

原油价格高位调整需求不断累积

研发中心

吴曙恒

价格行情回顾



本周原油价格继续表现出易涨难跌，高位偏强震荡，BRENT和WTI原油再度创下新高，BRENT周度上涨1.52%，WTI周度上涨0.81%，这也是近三周来首次BRENT表现强于WTI。基本面来看，OPEC各产油国3月份继续坚定减产提振油价，美国把伊朗将革命卫队定义为恐怖组织，加剧了投资者对美伊制裁加重的担忧，比利亚国内政乱也成为市场关注焦点，以致于原油看涨情绪高涨，周五中国社融数据超预期也提振油价，利多因素强于EIA库存数据，美国对欧盟加征110亿美元关税等偏空影响。不过值得注意的是，原油价格高位上涨幅度明显弱于此前，这也和当前经济环境致使的需求疲软以及俄罗斯对当前油价表达出的立场不无关系。

OPEC 3月坚定减产

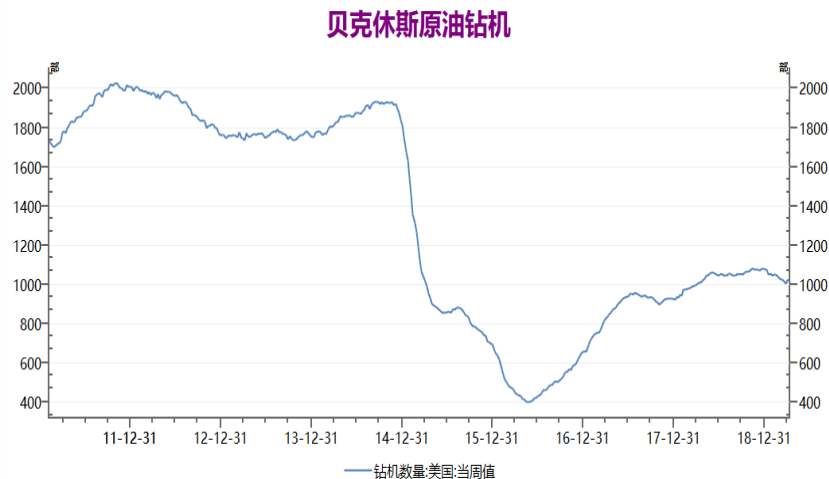
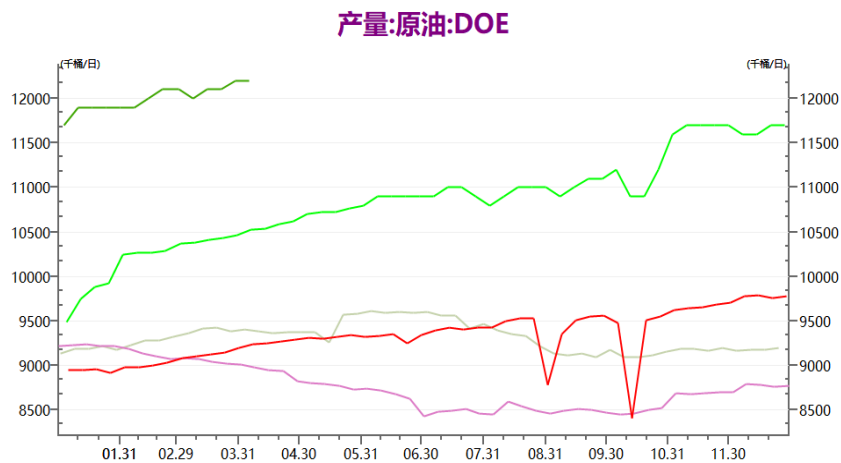
沙特三月原油产量实现其承诺标准，减产执行率达到了262%，伊拉克3月继续减产12万桶/日，减产执行率94%。减产执行国整体产量为2549.9万桶/天，减产121.6万桶/天，减产执行率152%

相较2018年10月，委内瑞拉（33）、利比亚（10）、伊朗（61）原油产量继续下滑，OPEC整体原油产量下滑225.6万桶/天

Table 5 - 9: OPEC crude oil production based on secondary sources, tb/d

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>3Q18</u>	<u>4Q18</u>	<u>1Q19</u>	<u>Jan 19</u>	<u>Feb 19</u>	<u>Mar 19</u>	<u>Mar/Feb</u>
Algeria	1,047	1,042	1,059	1,055	1,021	1,019	1,026	1,018	-7
Angola	1,634	1,505	1,470	1,497	1,449	1,444	1,448	1,454	7
Congo	252	318	320	320	327	315	321	344	23
Ecuador	530	519	526	517	522	520	524	524	0
Equatorial Guinea	133	125	124	116	119	112	121	124	3
Gabon	200	186	184	185	204	195	204	214	9
Iran, I.R.	3,813	3,553	3,603	2,982	2,718	2,731	2,726	2,698	-28
Iraq	4,446	4,550	4,606	4,668	4,626	4,712	4,647	4,522	-126
Kuwait	2,708	2,746	2,797	2,774	2,714	2,723	2,709	2,709	-1
Libya	811	952	892	1,059	963	883	902	1,098	196
Nigeria	1,658	1,719	1,704	1,741	1,730	1,733	1,723	1,733	11
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,422	10,749	10,028	10,179	10,118	9,794	-324
UAE	2,915	2,986	2,982	3,234	3,067	3,075	3,068	3,059	-9
Venezuela	1,911	1,354	1,272	1,191	966	1,151	1,021	732	-289
Total OPEC	32,013	31,865	31,961	32,087	30,454	30,793	30,557	30,022	-534

美国原油产量与钻机



截至4月12日当周，美国石油活跃钻井数再增2座至833座，连续两周录得增长。去年同期为815座。3月美国石油活跃钻井数累计减少37座，为2016年4月以来最大单月降幅，当时减少了40座。第一季度累计减少69座，为2016年第一季度以来最大降幅，当时减少了164座。

截至4月11日，美国原油产量上周为1220万桶/日，2019年美国原油产量仅增长50万桶/天，一季度增长速度明显放缓。

一般来说，美国原油产量滞后于油价1-2月，而钻机数据又滞后于油价1-2月，伴随着油价连续上涨，钻机数据不断回升，会加速美国原油产量的继续增长。根据EIA预测2019年，美国原油产量将增加143万桶，至每日1239万桶。

原油需求表现疲软

Table 4 - 2: World oil demand in 2019*, mb/d

	2018	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	Change 2019/18	
							Growth	%
Americas	25.53	25.43	25.63	26.06	26.00	25.78	0.25	0.98
of which US	20.73	20.79	20.85	21.19	21.02	20.96	0.23	1.11
Europe	14.29	13.97	14.16	14.67	14.30	14.28	-0.01	-0.05
Asia Pacific	7.99	8.53	7.61	7.67	8.05	7.96	-0.03	-0.41
Total OECD	47.81	47.94	47.40	48.40	48.34	48.02	0.21	0.44
Other Asia	13.66	13.91	14.21	13.75	14.25	14.03	0.37	2.71
of which India	4.73	5.03	4.93	4.58	5.15	4.92	0.19	4.05
Latin America	6.53	6.38	6.52	6.86	6.51	6.57	0.04	0.66
Middle East	8.09	8.23	7.99	8.45	7.86	8.13	0.04	0.49
Africa	4.33	4.45	4.42	4.36	4.50	4.43	0.10	2.31
Total DCs	32.61	32.98	33.15	33.42	33.12	33.17	0.55	1.69
FSU	4.82	4.75	4.74	5.03	5.11	4.91	0.09	1.87
Other Europe	0.74	0.75	0.71	0.75	0.84	0.76	0.02	2.69
China	12.71	12.61	13.18	12.99	13.42	13.05	0.34	2.67
Total "Other regions"	18.27	18.11	18.63	18.77	19.37	18.72	0.45	2.46
Total world	98.70	99.02	99.18	100.59	100.83	99.91	1.21	1.23
Previous estimate	98.72	99.02	99.21	100.62	100.95	99.96	1.24	1.25
Revision	-0.02	0.00	-0.03	-0.03	-0.12	-0.05	-0.03	-0.03

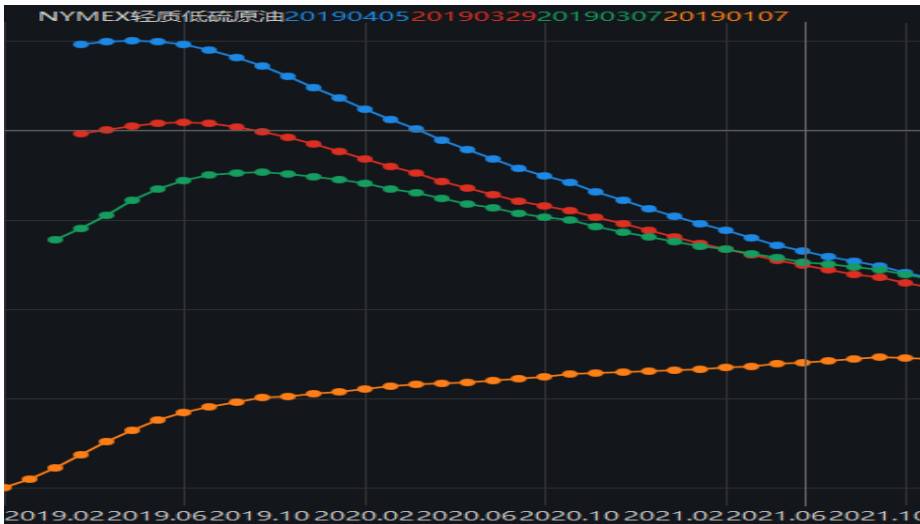
OPEC下调2019年原油需求增速预期3万桶/日至121万桶/日。

EIA月报显示，将2019年全球原油需求增速预期下调5万桶/日至140万桶/日。

IEA月报将2019年原油需求维持140万桶/日。

需求的疲软和经济面临下行压力和全球贸易的不确定影响，4月9日美国宣布将对欧洲加征110亿美元关税。

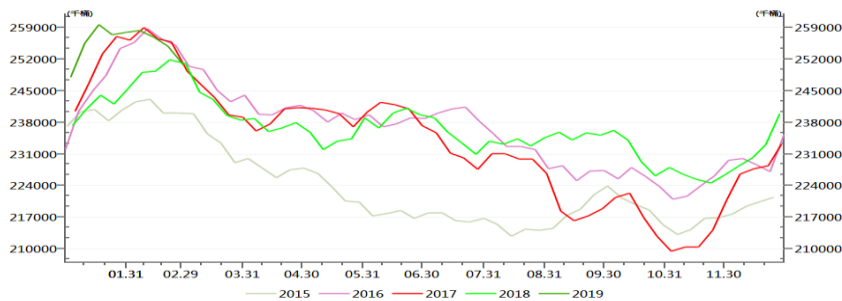
市场结构正在发生改变



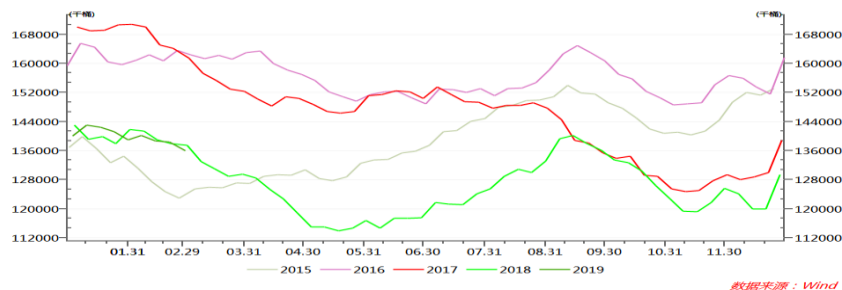
两油月差持续回升，BRENT原油近月继续升水，因OPEC减产良好执行，而近期B-W月差缩窄，WTI原油涨势明显强于BRENT原油，从WTI月差数据来看，主次月近乎平水，中远月跨入升水结构，这和美国原油市场近期供应收紧，委内瑞拉供应中断等有关

美国成品油库存变化：炼油检修结束+季节性需求回归

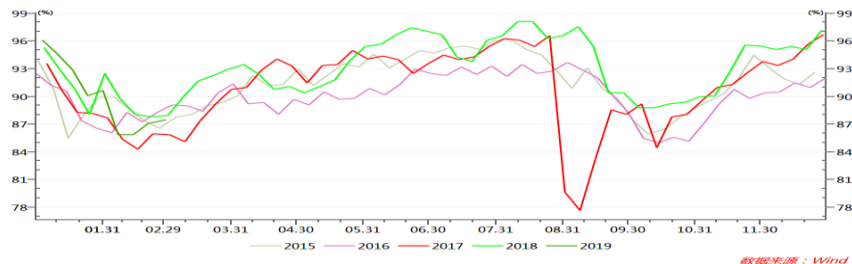
库存量:汽油:DOE



库存量:馏分燃料油:DOE



产能利用率:DOE



美国能源信息署(EIA)美国截至4月5日当周EIA汽油库存录得减少771万桶降幅远超预期的减少215万桶,创2017年9月以来最大单周跌幅

美国炼厂上周产能利用率为87.50%,前值为86.40%,炼厂仍在逐渐结束检修。

行情展望：

OPEC减产超额完成，市场已经部分反映，在当前高油价下，俄罗斯减产决心已经动摇，美国最舒服的油价是60美元/桶，OPEC倾向70美元/桶，OPEC产量政策会保持非常谨慎，不会像去年在价格高位大幅增产，继续减产空间也有限。二季度主要看原油需求和地缘政治，近期宏观环境持续改善，原油需求趋于稳定，而地缘政治方面，特朗普面临20年大选原油也不愿油价过高，这是他的灵活牌，伊朗问题预计不会超市场预期，大概率延长豁免，委内瑞拉将会从结构性和原油产量上影响油市，预计原油价格向上路径表现不会如此前顺畅，表现较为曲折，原油价格有调整的需求，近期应当以防范原油价格回调为主。

操作建议：

- 单边：轻仓试多，防范风险为宜。
- 套利策略：BRENT正套

谢谢