

2019 年 4 月 10 日

星期三



地缘冲突不断&俄方态度摇摆不定

油市呈现阶梯式震荡偏强走势

联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

● 利多因素:

- 1、美国将对伊朗和委内瑞拉采取进一步制裁，或导致两国原油产量继续下滑，推动油价上涨。
- 2、利比亚首都的黎波里的机场遭到轰炸，该国内乱不断，地缘冲突不断利好油价。
- 3、3月 OPEC 原油产量或继续减少，继续执行去年年度达成的减产协议。
- 4、美国页岩油气企业因投资回报压力进行整合，将使得页岩油产量增速放缓。

● 利空因素:

- 1、一直处于摇摆状态的俄罗斯暗示可能会在 6 月会议上退出减产协议甚至实施增产，或大幅影响 OPEC+的减产效果。
- 2、受伊朗及委内瑞拉导致的原油产量额外减少，近日沙特表示市场正趋于平衡，或暗示将会逐步放缓减产的步伐，将导致油价持续走高的前景存在着变数。
- 3、IMF 下调了对今年全球经济增长预测至 3.3%，为金融危机来新低；并警告说，进一步下调经济增长预测的可能性很高。此外，宏观不确定性增强，美国威胁对数百种欧洲商品征收关税，令市场担忧贸易升级将影响全球石油需求增长。

综上所述，OPEC 延续减产、地缘紧张局势升级、美元原油日均产量增速放缓均对油价构成支撑，但俄罗斯举棋不定或令 OPEC+后期减产蒙上阴影，且美欧贸易升级等宏观风险或拖累原油需求。整体看，油市多空因素交织，期价走势较为谨慎，未出现明确大利空消息前，油价或阶梯式震荡偏强运行。

风险提示：美国制裁力度减弱、OPEC+停止减产协议

目录

一、原油市场行情回顾	4
二、主要事件	4
三、全球原油供需情况	6
四、OPEC 延续执行减产，俄罗斯态度仍举棋不定	7
五、美国原油产量增速放缓，钻井数维持高位	9
六、国内情况	11
七、WTI 非商业持仓情况	12
八、油价市场结构	13
九、后期展望	14

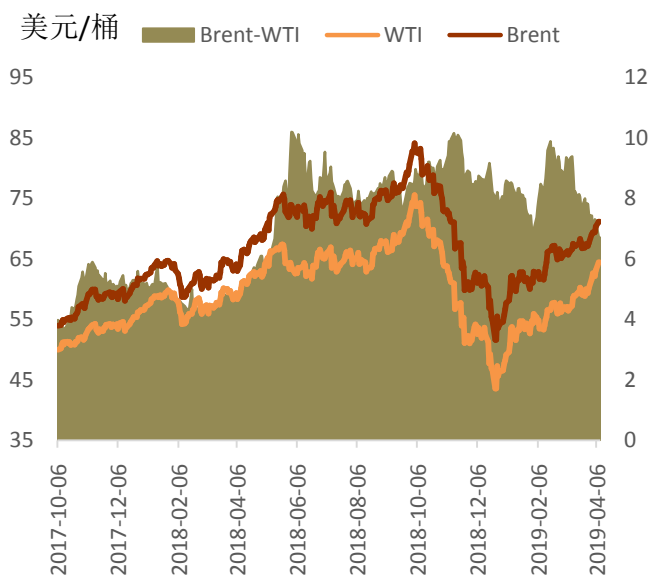
图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 全球原油供需情况	7
图表 4 OECD 原油库存	7
图表 5 OPEC 原油产出明细	8
图表 6 OPEC 原油月度产量	9
图表 7 俄罗斯月度产量	9
图表 8 美国原油库存情况	11
图表 9 美国原油进出口情况	11
图表 10 美国原油及活跃钻井数	11
图表 11 美国炼厂开工情况	11
图表 12 中国原油产量	12
图表 13 中国原油进口情况	12
图 14 WTI 非商业持仓	13
图 15 WTI 与净持仓的关系	13
图 16 WTI 跨月价差结构	13
图 17 Brent 跨月价差结构	13

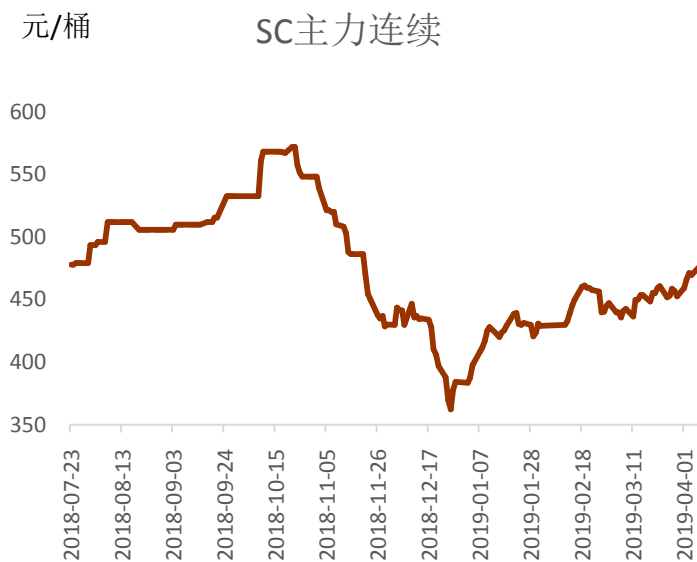
一、原油市场行情回顾

3 月油价呈现触底反弹走势。月初，特朗普推特再次抨击 OPEC、多国公布的宏观数据欠佳，增加市场对原油需求的担忧，油价走跌。但受 OPEC 主导的减产努力及美国对委内瑞拉和伊朗出口制裁支撑石油市场气氛，加之美联储议息会议超预期偏鸽派，均支撑油价上涨。截止至月末，SC1905 收至 457.9 元/吨，月度涨幅达 3.08%，持仓量报收 36078 手。外盘方面，WTI 突破 60 一线，收至 60.18 美元/吨，月度涨幅达 4.41%，Brent 报收 67.55 美元/吨，月度涨幅达 1.92%。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、美国对伊朗和委内瑞拉进一步制裁

去年 11 月份美国允许 8 个国家和地区暂时进口伊朗原油，直到今年 5 月初。随着对伊朗进口豁免即将于 5 月 2 日到期，美国政府正考虑对伊朗采取额外制裁措施，针对之前未受到冲击的经济领域。据悉，此前获得豁免的八个买家中，有三个现已将伊朗石油进口降至零。

伊朗是中东重要的产油国，曾经为欧佩克第二大产油国，去年下半年由于受到美国制裁，该国原油日产量迅速下降。在 2018 年 12 月份减产协议中豁免了伊朗减产义务。数据显示，截至今年 3 月份，伊朗原油日产量 270 万桶左右，比去年同期原油日产量减少了 110 万桶。

美国总统特朗普 8 日宣布美国将伊朗伊斯兰革命卫队列为“外国恐怖组织”。特朗普在白宫发布的一份声明中说，伊斯兰革命卫队是伊朗政府指挥和实施其全球恐怖主义行动的主要手段。此举将加大美国对伊朗“极限施压”的范围和力度。特朗普还说，美方将继续加大经济制裁力度，提高伊朗支持恐怖主义活动的成本，直至其放弃“邪恶和违法”的行为。另据伊朗伊斯兰共和国通讯社消息，伊朗最高国家安全委员会当地时间 8 日晚将美军列为“恐怖组织”。

委内瑞拉方面，4 月 6 日，美国副总统彭斯表示，特朗普政府将宣布对委内瑞拉的新一轮经济施压。在对委内瑞拉的新一轮制裁中，美国将制裁由委内瑞拉国家石油公司所有或控制的 34 艘油轮，还将制裁另外两家向古巴出口原油的委内瑞拉企业，加剧了委内瑞拉原油产量进一步萎缩的局面。

目前该国的原油产量仅略高于 100 万桶/日。因 3 月停电事故，委内瑞拉 3 月的产量仅为 89 万桶/日，尤其是在大规模停电期间，石油产量平均不到 60 万桶/日。市场人士担忧，随着美国的进一步制裁或导致该国的原油产量进一步下降至 80 万桶/日下方，加剧全球供应的紧张局势。此外，EIA 报告显示，截止 3 月 29 日当周，美国没有从委内瑞拉进口原油。而在 2018 年，委内瑞拉为美国第三大原油供应国。

不过，委内瑞拉出口超预期，部分缓解了市场对于美国制裁的忧虑。消息称，尽管发生了一系列严重停电事件，但是委内瑞拉 3 月平均出口量略高于 98 万桶/日，据悉委内瑞拉 2 月的平均石油出口量为 90.035 万桶/日，相比较而言，3 月总体降幅不大。

2、利比亚内战

3 月份利比亚原油日产量大幅度增长，普氏调查发现，沙拉拉油田重新启用将该国原油日产量推高到 106 万桶，路透社调查显示，3 月份利比亚原油日产量迅速增长至每日 110 万桶。但是这个饱受战争创始的国家可能面临另一场战争升级，4 月 4 日晚上，该国自封的利比亚国民军已经向利比亚首都的黎波里进军。如果利比亚石油供应中断，全球市场将每日损失百万桶原油。

特朗普政府向利比亚国民军领导人 Khalifa Haftar 发出严厉警告，要求其停止向利比亚首都的黎波里进军。得到国际社会承认的利比亚政府表示，他们将采取反击行动，清除 Haftar 的武装力量，此举可能导致利比亚爆发 2011 年内战以来最血腥的战争之一。随着紧张局势日益加剧，利比亚石油生产受到破坏的风险也在升高，即使战场远离主要油田，但在该国任何地方发生战斗都可能会导致产油量波动。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA3 月月报，下调非 OPEC 产油国产量增速，将非 OPEC 产油国石油产量增长将从 2018 年创纪录的 280 万桶/日降至 2019 年的 180 万桶/日。预计 2019 年第一季油市供应温和过剩，到第二季料短缺 50 万桶/日左右。担心委内瑞拉石油产量可能进一步下滑。委内瑞拉产量近几个月持稳于 120 万桶/日，委内瑞拉电力系统劣化情况严重，无法确定修复是否能够持久。

OPEC3 月月报，估计 2018 年非欧佩克石油日均供应量 6219 万桶，比 2017 年日均增长 274 万桶，比上次报告上调了 3 万桶。主要因为 2018 年第四季度加拿大产量高于预期。预计 2019 年非欧佩克石油日均供应 6443 万桶，比 2018 年日均增长 224 万桶，比上次报告上调了 6 万桶，因预计 4 月份加拿大增加产量，苏丹石油增长大于预期。

需求方面：

IEA 月报：IEA 维持 2018 年和 2019 年全球原油需求增速预期不变，并维持 2019 年全球原油需求增幅预估为 140 万桶/日（增幅为 1.4%）不变，因 OECD 国家消费稳健。

OPEC3 月月报，预计 2018 年全球石油日均需求 9872 万桶，比 2017 年全球日均需求高 143 万桶，比上期报告下调 4 万桶，主要反映了 2018 年第四季度经合组织欧洲地区和亚太地区需求增长弱于预期。预计 2019 年全球石油日均需求 9996 万桶，比 2018 年全球石油日均增长 124 万桶，与上次报告一致。2019 年石油需求增长主要表现在亚洲其他国家，特别是印度、此外还有中国和经合组织美洲国家。预计 2019 年经合组织国家石油需求日均增长 24 万桶，非经合组织石油日均需求增长 100 万桶。

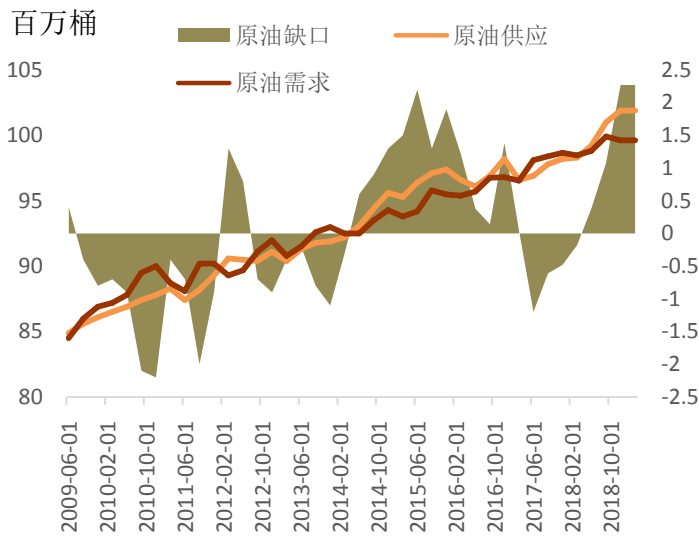
将 2019 年欧佩克原油需求预期下调 13 万桶/日，至 3046 万桶/日。

OECD 库存方面：

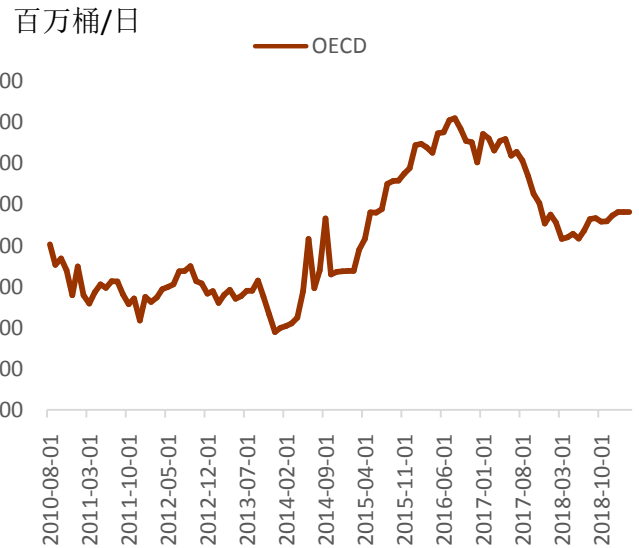
IEA 月报：1 月 OECD 商业原油库存增加 860 万桶至 28.666 亿桶，增速为 2017 年 11 月以来的最高水平，预计 2 月份将大幅下滑。

OPEC 月报称，1 月份 OECD 商业石油库存 28.80 亿桶，比去年 12 月份增加 2200 万桶，比去年同期高 430 万桶，比过去五年平均高 1900 万桶。可满足需求天数为 60.1 天，比过去五年同期低 0.9 天，比 2018 年同期低 0.3 天。

图表 3 全球原油供需情况



图表 4 OECD 原油库存



数据来源：IEA，铜冠金源期货

四、OPEC 延续执行减产，俄罗斯态度仍举棋不定

OPEC 与非 OPEC 国家达成联合减产协议，从 1 月开始合力减产 120 万桶/天至 2019 年 6 月底。OPEC 将在 10 月产量 3272 万桶/天（因卡塔尔退出 OPEC，此产量未包含其产量）的基础上减产 80 万桶/天，其中沙特曾表示将产量降至 1020 万桶/天。非 OPEC 产油国减产 40 万桶/天，其中俄罗斯将在 1140 万桶/天的基础上削减 22.8 万桶/天的产量，将逐月减产 5-6 万桶/天。

OPEC 公布 3 月月报显示，2 月份欧佩克原油日产量 3055 万桶，比 1 月份日均产量减少了 22.1 万桶，相当于 105%的减产协议履行率。然而 2 月份 OPEC 仍然有不少成员国增加了原油日产量，参与减产的 11 个成员国只有沙特阿拉伯、科威特、阿联酋和伊拉克减产，其他 7 个成员国都有不同程度的增产。由于受到美国制裁，委内瑞拉原油日产量进一步减少，但是伊朗和利比亚原油日产量有所增加。

其中沙特原油日产量 1008.7 万桶，比 2 月份日产量数据减少 8.6 万桶；伊拉克日产量 463.3 万桶，减少 7 万桶；伊朗日产量 274.3 万桶，比 2 月份增加 1.2 万桶；委内瑞拉日产量 100.8 万桶，比 2 月份日减少 4.2 万桶；利比亚原油日产量 90.6 万桶，增加 2.3 万桶。

对于 3 月份，路透社调查显示，3 月份 OPEC14 个成员国原油日产量 3040 万桶，比 2 月份原油日产量减少 28 万桶，为 2015 年 2 月份以来最低水平。其中沙特继续履行减产协议，委内瑞拉由于停电和受到美国制裁导致原油产量进一步下降。沙特 3 月份原油日产量 990 万桶，远低于去年 11 月份 1100 万桶创历史新高的原油日产量，比 2 月份日均产量减少了 22

万桶。委内瑞拉 3 月份原油日供应量减少了 15 万桶。但 3 月份 OPEC 最大的增产来自利比亚，该国原油日产量 110 万桶，比 2 月份日均增加了 20 万桶。

俄罗斯方面，俄罗斯能源部数据显示，3 月份原油日产量继续下降，从 2 月份的每日 1134 万桶下降至每日 1129.8 万桶，比去年 10 月份减少了 12.3 万桶，且预计 4 月原油产量将进一步下降。但是俄罗斯尚未达到与 OPEC 达成的减产协议承诺的减产 22.8 万桶。俄罗斯对于 6 月是否将延续减产的态度一直摇摆不定，从 4 月初俄罗斯官员之一德米特里耶夫的暗示来看，6 月与 OPEC 开会时俄罗斯希望提高石油产出，因为市况改善且库存下降。去年，俄罗斯石油产量达到创纪录的 1116 万桶/日。4 月 9 日，普京表示，俄罗斯不支持无法控制的油价上涨，目前油价对俄罗斯正合适。同时，能源部长诺瓦克说，如果市场有望在今年下半年实现平衡，就不需要延长减产协议。一旦俄罗斯拒绝减产，将大幅影响 OPEC+ 的减产效果，从而令油价承压。

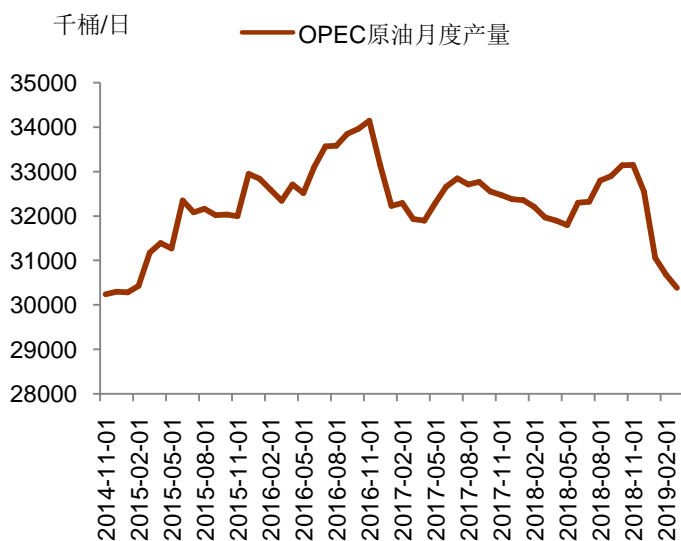
后期关注 OPEC+ 于 6 月在维也纳召开的会议，将商讨后续减产协议。

图表 5 OPEC 原油产出明细

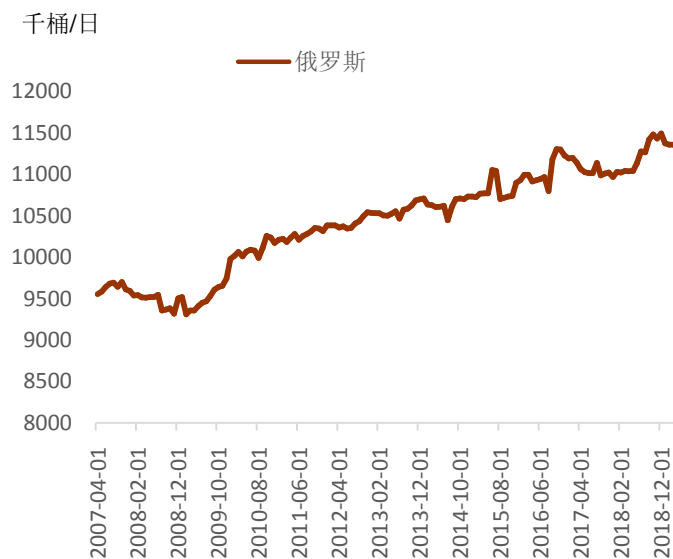
	2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	Dec 18	Jan 19	Feb 19	Feb/Jan
Algeria	1,059	1,041	1,025	1,066	1,067	1,063	1,033	1,025	-8
Angola	1,632	1,478	1,477	1,475	1,440	1,445	1,470	1,423	-47
Congo	263	327	328	329	330	323	353	367	15
Ecuador	531	517	516	524	516	520	524	533	10
Equatorial Guinea	129	120	124	118	112	111	109	101	-8
Gabon	210	194	185	192	206	209	209	..	..
Iran, I.R.	3,867	..	3,804	3,789	..	..	..	..	..
Iraq	4,469	4,410	4,360	4,460	4,460	4,465	4,575	4,545	-30
Kuwait	2,704	2,737	2,704	2,784	2,755	2,802	2,715	2,707	-8
Libya	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Nigeria	1,536	1,605	1,526	1,611	1,671	1,797	1,646	1,731	85
Saudi Arabia	9,959	10,317	10,128	10,399	10,790	10,643	10,243	10,136	-106
UAE	2,967	3,001	2,876	2,998	3,285	3,250	3,070	3,050	-20
Venezuela	2,035	1,516	1,523	1,451	1,469	1,511	1,488	1,432	-56
Total OPEC	..	..	..	..	..	..	..	..	..

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 6 OPEC 原油月度产量



图表 7 俄罗斯月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、美国原油产量增速放缓，钻井数维持高位

美国原油产量维持在高位，EIA 数据显示，截止 3 月 29 日当周，美国原油库存量 4.49521 亿桶，比前一周增长 724 万桶；美国汽油库存总量 2.36839 亿桶，比前一周下降 178 万桶；馏分油库存量为 1.28169 亿桶，比前一周下降 200 万桶。

炼油厂开工率 86.4%，比前一周下降 0.2 个百分点。

上周美国原油进口量平均每天 676.3 万桶，比前一周增长 22.3 万桶；原油出口量日均 272.3 万桶，比前周每日平均出口量减少 16.3 万桶。截止 3 月 29 日当周，美国没有从委内瑞拉进口原油。而在 2018 年，委内瑞拉为美国第三大原油供应国。

美国原油日均产量 1220 万桶，比前周日均产量增加 10 万桶，比去年同期日均产量增加 174.0 万桶。

4 月 5 日，美国贝克休斯称，原油企业增加活跃钻机，为七周来首次。4 月 5 日当周，增加了 15 座活跃钻机，升至 831 台，这是 2018 年 5 月份以来最多单周涨幅。

EIA 发布的月度《钻探生产率报告》预计 2019 年 4 月份美国关键的七个地区页岩油产量将连续第 27 个月增长并持续创历史新高。具体数据预计，4 月份美国七个关键的页岩油生产区原油产量日均 859.2 万桶，比修正过的 3 月份原油日产量数量增加 8.5 万桶，3 月份原油日产量被修正为 850.7 万桶，而原先估计为 839.8 万桶。其中二叠纪盆地页岩油日均产量将增长至 417.7 万桶，比修正过的 3 月份日均增加 4 万桶，3 月份原油产量日均 413.7 万桶，原先估计为 402.4 万桶。

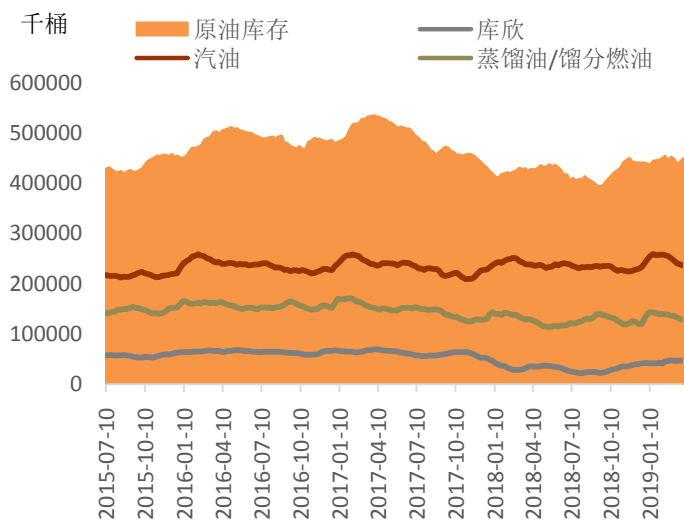
报告还显示，2 月份这七个地区已经建设但未完工油井 8576 座，比 1 月份数量增加 93 座。其中二叠纪盆地未完工油井 4004 座，比 1 月份数量增加 88 座；鹰潭地区未完工油井 1543 座，比 2019 年 1 月份数量增加 16 座；巴肯地区增加 1 座；阿纳达科盆地减少 18 座；海恩斯维尔地区增加 4 座；阿帕拉契亚地区减少 6 座，奈厄布拉勒地区增加 8 座。

EIA 短期能源展望报告：将 2019 年全球原油需求增速预期下调 5 万桶/日至 140 万桶/日；将 2020 年全球原油需求增速预期下调 1 万桶/日至 145 万桶/日。

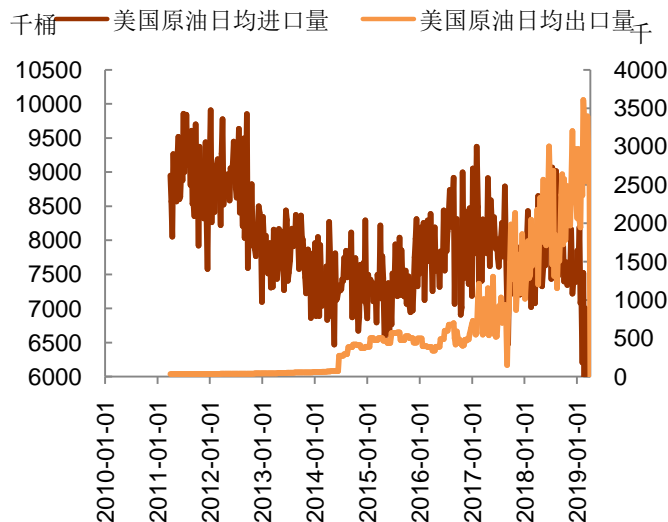
将 2019 年美国原油产出预期上调至 1239 万桶/日，此前为 1230 万桶/日；将 2020 年美国原油产出预期上调至 1310 万桶/日，此前为 1303 万桶/日。将 2019 年美国原油需求预期上调 36 万桶/日，与此前持平；将 2020 年美国原油需求预期上调 25 万桶/日，此前为 22 万桶/日。

上调 2019 年 EIA 原油价格预期至 58.80 美元/桶（此前预计为 56.13 美元/桶），维持 2020 年预期在 58.00 美元/桶不变。上调 2019 年布伦特原油价格预期至 65.15 美元/桶（此前预计为 62.78 美元/桶），维持 2020 年预期在 62.00 美元/桶不变。

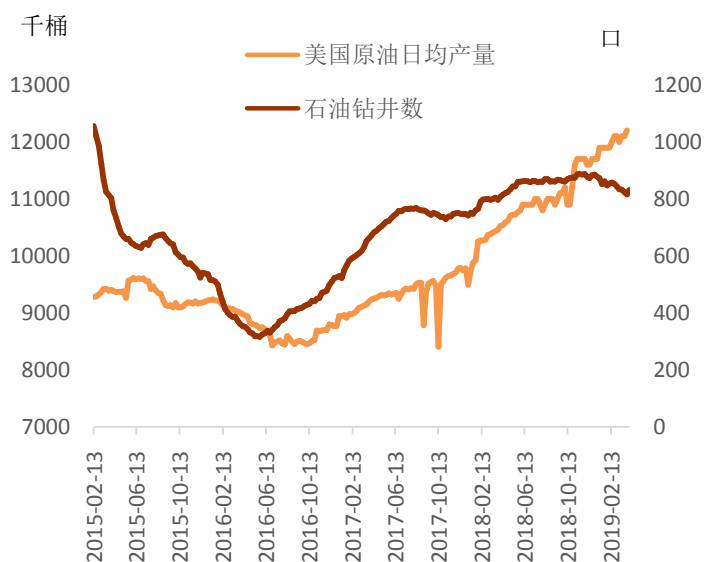
图表 8 美国原油库存情况



图表 9 美国原油进出口情况



图表 10 美国原油及活跃钻井数



图表 11 美国炼厂开工情况



数据来源：EIA，铜冠金源期货

六、国内情况

每年的 1 季度开始，国内的炼厂都会进入检修高峰期，主营及地方炼厂一次炼油装置开工率都会出现大幅下滑，对国内的成品油供应带来一定影响。但是由于国内成品油需求表现欠佳，故而目前暂未造成国内的成品油供应紧张，不过检修在一定程度上依旧会支撑国内的成品油价格走势。

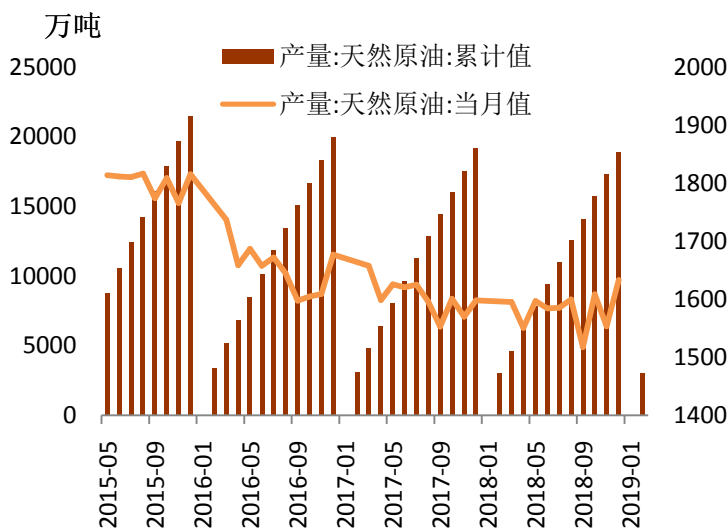
需求方面，4 月份国内汽油需求虽在假期提振下有所好转，但由于空调用油并未启动，故而国内汽油需求将会整体保持平淡。而随着厂矿、建设工程开工率的继续回升，国内柴油需求在 4 月份将有小幅好转。

国家统计局数据显示，2019 年 1-2 月份，生产原油 3069 万吨，增长 0.5%，增速比上年 12 月回落 1.5 个百分点；日均产量 52 万吨。1-2 月，原油加工量 10249 万吨，增长 6.1%，增速较上年 12 月加快 1.7 个百分点；日均加工 173.7 万吨，再创新高。

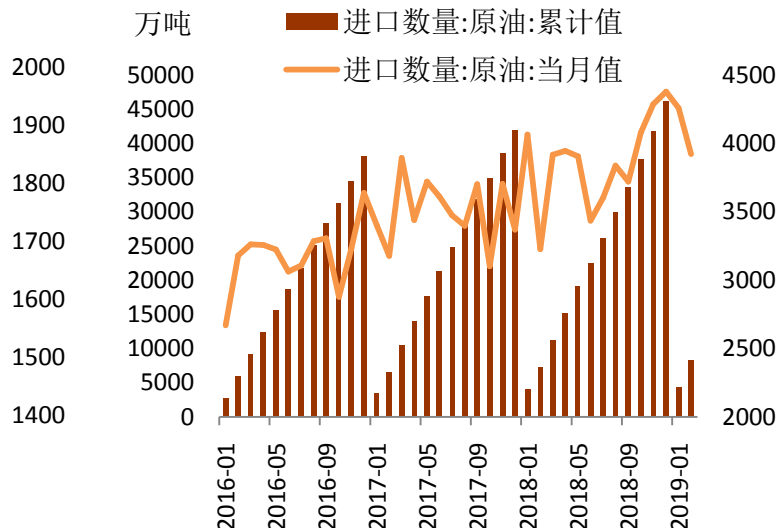
原油进口较快增长。海关数据显示，1 月份和 2 月份分别进口 4260 万吨和 3923 万吨，增长 5.1%和 21.6%。

整体来看，中国的原油对外依存度达到 71.24%的高位。

图表 12 中国原油产量



图表 13 中国原油进口情况



数据来源: OPEC, Wind, 铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，截止至 4 月 2 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单 481361 手，连续七周增加，其中，多单持仓为 590312 手，空单持仓为 108951 手。显示多头信心不减，油价维持偏强走势。

图 14 WTI 非商业持仓

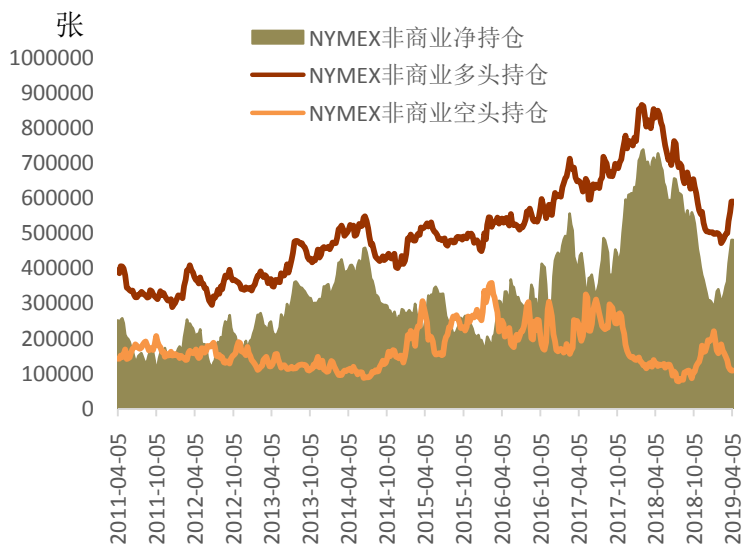
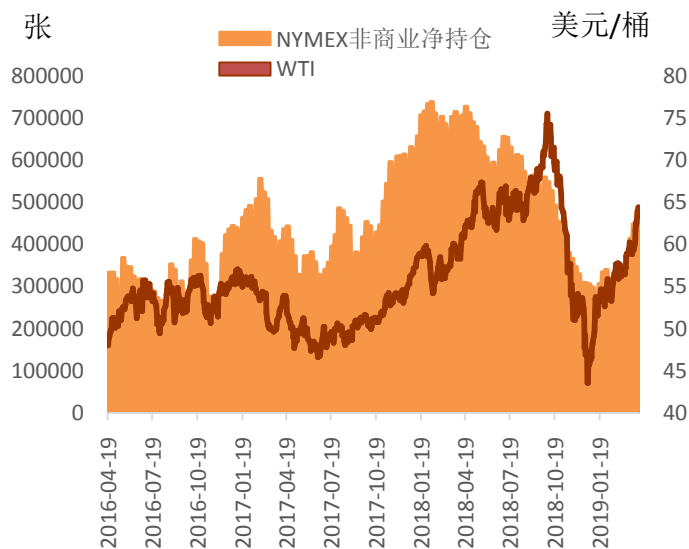


图 15 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

价差方面，Brent、WTI 均由 Contango 转为 Back 结构，从月差的表现来看，市场对于未来原油基本面宽松的预期逐渐强烈。

图 16 WTI 跨月价差结构

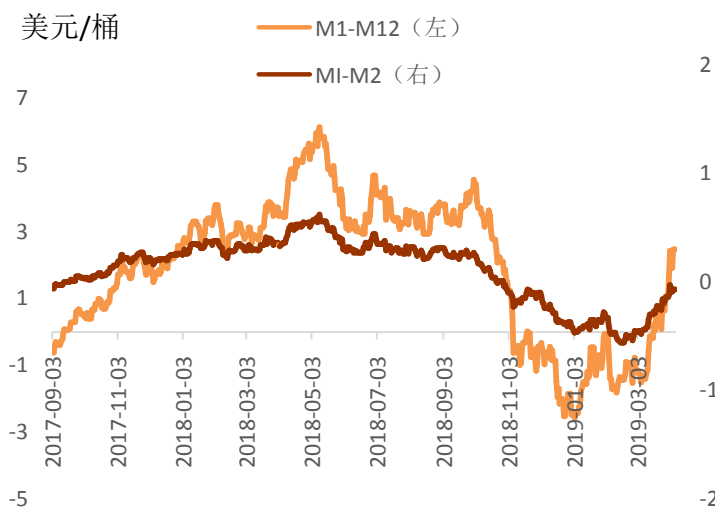


图 17 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

●利多因素：

- 1、美国将对伊朗和委内瑞拉采取进一步制裁，或导致两国原油产量继续下滑，推动油价上涨。
- 2、利比亚首都的黎波里的机场遭到轰炸，该国内乱不断，地缘冲突不断利好油价。
- 3、3 月 OPEC 原油产量或继续减少，继续执行去年年度达成的减产协议。
- 4、美国页岩油气企业因投资回报压力进行整合，将使得页岩油产量增速放缓。

●利空因素：

- 1、一直处于摇摆状态的俄罗斯暗示可能会在 6 月会议上退出减产协议甚至实施增产，或大幅影响 OPEC+的减产效果。
- 2、受伊朗及委内瑞拉导致的原油产量额外减少，近日沙特表示市场正趋于平衡，或暗示将会逐步放缓减产的步伐，将导致油价持续走高的前景存在着变数。
- 3、IMF 下调了对今年全球经济增长预测至 3.3%，为金融危机来新低；并警告说，进一步下调经济增长预测的可能性很高。此外，宏观不确定性增强，美国威胁对数百种欧洲商品征收关税，令市场担忧贸易升级将影响全球石油需求增长。

综上所述，OPEC 延续减产、地缘紧张局势升级、美元原油日均产量增速放缓均对油价构成支撑，但俄罗斯举棋不定或令 OPEC+后期减产蒙上阴影，且美欧贸易升级等宏观风险或拖累原油需求。整体看，油市多空因素交织，期价走势较为谨慎，未出现明确大利空消息前，油价或阶梯式震荡偏强运行。

风险提示：美国制裁力度减弱、OPEC+停止减产协议

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
期货大厦 2506B
电话：0411-84803386

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。