



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.

原油市场基本面分析

2017年7月9日

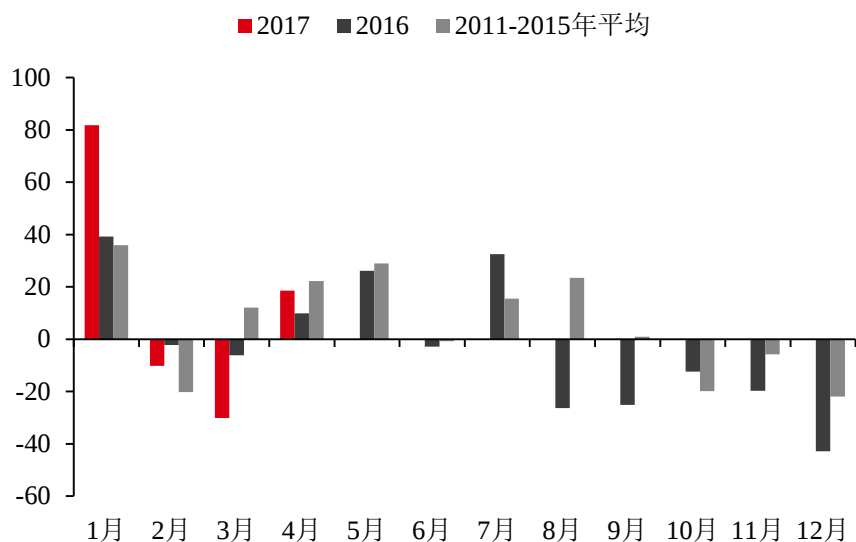
华泰期货 潘翔

- ◆ 核心矛盾：上半年市场主要交易预期差，即原油再平衡的证伪（隐性再平衡到阶段性过剩）
- ◆ 供给：OPEC减了产量，但没减出口量；以美国为主的非OPEC供应开始复苏
- ◆ 需求：一季度OECD与非OECD国家（中印）需求增长均不及预期，二季度有所修复
- ◆ 库存：OECD石油库存仍高于5年均值2.9亿桶，但非OECD库存明显下降
- ◆ 基金持仓：基金多头持续减仓至低位，空头增仓且头寸相对拥挤
- ◆ 短期油价受到6月OPEC高出口量以及俄罗斯不减产言论的影响，短期表现偏弱，但预计下半年基本面趋于偏紧，油价40下方仍有支撑

OECD石油去库存差强人意

OECD石油库存月环比变化

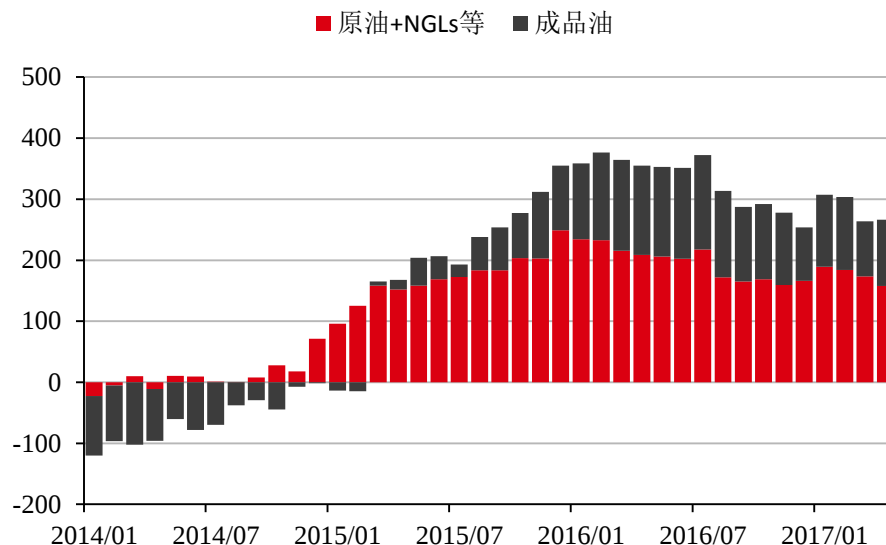
单位：百万桶



数据来源：IEA 华泰期货研究院

OECD石油库存—5年均值

单位：百万桶



数据来源：IEA 华泰期货研究院

但非OECD石油库存大幅回落

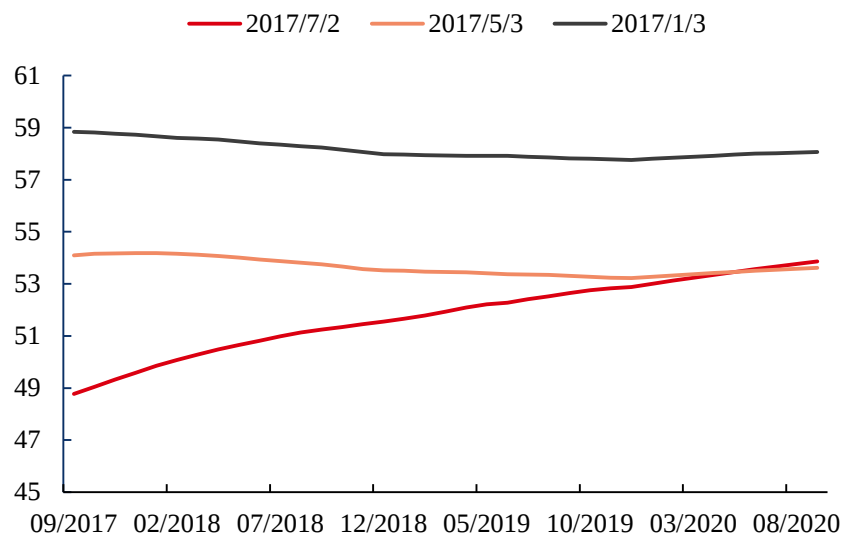
全球可观测石油库存变动情况（从2016年12月底到2017年4月底）

地区	库存变化（百万桶）	库存日均变化（百万桶/日）
OECD国家	60	0.5
非OECD国家	49.2-64.2	0.41-0.54
非OECD国家（不含中国、印度）	-36.8	-0.31
全球浮仓（EA Gisbon）	-31.5（大部分来自伊朗）	-0.26
沙特库存	-9	0.075
印度库存	1	0.01
中转油库存（OMI）	-4	0.03
Caribbean	-3.4	-0.03
Fujairah	1.9	0.016
Saldanah Bay	2.8	0.023
Singapore	6.4	0.05
中国库存（IEA口径）	85-100	0.71-0.83

远期曲线出现的结构性变化

ICE Brent原油期货远期曲线

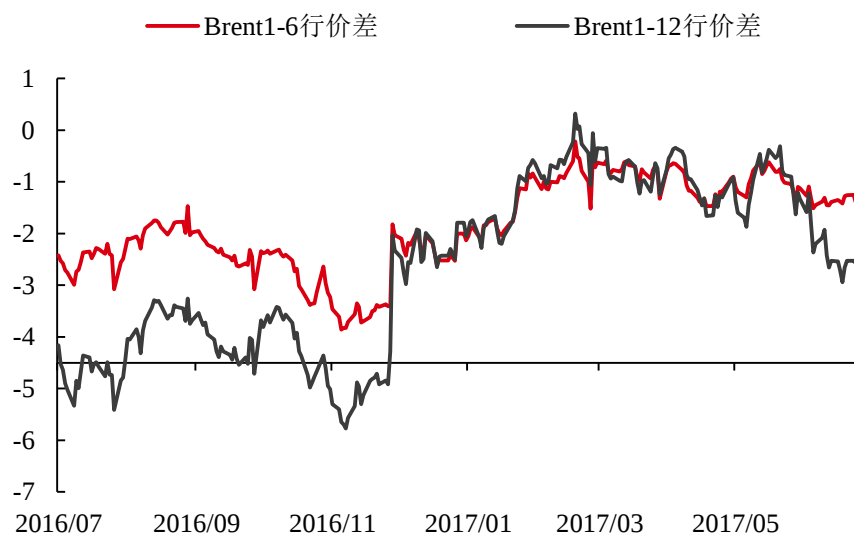
单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

ICE Brent跨月价差

单位：美元/桶

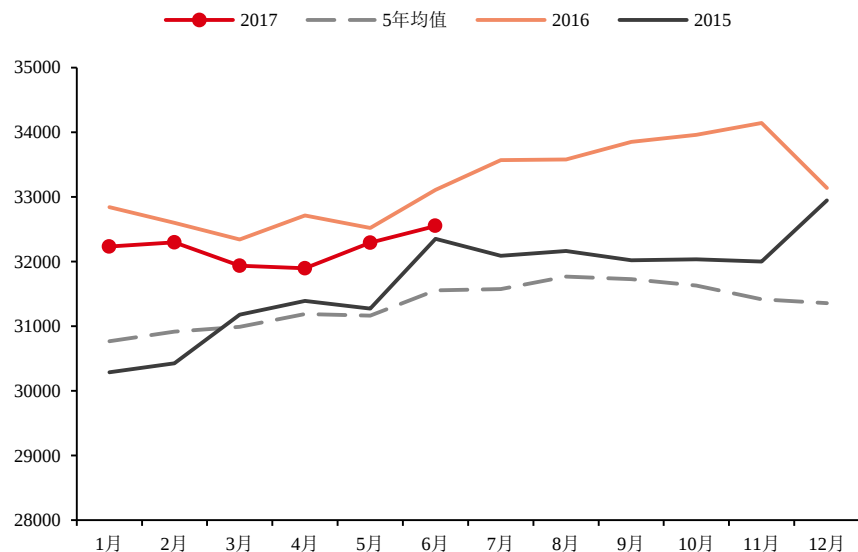


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

OPEC减了产量但没减出口

OPEC原油产量

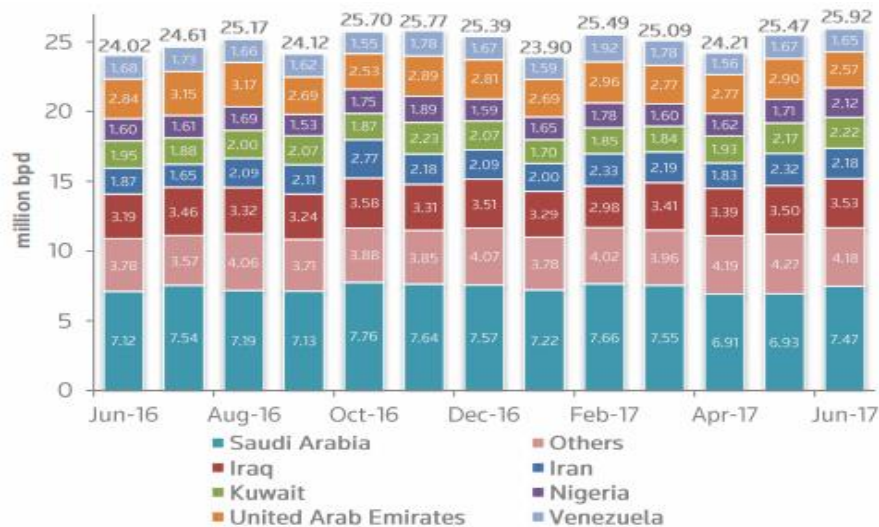
单位：千桶/日



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

OPEC海运原油出口量

单位：百万桶/日



Source: Thomson Reuters Oil Research

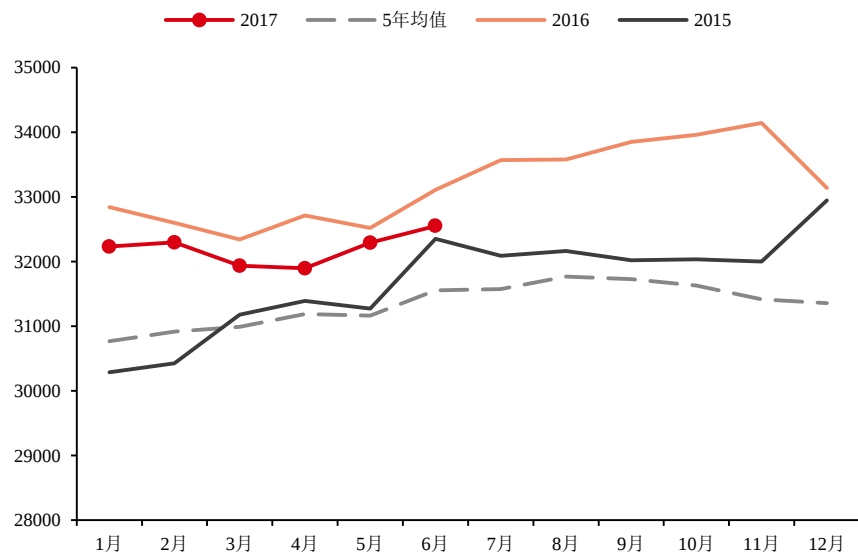
*Others: Algeria, Angola, Ecuador, Eq. Guinea, Gabon, Libya, Qatar

数据来源：路透 华泰期货研究院

OPEC减了产量但没减出口

OPEC原油产量

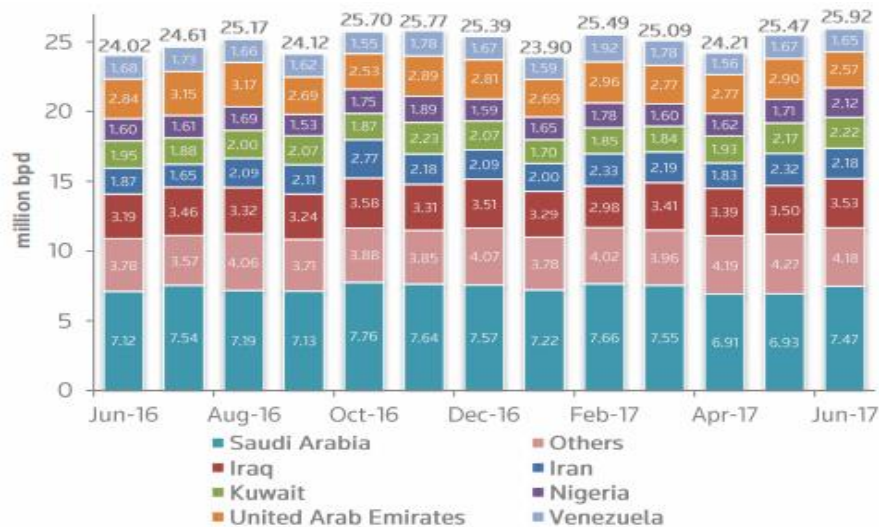
单位：千桶/日



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

OPEC海运原油出口量

单位：百万桶/日



Source: Thomson Reuters Oil Research

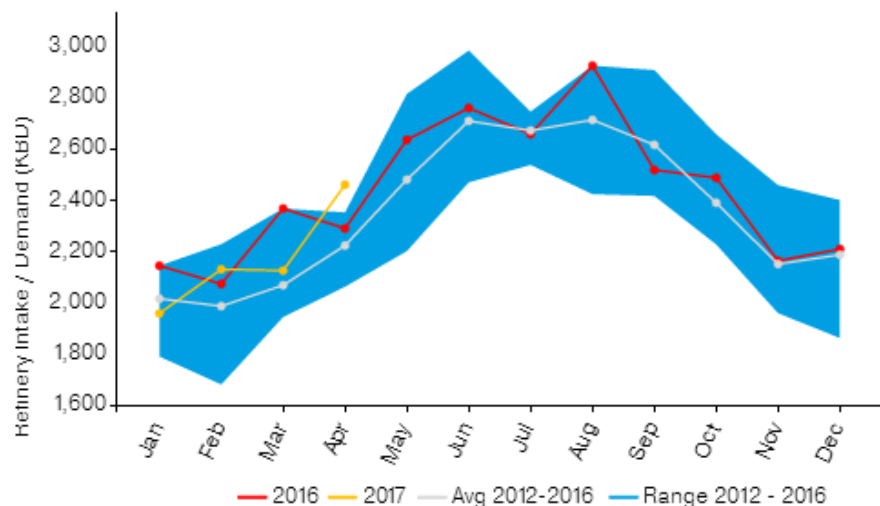
*Others: Algeria, Angola, Ecuador, Eq. Guinea, Gabon, Libya, Qatar

数据来源：路透 华泰期货研究院

沙特未来继续增加出口的难度较大

沙特原油消费量

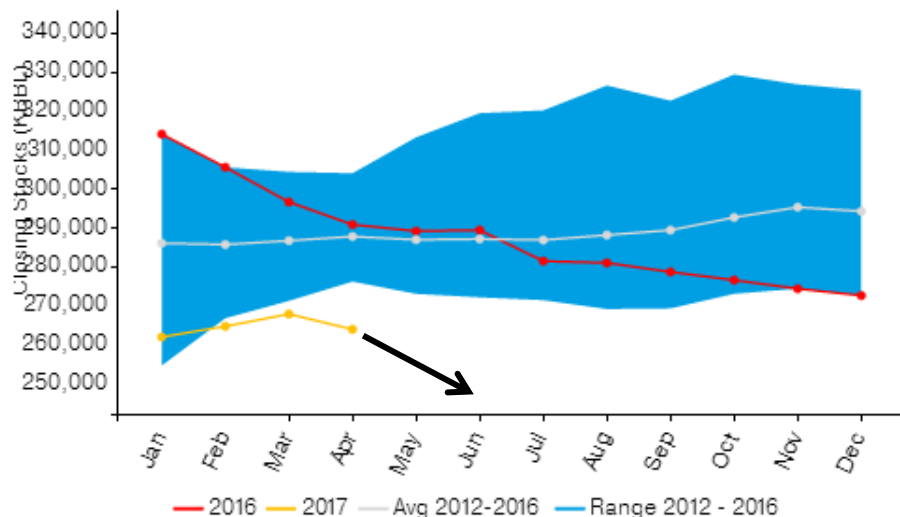
单位：千桶/日



数据来源：JODI 华泰期货研究院

沙特原油库存

单位：千桶

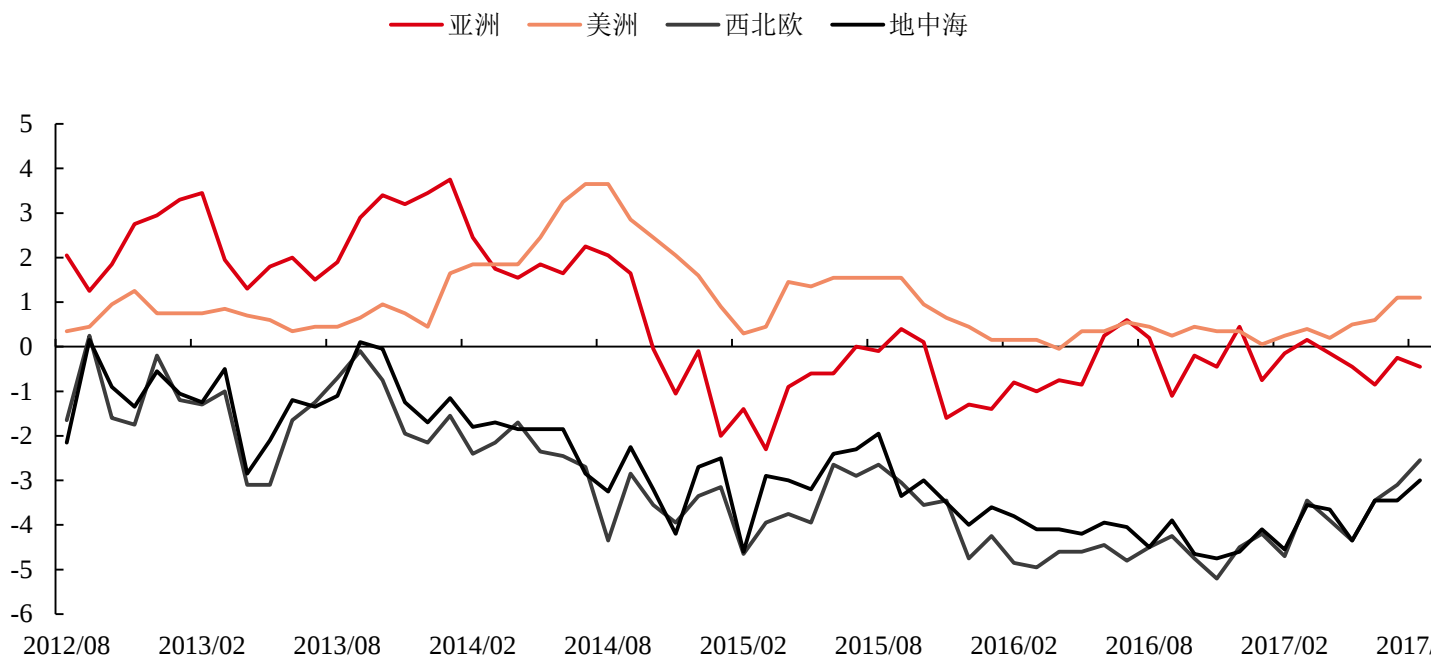


数据来源：JODI 华泰期货研究院

且出口增加这未必一定是利空信号

沙特原油出口OSP

单位：美元/桶

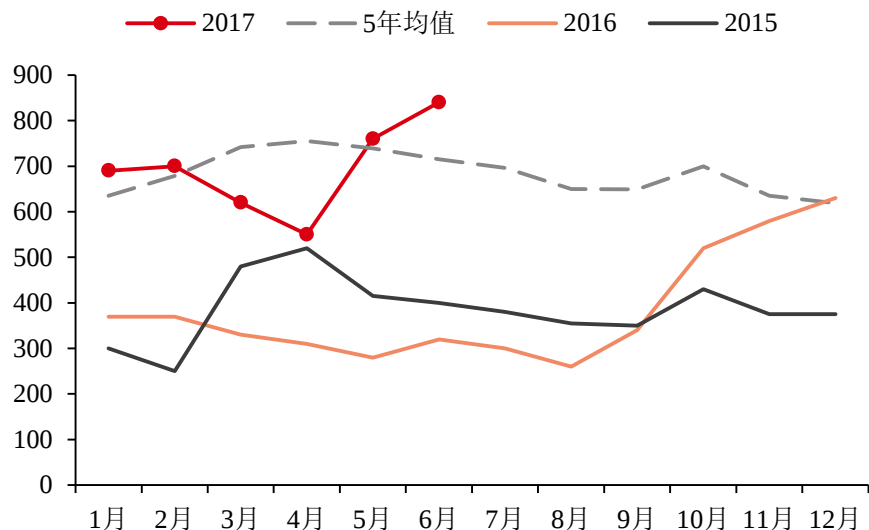


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

尼日利亚和利比亚产量已新高，但后继乏力

利比亚原油产量

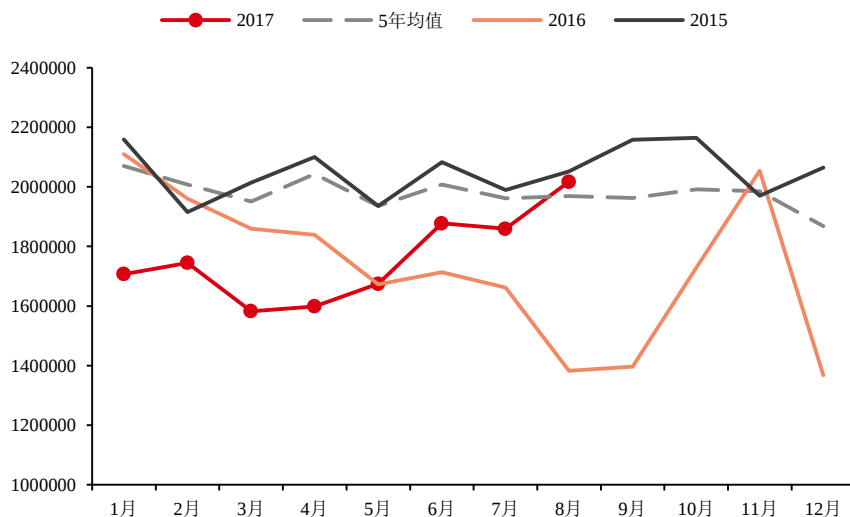
单位：千桶/日



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

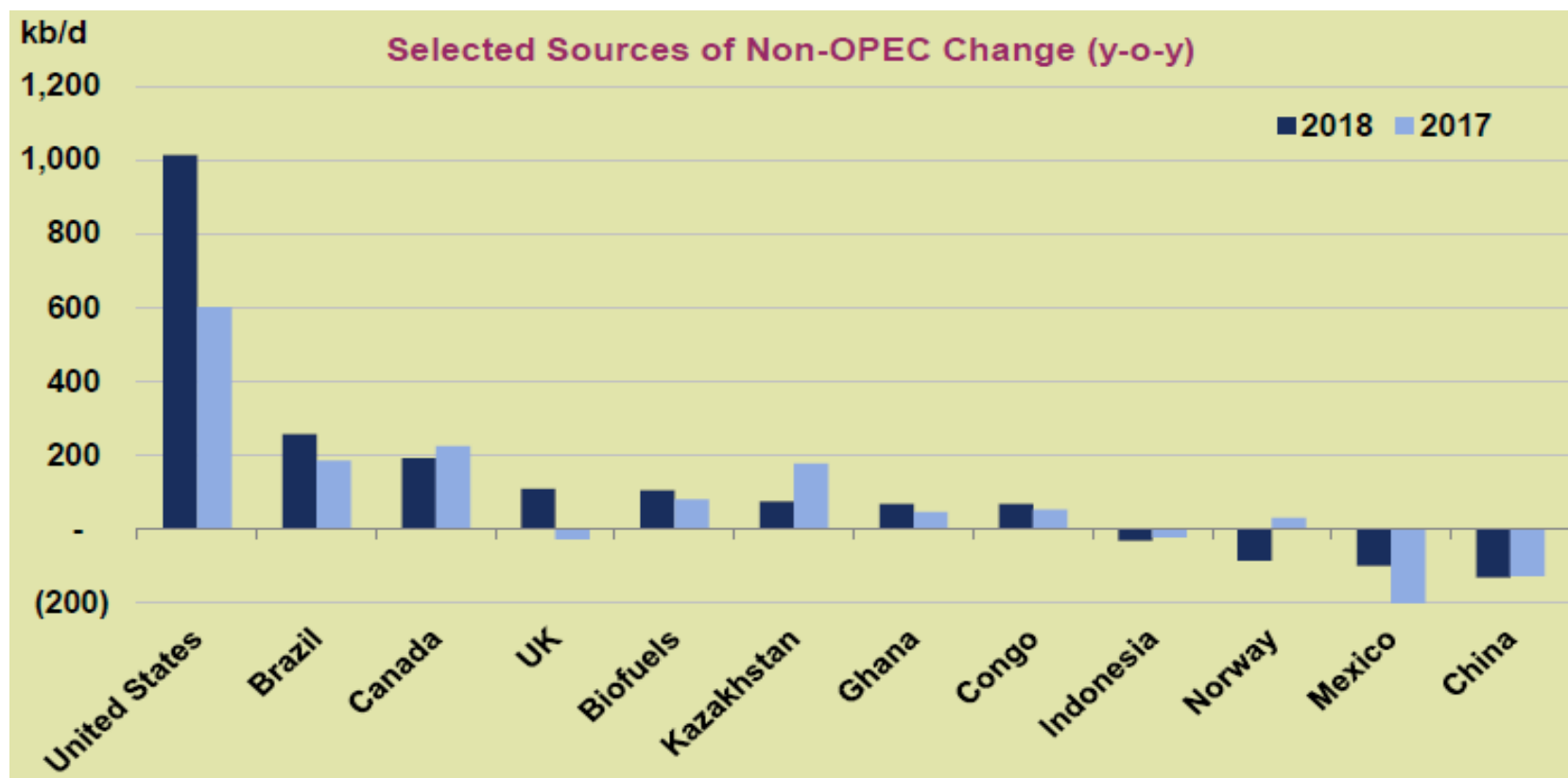
尼日利亚原油装船量

单位：千桶/日



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

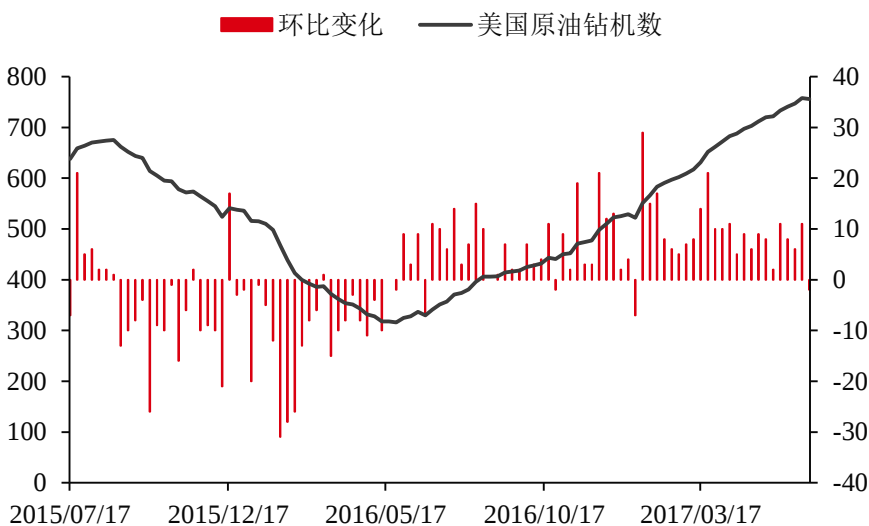
非OPEC供给仍将继续恢复



美国仍有很大的复产潜力

美国原油钻机数量

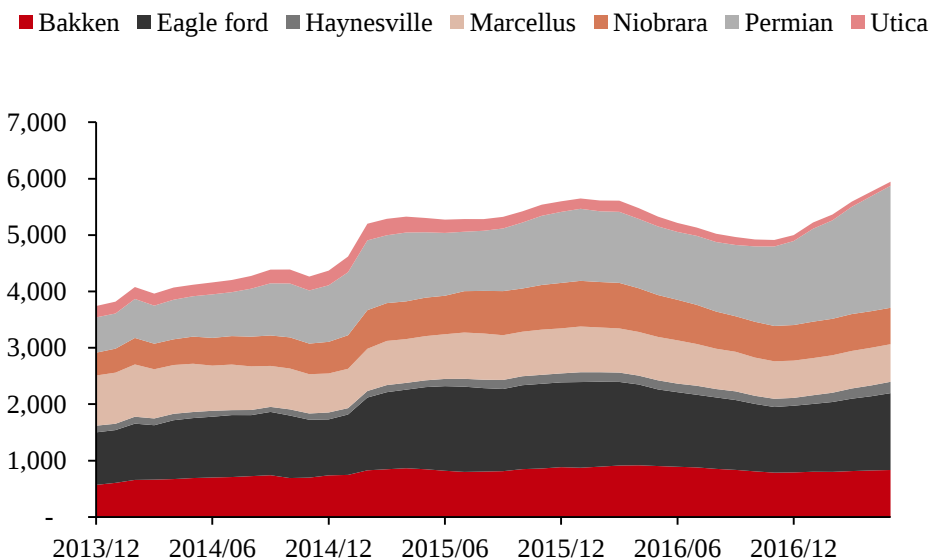
单位：千桶/日



数据来源：贝克休斯 华泰期货研究院

利比亚原油产量

单位：千桶/日

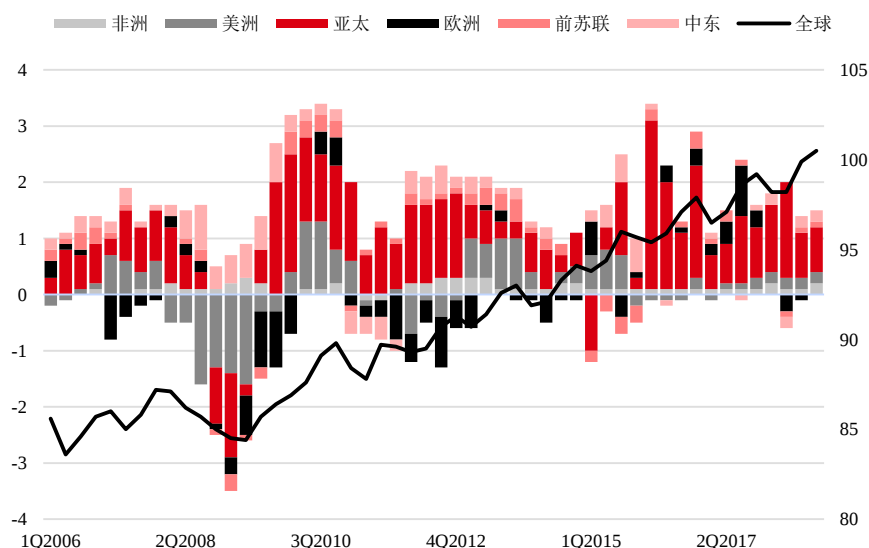


数据来源：EIA 华泰期货研究院

需求：一季度不及预期

全球石油消费分地区同比

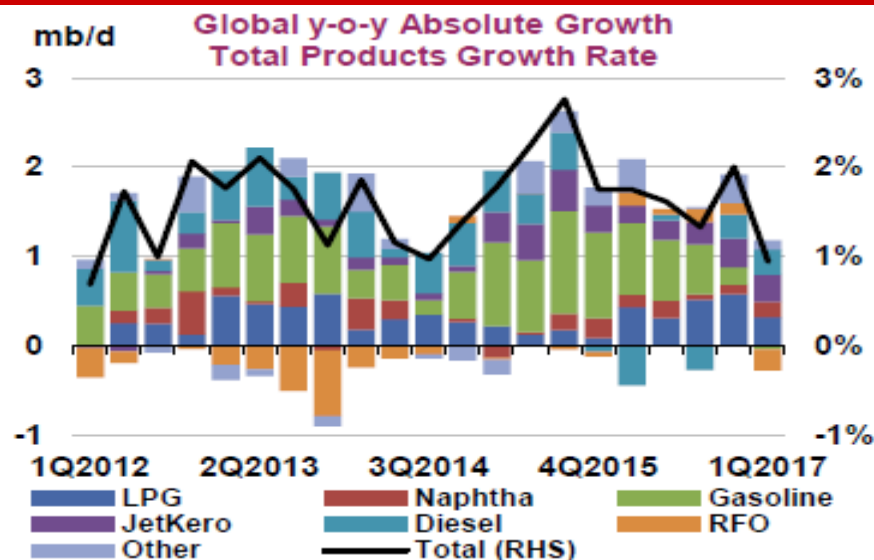
单位：百万桶/日



数据来源：IEA 华泰期货研究院

全球石油消费分产品同比

单位：百万桶/日

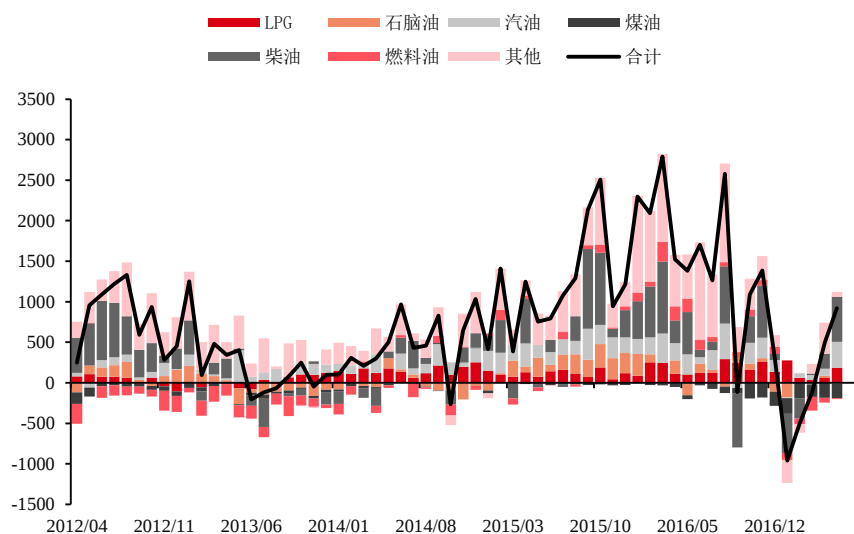


数据来源：IEA 华泰期货研究院

需求：印度已经恢复元气，中国消费依然疲软

印度石油消费分产品同比

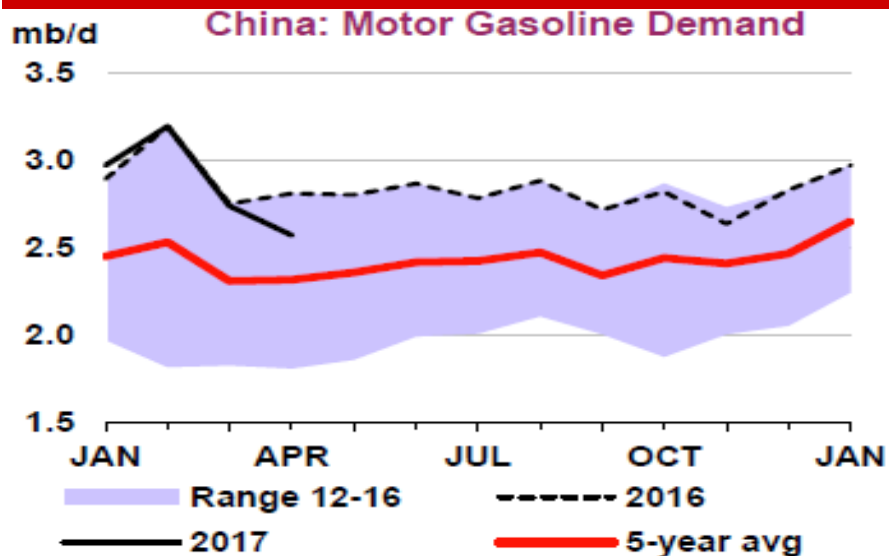
单位：千吨



数据来源：印度统计局 华泰期货研究院

中国汽油表观消费量

单位：百万桶/日

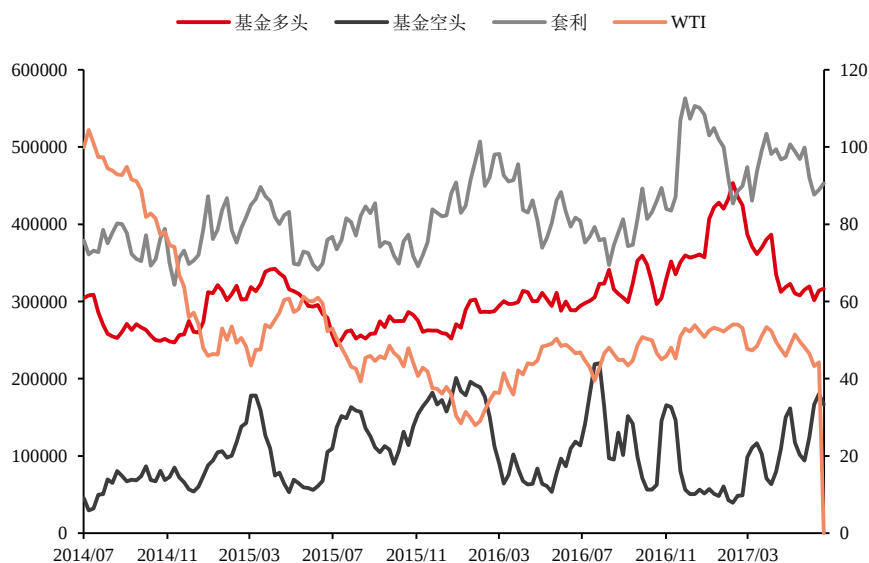


数据来源：IEA 华泰期货研究院

持仓：基金多头减仓至低位，空头仓位拥挤

WTI基金持仓结构

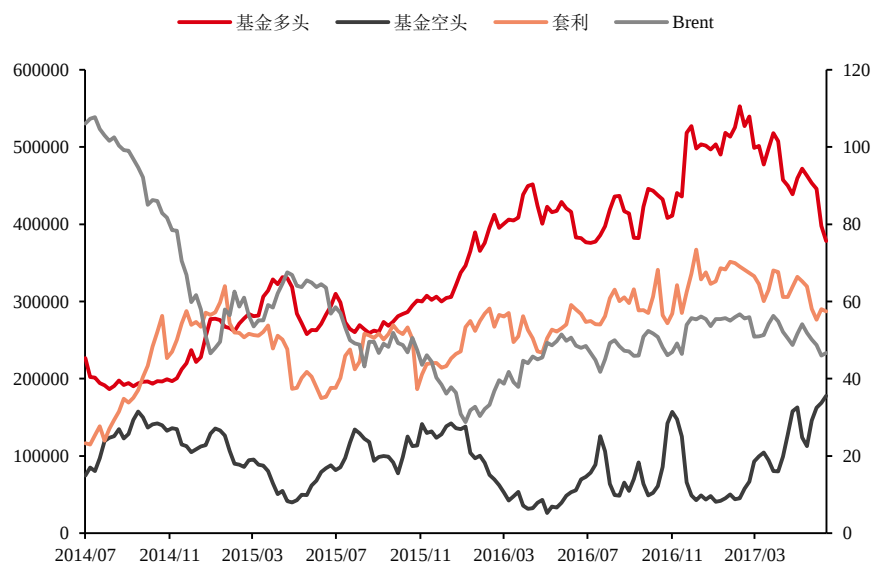
单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究院

Brent基金持仓结构

单位：手



数据来源：CFTC 华泰期货研究院

谢谢！