

2020年3月5日

星期四



海外疫情扩散

油价大幅下跌

联系人 吴晨曦
电子邮箱 wu.cx@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

●利多因素:

- 1、2月石油输出国组织(OPEC)原油产量已经降至逾十年来最低水平,因利比亚原油产量大幅下滑,同时沙特以及其他海湾成员国减产幅度超过承诺幅度。
- 2、3月3日,美联储宣布大幅降息50个基点,将联邦储备基金利率目标区间降至1%-1.25%。美联储称,美国经济基本面依然强劲,然而新型冠状病毒给经济活动带来了不断演变的风险。鉴于这些风险,为了支持实现其最大限度的就业和价格稳定目标,决定降息。

●利空因素:

- 1、国际能源署还将其对2020年石油需求增长的预测下调了36.5万桶/天,较今年1月做出的预测减少了30%。国际能源署警告称,与去年同期相比,本季度石油需求将下降43.5万桶/天。这将是自金融危机最严重时期以来需求首次出现季度性下降。
- 2、沙特作为OPEC的实际领导,正在积极推进OPEC及其盟友(包括俄罗斯)减产120万桶/日。但是,俄罗斯拒绝这一计划,并在维也纳会议提议第二季度维持现有石油产量的配额。本来外界预期这次会议有希望就石油减产问题达成23国共识,但是现在局面急转直下。

整体来看,在过去的2月,油价在宏观及基本面共振的作用下运行,月初上涨更多是利多情绪的释放及对前期油价下跌过快的修正,月末的下跌更多是由于疫情的扩散。从基本面看,当前供需收紧的趋势依然延续,此外,考虑到经济放缓,进入夏季疫情有减弱的可能。预计3月油价或呈现先承压,后宽幅震荡的走势。

风险提示:疫情变化超预期、沙特等改变减产立场

目录

一、原油市场行情回顾	4
二、主要事件	5
三、全球原油供需情况	6
四、美国原油产量继续增加，原油需求预期较之前增加.....	8
五、OPEC 减产之路坎坷	10
六、WTI 非商业持仓情况.....	11
七、油价市场结构	12
八、后期展望	12

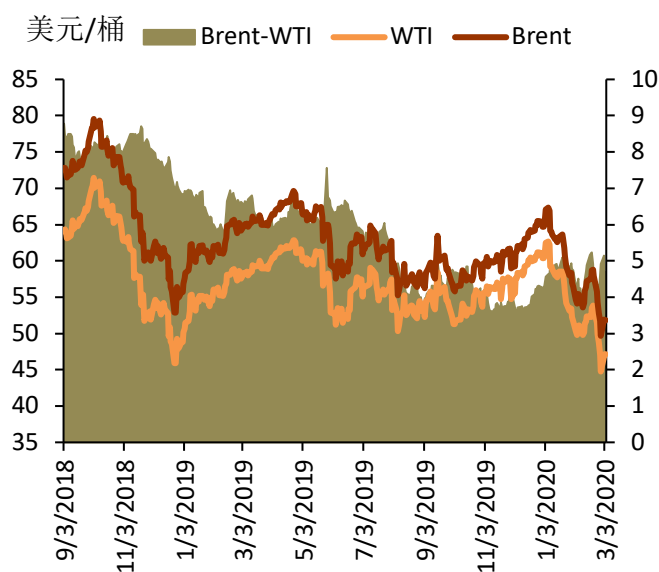
图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势.....	4
图表 2 SC 油价走势.....	4
图表 3 OECD 原油库存.....	7
图表 4 OPEC 原油产出明细.....	7
图表 5 OPEC 原油月度产量.....	7
图表 6 俄罗斯月度产量.....	7
图表 7 美国原油库存情况.....	9
图表 8 美国原油进出口情况.....	9
图表 9 美国原油及活跃钻井数.....	9
图表 10 美国炼厂开工情况.....	9
图表 11 中国原油产量.....	11
图表 12 中国原油进口情况.....	11
图 13 WTI 非商业持仓.....	11
图 14 WTI 与净持仓的关系.....	11
图 15 WTI 跨月价差结构.....	12
图 16 Brent 跨月价差结构.....	12

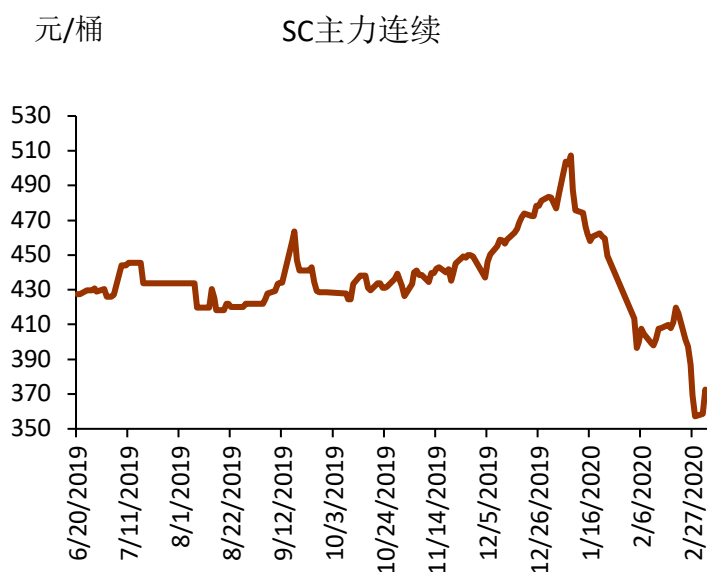
一、原油市场行情回顾

2月油价整体呈现大幅震荡走势，月底油价高位回落。月初，原油受到中国大量停工的影响，先是以跌停开盘。创下一年多新低。高盛表示，原油需求受到的疫情冲击的规模与2008/2009年的金融危机时相当。至月中，油价小幅度反弹，持续上行。布油单日涨幅一度达4%，布伦特原油一度实现七连涨。主要源于市场对复工的乐观预期。随着中国新冠肺炎新增确诊人数开始下降，这令市场解读为疫情对原油需求的冲击可能会小于预期。这些消息都大大助推了原油的反弹。月末，原油再次出现断崖式下跌，单日暴跌达4%。主要由于疫情海外扩散，日本韩国伊朗美国都出现较多病例，并且，俄罗斯拒绝了沙特提出的加大减产力度的建议。截止至月末，SC2004收至360元/吨，月度跌幅达19.5%。外盘方面，WTI收至45.26美元/吨，月度跌幅达12.34%，Brent报收50.09美元/吨，月度跌幅达11.6%。

图表1 WTI和Brent 油价走势



图表2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、疫情海外扩散

受全球新冠肺炎疫情扩散影响，中东的新冠肺炎确诊数持续增长，3月2日沙特和约旦相继宣布在本国首次确诊了新冠病毒感染病例，截至目前中东地区确诊病例国家升至13个，新冠肺炎确诊总数达到2550例。

沙特、阿联酋和阿曼，都加强了机场的出入境管制，要求包括本国公民在内的所有居民使用护照而不是身份证进行海关出入境的检查，以便对出入境者近期的旅行记录进行核查。沙特外交部2月27日宣布禁止外国穆斯林前往沙特朝觐，同时也禁止发生疫情国家的公民使用旅游签证入境。

2、OPEC 产量创十年新低

调查发现，石油输出国组织(OPEC)2月石油产量降至逾10年来最低，因利比亚因港口和油田遭到封锁而供应崩跌，而沙特和其他海湾成员国的减产量超过新减产协议的要求。根据调查，OPEC的13个成员国2月石油产量为2784万桶/日，较1月减少51万桶/日。此前OPEC+同意从2020年1月1日起扩大减产50万桶/日。OPEC的新减产份额约为117万桶/日，由10个成员国分担，伊朗、利比亚和委内瑞拉不参与。由于沙特及其海湾盟友的减产幅度高于要求的规模，因此10个受减产协议约束的OPEC成员国2月轻松超过承诺的减产规模。不过，伊拉克和尼日利亚产量增加，这意味着2月OPEC的减产执行率从1月的133%降至128%。伊拉克和尼日利亚在履行先前的减产承诺方面一直落后。

3、OPEC 减产遇到俄罗斯反对

OPEC消息人士称，OPEC、俄罗斯和其他产油国几位部长组成的小组未能就进一步减产达成初步协议。消息人士表示，在维也纳举行的该小组会议上，俄罗斯建议将OPEC+目前的减产措施维持至第二季末。沙特希望第二季度额外减产100万-150万桶/日，同时维持目前210万桶/日的减产幅度直至2020年末。俄罗斯能源部长诺瓦克(Alexander Novak)稍早曾与沙特能源大臣阿卜杜勒阿齐兹亲王谈话。经过三个小时的会谈后，诺瓦克离开了这场联合部长级监督委员会(JMMC)会议。消息人士称，诺瓦克回国进行更多磋商，将返回参加全体OPEC+会议。OPEC则在之后召开全体部长级会议。

4、美国制裁俄罗斯石油巨头 Rosneft 子公司

特朗普批准对俄罗斯石油公司的子公司 Rosneft Trading SA 进行制裁。在制裁文件中，美国给其包括在欧洲的盟国 90 天期限以切割与 Rosneft Trading 的关系。美国官员表示，后续将会有进一步行动，任何与 Rosneft 的子公司有业务往来的人都有被美国制裁的风险。

三、全球原油供需情况

供应方面：

EIA、IEA、OPEC 分别将美国供应增幅下调 14、5、17 万桶/日，部分来自油价回落对后期产量的不利影响。EIA 将欧佩克供应下调 24 万桶/日，全球供应下调 30 万桶/日，完全对冲需求降幅。

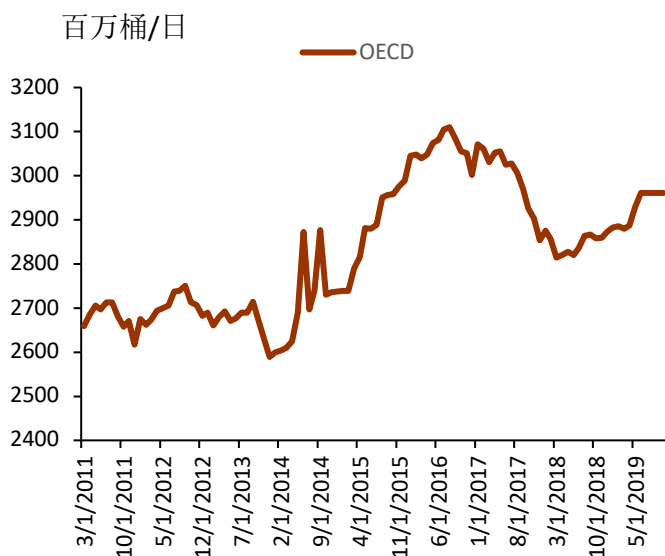
需求方面：

针对疫情对油品需求的具体影响，三大机构均表示预测具有较大不确定性。EIA、IEA、OPEC 分别将 2020 年全球油品需求增量下调 31、38、23 万桶/日至 100、83、99 万桶/日。

库存方面：

EIA、IEA、OPEC 分别预计 2020 年市场对欧佩克原油需求为 2929、2845、2870 万桶/日。欧佩克一月产量 2886 万桶/日，二月利比亚供应中断或降至 2836 万桶/日，三月若扩大减产进一步降至 2776 万桶/日。若维持一月产量将出现累库；若二月减产兑现基本均衡；若三月减产兑现或将出现去库。

图表3 OECD原油库存

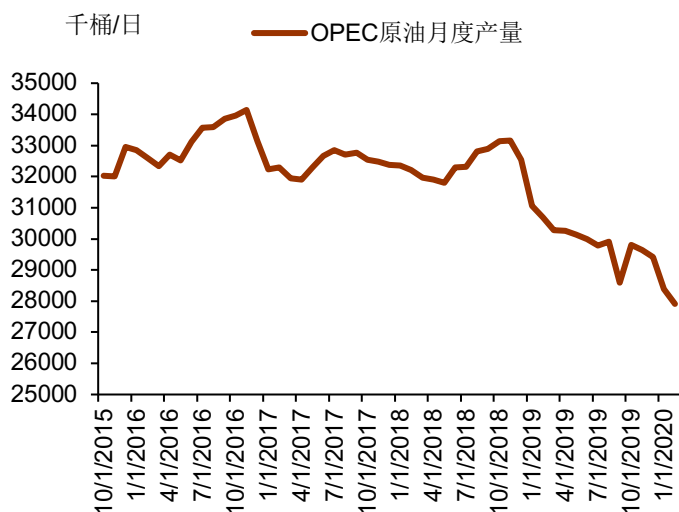


图表4 OPEC原油产出明细

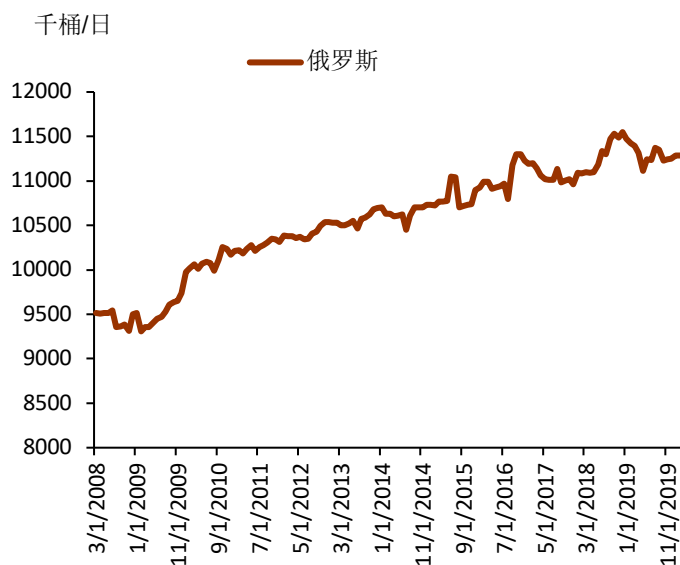
	Aug 19	Sep 19	Change Sep/Aug	%	Year-to-date 2018	2019
Basket	59.62	62.36	2.74	4.6	70.34	64.38
Arab Light	60.84	62.74	1.90	3.1	71.10	65.26
Basrah Light	59.20	61.85	2.65	4.5	69.14	64.01
Bonny Light	60.46	64.02	3.56	5.9	72.96	66.07
Djeno	56.23	59.97	3.74	6.7	69.48	61.94
Es Sider	58.38	62.32	3.94	6.7	70.68	63.91
Girassol	61.64	65.36	3.72	6.0	72.48	66.34
Iran Heavy	57.77	60.32	2.55	4.4	68.70	62.23
Kuwait Export	60.35	62.16	1.81	3.0	69.28	64.54
Merey	49.17	61.79	12.62	25.7	64.38	56.63
Murba	60.19	62.39	2.20	3.7	72.79	65.10
Oriente	56.09	57.47	1.38	2.5	67.09	60.68
Rabi Light	58.08	61.82	3.74	6.4	71.15	63.79
Sahara Blend	58.23	62.47	4.24	7.3	72.43	64.64
Zafiro	60.81	64.47	3.66	6.0	72.07	65.93
Other Crudes						
Dated Brent	58.83	62.57	3.74	6.4	72.11	64.54
Dubai	58.88	61.11	2.23	3.8	70.12	63.98
Isthmus	58.71	62.07	3.36	5.7	69.01	63.90
LLS	58.61	60.39	1.78	3.0	71.09	63.35
Mars	57.10	58.37	1.27	2.2	67.61	61.82
Minas	57.40	60.18	2.78	4.8	66.59	60.32
Urals	59.95	61.65	1.70	2.8	70.79	64.69
WTI	54.84	56.86	2.02	3.7	66.92	57.06
Differentials						
Brent/WTI	3.99	5.71	1.72	-	5.20	7.49
Brent/LLS	0.22	2.18	1.96	-	1.02	1.19
Brent/Dubai	-0.05	1.46	1.51	-	2.00	0.56

数据来源: IEA, OPEC, 铜冠金源期货

图表5 OPEC原油月度产量



图表6 俄罗斯月度产量



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

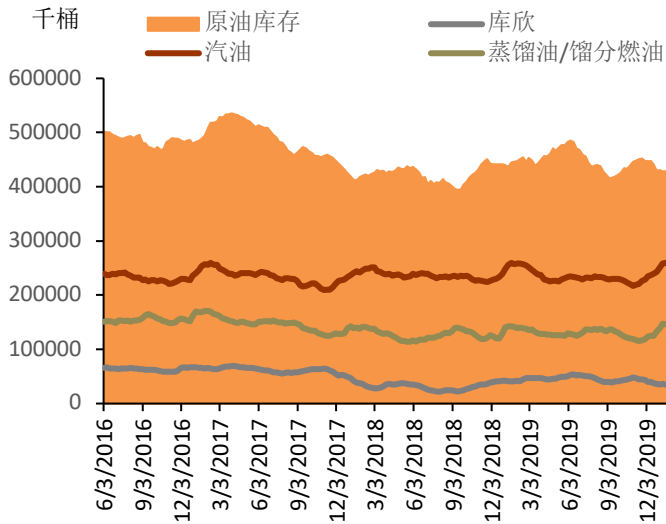
四、美国原油产量继续增加，原油需求预期较之前增加

EIA 报告预计，导致全球需求增长放缓的另一个原因可能是北半球大部分地区 1 月气温高于正常水平。EIA 还下调了美国石油产量增长预期。近几年产量急增帮助美国超越沙特和俄罗斯，成为全球最大产油国。并且，2020 年美国原油产量增加 96 万桶/日，至创纪录的 1,320 万桶/日，低于先前预估的 106 万桶/日的增幅。2021 年美国石油产量增加 36 万桶/日，至 1,356 万桶/日。随着美国石油生产商按计划在 2020 年连续第二年削减新钻探支出，预计明年的增速将会放缓。

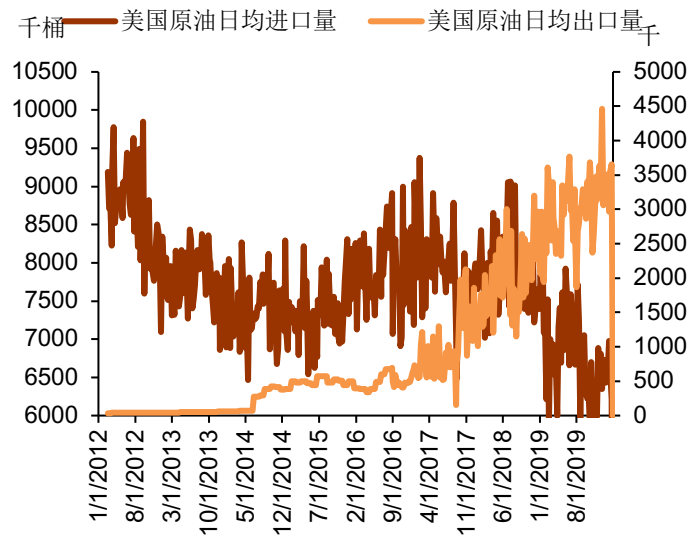
EIA 预计，2020 年美国石油需求将增加 9 万桶/日，至 2,053 万桶/日，低于此前预估的增加 16 万桶/日，至 2,064 万桶/日。2021 年美国石油需求增加 18 万桶/日，至 2,071 万桶/日，之前的预估为增加 7 万桶/日。其全球石油供应预估的假设前提是，由于 2020 年初全球石油需求预期下降，石油输出国组织(OPEC)将在 3-5 月间减产 50 万桶/日。同时美国原油产量将继续保持增长，但增速会放缓，预计在 2020 年和 2021 年将分别达到 1330 万桶/日和 1370 万桶/日，同比分别增加 9%和 3%，产量的增长主要来自二叠纪和巴肯两大地区。美国非页岩油的产量在近 10 年很稳定，基本维持在 400 万桶/日的水平。阿拉斯加和墨西哥联邦海上的原油产量(约占 2019 年总产量的 19%)是由长期投资驱动的，而长期投资通常相对于短期价格走势较不敏感。由于自然衰减和油价压力，阿拉斯加地区被认为是一个石油产量下降到地区，但 EIA 报告中称，这种下降是可逆的，只要油价合适，产量将从 2019 年的不到 50 万桶/日增加至 2041 年的 90 万桶/日。基于庞大的储量和新技术的开发，未来阿拉斯加地区可能会迎来新的繁荣，进而推动非页岩油产量的增加。

在页岩油方面，由于投资和生产周期相对较短，产量变化通常随油价和钻机数的变化而滞后 4-6 个月。美国钻机数自 2019 年初开始在一直在下滑，预计在 2020 年继续维持这一趋势，由于钻机效率和水平井的生产效率的提高，可抵消钻机数的下降，因此美国原油产量有望继续保持增长。事情也有可能发生反转，2020 年要进行美国新一届总统的选举。根据 Oil Price 的一篇报道称，如果民主党的桑德斯和沃伦当选，会禁止水力压裂，这种情况下可能使该行业陷入更大的困境。

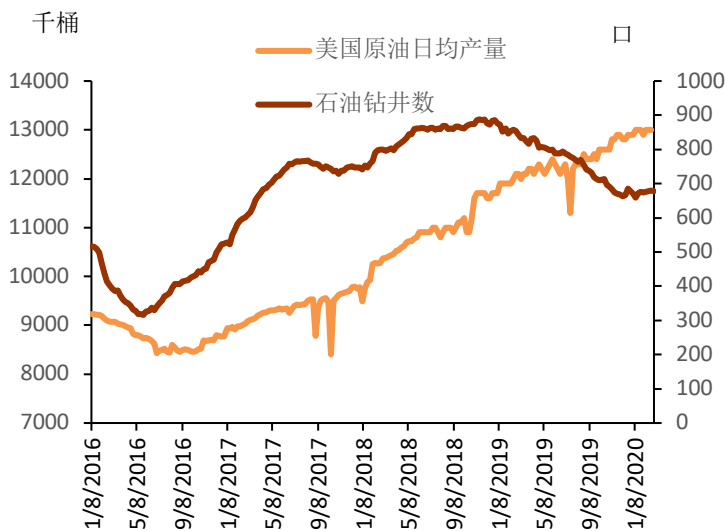
图表 7 美国原油库存情况



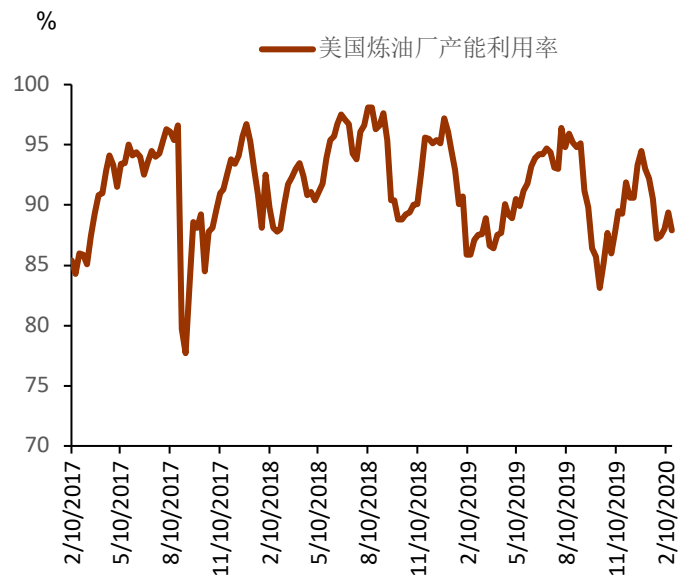
图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源：EIA，铜冠金源期货

五、OPEC 减产之路坎坷

按原有减产计划，预计一季度 OPEC 和非 OPEC 协议国同比减产 120 万桶/天。12 月 OPEC+继续扩大减产。2019 年 12 月 OPEC 协议国产量为 2550 万桶/天，环比-9.8 万桶/天减产执行率(按 80 万桶/天协议额计算)高达 153.8%。2019 年 1-12 月 OPEC 协议国月均产油 2561 万桶/天，月均减产 114 万桶/天，月均减产执行率为 140%。但截至 2019 年 12 月，伊拉克、尼日利亚、加蓬、刚果、厄瓜多尔等消极减产国仍未达到 19 年的减产配额。

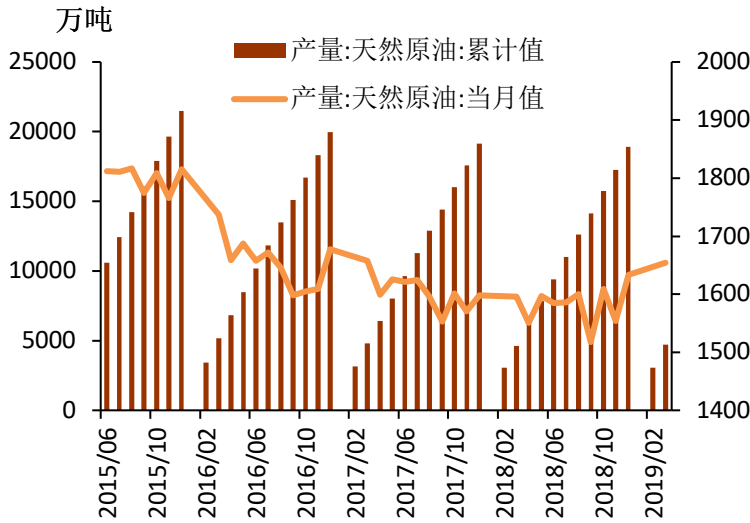
OPEC+将于 1 季度扩大减产协议额至 210 万桶/天。12 月 6 日 OPEC+决定 2020 年 1 季度扩大减产 50 万桶/天，此外沙特自愿额外减产 40 万桶/天，合计提升减产额度 90 万桶/天。2020Q1 减产额度达到 210 万桶/天，其中 OPEC、非 OPEC 协议国分别承担 158.4、51.4 万桶/天。深化减产后的 OPEC 协议国产量配额为 2516.5 万桶/天，与 12 月产量相比仍有 33.5 万桶/天的减产空间。预计 1 季度 OPEC+协议国合计减产约 50~55 万桶/天。

若 OPEC 协议国 2020Q1 达到 158.4 万桶的减产配额，则相对 2019Q1 减产 64.2 万桶/天，但由于伊拉克、尼日利亚等国一向减产消极，因此预计 OPEC 协议国很难完全达到减产配额。非 OPEC 协议国自 2020Q1 起不再计入凝析油产量，据 JODI 的数据统计，仅俄罗斯、墨西哥、哈萨克斯坦、文莱和墨西哥 5 国 2019 年 1-7 月的凝析油产量为 148.3 万桶/天，不计入凝析油后可轻松达到减产配额，并有充足的增产空间。伊朗原油产量再创新低，且主要满足国内需求。伊朗和委内瑞拉受制裁影响，利比亚受经济恶化、资本投资不足的拖累，三国产量均处于低位。

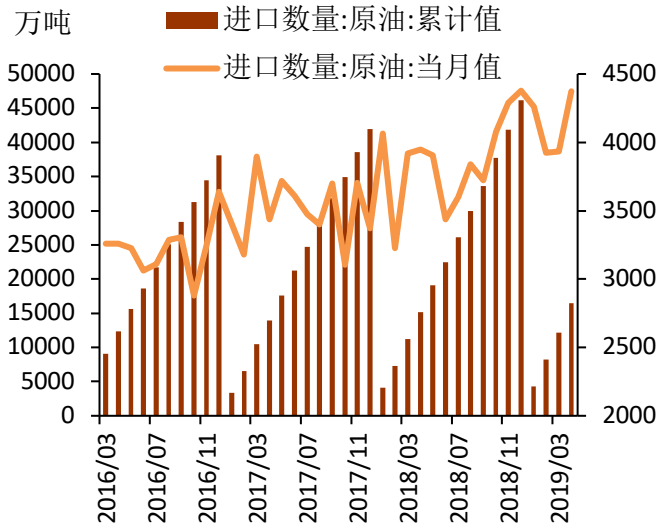
19 年 12 月伊朗原油产量 209.2 万桶/日，自 1988 年以来首次降至 210 万桶/天以下。若 20Q1 三国维持 19Q4 的低产量水平，则同比 19Q1 减产 68.4 万桶/天。预计 OPEC 和非 OPEC 减产协议国 2020Q1 同比减产 120 万桶/天。预计 OPEC 协议国若完全达到减产配额，非 OPEC 协议国产量基本不变，20Q1 同比减产 60 万桶/天，非 OPEC 协议国增产 8 万桶/天，伊朗等 3 国同比减产 68 万桶/天，合计同比减产 120 万桶/天。

受中国疫情影响，OPEC+会议从 3 月份提前至 2 月份举行，就是以解决冠状病毒疫情可能对全球原油需求造成的打击，商讨下一步市场对策，但是 OPEC、俄罗斯和其他产油国几位部长组成的小组未能就进一步减产达成初步协议。消息人士表示，在维也纳举行的该小组会议上，俄罗斯建议将 OPEC+目前的减产措施维持至第二季末。沙特希望第二季度额外减产 100 万-150 万桶/日，同时维持目前 210 万桶/日的减产幅度直至 2020 年末。俄罗斯能源部长诺瓦克稍早曾与沙特能源大臣阿卜杜勒阿齐兹亲王谈话。经过三个小时的会谈后，诺瓦克离开了这场联合部长级监督委员会会议。诺瓦克回国进行更多磋商，将返回参加全体 OPEC+会议。OPEC 则在之后召开全体部长级会议。

图表 11 中国原油产量



图表 12 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，今年以来，空头持仓不断增加，多头持仓小幅减少。截至 2 月 28 日当周，基金经理增持 NYMEX 原油期货和期权净持仓 431.5 千手，前值为 396.8 千手。

图 13 WTI 非商业持仓

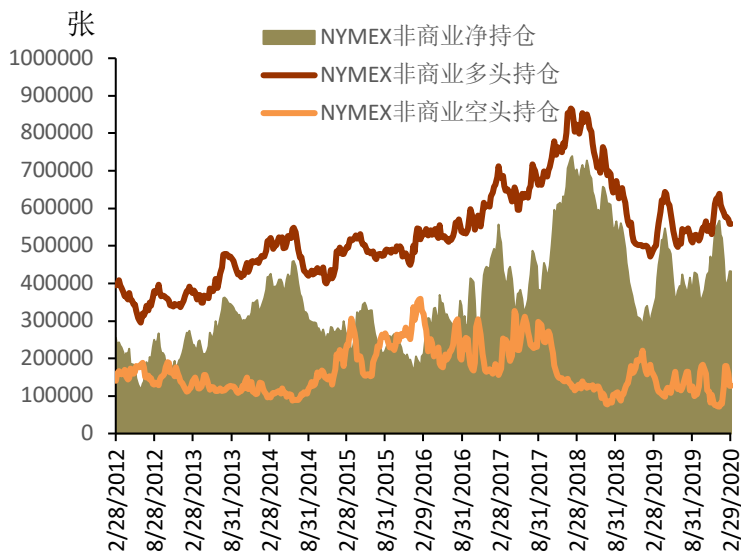
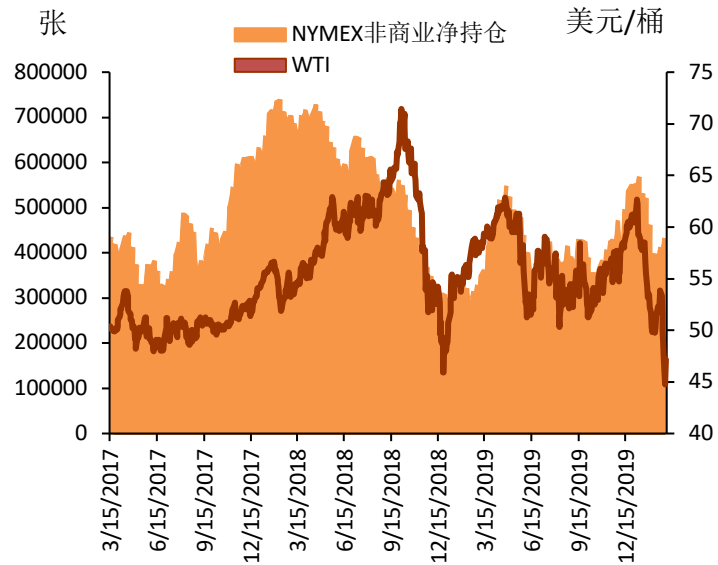


图 14 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

价差方面，Brent、WTI 均维持 Back 结构，从月差的表现来看，市场对于未来原油基本面宽松的预期逐渐强烈。

图 15 WTI 跨月价差结构

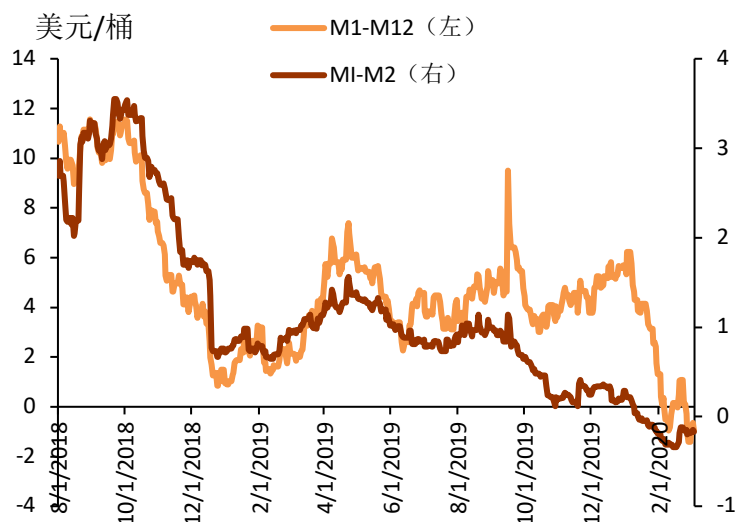
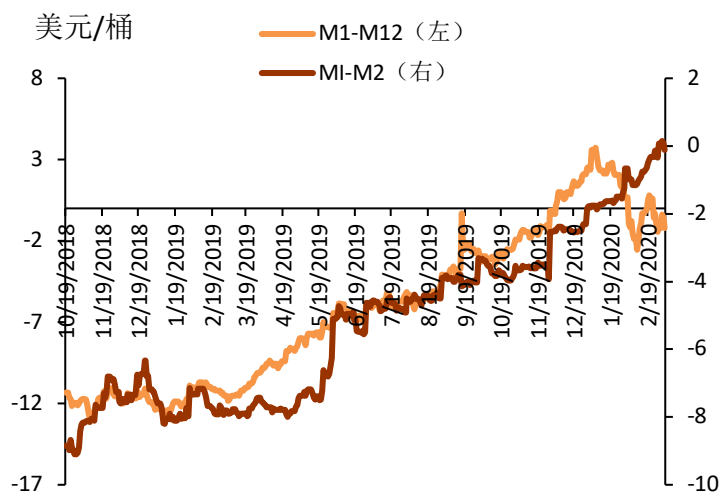


图 16 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

● 利多因素：

1、机构调查显示，2月石油输出国组织(OPEC)原油产量已经降至逾十年来最低水平，因利比亚原油产量大幅下滑，同时沙特以及其他海湾成员国减产幅度超过承诺幅度。详细数据显示，13个OPEC成员国2月总产量为2784万桶/日，较1月下降51万桶/日，触及2009年以来最低水平。自1月18日出现原油终端被迫关闭以来，利比亚原油产量已经大幅下降，2月产量约为15.5万桶/日，1月为76万桶/日。然而，由于伊拉克和尼日利亚的产量回升，2月OPEC减产执行率下降为128%，1月为133%。

2、3月3日，美联储宣布大幅降息50个基点，将联邦储备基金利率目标区间降至1%-1.25%。美联储称，美国经济基本面依然强劲，然而新型冠状病毒给经济活动带来了不断演变的风险。鉴于这些风险，为了支持实现其最大限度的就业和价格稳定目标，决定降息。

● 利空因素:

1、国际能源署还将其对 2020 年石油需求增长的预测下调了 36.5 万桶/天，较今年 1 月做出的预测减少了 30%。国际能源署警告称，与去年同期相比，本季度石油需求将下降 43.5 万桶/天。这将是自金融危机最严重时期以来需求首次出现季度性下降。

2、沙特作为 OPEC 的实际领导，正在积极推进 OPEC 及其盟友(包括俄罗斯)减产 120 万桶/日。但是，俄罗斯拒绝这一计划，并在维也纳会议提议第二季度维持现有石油产量的配额。本来外界预期这次会议有希望就石油减产问题达成 23 国共识，但是现在局面急转直下。

整体来看，在过去的 2 月，油价在宏观及基本面共振的作用下运行，月初上涨更多是利多情绪的释放及对前期油价下跌过快的修正，月末的下跌更多是由于疫情的扩散。从基本面看，当前供需收紧的趋势依然延续，此外，考虑到经济放缓，进入夏季疫情有减弱的可能。预计 3 月油价或呈现先承压，后宽幅震荡的走势。

风险提示：疫情变化超预期、沙特等改变减产立场

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、
307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方
广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号
伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。