

2018 年 6 月 9 日

星期五



国际油价震荡

静待 6 月会议最终决定

联系人 黄蕾
电子邮箱 huang.lei@jyqh.com.cn
电话 021-68555105

要点

● 6 月市场关注的焦点集中在 6 月 22 日石油部长级会议上，此次会议或将出台有关增产政策的具体方案。从当前形势来看，继续减产或增产都会引发风险，OPEC 也感到左右为难。一方面，若继续减产，可能会导致石油市场过度紧缩。油价上涨，或导致更广泛的经济冲击和社会冲突。如巴西全国范围内的卡车司机罢工使该国陷入瘫痪，迫使一系列炼油厂暂时关闭；世界其他国家也出现类似对高油价不满的迹象。有报道称，印度、泰国、越南和印尼都出现改变燃油价格的计划或呼吁。从全球范围内看，能源成本不断上升引发了社会动荡。另一方面，若增产，对当前走软的全球经济或构成进一步打压，届时油价的跌幅或大于 OPEC 预期。因美国汽油零售价不断上涨，近日特朗普不断对 OPEC 施压，要求减产，但 OPEC 有关人士表示任何决定都需要集体讨论得出结论。此外，委内瑞拉危机加剧，其提高了宣布与主要原油买家合约将遭遇不可抗力的可能性，因其油田产量急降，且港口油轮存在瓶颈问题；伊朗以色列之际的口水战继续升级，地缘风险等因素仍给予油价支撑。另外，美国进入飓风季，关注飓风对美国炼厂的影响。通常 6 月起将进入美国夏季用油高峰，北半球原油用量也将增加，季节性需求增加将利好油价。整体来看，目前油市多空影响因素较复杂，短期油价维持震荡，未来走势约定于 6 月会议的最终决定，若增产幅度大于市场预期，油价将再度承压。近期 WTI-Brent 价差扩大至 3 年来高点，受美国页岩油管道限制，预计两者价差仍有扩大的可能。

风险：OPEC 增产与否及幅度

目录

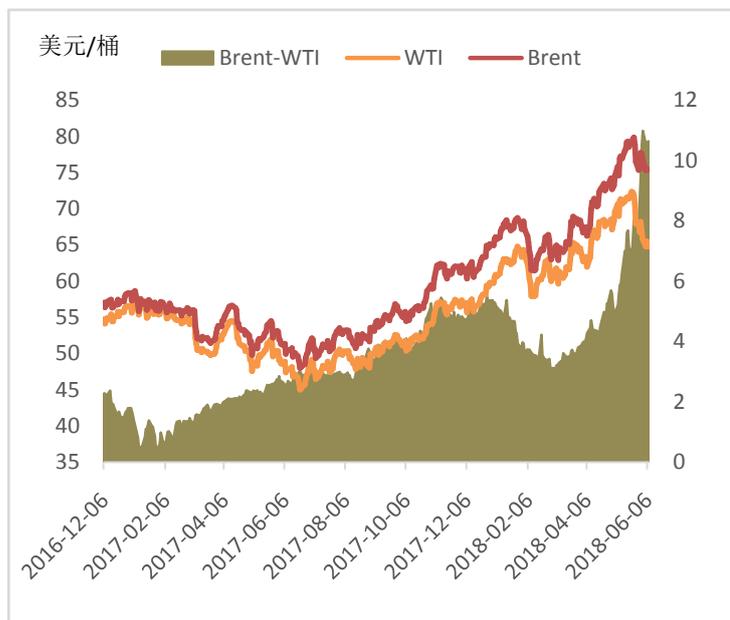
一、原油市场行情回顾	4
二、风险事件	4
三、全球原油供需情况	6
四、OPEC 减产执行力强	8
五、美国原油日均产量创新高	9
六、主要非 OPEC 国家原油情况	10
七、WTI 非商业持仓情况	12
八、后期展望	13

图表目录

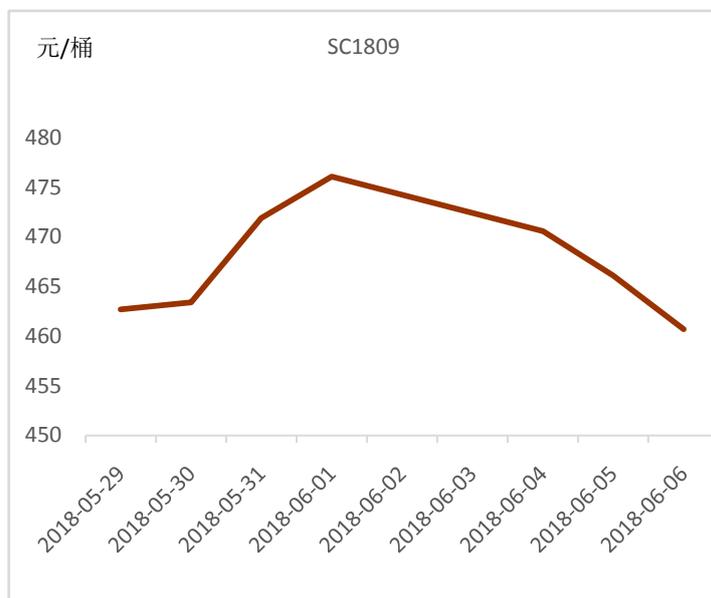
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势	4
图表 2 SC 油价走势	4
图表 3 全球原油供需情况	6
图表 4 OECD 原油库存	6
图表 5 OPEC 原油月度产量	8
图表 6 OPEC 原油产出明细	8
图表 7 美国原油库存情况	10
图表 8 美国原油进出口情况	10
图表 9 美国原油及活跃钻井数	10
图表 10 美国炼厂开工情况	10
图表 11 俄罗斯原油产量	12
图表 13 中国原油产量	12
图表 12 加拿大原油产量	12
图表 14 中国原油进口情况	12
图 15 WTI 非商业持仓	13
图 16 WTI 与净持仓的关系	13

一、原油市场行情回顾

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势



图表 2 SC 油价走势



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

5 月内外盘油价均呈现冲高回落的走势，其中月中 WTI 和 Brent 分别上涨至 70 和 80 美元/桶一线，SC 刷新上市新高点至 493.8 元/桶。月初，市场担忧美国推出伊朗核协议，将导致全球油市出现供应缺口，且增加中东地缘风险，油价受振上行。随后市场不断消化该消息，而 IEA 发布的月报警告高油价或导致全球石油需求增速下滑，油价出现短暂回调。此后市场焦点再度转换至特朗普是否加大对委累瑞拉的制裁，加之中美贸易问题缓解，市场做多情绪重燃。不过，随着油价的不断攀升，基金净多持仓不断下滑，部分多头获利离场，带动油价高位下滑。6 月 1 日晚间，市场传出消息，称 OPEC 和俄罗斯将增加原油产量以缓解市场对供应短缺的担忧，油市应声下跌。截至 6 月 1 日，WTI1807 合约收至 65.71 美元/桶，Brent1808 合约收至 76.71 美元/桶，SC1809 收至 474.4 元/桶。

二、风险事件

1、地缘政治风险

北京时间 5 月 9 日凌晨两点，美国总统特朗普宣布美国将退出伊朗核协议，并对伊朗实施最高级别的经济制裁，但英法德仍将遵守伊核协议，这一结果基本符合此前市场主流预期。市场担忧对伊朗原油出口带来的不确定性影响，目前伊朗原油出口量为 240 万桶/日，伊朗在 2012 年受到经济制裁时，其原油出口量曾出现 120 万桶/日的下滑。虽然现阶段对伊核协议带来的后续影响下定论仍为时过早，但 IEA 认为有必要估计其它原油生产国是否能够因应伊

朗出口量的下滑作出产量调整，确保原油市场不会出现大的波动。

20 日晚间，委内瑞拉国家选举委员会宣布，现任总统马杜罗再次当选委内瑞拉总统，而市场担心美国以制裁和限制投资来回应委内瑞拉总统选举。由于受到美国制裁，加之经济和金融危机，委内瑞拉原油产量直线下降，在过去的两年内，该国原油产量锐减三分之一，已降至数十年最低水准，不足 150 万桶/日。同时，利比亚可能也正遭遇着同样的情况，这可能导致产量下降至其实际产能的一小部分。

2、OPEC 及俄罗斯或增产

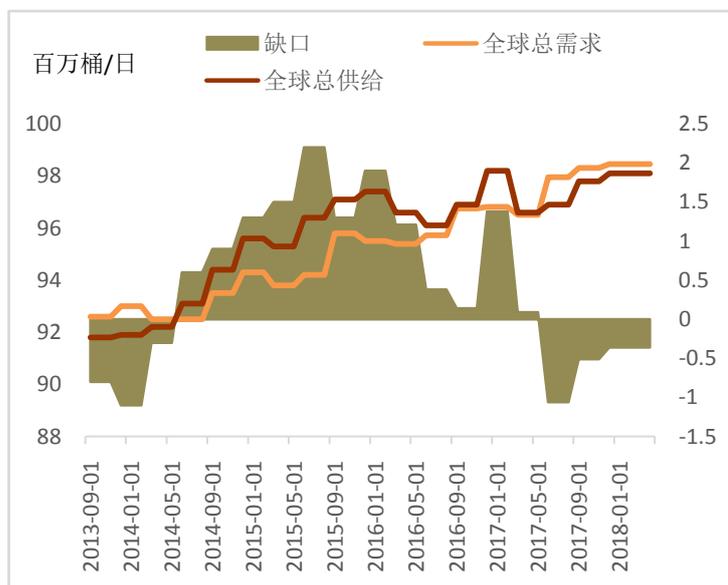
OPEC 将于 6 月 22 日在维也纳举行半年一次的石油部长政策会议。路透社援引 OPEC 和石油业内人士的话说，沙特以及俄罗斯这两个参与减产协议的最大产油国已经表示将会增加 100 万桶产量，以填补来自伊朗和委内瑞拉的供应减少并回应美国对油价上涨的担忧。不过，这两个国家必须要获得 24 个产油国的一致同意，这其中不乏一些希望继续提高油价的国家。6 月 5 日，有消息称特朗普正在通过非正式的渠道告知沙特以及其他几个产油国增加产量。特朗普提出这一要求是在美国汽油零售价格上升至 3 年的高点后，同时特朗普近期不断对于 OPEC 减产协议表示谴责，认为这一协议推升了油价的不断上涨。不过，对此 OPEC 的有关人士质疑称，难道美国要求增加 100 万桶/日的产量就意味着 OPEC 及其盟友必须遵循他的意思去做吗？其他的一些 OPEC 人士则表示，任何的决定都必须通过集体讨论以及商议而得出，目前最重要的是 OPEC 必须保持内部的统一性。

3、全球贸易冲突不断

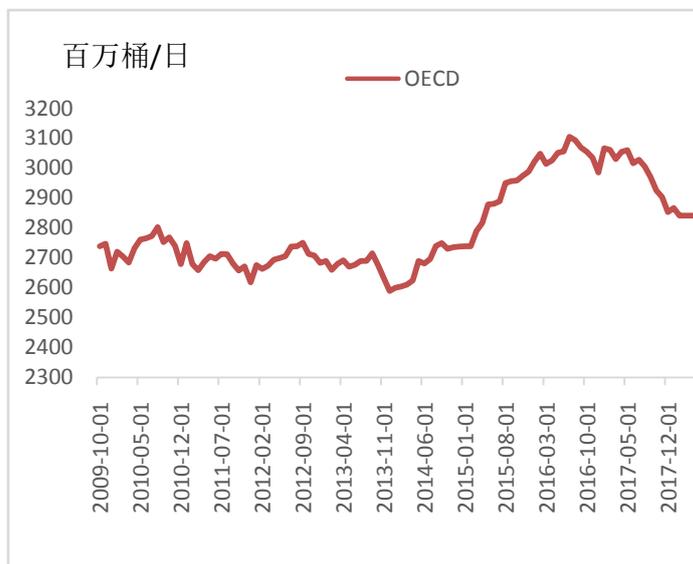
全球贸易战存愈演愈烈的趋势。5 月 31 日早间，据《华盛顿邮报》消息，美国总统特朗普对加拿大、墨西哥和欧盟征收 25% 的钢铁关税，征收 10% 的铝关税，最早可能在 6 月 1 日生效。随后欧盟、墨西哥和加拿大对美国钢铝关税的报复性措施先后落地。与此同时，中美贸易问题反反复复。综合来看，近期全球贸易冲突加剧，令市场担忧将降低原油需求。

三、全球原油供需情况

图表 3 全球原油供需情况



图表 4 OECD 原油库存



数据来源：IEA，铜冠金源期货

供应方面：

IEA5 月月报显示，4 月份全球原油供应维持在 9800 万桶/日，环比增加 20 万桶/日，同比增长 178 万桶/日，主要是非 OPEC 国家供应增加。将 2018 年非 OPEC 国家原油供应增速预期上调至 187 万桶/日，此前预期为 180 万桶/日。

OPEC 在 5 月份中，将 2017 年非 OPEC 石油日均供应量估计下调了 1 万桶，估计 2017 年非 OPEC 石油日均供应量 5789 万桶，比 2016 年日均增长 87 万桶。预计 2018 年非 OPEC 日均供应量 5962 万桶，比 2017 年日均增长 172 万桶，此前为 171 万桶/日。这是基于 2018 年第一季度美国、阿根廷哥伦比亚和中国预测高于预期抵消了加拿大、墨西哥、挪威、英国和巴西供应下降的影响。

根据二手数据，4 月份欧佩克原油日产量 3193 万桶，比 3 月份日均增加 1.2 万桶。

需求方面：

IEA 在 5 月月报中表示，工业化国家商业库存下降至三年来最低水平，这意味着全球供应过剩已经一扫而光，市场已经重新平衡。不过随着油价上涨，估计 2018 年全球石油需求减缓，特别是在今年下半年，许多主要的原油进口国不再向消费者提供燃油补贴。

预计 2018 年全球石油日均需求 9920 万桶，比 2017 年需求日均增长 140 万桶，此前预计为 150 万桶/日。IEA 称，2018 年全球石油需求平均料为 9920 万桶/日。

OPEC 月报上调原油需求预测，同时显示原油供应过剩现象正在消失之中。预计 2017 年全球石油日均需求 9720 万桶，比 2016 年全球日均需求高 165 万桶。预计 2018 年全球石油日均需求 9885 万桶，比 2017 年日均需求增加 165 万桶，此前预期增速为 163 万桶/日，上调的

原因在于经合组织 2018 年一季度数据高于预期。对非经合组织地区石油增长预测也做了上调，包括亚洲其他国家、印度和拉丁美洲需求数据高于预期。

估计 2017 年市场对 OPEC 原油日均需求 3300 万桶，比 2016 年日均增加 60 万桶。预计 2018 年市场对 OPEC 原油日均需求 3270 万桶，较此前增加 14 万桶/日，比 2017 年日均减少 30 万桶。

OECD 库存方面：

IEA 数据显示，3 月份经合组织和发达国家商业石油库存 28.19 亿桶，为 2015 年 3 月份以来最低水平，比 2 月份下降了 2680 万桶，比去年同期低 2.14 亿桶，比五年平均水平低 100 万桶。该数据较 OPEC 数据有些许出入。

OPEC 认为 3 月份经合组织商业石油库存 28.29 亿桶，比 2 月份减少了 1270 万桶，比过去五年平均高 900 万桶，首次降至千万桶以下。然而，当前经合组织商业石油库存仍然比 2014 年 1 月份高 2.58 亿桶。3 月份经合组织库存可满足需求天数下降到 59.9 天，比过去五年平均低 1.6 天。

四、OPEC 减产执行力强

图表 5 OPEC 原油月度产量



图表 6 OPEC 原油产出明细

	2016	2017	3Q17	4Q17	1Q18	Feb 18	Mar 18	Apr 18	Apr/Mar
Algeria	1,090	1,043	1,055	1,014	1,014	1,039	979	997	17.7
Angola	1,725	1,637	1,641	1,628	1,562	1,576	1,523	1,515	-7.8
Ecuador	545	530	536	525	516	515	517	520	3.1
Equatorial Guinea	160	133	127	129	133	128	134	127	-6.8
Gabon	221	200	199	199	195	192	193	183	-9.3
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,833	3,822	3,813	3,810	3,813	3,823	10.0
Iraq	4,392	4,446	4,478	4,401	4,437	4,436	4,430	4,429	-0.7
Kuwait	2,853	2,708	2,707	2,704	2,704	2,702	2,704	2,705	0.8
Libya	390	817	932	967	990	1,007	976	982	6.9
Nigeria	1,556	1,658	1,763	1,760	1,794	1,799	1,799	1,791	-8.3
Qatar	656	607	603	604	592	573	595	590	-4.3
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,994	9,975	9,950	9,950	9,912	9,959	46.5
UAE	2,979	2,915	2,922	2,892	2,850	2,820	2,866	2,872	6.1
Venezuela	2,154	1,911	1,920	1,762	1,540	1,540	1,478	1,436	-41.7
Total OPEC	32,643	32,372	32,711	32,383	32,089	32,086	31,918	31,930	12.1

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

OPEC 维持较高的减产执行率，4 月需要实施减产的 11 个 OPEC 成员国减产执行率达 152%。

OPEC 5 月月报显示，4 月原油产出增加 1.2 万桶/日至 3193 万桶/日。其中，沙特称 4 月产油量为减产协议以来最低，产量仅为 986.8 万桶/日，且进一步低于 OPEC 目标。由于经济危机，委内瑞拉石油工业缺乏资金，4 月份委内瑞拉原油日产量减少至 150.5 万桶/日。伊朗

4 月原油产出增加 1 万桶/日至 382.3 万桶/日。伊拉克 4 月原油产出减少 0.07 万桶/日至 442.9 万桶/日。

而 OPEC 5 月产量为 3190 万桶/日，较之 4 月的修正产量没有发生变化，原油公司及船运跟踪数据显示，4 月的产量创下了一年以来的最低水平。5 月原油产量依然保持在相对稳定的水平，这是一件可以被视作是巧合的事情。这是因为沙特的季节性增长刚好弥补了尼日利亚产量的意料缩减。由于关键的输油管道遭到了中断，这使得尼日利亚的产量创下了一年以来的最低水平，产量大约缩减 19 万桶/日至 162 万桶/日。此外经济危机也一直在委内瑞拉蔓延，这对该国的原油产量进行着持续破坏，导致其原油产量下降至 144 万桶/日，为数十年以来的最低水平。

OPEC 和非 OPEC 产油国将于 6 月 22-23 日在维也纳举行会议，审议当前正在执行的减产协议，该协议将于今年年底到期。届时与会产油国可能将就减产规模和放松减产协议的时间进行调整。

五、美国原油日均产量创新高

在 OPEC 产量继续下滑的同时，美国原油产量却不断创历史新高。EIA 数据显示，截止 2018 年 5 月 25 日当周，美国原油库存量 4.34512 亿桶，比前一周下降 362 万桶；美国汽油库存总量 2.34431 亿桶，比前一周增长 53 万桶；馏分油库存量为 1.14629 亿桶，比前一周增长 63 万桶。原油库存比去年同期低 14.8%；汽油库存比去年同期低 1.1%；馏份油库存比去年同期低 21.9%。

炼厂开工小幅增加，截止 5 月 25 日当周，炼厂开工增加至 93.9%，较前一周增加 2.1 个百分点。

美国原油出口量日均 217.9 万桶，比前周每日平均出口量增加 43.1 万桶，比去年同期日均出口量增加 87.8 万桶。今年以来美国原油日均出口 171.2 万桶，比去年同期增加 117.6%。

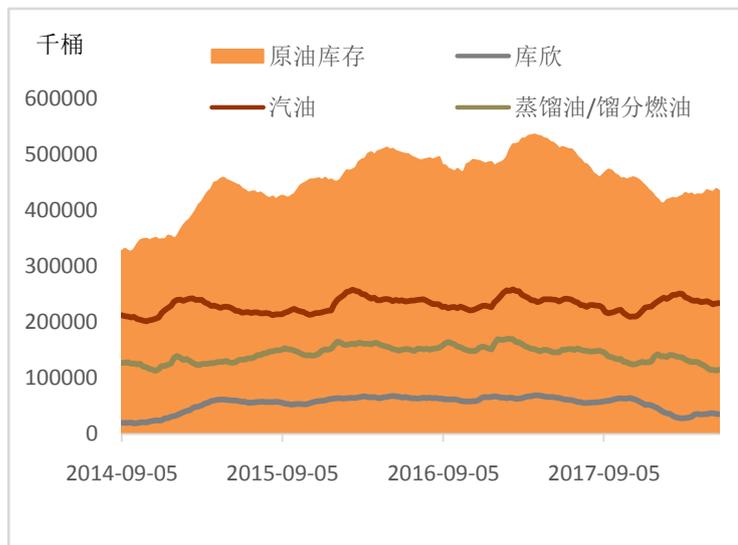
美国原油日均产量 1076.9 万桶，比前周日均产量增加 4.4 万桶，比去年同期日均产量增加 142.7 万桶；截止 5 月 25 日的四周，美国原油日均产量 1073 万桶，比去年同期高 15.1%。

美国页岩油产量的增长推动了原油日均产量的增长。EIA 发布的月度《钻探生产率报告》显示，2018 年 6 月份美国关键的七个地区页岩油日产量将达到 717.9 万桶，为连续第 18 个月增长并持续创历史新高。其中最大的主产区 Permian Region 的页岩油产量为 327.7 万桶/日，也在持续增加中。不过由于管道设施滞后，管道运输瓶颈导致该地区原油价格较 WTI 贴水一度扩大至 10 美元/桶以上。

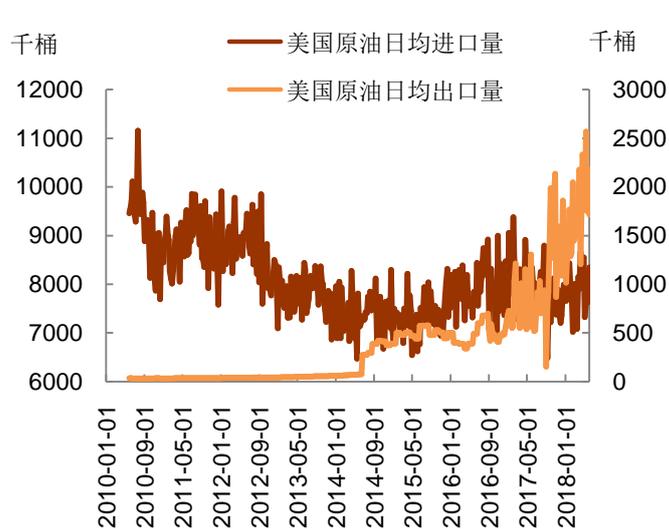
贝克休斯公司每周公布的美国石油钻井平台数量是未来美国石油产量的领先指标。近期美国石油活跃井数也在持续增加，贝克休斯数据显示，截止 6 月 1 日的一周，美国在线钻探油井数量 861 座，比前周增加 2 座；比去年同期增加 128 座。自去年 11 月份以来活跃石油钻

井平台数攀升，因为油价上涨提高了油企生产原油的动力。油价中枢不断上移，导致上游开采及投资力度加强，美国金融服务公司 Cowen&Co 称，65 家勘探与生产的石油公司中的 58 家提供的资本开支指南表明，今年的投资计划比 2017 年增长 11%。美国油企将在 2018 年大幅提高投资计划。美国原油产量将继续增加。

图表 7 美国原油库存情况



图表 8 美国原油进出口情况



图表 9 美国原油及活跃钻井数



图表 10 美国炼厂开工情况



数据来源：EIA，铜冠金源期货

六、主要非 OPEC 国家原油情况

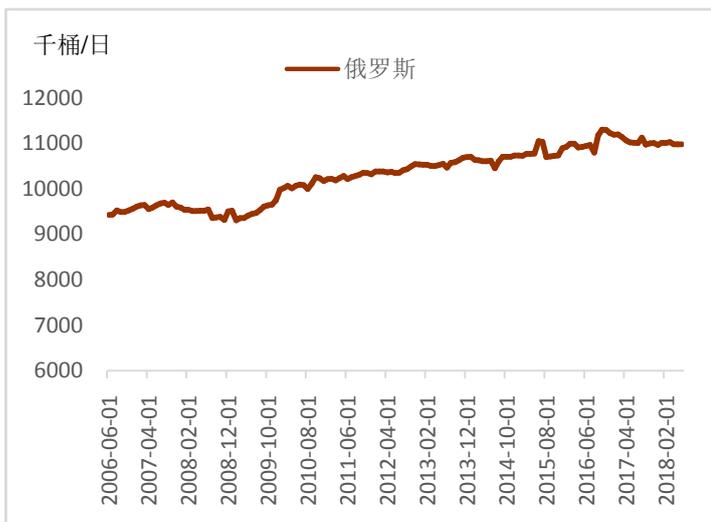
OPEC 以及俄罗斯为主导的非 OPEC 产油国将在本月就增产的问题进行至关重要的讨论，不过俄罗斯已经连续第三个月违反了减产协议所分配的产量上限。OPEC 数据显示，5 月俄罗斯原油产量 1097.5 万桶/日，较 4 月增加 4.8 万桶/日，这意味着五月其减产的合规度为 95%。

俄罗斯以及沙特 5 月 31 日表示将会在今年下半年增产，以作为对于高油价的回应。不过这一表态并没有得到 OPEC 其他成员国的赞同与支持，有一些成员国例如厄瓜多尔则表示对这一决定表示反对。在 6 月 22 日，24 个成员国将计划在维也纳举行会议以讨论减产协议的走向问题。

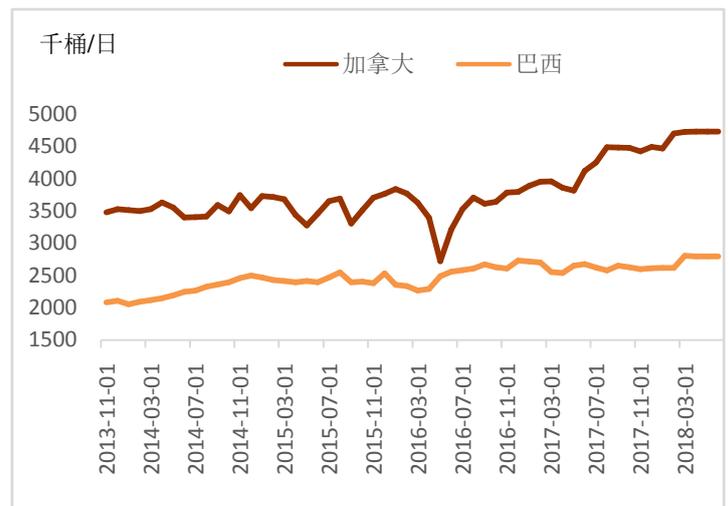
此外，OPEC 数据显示，5 月加拿大原油产量 473.1 万桶/日，较 4 月增加 0.5 万桶/日。不过大部分加拿大的石油都被运往美国炼油厂，并以大幅折扣供应，因此加拿大原油生产模式对国际市场的重要性不如美国模式。巴西也在增加石油产量，5 月巴西原油产量 279.6 万桶/日，较 4 月持平，但同比增加 14.3 万桶/日。中国原油产量 354.4 万桶/日，较 4 月增加 0.1 万桶/日。

中国统计局数据显示，4 月份中国原油产量继续萎缩，4 月原油生产 1551 万吨，同比下降 2.3%，1-4 月份原油产量 6225 万吨，同比下降 2.1%。而国内炼厂开工情况相对平稳，4 月份原油加工量增长较快，4 月原油加工量 4958 万吨，同比增长 11.5%，1-4 月原油加工量 19912 万吨，同比增长 9.1%。国际油市回暖推升国内炼厂炼油积极性，考虑到需求平稳的局面，预计成品油出口也将大幅增加，以避免国内供需状况出现失衡的局面。另外，受油价上涨及国产原油产量萎缩的影响，地方炼厂加大进口原油采购，海关数据显示，4 月中国原油进口 3946.1 万吨，同比增长 14.7%，增速较 3 月高出 14.1 个百分点，并刷新了十年来同期历史记录；1-4 月中国原油进口 1.51 亿吨，较去年同期增长 8.9%，预计二季度原油进口将继续稳步攀升。

图表 11 俄罗斯原油产量



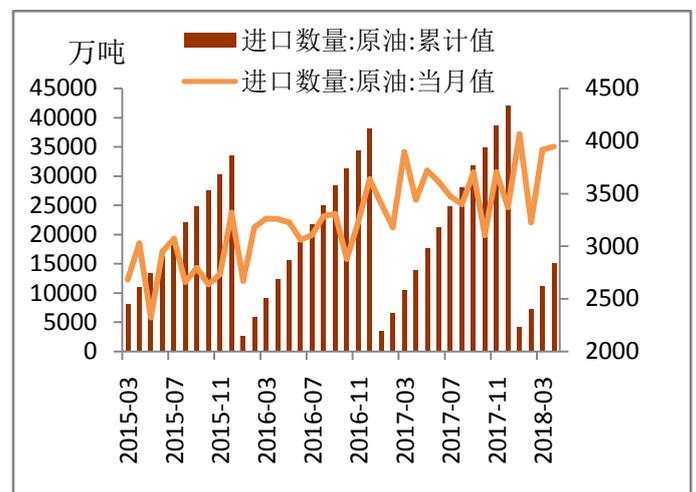
图表 12 加拿大原油产量



图表 13 中国原油产量



图表 14 中国原油进口情况



数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

七、WTI 非商业持仓情况

近两个月，对冲基金以及其他的基金经理都在减持手中的原油多头头寸，这对于油价的持续上涨不是一个不利的信号。近期沙特和俄罗斯宣布将会提高产量确实是出乎意料，导致市场的情绪发生了转变，目前投资者对于美原油期货的看空情绪已经达到了 7 个月以来的最高水平。

美国商品期货交易委员会(CFTC)公布的持仓数据显示，截止至 5 月 29 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 60.78 万手，较前一周减少 25558 手。其中，多单持仓为 72.97 万手，较前一周减少 20621 手；空单持仓为 12.19 万手，较前一周增加 4937

手。

图 15 WTI 非商业持仓

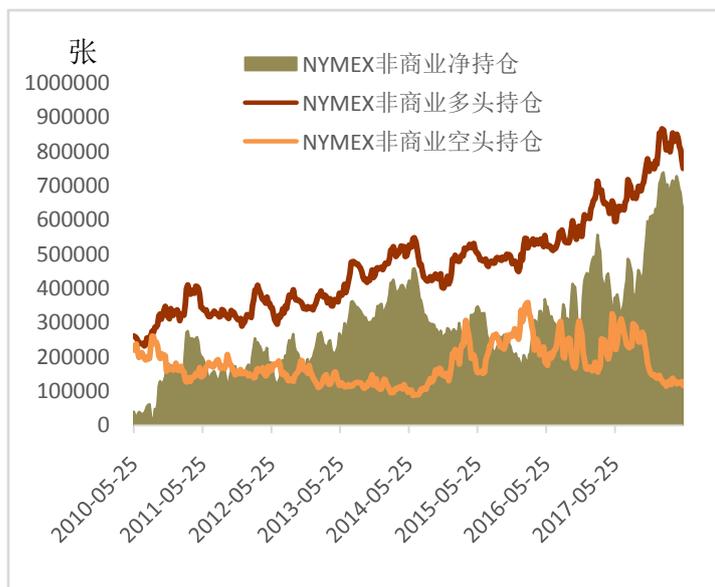
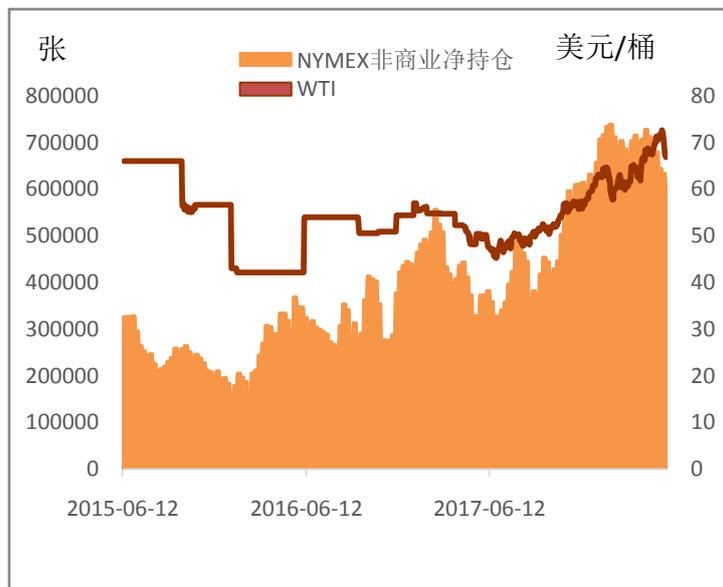


图 16 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Wind，铜冠金源期货

八、后期展望

6 月市场关注的焦点集中在 6 月 22 日石油部长级会议上，此次会议或将出台有关增产政策的具体方案。从当前形势来看，继续减产或增产都会引发风险，OPEC 也感到左右为难。一方面，若继续减产，可能会导致石油市场过度紧缩。油价上涨，或导致更广泛的经济冲击和社会冲突。如巴西全国范围内的卡车司机罢工使该国陷入瘫痪，迫使一系列炼油厂暂时关闭；世界其他国家也出现类似对高油价不满的迹象。有报道称，印度、泰国、越南和印尼都出现改变燃油价格的计划或呼吁。从全球范围内看，能源成本不断上升引发了社会动荡。另一方面，若增产，对当前走软的全球经济或构成进一步打压，届时油价的跌幅或大于 OPEC 预期。因美国汽油零售价不断上涨，近日特朗普不断对 OPEC 施压，要求减产，但 OPEC 有关人士表示任何决定都需要集体讨论得出结论。此外，委内瑞拉危机加剧，其提高了宣布与主要原油买家合约将遭遇不可抗力的可能性，因其油田产量急降，且港口油轮存在瓶颈问题；伊朗以色列之际的口水战继续升级，地缘风险等因素仍给予油价支撑。另外，美国进入飓风季，关注飓风对美国炼厂的影响。通常 6 月起将进入美国夏季用油高峰，北半球原油用量也将增加，季节性需求增加将利好油价。整体来看，目前油市多空影响因素较复杂，短期油价维持震荡，

未来走势约定于 6 月会议的最终决定，若增产幅度大于市场预期，油价将再度承压。近期 WTI-Brent 价差扩大至 3 年来高点，受美国页岩油管道限制，预计两者价差仍有扩大的可能。

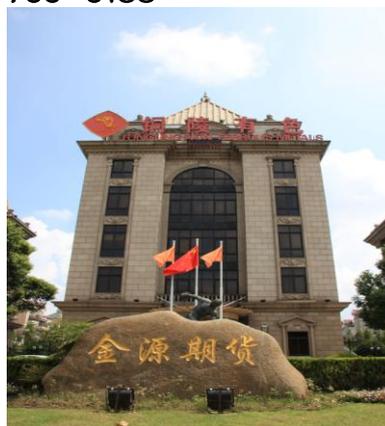
全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号

电话：021-68559999（总机）

传真：021-68550055



深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河

世纪大厦 A 栋 2908

电话：0755-82874655

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来

公寓 1201

电话：0371-65613449

大连营业部

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 2506B

电话：0411-84803386

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财

富广场 A2506 室

电话：0562-5859717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。