

静待 OPEC 会议指引

兴证期货·研发中心

能化研究团队

林惠

从业资格号: F0306148

投资咨询资格号: Z0012671

刘佳利

从业资格号: F0302346

投资咨询资格号: Z0011397

施海

从业资格号: F0273014

投资咨询资格号: Z0011937

刘倡

从业资格号: F3024149

联系人: 刘佳利

电话: 021-20370972

邮箱: liujl@xzfutures.com

2018年6月4日 星期一

内容提要

● 行情回顾

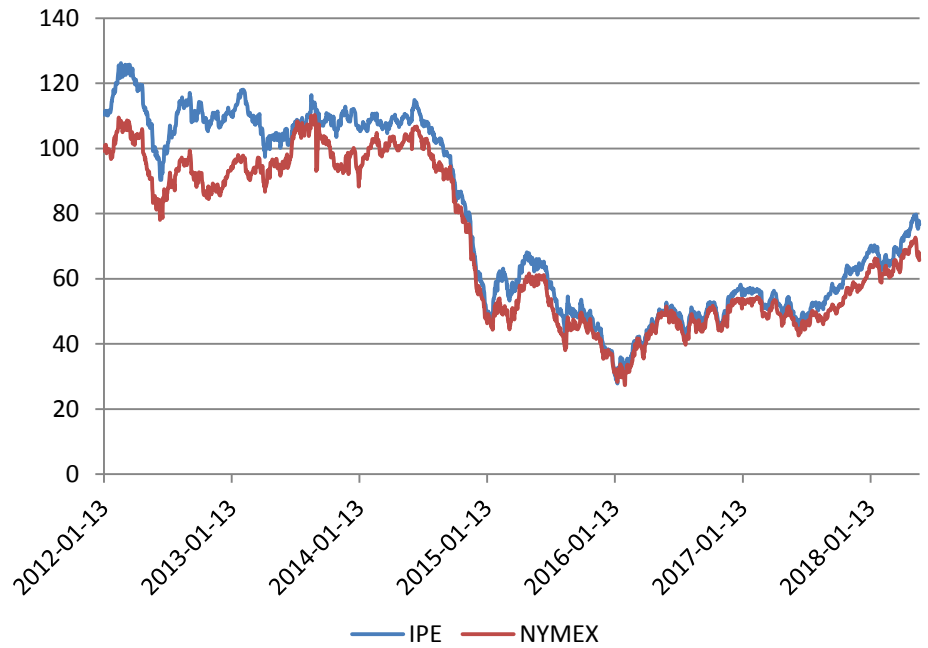
5 月份国际原油期货价格呈先扬后抑的走势。上旬在中东地缘风险持续发酵的情况下, 油价创近三年半以来的新高。布伦特原油期货主力合约最高上涨至 80.5 美元/桶, WTI 原油期货主力合约最高上涨至 72.9 美元/桶。下旬受到中美贸易摩擦升级以及 OPEC 欲放松限产的影响, 油价大幅回落。布伦特油价最低下探至 74.53 美元/桶, 较高点回落了 7.4%, WTI 油价最低下探至 65.51 美元/桶, 较高点回落了 10.1%。国内原油期货价格走势跟随外盘, 同样冲高回落, 不过整体仍然上涨。从成交量来看, 5 月份主力合约成交量达到 375 万手, 持仓量 3.38 万手 (均以双边计算), 较 4 月份都有明显的提高。可见国内原油期货市场参与度越来越高, 越来越被市场认可。

● 后市展望及策略建议

总体来看, 我们认为近日沙特和俄罗斯欲增产的消息更多的是对市场心里层面的打击。双方只是想要从目前的超额减产, 恢复到正常的 100% 减产执行率, 这并不是真正的增加产量, 所以短期油价涨势势必趋缓, 以震荡偏弱运行为主, 但还不会出现趋势性的下跌, 真正改变油价上涨趋势可能还要等到 6 月 22 日 OPEC 会议。届时如果达成一定幅度的增产, 那后期 OPEC 的原油供应就会逐渐增加, 之前油价持续上涨的动力显然就会遭到阻碍, 叠加近期美国原油库存与产量持续上升的情况, 那时油价就很可能触及到阶段性顶点。

1.原油市场行情回顾

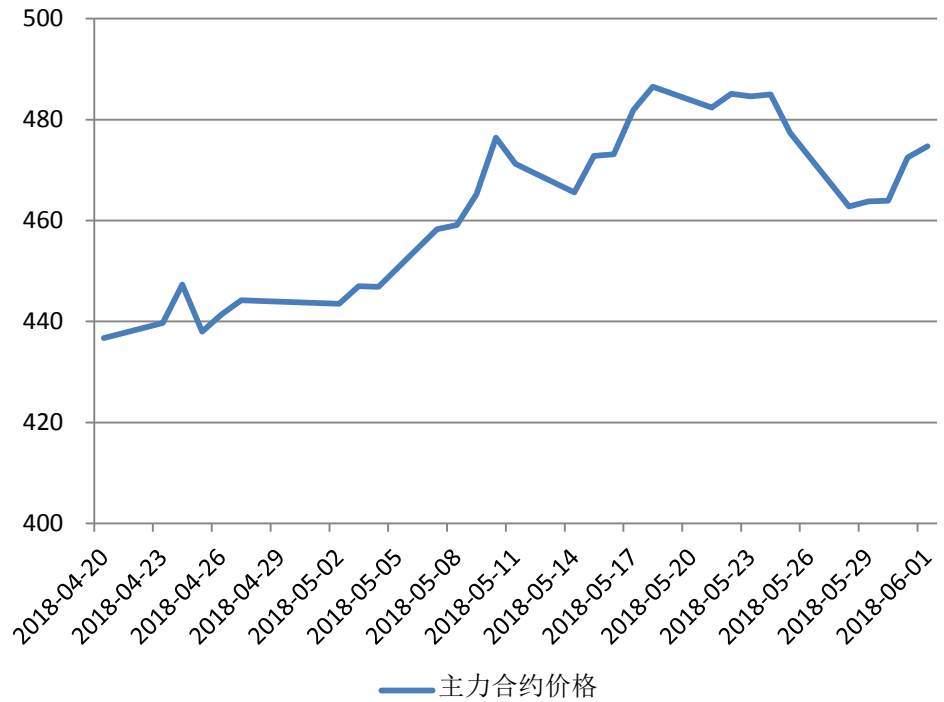
图 1：外盘原油期货主力合约走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5 月份国际原油期货价格呈先扬后抑的走势。上旬在中东地缘风险持续发酵的情况下，油价创近三年半以来的新高。布伦特原油期货主力合约最高上涨至 80.5 美元/桶，WTI 原油期货主力合约最高上涨至 72.9 美元/桶。下旬受到中美贸易摩擦升级以及 OPEC 欲放松限产的影响，油价大幅回落。布伦特油价最低下探至 74.53 美元/桶，较高点回落了 7.4%，WTI 油价最低下探至 65.51 美元/桶，较高点回落了 10.1%。

图 2：国内原油期货主力合约走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

5 月份国内原油期货价格走势跟随外盘，同样冲高回落，不过整体仍然上涨。从成交量来看，5 月份主力合约成交量达到 375 万手，持仓量 3.38 万手（均以双边计算），较 4 月份都有明显的提高。可见国内原油期货市场参与度越来越高，越来越被市场认可。

2.基本面分析

5 月份原油走势主要受到宏观事件与地缘风险影响。包括美国退出伊朗核协议，中美贸易摩擦升级以及 OPEC 欲放松限产。

图 3: 伊朗与委内瑞拉原油产量变化 (千桶/天)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

首先, 伊朗核协议问题由来已久, 自 2003 年伊朗核问题成为国际焦点以来, 美国已推动联合国安理会通过了 4 个制裁伊朗的决议。此外, 美欧还出台单边制裁法案, 并敦促日本、韩国、中国与印度跟进对伊朗制裁。2011 年末, 美国加大制裁力度, 集中在能源、金融两大关键领域进一步打击伊朗, 这对当时这个 OPEC 排名第二的原油生产国和出口国造成了严重的影响。当时原油产量从 400 万桶/天下滑至了 270 万桶/天, 出口量也是下降一半。而国际原油期货价格则是从 80 美元/桶左右飙升至了 130 美元/桶上下, 可见当一个如此重要的原油生产国在供应方面出现问题时, 会对油价造成相当大的波动。

而 5 月初美国总统特朗普正式签署文件, 确认退出美伊核协议并对伊朗实施最高级别的制裁。这让我们不得不担忧油价暴涨的历史是否又会重现。客观的来看, 美国退出核协议并重启制裁必然会对伊朗原油供应产生重大影响, 但需要说明的是, 重启制裁一般需要数月才能产生影响, 因为美国政府仍需时间去制定制裁框架, 并明确制裁对方的企业和机构名单, 这或许会给予双方一个重新谈判的机会。所以后期我们仍需要持续关注事件进展, 以合理评估油价的走向。

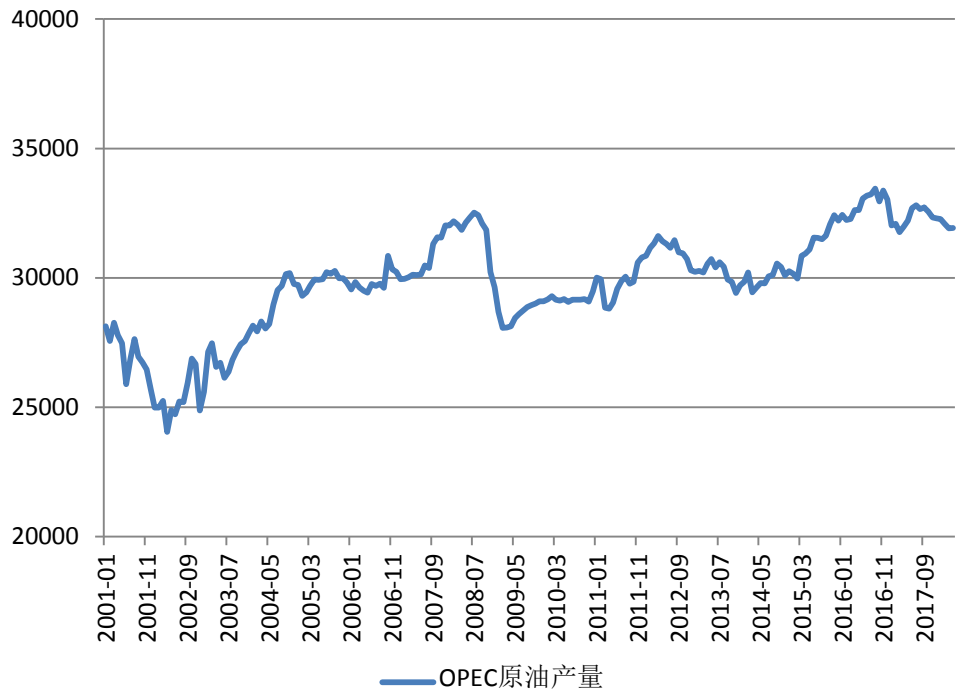
顺便一提, 除了伊朗之外, 委内瑞拉也是重点关注对象, 因为该国的原油产量正在不断的减少, 已经对市场供给造成了影响, 近期油价持续走高也有它的一份“功劳”。该国因受政局动荡和经济危机冲击, 原油产量已经从 2016 年初的近 250 万桶/日下滑至目前的 150 万桶/日不到, 而这种下行趋势仍未改变, 这为油价带来了有效支撑。

所以, 伊朗与委内瑞拉原油产量面临的大幅下降是支撑油价的关键。尽管伊朗现阶段原油产量仍然维持在 380 万桶/天, 但是待正式制裁后, 产量和出口量很可能大幅下降, 届时油价势必会大幅波动。即便后续双方再次谈判并达成了协议, 但委内瑞拉原油产量的持续下滑已经不可避免, 这也将一定程度

上支撑油价。

正是因为以上情况，OPEC 现在一直维持的很高的减产执行率，而 OPEC 最新的月报显示 OECD 库存已经降至了 5 年均值下方，这些因素叠加，就使得 OPEC 产生了想要放松限产的想法，这也是导致了 5 月下旬油价大幅下挫的主要原因。

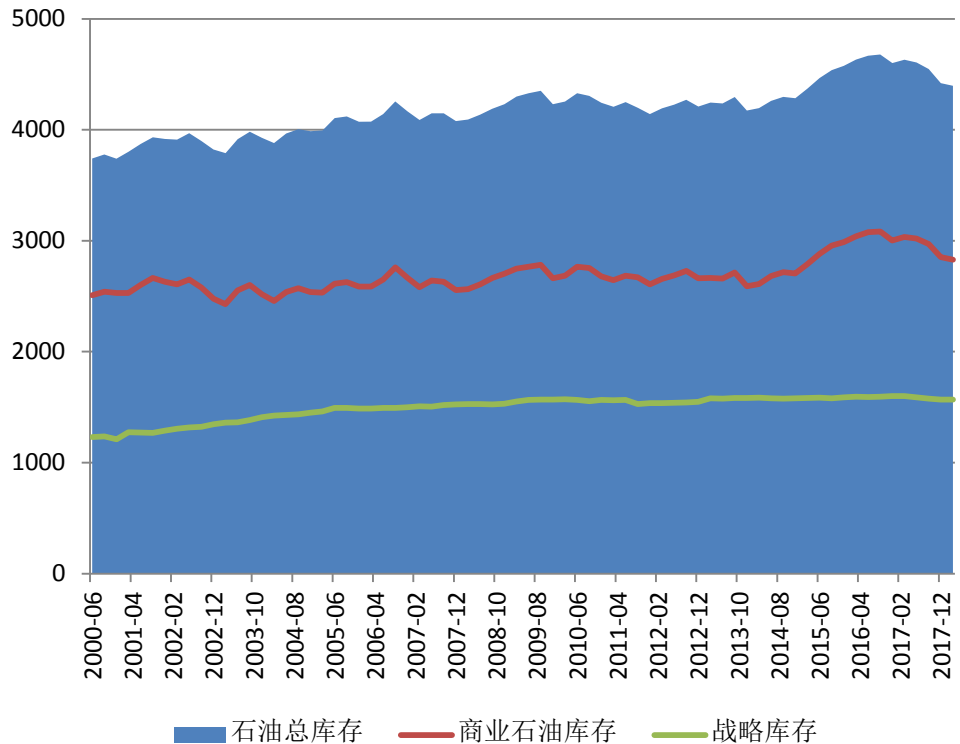
图 4：OPEC 原油产量变化（千桶/天）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4 月份 OPEC 的原油产量在 3193 万桶/天，较 3250 万桶/天的减产目标而言，已经是超额完成了任务，而且是连续 6 个月超过指标。

图 5：经合组织 (OECD) 原油库存变化（百万桶）

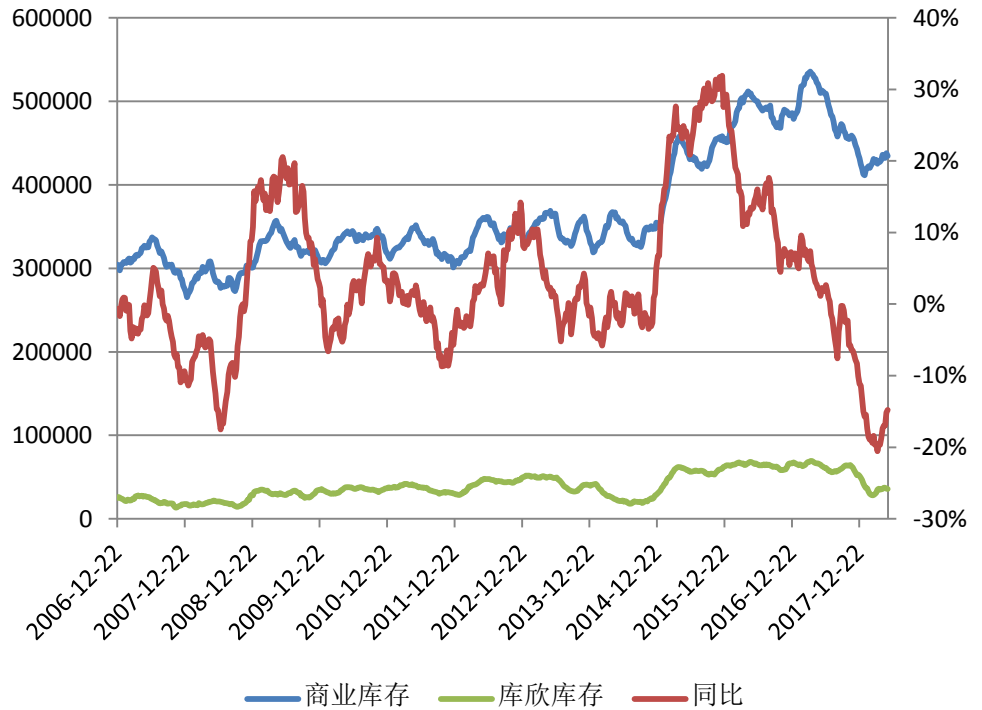


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

另外, OPEC 严格执行减产的效果也开始显现, 衡量全球原油市场是否平衡的指标—经合组织 (OECD) 库存, 显示了供应过剩的情况可能消除了。OPEC 最新月报显示 OECD 原油库存已经下滑至 28.3 亿桶, 仅高出 5 年均值 900 万桶, 首次降至千万桶以下。而 IEA 的月报则显示 OECD 原油库存跌至 2015 年 3 月以来低位, 总计 28.2 亿桶, 较 5 年平均值少 100 万桶。IEA 的数据意味着 OPEC 已经达成了减产目标。

以上这些情况的出现, 就造就了沙特和俄罗斯欲增产的意愿。根据外媒报道, 双方欲增产 100 万桶/天, 这使得油价当天暴跌了 4% 以上。我们认为, 市场反应略有过度, 这消息更多的是对心理层面的打击, 而实际对油价的影响还要观察。因为目前 OPEC 的原油产量在 3193 万桶/天, 增加 100 万桶/天的话, 则是 3293 万桶/天, 较 3250 万桶/天的减产目标略高, 但 100 万桶/天的增量还包括俄罗斯的, 所以 OPEC 很可能只是从目前的超额减产, 恢复到正常的 100% 减产执行率, 并不是真正的放弃协议, 使产量增加。况且双方能源部长也在公开场合表示, 任何举措都将是渐进式的, 放松减产将是逐步的, 以免对市场造成过多影响。所以短期油价涨势势必趋缓, 以震荡偏弱运行为主, 但还不会出现趋势性的下跌, 真正改变油价上涨趋势可能还要等到 6 月 22 日 OPEC 会议。届时如果达成一定幅度的增产, 那后期 OPEC 的原油供应就会逐渐增加, 之前油价持续上涨的动力显然就会遭到阻碍。叠加近期美国原油库存与产量持续上升的情况, 油价很可能遭遇阶段性顶点。

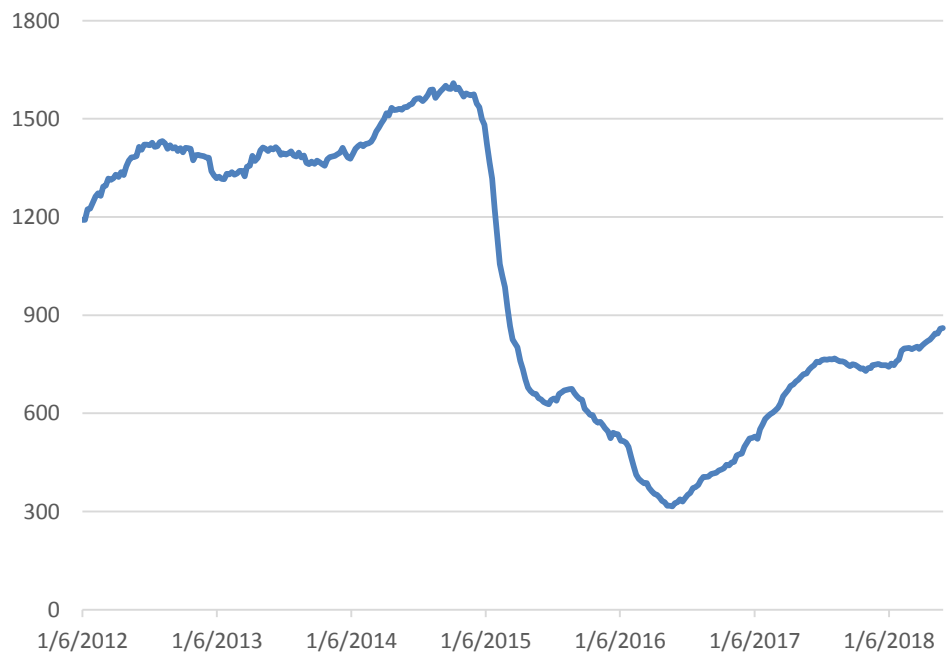
图 6: EIA 美国原油库存变化 (千桶)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

因受美国输油管能力限制,使美国内地的许多产量无法运出。这也导致近期美国原油库存有所回升。今年1月份的时候,库存一度下降至了4.1亿桶,但现在又回升至了4.35亿桶,上升幅度达6.1%。

图7: 美国石油钻井平台数量(座)

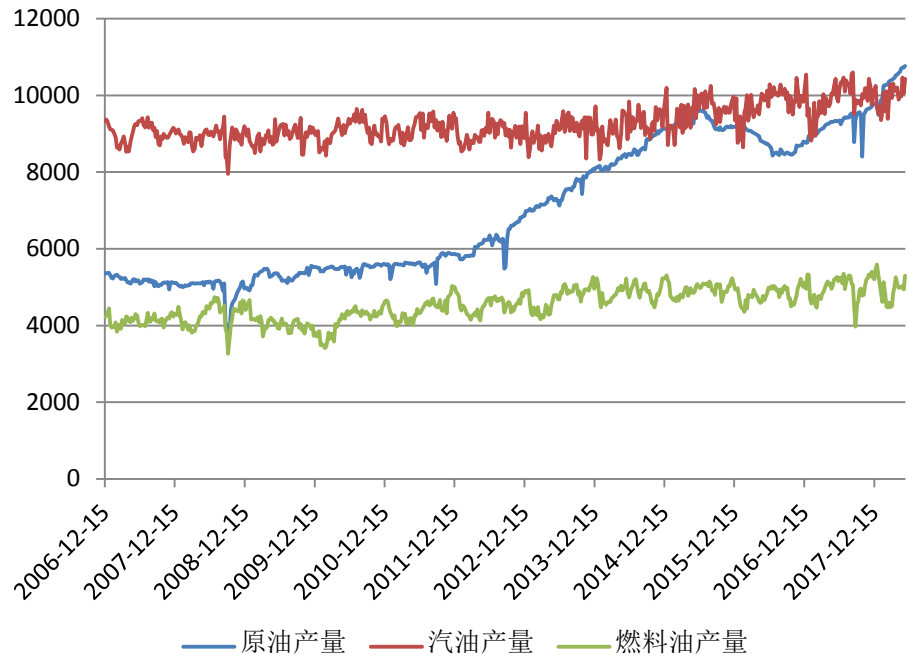


数据来源: 贝克休斯, 兴证期货研发部

另外,石油钻井平台数量与产量仍然在不断增加。截至6月1日当周,美国石油活跃钻井数增加2座至861座,已经连续8周录得增长,再创2015年3月以来新高。5月份美国石油活跃钻井数累计增加32座,连续第二个月录得上升,

4月增幅为 28 座。

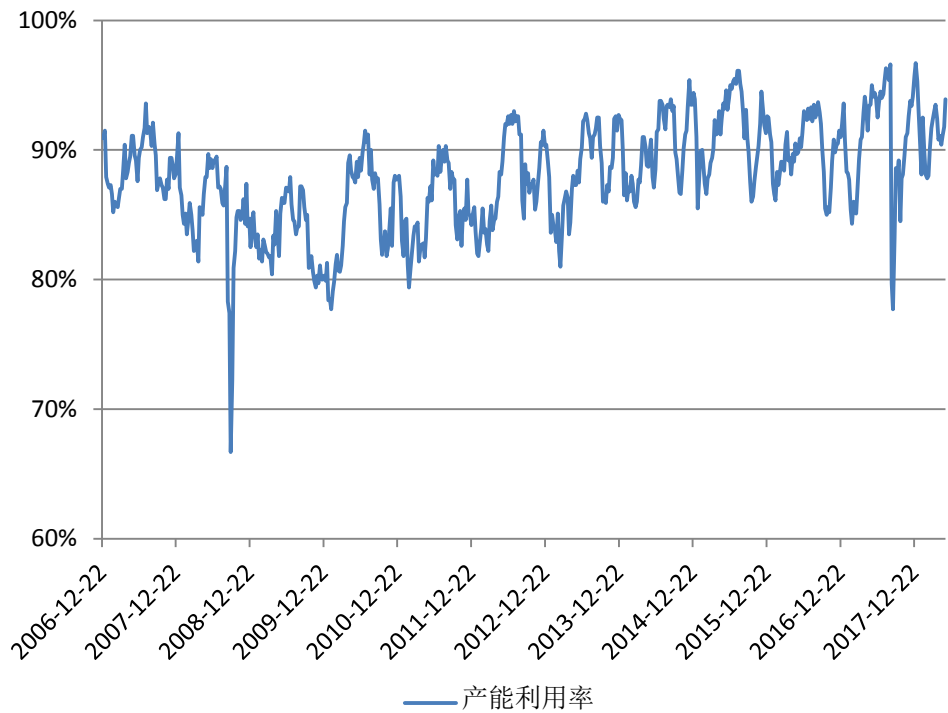
图 8：EIA 美国原油产量变化（千桶/天）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

美国原油最新的产量为 1076.9 万桶/天，连续 14 周增长。EIA 预计今年美国原油日产量均值将升至 1072 桶纪录新高，而明年将进一步升至 1186 万桶/日，2017 年为 930 万桶/日。

图 9：美国炼厂产能利用率变化



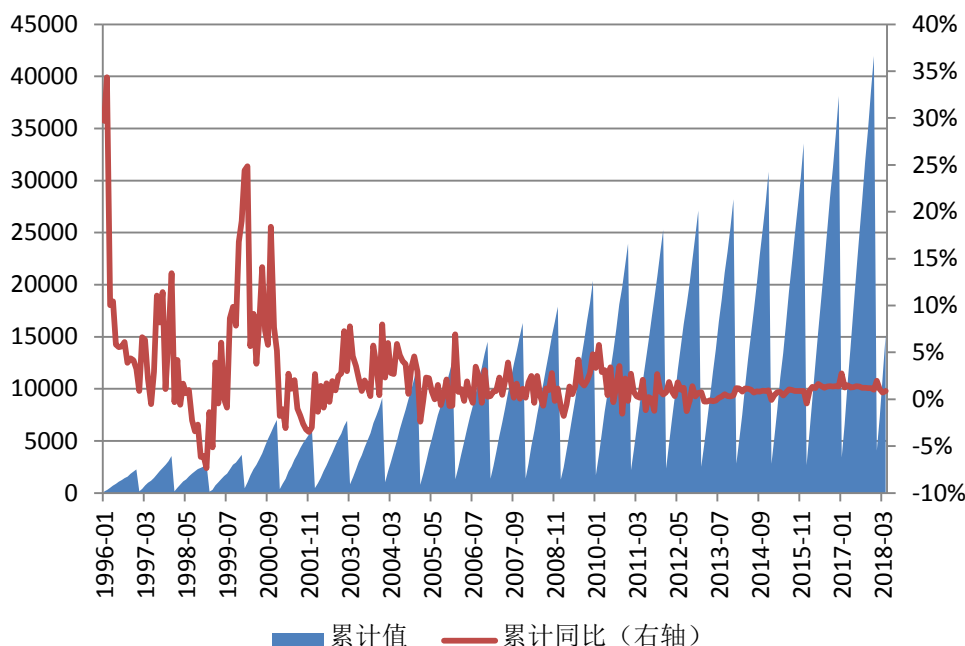
数据来源：Wind，兴证期货研发部

需求方面，先看美国，这可以从美国炼厂的开工率变化来观察。其一般是

呈现周期性变化，一般 2-4 月份为检修期，开工率在 75%-85% 之间。进入夏季后，成品消费量达到高峰，炼油厂的普遍开工率也会上升至 90% 以上，随后逐渐下降。但是截至 5 月底的开工率在 93.9%，同比下降 1.16%，而且是连续七周的数据显示同比下降。对于这个现象，可能的原因是随着原油价格的大幅上涨，汽油价格也水涨船高，越来越多的美国人选择不在夏季出门。而近日外媒的一份调查报告同样也印证了这个猜测，报告显示只有 58% 的受访者表示将会在今年的夏季选择出游，较 2017 年下跌了 24%，这也创下了 2014 年以来的最低水平。当问及推迟出游的原因时，39% 的受访者归结于不断上升的汽油价格，而在 2017 年这一数字仅为 19%。

可见近期油价的上涨更多的是由于供应变化而导致的，就美国方面而言，近期需求端并没有给予油价太多支撑。

图 10：中国原油进口数量变化（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

中国方面，根据中国海关总署公布的统计数据显示，中国 4 月份原油进口同比增加了 14.7%，创下历史新高，1-4 月累计同比增长 8.9%。通过观察近 6 年我国原油进口数据可以发现，进口量呈逐年递增趋势。其原因有二。

一是在中国地炼原油进口权和使用权政策落地后，地方炼厂的原油需求量正在迅速增加。根据公开数据显示，2015 年共 6 家地方炼厂获进口配额 3474 万吨；2016 年共 12 家地方炼厂获进口配额 4929 万吨；2017 年共 19 家地方炼厂获进口配额 5884 万吨。而今年，32 家地方炼厂共获得的原油进口配额超过了 9000 万吨。

二是我国原油战略储备的实施。“十三五”规划显示，到 2020 年，作为全球最大的能源消费国，中国将完成第二期战略石油储备收储，并将在其他储存库展开初步工作。

整体来看，目前中国已经成为全球第一大原油进口国，而且随着美国原油对外依存度降低，欧洲加快石油替代，中国作为世界最大原油买家的地位将愈

加重要，进口量只会继续创新高，这将对油价提供持续的支撑。但影响油价的因素众多且复杂，就当前环境来看，我们应把更多的注意力放在供给上。

3.后市展望

总体来看，我们认为近日沙特和俄罗斯欲增产的消息更多的是对市场心里层面的打击。双方只是想要从目前的超额减产，恢复到正常的 100% 减产执行率，这并不是真正的增加产量，所以短期油价涨势势必趋缓，以震荡偏弱运行为主，但还不会出现趋势性的下跌，真正改变油价上涨趋势可能还要等到 6 月 22 日 OPEC 会议。届时如果达成一定幅度的增产，那后期 OPEC 的原油供应就会逐渐增加，之前油价持续上涨的动力显然就会遭到阻碍，叠加近期美国原油库存与产量持续上升的情况，那时油价就很可能触及到阶段性顶点。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或

部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。