

原油报告

- 中融汇信研究院
- 首席研究员：马金子
- 期货从业资格号：F3047920
- 高级黄金投资分析师资格证号：
1619 0000 0015 0690
- 中级黄金投资分析师资格证号：
0800 0000 0020 1963

联系方式：021-51557517

邮箱：majinzi@zrhxqh.com

网址：<http://zrhxqh.com/>

地址：上海市浦东新区源深路 1088 号平安财富大厦 25 楼



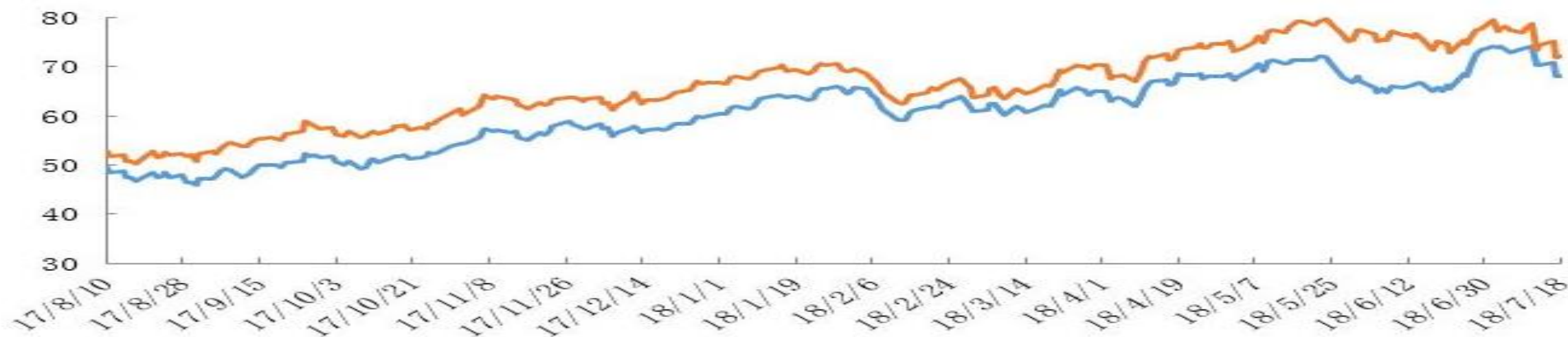
目录

- 一、宏观基本面
- 二、供给
- 三、需求
- 四、全球经济
- 五、库存
- 六、CFTC持仓报告
- 七、价格走势预测

2017-2018年国际原油期货价格走势

美元/桶

近一年国际原油期货价格走势

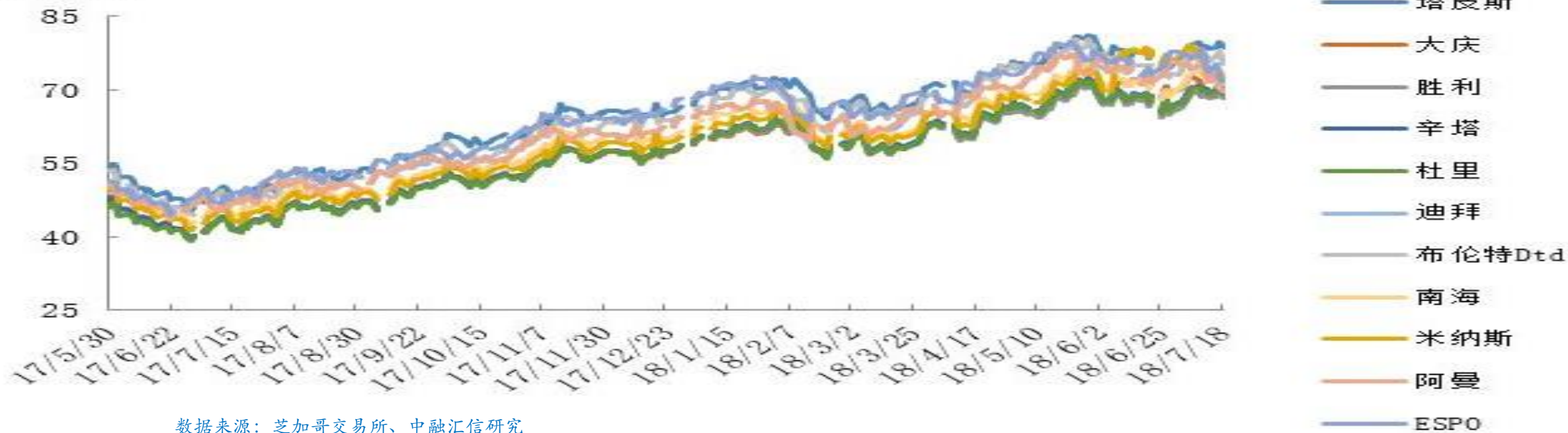


数据来源：博弈大师、中融汇信研究

2017-2018年原油现货价格走势

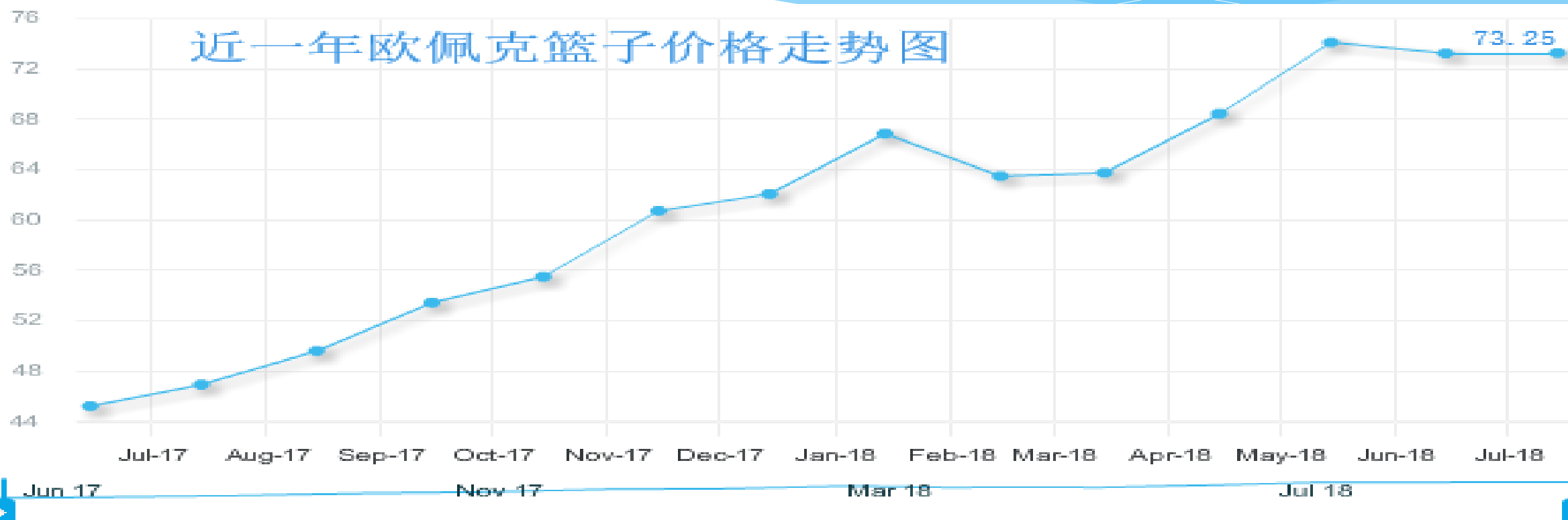
近一年原油现货价格走势

美元/桶



数据来源：芝加哥交易所、中融汇信研究

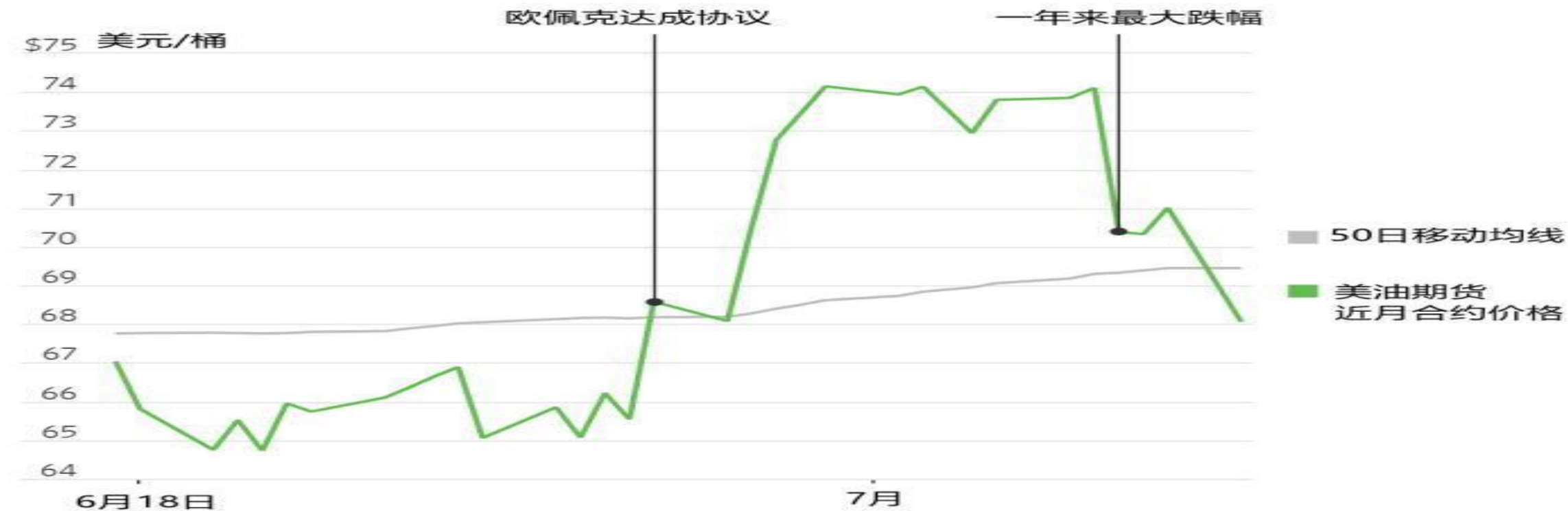
2017-2018年OPEC一篮子价格走势



数据来源：OPEC、中融汇信研究

油价从减产到增产的走势

最近几周油价波动剧烈，本周一跌破关键水平



来源：WSJ市场数据集团

一、宏观基本面

- ▶ 七月美原油和布伦特油震荡下滑，但上海原油期货1809合约却强势震荡上扬，7月第一周油价持续6月份的强势上涨，但最后三周却先涨后跌，多空因素交织，利好的因素有：美国原油库存连着三周下跌，同时市场担忧产油国石油供应面临中断的风险，利比亚、委内瑞拉、伊拉克、伊朗、加拿大原油产量继续下降，美国要求全面禁止伊朗原油出口，加上挪威和伊拉克油田工人罢工，推高油价上扬。但在利空的消息出现油价随之下跌：沙特和俄罗斯的供应量上升，美国总统为了11月中期大选之前为了拉票，开始控制油价的涨势，呼吁OPEC产油国都禁止减产，要求增加产能，同时再度威胁对中国5000亿美元的商品增加关税，同时特朗普政府考虑动用战略储备石油来降低油价，随着OPEC部分成员国从减产变为增加产量，加上利比亚解决了内部问题开始正常生产和出口石油，美国官方也对伊朗的制裁有点松口，随着原油供应出现复苏的势头，油价开始了跌跌不休。

二、供给：OPEC-伊朗

- ▶ 伊朗拥有世界第三大探明石油储量，占世界总石油储量的10%。伊朗石油出口接近240万桶/日。中国、印度和欧洲是伊朗石油的主要买家。伊朗和以色列及其以美国为首的以色列盟友之间的战争将会对石油市场造成巨大破坏。伊朗可能会关闭霍尔木兹海峡。霍尔木兹海峡是连接中东地区的重要石油产地波斯湾和阿曼湾的狭窄海峡，也是阿拉伯海进入波斯湾的唯一水道。从伊拉克、伊朗、沙特、卡塔尔、科威特和阿联酋运送石油的油轮都必须经过霍尔木兹海峡。经过该海峡的石油运输接近全球海上石油运输量的35%。价值近20亿美元的石油每天经过霍尔木兹海峡，这是全球最重要的石油咽喉。美国和伊朗的近期的冲突，引发伊朗提出将关闭霍尔木兹海峡，美国预计也要打击伊朗发生战争。但这种几率很小，因历史上伊朗经常说关闭霍尔木兹海峡，但从没有实施过。
- ▶ 目前最大的地缘政治风险是美国与伊朗冲突，大的中东战争对全球石油供应通常是灾难性的。中东占全球石油出口的逾40%。因此，中东若发生大的冲突，将会引发油价大幅上涨。

伊朗、伊拉克、沙特原油日产量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

伊朗原油每月日产量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

伊拉克原油每月日产量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

沙特原油每月日产量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

OPEC成员国产油情况

- ▶ OPEC成员国有：沙特、伊朗、伊拉克、委内瑞拉、利比亚、科威特、尼日利亚、厄瓜多尔、阿联酋、卡塔尔、安哥拉。6月22日OPEC第174届大会会议结果显示，OPEC决定增产100万桶/日，尼日利亚油长指出，OPEC决定实际增产70万桶/日。OPEC增产产能将逐步到位，油市供给短缺预计结束。
- ▶ OPEC月报显示，沙特6月原油产出增加40.54万桶/日，至1042万桶/日；伊拉克6月原油产出增加7.15万桶/日，至453.3万桶/日；而伊朗6月原油产出则减少2.27万桶/日，至379.9万桶/日；利比亚6月产量环比减少25.43万桶/日至70.8万桶。欧佩克6月原油产出增加17.34万桶/日至3232.7万桶/日，5月产量修正为3215.4万桶/日。经合组织5月原油库存低于5年均值4000万桶。欧佩克预计2018年全球石油需求将增加165万桶至9885万桶/日，与此前的预期持平；预计2019年全球原油需求增速为145万桶/日。另外，欧佩克上调2018年非欧佩克石油供应增速预期至200万桶/日，此前为182万桶/日；预计非欧佩克2019年石油供应增速预期为210万桶/日，增幅有望创五年来最大。但委内瑞拉老化油田的产量在过去一年中每天下降超过70万桶。
- ▶ 国际能源署（IEA）原油市场报告称，沙特6月原油产量增加43万桶/日至1046万桶/日，沙特6月闲置产能降至158万桶/日，5月为202万桶/日。伊朗原油出口降幅或超过120万桶/日，降幅远超此前受到制裁的水平。6月欧佩克原油产量升至4个月高位的3187万桶/日，世界闲置原油产能可能会消耗殆尽，闲置产能的下降可能将持续巩固油价。

非OPEC产油国

- 参加减产的非OPEC产油国有：俄罗斯、阿塞拜疆、巴林、玻利维亚、文莱、赤道几内亚、哈萨克斯坦、马来西亚、墨西哥、阿曼、苏丹以及南苏丹。
- 6月初俄罗斯的石油产量已经增至1110万桶/日，5月份大部分时间为略低于1100万桶/日，减产协议规定的目标产量低于1100万桶/日，高于减产协议规定的目标产量，俄罗斯的供给明显稳中有升。
- 美国的原油产量达到了1100万桶/日的纪录高位，四周前，美国的原油产量仅仅只有1090万桶/日，美国活跃钻机数量再次增加至历史新高1048口，美国石油供给稳中有升，预计美国页岩油成为油价走势决定性因素。
- 加拿大原油供应量也因电力故障削减36万桶/日，预计这一情况将持续整个2018年7月还可能涉及8月份，从而帮助美国原油库存继续下降。
- 巴西和挪威的部分地区，石油下降率已经超过了10%或甚至15%。墨西哥也不例外，原油产量自2016年中期以来每天下降近30万桶。
- 整体看非OPEC产油国和OPEC产油国一样，是部分增仓，部分因特殊因素在持续减产。

美国油服贝克休斯总钻井总数



数据来源: 美国油服贝克休斯(Baker Hughes)、中融汇信研究

三、需求

- 国际能源署(International Energy Agency)7月表示, 由于亚洲经济增长和美国石化行业复苏, 全球石油需求将在2023年之前增加690万桶/天, 达到1.047亿桶/天。
- 2019年全球原油需求增速预期为140万桶/日, 此前为140万桶/日;
- 2018年欧佩克原油需求预估为3200万桶/日, 此前预估均值为3190万桶/日;
- 2019年欧佩克原油需求预估为3140万桶/日, 此前预估均值为3160万桶/日;
- 2018年非欧佩克原油供应预估下调7万桶/日至6020万桶/日,
- 2019年维持在6200万桶不变。
- 目前看国际能源署对全球原油需求比较乐观。

需求-中国进口油量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

需求-印度进口油量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

需求-美国进口原油量



数据来源：OPEC、中融汇信研究

需求—主要经济体国家

- ▶ 从需求方面看：中国5月原油进口量环比减少40万桶，下跌4%，均值为924万桶/日；石油制品进口量增加46万桶/日，跌幅为5%；中国从美国采购油量达到30%，随着中美贸易摩擦，中国经济发展增速的放缓，石油需求或将进一步缩减。
- ▶ 印度石油制品净进口较上轮统计增加27.3万桶/日至435.8万桶/日，印度停止了伊朗采购石油，马上和美国签订协议，大批量的采购美国油。
- ▶ 美国石油制品净进口较上轮统计减少24.1万桶/日至307.9万桶/日。美国商业石油库存总量下降973万桶。炼油厂开工率93.8%，比前一周下降0.5个百分点。上周美国原油进口量平均每天777万桶，比前一周下降129.6万桶，成品油日均进口量248.5万桶。美国减少原油进口和增加原油出口。

四、全球经济情况

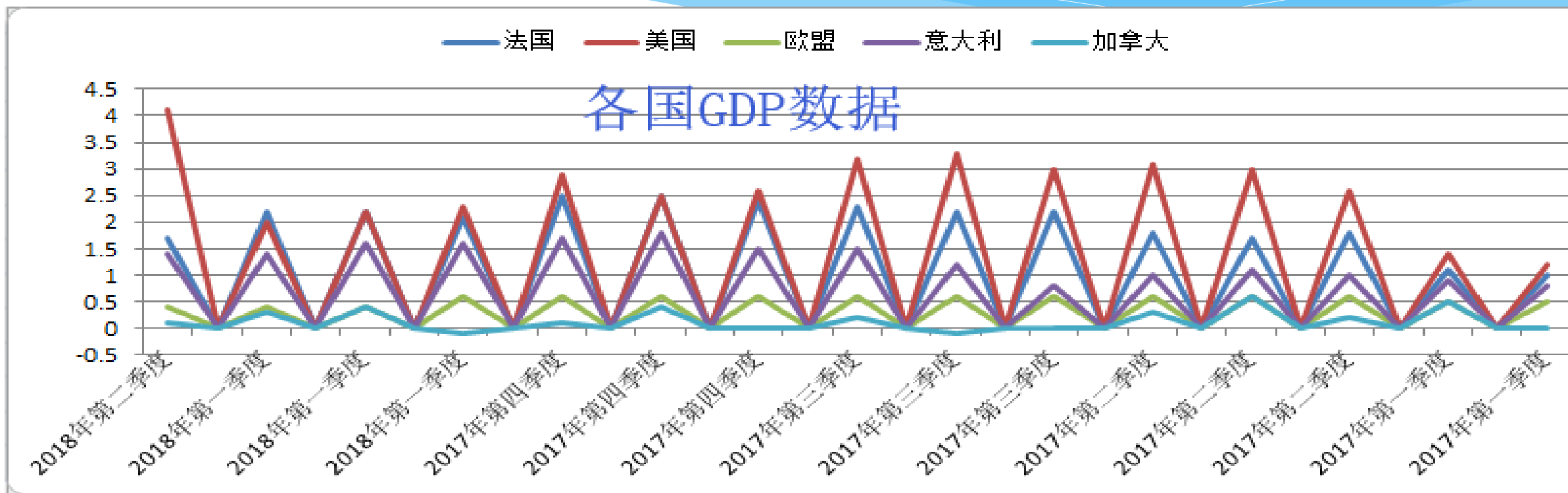
央行	利率名称	当前值	前次值	升息基点	公布日期	下次公布日期	下次预测值	CPI
美联储	联邦基金利率	1.75-2.00	1.50-1.75	25	2018-06-14	2018-08-02	1.75-2.00	2.2
欧洲央行	再融资利率	0.00	0.00	0.00	2018-07-26	2018-09-13	0.00	2.0
日本央行	利率	-0.1	-0.1	0.00	2018-06-15	2018-07-31	-0.1	0.7
英国央行	再回购利率	0.5	0.5	0.00	2018-06-21	2018-08-02	0.75	3.0
瑞士央行	3个月LIBOR	-1.25至-0.25	-1.25至-0.25	0.00	2018-06-21	2018-09-20	-1.25至-0.25	0.7
澳洲联储	隔夜现金目标利率	1.50	1.50	0.00	2018-07-03	2018-08-07	1.50	1.8
加拿大央行	隔夜拆借利率	1.50	1.25	25	2018-07-11	2018-09-05	1.50	2.2
新西兰联储	官方现金利率	1.75	1.75	0.00	2018-06-28	2018-08-08	1.75	1.9

从各国央行的政策看，2008年全球金融危机以来，美国已经加息7次，经济健康良好的发展，接着就是加拿大、英国、澳大利亚、新西兰在危机后加过1-2次息，其他日本、瑞士负利率、欧盟零利息，中国、印度等国没有加过利息，委内瑞拉、伊朗、伊拉克、津巴布韦等国高通货膨胀，中东地区很多国家国内局势动荡，经济非常糟糕。

全球经济情况

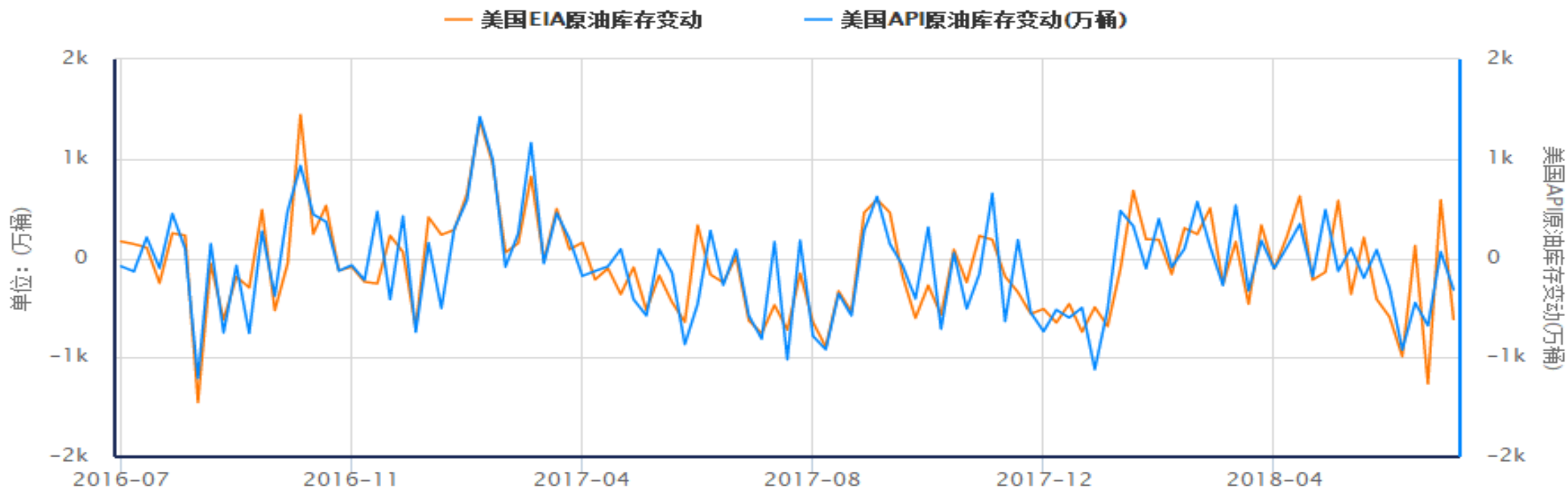
- ▶ 全球各国虽然都经历金融危机后的大幅下挫，但在目前美国经济和盈利依然大幅跑赢其他国家。在全球范围内，采购经理人指数指标自金融危机以来已不断改善中，全球范围内从各国的GDP及公司利润角度，相关增长指标已经从金融危机底部反弹；在欧洲方面，欧洲已经从欧债危机的低点大幅恢复；在日本方面，日本GDP增长高于其20年平均增速，相关股指已经超越金融危机以前的高点。新兴市场与发达市场的GDP增速差距没有突破金融危机前高点，而从通胀角度，全球通胀数据也处于温和的状态。
- ▶ 美国2018年第二季度实际GDP增长年率为4.1%，相比较而言，今年第一季度实际GDP增长率仅仅只有2.2%。美国原油和天然气的出口以及美国对外的贸易保护主义政策为美国GDP贡献很大。
- ▶ 整体看全球经济除美国外并没有彻底从2008年从金融危机的泥潭中走出，全球经济没有彻底的复苏。对油的需求也是有局限性限制。

主要经济体国家GDP



数据来源：美国商务部、中融汇信研究

五、原油库存



➤ 数据来源：美国EIA和API、中融汇信研究

➤ API和EIA数据显示，原油库存从OPEC减产以来持续下降，尤其从6月开始大幅下降，这意味着市场已经达到供需平衡，而且还有点需求的紧缺担忧。

六、CFTC原油持仓合约（千手合约）：



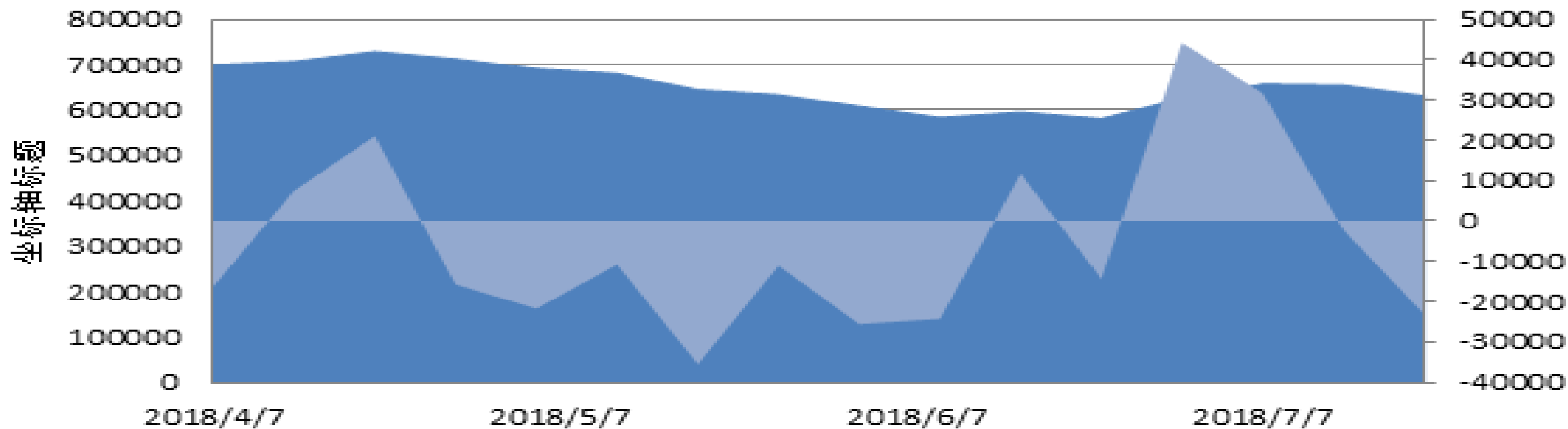
数据来源：CFTC、中融汇信研究

WTI的空头仓位跌破了10万手至7.9万手，为近十几年来的最低值，表明做空情绪迅速消退，这是推高多空比的主要原因。WTI的多空比也是首度突破了8并接近9的水平，一方面表明市场的热情程度达到了前所未有的高度，另一方面也需要警惕压力过大导致油价的转折。

CFTC原油持仓合约增减数据

CFTC美原油持仓周报数据

■ 现值 ■ 增减

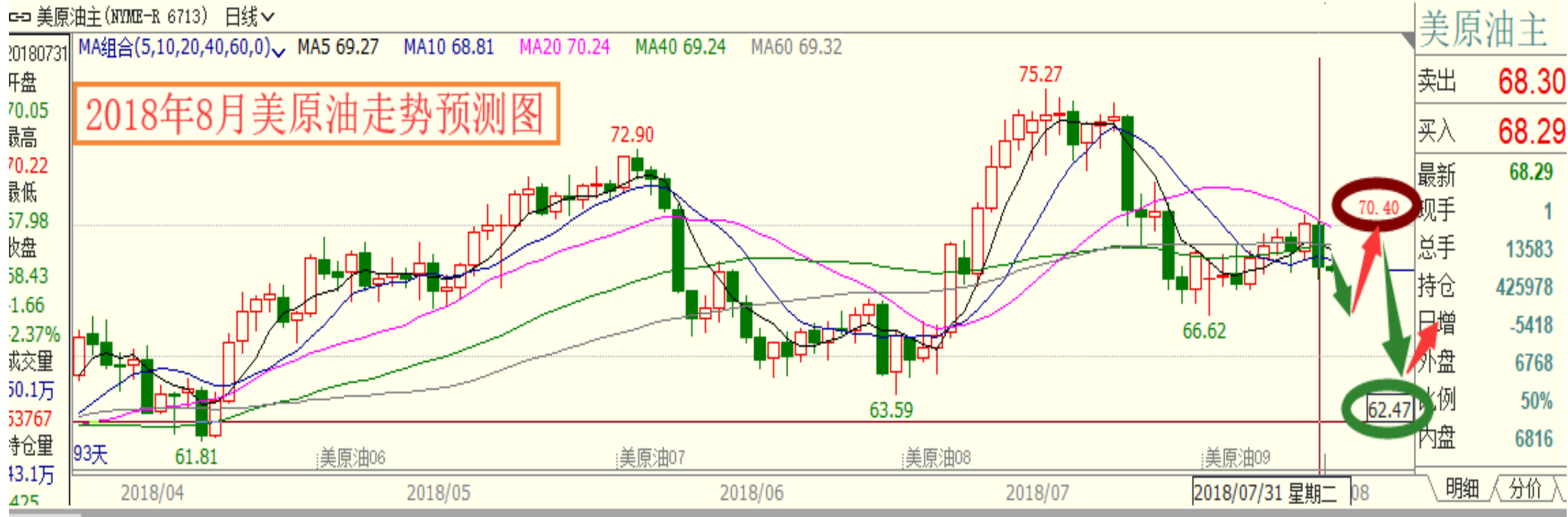


数据来源：CFTC、中融汇信研究

七、价格走势预测

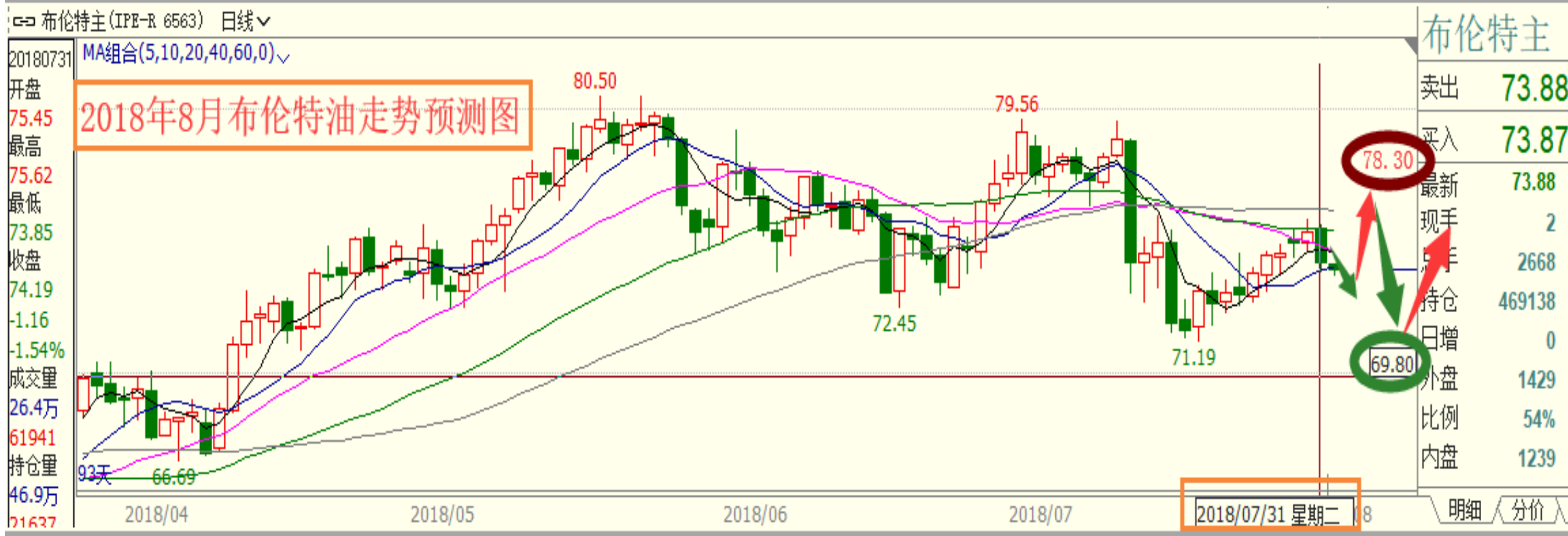
- ▶ 油价今年主要的驱动因素是OPEC产油国和俄罗斯的减产以及中东地区地缘政治风险，OPEC主要产油国沙特号召俄罗斯和非OPEC产油国与OPEC合作。OPEC与非OPEC产油国从去年1月开始减少产量。OPEC和其他10个产油国组成的联盟实施减产计划旨在清理石油供应过剩达到供需平衡，随着美国对中东地区部分产油国的制裁，以及14个OPEC成员国和大型石油公司之间围绕“盈亏平衡”的竞争将很快推动油价进入恶性循环，当前原油市场充满不确定性，供给问题存在有太多变量，随着美国和OPEC对油价人为干扰，油价波动无规律可循，主要驱动因素包括：特朗普政府的制裁措施可能导致伊朗石油无法进入国际市场；中美贸易紧张局势不断发酵；欧佩克决定增产；委内瑞拉等国石油产量下降。为了避免在对伊朗实施制裁的过程中扰乱全球石油市场，美国或许将考虑对需要从伊朗进口的国家给予豁免等等事件，将继续影响8月份油价的涨跌。
- ▶ 预计8月份油价将震荡下滑，美原油预计在70.40——62.45；布伦特油预计在78.30——69.87区间震荡。

2018年8月美原油走势预测



仅供参考，不做交易依据

2018年8月布伦特原油走势预测



仅供参考，不做交易依据

免责声明

- ▶ 本报告所载的内容仅作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，而中融汇信不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中融汇信力求准确可靠，但对信息的准确性及完整性不做任何保证。客户应谨慎考虑本报告中的任何意见和建议，不能依赖此报告以取代自己的独立判断，而中融汇信不对因使用此报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中融汇信期货有限公司的立场。中融汇信可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。未经中融汇信授权许可，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。