

三大机构月报利空油价，伊朗制裁临近油市仍偏强震荡

主要观点

行情回顾。上周，美布两油深度回调，周末有所回升，SC原油大起大落。截止上周五，上期所原油期货主力合约收跌0.16%，报573.3元/桶，当周涨1.72%；布伦特原油期货收涨0.30%，报80.60美元/桶，当周跌4.17%；WTI原油期货收涨0.69%，报71.34美元/桶，当周跌3.97%。布油与美油价差小幅收窄，由9.82美元缩至9.26美元。洲际交易所（ICE）持仓周报数据显示，至10月9日当周，布伦特原油期货投机性净多头头寸减少6424手至475521手；美国商品期货交易委员会（CFTC）能源持仓周报数据显示，至10月9日当周，投机者持有的原油投机性净多头减少20858手至528051手，市场看多意愿降温。

基本面分析。上周全美商业原油库存大幅提升近600万桶/日，因增幅远超市场预期，油价大幅下挫。上周美国原油产量刷新历史高点，但炼油厂开工率降至90%以下，虽然上周原油净进口量有所下降，但随着季节性高需求逐步转淡，原油加工量明显下滑，汽油库存与原油库存均有增加。预计未来一周有继续累库的可能。上周EIA、OPEC与IEA相继发布月报，对供给、需求与库存进行重新统计与预估，供给端上，OPEC月报数据证实了沙特和俄罗斯的增产，并表明沙特和利比亚的增产弥补了伊朗和委内瑞拉的产量缺口；需求端上，三大机构均下调了原油需求增速预期；库存方面，OECD石油库存存在绝对值上有所提高，但仍低于5年均值，因此，目前全球原油市场仍维持供需平衡格局。综合来看，三大机构月报的发布总体上对油价形成利空，油价在此影响下连续下跌，回吐日前涨幅。短期内，沙特与俄罗斯对增产的态度较为谨慎，或将温和增产以使得油市稳定于供需略偏紧的高油价局面。虽然9月数据显示，伊朗缺口得以弥补，但随着制裁的日益临近，美国对其他国家的豁免未有实质性进展，各产油国增产能否持续稳定地覆盖伊朗产出缺口仍是需要持续关注的要点。

后市展望与策略建议。上周三大机构月报逐步出炉，供需数据均对油市形成利空，而随着报告数据的逐步出炉，市场情绪将得到一定缓解，当前，内外盘油价均已回吐前期涨幅，短期内油价回调幅度将有所缓和。美国对伊朗制裁日益临近，这将是近期支撑油价止跌回升的重要因素，预计油价将在高位震荡。在此期间，需关注印度等国对进口伊朗石油的态度以及美国对部分国家豁免的实质进展。此外，美国原油库存在产量高位以及需求收紧的预期下，有继续累库的可能性，对油价形成利空，因此，在EIA之夜需谨慎操作，高抛低吸时注意适时止盈止损。

报告日期 2018-10-15
研究所

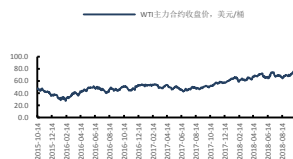
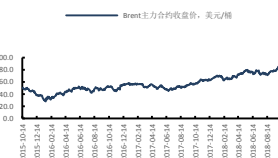
张雅敏

能源化工期货分析师

从业资格号：F3048776

电话：010-84180304

邮件：zhangyamin@guodu.cc

主力合约行情走势


目 录

一、行情回顾	4
二、基本面分析	5
(一) 美国原油市场供需情况	5
(二) 全球原油市场供需情况	7
三、后市展望与策略建议	9

插图

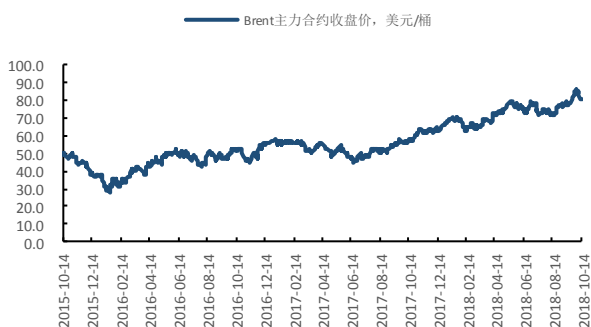
图 1 Brent 主力合约走势	4
图 2 WTI 主力合约走势	4
图 3 Brent-WTI 连续合约价差	5
图 4 INE 主力合约走势	5
图 5 汽油裂解价差	5
图 6 燃油裂解价差	5
图 7 全美商业原油库存及变动	6
图 8 库欣商业原油库存及变动	6
图 9 美国四大页岩油产区原油产量及变动	6
图 10 美国钻机数量及变动	6
图 11 美国原油出口量及变动	7
图 12 美国原油出口量与库欣库存	7
图 13 OPEC 原油产量及变动	8
图 14 俄罗斯石油产量及变动	8
图 15 沙特原油库存、产量及出口	8
图 16 OECD 石油库存	8
图 17 Brent 管理基金持仓情况	8
图 18 WTI 管理基金持仓情况	8

一、行情回顾

上周，美布两油深度回调，周末有所回升，SC原油大起大落。周一印度表示将继续进口伊朗原油，市场认为美国对伊朗的制裁有所缓和，或将豁免某些石油进口国，加之日前有消息称沙特和俄罗斯已私下达成协议，将共同增产，供给端有了宽松迹象，外盘油价下跌，而内盘油价则在节后补涨，保持强劲态势。周二伊朗10月石油出口数据发布，较4月缩减一半以上，加之飓风“迈克尔”逼近墨西哥湾，外盘油价应声上涨，内盘在节后余热以及人民币贬值影响下涨势明显强于外盘。周三EIA发布短期能源展望报告，下调原油需求增速预期，加之API原油库存超预期大增，外盘油价受此影响由高位回落，带动内盘下跌。周四OPEC月报表明沙特和利比亚的增产弥补了伊朗和委内瑞拉的产量缺口，全球股市大跌加剧市场对原油需求前景的担忧，油价延续前日跌势。周五外盘油价在深度回调后有小幅回升，内盘油价在周初补涨后继续回调，回吐周初涨幅。

截止上周五，上期所原油期货主力合约收跌0.16%，报573.3元/桶，当周涨1.72%；布伦特原油期货收涨0.30%，报80.60美元/桶，当周跌4.17%；WTI原油期货收涨0.69%，报71.34美元/桶，当周跌3.97%。布油与美油价差小幅收窄，由9.82美元缩至9.26美元。洲际交易所（ICE）持仓周报数据显示，至10月9日当周，布伦特原油期货投机性净多头头寸减少6424手至475521手；美国商品期货交易委员会（CFTC）能源持仓周报数据显示，至10月9日当周，投机者持有的原油投机性净多头减少20858手至528051手，市场看多意愿降温。

图 1 Brent 主力合约走势

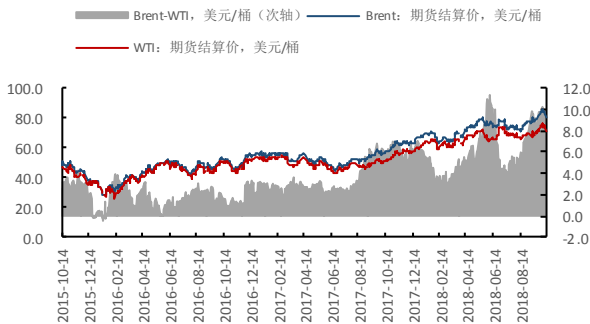


数据来源：Wind、国都期货研究所

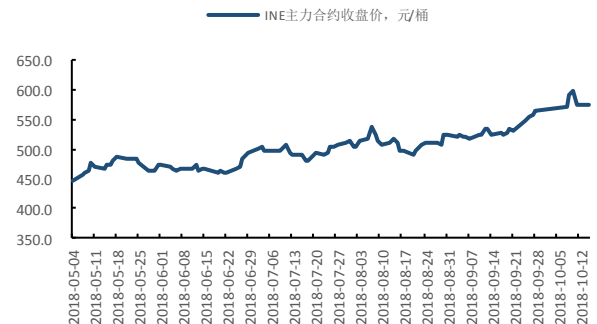
图 2 WTI 主力合约走势



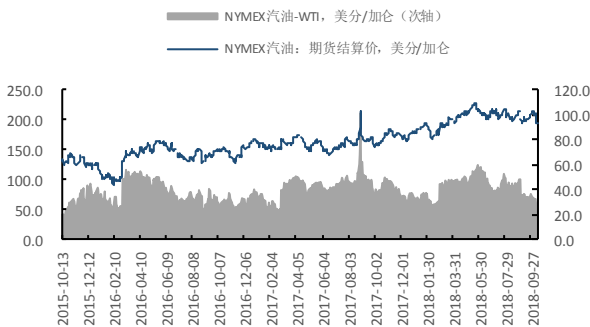
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 3 Brent-WTI 连续合约价差


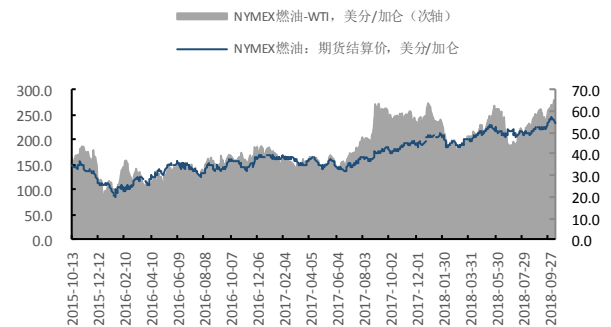
数据来源: Wind、国都期货研究所

图 4 INE 主力合约走势


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 5 汽油裂解价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

图 6 燃油裂解价差


数据来源: Wind、国都期货研究所

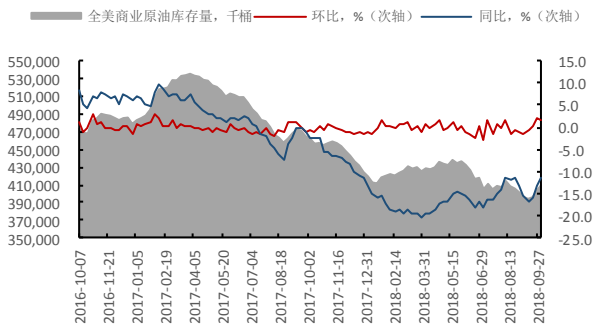
二、基本面分析

(一) 美国原油市场供需情况

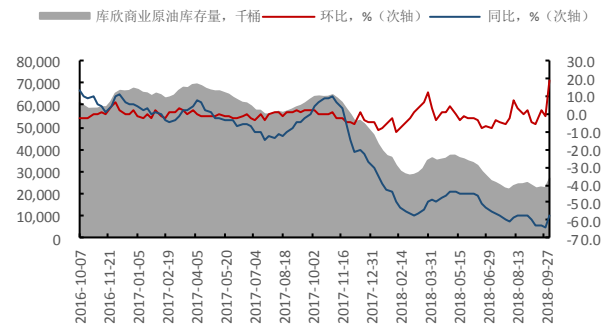
项目	2018-10-05	2018-09-28	环比 (%)	同比 (%)
全美商业原油库存 (万桶)	40995	40396	1.48	-11.31
库欣商业原油库存 (万桶)	2685	2249	19.38	-57.90
汽油库存 (万桶)	23617	23522	0.40	6.66
馏分燃料油库存 (万桶)	13347	13613	-1.96	-0.37
美国炼油厂开工率 (%)	88.80	90.40	-1.60	-0.40
美国原油产量 (万桶/日)	1120	1110	0.90	18.14
美国原油进口量 (万桶/日)	740	797	-7.13	-2.89
美国原油出口量 (万桶/日)	258	172	49.51	102.83

上周全美商业原油库存大幅提升近600万桶/日,因增幅远超市场预期,油价大幅下挫。一方面,上周美国原油产量于高位继续增加10万桶/日至1120万桶/日,刷新历史高点;另一方面,炼油厂开工率延续下降趋势,降

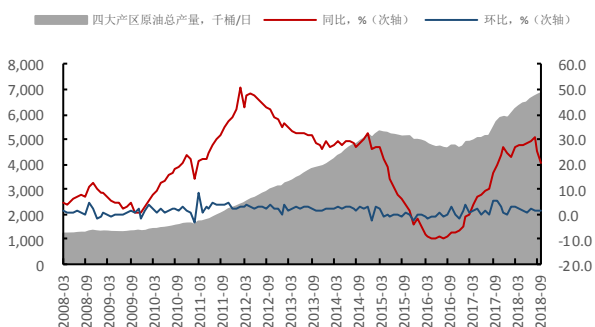
至90%以下，为今年3月以来最低点。虽然上周原油净进口量下降142万桶/日，但由于步入10月份后，北美夏季出游高峰带来的季节性高需求逐步转淡，原油加工量明显下滑，汽油库存与原油库存均有增加。本周发布的OPEC与EIA月报均提高了美国原油产量预期，从实际情况来看，今年6月份开始，贝克休斯石油钻井数一直保持小幅变动，美国原油产量也在1100万桶/日的高位涨落起伏，小幅徘徊，因此短期内美国原油产量或在高位继续浮动，略有增加。因9-10月间是美国炼油厂检修季，预计未来一周炼油厂开工率将继续下滑或维持现状，因此，美国原油库存在9月中旬见底回升后有继续累库的可能。

图7 全美商业原油库存及变动


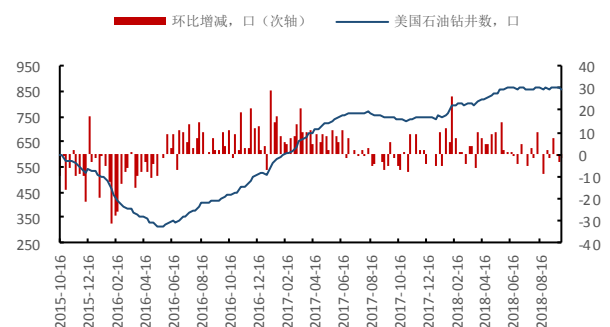
数据来源：Wind、国都期货研究所

图8 库欣商业原油库存及变动


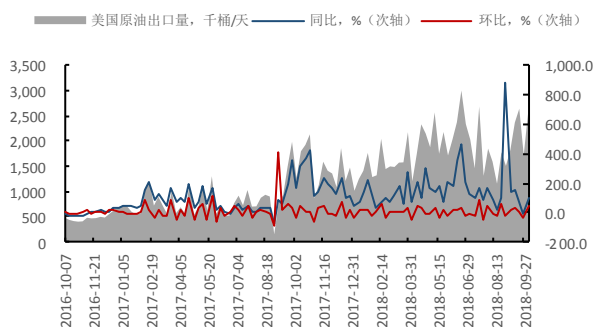
数据来源：Wind、国都期货研究所

图9 美国四大页岩油产区原油产量及变动


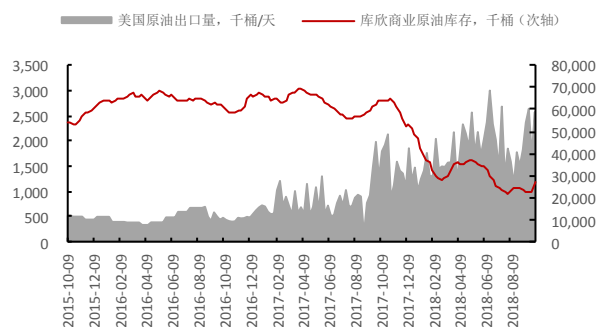
数据来源：Wind、国都期货研究所

图10 美国钻机数量及变动


数据来源：Wind、国都期货研究所

图 11 美国原油出口量及变动


数据来源：Wind、国都期货研究所

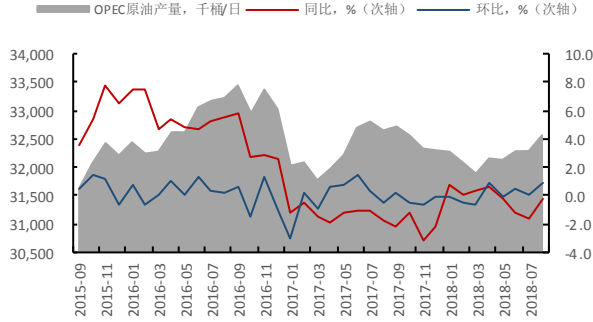
图 12 美国原油出口量与库欣库存


数据来源：Wind、国都期货研究所

（二）全球原油市场供需情况

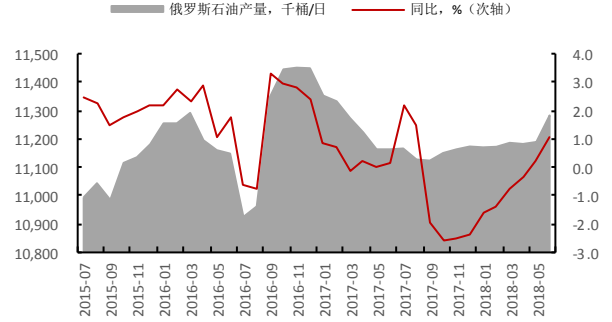
上周EIA、OPEC与IEA相继发布月报，对供给、需求与库存进行重新统计与预估。供给端上，OPEC月报数据证实了沙特和俄罗斯的增产，并表明沙特和利比亚的增产弥补了伊朗和委内瑞拉的产量缺口，给油价带来下行压力；同时，三大机构均预计美国页岩油在明年会继续增产，对市场供给提供宽松预期。需求端上，三大机构均下调了原油需求增速预期，对油价形成利空。主因在于，一方面高油价限制了下游需求的增长；另一方面，当前贸易摩擦日益严峻，新兴市场经济危机使得市场下调全球经济增长预期，而原油需求增速与经济增速密切相关，其前景不容乐观。上周四，全球股市大跌，更加剧了市场对原油需求前景的担忧情绪，油价连续两天进行深度回调。库存方面，OECD石油库存在绝对值上有所提高，但仍低于5年均值，因此，目前全球原油市场仍维持供需紧平衡格局。综合而看，三大机构月报的发布总体上对油价形成利空，油价在此影响下连续下跌，回吐日前增幅。短期内，沙特与俄罗斯有继续增产的预期，但从前期增产情况及9月底的阿尔及利亚会议结果来看，两者对增产的态度是非常谨慎的，出于对本国国内财政及经济的考量，大幅增产以打压油价的可能性较低，或将温和增产以使得油市稳定于供需略偏紧的高油价局面。虽然9月数据显示，伊朗缺口得以弥补，但随着制裁的日益临近，美国对其他国家的豁免未有实质性进展，各产油国增产能否持续稳定地覆盖伊朗产出缺口仍是需要持续关注的要点。

图 13 OPEC 原油产量及变动



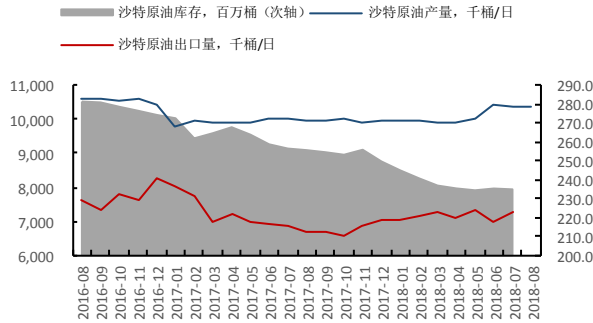
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 14 俄罗斯石油产量及变动



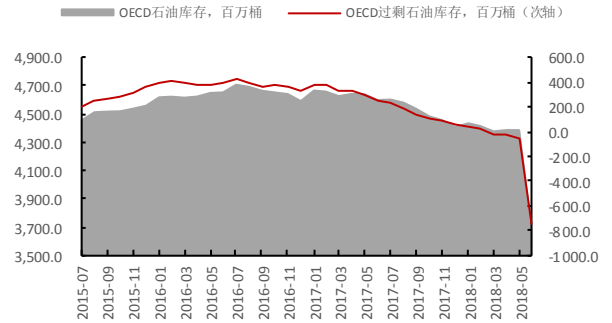
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 15 沙特原油库存、产量及出口



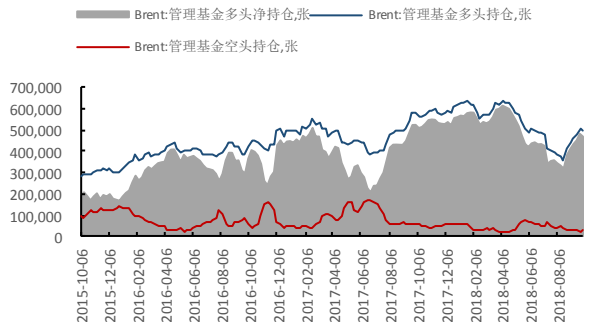
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 16 OECD 石油库存



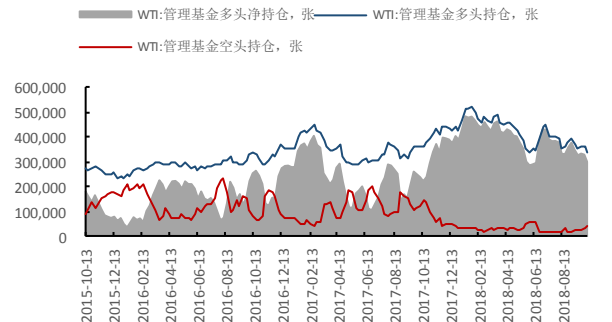
数据来源：Wind、国都期货研究所

图 17 Brent 管理基金持仓情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

图 18 WTI 管理基金持仓情况



数据来源：Wind、国都期货研究所

三、后市展望与策略建议

上周三大机构月报逐步出炉，供需数据均对油市形成利空，而随着报告数据的逐步出炉，市场情绪将得到一定缓解，当前，内外盘油价均已回吐前期涨幅，短期内油价回调幅度将有所缓和。美国对伊朗制裁日益临近，这将是近期支撑油价止跌回升的重要因素，预计油价将在高位震荡。在此期间，需关注印度等国对进口伊朗石油的态度以及美国对部分国家豁免的实质进展。此外，美国原油库存在产量高位以及需求收紧的预期下，有继续累库的可能性，对油价形成利空，因此，在EIA之夜需谨慎操作，高抛低吸时注意适时止盈止损。

分析师简介

张雅敏，中央财经大学经济学硕士，现任能源化工期货分析师。

国都期货研究所简介

国都期货研究所拥有一支由多名博士、硕士组成的高水平研究团队，成员来自澳洲国立大学、中国人民大学等海内外一流名校，具有丰富的衍生品投资经验，一直坚守“贴近市场、客观分析、独立判断、创造价值”的核心理念，为机构客户、产业客户提供研究分析、交易咨询、产品设计、风险管理等专业服务。本土智慧，全球视野，国都期货研究所始终与投资者在一起，携手共赢。

免责声明

如果您对本报告有任何意见或建议，请致信于国都信箱(yfb@guodu.cc)，欢迎您及时告诉我们您对本刊的任何想法！

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。国都期货研究团队建议投资者应独立评估特定的投资和战略，并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。具体的投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。

版权声明：(c) 本报告版权为国都期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经国都期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其他任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。涉及版权的所有问题请垂询：010-64000083。