广州期货
GUANGZHOU FUTURES

石油消费面临重大考验，油价受压制

2020 年 2 月 3 日

研究所 能源化工小组

马琛 F3039125

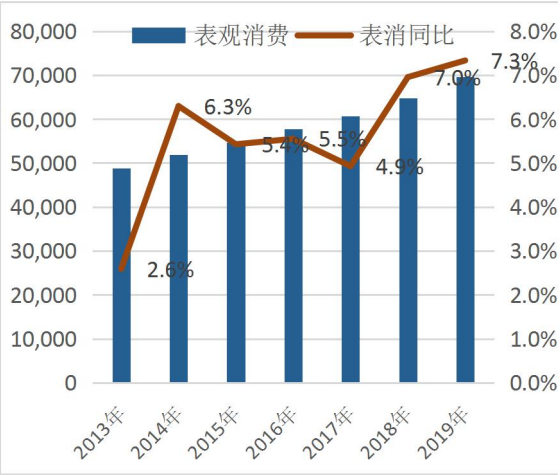
李威铭 F3029957 Z0014369

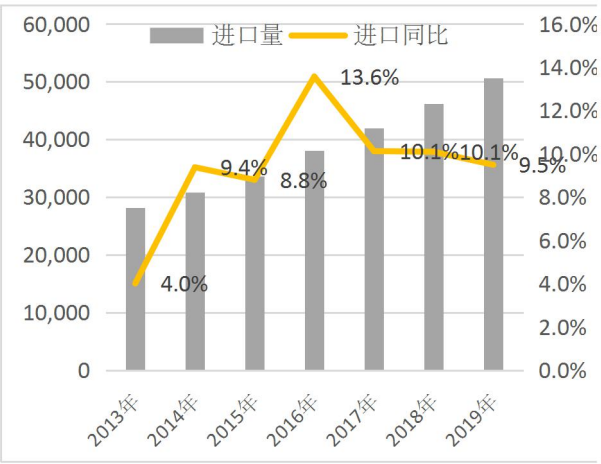
自 2020 年 1 月 18 日新型冠状病毒疫情爆发以来，国际油价连续下滑，春节期间疫情进一步过大，欧美原油价格跌穿 2019 年 12 月 OPEC+达成深化减产协议时价格，欧佩克减产利好付之东流。当前石油产品处于传统的消费淡季，加之新冠疫情影响，油价短期震荡偏弱运行。目前油价已经跌至去年四季度初水平，未来走势仍取决于国内疫情的控制程度以及向国外的扩散程度，如在 2 月份中下旬得到较好控制，油价在欧佩克减产会议提前的消息影响下可能出现回暖。但假若疫情加剧，将直接影响国际贸易运输、石油产品消费，油价将延续偏弱格局。

原油需求面临考验

诸多能源分析机构强调中国原油需求增长对于世界原油需求增长的重要性，“世界看亚洲，亚洲看中国”，作为全球第一大原油进口国，全球原油需求增长有 75%来自于中国市场的贡献。据国家统计局以及海关数据显示，2019 年全年中国原油消费量在 69592 万吨，同比增长 7.3%，五年复合增长率达到 6.03%，中国原油需求主要增长动力一方面来自于 2015 年原油进口“双权”放开所带来的地方炼厂原料需求猛增的红利，另一方面来自于恒力、浙江石化千万吨级民营炼厂的相继投产。而进入 2020 年，主营以及地方炼厂仍有新建、扩建炼能投产，市场对于来自中国市场原油需求的贡献寄予厚望。

图 1：中国原油表观消费量　　**图 2：中国原油进口量**





数据来源：国家统计局、海关总署

而突如其来的新冠病毒疫情可能极大的压制中国原油需求。由于新型冠状病毒蔓延，武汉市于 2020 年 1 月 23 日 10 时起，公交、地铁、轮渡、长途客运暂停运营，机场、火车站离汉通道也暂时关闭，这座省会城市全面进入封城状态，随后湖北省另外 12 个城市也宣布封城。除湖北省外，部分疫情较严重地区也进行了交通管制。据交通运输部数据显示，1 月 31 日全国铁路、道路、水路、民航共发送旅客 1375.5 万人次，比去年春运同日下降 85.4%。其中，铁路发送旅客 230.6 万人次，下降 81.9%；道路发送旅客 1082 万人次，下降 86.2%；水路发送旅客 10.94 万人次，下降 91.7%；民航发送旅客 52.0 万人次，下降 74.5%。交通管制所带来的成品油消费的下滑将明显反映在一季度的成品油消费数据上。

一季度为石油产品传统消费淡季，石油产品消费特别是汽油、柴油需求本身处于全年较弱阶段，加之 2019 年全球经济低迷，成品油总体消费量受到抑制，国内市场汽柴油终端需求不理想，临近年底受到疫情影响，汽柴油消费更是降至谷底。成品油需求下滑而导致的库存积累直接传导至上游开工，山东地炼开工率出现较为明显的下滑。据 Wind 数据显示，截至 2020 年 1 月 22 日，山东地炼开工率下滑至 64.83，连续第四周下滑，环比下滑 2.5 个百分点，同比增加 2.8 个百分点。地方炼厂对于市

场的反映较为灵活和迅速，而主营炼厂方面，因为有保供要求，开工率较为稳定，据卓创数据显示，截至 2020 年 1 月 16 日，国内主营炼厂开工负荷为 82.51%，较上月底上涨 0.19 个百分点，同比去年基本持稳。照此推演，如果国内疫情蔓延，甚至出现向外扩散的状况，一季度成品油消费将受到重创，成品油库存高企，进一步打压价格，并直接影响炼厂利润，这种趋势也将逐渐发展至主营炼厂，中国炼厂一季度整体开工率的下滑将极大影响中国的原油需求。据市场预期，由武汉新冠病毒疫情所导致的空运、陆运、海运出行减少，或将使得 2020 年一季度中国成品油需求下滑 60-80 万桶/日。

图 3：山东地炼开工率

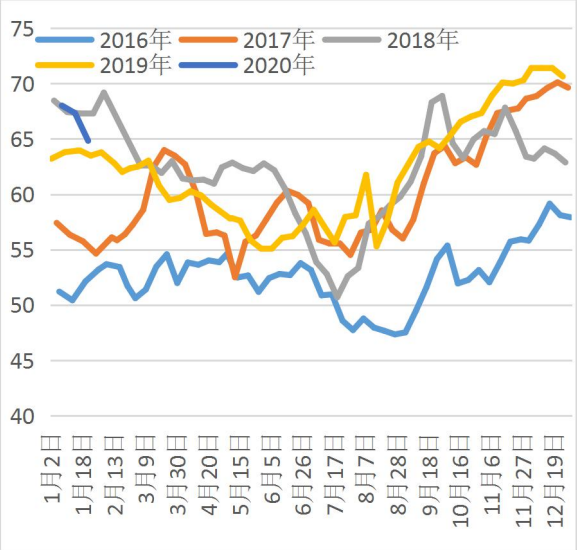


图 4：主营炼厂开工率

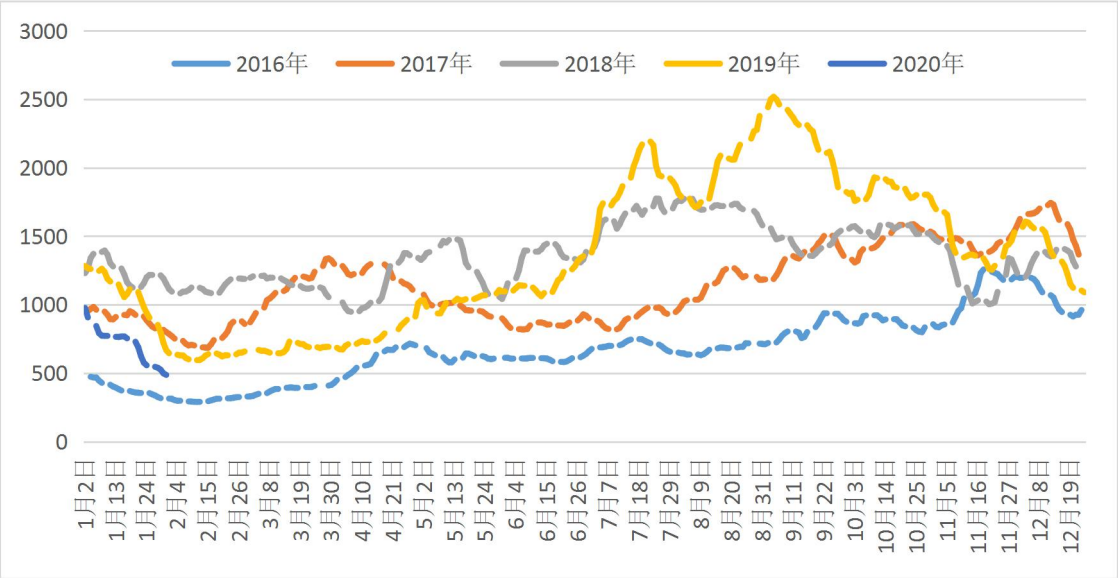
数据来源：卓创资讯

目前中国部分省市延长春节假期时间至 2 月 9 号，各地区工厂开工时间延后，工厂生产所需的进口原材料需求将受到抑制，假若新冠病毒疫情向外扩散，国际进出口贸易以及运输业将受到明显影响，这首当其冲将影响燃油市场。

春节期间航运市场需求较弱，BDI 指数持续下滑，并降低至四年同期的最低位，数据显示，截至 2020 年 1 月 31 日，波罗的海干散货指数下探至 487 点，同比下滑

181 点，说明疫情对物流运输有较为明显冲击。新加坡市场，180CST、380CST 燃料油现货贴水在春节期间也快速下滑。截至 2020 年 1 月 31 日，新加坡 180CST 燃料油贴水在 4.02 美元/吨，较这一周前下滑 3.84 美元/吨；新加坡 380CST 燃料油贴水在 1.7 美元/吨，较这一周前下滑 6.37 美元/吨。

图 5：BDI 指数



数据来源：Wind

供应端同时收紧

美国空袭炸死伊朗军事指挥官事件平息后，油价回调，并在武汉肺炎疫情爆发后快速下滑，欧佩克再难平静了，欧佩克产油国纷纷发声，考虑延长减产协议期限至 2020 年 6 月份，并考虑根据需求加深减产力度。

由于美国制裁，重质油资源缺乏仍令市场担忧。尽管与重质原油相比，轻质原油的高价值产品的出率更高，但对于工艺较为完善的新型炼厂来讲，二次加工处理装置较为完备，某些炼厂为全加氢炼厂，相比较而言，加工重质原油更为经济。2018 年以来，美国对伊朗、委内瑞拉的制裁不断升级，导致两国的原油产量持续下滑。据欧佩克月报数据显示，2018 年 1 月，伊朗原油产量在 381.6 万桶/天，截至 2019

年 12 月，该国原油产量降低至 209.2 万桶/ 天，下滑 172.4 万桶/天或 45.2%；2018 年 1 月，委内瑞拉原油产量在 160.1 万桶/天，截至 2019 年 12 月，该国原油产量降低至 71.4 万桶/ 天，下滑 88.7 万桶/天或 55.4%。

此外，中东地区冲突不断，地缘政治风险仍然存在。利比亚内战导致国内两个最大的油田关闭，假若利比亚原油出口停止一段时间，短时间内或将导致 80-90 万桶/日的原油产量缺口，不过长期来看，利比亚中断供应的风险不大。

一季度油价震荡偏弱运行

因武汉肺炎疫情的爆发，让中美贸易谈判、欧佩克减产的利好完全淹没，油价跌回接近去年四季度初的水平。在当前石油市场供需两淡的形势下，未来油价的走势仍要观察需求与供应减少的匹配情况。从季节性来看，1-2 月中国成品油需求将明显走弱，进入 3-4 月份，主营以及地方炼厂将进入春季检修，原油加工量明显下滑，作为石油消费超级大国的中国，为一季度全球原油消费的贡献可能不多，短期油价维持震荡偏弱格局。但也仍要视国内疫情的控制程度，当前油价处于较低水位，如在 2 月份中下旬得到较好控制，油价在欧佩克减产会议提前的消息影响下可能出现回暖。但假若疫情加剧，并向其他国家和地区扩撒，油价或继续探底。

研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位—越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式

金融研究 020-22139858

农产品研究 020-22139813

金属研究 020-22139817

能源化工 020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼第 1007-1012 房　　邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。