

利多因素助推美油期价攀至高点，或将偏强震荡

观点：

5月以来，随着各大产油国削减产量，且各国逐渐重启经济，油价也因此出现了大幅反弹，但近期油价的反弹动能似乎开始减弱，涨势稍歇。目前产油国的主动或被动减产令供需面暂时有所起色，需求端正改善，同时汽油供应量均值稳步增加，表明美国正走出经济封锁带来的影响。值得注意的是，近日美国境内的民众游行活动或对目前美国的经济形势带来一定影响。两周后的OPEC+线上会议、各国的疫情动态以及重启经济消息或将带来不确定性，都有可能再次造成国际油价的较大波动。投资者需关注全球疫情蔓延以及国际经济活动情况。若后市未有重大利空事件发生，预计国际原油价格仍将维持震荡偏强走势

建议：

建议单边跟随油价变化日内短差操作为主。
可关注区间 272.7-287.3。

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月原油市场回顾：减产进行良好且需求端恢复提振油价上行

5月国际原油市场中，产油国减产良好，且原油需求逐渐恢复，国际油价震荡上行。月前期，OPEC及其他部分产油国减产协议正式实施，同时部分国家开始逐步放松管控措施复工复产，令市场预期原油需求量将迎来复苏，且沙特阿美上调6月份大多数等级原油的价格，推动油价一度上涨，加之沙特6月扩大减产的承诺以及美国原油产量下降，国际油价开始逐步上涨。月后期，炼厂加大炼油力度，中国4月原油日使用量出现反弹，原油需求或将进一步回升，同时数据显示OPEC+减产开展情况良好，原油供应量预期大幅下降，且当前尚未达到石油需求高峰，预计石油消费终究会回到疫情危机前的水平并，又或将超过这一水平，原油价格延续涨势。

图 1：WTI 原油期货 07 合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 2：Brent 原油期货 08 合约日 K 线走势



资料来源：文华财经，长安期货

图 3：SC 原油期货 07 主力合约日 K 线走势



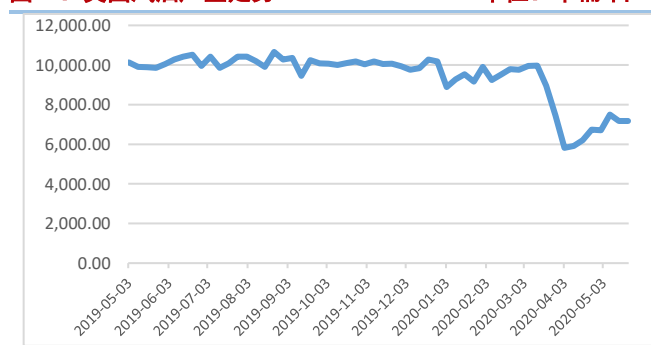
资料来源：文华财经，长安期货

二、原油需求端分析

(一) 原油需求端恢复速度缓慢

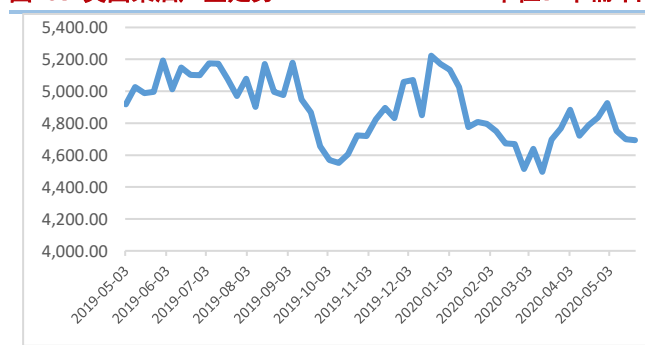
3月全美实行居家隔离政策致使经济停摆，汽油需求量从1058万桶/日下降到535万桶/日，下降幅度为49.43%，柴油需求从970万桶/日下降到500万桶/日，下降幅度为47.92%。低油价迫使美国进行原油减产，美国原油产量从2020年3月的近一年最高点滑落78.25万桶至1214.3万桶/日。5月初，随着美国疫情逐步平稳，各州逐步开放，隔离政策边际减弱，美国精炼油需求有所反弹，自5月1日至5月8日上涨68.9万桶。国际能源机构(IEA)预测，5月的全球石油需求将比一年前下降约2500万桶/日，6月的需求将比去年同期下降约1500万桶/日，12月的需求仍将比去年同期低约300万桶/日。

图 4：美国汽油产量走势 单位：千桶/日



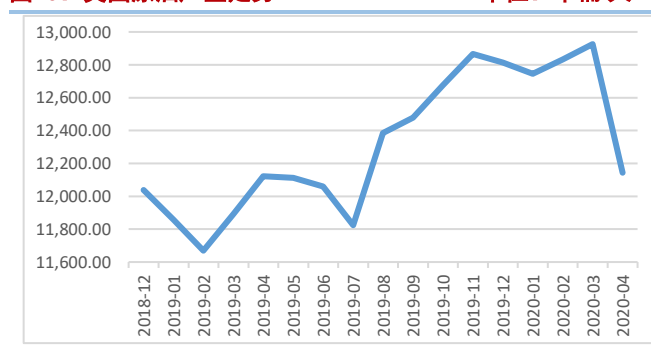
资料来源：WIND，长安期货

图 5：美国柴油产量走势 单位：千桶/日



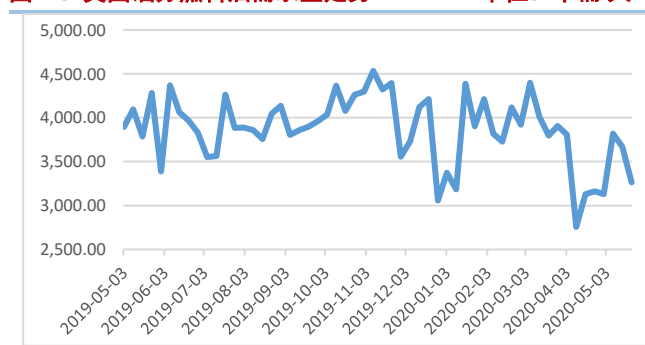
资料来源：WIND，长安期货

图 6：美国原油产量走势 单位：千桶/天



资料来源：WIND，长安期货

图 7：美国馏分燃料油需求量走势 单位：千桶/天



资料来源：WIND，长安期货

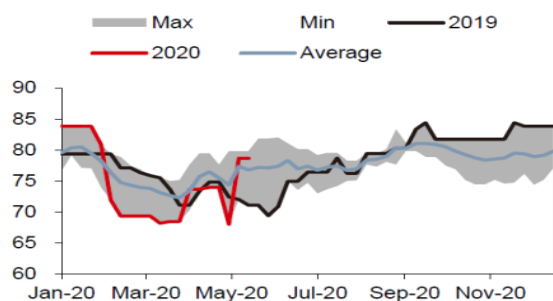
美国《纽约时报》报道称明尼苏达州的骚乱已蔓延至全美 70 多个城市，至少 8 个州以及华盛顿特区为应对示威调动国民警卫队，随后因美国暴力冲突事件持续升级以及部分城市重新封锁等措施使得精炼油需求端小幅回落。明尼苏达州的骚乱使得美国本土已经下行的经济遭遇进一步打击，同时骚乱期间疫情蔓延可能会有所加速，导致疫情二次蔓延的风险加剧。上周五公布的数据显示，美国 4 月消费者支出降幅连续第二个月创纪录，同时将储蓄率推至纪录高位，而消费者日以节俭，强化了经济可能需要数年时间才能从疫情造成的影响中复苏的预期，因为消费对于美国经济的贡献率高达 68%。

随着近期警方执法过激引发的骚乱叠加疫情对于美国经济的冲击依然存在，若经济数据进一步走坏则会打击市场信心，或将限制油价的涨幅。

（二）美炼厂开工率仍处低迷，国内开工率基本恢复

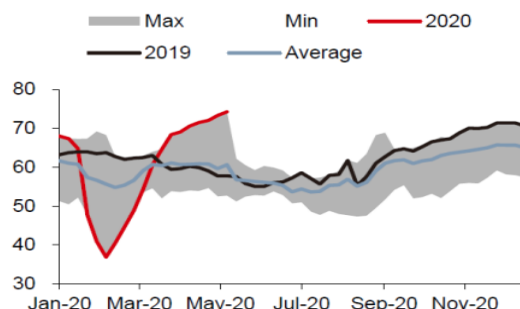
从炼厂开工率方面，中国需求端基本恢复至疫情前水平，而美国炼厂开工率仍处于低迷状态。由于疫情防疫防控需要，今年 1 月底我国实行居家隔离政策，炼厂开工率迅速下行，较往年均值下降约 20%。随着复工复产政策的逐步推进，炼厂开工率稳步上行。山东地炼厂开工率首次超过 70%，创 6 年新高。美国至 5 月 22 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 71.3%，预期 70.4%，美国炼厂开工率拐点尚未出现，最新数据低于五年均值约 15-20%。

图 8：中国炼厂整体开工率（%）



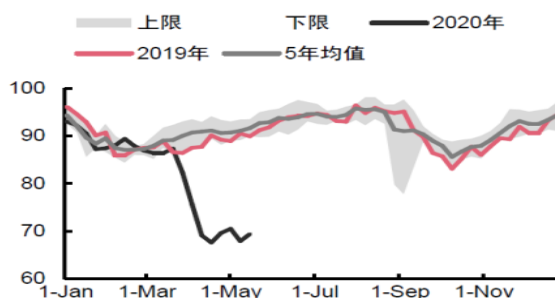
资料来源：公开数据整理，长安期货

图 9：山东地炼厂开工率（%）



资料来源：公开数据整理，长安期货

图 10：美国炼厂开工率（%）



资料来源：公开数据整理，长安期货

在当前的情况下，虽然终端需求逐步复苏，但目前美国炼厂开工率维持在 70%左右，这也是当前炼厂开工复苏要慢于成品油消费复苏的主要原因。从全球炼厂角度出发，除了中国炼厂开工恢复外，其他亚太炼厂预计在三季度开工率逐步恢复，但欧美炼厂复苏脚步将会晚于亚太。

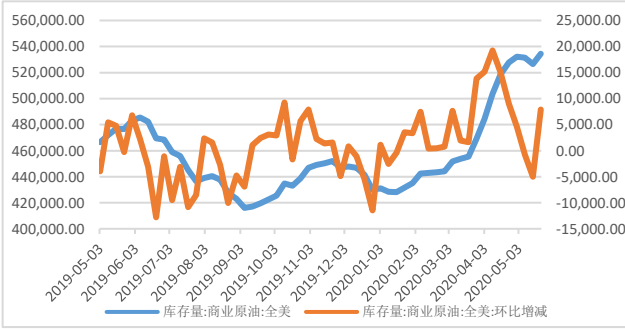
三、原油供给端分析

（一）EIA 原油库存小幅回增，供应端改善支撑油价

5 月 22 日 EIA 公布的数据显示，汽油以及精炼油库存均意外增加，致使当日国际油价小幅走低，伴随供应端逐步改善油价恢复上涨势头。美国至 5 月 22 日当周 EIA 原油库存+792.8 万桶，预期-194.4 万桶；俄克拉荷马州库欣原油库存-339.5 万桶；汽油库存-72.4 万桶，预期+10 万桶；精炼油库存+549.4 万桶，预期+177.4 万桶；精炼厂设备利用率 71.3%，预期 70.4%。EIA 预计美国七个主要页岩地层的原油产量将在 6 月创纪录地下降 19.7 万桶/天至 782.2 万桶/天。

图 11: 美国商业原油库存量走势

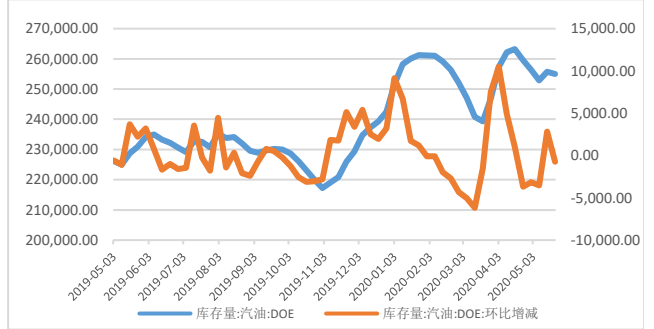
单位: 千桶



资料来源: WIND, 长安期货

图 12: 美国汽油库存量走势

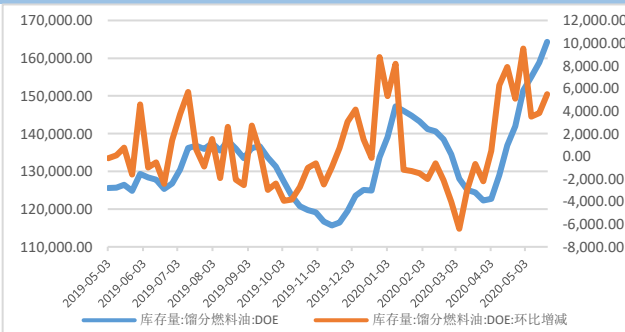
单位: 千桶



资料来源: WIND, 长安期货

图 13: 美国精炼油库存量走势

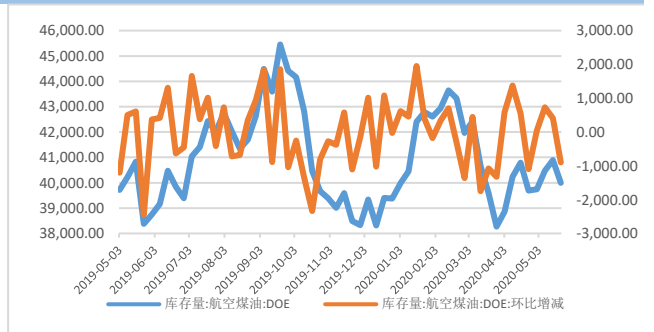
单位: 千桶



资料来源: WIND, 长安期货

图 14: 美国航空煤油库存量走势

单位: 千桶



资料来源: WIND, 长安期货

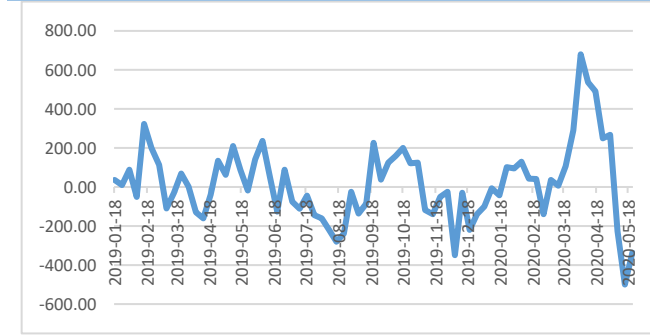
美国汽油开始高位去库, 航空煤油仍在累库。美国实行居家隔离政策期间, 炼厂开工率迅速下滑, 汽油产量随之走低, 带动汽油库存下降。预计随着炼厂开工率的上行, 汽油库存下降速率逐渐放缓。美国航空需求尚未完全恢复, 国内航线恢复优于国际航线。

美国石油协会 (API) 周三公布报告显示, 截至 5 月 22 日当周 API 美国原油库存增加 873.1 万桶至 5.513 亿桶。EIA 公布周度原油库存量体表现与 API 类似, 不过目前需要注意的依然是炼厂与成品油库存, 成品油尤其是精炼油库存依然持续增加。

美国原油库容率下降, 原油实物交割恢复常态。目前 WTI 交割地库欣地区的库容量环比减少 337 万桶, 满仓风险有所缓和。实物交割能力恢复, 负油价风险缓解。值得注意的是, 目前装满原油的船舶仍然停泊在美国、欧洲以及其他地方沿海的公路中, 陆上储存已基本售罄, 且全球炼油厂开工率仍远未达到疫

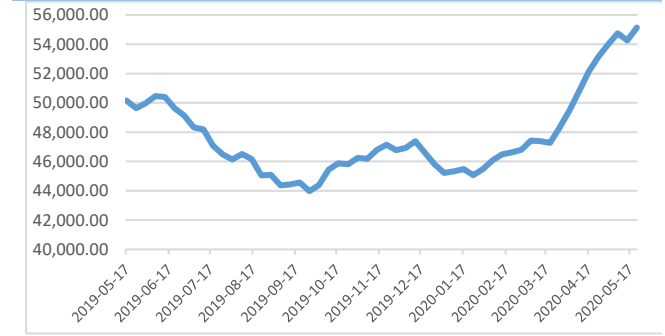
情前的正常水平。造成储油空间短缺的明显原因仍然是全球石油消费恢复缓慢，尽管经济逐渐从封锁中复苏。

图 15：美国库欣原油库存量环比增减走势 单位：万桶



资料来源：WIND，长安期货

图 16：API 原油库存量走势 单位：万桶

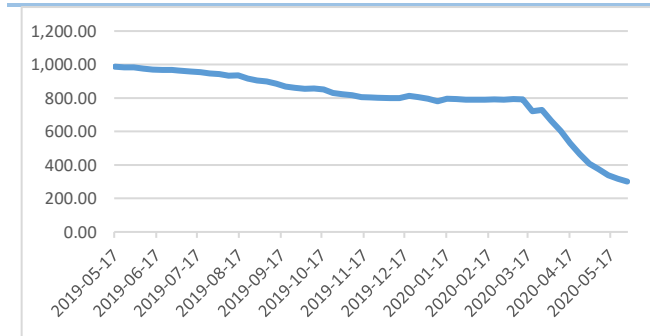


资料来源：WIND，长安期货

（二）美国原油钻井持续削减

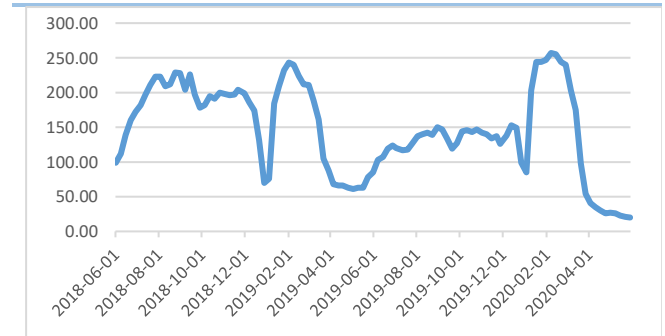
5月30日公布的数据显示，美国和加拿大的石油和天然气钻机数量创下新低，表明全球最大原油生产国的供应进一步下降。美国石油和天然气钻机数量上周减少17口，至301口，为可追溯到1940年的历史低点。据彭博社5月30日报道，石油勘探公司正在以10年来最慢的速度开展钻探活动，因为内部能源需求减少，相关企业的现金流，工作甚至整个公司都受到了影响。另外，一直都是美国石油产量爆发性增长的二叠纪地区，本周钻探量已取代2016年以来的最低水平。

图 17：美国钻机数量 单位：座



资料来源：WIND，长安期货

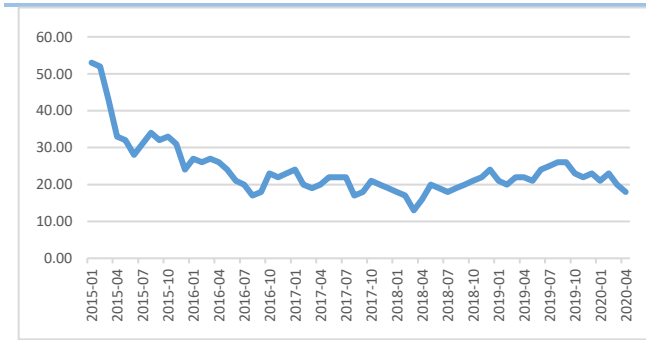
图 18：加拿大钻机数量 单位：座



资料来源：WIND，长安期货

图 19：美国墨西哥湾钻井数

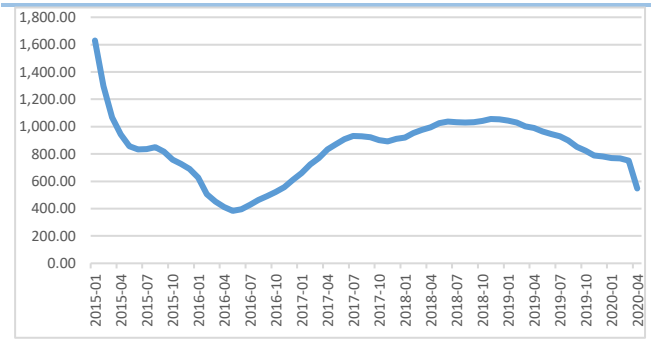
单位：座



资料来源：WIND，长安期货

图 20：美国得克萨斯州钻井数

单位：座



资料来源：WIND，长安期货

四、OPEC+计划提前召开会议

(一) OPEC+计划提前召开会议审查减产，俄方表示不反对

5月31日OPEC主席兼阿尔及利亚能源部长敦促OPEC的成员以及其他原油生产国遏制生产，并考虑早于6月会议的日期。据悉OPEC轮值主席国阿尔及利亚致函OPEC+成员国，提议将OPEC+会议日期从6月9日至10日调整至6月4日召开。近期有报道称OPEC减产协议遵守程度低，因此敦促各成员国遵守承诺的实际水平。

俄罗斯不反对将OPEC及其盟友的下一次会议从下周提前到6月4日举行，这可能表明，在如何将减产延长至今年年底的问题上，俄罗斯正接近与OPEC实质领导人沙特达成一致。

沙特将在6月份将进一步削减100万桶/日的原油供应，使其削减产量将达到480万桶/日。预计全球最大的石油出口国沙特6月份的月平均产量为749.2万桶/日。科威特还将进一步削减8万桶/日，而阿联酋则承诺进一步削减10万桶/日。

国际能源署(IEA)则下调了其对2020年全球石油需求下降的预测，预计需求将下降860万桶/日，低于此前超1000万桶/日的水平，并表示过去几个月出现的“最大需求破坏”可能已经结束。

五、相关图表分析

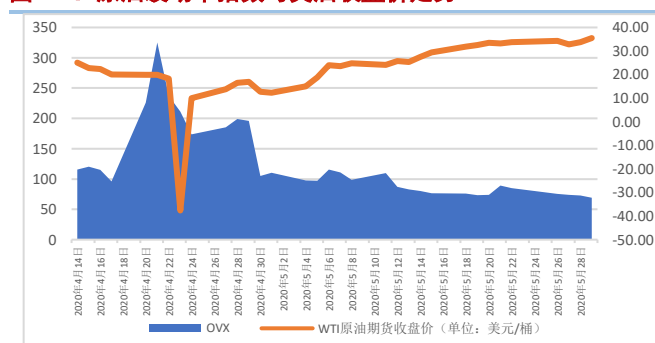
(一) 美原油基金移仓至 NYMEX 原油

上周五 USO 以同样价格将 3000 手 ICE 美油 7 月合约移仓至 NYMEX 美油 7 月合约，此外对 8 月合约进行高抛低吸，12 月合约进行高吸 IEA 低抛，由此可见 USO 依然看好长期油价表现。

(二) 原油隐含波动率继续走低

五月油价总体实现上扬，但进入月中后油价的上扬幅度有所放缓，而隐含波动率也相应从月高回落，表示市场虽然继续不看空油价，但也没有对油价持续上扬抱太大希望。

图 21：原油波动率指数与美油收盘价走势



资料来源：WIND，长安期货

图 22：美国原油基金 USO 增持 7 月合约

美国原油基金持仓成交头寸							
合约名称	NYMEX 20 年 7 月	NYMEX 20 年 8 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)	3000	4	16	150	20	144	10
成交价 (美元/桶)	35.4900	35.1700	36.3300	36.8706	36.9200	38.4197	38.4700
合约名称	NYMEX 20 年 7 月	NYMEX 20 年 8 月	NYMEX 20 年 9 月	NYMEX 20 年 10 月	NYMEX 20 年 12 月	ICE 美油 20 年 7 月	
数量	-138	-130	-74	-16	-2	-3000	
成交价	35.4314	35.7655	36.1253	35.8194	36.5400	35.4900	

资料来源：USO，长安期货

六、综合分析

5 月以来，随着各大产油国削减产量，且各国逐渐重启经济，油价也因此出现了大幅反弹，但近期油价的反弹动能似乎开始减弱，涨势稍歇。目前产油国的主动或被动减产令供需面暂时有所起色，需求端正在改善，同时汽油供应量均值稳步增加，表明美国正走出经济封锁带来的影响。值得注意的是，近日美国境内的民众游行活动或对目前美国的经济形势带来一定影响。两周后的 OPEC+ 线上会议、各国的疫情动态以及重启经济消息或将带来不确定性，都有可能再次造成国际油价的较大波动。投资者需关注全球疫情蔓延以及国际经济活动情况。

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

若后市未有重大利空事件发生，预计国际原油价格仍将维持震荡偏强走势，可关注区间272.7-287.3。建议单边跟随油价变化日内短差操作为主。

长安期货有限公司

宋宇杰 F3069458

2020年6月1日

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

安徽分公司

地 址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务
港 F 座 1103 室
电 话：0551-62623638