

原油策略周报

国元期货研究咨询部

JMMC 会议未达成增产决议

主要结论:

原油:

JMMC 未提出提高原油产量的计划, 仍然维持将减产幅度控制在 100% 的决定。市场对沙特和俄罗斯是否有足够的闲置产能来进一步推高产量抱有疑问。考虑到伊朗将大概率因受到美国制裁而被动的减少原油出口, 如果沙特、俄罗斯不能增产弥补, 那么四季度原油供应偏紧的概率较大。沙特曾表示对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满, 这也说明沙特似乎并不急于增产。随着美国制裁伊朗时间节点日益临近, 伊朗 8 月产量已出现下滑, 印度、日本、欧洲正在减少对其进口。并且美国产量也存在继续调减可能, 委内瑞拉供应也存在极强的不确定性, 我们建议前期多单持有。

能源化工研究员

张宇鹏

电话: 010-84555291

邮箱:

zhangyupeng@guoyuanqh.com

期货从业资格号: F3029289

相关报告

目 录

一、周度行情回顾.....	1
（一）期货市场回顾.....	1
（二）行业要闻.....	2
二、基本面分析.....	3
（一）供应面.....	3
（二）需求面.....	6
三、综合分析.....	8
四、技术分析及建议.....	9

附 图

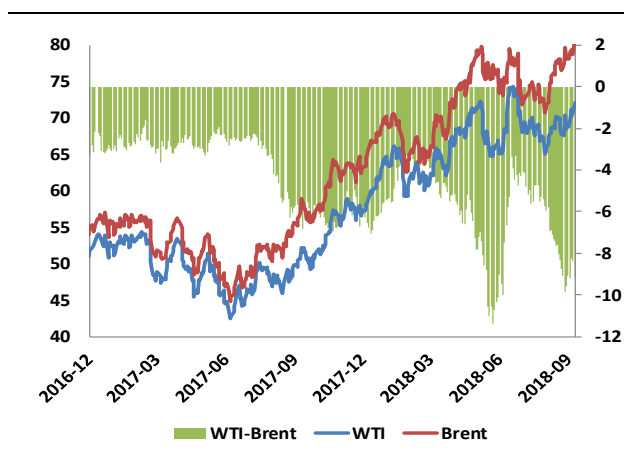
表 1: 原油期现货价格.....	1
表 2: OPEC 各国产量	4
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存（千桶）	6
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	6
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费.....	7
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	8
图 8: SC 走势.....	9

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

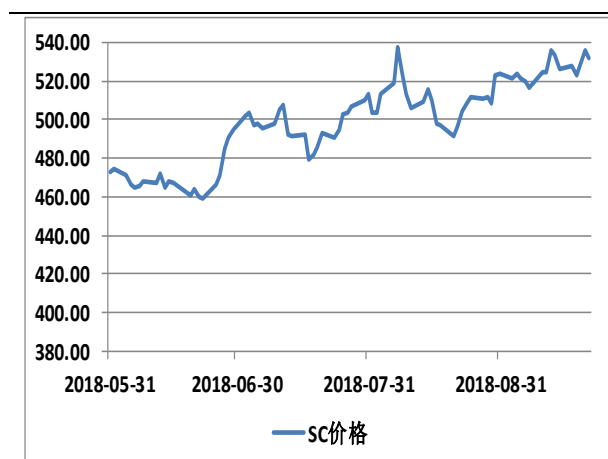
本周国内原油期货主力合约冲高回落涨 1.74%，美原油本周上涨 1.69%，布伦特原油本周上涨 1.30%。EIA 与 OPEC 月报中下调了今明两年供需增长预期；IEA 月报则认为供应端紧张使得油价存在上行风险。欧洲、印度以及日本等伊朗原油主要出口国正在削减对其进口并且寻求替代油种。

图 1: WTI/Brent 价格



数据来源: Wind 资讯, 国元期货

图 2: SC 价格



数据来源: Wind 资讯, 国元期货

表 1: 原油期现货价格

单位(美元/桶)	周涨跌	月涨跌	2018/9/24	2018/9/17	2018/8/24
WTI期货	3.17	3.36	72.08	68.91	68.72
Brent期货	3.15	5.38	81.2	78.05	75.82
SC期货	4.3	20.3	532.1	527.8	511.8
阿联酋迪拜现货	2	4.34	78.41	76.41	74.07
中国胜利现货	1.94	4.44	70.54	68.6	66.1

数据来源: Wind 资讯, 国元期货

(二) 行业要闻

9月24日，欧佩克和非欧佩克产油国共同组成的一个部长级别的委员会(JMMC)上周末在阿尔及尔召开会议，但没有正式提出计划提高原油产量，以抵消美国对伊朗的制裁所带来的大约200万桶原油的缺失。伊朗驻石油输出国组织(OPEC)官员表示，沙特和俄罗斯没有足够的备用产能来进一步推高产量。他解释道：“他们的举措有点太迟了，已经将油价推高，并且会继续推高油价，因为他们没有足够的空闲产能，他们无法像所说的那样继续推高产量。”OPEC主要产油国周日举行会谈，但并未给出额外增产的官方声明。沙特曾表示有可能增产150万桶/日。

多名武装人员22日在伊朗胡齐斯坦省首府阿瓦士举行的纪念两伊战争爆发38周年阅兵仪式上实施袭击，造成至少25人死亡、60人受伤。伊朗最高领袖哈梅内伊22日指责美国支持的海湾国家在伊朗举行阅兵活动时制造袭击事件。

9月20日，美国总统特朗普在推特上说，“我们保护中东地区国家，如果没有我们，他们就会长期不安全。但是他们继续将油价推得越来越高！我们将记住。欧佩克垄断组织现在必须降低油价！”

9月19日，美国能源信息署(EIA)公布，截至9月14日当周，美国原油库存减少205.7万桶至3.941亿桶，连续5周录得下滑，且降至2015年2月以来最低水平，市场预估为减少274.1万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存减少125万桶，创8月3日当周(7周)以来最大单周降幅。美国精炼油库存

增加 83.9 万桶，连续 3 周录得增长，市场预估为增加 65.1 万桶。美国汽油库存减少 171.9 万桶，降幅创 8 月 3 日当周(7 周)以来最大，市场预估为减少 10.4 万桶。上周美国原油进口增加 43.3 万桶/日至 802.4 万桶/日；上周美国原油出口增加 53.9 万桶/日至 236.7 万桶/日。EIA 数据显示，炼厂产能利用率锐减 2.2% 至 95.4%。此外，上周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1100 万桶/日。

9 月 18 日，据外媒报道，沙特官员表示，他们对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满，认为这是市场对伊朗制裁必然做出的调整和反应。但是，俄罗斯能源部长诺瓦克却表示，长期油价预计将在 50 美元/桶左右，当前 70 美元/桶的油价只是暂时的，70 美元/桶的油价主要是因与伊朗相关的风险。

二、基本面分析

(一) 供应面

9 月 24 日，JMMC 在阿尔及尔召开会议，未提出计划提高原油产量，仍然维持将减产幅度控制在 100% 的决定。伊朗驻 OPEC 官员表示，沙特和俄罗斯没有足够的闲置产能来进一步推高产量。考虑到伊朗将大概率因受到美国制裁而被动的减少原油出口，如果沙特、俄罗斯不能增产弥补，那么四季度原油供应偏紧的概率较大。此前沙特官员表示，他们对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满，认为这是市场对伊朗制裁必然做出的调整和反应，这也说明沙特似乎并不急于增产。

根据 9 月 OPEC 月报，沙特产量略有回升，6 月份以来较此前产量有较大增

加，主要是根据半年度会议提升产量以弥补未来伊朗的潜在缺口。委内瑞拉、伊朗产量有所下降，伊拉克、尼日利亚产量小幅增长，利比亚结束此前因武装冲突造成的供应中断，产量回升较多。OPEC 总产量小幅增加 27.8 万桶/日至 32565 万桶/日。委内瑞拉国内形势不断恶化，美国制裁伊朗临近，是供应端主要的不确定性。OPEC 认为非 OPEC 的供应今年会增加每日 202 万桶，明年预期会增加每日 215 万桶。

表 2：OPEC 各国产量

	2016	2017	4Q17	1Q18	2Q18	Jun 18	Jul 18	Aug 18	Aug/Jul
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,014	1,024	1,048	1,059	1,045	-14
Angola	1,725	1,637	1,628	1,562	1,490	1,444	1,456	1,448	-8
Congo	216	252	296	306	324	327	320	320	1
Ecuador	545	530	525	515	519	520	525	529	4
Equatorial Guinea	160	133	129	134	127	126	124	127	3
Gabon	221	200	199	195	188	191	187	188	0
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,822	3,813	3,813	3,793	3,734	3,584	-150
Iraq	4,392	4,446	4,401	4,441	4,479	4,540	4,559	4,649	90
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,704	2,708	2,713	2,793	2,802	8
Libya	390	817	967	991	889	721	670	926	256
Nigeria	1,556	1,658	1,760	1,780	1,656	1,597	1,651	1,725	74
Qatar	656	607	604	593	602	616	615	615	0
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,975	9,949	10,114	10,431	10,363	10,401	38
UAE	2,979	2,915	2,892	2,850	2,873	2,890	2,960	2,972	12
Venezuela	2,154	1,911	1,762	1,538	1,382	1,325	1,272	1,235	-36
Total OPEC	32,859	32,625	32,679	32,384	32,188	32,282	32,287	32,565	278

数据来源：OPEC，国元期货

另根据俄罗斯能源部公布的数据，俄罗斯原油产量 8 月份与 7 月持平产量达到 1121 万桶/日，6 月份为 1106 万桶/日。此外，俄罗斯 8 月出口原油产量在 8 月环比上升 1.9%，达每日 555 万桶。

9 月 19 日，美国能源信息署(EIA)公布，截至 9 月 14 日当周，美国原油库存减少 205.7 万桶至 3.941 亿桶，连续 5 周录得下滑，且降至 2015 年 2 月以来最低

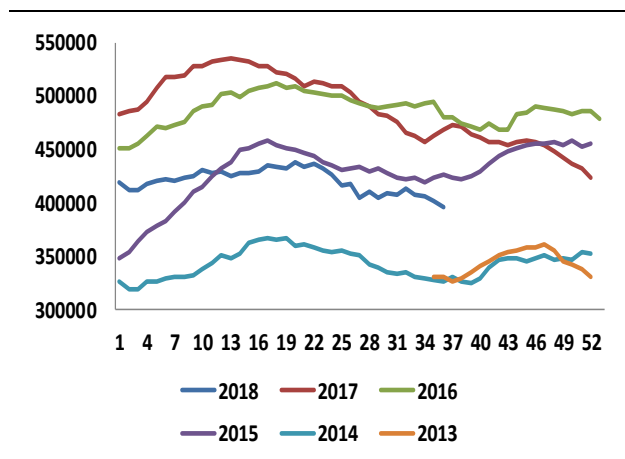
水平。美国精炼油库存增加 83.9 万桶，连续 3 周录得增长。美国汽油库存减少 171.9 万桶。上周美国原油进口增加 43.3 万桶/日至 802.4 万桶/日；上周美国原油出口增加 53.9 万桶/日至 236.7 万桶/日。EIA 数据显示，炼厂产能利用率锐减 2.2%至 95.4%。此外，上周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1100 万桶/日。EIA 9 月月报下调了今明两年全球原油供需预期。EIA 将今年全球供应预估下调 14 万桶/日，需求预估也下调 10 万桶/日；将明年全球供应预估下调 29 万桶/日，需求预估也下调 9 万桶/日。

美国对伊朗的制裁正在逐步产生效果，这将是年底前最重要的利多。11 月制裁时间节点临近，目前美国仍未给任何国家的伊朗石油进口豁免，目前已经开始交易 11 月份装船的船货，因此欧洲、印度以及日本买家均在削减伊朗原油进口并寻求替代油种。法国能源巨头道达尔官方表态将会终止与伊朗在南帕尔斯的合作。日本富士石油决定采购更多中东原油，以替代伊朗原油。印度也减少了对伊朗原油的采购量，印度最大炼油企业——印度石油公司(IOC)表示，已经买进 600 万桶 11 月至 1 月间交货的美国原油。根据 Bloomberg 以及 EA 初步统计的出口数据显示，8 月份伊朗原油与凝析油出口量降幅约为 40 万桶/日至 220 万桶/日，主要来源是印度进口下降。

此前美国要求其同盟国在 11 月 4 日之前将从伊朗进口原油的数量降至零。如果在 11 月 4 日之后依旧购买伊朗的原油，企业将面临二级制裁。对比 2011 年末时美国及其盟友对伊朗制裁，当时使得伊朗出口下降了 140 万桶/日。9 月 14 日，据媒体报道称，美国国务院助理国务卿马尼什辛格(Manisha Singh)在召开

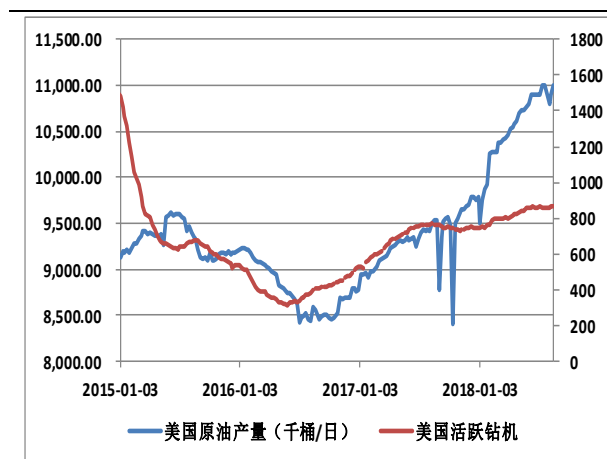
的国会听证会上表示，美国准备对那些不遵守伊朗制裁措施的国家采取“最强硬的行动”。原油交易商对特朗普政府将伊朗原油出口量压低至零的目标感到担心。

图 3: 美国商业原油库存 (千桶)



数据来源: wind、国元期货

图 4: 美国原油产量与活跃钻机数



数据来源: wind、国元期货

美国及其盟友对伊朗的制裁程度，沙特、俄罗斯增产节奏，委内瑞拉等国产量下降速度，这三个事件是今年剩余时间供给端最重要的三个影响因素。沙特、俄罗斯增产节奏，某种程度上也要随着原油价格（市场对供应增量接受程度）以及伊朗、委内瑞拉产量受影响程度而变化。我们认为近期随着沙特、俄罗斯的增产供应端压力有所显现，但随着各国陆续减少伊朗原油进口，中长期来看，原油市场或仍为偏紧格局。

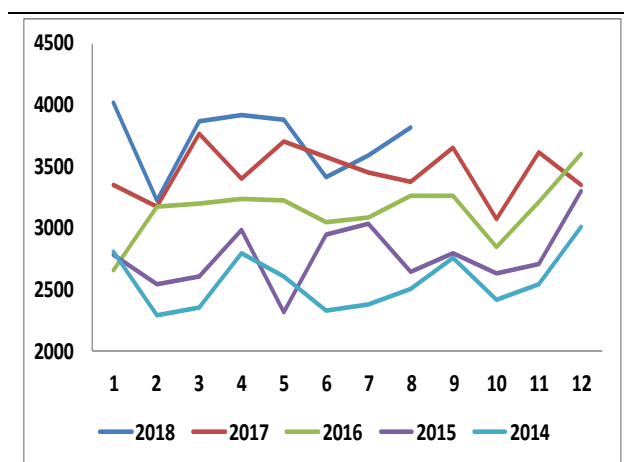
(二) 需求面

1-8 月中国原油表观消费 42323 万吨，累计同比增长 4.08%，较上月回升 0.7 个百分点。1-8 月中国原油净进口 29728.2 万吨，累计同比增长 6.5%，较上月

回升 0.4 个百分点。8 月份中国原油进口量环比回升 236 万吨，但增速仍然偏缓。受消费税影响，二季度地炼利润大幅下滑，地炼及主营炼厂开工率持续下滑，因此进口动力不足。然而近期随着原油价格调整以及终端产品走高，利润有所恢复，开工出现提升，下半年终端的成品油消费预期并不悲观。前期召开的国常会以部署更好发挥财政金融政策作用为主题，要求积极财政政策更加积极，保持适度的社融融资规模和流动性合理充裕。而且明确指出加快地方政府专项债发行，在推动在建基础设施项目上早见成效。下半年基建的增速恢复值得期待，同时利多成品油消费。

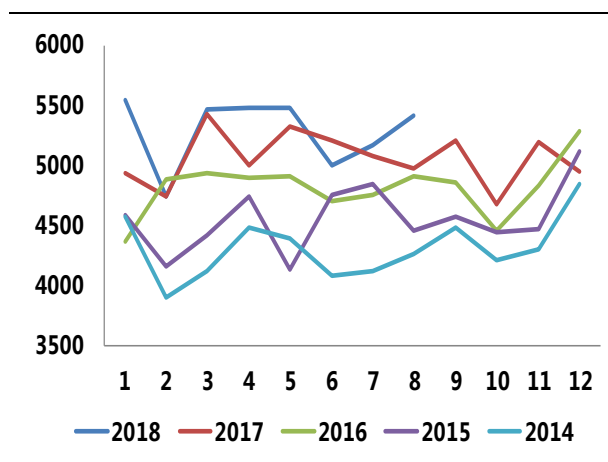
目前全球经济仍处复苏之中，尤其美国经济数据一枝独秀，美国第二季度 GDP 表现强劲，年化季环比初值 4.1%，创近 4 年新高。美国炼厂开工近期高位回落，北美与欧洲 10 月都将进入季节性检修高峰。此外要警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。

图 5: 中国原油净进口



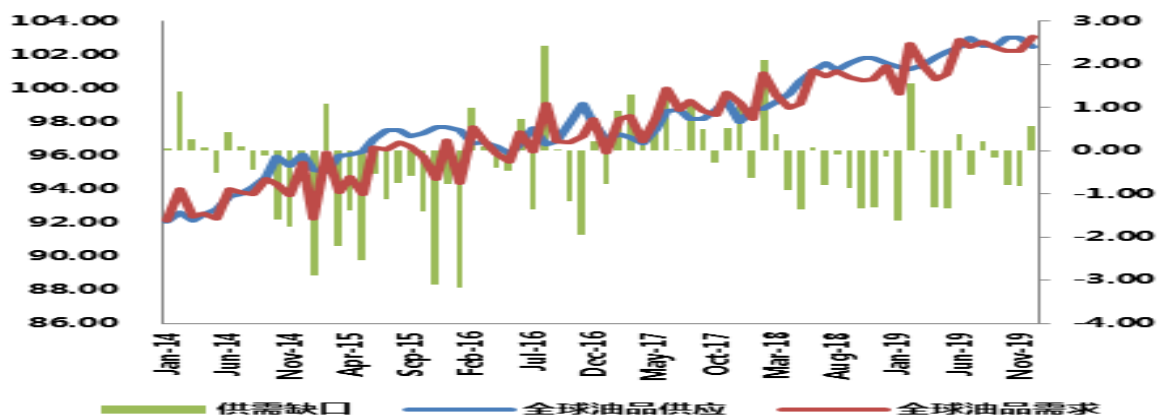
数据来源: wind、国元期货

图 6: 中国原油表观消费



数据来源: wind、国元期货

图 7: EIA 全球油品供需平衡表



数据来源：EIA、国元期货

三、综合分析

JMMC 未提出提高原油产量的计划，仍然维持将减产幅度控制在 100% 的决定。市场对沙特和俄罗斯是否有足够的闲置产能来进一步推高产量抱有疑问。考虑到伊朗将大概率因受到美国制裁而被动的减少原油出口，如果沙特、俄罗斯不能增产弥补，那么四季度原油供应偏紧的概率较大。沙特曾表示对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满，这也说明沙特似乎并不急于增产。随着美国制裁伊朗时间节点日益临近，伊朗 8 月产量已出现下滑，印度、日本、欧洲正在减少对其进口。并且美国产量也存在继续调减可能，委内瑞拉供应也存在极强的不确定性，我们建议前期多单持有。

四、技术分析及建议

前期报告中始终强调国内 SC 1812 合约有望挑战 550 元位置。中秋期间外盘向上突破，Brent 站在 80 美元上方，国内 SC 也顺势冲击 550 元关卡。目前价格上升趋势良好，依托均线上行，MACD 也呈逐步上升趋势。我们认为多头头寸可继续持有，设好浮动止盈，耐心持有让利润奔跑。

图 8: SC 走势



数据来源：文华财经、国元期货

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218 网址：www.guoyuanqh.com

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

邮编：100027

电话：010-84555000 传真：010-84555009

合肥分公司

地址：合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115908

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号（世基大厦 12 层西侧）

邮编：028000

电话：0475-6380818 传真：0475-6380827

大连营业部

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

邮编：116023

电话：0411-84807140 0411-84807540 传真：0411-84807340-803

青岛营业部

地址：青岛市崂山区苗岭路 28 号金岭广场 1502 室

邮编：266000

电话：0532-80936887 传真：0532-80933683

郑州营业部

地址：郑州市未来路与纬四路交叉口未来大厦 1410 室

邮编：450000

电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海市浦东松林路 300 号期货大厦 3101 室

邮编：200122

电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

地址：安徽省合肥市金寨路 329 号国轩凯旋大厦 4 层

邮编：230001

电话：0551-68115888 传真：0551-68115897

合肥金寨路营业部

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼

邮编：230001

电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

西安营业部

地址：陕西省西安市高新区高新四路 13 号朗臣大厦 11701 室

邮编：710075

重庆营业部

地址：重庆市江北区观音桥步行街 2 号融恒盈嘉时代广场 14-6

邮编：400020

厦门营业部

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号磐基中心商务楼

1707-1708 室

邮编：361012

电话：0592-5312922、5312906

深圳营业部

地址：深圳市福田区百花二路 48 号二楼

邮编：518028 电话：0755-36934588

唐山营业部

地址：河北省唐山市路北区北新西道 24 号中环商务 20 层

2003-2005 室

龙岩营业部

地址：厦门市思明区莲岳路 1 号磐基商务楼 2501 单元

邮编：361012 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢

2201-3 室

联系电话：0571-87686300