



# 原油：地缘因素发酵，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](mailto:chenyt@cifutures.com.cn)

Tel : 021-80220260

- **宏观因素：**国内方面，中国4月工业产出、投资、消费等经济数据全面低于预期，经济复苏情况仍有待观察；国际方面，中美互征关税，贸易紧张局势不断升级，国际贸易不确定性增加，全球经济增长前景黯淡；美国4月零售销售月率及工业产出数据低于预期，消费者与企业对市场现状及未来的担忧加剧，美国二季度经济动能或继续放缓，经济韧性下滑；
  
- **基本面情况：**地缘政治方面，在上周对沙特阿美的诸多设施发起袭击之后，也门胡塞武装表示将继续针对性打击阿联酋和沙特的致命性军事设施，沙特与伊朗矛盾加剧，中东紧张局势升级，令原油供应稳定性受到威胁，叠加OPEC部长级减产监督会议上延续减产的表态，对油价形成有力支撑；
  
- **综合看，**油价短期预计继续维持强势，原油前多持有。

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SC1906		510.8	2019-5-20	20%	525	500	1.47	持有

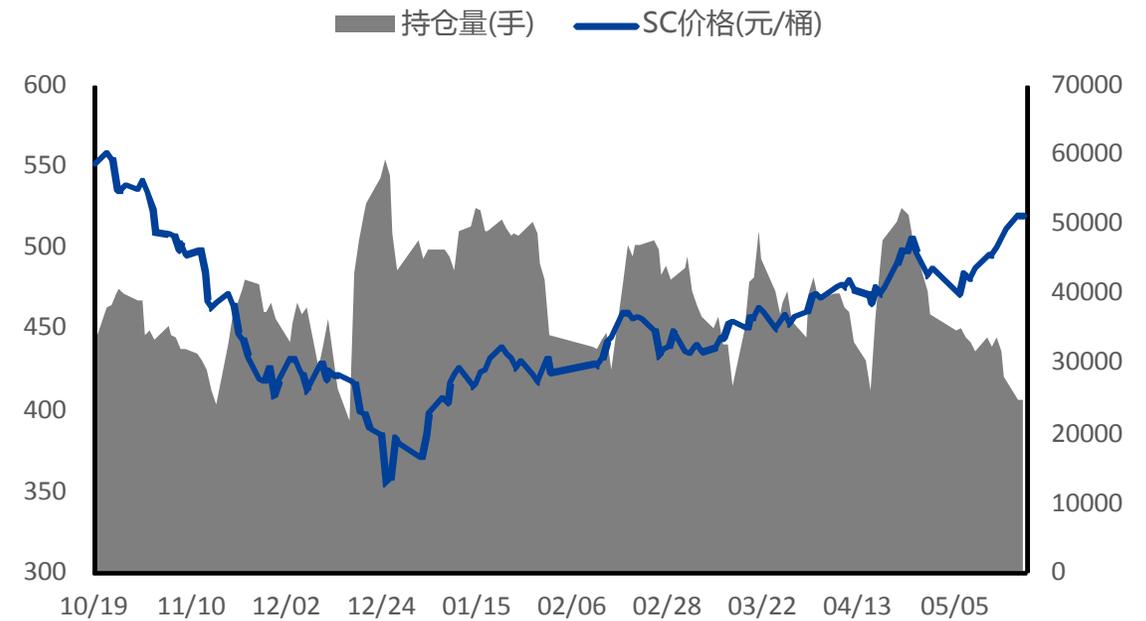
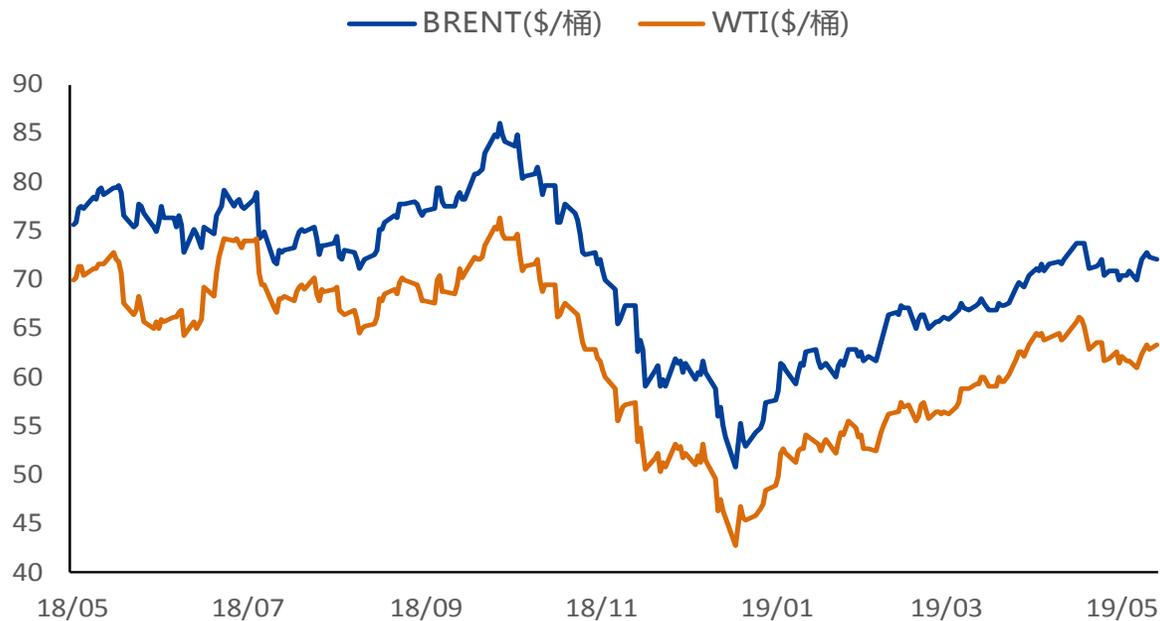
注：WTI初始保证金按\$3800/手计，BRENT初始保证金按\$4180/手计，SC1812保证金按10%计（于8/16日换月日重新计算收益）

01

## 从市场情绪说起

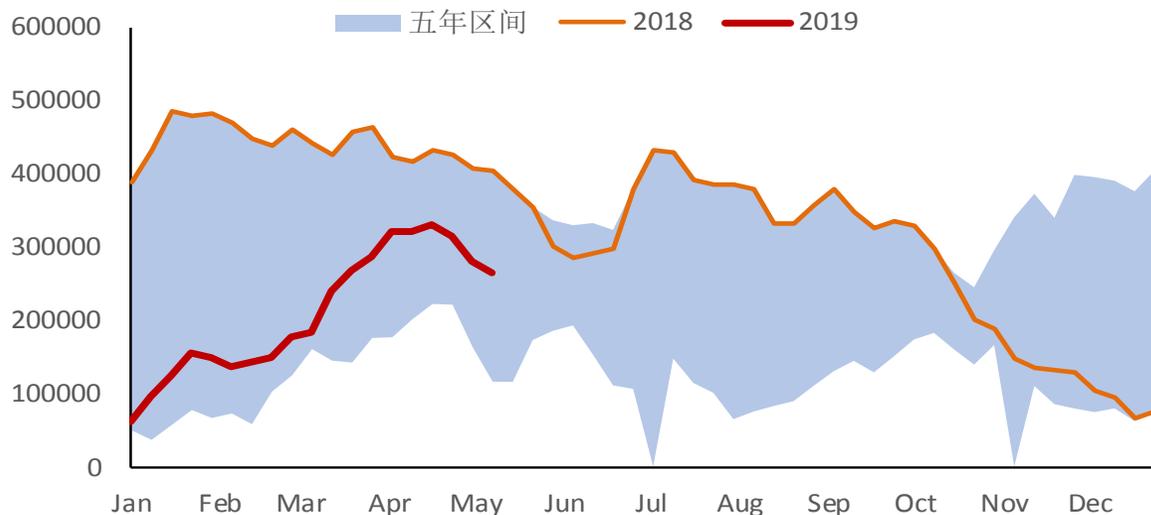
价格、持仓、远期结构

□ 上周，市场聚焦于地缘政治因素，伊朗支持的组织声称对沙特两个加油泵站发动的无人机袭击事件负责，作为报复，沙特领导的联军在也门对胡塞武装控制的首都萨那发动了空袭，此外，美国转移驻两伊非紧急外交人员，并向海湾地区派遣了一艘航空母舰和几架轰炸机，中东局势进一步趋紧，美伊关系持续剑拔弩，驱动油价高歌猛进。

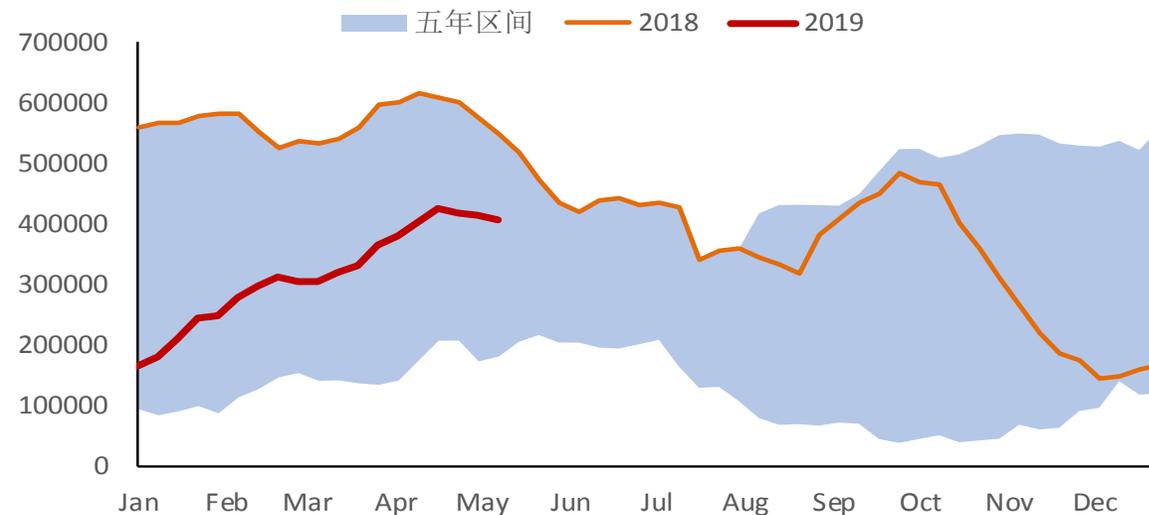


截止2019年5月14日，WTI基金净多头寸为26.45万手，环比减少1.66万手，截止2019年4月9日，Brent基金净多头寸减少0.67万手，总净多头寸增至40.82万手。

### 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近端维持contango



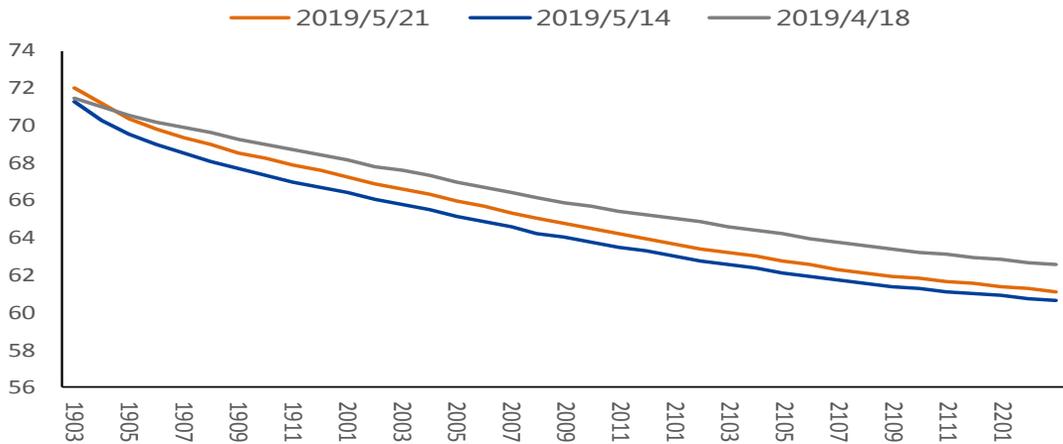
### 首次行价差-WTI



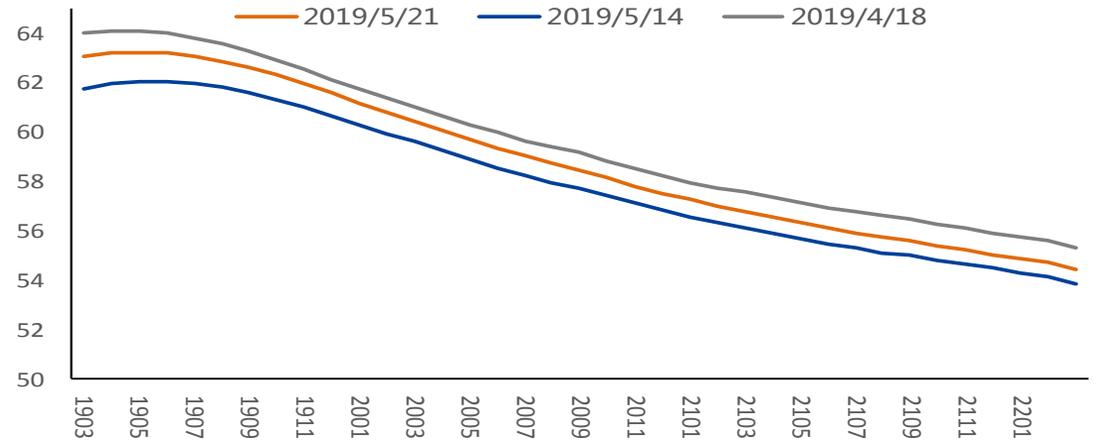
### 首次行价差-Brent



### Brent远期曲线



### WTI远期曲线



02

## 宏观面因素

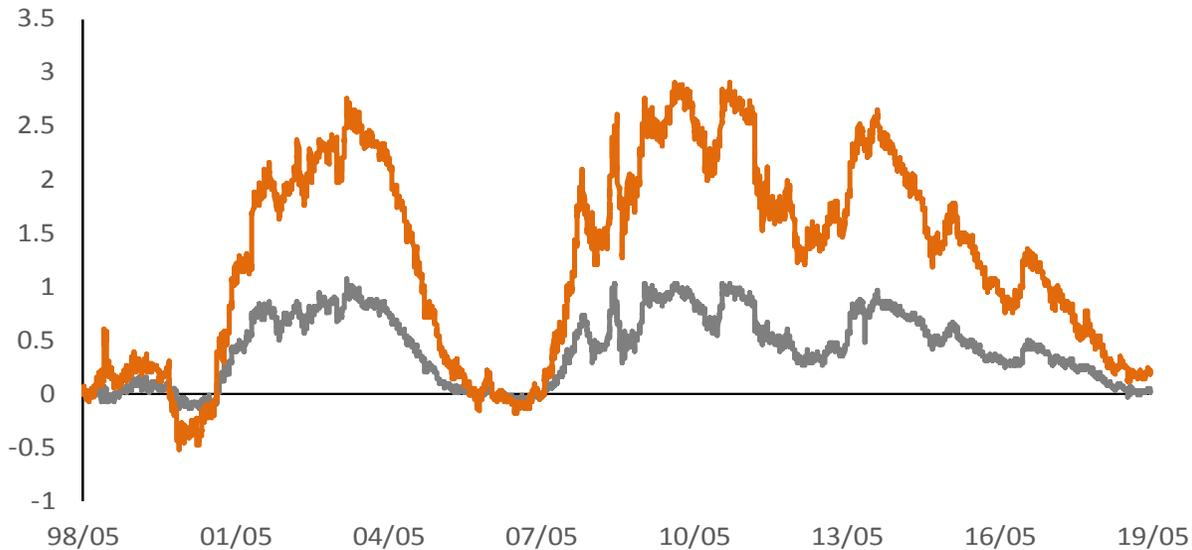
金融、中美贸易战等

□ 上周后半周，美国与各国贸易关系暂时缓和，叠加最新美国新屋开工、当周首次申请失业救济人数等数据表现较为乐观，令美股重回涨势，处于近年高位的VIX指数亦随之略有回落，而1906的联邦利率期货隐含的利率预期基本维稳，然远端1906的联邦利率期货隐含的利率整体走弱，市场对于未来降息预期强化。



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



- 2019年5月10日起，美国对从中国进口的2000亿美元清单商品加征的关税税率由10%提高到25%。而后中国采取反制措施，商务部于13日决定，自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。中美两国贸易摩擦再次升级，互征税不是结局。美国于16日凌晨美国总统特朗普签署行政令，宣布国家进入紧急状态！以“科技网络安全”为由，美国商务部将华为公司及其70家附属公司列入出口管制“实体名单”！
- 中美间摩擦不是一朝一夕可以解决，短期内，中美间互加关税将导致外需走弱，中国出口下滑，或对国内经济形成拖累。但长远看，中国可以在逆势中转变经济增长方式，提升内生竞争力，逐渐降低对外依存度。

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

2019/2/14:  
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

2019/3/28-3/29:  
中美第八轮经贸高级别磋商在京举行，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展

2019/4/30-5/1:  
第十轮中美经贸高级别磋商在京举行，双方按照既定安排，将于下周在华盛顿举行第十一轮中美经贸高级别磋商。

2019/5/13:  
自2019年6月1日起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。

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

2019/2/25:  
第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国延后对华加征关税

2019/4/3-4/5:  
第九轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，双方决定就遗留的问题通过各种有效方式进一步磋商

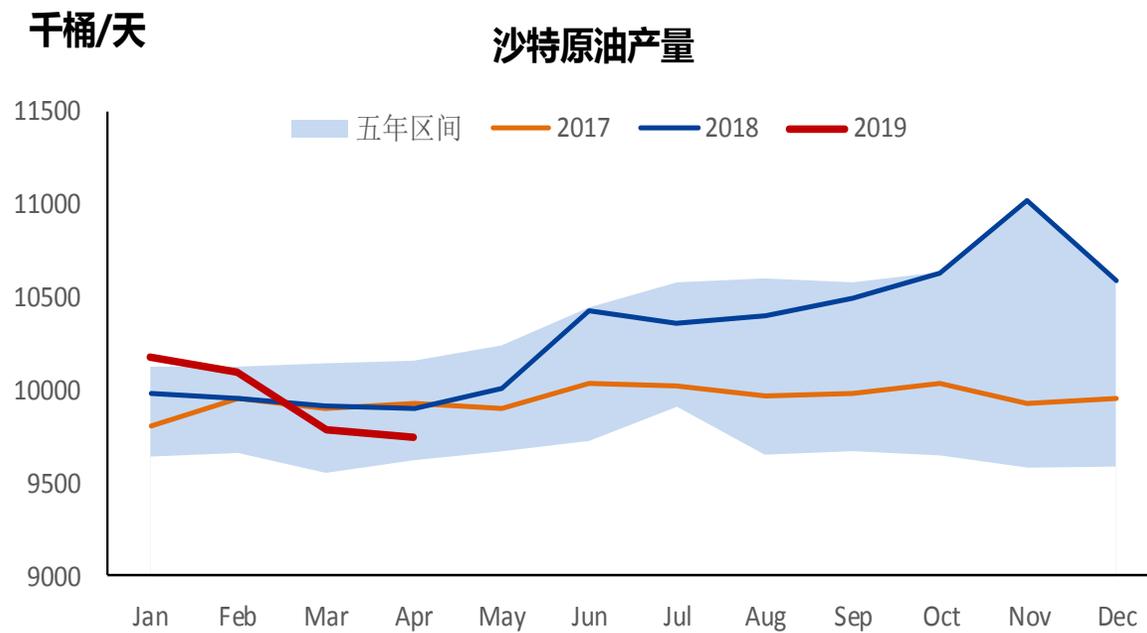
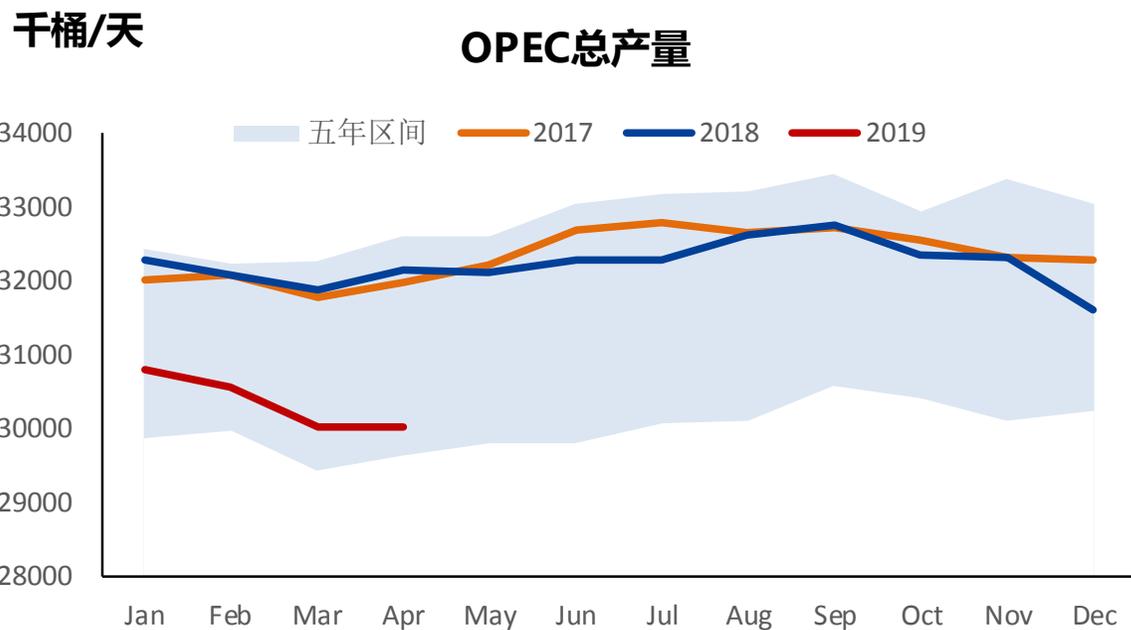
2019/5/9-5/10:  
美国于10日对2000亿美元中国商品加征关税。第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，未出现谈判破裂的情况，并透露将于北京进行下一轮谈判。

03

## 基本面因素

OPEC+、美国

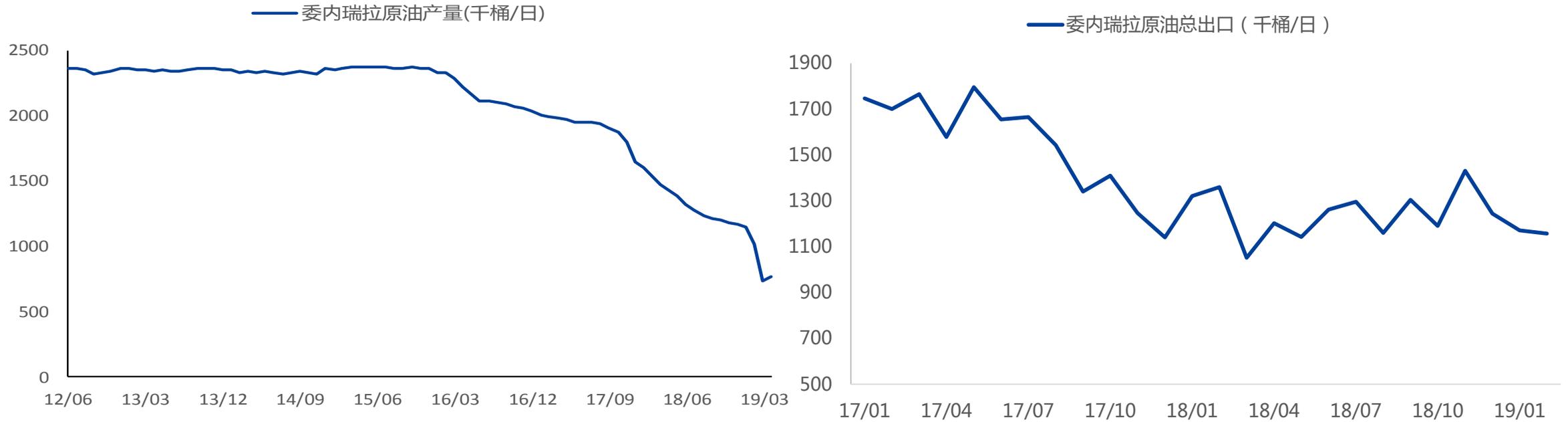
- 截止2019年4月，OPEC总产量为3003.1万桶/日，较3月份下降0.3万桶/日，4月份减产执行率高达150%，其中沙特4月原油产出减少4.5万桶/日，至974.2万桶/日；
- 周末结束的OPEC部长级减产监督会议上，大部分国家倾向于延长石油减产协议，沙特表示将以维持油市平衡为目标，当前局势不明朗仍需更多的考察，最终减产决策将在6月作出，在此之前，OPEC各国延续减产的表态对油价形成有力支撑。



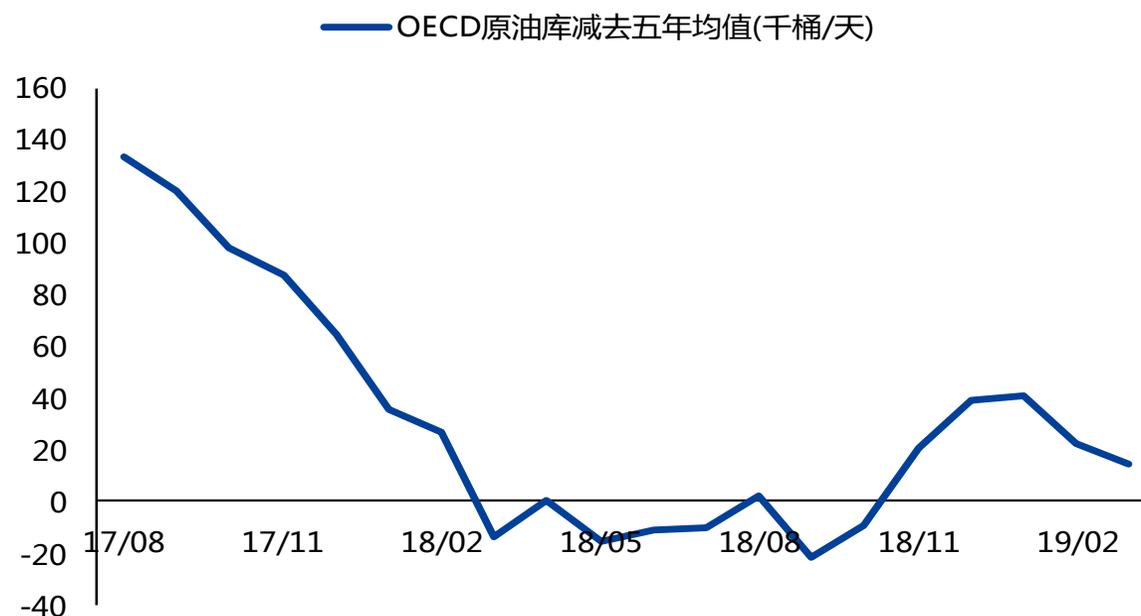
- 伊朗方面，截止2019年4月，伊朗原油产量为255.4万桶/日，较上月下降16.4万桶/日；
- 上周先是阿联酋海域多艘油轮被炸，沙特两个加油泵站又遭到胡塞武装发动的无人机袭击，随后作为报复，沙特领导的联军对胡塞武装发动空袭，紧接着也门胡塞武装表示将继续针对性打击阿联酋和沙特的致命性军事设施，中东紧张局势升级，令原油供应稳定性受到威胁。



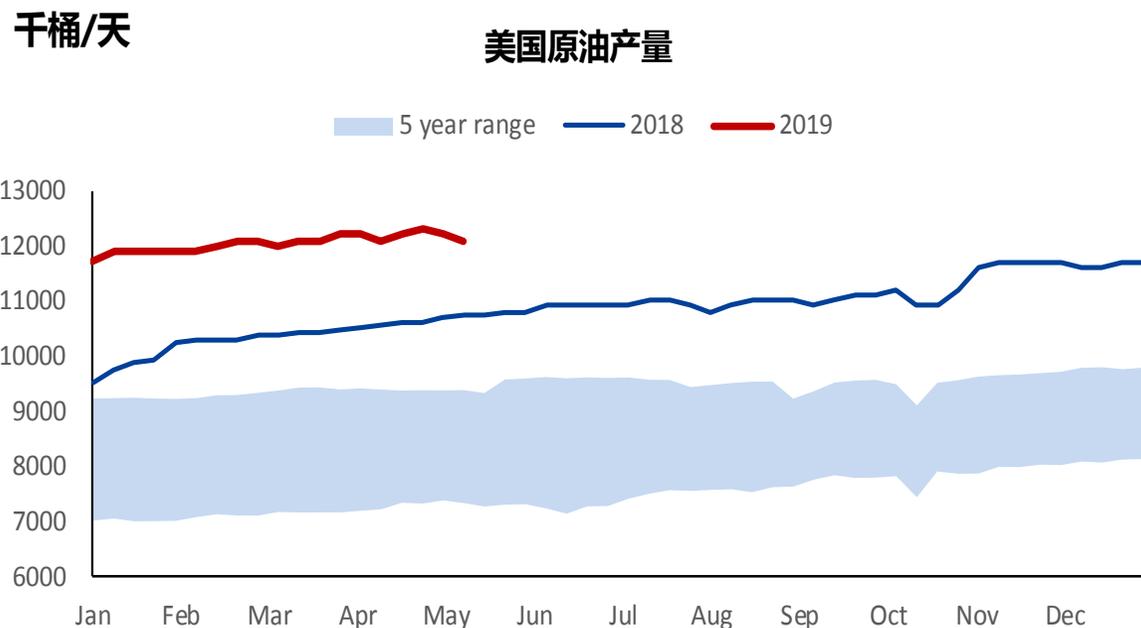
□ 委内瑞拉方面，截止2019年4月，其原油产量增加2.8万桶/日，至76.8万桶/日，但整体下行趋势暂难扭转。



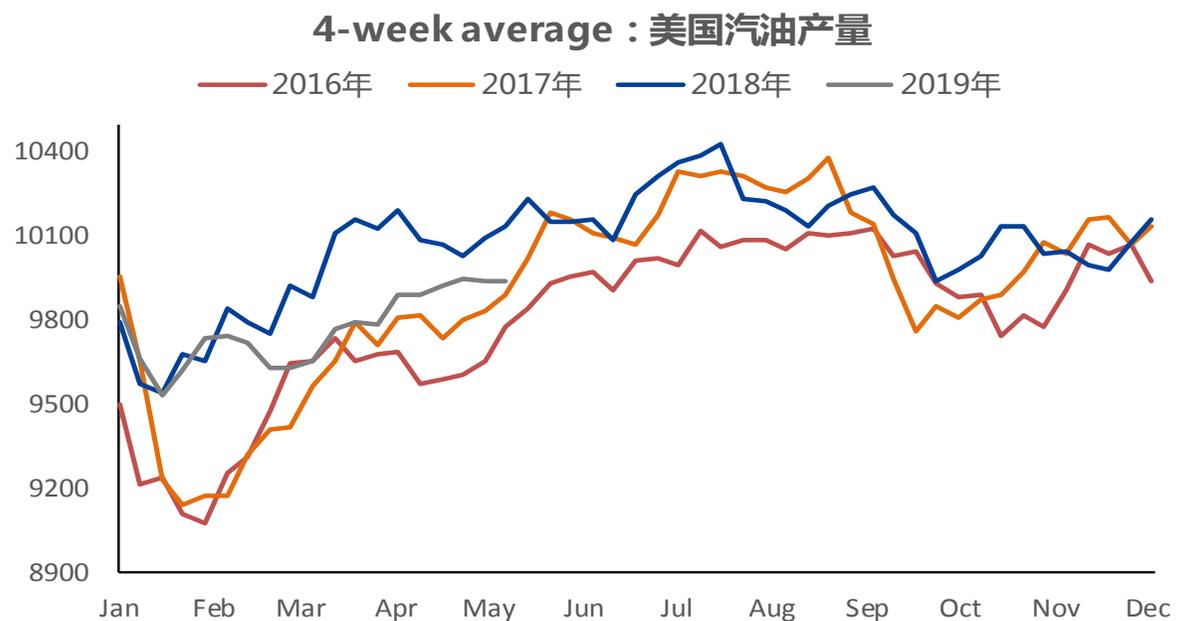
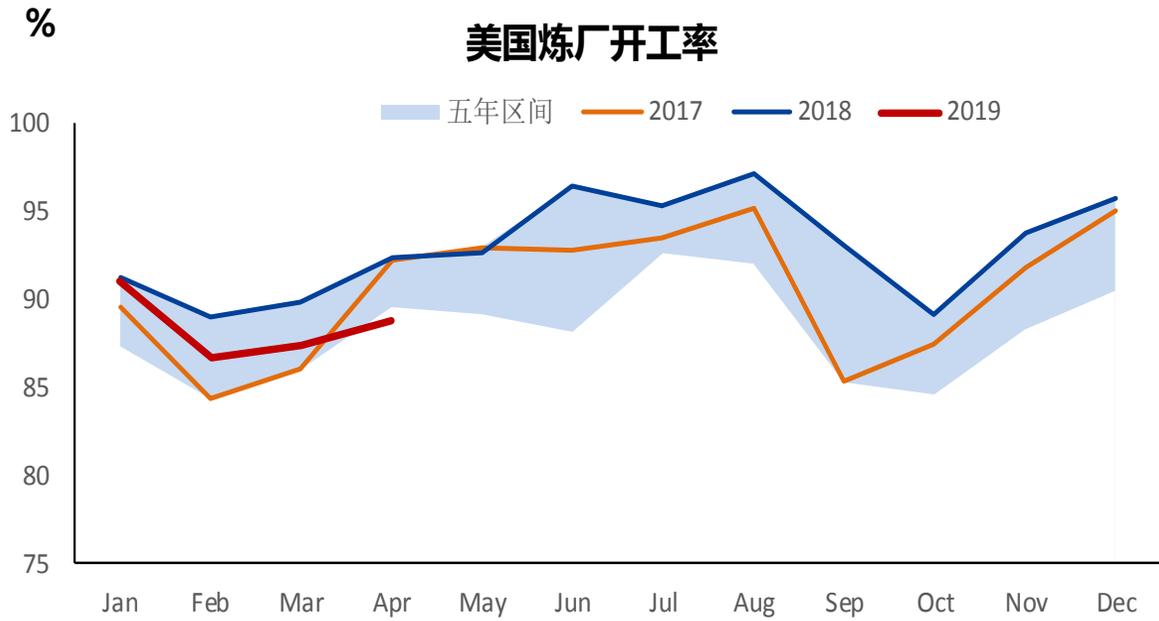
- 从绝对水平来看，OECD国家库存小幅增加，这主要是由于近期美国库存继续累积所致；而相对水平方面，OECD国家库存仍高于5年均值水平，但差额已有所收敛，主要源自于OPEC+此前高执行力的持续减产。



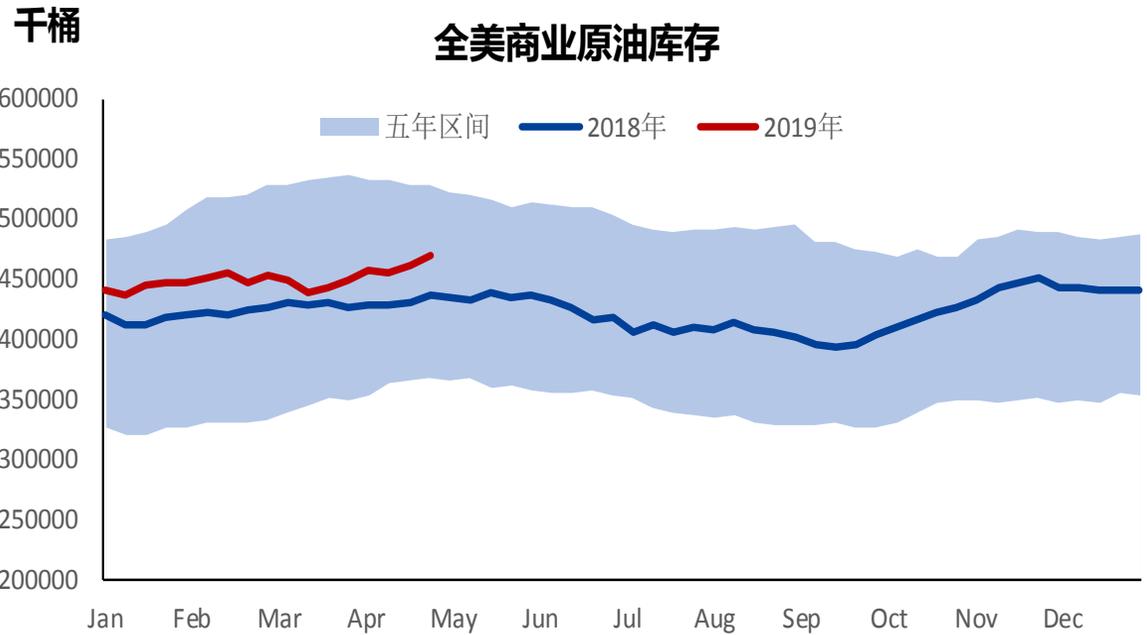
- 截止2019年5月10日当周，美国原油产量12100万桶/日，略有下滑，截止2019年5月10日当周，活跃钻机数802座，环比减少3座，连续两周下滑，短期美原油增产放缓对油价形成有力支撑；
- 但长期而言，随着埃克森美孚和雪佛龙等石油巨头入驻页岩油田，未来美原油产量压力仍不小，同时Permian地区的钻机数占比为56.1%，仍处高位，运输瓶颈的逐渐解除后美国原油产量进一步上升预期不变。



□ 二季度成品油季节性回暖，然截至目前炼厂开工率仍不及往年，而从4周平均的汽油产量来看，汽油需求亦不见起色，同时宏观方面，国际贸易局势紧张，全球经济增速放缓风险加大，原油需求潜在隐患较多。



截止2019年5月10日当周，全美原油库存4.72亿桶，较上周增加0.06亿桶，库欣地区库存4780.3万桶，增加180.5万桶，库存继续累积。



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。

# 公司总部及分支机构



## 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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

### 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](http://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