

有封底，油市将迎高光时刻

作者 王宝光

全球暴发的新冠肺炎疫情并未给油价带来太大影响，然而，备受瞩目的OPEC+会议谈判破裂引发的价格战让国际油价跌入了“谷底”。截至北京时间3月19日收盘，WTI原油价格上涨23.81%，报收25.22美元/桶，创下了历史最大单日涨幅；布伦特原油期货价格上涨14.43%，报收28.47美元/桶。

国内疫情还未接近尾声，面对国际油价的数次下跌，成品油市场将经历什么？风险过后将迎来怎样的趋势性机遇？又将如何把握？

风险：短期销量少库存高

2020年新年开始暴发的新冠肺炎疫情，对中国经济造成了巨大冲击。3月16日，国家统计局发布数据显示，今年1—2月消费、投资、出口等指标出现较大幅度回落，同比降幅均创出两位数新高。随着中国经济增长速度的大幅下降，成品油消费量下降明显。在疫情高峰期，全国加油站的零售量只有正常水平的10%至20%。虽然成品油需求近期开始逐渐恢复，加油站零售量已恢复疫情之前的60%至70%，但随着原油暴跌的冲击，成品油市场产业链大部分环节将出现库存跌价的风险。

通常情况下，各大炼厂需要维持15到20天的原油库存量，成品油库存视销售情况而定。相关数据显示，中国港口原油商业库存春节后呈现较快增加趋势。截至2月13日当周，中国原油商业总库存为2844万吨，较1月23日当周原油库存大增1624万吨（约1137万桶），增加幅度为61%，库存占比也由55.5%增加至58.8%。主要原因是春节至今，国内原油需求明显减弱，炼厂纷纷降低原油加工量，导致港口原油转化率下降。作为独立炼厂的主要聚集地，山东港口原油库存增加了633万吨，辽宁港口原油库存增加了395万吨，且部分山东地区大型港口的库存维持高位，油轮接卸略有滞延。成品端，在这一轮原油暴跌中，受疫情叠加影响，销售极其困难，大部分炼厂成品油库存增加。总的来说，短期炼厂主要面临原油跌价损失，销售不畅的炼厂还将面临成品油跌价损失。

与炼厂相比，“四桶油”各省市销售企业，不仅承担着炼厂配置资源销售任务，而且承担着巨大的业绩考核压力。面对突如其来疫情，短期既面临较大的库存跌价损失，又面临销售困难的局面。2020年2月21日，国家发布了最新成品油库存统计数据，国内成品油库存高达2110万吨（四桶油的数据），处于库存的中高位。春节以来，两大石油

公司向各省公司下达指令，停止一切外采，严禁一切代储代销行为，主要目的是防止库存过高而难以维持系统炼厂正常生产。由此，各销售企业基本暂停外采，只有一些集采动作以及少数省市公司的零星外采。

相对“四桶油”，民营贸易商无须承担炼厂配置资源，资源来源全部来自市场采购，更加灵活，销售主要依靠“四桶油”外采渠道，部分依靠与国有销售企业相对差异化的终端客户群。春节以来，看到成品油价格连续下跌，不少民营贸易商入市抄底，到目前已经有两波抄底行为。这两波贸易商采购大都是投机型的抄底行为，货物并没有流向终端消费。3月9日原油暴跌之后，参与抄底的贸易商将面临巨大压力。一方面是持仓的潜亏压力，一方面是资金的周转压力，甚至有的贸易商会在此轮跌价中倒闭，而一些空仓的贸易商则一身轻松。

应对：快速消化库存

以上可以看出，受疫情叠加原油暴跌影响，成品油市场造成的跌价损失风险是当下最头疼的事。由此，无论炼厂还是成品油销售企业加快高价库存消化是正道。

炼厂方面，一方面在允许的范围内，尽可能提高开工率，加快高价原油库存消化。另一方面，探索现货超卖、期货预售的方式不失为一种好方法。民营炼厂由于体制机制灵活，可以通过降低成品油销售价格，降低成品油库存，实现对成品油的超卖，提前回笼资金，进而采购价格更低的原油，置换库存高价原油，从而获取更多的利润。春节以来，个别民营炼厂通过这种模式，实现了逆势大赚。据市场消息，3月12日当天，东北某炼厂当天超卖成品油近100万吨，4—6月交货期预售价格4600至4800元/吨不等，收取了大量预付款，从而锁定未来低价原油。

此外，要敢于积极获取低价原油资源。当前的价格战是很好的采购低成本原油的机会。具体操作时，可以采取多种定价方式尽可能降低风险。据知情人士称，在全球最大石油出口国沙特大幅下调其油价后，至少有三个石油买家要求在4月原计划购买规模基础上增购30%至50%的原油。这就是正确的操作模式，转危为机。

对于成品油销售企业，一是适当增加炼厂的原油加工量。二是销售企业要盯紧核心客户的刚性需求。每个销售企业都有自己的核心客户、忠诚客户，要每天紧盯工厂工地终端、社会加油站、中小贸易商等，不放过每一单有效需求。与此同时，激励客户加快提货速度，尽快把高价库存

降下来，这样可以腾出更多罐容以储备低价原油。三是切勿盲目下调销售价格，要适时根据原油的反弹调整价格策略。原油直线暴跌之后，成品油市场价格需要一段时间寻找价值中枢，在此期间，要很好地利用原油暴跌后的反弹，力争使价格逐步找到台阶，不可大幅下杀，以免引起市场进一步恐慌。四是敢于适时开启外采工作。要根据自身情况，适时开启外采询价，用外采的低价资源，缓冲现有高价库存。等油价相对明朗后，进一步加大外采力度，既有利于自身库存成本的优化，也有利于行业的资源流动。好在，目前成品油需求逐渐回暖，有的加油站销量已经恢复到70%至80%，高价库存亦有一定下降。

对于民营贸易商，特别是前文提到经过两波补货的贸易商，要根据自身情况，择机补充低价资源，滚动经营。与此同时，要加强资金筹集能力。贸易商大部分资金有限，在这个时候，要想办法多渠道筹集资金，保持流动性，否则很可能因为资金压力被迫清仓出局。此外，要紧跟主营单位的外采政策，密切关注主营单位的外采政策调整，积极应对跟进，让库存动起来。

利好：趋势性机遇将到来

虽然油价暴跌，会给部分炼厂和加油站带来库存跌价损失，但需要提及的是，由于批零价差仍有空间，跌价损失亦只是少赚的利润，并不会亏损。目前，随着成品油需求逐步复苏，伴随着原油触底反弹，炼厂、油品批发直销、加油站零售等各个环节或将实现较好的效益。特别是加油站零售受益于国家40美元/桶原油地板价政策的保护，利润将相当可观。

进入3月，随着企业持续复工复产，全国加油站零售量已逐步恢复到80%左右。按照中国石油经济研究院数据预测，2019年一季度成品油表观消费量为7687万吨，按同比减少35.7%推算，2020年一季度成品油表观消费量则为4943万吨。4月份疫情基本结束以后，伴随着国家刺激经济发展措施的落地，以及零售价格的降低，成品油终端消费量在5月份应能恢复到往年水平，柴油很可能超过往年水平。

当前，价格战日益升级，原油何时触底反弹，是业内普遍关心的问题。从1月疫情严重发酵以来到3月18日原油价格经历四个阶段，相比疫情初期下跌近60%。截至北京时间3月19日收盘，WTI原油价格上涨23.81%，报收25.22美元/桶，创下了历史最大单日涨幅；布伦特原油期货价格上涨14.43%，报收28.47美元/桶。从成本角度来看，沙特的原油生产成本在10美元/桶附近，俄

罗斯的原油生产成本在20美元/桶附近，这两个国家都不会允许价格跌落到成本线以下。所以，原油的底部大概率在20美元/桶以上。也就是当前20美元/桶至30美元/桶已经是原油价格的底部。什么时候触底反弹呢？伴随着价格战缓和，产油国5至6月重新回到谈判桌，同时欧美疫情得到初步控制，原油在触底盘整之后，或将出现震荡缓慢向上的走势。业内专家普遍预计，油价或将在40美元/桶至50美元/桶徘徊。

与此同时，受近期全球油价暴跌影响，国内成品油迎来一次大幅下调。国家发改委表示，3月17日24时起，分别下调汽柴油最高零售限价1015元/吨、975元/吨。降价之后，汽油价格重回久违的5元时代。此次政策落实之后，消费者用油成本大幅下降，油箱容量在50升的小型私家车加满一箱油将比之前少花40元左右。不仅如此，根据2013年3月，国家发改委发布了新版成品油定价机制，3月31日24时国内成品油零售限价时隔四年后再遇“地板价”不进行调整基本无悬念。

成品油需求回升，原油触底反弹，还能享受零售端地板价保护政策的红利，未来部分炼厂和加油站会享有趋势性红利。这从上轮沙特掀起的油价战亦可以看出，数据显示，2016年山东地炼全年实现主营业务收入4925亿元、利税318亿元、利润138亿元，分别同比增长21.7%、79.1%、60%。而这种趋势性红利长达近三年时间，2016年—2018年行业利润持续向好。

与炼厂相比，下游加油站更是与原油的走势密切相关。随着原油的触底反弹和需求的恢复，中长期也有利于销售企业的经营。笔者所在的单位，2016—2018年连续三年利润超100亿元。

把握：加大仓储能力是关键

机会总是留给有准备的人。未来随着成品油需求的回升、原油触底反弹、受益于地板价的保护，成品油市场或将迎来一路向好趋势。如何把握利好时机，是实现效益最大化的关键。

疫情发生以来，成品油需求放缓，销售企业销量下降，造成库存高企。有的炼厂因无处存放资源而被迫停车，有的销售企业因库存不足而到处寻找临时储罐。由此可见，具有较强的仓储能力非常重要。即使在疫情结束乃至原油触底反弹之后，大批的炼厂、销售企业以及贸易商都会加大资源获取力度，以取得市场上涨的收益，同样需要仓储能力的支撑。

事实亦是如此。疫情发生乃至原油暴跌以来，全行业对仓储的需求激增。比如近期重点港口的储罐出现一罐难求

的局面。据统计，中国现有成品油商业储备库容7000万立方米以上，库容使用率高达70%，如果按照有效库容80%至85%来看，剩余库容极为紧张。

由此，无论是炼厂、销售企业以及贸易商中长期自建也好，租赁也罢，打造强大的仓储能力是关键。国内新建的诸多炼油厂，比如浙江石化，强大的仓储配套能力是当初规划的关键。炼厂方面，原油和成品油仓储能力尽可能按照大于30天的存储能力配套。销售企业除了在自身现有库区加强客存管理、增加可用库容之外，可根据自身情况寻找社会仓储资源，为后续加大外采资源入库做准备。

需要提及的是，短时期内自建仓储能力有些困难，若利用社会仓储资源，当前仓储企业面临业务需求增加，石油企业更应注重安全性能、接卸能力、收费模式、具有较强的损耗管理水平等，以防止给自身造成一定的损失。

除加大仓储能力外，长期重视加油站网络的建设是重中之重。每次原油暴跌，都更能凸显加油站网络的价值。加油站目前是行业内最稳定的盈利渠道，要从战略高度看待加油站网络建设，既要控制好网络开发的成本，又要兼顾长远发展。

除此之外，销售企业是成品油市场的主体，要加强市场研判，必要时设立“市场行情研究员”。每次市场动荡时期，市场研判正确与否至关重要。但从从业人员往往因为自己身在其中，受所持有“头寸”影响而有一定的预判倾向。应设立“市场行情研究员”，要有业务经验但不负责具体业务，客观地进行分析，形成独立的市场观点，为决策者提供决策依据。

与此同时，要加强资源管理，建立长期合作共赢的资源渠道。不管是采购原油，还是采购成品油，每个企业都应建立适合自身的长期稳定的资源渠道，不管什么时候都能拿到可靠的资源。

对民营贸易商来说，在此轮跌价中存活下来的贸易商，将获得较好的发展机会。一方面，市场触底之后，主营单位会加大外采力度，贸易商可以趁机扩大经营规模。另一方面，随着原油的触底反弹甚至长时间的趋势性上涨，可以获取价格上涨带来的收益。在此过程中，将会诞生若干具有相当影响力的民营贸易企业。这些民营贸易商未来要加强行情研判，稳健经营，勿人云亦云，跟风赌行情。此外，对于民营炼厂和民营贸易商来说，资金安全是最关键的。每每遇到市场动荡，这些企业经常受伤，有的面临着倒闭的风险。因此，要慎终始始，高度注意资金安全，切实防范因经营不善、资金链断裂而一发不可收拾。■

油市“三国杀”没啥出路

作者 罗佐昆

进入2020年，全球似乎一直不太平。先是新冠肺炎疫情蔓延，再是国际油市、股市双双下跌，美股数次熔断更是让世人惊掉了下巴。要说此次系列事件的导火索，当属欧佩克+联盟会议关于减产的分歧。作为全球重要的石油生产大国沙特和俄罗斯，一个要提高原油产量，一个表示跟进，由此开启了恶性竞争之门，国际油价瞬间跌至30美元/桶以下并产生连锁反应。由此，这个联盟迎来了至暗时刻。

这起事件看似偶然实则必然性。近年来，欧佩克+联盟的限产报价策略在全球经济增长动能不足、需求不振以及页岩油气革命持续推进的“三座大山”的压迫下已失去了锐气。联盟各成

员国虽未公开反对限产协议，但面和心不和已是公开的秘密。联盟凝聚力不强了，稍有风吹草动就可能带来树倒猢狲散的局面。即便没有沙特和俄罗斯的翻脸，也会有其他引发蝴蝶效应的类似事件。事情的走向比较糟糕，因为沙特和俄罗斯所采取的策略无异于“杀敌一千自损八百”，损人不利己。但是，不能就此认为欧佩克时代终结了，到了一定程度自然会有绝地反击的机制出现。

有人说沙特和俄罗斯的内斗让美国的页岩油捡了便宜，实际情况并非如此。美国的页岩油气商在2014年油价下跌之后的几年运行较为艰难，主流生产公司基本没有利润，能够保持现金流不中断就已经实属不易。若不是美国矿权制度规定，对到期投入不足区块采取强行回收的制度，对投资者形成“捆绑”

约束，不少公司可能因此放弃投资。近两年随着油价的逐步反弹，美国页岩油气生产商终于看到了希望，多数公司现金流状况好转，也开始有了利润。经过了这两年，页岩油气生产商对油价波动虽然有较强的免疫力，但沙特和俄罗斯争斗大幅拉低油价，对刚刚看到希望的页岩油气又是一次打击。由此，利益相关方已经开始行动了。沙特和俄罗斯谈判的石油出口实施制裁。对此，特朗普已有公开的正面回应。

沙特和俄罗斯都是油气资源丰富国家。两国财政对石油产业都有高度依赖，沙特依赖程度要高一些。据国际货

币基金组织等机构的测算，沙特的财政平衡油价在80美元/桶以上，远高于目前的油价水平。2014年国际油价下跌之后一直保持中低位运行，沙特等中东资源国的财政收支因此出现了困难，有大规模的财政赤字。对欧佩克+联盟多数成员国而言，低油价下保持国民经济平稳的机会成本是吃掉过去自己积累的财富。然而，坐吃山空已持续数年，没有哪个国家不希望油价上涨。沙特和俄罗斯在这种形势下，发起恶性竞争无疑是代价极高的“割肉”行为。不仅如此，恶性竞争还会引发大面积经济下滑，继而影响到石油需求，目前这一迹象已经不同程度表现出来了。随着这种情况的加剧，全球经济增长动能不足，石油需求空间增量进一步缩小。强行的增产不仅不会给增产者提供更多可供

占领的市场份额，油价下跌还会导致生产商石油销售收入的减少，由此油市会出现“谷贱伤农”现象。

目前，伊拉克等国家已经呼吁欧佩克+联盟重新回到谈判桌，相信其他成员国也会迅速响应、从中斡旋以保护联盟的最大利益。越在困难的时刻越需要团结，沙特与俄罗斯“杀敌一千自损八百”的恶性竞争没有生存的土壤。在美国、欧佩克+联盟成员国各方力量的牵制下，沙、俄的竞争很快会平息下来。基于此判断，油市“三国杀”不会持续太长时间，国际油价回弹只是时间问题。■

（作者系中石化经济技术研究院博士，长期从事能源经济与战略研究）

本版文章转自《中国石油石化》杂志