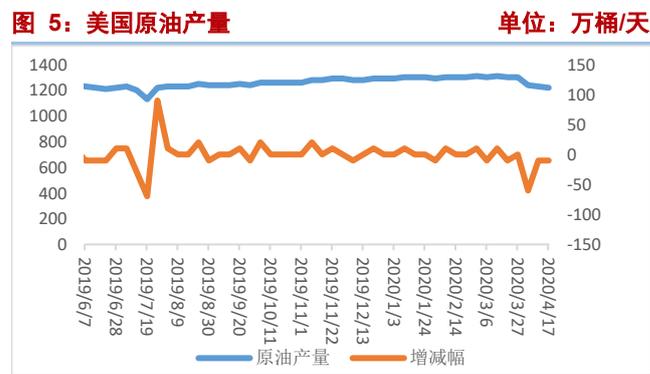
(二) 原油供应端分析

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,截至5月8日当周,EIA原油库存变动实际公布减少74.50万桶,为自1月底以来首次下降,预期增加432万桶,前值增加459万桶。此外,美国截至5月8日当周EIA汽油库存实际公布减少351.30万桶,预期减少280.9万桶,前值减少315.8万桶;美国截至5月8日当周EIA精炼油库存实际公布增加351.10万桶,预期增加368万桶,前值增加951.8万桶。

俄罗斯方面,其在西伯利亚西部最大的产油区今年的产量预计下降15%,与产油国减产一致。俄能源部上个月要求各石油公司减产20%,外国公司牵头的大型项目也不例外。美国原油产量自2019年7月起产量维持平稳上涨态势直至2020年3月底,随后美原油产量有所下滑,但幅度不大。其主要原因是陆地及海上储油设备濒临耗尽,从而迫不得已实施减产,外加低油价导致美国多家页岩油公司申请破产保护。

OPEC 产油国方面，由于达成将在 5 月初开始实施维持两个月的减产 970 万桶/日的计划，以沙特为首在减产协议实施前开始增产。沙特能源部当地时间 5 月 11 日下午发布通告，6 月起将在产油国减产协议规定的减产份额基础上，每天资源额外减产原油 100 万桶，最终产量达到每天 749.2 万桶。当天，科威特和阿联酋也先后宣布，将在 6 月资源额外减产 8 万桶/日和 10 万桶/日。在新冠病毒疫情和低油价的双重打击下，沙特不得不采取财政紧缩政策。沙特国家通讯社 5 月 11 日报道，沙特将从 6 月 1 日起暂停向政府雇员发放生活成本补贴，从 7 月 1 日起增值税税率提高 10 个百分点至 15%。

国际能源署 (IEA) 最新月度原油市场报告显示，在历史性减产下，预计全球油市将有所改善。今年 5 月，全球石油日产量将下降 1200 万桶，至 8800 万桶的 9 年低点。非 OPEC 国家 4 月原油产量 300 万桶/日，较年初有所减少，美国和加拿大的产量最多。到今年年底，美国将成为全球石油供应减少的最大贡献者，较上年同期减少 280 万桶/日。月报预计全球石油需求将减少 860 万桶/日，创历史最大降幅。4 月份石油需求料同比下降 2520 万桶/日，5 月份下降 2150 万桶/日，6 月份下降 1300 万桶/日。IEA 下调对 2020 年下半年的石油需求预期，需求将同比下降 460 万桶/天。



资料来源：WIND，长安期货

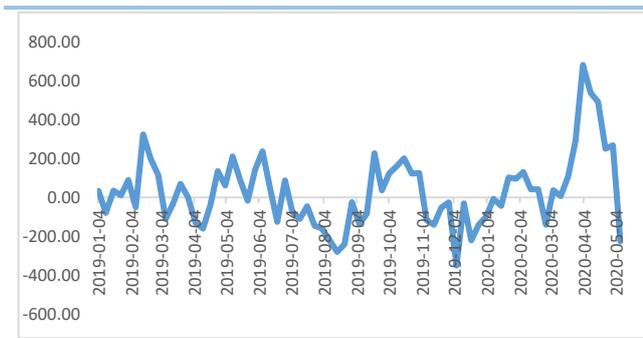
(三) 原油市场库存高企有所缓解

美国石油协会 (API) 周三公布报告显示，至 5 月 8 日当周，纽约商品交易所 (NYMEX) 原油期货交割地库欣地区原油库存数月以来首次下降，较上周环比下降 226 万桶，此前一周增加 268.1 万桶。库欣原

油库存出现近 10 周以来首次下滑。原油库存下降减轻了原油期货期满交割后不能储存的压力，这也降低了原油期货再次出现负价格的可能性。全美商业原油库存增量维持平稳，虽然仍居 5.3 亿桶高位，但是暂时并无明显的郑长态势。

图 6：库欣原油库存量环比走势

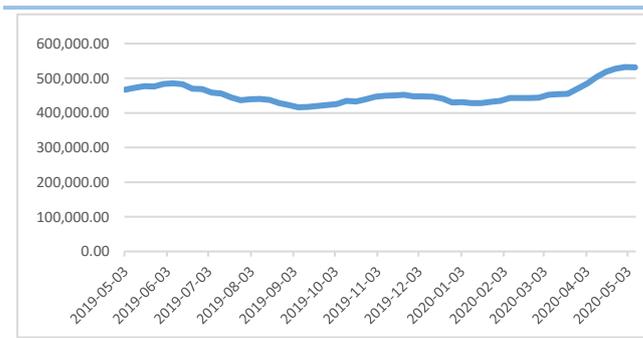
单位：万桶



资料来源：WIND，长安期货

图 7：全美商业原油库存量走势

单位：千桶



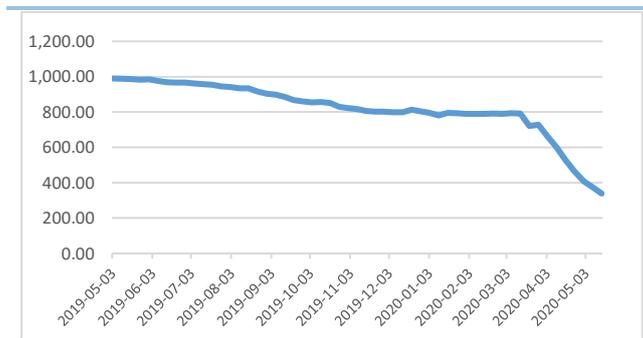
资料来源：WIND，长安期货

(四) 美国原油钻井大幅削减

美国油服公司贝克休斯公布的数据显示，截至 5 月 8 日当周，美国当周石油钻井总数连续八周下降，美国石油活跃钻井数减少 33 座，至 292 座；钻井总数减少 34 座，至 374 座，跌至 11 年新低；当周天然气活跃钻井数减少 1 座，至 80 座，跌至有记录以来的最低水平。自 2020 年 4 月以来，美国石油钻井数呈现下滑态势，

图 8：美国石油钻井数

单位：座



资料来源：WIND，长安期货

(五) 相关数据图标分析

美国原油基金 (USO) 出售的 WTI07 合约数量大幅减少。截至 5 月 15 日, USO 继续出售 WTI07 合约, 待成交数据显示其总持有量减少 399 手, 出售价格在 29.5 美元/桶附近, 出售数量明显减少, 或因目前原油升势明显, 部分投资者开始观望油价等待做空, 不再急于出手, 考虑到 USO 尚未恢复买入, 其数据体现的原油看涨情绪或被低估。

美国商品期货委员会 (CFTC) 数据显示, 截至 5 月 12 日, 原油净多头持仓从 464901 手增加至 491543 手。其主要原因是因空头仓位明显减少, 表明原油看跌情绪降温, 有助于油价上涨。5 月 15 日, 原油波动指数 (OVX) 继续下降, 接近两个半月新低, 油市恐慌情绪下降, 市场回归理性, 外加基本面逐渐好转, 提振油价上行。

图 9: CFTC 美油多仓与美油收盘价走势



资料来源: WIND, 长安期货

图 10: 美国原油基金 USO 待成交头寸

| 合约名字 | NYMEX 20年7月 | NYMEX 20年8月 | NYMEX 20年10月 | NYMEX 20年11月 | NYMEX 20年12月 | NYMEX 20年12月 | NYMEX 21年6月 | NYMEX 21年6月 |
|------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 数量 (负数为卖出) | 1 | 5 | 40 | 45 | 100 | 215 | 100 | 155 |
| 成交价 (美元/桶) | 29.4200 | 30.0500 | 31.1100 | 31.5600 | 32.0100 | 32.0083 | 34.0100 | 34.0177 |

| 合约名字 | NYMEX 20年7月 | NYMEX 20年7月 | NYMEX 20年8月 | NYMEX 20年9月 | NYMEX 20年10月 | NYMEX 20年11月 | NYMEX 20年12月 | NYMEX 21年6月 |
|------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|
| 数量 (负数为卖出) | -200 | -200 | -240 | -80 | -1 | -4 | -4 | -3 |
| 成交价 (美元/桶) | 29.5200 | 29.5193 | 30.1206 | 30.6819 | 31.0300 | 31.4600 | 31.9600 | 34.0200 |

资料来源: 公开数据整理, 长安期货

图 11: 原油波动率指数与美油收盘价走势



资料来源: WIND, 长安期货

三、油价回升过程或将缓慢恢复

进入5月份，OPEC+减产协议正式进入执行期，根据协议内容，OPEC+将在5至6月减产原油970万桶/日，但在减产协议生效前，沙特和俄罗斯均大幅增加原油产量。鉴于OPEC组织涉及到部分减产不达标的国家，执行减产存在不确定因素，或将导致减产不及预期。而OPEC+可能采取进一步措施将消化原油供应过剩的问题，产油国采取的措施将取决于全球市场的发展、OPEC+和其他非OPEC产油国遵守减产协议的情况。欧洲疫情虽然有所缓解，但全球疫情仍在蔓延，全球原油需求的低迷状态仍需时间恢复，目前国际原油供需严重过剩的格局正在得到缓解。

图 12：原油期货结算价



资料来源：WIND，长安期货

四、风险提示

(一) 油市复苏面临两大不确定性

即使在“黑色四月”结束以及需求端开始缓慢上升之后，原油市场的供需平衡在较为脆弱的复苏道路上仍然面临两大不确定性。一是疫情可能“二次爆发”，二是OPEC+可能不会完全遵守减产协议。尽管沙特、阿联酋和科威特都自愿加大减产，但是整个OPEC+将会在多大的程度上完成减产仍然存疑，同时伴随全球经济逐渐重启，疫情感染是否会“二次爆发”等这些问题还将对原油市场造成影响。若不确定性被实质化，IEA对本月全球石油市场的较

乐观看法或将面临风险。

五、综合分析

当前沙特承诺 6 月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，且美国原油库存意外下降，原油供应端得到缓解。另一方面，疫情尚未得到良好的控制，大部分国家尚未重启经济，欧美需求端的弱复苏短期难以扭转原油累库局面，油价彻底反转还需等待需求端的进一步明朗，疫情受控或是油价彻底回升的决定性因素，但不排除疫情第二次爆发的风险，市场仍存担忧情绪。

综合来看，国际油市供大于求的局面或将得到部分缓解，若无重大利空事件传出，未来原油价格重心上移是大概率事件。预计短期内 WTI 及布伦特原油或将偏强震荡，内盘 SC 原油或将震荡走强。操作建议上以偏多短差或逢低做多为主，区间 240.8-273.8。注意止盈止损。仅供参考！

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址:常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话: 0916-2520085
传 真: 0916-2520095

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165