



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



产油国达成限产协议提振近期油价，但 对近期上行空间不看好

2016/12/11

产油国供应格局趋于稳定：

- ◆ OPEC 11月底达成减产协议（减产116.6万桶/天）
- ◆ 周末非OPEC加入（减产55.8万桶/天）

产量变动来源：

- ◆ OPEC内部留意尼日利亚和利比亚产量恢复
- ◆ 其他产油国关注美国和加拿大

需求稳步增长，但是淡季预期犹存

- ◆ 资金空头受压制明显，继续撤离空间不大

◆ 以沙特的妥协推动，总体OPEC较 10月对标产量减少116.6万桶/天

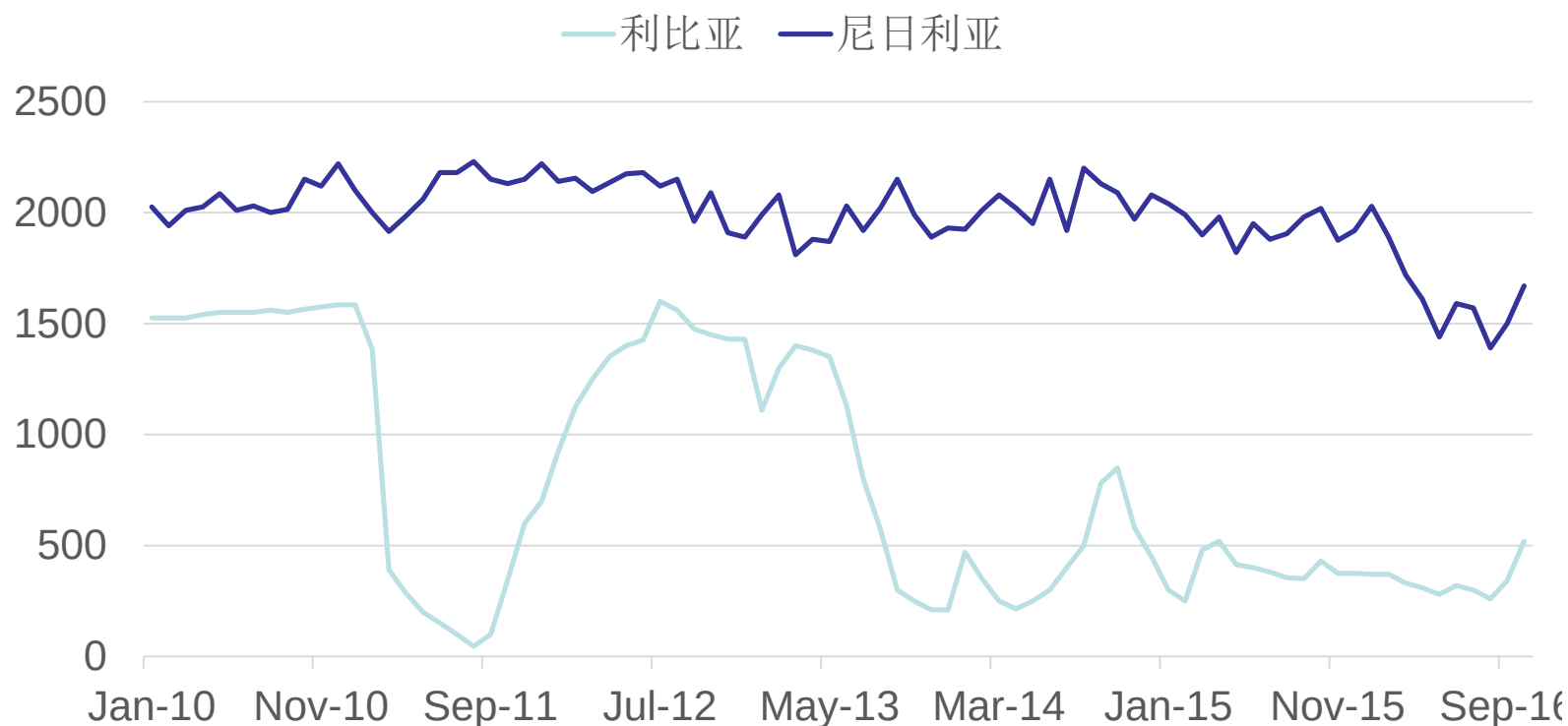
OPEC 减产协议达成的产量目标

	(千桶/天)参考产量水平	10月外部数据产量水平	减产幅度	1月产量目标	1月产量水平	% 变动 (较基准)
阿尔及利						
亚	1,089	1,088	-50	1,039	1,039	-4.60%
安哥拉	1,753	1,586	-80	1,673	1,673	-4.60%
厄瓜多尔	548	549	-26	522	522	-4.70%
加蓬	202	202	-9	193	193	-4.50%
印尼		722			722	
伊朗	3,975	3,690	90	3,797	3,797	-4.50%
伊拉克	4,561	4,561	-210	4,351	4,351	-4.60%
科威特	2,838	2,838	-131	2,707	2,707	-4.60%
利比亚		528			528	
尼日利亚		1,628			1,628	
科威特	648	646	-30	618	618	-4.60%
沙特	10,544	10,532	-486	10,058	10,058	-4.60%
阿联酋	3,013	3,007	-139	2,874	2,874	-4.60%
委内瑞拉	2,067	2,067	-95	1,972	1,972	-4.60%
OPEC	31,238	33,643	-1,166	29,804	32,682	-4.60%

◆ 当前表示愿意减产的产油国产量目标：

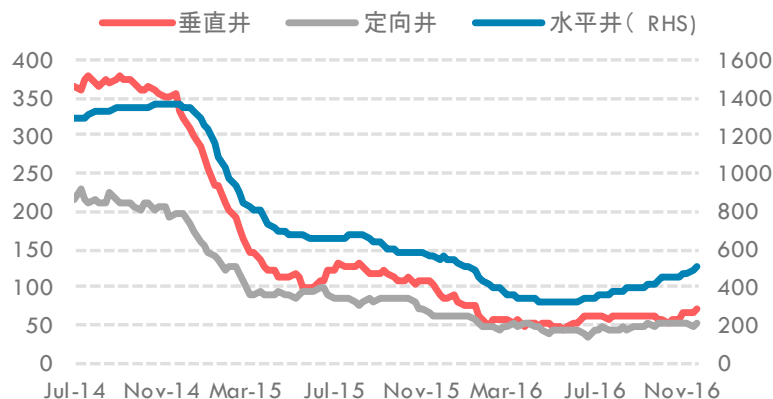
千桶/天	2017年上半年目标	2016年上半年产量	备注
尼日利亚	1,900	1710	按照当前产量
利比亚	600	330	按照当前产量
其他OPEC	30,526	30646	
俄罗斯	1106	1087	按照11月产量为基础逐步减少30万桶计算
哈萨克斯坦	1,680	1550	按照该国11月产量减少2万桶/天计算
墨西哥	1944	2159	该国按照正常衰减计算
阿曼	900	1002	按照减产10%计算
合计	38,656	38484	同比仍增加17.2万桶/天，但总体稳定
美国	--	9000	9月产量8580
沙特	10,058	10250	下 沙特表示如有必要，愿意减产至1000万桶以

- ◆ 尼日利亚和利比亚的增产空间：尼日利亚190-200，利比亚60-85
- ◆ 两个国家局势仍然混乱，但仍是增产的风险点

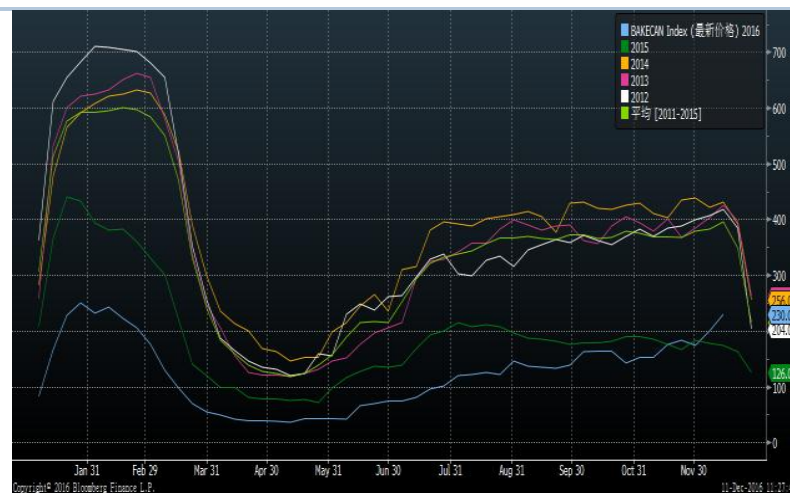


- ◆ 美国及加拿大钻井活动恢复明显，2017年将成为主要的增产来源，但是只要油价上涨是由需求回升带动的供应不足导致的，增产对于油价的反作用不大。
- ◆ 但也需留意油价走高，供应不足后产油国限产动力的消退。

美国钻井活动恢复明显

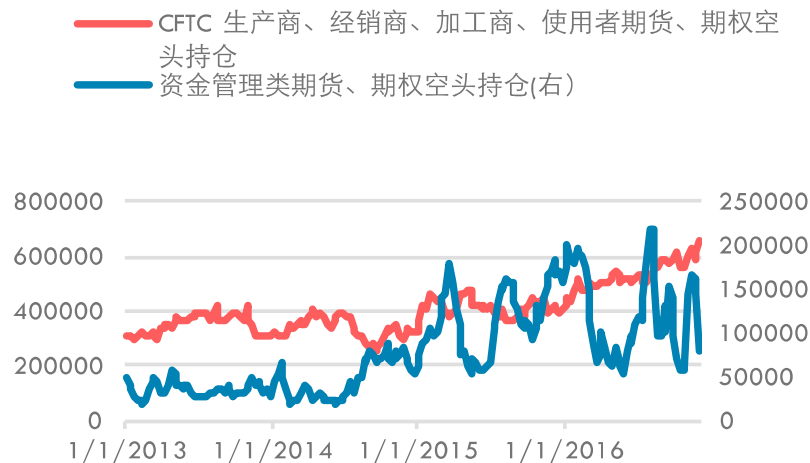


加拿大钻机也恢复至超过去年同期水平

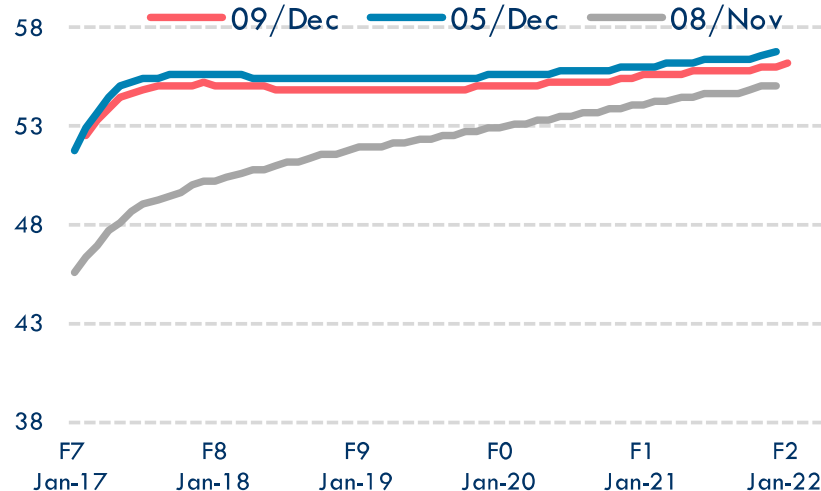


- ◆ 目前生产商空头持仓刷新纪录，由于套保头寸的入场，导致2017年底至2018年段油价下沉明显。
- ◆ 资金空头受压制明显，继续撤离空间不大，目前已经降至8万手，离近两年低位不远。

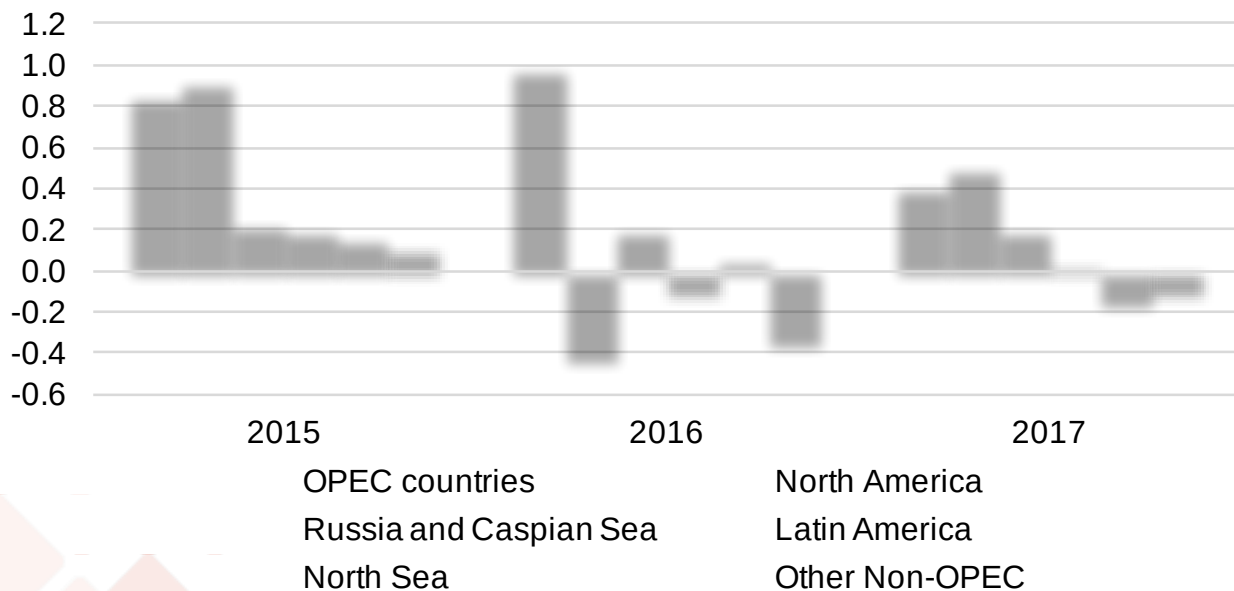
空头持仓内部有分化，商业持仓飙升至纪录高位



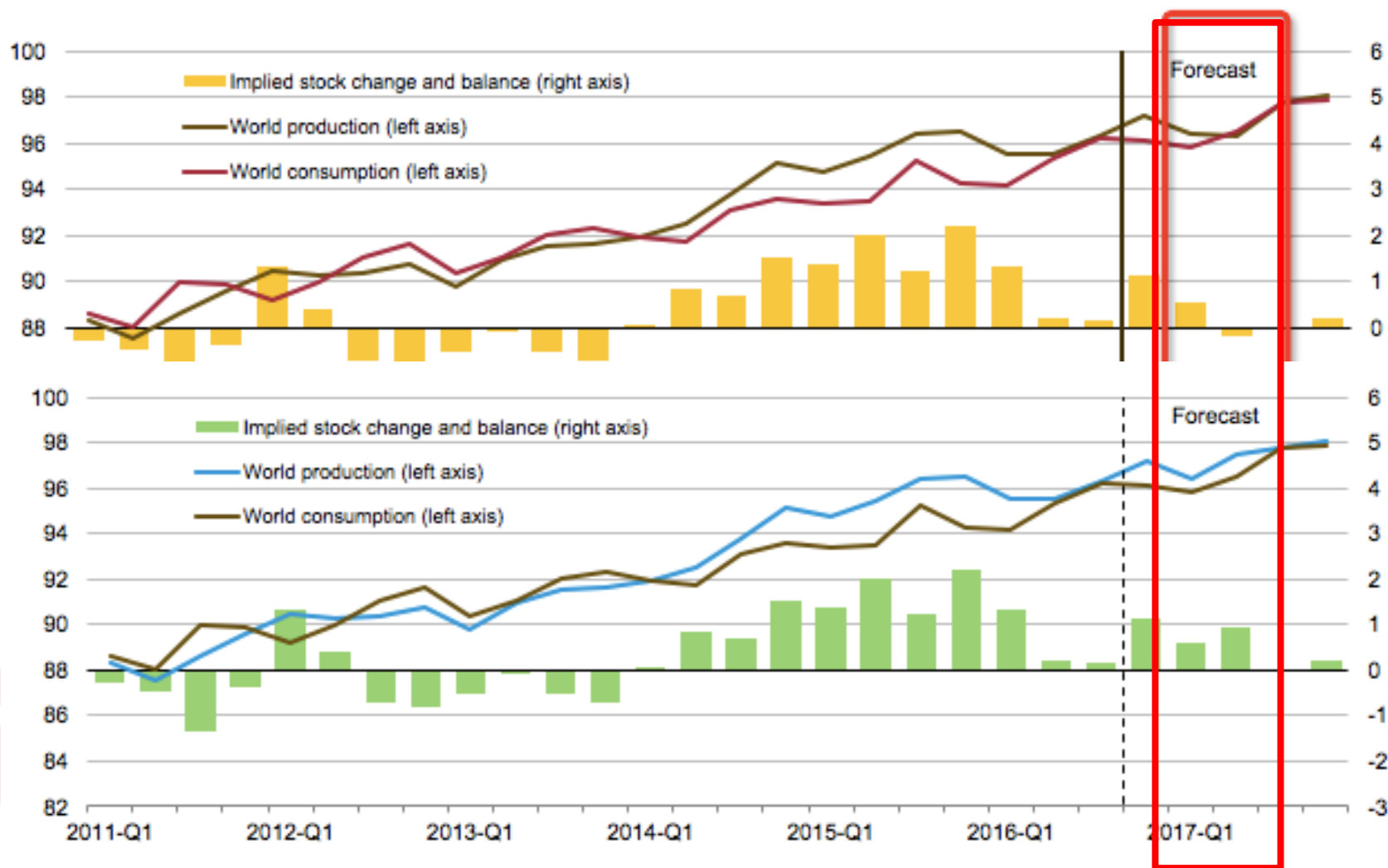
套保头寸入场导致油价曲线中段下陷



- ◆ 虽然预计明年上半年参与减产的国家供应量较2016年上半年仍有17万桶/天的增量，但是总体格局趋稳，全球增量预计85万桶/天。
- ◆ 仍需靠需求拉动带来的油价上涨将更为稳固。



◆ 上半年仍有过剩的忧虑，特别是年初需求相对淡季



- ◆ 产油国的减产谈判为市场提供了中长期走高的基础，特别是需求的有序回升对油市整体去库存有帮助。油市预计在上半年恢复平衡，但市场出现紧缺的概率不大。
- ◆ 由需求拉动的油价走高更稳固，但近期市场消化产油国减产的预期之后，应该正视当前市场供应端的压力。特别是减产实施之前产油国产量的释放，以及美国前期钻机数量回升之后产量的回归预期。
- ◆ 我们对年底至明年年初油价走高的空间较为不看好，认为美原油55美元/桶的压力仍较大，仍需反映年底美湾去库存以及明年年初需求淡季的影响。



谢谢！

