



中粮期货有限公司  
中粮集团成员企业

中粮期货 增您所托<sup>+</sup>  
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

# 原油周报：看空驱动逐步成立 关注宏观与地缘风险

2019/05/10

原油周报

研究院

- ▶ 本周市场要闻回顾：（1）美国贸易代表办公室发布声明宣布，美方将于5月10日将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%。5月9日刘鹤抵达华盛顿，与美方举行第11轮中美经贸磋商。（2）5月3日当周，美国商业原油库存减少396.3万桶/日，产量预估1220万桶/日。（3）伊朗总统宣布伊朗中止履行伊核协议部分条款，不再对外出售重水和浓缩铀。美国总统特朗普签署行政命令，宣布制裁伊朗的钢铁、铝和铜行业，以拒绝伊朗通过金属出口来为核武器计划提供融资，期待“有朝一日”会见伊朗领导层。
- ▶ 核心因素：（1）伊朗制裁背景下的OPEC产量变化。伊朗的被动减产将持续，但沙特等国的主动减产或将告一段落，OPEC总产量逐步企稳后将逐步增产，难以支撑油价。（2）宏观与地缘环境。中美贸易争端近期重回高度不确定阶段，风险资产波动率有所上升。美国对伊朗接下来的制裁细节及双方反应短期内对油价仍可能存在冲击。（3）美国市场基本面情况。目前炼厂开工相对往年较低，高油价下产量压力仍然较大，进出口相对稳定的情况下去库程度很难超过往年，对油价相对利空。
- ▶ 走势研判：短期内伊朗问题虽然逐步落地，但美伊关系仍有较大不确定性，两方若出现激进言论仍将对原油市场产生冲击。从中期来看，高油价叠加伊朗出口减少后沙特等国的主动减产将告一段落，OPEC总产量难有下降空间，对油价难以形成利多，叠加美国市场在高产量叠加出口稳定的背景下近期仍有累库压力，油价供应面驱动逐步向下。另一方面，近期贸易争端的不确定性使得风险资产波动率显著抬升，宏观面对油价的冲击也不乐观，油价中期顶部已至的可能性在加大。对于INE原油来说，近期人民币的快速贬值对其波动节奏影响较大，需格外关注。

柳瑾

010-59137364

[liujin@cofco.com](mailto:liujin@cofco.com)

投资咨询资格证号：

Z0012424

李云旭

010-59137072

[liyunxu@cofco.com](mailto:liyunxu@cofco.com)

投资咨询资格证号：

Z0013666

张峥

010-59137351

[zhangzheng2@cofco.com](mailto:zhangzheng2@cofco.com)

## 第一部分 周度行情回顾

本周原油价格上涨基本收平，BRENT 周度跌幅 0.14 美元/桶，WTI 周度涨幅 0.12 美元/桶，WTI-BRENT 价差缩至 8.65 美元/桶。炼化利润走低。

**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)	488.70	▲ 6.30	486.60	▲ 1.30	484.70	▲ 1.30
WTI	62.06	▲ 0.12	62.15	▲ 0.11	62.19	▲ 0.12
BRENT	70.71	▼ -0.14	69.82	▼ -0.21	69.12	▼ -0.25
Oman	70.25	▼ -0.75	69.28	▼ -0.82	68.31	▼ -0.81
现货价格本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	70.91	▼ -0.51	Dubai Swap	68.58	▼ -0.17	
跨市场价差本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-8.65	▲ 0.26	Dubai Asia EFS	3.10	▲ 0.67	
INE-Oman(M-2)	3.77	▲ 1.74				
精炼利润本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	15.83	▼ -1.75	DUB-SIN	2.90	▼ -0.82	
BRT-ROT	5.57	▼ -0.56				

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

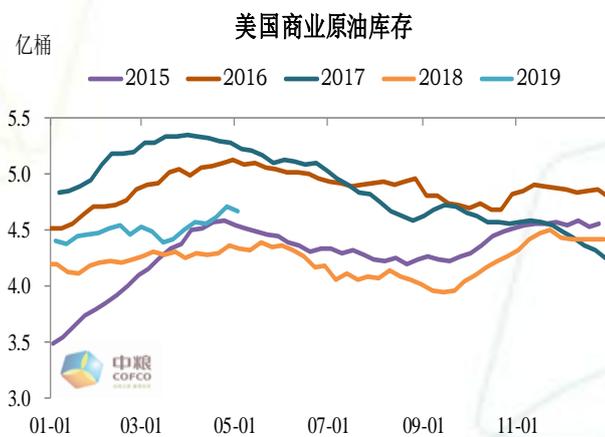
沙特作为最重要的产量调节器，对 OPEC 产量起决定性作用。去年伊朗原油禁运使得沙特借机开启增产周期，油价大跌后又重新开始了新一轮减产，沙特所占 OPEC 总产量（除去伊朗和委内瑞拉产量）的份额目前已经降至近年来最低水平，且上一次份额低点对应着增产的开始，从彭博与路透调查来看，沙特 4 月产量已经开始有所增加，在伊朗和委内瑞拉产量已经足够低位的情况下，OPEC 总产量降幅已经十分有限，对价格的影响将由前期的利多边际走弱逐步转换为利多消失。

### 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。

美国停止豁免短期内对伊朗原油的产量仍然会有影响，但从历次制裁与油价的发展路径来看，制裁产生的产量下降并不意味着能直接促使油价上涨。相反基金多空比往往在制裁真正开始影响产量前就已经达到峰值，产量的下滑甚至对应油价的下跌。这对当前行情也有很大的借鉴意义，4月22日，美国决定停止8个伊朗原油进口方的制裁豁免，以截断伊朗财政收入来源，当日原油大幅上涨后达到了阶段性顶点，基金多空比也开始走弱。

图：美国原油商业库存走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

美国基本面近期也表现出了疲弱态势，高油价下产量缓慢增加预计还将持续，在非美市场基本面难以再创亮点的情况下，WTI与Brent价差短期难以走阔，美国出口难见增量，在消费正常维持季节性走势的背景下，短期库存压力预计仍然较大。

总体来说，短期内伊朗问题虽然逐步落地，但美伊关系仍有较大不确定性，两方若出现激进言论仍将对原油市场产生冲击。从中期来看，高油价叠加伊朗出口减少后沙特等国的主动减产将告一段落，OPEC总产量难有下降空间，对油价难以形成利多，叠加美国市场在高产量叠加出口稳定的背景下近期仍有累库压力，油价供应面驱动逐步向下。另一方面，近期贸易争端的不确定性使得风险资产波动率显著抬升，宏观面对油价的冲击也不乐观，油价中期顶部已至的可能性在加大。对于INE原油来说，近期人民币的快速贬值对其波动节奏影响较大，需格外关注。

### 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。

第三部分 本周重要指标走势一览

图 1: WTI 价差结构

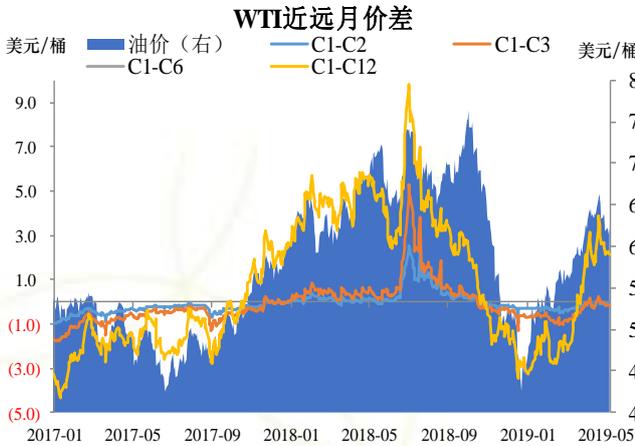


图 2: BRENT 价差结构

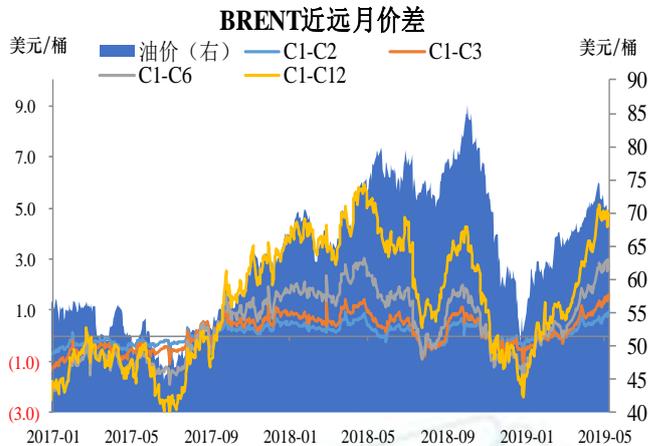


图 3: Oman 价差结构

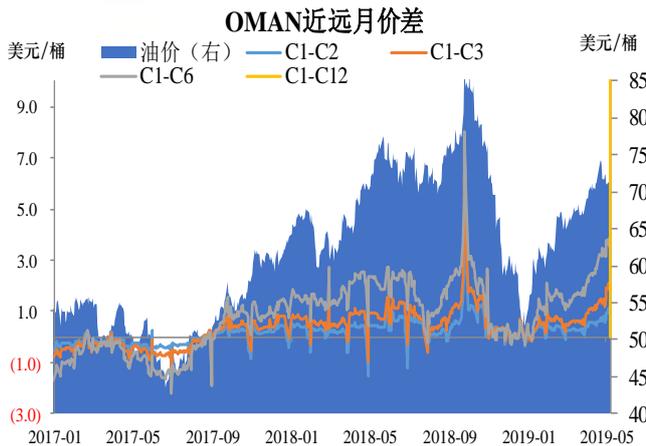


图 4: 周度跨市场价差



图 5: 精炼利润走势

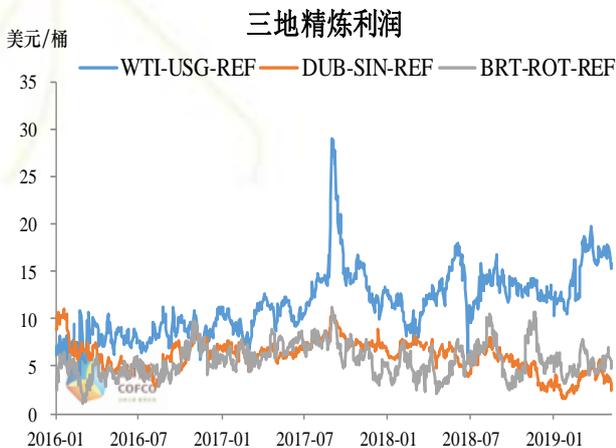


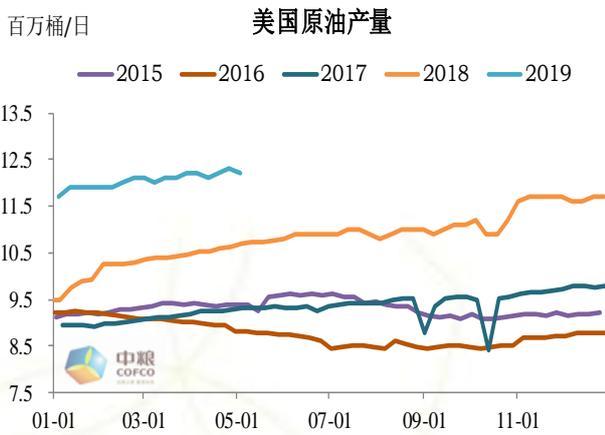
图 6: 美国盘面裂解价差走势



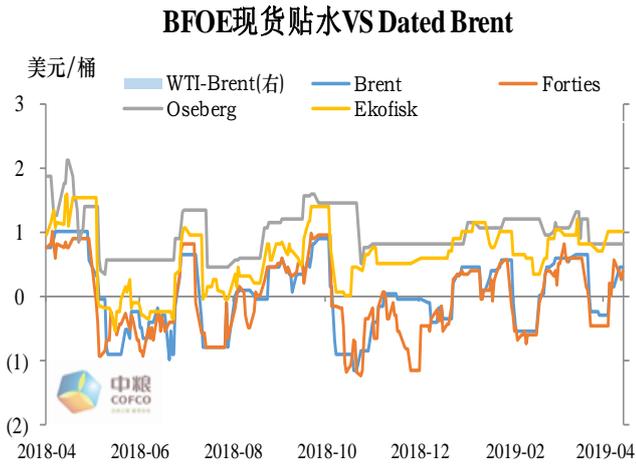
免责声明

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。

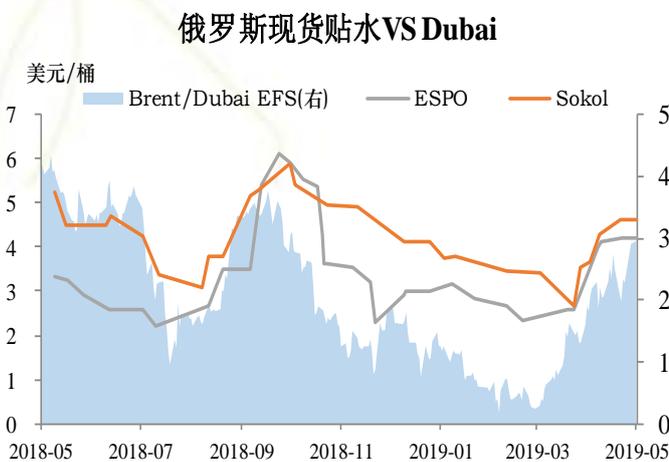
**图 7：美国原油产量维持历史高位**



**图 9：BFOE 现货贴水走势**



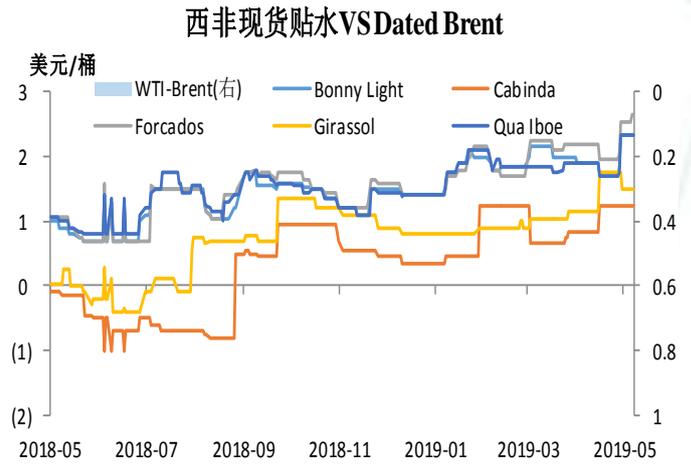
**图 11：俄罗斯现货贴水走势**



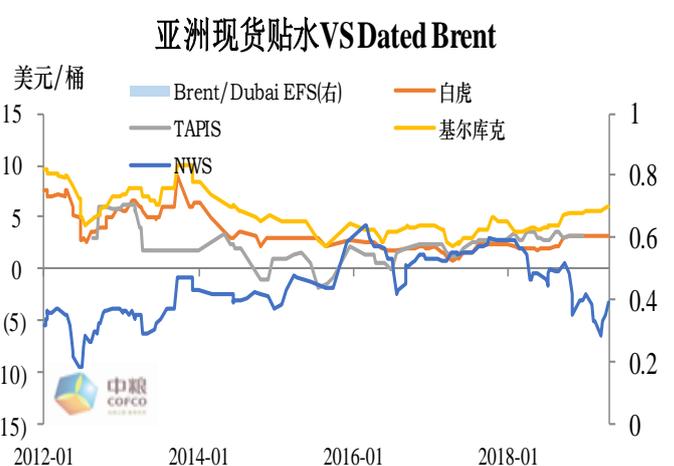
**图 8：活跃钻机数减少**



**图 10：西非现货贴水走势**



**图 12：亚洲现货贴水走势**



**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 13: 美国炼厂净流入



图 14: 产能利用率



图 15: 美国原油库存季节性

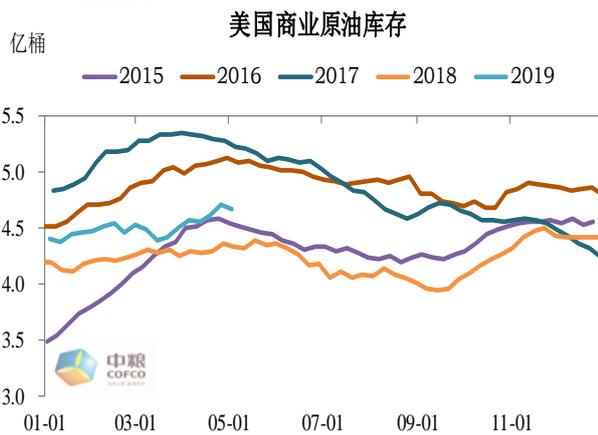


图 16: 美国汽油库存季节性



数据来源: 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。