

2019 年 2 月 15 日

星期五



OPEC+执行减产&中美贸易缓和

油市呈现震荡偏强走势

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、从 OPEC 月报数据来看，OPEC 产量减少，主动平衡市场意愿仍较为明显，沙特产量更是超预期减少，且表态 3 月将继续减产。
- 2、近期中美贸易谈判取得了重大进展，有利于推动全球经济发展，进而推动原油的需求。
- 3、美国制裁委内瑞拉，情绪层面对油价有一定支撑。
- 4、美国就业数据强劲、制造业持续扩张，美股持续上涨，宏观氛围回暖，提振市场信心。

●利空因素:

- 1、1 月 23 日，IMF 再度下调了全球经济增速预期，将 2019 年经济增速从 2018 年 10 月所预估的 3.7% 增速下调至 3.5%，市场担忧将拖累原油需求。
- 2、此前由于加拿大宣布减产逾 30 万桶/日，且持续一年，但因西部精选原油自 15 美元/桶出现了近一倍的涨幅，一些生产商开始考虑提前结束减产。
- 3、美国众议院一委员会批准了一项能够对 OPEC 开启反垄断诉讼的议案，一旦得到国会通过，或导致当前 OPEC 减产计划遭受打击。
- 4、美国原油产量维持高位，且库存维持增长的势头。

综合来看，宏观面，美国经济指数回暖、中美贸易缓和，市场氛围改善；基本面上，因 OPEC+ 继续执行减产，且美国原油管道瓶颈尚存，加之局部地缘风险事件，导致油市基本面也较前期有所修正。预计 2 月油价将呈现震荡偏强走势。

风险提示：中美贸易谈判差于预期；俄罗斯减产出现变数

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	5
四、OPEC 减产执行情况尚可，俄罗斯为最大不确定因素.....	6
五、美国原油产量维稳，钻井数维持高位.....	8
六、国内情况	9
七、WTI 非商业持仓情况.....	10
八、油价市场结构	11
九、后期展望	12

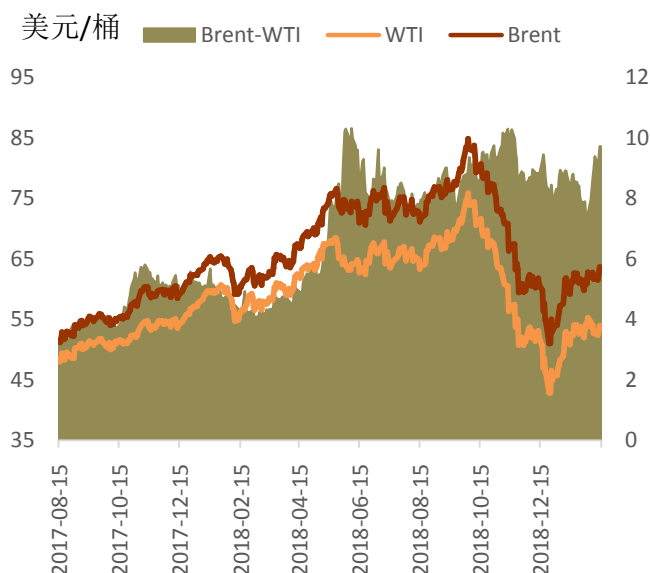
图表目录

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

一、原油市场行情回顾

1 月油价呈现触底反弹走势。1 月美股大幅反弹，原油与美股联动密切，同时，中美关系出现缓和，宏观悲观预期得以修正。此外，OPEC+正式实施减产，基本面改善，支撑油价连涨。月末，中美关系再度不明朗，但美国和委内瑞拉关系出现恶化对油价形成支撑，油价呈现区间震荡走势。截止至月末，SC1903 收至 431.6 元/吨，月度涨幅达 13.85%，持仓量报收 42048 手。外盘方面，WTI 重回 50 一线上方，收至 54.02 美元/吨，月度涨幅达 17.03%，Brent 报收 61.22 美元/吨，月度涨幅达 13.06%。

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、美国制裁委内瑞拉，但利好有限

1 月 23 日，美国总统特朗普承认反对派领导人 Juan Guaido 为委内瑞拉新的临时总统，美国还威胁对委内瑞拉的石油行业实施制裁，委内瑞拉政府决定彻底中断与美国的外交和政治关系。引发石油市场不安。1 月 28 日，美国政府宣布对委内瑞拉石油公司施行制裁，冻结这家国营企业在美国境内的资产，包括雪铁戈石油公司。

委内瑞拉是 OPEC 成员国，在美国制裁下，该国政治和经济危机加剧，原油产量从几年前的每日 250 万桶左右下降至每日 120 万桶左右。同时，委内瑞拉是美国原油第三大进口原

油来源国。2018 年美国从委内瑞拉进口的原油数量占进口总量的 7.8%，过去的四周，美国每日平均从委内瑞拉进口原油 58.4 万桶；截止 2019 年 1 月 18 日的一周，美国每日从委内瑞拉进口原油 52.3 万桶，比去年同期增加 22.8%，这意味着委内瑞拉原油产量有近半是出口到美国。

尽管美国对委内瑞拉的石油工业实施制裁，预计将减少全球日均 30 万至 50 万桶的贸易量，但对国际石油市场的影响不大，更多是情绪层面的影响。此外，美国制裁委内瑞拉的目的只是为了限制马杜罗所控制的委内瑞拉国家石油公司获得收入来源，并没有完全阻止该国的原油出口，因此影响相对弱化。另外，美国正在积极寻求从加拿大等国进口重质原油以消除需求缺口，因此除非委内瑞拉出现实质性的产量下降，否则短时间不应过分夸大委内瑞拉局势的影响。

不过，高盛认为美国对委内瑞拉原油出口实施制裁冲击到原油供给，供应中断风险加大，美国对委内瑞拉石油产业出台了额外的制裁措施后，委内瑞拉的生产面临加速下滑的风险。

2、中美贸易局势左右原油需求

中美两国在 2018 年 12 月份达成的 90 天贸易休战将在 3 月 1 日结束，但鉴于谈判的进展，可能会有延期，促使市场乐观情绪上升。

2 月 14 日上午，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦共同主持中美经贸高级别磋商开幕式。本轮高级别磋商定于 14-15 日在北京举行。美国财政部长姆努钦周三称，与中国的贸易谈判进展顺利，双方试图制定一份解决贸易争端的协议。

因近期中美贸易谈判乐观向好，有利于推动全球经济发展，进而推动原油的需求。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA 1 月月报显示，OPEC 1 月原油产量下降 93 万桶/日，至 3083 万桶/日；OPEC+1 月全球原油供应下降 140 万桶/日；伊朗 1 月原油产量为 2013 年 12 月以来最低水平，原油产量从去年 12 月的 280 万桶/日降至今年 1 月的 272 万桶/日。预计 2019 年非 OPEC 原油供应增速为 180 万桶/日，此前为 160 万桶/日。

OPEC 1 月月报估计 2018 年非 OPEC 原油日均供应量 6217 万桶，比 2017 年日均增长 272 万桶，比上次报告上调了 11 万桶。预计 2019 年非 OPEC 原油供应量日均 6434 万桶，比 2018 年日均增长 218 万桶，比上次预测上调 8 万桶，主要是由于上调了美国墨西哥湾石油产量。

需求方面：

IEA 月报：预计 2019 年对 OPEC 原油的需求为 3070 万桶/日，此前为 3160 万桶/日。2018 年全球原油需求增速预期维持在 130 万桶/日。2019 年全球原油需求增速预期维持在 140 万桶/日不变。

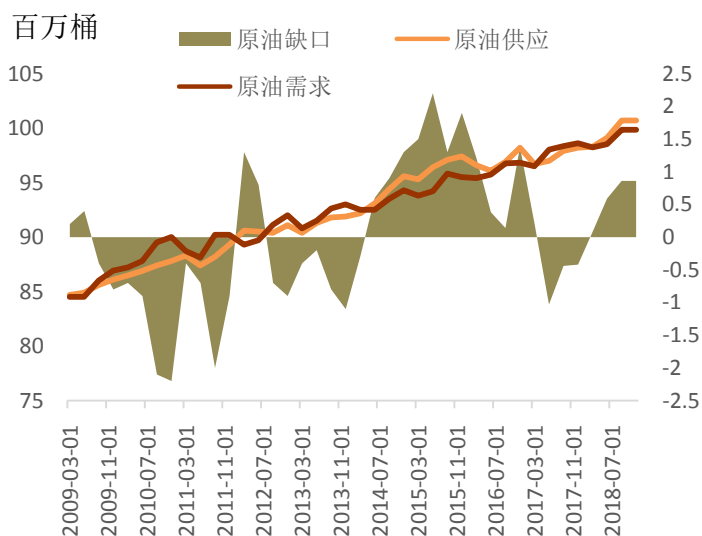
OPEC1 月月报下调了对 2019 年经济增长的预测，预计全球经济增长 3.3%，比上期报告下调了 0.2%。同时，预计 2019 年全球石油日均需求 1 亿桶，比 2018 年全球石油日均增长 124 万桶，比上次报告下调了 5 万桶。下调的原因在于下调了对经合组织美国和欧洲地区以及拉丁美洲和中东地区经济增长预期。另外，因美国页岩油供应增加，预计对 OPEC 原油的需求下降至 3059 万桶/日，比上个月预测的少 24 万桶/日。

OECD 库存方面：

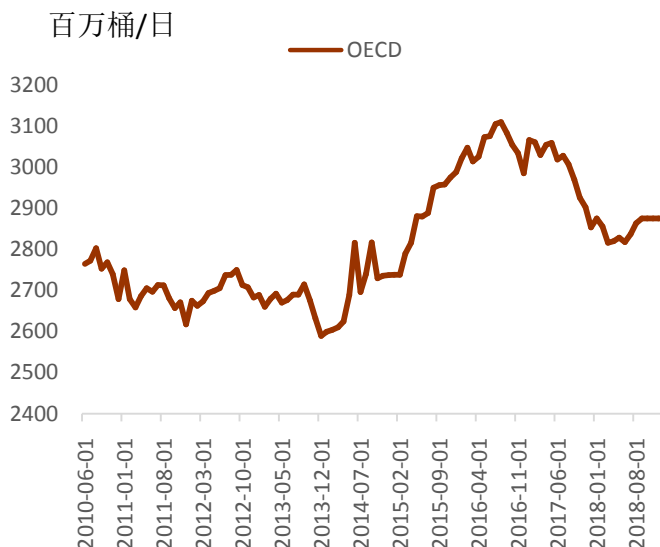
IEA 月报： OECD12 月商业原油库存下滑 560 万桶至 28.58 亿桶。

OPEC 月报称，OECD 在 12 月原油库存环比下降 1080 万/桶，仍比近五年均值水平高 2800 万桶。

图表 3 全球原油供需情况



图表 4 OECD 原油库存



数据来源：IEA，铜冠金源期货

四、OPEC 减产执行情况尚可，俄罗斯为最大不确定因素

OPEC 与非 OPEC 国家达成联合减产协议，从 1 月开始合力减产 120 万桶/天至 2019 年 6 月底。OPEC 将在 10 月产量 3272 万桶/天（因卡塔尔退出 OPEC，此产量未包含其产量）的基础上减产 80 万桶/天，其中沙特曾表示将产量降至 1020 万桶/天。非 OPEC 产油国减产 40 万

桶/天，其中俄罗斯将在 1140 万桶/天的基础上削减 22.8 万桶/天的产量，将逐月减产 5-6 万桶/天。

OPEC 公布 1 月月报显示，1 月份原油日产量下降 79.7 万桶/日，至 3080 万桶/日。根据的计算，这相当于 86% 的减产承诺得到了遵守。

据二手资料显示，沙特 1 月原油产出减少 35 万桶/日，至 1021.3 万桶/日，而在新一轮减产协议中规定其的日产量上限为 1030 万桶，1 月产量已低于限产目标值。阿联酋原油产出减少 14.6 万桶/日，至 307.8 万桶/日。科威特原油产出减少 9 万桶/日，至 271 万桶/日。

此外，沙特阿拉伯能源部长法利赫在接受《金融时报》采访时说，3 月份原油产量将减少至 980 万桶/日附近，原油出口量将降至 690 万桶/日。

俄罗斯方面，数据显示，其 1 月原油产出降至 1138 万桶/日，产量比 2018 年 10 月下降 5 万桶/日按约定完成减产量，计划在 2 月继续增加石油减产力度。不过，此前，俄罗斯国家石油公司的执行长谢琴致信俄总统普京称，俄罗斯与 OPEC 达成的削减石油产量协议是战略威胁，并让美国占了便宜。近日，俄罗斯能源部长诺瓦克表示，由于技术原因，俄罗斯无法在短时间内完成如此大规模的减产，减产目标要到 5 月份才能实现，并强调俄罗斯正在尽最大努力，尽快达到减产目标水平。目前来看，俄罗斯推迟了实现减产目标的时间，对长期减产承诺的态度也有所动摇。

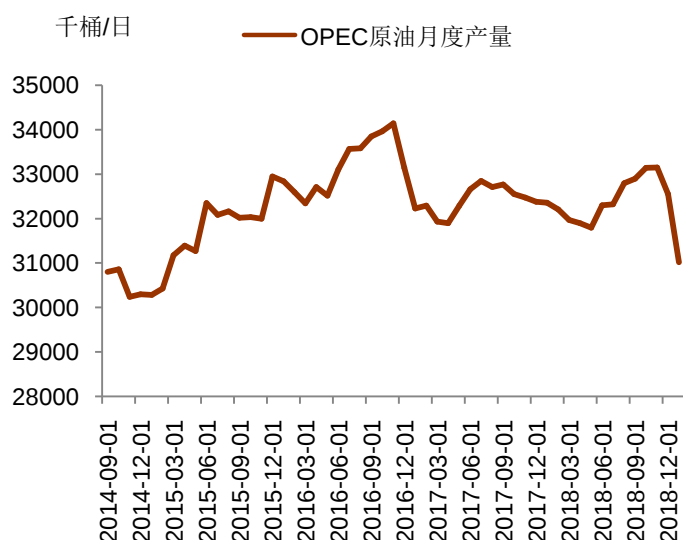
后期关注 OPEC+ 于 4 月 17 日至 18 日在维也纳举行会议，审议减产协议执行情况。

图表 5 OPEC 原油产出明细

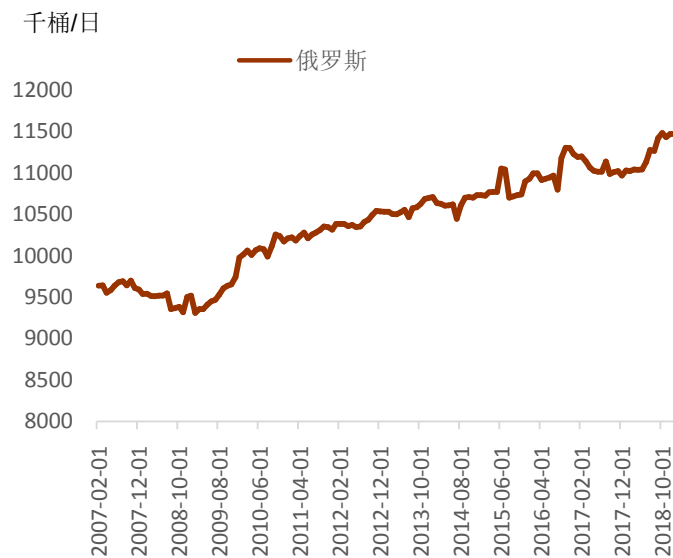
	2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	Nov 18	Dec 18	Jan 19	Jan/Dec
Algeria	1,047	1,042	1,031	1,059	1,054	1,056	1,050	1,041	-9
Angola	1,634	1,506	1,493	1,470	1,501	1,498	1,491	1,416	-75
Congo	252	318	324	320	321	310	331	310	-21
Ecuador	530	521	519	528	521	522	521	515	-6
Equatorial Guinea	133	126	127	124	118	121	110	117	8
Gabon	200	186	183	184	183	170	194	193	-1
Iran, I.R.	3,813	3,559	3,818	3,603	3,004	2,921	2,758	2,754	-4
Iraq	4,446	4,549	4,481	4,606	4,664	4,626	4,712	4,669	-43
Kuwait	2,708	2,746	2,707	2,797	2,775	2,772	2,800	2,710	-90
Libya	811	951	883	892	1,058	1,107	947	895	-52
Nigeria	1,658	1,719	1,653	1,704	1,744	1,731	1,740	1,792	52
Saudi Arabia	9,954	10,308	10,114	10,422	10,737	11,021	10,562	10,213	-350
UAE	2,915	2,983	2,873	2,982	3,224	3,274	3,223	3,078	-146
Venezuela	1,911	1,341	1,388	1,250	1,185	1,183	1,165	1,106	-59
Total OPEC	32,013	31,855	31,594	31,941	32,090	32,312	31,603	30,806	-797

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 6 OPEC 原油月度产量



图表 7 俄罗斯月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、美国原油产量维稳，钻井数维持高位

美国原油产量维持在高位，EIA 数据显示，截止 2 月 1 日当周，美国国内原油产量环比持稳于 1190 万桶/日，同时贝克休斯数据显示，截至 2 月 8 日当周，美国石油活跃钻井数增加 7 座至 854 座，比去年同期增加 63 座，过去三周中两周录得的增长。综合看，美国石油钻井数增加，暗示后期美国原油供给压力或将延续。

美国炼油厂开工率 90.7%，比前一周增加 0.6 个百分点。

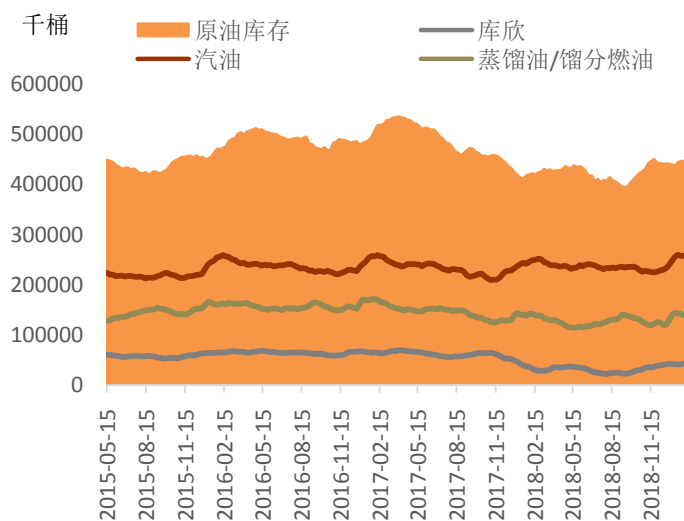
截至 2 月 1 日当周的美国原油库存增加 130 万桶，增长幅度低于 220 万桶的市场预期。汽油库存增加 51.3 万桶，增幅低于预期。馏分油库存减少 230 万桶，降幅超出预期。

EIA 公布月度短期能源展望报告，上调 2019 年 WTI 原油价格预期至 54.79 美元/桶(此前料为 54.19 美元/桶)，下调 2020 年 WTI 原油价格预期至 58.00 美元/桶(此前料为 60.76 美元/桶)。下调 2019 年布伦特原油价格预期至 61.03 美元/桶(此前料为 60.52 美元/桶)，下调 2020 年布伦特原油价格预期至 62.00 美元/桶(此前料为 64.76 美元/桶)。同时，预计今年美国原油日产量将上升 145 万桶，明年再上升 79 万桶，令明年日产量达到 1320 万桶。将 2019 年全球石油需求增长预估下调 5 万桶/日，至 149 万桶/日。

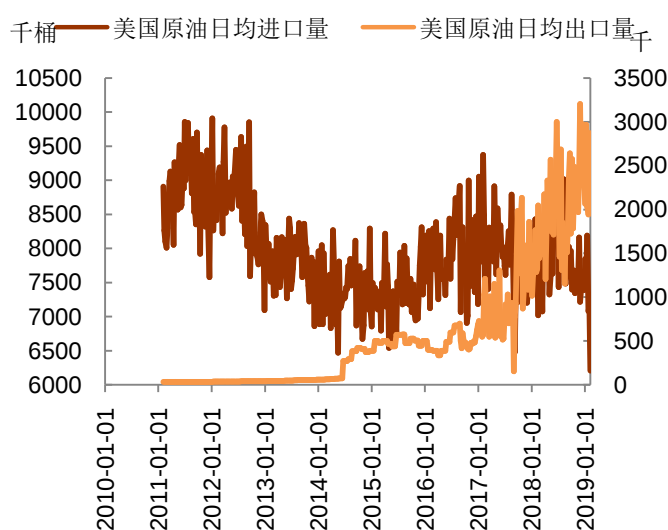
EIA 在报告中预测 2019 年 2 月份美国七个关键的页岩油生产区原油产量日均 817.9 万桶，比修正过的 1 月份原油日产量数量增加 6.2 万桶。其中二叠纪盆地页岩油日均产量将增长至 385.4 万桶，比修正过的 1 月份日均增加 2.3 万桶。另外，12 月份这七个地区已经建设但未完工油井 8594 座，比 11 月份数量增加 218 座。其中二叠纪盆地未完工油井 4048 座，比 11

月份数量增加 205 座。

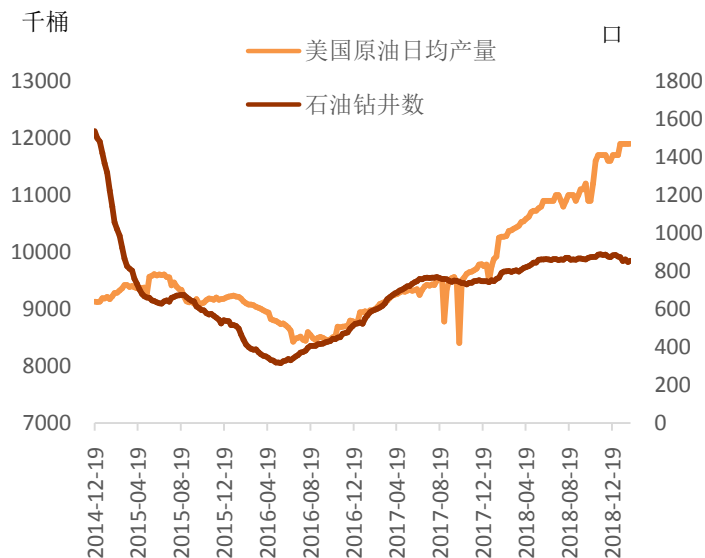
图表 8 美国原油库存情况



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

六、国内情况

中国国家统计局数据显示，2018 年 12 月中国原油产量增长 1.85%，至 386 万桶/日，但 2018 年全年原油产量下降 1.3%至 18911 万吨，为 2007 年最低。

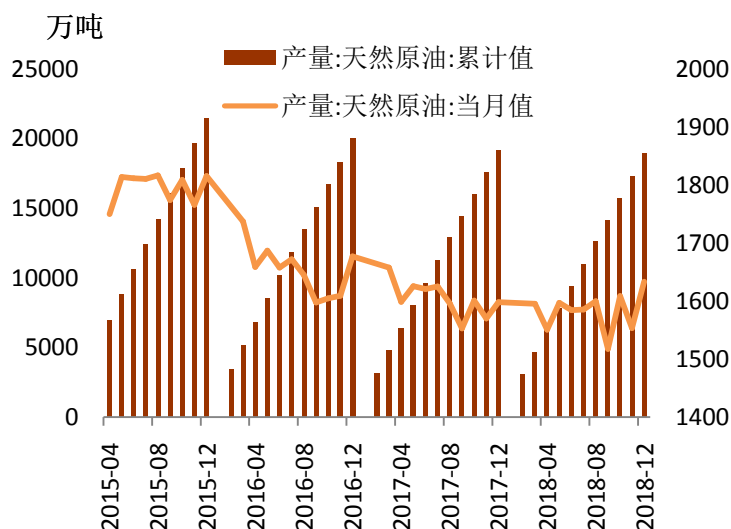
与此同时，石油炼厂 2018 年加工量达到了创纪录的 6.0357 亿吨原油，相当于约 1,207

万桶/日，较 2017 年增加 6.8%。

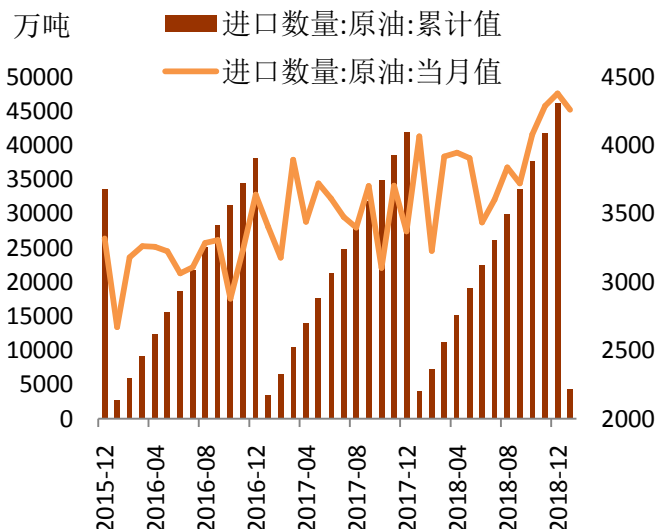
进出口方面，据中国海关数据显示，2018 年中国原油进口量为 4.62 亿吨，同比增长 10.1%，相当于日进口量达到 924 万桶。成品油的进口量也上涨 13%，至 3350 万吨。1 月份中国原油进口量 4260 万吨，相当于每天进口超 1000 万桶，比去年同期增加 4.8%。中国原油 1 月进口大幅上升，也提振油市信心。

整体来看，中国的原油对外依存度达到 70.9%，同比上涨 2.5%。

图表 12 中国原油产量



图表 13 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

前期美国政府部分部门停摆，虽然目前在恢复中，但 CFTC 持仓数据仅更新至 1 月 8 日当周。数据显示，投机基金在 NYMEX 原油期货市场中持有净多单为 277211 手，其中，多单持仓为 498716 手，空单持仓为 221505 手。净多持仓数止跌企稳。

图 14 WTI 非商业持仓

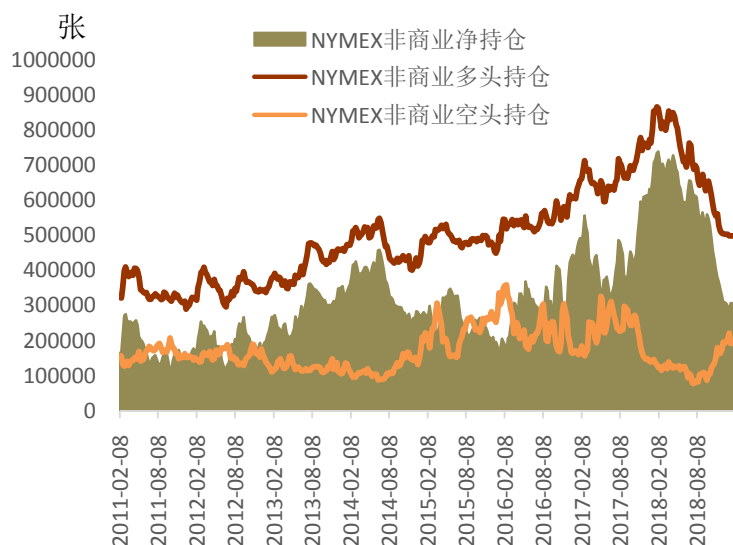
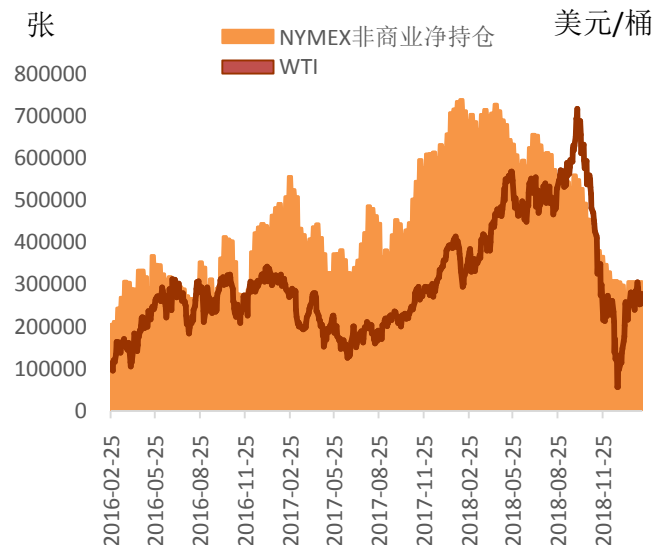


图 15 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

八、油价市场结构

价差方面，1 月中上旬随着原油价格的上涨，WTI 近月月差 Contango 结构走弱，但春节期间油价下行，Contango 结构重新走强；Brent 则逐渐转为 Back 结构，体现市场对 OPEC+减产的信心。

图 16 WTI 跨月价差结构

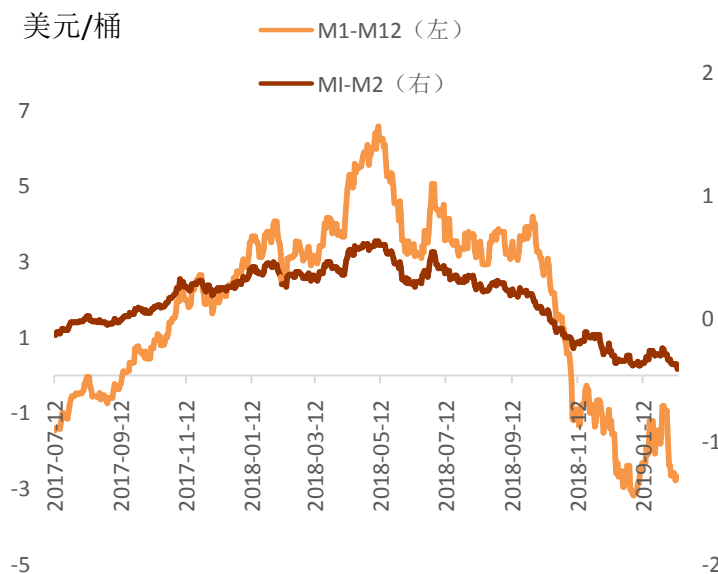
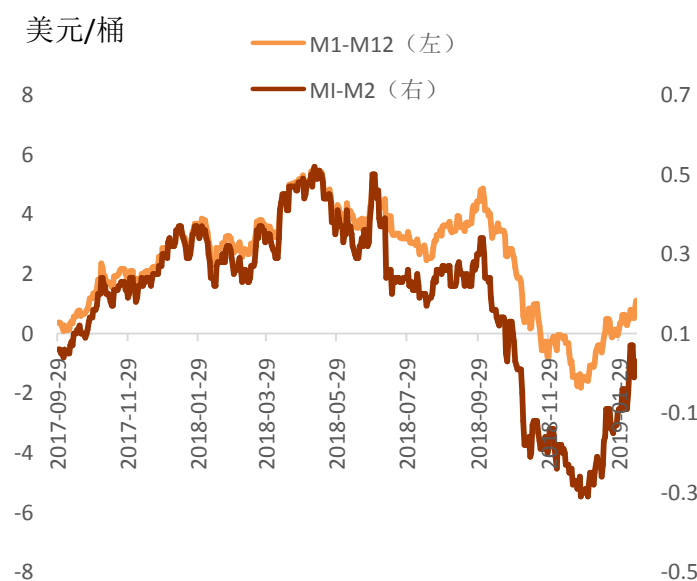


图 17 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

九、后期展望

●利多因素：

- 1、从 OPEC 月报数据来看，OPEC 产量减少，主动平衡市场意愿仍较为明显，沙特产量更是超预期减少，且表态 3 月将继续减产。
- 2、近期中美贸易谈判取得了重大进展，有利于推动全球经济发展，进而推动原油的需求。
- 3、美国制裁委内瑞拉，情绪层面对油价有一定支撑。
- 4、美国就业数据强劲、制造业持续扩张，美股持续上涨，宏观氛围回暖，提振市场信心。

●利空因素：

- 1、1 月 23 日，IMF 再度下调了全球经济增速预期，将 2019 年经济增速从 2018 年 10 月所预估的 3.7% 增速下调至 3.5%，市场担忧将拖累原油需求。
- 2、此前由于加拿大宣布减产逾 30 万桶/日，且持续一年，但因西部精选原油自 15 美元/桶出现了近一倍的涨幅，一些生产商开始考虑提前结束减产。
- 3、美国众议院一委员会批准了一项能够对 OPEC 开启反垄断诉讼的议案，一旦得到国会通过，或导致当前 OPEC 减产计划遭受打击。
- 4、美国原油产量维持高位，且库存维持增长的势头。

综合来看，宏观面，美国经济指数回暖、中美贸易缓和，市场氛围改善；基本面看，因 OPEC+ 继续执行减产，且美国原油管道瓶颈尚存，加之局部地缘风险事件，导致油市基本面也较前期有所修正。预计 2 月油价将呈现震荡偏强走势。

风险提示：中美贸易谈判差于预期；俄罗斯减产出现变数

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

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

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号

1803、2104B 室

电话：021-68400688

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 室

电话：0755-82874655

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



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201 室

电话：0371-65613449

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：0562-5819717

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。