

内容提要

● 行情回顾

上周油价的主要逻辑是 OPEC+释放继续减产的意图，对周初油价形成支撑，但美国原油库存升至历史高位，美联储对降息态度不明，欧洲经济预期继续下滑，导致油价承压暴跌。上周一 OPEC+一致同意将“温和地”减少原油库存，但仍会对市场的需求作出回应，支撑了油价。上周二 API 原油、成品油库存均增加，显示美国供给偏强，而需求却走弱，油价收跌。上周三 EIA 原油库存升至 21 个月高位，原油产量仍在增加，整体报告偏空情绪严重，美油短线迅速走低。上周四，宏观层面利空频发，美联储对降息态度不明，欧洲经济预期继续下滑，美国短期经济数据不佳，美债倒挂，美股暴跌，多重因素导致美油暴跌逾 5%，布油暴跌逾 4%，两者均创年内最大跌幅。上周五特朗普决定向沙特和阿联酋出售数十亿美元武器，并向中东地区增兵，中东局势紧张，市场担心原油供应，油价止跌反弹。WTI 周跌 6.2%，布伦特周跌 5.82%，两者均创年内最大周度跌幅。

● 后市展望及策略建议

尽管 OPEC 声称要延长减产，但其减产执行率已经超额，继续维持高效减产的可能性不高，因此油价的底部支撑已经不稳固。美国原油钻井数虽然接连下滑，但供应不至于大幅减少。印度及土耳其均宣布全面停止从伊朗购买原油，市场担心原油供应，为油价提供支撑，但伊朗及委内瑞拉的地缘危机热度有所减退，能提供的上升动力大不如前。油价最大的承压面还是来自于宏观层面，欧美等主要经济体及印度、巴西等新兴经济体的经济预期均在下行，中美贸易谈判及英国脱欧均陷僵局，全球经济难言乐观。短期可能利好油价的因素一是地缘危机的继续发酵，二是二季度进入原油需求旺季，但目前油



市中的轻质油过剩，炼化企业出现大规模利润降低、中国成品油创纪录出口等等，都是需求持续疲弱的信号，很可能出现旺季不旺的态势。预计本周油价宽幅震荡，地缘危机爆发时有上行几率，但宏观层面及股市出现波动时下行风险较大。仅供参考。

1. 行情回顾

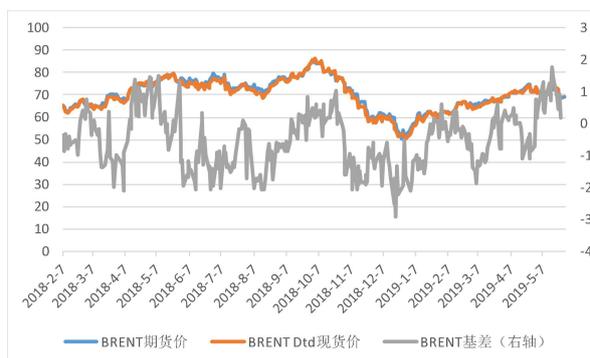
期货端, WTI 周跌 6.2%, 报 59.02 美元/桶, 布伦特周跌 5.82%, 报 68.01 美元/桶, 两者均创年内最大周度跌幅。现货端, 布伦特 Dtd 周跌 8.21%, 报 68.57 美元/桶, WTI 库欣现货价周跌 8.37%, 报 57.91 美元/桶。

图 1: WTI 期现价格 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 2: 布伦特期现价格 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

2. 一周市场要闻

利多:

1. 美国总统特朗普批准向沙特和阿联酋出售数十亿美元武器, 向中东地区增兵。
2. 印度驻美国大使斯林格拉 (Harsh Vardhan Shringla) 向记者表示, 印度 5 月已全面停止从伊朗购买原油。
3. 土耳其官员: 土耳其将停止进口伊朗原油。
4. 贝克休斯: 美国 5 月 24 日当周石油钻井数 797 口, 预期 800 口, 前值 802 口。
5. 美国称, 伊朗铀浓缩构成重大威胁; 白宫愿意与伊朗协商综合性协议。
6. 委内瑞拉反对派发言人发表声明称, 已控制该国驻美国大使馆。
7. 据外媒援引尼日利亚安全部门消息人士报道, 5 月 25 日, 至少有 25 名士兵和数位平民在“博科圣地”武装分子于尼日利亚东北部设下的埋伏中遇难。
8. OPEC 和其盟国正考虑将原定于 6 月 25 日至 26 日的会议推迟至 7 月初期。此前, 市场预计 OPEC + 将于此次会议上作出是否延长减产计划的决定。上周日在沙特阿拉伯城市吉达举行的产油国官员会议 (JMMC) 上, 沙特与其他产油国暗示将继续减产。

9.联合石油数据库：沙特3月原油产量降至979万桶/日，2月产量为1014万桶/日；3月原油出口增加16.3万桶/日至714万桶/日；3月原油库存减少359.9万桶至2.00968亿桶；3月原油产量减少34.9万桶/日至978.7万桶/日。

10.据Oilprice报道，能源研究机构Rystad最新观点认为，由于北海油田即将步入维修季，又恰逢部分临时性故障，该产区产量短期内将大幅收缩，导致夏季油市供给将进一步收紧。据测算，北海油田产量将于六月降至282万桶/日，为2014年8月以来最低水平，其中46.2万桶/日的产量由于定期维护而中断。

11.美国海军在波斯湾进行了演习。

12.美国五角大楼考虑派遣规模超过5000人的军队到中东地区。美国国务院声称，特朗普政府并不寻求与伊朗开战，其目的在于威慑伊朗。

13.土耳其高级官员：土耳其已于5月份停止采购伊朗石油，毕竟特朗普政府已经在伊朗石油制裁问题上结束豁免措施。

14.俄罗斯称无污染原油将在一周内抵达匈牙利和斯洛伐克，此外俄罗斯正在与波兰会谈重启其境内的一条输油管道。俄罗斯经白俄罗斯的输往西欧的输油管道由于遭受污染，停止运作，该管道输油量为100万桶/日。受此影响，俄罗斯5月初原油日均产量降至1119万桶，而4月为1123万桶。

15.巴西政府：下调2019年GDP预期至增长1.6%，之前料增2.2%。

16.NEB：加拿大3月通过铁路出口的石油增长29%，至16.8万桶/日。

利空：

1.经合组织：将2019年全球GDP增速预期从3.3%下调至3.2%，2020年维持在3.4%不变；将2019年欧元区经济增速预期从1%上调至1.2%，2020年预期从1.2%上调至1.4%；美国2019年经济增速预期从2.6%上调至2.8%，2020年预期从2.2%上调至2.3%；维持中国2019年和2020年GDP增速预估在6.2%和6.0%不变；英国2019年经济增速预期从0.8%上调至1.2%；日本2019年经济增速预期从0.8%下调至0.7%。

2.美联储卡普兰：当前，美联储能承受在货币政策上保持耐心。FOMC的利率政策现状是适宜的。并不清楚美联储下一步行动将是宽松还是紧缩。缺乏定价权正让商业利润承受压力。

3.欧洲央行会议纪要：对四月疲软通胀预期的担忧加剧，一些官员对欧元区下半年经济复苏的信心有所下降，在四月会议上警告称下半年欧元区经济回升可能不及此前预期。

4.OPEC对6月会议提出了两种设想，一种是消除过度减产，这将使原油日产量提高约80万桶；另一种是将原定的减产目标减少30万桶至90万桶。

5.美国5月17日当周API原油库存+240万桶，至4.802亿桶，分析师预期-59.9万桶，前值+860万桶。API库欣地区原油库存+87.1万桶，前值

+210 万桶。API 汽油库存 +35 万桶,前值 +56.7 万桶。API 精炼油库存 -23.7 万桶,前值 +220 万桶。

6.新华社报道,俄罗斯克里姆林宫网站 21 日发表声明说,俄总统普京、德国总理默克尔和法国总统马克龙当天通电话讨论了伊朗局势等问题,表示将继续与伊朗在经贸领域进行互利合作。声明说,俄德法领导人通话时讨论了伊朗核问题全面协议,指出保留该协议的重要性,认为协议是维护国际稳定与安全的关键因素。俄德法三方表示,有意继续与伊朗在经贸领域进行互利合作。

7.美国总统特朗普宣称:就对抗伊朗而言,不认为美国需要向中东地区增加派兵。

8.据普氏能源资讯报道,山东省主要港口原油库存达到 13 个月高位,原因是独立炼油厂维修量较大,前几个月原油进口量较高。在青岛港,最近几周库存一直徘徊在 75-80 万吨的较高水平,略高于 1 月至 4 月的平均水平 70 万吨。

9.CFTC 能源持仓周报:5 月 21 日当周,投机者所持 NYMEX WTI 原油期货和期权净多头头寸减少 22,579 手合约,至 236,409 手合约,创最近约两个月新低。投机者所持 NYMEX 和伦敦 ICE 原油期货和期权投机性净多头头寸减少 12,529 手合约,至 250,108 手合约。

10.洲际交易所(ICE)持仓周报:至 5 月 21 日当周,投机者所持布伦特原油净多头头寸下降 3696 手合约,至 393615 手合约。

11.IMF:下调巴西 2019 年 GDP 预期至增长 1.0%-1.5%(之前料增 2.1%),2019 年预期面临“重大的下行风险”。

12.高盛:将美国第二季度经济增速预期从 1.5%下调至 1.3%。

13.俄罗斯副外长里亚布科夫在接受卫星通讯社采访时表示,俄罗斯主张尽快举行伊核问题全面协议联合委员会会议。

3. 宏观及金融因素

上周一美股两连跌,道指跌 0.33%报 25679.9 点,标普 500 跌 0.67%报 2840.23 点。上周二美股收高,终结两连跌。道指涨 0.77%报 25877.33 点,标普 500 涨 0.85%报 2864.36 点。上周三美股小幅收跌,道指跌 0.39%报 25776.61 点,标普 500 跌 0.28%报 2856.27 点。上周四美股尾盘跌幅收窄,道指跌 1.11%报 25490.47 点,标普 500 跌 1.19%报 2822.24 点。上周五美股反弹,终结两连跌。本周,道指跌 0.69%,连跌五周,录得 2011 年以来的最长连续下跌周数。标普 500 指数跌 1.17%,连跌三周。截至收盘,道指涨 0.37%报 25585.69 点,标普 500 涨 0.14%报 2826.06 点。

上周一美债收益率普涨,10 年期美债收益率涨 2.6 个基点,报 2.42%。上周二美债收益率普涨,10 年期美债收益率涨 0.9 个基点,报 2.429%。上周三美债收益率普跌,10 年期美债收益率跌 4.3 个基点,报 2.386%。

上周四美债收益率遭重挫，全球风险资产遭抛售，美债避险魅力大增。10年期美债收益率跌6.2个基点，报2.324%，创18个月新低。3个月期美债收益率报2.361%，涨超了一年期、两年期、五年期和10年期美债收益率，同时，一年期收益率报2.315%，也涨超了两年期、五年期美债收益率，并逼近10年期收益率。上周五美债收益率反弹上涨，10年期美债收益率涨0.1个基点，报2.325%。

CFTC：5月21日当周，投机者所持NYMEX WTI原油期货和期权净多头头寸减少22,579手合约，至236,409手合约，创最近约两个月新低。投机者所持NYMEX和伦敦ICE原油期货和期权投机性净多头头寸减少12,529手合约，至250,108手合约。

图3：道琼斯工业指数与WTI价格（美元/桶）



数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图4：标普500指数与WTI价格（美元/桶）



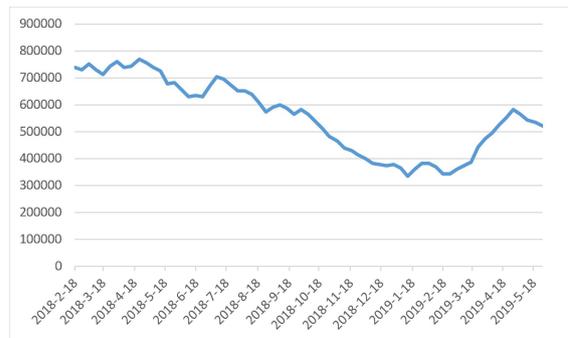
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图5：10年期美债收益率(%)与WTI价格(美元/桶)



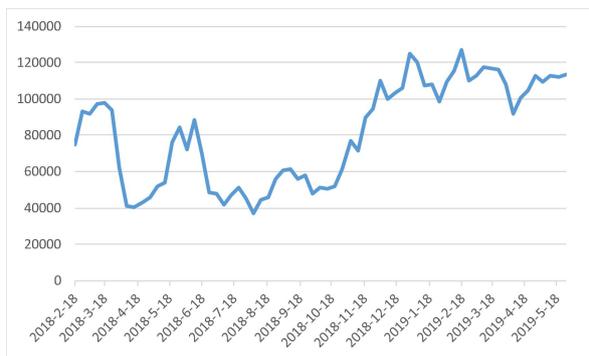
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图6：CFTC WTI非商业净持仓量（张）



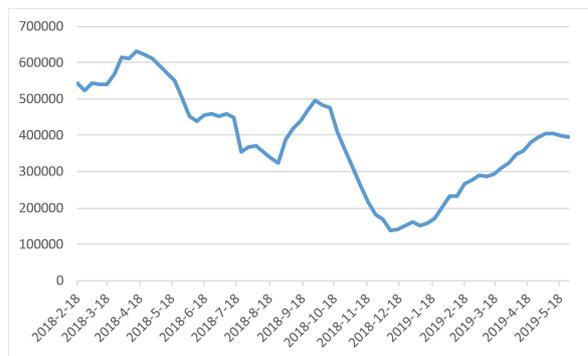
数据来源：Reuters，兴证期货研发部

图 7: CFTC ICE 非商业净持仓量 (张)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 8: ICE BRENT 非商业多空及净持仓量(张)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

4. 周度数据图表

美国油服贝克休斯周报: 美国 5 月 24 日当周石油钻井数 797 口, 预期 800 口, 前值 802 口。

EIA: 美国 5 月 17 日当周 EIA 原油库存变动 474 万桶, 预期 -170 万桶, 前值 543.1 万桶。EIA 库欣地区原油库存变动 126.6 万桶, 前值 180.5 万桶。EIA 汽油库存变动 371.6 万桶, 预期 -85 万桶, 前值 -112.3 万桶。EIA 精炼油库存变动 76.8 万桶, 预期 -50 万桶, 前值 8.4 万桶。EIA 精炼厂设备利用率变化 -0.6%, 预期 0.5%, 前值 1.6%。5 月 17 日当周, EIA 原油库存增至 2017 年 7 月以来最高水平。中西部原油库存增至 2017 年 11 月份以来新高。库欣原油库存创 2017 年 12 月份以来新高。墨西哥湾沿岸原油库存创 2017 年 7 月份以来新高。中西部汽油库存降至 2014 年以来同期新低。

图 9: 贝克休斯原油钻井数 (座) 及 WTI 价格 (美元/桶)



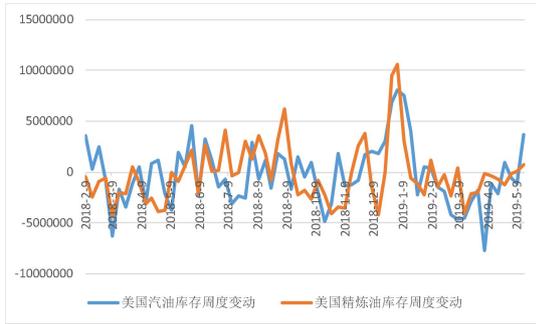
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 10: 美国商业原油及库欣原油库存周度变动 (桶/日)



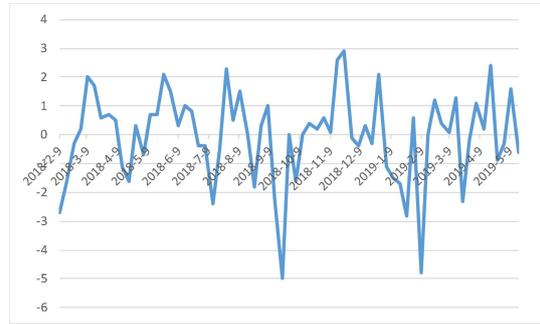
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 11: 美国汽油及精炼油库存 (桶/日)



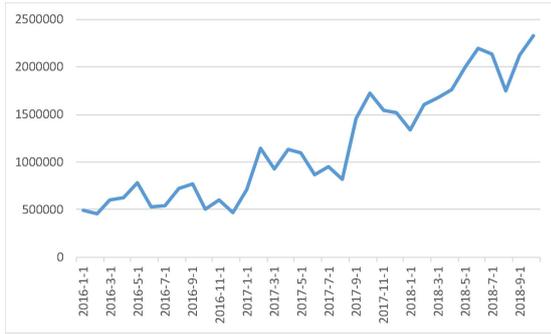
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 12: 美国炼厂需求量 (桶/日)



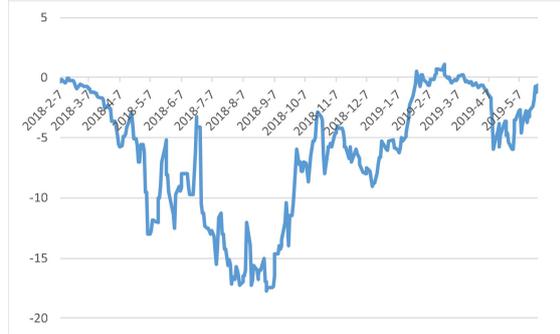
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 13: 美国原油出口量 (桶/日)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 14: 米德兰-库欣现货价差 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 15: 巴肯-库欣现货价差 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

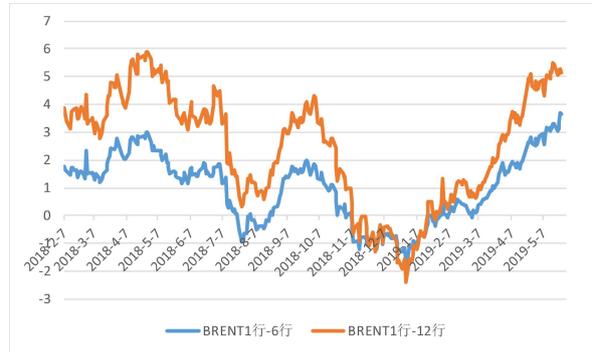
5. 跨期价差、裂解价差

图 16: WTI 跨期价差 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 17: BRENT 跨期价差 (美元/桶)



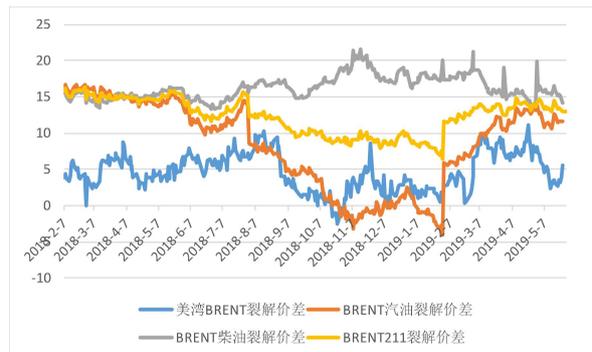
数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 18: WTI 321、美湾 321、RBOB 及取暖油裂解价差 (美元/桶)



数据来源: Reuters, 兴证期货研发部

图 19: 美湾 BRENT、BRENT 汽、柴油及 BRENT211 裂解价差 (美元/桶)



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。