

# 原油价格在供需“拔河”中摇摆

□本报记者 张利静

眼下，原油价格正在OPEC和美国的“拔河”中摇摆。

近期原油市场多空博弈中,多头暂时占据上风。在周二强势上涨的基础上,周三国际油价继续走高,盘中美国原油期货及布伦特原油期货主力合约分别上涨0.54%、0.91%,再次探向近期价格波动区间上沿。

分析人士指出,原油上涨受抑背后,既有OPEC大幅减产及美国原油库存下降两因素的支撑,也有美国原油产量持续增长、全球经济增长放缓忧虑的压制。

### 美石油开采商增产预期增强

近期，来自美国的原油产量相关数据让石油输出国组织倍感压力。

美国能源信息署(EIA)在日前发布的月度报告中，上调2020年美国原油产出预期至1320万桶/日,此前料为1286万桶/日。

据了解，美国原油产量增加预期主要来自得克萨斯州Permian油田及墨西哥湾产区产量的上升。美国油田服务公司贝克休斯数据显示，截至2月8日，美国共有1049座活跃的石油平台，比去年同一天多出74座。美国页岩油开采商积极增产背后，一方面是由于油价1月份以来反弹行情的吸引力,另一方面,欧佩克国家减产计划的执行,也为其腾出了道路。

文华财经数据统计显示,1月份以来,美国原油期货及布伦特原油期货主力合约累计涨幅均达到了17%左右。这对OPEC减产协议之外的产油国——美国的石油开采商来说可谓十动迁。

此外，近期公布的OPEC月报显示,该成员国1月份大幅减产,1月产出下降79.7万桶/日至3080万桶/日，减产执行率为

86%。另据报道,3月份沙特料将继续削减原油产量，削减幅度将超过减产协议承诺水平,3月份原油产量将减少至980万桶/日附近,出口量将降至690万桶/日。

### 美国增产 OPEC“凉凉”

令原油市场多头和美国石油开采商更加欣慰的是,美国石油协会(API)数据显示，截至2月8日当周API原油库存意外减少99.8万桶,市场预期增加240万桶;汽油库存增加74.6万桶,市场预计增加173.1万桶；精炼油库存减少248.1万桶,市场预计增加114.1万桶。供应边际下降成为当前原油市场最重要的支撑因素。

但多头似乎还不能高兴得太早，这不仅是因为美国页岩油开采商的“趁火打劫”,长期来看,原油需求前景的黯淡更令人纠结。

近期,EIA下调2019年全球原油需求增速预期5万桶/日,至同比增长149万桶/日;还下调2020年全球原油需求增速预期5万桶/日,至同比增长148万桶/日。该报告出炉后,原油涨势便告一段落,陷入盘整局面。

市场人士指出,关于原油市场,特朗普政府一直倾向于增加美国原油产出,以实现能源独立。当前美国煤电厂和核电站不断关闭,石油、天然气产出的增加已经不可避免。这令初见减产成效的OPEC国家感到“凉凉”。

“OPEC和EIA同时下调了需求增长预期,偏弱的裂解价差似乎验证了这种预期还是存在的,特别是汽油裂解价差自去年10月份以来一直没有得到有效修复,欧洲和亚太裂解价差低于历史同期水平。”国投安信期货原油分析师郑若金表示,除了需求端的担忧尚存外,轻质原油供应也偏宽松。

郑若金表示,当前多空因素互现,预计短期国际油价以震荡调整为主,短期Brent盘面上方在63美元/桶左右遭遇一定阻力,如果希望突破该阻力位需要新的利多因素,比如需求端改善或宏观层面提振。整体而言,OPEC产量还有下降空间,宏观层面也不再那么悲观,预计一季度原油整体还是以震荡偏强为主。

### “原油系”投资何去何从

短期来看，原油似乎还缺乏走强的充足理由。为提前预判美国每周原油库存变化和每周油价走势，信达证券石化研究团队通过建立并综合4大模型:美国原油产量模型、美国炼厂开工及需求模型、基于油轮定位和装卸跟踪技术的美国原油进出口模型、基于卫星扫描技术的美国陆地库存监测模型，以给出其对美国每周原油供需及库存变化的预测值。

信达证券石油开采行业分析师郭荆璞表示,根据上述四大模型,预测过去一周(2月1日至8日)美国原油总供应和总需求分别为17.12亿万桶/日和16.46亿万桶/日。因此预测过去一周美国原油库存

### 观点链接

#### 信达期货:短期震荡整理

在OPEC+减产协议高效执行和美国页岩油产能收缩的提振下,原油供需格局持续改善,不过市场对国际贸易和全球经济前景的担忧或将限制油价上行空间。多空因素交织,预计油价短期震荡整理,投资者逢低多单参与为宜,建议关注扩产Brent-WTI价差机会。

#### 中信建投证券:可逢低买入

目前油价处于从底部反弹后的震荡

“增加458万桶”。而华尔街对同期一周内美国原油库存变化的一致预期为“增加228万桶”。“因此我们预计美国原油库存增加幅度超过华尔街一致预期,短期油价大概率下跌。”

原油市场变化会对下游产品燃料油和沥青市场带来什么影响?

中信建投期货原油分析师李彦杰表示,综合看,OPEC供应呈现收紧叠加API库存下降,预计短期原油或呈现震荡偏强走势。燃料油方面,原油价格目前从成本端利好燃料油价格,同时近期东西套利、船货减少使得新加坡燃料油库存下降,也进一步支撑燃料油价格,预计短期燃料油或震荡偏强。

“沥青方面,原油从成本端暂时支撑价格,但春节假期过后部分炼厂出现累库现象,加之近期寒流影响炼厂出货,对沥青价格形成一定利空,预计短期沥青或呈现震荡走势。”李彦杰建议,操作上,原油SC1903下方关注425元/桶-430元/桶区间支撑;燃油FU1905前期空单建议逢低离场;沥青BU1906前期多单建议逢高离场。

区域,OPEC+减产及委内瑞拉制裁事件为油价提供支撑,尽管俄罗斯的减产执行力低于预期,但在出现减产协议瓦解的迹象之前,油价仍有上涨空间,WTI油价目标位置为65美元/桶,可继续逢低买入。

#### 方正中期期货:短期仍有反弹可能

整体来看，短期供应收缩将继续支撑油市,但长期来看,需求减弱对油价的影响不容忽视。从走势上看,短线原油有反弹需求,反弹幅度则要看消息面是否有持续支撑。(张利静 整理)

# 三天回笼近8000亿 资金面依然宽松

□本报记者 张勤峰

面对逾万亿资金到期,央行选择保持静默。13日,央行连续第3日未开展逆回购操作,因央行逆回购和MLF到期,已净回笼资金近8000亿元。但市场资金面不改宽松格局,货币市场利率继续走低。市场人士指出,前期投放效应和节后现金流,吸收了央行流动性工具到期回笼的影响,春节后的资金面传统宽松期将持续一段时间。

#### 公开市场操作保持静默

春节后,货币市场流动性回暖基本没有悬念,但本周超过万亿元的央行逆回购和MLF到期,给短期流动性形势带来些许不确定性。

本周公开市场到期回笼量巨大。据Wind数据,全周共有6800亿元央行逆回购和3835亿元MLF到期,到期回笼量达10635亿元。其中,周三有2700亿元央行逆回购和3835亿元MLF到期,是全周到期回笼量最多的一天。

#### 资金面持续宽松

本周以来,市场资金面的确较为宽松,甚至是非常宽松,这点从货币市场利率走势可见一斑。尽管央行连续回笼流动性,但货币市场利率反而纷纷显著下行。

周三,Shibor继续全线走低,短期限品种下行显著。其中,隔夜Shibor跌29.5bp报1.722%,1周Shibor跌15.1bp报2.362%,分别较2018年四季度均值水平

# 人民币汇率结束三连跌

币对美元汇率中间价报6.7675元,较上一交易日调升90个基点。人民币中间价结束三连跌主要是受美元下跌影响,Wind数据显示,周二美元指数收跌0.33%报96.74,结束八连涨,失守97关口。

受此影响,13日人民币即期汇率明显反弹,其中在岸人民币对美元汇率大幅高开于6.76元,较前收盘价高210个基点,日内偏强震荡,一度上探6.7508元,涨幅超

# 终端需求存隐忧 螺纹钢期价弱勢难改

□本报记者 马爽

自2月11日创下阶段新高3908元/吨后,螺纹钢期货主力1905合约一路走低,截至13日收盘,该合约收报3702元/吨,创下日线“三连阴”。分析人士表示,这波螺纹钢期价涨跌主要是受铁矿石价格波动影响,自身并不具备冲高动能。此外,在库存水平仍处高位及终端需求可能延后的背景下,短期螺纹钢期价走势难言乐观。

#### 期价冲高回落

“2019年春节归来,受巴西矿难事件影响,国内铁矿石期货带动黑色系板块商品一路拉涨。不过,随着市场对该事件逐渐消化,看涨情绪释放完毕,螺纹钢期价高位回落,市场对节后需求的预期也正在发生变化。”国信期货黑色研究主管徐超表示。

美尔雅期货黑色分析师姚进表示,近期螺纹钢期货波动较大,但在情理之中,因为冲高的基础实际上并不牢固。随着市场情绪逐渐释放,铁矿石期货开始显

#### 后市仍存下行预期

近期全国出现大范围的雨雪天气,也可能会对下游工地开工造成不利影响。

#### 记者观察

## 金价缘何先于黄金股启动

□本报记者 马爽

最近半年多时间,国际黄金价格涨势明显,纽约商品交易所(COMEX)黄金期货价格区间涨幅一度超过130美元/盎司。但A股黄金珠宝板块表现则相对逊色,Wind黄金珠宝指数2月1日盘中一度创下近两个多月以来的新低。

近期黄金价格为何先于国内相关黄金股启动?

以COMEX黄金期货主力合约价格为例,截至记者发稿,2月13日盘中最高一度触及1317.6美元/盎司,较2018年8月16日创下的阶段新低1167.1美元/盎司,累计上涨12.9%。

受国际金价不断走高及2019年春节、情人节消费旺季驱动,近期不少黄金卖场也迎来销售高潮。由于投资性金条与国际金价波动挂钩,通常情况下,一些投资者会通过购买金条来分享金价上涨带来的红利。

然而,近期A股黄金板块表现却稍显逊色。Wind数据显示,2018年三季度以来,黄金珠宝指数不涨反而震荡走低,2019年2月1日盘中更是创下阶段新低1198.71点,较2018年7月26日盘中创下的阶段新高1498.87点累计跌幅超过20%。

本是同根生,缘何黄金价格与黄金股会出现如此大的差距?

从属性角度来看,尽管黄金期货和黄金股都属于黄金的衍生性产品,但两者本质不同。以黄金期货为例,其对应的标的物就是黄金价格本身,价格主要受全球宏观经济情况、美元指数走向、实际利率水平、地

## Vale产量削减影响或被高估

□东证衍生品研究院 顾萌 朱豪

在巴西淡水河谷公司(简称“Vale”)尾矿坝事件之后,短期会否再曝出类似事件推高铁矿石价格尚难推测,不建议继续单边操作,短期建议偏空思路。

市场所普遍预期的4000万+3000万吨Vale减产量已影响了当前期价,但其中4000万吨是最大值而非确定值,即使完全削减,我们对持续时间也保持谨慎,但Brucutu的3000万产量面临随时复产的可能。从实际影响看,巴西当前矿石发货量同比仍属正常,对I1905合约的影响预期高于现实,但对11907后的合约会逐步体现出实质影响。

由于各方开始理性评估影响,情绪炒作将告一段落,矿价有待回落,但风险较大不宜追空。目前铁矿石价格曲线过陡,近远月价差在此前炒作情绪下迅速走高,但供应缺口应在9月合约而不在5月,当前情绪和基本面都支持反套,二者共振后价差有待回落,短期建议以5月-9月反套操作为主。长期来看,Vale减产量具备较大不确定性,对供应缺口的评估不宜过高。

首先,对于削减产量的持续时间,我们持谨慎态度。Vale公告中明确了将在尾矿坝拆除工作完成后复产相关矿山。目前由于要加速拆除尾矿坝才不得不暂停生产,一旦尾矿坝拆除完毕,在生产上应不存在技术障碍。巴西政府和Vale自身都有加快拆除过程的意愿,以Samarco事故后已退出的9座坝拆除速度来看,每个矿区的拆除时间可能会持续约1年。

中国期货市场监控中心商品指数（2月13日）							
指数名	开盘价	收盘价	最高价	最低价	前收盘价	涨跌	涨跌幅(%)
商品综合指数		83.53			83.83	-0.3	-0.36
商品期货指数	997.18	989.25	998.37	987.5	997.09	-7.84	-0.79
农产品期货指数	848.74	845.66	848.89	843.2	848.24	-2.58	-0.3
油脂期货指数	472.91	472.81	473.56	470.99	472.19	0.62	0.13
粮食期货指数	1229.48	1223.59	1229.56	1223.5	1229.48	-5.89	-0.48
软商品期货指数	789.65	780.89	790.39	780.79	789.36	-8.47	-1.07
工业品期货指数	1060.78	1049.27	1063.03	1045.53	1060.41	-11.14	-1.05
能化期货指数	702.23	691.97	704.07	689.92	699.75	-7.78	-1.11
钢铁期货指数	1210.78	1190.02	1214.86	1183.42	1211.44	-21.42	-1.77
建材期货指数	1018.92	1004.09	1021.9	1002.6	1020.08	-15.99	-1.57

易盛农产品期货价格系列指数（郑商所）（2月13日）						
指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	975.56	976.31	965.28	965.33	-12.37	969.4
易盛农基指数	1240.78	1240.78	1224.8	1225.25	-14.87	1226.22

缘局势及黄金供需格局等影响。而黄金股对应的主体一般是与黄金产业链相关的上市公司,股价除了受黄金价格波动、宏观经济大环境影响外,还涉及到行业整体情况及公司运营等多个方面。因此,相对来说,黄金价格波动只是影响黄金股表现的一个重要成分,并非唯一因素。

从产业链价格传导机制角度看,对于企业来说,由于原材料采购及终端产品销售价格均具有一定的周期性,在经营方面常常会面临一定价格风险。但对于上市公司的利润来说,这并不是核心要素。

中信期货研究部认为,金价上扬并不意味黄金生产企业利润大幅改善。科技进步是改善、增强利润的第一要素。没有科技创新性变革带来的利润增长,都不是实实在在的价值所在,往往昙花一现。就整体黄金产业来看,发生产业革命、创新性科技的可能性很低。这就意味着,黄金生产企业的利润波动会不及金价波动。特别是在疲弱经济周期环境下,企业利润势必受到购买力下降、投融资困扰而愈发低迷。

从宏观经济周期看,期货价格通常会对外观情况作出反应,但由于实体企业的反应往往较为滞后,特别是原材料采购及销售,对于经济周期不敏感,采购和投资多呈现一定的反周期特征,导致利润的波峰与价格的顶端不同步。

整体来看,相对于影响黄金股表现的因素,影响黄金价格的因素较为单一,因此其比黄金股反应更敏感。

其次,4000万吨的影响是最大值,并非确定值。根据公告,为了快速关停尾矿坝,Vale将暂时停止部分矿山运营,从给出的名单中可以看出,只涉及Vargem Grande和Paraopeba这两个大产区所包含的部分矿山。根据2017年产量和2018年前三季度的产量估算,这两个大产区2018年共计产量也不过4800万吨,因此可以认为4000万吨代表的是所有暂停运营矿山的总产量,即最多每年有4000万吨产量会受影响。

2月4日Vale宣布将暂停Vargem Grande Complex的运营,涉及4000万吨产量中的1300万吨,另外的2700万吨何时关停存有不确定性,而Vale会在未来三年完成该工作。Vale明确现存的10座尾矿坝都早已处于不活跃状态,在做好安全防护的同时,Paraopeba产区大概率会与Vargem Grande错开暂停运营的时间段以减少影响,因此,平均受影响产量有很大的可能达不到每年4000万吨的最大值。

最后,Laranjeiras大坝被关停并非是由于其具备较大的安全隐患,只是在经历超过300人死亡和失踪的重大事故后,巴西对Vale进行严查,联想到近期淡水河谷在图巴朗港口的污水处理厂都被关停,Vale已陷入墙倒众人推的境地。在这种情况下,短期内上诉成命并使得Brucutu复产可能性较低。但长期来看,Laranjeiras大坝重新取得运营许可应不是难事,Vale自身也会一直争取,毕竟Brucutu是其产量第二大的矿区。