

兴证期货·研发中心

2019年2月11日 星期一

能化研究团队

林惠

从业资格编号：F0306148

投资咨询编号：Z0012671

刘倡

从业资格编号：F3024149

黄韵之

从业资格编号：F3048897

联系人

黄韵之

021-20370972

huangyz@xzfutures.com

## 内容提要

### ● 行情回顾

1月新年假期开市后，由于OPEC减产协议生效，且产量自2018年12月起开始下滑，市场情绪受到提振，油价进入筑底反弹阶段。1月2日美、布两油为本月低点，WTI报46.32美元/桶，布伦特报54.68美元/桶。美国库存累库放缓，钻井数大降显示增产放缓，加拿大也减产得力，加之国际经济形势有所好转，多重利好推动油价在1月上旬出现了一段单边上行的行情，与之前单边下跌的走势形成了V型反转。1月中下旬，OPEC减产利好仍在；美国页岩油生产商因低油价大降钻井数，供给端持续好转。但IMF继续下调全球经济预期，股市动荡多次打压油价，加之俄罗斯减产情况始终不明朗，油价转为震荡走势。1月底，美国制裁委内瑞拉引发地缘危机，俄罗斯释放积极减产意图，美国极端低温天气提振需求，基本面继续向好。但前期反弹的油价促使美国页岩油生产商重新增加钻井数，美国未来的增产可能仍使油价承压。1月18日及21日，美、布两油分别达到本月高点，WTI报53.99美元/桶，布伦特报62.81美元/桶。WTI月涨18.96%，布伦特月涨13.79%。

### ● 后市展望及策略建议

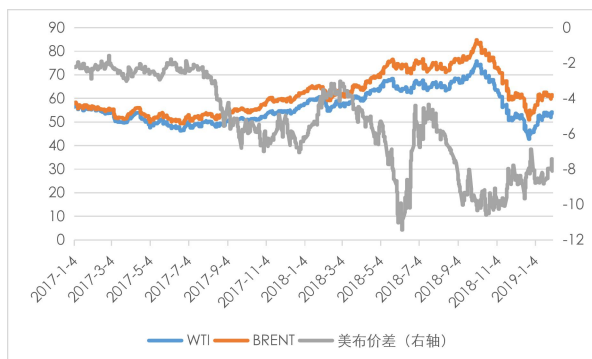
供给方面，OPEC目前仍坚决执行减产；俄罗斯也积极配合减产；美国因油价回稳，放缓减产有所松动；加拿大、利比亚产量未复；委内瑞拉因地缘危机或大幅减产；总体短期利多。需求方面，因全球经济预期不佳，形成对原油需求的长期打压。宏观经济方面，全球经济继续下行，且经济动荡易出现股市大幅波动，恐导致短期油价震荡。但美联储暂缓加息，利空美元，对油价形成支撑。预计油价短期企稳，中长期偏空，关注日内油价与股市的联动，防止股市外溢导致的油价大幅波动，仅供参考。

## 1. 月度行情回顾

期货端：1月新年假期开市后，由于OPEC减产协议生效，且产量自2018年12月起开始下滑，降幅为两年来最大。沙特超额履行减产协议，伊朗、利比亚和委内瑞拉产量出现非自愿性下降。市场情绪受到提振，油价进入筑底反弹阶段。1月2日美、布两油为本月低点，WTI报46.32美元/桶，布伦特报54.68美元/桶。美国库存累库放缓，钻井数连降两周，显示低油价损害了页岩油产油商利益，增产放缓；加拿大也减产得力；加之国际经济形势有所好转，多重利好推动油价在1月上旬出现了一段单边上行的行情，与之前单边下跌的走势形成了V型反转。1月2-10日，油价连涨7日，涨幅超过12%。1月11日起，OPEC减产利好仍在；美国钻井数继续大降21座，创2016年2月以来最大单周降幅，供给端持续好转。但IMF继续下调全球经济预期，股市动荡多次打压油价，加之俄罗斯减产情况始终不明朗，油价结束连涨，转为震荡走势。WTI在51-55美元/桶的区间内，布伦特在59-63美元/桶的区间内，震荡幅度约为4美元/桶。1月底，美国制裁委内瑞拉引发地缘危机；伊朗开展军事演习；俄罗斯释放积极减产意图；美国极端低温天气提振需求，基本面继续向好。但前期反弹的油价促使美国页岩油产油商重新大增钻井数，美国未来的增产可能仍使油价承压。1月18日及21日，美、布两油分别达到本月高点，WTI报53.99美元/桶，布伦特报62.81美元/桶。WTI月涨18.96%，布伦特月涨13.79%。美油创史上最大同期涨幅。

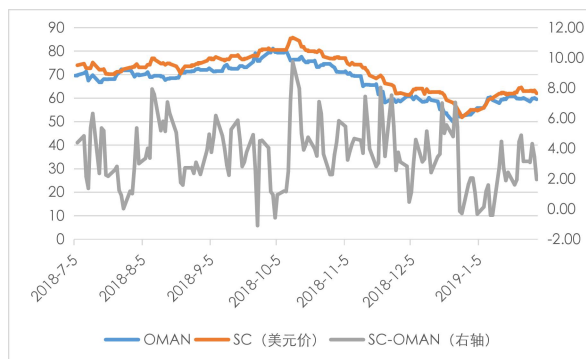
现货端：1月OPEC一揽子原油现货价18.70%，报61.19美元/桶。布伦特Dtd涨23.94%，报62.39美元/桶；WTI库欣交割涨18.66%，报53.79美元/桶。全球原油现货价格普涨18%以上，显示目前现货市场因减产协议生效而从供给过剩的状态中恢复。

图 1: WTI 及 BRENT 走势与价差 (美元/桶)



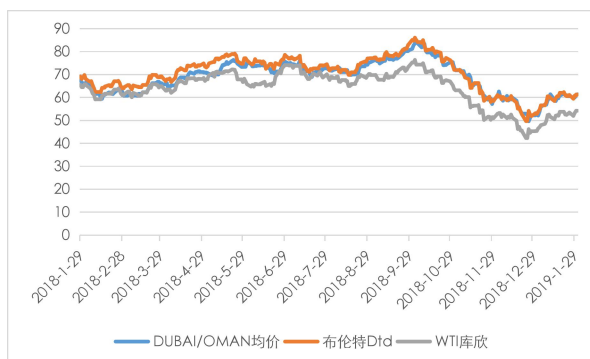
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 2: OMAN 及 SC 走势与价差 (美元/桶)



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 3：国际主要原油现货价格走势（美元/桶）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

## 2. 月度市场要闻

### 2.1 利多

1.欧佩克月报：2018年12月沙特原油产量减少46.8万桶/日；伊拉克原油产量为471.4万桶/日，此前为463.1万桶/日；伊朗原油产量为276.9万桶/日，此前为295.4万桶/日；利比亚原油产量为92.8万桶/日，环比减少17.2万桶/日。欧佩克2018年12月原油产量下降75.1万桶至3158万桶/日，创近2年来最大降幅。

2.机构调查：欧佩克1月原油产量较去年12月降89万桶/日至3098万桶/日；欧佩克成员将遵守协议，2019年减产执行率达70%；沙特、阿联酋和科威特创下最大减产幅度；伊朗、利比亚和委内瑞拉得到减产豁免，上报非主动产量下降。

3.能源咨询机构JBC：欧佩克1月原油产量下降90万桶/日至3085万桶/日，欧佩克11国一月减产执行率为109%。

2.据彭博，2018年12月波斯湾地区原油出口量1709万桶/天，环比降6%，同比降5%，较11月下降114万桶/天，降至两年以来的最低水平。

3.沙特能源大臣法利赫：沙特目标是2月产量在1010万桶/日；沙特产量将在整整6个月内保持产量远低于减产配额。

4.利比亚国家石油公司声明：即便是在恢复石油产出的情况下，沙拉拉油田也将遭受总共1.1万桶/日的损失。利比亚油港关闭不会影响原油产出。利比亚目前的石油产量为92.5万桶/日。

5.美国伊朗事务特别代表Brian Hook：不打算就伊朗原油给予更多的豁免，美国之前给予伊朗石油豁免的目的是防止油价猛涨。

6.美联储公布了2019年首次利率决议。美联储维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，符合预期。美联储利率决议声明称，撤销进一步加息的指引；承诺在未来行动上保持耐心；准备好调整资产负债表的正常化。

7.美国2018年12月非农新增就业人数31.2万，录得去年3月以来新高，预期18.4万，前值15.5万上修至17.6万。美国1月19日当周初请失业金人数19.9万人，创49年来最低水平，预期21.8万人，前值21.3万人；1月12日当周续请失业金人数171.3万人，预期173万人，前

值 173.7 万人。

8.特朗普政府宣布制裁委内瑞拉国有石油公司 PDVSA，冻结其总计 70 亿美元的资产。

9.美国油服贝克休斯周报：美国至 1 月 18 日当周石油钻井总数下降 21 口，创 2016 年 2 月以来最大周降幅。

10.俄罗斯能源部长诺瓦克：俄罗斯原油产量 1 月迅速下降，预计俄罗斯 1 月份的平均原油产量将较去年 10 月份减少约 10 万桶/日。将尝试在 2 月减产 5 万桶/日。

11.IFX 称，俄罗斯 1 月份原油产量降低至 1138 万桶/天。

## 2.2 利空

1.IMF 发布最新版世界经济展望，下调 2019 年全球经济增速预期至 3.5%，创 3 年来新低，2018 年 10 月预测为 3.7%；预计 2020 年全球经济增速放缓至 3.6%，此前预测为 3.7%。预计原油价格未来两年继续保持在 60 美元以下每桶。

2.欧佩克月报：2019 年经济风险仍然倾向于下行，但货币紧缩政策放缓的可能性可能减缓增长放缓的趋势；预计欧佩克原油的需求量平均为 3083 万桶/日，此前预期为 3140 万桶/日；11 月经合组织原油库存减少 70 万桶，此前为 28.83 亿桶，较五年均值高 2300 万桶。

3.俄罗斯 2018 年石油产量升至苏联解体以来高位 1116 万桶/日，年度平均日产量首次超过 1100 万桶。这超过了 2017 年创下的 1,098 万桶/日的前纪录高位。俄罗斯 2018 年 12 月原油产出为 1145 万桶/日，同比增加 4.5%，环比增加 0.7%；俄罗斯 2018 年 12 月原油出口为 581.8 万桶/日，环比增加 3.4%。

4.俄罗斯 1 月 1 日至 22 日原油产量在 1139 万桶/日。俄罗斯卢克石油公司 CEO：在欧佩克与非欧佩克产油国减产协定下，公司在第一季度将减产 3 万桶/日。

5.伊拉克巴士拉石油公司主管：截至目前，伊拉克南部 1 月石油出口均值稍稍低于 360 万桶/日。新的海地石油管道将在今年内投入使用，年底产能将为 70 万桶/日。

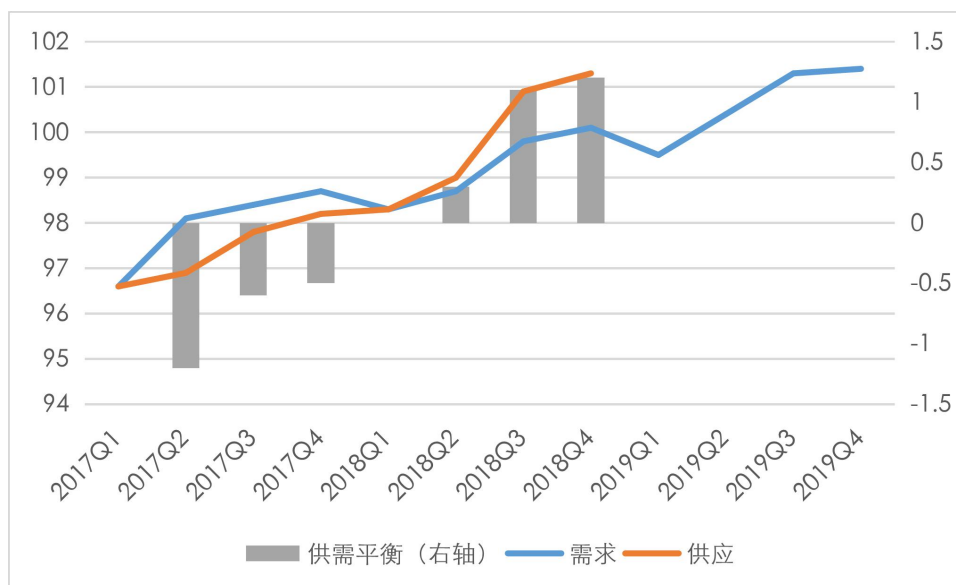
6.伊朗总统鲁哈尼：伊朗在南部发现“可观的”新油田。

7.美国能源信息署（EIA）：美国 2018 年 11 月石油产出增长 34.5 万桶/日，至 1190 万桶/日；10 月份产出上修 1.8 万桶/日，至产出 1155.5 万桶/日。美国 2018 年 11 月汽油需求同比上涨 1.1%或 10 万桶/日，环比下跌 0.8%。

## 3. IEA、EIA、OPEC 月度预测

IEA 对 2018 及 2019 年的全球原油需求不变，仍为 1.3 百万桶/日及 1.4 百万桶/日。2018 年高油价的影响逐渐消退，抵消了经济增速放缓的影响。非 OECD 国家引领了全球原油需求增长，其中中国及印度贡献了 62%的增长。OECD 的需求增长将会从 2018 年的 39 万桶/日下降至 2019 年的 28 万桶/日。美国贡献了 OECD 需求增长的 82%。全球原油供应在 2018 年 12 月下滑了 95 万桶/日，主因是 OPEC 提前执行了减产协议。OPEC 产量在 2018 年 12 月减少了 59 万桶/日，沙特超额减产，同时伊朗及利比亚也额外损失了产量。OPEC 在 2019 年 1 月产量将继续下滑，因为新的减产协议生效了。非 OPEC 国家的供应量在 2018 年创纪录达 2.6 百万桶/日，2019 年将下滑至 1.6 百万桶/日。OECD 原油库存较 2018 年 11 月回落了 2.5 百万桶。2018 年 OECD 库存下滑很少，在 60 百万桶的区间内容幅波动。

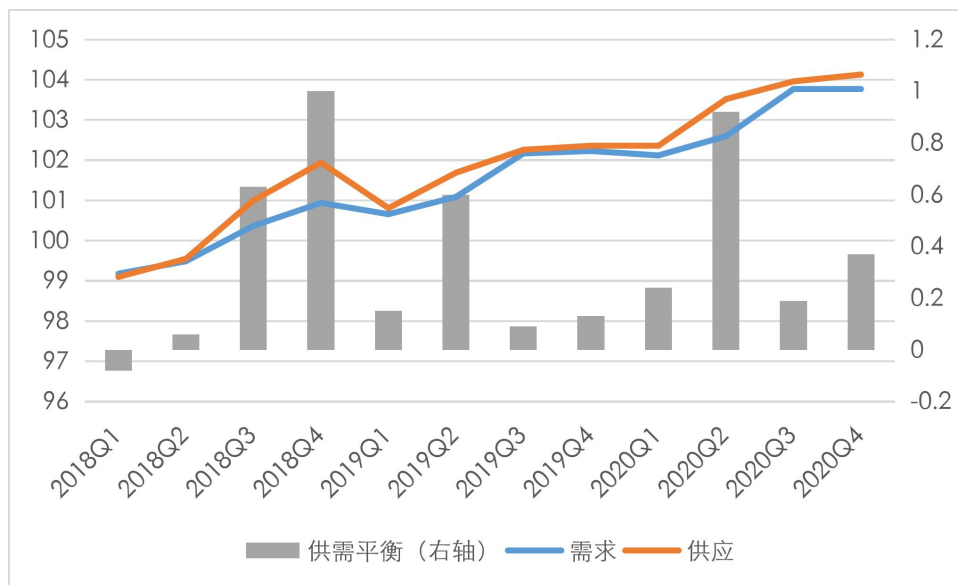
图 4：IEA 全球石油供需平衡表（百万桶/日）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

EIA 预计全球石油供需会在 2019 年上半年已 30 万桶/日的速度增长，2019 年下半年油市会逐渐平衡。全球石油库存在 2018 年 4 季度因油价承压而上升了 100 万桶/日。2019 年库存将平均增加 20 万桶/日，因为 OPEC 减产协议执行。2020 年库存将平均增加 40 万桶/日，源于美国产量持续增加。全球石油产量 2019 年约为 10180 万桶/日，需求为 10150 万桶/日，这将导致库存增长。2019 年产量增长主要来自非 OPEC 国家，如美国及巴西。非 OPEC 国家 2019 年产量或增加 240 万桶/日，抵消了 OPEC 可能减少的 100 万桶/日。全球石油需求 2018 年增长了 140 万桶/日，达到 1 亿桶/日。2019 及 2020 年石油需求或增长 150 万桶/日。需求增长不变显示全球经济增速放缓。但 2019 及 2020 年的油价比 2018 年低，可以一定程度抵消需求下滑的问题。

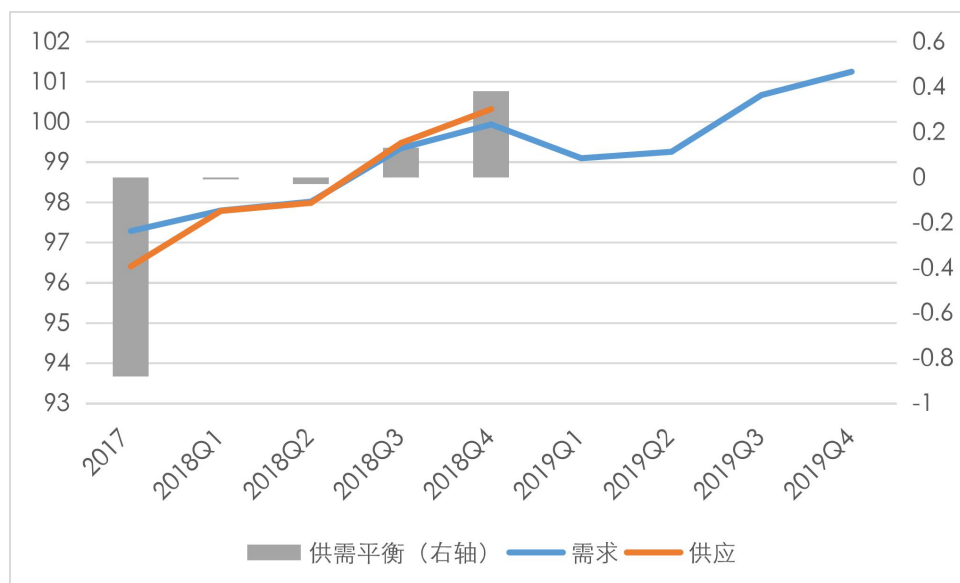
图 5：EIA 全球石油供需平衡表（百万桶/日）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

OPEC 预计 2019 年全球石油需求为 10008 万桶/日。OECD 国家中：美国将同比增长 26 万桶/日，至 2576 万桶/日；欧洲国家将增长 2 万桶/日；亚太国家将减少 3 万桶/日。非 OECD 国家中：中国需求增速将受经济拖累而放缓，增长 34 万桶/日；印度仍是需求增长的主要贡献者，增量为 20 万桶/日。2019 年全球原油供应量将非 OPEC 的供应量因为加拿大产量下降，下调了 6 万桶/日，为 6416 万桶/日。OPEC 产量份额在 2018 年 12 月环比下滑了 0.6%，至 31.6%。2019 年上半年的需求不振，但下半年会开始好转，但由于非 OPEC 的供应量增幅超过 OPEC，挤压了 OPEC 的市场份额，因此 CALL ON OPEC 在 2019 年 4 季度反而有所回落。

图 6：OPEC 全球石油供需平衡表（百万桶/日）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

## 4. 宏观影响

IMF 下调了 2019 年的全球经济预期，但 EIA 及 OPEC 并未对此做出调整。但 OPEC 指出全球经济上行空间有限，主要矛盾来自于贸易摩擦，货币紧缩及地缘政治危机。

OECD 国家中：美联储 2018 年加息 1%，比预期多 0.25%，货币紧缩政策或导致美国经济在 2019 年以超预期速度下行。2 年期美债及 10 年期美债的收益率都大幅下行，这是经济走弱的标志。美国目前并未出现明显的通胀情况，通胀仍保持在美联储 2% 的目标内。由于经济预期有下行风险，预计美联储 2019 年将加息 0.5%。欧元区 2018 年 12 月已停止购买资产，但通货膨胀不及预期，市场怀疑欧元区明年是否会加息。

非 OECD 国家中：印度央行 2018 年为了应对通胀及卢比走弱，加息 2 次，但 2019 年为了货币流动性，可能会维持宽松政策。中国央行 2018 年为提振经济降息 3 次，2019 年已降息 1 次，未来还可能为了刺激银行借贷继续降息。

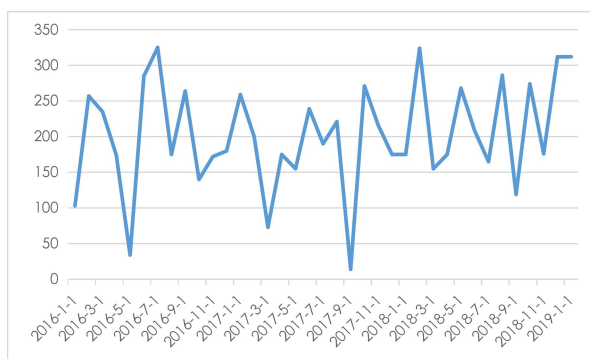
如货币政策与预期一致，将支撑非 OPEC 的供应增长。因此 OPEC 与非 OPEC 组成的减产联盟对于平衡油市的作用更为关键。

**表 1：2018 年及 2019 年世界主要经济体 GDP 增长率 (%)**

	2018 GDP 增长率	2019 GDP 增长率
全球	3.7	3.5
经合组织		2.0
美国	2.9	2.6
欧元区	1.9	1.7
日本	0.8	1.0
非经合组织		3.8
中国	6.5	6.1
印度	7.5	7.2
巴西	1.1	1.8
俄罗斯	1.6	1.7

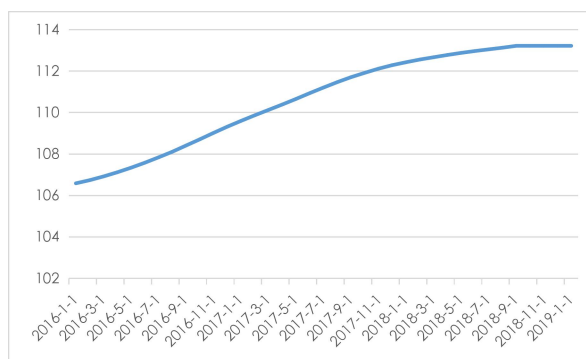
数据来源：EIA, OPEC, 兴证期货研发部

**图 7：美国新增非农就业人数 (千人)**



数据来源：BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 8：OECD 综合领先指标**



数据来源：BLOOMBERG, 兴证期货研发部

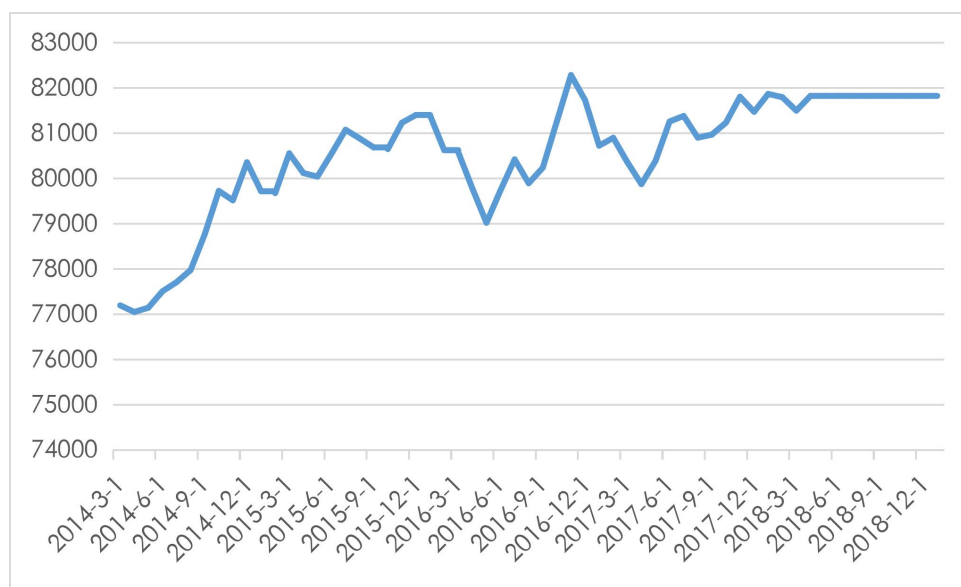
## 5. 基本面情况

### 5.1 供给端

非 OPEC 供应量 2018 年增长了 250-261 万桶/日，其中 220 万桶/日来自美国。美国 2018 年原油产量平均为 1090 万桶/日，较 2017 年增加了 160 万桶/日，达到了产量的历史峰值。2019 年美国原油产量将达到 1210 万桶/日，2020 年为 1290 万桶/日，主要增量来自于二叠纪盆地。2019 年非 OPEC 供应量将增长 240 万桶/日，2020 年为 190 万桶/日，其中美国增量分别预计为 170 万桶/日及 120 万桶/日；巴西分别增加 30 万桶/日及 20 万桶/日。加拿大 2019 年的供应量或因阿尔伯塔省减产而下降 10 万桶/日；减产解除后，2019 年年末将增长 20 万桶/日。加拿大的油砂项目将继续主导产量增长。巴西产量 2019 年将增加超过 30 万桶/日，2020 年将增加 20 万桶/日。俄罗斯在 2019 年上半年会因减产协议从历史高位逐步减产，但 2019 年下半年至 2020 年或恢复增长。

OPEC 减产协议会帮助油市在 2019 年下半年恢复平衡，减产量在 2019 及 2020 年均为 100 万桶/日。伊拉克是 OPEC 的主要增量国，基尔库克北部的产能增加及伊拉克-库尔德管输恢复都会增加出口量，并促进增产。美国对伊朗的制裁豁免预计不会延期，且伊朗国内炼厂开工率增加，自身需求上升，因此伊朗的出口量将会比产量下降得更快。委内瑞拉 2018 年产量已降至 120 万桶/日，接近 2003 年上半年以来的最低值，目前又因美国制裁，产量将进一步下滑，造成的供应缺口约为 100 万桶/日。利比亚因沙拉拉油田被当地民兵占领而意外损失了产量；尼日利亚因管道损坏而产量下滑，两者大约共损失了 30 万桶/日的产量。

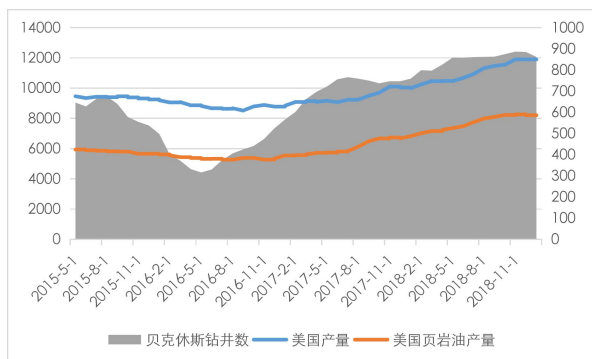
图 9：全球原油产量（千桶/日）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

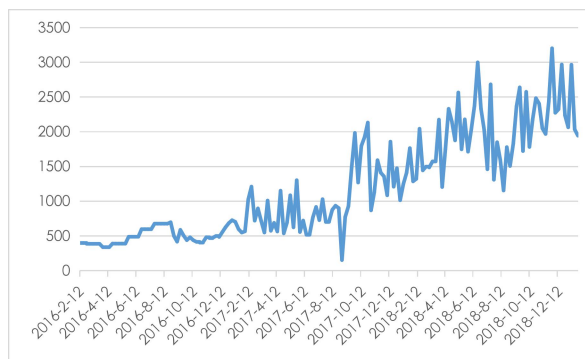


**图 10: 美国原油、页岩油产量 (千桶/日) 及贝克休斯钻井数 (座)**



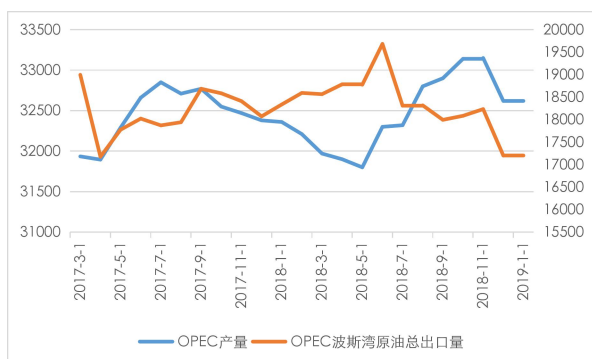
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 11: 美国原油出口量 (千桶/日)**



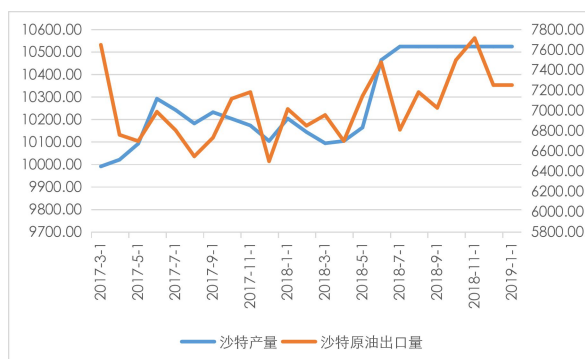
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 12: OPEC 原油产量及 OPEC 波斯湾原油出口量 (千桶/日)**



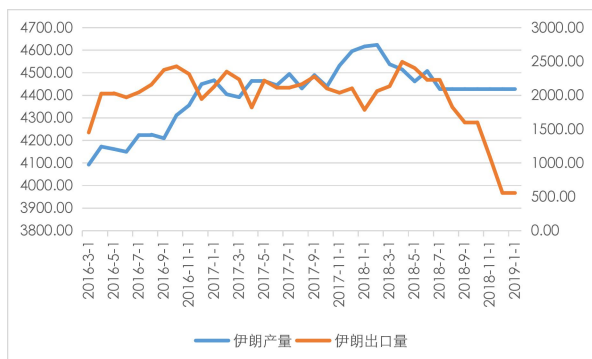
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 13: 沙特原油产量及出口量 (千桶/日)**



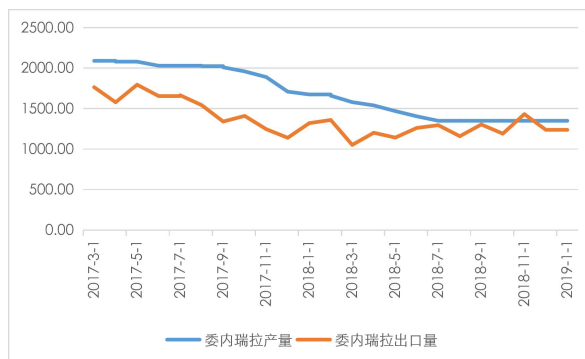
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 14: 伊朗原油产量及出口量 (千桶/日)**



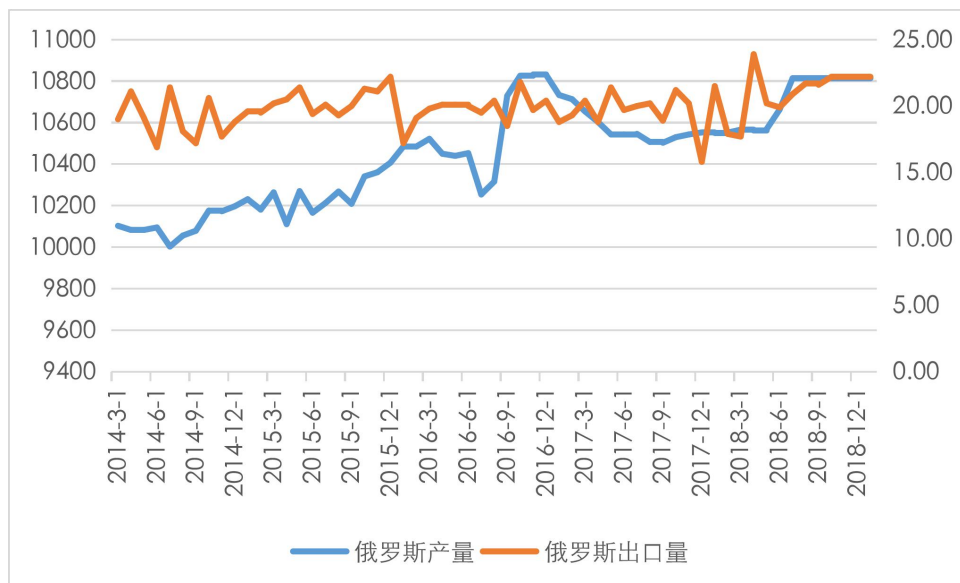
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

**图 15: 委内瑞拉原油产量及出口量 (千桶/日)**



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 16: 俄罗斯原油产量 (千桶/日) 及出口量 (千吨)



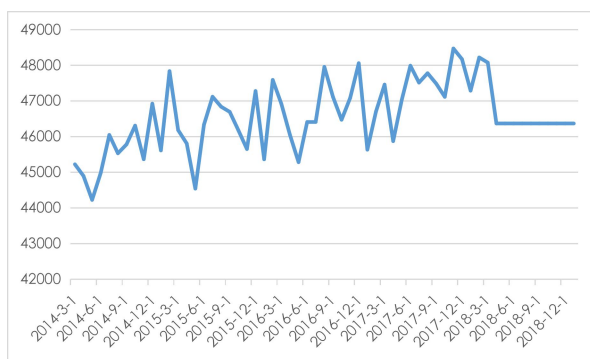
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

## 5.2 需求端

非 OECD 国家继续主导需求增量。2019 年石油需求增量将达 104-110 万桶/日, 2020 年为 120 万桶/日, 增量主要来自中国及印度。中国 2019 及 2020 年的需求量将增加 50 万桶/日, 经济增速放缓导致中国原油需求不变。印度 2019 及 2020 年的需求量将增加 20 万桶/日。

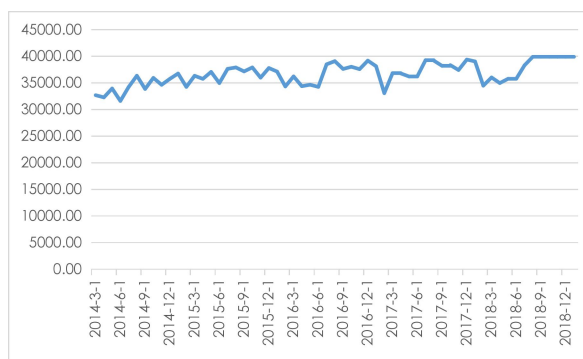
OECD 国家受美国需求提振, 2019 年需求将增加 25-40 万桶/日, 2020 年增加 30 万桶/日。其中美国 2019 年增加 30 万桶/日, 2020 年 20 万桶/日; 欧洲 2019 及 2020 年增加 9 万桶/日; 日本 2019 及 2020 年均减少 8 万桶/日。

图 17: OECD 原油消费量 (千桶/日)



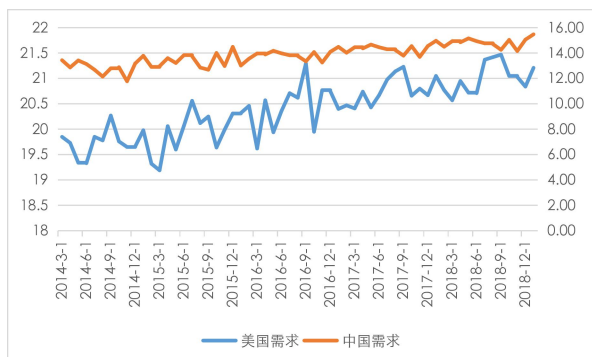
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 18: 欧盟炼厂需求量 (千吨)



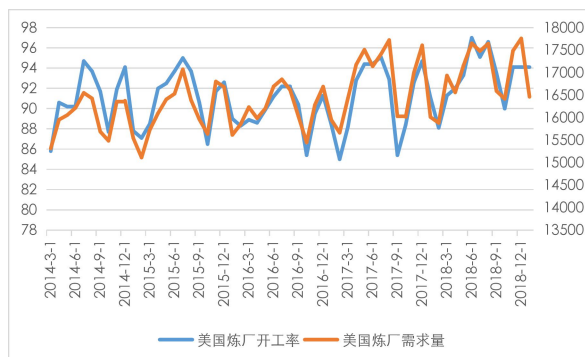
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 19: 美国、中国原油需求量 (百万桶)



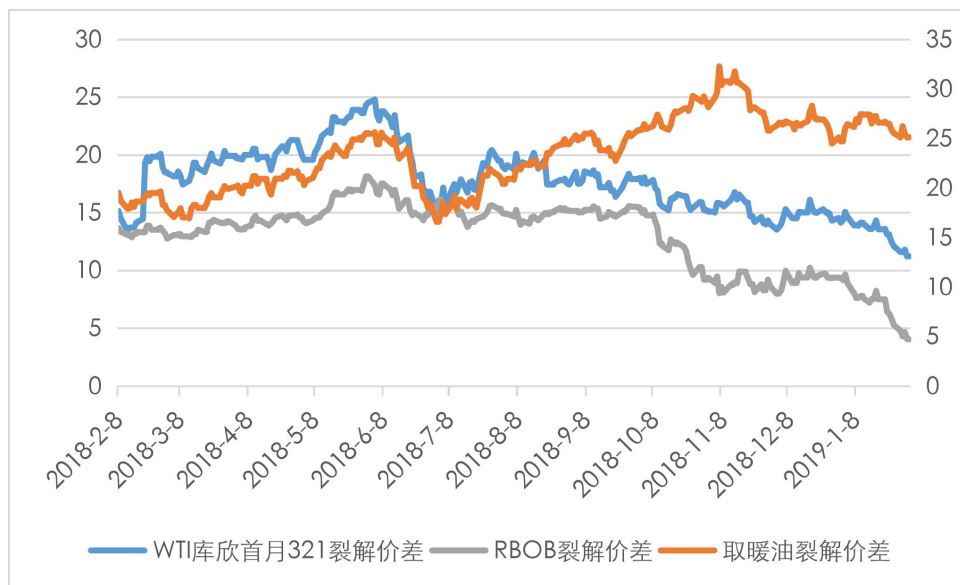
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 20: 美国炼厂开工率 (%) 及炼厂需求量 (千桶/日)



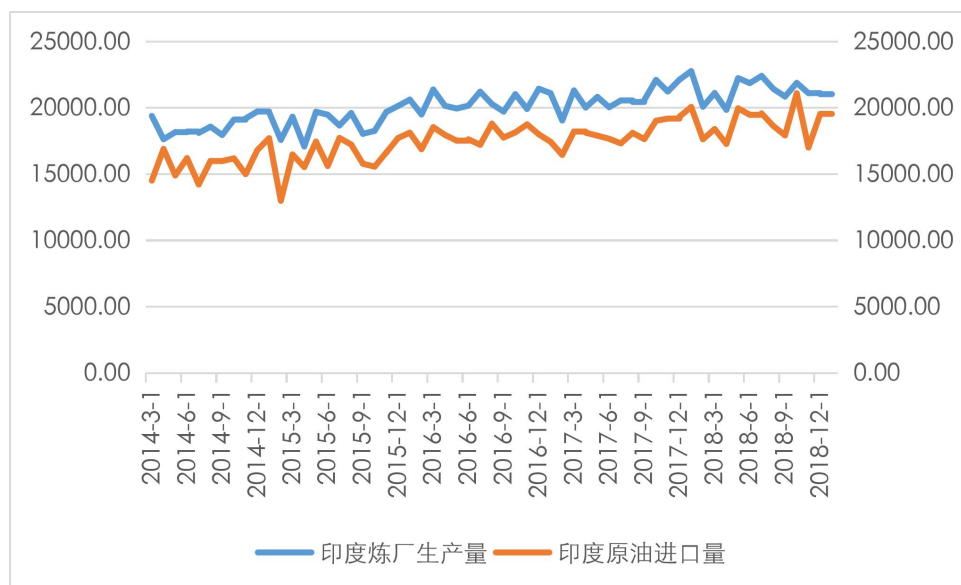
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 21: WTI 321、RBOB、取暖油裂解价差 (美元/桶)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 22：印度炼厂生产量及原油进口量（千桶/日）

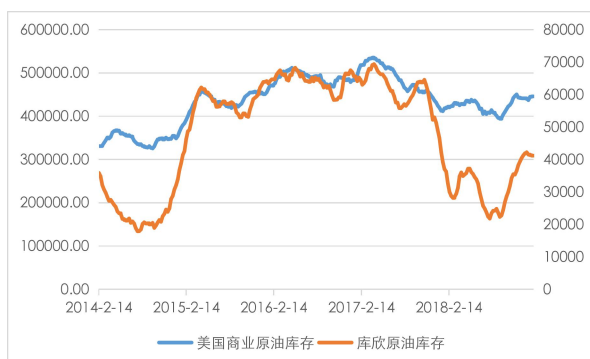


数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

### 5.3 库存

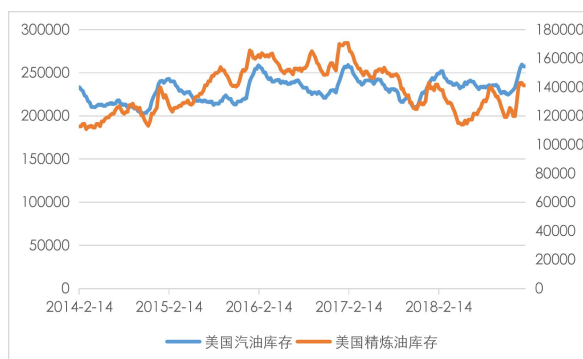
2019 年，受美国及非 OPEC 产量大增，全球原油库存将增长 20 万桶/日。2020 年将增长 40 万桶/日。但伊朗的浮式库存可能因美国制裁而无法卖出。美国原油库存同比增长 0.8%，或 1040 万桶，较 5 年均值高 3.2%，或 3830 万桶。2018 年末，OECD 库存为 2.9 亿桶，2019 年底预计约在 3 亿桶以内，2020 年升至 3 亿桶以上。新加坡成品油库存增加了环比增加 690 万桶，同比减少 4.3%，或 200 万桶。ARA 成品油库存环比下降 350 万桶，同比增加 2.2%，或 80 万桶。

图 23：美国原油、库欣库存（千桶/日）



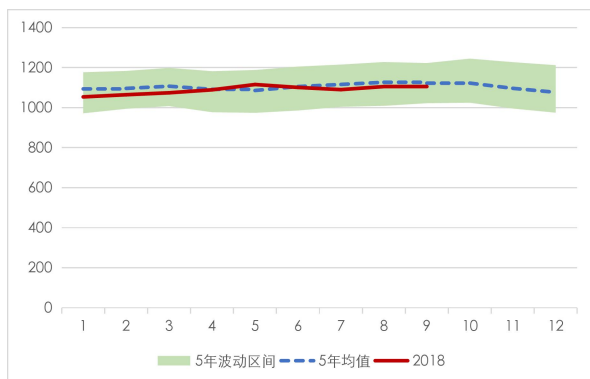
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 24：美国汽油、精炼油库存（千桶/日）



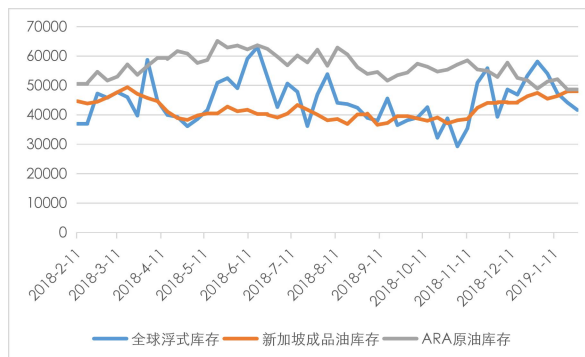
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 25: OECD 原油库存 (百万桶)



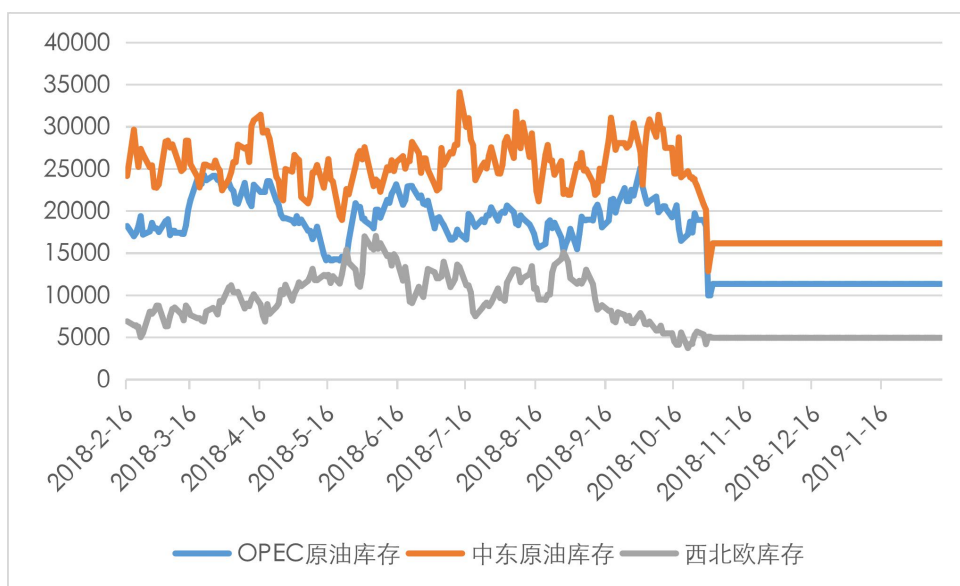
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 26: 全球、新加坡、ARA 原油库存 (千桶)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 27: OPEC、中东、西北欧原油库存 (千桶)

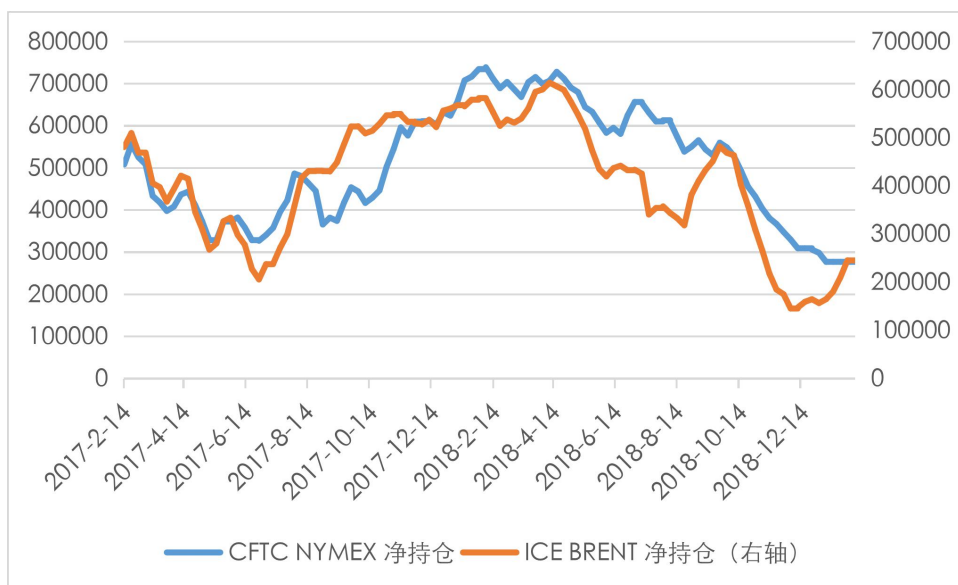


数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

## 5.4 机构持仓

1 月以来, ICE 投机者所持的布伦特原油净多头头寸连续增加, 受 OPEC 减产影响, 对油价看多情绪回暖。但 CFTC 持仓有所回落, 显示美国原油产量不减, 全球经济拖累原油预期, 导致市场对原油看多情绪降温。

图 28: CFTC WTI 及 ICE BRENT 净持仓 (张)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。