

联合减产大势所趋，中长期看涨逻辑未变

能源化工团队
信达期货研究中心
2020年4月14日

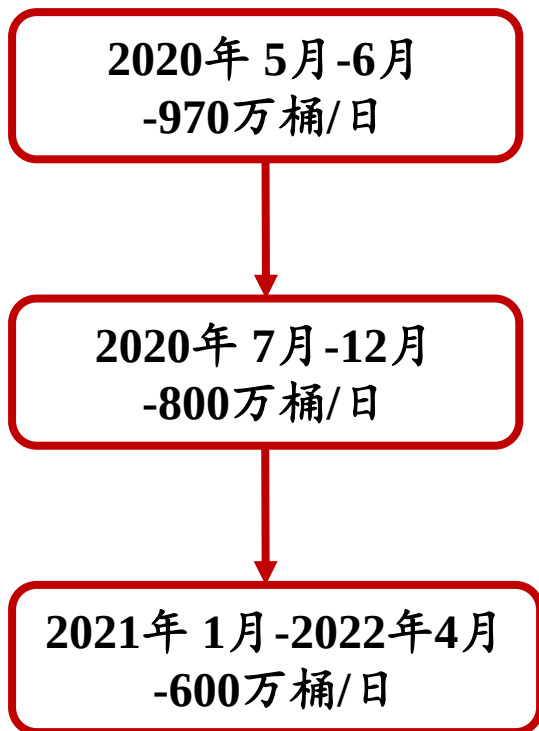




OPEC+ 重回减产之路

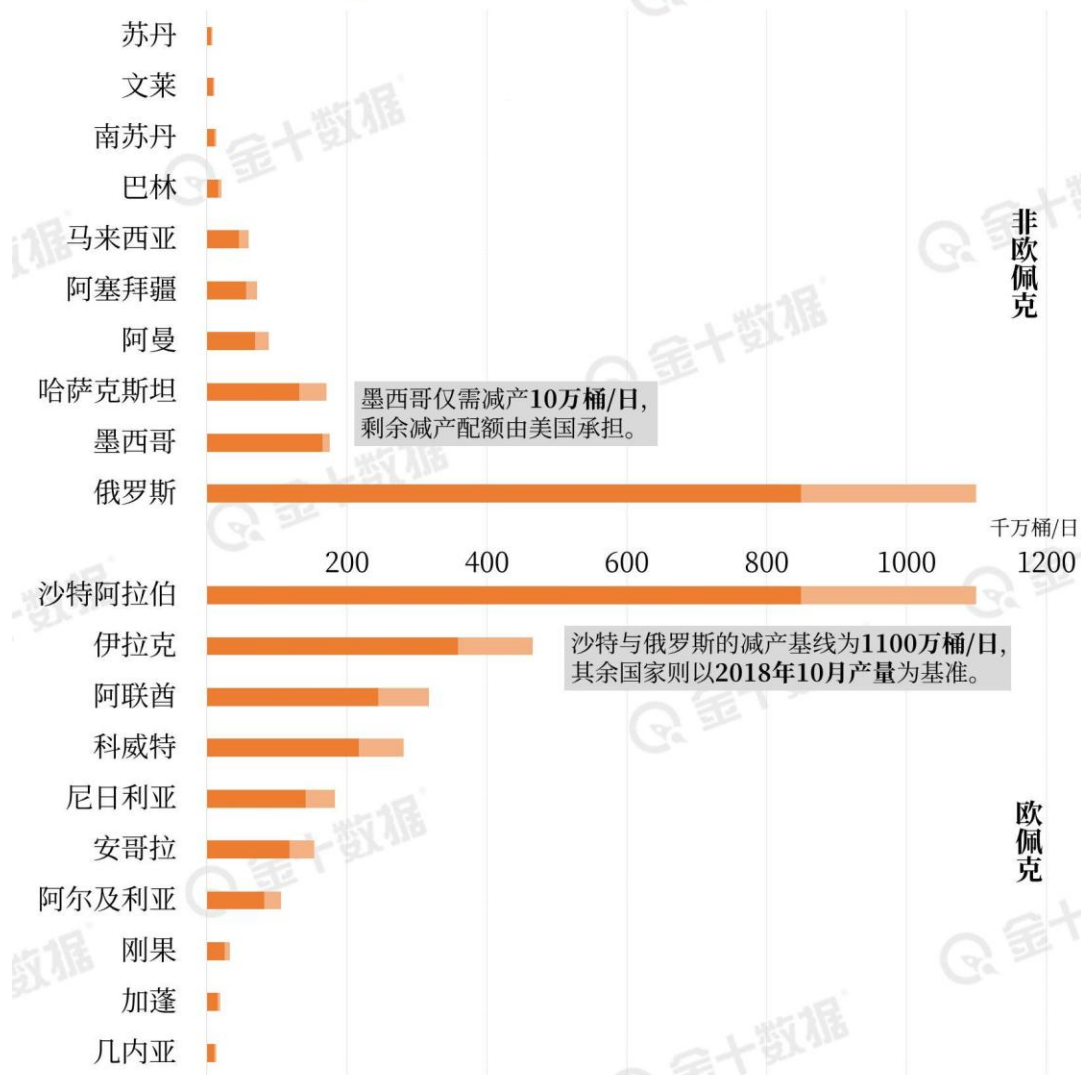
油市托底力量已经形成

OPEC+减产协议正式落地，基本符合预期，沙特和俄罗斯仍是减产主力

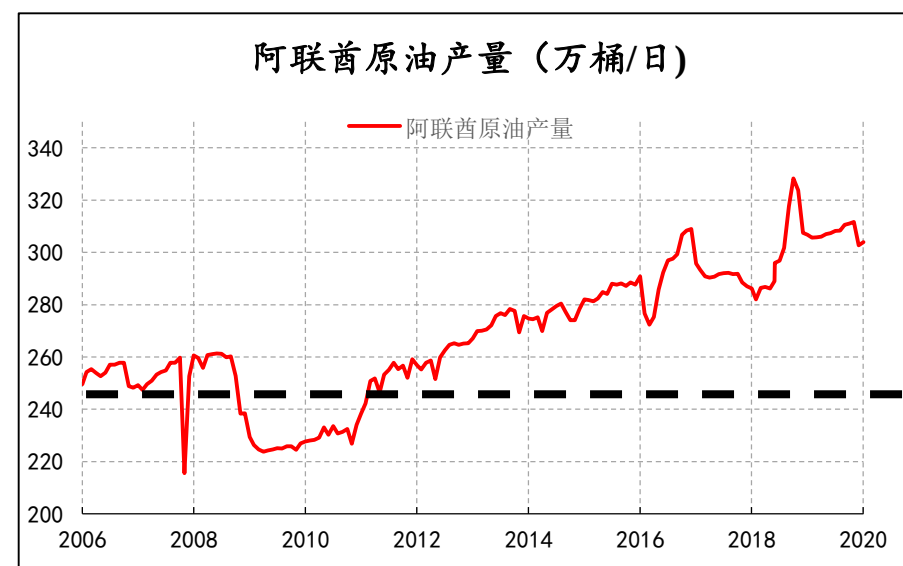
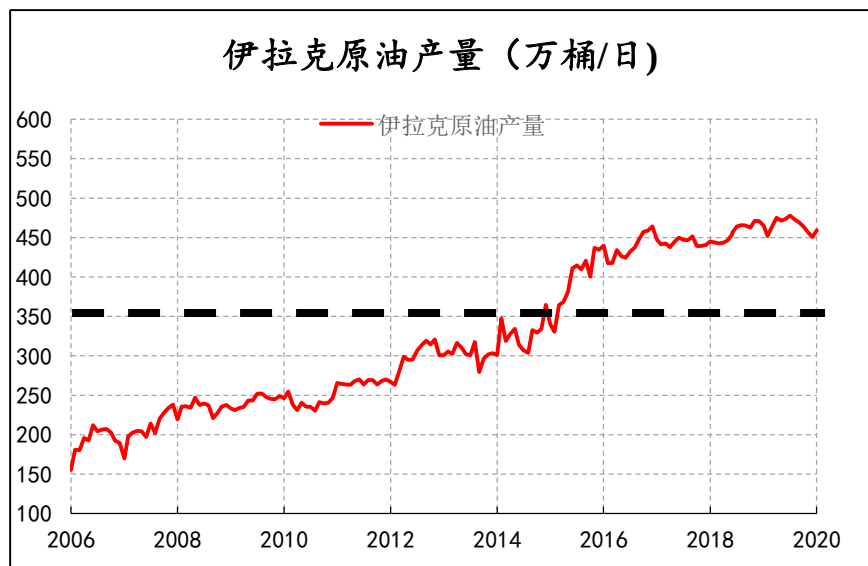
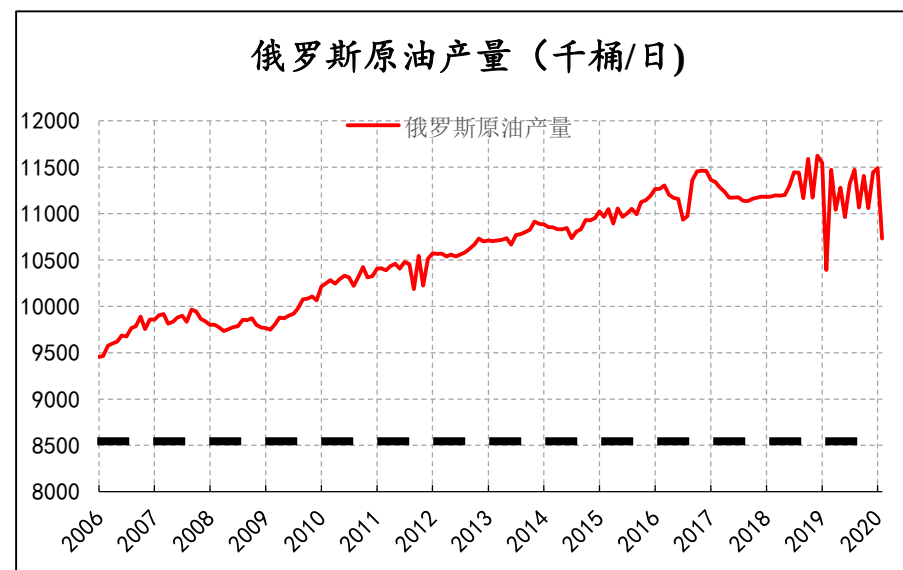
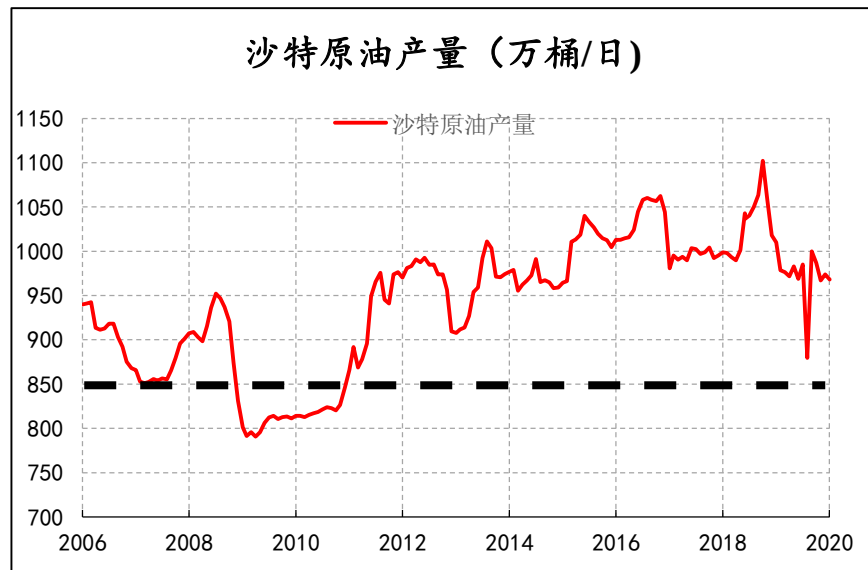


欧佩克+减产协议下各国5月的产量目标

■ 2020年5月产量目标 ■ 减产规模

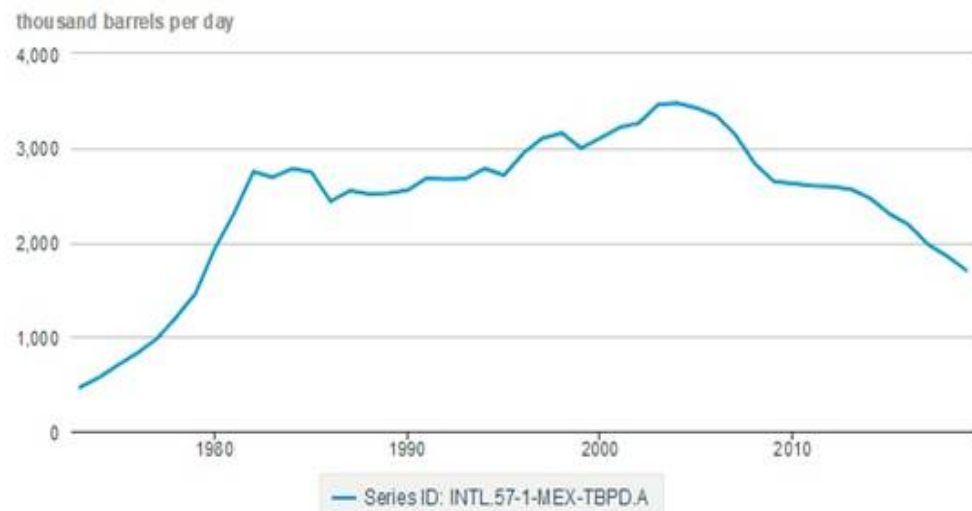


沙特抢夺市场份额后，与俄罗斯处于同一起跑线，俄罗斯减产责任加重



墨西哥拒绝减产协议的理由和底气在哪里

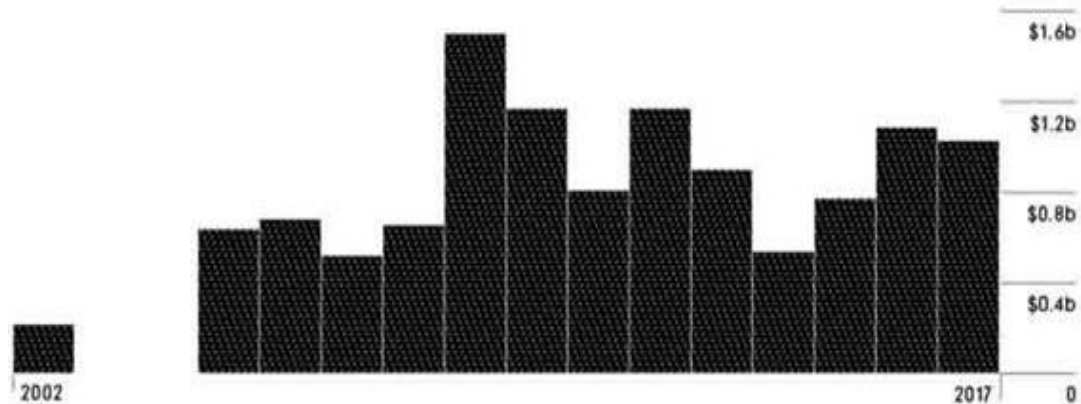
包括半生凝析油在内的墨西哥原油产量走势（单位：1000桶/日）



墨西哥每年在金融市场对油价对冲的成本（单位：10亿美元）

THE COST OF HEDGING

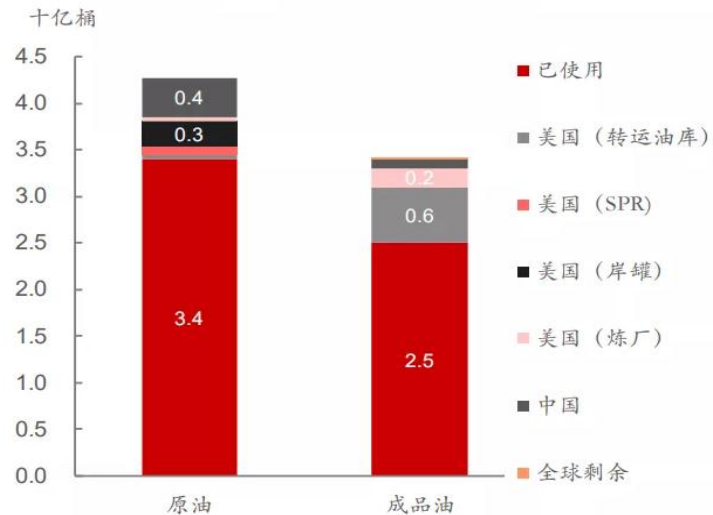
Mexico's annual spending with Wall Street banks



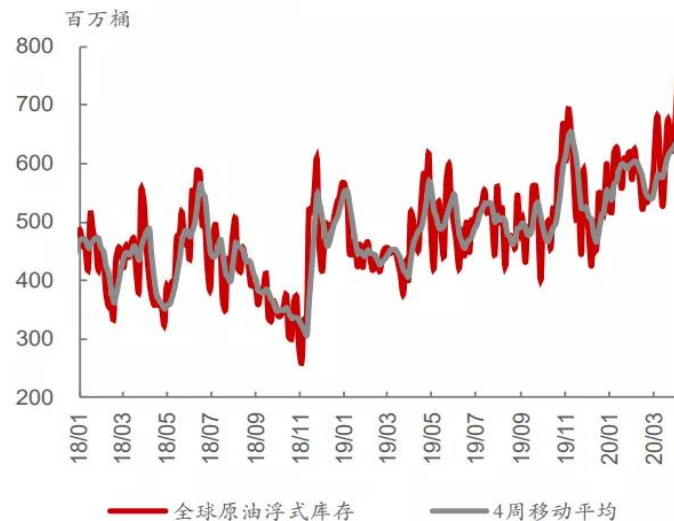
- 墨西哥国家石油公司累积负债超1000亿美元，急需扩大原油销售收入。
- 墨西哥花费14亿美金购买看跌期权将2020年原油出口价格对冲在49美元/桶。

在美、沙、俄博弈之外，全球原油和成品油胀库明显，减产是迟早的事

图表 8：全球陆上原油和成品油剩余库容



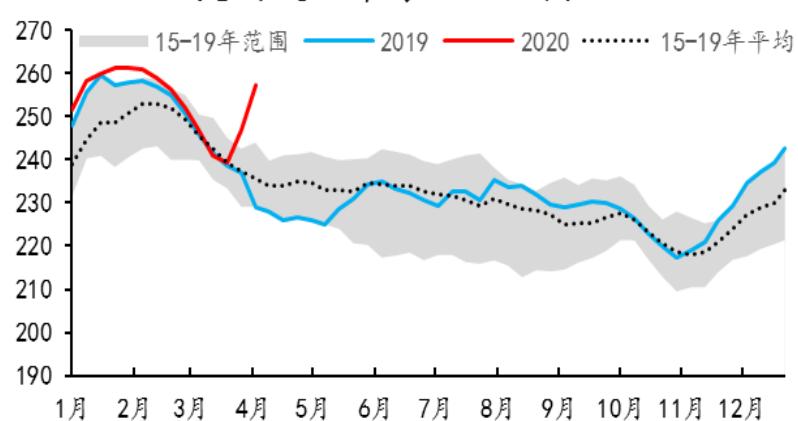
图表 9：全球浮式油轮库存



美国商业原油库存（百万桶）

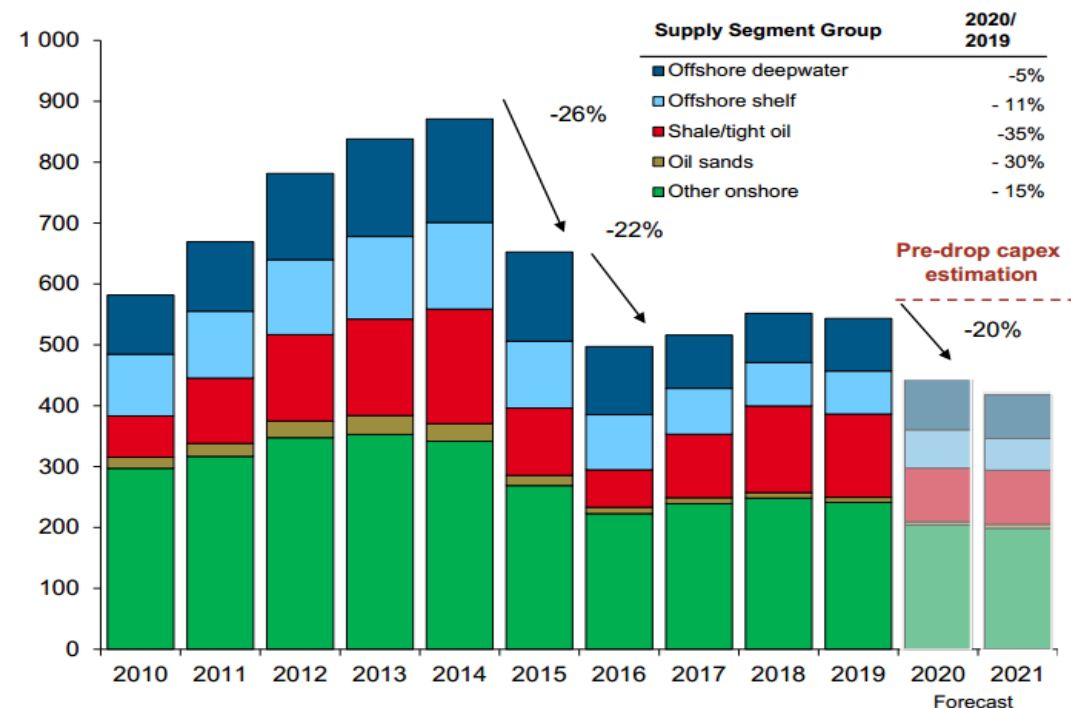


美国汽油库存（百万桶）

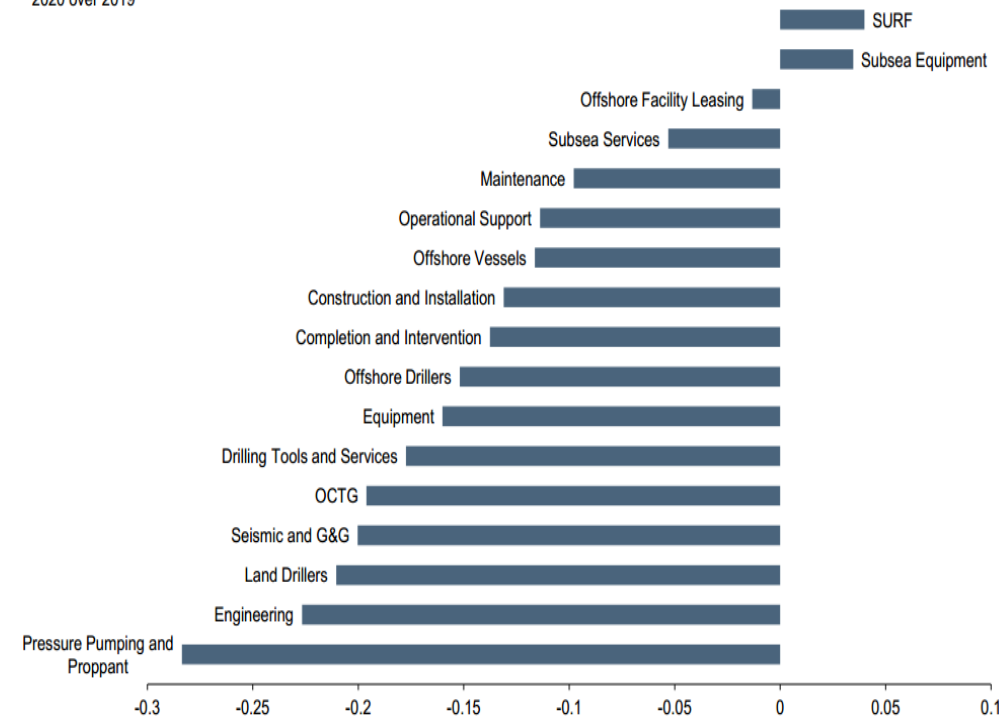


G20国家减产方案尚未确定，但低油价已经迫使油企压缩资本开支

Global investments by supply segment
Billion USD

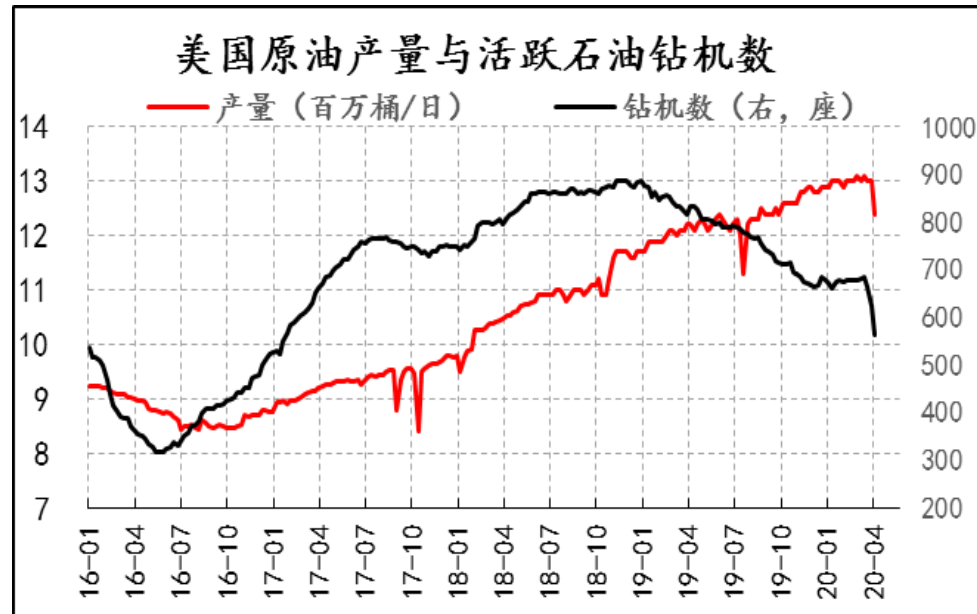


Change in oilfield service purchases growth, offshore and onshore combined
2020 over 2019

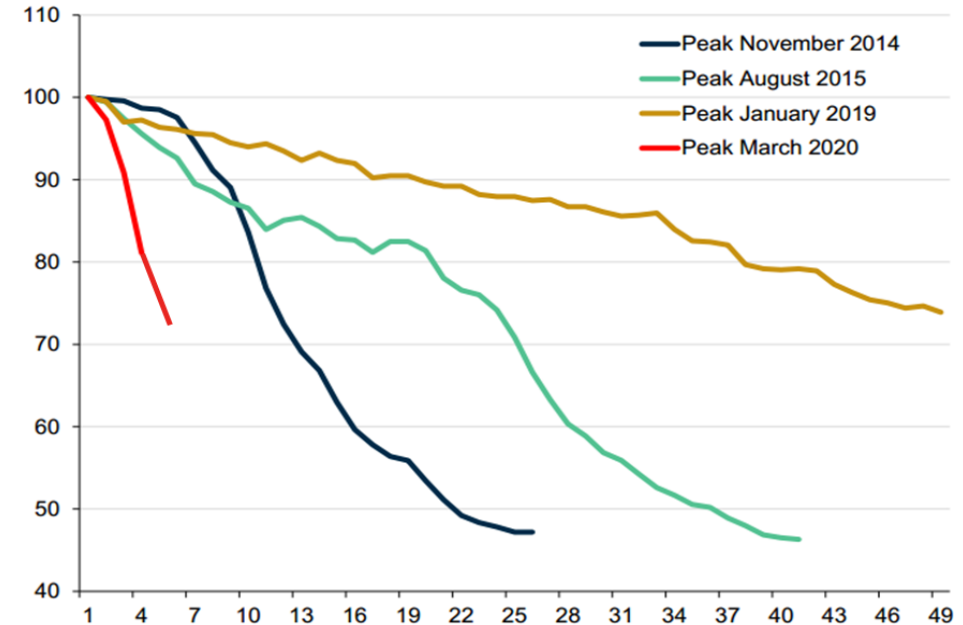


- 美国页岩油井衰减快，需要不断打新井和实施压裂措施才能稳产。
- 一旦加拿大油砂井关停时间超过几周，会对地下资源构成伤害。

美国和加拿大没有管控原油产量的机制，但低油价下的“自然”减产量不容忽视



Horizontal oil* rig count, speed of decline in previous down cycles
Indexed to the value of 100 for the week when peak level of activity is reached



- 未来三个月，美国油企可能会自然减产200-300万桶/日，最新已降产60万桶/日。
- 2020年第二季度，加拿大西部关闭的油砂和重油削减量可能会超过110万桶/日。

后期关注减产各方执行情况，沙特率先放松对页岩油的绞杀，让利给亚洲客户

沙特官价调整情况					
	3月	4月	5月	4月-3月	5月-4月
远东客户：迪拜、阿曼均价					
轻质	+2.90	-3.10	-7.30	-6	-4.20
中质	+1.95	-4.05	-7.40	-6	-3.35
重质	+0.55	-4.45	-7.40	-5	-2.95
地中海客户：ICE Brent					
轻质	-1.60	-8.60	-10.30	-7	-1.70
中质	-3.40	-10.40	-11.40	-7	-1.00
重质	-4.70	-10.70	-11.40	-6	-0.70
西北欧客户：ICE Brent					
轻质	-2.25	-10.25	-10.25	-8	0
中质	-4.60	-12.60	-10.60	-8	+2.00
重质	-6.00	-13.00	-11.00	-8	+2.00
美国客户：ASCI					
轻质	+3.25	-3.75	-0.75	-7	+3.00
中质	+1.45	-5.55	-1.55	-7	+4.00
重质	+0.70	-6.30	-2.10	-7	+4.20



需求前景不宜过度悲观

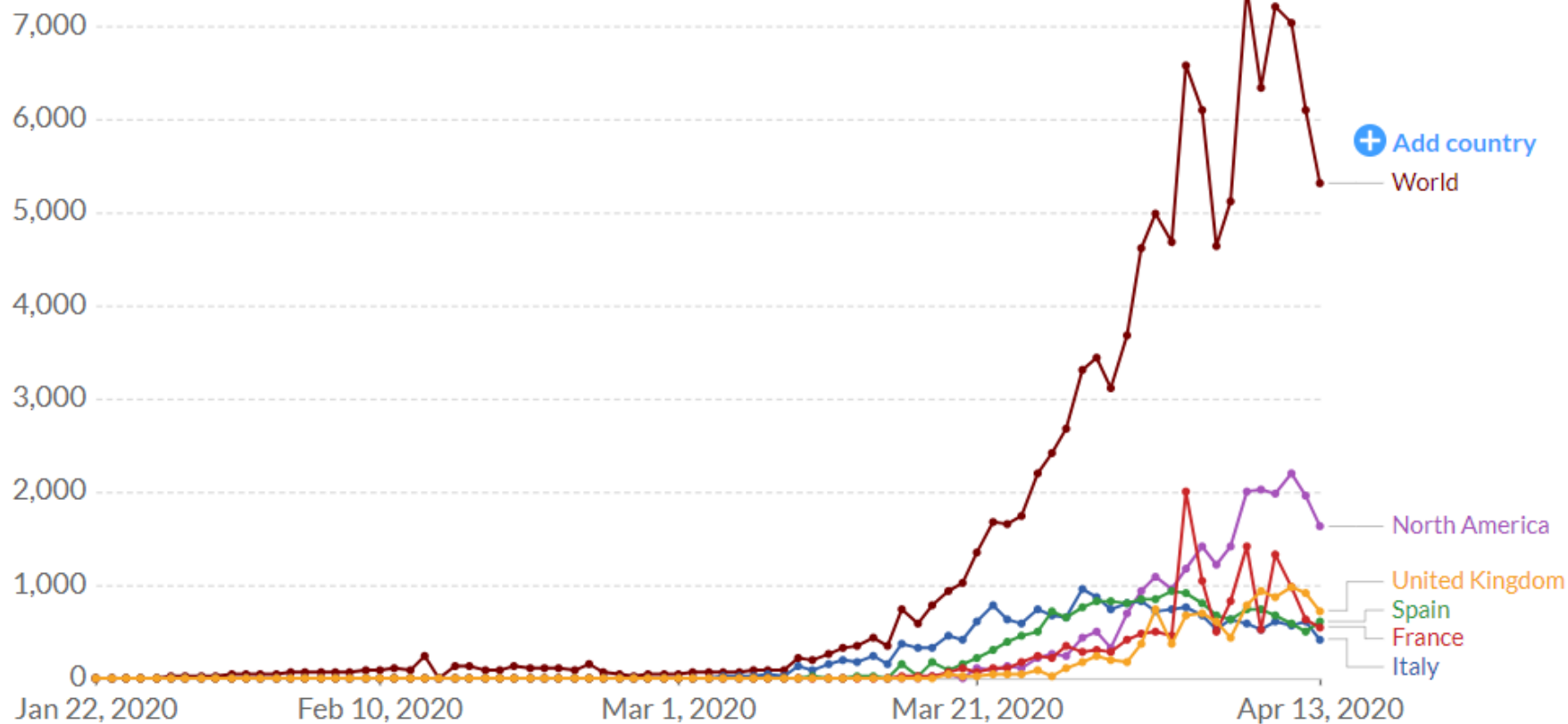
下半年原油有望显著去库

全球确诊人数仍在增加，但新增死亡人数有所下滑，这是积极的信号

Daily new confirmed COVID-19 deaths

Limited testing and challenges in the attribution of the cause of death means that the number of confirmed deaths may not be an accurate count of the true number of deaths from COVID-19.

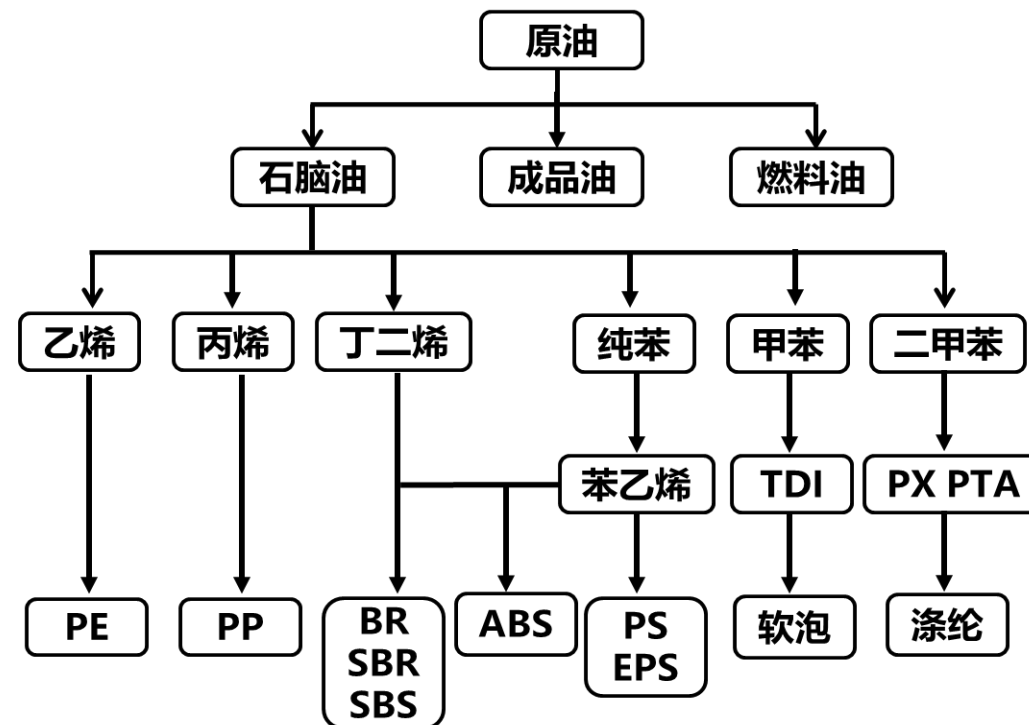
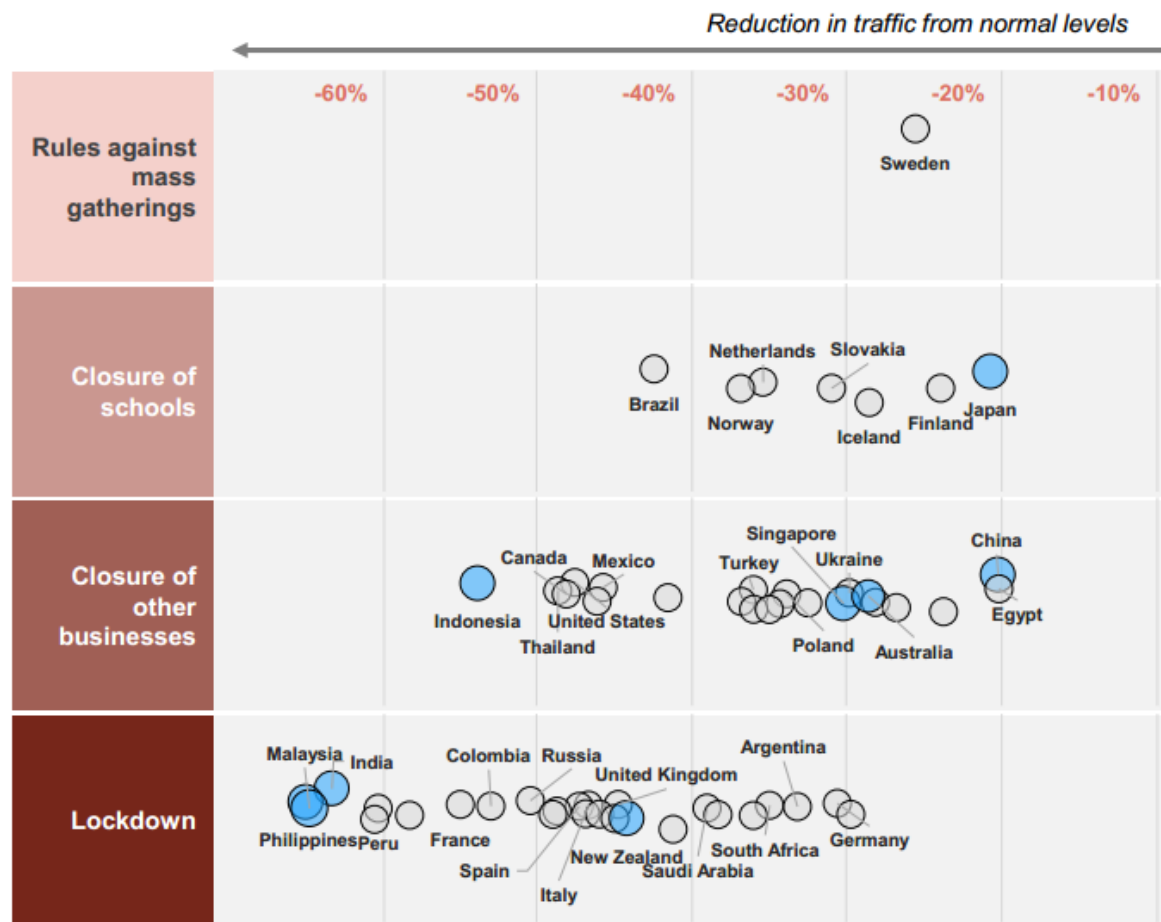
LINEAR



Source: European CDC - Situation Update Worldwide - Last updated 13th April, 11:30 (London time)

CC BY

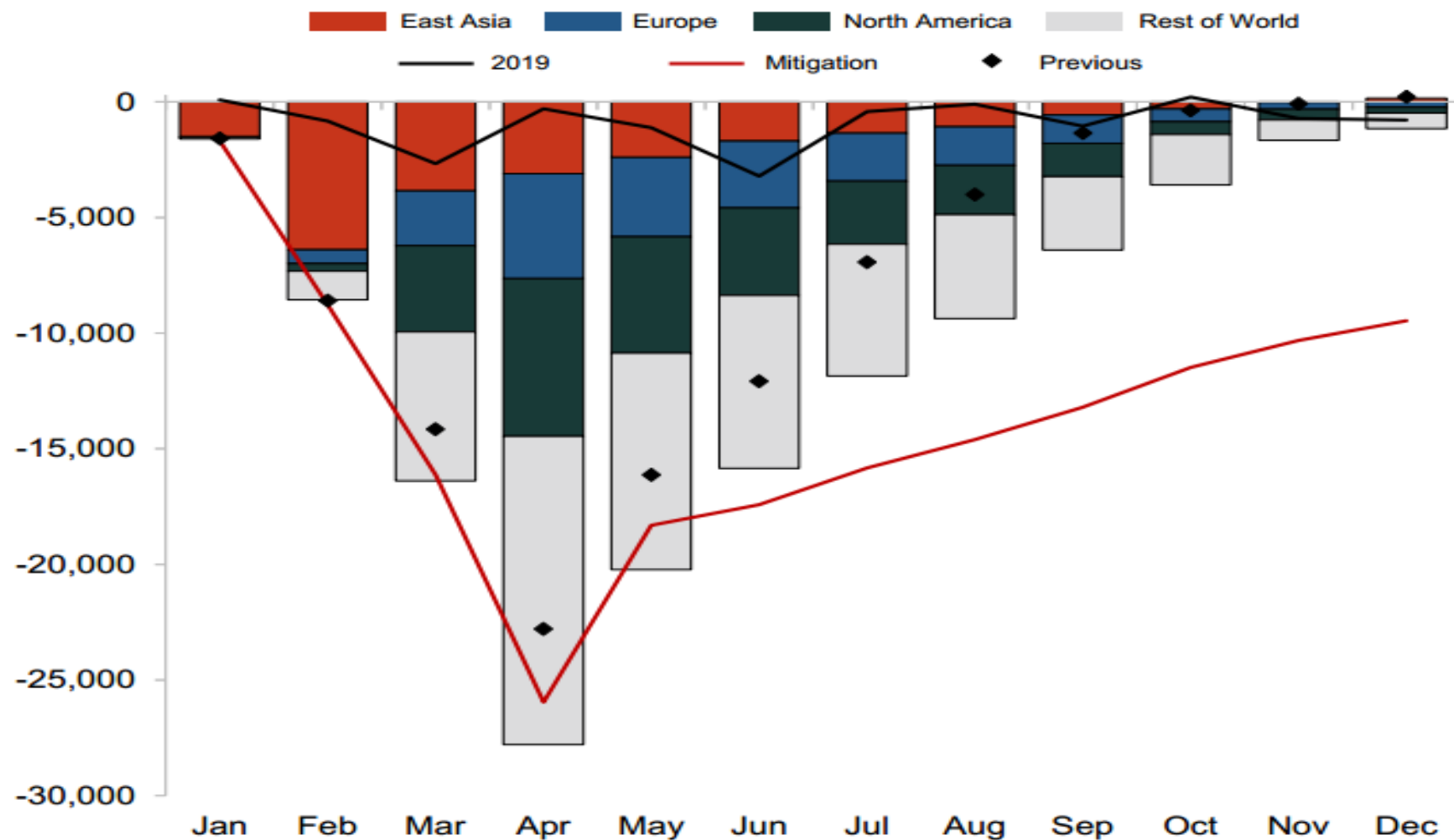
“隔离、封城”等防疫措施限制主要影响汽、柴、煤的消费



四月是原油需求最为低迷的时刻，年底需求基本恢复至疫前水平

Global oil demand impact analysis Covid-19, impact versus pre-virus estimates

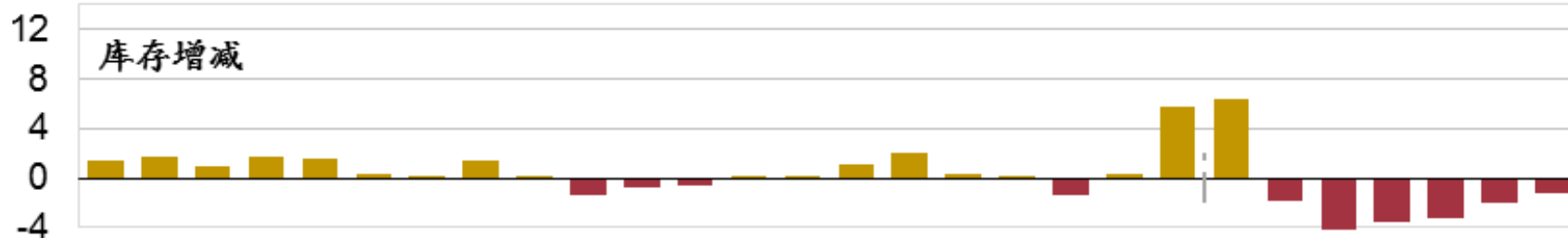
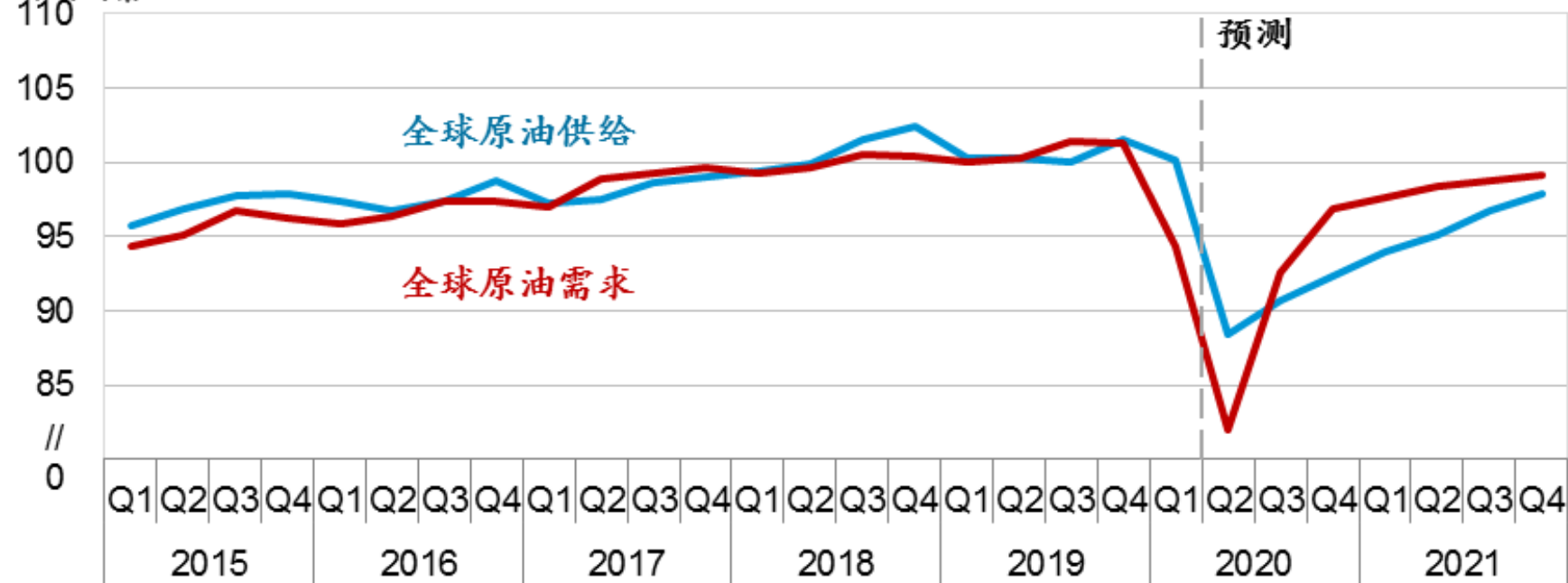
Thousand bpd



二季度供需关系出现改善，全球原油市场有望在下半年显著去库

全球原油供需平衡预测

百万桶/日



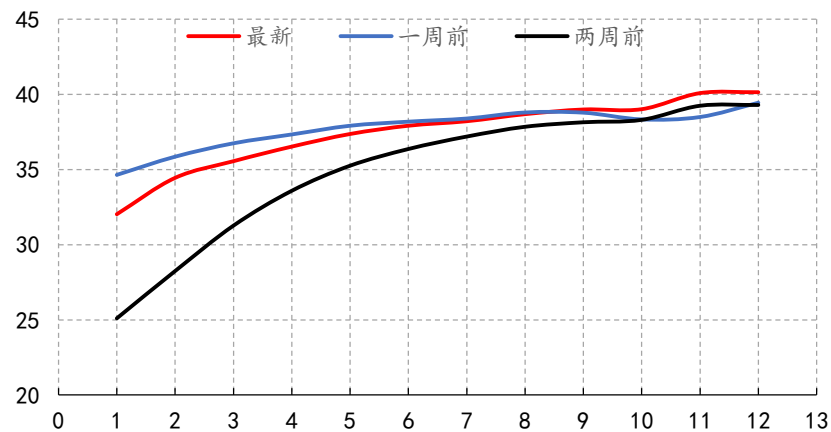
The background is a composite image. On the right, a city skyline with various skyscrapers is visible against a sunset sky with a bright sun and rays. In the foreground, a dark, winding road with white lane markings curves towards the horizon. On the left, there are large, light-colored geometric shapes, including a prominent triangle and a parallelogram, which overlap the other elements.

SC较外盘溢价回落

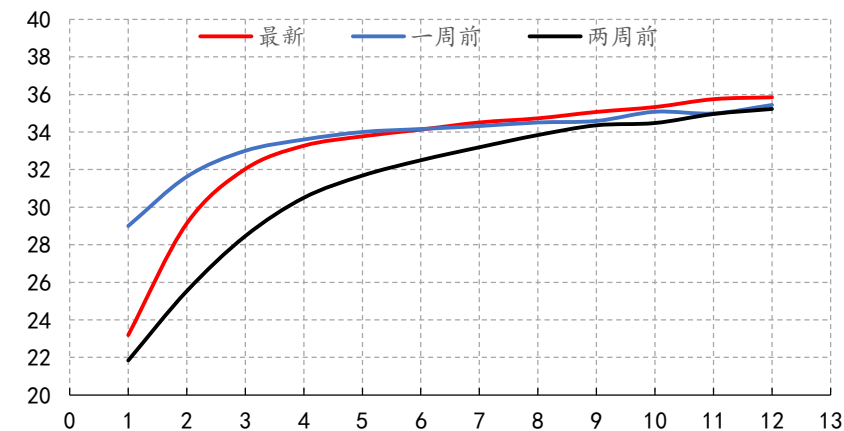
更具中长期配置价值

近端期现分离严重，远端持稳指示合理估值

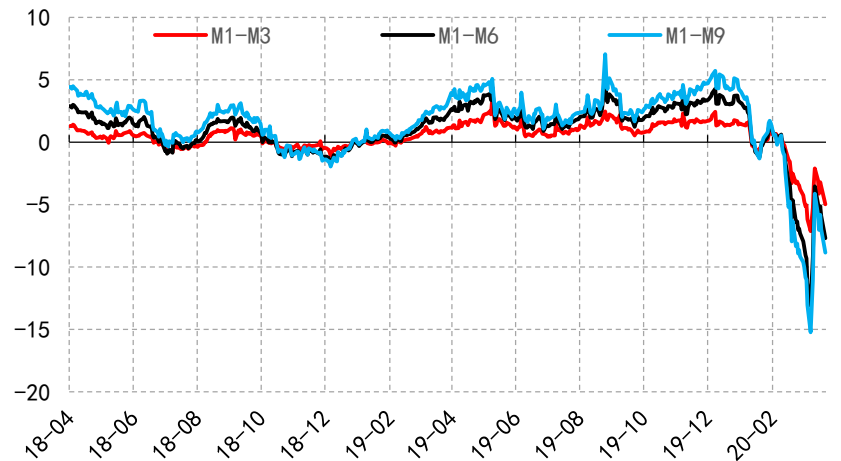
Brent远期曲线（美元/桶）



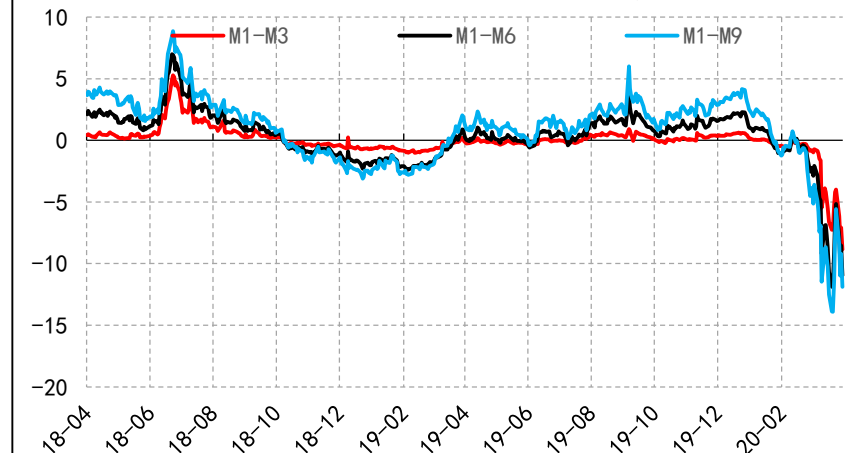
WTI远期曲线（美元/桶）



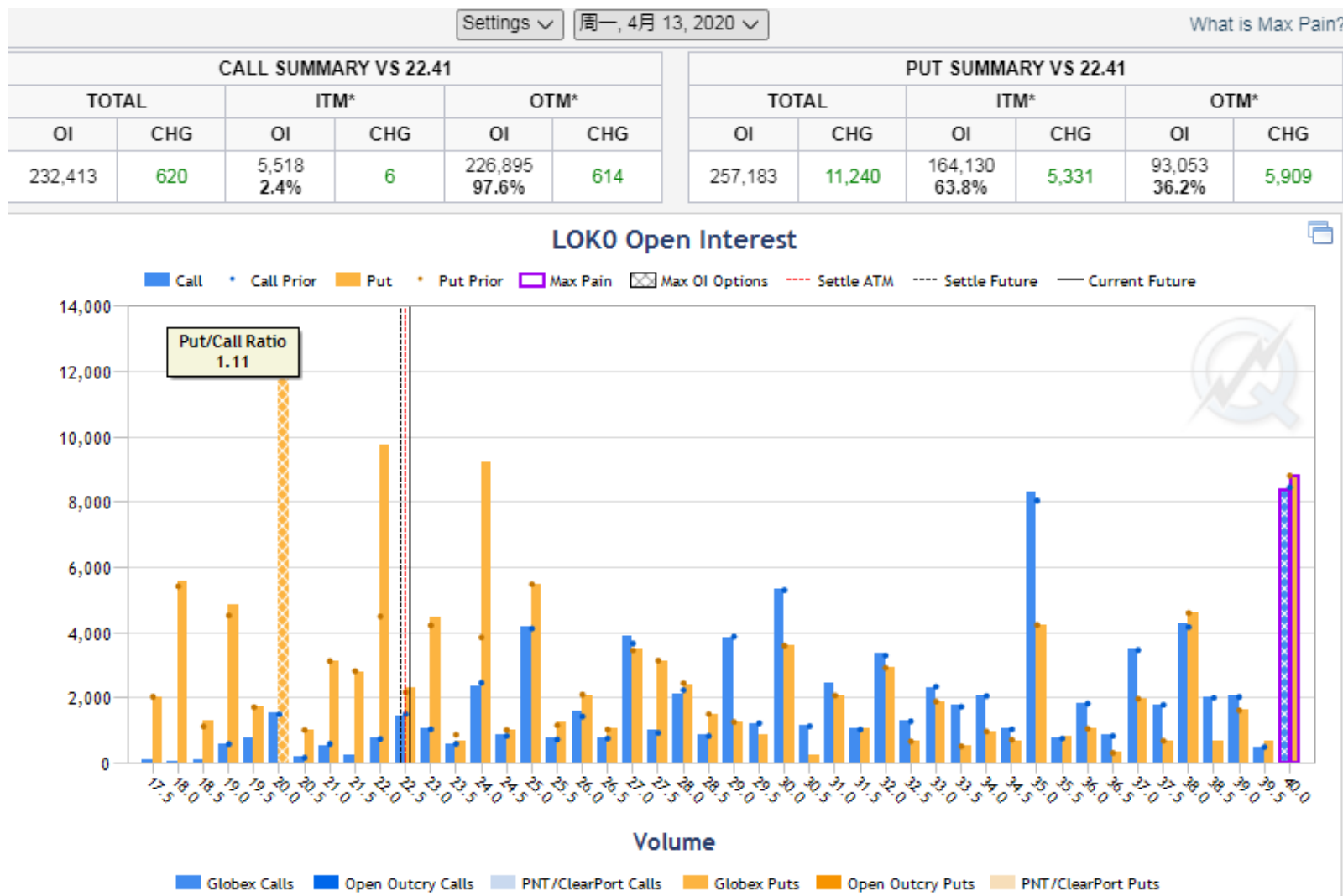
Brent月间价差（美元/桶）



WTI月间价差（美元/桶）



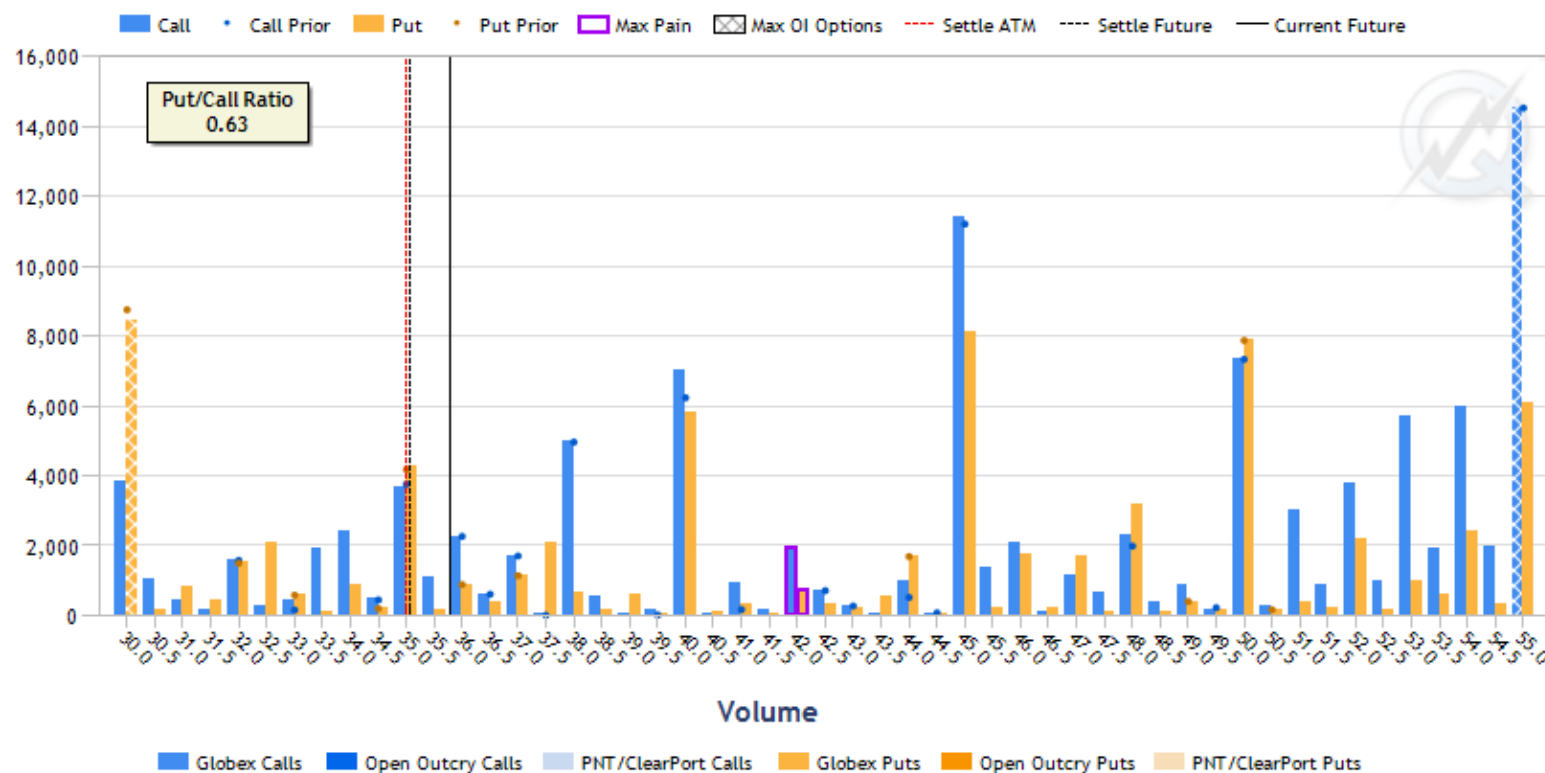
WTI 5月期货期权持仓分布：普遍预期油价短期内难以下破20美元



WTI 9月期货期权持仓分布：市场力量更多博弈的是油价回升目标位

CALL SUMMARY VS 35.06						PUT SUMMARY VS 35.06					
TOTAL		ITM*		OTM*		TOTAL		ITM*		OTM*	
OI	CHG	OI	CHG	OI	CHG	OI	CHG	OI	CHG	OI	CHG
171,496	2,857	21,595 12.6%	217	149,901 87.4%	2,640	108,225	3,069	55,088 50.9%	(2)	53,137 49.1%	3,071

LOU0 Open Interest



SC原油较外盘溢价回落后更具中长期配置价值

SC原油卖出交割成本

成本项目	价格	单位换算（元/桶）	
交割油种FOB价格	32	美元/桶	227.20
离港费（岸罐）-阿曼交割费	0.06	美元/桶	0.43
离港费（岸罐）-短量免赔率1%	0.68	美元/桶	4.83
中东到中国LVCC运费	3.7	美元/桶	26.27
港口费（油污费+港建费+港口费）	30	元/吨	4.11
交割费用（手续费+检验费用）	0.09	元/桶	0.09
仓储费（交割库放1个月）	0.2	元/桶/日	6.00
卖方入库损耗	0.06%		0.13632
人民币汇率		7.1	
吨桶比		7.3	
仓单理论成本（元/桶）		269.06	

SC-Brent价差（美元/桶）



- SC原油合理估值 = （中东原油FOB价格+运费）*汇率
- 沙特下调至远东贴水，油轮运费有所下滑，SC原油较外盘溢价回落
- SC2009合约回调至300元，SC2012合约回调至324元，将是不错买点

能源化工团队介绍

郭远爱

投资咨询资格编号: Z0013488 电话: 18758264396

报告联系人:

臧加利

原油、燃料油、沥青
执业编号: F3049542
电话: 0571-28132632
微信: adamzang163



韩冰冰

甲醇、乙二醇、PTA
执业编号: F3047762
电话: 0571-28132528
微信: hanbb360



杨思佳

PP、PE、PVC
执业编号: F3059668
电话: 0571-28132528
微信: zhizu_mayday



骆奇梟

天然橡胶、20号标胶
执业编号: F3063756
电话: 0571-28132592
微信: 13606578566

