



# 原油：供需博弈再起，7月油价仍有上行潜力

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：**周末举办的G20峰会上，中美重新开启谈判，美方取消对中国商品加征关税，阶段性缓和的中美关系预计短期稳定了市场情绪，对油价有所刺激，但长期而言，未来诸多的不确定因素将依然笼罩中美贸易谈判进程；欧元区制造业持续低迷，景气指数疲弱，经济或继续恶化，美国制造业与劳动力市场亦传出疲软信号，经济下行压力之下新一轮全球性的量化宽松或即将开启，对于原油需求是一大拖累。
- 基本面情况：**地缘政治方面扰动不断，在一系列冲突事情之后，欧盟又宣称与伊朗进行贸易并规避美国制裁的特别渠道开始运作，伊朗局势变数再增，给油价带来了较多的不确定性，但抛开这一层面来看，一方面是周末俄罗斯总统普京在与沙特王储的会面传出利好消息，两国将以之前规模延长OPEC+协议6或9个月，供应端偏紧预期仍在，另一方面，三季度传统需求旺季到来，虽当前整体需求情况不佳，但也不必过度悲观；
- 综合看，7月油价仍有一定的上行潜力，但动能较之前有所削弱，投资者建议做好风控。**

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SC1908		438.2	2019-7-1	20%	473	425	3.06	持有

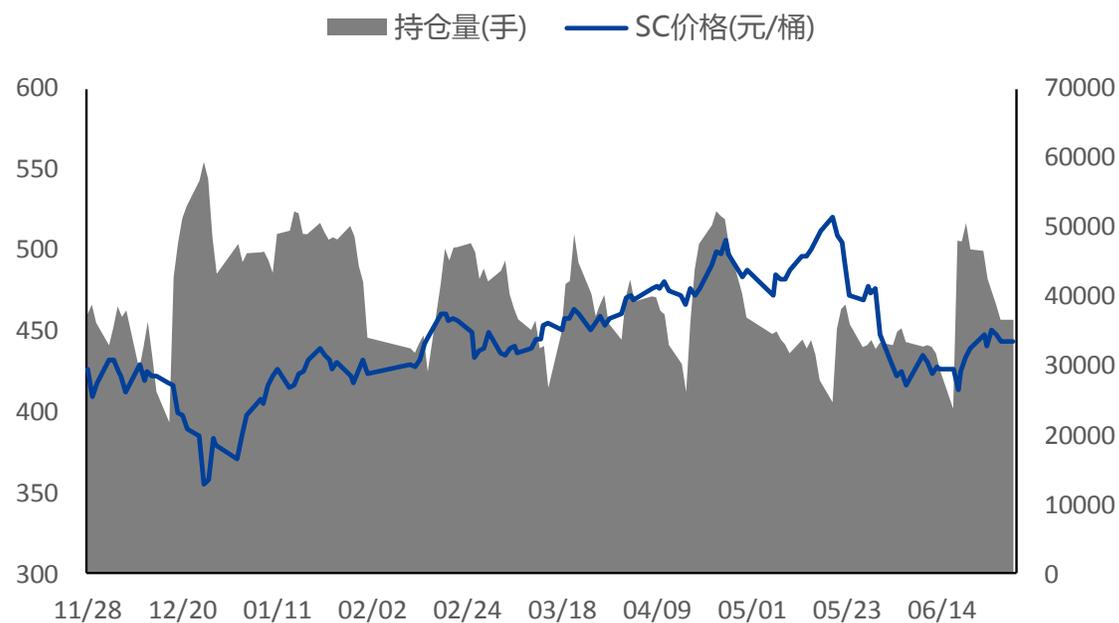
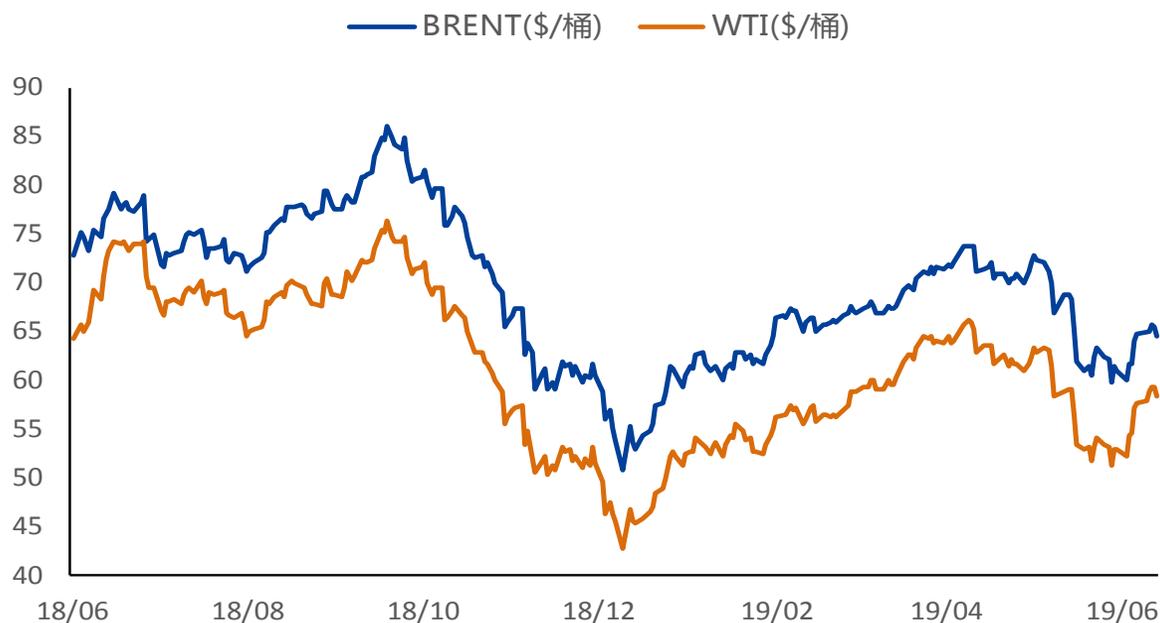
注：WTI初始保证金按\$3800/手计，BRENT初始保证金按\$4180/手计，SC1812保证金按10%计（于8/16日换月日重新计算收益）

01

## 从市场情绪说起

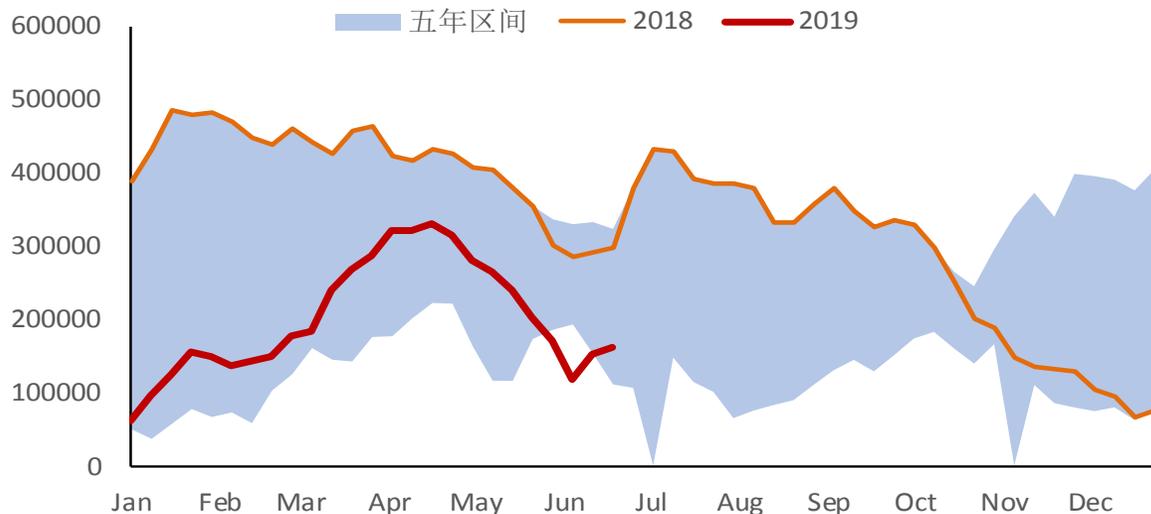
价格、持仓、远期结构

- 6月上旬，OPEC在减产问题上举棋不定，市场焦点逐步从供应端逐步转移到需求端，在宏观美国对墨西哥加征关税、全球贸易摩擦未见进一步好转机会、中国制造业PMI数据表现不佳、全球经济放缓确定性增加的情况下，原油需求预期一再下滑，叠加美国原油库存高累、炼厂开工汽油消费数据不及往年，疲软的需求端大幅压制油价；
- 但进入到下旬，中东突发事件带来的情绪提振不断，EIA原油及成品油库存亦出现下滑，再加上宏观方面全球主要经济体货币政策宽松预期明显增强，美联储降息预期升温，油价低位反弹。

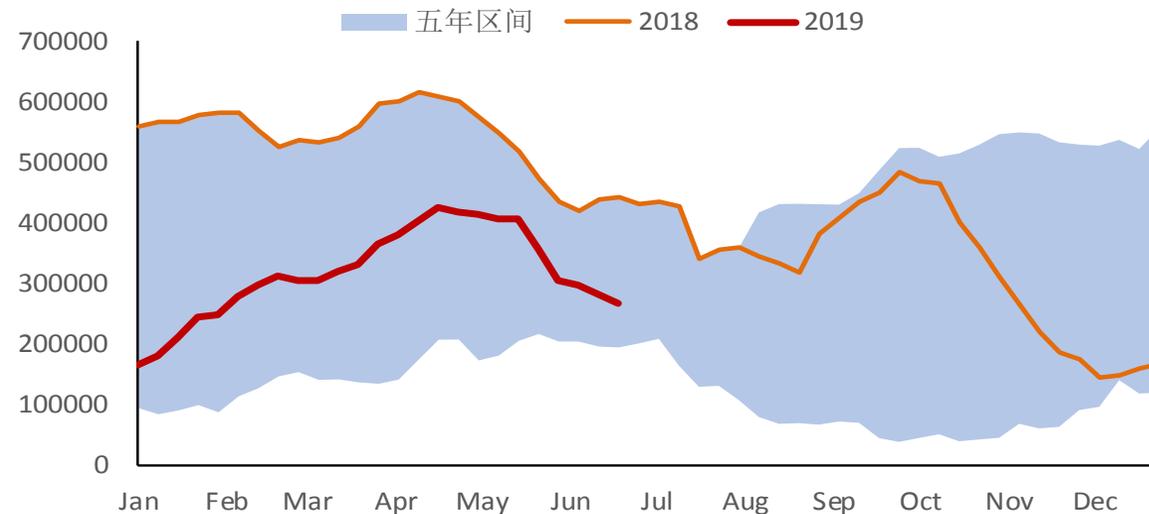


截止2019年6月25日当周，WTI基金净多头寸为16.12万手，环比减少4.00万手，Brent基金净多头寸减少9.25万手，总净多头寸减至26.58万手，对于当前市场的不确定性，资金谨慎的选择了离场观望。

### 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变浅

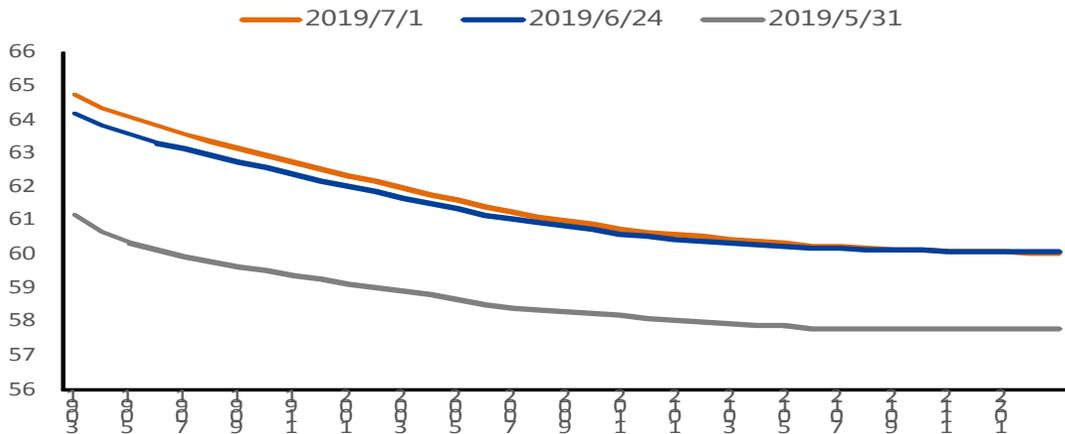
### 首次行价差-WTI



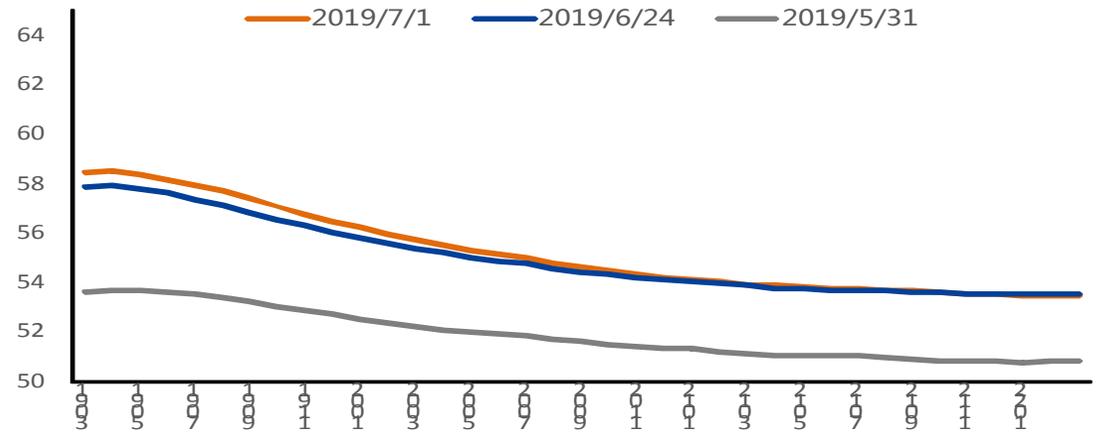
### 首次行价差-Brent



### Brent远期曲线



### WTI远期曲线

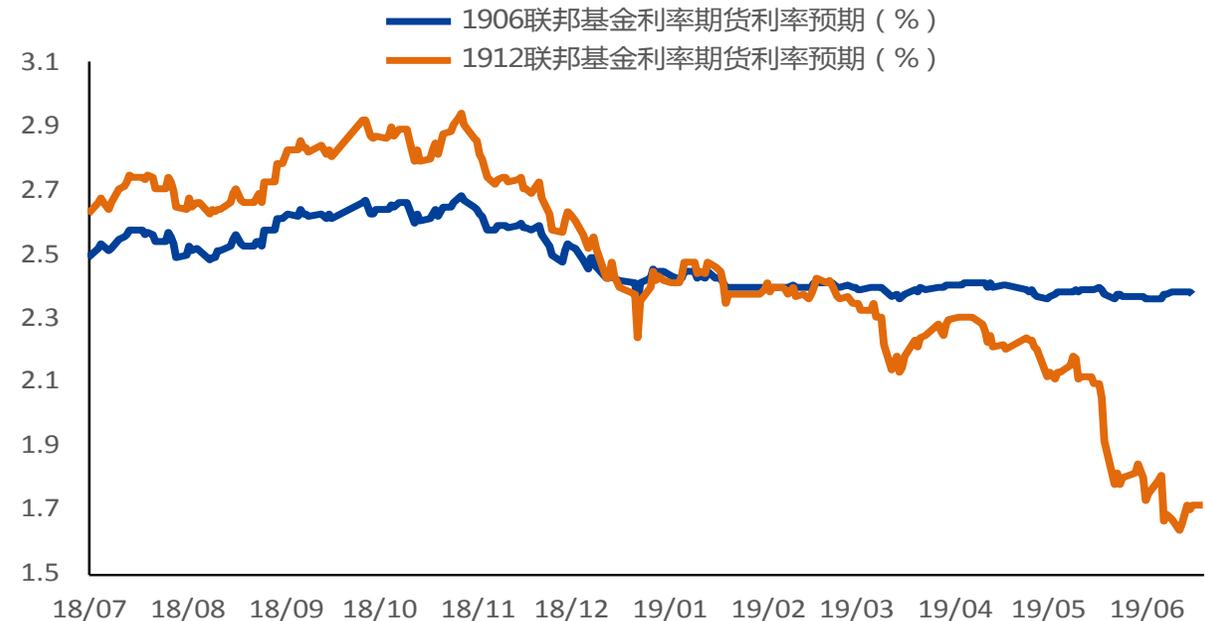


02

## 宏观面因素

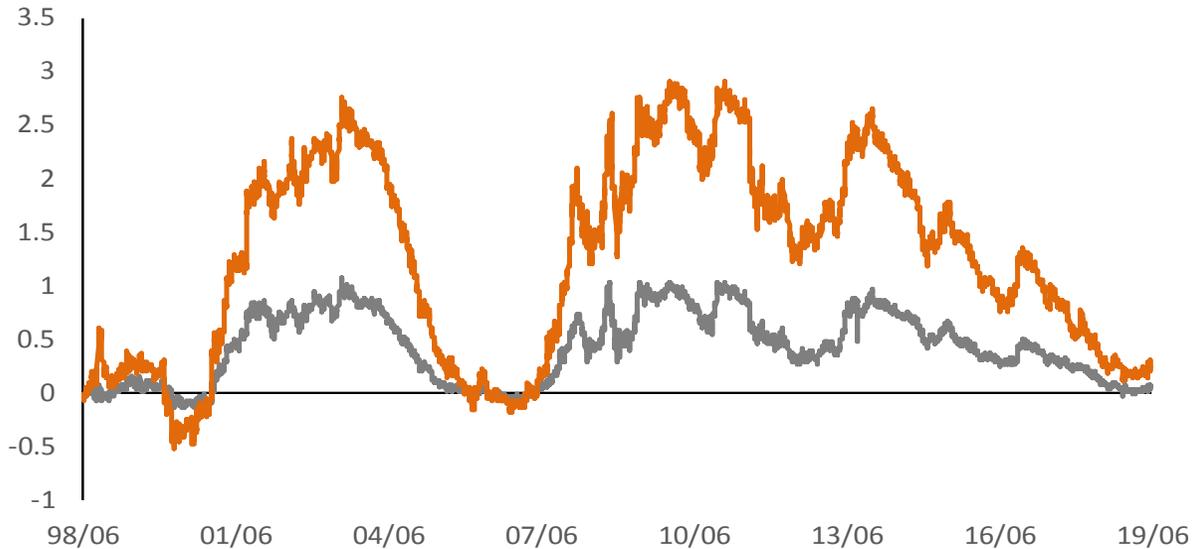
金融、中美贸易战等

- 美国制造业和服务业PMI屡创新低，美国劳动力市场也传出疲软的信号，未来美国经济增速或将会继续加速放缓，全球主要央行降息或暗示降息预期加剧市场恐慌情绪，VIX指数大幅上行，美国震荡下行；
- 利率方面，整体1906联邦利率期货隐含的利率预期基本维稳，1912联邦利率期货隐含的利率下滑，预示着市场对于未来降息预期显著升温。



- 继2019年3月22日美国10年期-3个月国债收益率曲线近十年来首次出现倒挂之后，5月23日，10Y-3M国债收益率再度陷入倒挂；
- 最近的一次会议上美联储维持既有利率不变，基本维持2019年年内GDP预期不变，但下调了关键的核心通胀预期，同时态度转鸽，放弃了之前的对未来的政策调整保持“耐心”的措辞，称未来经济前景不确定性增加，逐渐显示出对降息的开放态度，降息预期显著升温，结合之前我们对于美债利差、美联储利率政策及美国经济周期的分析，全球经济放缓确定性增加，短周期美元走弱提振油价，然从中长期看，油价面临的经济环境压力依然较大，且对原油需求端而言也是一大压制。

—— 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



□ 上周G20峰会中美领导人会晤成为市场的关注焦点。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，另外美国企业可以继续向华为出售零部件，中美贸易关系进入阶段性缓和有助于提升市场风险偏好。然而此次会谈未深入到两国贸易关系的根本性问题，另外特朗普政府的反复易给后续进展带来较大不确定性。因此应警惕对中美贸易关系发生转变的过度乐观。

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。

6月28至29日:  
美方暂不加征新的关税，允许对华为出售零部件，中方采购美国农产品

03

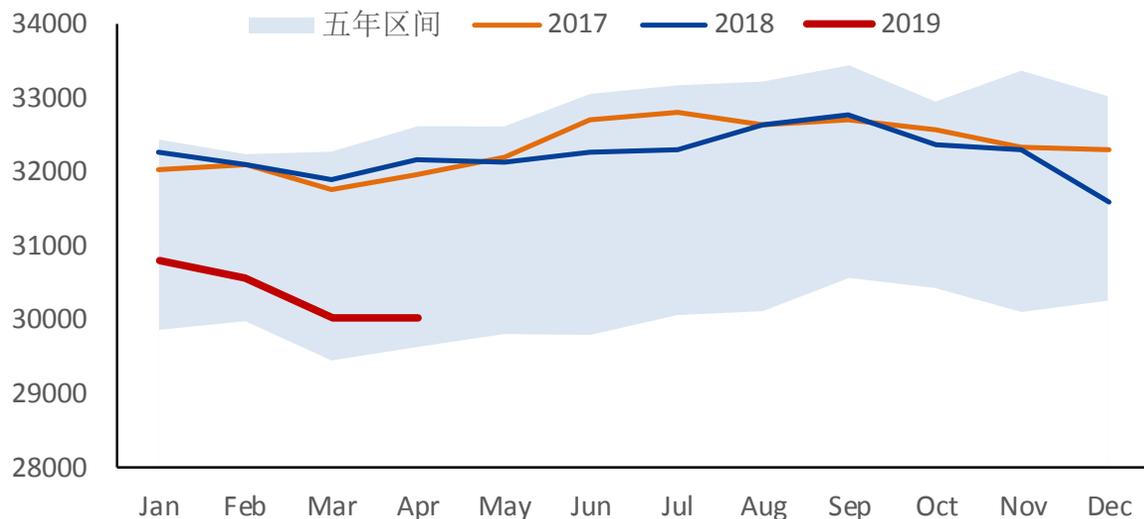
## 基本面因素

OPEC+、美国

- 上半年，OPEC减产力度超出预期，快速再平衡原油市场决心坚定，截止2019年5月，OPEC总产量为2988万桶/日，较上月减少23.6万桶/日，5月份减产执行率高达151%，其中沙特4月原油产出减少7.6万桶/日，至969万桶/日；
- 展望下半年，周末最新消息，俄罗斯总统普京在与沙特王储会面后表示，俄罗斯、沙特将以之前规模延长OPEC+协议6或9个月，减产前景乐观，但也并未超出市场预期，其对油价的提振作用预计明显弱于上半年。

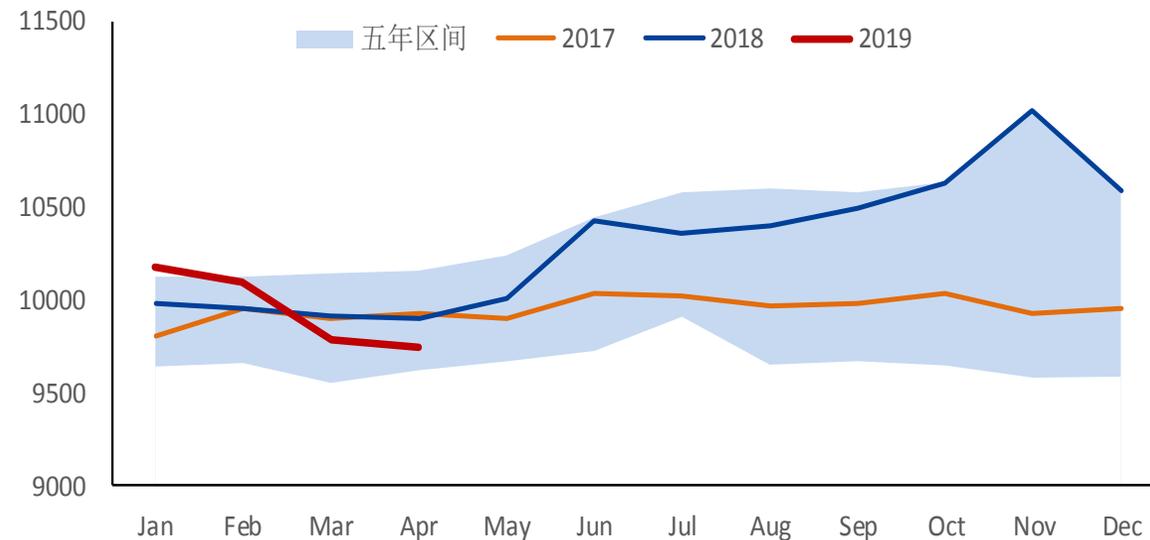
千桶/天

### OPEC总产量

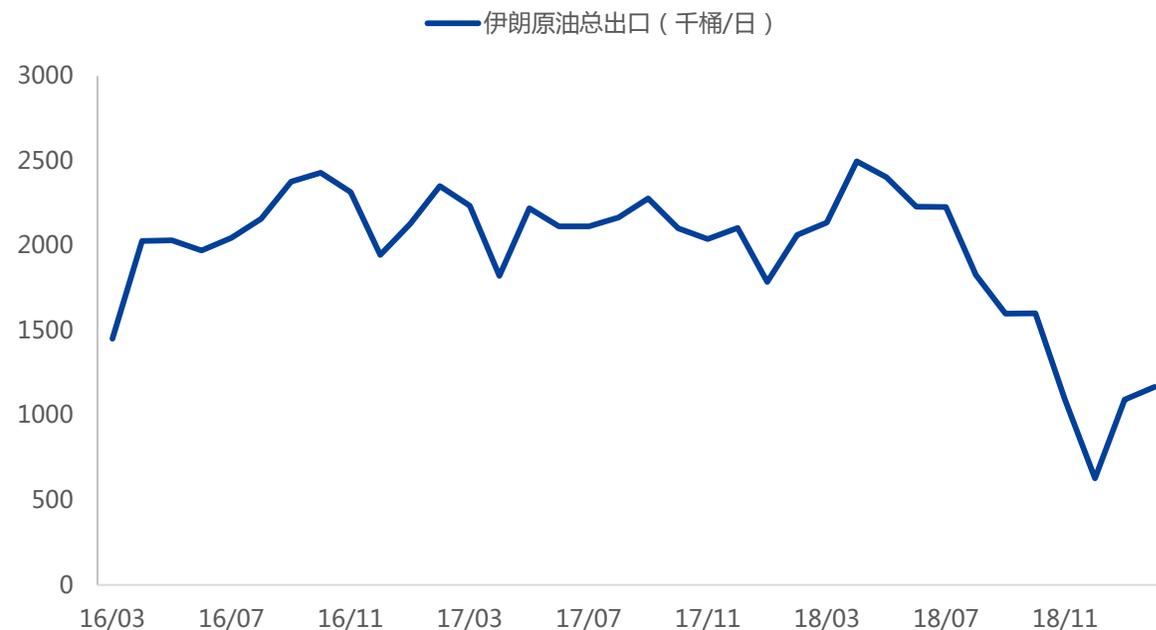
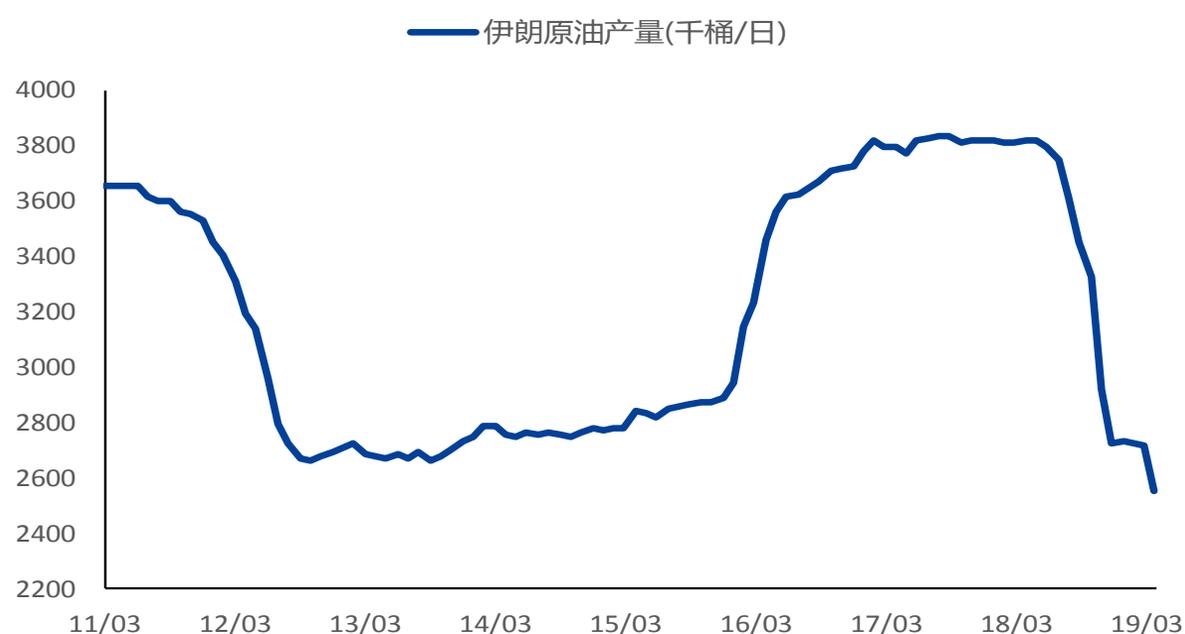


千桶/天

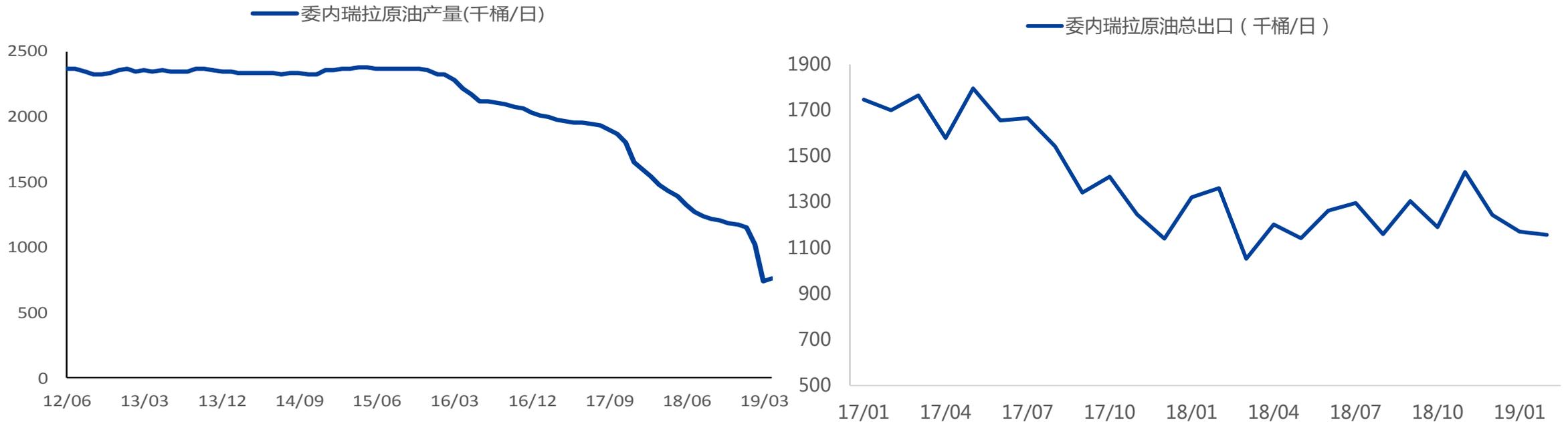
### 沙特原油产量



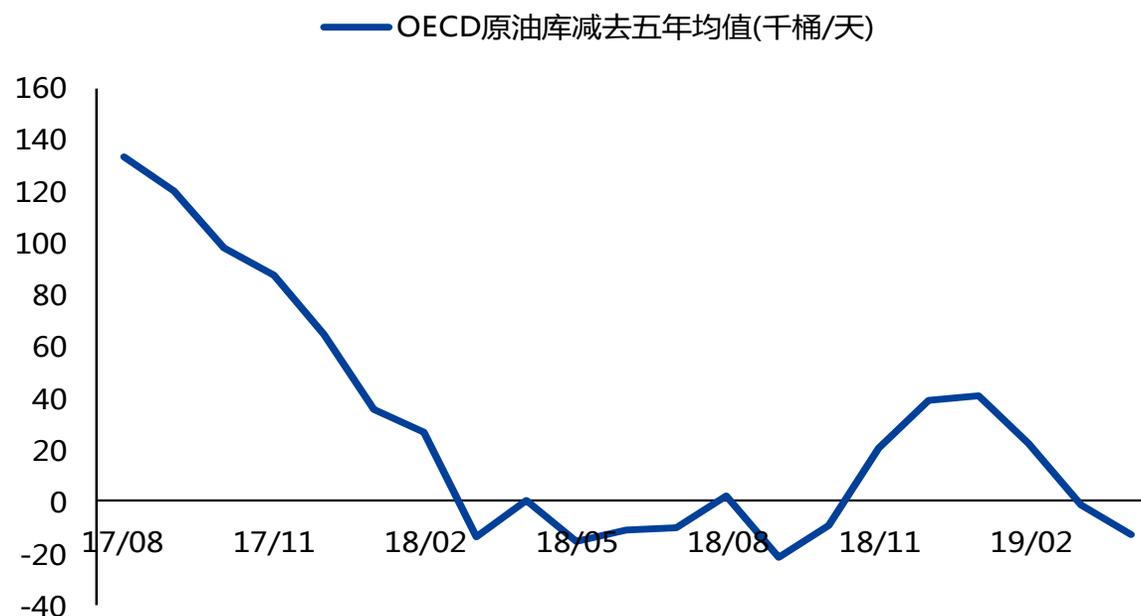
- 伊朗方面，截止2019年5月，伊朗原油产量为237万桶/日，较上月暴跌22.7万桶/日；
- 近期自两艘油轮在阿曼湾海域遭遇袭击以来，地缘冲突事件连续不断，先是伊朗称将在6月27日超过核协议规定的低浓缩铀储备上限，美国向中东增兵，再是美国无人机在霍尔木兹海峡上方被伊朗击落，叠加伊朗方面目前拒绝了特朗普政府就伊朗核计划问题上进行对话的提议，地缘局势动荡，但目前来看，美伊爆发大规模冲突可能性不大，冲突事件的短期提振持续性有限；再加上周五欧盟宣称允许欧盟与伊朗进行贸易并规避美国制裁的特别渠道开始运作，为伊朗局势再添一变数。



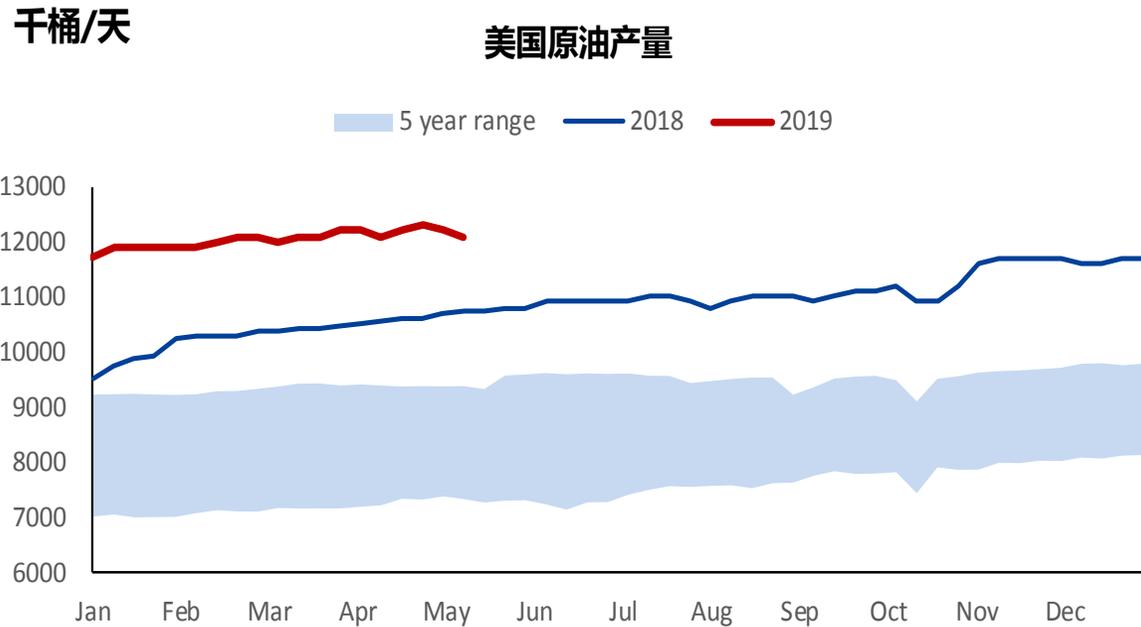
□ 委内瑞拉方面，截止2019年5月，其原油产量减少3.5万桶/日，至74.1万桶/日，整体下行趋势暂难扭转。



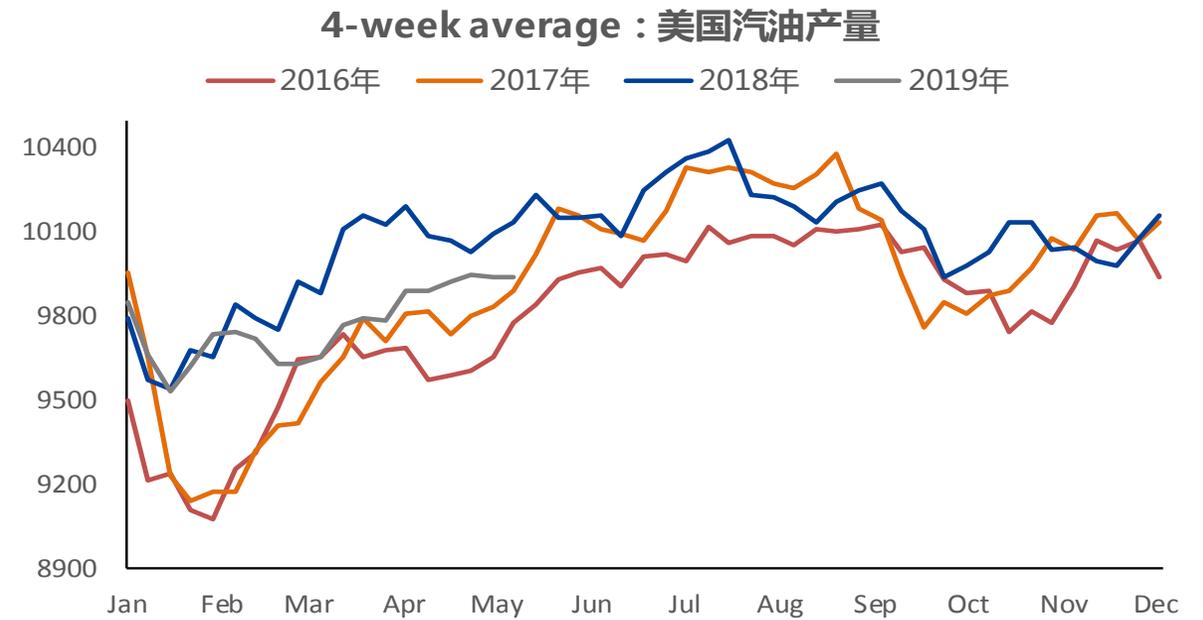
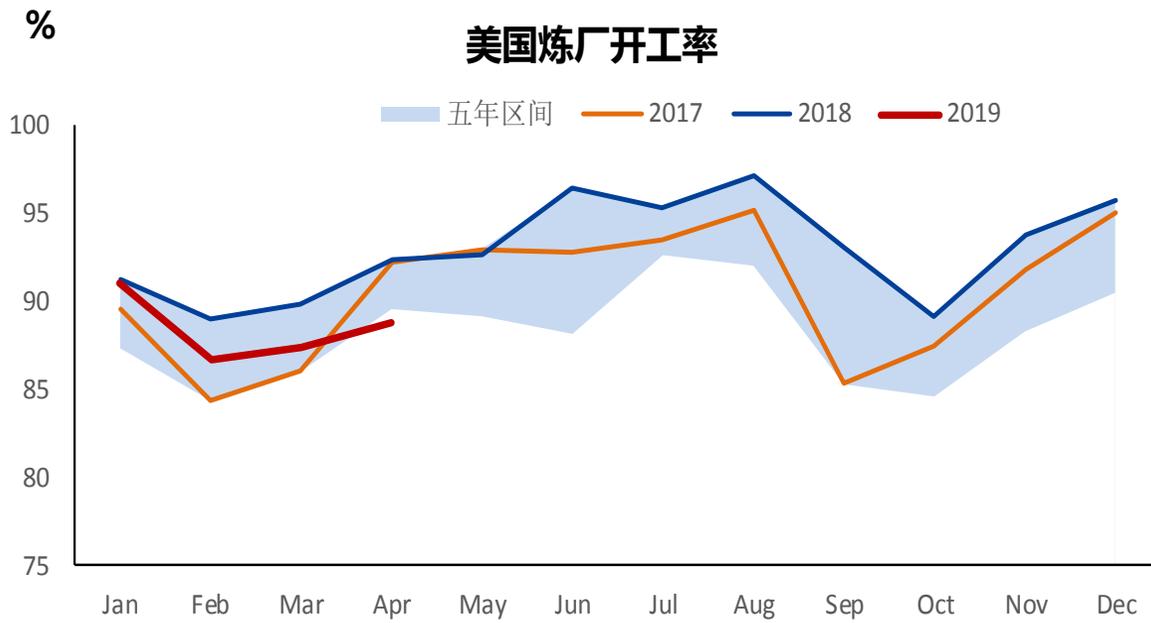
- 从绝对水平来看，OECD国家库存基本维持稳定，主要是受到OPEC+此前高执行力的持续减产、美国原油库存大幅增加共同影响所致；而相对水平方面，OECD国家库存已低于5年均值水平。



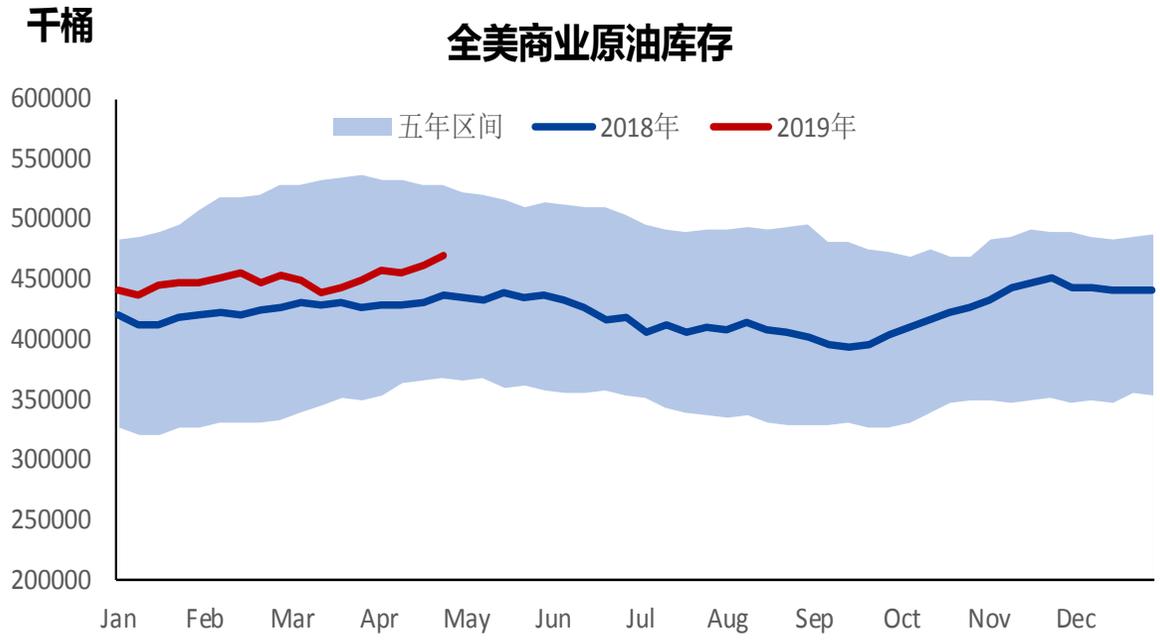
- 截止2019年6月21日当周，美国原油产量1210万桶/日，从峰值略有回落，截止2019年6月28日当周，活跃钻机数793座，连续2周有所回升，同时Permian地区的钻机数占比为55.6%，仍处高位；
- 下半年，随着Cactus II、Epic、Epic NGL Conversion以及Gray Oak等共计304万桶/天外输管道开通，运力的增加将会超过同时段Permian地区原油产量的增长，再加上美国出口终端能力的大幅提高，令Permian地区运输瓶颈缓解，美国页岩油的产出及出口预计进一步增加。



□ 二季度以来IEA、OPEC、EIA等国际权威机构纷纷下调了2019年原油需求增量10-20万桶/天，无论是全球下滑的PMI数据、还是美国自身的零售、非农数据，均表明受全球贸易关系紧张的影响全球经济状况不容乐观，在这一背景之下2019年原油需求下滑已经基本成为定局；就美国本土而言，当前美国炼厂开工率远不及往年，而4周平均的汽油产量亦不算乐观，侧面印证了需求端阴云不散，但在三季度传统需求旺季的加持之下，7月整体需求倒也不必过分悲观。



截止2019年6月21日当周，全美原油库存4.70亿桶，较上月同期减少0.06亿桶，期间经历了一个先扬后抑的过程，库欣地区库存5183.6万桶，较上月同期增加278.3万桶，整体而言，美元原油供应压力再度回归到市场焦点位置。



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。

## 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路167号兴业银行大厦11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