

天风期货股份有限公司依法已获取期货投资咨询业务资格

原油周报

原油矛盾从供需转

向宏观及地缘

2019 年 5 月 20 日 星期一



作者：肖兰兰

期货从业资格证号：F3042977

投资咨询从业证书号：Z0013951

邮箱：xiaolanlan@thanf.com

审核：宋阳

投资咨询从业证书号：Z0013261

核心观点

- 原油基本面供需仍然紧缺，月差坚挺。因伊朗制裁、北海油田检修、西区炼厂提负荷等因素，原油供需呈极度紧缺的状态。北海市场上，Oseberg 近期出现计划外检修，且 Ekofisk 和 Statfjord6 月将开启计划内检修，北海现货非常紧张，从各价差数据来看，CFD（contracts for difference）达 1 美元/桶，DFL（dated brent swap-ICE brent swap）达 0.8 美元/桶，均为 2014 年 6 月以来的最高水平。中东市场也不例外，沙特向亚洲和欧洲的原油官价创下新高，从 Oman 月差来看，近次月也走阔至 1.15 美元/桶的水平，逼近去年 9 月底阿曼逼仓时的价差结构。

图 1 北海现货紧缺

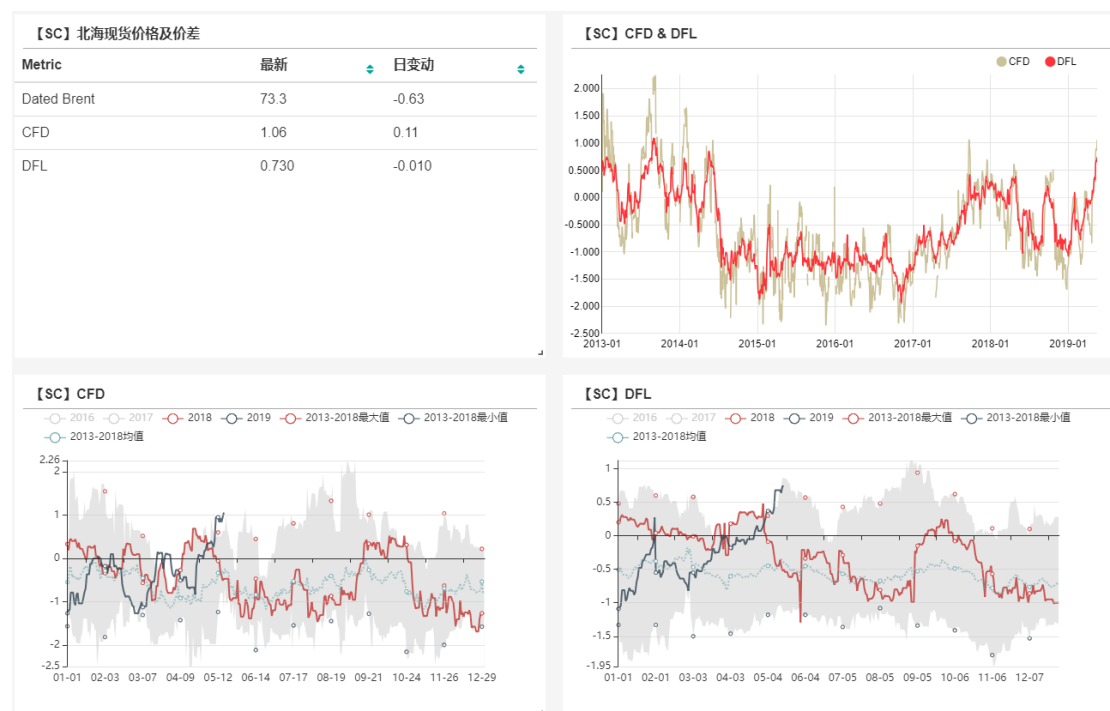


图 2 沙特 OSP 创新高

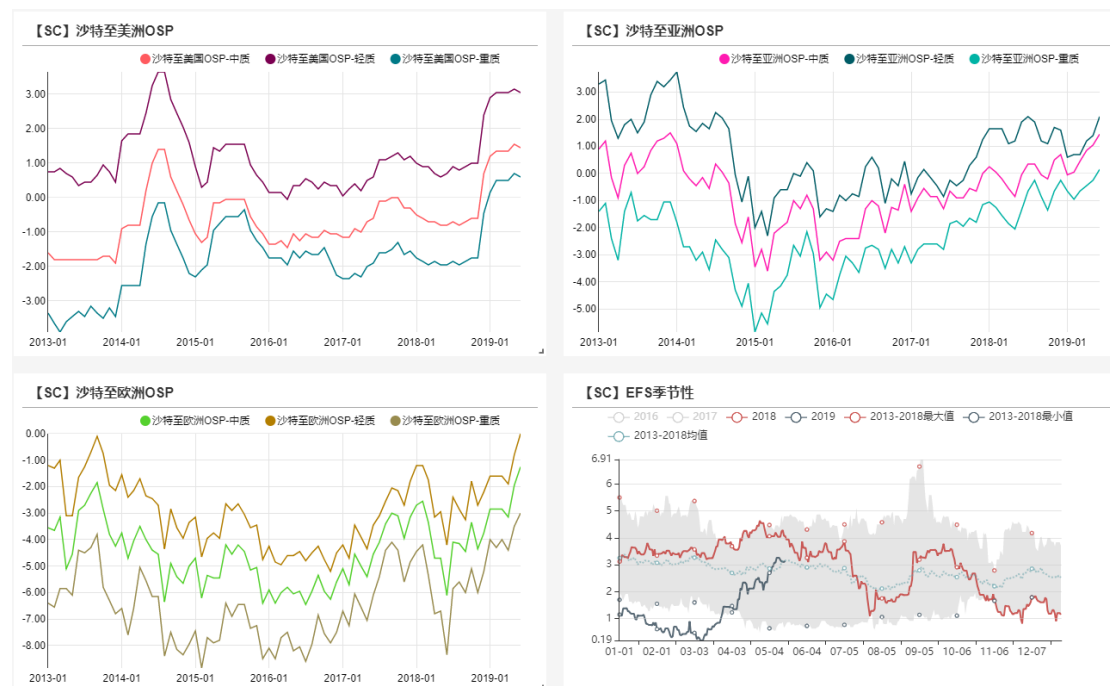
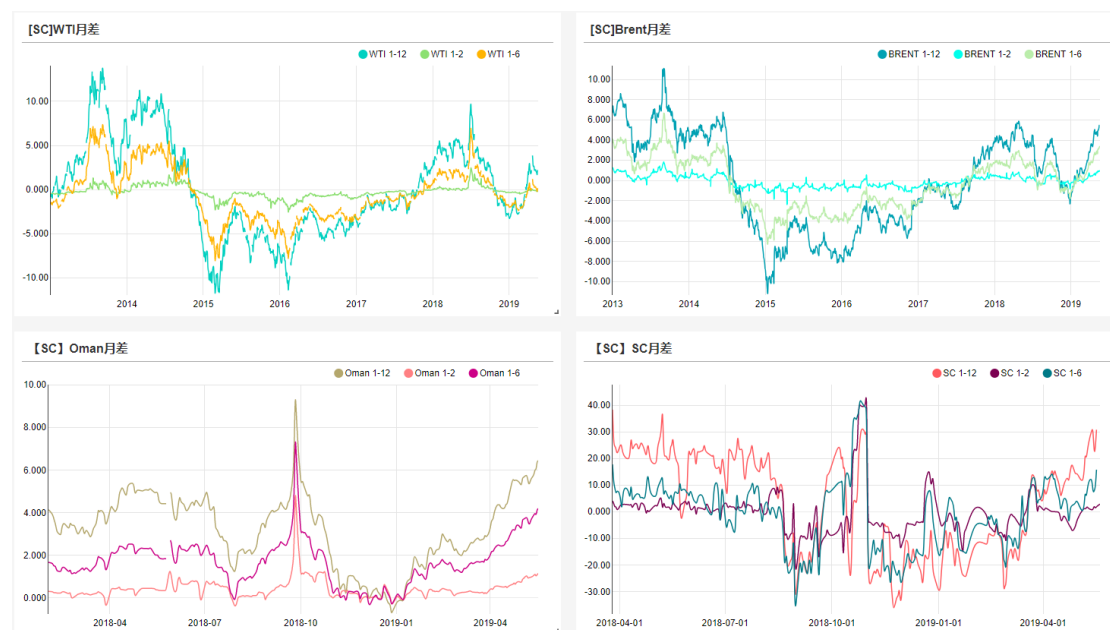


图 3 各市场月差



- 然而比较尴尬的是，即使现货紧缺、油轮管道被炸的消息频出，期货价格并没有跟随月差创下新高，从技术层面来看，仍然处于震荡上行的箱体走势。

图 4 美原油 4H 走势



图 5 布油 4H 走势

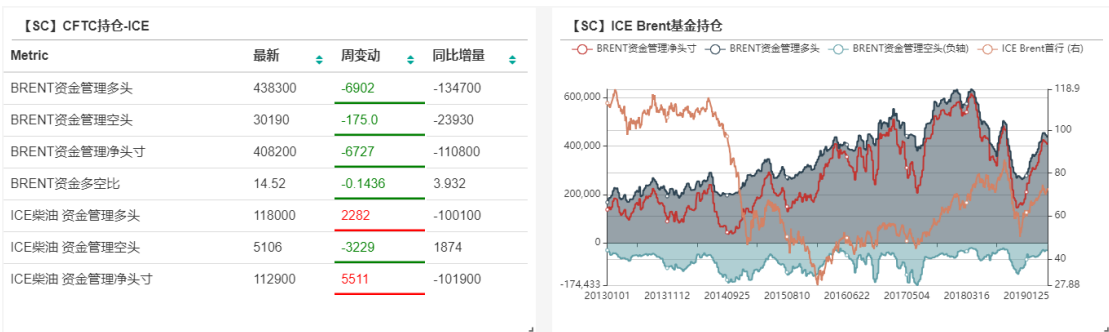


- 一方面，我们认为前期提到的两个信号（基金持仓、super back）仍然有效，最新的 CFTC 持仓，投机资金仍然在大幅减少多头仓位，已经连续 4 周下滑。上周 WTI 资管多头减 14610 手，空头增 1876 手，净多头寸损失 16590 手，减仓幅度仍然比较猛烈。BRENT 资管多头减 6902 手，资管空头减 175 手，净多头损失 6727 手。

图 6 CFTC NYMEX WTI 持仓



图 7 CFTC ICE BRENT 持仓

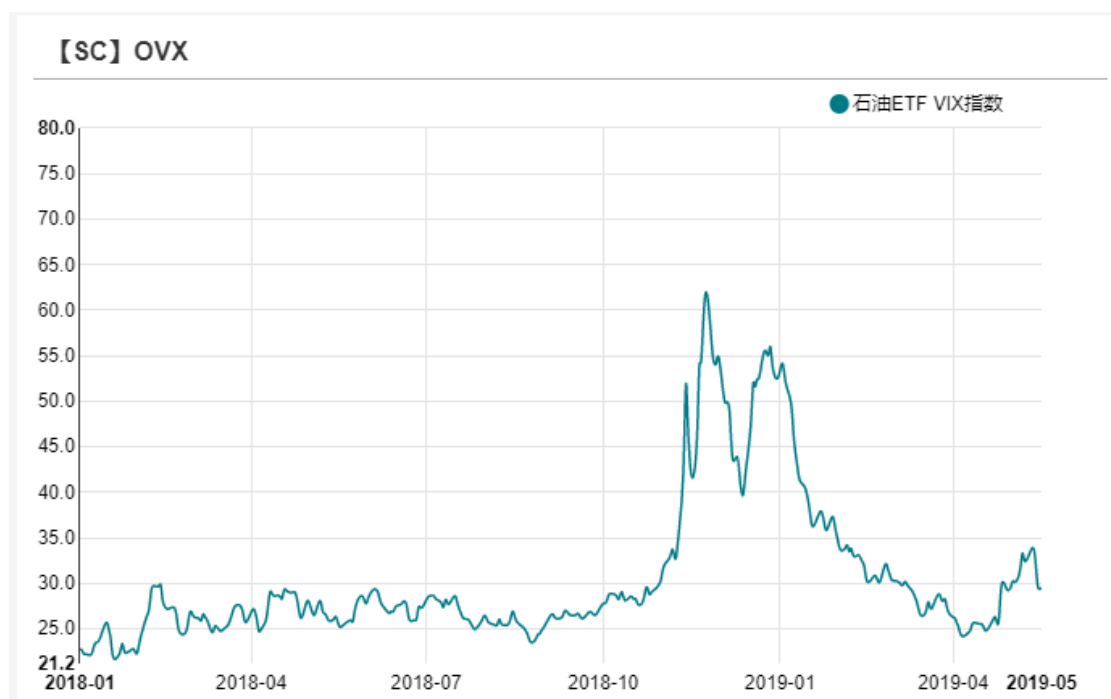


- 另一方面，油价的影响因素也在从供需面向宏观和地缘层面转移，导致绝对价格和相对价格的走势略有分化。宏观和地缘两大因子近期对油价的影响也是复杂而纠结。宏观面上，贸易战再次陷入悲观的境地，全球资产下挫，也制约着原油价格。同时，近期地缘上的事态影响也比较频繁，美伊冲突、油轮管道被炸等都在造成紧张的局面，引导油价的上行风险。

图 8 WTI 与美股联动性增强



图 9 石油 ETF VIX 指数



- 周末的 JMMC 会议未有实质性结果，尚在情理之中。5 月 19 日，OPEC+召开 JMMC 会议，评估上半年的减产执行情况，从关键国家的表态来看，未有实质性结果，俄罗斯表态相对宽松，在几次减产中，俄罗斯的减产力度确实没有特别高，其次目前的油价水平，

俄罗斯履行减产的意愿进一步降低, 据悉俄罗斯提议将减产从 120 万桶/日降低至 80 万桶/日。沙特言语相对模糊, 表示具体政策还要视库存水平而定, 且表示 5、6 月产量将维持在 960-980 万桶/日, 本着这条消息, 今日油价跳空高开, 但仍在震荡区间范围内。我们认为会议未有实质结果, 尚在情理之中, 首先减产政策将维持至年底符合预期, 其次目前 OPEC 的减产执行率达 150%, 在减产额度允许范围内, OPEC 自己调节产量 (哪怕将执行率恢复至 100%) 也无可否认, 无需有专门的决议, 一切还需等到 6 月会议再做决定, 周末的 JMMC 会议无需过度炒作。

图 10 OPEC 减产执行率

	阿尔及利亚	安哥拉	刚果	厄瓜多尔	赤道几内亚	加蓬	伊拉克	科威特	尼日利亚	沙特	阿联酋	减产国共计	伊朗	利比亚	委内瑞拉	OPEC
2016年	109.0	171.8	21.6	54.5	16.0	22.1	439.2	285.3	155.6	1040.6	297.9		351.5	39.0	215.4	3219.5
2017年	104.3	163.4	25.2	53.0	13.3	20.0	444.6	270.8	165.8	995.4	291.5		381.3	81.7	191.1	3201.4
1Q18	101.4	156.2	30.6	51.5	13.4	19.5	444.1	270.4	178.0	994.9	285.0		381.7	99.1	154.5	3180.3
2Q18	102.4	149.0	32.4	51.9	12.7	18.7	448.0	270.8	165.3	1011.4	287.3		381.8	88.9	138.2	3158.8
3Q18	105.6	147.4	31.4	52.9	12.4	18.7	461.8	280.4	170.4	1042.5	297.9		359.9	89.0	123.6	3193.9
4Q18	105.4	150.1	32.0	52.1	11.8	18.3	466.4	277.5	174.4	1073.7	322.5		300.3	102.4	118.5	3209.1
1811	105.6	149.8	31.0	52.2	12.1	17.0	462.6	277.2	173.1	1101.1	327.4		292.1	110.7	118.3	3231.2
1812	105.1	148.4	32.7	51.8	10.3	19.4	471.2	280.0	173.3	1058.6	323.8		272.4	94.9	117.2	3160.3
参考减产	105.7	152.8	32.5	52.4	12.7	18.7	465.3	280.9	173.8	1063.3	316.8	2674.9	豁免			
新的产量额度	104.1	146.1	31.5	50.8	12.3	18.1	451.2	272.4	168.5	1031.1	307.2	2593.3				
参考减产	3.2	4.7	1.0	1.6	0.4	0.6	14.1	8.5	5.3	32.2	9.6	81.2				
1901	102.4	143.5	31.7	51.7	11.2	19.7	470.2	272.3	173.1	1017.2	307.5	2600.5	273.1	88.3	115.0	3080.6
1901减产执行率	103.13%	197.87%	80.00%	43.75%	375.00%	-166.67%	-34.75%	101.18%	13.21%	143.17%	96.88%	91.63%				
1902(OPEC)	102.6	145.7	31.6	52.2	12.6	20.3	463.3	270.9	174.1	1008.7	307.2	2589.2	274.3	90.6	100.8	3054.9
1902减产执行率	96.88%	151.06%	90.00%	12.50%	25.00%	-266.67%	14.18%	117.65%	-5.66%	169.57%	100.00%	105.54%				
1903 (OPEC)	101.8	145.4	34.4	52.4	12.4	21.4	452.2	270.9	173.3	979.4	305.9	2549.5	269.8	109.8	73.2	3002.2
1903减产执行率	121.88%	157.45%	-190.00%	0.00%	75.00%	-450.00%	92.91%	117.65%	9.43%	260.56%	113.54%	154.43%				
1904(OPEC)	101.3	141.3	33.5	52.8	11.0	18.6	463.0	269.7	181.9	974.2	306.0	2553.3	255.4	117.6	76.8	3003.1
1903减产执行率	137.50%	244.68%	-100.00%	-25.00%	425.00%	16.67%	16.31%	131.76%	-152.83%	276.71%	112.50%	149.75%				

- 内盘 SC 油价因汇率、中东局势, 走出单边上涨的独立行情, 创下 520 元/桶的新高, SC1906-BRENT 近 1 价差达到 14 人民币/桶的价差, 在外盘油价震荡的情况下警惕过度偏离。

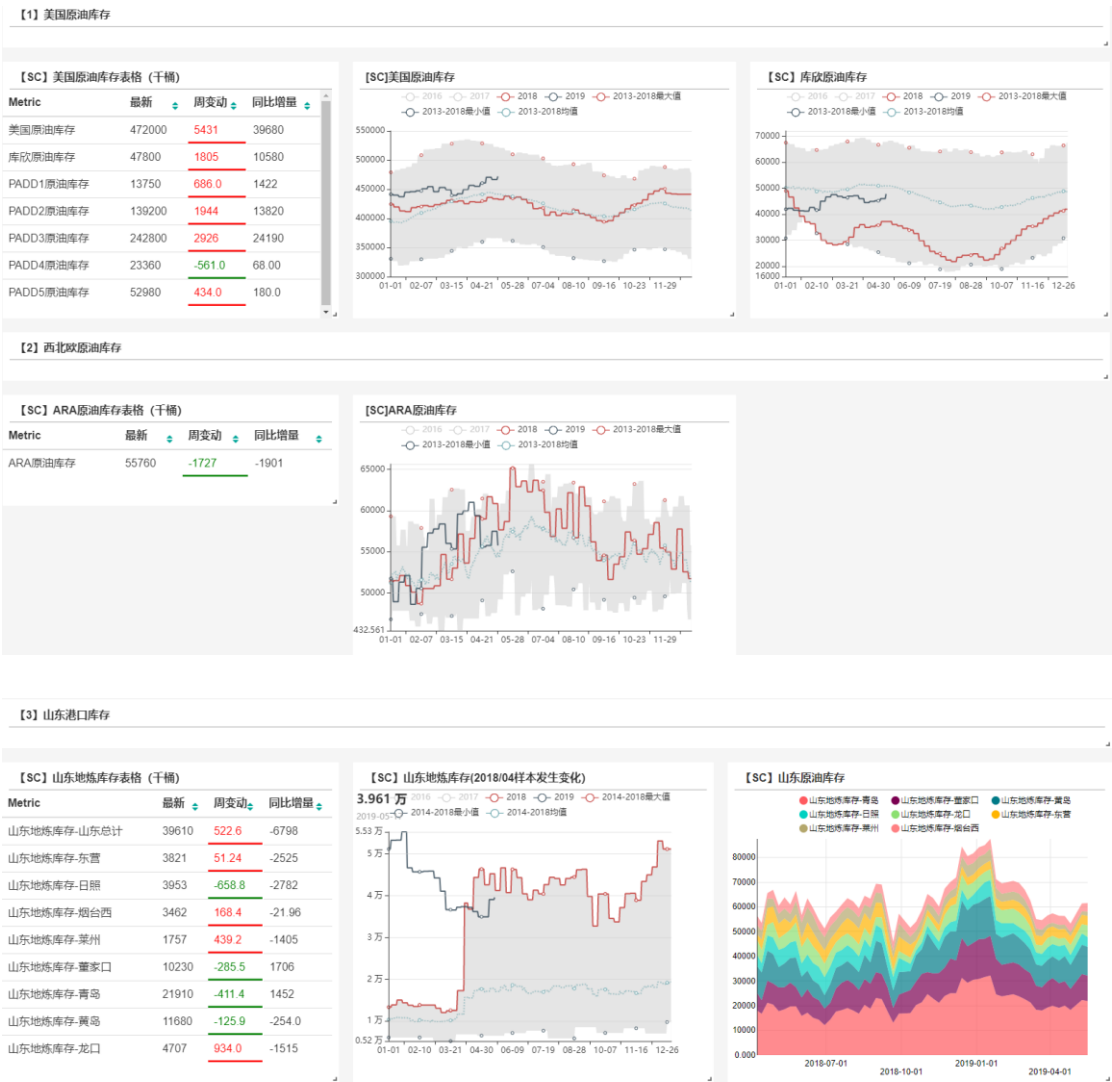
图 11 INE SC 油价走势



- 观点：OPEC+会议之前, 仍然维持宽幅震荡的观点, 波动率有进一步抬升的可能, 单边以风险提示为主。

1 库存

1.1 原油库存



【4】日本原油库存

【SC】日本原油库存表格 (千桶)

Metric	最新	周变动	同比增量
日本原油库存-千升	11790000	0.000	11010000
日本原油库存-千桶	88760	8928	5911

【SC】日本原油库存-千桶



【SC】原油浮仓库存表格 (千桶)

Metric	最新	周变动	同比增量
全球原油浮仓库存	50680	-9232	12950
北海原油浮仓库存	5116	602.0	334.0
欧洲原油浮仓库存	7319	-222.0	-333.1
中东原油浮仓库存	3524	-212.0	930.0
亚洲原油浮仓库存	16890	2476	5276
西非原油浮仓库存	1005	-842.0	160.0
美洲原油浮仓库存	4399	-4418	2318

【SC】全球原油浮仓库存



【SC】北海原油浮仓库存



【SC】欧洲原油浮仓库存



【SC】中东原油浮仓库存



【SC】亚洲原油浮仓库存



【SC】西非原油浮仓库存

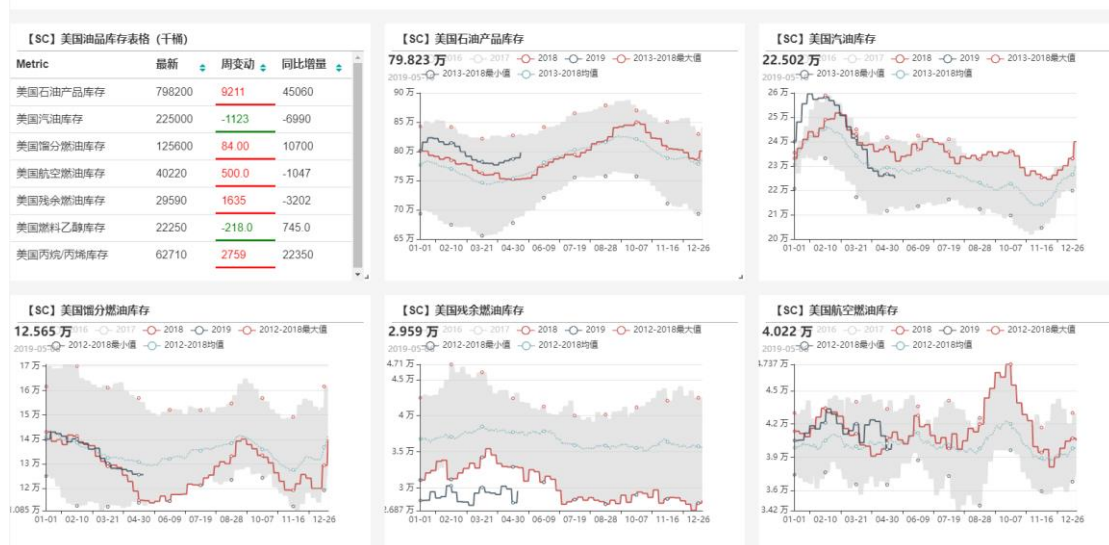


【SC】美洲原油浮仓库存

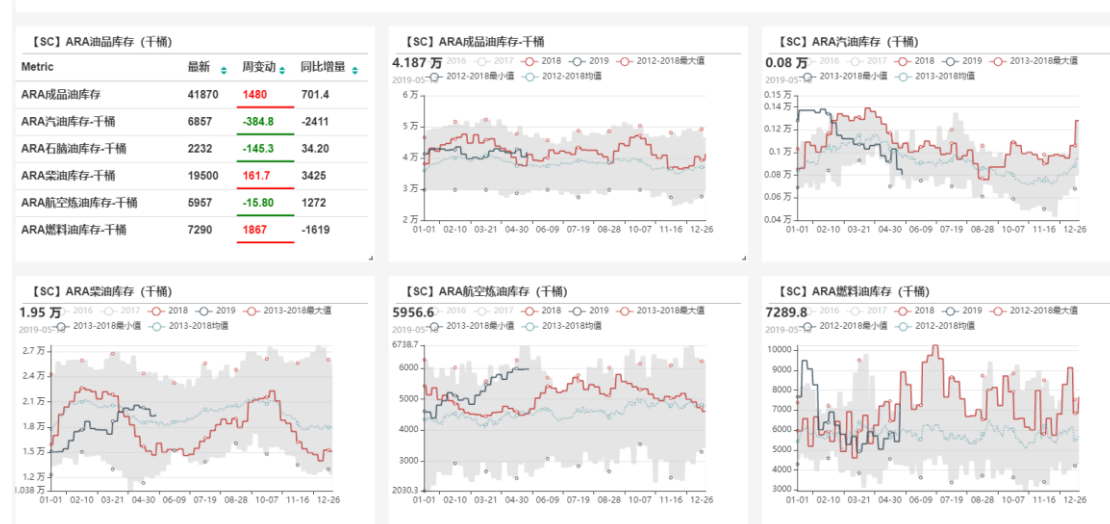


1.2 成品油库存

【1】美国石油产品库存



【2】ARA石油产品库存



【3】新加坡油品库存-千桶

【SC】新加坡油品库存

Metric	最新	周变动	同比增量
新加坡油品库存	44310	-4128	3816
新加坡轻质馏分油库存	11160	-1161	-3321
新加坡中质馏分油库存	9373	-239.0	2040
新加坡残渣油库存	23770	-2728	5097

【SC】新加坡油品库存



【SC】新加坡轻质馏分油库存



【SC】新加坡中质馏分油库存



【SC】新加坡残渣油库存



【4】日本油品库存-千桶

【SC】日本油品库存-千桶

Metric	最新	周变动	同比增量
日本油品库存-千桶	60430	1890	-2816
日本汽油库存-千桶	9906	-180.7	-906.2
日本石脑油库存-千桶	10030	447.9	1473
日本柴油库存-千桶	9567	312.7	-216.2
日本航煤库存-千桶	9567	312.7	-216.2
日本煤油库存-千桶	7766	432.1	-1562

【SC】日本油品库存-千桶



【SC】日本石脑油库存-千桶



【SC】日本汽油库存-千桶



【SC】日本柴油库存-千桶

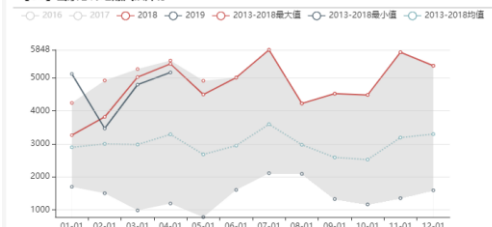


【SC】日本航煤库存-千桶

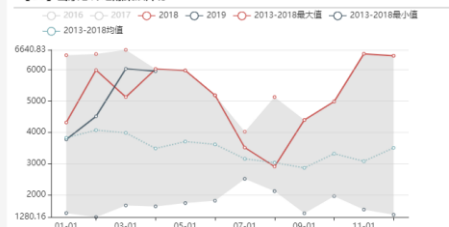


【5】山东油品库存: 地炼裂库

【SC】山东总计地炼汽油库存



【SC】山东总计地炼柴油库存

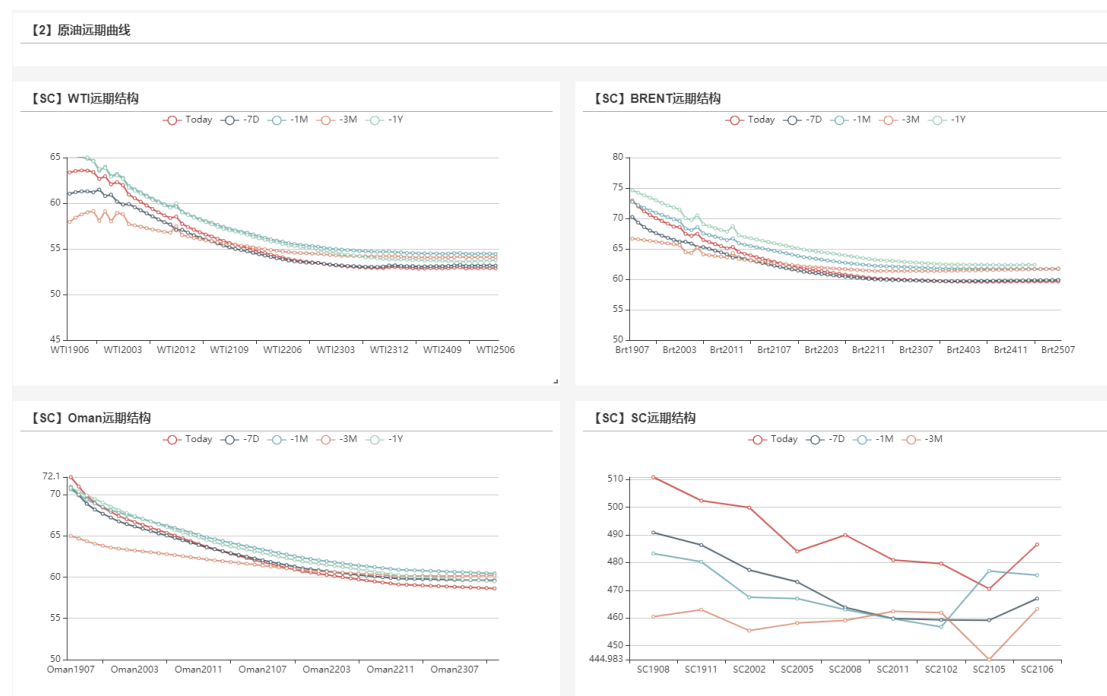


2 价差

2.1 油价与月差



3.2 远期曲线：



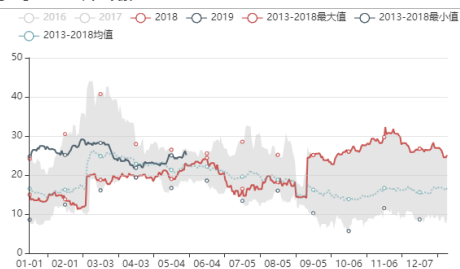
3.3 裂解价差

【1】期货裂解价差

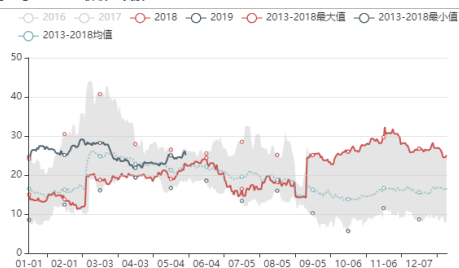
【SC】期货裂解价差

Metric	最新	日变动	周变动
NYMEX汽油裂解	23.03	-0.5810	2.134
NYMEX取暖油裂解	25.11	-1.012	0.6830
ICE 柴油裂解	14.67	-0.7250	0.08100

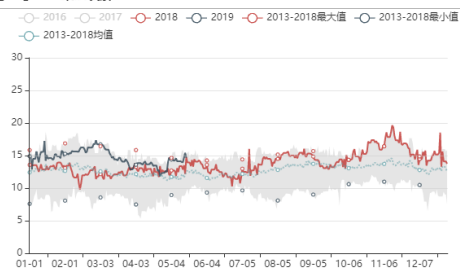
【SC】NYMEX汽油裂解



【SC】NYMEX取暖油裂解

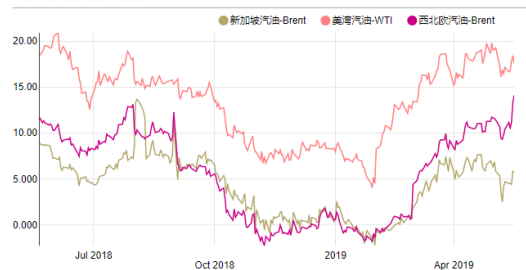


【SC】ICE 柴油裂解

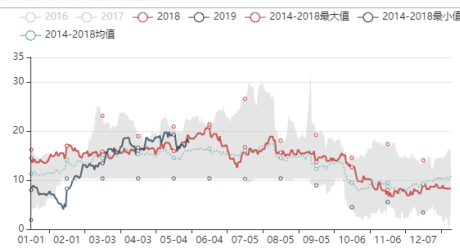


【2】现货裂解价差

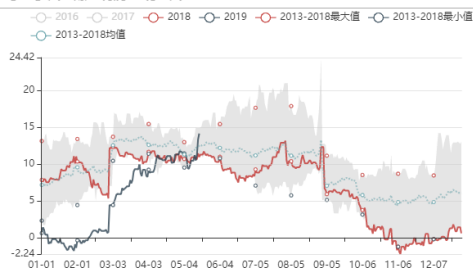
【SC】汽油炼油利润



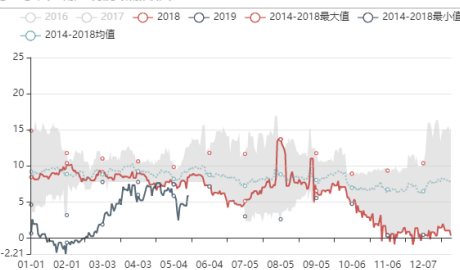
【SC】汽油炼油利润 美湾汽油-WTI



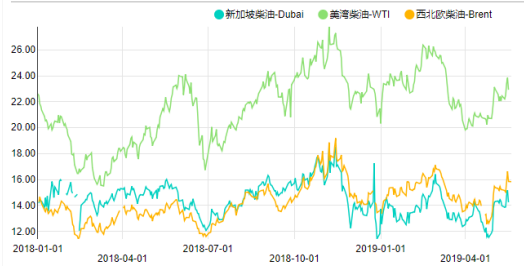
【SC】汽油炼油利润 西北欧汽油-BRENT



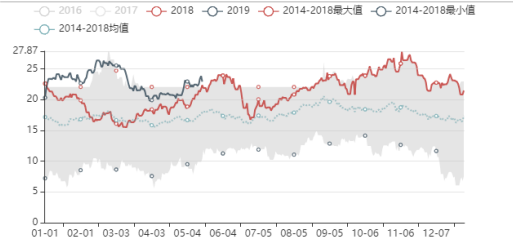
【SC】汽油炼油利润 新加坡汽油-DUBAI



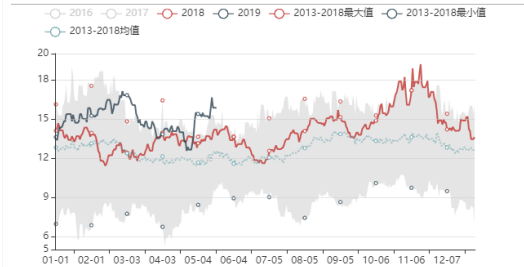
【SC】柴油炼油利润



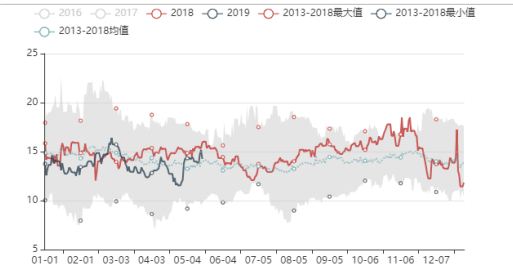
【SC】柴油炼油利润 美湾柴油-WTI



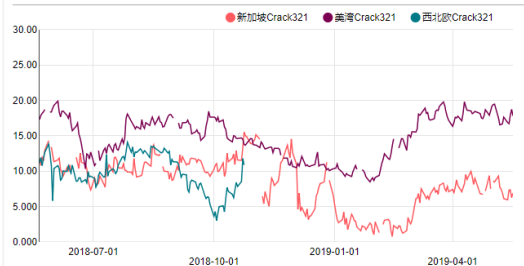
【SC】柴油炼油利润 西北欧柴油-BRENT



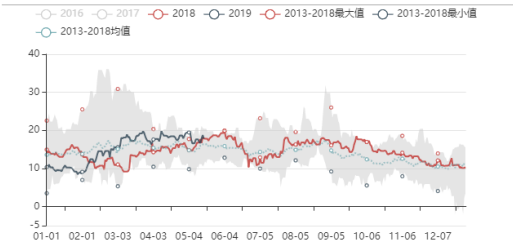
【SC】柴油炼油利润 新加坡柴油-DUBAI



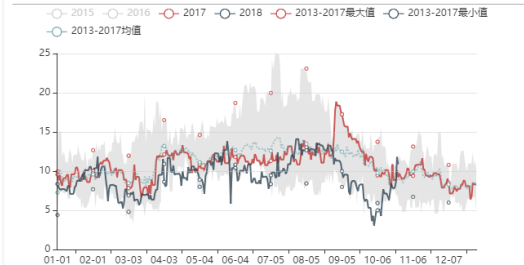
【SC】综合炼油利润 (crack321)



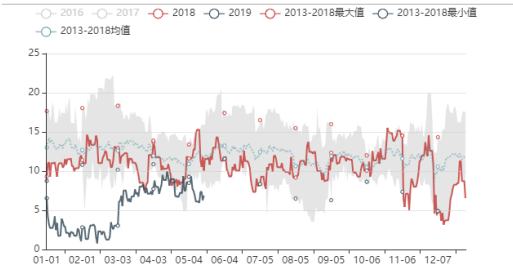
【SC】综合炼油利润-美湾



【SC】综合炼油利润-西北欧



【SC】综合炼油利润-新加坡

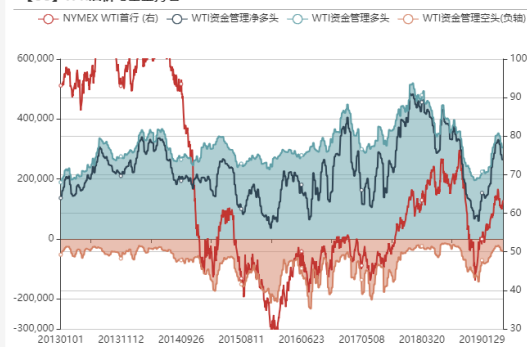


3 持仓分析

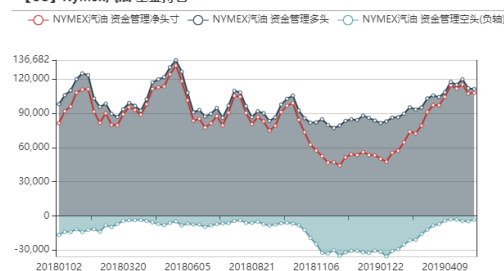
【SC】CFTC持仓-NYMEX

Metric	最新	周变动	同比增量
WTI资金管理多头	304700	-14610	-101400
WTI资金管理空头	40170	1976	11490
WTI资金管理净多头	264500	-16590	-112900
WTI资金多空比	7.586	-0.7751	-6.574
NYMEX汽油 资金管理多头	111300	-624.0	-19050
NYMEX汽油 资金管理空头	3286	-1352	-2860
NYMEX汽油 资金管理净头寸	108000	728.0	-16190
NYMEX取暖油 资金管理多头	30490	-2770	-72820
NYMEX取暖油 资金管理空头	31860	-946.0	14790
NYMEX取暖油 资金管理净头寸	-1378	-1824	-87610

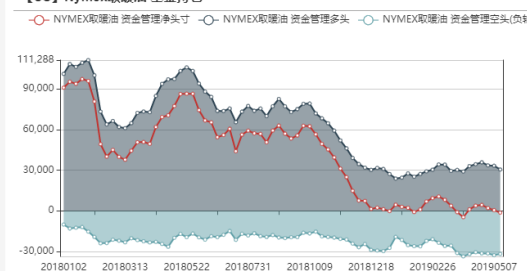
【SC】WTI油价与基金持仓



【SC】Nymex汽油 基金持仓



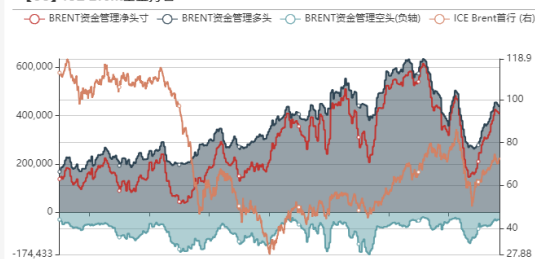
【SC】Nymex取暖油 基金持仓



【SC】CFTC持仓-ICE

Metric	最新	周变动	同比增量
BRENT资金管理多头	438300	-6902	-134700
BRENT资金管理空头	30190	-175.0	-23930
BRENT资金管理净头寸	408200	-6727	-110800
BRENT资金多空比	14.52	-0.1436	3.932
ICE柴油 资金管理多头	118000	2282	-100100
ICE柴油 资金管理空头	5106	-3229	1874
ICE柴油 资金管理净头寸	112900	5511	-101900

【SC】ICE Brent基金持仓



【SC】Brent油价与基金持仓



【SC】资金持仓多空比

