

原油仍可逢低做多

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，这三个事件是今年下半年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。

美国财长努钦上周一表示，在对伊朗重新实施制裁问题上，美国考虑豁免一些国家进口伊朗石油，以避免对全球原油市场造成破坏。这引发了上周一的大幅下挫，不过事态如何进展仍有待观察。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。二季度强势的主要原因便是对伊朗产量的下降预期。

由于油价近期下跌，沙特方面也表达了稳定市场的言论。沙特6月已开始增加原油产量（+40.5万桶/日），不过近期沙特方面表示，该国7月原油出口将稳定在6月的720万桶/日不变，这令原油市场的担忧情绪有所缓解。沙特同时指出，该国8月原油出口计划再次基础上削减10万桶/日，因不想超客户需求供应原油，从而避免对油价产生不必要的冲击。我们认为沙特、俄罗

斯增产只是为了弥补伊朗、委内瑞拉产量下降的缺口，而并不想对油价造成负面冲击，若市场无法吸收其供应增量，那么其减少供应是可以期待的。其他方面，利比亚国内武装冲突造成的供应中断已经恢复；挪威的罢工事件也得到解决。

需求端来看，目前全球经济仍处复苏之中，尤其美国经济数据一枝独秀，美国炼厂开工也维持高位。美国今年出口情况也非常乐观，但是要警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。中国6月进口数据欠佳，主要是地炼企业由于消费税变动影响，大面积亏损，开工持续下滑，但终端消费在下半年扩大内需的背景下并不悲观。

我们认为国内原油期货可逢低多头配置，一方面人民币贬值趋势大概率会延续；另一方面若伊朗是受制裁减弱，则后续沙特俄罗斯增产幅度也很可能减弱，市场尚未关注这点；需求端则相对平稳。长期来看，原油新增产能也面临不足的威胁。