

## 高处不胜寒

2017年10月9日 星期一

兴证期货·研究发展部

能源化工研究团队

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

021-20370912

liujl@xzfutures.com

### 内容提要

目前 WTI 油价也是再次来到 50-55 美元/桶的震荡上沿区间，之前数次来到此高位附近，皆开始调头向下；同时结合基本面来看，目前市场仍是利空因素较多，比如美国原油产量再次增加，出口量创新高，原油库存仍处于纪录高位，OPEC 短时间可能不会采取进一步措施减产，利比亚最大油田恢复生产，以及美元近期走势强劲等。所以近期大概率会出现回落，而今年油价区间震荡可能是常态。

## 1、国际原油期货价格走势回顾

### 1.1 利好刺激油价 9 月走高

图 1: WTI 原油期货主力合约价格走势



数据来源：文华财经，兴证期货研发部

9 月份，国际原油期货价格一路上扬，9 月 28 日主力合约最高上冲至 52.86 美元/桶，较 8 月 31 日的低点 45.58 美元/桶，上涨了 7.28 美元/桶，涨幅达 16%。

月初，因飓风“哈维”退场，墨西哥湾炼厂陆续开工，缓解了部分原油库存的压力，同时墨西哥湾向美国中西部地区输送成品油管道的主要管道也开始重启，油价因此止跌企稳。

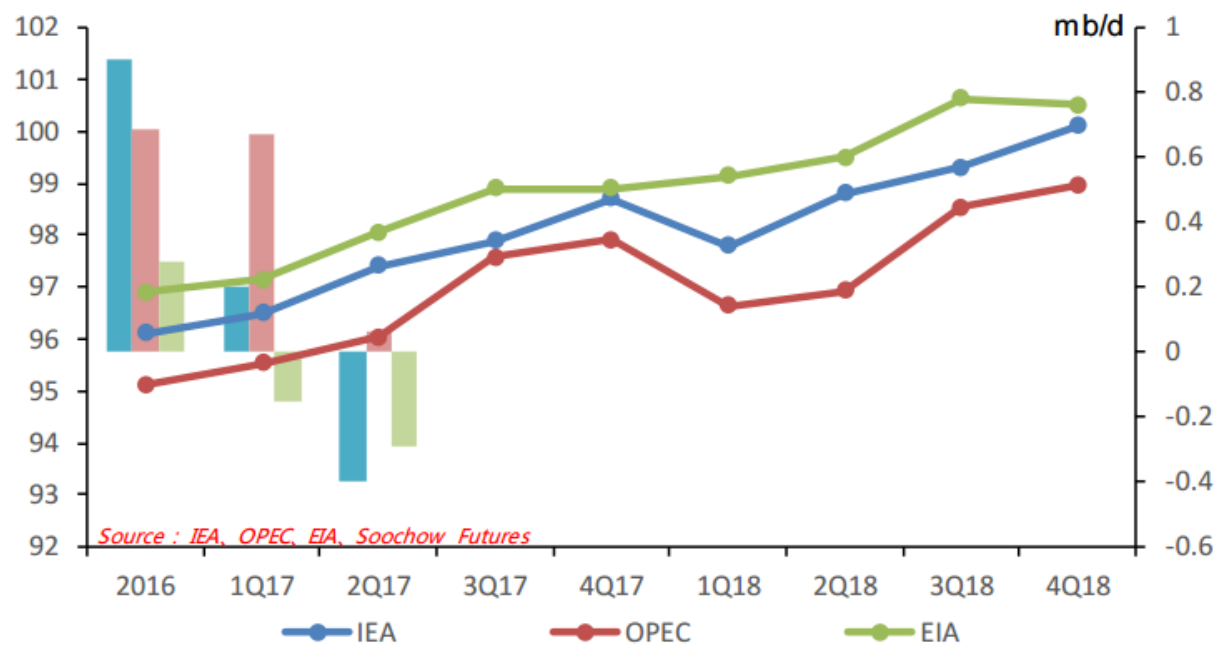
月中，IEA、EIA、OPEC 三大机构纷纷发布月报，上调了后市全球石油需求预期。而 OPEC 月报显示产量下降，并且在考虑延长减产协议，多重利好刺激下，油价持续反弹。

月末，OPEC 在维也纳举行的减产监督会议未对延长减产协议作出决定，也没有对原油出口方面达成任何最终决定，市场再次担忧油市供给过剩，并且 WTI 油价也来到了关键点位，因此在国庆期间，油价大幅下挫，WTI 主力合约从 9 月 28 日最高 52.86 美元/桶下滑至 10 月 6 日最低 49.1 美元/桶，最大跌幅达 7.1%。

## 2、原油市场基本面分析

### 2.1 三大机构上调原油需求

图 2: 三大机构预测全球原油需求情况



数据来源：IEA, EIA, OPEC, 兴证期货研发部

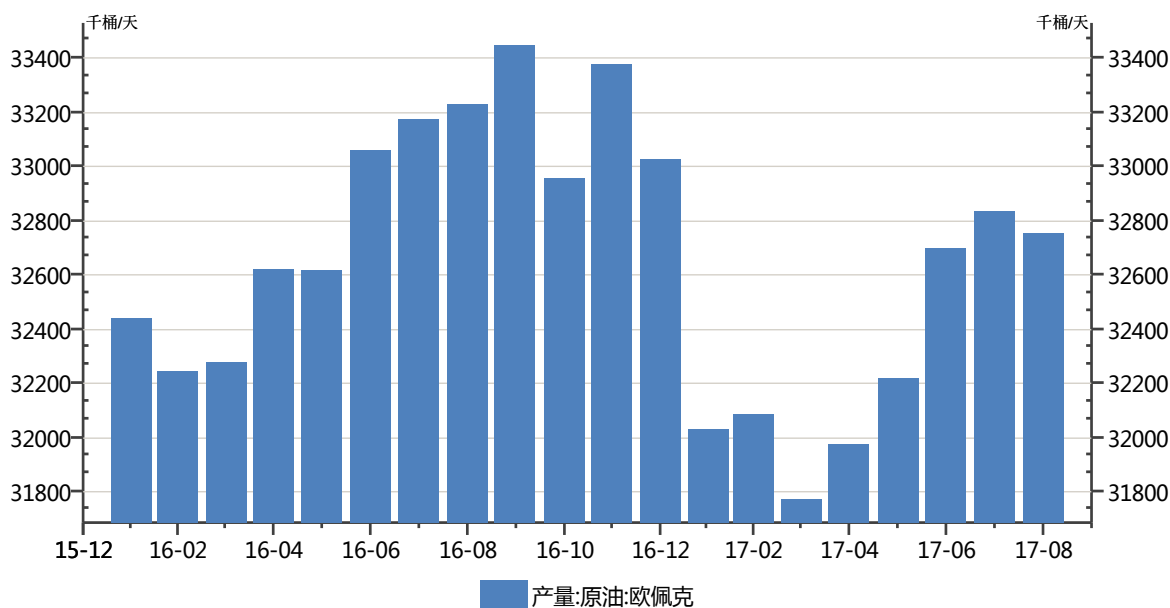
在 9 月中旬三大机构发布的最新月报中，IEA 将今年全球原油需求增长预期上调 10 万桶/日至 160 万桶/日。全球原油供应在 8 月份下降 72 万桶/日，为四个月来首次下降，主要受非 OPEC 影响。非 OPEC 产油国 8 月份减产执行率达到 118%，减产量首次完全达到协议目标。非 OPEC 产油国 8 月份的合计日产量较 7 月份减少了大约 27 万桶。

EIA 将今年全球原油需求增速预期下调 7 万桶/日，同比仍增长 135 万桶/日，将明年上调 8 万桶/日，同比增长 169 万桶/日。EIA 预计今年美国原油产量将上涨 40 万桶/日；明年产量将上涨 59 万桶/日；今年美国原油需求增速预期为同比增长 35 万桶/日。

OPEC 月报将今年全球原油需求增长预期由 137 万桶/日上调至 142 万桶/日；将明年全球原油需求增长预期由 128 万桶/日上调至 135 万桶/日。上调明年全球原油需求预期至 3280 万桶/日，并预计中国、欧洲的需求增长。将 2018 年非 OPEC 供应增长预期由 110 万桶/日下调至 100 万桶/日。

## 2.2 豁免国是影响 OPEC 产量的关键因素

图 3：OPEC 原油产量



数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

OPEC 月报显示其 8 月份的原油产量环比减少了 7.9 万桶/日至 3276 万桶/日。这主要是受到利比亚内乱影响,使得 OPEC 8 月减产率得以提升。Sharara 油田是利比亚最大的油田,6 月份利比亚原油产量一度上升至 100 万桶/天,是去年中期的 4 倍以上,而 Sharara 油田产量达到 28 万桶/日。今年以来,由于武装组织、安全问题和抗议活动的封锁,Sharara 油田多次关闭或部分关闭,同时利比亚目前也不受 OPEC 的减产限制,所以该国的原油产量波动幅度很大,对 OPEC 乃至全球原油的供应有较大的影响。

### 2.3 OPEC 短期可能不会有进一步措施

另外 9 月下旬,OPEC 在维也纳举行了减产监督会议,会议上各国油长并未对延长减产协议作出决定,尽管讨论了监控原油出口量的提议,不过未达成最终决定。

会议上,一些油长都发表了讲话,科威特油长表示,在 11 月会议前还不能确定是否将延长减产,可能要等到下次会议再决定是否延长减产协议。但他同时表示 OPEC 没有深化减产协议的理由。他建议利用出口水平来核实产量数据。

尼日利亚油长指出,减产执行率高、需求增长减少了利比亚、尼日利亚对油市的影响。尼日利亚目前产能约 169 万桶/日,一旦产能达到 180 万桶/日,将立刻加入减产,他补充不知道尼日利亚产能何时能稳定在 180 万桶/日。他表示如有必要,OPEC 将在 3 月解决延长减产协议的问题。

阿尔及利亚油长认为减产协议的效果开始显现,阿尔及利亚决定遵守减产配额。他补充,出口监测或许能用来评估减产履约率,但 OPEC 暂未达成对监测出口的最终决定。

利比亚油长表示,利比亚局势仍未稳定,OPEC 仍在评估减产协议的各种选择。

委内瑞拉油长称,油市正在强势恢复,OPEC 与非 OPEC 国家考虑了减产协议的相关选项,包括延长减产协议。

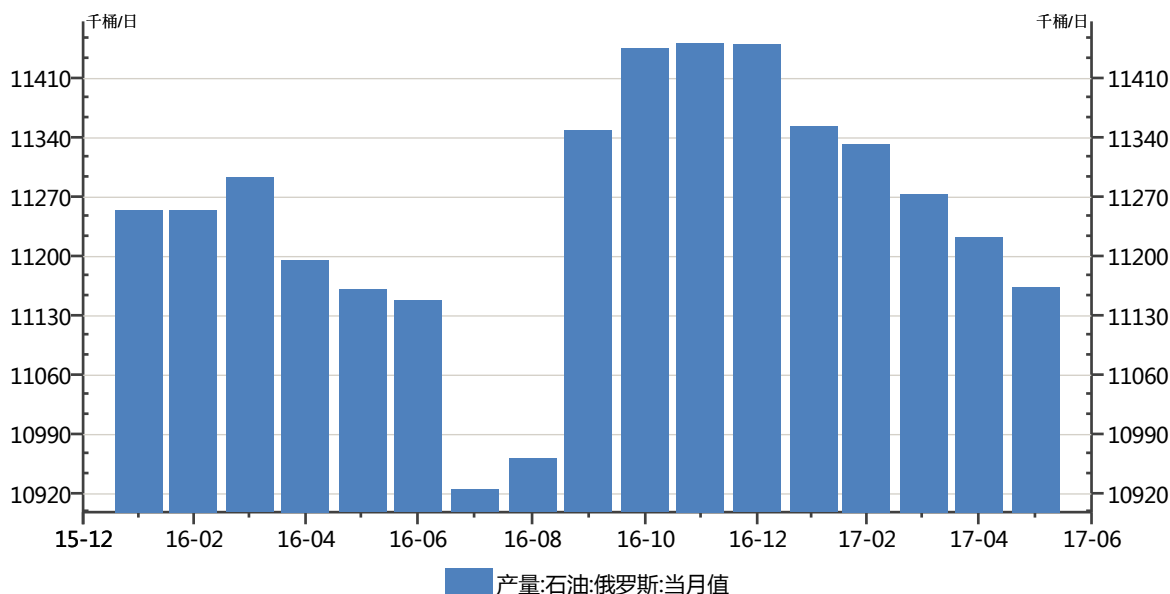
俄罗斯能源部长诺瓦克称,讨论了延长减产协议这个选项,但目前作出决定还为时尚早,可能不会在 2018 年 1 月之前,就去决定延长石油减产协议。他补充,与 OPEC 具共识的减产协

议将在某个时间点结束；随着市场平衡协议将渐进式结束，而结束的最佳时间点是在需求高企时。

从会议结果来看，OPEC 仍在审时度势，短期可能不会有大的举动来进一步对原油产量和出口量进行限制。

## 2.4 俄罗斯原油产量与出口量情况

图 4：俄罗斯石油产量



数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

据俄罗斯能源部的数据显示，8 月份俄罗斯原油产量为 1091 万桶/日，环比下滑 40 千桶/日，同比上升 190 千桶/日。OPEC 预测俄罗斯三季度保持在 1098 万桶/日的水平，而 EIA 预测值为 1113 万桶/日。7 月份俄罗斯原油出口量减少至 774.3 万桶/日，环比下降 11.7 万桶/日。

## 2.5 美国原油产量再次回升，出口量创纪录

图 5：美国原油产量



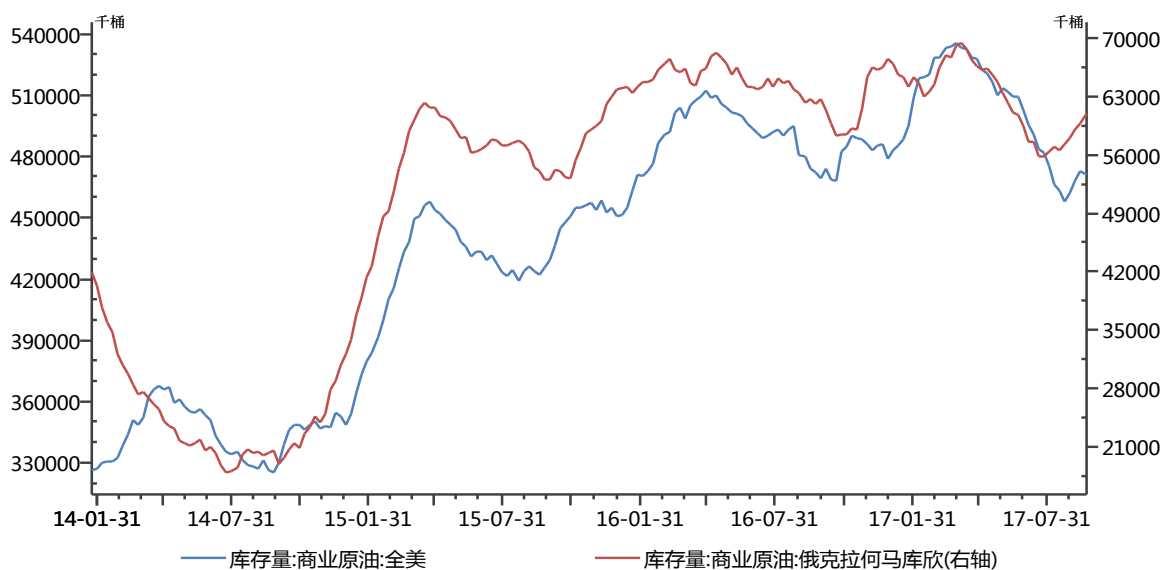
数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

EIA 发布的最新周报显示, 美国原油产量继续回升至 956 万桶/日的高位, 连续第四周上升, 同时也是 2015 年 7 月以来最高水平。另外美国原油日均出口量也猛增至 198 万桶, 比去年同期高 154.4 万桶, 今年以来, 美国原油日均出口量 81.4 万桶, 比去年同期高 69%。这些利空信息使得市场再次对供应过剩产生担忧, 因而国庆假日期间, 外盘油价也大幅回落。

## 2.6 库存意外下降, 但难抵消利空影响

图 6: 美国原油库存



数据来源:Wind资讯

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

另外从库存数据来看, 截至 9 月 29 日当周, 美国原油库存减少了 602.3 万桶, 近七周以来

新低，市场预估为减少 75.6 万桶。美国原油主要交割地库欣库存增加 152.5 万桶，连续 6 周录得增长，且创近 29 周以来新高。美国汽油库存增加 164.4 万桶，创近 8 周以来新高，市场预估为增加 108.8 万桶。美国精炼油库存减少 260.6 万桶，连续 5 周录得下滑，市场预估为减少 181.3 万桶。

尽管美国国内原油库存意外减少是利好消息，但目前库存仍较 5 年均值高 24%，另外产量又开始增加叠加出口创纪录，抵消了库存下降的利好影响，从而带动油价回落。

### 3、总结

目前 WTI 油价也是再次来到 50-55 美元/桶的震荡上沿区间，之前数次来到此高位附近，皆开始调头向下；同时结合基本面来看，目前市场仍是利空因素较多，比如美国原油产量再次增加，出口量创新高，原油库存仍处于纪录高位，OPEC 短时间可能不会采取进一步措施减产，利比亚最大油田恢复生产，以及美元近期走势强劲等。所以近期大概率会出现回落，而今年油价区间震荡可能是常态。

### 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。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

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。