

2018 年 9 月 10 日

星期一



伊朗出口问题显现&贸易冲突担忧

油价或高位宽幅震荡

联系人 黄蕾

电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

要点

● 利多因素:

- 1、伊朗出口问题显现，唐森路透消息，至 8 月份，伊朗原油和凝析油出口量降至 6400 万桶，平均出口量为 206 万桶/日，为 2017 年 4 月以来最低，而此前 4 月出口为 309 万桶/日。
- 2、估计当前全球原油富余产能仅占总产量的 3%，这意味着在意外减产事件来袭之时，后备产能或难以及时跟进填补，增加市场担忧。
- 3、美国页岩油产区管道设备受限，限制原油产量增速，EIA 预计至 2019 年下半年才能彻底解决管道瓶颈问题。
- 4、其他产油国如委内瑞拉、墨西哥、伊拉克和利比亚等因经济危机、油管设备限制及动荡的政局的影响，原油产能能否确保稳定仍是未知数。

● 利空因素:

- 1、路透调查显示，8 月 OPEC 原油日产量达到 3279 万桶，比 7 月份原油日产量增加 22 万桶，但减产协议履行率由 7 月份的 117% 升至 120%。
- 2、新兴市场经济面临重压，全球贸易紧张局势升温可能进一步打压未来油价，限制油价的上行潜力。
- 3、美国经济向好，美联储加息预期较强，美元指数维持强劲的势头或令油价阶段性承压。

综合来看，多空因素交织，中美贸易恶化，令市场担忧将拖累原油需求；但伊朗原油出口已出现明显下滑，且全球闲置产能有限，后期能够有效填补缺口及应对其他突发事件仍有待考验。整体来看，9 月油价或呈现宽幅震荡格局，波动将有所加剧。

风险：中美贸易问题恶化

目录

一、原油市场行情回顾.....	4
二、主要事件.....	4
三、全球原油供需情况.....	7
四、OPEC 产量继续增加.....	8
五、美国原油产量企稳，钻井数出现回升.....	10
六、主要非 OPEC 国家原油情况.....	12
七、WTI 非商业持仓情况.....	13
八、后期展望.....	14

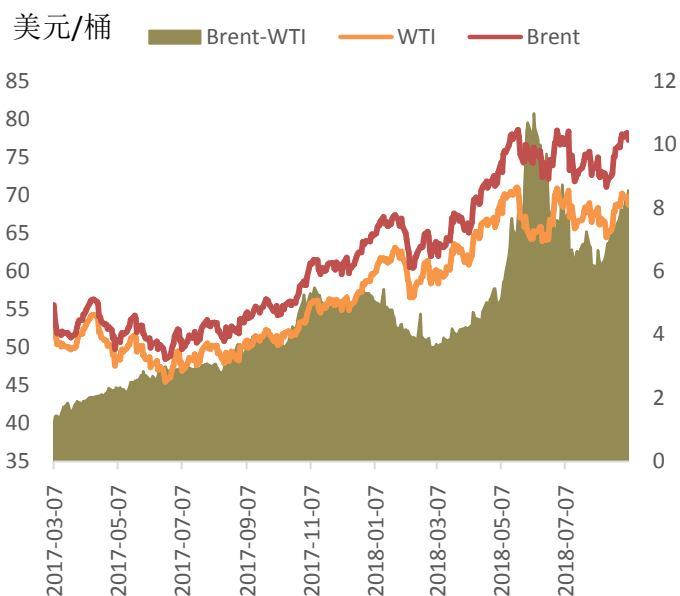
图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 各油种的油质差异	6
图表 3 全球原油供需情况	8
图表 4 OECD 原油库存	8
图表 5 OPEC 原油产出明细	9
图表 6 OPEC 原油月度产量	9
图表 7 伊朗原油出口情况	9
图表 8 美国原油库存情况	11
图表 9 美国原油进出口情况	11
图表 10 美国原油及活跃钻井数	11
图表 11 美国炼厂开工情况	11
图表 6 美国原油各地价差	12
图表 7 页岩油产量情况	12
图表 12 俄罗斯原油产量	13
图表 13 加拿大和巴西原油产量	13
图表 14 中国原油产量	13
图表 15 中国原油进口情况	13
图 16 WTI 非商业持仓	14
图 17 WTI 与净持仓的关系	14

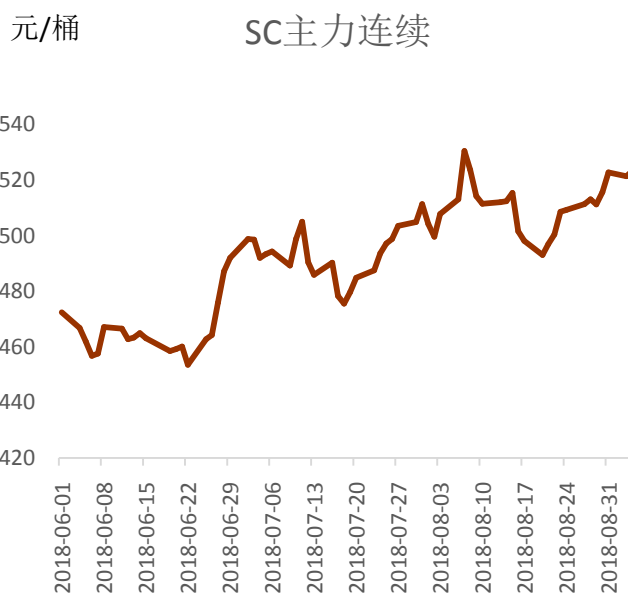
一、原油市场行情回顾

8 月油价呈现先扬后抑，整体处于高位震荡行情，月中主力换月至 1812 合约。月初美国对伊朗制裁生效，加剧了人们对 11 月份伊朗原油出口受限的担忧，油价上涨。国内油价受交割月临近，而交易所库存偏低，引发多头软逼仓，7 日 SC1809 触及涨停板。随后，因新兴市场货币走跌，美元指数强势反弹，加之 OPEC7 月产量增加且美国库欣库存回升，油价承压下挫。下旬，受美元指数走软、美国原油库存大降、美国对伊朗制裁引发市场担忧，油价低位回升，但因中美贸易争端的担忧，抑制了油价涨幅。最终，截至月底，主力收至 524 元/桶，月度上涨达 2.58%，持仓量达 33620 手。外盘方面，WTI 月度上涨 3.77%，收至 69.88 美元/桶；Brent 月度上涨 4.83%，收至 77.71 美元/桶。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

二、主要事件

1、伊朗原油出口问题显现

8 月 7 日，美国重启对伊朗制裁，这次生效的制裁针对的是伊朗用美元购买、金属交易，煤炭、工业软件以及汽车业，不包括伊朗石油出口。美国对伊朗的能源业制裁将在截止 11 月 4 日的 180 天缓冲期后重新实施，同时，美国且威胁其他国家停止进口伊朗原油，否则将面临美国的二级制裁。

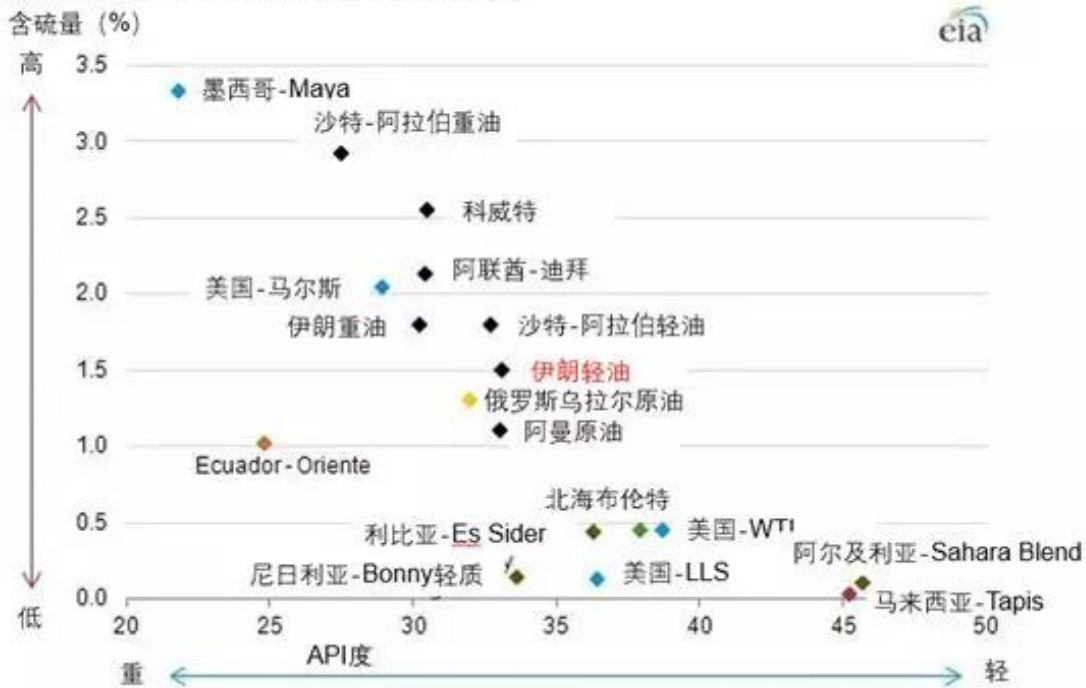
受此影响，部分国家已经暂停或者减少自伊朗进口原油。据悉，韩国 7 月 1 日起已经暂停进口伊朗原油；日本连续两个月减少进口量，减到 340 万桶，且正式通知伊朗方在 10 月进口；印度是伊朗第二大原油进口国，8 月 1 日至 16 日期间，从伊朗采购的原油从约 70.6 万桶/天骤降至 20 万桶/天；土耳其在 5 月至 6 月期间，从伊朗的进口量从约 26.2 万桶/天降至 8.1 万桶/天。另外，虽然欧盟各国政府称将抵制美国孤立伊朗的行动，但一些欧洲炼油商为了降低投资风险和规模庞大的美国业务，已经开始逐渐撤出伊朗，道达尔、巴斯夫、马士基等大型欧洲公司不得不放弃了对伊朗的投资。不过，目前印度正在寻求美国的豁免或者部分豁免进口伊朗原油的权利。因为伊朗是印度第三大能源供应国，伊朗为印度提供包括保险、海运等便利，同意印度以到岸价格支付，以吸引印度继续进口伊朗原油。后期美国是否对部分盟友国采取赦免，仍是个未知数。不过从目前的情况来看，5 月至今伊朗原油出口量确实出现下降。据唐森路透消息，4 月份，美国退出伊核协议并恢复对德黑兰的制裁之前，伊朗的原油和凝析油出口量达到峰值 9280 万桶，相当于平均出口量 309 万桶/日。而至 8 月份，伊朗原油和凝析油出口量降至 6400 万桶，平均出口量为 206 万桶/日，为 2017 年 4 月以来最低。

考虑到目前欧洲、印度、日本虽然还各有 20-40 万桶/日不等的伊朗原油进口量，故在 11 月以前，伊朗原油出口量可能还有约 100 万桶/日的下降空间。

此外，因不同油田的油质差异较大，伊朗原油的空缺很难做到完全填补。据悉，全球多数炼厂所用原油 API 平均为 32，OPEC 原油的平均 API 为 33，而美国原油的平均 API 为 35.7。目前伊朗主要出口伊朗重质油及伊朗轻质油，这两种原油占伊朗生产能力的 80%以上。伊朗典型原油的 API 为 27--35，硫含量为 0.5--4.2%。目前可中东可替代的油种包括：沙特原油、俄罗斯乌拉尔原油和伊拉克原油。而目前美国主力出口油种为轻质低硫原油，虽然也有 Mars、SGC 等中质含硫原油，但产量有限。此前美国一度希望沙特提高原油产量以取代伊朗的市场份额，但目前来看在沙特产量提升后虽然弥补了一部分伊朗供应的空缺，但是还很难做到完全取代。IEA 7 月数据显示，当前 OPEC 闲置产能约 160 万桶/日，随着闲置产能的收窄，预计后期 OPEC 维持油市的平衡能力将减弱。

图表 3 各油种的油质差异

其他油种与伊朗原油的油质差异



数据来源: EIA

2、贸易争端影响油市需求

近月以来, 美国与主要经济体之间的贸易争端愈演愈烈, 已开始影响石油需求。中国、日本、韩国的 6 月出口订单皆呈放缓。

其中, 中国在 6 月将包括原油和精炼油品在内的美国能源产品纳入加征进口关税的商品清单后, 中国买家打算减少美国高硫原油的购买量。

7 月 26 日, 欧盟与美国贸易摩擦暂时得到缓解, 美国暂缓征收汽车关税, 而欧洲将进口更多包括原油、LNG 等美国能源产品。欧美在贸易战停火上达成一致, 在一定程度上缓解了宏观经济走弱的担忧, 更对油市起到提振作用。

但 8 月初, 中美贸易战继续恶化, 中国将向 160 亿美元原产自美国的商品加征 25% 关税, 涵盖燃油和钢铁产品、汽车以及医疗设备等。而之后在贸易争端进一步加剧的情况下, 美国的原油和天然气产品也可能成为贸易报复的直接对象。据悉, 中国石化所属贸易公司中联化已经暂停从美国进口原油。船只追踪数据显示, 自 8 月以来, 没有任何油轮从美国装运石油并驶往中国, 6 月和 7 月时约为 30 万桶/日。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA8 月月报中指出，由于美国对伊朗的制裁，以及其他地区的产量问题，维持全球石油供应可能面临挑战的观点。对伊朗的制裁及其他地区可能出现的生产问题可能令全球石油供应面临极大挑战，同时指出石油供应方面的担忧已经有所缓解。

数据显示，全球 7 月份产量增加 30 万桶/日至 9940 万桶/日。将 2018 和 2019 年非 OPEC 石油供应增长预估分别上调 10 万桶/日，至 200 万桶/日和 185 万桶/日。

OPEC8 月月报中，上调了供应增速的预期，同时下调了 OPEC 和全球的需求增速。预计 2019 年非 OPEC 原油供应增速预期上调至 213 万桶/日，前值为 210 万桶/日。

需求方面：

IEA 月报指出，2019 年全球石油需求增速预期为 149 万桶/日，此前为 140 万桶/日。

同时，警告称，稳定的石油供应面临的风险可能会在今年晚些时候增长，这可能会促使油价走高，影响需求增速。

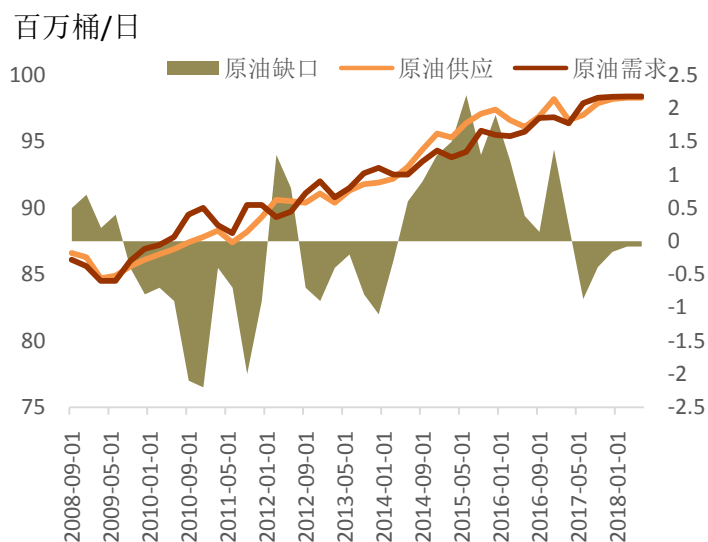
OPEC 月报中，将 2019 年 OPEC 原油需求预期下调 13 万桶/日，至 3205 万桶/日；2019 年全球原油需求增速下调至 143 万桶/日，前值为 145 万桶/日。

OECD 库存方面：

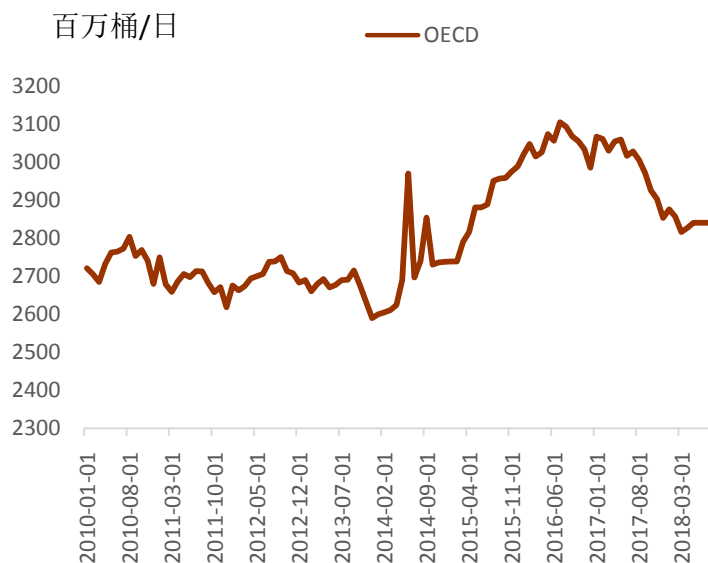
IEA 月报显示，OECD 的 6 月石油库存下降 720 万桶至 28.23 亿桶，比五年均值低 3200 万桶。

OPEC 月报显示，6 月份 OECD 石油库存环比继续下降 1280 万桶至 28.22 亿桶，比去年同期减少 19700 万桶，较最近五年均值低 3300 万桶。

图表 3 全球原油供需情况



图表 4 OECD 原油库存



数据来源：IEA，铜冠金源期货

四、OPEC 产量继续增加

自 5 月份起，欧佩克原油产量开始增加。根据二手数据，OPEC7 月原油产出增加 4.1 万桶/日，至 3237 万桶/日。增量主要来自于科威特、尼日尼亚、阿联酋、伊拉克，降幅来自于沙特、伊朗、利比亚和委内瑞拉。

数据显示，沙特在 6 月份原油产量大幅提高 42.3 万桶/日后，7 月份产量却减少 5.3 万桶/日，这说明沙特在增产方面还是十分谨慎的。伊拉克原油产出增加 2.41 万桶/日，至 455.6 万桶/日；利比亚原油产出减少 5.67 万桶/日，至 66.4 万桶/日；委内瑞拉原油产出减少 4.77 万桶/日，至 127.8 万桶/日。

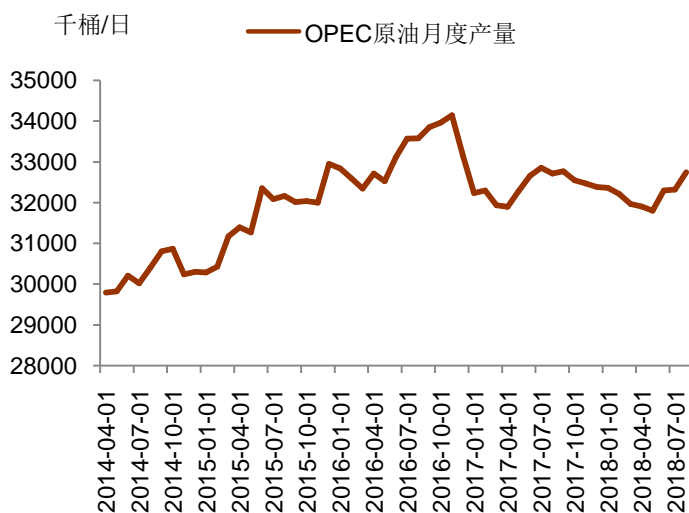
9 月初，路透社在一项调查中显示，8 月 OPEC 原油日产量达到 3279 万桶，比 7 月份原油日产量增加 22 万桶，但减产协议履行率由 7 月份的 117% 升至 120%。其中，沙特原油日产量增加到 1048 万桶，仍然低于 6 月份创下的历史高产量每日 1060 万桶的记录水平；尼日利亚原油日产量增加了 3 万桶；利比亚团体产量增加；伊拉克南部港口增加了出口量，北部油田原油供应也增加；而伊朗原油日产量因为遭受美国制裁减少了 15 万桶；委内瑞拉受到经济危机影响原油产量继续下降；安哥拉原油产量因为油田老化而下降。

图表 5 OPEC 原油产出明细

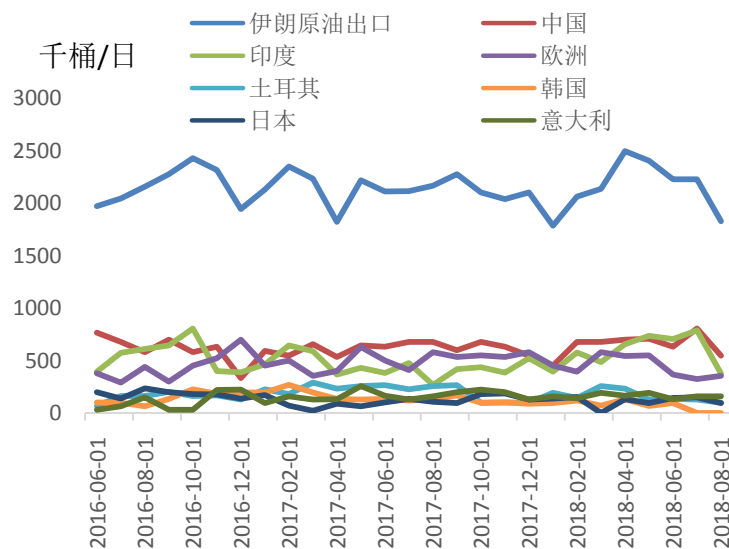
	2016	2017	4Q17	1Q18	2Q18	May 18	Jun 18	Jul 18	Jul/Jul
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,014	1,024	1,035	1,048	1,062	13.8
Angola	1,725	1,637	1,628	1,562	1,490	1,516	1,444	1,456	11.7
Congo	216	252	296	306	325	318	331	313	-17.8
Ecuador	545	530	525	515	519	520	521	525	4.2
Equatorial Guinea	160	133	129	134	127	129	126	126	-0.3
Gabon	221	200	199	195	188	187	191	188	-3.4
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,822	3,813	3,813	3,822	3,793	3,737	-56.3
Iraq	4,392	4,446	4,401	4,441	4,476	4,461	4,532	4,556	24.1
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,704	2,708	2,703	2,713	2,791	78.5
Libya	390	817	967	991	889	962	721	664	-56.7
Nigeria	1,556	1,658	1,760	1,780	1,656	1,608	1,597	1,667	70.5
Qatar	656	607	604	593	601	602	612	616	3.8
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,975	9,949	10,117	10,017	10,440	10,387	-52.8
UAE	2,979	2,915	2,892	2,850	2,873	2,862	2,890	2,959	69.2
Venezuela	2,154	1,911	1,762	1,538	1,382	1,388	1,325	1,278	-47.7
Total OPEC	32,859	32,625	32,679	32,384	32,188	32,129	32,283	32,323	40.7

数据来源：数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 6 OPEC 原油月度产量



图表 7 伊朗原油出口情况



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、美国原油产量企稳，钻井数出现回升

在 OPEC 产量继续增加的同时，美国原油产量也维持在高位。EIA 数据显示，截止 2018 年 8 月 24 日当周，美国原油库存量 4.05792 亿桶，比前一周下降 257 万桶；美国汽油库存总量 2.32774 亿桶，比前一周下降 155 万桶；馏分油库存量为 1.30001 亿桶，比前一周下降 84 万桶。俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2427.6 万桶，比前周增加 5.8 万桶。

炼油厂开工率 96.3%，比前一周下降 1.8 个百分点。

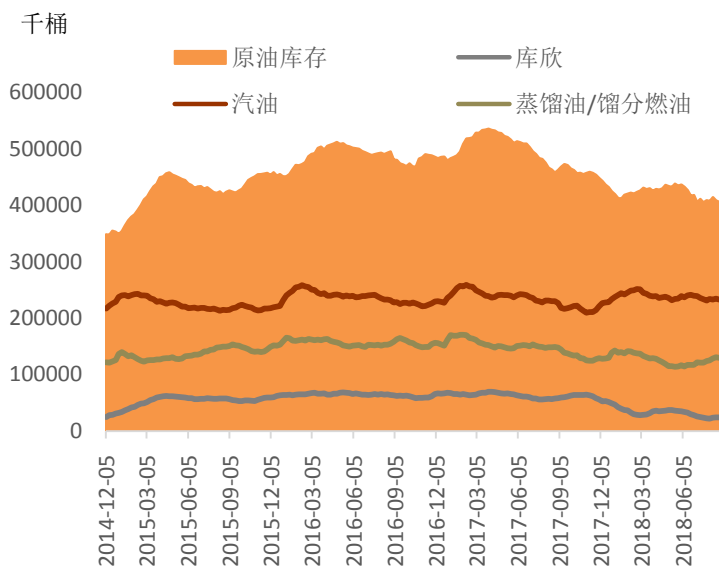
上周美国原油进口量平均每天 748.5 万桶，比前一周下降 3.3 万桶，原油出口量日均 177.9 万桶，比前周每日平均出口量增加 62.4 万桶。原油日均产量 1100 万桶，与前周持平，比去年同期日均产量增加 147.0 万桶。

贝克休斯公司每周公布的美国石油钻井平台数量是未来美国石油产量的领先指标。受管道瓶颈制约，前期美国石油活跃井数小幅下滑，但 8 月中下旬，钻井数出现了回升。贝克休斯数据显示，截至 8 月 31 日美国活跃的石油和天然气钻井平台数量增加了 4 口，上升至 1048 口，较之去年同期增加了 105 口。

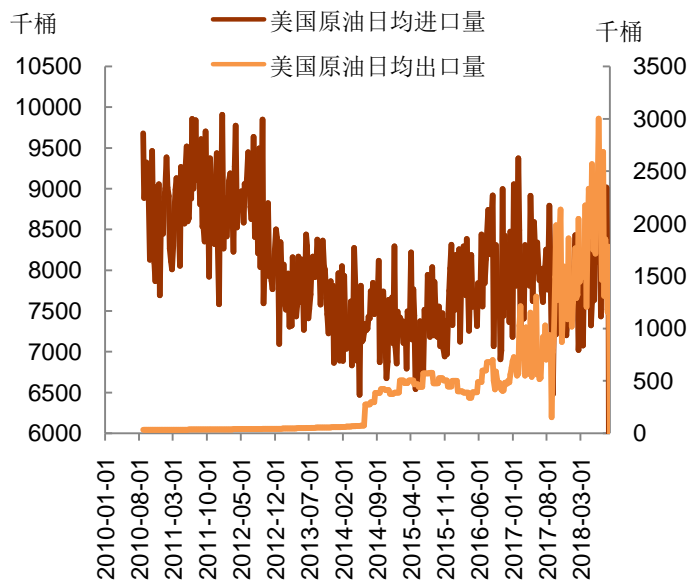
8 月中旬，EIA 月度钻探生产率报告显示，预计 9 月份美国七个关键地区页岩油产量有望达到 752.2 万桶/日，为连续第 20 个月增长并持续创历史新高。其中，位于得克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地页岩油产量 342.1 万桶/日，为历史最高产量。

不过 Permian 地区的管道运输瓶颈已经凸显，这导致美国内陆价差扩大，其中米德兰批发地较库欣地区的帖水攀升至 15 美元/桶上方，预计物流瓶颈直到 2019 年三季度后才有好转。值得注意的是，由于今年特朗普政府对进口钢铁征收关税，对包括美国石油工业在内的钢铁消费者产生了负面影响。石油管道巨头 Plains All American pipeline 指出，关税使其在二叠纪盆地修建新管道的成本增加了 4000 万美元。这些关税可能迫使美国企业重新评估其新油井和管道计划，这可能影响未来的石油供应。

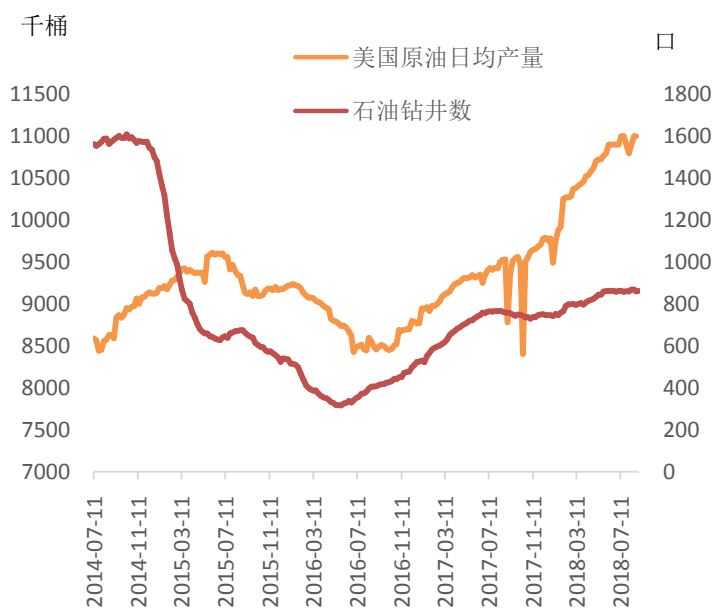
图表 8 美国原油库存情况



图表 9 美国原油进出口情况



图表 10 美国原油及活跃钻井数



图表 11 美国炼厂开工情况

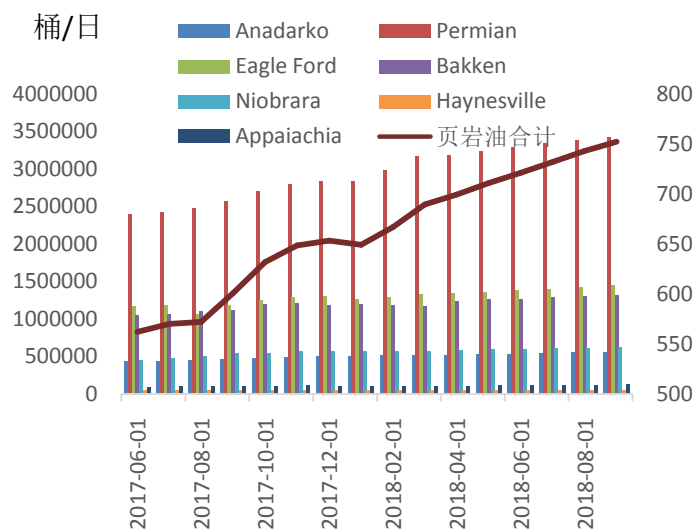


数据来源：EIA，铜冠金源期货

图表 6 美国原油各地价差



图表 7 页岩油产量情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

六、主要非 OPEC 国家原油情况

OPEC 数据显示, 7 月俄罗斯原油产量 1121.9 万桶/日, 环比增加 8.8 万桶/日。9 月初, 俄罗斯能源部表示, 该国 8 月份原油日产量维持在 1121 万桶/日水平, 与 7 月基本相当。且表示, 9 月原油产量将和 7 月、8 月保持一致。目前该国原油产量当前已接近于自苏联解体以来最高水平, 且已经基本恢复了此前因为参与与 OPEC 联合减产协议而放弃的产量。

加拿大 7 月原油产量达 402.1 万桶/日, 环比增加 2.9 万桶/日; 巴西原油产量达 264.9 万桶/日, 环比减少 1.7 万桶/日; 中国原油产量达 371 万桶/日, 环比减少 2.4 万桶/日。

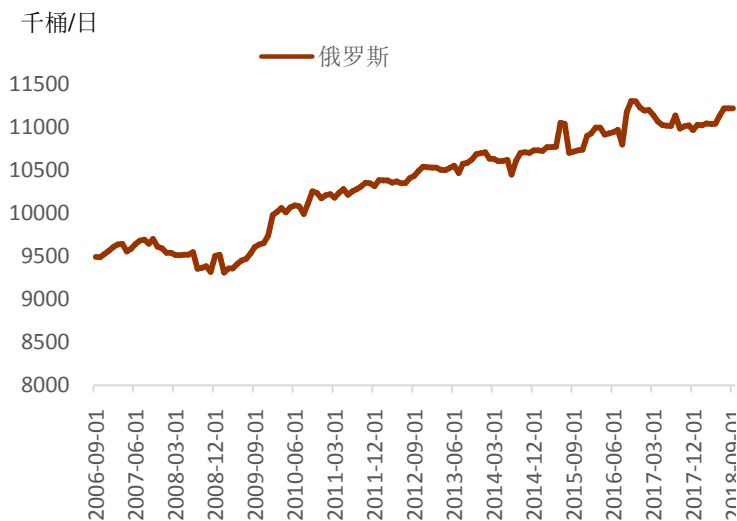
中国统计局数据显示, 7 月份中国原油产量为 1585 万吨, 同比下降 2.6%, 降幅比上月扩大 0.3 个百分点; 日均产量 51.1 万吨, 环比减少 1.7 万。1-7 月份, 中国原油累计产量为 10995 万吨, 同比下降 2.1%。7 月原油加工量 5075 万吨, 同比增长 11.6%。

海关数据显示, 7 月份中国原油进口量日均 848 万桶, 高于去年同期的日均 818 万桶, 也高于 6 月份的日均 836 万桶。然而, 7 月份原油进口量仍然为今年以来第三低点, 受到国内小型独立炼厂的需求大减的影响。中国 1-7 月原油进口同比仅增加 5.6%至 2.61 亿吨。目前沙特、俄罗斯、安哥拉等仍将是进口原油的主要来源地。

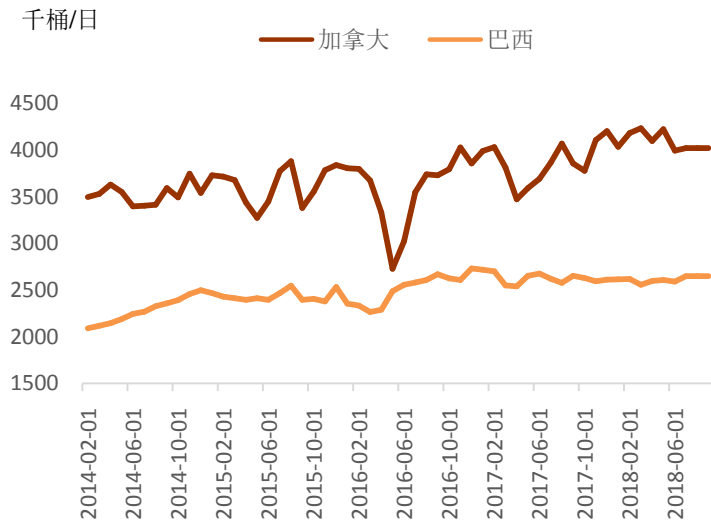
8 月初, 中美贸易战继续恶化, 作为反击, 自 8 月 23 日中国将向 160 亿美元原产自美国的商品加征 25%关税, 涵盖燃油和钢铁产品、汽车以及医疗设备等。而之后在贸易争端进一步加剧的情况下, 美国的原油和天然气产品也可能成为贸易报复的直接对象。据 EIA 6 月 29 日数据, 中国继续保持美国第二大原油出口市场地位, 原油日进口量高达 24.8 万桶/天, 占

美国原油总出口量的 14%。首先，中方更容易在全球范围内找到替代品，其次特朗普选举的重仓票来源于农业、矿业及油气业的蓝领工人，若对能源增收关税，或打压去选举基础，最后从长远来看，失去中国这块长期稳定的需求来源，或对美国经济构成一定拖累。

图表 12 俄罗斯原油产量

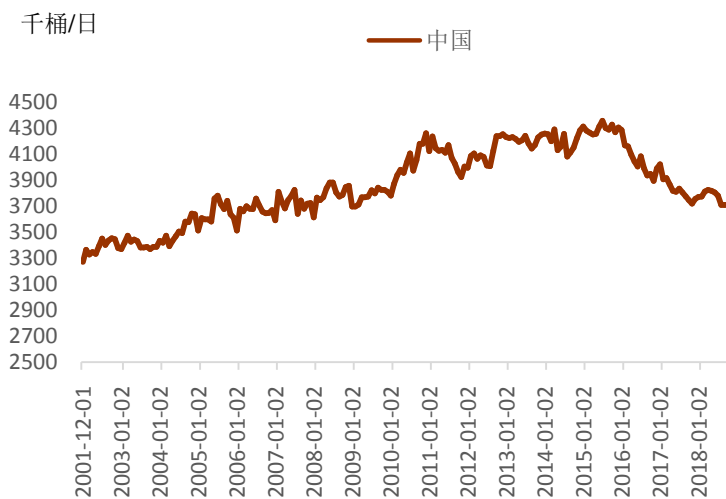


图表 13 加拿大和巴西原油产量

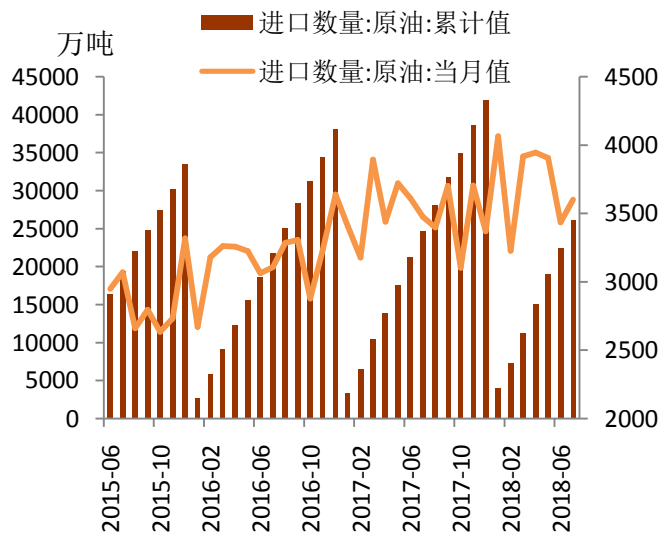


数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

图表 14 中国原油产量



图表 15 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

8 月美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的 WTI 非商业持仓净多单呈现先降后增走势。

截止至 8 月 28 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 550313 万手，较 7 月底减少 63087 手。其中，多单持仓为 654384 万手，较 7 月底减少 44335 手；空单持仓为 104071 万手，较 7 月底增加 18752 手。

图 16 WTI 非商业持仓

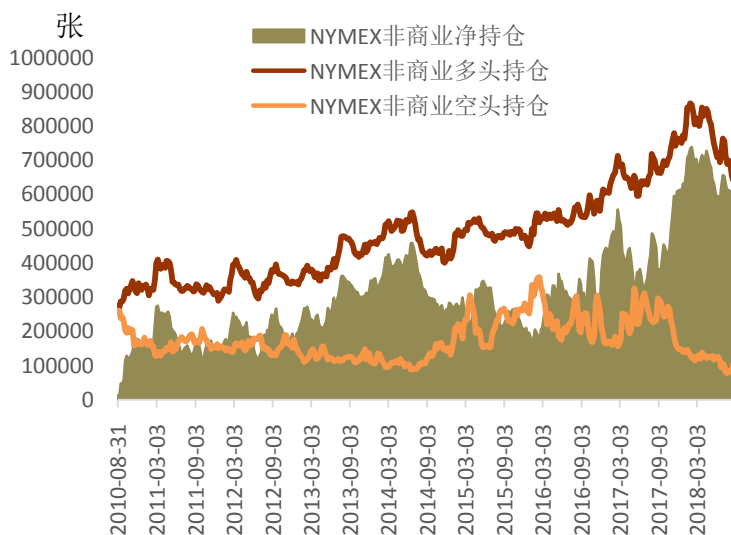
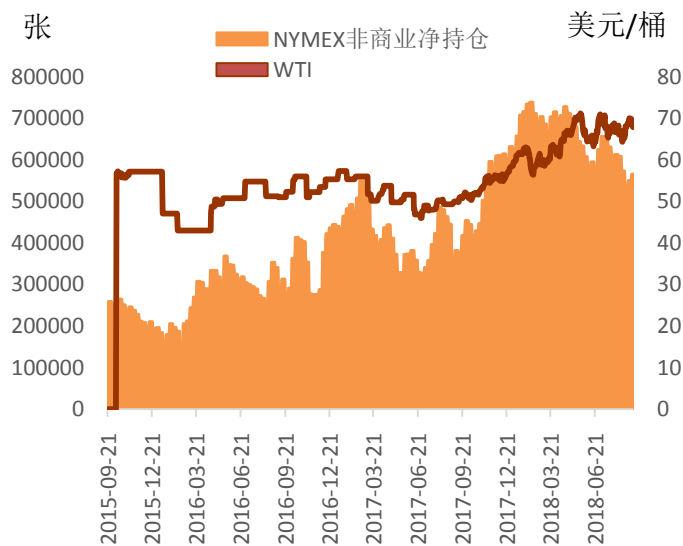


图 17 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Wind，铜冠金源期货

八、后期展望

利多因素：

- 1、伊朗出口问题显现，唐森路透消息，至 8 月份，伊朗原油和凝析油出口量降至 6400 万桶，平均出口量为 206 万桶/日，为 2017 年 4 月以来最低，而此前 4 月出口为 309 万桶/日。
- 2、估计当前全球原油富余产能仅占总产量的 3%，这意味着在意外减产事件来袭之时，后备产能或难以及时跟进填补，增加市场担忧。
- 3、美国页岩油产区管道设备受限，限制原油产量增速，EIA 预计至 2019 年下半年才能彻底解决管道瓶颈问题。
- 4、其他产油国如委内瑞拉、墨西哥、伊拉克和利比亚等因经济危机、油管设备限制及动荡的政局的影响，原油产能能否保持稳定仍是未知数。

利空因素：

- 1、路透调查显示，8 月 OPEC 原油日产量达到 3279 万桶，比 7 月份原油日产量增加 22 万桶，但减产协议履行率由 7 月份的 117% 升至 120%。

2、新兴市场经济面临重压，全球贸易紧张局势升温可能进一步打压未来油价，限制油价的上行潜力。

3、美国经济向好，美联储加息预期较强，美元指数维持强劲的势头或令油价阶段性承压。

综合来看，多空因素交织，中美贸易恶化，令市场担忧将拖累原油需求；但伊朗原油出口已出现明显下滑，且全球闲置产能有限，后期能够有效填补缺口及应对其他突发事件仍有待考验。整体来看，9月油价或呈现宽幅震荡格局，波动将有所加剧，

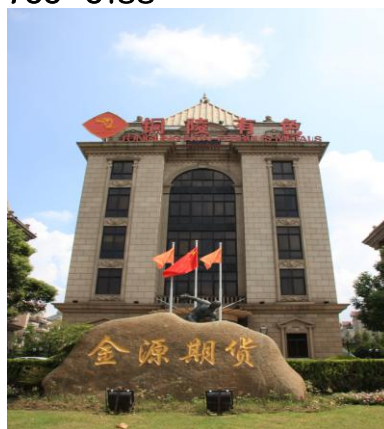
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期

货大厦 2506B

电话：0411-84803386

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。