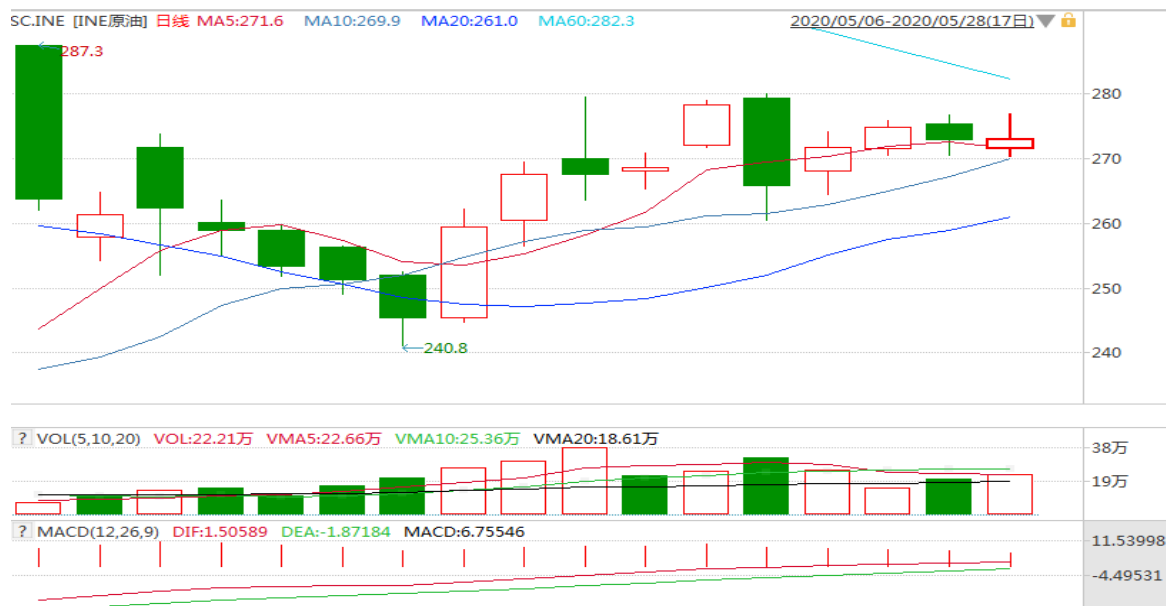


原油报告
2020年5月29日 星期五
OPEC+减产协议有望延长至年底，油价震荡上行
执笔：陈夏昕
电话：0591-87892521
投询资格：Z0011393
一、行情回顾

5月国内原油期货振荡上行，国际原油价格持续上涨。截止5月28日，上期所INE原油收272.8元/桶，涨8%。ICE布伦特原油期货收34.27美元/桶，涨29.61%。NymexWTI原油收33.44美元/桶，涨50.02%。

沙特等主产国加大减产力度及美国页岩油自发性减产，原油供应压力有所缓解。同时欧美经济重启推动原油需求复苏的乐观预期，原油供需持续改善，支撑油价持续反弹。欧佩克及其同盟国将在6月10日举行视频会议讨论下一步产量政策。根据现有协议，欧佩克及其同盟国将于2020年5月1日至6月30日减产970万桶/日；2020年7月1日至12月31日减产770万桶/日；2021年1月1日至2022年4月30日将总产量下调580万桶/日。由于在沙特和俄罗斯通话中俄罗斯表明有意愿延长减产，市场无视原油库存利空影响，对减产协议延长至年底的预期升温，支撑油价反弹。

图1：上海原油期货价格走势（人民币/桶）


数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 2：WTI 原油期货价格走势（美元/桶）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

图 3：BRENT 原油期货价格走势（美元/桶）



数据来源：Wind 资讯 福能期货研究院

2. 供应端

2.1 OPEC+ 当前减产规模有望延长至年底

OPEC5 月月报显示，OPEC 的 13 个成员国 4 月原油产量为 3041.2 万桶/日，较上月增加 179.8 万桶/日。10 月沙特原油产量大幅上升 155.3 万桶/日至 1155 万桶/日，阿联酋、科威特分别增产 33.2 万桶/日和 25.9 万桶/日。而减产主要集中在安哥拉（9 万桶/日）、尼日利亚（6.8 万桶/日）、伊朗（5.3 万桶/日）和伊拉克（5 万桶/日）。4 月全球原油产量较上月下降 18 万桶/日至 9946 万桶/日，使得 OPEC 原油产量份额提升 1.9%至 30.6%。

应对此轮油价暴跌，5 月以来欧佩克及其同盟国进行史无前例的减产计划，并且在 5 月 12 日沙特、阿联酋和科威特分别宣称 6 月额外减产 100 万桶/日，10 万桶/日和 8 万桶/日，预计 OPEC+ 减产规模达到 1096 万桶/日。结合 OPEC 和 IEA 最新月报，OPEC+以外的产油国的 4 月产量比年初减少 300-360 万桶/日，预计在 6 月降幅可能达到 400 万桶/日。预计未来产量下降有望达到 1500 万桶/日。

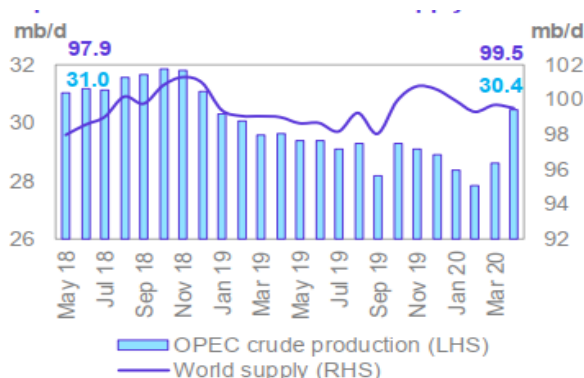
OPEC+将于 6 月 10 日举行会议，讨论市场状况和产出协议的进展情况。目前的变数仍在俄罗斯。此前有消息称俄罗斯希望按照之前减产协议条款从 7 月开始缩减减产幅度，但在随后沙特和俄罗斯通话中，俄罗斯表明有意愿延长减产，市场对减产协议延长至年底的预期升温，支撑油价反弹。后续仍关注 6 月 OPEC+会议及成员国减产执行的实际情况。

图 4：OPEC 各成员国原油产量（千桶/日）

图 5：OPEC VS 全球原油供应（百万桶/日）

Secondary sources	2018	2019	3Q19	4Q19	1Q20	Feb 20	Mar 20	Apr 20	Change Apr/Mar
Algeria	1,042	1,022	1,021	1,022	1,017	1,009	1,030	1,007	-23
Angola	1,505	1,401	1,390	1,350	1,388	1,387	1,402	1,312	-90
Congo	317	325	325	315	296	302	294	281	-12
Equatorial Guinea	125	117	119	122	122	121	122	127	5
Gabon	187	208	204	209	195	191	202	193	-9
Iran, I.R.	3,553	2,356	2,189	2,113	2,058	2,070	2,022	1,969	-53
Iraq	4,550	4,678	4,752	4,633	4,560	4,604	4,571	4,521	-50
Kuwait	2,745	2,687	2,655	2,688	2,739	2,672	2,873	3,132	259
Libya	951	1,097	1,103	1,163	348	147	91	82	-9
Nigeria	1,718	1,785	1,842	1,777	1,797	1,788	1,844	1,777	-68
Saudi Arabia	10,311	9,771	9,452	9,846	9,814	9,698	9,997	11,550	1,553
UAE	2,986	3,094	3,096	3,135	3,208	3,065	3,507	3,839	332
Venezuela	1,354	796	714	724	730	760	660	622	-38
Total OPEC	31,344	29,337	28,861	29,097	28,272	27,813	28,614	30,412	1,798

Notes: Totals may not add up due to independent rounding.



数据来源：OPEC Secretariat 福能期货研究院 数据来源：OPEC Secretariat 福能期货研究院

2.2 短期美原油产量料将继续下滑

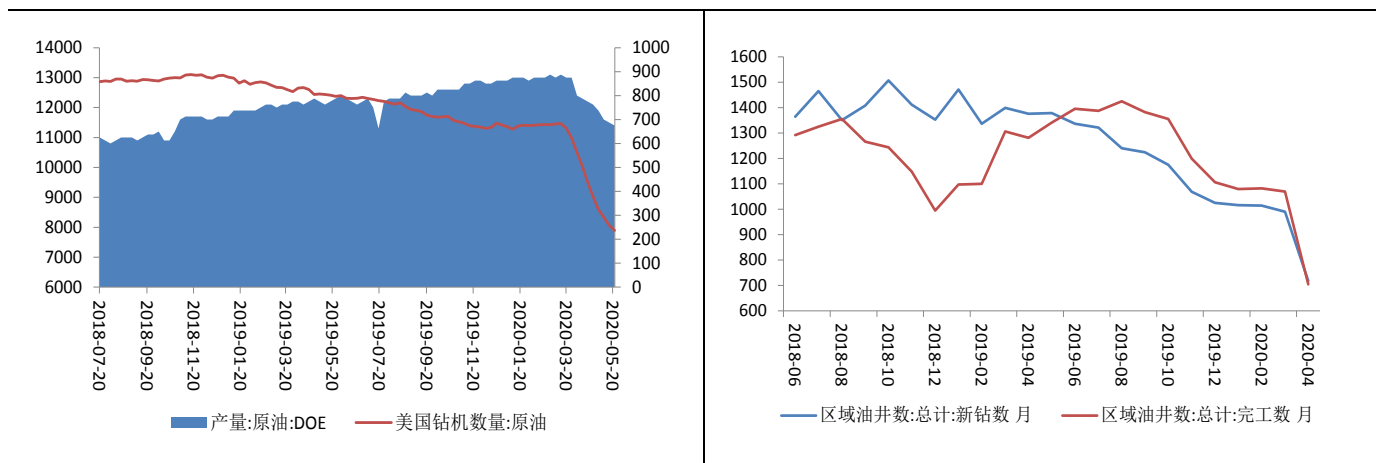
今年以来，受油价暴跌加上公共卫生事件影响，美国一系列页岩油公司破产或处于破产边缘，行业亏损巨大。根据Rystad energy分析，北美页岩油生产商今年一季度行业净亏损高达260亿美元，远高于6年平均水平29亿美元。尽管当前WTI油价反弹至30美元/桶上方，但仍低于页岩油行业大部分企业的成本线（43.83美元/桶，Rystad Energy）。因此，页岩油企业削减资本开支和钻井水平计划，使得美国石油钻机总数和页岩油区新钻井数持续下降，美国原油产量也持续下降。截止5月22日当周，美原油产量减少10万桶至1140万桶/日，连续8周录得下滑，累计减少170万桶/日；美国石油钻井总数减少21座至237座，连续十周录得下滑，创近十一年来低位；新钻井数和完井数均呈现下降趋势，创2017年以来新低。

由于原油的生产周期较短，从钻井到实际产油大概需要3-6个月时间。根据从油价-钻机-产量的逻辑来看，价格对原油产量的影响大约有六个月时滞。从WTI原油行情走势来看，油价在4月下旬触底反弹，未来传导至产量或在11月左右，短期来看美原油产量仍有下行可能。

值得注意的是，近期达拉斯联储主席卡普兰表示，美国石油产量削减可能已经见顶，年底前或出现更多回升。此外，由于当前美原油WTI价格反弹至30美元上方，页岩油企或将重启封闭油井，油价反弹空间或受限。

图6：美活跃原油钻机数及美国原油产量

图7：美国页岩油产区完井数和钻井数



数据来源：Wind 福能期货研究院

数据来源：Wind 福能期货研究院

3.需求端——原油需求复苏或缓慢

受新冠肺炎病毒疫情大流行影响，近日IMF总裁格奥尔基耶娃近日表示，将于6月公布对全球经济预测的向下修正，此前4月IMF下调2020年经济增长率至-0.2%，较2019年降低3.2个百分点，2021年有望回升至6.1%。中国两会近30年来首次不设今年GDP的官方增长目标，显示出国内经济不确定期将长于预期。同时中国宣布拟在香港实施《国安法》或加剧中美贸易摩擦，不利于市场风险偏好抬升。此外，在美国大部分地区经济封锁以来的九周内，约有3860万人提出失业金申请，凸显新冠疫情持续对美国就业市场造成严重，进而影响到全球经济增长和原油需求的复苏。

根据三大机构最新月报，疫情对原油需求造成的负面冲击将逐季递减。OPEC将2020年全球原油需求预期下调223万桶/日，预计今年全球原油需求同比减少907万桶/日（-9.1%）至9059万桶/日，其中二季度需求萎缩最严重，同比减少1726万桶/日（-18%）至8130万桶/日，三季度同比减少825万桶/日（-8.21%）至9228万桶/日，四季度同比减少449万桶/日（-4.45%）至9630万桶/日。EIA月报将2020年全球原油需求预期下降290万桶/日，预计2020年全球原油需求同比减少813万桶/日（-8%）至9261万桶/日，其中二季度需求受到冲击最严重，同比减少1877万桶/日（-18.72%）至8148万桶/日。出于全球多地逐步放宽对流动的限制有助于需求，IEA月报将2020年全球原油需求增速上调70万桶/日至-860万桶/日，仍创历史最大降幅。4月份石油需求料同比下降2520万桶/日，5月份下降2150万桶/日，6月份下降1300万桶/日。

从美国炼厂开工率来看，截止5月22日当周，美国炼厂开工率环比减少1.9%至71.3%，远低于5年历史同期水平。美国炼厂加工总量平均为1299.1万桶/日，较前周增加8.7万桶/日。随着美国阵亡

将士纪念日到9月的美国驾车旅行高峰季节到来，汽油需求有望逐步回升，有利于原油需求恢复。但美国疫情仍处于爆发阶段，社会活动水平提高或导致疫情持续时间延长，导致原油需求恢复时间持续较长时间。从中国炼厂开工率来看，截止5月28日当周，山东独立炼厂常减压产能开工率创历史性新高至75.77%。由于近期原油价格较低，企业加工利润尚可，加工企业纷纷提量生产，市场成品油供需过剩矛盾凸显。成品油库存高企或阻碍炼厂开工率进一步回升，不利于原油需求的改善。后续关注民营炼化企业成品油出口配额的议案，如果议案通过，一定程度减轻国内成品油市场的供应压力。

图 8：美国炼厂开工率（单位：%）

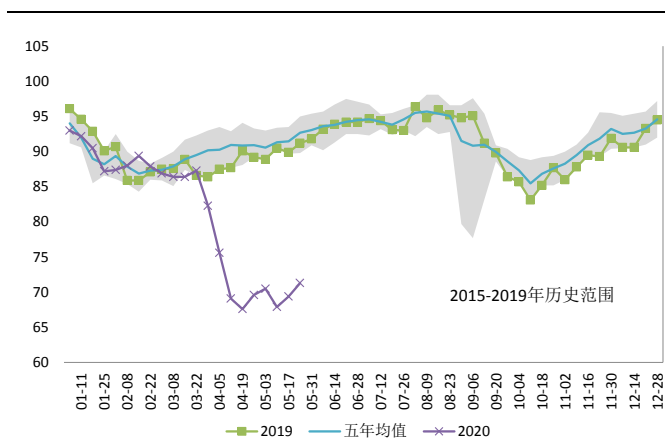
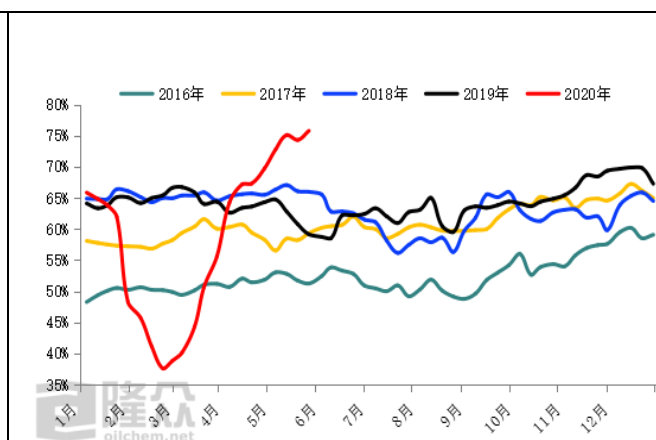


图 9：中国炼厂开工率



数据来源：Wind 福能期货研究院

数据来源：隆众资讯 福能期货研究院

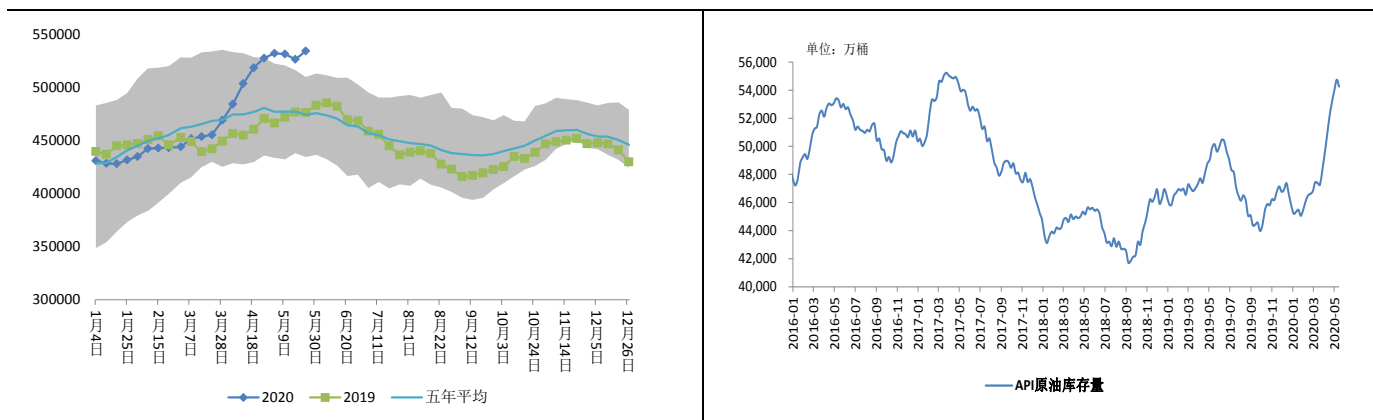
4. 库存——供需改善后库存有望下降

目前原油库存累积并处于历史高位，截止5月22日当周，美国上周EIA和API原油库存均超预期增加，分别增792.8万桶和873.1万桶。成品油库存方面有所分歧，EIA汽油库存下降72.4万桶而API汽油库存增112万桶；EIA和API精炼油库存均累积，分别增549.5万桶和690.7万桶。反映出创纪录减产未能消化大量供应过剩，原油需求改善并未如盘面表现强势。此外，成品油库存高企或阻碍炼厂开工率进一步回升，不利于原油需求的改善。

根据EIA报告，2020年上半年库存压力大，在第二季度达到1150万桶/日峰值。根据前面分析可以看到，结合三大能源机构月报可以得出，6月需求同比下降1300万桶/日（IEA），以及三季度同比减少825万桶/日（OPEC）和572万桶/日（EIA），而6月全球减产规模有望达到1500万桶/日，隐形库存有望得到缓解。

图 8：美国商业原油库存 EIA（单位：千桶）

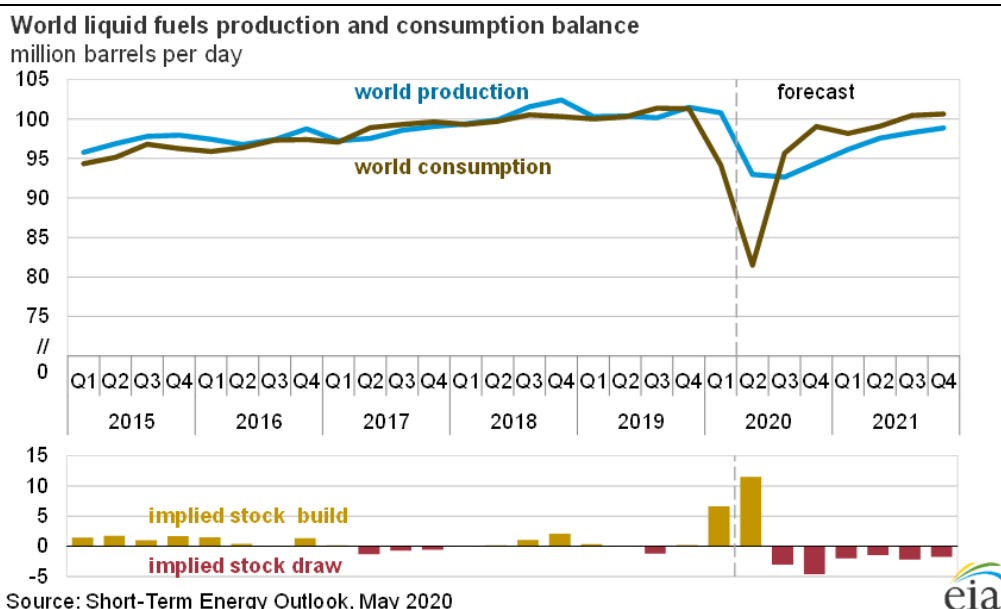
图 9：美国 API 商业原油库存（单位：千桶）



数据来源：Wind 福能期货研究院

数据来源：Wind 福能期货研究院

图10：全球原油供需平衡表（EIA）



数据来源：EIA 福能期货研究院

5.后市展望

市场预期OPEC+减产延长至年底预期升温，叠加欧美经济重启推动原油需求复苏的乐观预期等利多因素支撑油价。但疫情蔓延下经济复苏仍存不确定性，中美贸易摩擦升温，油价反弹后页岩油企业或重启生产等因素限制油价反弹幅度，预计油价震荡中枢上移，长线多单可继续持有，关注上方300一线压力位及240一线支撑。后续关注OPEC+及美国等主产国动向，中美贸易摩擦以及警惕疫情二次爆发。

免责声明：以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！