

## 地缘政治风险叠加欧佩克减产，油价短期仍有支撑

研究所 能源化工小组

研究员：

马琛 F3039125



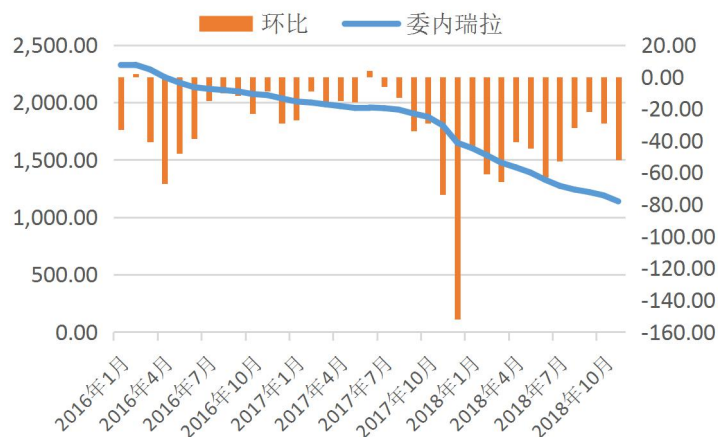
欧美原油期货自去年12月底以来持续走强，截至2019年1月28日，WTI、Brent原油期货分别收于53.69美元/桶、61.64美元/桶，相较于前期低点分别上涨11.16美元/桶、11.17美元/桶，或者26.24%、22.13%。欧佩克减产开始执行、美股的走强是主要因素。2019年开年油价的持续走高也增强了市场信心，油价逐渐脱离底部，并在近期委内瑞拉局势进一步恶化、欧佩克积极减产的支撑下，国际油价短期仍有支撑，但持续上涨将受到阻碍，由于季节性需求低迷，宏观金融风险仍存，美国在世界石油贸易的角色发生转变。

### 委原油产量持续下滑风险

1月23日委内瑞拉总统马杜罗宣布，委内瑞拉正式与美国断交。在去年5月委内瑞拉大选中，马杜罗获胜，成功连任委内瑞拉总统，但美国等一些国家以民主和人权为由拒绝承认马杜罗的新任期，并不断扩大对委经济、金融和贸易制裁。特朗普政府告诉美国能源公司，如果委内瑞拉局势进一步恶化，那么美国可能对委内瑞拉石油实施制裁。委内瑞拉石油出口面临中断风险。

委内瑞拉是欧佩克成员国，是全球石油储量最大的国家，但在美国的制裁下，该国的政治和经济危机加剧，原油产量从几年前的250万桶/天下降至不足120万桶/天水平，在美国对其石油制裁升级的情况，委内瑞拉石油产量跌破100万桶/天是早晚的事，甚至将跌至2003年大罢工时期的产量，这对全球供应的影响十分巨大。此外，委内瑞拉是美国第三大进口原油来源国，数据显示，截止2019年1月18日的一周，美国每日从委内瑞拉进口原油52.3万桶，比去年同期增加22.8%。美国本身生产的轻质低硫原油不适用于美国的重质原油生产工艺，因此要从委内瑞拉进口，而一旦委内瑞拉原油出口禁运，将直接影响美国墨西哥沿岸的炼厂生产运行，并影响美国成品油的供应量。

图表1：委内瑞拉原油产量



数据来源：OPEC

## 远期曲线或逐渐转向现货溢价结构

从远期曲线的结构上看，WTI原油期货曲线结构从半年前的现货溢价结构（backwardation）逐渐转向1个月前的期货溢价结构（contango），近期WTI原油期货转向水平，而且近月端有转向backwardation趋势，表明市场可能会将资金更多押注于近月。

对于近月市场的看好，一方面来自于欧佩克减产执行的偏好预期，从去年12月欧佩克月报数据来看，欧佩克正在积极的配合减产，2018年12月欧佩克石油产量下降幅度为两年来最大，12月石油产量下降75.1万桶/日，至3158万桶/日，11月为3296.5万桶/日。减产主要贡献来自于沙特、伊朗以及利比亚，沙特12月原油产量为1055.3万桶/天，相较于11月下滑46.8万桶/天，伊朗12月原油产量为276.9万桶/天，相较于11月下滑15.9万桶/天，利比亚12月原油产量跌破100万桶/天，为92.8万桶/天，相较于11月下滑17.2万桶/天。预计1月份欧佩克将继续配合积极减产。此外，3月份以后欧佩克将召开一系列会议讨论石油产量情况。全面监督管理委员会将在3月17日至3月18日阿塞拜疆的巴库举行会议，届时沙特、俄罗斯、科威特、委内瑞拉以及阿尔及利亚和阿曼会参加该会议，减产是中心议题；OPEC将在4月17日召开一次全面部长级会议，讨论石油市场的状况以及如何进一步贯彻减产协议，同时4月18日所有OPEC+成员国将参加OPEC全体大会；6月的例行部长级会议也将如期举行。而市场对于远期合约的看空，更多是来自于美国原油产量增长的担忧，以及美国石油贸易角色发生的重要转变。

图表2：WTI远期曲线



数据来源：Wind

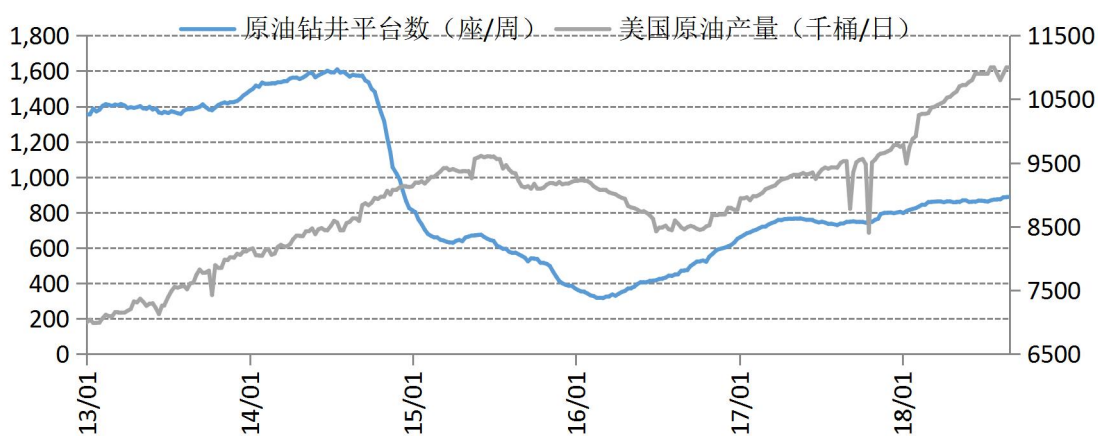
### 油价持续上涨受到阻碍

不过油价持续上涨将受到阻碍。首先，石油季节性需求低迷，美国能源信息署数据显示，截止2019年1月18日，美国汽油与WTI原油裂解价差在8.9美元/桶，美国汽油与Brent原油裂解价差在0.99美元/桶，均为四年同期的最低水平，一方面受到季节性石油需求清淡影响，另一方面，全球经济增速下行也抑制石油消费需求。

其次，对于美国原油产量以及出口量持续攀升的担忧。2019年1月18日，美国石油钻井平台数量周度急降21座，市场解读为美国页岩油生产商可能为了平衡成本开始减少钻井数量，但最新一期石油钻井数据显示，总的钻井数量提升了10座，并未持续下滑，所以此前钻井数量的下滑可以更多的解释为淘汰低效率油井。美国原油产量持续增长，并未由于原油管道运输瓶颈和码头装卸问题而下降，预计2019年美国日产量将快速突破1200万桶/天，美国石油净出口国的地位将得到稳固。

另外，经合组织国家仍面临政治以及经济上的不稳定因素，包括美国政府部门关门对经济造成的损失、英国脱欧进展等。

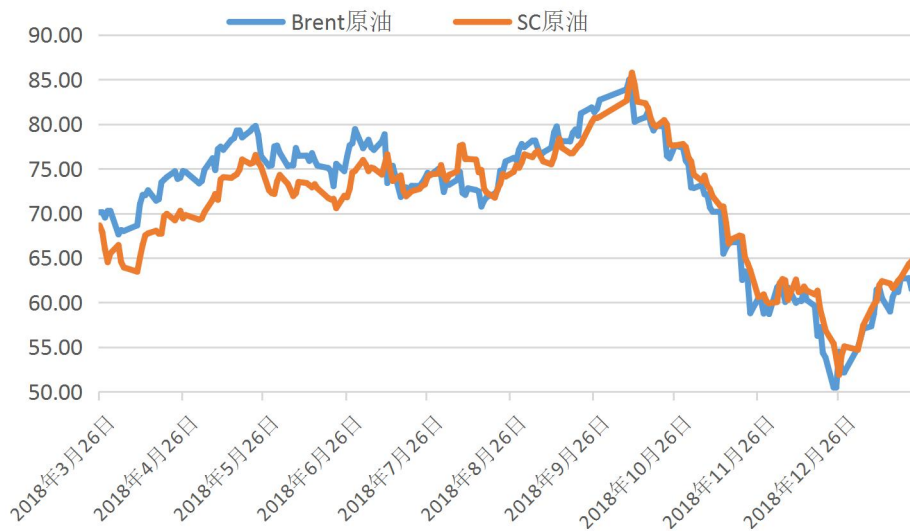
图表3：美国原油产量及钻井平台数量



数据来源：EIA

此外，SC原油期货自上市以来紧跟外盘走势，自10月上旬以来SC原油价格大多数时间超过Brent原油价格，在国际油价自四季度宽幅下滑以来，SC原油期货下降不如外盘剧烈。主要受到四季度部分终端企业赶工需求，以及地方炼厂年底前冲击进口原油配额的支撑。

图表4：SC原油与Brent原油



数据来源：广州期货

综上所述，在2月份以后，欧佩克减产执行情况公布后，以及委内瑞拉石油的供应危机影响下，油价仍将受到支撑，不过持续上涨受限，油价在一季度更多是在震荡中小幅上行，WTI以及Brent有望抬升至每桶55-56美金、63-64美金水平。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-23382623

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房

邮编：510623

## 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。