

原油策略周报

国元期货研究咨询部

能源化工产业链**原油或迎来一轮调整****主要结论：**

电话：010-84555291

原油：

今年以来原油市场震荡上行，我们认为主要是受到市场风险偏好提升以及 OPEC 坚决执行减产两方面提振。但目前市场风险偏好存在转向可能，上周五欧美相继公布 3 月份 PMI，均大幅不及预期，引发市场对未来经济的担忧，美国、原油大幅下跌。OPEC 今年减产力度很大，但对市场的推动效果边际效用递减。在 5 月之后对制裁伊朗的豁免程度需关注，部分国家可能仍会得到豁免。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

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	5
三、综合分析	8
四、技术分析及建议	8

附 图

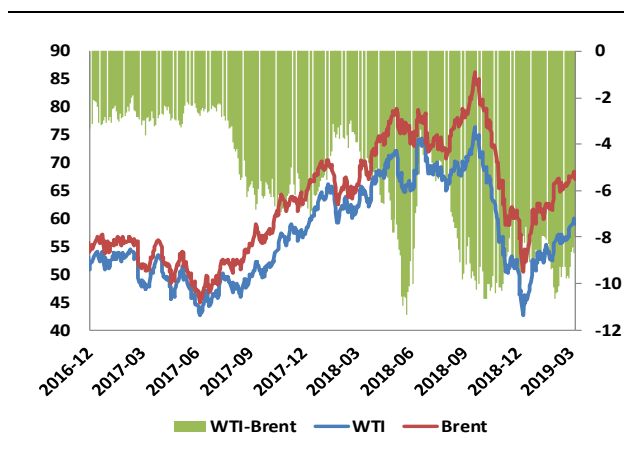
表 1: 原油期现货价格.....	2
表 2: OPEC 各国产量	4
图 1: WTI/Brent 价格.....	1
图 2: SC 价格.....	1
图 3: 美国商业原油库存（千桶）	5
图 4: 美国原油产量与活跃钻机数.....	5
图 5: 中国原油净进口	8
图 6: 中国原油表观消费.....	8
图 7: EIA 全球油品供需平衡表.....	8
图 8: SC 走势.....	9

一、周度行情回顾

(一) 期货市场回顾

原油市场上周整体呈冲高回落态势。上周国内原油期货涨 1.5%，美原油涨 1.0%，布伦特原油涨 0.1%。今年以来原油市场震荡上行，我们认为主要是受到市场风险偏好提升以及 OPEC 坚决执行减产两方面提振。但目前市场风险偏好存在转向可能，上周五欧美相继公布 3 月份 PMI，均大幅不及预期，引发市场对未来经济的担忧，美国、原油大幅下跌。OPEC 今年减产力度很大，但对市场的推动效果边际效用递减。在 5 月之后对制裁伊朗的豁免程度需关注，部分国家可能仍会得到豁免。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

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	2019/3/22	2019/3/15	2019/2/22
WTI期货	0.52	1.78	59.04	58.52	57.26
Brent期货	-0.13	-0.09	67.03	67.16	67.12
SC期货	5.9	4.1	460.9	455	456.8
阿联酋迪拜现货	-0.23	0.18	67.56	67.79	67.38
中国胜利现货	-0.31	-0.1	59.9	60.21	60

数据来源：Wind 资讯，国元期货

（二）行业要闻

1、沙特能源部长法利赫周末接受采访时表示，原油市场重归均衡进程还远未结束，认为原油市场并不应该存在供应过剩的情况。同时其指出今年上半年油市无法实现平衡，但预计在 5 月前原油库存将减少。其还称，不会令原油在 2019 年下半年处于无指引状态。这令市场更加相信，减产行动将会延长至今年年底，从而为油价提供有效支撑。

2、EIA 公布，截至 3 月 15 日当周，美国原油库存减少 958.9 万桶，精炼油库存减少 412.7 万桶，汽油库存减少 458.7 万桶，美国原油进口增加 18.6 万桶/日至 693.2 万桶/日；上周美国原油出口增加 84.6 万桶/日至 339.2 万桶/日，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1210 万桶/日。美国油服公司贝克休斯周五公布数据显示，截至 3 月 22 日当周，美国石油活跃钻井数减少 9 座至 824 座。

3、伊朗原油进口豁免权的有效期将在 5 月到期，市场普遍预期美国总统特朗普将会延长豁免期限，即使一直在宣称计划将伊朗原油出口削减至零。市场

分析师认为，如果各国的进口豁免能够延长，必然会在一定程度上削弱减产行动带来的利好影响，从而令油价涨幅受限。

4、德国3月制造业PMI初值44.7为79个月低点（为连续第三个月萎缩），服务业PMI初值54.9为2个月低点，综合服务业PMI 51.5为69个月低点。法国3月综合PMI初值48.7为两个月低点，制造业PMI初值49.8为三个月低点，服务业PMI初值48.7为两个月低点。美国公布3月Markit PMI数据，其中3月Markit制造业PMI指数52.5%，不及预期53.5%和前值53%、创2017年6月以来新低，服务业PMI指数54.8%，不及预期55.5%和前值56%。

二、基本面分析

（一）供应面

原油供应端来看，OPEC减产非常积极，沙特贡献巨大，委内瑞拉、伊朗后续供应不确定性较大。OPEC 2月产量环比减少22.1万桶/日至3055万桶/日。其中沙特贡献了8.6万桶/日的减产幅度，其产量降至1008.7万桶/日，此前沙特能源部长表示将在3月份继续减产至980万桶/日。沙特能源部长称不会令原油在2019年下半年处于无指引状态。这令市场更加相信，减产行动将会延长至今年年底，从而为油价提供有效支撑。阿联酋、科威特等OPEC重要成员国此次减产执行效率也接近100%。

此外委内瑞拉由于美国对其实施经济制裁，其难以获得石脑油等重油稀释剂将影响原油产出，并且交易支付、租船等贸易环节受阻使其出口大幅下滑。

目前委内瑞拉浮仓快速增加，仓储接近极限后将进一步倒逼产量下滑。委内瑞拉原油产量已经在2月下降14.2万桶/日至100.8万桶/日，为2003年大罢工以来的最低水平。

伊朗同样是受到美国的经济制裁影响，其2月产量接近2013年以来最低水平。伊朗原油进口豁免权的有效期将在5月到期，市场普遍预期美国总统特朗普将会延长豁免期限，即使一直在宣称计划将伊朗原油出口削减至零。市场分析师认为，如果各国的进口豁免能够延长，必然会在一定程度上削弱减产行动带来的利好影响，从而令油价涨幅受限。

表 2: OPEC 各国产量

	2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	Dec 18	Jan 19	Feb 19	Feb/Jan
Algeria	1,047	1,042	1,031	1,059	1,055	1,051	1,024	1,026	2
Angola	1,634	1,505	1,493	1,470	1,497	1,484	1,435	1,457	22
Congo	252	318	324	320	320	327	317	316	0
Ecuador	530	519	519	526	517	518	517	522	5
Equatorial Guinea	133	125	127	124	116	103	112	126	14
Gabon	200	186	183	184	184	194	197	203	7
Iran, I.R.	3,813	3,553	3,818	3,603	2,982	2,724	2,731	2,743	12
Iraq	4,446	4,549	4,481	4,606	4,664	4,712	4,702	4,633	-70
Kuwait	2,708	2,746	2,707	2,797	2,774	2,800	2,723	2,709	-14
Libya	811	952	883	892	1,059	949	883	906	23
Nigeria	1,658	1,719	1,653	1,704	1,741	1,733	1,731	1,741	10
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,114	10,422	10,749	10,586	10,172	10,087	-86
UAE	2,915	2,986	2,873	2,982	3,234	3,238	3,075	3,072	-4
Venezuela	1,911	1,354	1,406	1,272	1,191	1,172	1,150	1,008	-142
Total OPEC	32,013	31,864	31,613	31,961	32,082	31,591	30,770	30,549	-221

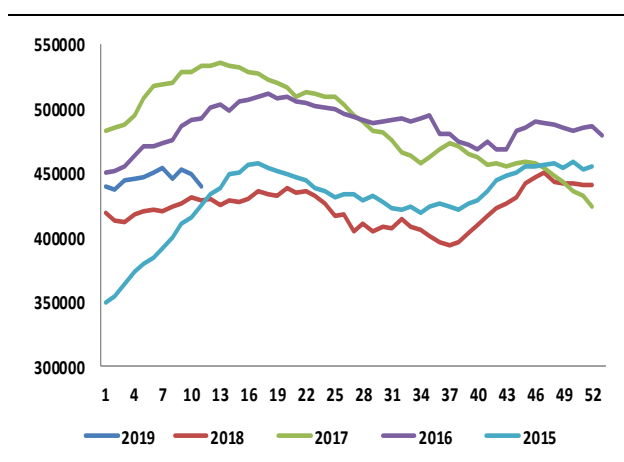
数据来源：OPEC，国元期货

另据路透社报道，OPEC 不会在4月会议上做出任何产油政策的决定，更有可能6月决定，并且最有可能的决定是将OPEC+减产延长到今年末，但如果委内瑞拉、伊朗等国产出下降，OPEC也可能讨论放宽减产限制。总体而言，根据

EIA、IEA、OPEC 等机构预估，OPEC 3050 万桶/日的产量将使全球供需达到相对平衡。但 OPEC 在此基础上进一步降低产量概率较小，为了保价而失去份额难以平衡各减产成员国之间的利益分配，并不是长久之计。

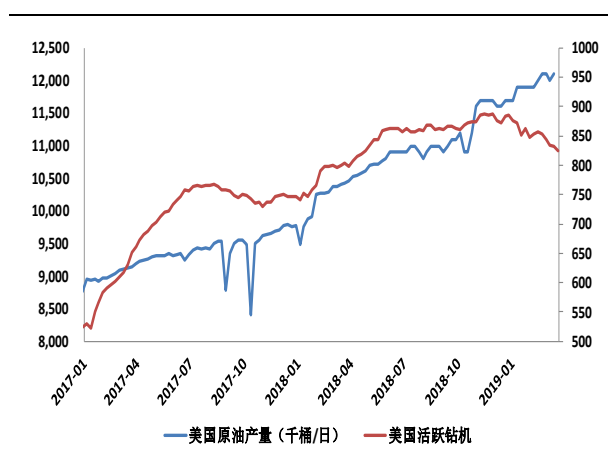
EIA 公布，截至 3 月 15 日当周，美国原油库存减少 958.9 万桶，精炼油库存减少 412.7 万桶，汽油库存减少 458.7 万桶，美国原油进口增加 18.6 万桶/日至 693.2 万桶/日；上周美国原油出口增加 84.6 万桶/日至 339.2 万桶/日，美国国内原油产量增加 10 万桶至 1210 万桶/日。美国油服公司贝克休斯周五公布数据显示，截至 3 月 22 日当周，美国石油活跃钻井数减少 9 座至 824 座。

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

其他方面，利比亚最大油田沙拉拉油田正在逐步恢复生产；库存下滑后加拿大阿尔伯塔省也于 2 月开始增加产量，这都将一定程度削弱 OPEC 减产效果。俄罗斯表示将于 3 月加快减产步伐，不过以往其渐进式减产的步伐都偏缓慢。俄罗斯 2 月原油产量较 2018 年 10 月水平减少 9.7 万桶/日，不及其在全球减产

协议中承诺的减产 22.8 万桶/日的目标。1 月俄罗斯原油产量降至 1138 万桶/日，较 2018 年 10 月水平下降 3.5 万桶/日。

（二）需求面

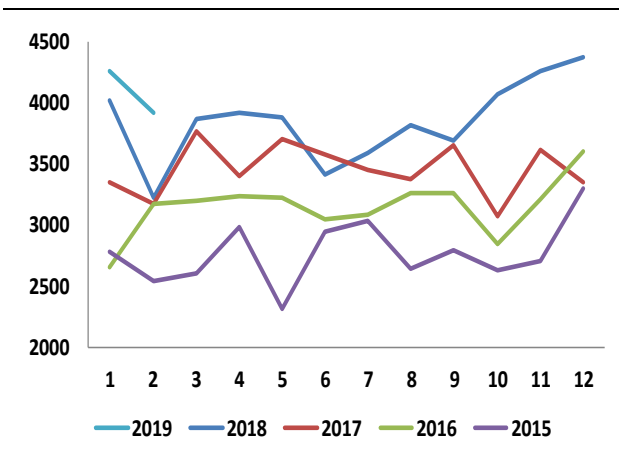
今年以来原油市场震荡上行，我们认为与市场风险偏好提升密切相关。市场风险偏好提升的效果体现为原油、欧美股市等风险类资产展开反弹，去年四季度以来原油与标普 500 指数走势高度相关。市场风险偏好提升主要是由于中美经贸磋商进展顺利以及美联储货币政策边际宽松。中美第七轮经贸高级别磋商取得实质性进展，美方已延后对华加征关税，未来双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上或将达成协议。另一方面美联储货币政策明显转鸽。最新的 FOMC 会议纪要显示，“几乎所有的与会者都同意宣布美联储的缩表计划将在年内不久之后停止”，并承诺对进一步加息有耐心，大超市场预期。市场此前对于加息的忧虑已完全化解。此外，3 月初欧央行也发表超预期鸽派利率决议，标志着全球货币政策正式转向。

但是我们认为市场风险偏好存在阶段性转向可能，从而拖累原油短期价格。一方面中美经贸磋商进展顺利已基本被市场消化，后续难以进一步提振市场，中美经贸达成协议后市场可能出现“买预期，卖事实”的表现。另一方面，全球主要经济体制造业 PMI 今年以来显著下行，经济放缓预期或将延续。德国 3 月制造业 PMI 初值 44.7 为 79 个月低点（为连续第三个月萎缩），服务业 PMI 初值 54.9 为 2 个月低点，综合服务业 PMI 51.5 为 69 个月低点。法国 3 月综合 PMI

初值 48.7 为两个月低点，制造业 PMI 初值 49.8 为三个月低点，服务业 PMI 初值 48.7 为两个月低点。美国公布 3 月 Markit PMI 数据，其中 3 月 Markit 制造业 PMI 指数 52.5%，不及预期 53.5%和前值 53%、创 2017 年 6 月以来新低，服务业 PMI 指数 54.8%，不及预期 55.5%和前值 56%。中国 2 月官方制造业 PMI 49.2，连续第三个月位于枯荣线下方，其中生产指数和新出口订单指数双双创下 2009 年以来的新低，这里有春节扰动的因素，但更重要的则是在全球经济增长势头减弱和贸易保护主义加剧的影响下，对外贸易压力较大。全球经济放缓的进一步确认也将改变市场风险偏好，美股上周五大幅下跌，反弹趋势已有终结迹象值得警惕。经济放缓也将拖累原油需求，粗略估计全球经济每调降 0.1 个百分点，将影响原油需求 10 万桶/日。

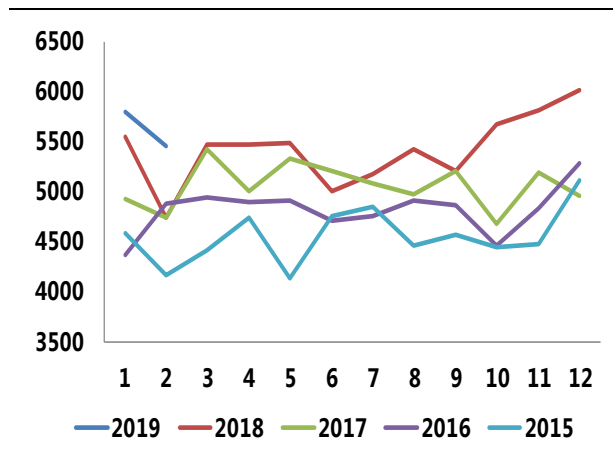
IMF 警告称，在近几年看到的经济扩张正在失去动力，全球增长风险偏下行，2019 年、2020 年全球经济增长将分别放缓至 3.5%和 3.6%，比 2018 年 10 月的预测分别降低 0.2 和 0.1 个百分点。IMF 下调预测的部分原因是“早些时候美国和中国实施加征关税的负面影响”。同时，这也是三个月来第二次修正经济增长预测。欧盟委员会也下调了欧元区的增长预测，将 2019 年经济增长预期下调至 1.3%，前值 1.9%；2020 年增速预期从 1.7%下调至 1.6%。

图 5: 中国原油净进口



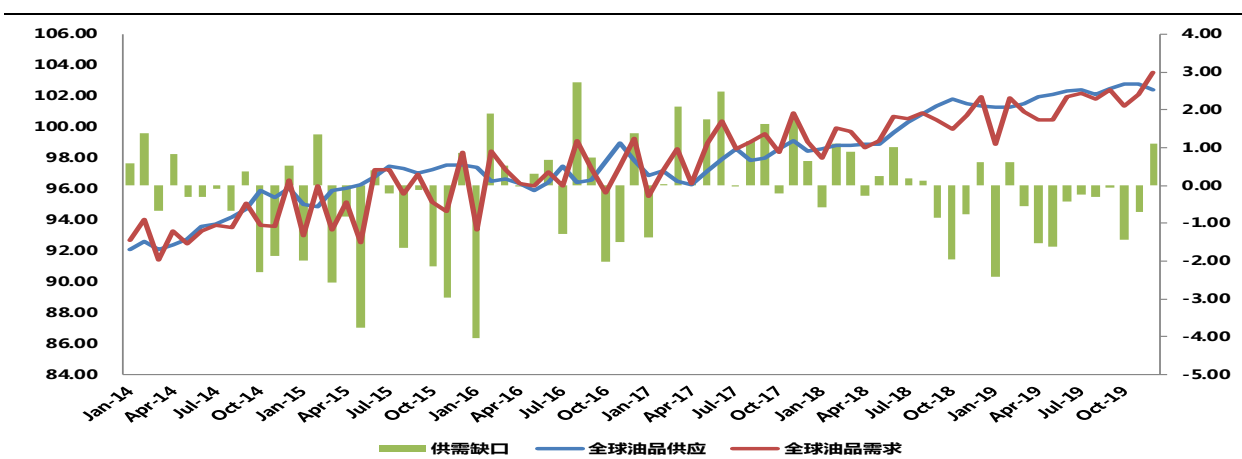
数据来源: wind、国元期货

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

三、综合分析

今年以来原油市场震荡上行, 我们认为主要是受到市场风险偏好提升以及 OPEC 坚决执行减产两方面提振。但目前市场风险偏好存在转向可能, 上周五欧美相继公布 3 月份 PMI, 均大幅不及预期, 引发市场对未来经济的担忧, 美国、原油大幅下跌。OPEC 今年减产力度很大, 但对市场的推动效果边际效用递减。

在 5 月之后对制裁伊朗的豁免程度需关注，部分国家可能仍会得到豁免。需求端需警惕全球经贸的不确定性对宏观的影响。

四、技术分析及建议

原油周五随美股一同走弱，原油存在做 M 头可能，465 元附近压力较大。建议投资者 455-460 一线布局的空单可持有，若破 466.3 前高止损。

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

宝鸡营业部

地址：陕西省宝鸡市金台区陈仓园金九商务楼 9 层 920-921 室

电话：0917-3859933