

下半年油市或将利好 但仍存不确定因素

观点：

考虑到现正处于疫情仍然蔓延的时期，不能完全指望需求快速恢复单独支撑油价，因此原油产量仍然是维持供需平衡的重点。2020年下半年前期市场依然较为关注美国以及 OPEC+原油产量，随着 OPEC+减产步入正轨，疫情蔓延逐渐趋于稳定，全球经济以及原油需求复苏将是大概率事件，提振国际油价上行；而随后几大产油国能否坚持减产仍是不确定因素，或将在某些敏感时期对盘面造成波动。综合看来，下半年原油总体走势呈缓慢复苏态势，但不确定性因素仍存。


风险点：


疫情二次大规模爆发；油价走高导致非 OPEC+复产原油，并由此影响 OPEC+执行力度；下游复苏持续缓慢。

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、2020 年上半年原油市场回顾

2020 年年初的美伊冲突加剧及中美和谈为油价提供了一定的利好支撑，提振油价小幅上涨；春节前后中国新型冠状病毒出现并快速进入爆发期令市场担忧，中国原油需求量出现下降，油价由涨转跌；伴随病毒疫情全球性的蔓延，各国都陷入了新冠疫情的恐慌之中，全球原油需求前景遭受严重打击令油价下行压力陡增；叠加 3 月的 OPEC+ 大会未能达成减产且此后沙特等产油国大幅降低原油售价，原油供应端利空压力骤然加重；在供需失衡后，原油库存快速增加，加重了市场对于原油储存见顶的担忧，油价也受以上利空影响暴跌。直至 OPEC 再度召开会议并决定重启原油减产，油价才在 5、6 月期间逐步回升。

图 1：WTI 08 原油期货合约日 K 线走势



资料来源：WIND，长安期货

图 2：Brent 08 原油期货合约日 K 线走势



资料来源：WIND，长安期货

图 3：SC 08 原油期货主力合约日 K 线走势



资料来源：WIND，长安期货

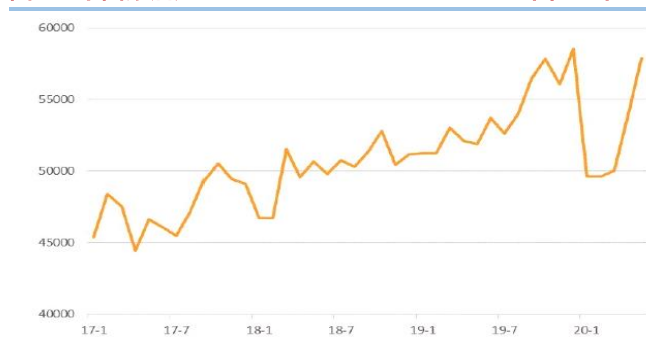
二、原油需求端：总体维持复苏确定性较高，但复苏进度具不确定性

（一）我国原油需求较为旺盛，低价囤油致库存累库

我国作为全球首批走出疫情大范围传播的国家，经济复苏势头较为良好。统计局数据显示，今年 5 月中国原油加工量为 5790.4 万吨，连续第二个月大幅反弹，接近去年年底 5850.9 万吨的纪录高位，显示中国需求已经复苏至正常水平，并有进一步走高的态势。

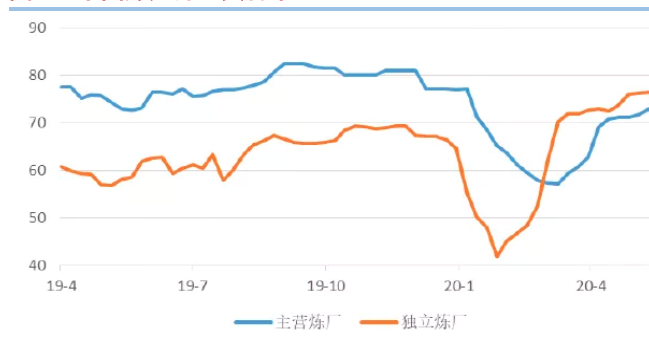
从炼厂开工负荷率来看，显示中国复工复产进展良好。中国地方炼厂的负荷率已经超过去年同期，主营炼厂的负荷率也在稳步提升。

图 4：中国原油加工量 单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

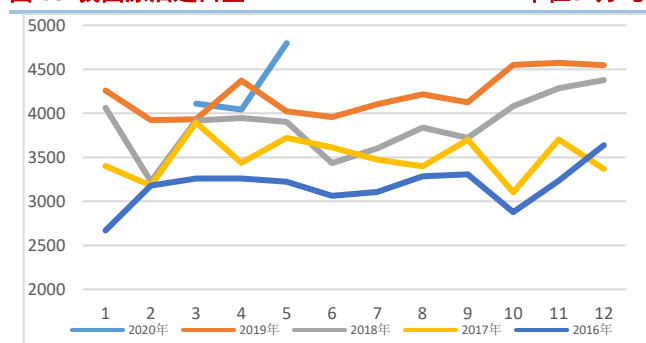
图 5：中国炼厂开工负荷率（%）



资料来源：WIND，长安期货

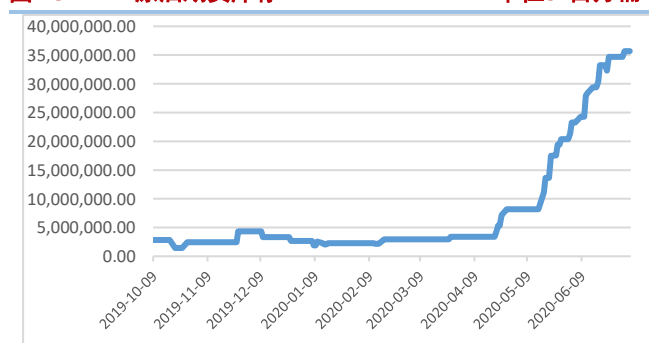
我国作为原油进口国，2020 年在 4 至 5 月原油低价运行期间大量采购国外原油，我国 5 月原油进口量为创纪录的 4797 万吨。同时国内原油期货库存也大幅增加，目前国内原油库存快速类库的现状，国内 INE 原油期货库存已经从价格战前的不到 300 万桶猛增至目前的 3000 万桶上方。

图 6：我国原油进口量 单位：万吨



资料来源：WIND，长安期货

图 7：INE 原油期货库存 单位：百万桶



资料来源：WIND，长安期货

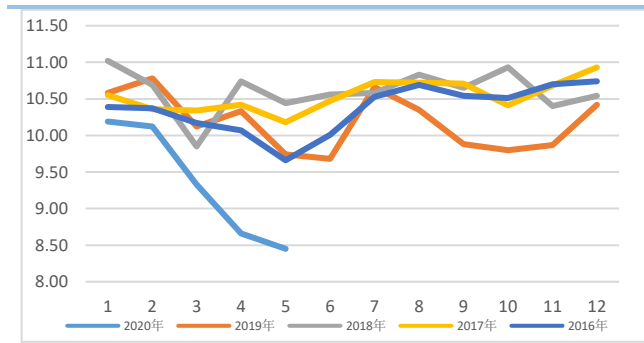
请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

(二) 国外复苏相对缓慢，下游原油制品库存较大或将影响用油量恢复

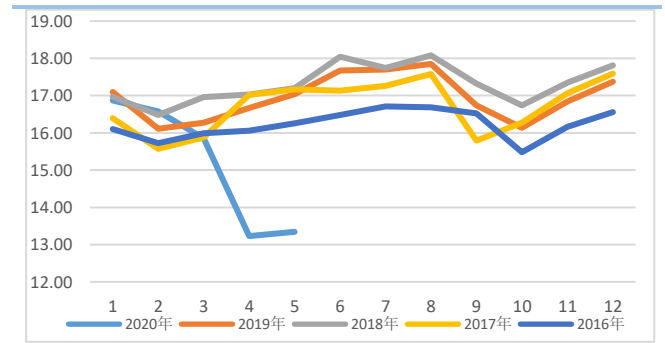
数据显示欧美终端需求上的复苏较预期缓慢，欧洲 5 月炼油量继续小幅下滑，美国出现一定反弹，但反弹力度较为疲弱。美国炼厂开工率仅仅从 67.6% 反弹至 73.8%，距离正常范围 90%±5% 还有一段距离。尽管开工率继续走高是大概率事件，但仅走高是仍或不足，市场仍然关心的是油市何时达到供需平衡。

图 8：欧洲 16 国炼厂加工量 单位：百万桶/日



资料来源：WIND，长安期货

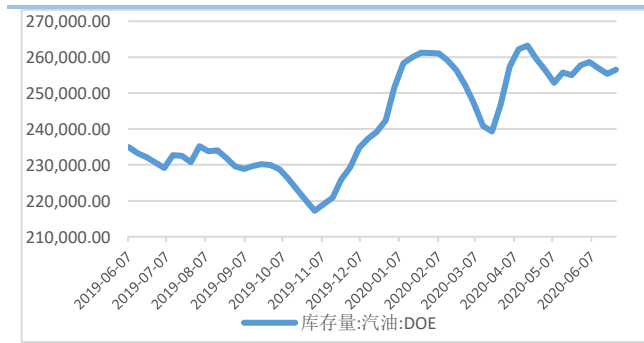
图 9：美国炼厂加工量 单位：百万桶/日



资料来源：WIND，长安期货

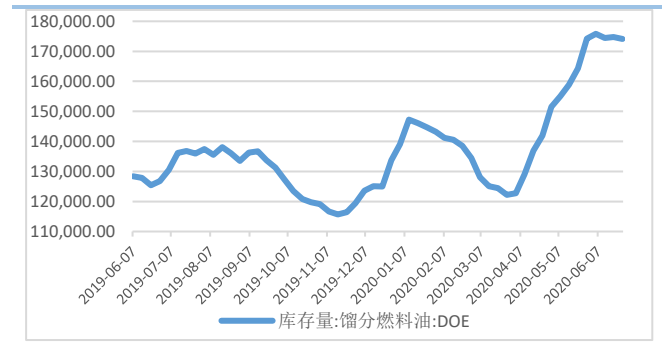
复苏缓慢以及终端消费不及预期，直接导致下游原油制品库存积压，库存积压反过来压制裂解价差，压制开工率，导致用油量恢复进展缓慢。从美国汽油和馏分油库存看，汽油库存并未明显体现美国夏季汽油消费高峰特征，而馏分油前期快速类库后增速放缓，然而并未出现较为明显的拐点。

图 10：美国汽油库存 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

图 11：美国馏分燃料油库存 单位：千桶



资料来源：WIND，长安期货

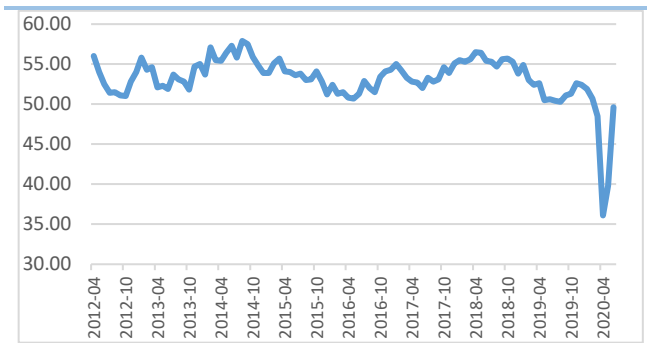
(三) 疫情反复，需求端恢复速度低于预期

宏观方面，美国 6 月非农就业人口新增 480 万至 1.37802 亿人，预期增 305.8 万。美国 6 月非农数据远超预期，宏观市场情绪修复；美国初次申请失业金人数继续回落，截至 6 月 27 日当周，美国初次

申请失业金人数为 142.7 万人，环比下降 5.5 万人。

但全球疫情形势依旧严峻，新冠肺炎单日新增持续上升，美国疫情开始反复。微观方面，下游石油制品消费恢复缓慢，库存处于高位，给原油后市带来较大不确定性。

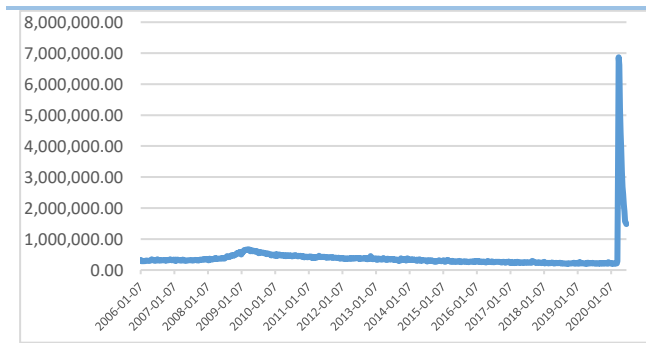
图 12：美国 Markit 制造业 PMI：季调



资料来源：WIND，长安期货

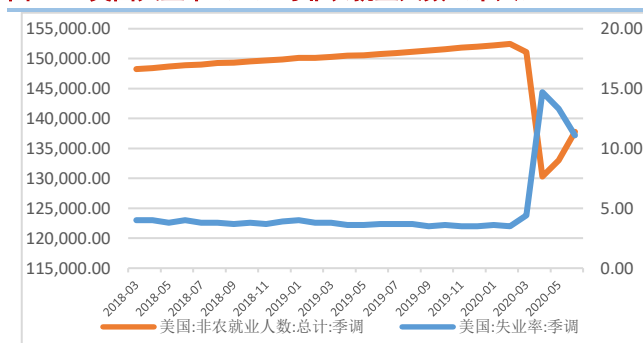
图 13：美国初次申请失业金人数：季调

单位：人



资料来源：WIND，长安期货

图 14：美国失业率（%）与非农就业人数（千人）



资料来源：EIA，长安期货

三、原油供应端：大力减产正在实施，减产协议完成较好

（一）OPEC+减产力度依旧偏强

OPEC 产油国 6 月份平均日产量为 2262 万桶，比 5 月份减少了 192 万桶/日。由于沙特阿拉伯和其他海湾阿拉伯成员国进行了额外自愿减产，OPEC 6 月石油产量降至 20 年来最低水平，将 OPEC 减产协议执行率推至高点，尽管伊拉克和尼日利亚未完全履行减产配额。后期伊拉克将今年 7 月巴士拉轻质原油和重质原油的产油量从 6 月的 310 万桶/日减少约一半至 153 万桶/日。阿曼石油部将削减 9 月对所有客

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

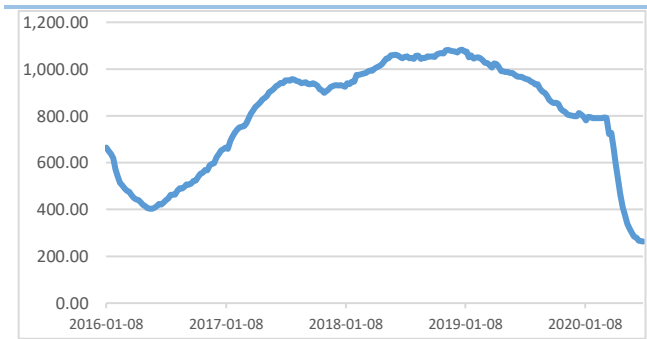
户交付的原油配额，也反映出该国承诺遵守 OPEC+ 达成的减产协议。俄罗斯 6 月份石油产量 932.3 万桶/日，同比下降 16.5%，环比下降 0.8%。同样俄罗斯 6 月份也几乎完全遵守了 OPEC+ 的石油产量配额。

虽然 6 月份或将是 2 年内产量最大的时期，但下半年的减产任务依然是巨大的，在 OPEC+ 能完全执行且下游复产能够顺利进行前提下，能够持续为油价带来支撑。

（二）非 OPEC+ 国家原油减产仍存不确定性

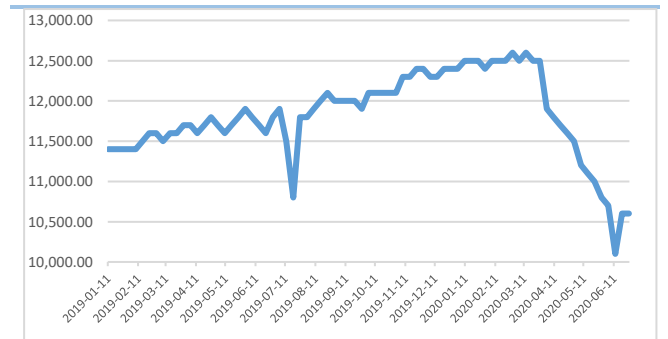
作为全球第一产油国的美国，截至 6 月 26 日当周原油产量维持 1100 万桶/天不变，美国原油产量较巅峰已减产 210 万桶/天，但美国减产步伐已经明显放缓。由于出口量的降低，美国原油库存大幅去库，除却战略储备的商业原油库存减少 719.5 万桶至 5.335 亿桶，减少 1.3%。OPEC 联合部长级监督委员会 (JMMC) 将在不到两周后举行下次会议，在病毒感染卷土重来的威胁越来越大的情况下，预计会议将集中讨论这一历史性协议的进程。

图 15：美国原油钻机数量 单位：座



资料来源：WIND，长安期货

图 16：美国原油产量 单位：千桶/日



资料来源：WIND，长安期货

在这轮原油价格暴跌的过程中，与低成本产油国沙特和俄罗斯相比，美国石油生产商的经营压力明显更大，明显可以观察到美国活跃钻机数的下降走势，近期一路刷新最低纪录，已经跌破 200 座的大关。

（三）当下全球原油减产力度较强

根据 EIA 预估数据，受疫情影响，今年全球原油需求料受损 8.3%，其中经合组织成员国受损更为严重，达到 11.1%。EIA 预计全球原油需求会在今年 6 至 7 月出现加速修复，后续产量总体会在一个偏低的

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

范围内逐渐恢复，并在 2021 年下半年赶上 2019 年水平。但从美国 6 月前两周周数据看，炼厂加工量和开工率仍没有出现如 EIA 预报的加速修复势头，复苏或不及预期。

图 17: EIA 月报预计全球产量 单位: 白万桶/日



资料来源: EIA, 长安期货

四、2020 年下半年原油市场展望

考虑到现正处于疫情仍然蔓延的时期，不能完全指望需求快速恢复单独支撑油价，因此原油产量仍然是维持供需平衡的重点。2020 年下半年前期市场依然较为关注美国以及 OPEC+ 原油产量，随着 OPEC+ 减产步入正轨，疫情蔓延逐渐趋于稳定，全球经济以及原油需求复苏将是大概率事件，提振国际油价上行；而随后几大产油国能否坚持减产仍是不确定因素，或将在某些敏感时期对盘面造成波动。综合看来，下半年原油总体走势呈缓慢复苏态势，但不确定性因素仍存。

风险点: 疫情二次大规模爆发; 油价走高导致非 OPEC+ 复产原油, 并由此影响 OPEC+ 执行力度; 下游复苏持续缓慢。

长安期货有限公司
宋宇杰 F3069458
2020 年 7 月 6 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

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

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