

原油策略月报

国元期货研究咨询部

能源化工研究员

伊朗制裁效果逐步显现

主要结论:

原油:

近期原油市场表现强势，制裁伊朗的影响是当下的核心问题。从目前各国的表态来看，日本、韩国预计将完全停止对伊朗石油的进口。印度则将在 11 月份继续购买 900 万桶伊朗原油，较前期仍有下降。欧盟虽然反对美国制裁伊朗，但欧洲的石油公司未必愿意去承担被美国制裁的风险。沙特和俄罗斯是否有足够的闲置产能来进一步推高产量仍需观察。沙特曾表示对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满，这也说明沙特似乎并不急于增产。并且美国产量也存在继续调减可能，委内瑞拉供应也存在极强的不确定性，四季度原油供应偏紧的概率较大。我们建议前期多单持有。

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、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

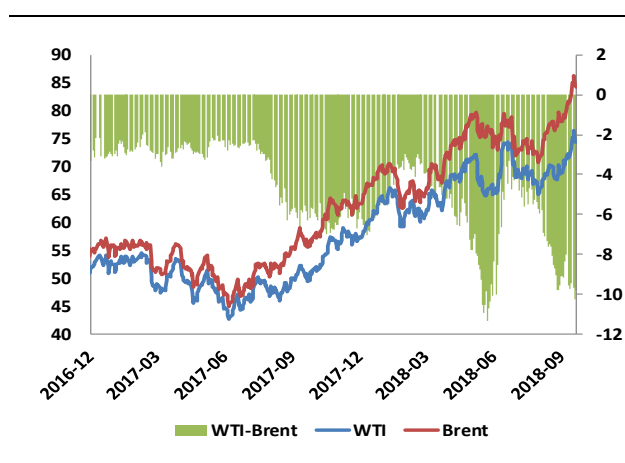
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	5
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存 (千桶)	6
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	6
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费.....	7
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	7
图 8: SC 走势.....	9

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

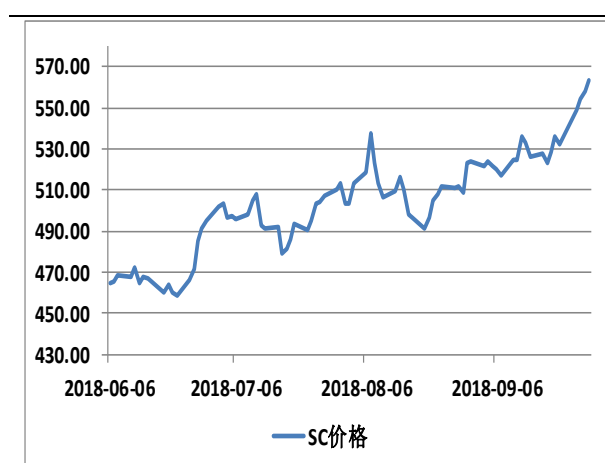
本月国内国际原油市场呈现单边上涨行情。SC 期货主力合约本月上涨 7.56%，美原油本月上涨 5.27%，布伦特原油本周上涨 6.74%。近期原油市场表现强势，制裁伊朗的影响是当下的核心问题。从目前各国的表态来看，日本、韩国预计将完全停止对伊朗石油的进口。印度则将在 11 月份继续购买 900 万桶伊朗原油，较前期仍有下降。欧盟虽然反对美国制裁伊朗，但欧洲的石油公司未必愿意去承担被美国制裁的风险。四季度原油供应偏紧的概率较大。

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	2018/10/5	2018/9/28	2018/9/6
WTI期货	1.09	6.57	74.34	73.25	67.77
Brent期货	1.44	7.66	84.16	82.72	76.5
SC期货	31.5	43.6	563.6	532.1	520
阿联酋迪拜现货	4.2	8.86	84.16	79.96	75.3
中国胜利现货	5.16	8.93	76.33	71.17	67.4

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

10月5日，美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(10月5日)公布数据显示，截至10月5日当周，美国石油活跃钻井数减少2座至861座，连续三周录得下降，不过自6月份以来一直维持在860座上方。去年同期为748座。贝克休斯的这项数据可为美国的未来原油产量提供线索，钻探平台数量减少意味着产量可能下降，这对于油价来说通常是个正面因素。

外媒报道称，沙特和俄罗斯已经在9月私下达成协议，将会进一步实施增产。毕竟美国总统特朗普一直呼吁主要产油国继续增产，从而稳定油价。另外沙特能源部长法利赫近期发表讲话称，该国10月原油产量将增加至1070万桶/日，11月产量还将进一步升高，目前沙特产量的纪录高位是2016年11月触及的1072万桶/日。法利赫也指出，沙特已经成功满足额外的原油需求。

10月3日，美国能源信息署(EIA)公布报告显示，截至9月28日当周，美国原油库存增加797.5万桶至4.04亿桶。美国精炼油库存减少175万桶，连续3周

录得增长后再度录得下滑。美国汽油库存减少 45.9 万桶。此外，上周美国国内原油产量持平于 1110 万桶/日。

虽然美国对伊朗制裁的态度是非常坚决的，但目前确实在考虑为部分国家提供进口豁免。美国政府官员表示，该国正在“准备和各国一起降低从伊朗进口的原油数量，但会根据不同国家的情况采取不同的合作方式”。

据日本共同社消息，由日本主要炼油商组成的石油联盟称其主要成员已经就暂停进口伊朗原油达成一致，并将从 10 月起进口其他中东产原油作为替代。据悉，日本方面一直在就进口伊朗原油问题与美国方面协商，但并未得到后者豁免。从近期公布的数据看，日本停止进口短期将影响伊朗原油出口约 20 万桶/天。

路透社援引两位消息人士的话说，11 月份印度将购买 900 万桶伊朗原油。其中印度石油公司购买 600 万桶，印度芒格洛尔炼油和石化公司购买 300 万桶。路透社援引 5 月份印度外交部长的话说，印度仅仅遵守联合国实施的制裁，而不是遵守其他国家实施的制裁。

二、基本面分析

（一）供应面

近期原油市场表现强势，制裁伊朗的影响是当下的核心问题。美国对伊朗制裁的态度是非常坚决的，尽管目前确实在根据实际情况考虑为部分国家提供进口豁免。美国政府官员表示，该国正在“准备和各国一起降低从伊朗进口的

原油数量，但会根据不同国家的情况采取不同的合作方式”。从目前各国的表态来看，日本主要炼油商组成的石油联盟称其主要成员已经就暂停进口伊朗原油达成一致，并将从10月起进口其他中东产原油作为替代。韩国也已经完全停止对伊朗石油的进口。印度则将在11月份继续购买900万桶伊朗原油，较前期仍有下降。欧盟虽然反对美国制裁伊朗，但欧洲的石油公司未必愿意去承担被美国制裁的风险。伊朗出口量年内下降100万桶/天仍是大概率事件。

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。

外媒报道称，沙特和俄罗斯已经在9月私下达成协议，将会进一步实施增产。沙特能源部长法利赫近期发表讲话称，该国10月原油产量将增加至1070万桶/日，11月产量还将进一步升高。法利赫同时指出，沙特已经成功满足因制裁伊朗所造成的额外的原油需求。但市场对沙特和俄罗斯是否有足够的闲置产能来进一步推高产量抱有疑问。

根据9月OPEC月报，沙特产量略有回升，6月份以来较此前产量有较大增加，主要是根据半年度会议提升产量以弥补未来伊朗的潜在缺口。委内瑞拉、伊朗产量有所下降，伊拉克、尼日利亚产量小幅增长，利比亚结束此前因武装冲突造成的供应中断，产量回升较多。OPEC总产量小幅增加27.8万桶/日至32565万桶/日。委内瑞拉国内形势不断恶化，美国制裁伊朗临近，是供应端主

要的不确定性。OPEC 认为非 OPEC 的供应今年会增加每日 202 万桶，明年预期会增加每日 215 万桶。

表 2: OPEC 各国产量

	2016	2017	4Q17	1Q18	2Q18	Jun 18	Jul 18	Aug 18	Aug/Jul
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,014	1,024	1,048	1,059	1,045	-14
Angola	1,725	1,637	1,628	1,562	1,490	1,444	1,456	1,448	-8
Congo	216	252	296	306	324	327	320	320	1
Ecuador	545	530	525	515	519	520	525	529	4
Equatorial Guinea	160	133	129	134	127	126	124	127	3
Gabon	221	200	199	195	188	191	187	188	0
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,822	3,813	3,813	3,793	3,734	3,584	-150
Iraq	4,392	4,446	4,401	4,441	4,479	4,540	4,559	4,649	90
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,704	2,708	2,713	2,793	2,802	8
Libya	390	817	967	991	889	721	670	926	256
Nigeria	1,556	1,658	1,760	1,780	1,656	1,597	1,651	1,725	74
Qatar	656	607	604	593	602	616	615	615	0
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,975	9,949	10,114	10,431	10,363	10,401	38
UAE	2,979	2,915	2,892	2,850	2,873	2,890	2,960	2,972	12
Venezuela	2,154	1,911	1,762	1,538	1,382	1,325	1,272	1,235	-36
Total OPEC	32,859	32,625	32,679	32,384	32,188	32,282	32,287	32,565	278

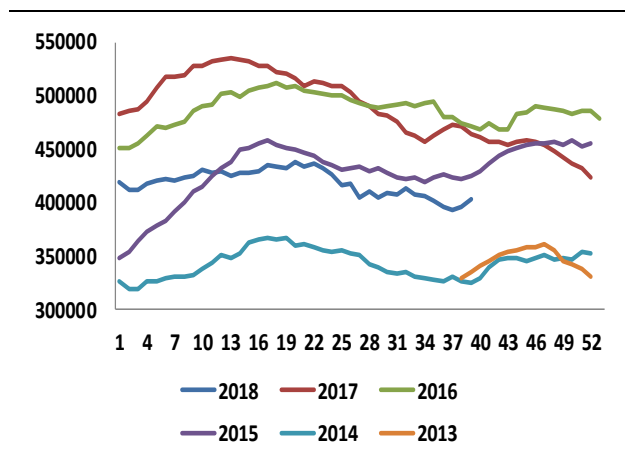
数据来源: OPEC, 国元期货

根据普氏能源的报道, 俄罗斯原油产量 9 月份达到了 1135.6 万桶/日, 创历史新高。比 8 月增加了 14.6 万桶/日。

10 月 3 日, 美国能源信息署(EIA)公布报告显示, 截至 9 月 28 日当周, 美国原油库存增加 797.5 万桶至 4.04 亿桶。美国精炼油库存减少 175 万桶, 连续 3 周录得增长后再度录得下滑。美国汽油库存减少 45.9 万桶。此外, 上周美国国内原油产量持平于 1110 万桶/日。10 月 5 日, 美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(10 月 5 日)公布数据显示, 截至 10 月 5 日当周, 美国石油活跃钻井数减少 2 座至 861 座, 连续三周录得下降, 不过自 6 月份以来一直维持在 860 座上方。去

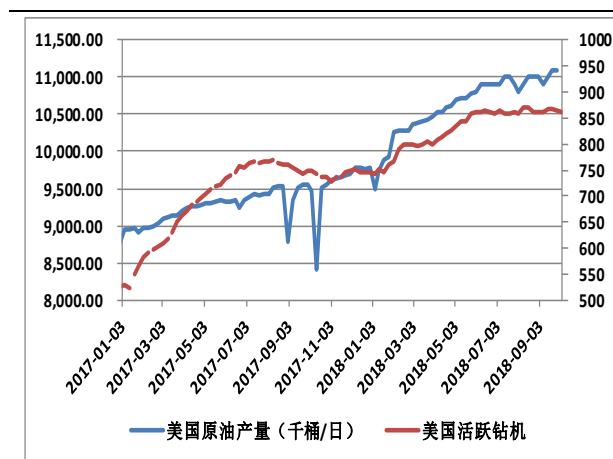
年同期为 748 座。贝克休斯的这项数据可为美国的未来原油产量提供线索，钻探平台数量减少意味着产量可能下降，这对于油价来说通常是个正面因素。

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

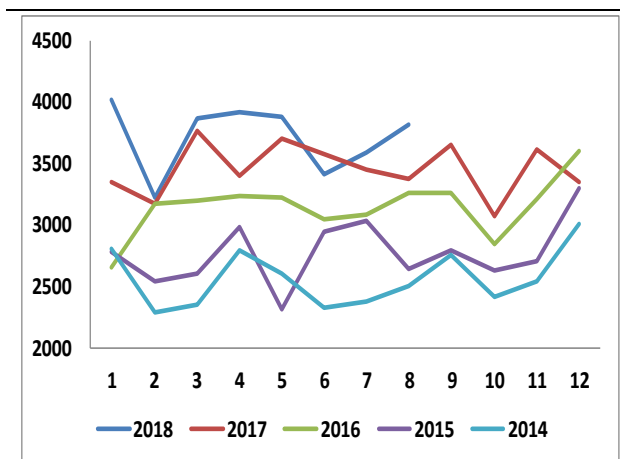
美国及其盟友对伊朗的制裁程度，沙特、俄罗斯增产节奏，委内瑞拉等国产量下降速度，这三个事件是今年剩余时间供给端最重要的三个影响因素。沙特、俄罗斯增产节奏，某种程度上也要随着原油价格（市场对供应增量接受程度）以及伊朗、委内瑞拉产量受影响程度而变化。我们认为近期随着沙特、俄罗斯的增产供应端压力有所显现，但随着各国陆续减少伊朗原油进口，中长期来看，原油市场或仍为偏紧格局。

(二) 需求面

1-8 月中国原油表观消费 42323 万吨，累计同比增长 4.08%，较上月回升 0.7 个百分点。1-8 月中国原油净进口 29728.2 万吨，累计同比增长 6.5%，较上月回升 0.4 个百分点。8 月份中国原油进口量环比回升 236 万吨，但增速仍然偏缓。

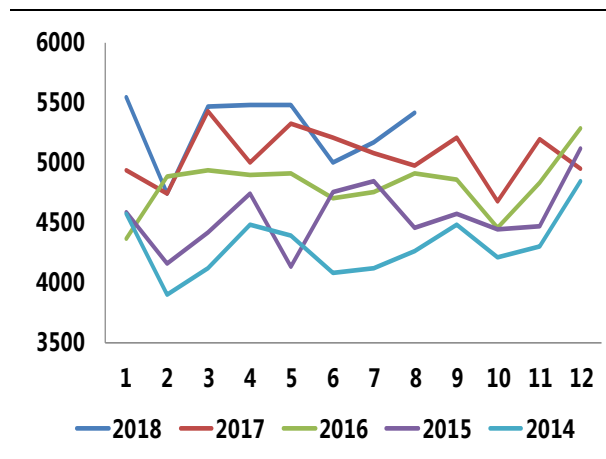
受消费税影响，二季度地炼利润大幅下滑，地炼及主营炼厂开工率持续下滑，因此进口动力不足。然而近期随着终端产品走高，利润有所恢复，开工出现提升，下半年成品油消费预期并不悲观。前期召开的国常会以部署更好发挥财政金融政策作用为主题，要求积极财政政策更加积极，保持适度的社融融资规模和流动性合理充裕。而且明确指出加快地方政府专项债发行，在推动在建基础设施项目上早见成效。下半年基建的增速恢复值得期待，同时利多成品油消费。

图 5: 中国原油净进口



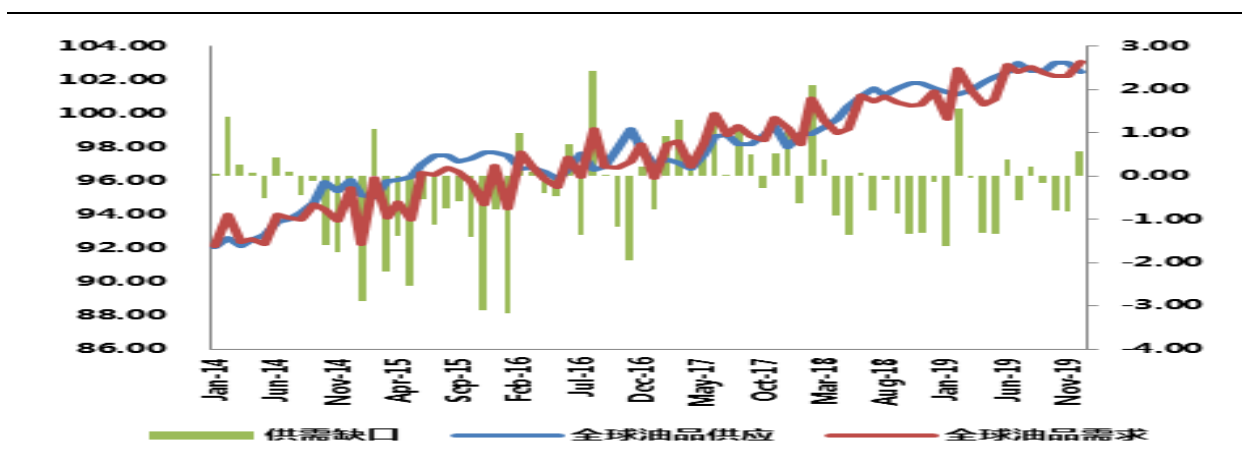
数据来源: wind、国元期货

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

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。美国炼厂开工近期高位回落，北美与欧洲 10 月都将进入季节性检修高峰。此外要警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。

三、综合分析

近期原油市场表现强势，制裁伊朗的影响是当下的核心问题。从目前各国的表态来看，日本、韩国预计将完全停止对伊朗石油的进口。印度则将在 11 月份继续购买 900 万桶伊朗原油，较前期仍有下降。欧盟虽然反对美国制裁伊朗，但欧洲的石油公司未必愿意去承担被美国制裁的风险。沙特和俄罗斯是否有足够的闲置产能来进一步推高产量仍需观察。沙特曾表示对布伦特原油价格升至 80 美元/桶上方并无不满，这也说明沙特似乎并不急于增产。并且美国产量也存在继续调减可能，委内瑞拉供应也存在极强的不确定性，四季度原油供应偏紧的概率较大。我们建议前期多单持有。

四、技术分析和建议

前期报告中始终强调国内 SC 1812 合约多头头寸可耐心持有让利润奔跑。国庆长假期间外盘继续向上突破，Brent 最高至 86 美元上方，短期略有回落。国内 SC 目前价格上升趋势良好，依托均线上行，MACD 红柱也呈逐步放大态势。我们仍然认为多头头寸可继续持有，设好浮动止盈，耐心持有让利润奔跑。

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

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）

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

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

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

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

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

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 座六楼

邮编：230001

电话：0551-62890051 传真：0551-62890051

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

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

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

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

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

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

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

联系电话：0571-87686300