

原油策略周报

能源化工产业链

国元期货研究咨询部

利多报告下原油盘面表现乏力

主要结论:

电话: 010-84555291

原油:

三大机构相继发布3月份月报,普遍调降了美国的产出预期,IEA将美国原油产量增长下修14万桶/日。OPEC产量继续下降,减产执行率超100%,委内瑞拉降幅较大。需求端EIA下修4万桶/日,call on OPEC普遍认为在3040-3060万桶/日。二季度仍需观察美国产量能否持续调减以及委内瑞拉、伊朗供应情况,沙特大概率超额减产。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

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 | 8 |

附 图

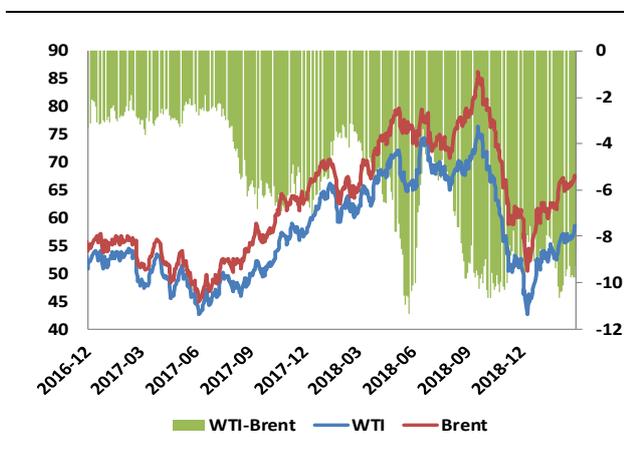
| | |
|--------------------------|---|
| 表 1: 原油期现货价格..... | 2 |
| 表 2: OPEC 各国产量 | 4 |
| 图 1: WTI/Brent 价格..... | 1 |
| 图 2: SC 价格..... | 1 |
| 图 3: 美国商业原油库存 (千桶) | 5 |
| 图 4: 美国原油产量与活跃钻机数..... | 5 |
| 图 5: 中国原油净进口..... | 8 |
| 图 6: 中国原油表观消费..... | 8 |
| 图 7: EIA 全球油品供需平衡表..... | 8 |
| 图 8: SC 走势.....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

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

原油市场上周整体呈震荡上行走势。上周国内原油期货涨 4.1%，美原油涨 4.2%，布伦特原油涨 1.8%。三大机构相继发布 3 月份月报，普遍调降了美国的产出预期，IEA 将美国原油产量增长下修 14 万桶 / 日。OPEC 产量继续下降，减产执行率超 100% 委内瑞拉降幅较大。需求端 EIA 下修 4 万桶 / 日，call on OPEC 普遍认为在 3040-3060 万桶 / 日。二季度仍需观察美国产量能否持续调减以及委内瑞拉、伊朗供应情况，沙特大概率超额减产。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

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 | 2019/3/15 | 2019/3/8 | 2019/2/15 |
|----------|------|------|-----------|----------|-----------|
| WTI期货 | 2.45 | 2.93 | 58.52 | 56.07 | 55.59 |
| Brent期货 | 1.42 | 0.91 | 67.16 | 65.74 | 66.25 |
| SC期货 | 18 | 10.7 | 455 | 437 | 444.3 |
| 阿联酋迪拜现货 | 1.85 | 2.64 | 67.79 | 65.94 | 65.15 |
| 中国胜利现货 | 2.18 | 2.39 | 60.21 | 58.03 | 57.82 |

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、EIA 月报下调 2019 年全球原油需求增速预期 4 万桶/日，至同比增长 145 万桶/日；下调 2020 年全球原油需求增速预期 2 万桶/日，至同比增长 146 万桶/日。下调美国 2019 年原油产出预期至 1230 万桶/日（此前料产 1241 万桶/日），预计 2020 年将产出 1300 万桶/日。

2、美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(3 月 15 日)公布数据显示，截至 3 月 15 日当周，美国石油活跃钻井数减少 1 座至 833 座，连续第四周下降。

3、石油输出国组织(OPEC)周四(3 月 14 日)发布最新月报称，下调年内全球市场对该组织原油需求，因主要竞争对手产量不断攀升，预计会将减产行动延长至 6 月底之后，从而解决任何新的供应过剩问题。国际能源署(IEA)发布月报称，第一季度全球原油供应出现适度过剩，不过第二季度可能很快就会进入供应短缺的局面，缺口或达到 50 万桶/日，这令日内油价跌幅受限。

4、IEA 预期今年同比增长 138 万桶/日，较上月预期不变，其中增长的驱动来自 中国（42 万桶/日）、美国（36 万桶/日）和印度（25 万桶/日）。IEA 预期今年非 OPEC 供应增长 176 万桶/日，较上月下修 5 万桶/日，主要是美国地区供应增长的下修，原因为今年一季度生产活动的放缓。

二、基本面分析

（一）供应面

原油供应端来看，OPEC 减产非常积极，沙特贡献巨大，委内瑞拉、伊朗后续供应不确定性较大。OPEC 2 月产量环比减少 22.1 万桶/日至 3055 万桶/日。其中沙特贡献了 8.6 万桶/日的减产幅度，其产量降至 1008.7 万桶/日，此前沙特能源部长表示将在 3 月份继续减产至 980 万桶/日。阿联酋、科威特等 OPEC 重要成员国此次减产执行效率也接近 100%。此外委内瑞拉由于美国对其实施经济制裁，其难以获得石脑油等重油稀释剂将影响原油产出，并且交易支付、租船等贸易环节受阻使其出口大幅下滑。目前委内瑞拉浮仓快速增加，仓储接近极限后将进一步倒逼产量下滑。委内瑞拉原油产量已经在 2 月下降 14.2 万桶/日至 100.8 万桶/日，为 2003 年大罢工以来的最低水平。伊朗同样是受到美国的经济制裁影响，其 2 月产量接近 2013 年以来最低水平。5 月初缓冲期结束后美国是否继续豁免印度等国对伊朗原油的进口以及额度是关键问题，据悉印度正与美国就此事进行商谈。另据路透社报道，OPEC 不会在 4 月会议上做出任何产油政策的决定，更有可能 6 月决定，并且最有可能的决定是将 OPEC+ 减产延长到今

年末，但如果委内瑞拉、伊朗等国产出下降，OPEC 也可能讨论放宽减产限制。总体而言，根据 EIA、IEA、OPEC 等机构预估，OPEC 3050 万桶/日的产量将使全球供需达到相对平衡。但 OPEC 在此基础上进一步降低产量概率较小，为了保价而失去份额难以平衡各减产成员国之间的利益分配，并不是长久之计。

表 2: OPEC 各国产量

| | 2017 | 2018 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | Dec 18 | Jan 19 | Feb 19 | Feb/Jan |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Algeria | 1,047 | 1,042 | 1,031 | 1,059 | 1,055 | 1,051 | 1,024 | 1,026 | 2 |
| Angola | 1,634 | 1,505 | 1,493 | 1,470 | 1,497 | 1,484 | 1,435 | 1,457 | 22 |
| Congo | 252 | 318 | 324 | 320 | 320 | 327 | 317 | 316 | 0 |
| Ecuador | 530 | 519 | 519 | 526 | 517 | 518 | 517 | 522 | 5 |
| Equatorial Guinea | 133 | 125 | 127 | 124 | 116 | 103 | 112 | 126 | 14 |
| Gabon | 200 | 186 | 183 | 184 | 184 | 194 | 197 | 203 | 7 |
| Iran, I.R. | 3,813 | 3,553 | 3,818 | 3,603 | 2,982 | 2,724 | 2,731 | 2,743 | 12 |
| Iraq | 4,446 | 4,549 | 4,481 | 4,606 | 4,664 | 4,712 | 4,702 | 4,633 | -70 |
| Kuwait | 2,708 | 2,746 | 2,707 | 2,797 | 2,774 | 2,800 | 2,723 | 2,709 | -14 |
| Libya | 811 | 952 | 883 | 892 | 1,059 | 949 | 883 | 906 | 23 |
| Nigeria | 1,658 | 1,719 | 1,653 | 1,704 | 1,741 | 1,733 | 1,731 | 1,741 | 10 |
| Saudi Arabia | 9,954 | 10,311 | 10,114 | 10,422 | 10,749 | 10,586 | 10,172 | 10,087 | -86 |
| UAE | 2,915 | 2,986 | 2,873 | 2,982 | 3,234 | 3,238 | 3,075 | 3,072 | -4 |
| Venezuela | 1,911 | 1,354 | 1,406 | 1,272 | 1,191 | 1,172 | 1,150 | 1,008 | -142 |
| Total OPEC | 32,013 | 31,864 | 31,613 | 31,961 | 32,082 | 31,591 | 30,770 | 30,549 | -221 |

数据来源：OPEC，国元期货

EIA 月报下调 2019 年全球原油需求增速预期 4 万桶/日，至同比增长 145 万桶/日；下调 2020 年全球原油需求增速预期 2 万桶/日，至同比增长 146 万桶/日。下调美国 2019 年原油产出预期至 1230 万桶/日（此前料产 1241 万桶/日），预计 2020 年将产出 1300 万桶/日。

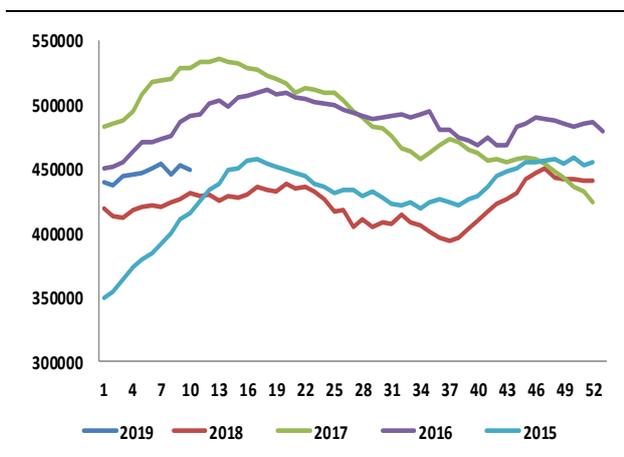
IEA 预期今年同比增长 138 万桶/日，较上月预期不变，其中增长的驱动来自 中国（42 万桶/日）、美国（36 万桶/日）和印度（25 万桶/日）。IEA 预期今年非 OPEC 供应增长 176 万桶/日，较上月下修 5 万桶/日，主要是美

国地区供应增长的下修，原因为今年一季度生产活动的放缓。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(3月15日)公布数据显示，截至3月15日当周，美国石油活跃钻井数减少1座至833座，连续第四周下降。美国能源信息署(EIA)周三(3月13日)公布报告显示，截至3月8日当周，美国原油库存减少386.2万桶，美国精炼油库存增加38.3万桶，美国汽油库存减少462.4万桶，美国国内原油产量减少10万桶至1200万桶/日。

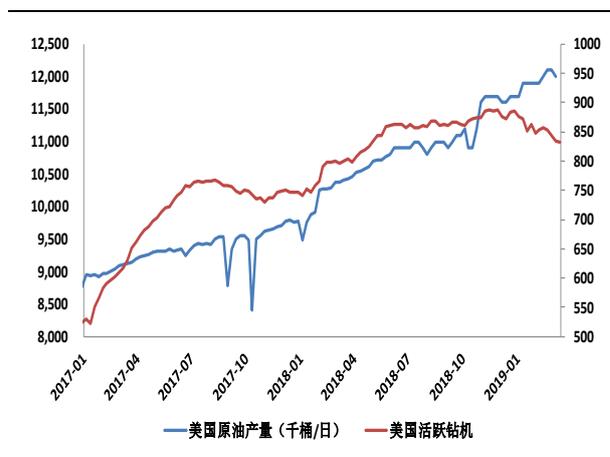
其他方面，利比亚最大油田沙拉拉油田正在逐步恢复生产；库存下滑后加拿大阿尔伯塔省也于2月开始增加产量，这都将一定程度削弱OPEC减产效果。俄罗斯表示将于3月加快减产步伐，不过以往其渐进式减产的步伐都偏缓慢。俄罗斯2月原油产量较2018年10月水平减少9.7万桶/日，不及其在全球减产协议中承诺的减产22.8万桶/日的目标。1月俄罗斯原油产量降至1138万桶/日，较2018年10月水平下降3.5万桶/日。

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

(二) 需求面

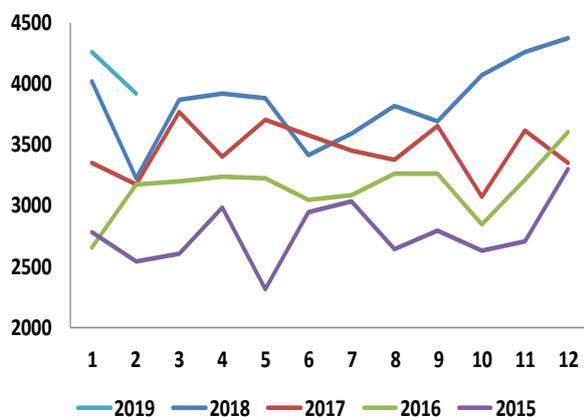
今年以来原油市场震荡上行，我们认为与市场风险偏好提升密切相关。市场风险偏好提升的效果体现为原油、欧美股市等风险类资产展开反弹，去年四季度以来原油与标普 500 指数走势高度相关。市场风险偏好提升主要是由于中美经贸磋商进展顺利以及美联储货币政策边际宽松。中美第七轮经贸高级别磋商取得实质性进展，美方已延后对华加征关税，未来双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上或将达成协议。3 月底的“习特会”或将是中美贸易谈判的下一个重要时间窗口。另一方面美联储货币政策明显转鸽。最新的 FOMC 会议纪要显示，“几乎所有的与会者都同意宣布美联储的缩表计划将在年内不久之后停止”，并承诺对进一步加息有耐心，大超市场预期。市场此前对于加息的忧虑已完全化解。“美联储观察”显示，全年维持利率不变的概率为 82.9%，降息一次的概率为 16.1%。此外，3 月初欧央行也发表超预期鸽派利率决议，标志着全球货币政策正式转向。

但是我们认为市场风险偏好存在阶段性转向可能，从而拖累原油短期价格。一方面中美经贸磋商进展顺利已基本被市场消化，后续难以进一步提振市场，中美经贸达成协议后市场可能出现“买预期，卖事实”的表现。另一方面，全球主要经济体制造业 PMI 今年以来显著下行，经济放缓预期或将延续。美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2，大幅不及预期及前值，创 2 年新低，且新订单指数和就业指数均下降明显，最新非农数据也大幅不及预期，美国经济出现拐点是大概率事件。欧元区、日本与中国制造业 PMI 已下滑至荣枯线以下。美国欲征汽

车关税和本月英国脱欧高度不确定性正在加大欧元区经济下行风险。船舶和半导体生产设备出口下降，国内外订单减少则是日本出口和制造业 PMI 下滑的主要原因。中国 2 月官方制造业 PMI 49.2，连续第三个月位于枯荣线下方，其中生产指数和新出口订单指数双双创下 2009 年以来的新低，这里有春节扰动的因素，但更重要的则是在全球经济增长势头减弱和贸易保护主义加剧的影响下，对外贸易压力较大。全球经济放缓的进一步确认也将改变市场风险偏好，美股近期反弹趋势已有终结迹象值得警惕。经济放缓也将拖累原油需求，粗略估计全球经济每调降 0.1 个百分点，将影响原油需求 10 万桶/日。

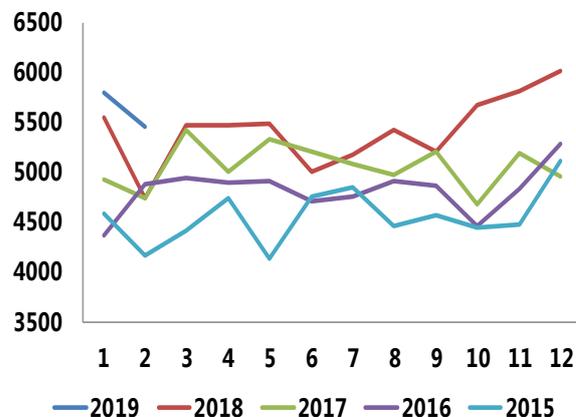
IMF 警告称，在近几年看到的经济扩张正在失去动力，全球增长风险偏下行，2019 年、2020 年全球经济增长将分别放缓至 3.5% 和 3.6%，比 2018 年 10 月的预测分别降低 0.2 和 0.1 个百分点。IMF 下调预测的部分原因是“早些时候美国和中国实施加征关税的负面影响”。同时，这也是三个月来第二次修正经济增长预测。欧盟委员会也下调了欧元区的增长预测，将 2019 年经济增长预期下调至 1.3%，前值 1.9%；2020 年增速预期从 1.7% 下调至 1.6%。

图 5: 中国原油净进口



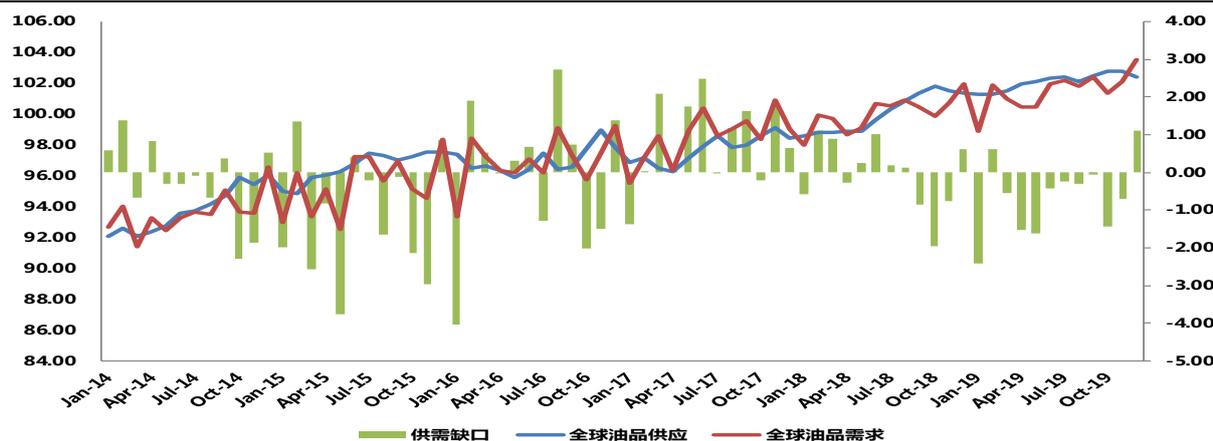
数据来源: wind、国元期货

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

三大机构相继发布 3 月份月报, 普遍调降了美国的产出预期, IEA 将美国原油产量增长下修 14 万桶 / 日。OPEC 产量继续下降, 减产执行率超 100%, 委内瑞拉降幅较大。需求端 EIA 下修 4 万桶 / 日, call on OPEC 普遍认为在 3040-3060 万桶 / 日。二季度仍需观察美国产量能否持续调减以及委内瑞拉、伊朗

供应情况，沙特大概率超额减产。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

四、技术分析及建议

原油近期小幅震荡，主力已移仓至 1905 合约，上方压力 455-460 一线，下方支撑 415-420 一线，目前均线缠绕，无明显趋势。建议投资者 455-460 一线布局的空单可持有，破 466.3 前高止损。

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

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

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）

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。

电话：0411-84807840 传真：0411-84807340-803

青岛营业部

地址：青岛市崂山区香港东路195号9号楼9层901室

电话0532--66728681, 传真0532-66728658

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

电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路300号期货大厦2002室

电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

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：0551-68115888 传真：0551-68115897

北京业务总部

地址：北京东城区东直门外大街46号天恒大厦B座9层

电话：010-84555028 010-84555123

合肥金寨路营业部

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路91号立基大厦A座六楼

电话：0551-62895501 传真：0551-63626903

西安营业部

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段64号凯德广场西塔6层06室

电话：029-88604088

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

电话：023-67107988

厦门营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号1604室08室

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

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

电话：0315-5105115

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

电话：0597-2529256 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号双城国际大厦4号楼22层

电话：0571-87686300

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼9层920-921室

电话：0917-3859933