国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

2018. 12. 24

原油策略周报

国元期货研究咨询部

原油再度破位下行

主要结论：

原油：

不利的经济预期下市场对未来原油需求增速保持怀疑，美股下跌同时强化这一预期，近期原油走势较弱。OPEC+联合减产协议达成过程较为曲折，市场对其执行情况预期态度谨慎。加拿大减产、利比亚受国内武装冲突影响供应，制裁伊朗的效果以及委内瑞拉的潜在减产也将影响明年供给。总体来看原油市场基本可以达到平衡，但需注意减产执行情况的不确定性。短期原油或将延续弱势。

能源化工产业链

电话：010-84555291

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.....9

附　图

表 1: 原油期现货价格.....2
表 2:　OPEC 各国产量.....5

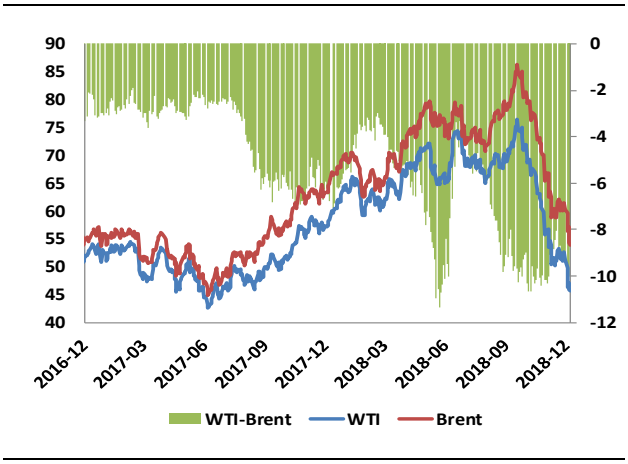
图 1:　WTI/Brent 价格.....1
图 2:　SC 价格.....1
图 3:　美国商业原油库存（千桶）.....6
图 4:　美国原油产量与活跃钻机数.....6
图 5:　中国原油净进口.....7
图 6: 中国原油表观消费.....7
图 7:　EIA 全球油品供需平衡表.....8
图 8:　SC 走势.....9

一、周度行情回顾

（一）期货市场回顾

11 月底以来国际国内原油市场震荡行情被空头凶狠的打破。SC 期货主力合约本周下跌 9.6%，美原油本周下跌 11.3 %，布伦特原油本周下跌 11.2%。市场对于 OPEC+联合减产仍持怀疑态度。本次协议达成过程较为曲折，市场对其执行情况态度谨慎。不利的经济预期下市场对未来原油需求增速保持怀疑,美股下跌同时强化这一预期。

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	2018/12/21	2018/12/14	2018/11/20
WTI期货	-5.61	-7.84	45.59	51.2	53.43
Brent期货	-6.46	-8.71	53.82	60.28	62.53
SC期货	10	-43.2	421.8	411.8	465
阿联酋迪拜现货	-6.07	-12.32	53.7	59.77	66.02
中国胜利现货	-6.63	-12.25	46.1	52.73	58.35

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、沙特方面周四表示，计划在新达成的减产协议基础上进一步扩大减产，最新达成的减产协议显示，沙特等石油输出国组织(OPEC)和俄罗斯等非 OPEC 产油国决定合力减产 120 万桶/日。

2、美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(12 月 21 日)公布数据显示，截至 12 月 21 日当周，美国石油活跃钻井数增加 10 座至 883 座，三周来首次录得上升，尽管油价已经跌至 2017 年 7 月以来最低水平。

3、EIA 公布，截至 12 月 14 日当周，美国原油库存减少 49.7 万桶至 4.415 亿桶，精炼油库存减少 423.7 万桶，汽油库存增加 176.6 万桶，上周美国原油进口增加 3 万桶/日至 742.3 万桶/日；上周美国原油出口增加 5.1 万桶/日至 232.5 万桶/日。炼厂产能利用率上升 0.3%于 95.4%。美国国内原油产量持平于 1160 万桶/日。

4、沙特能源部长法利赫接受采访时表示：“我们将在明年 4 月再度会面，我确定我们将会延长减产行动。我们需要更长时间来达成目标(帮助油市重归均衡)。法利赫补充道：“我个人认为，许多非原油基本面的因素正在主导近期的油价走势，例如美国对部分国家进口伊朗原油提供的豁免权，以及中美贸易紧张关系等。”

二、基本面分析

（一）供应面

市场对 OPEC+再次达成减产协议反应平淡。本次协议达成过程颇为曲折，直至最后一刻才达成一致，这也使得市场对协议能否被顺利执行抱有疑问。历史上 OPEC 多次减产的执行率都不是很好。只有 2016 年底的减产执行情况较好，一方面是前期经历了长时间低油价的阵痛，另一方面当时石油库存压力巨大，但现在这个时点上述两个条件并不具备，执行情况还是要打上一个问号。加拿大也宣布减产、利比亚又受国内武装冲突影响供应，制裁伊朗的效果以及委内瑞拉的潜在减产也将影响明年供给。总体来看原油市场基本可以达到平衡，但需注意减产执行情况的不确定性。

限产联盟总体减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶/日，非 OPEC 国家减产 40 万桶/日，但没有公布各国家配额。减产从 2019 年 1 月至 2019 年 6 月底共持续 6 个月。参照 10 月产量数据，OPEC 国家减产 2.5%，非 OPEC 国家减产 2%。JMMC 监督上述决议的公平执行情况，并向会议报告。2019 年 4 月份召

开的下一次会议视市场情况可能对政策进行调整。委瑞内拉、伊朗与利比亚获得豁免，但阿联酋与沙特将承担这三个国家的减产份额。为了应对伊朗制裁，沙特与阿联酋 11 月份产量环比大幅增加，沙特环比增 47 万桶/日至 1110 万桶/日，阿联酋环比增 6 万桶至 322 万桶/日，因此以 10 月为减产基准名义减产幅度为 35 万桶/日，但实际减产力度达到 90 万桶/日（相对于 11 月产量），但就沙特而言，其 1 月份产量降至 1020 万桶/日就意味着相对于 11 月产量减产了 90 万桶/日。俄罗斯减产 23 万桶/日，但实施将是渐进式的（每月减产 5-6 万桶/日），还需要在俄罗斯各大石油公司之间进行分配，此外冬季油田减产的实施难度较大。

根据石油输出国组织(OPEC)最新公布的月报显示，沙特 11 月产量为 1101.6 万桶/日，增 37.7 万桶/日。伊朗 11 月产量为 295.4 万桶/日，减少 38 万桶/日。OPEC 整体 11 月原油产量减少 1.1 万桶/日至 3296.5 万桶/日。OPEC 将今年 Call on OPEC 数据下修 17 万桶/日至 3242 万桶/日，对明年上修 10 万桶/日至 3144 万桶/日。

表 2： OPEC 各国产量

	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Sep 18	Oct 18	Nov 18	Nov/Oct
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,026	1,059	1,057	1,057	1,052	-5
Angola	1,718	1,634	1,562	1,493	1,472	1,512	1,518	1,521	3
Congo	216	252	306	324	320	322	322	320	-2
Ecuador	545	530	515	519	528	528	523	525	1
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	123	124	125	2
Gabon	221	200	194	182	184	184	187	176	-11
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,603	3,451	3,333	2,954	-380
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,631	4,657	4,654	4,631	-23
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,707	2,797	2,795	2,764	2,809	45
Libya	390	817	991	889	892	1,054	1,115	1,104	-11
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,705	1,746	1,765	1,736	-30
Qatar	656	607	593	602	609	595	612	615	3
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,422	10,502	10,639	11,016	377
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,982	3,018	3,175	3,246	71
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,388	1,249	1,218	1,189	1,137	-52
Total OPEC	**32,851**	**32,623**	**32,393**	**32,195**	**32,576**	**32,761**	**32,976**	**32,965**	**-11**

数据来源：OPEC，国元期货

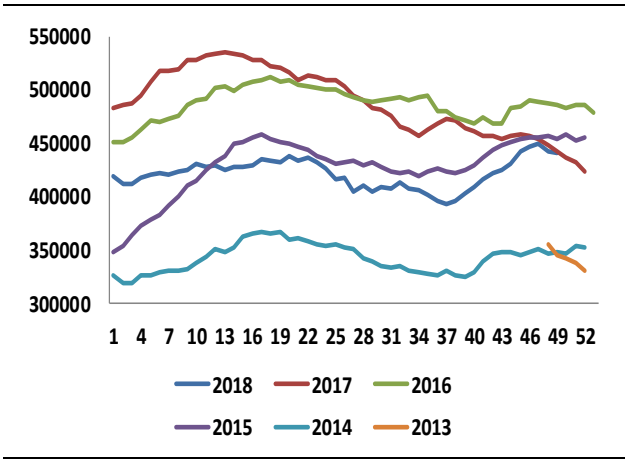
国际能源署(IEA)周四(12 月 13 日)表示，鉴于伊朗和委内瑞拉等国的产量下滑，石油输出国组织(OPEC)的实际减产幅度可能两倍于计划中的 80 万桶/日。根据 IEA 月报显示,2019 年第一季度 OPEC 原油产量可能在今年 10 月基础上减少 140 万桶/日至 3150 万桶/日，而第二季度很可能进一步下滑至 3120 万桶/日。IEA 预期称，明年开始 OPEC 的减产幅度将包括两部分，分别是计划中的 80 万桶/日减幅以及伊朗和委内瑞拉产量下滑的 60 万桶/日，而进入第二季度后，这两国产量下滑幅度可能加大至 90 万桶/日。

根据普氏能源的报道，俄罗斯原油产量 11 月份达到了 1136.9 万桶/日，同比增长 3.9%,环比下滑 0.4%。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)周五(12 月 21 日)公布数据显示，截至 12 月 21 日当周，美国石油活跃钻井数增加 10 座至 883 座，三周来首次录得上升，尽管油价已经跌至 2017 年 7 月以来最低水平。

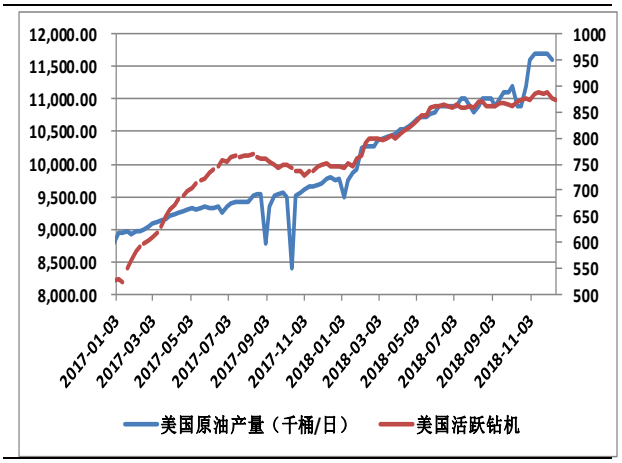
EIA 公布，截至 12 月 14 日当周，美国原油库存减少 49.7 万桶至 4.415 亿桶，精炼油库存减少 423.7 万桶，汽油库存增加 176.6 万桶，上周美国原油进口增加 3 万桶/日至 742.3 万桶/日;上周美国原油出口增加 5.1 万桶/日至 232.5 万桶/日。炼厂产能利用率上升 0.3%于 95.4%。美国国内原油产量持平于 1160 万桶/日。

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

（二）需求面

EIA 认为中国需求虽仍保持较高增速，但经济放缓使得近两年增速略有下滑。EIA 数据显示今年中国液体燃料需求端增长达 51 万桶/日，去年中国液体燃料需求增长 56.8 万桶/日；预计 2019 年中国液体燃料需求将继续增加 47 万桶/日。今年前 11 个月中国累计生产原油 17274.8 万吨，同比减少 1.6%;累计进口

41811.1 万吨，同比增加 8.4%；表观消费 59085.9 万吨，同比增长 6.1%；原油加工量 55448.3 万吨，同比增长 7.2%。中国的进口量与表观需求量一直保持着不错的增长势头。国内原油进口量仍保持强劲，一个很重要的原因是近两年一些非国营地方炼厂以及部分贸易商获得了原油进口配额，2018 年国内原油非国营贸易进口允许量达到 1.4242 亿吨，而 2019 年非国营进口配额超过 2 亿吨，这意味着 2018-2019 年国内原油进口量将再度实现突破。中国地炼企业由于前期受制于新的税改政策，企业利润缩水，开工率急剧下降，原油进口量增长缓慢，但随着主营炼厂去库完毕、地炼利润修复，主营炼厂和地炼企业的开工率有所反弹，原油进口量和加工量均创新高。然而今年中国成品油自身消费较弱，1-10 月份国内汽油表观消费同比增长 3.7%；柴油表观消费同比降低 4.4%；煤油表观消费同比增长 11.6，但其占比较小；成品油总体表观消费同比微增 0.35%。下半年中国乘用车消费明显下滑，拖累汽油需求；火运对汽运的替代、工业活动的放缓也对柴油消费造成负面影响。所幸成品油出口 1-10 月份同比增长 14.3%，缓解了国内成品油压力。

图 5: 中国原油净进口

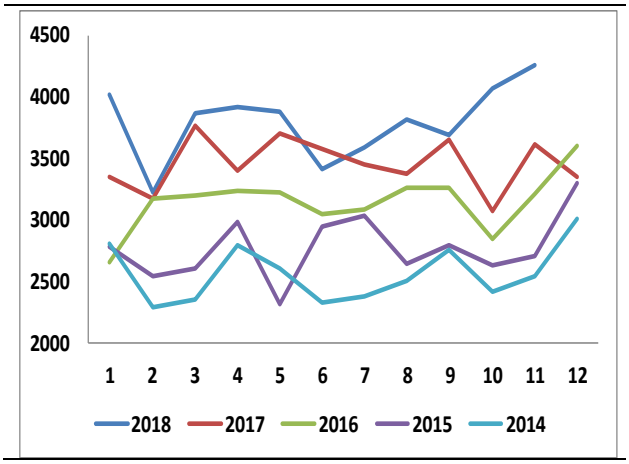
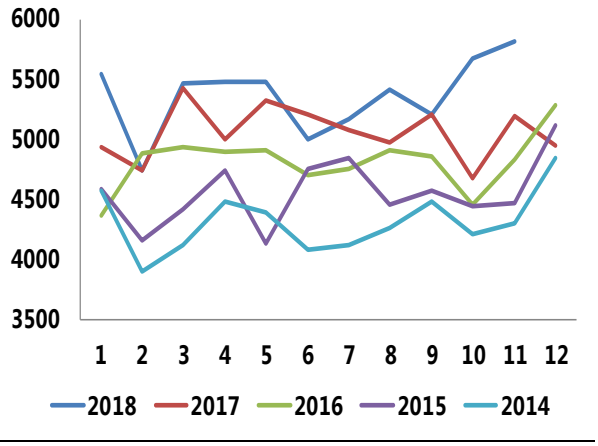
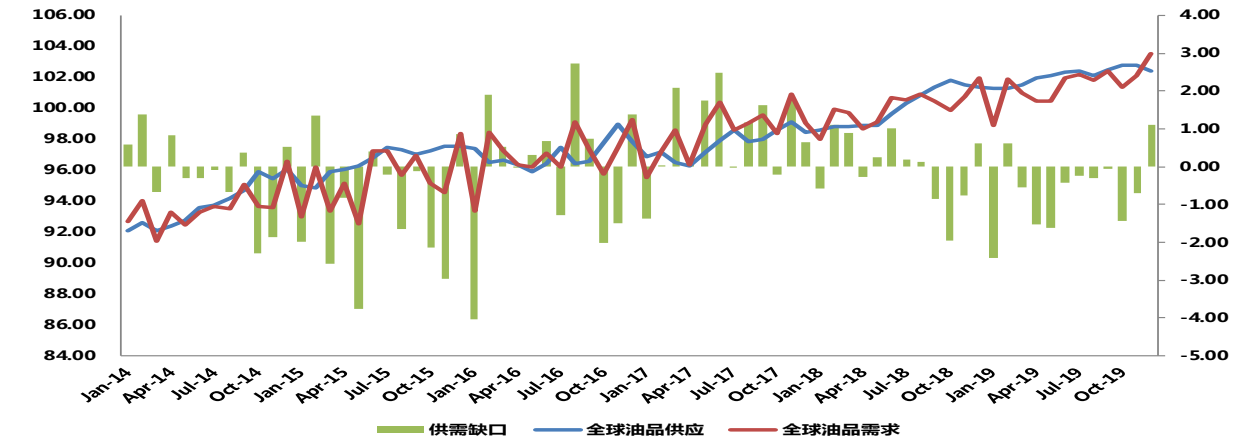


图 6: 中国原油表观消费



数据来源：wind、国元期货　　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。

三、综合分析

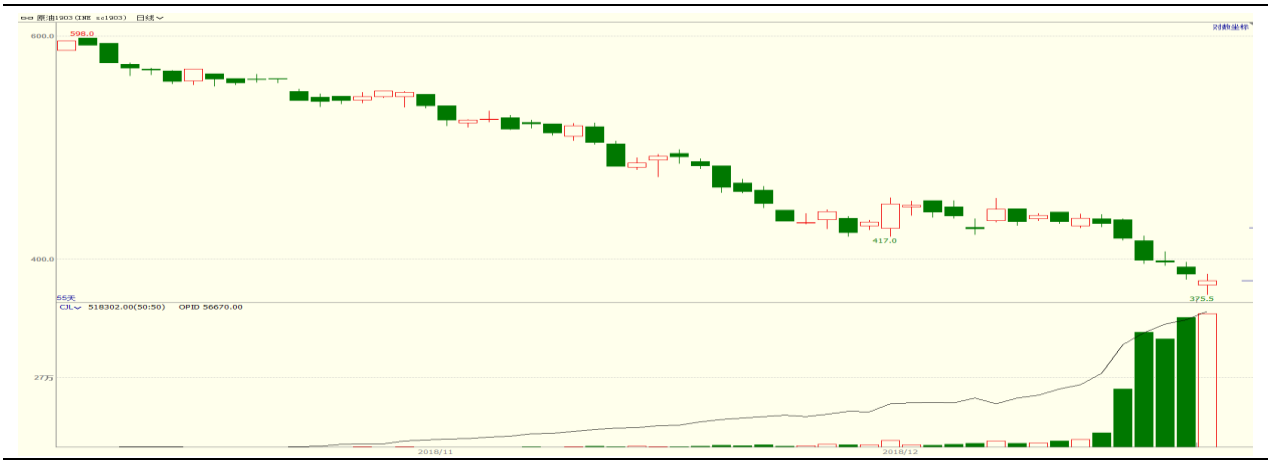
不利的经济预期下市场对未来原油需求增速保持怀疑,美股下跌同时强化这

一预期，近期原油走势较弱。OPEC+联合减产协议达成过程较为曲折，市场对其执行情况预期态度谨慎。加拿大减产、利比亚受国内武装冲突影响供应，制裁伊朗的效果以及委内瑞拉的潜在减产也将影响明年供给。总体来看原油市场基本可以达到平衡，但需注意减产执行情况的不确定性。短期原油或将延续弱势。

四、技术分析及建议

原油仍处弱势下跌之中，目前波动较大，若有空单可逐步止盈，空仓则建议暂时观望，等待探明底部。

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