



江銅集團

金瑞期貨  
JINRUI FUTURES

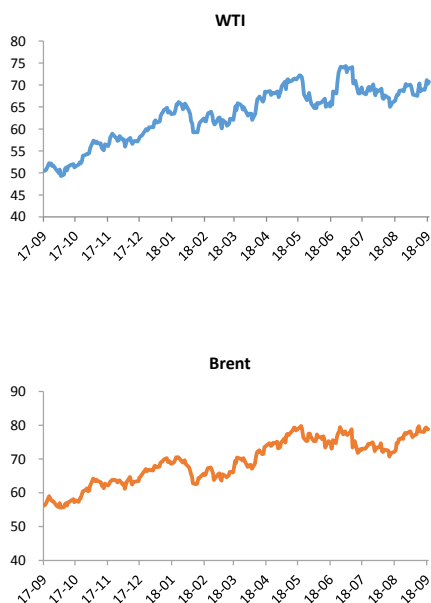
金瑞期貨原油周報

2018年9月24日

金瑞網站：www.jrqh.com.cn

客服熱線：400-888-8208

原油價格



數據來源：金瑞期貨研究所

金瑞期貨研究所

原油研究員：

胡玥

電話：0755-88605629

郵箱：huyue@jqh.com.cn

從業資格號：F0276668

投資諮詢資格號：Z0011748

## 近期油價震動偏強，供應缺口填補情況仍是焦點

### ◆本期觀點：

- 1) 市場擔憂沙特增產放緩，油價周度收漲。**周末OPEC與非OPEC在阿爾及爾召開會議前，市場對於產油國態度的相關消息尤為敏感。本周早些時候，有消息人士表示沙特對於80美元/桶的油價感到舒適，引發市場對於沙特進一步增產放緩的擔憂，加之EIA數據顯示美國原油庫存繼續下滑，推升油價。WTI原油收盤結算價70.78美元/桶，較前周上漲1.79美元/桶（2.59%），Brent原油收盤78.80美元/桶，較前周上漲0.71美元/桶（1.03%）。SC原油收盤結算價531.80元/桶，較上周上漲3.1元/桶（0.59%）。Brent-WTI價差8.02美元/桶。
- 2) 美原油庫存延續下滑，但需求季節性轉弱已現。**本周EIA原油庫存數據與API表現不同，截至9月14日當周，在美國原油出口較前一周大幅增長53.9萬桶/天至236.7萬桶/天的高位水平作用下，美國原油庫存連續第五周下降，較前周下降205.8萬桶至10.54147億桶。但值得注意的是，美國汽油需求連續第三周回落，較去年同期近增長0.1%，煉廠輸入較前周下滑44.2萬桶/天至1741.5萬桶/天，季節性疲弱正在顯現，庫存利好預計難以持續。
- 3) OPEC+未形成增產配額，100%執行率仍是今年目標。**9月23日OPEC+在阿爾及爾召開會議，此次會議未能形成具體的各國增產配額。不過，參與各國表示100%的限產執行率仍將是今年目標，包括沙特、俄羅斯等國在內，則表示具有充足的供應以填補供應缺口。此外，產油國還否認了美國總統特朗普在推特上的指責，表示OPEC並未意圖推高油價，而是維持市場平衡，並且只會在需求增長前提下提高產量。而市場對於此次會議產油國對於不會主動快速增產的消息判斷為利好，將在短期對油價形成支撐。
- 4) 伊朗出口出現反彈，但裝船量仍舊下降。**普氏油輪跟蹤數據顯示，伊朗9月上旬原油出口量較8月同期出現意外反彈，但裝船量仍低於同期水平。可能處於對於制裁規避的原因，伊朗實際出口量變動仍存不確定。

**近期油價震動偏強，供應缺口填補情況仍是焦點。**隨著11月美國對伊制裁的臨近，市場對於供應缺口能否得到填補的擔憂上升，加之美國在產量增長放緩、出口回升作用下庫存水平利好，油價震動偏強。不過，我們維持對於OPEC+產油國有能力和意願填補伊朗、委內瑞拉、墨西哥等國帶來的供應缺口判斷，加之需求積極性轉弱將導致美國原油庫存存在之後出現積累以削弱支撐力度，仍將限制油價上行空間。由於本次會議未能為市場帶來驚喜，近期油價或震蕩偏強，但未來如果供應缺口填補預期來領，則油價將面臨承壓。

### ◆重要數據：

- 1) EIA原油庫存如期下降。**EIA數據顯示在9月14日當周美國原油出口較前一周大幅增長53.9萬桶/天至236.7萬桶/天的高位水平作用下，美國原油庫存連續第五周下降，較前周下降205.8萬桶至10.54147億桶，導致WTI價格快速反彈。但值得注意的是，美國汽油需求連續第三周回落，較去年同期近增長0.1%，煉廠輸入較前周下滑44.2萬桶/天至1741.5萬桶/天，季節性疲弱正在顯現，庫存利好預計難以持續。
- 2) 美國在鑽井平台數小幅回落。**截至9月21日當周，全美在鑽井平台數下降1座至866座。其中Cana Woodford地區下降6座至60座；Eagle Ford地區增加1座至69座；Permian地區增加5座至488座；Williston地區下降1座至53座。Permian地區是美國產量增長的主要動力來源，而該地區外輸管線瓶頸，加之壓裂砂供應延遲，盆地內物流緊張，勞動力短缺和壓力泵供應滯後，導致相關成本升級，該地區增長潛力受限。而今年年內，在油價上行背景下，勘探開采成本也隨之增長，預計下半年美國鑽井活動仍然缺乏回升動力。

### ◆交易策略：

WTI關注支撐/壓力：56,62/74.5,79美元，Brent關注支撐/壓力：62.5,68/80.5,86美元，SC關注支撐/壓力：375,415/560元  
操作建議：短期油價維持區間震蕩判斷。中長期維持承壓判斷。關注美國對伊制裁、地緣政治走向和中美貿易衝突等。  
風險點：地緣政治因素，美國鑽機數大幅下降，颶風天氣影響等。

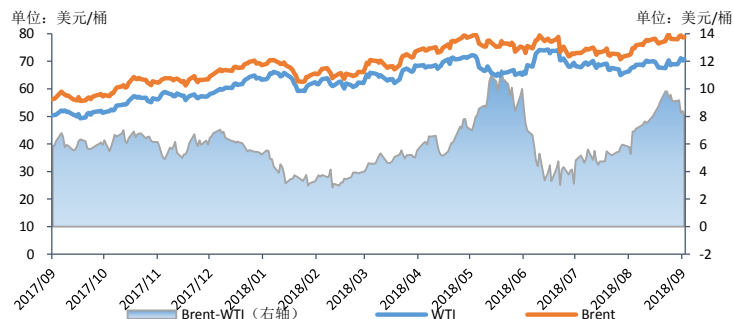
www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 實時更新 日更千篇

数据点评

# 1 原油相关价格走势

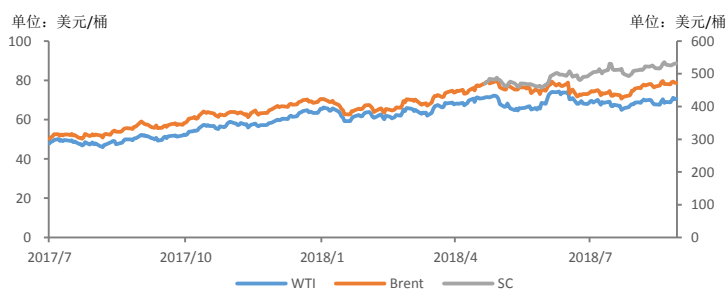
## 1.1 期货市场

图1: WTI/Brent/Brent-WTI



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图2: WTI/Brent/SC



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图3: Brent-Dubai



数据来源:wind,金瑞期货研究所

表1: 原油期货价格回顾

	上周				本周			
	WTI	Brent	Brent-WTI	SC	WTI	Brent	Brent-WTI	SC
周一	67.54	77.37	9.83	516.3	68.91	78.05	9.14	525.7
周二	69.25	79.06	9.81	522.2	69.85	79.03	9.18	526.2
周三	70.37	79.74	9.37	531.0	71.12	79.40	8.28	528.9
周四	68.59	78.18	9.59	535.7	70.32	78.70	8.38	531.3
周五	68.99	78.09	9.10	528.7	70.78	78.80	8.02	531.8

数据来源:wind,金瑞期货研究所

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

## 数据点评

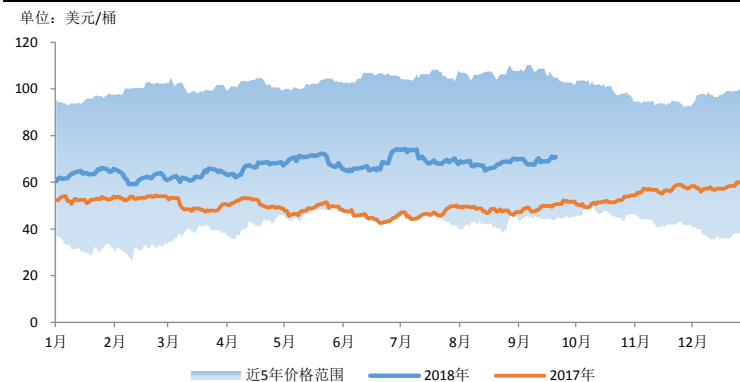
需求转弱，炼厂检修季临近，开工率开启下滑，早前的旺季需求支撑逐渐消散。当前油价主要支撑来自于美国对伊制裁加重的供应下滑预期。

9月18日CFTC商业净多头减少13479张至530366张；非商业多头持仓减少26021张至626914张；非商业空头持仓减少12542张至96548。

近期供应缺口担忧回升，近远月价差略有扩大。

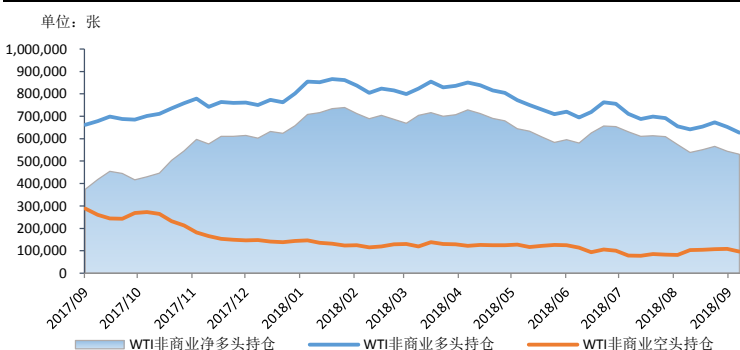
近期油价在供应缺口担忧加重作用下近远端重拾强势，不过，在未来限产协议大概率将进一步放宽、产油国增产预计能够填补伊朗等国缺口，油价仍存进一步走平基础。未来需持续关注产区外输管道瓶颈缓解情况。

图2: WTI季节性



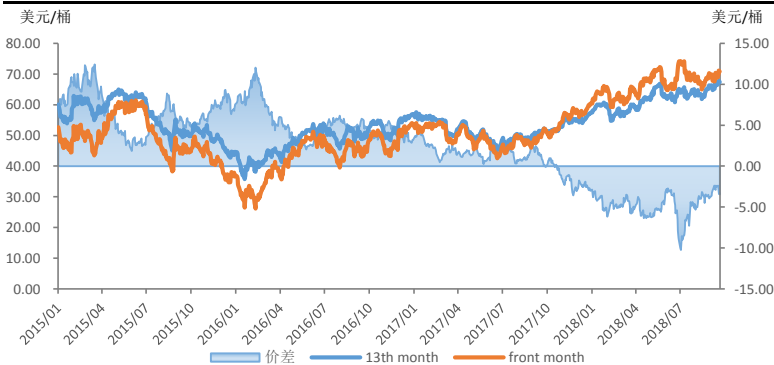
数据来源:wind,金瑞期货研究所

图3: WTI非商业持仓



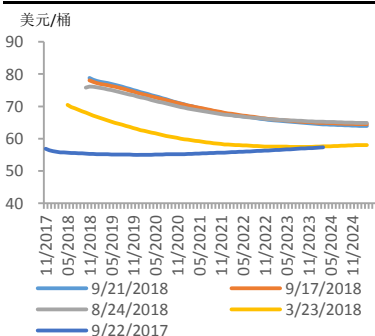
数据来源:wind,金瑞期货研究所

图4: WTI 13-1月间价差



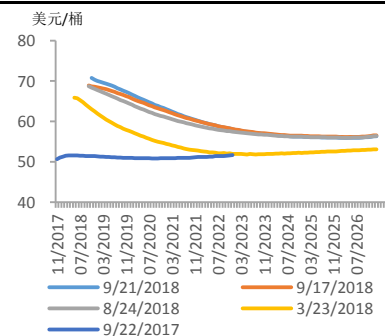
数据来源:Bloomberg,金瑞期货研究所

图5: Brent远期曲线



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图6: WTI远期曲线

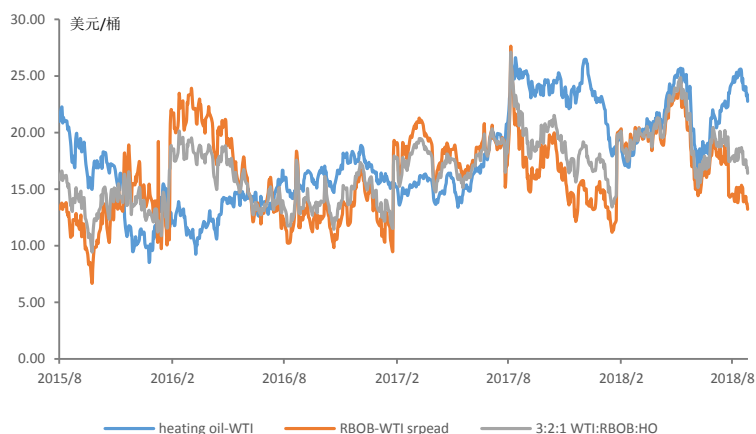


数据来源:wind,金瑞期货研究所

## 数据点评

三季度需求季节性走弱，汽油裂解价差仍将偏弱。

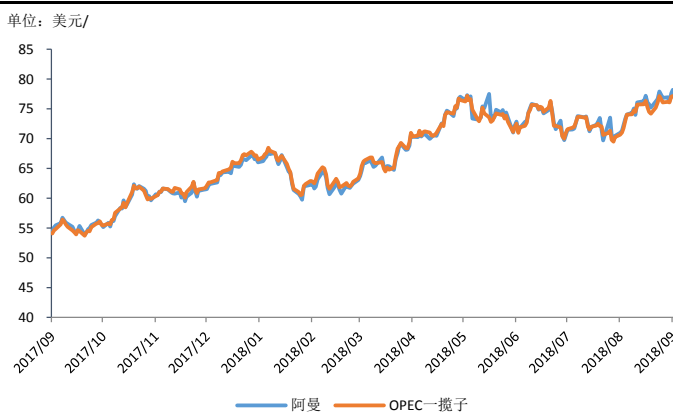
图7：裂解价差（期货价）



数据来源: Bloomberg, 金瑞期货研究所

## 1.2 现货市场

图8：阿曼/OPEC一揽子油价



数据来源: wind, 金瑞期货研究所

表3：原油价格回顾

	迪拜	塔皮斯	辛塔	阿曼	OPEC一揽子
周五	76.41	80.12	70.31	76.94	76.19
周一	75.72	79.38	69.43	76.25	76.09
周二	77.02	80.74	70.68	77.58	77.06
周三	77.51	81.37	71.17	78.19	77.13
周四	77.35	81.31	70.89	78.12	#N/A
周均价	76.80	80.58	70.50	77.42	#N/A
上周均价	76.58	80.22	70.36	77.04	76.18
周涨跌	0.30%	0.46%	0.20%	0.49%	#N/A

数据来源: wind, 金瑞期货研究所

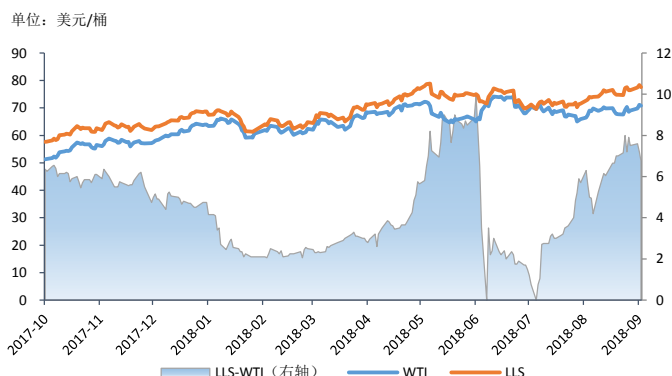
## 数据点评

截至09月14日当周，墨西哥湾（PADD3）地区商业库存下降1629千桶至207008千桶；美国中部（PADD 2）商业库存下降787千桶至105098千桶；库欣商业库存下降1250千桶至22333千桶。LLS-WTI价差6.75美元/桶。

随着需求季节性转弱，以及近期油价震荡走高，各地炼厂利润有所回落。

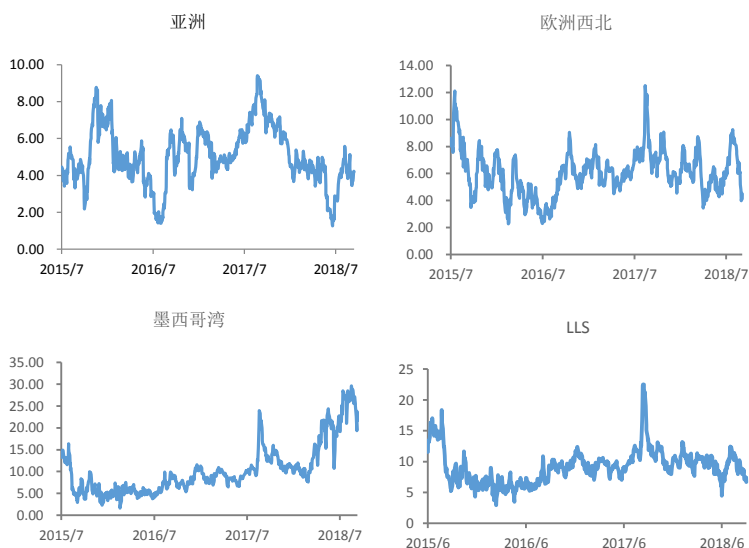
早前美元走弱对金价形成支撑，然周五英镑重挫，美元反弹，金价承压回落。

图9: WTI/LLS/LLS-WTI



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图10: 各地炼厂利润



数据来源:wind,金瑞期货研究所

## 2 宏观经济影响因素

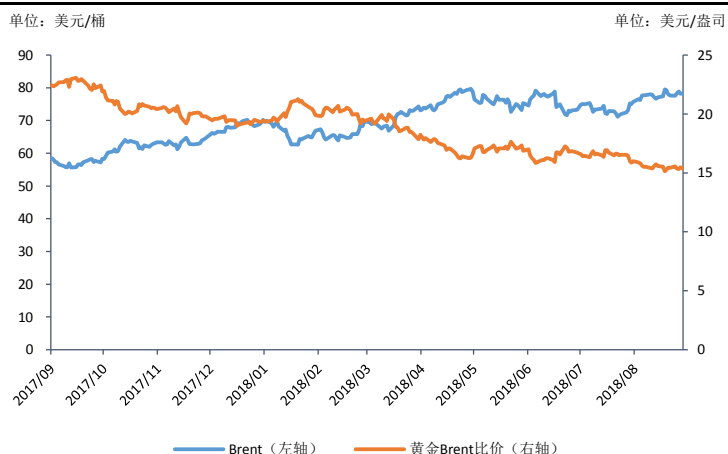
图11: COMEX黄金/WTI



数据来源:wind,金瑞期货研究所

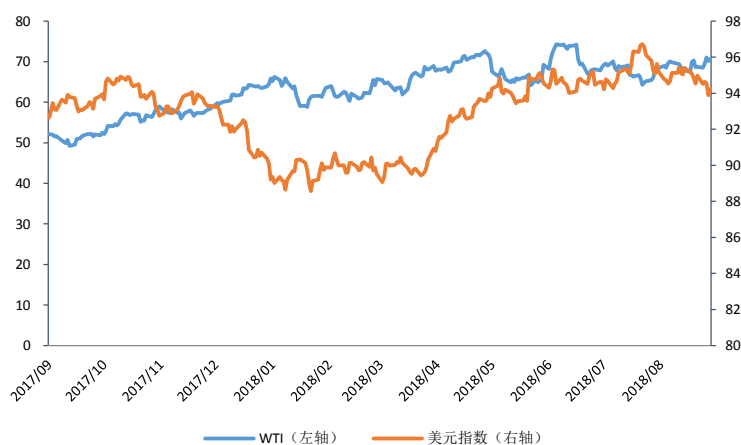
## 数据点评

图12: COMEX黄金/Brent



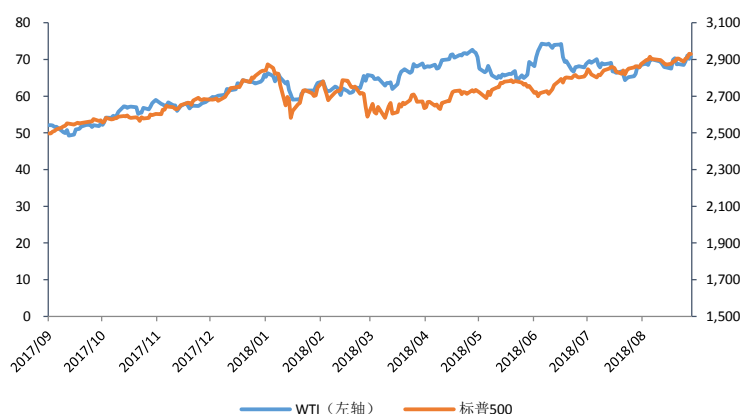
数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图13: 美元指数



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图14: 标普500



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

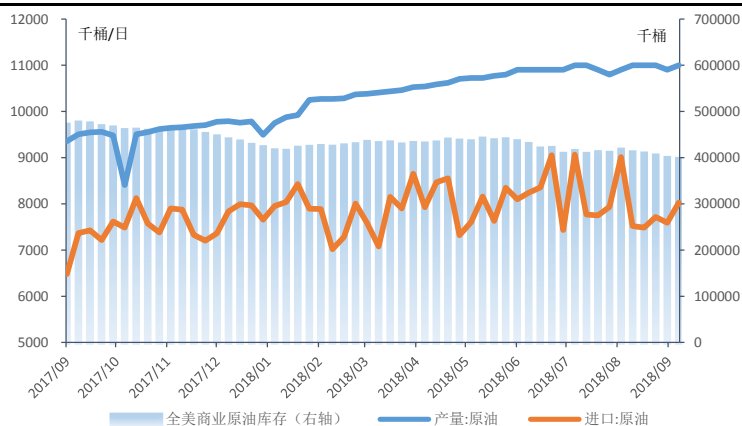
## 数据点评

截至09月14日当周，全美原油产量增加100千桶/天至11000千桶/天；进口量增加433千桶至8024千桶；全美原油商业库存减少2057千桶至3.9414亿桶。

截至9月14日当周，进口量上升433千桶/日至8024千桶/日。出口量上升539千桶/日至2367千桶/日。

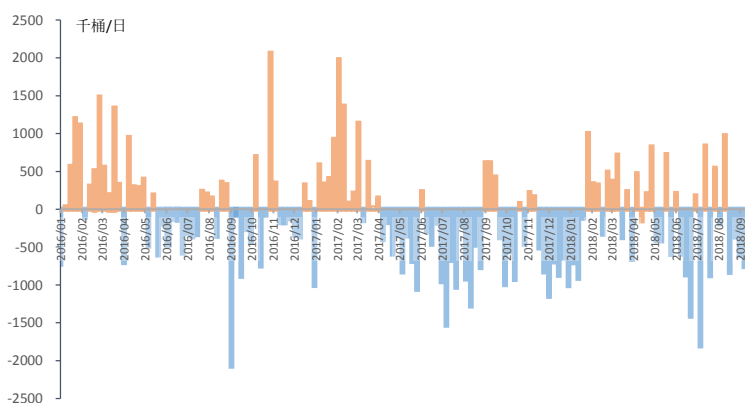
## 3 原油市场供需情况

图15：全美商业原油进口及产量



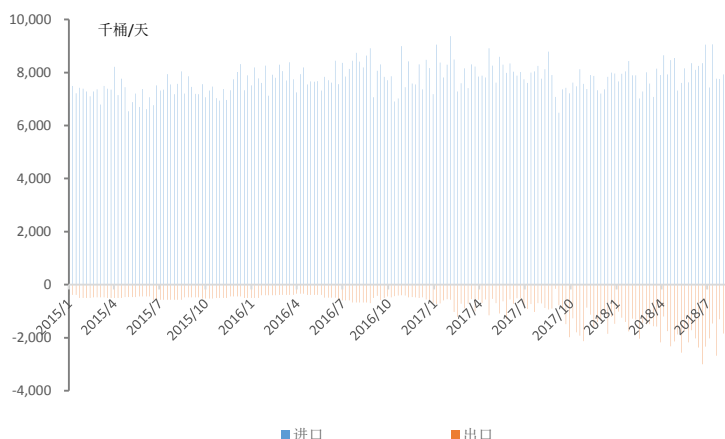
数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图16：全美原油库存周度变化



数据来源:wind, 金瑞期货研究所

图17：美国原油进出口情况



数据来源:wind, 金瑞期货研究所



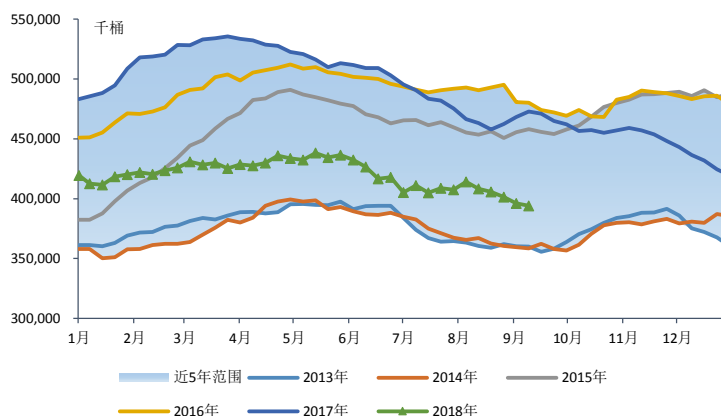
## 数据点评

截至9月14日当周，在美国原油出口较前一周大幅增长53.9万桶/天至236.7万桶/天的高位水平作用下，美国原油库存连续第五周下降，较前周下降205.8万桶至10.54147亿桶，较去年同期下降16.6%。

截至09月14日当周，库欣地区商业库存减少1250千桶至22333千桶。

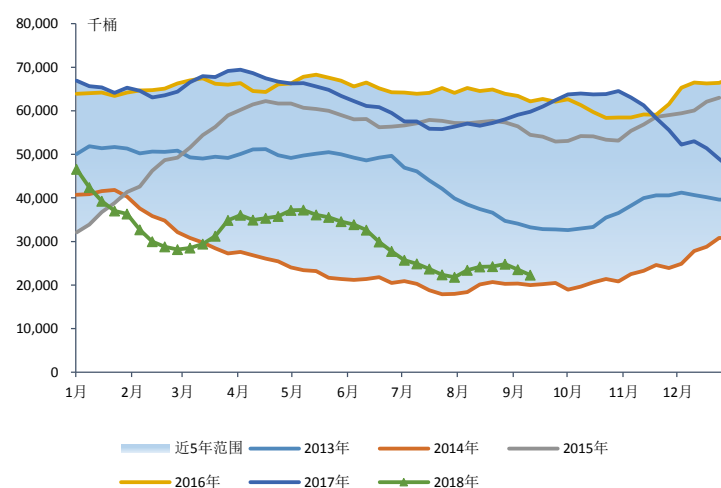
美国在线钻井平台数小幅回落。截至9月21日当周，全美在线钻井平台数下降1座至866座。其中Cana Woodford地区下降6座至60座；Eagle Ford地区增加1座至69座；Permian地区增加5座至488座；Williston地区下降1座至53座。Permian地区是美国产量增长的主要动力来源，而该地区外输管线瓶颈，加之压裂砂供应延迟，盆地内物流紧张，劳动力短缺和压力泵供应滞后，导致相关成本升级，该地区增长潜力受限。而今年年内，在油价上行背景下，勘探开采成本也随之增长，预计下半年美国钻井活动仍然缺乏回升动力。

图18：全美商业原油 库存



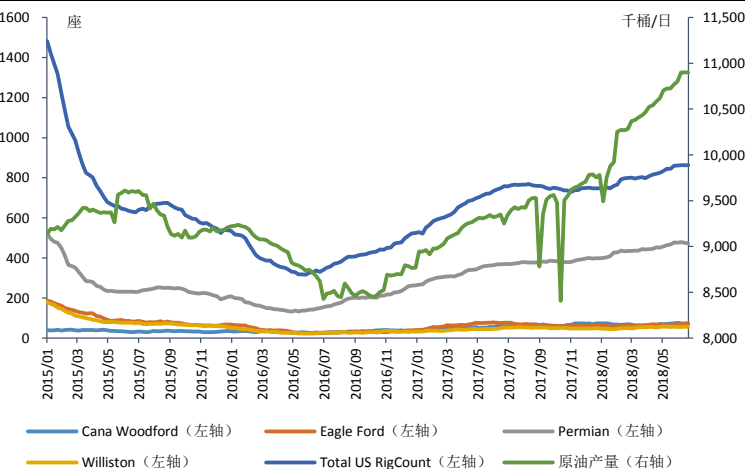
数据来源:wind,金瑞期货研究所

图19：库欣商业原油 库存



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图20：美国原油钻机数



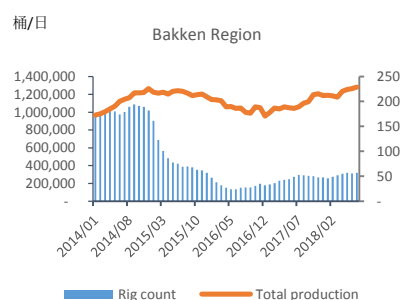
数据来源:Baker Hughes,EIA,金瑞期货研究所



## 数据点评

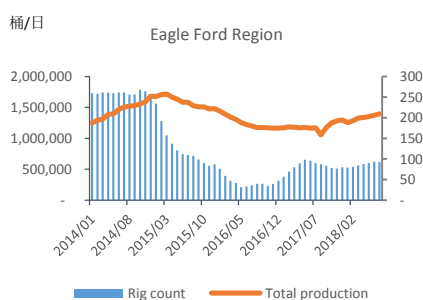
EIA月度数据显示，7月七大主要页岩油产区的钻机数中，Eagle Ford、Haynesville和Appalachia三个产区钻机数分别出现1座、3座和2座的小幅回落，但是对于未来两个月的各产区产量增长仍旧乐观。关注未来产区外输管道投产情况和产区钻机数变化。

图21：区域原油产量及钻机数1



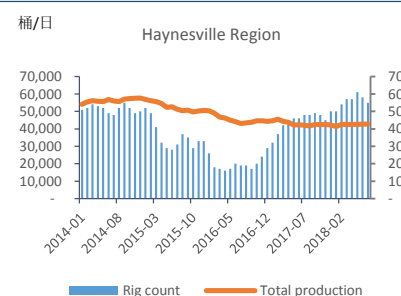
数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

图22：区域原油产量及钻机数2



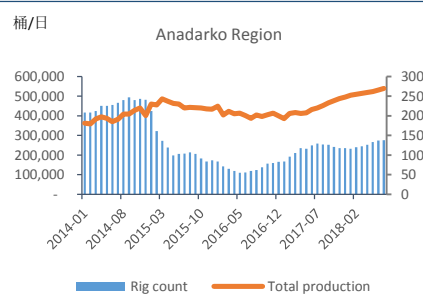
数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

图23：区域原油产量及钻机数3



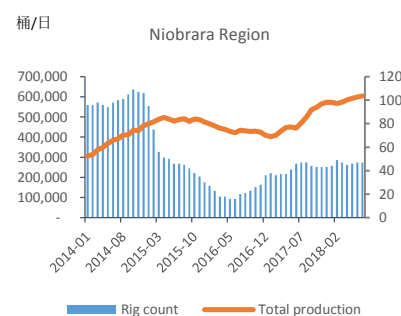
数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

图24：区域原油产量及钻机数4



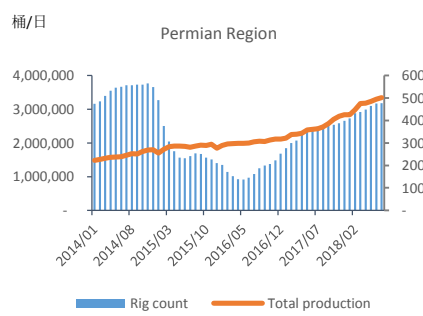
数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

图25：区域原油产量及钻机数5



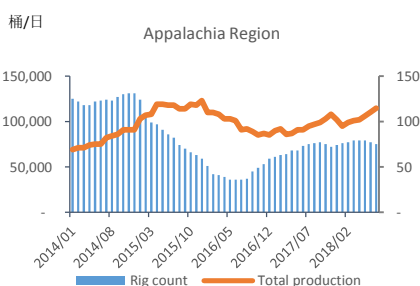
数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

图26：区域原油产量及钻机数6



数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

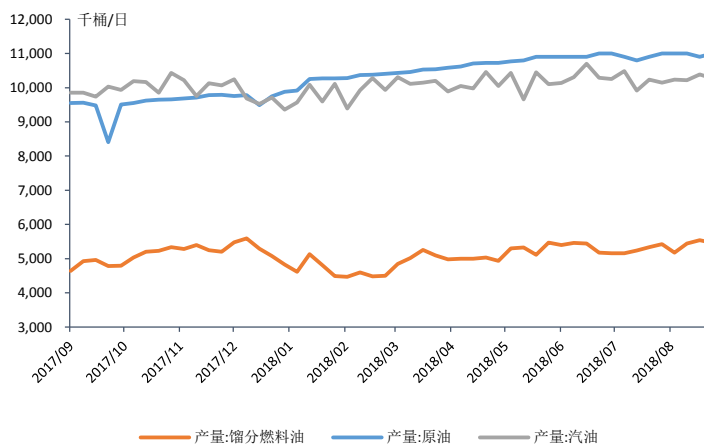
图27：区域原油产量及钻机数7



数据来源:EIA, 金瑞期货研究所

截至09月07日当周，全美原油产量下降100千桶至10900千桶。汽油产量增加169千桶至10384千桶。馏分油产量增加97千桶至5536千桶。

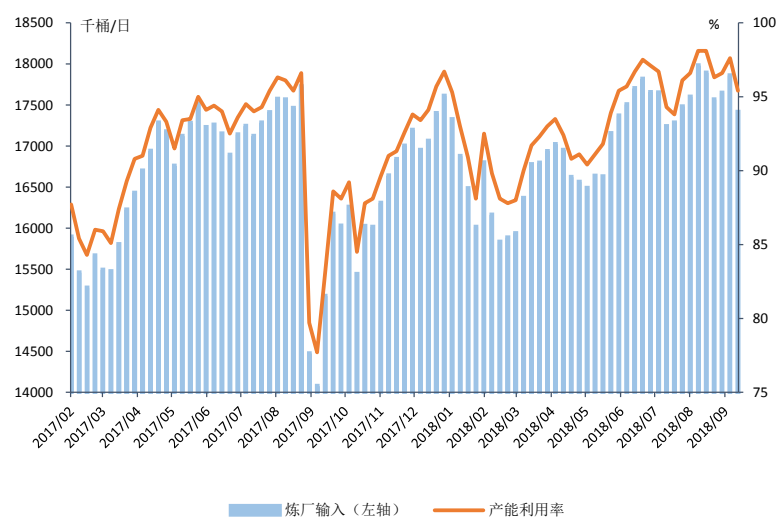
图28：原油/汽油/馏分燃油产量



数据来源:wind,金瑞期货研究所

截至09月07日当周，美国炼厂开工率下降2.2%至95.4%。炼厂输入减少442千桶/日至17415千桶/日。三季度末将面临临近炼厂检修季，未来将总体呈现回落。

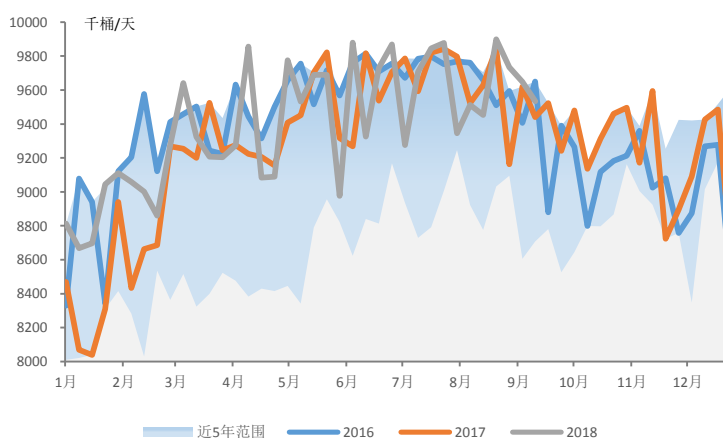
图29：炼厂数据



数据来源:EIA,wind,金瑞期货研究所

截至9月14日当周，美国汽油需求下降115千桶至9534千桶。较去年同期增长0.99%，预计未来将呈现回落趋势。

图30：汽油需求



数据来源:wind,金瑞期货研究所

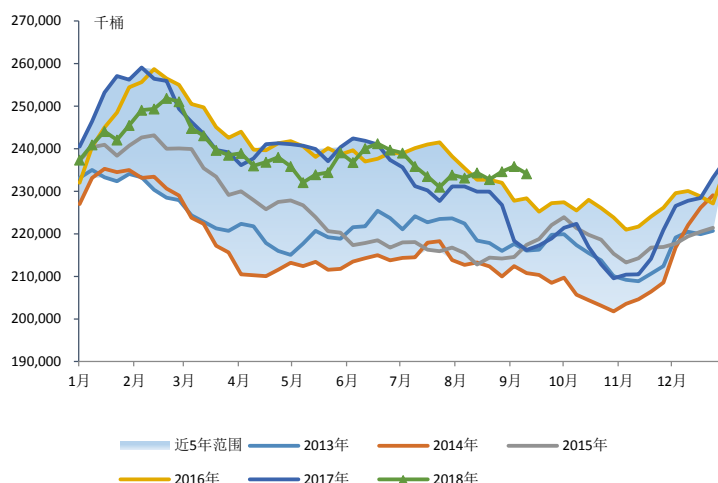
## 数据点评

截至9月14日当周，汽油库存减少1719千桶至234150千桶，较去年同期上升8.31%。总体而言，随着炼厂开工率回升并接近年内高点，降速出现放缓并有所积累，基本符合季节性特点。未来炼厂检修季来临之初，汽油库存会出现回落。

截至9月07日当周，馏分油库存增加839千桶至140122千桶。较去年同期上升0.91%。

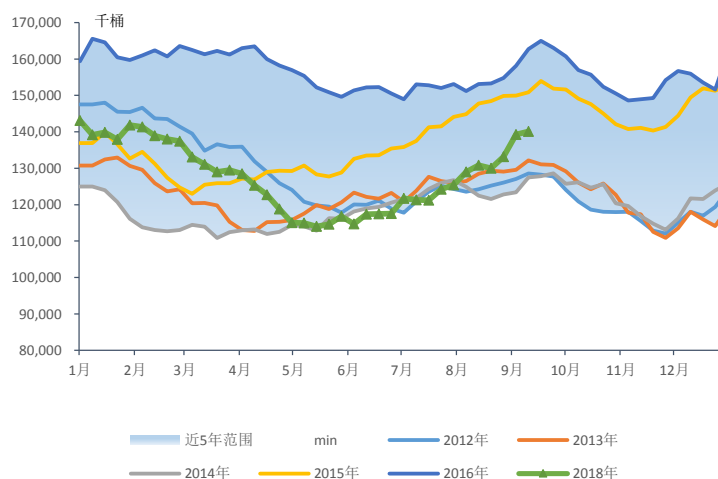
截至09月07日当周，原油产量上升100千桶/天至11000千桶/天。炼厂输入减少442千桶/天至17415千桶/天；原油商业库存减少2057千桶/天至394137千桶/天2347千桶至4.855亿桶；原油进口量增加433千桶/天至8024千桶/天；原油出口量增加539千桶/天至2367千桶/天；炼厂开工率下降2.2%至95.4%。

图31：汽油库存



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图32：馏分油燃料油库存



数据来源:wind,金瑞期货研究所

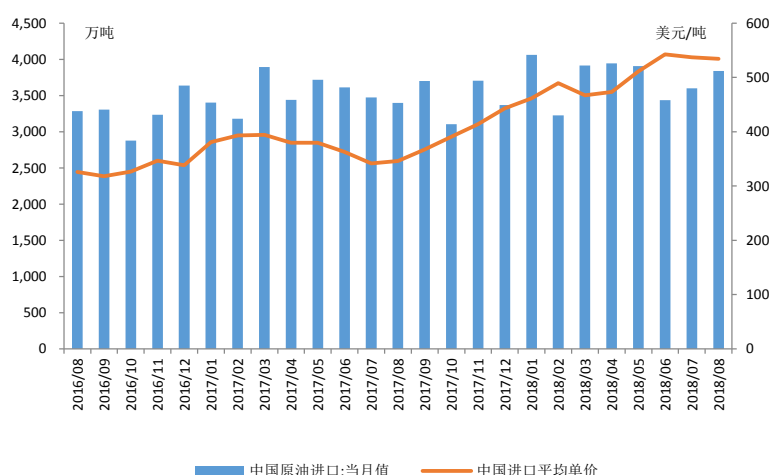
表4：美国原油供需情况

	商业库存 (千桶)	库存变化 (千桶/天)	产量 (千桶/天)	进口量 (千桶/天)	出口量 (千桶/天)	炼厂输入 (千桶/天)	炼厂开工率 (%)
2018-08-17	408358	-834	11000	7518	1155	17892	98.1
2018-08-24	405792	-367	11000	7485	1779	17566	96.3
2018-08-31	401490	-615	11000	7714	1508	17647	96.6
2018-09-07	396194	-757	10900	7591	1828	17857	97.6
2018-09-14	394137	-294	11000	8024	2367	17415	95.4

数据来源:EIA,wind,金瑞期货研究所

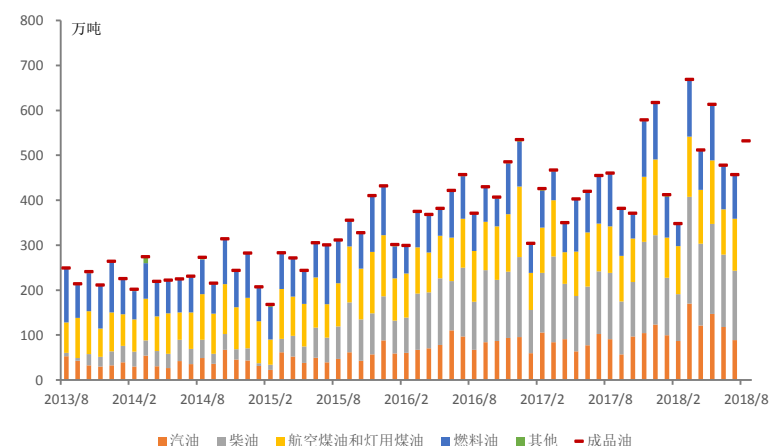
海关总署公布数据显示，我国原油进口量连续第二个月回升，8月较7月回升236万吨至3838万吨，较17年同期上升440万吨。市场对于炼厂加工需求下降的担忧略有缓解。

图33：中国原油进口数据



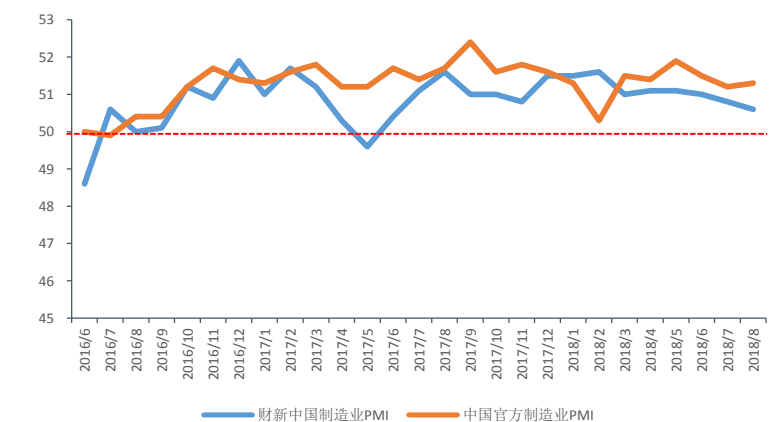
数据来源:wind,金瑞期货研究所

图34：中国成品油出口数据



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图35：中国制造业PMI

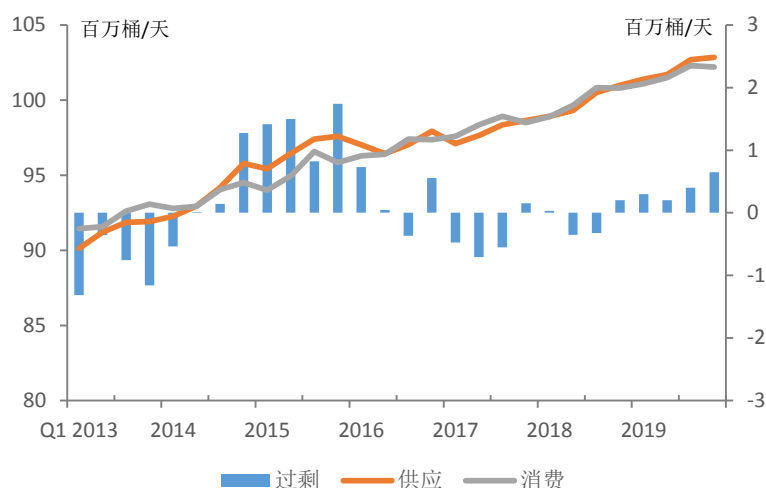


数据来源:wind,金瑞期货研究所

中国8月官方制造业PMI回升0.1至51.3。8月财新中国制造业PMI回落0.2至50.6。制造业总体处于50的扩张线之上，但较同期有所回落，叠加贸易战不确定性，市场担忧仍存。

由于Permian地区外输管道瓶颈问题，目前美国地区产量增长一部分转化为该国内地区间价差，叠加美国重启对伊制裁，OPEC与非OPEC限产协议调整目标为执行率降至100%，总体而言，18年原油市场总体仍将维持强势。而对于明年，OPEC与非OPEC预计能够填补伊朗和委内瑞拉引发的供应缺口，若伊核协议并未破裂且限产协议规模有进一步缩减可能，加之Permian外输瓶颈缓解，预计仍将形成对于原油市场的冲击，即2019年市场或将再次面临过剩担忧。

图36：平衡预期



数据来源:EIA, OPEC, Bloomberg, 金瑞期货研究所

数据点评

## 4 WTI与Brent波动率

表5: WTI主力合约波动率

	20日波动率	40日波动率	60日波动率	80日波动率	100日波动率	120日波动率
2018-09-17	18.14%	19.60%	26.38%	26.63%	26.09%	25.32%
2018-09-18	18.39%	19.77%	26.16%	26.72%	25.77%	25.36%
2018-09-19	15.86%	19.74%	25.95%	26.29%	25.78%	25.36%
2018-09-20	16.37%	19.85%	26.02%	26.33%	25.82%	25.40%
2018-09-21	15.76%	19.81%	25.68%	26.27%	25.69%	25.24%

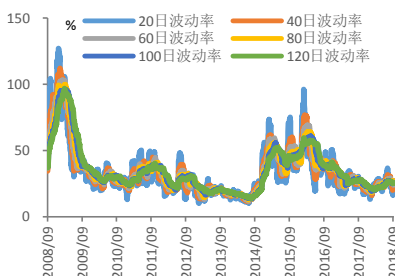
数据来源:WIND,金瑞期货研究所

表6: Brent主力合约波动率

	20日波动率	40日波动率	60日波动率	80日波动率	100日波动率	120日波动率
2018-09-17	19.32%	21.59%	25.51%	25.83%	25.80%	25.26%
2018-09-18	19.30%	21.73%	24.60%	25.93%	25.70%	25.30%
2018-09-19	20.06%	22.01%	24.03%	25.84%	25.81%	25.42%
2018-09-20	20.62%	22.19%	24.04%	25.73%	25.85%	25.48%
2018-09-21	20.28%	21.96%	24.00%	25.52%	25.70%	25.24%

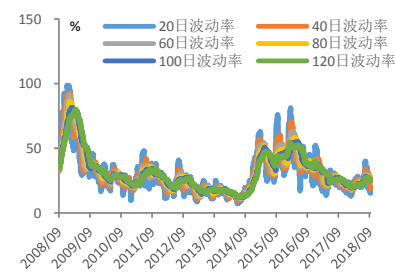
数据来源:WIND,金瑞期货研究所

图36: WTI主力合约波动率走势



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图37: WTI主力合约波动率走势



数据来源:wind,金瑞期货研究所

图38: WTI主力合约历史波动率锥

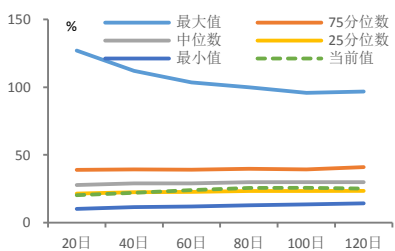
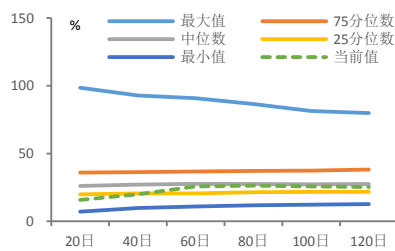


图39: Brent主力合约历史波动率锥



## 分析师声明

负责撰写本研究报告的研究分析师，在此申明，报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正。作者薪酬的任何部分不会与本报告中的具体建议或观点直接或间接相联系。

## 免责声明

本报告仅供金瑞期货股份有限公司（以下统称“金瑞期货”）的客户使用。本公司不会因为接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告由金瑞期货制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开的资料，但金瑞期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。金瑞期货可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，并非作为或被视为实际投资标的的交易的邀请。投资者应该根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或者间接损失负任何责任。

本报告版权归金瑞期货所有。未获得金瑞期货事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道。

## 金瑞期货研究所

地址：广东省深圳市福田区彩田路东方新天地广场A座32楼  
电话：400-888-8208  
传真：0755-83679349