

供求平衡略有缓解，油价或将震荡走强

观点：

当前原油市场供应过剩，需求低迷及库容紧张等问题难以在短时间内得到有效解决。不过 OPEC+减产协议开始执行，同时美国原油钻井数和产量大幅减少，供应端压力将得到缓解，且从当前全球疫情感染人数走势图来看，大部分国家疫情增速放缓，原油需求会随着经济的复苏得到部分支撑。但不排除疫情第二次爆发的风险，市场仍存担忧情绪。

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。

建议：

建立原油期货的牛市跨期套利交易。选择 SC 近月（10 月）与远月（12 月）合约进行跨期套利操作，仓位不宜过重，建议备足风险准备金。

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、4 月原油市场：油价整体下跌，利空因素占据主导

4 月国际原油市场中，OPEC+减产协议达成，但全球经济大幅缩水，同时市场供应过剩及库容告急难以缓解，原油价格持续下跌。

本月初期，沙特公开呼吁召开 OPEC+ 紧急会议以恢复油市平衡，并考虑以减少石油供应来解决价格战，使得市场利多情绪加速升温，同时 OPEC+ 产油国计划举行紧急会议并就 1000 万桶/日的减产规模进行讨论，国际原油震荡上涨。

本月后期，IMF 预计今年全球经济将萎缩 3%，加重了市场对年内石油需求受损的恐慌，同时 IEA 月报大幅下调年内全球原油需求预期，并预计此前达成的 OPEC+ 减产协议不足以在短期内令市场供需恢复平衡，加之美国原油库存再度激增，且短期内全球原油供应过剩、需求疲软以及储油空间紧缺等问题仍无法得到有效缓解，油价大幅下跌。其中 WTI 原油期货本月均价 17.09 美元/桶，较上月下跌 43.88%；布伦特原油期货均价 26.52 美元/桶，较上月下跌 21.38%。

图 1：WTI 原油期货 05 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 05 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）原油需求端仍处低迷

原油需求方面，油市需求不大不可能很快恢复到正常水平。海外疫情自3月中下旬开始迅速发酵，世界各主要经济体均采取停工停产等防控措施，原油需求迅速下降。IEA最新发布的石油供求前景报告中削弱了布伦特原油的价格。该报告预计，4月份全球原油日需求量将下降2900万桶，达到25年来的最低水平，同时2020年全球石油日平均需求将减少930万桶。虽然OPEC+达成了历史性的减产协议，但减产规模相较于需求下滑仍显不足。今年5月或将出现每天2500万桶乃至3000万桶原油的供应过剩，即使每日减产970万桶，国际原油市场每天仍有1500万桶以上的过剩供给。

OPEC4月最新月报显示，随着全球经济因冠状病毒疫情而陷入停滞，OPEC预计2020年全球原油需求下降690万桶/日，预计原油需求将降至30年来的最低水平，这凸显出OPEC减产承诺的紧迫性。在需求方面，月报显示，预计2020年第二季度全球原油需求同比下降1200万桶/日，其中60%的损失来自于交通运输燃料，主要是汽油和喷气燃料需求的降低。此外，考虑到疫情的最新发展，以及未来的巨大不确定性，原油需求预期的下行风险依然很大，存在进一步调整的可能性。由于各国政府试图限制疫情的传播，全球航空、公路和铁路等旅行大幅减少，短期内或对石油需求造成严重打击。

图 3：OPEC4 月月报——全球原油需求 单位：万桶/天

	2019	1Q20	2Q20	2Q19	4Q20	2020	Change 2020/19	Growth %
World oil demand								
Americas	25.62	24.55	20.35	25.29	25.26	23.74	-1.87	-7.30
of which US	20.85	20.34	16.52	20.66	20.74	19.49	-1.36	-6.50
Europe	14.34	13.10	11.37	14.25	13.78	12.96	-1.38	-9.63
Asia Pacific	7.96	7.88	6.65	7.61	7.50	7.22	-0.74	-9.31
Total OECD	47.91	45.53	38.37	47.15	46.55	43.92	-3.99	-8.33
Other Asia	13.86	13.45	12.70	13.96	13.76	13.15	-0.71	-5.13
of which India	4.84	4.74	4.00	4.75	4.93	4.43	-0.41	-8.52
Latin America	6.58	6.25	6.30	6.58	6.22	6.30	-0.28	-4.26
Middle East	8.20	7.81	7.21	7.87	7.72	7.72	-0.48	-5.83
Africa	4.43	4.41	4.35	4.42	4.30	4.30	-0.13	-2.97
Total DCs	33.08	31.92	30.56	32.84	32.00	31.48	-1.60	-4.84
FSU	4.84	4.50	4.38	4.68	4.71	4.53	-0.31	-6.37
Other Europe	0.76	0.71	0.64	0.71	0.66	0.65	-0.12	-15.37
China	13.07	10.27	12.75	13.19	13.38	12.25	-0.83	-6.33
Total "Other regions"	18.68	15.47	17.77	18.58	18.75	17.43	-1.25	-6.71
Total world	99.67	92.92	86.70	98.56	97.30	92.82	-6.85	-6.87
Previous estimate	99.67	97.58	98.20	98.56	101.85	99.73	0.06	0.06
Revision	0.00	-4.66	-11.50	0.00	-4.54	-6.91	-6.91	-6.93

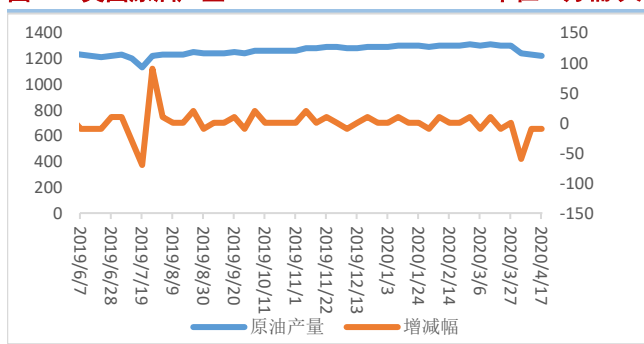
资料来源：OPEC，长安期货

（二）原油供应端分析

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，整体开来，2020 年 2 月至 3 月 OPEC 产油国的原油产量有小幅增加，增幅为 5%。

图 4：美国原油产量

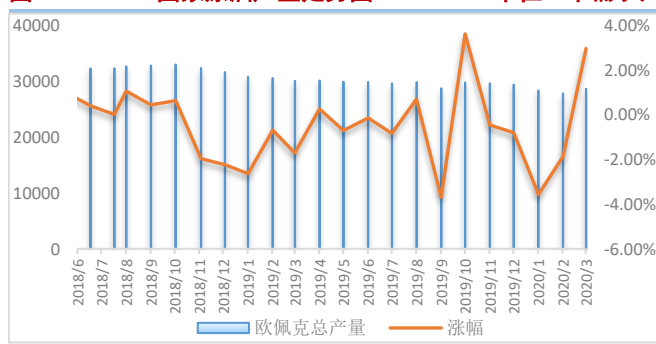
单位：万桶/天



资料来源：WIND，长安期货

图 5：OPEC 国家原油产量走势图

单位：千桶/天



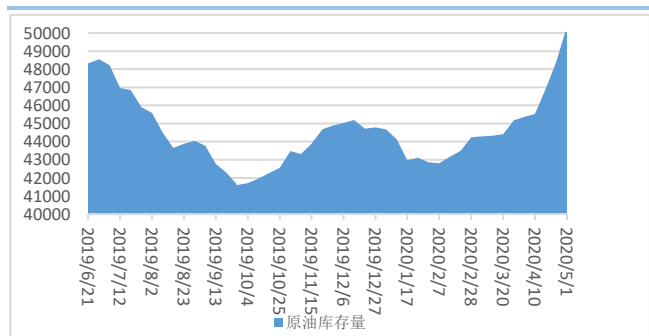
资料来源：百川盈孚，长安期货

(三) 原油市场库存高企致库容告急

原油库存方面，美国原油库存延续猛增势头。美国石油协会（API）公布数据显示，至4月10日当周，API汽油库存增加222.6万桶，远低于此前一周增加的940万桶，以及预期的680万桶。更多数据显示，库欣原油库存增加477.6万桶至5974.1万桶，为2017年11月以来最高水平。1973年巴以战争导致中东石油供应中断，石油价格猛涨，引发世界性石油危机，一度造成美国石油进口中断，给经济带来巨大损失。1974年11月，在美国等西方市场经济国家的倡导下，国际能源机构（简称IEA）成立，其主要职能是协调成员国的石油储备行动。油价下跌时，各国普遍通过增加战略石油储备的方式减少供需缺口。当前美国、日本、韩国等国家的战略石油储备均处于较高水平。此外，需求不足积压的库存致船舶、管道和储罐等物流链各环节均几近饱和，短期内库存消化难度增大。

图 4：美国原油库存走势

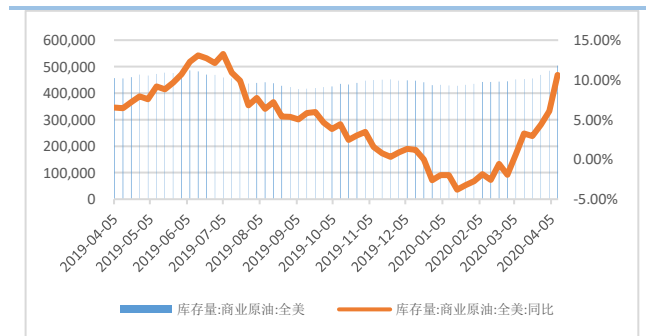
单位：万桶



资料来源：百川盈孚，长安期货

图 5：全美商业原油库存量

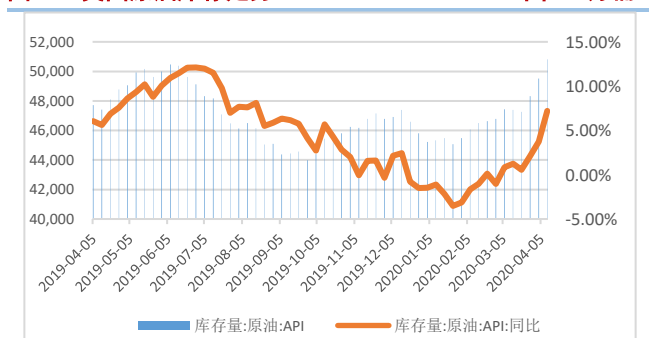
单位：千桶/天



资料来源：百川盈孚，长安期货

图 6：美国原油库存走势

单位：万桶



资料来源：百川盈孚，长安期货

美国能源信息署(EIA)周三(4月22日)报告显示,截止4月17日,美国商业原油库存增加1502.2万桶至5.186亿桶,为2017年5月份以来的最高库存水平;美国汽油库存增加101.7万桶,升至历史新高水平;美国精制馏分油库存增加787.6万桶。

表 1: 美国原油库 (单位: 万桶)

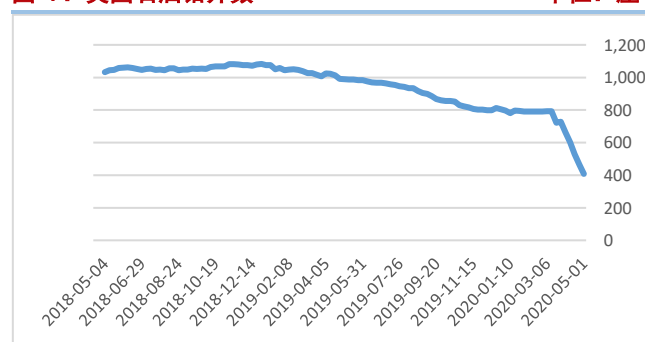
类别	单位	2020/04/24	2020/05/01	周变化
商业原油库存	万桶	52763	53222	459
汽油总库存	万桶	25956.5	25640.7	-315.8
馏分油库存	万桶	14197.2	15149	951.8

资料来源: 百川盈孚, 长安期货

(四) 美国原油钻井大幅削减

能源服务公司贝克休斯表示, 美国能源企业连续第七周削减活跃钻机数, 目前活跃钻机数降至325座, 为2016年6月以来的最低水平, 为美国原油带来支撑。因低油价导致的非自愿减产正使得美国原油产量持续下滑, 此前市场的预估是持续的产量下降可能最终导致美国的原油产量下降200万桶/日。

图 7: 美国石油钻井数 单位: 座



资料来源: WIND, 长安期货

目前各国对封锁措施有所放缓, 在 OPEC+ 减产生效和其他产油国减产之际, 提振了原油

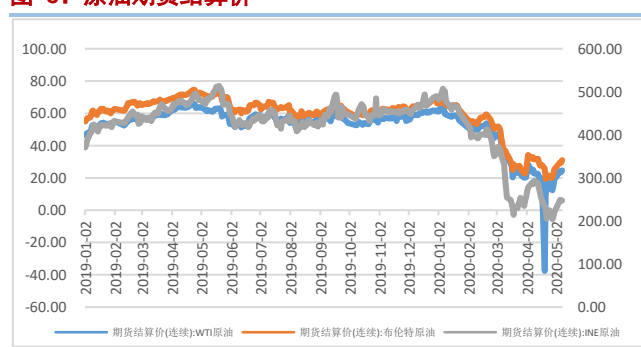
需求端。但因短期内原油需求端的恢复仍需时间，OPEC+这轮有史以来的最大规模减产产量是否足够，或将影响国际原油的价格走势。

三、油价回升过程或将缓慢反复

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。数据显示，沙特4月原油产量增至记录新高的1140万桶/日，俄罗斯4月原油产量跳升至1135万桶/日。

由于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，加之沙特与俄罗斯均增加4月原油产量，目前国际原油供需严重过剩的格局仍然难以缓解。

图 8：原油期货结算价



资料来源：WIND，长安期货

四、综合分析

综合看来，当前原油市场供应过剩，需求低迷及库容紧张等问题难以在短
时间内得到有效解决。不过 OPEC+减产协议开始执行，同时美国原油钻井数和产

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

量大幅减少，供应端压力将得到缓解，且从当前全球疫情感染人数走势图来看，大部分国家疫情增速放缓，原油需求会随着经济的复苏得到部分支撑。但不排除疫情第二次爆发的风险，市场仍存担忧情绪。

综上所述，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。

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