



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



产油国减产承诺中长期提振油价，短期 仍需留意供应端压力

2016/12/18

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）
- ◆ 几个非OPEC国家加入（减产55.8万桶/天）

油价须靠需求拉动才能顺利去库存，并吸收新增供应，近期仍不看好油价快速走高

- ◆ 年底到年初的淡季预期
- ◆ 供应当前就出现较为明显的回归
- ◆ 资金方面也不支持油价进一步走高

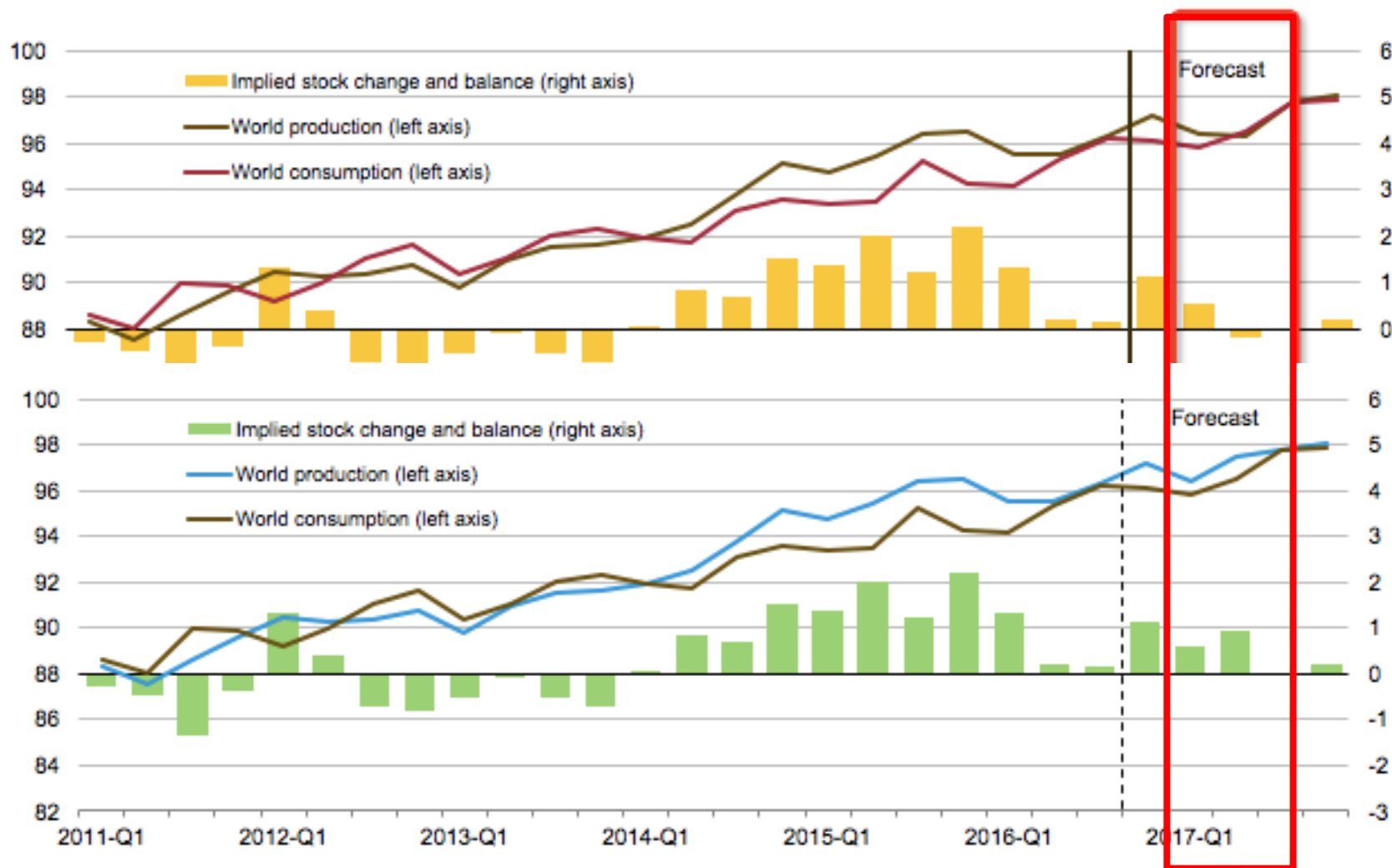
应对：

- ◆ 适当做多WTI月差收窄
- ◆ 等待时间或油价回调到50美元下方。

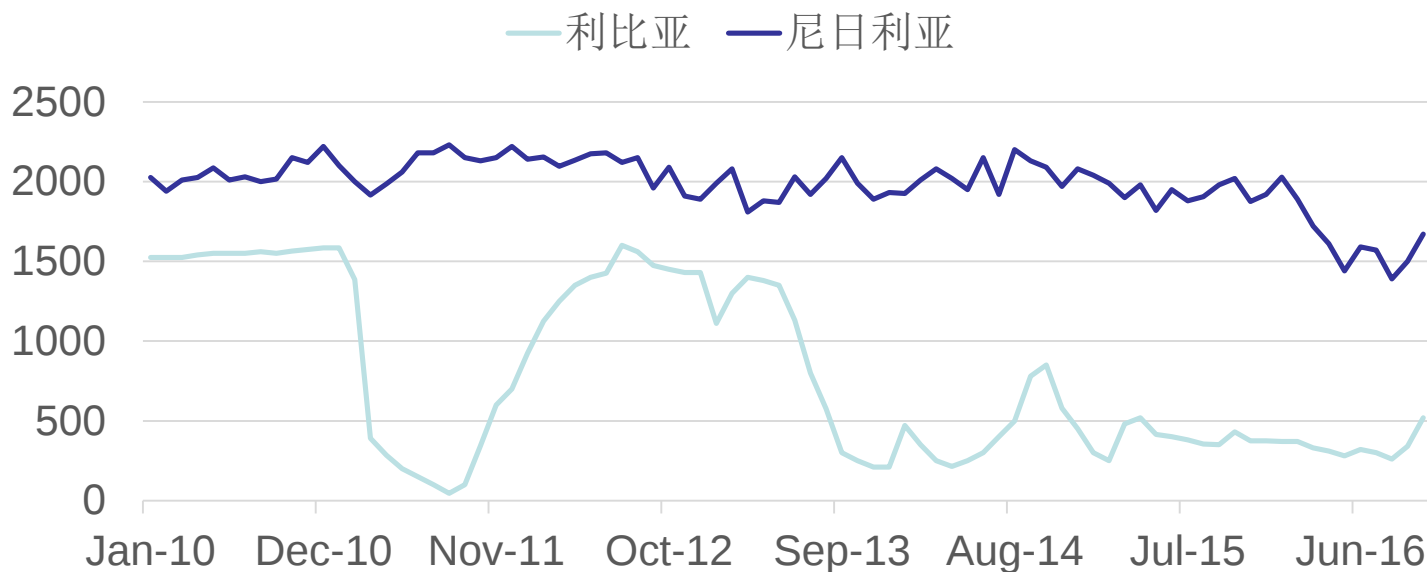
◆ 当前表示愿意减产的产油国产量目标：

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	沙特表示如有必要，愿意减产至1000万桶以下

- ◆ 明年二季度平衡将极大改善（上图），但是年底至一季度需求淡季仍有担忧。

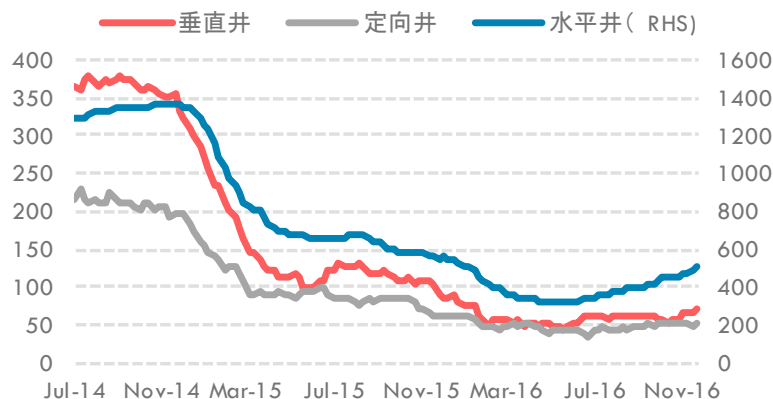


- ◆ 尼日利亚和利比亚的增产空间：尼日利亚190-200，利比亚60-85
- ◆ 两个国家局势仍然混乱，但近期利比亚供应回归前景略超预期；
- ◆ 利比亚最大的港口Es Sider于上周实现两年以来首次装船出口，且连接利比亚两大油田与炼厂的管道也重开，为利比亚复产提供条件，此前该国政府官员预计2017年利比亚产量将恢复至97万桶/天。

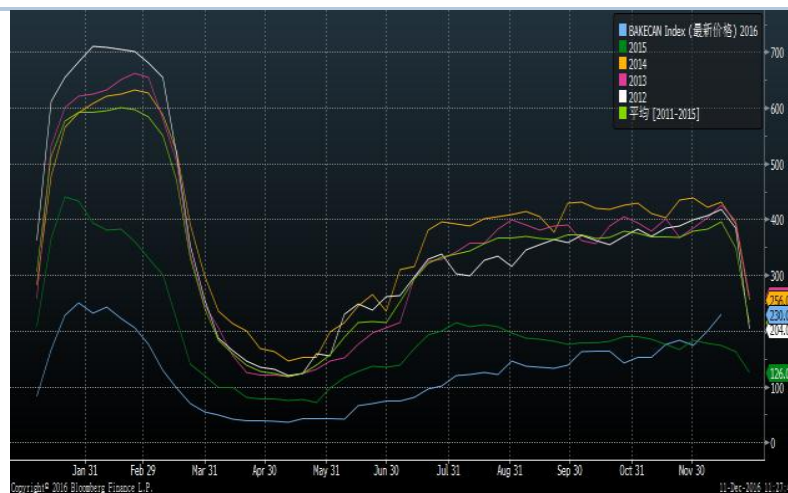


- ◆ 美国及加拿大钻井活动恢复明显，2017年将成为主要的增产来源，但是只要油价上涨是由需求回升带动的供应不足导致的，增产对于油价的反作用不大。
- ◆ 但也需留意油价走高，供应不足后产油国限产动力的消退。

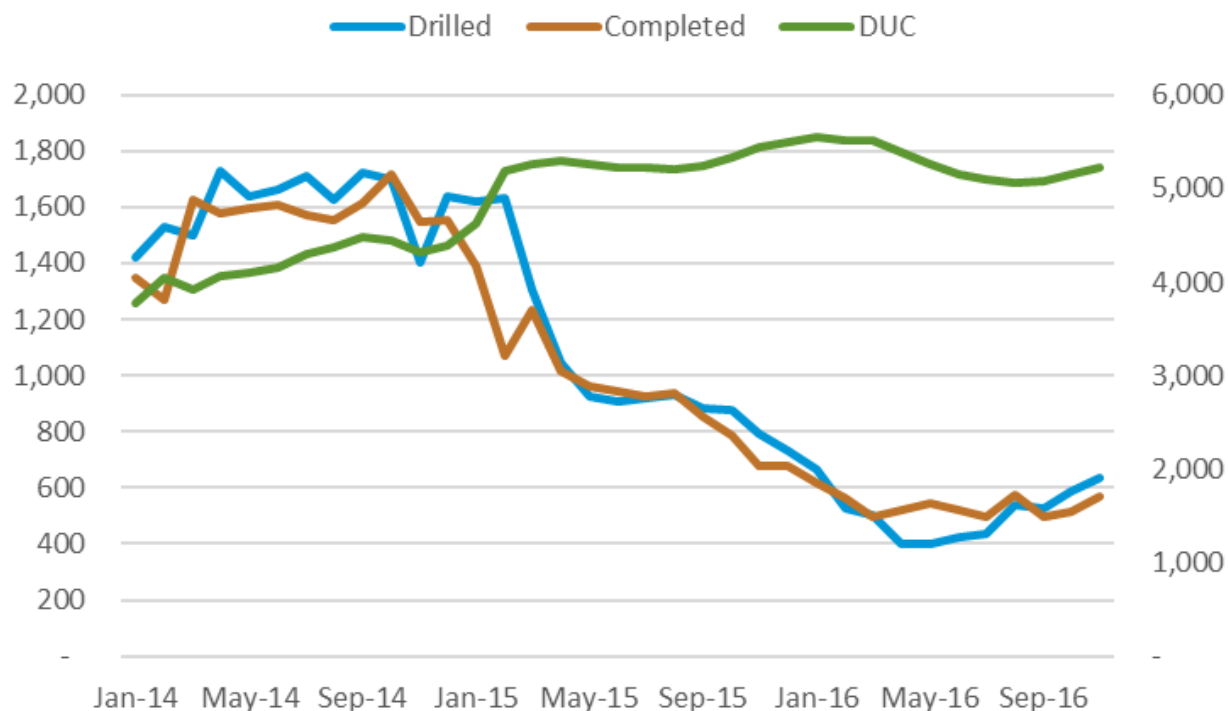
美国钻井活动恢复明显



加拿大钻机也恢复至超过去年同期水平

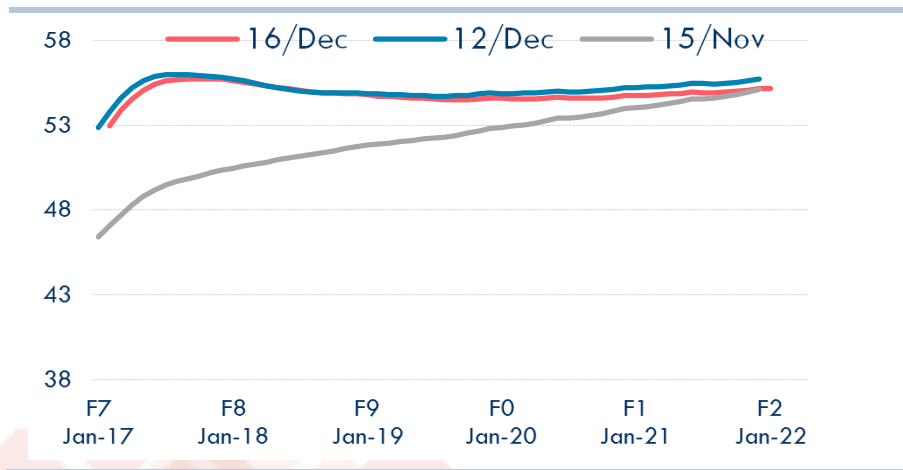


- ◆ 以库存井存在的DUC开始企稳回升，结合当前钻井活动不断回归，后续美国产量回归也更加顺畅。
- ◆ EIA测算1月美国主要页岩油产区产量将止跌企稳，周度测算数据已经较低位回升30万桶/天。

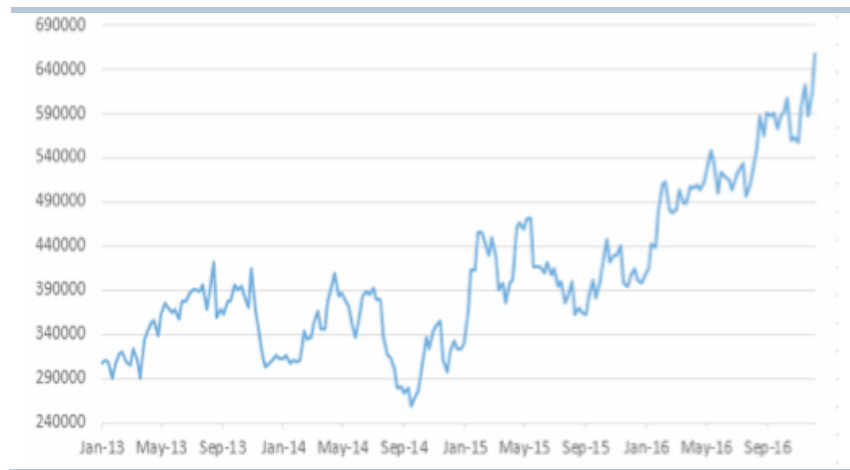


- ◆ 目前生产商空头持仓刷新纪录，由于套保头寸的入场，导致2017年底至2018年段油价下沉明显；
- ◆ 上周数据显示，目前生产商空头期货及期权持仓继续刷新纪录，达到65万手，若以一年的时间释放，相当于178万桶/天的产量，占美国总产量的20%以上。

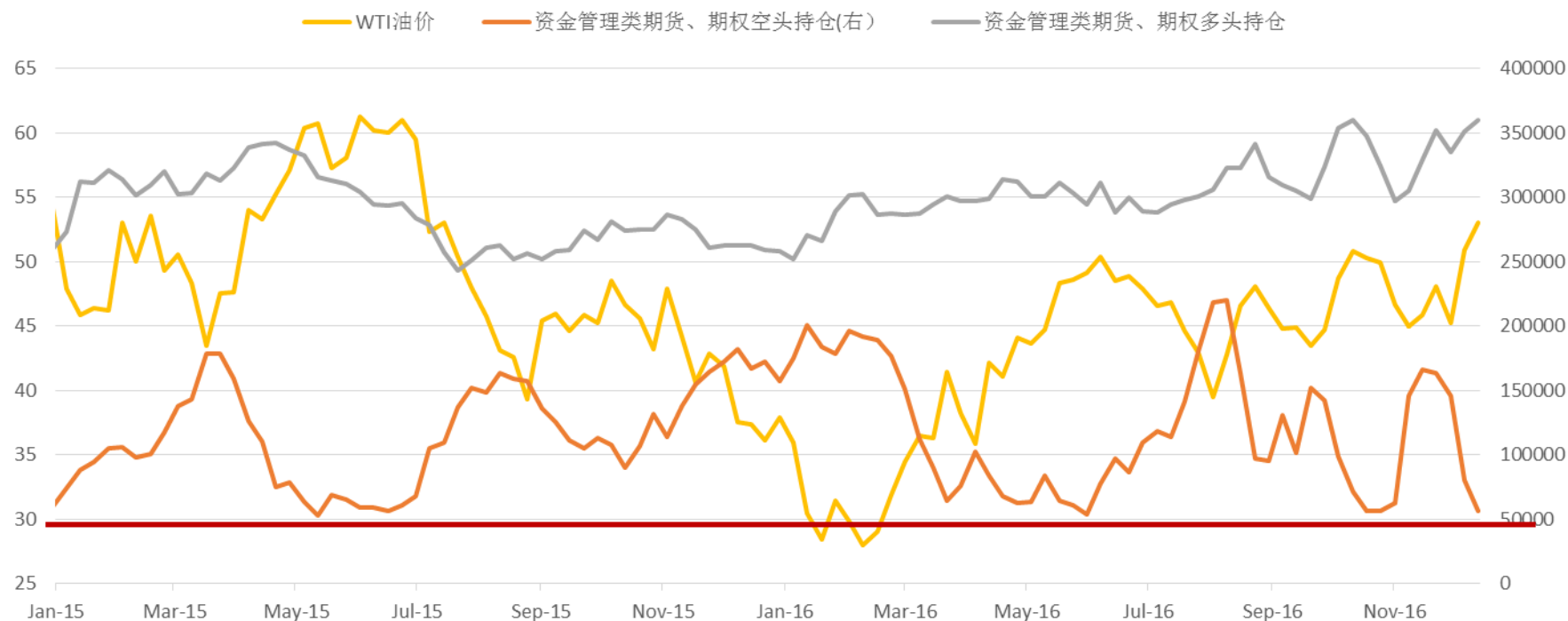
WTI 远期曲线中段继续受压制



CFTC 生产商空头持仓继续创新高



- ◆ 由空头持仓变动带来的油价波动在近两年尤为明显
- ◆ 目前空头持仓已经降至两年以来的低位，若无新增利多，油价继续上涨的动力不足



美湾年底去库存对WTI短期压制

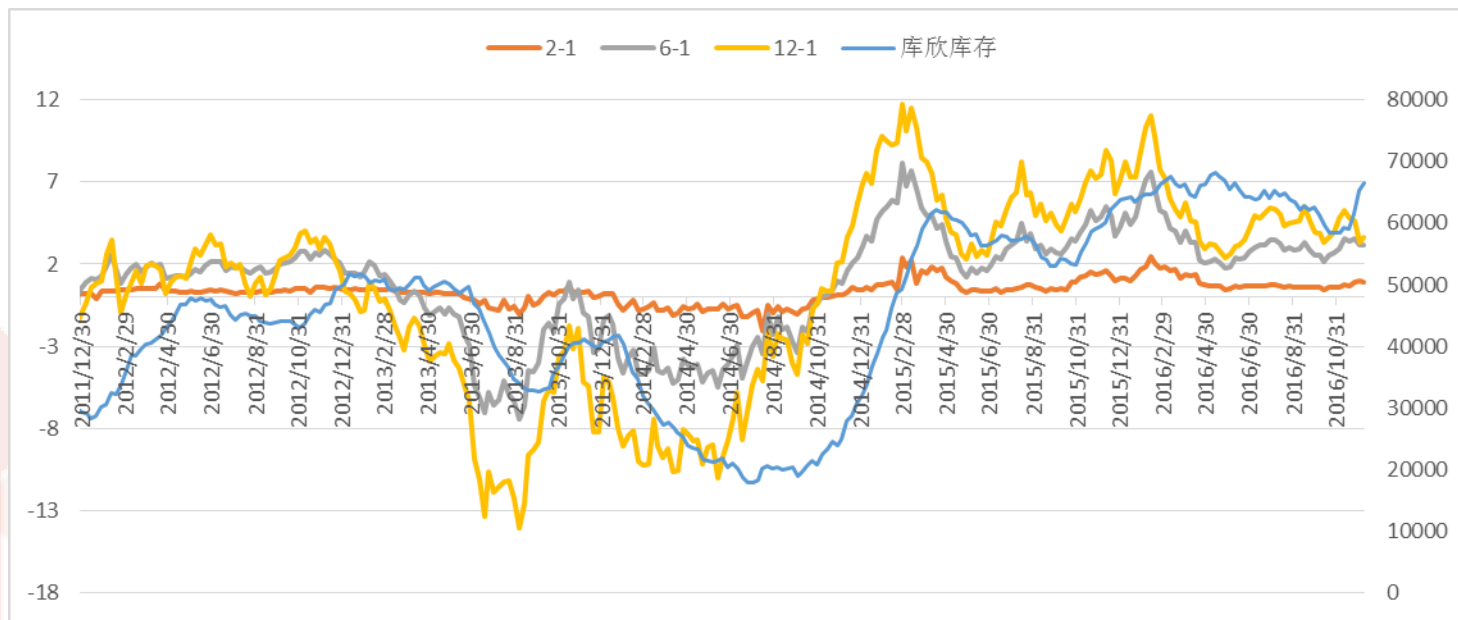
DOE Crude Oil Inventory Data/District 3
DOESCRU3 Index 95 显示 96 修改 季节性走势图

最新价格 1000桶 价差 <键入证券> 最新价格 高/低/平均

11 年 截至 2016 变动百分比 净变动

日历年 最近12个月 01-Jan - 31-Dec 线段 热点分布图 证券/线段

平均 (每月变动)	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2016	4.43	4.04	5.16	3.94	-2.05	-1.51	-1.70	-39	-1.32	3.18	-1.96	-6.37
2015	4.09	4.95	7.21	.29	-1.89	-2.00	-1.05	2.31	-5.95	4.82	.74	-2.85
2014	3.95	7.34	4.65	7.67	-2.54	-1.72	-3.03	-1.11	5.07	7.37	-.61	-2.64
2013	-2.10	7.96	10.39	9.11	-4.07	-1.27	-4.01	-4.13	-3.19	6.77	-1.76	3.03
2012	1.08	5.62	7.50	5.48	-2.62	-3.10	-4.24	.00	3.17	8.19	-3.27	-11.29
2011	5.56	.63	9.17	4.75	2.33	-.17	-2.17	-6.31	2.36	3.12	-3.27	-8.67
2010	7.08	-3.49	4.40	4.71	3.43	-4.83	.17	3.29	-11.96	2.17	-3.64	-4.87
2009	9.21	7.01	3.29	.27	-2.79	.14	-1.30	4.28	-.96	3.05	-4.26	-13.98
2008	13.13	1.10	4.66	6.48	-4.30	-4.35	-.39	-3.30	.51	-2.39	-1.34	-9.66
2007	1.52	9.21	4.58	-.66	-10.01	-3.05	.98	5.66	.50	5.54	2.36	-7.55
2006	5.76	.81	-4.24	3.00	1.93	7.37	-.56	-7.21	-2.86	-4.35	-8.85	-4.16
2005	-.59	3.33	5.12	2.22	-2.05	-3.65	-3.12	2.27	-1.27	.66	2.29	-7.43



- ◆ 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。
- ◆ 应对上，主要关注时间和点位的机会，WTI回落至50美元下方或1月底逐步建立多单，也可在油价下跌时做多WTI月差收窄。



谢谢！

