



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：驱动乏力 进退两难

2019/04/19

原油周报

研究院

- 本周市场要闻回顾：（1）EIA 钻井报告预计美国 5 月页岩油将增产 8 万桶/日至 846 万桶/日。EIA 周报显示美国 4 月 12 日当周 EIA 原油库存减少 139.6 万桶/日，产量预估略降至 1210 万桶/日。（2）俄罗斯 4 月份原油产量较 2018 年 10 月份减产 15 万桶/日。（3）媒体：委内瑞拉通过俄罗斯销售石油，以规避特朗普政府的制裁。
- 核心因素：（1）OPEC+减产持续性。上周 OPEC 月报给出的乐观数据本周仍是多头的主要进攻依据，布油较美油明显走强。减产的持续料能保持，但目前油价和库存水平下市场对后期增产的担忧将逐渐显现，减产对期货价格的传导将减弱。（2）委内瑞拉、伊朗供应问题。委内瑞拉产量连续创低点，为油价提供支撑。美伊关系再次紧张，目前十分接近 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。（3）美国市场基本面情况。本周 EIA 数据显示库存单周下降，整体来看小幅利多，但应该关注到炼厂开工较往年相对仍旧处于低位，消费端有所隐忧。目前两油价差已经明显缩窄，出口的增幅爆发可能性不大，在此背景下持续超预期去库的可能性不大。
- 走势研判：短期来看减产持续、地缘升温、中国宏观预期修复等方面均能支撑油价，但都难以成为新的且有力的驱动。对于空头来说，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，但目前的主要问题在于供应面和宏观面的滞后数据都还没有转空，难以找到发动时机。因此走势方面维持短多长空的判断，二季度关注变盘信号的出现。

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

本周油价高位横盘，INE1905 主力合约上涨 0.2 元/桶，BRENT 周度涨幅 0.46 美元/桶，WTI 周度涨幅 0.11 美元/桶，WTI-BRENT 价差走扩至 0.35 美元/桶。炼化利润分化。

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)	476.70	▲ 0.20	476.00	▼ -0.60	475.30	▼ -0.40
WTI	64.00	▲ 0.11	64.07	▲ 0.05	64.12	▲ 0.02
BRENT	72.01	▲ 0.46	71.46	▲ 0.40	70.90	▲ 0.25
Oman	71.75	▲ 1.13	71.20	▲ 1.11	70.56	▲ 1.03
现货价格本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	70.88	▼ -0.67	Dubai Swap	70.44	▲ 0.70	
跨市场价差本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-8.01	▼ -0.35	Dubai Asia EFS	2.05	▼ -0.14	
INE-Oman(M-2)	-0.25	▼ -1.00				
精炼利润本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	16.72	▼ -0.48	DUB-SIN	4.21	▼ -1.53	
BRT-ROT	6.07	▲ 0.95				

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

上周 OPEC 月报给出的乐观数据本周仍是多头的主要进攻依据，布油较美油明显走强。在沙特的主动减产叠加委内瑞拉被动减产的背景下，目前的产量短期预期能够维持，但在油价和库存水平已经逐步接近 OPEC 目标位的情况下，后期主动减产量可能动摇，市场对增产的担忧可能逐渐显现，减产对期货价格的传导也将减弱。

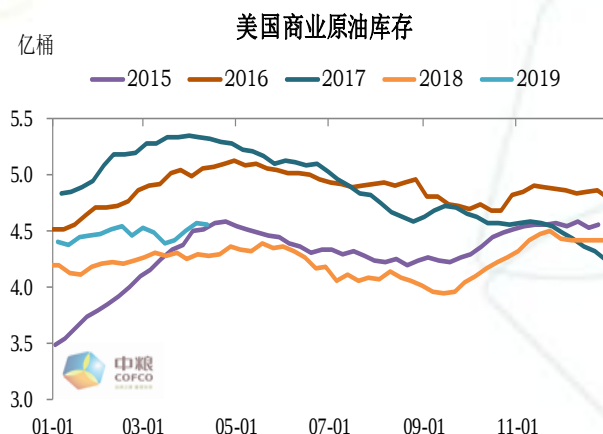
EIA 本周初公布了钻井报告，预计美国 5 月页岩油将增产 8 万桶/日至 846 万桶/日，符合页岩油缓慢稳定增产的预期。二季度美国产量增速仍将受到去年四季度油价暴跌的影响，整体

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。

增速不会太大，产量同比的增速将逐步放缓，因此产量端的压力短期不会太大。EIA 本周公布的周报显示，截至 4 月 12 日当周，美国原油库存减少 139.6 万桶至 4.552 亿桶，库欣原油库存减少 154.3 万桶，精炼油库存减少 36.2 万桶，连续 5 周录得下滑，汽油库存减少 117.4 万桶，连续 9 周录得下滑，美国国内原油产量预估减少 10 万桶至 1210 万桶/日。整体来看小幅利多，但应该关注到炼厂开工较往年相对仍旧处于低位，消费端有所隐忧。目前两油价差已经明显缩窄，出口的增幅爆发可能性不大，在此背景下持续超预期去库的可能性不大。美国市场短期的影响可能更偏中性。

图：美国原油商业库存走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

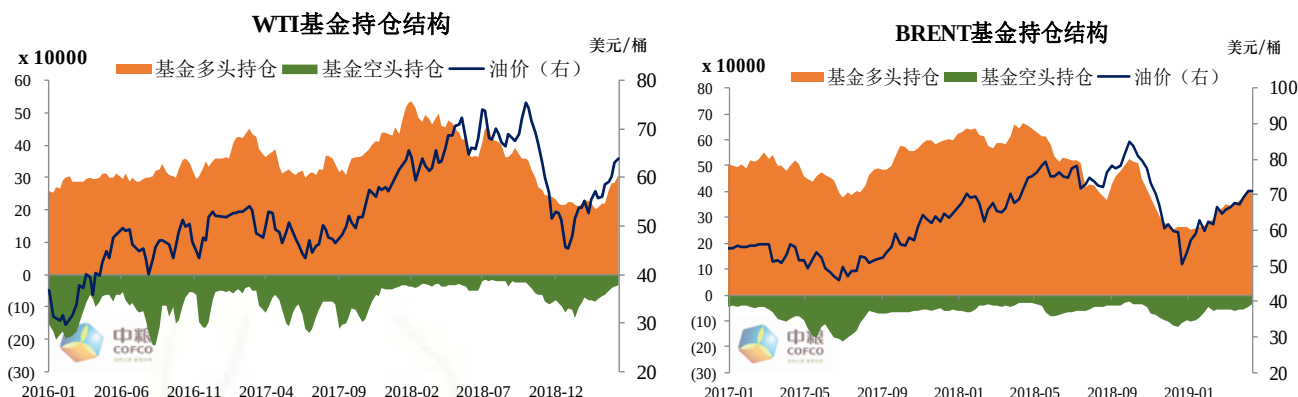
地缘方面，本周有媒体报导委内瑞拉通过俄罗斯销售石油，以规避特朗普政府的制裁。委内瑞拉之前受停电的影响，3 月产量下滑十分明显，二季度国内局势暂时看不到改观的迹象，其产量短期预计难有改善，持续关注美国制裁相关进展，短期在情绪上仍然利于多头。

美国对伊朗制裁的相关豁免将于 5 月到期，近期美伊关系持续紧张，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，同时这也是空头逻辑目前的重要风险。

图：持仓结构

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。



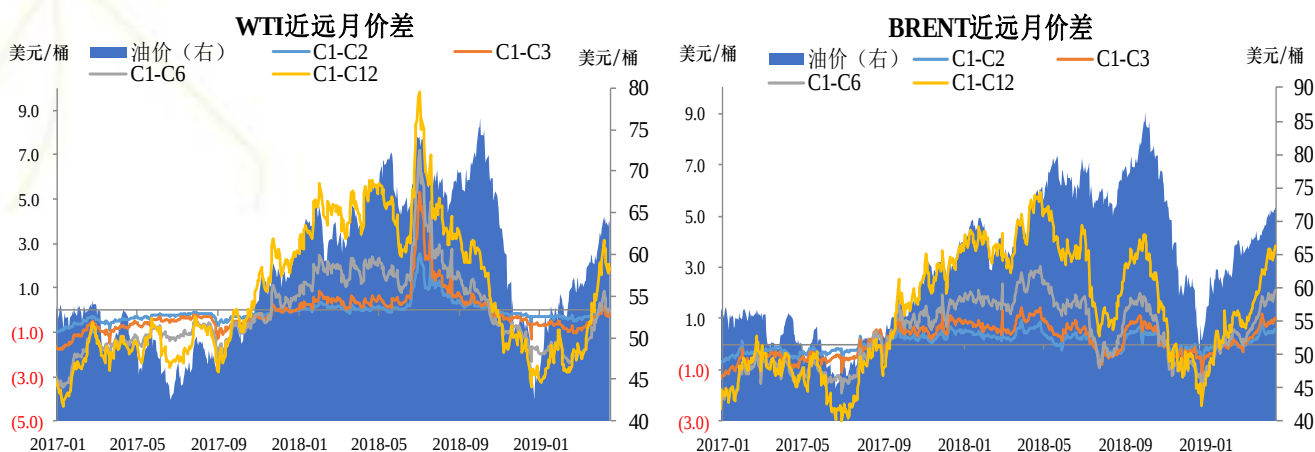
数据源: Wind, Reuters, 中粮期货研究院

资金方面短期做多氛围仍然浓烈。短期来看减产持续、地缘升温、中国宏观预期修复等方面均能支撑油价，但都难以成为新的且有力的驱动。对于空头来说，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，但目前的主要问题在于供应面和宏观面的滞后数据都还没有转空，难以找到发动时机。因此走势方面维持短多长空的判断，二季度关注变盘信号的出现。

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

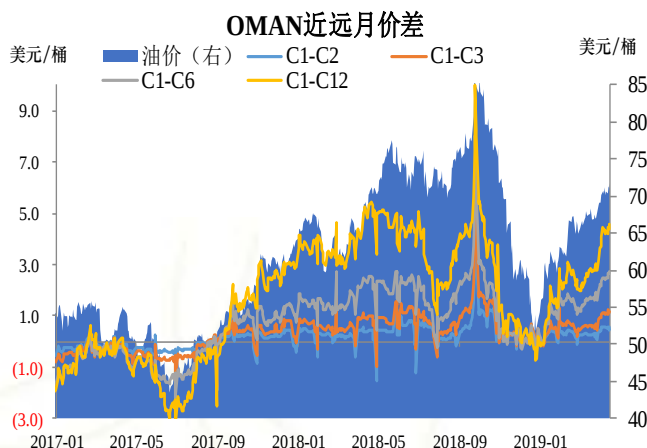


图 5: 精炼利润走势

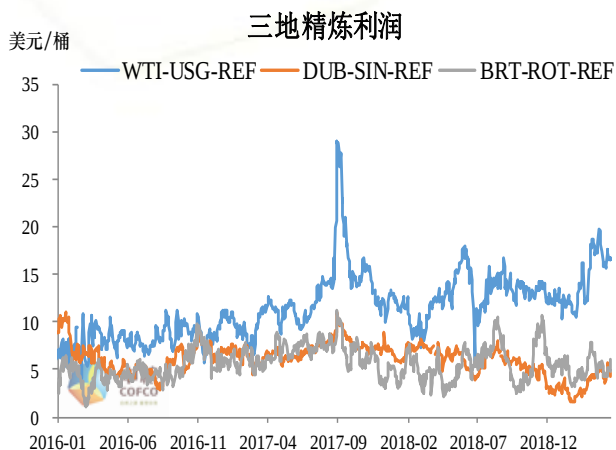


图 7: 美国原油产量维持历史高位

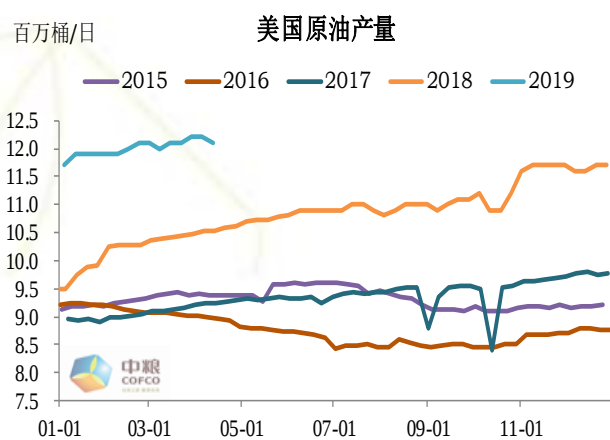


图 4: 周度跨市场价差

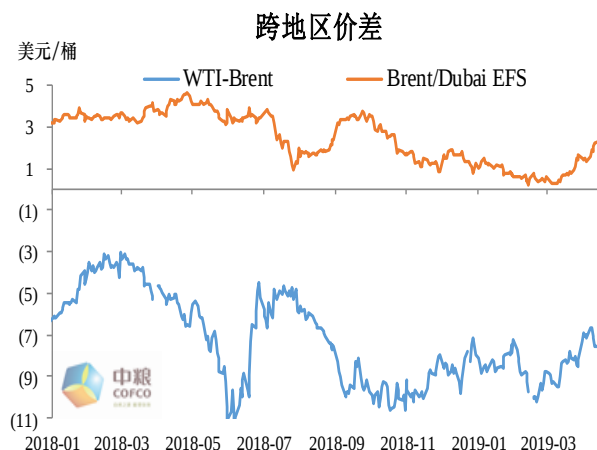


图 6: 美国盘面裂解价差走势

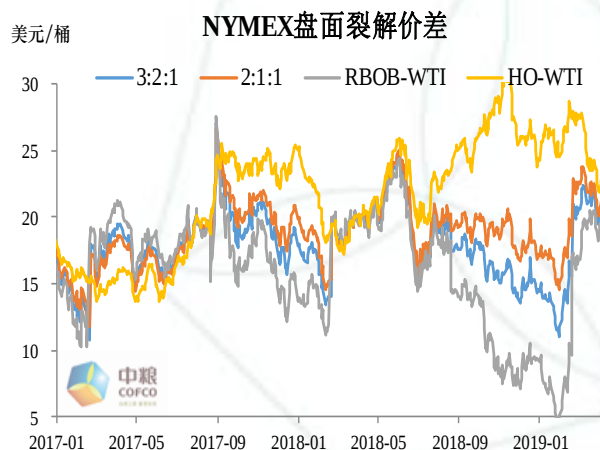


图 8: 活跃钻机数减少



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

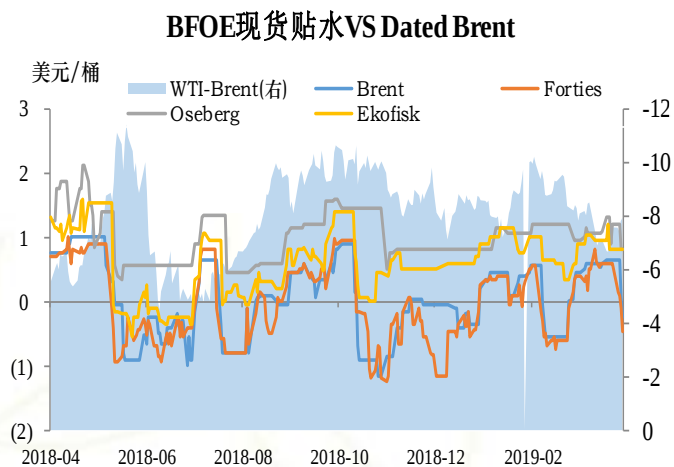


图 10: 西非现货贴水走势

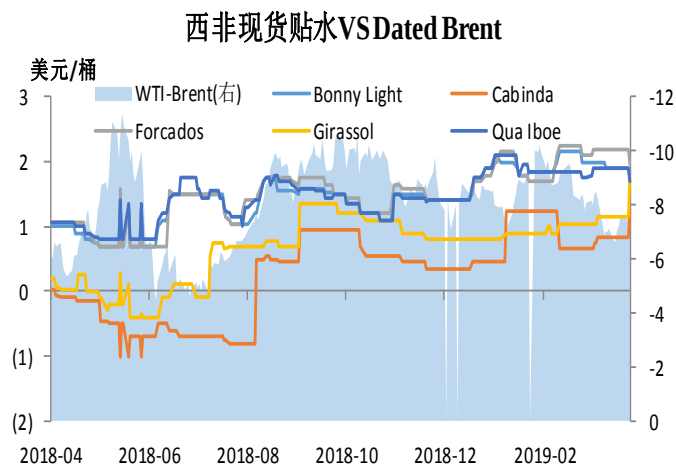


图 11: 俄罗斯现货贴水走势

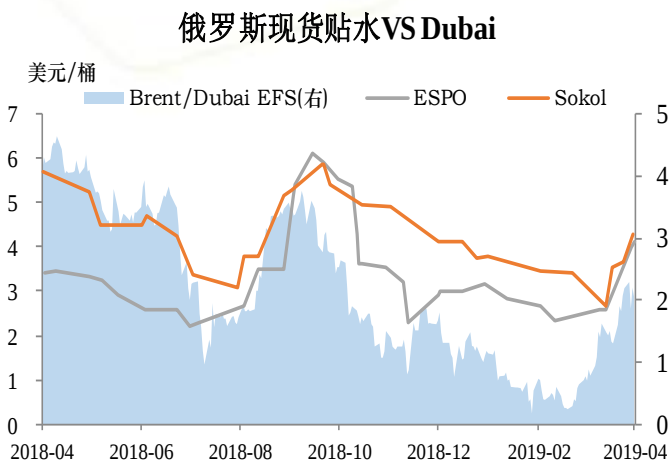


图 12: 亚洲现货贴水走势

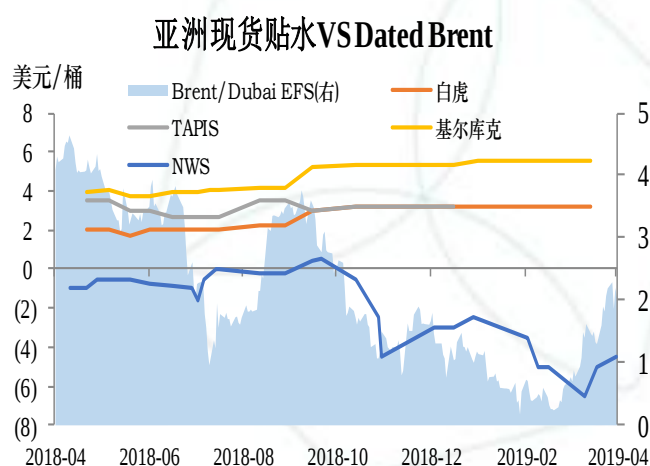


图 13: 美国炼厂净流入

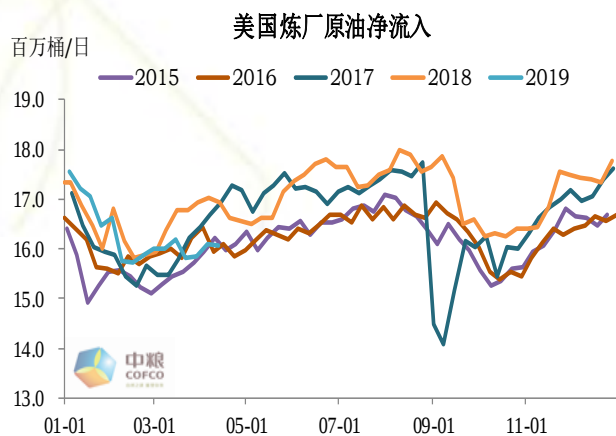
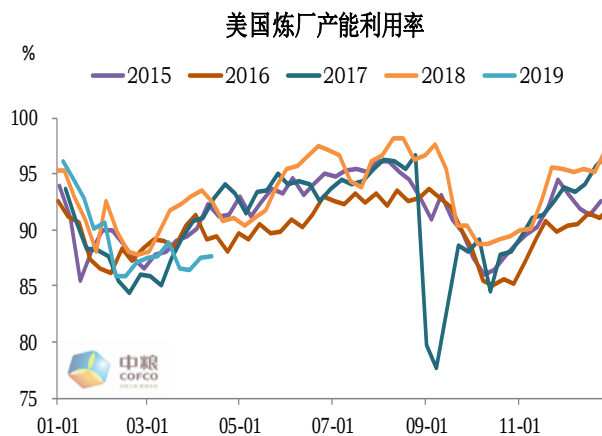


图 14: 产能利用率



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

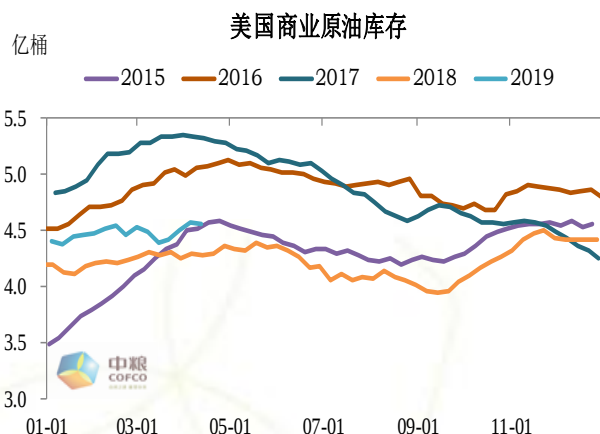
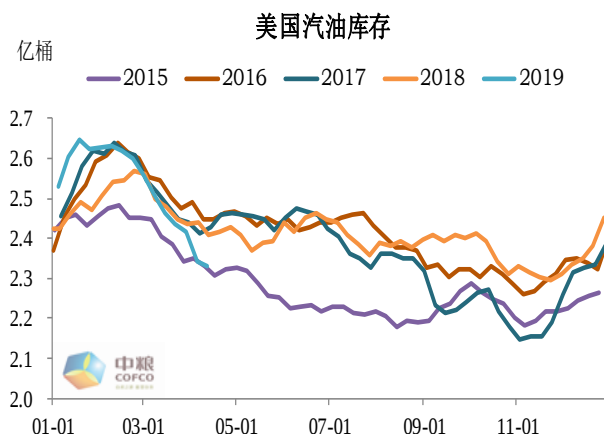


图 16: 美国汽油库存季节性



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。