

OPEC 减产支撑油价，地缘危机提供 上升动力

兴证期货·研发中心

2019年3月4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

2月上旬的油价延续了1月的震荡走势。尽管OPEC减产初见成效，但美国原油产量连续6个月创新高，全球经济放缓、中美贸易谈判不明朗及欧盟下调经济增速预期均限制了油价涨幅，布油在62美元/桶附近调整。2月11日，美、布两油达到本月低点，分别报52.45及61.58美元/桶。2月中旬OPEC月报显示减产得力，油价的主要逻辑集中于OPEC减产带来的利好，且沙特继续释放减产意图，又关闭了其最大的海上油田，供给端利好明确。此外，受委内瑞拉、俄罗斯制裁，尼日利亚政局动荡等地缘危机的推动，油价走出了单边上涨的行情，连涨7日。2月20日，美、布两油达到本月高点，分别报57.24及67.22美元/桶。2月下旬，油价再度进入调整走势。伊朗原油出口量高于预期，欧盟经济增速放缓对布油打压较大，导致美、布两油出现涨跌互现的情况。美国原油产量继续走高，也使美油承压。但下旬油价仍受OPEC减产支撑，中美贸易谈判取得良好进展，也使市场对经济预期和原油需求增添乐观情绪，加之伊朗军演的推助，限制了油价跌幅。2月25日，特朗普发声打压油价，形成本月最大的突发利空，油价日内暴跌逾3%。随后OPEC表示坚定减产，且将在4月及6月召开会议讨论减产，稳定了市场情绪，油价企稳回升。2月底美国原油库存意外大降，提振了短期油价，但美国原油产量续创新高，俄罗斯减产速度及幅度均不及预期，仍对供给端形成一定压力。2月美油涨6.43%，布油涨8.94%，均连涨两个月。

● 后市展望及策略建议

OPEC减产将会继续成为3月油价的底部支撑，但该利好的热度基本已被市场所消化，所能提供的上行动力不

足。供给端的最大压力仍来自于美国增产，近期油价回升或促使美国产油商继续增产。俄罗斯或继续其消极减产的策略，这是供给端的另一大隐忧。需求方面，中美贸易谈判取得阶段性进展或使短期的宏观经济压力及两大国的原油需求有所缓和，但中长期对经济增速放缓及原油需求不振的隐忧仍在，还是会对油价形成一定阻力。主要推升油价的动力或来自于地缘危机的集中爆发，如委内瑞拉、俄罗斯制裁；伊朗因制裁豁免将到期而可能采取行动；尼日利亚政局动荡等。综上，预计3月油价以震荡走势为主，地缘危机或造成油价短期上行。操作上建议谨慎做多，可关注轻、重质油之间的品种差套利机会。

风险提示：特朗普打压油价；OPEC 放松减产；全球经济走弱造成股市波动。

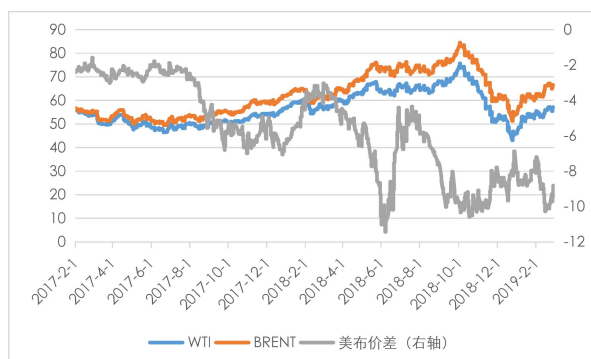
1. 月度行情回顾

期货端：2月上旬的油价延续了1月的震荡走势。尽管OPEC减产初见成效，但美国原油产量连续6个月创新高，全球经济放缓、中美贸易谈判不明朗及欧盟下调经济增速预期均限制了油价涨幅，布油在62美元/桶附近调整。2月11日，美、布两油达到本月低点，分别报52.45及61.58美元/桶。2月中旬OPEC月报显示减产得力，油价的主要逻辑集中于OPEC减产带来的利好。沙特继续释放减产意图，又关闭了其最大的海上油田，供给端利好明确。此外，受委内瑞拉、俄罗斯制裁，尼日利亚政局动荡等地缘危机的推动，油价走出了单边上涨的行情，连涨7日，涨幅约7%。2月20日，美、布两油达到本月高点，分别报57.24及67.22美元/桶。2月下旬，油价再度进入调整走势。伊朗原油1月出口量为110-130万桶/日，2月目前数据为125万桶/日，均高于市场预期的低于100万桶/日；俄罗斯减产不及预期，迄今至多减产15万桶/日；欧盟下调经济增速预期等多重原因对布油打压较大，导致美、布两油出现涨跌互现的情况。美国原油产量继续走高，也使美油承压。但下旬油价仍受OPEC减产支撑，中美贸易谈判取得良好进展，也使市场对经济预期和原油需求增添乐观情绪，加之伊朗军演的推助，限制了油价跌幅。2月25日，特朗普发声打压油价，形成本月最大的突发利空，油价日内暴跌逾3%。随后OPEC表示坚定减产，且将在4月及6月召开会议讨论减产，稳定了市场情绪，油价企稳回升，在65美元/桶附近震荡。2月底美国原油库存意外大降，提振了日内油价，但美国原油产量续创新高，俄罗斯减产速度及幅度均不及预期，仍对供给端形成一定压力。2月美油涨6.43%，布油涨8.94%，均连涨两个月。

目前油市最明显的问题在于重质油供给紧缩。全球两大原油需求国，美国墨西哥湾地区及中国的炼厂均以炼制重质油为主，但重质油接连出现供应萎缩的问题。首先，2019年1月加拿大阿尔伯塔省强制减产重质原油及沥青产量，减产幅度达32.5万桶/日。其次，本月沙特关闭的海上油田也是其重质油的主要产区，损失了约120-150万桶/日的重质油产量。尽管沙特声称会提升其他油田的产量以弥补缺口，但其他油田的增量以轻质油为主，并不能弥补市面上的品种差。第三，本月美国制裁委内瑞拉落地，地缘危机或导致委内瑞拉重质油产量骤降，预计缺口可达约50-100万桶/日。同时，美国不断增产的都是以轻质油为主的页岩油，油市上轻质油处于供给过剩的状态。因此可以关注轻、重质油之间品种差套利机会。

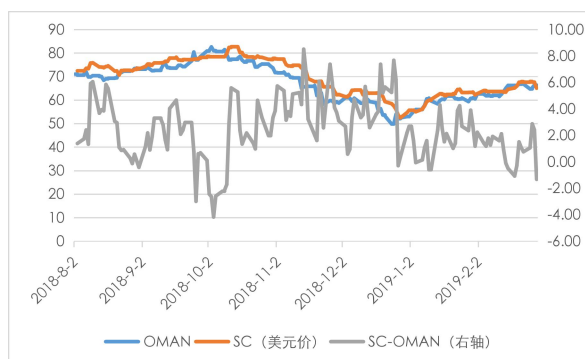
现货端：2月OPEC一揽子原油现货价涨6.68%，报65.28美元/桶。布伦特Dtd涨4.58%，报65.25美元/桶；WTI库欣交割6.38%，报57.22美元/桶。全球原油现货价格普%以上，显示受减产利好推动，现货市场继续回暖。

图 1: WTI 及 BRENT 走势与价差 (美元/桶)



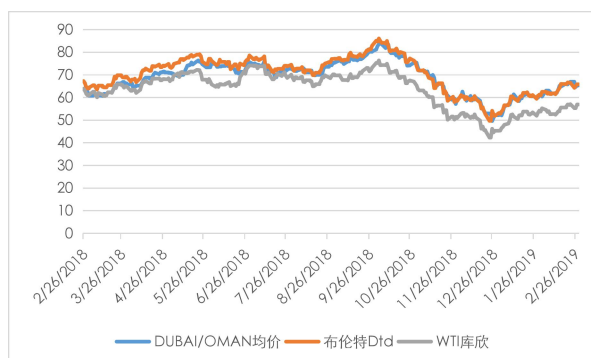
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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: 据二手资料显示, 沙特 1 月原油产出减少 35 万桶/日至 1021.3 万桶/日; 阿联酋 1 月原油产出减少 14.6 万桶/日至 307.8 万桶/日; 科威特 1 月原油产出减少 9 万桶/日至 271 万桶/日。欧佩克 1 月原油产量为 3080 万桶/日, 较 12 月减少 79.7 万桶/日; 1 月欧佩克国家减产执行率为 86%; 经合组织 12 月原油库存下滑 1080 万/桶, 比五年均值水平高出 2800 万桶。

2. 能源咨询机构 JBC 称, 欧佩克 14 国的产量 2 月下滑了 55 万桶/日至 3039 万桶/日。

3. 沙特能源大臣法利赫表示, 沙特 3 月将减产至 980 万桶/日水平附近; 3 月原油出口量将降至 690 万桶/日。

4. 沙特阿美在世界上最大的海上油田 Safaniyah 因事故损坏了通往该设施的主电力电缆而停产, 损失产量约为 120-150 万桶/日。该油田关闭可能要关闭至 2019 年 3 月初。沙特阿美表示将提高其他油田的产量以弥补亏损。

5. 欧佩克官员透露, 预计沙特阿拉伯及其他欧佩克成员国将于 4 月的会议上继续支持减产协议。

6. 欧佩克秘书长巴尔金都: 同意在 4 月举行额外会议以评估市场反应。欧佩克计划在 6 月 25 日在维也纳举行会晤。

7.全美第二大炼油厂因周日大火而被迫关闭相关设备，直接影响到 33 万桶/日的原油加工能力。

8.美国能源信息署（EIA）称，美国 2018 年 12 月原油产量下降 0.5%至 1185 万桶/日，11 月原油产量增加 3%。

9.超千名中国和沙特政商界代表 22 日齐聚北京，探讨“一带一路”倡议同沙特“2030 愿景”对接，签署 35 份、价值超过 280 亿美元的合作协议。

10.据俄罗斯卫星通讯社 2 月 22 日报道，伊朗部队新闻处援引汉扎迪的话称，“伊朗海军的大规模军演将于周五开始，为期三天。”据介绍，在霍尔木兹海峡、莫克兰沿海地区、阿曼湾以及印度洋部分地区进行演习的水域面积为 200 万平方公里。

11.委内瑞拉总统马杜罗 23 日宣布，委内瑞拉与哥伦比亚断绝外交和政治关系。

12.委内瑞拉国家石油公司一座日转运量 30 万桶的原油泵站发生火灾。

13.据 PDVSA 和路孚特 Eikon，委内瑞拉原油出口在美国制裁开始后的第一个整月下降 40%。

14.当地时间 16 日凌晨，尼日利亚政府召开新闻发布会，宣布原定于 16 日开始的总统和国民议会选举将被推迟一周。在选举开始前的两周内，尼日利亚多地曾发生暴力事件。尼日利亚 1 月原油产量降至 166 万桶/日，去年 12 月为 178 万桶/日。

15.据 Jazeera 报道，苏丹总统 Al-Bashir 宣布国家紧急状态，解散联邦政府。

16.据彭博报道，欧盟将同意就亚速海问题制裁俄罗斯。

17.据市场消息，美国炼油商 Citgo 正式与母公司委内瑞拉国家石油公司断绝关系。

2.2 利空

1.美国总统特朗普：油价涨得太高，欧佩克应该要放轻松点；全球不能再承受油价上涨了。

2.美国能源部长佩里：法案将允许特朗普政府起诉欧佩克，因欧佩克减产问题带来了不好的影响，可能会导致油价上升。

3.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。

4.美国国家统计局：美国去年 11 月原油出口达到 260.9 万桶/日，创历史新高，10 月份为 232.6 万桶/日。

5.美国 12 月北达科他州石油产出增至 140 万桶/日，创历史新高。

6.美国 2 月 22 日当周原油进口跌至 1996 年以来新低。美国原油库存变化值连续 5 周录得增长后 2 月 22 日当周录得下滑，且创 2018 年 7 月 13 日当周（33 周）以来新低。美国国内原油产量创 2018 年 12 月 14 日当周（11 周）以来新高。

7.追踪油轮数据的 Oil Movements 表示，截至 3 月 16 日四周的 OPEC 原油出货量将增加 44 万桶至 2411 万桶/天。

8.2018 年 12 月份巴西石油产量比 11 月份出现增长，因为来自于该国巨大的盐下层油田产量增加。12 月份巴西石油产量升至 270 万桶/日，比 11 月份增加 4.8%，比 2017 年 12 月增加 3%。12 月份来自于盐下层油田的产量比 11 月份增加 3.9%达到 190 万桶石油当量/日，其中石油产量达到 150 万桶/日。

9.IFX 称，俄罗斯 1 月份原油产量降低至 1138 万桶/天。

10.俄罗斯 2 月原油产量较 10 月份减少 6 万桶/日。

11.伊朗石油部：伊朗 1 月原油总出口量日均为 364.9 万桶。

12.委内瑞拉油长：石油产出并未受制裁影响；委内瑞拉产油量为 150 万桶/日，销售量为 120 万桶/日。

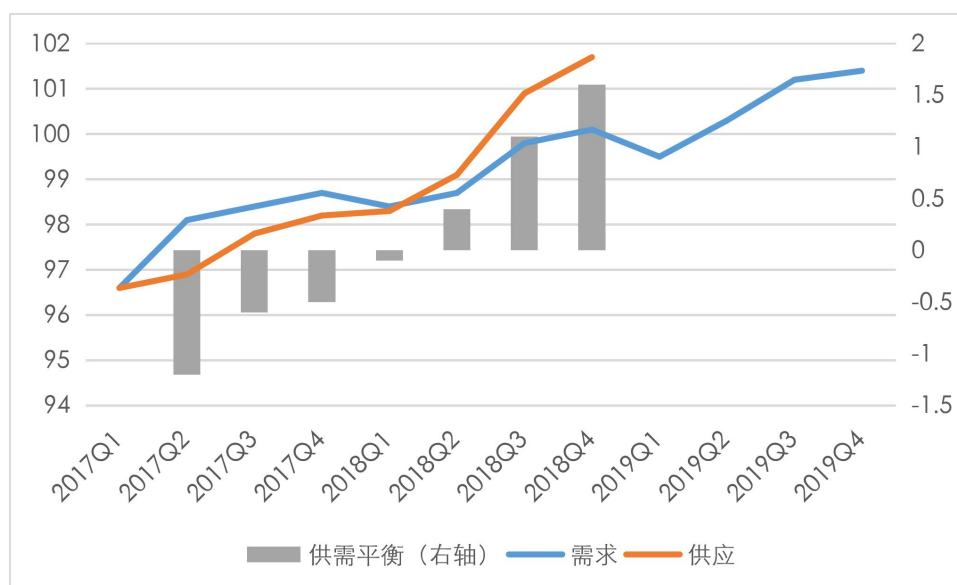
13.尼日利亚国家石油公司：尼日利亚目前的产量约为 220 万桶/日，其中 40 万桶为凝析油。将遵守欧佩克减产协议。

14. 加拿大阿尔伯塔省将 4 月石油产量上限上调至 36 万桶/日，较 1 月上限增加 10 万桶/日。

3. IEA、EIA、OPEC 月度预测

IEA 本月没有改变对全球原油需求的预判。当前的低油价及中美炼厂开工率回升均对需求形成支撑，但经济增速放缓还是使需求承压。全球原油供应量在 OPEC 减产协议及加拿大阿尔伯塔省减产的带动下减少了 140 万桶/日，至 9970 万桶/日。非 OPEC 的增量在 2019 年预计为 180 万桶/日，主要来自于美国。OPEC 产量下滑了约 93 万桶/日，至 3083 万桶/日，接近 4 年低点。OPEC 总体减产率为 86%，沙特、阿联酋和科威特均超额减产，而非 OPEC 减产率仅为 25%。目前来看，2019 Q1 的供应量有显著的回落，但 IEA 对未来供应量的预测仍不断走高，但需求量却不变。这或暗示了 2019 年油市供应仍将供大于求。

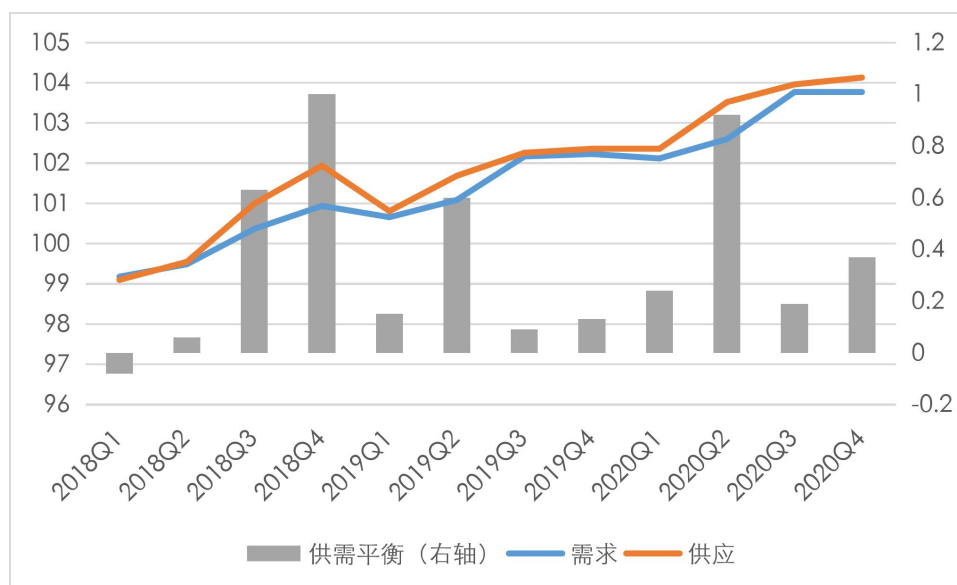
图 4：IEA 全球石油供需平衡表（百万桶/日）



数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

经过连续两个季度的供大于求，油市在 2019 Q1 恢复至弱平衡状态。这显示 OPEC 减产协议执行有效，特别是沙特领衔超额减产，加之利比亚意外损失 80 万桶/日的产量，均使油市往平衡方向发展。加拿大阿尔伯塔省继续维持减产 40 万桶/日的计划及美国对委内瑞拉实施制裁虽然尚未显示对油价的影响，但会增加供给短缺的风险。

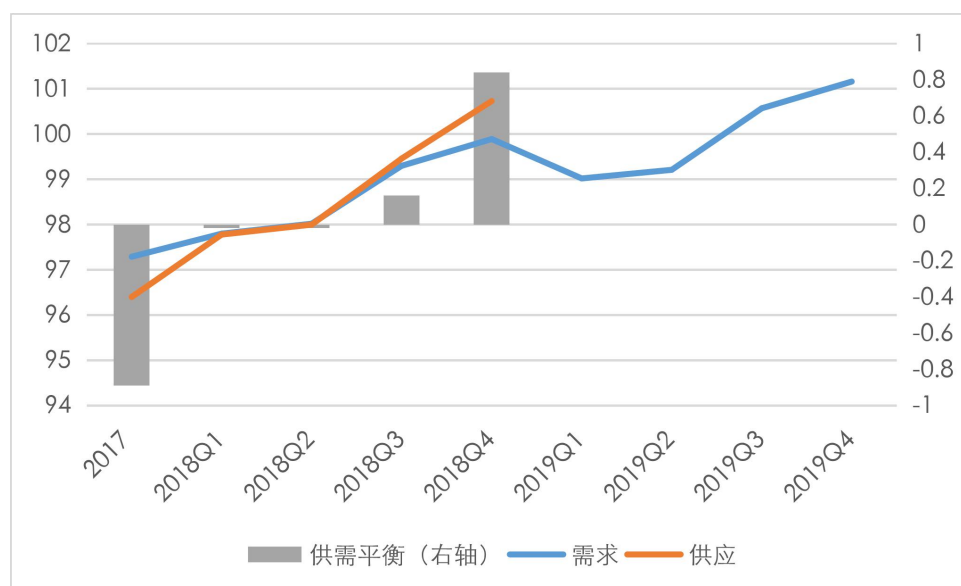
图 5: EIA 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

2018 年, 全球原油需求增长下修了 3 万桶/日至 147 万桶/日。经合组织的欧洲及亚太国家需求增长慢于预期, 非经合组织的亚洲和中东国家也增长缓慢。2019 年的需求增长下调 5 万桶/日至 124 万桶/日。需求下滑的主因仍是 2019 年经济预期走低, 尤其是经合组织的欧美国家、拉丁美洲及中东。非 OPEC 2018 年的供应量增加了 11 万桶/日, 主要增量来自于美国的 224 万桶/日。非 OPEC 2019 年的供应量预计上调 8 万桶/日, 至 218 万桶/日, 主要增量仍来自于美湾地区。对于 OPEC 2019 年需求增量的预期, 较 2018 年下滑了 100 万桶/日, 为 3060 万桶/日。

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

2019 年全球经济预期下调 0.2%至 3.3%, 2018 年也下修 0.1%至 3.6%。经合组织中, 美国

2019 年经济预期下调 0.1%至 2.5%；日本维持不变。非经合组织中，中国 2019 年经济预期未变，2018 年经济增长上修 0.1%至 6.6%；印度、巴西保持不变；俄罗斯 2019 年经济预期下调 0.1%至 1.6%。

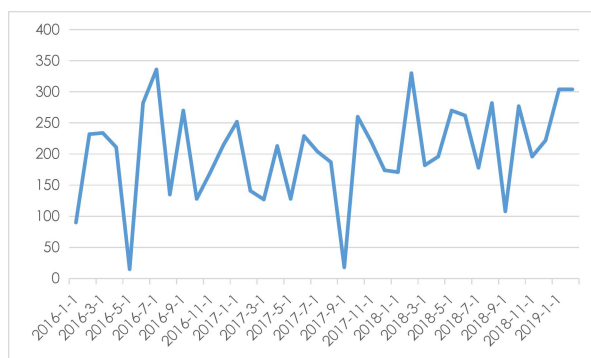
虽然目前全球经济增长出现了一些积极信号，如中美贸易谈判势头良好，日本和欧盟、中国和沙特均签订新的合作计划，中国推出了新的财政刺激政策。但这些利好是否能缓解全球经济不景气还未可知。因此，目前油市最大的利空来自于全球经济放缓，这会使油价中长期承压。

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	3.6	3.3
经合组织	2.3	1.9
美国	2.9	2.5
欧元区	1.3	1.8
日本	0.8	1.0
非经合组织		3.8
中国	6.6	6.1
印度	7.5	7.2
巴西	1.1	1.8
俄罗斯	1.6	1.6

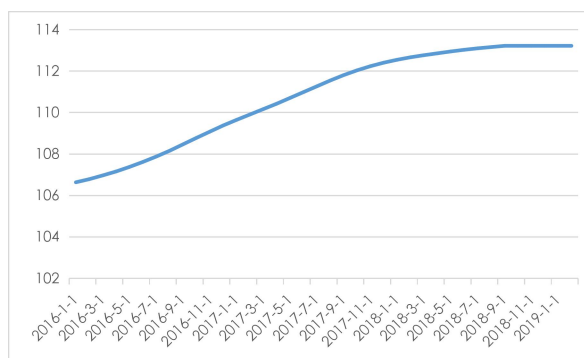
数据来源：EIA，OPEC，兴证期货研发部

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

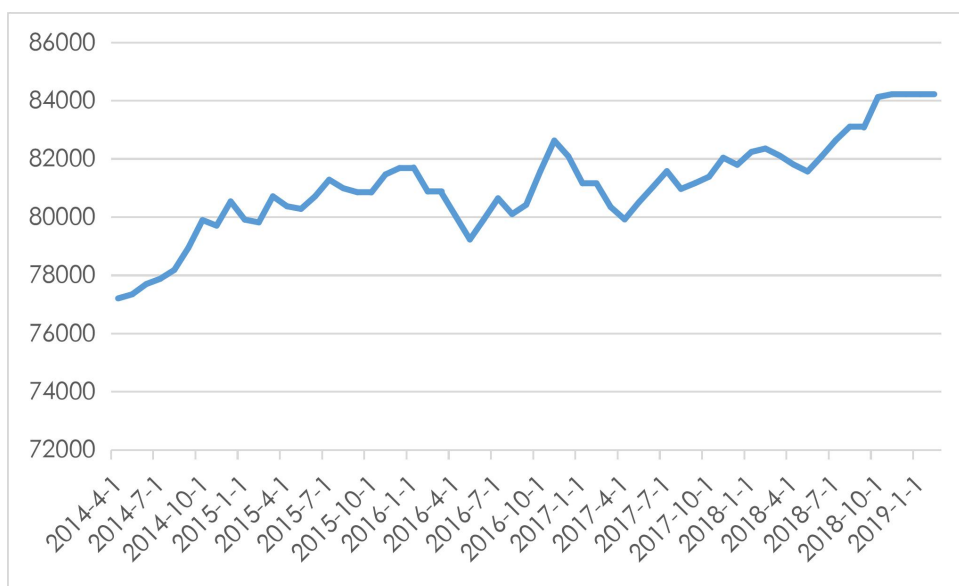
5. 基本面情况

5.1 供给端

2019 年 2 月供给端的主要逻辑在于 OPEC 减产得力。据各大机构数据显示，OPEC1 月的减产执行率在 83%-86%之间，整体在 12 月基础上进一步下降 79.7 万桶/日，当前产量已经降至 3081 万桶/日的低点，比 10 月减产前下降 155 万桶/日。沙特 1 月原油产出减少 35 万桶/日至 1021.3 万桶/日，阿联酋 1 月原油产出减少 14.6 万桶/日至 307.8 万桶/日；科威特 1 月原油产出减少 9 万桶/日至 271 万桶/日，是减产最多的三个国家。EIA 预计美国 2019 年 1 月的原油产量达到 1200 万桶/日，较 2018 年 12 月增加了 9 万桶/日。2019 年美国原油产量预计将达到 1240 万桶/日，

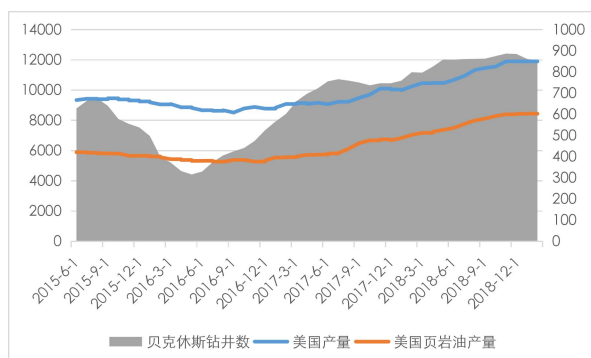
2020 年将达到 1320 万桶/日，仍为供给端最大增长来源。俄罗斯 2018 年 12 月份以来已经减产石油大约 14-15 万桶/日，减产速度及幅度均不及承诺预期，是减产协议中最大的不稳定因素。

图 9：全球原油产量（千桶/日）



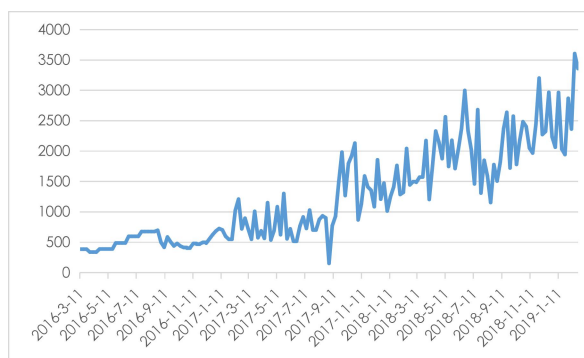
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 10：美国原油、页岩油产量（千桶/日）及贝克休斯钻井数（座）



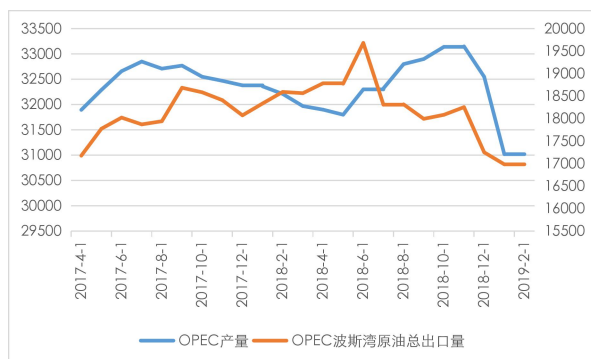
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 11：美国原油出口量（千桶/日）



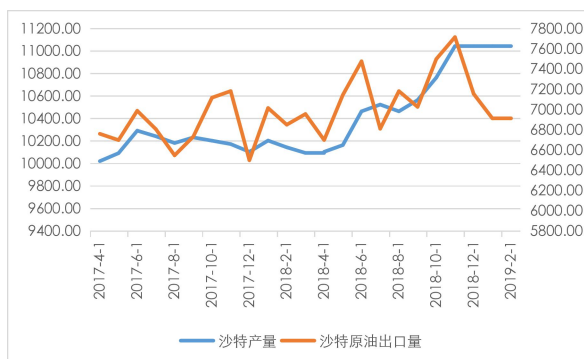
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 12: OPEC 原油产量及 OPEC 波斯湾原油出口量 (千桶/日)



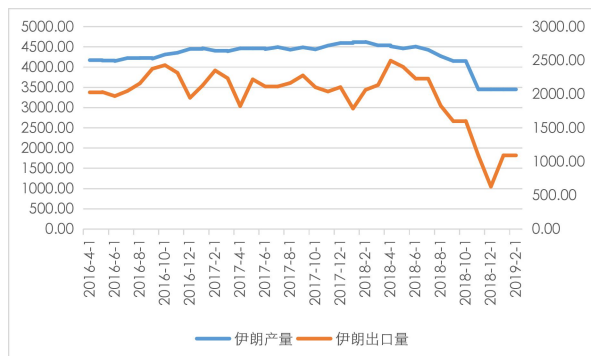
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 13: 沙特原油产量及出口量 (千桶/日)



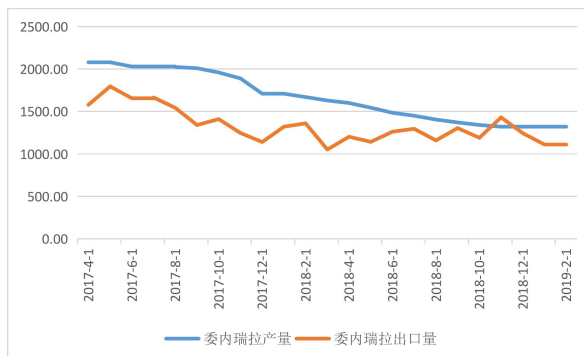
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 14: 伊朗原油产量及出口量 (千桶/日)



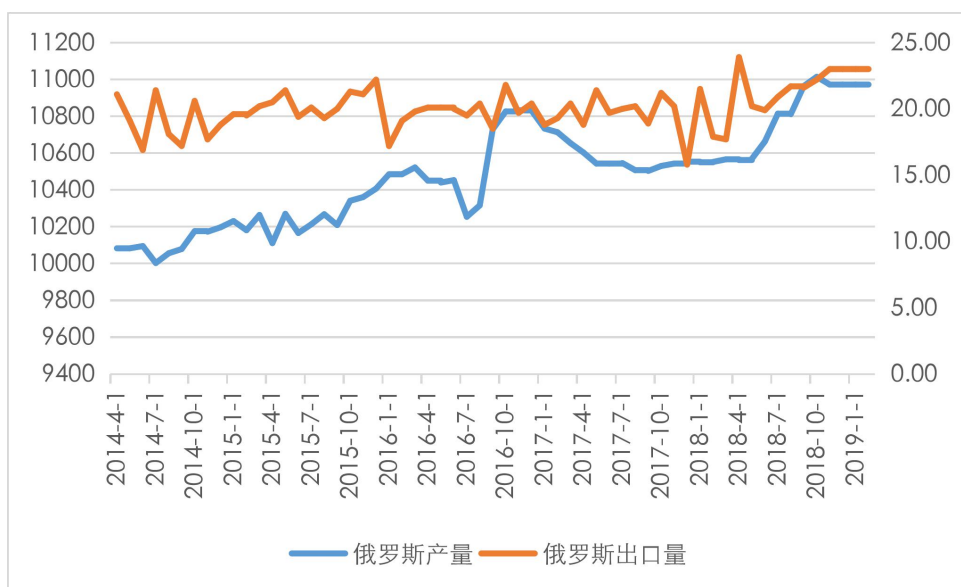
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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)

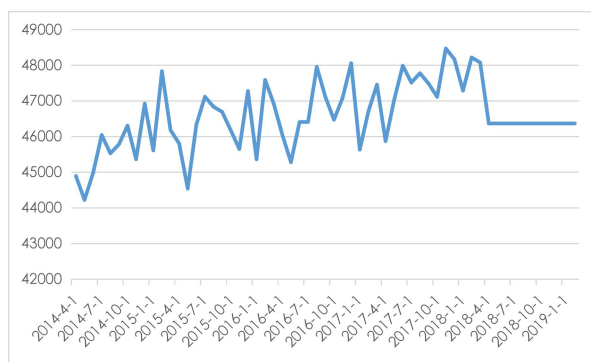


数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

5.2 需求端

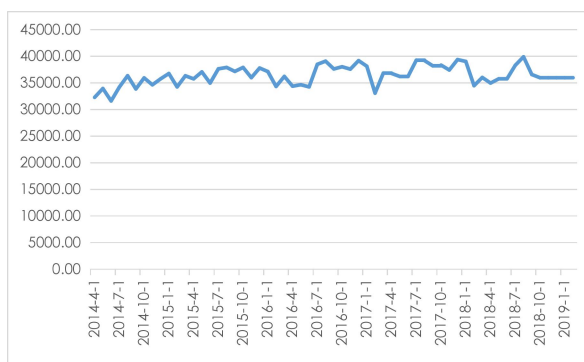
2019年2月,需求端的主要利好来自于原油第二大需求国中国,中美贸易磋商向好及中沙特签订了加之超过280亿美元的合作协议或提振中国的需求增量,但中国经济增速放缓仍使其原油需求增长存在隐患。第一大需求国美国原油2018年的净进口量下滑了140万桶/日,至240万桶/日,2019年将继续下滑90万桶/日。2020年美国将转为净出口国,出口原油及石化产品达1100万桶/日。美国的原油对外依存度不断下降,未来的需求增量也将趋于稳定。第三大需求国印度则因经济稳定、交通基建部门增长而需求稳健。因此,总体来看,需求端有一定的向好趋势,但仍需注意宏观经济走弱对原油需求的打压。

图 17: OECD 原油消费量 (千桶/日)



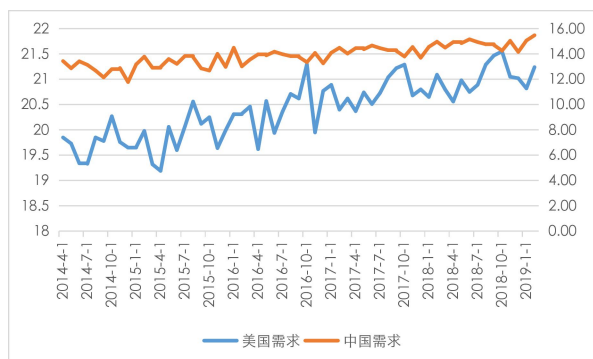
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 18: 欧盟炼厂需求量 (千吨)



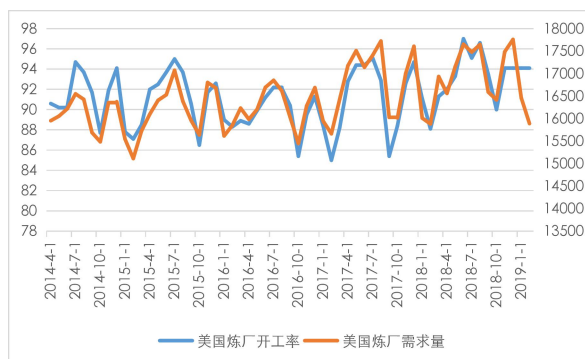
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 19: 美国、中国原油需求量 (百万桶)



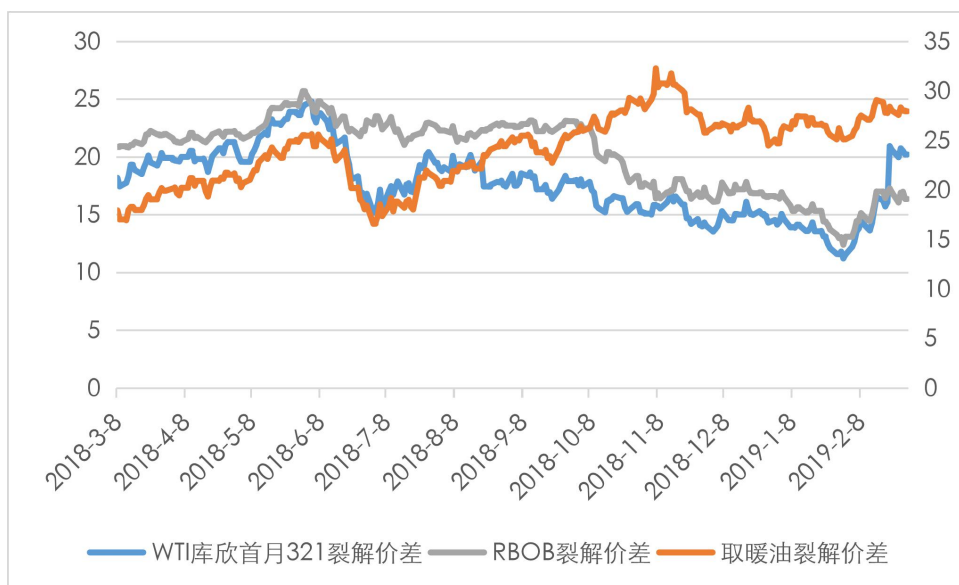
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 20: 美国炼厂开工率 (%) 及炼厂需求量 (万桶/日)



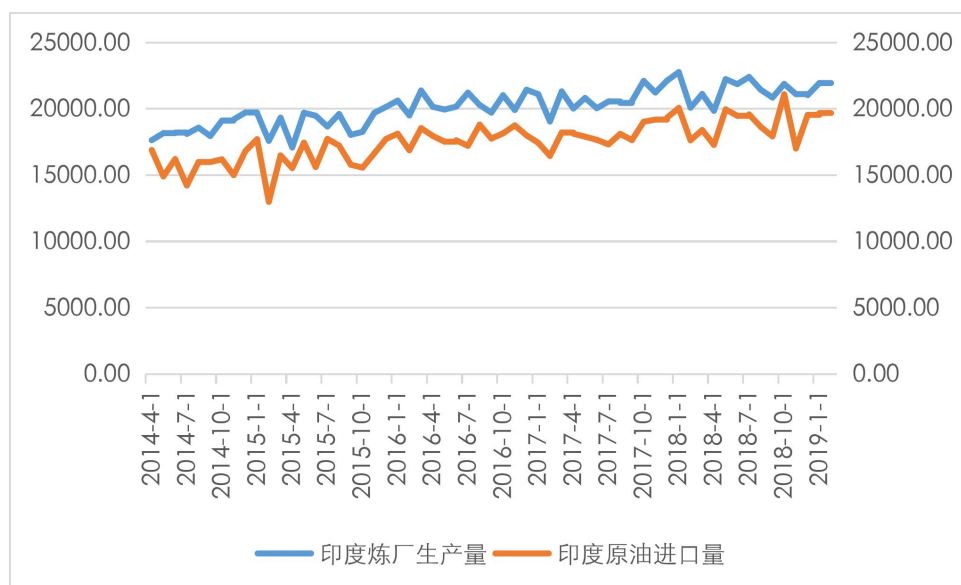
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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）

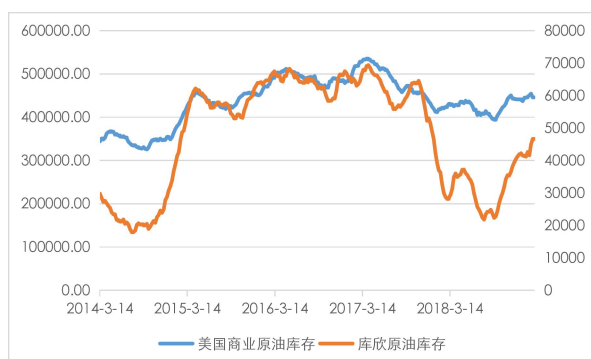


数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

5.3 库存

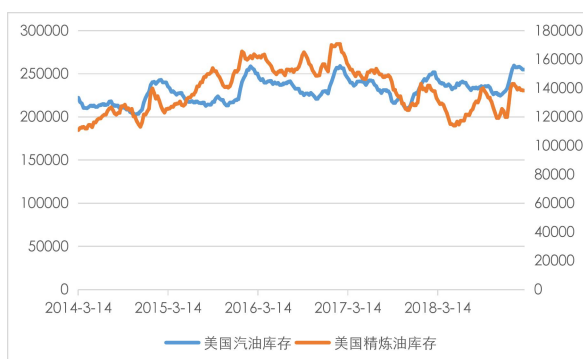
2018 年全球原油库存预计增加了 50 万桶/日，2019 年或增加 40 万桶/日，2020 年增加 60 万桶/日。2018 年 12 月经合组织库存环比回落 1080 万桶至 28.51 亿桶，同比回落 250 万桶，但较 5 年均值高出 2800 万桶。从季节性来看，原油库存过剩了约 5000 万桶，因此预计 OPEC 仍将坚持减产，以期将库存降至 5 年均值以下。美国原油库存环比增长了 1680 万桶至 12.59 亿桶，同比增长了 4380 万桶，较 5 年均值高出 4570 万桶。这也显示了美国原油产量大增，而油市上轻质油供应过剩，因此美国的原油出口量并不能缓解累库的状况。OECD 库存 2018 年 12 月下滑了 560 万桶，主要由于美国和欧洲季节性去库。

图 23：美国原油、库欣库存（千桶/日）



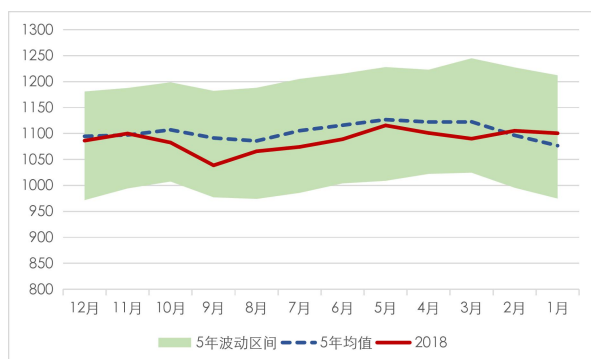
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 24：美国汽油、精炼油库存（千桶/日）



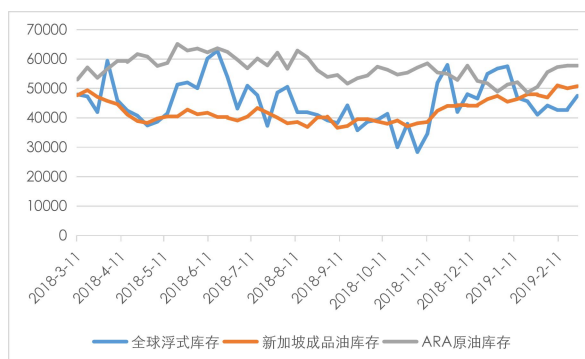
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 25: OECD 原油库存 (百万桶)



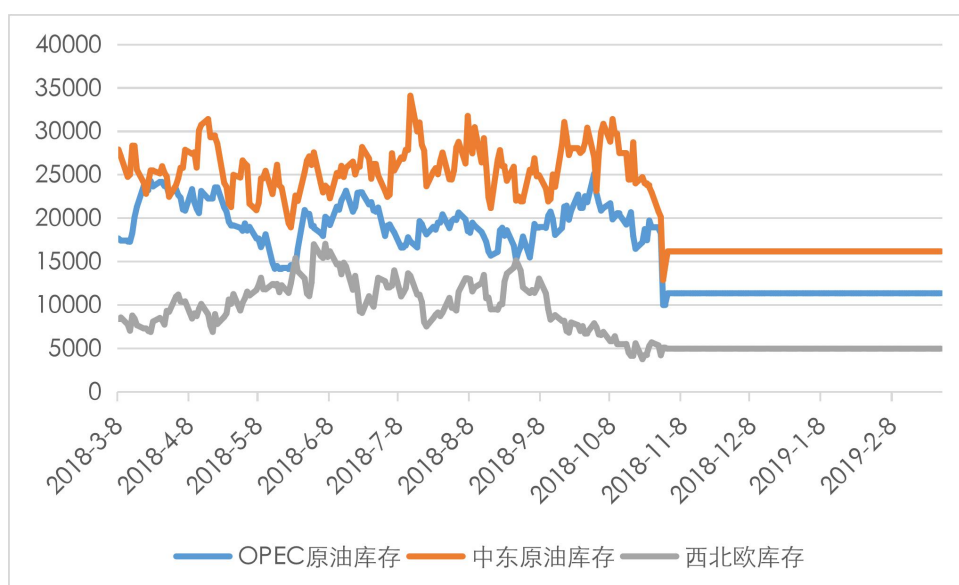
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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)

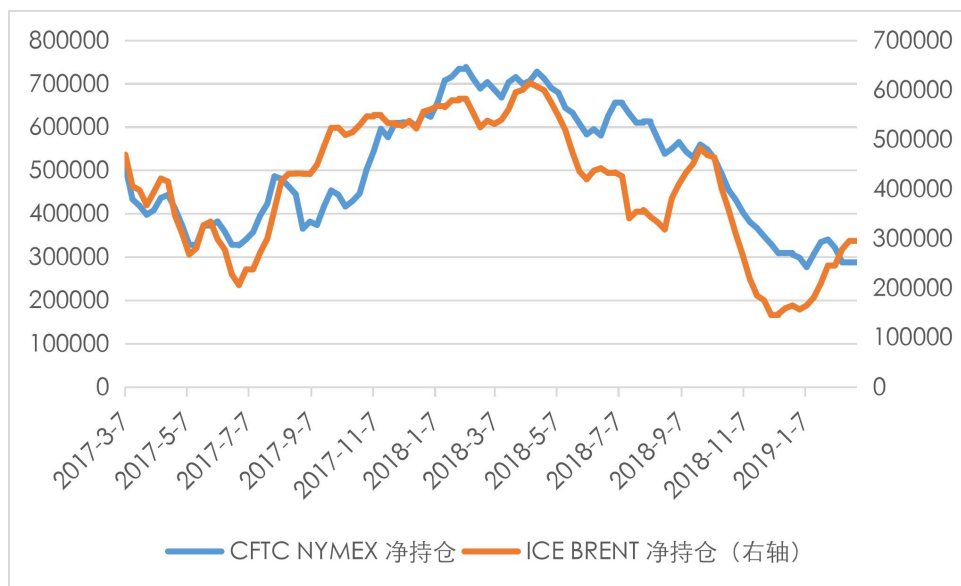


数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

5.4 机构持仓

本月由于 OPEC 减产得力, 对布油的利好更为显著, 因此 ICE 原油净多头头寸连续增加, 原油看多情绪升温。洲际交易所 (ICE): 截至 2 月 12 日当周, 投机者所持布伦特原油净多头头寸增加 32062 手至 266057 手合约。洲际交易所 (ICE) 持仓周报: 截至 2 月 19 日当周的布伦特原油期货投机性净多头头寸增加 9392 手至 275449 手。洲际交易所 (ICE) 持仓周报: 截至 2 月 19 日当周的布伦特原油期货投机性净多头头寸增加 9392 手至 275449 手。但美油不断突破产量记录, 加之全球经济放缓, 均对美国投资者形成压力, CFTC 净多头持仓连续两周回落, 看多情绪 CFTC 能源持仓周报: 2 月 5 日当周, 投机者所持美布原油期货和期权投机性净多头头寸减少 6330 手合约, 至 145509 手合约。2 月 12 日当周, 投机者所持原油净多头头寸降至 130548 手合约。

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。