

# 原油期货月报

2019年5月

研究所 能源化工小组

研究员：

马琛 F3039125



## 一、上海原油期货行情回顾

### 1、价格走势

5月31日，上海国际能源交易中心原油期货主力合约 SC1907 结算价收于每桶 462.0 元，交易区间 447.4-474.2 元，SC1907 合约收盘于 447.7 元/桶，较前一交易日收盘跌 28.4 元/桶，或 5.97%。5月31日主力合约成交 38.0 万手，持仓在 3.3 万手。主力合约价格相比于上月跌 38.3 元/桶，或 7.88%。

图表 1、SC 原油期货价格走势

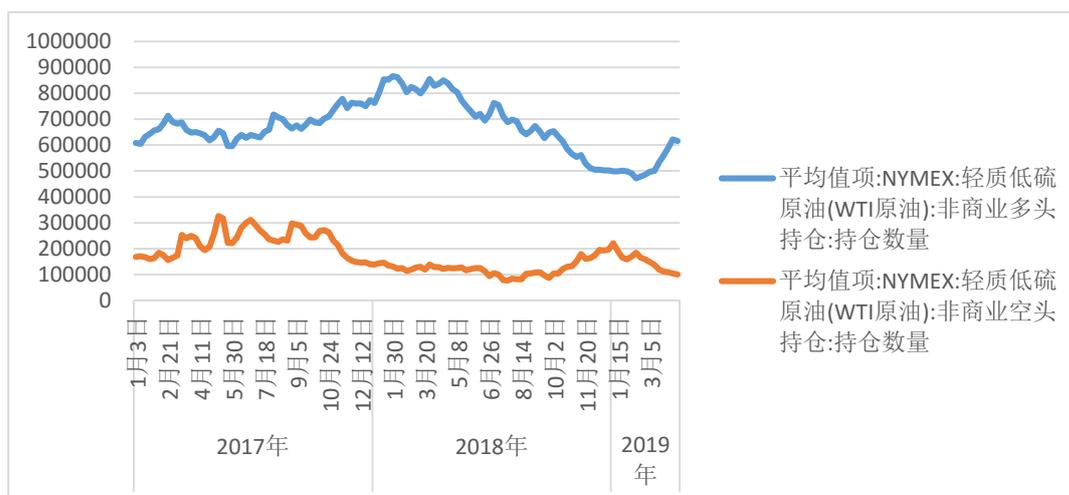


数据来源：文华财经

### 2、成交及持仓

截至5月31日，SC原油主力合约1907持仓量在3.3万手，相比于上月增加2.7万手，一月持仓维持在2.0-3.5万手水平。截至5月31日，主力合约1907持仓成交比在0.09，持仓成交比仍较低。

图表 2、SC 原油主力合约成交量与持仓量

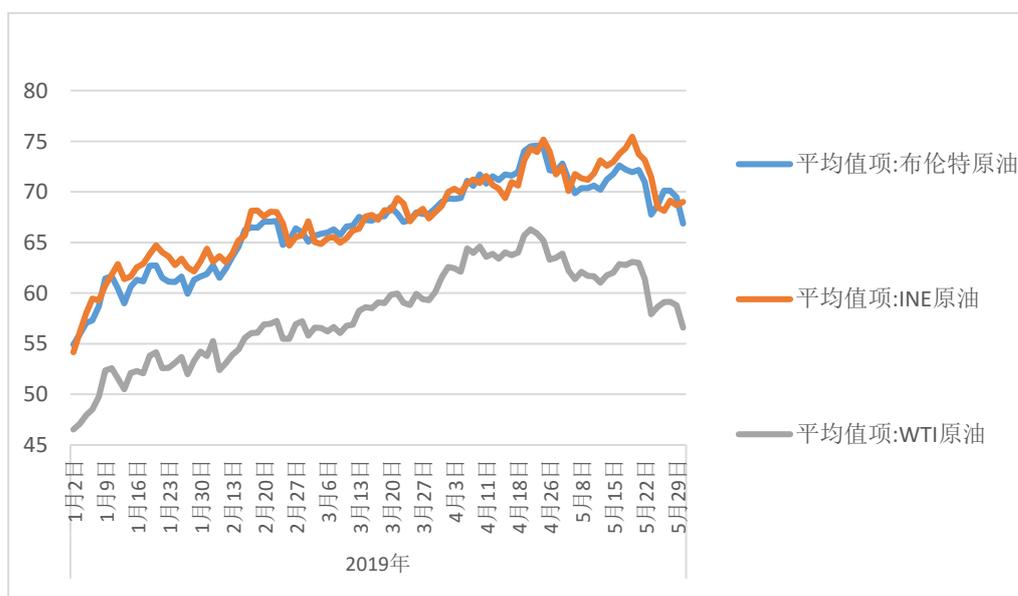


数据来源：文华财经

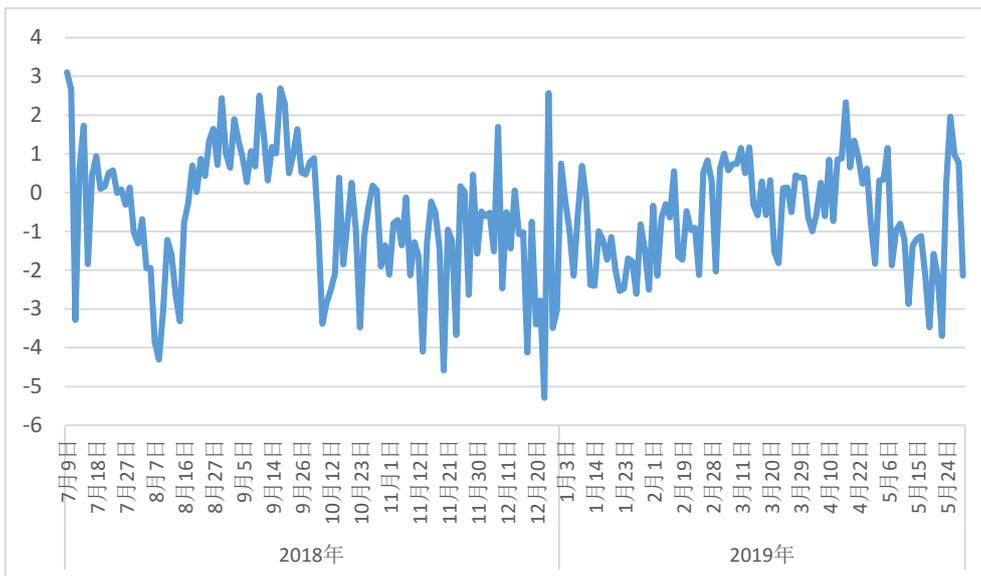
### 3、整体运行分析

上海原油期货与 WTI、Brent 的相关性保持强劲，SC 与 WTI 原油相关系数在 0.89，SC 与 Brent 原油相关系数在 0.95。一月以来，美国原油库存连续走强，中美贸易争端升级，美国加征关税影响，担心石油需求增长减缓，全球主要股市下跌也重挫欧美原油期货市场气氛。上海原油期货紧跟外盘走势，相比于上月跌 38.3 元/桶，或 7.88%。预计后市随着 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 3、SC 原油与 WTI、Brent 原油走势

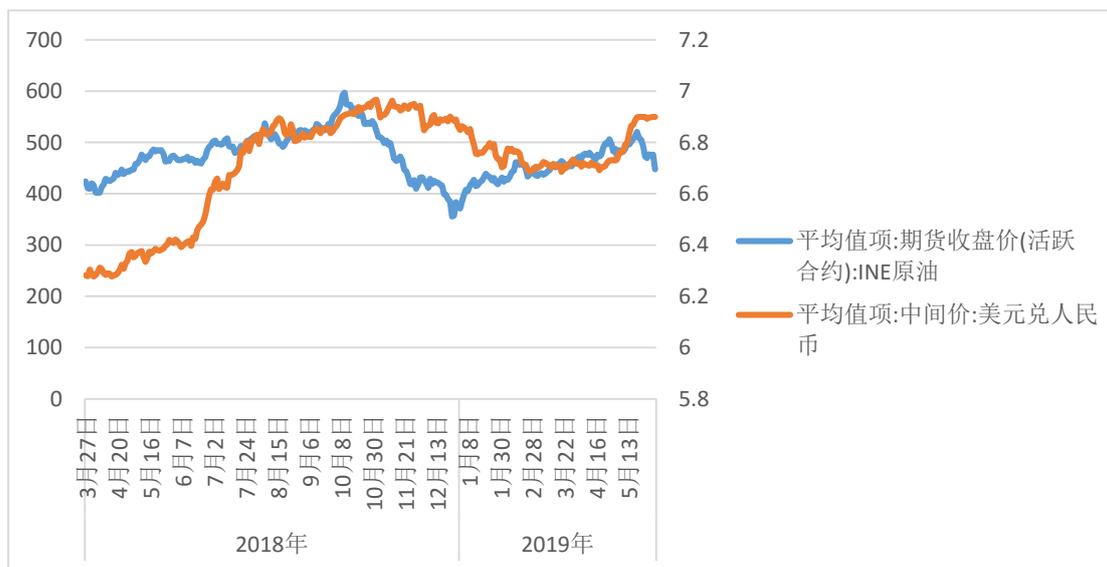


图表 4、Brent 与 SC 原油期货价差



数据来源：文华财经

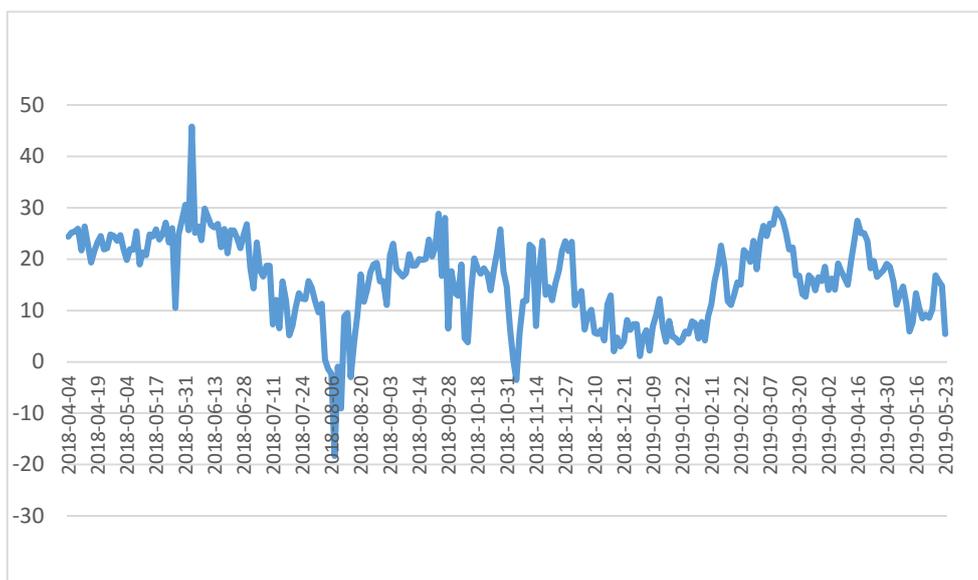
图表 5、SC 原油与人民币汇率



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。反之亦然。

图表 6、SC 原油理论基差



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比较适合进行买入交割。

## 二、国内油市焦点

1、卓创主营炼厂开工负荷模型显示，截止 5 月 30 日国内主营炼厂开工负荷为 74.39%，较 5 月中旬修正值下跌 1.48 个百分点。

2、据卓创统计，截至 5 月 29 日，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷为 56.89%，环比下跌 0.1 个百分点。装置动态方面，本周暂无新开工和新停工的地方炼厂。当前炼油利润欠佳，部分炼厂开工负荷小幅下调。受此影响，山东地炼一次常减压装置开工负荷出现小幅下滑。

3、截至 5 月 29 日，本周山东地炼平均综合炼油利润为-165.3 元/吨，与上个周期相比反弹 73.33 元/吨。近期，炼厂原料成本与上个周期相比下滑 134 元/吨。炼油产品方面，本周期汽油成交欠佳，价格稳中回落，拖累产品销售额下滑 50 元/吨。由于原料成本跌幅较大，故综合影响下，本周期山东地炼综合炼油利润出现明显反弹。

### 三、外盘原油行情分析

#### 1、欧美原油行情回顾

一月以来，美国原油库存连续走强，中美贸易争端升级，美国加征关税影响，担心石油需求增长减缓，全球主要股市下跌也重挫欧美石油期货市场气氛。上周五(5月31日)WTI主力合约结算价在53.5美元/桶，较上月跌10.41美元/桶，或16.29%；Brent主力合约结算价在64.49美元/桶，较上月跌8.31美元/桶，或11.41%；

**图表 7、WTI 原油期货主力合约日 K 线图**



数据来源：文华财经

**图表 8、Brent 原油期货主力合约日 K 线图**

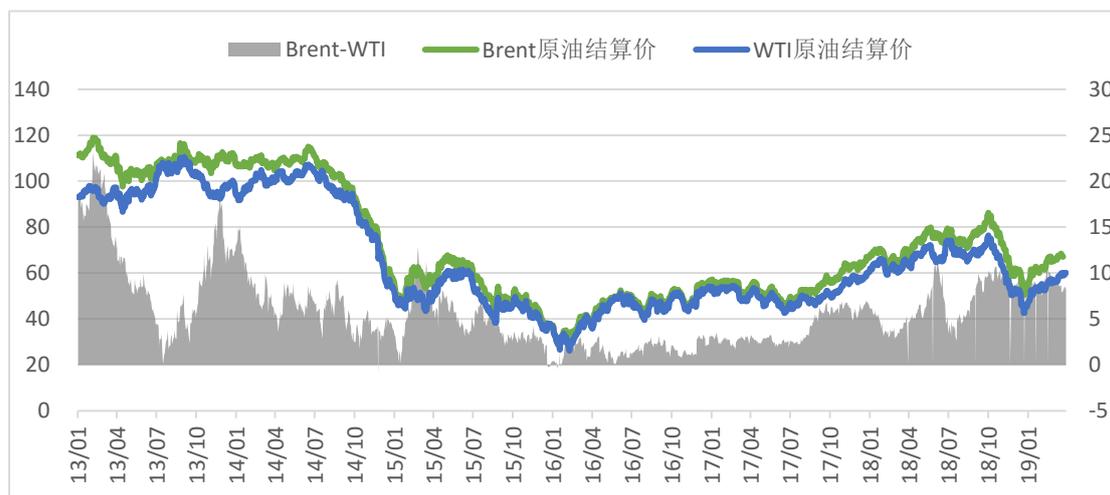


数据来源：文华财经

## 2、两地原油价差

截止上周五（5月31日），Brent与WTI主力合约价差在10.99美元/桶，较一月前拉阔2.1美元/桶。

图表9、Brent与WTI价差



数据来源：Wind、广州期货

## 3、两地裂解价差

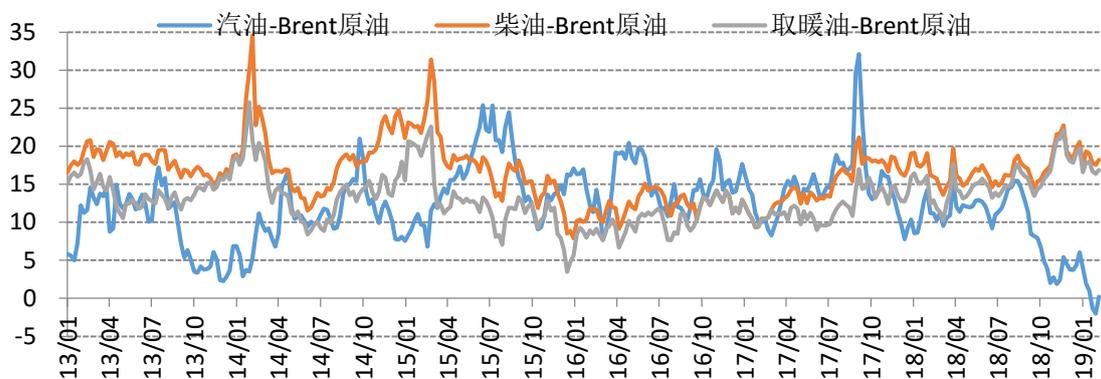
截止5月24日，美汽油、柴油、取暖油油裂解价差分别为19.54美元/桶、24.54美元/桶、23.45美元/桶，分别较一月前分别减少4.43美元/桶、增加1.87美元/桶、增加1.96美元/桶。西北欧方面，汽油、柴油、取暖油裂解价差分别为9.37美元/桶、14.37美元/桶、13.28美元/桶，分别较一月前分别减少6.39美元/桶、减少0.09美元/桶以及持稳。

图表10、美国成品油裂解价差



数据来源：Wind、广州期货

图表 11、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 5 月 24 日当周，美原油产量为 1230.0 万桶/日，较上月持稳；汽油产量为 986.3 万桶/日，较上月减少 6.4 万桶/日；馏分油产量为 518.2 万桶/日，较上月增加 5.4 万桶/日。

图表 12、美原油、汽油及馏分油产量产量（千桶/日）

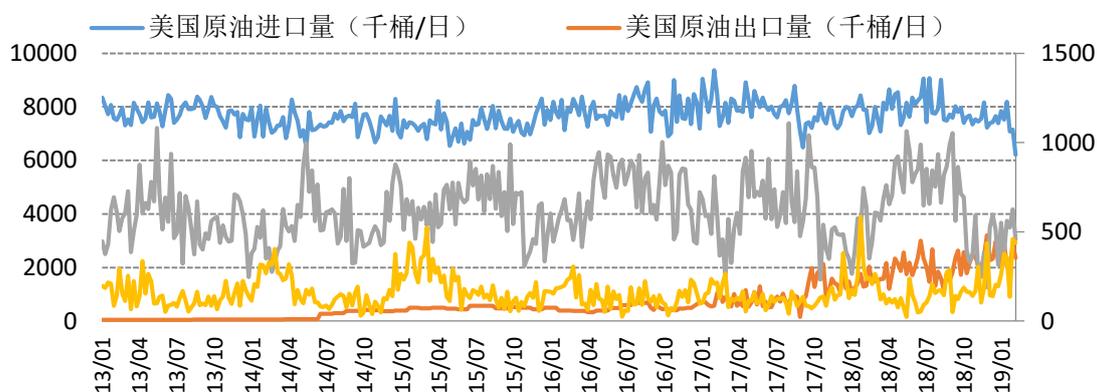


数据来源：EIA、广州期货

截止 5 月 24 日当周，美原油进口量为 686.2 万桶/日，较上月减少 8.1 万桶/日。美原油出口为 331.7 万桶/日，较上月增加 39.5 万桶/日。美国原油净进口为 354.5 万桶/日，较上月减少 47.6 万桶/日。成品油进口方面，汽油进口量为 108.7 万桶/日，较上月减少 26.3 万桶/

日；馏分油进口量为 17.7 万桶/日，较上月增加 7.5 万桶。

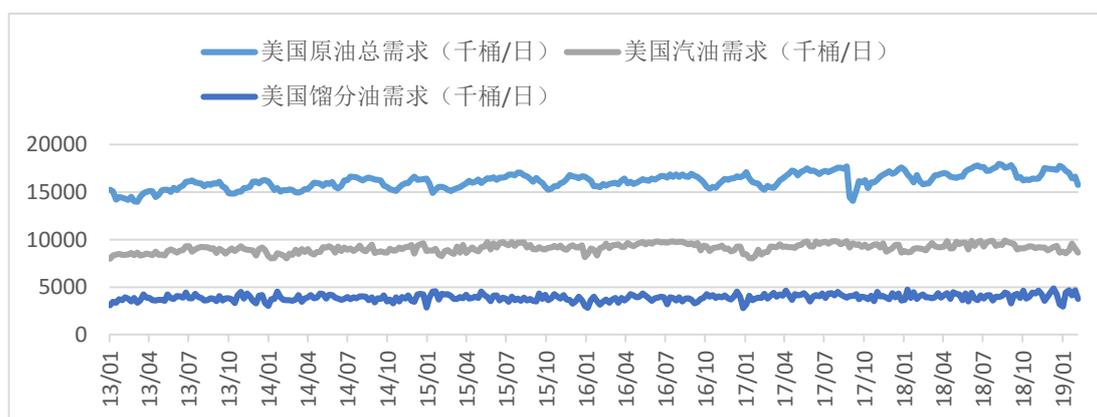
图表 13、美国原油进口量（千桶/日）



数据来源：EIA、广州期货

截止 5 月 24 日当周，美原油总需求为 1676.7 万桶/日，较上月增加 32.1.9 万桶/日；美汽油总需求为 939.4 万桶/日，较上月增加 16.6 万桶/日；馏分油总需求为 428.2 万桶/日，较上月增加 6.7 万桶/日。

图表 14、美国原油、汽油及馏分油需求



数据来源：EIA、广州期货

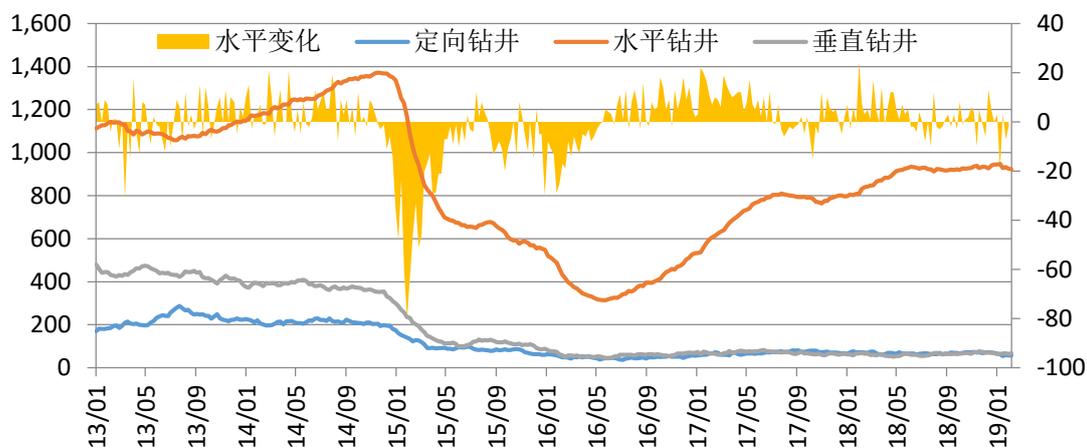
美国原油钻井平台数通常视为该行业活动的指标。截至 5 月 24 日，美国原油钻井平台数为 800 座，较上月减少 5 座，油气钻井平台数为 184 座，较上月减少 2 座。

图表 15、美国油气钻井平台数



数据来源：Baker Hughes、广州期货

图表 16、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 5 月 31 日当周，美元指数收于 97.75，一月以来走势震荡。美原油期货至月底跌至 53.5 美元/桶，较上月跌 16.29%。

图表 17、WTI 原油与美元指数走势图

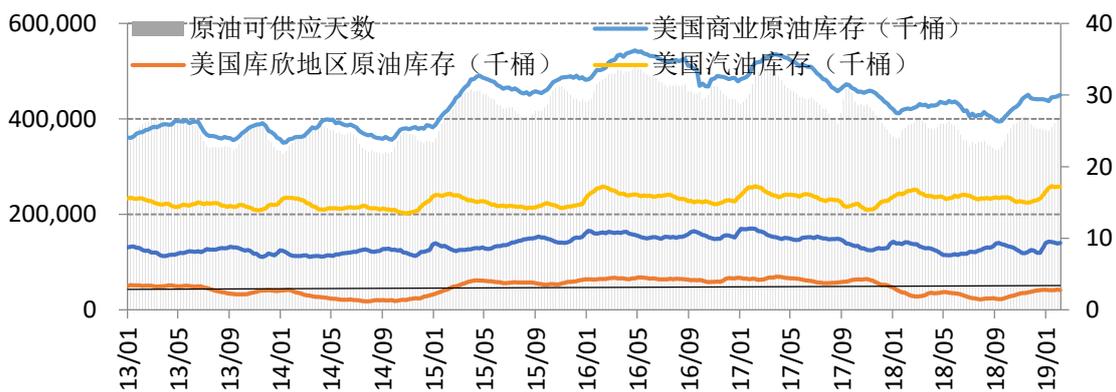


数据来源：Wind、广州期货

## 6、美国原油库存及炼厂开工情况

截止 5 月 24 日，美国原油库存量 4.76 亿桶，比前月增加 592.6 万桶；库欣地区原油库存为 4905.3 万桶，比前一月增加 387.6 万桶；美国汽油库存总量 2.31 亿桶，比前一月增加 420.1 万桶；馏分油库存量为 1.25 亿桶，比前一月减少 92.2 万桶。原油可供应天数 28.7 天。

图表 18、美国商业原油库存和库欣地区原油库存（千桶/日）

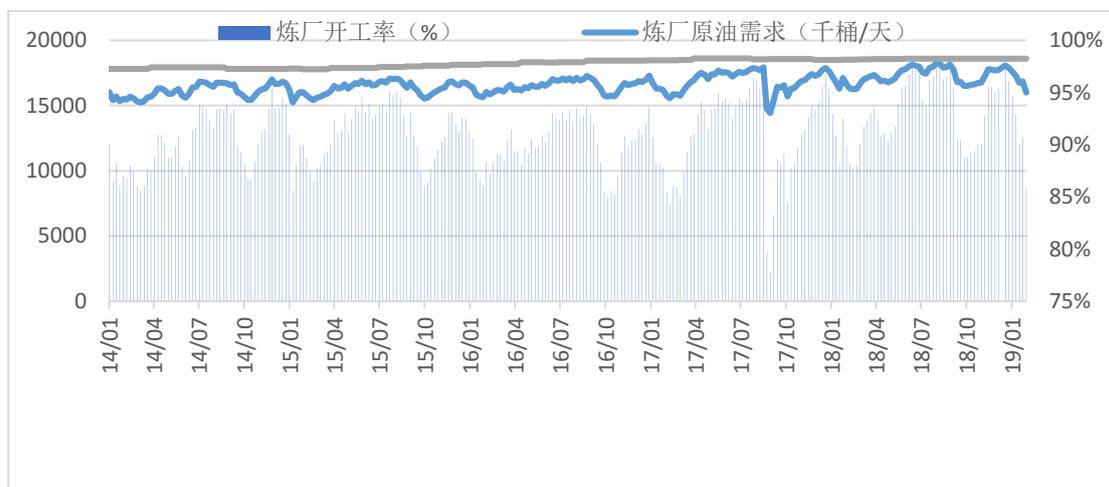


数据来源：Wind、广州期货

截止 5 月 24 日，炼油厂开工率 91.2%，较上月增加 2.0 个百分点。其中美国炼厂总投入炼油厂原油量为 1710.8 万桶/日，较上月增加 36.7 万桶/日。炼厂产能为 1876.7 万桶/日，较

上月增加 0.5 万桶/日。

图表 19、美国炼厂开工率（%）以及总投入炼厂原油量（千桶/日）

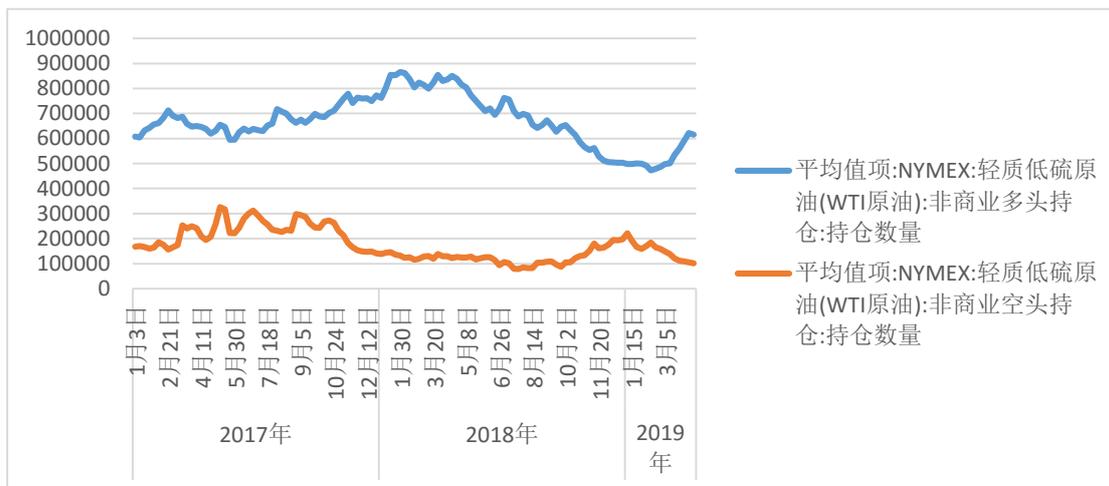


数据来源：EIA、广州期货

## 7、CFTC 基金净多头持仓

投机商在欧美原油期货和期权中继续减少净多头。截止 5 月 28 日当周，投机商在纽约商品交易所和伦敦洲际交易所美国轻质原油和布伦特原油期货和期权持有的净多头总计 564816 手，比前一周减少 78907 手；相当于减少 7890.7 万桶原油。

管理基金在布伦特原油期货和期权中持有的净多头减少 10.39%。据洲际交易所提供的数据分析，截止 5 月 28 日当周，布伦特原油期货和期权持仓量 2953917 手，比前一周减少了 104524 手。管理基金在布伦特原油期货和期权中持有净多头 352736 手，比前周减少 40879 手。其中持有多头减少 23635 手，空头增加 17244 手。

**图表 20、CFTC 基金净多持仓情况**


数据来源：Wind、广州期货

#### 四、国际市场要闻

##### 1. 特朗普对墨西哥加税

市场人士对中美贸易争端担忧加剧之际，特朗普又宣布计划从 6 月 10 日开始对墨西哥进口商品加徵关税，进一步引发对石油需求的担忧。路透社援引 PVM 分析师的话说，美国是墨西哥原油的主要进口国，美国炼油商每天进口大约 68 万桶墨西哥原油。5%的关税使他们的每日购买成本增加了 200 万美元。

##### 2. 美国原油出口大幅增加

美国原油出口量大幅度增加。截止 2019 年 5 月 24 日当周，美国原油出口量日均 331.7 万桶，比前周每日平均出口量增加 39.5 万桶，比去年同期日均出口量增加 113.8 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 297.7 万桶，比去年同期增加 43.3%。今年以来美国原油日均出口 275.7 万桶，比去年同期增加 61.1%。过去的一周，美国原油净进口量日均 354.5 万桶，比前周减少 47.6 万桶。

##### 3. 美国进入夏季汽油需求高峰季节

上周一是美国阵亡将士纪念日，这一长周末意味着美国夏季驾车旅行季节开始，也就意

味着美国夏季汽油需求高峰开始，这一时期到 9 月初美国劳动节结束。同时周一也是英国银行休息日，英国公众假日。

## 五、技术分析

5 月 31 日，美原油主力合约收于 53.5 美元/桶，较上月跌 16.29%，收盘价下移至 20 日均线下方位置。一月以来 MACD 指标由红柱转为绿柱，期间 DIFF 线下穿与 DEA 线形成死叉；KDJ 三线逐渐走弱，目前接近超卖区域，短期来看，美原油期货震荡走弱运行。

图表 21、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

国际油价看空氛围明显，首先，美原油库存反季节累库；其次，中、美炼厂开工率低，反映出较差利润水平；第三，中国市场需求疲软，虽然 4 月进口量创历史次高，但主要由于储备需要，中国成品油市场较疲软，供大于需局势持续；最后，中美贸易争端，美国到处制裁，令经济增速放缓，直接影响石油需求。

## 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。