

OPEC+减产协议生效，原油供需再平衡启动

随着疫情扩散逐渐趋于稳定，当前部分国家正逐步放松对疫情的封锁措施，经济恢复提振原油需求，加之OPEC+减产970万桶/日的协议于5月1日正式实施，市场对于供需失衡的忧虑有所缓解，油价出现报复性反弹。美原油6月合约五一节日期间涨幅超50%，大起大落的行情再现。

近期外盘原油大幅反弹的原因主要有三点：

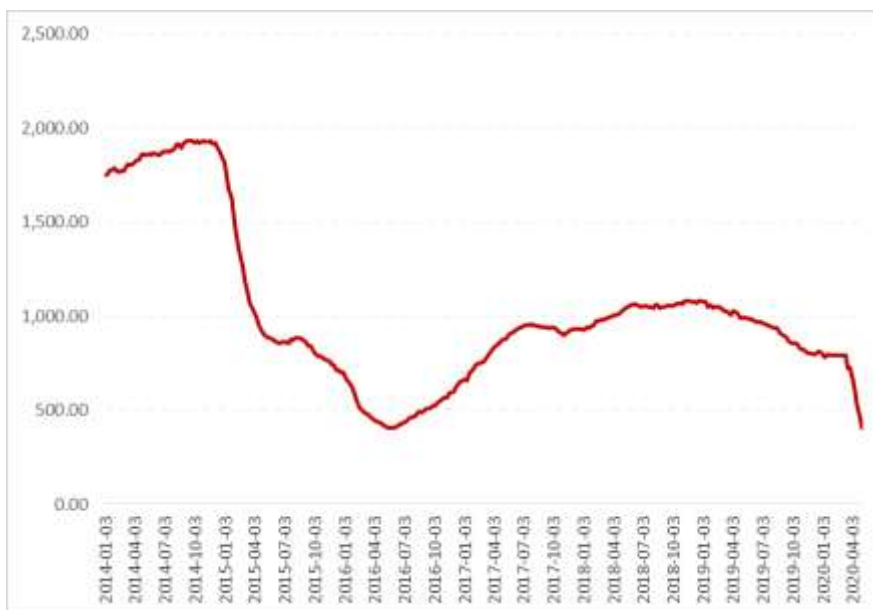
1. OPEC+减产协议正式生效

石油输出国组织(OPEC)及其盟友开始创纪录的减产以解决新冠病毒危机导致的供应过剩问题。在经历原油剧烈下跌产生的阵痛之后，主要产油国重回谈判桌，石油输出国组织(OPEC)和俄罗斯等非OPEC成员最终达成协议，从5月1日开始减产970万桶/日。

正式开始减产，全球原油的供给将有明显的收紧。特别是OPEC国家4月份的原油供应大增约200万桶/日，升至2018年12月以来最高水平的前提下。欧佩克原油供应增加是因为沙特和阿联酋产量达纪录高位（沙特原油产量创纪录的超过1100万桶/日），同时科威特产量也是多年高位。

2. 美国页岩油产量下降

美国油服公司贝克休斯5月1日公布数据显示，美国石油活跃钻井数减少53座至325座；美国总钻井总数减少47座至408座；美国当周天然气活跃钻井数减少4座至81座。美国石油钻井数量降至2016年6月以来的最低水平。今年4月份开始受原油价格暴跌影响，美国原油钻井也出现了断崖式下跌的情况，4月17日当周就下降了73台，单周降幅12%。美国页岩油生产商的经营压力可见一斑，页岩油生产商经营困难乃至倒闭的情况时有发生。供需关系的不平衡严重打击了美国石油行业，虽然美国没有承诺减产，但是随着钻井数量跌至近几年的最低位，美国原油正在经历被动去产能的过程。



数据来源：Wind

3. 部分国家逐步放松管控措施

随着疫情扩散逐渐趋于稳定，当前部分国家正逐步放松对疫情的封锁措施，允许更多经济活动恢复，进而刺激石油需求。意大利、法国和西班牙等国已经放松管控或就此设定了相关时间表。美国越来越多的州也采取了相应措施。据估计，4月全球燃料需求下降30%，接近3000万桶/日，这主要归因于居家令的实施。预计原油消费疲软在未来几个月仍将持续，但情况会不断的好转。欧美国家迅速采取行动可能有助于更快地缓解供应过剩。5月份，预计需求将回升500万桶/日左右，供给下降1300万桶/日左右（OPEC+与美国减产叠加），供过于求的情况将较4月份有明显好转。

后市展望：

原油供需由于新冠疫情的爆发产生了巨大的失衡，四月份全球原油需求下降近3000万桶/日而产量却没有明显的减少。这导致了原油价格在四月份继续崩盘，不断刷新近年低价的记录甚至产生了前所未有的负价格。不过随着OPEC+ 5月开始正式减产、美国页岩油产量被动下降以及欧美国家逐步放松管制措施，原油前期巨大的供求剪刀差在快速的收缩。根据市场情况的估算，五月份供求将从4月份过剩3000万桶/日下降到过剩1200万桶/日左右。随着新冠疫情逐步受到控制，管控措施的进一步放开，过剩的情况将持续改善。在这样的预期下，劳动节假期，外盘原油出现了大幅反弹，WTI原油涨幅甚至超过了50%。从中长线来看，目前原油仍处于低位，价格也低于全球原油生产成本，仍有反弹的空间。不过短期来看，由于目前全球原油库存处于高位，而且仍在不断增长，原油价格仍可能出现大幅波动。IEA称全球原油库存将在6月中旬被填满，届时6月合约不排除再次重演5月合约的情况，遭到空头的阻击。

从操作上来看，短线投资者建议轻仓逢低做多，快进快出。中长线投资者前期低位多单可继续持有，近月的仓位可乘回调时需找合适的价差换月到远月。

（更多研究报告可通过公司官网 www.bocifco.com 获取，或者联系我们）

中银国际期货有限责任公司

上海浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融广场 905 室

research.bocif@bocichina.com

021-61088053

顾劲涛 Z0000552



披露与免责声明

本文件由中银国际期货有限责任公司编制并发出。本文件包含的信息和评论仅作为一般信息参考和教育目的使用，其不构成且也无意构成任何金融或投资建议。本文件中的任何内容不应构成任何契约或承诺，也不应将其作为任何契约或承诺而被信赖。本文件包含的信息仅供作为收件人的个人或机构使用，且本文件包含的信息应予以保密，并受到特权保护且不得披露。任何未经授权使用、复制、宣传以及因信赖本文件而采取或未采取其他行动均被禁止。

中银国际期货有限责任公司未就本文件所载的任何数据、数据及其它材料的准确性或完整性作出任何保证，也不对因使用本文件或其内容而引致的或与本文件相关的任何损失承担任何责任。