

油价维持强势格局

摘要

欧佩克进一步延长减产期限利于油市加速平衡，供给端唯一不确定因素是美国产量，美国原油产量继续保持较大规模增长，不过整体产量水平符合市场预期。供需增量大体相当。预计市场去库存化将延续，二季度季节性需求有利于全球原油市场供需格局由供给宽松向紧平衡转变，国际原油价格二季度或将继续维持强势。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 0571-89727505

ym@nawaa.com

夏阳 010-83168383

xiayang@nawaa.com

目录

第 1 章	2018 年一季度国际油价走势回顾	4
第 2 章	欧佩克 2018 年以来继续保持高限产节奏	4
2.1.	沙特希望继续延长减产期限	4
2.2.	欧佩克产量继续保持小幅下降	5
第 3 章	美国页岩油产量持续增长	6
3.1.	美国原油产量快速增长	6
3.2.	美国商业原油库存变化	7
第 4 章	远期曲线维持反向结构	9
第 5 章	地缘政治风险高企	10
第 6 章	价格走势预测	11
	南华期货分支机构	12
	免责声明	14

图表目录

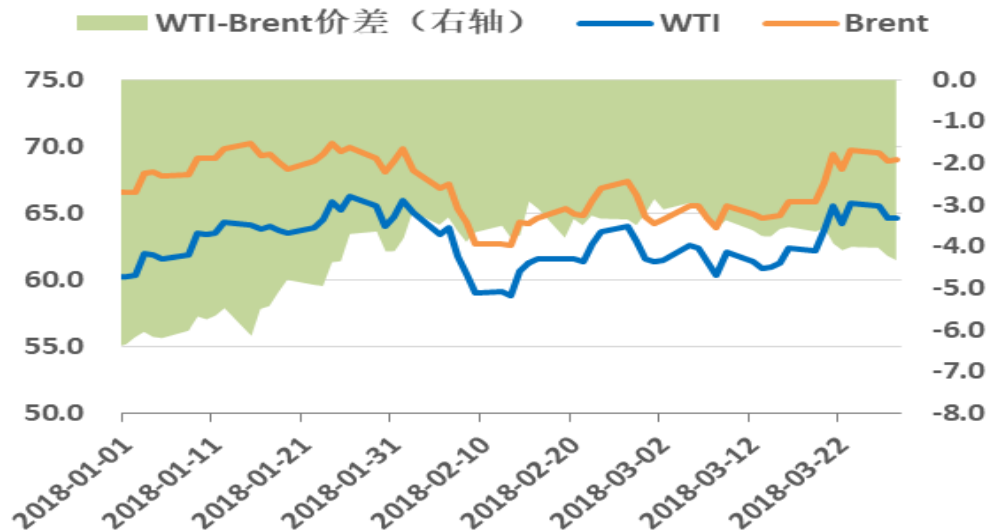
图 1: 国际油价走势	单位: 美元/桶	4
图 2.1: 欧佩克今年减产执行率	单位: %	5
图 2.2.1: 欧佩克原油月度产量	单位: 千桶/天	6
图 2.2.2: 欧佩克供应及市场对欧佩克需求预测	单位: 百万桶/天	6
图 3.1: 美国原油产量变化	单位: 千桶/天	7
图 3.2.1: 美国原油产量变化	单位: 百万桶	8
图 3.2.2: 美国汽油库存	单位: 百万桶	8
图 3.2.3: 美国炼厂开工率	单位: %	9
图 4.1: WTI 远期曲线	单位: 美元/桶	9
图 4.2: 布伦特远期曲线	单位: 美元/桶	10
图 5.1: 地缘政治导致的非计划性减产	单位: 百万桶/天	11
图 6.1: 彭博对各机构油价预测的调查统计	单位: 美元/桶	11

第1章 2018 年一季度国际油价走势回顾

2018 年一季度油价主要呈高位震荡格局,WTI 原油期货价格运行区间主要在 59~65 美元/桶左右,而 Brent 原油主要徘徊于 64~70 美元/桶附近。造成这种格局的主要原因是由于市场多空交织,相互博弈的结果。1 月份, OPEC 减产执行率继续维持高位,美元指数连续下挫,使得油价延续了 17 年末的上涨走势,同时,由于 WTI 原油期货交割地——库欣地区原油库存大幅下滑,使得 WTI 期货价格相对 Brent 走强,WTI-Brent 价差由 6、7 美元/桶上升至 3、4 美元/桶区间;2 月,美国原油产量意外大幅上涨,同时伴随着美国石油活跃钻机数的大幅上升,引发市场对供给过剩的担忧,油价一度回落;而从 3 月开始,美国炼厂检修期逐渐结束,美国成品油库存开始下降,标志着原油市场正在逐步摆脱一季度需求淡季,叠加 OPEC 表态会在 2019 年继续推进减产行动,等等因素,原油价格再一次被推高。

图 1: 国际油价走势

单位: 美元/桶



数据来源: Wind、南华研究

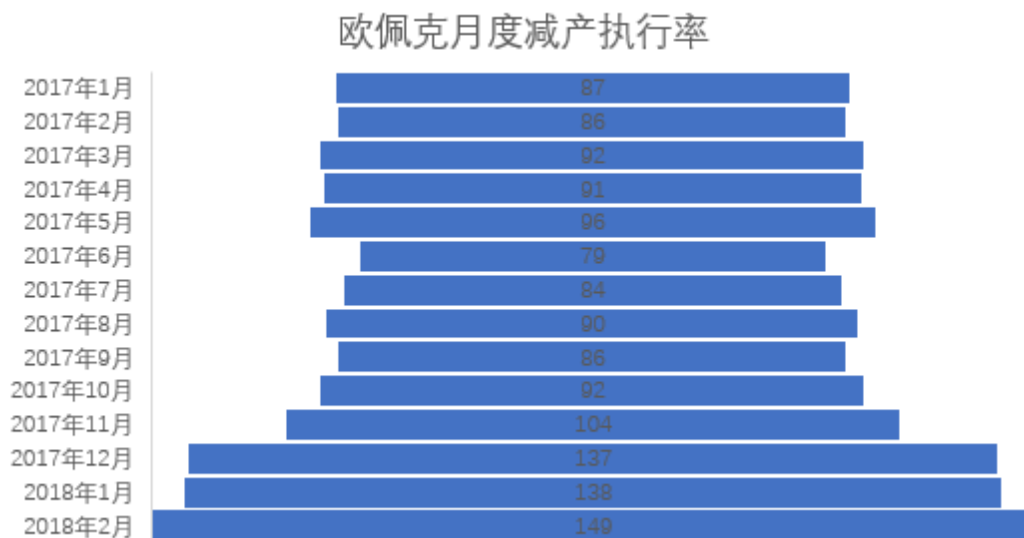
第2章 欧佩克 2018 年以来继续保持高限产节奏

2.1. 沙特希望继续延长减产期限

欧佩克自 2018 年以来继续保持较高的减产执行率。路透数据显示,今年 1 月和 2 月欧佩克的减产执行率分别为 138%和 149%,整体表现好于市场预期。近期,欧佩克的主导国沙特能源部长表示希望欧佩克和产油国盟友在 2019 年继续协调减产行动。此外,近期,沙特王储萨勒曼在接受路透采访时表示沙特和俄罗斯正在努力达成一项历史性的长期协议,该协议可能会在未来许多年内扩大主要石油出口国对全球原油供给的控制,该协议可长达 10 至 20 年。双方在大局上达成了一致,但还未就细节达成一致。5 月底,欧佩克将召开半年度产量会议,届时对限产期限或会有更加明确的目标。

图 2.1：欧佩克今年减产执行率

单位：%



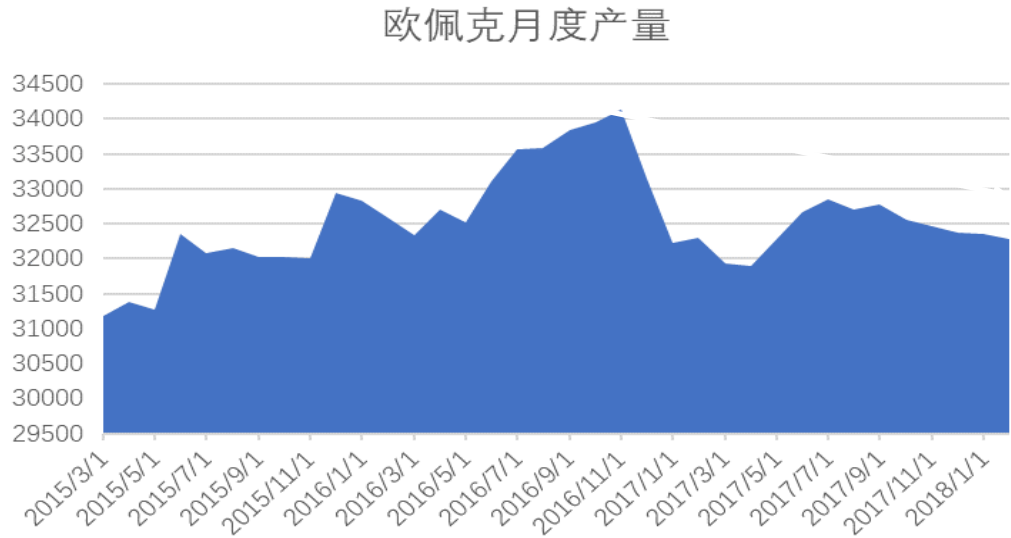
数据来源：路透 南华研究

2.2. 欧佩克产量继续保持小幅下降

欧佩克自去年下半年以来，整体产量维持在 3250 万桶/天之下水平，且今年头两个月产量继续保持较低水平，对应国际油价也已于去年下半年的 50 美元升至目前 70 美元附近，显示了市场对供需局面好转的信心。从欧佩克 3 月月报预测来看，如果欧佩克保持 2017 年以来产量平均水平，今年下半年原油市场将转入供应偏紧格局。此外，欧佩克预计 2018 年非欧佩克国家原油供给同比增长 166 万桶/天，而全球需求同比增长 160 万桶/天，因此，如果欧佩克能够继续保持较高的减产执行率，供需格局基本会趋于平衡。

图 2.2.1: 欧佩克原油月度产量

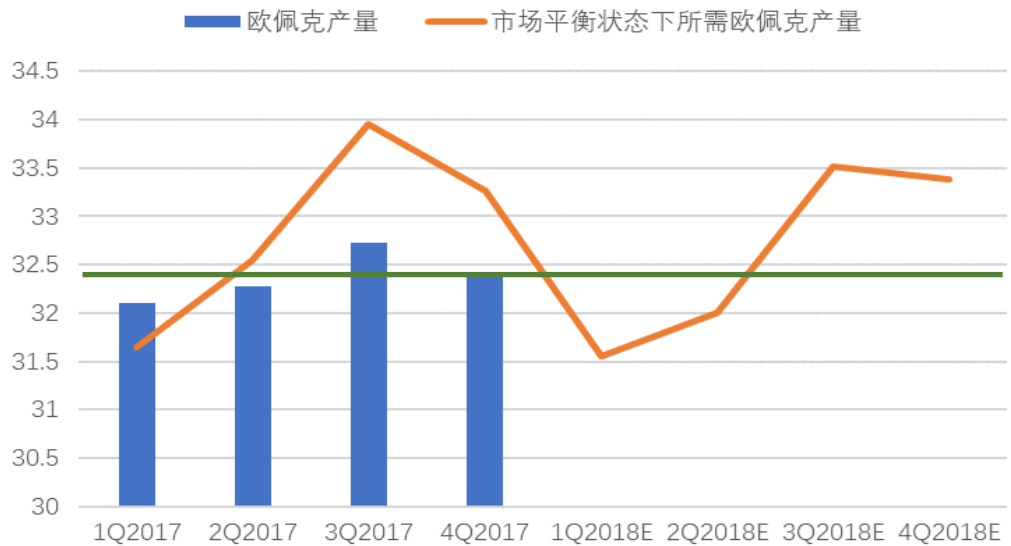
单位: 千桶/天



数据来源: Bloomberg 南华研究

图 2.2.2: 欧佩克供应及市场对欧佩克需求预测

单位: 百万桶/天



数据来源: OPEC 南华研究

第3章 美国页岩油产量持续增长

3.1. 美国原油产量快速增长

随着油价从去年下半年以来持续走强, 美国原油产量也不断上升, 欧佩克在限产政策推动下产量稳定后, 美国原油产量增长变化将是供给端的最大不确定性。EIA 数据显示, 截止 3 月 23 日当周, 美国原油产量 1043 万桶/天, 且 EIA 最新预测, 今年美国原油产量将达到 1070 万桶/天水平, 同比增长

138 万桶/天，预测 2019 年产量 1127 万桶/天，同比增长 57 万桶/天，如果 EIA 预测能够兑现，今年美国产量增长幅度较大，而明年增速会大幅放缓，不过今年产量增幅整体上符合 3 大机构对美国产量增长的预估。不过，美国产量的大幅增长会抵消需求的增量，对油价上行有较大的压力。EIA 预测今年全球需求增长 170 万桶/天水平，整体上高于美国原油产量增长，因此，整体上来判断，今年供需大会趋于平衡。

图 3.1：美国原油产量变化

单位：千桶/天



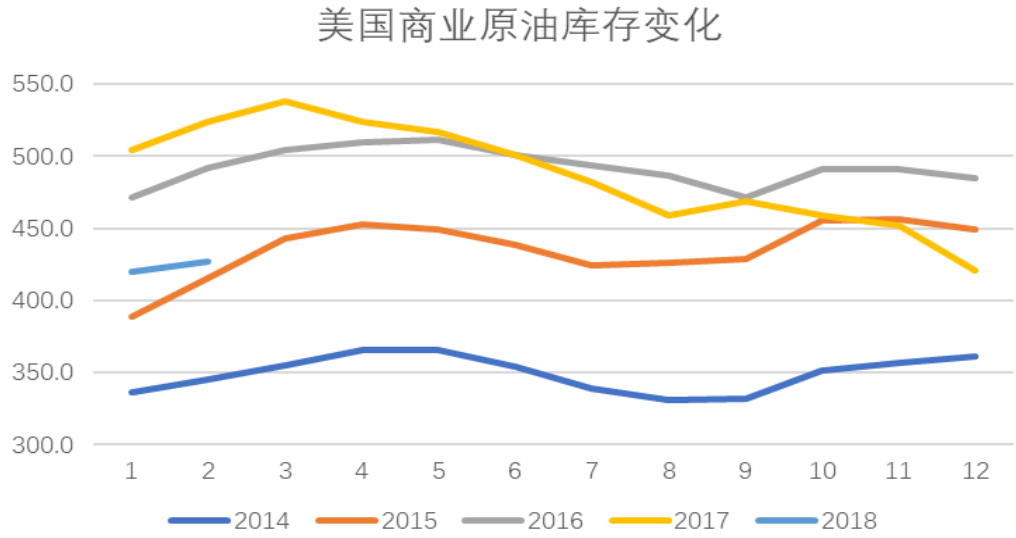
数据来源：EIA 南华研究

3.2. 美国商业原油库存变化

尽管美国原油产量持续增长，不过美国原油库存已经下降至正常水平范围，今年库存水平已远低于 2016 和 2017 年同期水平。这一方面得益于下游需求的旺盛，另一方面美国原油出口稳步增长。虽然从库存的季节性变化规律来看，一季度末和二季度初市场仍处于累库阶段，不过进入 5 月份库存将会出现季节性下降趋势，从今年汽油库存水平以及炼厂开工率来看，第二季度的季节性需求将值得期待。

图 3.2.1: 美国原油产量变化

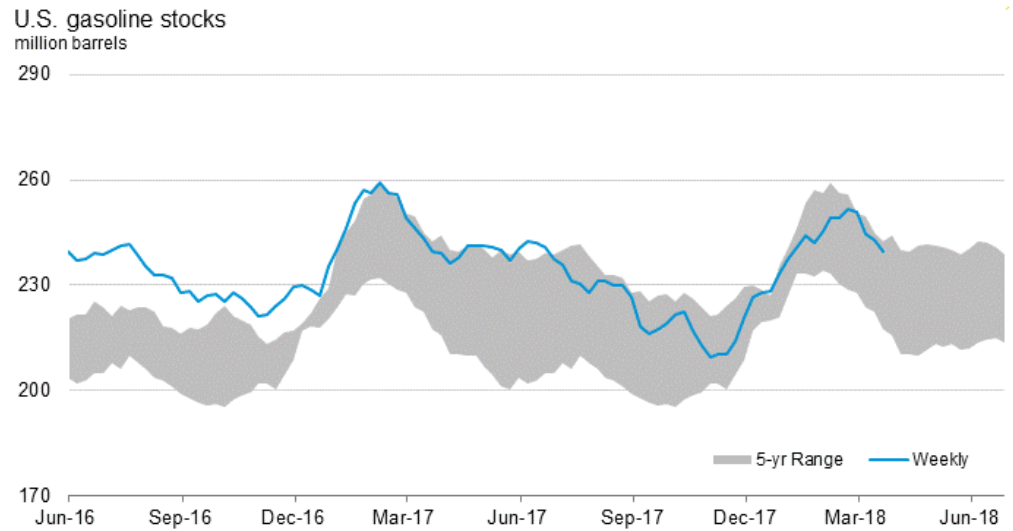
单位: 百万桶



数据来源: EIA 南华研究

图 3.2.2: 美国汽油库存

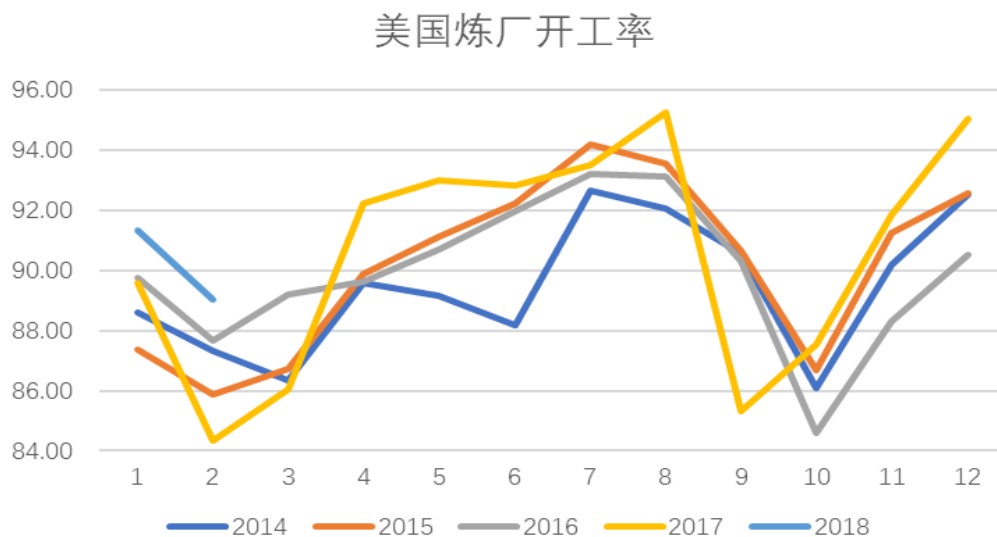
单位: 百万桶



数据来源: EIA 南华研究

图 3.2.3: 美国炼厂开工率

单位: %



数据来源: Wind 南华研究

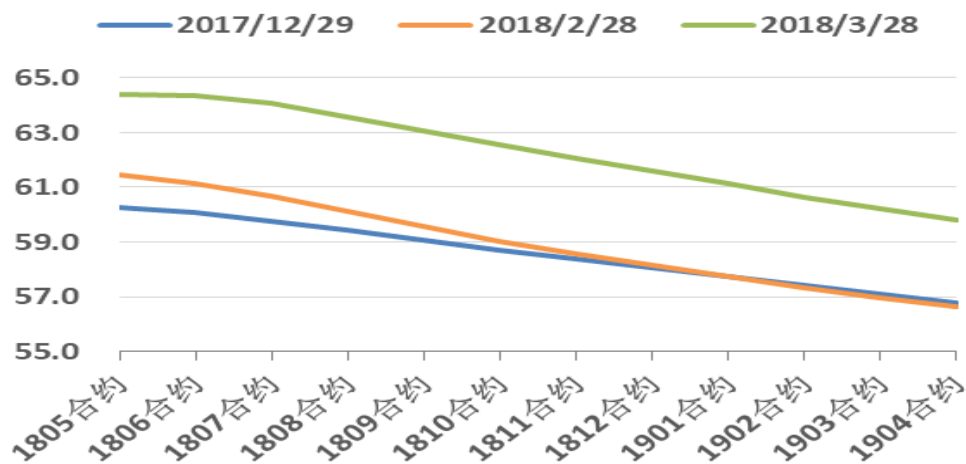
第4章 远期曲线维持反向结构

从 2017 年 Q3 季度开始, 国际原油供大于求的格局一直在逐步改善, 从而导致原油期货市场的远期曲线结构逐步从远月升水 (Contango) 转变为近月升水结构 (Backwardation)。

2018 年一季度, WTI、Brent 原油期货近月合约依然对远月合约保持稳定的升水, 这也反映了原油市场对今年基本面继续改善的乐观预期。整个 Q1 季度, Brent 原油期货近远月合约价差无明显变化。而对于 WTI 原油, 2 月份时, 远期曲线的近月升水幅度较 1 月初增强 1 美元/桶以上, 这是由于 WTI 原油期货交割地——库欣地区的原油库存大幅下降, 支撑 WTI 原油近月合约走势走强。

图 4.1: WTI 远期曲线

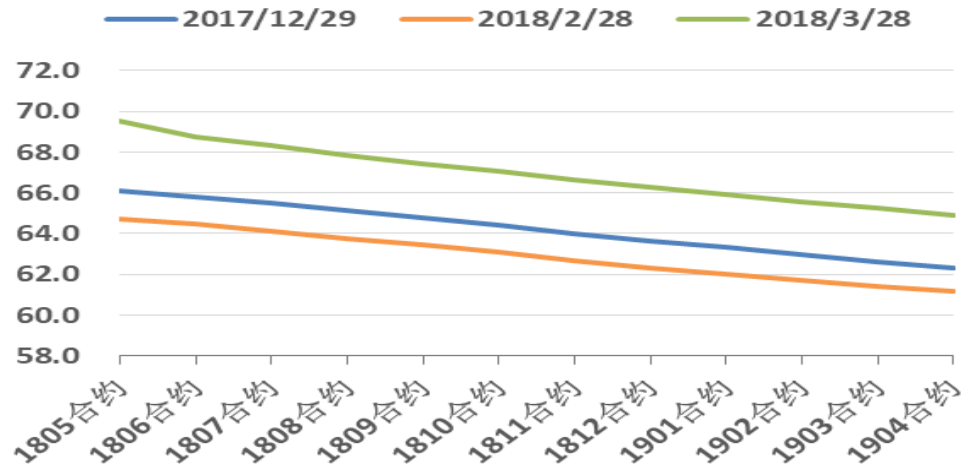
单位: 美元/桶



数据来源: Wind 南华研究

图 4.2: 布伦特远期曲线

单位: 美元/桶



数据来源: Wind 南华研究

第5章 地缘政治风险高企

2017 年下半年油价的连续上涨, 其中很重要的一个逻辑就是下半年频发的地缘政治危机事件。同样, 2018 年的全球地缘政治依然不会平静, 我们在此列举了部分潜在的危机爆发点, 虽然这些“不稳定”因素暂时未对油市基本面构成太大实质性影响, 但相信, 谁也不敢掉以轻心。

伊朗核危机: 美国总统特朗普将 2018 年 5 月 12 日定为决定是否退出伊朗核协议的最后期限, 今年的伊朗局势将存在极大不确定性。同时, 近日沙特王储穆罕默德·本·萨勒曼表示, 如果夙敌伊朗研制出核武器, 沙特也将跟进。这使得本就冲突不断的中东地区进一步加强军备竞赛的风险大增。

委内瑞拉经济危机: 自 2014 年国际原油价格重挫以来, 委内瑞拉已经逐步陷入了严重的债务违约风险之中。委内瑞拉政府发行的虚拟货币“石油币”也因美国在内的多国封杀而难有作为。由此导致委内瑞拉石油工业几近崩溃, 原油产量持续下滑, 2018 年以来甚至出现加速下滑的趋势。预计今年委内瑞拉经济难有起色, 原油产量下行趋势仍将继续。

美驻以色列使馆迁址事件: 2017 年 12 月, 美国总统特朗普发表表示, 美国政府承认耶路撒冷为以色列首都, 并将启动进程把美国驻以色列大使馆从特拉维夫迁至耶路撒冷。2018 年 2 月 23 日, 美国国务院宣布, 搬迁行动将在 5 月 14 日, 也就是以色列建国 70 周年之际进行。这一行为必然会在中东地区乃至全球引起轩然大波, 后果难料。

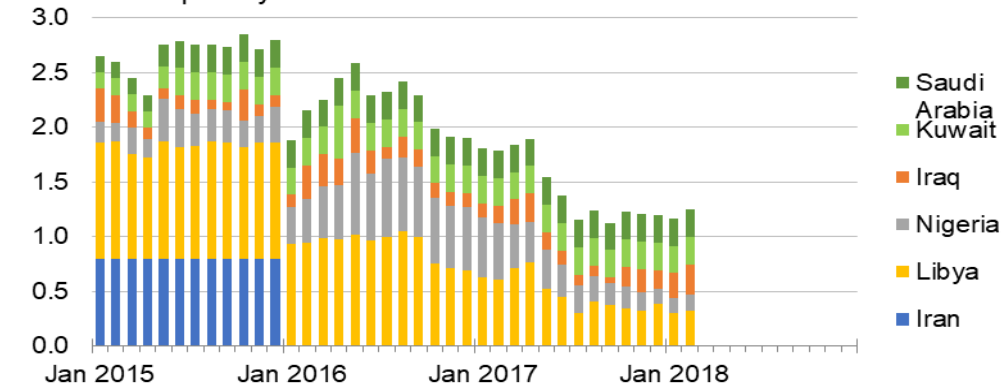
中美贸易冲突问题: 3 月 22 日, 美国政府宣布对 600 亿美元中国出口美国产品开征 25% 关税的计划后, 中国方面立即反击, 23 日, 商务部公布了针对美国的中止减让产品清单, 拟对自美进口部分产品加征关税。有分析认为, 这只是中美双方本轮贸易博弈的初次交锋, 未来的走势尚不明朗。如果这两大经济体的贸易冲突持续加剧, 有可能会影响到接下来全球经济增长速度, 进而影响原油消费需求。

图 5.1：地缘政治导致的非计划性减产

单位：百万桶/天

Estimated historical unplanned OPEC crude oil production outages

million barrels per day



Source: Short-Term Energy Outlook, March 2018.

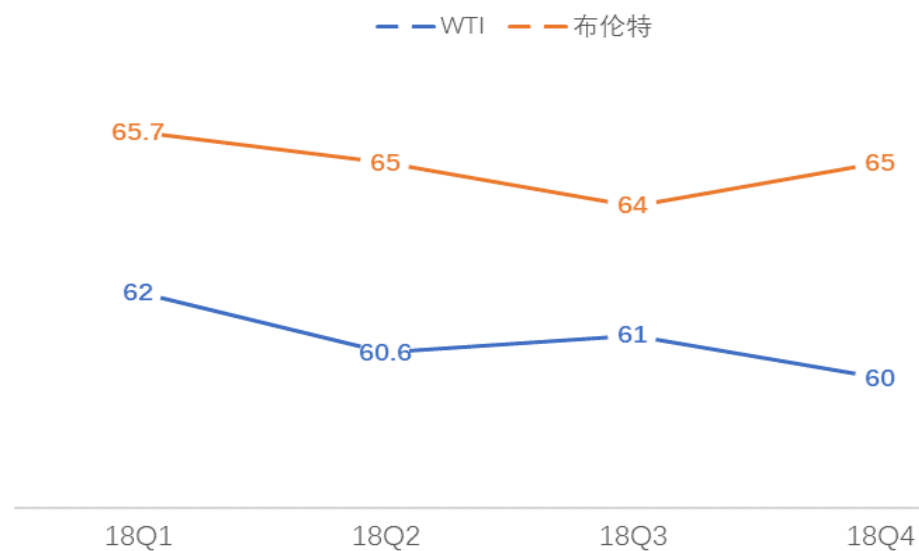
数据来源：EIA 南华研究

第6章 价格走势预测

欧佩克延长减产至 2018 年底将会加速市场供需平衡进程，虽然美国原油产量增长幅度较大，不过整体上今年原油市场供应和需求增幅大体平衡，在此格局下，阶段性的季节性需求高峰或会推动二季度油价整体保持偏强的运行态势。

图 6.1：彭博对各机构油价预测的调查统计

单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 南华研究

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net