



原油：OPEC减产强劲，美油增产放缓，原油前多持有

联系人：陈雨桐

从业资格编号：F3048166

E-mail: chenyt@cifutures.com.cn

Tel : 021-80220260

- 宏观因素：**国内方面，中国1-2月规模以上工业增加值增速继续回落，但固定资产投资有所转好，叠加自4月1日起增值税下调至13%，市场信心边际回暖；国际方面，英国脱欧进程一波三折，不确定性较高，美国工业产出指数和零售销售数据虽强于预期，但是经济增长放缓的步伐难以停止，当前宏观缺乏核心驱动，本周建议关注美联储利率决议以及特雷莎第三次向议会提交脱欧协议；
- 基本面情况：**沙特领衔减产叠加委内瑞拉出口受到大规模断电破坏，OPEC减产行动延长前景乐观，叠加EIA下调美原油产量预期，美国原油产量增速存放缓迹象，供应端短期对油价形成有力提振，然需求端仍受全球经济拖累，NOPEC法案虽通过概率不大，但存一定威胁效应，中长期油价上行高度受限；
- 综合看，** OPEC减产、美原油增产放缓，原油**前多继续持有**，组合方面，长期而言美国产量仍处高位施压WTI，**持有多Brent1905-空WTI1905。**

类型	合约/组合	方向	入场价格	首次推荐日	仓位	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)	头寸动态
投机	多SC1905		453	2019-3-18	20%	475	430	9.49	持有
投机	多Brent1905-空WTI1905		61.16/53.24	2019-1-29	20%	/	/	-33.86	持有

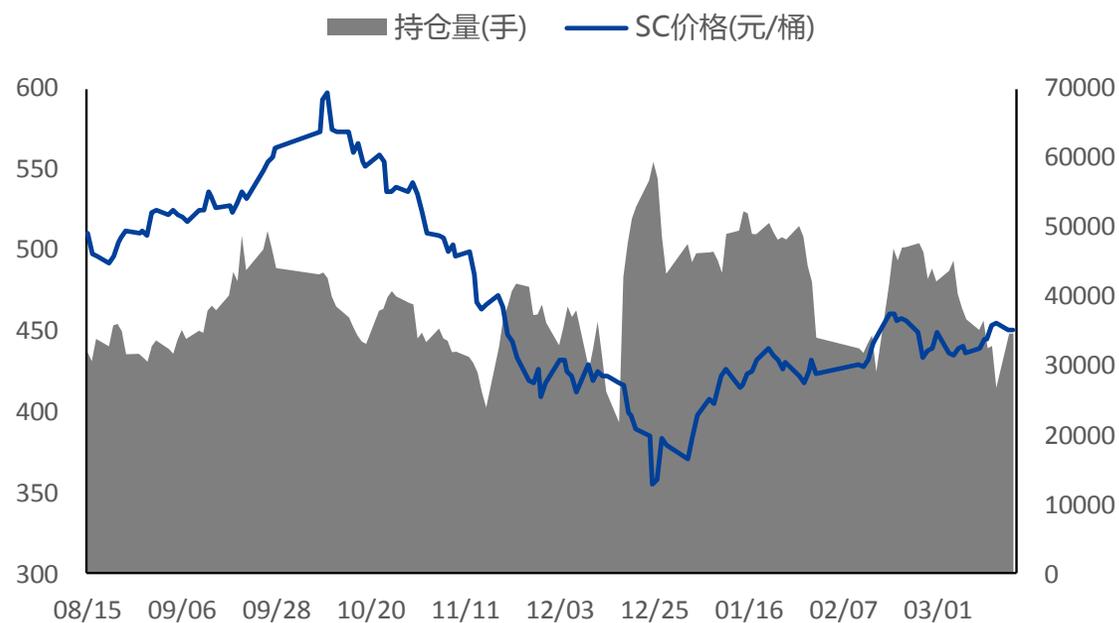
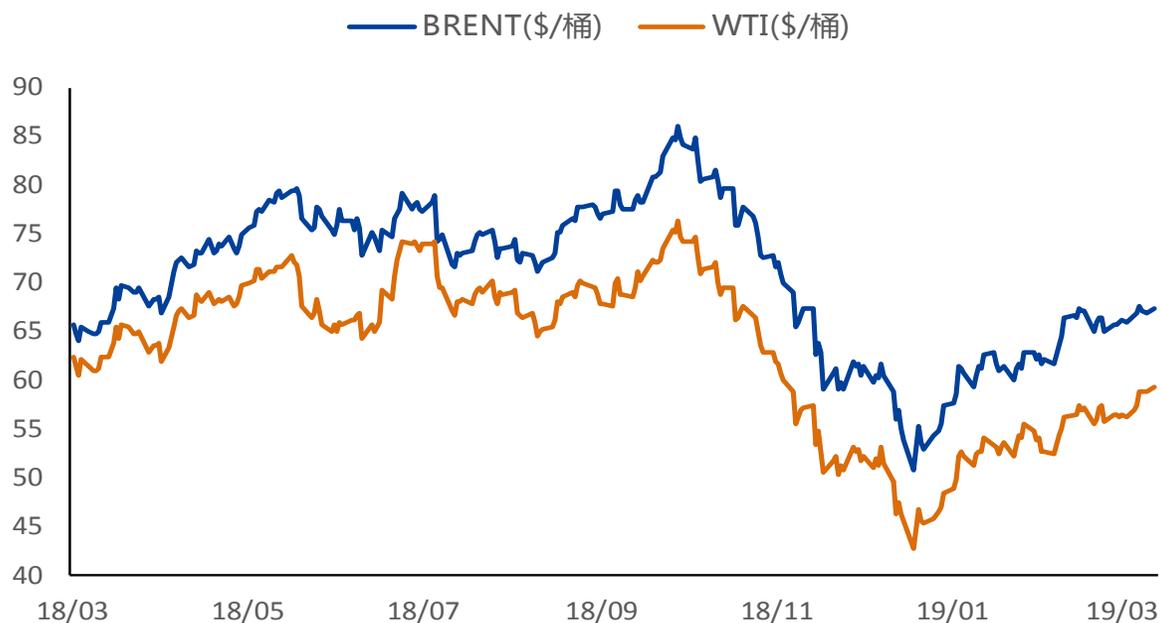
注：WTI初始保证金按\$3800/手计，BRENT初始保证金按\$4180/手计，SC1812保证金按10%计（于8/16日换月日重新计算收益）

01

从市场情绪说起

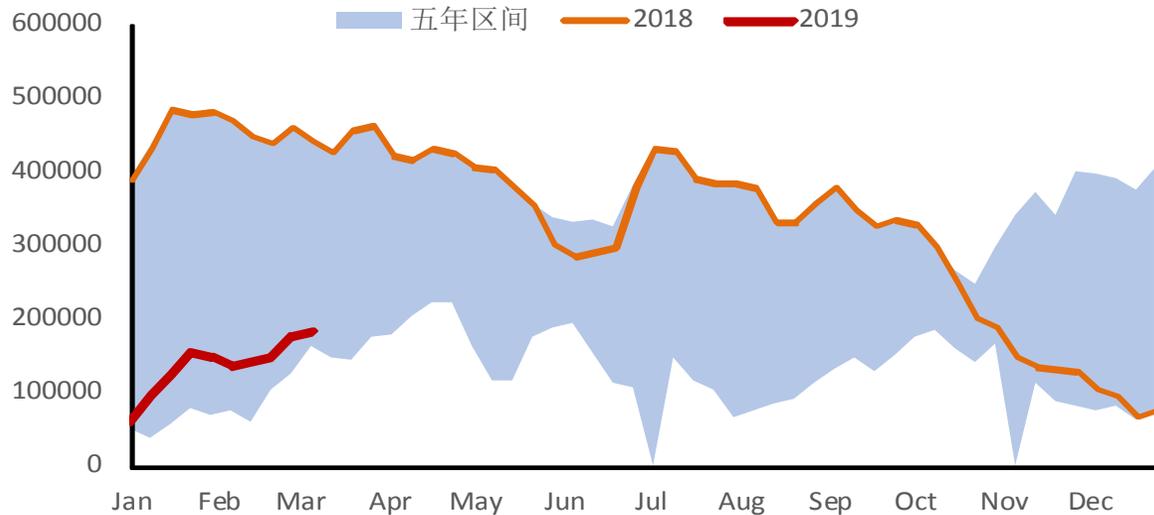
价格、持仓、远期结构

□ 上周，OPEC 2月份减产执行率达到了105%，而地缘政治方面，美国欲从5月起将伊朗石油出口降至100万桶/日，制裁仍未放松，同时委内瑞拉经历了6天有史以来最严重的停电，主要码头的石油出口陷入困境，其原油产量与出口预计进一步下滑，叠加EIA下调美国2019年原油产出预期，市场多头信心继续增强，驱动油价上行。

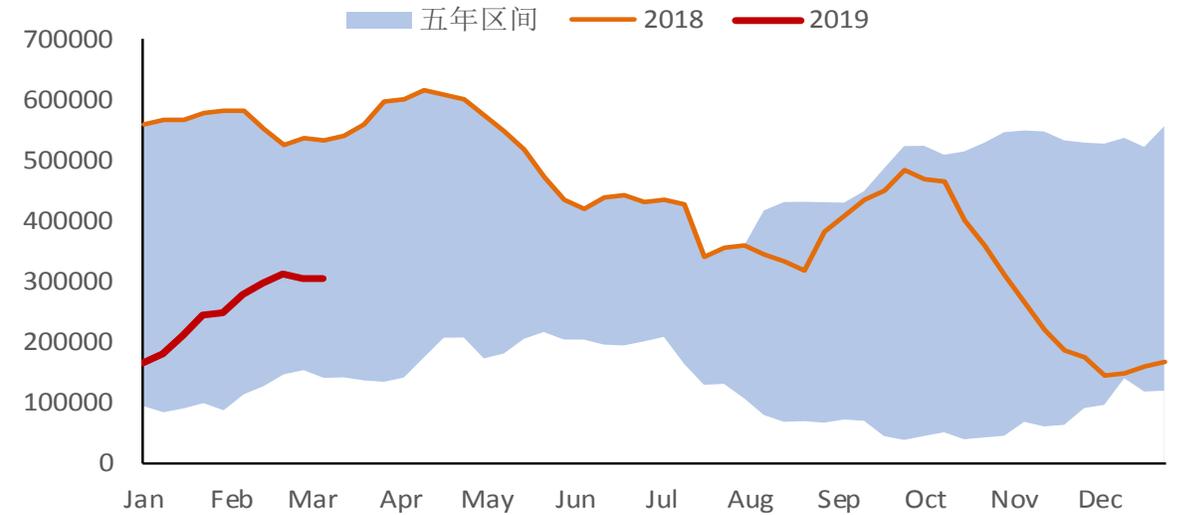


- 2018年告一段落，下半年伴随着油价的不断走低，基金的看多情绪也不断降温，WTI基金净多头寸降至历史新低，Brent也处于历史低位；
- 截止2019年3月12日，WTI基金净多头寸为18.38万手，环比增加0.77万手，截止2019年3月12日，Brent基金净多头寸增加0.26万手，总净多头寸增至30.64万手。

WTI管理基金净多头寸



Brent管理基金净多头寸



原油曲线结构：Brent转为backwardation，WTI近端contango加深

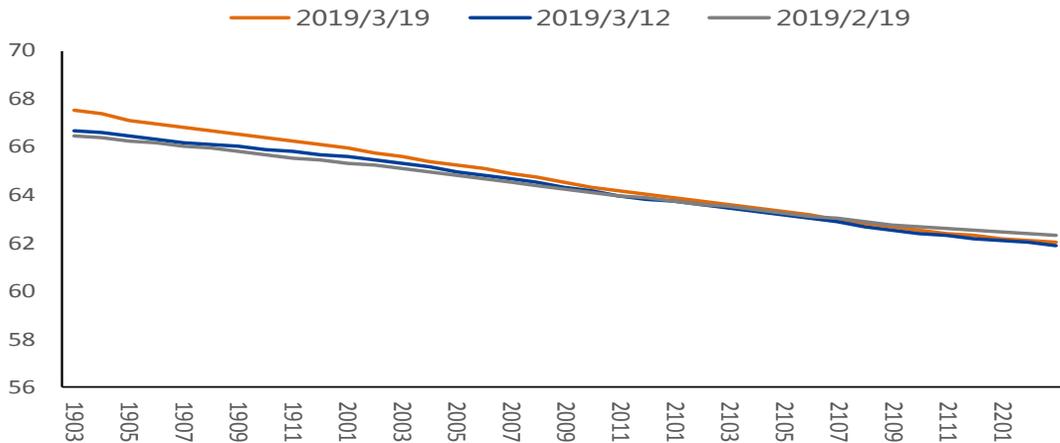
首次行价差-WTI



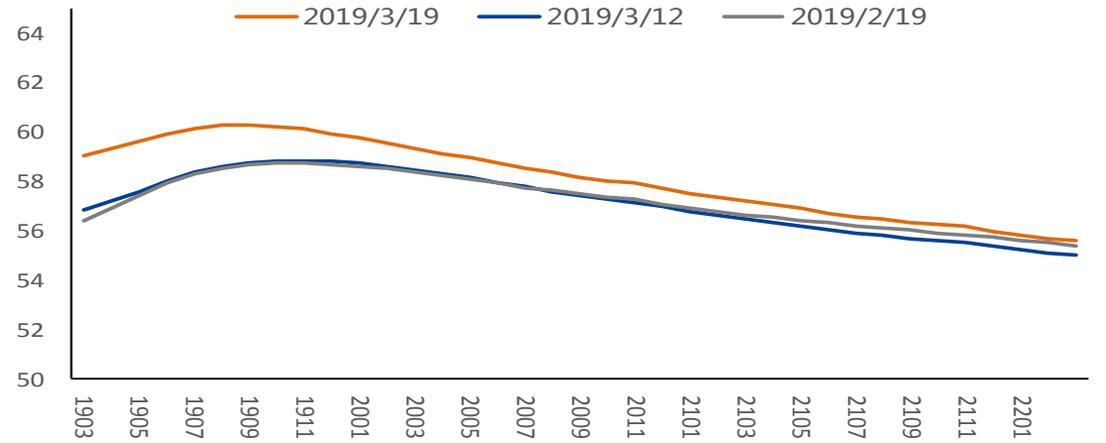
首次行价差-Brent



Brent远期曲线



WTI远期曲线

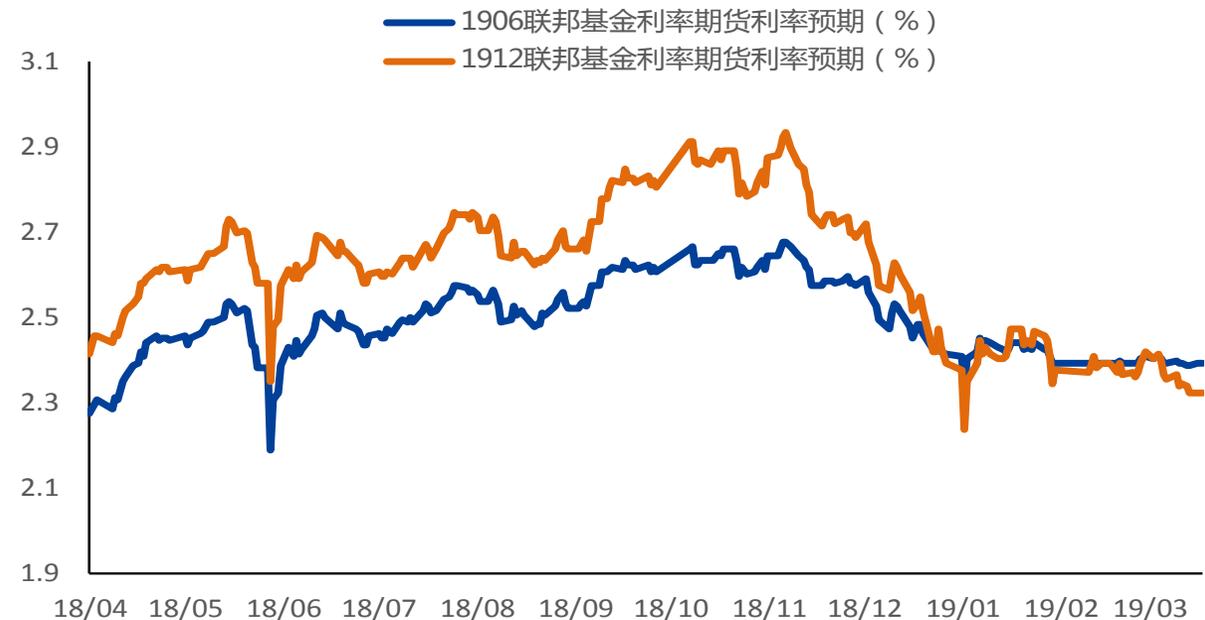


02

宏观面因素

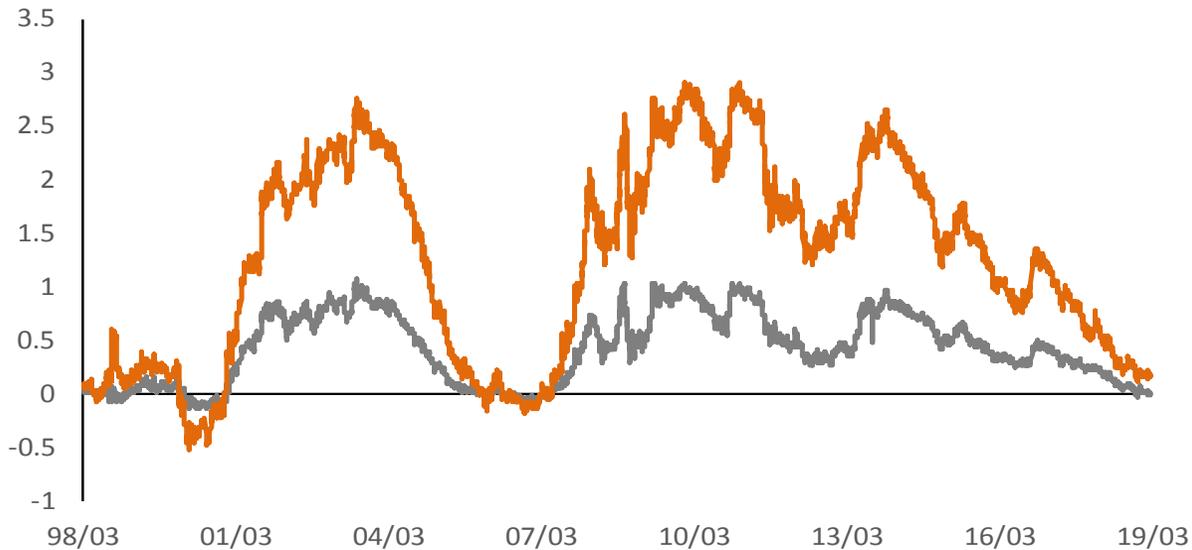
金融、中美贸易战等

□ 上周，美国工业产出指数和零售销售数据均逆转下滑趋势、触底反弹，拉动美股经济边际回暖，令美股重回涨势，处于近年高位的VIX指数有所回落，另一方面，美股CPI和PPI数据表明美国的通胀相对稳定，但增速乏力，这为美联储放缓加息步伐提供了支撑，印证了美联储对利率政策更要保持耐心的表态，当前1906和1912的联邦利率期货隐含的利率预期基本维稳。



美债长端收益率继续下行，10-2利差几近倒挂，投资者大举买入长端美债显示出了对于未来经济的悲观期待，与此同时，企业债与10年期美债利差继续抬升，美联储持续加息的影响正在体现，这将导致企业融资成本大幅上扬，盈利大幅削弱，也将导致后市的股市波动进一步加大，从中长期看，油价面临的经济环境（美国）压力较大。

—— 美债收益率5-3 —— 美债收益率10-2



—— 美国CCC级企业债收益率-美国10年期国债收益率



从2018年底我国重新开始采购美国大豆300万吨起，贸易战缓和的迹象在不断增强，随着第七轮中美贸易磋商的结束，中美双方在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等具体问题取得实质性进展，同时美国延后对华加征关税，令中美贸易缓和信号进一步明确，显著抬升全球市场风险偏好，提振风险品。

2019/1/7:

中美代表在京展开为期两天的经贸磋商，议题包括非关税措施、知识产权、农业和工业产品采购

2019/2/8:

特朗普表示不会在3月1日前会晤习近平

2019/2/21-2/22:

刘鹤应邀赴美举行第七轮中美经贸高级别磋商

2019/3/14:

刘鹤应约与莱特希泽、姆努钦通话，双方在文本上进一步取得实质性进展

2018/12/28:

中国将重新采购美国300万吨大豆

2019/1/17:

国务院副总理刘鹤将于1月30日至31日应邀访美，就中美经贸问题进行磋商

2019/2/14:

中国副总理刘鹤2月14日至15日将在北京与美国贸易代表Lighthizer、财长努钦举行新一轮经贸磋商

2019/2/25:

第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

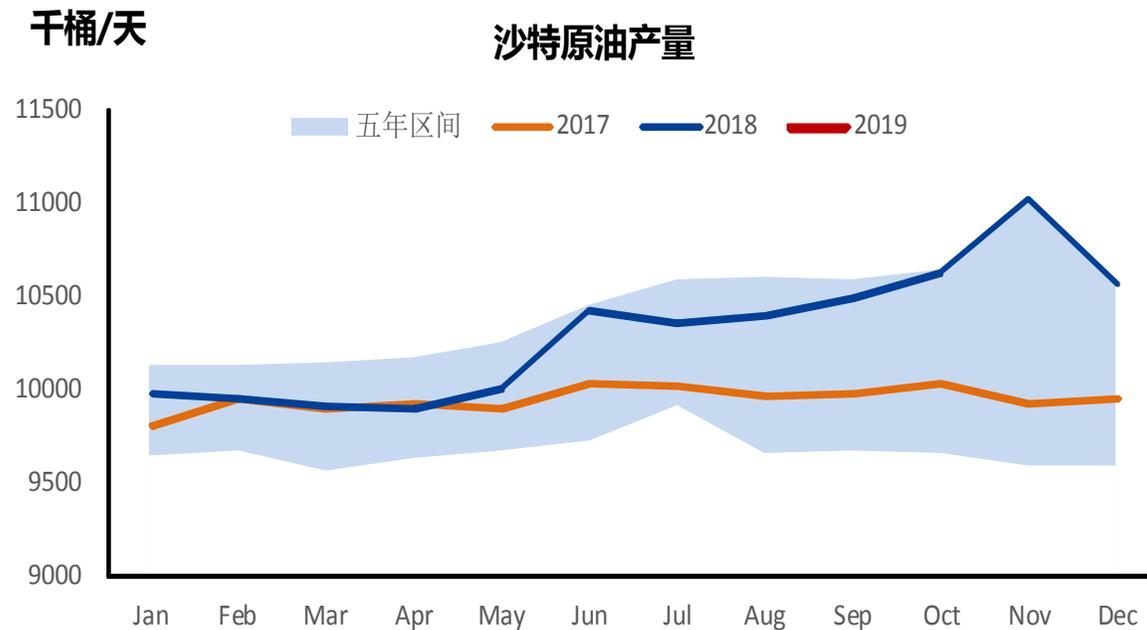
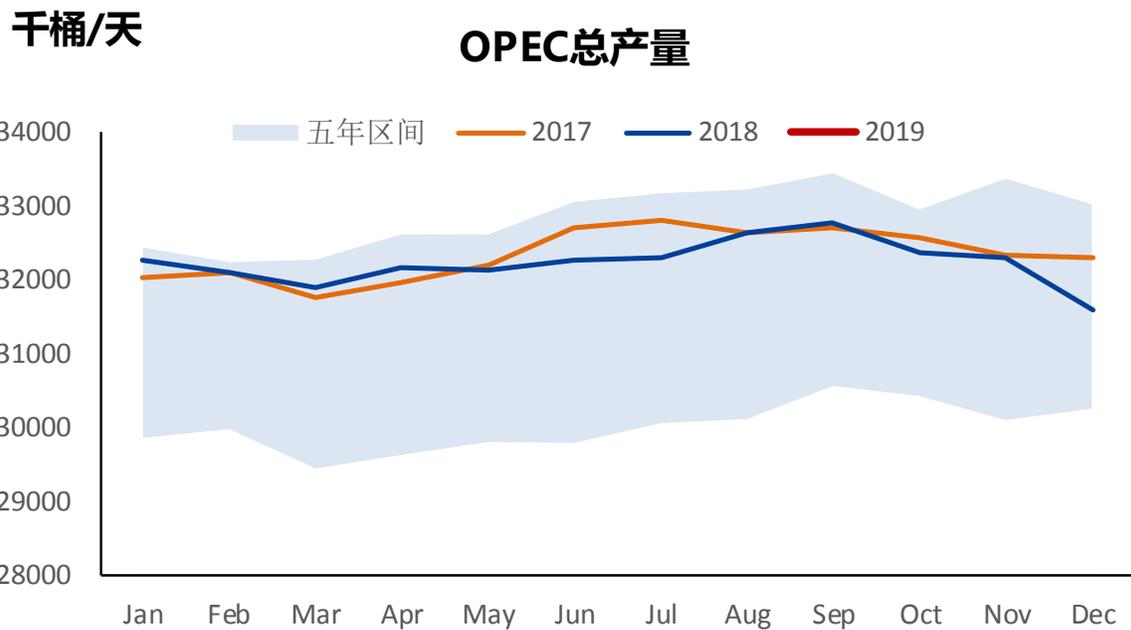
?

03

基本面因素

OPEC+、美国

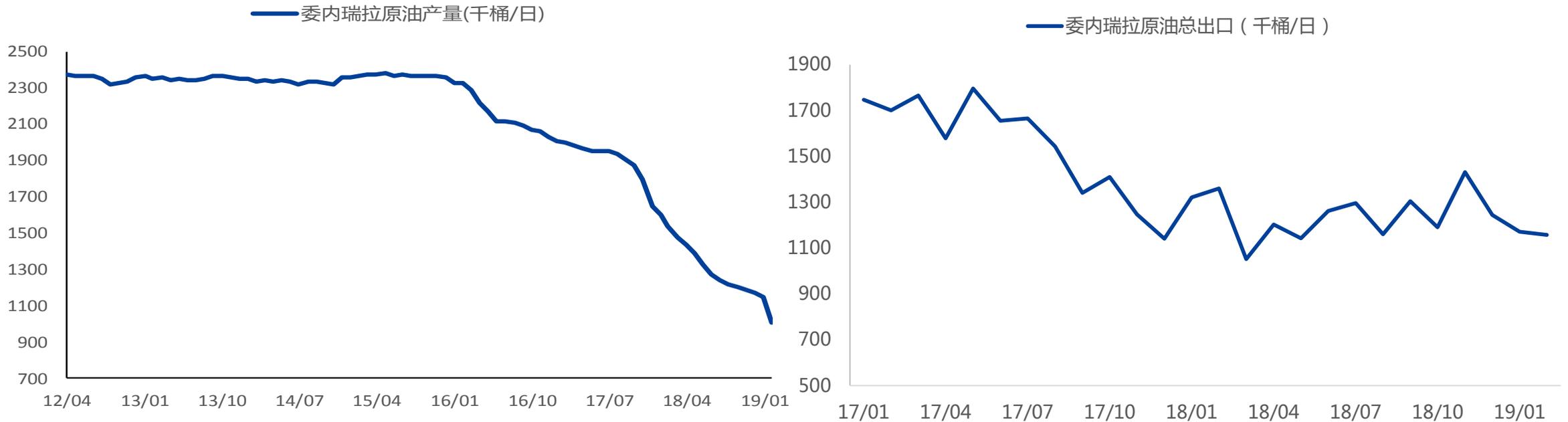
- 截止2019年2月，OPEC总产量为3055万桶/日，较1月份下降22.1万桶/日，2月份减产执行率高达105%，其中沙特2月原油产出减少8.6万桶/日，至1008.7万桶/日；
- 近期OPEC推迟4月减产会议、声称将在未来几个月继续减产、宣布6月减产会议如期举行，同时将纳入伊拉克、阿联酋、尼日利亚和哈萨克斯坦纳入委员会，如果后续这些国家如期完成了减产目标，那么OPEC+的减产空间将至少增加每日数十万桶，在OPEC牵头之下减产行动延长前景乐观。



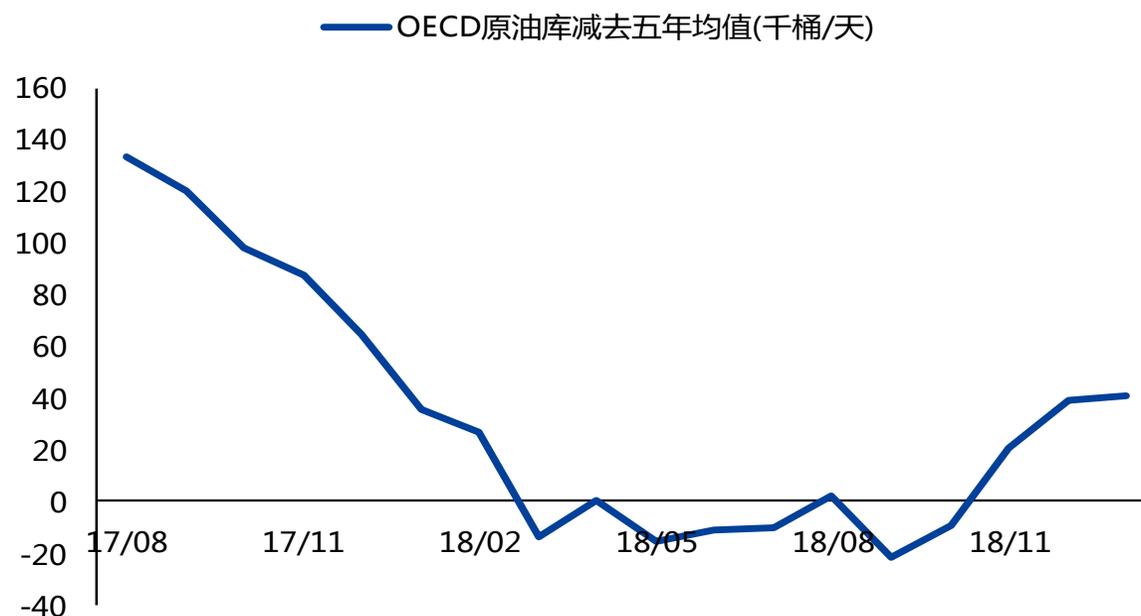
- 伊朗方面，截止2019年2月，伊朗原油产量小幅增加，产出为274.3万桶/日；
- 美国自退出伊核协议后，于2018年11月重新实施对伊朗的制裁，但为避免油价大幅攀升，美国对伊朗主要石油买家进行了豁免，随着5月来临，第一轮制裁豁免到期，有消息称美国政府正在考虑拒绝意大利、希腊等买家的制裁豁免权限，最终可能仅仅只会延长印度等买家的豁免权限，同时美国亦表态希望从5月起将伊朗石油出口降至100万桶/日，整体来看，对其制裁仍未放松。



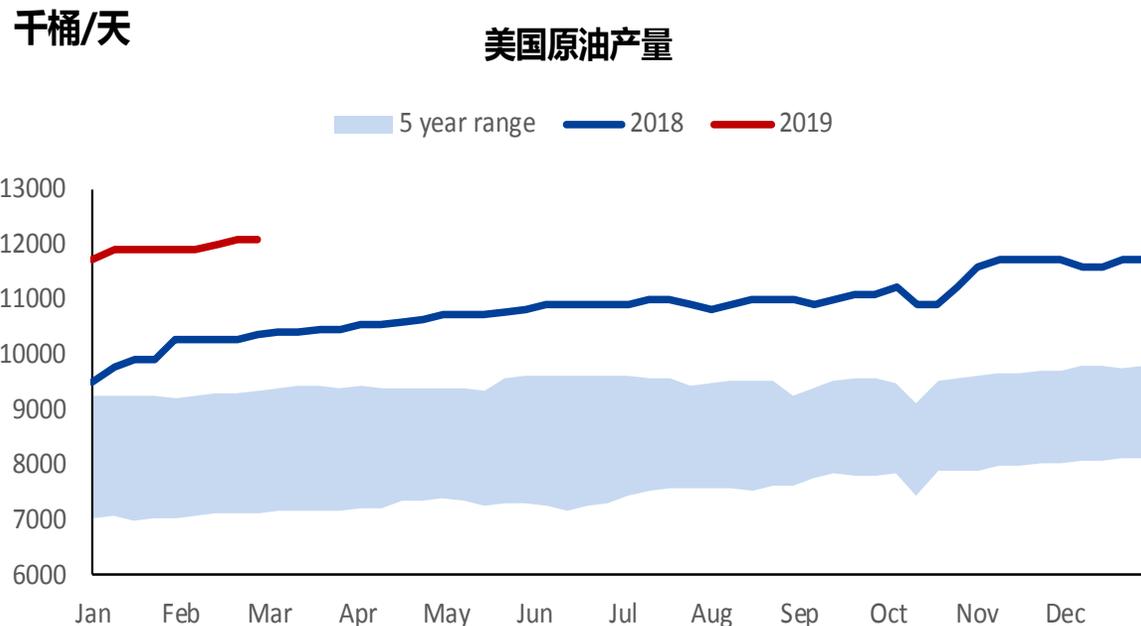
- ❑ 委内瑞拉方面，截止2019年2月，其原油产量延续下滑态势，至100.8万桶/日；
- ❑ 委内瑞拉政局动荡不堪，上周先后遭遇了大规模停电、一个重质油升级项目的两个储油罐的爆炸，影响了其原油产出，同时此前PDVSA 160名船员被撤出，其油轮和出口石油船员短缺，叠加美国要求印度停止进口委内瑞拉原油，委内瑞拉原油出口形势严峻，整体而言，委内瑞拉原油产量与出口预计进一步下滑。



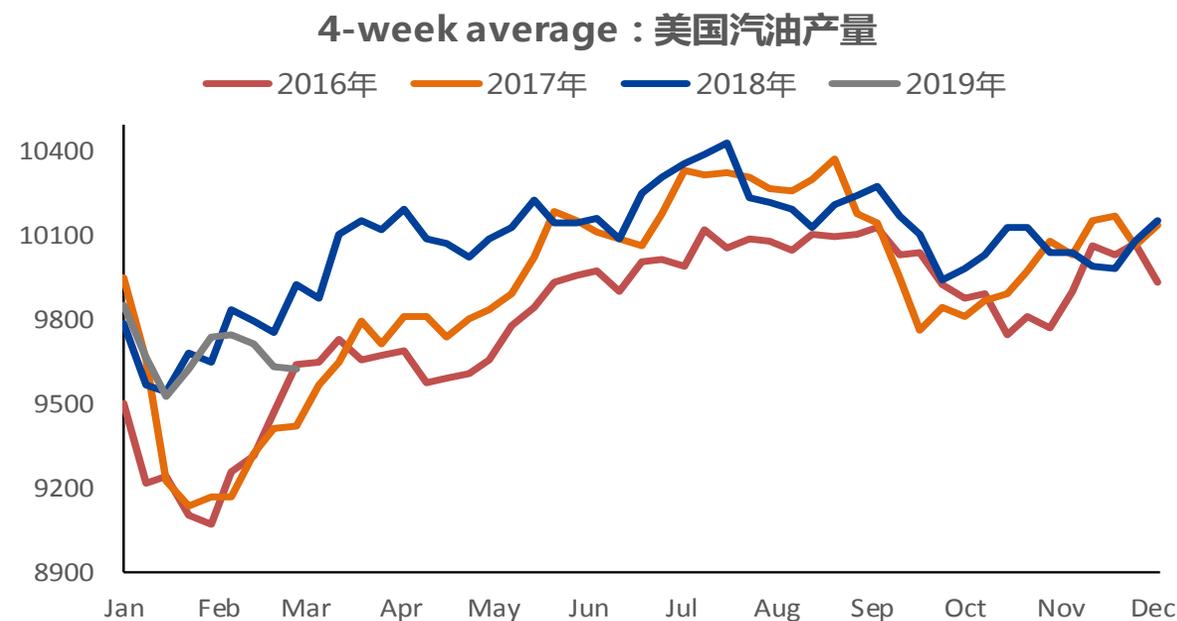
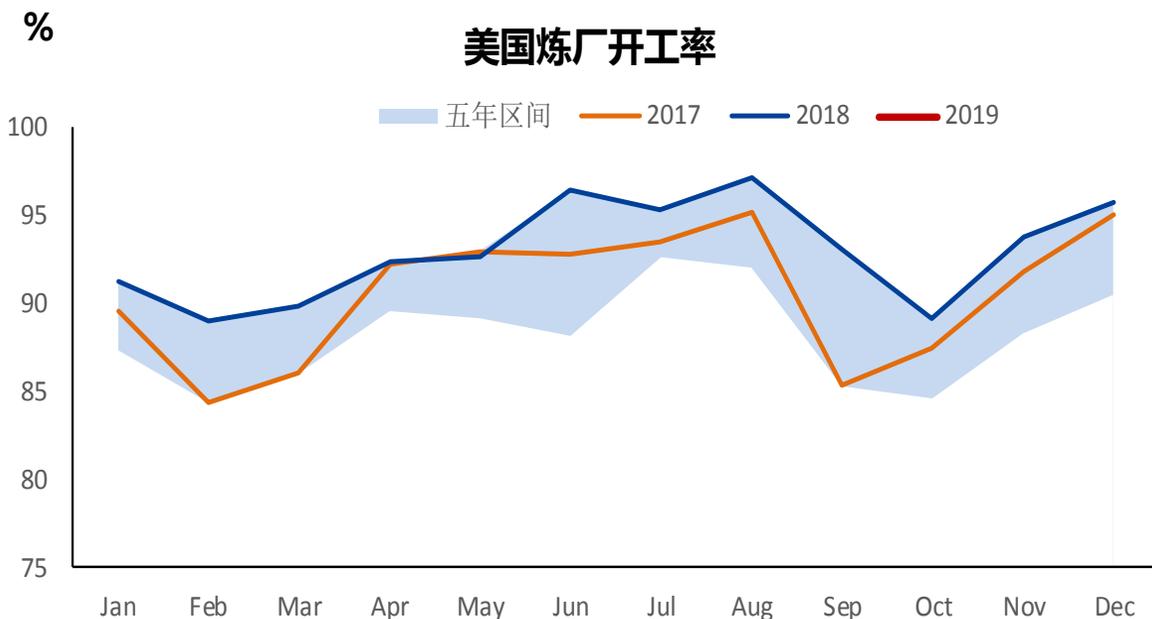
从绝对水平来看，OECD国家库存延续了小幅上行的态势，而OPEC+减产态度坚决，致力于令OECD国家库存下滑至五年均值以下，这也就意味着短期而言，OPEC仍有40万桶/日的减产需求；另一方面，在OPEC高执行力的减产执行，全球范围内原油库存并未出现下调，侧面反映了全球供需的再平衡中美国也是不可忽视的一环。



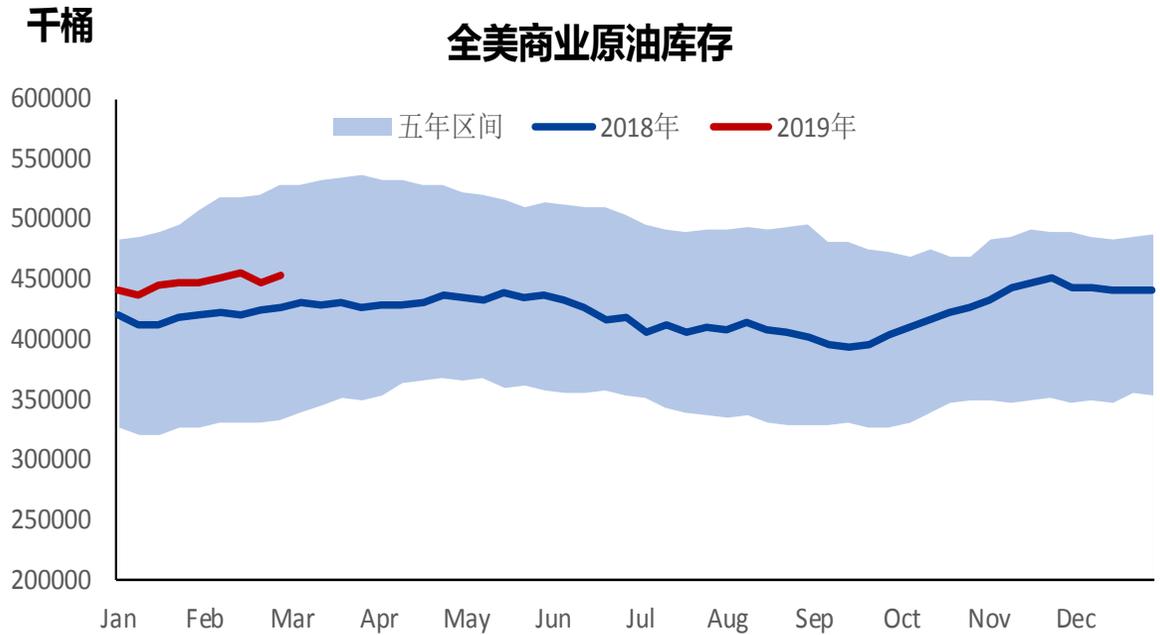
- 截止2019年3月8日当周，美国原油产量1200万桶/日，略有下滑，同时EIA下调美原油产量预期，截止2019年3月15日当周，活跃钻机数833座，环比减少1座，降至2018年4月份以来新低，这或是大量中小型页岩油产商削减资本开支所致，短期美原油增产放缓对油价形成有力支撑；
- 但长期而言，随着埃克森美孚和雪佛龙等石油巨头入驻页岩油田，未来美原油产量压力仍不小，同时Permian地区的钻机数占比为55.7%，仍处高位，运输瓶颈的逐渐解除后美国原油产量进一步上升预期不变。



美国成品油库存虽超预期下滑，但一季度为成品油需求淡季，炼厂开工率已有所下滑，而从4周平均的汽油产量来看，汽油需求仍不乐观，同时宏观方面，全球债务水平上升，美国经济接近周期顶部，英国脱欧的不确定性，均是原油需求的潜在隐患。



截止2019年3月8日当周，全美原油库存4.49亿桶，较上周减少0.04亿桶，库欣地区库存4685.1万桶，减少67.2万桶，库存数据超预期下滑，令原油市场的供需平衡短期出现了改善信号。



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。

总部

地址：浙江省宁波市中山东路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

联系电话：0574-87716560/021-80220211

上海分公司

上海市浦电路500号上海期货大厦1501A室

联系电话：021-68401108

浙江分公司

宁波市中山东路796号东航大厦11楼

联系电话：0574-87703291

江苏分公司

南京市长江路2号兴业银行大厦10楼

联系电话：025-84766979

山东分公司

济南市市中区纬二路51号山东商会大厦A座
23层2301-2单元

联系电话：0531-86123800

北京分公司

北京市朝阳区朝阳门北大街20号兴业银行大厦25层

联系电话：010-69000861

杭州分公司

杭州市下城区庆春路42号兴业银行大厦1002室

联系电话：0571-85828717

四川分公司

成都市高新区世纪城路936号烟草兴业大厦20楼

联系电话：028-83225058

河南分公司

郑州市金水区未来路69号未来大厦1506室

联系电话：0371-58555668

深圳分公司

深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦1013A-1016

联系电话：0755-33320775

福建分公司

福州市鼓楼区五四路137号信和广场25层2501室

联系电话：0591-88507863

湖南分公司

湖南省长沙市芙蓉中路三段489号鑫融国际广场28楼

联系电话：0731-88894018

台州分公司

台州市椒江区云西路399号金茂中心24楼

联系电话：0576-88210778

广东分公司

广州市天河区天河路101号兴业银行大厦8楼801自编802室

联系电话：020-38894281

天津分公司

天津市经济技术开发区第三大街金融服务西区51号W5-C1-2层

联系电话：022-65631658

大连分公司

大连市中山区一德街85D兴业银行大厦10楼C区

联系电话：0411-82356156

湖北分公司

武汉市武昌区中北路156号长源大厦1楼

联系电话：027-88772413

温州分公司

浙江省温州市鹿城区瓯江路鸿旭嘉苑6-7幢102-2室三楼302室

联系电话：0577-88980675

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