



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：美国持续累库 中期拐点确认

2019/05/31

原油月报

研究院

- ▶ 本月市场要闻回顾：（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。（2）IEA 月报显示 4 月 OPEC 产量增加 6 万桶/日至 3,021 万桶/日，因一季度情况不佳，下调 2019 年全球原油需求增速。3 月经合组织 OECD 原油库存环比下降 2580 万桶/日至 28.5 万桶。（2）OPEC 月报显示 3 月 OPEC 成员国减产执行率为 155%，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）美国 5 月产量预估保持在 1210-1230 万桶/日水平，5 月总计累库 592.6 万桶。（4）联合减产监督委员会（JMMC）会议继续维持减产，OPEC+会议料于 7 月初在维也纳举行。（5）5 月 2 日期美国正式停止对伊朗出口原油的部分豁免，美伊关系持续升级，美国警告欧洲盟国可能因继续与伊朗贸易受到制裁。
- ▶ 核心因素：（1）伊朗制裁背景下的 OPEC 产量变化。本月 OPEC 会议决定维持之前的减产量但无新增亮点，我们认为 OPEC 总产量难以出现超预期下滑，OPEC 端近期难以支撑油价。（2）宏观与地缘环境。中美贸易争端本月不断升级，风险资产波动率上升，利空油价。美国对伊制裁预期兑现，但美伊关系紧张的背景下中东地缘仍有升级可能，对油价形成地缘溢价。（3）美国市场基本面情况。美国本月库存逆季节性增加，美国基本面持续疲软，高产量叠加进出口相对稳定的情况下预计仍难以出现超预期去库，美国基本面对油价持续利空。
- ▶ 走势研判：短期内供应面和宏观面的悲观情绪已经在盘面快速发酵，中期跌势再次被确立。OPEC 减产周期的结束叠加美国产量和库存压力逐步显现，空头驱动发力，预计将主导中期方向，但需关注宏观和地缘预期对短期节奏的影响。

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 月度行情回顾

本月国际油价见顶回落，INE 原油月度跌幅 32.4 元/桶，BRENT 月度跌幅 6.78 美元/桶，WTI 月度跌幅 7.87 美元/桶，WTI-BRENT 价差持续走阔至 9.98 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）

期货价格及价差本月波动						
项目	首行	涨跌	次行	涨跌	三行	涨跌
INE (人民币)	450.00	▼-32.40	450.80	▼-34.50	452.10	▼-31.30
WTI	56.04	▼-7.87	56.20	▼-7.78	56.22	▼-7.75
BRENT	66.02	▼-6.78	64.60	▼-7.46	63.83	▼-7.62
Oman	64.12	▼-8.23	64.59	▼-7.21	63.74	▼-7.41
现货价格本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
Dated BRENT	68.35	▼-5.23	Dubai Swap	63.24	▼-7.94	
跨市场价差本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-BRENT	-9.98	▼-1.09	Dubai Asia EFS	3.95	▲1.97	
INE-Oman(M-2)	2.17	▲3.58				
精炼利润本月波动						
项目	价格	涨跌	项目	价格	涨跌	
WTI-USG	17.33	▼-0.39	DUB-SIN	2.86	▼-1.08	
BRT-ROT	3.27	▼-2.96				

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

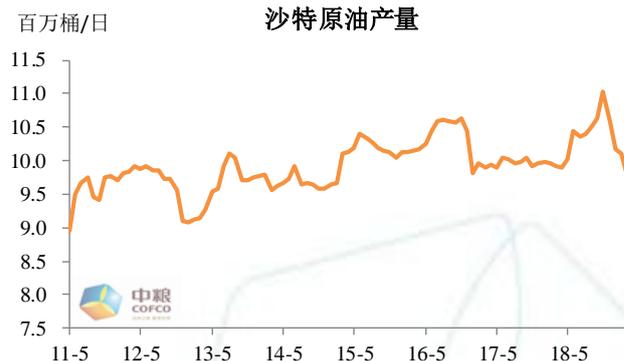
一、OPEC 产量进入稳定期，减产难以形成支撑

本月公布的 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%。

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。

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不大。

图：OPEC 产量走势
图：沙特产量走势


数据来源：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 产量对油价的驱动转为向下已被证实。

二、美国基本面疲弱已被证实，关注价差的修复情况

美国月度钻井报告预计美国 6 月页岩油产量将增长 8.3 万桶/日，至 849 万桶/日，5 月份产出增长 8.2 万桶/日。从 EIA 周度数据来看，美国 5 月产量预估保持在 1210-1230 万桶/日水

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。

平，总计累库 592.6 万桶，库存呈现明显的逆季节性走势。我们月初已经指出，在高产量压力叠加出口相对稳定的背景下，美国原油库存压力很大，从 EIA 近几周的数据来看，除了炼厂需求开始季节性回升，其他数据以利空为主，成品油库存也有累积压力，美国基本面的疲弱一定程度已经被证实。在美国基本面走弱的过程中，WTI-BRENT 价差被一度拉阔，接下来我们需要重点观察两市价差是否修复。从以往的情况来看，美国市场的走弱导致价差拉宽后，通常美国出口会随之增加，进而缓解美国库存压力，而后价差重新收窄。但如果非美市场的基本面同样偏弱，那么在美国基本面走弱的同时两市价差走阔的压力就不会太大，此时往往是东西市场驱动一致，同时对价格形成向下的压力。

三、宏观与地缘格局主导短期节奏

从市场反应来看，5 月 6 日与 5 月 23 日原油日内的大幅下破均有中美贸易争端升级的背景支持，在供应端已经向下驱动的背景下，宏观情绪的走弱很容易形成导火索。美伊关系在 5 月新闻不断，美方态度强硬，对伊朗制裁不断升级并开始警告欧洲，中东地区也开始出现针对油轮和管道的袭击事件，油价在 5 月初已经表现出了一定的地缘溢价，但从美国的战略意图来看，关键在于制衡中东大国的博弈，开展大规模军事活动的可能性仍然较小，主要关注突发事件对油价的短期影响。

四、结论

短期内供应面和宏观面的悲观情绪已经在盘面快速发酵，中期跌势再次被确立。OPEC 减产周期的结束叠加美国产量和库存压力逐步显现，空头驱动发力，预计将主导中期方向，但需关注宏观和地缘预期对短期节奏的影响。

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 本月重要指标走势一览

图 1: WTI 价差结构

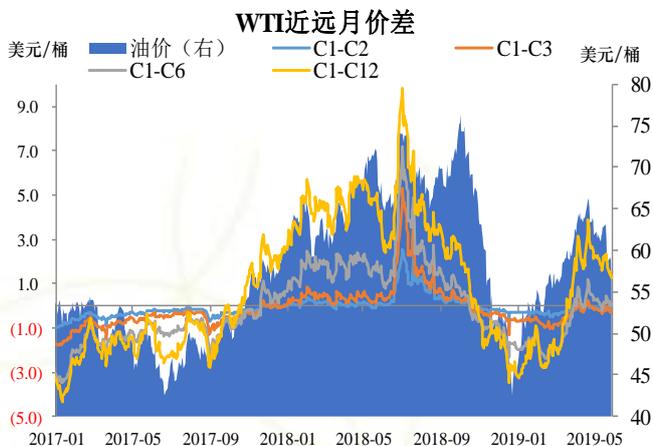


图 2: BRENT 价差结构

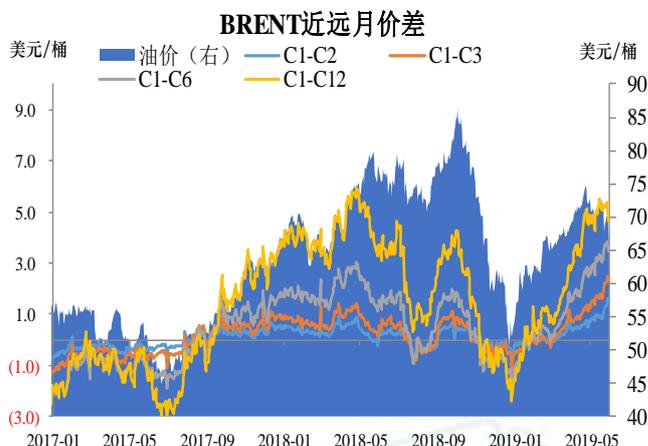


图 3: Oman 价差结构

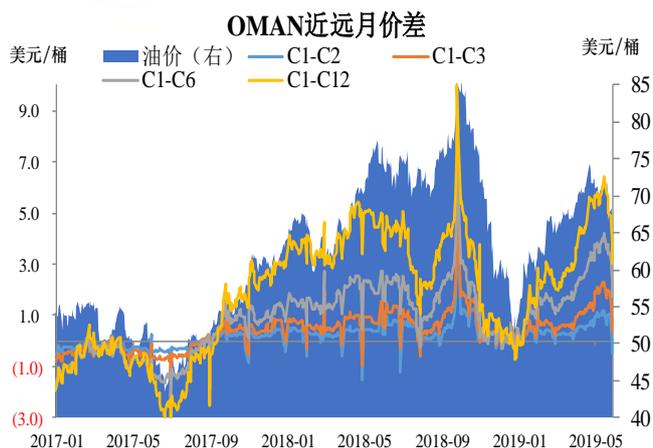


图 4: 跨市场价差

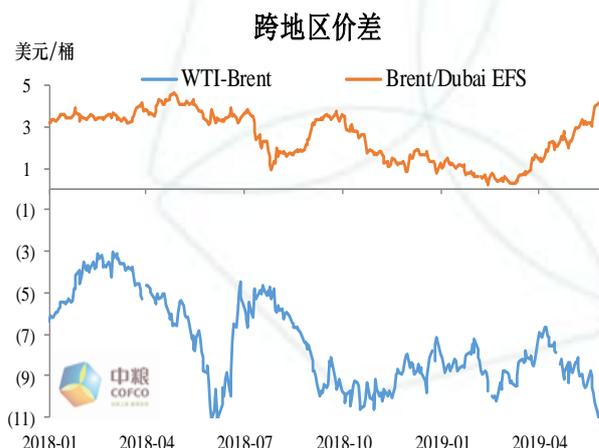


图 5: 精炼利润

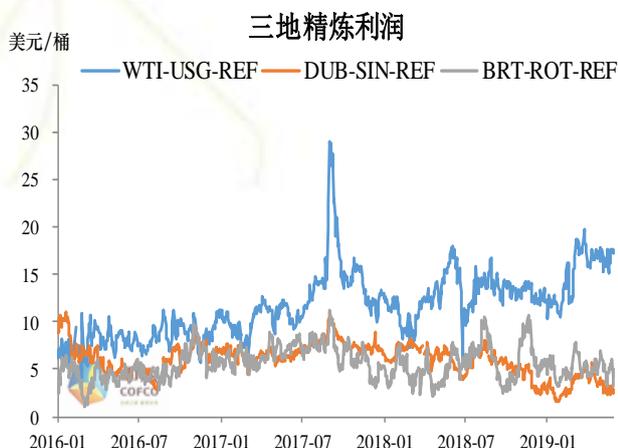


图 6: 美国盘面裂解价差



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



图 8: 活跃钻机数



图 9: BFOE 现货贴水走势

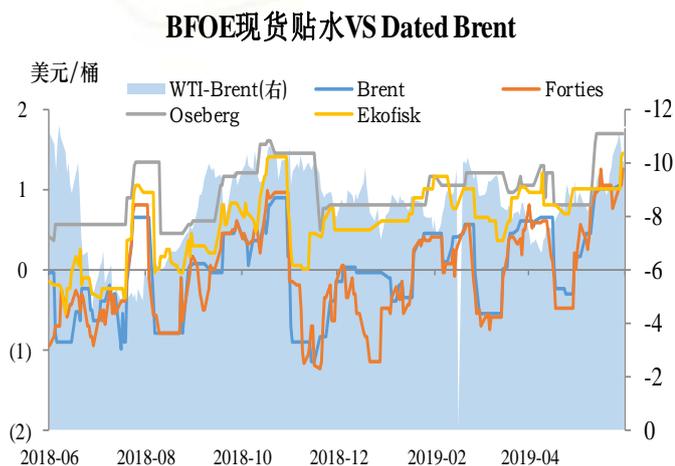


图 10: 西非现货贴水走势

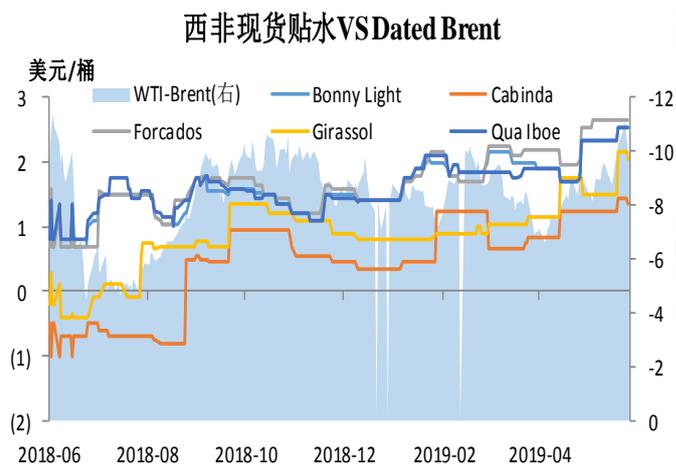


图 11: 俄罗斯现货贴水走势

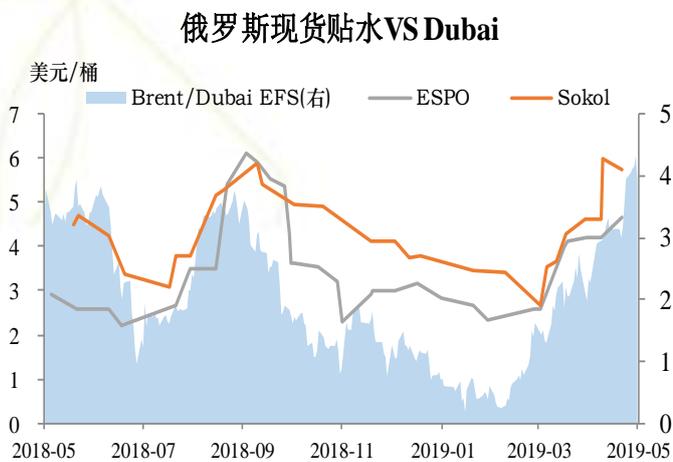
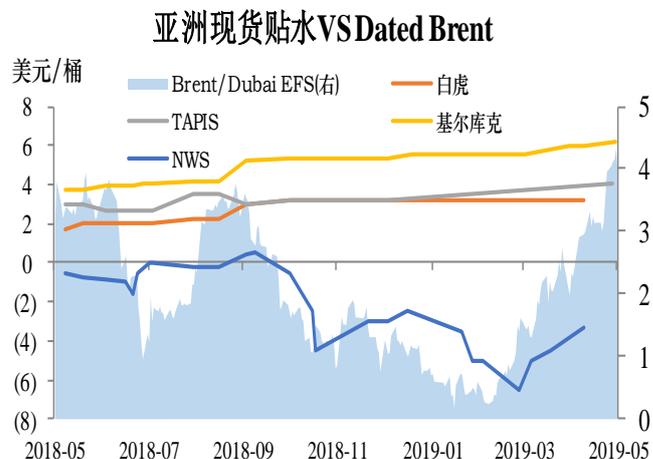


图 12: 亚洲现货贴水走势



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 15: 美国原油库存季节性走势

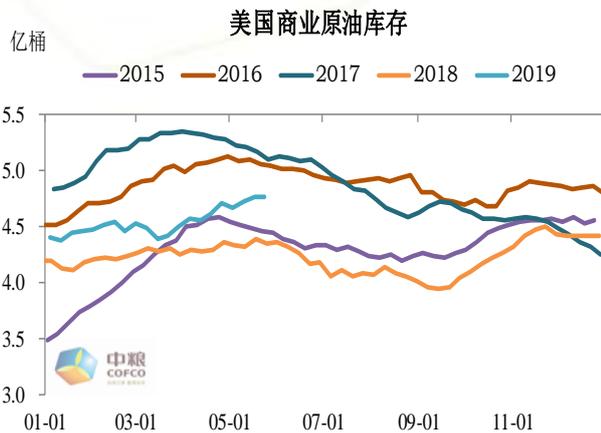


图 17: WTI 持仓结构



图 14: 产能利用率

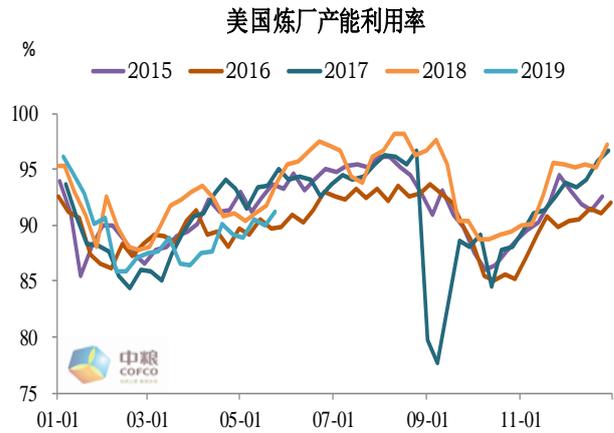


图 16: 美国汽油库存



图 18: BRENT 基金持仓结构



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, 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。