

原油策略月报

能源化工产业链

国元期货研究咨询部

减产积极信号可期 择机做多

主要结论:

电话: 010-84555291

原油:

G20 会议上俄罗斯与沙特向市场传递了积极信号,相信 12 月 6 日 OPEC+会议上能打成一定结果。有消息人士表示,潜在的结果可能是在 10 月水平基础上减产 130 万桶/日。并且中美在 G20 会议上取得一定共识,市场对中美贸易战对世界经济与贸易潜在影响的担忧有所减弱。美国、OPEC、俄罗斯近几月产量提升较快,而伊朗制裁问题现对缓和,各大机构平衡表显示未来供求预期较差,但若重新达成减产协议,则有望恢复平衡。目前原油市场已超跌,预计 OPEC+会议偏多概率较大,建议逢低做多。

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.....	8
四、技术分析及建议.....	8

附 图

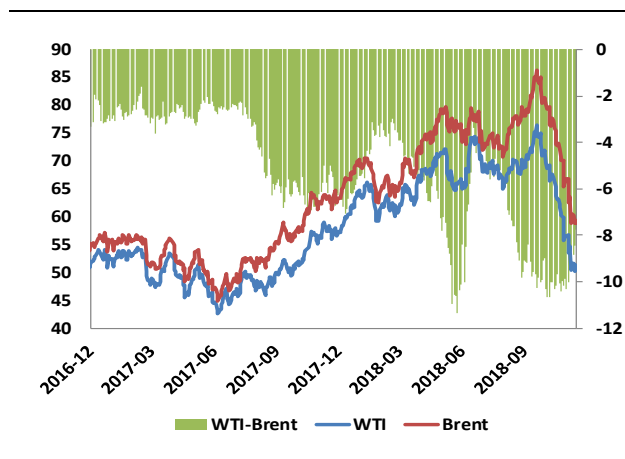
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	5
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存 (千桶)	6
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	6
图 5: 中国原油净进口.....	7
图 6: 中国原油表观消费.....	7
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	7
图 8: SC 走势.....	9

一、月度行情回顾

(一) 期货市场回顾

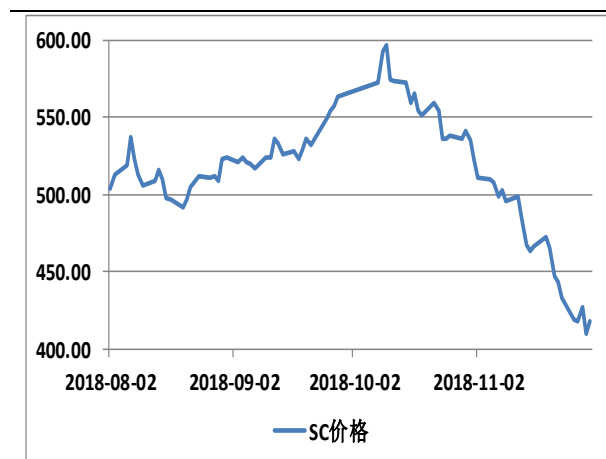
11月以来国际国内原油市场均延续单边下跌行情。SC期货主力合约本月下跌22.7%，美原油本月下跌21.8%，布伦特原油本月下跌20.8%。美国给予8个地区进口伊朗原油豁免权超出市场预期；并且沙特记者事件后特朗普多次将自己对沙特的立场与他希望沙特帮助控制油价联系在一起。市场担心因记者事件被抓住把柄的沙特不敢得罪美国从而无法减产稳定油价。同时对于未来全球经济增速下行的担忧也弥漫市场。不过G20会议上沙特与俄罗斯传达了一定的积极信号，我们认为12月6日的OPEC+会议上达成一定的减产合作是可以期待的，鉴于此原油市场的悲观情绪有望得到修复。

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	2018/11/30	2018/11/23	2018/10/30
WTI期货	0.51	-15.25	50.93	50.42	66.18
Brent期货	-0.09	-17.2	58.71	58.8	75.91
SC期货	-33.7	-108.4	433	466.7	541.4
阿联酋迪拜现货	-2.09	-18.45	58.8	60.89	77.25
中国胜利现货	-3.31	-19.49	50.89	54.2	70.38

数据来源: Wind 资讯, 国元期货

(二) 行业要闻

有消息人士表示, OPEC 计划和其他主要产油国一起在 10 月水平基础上减产 130 万桶/日。据彭博报道, 俄罗斯总统普京表示, 他和沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼就延长石油减产协议达成一致。“我们已经就延长我们的协议达成一致,” 普京在布宜诺斯艾利斯告诉记者。“关于数量没有最终决定, 但我们将与沙特一起行动。无论根据这项联合决定的产量是多少, 我们一致认为我们将监控市场情况并迅速做出反应。”

EIA 公布, 截至 11 月 23 日当周, 美国原油库存增加 357.7 万桶, 连续 10 周录得增长。精炼油库存增加 261 万桶, 汽油库存减少 76.4 万桶, 原油进口增加 60.8 万桶/日至 816.2 万桶/日; 原油出口增加 47.3 万桶/日至 244.2 万桶/日, 炼厂产能利用率急升 2.8% 于 95.6%。美国国内原油产量持平于 1170 万桶/日。

对于 OPEC 领导的产油国下周能否就减产达成协议, 市场仍感到紧张。沙特周三表示, 它不会单独减产, 尼日利亚也没有承诺采取新的措施限制供应。能

否实施 140 万桶/日甚至更多的减产方案成为关键。当前多数分析师预期最终将减产 110 万桶/日。

特朗普多次将自己的立场与他希望增加对沙特的武器销售以及沙特在防止油价飙升方面的作用联系起来。21日特朗普更是加大了对沙特阿拉伯的辩护力度，感谢沙特帮助控制了油价。

11月13日，根据石油输出国组织(OPEC)最新公布的月报显示，沙特10月产量为1063万桶/日，9月为1050.2万桶/日。按照之前的减产协议，沙特同意减产48.6万桶/日，产量需维持在1054.4万桶/日下方，但10月产量已经超过这一水平。OPEC月报显示，10月原油产量增加12.7万桶/日至3290万桶/日，预计原油需求下降速度加快，但伊朗原油产出减少。OPEC在数月内第四次下调了对2019年需求增长的预测。该组织预计2018年全球原油需求增速为150万桶/日，此前预期为154万桶/日，预计2019年全球原油需求增速为129万桶/日，此前预期为136万桶/日。此外，预计2018年全球石油需求将增加150万桶至9879万桶/日，预计2019年石油需求平均水平为3154万桶/日，较此前预测降低25万桶/日。

最新公布的数据显示，法国、德国、欧元区服务业和制造业采购经理人指数(PMI)全线不及市场预期，市场愈加担忧欧元区各地经济增速可能正在放缓。

二、基本面分析

(一) 供应面

OPEC、俄罗斯、美国等主产国不断增产，而对于伊朗的制裁力度放缓使得

供过于求愈发明显。美国给予 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。中国、韩国、印度、日本以及土耳其等地区均在被美国豁免的国家之列。这几个国家是伊朗最大的原油购买国，美国的豁免可以缓解原油市场供给端的过大波动。

OPEC+12 月 6 日能否达成新的减产协议对于平衡全球原油市场至关重要，G20 会议上沙特与俄罗斯显示出一定积极信号。有消息人士表示，OPEC 计划和其他主要产油国一起在 10 月水平基础上减产 130 万桶/日。据彭博报道，俄罗斯总统普京表示，他和沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼就延长石油减产协议达成一致。“我们已经就延长我们的协议达成一致，”普京在布宜诺斯艾利斯告诉记者。“关于数量没有最终决定，但我们将与沙特一起行动。无论根据这项联合决定的产量是多少，我们一致认为我们将监控市场情况并迅速做出反应。”

11 月 13 日，根据石油输出国组织(OPEC)最新公布的月报显示，沙特 10 月产量为 1063 万桶/日，9 月为 1050.2 万桶/日。按照之前的减产协议，沙特同意减产 48.6 万桶/日，产量需维持在 1054.4 万桶/日下方，但 10 月产量已经超过这一水平。OPEC 月报显示，10 月原油产量增加 12.7 万桶/日至 3290 万桶/日，预计原油需求下降速度加快，但伊朗原油产出减少。OPEC 在数月内第四次下调了对 2019 年需求增长的预测。该组织预计 2018 年全球原油需求增速为 150 万桶/日，此前预期为 154 万桶/日，预计 2019 年全球原油需求增速为 129 万桶/日，此前预期为 136 万桶/日。此外，预计 2018 年全球石油需求将增加 150 万桶至 9879 万桶/日，预计 2019 年石油需求平均水平为 3154 万桶/日，较此前预测降低 25

万桶/日。若维持目前产量不变，供过于求将达到 136 万桶/日。IEA 最新月报也下调了市场对 OPEC 的原油需求量，认为供过于求将达到 170 万桶/日。悲观的供求预期使得前期原油市场大幅下挫。需要注意的是，美国中情局 CIA 已经定论下令杀害记者的正是沙特王储本人，而特朗普则强调沙特对美国经济和外交战略的重要性，多次将自己的立场与他希望增加对沙特的武器销售以及沙特在防止油价飙升方面的作用联系起来。上周三特朗普更是加大了对沙特阿拉伯的辩护力度，感谢沙特帮助控制了油价。这让市场担心被抓住把柄的沙特不敢得罪美国而减产稳定油价。

表 2: OPEC 各国产量

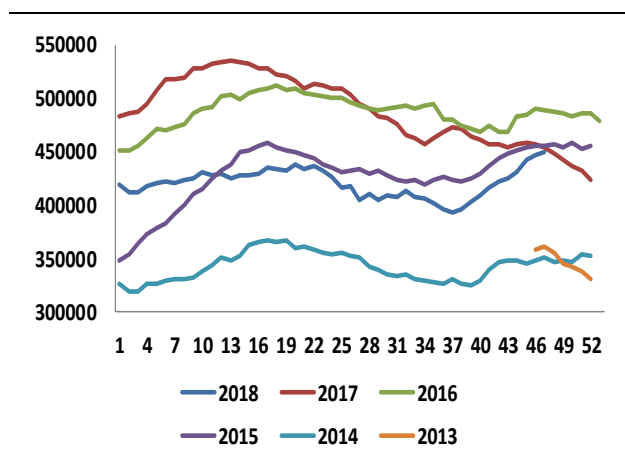
	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Aug 18	Sep 18	Oct 18	Oct/Sep
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,026	1,059	1,057	1,057	1,054	-4
Angola	1,718	1,634	1,562	1,493	1,472	1,462	1,512	1,533	22
Congo	216	252	306	324	317	317	318	324	5
Ecuador	545	530	515	519	528	530	528	525	-3
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	124	123	131	8
Gabon	221	200	195	182	184	186	184	186	3
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,604	3,609	3,452	3,296	-156
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,629	4,642	4,654	4,653	0
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,708	2,798	2,803	2,797	2,764	-33
Libya	390	817	991	889	892	955	1,054	1,114	60
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,711	1,723	1,768	1,751	-17
Qatar	656	607	593	602	609	616	595	609	14
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,422	10,404	10,502	10,630	127
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,982	2,969	3,018	3,160	142
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,383	1,242	1,240	1,211	1,171	-40
Total OPEC	32,851	32,623	32,394	32,190	32,573	32,637	32,773	32,900	127

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 1136.9 万桶/日，同比增长 3.9%，环比下滑 0.4%。

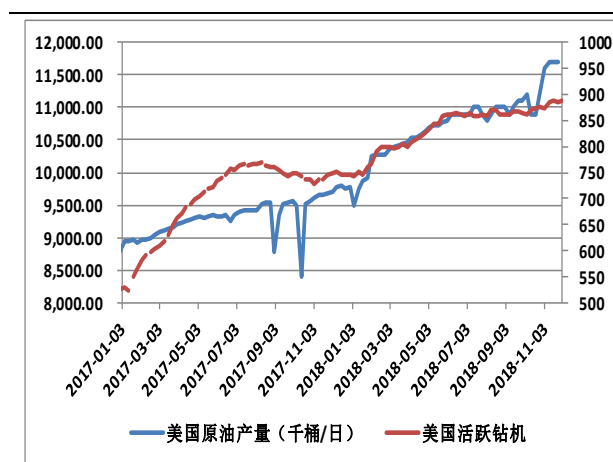
EIA 公布，截至 11 月 23 日当周，美国原油库存增加 357.7 万桶，连续 10 周录得增长。精炼油库存增加 261 万桶，汽油库存减少 76.4 万桶，原油进口增加 60.8 万桶/日至 816.2 万桶/日；原油出口增加 47.3 万桶/日至 244.2 万桶/日，炼厂产能利用率急升 2.8% 于 95.6%。美国国内原油产量持平于 1170 万桶/日。

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

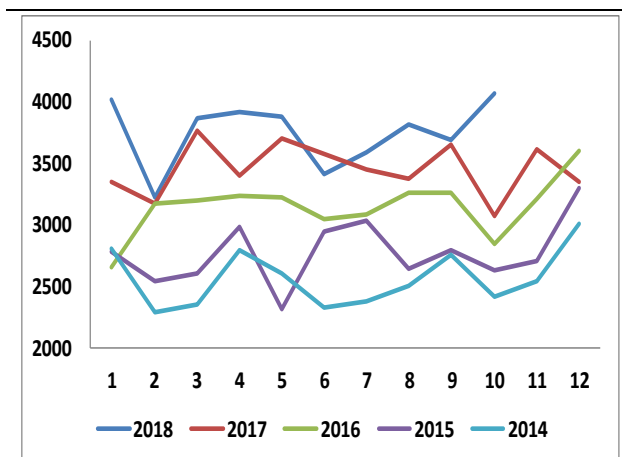
美国及其盟友对伊朗的制裁程度目前较为缓和，沙特、俄罗斯增产节奏较快，令供应端压力较大，各大机构普遍认为目前供应过剩。市场大幅下跌后，12 月 OPEC+ 会议能否减产报价是关注重点。

(二) 需求面

中国国家统计局公布的数据显示，10 月份，国内生产原油 1609 万吨，同比增长 0.3%；日均产量 51.9 万吨，环比增加 1.3 万吨。1-10 月份，原油产量 15721 万吨，同比下降 1.7%。10 月份，原油加工量 5278 万吨，同比增长 4.6%，增速比上月回落 0.3 个百分点；日均加工 170.3 万吨，环比减少 0.8 万吨。1-10 月份，

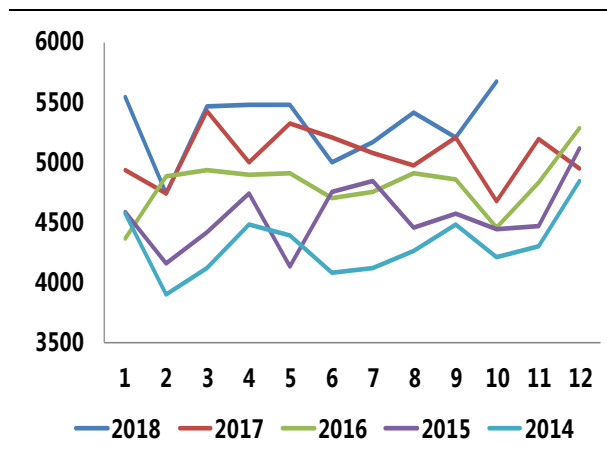
原油加工量 50510 万吨，同比增长 7.8%。

图 5: 中国原油净进口



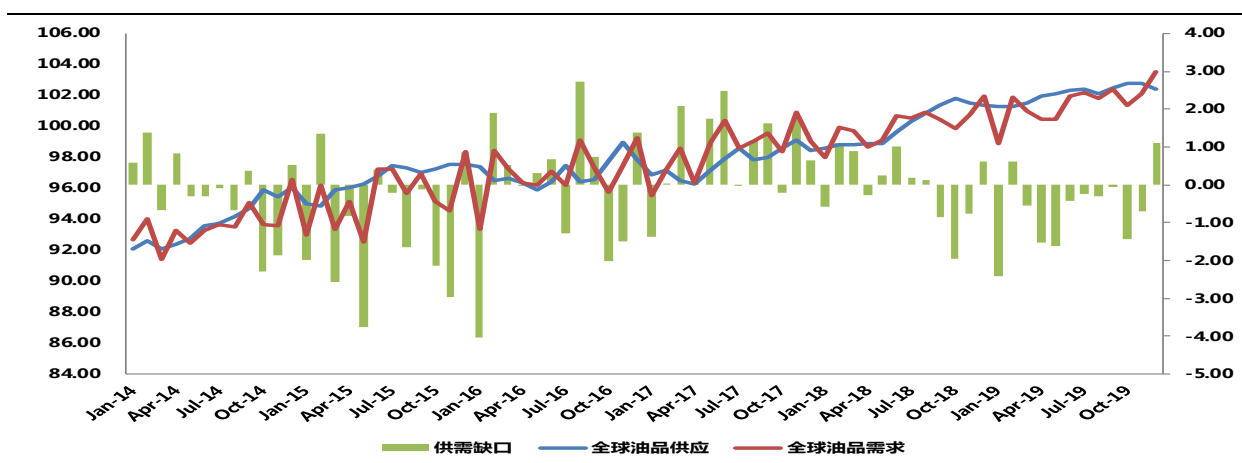
数据来源: wind、国元期货

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

经济合作与发展组织 11 月 21 日在巴黎发布全球经济中期展望报告, 下调明年全球经济增长预期。报告指出, 受贸易紧张局势加剧、金融环境收紧以及新兴经济体增长放缓影响, 全球经济的强劲增长已于近期触顶, 下行风险增加。报告预计今年全球经济增长 3.7%, 2019 年和 2020 年均增长 3.5%, 其中 2019 年

的增长预期较今年 9 月预测值下调 0.2 个百分点。10 月份 IMF 也调降了未来的经济增速。G20 会议上，中美能达成怎样结果对市场预期影响较大。

11 月 14 日国内原油期货在湛江的仓单暴增 1923 千桶至 2223 千桶，国内原油总仓单量增至 2724 千桶。湛江距离山东、华东等消费地运费较高，势必影响多头接货意愿。回顾 1809 合约，交割前走势明显偏弱，说明交割参与者中空头较为主动。对于即将面临交割的 1812 合约湛江仓单的增加或有明显的偏空影响，月间价差或继续扩大。

三、综合分析

G20 会议上俄罗斯与沙特向市场传递了积极信号，相信 12 月 6 日 OPEC+ 会议上能打成一定结果。有消息人士表示，潜在的结果可能是在 10 月水平基础上减产 130 万桶/日。并且中美在 G20 会议上取得一定共识，市场对中美贸易战对世界经济与贸易潜在影响的担忧有所减弱。美国、OPEC、俄罗斯近几月产量提升较快，而伊朗制裁问题现对缓和，各大机构平衡表显示未来供求预期较差，但若重新达成减产协议，则有望恢复平衡。目前原油市场已超跌，预计 OPEC+ 会议偏多概率较大，建议逢低做多。

四、技术分析和建议

10 月中旬以来原油市场下跌快速而猛烈，虽仍处于下跌趋势之中，但近期有阶段性企稳迹象，SC 在 400 元整数关口附近获得支撑。关注 12 月 6 日 OPEC+ 会议能否落实减产，从 G20 会议俄罗斯与沙特沟通情况来看，可适当乐观。建

议逢低做多，反弹第一目标 450-460 元。

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

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 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）

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。

电话：0411-84807840 传真：0411-84807340-803

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, 传真0532-66728658

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

电话：0371-53386809/53386892

上海营业部

地址：上海浦东新区松林路300号期货大厦2002室

电话：021-68401608 传真：021-68400856

合肥营业部

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：0551-68115888 传真：0551-68115897

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

电话：010-84555028 010-84555123

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 传真：0551-63626903

西安营业部

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2号融恒盈嘉时代广场14-6

电话：023-67107988

厦门营业部

地址：厦门市思明区莲岳路1号1604室08室

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

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

电话：0315-5105115

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

电话：0597-2529256 传真：0592-5312958

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路1785号双城国际大厦4号楼22层

电话：0571-87686300