

原油期货月报

2018年05月

研究所 能源化工小组

研究员：

马琛 F3039125

06月01日



一、上海原油期货行情回顾

1、价格走势

05月31日，上海国际能源交易中心原油期货主力合约SC1809结算价收于每桶471.9元，较前一交易日涨8.5元，或1.83%，交易区间465.3-476.8元，SC1809合约收盘于472.5元/桶，较前一交易日收盘涨8.6元/桶，或1.85%。05月31日主力合约成交在23.5万手，持仓在3.4万手，较前一交易日增加1.0万手。主力合约SC1809结算价相比于一月周前上涨29.4元/桶，或6.64%。

图表 1、SC 原油期货价格走势（自上市以来）

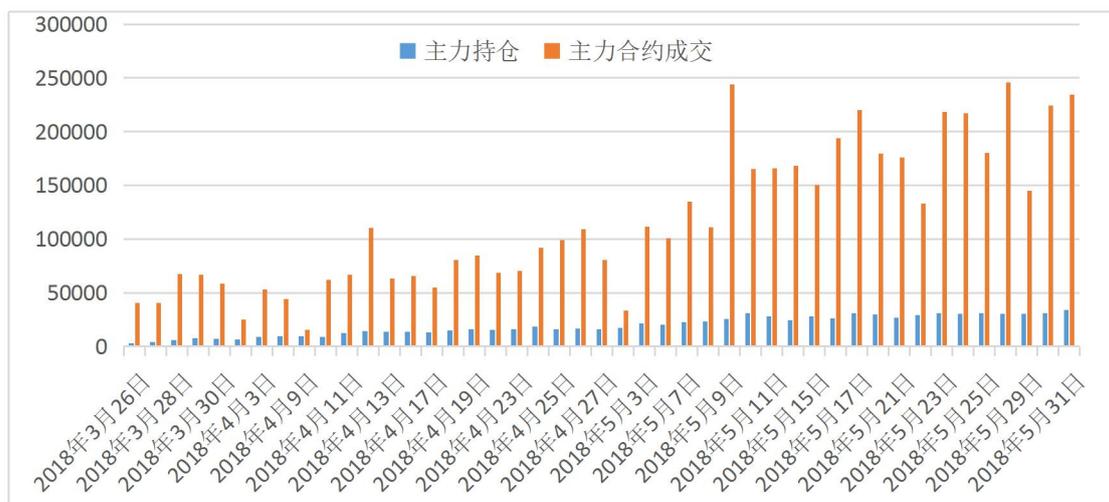


数据来源：文华财经

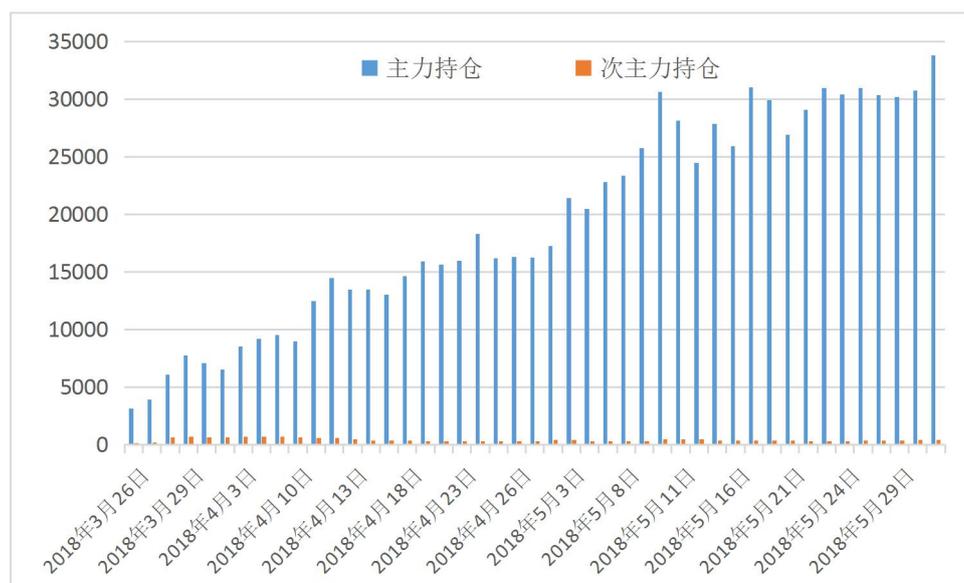
2、成交及持仓

截至05月31日SC原油主力合约1809持仓量在3.4万手，相比于上月增加1.8万手，上海原油期货上市至今持仓量稳步上涨至3万手以上水平。截至05月31日主力合约1809一周成交总量在103.0万手。

截至5月31日，主力合约1809持仓成交比在0.14，相比于上周持稳，持仓成交比仍较低。此外SC原油期货成交较为集中在近月合约，远月流动性较差。

图表 2、SC 原油主力合约成交量与持仓量


数据来源：文华财经

图表 3、SC 原油主力与次主力持仓对比


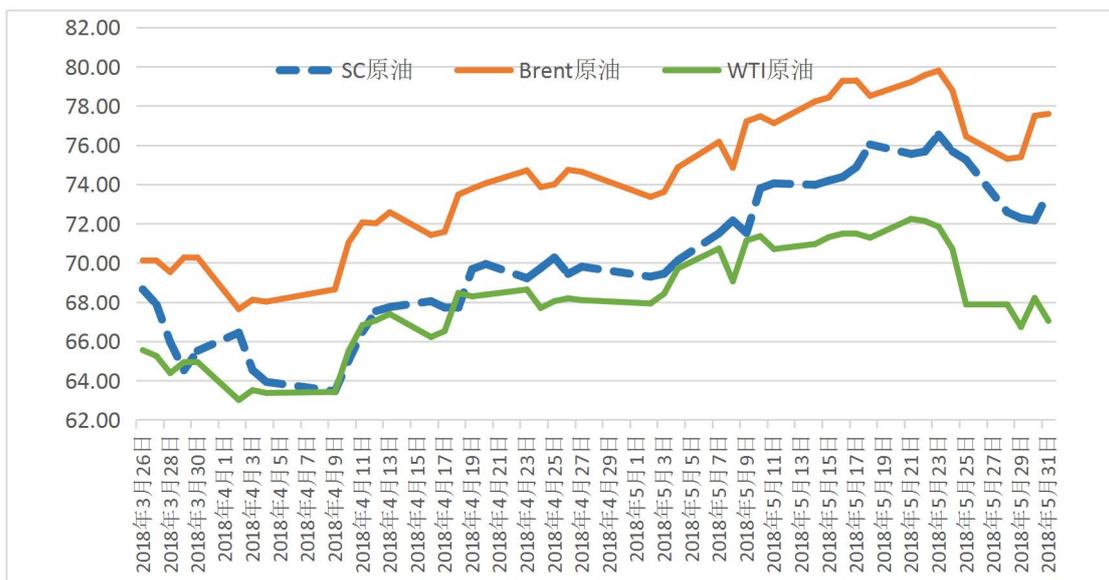
数据来源：文华财经

3、整体运行分析

一周以来，上海原油期货与 WTI、Brent 期货仍保持着较高相关性，SC 与 WTI 原油相关系数在 0.87，SC 与 Brent 原油相关系数达 0.95，SC 与 WTI 相关性有所走弱，因 WTI 原油上涨动能有所减弱，因管道运输瓶颈问题。一月以来，因美国制裁伊朗，以及委内瑞拉原油产量下滑使得上海原油期货跟随外盘走强。后市随着 SC 原油期货成交、持仓量稳步回升，SC

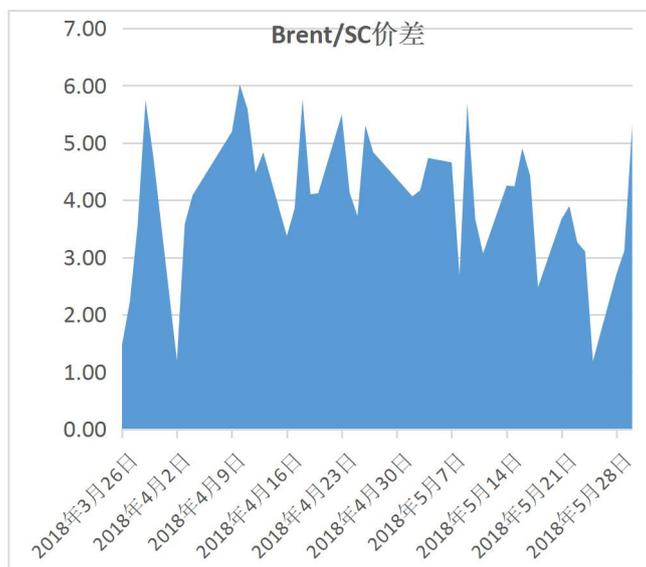
原油将对欧美原油期货形成较强的影响力。

图表 4、SC 原油与 WTI、Brent 原油近一月走势

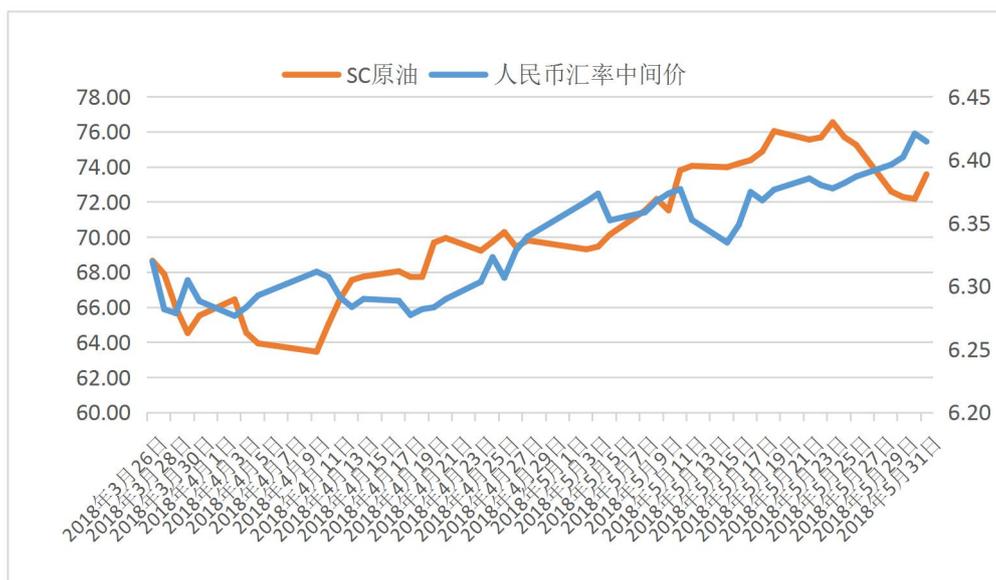


数据来源：文华财经

图表 5、SC 与 Brent 原油期货价差

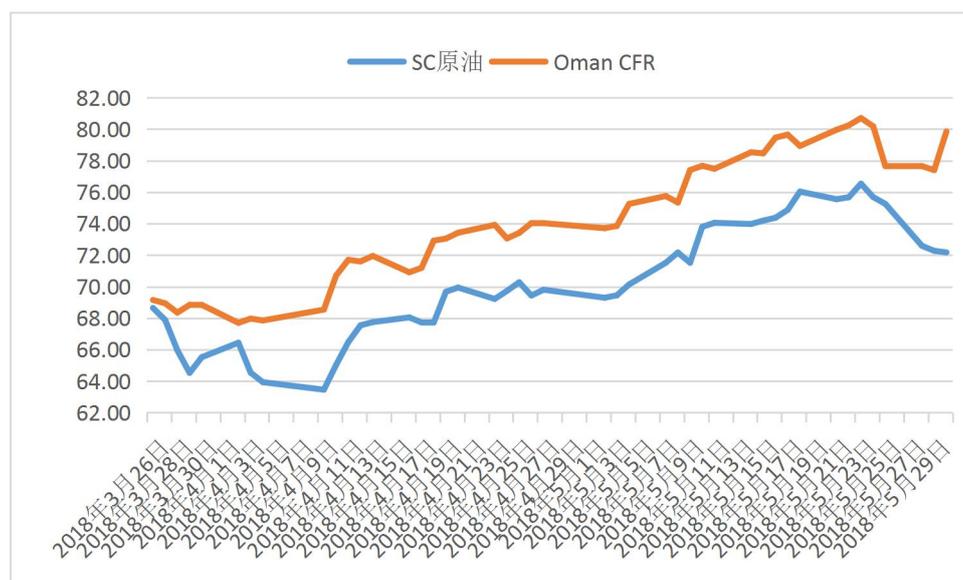


数据来源：文华财经

图表 6、SC 原油与人民币汇率


数据来源：文华财经、中国外汇交易中心

一般来说，人民币贬值，对于原油卖方来说，卖出意愿降低，而对于买方来说，购买意愿增加，会推升 SC 原油走强。当前 SC 原油期货价格走势更多的表现出与外盘原油、美元走势的关联。

图表 7、SC 原油与 Oman CFR (包含交割成本) 对比


数据来源：文华财经、DME

根据套利成本计算得知，当前中东原油运往中国到岸价格（包含运费、交割成本），相较于 SC 原油期货升水，当前 SC 原油盘面价格理论上来说适合进行买入交割。本周阿曼原油与 SC 原油价差达到 7.68 美元/桶。

二、国内油市焦点

1、2018 年 6 月 1 日，山东地炼汽、柴油价格与周边六省市主营单位相比较套利空间较为可观。汽油主流套利空间 300-500 元/吨，柴油主流套利空间 200-400 元/吨。

2、商务部发布辽宁等省 11 家加工企业申请原油非国营贸易进口资格的公示，包括大连锦源石油化工有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司、山东恒源石油化工股份有限公司、山东中海精细化工有限公司、日照岚桥石化有限公司、山东胜星化工有限公司、山东东方华龙工贸集团有限公司、山东齐成石油化工有限公司、淄博鑫泰石化有限公司、河南丰利石化有限公司、金澳科技（湖北）化工有限公司。

3、5 月 23 日，路透社援引两位知情人士称，亚洲最大的炼油商——中国石化计划把美国单月原油进口量提升至纪录高位。此前在达成的中美停止贸易纠纷联合声明中，中国宣布将扩大美国农产品和能源领域的进口量。消息人士表示，中石化旗下的贸易公司联合石化已购买 1,600 万桶 6 月船期的美国原油，相当于 53.3 万桶/日，这是该公司最大的月度购买量。

3、中国进口原油装货港主要集中于伊拉克的巴士拉、沙特的拉斯坦努拉、伊朗的哈尔克岛、阿曼的费赫勒和俄罗斯的科兹米诺。来自中东地区伊拉克、伊朗、沙特和阿曼的原油，船型基本是 VLCC，很少一部分采用 ULCC。中国港口接货情况，主要是青岛、宁波、舟山和泉州等大型港口。来自俄罗斯的原油，船型均为阿芙拉型，几乎全部进入了山东地区的青岛、龙口和莱州港口，此外，大连和锦州等也有小部分进口。

三、外盘原油行情分析

1、欧美原油行情回顾

一月以来，欧美原油期货走势分歧，布伦特原油期货整体上扬，WTI 期货下挫。美国制裁伊朗，以及委内瑞拉原油产量下滑令油价大幅上扬，但传言沙特和俄罗斯在减产逾一年后接近达成一项增产协议，油价一度暴跌，随着市场对欧佩克增产质疑和观望，以及夏季驾车旅行高峰的到来，布伦特原油回涨，但由于美原油运输管道瓶颈问题，WTI 原油难继续走强，布伦特/WTI 差价急速拉阔，超过 10 美元/桶水平。

截止本周四（05 月 31 日），美原油主力合约结算价为 67.04 美元/桶，较上月跌 1.06 美元/桶，或 1.56%。Brent 主力合约结算价在 77.59 美元/桶，较上月涨 2.95 美元/桶，或 3.95%。

图表 8、WTI 原油期货主力合约日 K 线图



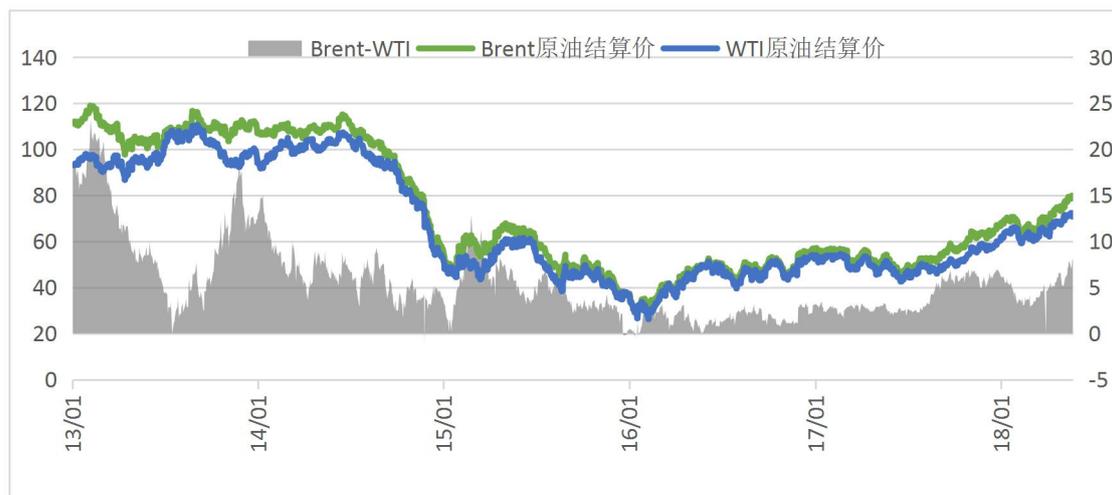
数据来源：文华财经

图表 9、Brent 原油期货主力合约日 K 线图


数据来源：文华财经

2、两地原油价差

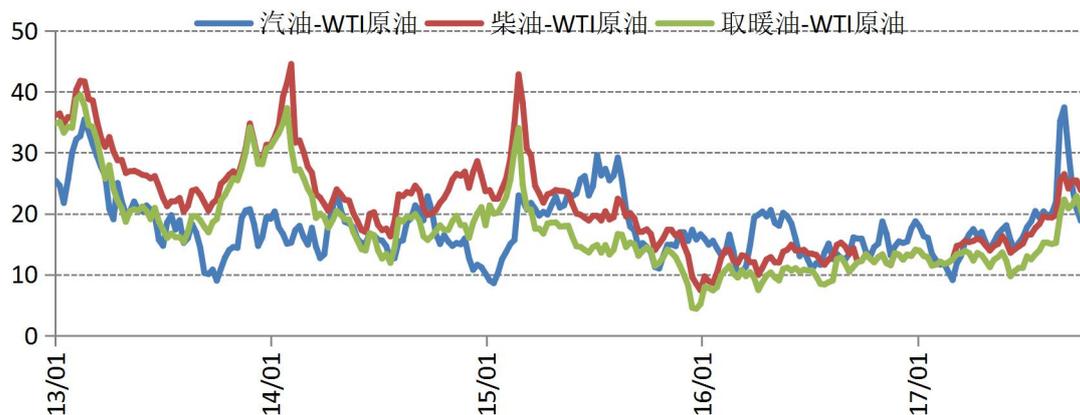
截止本周四（05月31日），Brent 与 WTI 主力合约价差拉阔至 10.55 美元/桶，较一月前拉阔 4.01 美元/桶，因美原油受到管道运输限制。

图表 10、Brent 与 WTI 价差


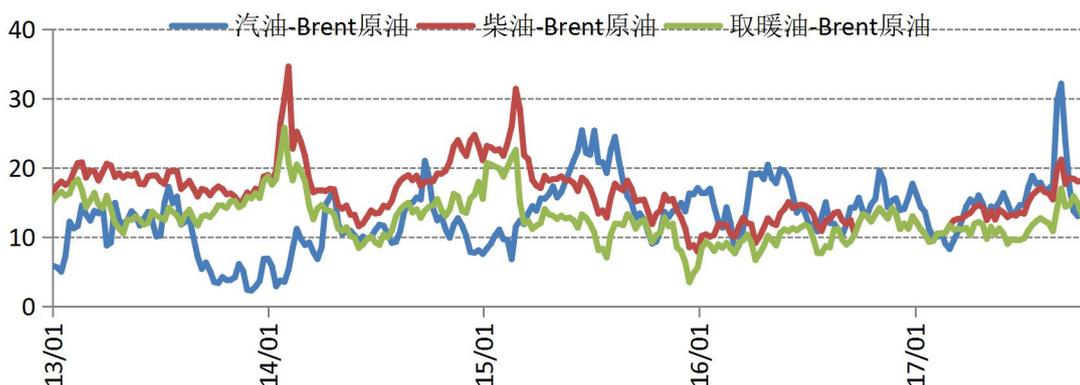
数据来源：Wind、广州期货

3、两地裂解价差

截止 05 月 25 日，美汽油、柴油、取暖油油裂解价差分别为 20.54 美元/桶、24.36 美元/桶、22.76 美元/桶，分别较一月前分别增加 1.38 美元/桶、增加 2.18 美元/桶、增加 2.35 美元/桶。西北欧方面，汽油、柴油、取暖油裂解价差分别为 12.93 美元/桶、16.75 美元/桶、15.15 美元/桶，分别较一月前增加 0.84 美元/桶、增加 1.64 美元/桶、增加 1.81 美元/桶。

图表 11、美国成品油裂解价差


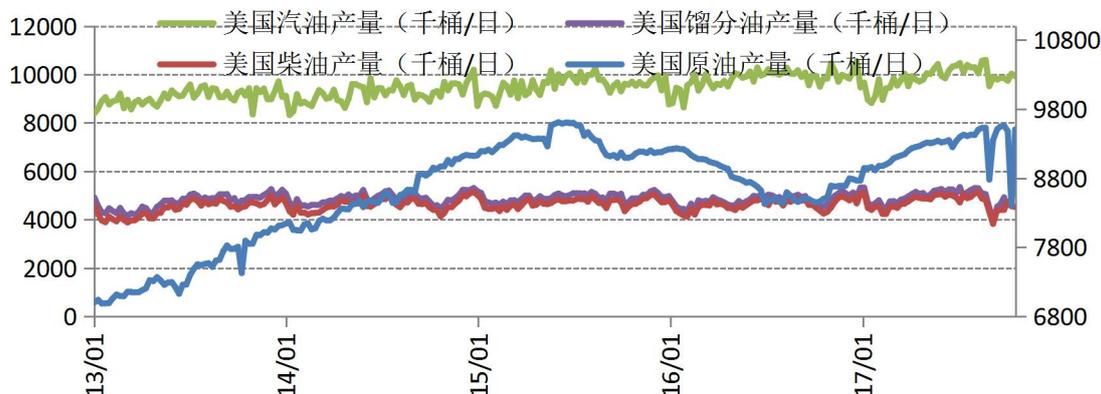
数据来源：Wind、广州期货

图表 12、西北欧成品裂解价差


数据来源：Wind、广州期货

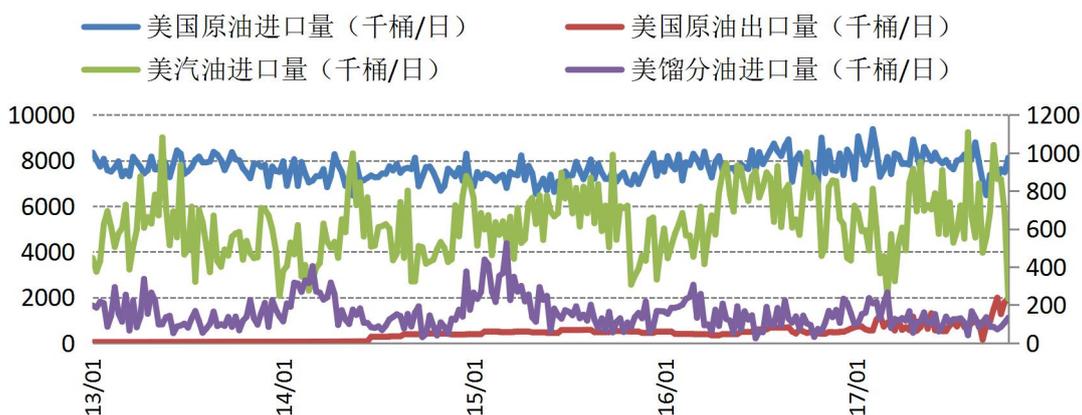
4、供需数据

截止 05 月 25 日当周，美原油产量为 1076.9 万桶/日，较上月增加 15.0 万桶/日；汽油产量为 1043.3 万桶/日，较上月增加 38.8 万桶/日；馏分油产量为 529.6 万桶/日，较上月增加 30.1 万桶/日。

图表 13、美原油、汽油及馏分油产量产量 (千桶/日)


数据来源：EIA、广州期货

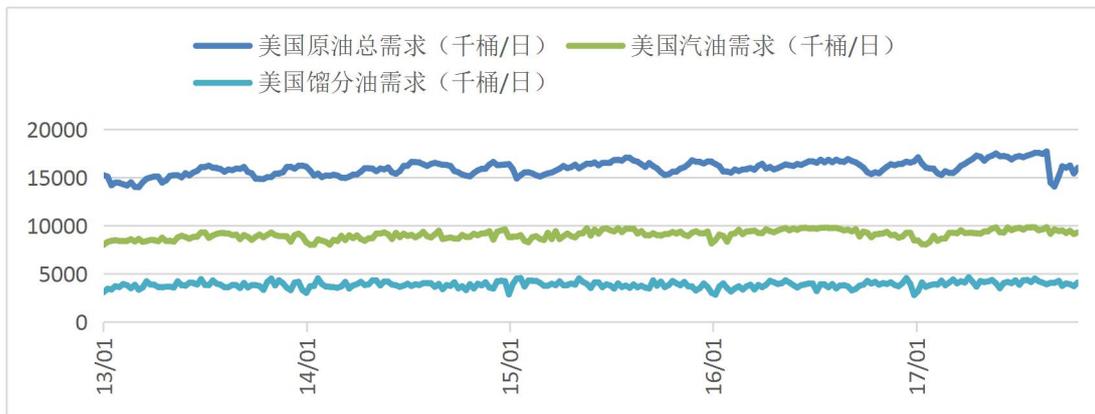
截止 05 月 25 日当周，美原油进口量为 763.1 万桶/日，较上月减少 91.8 万桶/日。美原油出口为 217.9 万桶/日，较上月增加 3.1 万桶/日。美国原油净进口为 545.2 万桶/日，较上月减少 94.9 万桶/日。成品油进口方面，汽油进口量为 95.9 万桶/日，较上月增加 3.6 万桶/日；馏分油进口量为 23.7 万桶/日，较上月增加 16.1 万桶。

图表 14、美国原油进口量 (千桶/日)


数据来源：EIA、广州期货

截止 05 月 25 日当周，美原油总需求为 1715.5 万桶/日，较上月增加 59.4 万桶/日；美汽油总需求为 968.9 万桶/日，较上月增加 59.9 万桶/日；馏分油总需求为 431.9 万桶/日，较上月增加 68.2 万桶/日。

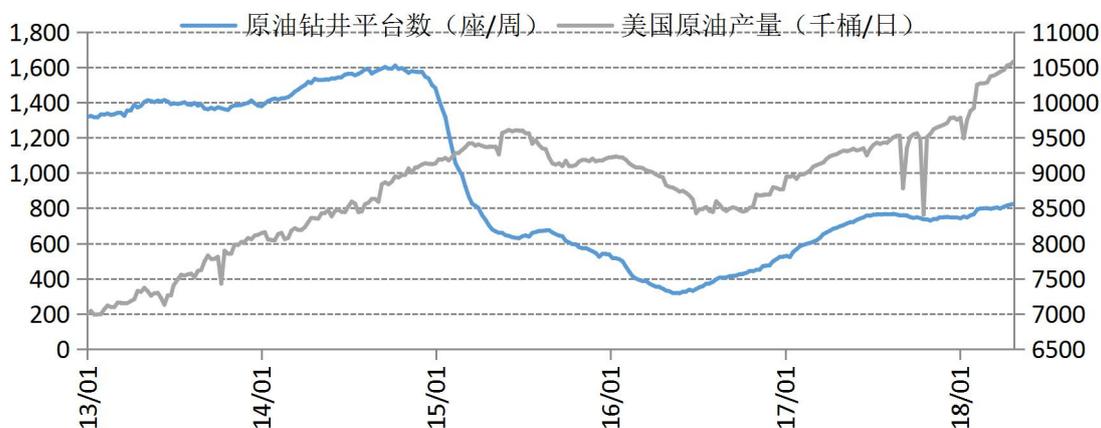
图表 15、美国原油、汽油及馏分油需求



数据来源：EIA、广州期货

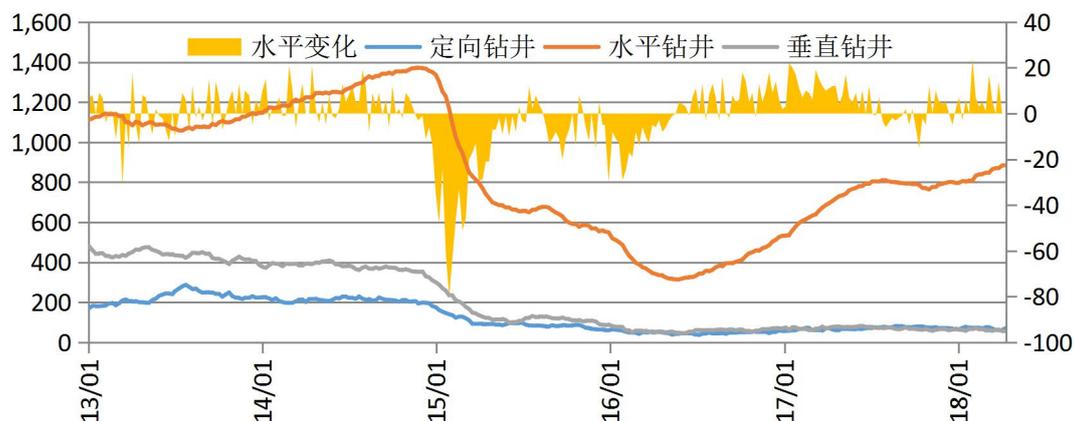
美国原油钻井平台数通常视为该行业活动的指标。截至 05 月 25 日，美国原油钻井平台数为 859 座，较上月增加 34 座，油气钻井平台数为 198 座，较上月增加 3 座。

图表 16、美国原油产量和油气钻井平台数



数据来源：Baker Hughes、广州期货

图表 17、垂直钻井、水平钻井和定向钻井数量



数据来源：Baker Hughes、广州期货

5、美元汇率影响

截至 05 月 31 日，美元指数收于 93.97，一月以来呈现上扬走势，主要受到美联储 6 月加息以及经济数据向好提振。美原油期货与美元走势相反，至周末美原油下跌至 67.04 美元/桶，较上月跌 1.56%。

图表 18、WTI 原油与美元指数走势图

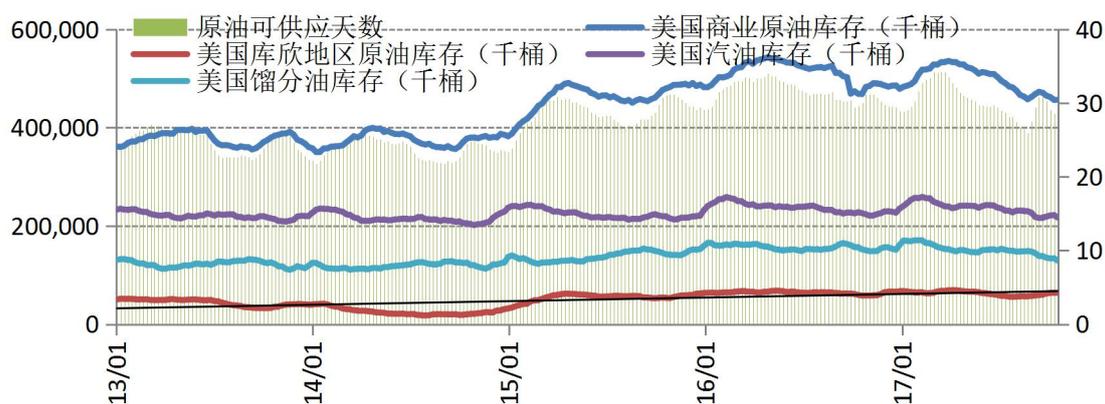


数据来源：Wind、广州期货

6、美国原油库存及炼厂开工情况

截止 05 月 25 日，美国原油库存量 4.35 亿桶，比前月减少 144.3 万桶；库欣地区原油库存为 3554.4 万桶，比前一月减少 23.8 万桶；美国汽油库存总量 2.34 亿桶，比前月减少 354.7 万桶；馏分油库存量为 1.15 亿桶，比前一月减少 420 万桶。原油可供应天数 26.0 天。

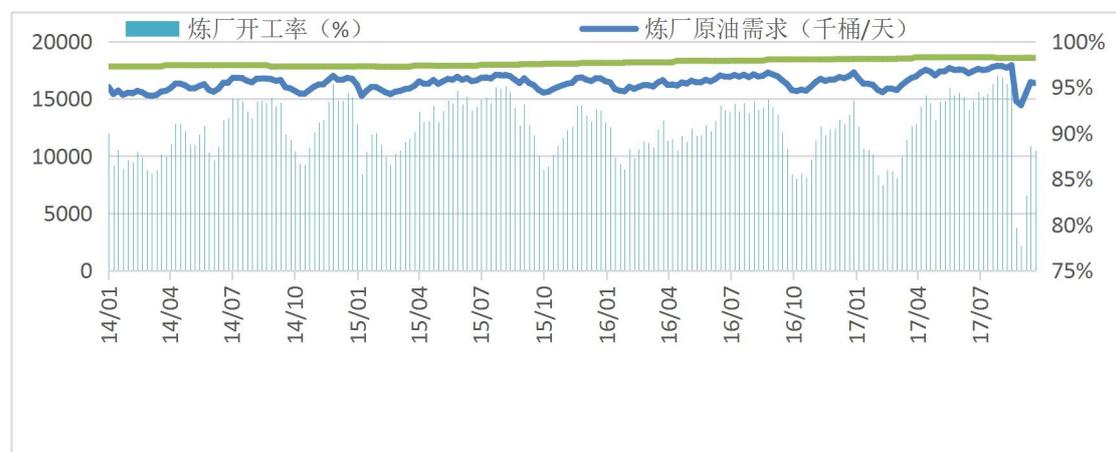
图表 19、美国商业原油库存和库欣地区原油库存（千桶/日）



数据来源：Wind、广州期货

截止 05 月 25 日，炼油厂开工率 93.9%，较上月增加 2.8 个百分点。其中美国炼厂总投入炼油厂原油量为 1743.6 万桶/日，较上月增加 52.4 万桶/日。炼厂产能为 1856.7 万桶/日，较上月持稳。

图表 20、美国炼厂开工率（%）以及总投入炼厂原油量（千桶/日）



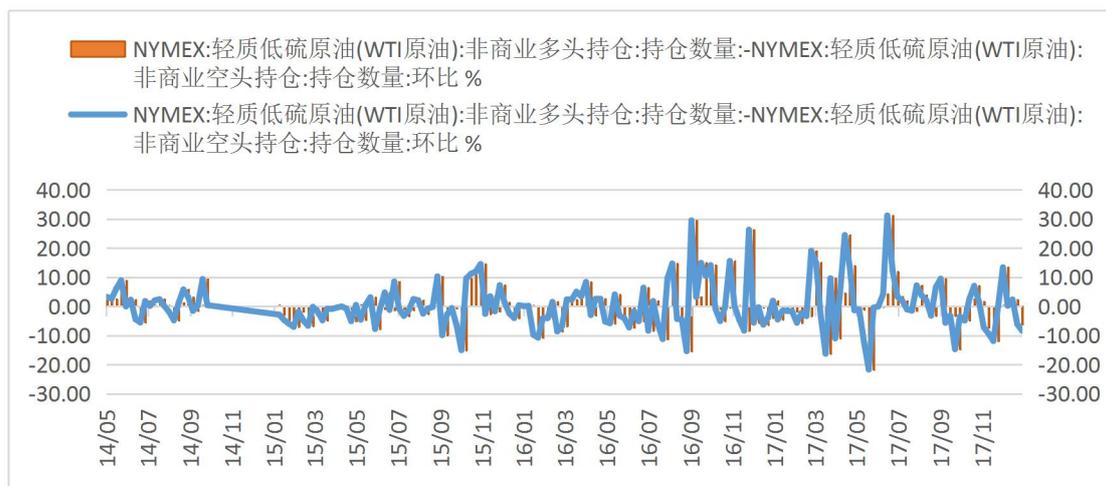
数据来源：EIA、广州期货

7、CFTC 基金净多头持仓及 USO 原油 ETF 持仓

投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头减少 1.7%。美国商品期货管理委员会最新统计，截止 5 月 22 日当周，纽约商品交易所原油期货持仓量 2643354 手，减少 63100 手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 633386 手，比前一周减少 11058 手。其中多头减少 22191 手；空头减少 11133 手。

管理基金在布伦特原油期货中持有的净多头减少 8.22%。据洲际交易所周一提供的数据分析，截止 5 月 22 日当周，布伦特原油期货持仓量 2695794 手，比前一周减少了 8153 手；管理基金在布伦特原油期货中持有净多头 473866 手，比前周减少 45069 手。其中持有多头减少 32536 手，空头增加 12533 手。

图表 21、CFTC 基金净多持仓情况



数据来源：Wind、广州期货

截止 2018 年 05 月 31 日，美国 USO 原油 ETF 资产总市值为 18.9 亿元，持仓量为 2.8 万桶，较上周减少 14 桶。

图表 22、USO 原油 ETF 持仓

	持有原油期货合约种类	持仓量 (桶)	结算价	总市值	持仓量变动 (桶)
2018/05/24	NYMEX WTI Crude Oil CL JUL18	28,182	70.71	\$1,992,749,220.00	874
2018/05/31	NYMEX WTI Crude Oil CL JUL18	28,168	67.04	\$1,888,382,720.00	-14

数据来源：USO、广州期货

四、国际市场要闻

1. 沙特联合俄罗斯增产存在不确定性

周三路透社援引俄罗斯央行的警告称，油价下跌会给俄罗斯金融行业带来风险。受此影响，欧美原油期货瞬间转跌为涨。欧佩克调整产量政策也有很大的难度。首先，欧佩克产量远低于目标产量的主要原因在于委内瑞拉原油日产量下降，该国原油日产量比目标日产量低 50 多万桶，这个缺口只有沙特阿拉伯能够弥补，欧佩克其他成员国生产能力受限，难以增加更多的原油产量。其次，参与减产协议的非欧佩克产油国协议履行率达不到 100%，如果俄罗斯等非欧佩克产油国也增加原油产量，意味着减产协议联盟瓦解。其三，伊朗是否在未来几个月减少供应量尚无定论，减少的数量也难以预测。

2. 市场担忧美国进一步制裁委内瑞拉

委内瑞拉国家选举委员会 20 日晚宣布，执政党统一社会主义党候选人、现任总统马杜罗再次当选委内瑞拉总统。在马杜罗连任后，据路透社报道说，美国总统特朗普与俄罗斯和中国就向委内瑞拉发行新债务进行磋商。一位高级政府官员告诉路透社记者，特朗普周一签

署了一项行政命令，限制委内瑞拉清算国有资产的能力。对委内瑞拉的融资、物流或电力供应的任何限制都可能进一步压低该国的原油产量。

3. 委内瑞拉原油产量持续下滑

由于受到美国制裁，加之经济和金融危机，委内瑞拉原油产量直线下降，过去的两年，委内瑞拉原油日产量下降了三分之一。据欧佩克报告显示，4月份委内瑞拉原油日产量140万桶左右，投资银行巴尔克莱认为，委内瑞拉原油日产量可能会跌破100万桶。2002年底到2003年初，由于委内瑞拉国内危机，该国原油日产量一度下降至20-30万桶。

4. 中美贸易停战可能进一步提振市场需求

中美贸易战停止也备受市场关注。分析师认为，中美停止贸易战可能进一步提振市场需求。美国证券商 Evercore ISI 称，原油需求仍然稳健，可能进一步向上修正。欧佩克正在兑现其减产承诺，全球原油库存正在下降。预计布伦特原油到2018年底、2019年底和2020年底的价格将分别上涨至每桶75美元、80美元和90美元；全球经济增长保持稳健，燃料价格处于可接受水平，原油需求增长前景向好。

五、技术分析

05月31日，美原油主力合约收于67.04美元/桶，较上月跌1.56%，收盘价下移至60日均线上方。一周以来MACD指标由红柱变为绿柱，且绿柱拉长；KDJ三线走软，J线位于超卖区域，目前三线无相交趋势，短期来看美原油期货维持震荡。

图表 23、美原油主力技术图表



数据来源：文华财经

六、后市展望及操作策略

沙特和俄罗斯联合增产存在不确定性,另外夏季驾车旅行高峰到来,油价存在回涨空间。

另外一方面,美国可能对委内瑞拉实施的经济制裁,可能令委内瑞拉原油产量继续下滑,目前日产量在 140 万桶/天水平,不排除年内跌破 100 万桶/日,这是欧佩克减产恐怕也无法弥补的。油价的持续上扬可能引发通胀压力并影响经济增长,不过沙特、美国等产油国更不希望油价跌太多,中长期来看油价下半年仍存上行空间。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位--广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

免责声明

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作任何保证，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品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。