

## ►研报·原油

# 短期多空博弈 中期关注能否突破

倍特期货·研究发展中心

2018年9月20日

今年8至9月，国际油价以震荡走势为主，但震荡重心有所上移。美国轻质原油 WTI 总体在67至71美元区间震荡。目前市场仍处于多空博弈之中，期间虽有墨西哥湾飓风引发的脉冲式反弹，但是市场基本面情况暂无太大变化。随着四季度到年底期间供应端不确定因素增多，中长期油价仍有可能震荡上行，未来可关注能否突破震荡区间。

### 相关报告：

### 分析师：贾重威

投资咨询证号：F3048746

联系电话：028-86269395

QQ：757846010

### 要点：

- ◆ 伊朗受制裁原油出口量持续下降。
- ◆ EIA 报告美国原油库存创三年半来新低
- ◆ 中美贸易战升级威胁全球需求

观点和操作策略：市场多空交织，一方面供应端不确定性仍在，另一方面市场担忧贸易摩擦恐造成全球需求疲软，原油需求增速有偏空预期。美国轻质原油 WTI 面临71美元位置的阻力较强，WTI 8至9月两轮反弹都在该位置受阻回撤。预计短期仍将维持在67至71美元区间震荡，但不排除四季度有上行突破震荡区间的可能。上海原油期货主力合约 SC1812整体震荡上行，未来仍以高位运行为主，操作上建议以区间交易，压力参考540元，支撑参考20日均线。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

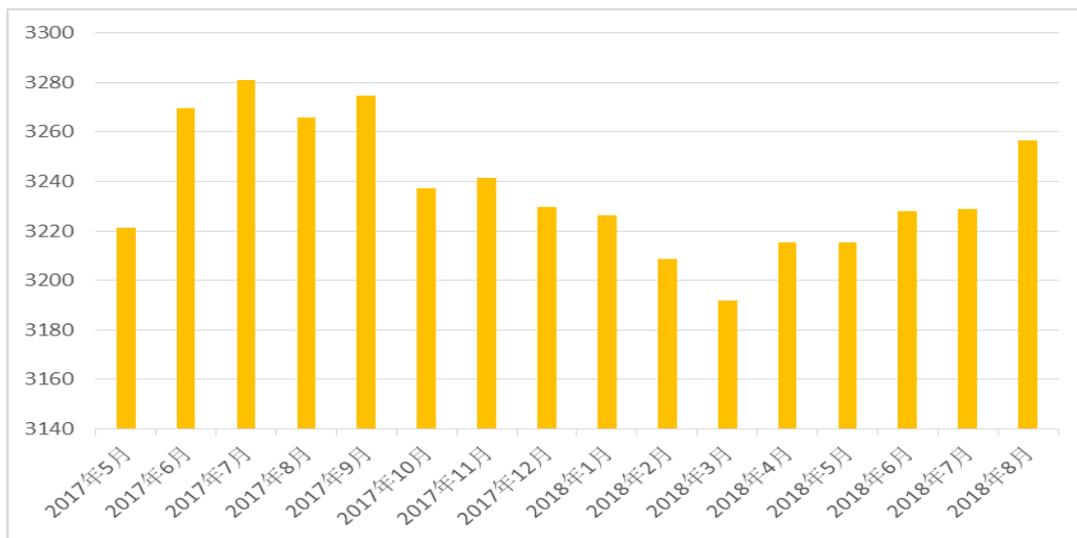
# 一、主要影响因素分析

## (一) 伊朗受制裁后出口量大降，市场担忧欧佩克能否填补空缺

8月31日美国国务卿蓬佩奥表示在伊朗制裁的问题上不会豁免任何一个国家，美国的制裁目标是使伊朗的原油出口降至零。截至8月28日的贸易流通数据预计，伊朗8月原油和凝析油出口量自2017年4月以来首度降至7000万桶以下，大约为6400万桶，而平均日出口量下降40万桶至206万桶。根据伊朗官方数据显示，在上一轮（2013-2015年期间）对伊制裁压力下伊朗原油出口量最低记录为90万桶每日。尽管目前由于利比亚和伊拉克增产，欧佩克产量创下9个月以来新高，暂时填补了伊朗出口下滑的空缺。但是随着11月美国对伊能源行业的制裁落地，其他欧佩克国家及俄罗斯能否填补上可能出现的110万桶左右的空缺仍然是未来影响供应端的最大因素。根据国际能源署IEA的数据，欧佩克国家产量在今年8月达到3263万桶每日，全球原油供应达1亿桶每日。

除此之外，受美国制裁的另一大欧佩克产油国委内瑞拉同样面临原油产能萎缩对的问题。由于国内通胀加剧，主要油井生产濒临瘫痪，产能大幅下降。根据OPEC消息，委内瑞拉原油产量已经连续14个月下降，8月产量环比下降2.9%，同比下降36%至123.5万桶/天，这也是自从上世纪40年代以来的最低值。如果委内瑞拉等国的情况得不到好转，预计将来其他欧佩克国家面临更大的增产压力来平抑油价。

图1：欧佩克原油产量 (千桶)



(数据来源：倍特期货)

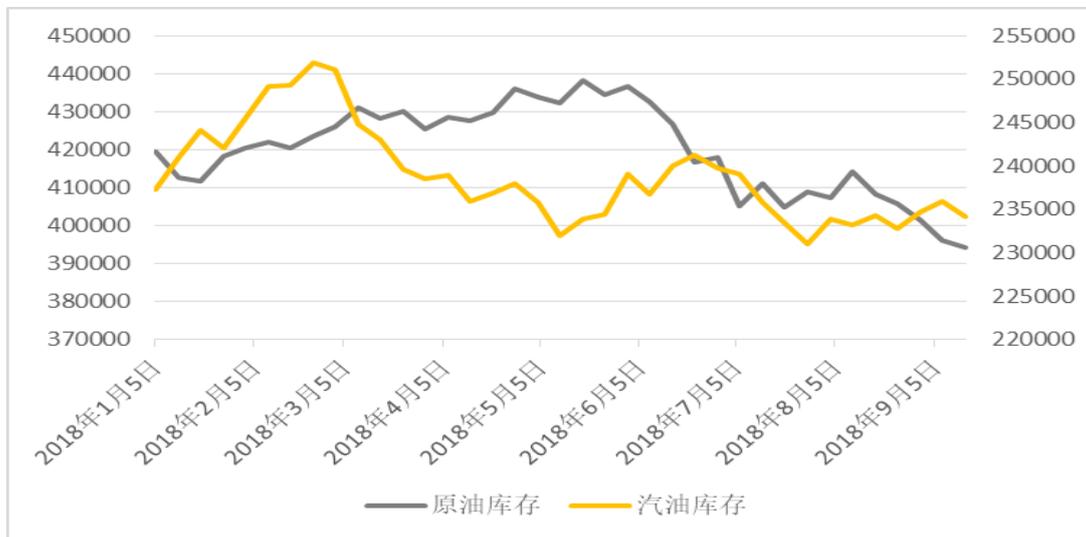
## （二）美国成品油需求强劲，原油仍处于去库存阶段

根据最近一次的 EIA 原油报告显示，截至 9 月 14 日当周，美国官方原油库存降至三年半以来最低，3.94137 亿桶，相较于 8 月 10 日的数据大降 2000 万桶。然而成品油库存则在连涨两周后回落，美国汽油库存总量 2.3415 亿桶，比 8 月 10 日的数据稍微上升了 102 万桶。

由于布伦特原油受伊朗局势影响更大，WTI 较布伦特原油贴水扩大，美国对日本及韩国的石油出口本月冲上纪录新高。有数据显示，美国 9 月出口至韩国的石油将达到至少平均 23 万桶/日的纪录新高，对日本的石油出口则料至少达到平均 13.4 万桶/日的纪录高位。尽管夏季结束但是成品油需求并没有减弱迹象，而且出口量大增，加之最近炼油厂开工率反季节增加，原油库存呈下降趋势。不过随着炼油厂进入检修季和成品油消费季节性下降，预计 10 月将进入库存累计的状态，届时需关注原油库存积累速度及对油价的影响。

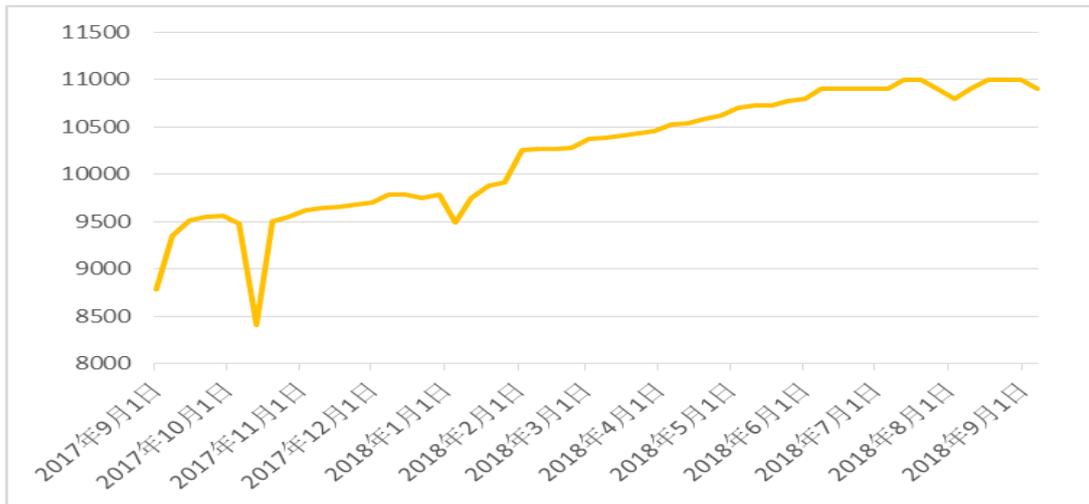
此外美国原油产量持续上升，预计今年将成为全球第一大原油生产国，未来随着输油管线的改造升级，美国原油出口量尤其是对亚太地区，将大幅上升。这一变化将来有可能深刻改变目前的市场格局。

图 2：美国原油（左）及汽油库存 (千桶)



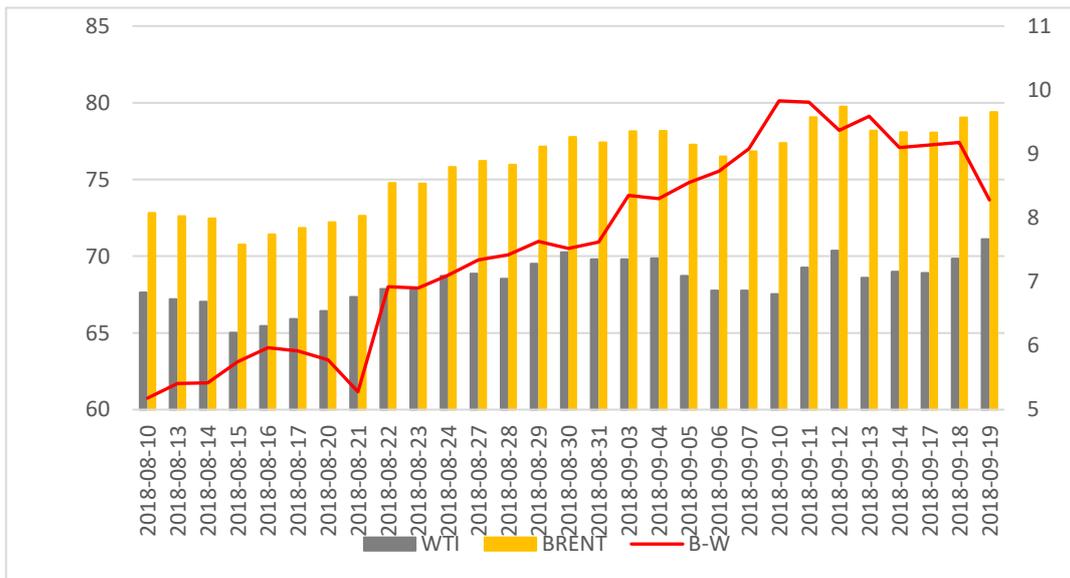
(数据来源：倍特期货)

**图 3: 美国原油产量 (千桶)**



(数据来源: 倍特期货)

**图 4: WTI 与布伦特主力价格对比 (美元)**



(数据来源: 倍特期货)

### (三) 中美贸易战升级威胁全球需求

8月23日美国宣布对中国进口的160亿美元产品加征25%的关税, 9月18日美国在宣布对2000亿中国产品加征关税。中美贸易磋商多轮谈判均无结果, 贸易战持续升级。根据摩根大通的预测, 全面的贸易战将导致全球经济增速下降至少1.4个百分点。经济增速下滑将影响包括原油在内

的大宗商品需求。9月的国际能源署原油市场报告下调了需求增速预期并明确指出当前国际贸易争端对需求面的负面影响。

美国同时也针对多个新兴经济体国家采取强硬措施，包括土耳其、南非在内多个新兴经济体国家货币贬值，而美元则随着美联储加息而逐步走强。美元强势将在一定程度上压制油价涨势。

## 二、技术分析

### （一）国内原油主力上行通道运行

从主力合约 SC1812 原油的日线来看，均线系统呈现多头趋势，价格始终保持在上升趋势线之上运行。8月20日曾一度下破通道下轨，在8月7日及9月12日分别两次试探540阻力位但都以失败告终。目前价格运行在上升三角形形态尾端面临突破。短线压力参考540一线，短线技术支持参考20日均线位置。

图 5: SC1812 合约日线图

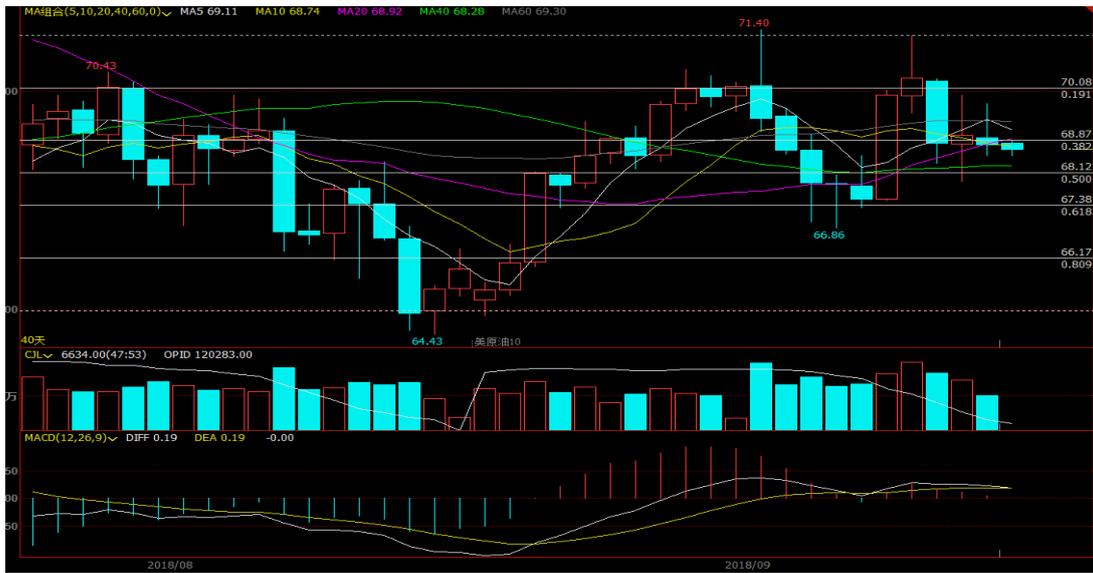


(数据来源：倍特期货 文华财经)

## （二）美国原油期货 WTI 保持区间震荡

EIA 库存大降和墨西哥湾飓风来袭在 8 至 9 月间造成了美油两轮脉冲式的反弹，但是都在 71 美元位置回撤，说明该位置阻力较强，而下方 67 美元位置支撑明显。现阶段，油价形成小型楔形区域。市场多空拉锯继续，短线美油 WTI 还将保持区间震荡走势，但震荡重心有上行趋势，未来四季度不排除上行突破的可能。

图 6: WTI 10 月期货日线图

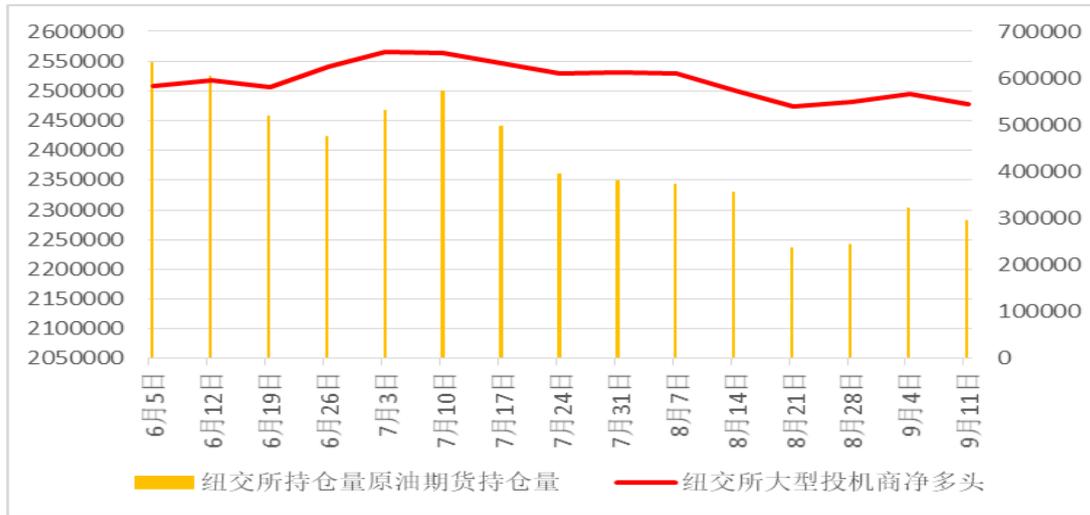


（数据来源：倍特期货 文华财经）

## （三）交易所持仓量下降 资金主动性较弱

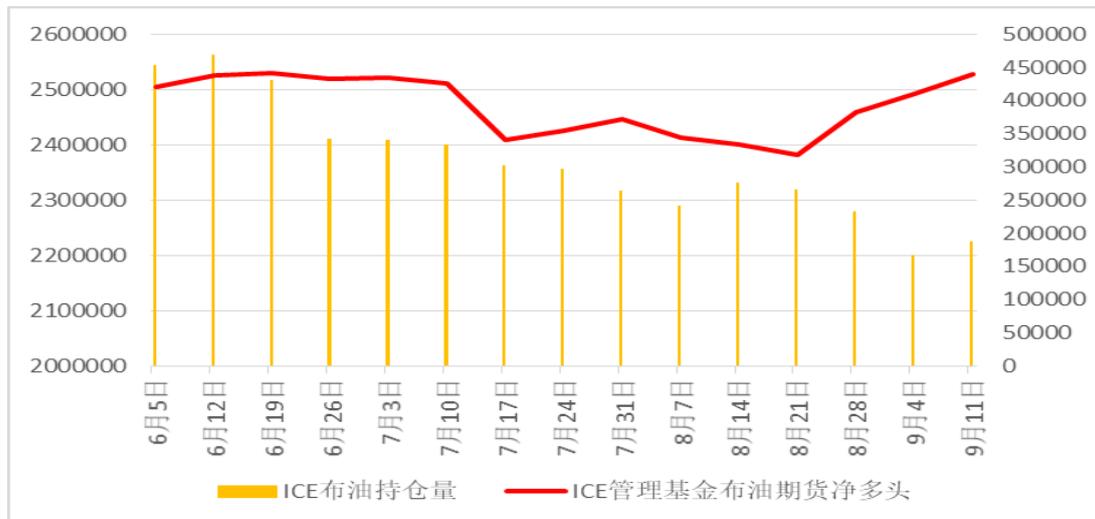
今年 6 月以来，欧美交易所持仓量呈下降趋势，市场人气转弱，资金主动性不强。9 月 11 日的数据显示，纽约商品交易所轻质原油期货总持仓量较 8 月初的数据下降了 60706 手，大型投机商净多头持仓量总体平稳，但 9 月初有下滑趋势，市场对 WTI 期货看多意愿不强。伦敦洲际交易所布伦特原油期货 9 月 11 日当周的总持仓量较 8 月初的数据下降了 62244 手，而管理基金在洲际交易所的净多头则增加了 96072 手。由于市场对伊朗局势担忧持续，市场对布伦特原油投资意愿升温。

**图 7：纽交所总持仓（左）与净多头**



(数据来源：倍特期货 CFTC)

**图 8：伦敦洲际交易所总持仓（左）与基金净多头**



(数据来源：倍特期货 CFTC)

## 三、观点和策略

### (一) 总结概述

进入 9、10 月份，国际原油市场面临两大不确定因素。一是美国对伊朗制裁的进展，二是中美贸易战。尽管距离美国对伊朗能源行业制裁施加还有一个多月，但是制裁的效果已经开始显现，7、

8月伊朗对亚太地区的原油出口已经大幅下降。只要美国坚持对伊制裁，未来布伦特原油相对于 WTI 还将继续走强，价差将继续扩大。另一方面中美贸易战不断升级，近几个月来的谈判并无重大进展，可以预见到今年年底贸易争端不会有缓和的迹象。从技术角度看 WTI 已经在 71 美元下方运行了一个左右的时间，区间震荡格局尚未完全突破。如果年底前对伊制裁继续推进且欧佩克其他产油国无实质增产行动填补空缺，不排除 10 至 11 月间 WTI 或有突破 71 美元的可能。

## （二）机构预估

美国能源信息署 EIA 预计未来更紧张的供应会在四季度推高油价，9 月 12 日 EIA 上调了年底布伦特和 WTI 价格预测至 76 美元每桶和 68 美元每桶。法兴银行预计布伦特价格在第四季度为 78 美元每桶，WTI 为 68 美元每桶。巴克莱银行则在 9 月初表示短期布伦特油价将触及 80 美元或更高。

## （三）交易策略

上海原油主力合约 SC1812 震荡上行的概率较大，短线操作上可采取逢低做多，低点可参考 20 日均线并在 40 日均线设置止损。等待 540 阻力位有效突破后多头可考虑适当加仓，并在 540 一线做保护。

## ❖ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

### 欢迎扫描二维码



### 倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com