



当“全球”对伊朗说不，供应扰动将驱动油价上行

---兴业期货原油周度策略

联系人：贾舒畅

从业资格编号：F3011322

投资咨询编号：Z0012703

E-mail: jiasc@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220213

(本研报仅供参考，投资有风险，入市需谨慎)

- **油价回顾**：上周油价如期陷入“高位不胜寒”之后的震荡偏弱态势，宏观面中美贸易摩擦进入实质性阶段、中观面EIA统计的美油库存意外增加、微观面前期多头的获利离场都是主要的利空因素；
- **本周走势预计**：接下来关于各方对美国要求全面制裁伊朗的回应，以及OPEC或沙特闲置产能是否能够覆盖产量中断将成油价中期走势指引，而委内瑞拉、利比亚、加拿大以及伊朗方面的供应端扰动将成为油价近期上涨的主要推动力，且目前的OPEC闲置产能远无法弥补可能的供应中断量，因此油价上行风险将持续累积，本周原油经过休整后，或再度上行。
- **组合方面**：BRENT-WTI价差低位徘徊，在地缘政治风险带来的供应端扰动下，Brent的供给收缩更甚于供需自成体系的WTI，且未来中国炼厂削减美国原油进口也将施压WTI，因此可尝试多BRENT-空WTI组合；
- 美元见顶信号初现，不及预期的非农薪资增速令美联储加息预期降温，同时国内无论股市还是汇市均开始稳步回升，稳定预期逐步发酵，预计本周人民币兑美元将出现升值，且整体商品市场情绪也将得到修复，多WTI-空SC头寸可尝试。

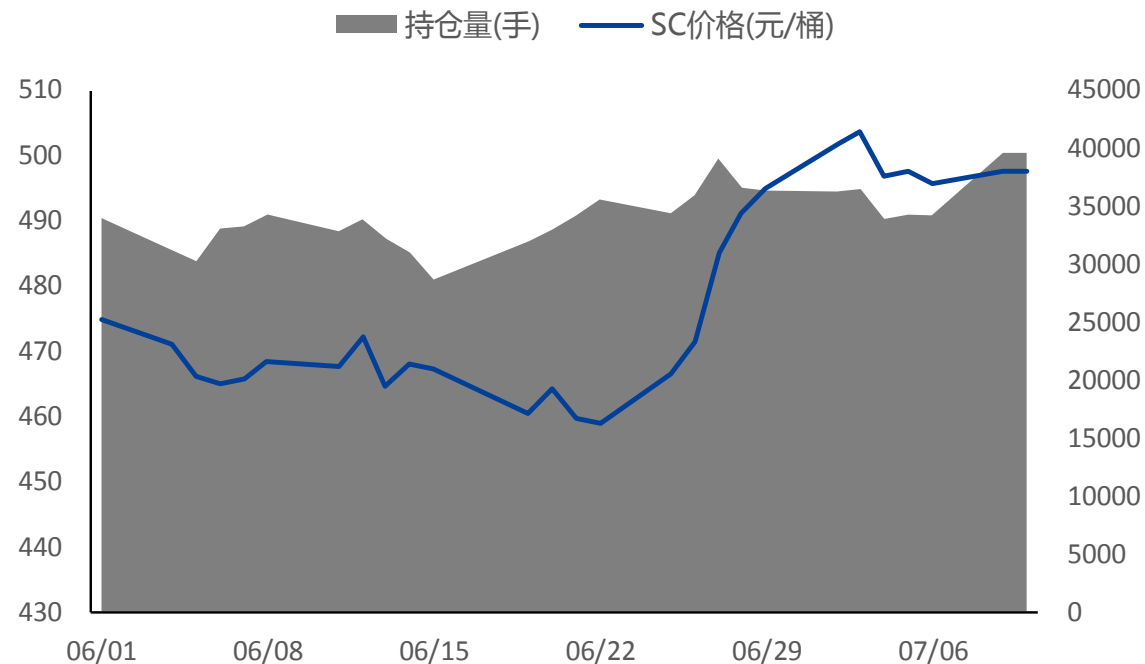
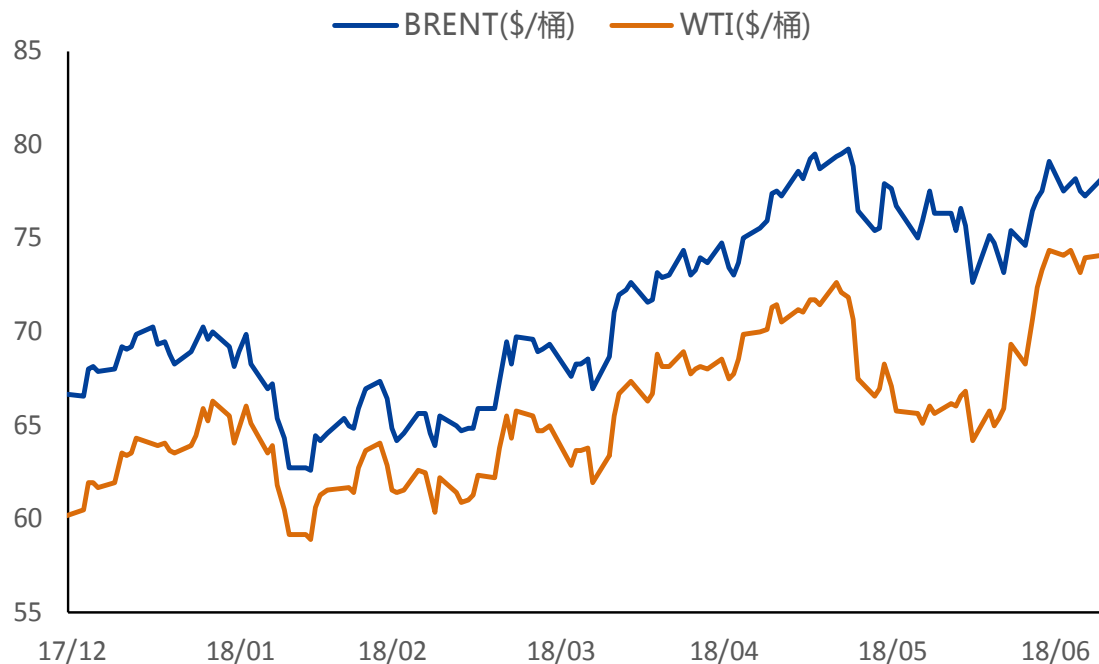
类型	合约/组合	方向	入场价格	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
投机	SC1809	B	500	2018-7-10	3星	520	490	/
投机	多Brent1809-空SC1808		78.25/74.04	2018-7-10	3星	6	3.5	/

01

如期陷入偏弱震荡

油价走势与市场情绪回顾

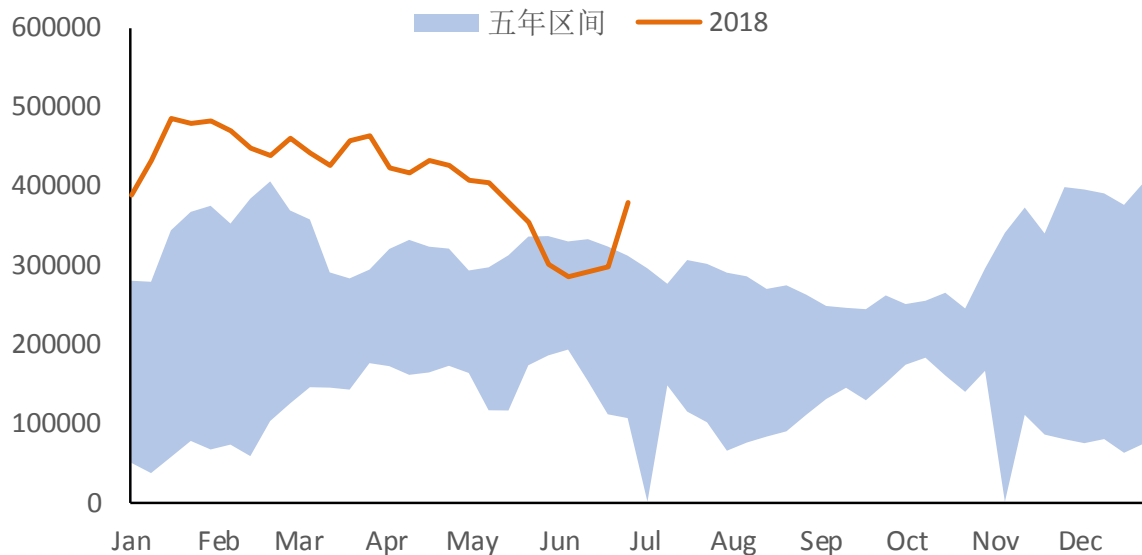
- 上周油价如期陷入“高位不胜寒”之后的震荡偏弱态势，宏观面中美贸易摩擦进入实质性阶段、中观面EIA统计的美油库存意外增加、微观面前期多头的获利离场都是主要的利空因素；
- 从周线看，WTI由涨转跌，跌幅0.44%，BRENT回落则更加显著，全周下滑2.31%，两市价差延续低位震荡态势；SC则与WTI走势较为一致，微跌0.38%。



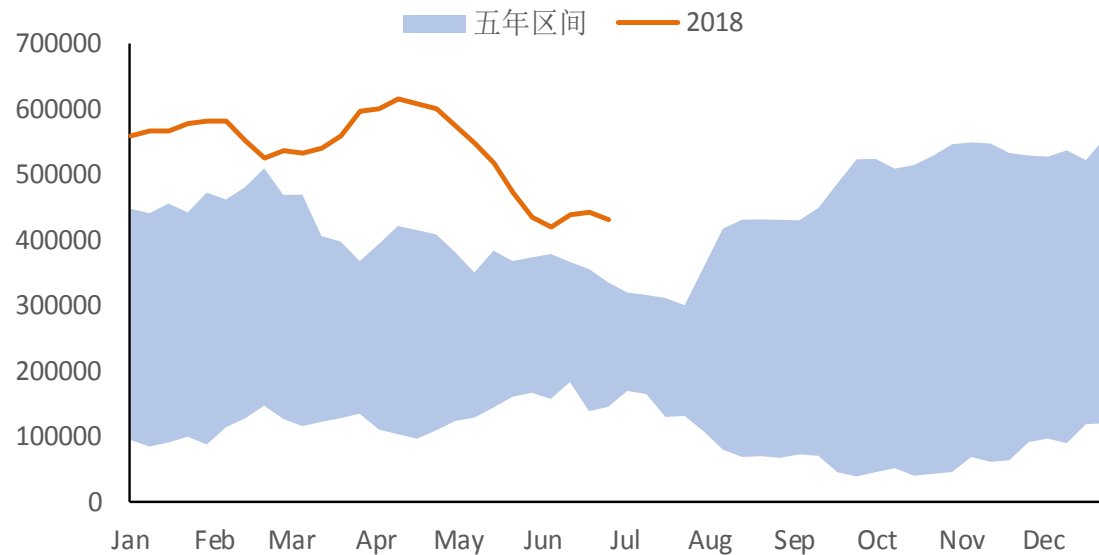
数据来源：wind

- 市场情绪方面，从WTI与BRENT的管理基金净多头寸变动可见价格变动端倪，截止2018年6月26日，WTI净多环比上升超过8.3万手，而BRENT则出现超过9000手的下滑；
- 相对于BRENT，市场对于处于库存下降周期，且产量受到运输瓶颈限制的WTI更为乐观。

WTI管理基金净多头寸



Brent管理基金净多头寸



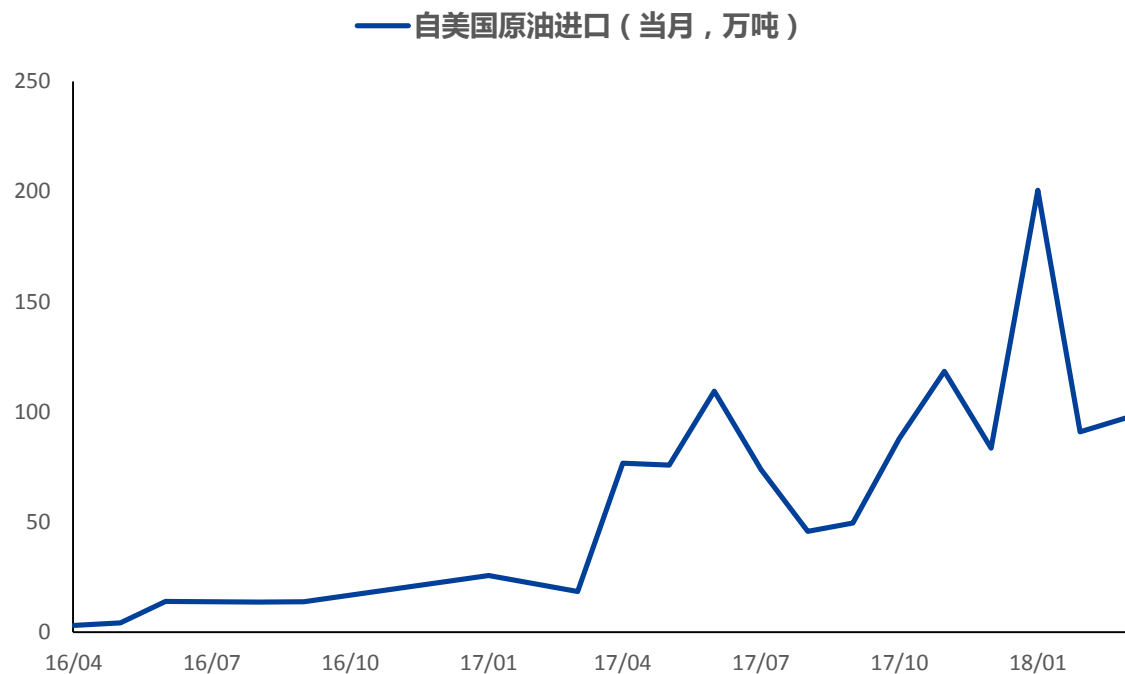
数据来源：wind

02

伊朗告急，闲置产能告急

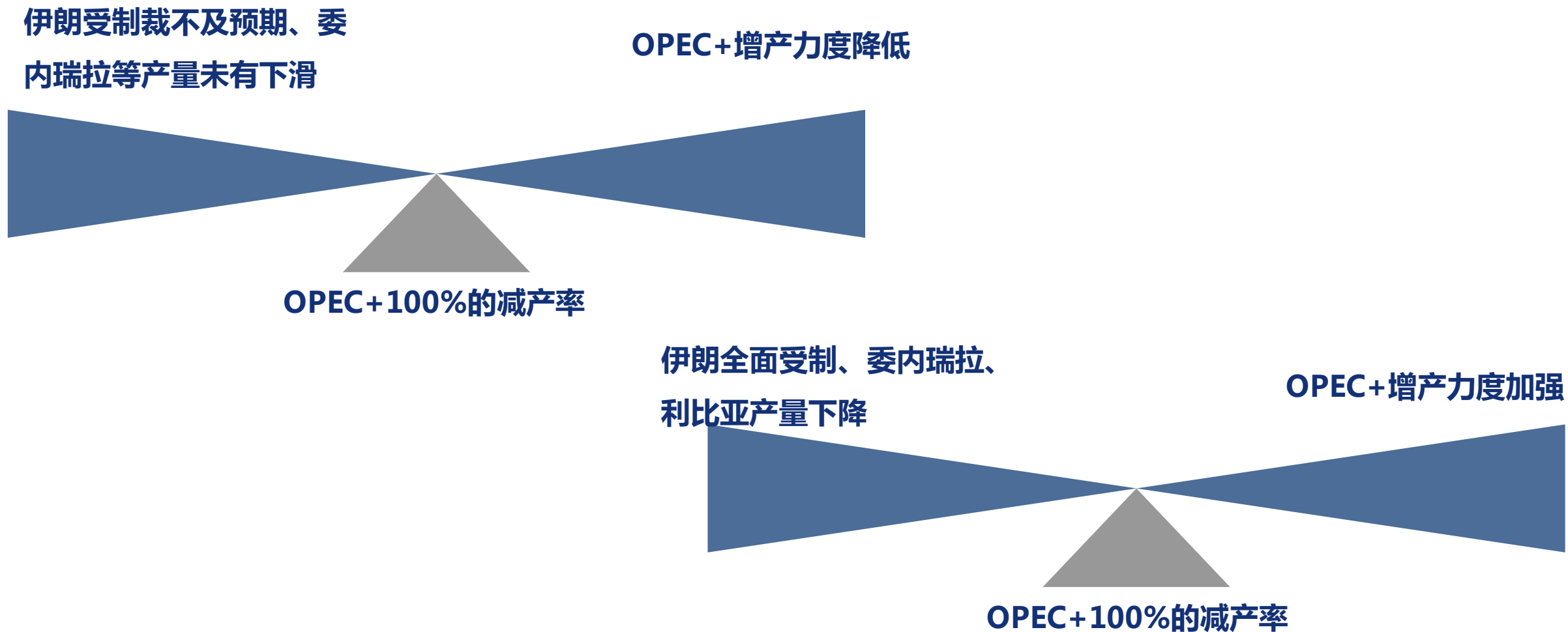
本周预计

- 自2015年出口禁令解除后，中国对美国原油的进口力度不断加大，达到约5%的总进口份额，但随着宏观面不确定性的逐渐加大，这也将影响到国内炼厂的采购渠道，据Japan Times报道，东明石化高层人士对其表示，该炼厂已取消了美国原油进口的订单，而宏观不确定性可能推升美国原油采购成本，其表示未来将采购更多的伊朗或西非原油。

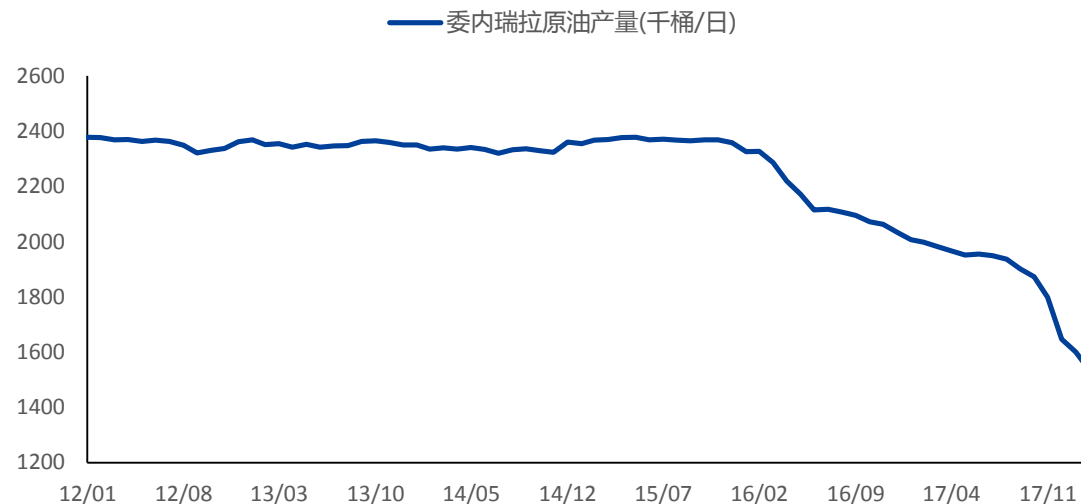
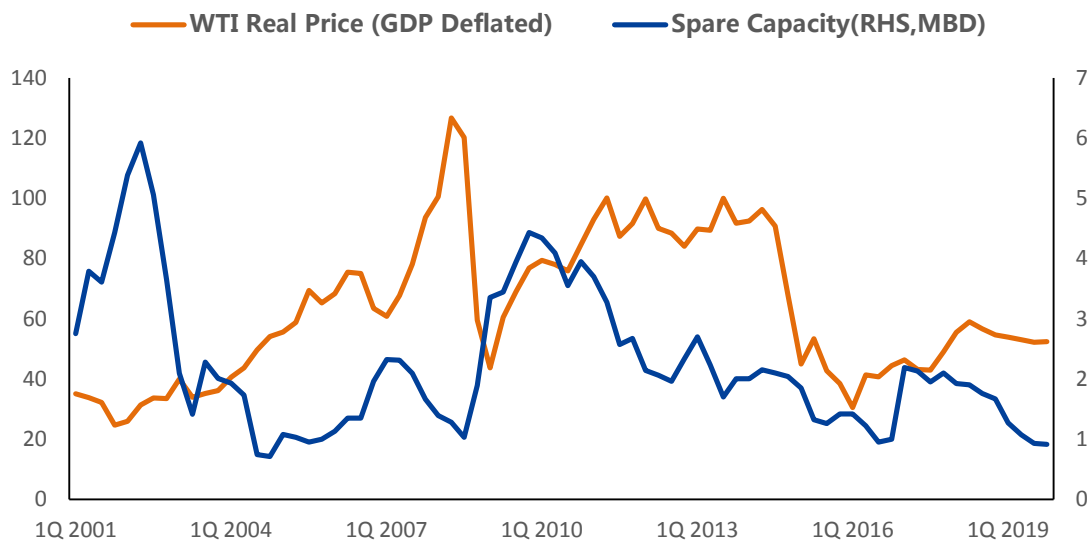


数据来源：wind

- 以11月4日为界限，美国要求全球停止购买伊朗原油、伊朗威胁封锁霍尔木兹，言语上对抗的持续升级令投资者开始担忧供给再度出现中断的可能性；
- 中国：如同上页提及，中美贸易关系的日益紧张使得中国炼厂正在减少从美国的原油进口，转而加大从伊朗或西非的进口力度，因此美国的“11/4最后通牒”对于占据伊朗原油出口33%的中国而言，几无影响→ **+33%**；
- 印度：此前印度曾表态不会配合美国对伊朗的单方面制裁，但自从美国威胁若继续进口伊朗原油，则也将同样面临来自其的不限于金融领域方面的制裁后，印度石油部长便开始通知国内各大炼厂对伊朗原油的进口需要“大幅减少或降至0”，为保护自身不受美国经济制裁，印度大概率将配合本次制裁→ **-23%**
- 欧洲：面临着：停止伊朗原油进口/合作 or 美国制裁的选择，包括CMA CGM运油商、法国石油巨头Total SA在内的多数相关企业选择了前者，尽管欧洲政府正在尽力挽留伊核协议，但欧洲原油相关企业却更重视自保，以最坏情况估计：-→ **-14.5%**
- 韩国 & 日本：作为美国的政治盟友方，韩国已开始削减伊朗原油出口转而购买哈萨克CPC混合油，虽日本正在积极寻求美国方面的豁免，但特朗普的坚决态度仍令大部分日本炼厂提高警惕，并随时准备退出伊朗原油购买：→ **-27%**

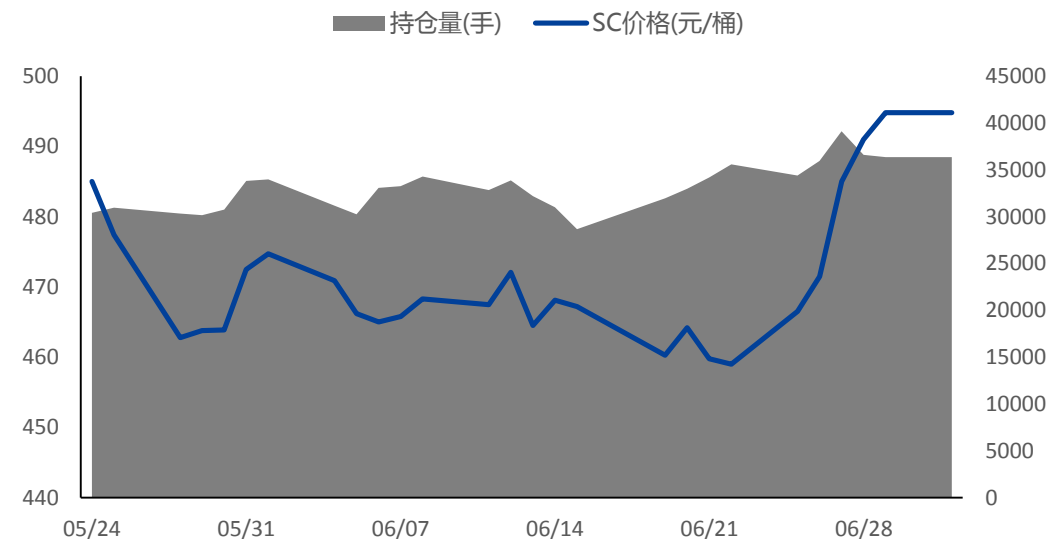
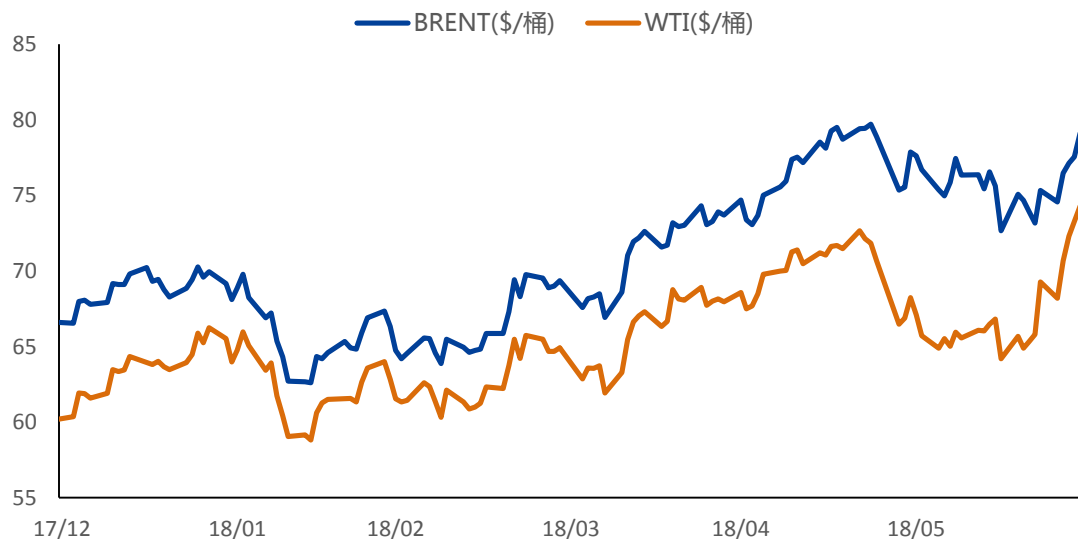


OPEC的现实：闲置产能逐渐萎缩，无法覆盖频发的供应端风险



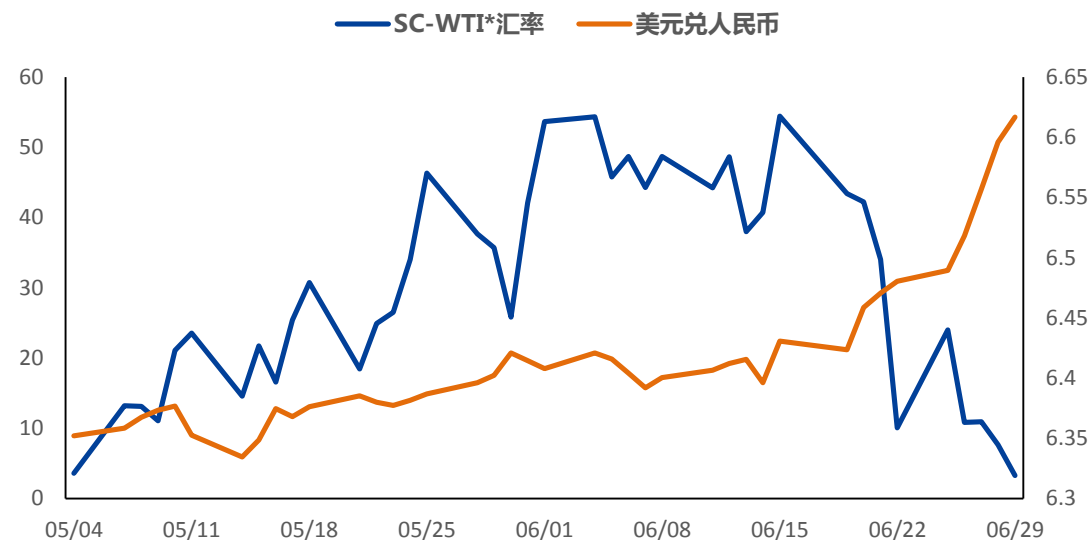
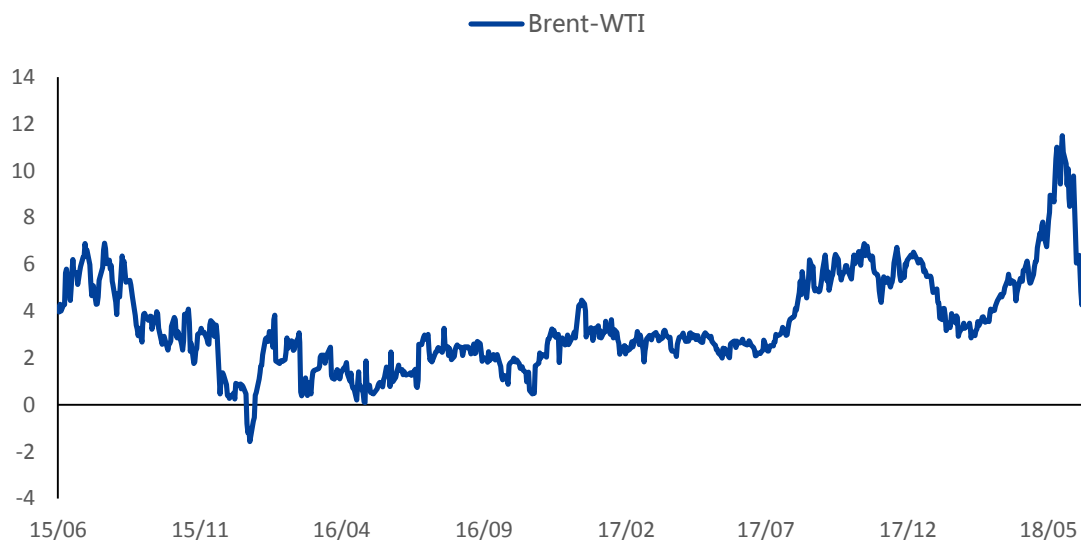
- ❑ 根据EIA的预测，OPEC的闲置产能在未来将逐渐萎缩，计入增产因素之后，其缩减速度将大大加快，无疑是对油价的中长期提振；
- ❑ 利比亚宣布两港口遭遇不可抗力而关闭，共计85万桶/日产量受到影响；以委内瑞拉过去两年的产量流失计算，其在未来半年内至少还将流失50万桶/日；加拿大35万桶/日的产能也因意外而下线；伊朗或将有超60%出口（100-150万桶/日附近）消失，萎缩的闲置产能（2018/Q3:176万桶/日）显然无法完全覆盖频发的全球产量中断。

- 接下来关于各方对美国要求全面制裁伊朗的回应，以及OPEC或沙特闲置产能是否能够覆盖产量中断将成油价中期走势指引，而委内瑞拉、利比亚、加拿大以及伊朗方面的供应端扰动将成为油价近期上涨的主要推动力；
- 我们认为，除中国以及土耳其以外，其他国家或炼厂均将难以抵抗美国方面的压力，伊朗的产量或出口损失虽不会降至0，但仍要比此前预计的美国单方面制裁带来的损失要大，且目前的OPEC闲置产能远无法弥补委内瑞拉、利比亚、加拿大以及伊朗的供应中断量，因此油价上行风险将持续累积，本周原油经过休整后，或再度上行。



数据来源：wind

- ❑ BRENT-WTI价差低位徘徊，在地缘政治风险带来的供应端扰动下，Brent受到的提振将要强于供需自成体系的WTI，且未来中国炼厂削减美国原油进口也将施压WTI，因此可尝试多BRENT-空WTI组合；
- ❑ 美元见顶信号初现，不及预期的非农薪资增速令美联储加息预期降温，同时国内无论股市还是汇市均开始稳步回升，稳定预期逐步发酵，预计本周人民币兑美元将出现升值，多WTI-空SC头寸可尝试。



负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址：宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编：315040

上海市浦东新区银城中路68号时代金融中心31楼 邮编：200120

网：www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo ,
315040 , China

Tel : 400-888-5515 Fax:021-80220211/0574-87717386