



区间还是突破？

原油周报 2019.12.18

肖兰兰

从业资格证号：F3042977

投资咨询证号：Z0013951

邮箱：xiaolanlan@thanf.com

审核：肖兰兰

投资咨询证号：Z0013951

- 我们近半年来对原油的观点都持区间震荡思路，WTI波动区间50-60美元/桶，Brent波动区间55-65美元/桶。主要逻辑是需求不振导致顶部难以突破，而需求不振跟宏观大环境密不可分，这一点在之前的报告中也有阐述过数次，其中贸易谈判的因素扮演着很重要的角色。
- 随着中美双方初步达成第一阶段贸易协议，是一个积极的信号，未来需求的压制作用可能会出现弱化。美方承诺将取消部分对华拟征和已加征关税，并且会加大对中国输美产品关税的豁免力度，其中对1200亿商品的关税从15%，降至7.5%；原定于12月15日对1800亿商品征收15%的关税，此次取消征收。此次第一阶段协议，虽然取消关税的范围仍然比较窄，但算是迈出了积极的一步。如果有进一步的关税放松动作，贸易的良性竞争会推进制造业回暖，进一步推动GDP增速，提高石油需求，这是油价突破区间的根本因素。
- OPEC+减产动向来看，继上周OPEC+宣布深化减产50万桶/日，且沙特在此基础上进一步减产40万桶/日之后，OPEC月报便传达了积极的信号，11月OPEC产量环比降19.3万桶/日，其中沙特减15万桶/日，这与沙特阿美上市，迫切想达到2万亿市值的目标是吻合的。沙特为了达成2万亿的目标做了不少努力，包括自愿减产40万桶/日以支撑油价，以及找政府机构托盘股票和油价。
- 观点及策略建议：回顾近半年的油价走势，宏观/需求是压制油价的重要因子，我们认为中美贸易第一阶段初步达成协议，对长期需求是有正面积极影响，因此油价具备上行突破的条件。但至于是直接上行突破，还是回调之后上涨，这是有不确定性的，安全边际不够。策略上我们仍然推荐结构性的机会：（1）跨月正套继续持有；（2）继续持有EFS空单（多SC空Brent头寸，受中美贸易关系缓和，人民币汇率升值影响，不确定性较多）。
- 风险提示：减产不达预期，贸易谈判再现扰动。

原油三要素强弱评估（强利多：5|强利空：-5）

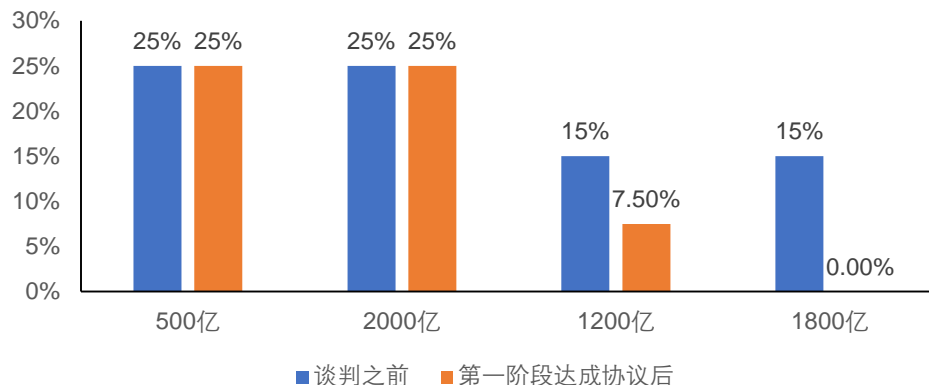
库存1；利润-2；基差3（综合：2）

历史评分序列请参考天风风云-原油版块

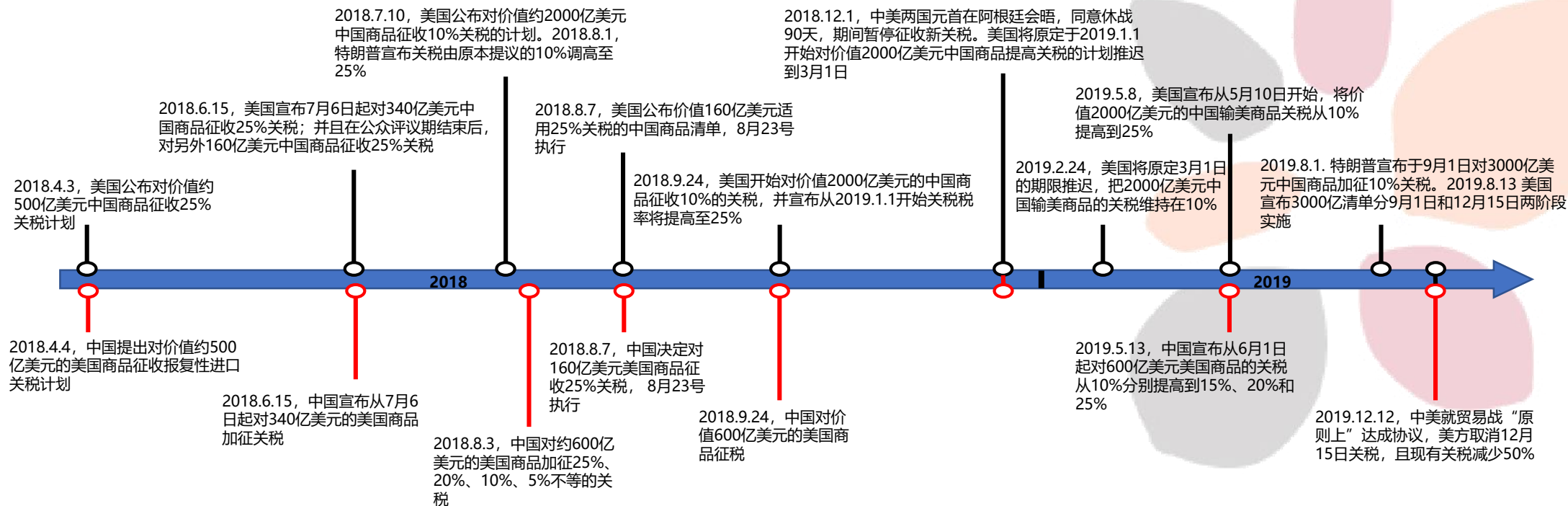
贸易谈判第一阶段初步达成一致

中美达成第一阶段初步协议

谈判前后关税对比



- 12月13日，商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文宣读了中方关于中美第一阶段经贸协议的声明，中美贸易争端按下暂停键。历时22个月的谈判，双方终于就第一阶段经贸协议的文本达成一致，并且约定，下一步双方将各自尽快完成法律审核、翻译校对等必要的程序，并就正式签署协议的具体安排进行协商。
- 美方承诺将取消部分对华拟征和已加征关税，并且会加大对中国输美产品关税的豁免力度，其中对1200亿商品的关税从15%，降至7.5%；原定于12月15日对1800亿商品征收15%的关税，此次取消征收。



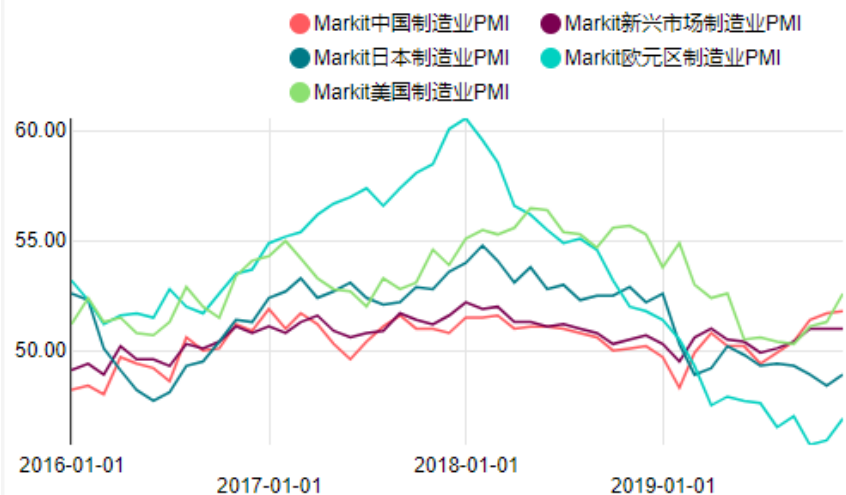
短期符合预期，资产价格冲高回落

- 人民币汇率最能反应政策之动向，于12日下午快速升值。其他资产方面，美股、原油冲高回落，美原油瞬时突破60美金，之后再次跌落至59.8附近；黄金避险需求减弱，重心下移。
- 从资产表现来看，市场短期对于达成协议相对冷静，或者事前已充分反映。

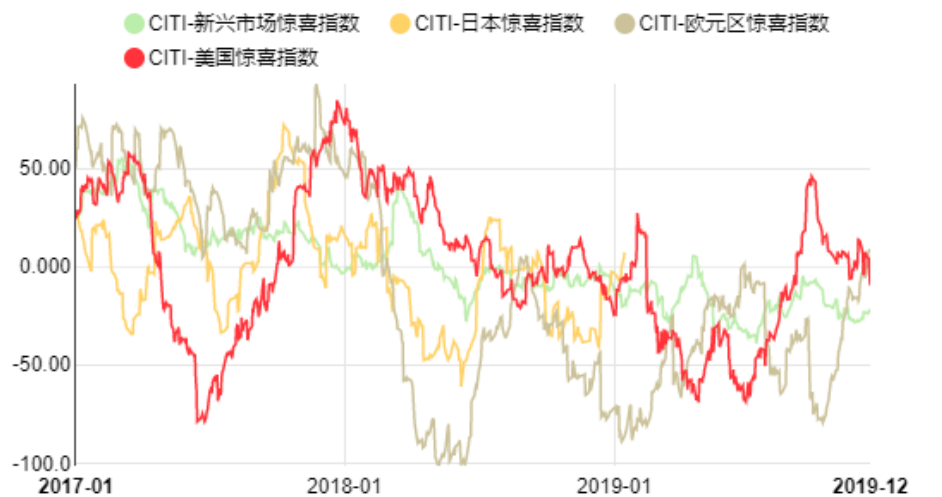


长期影响积极，或改善需求

【SC】Markit制造业PMI

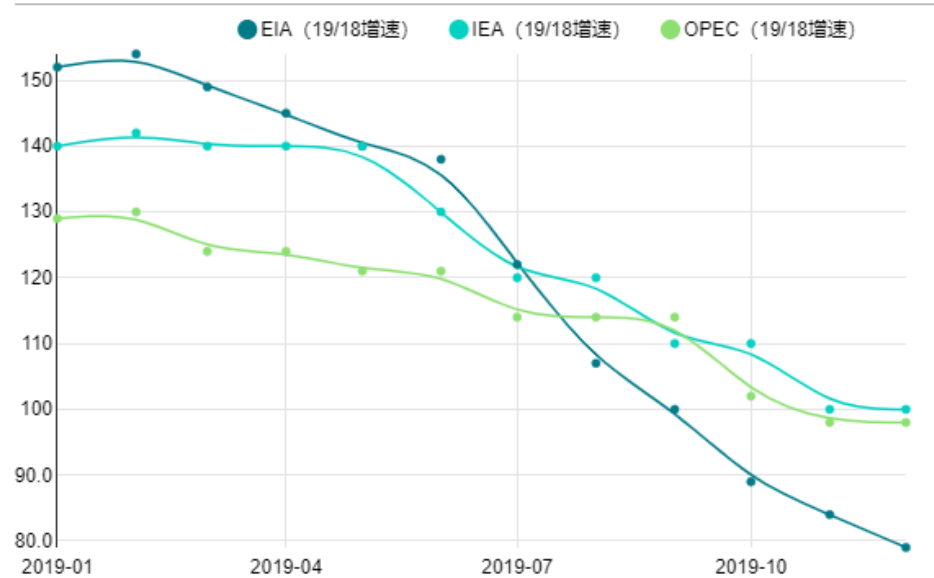


【SC】CITI惊喜指数



- 我们曾经在周报里阐述过，贸易谈判对石油需求存在明显压制，导致2019年OPEC在大量产量损失的情况下，油价仍然突破不了箱体区间（WTI50-60,Brent55-65）。
- 此次第一阶段协议，虽然取消关税的范围仍然比较窄，但算是迈出了积极的一步。如果有进一步的关税放松动作，贸易的良性竞争会推进制造业回暖，进一步推动GDP增速，提高石油需求，这才是油价突破区间的根本因素。

【SC】12月报告对全球增速预估未加调整



机构报告一览

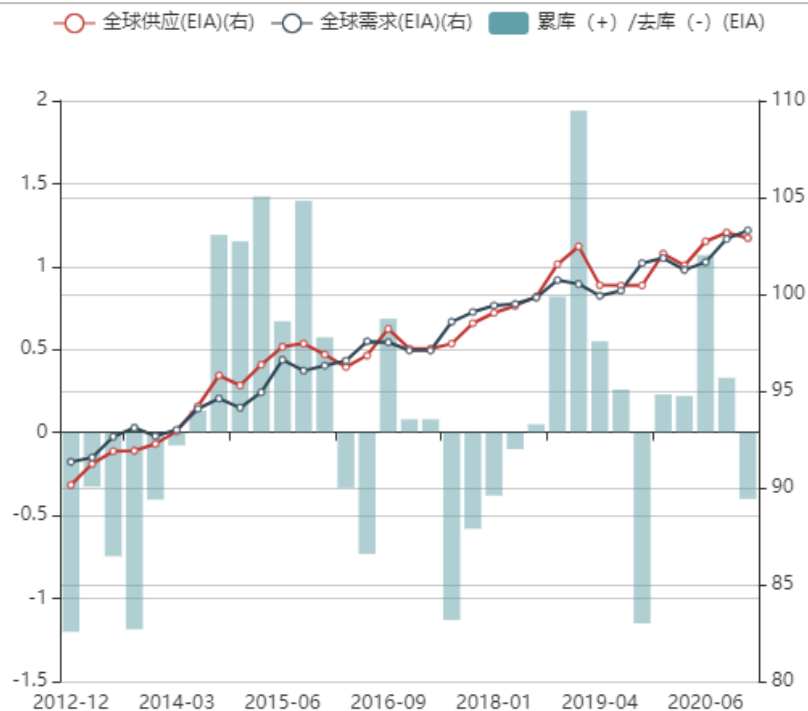
EIA12月短期能源展望摘要

- 预计全球石油库存累积，2020年原油均价低于2019年，尤其是2020年1H。2020年WTI均价比Brent均价低5.5美元/桶。
- EIA认为OPEC的减产会贯穿2020年全年，预计2020年OPEC产量将达2930万桶/日，同比降50万桶/日。
- 2020年1月1日，Marpol公约生效，预计自2019年Q4全球炼油厂将加大投放量，最大限度地将高硫重质燃料油升级为低硫燃油。预计2020年美国炼厂投放量将达创纪录的1750万桶/日，同比增3%，产能利用率93%。IMO2020将显著推升柴油裂解。
- 预计2020年美国净石油出口量达57万桶/日，2019年为49万桶/日。
- 2020年，美国原油平均产量将达1320万桶/日，同比增90万桶/日，过去一年来钻机数下降将导致原油产量增速放缓。

【SC】EIA全球季度供需平衡表 (百万桶/日)

EIA	全球供应	非OPEC供应	OPEC_NGLs	OPEC原油产量	全球需求	OECD需求	非OECD需求	Call_On_OPEC	库存变化
17Q1	97.18	58.30	6.63	32.25	97.10	46.73	50.37	32.17	0.08
17Q2	97.45	58.28	6.65	32.52	98.58	46.87	51.71	33.65	-1.13
17Q3	98.50	58.73	6.61	33.16	99.08	47.47	51.60	33.74	-0.58
17Q4	99.04	59.64	6.62	32.78	99.42	47.83	51.59	33.16	-0.38
18Q1	99.40	61.94	5.36	32.10	99.50	47.79	51.70	32.20	-0.10
18Q2	99.88	62.81	5.29	31.78	99.83	47.06	52.77	31.73	0.05
18Q3	101.55	64.17	5.36	32.02	100.73	48.05	52.68	31.20	0.82
18Q4	102.47	65.10	5.43	31.93	100.53	47.57	52.96	30.00	1.94
19Q1	100.47	64.42	5.58	30.47	99.92	47.24	52.69	29.92	0.55
19Q2	100.45	64.97	5.49	29.98	100.19	46.62	53.57	29.73	0.26
19Q3	100.46	65.90	5.37	29.19	101.61	47.85	53.75	30.34	-1.15
19Q4	102.10	67.27	5.36	29.58	101.87	48.10	53.77	29.24	0.23
20Q1	101.48	66.95	5.06	29.47	101.26	47.45	53.81	29.25	0.22
20Q2	102.73	68.19	5.03	29.51	101.66	46.83	54.84	28.44	1.07
20Q3	103.19	68.47	5.04	29.68	102.86	48.01	54.85	29.35	0.33
20Q4	102.90	68.45	5.05	29.41	103.30	48.19	55.11	29.80	-0.40

【SC】EIA全球供需平衡表



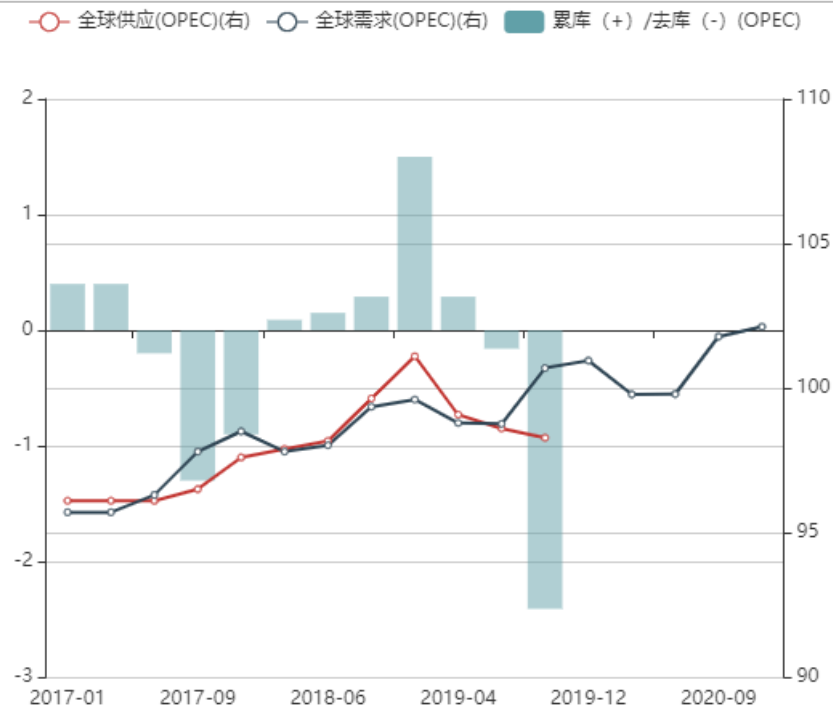
OPEC12月报告摘要

- 全球经济增长预测在2019年和2020年均保持在3.0%。
- 预计2019年全球石油需求增速98万桶/日，与上月持平。预计2020年全球石油需求增速108万桶/日，与上月预测持平。
- 预计2019年非OPEC供应增长为182万桶/日，与上期持平，其中美国增162万桶/日。预计2020年非OPEC供应增长将受一些不确定性因素的影响，如美国独立石油公司的资本支出情况。2019年美国、巴西和加拿大将是增长的主要动力，2020年挪威将加入。

【SC】OPEC全球季度供需平衡表 (百万桶/日)

OPEC	全球供应	非OPEC供应	OPEC_NGLs	OPEC原油产量	全球需求	OECD需求	非OECD需求	Call_On_OPEC	库存变化
17Q1	96.10	57.80	4.92	32.10	95.70	47.00	48.70	32.98	0.40
17Q2	96.10	57.50	4.92	32.30	96.30	46.90	49.40	33.88	-0.20
17Q3	96.50	57.50	4.92	32.70	97.80	47.70	50.10	35.38	-1.30
17Q4	97.60	58.80	4.92	32.40	98.50	47.90	50.60	34.78	-0.90
18Q1	97.89	61.18	4.92	31.79	97.80	47.69	50.11	31.70	0.09
18Q2	98.17	61.59	4.96	31.61	98.02	47.24	50.78	31.47	0.15
18Q3	99.64	62.70	4.98	31.96	99.35	48.16	51.19	31.67	0.29
18Q4	101.10	63.95	5.06	32.08	99.60	48.14	51.46	30.59	1.50
19Q1	99.08	63.80	4.80	30.48	98.76	47.65	51.11	30.16	0.32
19Q2	98.60	63.81	4.82	29.97	98.76	47.26	51.50	30.13	-0.16
19Q3	98.36	64.25	4.71	29.39	100.69	48.44	52.25	31.73	-2.33
19Q4		65.31	4.86		100.95	48.44	52.51	30.78	
20Q1		65.82	4.83		99.78	47.73	52.40	29.13	
20Q2		66.09	4.83		99.79	47.31	53.50	28.87	
20Q3		66.46	4.83		101.78	48.51	53.80	30.49	
20Q4		67.49	4.83		102.12	48.51	53.90	29.80	

【SC】OPEC全球供需平衡表



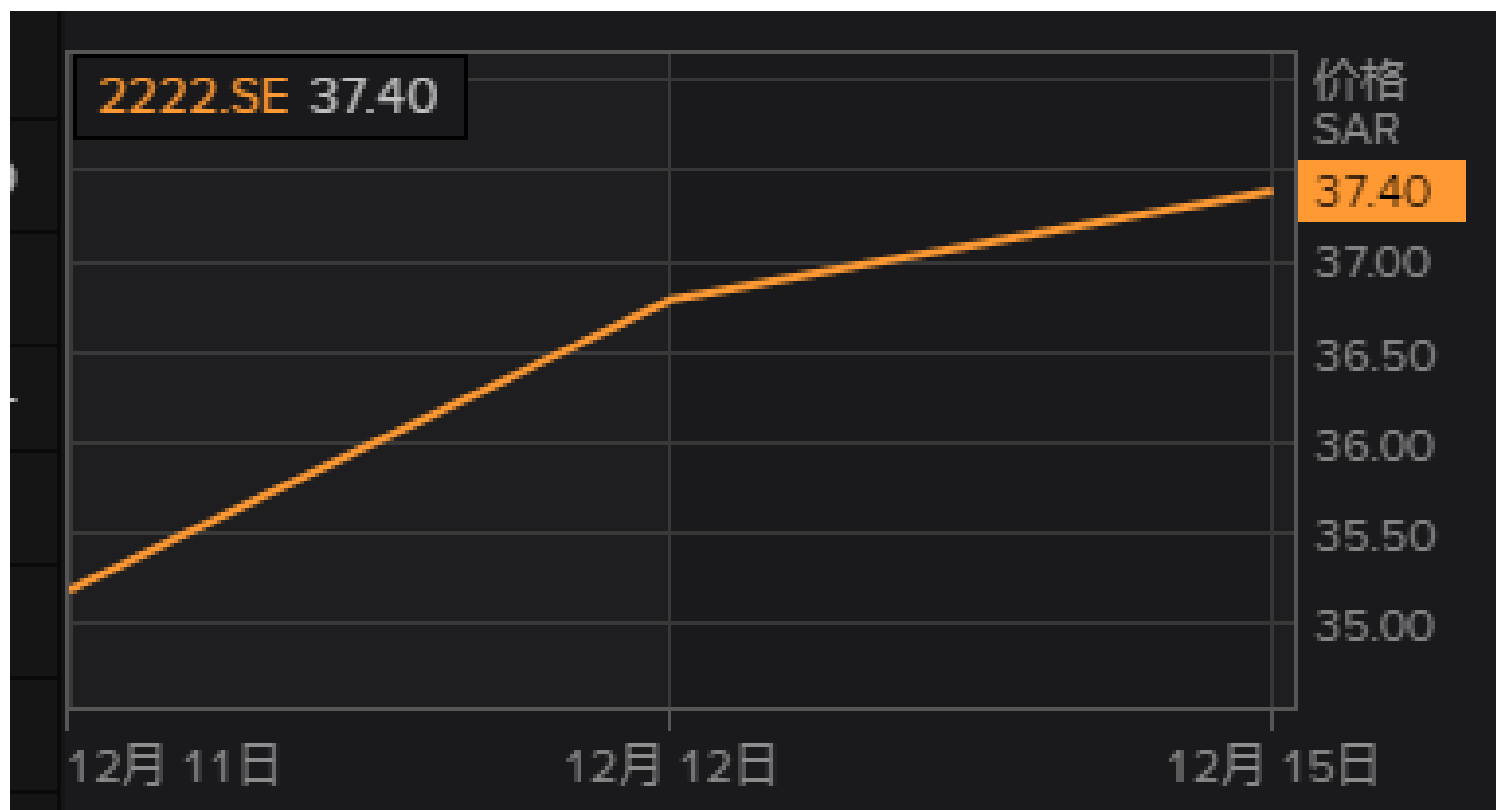
OPEC11月产量明显下降

- 上周OPEC公布12月月报，从OPEC的产量来看，11月产量减少19.3万桶/日，这是继OPEC+会议之后第一次公布产量数据，在OPEC+表示深化减产50万桶/日，以及沙特表示自愿进一步减产40万桶/日之后，这一数据无疑给了市场强心剂，偏多氛围浓厚。

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>1Q19</u>	<u>2Q19</u>	<u>3Q19</u>	<u>Sep 19</u>	<u>Oct 19</u>	<u>Nov 19</u>	<u>Nov/Oct</u>
Algeria	1,047	1,042	1,026	1,019	1,021	1,020	1,019	1,027	7
Angola	1,634	1,505	1,443	1,420	1,390	1,404	1,358	1,284	-75
Congo	252	317	326	332	325	334	324	311	-13
Ecuador	530	519	526	530	544	550	457	530	73
Equatorial									
Guinea	133	125	115	114	119	122	126	134	8
Gabon	200	187	209	212	204	197	207	184	-23
Iran, I.R.	3,813	3,553	2,726	2,404	2,189	2,163	2,147	2,102	-45
Iraq	4,446	4,550	4,635	4,699	4,750	4,732	4,698	4,639	-59
Kuwait	2,708	2,745	2,715	2,693	2,655	2,658	2,648	2,705	58
Libya	811	951	965	1,154	1,103	1,162	1,166	1,188	23
Nigeria	1,658	1,718	1,736	1,786	1,844	1,851	1,804	1,798	-6
Saudi Arabia	9,954	10,311	10,019	9,769	9,452	8,796	10,001	9,850	-151
UAE	2,916	2,986	3,068	3,067	3,082	3,083	3,105	3,102	-3
Venezuela	1,911	1,354	975	776	714	644	685	697	12
Total OPEC	32,014	31,864	30,484	29,974	29,392	28,716	29,744	29,551	-193

沙特阿美上市，政府迫切想达成2万亿目标

- 沙特阿美于12月11日在沙特首都利雅得交易所上市，开盘首日上涨10%至每股35.2里亚尔，至12月15日，股价一度迅速飙升至38.7沙特里亚尔，总市值由此冲破了2万亿美元大关，成为全球首个市值超过2万亿美元的上市公司，超越了埃克森美孚ExxonMobil、道达尔Total、荷兰皇家壳牌RoyalDutchShell、雪佛龙Chevron和英国石油BP这些耳熟能详的国际能源公司市值的总和。目前股价在37.4沙特里亚尔，波幅低于2万亿美元的总市值。
- 沙特为了达成2万亿的目标做了不少努力，包括自愿减产40万桶/日以支撑油价，上市几日内亚洲时间下午4-6点期货盘面有明显的托盘资金。沙特政府的机构，包括公共养老金管理局Public Pension Agency，公共投资基金以及旗下的沙特阿拉伯投资Sanabil Investments等在沙特阿美股票开始交易后入场托盘。
- 相比较而言，外部市场对沙特市值相对谨慎看待。



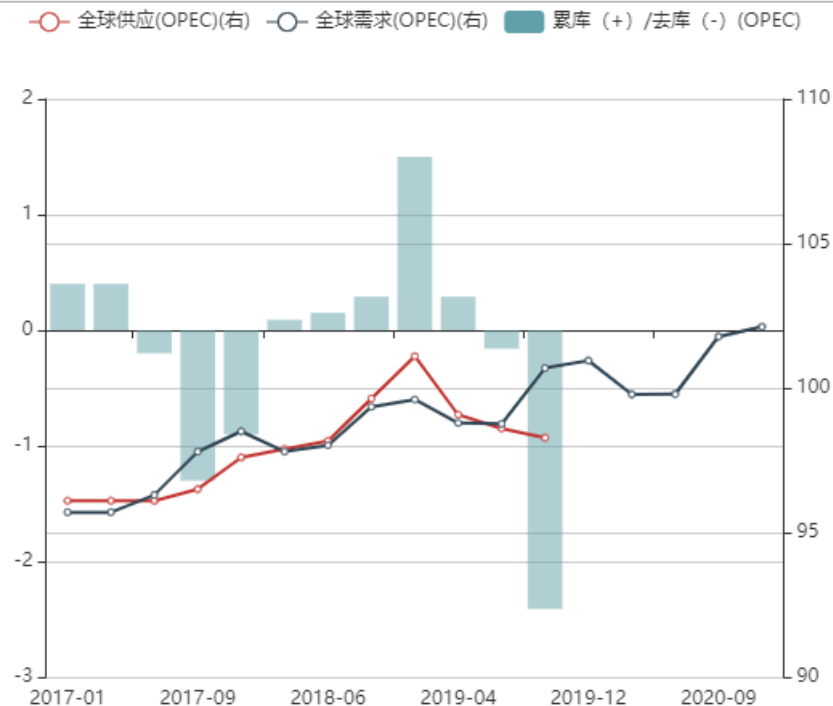
IEA12月报告摘要

- 全球经济增长预测在2019年和2020年均保持在3.0%。
- 预计2019年全球石油需求增速98万桶/日，与上月持平。预计2020年全球石油需求增速108万桶/日，与上月预测持平。
- 预计2019年非OPEC供应增长为182万桶/日，与上期持平，其中美国增162万桶/日。预计2020年非OPEC供应增长将受一些不确定性因素的影响，如美国独立石油公司的资本支出情况。2019年美国、巴西和加拿大将是增长的主要动力，2020年挪威将加入增产行列。

【SC】OPEC全球季度供需平衡表 (百万桶/日)

OPEC	全球供应	非OPEC供应	OPEC_NGLs	OPEC原油产量	全球需求	OECD需求	非OECD需求	Call_On_OPEC	库存变化
17Q1	96.10	57.80	4.92	32.10	95.70	47.00	48.70	32.98	0.40
17Q2	96.10	57.50	4.92	32.30	96.30	46.90	49.40	33.88	-0.20
17Q3	96.50	57.50	4.92	32.70	97.80	47.70	50.10	35.38	-1.30
17Q4	97.60	58.80	4.92	32.40	98.50	47.90	50.60	34.78	-0.90
18Q1	97.89	61.18	4.92	31.79	97.80	47.69	50.11	31.70	0.09
18Q2	98.17	61.59	4.96	31.61	98.02	47.24	50.78	31.47	0.15
18Q3	99.64	62.70	4.98	31.96	99.35	48.16	51.19	31.67	0.29
18Q4	101.10	63.95	5.06	32.08	99.60	48.14	51.46	30.59	1.50
19Q1	99.08	63.80	4.80	30.48	98.76	47.65	51.11	30.16	0.32
19Q2	98.60	63.81	4.82	29.97	98.76	47.26	51.50	30.13	-0.16
19Q3	98.36	64.25	4.71	29.39	100.69	48.44	52.25	31.73	-2.33
19Q4		65.31	4.86		100.95	48.44	52.51	30.78	
20Q1		65.82	4.83		99.78	47.73	52.40	29.13	
20Q2		66.09	4.83		99.79	47.31	53.50	28.87	
20Q3		66.46	4.83		101.78	48.51	53.80	30.49	
20Q4		67.49	4.83		102.12	48.51	53.90	29.80	

【SC】OPEC全球供需平衡表



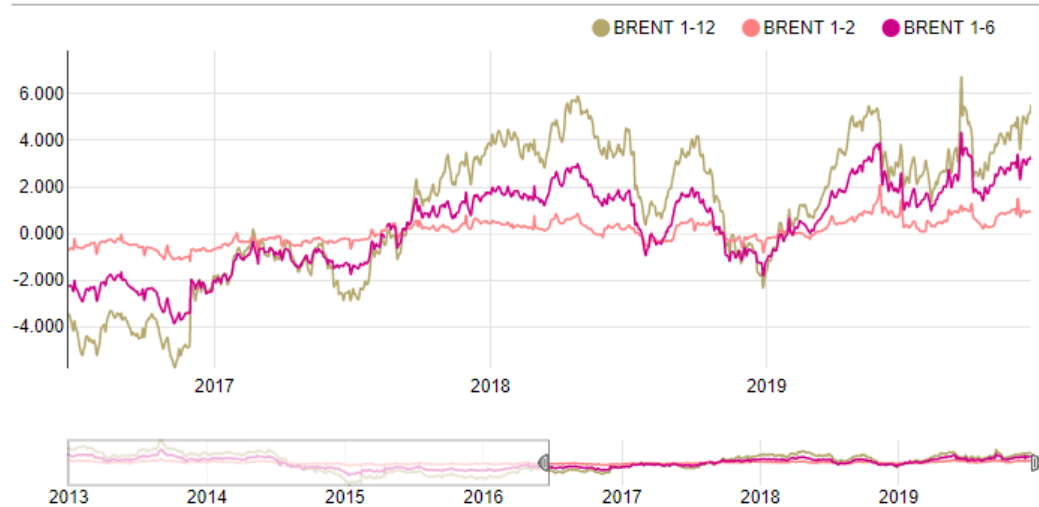
其他：美原油转为Back结构

各油种月差走强，WTI近次月转为Back

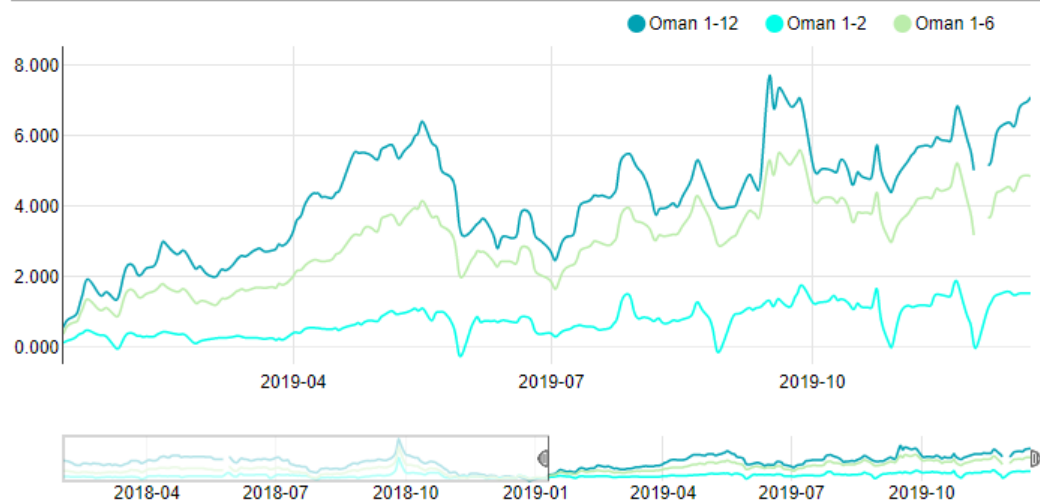
【SC】WTI月差



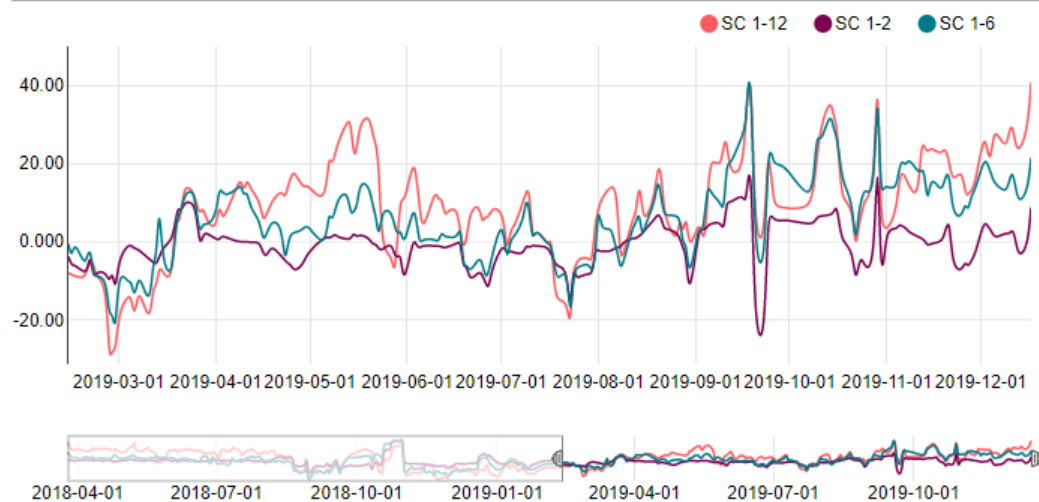
【SC】Brent月差



【SC】Oman月差

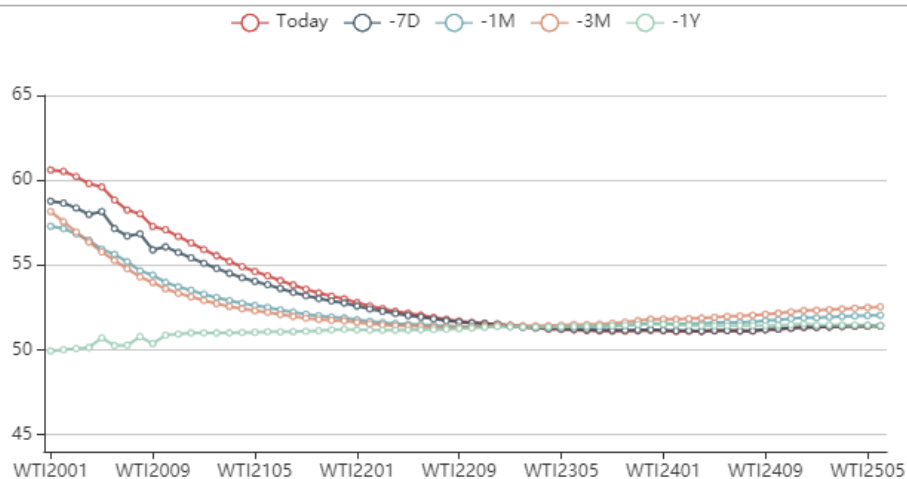


【SC】SC月差

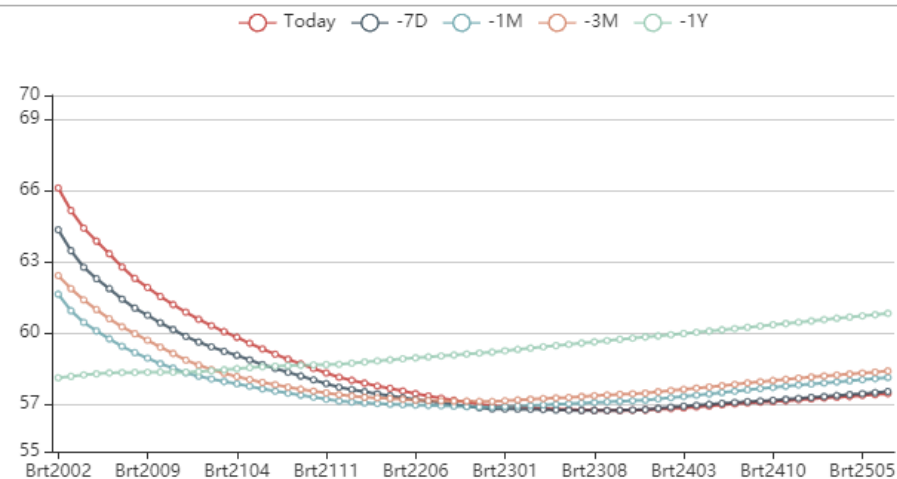


各油种月差走强，WTI近次月转为Back

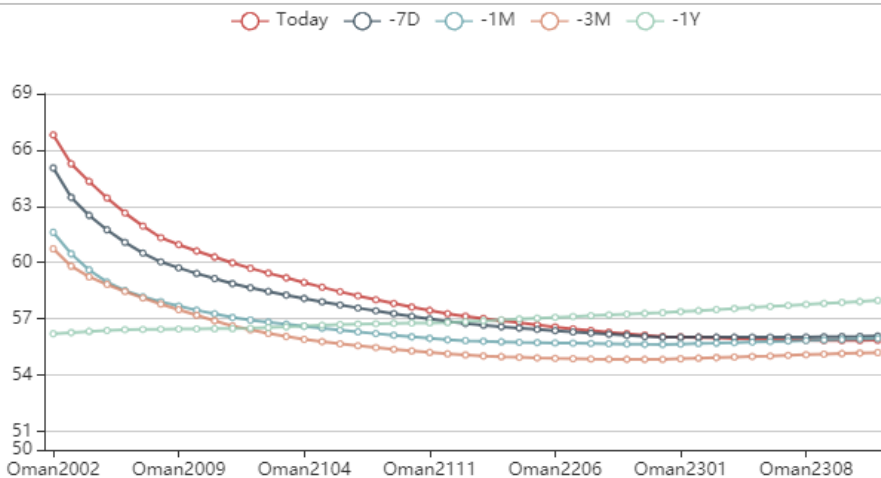
【SC】WTI远期结构



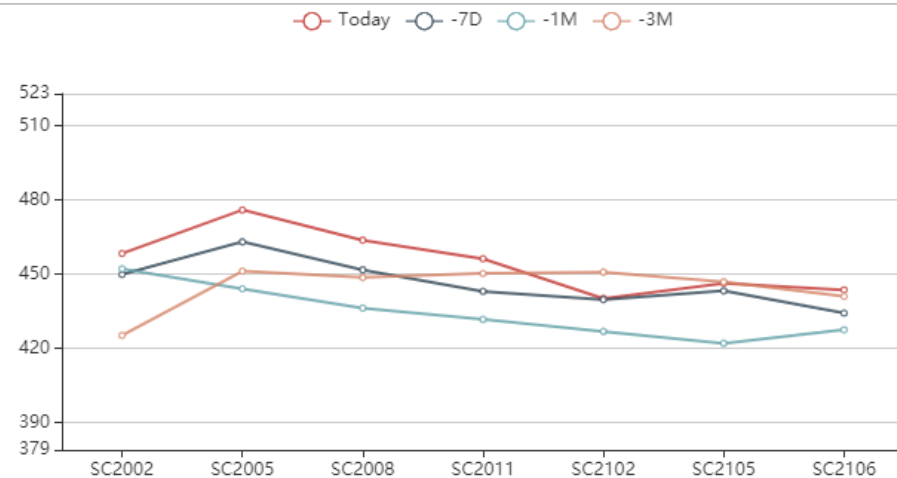
【SC】BRENT远期结构



【SC】Oman远期结构



【SC】SC远期结构



库欣库存快速去化，接近去年同期水平，前期同比有约2000万桶

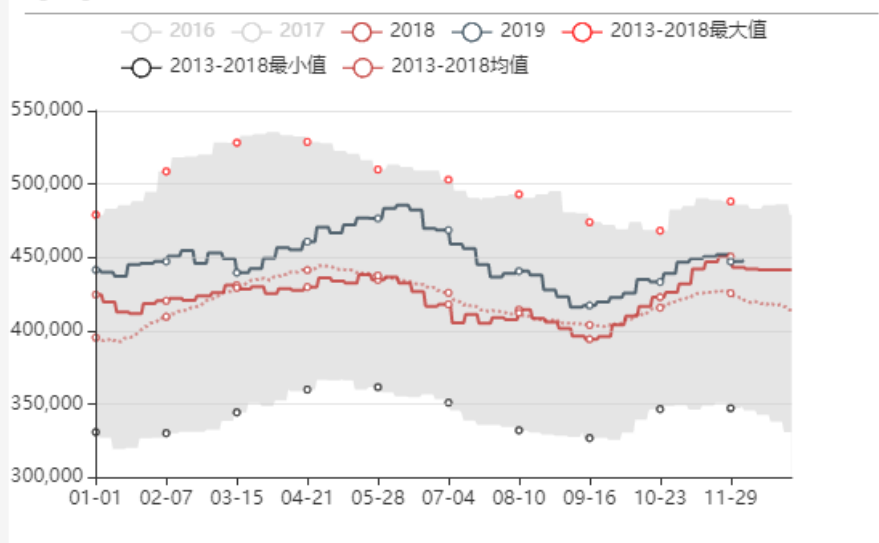


【1】美国原油库存

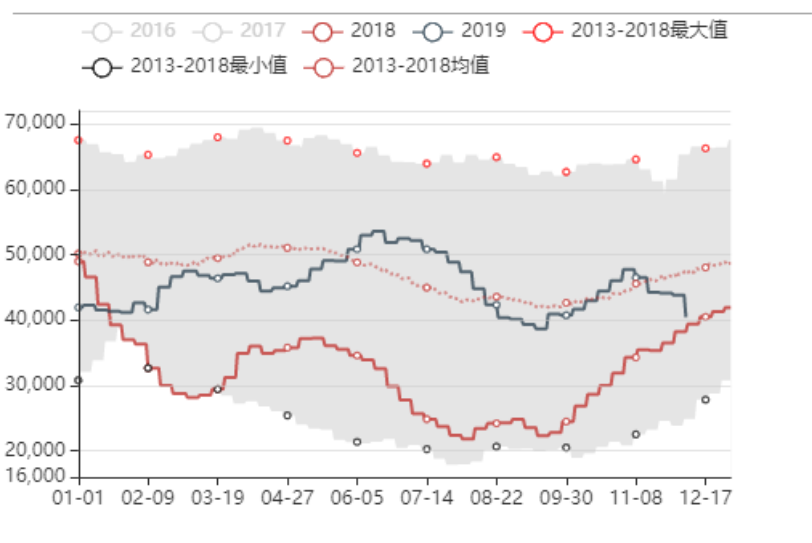
【SC】美国原油库存表格 (千桶)

Metric	12-06	周变动	同比增量
美国原油库存	447900	822.0	5964
库欣原油库存	40430	-3393	1028
PADD1原油库存	10110	-901.0	-1117
PADD2原油库存	126500	-4641	-1843
PADD3原油库存	235300	5433	2639
PADD4原油库存	23970	142.0	816.0
PADD5原油库存	52020	786.0	5467

【SC】美国原油库存



【SC】库欣原油库存



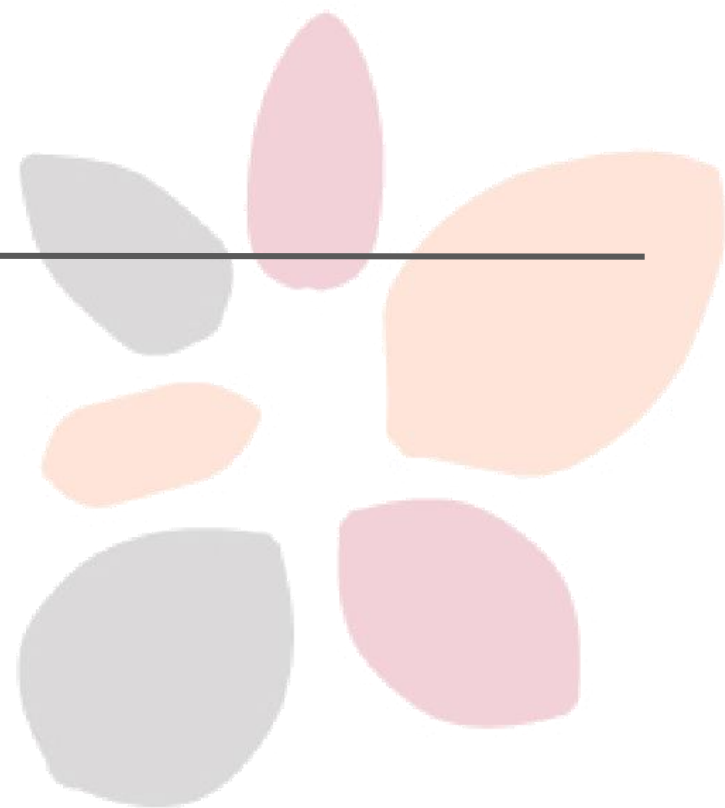
	策略名称	标的公式	提出时间	盈亏	未来建议	逻辑简述
1	原油月差正套	WTI1-2;Brent1-2	10.8	盈利	继续持有	看涨原油，规避单边波动
2	燃油月差反套	FU2001-2005	11.16	盈利	离场	近月资金博弈，不确定高
3	沥青月差反套	BU1912-BU2006	10.20	盈利	离场	近月主力接货&远月利润下沉
4	空沥青利润06	BU2006-6.6Brent	11.14	盈利	离场	估值过低
5	空EFS; 多SC空Brent	EFS(FEB); SC2001- Brent2002	12.9	盈利	继续持有	个别国家深化减产

- 《20191107燃料油专题报告——亚洲低硫燃料油供需及中国油品格局变化》
- 《20191028原油四季度报告——地缘在左，宏观在右》
- 《20191203原油专题报告——OPEC会议前瞻》

常规数据报告

- 《原油数据日报》
- 《全球油品月差跟踪》
- 《全球裂解价差&炼油利润跟踪》
- 《美国原油产量报告》
- 《油品CFTC基持仓报告》

***欢迎登陆天风风云进入相应版块或联系销售免费索取**



本报告的著作权属于天风期货股份有限公司。未经天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





谢谢
THANK YOU