

2018 年 5 月 10 日

星期四



## 地缘政治影响不确定性增加

### 油价震荡偏强

联系人黄蕾

电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn

电话 021-68555105

#### 要点

● 5 月油市仍聚焦地缘政治风险。北京时间 5 月 9 日凌晨两点，美国总统特朗普宣布美国将退出伊朗核协议，并对伊朗实施最高级别的经济制裁，但英法德仍将遵守伊核协议。目前市场对于特朗普意图是否能够达成仍然存在疑问，欧洲的态度成为影响事件走向的重要变量。若核协议遭破坏将导致伊朗出口量减少，且有可能将中东局势复杂化，对全球原油市场将带来更大的冲击。另外，委内瑞拉国内局势继续恶化，该国石油生产以及出口面临重大风险。委内瑞拉总统选举计划于 5 月 20 日举行，若美国对其进一步加大制裁，则该国原油产量或继续下滑。从中长期来看，OPEC 减产执行力度超预期以及全球需求持续改善，支撑油价，3 月份 OPEC 原油日产量 3195.8 万桶，比 2 月份原油日产量减少 20.1 万桶，委内瑞拉、安哥拉、沙特等国产量出现减少，减产协议执行率达到 149%，后期关注 6 月份将召开的减产会议。此外，美国原油日均产量及活跃钻井数不断增加，但目前市场对地缘影响较为敏感，从而抵消了美元原油不断增长的利空。整体看，油价仍有较强的上涨动能，以回调做多为主。

风险：地缘政治影响降温

## 目录

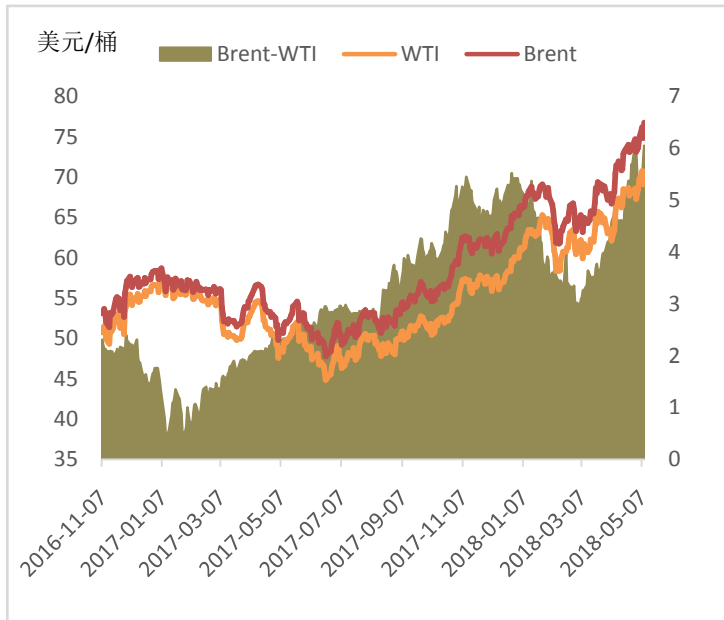
一、原油市场行情回顾 .....	4
二、宏观风险 .....	4
三、全球原油供需情况 .....	6
四、OPEC 减产执行力强 .....	7
五、美国原油日均产量创新高 .....	8
六、主要非 OPEC 国家原油情况 .....	9
七、后期展望 .....	11

## 图表目录

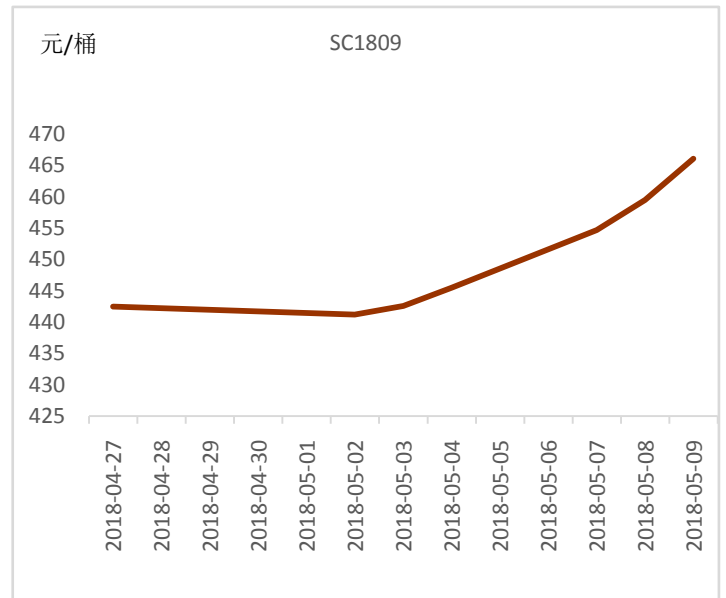
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势 .....	4
图表 2 SC 油价走势 .....	4
图表 3 全球原油供需情况 .....	6
图表 4 OECD 原油库存 .....	6
图表 5 OPEC 原油月度产量 .....	7
图表 6 OPEC 原油产出明细 .....	7
图表 7 美国原油库存情况 .....	9
图表 8 美国原油进出口情况 .....	9
图表 9 美国原油及活跃钻井数 .....	9
图表 10 美国炼厂开工情况 .....	9
图表 11 俄罗斯原油产量 .....	11
图表 13 中国原油产量 .....	11
图表 12 加拿大原油产量 .....	11
图表 14 中国原油进口情况 .....	11

## 一、原油市场行情回顾

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

4 月内外盘油价均呈现大幅上涨行情，其中 WTI 及 Brent 纷纷创下 2014 年底以来新高。本轮油价上涨的主要驱动力来源于地缘政治的影响，月初，中美贸易摩擦反复，市场避险情绪增加，油价受拖累下行；不过随后受中东局势再现不稳定引发市场担忧，美国有意图重启对伊朗制裁，也门冲突牵涉沙特阿拉伯与伊朗，叙利亚内战也反映了俄罗斯与美国在叙利亚的利益冲突，油价应声上涨；中下旬，美元强势反弹，压制油价上涨幅度。截至 4 月 30 日，WTI1806 合约收至 68.57 美元/桶，月度涨幅达 5.67%；Brent1807 收至 74.7 美元/桶，月度涨幅达 13.53%；截至 4 月 27 日，SC1809 收至 444.2 元/桶，月度涨幅达 5.69%。

## 二、宏观风险

### 1、地缘政治风险

美国是否对伊朗重新制裁是近两月市场关注的焦点，美国总统特朗普将 5 月 12 日定为修改伊核协议的最后期限，如果不修改协议很可能对伊朗重新制裁。而伊朗外长扎里夫 5 月 3 日讲话强调，伊朗不会屈服于美国的威胁而就核协议进行重新谈判，更不会接受在伊朗以真诚意愿履行的协议中添加任何内容。他同时警告美国称，如果美国继续违背协议承诺或者完全退出协议，伊朗将以自己选择的方式作出回应，美国将不得不对其未履行协议所带来的后果承担责任。从目前信息来看，美国再次制裁伊朗的可能性非常高，如果预期兑现，伊朗原油产量减少势必将继续推高油价。伊朗是中东重要的石油出口国，并扼守波斯湾石油出口重

要运输通道。若伊朗再度被制裁，全球油市或出现 40-50 万桶/日的缺口，另外，或加重中东局势的风险，从而影响到 OPEC 稳定油价的平衡行为。

北京时间 5 月 9 日凌晨两点，美国总统特朗普宣布美国将退出伊朗核协议，并对伊朗实施最高级别的经济制裁，但英法德仍将遵守伊核协议，这一结果基本符合此前市场主流预期，后续的核心问题是，伊朗是否恢复核活动来进行报复，还是与欧洲三国一道维护现有的伊核协议。核协议遭破坏将导致伊朗出口量减少 100 万桶/日，减少伊朗对全球市场的原油供应，且有可能将中东局势复杂化，对全球原油市场将带来更大的冲击。

随后，美国财政部公布了未来对伊制裁的宽限期，针对不同的行业，美国财政部将给予从 90 天到 180 天不等的宽限期，允许企业在期限内退出和伊朗的商业合作。宽限期过后制裁将全面生效，并且将适用于任何美国之外和伊朗有商业来往的企业。全球主要的国际银行给出的评估是，特朗普宣布实施制裁将会导致伊朗向欧盟、中国、印度、日本、韩国以及土耳其等主要客户的出口量下降 50 万桶/日至 120 万桶/日。油价将有可能在现有的基础上上涨 5 美元/桶，布伦特原油有机会到达 80 美元/桶。

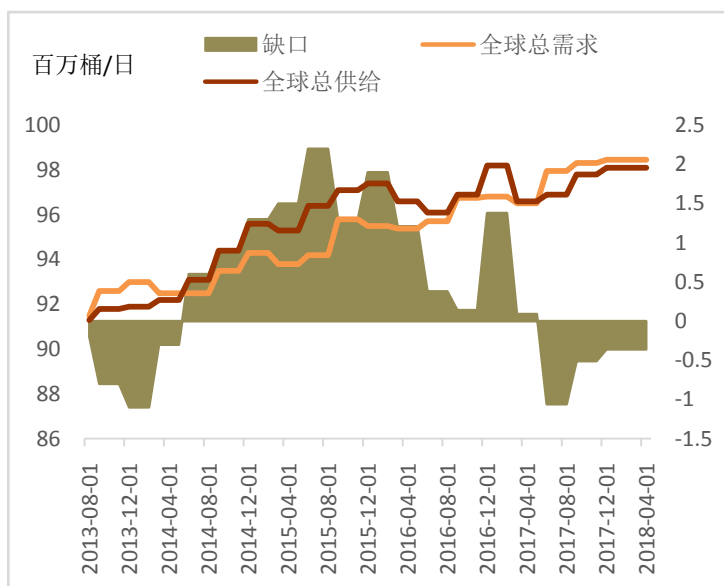
另外，委内瑞拉国内局势继续恶化，该国石油生产以及出口面临重大风险。委内瑞拉总统选举计划于 5 月 20 日举行，委内瑞拉的原油产量已从 2016 年初的 250 万桶/日下降到不足 150 万桶/日。美国自去年下半年起实施了一系列经济和金融制裁，向马杜罗政府施压，加剧委内瑞拉经济困境。美国官方曾多次表态，称不会承认委总统选举结果并威胁将进一步加大制裁。欧盟 4 月初也表示，如果欧盟认为民主在委内瑞拉受到破坏，可能会对该国实施进一步制裁。由于缺乏新的投资以及工作人员的短缺，越来越多的国际原油公司正在逃离该国。数据显示，目前委内瑞拉一半的原油产量来源于国际原油公司的生产，如果国际原油公司进一步逃离，可能会诱发委内瑞拉原油产量的加速下滑。

## 2、美元汇率影响

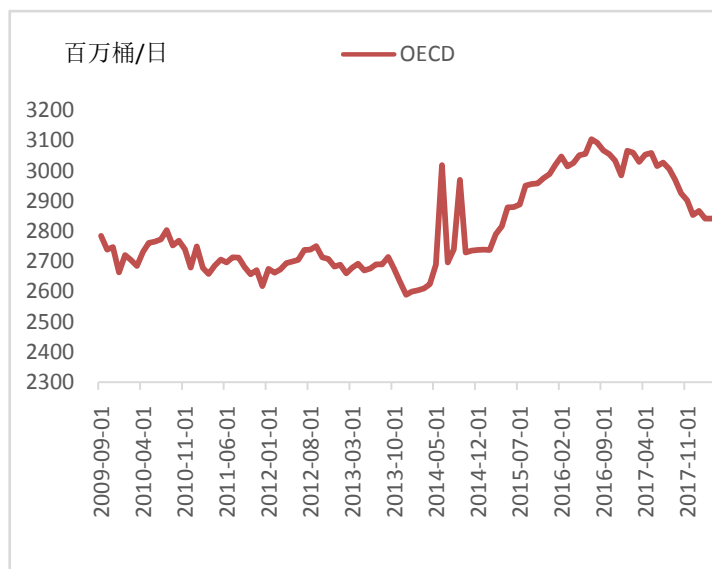
美联储 4 月 12 日公布的 3 月会议纪要显示，美联储官员认为经济增长强劲，劳动力市场保持强劲，通货膨胀也在上升，这证明了持续加息是合理的。5 月 8 日晚间美联储主席鲍威尔讲话略偏鹰派，称尽管美联储自 2015 年 12 月以来已经 6 次上调基准利率，但美国金融市场状况已变得更加宽松，支撑美元走势。此前，欧洲央行发布的会议记录显示，决策者担忧与美国爆发贸易战所产生的影响，以及欧元强势可能造成的损害，欧元走跌。美元指数在美联储偏鹰派言论及欧元下跌的支撑下反弹，油价略有承压。

### 三、全球原油供需情况

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

#### 供应方面：

IEA4 月月报显示，3 月份全球原油产量为 9780 万桶/日，较 2 月减少 12 万桶/日。预计今年石油供应增长主要来自非欧佩克国家，预计 2018 年非欧佩克国家原油产量为 5990 万桶/日，供应增速为 180 万桶/日，与此前预期相同，而 2017 年非欧佩克国家原油产量为 5820 万桶/日。估计 3 月份美国原油日产量 1040 万桶，比 2 月份原油日产量增加了 26 万桶。预计 2018 年美国原油日产量 1070 万桶，这是历史上美国原油日产量最高的水平，比 2017 年原油日产量增加 140 万桶。预计 2015 年美国原油日产量进一步增长至 1140 万桶。

OPEC 在 4 月份中，将 2017 年非 OPEC 石油日均供应量上调了 3 万桶，主要是更新了加拿大产量数据。估计 2017 年非欧佩克石油日均供应量增长 90 万桶。预计 2018 年非欧佩克日均供应量增长 171 万桶，比上次报告上调 8 万桶。这是基于 2018 年第一季度非 OPEC 产量高于预期，主要是前苏联地区和美国，也有一些其他地区产量上调。预计 2018 年非 OPEC 供应量日均 5961 万桶。

#### 需求方面：

IEA 维持 2018 年全球原油需求增速预期为 150 万桶/日不变的观点，预计 OPEC 原油需求在今年余下时间将维持在约 3250 万桶/日的水平，中国 2018 年原油需求增速将下降 30%。

OPEC 月报显示 2017 年全球石油日均需求 9707 万桶，比 2016 年全球日均需求高 165 万桶，比上次预测上调了 3 万桶。预计 2018 年全球石油日均需求 9870 万桶，比 2017 年日均需求增加 163 万桶，比上个月报告预测上调 3 万桶，上调的原因在于经合组织 2018 年一季度数据高于预期。预计 2018 年市场对 OPEC 原油日均需求 3260 万桶，比 2017 年日均减少 30 万桶。

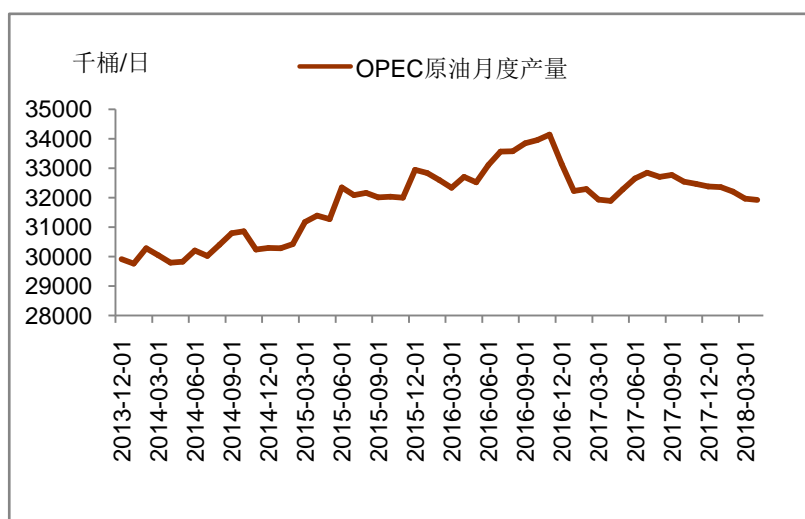
OECD 库存方面:

IEA 估计 2 月经合组织商业 (OECD) 原油库存跌 2600 万桶至 28.41 亿桶, 较五年均值水平高 3000 万桶。预计经合组织原油库存可能在 5 月份达到 5 年均值, 成品油库存已经处于短缺状态。

OPEC 认为 2 月份经合组织商业石油库存 28.54 亿桶, 比 1 月份减少了 1740 万桶, 比过去五年平均高 4300 万桶, 其中原油库存比过去五年平均高 5500 万桶, 成品油库存比过去五年平均低 1200 万桶。2 月份经合组织库存可满足需求天数上升到 60.6 天, 比过去五年平均低 0.6 天。

四、OPEC 减产执行力强

图表 5 OPEC 原油月度产量



图表 6 OPEC 原油产出明细

	2016	2017	3Q17	4Q17	1Q18	Jan 18	Feb 18	Mar 18	Mar/Feb
Algeria	1,090	1,043	1,055	1,014	1,014	1,026	1,033	984	-49.5
Angola	1,725	1,638	1,641	1,633	1,574	1,596	1,606	1,524	-81.7
Ecuador	545	530	536	525	516	515	516	518	2.6
Equatorial Guinea	160	135	130	131	135	137	131	135	4.2
Gabon	221	200	199	199	192	200	192	183	-9.1
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,833	3,822	3,813	3,816	3,810	3,814	3.3
Iraq	4,392	4,447	4,482	4,401	4,438	4,449	4,440	4,426	-13.1
Kuwait	2,853	2,708	2,707	2,704	2,704	2,706	2,702	2,704	2.3
Libya	390	817	932	967	986	988	1,005	968	-37.2
Nigeria	1,556	1,658	1,763	1,762	1,796	1,785	1,792	1,810	18.2
Qatar	656	607	603	604	601	607	590	606	16.1
Saudi Arabia	10,406	9,953	9,994	9,971	9,967	9,988	9,981	9,934	-46.9
UAE	2,979	2,915	2,922	2,892	2,849	2,862	2,820	2,864	44.9
Venezuela	2,154	1,916	1,929	1,770	1,544	1,601	1,543	1,488	-55.3
<b>Total OPEC</b>	<b>32,643</b>	<b>32,379</b>	<b>32,725</b>	<b>32,395</b>	<b>32,129</b>	<b>32,274</b>	<b>32,159</b>	<b>31,958</b>	<b>-201.4</b>

数据来源: OPEC, 铜冠金源期货



减产协议继续支撑油市再平衡，需要实施减产的 11 个 OPEC 成员国 3 月减产执行率超过 160%，为有记录以来最高水平。

OPEC4 月月报显示，3 月份 OPEC 原油日产量 3195.8 万桶，比 2 月份原油日产量减少 20.1 万桶。其中安哥拉原油产量降幅最大，为 8.17 万桶/日，产量仅 152.4 万桶/日。安哥拉以前是非洲最大的原油生产国，但由于近海投资不足及油田自然老化导致油田的销售额急剧下降，产量下降的幅度几乎是该国与 OPEC 其他成员国达成的协议承诺的三倍。另外一个减产的主要贡献者则是委内瑞拉。3 月份委内瑞拉产量环比继续减少了 5.5 万桶/日，日均产量已经不足 150 万桶，是自去年 6 月份以来连续第九个月下滑，低于去年同期 25%。委内瑞拉深陷经济危机之中，资金缺乏或使得其原油产量继续减少。另外，沙特 3 月产出减少 4.69 万桶/日至 993.4 万桶/日；伊朗 3 月原油产出增加 0.33 万桶/日至 381.4 万桶/日；伊拉克 3 月原油产出减少 1.31 万桶/日至 442.6 万桶/日。

俄罗斯能源部表示，在今年年底当前的减产协议期满后，欧佩克与非欧佩克产油国合作可能要建立一个合作组织。

## 五、美国原油日均产量创新高

在 OPEC 产量继续下滑的同时，美国原油产量却不断创历史新高。EIA 数据显示，截止 4 月 27 日当周，美国原油日均产量达到 1061.9 万桶，比前一周日均产量增加 3.3 万桶，比去年同期日均产量增加 132.6 万桶，增幅 14.3%。目前，美国原油日均产量已经超过沙特阿拉伯，接近俄罗斯原油产量。

另外，EIA 数据还显示，美国原油库存量 4.35955 亿桶，比前一周增长 622 万桶；汽油库存总量 2.37978 亿桶，比前一周增长 117 万桶；馏分油库存量为 1.18829 亿桶，比前一周下降 390 万桶。不过，原油库存比去年同期低 17.4%；汽油库存比去年同期低 1.3%；馏份油库存比去年同期低 21%。原油库存接近过去五年同期平均水平下段；汽油库存位于过去五年同期平均范围上段；馏分油库存接近五年同期平均范围上限。库欣地区原油库存 3578.2 万桶，比前周增加 41.6 万桶。

截止 2018 年 4 月 27 日当周，美国原油出口量日均 214.8 万桶，比前周每日平均出口量减少 18.3 万桶，比去年同期日均出口量增加 161 万桶；原油进口量日均 854.9 万桶，比前一周增长 8 万桶。

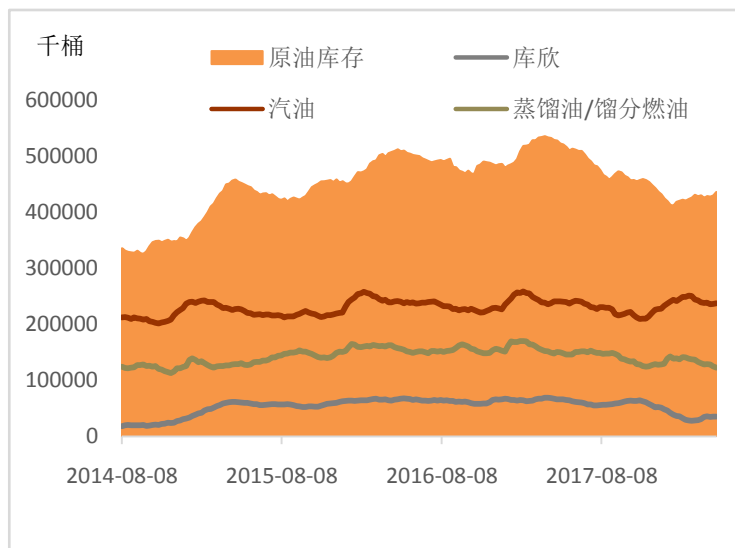
截止 4 月 27 日当周美国炼油厂开工率提高到 91.1%，比前一周增长 0.3 个百分点。目前欧美炼厂检修高峰期已过，后期开工率将继续提高，这对原油需求将带来明显拉动。而亚洲地区原油需求启动或由于中国炼厂检修略晚，目前山东地炼开工率为 62.44%，预计集中复产在 5 月份底左右。

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。近期

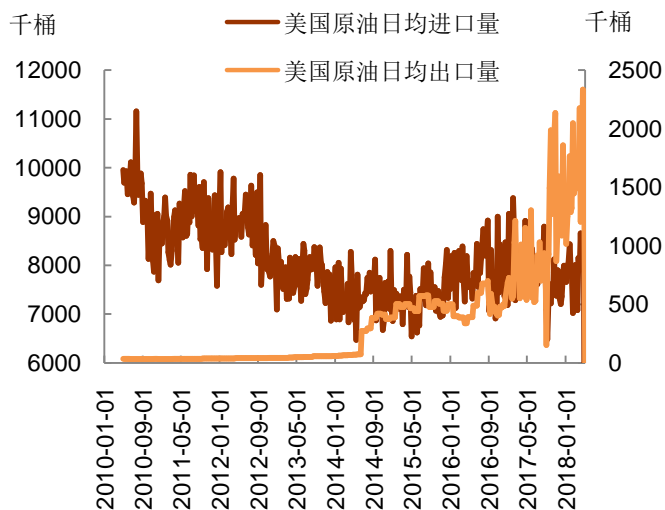


美国石油活跃井数也在持续增加，贝克休斯数据显示，截止 4 月 27 日当周，美国在线石油钻井平台连续四周增长，达到 825 座，刷新 2015 年 3 月以来新高，比去年同期增加 128 座，增幅 18.4%。自去年 11 月份以来活跃石油钻井平台数攀升，因为油价上涨提高了油企生产原油的动力。油价中枢不断上移，导致上游开采及投资力度加强，美国金融服务公司 Cowen&Co 称，65 家勘探与生产的石油公司中的 58 家提供的资本开支指南表明，今年的投资计划比 2017 年增长 11%。美国油企将在 2018 年大幅提高投资计划。美国原油产量将继续增加。

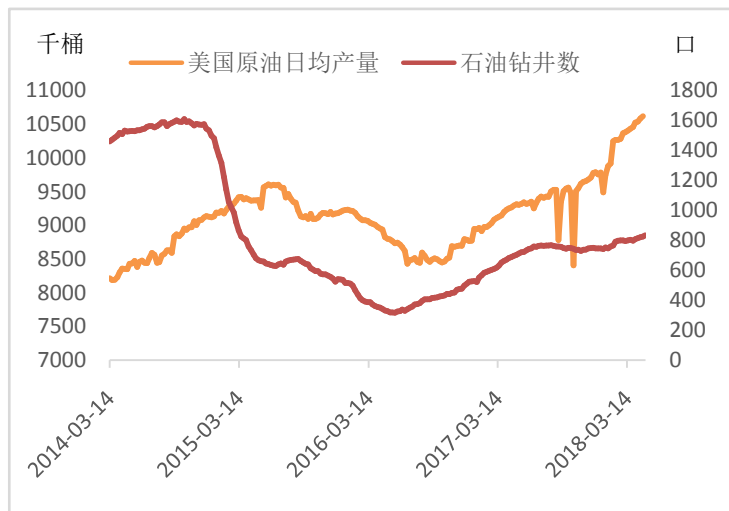
图表 7 美国原油库存情况



图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源：EIA，铜冠金源期货

## 六、主要非 OPEC 国家原油情况

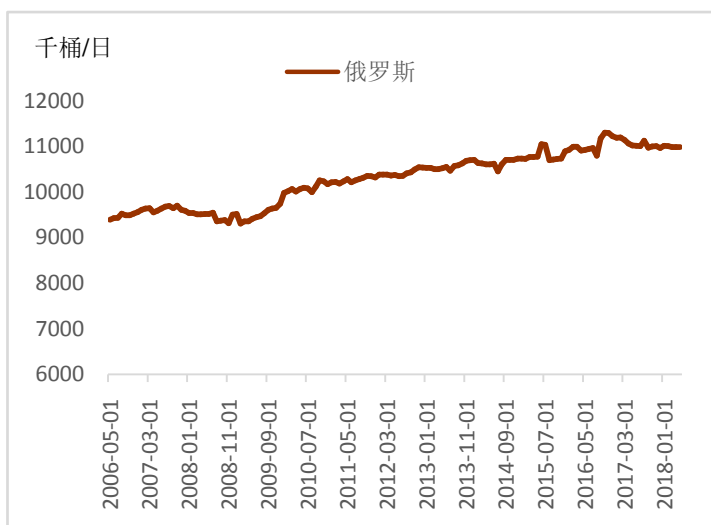
4 月 20 日 OPEC 与非 OPEC 产油国的联合部长级监督委员会在沙特吉达举行了第八次会议，

会议报告显示，3 月份减产协议的合规度达到了 149%，这是迄今为止的最高水平。鉴于减产协议对于全球油市深远的影响，联合部长级监督委员会决定进一步加强合作。OPEC 秘书长巴尔金都称，预计原油市场在 2018 年二、三季度实现再平衡，早于此前预期的 2018 年底。他对产油国将在 2018 年过后继续保持合作越来越有信心，并称俄罗斯将继续在未来的市场再平衡上发挥关键作用。另外，在 6 会议上，OPEC 与非 OPEC 产油国将讨论更长期联盟的初步草案。

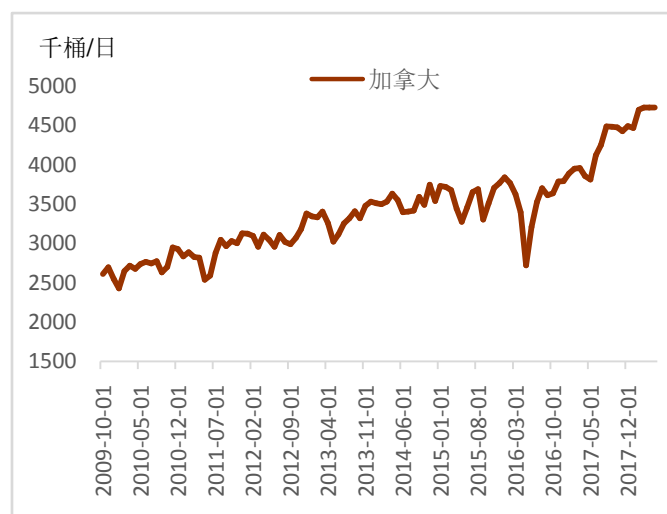
OPEC 数据显示，3 月俄罗斯原油产量 1100.5 万桶/日，较 2 月增加 0.6 万桶/日。3 月加拿大原油产量 469.9 万桶/日，较 2 月增加 23.3 万桶/日。中国原油产量 356.5 万桶/日，较 2 月减少 2 万桶/日。

中国统计局数据显示，3 月份国内原油产量为 1595 万吨，同比下降 2.2%，降幅比去年同期收窄 2.4 个百分点；1-3 月份国内原油产量为 4633.1 万吨，同比下降 2%；日均产量 51.5 万吨。3 月中国原油加工量为 5151 万吨，同比增长 8.3%；1-3 月中国原油加工量为 1.49 亿吨，同比增长 7.5%，日均加工量 166.2 万吨。汽油、煤油和柴油产量分别增长 5.7%、14.6% 和 1.3%。海关公布的数据显示，3 月份中国原油进口量为 3917.4 万吨，较上月增加 691.4 万吨，环比增幅为 20.6%，同比增长 0.6%；月度平均进口单价为 466.96 美元/吨，较上月下跌 22.56 美元/吨，跌幅为 4.6%。3 月日均原油进口大约为 920 万桶/日；1-3 月份中国原油进口量为 1.12 亿吨。

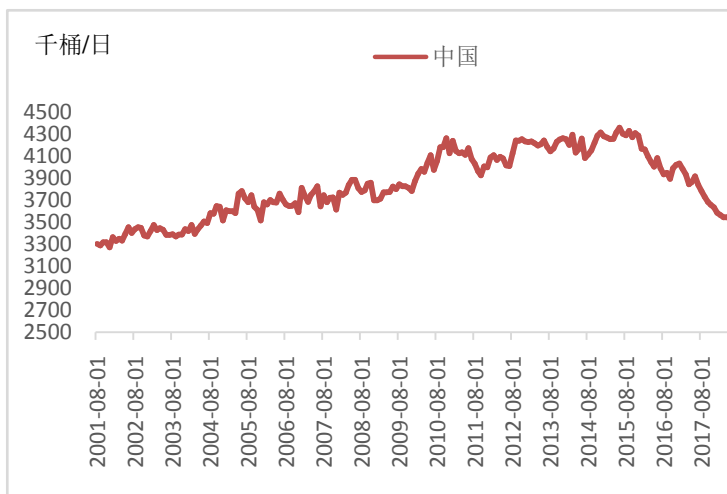
图表 11 俄罗斯原油产量



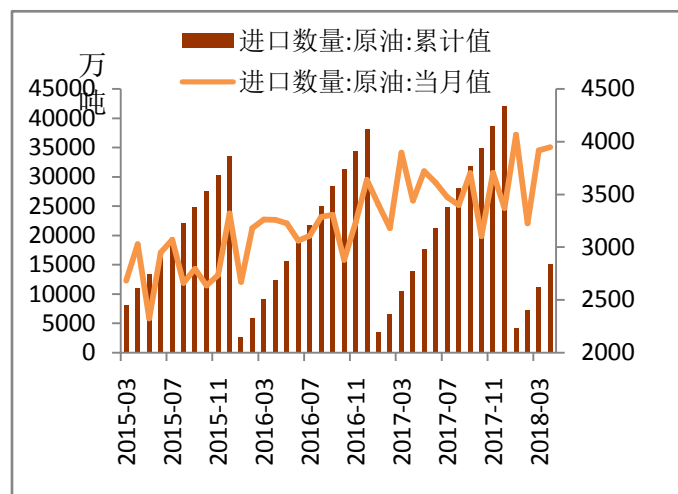
图表 12 加拿大原油产量



图表 13 中国原油产量



图表 14 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

## 七、后期展望

5 月油市仍聚焦地缘政治风险。北京时间 5 月 9 日凌晨两点，美国总统特朗普宣布美国将退出伊朗核协议，并对伊朗实施最高级别的经济制裁，但英法德仍将遵守伊核协议。目前市场对于特朗普意图是否能够达成仍然存在疑问，欧洲的态度成为影响事件走向的重要变量。若核协议遭破坏将导致伊朗出口量减少，且有可能将中东局势复杂化，对全球原油市场将带来更大的冲击。另外，委内瑞拉国内局势继续恶化，该国石油生产以及出口面临重大风险。委内瑞拉总统选举计划于 5 月 20 日举行，若美国对其进一步加大制裁，则该国原油产量或继续下滑。从中长期来看，OPEC 减产执行力度超预期以及全球需求持续改善，支撑油价，3 月份 OPEC 原油日产量 3195.8 万桶，比 2 月份原油日产量减少 20.1 万桶，委内瑞拉、安哥拉、沙

特等国产量出现减少,减产协议执行率达到 149%,后期关注 6 月份将召开的减产会议。此外,美国原油日均产量及活跃钻井数不断增加,但目前市场对地缘影响较为敏感,从而抵消了美元原油不断增长的利空。整体看,油价仍有较强的上涨动能,以回调做多为主。

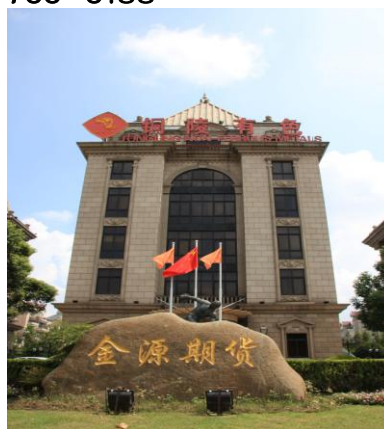
全国统一客服电话：400-700-0188

### 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

大连市沙河口区会展路 129 号大连国

际金融中心 A 座大连期货大厦 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。