

供给好转提供支撑，4月油价震荡偏多

兴证期货·研发中心

2019年4月1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

3月美油经历了震荡-上行-再震荡的走势；布油基本处于震荡状态。3月上旬，因美国短期经济数据不佳，导致市场担忧全球经济预期放缓，加之美国两大原油库存均超预期大增，油价明显承压。但OPEC 2月产量降至近4年来的最低水平，且俄罗斯表态将加快减产力度，加大了市场对OPEC+减产的预期，油价仍存在底部支撑，美、布两油均呈现震荡走势。3月中旬，OPEC数据显示减产比例已达近90%，且表示将坚持减产至6月，沙特也声称将减产至1000万桶以下，继续支撑油价，委内瑞拉断电事件提供了额外的上行动力。美国两大原油库存均录得超预期大降，同时美油产量下降10万桶，均对美油产生显著利好。美油创4个月以来的新高，在3月中旬涨幅达5.7%。但布油因欧洲多国下调经济预期，宏观层面遭受较大打压，涨幅受限，维持震荡偏多的走势，并在3月20日达到本月的高点，报68.07美元/桶。3月下旬，美联储对美国评价趋于放缓，美债收益率倒挂，欧美制造业数据疲软抵消了美联储不加息带来的利好，市场的关注点转向全球经济及原油需求放缓。美油受宏观经济压制而涨幅受限。但OPEC尚未放松减产及委内瑞拉的停电及制裁还是给油价提供了一定支撑，因此美、布两油均呈现震荡走势。美油在3月29日因美债收益率结束倒挂、美股普涨，原油产量及钻井数下滑等多重提振，达到本月高点，报60.18美元/桶。美油月涨5.17%，布油月涨1.87%。

● 后市展望及策略建议

近期美国原油产量已经稳定在1200万桶左右近一个月，贝克休斯钻井数连降6周，录得近三年来最大单季降幅，美油增产放松的利好将进一步加强，配合OPEC

执行减产到6月的意愿，供给端将进一步好转。但特朗普许可美、加之间的输油管道建设将有力增强加拿大油砂输出，将限制油价涨幅。美债收益率结束倒挂，中、美短期经济数据有所好转，加之中美经贸谈判继续推进，使市场对宏观经济的担忧有所减弱，但这仍无法改变原油需求疲软的事实。地缘方面，美国虽有意对伊朗进一步施压，但特朗普已给予伊拉克延长豁免，日本、韩国、印度也均希望获得延长，市场普遍预期制裁到期的影响将偏弱。同时俄罗斯与委内瑞拉可能展开合作也抵消了一定的利多影响。综合来看，地缘危机提供的上升动力或不及预期，但供给端的利好仍对油价形成支撑。宏观层面仍需密切关注主要经济体走势及中美两国贸易谈判进展，以判别需求是否能出现新的利好。预计4月上旬油价仍有上行空间，中旬转为震荡走势，下旬应注意OPEC+可能在5月召开减产评估会及伊朗制裁豁免到期所带来的短期上行动力。仅供参考。

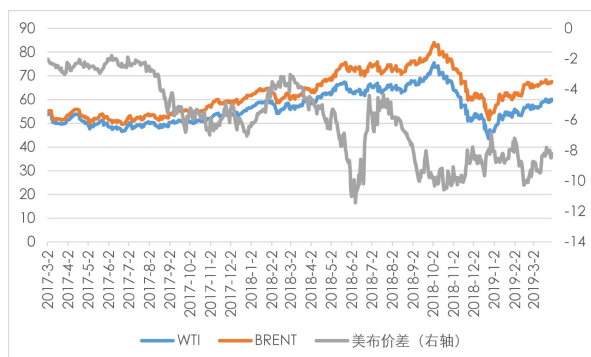
风险提示：特朗普打压油价；美股暴跌；中美谈判进展不佳。

1. 月度行情回顾

期货端：3月美、布两油的走势有所不同。美油经历了震荡-上行-再震荡的走势；布油涨幅明显小于美油，整个3月基本均处于震荡状态。3月上旬，因美国短期经济数据不佳，导致市场担忧全球经济预期放缓，加之美国两大原油库存均超预期大增，油价明显承压。但OPEC 2月产量降至近4年来的最低水平，且俄罗斯表态将加快减产力度，加大了市场对OPEC+减产的预期，油价仍存在底部支撑，多空博弈后，美、布两油均呈现震荡走势。3月中旬，OPEC数据显示减产比例已达近90%，且表示将坚持减产至6月，沙特也声称将减产至1000万桶以下，使减产继续为油价提供底部支撑，委内瑞拉断电事件提供了额外的上行动力。美油因进口量大幅减少，两大原油库存均录得超预期大降，同时美国原油产量下降10万桶，均对美油产生显著利好。美油创4个月以来的新高，在3月中旬涨幅达5.7%。但布油因欧洲多国下调经济预期，宏观层面遭受较大打压，抵消了利好，涨幅显著小于美油，基本仍维持震荡偏多的走势，并在3月20日达到本月的高点，报68.07美元/桶。3月下旬，美联储对美国评价趋于放缓，美债收益率倒挂，欧美制造业数据疲软抵消了美联储不加息带来的利好，市场的关注点转向全球经济及原油需求放缓。美油受宏观经济压制而涨幅受限。但OPEC尚未放松减产及委内瑞拉的停电及制裁还是给油价提供了一定支撑，因此美、布两油均呈现震荡走势。美油在3月29日因美债收益率结束倒挂、美股普涨，原油产量及钻井数下滑等多重提振，达到本月高点，报60.18美元/桶。美油月涨5.17%，布油月涨1.87%。

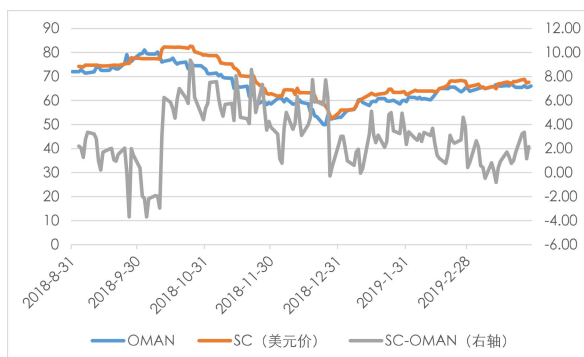
现货端：3月OPEC一揽子原油现货价涨1.7%，报66.38美元/桶。布伦特Dtd涨4.5%，报68.18美元/桶；WTI库欣交割涨5.1%，报60.14美元/桶。全球原油现货价格普涨，显示受减产利好推动，现货市场继续回暖。

图 1：WTI 及 BRENT 走势与价差（美元/桶）



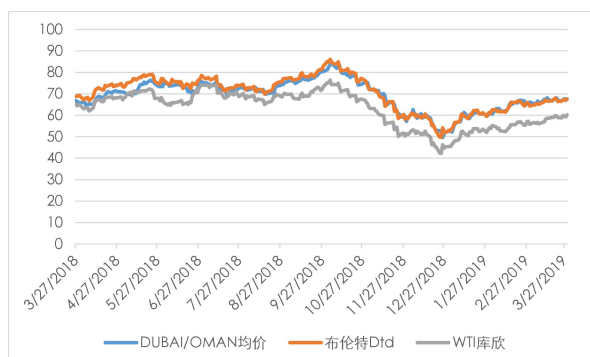
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

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. 美联储维持联邦基金利率在 2.25%-2.50% 不变，符合预期。美联储将 2019 年加息预期从此前两次下调至零。它还下调了经济展望，预计 2019 年 GDP 增长 2.1%，而不是此前预期的 2.3%。今年 PCE 的通胀预期从之前的 1.9% 下调至 1.8%。资产负债表的缩减将于 9 月份结束。

2. 欧佩克月报显示，欧佩克 2 月原油产量减少 22.1 万桶/日至 3054.9 万桶/日。欧佩克成员国 2 月份减产执行率 105%，欧佩克 2 月原油产量减少 22.1 万桶/日至 3054.9 万桶/日；其中降幅最为显著的委内瑞拉，虽然其并没有参加减产，但美国严厉的经济制裁依然令其产量大幅下滑。伊朗 2 月原油产出增加 1.2 万桶/日，至 274.3 万桶/日；伊拉克 2 月原油产出减少 7 万桶/日，至 463.3 万桶/日；沙特 2 月原油产出减少 8.6 万桶/日，至 1008.7 万桶/日。

3. 由沙特与俄罗斯等产油国组成的联合监督委员会表示，在今年 2 月份，欧佩克国家与一些非成员国盟友“一致遵守”减产协议的比例已达近 90%，1 月份时的这一比例为 83%。欧佩克成员国已同意将原油产量在 10 月份的基础上削减 80 万桶/日，并坚持到今年 6 月份。俄罗斯等非欧佩克成员国也同意将产量削减 40 万桶/日，使总减产量达到 120 万桶/日。

4. 沙特能源部长法利赫周日表示，中美石油需求强劲，中国需求更是不断突破纪录，推动全球石油需求健康发展，因此四月份调整欧佩克+的石油产出政策为时尚早，可以留待 6 月份再适时调整；预计 2019 年中国原油需求将突破 1100 万桶/日，全球原油需求增速将为 150 万桶/日。

5. 俄罗斯能源部长诺瓦克：俄罗斯到 3 月底将减产 22.8 万桶/日；俄罗斯三月份的减产幅度将强于二月。

6. 美国国务院官员：对伊朗制裁导致 150 万桶/日的原油不能进入原油市场。美国寻求从 5 月开始将伊朗石油销售减少约 20% 至 100 万桶/日以下。在全球原油供过于求之际，美国能够加速推进“让伊朗石油出口降至零”这一计划。

7. 美国驻委内瑞拉特别代表 Abrams：委内瑞拉原油出口这个月来稳定下降 5 万桶/日。

8. 美国油服贝克休斯：3 月 29 日当周，美国石油钻井数 816 口，预期 820 口，前值 824 口，连降六周。2019 年第一季度，美国石油钻井机录得最近三年最大单季降幅。

9. 美国能源信息署 (EIA)：美国 2018 年 12 月原油产量上修 11.2 万桶/日至 1196.1 万桶/日；美国 2019 年 1 月原油产量下修 8 万桶/日至 1187.1 万桶/日；美国 1 月总体原油需求下降

0.9 万桶/日。

10.据众多交易员透露，俄罗斯 4 月份将从波罗的海波罗奈斯克港口出口 116.6 万吨 Ultra 超低硫柴油，3 月份安排的出口量为 143.4 万吨。

2.2 利空

1.OECD 公布了最新一次的《经济展望》报告，在报告中再度下调了 2019 年全球经济增速预测，由去年 11 月的 3.5% 下调至 3.3%。同时，2020 年经济增长预测被下调至 3.4%。OECD 将经济增长预期的放缓归因于全球贸易环境的紧张、欧洲经济的疲软，以及金融市场的脆弱性，并指出，这种放缓趋势将遍及全部 G20 经济体，特别是欧洲国家。OECD 特别指出中国的经济增速将在 2019 年放缓至 6%，并认为中国经济的放缓将影响到全球经济增长和贸易的前景。OECD 的预测值刚好处在 2019 年我国经济增速目标区间的下界。

2.石油巨头加大二叠纪盆地的石油产量开发；雪佛龙近日公布，在 2020 年底之前，计划在美国德州和新墨西哥州所辖二叠纪盆地的日均油气产量达到 60 万桶，到 2023 年末达到 90 万桶/日，比此前雪佛龙的未来五年预期产量 65 万桶/日提高了将近 40%；埃克森美孚也计划最快五年后在该地区的日产量达 100 万桶，增幅 80%，且表示即使原油跌至 35 美元，也可获得 10% 的回报；据悉，在 2018 年第四季度，埃克森美孚在二叠纪盆地的产量已经同比暴增 93%。

3.联合石油数据库 JODI：俄罗斯石油产量增至 1070 万桶/日，创历史新高。

4.2019 年 1-2 月俄罗斯石油开采量较 2018 年 1-2 月增长 3.7%，达到 9141.7 万吨。2019 年 2 月石油产量为 4330.3 万吨，比 2018 年 2 月增长 3.5%。与 OPEC+ 宣布以 2018 年 10 月为新框架下石油减产起点相比，俄罗斯石油减产 10.3%。2019 年 1-2 月，俄罗斯石油出口增长 4.6%，至 4256 万吨。2019 年 2 月，该数字增加了 6.2%，达到 2050 万吨。

5.利比亚主要油田沙拉拉油田已重启部分钻井，重启目标产量为 8 万桶/日。

6.韩国 2 月自伊朗进口原油环比增加 459% 至 17.9 万桶/日。

7.印度希望继续从伊朗购买石油 30 万桶/日。

8.伊朗油长赞加内：伊朗将推出四个新的超大南帕尔斯气田，产能为 1.1 亿立方米/日。

9.特朗普在购买伊朗原油方面授予伊拉克为期 90 天的豁免期。

10.加拿大阿尔伯塔省：将 5 月、6 月的原油产量限制逐月上调 2.5 万桶/日；到 6 月石油公司的原油产量将限制在 371 万桶/日。

11.委内瑞拉总统马杜罗的政权接近和俄罗斯达成一项协议，以在美国制裁下获得俄罗斯协助销售石油。委内瑞拉石油部长克维多称，下月将在莫斯科签署这项协议，与此同时特朗普政府也因马杜罗政权和俄罗斯深化合作而对这两国加大施压。

12.美国总统特朗普发布了对 Keystone XL 输油管道的建设许可。加拿大第二大管道运营商 TransCanada 的 Keystone XL 输油管道将运送加拿大油砂至美国。

3. IEA、EIA、OPEC 月度预测

由于经合组织的需求同比减少了 30 万桶/日，导致全球原油需求在 2018 年 4 季度大幅缩水 95 万桶/日。经合组织的欧亚国家下滑尤为明显，美洲国家的增长率也在放缓。非经合组织国家的需求稳健上升，中东及亚太的需求获得上修。全球原油产量受 OPEC+ 减产支持，总体减少了 34 万桶/日。OPEC 的减产量主要受沙特、伊朗及委内瑞拉主导，减产执行率达到 94%。非 OPEC 国家的产量预计从 2018 年的纪录高位 280 万桶/日降至 2019 年的 180 万桶/日。

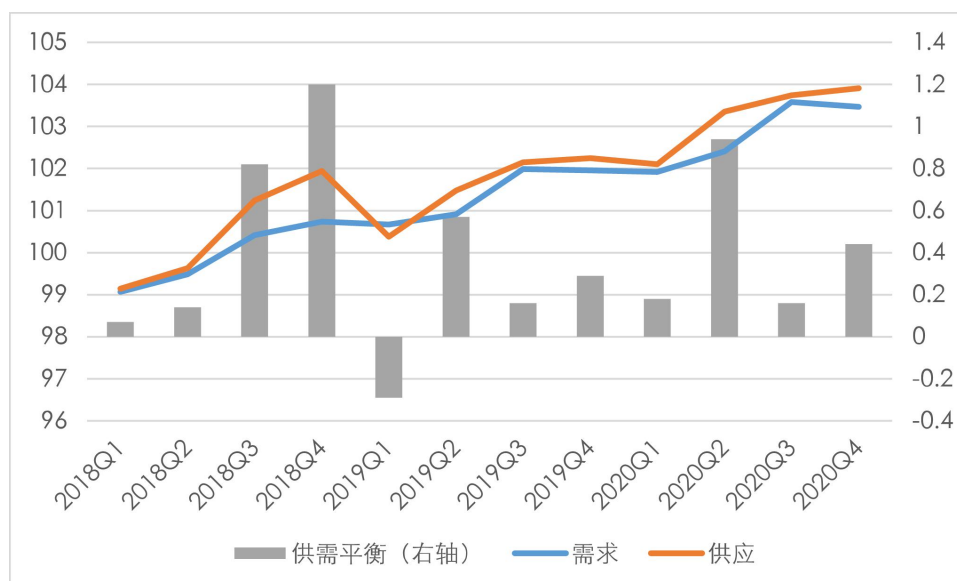
图 4: IEA 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

2019 年 1 季度的供需已在 OPEC 有效减产下恢复至紧平衡状态,但 EIA 对未来的供需预期仍以过剩为主。尽管美国活跃钻井数在 3 月 29 日当周已连降六周,2019 年第一季度美国石油钻井机录得最近三年最大单季降幅,EIA 仍预计美国原油产量在 2019 年将增加 130 万桶/日,2020 年将增加 70 万桶/日。全球原油需求增幅却显现不稳定的态势,尤其是全球经济增速放缓对原油需求打压明显。因此 EIA 预计全球原油供需仍将已过剩为主,库存增加及 OPEC 剩余产能上升均会使 2019 及 2020 年的油价承压。

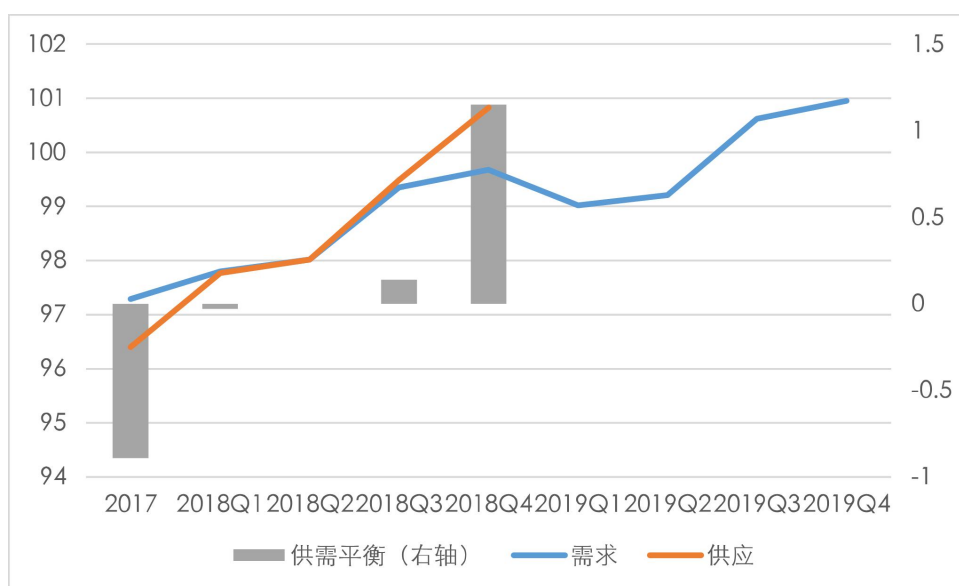
图 5: EIA 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

2019 年全球原油需求预计增加 124 万桶/日，达 9996 万桶/日。需求增量的主体是印度及亚洲其他国家，中国及经合组织美洲国家也仍为需求大国。供给端，由于 4 月加拿大将增产，苏丹产量增速也高于预期，因此非 OPEC 供给增量上调了 6 万桶/日。全年对 OPEC 的需求预计为 3050 万桶/日，同比下滑了 110 万桶/日。如果 OPEC+坚持减产，油市在 2019 年或恢复平衡。

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

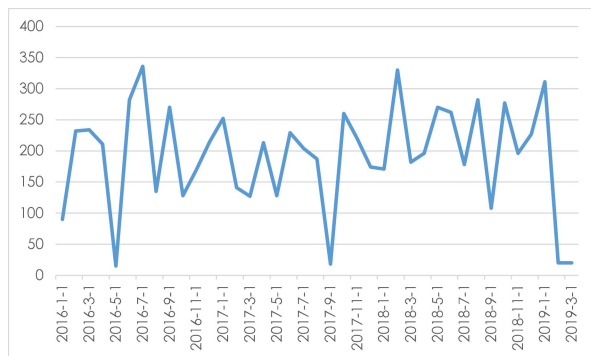
全球经济仍面临下行风险，中美贸易问题继续导致全球贸易面临不确定性。OECD 国家的经济增速因英国脱欧、欧洲多国经济预期下滑而继续放缓。但因 2019 年至今的油价企稳，为经济带来了稳定的因素，尤其是利好 OECD 产油国，如美国及加拿大的经济。OECD 国家中，尽管美国的经济增速也有所放缓，但其与欧元区及日本的经济增速差距仍在继续拉大。本月对 OECD 国家的 GDP 增长率仅下调了日本的 2019 年增速，由 1.0%至 0.7%。金砖四国的增长率仅将印度下调了 0.1%至 7.1%。中国因财政刺激政策有好转趋势，但贸易摩擦带来的负面影响仍在持续。

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	7.3	7.1
巴西	1.1	1.8
俄罗斯	1.6	1.6

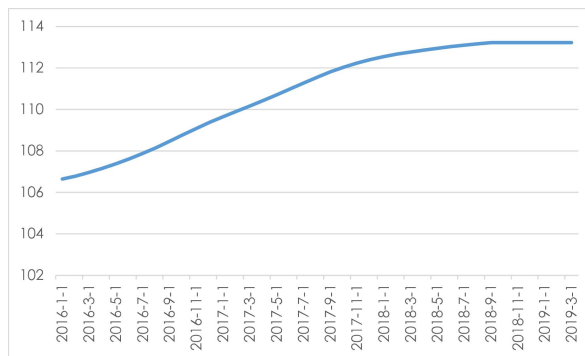
数据来源: EIA, OPEC, 兴证期货研发部

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



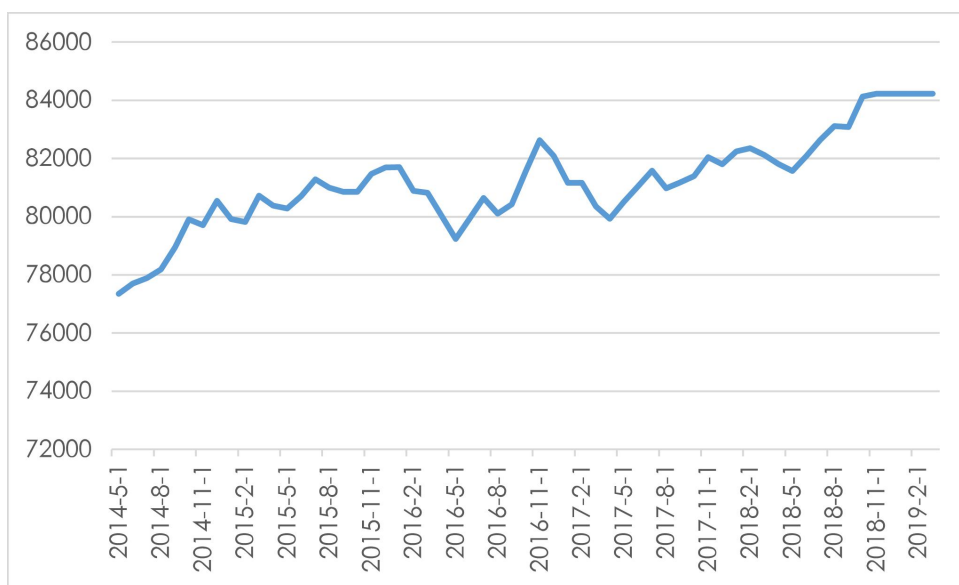
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

5. 基本面情况

5.1 供给端

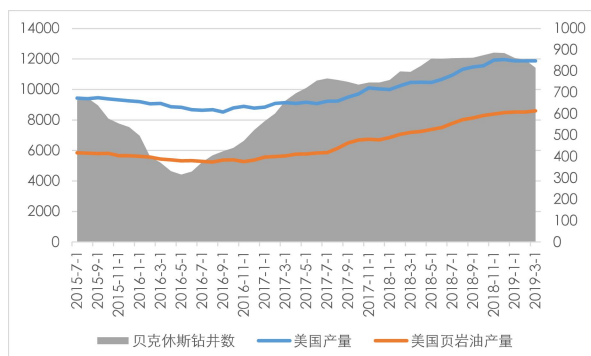
美国 2 月的原油产量为 1190 万桶/日, 较 1 月小幅下调。2019 年美国原油产量预计将达到 1230 万桶/日, 2020 年将达 1300 万桶/日, 最大增量仍来自于二叠纪盆地。Sunrise 输油管线在 2019 年初增加了 12 万桶/日的运力, 使二叠纪盆地的原油输出有所好转。随着 2019 年 3 季度新的输油管线投产, 将会继续缓解运力缺失的问题。加拿大将于 4 月复产 10 万桶/日, 及苏丹增长好于预期将使非 OPEC 供应量增加 6 万桶/日。但 2019 年非 OPEC 总体的供应将面临较大的不确定性, 主要看二叠纪盆地及阿尔伯塔的产量变化情况。

图 9：全球原油产量（千桶/日）



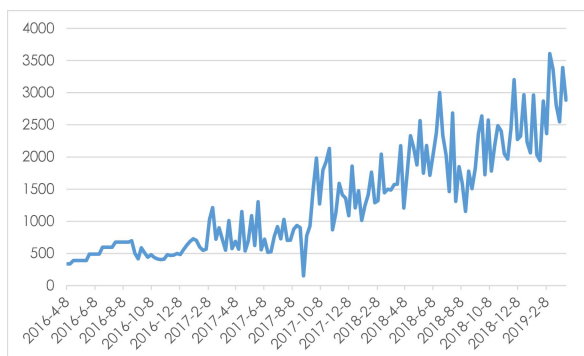
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 10：美国原油、页岩油产量（千桶/日）及贝克休斯钻井数（座）



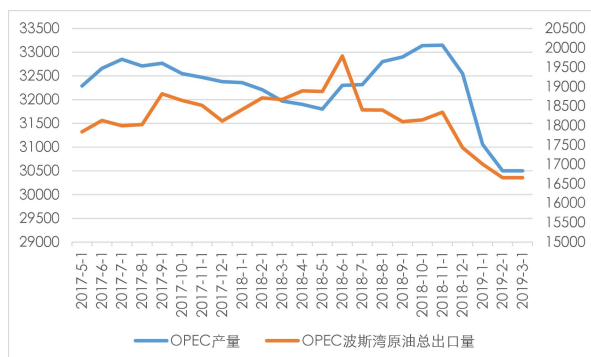
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 11：美国原油出口量（千桶/日）



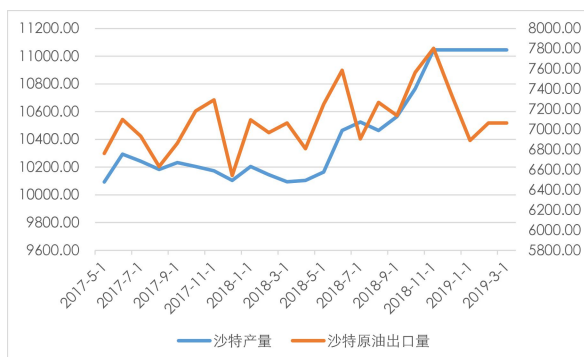
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 12: OPEC 原油产量及 OPEC 波斯湾原油出口量 (千桶/日)



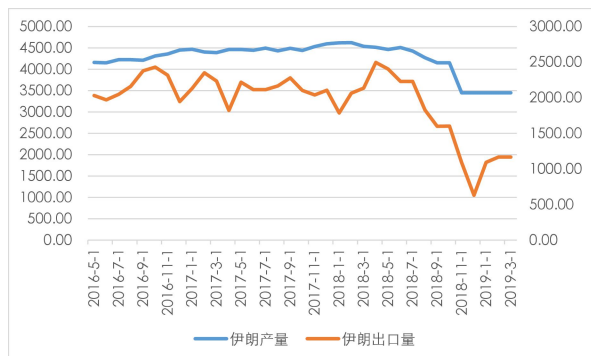
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 13: 沙特原油产量及出口量 (千桶/日)



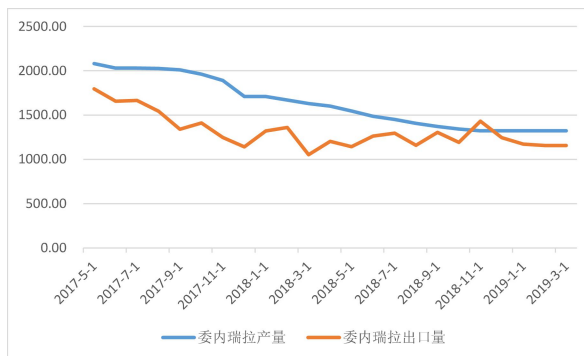
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 14: 伊朗原油产量及出口量 (千桶/日)



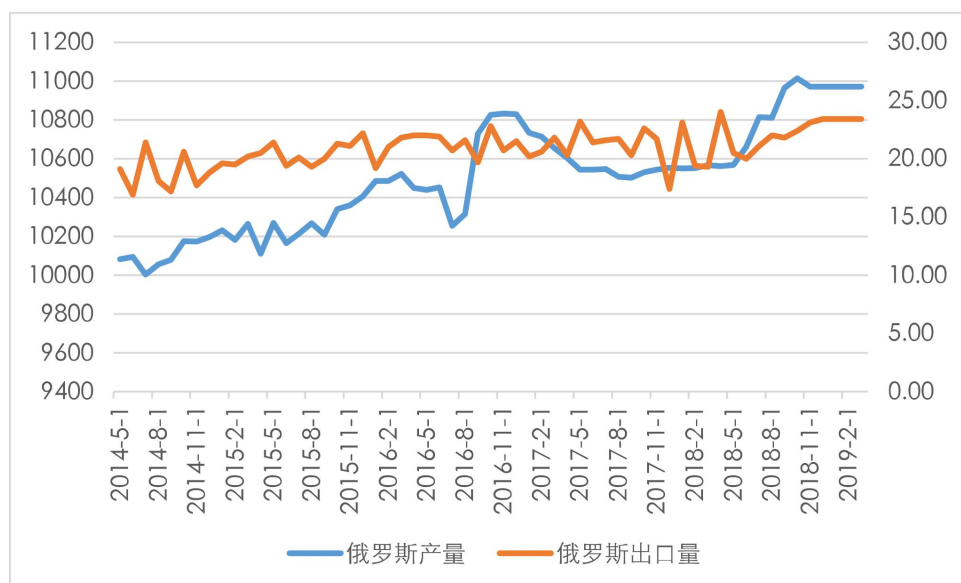
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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)

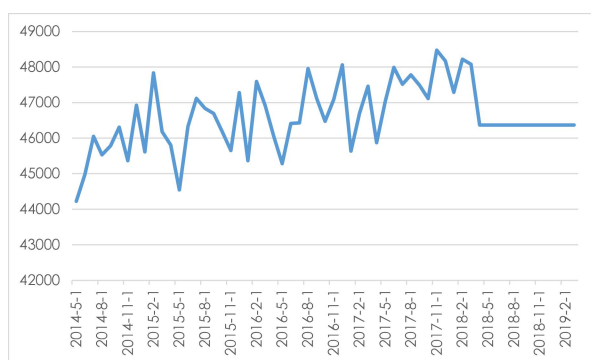


数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

5.2 需求端

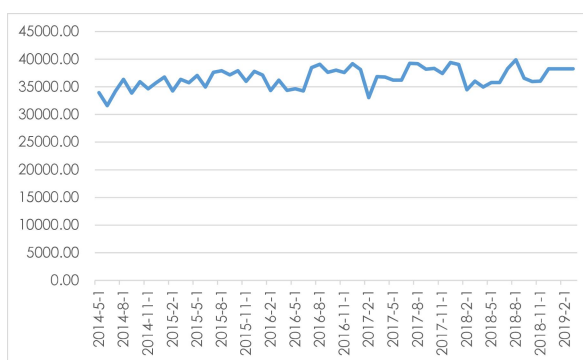
美国 2018 年的原油进口量为 230 万桶/日, 较 2017 年下滑了 150 万桶/日。2019 年美国原油进口量预计将继续下滑至 100 万桶/日, 至 2020 年降为 10 万桶/日。至 2020 年 4 季度, 美国料成为原油净出口国, 出口量约为 90 万桶/日。中国的原油需求增速将放缓, 但中东的增长或将平衡需求增长。2019 年 2 季度的需求料将超过 100 万桶/日。

图 17: OECD 原油消费量 (千桶/日)



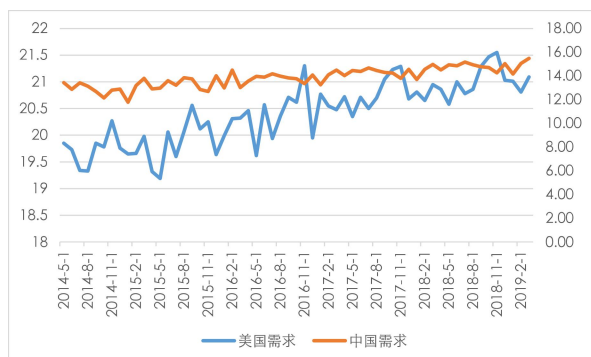
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 18: 欧盟炼厂需求量 (千吨)



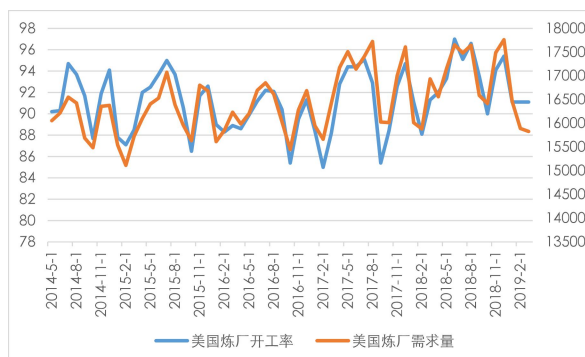
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 19: 美国、中国原油需求量 (百万桶)



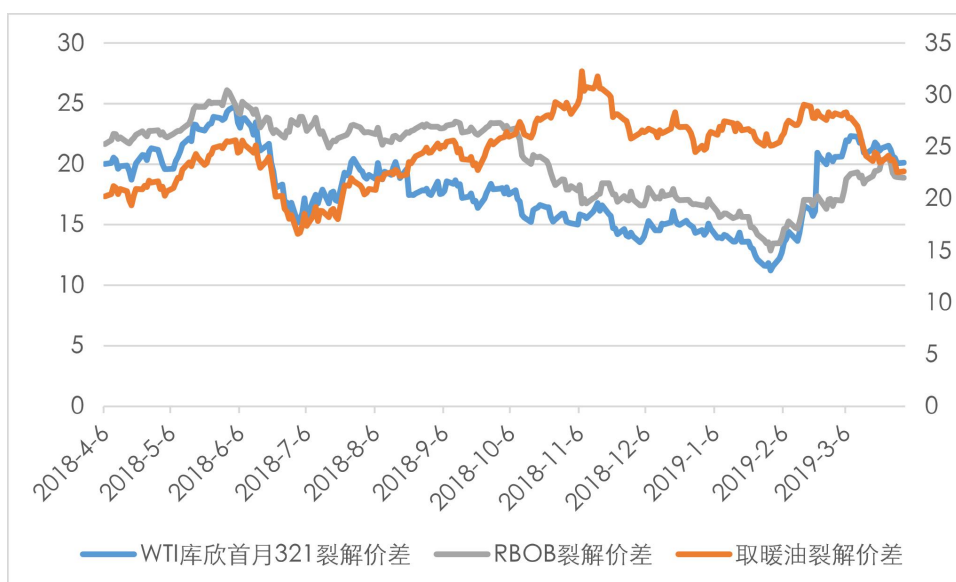
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

图 20: 美国炼厂开工率 (%) 及炼厂需求量 (万桶/日)



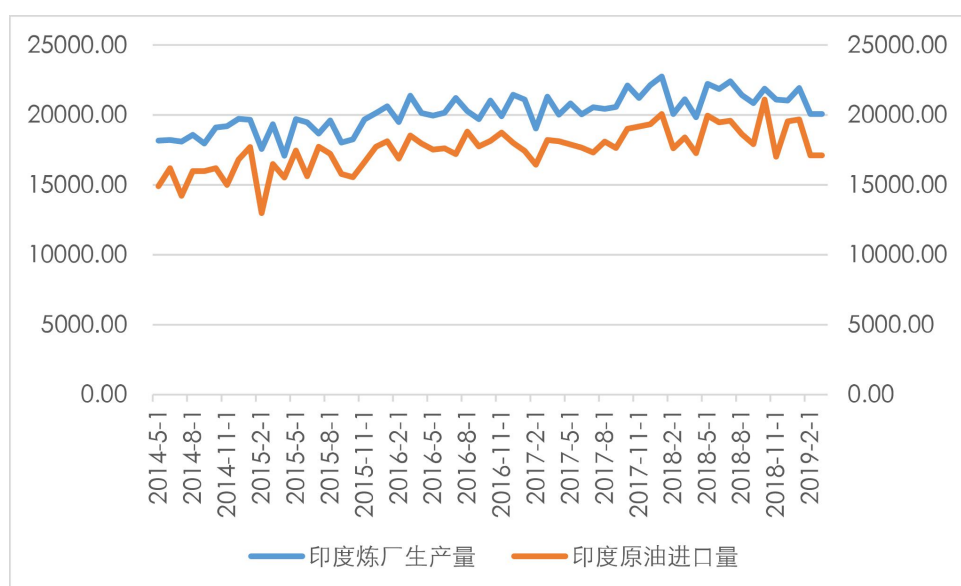
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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

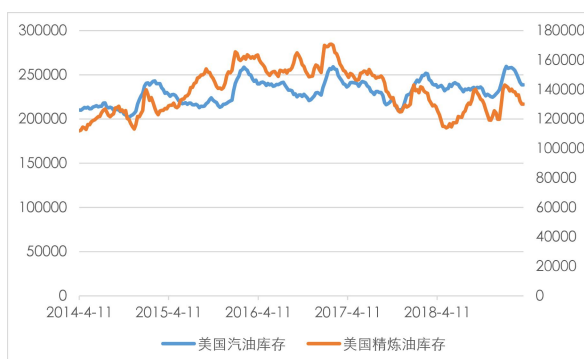
全球原油库存在 2 月减少了 140 万桶/日，对油价形成了支撑。这也是自 2017 年 6 月以来全球库存的最大降幅，显示 OPEC 减产对全球油市平衡起到了明显的调节作用。美国原油库存 3 月 15 日当周下降 958.9 万桶，创 2018 年 7 月以来最大单周降幅，显示增产放缓及出口增加对去库效果显著。OECD 库存 2019 年 1 月同比增加 2650 万桶，较 5 年均值高出 4660 万桶，也是 2017 年 11 月以来的最高值。这是 2018 年下半年累库情况的延续，随着 OPEC 减产执行得力，去库效果会逐渐显现。此次 OECD 库存的增量就已经交往年同期为低。

图 23：美国原油、库欣库存（千桶/日）



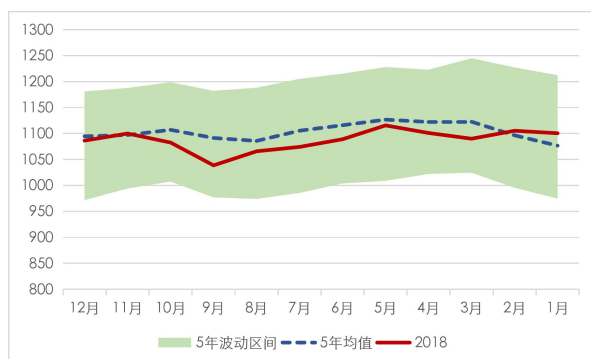
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 24：美国汽油、精炼油库存（千桶/日）



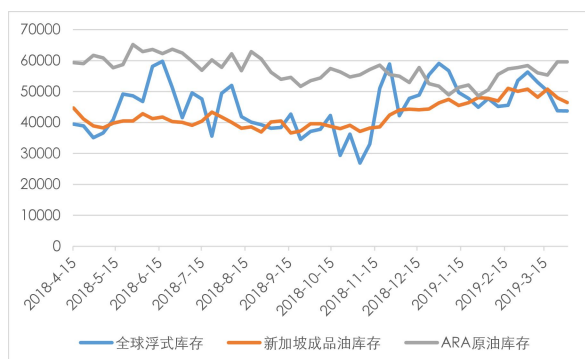
数据来源：BLOOMBERG，兴证期货研发部

图 25: OECD 原油库存 (百万桶)



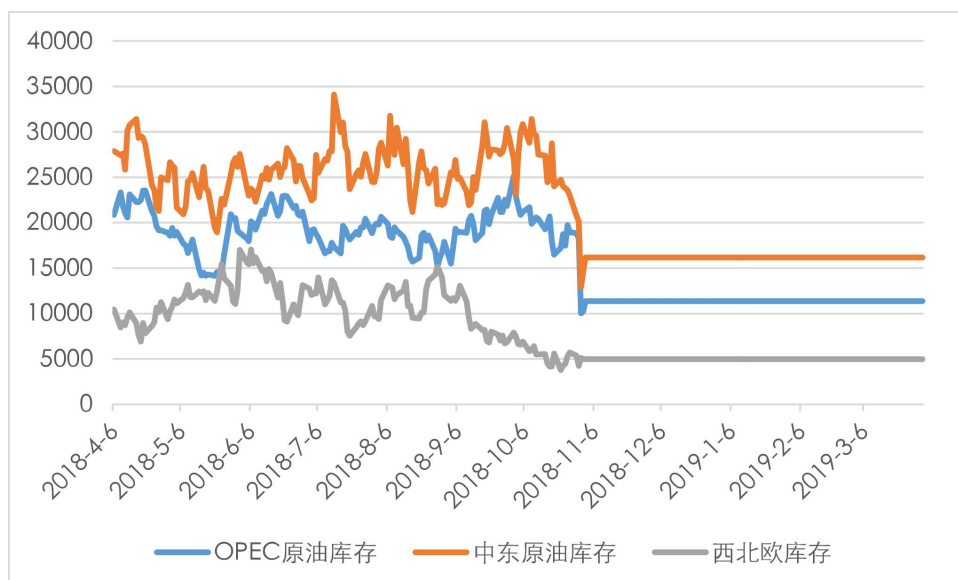
数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

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)

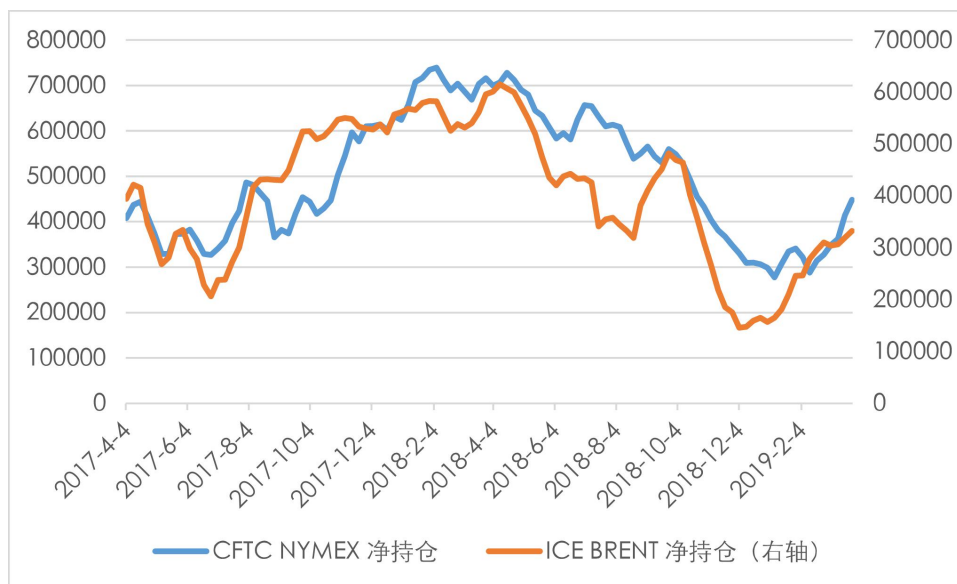


数据来源: BLOOMBERG, 兴证期货研发部

5.4 机构持仓

3月CFTC及ICE的净多头头寸均在回升,显示市场对油市看多情绪继续回暖,尤其对OPEC减产至6月的预期仍在。

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。