

# WIND 3C-能源春季策略发布会

原油&燃料油部分

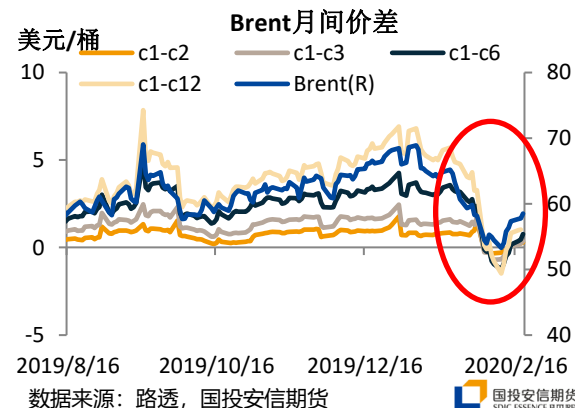
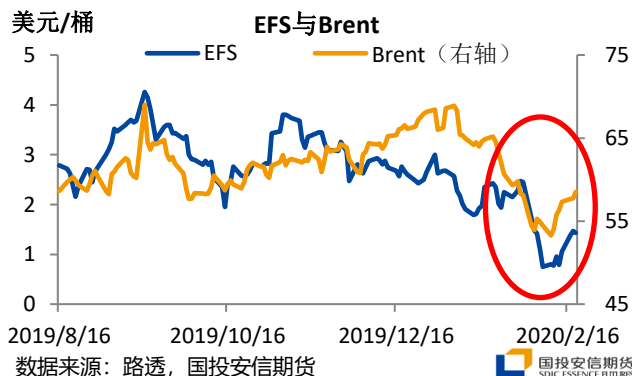
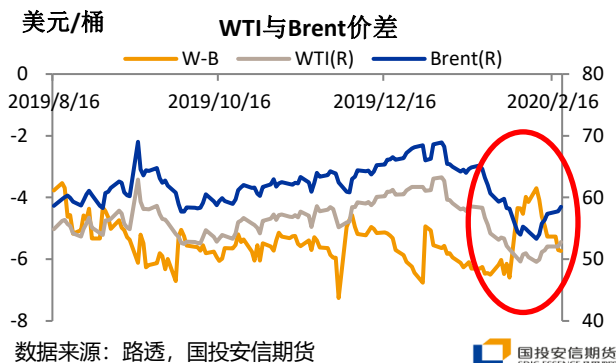
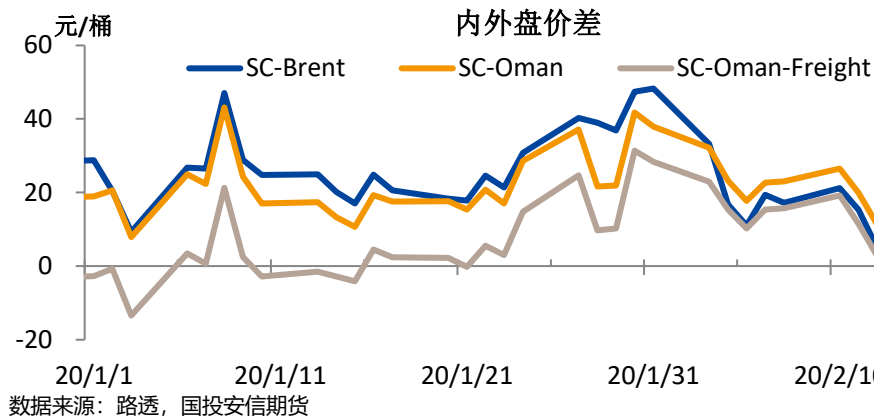
国投安信期货研究院 李云旭

投资咨询证号：Z0014563

2020.02

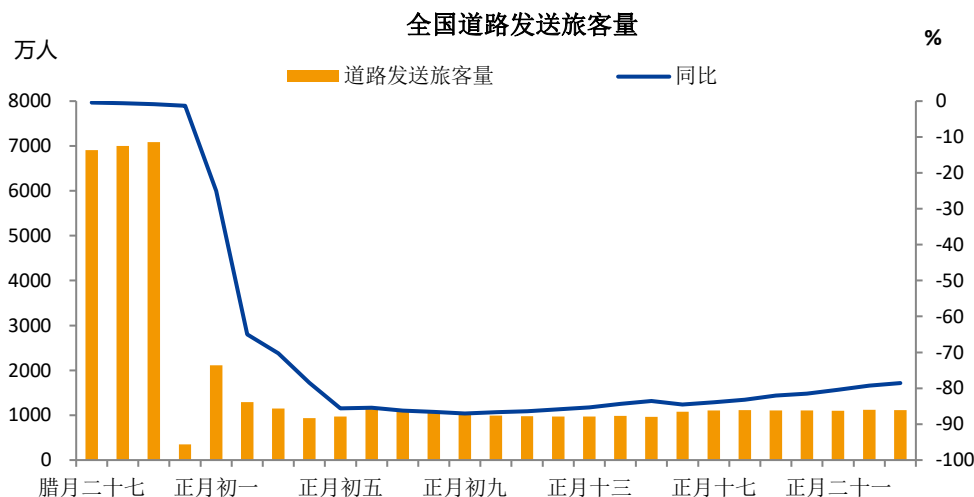
# 原油价格与价差走势回顾

- 美伊地缘和中国新冠疫情发展主导近两个月的油价走势
- 1月下旬以来，价格和各个价差的波动主要受新冠疫情的演化影响



# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

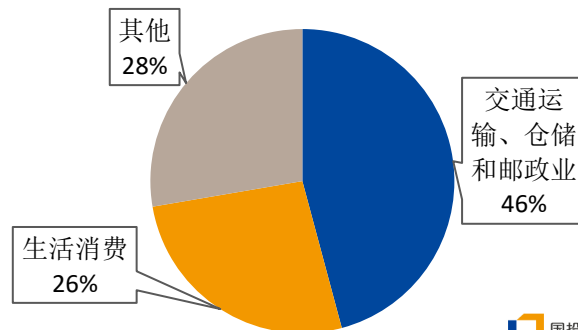
- 交通运输和居民出行消费是汽柴油的主要消费领域，疫情导致的出行锐减和运输受阻对终端油品消费打击巨大
- 春运期间全国道路发送旅客量同比降幅80%以上，据悉部分加油站终端加油量一度低至正常时期的10%



数据来源：交通运输部，国投安信期货

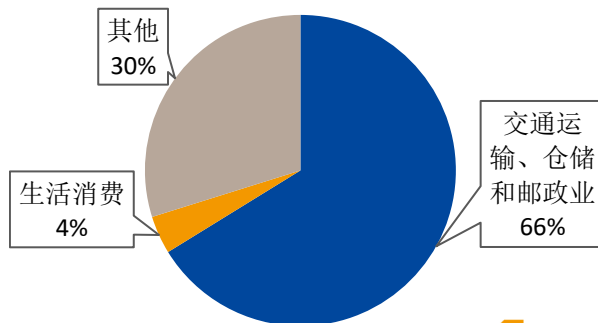
安如泰山 信守承诺

中国汽油分行业消费比例



数据来源：国家统计局

中国柴油分行业消费比例

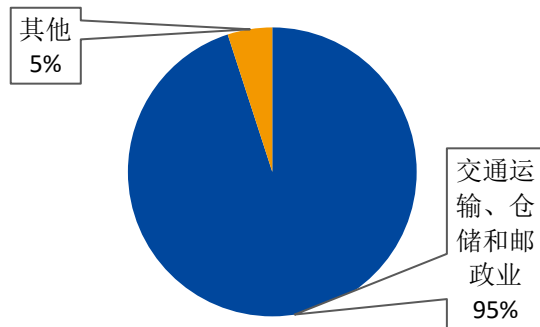


数据来源：国家统计局

# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

- 根据飞常准航班执飞情况表，1月23日之后取消航班数一度飙升，航班取消比率最高达80%以上
- 民航是航空煤油的最主要消费领域，即使2月下旬复工加速，全月煤油终端需求下降或达50%以上

中国煤油分行业消费比例

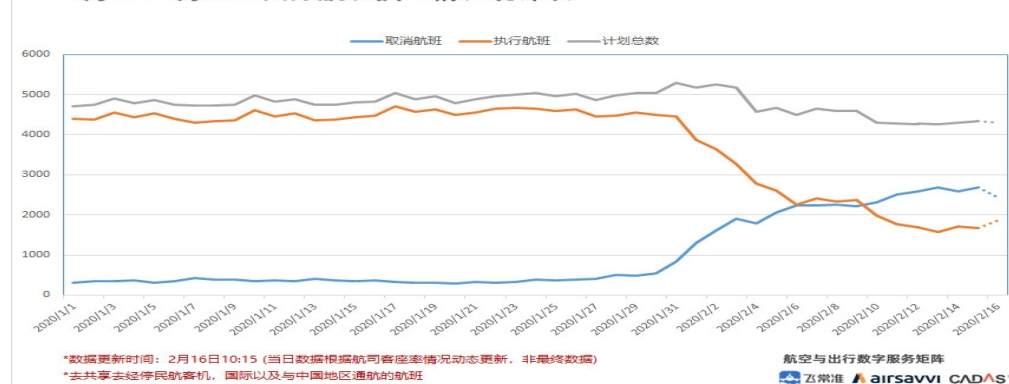


数据来源：国家统计局

1月1日-2月16日全国航班整体执飞情况统计表

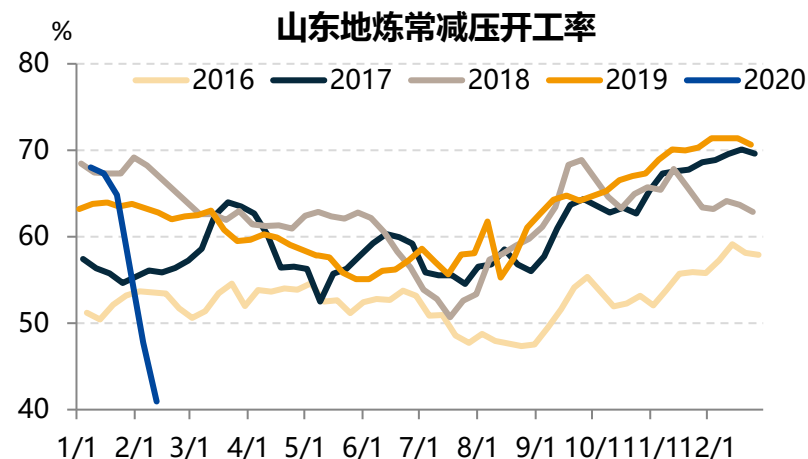


1月1日-2月16日国际航班执飞情况统计表



# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

- 受终端油品需求锐减影响，炼厂开工率大幅下降，原油需求走低，港口库存积压。中国主营炼厂产能利用率从83.84%下降至71.96%，下降幅度为9.88%，山东独立炼厂产能利用率从61.93%下降至41.10%，下降幅度为20.83%
- 终端油品需求的降幅近一个月内或达50%以上，**炼厂开工下降程度短期内不及终端油品消费的下降，成品油库存亦快速累积，压制后期炼厂原料需求**



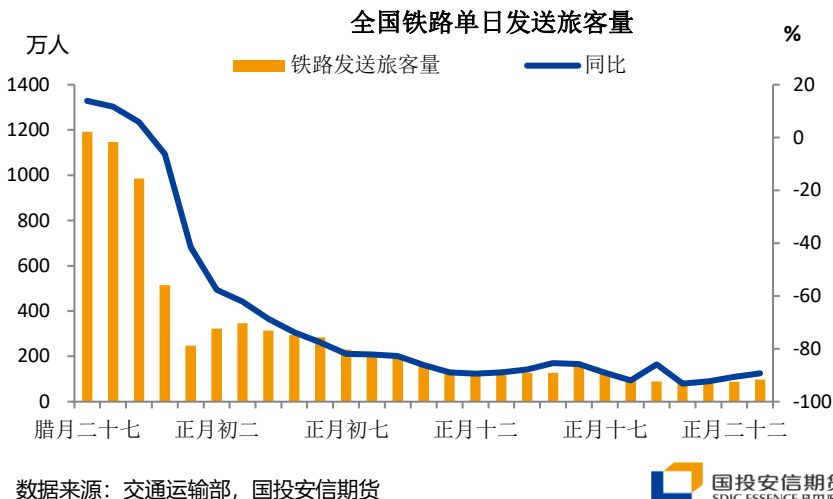
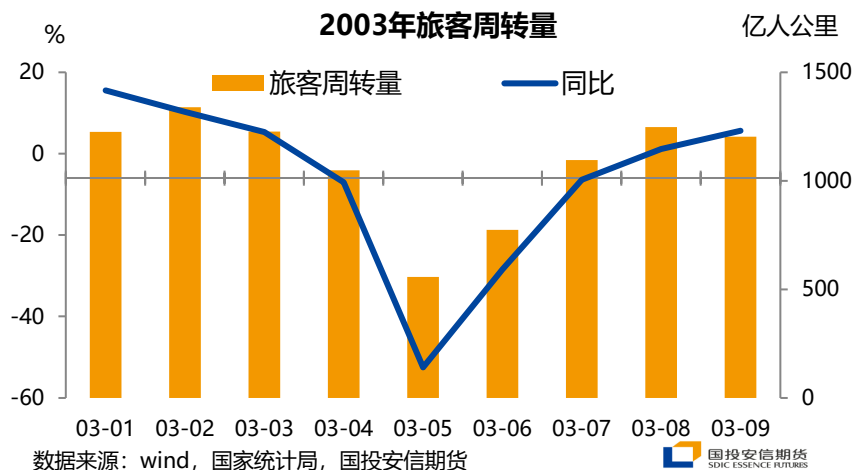
数据来源：wind，国投安信期货

|          | 1月23日  | 2月13日  | 增幅              |
|----------|--------|--------|-----------------|
| 原油港口商业库存 | 2681.6 | 2844   | 162.4<br>(6.1%) |
| 汽油社会库存水平 | 29.9%  | 41.41% | 11.51%          |
| 柴油社会库存水平 | 24.08% | 38.35% | 14.27%          |

数据来源：隆众资讯

# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

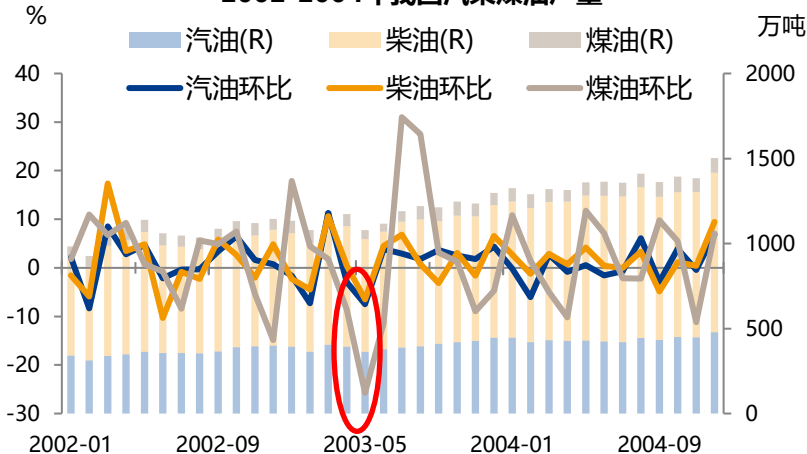
- 以2003年SARS期间的交通出行情况作为基准分析，2003年旅客周转量在4月和5月同比下跌7%和53%
- 2020年春节后（1月25日至2月14日）全国共发送旅客2.83亿人次，同比下降82.3%，暂没有出现明显的返程高峰
- 具有返程代表意义的春运铁路单日发送旅客量同比维持-80%以下，预计2月下旬开始发运量将有明显提升，复工预期较强且已在盘面开始交易，但综合来看旅客周转受影响程度预计大幅大于SARS期间



# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

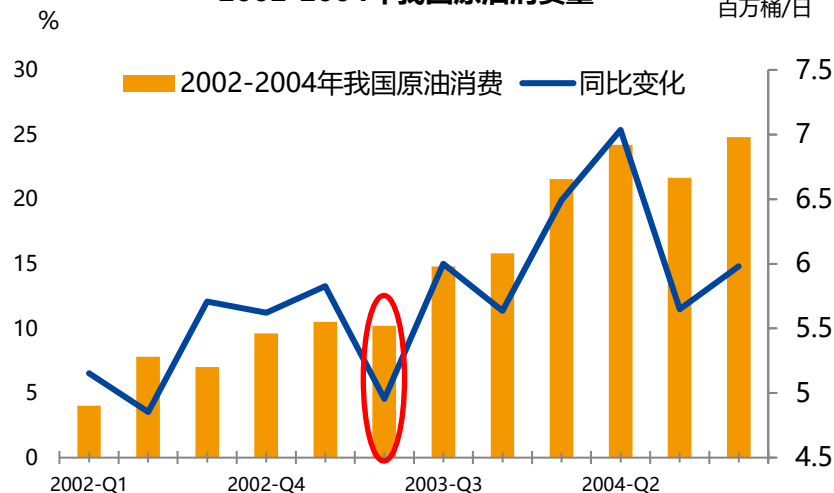
- 2003年汽、柴、煤油产量（接近其表观需求）在4月环比变化为-2.9%、+0.4%以及-8.6%，5月环比变化为-7.5%、-6.4%、-25.7%，但6月产量大幅反弹，整体来看03年二季度消费受影响程度不大
- 与03年相比，当前炼油能力和消费体量急剧提升，**终端消费大幅承压**的背景下新冠疫情导致的成品累积不利于后期炼厂开工率的回升，预计生产进度（原油需求）的恢复明显慢于2003年

2002-2004年我国汽柴煤油产量



数据来源：wind，国家统计局，国投安信期货

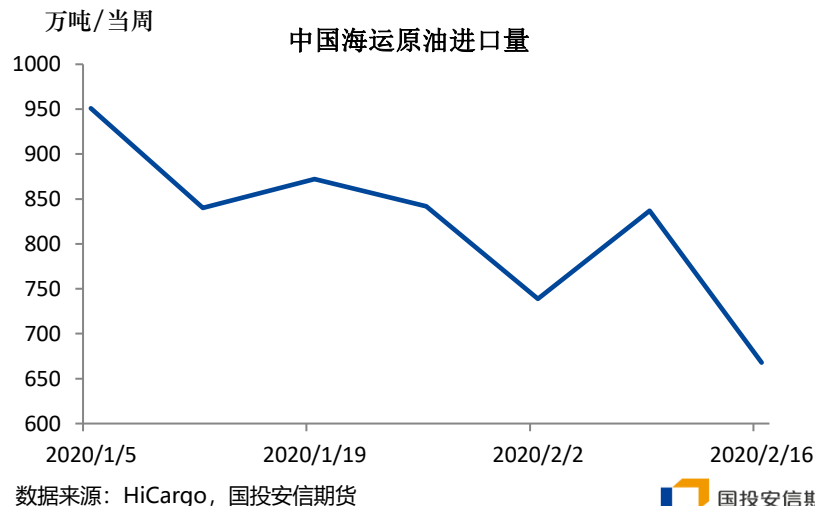
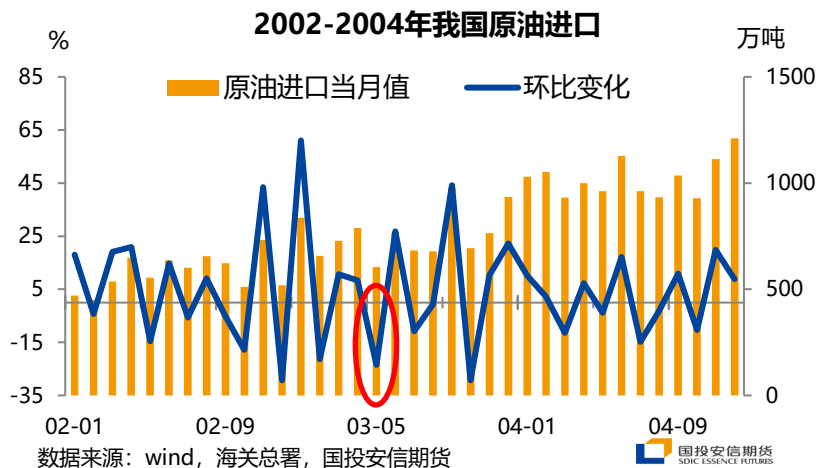
2002-2004年我国原油消费量



数据来源：EIA，国投安信期货

# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

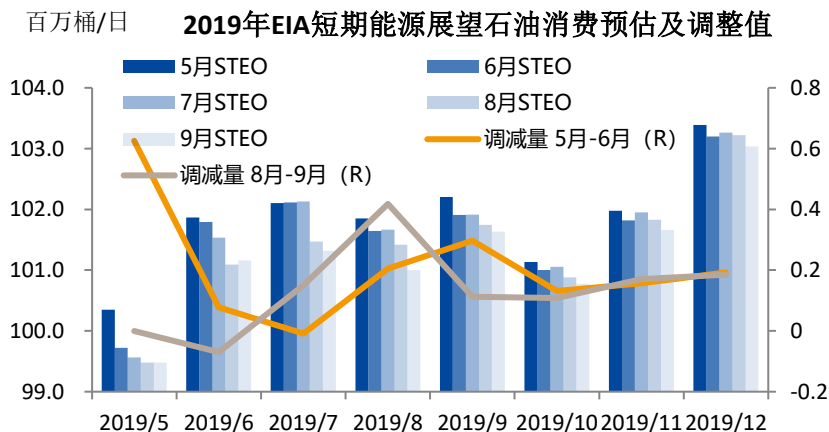
- 2003年4月与5月环比变化为+14.64万桶/日 (+8.4%)、-43万桶/日 (-23.4%)，6月大幅回升38.9万桶/日 (26.8%)
- **2月16日当周中国海运原油进口668万吨，创今年以来的新低。2月下旬开始原油进口的减少将逐步在数据上体现。**
- 按照疫情发展中性预估，2月中下旬开始复工潮逐步开启，**但成品油库存压制下炼厂开工仍将偏低，高库存背景下进口量的回升将被延后，难以出现03年的快速反弹。**



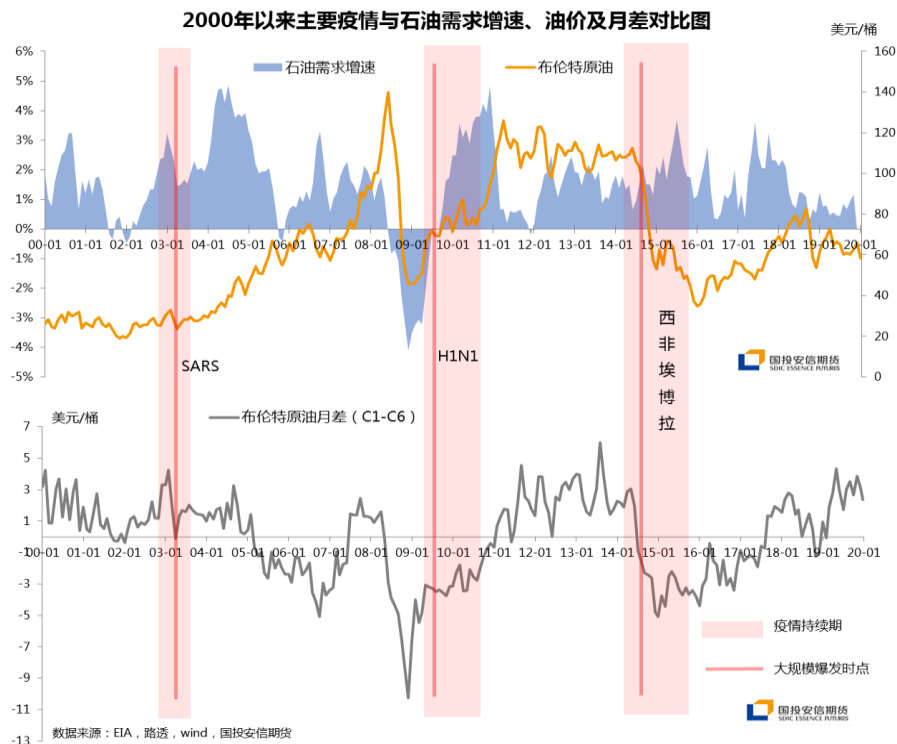


# 需求：新冠疫情主导，终端油品消费承压

- 疫情冲击的逻辑是清晰的，但估值是模糊的。参照2019年中美贸易摩擦带来的两次需求预期坍塌，长期数年约20万桶/日的需求减少对应对了中油价下约10美元/桶的跌幅。本次冲击的持续时间远小于贸易战预期，冲击幅度较大但大概率在年内逐步消化，远月合约下跌10美元/桶后存在低估可能。



数据来源：EIA，国投安信期货

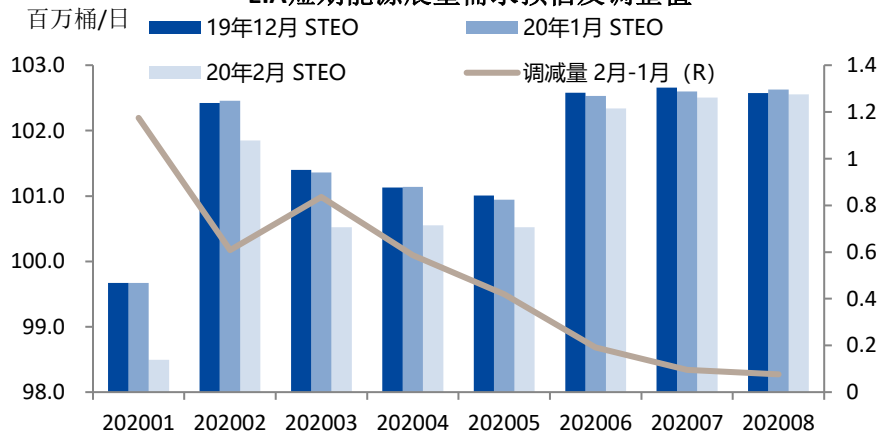


2020.02.03《疫情冲击下，原油下跌空间还有多少？》

# 需求下跌为欧佩克减产提出新的要求

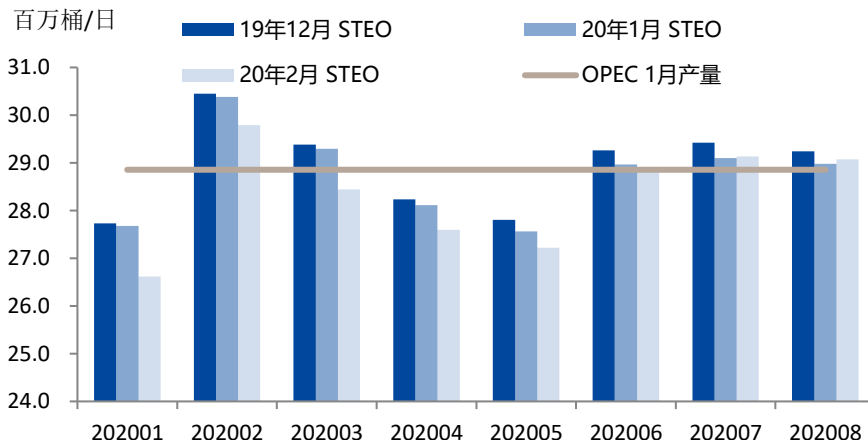
- IEA、EIA、OPEC2月月报对2020年石油需求增长预估分别下调36.5万桶/日、31万桶/日、23万桶/日
- 在疫情影响和炼厂季节性检修的背景下，**如果OPEC维持1月2886万桶/日的产量水平，春季供大于求的局面仍将显现**

EIA短期能源展望需求预估及调整值



数据来源：EIA，国投安信期货

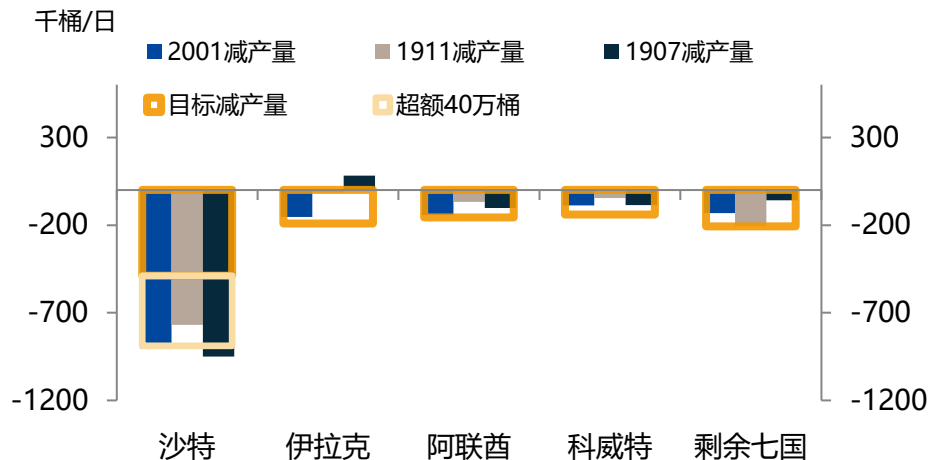
call on OPEC预估及调整值



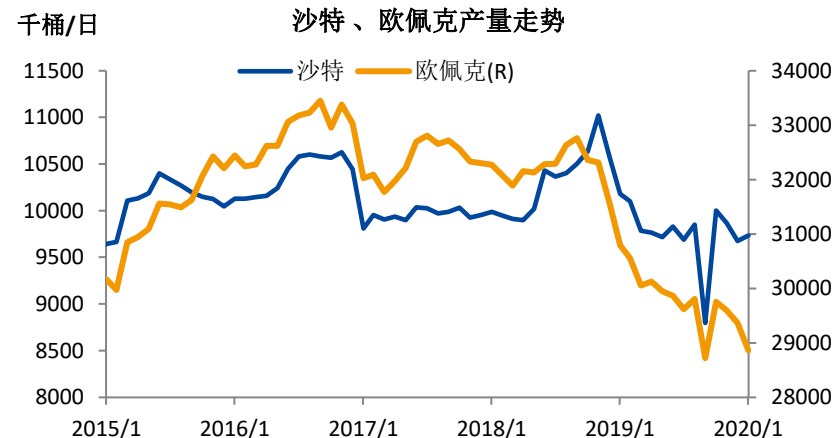
数据来源：EIA，国投安信期货

# 欧佩克产量仍是供应端的最大变量

- 欧佩克1月原油产量减少50.9万桶/日至2886万桶/日，接近去年9月沙特遇袭时的产量低点
- 去年底以来，沙特保持超额减产，其他主要减产国执行率亦大幅提高，欧佩克产量获得进一步缩减
- 2月初减产联盟JTC会议曾提出为应对疫情再次深化减产60万桶/日，但最终未达成一致。当前产量绝对低位且2月利比亚产量有望进一步下降的背景下要做出进一步缩减动机相对有限，目前市场对能否进一步深化减产仍处观望态度，短期供应端的驱动力并不强劲，关注3月6日OPEC+减产会议



数据来源：OPEC，国投安信期货



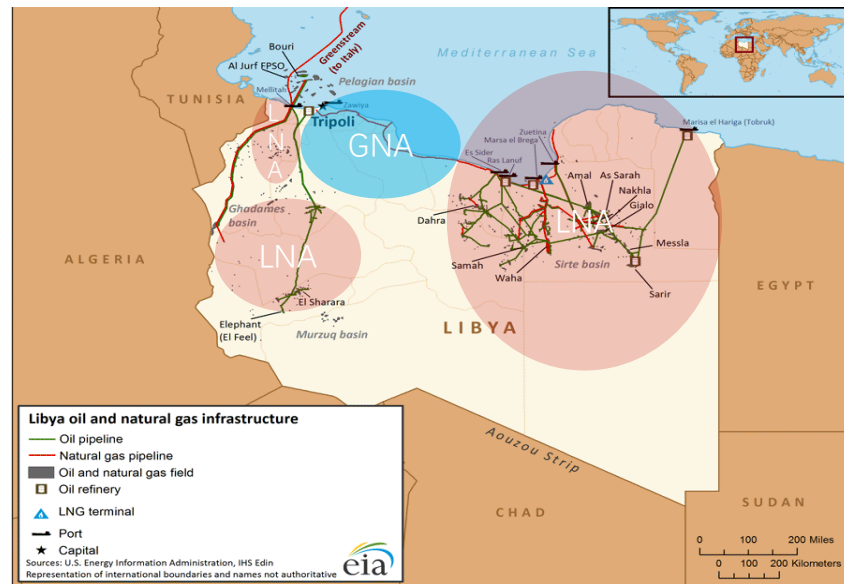
数据来源：OPEC，国投安信期货

# 利比亚断供缓解过剩 成为当前地缘核心关注点

- 作为欧佩克最大的产量摇摆国，2月18日利比亚国家石油公司表示利比亚当前原油产量为13.57万桶/日，降幅高达约100万桶/日。哈夫塔尔控制的利比亚国民军(LNA)封锁港口遏制国家石油公司收入，同时进攻首都的黎波里，与民族团结政府(GNA)冲突加剧，短期看没有达成和平协议的迹象，土耳其等外部势力的加入加剧其复杂性

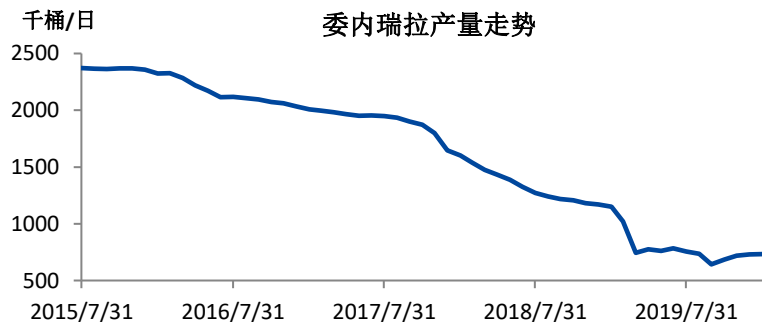


数据来源：OPEC，国投安信期货

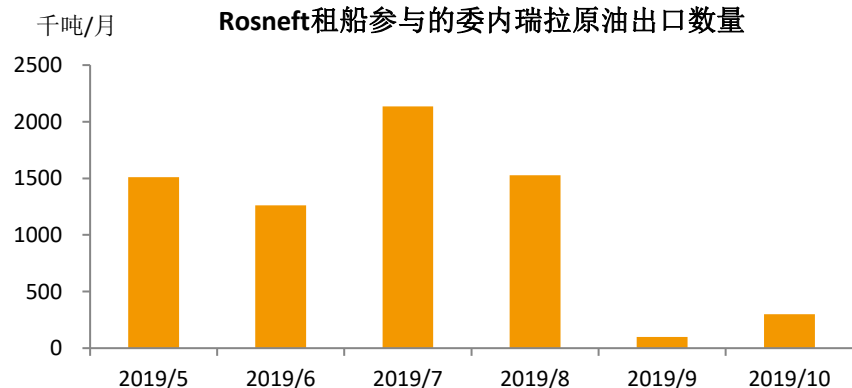


# 美国加大对委内瑞拉制裁 重油供应再添变数

- 美国对俄罗斯石油巨头俄罗斯石油（Rosneft）的子公司Rosneft Trading SA进行制裁，委内瑞拉供应可能再受影响，但因当前产量已位于绝对低位，留给市场的想象空间相对较小
- 船期数据中Rosneft租船参与的委内瑞拉原油出口数量高峰时约达40万桶/日，主要目的地为亚洲国家，实际流入中国的数量可能高于统计值

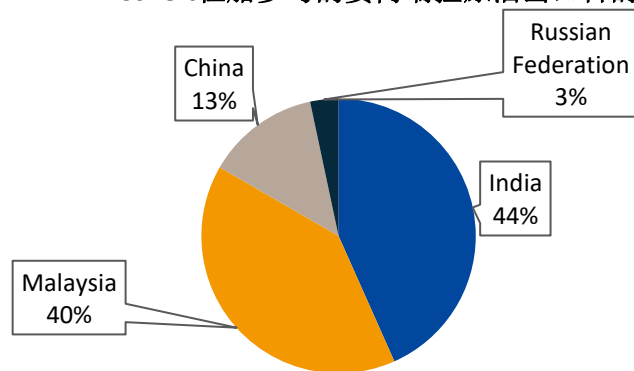


数据来源：路透，国投安信期货



数据来源：路透，国投安信期货

Rosneft租船参与的委内瑞拉原油出口目的地

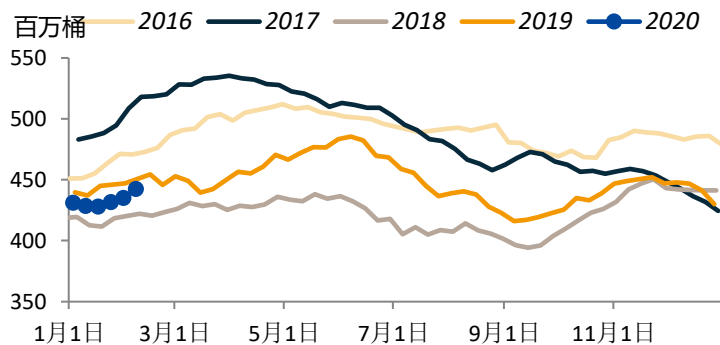


数据来源：路透，国投安信期货

# 美国市场基本面产生预期偏差的概率偏小

- 炼厂季节性检修及成品库存高企短期继续推升原油库存，虽然受美湾利润回暖提振开工率可能逐步走出近五年同期低位，但疫情导致非美市场走弱一度带动BW价差缩窄将对近2期美油出口形成压制，**美国短期累库预期较强**
- 长期库存走势预计将主要受到出口增加带动去库，有望在年内低于2018年库存水平

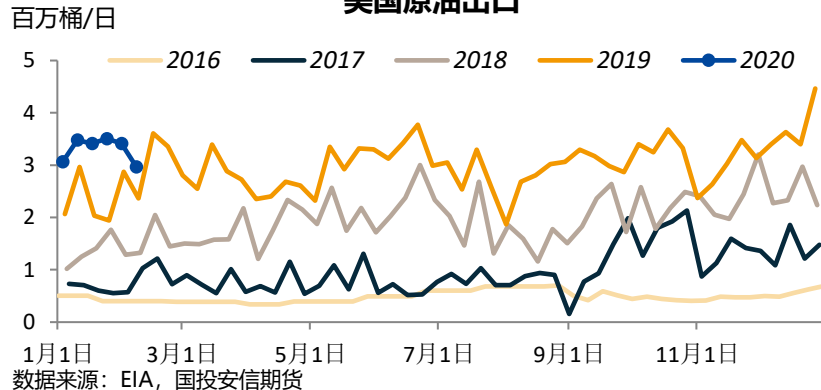
## 美国商业原油库存



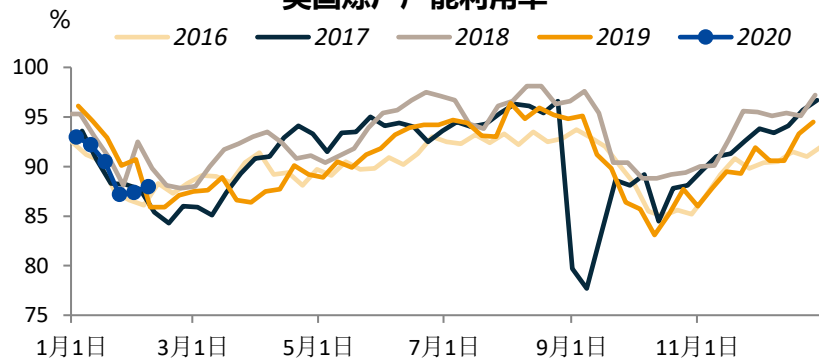
数据来源：EIA，国投安信期货

安如泰山 信守承诺

## 美国原油出口

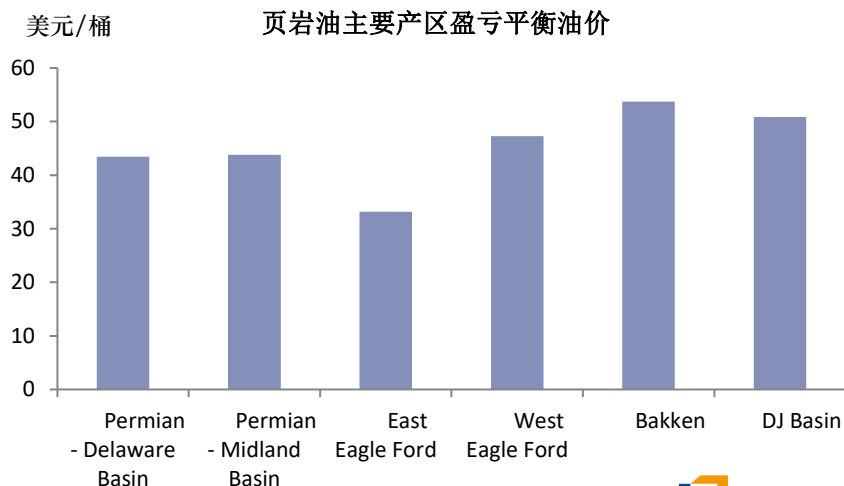


## 美国炼厂产能利用率

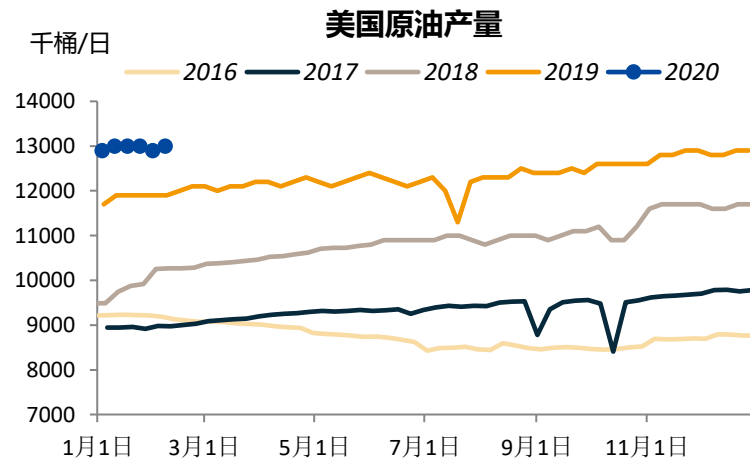


# 美国市场基本面产生预期偏差的概率偏小

- 页岩油主要产区盈亏平衡油价位于40-50美元/桶，但由于套保比例较高，油价下跌对短期产量的影响非常有限，美国原油产量保持增长，增速逐步下滑的态势将持续。但WTI跌至50美元/桶下方将对美国远期产量预期形成压制。
- 美国市场近期基本面或难以成为市场交易的核心，但其产量演化路径将对远期油价形成一定支撑。



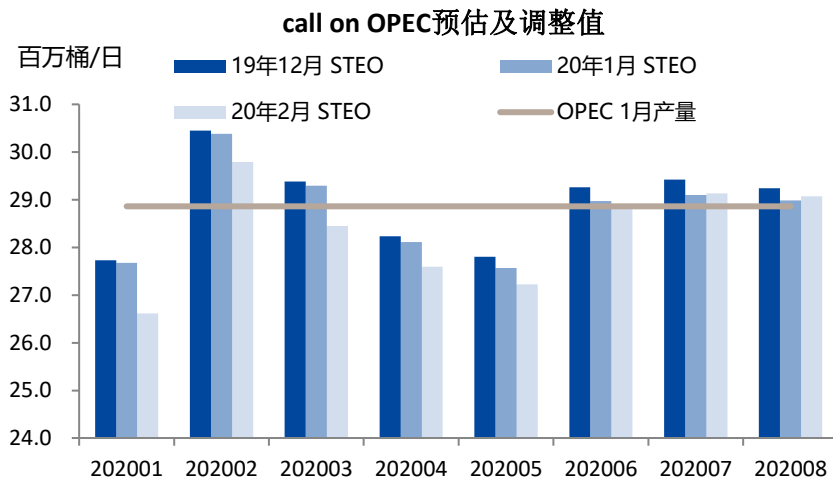
数据来源：彭博，国投安信期货



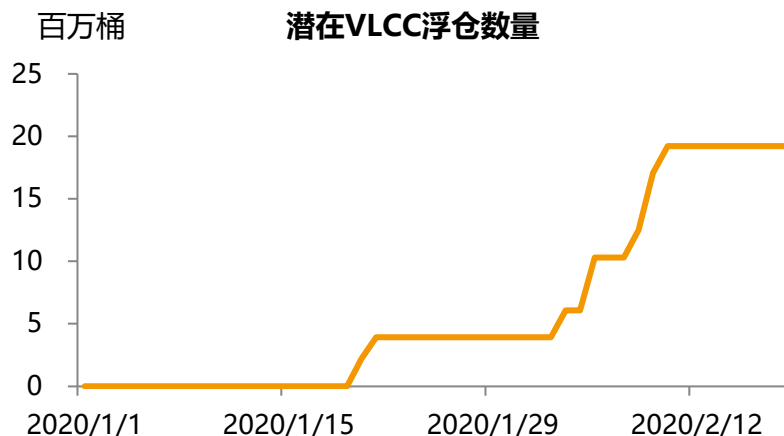
数据来源：EIA，国投安信期货

# 原油：估值有优势 节奏待明朗

- 疫情的短暂冲击快速定价后进入**弱事实、强预期、低估值的格局**，弱事实带来的库存累积与强预期的兑现节奏将主导春季油价波动，长多策略仍需时间换空间
- 一季度布伦特均值预估58-60美元/桶，二季度均值预估63-65美元/桶，OPEC主动调控的变化是影响波动节奏的关键，3月OPEC+若确定进一步深化减产可能使二季度行情提前兑现



数据来源：EIA，国投安信期货

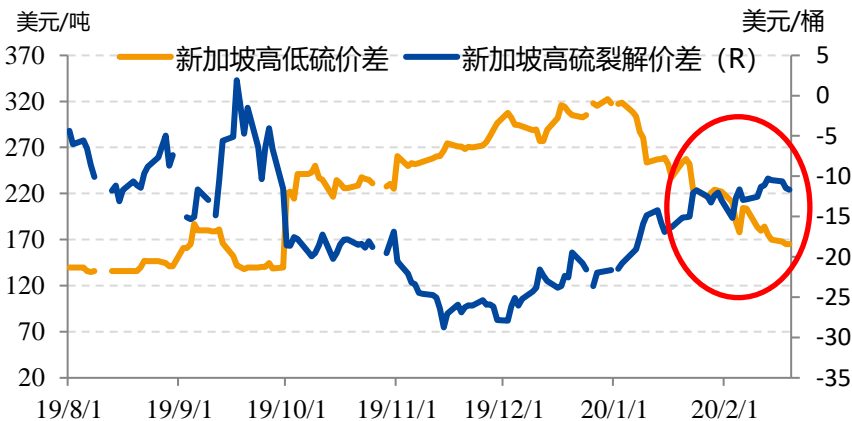


数据来源：路透，国投安信期货

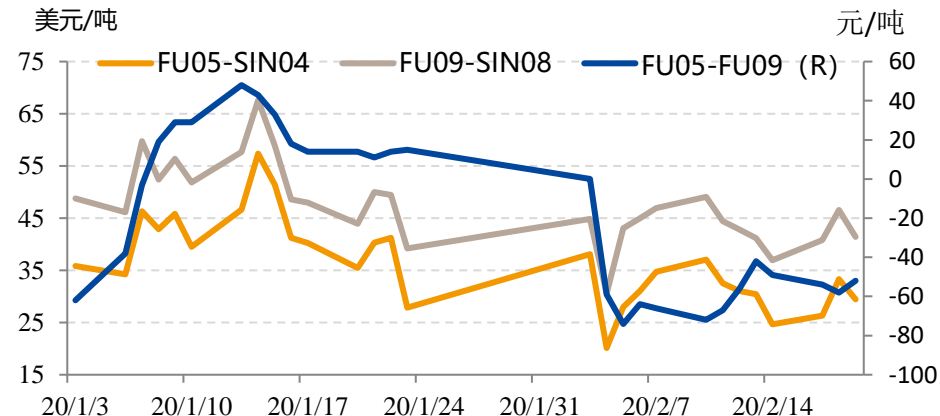
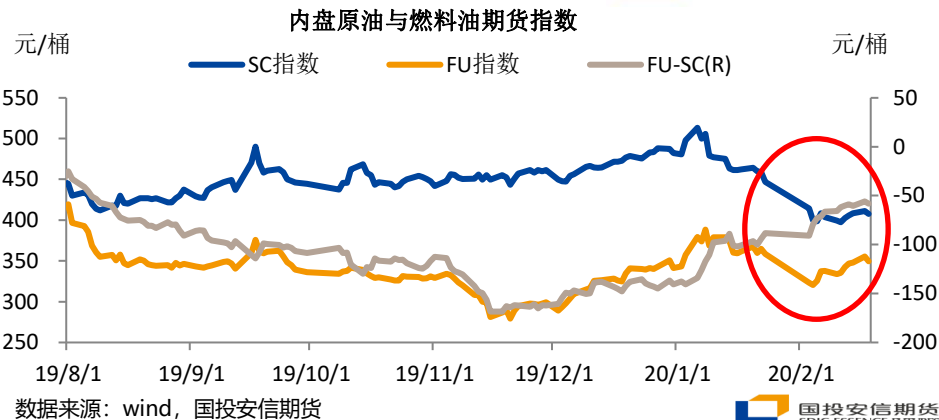


# 燃料油价格与价差走势回顾

- 绝对价格跟随原油触底反弹，高硫裂差小幅走高，高低硫价差走弱
- 受疫情和运费影响内外盘价差走低，内盘亦呈现近弱远强格局



数据来源：路透，国投安信期货

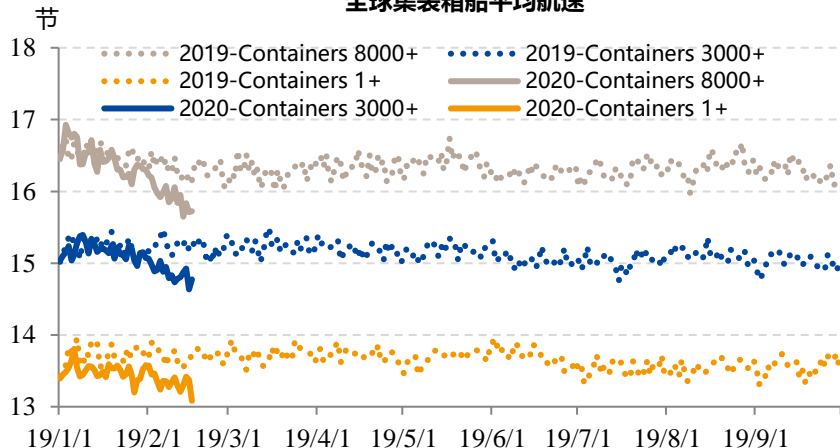


数据来源：路透，国投安信期货

# 航运市场受疫情影响明显

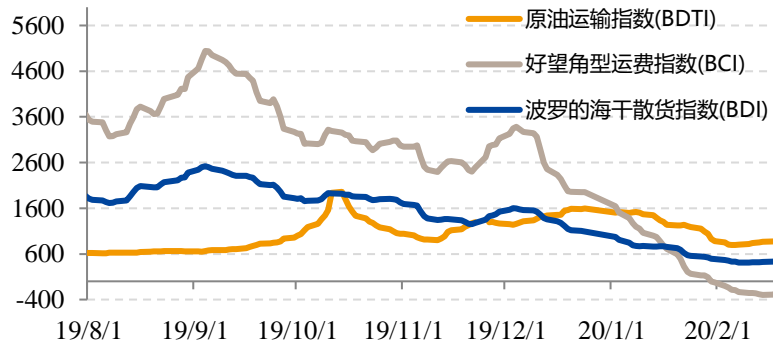
- 疫情加速航运景气度下滑，国内企业推迟复工、疫情影响码头及船员作业使得进出口航运放缓，全球集装箱船平均航速走低，国内部分港口船只积压，短期船用燃油需求受明显抑制，但随后期复工加速有望快速反弹

全球集装箱船平均航速



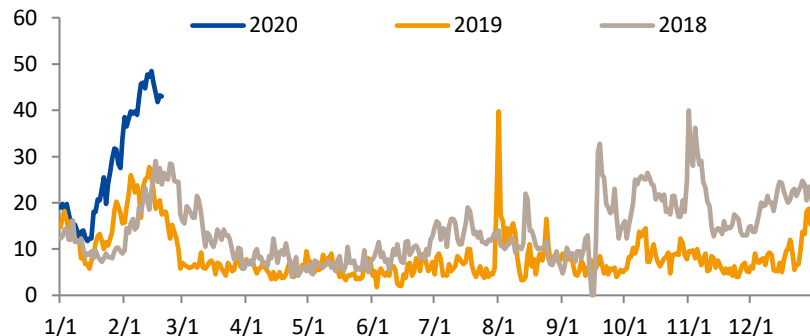
数据来源：路透，国投安信期货

航运市场指数走势



数据来源：路透，国投安信期货

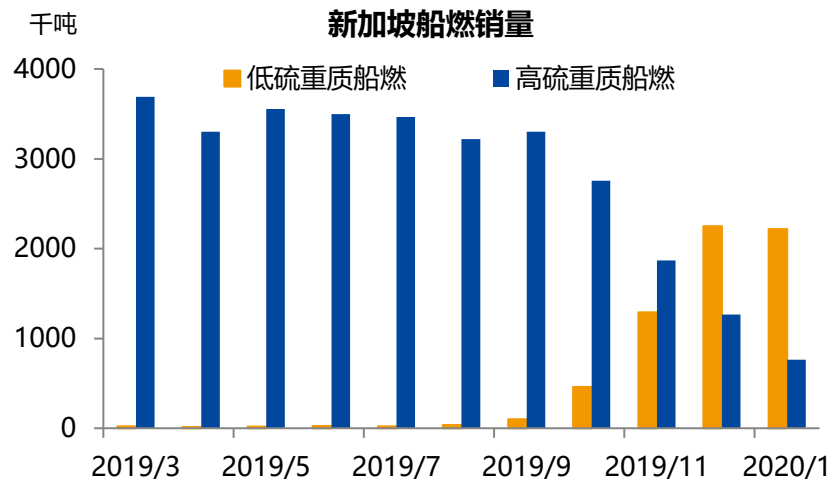
珠三角集装箱船拥堵数量



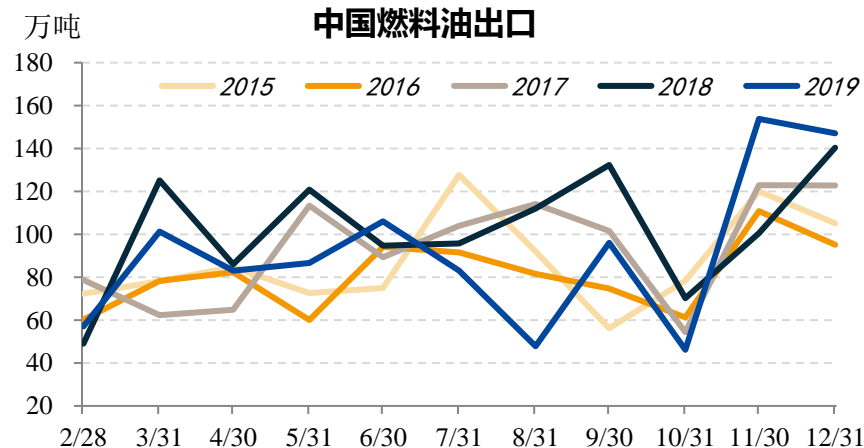
数据来源：路透，国投安信期货

# 低硫燃油受航运冲击更为直接 关注国内产能释放

- IMO正式实施之后，低硫资源成为航运市场消费主力，从新加坡1月船燃销量来看重质低硫与高硫的比例为2.9，疫情对航运市场的打压使得低硫船燃需求端大幅承压，高低硫价差进一步缩窄
- 国内燃料油出口退税政策1月22日发布，并已完成首单国产低硫船燃出口退税通关业务，产能释放将有效缓解亚洲地区低硫船燃供需紧张局面，改变船燃市场供应格局，关注后期政策的进一步明朗



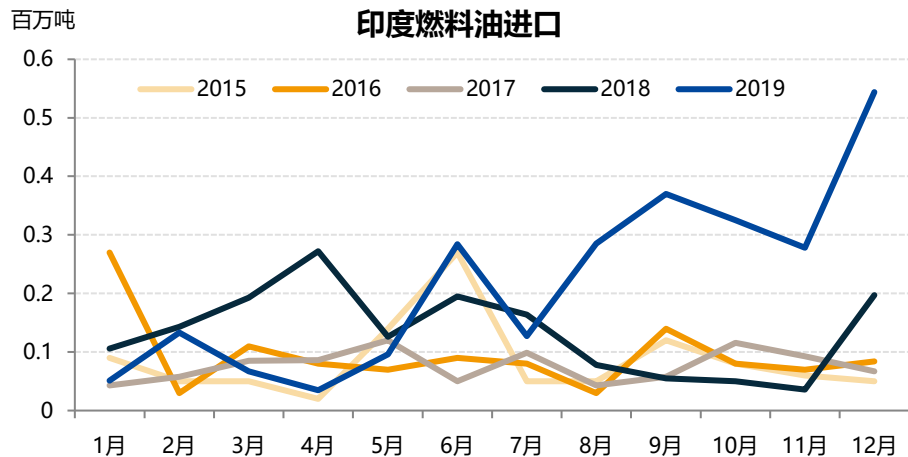
数据来源：IES，国投安信期货



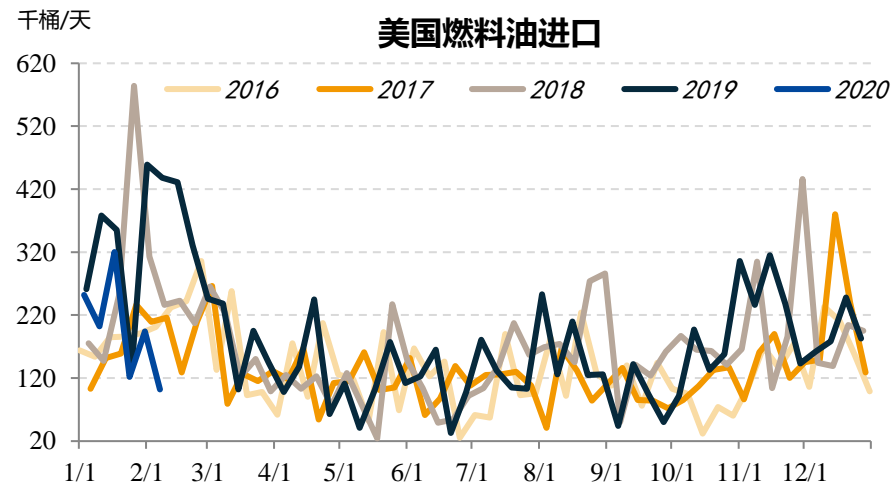
数据来源：wind，国投安信期货

# 高硫燃料油裂差修复 估值优势逐步丧失

- 在《2020年度能源行情及策略展望：跌势驱缓，守望春来》中对高硫裂差修复上涨的逻辑仍在演绎，但高低硫价差缩窄以及疫情导致的部分脱硫塔改装延期交付短期看对高硫船用需求将相对不利
- 今年以来美国燃料油进口没能持续走高，随着裂差上涨，深加工需求的经济性也可能受制，**裂差多头策略的估值优势逐步丧失，预计春季裂差上涨将明显放缓**



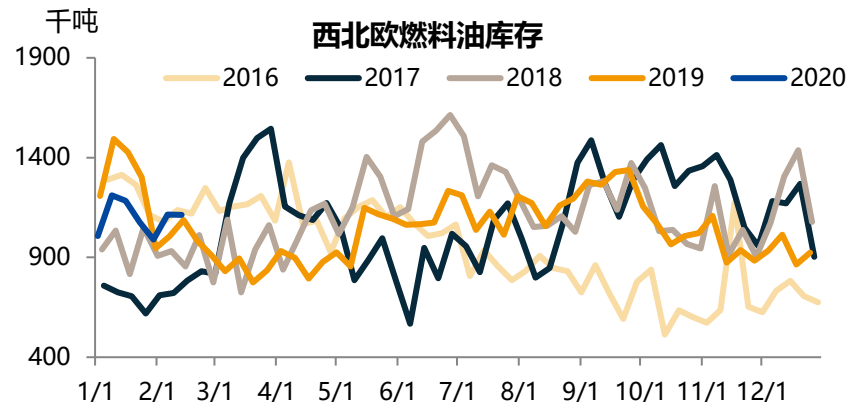
数据来源：路透，国投安信期货



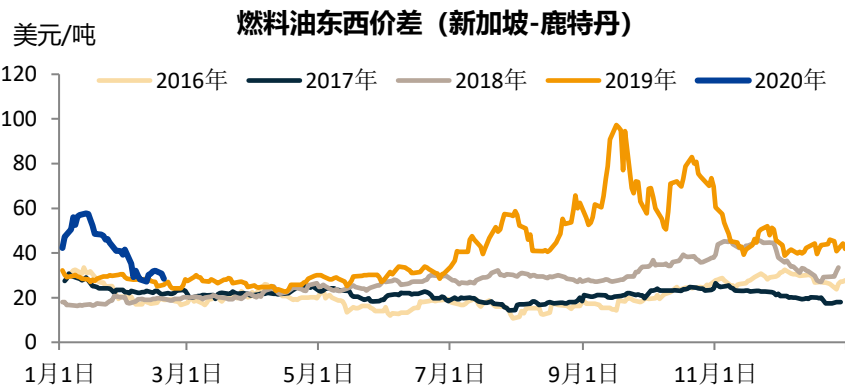
数据来源：路透，国投安信期货

# 燃油：供需双弱 预期先行

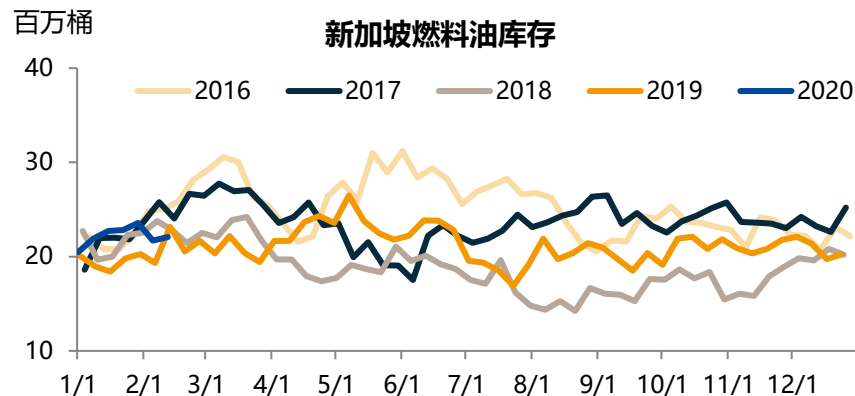
- 高硫燃油东西价差走弱，后期套利船货流入减少，叠加炼厂季节性检修，东区供应压力减轻。船运冲击及高硫经济性减弱抑制需求，但**复产预期对期价形成支撑**，后期船用需求走高或部分对冲季节性累库
- 一季度FU2005均值预估2300-2400元/吨，二季度FU2009均值预估2500-2600元/吨，高硫裂差大概率逐步趋稳



数据来源：路透，国投安信期货



数据来源：路透，国投安信期货



数据来源：路透，国投安信期货

# 谢谢观看



国投安信期货APP



国投安信期货微信

gaomy@essence.com.cn

安如泰山 信守承诺