

原油关键数据解读及后市预判

方正中期期货 隋晓影
执业编号：F0284756
投资咨询号：Z0010956
2020.5.18

www.founderfu.com

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

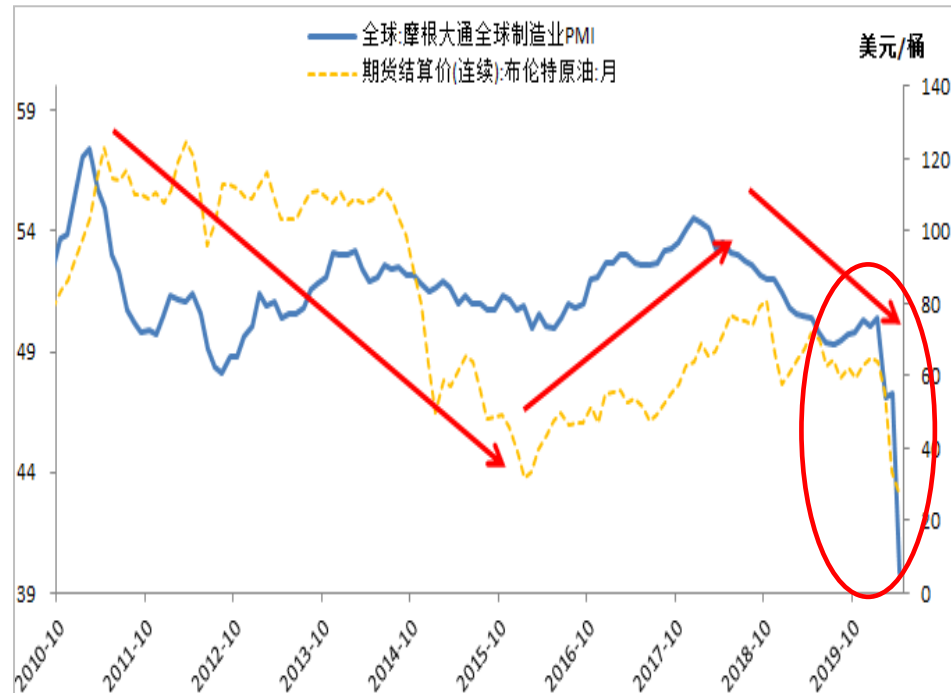
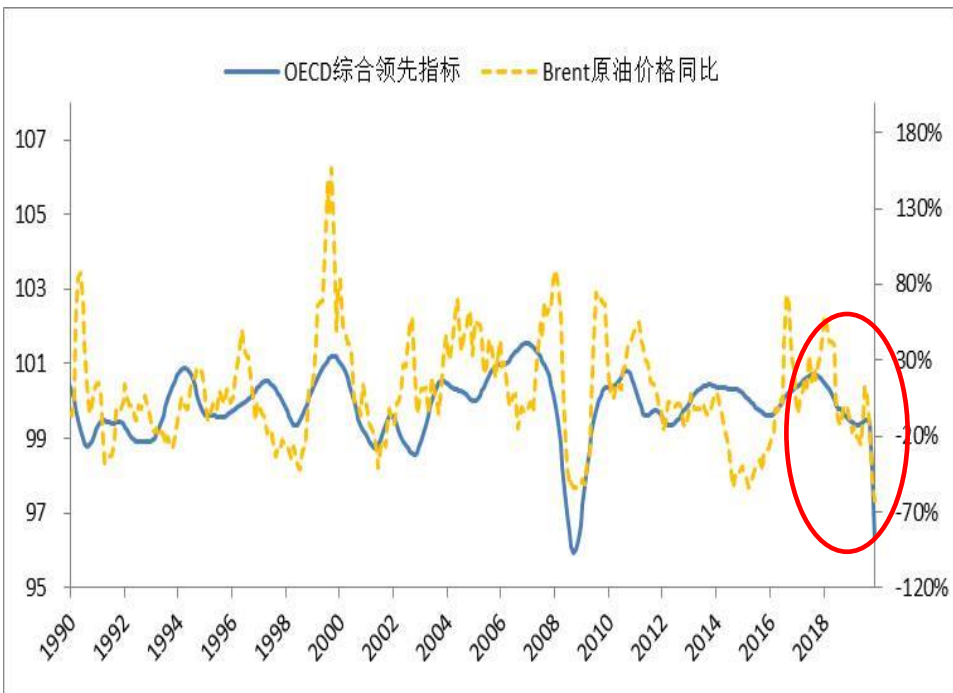
Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.

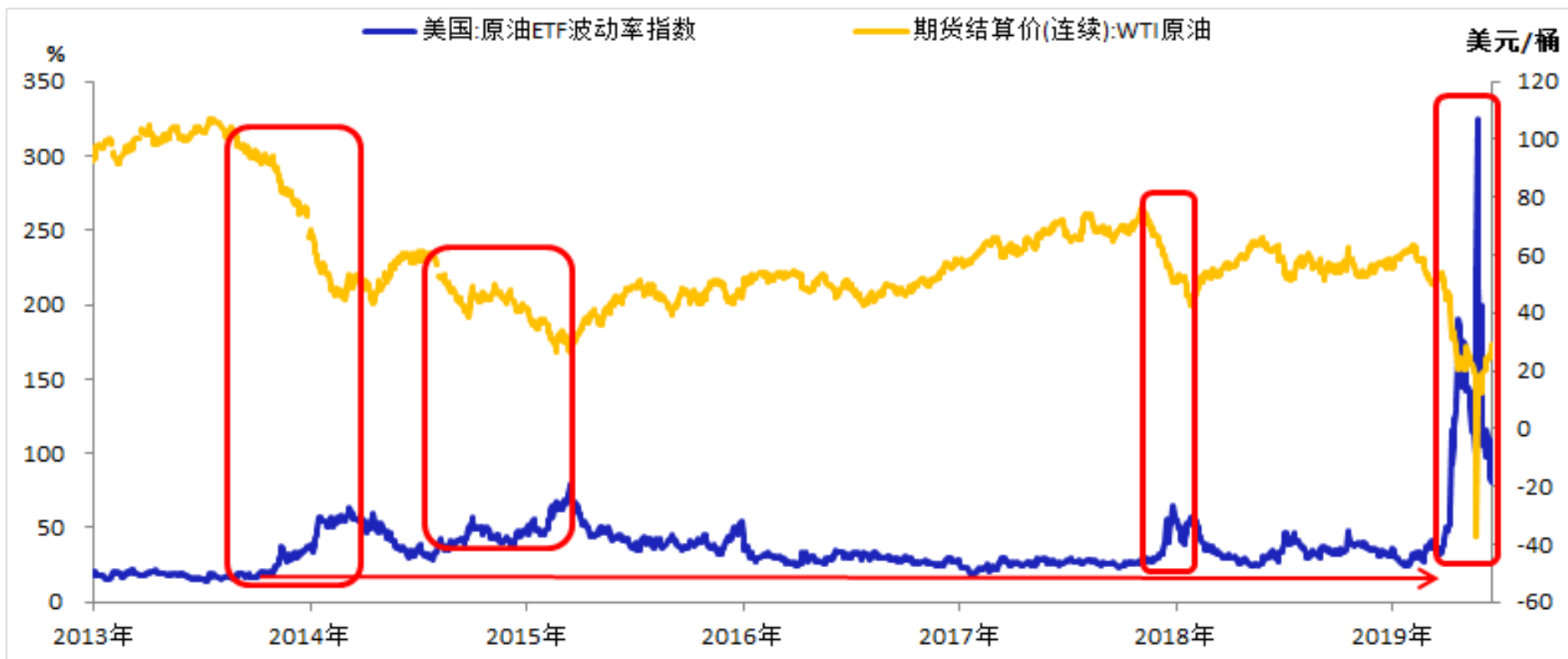
方正中期期货有限公司
Founder CIFCO futures Co., Ltd.

—— 我们试图通过捕捉宏观和原油市场数据的变化以及
与油价的关联性来寻找油价走势的规律，并辅助我们进行行情
的预判。

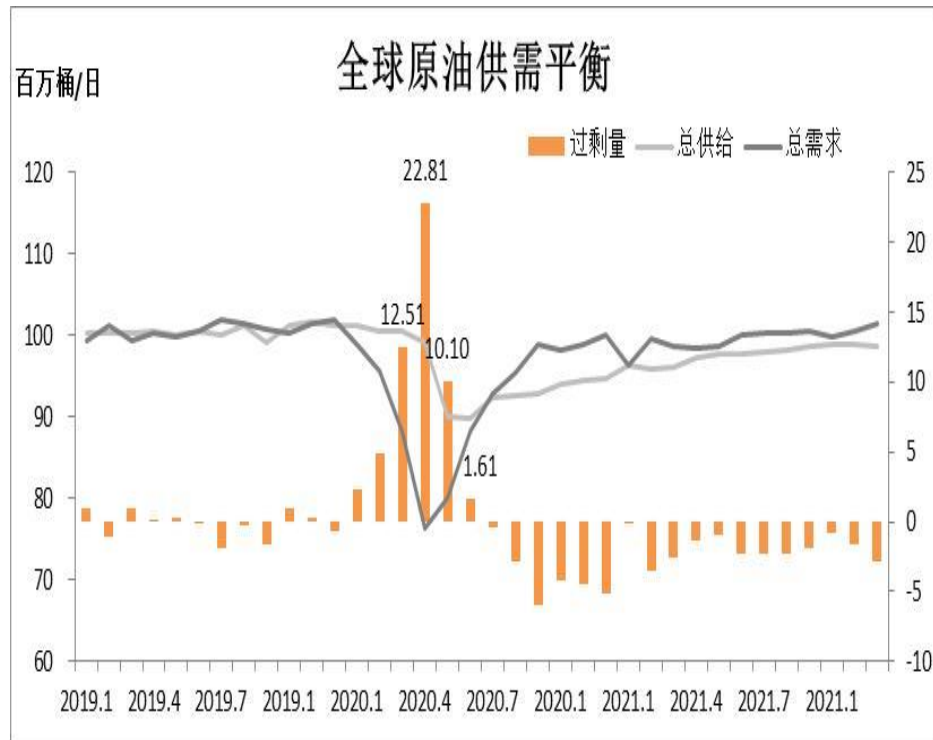
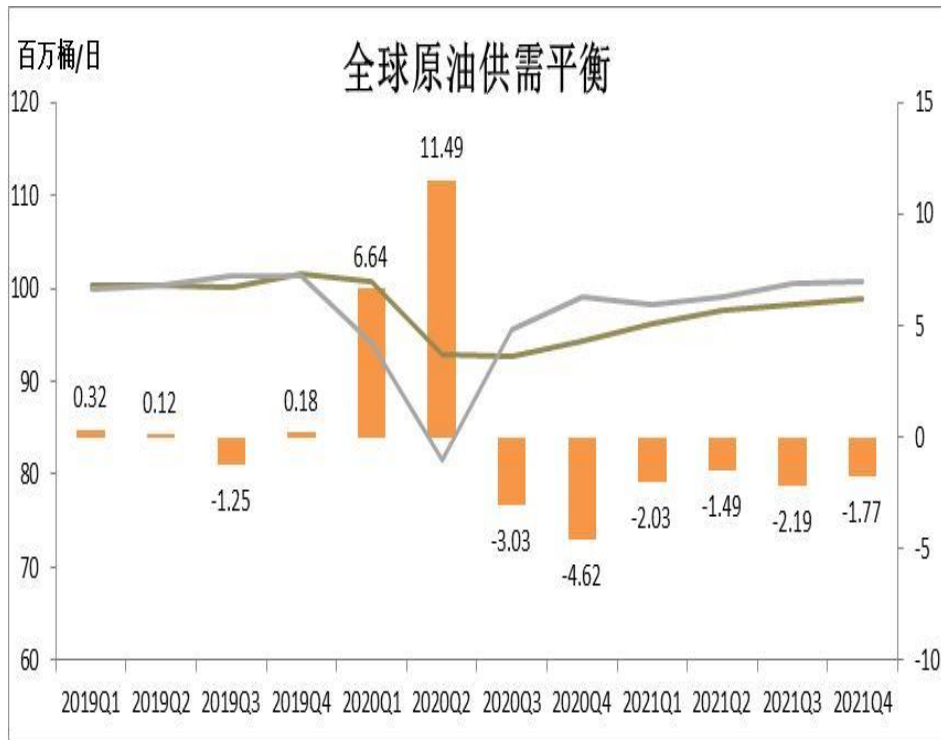
疫情导致全球经济大幅下滑，宏观指标急剧恶化，全球制造业PMI指标连续三个月下滑至40以下，创有记录以来新低，OECD领先指标接近2008年的低点，油价与宏观指标走势基本同步，而疫情缓解之下有望带来宏观经济的恢复以及需求的好转，这支持油价筑底上行



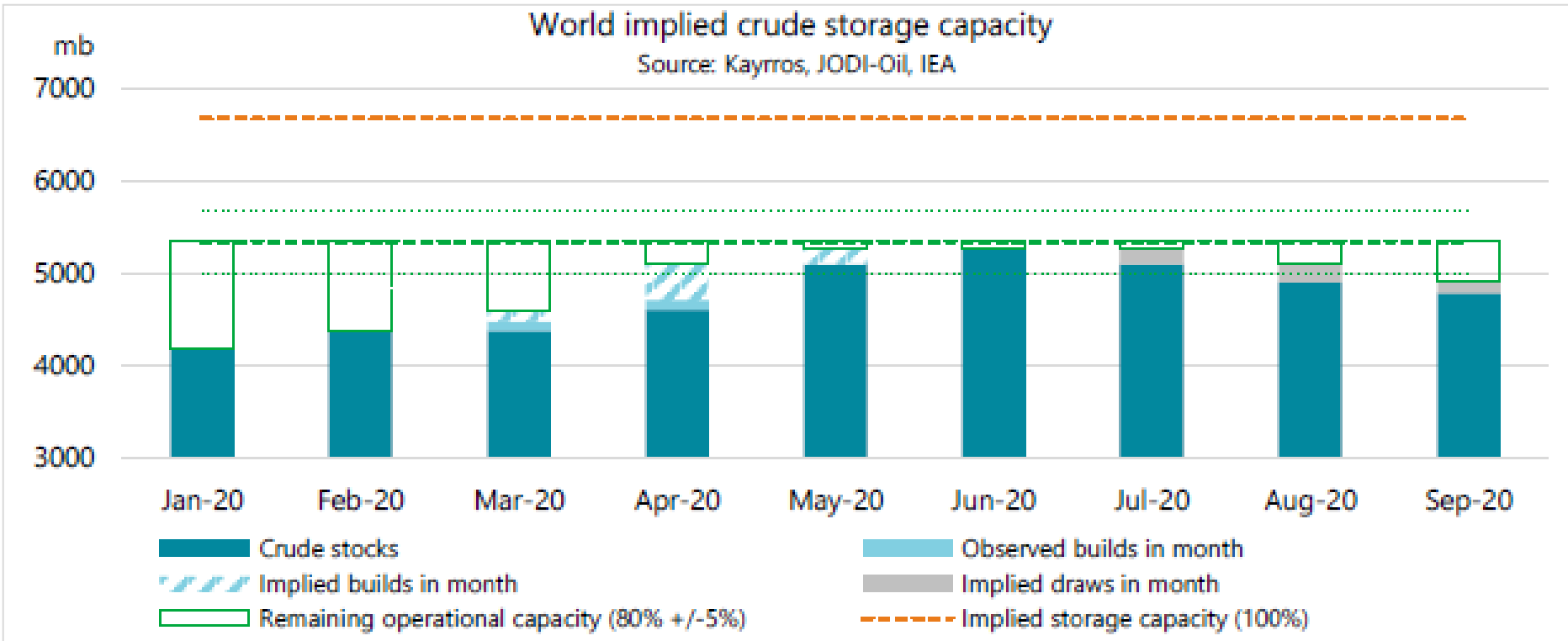
原油ETF波动率与油价之间呈现高度负相关，波动率在前期极端上涨后近期大幅回落，结合历史数据的“慢牛快熊”特点来看，油价已处于“慢牛”行情的底部区域



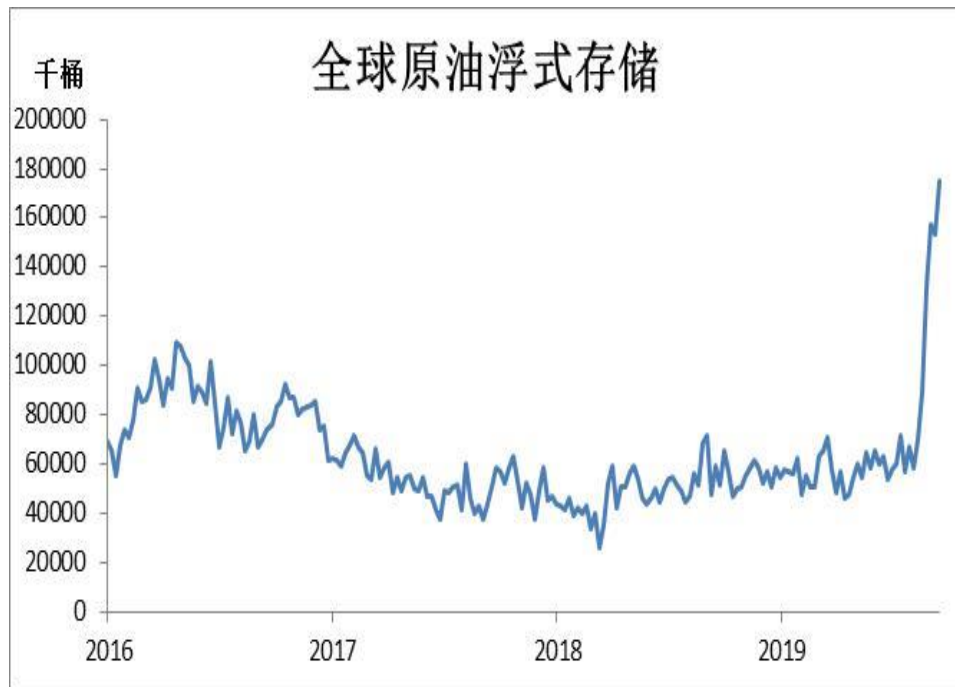
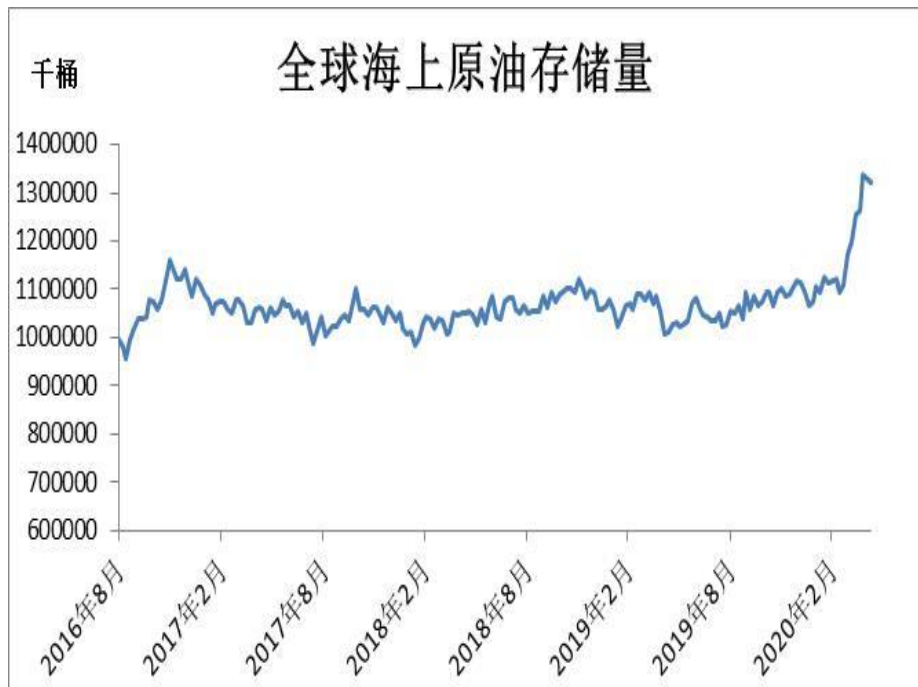
产油国减产带来的供应收缩以及疫情缓和带来的需求的恢复令市场累库速度放缓，5月份以后需求预期不再继续恶化，原油供需平衡表将逐步修复，这支持油价在二季度逐步筑底。



全球原油总库容为67亿桶，可操作库容为总库容的80%，约为54亿桶，根据IEA的预计，到今年年中前后全球原油库存将达到可操作库容的上限，下半年将进入去库阶段

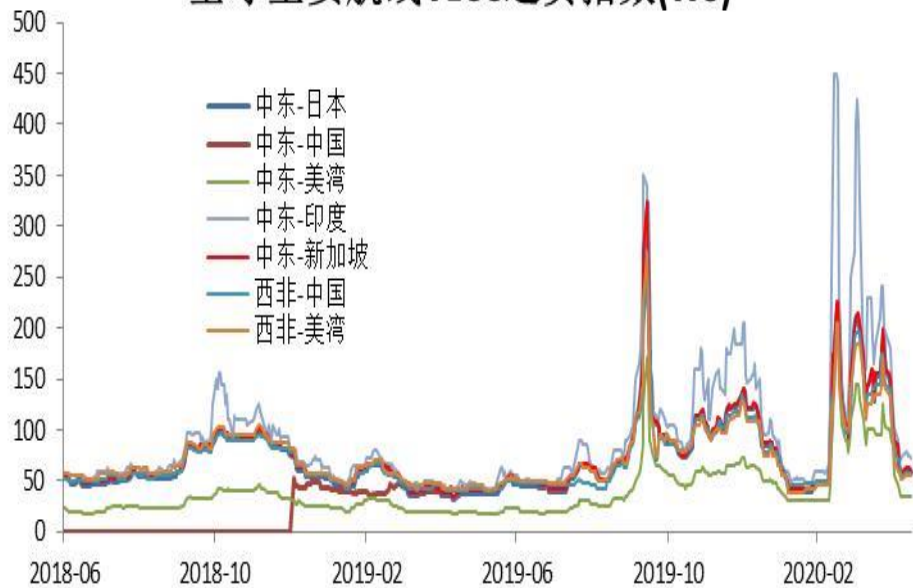


前期的低油价触发市场囤油需求，全球海上原油存储量（包含运输中的以及浮仓存储）飙升，而由于岸上库容不足增加了浮仓存储需求，全球原油浮仓存储量从6000万桶升至1.7亿桶，但近期运输量的下降令海上存储量出现拐点



随着产油国减产以及出口量的下降，加之低油价下前期囤货资源出现惜售，市场贸易量的下降导致油轮运费大幅回落，中东到中国VLCC运费降至5万美元/天左右，前期最高达到25万美元/天，这也是原油内外价差收缩的原因之一。

全球主要航线VLCC运费指数(WS)

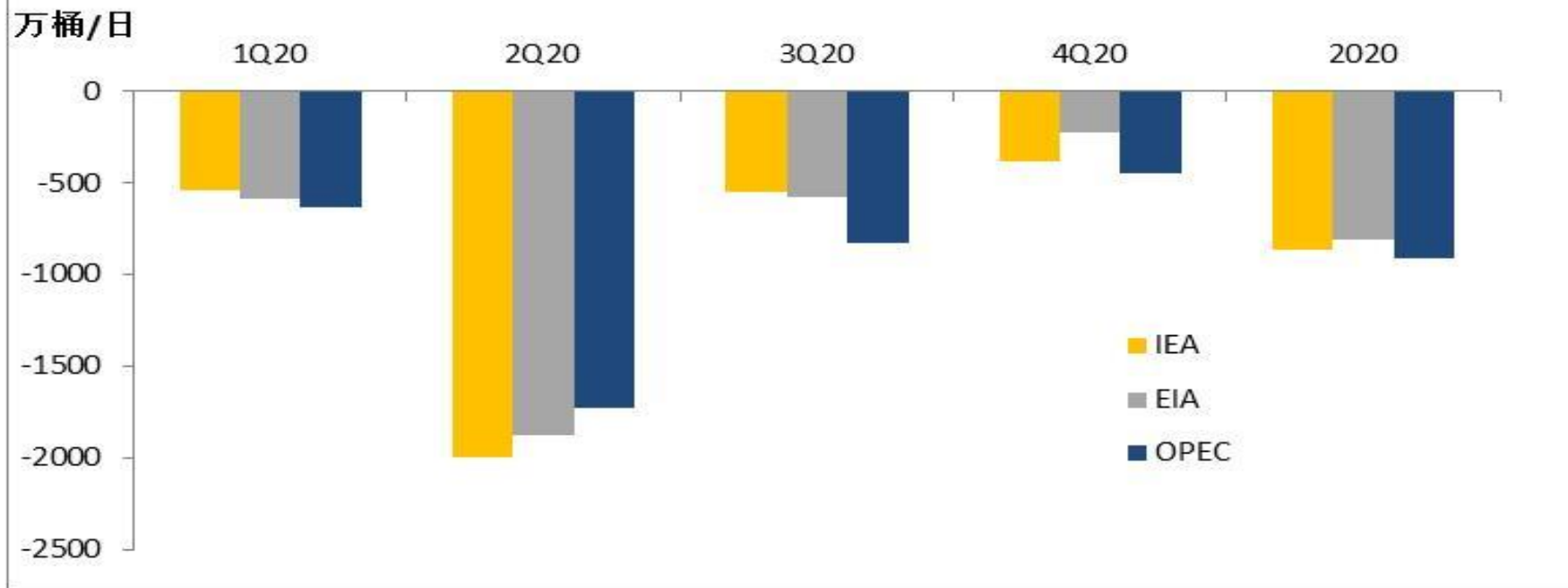


中东-中国VLCC运费



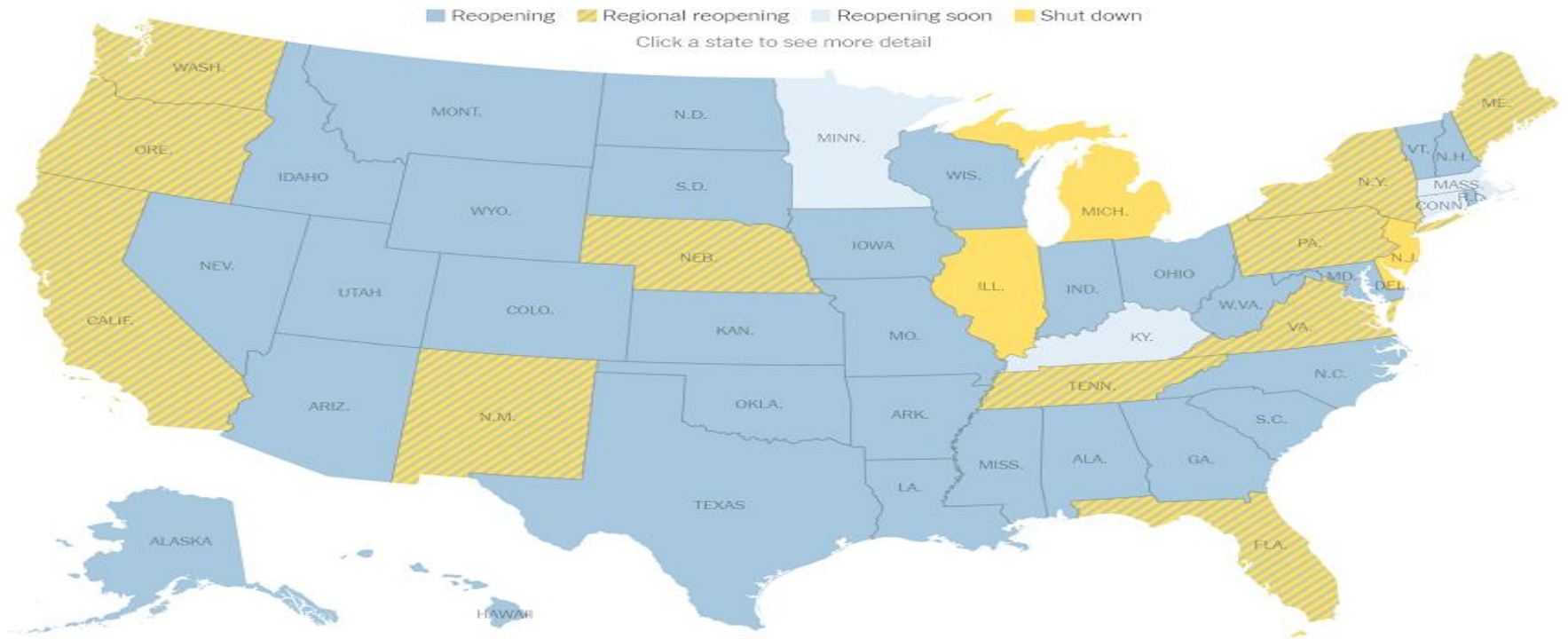
EIA/IEA/OPEC最新的月报认为，二季度全球原油需求降幅最高，将达到1500-2000万桶/日，降幅在20%左右，下半年需求降幅将收窄，全年需求预计会下降800-1000万桶/日，降幅在10%左右。

2020年全球原油需求增长预期

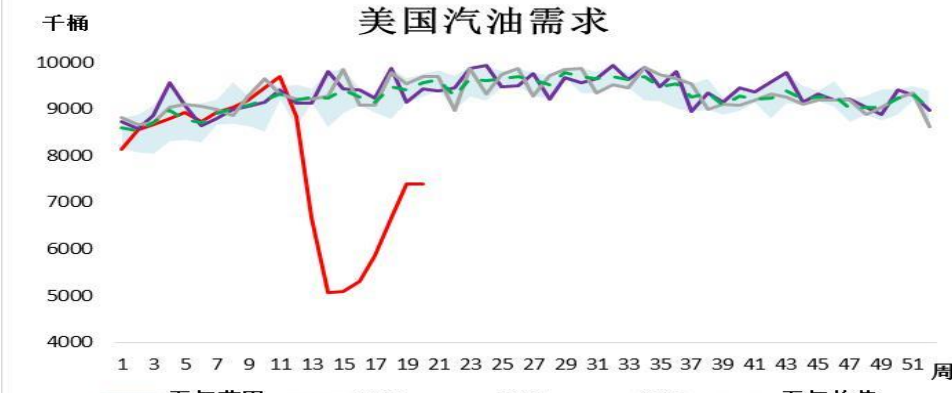
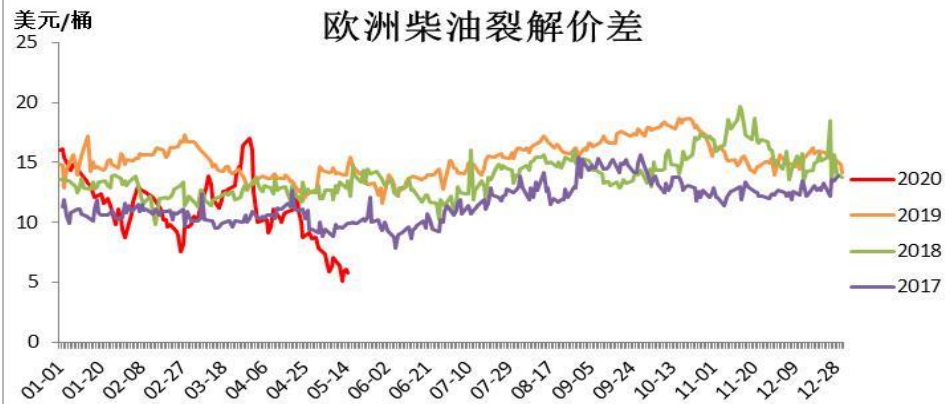
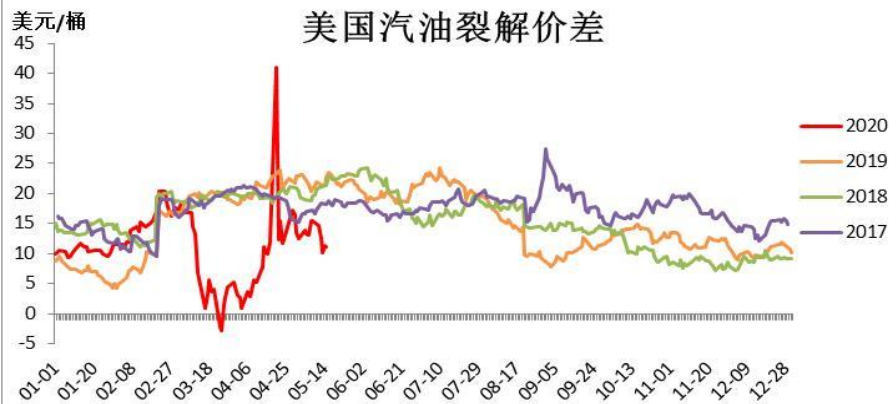


为了重启经济，4月下旬开始，美国数十个州陆续出台复工计划，截止目前，美国50个州中，仅有4各州处于完全封闭状态，超过40各州完全解封或区域性解封，这将带来油品需求的逐步复苏

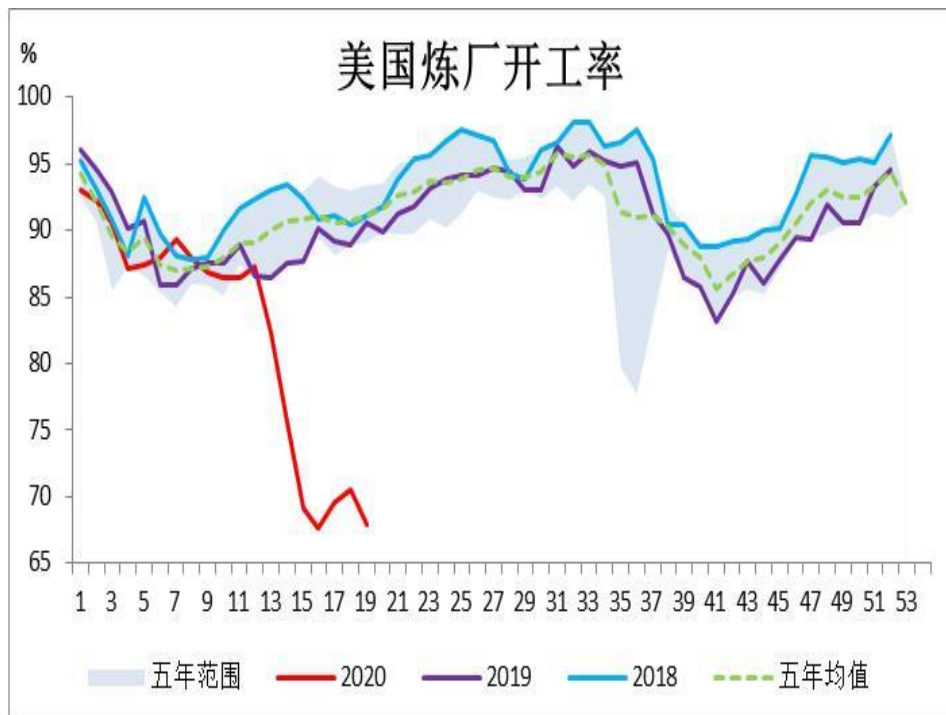
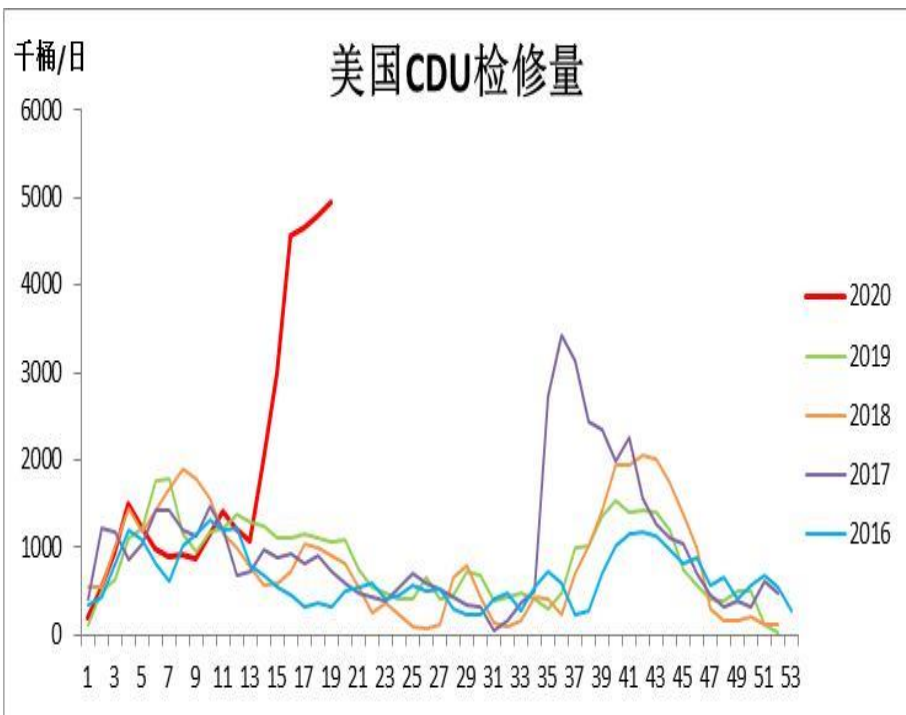
By Sarah Mervosh, Jasmine C. Lee, Lazaro Gamio and Nadja Popovich Updated May 16, 2020



美国汽油裂解低位回升，美国部分地区的解封令汽油消费有所恢复，但柴油裂解出现下滑，总体需求的恢复仍需时日

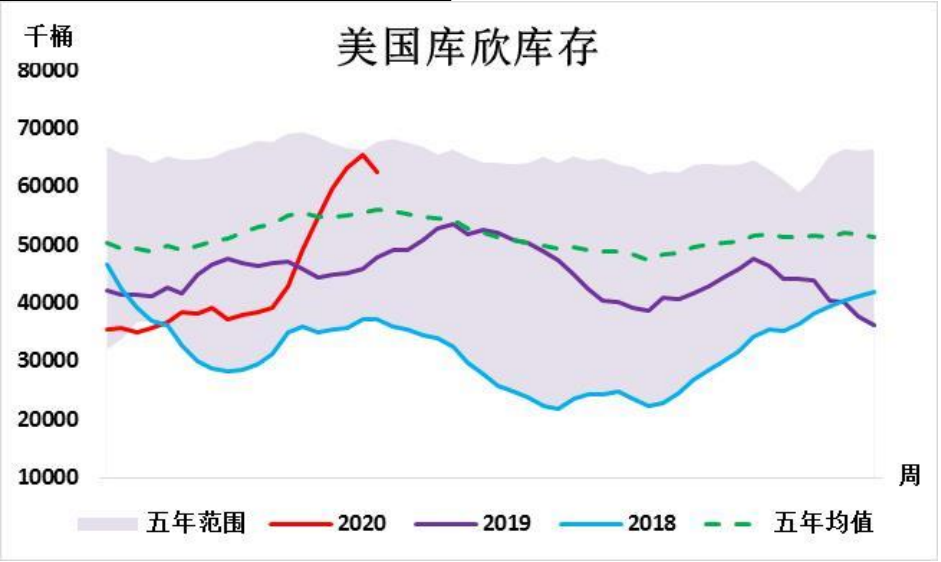
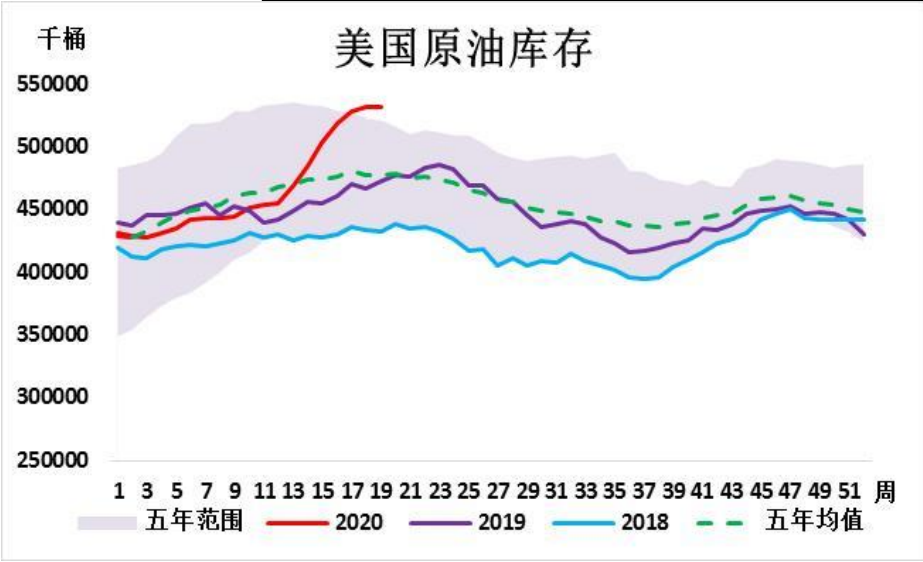


美国炼厂CDU检修量升至历史极端位置后增速有所放缓，在下游终端消费预期将逐步恢复的情况下，炼厂开工负荷低位有望企稳，同时炼厂加工需求也有望触底

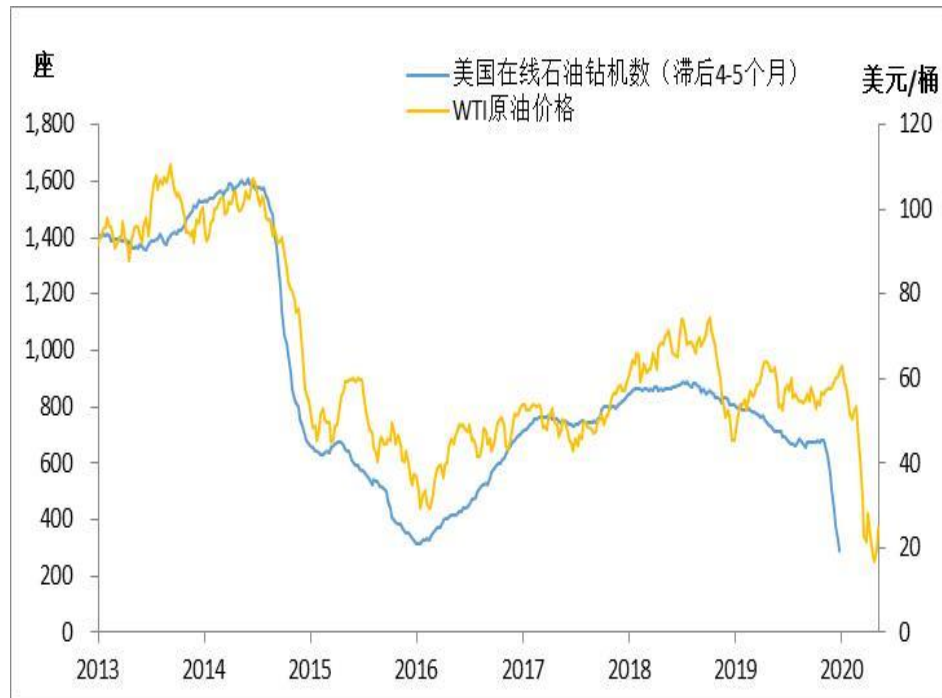
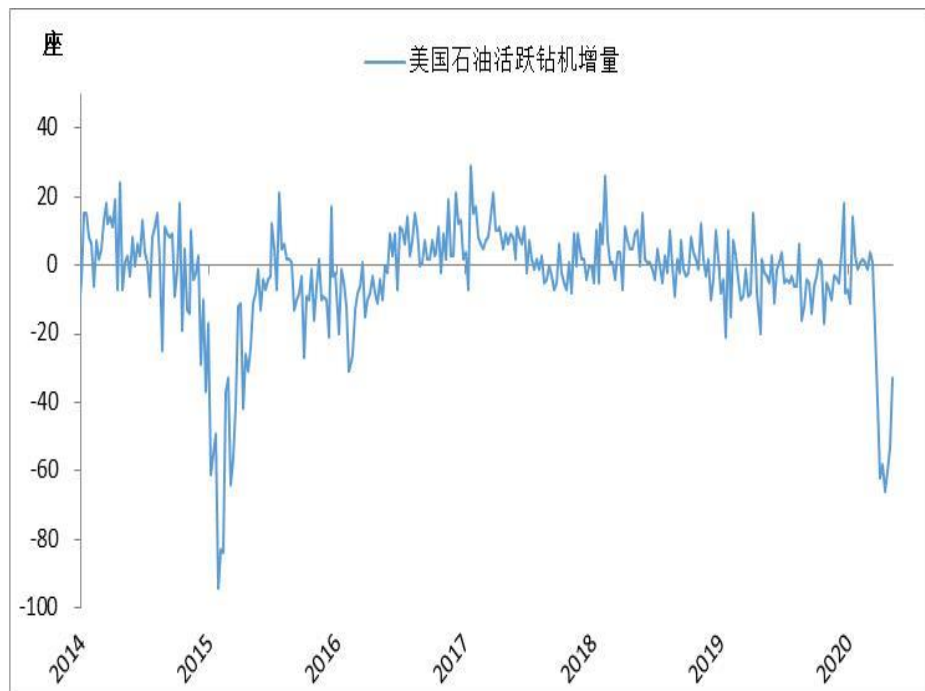


随着终端需求的恢复，美国市场累库速度开始放缓，最近两周的原油库存增幅明显低于前几周，库欣库存存在连增9周并逼近库容上限后出现下降，美原油上再度出现逼仓的风险已大幅降低

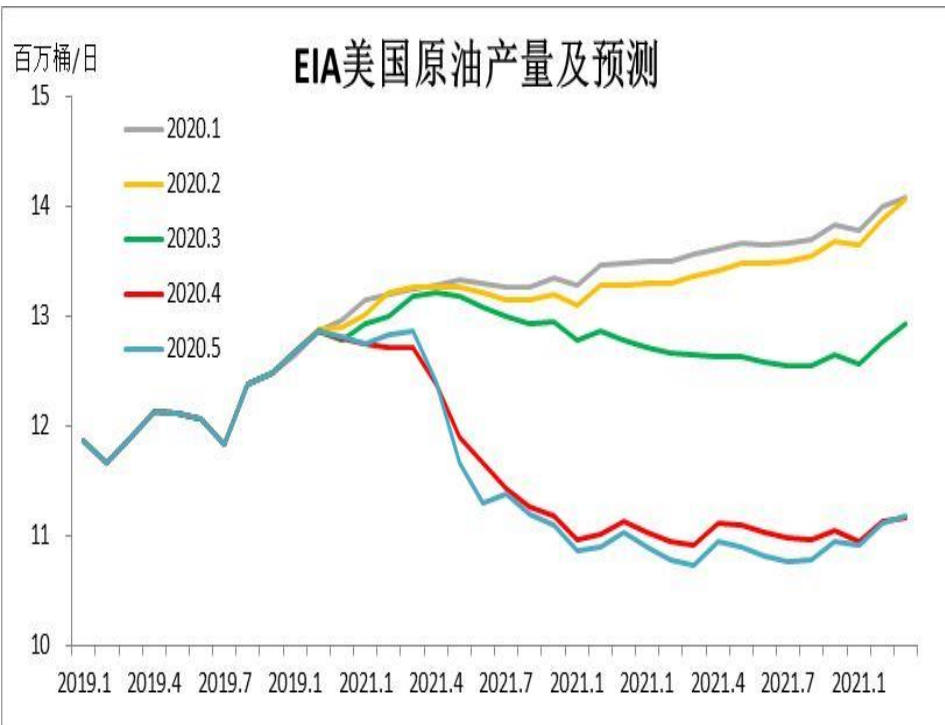
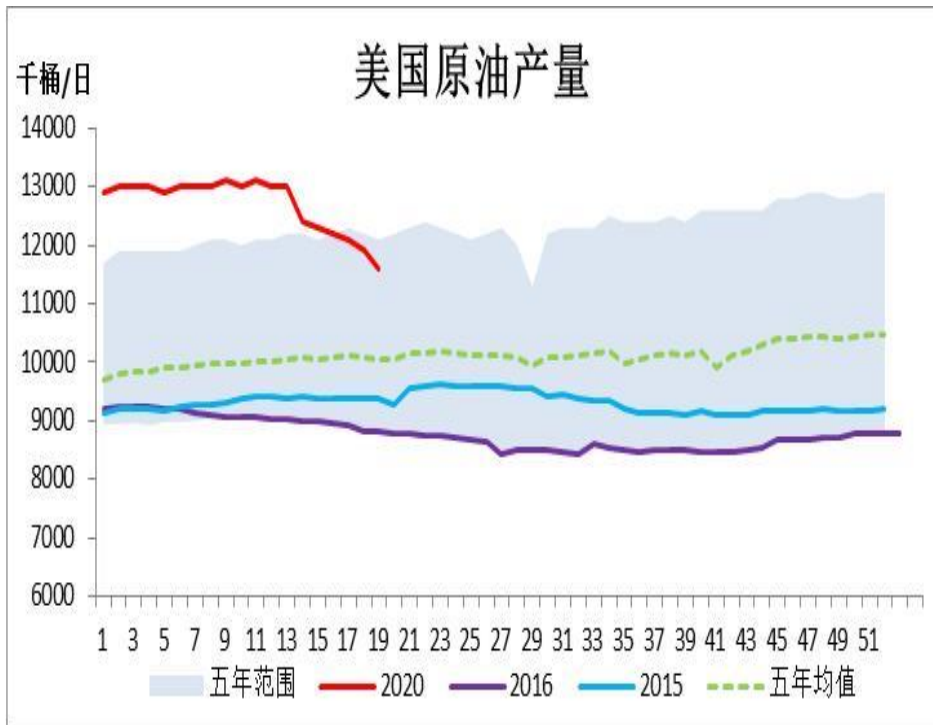
美国原油剩余库容估算				
	当前值	总库容	剩余库容	库容使用率
原油库存（亿桶）	11.67	13.7	2.03	85%
商业原油库存（亿桶）	5.31	6.53	1.22	81%
库欣地区原油库存（万桶）	6244	7600	1356	82%
战略原油库存（亿桶）	6.36	7.27	0.91	87%



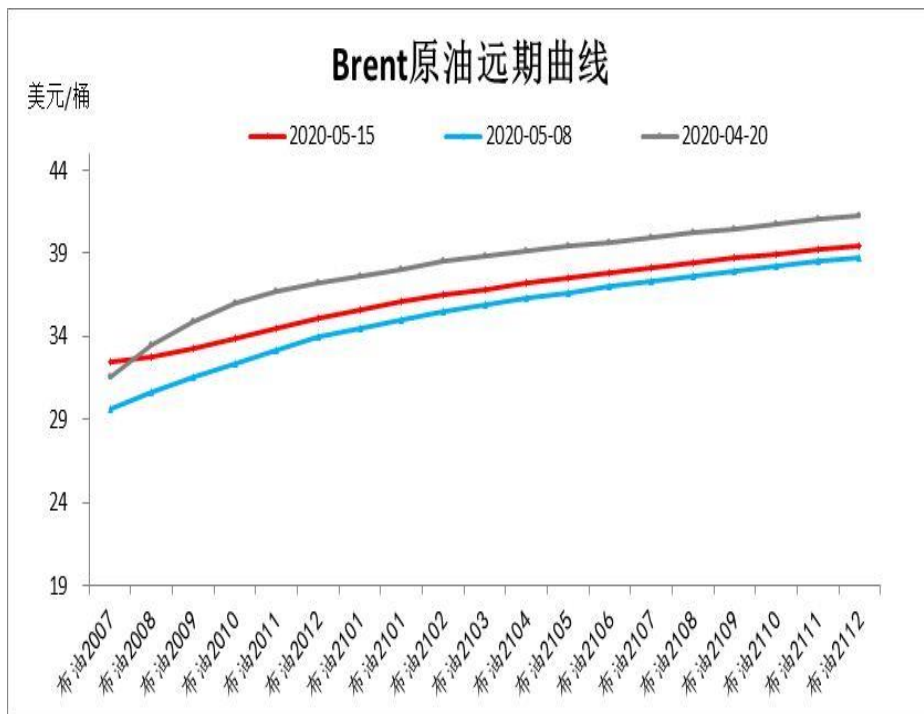
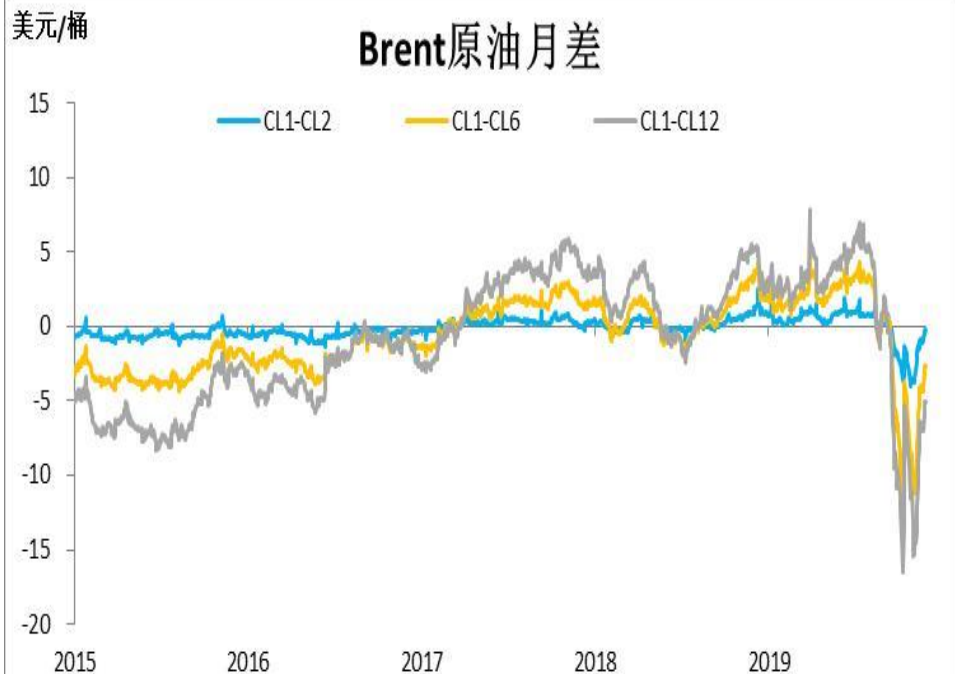
美国石油钻机数反应上游的投资活动，该数据自2019年初开始下降，从880座左右的高点已经下降了超500座；而过去两个月美国石油钻机数加速下滑，自高点683座降至258座，钻机总量创历史新低，未来将带来钻井、完井以及产量的持续下滑



低油价加速页岩油产能出清，今年以来各大机构不断调降美国原油产量预期，当前美国原油产量为1190万桶/日，年内最高点为1310万桶/日，EIA预计2020年美国原油产量将减少55万桶/日，2021年将减少79万桶/日。



近期随着原油近月合约的企稳反弹，前期大幅走阔的原油月差也在持续收缩，布油CL1-CL2月差不断接近0，同时近期的远期曲线已高于一周前的数据，尤其是近端抬升幅度较为明显，某种程度上反应近端基本面已出现改善



- 随着疫情的缓和带来需求降幅的收窄以及产油国减产带来的供给端的收缩，市场累库速度开始放缓，原油供需平衡表将持续修复，这支持油价在二季度逐步筑底；
- 当前原油盘面基本计入近期减产的利好，未来需关注各产油国减产的执行情况以及疫情缓和预期下的需求恢复情况，前者将考验油价底部是否牢固，后者决定油价在未来上行的高度，警惕美国等强行复工下带来的疫情二次爆发；
- 随着原油供需平衡表的改善，原油近月合约下行的压力已大幅缓解，再度出现极端行情的可能性已经非常小；
- 需求端恢复缓慢将限制油价上行的想象空间，抄底资金面临获利空间有限的问题，操作上更多建议短线波段交易。

谢谢！

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.