

2018 年 4 月 11 日

星期三



## 地缘政治风险加剧

### 油价震荡偏强

联系人 黄蕾

电子邮箱 [huang.lei@jyqh.com.cn](mailto:huang.lei@jyqh.com.cn)

电话 021-68555105

#### 要点

●当前全球原油需求的健康发展以及 OPEC 的减产协议使得油市获得了有效的支撑，同时 OPEC 暗示延长减产继续为油价有增添油价上涨动力。但是，美国原油产量自从 2016 年中期以来已经上涨了 25%至 1046 万桶/日，这对于 OPEC 收紧供给以提升油价的努力是一种直接的威胁。油市基本面逻辑维持于美国页岩油产量的担忧及 OPEC 减产何时使得市场重回均衡的博弈当中。近几周，中美两国贸易摩擦的担忧拖累油价走势，随着爆发贸易战的概率降低，贸易争端影响减弱，市场关注点转向中东紧张局势上，市场担心中东供应受阻或助推油价上行，此外，沙特也有意抬高油价。短期油价受利好因素推动震荡偏强，但也不排除地缘政治因素降温后油价出现回落。中长期看高油价或导致美国供应进一步增加，且减产国间分歧也将加大，故油价上行空间受限。后期关注中东形势变化及 6 月限产会议。

风险：地缘政治影响降温

## 目录

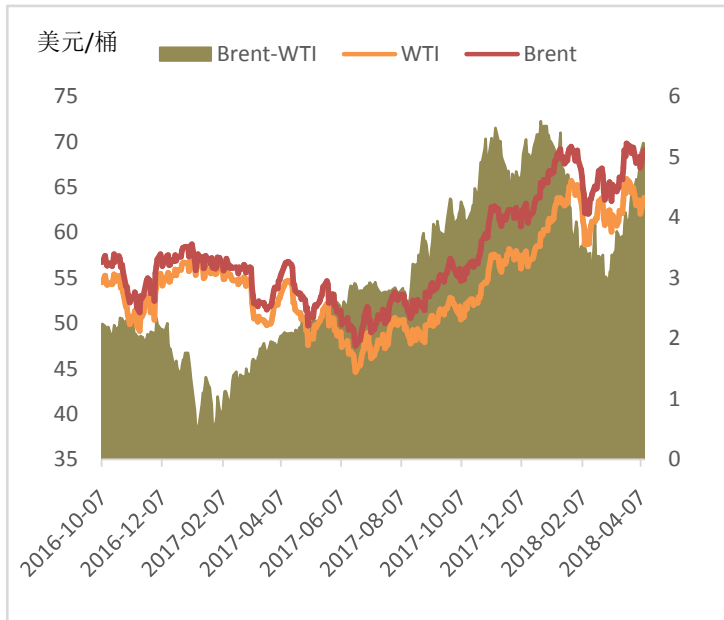
一、原油市场行情回顾 .....	4
二、宏观风险 .....	4
三、全球原油供需情况 .....	5
四、OPEC 减产执行力强、 .....	6
五、美国原油日均产量创新高 .....	7
六、主要非 OPEC 国家原油情况 .....	8
七、后期展望 .....	9

## 图表目录

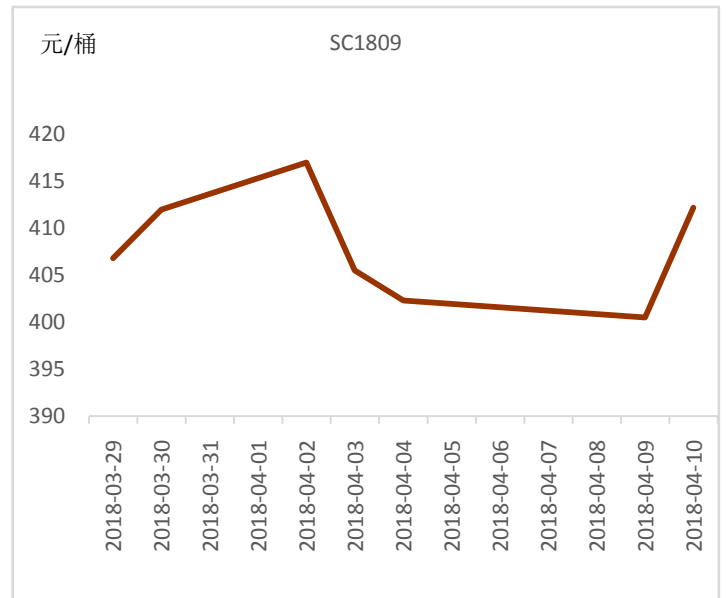
图表 1 WTI 和 Brent 油价走势 .....	4
图表 2 SC 油价走势 .....	4
图表 3 全球原油供需情况 .....	5
图表 4 OECD 原油库存 .....	5
图表 5 OPEC 原油月度产量 .....	6
图表 6 OPEC 原油产出明细 .....	6
图表 7 美国原油库存情况 .....	8
图表 8 美国原油进出口情况 .....	8
图表 9 美国原油及活跃钻井数 .....	8
图表 10 美国炼厂开工情况 .....	8
图表 11 俄罗斯原油产量 .....	9
图表 13 中国原油产量 .....	9
图表 12 加拿大原油产量 .....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

## 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

3月26日上海能源交易中心原油期货SC上市，主力SC1809呈现探底回升走势，跟外盘联动性较强，截至4月10日，收报413.5元/桶，上市低点397.7元/桶。3月份，宏观及地缘政治风险均升温，WTI1805呈现冲高回落走势，月末较2月28日上涨3.30美元/桶，涨幅5.35%，至64.94美元/桶，月均价为62.77美元/桶，较上月上涨0.59美元/桶，涨幅0.95%；Brent较2月28日上涨4.49美元/桶，涨幅6.83%，至70.27美元/桶，月均价为66.72美元/桶，较上月上涨0.99美元/桶，涨幅1.51%。

## 二、宏观风险

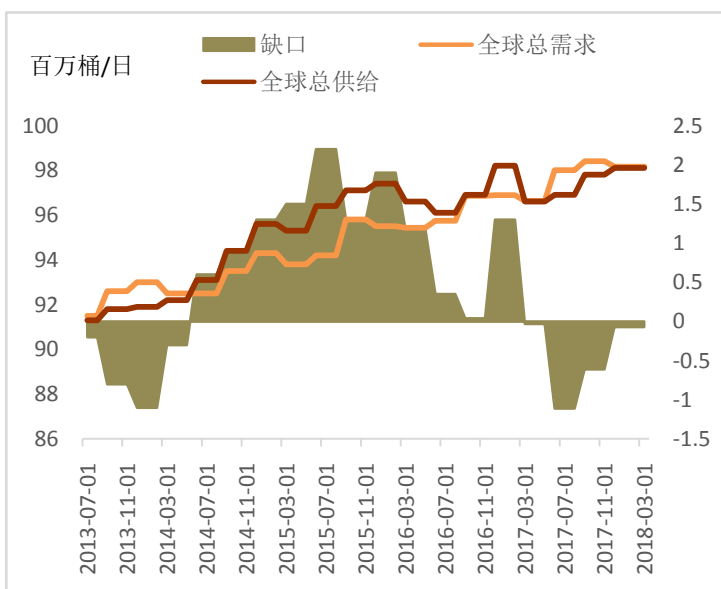
1、中美贸易战如火如荼，利空油价。4月初以来中美贸易战愈演愈烈，市场担忧中美这两个全球最大的原油消费国之间的贸易争端可能导致经济增长放缓，从而限制石油需求。从最新情况来看，中美贸易危机暂缓，提振了投资者的信心，油价出现了明显的反弹，但后期仍具很大不确定性，市场预计最终会以双方和解而告终。

2、地缘因素交错对油价形成支撑。美国有意图重启对伊朗制裁，5月12日是特朗普给欧洲签约国“解决这个协议可怕缺陷”的最后期限。也门冲突牵涉沙特阿拉伯与伊朗。叙利亚内战也反映了俄罗斯与美国在叙利亚的利益冲突，美国财政部4月6日宣布对俄罗斯寡头制裁，而4月9日凌晨叙利亚中部霍姆斯省一座政府军空军基地遭导弹袭击。近几周中东局势的不稳定引发市场对原油供应的担忧。

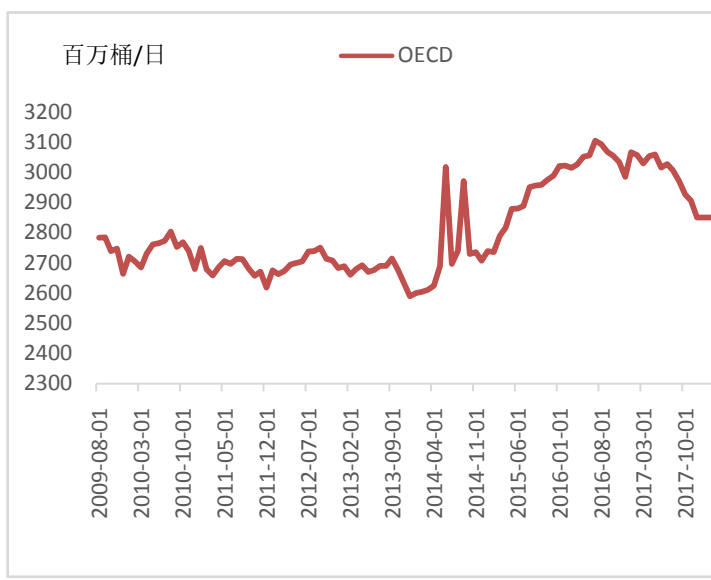
3、美国股市也在一定程度上左右油价的走势。市场避险情绪增加，美股下跌将拖累油价；避险情绪释放后，油价将跟随美股反弹。

### 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：**IEA 认为 2 月份全球石油日均供应量 9790 万桶，比 1 月份略微减少，但是比去年同期日供应量仍然高 74 万桶。预计今年石油供应增长主要来自非欧佩克国家，预计 2018 年非欧佩克日均供应量增长近 180 万桶，与此前预期相同，其中 150 万桶的增幅来自美国原油产量。2 月份美国原油日产量增加 13.5 万桶，创下了每日 1020 万桶的历史最高产量。本月初，国际能源署曾经预测 2023 年美国原油日产量将超过俄罗斯成为世界上最大的产油国。估计 2 月 OPEC 原油产出下滑至 3210 万桶/日，主要是阿联酋和委内瑞拉原油产量下降。

OPEC 预计 2018 年美国页岩油产出 572 万桶/日。2018 年非欧佩克原油供应增速预期上调至 166 万桶/日，前值为 140 万桶/日。

**需求方面：**IEA 认为今年全球石油需求可能快于预期，将部分抵消美国页岩油产量增长，并保持市场平衡。其在 3 月份《石油市场月度报告》中预计 2018 年全球石油需求日均 9930 万桶，比 2017 年日均增加 150 万桶，比上个月报告预测上调了 10 万桶。今年发达国家需求强劲，特别是欧洲、美国和日本。市场正在明显接近平衡，供应和需求越来越接近。尽管国际能源署上调了 2018 年全球石油需求预测，但是同时警告，美国的贸易保护主义或减缓对石油需求，特别是在海运和公路货运业使用的燃料方面，将影响到需求增加的预测。

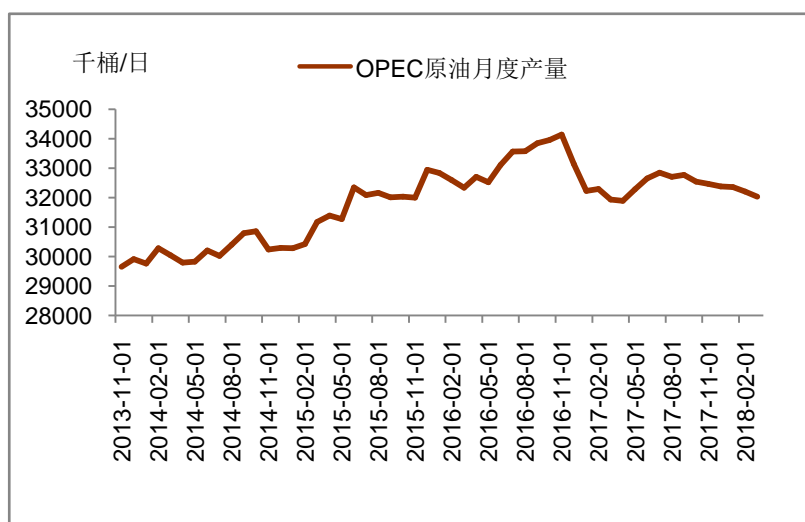
OPEC 在 3 月月报预测今年全球石油日均需求 9863 万桶，比 2017 年日均增加 160 万桶。同时，预计 2018 年全球对 OPEC 原油的需求平均为 3261 万桶/日，此前预期为 3286 万桶/日。

**OECD 库存方面：**IEA 估计 1 月份经合组织商业石油库存 28.71 亿桶，比去年 12 月份库存增加了 1800 万桶，七个月来首次增长，主要受季节性影响，然而仅仅为往年同期正常增长水平的一半。当前经合组织商业石油库存比过去五年平均水平高 5300 万桶。

OPEC 认为 1 月份经合组织商业石油库存 28.65 亿桶，在连续 5 个月下降后上升了 1370 万桶。尽管经合组织商业石油库存比去年同期降低了 2.06 亿桶，但是仍然比过去五年平均水平高 5000 万桶。

#### 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	2Q17	3Q17	4Q17	Dec 17	Jan 18	Feb 18	Feb/Jan
Algeria	1,090	1,043	1,054	1,055	1,014	1,037	1,026	1,031	4.8
Angola	1,725	1,638	1,648	1,641	1,633	1,622	1,596	1,613	17.1
Ecuador	545	530	530	536	526	523	519	520	0.9
Equatorial Guinea	160	135	137	130	131	129	137	130	-6.8
Gabon	221	200	203	199	199	197	200	191	-9.1
Iran, I.R.	3,515	3,812	3,793	3,833	3,823	3,822	3,818	3,813	-4.4
Iraq	4,392	4,447	4,455	4,482	4,401	4,416	4,450	4,425	-25.5
Kuwait	2,853	2,708	2,709	2,707	2,704	2,700	2,706	2,702	-4.0
Libya	390	817	709	932	967	962	987	996	9.9
Nigeria	1,556	1,658	1,594	1,763	1,762	1,818	1,781	1,806	24.9
Qatar	656	607	613	603	604	602	605	602	-3.7
Saudi Arabia	10,406	9,953	9,960	9,994	9,971	9,953	9,976	9,982	5.6
UAE	2,979	2,915	2,911	2,922	2,892	2,870	2,862	2,827	-34.3
Venezuela	2,154	1,916	1,964	1,929	1,770	1,647	1,601	1,548	-52.4
<b>Total OPEC</b>	<b>32,643</b>	<b>32,380</b>	<b>32,278</b>	<b>32,725</b>	<b>32,398</b>	<b>32,299</b>	<b>32,263</b>	<b>32,186</b>	<b>-77.1</b>

数据来源：OPEC，铜冠金源期货

减产协议继续支撑油市再平衡，需要实施减产的 11 个 OPEC 成员国 2 月减产执行率为 147%，

1 月为 137%。

OPEC3 月月报显示，2 月欧佩克原油产量较上月减少 7.7 万桶/日至 3218.6 万桶/日，环比降幅为 0.02%，主要是委内瑞拉、伊拉克、伊朗等国产量出现减少。其中，沙特 2 月产出增加 0.56 万桶/日至 998.2 万桶/日；伊朗 2 月原油产出减少 0.44 万桶/日至 381.3 万桶/日；伊拉克 2 月原油产出减少 2.55 万桶/日至 442.5 万桶/日；委内瑞拉 2 月原油产出为 154.8 万桶/日，为长期时间的新低。

俄罗斯能源部表示，在今年年底当前的减产协议期满后，欧佩克与非欧佩克产油国合作可能要建立一个合作组织。

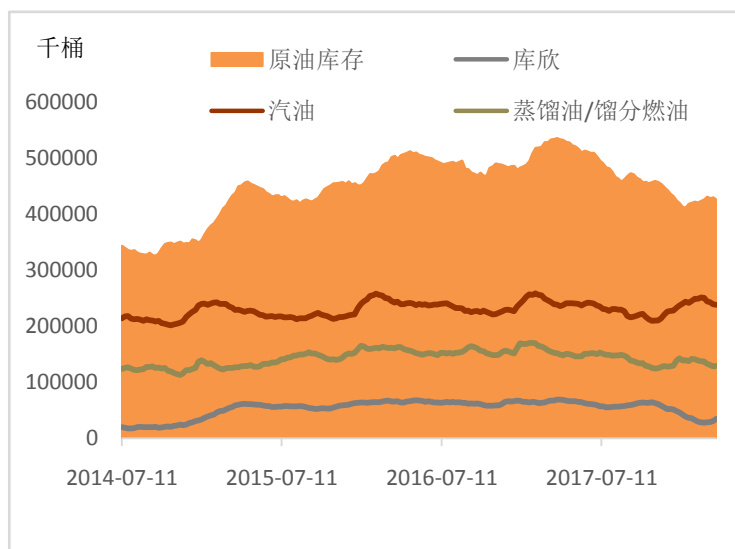
## 五、美国原油日均产量创新高

EIA 数据显示，截止 2018 年 3 月 30 日当周，美国原油库存量 4.25332 亿桶，比前一周下降 462 万桶；美国汽油库存总量 2.38477 亿桶，比前一周下降 112 万桶；馏分油库存量为 1.29491 亿桶，比前一周增长 54 万桶。美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 3489.3 万桶，增加了 366.6 万桶。美国炼厂加工总量平均每天 1693.6 万桶，比前一周增加 14.1 万桶；炼油厂开工率 93%，比前一周增长 0.7 个百分点。美国原油出口量飙升，进口量减少，日均产量维持涨势。3 月 30 日当周，美国原油出口量日均 217.5 万桶，比前周日均出口量增加 59.7 万桶。美国原油日均产量 1046 万桶，比前周日均产量增加 2.7 万桶，比去年同期日均产量增加 126.1 万桶。

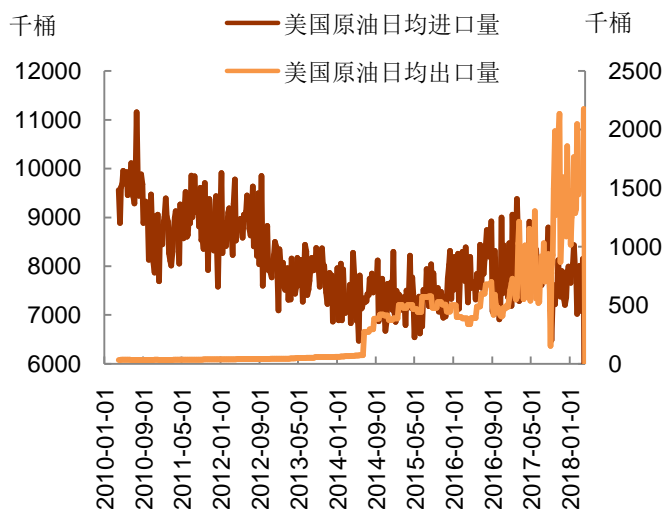
目前美国已超过沙特，成为仅次于俄罗斯的全球第二大原油生产国，不断攀升的原油产量可能会破坏 OPEC 收紧市场和支撑油价的努力。此外，EIA 在 3 月月报中指出，预计 2018 年美国原油产量增幅将比之前预估的高出 12 万桶/日，因页岩油产出大增。预计 2018 年 4 月美国页岩油产量将较去年同期增加 140 万桶/日至 695.4 万桶/日的纪录新高，而 4 月也将从 3 月高位进一步增加 13.1 万桶/日。

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。贝克休斯公布的数据显示，截止 4 月 6 日的一周，美国在线钻探油井数量 808 座，增长至三年以来最高，比前周增加 11 座，比去年同期增加 136 座。报告显示，阿拉斯加州减少 1 座，俄克拉荷马州增加 5 座，得克萨斯州增加 2 座，俄亥俄州增加 1 座，新墨西哥州增加 3 座，宾州减少 1 座，路易斯安那州减少 2 座，西弗吉尼亚州增加 1 座，犹他州增加 1 座，怀俄明州减少 1 座，北达科他州增加 1 座，堪萨斯州增加 2 座，科罗拉多州减少 1 座。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。

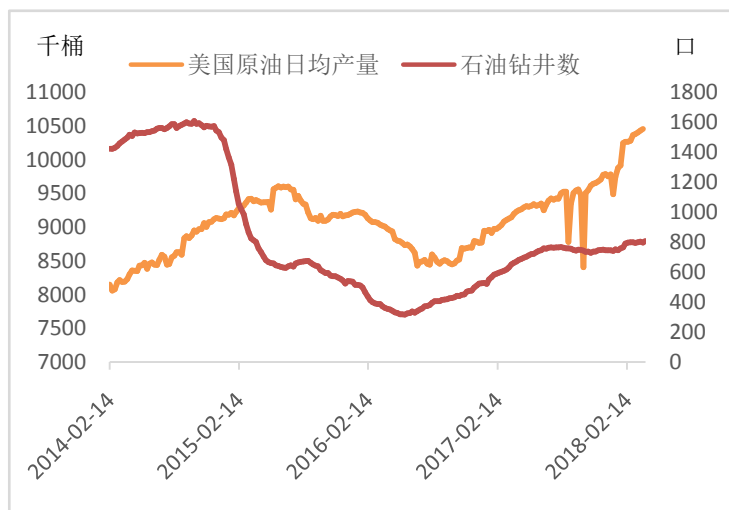
图表 7 美国原油库存情况



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

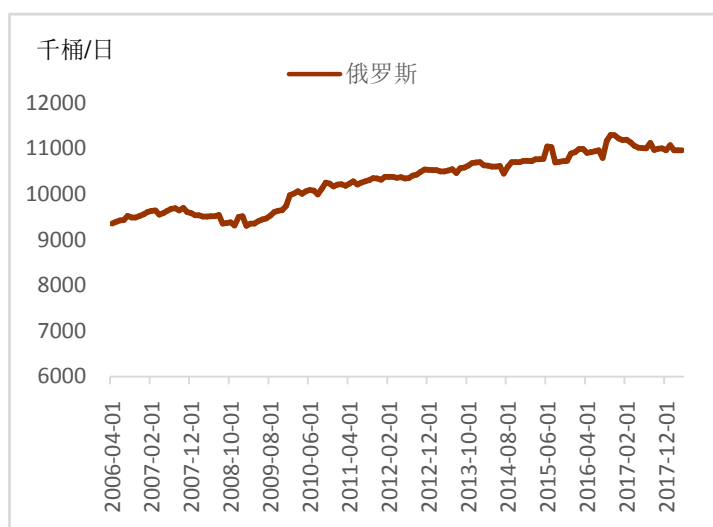
OPEC 数据显示，2 月俄罗斯原油产量 1096.4 万桶/日，较 1 月减少 10.9 万桶/日。不过，俄罗斯官方数据显示，该国 3 月原油日产量从 2 月的 1,095 万桶上升至 1,097 万桶。近日俄罗斯能源部长表示将会与 OPEC 展开无限期的合作，监管全球的原油供应，并主张建立一个新的国际机构来监管原油市场。虽然长期框架的细节目前还没有得到确认，但是可能包括新的措施来管理原油生产以及相应的信息交换。

OPEC 数据显示，2 月加拿大原油产量 469.9 万桶/日，较 1 月增加 20.8 万桶/日。中国原油产量 356.5 万桶/日，较 1 月减少 2 万桶/日。

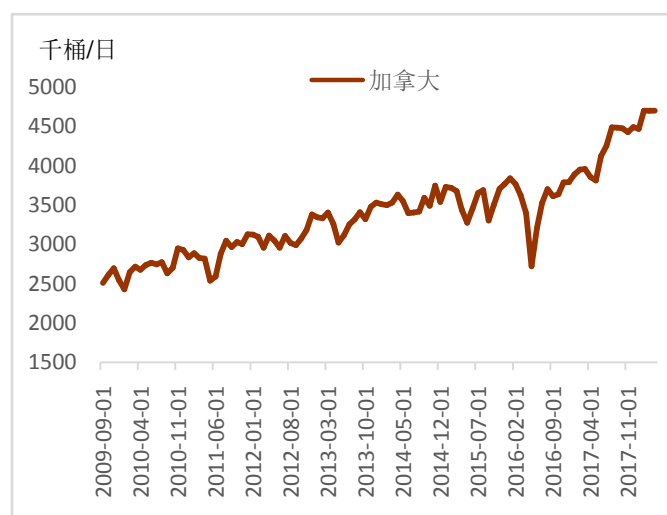


中国海关总署公布的数据显示，2018 年 2 月中国原油进口总量为 3226.2 万吨，环比下降 20.61%，同比上涨 1.52%；1-2 月累计进口原油 7290 万吨，累计同比增长 10.8%。2 月原油出口总量为 3.7 万吨，1-2 月累计出口原油 43.5 万吨，累计同比下降 19%。2 月成品油进口总量为 348.4 万吨，1-2 月累计进口成品油 548.6 万吨，累计同比增长 10%；2 月成品油出口总量为 348.4 万吨，1-2 月累计出口成品油 760.8 万吨，累计同比增长 4.6%。

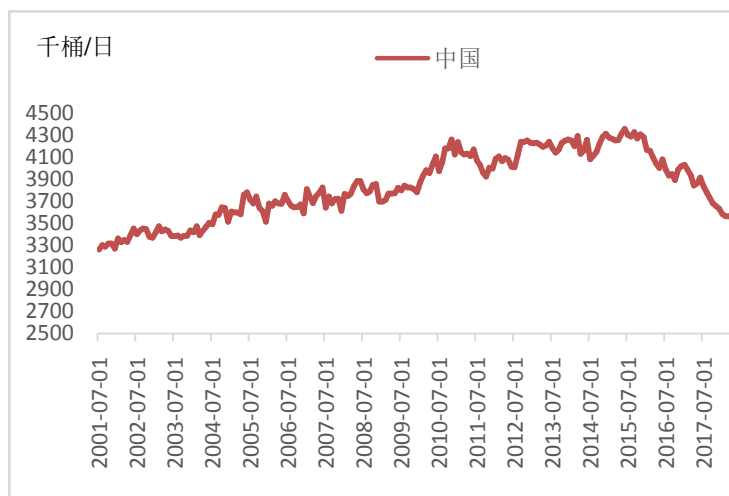
图表 11 俄罗斯原油产量



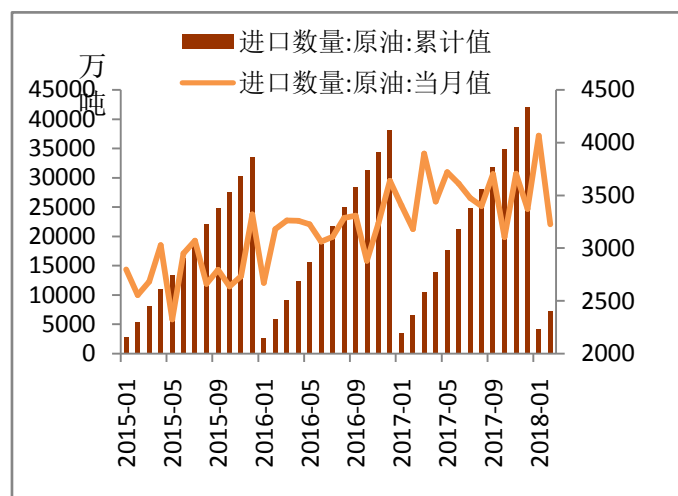
图表 12 加拿大原油产量



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、后期展望

当前全球原油需求的健康发展以及 OPEC 的减产协议使得油市获得了有效的支撑，同时 OPEC 暗示延长减产继续为油价有增添油价上涨动力。但是，美国原油产量自从 2016 年中期以来已经上涨了 25%至 1046 万桶/日，这对于 OPEC 收紧供给以提升油价的努力是一种直接的

威胁。油市基本面逻辑维持于美国页岩油产量的担忧及 OPEC 减产何时使得市场重回均衡的博弈当中。近几周，中美两国贸易摩擦的担忧拖累油价走势，随着爆发贸易战的概率降低，贸易争端影响减弱，市场关注点转向中东紧张局势上，市场担心中东供应受阻或助推油价上行，此外，沙特也有意抬高油价。短期油价受利好因素推动震荡偏强，但也不排除地缘政治因素降温后油价出现回落。中长期看高油价或导致美国供应进一步增加，且减产国间分歧也将加大，故油价上行空间受限。后期关注中东形势变化及 6 月限产会议。

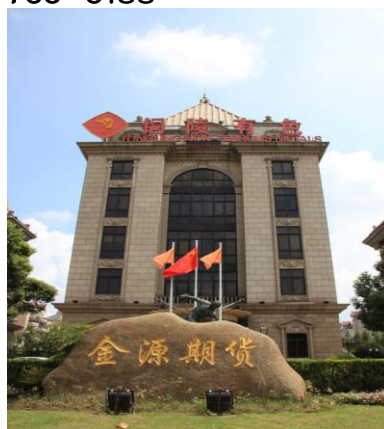
全国统一客服电话：400-700-0188

### 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。