

原油策略周报

国元期货研究咨询部

能源化工产业链**需求存隐忧 原油转为弱势****主要结论：**

电话：010-84555291

原油：

原油市场上周整体呈上涨大幅下跌态势。中东地缘局势紧张是主要利多因素，此外JMMC会议也释放了继续减产的信号。但中美关系紧张加剧了市场对需求端的担忧，贸易战有向更广泛领域延伸的趋势。从近期美国库存数据来看，由于美国炼厂加工量不及预期，库存出现了明显累积。最新EIA周报显示美国原油库存增加474万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加10万桶至1220万桶/日。亚洲炼油商们也正考虑减产，因为炼制利润暴跌至自2003年以来当季最低水平。包括SK能源、新加坡石油公司和雪佛龙在内的公司计划减产。我们认为目前市场处境比较微妙，需求端的担忧同供给端的相对紧张与不确定性同时存在。后续需关注OPEC 7月初是否延长减产协议，以及宏观变化对需求的影响。

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.....	7
四、技术分析及建议.....	8

附 图

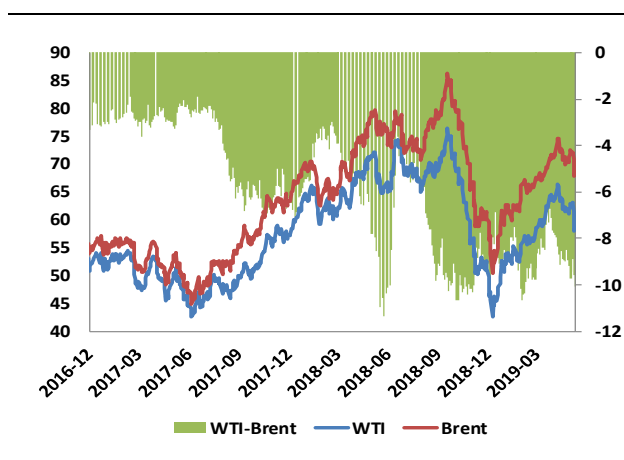
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	4
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存（千桶）	5
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	5
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费.....	7
图 7: SC 走势.....	8

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

原油市场上周整体呈上涨大幅下跌态势。上周国内原油期货跌 7.3%，美原油跌 5.9%，布伦特原油跌 4.0%。中东地缘局势紧张是主要利多因素，此外 JMMC 会议也释放了继续减产的信号。但中美关系紧张加剧了市场对需求端的担忧，贸易战有向更广泛领域延伸的趋势。从近期美国库存数据来看，由于美国炼厂加工量不及预期，库存出现了明显累积。最新 EIA 周报显示美国原油库存增加 474 万桶，汽油库存增加 371.6 万桶，精炼油库存增加 76.8 万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1220 万桶/日。亚洲炼油商们也正考虑减产，因为炼制利润暴跌至自 2003 年以来当季最低水平。包括 SK 能源、新加坡石油公司和雪佛龙在内的公司计划减产。我们认为目前市场处境比较微妙，需求端的担忧同供给端的相对紧张与不确定性同时存在。后续需关注 OPEC 7 月初是否延长减产协议，以及宏观变化对需求的影响。

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	2019/5/24	2019/5/17	2019/4/24
WTI期货	-4.13	-7.26	58.63	62.76	65.89
Brent期货	-3.52	-5.88	68.69	72.21	74.57
SC期货	-39.5	-24.5	472.5	512	497
阿联酋迪拜现货	-5.7	-7.07	66.84	72.54	73.91
中国胜利现货	-3.87	-5.01	61.24	65.11	66.25

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、EIA 周报显示美国原油库存增加 474 万桶，汽油库存增加 371.6 万桶，精炼油库存增加 76.8 万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1220 万桶/日。另截至 5 月 24 日当周，美国石油活跃钻井机数减少 5 座至 797 座。

2、亚洲炼油商们也正考虑减产，因为炼制利润暴跌至自 2003 年以来当季最低水平。包括 SK 能源、新加坡石油公司和雪佛龙在内的公司计划减产。

3、OPEC 原定于 6 月 25-26 日在维也纳召开会议讨论石油产量政策，但 OPEC 消息人士周一称 OPEC 现在考虑延后至 7 月 3-4 日召开这次会议。

4、由于部分装置受损，委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）经营的日处理能力 31 万桶的 Cardon 炼油厂周三停产。Cardon 炼厂是委内瑞拉第二大炼油厂，仅次于日产量 64.5 万桶的 Amuay 炼厂，Amuay 炼厂也远低于产能，一位消息人士称，截至周三，该炼厂仅加工了 11.5 万桶/日。由于缺乏维护和投资，委内瑞拉的炼

油基础设施近年来不断恶化。

5、特朗普周五表示，为应对来自伊朗的威胁将向中东增派约 1,500 名士兵。

二、基本面分析

（一）供应面

此前沙特油轮及原油管道受到袭击，伊朗支持的也门胡赛反政府武装声称对沙特输油管道破坏事件负责，沙特领导的联军战机上周四轰炸了胡赛反政府武装控制的地区。上周末 JMMC 会议上，沙特表示 OPEC+ 需要削减石油库存到正常水平，需要为未来数月继续减产石油。沙特将在 5-6 月份产油大约 980 万桶/日，并将对市场作出回应。随着夏季炼厂开工逐步提升，二、三季度季节性需求旺季之时，若 OPEC 不明显增加产量，原油市场或面临紧缺。数据显示 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 数据显示，14 个 OPEC 成员国 4 月原油产量为 3003.1 万桶/日，较 3 月减少了 0.3 万桶/日，触及 2015 年以来最低水平。

美国完全制裁伊朗后，需要沙特、阿联酋等国增产来补充缺口，但沙特明确表示不见缺口不增产。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。伊朗一季度平均出口量大致在 130 万桶/日左右，预计未来伊朗石油的出口量至少会下降一半左右。而从沙特的表态来看，虽然确定会增产但并不急于增产，沙特表示将在 5-6 月份产油大约 980 万桶/日。由于伊朗供应削减与沙特增产之间的时间差，夏季原油供

需将偏紧。

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。由于部分装置受损，委内瑞拉国家石油公司（PDVSA）经营的日处理能力 31 万桶的 Cardon 炼油厂周三停产。Cardon 炼厂是委内瑞拉第二大炼油厂，仅次于日产量 64.5 万桶的 Amuay 炼厂，Amuay 炼厂也远低于产能，一位消息人士称，截至周三，该炼厂仅加工了 11.5 万桶/日。由于缺乏维护和投资，委内瑞拉的炼油基础设施近年来不断恶化。利比亚内战进入僵持阶段，国家石油公司总裁发布公开信，希望国际社会关注对原油供应中断风险。

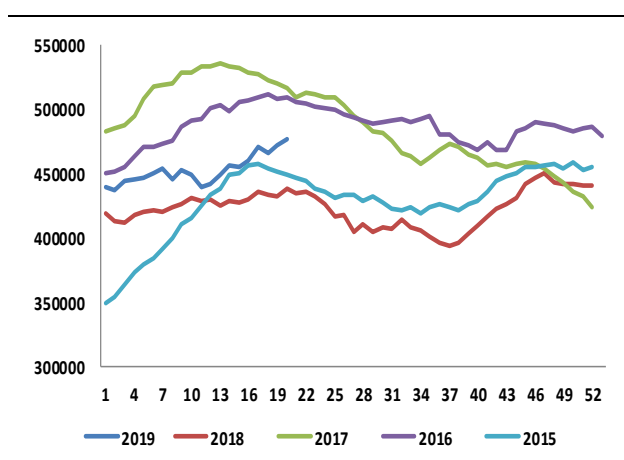
表 2：OPEC 各国产量

	2017	2018	3Q18	4Q18	1Q19	Feb 19	Mar 19	Apr 19	Apr/Mar
Algeria	1,047	1,042	1,059	1,055	1,023	1,032	1,019	1,013	-5
Angola	1,634	1,505	1,470	1,497	1,446	1,441	1,454	1,413	-41
Congo	252	317	320	317	327	322	344	335	-9
Ecuador	530	519	526	517	525	528	528	528	0
Equatorial Guinea	133	125	124	114	116	117	120	110	-10
Gabon	200	186	184	185	204	204	211	186	-25
Iran, I.R.	3,813	3,553	3,603	2,982	2,725	2,726	2,718	2,554	-164
Iraq	4,446	4,550	4,606	4,668	4,627	4,649	4,517	4,630	113
Kuwait	2,708	2,745	2,794	2,774	2,714	2,713	2,707	2,697	-10
Libya	811	951	892	1,057	966	905	1,105	1,176	71
Nigeria	1,658	1,719	1,704	1,740	1,731	1,730	1,728	1,819	92
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,422	10,749	10,020	10,102	9,787	9,742	-45
UAE	2,915	2,986	2,982	3,236	3,066	3,067	3,057	3,060	3
Venezuela	1,911	1,354	1,272	1,191	969	1,021	740	768	28
Total OPEC	32,013	31,863	31,959	32,083	30,459	30,556	30,034	30,031	-3

数据来源：OPEC，国元期货

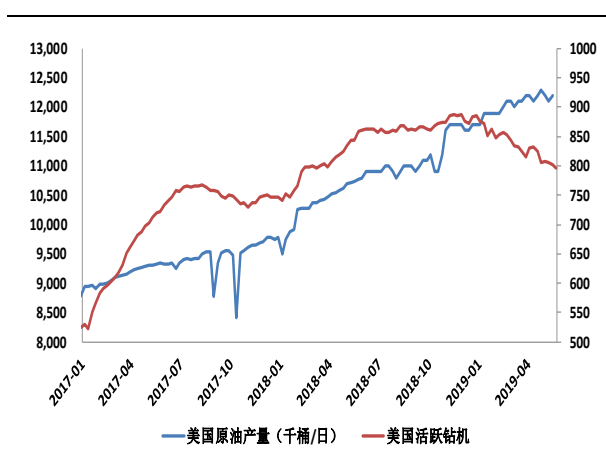
EIA 周报显示美国原油库存增加 474 万桶，汽油库存增加 371.6 万桶，精炼油库存增加 76.8 万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1220 万桶/日。另截至 5 月 24 日当周，美国石油活跃钻井机数减少 5 座至 797 座。从库存数据来看，美国 EIA 周度原油产量又被低估可能。

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。

就国内原油供应而言，中美贸易摩擦很可能对中美之间能源贸易产生影响。中国去年 8 月份曾停止进口美国原油，未来中国对美国原油的采购量大概率回落，不排除再度降至零的可能性，当前美国原油的进口采购仍旧由中石化等国

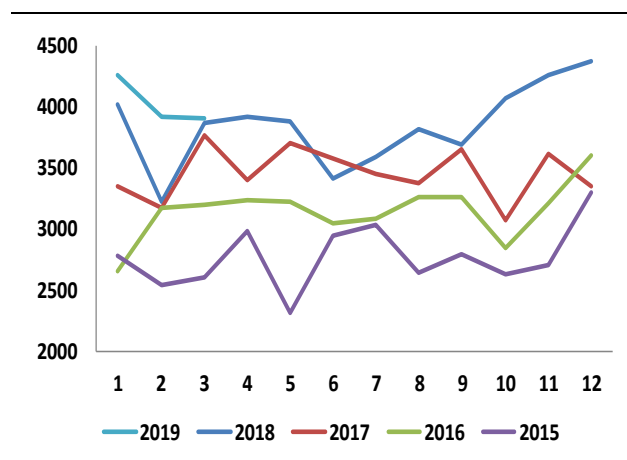
企主导。考虑到当前伊朗豁免额度到期且沙特未显著增产，中东不能替代美国，我们认为中国将加大对北海、西非、地中海等西区原油的采购，这将使得 WTI-Brent 价差拉大。

（二）需求面

宏观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。中美关系紧张局势加剧，投资者再度紧张不安。美国对价值 2000 亿美元的中国商品征收了更高的关税。美国威胁进一步对其余 3200 亿美元商品加征关税至 25%，中国则针对性的对美国部分商品加征了关税。并且贸易战有向更广泛领域延伸的趋势。需求端是市场的主要担忧所在，关注后续全球贸易与经济情况。

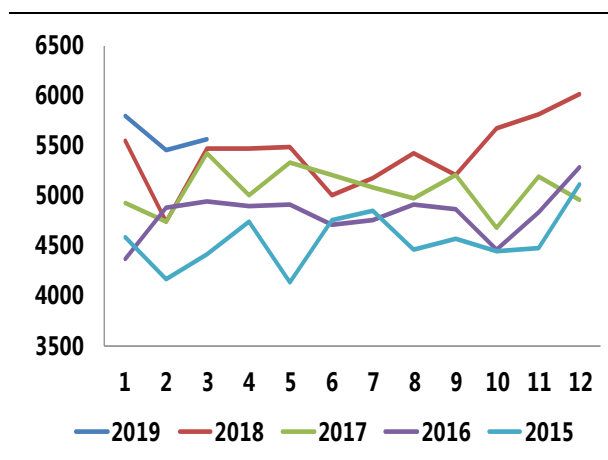
从近期美国库存数据来看，由于美国炼厂加工量不及预期，库存出现了明显累积。最新 EIA 周报显示美国原油库存增加 474 万桶，汽油库存增加 371.6 万桶，精炼油库存增加 76.8 万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1220 万桶/日。亚洲炼油商们也正考虑减产，因为炼制利润暴跌至自 2003 年以来当季最低水平。包括 SK 能源、新加坡石油公司和雪佛龙在内的公司计划减产。

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

三、综合分析

原油市场上周整体呈上涨大幅下跌态势。中东地缘局势紧张是主要利多因素，此外JMMC会议也释放了继续减产的信号。但中美关系紧张加剧了市场对需求端的担忧，贸易战有向更广泛领域延伸的趋势。从近期美国库存数据来看，由于美国炼厂加工量不及预期，库存出现了明显累积。最新EIA周报显示美国原油库存增加474万桶，炼厂加工量低于去年同期，美国国内原油产量增加10万桶至1220万桶/日。亚洲炼油商们也正考虑减产，因为炼制利润暴跌至自2003年以来当季最低水平。包括SK能源、新加坡石油公司和雪佛龙在内的公司计划减产。我们认为目前市场处境比较微妙，需求端的担忧同供给端的相对紧张与不确定性同时存在。后续需关注OPEC7月初是否延长减产协议，以及宏观变化对需求的影响。

四、技术分析及建议

国内原油主力合约上周大幅回落，上升趋势已破坏。近日汇率稳定后，内外盘比价迅速回落。从技术上看，内外盘仍有调整压力，建议投资者暂时观望。

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

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

电话：0475-6380818

大连营业部

地址：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

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

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路 300 号 2002 室

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

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

西安分公司

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融恒时代广场 14-6

电话：023-67107988

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 1707-1708 室

电话：0592-5312522

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

唐山营业部

地址：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：福建省龙岩市龙岩大道商务板块 E 栋 1302

电话：0597-2529256

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

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