

等待 OPEC 会议，油价重心适度上移

——原油 11 月月度投资策略

东海期货 | 策略报告 2019-11-01

研究所 能化策略组

投资要点

李婉莹

从业资格证号：F3032043
投资分析证号：Z0014314
联系电话：021-68757827
邮箱：liwy@qh168.com.cn

- 10 月份，国际原油价格波幅明显增大。沙特爆炸持续发酵后布油一度回落至 55 美金的低点，而伴随宏观环境转暖以及美国 EIA 数据利好，油价逐步反弹。截至 10 月 28 日收盘，WTI 报 55.06 美元/桶；布伦特报 60.61 美元/桶，上海油报 447.3 元/桶。
- 中东方面，作为 OPEC 组织主要话语权国，会议结果很有可能如同消息透露的一样深化明年减产。但值得注意的是，部分国家如伊拉克，尼日利亚，基本一直处于增产状态。对沙特来说，通过贡献自己的市场份额来使别国获利是其不愿意看到的。即便此次会议有望提出深化减产的决策，但考虑到 OPEC 错综复杂的内部生态，我们建议投资者谨慎看待会议结果，要根据实际履约情况判断评判中东市场。不过，至少在未来一个月，我们认为 OPEC 产量有望维持稳定下行的趋势。
- 美国方面，11 月份，美国绝大部分炼厂检修接近尾声，因此对原油的需求有望实现阶段性好转。另外，供应方面，考虑到实际油价偏低，生产商可能会继续放缓 DUC 转井投产速度，目前美国原油产量维持在 1260 万桶/日的高位，但继续大幅上涨的可能性低，全球供应边际仍旧取决于 OPEC 减产情况。
- 内盘方面，此次黑天鹅事件导致中东运抵中国的 VLCC 航运费暴涨，保险费用也相应增加，尽管目前来看事件带来的影响逐渐消退，但此次爆炸也恰巧反映出中东地缘政治格局的动荡。由于我国的内盘原油期货主要交割品种大部分来自中东，如阿曼油，因此这种隐形影响是持续性的，因此预计 11 月上海原油期货也将紧跟外盘呈现震荡上行。
- 操作上，布油预计在 58-65 美金/桶的范围内波动。内盘预计跟随中东油震荡上行，区间【450, 480】，整体操作思路以逢低试多为主。需要密切关注宏观走向与美国炼厂开工情况。
- 风险因素：宏观消息变动；中东地缘政治问题；OPEC 会议

一、行情回顾

10 月份，国际原油价格波幅明显增大。沙特爆炸持续发酵后布油一度回落至 55 美金的低点，而伴随宏观环境转暖以及美国 EIA 数据利好，油价逐步反弹。截至 10 月 28 日收盘，WTI 报 55.06 美元/桶；布伦特报 60.61 美元/桶，上海油报 447.3 元/桶。

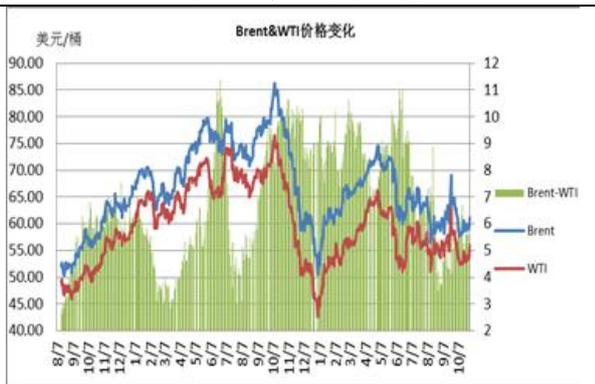
二、基本面分析

1、OPEC：消息透露深化减产信号，谨慎看待 12 月份会议

10 月对于中东来说可谓多事之秋。沙特油田一声巨响点燃市场情绪，然后伴随事态发展局面瞬间反转。欧佩克和非欧佩克减产同盟将于 12 月 5-6 日在维也纳召开半年一次的石油部长例行会议讨论石油市场政策。援引路透社报道，出于对石油需求增长放缓的担忧加剧，欧佩克成员国及其盟友将在 12 月的会议上考虑进一步削减原油产量。相关人士表示，下个月举行的联合技术委员会可能会开始考虑进一步减产的方案，并向 12 月份欧佩克和参与减产的非欧佩克同盟会议推荐。联合技术委员会有欧佩克和参与减产的非欧佩克产油国部分代表组成，是监督减产协议履行的机构。目前的减产协议承诺每日总共减少 120 万桶原油产量并持续到 2020 年 3 月份结束。

针对这则消息，市场的反应总体比较积极，油价也迎刃而上。具体来看，我们认为，沙特油田爆炸一度影响其 570 万桶/日的原油生产，OPEC 月报也显示本月该国产量明显下滑。在当前期待沙特阿美上市的时间节点，该国不会轻易放松限产。以当前油价 55-65 美金/桶的区间看，对比沙特王储萨勒曼希望以 5% 的股份筹集 1000 亿美金来脱离“资源出卖国”的目标，沙特阿美计划属于典型被高估的项目，换言之，只有当油价维持在 75 美金/桶以上，IPO 才有望顺利推进。

图表 1 Brent 与 WTI 期价走势（美元/桶）



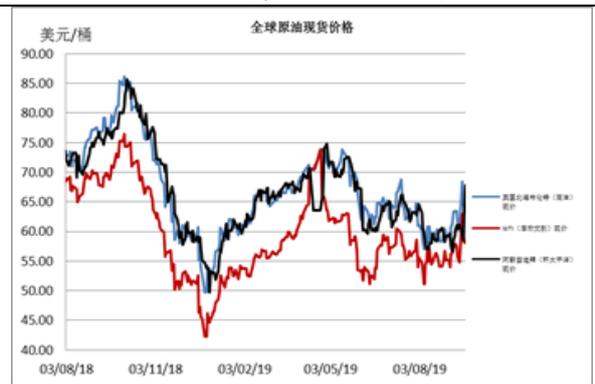
资料来源：Wind；东海期货研究所整理

图表 3 OPEC 一揽子油价（美元/桶）



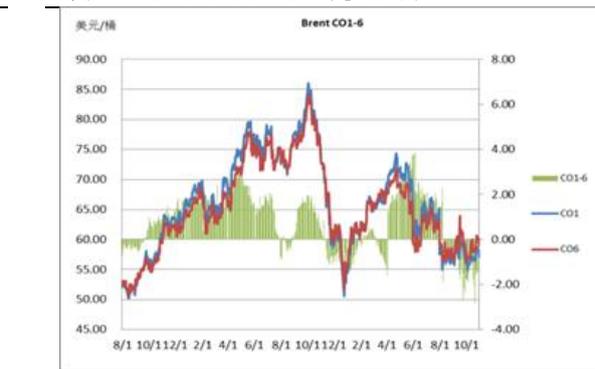
资料来源：Wind；东海期货研究所整理

图表 2 全球原油现货价格变化（美元/桶）



资料来源：Wind；东海期货研究所整理

图表 4 Brent C01-6（美元/桶）



资料来源：Wind；东海期货研究所整理

站在沙特的立场上，爆炸已经造成其 9 月份的生产损失，同时国际油价距其心理价位也有较大距离，年初以来，沙特一直积极遵守减产协定，超额完成任务，因此，我们认为，作为 OPEC 组织主要话语权国，会议结果很有可能如同消息透露的一样深化明年减产。但值得注意的是，部分国家如伊拉克，尼日利亚，基本一直处于增产状态。对沙特来说，通过贡献自己的市场份额来使别国获利是其不愿意看到的。即便此次会议有望提出深化减产的决策，但考虑到 OPEC 错综复杂的内部生态，我们建议投资者谨慎看待会议结果，要根据实际履约情况判断评判中东市场。不过，至少在未来一个月，我们认为

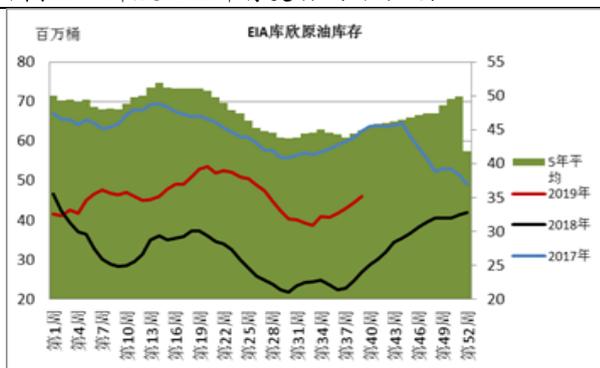
OPEC 产量有望维持稳定下行的趋势。

另外，此次黑天鹅事件导致中东运抵中国的 VLCC 航运费暴涨，保险费用也相应增加，尽管目前来看事件带来的影响逐渐消退，但此次爆炸也恰巧反映出中东地缘政治格局的动荡。由于我国的内盘原油期货主要交割品种大部分来自中东，如阿曼油，因此这种隐形影响是持续性的，因此预计 11 月上海原油期货也将紧跟外盘呈现震荡上行。

2、美国:炼厂迎来复产，库存有所去化

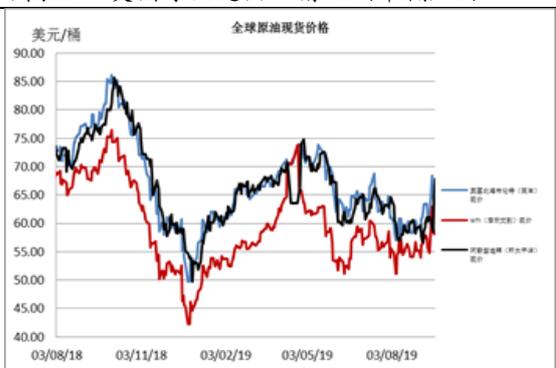
临近 10 月底，美国基本面数据有所好转。秋季炼厂大面积检修，因此成品油库存呈现下降态势。而近期美国炼油厂大规模检修后开工率急剧上升，出口量增加，进口量减少，导致原油库存意外下降，美国能源信息署数据显示，截止 10 月 18 日当周，美国原油库存量 4.33151 亿桶，比前一周下降 170 万桶；美国汽油库存总量 2.23094 亿桶，比前一周下降 311 万桶；馏分油库存量为 1.20786 亿桶，比前一周下降 272 万桶。另外，根据贝克休斯的数据，美国活跃钻井数量骤降，原油库存比去年同期高 2.5%；与过去五年同期持平；汽油库存比去年同期低 2.7%；比过去五年同期高 2%；馏分油库存比去年同期低 7.4%，比过去五年同期低 12%。同时，因为前段时间油价下跌，部分生产商为了节省开支而削减生产投入，从当前 DUC 情况可以明显看出，厂商正在不断消耗半完井库存。这也说明当前全球供应边际变动取决于中东而非美国。我们认为 11 月份在供应方面美国将维持当前水平，难有放量性突破。

图表 5 库欣地区原油库存变动（百万吨）



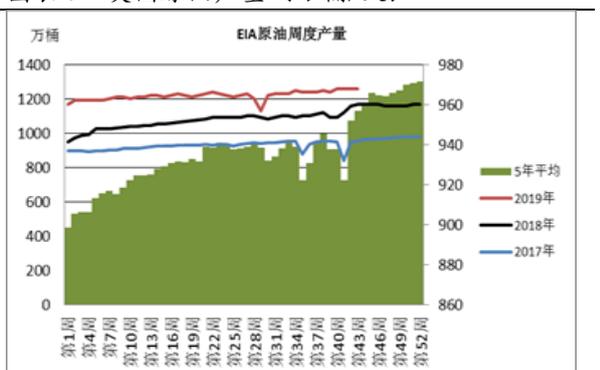
资料来源：EIA; 东海期货研究所整理

图表 6 美国原油进出口情况（千桶/日）



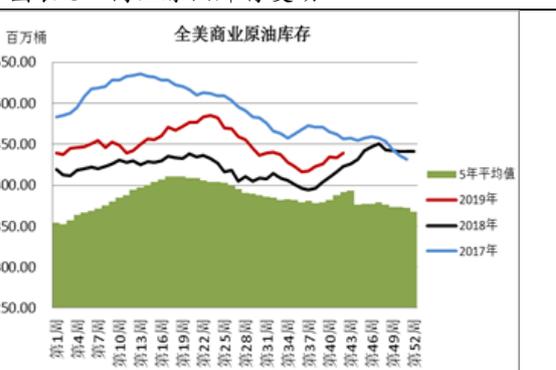
资料来源：EIA; 东海期货研究所整理

图表 7 美国原油产量（万桶/天）



资料来源：EIA; 东海期货研究所整理

图表 8 商业原油库存变动



资料来源：EIA; 东海期货研究所整理

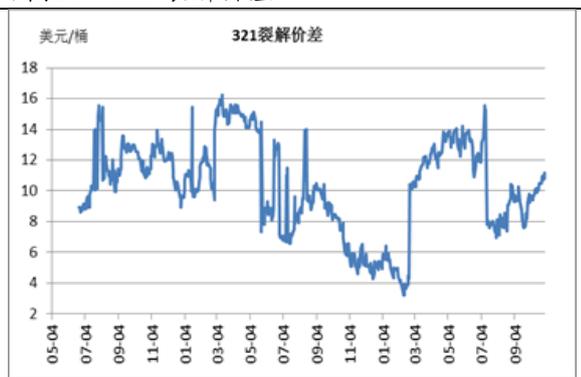
本月宏观层面情绪受到中美谈判新进展的带动有所好转。10 月 22 日，中国外交部副部长乐玉成在第九届北京香山论坛全体会议上表示，中国主张以协调、合作、稳定为基调的中美关系，他相信中美之间只要相互尊重、平等合作，就没有解决不了的分歧。受此正面因素带动，美国股市上涨。周五道琼斯指数涨与纳斯达克综合指数均扭转前期跌势。今年以来，原油与股市表现呈现正相关，因此近期油价也相应呈现偏强走势。

11 月份，美国绝大部分炼厂检修接近尾声，因此对原油的需求有望实现阶段性好转。后期伴随气温降低，可能对取暖油的需求会逐步升温，届时需谨慎关注美国部分地区气温变化。

3、价差:弱 backwardation 状态持续，裂解价差阶段性走强

9月以来,原油市场突发事件较多。沙特油田爆炸后轻油出口相对,导致轻质组分油品供应紧张,进而又提升了汽油裂解。柴油表现则更为强劲,美湾柴油今年表现与去年差不多,但也是属于高利润状态;新加坡柴油裂解普遍高于去年同期,欧洲柴油裂解相对去年同时要高5美元/桶。考虑到以美国为主的成品油库存下降,且冬季来临后,将逐步迎来取暖油需求放量的小高潮。未来一个月,裂解价差将延续高位震荡状态。从月差结构上看,当前Brent与WTI均保持弱backwadation结构,一般来说,backwadation结构预示着当前全球原油供应处于偏紧状态,但整体幅度不如此前深,也说明市场仍旧担忧宏观经济环境对需求端的负面影响。

图表9 321裂解价差



资料来源: EIA;东海期货研究所整理

图表10 RBOB-WTI裂解价差



资料来源: EIA;东海期货研究所整理

三、结论及操作

回顾10月,原油受到黑天鹅因素影响呈现快跌慢涨。展望11月,在宏观情绪相对转暖,美国基本面数据改善的前提下,预计油价重心将适度上移。目前来看,市场对12月初的OPEC会议保持较为积极的态度。

操作上,布油预计在58-65美金/桶的范围内波动。内盘预计跟随中东油震荡上行,区间【450,480】,整体操作思路以逢低试多,波段操作为主。需要密切关注宏观走向与美国炼厂开工情况。

免责声明:

本报告立足于结合基本面及技术面对市场价格运行趋势及轮廓进行整体判断,提示可能存在的投资风险与投资机会。报告中的信息均源自于公开材料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告仅作参考之用,在任何情况下均不构成对所述期货品种的买卖建议,我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。

联系方式:

公司地址:上海浦东新区东方路1928号东海证券大厦8层

邮政编码:200125

公司网址:www.qh168.com.cn