



贸易谈判是近期油价的逻辑线

原油周报 2019.11.11

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

- 贸易谈判顺利与否影响到需求增速的修正。贸易谈判长达一年半，期间两国加收关税导致出口规模滑落，进一步制约两国制造业发展。相应的，对于能源消费，全球经济增速放缓不断拖累原油的需求增速。自10月开始中美贸易谈判出现缓和，也有取消当年关税的说法流出，如果贸易谈判向好的方向发展是有利于原油消费增长的，但是变数太大，没有纸质合约之前，不确定性仍然很高。
- IMO2020效应显现，现货市场溢价走强。，巴西、墨西哥等地的低硫轻质油给出了比较好的溢价，同时西非油如安哥拉的、尼日利亚的、等等都出现了区域性贴水走强的迹象。我们在之前提到过，哪怕是结构性的短缺，也会增加油价上行的概率。
- 美国Keystone管道预计恢复。Keystone管道在北达科他州发生泄露，这导致加拿大重油WCS再次出现25美元/桶的深度贴水，铁路货运量增加。同时库欣往美湾段也关闭，美湾-库欣价差走阔至4美元/桶。
- 观点及策略建议：维持油价震荡偏强的观点。
- 风险提示：贸易谈判再现分歧。

原油三要素强弱评估 (强利多: 5 强利空: -5)	库存-1; 利润-1; 基差3
-----------------------------------	------------------------

历史评分序列请参考天风风云-原油版块

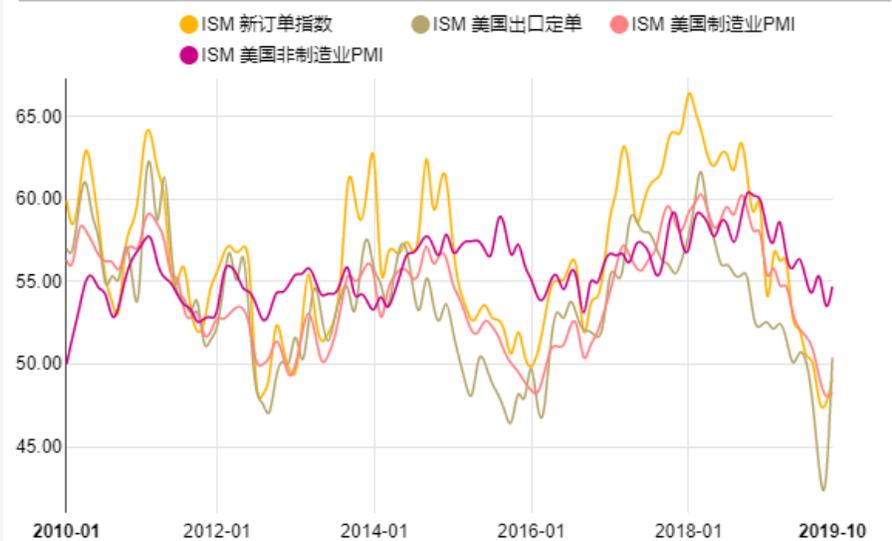
贸易谈判顺利与否影响到需求增速的修正

贸易战——出口指标滑落——拖累两国制造业

【SC】关税导致出口交货值下滑

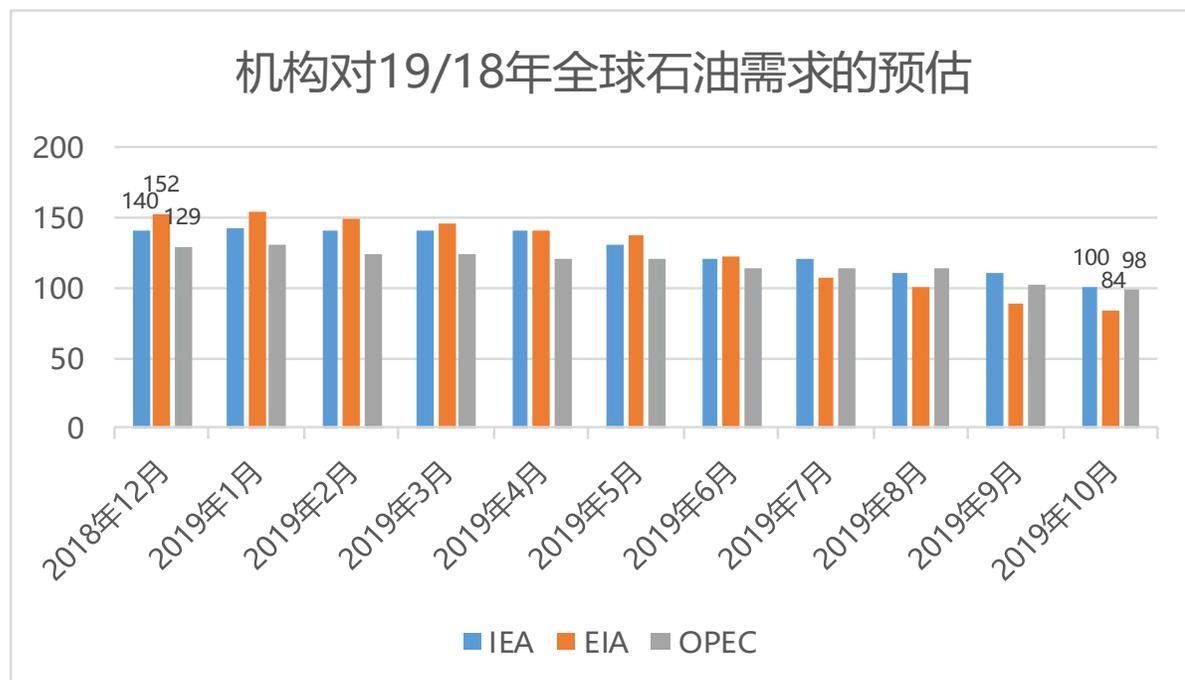


【SC】美国ISM指数



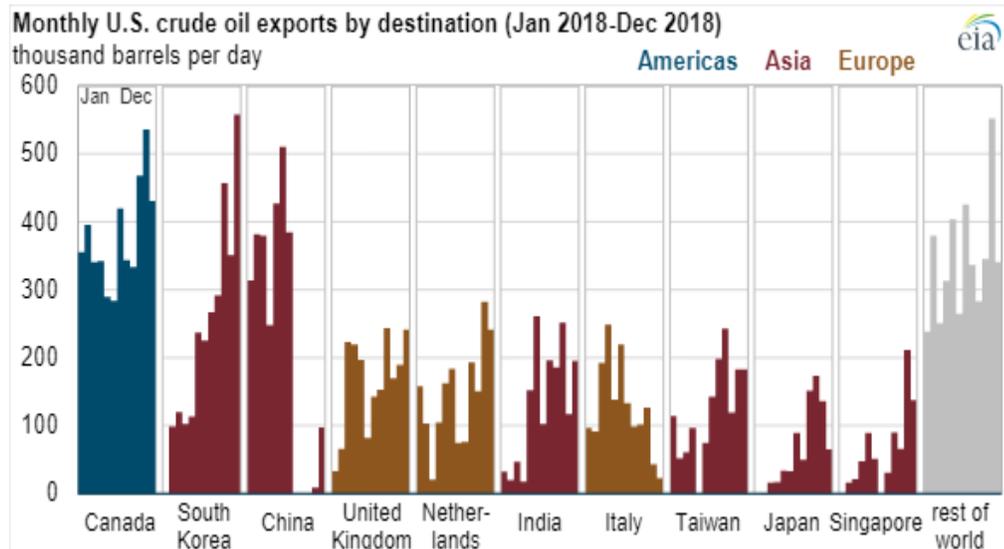
- 贸易战严重拖累了两国经济增速。
- 中国制造业工业增加值增速从2018年4月的7.4%开始下滑，今年8月落至4.3%。出口业务受阻成为很重要的因素，出口交货值从去年8月份12.5%的高点跌落至今年8月的-4.3%。
- 9月30日美国公布最新的ISM制造业PMI为47.8，为金融危机以来的低位，其中出口订单指数直线滑落，跌落至41附近，即主要受到贸易关税的影响。另外贸易摩擦还有向非制造业传导的迹象。

全球经济增速放缓——原油需求增速滑落

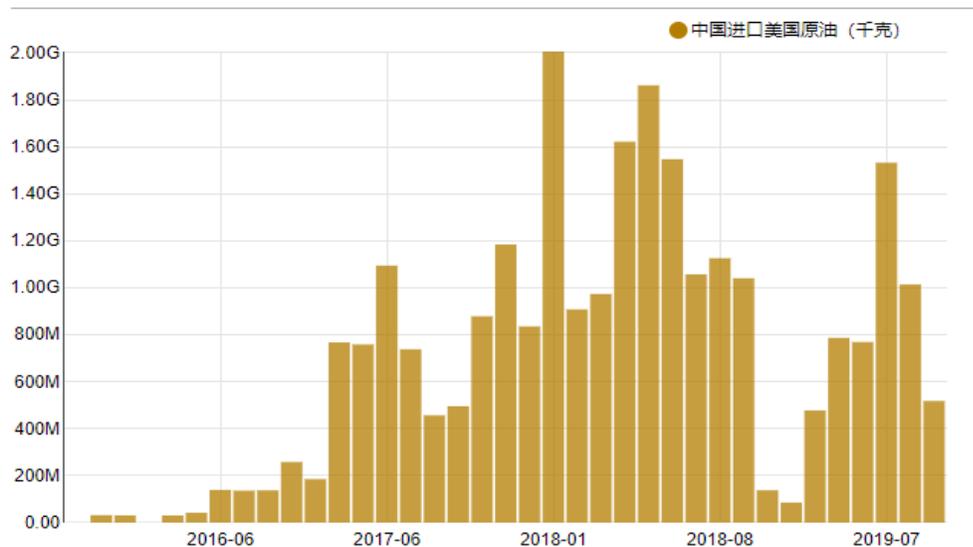


- 国际能源机构一再下调原油的需求增速，目前已到金融危机以来最差的水平。2019年10月三大机构的月报中，对2019/2018年石油需求增速预估分别为100、84、98万桶/日，而2018年12月的月报，该增速预估分别为140、152、129万桶/日，下调幅度高达30~68万桶/日。在如此低增速下，再加上紧张的大国关系环境，给国际油价带来不小的压力。

贸易谈判直接影响两国能源贸易量



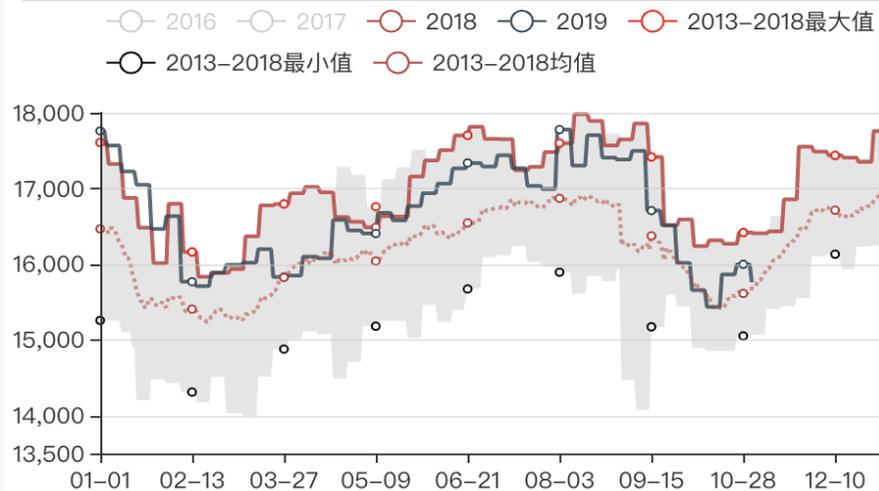
【SC】中国进口美国原油 (千克)



- 中美同意随协议进展分阶段取消加征关税。
- 原油关税方面，2019年9月1日，中国开始对美国征收5%的原油关税。
- 中美双方在能源合作上有非常高的契合点，中国是全球第一大原油进口国，近几年大炼化投放，对原油的需求和油种的丰富性要求越来越高。2015年底美国解除了出口禁令，能过建港口设施和原油管道，出口量达到300万桶/日，其中第三大客户就是中国。
- 中美贸易战之后，中国自美国的进口停滞过2个月，而后随着去年日本APEC会议上领导人破冰，又重启进口之路。今年9月份，中国征收5%的关税，确实对进口美原油产生不小的冲击。

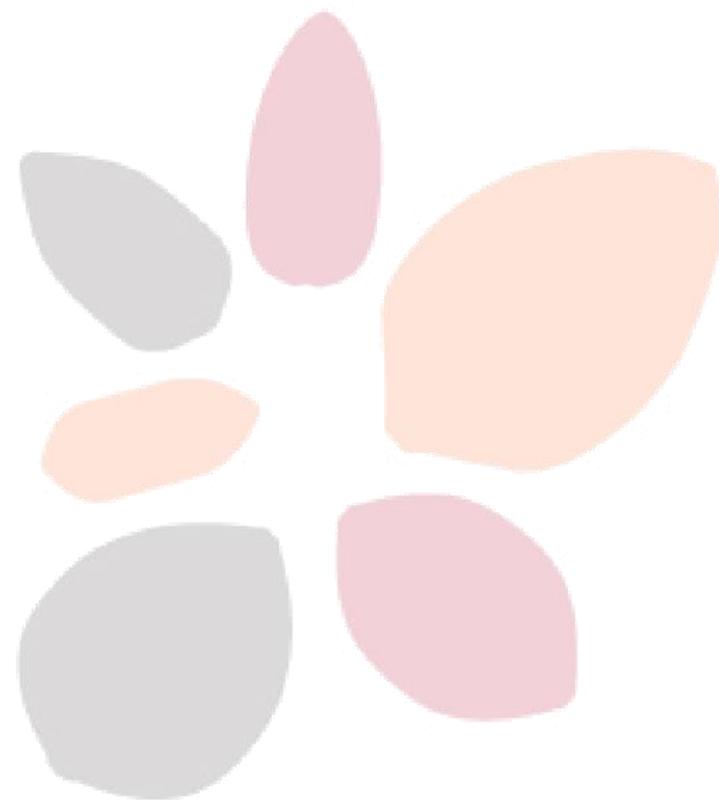
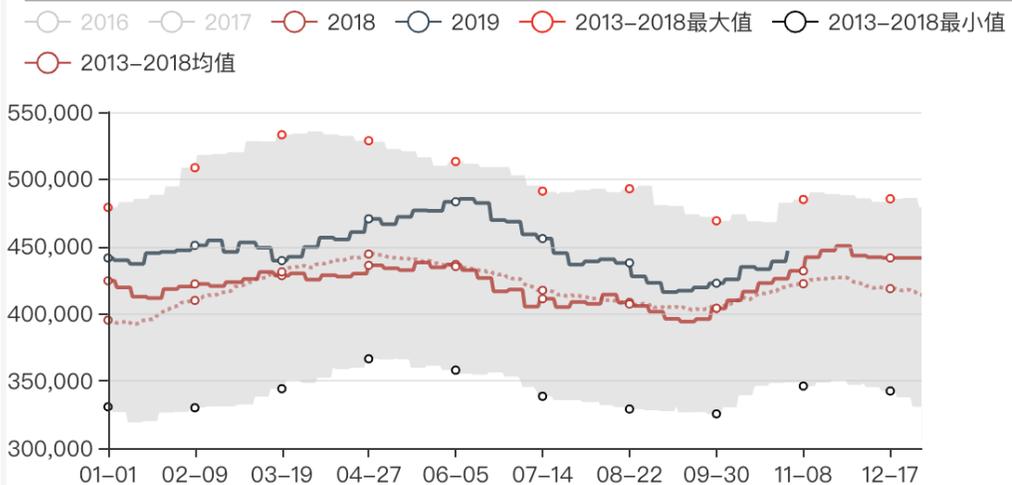
近期累库信号弱化，固定价及月差走强

【SC】美国炼厂加工



■ 近期美国炼厂回归缓慢，继续累库。

【SC】美国原油库存



近期累库信号弱化，固定价及月差走强

[SC]WTI月差



[SC]Brent月差

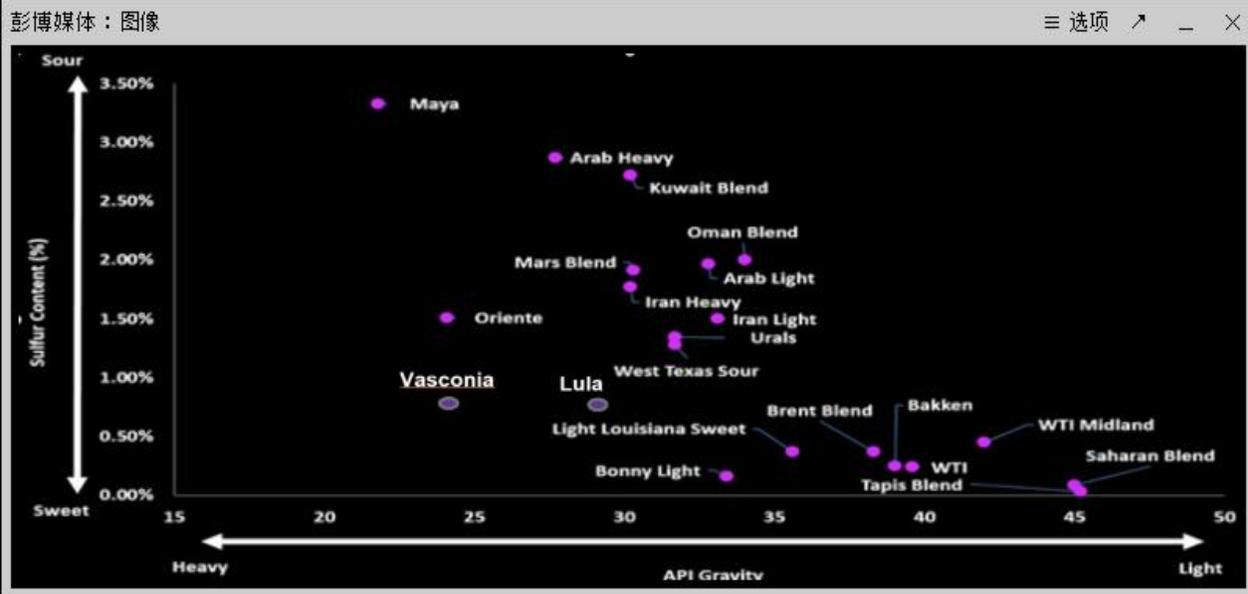


■ 各地区月差走强

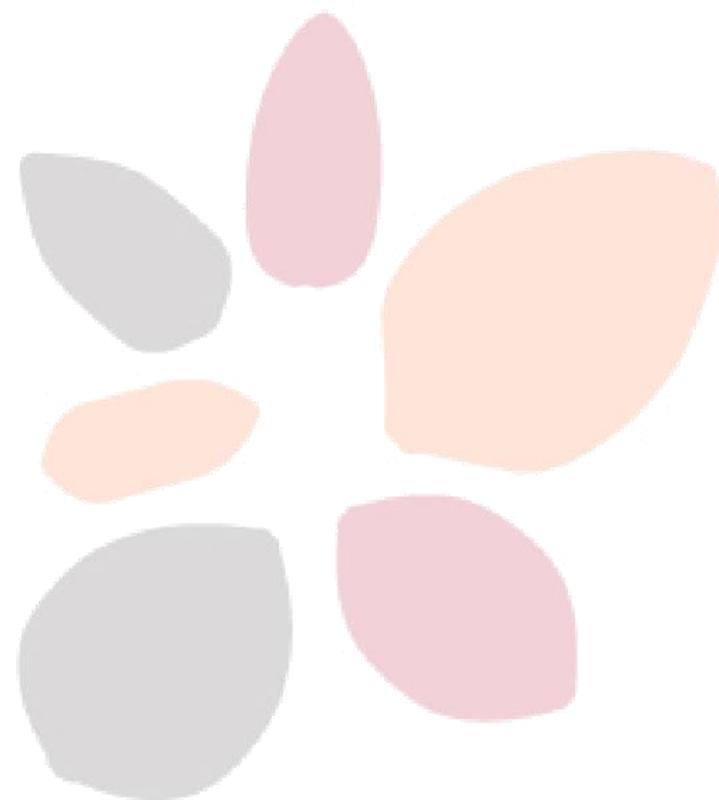


IMO2020影响开始显现

高低硫价差拉宽

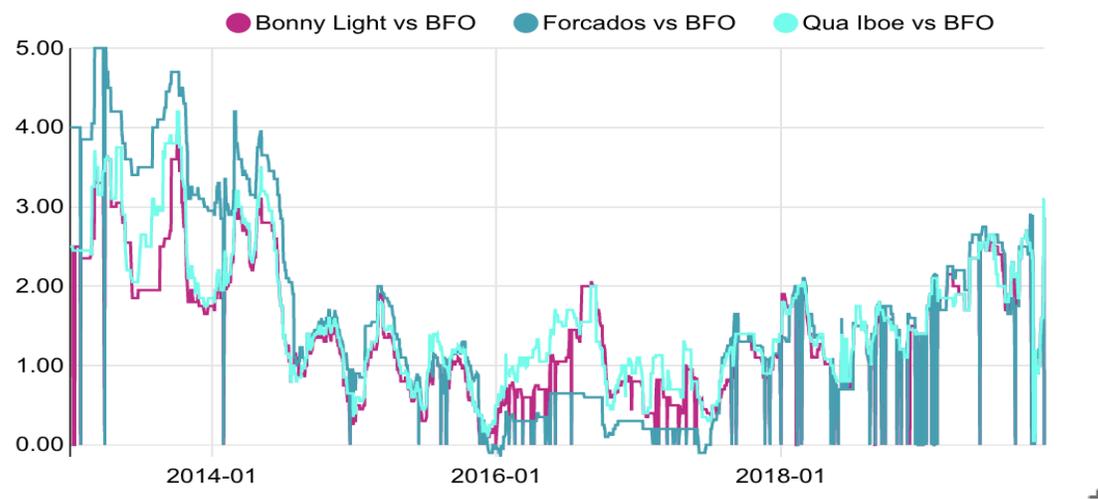


- 从油种来看，巴西和哥伦比亚油种属于中质、低硫范围，不需要进行加氢工艺的处理。这将导致这类油种相对Brent或其他轻质油种有更高的溢价。

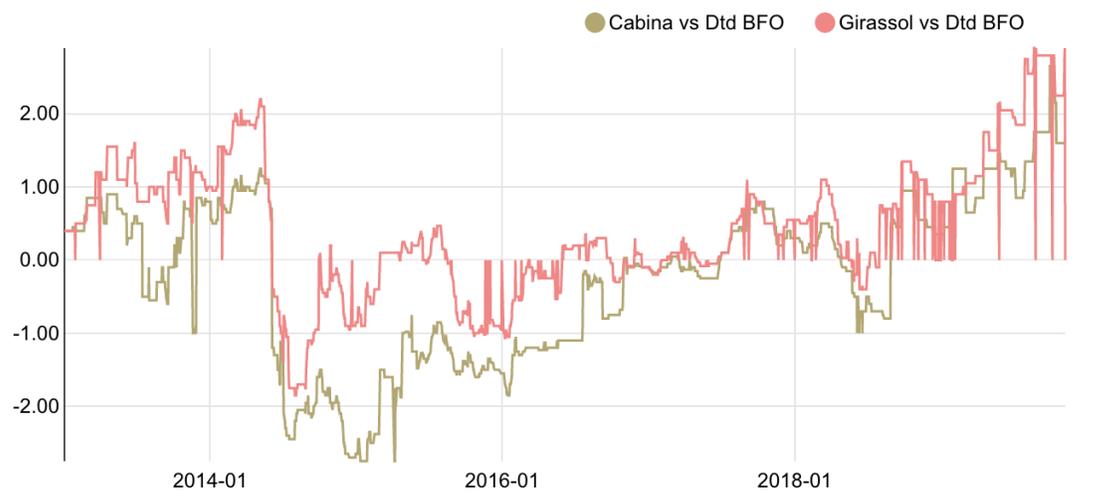


现货市场也开始出现结构性紧缺

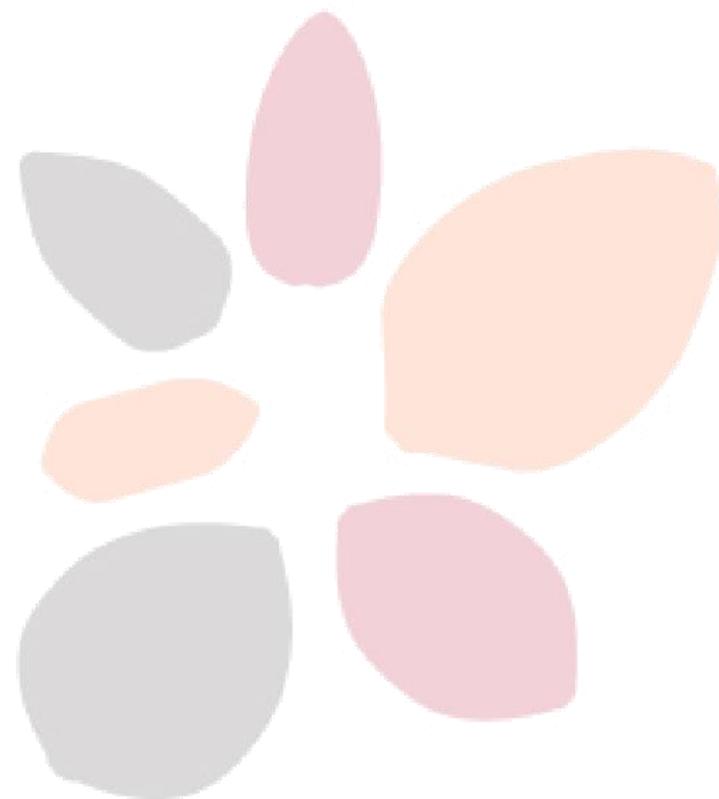
【SC】西非（尼日利亚） vs Dtd BFO



【SC】西非（安哥拉） vs Dtd BFO



- 另外西非油也比较受欢迎。安哥拉原油本周大量脱销，因炼厂清理出高产量的重质低硫原油，这些原油将符合国际海事组织(IMO)从1月起的新航运规则。



Keystone 泄漏再现极端价差

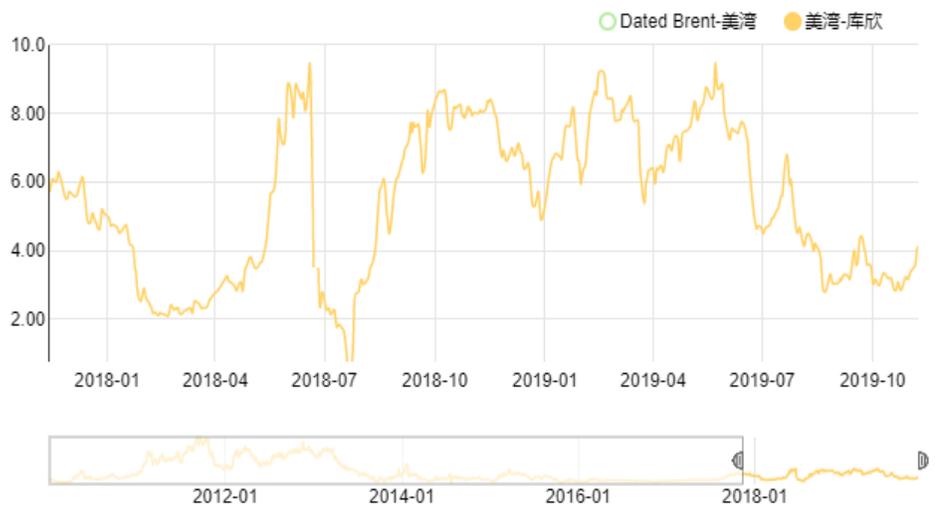
Keystone管道泄露导致极端价差

【SC】加拿大WCS至库欣价差



- 11月7日，TC能源公司的Keystone管道在北达科他州发生泄露，泄露超过9000桶，之后对管道进行了关闭，带来的结果是，加拿大重油WCS再次出现25美元/桶的深度贴水，铁路货运量增加。同时库欣往美湾段也关闭，美湾-库欣价差走阔至4美元/桶。
- 11月10日，TC能源公司表示Keystone已逐步恢复运营，在减压的情况下逐步增加运输量。

【SC】Dated Brent-Gulf-Cushing



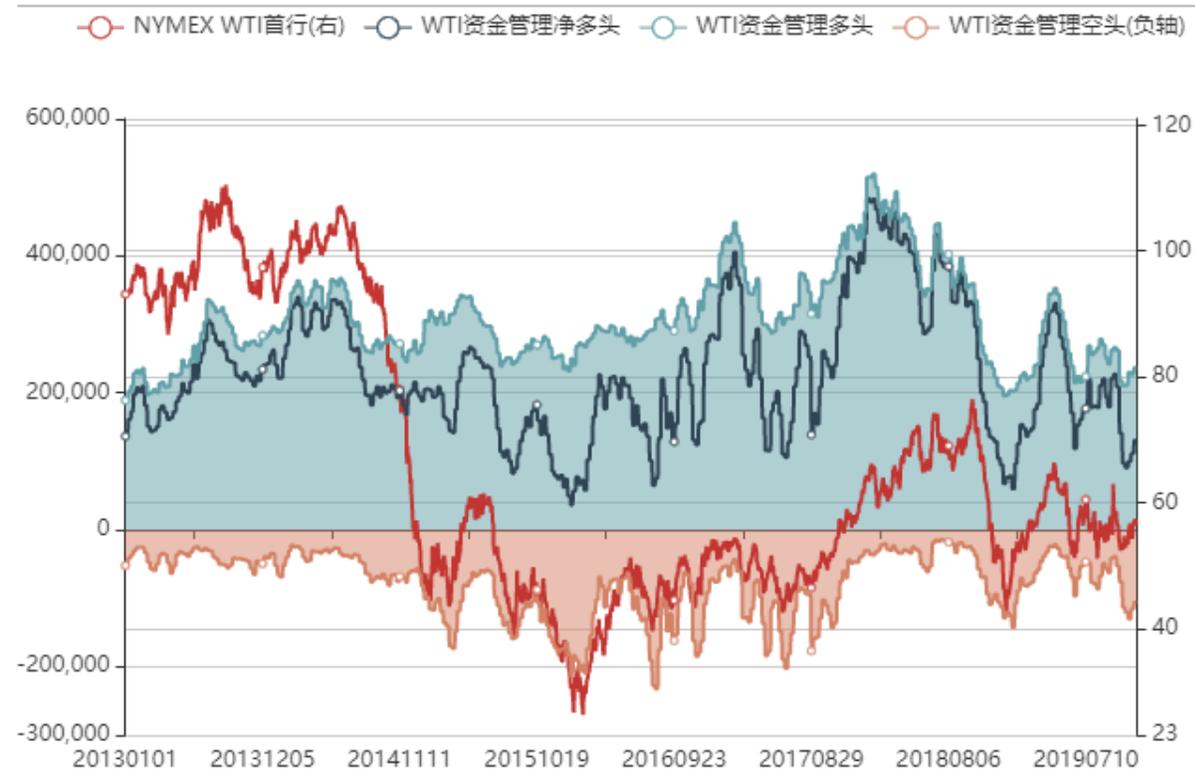
资金对油市的兴趣在增加

资金从10月中旬开始进入能源市场，净多头寸持续增加

【SC】CFTC持仓-NYMEX

Metric	11-05	周变动	同比增量
WTI资金管理多头	236600	9335	-5342
WTI资金管理空头	106400	-9414	12630
WTI资金管理净多头	130200	18750	-17970
WTI资金多空比	2.224	0.2614	-0.3566
NYMEX汽油 资金管理多头	106100	3086	24090
NYMEX汽油 资金管理空头	9918	-669.0	-14760
NYMEX汽油 资金管理净头寸	96200	3755	38850
NYMEX取暖油 资金管理多头	38190	-5620	-20990
NYMEX取暖油 资金管理空头	25000	2314	5214
NYMEX取暖油 资金管理净头寸	13180	-7934	-26200

【SC】WTI油价与基金持仓



Brent的资金偏好也更强，多空比在10月后触底反弹

【SC】CFTC持仓-ICE

Metric	11-05	周变动	同比增量
BRENT资金管理多头	361700	25890	18380
BRENT资金管理空头	84360	-8898	7185
BRENT资金管理净头寸	277400	34790	11200
BRENT资金多空比	4.288	0.6868	-0.1611
ICE柴油 资金管理多头	96630	-7483	-33210
ICE柴油 资金管理空头	28810	8385	20140
ICE柴油 资金管理净头寸	67820	-15870	-53350

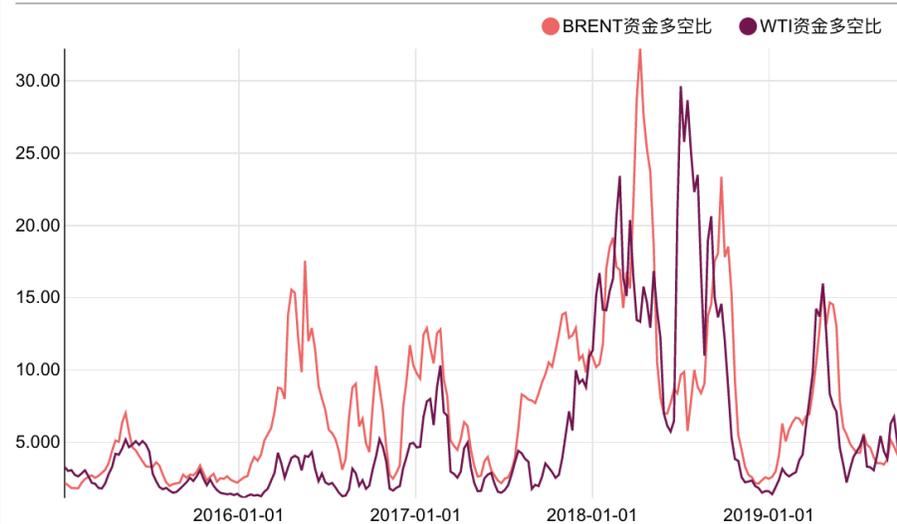
【SC】ICE Brent基金持仓



【SC】Brent油价与基金持仓

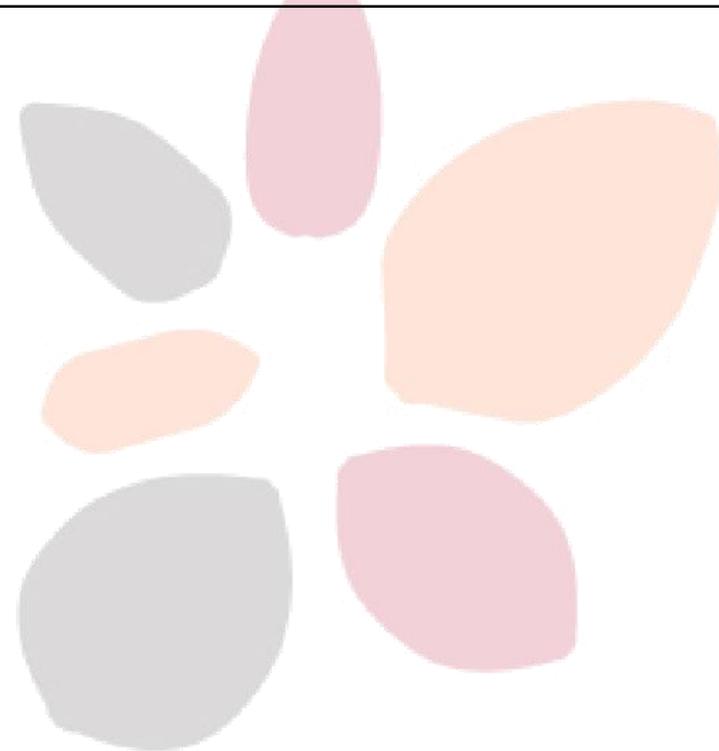


【SC】资金持仓多空比



近期策略跟踪

	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	10.8	盈利	继续持有	需求断崖逻辑叠加交割逻辑
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



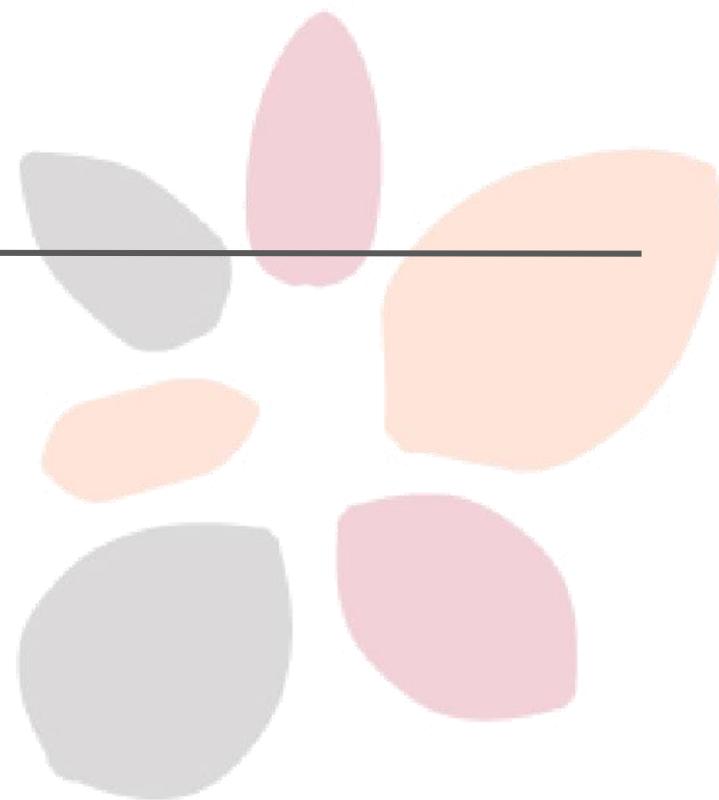
重点报告跟踪

- 《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》

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**





谢谢
THANK YOU