

2019-01-19



目 录

一、行情回顾	2
二、重点资讯	2
三、重点数据	3
四、行情分析	4
五、盘面走势	4
六、操作建议	7

分析师：刘致源
能源化工组
从业资格号 F3046118



一、行情回顾

2019.01.20 原油	上周五	本周五	涨跌+/-	幅度
WTI (美元/桶)	51.7	53.99	2.29	4.4%
Brent (美元/桶)	60.59	62.58	1.99	3.3%
SC (元/桶)	417.6	437	19.4	4.6%

EIA 公布的上周美国商业原油库存数据

上周变化	原油 (万桶)	汽油 (万桶)	馏分油 (万桶)	钻机数
EIA	-286.3	750.3	296.7	-21

在上周的报告中建议 WTI 原油 50-53 美元高抛低吸，从本周情况看 WTI 在最低 50.38 美元处反弹后震荡走高，本周五收盘价 53.99 美元/桶，涨 2.29 美元，涨幅 4.4%。B-W 价差 8.59 美元/桶。

本周 EIA 公布的美国原油库存减少 286.3 万桶，汽油库存和馏分油库存继续增加。平台钻机数大幅减少 21 座。

在下周，原油价格或将上涨至 55 美元上方，请继续关注 EIA 公布的美国原油库存数据，和全球宏观经济预期情况。操作上可尝试做多 B-W 价差策略，轻仓买入 Brent 并等价值卖出 WTI，做好止损。

二、重点资讯

- 1、中国商务部新闻发言人高峰 17 日在新闻发布会上称，应美国财长姆努钦、贸易代表莱特希泽邀请，中国国务院副总理刘鹤将于 1 月 30 日至 31 日访美，就中美经贸问题进行磋商。
- 2、OPEC 会议将于 4 月 17 日-18 日于维也纳举行。
- 3、芝加哥联储主席 Charles Evans 表示，美联储“处于暂停的好时点”，2019 年加息两次的预期完全合情合理，但加息次数也可能少于两次。此前，Evans 预计美联储今年将加息三次。
- 4、特朗普继上周取消自己参加达沃斯论坛的计划之后，周四又通过发言人表示不会派代表团出席。几个小时前，他还在“死对头”、众议院议长佩洛西即将登机启程出访中东前突然取消了她的行程。



三、重点数据

- 1、截止 1 月 11 日当周，美国商业原油库存减少 268.3 万桶至 43705.5 万桶。汽油库存增加 750.3 万桶至 25556.5 万桶，馏分油库存增加 296.7 万桶至 14300.9 万桶。上周美国原油净进口量下滑 122 万桶/日。
- 2、人民币兑美元中间价 6.8073。美元指数 96.351。
- 3、Baker Hughes 报告称 1 月 18 日当周美国活跃石油钻机数减少 21 座，为 2016 年 2 月以来最大降幅。

四、行情分析

本周从数据情况来看，数据好于预期，OPEC 各国一致达成减产，美元原油库存虽下降幅度并没有很多，但减少数据好于预期，且已形成稳定的减少趋势，可见减产效应已落地，更可观的是本周石油钻机数大幅减少 21 座，或为后市原油库存继续减少而推升油价做足铺垫。

再从美元指数看，美元指数虽仍处于高位 96 上方，但出现小幅回落至 95 的迹象，若后市美元指数大幅下降，原油价格则有望上涨。

从道指走势的经济预期看，经过中美贸易战的冲突后的缓和，加上经济数据的走强，道指也从大幅下跌到反弹成功，现已站上 24000 上方，从技术面看此轮上涨趋势或将持续，但从宏观面上看，美国特朗普政府持续停摆，外加难民因素和美国党政内部的不稳定，短期内或将对美国经济发展造成阻碍。综合预判道指或于 24000 支撑位上方形成震荡走势，且对未来 WTI 价格形成承压态势。

从原油价格的波动分析来看，未来原油价格或许会再次形成从 50-60 美元之间的冲高回调行情。现阶段 WTI 原油 01 合约的价格看，WTI 主力合约后市上涨至 55 美元或许已是大概率事件。

综合来说，原油价格取决于各方面因素，在排除黑天鹅事件下，WTI 原油价格或将在 4 月份 OPEC 会议前于 50-60 美元之间运行，投资者偏好于 OPEC 会议前保持观望态势，介时价格波动或将减小，形成窄幅震荡走势。

五、盘面走势



道指本周成功突破 24000 压力位，从盘面上看后市或将逐步走高后于 24000 上方形成震荡走势。

自上周 WTI 冲高回落，本周一 WTI 原油价格从 53 美元回落至 50 美元后成功反弹，于 50-53 美元区间震荡，符合预期。随着美国原油库存的逐步减少，外加道指成功站上 24000 点，原油周五突破 53 美元前高，下周或将达到 55 美元后调整。

图 3: Brent 原油日 K 线图

图 4: SC 原油日 K 线图



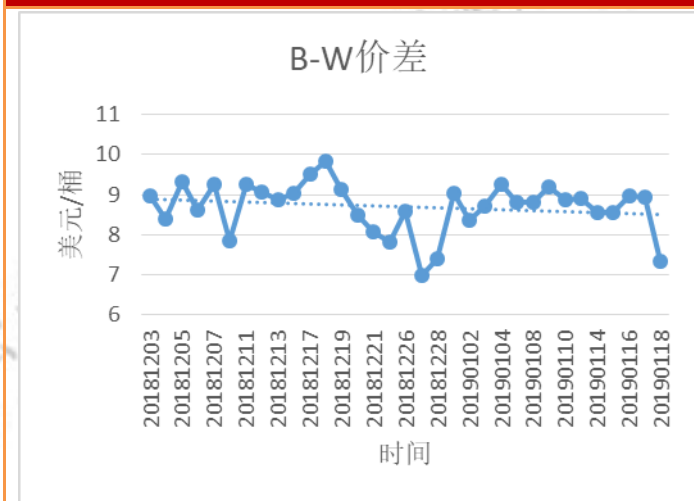
数据来源：文华财经

数据来源：文华财经

Brent 走势相对较弱，B-W 价差趋于减小，周五收盘 B-W 价差为 8.59 美元/桶。

图 5: B-W 价差日 K 线图

图 6: PVC 日 K 线图



数据来源：华鑫期货研究所

数据来源：文华财经

从 PVC 历史走势看，最低价格于 2015 年达到 4400 元/吨，从成交量可看出 2013 年后价格的逐步走低使得成交量大幅减少，套保和投机需求不能得到有效利用，使得期货端价格可操控性和波动性大幅提高，使得 2016 年底大幅走高至 8200 元，后形成 6000 上方震荡走势。如今在原油价格从 75 美元大幅走低至 42 美元的情况下，PVC 始终保持在 6000 元上方，并且成交量大幅上升，可见套保和投机交易已对期货端价格形成本有力支撑，其原因则是下游端 PVC 行业利用套保工具对冲风险后使得行业平稳运行。从单项价格来看，PVC 期货端价格可预期的是 6000 附近的支撑十分坚挺，价格上升至 7000 的空间是十分可观的。

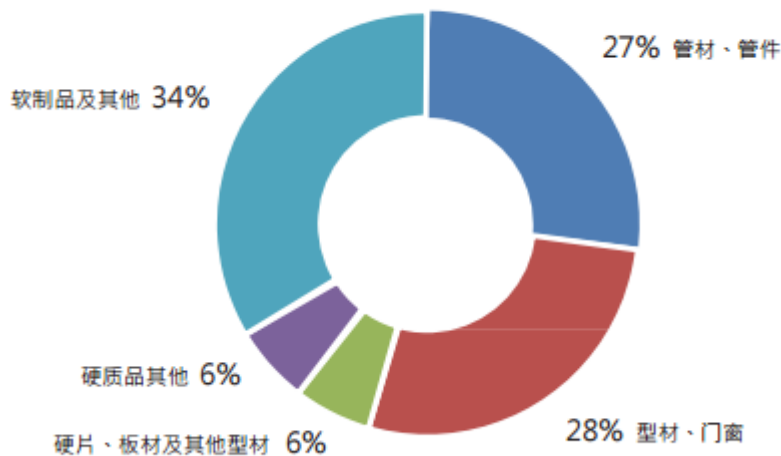


六、操作建议

本周五 B-W 价差大幅走低，低于回归线下方，可尝试做价差回归策略，做多 B-W 价差，具体操作为买入 Brent 原油并等价值卖出 WTI 原油。

七、PVC 影响因素

图表 11：我国 PVC 消费构成比例



影响聚氯乙烯市场价格的主要因素

(一) 上游原材料的影响

目前国内 PVC 制造工艺仍以电石法为主，2008 年下半年以来，受益于国际原油的低位运行，国际上乙烯法 PVC 制造工艺生产成本较低，由于煤炭限产保价，相对于乙烯法 PVC 而言，电石成本一直居高不下，导致国内 PVC 生产企业处于劣势，伴随着微薄生产利润以及国外货源的冲击，后随着原油价格的回升，国内氯碱企业的成本优势再次显现。PVC 生产成本这部分，主要是煤炭、焦炭、电力、电石、原油、乙烯、VCM 等成本价格，另外，原盐的价格也会通过氯的价值传导对 PVC 的价格产生一定程度的影响。

(1) 煤炭、焦炭、电力 由于我国工业用电仍以火力发电为主，焦炭也主要来源于煤炭，所以，三者的价格基本绑定，在此进行统一分析。根据电石法 PVC 的制备成本，1 吨聚氯乙烯折合电力消耗约为 7000 度左右，折合煤炭消耗量 3 吨左右，能源成本占生产成本比重超过 50%，因此，煤炭、焦炭、电力等能源的价格波动将直接影响 PVC 的市场价格。

(2) 原油、乙烯、氯乙烯、二氯乙烷 从世界范围来讲，PVC 的生产仍以乙烯法为主。受次贷危机所引发的全球性的金融危机冲击，原油价格由 148 美元/桶一路跌至 45 美元/桶，伴随着原油价格的回落，以及我国对外实施反倾销的到期，进口料已经开始冲击国内市场，据统计，2008 年仅 12 月份 PVC 进口量就占全年总进口量的 70%。原油价格目前总体维持在 30~50 美元/桶区间内，原油价格的下跌，使得以乙烯为原料制造 PVC 的成本优势明显。原油、乙烯以及进口氯乙烯 (VCM) 和二氯乙烷 (EDC) 的价格高低，也会直接影响 PVC 的价格走势。另外，由于我国只对国外 PVC 实施反倾销，而对 VCM 和 EDC 并未实施保护政策，国内部分 PVC 生产厂家可能会直接从国外大量低价购进

VCM 聚合成 PVC，所以，原油和 VCM 等上游产品价格的高低，会对国内 PVC 的价格有直接影响。

(3) 原盐 原盐的主要消费领域就是氯碱产品的生产，原盐电解后产生的氯部分用于生产 PVC 和其他氯产品，钠部分用于生产纯碱和烧碱。虽然在 PVC 的生产成本中，氯并不是一个主要影响因素，但钠部分却是烧碱和纯碱的主要成本。所以，原盐的价格会直接影响碱产品的价格，并影响市场对碱产品的需求，而 PVC 和碱之间存在一个氯碱平衡问题，间接影响 PVC 的供应量，从而影响其价格走势。

(二) 影响 PVC 下游需求的因素

(1) 房地产行业 从行业发展阶段来看，PVC 已经进入成熟期，具有明显的买方市场特征，因此，下游需求在这阶段对商品价格的影响显得尤为重要。PVC 的最大消费领域是型材、异型材和管材，主要用于建筑领域，所以，未来国内房地产市场的发展态势对 PVC 的需求起决定性的作用。另外，我国目前正处于城市化进程之中，一些基础设施投资也会对 PVC 的消费有一定的拉动作用。

(2) 国内经济走势 据分析，GDP 的增速对 PVC 价格有重要影响，国内未来经济走势将直接影响 PVC 的价格。例如 2008 年为了应对国际金融危机的冲击，我国政府实行 4 万亿的经济刺激计划，主要投向基础设施和农业建设方面，引发 PVC 需求。而当前的城镇化可能激发 PVC 市场消化能力。

(3) 塑料制品的出口 除了型材管材以外，PVC 还在塑料容器、玩具及其他产品的包装和日用品（如胶鞋、鞋底、雨披和运动用品）等领域也有广泛应用。据统计，我国每年对外出口 68 亿双鞋子，50% 的家电用于出口，这些塑料制品的出口情况对 PVC 的需求也会产生一定的影响。

免责声明

本研究报告由华鑫期货有限公司撰写，报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性、完整性和时效性，也不保证我公司做出的建议不会发生任何变更。在任何情况下，我公司不就本报告中的内容对任何投资做出任何形式的担保，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，对于本报告中提供信息所导致的任何直接或间接投资盈亏不承担任何责任。

本报告的版权归华鑫期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为“华鑫期货有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。华鑫期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

华鑫期货有限公司总部

地址：上海市宁海东路 200 号申鑫大厦 28 楼

邮编：200021



网址: <http://www.shhxqh.com>