

主要结论

由于受到疫情及全球经济下行因素影响，今年国际原油期货价格波动巨大。美国 WTI 原油期货 5 月合约临近交割出现逼仓行情，一度出现负报价。负油价的出现令沙特、俄罗斯等主要产油国下定决心减产。5-6 月份在持续减产和欧美复工复产等利好影响下，国际油价持续反弹。

1、主产国持续减产

经过 3 月份沙特、俄罗斯原油价格战后，OPEC+联合减产的决心和计划都是相对明确的。但是，沙特和俄罗斯并不希望油价上涨过高，主要担心美国页岩油增产复产抢占市场份额。所以，当油价上涨过快时，OPEC+可能会缩减减产规模。而当油价下跌太深时，OPEC+也可能会加大减产规模。

2、全球原油需求回升

疫情对全球经济影响减弱，由早期因陌生而恐慌，到熟悉后习惯并接受疫情的存在。即使疫情没有完全控制住，美国仍然坚持复工复产。而且疫苗或者有效药物早晚会研制出来，疫情因素淡化后全球原油需求下半年有望继续回升。

3、美元指数走弱，通胀预期可能升温

从美元指数走势来看，2004 年以来，美元指数基本维持在 70-105 之间运行，今年为了救市，美国推出无限量 QE 政策，0-0.25%的低利率可能维持两年，即未来两年美联储可能都不会加息。这也意味着可能会产生通胀预期，资金需要寻找投资的渠道，以原油为代表的大宗商品可能吸引资金流入。

展望未来：美国 WTI 原油价格下半年预计主要在 30-50 美元/桶区间运行；INE 原油期货主力合约价格下半年预计主要在 250-400 元/桶区间运行。

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

电话：0755-82130414

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

今年上半年原油价格大幅波动，总体主要表现为一季度单边持续下跌和二季度探底后反弹回升。

一季度：1月初美国和伊朗关系紧张，伊朗军事指挥官苏曼莱尼被刺杀，引起市场对中东地区局势担忧，国际油价迅速冲高。随后，美伊关系迅速缓和，国际油价冲高回落。1月下旬，新冠肺炎疫情爆发，中国武汉宣布封城，2、3月份全球疫情持续扩散蔓延，疫情对全球经济和金融市场都造成巨大冲击。为了防控疫情，许多行业停工停产，大家都减少出行，原油需求大幅下降，油价受此拖累持续下跌。3月份，沙特和俄罗斯打起原油价格战，增产降价更是令国际油价雪上加霜。

二季度，4月初受减产预期提振，油价开始反弹。在美国总统特朗普干预下，沙特和俄罗斯组织 OPEC+ 召开联合减产会议，在 4 月 12 日举行的欧佩克与非欧佩克部长级第 10 次（特别）会议，确定了 5 月份和 6 月份每日减产 970 万桶；从 2020 年 7 月 1 日到 2020 年 12 月 31 日的 6 个月，每日调整产量 770 万桶；2021 年 1 月 1 日至 2022 年 4 月 30 日的 16 个月内每日调整产量 580 万桶。

4 月中下旬，由于欧美疫情非常严重，全球原油供应严重过剩，全球原油库存增加，可以库容急剧下降，市场一度担忧没有库容存放原油。美国 WTI 5 月合约临近交割，发生空逼多现象，令 WTI 原油罕见出现负报价。4 月底，国际主要产油国家提前开始减产，进入 5 月份之后，产油国减产力度加大，沙特还提高了 6 月份原油销售价格，同时欧美启动复工复产，全球原油需求量也出现回升，原油供需持续改善，支撑了原油价格持续反弹。6 月份，OPEC+ 把 970 万桶减产规模延期至 7 月底，并且开始执行减产补偿机制，前期减产没有达到 100% 额度的国家，不足的部分需要补偿减产额度。此外，美国原油产量持续下降，美国持续出台刺激经济的量化宽松政策，国际油价延续反弹格局。

图：原油主力合约走势



数据来源：博易大师 国信期货

二、原油供需情况分析

1、全球原油供需

5 月份以来，OPEC+ 履行史无前例规模的减产，未参与减产协议的关键产油国也由于油价下跌被迫减少支出而减产。随着欧佩克和非欧佩克产油国大幅度减产，市场普遍预计今年下半年石油需求将超过供应量，对石油市场是利好迹象。石油出口跟踪机构 Kpler 数据显示，5 月欧佩克及其减产同盟国每日原油出口量 2700 万桶，减少了 630 万桶。6 月份，OPEC+ 把 970 万桶减产规模延期至 7 月底，并且开始执行减产补偿机制，前期减产没有达到 100% 额度的国家，不足的部分需要补偿减产额度。截至 5 月，OPEC 原油日产量

已经快速减少至 2460 万桶/天。欧佩克在 6 月份《石油市场月度报告》中表示，由于减产和抗疫封锁措施放松，全球石油市场正慢慢开始重新平衡，但整个行业仍供过于求。

图：全球石油供需



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：OPEC 原油产量

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

截至 5 月，沙特原油日产量已经快速减少至 870 万桶/天。6 月份沙特原油产量将在现有减产基础上再每日超额减产 100 万桶，将日产量减至 750 万桶，比 4 月份原油日产量减少近 40%。但 7 月份开始，沙特不会超额减产。俄罗斯 5 月石油产量为 867 万桶/日。俄罗斯 5 月石油和凝析油日产量下降了 25%。

伊朗和委内瑞拉最近几年受美国制裁影响，原油产量一直在下降，但是目前看继续下降空间可能已经不大，未来不排除产量可能会增加。另外利比亚原油产量年初是达到 120 万桶/天，随后 1-5 月由于利比亚内部动乱等因素导致产量下滑至 9 万桶/天，最近有消息称利比亚产量可能会恢复，意味着利比亚对全球可能贡献大约 100 万桶/天的增量。伊朗、委内瑞拉、利比亚产量并不在 OPEC 的减产计划内，不受 OPEC+ 减产计划约束。

图：沙特原油产量 (千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：伊朗和委内瑞拉原油产量 (千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

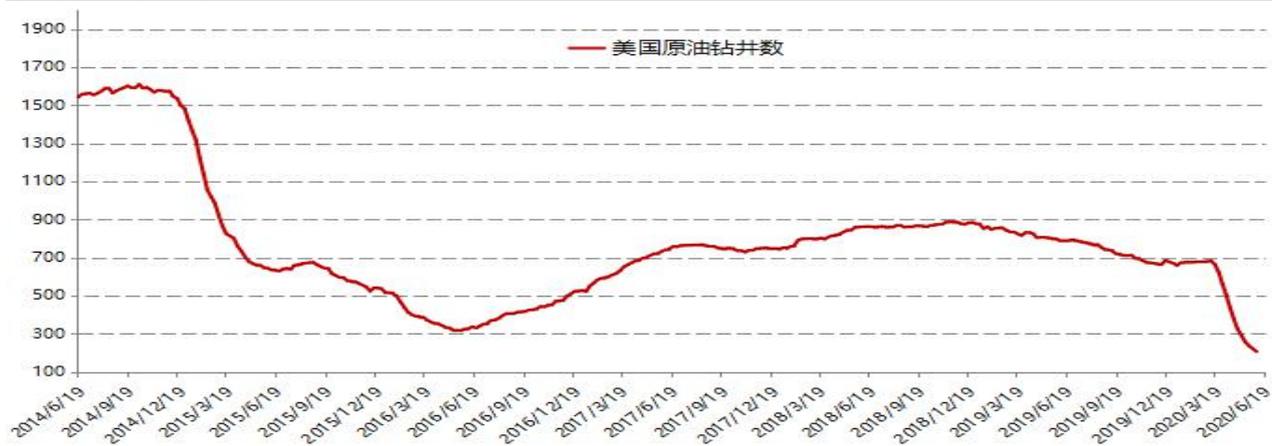
截至6月12日当周美国原油产量已经下降至1050万桶/天，今年年初美国原油产量最高达到1310万桶/天，我们可以看到由于亏损导致美国原油产量已经下降了260万桶/天。美国新增原油钻井数连续14周下降，新增油井已经下降至189座，这意味着未来6-8周，美国原油产量可能进一步继续下降。

图：美国原油产量 (千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增钻井数



数据来源：WIND 国信期货

美国能源信息署数据显示，截止2020年6月12日当周，美国原油库存量5.3928亿桶，比前一周增长122万桶；美国汽油库存总量2.56995亿桶，比前一周下降167万桶；馏分油库存量为1.74471亿桶，比前一周下降136万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存4683.6万桶，减少260.8万桶。美国石油战略储备6.5173亿桶，增加173.1万桶。美国炼厂加工总量平均每天1360万桶，比前一周增加11.6万桶；炼油厂开工率73.8%，比前一周增长0.7个百分点。

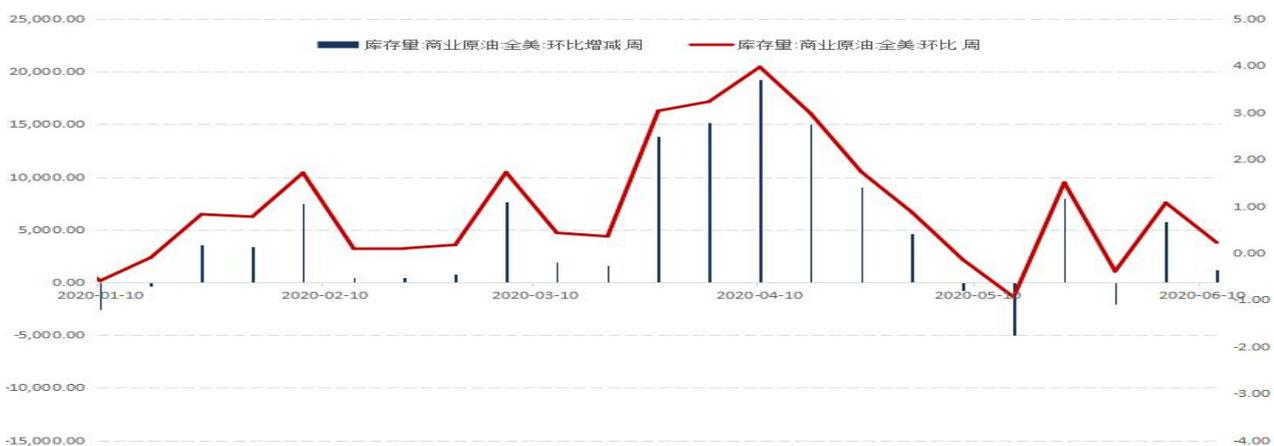
图：美国原油总库存

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国能源信息署公布的美国原油库存每周增减数据

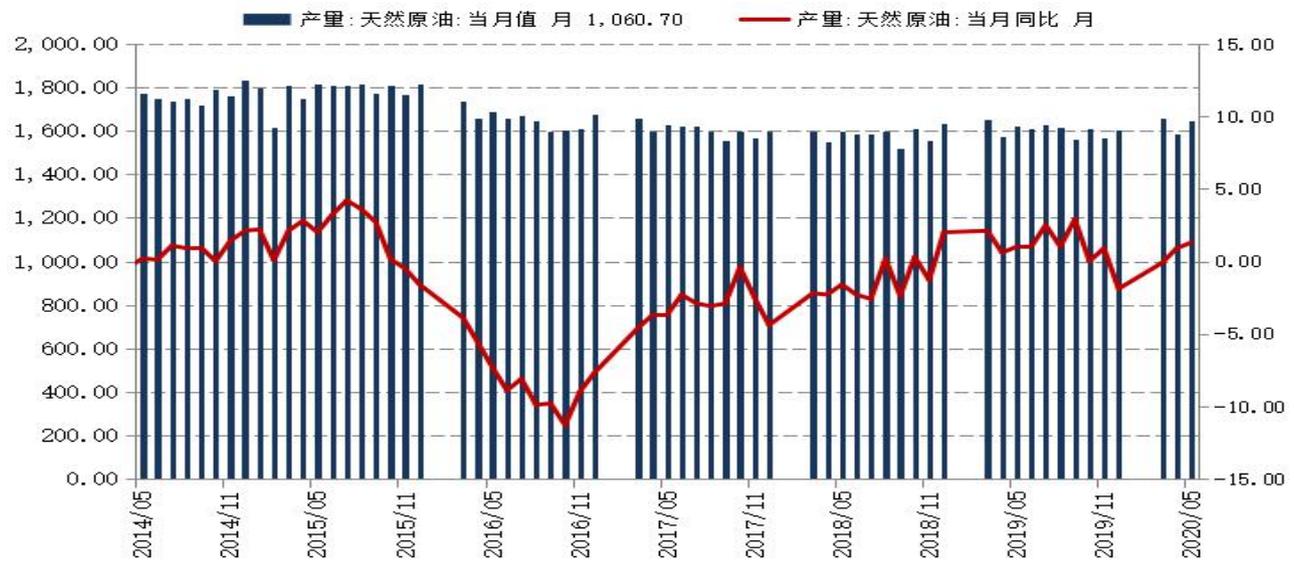


数据来源：WIND 国信期货

2、中国原油供需

随着国内复工复产逐步推进，国内原油需求明显回升。今年5月份我国原油产量达到1645.6万吨，同比增长1.3%；今年1-5月原油累计产量达到8089.6万吨，累计同比增长1.9%。今年5月份我国原油加工量达到5790.4万吨，同比增长8.2%；今年1-5月原油累计加工量达到26139.5万吨，累计同比下降1%。

图：中国原油月度产量 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

我国原油消费量有近70%需要通过国际市场进口，今年5月份我国原油进口量为4796.9万吨，环比4月增加753.9万吨。今年1-5月份累计进口超过21557.6万吨，累计进口增速达到5.2%。5月份进口大量增加，主要也是受益于4月中下旬国际油价大幅下跌，我国趁着国际油价处于底部，及时增加了进口额度。

图：中国原油月度进口量 (万吨)



数据来源: WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

随着5月份国内原油进口增加，交易所原油注册仓单也大量增加。原油进口后在期货盘面进行卖出保值，所以国内原油期货价格承担了较大压力，5-6月份同期涨幅不及国际油价。截至6月19日，交易所原油注册仓单达到33224000桶。

图：INE原油注册仓单

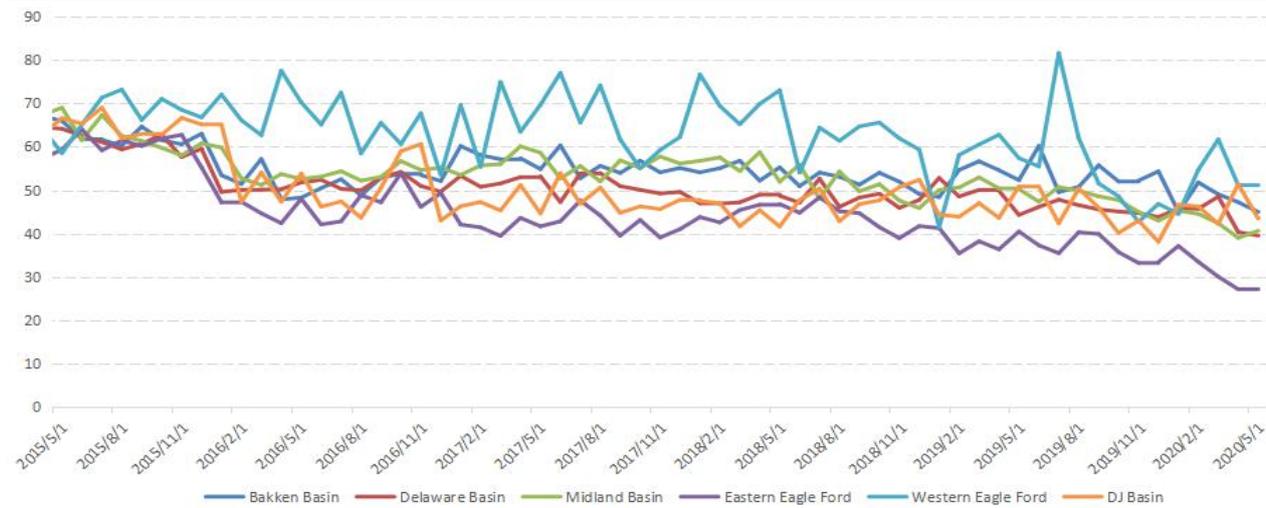


数据来源：WIND 国信期货

三、美国原油开采成本及中东主要产油国财政盈亏平衡点

目前美国页岩油各产区原油开采成本基本保持在40-50美元/桶区间，平均开采成本大概在42美元/桶左右，个别产区开采成本已经下降至27美元/桶。当WTI原油加工处于40美元/桶以下时，大部分页岩油企业可能已经处于亏损状态，当WTI原油价格处于30美元/桶以下，有些页岩油企业无法承受严重亏损而被迫减产甚至破产。但是如果WTI原油价格反弹到45美元/桶上方，则一些停产的页岩油企业可能会开始复产增产，产量增加又将抑制油价继续上涨。

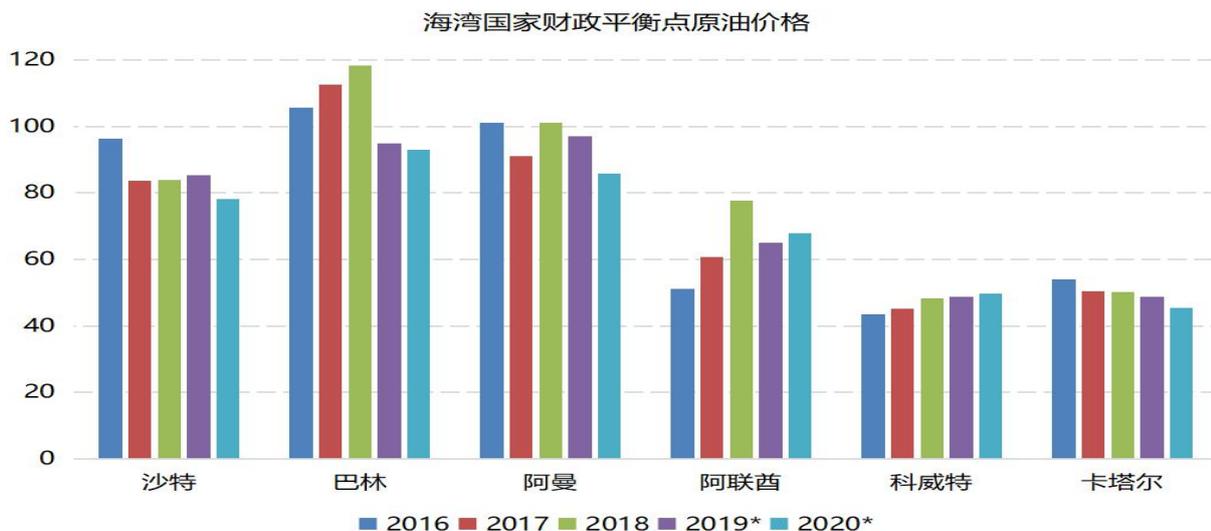
图：美国各主要页岩油产区开采成本



数据来源：WIND 国信期货

中东主要产油国原油开采成本很低，基本保持在大约 10 美元/桶，但是这些国家经济结构单一，严重依赖原油出口创汇来维持国内的财政收支平衡。为了实现 2020 年财政收支平衡，预计沙特原油出口价格需要达到 78 美元/桶，科威特、卡塔尔则需要原油出口达到大概 50 美元/桶。故当国际原油价格低于 30 美元/桶，这些原油主产国有很强的动力进行联合减产，通过统一行动达到减产保价的目的。

图：美国各主要页岩油产区开采成本



数据来源：BLOOMBERG 国信期货

四、技术分析

技术面，美国 WTI 原油期货价格触底后走出了 V 形反转的形态。后市预计在 42-50 美元区间会遇到较大阻力，下方 30-35 美元区间存在很强的支撑，下半年 WTI 原油价格预计主要在 30-50 美元区间运行。如果全球疫情提前得到有效控制，全球经济快速恢复加上通胀预期升温，油价向上突破 50 美元后，也可能继续上探至 60 美元/桶附近。

图：美国 WTI 原油期货连续合约周线图



数据来源：博易大师 国信期货

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。