

供应收紧炒作情绪高昂 原油居高不下

——2019年5月能源市场展望

2019年4月25日

要点提示：

- 1、4月原油价格强势走高，OPEC6月份会议之前不会对减产协议做出改变。
- 2、美国决定对伊朗全面封锁石油出口，OPEC继续收紧供应，地缘政治引发多头情绪。
- 3、中美贸易进入文书收官阶段，两大经济体贸易稳定利于市场情绪修复，中国春季农耕成品用油高峰承接需求。

原油5月报

华安期货

投资咨询部

能源化工研究小组

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z0013532

鲍峰 分析师

从业/投资咨询证号

F3037342

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z0010385

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

市场展望与投资策略：

关注重点：5月中美贸易收官阶段进展 INE-Brent价差区间

近期原油价格持续突破走高，美国伊朗彻底限制出口的制裁引爆多头情绪，5月2日等待实际结果落地。未来供应格局继续保持以沙特为首的产油国缩量供应，地缘政治引发的供应支撑预计将会延续，且中美之间的贸易收官结果影响原油需求预期。在6月OPEC讨论是否延续减产协议之前油价将维持高位震荡为主。

可关注INE-WTI价差情况，若继续扩大后可考虑卖INE买WTI的价差缩小套利机会。

一、原油走势回顾

4月原油价格维持高位震荡。供应端的收紧为近期基本面支撑的主要原因，利比亚发生暴力冲突、欧佩克及其盟国继续减产、美国制裁委内瑞拉及伊朗，全球原油供应持续收紧，而中国乐观的经济数据安抚了对全球原油需求的担忧。

市场传闻5月2日美国将对伊朗美国将停止伊朗石油制裁豁免权，更是在月末引发了多头的炒作情绪，将油价推至今年以来的新高。4月22日，Brent大涨逾2%，并刷新去年11月来新高至74.30美元/桶，WTI主力也触及66美元高位。供应端炒作为原油近期延续的主题。

同时市场关注点聚焦中美贸易商谈后续发展，美国贸易代表莱特希泽计划4月29日访问北京，之后5月6日的一周，中国国务院副总理刘鹤将回访美国。根据这外媒的报道，刘鹤5月访美除了参加最后的谈判以外，也会敲定两国元首签署协议的地点和时间。中美贸易谈判已经进入收官之际。另一方面，OPEC+正式同意，取消原定4月召开的部长级会议，即6月份之前不会就减产做出评估。

图1：美原油指



数据来源：文华财经；华安期货投资咨询部

二、原油基本面分析

2.1 供应分析

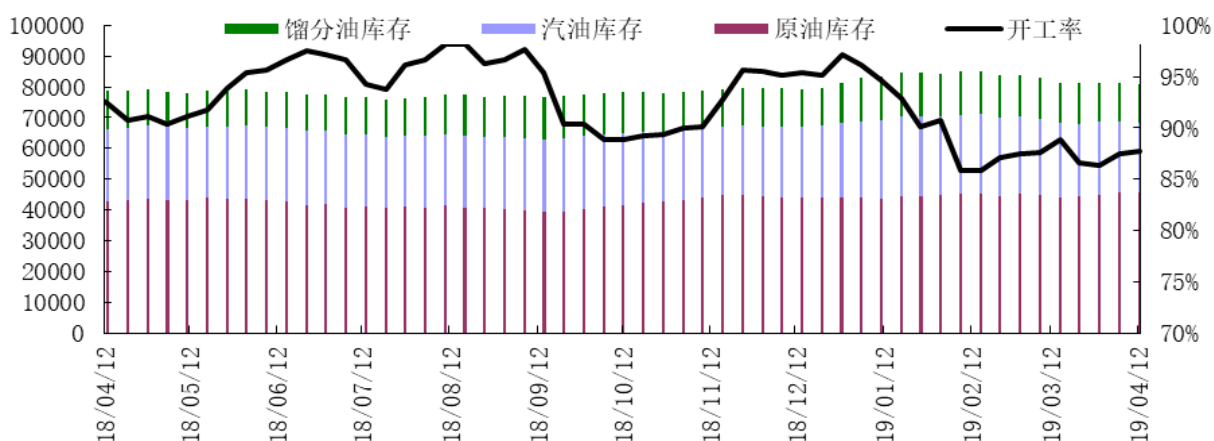
美原油产量重回历史高位 库存有所降低

今年以来油价上涨的最大支撑始终来自于 OPEC 减产协议的严格执行，但形成鲜明对比的是美国在升至世界第一产油大国后并未减缓出产，可以说拖累了原油供给侧减压的后腿，这也清晰的反映出美国和 OPEC 在原油产量方面不可调和的矛盾状态。根据统计，美国国内原油 3-4 月产量增加 10 万桶至 1208 万桶/日，重回历史纪录高位。出于各自的核心利益，美国、沙特与俄罗斯这三大产油国对产量有着截然不同的期望，其中美国与沙特的矛盾几乎不可调和。

在可见的未来美国原油产量对于油价的变动的灵敏程度将会进一步的提高,这是因为美国原油单位成本正在不断下降,自5年前近70美元/桶的成本已经下降至当前45美元附近,这意味着美国原油产量调整空间更大。

截至4月12日当周,美国EIA原油库存减少139.6万桶至4.552亿桶。更多数据显示,近期俄克拉荷马州库欣原油库存减少154.3万桶,创2018年7月13日当周(40周)以来最大降幅。美国精炼油库存减少36.2万桶,连续5周录得下滑。EIA原油库存较2018年末上涨约4%,较5年均值水平高于约2%。库欣原油库存则较去年水平上涨了近64%。美国第一季度末就业经济数据有所改善,需求面有一定承接。

图2: 美国原油库存变化



数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

图3: EIA商业库存变化

表3, 近四周EIA商业油品库存及开工率统计(单位: 万桶)

	2019/03/22	2019/03/29	2019/04/05	2019/04/12	较上周增减
原油	44228.3	44952.1	45655	45515.4	-139.6
汽油	23862	23683.9	22912.9	22795.5	-117.4
馏分油	13016.7	12816.9	12805.3	12769.1	-36.2
开工率	86.6%	86.4%	87.5%	87.7%	0.2%

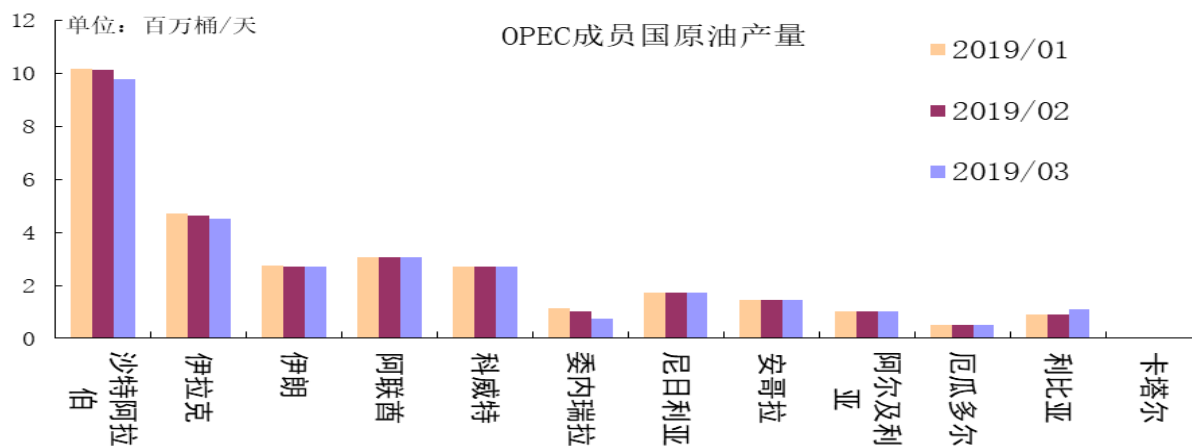
数据来源: wind; 华安期货投资咨询部

OPEC全面收紧供应 地缘政治引发市场担忧

伊朗原油进口豁免权的有效期将在5月2日到期,与之前市场普遍预期美国总统特朗普将会延长豁免期限不同,4月22日(周一),白宫宣布伊朗原油进口豁免权不再延长,美国将同沙特、阿联酋等盟友共同保持全球原油市场供应充足,这一消息提振油价大幅上涨。美国此举可能引发伊朗因“石油出口制裁”的豁免政策的

缘故，关闭霍尔木兹海峡的潜在风险。目前伊朗在3月份产量接近250万桶/日，并且主要买家集中在东亚中日韩三国，在彻底封锁伊朗原油出口之后原有买家的进口量豁口势必从OPEC其他成员或者俄罗斯等国寻求新的渠道，其中沙特有能力增加较多产量，但恢复产量需要时间。

图4：OPEC成员国原油产量



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

委内瑞拉方面，美国对马杜罗政府施加压力后，相对于产量的大幅下降，委内瑞拉仍然表现出相对温和的出口下滑。3月份委内瑞拉产量下降从今年年初的120万桶/日下降至不足90万桶/日，而出口量今年一季度维持在120~160万桶/日，3月份出口仅减少了14.2万桶/日，3月份总量大致在120万桶/日仅略低于2018年的平均水平。

非OPEC产油国中最举足轻重的俄罗斯则在减产方面态度始终较为模糊，沙特在今年一直希望拉拢俄罗斯进一步配合减产，油价在55美元/桶时，俄罗斯可以实现财政预算平衡，该国尚未明确是否准备在6月OPEC下次开会时同意延长减产。

近期原油处于较为明显的“东紧西松”格局中：从出口流向来看，主产中东地区总体产量下滑，对亚洲出口下降56万桶/日，对欧洲出口下降33万桶/日，对美洲出口下滑23万桶/日，各主要消费地产生了不同程度的供给收缩。亚洲以中国为代表的主要春季需求端农耕用油旺季接近尾声。但为了填补供应缺口，2-3月份北海、地中海、西非往东区的船货量有所增加，而这一驱动传导至布油价格上的反应促使Brent原油价格坚挺走高。

2.2 需求分析

中美贸易谈判进入收官阶段 中国原油加工量走高支持需求

4月初，刘鹤副总理应邀访美举行第九轮经贸高级别磋商。双方将继续通过各种方式保持密切沟通，中美双方正在就实施机制在内的文本进行谈判。《华尔街日

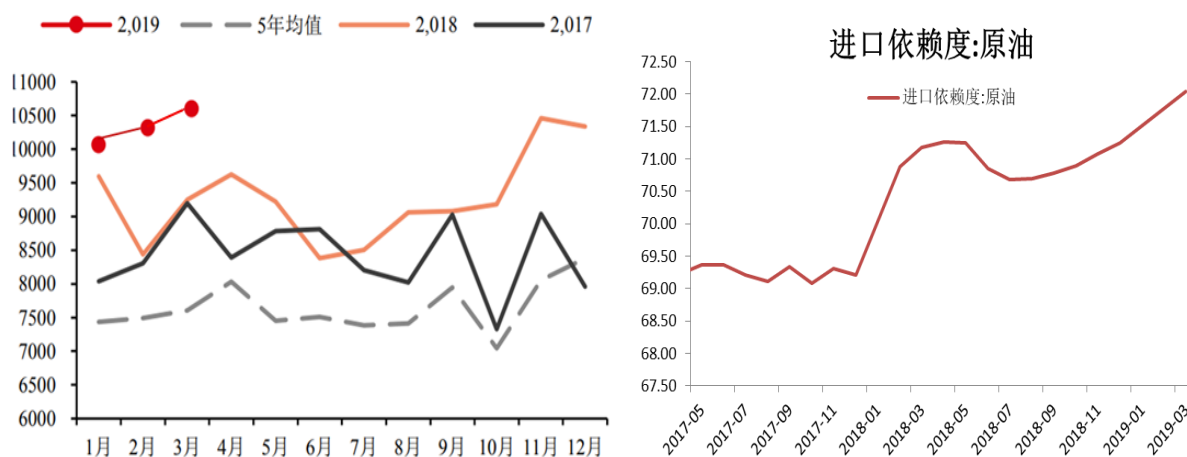
报》援引接近中美谈判人士称，重要的问题尚待解决，尤其是双边的关税是否取消以及中国对国有企业补贴的问题。

美国贸易代表莱特希泽计划4月29日访问北京，之后5月6日的一周，中国国务院副总理刘鹤将回访美国。根据这最新的报道，刘鹤5月访美除了参加最后的谈判以外，也会敲定两国元首签署协议的地点和时间。中美贸易谈判已经进入收官之际。两大经济体间的贸易争端文本磋商进入最后阶段。

图5：中国原油加工量

千桶/日

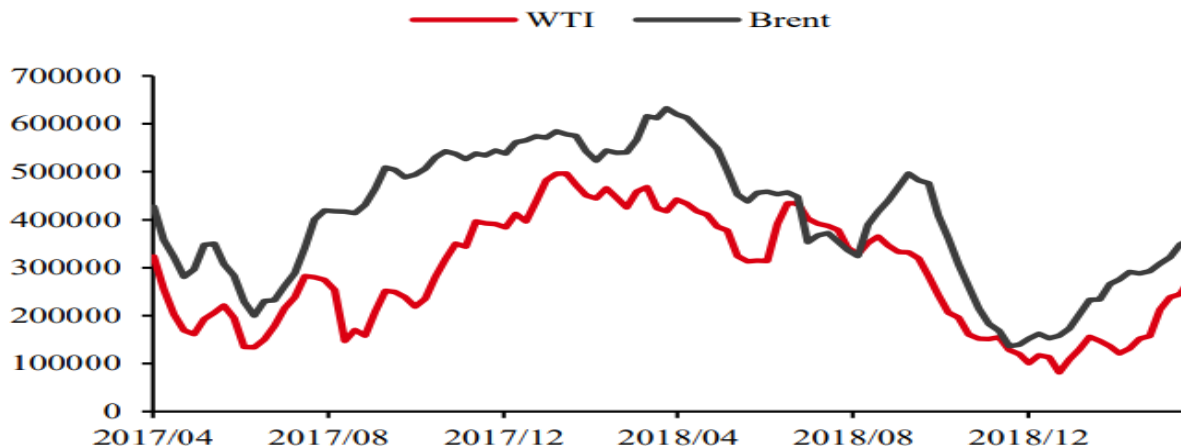
图6：中国原油进口依赖度



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

图7：原油基金净多持仓

单位：份



数据来源：wind；金联创；华安期货投资咨询部

基金持仓方面 NYMEX 与 Brent 总体净多头处于高位，截止4月16日 NYMEX 原油持仓当周净多头为 515253 手，较前一周减少 1404 手。

同时进入3-4月，来自中国的原油需求因为下游农耕开启以及宏观政策对于基建层面的支持逐步回暖。中国3月原油加工量为5304万吨，同比增长3.2%。数据还显示，中国第一季国内生产总值(GDP)同比增长6.4%，高于市场预期值0.1个百分点，第一季度国内经济数据稳中向好。受此影响，中国的原油进口量适度放量，支撑全球的原油需求量，进一步稳定油价。

2.3 价差分析

INE与Brent价差区间重新回到正常范围

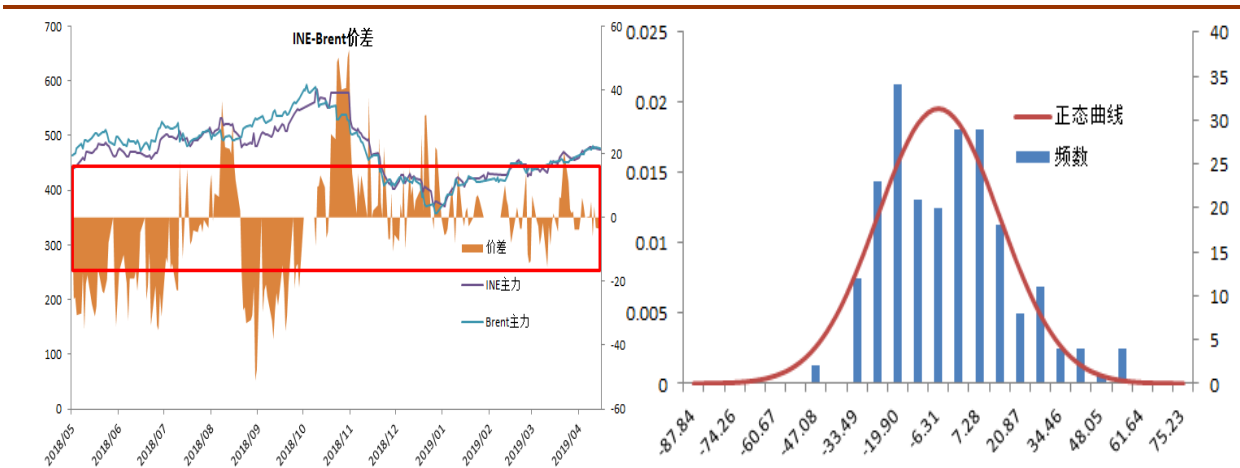
INE原油期货上市至今，INE原油合约与Brent合约相关性逐渐提高。目前最新一年内SC与Brent相关性为0.636（剔除汇率对于国内油价的干扰因素），半年内相关性为0.988，过去3个月内相关性为0.972。

在18年INE原油上市前期大部分时间内贴水布油。从INE原油18年3月26日上市以来，与Brent的价差平均值在-6.37元，二者价差中位数在-7.01元，而频数最多出现在-19.9元。

由图7二者最新价差图可见，3月份中旬开始二者价差开启了反向贴水的进程，特别是在3月中下旬SC1904合约成为次主力合约之后涨幅较大，3月22日一度对布油产生升水21.03元，过大的异常价差产生了无风险的套利机会。即买Brent05卖IC1905的等市值套利，等待二者价差缩小至正常区间后获利。

图8：INE与Brent价差分析（INE-Brent）

图9：INE与Brent正态分布图



数据来源：wind；金联创；华安期货投资咨询部

进入4月份二者价差由于前期Brent油填补东区供应缺口，3-4月份北海、地中海、西非往东区的船货量有所增加，而这一驱动终于传导至Brent原油促使布伦特原油价格上涨走势更为凌厉，价差重新回到负区间，INE-Brent暂无套利机会。

三、中国原油市场分析

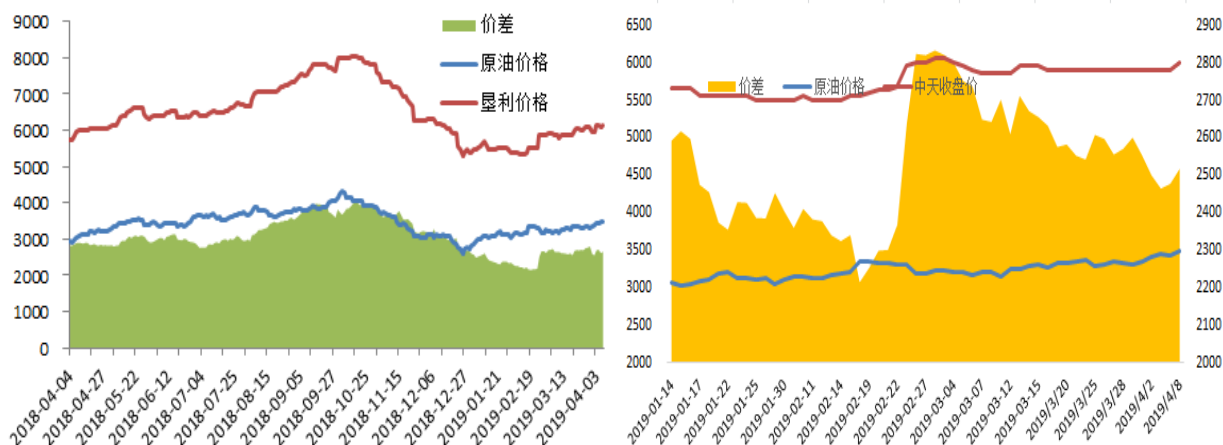
4月份中国原油期货主要受到国际原油基本面影响，跟随国际原油价格反弹。SC1906合约受到OPEC的减产计划以及中国一季度经济数据和加工量上涨等需求支撑，INE原油高位走强，最高突破500元/桶。

近期美元受到美联储可能停止年内加息的影响而有所降低，以截止发稿时最新的离岸CNH（6.73）来计算，SC1906合约换算成美元相当于74.04美元/桶。WTI以及Brent主力合约价格分别为65.59美元/桶和74.3美元/桶。SC1905分别升水

WTI 1.45 美元/桶，贴水 Brent 0.26 美元/桶。未来预计 INE 原油与 WTI 价差幅度或将有所缩窄。

图10：炼油厂-INE裂解价差

单位：元/吨



数据来源：wind；金联创；华安期货投资咨询部

下游产业链方面，近期原油价格涨幅较大，炼厂优先生产裂解原油下游产品，市场心态向好，下游汽柴油等产品出厂价格随势走高。目前山东，东北地区不同厂家原油裂解价差集中在 2500-2600 元/吨左右，总体利润较好。但后市全国除了极北少数地区，春耕基本结束，需求高峰或转平淡

四、市场展望与投资策略

关注重点：5月中美贸易收官阶段进展 INE-Brent 价差区间

近期原油价格持续突破走高，美国伊朗彻底限制出口的制裁引爆多头情绪，5月2日等待实际结果落地。未来供应格局继续保持以沙特为首的产油国缩量供应，地缘政治引发的供应支撑预计将会延续，且中美之间的贸易收官结果影响原油需求预期。在6月OPEC讨论是否延续减产协议之前油价将维持高位震荡为主。

可关注 INE-WTI 价差情况，若继续扩大后可考虑卖 INE 买 WTI 的价差缩小套利机会。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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。



联系我们

华安期货有限责任公司总部

合肥市长江中路419号华安期货大厦

电话：400-882-0628、62839083

华安证券各营业部（IB网点）

电话：0551-62839036、62839075

上海分公司

上海市浦东新区沪南路2419弄31号万科活力城A#806-807

电话：021-60470988

深圳分公司

深圳市福田区福田街道福华三路卓越世纪中心金田路2030号1号楼509室

电话：0775-83200696

芜湖营业部

芜湖市长江路66号徽商财富广场1606室

电话：0553-3873499、3873937

青岛营业部

青岛市李沧区万年泉路237号中海国际18号楼603

电话：0532-58975809

阜阳营业部

安徽省阜阳市颍州中路117号大戏院旁天诚大厦3楼

电话：0558-2739888



马鞍山营业部

马鞍山市雨山区雨山西路497号安基大厦804、904室

电话：0555-5206888

郑州营业部

郑州市未来路69号未来大厦1409房间

电话：0371-65617973、65617972

安庆营业部

安庆市迎江区龙山路31幢综合楼7楼

电话：0556-5696816（传真）

铜陵营业部

铜陵市义安大道北段1287号财富广场B1205室

电话：0562-2865973、0562-2865972

上海建韵路营业部

地址：上海市浦东新区建韵路500号4幢205室

联系电话：021-58170903

金华营业部

地址：金华市双龙南街1452、1454号

联系电话：0579-82375678

大连会展路营业部

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座3305、3306、2210号

联系电话：0411-84806561 84807398

杭州营业部



地址：杭州市滨江区滨盛路1688号明豪大厦503室

联系电话：0571-85180091

长春营业部

地址：长春市二道区东盛大街以东、公平路以南民丰地块二（上东·城市之光）第5幢0单元610-611号房

联系电话：0431-81300158