

美国退出核协议，油价继续偏强运行

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5月14日 星期一

内容提要

● 行情回顾

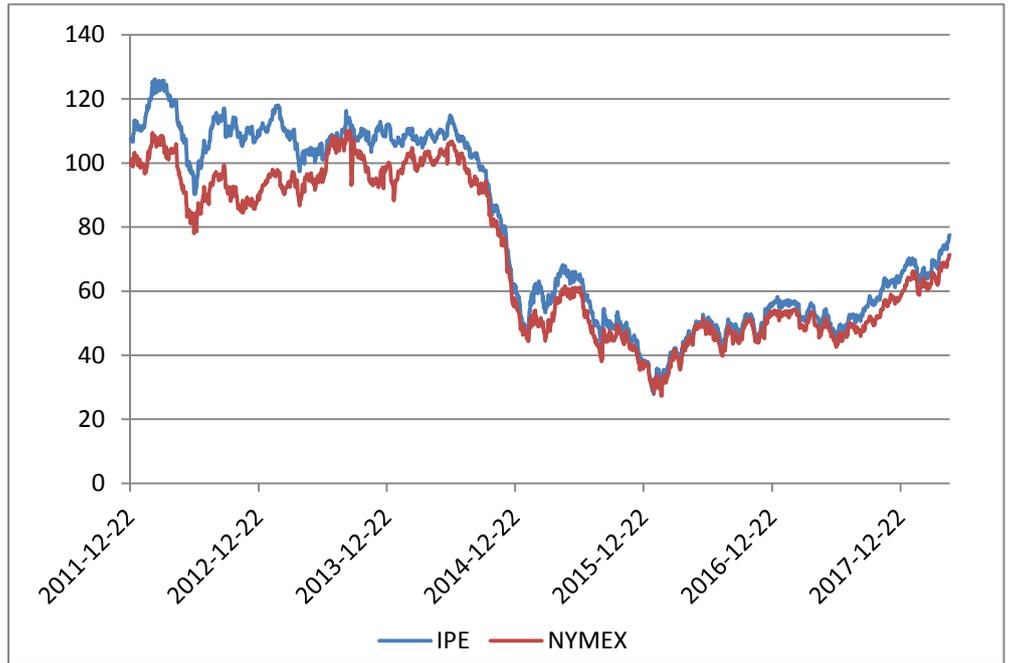
上周 WTI 原油期货价格上涨 1.13%，报收于 70.51 美元/桶；布伦特原油期货价格上涨 3.09%，报收于 77.18 美元/桶。上周国内原油期货价格收跌 1.09%，夜盘继续小幅下跌 0.25%，最终收于 470 元/桶。

● 后市展望及策略建议

总体来看，上周乃至近期原油期货价格持续走高，主要是受到中东地区地缘政治风险因素的影响。尽管当前特朗普宣布退出美伊核协议并对伊朗实施最高级别的制裁，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，这或许会给予双方一个重新谈判的机会。我们仍需要持续关注事件进展。另外委内瑞拉原油产量仍然在持续减少，在这种下行趋势仍未改变的情况下，还将为油价带来有效支撑。从长远来看，美国原油产量与出口量的大幅增长，对原油市场价格而言是较为利空的。美国页岩油气革命的浪潮已无逆转之可能，未来美国原油产量仍处于上升通道，某种程度上意味着美国原油出口增加将成“新常态”。国际原油市场接纳美国作为新兴的原油出口国，将成为市场走向再平衡的关键。

1. 行情回顾

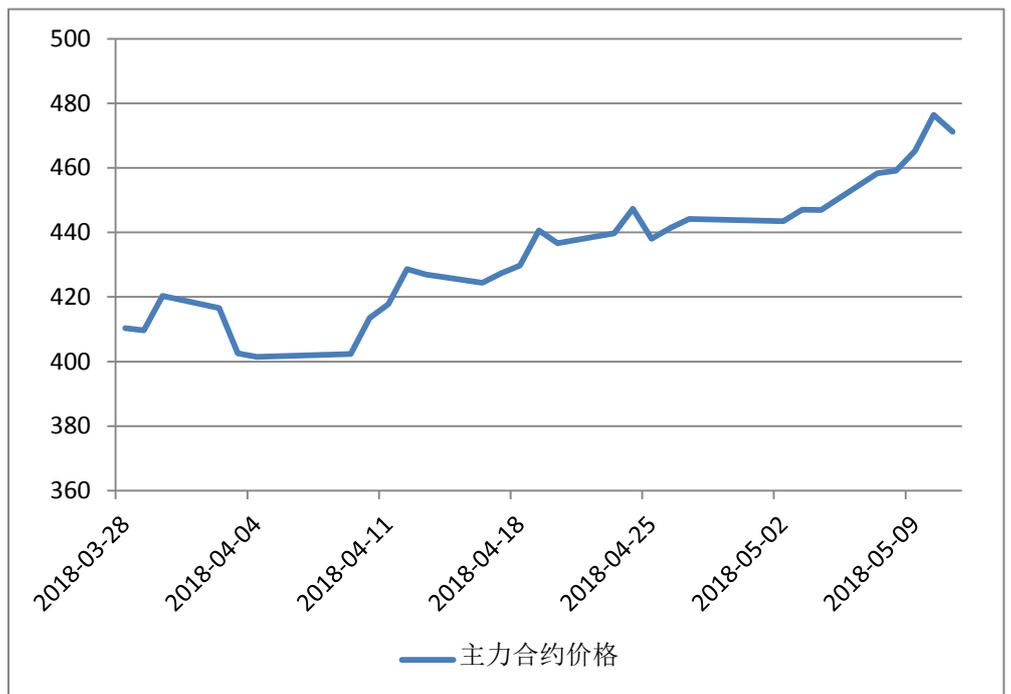
图 1：外盘原油期货主力合约日线图



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

上周主要受到美国退出伊朗核协议影响，国际原油期货价格继续走高。WTI 原油期货价格主力合约上周共上涨 1.13%，最终报收于 70.51 美元/桶；布伦特原油期货主力合约价格上周共上涨 3.09%，最终报收于 77.18 美元/桶。从周线上看，已经连续两周收阳线。

图 2：内盘原油期货主力合约日线图



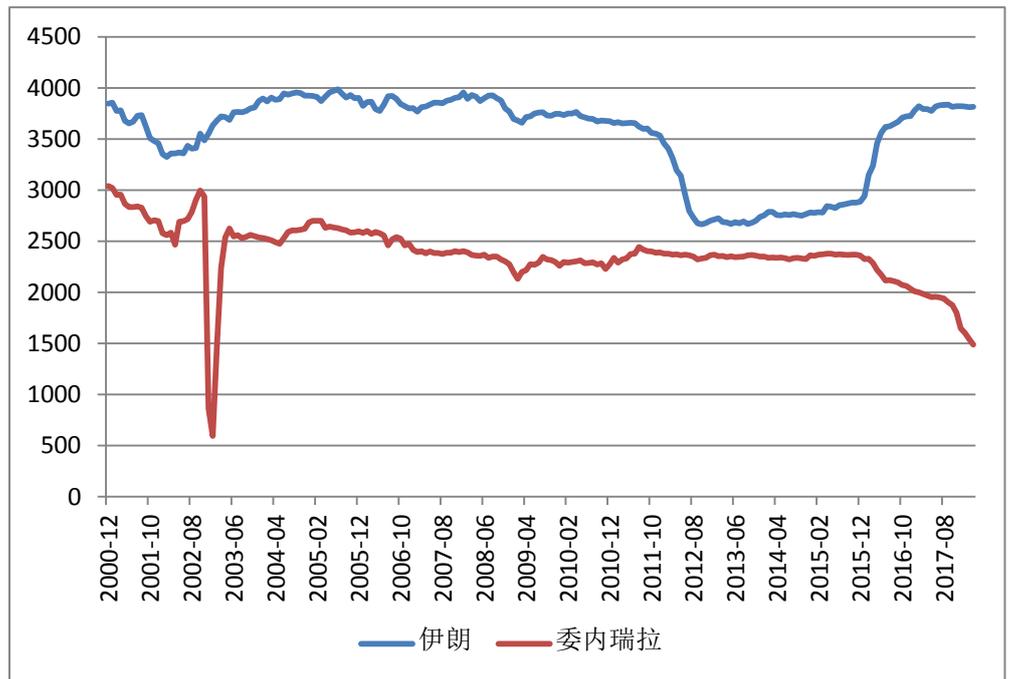
数据来源：文华财经，兴证期货研发部

国内原油期货跟随外盘上涨走势，不过涨幅更大。截至上周五，国内原油期货主力合约价格上涨 24.3 元/桶，涨幅 5.44%，周五夜盘小幅下跌 1.2 元/桶，跌幅 0.25%，最终收于 470 元/桶。上周共成交 82.1 万手，创上市以来新高，持仓量 28136 手（均以双边计算）。

2. 基本面分析

上周乃至近期原油期货价格持续走高，主要是受到中东地区地缘政治风险因素的影响。从 4 月初的美英法联合袭击叙利亚，到上周的美国退出伊朗核协议，无不是如此。

图 2：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

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四个制裁伊朗的决议。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。

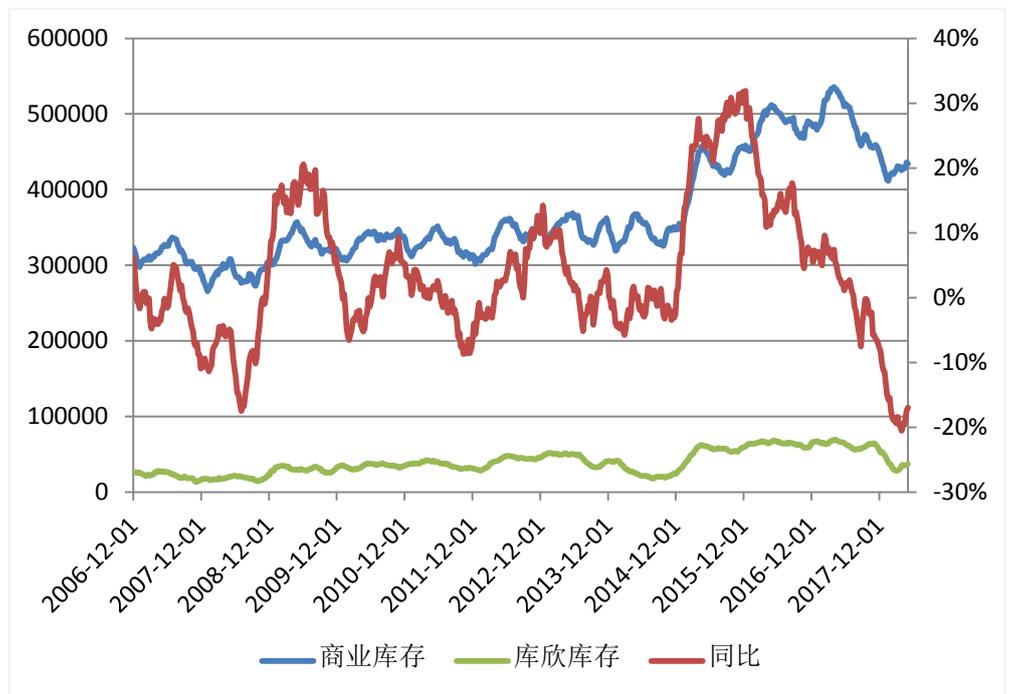
而上周二美国总统特朗普正式签署文件，确认退出美伊核协议并对伊朗实施最高级别的制裁。这让我们不得不担忧油价暴涨的历史是否又会重现。客观的来看，美国退出核协议并重启制裁必然会对伊朗原油供应产生重大影响，但需要说明的是，重启制裁一般需要数月才能产生影响，因为美国政府仍需时间去制定制裁框架，并明确制裁对方的企业和机构名单，这或许会给予双方一个重新谈判的机会。所以后期我们仍需要持续关注事件进展，以合理评估油价

的走向。

除了伊朗之外，另一个 OPEC 国家也是重点关注对象，因为这个国家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”，这就是委内瑞拉。据路透调查显示，4 月份 OPEC 原油产量继续下滑，主要是因委内瑞拉原油产量持续减少。受政局动荡和经济危机冲击，该国原油产量已经从 2016 年初的近 250 万桶/日下滑至目前的约 150 万桶/日，而这种下行趋势仍未改变，这为油价带来了有效支撑。

所以，从中东地缘政治风险因素角度来看，这或许仍是今后支撑油价的关键。伊朗现阶段原油产量仍然维持在 380 万桶/天，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，但目前另一个 OPEC 产油国—委内瑞拉，因受到国内政局动荡和经济危机冲击，原油产量已经在持续下滑，这也将一定程度上支撑油价。

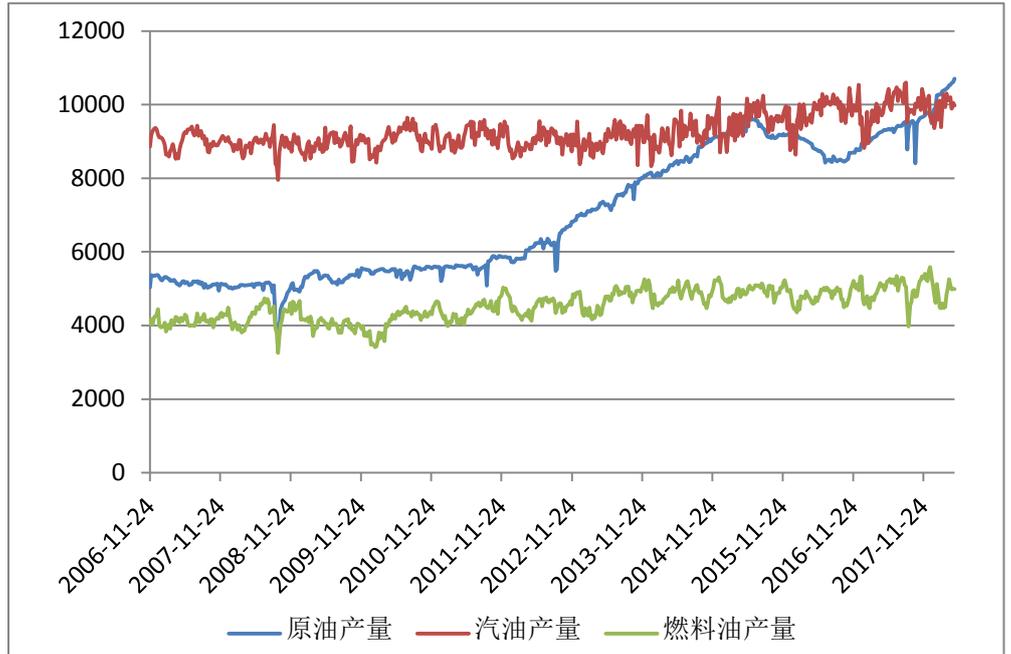
图 3：美国原油库存变化（千桶）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

EIA 周度报告方面，上周报告显示，截至 5 月 4 日当周，美国原油库存减少 219.7 万桶至 4.3 亿桶，市场预估为减少 71.9 万桶。美国精炼油库存减少 379.1 万桶，连续五周录得下滑，市场预估为减少 137.5 万桶。美国汽油库存减少 217.4 万桶，市场预估为减少 45 万桶。近期美国原油库存有所上升，但较往年同期相比，降幅已十分明显，目前已回到了 2015 年中的水平。

图 4：美国原油产量变化（千桶/天）

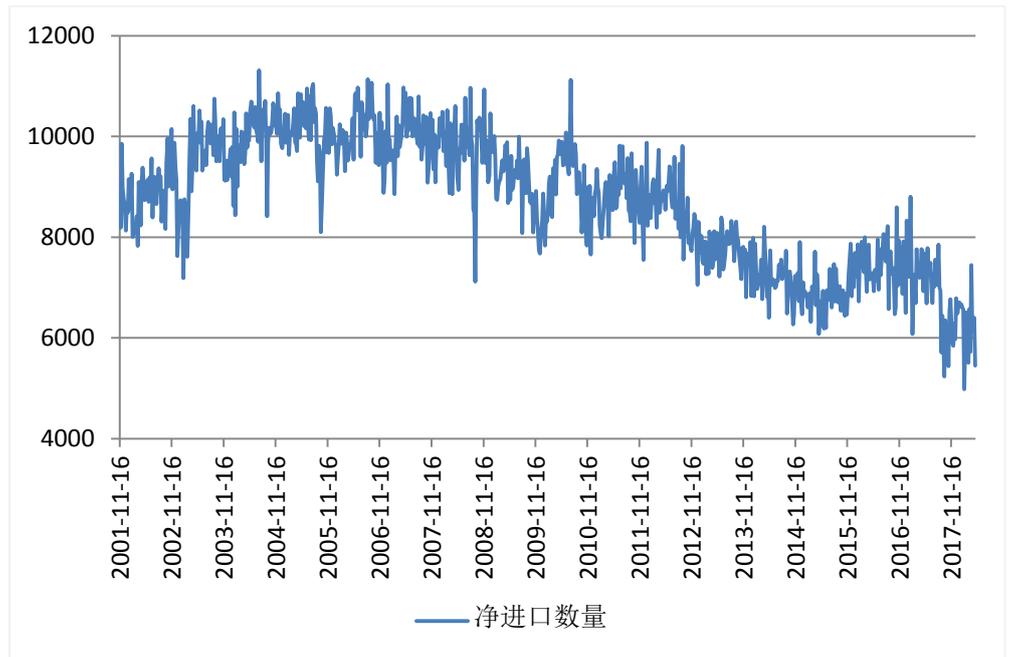


数据来源：Wind，兴证期货研发部

从长远来看，美国原油产量与出口量的大幅增长，对原油市场价格而言是较为利空的。上周美国国内原油产量增加 8.4 万桶至 1070.3 万桶/日，连续 11 周录得增长。而且从贝克休斯公布的数据来看，截至 5 月 11 日当周，美国石油活跃钻井数增加 10 座至 844 座，续刷 2015 年 3 月来新高。其中超过半数的钻井数是来源于二叠纪盆地，上周增加 5 座至 463 座，为 2015 年 1 月来最高。EIA 预期 5 月份二叠纪盆地原油产量将增加至纪录新高的近 320 万桶/日。

同时，上周 EIA 还发布了月度短期能源报告，报告上调了今年和明年的美国原油产量。今年是上调了 0.3% 至 1072 万桶/日，而明年则上调了 3.6% 至 1186 万桶/日。

图 5：美国原油净出口量（千桶/天）



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

石油出口禁令解除, 让大量美国页岩油倾巢而出, 目前美国原油净进口数量已经下降至了 545 万桶/天, 为近几年的低位。美国在原油国际市场上由买家转变为卖家, 不仅削弱了 OPEC 的影响力, 也抢走了许多成员国的市场占有率。从长期角度来考虑, 美国页岩油气革命的浪潮已无逆转之可能, 未来美国原油产量仍处于上升通道, 某种程度上意味着美国原油出口增加将成“新常态”。国际原油市场接纳美国作为新兴的原油出口国, 将成为市场走向再平衡的关键。

3. 后市展望

总体来看, 上周乃至近期原油期货价格持续走高, 主要是受到中东地区地缘政治风险因素的影响。尽管当前特朗普宣布退出美伊核协议并对伊朗实施最高级别的制裁, 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, 这或许会给予双方一个重新谈判的机会。我们仍需要持续关注事件进展。另外委内瑞拉原油产量仍然在持续减少, 在这种下行趋势仍未改变的情况下, 还将为油价带来有效支撑。从长远来看, 美国原油产量与出口量的大幅增长, 对原油市场价格而言是较为利空的。美国页岩油气革命的浪潮已无逆转之可能, 未来美国原油产量仍处于上升通道, 某种程度上意味着美国原油出口增加将成“新常态”。国际原油市场接纳美国作为新兴的原油出口国, 将成为市场走向再平衡的关键。

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。