

一季度原油回顾

惨淡的一季度今天开始宣告结束。一季度过去，大多数投资者可能钱还没挣到，天天见证历史。作为成熟的投资者，我们不应该止步于当“历史的见证者”，今天冠通期货带您复盘3月份原油期货，回顾扎心的一个月。

原油市场在三月份经历创纪录的跌幅，本月布伦特原油累计下跌47%，WTI原油下跌46%，美油期货更是下跌53%。国内上海原油在本轮下跌中抗跌效果最好，3月累计下跌27%。

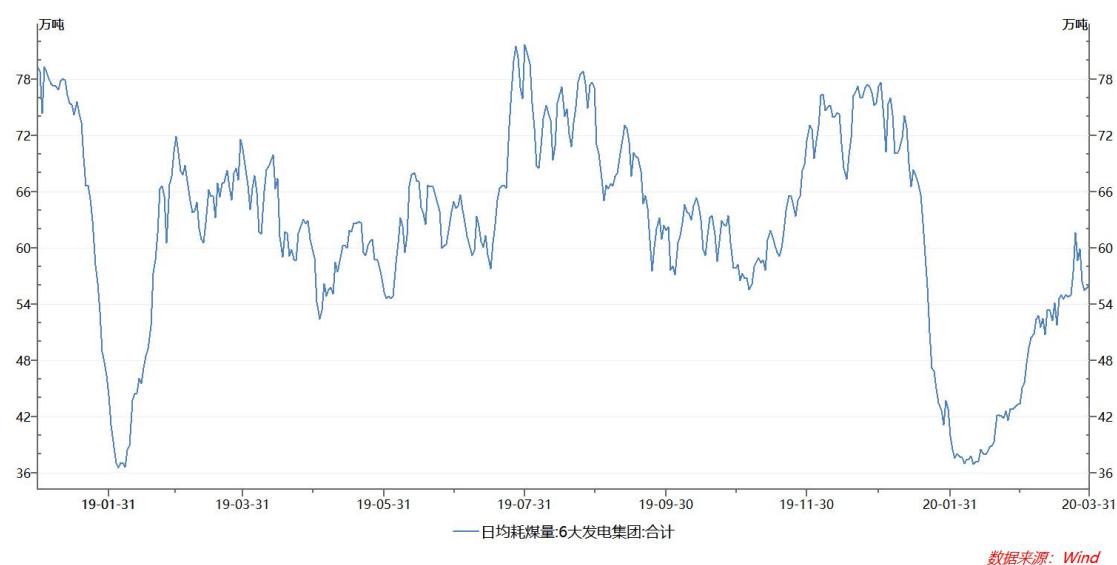
整个3月份原油期货的驱动因素较多，从其行情来看，大致可以分为三个阶段：3.1-3.6日，亚洲需求削减；3.6-3.15日，OPEC谈判破裂；3.15-3.31日，全球需求减弱。

第一阶段：亚洲需求减弱

亚洲是冠状病毒最早爆发的地区之一，最主要的几个经济体，中国、韩国、日本、新加坡都不幸遭到病毒袭击。亚洲国家对疫情普遍采取了积极的应对措施，以牺牲经济为代价减弱疫情在国内的扩散。3.1-3.6日期间，布伦特原油累计下跌8.4%，市场主要担忧亚洲制造业在疫情期间的停产扩大，影响原油消费。

以中国为例，1月底国内采取措施对重点地区进行封锁，限制跨地区人口流动，同时全社会大范围的停工、停产、停学、停市，关闭公共经营场所。封锁手段对经济的影响巨大，因此对能源的消耗会出现大幅降低。历史上六大电厂耗煤数据和中国宏观经济增长有较强的相关性，因此大家常用来观察经济变化情况。从六大发电集团日均耗煤量来看，今年日均耗煤量在底部维持的时间较去年要延

长半个月左右。进入 3 月份后第一周，日均耗煤量增速明显加快，显示中国经济在当时复产复工较快。不过对比 2019 年，3 月第一周耗煤量仍没有达到往年同期水平。一般来说，交通运输需求占总油品需求的三分之二，封闭区域交通和企业停产停工会带来油品消费的急速下滑。作为世界第一大原油进口国，中国消费能力减弱无疑会引起原油价格走低。



宏观角度，国内能源需求在 3 月初期低于往年；微观角度，我们可以关注国内的炼油企业的生产情况。疫情的停产停工使山东地区炼油企业的开工率降到历史低位，在 2 月 19 日，地炼厂家仅有 36% 的开工率。炼油企业开工率低位会直接降低对原油的需求。同期山东汽油、柴油库存分别环比增加 149% 和 120%。

山东地炼开工率



时间进入到3月初期，中国疫情形式已经趋于好转，不少省份已经连续14天没有新增，逐步进入复工复产阶段。市场的关注点开始集中到亚洲其他地区，2月中下旬开始日本、韩国、伊朗等亚洲国家疫情呈现蔓延趋势，三个国家确诊人数相继突破1000人。日韩同样是制造业大国，伊朗是中东重要产油国之一。3月原油下跌的第一阶段是疫情对亚洲国家经济的短暂“中止”引起的需求减弱担忧。此时，国外疫情还没有进入爆发阶段，投资者的目光都在3.6号开始的OPEC+减产会议上。

第二阶段：OPEC 减产破裂

如果要用一句话来形容本周的原油市场，我觉得“屋漏偏逢连夜雨”可能再合适不过了。在疫情削弱原油消费的背景下，市场寄希望于3月6日的OPEC+会议上沙特和俄罗斯能够达成减产协议，甚至期待俄罗斯能够进行额外减产，拯救低迷的油价。

此前，俄罗斯的态度是拒绝减产的，但随着疫情的扩大，俄罗斯对需求下滑出现担忧。在OPEC+会议之前俄罗斯政府接见了沙特驻莫斯科大使，对外传达

出态度软化的信号。减产会议之前 OPEC+ 执行的是减产 210 万桶/日的协议，市场预计协议将继续执行到 2020 年底，同时还会有新的减产计划执行。然而事情总是出人意料，据外媒披露 OPEC 部长们抛出更大规模的减产引起俄罗斯的不满，为了逼迫俄罗斯回到谈判桌前，OPEC 开始威胁取消减产。一时间双方剑拔弩张。

一直以来沙特通过减产来支撑油价，且在 2019 年达成减产协议上自愿额外减产 40 万桶/日，为此沙特在国际原油市场上份额一直在减少。俄罗斯在减产上拖泥带水，迟迟未能达到减产配额，沙特早已感到不满。借着谈判破裂，沙特宣布，大幅降低售往欧洲、远东和美国等国外的市场的原油价格，同时对外宣称 4 月沙特的原油产量可能会从本月的约 970 万桶/日增至 1000 万桶/日，甚至达到 1200 万桶/日的纪录水平。俄罗斯本次的表现也相当强硬，经过多年的休整，俄罗斯外汇储备已经有明显恢复，同时用于平衡石油收入的“国家福利基金（National Wellbeing Fund）”增加至 1500 亿美元，抗风险能力显著增加。俄罗斯财政部对外称：“如果油价在未来六至十年内跌至每桶 25 至 30 美元，该基金也足以弥补收入损失。”至此，OPEC+ 减产会议已经彻底开成了“OPEC 增产会议”。3 月 9 日开盘后布伦特原油最大跌幅超过 30%，最低跌至 31.02 美元/桶；WTI 轻质原油当日收盘下跌 26.74%，进入到 20-30 美元/桶的时代。WTI 轻质原油盘中最大跌幅 33.65%，刷新了 1991 年海湾战争以来单日最大跌幅。



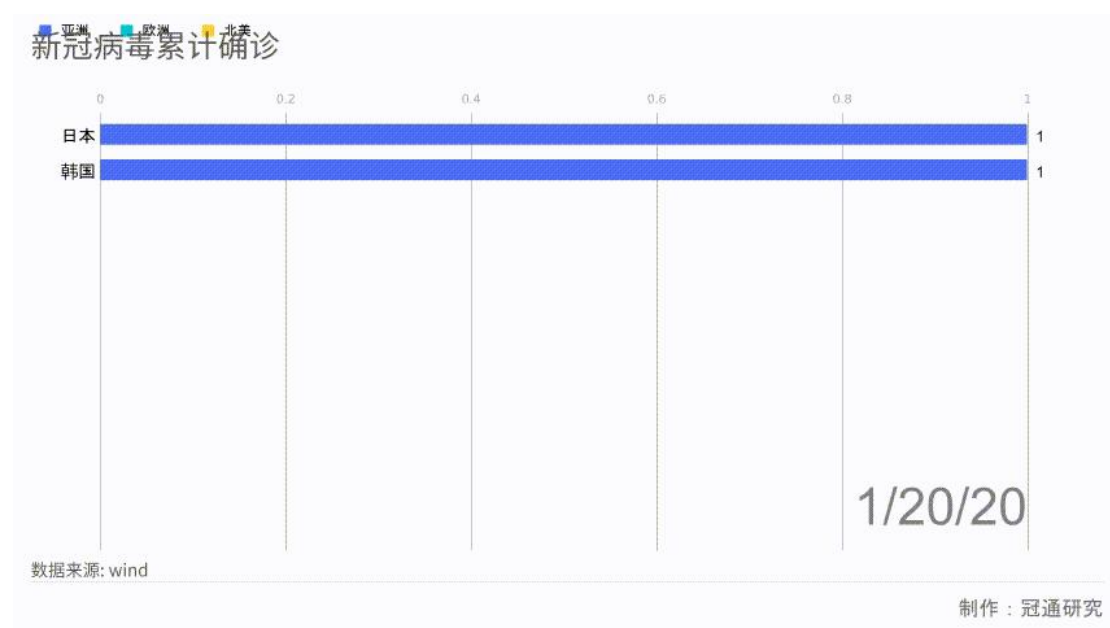
3月原油价格走低主要发生在第二阶段，3月6日到3月15日期间，原油下跌29%。供给端的突发性增产，给低迷的油价沉重的打击。炼油企业的日子雪上加霜，标普500指数里全年跌幅最大的10家企业里有8家是石油企业。美国页岩油企业今年普遍面临债务到期，遭遇历史性的低油价暴露出经营风险。根据最近的消息，美国页岩油巨头切萨皮克与债务重组顾问接触。很多投资者当时心里在想，油价都跌到30多美元，应该到底了吧。原油触底？不存在的。

第三阶段：全球需求减弱

时间进入到3月下旬，亚洲的疫情已经控制住，中国除湖北外确诊人数已经清零；韩国伊朗疫情进入拐点，新增人数减少；日本增长缓慢；新加坡情况稳定。由于欧洲各国防止疫情的态度普遍消极，美国更是只当作“大号流感”对待，疫情在上述地区出现急速发展的形势。

3月6日,OPEC 减产会议谈判时，全球确诊人数为10.2万人，其中中国有

8 万人，国外还没有加大检测力度，对各自国内实施管控。到 3 月 18 日，仅过去 12 天，全球确诊人数突破 20 万人，国外恐慌情绪大幅增加。为了拯救市场，美联储在 3 月 16 紧急降息至零利率，但降息不仅没有缓解资本市场压力，反而加重市场对经济衰退的预期和金融市场系统性风险担忧，次日美股全线下跌。



海外疫情的全面扩散，最终让欧美国家在 3 月底开始认真对待。多个国家封锁全境，实施旅游限制。随着全球航空公司大量停飞航班，航空燃油需求迅速下滑；各国限制人口流动的措施也降低交通运输对油品的消费。俄罗斯能源部副部长预计，为控制新冠疫情采取的措施已导致美国、欧洲、中国的石油需求每日减少 1500 万桶至 2000 万桶。国外机构预计到 4 月份，石油需求减少或增加到 3000 万桶/日。

供应端仍在角力，需求端又出现大幅减少，第三阶段国际原油市场再度下跌 24%，美油期货在 3 月 31 日跌破 20 元/吨。

对于原油市场或许不需要过度悲观，低油价背景下页岩油企业即使不会破产也会开始主动减产，稳定市场。主要原油消费国当前正在抓住机遇准备充实国家储备，需求端或会因为补库需求不会快速衰减。最大的不确定因素还是新冠病毒

在全球的扩张，从 3 月底的情况来看，国外情况不容乐观，对需求压制多久还需要观察。

分析师：严森胜

执业证书号：F3068966

联系电话：010-85356555

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-8535661

本报告发布机构

一冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载

