



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



OPEC会议前瞻及影响分析

2017/5/21

今年以来减产执行度较好，本周OPEC会议减产延长9个月预期较强

- ◆ 今年前四个月OPEC减产兑现程度较高
- ◆ 但因需求淡季，对外供应量仍较大
- ◆ 以沙特和俄罗斯为首同意继续减产9个月

减产成效较好，但油市结构性矛盾预计更加显著

- ◆ 虽然从市场份额上看OPEC减产退让，但货值仍有提高
- ◆ 美国原油较中东基准从升水转为贴水
- ◆ 美国供需以及全球市场结构性矛盾突出
- ◆ 最后的去库存预计不会十分顺畅

三季度需求拉动为推动油价的主要因素

- ◆ 中东自身需求旺季
- ◆ 美国需求维持高位
- ◆ 亚太地区炼厂检修后需求回归

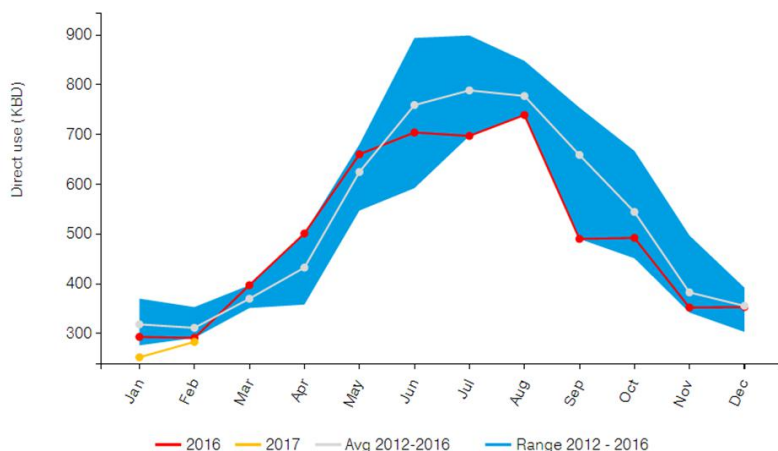
- ◆ OPEC 月报显示4月减产完成度仍较高；
- ◆ 沙特以及俄罗斯为首同意延长减产至2018年1季度，上周沙特表示大多数国家同意延长减产；伊朗总统选举温和改革派鲁哈尼连任，有助于国际合作的延续。

OPEC 减产执行情况

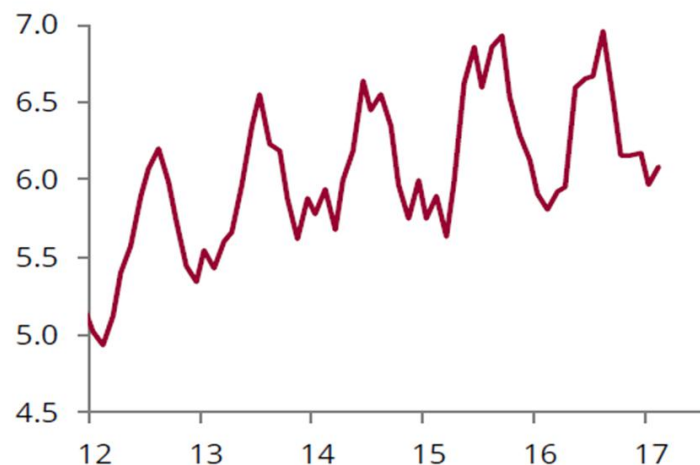
(千桶/天)	产量目标	2017 年 1 月产量	2017 年 2 月产量	2017 年 3 月产量	2017 年 4 月产量	1 月超产	2 月超产	3 月超产	4 月超产
阿尔及利亚	1,039	1,053	1,057	1,055	1,047	14	18	16	8
安哥拉	1,673	1,658	1,639	1,595	1,692	-15	-34	-78	19
厄瓜多尔	522	530	529	525	524	8	7	3	2
加蓬	193	203	198	197	206	10	5	4	13
伊朗	3797	3780	3819	3793	3759	-17	22	-4	-38
伊拉克	4351	4475	4414	4412	4373	124	63	61	22
科威特	2707	2722	2712	2702	2702	15	5	-5	-5
利比亚		678	681	612	550				
尼日利亚		1533	1564	1457	1508				
卡塔尔	618	620	592	610	618	2	-26	-8	0
沙特	10058	9809	9952	9905	9954	-249	-106	-153	-104
阿联酋	2874	2958	2933	2905	2842	84	59	31	-32
委内瑞拉	1972	2007	1998	1982	1956	35	26	0	-16
OPEC	29,804					11	39	-133	-131

- ◆ 若减产有效，在中东自身消费回升的背景下，需要看到中东原油外放量的减少；沙特阿美表示将减少6月对亚洲的供油量700万桶，约合23.3万桶/天。

沙特原油发电需求预计仍有季节性提升



中东地区石油需求季节性



- ◆ OPEC减产增收有成效，即使油价在3-4月宽幅震荡，整体货值仍比对标的10月货值有所增加；
- ◆ 且与美国的对比来看，宣布减产后，中东原油基准较美国原油基准从贴水转为升水，从价差上看减产效果更为明显。

图1：OPEC 整体达到了减产增收的效果

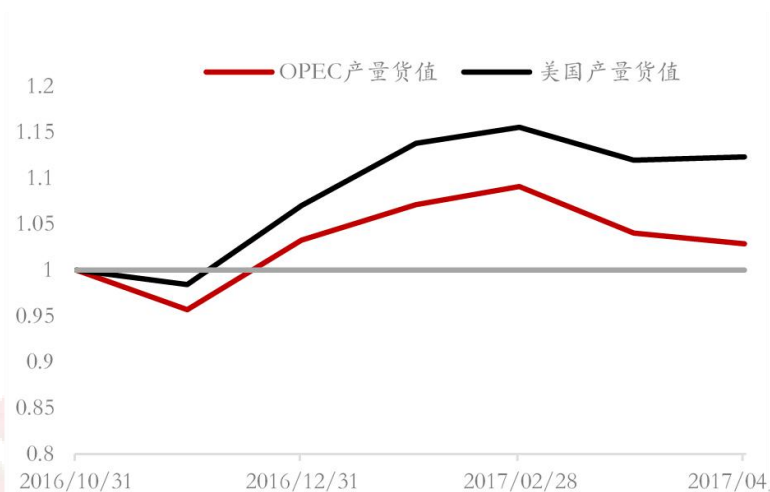
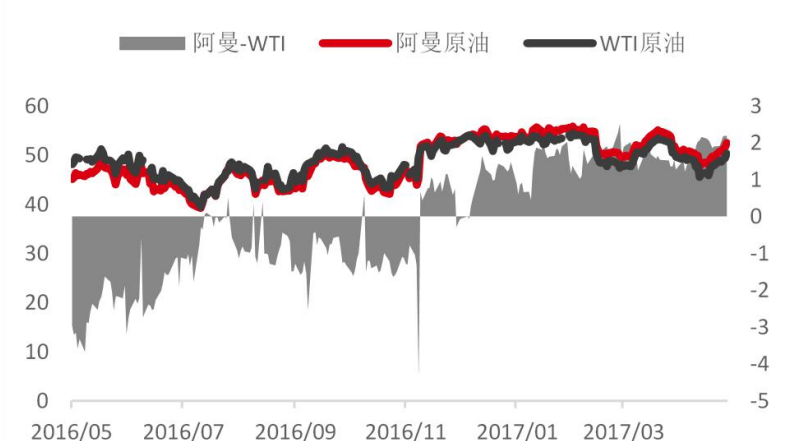


图2：且从价差来看，中东地区基准较美国基准转为升水



- ◆ 产油国以及成本较高的浮式库存回落明显，消费国为主的OECD地区石油库存在一季度也出现反季节性的下降，但是离5年均值的目标仍有超过2亿桶的距离。其中美国市场为主，原油及成品油库存离五年均值仍有超过1.6亿桶的距离。

图1：OECD 石油库存出现反季节回落

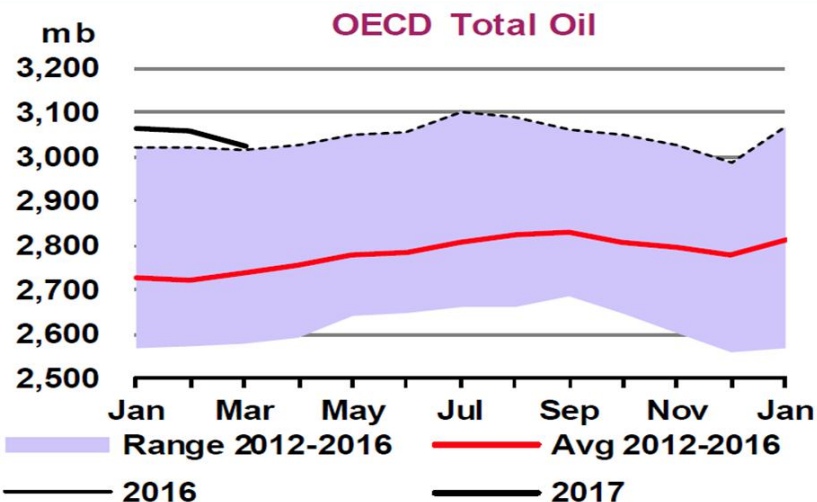
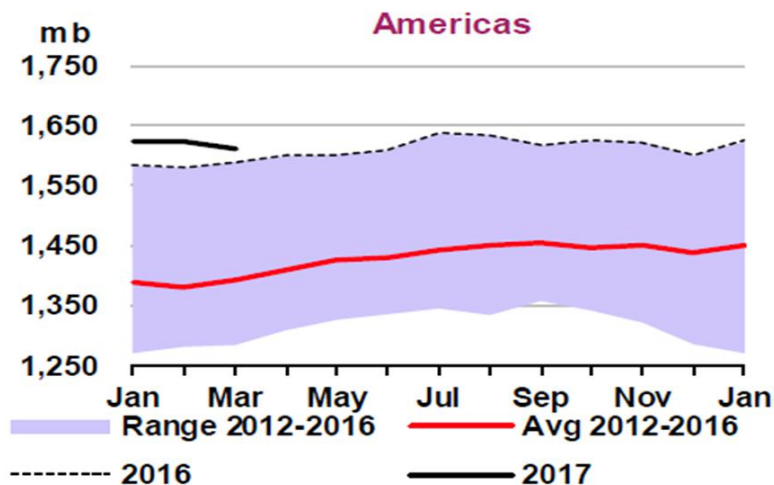


图2：去库存任务关键仍在美国市场



- ◆ 美国市场轻油过剩明显，原油产量增加，导致美国内外价差扩大，引导美国原油出口，增产的外溢效应持续；
- ◆ 但与此同时，本土炼厂需要重质原油较多，导致进口居高不下，后续的去库存将更为困难。

图1：美国原油维持高贴水刺激出口

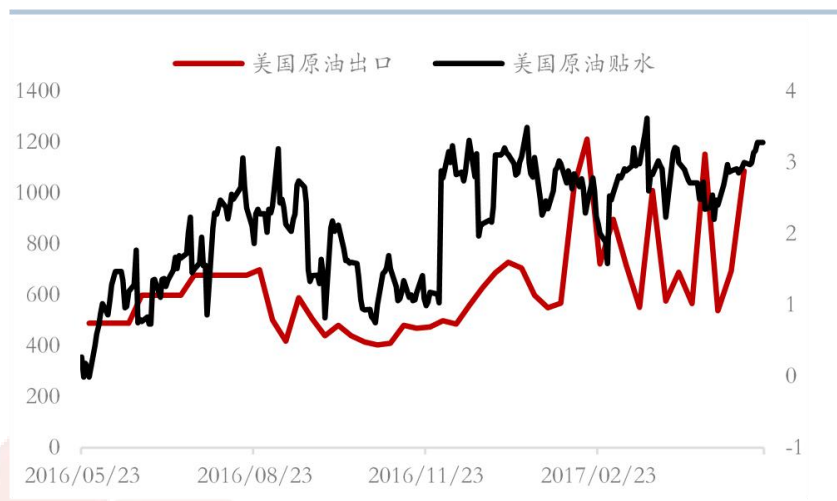
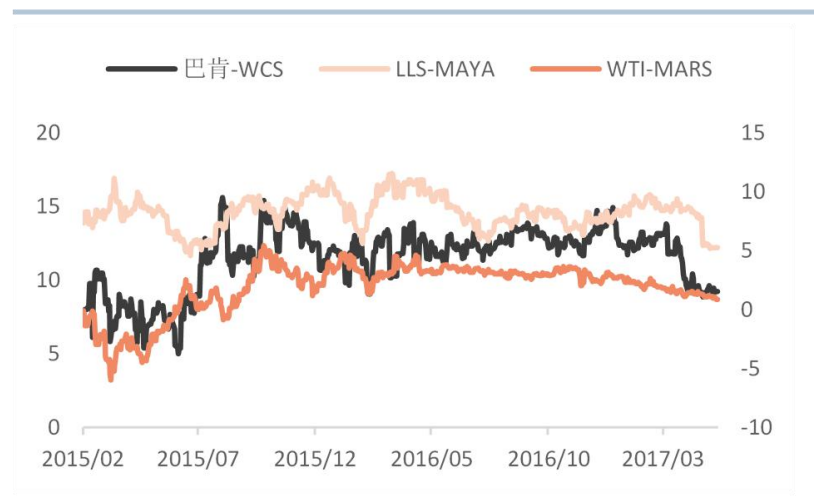
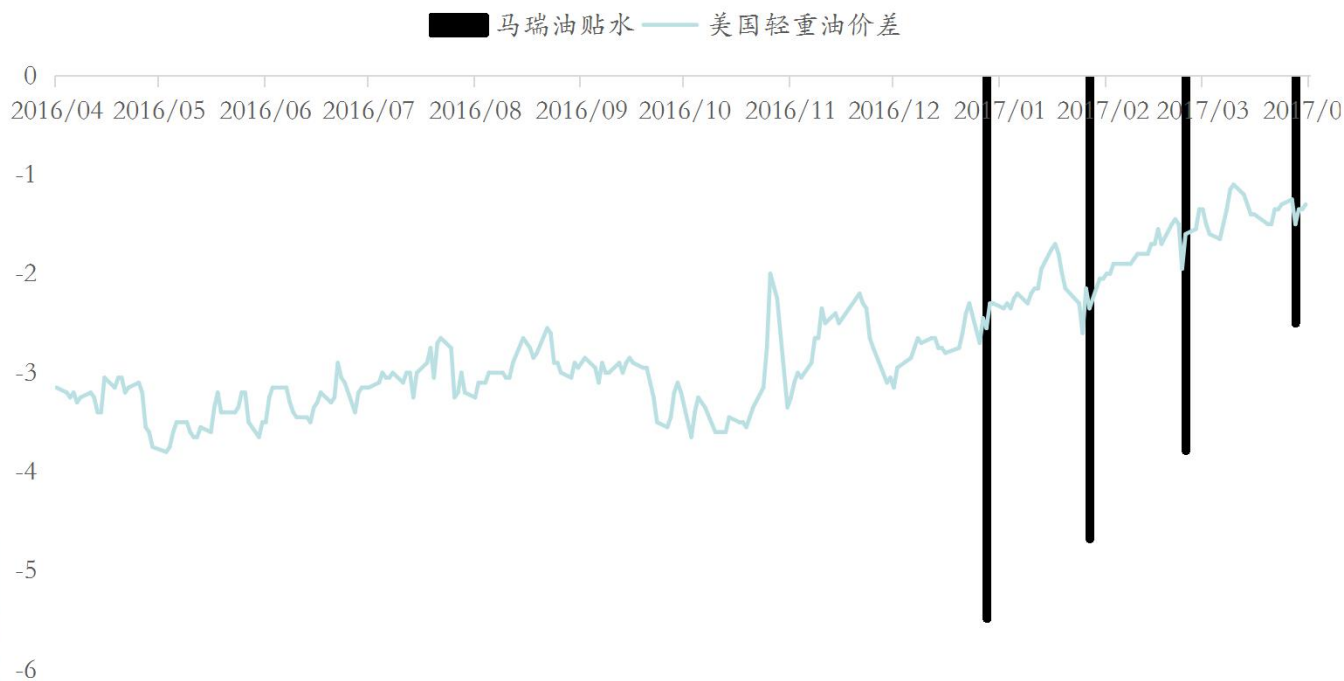


图2：北美市场轻油较重油升水快速收窄

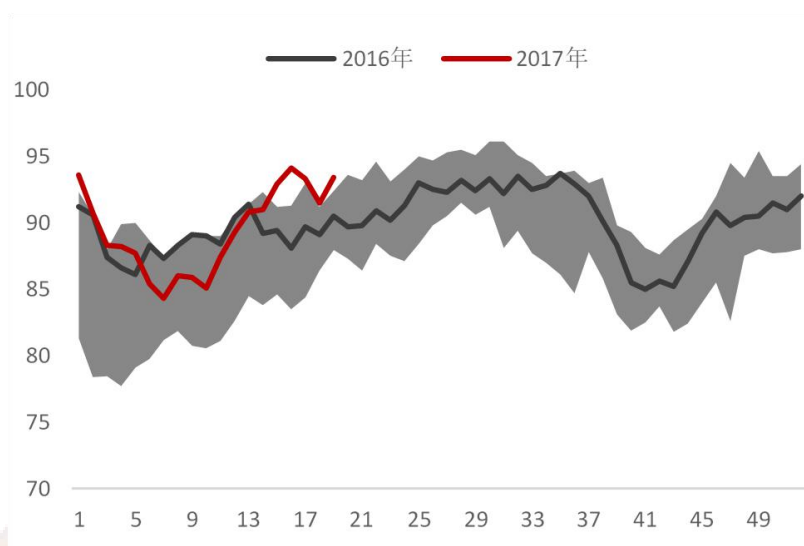


- ◆ 减产的以中东、墨西哥以及委内瑞拉为主的重质油，增产的美国、巴西、哈萨克斯坦，以及潜在的尼日利亚和利比亚均以轻质油为主；
- ◆ 随着减产的延长，美国加工量维持高位以及亚太地区检修后需求的回归，轻重油之间的结构性矛盾预计更加突出。

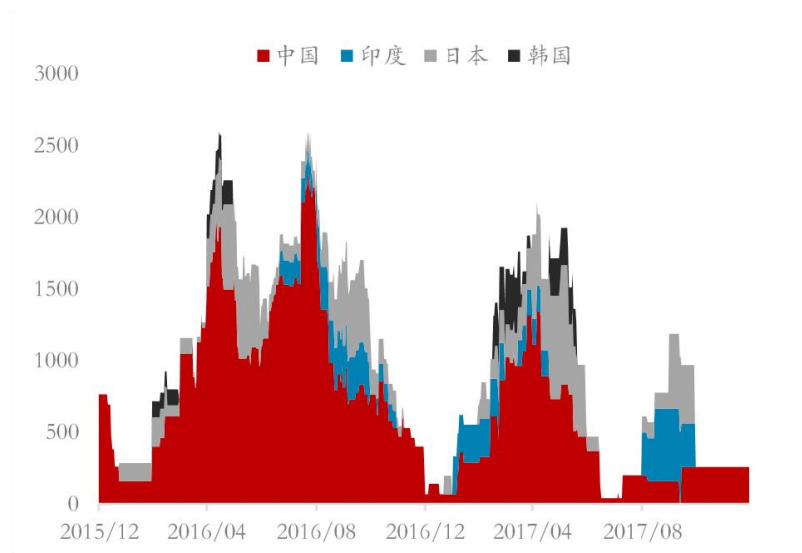


- ◆ 一是中东自身需求高峰期导致外放量减少；
- ◆ 二是美国需求高峰期，炼厂加工量维持高位；
- ◆ 三是亚太地区检修结束后需求的回升。

美国炼厂开工率



亚太炼厂检修



- ◆ 从供应格局来看，美国内弱外强格局预计延续，且从油价结构来看，在需求旺季期间，不排除出现阶段性的近月升水情况；
- ◆ 但是供应充足的环境下，旺季过后预计仍将恢复至正向市场结构。

图1：布伦特溢价维持高位

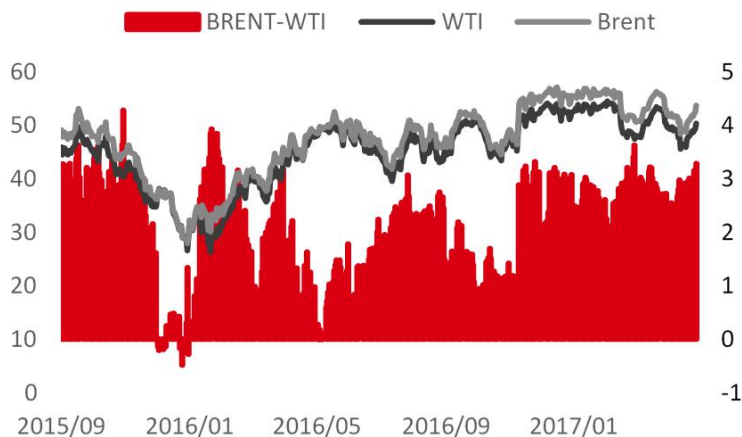
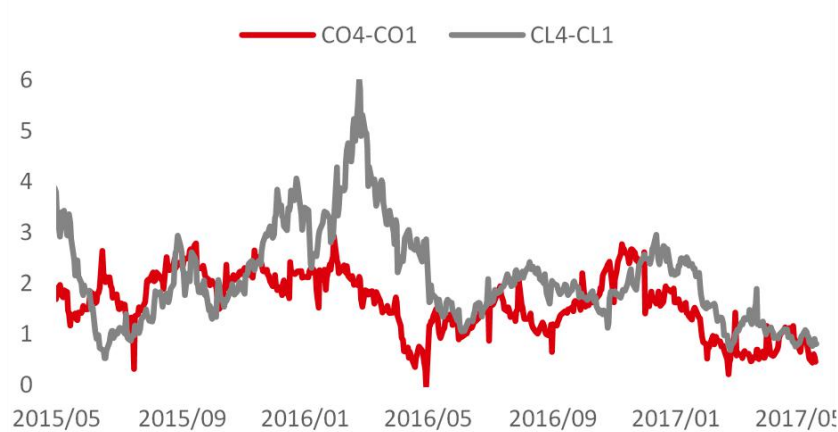


图2：两市油价月差持续走强





- ◆ 1. 在需求高峰期会否出现产油国恢复生产的情况，特别是重质油需求结构性短缺；
- ◆ 2. 2018年1季度后产油国的退出机制；
- ◆ 3. 尼日利亚和利比亚产量近期有恢复的趋势，后续是否需要加入限产；

- ◆ 后续来看，我们对基本面好转较为乐观，在产油国坚持减产的兜底下，当前美国市场汽柴油消费回升、炼厂利润带动原油加工量维持高位，中东地区夏季需求高峰、且三季度亚太地区检修后对原油需求的提高等将引导市场去库存，但是我们仍认为美国内外市场以及轻重油之间的结构性矛盾将更加突出。
- ◆ 操作方面，仍建议单边多单以及汽油裂解价差多单持有。



谢谢！

