

疫情担忧引发恐慌式下跌 OPEC+扩大减产迫在眉睫

内容提要:

- ◆ 利比亚内乱导致原油供应大减，1月OPEC原油产量超预期下降，但俄罗斯并没有执行减产协议，而以美国为主的非OPEC原油供应维持高位；新型冠状病毒疫情在全球范围内蔓延，引发全球经济增长放缓的担忧，也给原油需求带来实质影响，各机构纷纷下调对2020年一季度乃至全年的原油需求增速；全球原油供需过剩压力重现，OPEC+是否扩大减产幅度将成为后市影响原油走势的关键因素。若OPEC+扩大减产幅度，油市将重回供需平衡，内外盘原油有望止跌企稳。
- ◆ 需求悲观预期导致原油恐慌式下跌，成本崩塌拖累沥青期货跌至一年低位，若原油跌势不改，沥青仍有下跌空间。但自身基本面并不悲观，国内宏观政策加大调节力度，积极的财政政策给予市场基建投资增速回升预期，提振沥青未来需求；国内疫情得到控制，湖北以外各省物流逐渐放开，而随着气温逐渐回升，南方道路施工有望逐步展开，需求回暖或可期。此外，期价持续走低，现货价格相对平稳，基差走强亦对期货盘面带来支撑，一旦原油止跌企稳，沥青易酝酿报复性反弹行情。
- ◆ 强预期博弈弱现实，沥青短空长多思路对待。若原油止跌企稳，沥青可择机博弈反弹，而需求回升力度将决定后续反弹空间。疫情持续性及中东局势等不确定风险将放大市场波动性。

原油沥青

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

各自基本面占据主导 能化
板块走势分化（年报）

201912

供应偏紧博弈产能扩张

乙二醇短多长空思路（月
报）201909原油重心下移 VS 需求回升
预期 8月沥青或先抑后扬
（月报）201908原油高位将有震荡反复 化
工板块回归各自基本面（月
报）201905原油高位偏强运行 化工板
块走势分化（月报）201904

第一部分 2020年1-2月原油化工市场回顾

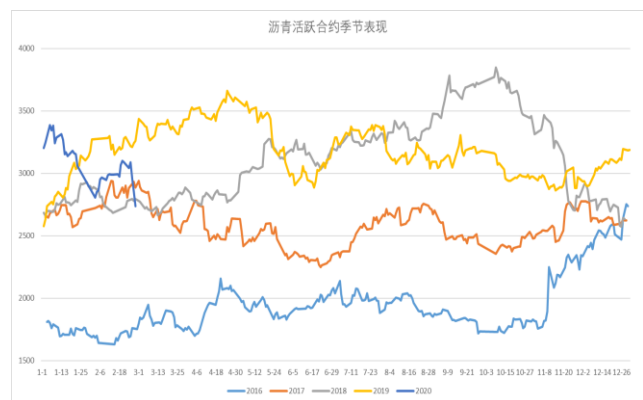
1-2月，国际原油期货大幅回落。年初，美国发动空袭炸死伊朗最高军事指挥官导致中东紧张局势骤然升温，原油期货强势拉伸，1月8日WTI原油主力最高一度上冲至65.65美元/桶，但伊朗方面并没有做出过激报复行动，美伊双方均表态无意开战，地缘风险阶段性缓和，WTI原油弱势回调；1月下旬，中国武汉爆发新型冠状病毒肺炎疫情并快速蔓延至全国，引发市场恐慌抛售，春节期间国际原油期货大幅下挫，WTI原油主力最低下探至49.31美元/桶。2月中旬，中国疫情得到有效控制，加之市场预期OPEC+或深化减产，原油期货企稳反弹，WTI原油主力一度反弹至54.66美元/桶。但进入2月下旬，韩国、日本、意大利和伊朗的新冠肺炎感染病例大幅上升，提升了全球经济增长前景及石油需求的担忧，原油期货展开新一轮暴跌行情，WTI原油轻松跌破50美元/桶关口。截止2月28日15:00，WTI原油主力报收于45.65美元/桶，较2019年12月31日收盘下跌25.42%；布伦特原油主力报收于50.23美元/桶，较2019年12月31日收盘下跌23.92%；国内原油期货报收于353.5元/桶，较2019年12月31日收盘下跌26.28%。

图1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图2. 沥青活跃合约季节性表现（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

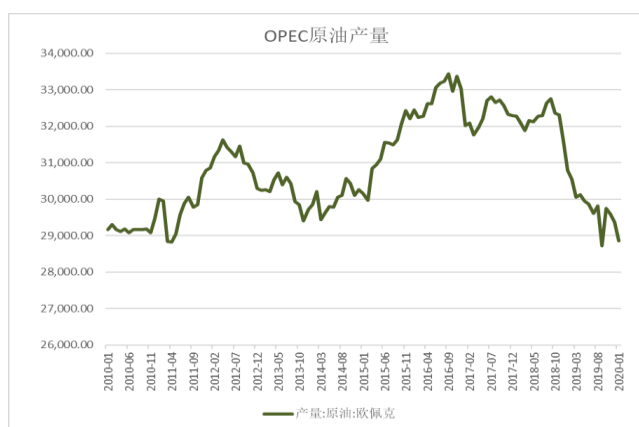
1-2月，沥青期货呈现冲高回落后再冲高回落走势。年初，在强势原油的提振下，沥青期货延续涨势，1月8日沥青主力最高上冲至3524元/吨。1月中旬，需求季节性转淡叠加原油调整拖累，沥青期货承压回落。春节长假期间，因担忧全球蔓延的冠状病毒对经济的潜在影响，WTI原油主力累积跌幅达7.32%；节后首个交易日，国内沥青期货报收于9%的跌停板。不过在原油止跌企稳及高基差的提振下，沥青期货很快企稳反弹，有效修复跳空缺口。2月中旬，在政策强基建预期及马瑞原油供应稳定性担忧的提振下，沥青期货运行重心继续上移，走势明显强于原油。2月下旬，受原油重挫拖累，沥青期货再次寻底。截止2月28日，沥青主力报收于2736元/吨，较2019年12月31日收盘下跌14.18%。

第二部分 原油市场分析

一、OPEC+尚未就深化减产达成一致，关注3月5-6日会议结果

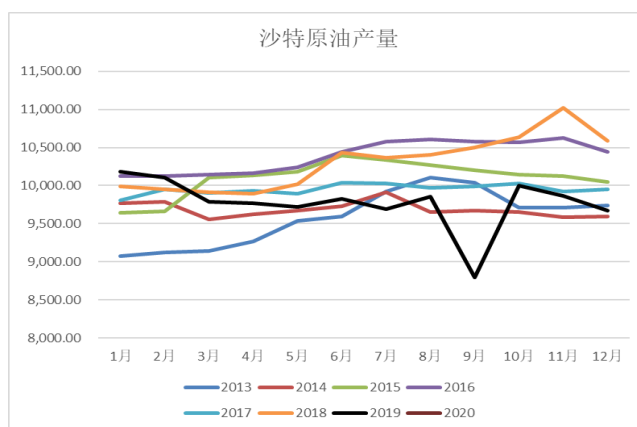
1月OPEC原油产量大幅减少，超额完成新的减产目标，但其中主要贡献来自于利比亚。OPEC月报显示，1月原油产量环比减少50.9万桶/日至2885.9万桶/日，减产执行率123%。其中，沙特产量为973.3万桶，环比增加5.7万桶/日；伊拉克产量450.1万桶/日，环比减少6.8万桶/日；利比亚产量79.6万桶/日，环比减少34.4万桶/日；1月伊朗产量为208.6万桶/日，环比减少0.9万桶/日；委内瑞拉产量68.7万桶/日，环比增加4.3万桶/日。但俄罗斯方面，并没有明显的减产动作。数据显示，俄罗斯1月原油和凝析油产量为1128万桶/日，环比增加0.1%，同比下降0.8%，为2019年8月以来的最高水平。在2019年12月的会议上俄罗斯要求将凝析油产量排除在减产的目标范围内，而1月的数据中俄罗斯并没有公布其凝析油的产量。

图3. OPEC原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图4. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

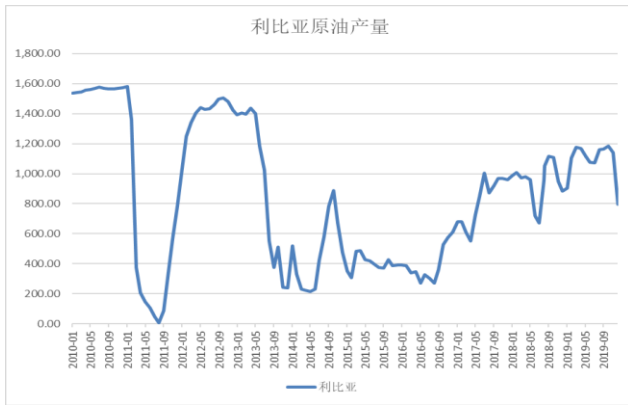
为应对冠状病毒疫情对能源需求的影响，2月4日至6日，OPEC+技术委员会连续三天开会商讨对策。OPEC+联合技术委员会提出一项再减产60万桶/日的临时建议，如果所有成员都同意，削减行动立即开始，且持续到6月。但俄罗斯方面并不支持深化减产而是倾向于延长当前的减产协议，各方并没有达成一致，俄罗斯能源部长诺瓦克表示需要未来几天时间分析石油市场的情况再做决定。而随后的两周时间，俄罗斯并没有就深化减产表态，反而表示OPEC+提前会晤已无意义，各产油国将按照计划于3月5-6日举行欧佩克大会。OPEC+是否进一步深化减产，将成为后期影响原油的关键因素之一。

二、地缘局势依旧动荡，中东疫情若进一步扩散或影响原油供应

进入2020年，中东局势依旧动荡，地缘风险事件继续干扰原油市场。

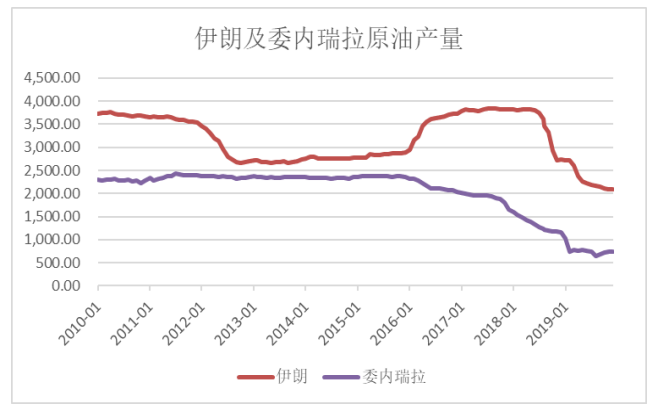
1月初，美国发动空袭炸死伊朗最高军事指挥官导致中东紧张局势骤然升温，而随后伊斯兰革命卫队袭击美国在伊拉克的阿萨德空军基地，更是将油价推升至八个月来的新高，但伊朗方面并没有做出更多过激报复行动，美伊双方均表态无意开战，美伊紧张关系阶段性缓和。

图 5. 利比亚原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 6. 伊朗及委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

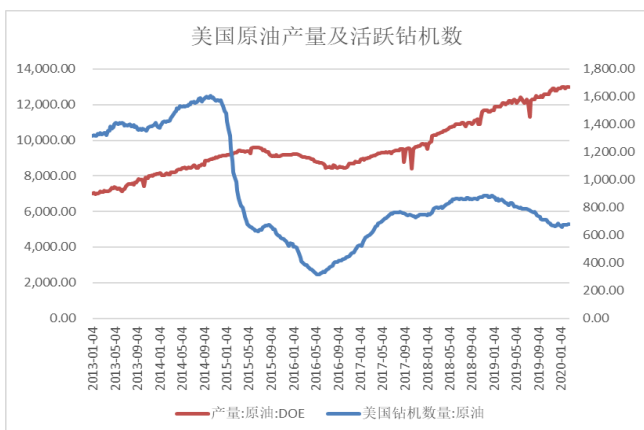
2月18日，美国政府宣布收紧对委内瑞拉的金融限制，并将俄罗斯国家石油巨头俄罗斯石油的子公司俄罗斯国家石油贸易公司列入黑名单。据了解，俄罗斯石油公司一直是委内瑞拉主要的原油运输商。美国官员称，制裁俄罗斯石油公司交易子公司的举动只是制裁行为的第一步，后续将会有进一步行动；任何与俄罗斯石油公司子公司有往来的人都有被制裁的风险。制裁的主要内容涉及原油贸易往来，其中包括马瑞原油，而国内部分马瑞油原料由该公司直接或间接供应，引发市场供应稳定性担忧。

此外，利比亚内战导致该国原油产量断崖式下降。1月，利比亚东部政权武装力量“国民军”领导人哈夫塔尔，关闭了该国东部最重要几个石油港口，导致利比亚的石油产量从去年12月的114万桶/日减少到1月的79.6万桶/日。2月中旬，利比亚总理萨拉吉浇熄了恢复国内和平谈判的希望，利比亚供应情况继续恶化，消息显示，2月25日利比亚原油产量降至13.5723万桶/日，为2011年以来的最低水平。

另外一个值得注意的是，伊朗的新冠肺炎感染人数快速增加，截止2月27日，伊朗累计确诊141例，死亡22例，该国副总统、卫生部副部长和一位伊朗国会议员确诊新冠肺炎。目前中东的新冠肺炎疫情开始扩散至更多的国家，巴林、科威特、伊拉克、阿富汗和阿曼相继宣布在本国有确诊新冠病毒病例。如果中东地区出现严重的疫情，或将引发供应中断风险，将给国际原油价格带来极大扰动。

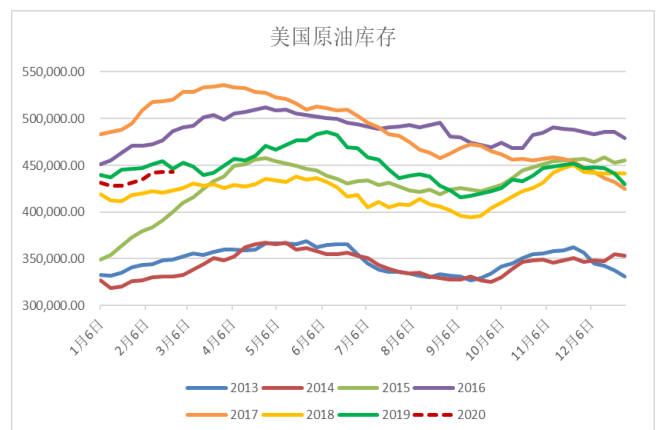
三、美国原油产量增速放缓，需求有望季节性好转

图 7. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 8. 美国原油库存（单位：万桶）



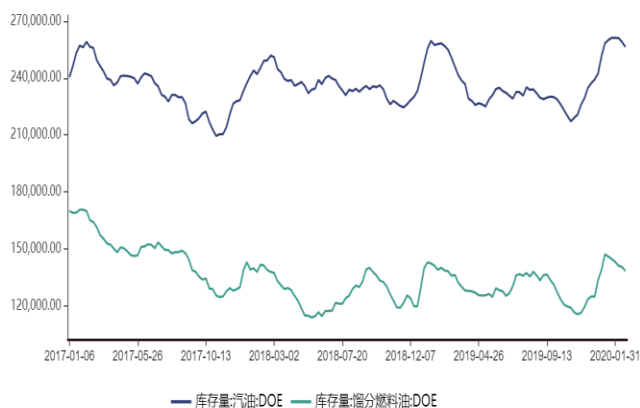
资料来源：EIA 新纪元期货研究

2月，美国石油活跃钻机数量小幅增加，但仍明显低于去年同期水平。贝克休斯数据显示，截止2月21日当周，美国石油钻井数环比增加1座至679座，连续第三周增加，但同比大减174座。EIA预计，3月美国页岩油产出将小幅增加1.8万桶/日至918万桶/日。不过美国石油生产商持续削减新钻井和资本支出，2020年美国原油增速将明显放缓。美国金融服务公司Cowen&Co表示，其追踪的勘探和生产企业中有30家公布了2020年支出预估，显示同比下降12%。EIA最新月报，预计2020年美国原油产量1320万桶/日，较上月预估减少10万桶/日。

库存方面，美国原油库存低于去年同期，但成品油库存略有增加。EIA数据显示，截止2月21日当周，美国原油库存4.4334亿桶，低于去年同期的4.457亿桶；汽油库存2.5639亿桶，高于去年同期的2.5494亿桶；包括柴油和取暖油的馏分油库存1.3847亿桶，略高于去年同期的1.3838亿桶。

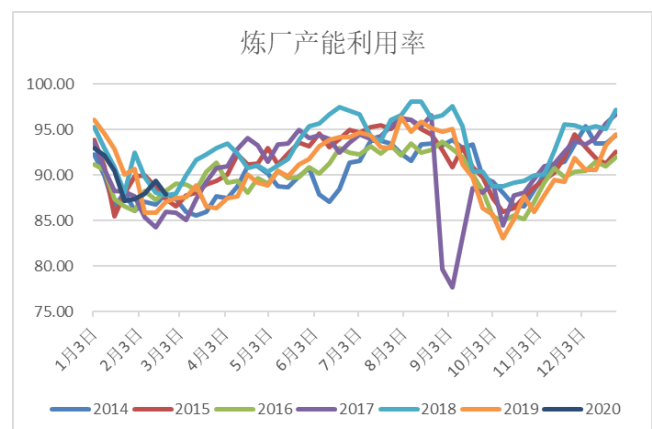
2月26日，美国第二大炼油公司马拉松石油公司旗下的CARSON炼厂发生火灾。该炼厂位于加州，产能约24万桶/日。美国洛杉矶消防局表示，马拉松公司CARSON炼厂起火前，一座冷却塔发生了爆炸，不过目前最新消息显示，马拉松公司CARSON炼厂火势已经得到控制，对油市影响有限。随着检修季结束，3月美国炼厂开工率有望逐渐回升，需求季节性好转。

图9. 美国汽油及馏分油库存（单位：万桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图10. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

四、中国以外疫情蔓延，需求悲观预期打压油价

1月下旬，新型冠状病毒在中国境内蔓延，点燃全球经济增长放缓的担忧，各机构纷纷下调对2020年中国及全球原油需求增速。EIA预计2-4月中国原油的平均消耗量将为1480万桶/日，较1月预测减少40万桶/日，将2020年全球原油需求增速预期下调31万桶/日至103万桶/日。OPEC预计中国2020年上半年原油需求增速将较上月预期减少20万桶/日，全球2020年上半年原油需求增速预期将较上月预期减少40万桶/日，将2020年全球原油需求增速预期下调23万桶/日至99万桶/日，预计第二季度原油将供应过剩57万桶/日。IEA预计2020年全球原油需求增速下调36.5万桶/日至82.5万桶/日。

2月中旬以来，中国疫情得到有效控制，但海外疫情开始蔓延，韩国、意大利和伊朗确诊病例激增，韩国将疫情预警上调至最高级。2月25日，世界卫生组织干事谭德赛表示，中国境外上报的新冠肺炎新增病例数首次

超过中国境内新增病例数。受疫情扩散影响，费氏全球能源咨询公司将2020年石油需求增速降至6万桶/日。在海外疫情得到有效控制前，需求悲观预期主导市场节奏。

五、全球原油面临供需过剩压力，OPEC+扩大减产迫在眉睫

2020年非OPEC原油供应增幅远超需求增速，而疫情进一步打压需求预期，机构大幅下调对OPEC原油需求量。在2月报告中，OPEC预期2020年全球石油需求增速101万桶/日，非OPEC原油供应增加224万桶/日，对OPEC的需求2930万桶/日，一季度对OPEC需求仅有2870万桶/日；IEA预期2020年全球石油需求增速82万桶/日，非OPEC原油供应增加205万桶/日，对OPEC的需求2841万桶/日，一季度对OPEC需求调仅有2720万桶/日；EIA预期2020年全球石油需求增速为103万桶/日，非OPEC原油供应增加254万桶/日，对OPEC的需求2870万桶/日，一季度对OPEC的需求2830万桶/日。

对于1月OPEC原油产量，OPEC及IEA的统计数据较为一致，为2886万桶/日，剔除厄瓜多尔后的产量为2833万桶/日。一季度对OPEC的需求，各机构存在较大的分歧，IEA最为悲观，三大机构预估的平均值在2806万桶/日，明显低于1月OPEC原油产量，如果利比亚原油供应很快恢复，原油供需过剩程度将进一步加重。IEA呼吁OPEC+在已经承诺的170万桶/日的减产基础上再削减60万桶/日。

表1. 2020年全球原油供需平衡表（单位：万桶/日）

	全球需求增速	非OPEC原油 供应	Call on OPEC	Call on OPEC (一季度)	OPEC产量 (1月，剔除厄瓜多尔)
IEA	82.5 (-36.5)	205 (-)	2841 (-47)	2720	2832
OPEC	101 (-25)	224 (-10)	2930 (-17)	2870	2833
EIA	103 (-31)	254 (-5)	2870 (-25)	2830	2850

资料来源：EIA IEA OPEC 新纪元期货研究

六、结论

利比亚内乱导致原油供应大减，1月OPEC原油产量超预期下降，但俄罗斯并没有执行减产协议，而以美国为主的非OPEC原油供应维持高位；新型冠状病毒疫情在全球范围内蔓延，引发全球经济增长放缓的担忧，也给原油需求带来实质影响，各机构纷纷下调对2020年一季度乃至全年的原油需求增速；全球原油供需过剩压力重现，OPEC+是否扩大减产成为后市影响原油走势的关键因素。

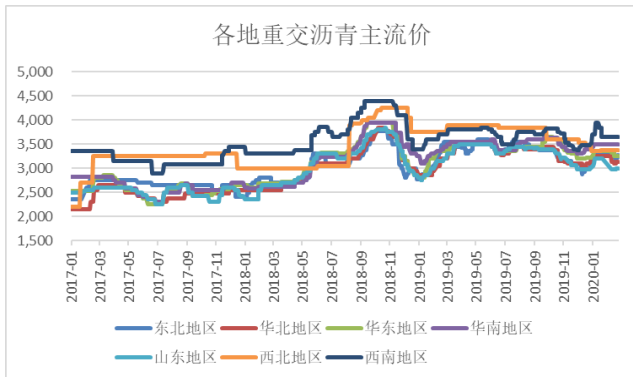
若OPEC+扩大减产幅度，油市将重回供需平衡，内外盘原油有望止跌企稳，届时再择机博弈反弹。不过市场不确定性事件较多，全球蔓延的新冠肺炎疫情何时能够得到有效控制、利比亚原油供应何时恢复等尚不得而知，3月原油市场波动风险放大。

第三部分 沥青市场分析

一、炼厂开工率有望逐步回升

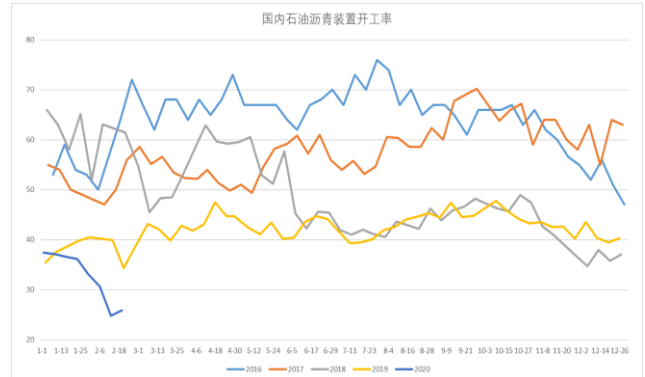
受疫情影响，各地沥青现货价格低迷。隆众资讯数据显示，截止2月28日，山东地区重交沥青主流价为2925元/吨，较1月初下跌115元/吨，较去年同期下跌275元/吨；华东地区重交沥青市场主流价为3225元/吨，较1月初下跌25元/吨，较去年同期下跌125元/吨；华南地区重交沥青市场主流价为3275元/吨，较1月初下跌165元/吨，较去年同期下跌175元/吨。

图 11. 各地区重交沥青主流价（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. 国内炼厂开工率（单位：%）

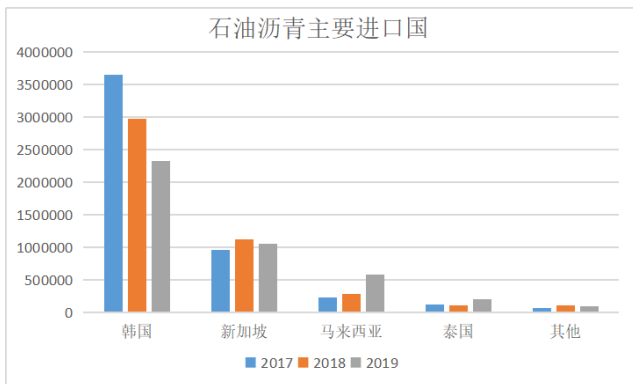


资料来源：隆众 新纪元期货研究

疫情影响下，炼厂开工不积极。隆众资讯数据显示，截止2月27日，国内石油沥青装置开工率27.1%，较去年同期大降11.5个百分点。不过随着国内疫情得到控制，湖北以外各省运输陆续好转，物流逐渐放开，3月炼厂开工率有望回升。

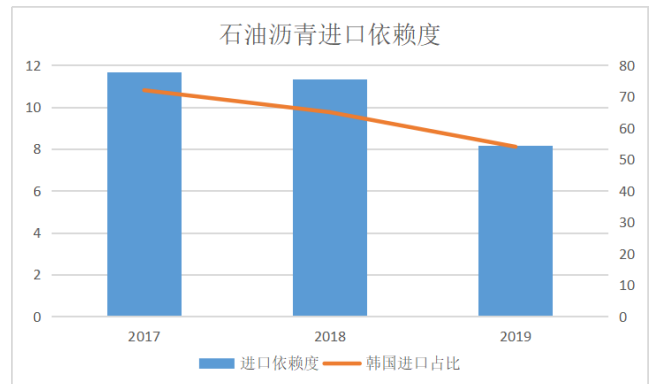
二、进口依赖度下降，韩国疫情对沥青供应影响有限

图 13. 沥青主要进口国（单位：吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

图 14. 沥青出口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

2017年以来，我国沥青进口量呈现下滑趋势，进口依存度从11.66%下降至8.15%。海关数据显示，2019年沥青进口量428.70万吨，同比下降6.87%。进口国来看，新加坡炼厂近两年供应相对稳定，但韩国炼厂从船期

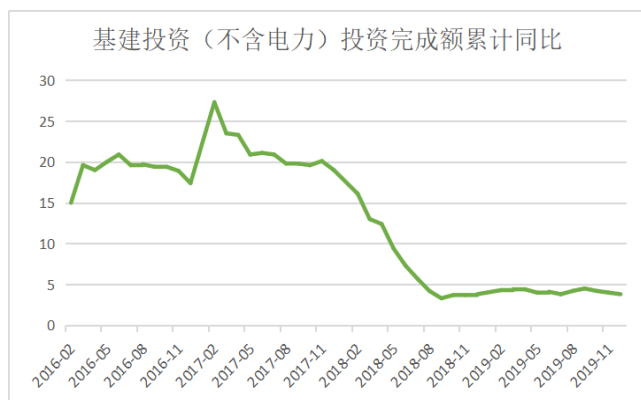
跟踪来看，双龙、SK、现代进口量都有下降，随着超低硫燃料油的取而代之，SK炼厂上渣油加氢装置后导致沥青的产量有所减少。海关数据显示，2019年我国从韩国进口沥青数量233.33万吨，同比下降21.56%；占总进口量的比重为54%，较2018年下降11个百分点。另据隆众资讯了解，韩国部分炼厂预计后期会有检修计划，GS炼厂预计在3月初检修，SK炼厂预计2月底检修，其炼厂产量或减少1/4左右。

韩国新冠疫情较为严重，或影响该国炼厂生产，但考虑到我国沥青对韩国的进口依赖度下降，加之韩国部分炼厂2-3月本来就有检修计划，预计对国内沥青供应影响有限。

三、强基建预期提振下，沥青需求仍可期

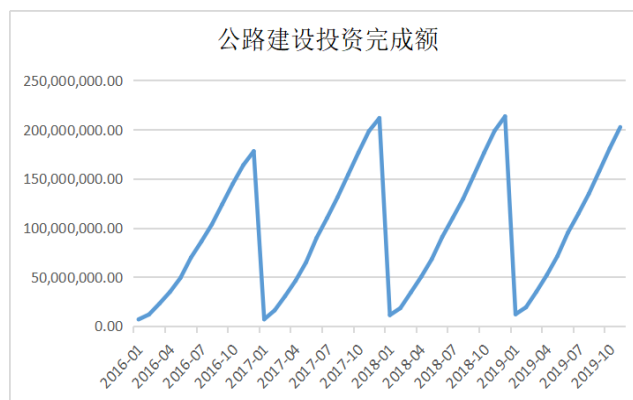
财政部早在2019年11月底已经提前下达1万亿元2020年新增专项债券额度，2020年1月20日再下达2900亿元，截至目前已经累计下达12900亿元新增专项债额度。春节后首批地方债由北京市政府在2月10日发行，规模共计692亿元，其中，一般债券发行92亿元，专项债券发行600亿元。截至2月10日，2020年已发行地方债累计8542.64亿元，已经超过了2019年前2个月的累计发行额7821.38亿元。市场普遍预计全年地方债发行量有望达到6万亿元左右，其中专项债有望达到3万亿元。宏观政策加大调节力度，财政政策更加积极有为，给予市场基建投资增速回升预期，提振沥青未来需求。

图 15. 基建投资完成额累计同比（单位：%）



资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

图 16. 公路建设投资完成额（单位：万元）



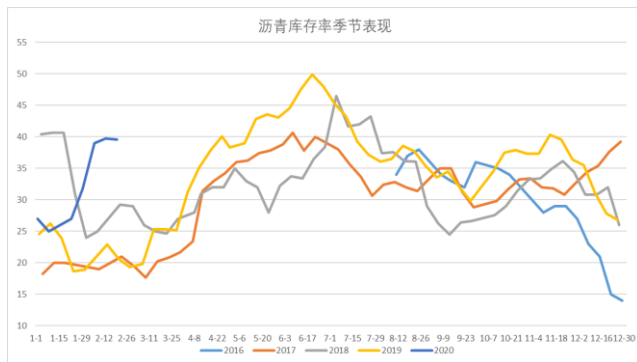
资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

道路建设的沥青铺设环节受温度和气候因素影响较大，低温和降水都对施工不利，随着气温逐渐回暖，南方道路施工有望逐步展开，需求季节性转暖。

四、厂家库存位于偏高水平，社会库存季节性累库

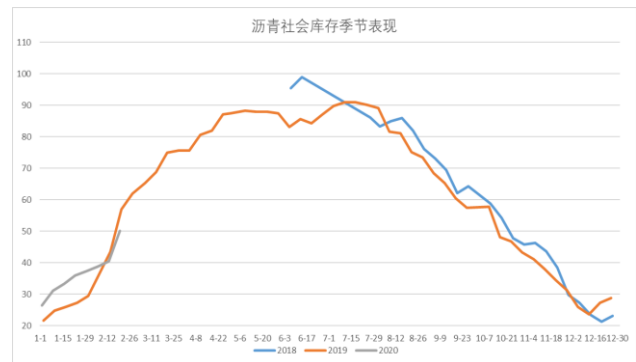
受疫情影响，沥青厂家库存累积明显。隆众数据显示，截止2月27日，厂家库存率增加至35.10，明显高于去年同期的19.34%。由于物流不畅，社会库存累库不明显。据隆众对33家样本数据分析，截止2月27日，沥青社会库存56.97万吨，低于去年同期的61.48万吨。不过随着物流运输好转，部分炼厂库存转移至社会库，贸易商也陆续备货入库，社会库存季节性累库节奏将加快。

图 17. 国内沥青厂家库存率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 18. 沥青社会总库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

五、结论

新型冠状病毒疫情在全球范围内蔓延，需求悲观预期导致原油恐慌式下跌，成本崩塌拖累沥青期货跌至一年低位，若原油跌势不改，沥青仍有下跌空间。但自身基本面并不悲观，国内宏观政策加大调节力度，积极的财政政策给予市场基建投资增速回升预期，提振沥青未来需求；国内疫情得到控制，湖北以外各省物流逐渐放开，而随着气温逐渐回升，南方道路施工有望逐步展开，需求回暖或可期。此外，期价持续走低，现货价格相对平稳，基差走强亦对期货盘面带来支撑，一旦原油止跌企稳，沥青易酝酿报复性反弹行情。

强预期博弈弱现实，沥青短空长多思路对待。若原油止跌企稳，沥青可择机博弈反弹，而需求回升力度将决定后续反弹空间。疫情持续性及中东局势等不确定风险将放大市场波动性。

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

管理总部

邮编：200120
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

成都分公司

电话：028-68850968-801
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518034
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

北京东四十条营业部

电话：010-84261939
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

杭州营业部

电话：0571-85817187
邮编：310004
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510050
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

成都高新营业部

电话：028-68850216
邮编：610041
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#