国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2019. 4. 22

原油策略周报

国元期货研究咨询部

能源化工产业链

博弈关键在于美国制裁伊朗态度

电话：010-84555291

主要结论：

原油：

美国或将完全切断伊朗原油出口的消息令原油市场向上大幅突破。此前市场预期将对部分国家保留一定程度豁免，若届时完全取消豁免，则需沙特、阿联酋等国增产来补充缺口。沙特为首的 OPEC 一季度超额减产，并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值，炼厂开工未来逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。中国经济数据 3 月有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油距离目标 75 美元近在咫尺。近期博弈焦点在于，美国对伊朗豁免的态度以及沙特等国是否增产来弥补缺口。

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 5
三、综合分析 7
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.....6

图 6: 中国原油表观消费.....6

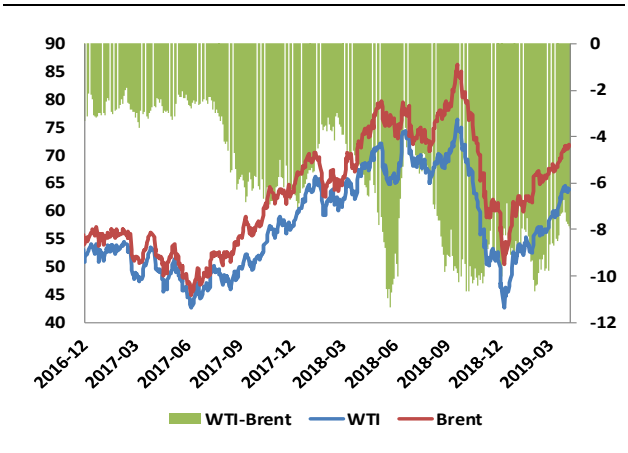
图 7: SC 走势.....8

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态势。上周国内原油期货涨 0.1%，美原油涨 0.5%，布伦特原油涨 0.6%。美国或将完全切断伊朗原油出口的消息令原油市场向上大幅突破。此前市场预期将对部分国家保留一定程度豁免，若届时完全取消豁免，则需沙特、阿联酋等国增产来补充缺口。沙特为首的 OPEC 一季度超额减产，并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值，炼厂开工未来逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。中国经济数据 3 月有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油距离目标 75 美元近在咫尺。近期博弈焦点在于，美国对伊朗豁免的态度以及沙特等国是否增产来弥补缺口。

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	2019/4/18	2019/4/12	2019/3/22
WTI期货	0.11	4.96	64	63.89	59.04
Brent期货	0.42	4.94	71.97	71.55	67.03
SC期货	0.7	15	475.9	475.2	460.9
阿联酋迪拜现货	0.93	3.68	71.24	70.31	67.56
中国胜利现货	0.06	3.68	63.58	63.52	59.9

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、《华盛顿邮报》最新报道称，美国国务卿蓬佩奥周一将宣布国务院自 5 月 2 日起将不再对寻求进口伊朗石油的国家给予制裁豁免。蓬佩奥还计划宣布通过沙特、阿联酋等其他产油国的供应承诺来抵消伊朗石油出口缺失的影响。去年 11 月，美国给 8 个伊朗原油买家 180 天的豁免期限，让它们有更多的时间来寻找伊朗原油的替代来源。

2、石油输出国组织(OPEC)周三(4 月 10 日)发布月报显示，受美国制裁以及 电力故障的影响，委内瑞拉 3 月原油产量已经降至长期新低，这令全球原油供 应进一步下滑。3 月委内瑞拉原油产量降至 96 万桶/日，较 2 月水平大降近 50 万桶/日。同时根据二手数据来源显示，3 月 OPEC 原油产量进一步减少 53.4 万 桶/日至 3002.2 万桶/日，依然是得益于沙特的大力减产。而外媒调查结果显示， 11 个参与减产的 OPEC 成员国合计减产执行率已经高达 155%。

3、美国能源信息署(EIA)周三(4 月 17 日)公布报告显示,截至 4 月 12 日当周,美国原油库存减少 139.6 万桶，精炼油库存减少 36.2 万桶，汽油库存减少 117.4 万桶，美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。截至 4 月 19 日当周，美国石油活跃钻井数减少 8 座至 825 座，三周来首次录得下降。

二、基本面分析

（一）供应面

《华盛顿邮报》最新报道称，美国国务卿蓬佩奥周一将宣布国务院自 5 月 2 日起将不再对寻求进口伊朗石油的国家给予制裁豁免。蓬佩奥还计划宣布通过沙特、阿联酋等其他产油国的供应承诺来抵消伊朗石油出口缺失的影响。去年 11 月，美国给 8 个伊朗原油买家 180 天的豁免期限，让它们有更多的时间来寻找伊朗原油的替代来源。此前市场认为美国可能允许中国、印度、韩国、土耳其的豁免继续延长，但在此前的豁免额度基础上削减 20%，使得总豁免额度降至 100 万桶/日以下，今天美国的消息超出市场预期。伊朗一季度平均出口量大致在 130 万桶/日左右，其中 3 月份攀升到 160 万桶/日。

一季度 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 3 月月报显示受美国制裁以及电力故障的影响，委内瑞拉 3 月原油产量已经降至长期新低，这令全球原油供 应进一步下滑。3 月委内瑞拉原油产量降至 96 万桶/日，较 2 月水平大降近 50 万桶/日。同时根据二手数据来源显示，3 月 OPEC 原油产量进一步减少 53.4 万 桶/日至 3002.2 万桶/

日，依然是得益于沙特的大力减产。而外媒调查结果显示， 11 个参与减产的 OPEC 成员国合计减产执行率已经高达 155%。

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降至 2003 年大罢工以来的最低水平。3 月 27 日凌晨，委内瑞拉主要石油出口港和其四个原油加工企业在周一大规模停电后无法恢复运营，这是一个月内的第二次停电。委内瑞拉或处于政治崩溃边缘，是未来供应端一大不确定因素。

表 2： OPEC 各国产量

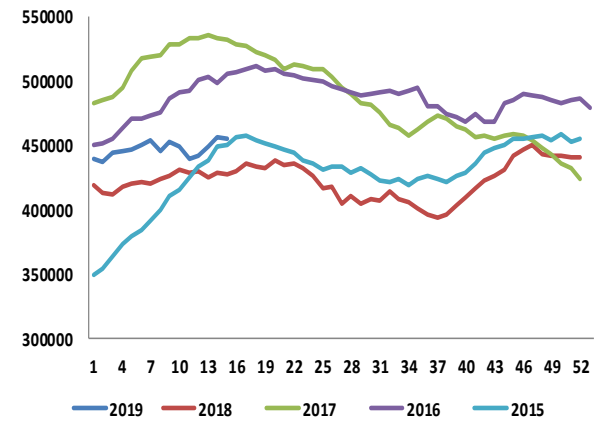
	2017	2018	3Q18	4Q18	1Q19	Jan 19	Feb 19	Mar 19	Mar/Feb
Algeria	1,047	1,042	1,059	1,055	1,021	1,019	1,026	1,018	-7
Angola	1,634	1,505	1,470	1,497	1,449	1,444	1,448	1,454	7
Congo	252	318	320	320	327	315	321	344	23
Ecuador	530	519	526	517	522	520	524	524	0
Equatorial Guinea	133	125	124	116	119	112	121	124	3
Gabon	200	186	184	185	204	195	204	214	9
Iran, I.R.	3,813	3,553	3,603	2,982	2,718	2,731	2,726	2,698	-28
Iraq	4,446	4,550	4,606	4,668	4,626	4,712	4,647	4,522	-126
Kuwait	2,708	2,746	2,797	2,774	2,714	2,723	2,709	2,709	-1
Libya	811	952	892	1,059	963	883	902	1,098	196
Nigeria	1,658	1,719	1,704	1,741	1,730	1,733	1,723	1,733	11
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,422	10,749	10,028	10,179	10,118	9,794	-324
UAE	2,915	2,986	2,982	3,234	3,067	3,075	3,068	3,059	-9
Venezuela	1,911	1,354	1,272	1,191	966	1,151	1,021	732	-289
Total OPEC	**32,013**	**31,865**	**31,961**	**32,087**	**30,454**	**30,793**	**30,557**	**30,022**	**-534**

数据来源：OPEC，国元期货

美国页岩油快速增产的势头或将放缓。美国能源信息署(EIA)周三(4 月 17 日)公布报告显示，截至 4 月 12 日当周，美国原油库存减少 139.6 万桶，精炼油库

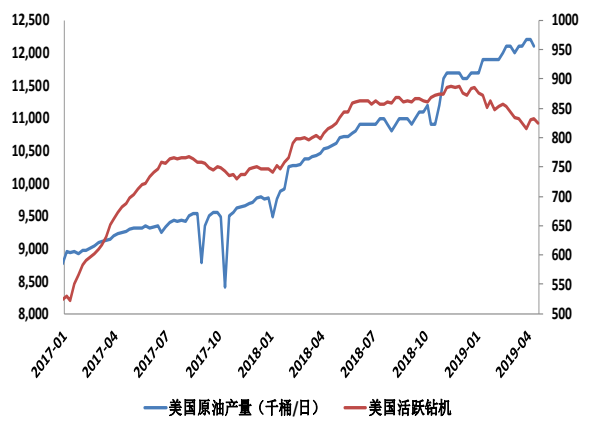
存减少 36.2 万桶，汽油库存减少 117.4 万桶，美国国内原油产量减少 10 万桶至 1210 万桶/日。截至 4 月 19 日当周，美国石油活跃钻井数减少 8 座至 825 座，三周来首次录得下降。

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

巴西是另一大主要增产国，其 P-67 浮式生产储油卸油轮（FPSO）已于 2 月初投产，未来数月可能达到日产 15 万桶的产量水平，且巴西今年还将连续上马多个平台，共计产能 50 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。

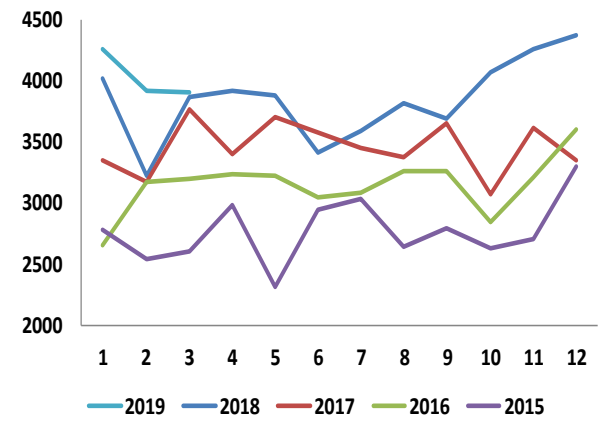
（二）需求面

宏观经济表现一方面决定资本市场对原油等风险类资产的配置比例(市场风险偏好)，另一方面更直接对原油及下游成品油需求有直接影响。

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；第九轮磋商后中美双方将很可能在技术转让、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达成协议。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。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。

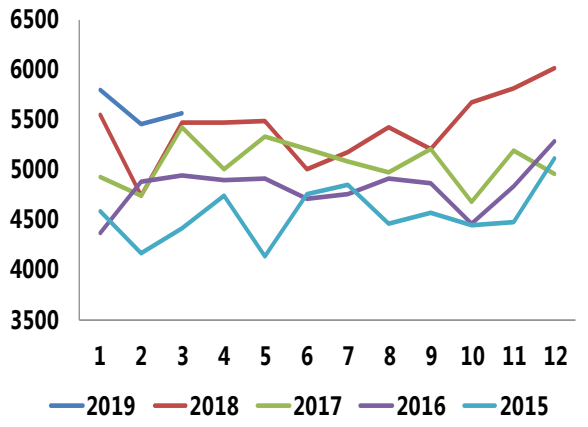
国际货币基金组织(IMF)在最新的世界经济展望报告中，下调全球 2019 年经济增长预期至 3.3%，创下金融危机以来新低。注意经济预期变化对未来原油需求预估的影响。

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

近几月全球主要经济体制造业 PMI 显著下行。美国 2 月 ISM 制造业指数 54.2，创 2 年新低; 2 月欧元区、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 月制造业 PMI 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，但也说明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。不过中国最新的 3 月 PMI 数据表现较好，大超市场预期，尤其生产指数表现亮眼，今年减税力度迅猛，中国经济韧性较强。美国、日本 3 月制造业 PMI 也有所反弹。

需求端是市场的主要担忧所在，欧美主要经济体 PMI 连续疲弱使得市场对未来需求担忧，然而中国经济数据 3 月或有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来上涨。

三、综合分析

美国或将完全切断伊朗原油出口的消息令原油市场向上大幅突破。此前市场预期将对部分国家保留一定程度豁免，若届时完全取消豁免，则需沙特、阿联酋等国增产来补充缺口。沙特为首的 OPEC 一季度超额减产，并且委内瑞拉因制裁被动削减供应支撑原油价格。目前全球检修正在达到峰值，炼厂开工未来逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 仍维持现在产量原油市场面临一定紧缺。中国经济数据 3 月有转暖迹象，若全球经济打破下降预期，则原油将迎来进一步上涨。布伦特原油距离目标 75 美元近在咫尺。近期博弈焦

点在于，美国对伊朗豁免的态度以及沙特等国是否增产来弥补缺口。

四、技术分析及建议

原油近期震荡整理后选择向上突破，瀑布线向上发散，上升趋势完好，建议投资者若有多单，则设好浮动止盈继续持有；若空仓则暂时观望。

图 7: 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