



2018 年 12 月 10 日

星期一

## 减产消息落地&宏观不确定仍存

### 油市或震荡偏强

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、OPEC+会议达成减产协议，从明年 1 月起合计减产 120 万桶/日。供应过剩担忧缓解，油价受振大幅反弹。
- 2、加拿大原油生产商从明年 1 月 1 日开始减产 8.7%，持续一年的时间，提振油价上行。
- 3、随着天气转寒，将提振油品需求。

##### ● 利空因素:

- 1、卡塔尔表示，将于 2019 年 1 月退出 OPEC，市场担忧 OPEC 的稳定性及话语权。据传伊拉克将效仿卡塔尔退出 OPEC，关注 OPEC 内部走向。
- 2、虽然 G20 峰会上行，中美达成共识，同意暂缓对彼此商品征收额外关税。但因随后的华为事件，市场担忧情绪再现，难言对油价有提振。
- 3、美债收益率倒挂令股市承压，且美国 11 月非农就业报告爆出大冷门，加剧了市场对宏观经济发展持续性的担忧，或拖累油价表现。

综合来看，美元承压下跌加之供应过剩担忧缓解，多头氛围有所修复，原油短期或偏强运行。但市场恐慌情绪犹存，或限制油价上行空间。

## 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 .....	6
四、OPEC 产量继续增加 .....	8
五、美国原油产量增加，钻井数维持高位 .....	10
六、国内情况 .....	12
七、WTI 非商业持仓情况 .....	13
八、油价市场结构 .....	14
九、后期展望 .....	15

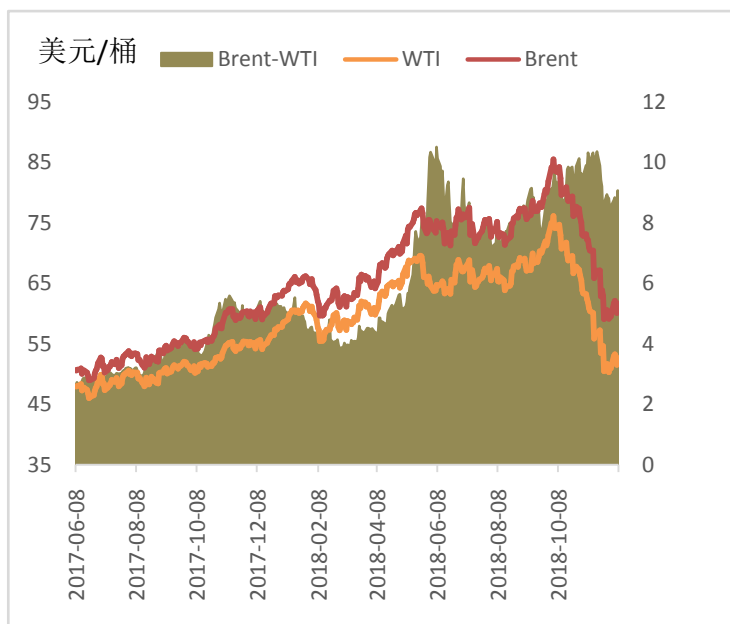
## 图表目录

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势 .....	4
图表 2 SC 油价走势 .....	4
图表 3 伊朗原油出口情况 .....	5
图表 4 全球原油供需情况 .....	8
图表 5 OECD 原油库存 .....	8
图表 6 OPEC 原油产出明细 .....	9
图表 7 OPEC 原油月度产量 .....	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 12 美国原油各地价差 .....	12
图表 13 页岩油产量情况 .....	12
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
图 18 WTI 跨月价差结构 .....	14
图 19 Brent 跨月价差结构 .....	14

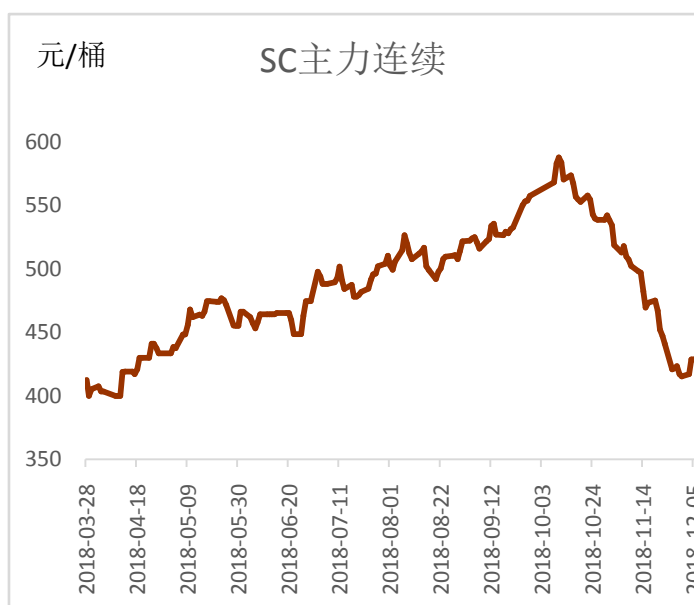
## 一、原油市场行情回顾

11 月油价延续大跌。主力换月至 SC1901 合约，月初美国宣布八个国家拥有进口伊朗原油的豁免权，且为伊朗原油的主要进口国，超出市场预期；同时，沙特、俄罗斯及美国原油产量出现大幅增长，市场担忧油市格局转为过剩，加之美元维持强势，全球股市出现暴跌，均助推油价大幅大挫。月末，油价超跌后出现止跌迹象，且 G20 峰会传出宏观及基本面的利好消息，支撑油价。整体来看，SC1901 月度跌幅达 22.69%，收至 418.1 元/桶。外盘方面，WTI 月中一度跌破 50 美元/桶一线，收至 50.72 美元/桶，跌幅达 21.95%，创逾 10 年来最大单月跌幅；Brent 月中跌破 60 美元/桶一线，收至 59.07 美元/桶，跌幅达 20.81%，也创逾 10 年来最大单月跌幅。

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

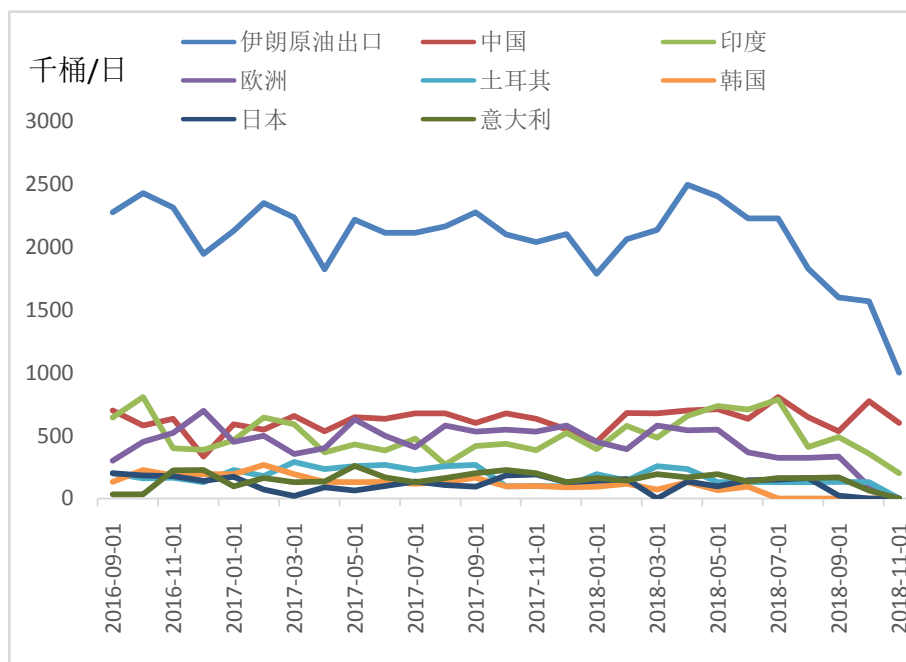
### 1、美国正式制裁伊朗，但给予 8 个国家豁免权

美国从 11 月 5 日起对伊朗实行全面制裁，对伊朗石油出口实行禁运。但是美国给予八个国家和地区临时豁免权，允许这些国家或地区继续从伊朗购入石油，豁免期长达近半年。其中包括：中国、印度、希腊、意大利、中国台湾地区、日本、土耳其和韩国等八个国家或地区，其中部分国家为伊朗石油的主要购买国。美国总统特朗普称希望逐步实施对伊石油制裁。据悉，韩国获得豁免量为 20 万桶/日，中国豁免量为 36 万桶/日，印度豁免量为 90 万桶/日。

由于受到美国豁免，韩国和日本在第三季度中断对伊朗原油进口后，又在准备从明年开始重新进口伊朗原油。韩国代表团已经到伊朗进行进口凝析油谈判。业内人士说，韩国的炼油商正在与伊朗签订新合同，准备从 1 月度到 2 月初开始恢复进口伊朗南 Pars 凝析油。从伊朗到韩国的油运时间要 25 天，伊朗可以选择从中国大连的库存中销售原油以缩短交货时间。日本富士石油公司这家日本最大的伊朗原油客户之一，计划从 1 月份起恢复进口伊朗原油和凝析油，该公司主管说，伊朗原油与其他产油国的原油相比具体价格竞争力。日本最大的炼油商 JXTG Holdings 计划从 12 月份起装载伊朗原油。

此外根据彭博统计，11 月上半月更多的伊朗油轮关闭了信号接收器，使得追踪其出口更加困难，有信号的出口仅为 600 万桶，但实际出口量显然更高。

图表 3 伊朗原油出口情况



数据来源: Bloomberg, 铜冠金源期货

## 2、其他国家原油产量增加，供应过剩担忧增加

沙特、俄罗斯和美国原油产量增加，其他产油国也计划增加产量，市场对美国制裁伊朗导致的市场紧缺担心荡然无存。

美国、沙特以及俄罗斯产量均刷新历史最高水平。行业数据显示，俄罗斯 10 月原油产量按月上升至 1141 万桶/日，创下后苏联时代的纪录新高；10 月份，OPEC 石油产出料增 39 万桶/日，至 3331 万桶/日，创 2016 年 12 月份以来新高；其中，沙特迫于记者被害案的舆论压力和美国的制裁威胁，开始大幅的提高原油产量，目前沙特的原油产量已经达到了 1070 万桶/日；EIA 最新公布的数据显示，美国日均产量达 1170 万桶/日，超过沙特和俄罗斯成为世界最大原油生产国。

此外，伊拉克、阿联酋也有大幅度增加原油产量的计划。随着伊拉克石油部在巴格达宣布与库尔德斯坦地区自治政府(KPG)达成初步协议，炼油商梦寐以求的优质原油基尔库克原油进一步扩大了伊拉克的原油出口。这使得 OPEC 第二大产油国伊拉克 10 月的石油产量达到了 465 万桶/日。消息人士称，如果该协议持续下去，11 月份的产量将达到 475 万桶/日，到今年年底可能再增加 100 万桶/日。同时阿联酋阿布扎比国有石油公司将在 2020 年底将原油日产量从当前的约 300 万桶增加到 400 万桶。

### 3、12 月 6 日 OPEC 会议讨论减产事宜

11 月 11 日，OPEC 与参与减产的非 OPEC 产油国市场监测委员会在阿布扎比举行会议，讨论 2019 年的产量政策。路透援引消息人士：会议上，沙特提出讨论 2019 年降低日产量 100-140 万桶的建议，而俄罗斯对是否加入减产持暧昧态度。不过，11 月底 G20 峰会上，俄罗斯总统普京称，已同意明年与沙特一道继续延长减产。

12 月 3 日，卡塔尔能源部长表示，将于 2019 年 1 月退出欧佩克，12 月 6 日将是卡塔尔最后一次出席 OPEC 石油产量政策会议。数据显示，10 月份卡塔尔原油日产量仅有 60.9 万桶，占 OPEC 总产量不足 2%。但市场担忧，在当前关键节骨眼上，卡塔尔的推出将会对 OPEC 延长减产协议产生一定影响，同时也显露出 OPEC 组织出现裂缝。此外据彭博消息，俄罗斯和沙特在关于如何分配减产问题上有分歧，俄罗斯称将下调原油产量最多 15 万桶/日。

不过值得注意的是，尽管阿曼不是 OPEC 的成员，但已加入由俄罗斯领导的产油者集团。目前阿曼方也表示，已做好准备，一旦 OPEC 及其它产油国决定减产，阿曼将会加入。

12 月 7 日，一波三折的 OPEC+会议达成减产协议，从明年 1 月起合计减产 120 万桶/日，其中 OPEC 减产 80 万桶/日，非 OPEC 将减产 40 万桶/日。其中，俄罗斯将需要减产约 23 万桶/日。OPEC+将以 10 月的产量为基准，OPEC 同意在明年 4 月评估减产，同时伊朗得到减产豁免。OPEC 消息人士称，减产协议显示，各国除了伊朗、委内瑞拉和利比亚以外共减产 3%。俄罗斯能源部长诺瓦克表示，俄罗斯将不得不考虑 OPEC+的未来合作模式，继续合作是重要的。而最终会议达成的共识是 2019 年绝大部分的供过于求情况将会出现在上半年，随后原油市场的供需将逐步恢复平衡。油价受振大幅反弹，一度上涨 5%。

后期需关注减产实际执行情况，此外，据传伊拉克将效仿卡塔尔退出 OPEC，关注 OPEC 内部走向。

## 三、全球原油供需情况

### 供应方面：

IEA11 月月报显示，由于石油产量上升以及经济放缓风险，2019 年全年全球石油供应料将超过需求。月报指出，10 月份全球原油日产量约为 1.007 亿桶，比去年同期增加 260 万桶。

将 2018 年 2019 年非 OPEC 石油产量增长预估分别上调至 240 万桶/日和 190 万桶/日,之前预估为 220 万和 180 万桶。

10 月份全球原油日产量约为 1.007 亿桶,比去年同期增加 260 万桶。

OPEC11 月月报预计 2019 年原油市场供应过剩情况将加剧,因非 OPEC 供应增速快于全球需求增速。估计 2018 年非 OPEC 石油日均供应量 5986 万桶,比上次报告上调了 9 万桶;主要增长地区为美国,加拿大、哈萨克和俄罗斯为主要增长点。预计墨西哥、挪威、越南和中国石油供应量可能大幅度下降。

#### **需求方面:**

IEA 月报:维持 2018 年和 2019 年全球石油需求增长预估不变,分别为 130 万桶/日和 140 万桶/日。将 2019 年对 OPEC 原油需求预估调降 30 万桶/日至 3,130 万桶/日,比当前产量低 170 万桶/日。

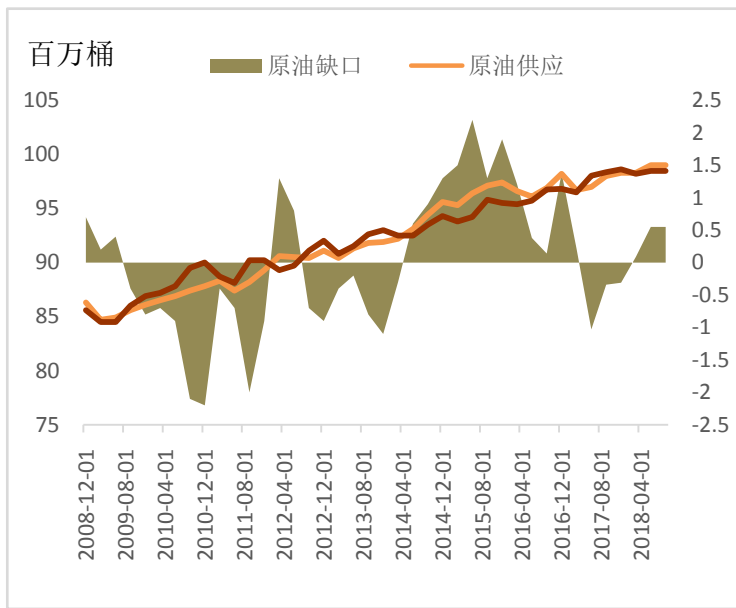
OPEC11 月月报预计 2018 年全球石油日均需求 9879 万桶,比 2017 年全球日均需求高 150 万桶,比上次预测下调了 4 万桶,主要反映了中东地区石油需求数据低于预期。预计 2019 年全球石油日均需求 1.0008 亿桶,比 2018 年全球石油日均增长 129 万桶,比上个月预测下调 7 万桶。预计 2019 年经合组织国家石油日均需求增长 25 万桶,经合组织国家石油需求日均增长 104 万桶。

#### **OECD 库存方面:**

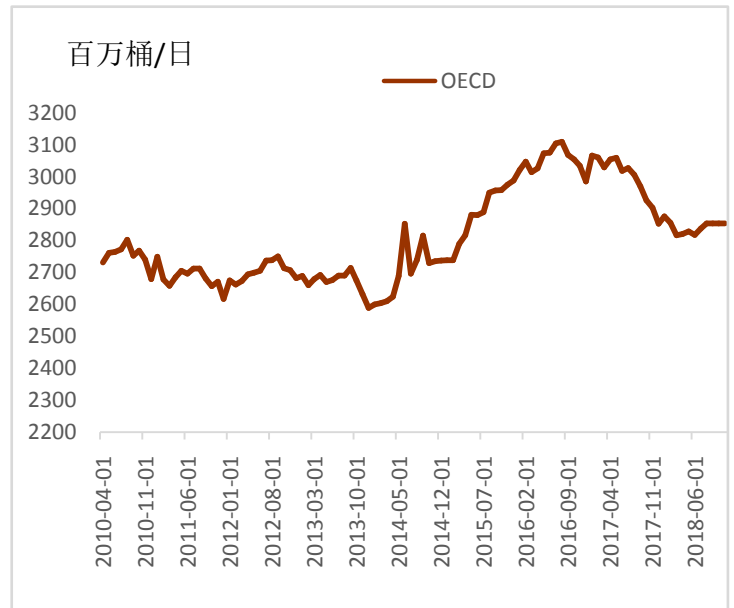
IEA 月报:OECD 国家石油库存 9 月增加 1210 万桶,至 28.75 亿桶,第三季整库存共增加 5810 万桶,为 2015 年以来最大增幅。

OPEC 月报称,经合组织 9 月原油库存增加至 28.58 亿桶。

图表 4 全球原油供需情况



图表 5 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。OPEC 公布 11 月月报显示，10 月原油产量增加 12.7 万桶/日至 3290 万桶/日。

据二手资料显示，沙特阿拉伯原油日产量 1063 万桶，比 9 月份日产量数据增加 12.7 万桶；伊拉克原油日产量 465.3 万桶；伊朗原油日产量 329.6 万桶，比修正过的 9 月份原油日产量减少 15.6 万桶。尼日利亚原油日产量 175.1 万桶，比修正过的 9 月份原油日产量减少 1.7 万桶，委内瑞拉原油日产量 117.1 万桶，比 9 月份日产量数据减少 4 万桶；利比亚原油日产量 111.4 万桶，增加 6 万桶；阿联酋原油日产量 316 万桶，比 9 月份原油日产量增加 14.2 万桶；卡塔尔原油日产量 60.9 万桶，增加 1.4 桶；安哥拉原油日产量 153.3 万桶，增加 2.2 万桶；厄瓜多尔原油日产量稳定在 52.5 万桶；阿尔及利亚原油日产量 105.4 万桶，减少 4000 桶；加蓬原油日产量 18.4 万桶，增加 3000 桶。赤道几内亚 10 月份原油日产量 13.1 万桶，增加 800 桶；刚果原油 10 月份日产量 32.4 万桶，增加 5000 桶。

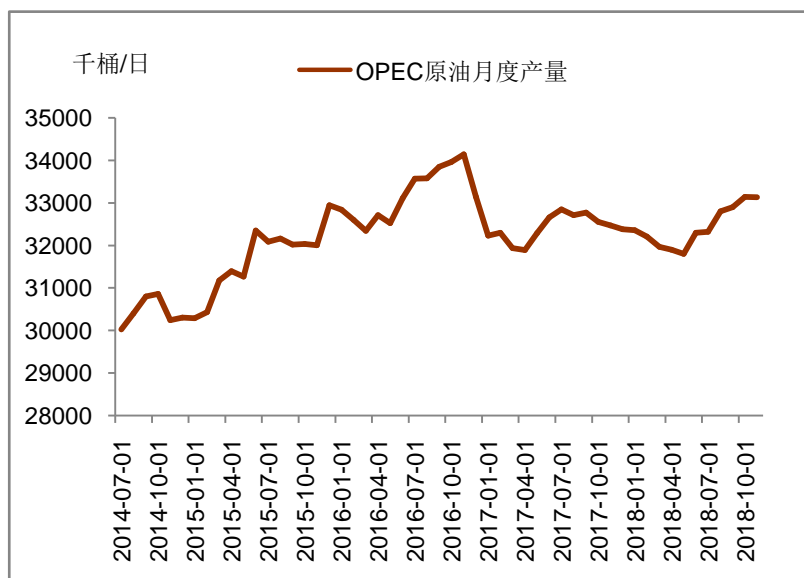


图表 6 OPEC 原油产出明细

	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Aug 18	Sep 18	Oct 18	Oct/Sep
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,026	1,059	1,057	1,057	1,054	-4
Angola	1,718	1,634	1,562	1,493	1,472	1,462	1,512	1,533	22
Congo	216	252	306	324	317	317	318	324	5
Ecuador	545	530	515	519	528	530	528	525	-3
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	124	123	131	8
Gabon	221	200	195	182	184	186	184	186	3
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,604	3,609	3,452	3,296	-156
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,629	4,642	4,654	4,653	0
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,708	2,798	2,803	2,797	2,764	-33
Libya	390	817	991	889	892	955	1,054	1,114	60
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,711	1,723	1,768	1,751	-17
Qatar	656	607	593	602	609	616	595	609	14
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,422	10,404	10,502	10,630	127
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,982	2,969	3,018	3,160	142
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,383	1,242	1,240	1,211	1,171	-40
<b>Total OPEC</b>	<b>32,851</b>	<b>32,623</b>	<b>32,394</b>	<b>32,190</b>	<b>32,573</b>	<b>32,637</b>	<b>32,773</b>	<b>32,900</b>	<b>127</b>

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 7 OPEC 原油月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 五、美国原油产量增加，钻井数维持高位

美国原油产量也维持在高位，日均产量已超过俄罗斯，成为全球第一。EIA 数据显示，截止 2018 年 11 月 23 日当周，美国原油库存量 4.50485 亿桶，比前一周增长 358 万桶，原油库存连涨十周。

美国汽油库存总量 2.24551 亿桶，比前一周下降 76 万桶；馏分油库存量为 1.21801 亿桶，比前一周增长 261 万桶。俄克拉荷马州库欣地区原油库存 3652.4 万桶，增加 117.7 万桶。

炼油厂开工率 95.6%，比前一周增长 2.9 个百分点。

上周美国原油进口量平均每天 816.2 万桶，比前一周增长 60.8 万桶，成品油日均进口量 193.4 万桶，比前一周增长 10.2 万桶。

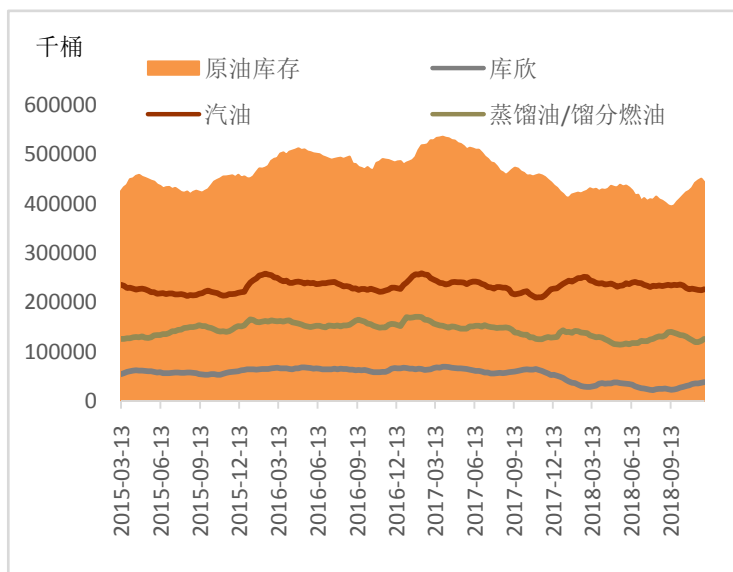
美国原油日均产量稳定在 1170 万桶，比去年同期日均产量增加 201.8 万桶。

贝克休斯数据显示，截至 11 月 30 日当周美国新增活跃钻机数增加 2 台至 887 台。11 月份美国石油钻井平台增加了 12 座，今年以来，能源公司投入了更多的资金开发油田。其中有过半的石油钻井平台在二叠纪地区，这是美国最大的页岩油产出区。目前二叠纪地区石油和天然气活跃钻井平台有 493 座，为 2015 年 1 月份以来最多。

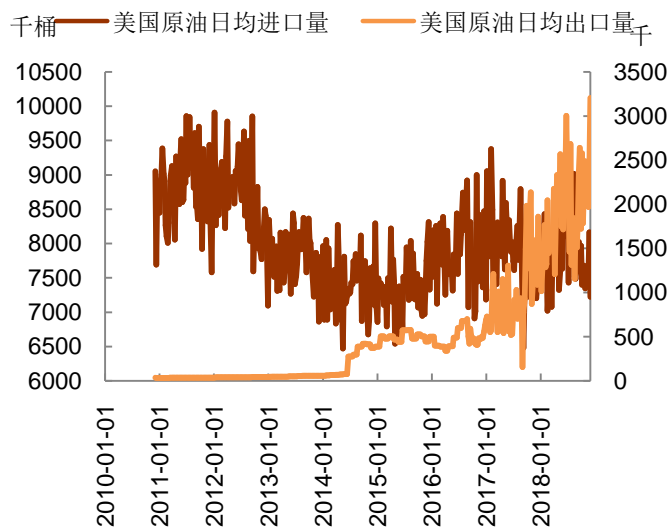
美国能源信息署发布的月度《钻探生产率报告》预计 2018 年 12 月份美国关键的七个地区页岩油产量将连续第 23 个月增长并持续创历史新高。数据显示，12 月份美国七个关键地区页岩油日产量可望达到 794.4 万桶，比修正过的预测的 11 月份日产量增加 11.3 万桶。其中，位于得克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地页岩油日产量 369.5 万桶，为历史最高产量，比 11 月份修正过的日产量增加 6.3 万桶。

美国能源信息署周二发布 11 月份《短期能源展望》报告，上调了 2018 年和 2019 年的美国原油产量预期，但下调美国 and 全球基准油价的预期。预计 2018 年美国原油日产量 1090 万桶，比 10 月预期的上调 1.5%。该机构并将 2019 年原油产量预期提高 2.6%，预计美国 2019 年原油日产量 1206 万桶。同时，美国能源信息署将 2018 年西得克萨斯轻质原油期货均价预测下调 2.4%，预测值每桶 66.79 美元，将 2019 年西得克萨斯轻质原油期货均价预测下调 6.8%，认为每桶为 64.85 美元。美国能源信息署预计今年布伦特原油平均价格每桶 73.12 美元，下调可 1.8%；预计 2019 年布伦特原油平均价格每桶 71.92 美元，下调 4.2%。

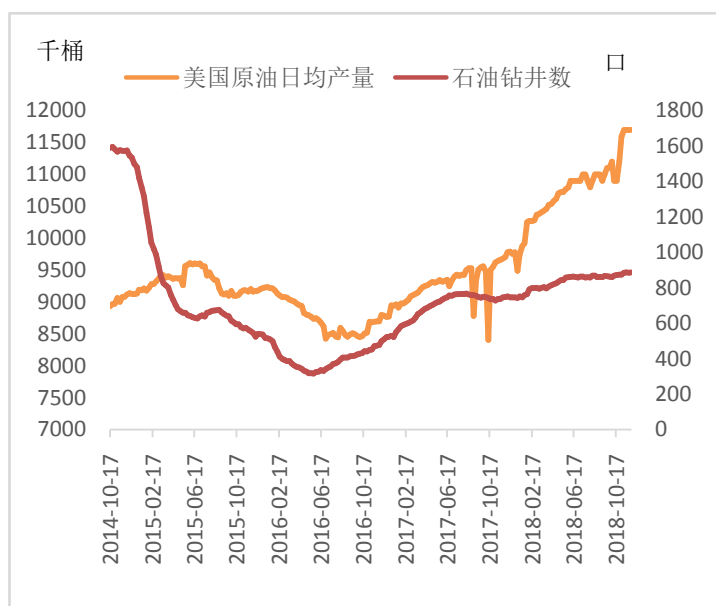
图表 8 美国原油库存情况



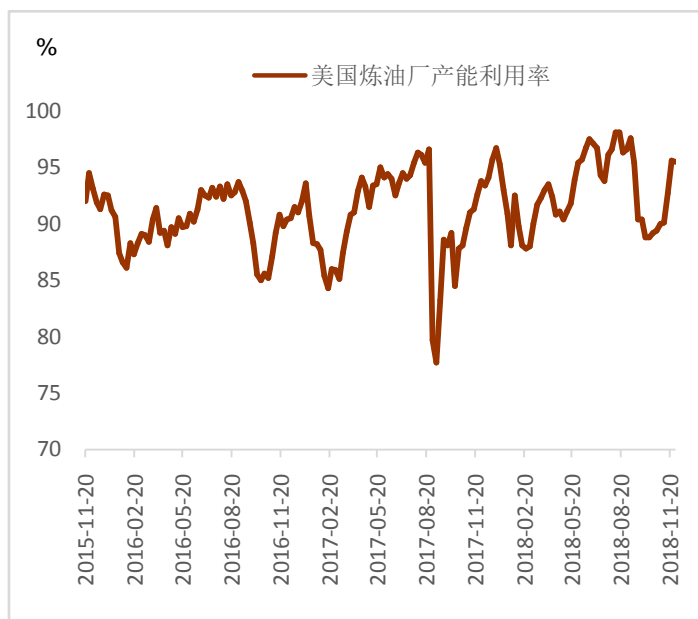
图表 9 美国原油进出口情况



图表 10 美国原油及活跃钻井数



图表 11 美国炼厂开工情况

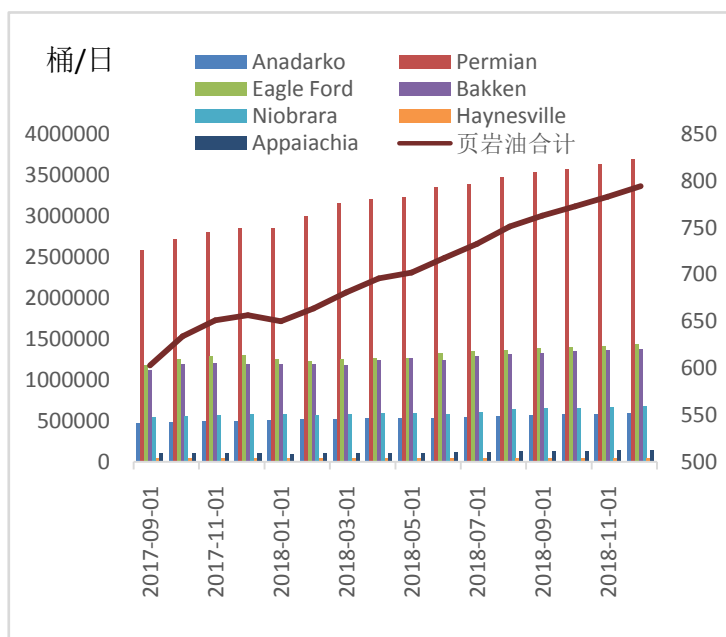


数据来源: EIA, 铜冠金源期货

图表 12 美国原油各地价差



图表 13 页岩油产量情况



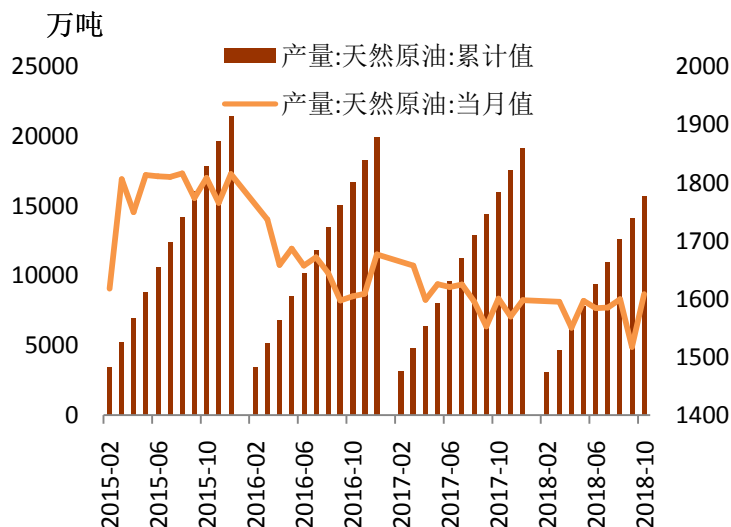
数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 六、国内情况

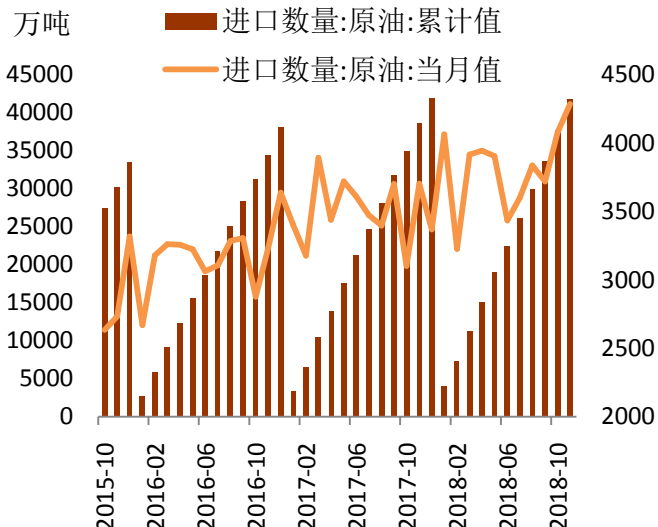
中国国家统计局数据显示，中国 10 月原油产量 1609 万吨，同比增长 0.3%，日均产量 51.9 万吨，环比增加 1.3 万吨；1-10 月原油产量 1.57 亿吨，同比下降 1.7%。中国 10 月原油加工量 5278 万吨，同比增长 4.6%，增速比上月回落 0.3 个百分点；日均加工 170.3 万吨，环比减少 0.8 万吨；1-10 月原油加工量 5.05 亿吨，同比增长 7.8%。

海关总署的数据显示，10 月原油进口同比飙升 32%，达到 4080 万吨或 961 万桶/日。之前创下的日进口规模纪录是 2018 年 4 月触及的 960 万桶/日。1-10 月原油进口同比增长 8.1% 至 3.7716 亿吨，或 906 万桶/日，料将创下又一个进口最高纪录年。其中，10 月自俄罗斯进口的原油 173 万桶/日，创纪录高位，同比增加 58%；自沙特进口原油量 112 万桶/日，同比增加 3.4%；自伊朗进口原油 24.716 万桶/日，同比减少 64%。海关重新公布进口数据细节，印证了 11 月份中国为了应对伊朗制裁所提前补库存并寻找替代油种的策略，而中国也的确大幅降低了伊朗原油进口。不过，根据美国的对伊制裁豁免，中国仍将获准进口部分伊朗原油，这将使中国得以在 180 天内每日购买 36 万桶原油，预计 11 月开始中国将逐步恢复伊朗油进口至 30-40 万桶/日。

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

市场情绪恶化，11 月以来，投机基金净多持仓持续下滑。美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的持仓数据显示，截止至 11 月 27 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 348121 手，较前一周减少 19066 吨。其中，多单持仓为 511679 手，较前一周减少 17170 吨；空单持仓为 163558 手，较前一周增加 1896 吨。

图 16 WTI 非商业持仓

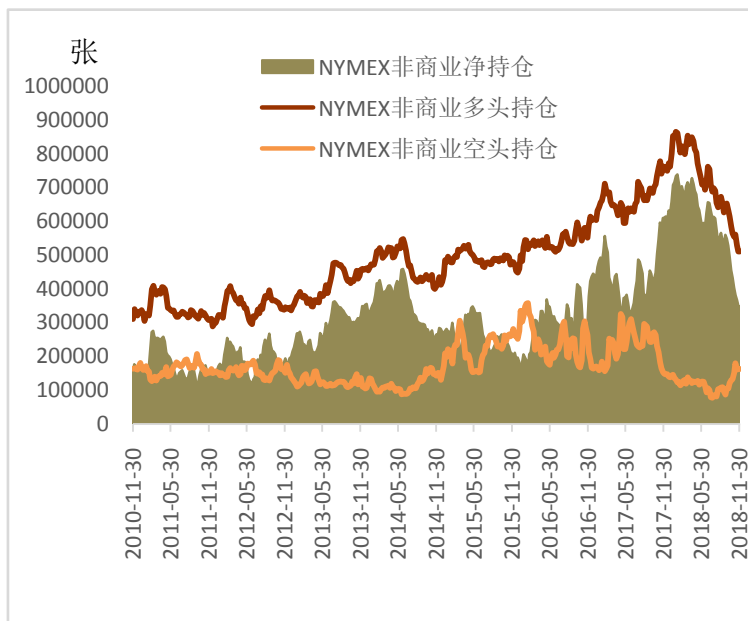
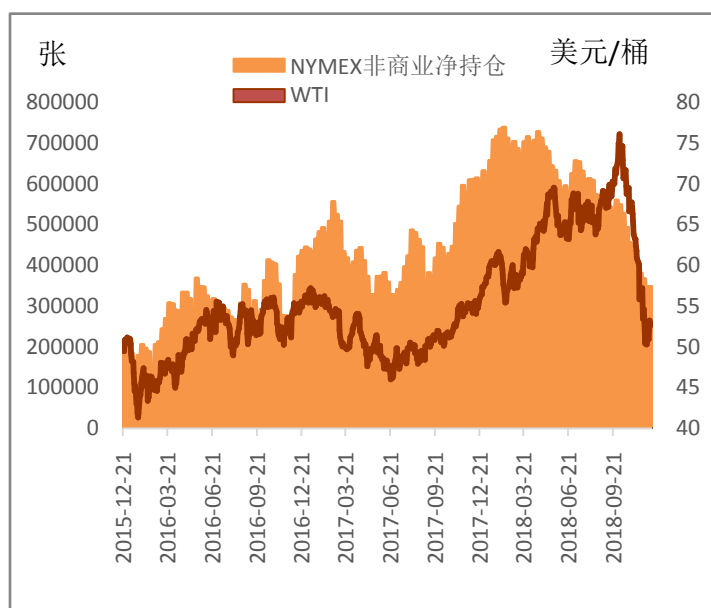


图 17 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 八、油价市场结构

10 月起，WTI 和 Brent 双双由 Back 结构转向 Contango 结构，市场对油价后市不乐观。

图 18 WTI 跨月价差结构

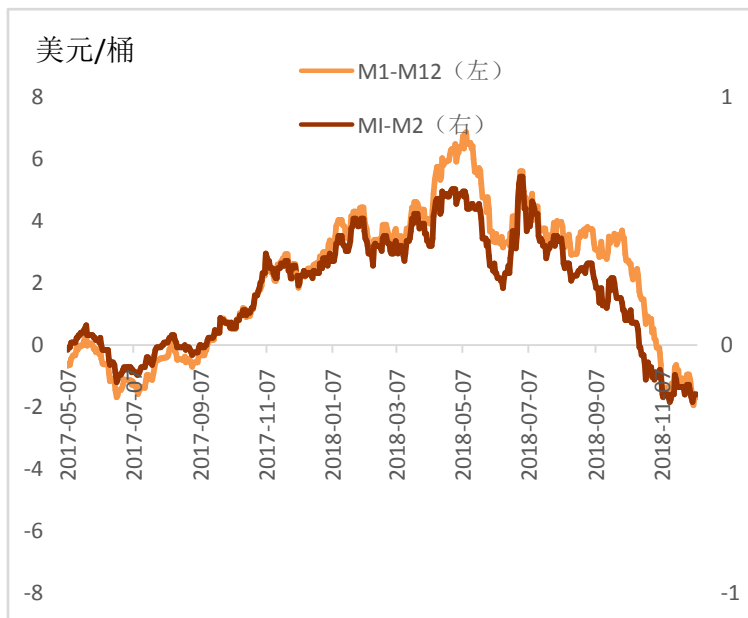
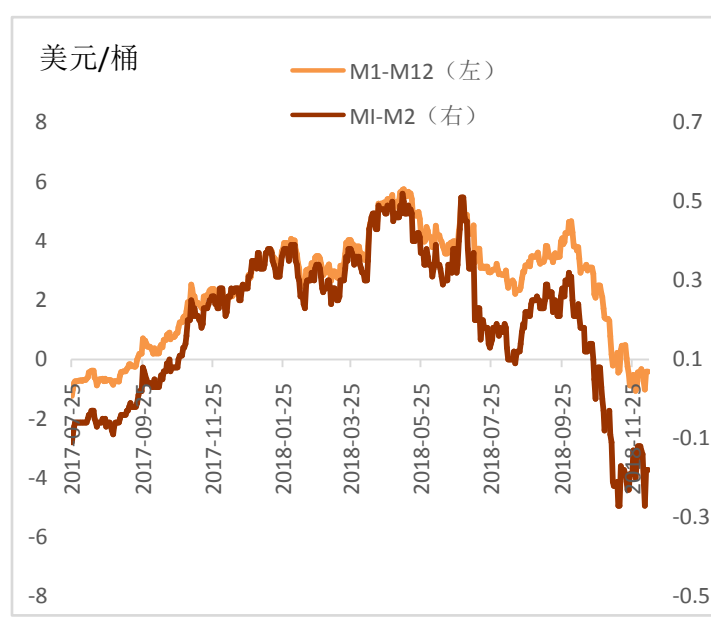


图 19 Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

## 九、后期展望

利多因素：

- 1、OPEC+会议达成减产协议，从明年 1 月起合计减产 120 万桶/日。供应过剩担忧缓解，油价受振大幅反弹。
- 2、加拿大原油生产商从明年 1 月 1 日开始减产 8.7%，持续一年的时间，提振油价上行。
- 3、随着天气转寒，将提振油品需求。

利空因素：

- 1、卡塔尔表示，将于 2019 年 1 月退出 OPEC，市场担忧 OPEC 的稳定性及话语权。据传伊拉克将效仿卡塔尔退出 OPEC，关注 OPEC 内部走向。
- 2、虽然 G20 峰会上行，中美达成共识，同意暂缓对彼此商品征收额外关税。但因随后的华为事件，市场担忧情绪再现，难言对油价有提振。
- 3、美债收益率倒挂令股市承压，且美国 11 月非农就业报告爆出大冷门，加剧了市场对宏观经济发展持续性的担忧，或拖累油价表现。

综合来看，美元承压下跌加之供应过剩担忧缓解，多头氛围有所修复，原油短期或偏强运行。但市场恐慌情绪犹存，或限制油价上行空间。

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

### 上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号  
2603、2904 室  
电话：021-68400688

深圳市福田区彩田路 3069 号星河  
世纪大厦 A 栋 2908 室  
电话：0755-82874655

### 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



### 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

### 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：0562-5819717

## 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，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。