



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：供应驱动逐步转空 地缘主导短期节奏

2019/05/20

原油周报

研究院

- 本周市场要闻回顾：（1）OPEC 月报：4 月原油产量 3003.1 万桶/日，较上月减少 0.3 万桶/日。全球 2019 年原油需求增速维持在 121 万桶/日不变。预计 2019 年对 OPEC 的原油需求为平均 3058 万桶/日，较此前预期上涨 28 万桶/日。（2）伊朗国防部长：伊朗做好全面军事准备应对外部威胁。（3）沙特国防部副部长：伊朗命令胡塞武装攻击了沙特阿美的设施。（4）5 月 10 日当周，美国原油库存创 2017 年 9 月份以来新高，库欣原油库存创 2017 年 12 月份以来新高，美国东海岸精炼油库存降至 2018 年 7 月份以来新低。
- 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 总产量难以出现超预期下滑，本周公布的月报也体现了这一趋势，OPEC 端近期难以支撑油价。（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。中东地区近期小摩擦不断，关注各方可能出现的过激反应对油价形成的冲击。（3）美国市场基本面情况。美国单周库存再创年度新高，但前期低迷的炼厂开工率有所好转，高油价下产量压力仍然较大，进出口相对稳定的情况下预计难以出现超预期去库，美国基本面对油价相对利空。
- 走势研判：短期内伊朗出口减少预期虽然已逐步被市场消化，但美伊关系仍有较大不确定性，中东地缘的潜在风险可能是影响短期节奏的主要因素。从供应端来看，OPEC 减产周期的结束叠加美国产量和库存压力逐步显现，驱动已经逐步转空，预计将主导中期方向。对 INE 原油来说，中美贸易争端下人民币波幅放大，对油价的影响较大，策略上关注人民币与外盘油价双重安全边际下的沽空时机。

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，BRENT 周度涨幅 1.59 美元/桶，WTI 周度涨幅 1.1 美元/桶，WTI-BRENT 价差走阔至 9.45 美元/桶。炼化利润走低。

表：原油市场重要价格指数一览（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)	511.70	▲ 26.20	509.70	▲ 25.40	507.70	▲ 25.00
WTI	62.76	▲ 1.10	62.92	▲ 1.12	62.99	▲ 1.13
BRENT	72.21	▲ 1.59	71.26	▲ 1.62	70.44	▲ 1.56
Oman	72.10	▲ 1.22	70.95	▲ 1.04	69.80	▲ 0.93
现货价格本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	73.62	▲ 2.17	Dubai Swap	70.85	▲ 2.02	
跨市场价差本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-9.45	▼ -0.49	Dubai Asia EFS	3.14	▲ 0.14	
INE-Oman(M-2)	5.67	▲ 2.93				
精炼利润本周波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	16.53	▼ -0.09	DUB-SIN	3.19	▼ -0.04	
BRT-ROT	4.63	▼ -0.25				

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

本周公布的 OPEC 月报显示，4 月原油产量 3003.1 万桶/日，较上月微减 0.3 万桶/日，基本持平。OPEC 预计全球 2019 年原油需求增速维持在 121 万桶/日不变，预计 2019 年对 OPEC 的原油需求为平均 3058 万桶/日，较此前预期上涨 28 万桶/日。OPEC 称 OECD 国家 3 月原油库存增加了 330 万桶至 28.8 亿/桶；沙特 4 月原油产量降低至 974.2 万桶/日。OPEC 成员国 4 月减产执行率为 150%。

从 IEA 公布的月报数据来看，4 月全球原油供给下滑 30 万桶/日。4 月 OPEC 原油产量增

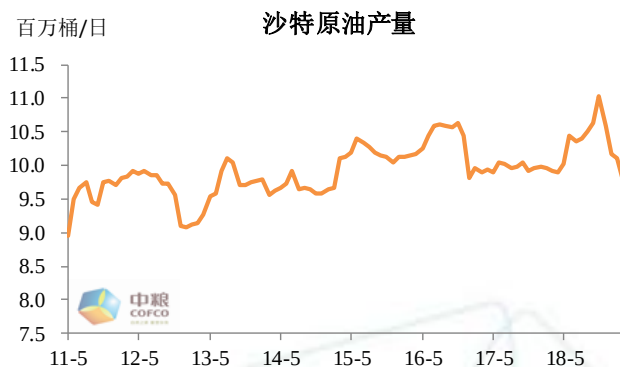
免责声明

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。

加 6 万桶/日至 3,021 万桶/日，因利比亚，尼日利亚和伊拉克产量增加抵消了伊朗的减少，与 OPEC 产量略有出入但误差并不大。

图：OPEC 产量走势

图：沙特产量走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

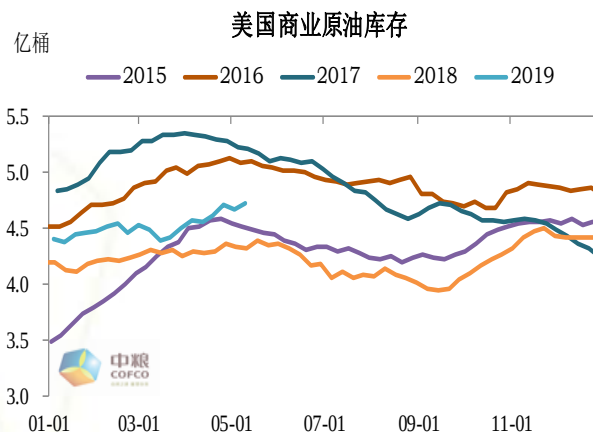
从 OPEC 与沙特产量走势可以看出，4 月产量在经历了连续下滑后开始走平，我们预计该产量继续向下的可能性已经很低。随着 5 月初美国对伊朗制裁停止豁免的发酵，短期内对伊朗原油产量的影响已是必然，也已经被市场充分消化。从历次制裁与油价的发展路径来看，制裁产生的产量下降并不意味着能直接促使油价上涨，相反基金多空比往往在制裁真正开始影响产量前就已经达到峰值，产量的下滑甚至对应油价的下跌。从目前产量的发展预期来看，沙特在高价和低份额下具有增产动力，再加上伊朗制裁背景为 OPEC 主动减产提供了退出的环境，接下来沙特等国大概率将增产弥补伊朗被动减产量，OPEC 产量对油价的驱动将逐步转为向下。

美国方面，EIA 周度数据显示：5 月 10 日当周，美国原油库存创 2017 年 9 月份以来新高，库欣原油库存创 2017 年 12 月份以来新高，美国东海岸精炼油库存降至 2018 年 7 月份以来新低。美国 5 月 10 日当周 EIA 汽油库存变动 -112.3 万桶，预期 -35 万桶，前值 -59.6 万桶。美国 5 月 10 日当周 EIA 原油库存变动 543.1 万桶，预期 -120 万桶，前值 -396.3 万桶。

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：美国原油商业库存走势



数据源：Wind, Reuters, 中粮期货研究院

总体来看，美国基本面近期也表现出了疲弱态势，目前库存连续呈现逆季节性走高，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。

因此，从供应端来看，OPEC 与美国方面已经逐步出现利空的驱动，这在一定程度上也为中期方向奠定了基石。短期来看，近期美伊关系和中东地缘大有升级态势，《纽约时报》称，若伊朗攻击美军或加速研发核武器，美国将调遣至多 12 万名美军前往中东地区。上述报道还称，以美国总统国家安全事务助理博尔顿为首的对伊强硬派要求五角大楼起草了对伊军事行动计划，但未涉及地面军事行动。美国宣布向中东地区部署“亚伯拉罕·林肯”号航母战斗群、B-52 战略轰炸机和船坞运输舰等以应对“伊朗威胁”，并进一步加大对伊朗的制裁。中东方面近期油轮和管道遇袭事件频发，这都使得原油短期内继续获得地缘溢价。

对 INE 原油来说，中美贸易争端下人民币波幅放大，对油价的影响较大，策略上关注人民币与外盘油价双重安全边际下的沽空时机。

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

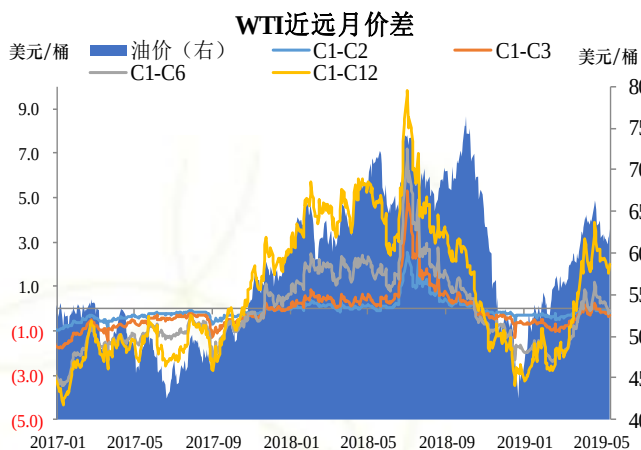


图 2: BRENT 价差结构

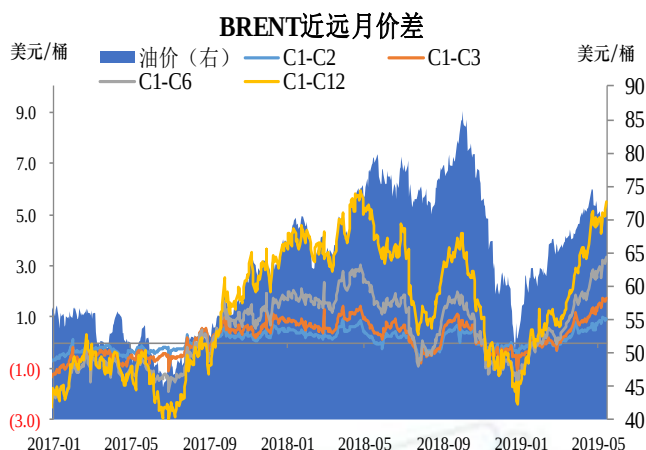


图 3: Oman 价差结构

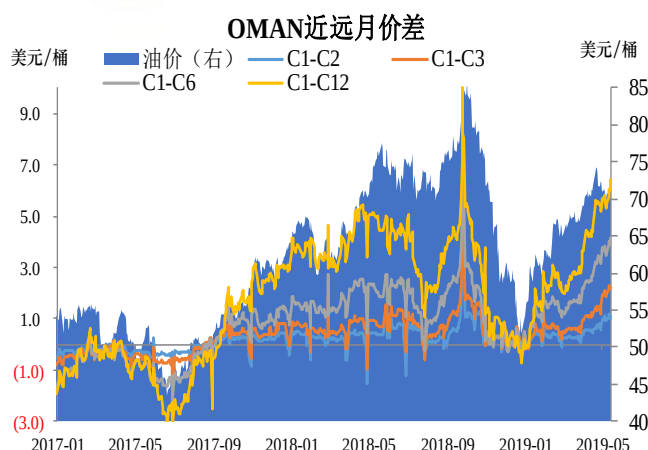


图 4: 周度跨市场价差

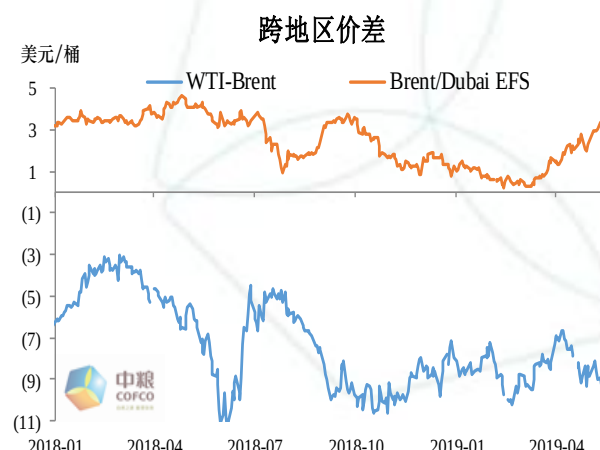


图 5: 精炼利润走势

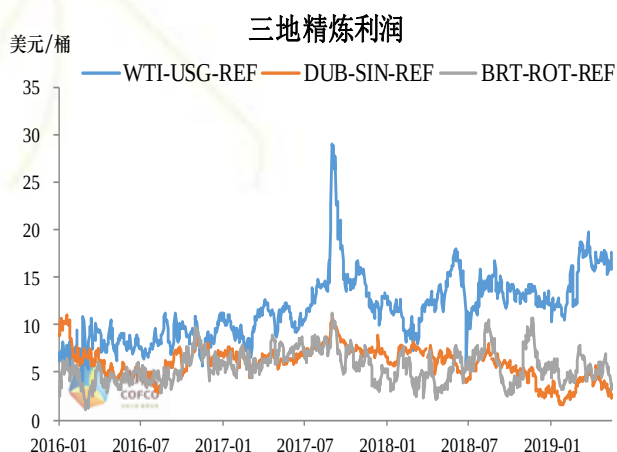
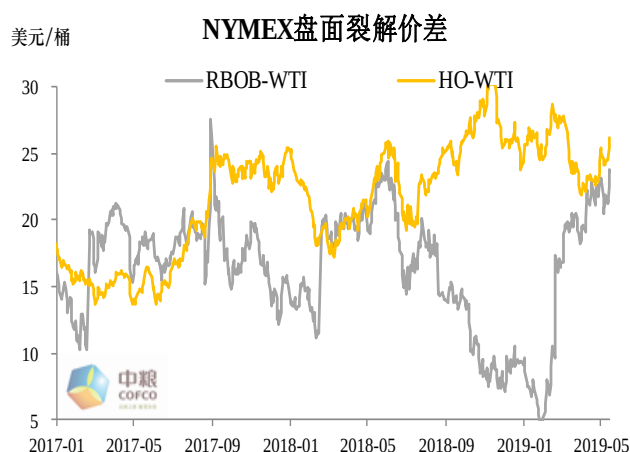


图 6: 美国盘面裂解价差走势



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

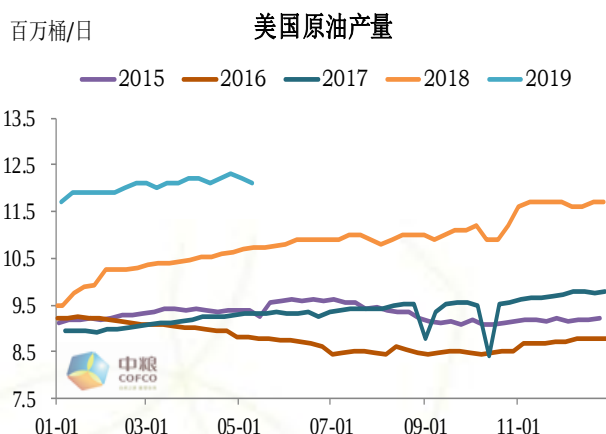


图 8：活跃钻机数减少



图 9：BFOE 现货贴水走势

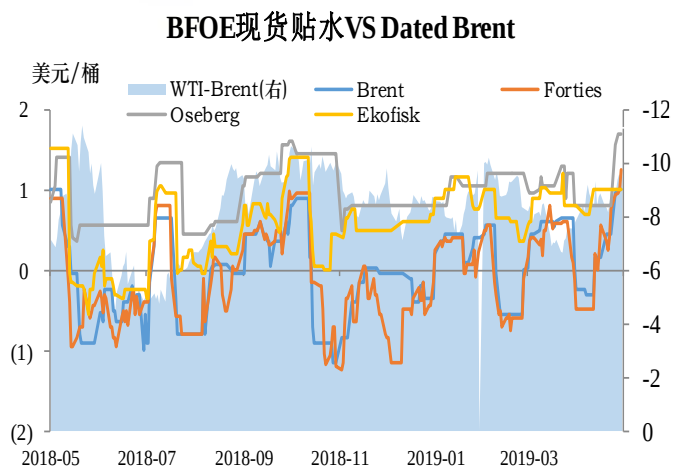


图 10：西非现货贴水走势

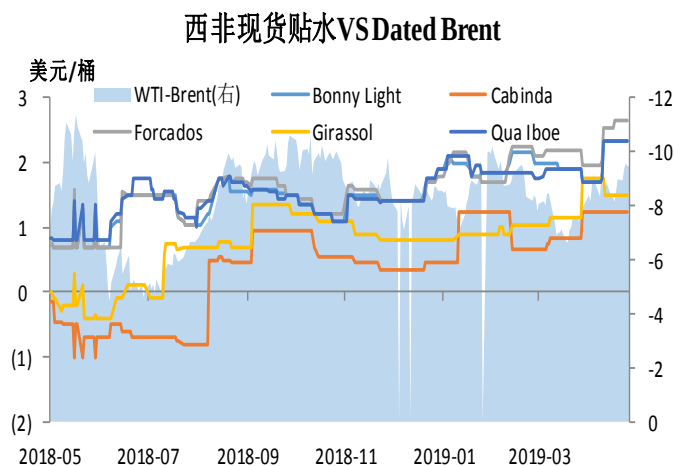


图 11：俄罗斯现货贴水走势

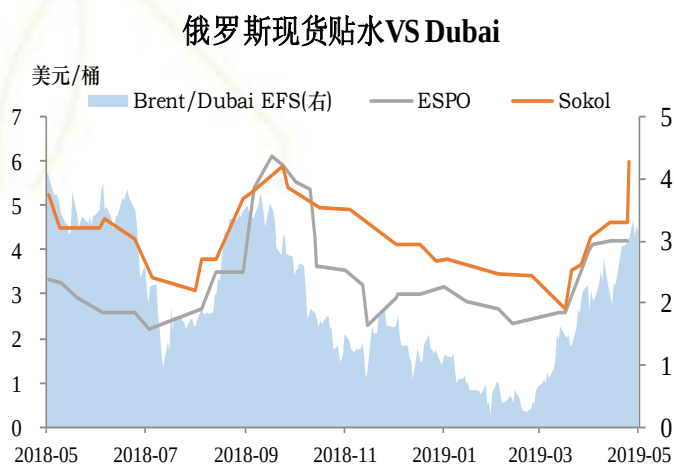
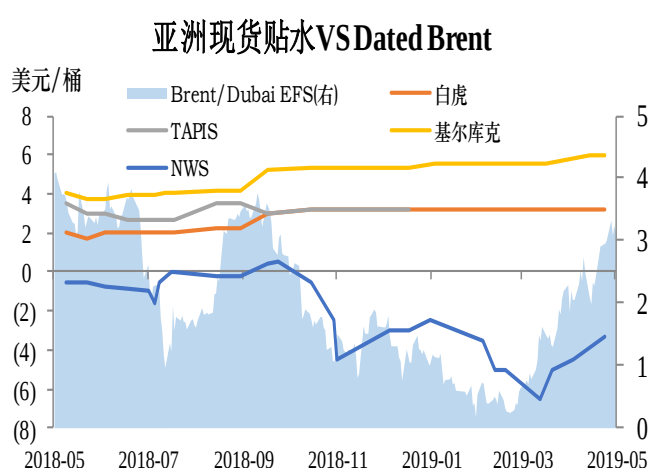


图 12：亚洲现货贴水走势



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

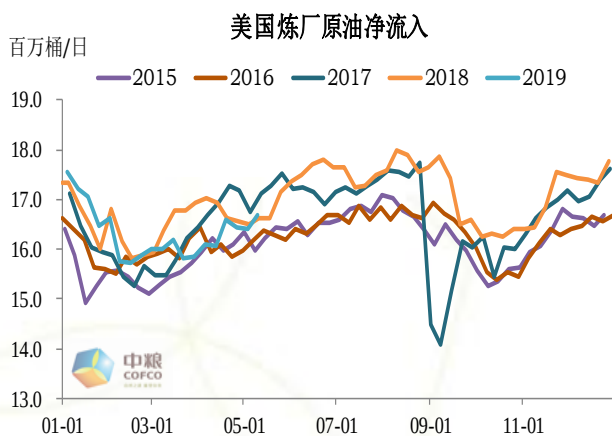


图 14: 产能利用率

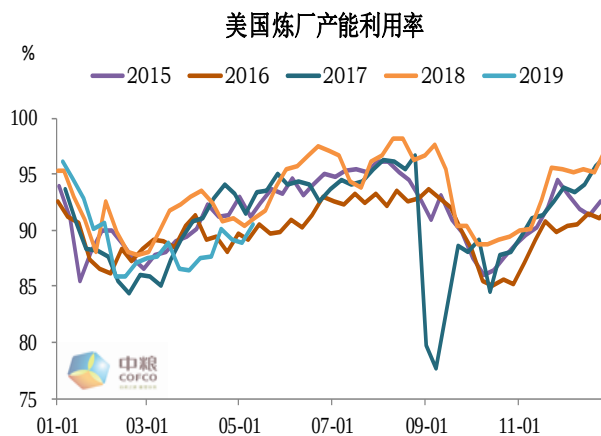


图 15: 美国原油库存季节性

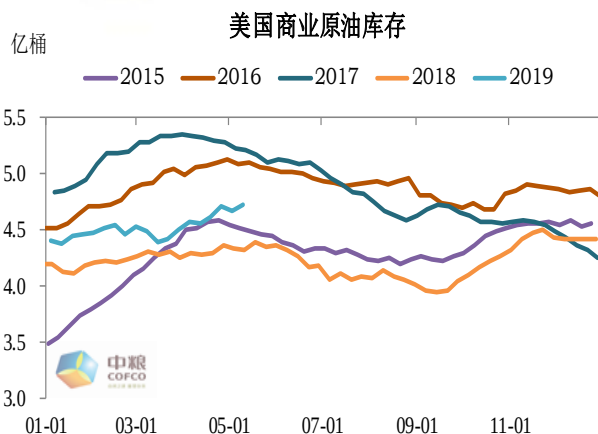
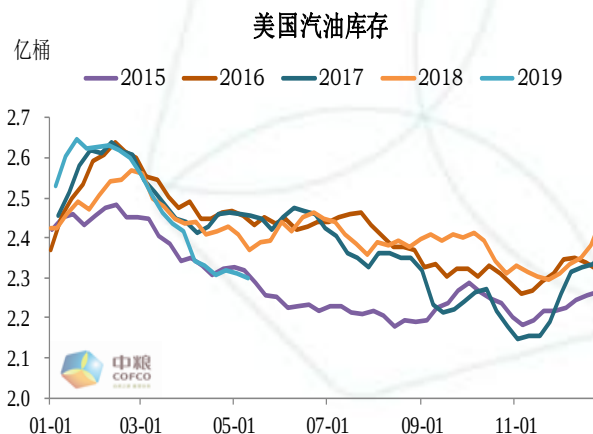


图 16: 美国汽油库存季节性



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的客观与公正，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。