



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

原油周报：减产数据持续利好 关注利多消耗程度

2019/04/12

原油周报

研究院

- 本周市场要闻回顾：（1）IEA 月报显示 OECD 商业原油库存 2 月下滑 2170 万桶至 28.7 亿桶。全球精炼产能 3 月下降 250 万桶/日。预计 OPEC 2019 年二季度原油产量增加至 3090 万桶/日。（2）OPEC 月报显示 2 月经合组织原油库存环比下降 1830 万桶，维持 750 万桶高于近五年均值，3 月 OPEC 成员国减产执行率为 155%。（3）俄罗斯总统普京称，俄罗斯和 OPEC+ 已经准备好配合。如有必要，俄罗斯、OPEC+ 已经同意在下半年坐下来商谈。双方都在密切关注原油市场。尚未准备好表态俄罗斯是否将减产。（4）美国总统特朗普 8 日宣布美国将伊朗伊斯兰革命卫队列为恐怖组织。
- 核心因素：（1）OPEC+ 减产持续性。本周公布的 OPEC 月报给出的减产数据仍然乐观，但目前油价和库存都已经十分接近减产国目标水平，市场对后期增产的担忧逐渐显现。（2）委内瑞拉、伊朗供应问题。近期美伊关系再次紧张，临近 5 月美国对伊制裁第一轮豁免到期，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）美国市场基本面情况。本周美国库存重回季节性走高态势，美油短期内预计产量增速继续放缓，春季累库可能弱于往年，高产量下美国市场的边际利空效应减弱，但高油价下新一轮增产预期可能将逐步被市场交易。
- 走势研判：油价维持短多长空的判断，拐点将在二季度到来。目前减产数据与 OECD 库存仍然呈现乐观趋势，前期的利多尚有发酵空间，但油价高于 70 美元/桶关口后将出现对减产摇摆和页岩油增产的预期交易，在全球宏观预期没有彻底好转之前，上方压力将逐步增加。

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

第一部分 周度行情回顾

本周原油价格上涨，INE1905 主力合约上涨 5.5 元/桶，BRENT 周度涨幅 0.69 美元/桶，WTI 周度涨幅 0.74 美元/桶，WTI-BRENT 价差缩至 7.21 美元/桶。炼化利润走高。

表：原油市场重要价格指标一览（美元/桶）

期货价格及价差本周波动						
项目	首行	涨跌	次行	涨跌	三行	涨跌
INE (人民币)	475.20	▲ 5.50	475.40	▲ 7.00	474.20	▲ 7.50
WTI	63.82	▲ 0.74	63.89	▲ 0.74	63.99	▲ 0.81
BRENT	71.03	▲ 0.69	70.61	▲ 0.68	70.23	▲ 0.66
Oman	70.13	▼ -0.02	69.60	— 0.00	69.05	▼ -0.04
现货价格本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	71.12	▲ 0.61	Dubai Swap	69.53	▲ 1.28	
跨市场价差本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-7.21	▲ 0.05	Dubai Asia EFS	2.01	▲ 0.71	
INE-Oman(M-2)	1.04	▲ 0.85				
精炼利润本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	17.59	▲ 1.42	DUB-SIN	5.27	▲ 1.72	
BRT-ROT	4.93	▲ 0.59				

数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

第二部分 核心因素与行情展望

本周三（4月10日）公布的 OPEC 月报显示 3 月份其产量下降 534 万桶/日至 3022 万桶/日，沙特产量继续下降至 979.4 万桶/日。除了主动减产外，委内瑞拉产量的被动大幅下滑为产量的减少贡献了绝大部分。

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：OPEC 及沙特原油产量走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

从减产数据来看，目前 OPEC 产量的下滑仍然比较可观，减产速度与幅度都较上一轮有所提高，与此同时 2 月经合组织原油库存有所下降，减产对油价整体的支撑在数据上仍然可以得到支持。但目前需要注意到，目前油价已经逐步进入近几年的高位区间，油价和库存都已经十分接近减产国的目标水平，市场对后期增产的担忧逐渐显现。IEA 的最新报告预计 OPEC 2019 年二季度原油产量将增加至 3090 万桶/日，目前依靠已有减产数据的多头交易逻辑将逐步被淡化，OPEC 减产对油价的利多刺激作用大概率将边际减弱。

美国方面，本周 EIA 公布月度短期能源展望，将 2019 年美国原油产量预期上调 9 万桶/日至 1239 万桶/日，重回历史高位，将 2020 年美国原油产量预期上调 7 万桶/日至 1310 万桶/日。需求方面，EIA 预计 2019 年美国原油需求增速保持在 36 万桶/日，将 2020 年美国原油需求增速预期上调 3 万桶/日至 25 万桶/日，将 2019 年全球原油需求增速预期下调 5 万桶/日至 140 万桶/日，将 2020 年全球原油需求增速预期下调 1 万桶/日至 145 万桶/日。整体来看 EIA 月报的亮点不多，但需关注随着油价上升后对产量预期的再次调高。

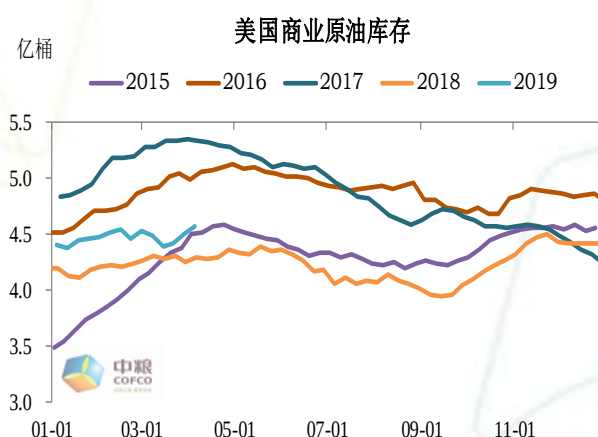
从 EIA 周报数据来看，本周数据相对悲观，4 月 5 日当周原油库存增加 702.9 万桶，重回季节性涨势，美油也一改之前的强势开始较布油相对走弱，主要源于净进口量的增加，目前库存的趋势性走势仍然没有显现，3 月对美国基本面的乐观情绪没有得到延续，但我们认为在目

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。

前美国产量增速逐步放缓叠加高出口的情况下，预计出现超预期累库的可能性不大，真正的库存压力需要等高油价重新刺激产量快速增加后才可能得以显现，美国市场对油价的影响短期将以中性为主。美国基本面已经由前期的高产量下基本面偏弱逐步转化为产量同比增速减缓下的利空边际改善，这个逻辑在目前油价下是可以持续的。但长期来看，油价高于 70 美元/桶关口后美油的产量增加又将使利空得到加强。

图：美国原油商业库存走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

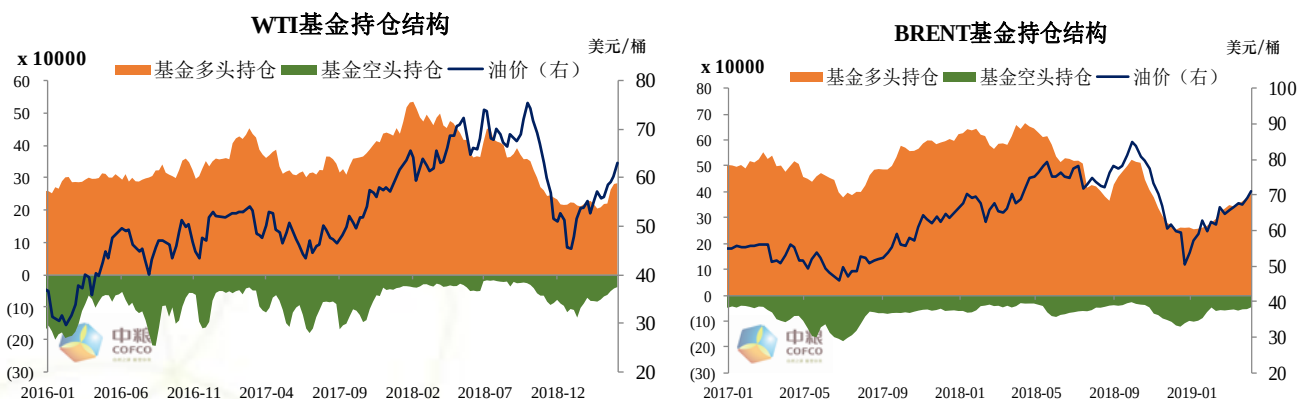
地缘方面本周消息较多，但对油价的直接影响不大。中东地区利比亚以及苏丹局势相继出现危机，利比亚一直是原油产量的波动国，油价对此的风险溢价一直存在，目前主要关注相关国家局势可能对中东形成的长期影响。

美国与伊朗本周互相认定恐怖主义，但美伊关系早已是一片泥潭，事件的超预期程度并不算大。目前接近 5 月美国对伊制裁第一轮豁免到期，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。委内瑞拉近两月产量继续下滑，其国内局势仍利多油价。从基金持仓结构来看目前多头氛围仍十分浓烈，但需关注关键点位多头平仓对行情带来的节奏改变。

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：持仓结构



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

资金方面关注近期美国基本面利空好转后 WTI 基金多头的大举进攻，短期做多氛围仍然浓烈。在减产支撑下，美国基本面数据逐步好转叠加美联储鸽派言论以及中国 PMI 转好迹象共振是近期油价上涨的主因。油价维持短多长空的判断，前期的利多仍有发酵空间，但油价高于 70 美元/桶关口将出现对减产摇摆和页岩油增产的预期交易，在全球宏观预期没有彻底好转之前，上方压力将逐步增加。

第三部分 本周重要指标走势一览

图 1：WTI 价差结构

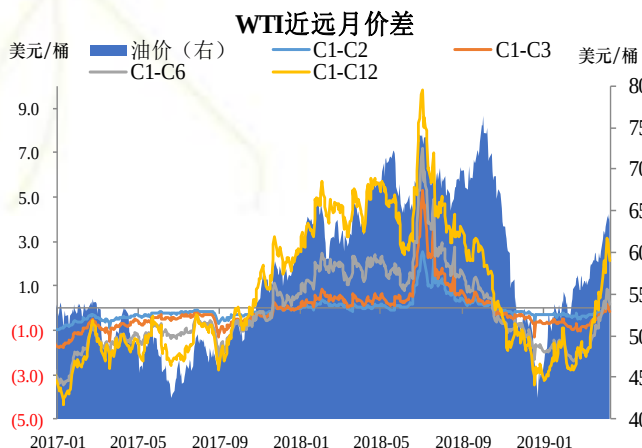
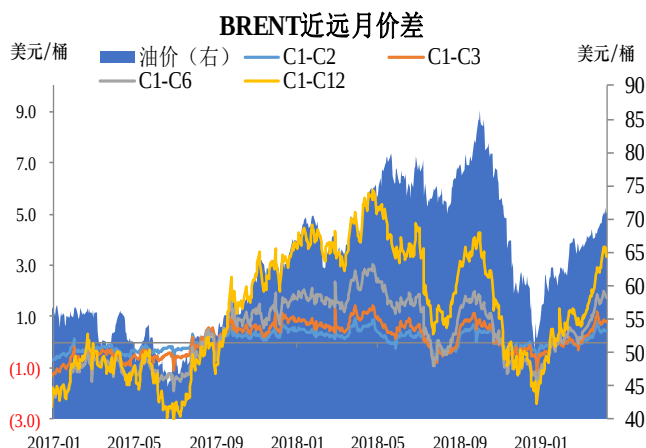


图 2：BRENT 价差结构



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 3: Oman 价差结构

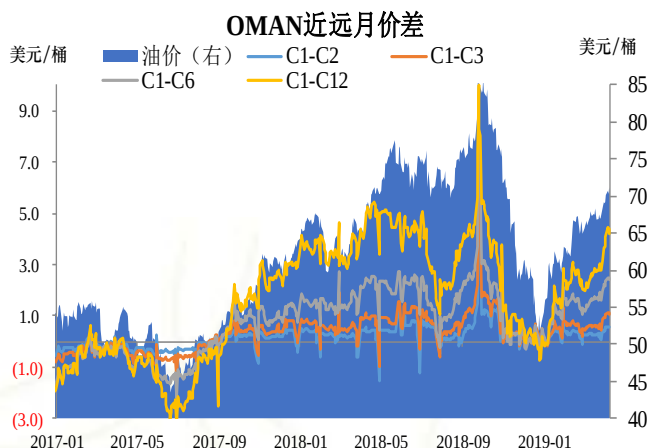


图 5: 精炼利润走势

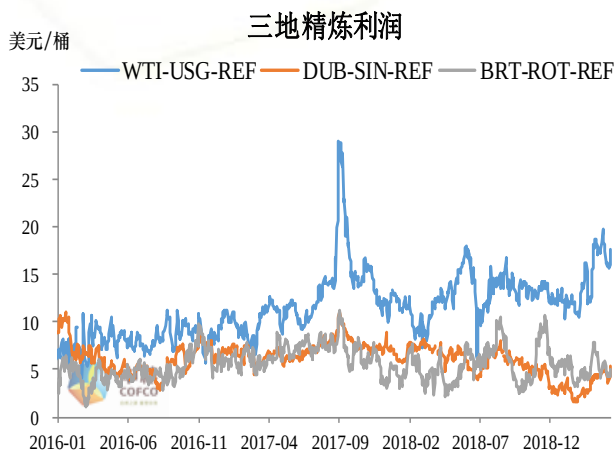


图 7: 美国原油产量维持历史高位

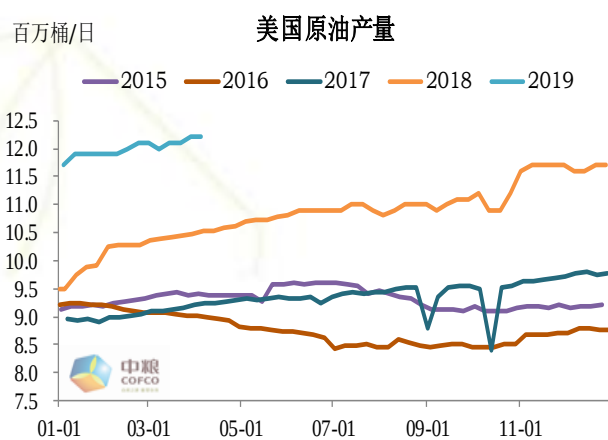


图 4: 周度跨市场价差

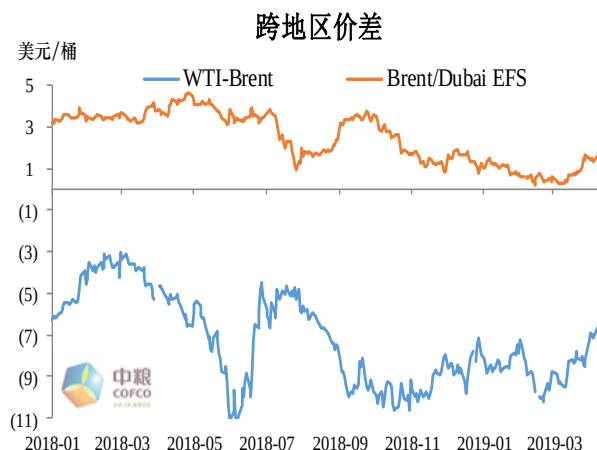


图 6: 美国盘面裂解价差走势

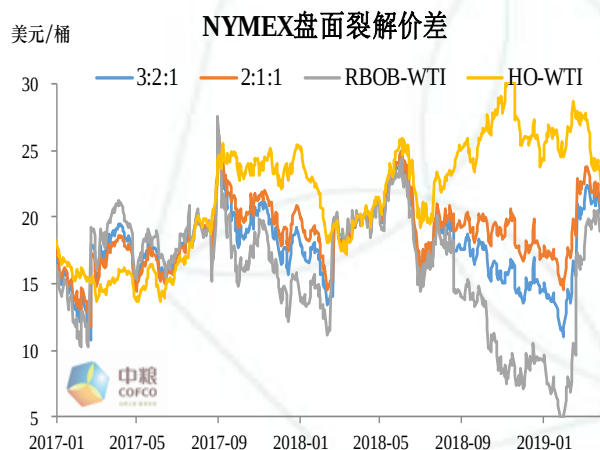


图 8: 活跃钻机数减少



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 9: BFOE 现货贴水走势

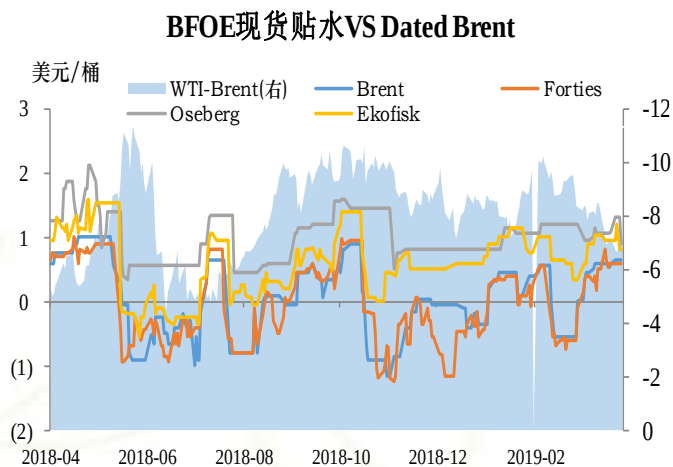


图 10: 西非现货贴水走势

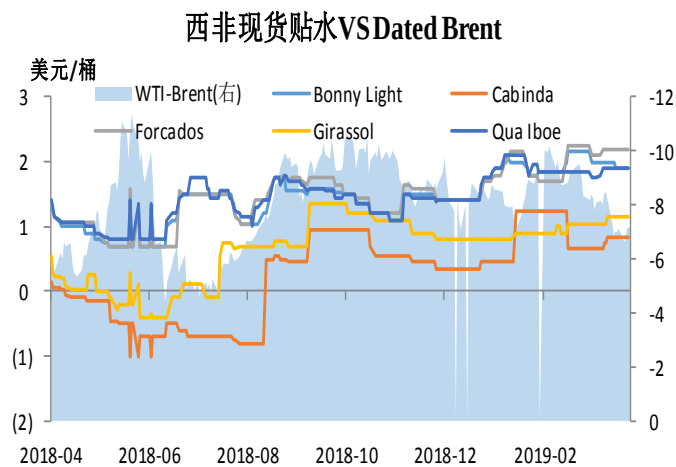


图 11: 俄罗斯现货贴水走势

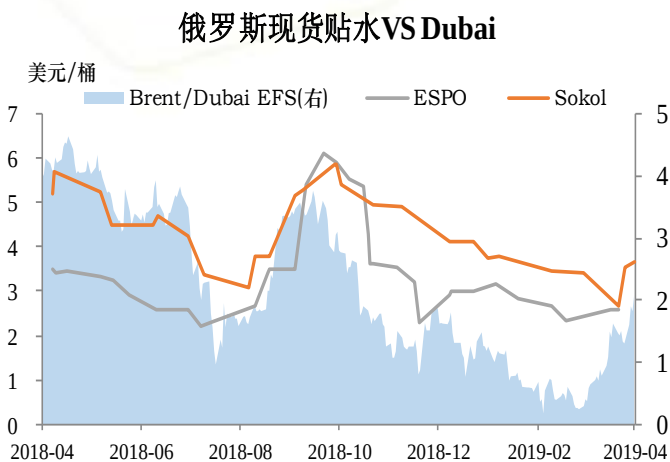


图 12: 亚洲现货贴水走势

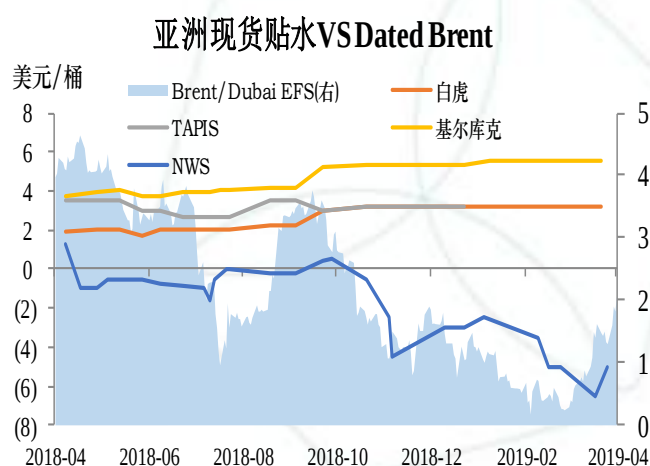


图 13: 美国炼厂净流入

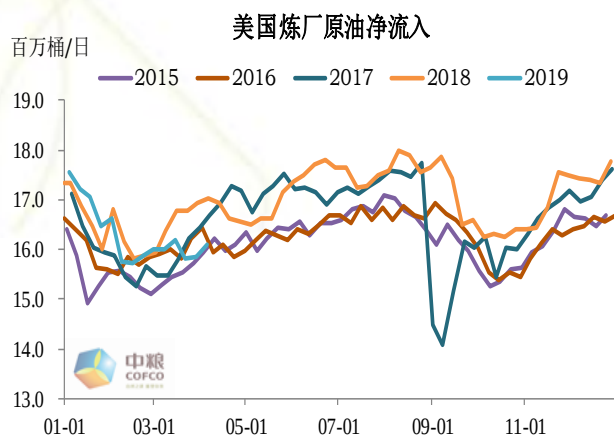
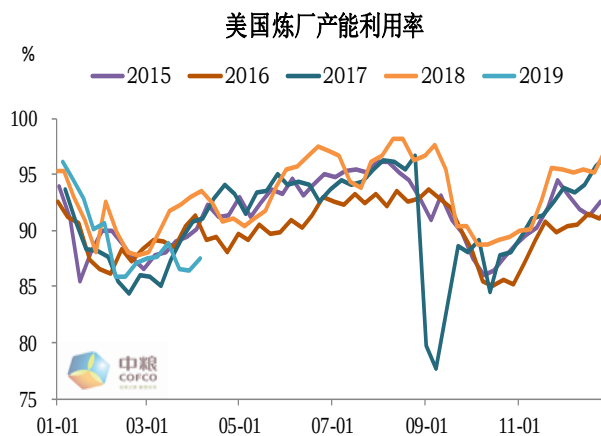


图 14: 产能利用率



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 15: 美国原油库存季节性

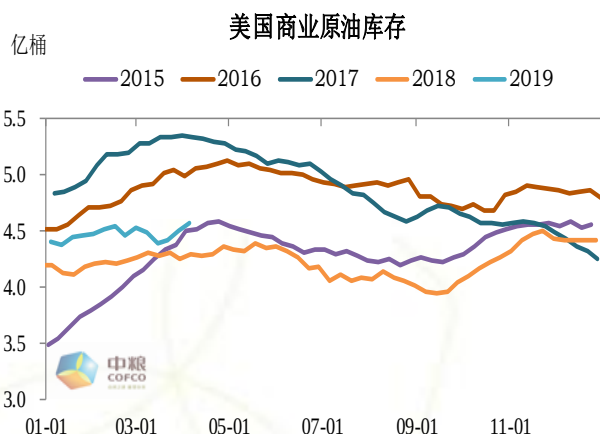
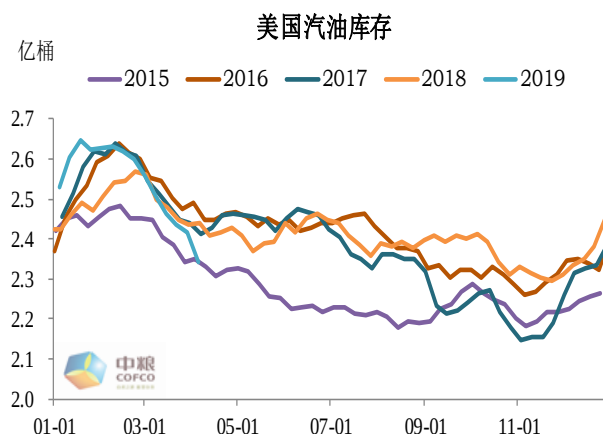


图 16: 美国汽油库存季节性



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.

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

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。