

2018 年 7 月 10 日

星期二



多空因素交织

关注地缘政治风险

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

要点

● 利多因素:

- 1、伊朗局势依然紧张为油价带来支撑。美国正在推动各国从 11 月份起停止进口伊朗原油，而伊朗则威胁封锁波斯湾原油出口。
- 2、多个国家原油产量下降或供给受阻，利比亚因两个油港遭遇不可抗力，原油产量减少 85 万桶/日；尼日利亚因为装运延误影响，供应量下降；而加拿大原油供应量也因电力故障削减 36 万桶/日，产量完全恢复或要到 9 月份。
- 3、OPEC+会议显示，名义增产原油 100 万桶/日，增产幅度低于市场预期。
- 4、美国页岩油产区管道设备受限，限制原油产量增速，EIA 预计至 2019 年下半年才能彻底解决管道瓶颈问题。

利空因素:

- 1、特朗普猛力抨击 OPEC，沙特下调了亚洲、欧洲及在美原油价格。
- 2、据《华尔街见闻》消息，沙特阿美可能无法推进上市，或减少沙特保持高油价的压力。
- 3、OPEC 及俄罗斯已经逐步开始增产。调查数据显示，6 月 OPEC 日产 3232 万桶原油，较 5 月高 32 万桶；俄罗斯能源部表示，6 月俄罗斯石油产量环比增加 9 万桶/日至 1106 万桶。
- 4、贸易摩擦，令原油需求增长预期受拖累，中国、日本和韩国均报告 6 月出口订单下滑。
- 5、7 月初，美国原油钻井数再度增加，美国原油产量或增加。

综合来看，多空因素交织，OPEC+增产会议后，市场焦点再度转向伊朗问题，此外，特朗普对沙特及俄罗斯施压的表态也将左右油价。油价整体维持高位震荡走势，波动或将加剧。

风险：地缘风险加剧

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、美国原油日均产量增速放缓	10
六、主要非 OPEC 国家原油情况	12
七、WTI 非商业持仓情况	14
八、后期展望	14

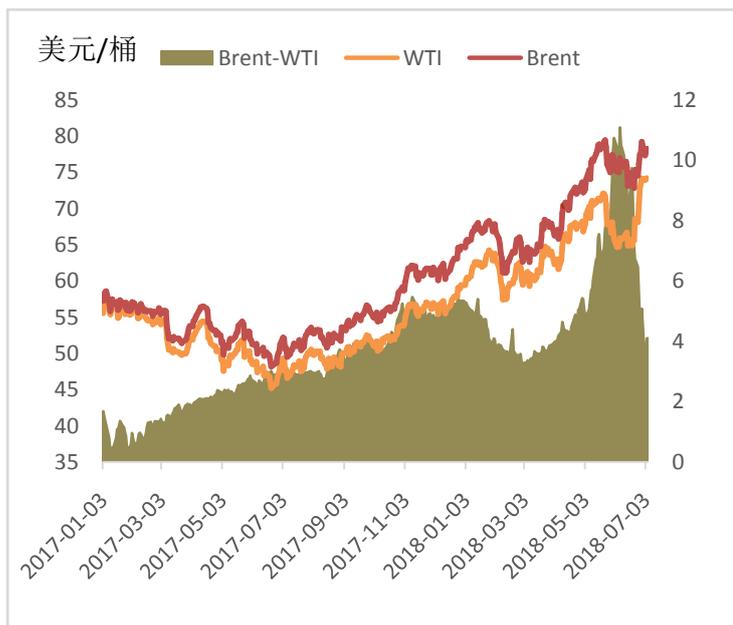
图表目录

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

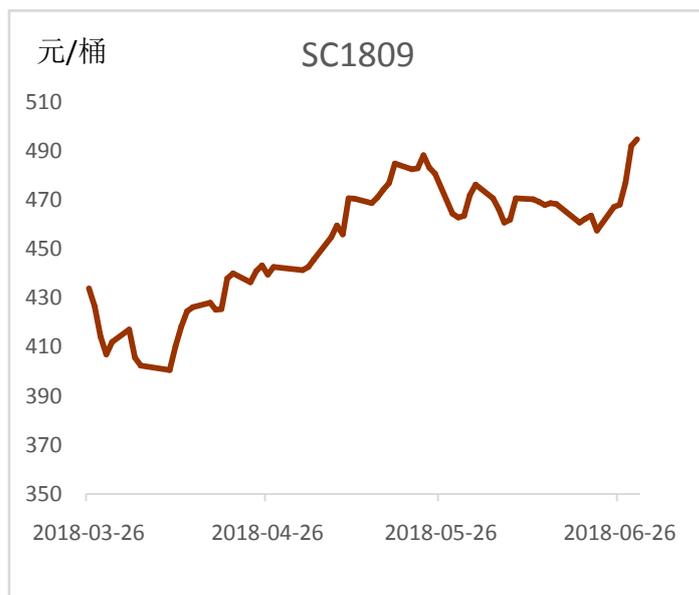
一、原油市场行情回顾

6 月油市整体呈现弱势震荡后反弹走势。上半月，油市围绕 OPEC 在 6 月 22 日会议上是否增产及幅度的消息运行，因市场预计增产概率较大，加之美元走强，油价承压震荡偏弱。6 月 22 日，OPEC 会议落下帷幕，决定名义增产 100 万桶/日，把减产执行率恢复到 100%，市场解读为增产不及预期且利空出尽，油价强势飙升。月末，美国制裁伊朗问题再度提上日程，加之美国石油运输管道受限，库存大幅走跌且原油日产量增速放缓，推动油价延续反弹走势。截至 6 月 29 日，WTI1807 收至 65.51 美元/桶，月度下跌 2.37%；Brent 收至 79.42 美元/桶，月度上涨 2.12%；SC1809 收至 494.8 元/桶，月度上涨 4.72%。月中，WTI 与 Brent 价差一度扩大至 11.09 美元/桶，随后受美国原油管道限制及库存下降提振，两者价差快速收窄至 6 美元/桶下方。

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

二、主要事件

1、OPEC+增产达成协议

6 月 22 日 OPEC 第 174 届大会正式召开，最终 OPEC 达成了协议，从 7 月份开始增加产量，增产量不超过 100 万桶/日，市场认为 OPEC 实际增产约 70 万桶/日。增产幅度低于此前市场

预期的 150 万桶/日，这给油价带来了支撑。但会议公报说明在 OPEC 内部和盟友之间的增产额度分配。7 月初沙特表示，预计增产幅度约为 100 万桶/日，其中 70 万桶/日的增幅将来自于 OPEC 成员国，另外 30 万桶/日的增幅将来自于俄罗斯等非 OPEC 产油国。OPEC 表示，不会针对每一个成员国做出具体的增产分配方案，因部分成员国并没有足够的空余产能来帮助增产。

在 OPEC 会议决定增产后几乎不到一周，特朗普 6 月 30 日在推特上表示，他与沙特国王萨勒曼通了电话，要求沙特增加石油产量，或许增加 200 万桶/日，以弥补伊朗和委内瑞拉造成的供应短缺。其实，特朗普从 4 月起屡屡提到 OPEC 人为抬高油价，并在 4 月-7 月基本每个月至少发一条推特要求 OPEC 增产来压低油价。但来自沙特的最新消息没有明说任何产量数字，展现了沙特面对美国压力的谨慎态度。况且市场认为沙特可能不能马上实现这一增产目标，这需要时间，可能会超过一年；此外，也不符合 OPEC 减产协议给每个成员国规定的产量上限。特朗普关于 OPEC 和油价的推特更容易引发原油市场担忧，并给油价带来上行压力，而非如其所愿降低油价。

2、地缘政治风险

美国即将对主要石油出口国伊朗实施的制裁是人们关注的焦点，美国对包括中国和印度在内的各国发出声明称，必须从 11 月 4 日起全面停止进口伊朗石油，否则将面临美国的严厉制裁措施，并且不会有豁免。

7 月初，伊朗总统鲁哈尼表示，如果美国一心要迫使所有国家停止购买伊朗石油，伊朗将阻挠邻国的石油出口。随后，7 月 4 日伊朗革命卫队指挥官称，如果石油出口遭美国封禁，伊朗将封锁经由霍尔木兹海峡的石油运输。全球大约三分之一的海运石油从这里经过，沙特、伊朗和卡塔尔等国家都使用霍尔木兹海峡运输原油。据 EIA 署统计，每天大约有 1550 万桶原油从该海峡经过。此外，伊朗正在积极游说多个石油买家，7 月 6 日伊朗外长将在维也纳会晤美国盟友英国、法国和德国以及俄罗斯和中国的外长，讨论维持核协议的途径。该协议的其他签署国表示，尽管美国决定退出，但他们仍然支持这项协议。

3、全球原油供应受限

7 月 3 日，利比亚宣布对两个关键港口的石油出口遭遇不可抗力，共同阻碍了约 85 万桶的石油运输，降至微不足道的 30 万桶。这是一个惊人的损失，利比亚几乎单凭一己之力就抹

掉了 OPEC 和联盟推出的增产计划效果。同时，加拿大阿尔伯塔省 Syncrude 石油设施受停电困扰，每日的产量减少 36 万桶，故障预计要到 7 月才能解决，该设施为美国提供重质原油。此外，美国对伊朗原油出口的制裁以及尼日利亚计划外的输油管道中断，委内瑞拉的原油产出出现严重滞后，全球原油供给跌幅加大并超出预期，原油过剩的难题目前正在转变为短缺。

摩根士丹利认为，美国的制裁措施比预期的更严厉，意味着在原油需求旺盛之际，伊朗的原油产量可能会下降 110 万桶/日。同时，利比亚和安哥拉的原油产量下降幅度也将超过此前的预期，从而使国际原油市场下半年的供应减少 60 万桶/日。预计未来 6 个月布伦特原油均价将升至 85 美元/桶，这比该行此前的预期高出 7.5 美元/桶。

4、贸易争端影响油市需求

近月以来，美国与主要经济体之间的贸易争端愈演愈烈，已开始影响石油需求。中国、日本、韩国的 6 月出口订单皆呈放缓。

其中，中国在 6 月将包括原油和精炼油品在内的美国能源产品纳入加征进口关税的商品清单后，中国买家打算减少美国高硫原油的购买量。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA6 月月报显示，预计 2018 年非 OPEC 国家供应增长 200 万桶/日，2019 年增长 170 万桶/日。

预计伊朗、委内瑞拉石油产量可能下降近 30%，委内瑞拉和伊朗到 2019 年底的产量可能减少 150 万桶/日。

OPEC 发布了 6 月份《石油市场月度报告》，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 石油日均供应量比 2016 年日均增长 88 万桶。预计 2018 年非 OPEC 日均供应量 5975 万桶，比 2017 年日均增长 186 万桶，比上次报告上调 13 万桶。估计 2017 年 OPEC 天然气液化产品和非常规液态产品日均产量 623 万桶，比想估计向下调整了 7.4 万桶，比 2016 年日均增长 9 万桶。预计 2018 年 OPEC 天然气液化产品和非常规液态产品日均产量 635 万桶，比 2017 年日均增加 12 万桶。

从各方面来看，世界石油需求和非 OPEC 成员国的供应存在相当大的不确定性。2018 年

下半年的前景值得密切监测。

需求方面：

IEA 在 6 月月报中表示，预计 2018 年全球原油需求为 9920 万桶/日，比 2017 年增加 140 万桶/日。2018 年一季度和二季度初期需求强劲增长，其中北半球气候寒冷是支撑需求增长的因素之一，受到油价上涨影响，预计 2018 年下半年需求增长将会开始放缓。今明两年的经济环境仍旧有利于原油需求，但风险仍在增加，包括油价上涨、经济信心下降、贸易保护主义和美元强势等风险。

此外，首次发布了对 2019 年全球石油需求预测，预计 2019 年全球石油日均需求增长 140 万桶；其中预计 2019 年对 OPEC 原油需求为 3160 万桶/日，较 2018 年减少 30 万桶/日。

整体来看，2018 及 2019 年经济环境仍旧有利于石油需求，但风险正在增加，包括可能上涨的油价和贸易中断。

OPEC6 月报中，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，预计 2018 年全球对 OPEC 原油需求量为 3275 万桶/日。

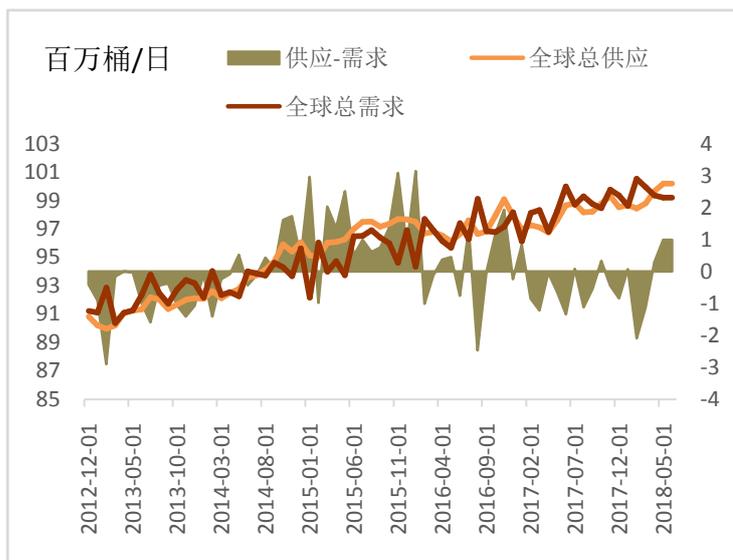
预计经合组织 2018 年石油日均需求增长 40 万桶，比上期报告上调 2 万桶；预计 2018 年非经合组织地区石油日均需求增长 127 万桶，比上期报告下调了 2 万桶。但是对中国和亚洲其他地区石油需求增长上调，对拉丁美洲和中东地区石油日均需求下调。

OECD 库存方面：

IEA 数据显示，4 月经合组织商业原油库存跌 310 万桶至 28.09 亿桶，为三年来低位。

OPEC 认为，4 月经合组织原油库存下滑至 28.11 亿桶，低于 5 年均值的 2600 万桶，实现了减产目标。

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

四、OPEC 产量增加

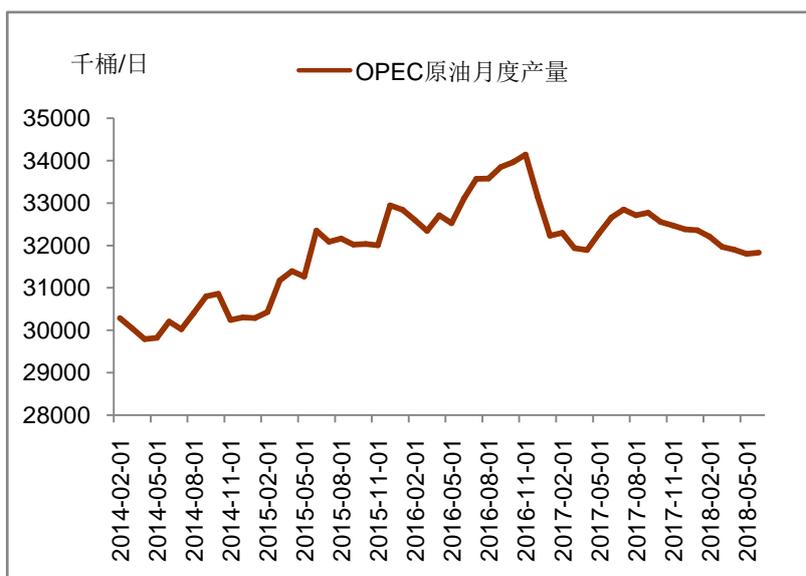
根据二手数据，5 月份 OPEC 原油日产量 3187 万桶，比修正过的 4 月份日均增加 3.5 万桶，主要是沙特、阿尔及利亚、伊拉克等国产量出现增加。

其中沙特 5 月增产较多达 998.7 万桶/日，但仍低于承诺的 1003 万桶/日，显示还有增长空间，不过依然刷新半年来历史最高水平。伊拉克和伊朗都仅小幅增产，伊拉克原油产量增加 2.77 万桶/日至 445.5 万桶/日；伊朗原油产量增加 0.56 万桶/日至 382.9 万桶/日。委内瑞拉产量自长期新低以来出现增长，环比增加 2.8 万桶/日至 153.3 万桶/日，该国难以交付石油问题有了部分缓解。

6 月 22 日 OPEC 会议确定增产消息，但并不是所有国家都具备增产能力，增产主要集中在沙特、阿联酋和科威特。据 IEA 称，沙特拥有约 200 万桶/日的未使用产能，阿联酋大约 33 万桶/日，科威特约 22 万桶/日。考虑到美国一再对沙特施压，沙特增产的概率很大。从 7 月初路透社调查数据来看，6 月 OPEC 日产 3232 万桶原油，较 5 月高 32 万桶；6 月总产量为 2018 年 1 月以来最高。减产协议履行率从 5 月份的 167%降低到 110%，意味着 OPEC 成员国原油日产量仍然低于协议产量。其中，沙特阿拉伯原油日产量达到了 1070 万桶，接近历史高点每日 1072 万桶，以填补委内瑞拉和欧佩克其他成员国供应短缺以及预期的伊朗供应损失。阿尔及利亚因停产维护带来的影响消退，6 月也增加了产量；而伊拉克亦增产，因其南部出口

增长。而利比亚原油日产量降低幅度最大，6 月中旬拉斯拉努夫港口遭受袭击，锡德尔港口关闭，利比亚原油日产量从每日近 100 万桶大幅度下降；尼日利亚原油供应量也下降，装船延期导致了原油产量减少。美国对伊朗重新制裁，阻止一些公司购买伊朗原油，该国原油出口量在 4 月份和 5 月份增加后，6 月份下降，因而产量也可能已经下降。此外，由于经济危机，委内瑞拉原油日产量也进一步减少。

图表 5 OPEC 原油月度产量



图表 6 OPEC 原油产出明细

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>3Q17</u>	<u>4Q17</u>	<u>1Q18</u>	<u>Mar 18</u>	<u>Apr 18</u>	<u>May 18</u>	<u>May/Apr</u>
Algeria	1,090	1,043	1,055	1,014	1,014	979	992	1,031	39.0
Angola	1,725	1,637	1,641	1,628	1,562	1,523	1,511	1,525	14.0
Ecuador	545	530	536	525	515	517	518	519	0.6
Equatorial Guinea	160	133	127	129	134	134	127	130	3.0
Gabon	221	200	199	199	195	193	187	189	1.8
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,833	3,822	3,813	3,813	3,823	3,829	5.6
Iraq	4,392	4,446	4,478	4,401	4,437	4,430	4,427	4,455	27.7
Kuwait	2,853	2,708	2,707	2,704	2,704	2,704	2,707	2,701	-5.7
Libya	390	817	932	967	986	972	979	955	-24.3
Nigeria	1,556	1,658	1,763	1,760	1,780	1,773	1,764	1,711	-53.5
Qatar	656	607	603	604	593	597	594	585	-9.5
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,994	9,975	9,950	9,912	9,901	9,987	85.5
UAE	2,979	2,915	2,922	2,892	2,850	2,866	2,871	2,865	-6.3
Venezuela	2,154	1,911	1,920	1,762	1,538	1,474	1,434	1,392	-42.5
Total OPEC	32,643	32,372	32,711	32,383	32,071	31,887	31,834	31,869	35.4

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

五、美国原油日均产量增速放缓

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 6 月 22 日当周，美国原油库存量 4.16636 亿桶，比前一周下降 989 万桶；美国汽油库存总量 2.41196 亿桶，比前一周增长 116 万桶；馏分油库存量为 1.17423 亿桶，比前一周增长 2 万桶。库欣地区原油库存 2989.3 万桶，比前周减少 271.3 万桶。

夏季用油高峰来临，炼厂开工维持高位，截至 6 月 22 日当周美国炼油厂开工率 97.5%，比前一周增长 0.8 个百分点。

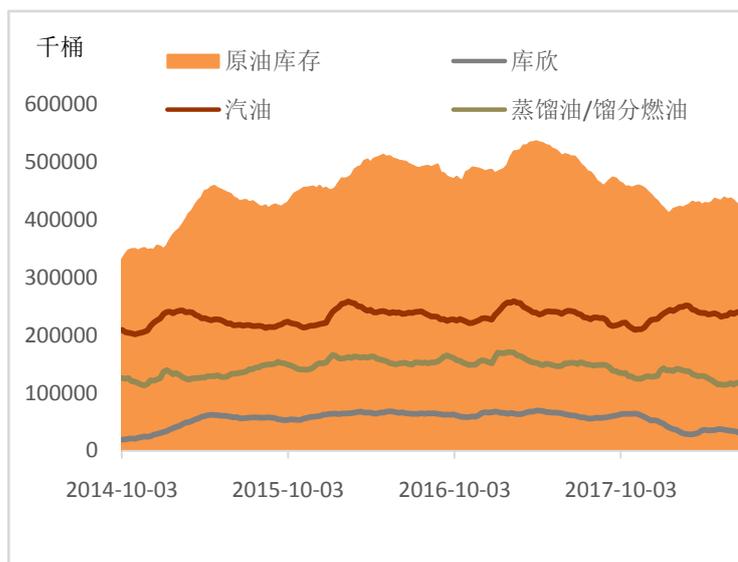
美国原油进口量平均每天 835.6 万桶，比前一周增长 11.4 万桶。原油出口量日均 300 万桶，比前周每日平均出口量增加 62.6 万桶。今年以来美国原油日均出口 180.4 万桶，比去年同期增加 139.5%。

原油日均产量 1090 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 165.0 万桶。

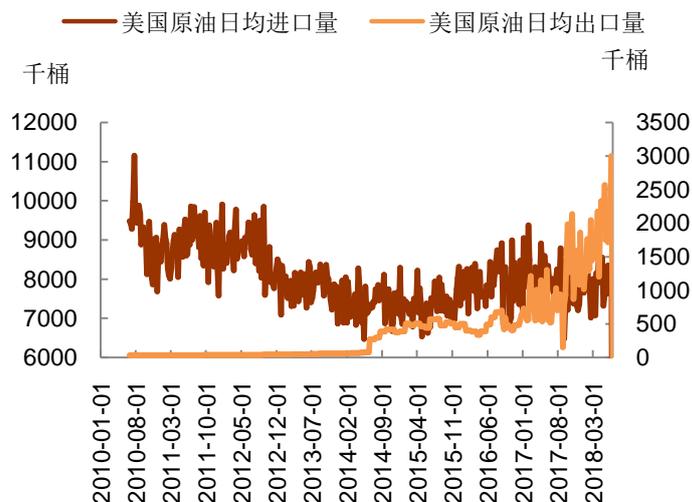
美国页岩油产量的增长推动了原油日均产量的增长。EIA 发布的月度《钻探生产率报告》预测，7 月份美国关键的七个地区页岩油产量将连续第 18 个月增长并持续创历史新高，7 月份产量可望达到 733.9 万桶，比修正过的预测的 6 月份日产量增加 14.1 万桶。其中，预计位于得克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地页岩油日产量 335 万桶，为历史最高产量，比 6 月份日产量增加 7.3 万桶。不过由于管道设施滞后，或限制页岩油产量增速，预计管道运输瓶颈至 2019 年年中才能得到彻底解决。

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。受管道瓶颈制约，近期美国石油活跃井数小幅下滑，贝克休斯数据显示，截止 6 月 29 日的一周，美国在线钻探油井数量 858 座，比前周减少 4 座，但比去年同期增加 102 座。

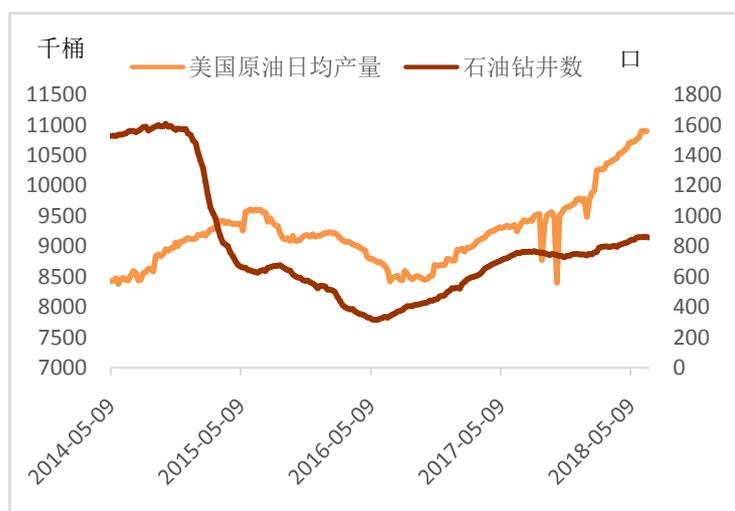
图表 7 美国原油库存情况



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 数据显示，6 月俄罗斯原油产量 1099.7 万桶/日，较 5 月减少 1.9 万桶/日；而俄罗斯能源部 7 月初表示，6 月俄罗斯石油产量从 5 月的 1097 万桶增加至 1106 万桶。

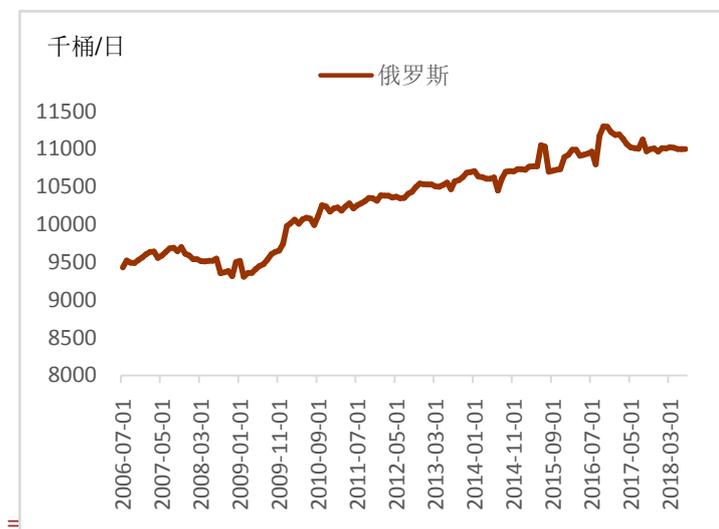
加拿大 6 月原油产量 414.8 万桶/日，较 5 月增加 9.6 万桶/日；巴西原油产量 281.6 万桶/日，较 5 月增加 21.9 万桶/日；中国原油产量 355.5 万桶/日，较 5 月增加 1.1 万桶/日。

中国统计局数据显示，5 月份原油生产 1597 万吨，同比下降 1.6%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点；1-5 月份，原油累计产量 7823 万吨，同比下降 2.0%，降幅比 1-4 月收窄 0.1 个百

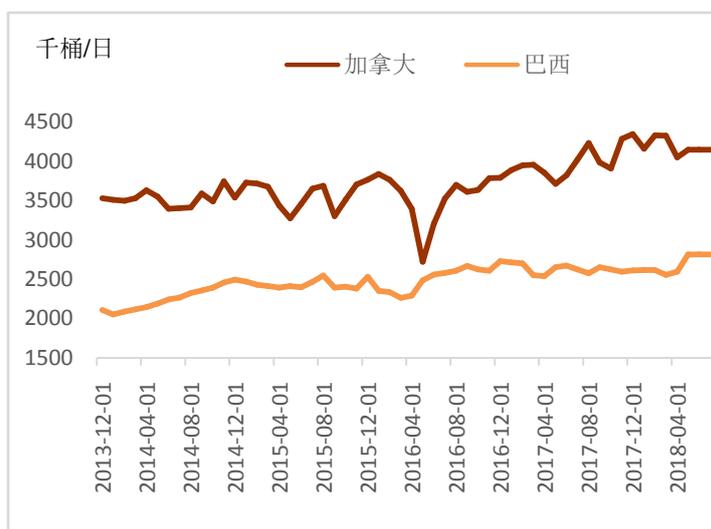
分点。进口增速回落，数据显示，5 月份进口 3905 万吨，同比增长 5.0%，增速比上月回落 9.8 个百分点。1-5 月份，累计进口原油 1.9 亿吨，同比增长 8.0%。沙特、俄罗斯、安哥拉等仍将是进口原油的主要来源地。

目前，中美贸易战已进入实质性阶段，还未涉及到美国的原油出口，但如果贸易战升级，中方针对美国能源出口的反制措施，将比选择其他商品更具有杀伤力。据 EIA 6 月 29 日数据，中国继续保持美国第二大原油出口市场地位，原油日进口量高达 24.8 万桶/天，占美国原油总出口量的 14%。首先，中方更容易在全球范围内找到替代品，其次特朗普选举的重仓票来源于农业、矿业及油汽业的蓝领工人，若对能源增收关税，或打压去选举基础，最后从长远来看，失去中国这块长期稳定的需求来源，或对美国经济构成一定拖累。

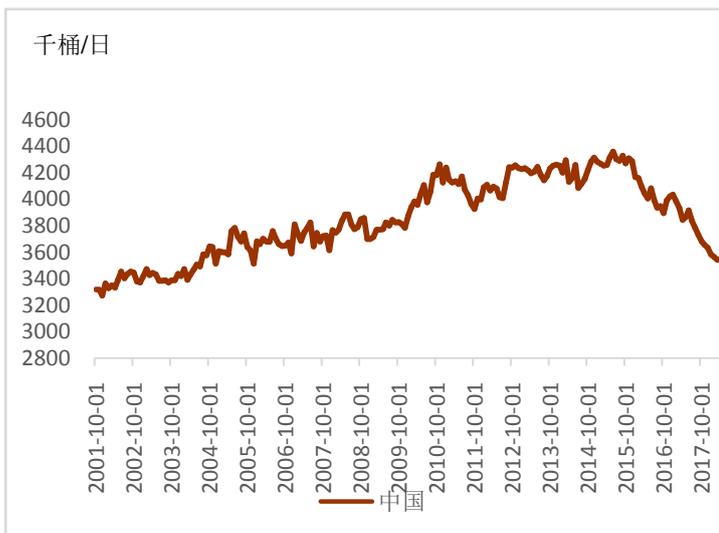
图表 11 俄罗斯原油产量



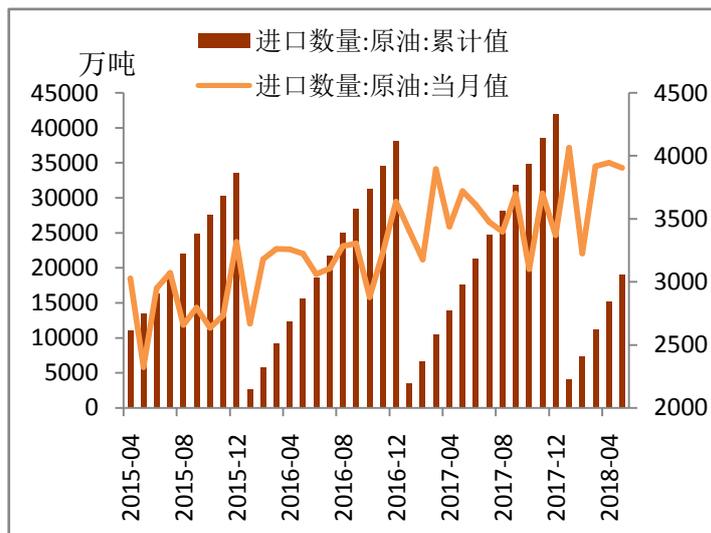
图表 12 加拿大原油产量



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

6 月美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的 WTI 非商业持仓净多单持续下滑，然至 6 月底多头持仓增加，空头持仓大幅减少，净多单持仓止跌返增。截止至 6 月 26 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 62.51 万手，较前一周答复增加 44144 手。其中，多单持仓为 71.93 万手，较前一周增加 24880 手；空单持仓为 9.42 万手，较前一周减少 19264 手。随着净多单持仓的增加，WTI 油价也随之上涨。

图 15 WTI 非商业持仓

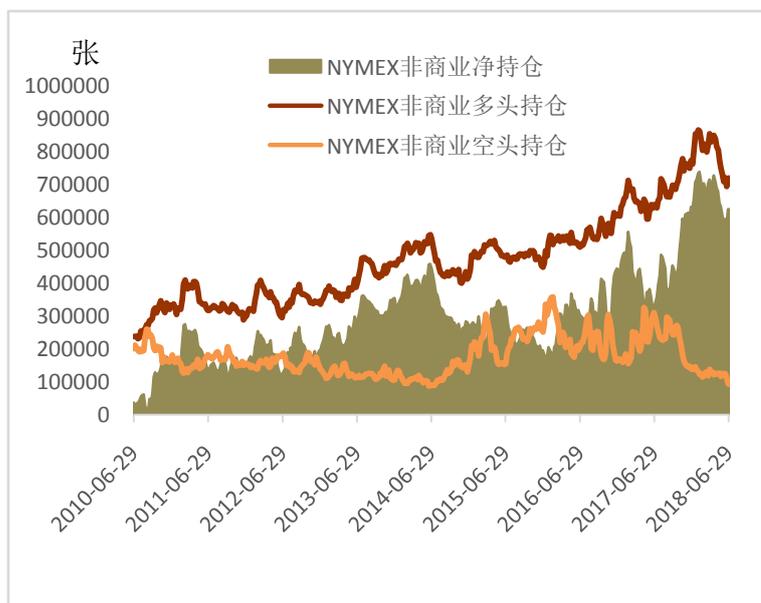
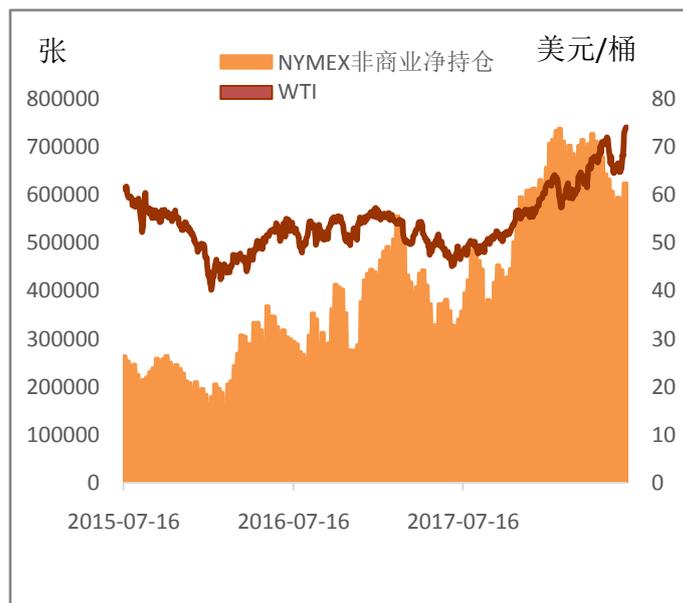


图 16 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Wind，铜冠金源期货

八、后期展望

利多因素：

- 1、伊朗局势依然紧张为油价带来支撑。美国正在推动各国从 11 月份起停止进口伊朗原油，而伊朗则威胁封锁波斯湾原油出口。
- 2、多个国家原油产量下降或供给受阻，利比亚因两个油港遭遇不可抗力，原油产量减少 85 万桶/日；尼日利亚因为装运延误影响，供应量下降；而加拿大原油供应量也因电力故障削减 36 万桶/日，产量完全恢复或要到 9 月份。
- 3、OPEC+ 会议显示，名义增产原油 100 万桶/日，增产幅度低于市场预期。

4、美国页岩油产区管道设备受限，限制原油产量增速，EIA 预计至 2019 年下半年才能彻底解决管道瓶颈问题。

利空因素：

- 1、特朗普猛力抨击 OPEC，沙特下调了亚洲、欧洲及在美原油价格。
- 2、据《华尔街见闻》消息，沙特阿美可能无法推进上市，或减少沙特保持高油价的压力。
- 3、OPEC 及俄罗斯已经逐步开始增产。调查数据显示，6 月 OPEC 日产 3232 万桶原油，较 5 月高 32 万桶；俄罗斯能源部表示，6 月俄罗斯石油产量环比增加 9 万桶/日至 1106 万桶。
- 4、贸易摩擦，令原油需求增长预期受拖累，中国、日本和韩国均报告 6 月出口订单下滑。
- 5、7 月初，美国原油钻井数再度增加，美国原油产量或增加。

综合来看，目前多空因素交织，OPEC+增产会议后，市场焦点再度转向伊朗问题，此外，特朗普对沙特及俄罗斯施压的表态也将左右油价。油价整体维持高位震荡走势，波动或将加剧。

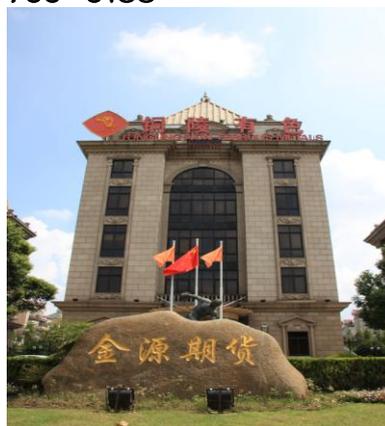
全国统一客服电话：400-700-0188

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

辽宁省大连市河口区会展路 129 号期

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。