



中粮期货有限公司
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托⁺
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

原油月报：减产强劲支撑油价 关注美国库存走势

2019/02/28

原油月报

研究院

- 本月市场要闻回顾：（1）机构月报看点：OPEC 月报显示 1 月 OPEC 原油产量下降 79.7 万桶/日至 3080 万桶/日，下调 2019 年需求增速预期 5 万桶/日至 124 万桶/日；IEA 月报显示 1 月 OPEC 原油产量下降 93 万桶/日至 3083 万桶/日，12 月经合组织商业原油库存环比下降 560 万桶至 28.58 亿桶。（2）沙特能源大臣：希望市场在 4 月份能实现平衡，目标是维持全球原油库存在五年平均水平。（3）美国 2 月产量预估由 1190 万桶/日升至 1210 万桶/日，继续创出新高。
- 核心因素：（1）OPEC+组织减产推动及执行情况。本月权威报告产量数据频现利多，沙特官方不断释放积极信号，市场对 OPEC 新一轮减产持续落实的预期不断加强，是近期油价上涨的主因。（2）委内瑞拉、伊朗地缘问题。委内瑞拉局势仍旧摇摆，对重油供应影响的预期已逐步形成，如果其原油生产与出口受到影响，对油价短期刺激力度可能较大。另需关注接近豁免期限时美国是否可能改变对伊朗制裁相关豁免条款带来多头炒作机会。（3）美国供应压力的持续增加。2 月末美国库存季节性走高有所缓解，产量预估再创历史高点至 1210 万桶/日，2018 年初至今接近 300 万桶/日的产量增量对美国基本面形成拖累，对国际油价也形成压力。
- 走势研判：在 OPEC 保持减产这一事实的预期支撑下，油价大环境上仍然乐观，维持一季度缓慢上探的观点，但节奏上可能较为艰难。在美国产量预估持续创出新高的背景下，美油高产量下的基本面疲态将对油价形成拖累，原油趋势性大涨的可能性并不大，主要关注减产背景下美国去库效应可能主导的短期上涨机会，建议等待回调后建立多单。

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：
Z0012424

李云旭

010-59137072

liyunxu@cofco.com

投资咨询资格证号：
Z0013666

张峥

010-59137351

zhangzheng2@cofco.com

近期报告：

《美国基本面疲弱 关注回调压力》 2019.02.18

《减产力度强劲 震荡走高可期》 2019.02.18

《悲观预期修复 震荡上探可期》 2019.02.11

《空头因素消散 继续上探可期》 2019.01.28

第一部分 月度行情回顾

本月国际油价继续上探，INE 次行合约月度上涨 11.8 元/桶，BRENT 月度涨幅 4.14 美元/桶，WTI 月度涨幅 3.43 美元/桶，WTI-BRENT 价差一度拉阔至 10 美元/桶以上，最终收缩至 8.81 美元/桶。炼化利润整体走高。

表：原油市场重要价格指标一览（美元/桶）

期货价格及价差本月波动						
项目	首行	涨跌	次行	涨跌	三行	涨跌
INE (人民币)	428.30	▼ -2.70	441.50	▲ 11.80	444.90	▲ 13.90
WTI	57.22	▲ 3.43	57.61	▲ 3.57	58.06	▲ 3.75
BRENT	66.03	▲ 4.14	66.31	▲ 5.47	66.33	▲ 5.40
Oman	66.05	▲ 4.18	66.15	▲ 5.36	65.88	▲ 5.33
现货价格本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	65.41	▲ 2.93	Dubai Swap	65.79	▲ 4.18	
跨市场价差本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-8.81	▼ -0.71	Dubai Asia EFS	0.38	▼ -0.34	
INE-Oman(M-2)	-1.12	▼ -2.64				
精炼利润本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	12.59	▲ 1.80	DUB-SIN	3.62	▲ 1.50	
BRT-ROT	6.24	▲ 2.20				

数据来源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

第二部分 核心因素与行情展望

一、OPEC 确认进入减产期 对油价形成强支撑

本月公布的 OPEC 月报显示：1 月 OPEC 原油产出大幅下降 79.7 万桶/日至 3080 万桶/日。

同时，随着美国页岩油增加，预计对 OPEC 的需求将放缓，修正 2019 年需求增速预期，下调 5 万桶/日至 124 万桶/日，预计 2019 年对 OPEC 的需求下降 24 万桶/日至 3060 万桶/日。2019 年非 OPEC 原油供应增速预期为 218 万桶/日，较此前预期增加 8 万桶/日。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

IEA 月报显示：2018 年全球原油需求增速预期维持在 130 万桶/日。2019 年全球原油需求增速预期维持在 140 万桶/日。上调 2019 年非 OPEC 供应增速预期至 180 万桶/日，此前预计为 160 万桶/日。将 2019 年对 OPEC 原油需求的预估下调至 3070 万桶/日，之前预估为 3160 万桶/日。1 月 OPEC 原油产出下降 93 万桶/日至 3083 万桶/日。2018 年四季度全球原油需求增速增至 140 万桶/日。12 月，经合组织商业原油库存环比下降 560 万桶至 28.58 亿桶。OPEC+1 月全球原油供应下降 140 万桶/日。原油市场仍在消化 2018 年下半年累积的产量过剩。

图：OPEC 与沙特产量走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

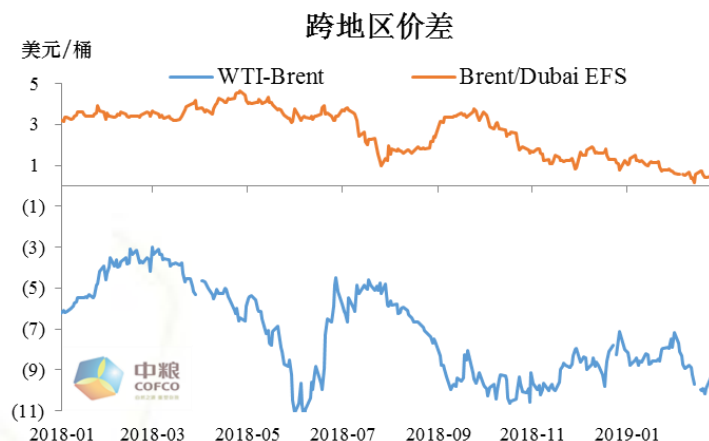
从权威机构月报数据来看，主要集中在 OPEC 产量的大幅下降，从上图可以看出，OPEC 产量目前已经跌破了上一轮减产开始后形成的震荡区间，沙特产量在经历了去年下半年的增产后也开始快速下降，市场对减产的信心得到了明显提振，我们在近期的报告中连续指出，在 OPEC 保持减产这一事实的预期支撑下，油价大环境上仍然乐观。

在过去的两个月，Brent/Dubai EFS 连续下降充分说明了中东油的相对强势，OMAN 原油与布伦特的月差结构都明显强于 WTI（见第三部分图 1-图 3），因此东区受减产提振的基本面强势是被市场充分认知和交易的，1 月月报中提到的原油去年十二月创下的低点成为 OPEC “政策底” 已经得以证实。在相对脆弱的宏观环境以及财政需求下，沙特带领的减产持续性相对确定，持续利好油价。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图：跨市场价差走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

近期特朗普表示油价过高曾喊话 OPEC 放松减产，但沙特方面未有任何回应，去年沙特的增产主要源于对伊朗受制裁后产量减少的弥补，当时特朗普也曾多次喊话油价，但喊话最终灵验是在多方面背景下造成的，当时特朗普面临中期选举，且油价位于绝对高位，不利于其获取支持率，特朗普有希望油价下跌的真实动力，再者当时基本面供应端的压力已经有所体现，油价本身具有下跌驱动。但对于当前来说，各方面条件都还不具备，特朗普的喊话难以造成实质影响。

二、关注美国季节性累库程度

从 EIA 库存走势来看，上半月原油仍呈现正常的季节性累库，但美国出口在本月创出高点，随后进口又再次创下低点，与此对应，2 月最后一周单周数据显示美国库存逆季节性大幅下降，在目前 WTI-BRENT 价差仍然较阔的情况下，美国出口能否持续强势进而推动库存下降需要继续关注。

美国产量预估数据本月持续创出新高，已经达到 1210 万桶/日的水平，同时从 EIA 月报修正数据来看，美国 12 月原油产出环比下降 0.5%，至 1185 万桶/日。美国产量近一年来已经增加了近 300 万桶/日，也使得去年下半年以来美国市场的去库存没有得到持续。美国产量的

免责声明

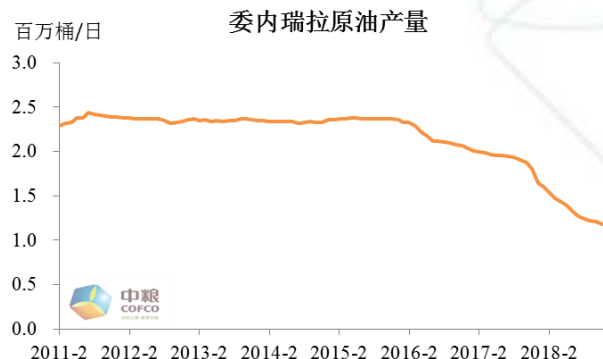
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

高速增长是目前空头的潜在发力点，在此背景下，原油趋势性大涨的可能性并不大，但需要关注出口增大带来的去库效应主导的短期上涨。

三、地缘政治重点关注委内瑞拉与伊朗制裁问题

本月地缘与断供事件对油价的影响不明显，但都作为潜在风险点值得密切跟踪。利比亚国内的冲突导致 El Sharara 油田生产仍可能出现摇摆，委内瑞拉对原油市场来说关注路径仍然是以下两条，其一是美国如果进一步制裁委内瑞拉，逐步停止进口委内瑞拉石油，那么可能会对美洲地区的轻重油价差造成较大冲击，委内瑞拉的原油流向可能短期冲击其他市场。其二是委内瑞拉国内的动乱如果持续升级可能进一步影响石油生产进而对全球供应造成短期影响。后续进展需持续关注。此外，地缘方面还需注意接近豁免期限时美国是否可能改变对伊朗制裁相关豁免条款带来多头炒作机会。

图：委内瑞拉原油产量走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

四、结论

在 OPEC 保持减产这一事实的预期支撑下，油价大环境上仍然乐观，维持一季度继续上探的观点，但节奏上可能较为艰难。在美国产量预估持续创出新高的背景下，美油高产量下的基本面疲态将对油价形成拖累，在 OPEC 减产的相对确定性和美国市场产量增速的高度不确

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

定下，维持一季度继续上探的观点，但趋势性可能相对较差，短期仍以震荡看待，建议等待回调后建立多单。

第三部分 本月重要指标走势一览

图 1: WTI 价差结构保持弱势

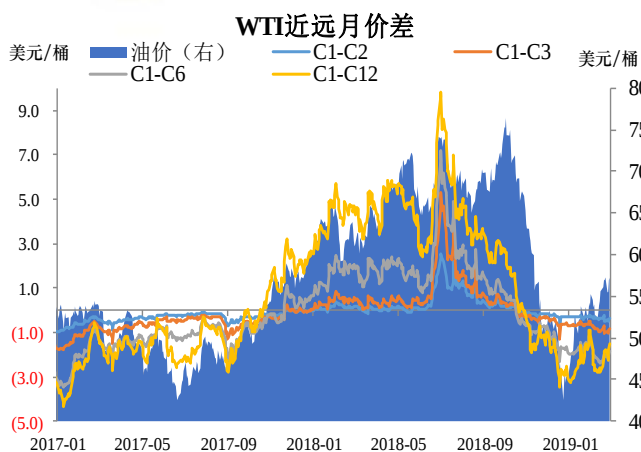


图 2: BRENT 价差结构走强

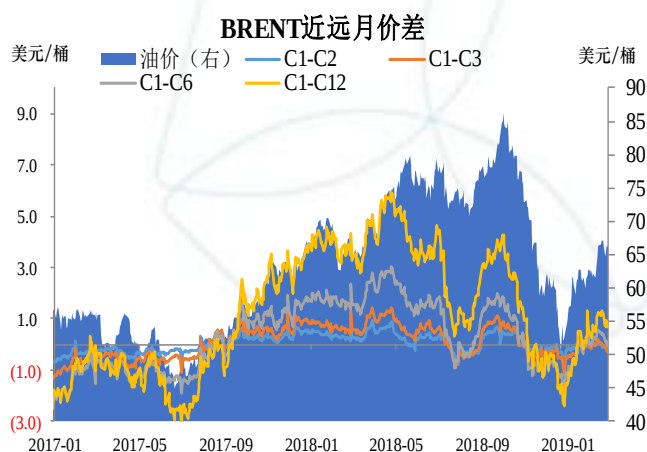


图 3: Oman 价差结构

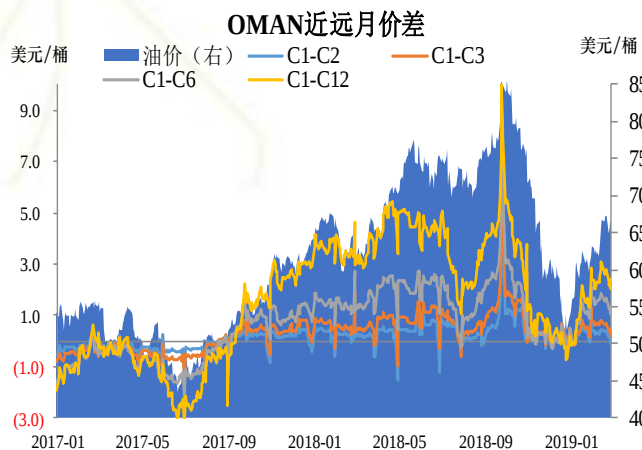
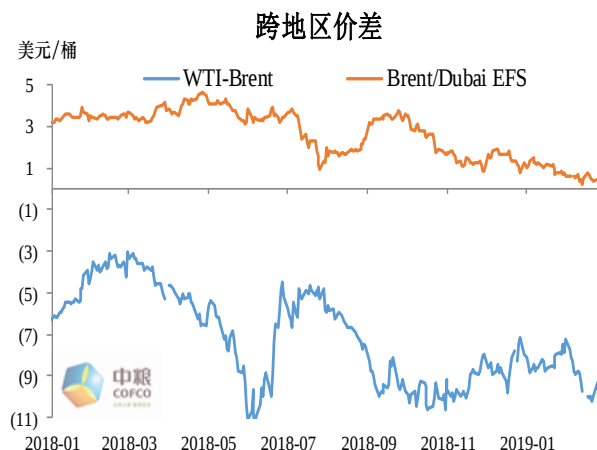


图 4: 跨市场价差分化



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 5：精炼利润走高

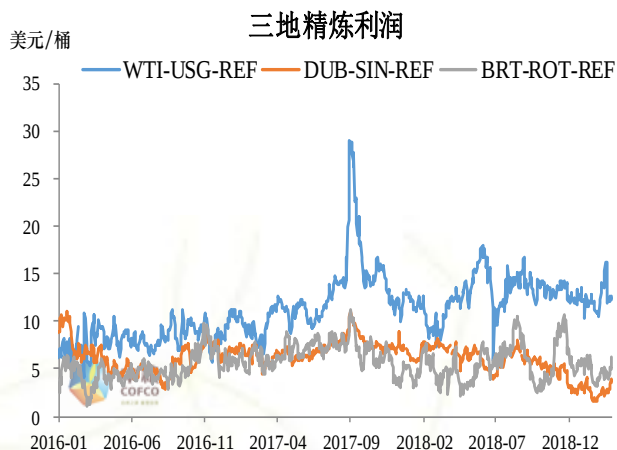


图 6：美国盘面裂解价差走高

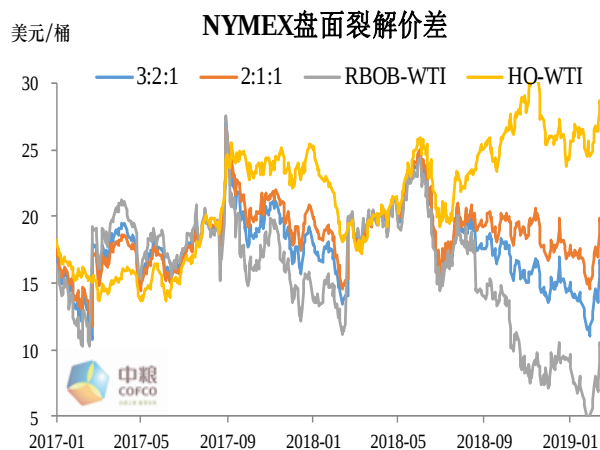


图 7：美国原油产量增加

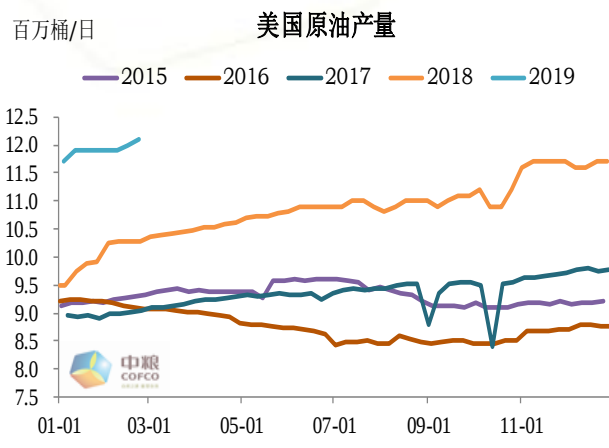


图 8：活跃钻机数趋势不改



图 9：BFOE 现货贴水走势

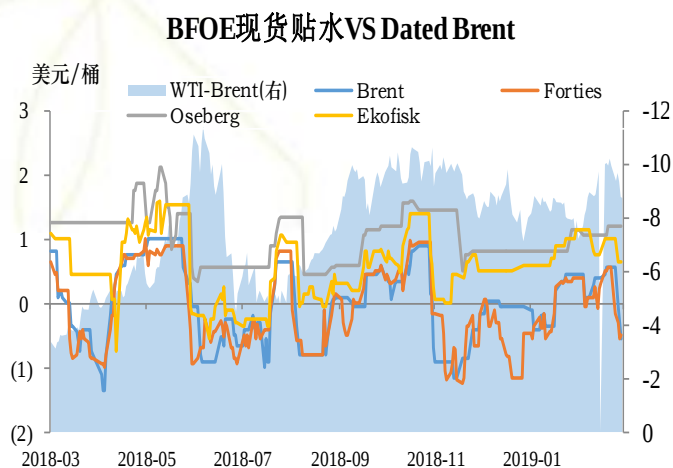
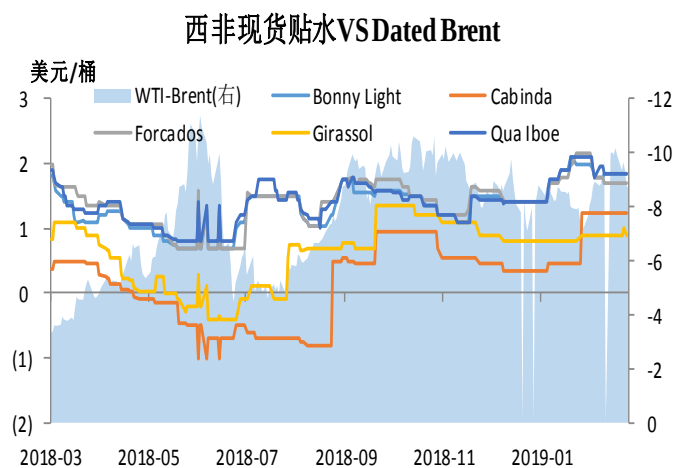


图 10：西非现货贴水走势



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 11: 俄罗斯现货贴水走势

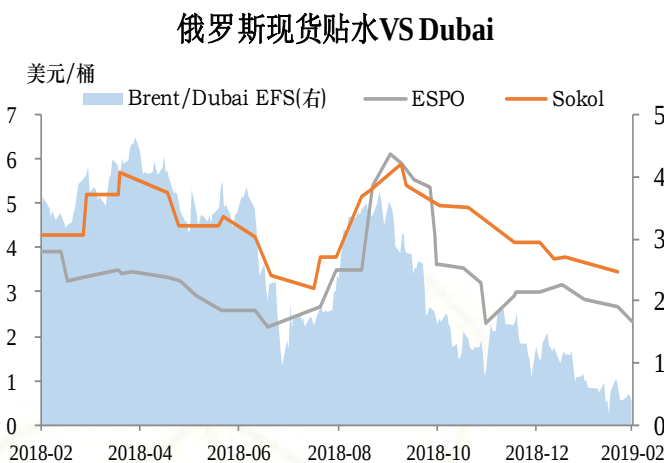


图 12: 亚洲现货贴水走势

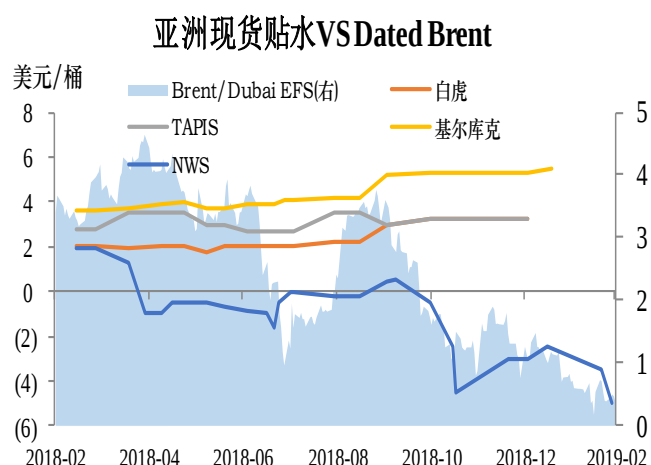


图 13: 美国炼厂净流入居于高位

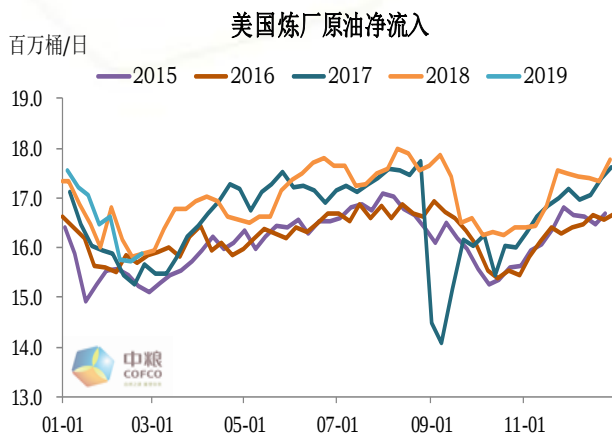


图 14: 产能利用率位于正常范围

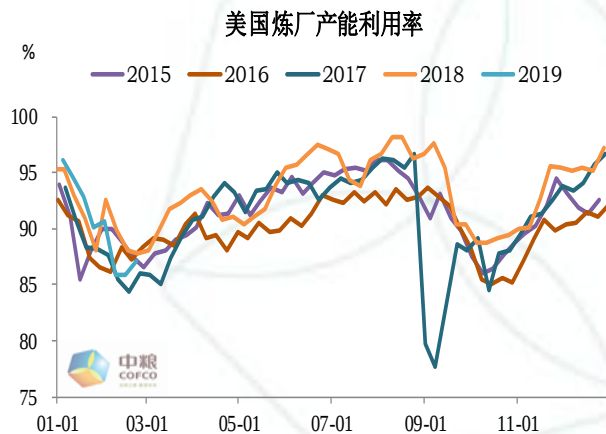


图 15: 美国原油库存季节性走势

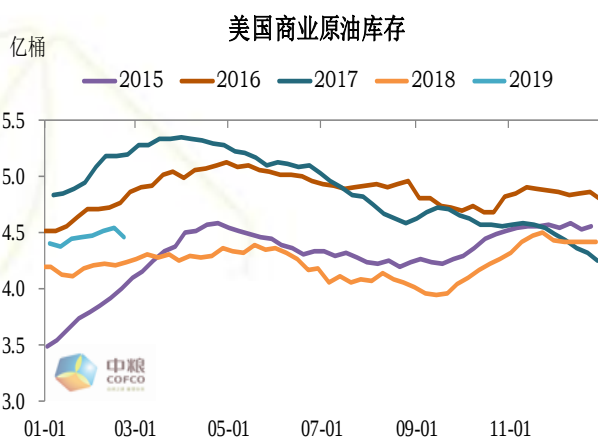
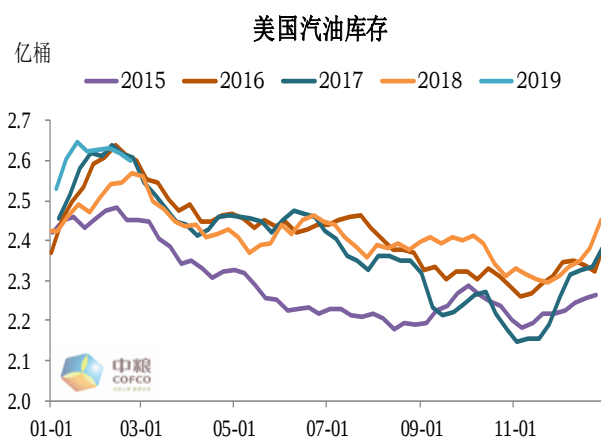


图 16: 美国汽油库存位于高位



免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料,本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧,本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 17: WTI 持仓结构

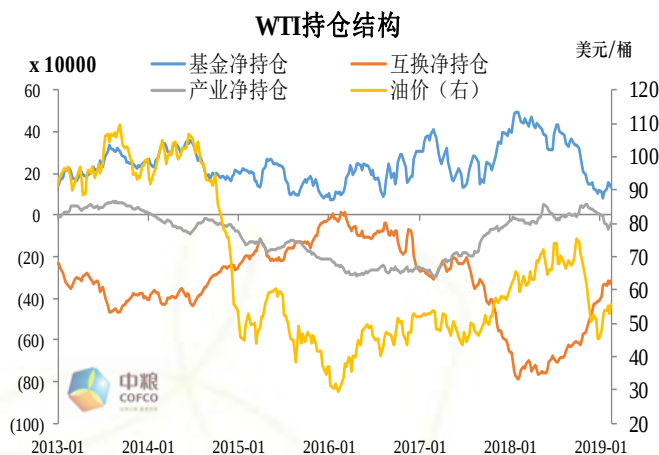
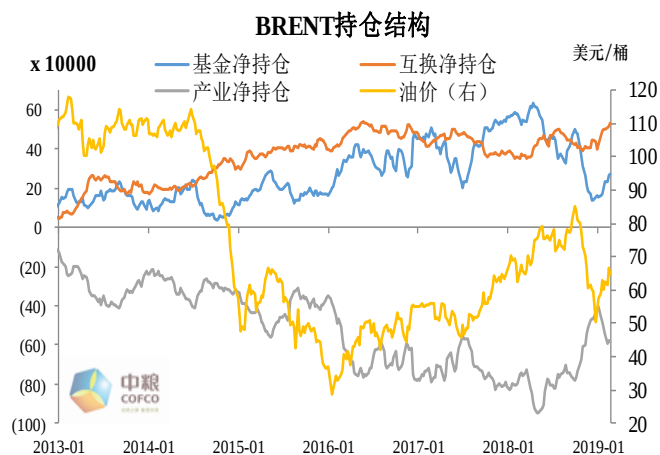


图 18: BRENT 基金持仓结构



数据源: Wind, Reuters, EIA, OPEC, 中粮期货研究院

风险提示

1. 本策略观点系研究员依据掌握的资料做出，因条件所限实际结果可能有很大不同。请投资者务必独立进行交易决策。公司不对交易结果做任何保证。
2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同的意见。
3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

更多资讯，欢迎扫描二维码！



中粮期货研究院(Institute of COFCO Futures Co., Ltd)

地址(address): 北京市东城区东直门南大街 5 号中青旅大厦 15 层 邮政编码: 10007

15th Floor, CYTS Plaza No.5 Dongzhimen South Ave, Beijing P.C: 100007

电话(phone): 010-59137331 传真(fax): 010-59137088

中粮期货研究院是隶属于总部的研究部门，负责公司的基础研发工作，服务前台业务部门和中粮集团实业部门，承担维护公司品牌和提升公司形象的职责，同时从事高端产业客户和机构客户开发、维护和增值服务。研究领域覆盖宏观经济，农产品，化工品，金属，建材，能源等方面，拥有一只高素质的专业团队，具备丰富的行业经验，国际化的视野和积极向上的精神。研究院依托中粮集团强大的现货和期货背景，运用基本面分析和宏观分析，为高端产业客户和机构客户提供套期保值，基差套利，价差交易等咨询服务；在公司原有的经纪服务基础上，强化对客户的纵深服务和专业服务。

The Futures Research Institution is attached to COFCO Futures headquarters. It is responsible for business related research and development. Moreover, it is also engaged in high-end industrial and institutional clients' maintenance and provides them with value-added services. Macro-economy and bulk commodities, including primary products, chemicals, metals, building materials, energy, etc. are all covered in its routine. Based on COFCO Group's strong background in physical commodities and futures markets, the Futures Research Institution provides advices and reports of hedging, basis arbitrage, spread trading as well as other consulting services to our valued customers through fundamental and macro analysis. Despite of the elementary brokerage business, the Research Institution is more focused on providing specific and professional services.

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可作为经济及金融信息参考，并不构成任何投资建议，自商业行为投资行为。【法律声明】
中粮期货有限公司 因此本报告可视为经济及金融信息参考，并不构成任何投资建议，自商业行为投资行为。批准文号：证监许可[2011]1453。