

原油策略月报

能源化工产业链

国元期货研究咨询部

关注美方豁免细节

主要结论:

电话: 010-84555291

原油:

美国制裁伊朗石油行业时限临近, 美方称将有 8 个国家或地区得到阶段性豁免。豁免的时限及额度等细节问题需进一步关注。我们认为美国此举一方面可以抑制油价, 另一方面为沙特、俄罗斯等国进一步提升产量争取时间, 最终美国仍希望使伊朗石油出口降至零。

OPEC、俄罗斯近期产量提升较快, 不过 OPEC 已表示由于库存回升 OPEC 存在进一步减产可能。我们认为 OPEC 核心目标是维护油价相对稳定, 而不会过度增产打压油价。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, 目前绝对价格较低, 但须警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。建议空仓者可寻求逢低做多机会。

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.....	4
(一) 供应面.....	4
(二) 需求面.....	7
三、综合分析.....	9
四、技术分析及建议.....	9

附 图

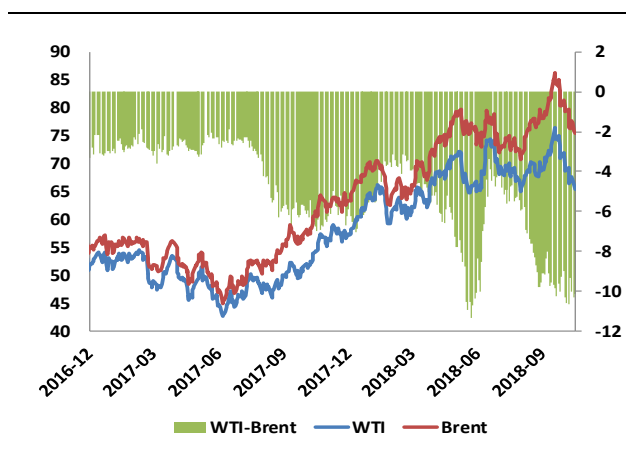
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	5
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存 (千桶)	6
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	6
图 5: 中国原油净进口.....	8
图 6: 中国原油表观消费.....	8
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	8
图 8: SC 走势.....	10

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

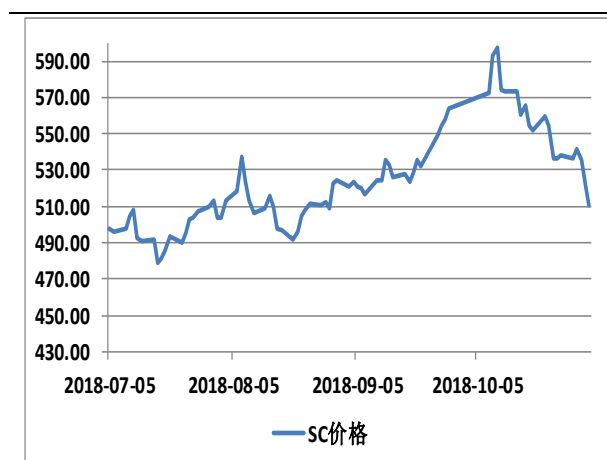
10月国际国内原油市场均呈现单边下跌行情。SC期货主力合约本月下跌5.06%，美原油本月下跌11.83%，布伦特原油本月下跌10.08%。沙特表示有能力在3个月内达到1200万桶/日的产量，美国表示将对部分国家地区豁免伊朗石油进口禁令。同时对于未来全球经济增速下行的担忧也弥漫市场。本周将迎来美国正式制裁伊朗石油行业的时间点，关注美国的豁免细节。预计市场本月或震荡筑底。

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	2018/10/31	2018/10/24	2018/9/28
WTI期货	-1.51	-7.94	65.31	66.82	73.25
Brent期货	-0.7	-7.25	75.47	76.17	82.72
SC期货	-29.8	-27.4	536.2	566	563.6
阿联酋迪拜现货	1.11	-3.3	76.66	75.55	79.96
中国胜利现货	1.77	-1.38	69.79	68.02	71.17

数据来源: Wind 资讯, 国元期货

(二) 行业要闻

11月2日, 美国国务卿蓬佩奥今日在新闻发布会上确认, 将有8个国家获得自伊朗进口原油的豁免权, 届时将给予他们“几周”时间来逐步减少进口数量。蓬佩奥指出, 美国政府预计将向八个国家提供暂时性的豁免, 相关“谈判仍在进行之中”, 将在周一公布此轮制裁的具体细节。

11月2日, 美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布数据显示, 截至11月2日当周, 美国石油活跃钻井数减少1座至874座, 四周来首次录得下降, 不过依然维持在2015年3月以来高位附近。去年同期为729座。美国石油钻井总数在10月共增加了12个, 为今年5月以来最大的月度涨幅。

11月1日, 美国能源信息署公布的月度报告令市场意外, 认为8月份美国原油日产量达到了1130万桶, 比7月份的1090万桶原油日产量增加了41.6万桶; 比去年同期日产量920万桶高了210万桶。而在8月份美国能源信息署发布的每周原油产量报告中, 当时美国原油日产量只接近1100万桶。

11月1日，外媒公布调查结果显示，石油输出国组织(OPEC)10月原油产量增加至2016年以来最高水平，因阿联酋和利比亚产量急升填补了伊朗产量供应空缺。详细数据显示，15个OPEC成员国10月原油产量合计达到3331万桶/日，较9月上升39万桶/日，创造逾两年来高位。

10月31日，美国能源信息署数据显示，截止2018年10月19日当周，美国原油库存量4.26004亿桶，比前一周增长322万桶；美国汽油库存总量2.26169亿桶，比前一周下降316万桶；馏分油库存量为1.26322亿桶，比前一周下降405万桶。

10月29日，俄罗斯能源部长亚历山大诺瓦克表示，俄罗斯没有理由冻结或削减其石油产量水平，并指出全球石油市场可能面临赤字风险。

10月25日，沙特能源部长法利赫表示，开始担忧石油库存的增加，如果石油库存继续增加，将会对油市平衡有“向下干预”的作用，不会允许石油库存升至令人担忧的水平。沙特欧佩克官员也表示，预计年底石油需求将开始下降，第四季度油市将转向供应过剩，将会据此进行调整产量。值得注意的是，据外媒报道，法利赫拒绝对油价的预期走势置评，称油价由市场力量决定。

10月23日，沙特阿美和沙特能源部长法利赫相继表示，沙特有能力在3个月内达到1200万桶/日的产量，这给油价造成更大的下行压力。法利赫在利雅得举行的一场会议上表示，该国已经将石油产量提高到每天1070万桶，接近历史最高水平。法利赫还补充道，未来还可进一步增产，以弥补美国制裁伊朗能源产业带来的供应缺口。他同时表示海湾盟友阿联酋也可能再增产20万桶/日。

二、基本面分析

（一）供应面

美国计划给予 8 个国家临时的伊朗原油进口豁免，从而让他们能够逐步削减购买量，美国国务卿蓬佩奥表示将在周一公布细节。蓬佩奥周五在一次电话会议上宣布了这个决定，但是没有说明哪些国家将得到豁免，以及将持续多长时间，他只说欧盟不会被豁免。外媒报道称，中国、韩国、印度和日本均在被美国豁免的国家之列。土耳其能源部长则在上周五表示，土耳其也将获得豁免，但是目前政府还不知道全部细节。这几个国家是伊朗最大的原油购买国，如果立即停止购买必然会引起全球油价飙升。伊朗副总统贾汗吉里近日表示，伊朗的石油出口应该不会降至 100 万桶/日以下。

10 月 23 日，沙特阿美和沙特能源部长法利赫相继表示，沙特有能力在 3 个月内达到 1200 万桶/日的产量，这给油价造成更大的下行压力。法利赫在利雅得举行的一场会议上表示，该国已经将石油产量提高到每天 1070 万桶，接近历史最高水平。法利赫还补充道，未来还可进一步增产，以弥补美国制裁伊朗能源产业带来的供应缺口。他同时表示海湾盟友阿联酋也可能再增产 20 万桶/日。这被视作沙特记者失踪事件后，沙特对美国的“示好”，此前特朗普一直批评 OPEC 的垄断行为使得油价过高，不过中期选举过后，油价的政治敏感性或降低。

但时隔两天后，沙特表态出现大幅转变。10 月 25 日，沙特能源部长法利赫表示，开始担忧石油库存的增加，如果石油库存继续增加，将会对油市平衡有

“向下干预”的作用，不会允许石油库存升至令人担忧的水平。沙特欧佩克官员也表示，预计年底石油需求将开始下降，第四季度油市将转向供应过剩，将会据此进行调整产量。值得注意的是，据外媒报道，法利赫拒绝对油价的预期走势置评，称油价由市场力量决定。这个转变说明沙特，及以其为核心的 OPEC 希望油价相对稳定，而不是大起大落。但伊朗产量与出口下降程度、全球需求增长放缓等因素存在一定不确定性，增加了市场波动程度。

美国中期选举即将在本周二举行,特朗普多次抨击 OPEC 后 OPEC 终于在增产上有所行动,特别是在阿联酋等国的产量带动下,整体产量上涨。据外媒调查结果显示,OPEC 10 月份原油产量为 3331 万桶/日,比 9 月份上升了 39 万桶/日,为 2016 年 12 月来的最高。12 个参加减产的 OPEC 成员国 10 月份减产执行率已经降至 107%,这是 OPEC 自 6 月以来最接近 100%的目标水平。

表 2: OPEC 各国产量

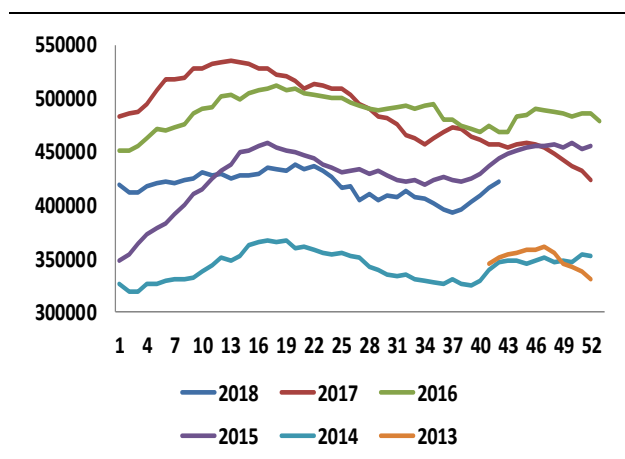
	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Jul 18	Aug 18	Sep 18	Sep/Aug
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,024	1,056	1,061	1,057	1,049	-8
Angola	1,718	1,634	1,562	1,490	1,474	1,443	1,462	1,519	57
Congo	216	252	306	324	314	316	313	312	-1
Ecuador	545	530	515	519	529	525	531	531	0
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	124	126	124	-2
Gabon	221	200	195	187	187	187	188	187	-1
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,599	3,747	3,597	3,447	-150
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,618	4,563	4,642	4,650	8
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,708	2,804	2,793	2,806	2,812	6
Libya	390	817	991	889	890	673	950	1,053	103
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,704	1,643	1,722	1,748	26
Qatar	656	607	593	602	617	616	618	616	-2
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,425	10,363	10,404	10,512	108
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,979	2,960	2,974	3,004	30
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,382	1,236	1,273	1,239	1,197	-42
Total OPEC	32,851	32,623	32,394	32,190	32,557	32,288	32,629	32,761	132

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10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。

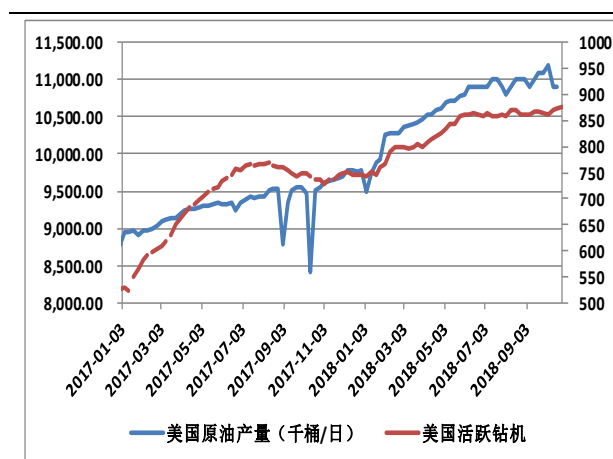
EIA公布，截至10月26日当周，美国原油库存增加321.7万桶至4.26亿桶，连续6周录得增长，市场预估为增加411万桶。更多数据显示，上周俄克拉荷马州库欣原油库存增加187.8万桶，连续6周录得增长。美国精炼油库存减少405.4万桶，连续6周录得下滑，且创3月16日当周(33周)以来最大降幅，市场预估为减少136.9万桶。美国汽油库存减少316.1万桶，连续3周录得下滑，市场预估为减少187.8万桶。上周美国原油进口减少33.4万桶/日至734.4万桶/日；上周美国原油出口增加30.5万桶/日至248.5万桶/日。EIA数据显示，炼厂产能利用率上升0.2%于89.4%。此外，上周美国国内原油产量增加30万桶至1120万桶/日。

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

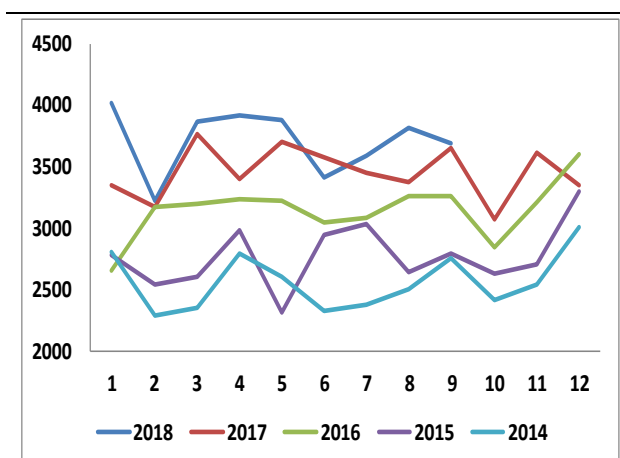
美国及其盟友对伊朗的制裁程度，沙特、俄罗斯增产节奏，委内瑞拉等国产量下降速度，这三个事件是今年剩余时间供给端最重要的三个影响因素。沙

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

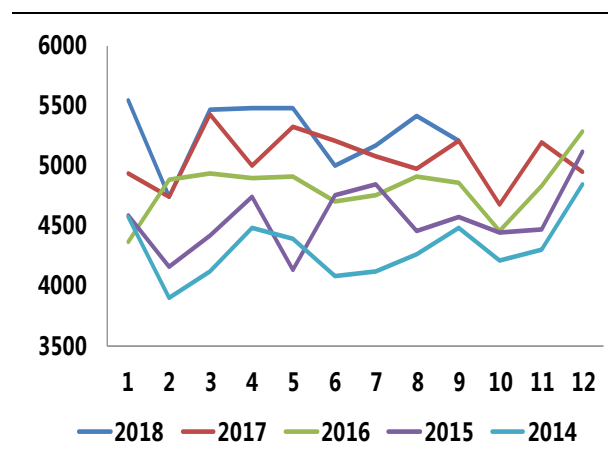
10月19日，中国国家统计局公布的数据显示，中国9月国内原油产量为1518万吨，较上年同期下降2.4%。根据统计局数据，中国1-9月原油产量为14113万吨，同比下降1.9%。在中国原油产量下降的同时，中国国内炼油厂原油加工量却在上升。9月份中国炼油厂原油日加工量创历史新高，因一些夏季停工以囤积库存的独立炼油厂在燃油需求改善及炼油利润丰厚情况下恢复生产。根据国家统计局公布的数据测算，中国炼油厂9月原油加工量增至1249万桶/日，而8月加工量仅为1185万桶/日。前期召开的国常会以部署更好发挥财政金融政策作用为主题，要求积极财政政策更加积极，保持适度的社融融资规模和流动性合理充裕。而且明确指出加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。地炼企业需要在年底前完成进口配额也将增加短期采购需求。

图 5: 中国原油净进口



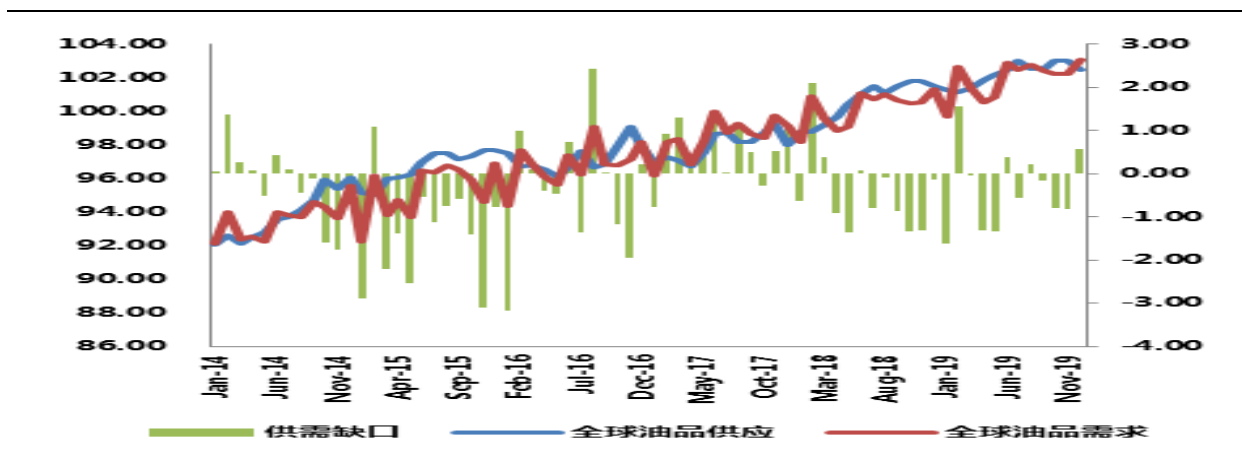
数据来源: wind、国元期货

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

10月25日,据外媒报道,消息人士表示,中国与伊朗交易的主要收汇途径昆仑银行,在美国对伊朗重新实施严厉制裁的压力下,计划停止接受伊朗的人民币支付结汇。报道称,由中石油控股的昆仑银行近日已经口头通知客户,将从11月1日起停止接受伊朗向中国支付的人民币款项。目前还不清楚服务暂停会持续多久,以及仍在向伊朗出售商品或服务的中国企业如何才能收到付款;也不清楚该银行为中国购买伊朗石油进行结算的服务是否会受到影响。预计在中

美领导人会面之前，中国对伊朗的采购或将暂缓。

目前全球经济仍处复苏之中，尤其美国经济数据一枝独秀。美国炼厂开工近期高位回落，北美与欧洲目前都处于季节性检修高峰，但随着冬季取暖需求开始，需求将逐步好转。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

美国制裁伊朗石油行业时限临近，美方称将有 8 个国家或地区得到阶段性豁免。豁免的时限及额度等细节问题需进一步关注。我们认为美国此举一方面可以抑制油价，另一方面为沙特、俄罗斯等国进一步提升产量争取时间，最终美国仍希望使伊朗石油出口降至零。OPEC、俄罗斯近期产量提升较快，不过 OPEC 已表示由于库存回升 OPEC 存在进一步减产可能。我们认为 OPEC 核心目标是维护油价相对稳定，而不会过度增产打压油价。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，目前绝对价格较低，但须警惕中美贸易战对世界经济与贸易的潜在影响。建议空仓者可寻求逢低做多机会。

四、技术分析及建议

10 月中旬以来回调时长与幅度均较大，目前 SC 仍处下跌过程中，Brent 关注 70 美元支撑，SC 关注 500 元一线支撑。SC 在 540 元一线有压力，预计本月或震荡筑底，我们认为空仓者可寻求逢低做多机会。

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