



2018 年 11 月 8 日

星期四

伊朗制裁不如预期&需求放缓

油市基本面偏空

联系人 黄蕾

电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

● 利多因素:

- 1、随着油价的不断下跌，11月7日，俄罗斯与沙特正在讨论与2019年进行石油减产。
- 2、美国与中国在近期解决贸易争端的希望增强，缓解了经济放缓对油价需求拖累的担忧。
- 3、尽管美国暂时豁免伊朗原油的主要买家，但是美国制裁伊朗的事实仍未改变。

● 利空因素:

- 1、10月OPEC成员国大幅增产，且俄罗斯和美国原油产量也居高位，原油供给过剩正在重现。
- 2、虽然美国已正式制裁伊朗，但有8个国家获得6个月的豁免，意味着伊朗的石油出口损失不及预期。
- 3、EIA数据显示，美国原油库存连续七周回升，且产量增至历史最高水平。
- 4、市场情绪恶化，投资基金减少多头持仓。
- 5、WTI和Brent由back结构转向contango结构。
- 6、对全球经济增长放缓的担忧日益加剧，贸易争端仍未解决，开始对全球经济造成冲击，尤其是新兴市场经济体，也使油市承压。

综合来看，伊朗制裁不如预期，加之全球经济增长放缓或减少对原油的需求，油市基本面偏空，油价震荡偏弱，不过需谨防油价超跌后的反弹。后期关注OPEC与非OPEC产油国对于2019年减产磋商的具体情况，若再度减产，或对油价带来一定的提振。

目录

一、原油市场行情回顾	4
二、主要事件	4
三、全球原油供需情况	7
四、OPEC 产量继续增加	8
五、美国原油产量增加，钻井数维持高位	9
六、国内情况	12
七、WTI 非商业持仓情况	13
八、油价市场结构	14
九、后期展望	14

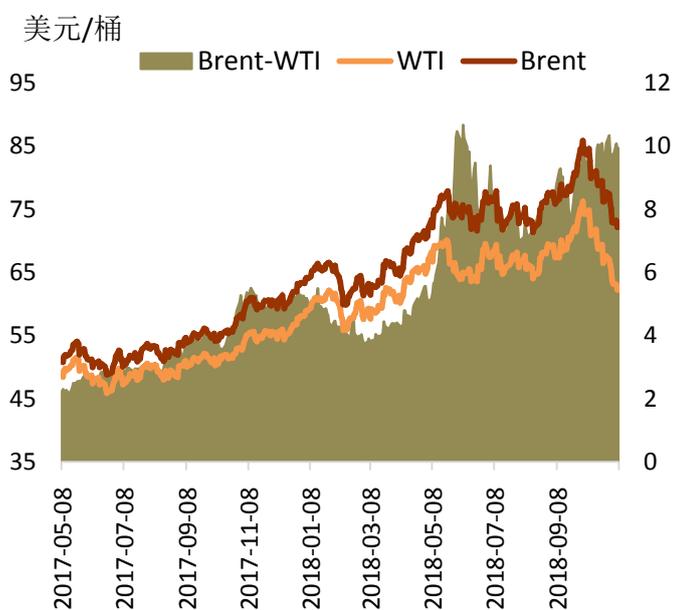
图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 伊朗原油出口情况	6
图表 4 全球原油供需情况	8
图表 5 OECD 原油库存	8
图表 6 OPEC 原油产出明细	9
图表 7 OPEC 原油月度产量	9
图表 8 美国原油库存情况	11
图表 9 美国原油进出口情况	11
图表 10 美国原油及活跃钻井数	11
图表 11 美国炼厂开工情况	11
图表 12 美国原油各地价差	12
图表 13 页岩油产量情况	12
图表 14 中国原油产量	13
图表 15 中国原油进口情况	13
图 16 WTI 非商业持仓	13
图 17 WTI 与净持仓的关系	13
图 18 WTI 跨月价差结构	14
图 19 Brent 跨月价差结构	14

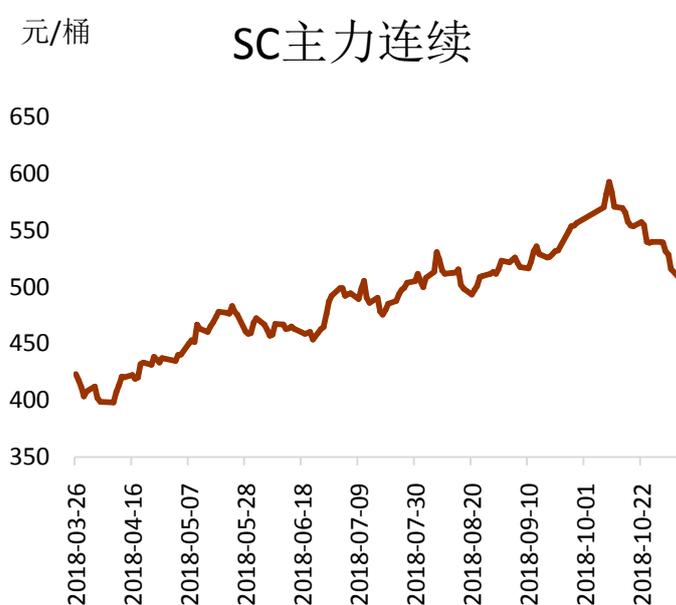
一、原油市场行情回顾

10 月油价呈现冲高回落走势。月初，受伊朗原油出口下降预期的推升，油价刷新上市高点至 598.5 元/桶；随着油价的不断上涨，市场担忧高油价抑制需求，各大机构均下调原油需求，此外，沙特不断抛出有能力增产 200 万桶/日的言论，也令市场对供应缺口的担忧放缓，同时美国原油库存增加、美股大跌及美元强势上涨均对油价构成压力。油价自高一泻千里，回吐了 9 月份以来的全部涨幅，SC1812 最终收至 535.1 元/桶，月度跌幅达 5.06%，持仓量降至 33890 手。外盘走势弱于内盘，WTI1812 合约收报 64.86 美元/桶，月度跌幅达 11.55%，Brent1901 合约收报 74.5 美元/桶，月度跌幅达 10.08%。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、美国正式制裁伊朗

11 月 5 日，美国公布对伊朗的第二批制裁具体细节。美国财政部宣布制裁伊朗逾 700 名个人和、实体、飞机和船只，制裁 50 家伊朗银行，包括伊朗国家银行，制裁伊朗航空，包括其拥有的 67 架飞机，制裁伊朗能源和运输领域的逾 200 名个人和船只。美国国务卿蓬佩奥还公布了豁免名单：印度、希腊、日本、土耳其、中国台湾、意大利、韩国与中国大陆这 8 个国家与地区获得伊朗原油进口豁免，赦免时间长达 180 天。鉴于获得“豁免”者都是伊朗石

油的首要买主，这意味着制裁令本身也已是雷声大雨点小。

此外，根据标普全球普氏能源资讯(S&P Global Platts)的数据，伊朗 10 月份的石油出口量约为 160 万-170 万桶/日，11 月份的出口量可能在 110 万桶/日左右。但出口损失可能会就此停止，如果一些国家恢复购买，伊朗的石油出口甚至可能上升。

同时，特朗普在中期选举开始前的最后造势活动中“大嘴”再开，他面向选民表示，考虑到眼下国际石油价格仍然高企，因而，为了避免刺激油价再度走高，美国方面可以“暂缓”落实部分针对伊朗的制裁措施。眼下特朗普的表态或意味着“豁免”措施会持续得更久。

总体来看，美国的这次豁免更像是美国中期选举之前的缓兵之计，一方面是达到抑制高油价的目的，另一方面为沙特以及其他产油国的增产争取时间，这意味着本轮豁免不会像上一轮伊朗制裁一样，奥巴马政府给出了长达 6 到 12 个月的豁免期，伊朗的出口依然将会逐步下降，但下降的幅度与时间将取决于美国豁免的具体细节。

对于伊朗石油出口的发展情况，各分析机构存在相当多的分歧。

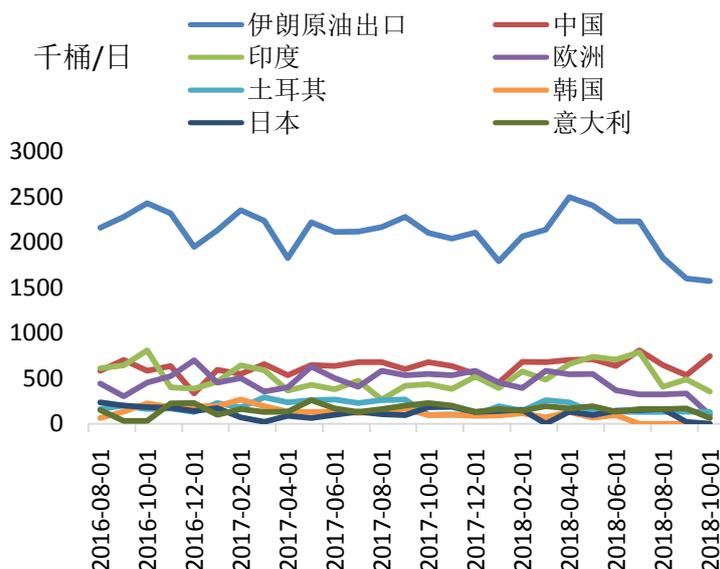
德国商业银行在一份报告中表示，“伊朗石油出口可能会稳定在目前 100 万桶/日的良好水平，未来几个月甚至可能再次增加。”对石油价格而言，美国给予豁免权，以及伊朗加大对亚洲的石油出口可能是坏消息。

花旗集团的分析师表示，在今年剩余时间里，油价实际上“偏向上行”。油价第四季度的平均价格可能为 80 美元/桶，甚至可能升至 90 或 100 美元/桶。他指出，这种情况是否会发生，在很大程度上取决于伊朗的石油出口情况，以及其他一些潜在的供应中断。同时，指出，美国的豁免只是暂时的，特朗普政府不会允许接受豁免的国家和地区无限制进口伊朗石油。现在只能推测伊朗向这些国家和地区出口的石油量，直到收到官方的确切数据。

高盛称，明年底油价会回落至大约 65 美元，理由是三叠纪盆地中游瓶颈被打破，这可能让 OPEC 减产并重新建立闲置产能，令长期油价得到再锚定。

咨询公司 FGE 在一份报告中表示，对于伊朗石油出口的预期，并不是非常明朗化。美国的豁免可能会让伊朗石油出口企稳，甚至可能暂时小幅上升。然而，特朗普政府热衷于收紧政策，其给予的豁免权将于明年 5 月到期，美国肯定希望届时伊朗的石油出口出现下降。

图表 3 伊朗原油出口情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

2、其他国家原油产量增加

最大原油出口国沙特阿拉伯此前承诺要最大化其产量,以弥补任何供应短缺。与此同时,美国页岩油产量触及纪录高位,和美国 EIA 原油库存连续七周上升,俄罗斯也在以创纪录水平开采石油。这促使投资者预计,石油供应可能过剩,而非出现挤压。

数据显示,俄罗斯、美国和沙特阿拉伯的综合产量 10 月份首次突破 3300 万桶/日,三者均达到或接近创纪录的产量,占到全球近 1 亿桶/日消费量的逾三分之一。其中,沙特迫于记者被害案的舆论压力和美国的制裁威胁,开始大幅的提高原油产量,目前沙特的原油产量已经达到了 1070 万桶/日;美国原油产量已经高于 1100 万桶/日,并且与俄罗斯产量几乎并驾齐驱;而俄罗斯工业部消息称,俄罗斯 10 月原油产量将升至 1141 万桶/日,续刷数十年的新高。

除了世界顶级的三大产油国之外,其他产油国的原油产量也出现了明显的上升。

最新数据显示,利比亚的原油产量已经达到了 125 万桶/日,目前稳定维持在 100 万桶/日上方,达成了今年中期所承诺的目标。非洲第二大产油国安哥拉近期发布的预算目标称,安哥拉预计 2019 年原油产量为 157 万桶/日。而非洲另一大产油国尼日利亚近期也表示正在大力开发海上油田,有望使尼原油产量增加约 10%。从 OPEC 公布的数据来看,除了伊朗和委内瑞拉产量出现下降外,其他国家的原油产量均处于扩张的趋势,市场预估 10 月份 OPEC 原油产量将增加 39 万桶/日至 3331 万桶/日,为 2016 年 12 月以来最高水平。进一步缓解了产量供应不足的担忧,因而使得油价承压。

3、沙特和俄罗斯重申减产

11 月 11 日，OPEC 与参与减产的非 OPEC 产油国市场监测委员会将在阿布扎比举行会议，讨论 2019 年的产量政策。这是为 12 月 6 日至 7 日在维也纳举行的欧佩克会议以及参与减产协议的产油国会议做准备。路透社援引欧佩克消息人士的话说，不排除 2019 年再次减产的可能性。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA10 月月报显示，全球石油供应量快速增长。9 月份全球石油日产量在 1 亿桶左右，比去年同期高 260 万桶。预计 2018 年和 2019 年非欧佩克原油日产量分别增加 220 万桶和 180 万桶。同时认为，欧佩克和俄罗斯原油产量增长，加之美国和加拿大石油产量大幅度增加，意味着当前石油市场有充足的供应。

OPEC10 月月报上调 2018 年非 OPEC 石油供应增速 20 万桶/日，至 222 万桶/日。2019 年非 OPEC 石油供应将以 212 万桶/日的速度增长，较最近的预测下降 3 万桶/日。

需求方面：

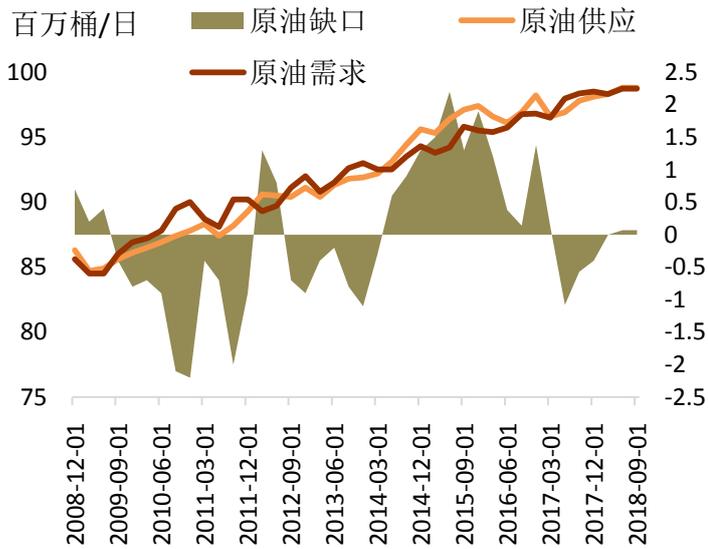
IEA10 月月报指出，石油价格高企将对世界经济增长造成威胁。由于很多新兴经济体因国际能源价格上涨和本国货币贬值而面临严峻挑战，报告下调 2018 年全球石油需求增速 11 万桶/日至 130 万桶/日，下调 2019 年全球石油需求增速 11 万桶/日至 140 万桶/日。

OPEC 月报中，预计 2018 年全球原油需求增速为 154 万桶/日，此前预期为 162 万桶/日。预计 2018 年全球原油日需求量为 9879 万桶/日，此前预期为 9882 万桶/日。2019 年全球石油需求增长将放缓至 136 万桶/日，较之前的月度预测下降 5 万桶/日。

OECD 库存方面：

OPEC 月报显示，8 月份经合组织(OECD)石油库存增加 1420 万桶，至 2.841 亿桶，比 5 年平均水平低 4700 万桶。

图表 4 全球原油供需情况



图表 5 OECD 原油库存



数据来源：IEA，铜冠金源期货

四、OPEC 产量继续增加

自 5 月份起，欧佩克原油产量开始增加。OPEC 公布 10 月月报显示，9 月原油产量增加 13.2 万桶/日至 3276 万桶/日，为 2017 年 8 月以来最高。

数据显示伊朗产量减少 15 万桶/日至 344.7 万桶/日。而伊朗报告称，9 月产油 375.5 万桶/日，较 8 月减少 5.1 万桶/日。沙特、利比亚弥补了伊朗和委内瑞拉产量的下滑。数据显示沙特 9 月产量增加 10.8 万桶/日至 1051.2 万桶/日；伊拉克增加 0.8 万桶/日至 465 万桶/日；利比亚 9 月原油产量为 105.3 万桶/日，较 8 月增加 10.3 万桶/日。

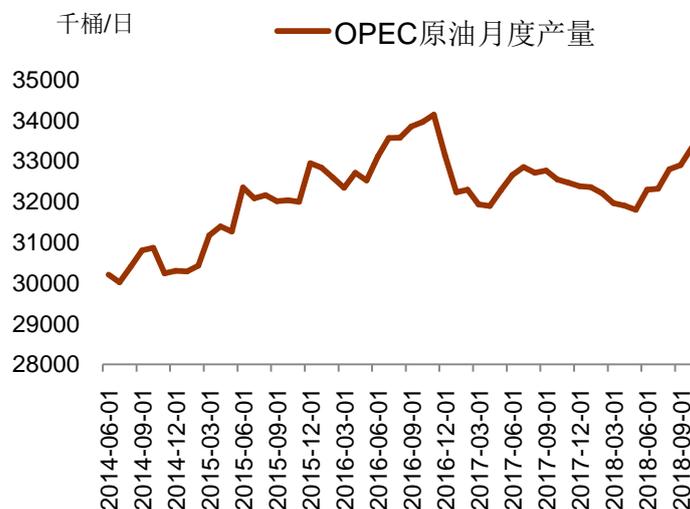
据路透社调查显示，10 月份 OPEC 原油日产量 3331 万桶，为 2016 年以来最高，为 2016 年 12 月份以来最高，比 9 月份原油日产量增加 39 万桶。其中，利比亚和阿联酋产量增长抵消了因美国制裁导致伊朗出口减少的影响。10 月份 OPEC 12 个有配额的成员国减产协议履行为 107%，而 9 月份为 122%，10 月份履行率略低于 6 月份 OPEC 各成员国达成协议履行率 100%。

图表 6 OPEC 原油产出明细

	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Jul 18	Aug 18	Sep 18	Sep/Aug
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,024	1,056	1,061	1,057	1,049	-8
Angola	1,718	1,634	1,562	1,490	1,474	1,443	1,462	1,519	57
Congo	216	252	306	324	314	316	313	312	-1
Ecuador	545	530	515	519	529	525	531	531	0
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	124	126	124	-2
Gabon	221	200	195	187	187	187	188	187	-1
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,599	3,747	3,597	3,447	-150
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,618	4,563	4,642	4,650	8
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,708	2,804	2,793	2,806	2,812	6
Libya	390	817	991	889	890	673	950	1,053	103
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,704	1,643	1,722	1,748	26
Qatar	656	607	593	602	617	616	618	616	-2
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,425	10,363	10,404	10,512	108
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,979	2,960	2,974	3,004	30
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,382	1,236	1,273	1,239	1,197	-42
Total OPEC	32,851	32,623	32,394	32,190	32,557	32,288	32,629	32,761	132

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 7 OPEC 原油月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、美国原油产量增加，钻井数维持高位

在 OPEC 产量继续增加的同时，美国原油产量也维持在高位。EIA 数据显示，截至 10 月 26 日当周 EIA 除却战略储备的商业原油库存增加 321.7 万至 4.26 亿桶；汽油库存减少 316.1

万桶，预期减少 187.9 万桶；精炼油库存减少 405.4 万桶，预期减少 144.9 万桶；库欣地区原油库存增加 187.8 万桶，前值增加 137.1 万桶。美国汽油需求季节性下降，但是降温取暖导致馏分油需求增强。

炼油厂开工率 89.4%，比前一周增长 0.2 个百分点。

上周美国原油进口量平均每天 734.4 万桶，比前一周下降 33.4 万桶；原油出口量日均 245.8 万桶，比前周增加 30.5 万桶。美国原油日均产量 1120 万桶，比前周日均产量增加 30.0 万桶，比去年同期日均产量增加 164.7 万桶。

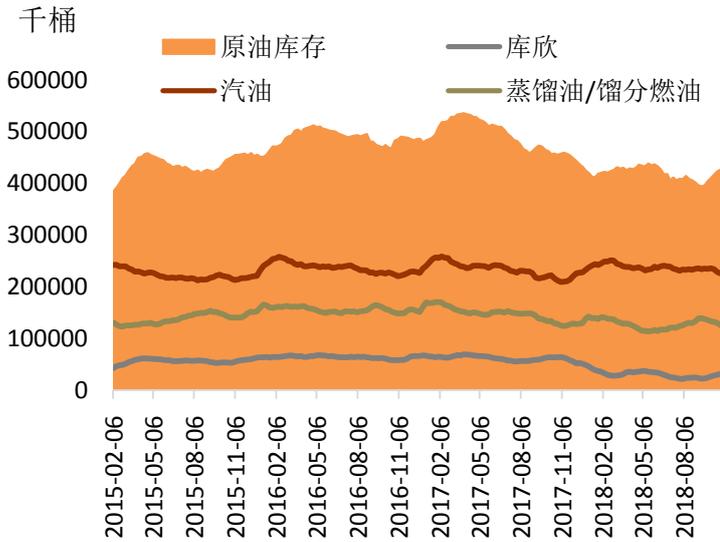
贝克休斯数据显示，截至 11 月 2 日当周美国的原油钻井总数减少 1 口至 874 口，结束了此前三周连涨的态势。若后期钻井数再度增加，则暗示美国未来的产量可能会继续增加。10 月份，美国钻机数量增加了 12 台，这是自 5 月钻井机增加 34 台钻机以来的最大单月增幅。

此外，美国能源情报署 10 月 31 日公布了美国 8 月份的石油产量，显示产量环比出现大幅增长。该机构估计，美国 8 月份的产量高达 1134.6 万桶/日，较上月增加 41.6 万桶/日。这一水平使美国成为世界上最大的石油生产国，俄罗斯紧随其后。与 2017 年 8 月相比，美国的石油产量增加了 210 万桶/日，达到 1134.6 万桶/天，是有纪录以来 12 个月时间内创下的最大增幅。

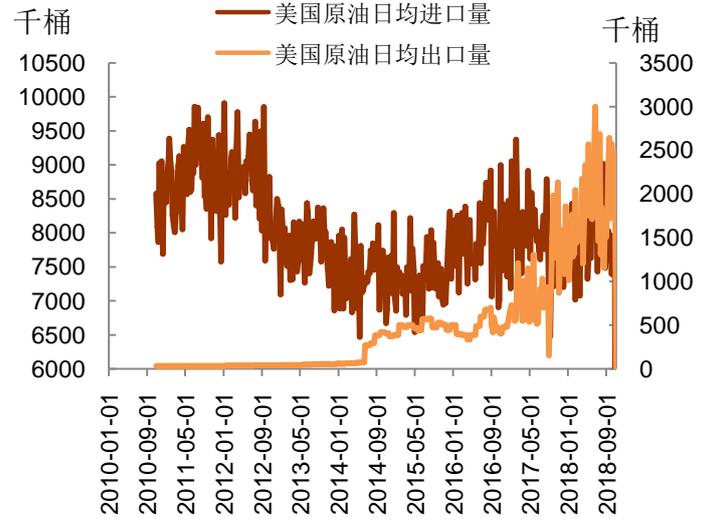
今年 4 月中旬至 10 月初，Permian 管输瓶颈开始显现并逐步加剧，库欣至米德兰价差一度超过 17 美元/桶。随着 Sunrise 管道于 11 月预先投产，管输瓶颈将得到极大缓解，库欣至米德兰价差大幅收窄，截止 10 月 31 日，价差收窄至 5.5 美元/桶；而库欣至休斯顿价差结束了此前的大幅上涨，基本维持在区间 6-7 美元/吨。

10 月，页岩油总产量继续增加，攀升至 761.82 百万桶/日，其中二叠纪产区产量大 349.63 百万桶/日。

图表 8 美国原油库存情况



图表 9 美国原油进出口情况



图表 10 美国原油及活跃钻井数



图表 11 美国炼厂开工情况

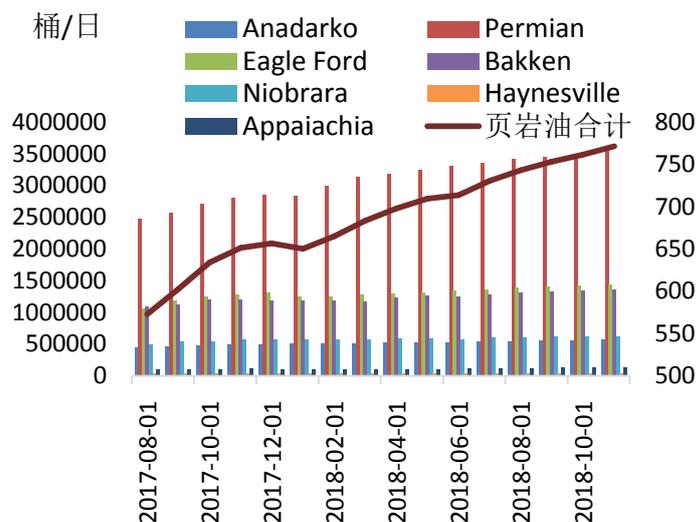


数据来源：EIA，铜冠金源期货

图表 12 美国原油各地价差



图表 13 页岩油产量情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

六、国内情况

受到了台风的影响,尤其是中国广东省一些油田 9 月 16 日受到台风山竹的影响吗,9 月份中国的原油产量略有下降。中国国家统计局数据显示,9 月中国的原油产量同比下降 2.4% 至 1518 万吨;今年前九个月中国的原油产量为 14113 万吨,同比下降 1.9%。

海关数据显示,中国 9 月份伊朗的原油进口量较之今年 8 月和去年同期均有所下降,但是自美国的原油进口量却同比翻了一番。9 月份中国从伊朗的原油进口量同比下降 34% 至 51.83 万桶/日,明显低于 8 月的 79.8423 万桶/日。9 月份中国对于美国原油进口较之去年同期增长了一倍以上,达到了 104 万吨,即 25.3 万桶/日,尤其是中国石化,其从美国进口的原油总量占中国进口总量的 80%。9 月中国从俄罗斯进口的原油较之去年同期 154 万桶/日增加了 11 万桶/日至 165 万桶/日,但是中国从沙特的原油进口则同比下降 12% 至 91.98 万桶/日。

图表 14 中国原油产量



图表 15 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

市场情绪已经恶化，投资基金抛售了对石油期货的看多仓位。数据显示，截止至 10 月 30 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 432638 手，月环比减少 127447 手。

图 16 WTI 非商业持仓

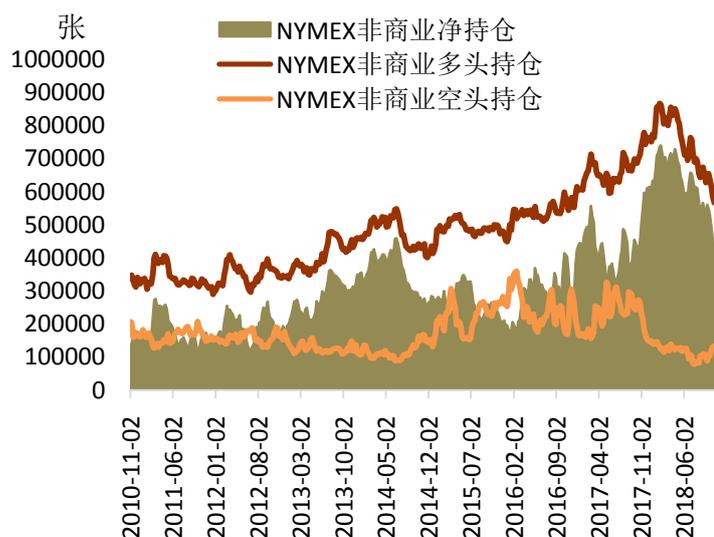
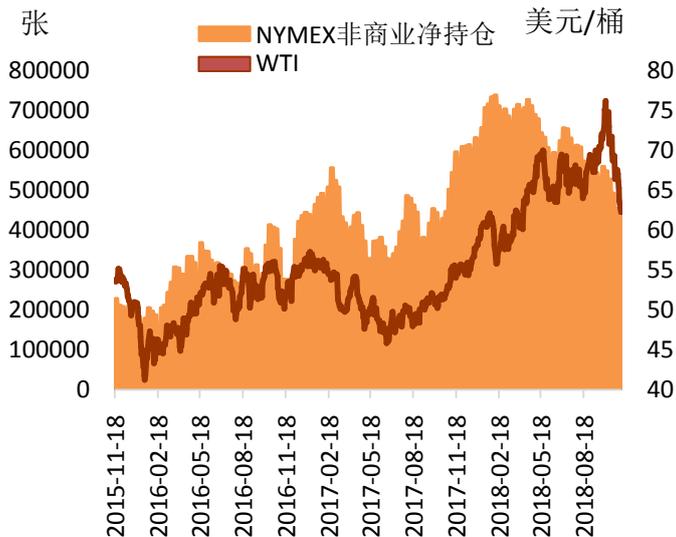


图 17 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

10 月，WTI 和 Brent 双双由 Back 结构转向 Contango 结构，市场看空后市显著。

图 18 WTI 跨月价差结构

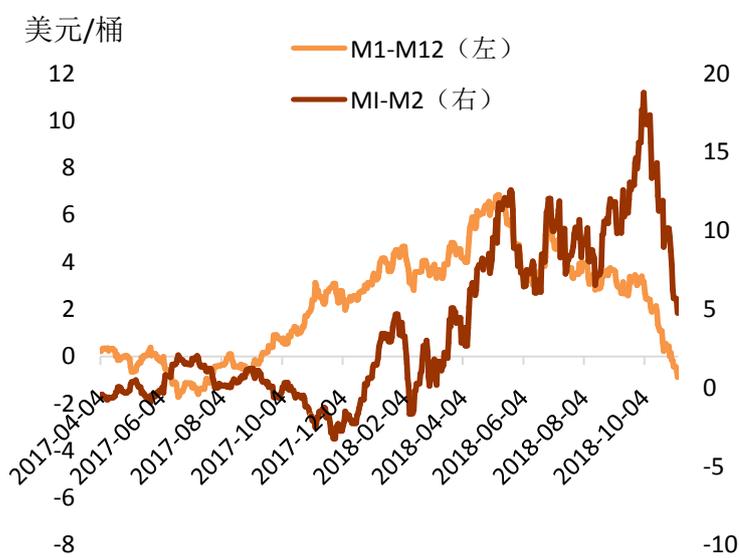
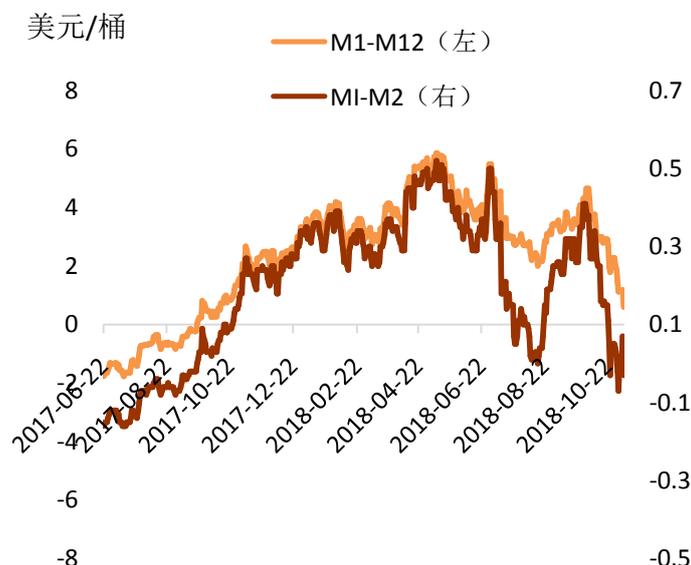


图 19 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

利多因素：

- 1、随着油价的不断下跌，11 月 7 日，俄罗斯与沙特正在讨论与 2019 年进行石油减产。
- 2、美国与中国在近期解决贸易争端的希望增强，缓解了经济放缓对油价需求拖累的担忧。
- 3、尽管美国暂时豁免伊朗原油的主要买家，但是美国制裁伊朗的事实仍未改变。

利空因素：

- 1、10 月 OPEC 成员国大幅增产，且俄罗斯和美国原油产量也居高位，原油供给过剩正在重现。
- 2、虽然美国已正式制裁伊朗，但有 8 个国家获得 6 个月的豁免，意味着伊朗的石油出口损失不及预期。
- 3、EIA 数据显示，美国原油库存连续七周回升，且产量增至历史最高水平。
- 4、市场情绪恶化，投资基金减少多头持仓。
- 5、WTI 和 Brent 由 back 结构转向 contango 结构。
- 6、对全球经济增长放缓的担忧日益加剧，贸易争端仍未解决，开始对全球经济造成冲击，尤其是新兴市场经济体，也使油市承压。

综合来看，伊朗制裁不如预期，加之全球经济增长放缓或减少对原油的需求，油市基本面偏空，油价震荡偏弱，不过需谨防油价超跌后的反弹。后期关注 OPEC 与非 OPEC 产油国对于 2019 年减产磋商的具体情况，若再度减产，或对油价带来一定的提振。

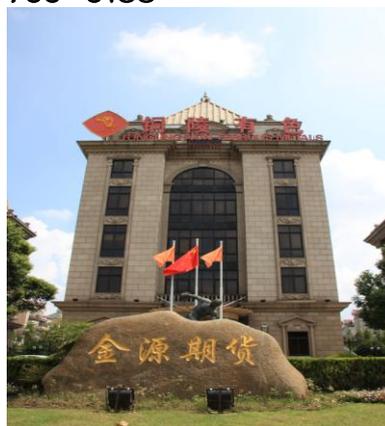
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期

货大厦 2506B

电话：0411-84803386

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，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。