



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



原油行情交流

2017/4/23

当前油市的几个主要逻辑

- ◆ 产油国减产兑现以及预期兜底
- ◆ 美国市场持续好转
- ◆ 亚太地区检修，短期需求回落

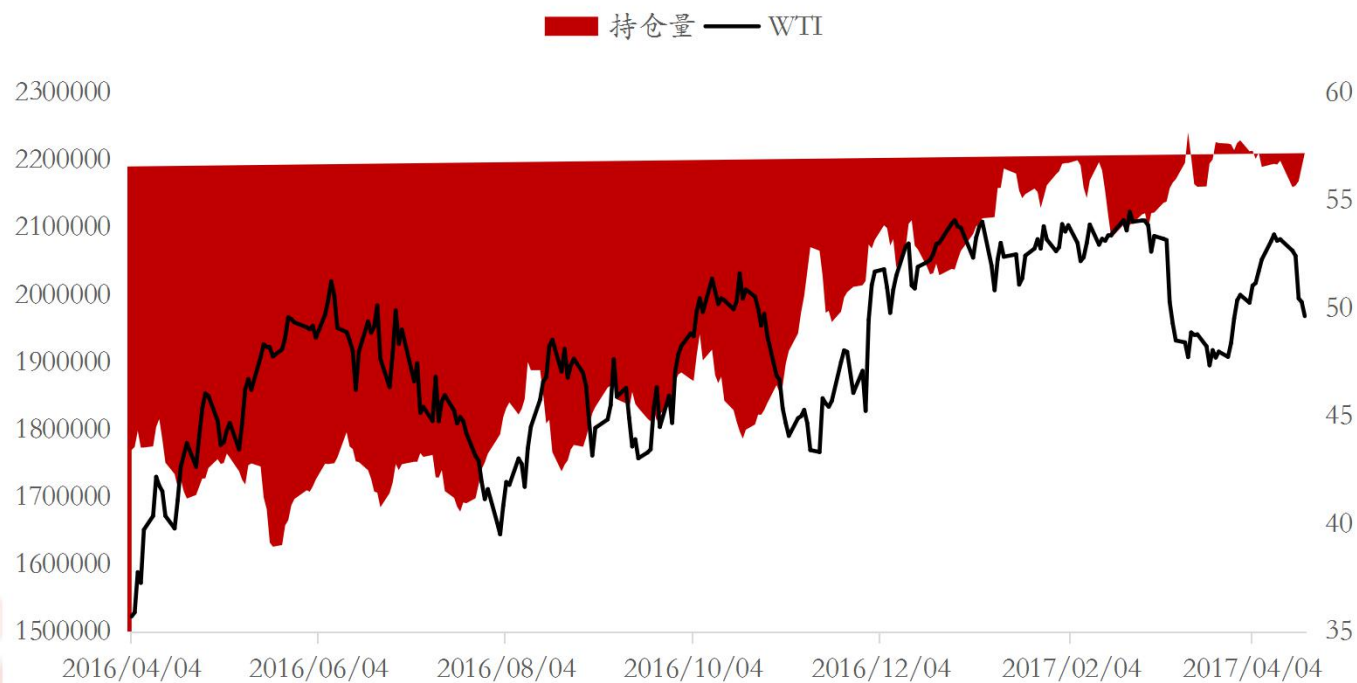
以库存去化作为基本面好转的最终结果

- ◆ 沙特和伊朗等产油国库存明显下降
- ◆ 美国市场原油库存开始下降，二季度需看到明显的去化
- ◆ 欧洲、亚洲地区成品油库存目前高位

以需求的回升作为主拉动

- ◆ 需要看到成品油库存的有效回落
- ◆ 炼厂加工利润维持一定水平
- ◆ 跨地区价差的好转

- ◆ 油价整体震荡向上，今年在高位窄幅波动后，震荡幅度加大。
- ◆ 但是基本面预期环境整体并未改变。

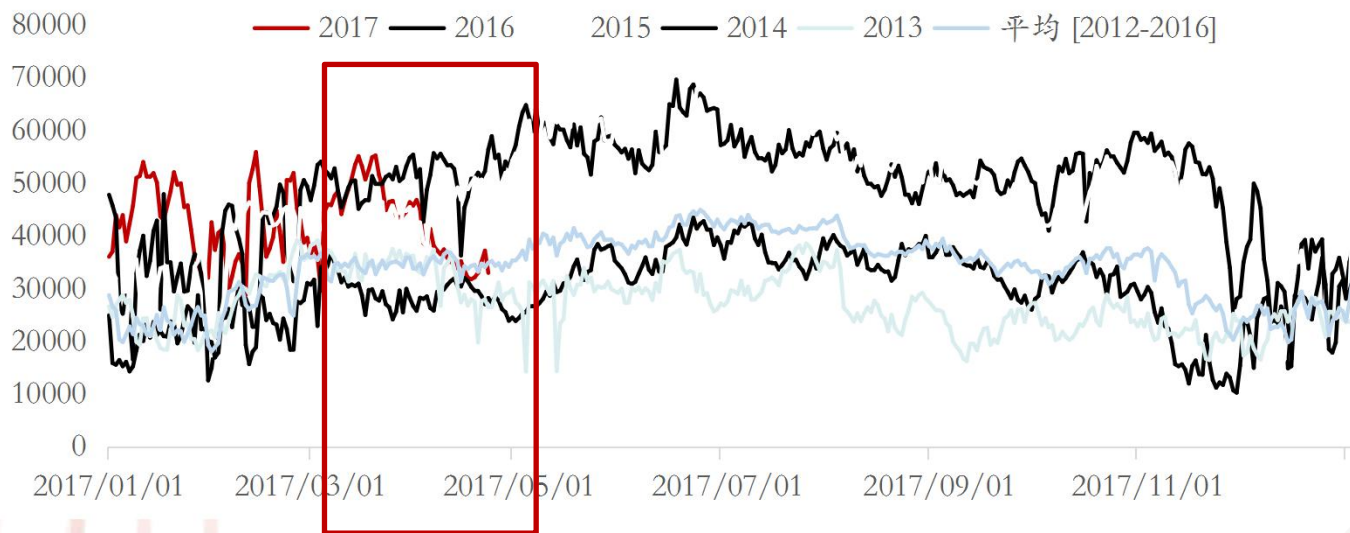


◆ 今年1-3月OPEC减产执行情况

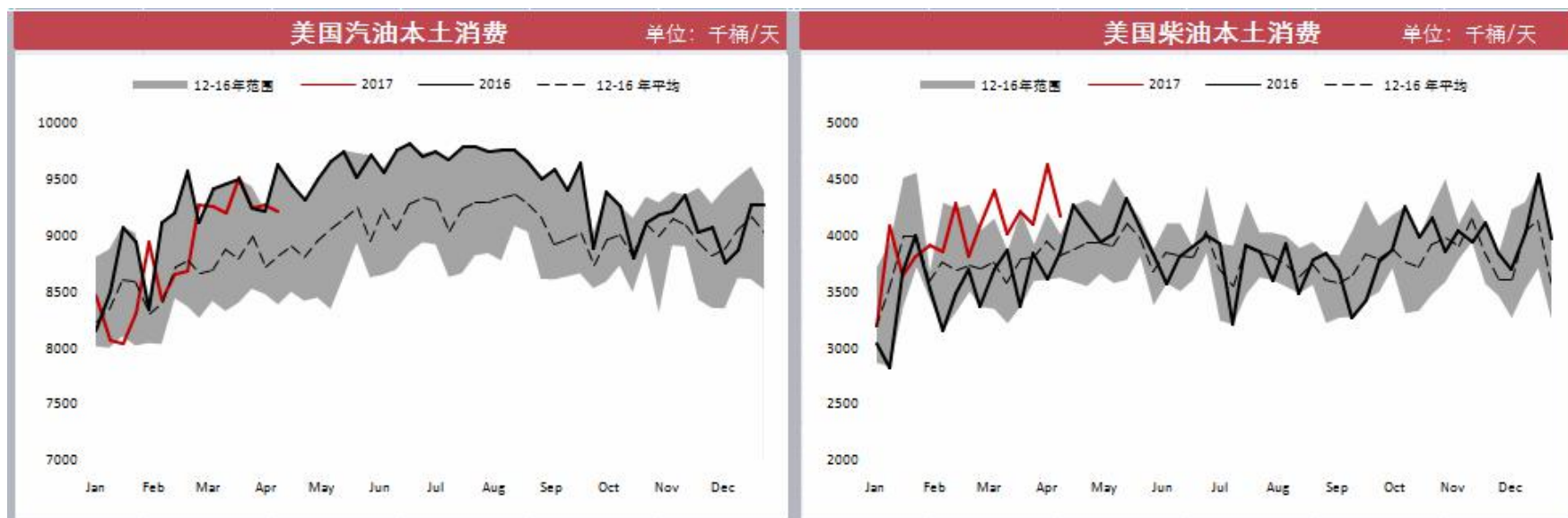
(千桶/天)	参考产量 水平	计划减 产幅度	产量目 标	2017 年 1 月产量	2017 年 2 月产量	2017 年 3 月产量	1 月 超产	2 月 超产	3 月 超产
阿尔及利亚	1,089	-50	1,039	1,053	1,052	1,056	14	13	17
安哥拉	1,753	-80	1,673	1,658	1,633	1,614	-15	-40	-59
厄瓜多尔	548	-26	522	530	529	526	8	7	4
加蓬	202	-9	193	203	196	198	10	3	5
伊朗	3,975	90	3,797	3,780	3,819	3,790	-17	22	-7
伊拉克	4,561	-210	4,351	4,475	4,411	4,402	124	60	51
科威特	2,838	-131	2,707	2,722	2,712	2,702	15	5	-5
利比亚				678	683	622			
尼日利亚				1,533	1,575	1,545			
卡塔尔	648	-30	618	620	595	612	2	-23	-6
沙特	10,544	-486	10,058	9,809	9,952	9,994	-249	-106	-64
阿联酋	3,013	-139	2,874	2,958	2,928	2,895	84	54	21
委内瑞拉	2,067	-95	1,972	2,007	1,998	1,972	35	26	0
OPEC	31,238	-1,166	29,804				11	21	-43



- ◆ 此外，对于产油国减产的承诺兑现预期仍较高，随着5月底会议的临近，近期陆续有消息显示产油国正在考虑减产延长的建议。
- ◆ 目前从产油国态度来看并没有明显反对的声音。但是我们仍认为决定产油国是否延长减产的因素，一方面是二季度原油去库存的情况，从目前产油国第一步去库存来看，效果较好，特别是沙特和伊朗的库存水平明显回落，中东地区的海上浮库水平也较过去两年同期明显回落；另一方面是油价水平，我们更倾向于产油国的减产是作为油市兜底的作用，若油价明显恢复，产油国减产动力也不强。



- ◆ 美国汽油消费一季度恢复较好，近期有小幅休整，但是5月开始出行旺季来临，预计能进一步提振；
- ◆ 柴油消费今年以来维持强势，作为一个额外的推动因素。



- ◆ 当前美湾和中西部两个地区的炼厂利润仍在相对高位，炼厂加工量上周增加至超过去年同期水平，开工率来看，也达到92.9%，从往年的季节性以及当前炼厂的利润来看，仍有继续提高的空间。
- ◆ 但是需要关注的是终端汽油和柴油消费在上周休整后能否恢复，否则在炼厂加工持续走高的过程中，将重演过去两年成品油库存的挤压、到炼厂利润的最后到原油加工量的压制的路径。

图1：炼厂加工量持续回升

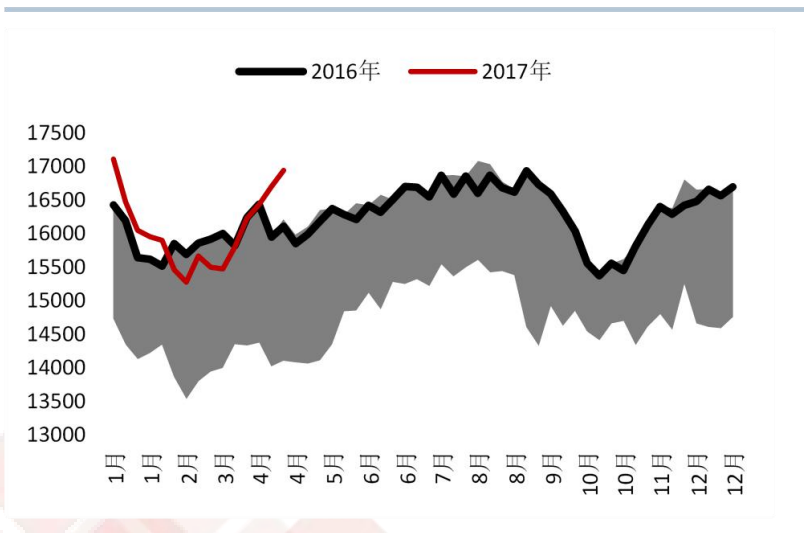
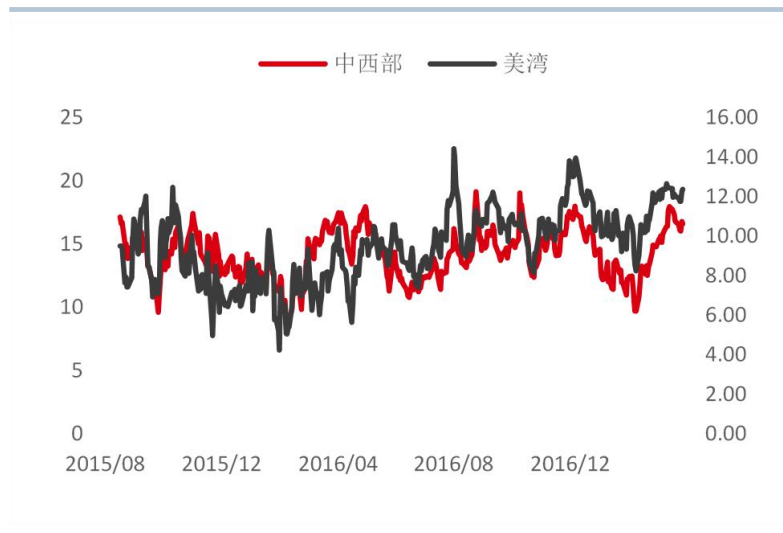


图2：炼厂利润上周回落，仍在相对高位



- ◆ 美国原油产量今年持续回升，EIA测算数据显示月均增产超过10万桶/天，是2009年以来的最快速度。





- 但是美国原油库存3月开始增幅明显放缓，4月出现回落，与往年季节性相比时间较早。



- ◆ 美国产销区价差近期自高位回落，说明即使产量持续增加，炼厂开工需求的带动对产区过剩的缓解较为有效；
- ◆ 此外，当前美国原油贴水在较高的水平，对出口有促进；
- ◆ 整体美国市场对于增产的接受度仍较高。

图1：美国 Midland 产区贴水高位开始回落

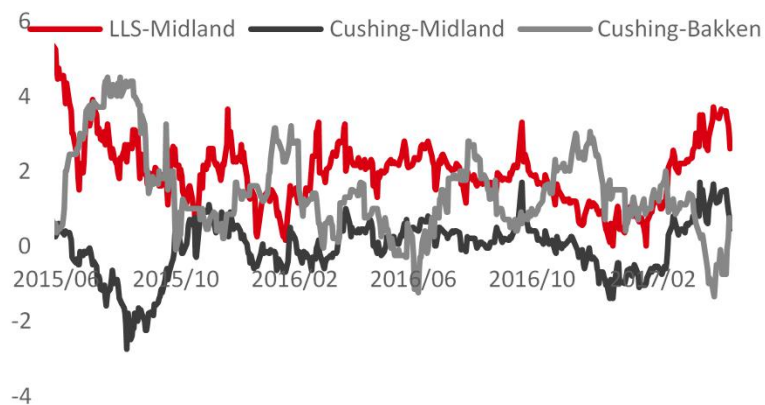
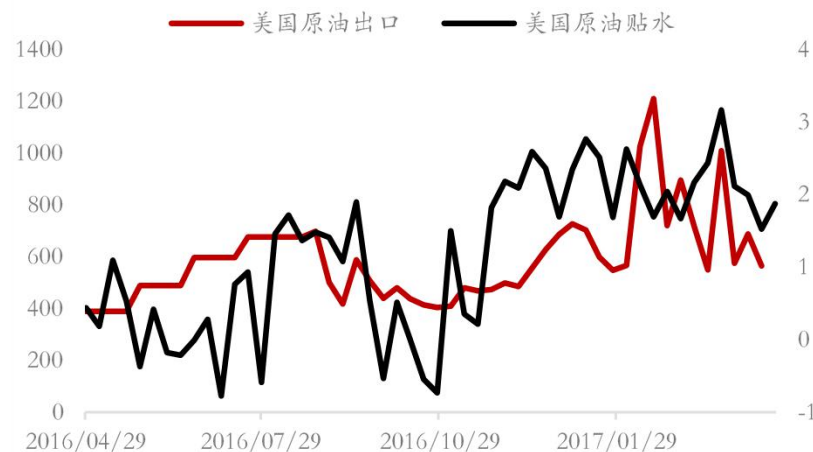
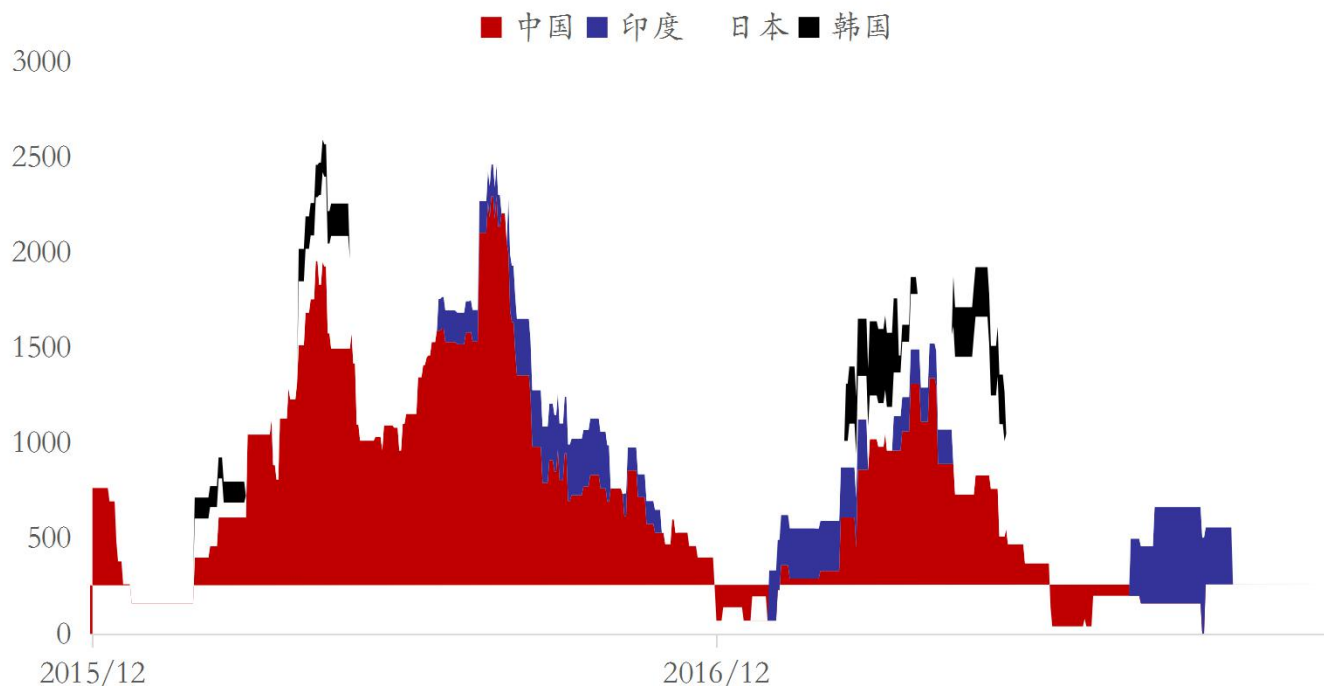


图2：美国原油贴水扩大，促进出口增加



- ◆ 根据目前公布的检修计划，二季度中国、日本、韩国等炼厂检修较为明显。
- ◆ 需求的全面恢复仍需等待亚太的短板补齐。





对于当前油价结构的一点思考

- ◆ 在油市供应充足的环境下，油价正向市场预期持续；
- ◆ 此前由于去年年底套保持续入场，导致曲线中段下陷，近期修复明显



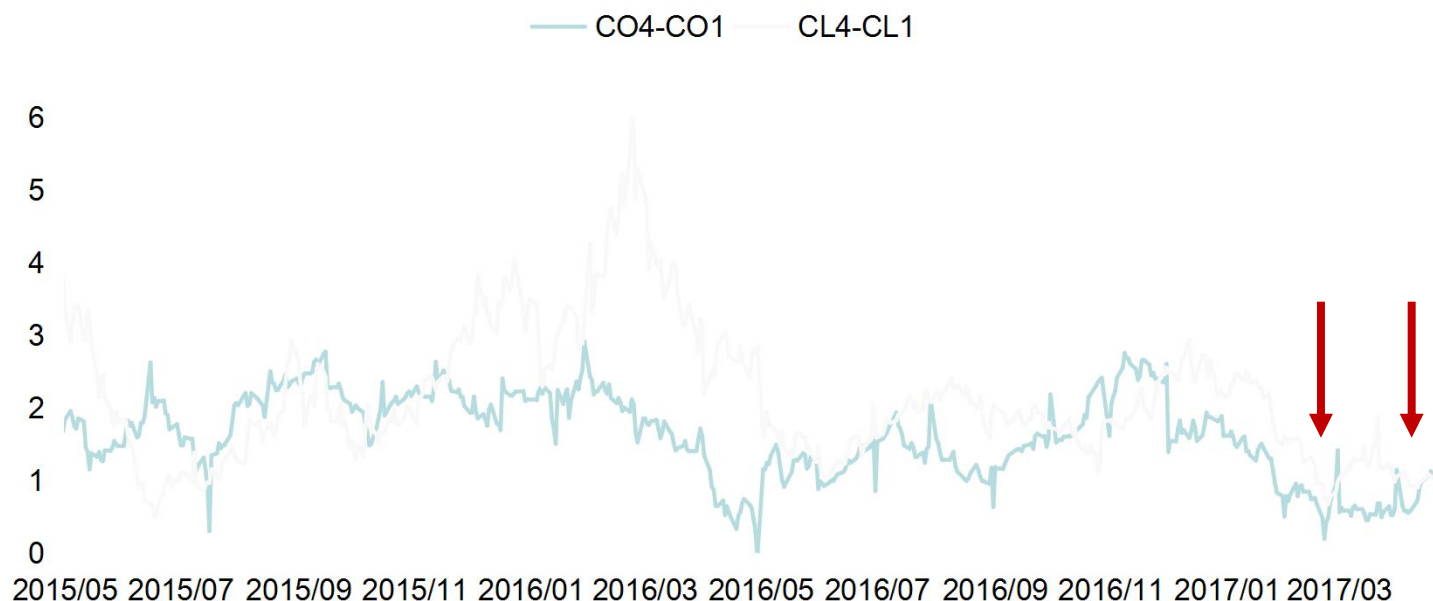


对于当前油价结构的一点思考

- ◆ 在正向市场且库存高企的环境下，月差过窄导致库存释放，对现货压制，导致油价下挫



- ◆ 此前北海检修导致布伦特走强的因素逐步消退；
- ◆ 北海装船量预计回升，布伦特此前月差维持在近两年的低位而后扩大；
- ◆ 因此最近一轮的油价下跌更大的原因可能在美国外部的市场。
- ◆ 在消费地库存去化仍未完成之前，油价可能价格继续重复价差主导看库存的过程。





- ◆ 因此总体而言，从油市目前基本面来看，我们对油市后市看法仍较为乐观，总体下方产油国减产预期兜底的作用仍较大，且随着美国终端消费的来临，市场仍将预期能够进一步改善，因此油价下跌后我们认为仍是以买入为主。
- ◆ 但是需要注意的是，在亚太地区季节性恢复把油市短板补齐之前，油价可能仍在宽幅震荡的趋势持续。
- ◆ 也需留意美国炼厂开工负荷继续提高后成品油市场的接受程度。



谢谢！

