

原油策略周报

能源化工产业链

国元期货研究咨询部

原油面临季节性供需紧张

主要结论:

电话: 010-84555291

原油:

综合来看,沙特为首的 OPEC 超额减产,并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值,炼厂开工未来逐步提升,二、三季度季节性需求旺季之时,若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。需求端是市场的主要担忧所在,欧美主要经济体 PMI 连续疲弱使得市场对未来需求担忧,然而中国经济数据 3 月或有转暖迹象,若全球经济打破下降预期,则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油目标 75 美元,对应国内原油期货 510 元左右。75 美元上方则要警惕美国利用政治施压沙特增产,如去年 4 季度情形。5 月初时间节点临近,关注美国对伊朗制裁态度。

相关报告

目 录

一、周度行情回顾	1
(一) 期货市场回顾	1
(二) 行业要闻	2
二、基本面分析	3
(一) 供应面	3
(二) 需求面	6
三、综合分析	8
四、技术分析及建议	8

附 图

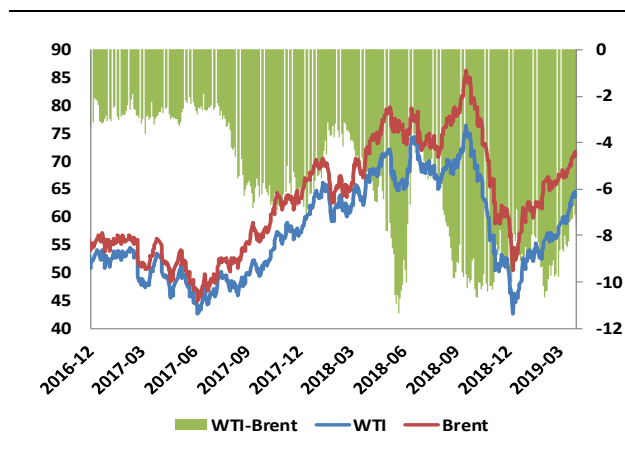
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	5
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存 (千桶)	5
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	5
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费.....	7
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	7
图 8: SC 走势.....	9

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

原油市场上周整体呈震荡态势。上周国内原油期货涨 1.3%，美原油涨 0.8%，布伦特原油涨 1.5%。沙特为首的 OPEC 超额减产，并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值，炼厂开工未来逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。需求端是市场的主要担忧所在，欧美主要经济体 PMI 连续疲弱使得市场对未来需求担忧，然而中国经济数据 3 月或有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油目标 75 美元，对应国内原油期货 510 元左右。75 美元上方则要警惕美国利用政治施压沙特增产，如去年 4 季度情形。5 月初时间节点临近，关注美国对伊朗制裁态度。

图 1: WTI/Brent 价格



数据来源: Wind 资讯, 国元期货

图 2: SC 价格



数据来源: Wind 资讯, 国元期货

表 1：原油期现货价格

单位(美元/桶)	周涨跌	月涨跌	2019/4/12	2019/4/5	2019/3/15
WTI期货	0.81	5.37	63.89	63.08	58.52
Brent期货	1.21	4.39	71.55	70.34	67.16
SC期货	#N/A	20.2	475.2	#N/A	455
阿联酋迪拜现货	1.22	2.52	70.31	69.09	67.79
中国胜利现货	2.1	3.31	63.52	61.42	60.21

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、IEA 月报指出，2018 年下半年全球原油产量急升的状况已经得到扭转，因石油输出国组织(OPEC)主导的减产行动发挥作用，同时美国也对伊朗和委内瑞拉实施了严厉的经济制裁。尽管原油市场供需关系已经收紧，但 IEA 已经在月报中指出，需求面表现也是油市重归均衡进程中的“重要一环”，但现在受经济增长放缓影响面临许多不确定性影响。IEA 同时在月报中表示：“进入 2019 年以来，分析师们对原油需求增长的预期分歧较大，我们依然认为年内原油需求增长将维持在 140 万桶/日，但确实不能排除全球经济状况可能带来的复杂影响。”

2、石油输出国组织(OPEC)周三(4 月 10 日)发布月报显示，受美国制裁以及电力故障的影响，委内瑞拉 3 月原油产量已经降至长期新低，这令全球原油供应进一步下滑。3 月委内瑞拉原油产量降至 96 万桶/日，较 2 月水平大降近 50 万桶/日。同时根据二手数据来源显示，3 月 OPEC 原油产量进一步

减少 53.4 万桶/日至 3002.2 万桶/日，依然是得益于沙特的大力减产。而外媒调查结果显示，11 个参与减产的 OPEC 成员国合计减产执行率已经高达 155%。

3、美国能源信息署(EIA)周三(4 月 10 日)公布报告显示，美国原油库存增加 702.9 万桶，美国精炼油库存减少 11.6 万桶，汽油库存减少 771 万桶，美国国内原油产量持平于纪录高位 1220 万桶/日。截至 4 月 12 日当周，美国石油活跃钻井数再增 2 座至 833 座，连续两周录得增长。

二、基本面分析

(一) 供应面

原油供应端来看，OPEC 减产非常积极，沙特贡献巨大，委内瑞拉、伊朗后续供应不确定性较大。OPEC 3 月月报显示受美国制裁以及电力故障的影响，委内瑞拉 3 月原油产量已经降至长期新低，这令全球原油供应进一步下滑。3 月委内瑞拉原油产量降至 96 万桶/日，较 2 月水平大降近 50 万桶/日。同时根据二手数据来源显示，3 月 OPEC 原油产量进一步减少 53.4 万桶/日至 3002.2 万桶/日，依然是得益于沙特的大力减产。而外媒调查结果显示，11 个参与减产的 OPEC 成员国合计减产执行率已经高达 155%。

委内瑞拉由于美国对其实施经济制裁，其难以获得石脑油等重油稀释剂将影响原油产出，并且交易支付、租船等贸易环节受阻使其出口大幅下滑。目前委内瑞拉浮仓快速增加，仓储接近极限后将进一步倒逼产量下滑。委内瑞拉原

油产量已降至 2003 年大罢工以来的最低水平。3 月 27 日凌晨，委内瑞拉主要石油出口港和其四个原油加工企业在周一大规模停电后无法恢复运营，这是一个月内的第二次停电。委内瑞拉或处于政治崩溃边缘，是未来供应端一大不确定因素。

伊朗同样是受到美国的经济制裁影响，去年下半年以来供应大幅削减。今年 5 月初缓冲期结束后美国是否继续豁免印度等国对伊朗原油的进口以及额度是关键问题。根据普氏援引一位消息人士称，美国政府的方案有可能是让日本、希腊、意大利和台湾的豁免到期，中国、印度、韩国、土耳其的豁免继续延长，但在此前的豁免额度基础上削减 20%。大致的分配是中国维持 50 万桶/日，印度从 35 万桶/日减到 30 万桶/日，土耳其减到 7.5 万桶/日，韩国减到 1.8 万桶/日（凝析油），这样使得总豁免额度降至 100 万桶/日以下。伊朗一季度平均出口量大致在 130 万桶/日左右，其中 3 月份攀升到 160 万桶/日，那么相对于一季度 5 月以后将面临平均 30 万桶/日的供应削减。

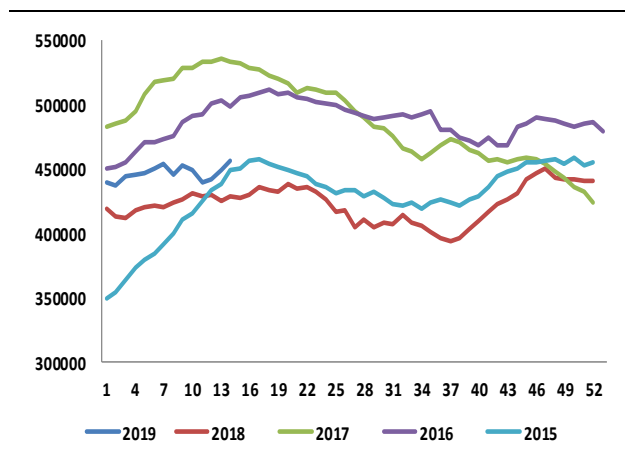
表 2: OPEC 各国产量

	2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	Dec 18	Jan 19	Feb 19	Feb/Jan
Algeria	1,047	1,042	1,031	1,059	1,055	1,051	1,024	1,026	2
Angola	1,634	1,505	1,493	1,470	1,497	1,484	1,435	1,457	22
Congo	252	318	324	320	320	327	317	316	0
Ecuador	530	519	519	526	517	518	517	522	5
Equatorial Guinea	133	125	127	124	116	103	112	126	14
Gabon	200	186	183	184	184	194	197	203	7
Iran, I.R.	3,813	3,553	3,818	3,603	2,982	2,724	2,731	2,743	12
Iraq	4,446	4,549	4,481	4,606	4,664	4,712	4,702	4,633	-70
Kuwait	2,708	2,746	2,707	2,797	2,774	2,800	2,723	2,709	-14
Libya	811	952	883	892	1,059	949	883	906	23
Nigeria	1,658	1,719	1,653	1,704	1,741	1,733	1,731	1,741	10
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,114	10,422	10,749	10,586	10,172	10,087	-86
UAE	2,915	2,986	2,873	2,982	3,234	3,238	3,075	3,072	-4
Venezuela	1,911	1,354	1,406	1,272	1,191	1,172	1,150	1,008	-142
Total OPEC	32,013	31,864	31,613	31,961	32,082	31,591	30,770	30,549	-221

数据来源：OPEC，国元期货

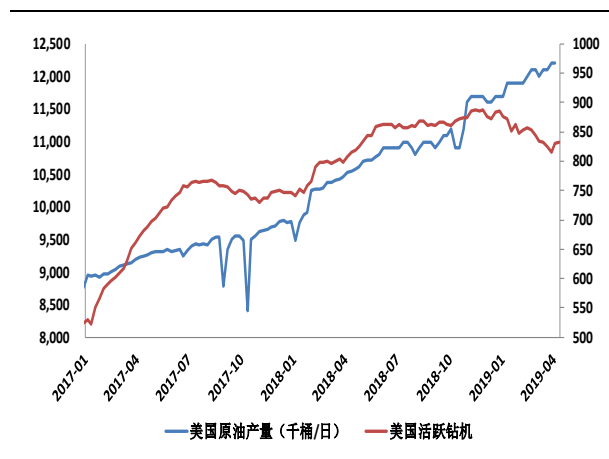
美国页岩油快速增产的势头或将放缓。美国能源信息署(EIA)周三(4月10日)公布报告显示，美国原油库存增加702.9万桶，美国精炼油库存减少11.6万桶，汽油库存减少771万桶，美国国内原油产量持平于纪录高位1220万桶/日。截至4月12日当周，美国石油活跃钻井数再增2座至833座，连续两周录得增长。

图 3: 美国商业原油库存 (千桶)



数据来源：wind、国元期货

图 4: 美国原油产量与活跃钻机数



数据来源：wind、国元期货

巴西是另一大主要增产国，其P-67浮式生产储油卸油轮(FPSO)已于2月初投产，未来数月可能达到日产15万桶的产量水平，且巴西今年还将连续上马多个平台，共计产能50万桶/日。其他方面，利比亚最大油田沙拉拉油田正在逐步恢复生产；库存下滑后加拿大阿尔伯塔省也于2月开始增加产量，这都将一定程度削弱OPEC减产效果。俄罗斯表示将于3月加快减产步伐，不过以往其渐进式减产的步伐都偏缓慢。

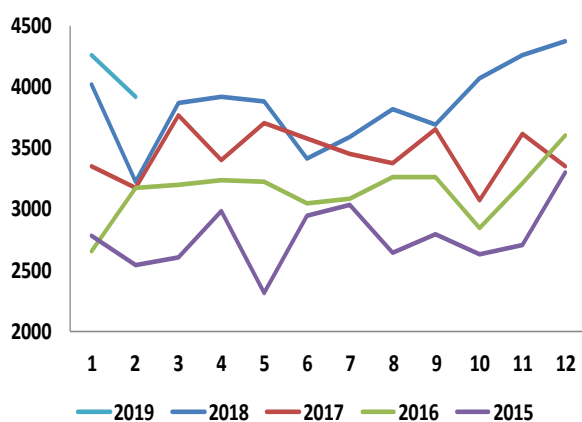
(二) 需求面

宏观经济表现一方面决定资本市场对原油等风险类资产的配置比例(市场风险偏好), 另一方面更直接对原油及下游成品油需求有直接影响。

市场风险偏好提升的效果体现为原油、欧美股市等风险类资产展开反弹, 去年四季度以来原油与标普 500 指数走势高度相关。市场风险偏好提升主要是由于中美经贸磋商进展顺利以及美联储货币政策边际宽松。中美第七轮经贸高级别磋商取得实质性进展, 美方已延后对华加征关税; 第九轮磋商后中美双方将很可能在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上达成协议。另一方面美联储货币政策明显转鸽。最新的 FOMC 会议纪要显示, “几乎所有的与会者都同意宣布美联储的缩表计划将在年内不久之后停止”, 并承诺对进一步加息有耐心, 大超市场预期。市场此前对于加息的忧虑已完全化解。此外, 3 月初欧央行也发表超预期鸽派利率决议, 标志着全球货币政策正式转向。

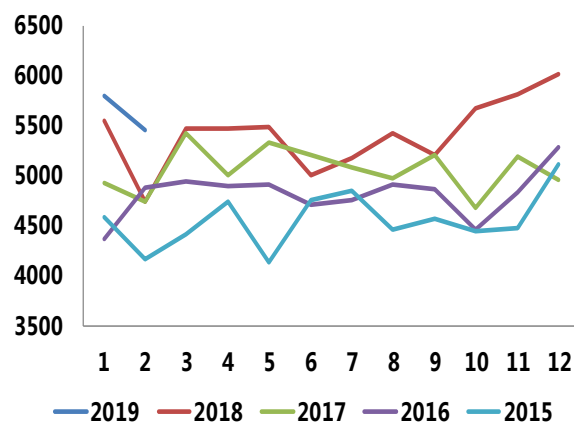
国际货币基金组织(IMF)在最新的世界经济展望报告中, 下调全球 2019 年经济增长预期至 3.3%, 创下金融危机以来新低。注意经济预期变化对未来原油需求预估的影响。

图 5: 中国原油净进口



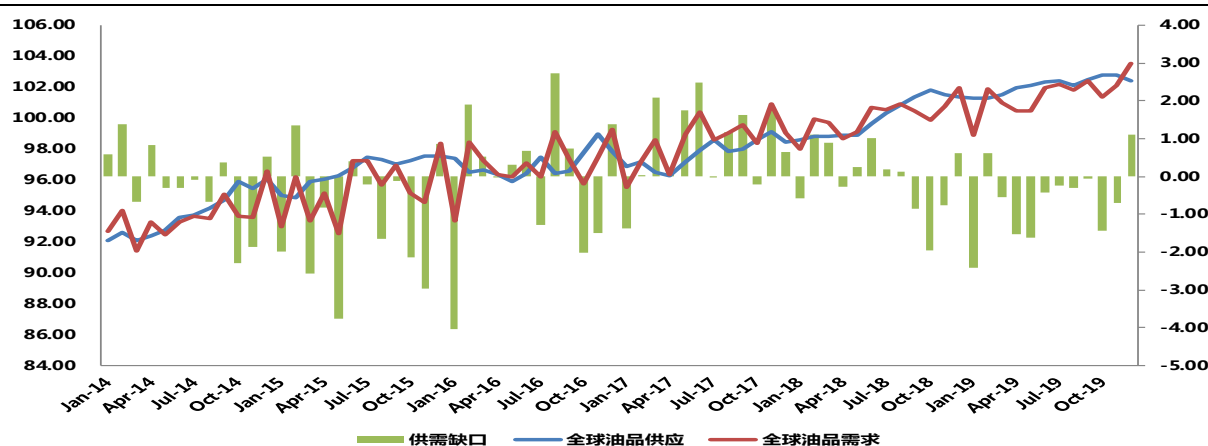
数据来源: wind、国元期货

图 6: 中国原油表观消费



数据来源: wind、国元期货

图 7: EIA 全球油品供需平衡表



数据来源: EIA、国元期货

近几月全球主要经济体制造业 PMI 显著下行。美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2, 创 2 年新低; 2 月欧元区、日本与中国制造业 PMI 已下滑至荣枯线以下。美国欲征汽车关税和本月英国脱欧高度不确定性正在加大欧元区经济下行风险。船舶和半导体生产设备出口下降, 国内外订单减少则是日本出口和制造业 PMI 下滑的主要原因。中国 2 月制造业 PMI 生产指数和新出口订单指数双双创下 2009 年以来的新低, 这里有春节扰动的因素, 但也说明在全球经济增长势头

减弱和贸易保护主义加剧的影响下，对外贸易压力较大。不过中国最新的 3 月 PMI 数据表现较好，大超市场预期，尤其生产指数表现亮眼，今年减税力度迅猛，中国经济韧性较强。美国、日本 3 月制造业 PMI 也有所反弹。

需求端是市场的主要担忧所在，欧美主要经济体 PMI 连续疲弱使得市场对未来需求担忧，然而中国经济数据 3 月或有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来上涨。

三、综合分析

综合来看，沙特为首的 OPEC 超额减产，并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值，炼厂开工未来逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。需求端是市场的主要担忧所在，欧美主要经济体 PMI 连续疲弱使得市场对未来需求担忧，然而中国经济数据 3 月或有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油目标 75 美元，对应国内原油期货 510 元左右。75 美元上方则要警惕美国利用政治施压沙特增产，如去年 4 季度情形。5 月初时间节点临近，关注美国对伊朗制裁态度。

四、技术分析和建议

原油近期震荡整理为主，仍处于上升趋势之中，瀑布线向上发散，建议投资者若有多单，则设好浮动止盈继续持有；若空仓则暂时观望；注意移仓换月。

图 8: SC 走势



数据来源：文华财经、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天恒大厦B座21层
电话：010-84555000 传真：010-84555009

合肥分公司

地址：合肥市金寨路329号国轩凯旋大厦4层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路1号2204室之01室（即磐基商务楼2501室）
电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路37号（世基大厦12层西侧）
电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号国际金融中心A座期货大厦2407、2406B。
电话：0411-84807840 传真：0411-84807340-803

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路195号9号楼9层901室
电话0532--66728681, 传真0532-66728658

郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦1410室
电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路300号期货大厦2002室
电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

地址：合肥市金寨路329号国轩凯旋大厦4层（合肥师范学院旁）
电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天恒大厦B座9层
电话：010-84555028 010-84555123

合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座六楼
电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室
电话：029-88604088

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街2号融恒盈嘉时代广场14-6
电话：023-67107988

厦门营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号1604室08室
电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路48号二楼
电话：0755-36934588

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道24号中环商务20层2003-2005室
电话：0315-5105115

龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号磐基商务楼2501单元
电话：0597-2529256 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号双城国际大厦4号楼22层
电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼9层920-921室
电话：0917-3859933