

5 月油价震荡中存在下行风险

兴证期货·研发中心

2019年5月6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

4月油价经历了上旬上涨-中旬震荡-下旬快速拉升后震荡回调的走势。4月上旬,油市受多重利好提振,震荡上行。宏观层面,中美经济数据走强,全球市场情绪受到鼓励,股市普涨,油市也受到激励。基本上,OPEC减产执行依旧提供底部支撑。地缘方面,伊朗、委内瑞拉、利比亚继续提供上行动力。只是美国原油库存创纪录新高使油价在上行中小有波折。4月中旬,油价因长期的全球宏观经济走弱及中国原油终端需求不及预期而承压回调。不过地缘危机对油价的支撑仍在,因此油价尚仍维持震荡走势,并未进入下行通道。4月下旬,油价出现了本月最大的上涨动力:4月22日美国宣布将取消伊朗制裁豁免,引发地缘危机导致油价周初快速走高。美油在4月23日达到本月高点,报66.18美元/桶,布油在4月24日达到本月高点,报73.74美元/桶。但地缘危机的热度是短暂的,市场普遍预计主要产油国将增产以弥补供给缺口,且美国原油库存超预期累库,缓解了供给担忧,油价很快转为震荡走势,加之4月26日特朗普发声打压油价,导致日内近4%的跌幅,油价的上升动力显然业已不足。美油月涨5.54%,布油月涨6.07%。

● 后市展望及策略建议

伊朗制裁豁免取消后油价涨势乏力,或暗示油价的拐点来临。宏观层面上,尽管中美两国一季度经济数据确实走好,但长期全球经济处于下行周期的事实仍为改变,也是油价承压的最大隐患。基本上,OPEC+因伊朗、委内瑞拉制裁及利比亚将大概率放松减产,同时中国、欧洲乘用车销量均不断下滑,显示终端需求不佳,因此供给紧缺的问题或并不如预期中严重。不过即将来临的夏季用油高峰会从需求端对油价有所提振。地缘方面,



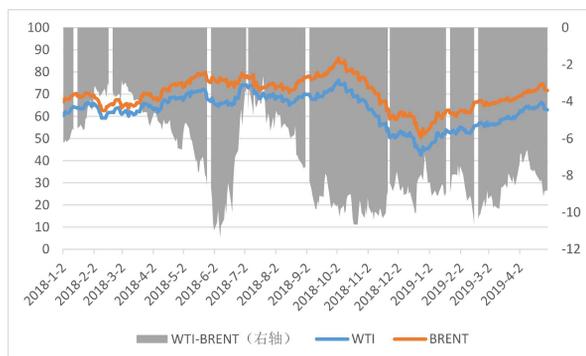
取消豁免的热度基本已被市场消化,后续需要关注的是伊朗是否会以关闭霍尔木兹海峡来威胁美国,再度引发新的地缘热度。委内瑞拉及利比亚的局势也仍需密切关注。此外,5月19日OPEC将于吉达会议上讨论产量问题,预计市场会有一些的情绪浮动,需防范价格波动。预计5月油价以震荡为主,地缘事件可能造成短期冲高,但上升动力不足,需防范油价下行风险,尤其在5月19日OPEC会议前后油市可能较为动荡。仅供参考。

1. 月度行情回顾

期货端：4月油价经历了上旬上涨-中旬震荡-下旬快速拉升后震荡回调的走势。4月上旬，油市受多重利好提振，震荡上行。宏观层面，中美经济数据走强，全球市场情绪受到鼓励，股市普涨，油市也受到激励。基本上，OPEC减产执行依旧提供底部支撑。地缘方面，伊朗、委内瑞拉、利比亚继续提供上行动力。只是美国原油库存创纪录新高使油价在上行中小有波折。4月中旬，油价因长期的全球宏观经济走弱及中国原油需求不及预期而承压回调。IMF下调2019年全球经济增长预期，令全球股市丧失上涨动力，也使市场担心今年全球原油需求将受到打击。IEA月报称，全球经济增长放缓可能伤害原油需求，也限制了油价涨幅。尽管中、美一季度经济数据均走强，但欧元区经济仍不及预期，抵消了利好。基本上，俄罗斯及尼日利亚有意增产，增加了市场对OPEC+将停止减产协议的忧虑。中国乘用车产销均下滑逾10%，显示中国原油终端消费不容乐观，也使油价承压。不过地缘危机对油价的支撑仍在，因此油价尚仍维持震荡走势，并未进入下行通道。4月下旬，油价出现了本月最大的上涨动力：4月22日美国宣布将取消伊朗制裁豁免，引发地缘危机导致油价周初快速走高。美油在4月23日达到本月高点，报66.18美元/桶，布油在4月24日达到本月高点，报73.74美元/桶。但地缘危机的热度是短暂的，市场普遍预计主要产油国将增产以弥补供给缺口，且美国原油库存超预期累库，缓解了供给担忧，油价很快转为震荡走势，加之4月26日特朗普发声打压油价，导致日内近4%的跌幅，油价的上升动力显然业已不足。美油月涨，布油月涨。

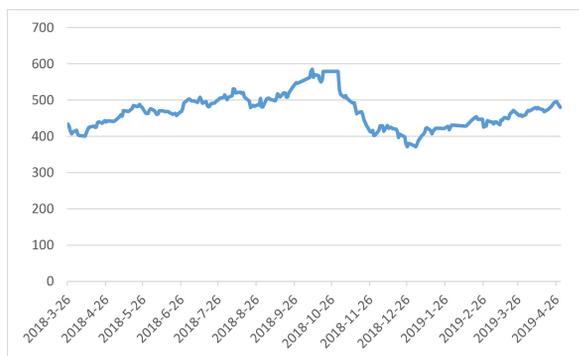
现货端：4月OPEC一揽子原油现货价6.96%，报71.91美元/桶。布伦特Dtd月涨6.44%，报72.57美元/桶；WTI库欣交割月涨6.27%，报63.91美元/桶。全球原油现货价格普涨6%以上，显示受减产利好推动，现货市场继续回暖。

图 1：WTI 及 BRENT 走势与价差（美元/桶）



数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 2：上期所 SC 走势（元/桶）



数据来源：Reuters，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：Reuters，兴证期货研发部

2. 月度市场要闻

2.1 利多

1. IEA：OECD 商业原油库存 2 月下滑 2170 万桶至 28.7 亿桶。非 OPEC 国家原油一季度供应增速“剧烈”放缓。

2. 在 3 月份，OPEC 的石油减产协议执行率飙升至 155%，因沙特阿拉伯加大减产力度，而 2 月份修正后为 104%。

3. 美国国务卿蓬佩奥称，4 月 8 日将伊朗革命护卫队列为恐怖组织。

4. 据伊朗伊斯兰共和国通讯社报道，伊朗国家最高安全委员会 4 月 8 日晚间宣布，美国政府存在支持恐怖主义的行为，伊方将美国中央司令部及其下辖的驻西亚地区军队认定为恐怖组织。

5. 伊朗官方媒体伊斯兰共和国通讯社 9 日报道，伊朗原子能组织当天正式启动 IR-6 型离心机安装工作。

6. 伊朗自 4 月以来的原油出口量低于 100 万桶/日，较 3 月的 110 万桶/日有所下降。

7. 据路透，12 日，利比亚东部武装“国民军”继续在首都的黎波里向效忠“民族团结政府”的军队发动进攻，战斗主要集中在距的黎波里市中心以南大约 11 公里、已停运的“的黎波里国际机场”。

8. 据路透报道，利比亚首都的黎波里遭遇严重的炮弹袭击，至少已有两人丧生。

9. 利比亚 Waha 油田据悉将于 5 月初削减 12.4 万桶/日的产量，原因是油田维护。

10. 据油田工程师，利比亚 El Sharara 油田石油产出下降大约 28.5 万桶/日。

11. 4 月 30 日，利比亚国家石油公司发表声明称，利比亚国内最大油田沙拉拉油田发生武装冲突。沙拉拉油田原油日产量达到 30 万桶。

12. 苏丹国防部长穆罕默德·艾哈迈德·伊本·奥夫 11 日发表电视讲话，宣布推翻总统巴希尔政权，国家进入紧急状态。他还宣布成立一个军事委员会，在两年的过渡期内管理国家。

13. 据路透，迫于压力，西班牙石油公司 Repsol 暂停与委内瑞拉国家石油公司 PDVSA 之间的交换协议，其两艘油轮已在委内瑞拉抛锚数日。

14. 新浪报道，由于经济危机和美国制裁的影响，全球石油储量最丰富的国家委内瑞拉的石油产量严重下降，已经到了不得不进口石油的地步。数据显示，委内瑞拉 3 月原油产量跌破 100

万桶/日，创 16 年新低。随着电力中断导致油田、管道和港口关闭，石油基础设施瘫痪，国有石油公司 PDVSA 不得不向另一个欧佩克成员国尼日利亚购买了一船近 100 万桶原油，这是委内瑞拉自 2014 年以来首次进口石油。这些原油周二在委内瑞拉港口卸货，可能帮助抵消委内瑞拉国内产量的下降。

15.美国第一季度实际 GDP 初值年化季环比升 3.2%，预期 2.3%，前值 2.2%；个人消费支出（PCE）年化季环比升 1.2%，预期 1%，前值 2.5%；核心个人消费支出（PCE）年化季环比升 1.3%，预期 1.4%，前值 1.8%；GDP 平减指数 0.9，预期 1.2，前值 1.7。

16.据路透报道，德国和波兰等国担心俄罗斯石油遭到污染，停止从产能达 100 万桶/日的 Druzhba 管线进口俄罗斯石油（在全球原油需求端占比达 1%），暂停进口的规模大约为 70 万桶/日。而值得一提的是，俄罗斯已经计划 4 月 29 日通过该管线向欧洲市场出口清洁燃料。

17.沙特能源大臣法利赫：与多位油长进行了对话，几乎所有人都同意延长减产协定。准备好满足客户需求，弥补伊朗原油带来的缺口；我们将继续坚持完成减产协定，沙特不会主动违背减产协定；减产协定可能延长至 2019 年底；在决定是否延长协议时，我们将把全球原油存量考虑进去；就当前形势来看，希望能够就原油产出达成某种协定。到 5 月底，沙特产量将大幅低于 1000 万桶/日。

2.2 利空

1.国际货币基金组织（IMF）10 日表示，最近半年来全球金融脆弱性仍在继续累积，建议各国加强金融系统韧性。IMF 当天发布的半年度《全球金融稳定报告》显示，与去年 10 月发布报告时相比，金融条件有所收紧但仍相对宽松，全球金融稳定的中期风险基本保持不变，但多个系统重要性国家的企业和非银行金融部门的脆弱性加剧。该组织将 2019 年度美国经济增长率从 2.5%下调至 2.3%。该组织指出，随着全球经济放缓，美国的经济增长率仍将超越其他发达国家；由于负债过高以及与各国间的贸易关系紧张，美国经济将面临一定的风险。

2.俄罗斯能源部长诺瓦克：如果需要的话能够增加产量；对伊朗和委内瑞拉的制裁将导致下半年供应不足；将在 6 月会议上就减产协议作出决定；拥有多种工具来实现这一行动；所有选项都将纳入考虑。

3.OPEC 月报：因经济下滑，将全球 2019 年原油需求增速从 124 万桶/日下调至 121 万桶/日。

4.据外媒：沙特称计划在 5 月提振石油产量，回升至 1000 万桶/日上方。

5.尼日利亚据悉将自 6 月起增加原油产量约 7.5 万桶。

6.美国总统特朗普决定不会更新针对伊朗的原定于 5 月份到期的原油豁免政策。沙特和其他产油国将做的事不仅是弥补原油供应空缺而已。

7.美国白宫：美国、沙特和阿联酋已经同意采取及时行动，以在伊朗原油退出市场后满足全球原油需求；这一决定的目的是将伊朗的原油出口降至零。

8.沙特对美国宣布取消对伊朗原油豁免的决定表示欢迎。计划对美国对伊朗石油采取的行动做出谨慎回应。沙特原油产出在未来两个月将升至略高于 1000 万桶/日。

9.尼日利亚石油部长：OPEC 6 月后可能降低减产量，如果原油市场供应紧俏的话。原油需求放缓令人担忧。

10.印尼国家石油公司首次购买美国原油，近 60 万桶 WTI 原油正运往该公司的 Cilacap 炼油厂，预定送达时间为 6 月份。

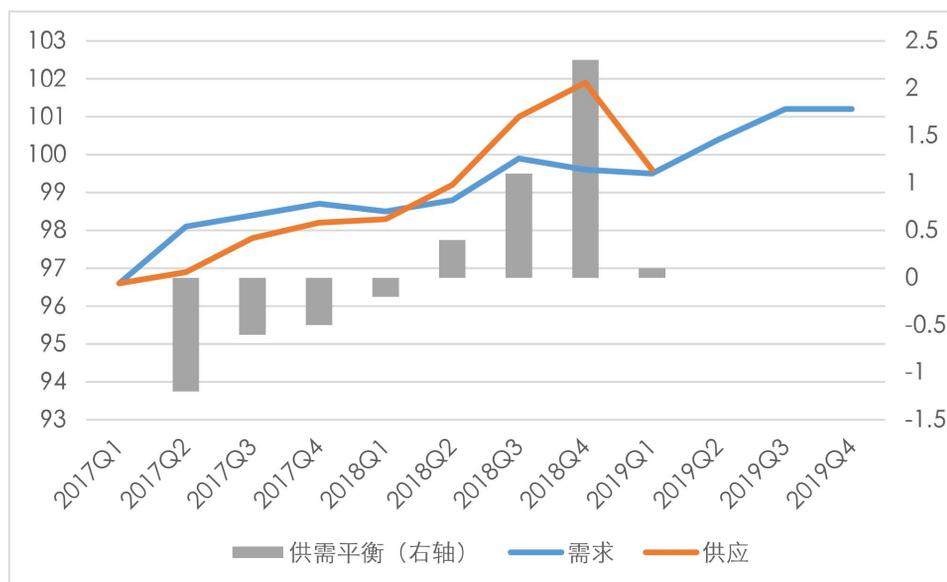
11.据 Petro-Logistics：伊拉克南部众多油港 4 月份前三周出口石油 356 万桶/日，3 月份因

为天气恶劣的缘故而降至 325 万桶/日。

3. IEA、EIA、OPEC 月度预测

尽管美国的需求在增长，但 OECD 国家总体的需求受欧洲成员国拖累而不振。全球原油供给受 OPEC+减产及委内瑞拉产量骤减所影响，总体减少了 34 万桶/日。非 OPEC 产量 2019 年预计增长 170 万桶/日。OPEC 产量在 2019 年 3 月减少了 55 万桶/日，至 3010 万桶/日。减量最多的仍为沙特，已达其两年以来的产量低位，减产执行率升至 153%。因此 2019 年 1 季度全球原油供需已经恢复至紧平衡的状态。

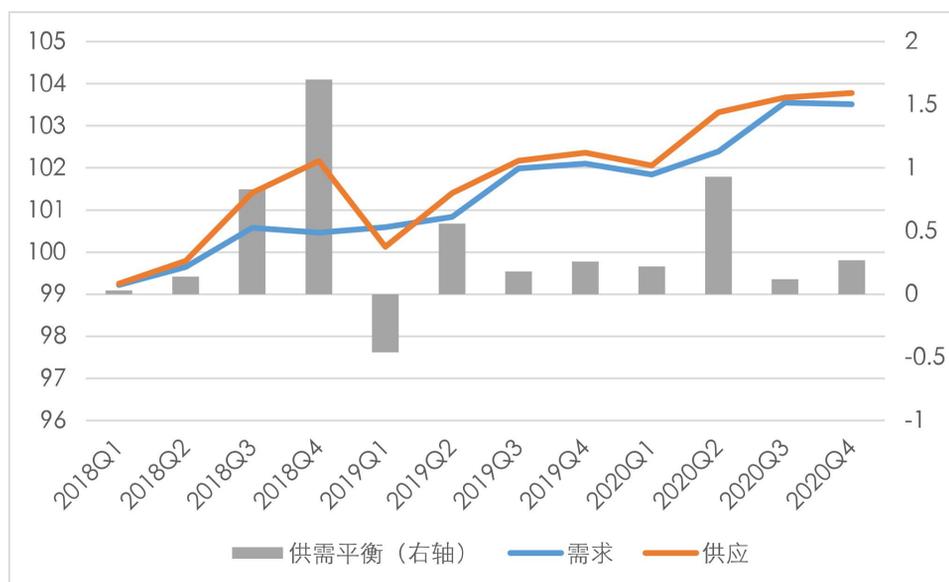
图 4: IEA 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: IEA, 兴证期货研发部

OPEC 在 2019 年 1 季度有力执行减产及委内瑞拉的额外断供,导致各产油国的产量及出口,还有 OECD 库存量均有明显回落,这也让之前一直认为供给过剩的 EIA 月报改变了结论,1 季度的缺口已超过 50 万桶/日,较 IEA 的评估值还要大,这或与 1 季度美国放缓原油增产的速度有关。

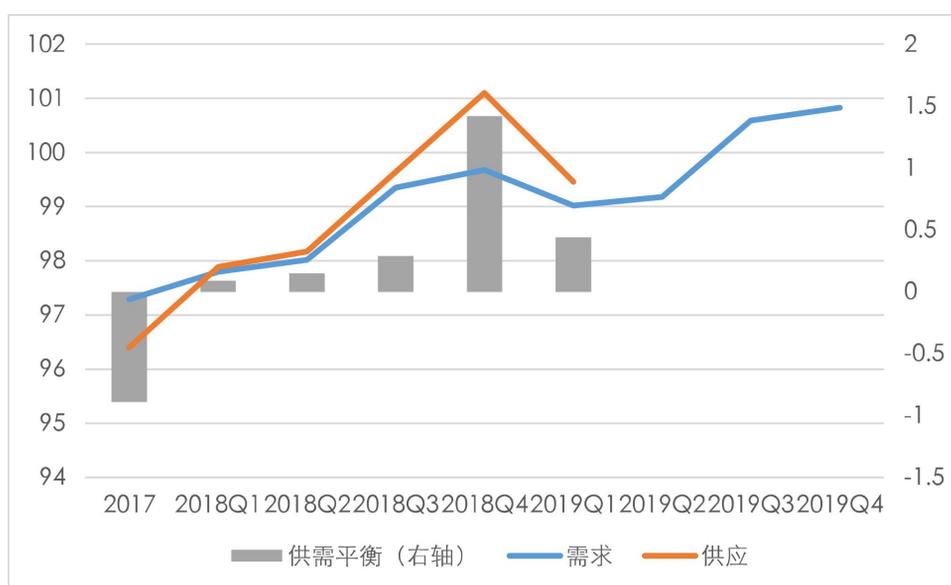
图 5: EIA 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: EIA, 兴证期货研发部

2019 年对 OPEC 原油的需求预计将下降 110 万桶/日, 至 3030 万桶/日。2019 年 1 季度, OPEC 原油产量平均约为 3050 万桶/日, 较实际需求高出 40 万桶/日。因此, OPEC 对于 2019 年 1 季度的供需仍持过剩的评估, 是三大机构中最为乐观的。

图 6: OPEC 全球石油供需平衡表 (百万桶/日)



数据来源: OPEC, 兴证期货研发部

4. 宏观影响

2019 年的经济预期从 3.3% 下调至 3.2%, 主因是 OECD 国家经济下行: 美国的经济预期从 2.5% 下调至 2.4%, 欧元区从 1.3% 下调至 1.2%, 且多个欧洲国家的制造业 PMI 持续走负, 日本

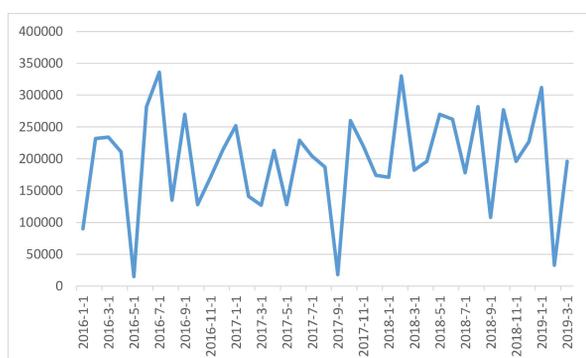
从 0.7% 下调至 0.6%。非 OECD 的主要国家经济预期均无变化。不过中、美两国的短期经济数据都在好转，美联储今年或不加息，给市场提供了一定的良好情绪。

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	3.2
经合组织	2.3	1.7
美国	2.9	2.4
欧元区	1.3	1.2
日本	0.8	0.6
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	2.3	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）



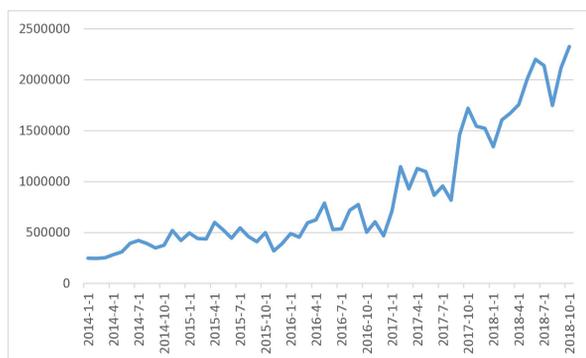
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

5. 基本面情况

5.1 供给端

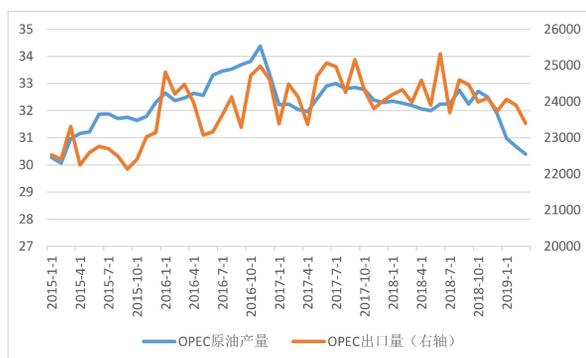
尽管美国及俄罗斯的供应量均在上行，但哈萨克斯坦、巴西及加拿大损失的产量导致非 OPEC 产油国总体供应增速下滑了 6 万桶/日，至 218 万桶/日，预计非 OPEC 产油国 2019 年的供应量为 64.54 万桶/日。二手资料显示，OPEC 2019 年 3 月的原油产量下降了 53.4 万桶/日，至 3002 万桶/日，主因是 OPEC 减产执行率较高，且委内瑞拉因停电事件导致产量及出口直线下滑。美国 2019 年 3 月的原油产量平均为 1210 万桶/日，较 2 月上升 30 万桶/日。EIA 预计美国 2019 年的平均原油产量将达到 1240 万桶/日，2020 年为 1310 万桶/日，主要增量来自于二叠纪盆地。

图 8：美国原油产量（桶/日）



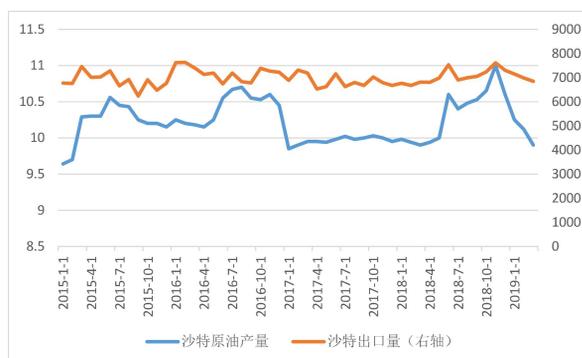
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 9：OPEC 原油产量（百万桶）及出口量（千桶/日）



数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 10：沙特原油产量（百万桶）及出口量（千桶/日）



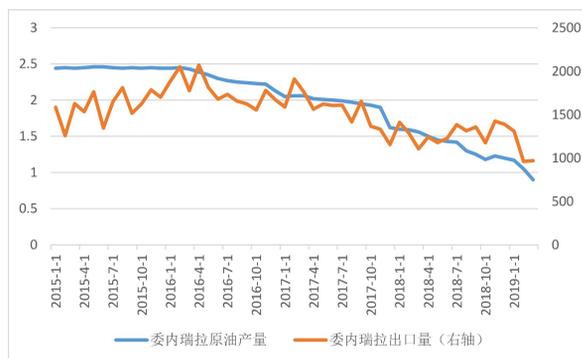
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 11：伊朗原油产量（百万桶）及出口量（千桶/日）



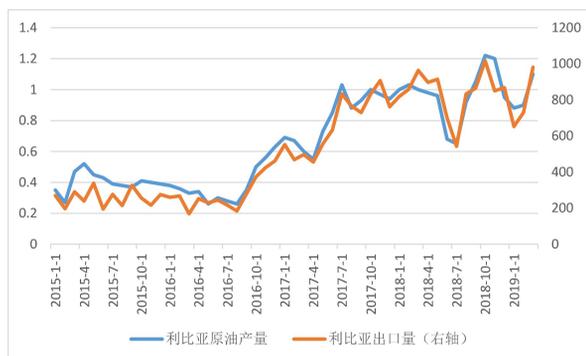
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 12：委内瑞拉原油产量（百万桶）及出口量（千桶/日）



数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 13: 利比亚原油产量(百万桶)及出口量(千桶/日)



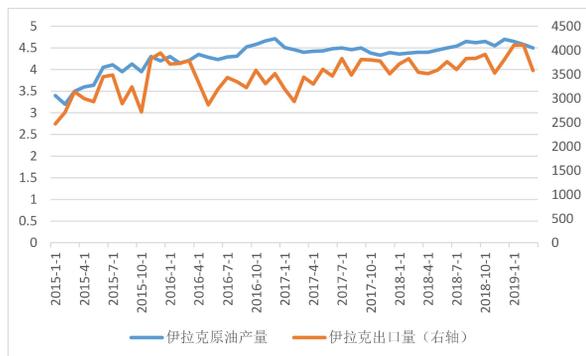
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 14: 尼日利亚原油产量(百万桶)及出口量(千桶/日)



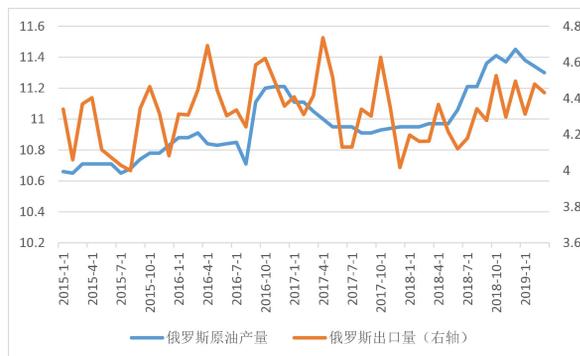
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 15: 伊拉克原油产量(百万桶)及出口量(千桶/日)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 16: 俄罗斯原油产量及出口量(百万桶)

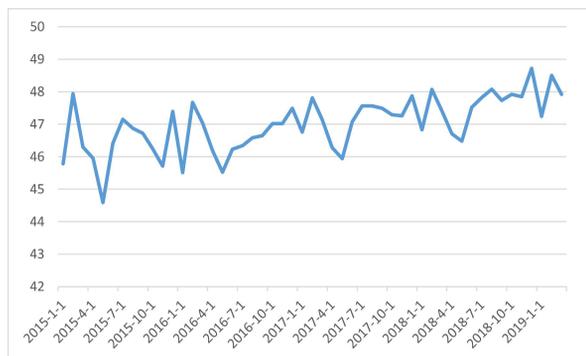


数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

5.2 需求端

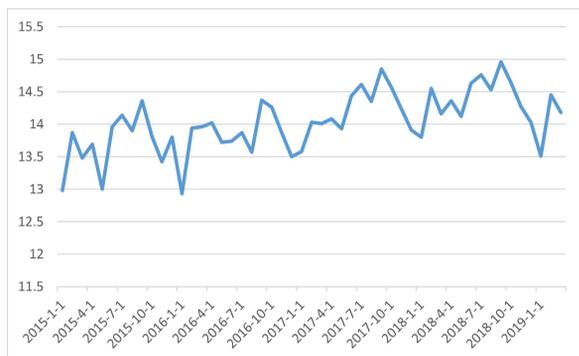
经济增速放缓导致 2019 年原油需求回落 3 万桶/日, 至 121 万桶/日。2 季度将进入夏季用油备货高峰, 因此 2 季度的原油需求有望突破 100 万桶/日, 增量主要来自于美国、中国及亚太地区的国家。

图 17: OECD 原油需求量 (千桶/日)



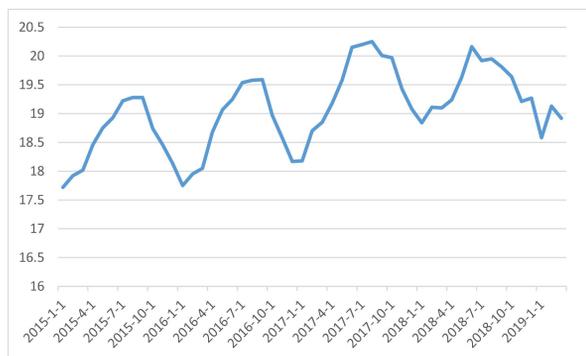
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 18: 非 OECD 原油需求量 (千桶/日)



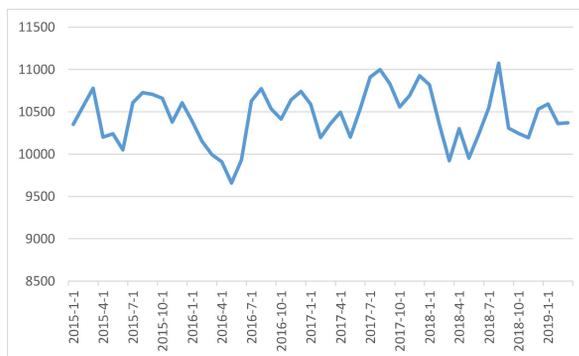
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 19: OECD 欧洲国家原油需求量 (千桶/日)



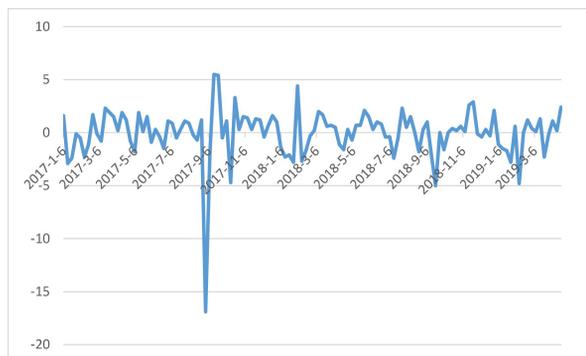
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 20: 欧洲炼厂需求量 (千桶/日)



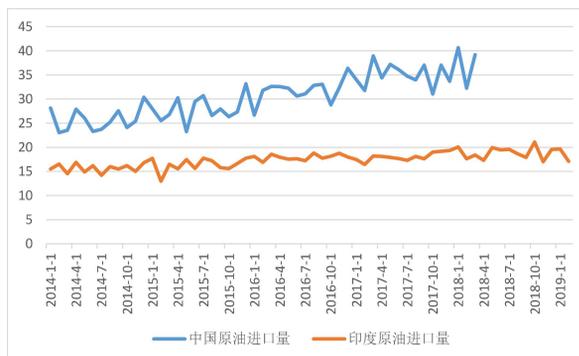
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 21: 美国炼厂开工变化率 (%)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 22: 中国、印度原油进口量 (百万吨)



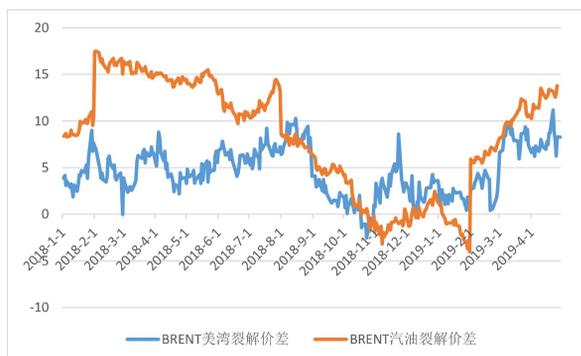
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 23: WTI 美湾、321 及汽油裂解价差 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 24: BRENT 美湾及汽油裂解价差 (美元/桶)

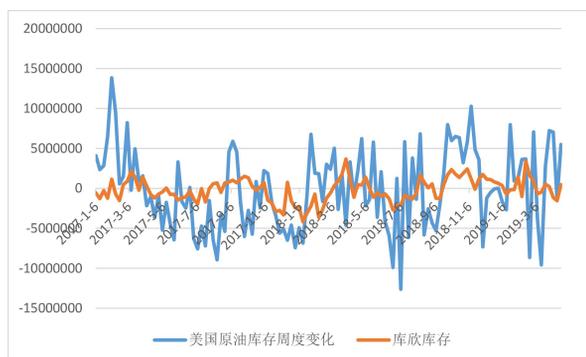


数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

5.3 库存

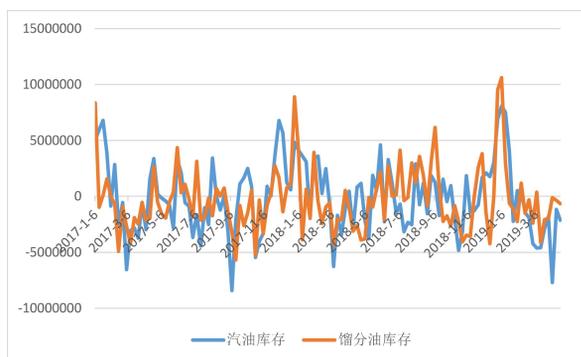
2 月 OECD 库存下滑了 1830 万桶, 至 2863 百万桶, 较往年同期高了 7 百万桶, 较 5 年均线高了 750 万桶。2 月累库具有季节性效应, 因为欧美炼厂处于检修期。全球原油库存在 2019 年 3 月下降了 70 万桶/日, 1 季度下滑了 50 万桶/日, 这是自 2017 年 4 季度以来的首个库存下滑的季度, 主因是 OPEC 减产带来的库存调节效应。

图 25: 美国原油、库欣库存 (桶/日)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 26: 美国汽油、精炼油库存 (桶/日)

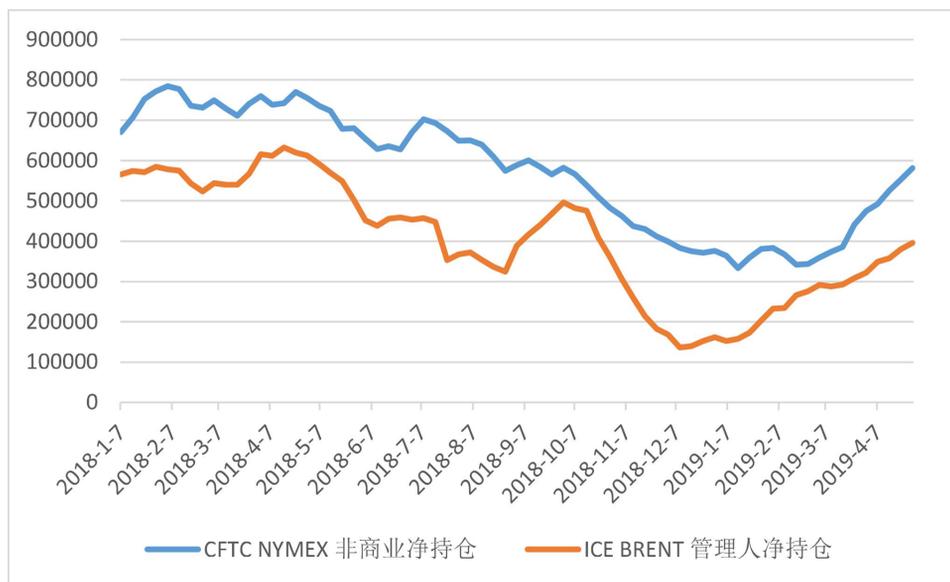


数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

5.4 机构持仓

受中美短期经济好转、OPEC 减产、多起地缘危机叠加爆发的利好推动, CFTC 及 ICE 的净持仓量均显示市场看多原油的情绪在不断回暖, 已经恢复至 2018 年 10 月暴跌以前的水平。

图 27: CFTC WTI 及 ICE BRENT 净持仓 (张)



数据来源: Reuters, 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。