



2018 年 8 月 10 日

星期五

宏观多空交织&主要产油国增产

油价高位承压

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、8月初,美国对伊朗制裁生效,加剧了人们对11月份伊朗原油出口受限的担忧,国际油价继续上涨。
- 2、德国商业银行称,沙特7月份原油日产量意外下降,加剧了市场对油市供应紧缺的担忧,国际油价上涨。不过,普氏和EIA数据显示,7月沙特产量增加。最终数据以OPEC8月月报为准。
- 3、美国石油钻井平台再次减少,日均原油产量连续两周下滑。
- 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、路透社调查数据显示,OPEC7月份原油日产量增加到了今年以来的最高水平,包括刚果共和国在内的欧佩克15个成员国7月份原油日产量3264万桶,比6月份调整以后的日产量增加7万桶。
- 2、中美贸易战继续恶化,这令投资者更加担心对全球经济增长以及石油消费的拖累。
- 3、俄罗斯原油7月产量增加,且能源部长预计今年原油日产量可达到1102万桶,达到30年新高。

综合来看,宏观多空因素交织,中美贸易恶化,令市场担忧将拖累原油需求。但地缘风险加剧,支撑油价。不过,OPEC及俄罗斯原油产量均有所恢复,及美元指数维持强势,对油价有一定施压。国内主力临近交割月,波动将加剧,关注交易所仓单情况。。

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	7
五、美国原油日均产量增速放缓	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

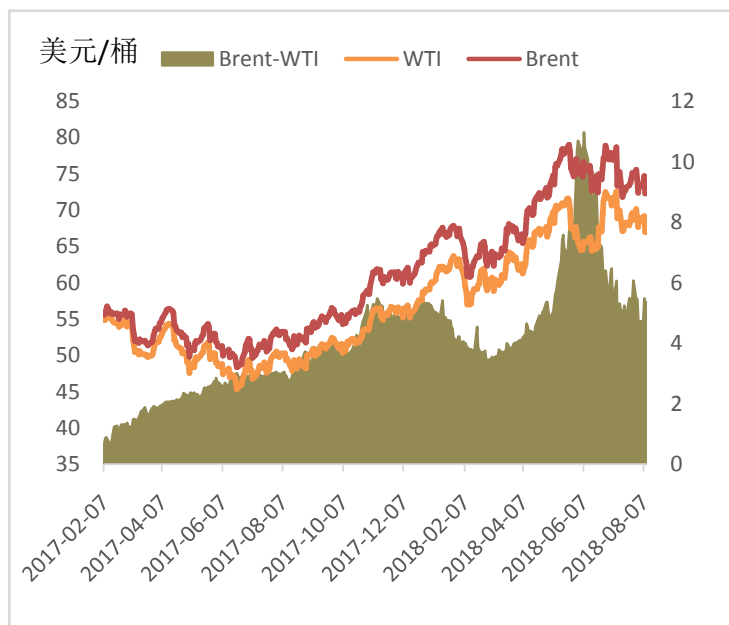
图表目录

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	7
图表 4 OECD 原油库存	7
图表 5 OPEC 原油产出明细	8
图表 6 OPEC 原油月度产量	9
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	11
图表 12 加拿大原油产量	11
图表 13 中国原油产量	12
图表 14 中国原油进口情况	12
图 15 WTI 非商业持仓	12
图 16 WTI 与净持仓的关系	12

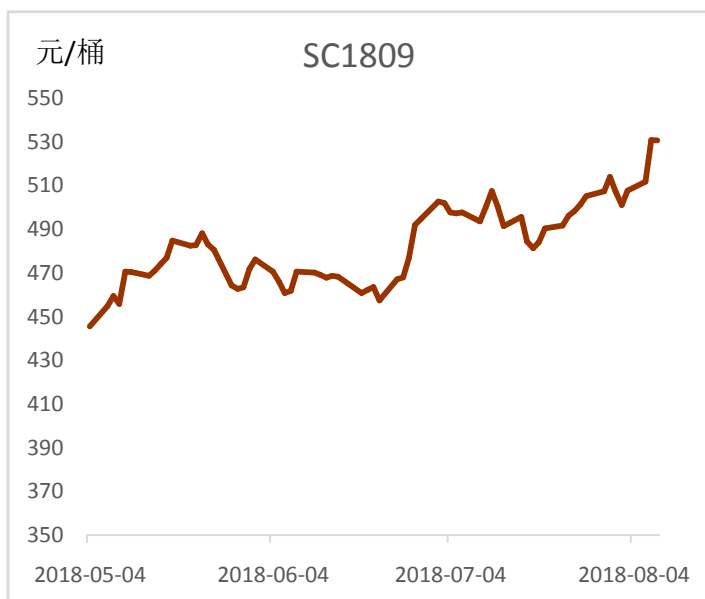
一、原油市场行情回顾

7 月油价整体呈现震荡后探底回升走势。月初，特朗普威胁各国停止进口伊朗原油，而伊朗扬言将封锁霍尔木兹海峡，油价波动剧烈。随后前期意外中断的利比亚和加拿大原油供应逐渐恢复，且中美贸易战升级、特朗普在北约峰会上怒怼德国，令市场担忧多国贸易战的爆发将拖累油市的需求，国际油价承压下行。SC1809 一度回落至 480 元/桶一线。下半月，北海油田罢工、也门武装组织扣押沙特油轮和伊朗与美国互怼，令地缘风险升级，油价低位返升，最终收至 513.2 元/桶，月度涨幅达 3.72%，成交量增至 5556008 手，持仓量略降至 30572 手。外盘方面，WTI 月度下跌 7.27%，收至 68.76 美元/桶；Brent 月度下跌 6.53%，收至 74.25 美元/桶。

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、美伊紧张局势

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。7 月 22 日，伊朗总统鲁哈尼再度表示，伊朗可以关闭霍尔木兹海峡。

而该海峡通往波斯湾，中东大部分石油通过该海峡运输和出口到世界其他地方，据 EIA 署统计，每天大约有 1550 万桶原油从该海峡经过，约占全球原油海运量的三分之一。而特朗普针对其言论发出警告，称对美国的威胁将会得到“历史上很少有人遭受过的后果”。随着双方不断爆发口水战，市场担忧伊朗问题将会升级。

8 月 7 日，美国重启对伊朗制裁，这次生效的制裁针对的是伊朗用美元购买、金属交易，煤炭、工业软件以及汽车业，不包括伊朗石油出口。美国对伊朗的能源业制裁将在截止 11 月 4 日的 180 天缓冲期后重新实施。金融制裁对伊朗原油的进口国将产生影响，一些国家或许将因为银行支付问题而被迫减少对伊朗原油进口。分析师预计，到今年年底，伊朗石油产量可能跌至 270 万桶/日，从而增加全球能源供应短缺的风险。

不过，欧盟、中国和印度表示他们不会实施对伊朗重新制裁。8 月 7 日，欧盟“阻断法规”生效，以保护与伊朗进行合法交易的欧洲公司免受影响。声明指出，欧盟将致力于维护与伊朗有效的金融渠道以及伊朗石油和天然气的持续出口，维护伊朗核协议事关“尊重国际协议和维持国际安全”。日本方面，日本外相河野强调，将会和美国协商，“将继续从伊朗进口石油”。但值得注意的是，与伊朗进行交易可能会将面临被美国金融封锁的风险市场，美国控制的银行和托运人停止了与伊朗贸易。有报道称，由于难以找到支付渠道，意大利的萨拉斯公司已经决定在 11 月之前减少伊朗的石油购买量。

2、其他国家地缘政治风险

最近几个月，沙特阿拉伯和伊朗胡塞武装支持者之间的紧张局势加剧，表明在沙特阿拉伯的不同目标，包括在沙特阿拉伯的设施，都有弹道导弹发射和无人机袭击。7 月 25 日，伊朗支持的什叶派胡塞武装周三袭击了一艘沙特油轮，所幸造成的损失微乎其微。不过，随后沙特阿拉伯能源部长法利赫说，沙特所有的油轮运输立即“暂时停止”通过曼德海峡，直到形势明朗。而曼德海峡位于亚洲阿拉伯半岛西南端和非洲大陆之间，连接红海和印度洋，也是地中海到印度洋之间重要的海上必经之路。据 EIA 数据显示，2016 年每天有 480 万桶原油和成品油经过曼德海峡运往世界各地，该海峡也是世界石油运输的咽喉要道。

沙特方面，已经重新开启红海的海上原油运输，之前曾因武装袭击而被迫暂停。不过外媒报道称，沙特 7 月产量仅为 1029 万桶/日，较 6 月下降约 20 万桶/日。

3、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。

7 月 26 日，欧盟与美国贸易摩擦暂时得到缓解，美国暂缓征收汽车关税，而欧洲将进口更多包括原油、LNG 等美国能源产品。欧美在贸易战停火上达成一致，在一定程度上缓解了宏观经济走弱的担忧，更对油市起到提振作用。

但 8 月初，中美贸易战继续恶化，中国将向 160 亿美元原产自美国的商品加征 25% 关税，涵盖燃油和钢铁产品、汽车以及医疗设备等。而之后在贸易争端进一步加剧的情况下，美国的原油和天然气产品也可能成为贸易报复的直接对象。据悉，中国石化所属贸易公司中联化已经暂停从美国进口原油。

三、全球原油供需情况

供应方面：

IEA 7 月月报中表示，没有看到其他地区增产的迹象，较低的闲置石油生产能力可能继续支撑油价。OPEC 产量或拉升至极限，供应中断凸显了全球供应面临的压力。同时警告称，伊朗原油出口降幅或超过 120 万桶/日，远高于此前受到制裁的水平。数据显示，6 月 OPEC 原油产量达到四个月高位，至 3187 万桶/日，增长 18 万桶/日。

此外，将 2018 年非 OPEC 原油供应预估下调 7 万桶/日至 6020 万桶/日，2019 年预估持于 6200 万桶/日不变。预计俄罗斯今年日产量将增长 7 万桶，预计 2019 年俄罗斯日产量将增长 14 万桶。

OPEC 发布了 7 月份《石油市场月度报告》，预计 2018 年非 OPEC 石油供应增速预期为 200 万桶/日，此前为 182 万桶/日，2019 年非 OPEC 供应增速预期为 210 万桶/日。

需求方面：

IEA 在 7 月月报中，维持预测 2018 年石油需求增幅为 140 万桶/日。同时，将 2018 年 OPEC 原油需求预估上调 10 万桶/日至 3200 万桶/日，将 2019 年需求下调 10 万桶/日至 3140 万桶/日。

同时，IEA 坦言，高油价可能会显著影响石油需求增长，由于伊朗和委内瑞拉的出口下降，中国、印度在原油采购方面可能面临“重大挑战”。

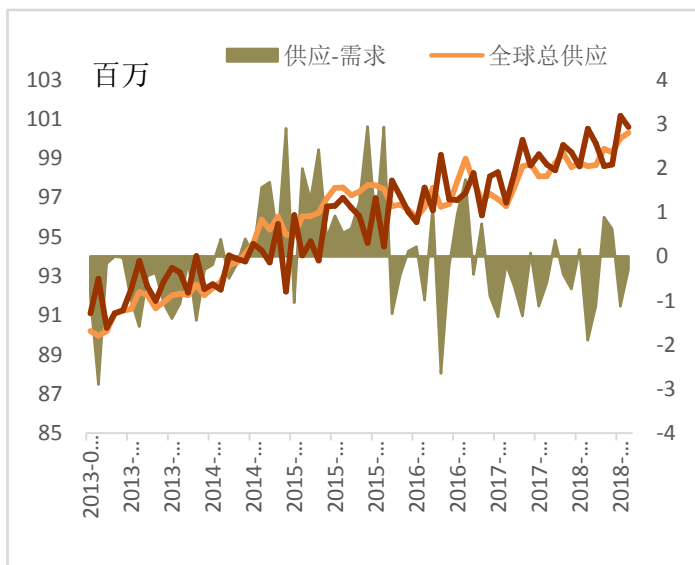
OPEC6 月报中，预计 2018 年全球石油需求将增加 165 万桶/日至 9885 万桶/日，预计 2019 年全球原油需求增速将从今年的 165 万桶/日放缓至 145 万桶/日。

同时，预计 2019 年全球对该组织原油的需求将下滑，因石油消费放缓以及竞争对手产出增多，这表明尽管该组织牵头实施限产计划，但全球油市将重回供应过剩。这是 OPEC 首次在月报中对 2019 年的油市情况进行预测，其表示明年全球对该组织 15 个成员国的原油需求为 3218 万桶/日，比今年低 76 万桶/日。

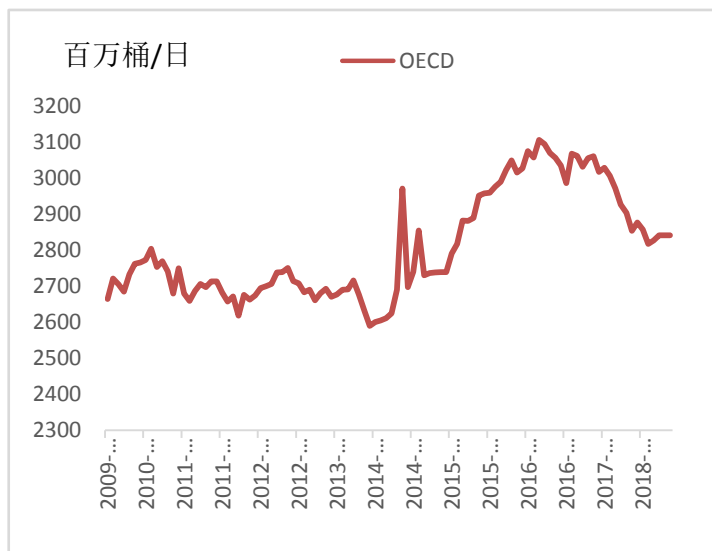
OECD 库存方面：

OPEC 认为，经合组织 OECD5 月原油库存增加至 28.23 亿桶，5 月原油库存低于 5 年均值 4000 万桶，实现减产目标。

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，6 月该组织原油产量增加 17.34 万桶/日至 3232.7 万桶/日，高于需求预估。主要增产国来自于沙特、伊朗、阿联酋、科威特及尼日尼亚。

其中，6 月沙特石油产量为 1042 万桶/日，较 5 月增加 40.54 万桶/日，高于其 OPEC 产量目标；伊拉克产出增加 7.15 万桶/日，至 453.3 万桶/日；委内瑞拉石油产量小幅减少至 134 万桶；伊朗原油产出减少 2.27 万桶/日，至 379.9 万桶/日。

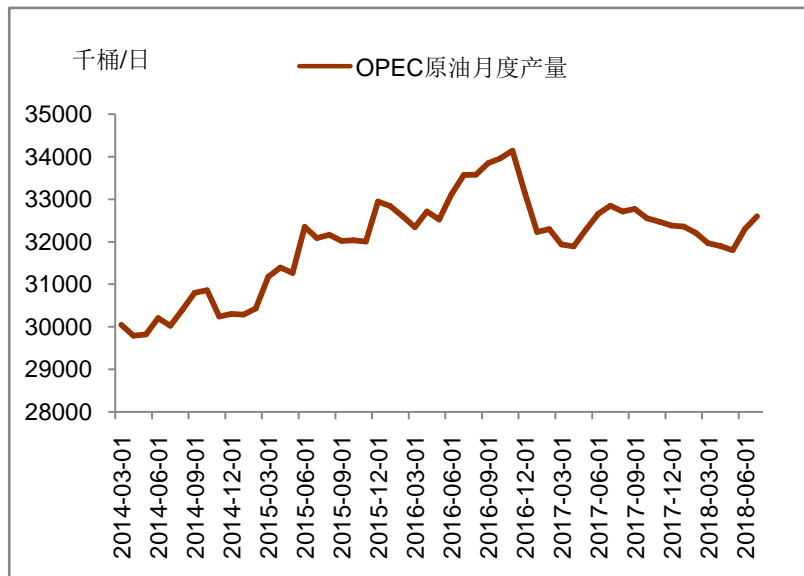
8 月初路透社调查显示，由于 OPEC 在波斯湾的成员国在达成放宽供应限制协议以后增加了原油产量，加之刚果共和国的加入，使得 7 月份 OPEC 原油日产量增加到了今年以来的最高水平，但是来自伊朗和利比亚的损失限制了增产幅度。数据显示，包括刚果共和国在内的 15 个成员国 7 月份原油日产量 3264 万桶，比 6 月份调整以后的日产量增加 7 万桶，这是今年以来的最大增幅。7 月份有减产承诺的 12 个成员国原油日产量 2985 万桶，比 6 月份原油日产量增加 6 万桶，减产协议履行率为 111%，而前两个月，减产履行率高达 150%，远远超出预期的减产目标。预计 7 月份沙特原油日产量比目标日产量高出了 59.2 万桶至 1065 万桶，比调整过的 6 月份原油日产量增加 5 万桶。不过，OPEC 的两位消息人士的话说，沙特 7 月份原油日产量约为 1029 万桶，比 6 月份原油日产量减少约 20 万桶。最终仍以 8 月 13 日 OPEC8 月月报中发布的沙特官方产量数据为准。

图表 5 OPEC 原油产出明细

	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>4Q17</u>	<u>1Q18</u>	<u>2Q18</u>	<u>Apr 18</u>	<u>May 18</u>	<u>Jun 18</u>	<u>Jun/May</u>
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,014	1,022	990	1,035	1,039	4.6
Angola	1,725	1,637	1,628	1,562	1,487	1,511	1,519	1,431	-88.3
Congo	221	256	298	307	326	329	319	331	12.0
Ecuador	545	530	525	515	519	517	520	519	-0.9
Equatorial Guinea	160	133	129	134	127	127	127	126	-0.8
Gabon	221	200	199	195	187	185	187	190	3.5
Iran, I.R.	3,515	3,811	3,822	3,813	3,815	3,823	3,822	3,799	-22.7
Iraq	4,392	4,446	4,401	4,441	4,476	4,436	4,461	4,533	71.5
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,704	2,713	2,707	2,703	2,731	27.3
Libya	390	817	967	991	885	981	962	708	-254.3
Nigeria	1,556	1,658	1,760	1,780	1,685	1,764	1,632	1,660	27.8
Qatar	656	607	604	593	598	589	602	603	0.8
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,975	9,949	10,110	9,898	10,015	10,420	405.4
UAE	2,979	2,915	2,892	2,850	2,875	2,868	2,862	2,897	35.1
Venezuela	2,154	1,911	1,762	1,538	1,387	1,433	1,388	1,340	-47.5
Total OPEC	32,864	32,628	32,681	32,385	32,212	32,156	32,154	32,327	173.4

数据来源：数据来源：OPEC，铜冠金源期货

图表 6 OPEC 原油月度产量



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

五、美国原油日均产量下降，原油库存维持在

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，截止至 7 月 27 日当周，美国原油库存量 4.0874 亿桶，比前一周增长 380 万桶；美国汽油库存总量 2.30968 亿桶，比前一周下降 254 万桶；馏分油库存量为 1.24193 亿桶，比前一周增长 298 万桶。俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2239.3 万桶，比前周减少 133.8 万桶。

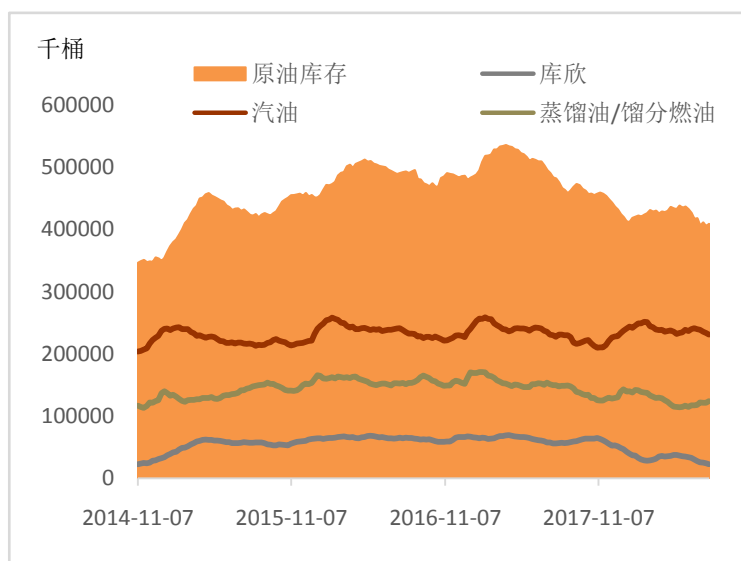
美国炼厂加工总量平均每天 1748 万桶，比前一周增加 19.5 万桶；炼油厂开工率 96.1%，比前一周上升 2.3 个百分点。

上周美国原油进口量平均每天 774.9 万桶，比前一周下降 2.1 万桶，成品油日均进口量 229.6 万桶，比前一周下降 18.9 万桶。美国原油出口量日均 131 万桶，比前周每日平均出口量减少 137.3 万桶，比去年同期日均出口量增加 60.8 万桶。

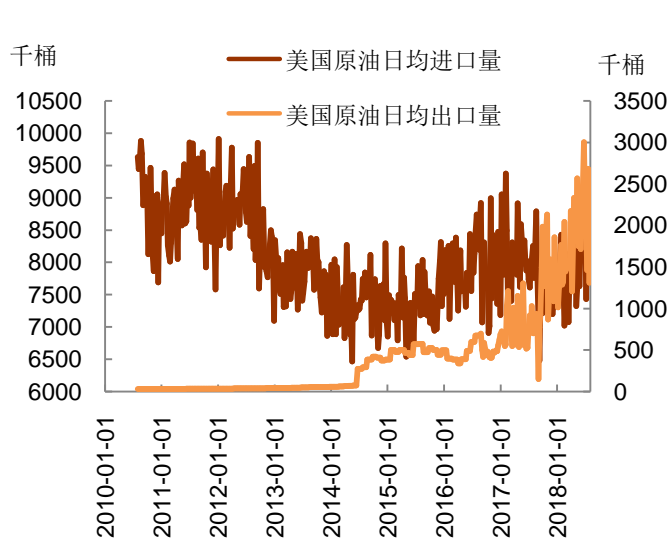
美国原油日产量下降，或许是原先几周高估了原油日产量。7 月 27 日当周，美国原油日均产量 1090 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶，比去年同期日均产量增加 147 万桶。

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 8 月 3 日的一周，美国在线钻探油井数量 859 座，比前周减少 2 座；比去年同期增加 94 座。

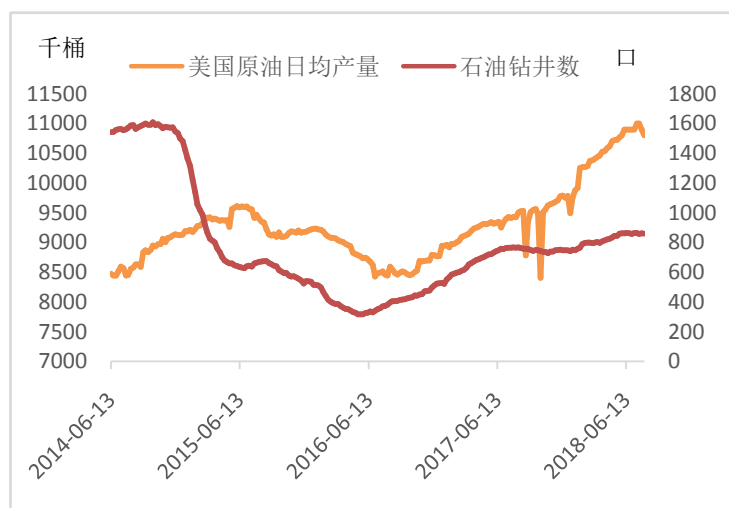
图表 7 美国原油库存情况



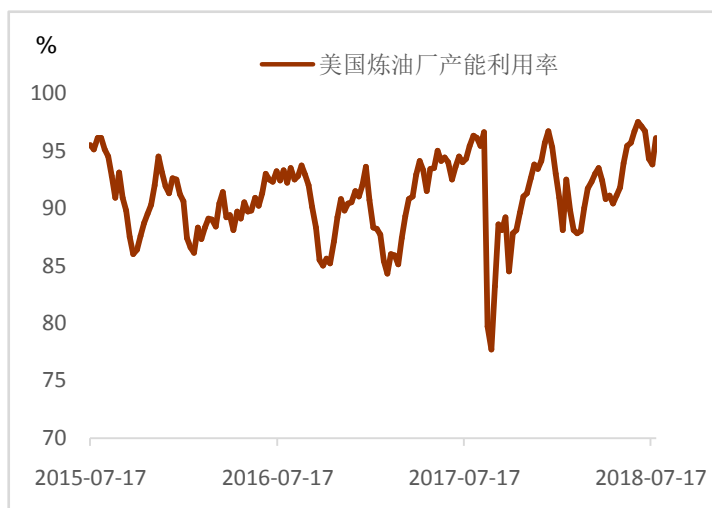
图表 8 美国原油进出口情况



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 1109 万桶/日，较 5 月增加 5 万桶/日。7 月份，俄罗斯能源部数据显示，7 月份石油日产量 1121 万桶，比 6 月份平均增加 15 万桶。7 月 25 日，俄罗斯能源部长诺瓦克，上调了对 2018 年国内原油产量的预测。预计今年原油产量将增长至 5.51 亿吨，日产量可达到 1102 万桶，达到 30 年新高，并较前次预估增加约 350 万吨。预计 2019 年俄罗斯石油产出或进一步增至 5.55 亿吨，较 2018 年增加约 400 万吨。

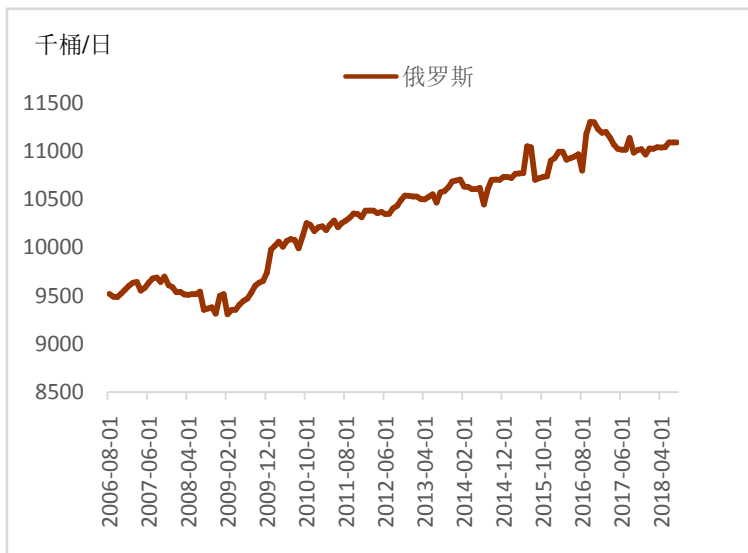
加拿大 6 月原油产量 409.7 万桶/日，较 5 月减少 12.5 万桶/日；巴西原油产量 265.1

万桶/日，较 5 月增加 1 万桶/日；中国原油产量 355.5 万桶/日，较 5 月增加 1.1 万桶/日。

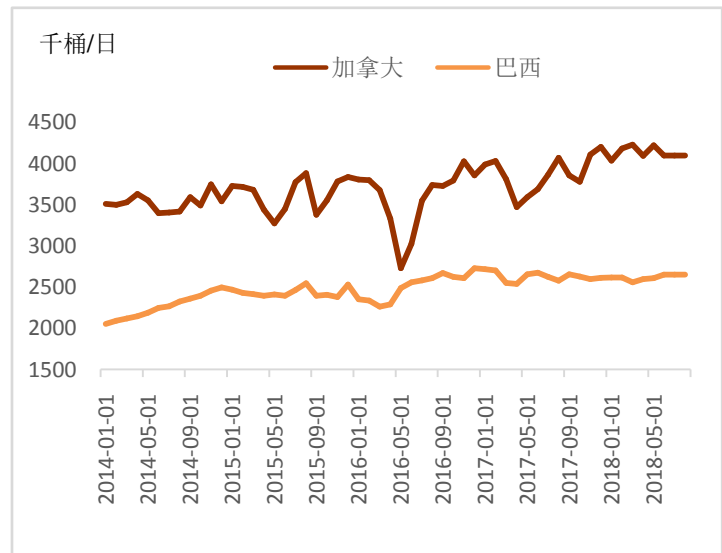
中国统计局数据显示，6 月原油产量为 1585 万吨，较上年同期下降 2.3%。1-6 月原油产量为 9409 万吨，同比减少 2.0%。海关数据显示，7 月份中国原油进口量日均 848 万桶，高于去年同期的日均 818 万桶，也高于 6 月份的日均 836 万桶。然而，7 月份原油进口量仍然为今年以来第三低点，受到国内小型独立炼厂的需求大减的影响。中国 1-7 月原油进口同比仅增加 5.6%至 2.61 亿吨。目前沙特、俄罗斯、安哥拉等仍将是中国进口原油的主要来源地。

8 月初，中美贸易战继续恶化，作为反击，自 8 月 23 日中国将向 160 亿美元原产自美国的商品加征 25%关税，涵盖燃油和钢铁产品、汽车以及医疗设备等。而之后在贸易争端进一步加剧的情况下，美国的原油和天然气产品也可能成为贸易报复的直接对象。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

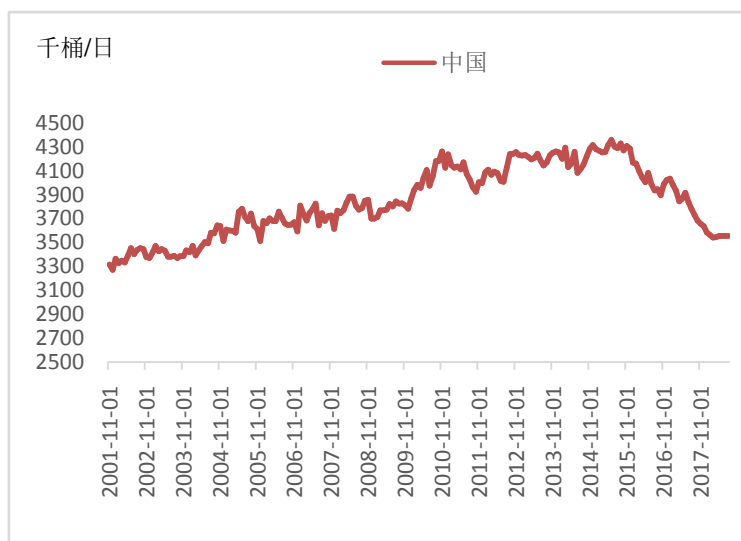


图表 12 加拿大原油产量

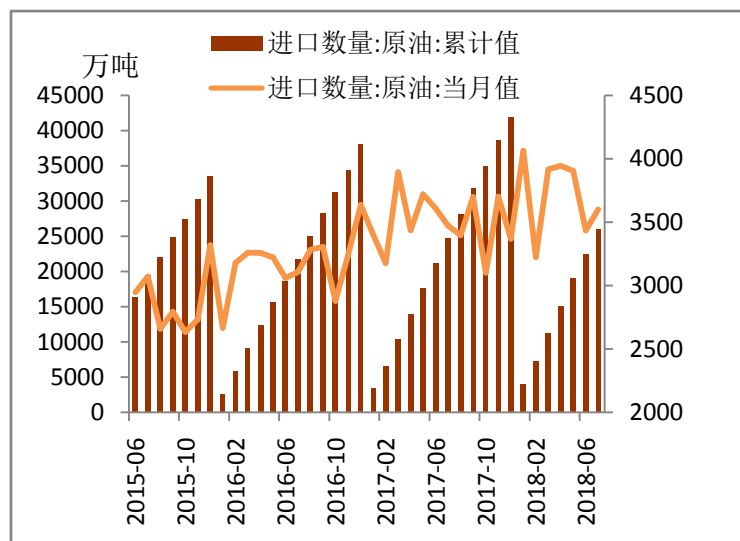


数据来源：OPEC，Wind，铜冠金源期货

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

7 月美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的 WTI 非商业持仓净多单呈现先增后减走势。截止至 7 月 31 日，投机基金在 NYMEX 原油期货和期权市场持有净多单为 61.34 万手，较 6 月底减少 11691 手。其中，多单持仓为 69.87 万手，较 6 月底减少 20582 手；空单持仓为 8.53 万手，较 6 月底减少 8891 手。

图 15 WTI 非商业持仓

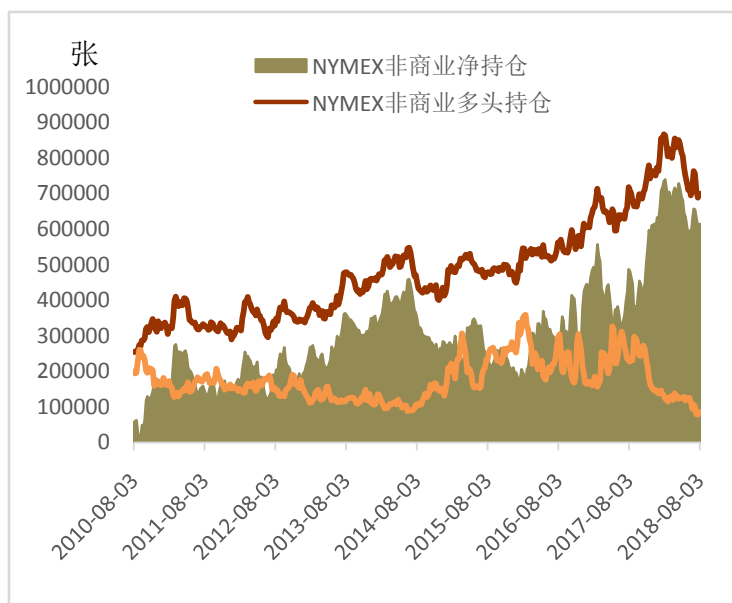
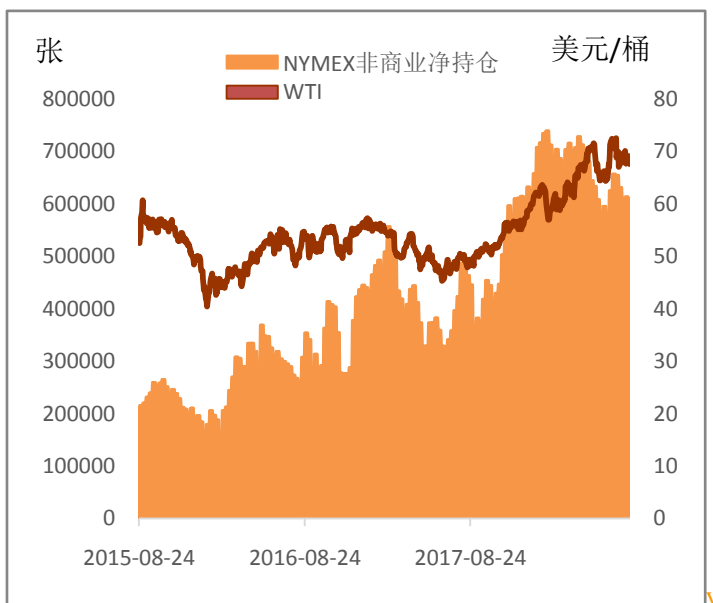


图 16 WTI 与净持仓的关系



数据来源：Wind，铜冠金源期货

八、后期展望

利多因素：

- 1、8 月初，美国对伊朗制裁生效，加剧了人们对 11 月份伊朗原油出口受限的担忧，国际油价继续上涨。
- 2、德国商业银行称，沙特 7 月份原油日产量意外下降，加剧了市场对油市供应紧缺的担忧，国际油价上涨。不过，普氏和 EIA 数据显示，7 月沙特产量增加。最终数据以 OPEC8 月月报为准。
- 3、美国石油钻井平台再次减少，日均原油产量连续两周下滑。
- 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、路透社调查数据显示，OPEC7 月份原油日产量增加到了今年以来的最高水平，包括刚果共和国在内的欧佩克 15 个成员国 7 月份原油日产量 3264 万桶，比 6 月份调整以后的日产量增加 7 万桶。
- 2、中美贸易战继续恶化，这令投资者更加担心对全球经济增长以及石油消费的拖累。
- 3、俄罗斯原油 7 月产量增加，且能源部长预计今年原油日产量可达到 1102 万桶，达到 30 年新高。

综合来看，宏观多空因素交织，中美贸易恶化，令市场担忧将拖累原油需求。但地缘风险加剧，支撑油价。不过，OPEC 及俄罗斯原油产量均有所恢复，及美元指数维持强势，对油价有一定施压。国内主力临近交割月，波动将加剧，关注交易所仓单情况。

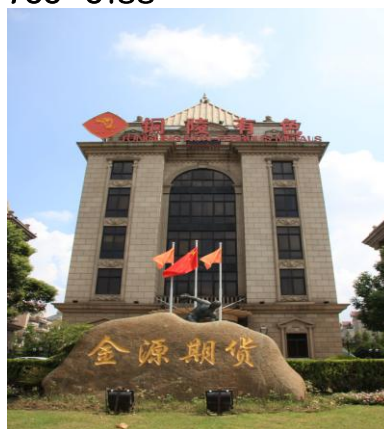
全国统一客服电话：400-700-0188

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。