

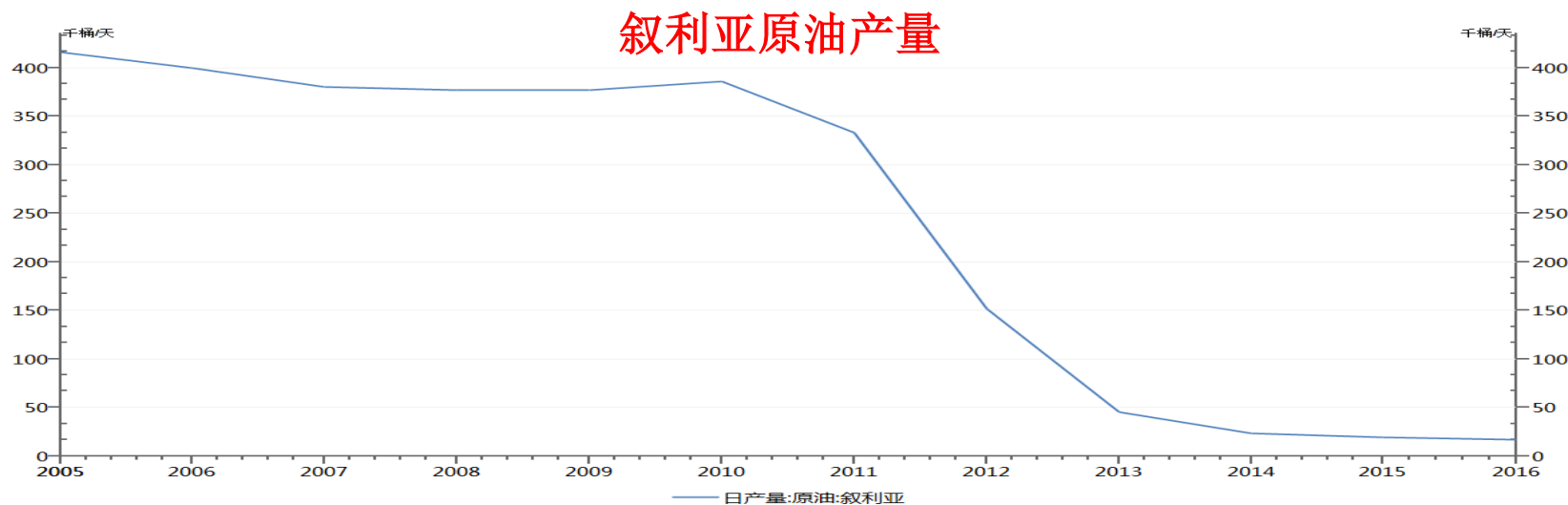
战争预期已price in, 谨防回落风险

2018年4月16日



- 短期来看，战争预期已经price in，油价存回调风险，且前期我们提到：美国原油产量攀升的忧虑情绪依然严重，钻机数达到815口，未来产量大概率破1100万桶/日，CFTC非商业净多持仓处于绝对高位，大幅高于往年均值，多头面临减仓集中踩踏的风险，每一次的下行都是多头滚仓良机。
- 中长期来看，2018年随着全球经济的持续复苏，未来油市交易的核心逻辑正从供给过剩慢慢转向经济增长对于消费的拉动，油价中枢将继续上移；此外，我们认为美元指数中长期仍将维持弱势：一是，2017年欧洲复苏势头强劲，压制美元走强；二是，特朗普交易红利耗尽，特朗普新政对于美国经济拉动作用不明，且中期选举的不确定性也将拖累美元走势。基于以上分析我们认为2018年美元指数核心波动区间为85-95，与此同时，原油市场将维持震荡偏强格局，预计WTI将达到70美金/桶，布伦特将达到75美金/桶。
- 策略方面，SC多单滚仓，关注做扩裂解价差机会

核心解读：本次叙利亚事件（2018.4.14-至今）



导读：2018年4月14日周六早上9点，美国总统特朗普宣布已下令对叙利亚化学武器相关设施进行精确打击。随后，英国首相梅和法国总统马克龙随后也发表了打击声明，9点11分，媒体称叙利亚首都大马士革发生爆炸

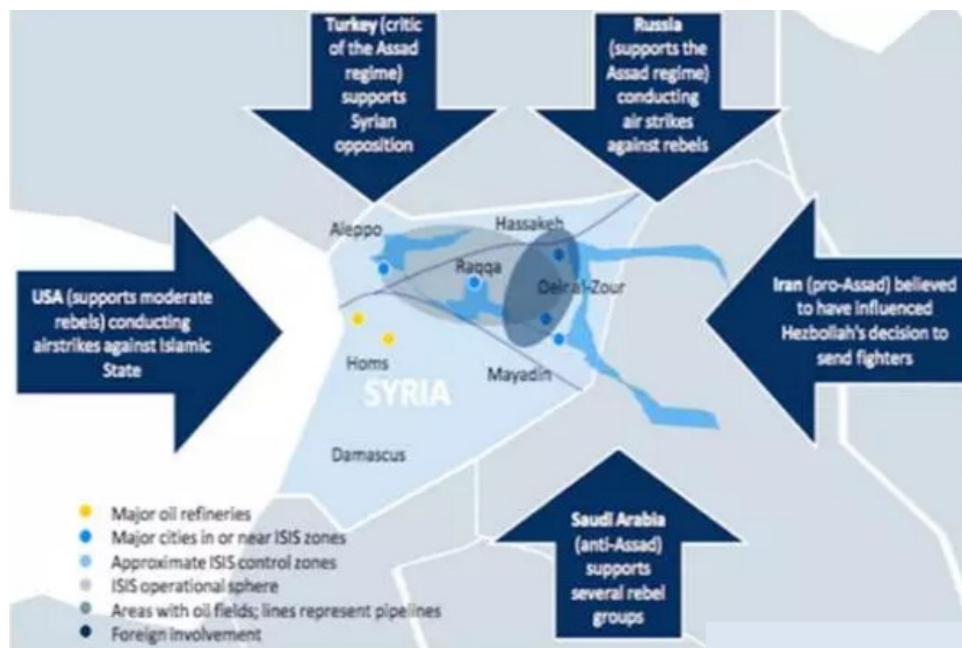
核心观点：

1. 叙利亚是原油生产小国，打击叙利亚本身并不会对原油供给造成太大影响

根据统计，叙利亚目前原油产量为1.7万桶/日，只占全球原油产量的0.02%。2011年叙利亚内战爆发后，油田和输油管道受到波及，叙利亚原油产量不断下滑，从2010年的38万桶/日下滑到1.5万桶/日。所以，单独考虑叙利亚本身产量对于油价的影响，微乎其微。转下一页

核心解读：本次叙利亚事件（2018.4.14-至今）

叙利亚核心要塞位置

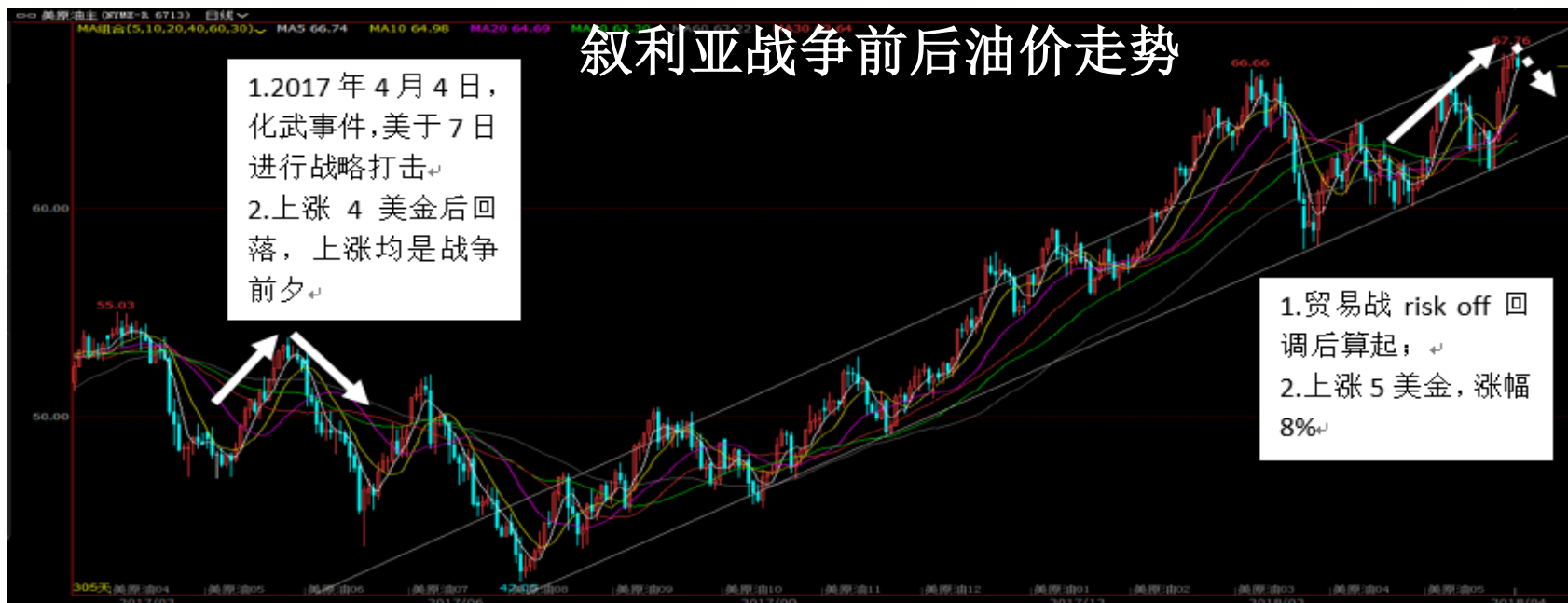


2. 占据地理要塞，原油运输或受影响

然而，尽管目前叙利亚的原油产量还不及古巴、新西兰和巴基斯坦，但它的地理位置十分关键，临近的都是主要的中东产油国，夹于“俄罗斯—中亚—中东—北非”这一重要产油带之间，亦接近原油运输重要通道。叙利亚离伊斯肯德伦湾几英里，是伊拉克和阿塞拜疆主要的原油出口路线，土耳其境内的伊斯肯德伦湾距离叙利亚只有几英里，这是伊拉克和阿塞拜疆主要的原油出口路线。实施导弹打击，发射59枚战斧导弹，作为对叙政府的惩罚。

根据凯投宏观的估算，通过伊斯肯德伦湾出口的原油每天有120万桶，占据全球供应的1%以上。耶路撒冷和大马士革地区，是中东的心脏和圣地，也是东西方商道的重要支点。从战争的对影响来看，主要影响俄罗斯、伊拉克、伊朗等国原油出口，而其正是美国和沙特的对手。因而叙利亚战争有可能殃及邻国,造成中东地区进一步动荡,从而影响中东整个地区的石油供应。（中东地区石油产量约占全球的35%）

核心解读：本次叙利亚事件（2018.4.14-至今）



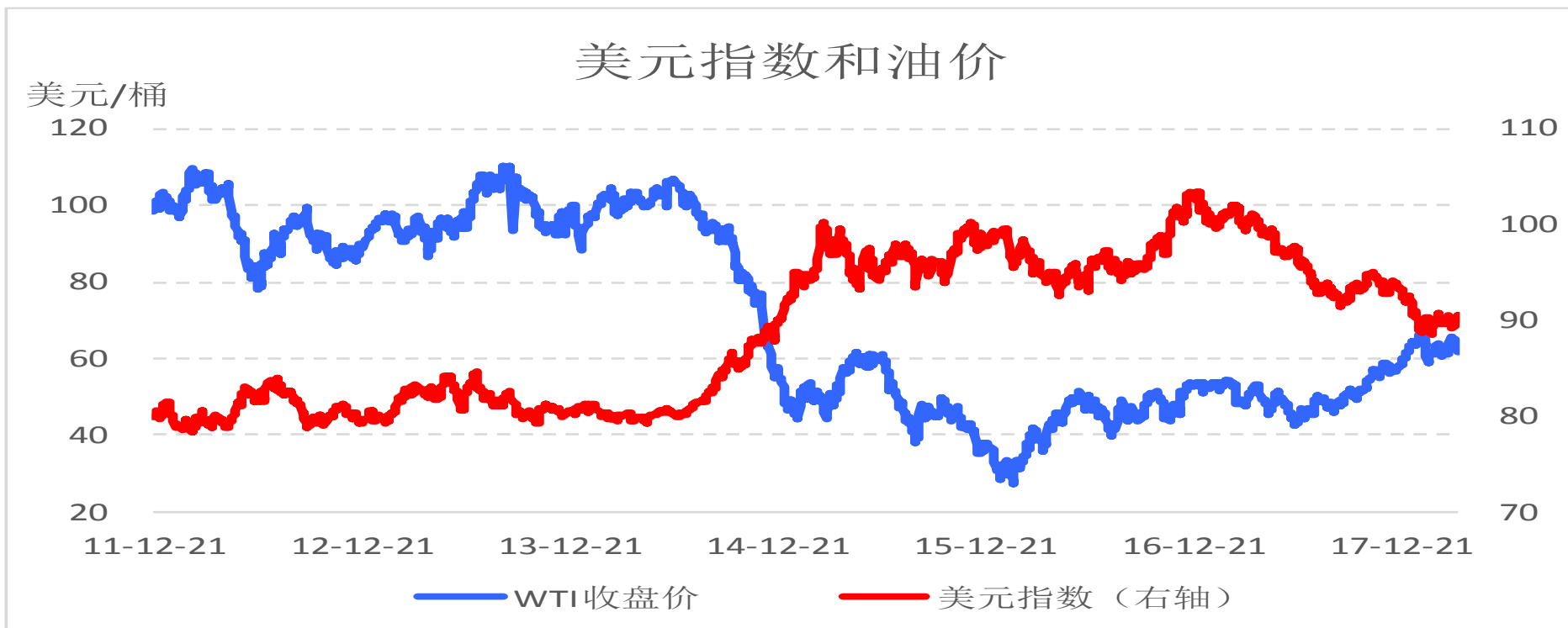
3. 今昔对比，可否管中窥豹？

2017年4月4日凌晨6:30左右，叙利亚西北部伊德利卜省一个小镇里发生疑似使用毒气事件，造成至少72人死亡，其中包括20名儿童和17名妇女。事件发生后的第三天，即4月6日晚上，美国总统特朗普就下令对叙利亚的一个空军基地实施导弹打击，发射59枚战斧导弹，作为对叙政府的惩罚。

然而，在此次袭击之前，从4月4日算起，油价涨幅4美金/桶左右。由于利多预期已经price in，因此袭击后，油价开始回调。

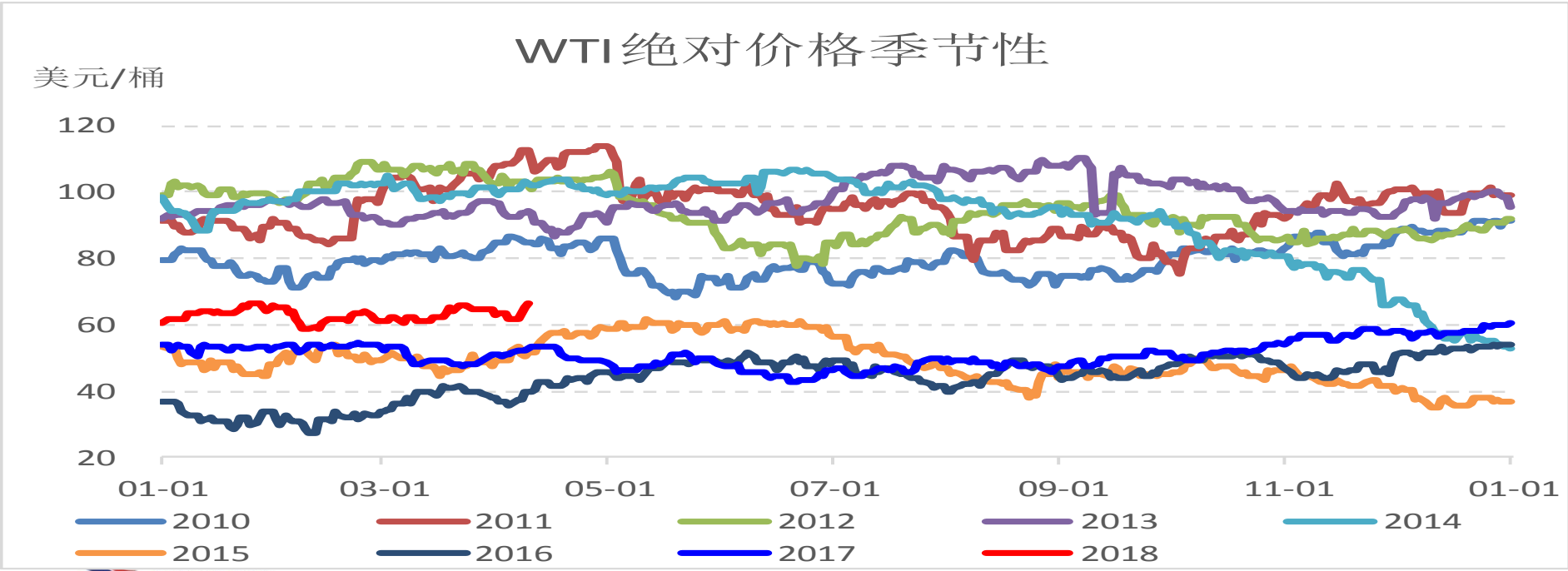
参考去年行情，我们认为：虽然周六美英法对叙利亚实施打击，但考虑到油价已经price in，因此后期油价回调风险较大。但考虑到今年油市基本面偏好，故回调幅度有限。预计油价回调幅度在3-5美金/桶左右，SC回调幅度在18-30元/桶（仅供参考），回调即买入良机。

美元指数与油价



战争预期，油价暴力拉涨

原油相关	品种	4月9日	4月12日	4月13日	4月14日	4月15日	4月16日	去年同期	周度变化	周涨跌	幅度	年涨跌
原油期货	WTI	61.95	63.29	65.57	66.74	67.16	67.39	53.34	5.44	5.44	8.78%	14.05
	布伦特	66.93	68.60	71.01	71.95	72.20	72.62	55.64	5.69	5.69	8.50%	16.98
	SC1809	401.50	409.10	420.00	426.30	428.00	429.30	-	-	27.80	6.92%	
原油现货	Dated Brent	608.75	600.00	611.25	630.25	639.75	638.00	496.25	29.25	29.25	4.80%	141.75
	LLS	67.20	66.50	67.90	70.30	72.50	71.50	54.80	4.30	4.30	6.40%	16.70
	FOB库欣	65.76	65.76	65.15	67.15	68.81	68.81	54.83	3.05	3.05	4.64%	13.98
	迪拜地区	65.38	65.33	64.73	66.58	67.53	68.68	55.25	3.30	3.30	5.05%	13.43
	OPEC一揽子	60.97	60.68	60.23	62.21	63.36	64.58	48.45	3.61	3.61	5.92%	16.13
	胜利原油	63.54	62.06	63.42	65.51	66.82	66.82	53.11	3.28	3.28	5.16%	13.71
	大庆原油	60.17	60.03	59.68	66.95	62.71	63.88	48.40	3.71	3.71	6.17%	15.48
汽油	CFR日本	64.19	63.80	65.29	66.18	66.92	66.92	54.01	2.73	2.73	4.25%	12.91
	FOB鹿特丹	77.52	77.09	78.87	79.46	80.74	80.74	69.11	3.22	3.22	4.15%	11.63
	FOB韩国	80.87	80.42	82.29	82.78	84.02	84.02	71.24	3.15	3.15	3.90%	12.78
石脑油	CFR日本	570.00	581.50	594.50	608.75	600.50	600.50	482.75	30.50	30.50	5.35%	117.75
	FOB鹿特丹	65.06	66.57	68.71	70.12	70.17	0.00	55.33	-65.06	-65.06	-100.00%	-55.33



Source: NYMEX, ICE, Wind

部分产油国财政盈亏平衡油价（美元/桶）

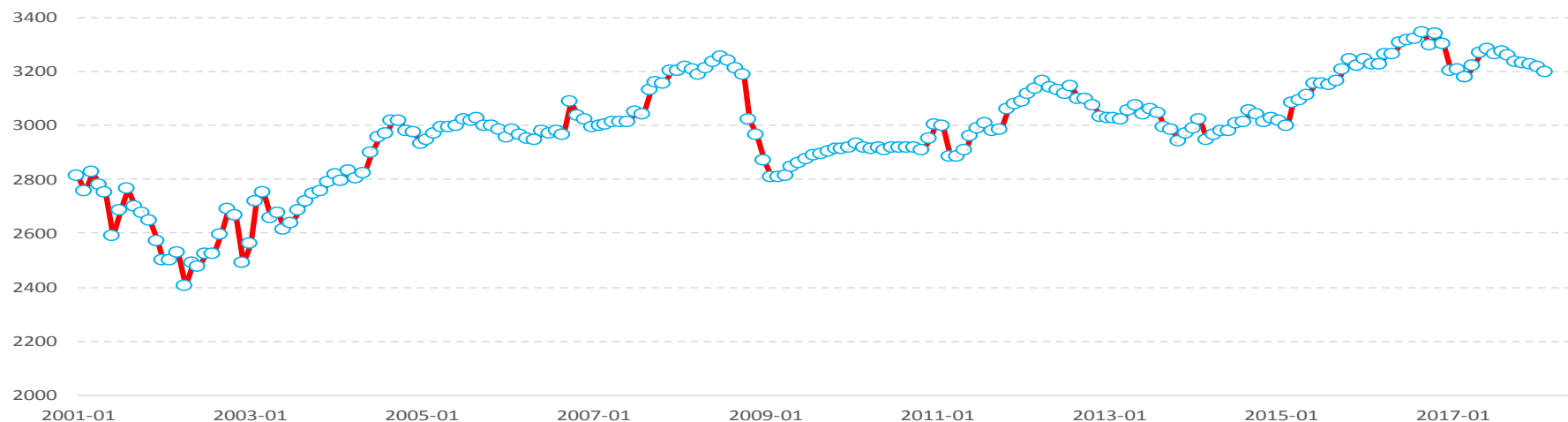
国家	2014	2015	2016	2017E	2018E
阿尔巴尼亚	135.3	106.8	93.0	64.7	63.3
巴林	103.3	118.7	105.7	101.1	97.7
伊朗	100.0	60.1	73.1	51.3	58.8
伊拉克	101.2	58.5	46.1	54.3	56.5
科威特	54.5	47.2	46.5	49.1	50.4
利比亚	206.0	199.9	212.8	71.3	90.6
阿曼	94.0	100.3	80.1	79.2	78.8
卡塔尔	56.2	53.5	54.6	52.9	54.9
沙特	105.7	93.8	93.7	83.8	74.4
阿联酋	79.0	58.8	58.6	67.0	58.6
阿塞拜疆	89.6	67.0	50.1	91.4	51.2
哈萨克斯坦	66.7	63.9	61.6	60.6	60.6
土库曼斯坦	82.0	53.6	57.1	59.8	53.6

当前的油价水平均低于大部分产油国的财政盈亏平衡油价，这也是OPEC能够达成减产协议的原因。2017年减产协议的执行情况基本符合市场预期，这也在油价中枢上得到了体现。如果2018年OPEC成员国私自退出或者增产不执行减产协议，这会抹杀掉前期OPEC呈现给市场的良好减产形象，因此，我们认为，2018年以沙特领头的OPEC成员国依旧会维持较高的减产执行率。

OPEC 3月份产量下滑

OPEC原油产量

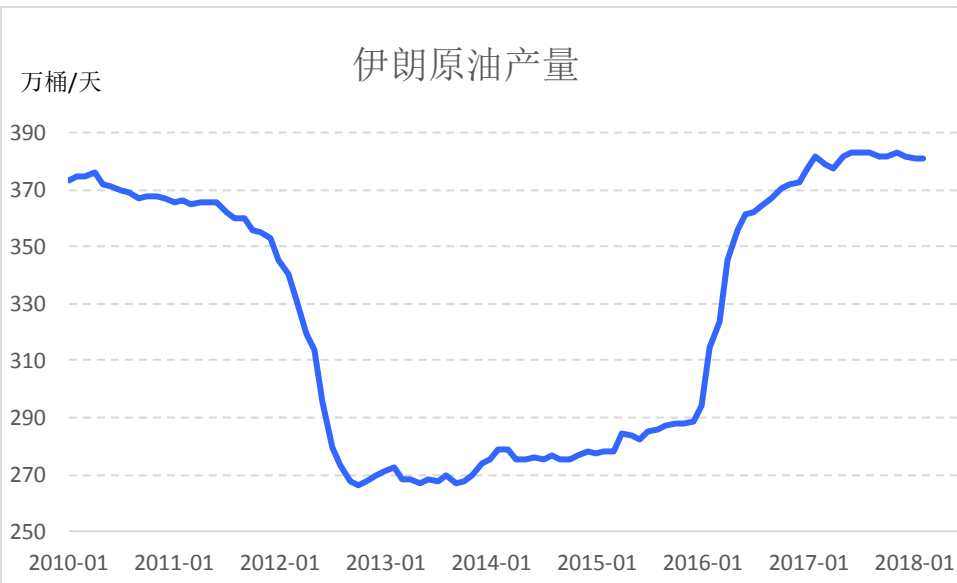
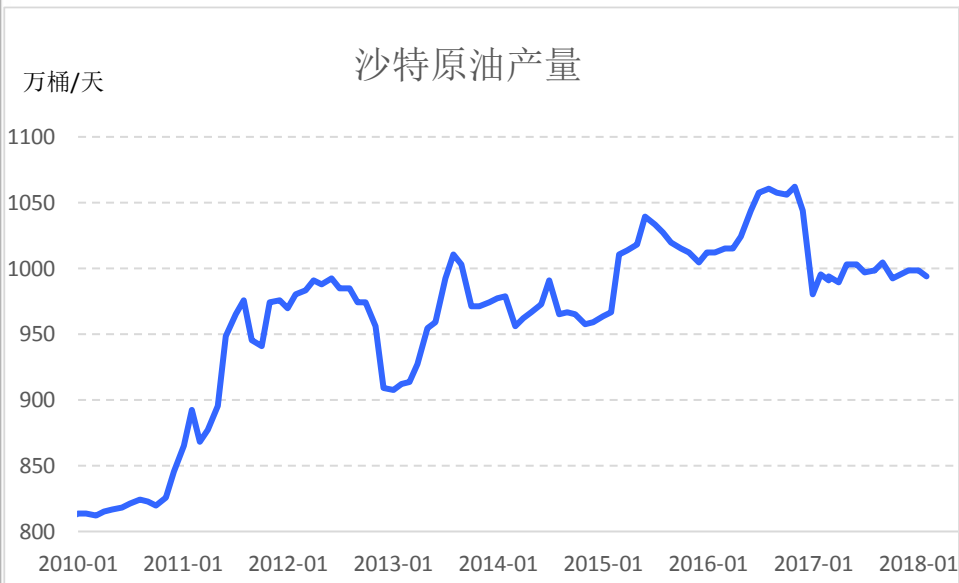
万桶/天



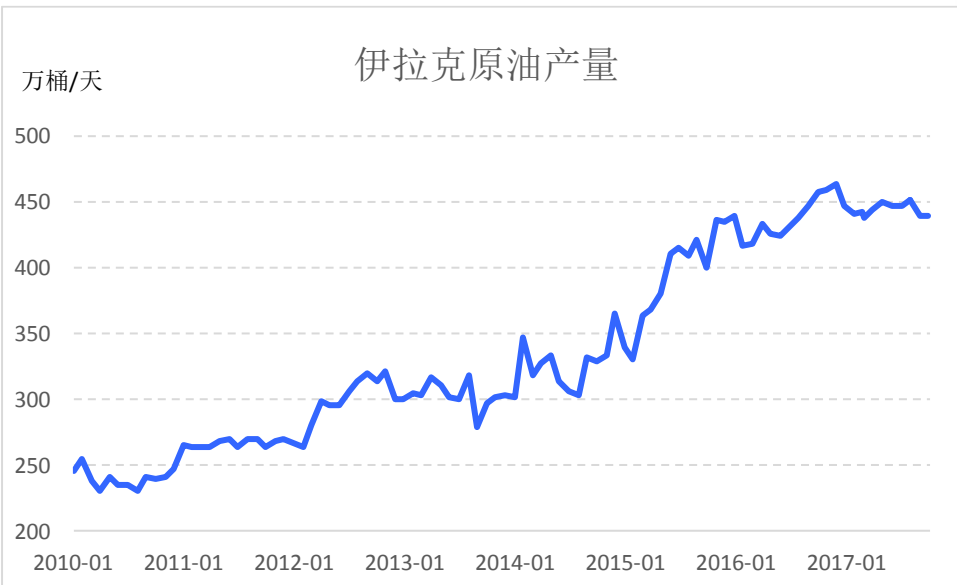
指标名称	欧佩克	阿尔及利亚	安哥拉	厄瓜多尔	加蓬	伊朗	伊拉克	科威特	利比亚	尼日利亚	卡塔尔	沙特阿拉伯	阿联酋	委内瑞拉
频率	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月	月
来源	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC	OPEC
2016-10	3295.5	109.1	149.8	54.3	20.3	370.9	457.1	284.8	52.8	161.5	64.5	1056.6	306.8	207.2
2016-11	3337.4	108.9	170.1	54.4	22.1	371.9	459	286.8	57.7	164.5	65.1	1062.5	308.4	206.3
2016-12	3302.9	108.7	167.4	54.4	21.3	372.5	464.2	285.9	61	147.4	64.1	1044.3	309	203.4
2017-01	3202.6	105.3	165.8	53	20.3	378	447.5	272.2	67.8	153.3	62	980.9	295.8	200.7
2017-02	3208.6	105.7	163.9	52.9	19.8	381.9	441.4	271.2	68.1	156.4	59.2	995.2	293.3	199.8
2017-03	3177	105.1	159.9	52.5	20.2	379.2	442.5	270.2	61.2	145.6	61.2	990.5	290.9	198.2
2017-04	3180.3	104.9	166.7	52.5	20.5	379.1	437.9	270.5	55.2	150.6	61.3	993.8	290.3	197
2017-05	3221.5	106.1	160.9	52.9	20.5	377.4	444.6	270.9	72.7	164.2	61	989.8	290.7	195.1
2017-06	3269.7	106	166.6	52.9	19.8	381.7	449.8	270.9	84.8	171	61.5	1003.5	291.7	195.5
2017-07	3280.8	105.4	164.1	53.7	20.7	383	447.1	270.2	100.3	171.1	61.4	1002.5	292.1	194.9
2017-08	3265.1	105.7	164.2	53.5	18.5	383.3	446.6	270.5	87.1	180.2	60.8	996.9	292.2	193.6
2017-09	3272.1	105	164.4	53.3	20.1	383.5	451.6	271.2	92	178.4	59.4	998.8	291.7	190.2
2017-10	3258.1	99.9	168.9	53.8	20.1	382	439.5	270.8	96.7	169.4	60.1	1004.1	291.8	187.6
2017-11	3233	100.6	159	53.1	19.8	382	439.3	270.4	96.9	177.2	60.8	992.5	288.5	179.9
2017-12	3231	103.7	162.6	52.3	19.9	383.2	440.5	270	95.7	182.8	60.2	995.3	287	164.7
2018-01	3227.4	102.6	159.6	51.5	20	381.6	444.9	270.6	98.8	178.5	60.7	998.8	286.2	160.1
2018-02	3215.9	103.3	160.6	51.6	19.2	381	444	270.2	100.5	179.2	59	998.1	282	154.3
2018-03	3195.8	98.4	152.4	51.8	18.3	381.4	442.6	270.4	96.8	181	60.6	993.4	286.4	148.8

Source: OPEC

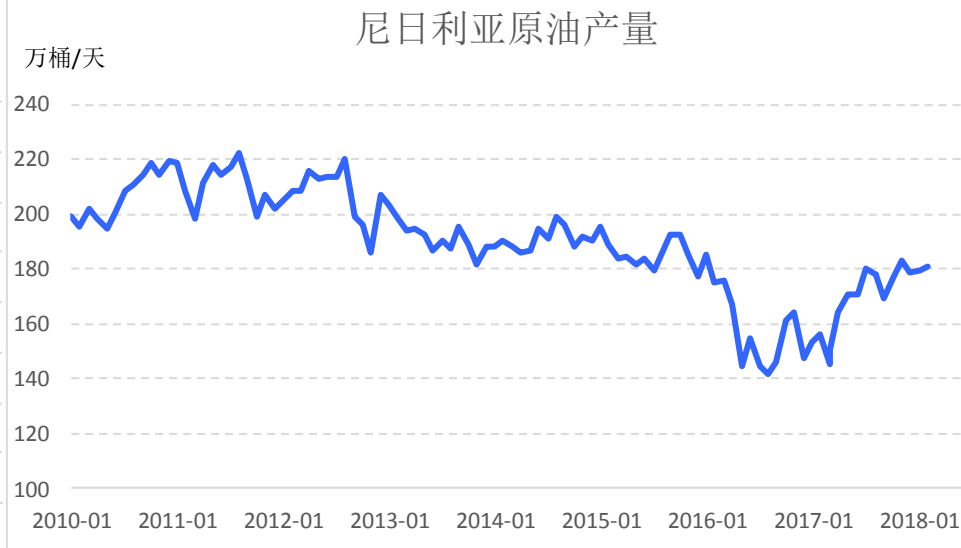
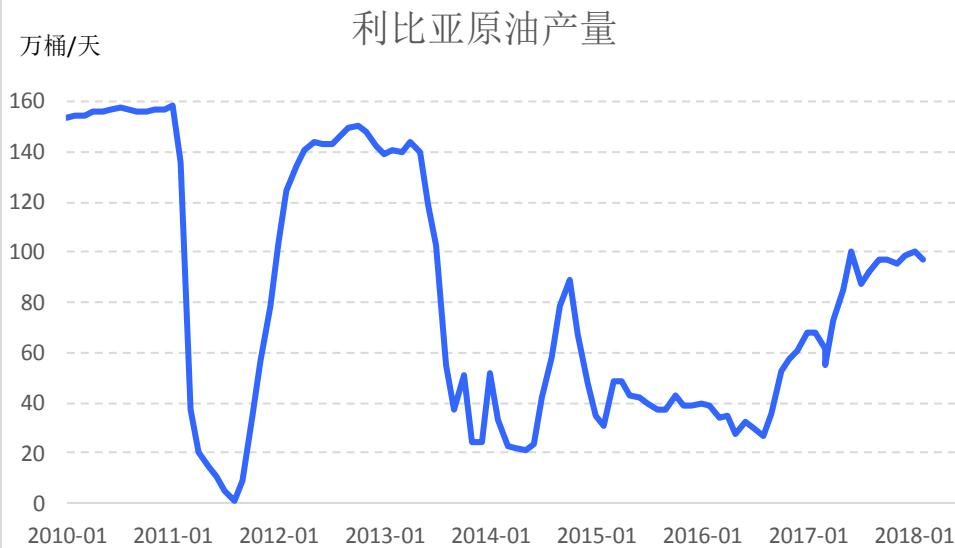
OPEC 3月份产量下滑



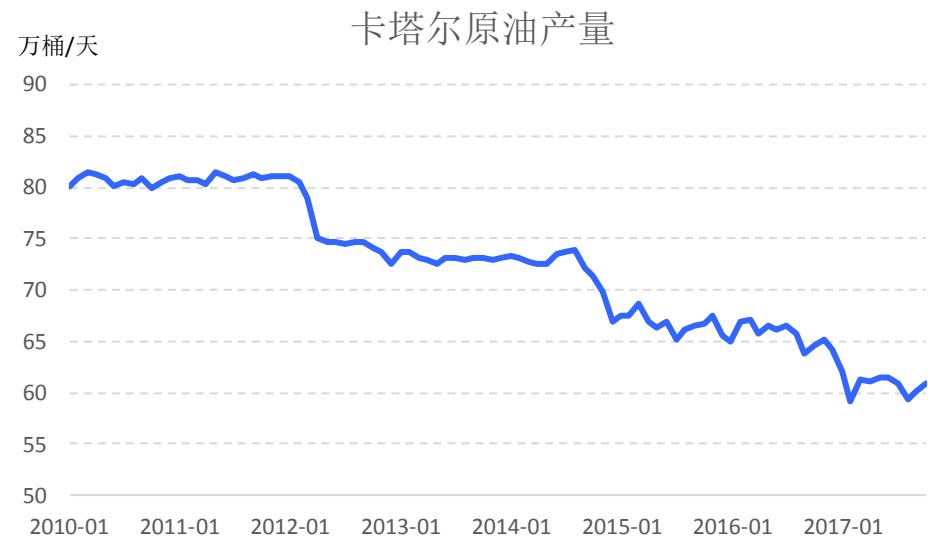
- 沙特3月份原油产量993.4万桶/日，环比降4.7万桶/日；2018沙特阿美IPO，沙特对高油价存在诉求，将继续扮演减产领头羊角色。
- 伊朗环比增0.4万桶/日，伊拉克产量环比降1.4万桶/日。



利比亚，尼日利亚产量情况

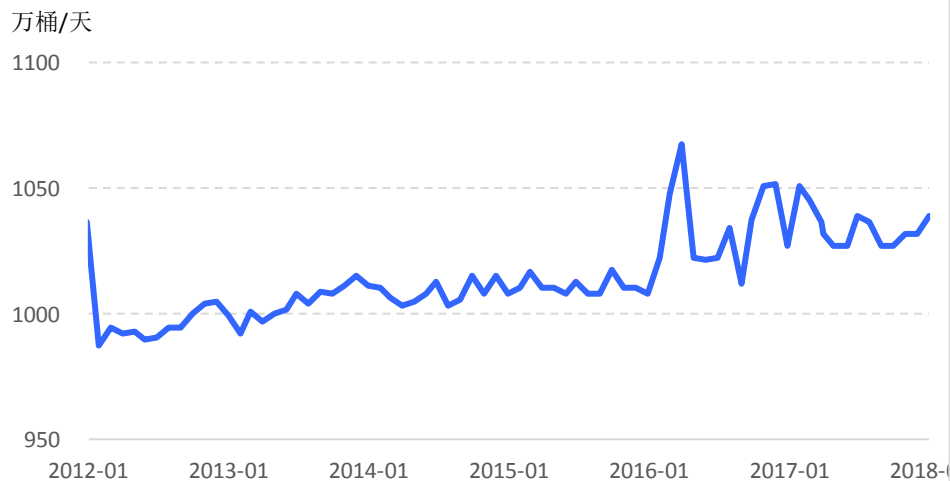


- 利比亚3月份产量96.8万桶/日，环比降3.7万桶/日。
- 尼日利亚产量181万桶/日，环比增1.8万桶/日

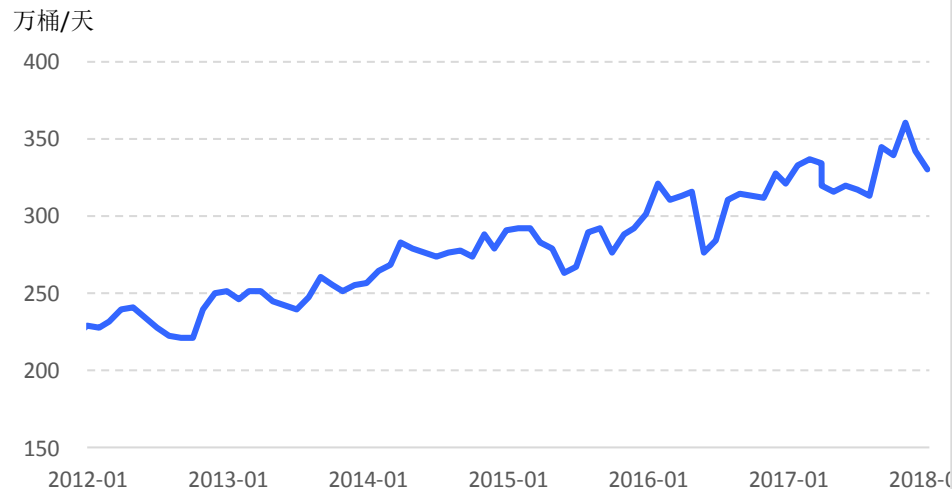


俄罗斯产量小幅增加，减产执行率下滑

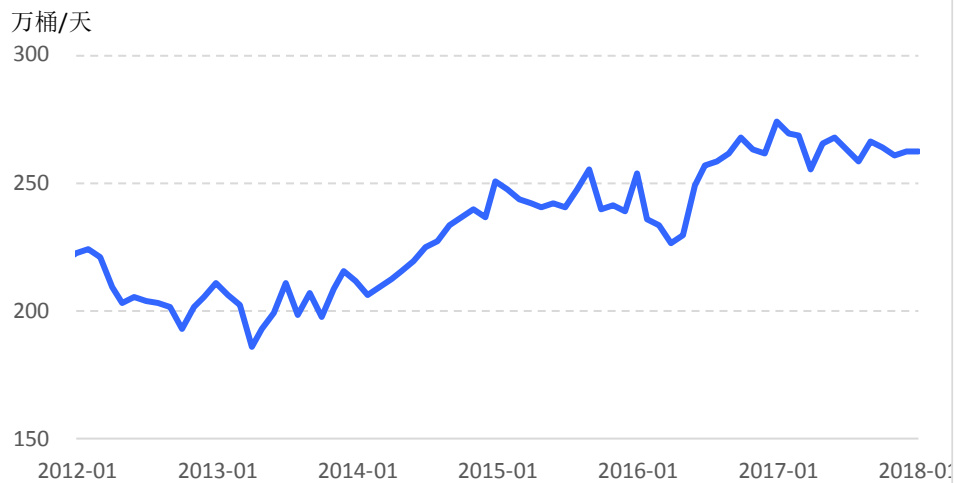
俄罗斯原油产量



加拿大原油产量

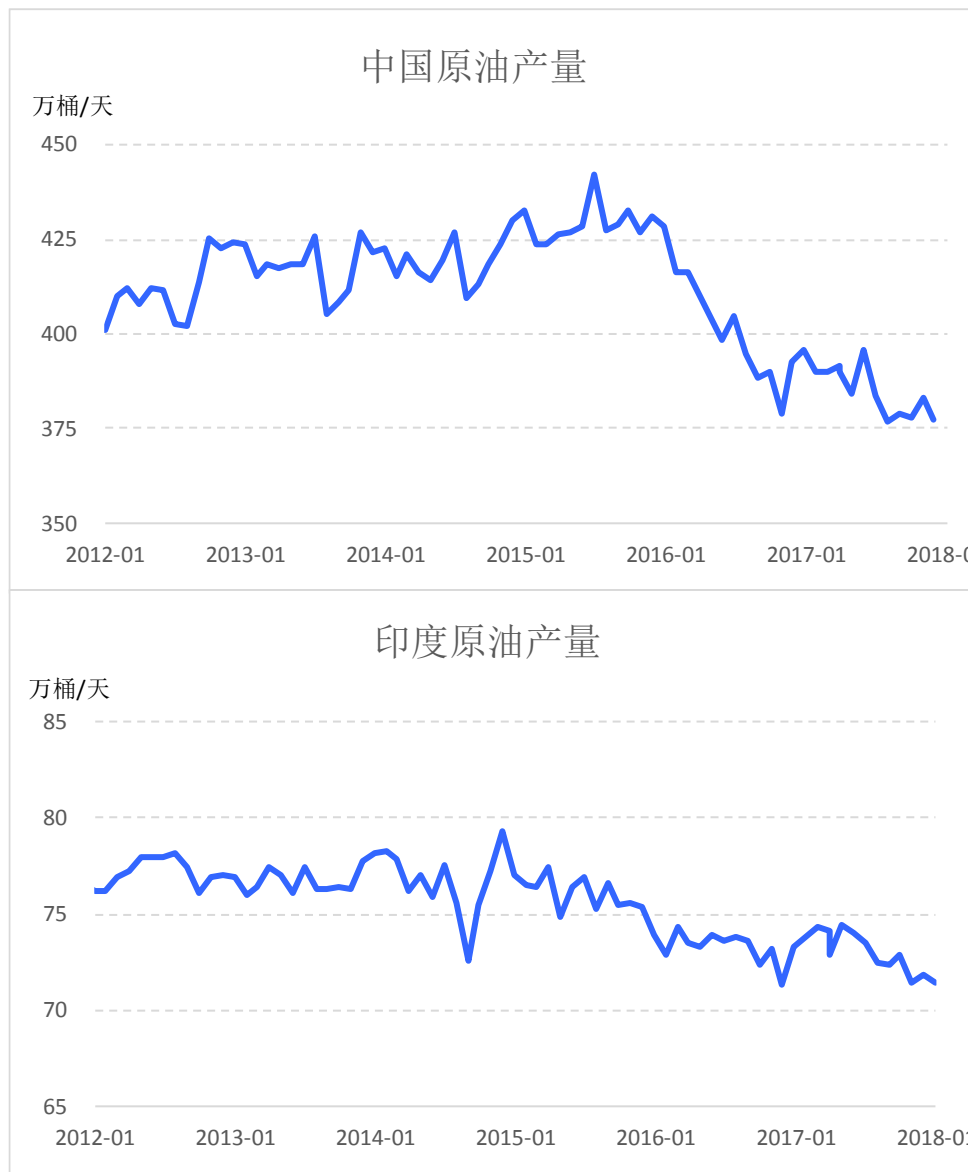


巴西原油产量



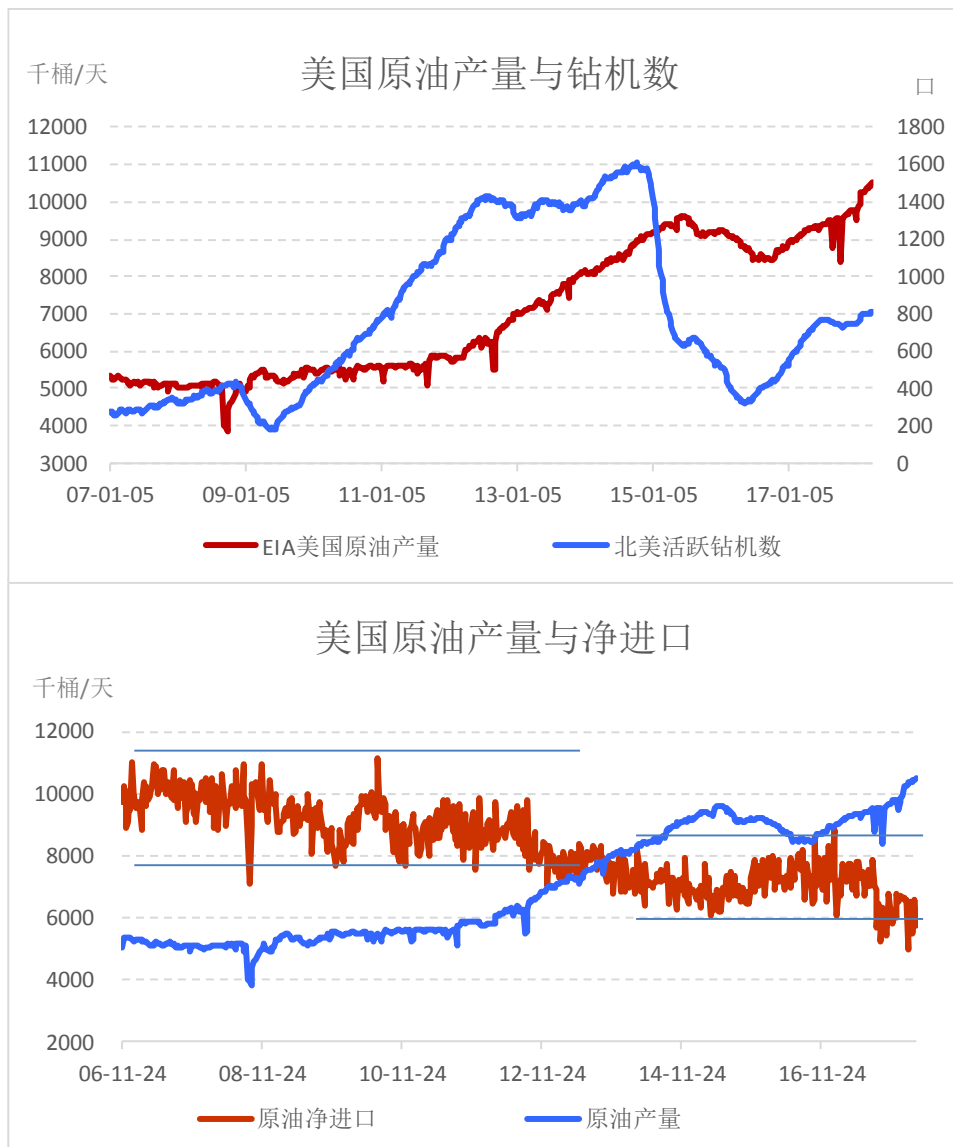
中印两国产量下滑明显

- 中国和印度作为石油消费的主力军，贡献了全球50%以上的石油消费增量
- 前期低迷的油价环境使得国内的油气勘探投资收紧，原油产量连续录得下滑
- 国内石油产量的下滑一定程度上支撑国际油价，但是这部分缩量会被巴西加拿大等国家的原油增量完全对冲掉



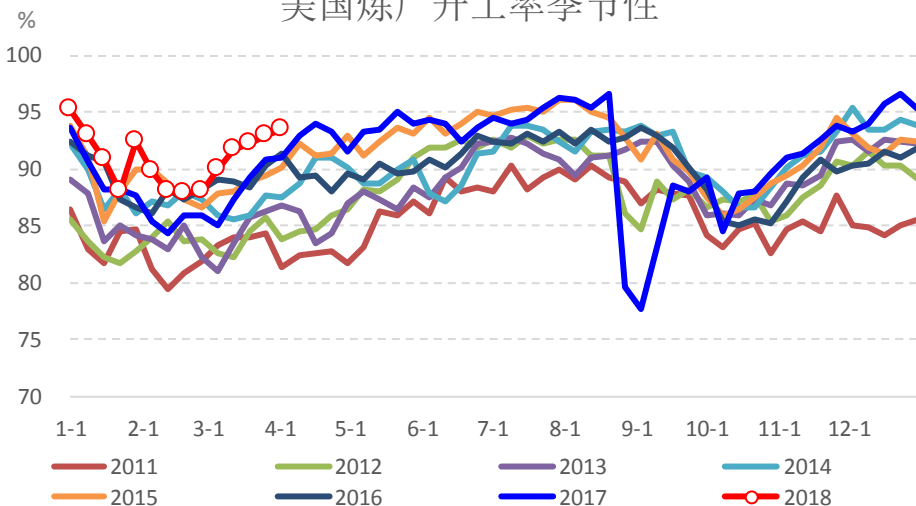
美国钻机数、产量扶摇直上

- 美国活跃钻机数本周小幅回落；现值815口，前值808口。
- 截至上周五美原油产量大幅增至 **1052.5 万桶/日**，前值1046万桶/日。
- 随着油价站稳60以上关口，**未来美国产量或突破1100万桶/日**

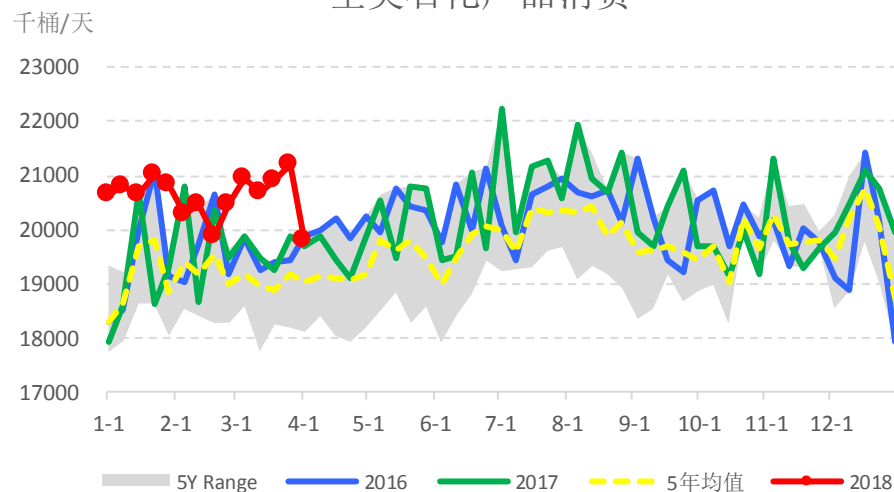


炼厂开工季节性回暖

美国炼厂开工率季节性

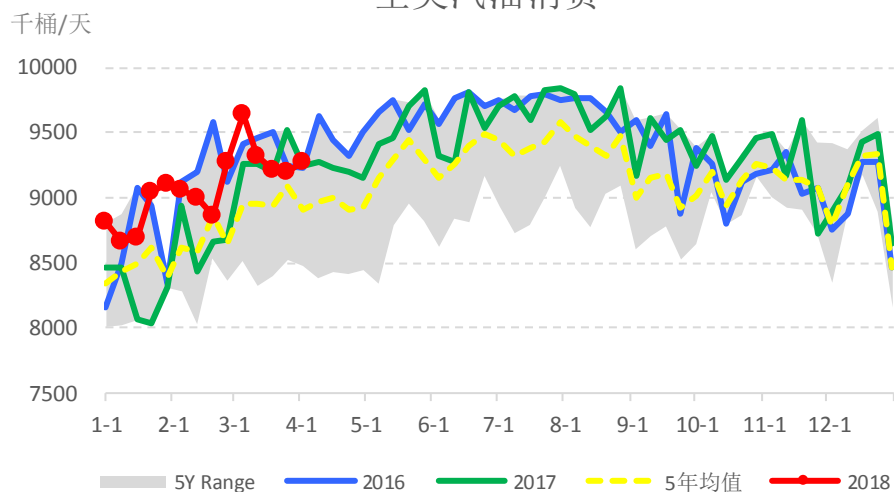


全美石化产品消费



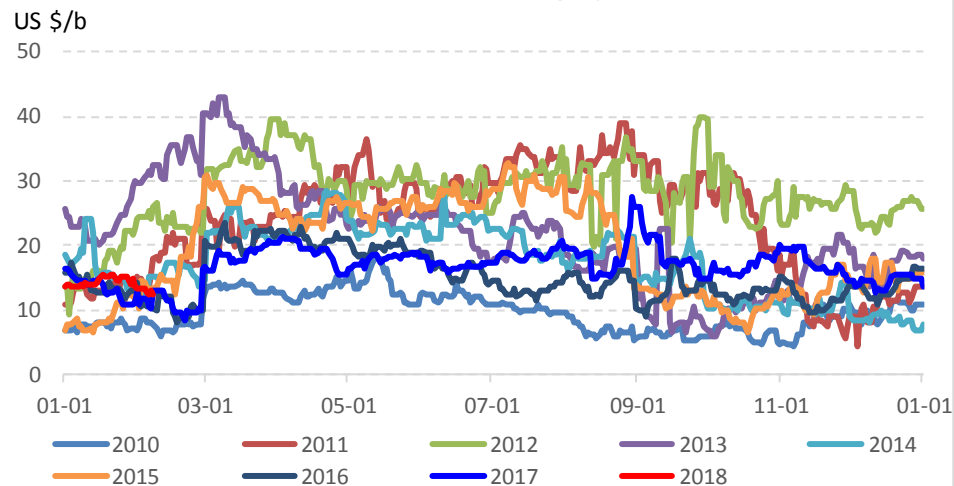
- 汽油需求即将启动
- 炼厂开工上行期

全美汽油消费

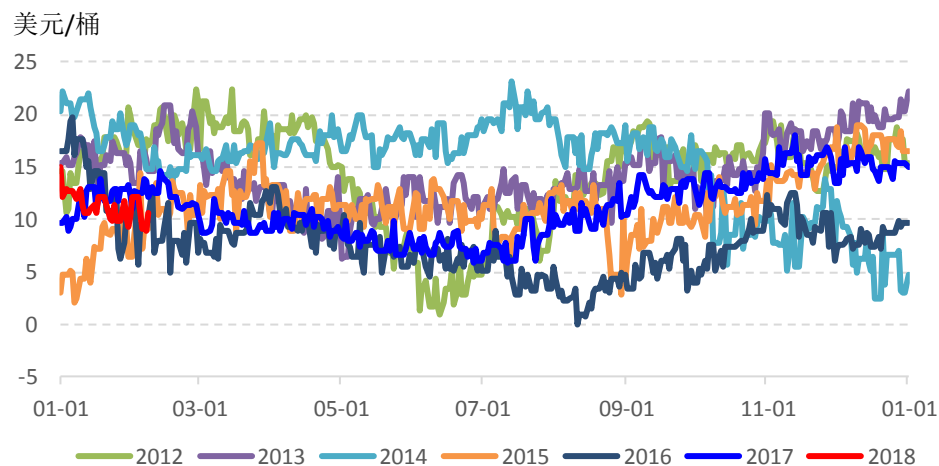


裂解价差趋稳运行

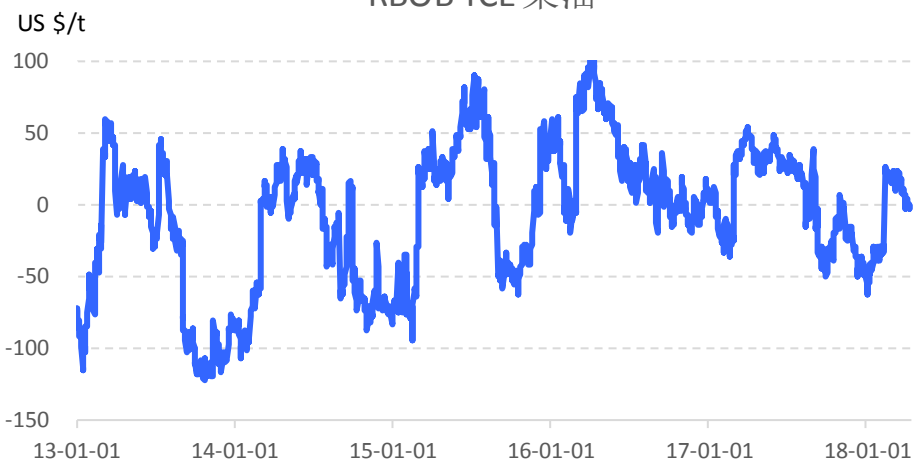
RBOB-WTI Cracking Spread



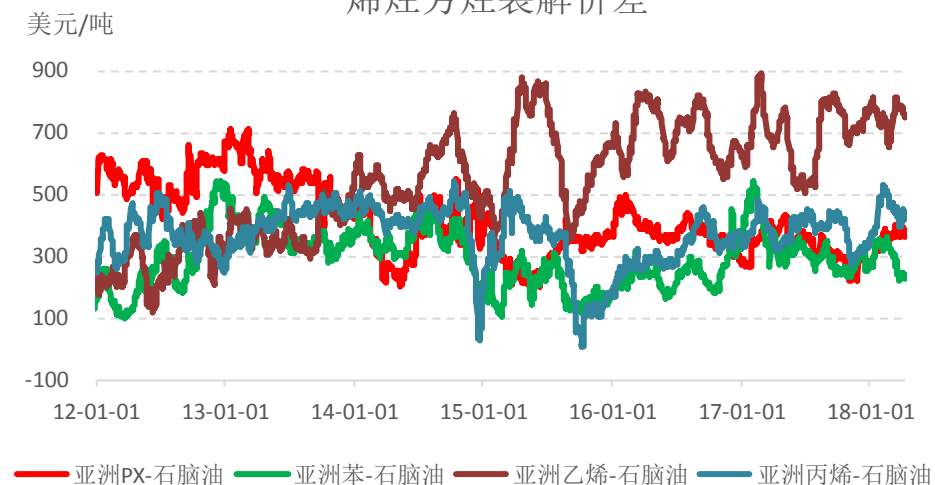
北亚石脑油裂解价差季节性



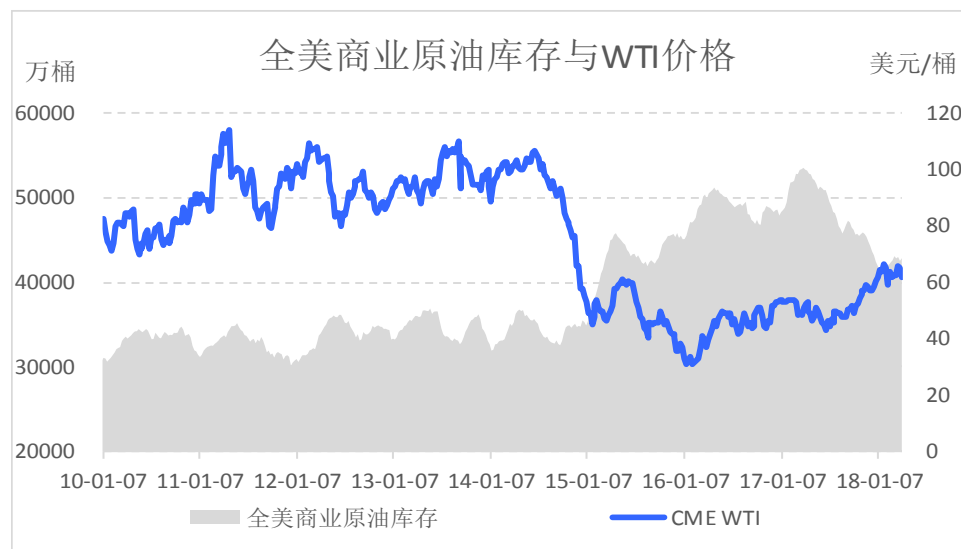
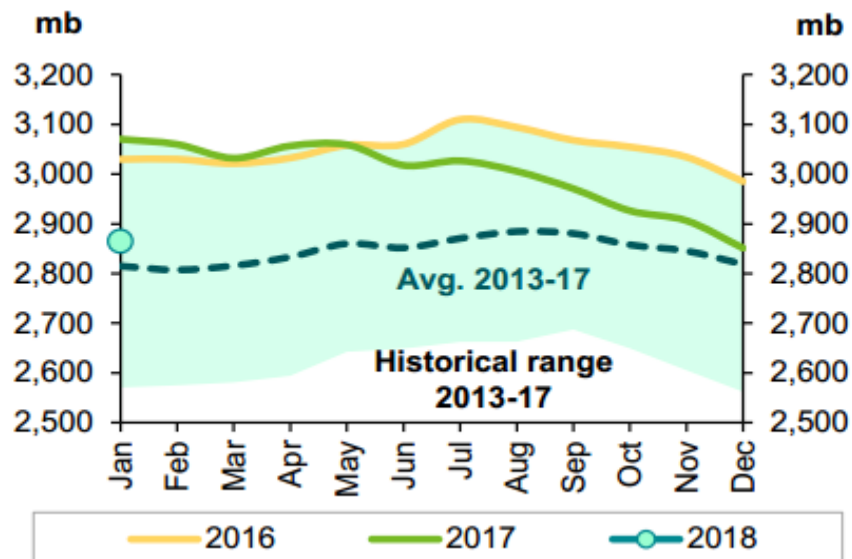
RBOB-ICE 柴油



烯烃芳烃裂解价差



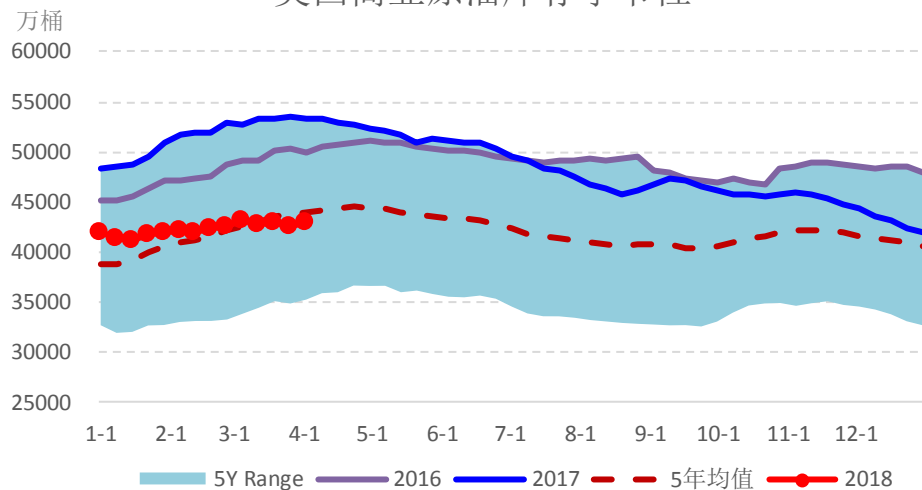
美原油、汽油累库



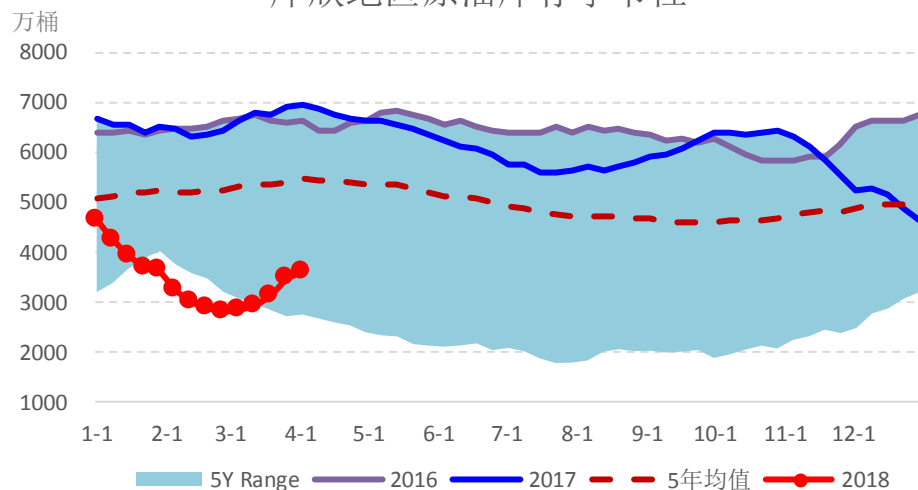
 信达期货 CINDA FUTURES			
EIA周度能源报告数据汇总			
项目类型	单位	现值	前值
全美原油库存变动	万桶	330.6	-461.7
库欣原油库存变动	万桶	112.9	366.6
汽油库存变动	万桶	45.8	-111.6
精炼油库存变动	万桶	-104.4	53.7
美油产量	万桶/日	1052.5	1046

美原油、汽油累库

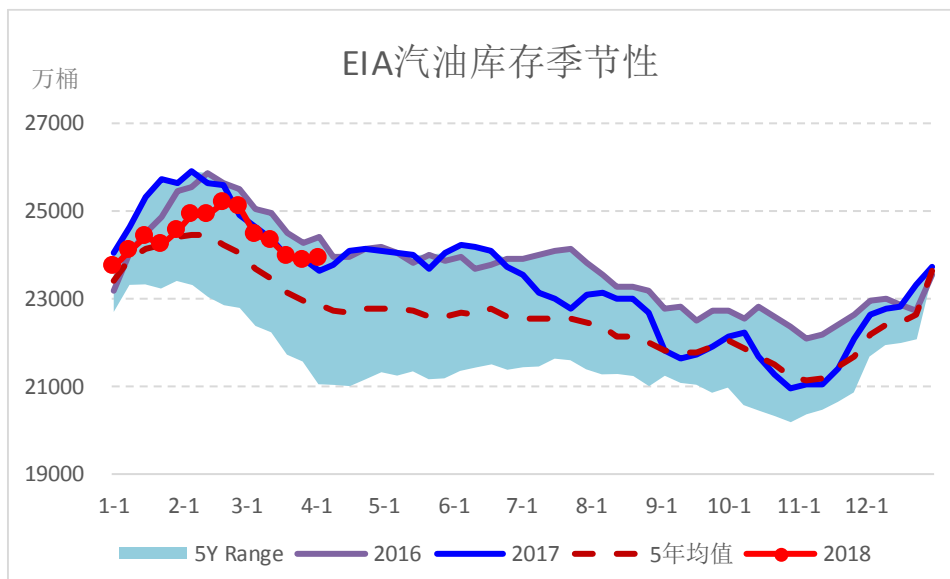
美国商业原油库存季节性



库欣地区原油库存季节性



EIA汽油库存季节性

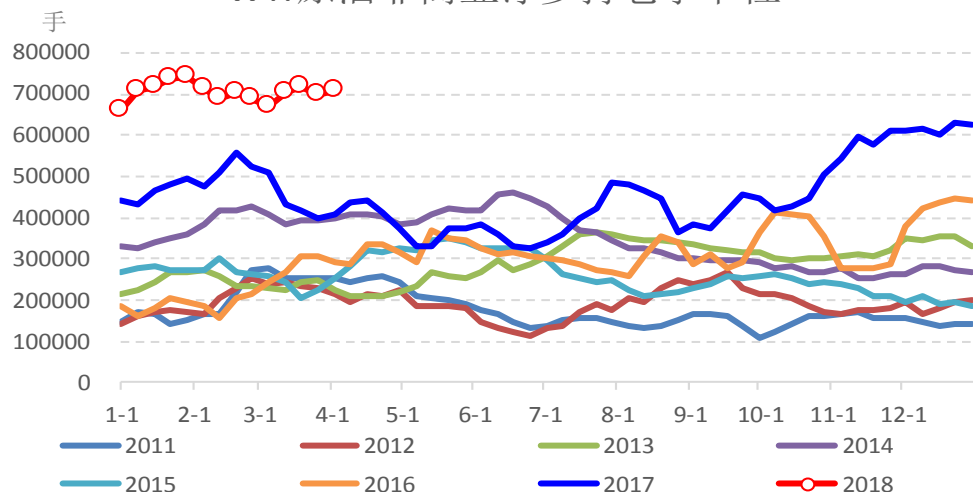


CFTC非商业净多高位持稳

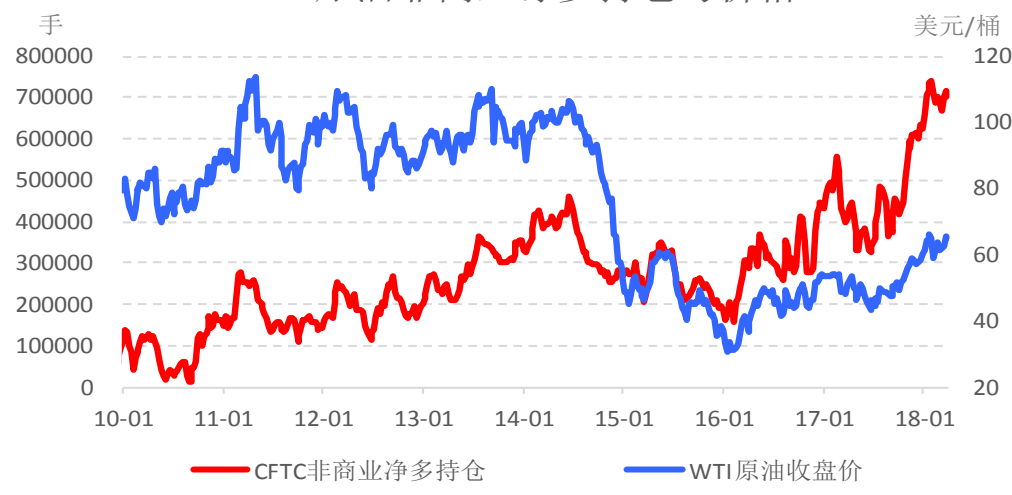
● 上周的CFTC管理基金净多持仓707080张，环比增加7535张；对于持仓我的解读是：

1. 非商业持仓没有录得大幅下滑，而是维持在较高水平钝化，说明整个市场情绪比较高涨，没有发生本质性反转，但是高位也意味着上行的空间也有限。
2. 但是，持仓过于拥挤也会有洗盘风险，对应原油回落。

WTI原油非商业净多持仓季节性



WTI原油非商业净多持仓与价格



技术分析—周线



- 突破前高，趋势向上

技术分析—日线



- 均线向上拐头，趋势向上，但乖离率较大，有高位回调预期

联系人:

王存响

能化研究员

执业编号: F3030742

电话: 0571-28132632

邮箱: wangcunxiang@cindasc.com

徐林

能化研究员

投资咨询: Z0012867

电话: 0571-28132638

邮箱: xulin@cindasc.com

重要声明

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，信达期货有限公司力求准确可靠，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情况。未经信达期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任。

期市有风险，入市需谨慎。



谢谢



地址：杭州市文晖路108号浙江出版物资大厦1125室、1127室、12楼和16楼
邮编：310004
电话：0571-28132639
传真：0571-28132689
网址：www.cindaqh.com