

贸易摩擦加剧原油需求担忧

——原油周报第 111 期 (20190806)

行业周报

◆ 贸易局势骤然恶化，本周油价下跌

尽管美国原油库存稳步下降、中东局势紧张支撑油价，但中美贸易摩擦升级对油价造成了较强的下跌压力。布伦特和 WTI 原油期货价格分别收于 61.17 美元/桶和 55.19 美元/桶。美元指数交投于 98.08 附近。

◆ 美国石油钻井机数量减少，美国原油库存减少 849.6 万桶

本周，美国石油活跃钻井数减少 6 台至 770 台，油气钻机总数减少 4 台至 942 台。美国原油库存量 4.37 亿桶，比前一周减少 849.6 万桶；美国汽油库存总量 2.31 亿桶，比前一周减少 179.1 万桶；馏分油库存量为 1.36 亿桶，比前一周减少 89.4 万桶。

◆ 6 月 OPEC 产量下降，较上月减少 6.8 万桶/日至 2983.0 万桶/日

6 月 OPEC 产量下降，沙特产量为 981 万桶/日，较上月增加 12.6 万桶/日；伊朗产量为 223 万桶/日，较上月减少 14.2 万桶/日；委内瑞拉产量为 73.4 万桶/日，较上月减少 1.6 万桶/日；利比亚产量为 111.3 万桶/日，较上月减少 5.7 万桶/日。

◆ 本周，石脑油、丁二烯、乙烯、丙烯、纯苯价格上升。石脑油裂解、MTO、PDH 价差增大。

◆ 美联储降息不抵贸易摩擦，原油需求前景再蒙阴影

本周中美贸易摩擦骤然升级令油价大跌，而美联储打压降息预期同样施压油价，终止了先前建立在美国原油库存稳步减少基础上的脆弱涨势。供给方面，EIA 表示美国原油库存连续七周下降，而路透调查发现 OPEC 石油产量在 7 月已跌至 2942 万桶/日，创 2011 年以来新低。同时，地缘政治风险加剧同样也为油价提供了温和支撑。据路透社报道，7 月 31 日美国财长努钦表示，美国将对伊朗外长扎里夫实施制裁，这一措施降低了通过外交手段解决波斯湾紧张局势的可能。然而，供给紧缩和地缘局势恶化对油价的支撑，难以挽救原油需求不确定性加剧带来的下跌趋势。一方面，美联储虽然如期降息 25 个基点，但美联储主席鲍威尔表示此次降息并不一定是宽松周期的开始，而是“周期中期调整”，并暗示今年晚些时候是否进一步降息并不确定。另一方面，据中华网报道，中美最新一轮贸易磋商于 7 月 31 日结束，双方均表示此次磋商富有建设性，中美将于 9 月进行下一轮磋商。但是，美国总统特朗普随后发布推文表示，美国将从 9 月 1 日起对另外 3000 亿美元中国商品加征 10% 关税。中美贸易摩擦升级的同时，日韩局势也进一步恶化——日本内阁同意将韩国移出“白名单”。全球贸易形势骤然恶化对本已疲弱的原油需求意味着雪上加霜。后续持续关注中美贸易磋商进展、中东局势进展、OPEC+ 减产执行情况等情况。

◆ 投资建议：随着美国取消对伊朗的能源制裁豁免，全球原油供应紧张局势仍将持续，我们认为受益于原油价格的主要是四类公司，上游、轻烃裂解、煤化工和油服行业，重点关注中石油、中石化、新潮能源、新奥股份、卫星石化、东华能源、华鲁恒升、鲁西化工、海油工程、中海油服、中油工程、石化油服等相关标的。

◆ 风险提示：地缘政治风险，中美贸易摩擦加剧，美国产量增速过快。

增持（维持）

分析师

裴孝锋

021-52523535

qiuxf@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050001

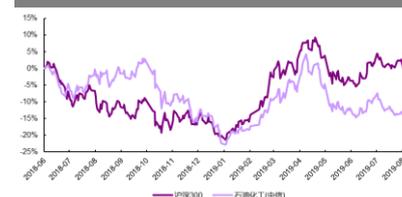
赵乃迪

010-56513000

zhaond@ebsecn.com

执业证书编号：S0930517050005

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

《波斯湾局势支撑油价_原油周报第 110 期 (20190727)》

《原油供需再平衡放缓_原油周报第 109 期 (20190720)》

《油价有望阶段上行但空间有限_原油周报第 108 期 (20190713)》

《OPEC+ 延长减产协议_原油周报第 107 期 (20190706)》

《关注 OPEC+ 谈判结果_原油周报第 106 期 (20190629)》

《美伊局势持续升级_原油周报第 105 期 (20190622)》

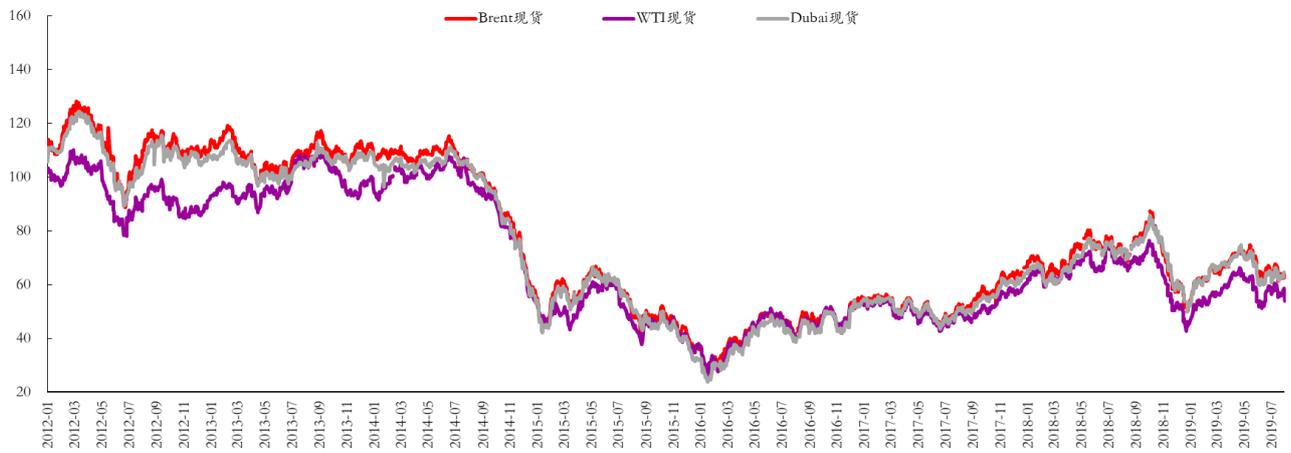
图 目 录

图 1：原油价格走势（美元/桶）	4
图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）	4
图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）	4
图 4：WTI 原油总持仓（万张）	4
图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）	4
图 6：SC1909 期货合约结算价（人民币元/桶）	5
图 7：布伦特-1909 期货价差（人民币元/桶）	5
图 8：原油期货主力合约总持仓量（张）	5
图 9：原油期货主力合约成交量（张）	5
图 10：美国原油及石油制品总库存（千桶）	5
图 11：美国原油库存（千桶）	5
图 12：美国汽油库存（千桶）	6
图 13：美国馏分油库存（千桶）	6
图 14：OECD 整体库存（百万桶）	6
图 15：OECD 原油库存（百万桶）	6
图 16：新加坡库存（百万桶）	6
图 17：阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普（ARA）库存（百万桶）	6
图 18：全球石油需求及预测（百万桶/天）	7
图 19：2019 全球原油需求增长预期（百万桶/天）	7
图 20：美国汽油消费（百万桶/天）	7
图 21：英德法意石油需求（千桶/天）	7
图 22：日本国内销售石油需求（千桶/天）	7
图 23：印度石油需求（千桶/天）	7
图 24：中国石油消费情况累计图（万吨）	8
图 25：中国原油进口量（万吨）	8
图 26：全球及 OPEC 原油产量（百万桶/天）	8
图 27：全球石油产量（百万桶/天）	8

图 28：非 OPEC 国家原油产量增长预期（百万桶/天）	8
图 29：美国原油产量（千桶/天）	8
图 30：OPEC 总产量及沙特产量（千桶/天）	9
图 31：利比亚、尼日利亚月度产量（千桶/天）	9
图 32：页岩油产量（百万桶/天）	9
图 33：美国钻机数.....	9
图 34：石脑油裂解价差（美元/吨）	9
图 35：PDH 价差（美元/吨）	9
图 36：MTO 价差（美元/吨）	10
图 37：新加坡汽油-原油价差（美元/桶）	10
图 38：新加坡柴油-原油价差（美元/桶）	10
图 39：新加坡石脑油-原油价差（美元/桶）	10
图 40：美国炼厂开工率（%）	10
图 41：WTI 和标准普尔.....	11
图 42：WTI 和美元指数.....	11
图 43：原油运输指数(BDTI).....	11

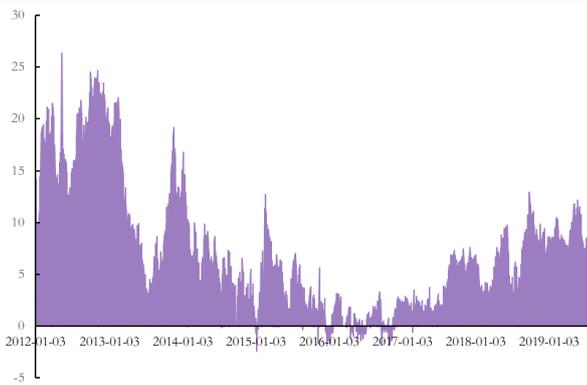
1、国际原油期货价格及持仓

图 1：原油价格走势（美元/桶）



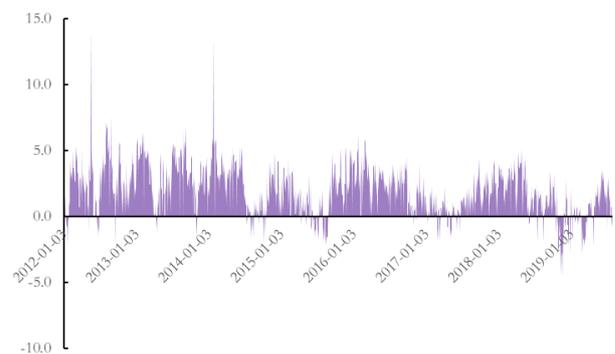
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：Brent-WTI 现货结算价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 3：Brent-Dubai 现货价差（美元/桶）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：WTI 原油总持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 5：WTI 原油非商业净多头持仓（万张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

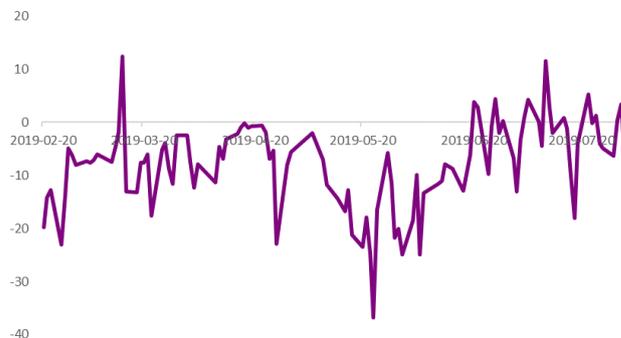
2、中国原油期货价格及持仓

图 6：SC1909 期货合约结算价（人民币元/桶）



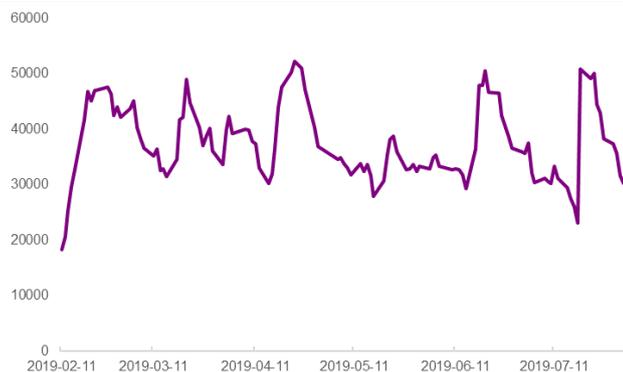
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：布伦特-1909 期货价差（人民币元/桶）



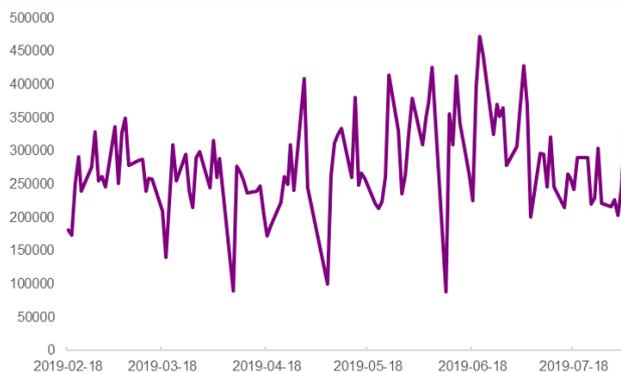
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：原油期货主力合约总持仓量（张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

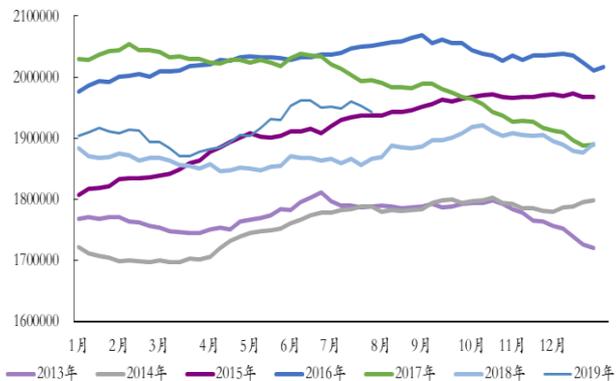
图 9：原油期货主力合约成交量（张）



资料来源：Wind，光大证券研究所

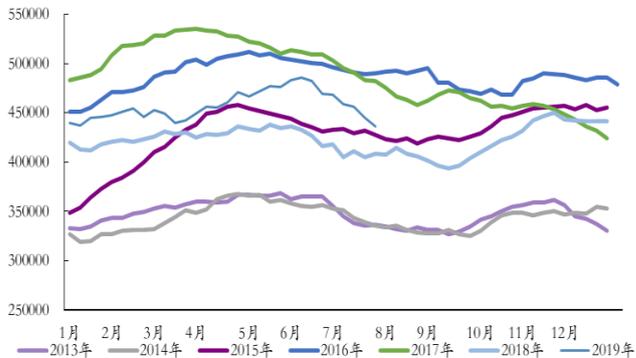
3、原油及石油制品库存情况

图 10：美国原油及石油制品总库存（千桶）



资料来源：EIA，光大证券研究所

图 11：美国原油库存（千桶）



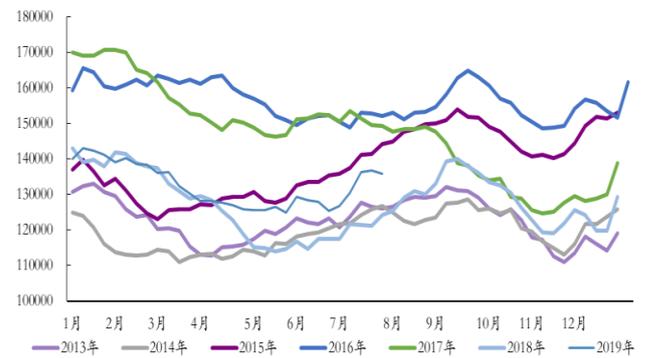
资料来源：EIA，光大证券研究所

图 12: 美国汽油库存 (千桶)



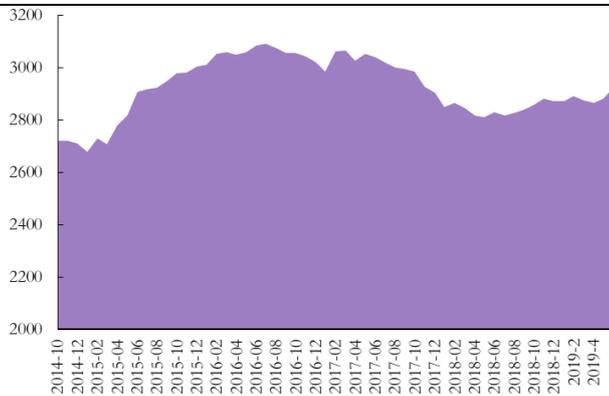
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 13: 美国馏分油库存 (千桶)



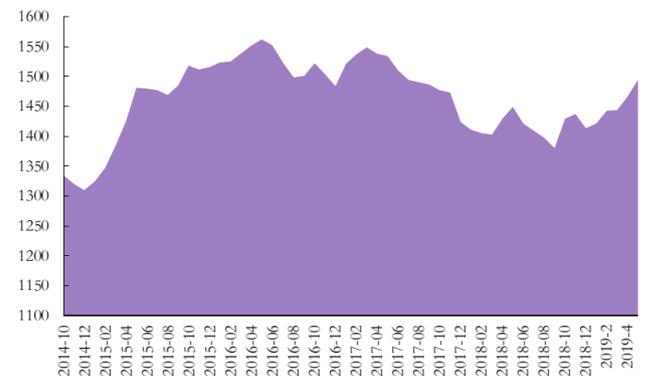
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 14: OECD 整体库存 (百万桶)



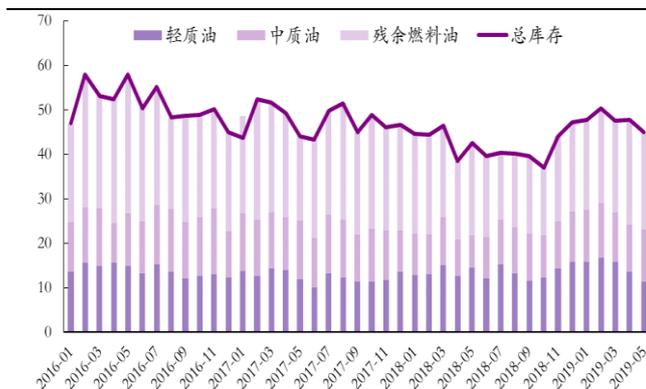
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 15: OECD 原油库存 (百万桶)



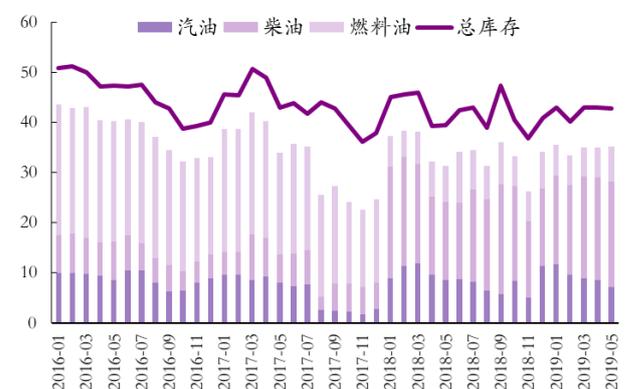
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 16: 新加坡库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

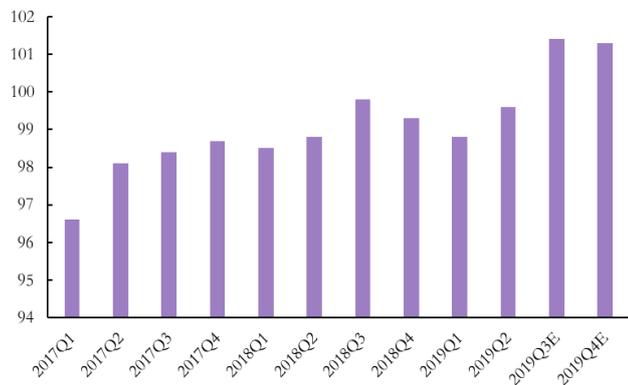
图 17: 阿姆斯特丹-鹿特丹-安特卫普 (ARA) 库存 (百万桶)



资料来源: OPEC, 光大证券研究所

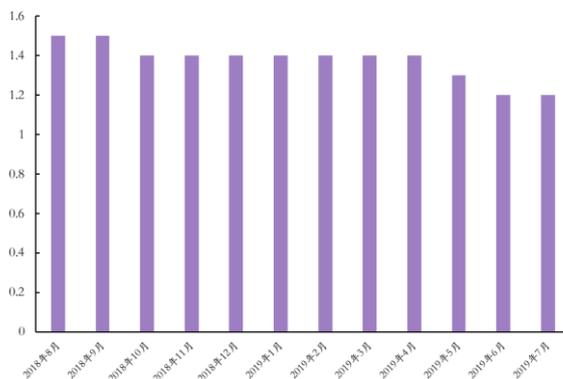
4、石油需求情况

图 18: 全球石油需求及预测 (百万桶/天)



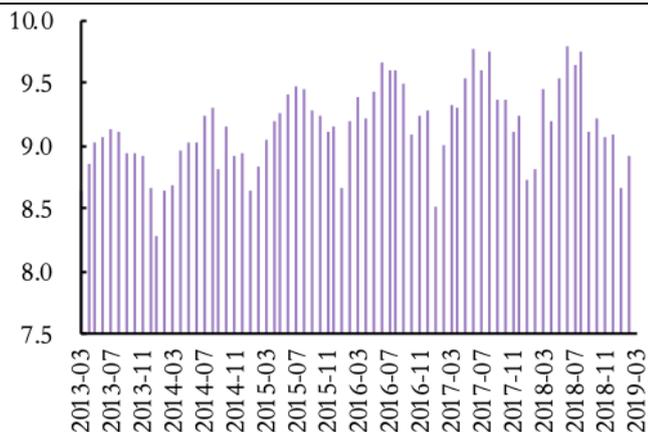
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 19: 2019 全球原油需求增长预期 (百万桶/天)



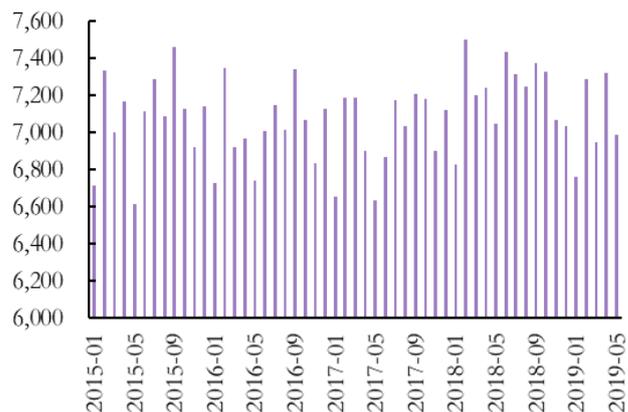
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 20: 美国汽油消费 (百万桶/天)



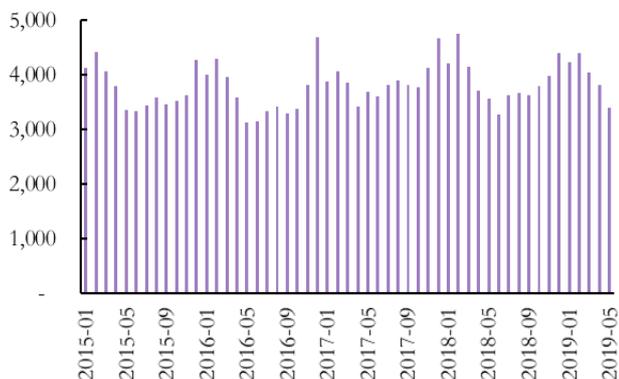
资料来源: EIA, 光大证券研究所

图 21: 英德法意石油需求 (千桶/天)



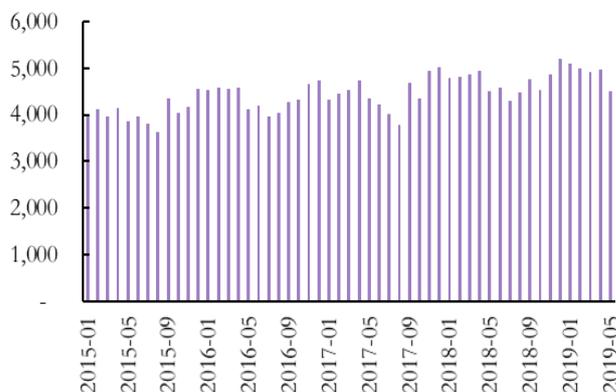
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 22: 日本国内销售石油需求 (千桶/天)



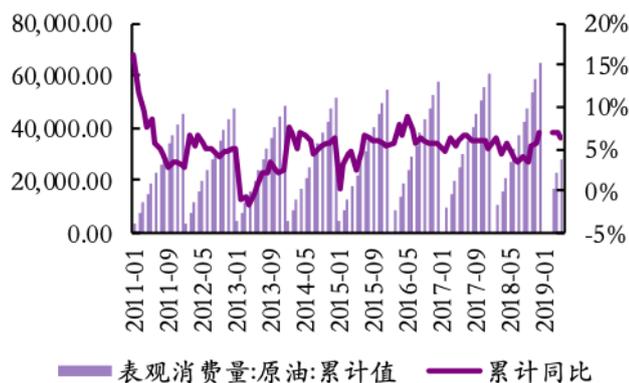
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 23: 印度石油需求 (千桶/天)



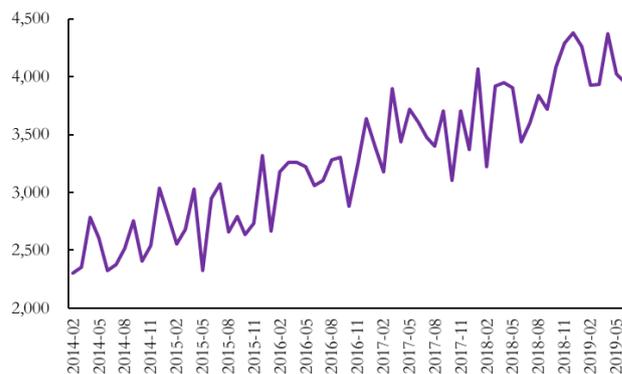
资料来源: OPEC, 光大证券研究所

图 24: 中国石油消费情况累计图 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

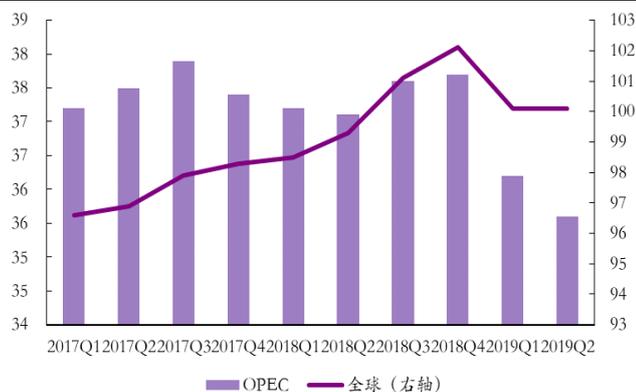
图 25: 中国原油进口量 (万吨)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

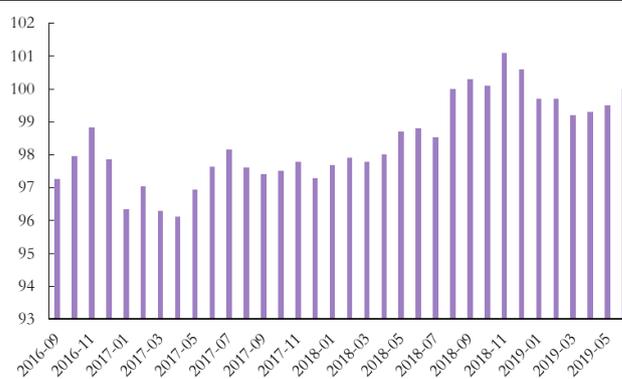
5、石油供给情况

图 26: 全球及 OPEC 原油产量 (百万桶/天)



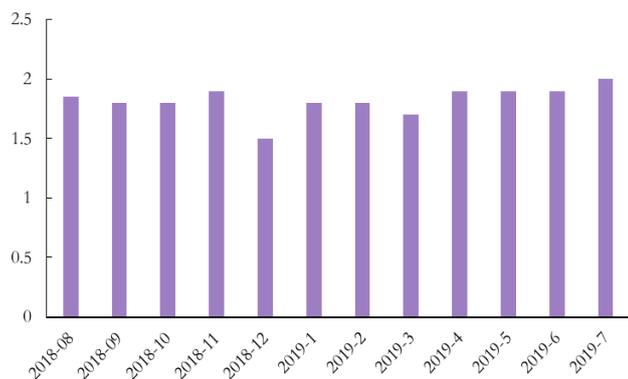
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 27: 全球石油产量 (百万桶/天)



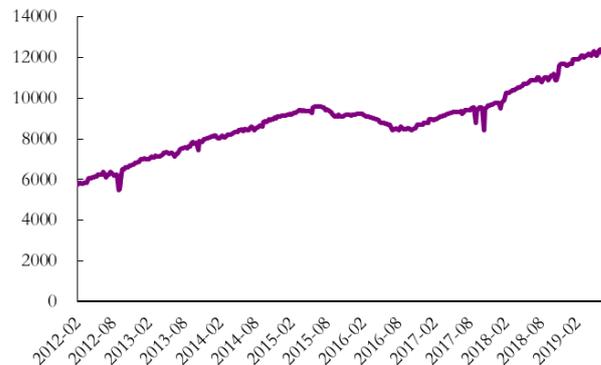
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 28: 非 OPEC 国家原油产量增长预期 (百万桶/天)



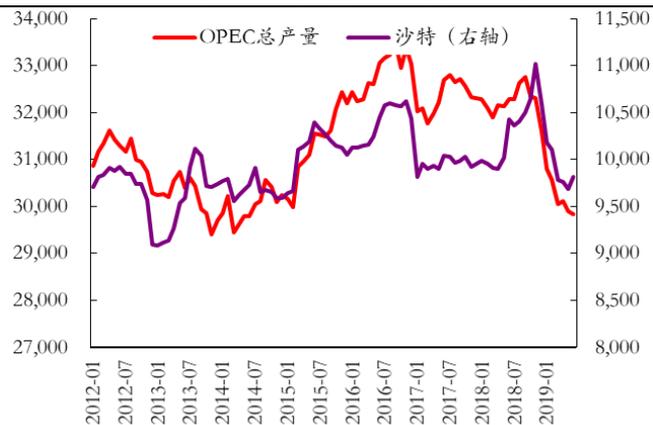
资料来源: IEA, 光大证券研究所

图 29: 美国原油产量 (千桶/天)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 30: OPEC 总产量及沙特产量 (千桶/天)



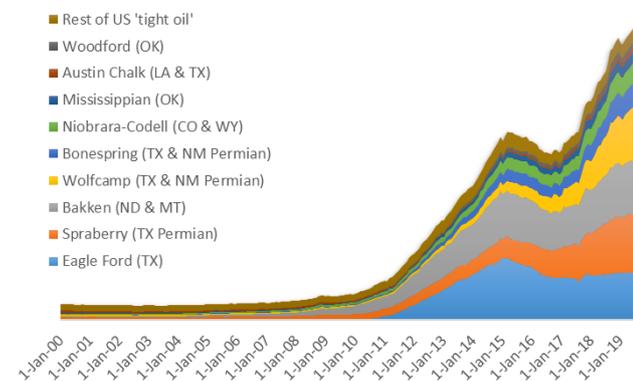
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 31: 利比亚、尼日利亚月度产量 (千桶/天)



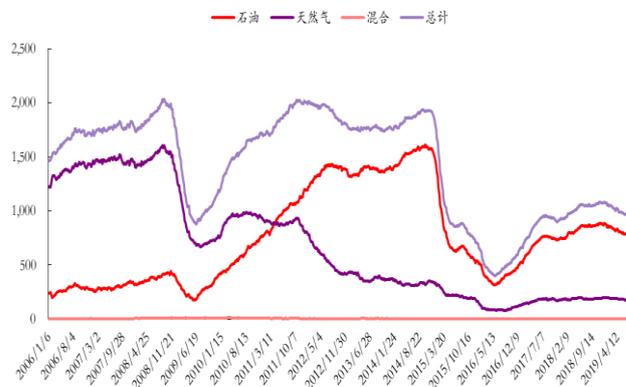
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 32: 页岩油产量 (百万桶/天)



资料来源: EIA, 光大证券研究所

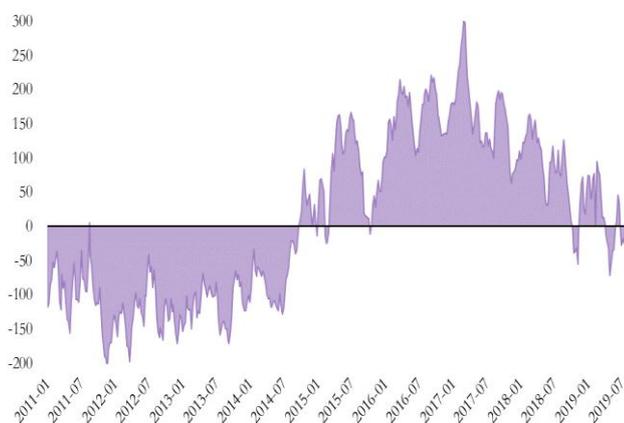
图 33: 美国钻机数



资料来源: Baker Hughes, 光大证券研究所

6、炼油及石化产品情况

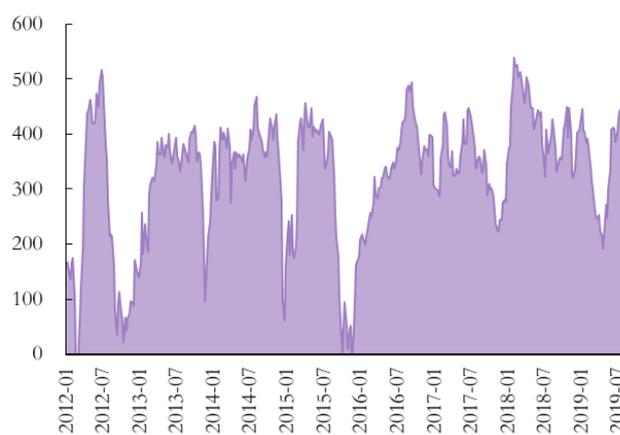
图 34: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



注: 价差=(0.3*乙烯+0.15*丙烯+0.05*丁二烯+0.1*纯苯)-石脑油

资料来源: Wind, 光大证券研究所

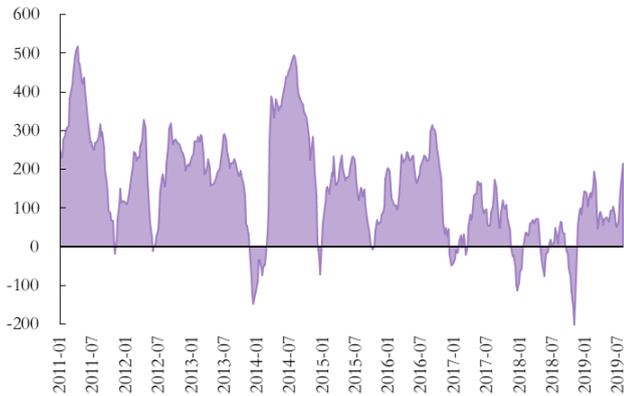
图 35: PDH 价差 (美元/吨)



注: 价差=丙烯-1.2*丙烷

资料来源: Wind, 光大证券研究所

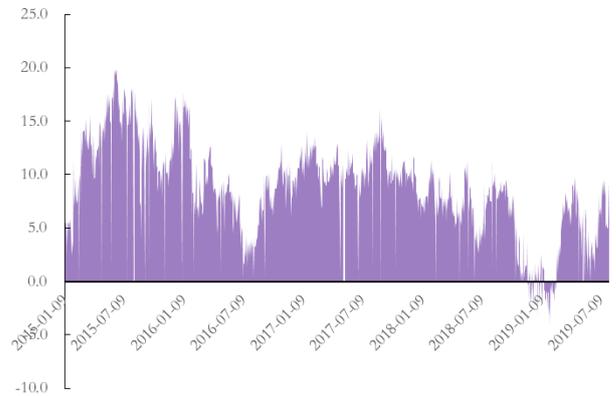
图 36: MTO 价差 (美元/吨)



注: 价差=乙烯*0.4+丙烯*0.6-甲醇*3

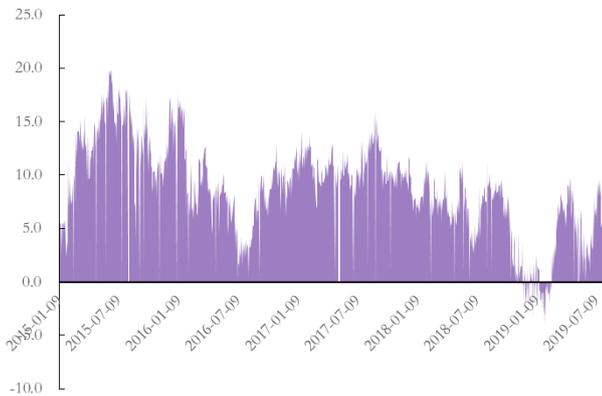
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 37: 新加坡汽油-原油价差 (美元/桶)



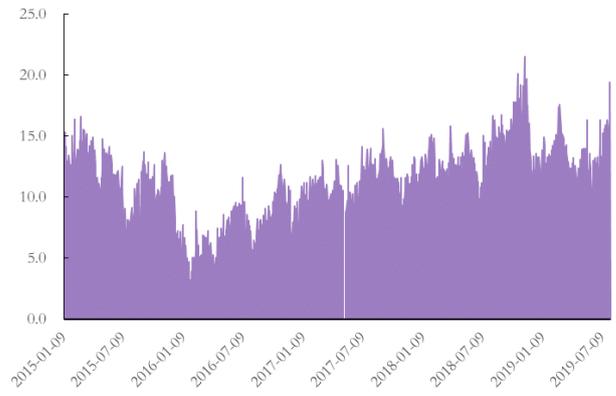
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 38: 新加坡柴油-原油价差 (美元/桶)



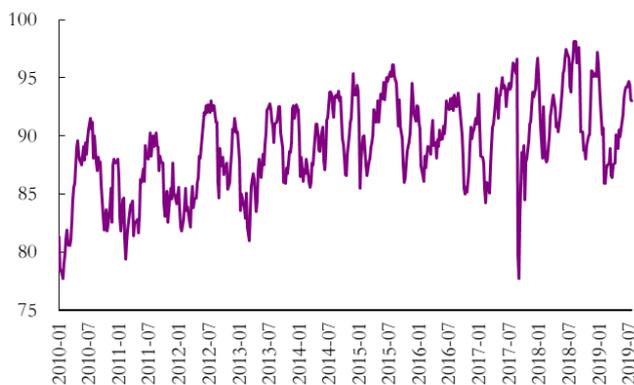
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 39: 新加坡石脑油-原油价差 (美元/桶)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

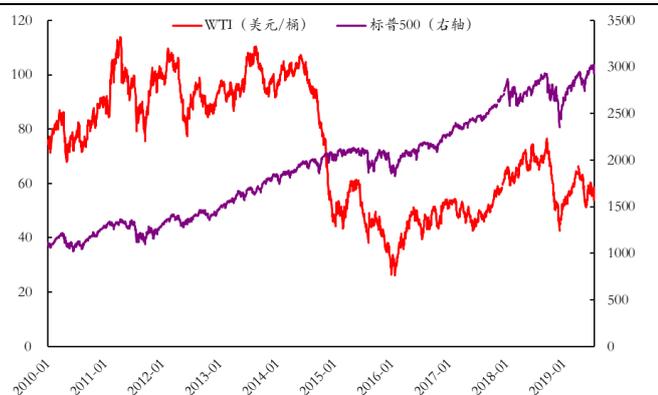
图 40: 美国炼厂开工率 (%)



资料来源: EIA, 光大证券研究所

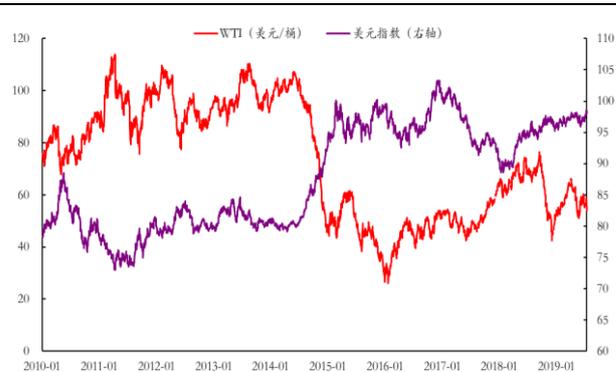
7、其他金融变量

图 41: WTI 和标准普尔



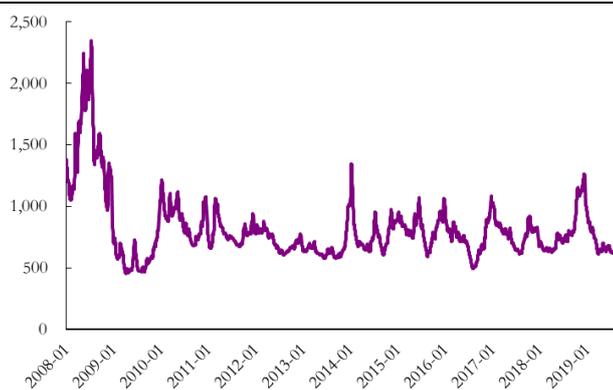
资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 42: WTI 和美元指数



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 43: 原油运输指数(BDTI)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼