

原油策略月报

国元期货研究咨询部

能源化工研究员

关注制裁伊朗的实际效果

主要结论:

原油:

由于 OPEC+ 国家的产量已经增加以及对伊朗制裁效果暂未显现, 近期国际市场原油供应端偏宽松, 而国内原油则由于人民币贬值而走势相对坚挺。我们认为国内原油可逢低多头配置, 一方面人民币贬值趋势大概率会延续, 另一方面若伊朗所受制裁减弱, 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。长期来看, 原油新增产能也面临不足的威胁。

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、月度行情回顾	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

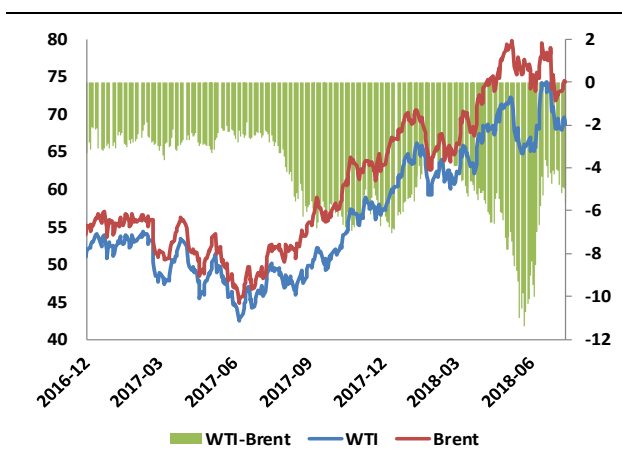
表 1: 原油期现货价格.....	1
表 2: OPEC 各国产量.....	4
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存 (千桶)	5
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	5
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费	7
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	7
图 8: SC 走势.....	8

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

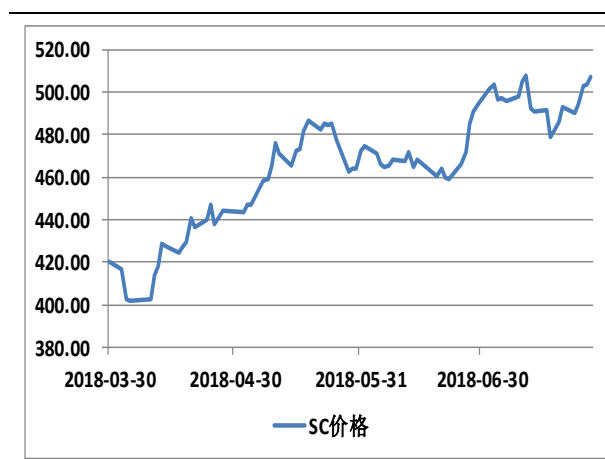
本月国内原油主力 1809 合约整体呈现震荡上行行情，上涨 4.5%，持仓略有下降，1812 合约有活跃迹象。美原油本月下跌 5.6%，布伦特原油本月下跌 4.3%，外盘受到俄罗斯、沙特增产，以及利比亚供应恢复等因素影响阶段性走弱，人民币贬值预期下使得原油这类进口依赖度大的商品内盘相对外盘显著走强。

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	2018/7/27	2018/7/20	2018/6/27
WTI期货	0.43	-4.07	68.69	68.26	72.76
Brent期货	1.22	-3.33	74.29	73.07	77.62
SC期货	3.1	21.9	506.9	503.8	485
阿联酋迪拜现货	1.96	-0.9	73.44	71.48	74.34
中国胜利现货	1.22	-1.51	66.06	64.84	67.57

数据来源: Wind 资讯, 国元期货

(二) 行业要闻

7月27日,据《华尔街日报》报道,诺瓦克说道,他“不排除(各大产油国)可能会讨论增产超过100万桶/日的可能性”。

7月26日,伊朗支持的武装胡塞运动组织袭击了在红海的两艘沙特阿拉伯油轮,沙特阿拉伯暂停油轮通过曼德海峡。沙特阿拉伯通过红海南端的曼德海峡运往亚洲的原油每日约50-70万桶。

5月份美国总统特朗普退出伊朗核协议后要求各国停止进口伊朗原油,伊朗领导层正在应对美国制裁的威胁。伊朗最高领导人哈梅内伊表示支持鲁哈尼总统的一项建议:如果伊朗原油被停止出口,伊朗可以封锁海湾石油运输。然而特朗普在推特上写道,如果伊朗对美国构成更多威胁,那么伊朗就会面临“历史上几乎没有人遭遇过的可怕后果”。

7月20日,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。

7月12日,市场传言,特朗普政府正在积极考虑在供应紧缺的情况下动用该国的战略石油储备。美国拥有约6.6亿桶的紧急战略石油储备,约可以抵消40多天的原油需求量。也有传言说,特朗普正在和国际能源署商量在供应紧缺的

情况下动用紧急储备，但是不是立即动用。这与国际能源署在上周四月度报告中所说不谋而合。

7月2日，利比亚国家石油公司宣布另外两个东部 Zueitina 和 Hariga 油港遭遇不可抗力，因控制该地区的利比亚国民军阻止船只进入港口，利比亚原油产量下降至此前的四分之一，此前产量约为 100 万桶/日。7月11日，在与利比亚港口的其他几个武装团体进行了两周的战斗之后，利比亚国民军决定将东部港口的控制权交给东部利比亚国家石油公司。

二、基本面分析

（一）供应面

6月底的 OPEC 会议公报称：原油市场状况已经改善；成员国将致力于恢复 100% 的减产执行率；石油减产督促委员会(JMMC)将监督执行率目标；需要新的指标来衡量市场。沙特称名义增产 100 万桶/日，但未提供各国如何分配增加产量。伊拉克石油部长指出，实际产量将增加 70 万-80 万桶/日。沙特计划 7 月份生产最多 1100 万桶/日的石油，增幅接近 100 万桶/日。俄罗斯 6 月初原油产量已经升至 1100 万桶/日，而 5 月产量位于 1100 万桶/日略微下方。

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。

表 2: OPEC 各国产量

	2016	2017	4Q17	1Q18	2Q18	Apr 18	May 18	Jun 18	Jun/May
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,014	1,022	990	1,035	1,039	4.6
Angola	1,725	1,637	1,628	1,562	1,487	1,511	1,519	1,431	-88.3
Congo	221	256	298	307	326	329	319	331	12.0
Ecuador	545	530	525	515	519	517	520	519	-0.9
Equatorial Guinea	160	133	129	134	127	127	127	126	-0.8
Gabon	221	200	199	195	187	185	187	190	3.5
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,822	3,813	3,815	3,823	3,822	3,799	-22.7
Iraq	4,392	4,446	4,401	4,441	4,476	4,436	4,461	4,533	71.5
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,704	2,713	2,707	2,703	2,731	27.3
Libya	390	817	967	991	885	981	962	708	-254.3
Nigeria	1,556	1,658	1,760	1,780	1,685	1,764	1,632	1,660	27.8
Qatar	656	607	604	593	598	589	602	603	0.8
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,975	9,949	10,110	9,898	10,015	10,420	405.4
UAE	2,979	2,915	2,892	2,850	2,875	2,868	2,862	2,897	35.1
Venezuela	2,154	1,911	1,762	1,538	1,387	1,433	1,388	1,340	-47.5
Total OPEC	32,864	32,628	32,681	32,385	32,212	32,156	32,154	32,327	173.4

数据来源：OPEC，国元期货

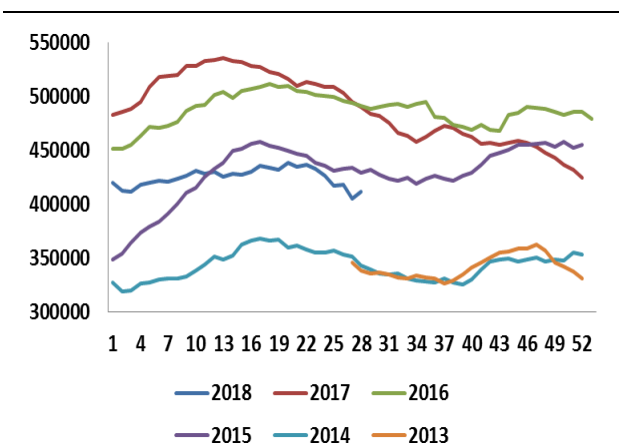
美国及其盟友对伊朗的制裁程度是下半年油价走势的关键。5 月份美国总统特朗普退出伊朗核协议后要求各国停止进口伊朗原油，伊朗领导层正在应对美国制裁的威胁。伊朗最高领导人哈梅内伊表示支持鲁哈尼总统的一项建议：如果伊朗原油被停止出口，伊朗可以封锁海湾石油运输。然而特朗普在推特上写道，如果伊朗对美国构成更多威胁，那么伊朗就会面临“历史上几乎没有人遭遇过的可怕后果”。7 月 26 日，伊朗支持的武装胡塞运动组织袭击了在红海的两艘沙特阿拉伯油轮，沙特阿拉伯暂停油轮通过曼德海峡。沙特阿拉伯通过红海南端的曼德海峡运往亚洲的原油每日约 50-70 万桶。

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。

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。

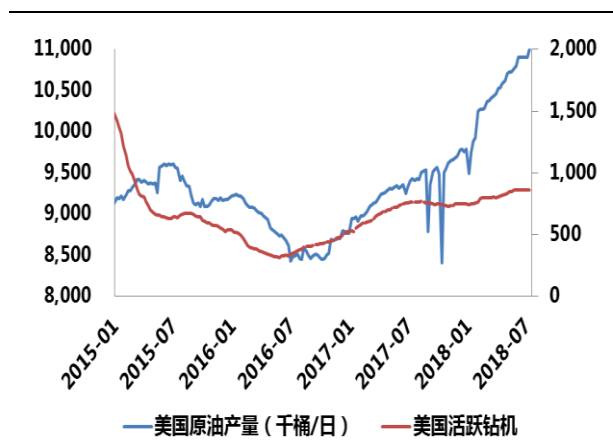
美国及其盟友对伊朗的制裁程度，沙特、俄罗斯增产节奏，委内瑞拉等国产量下降速度，这三个事件是今年下半年供给端最重要的三个影响因素。沙特、俄罗斯增产节奏，某种程度上也要随着原油价格（市场对供应增量接受程度）以及伊朗、委内瑞拉产量受影响程度而变化。我们认为近期随着沙特、俄罗斯的增产供应端压力有所显现，但随着各国陆续减少伊朗原油进口，中长期来看，原油市场或仍为偏紧格局。

图 3: 美国商业原油库存 (千桶)



数据来源: Wind 资讯, 国元期货

图 4: 美国原油产量与活跃钻机数



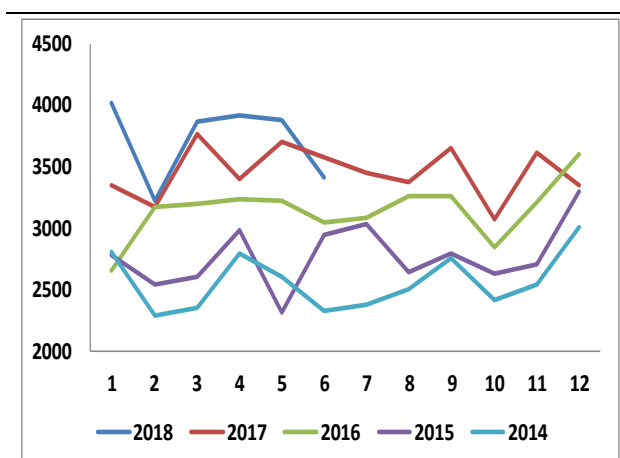
数据来源: Wind 资讯, 国元期货

(二) 需求面

1-6 月中国原油表观消费 31734 万吨，累计同比增长 3.67%，较上月回落 1.5 个百分点；其中 1-6 月中国原油净进口 22325 万吨，累计同比增长 6.49%，较上月回落 2.2 个百分点。6 月份中国原油进口量环比回落 470 万吨，其中地炼进口原油环比减少 150 万吨。受消费税影响，二季度地炼利润大幅下滑，目前处于大面积亏损状态。地炼及主营炼厂开工率持续下滑，因此进口动力不足。最新的新闻显示，BP 一条超级油轮在山东附近徘徊近两个月无人购买。然而终端的成品油消费预期并不悲观。近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。

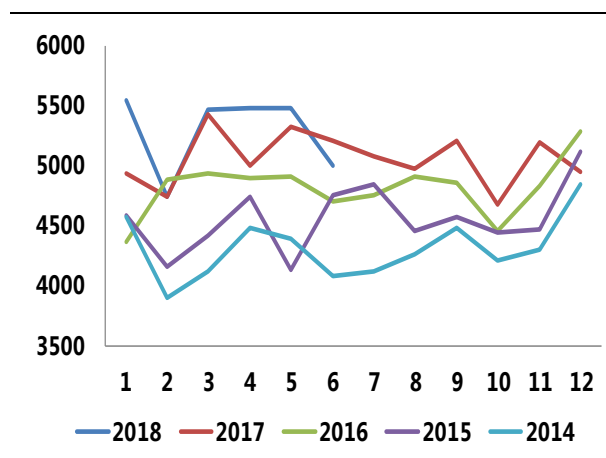
目前全球经济仍处复苏之中，尤其美国经济数据一枝独秀，美国第二季度 GDP 表现强劲，年化季环比初值 4.1%，创近 4 年新高。美国炼厂开工也维持高位。由于 Brent 与 WTI 前期价差扩大，也促使美国石化产品的出口量增加，这体现了内需和出口两个方面的拉动。但是要警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。

图 5: 中国原油净进口



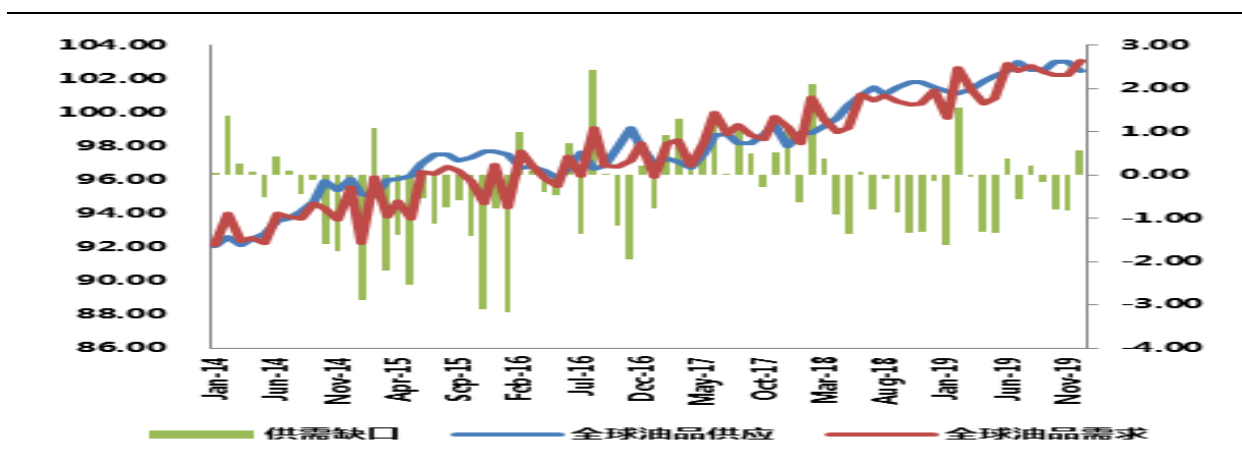
数据来源: Wind 资讯, 国元期货

图 6: 中国原油表观消费



数据来源: Wind 资讯, 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

由于 OPEC+ 国家的产量已经增加以及对伊朗制裁效果暂未显现, 近期国际市场原油供应端偏宽松, 而国内原油则由于人民币贬值而走势相对坚挺。我们认为国内原油可逢低多头配置, 一方面人民币贬值趋势大概率会延续, 另一方面若伊朗所受制裁减弱, 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。长期来看，原油新增产能也面临不足的威胁。

四、技术分析和建议

国内 SC 原油期货仍处于上升趋势之中，依托均线系统碎步上行，短期关注能否快速突破前期高点压力位，若突破失败形成日线级别顶背离，将向 480 元寻求支撑。我们认为国内原油可逢低多头配置，1812 合约有望挑战 550 元位置。

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

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

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

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

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

电话：029-88604098 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

邮编：400020

电话：023-67107988

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

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

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

邮编：100027

电话：010-84555028 010-84555123

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

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 座国元证券财富中心 4 楼

邮编：230001

电话：0551-63626903 传真：0551-63626903

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

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

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