



中信建投期货
CHINA FUTURES

当前宏观形势对能源化工的影响

李彦杰

2019年3月

中国 杭州

主要内容

宏观经济在分化中求稳进



能源化工受到的扰动及企业应对



中信建投期货
CHINA FUTURES

宏观经济在分化中求稳进



中信建投期货
CHINA FUTURES

全球经济增长开始分化

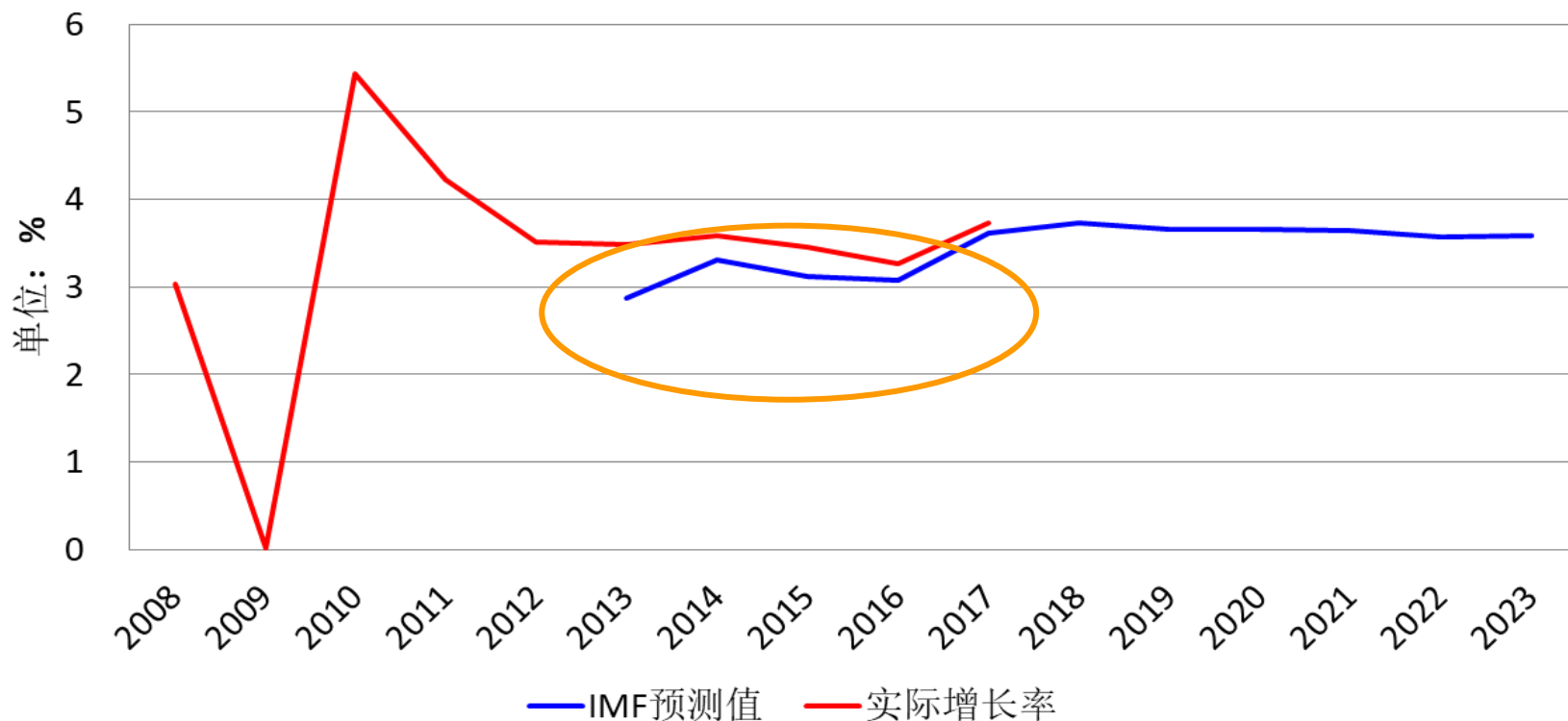
➤ IMF：全球经济增长下行风险增加（10月）

- 2016年中期以来，经济仍在继续稳步扩张，预计2018-2019年的全球增长率仍将保持在2017年的水平；
- 经济扩张的均衡性已经下降，一些主要经济体的增长速度可能已经触顶；
- 全球增长的下行风险已经上升，增长快于预期的可能性已经下降；
- 2018-2019年的全球增长率预计为3.7%，两年的预测值都比4月的预测低0.2个百分点；
- 美国，随着财政刺激继续扩大，经济增长势头仍然强劲，2019年的增长预测已经下调；
- 欧、日、英国的增长预测已经下调；
- 中国和一些亚洲经济体的增长势头预计将有所减弱。



全球经济增长开始分化

全球GDP预测值及实际值



数据来源: Wind, 中信建投期货

- 2013年至今，全球GDP增长率较IMF预测值要高，但随着时间的推移，实际增长率与IMF预测值差距越来越小，且IMF在10月份的《世界经济展望》中预测全球实际增长率将现低于预测值的景象。



中信建投期货
CHINA FUTURES

全球经济增长开始分化

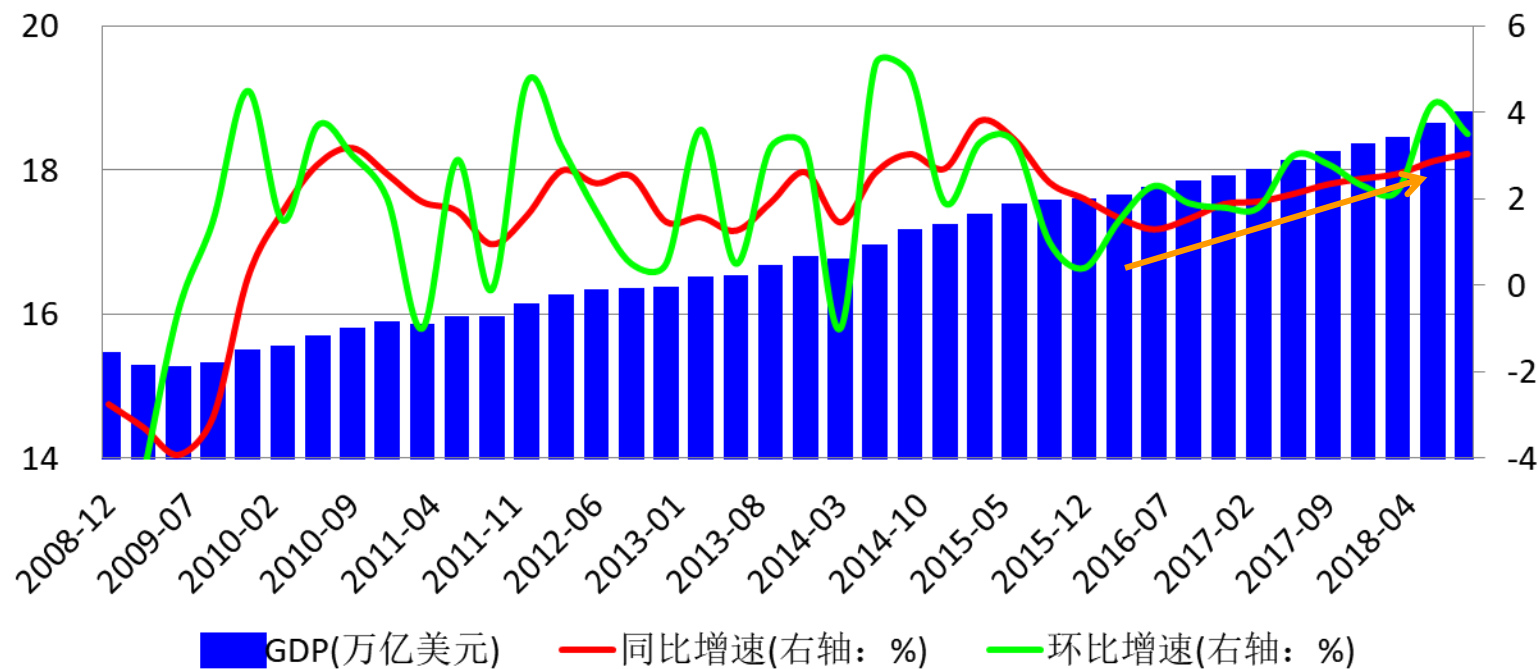
➤ 主要风险变得更加显著

- 贸易壁垒增加，且由预期变为现实；
- 新兴市场资本流入出现逆转，资本开始明显流出；
- 美国市场已经充分就业，但加息路径变得更加平缓；
- 中国经济结构化调整，在贸易摩擦的背景下，经济增速进一步放缓；
- 劳动年龄人口增长大幅减缓，生产率增长乏力，将使中期潜在产出增长受到抑制。



美国经济势头依然强劲

美国GDP及其增速



数据来源: Wind, 中信建投期货

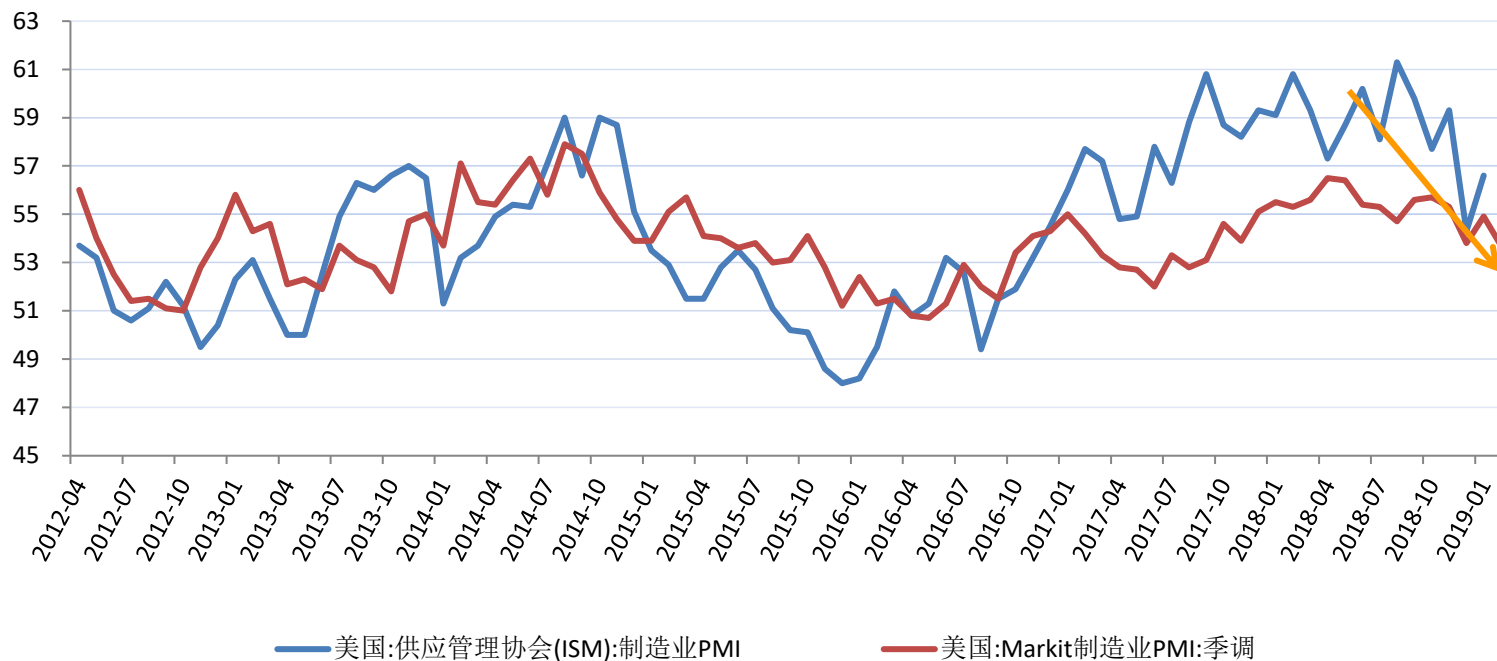
- 从2016年7月开始, 美国GDP同比增速保持逐步抬升趋势, 美国2018年四季度实际GDP年化季环比初值2.6%, 较前值3.4%大幅回落, 高于预期2.2%。2018年全年增速2.9%, 创三年以来新高。



中信建投期货
CHINA FUTURES

美国经济势头依然强劲

经济驱动强劲中存隐忧



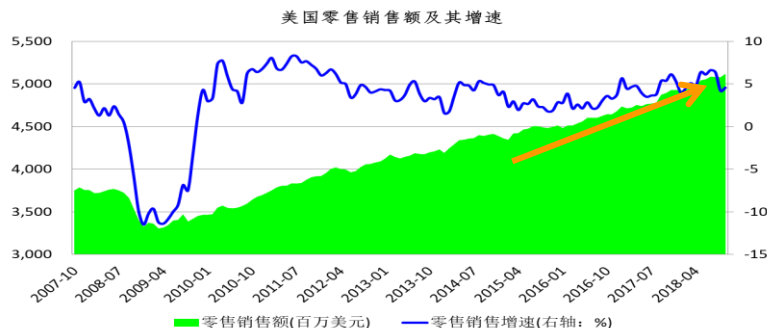
数据来源: Wind, 中信建投期货

- 税改支撑下, 制造业和非制造业稳定扩张, 但2018年中旬开始呈现回落态势。

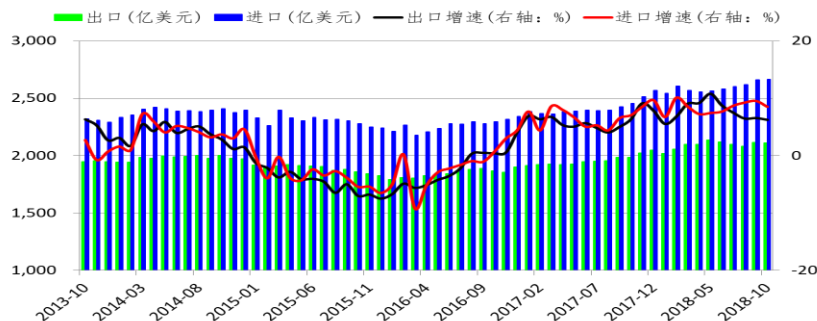


中信建投期货
CHINA FUTURES

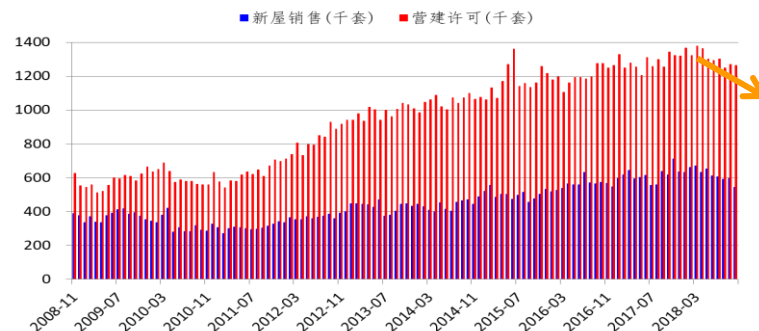
美国经济势头依然强劲



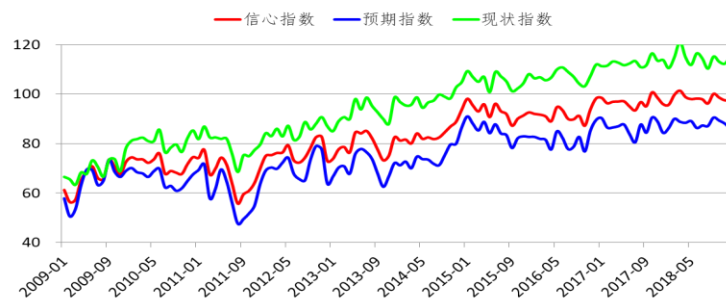
- 2018年12月份美国零售销售同比降低1.24%，环比降幅为2009年9月新高。



- 贸易战下，美国进口和出口贸易呈现分化。



- 10月份房屋销售54.4万套，较去年同期少7.4万套；10月份新批营建许可126.5万套，较去年同期少7.8万套。

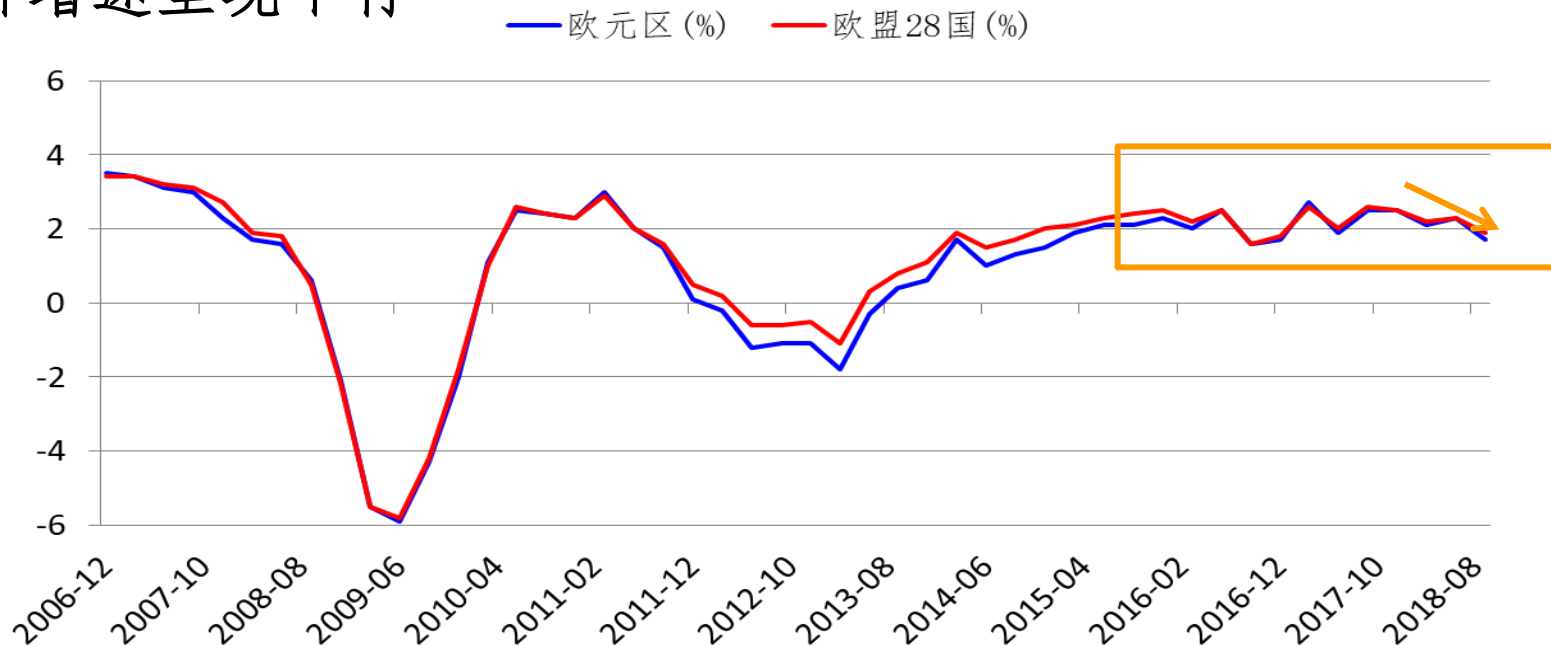


- 基于对贸易战预期带来的负面冲击，民众消费实际上并未随着薪资的增长而“膨胀”，整体保持稳定态势。

数据来源: Wind, 中信建投期货

欧元区经济面临挑战

经济增速呈现下行



数据来源: Wind, 中信建投期货

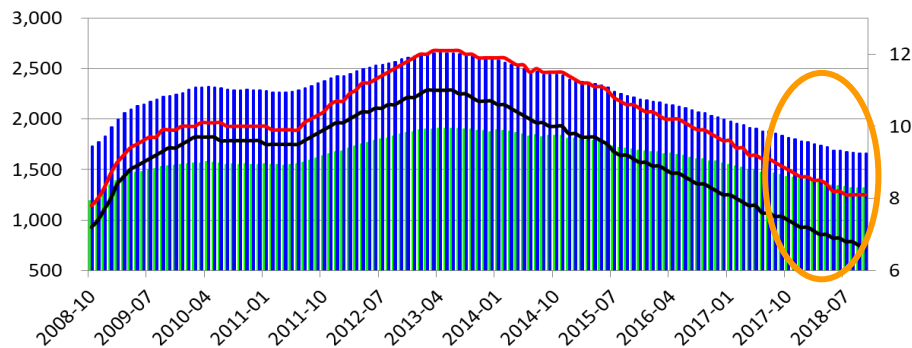
- 相比于美国，欧盟及欧元区经济显得“疲软”，经济增速缓慢下行，
- 欧盟统计局数据显示，欧元区去年第四季度国内生产总值(GDP)环比增长0.2%，创下自2014年以来的最低增速；同比增长1.2%。欧元区2018年GDP增长1.8%。欧盟28国去年第四季度GDP环比增长0.2%；同比增长1.4%；意大利、希腊、法国都存在问题，英国脱欧仍存负面冲击。



中信建投期货
CHINA FUTURES

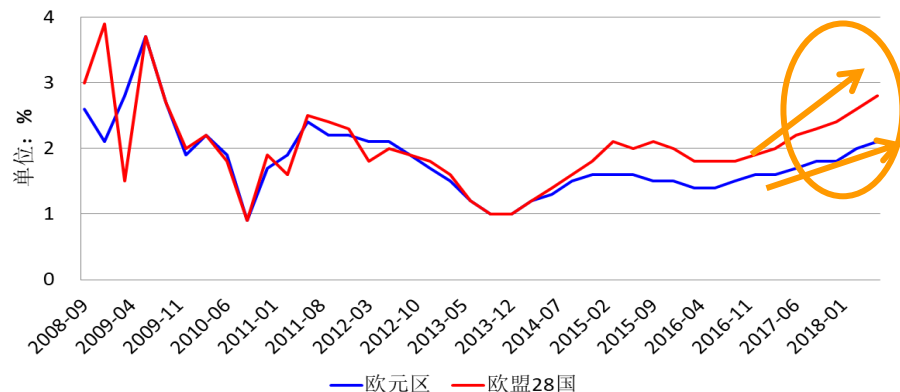
欧元区就业市场持续改善，但并不牢固

■ 欧元区失业人数(万人) ■ 欧盟28国失业人数(万人)
■ 欧元区失业率(%) ■ 欧盟28国失业率(%)



数据来源: Wind, 中信建投期货

欧元区及欧盟28国每小时劳工成本指数



数据来源: Wind, 中信建投期货

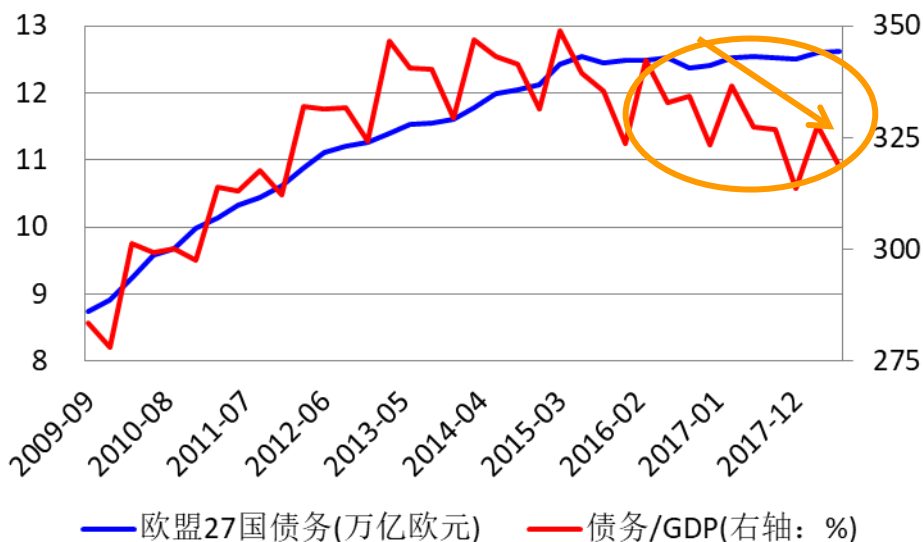
- 欧元区和欧盟就业市场均呈现出持续改善的趋势，欧盟失业率已经降至低于金融危机前的水平；但欧元区失业率依然高于金融危机前的水平，且欧元区失业率下降速度明显趋缓。
- 欧元区和欧盟每小时劳工成本指数上升缓慢且分化加剧，从欧盟28国整体角度看，成本指数开始向金融危机前水平靠近，但欧元区成本指数仍低于欧债危机前水平。这也透露出欧元区内部希腊、意大利等国的拖累效应依然明显存在，也表明欧元区的就业市场改善并不牢固。



中信建投期货
CHINA FUTURES

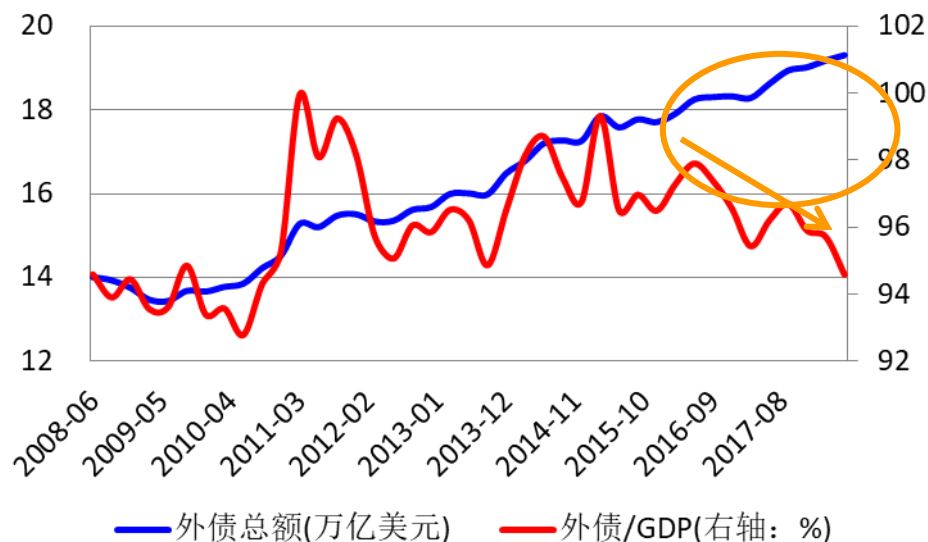
欧债务暗示经济隐忧

欧盟债务及GDP占比



数据来源: Wind, 中信建投期货

美国外债及占GDP的比重



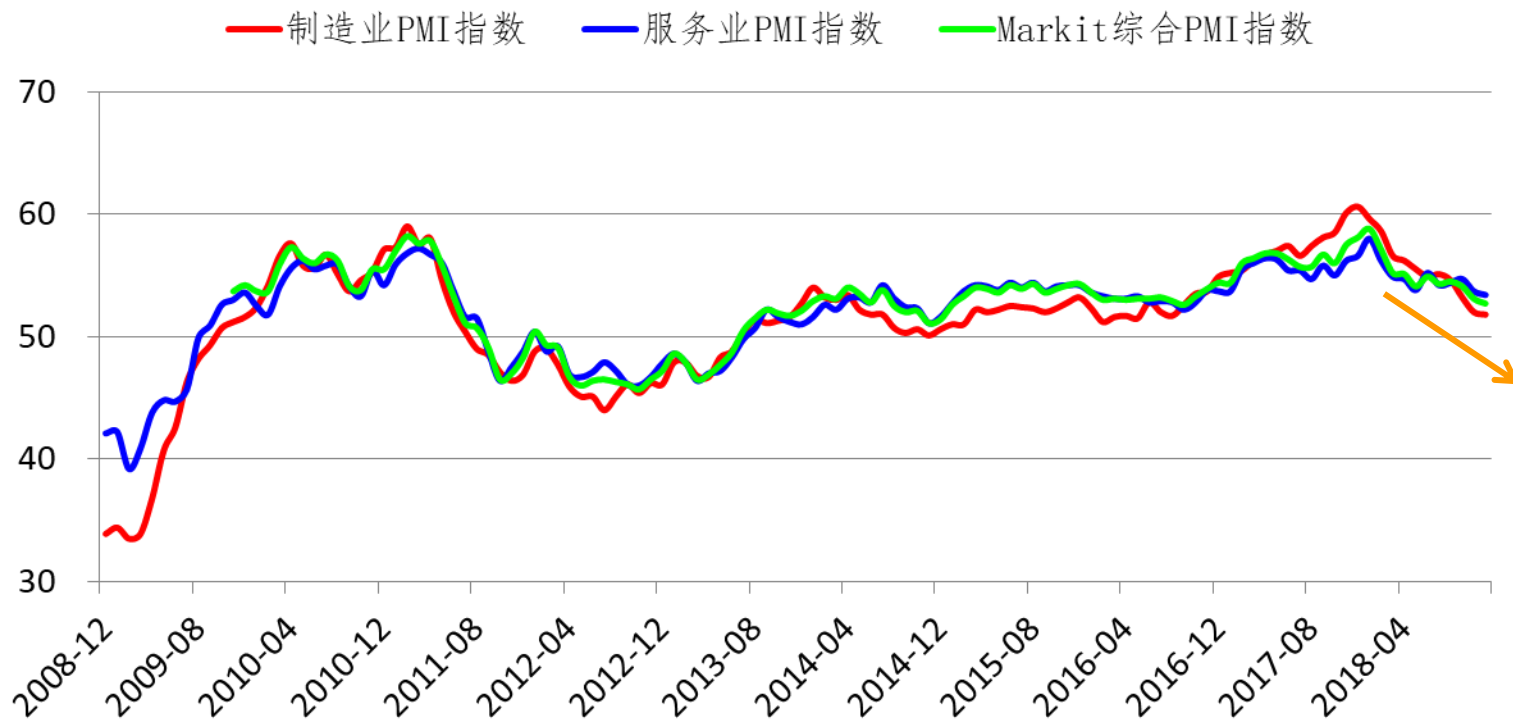
数据来源: Wind, 中信建投期货

- 从债务角度看，欧盟债务占GDP的比重自2014/15触顶以来逐步回落，但依然明显高于300%水平，相比于美国债务占GDP比重来说明显要高，且伴随着美国经济的强劲增长，债务占GDP的比重已经向金融危机前后的低位靠拢。



中信建投期货
CHINA FUTURES

欧元区后续驱动力可能走弱



数据来源: Wind, 中信建投期货

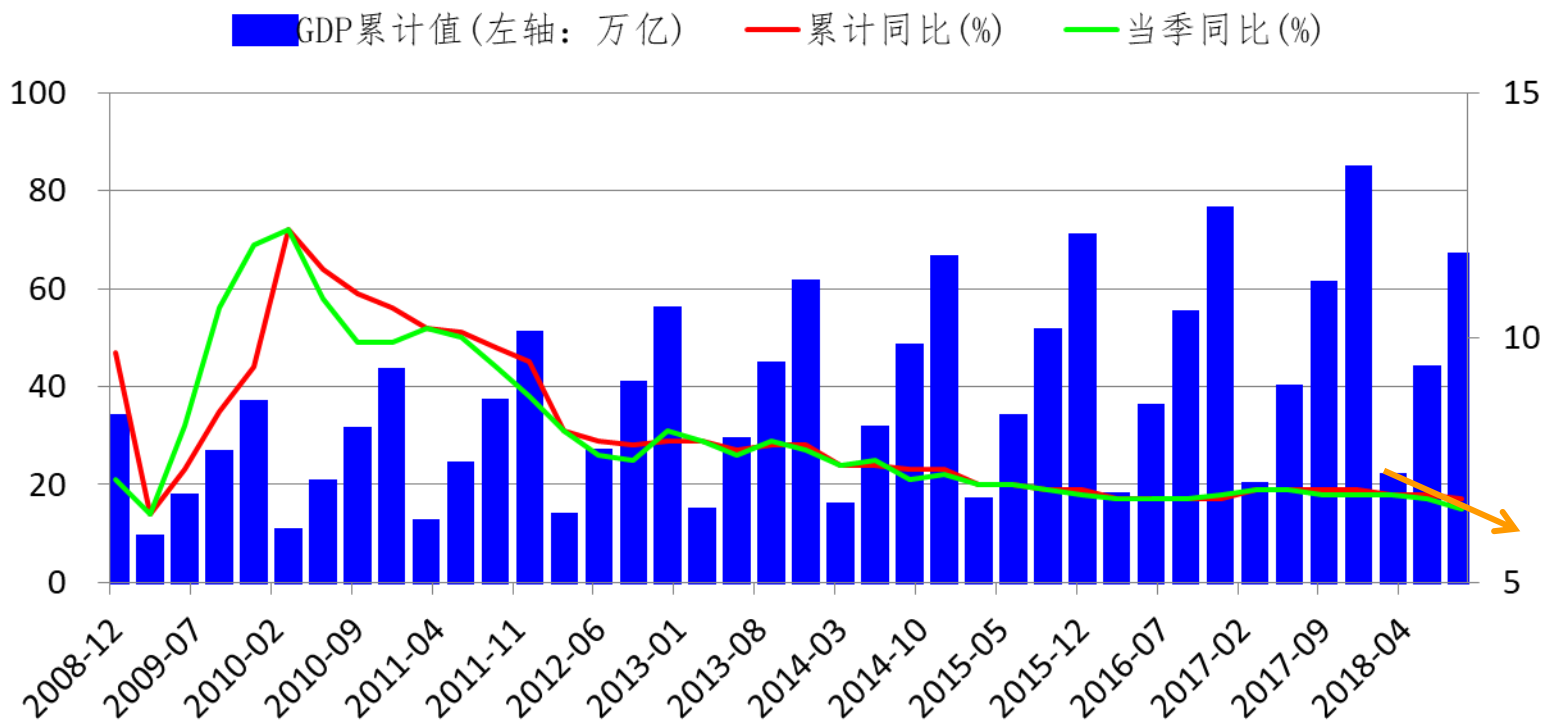
- 2017年年底开始，欧元区制造业和非制造业扩张速度冲击高位后呈现趋势性回落，且制造业扩张速度回落明显快于非制造业，当前制造业扩张速度已经低于“荣枯线”（时隔六年再现萎缩），意味着后续的经济驱动力可能进一步走弱。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

经济增速重回下行趋势



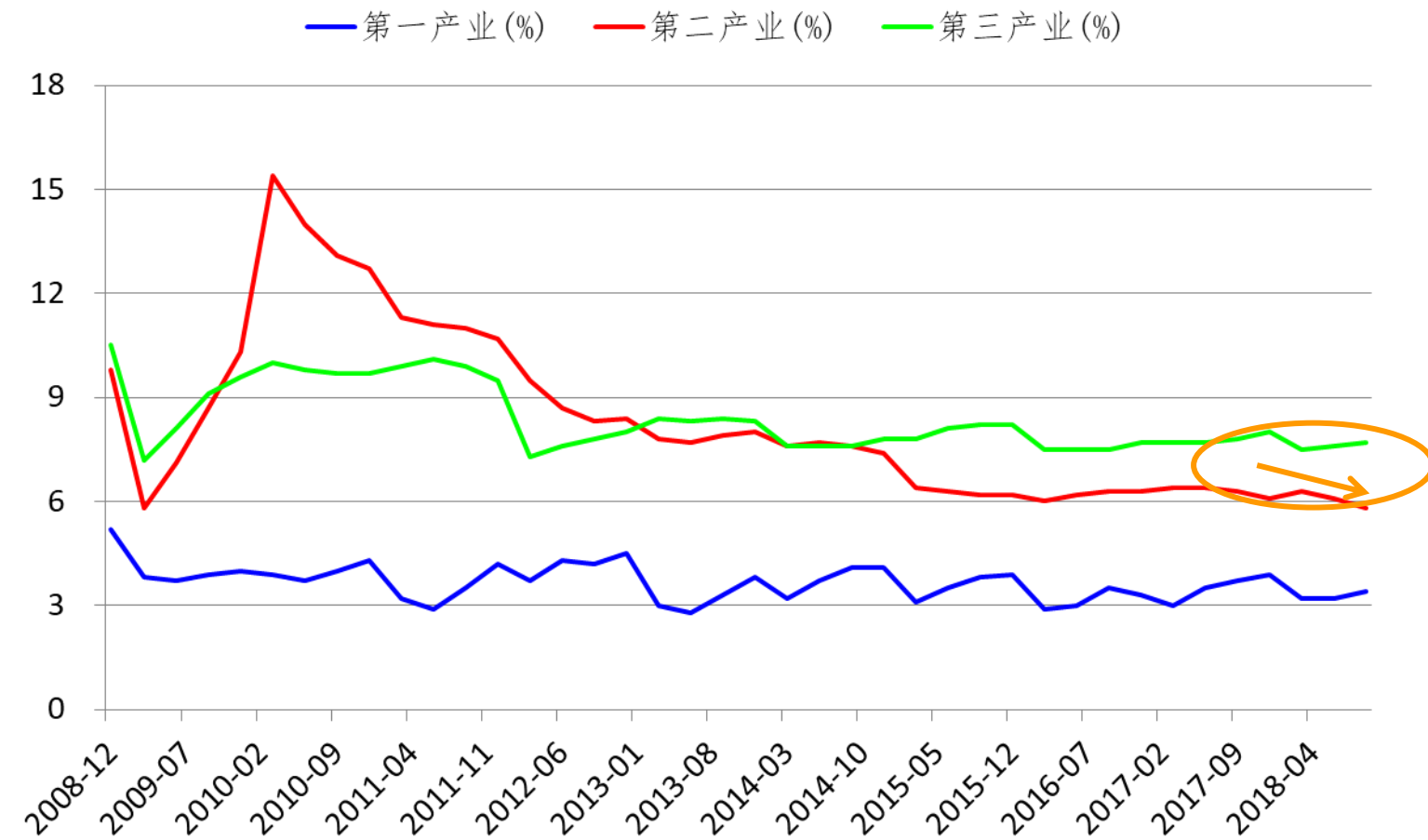
数据来源: Wind, 中信建投期货

- 伴随着供给侧改革带来红利消退、国内去杠杆及中美贸易战带来的信心冲击，国内经济增速重回下行趋势，经济下行压力不断增加；2018年第四季度GDP同比增速降至6.4%，增速已经接近金融危机最低时的水平。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整



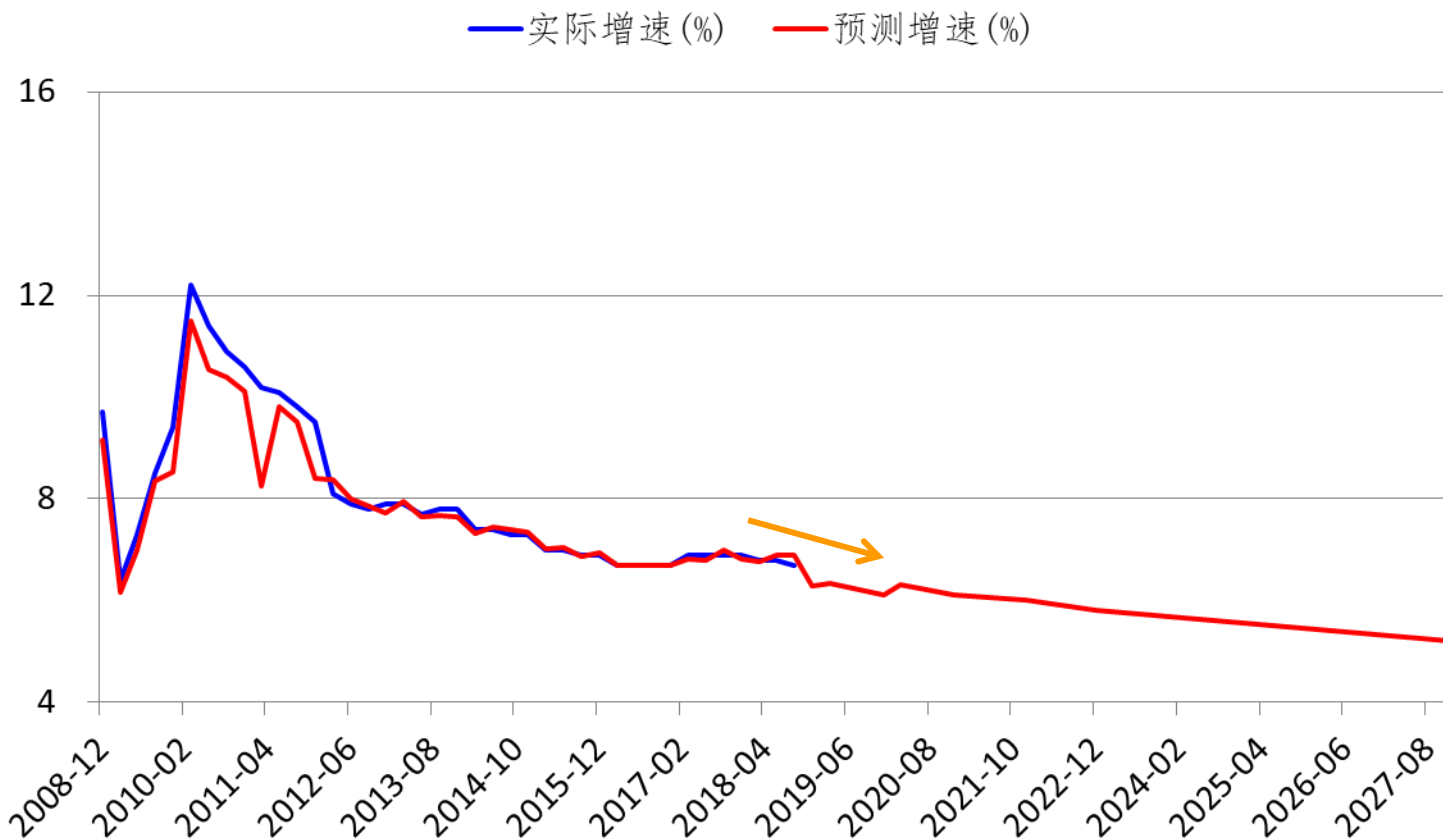
数据来源: Wind, 中信建投期货

- 从三大产业角度看，第三产业同期增速偏低及第二产业增速的持续下行是拖累国内GDP增速的主要原因。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整



数据来源: Wind, 中信建投期货

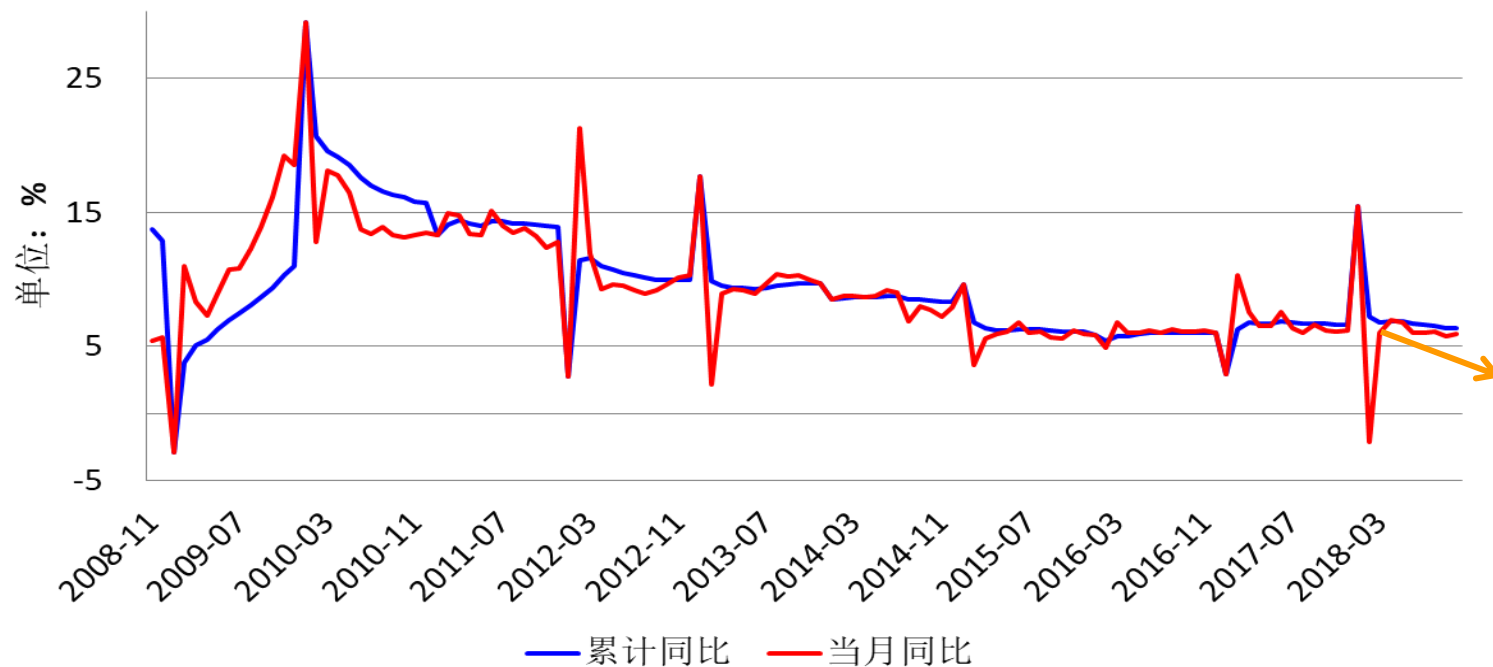
- 2018年第四季度，GDP同比增速6.4，基于当前的市场预计后期经济增速进一步下行的概率较大，但下行速度应该是缓慢的，不至于出现失速的状况。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

中国工业增加值累计同比和当月同比



数据来源: Wind, 中信建投期货

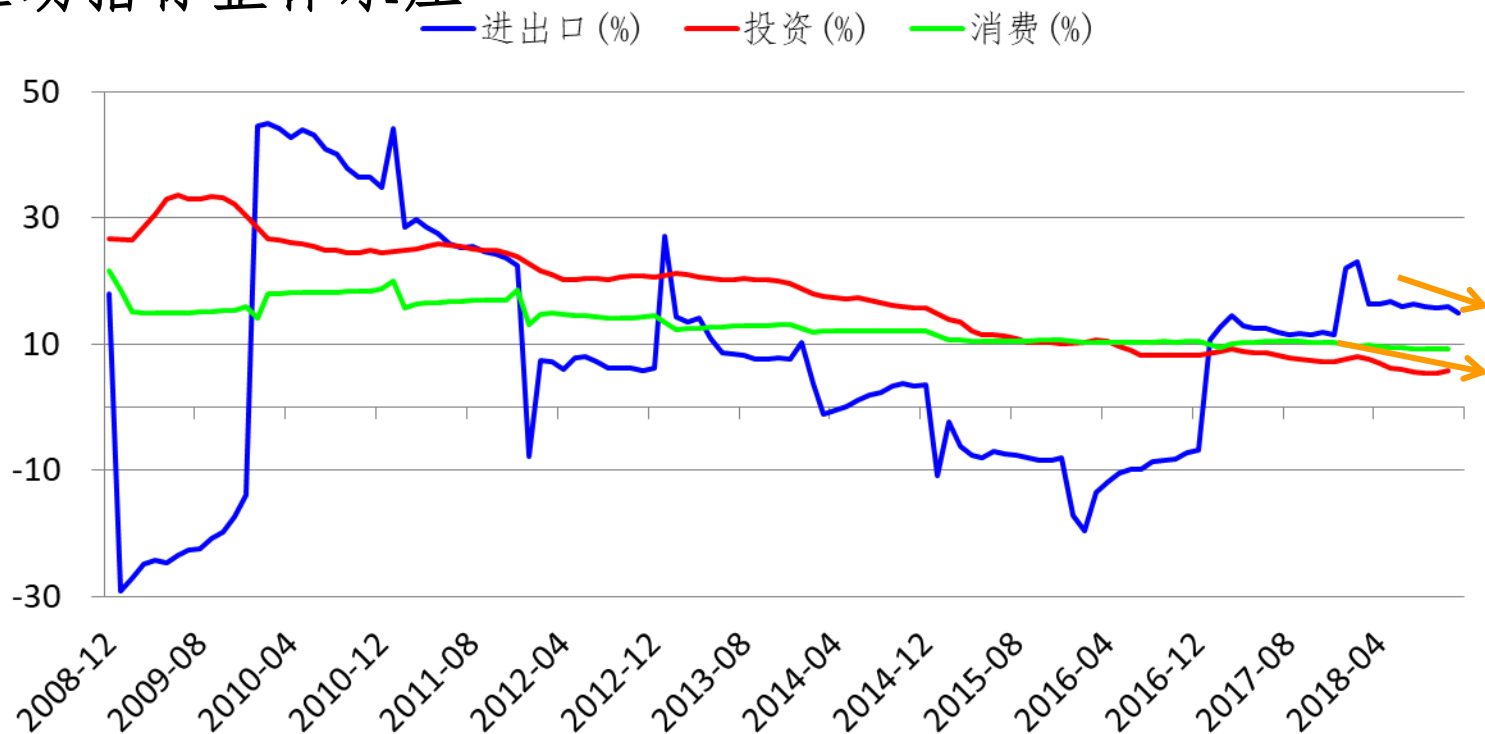
- 工业增加值增速在2018年上半年短暂抬升后逐步下滑，2018年12月份工业增加值同比增长5.7%，增速比去年同期低0.5个百分点；2018年全年工业增加值累计同比增长6.2%，增速比去年同期低0.4个百分点。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

驱动指标整体承压



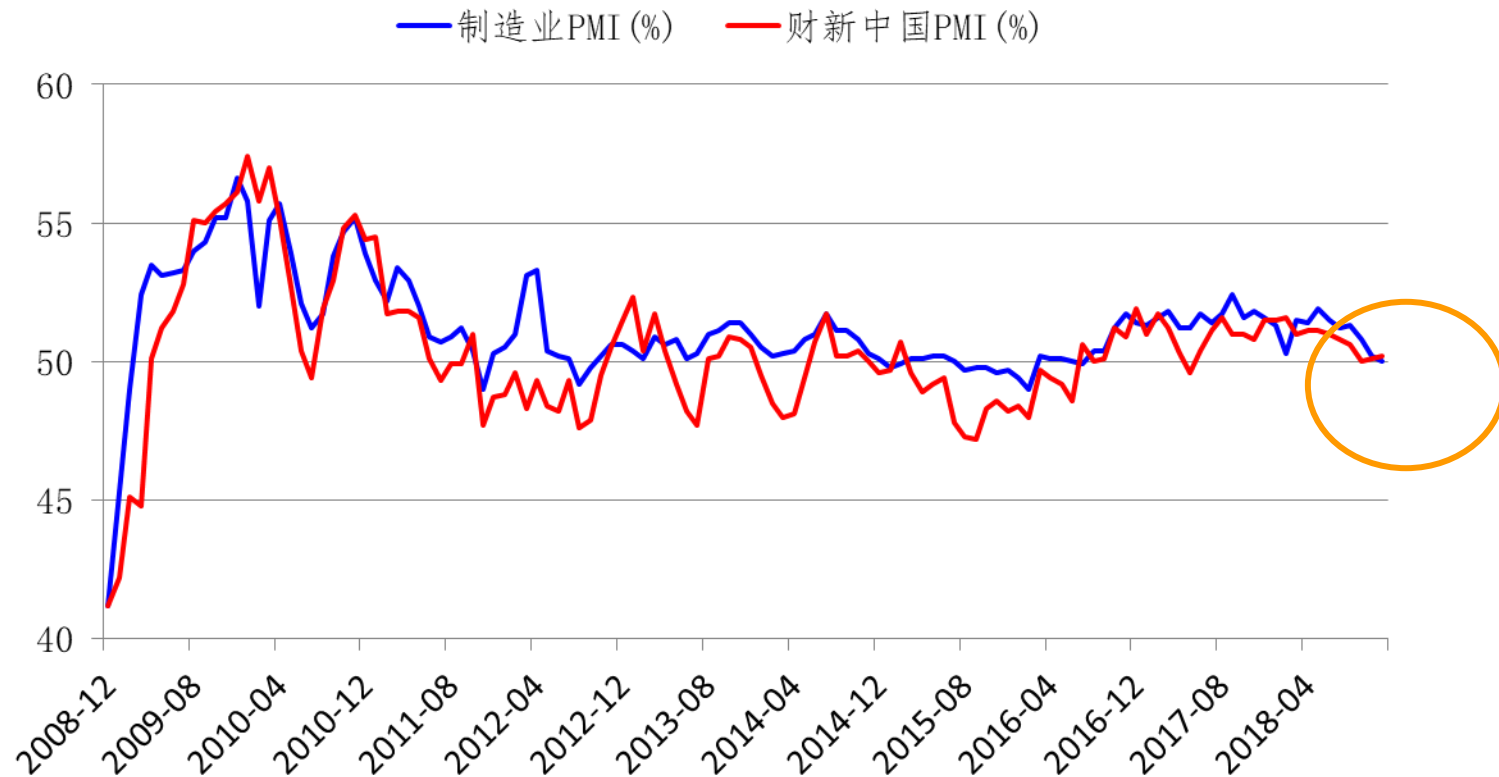
数据来源: Wind, 中信建投期货

- 三大经济驱动指标均呈现承压状态，房地产调控、地方债监管、PPP整顿等是拖累投资的主因，消费能力的下降是消费持续下滑的主因，贸易战负面效应也开始逐步显现。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整



数据来源: Wind, 中信建投期货

- 制造业PMI指数降至50%以下，2019年2月份，制造业PMI指数为49.2%，连续三个月位于荣枯线下方，即制造业扩张陷入停滞。

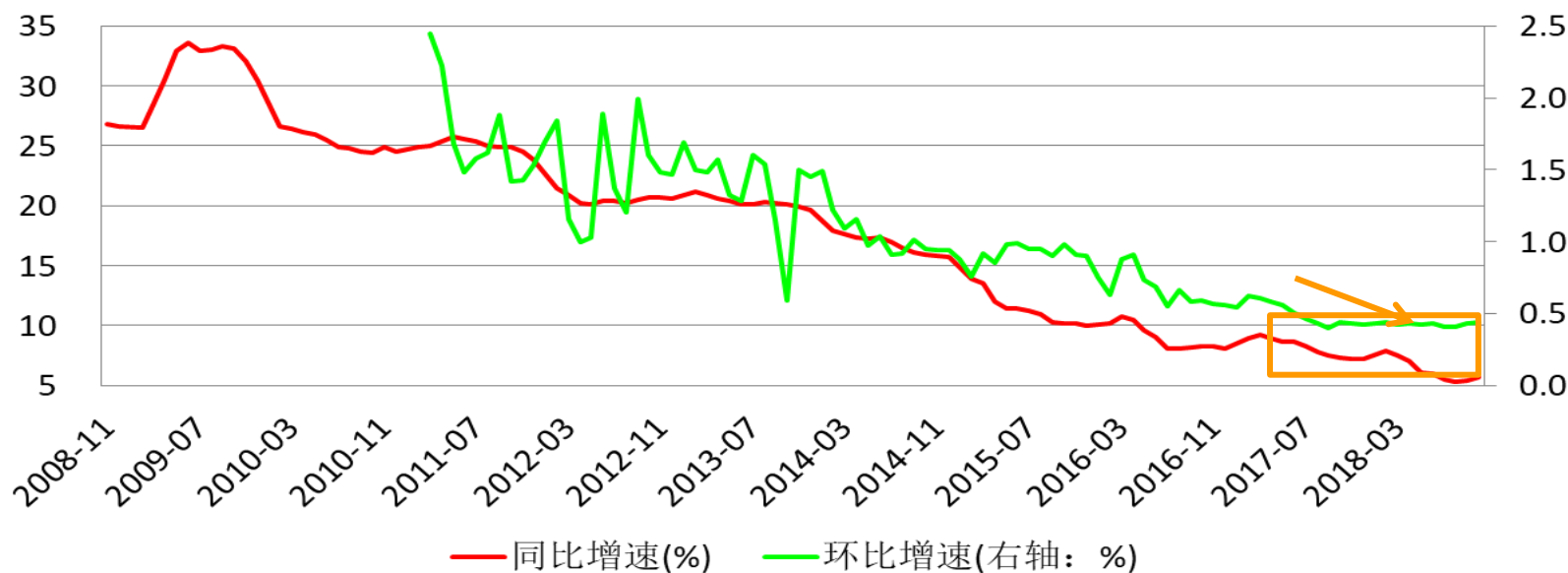


中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

投资增速重心进一步下移

中国固定资产投资累计同比增速和环比增速



数据来源: Wind, 中信建投期货

- 地方债务严监管、PPP项目整顿等多因素叠加去杠杆，导致整个固定资产投资增速重心新一步下滑，2018年固定资产投资累计同比增长5.9%，增速较2017年低1.7个百分点，固定资产投资环比增速一直徘徊于0.4%附近。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

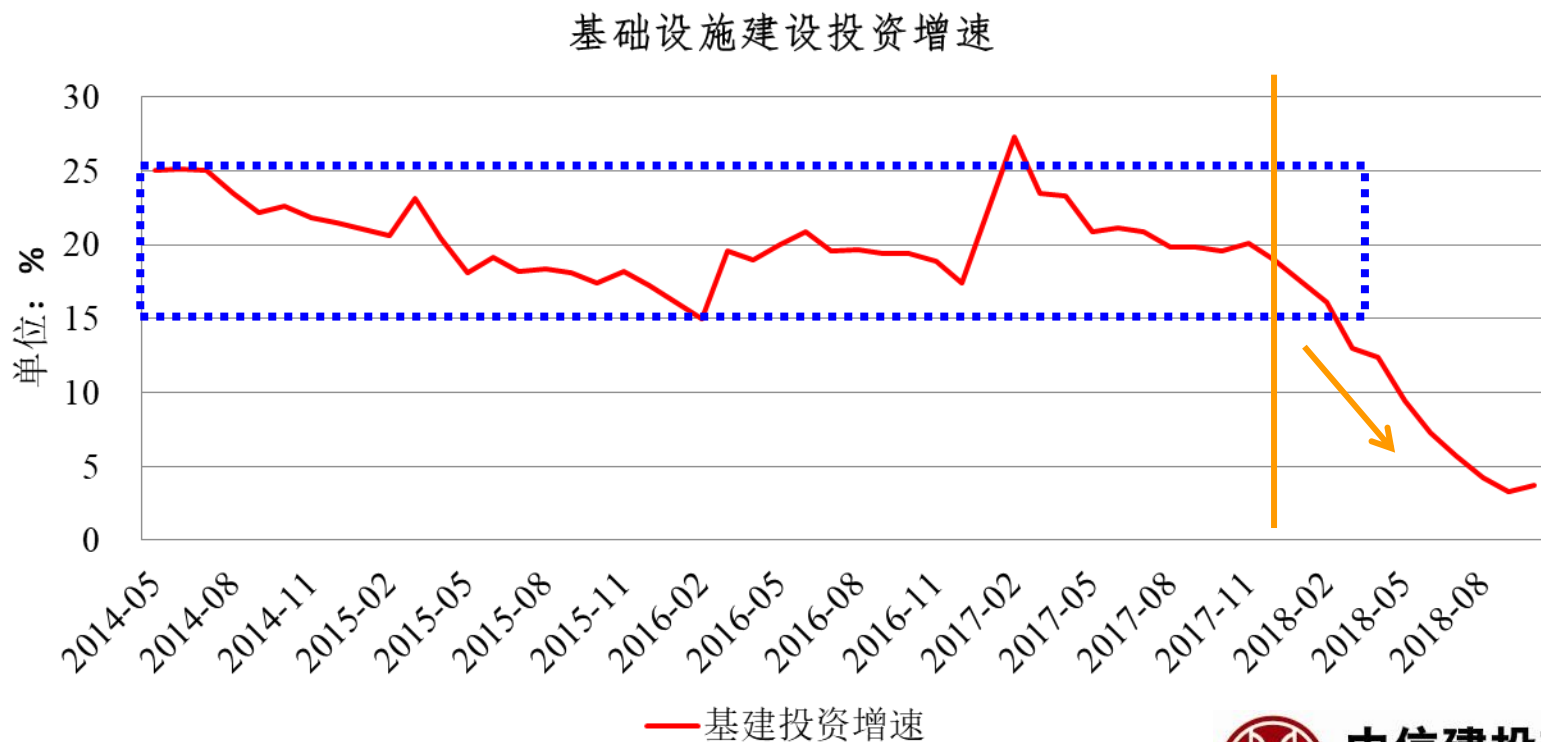
中央政治局会议：关于房地产市场

- 2017年12月8日，加快住房制度改革和长效机制建设；
 - 2018年4月23日，要推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，及时跟进监督，消除隐患；
 - 2018年7月30日，坚决遏制房价上涨，加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制；
 - 2018年10月31日，未提及房地产；
 - 2018年12月13日，未提及房地产。
-
- 市场不应对本届政府对房地产的调控抱有过多幻想，持续调控是趋势，房地产的“韧性”强于2012-2015年也是既定事实。



中国经济继续承压调整

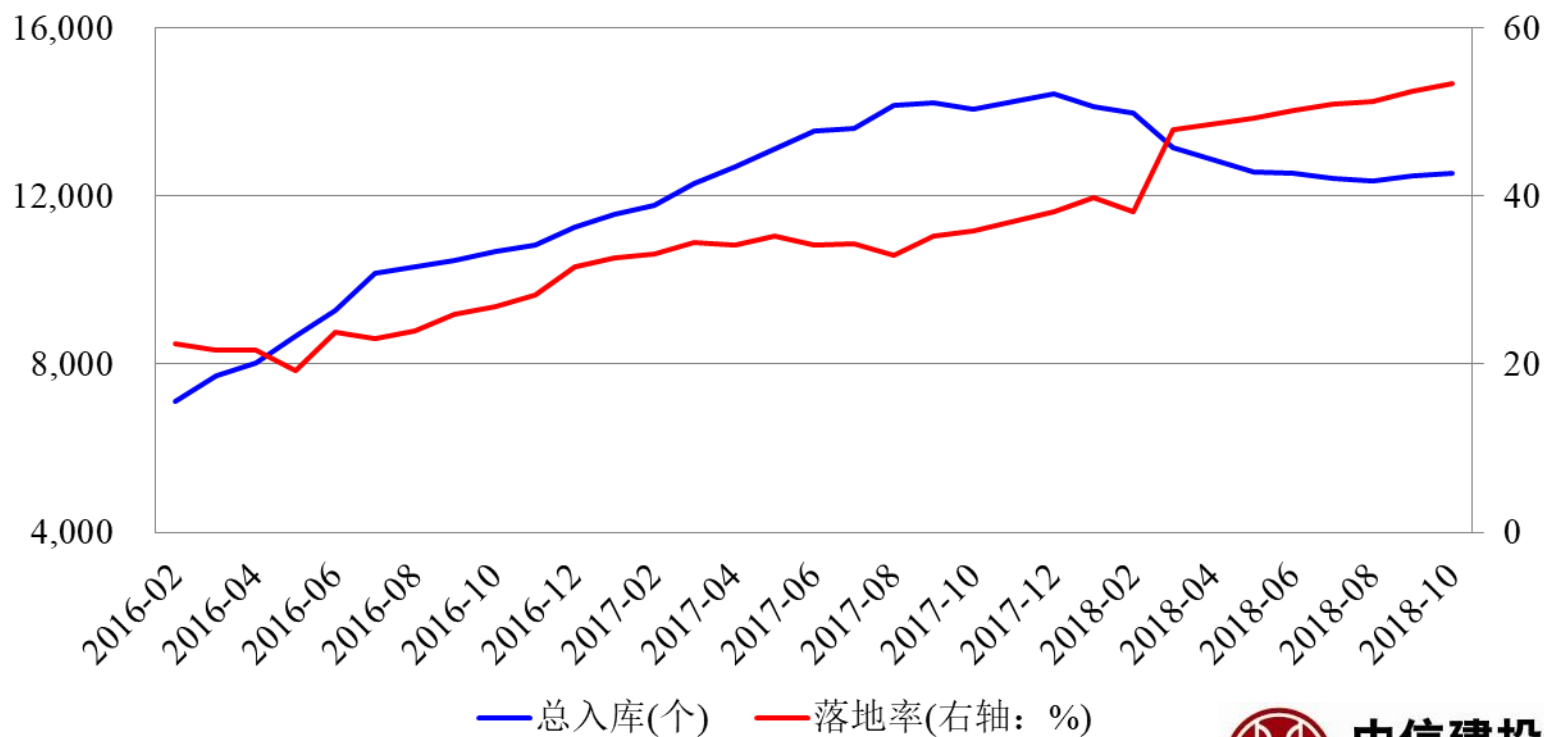
- 针对PPP项目的严监管整顿、地方债务导致的地方资金紧张等多因素影响下，国内基础设施建设投资持续走弱。1-10月份，基础设施建设投资累计同比增长3.7%，增速较去年同期低15.9个百分点，增速今年以来第一次回升；
- 基建投资将成为2019年托底经济的重要支撑。



中国经济继续承压调整

- 10月底，PPP项目总入库数12554个，较前一期增加84个，为年内连续第二个月增加；落地率53.44%，较前一期高1.03个百分点；
- 入库数呈现增加态势，落地率持续提升。

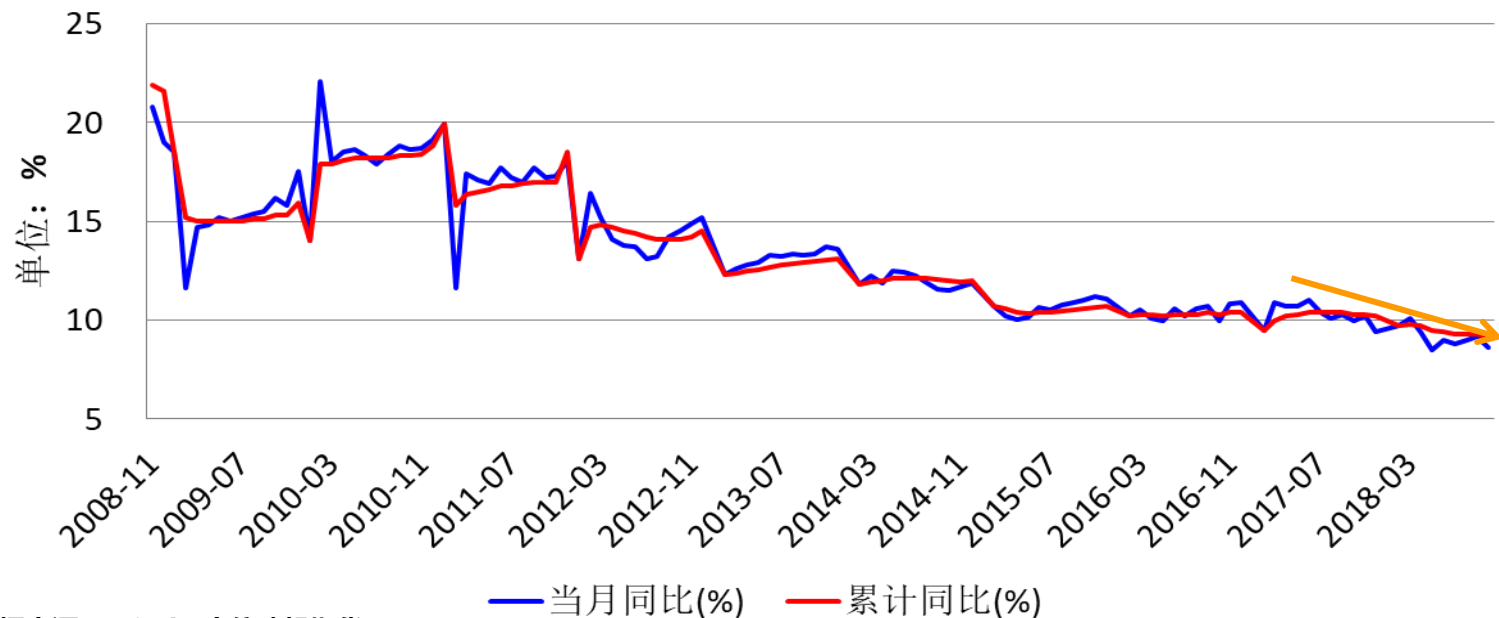
PPP项目总入库数及落地率



中国经济继续承压调整

消费增速缓慢下行

社会消费品零售总额同比增速



数据来源: Wind, 中信建投期货

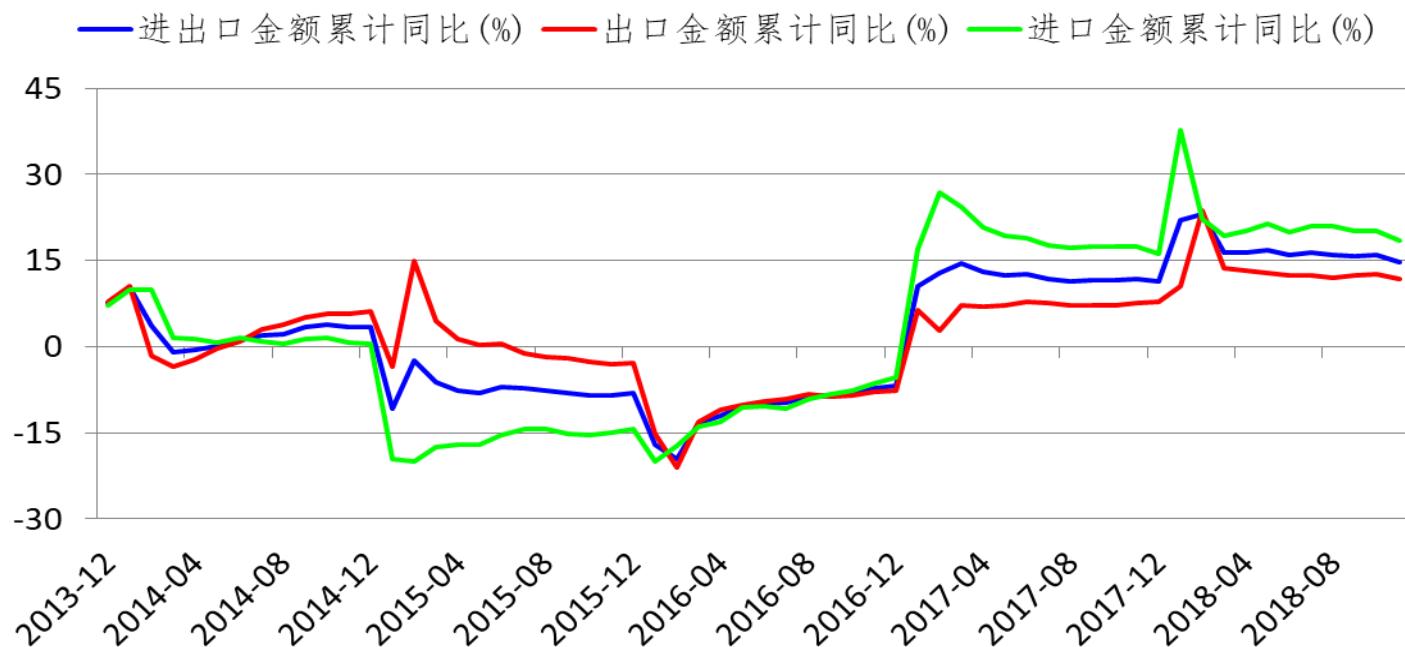
- 多因素导致民众实际可支配收入减少，消费降级成为当前最现实的问题；
- 降税、药品“集中采购”等多项政策均旨在增加民众可支配收入；
- 消费增速下行趋势能否扭转，2019年政策因素极为关键。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

贸易战的负面冲击逐步显现



数据来源: Wind, 中信建投期货

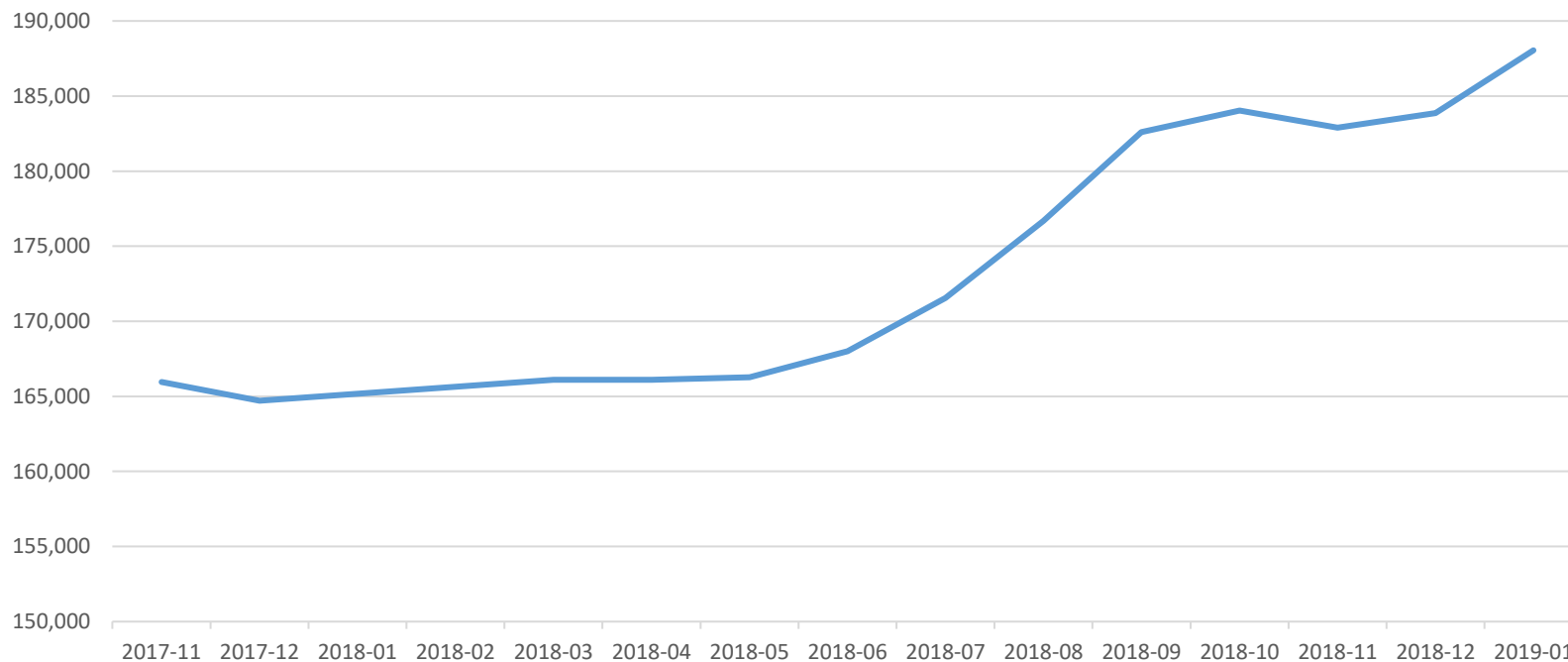
- 贸易战对进口的影响大于出口，2018年下半年外贸增速整体呈现震荡下行趋势，今年1月份进出口贸易同比增长4.3%，增速较去年同期低7.8个百分点；
- 为稳定外贸，中国已经出台众多措施。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中国经济继续承压调整

地方政府债务余额



数据来源: Wind, 中信建投期货

- 地方债规模增加减缓，2019年1月份地方债规模达到18.8041万亿元，与2017年12月相比增加14.17%。



中信建投期货
CHINA FUTURES

中美贸易战背景及演变

➤ 背景：

- ✓ 全球贸易保护主义抬头
 - ✓ 民粹主义，如美国优先
 - ✓ 08金融危机后贫富差距异常
 - ✓ 全球地缘政治乱象丛生
 - ✓ “中国制造2025”令美国深度不安
-
- ✓ 修昔底德陷阱：一个新崛起的大国必然要挑战现存大国，而现存大国也必然会回应这种威胁，这样战争变得不可避免。



中美贸易战背景及演变

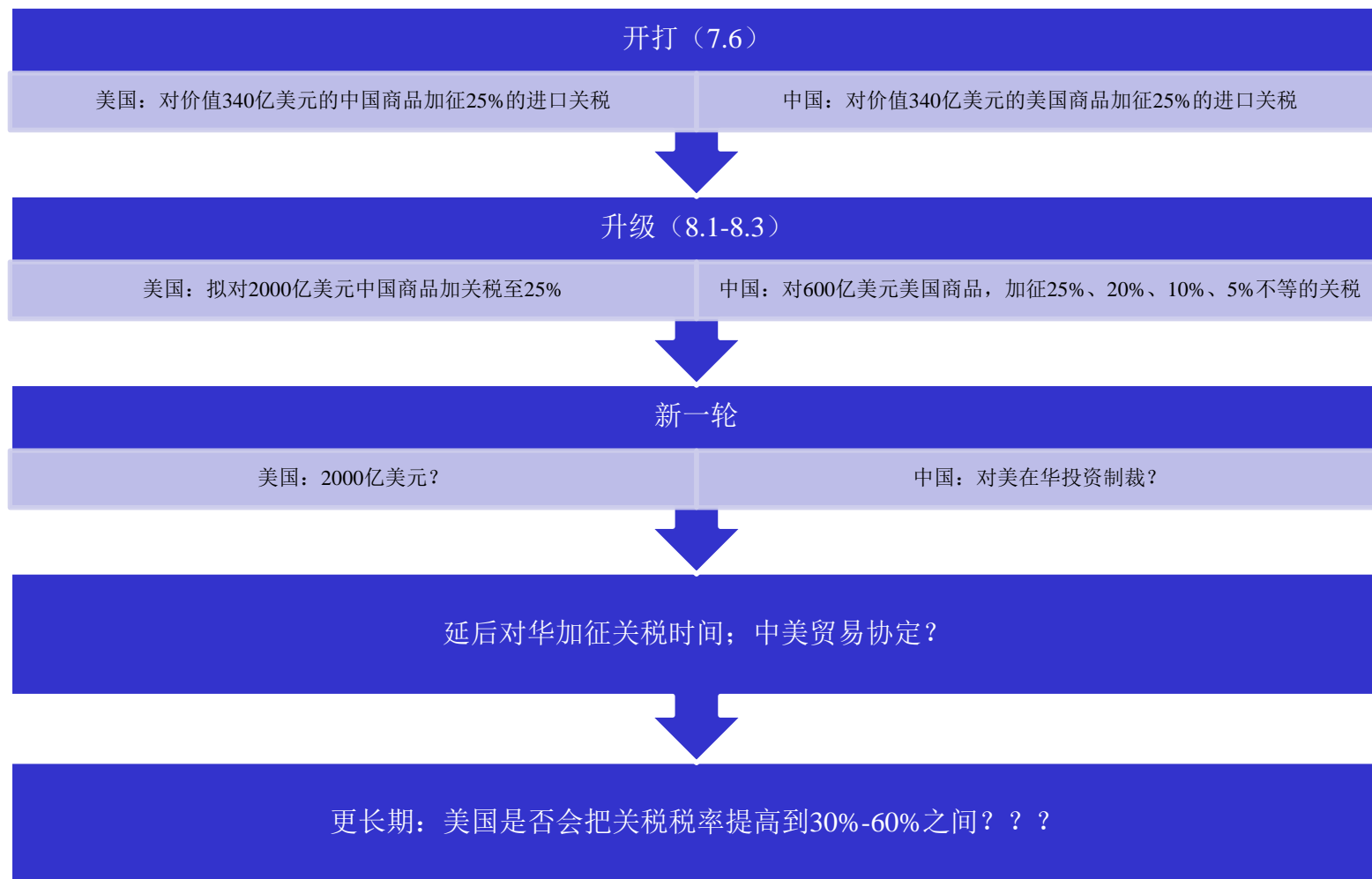
➤ 中美关系的演变：隔绝到接触，接触到合作，合作到矛盾

- ✓ 隔绝阶段：1949—1975，中美之间没有任何往来
 - ✓ 恢复阶段：1976—1978，中美因地缘政治握手言和
 - ✓ 蜜月阶段：1979—1989，中美展开了全方位合作
 - ✓ 竞合阶段：1990—2016，中美在合作中开始竞争
 - ✓ 竞争阶段：2017—，中美开启全面竞争
-
- ✓ 美国已经将中国定位为**战略对手**，并试图通过贸易战把中国隔离在美国主导的国际贸易体系之外，以阻止中国经济实力超越美国。
 - ✓ 美国的全方位反制正在形成之中，可能导致贸易战愈打愈烈。
 - ✓ 短期经济利益让位于长期政治战略，对华强硬在美国成为政治正确。



2 中美贸易战已经开打

➤ 贸易已开战，长期难乐观



能源化工受到的扰动及企业应对



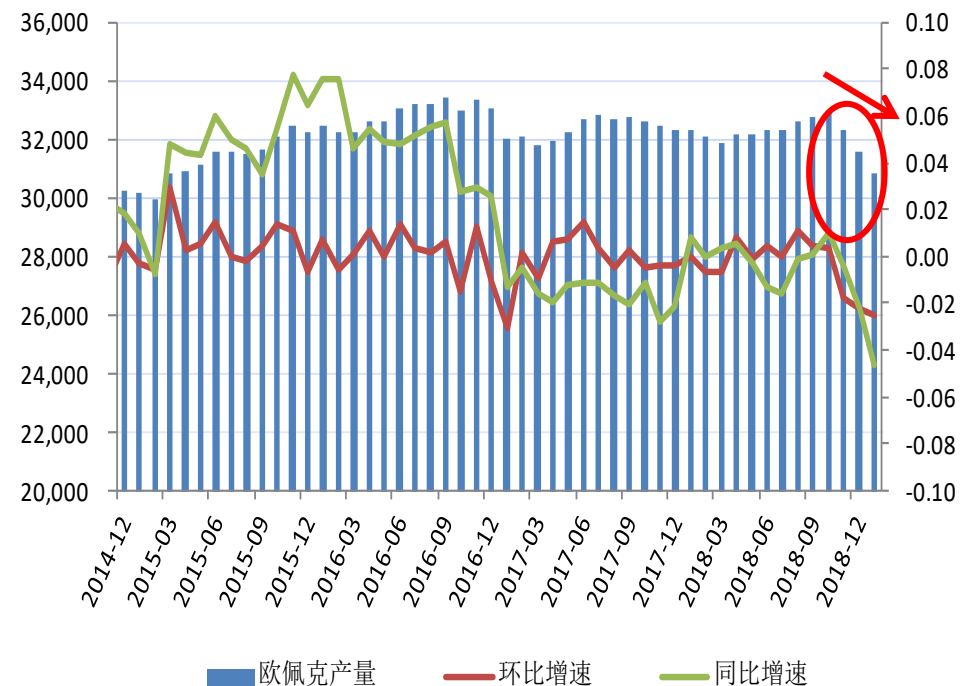
中信建投期货
CHINA FUTURES

原油行情回顾

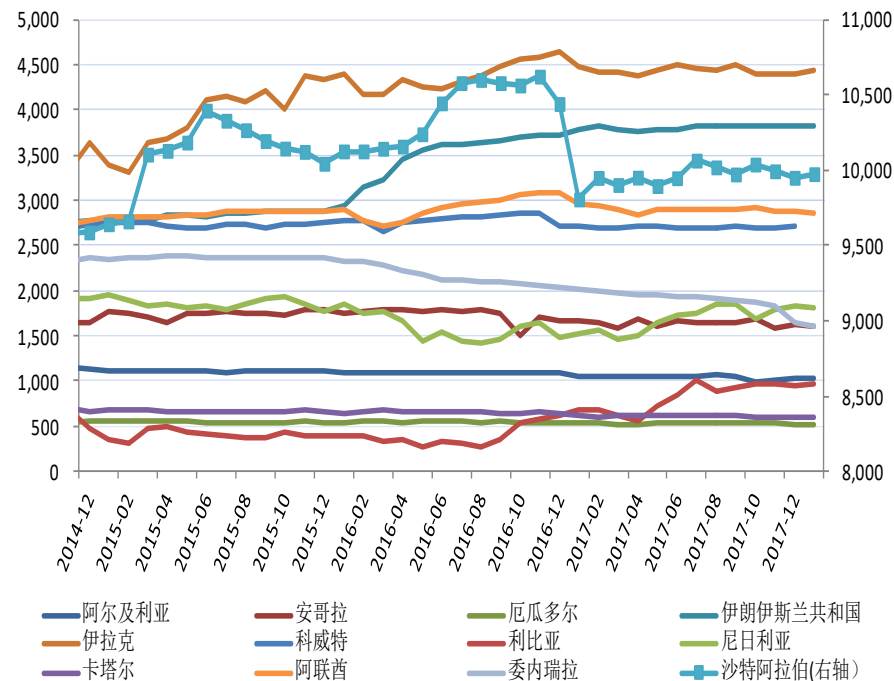


中信建投期货
CHINA FUTURES

OPEC产量变化



数据来源: Wind, 中信建投期货



数据来源: Wind, 中信建投期货

➤ OPEC最新数据显示, 2019年1月, OPEC原油产量为3080万桶/天, 与去年同期相比下降150万桶/天, 下降4.63%。



中信建投期货
CHINA FUTURES

OPEC大会决议对油价的影响

	时间	会议结果	当日收盘价	1周后涨跌幅	1个月后涨跌幅	3个月后涨跌幅	6个月后涨跌幅
第166届	2014年11月27日	维持原油产量目标不变	65.99	-0.55%	-18.53%	-24.96%	-12.64%
第167届	2015年6月5日	维持原油产量目标不变	58.88	2.63%	-10.53%	-22.27%	-38.62%
第168届	2015年12月4日	宣布解除产能上限	40.14	-11.93%	-8.12%	-9.49%	21.77%
第169届	2016年6月2日	没有达成任何冻产协议	49.05	5.06%	0.47%	-9.89%	5.36%
第170届	2016年9月28日	(临时会议)	-	-	-	-	-
第171届	2016年11月28日	达成八年来首份减产协议	46.90	10.19%	14.41%	15.14%	6.59%
第172届	2017年5月25日	延长减产协议9个月	48.71	-1.40%	-10.72%	-1.75%	21.06%
第173届	2017年11月30日	延长减产协议9个月	57.42	-0.89%	+4.30%	+7.19%	18.83%
第174届	2018年6月22日	增产70万桶/日	69.28	7.17%	1.17%	8.93%	-24.75%
第175届	2018年12月6日	减产120万桶/日	51.71	2.20%	-5.69%	10.71%	?

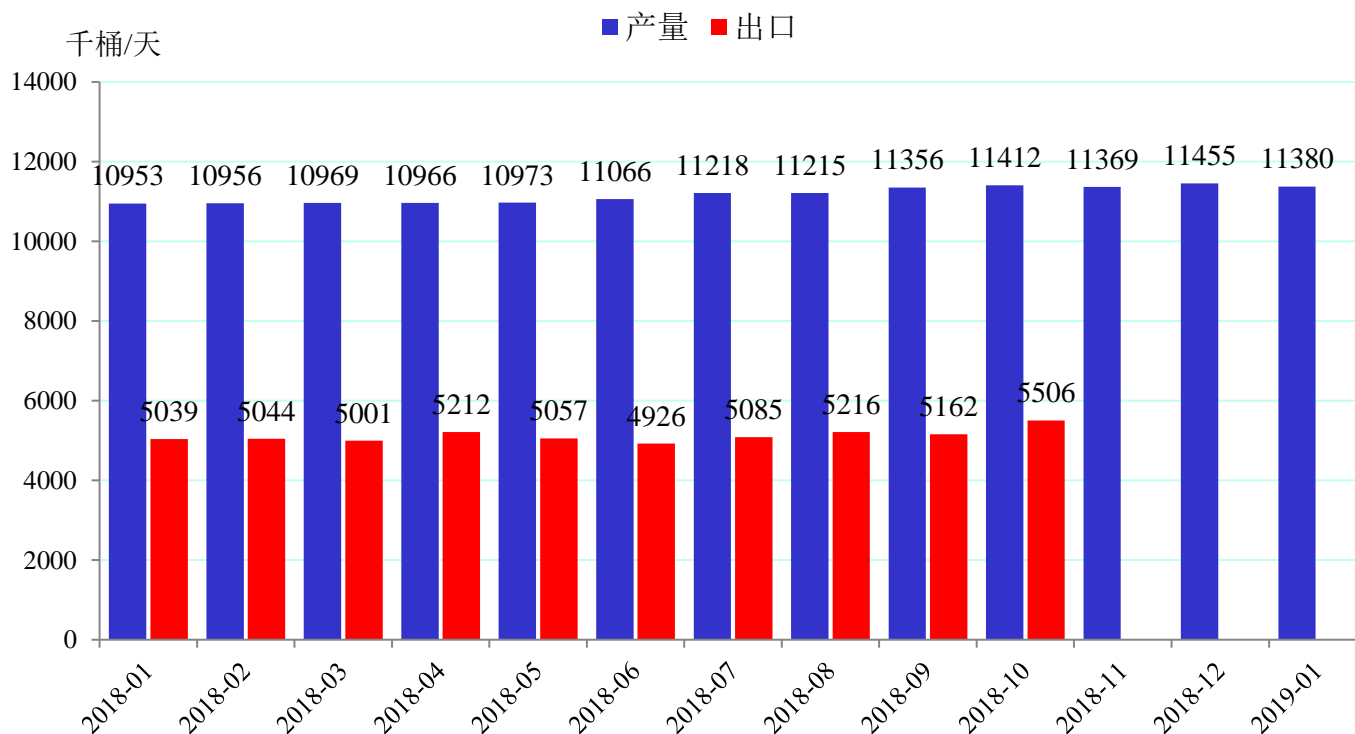
数据来源：OPEC，中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

俄罗斯供应

➤ 俄罗斯原油产量与出口（千桶）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

- 市场消息显示，截至2月24日，俄罗斯原油产量约1134.1万桶/日，较12月减产11.4万桶/日。



中信建投期货
CHINA FUTURES

地缘政治事件

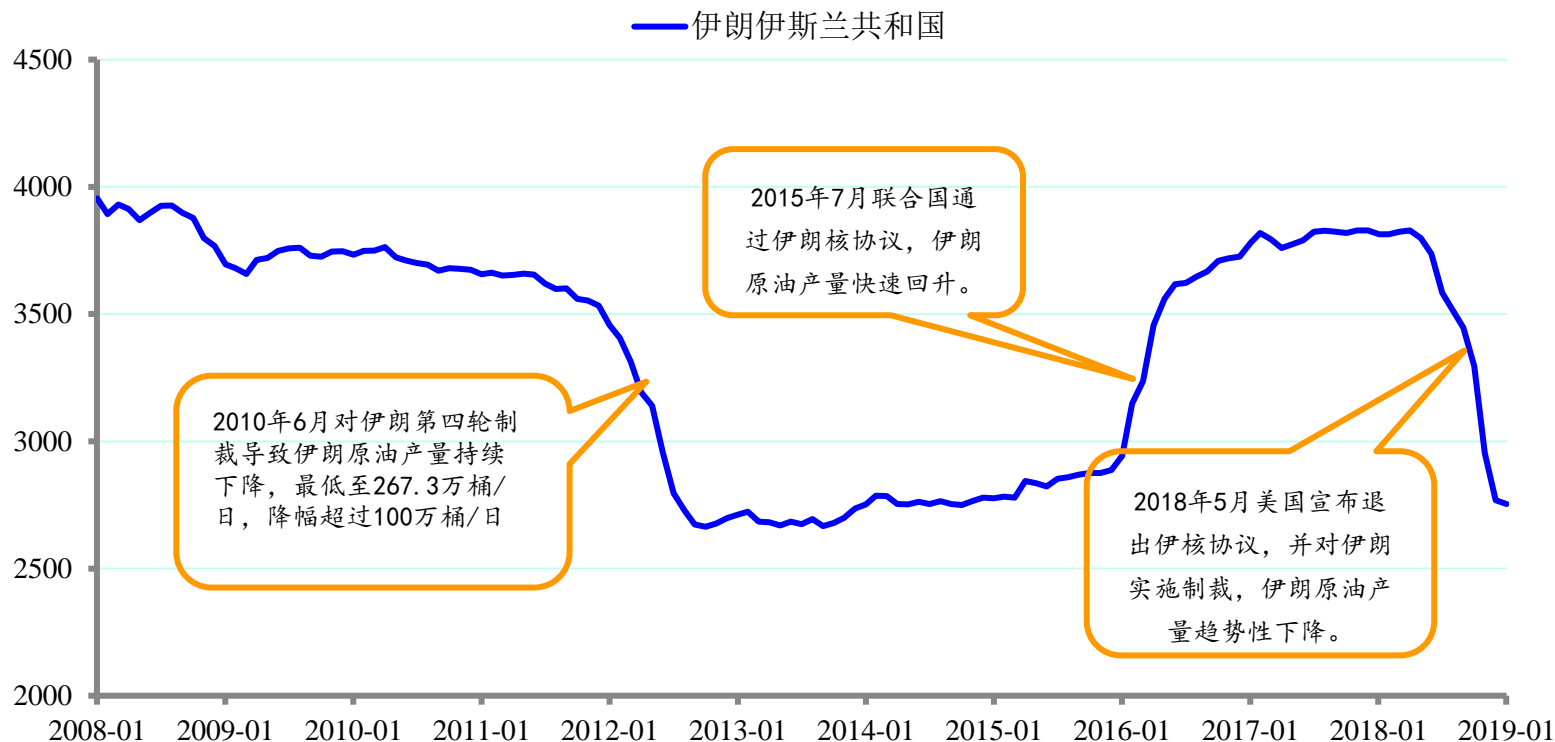


- 美国于8月7日对伊朗金融、金属、矿产、汽车等一系列非能源领域实施制裁。
- 美国于11月5日重启第二轮制裁，涉及伊朗港口运营商，能源、航运和造船行业；石油类交易；外国金融机构与伊朗央行交易。
- 美国对伊朗石油工业的制裁将于今年4月份全面生效，去年11月份美国对伊朗原油的主要进口国家和地区豁免可能会结束。



制裁对伊朗原油产量的影响

➤ 伊朗原油产量（千桶/日）



数据来源：Wind，中信建投期货

- OPEC月报数据显示，2019年1月伊朗原油产量275.4万桶/日，相较2018年5月减少125.5万桶/日。



中信建投期货
CHINA FUTURES

地缘政治事件



- 美国财政部2019年1月28日宣布，对委内瑞拉石油公司实施制裁。
- 由于长期管理不善和经济危机，委内瑞拉国家石油公司无法维持产量，造成供应和收入下降的恶性循环，导致近年来该国的石油产量大幅下降。



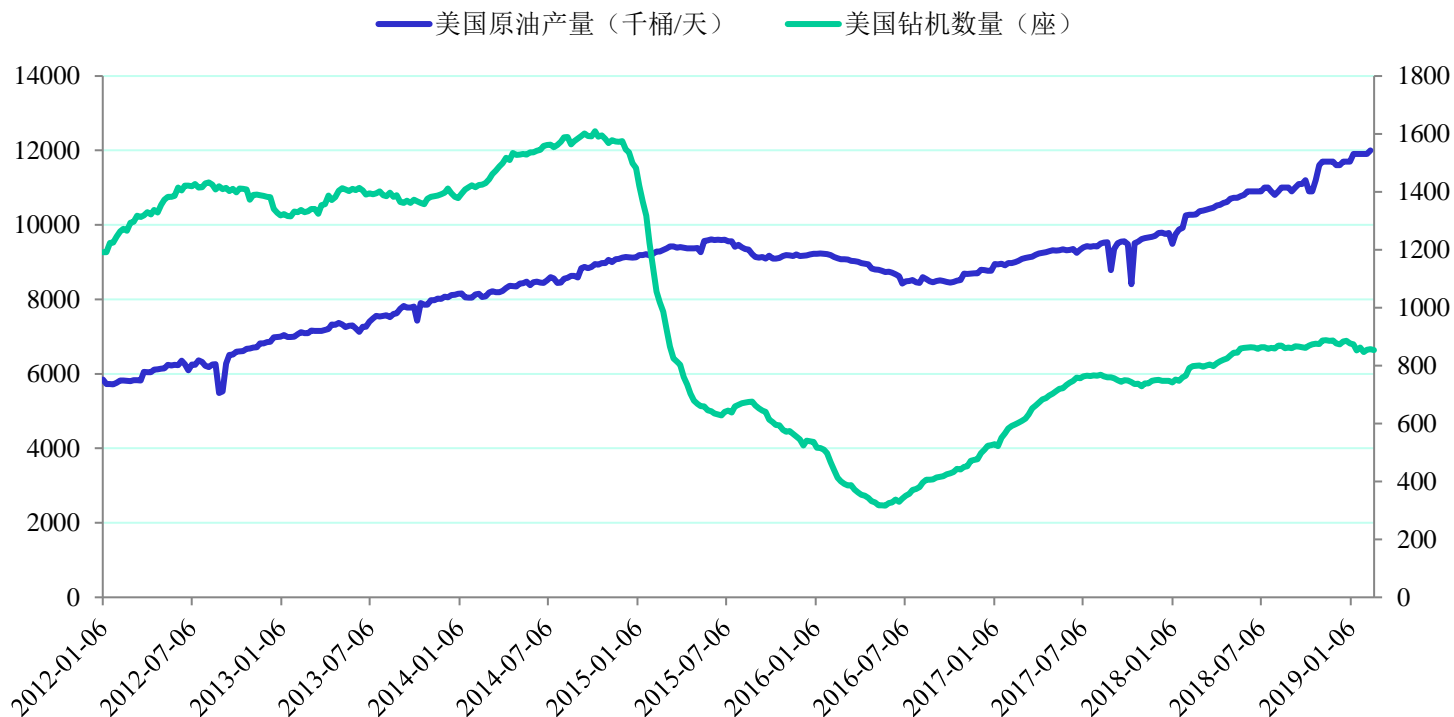
- OPEC月报数据显示，2019年1月委内瑞拉原油产量110.6万桶/日，相较2016年1月减少124.6万桶/日。



中信建投期货
CHINA FUTURES

美国原油供应

➤ 美国原油产量与钻井数



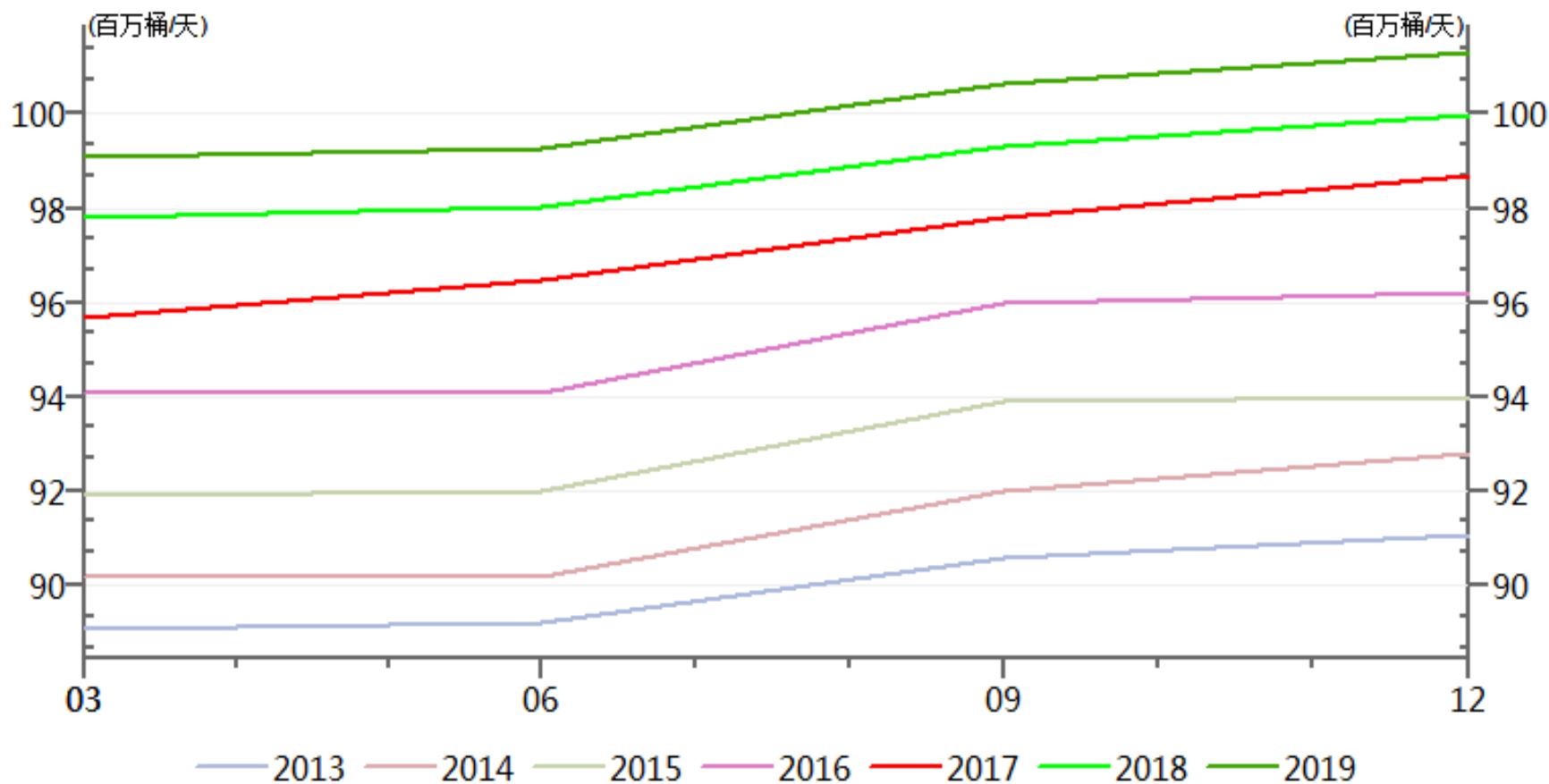
数据来源: wind, 中信建投期货

- EIA数据显示, 截止2月15日当周, 美国国内原油产量环比增加10万桶/日至1200万桶/日; 贝克休斯公布数据显示, 截至2月22日当周, 美国石油活跃钻井数减少4座至853座, 但同比去年同期仍增加54座。



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油需求



数据来源: Wind, 中信建投期货

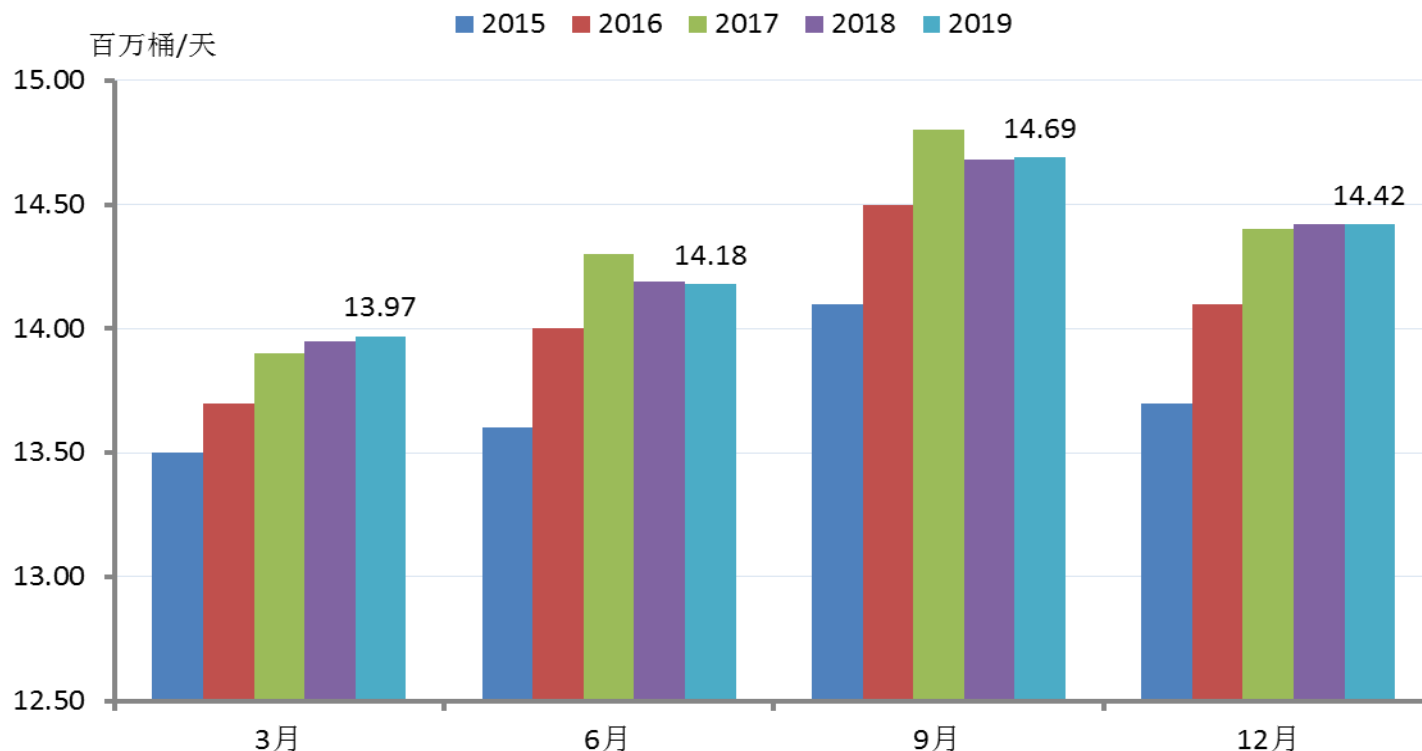
➤ 全球原油需求已经实现了连续9年的正增长。



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油需求

➤ 欧洲经合组织国家原油需求



数据来源: Wind, 中信建投期货

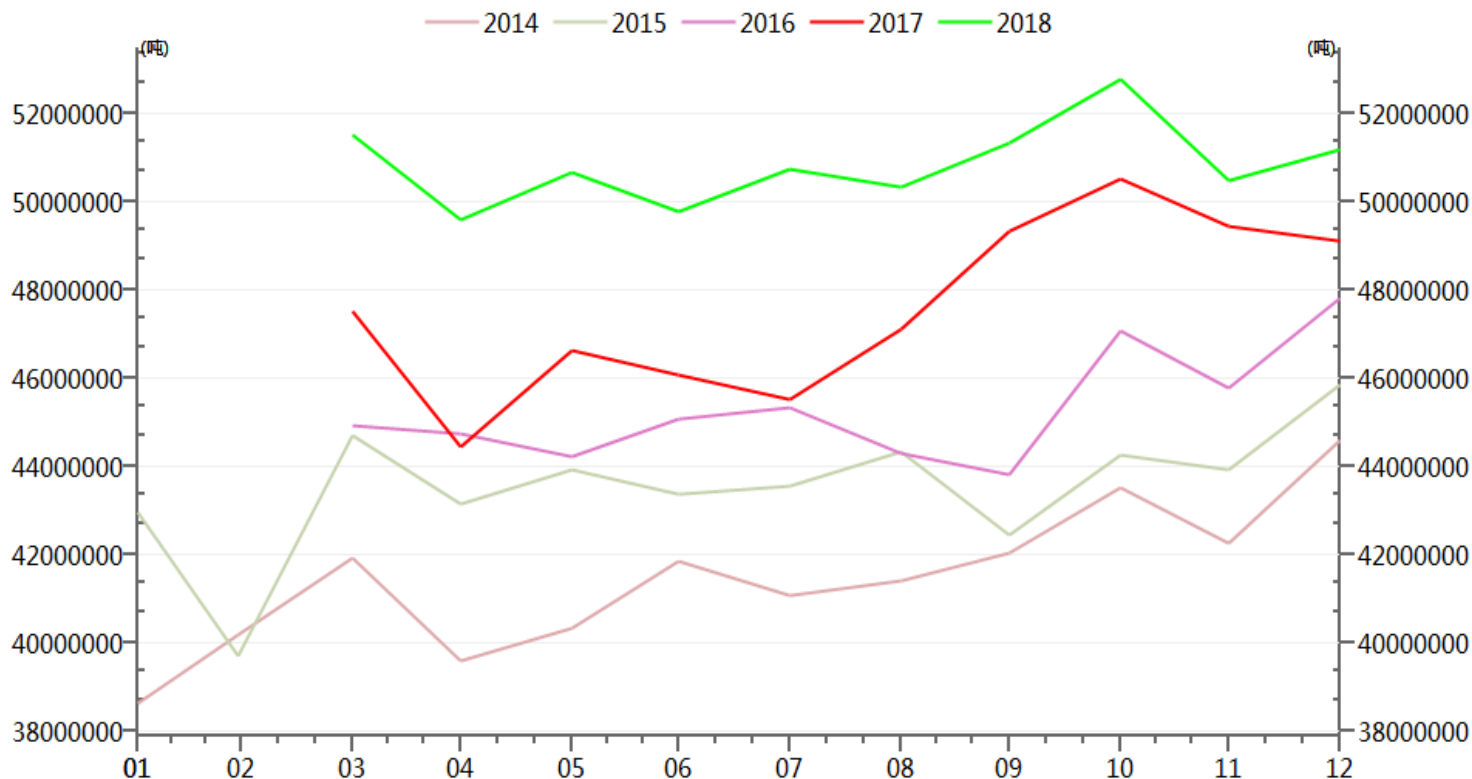
OPEC预计2019年一季度欧洲经合组织国家原油需求同比增长20万桶/天, 二季度原油需求同比减少10万桶/天, 三季度原油需求同比增长10万桶/天, 四季度原油需求同比持平



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油需求

➤ 中国原油加工季节性



数据来源: Wind, 中信建投期货

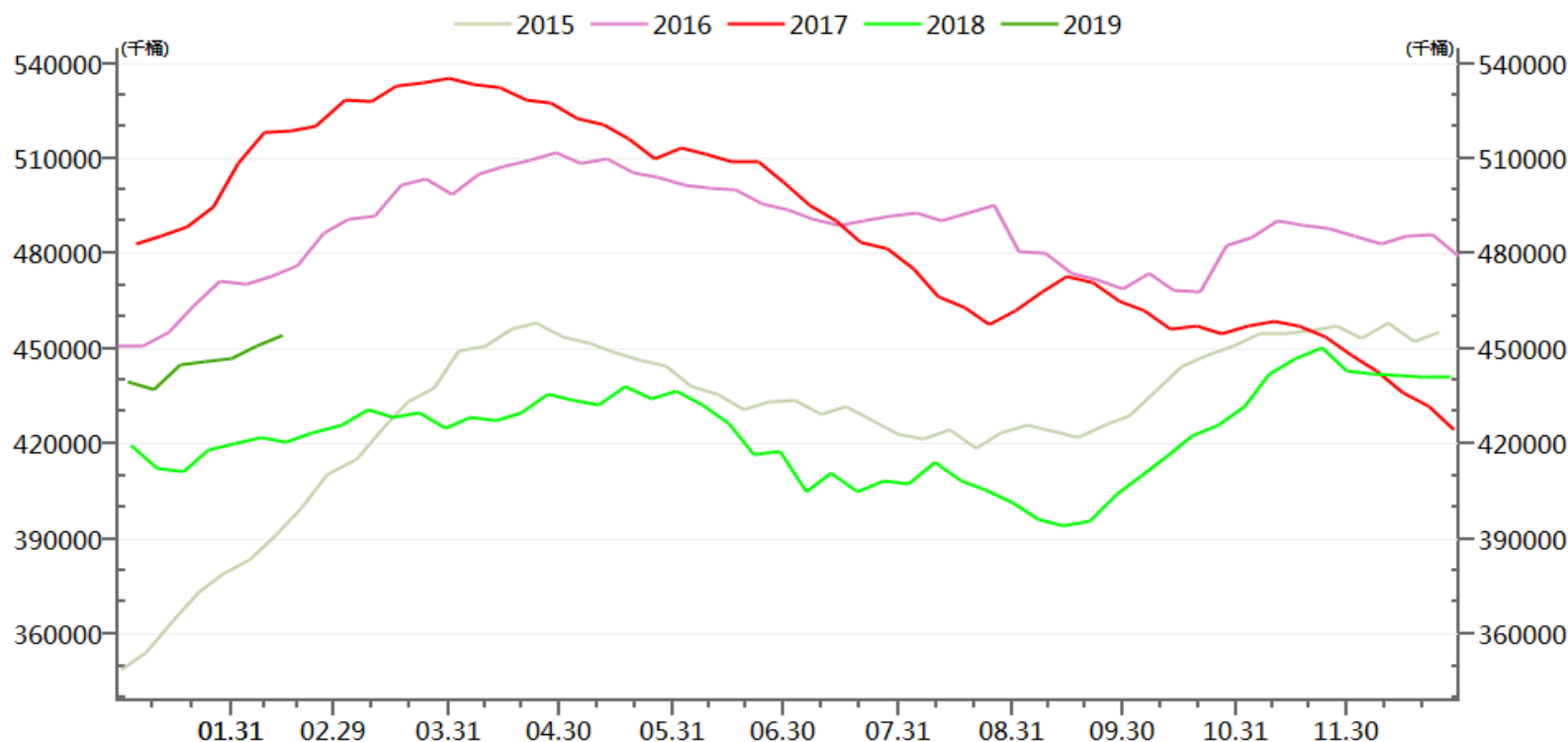
- 统计局数据显示, 2018年中国原油加工6.036亿吨, 同比增长6.8%, 同比增速较前11月回落0.4个百分点; 其中, 12月原油加工5116.9万吨, 同比增长4.4%, 同比增速处于年内次低点。



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油库存

➤ 美国商业原油库存季节性变化



数据来源: Wind, 中信建投期货

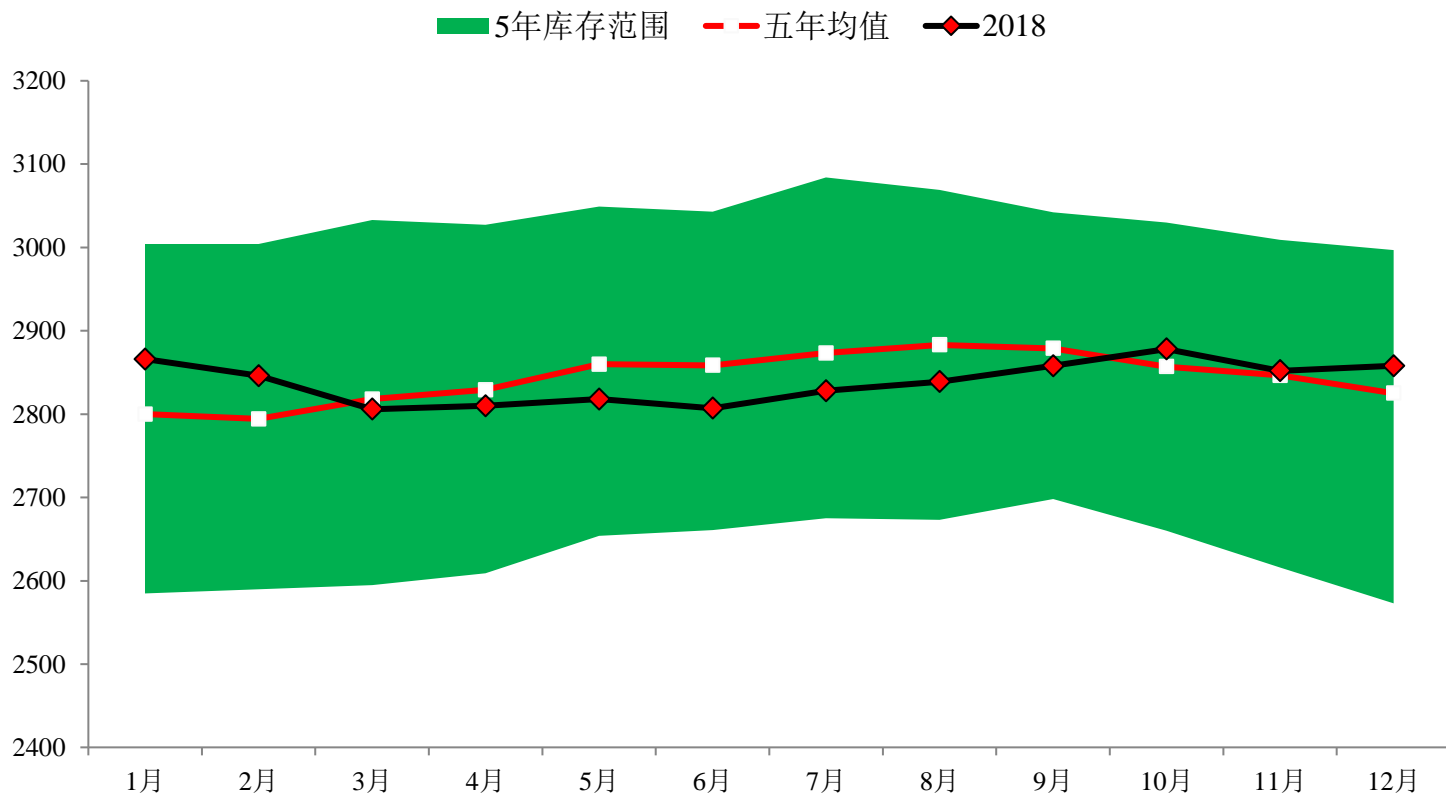
- EIA数据显示, 美国能源信息署数据显示, 截止2月15日当周, 美国原油库存量4.54512亿桶, 比前一周增长367万桶。美国原油库存连续五周增长至2017年10月份以来最高水平



中信建投期货
CHINA FUTURES

原油库存

➤ OECD原油库存



数据来源：卓创资讯，公开数据整理，中信建投期货

- EIA数据显示，2018年12月底，经合组织石油公司库存28.58亿桶，比2018年11月底减少560万桶，比2017年底增加460万桶。



中信建投期货
CHINA FUTURES

历次加息周期原油价格变化

	基准利率（加息前）	基准利率（加息后）	原油价格涨幅
1986年12月—1989年12月	6.50%	9.80%	36%
1993年12月—1995年4月	3.25%	6.00%	46%
1999年6月—2000年9月	4.75%	6.50%	100%
2004年6月—2007年7月	1.00%	5.25%	105%
2015年12月—2019年2月	0.25%	2.25%	58%



数据来源：Wind，中信建投期货



中信建投期货
CHINA FUTURES

美联储历次加息

序次	时间	利率变化	事件
第一轮	1983. 3—1984. 8	8. 5%上调至11. 5%	通胀大幅走低
第二轮	1988. 3—1989. 5	6. 5%上调至9. 8125%	海湾战争
第三轮	1994. 2—1995. 2	3. 25%上调至6%	亚洲金融危机
第四轮	1999. 6—2000. 5	4. 75%上调至6. 5%	911事件
第五轮	2004. 6—2006. 7	1%上调至5. 25%	次贷危机至全球金融危机
第六轮	2015. 12—今	0上调至2%	战争？ OR金融危机？

- 美联储历次加息基本以重大事件而结束；
- 美联储历次加息10年期国债收益率变化幅度未超过2%；
- 关注何时结束及以什么方式结束。



中美贸易形势

中美贸易谈判进展乐观

- 2月14-15日，中美双方认真落实两国元首阿根廷会晤共识，对技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业、贸易平衡、实施机制等共同关注的议题以及中方关切问题进行了深入交流，双方就主要问题达成原则共识。
- 2月21日至24日，中美双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。
- 美国总统特朗普在其推特账户上宣布将推迟3月1日上调中国输美商品关税的计划。



小结

- OPEC+重新开始减产（120万桶/天），提振原油价格；
- 美国产量高位运行增加市场供给，预计增量在110-130万桶/天；
- 2019年全球原油需求增量预计在140万桶/日左右；
- 根据预测，2019年原油供需情况将继续得到改善（2018年，供给增量约为70万桶/天）
- 美联储加息对原油价格的压制有限；
- **总体上，油价震荡偏强，但不确定因素较大！**
- **热点追踪： 国际贸易形势变化； 中东地缘政治**

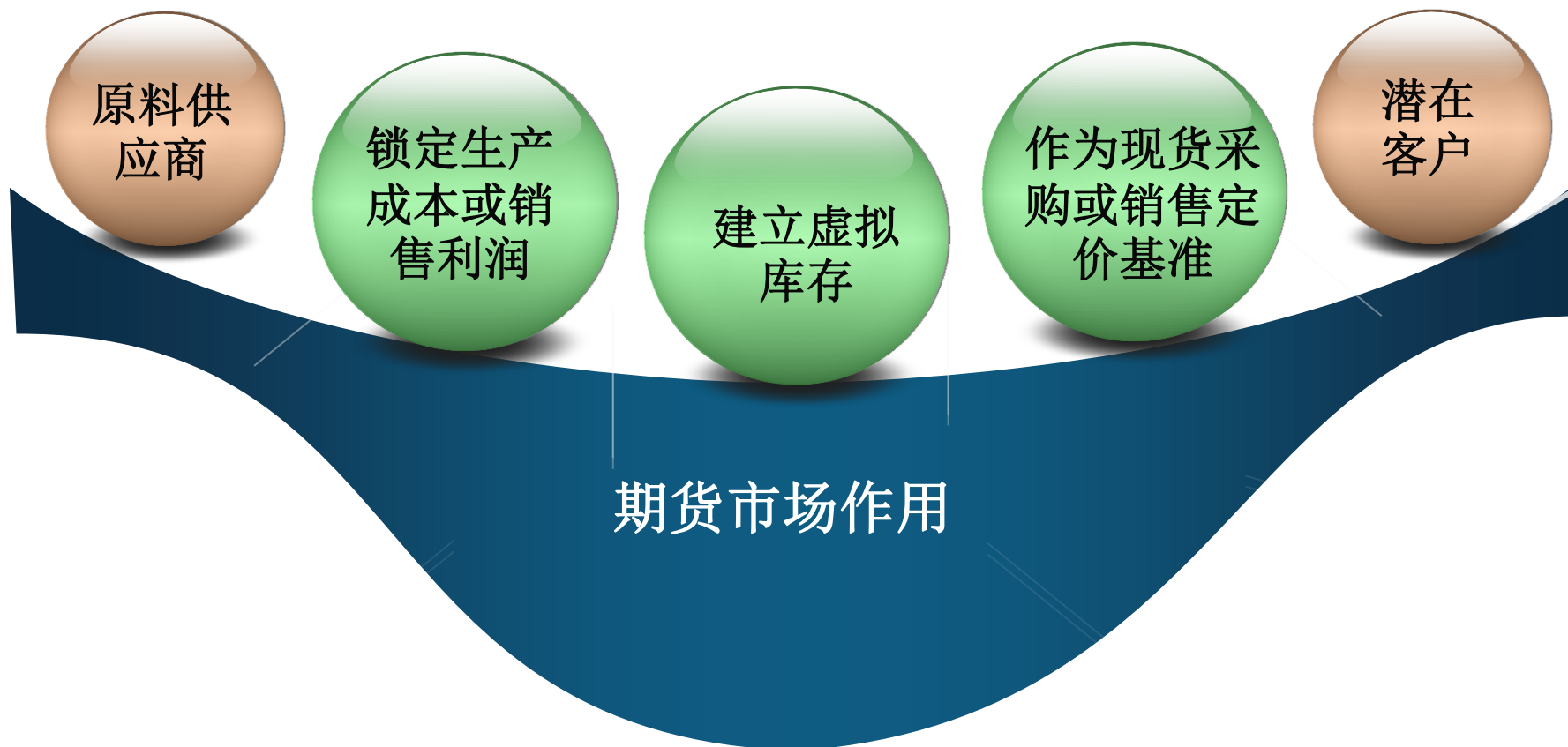


企业面临更大的竞争压力

- 市场整合趋势明显
- 利润空间被压缩
- 市场大环境的波动对企业可持续发展提出挑战
- 必须了解并且运用更加丰富的工具提升竞争力



风险管理



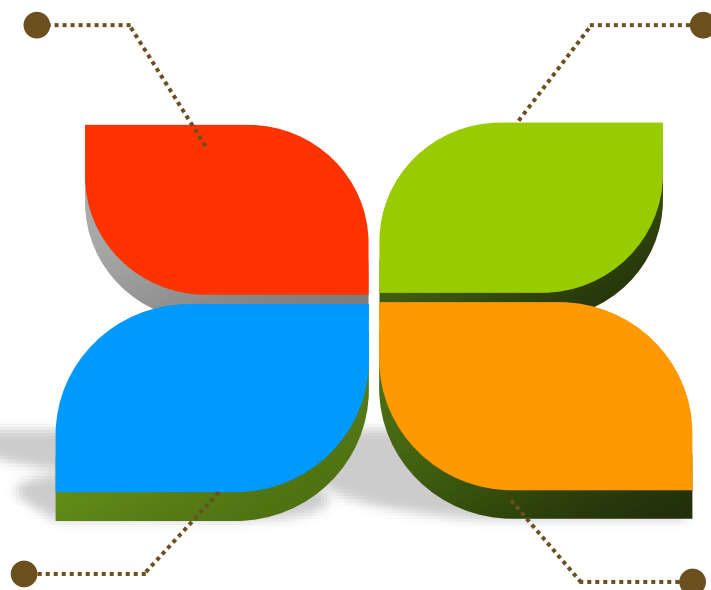
风险管理

行情好的时候，库容限制，丢失市场份额。或者先与下游签订订单，担心后期采购成本上升。

可在期货市场进入买入套保建立虚拟库存。

进口商还面临汇率变化风险。

可利用外汇期货锁定汇率。



行情不好，库存累积，利润压缩。

卖出套保，基差合适，也可选择交割，消化库存。

基差偏离过大，可通过期现套利获取低风险收益。



中信建投期货
CHINA FUTURES

风险管理

- 期货套期保值
- 基差交易
- 场内、外期权套期保值
- 保险+期货
- 剩者为王！



感谢！

分析师介绍

李彦杰：中信建投期货
TEL: 13452199899
LIYanjie@csc.com.cn

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。



中信建投期货
CHINA FUTURES