

# 信达原油产业链周报

需求悲观，供给支撑，原油短期维持震荡格局

研究发展中心能化小组

2019年08月19日

# 目录

1

核心观点及操作建议

2

原油市场跟踪

3

燃料油市场跟踪

## 核心观点及操作建议

- **原油：**美债收益率持续倒挂，中美贸易谈判反反复复，全球贸易前景不容乐观，需求取代供给成为原油走势的主导因素。主要能源机构纷纷下调全球原油需求增长预期，悲观情绪持续发酵。不过，从微观指标来看，布油和美油近月跨月价差现企稳迹象，全球原油库存或将继续维持去化势头，但去库速度会放缓。同时，在沙特阿美将要IPO的背景下，沙特减产挺价意愿强烈，预计短期内布油将在57-62美元/桶区间震荡。人民币进一步贬值空间有限，预计SC原油运行区间400-440元/桶。美国方面，夏季季节性需求临近尾声，汽柴油等终端需求或难以跟上炼厂产量释放，进而使得炼厂主动降低开工率，美原油库存累积压力较大，Brent-WTI价差或将小幅反弹至5美元/桶左右，预计短期内美油运行区间52-57美元/桶。
- **燃料油：**截至8月14日当周，新加坡残渣燃料油库存较上一周减少217.6万桶至1974.1万桶，结束连续两周的累库，库存下降使得新加坡高硫燃料油的近远月价差、现货贴水、裂解价差等价差结构持稳。波罗的海综合运价指数BDI有所回升，但在IMO2020限硫令驱动下，终端消费加速向低硫燃油和柴油转移，现货价格缓步下移，高硫燃料油难以再现强势。燃料油主力合约换到FU2001合约后，高硫燃料油需求下滑程度还很难评估，预计燃料油走势将紧密跟随原油，考虑到原油已处低位运行，中美贸易战和伊朗局势悬而未决，原油仍有上行动力，可考虑FU2001-2005正套策略。

# 第二部分

## 原油市场跟踪

## 原油基本面概述

---

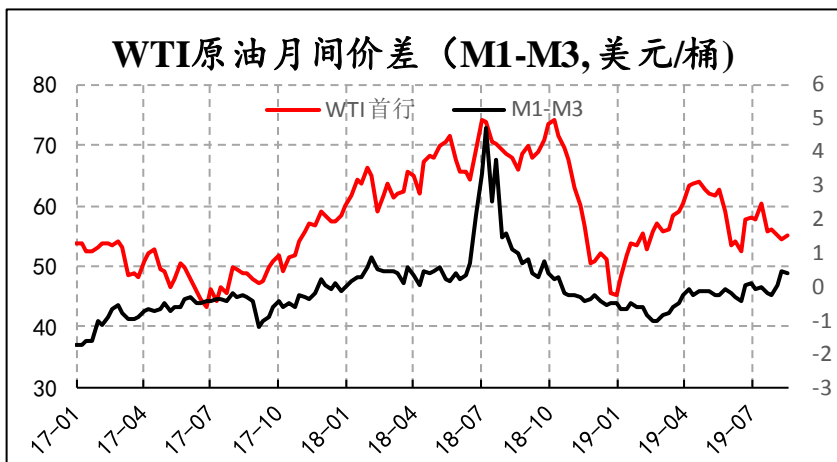
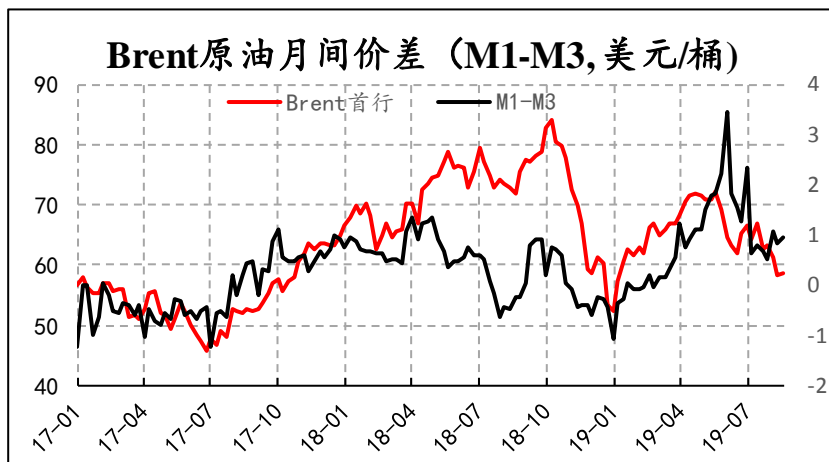
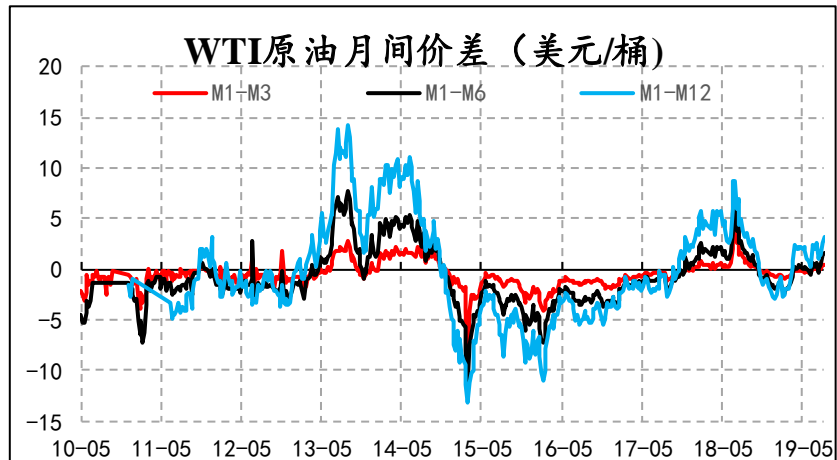
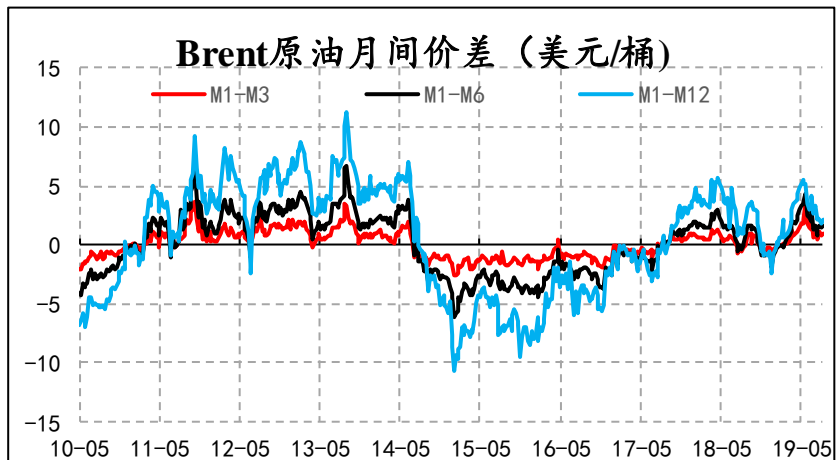
**【市场结构】** 单边价格大起大落，价格中枢保持平稳，三大原油品种走势略有分化，美油表现最强，SC原油次之，布油走势最弱，Brent-WTI价差收窄至3-4美元/桶的低位，SC原油较Brent升水近1美元/桶。月差方面，布油和美油月差均现持稳迹象。以美国市场为例，汽油裂差连降三周至14.7美元/桶，目前处于五年历史同期最低水平。

**【库存】** OECD6月原油库存环比下降820万桶，但仍高于五年历史同期均值1700万桶。其中，美洲原油库存下降1510万桶，亚太增加190万桶，欧洲增加500万桶。美国方面，原油和成品油库存出现分化，截至8月9日当周，商业原油库存增加158万桶，连增两周，但库欣原油库存减少254万桶，连降六周。汽油库存减少141.2万桶，精炼油库存减少193.8万桶。

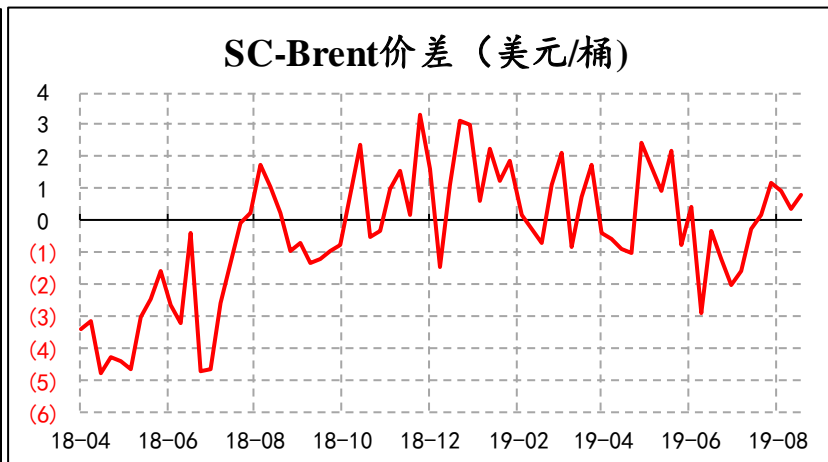
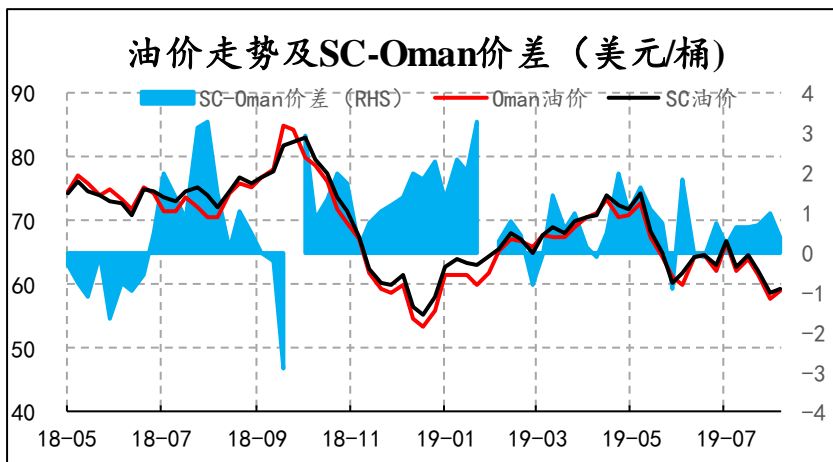
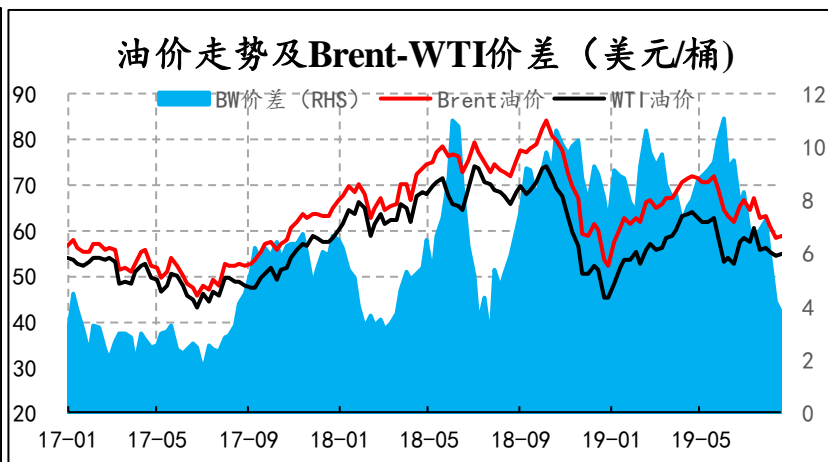
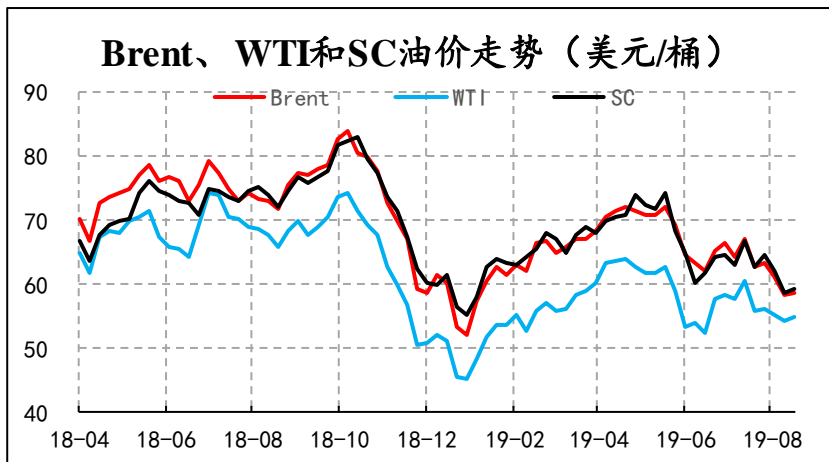
**【供给】** 自2018年12月OPEC+达成减产协议以来，OPEC整体产量一直处于下降趋势中。7月，OPEC原油产量环比下滑24.6万桶/日至2960.9万桶/日。其中，沙特产量减少13.4万桶/日，产量降幅在OPEC成员国中最大。伊朗原油产量连降六个月，出口受限导致库存累积，进而倒逼产量收缩。美国方面，原油产量高位运行，但增速明显放缓，活跃石油钻机数整体维持下滑趋势，页岩油生产商继续减少钻井活动，转而增加库存井的开发。

**【需求】** 美国10年期和2年期国债收益率自2008年金融危机以来首次出现倒挂，全球经济衰退风险增大，近期中美贸易谈判反反复复，原油需求前景难言乐观，美国能源信息署EIA将2019年全球石油需求增长预估下调10万桶/日至110万桶/日，OPEC维持114万桶/日的需求预测，IEA下调10万桶/日至110万桶/日。此外，美国炼厂开工率出现下滑，夏季季节性需求进入尾声阶段，汽油库存累积间接表明终端需求有所走弱。

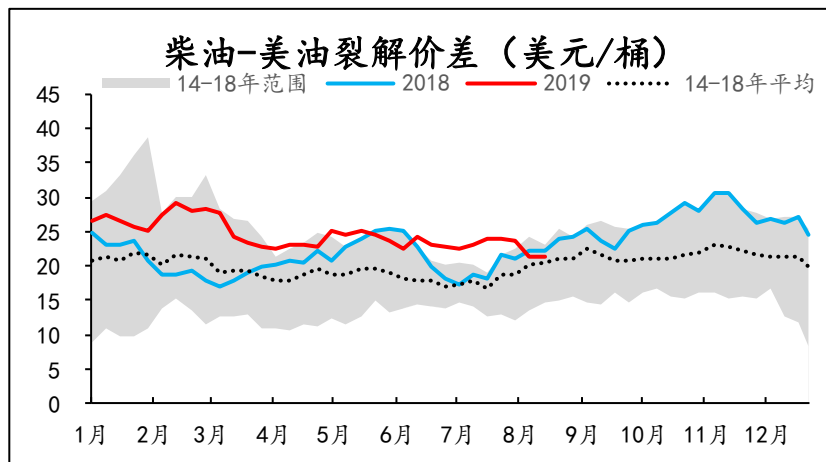
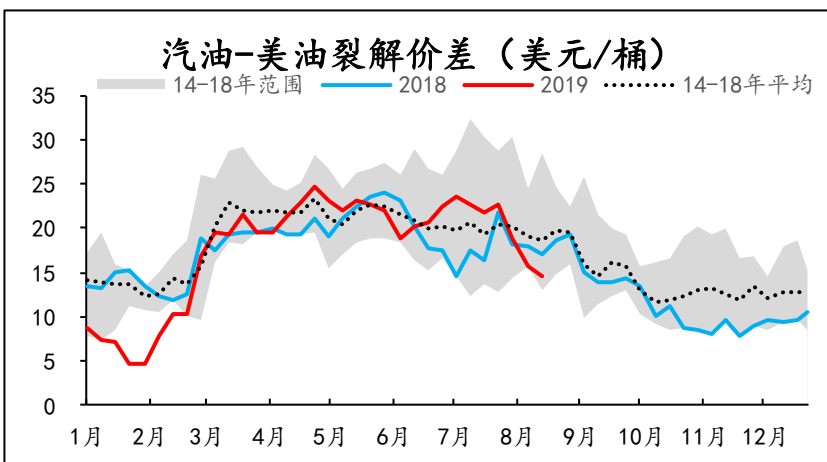
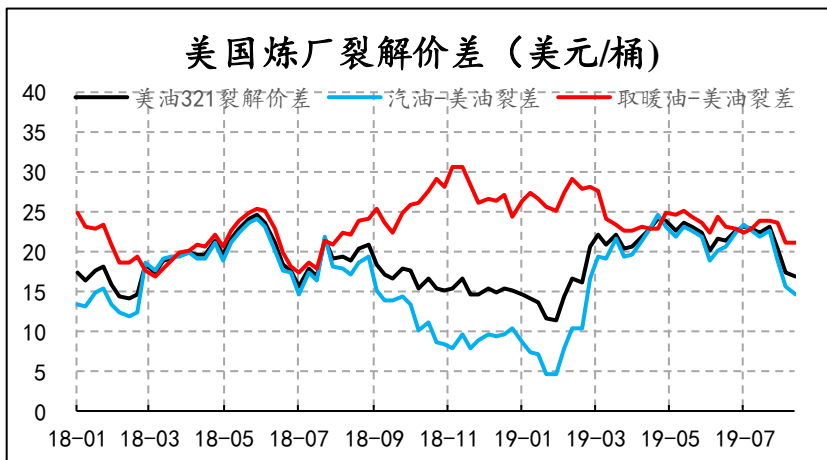
# 单边价格大起大落，价格中枢保持平稳，布油和美油月差现持稳迹象



# Brent-WTI价差收窄至3-4美元/桶的低位，SC较Brent升水近1美元/桶

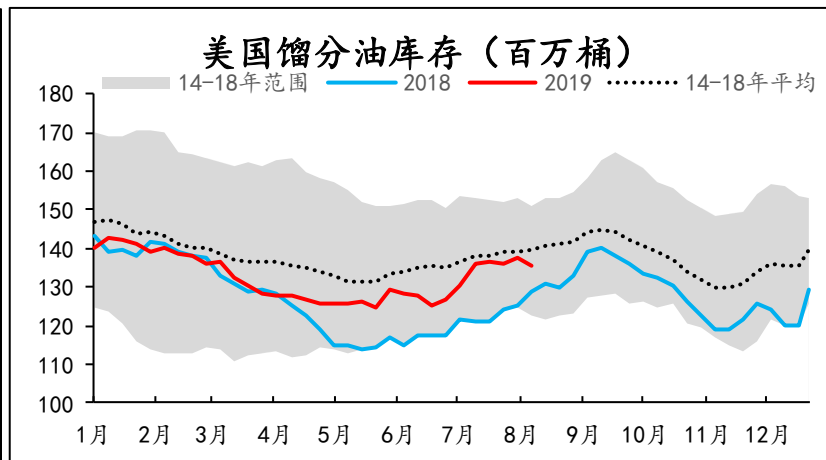
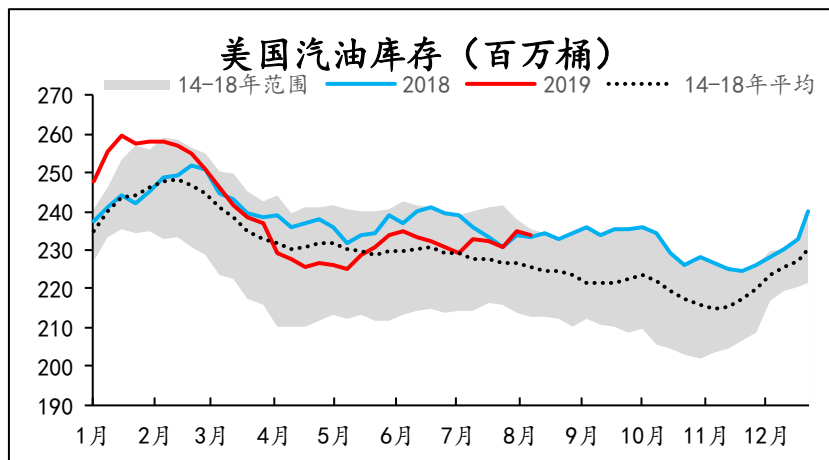
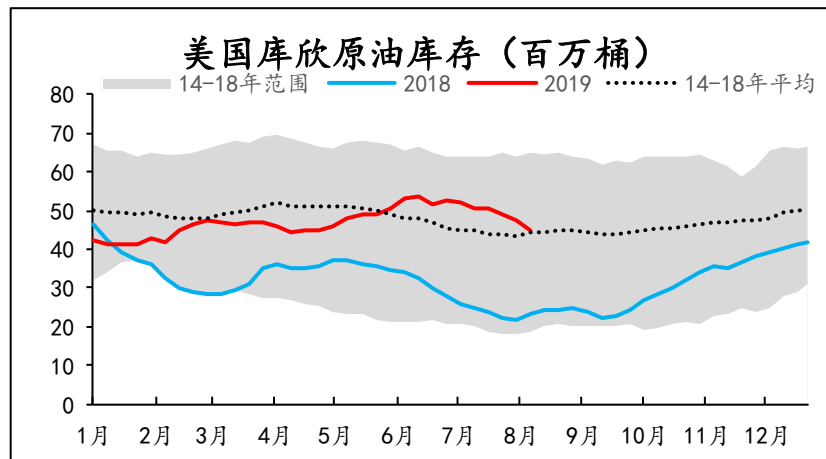
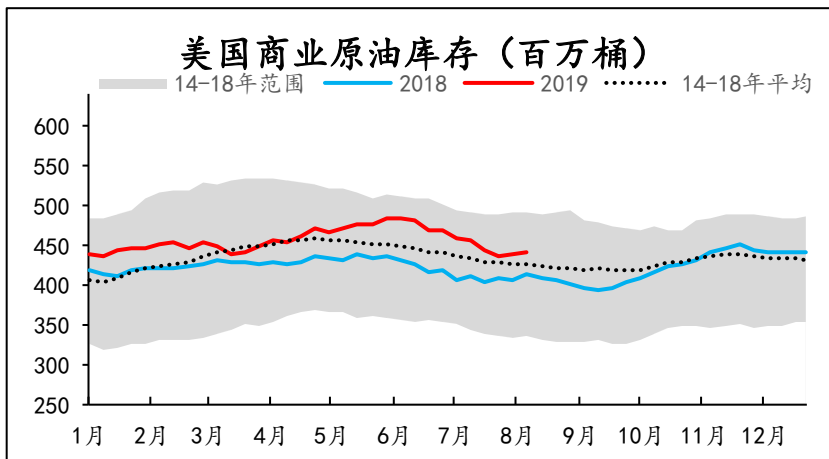


# 美国汽油裂解价差持续走弱，拖累整体炼油表现

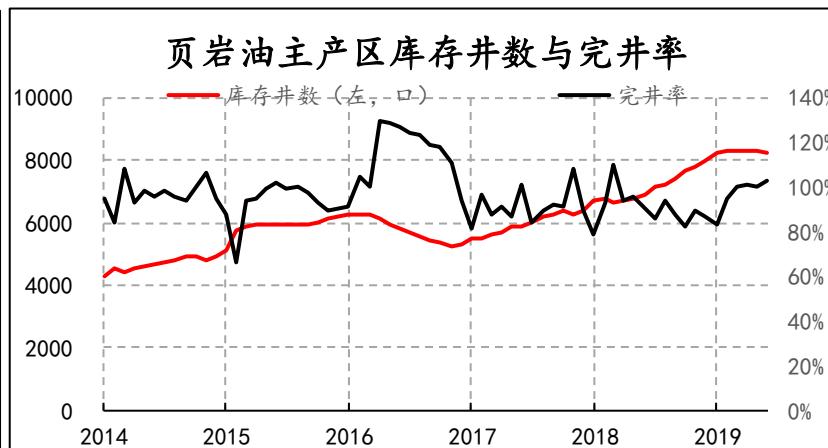
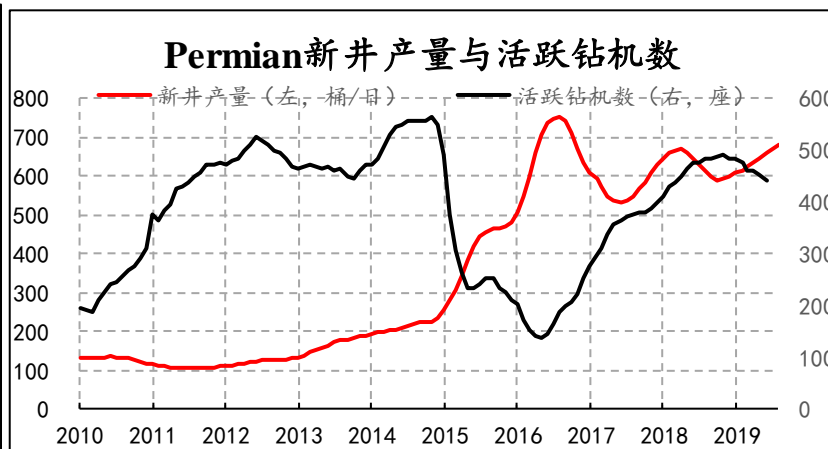
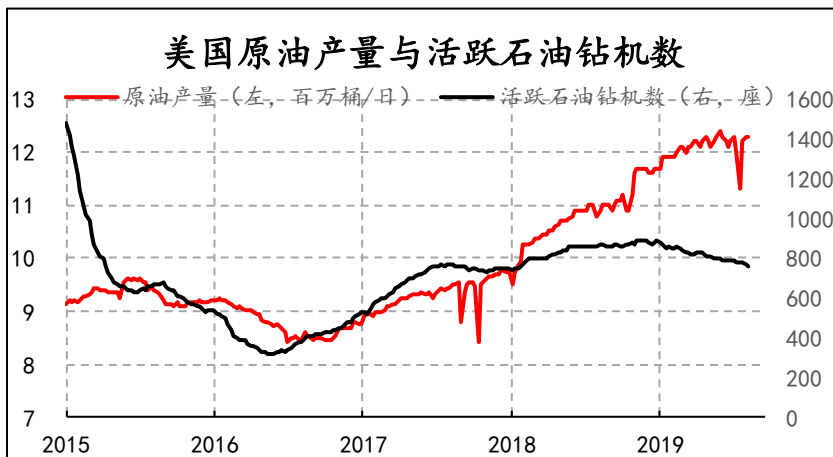




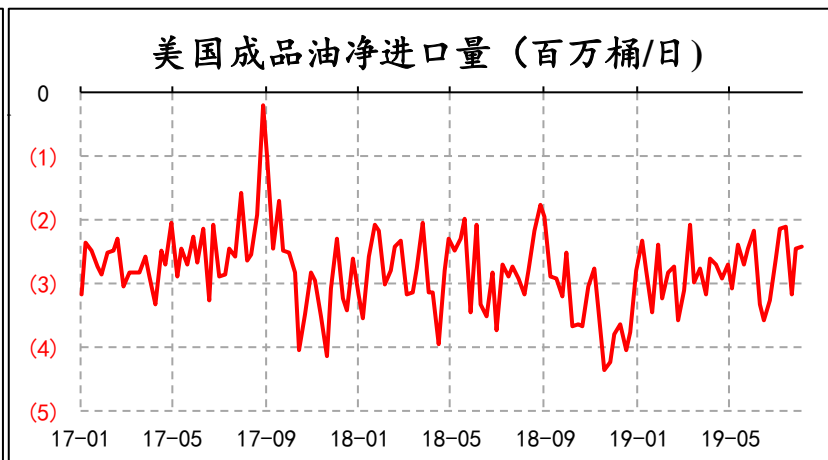
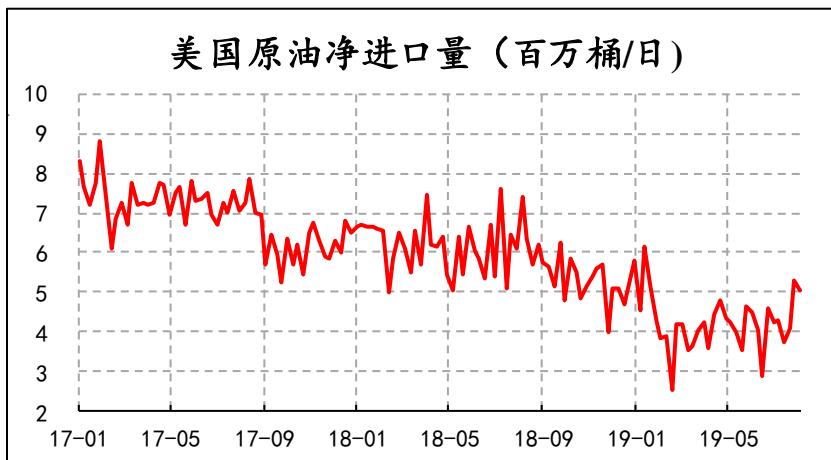
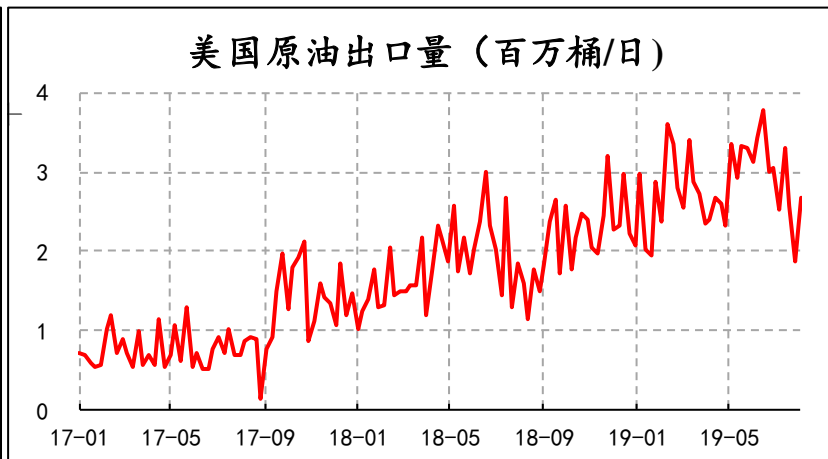
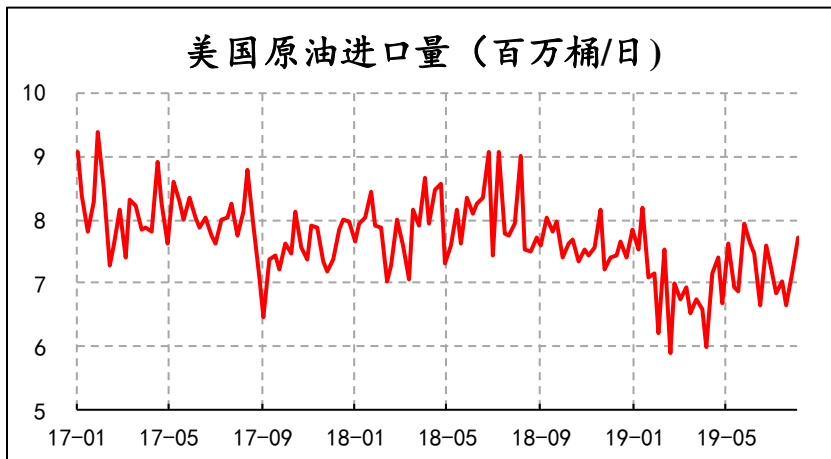
# 美国库存端有所分化，商业原油累库但汽柴油降库



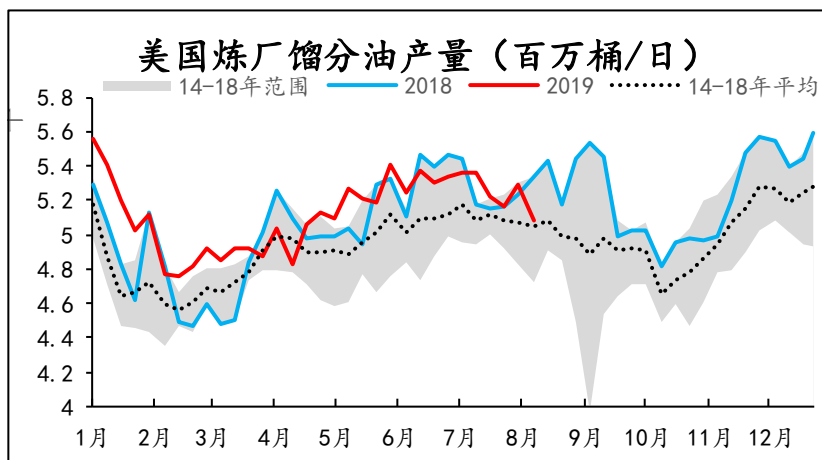
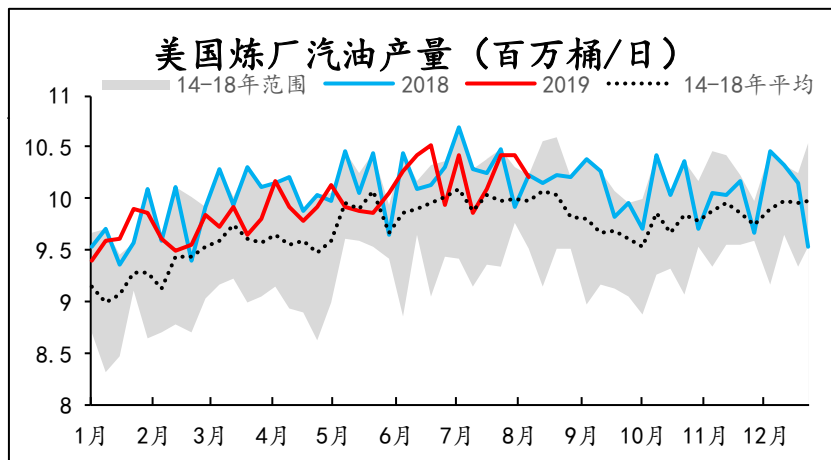
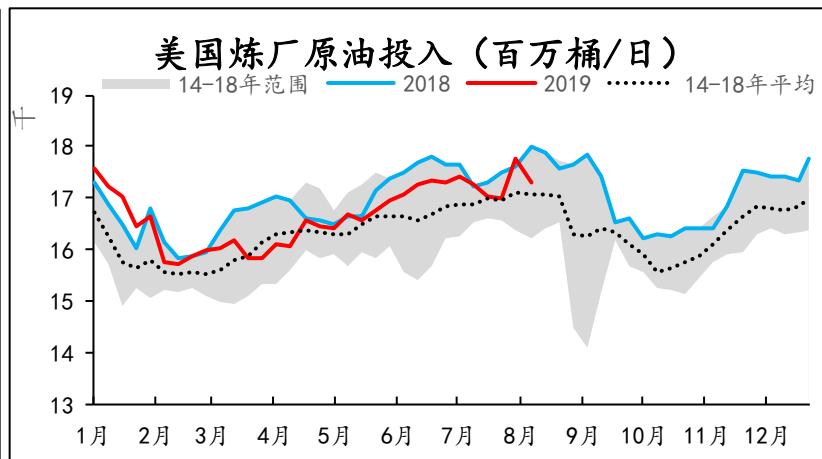
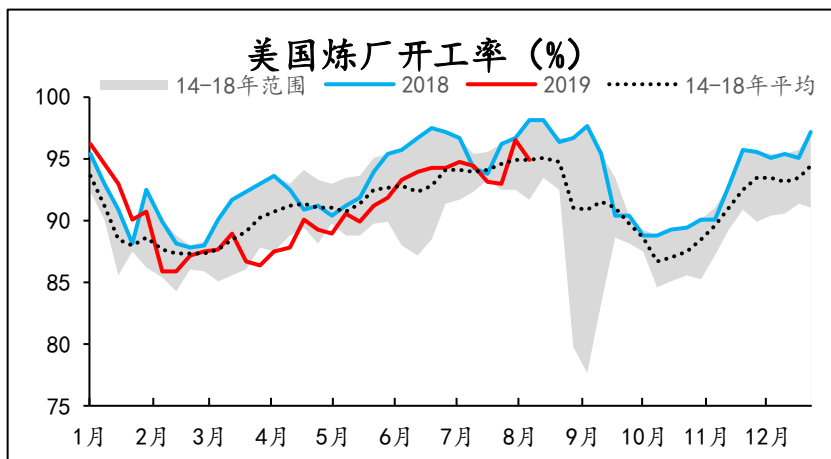
# 美国原油产量高位运行，活跃石油钻机数小幅反弹



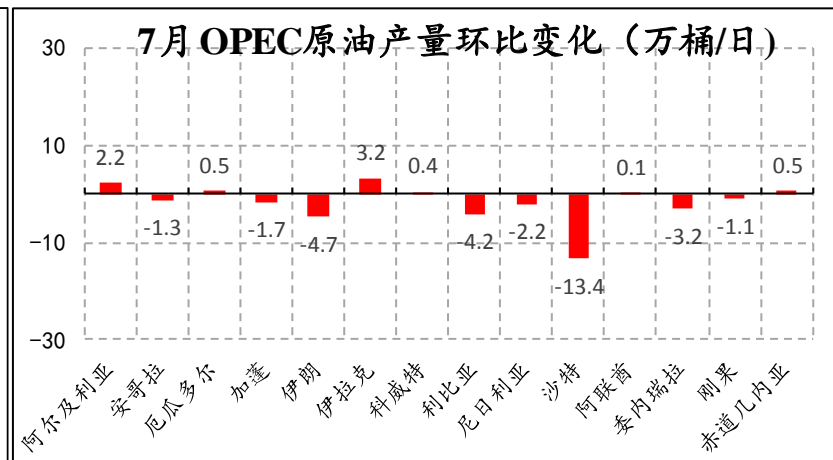
# 美国原油进出口同步增加，净进口维持在500万桶/日以上



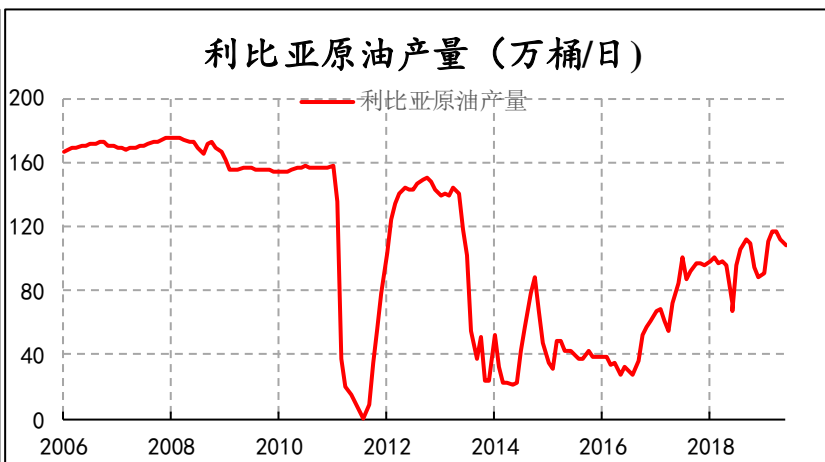
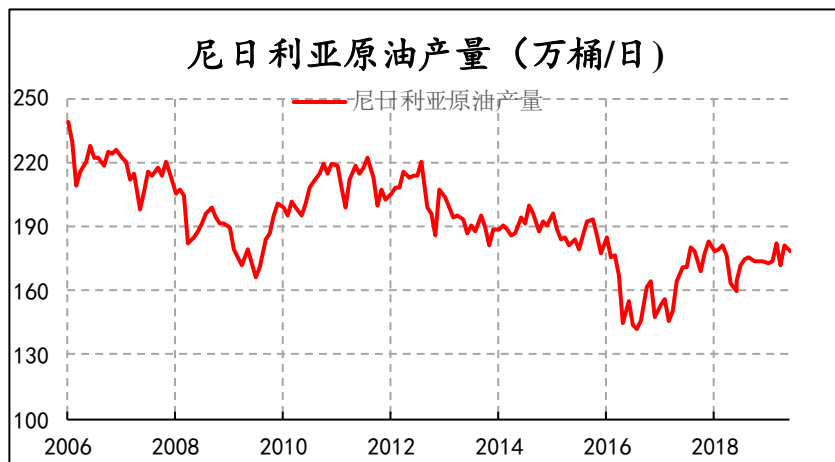
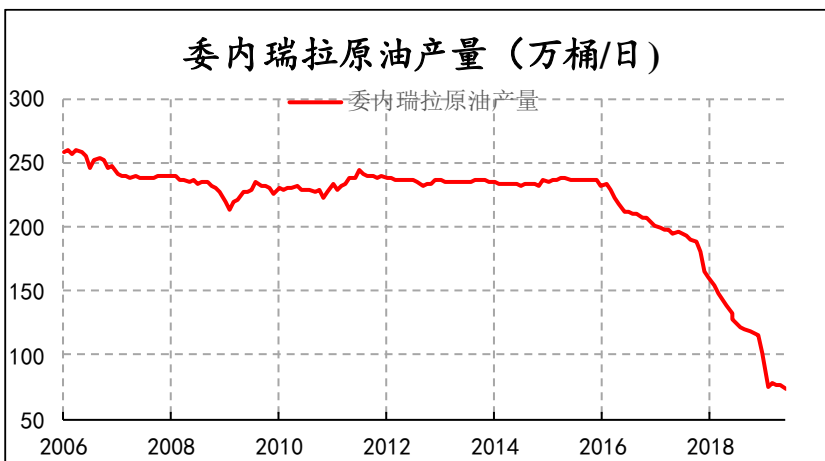
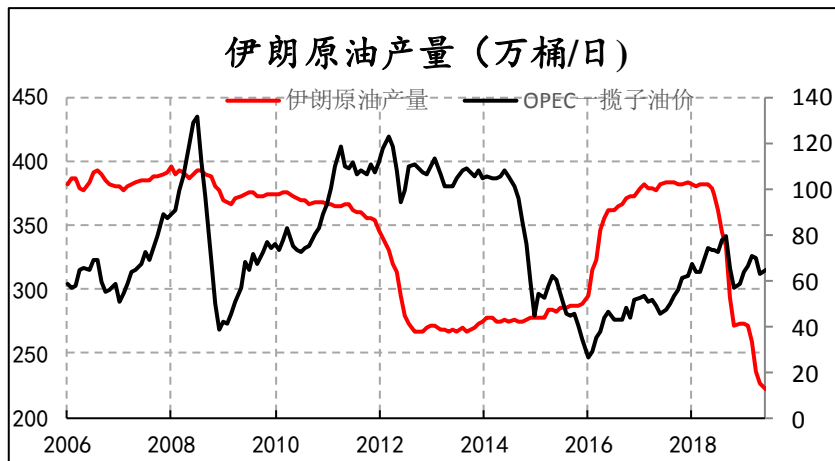
# 美国炼厂开工率从高位回落，汽柴油产出下滑



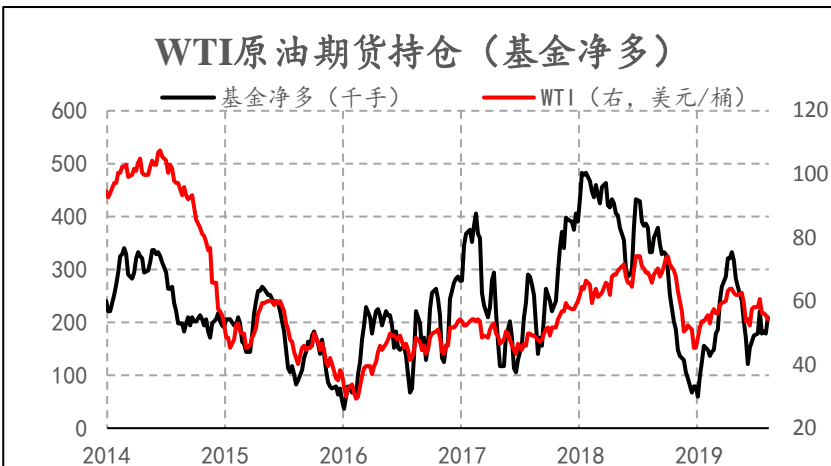
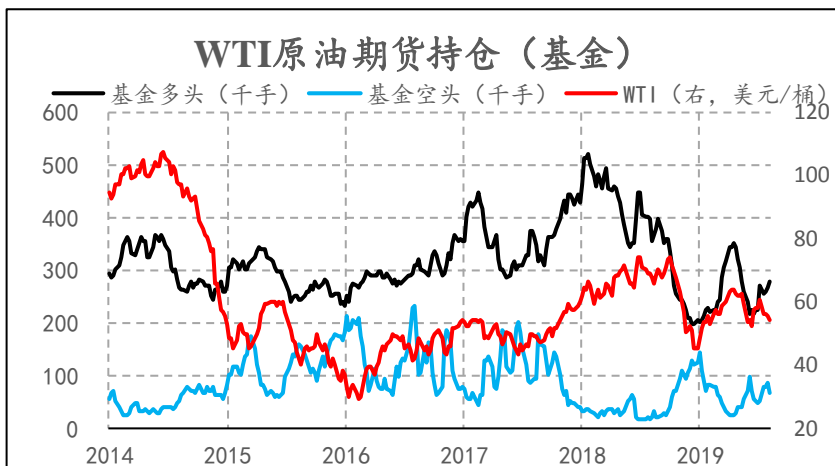
# 沙特维持高减产姿态，带动OPEC整体原油产出继续下滑



# 伊朗局势悬而未决，出口降至绝对低位倒逼产量收缩



# 投资者情绪整体较为谨慎，基金在WTI期货上的持仓多空比小幅增长



# 第三部分

## 燃料油市场跟踪



## 燃料油基本面概述

---

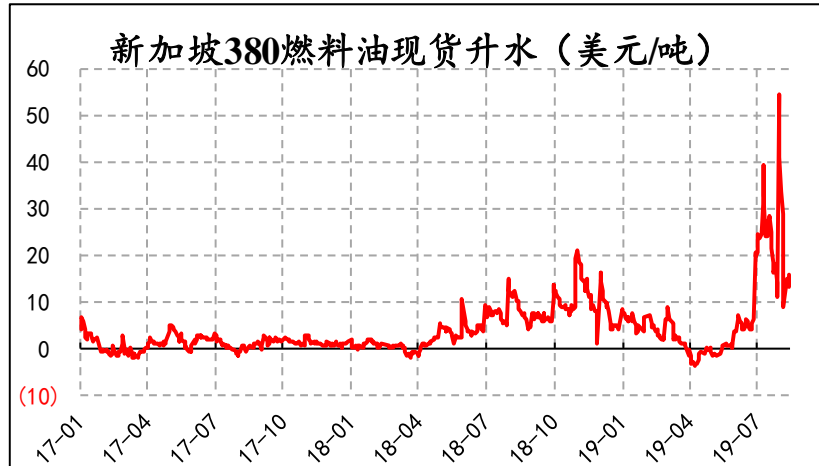
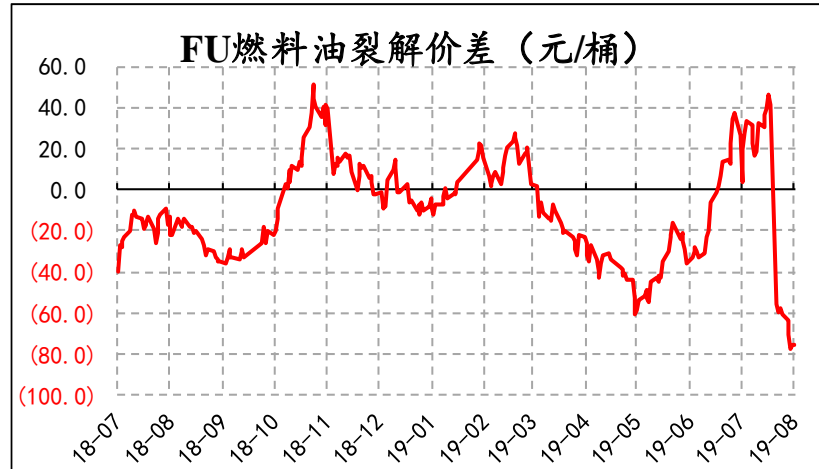
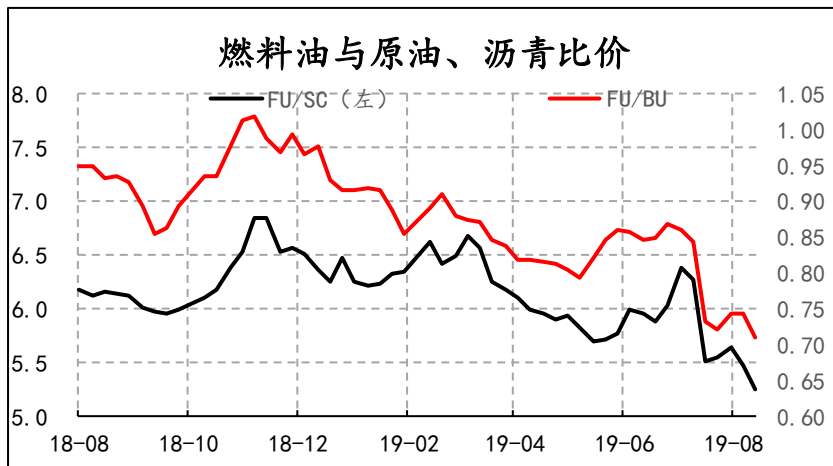
**【市场结构】**新加坡高硫燃料油市场快速降温后呈现企稳迹象，跨月价差、现货升水、裂解价差均有所持稳。高硫燃料油远期曲线仍维持较强的Back结构，主要是在IMO2020限硫令驱动下，远期需求坍塌。内盘方面，FU1909-2001跨月价差波动区间再度回至500-600元/吨区间，FU2001-2005持稳在10-50元/吨区间。

**【库存】**全球三大燃料油库存出现分化。其中，截至8月12日当周，富查伊拉重馏分和残渣油库存为1073.9万桶，环比增加121.7万桶，连增两周，从近六个月低位水平反弹。累库原因，一是地缘冲突风险持续发酵导致船东避开富查伊拉加油，二是短期内出口量出现大幅下滑。新加坡方面，截至8月14日当周，残渣燃料油库存较前一周下降217.6万桶至1974.1万桶，结束连续两周的累库，目前在五年同期均值下方运行。

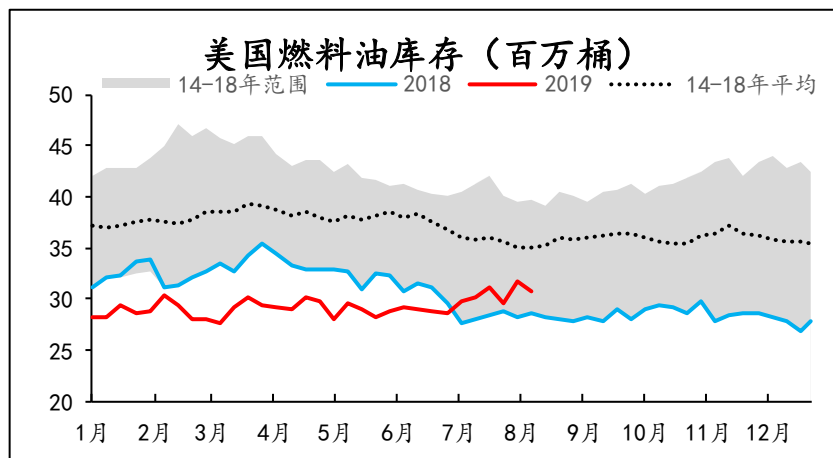
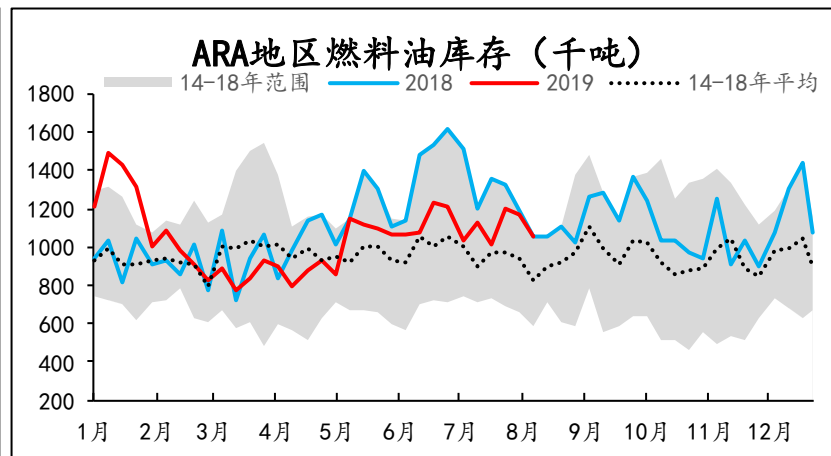
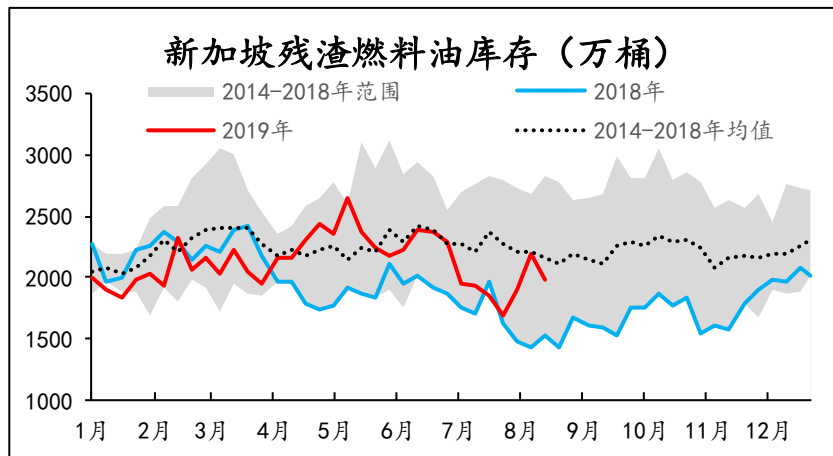
**【供给】**上半年，流入新加坡的燃料油船货量月均320万吨，较18年同期下降约30万吨。7月新加坡高硫燃料油市场的强势吸引了一些船货量，据普氏船期数据，8月下旬从欧洲、中东和印度流入新加坡的船货量会有所增加，预计整个8月份接收的船货量会超过250万吨，高于此前200-250万吨的预期。

**【需求】**波罗的海综合运价指数BDI从8月7日1712点再度回升，目前逼近2100点。但是，中美贸易谈判反反复复，在全球经济下行的大背景下，贸易环境难有显著起色，进而拖累航运燃油需求走弱。

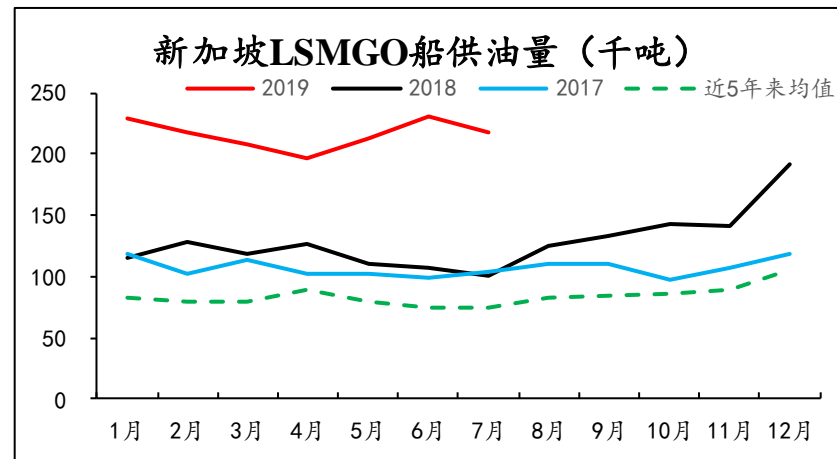
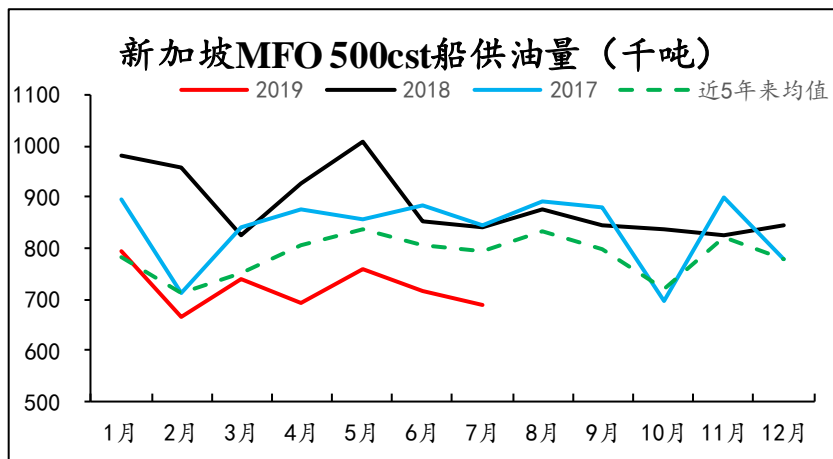
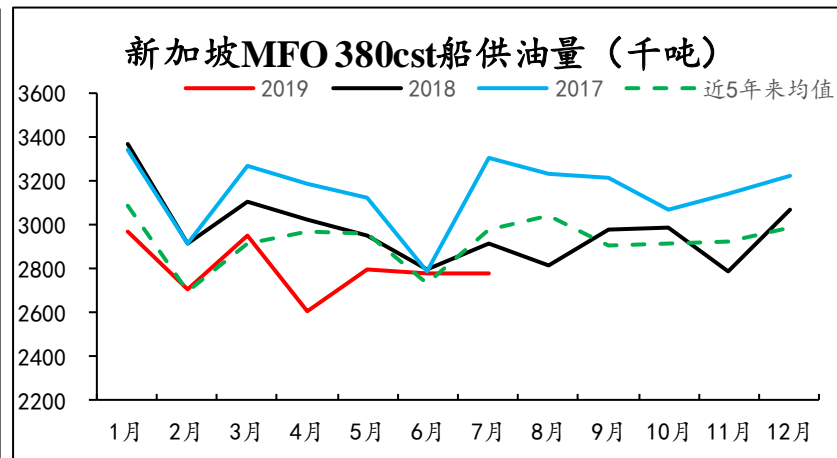
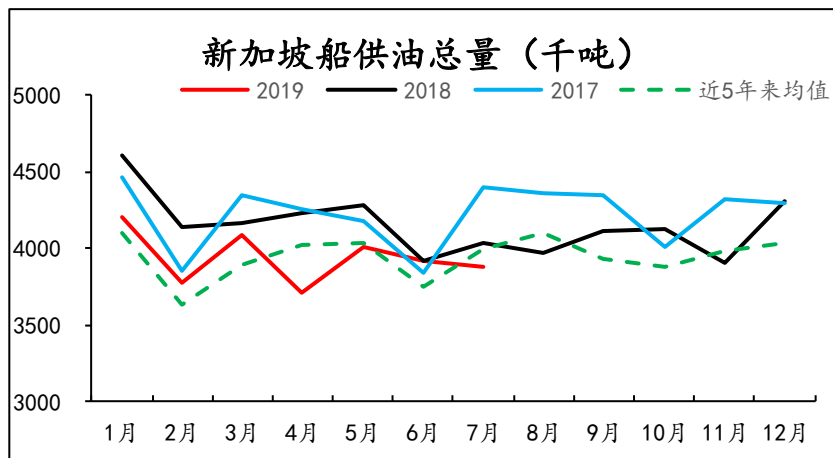
# 高硫燃料油快速降温，跨月价差、现货升水、裂解价差均有所持稳



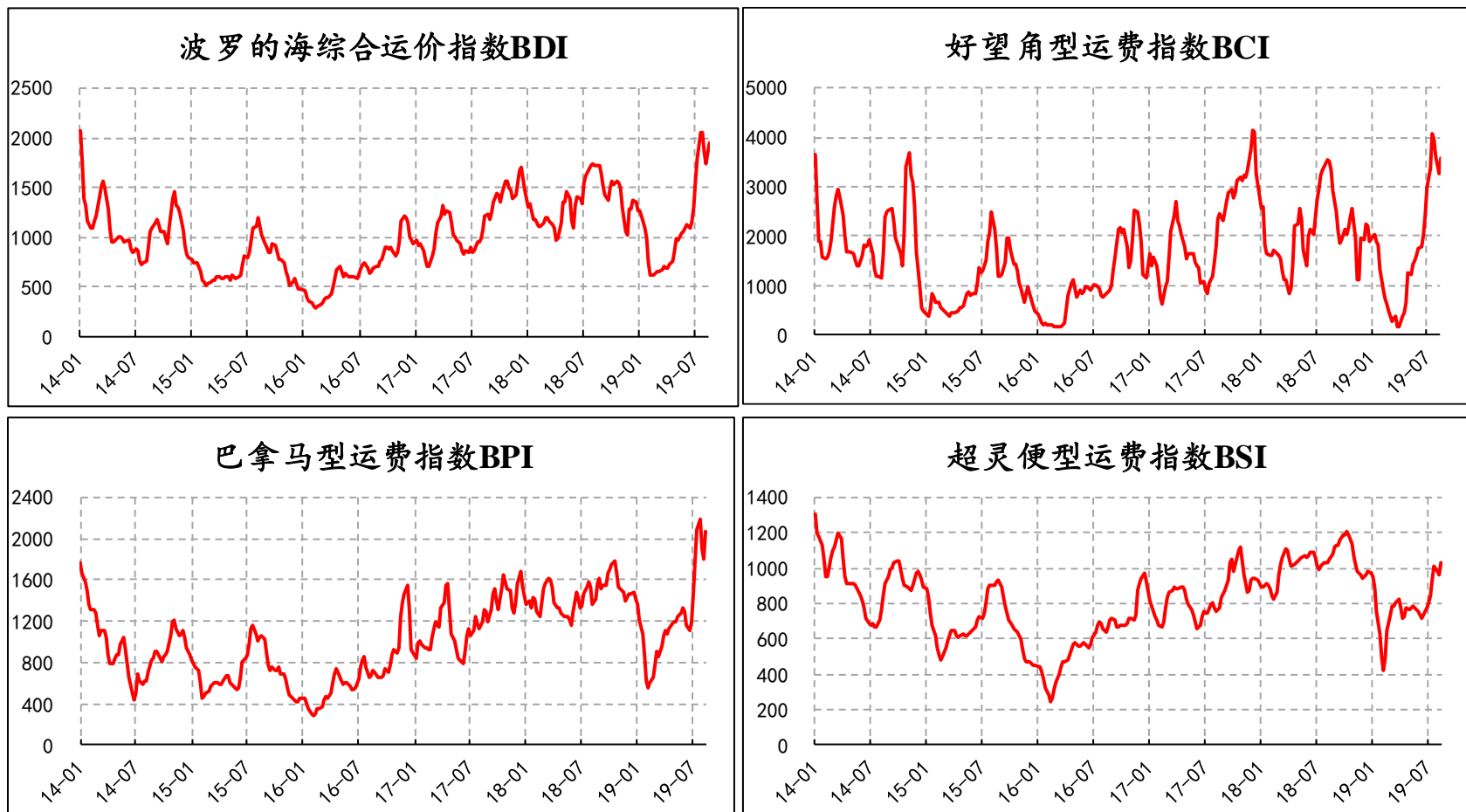
# 新加坡残渣燃料油结束连续两周的累库，目前在五年同期均值下方运行



# 新加坡高硫船用燃料油需求加速向合规低硫燃料油和轻柴油转移

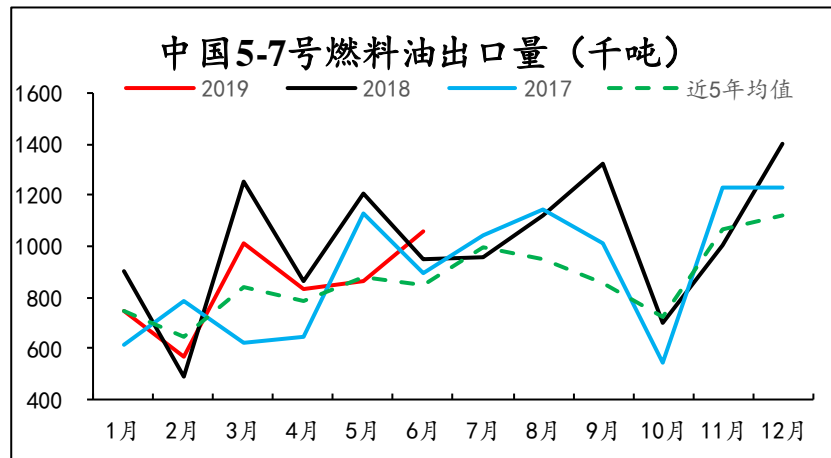
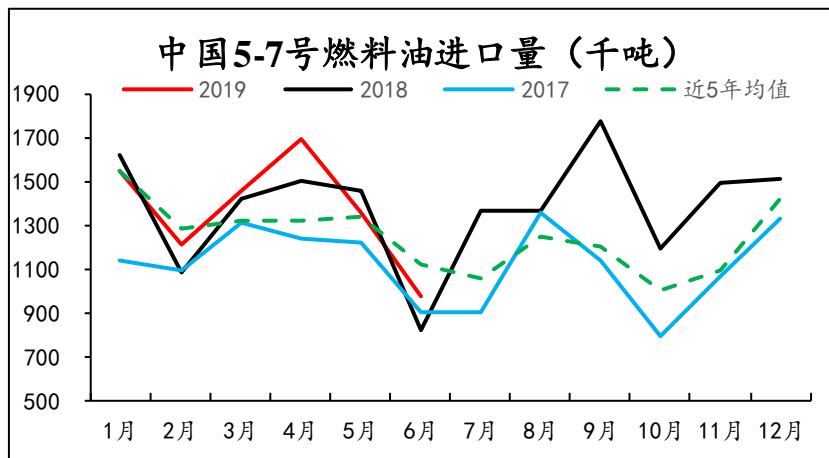


# BDI有所回升，但中美贸易摩擦反复无常，航运市场前景难言乐观



# 燃料油交割库库存18.33万吨，库存略偏低

地区	仓库	品级	上周库存		本周库存		库存增减		理论可用库存量		
			小计	期货	小计	期货	小计	期货	上周	本周	增减
上海	洋山石油	RMG380 (硫I级)	7335	290	7335	290	0	0	--	--	--
	洋山石油	小计	7335	290	7335	290	0	0	199710	199710	0
	合计			7335	290	7335	290	0	0	199710	199710
浙江	海洋仓储	RMG380 (硫I级)	26000	0	26000	0	0	0	--	--	--
	海洋仓储	小计	26000	0	26000	0	0	0	57000	57000	0
	中化兴中	RMG380 (硫I级)	150000	0	150000	0	0	0	--	--	--
	中化兴中	小计	150000	0	150000	0	0	0	150000	150000	0
	合计			176000	0	176000	0	0	0	207000	207000
合计			183335	290	183335	290	0	0	406710	406710	0



---

## 信达期货研发团队介绍

团队人员配备齐整，全部具备硕士及以上学历，研究覆盖国内外宏观，股指、国债等金融期货，黑色、能化、有色、农产品等大宗商品板块及商品期权。目前整个研发人员构造梯队鲜明，投研经验丰富。团队曾多次斩获大商所“十大投研团队”、期货日报“十大金牌研究所”等荣誉称号，多名研究员获得郑商所、大商所及期货日报“高级分析师”、“最佳宏观策略分析师”、“最佳工业品分析师”及“最佳金融期货分析师”等殊荣。

经过多年的沉淀与探索，信达研发已形成“立足大周期和产业链两大背景，基于驱动因素和安全边际两个维度，利用股票、债券、期货、期权四类金融工具，多维度实现研究落地与变现”的投研体系，致力于为客户提供专业化、个性化、精细化的研究服务。

## 信达期货投资评级标准说明

走势评级	短期（1个月内）	中期（3个月内）	长期（6个月内）
强烈看涨	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>	上涨15%以上 <input type="checkbox"/>
看涨	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>	上涨5%-10% <input type="checkbox"/>
震荡	价格变动±5%	价格变动±5%	价格变动±5%
看跌	下跌5%-10%	下跌5%-10%	下跌5%-10%
强烈看跌	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>	下跌15%以上 <input type="checkbox"/>

### 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、财政状况或需要。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**



---

联系人：

陈敏华

投资咨询资格编号：Z0012670

臧加利

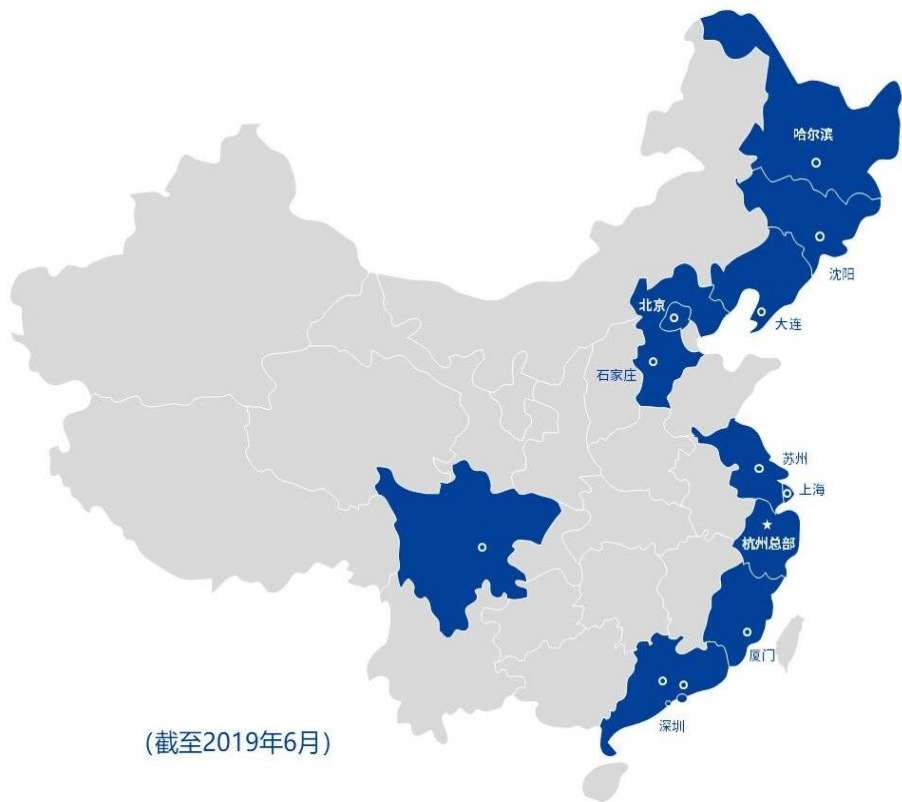
能源化工研究员

执业编号：F3049542

电话：0571-28132632

18019038063

邮箱：zangjiali@cindasc.com



(截至2019年6月)

## 公司分支机构分布

6家分公司 14家营业部

金华分公司、台州分公司、深圳分公司

苏州分公司、四川分公司、福建分公司

北京营业部、上海营业部、广州营业部、哈尔滨营业部、大连营业部

沈阳营业部、石家庄营业部、绍兴营业部、宁波营业部、乐清营业部

临安营业部、富阳营业部、萧山营业部、余杭营业部

地址：杭州市萧山区宁围街道利一路188号 天人大厦19-20层

电话：0571-28132578

网址：[www.cindaqh.com](http://www.cindaqh.com)