

研究院 原油&商品策略组

潘翔

原油&商品策略组 组长

☎0755-82764736

✉panxiang@htfc.com

从业资格号: F0286011

投资咨询号: Z0010713

相关研究:

环保问题加剧, 关注后期延续性

2016-12-19

环保限产与年末赶工, 工业品表现偏强

2016-12-12

从修复基差到修复远期贴水, 关注OPEC会议

2016-11-28

## Forties 管道恢复运营, 但美东寒潮提振取暖消费

### ● 市场逻辑

上周油价总体表现偏强, WTI 突破 60 美元/桶关口。自 12 月中旬以来, 油市就受到一系列临时突发性事件的主导, 不过目前来看, 这些因素在近期均有缓和的迹象, 首先上周末 Ineos 宣布, 北海 Forties 管道系统完全恢复满负荷运营, 结束了自 12 月 11 月以来的停运状态, 此外利比亚原油管道由于受到武装分子的破坏, 导致其最大出口码头 Es Sider 装运暂停, 上周末管道恢复上线之后, 目前 Es Sider 终端原油管道的接受量已经恢复至 20 万桶/日, 接近管道故障前的 26 万桶/日的流量水平。这两个管道故障的题材炒作预计暂告一段落, 不过多头目前仍有炒作题材, 一方面是上周美东出现的寒潮天气。美国国家气象局 NOAA 12 月 29 日称, 随着第二波冷空气从北极区域南下, 美国落基山脉以东大部分地区的严寒天气将延续至 2018 年, 美国东部和中部大部分地区正在经受“危险的低温和寒风”。上周中西部和东北部日间气温最高不超过零下 10°C。国家气象局预测, 1 月 1 日白天, 全美三分之一地区气温将低至零下 18°C; 预计到 1 月 8 日, 美国最大城市纽约气温才可能升至零摄氏度以上。由于美国东北部家庭取暖燃料中, 取暖油消费占比高达 20~30%, 因此寒潮天气有助于提振冬季取暖消费, 上周, 美国 ULSD 价格表现也相对偏强, 裂解价差有走强的迹象, 不过低温天气也对出行较为不利, 在新泽西州、宾夕法尼亚州、纽约州、缅因州等地区, 不少原定室外举行的新年庆祝活动临时取消。28 日, 为给飞机除冰, 芝加哥米德韦机场上午取消近 90 架次航班。29 日, 密歇根州中部城市弗林特周边高速公路发生超过 30 起事故, 密歇根州西南部同一天 40 辆汽车连环追尾, 3 人受伤。在加拿大, 寒潮则更为严峻。该国北部的安大略省可能将迎接创纪录的零下 50 度低温。极地空气深入魁北克省、安大略省、马尼托巴省等省份, 加拿大相关机构已就由此引发的极度严寒发出警告。除了寒潮天气, 近期伊朗地缘政治局势也值得关注, 28 日伊朗第二大城市马什哈德爆发抗议活动, 诱因主要是年轻人较高的失业率以及鸡蛋、禽肉等消费品价格暴涨, 抗议随后席卷全国, 且抗议目标逐步升级转向, 从最初反对鲁哈尼政府的经济政策再到反对最高领袖哈梅内伊, 虽然起源于民生问题, 也有观点认为伊朗保守派才是这次大规模抗议活动的幕后黑手, 其目的在于向最高领袖哈梅内伊施压, 最终迫使现任总统鲁哈尼辞职。叠加川普上台后对伊朗强硬的外交施压政策(一直宣称取消核协议), 伊朗目前处于内忧外患的局面, 不过目前其政权颠覆的概率依然不大, 且石油产业未收到实质影响, 仍需要关注其国内暴乱的后续进展。

目前来看, 由于多头仍有炒作的筹码, 从 CFTC 持仓上看基金多头仍在增仓, 此外年初指数基金调仓也有可能产生额外的影响, 虽然我们对一季度的市场行情并不看好, 但我们也并不建议投资者在目前时点做空油价。

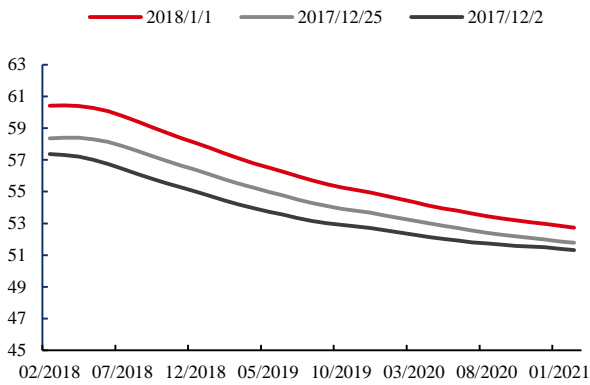
主要驱动因子展望:

	空	多
<b>布伦特</b>		
<b>基本面因子</b>		Forties管道与利比亚管道恢复，但寒潮与伊朗地缘政治溢价提振油价
<b>需求</b>		成品油价格反弹，炼厂利润略有修复，但总体仍处于偏低水平
宏观经济		发达国家PMI总体向好，通胀温和回升
成品油需求		成品油价格略有复苏，主要是馏分油价格，主要消费中心库存处于5年均值水平
炼厂开工/利润		炼厂利润略有复苏，但总体处于5年均值水平附近，一季度开工将回落
<b>供给</b>		Forties管道上周末完全恢复正常运营，同时利比亚Es Sider终端也恢复装船
甜油		Forties管道恢复叠加利比亚出口恢复，预计此前供给偏紧的格局将有所缓解
酸油		OPEC上月小幅增产7.5万桶/日，限产执行率较高，Brent-Dubai价差持稳
<b>库存</b>		原油库存继续下降，但成品油处于5年均值水平
原油/成品油		美国继续去库存，西北欧、新加坡成品油库存处于5年均值水平
<b>地缘政治</b>		伊朗全国抗议升级，目前政治局势内忧外患
中东局势		伊朗民众大规模游行反对鲁哈尼以及哈梅内伊，且游行扩大至全国范围，近期事态进一步升级
<b>非基本面因子</b>		波动率低位，基金原油多头持仓高位，成品油多头小幅增长
基金持仓		基金原油多头仓位维持高位，成品油多头小幅增仓
远期曲线		由于库存持续下降，近月升水走势仍相对偏强，市场处于Back结构
<b>布伦特走势</b>		油价短期高位偏强，但中期走势并不乐观

WTI	
<b>基本面因子</b>	● 炼厂开工已经出现回落，预计原油库存下降速度将有所放缓
<b>需求</b>	● 美东与中西部地区寒潮可能提振取暖油消费，但也可能影响汽油与航油消费
美国成品油	● NOAA预计寒潮将持续至1月8日，利好取暖油消费，但利空汽油与航油消费
炼厂开工/出口	● 受1区、5区炼厂加工量反季节回升影响，美国炼厂开工率有所攀升，出口回落至120万桶/日
<b>供给</b>	● 10月产量创新高，进口也回升至5年均值以上
原油产量	● 10月月度产量已经达到960万桶/日创历史新高，北达科他州增产有所提速
原油进口	● 沙特进口量回升另原油进口量回升至5年均值以上
<b>库存</b>	● 总体石油库存、原油、馏分油、渣油库存下降延续，但汽油库存偏高
库欣/PADD2	● 受新管道投产、CME调整合约品级影响，库欣库存延续回落，下降至5年均值附近
PADD3/全美	● 受到炼厂加工率提升影响，全美以及3区原油库存仍在持续下降
<b>非基本面因子</b>	● 元旦前基金多头小幅增仓，总体仓位维持偏高水平
基金持仓	● 基金净多持仓、基金多空持仓比例均处于高位
<b>WTI-Brent</b>	● Midland-Sealy管道投产但未能达产因此两油价差缩窄空间有限

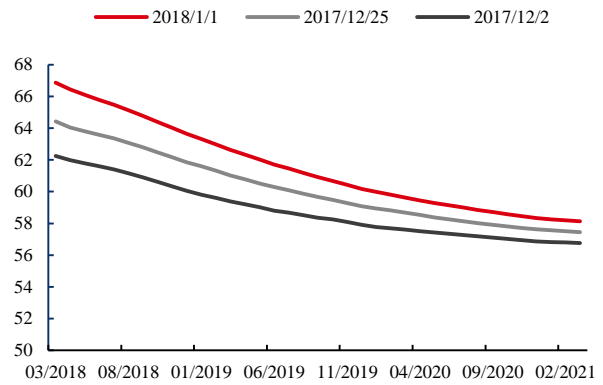
原油远期曲线、月差与跨区价差：

图 1: Nymex 轻质原油远期曲线 单位：美元/桶



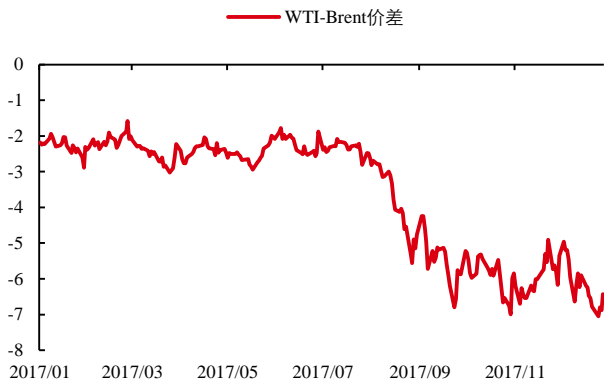
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 2: Brent 原油远期曲线 单位：美元/桶



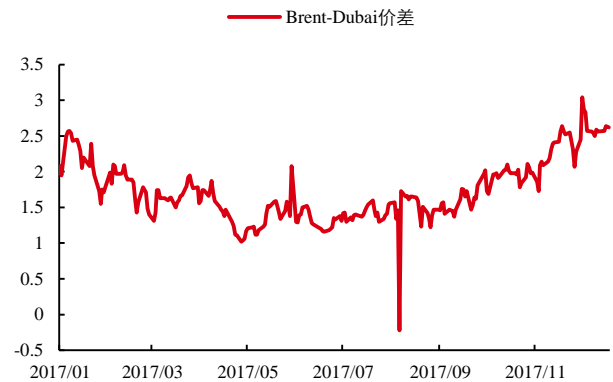
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 3: WTI-Brent 价差 单位：美元/桶



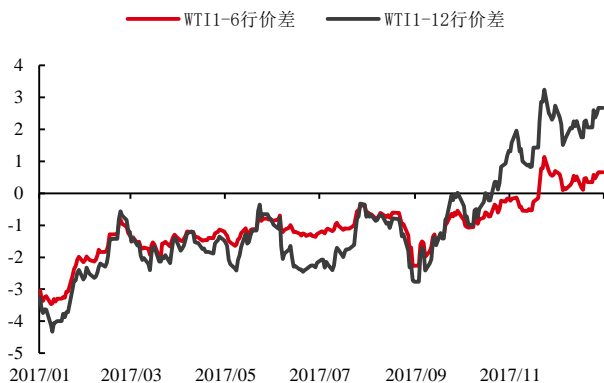
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 4: Brent-Dubai 价差 单位：美元/桶



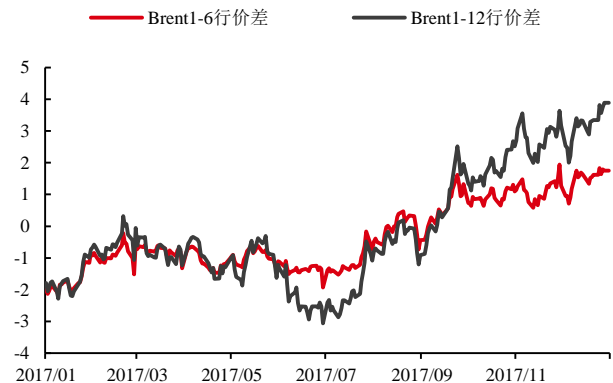
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

图 5: WTI 跨月价差 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

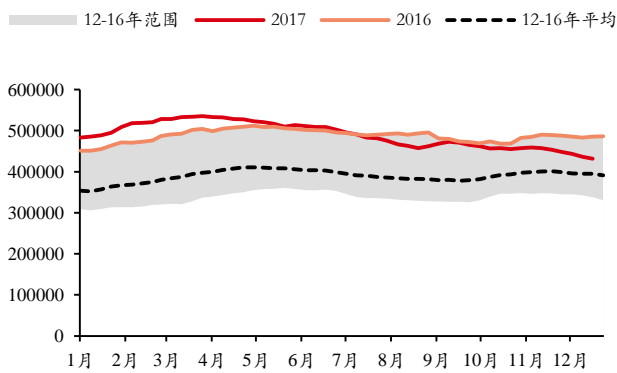
图 6: Brent 跨月价差 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究所

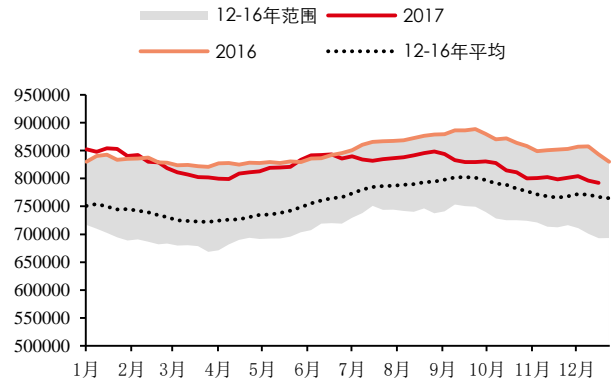
原油与成品油高频库存:

图 7: 美国商业原油库存 单位: 美元/桶



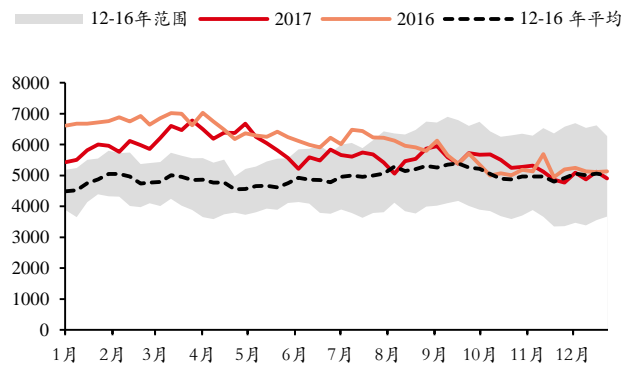
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究所

图 8: 美国成品油库存 单位: 美元/桶



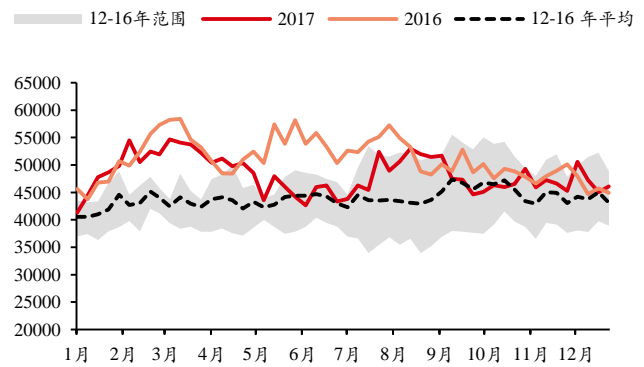
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究所

图 9: 西北欧成品油库存 单位: 千吨



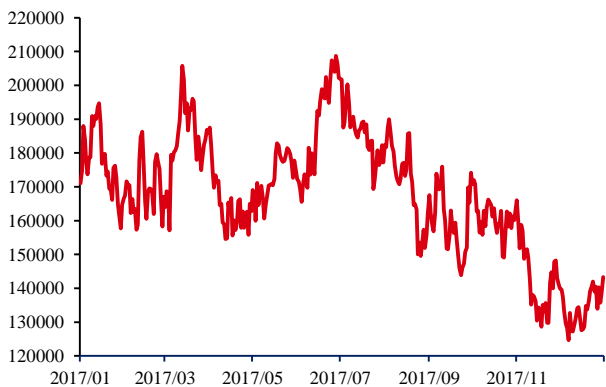
数据来源: PJK Bloomberg 华泰期货研究所

图 10: 新加坡成品油库存 单位: 千桶



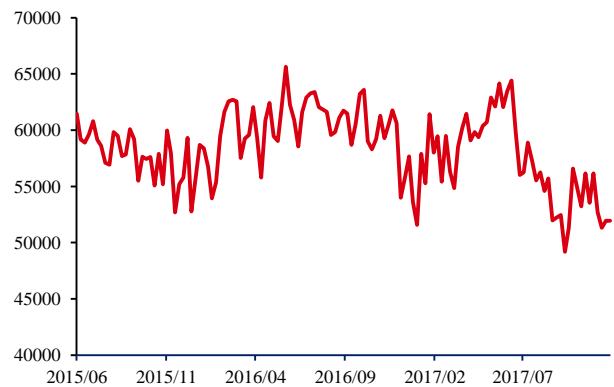
数据来源: EI Bloomberg 华泰期货研究所

图 11: 全球原油浮式库存 单位: 千桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究所

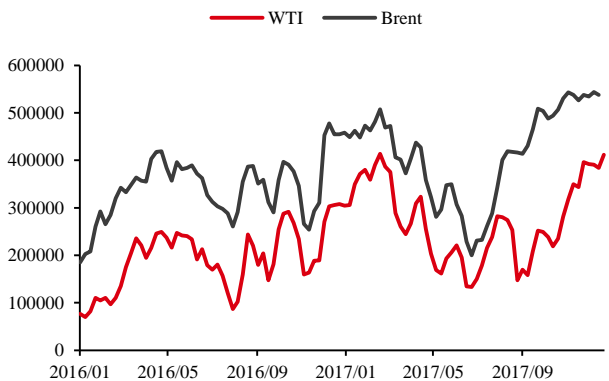
图 12: 西北欧原油库存 单位: 千桶



数据来源: Genscape Bloomberg 华泰期货研究所

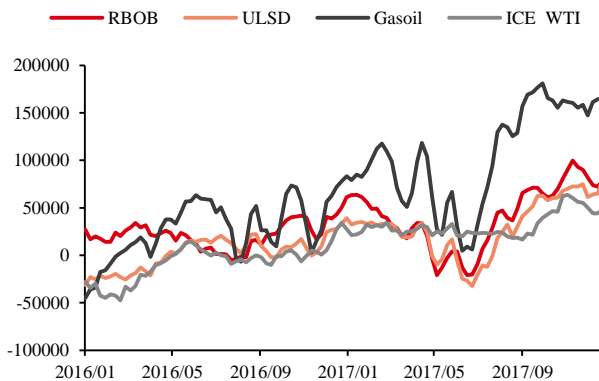
持仓结构:

图 13: 原油基金净多持仓 单位: 份



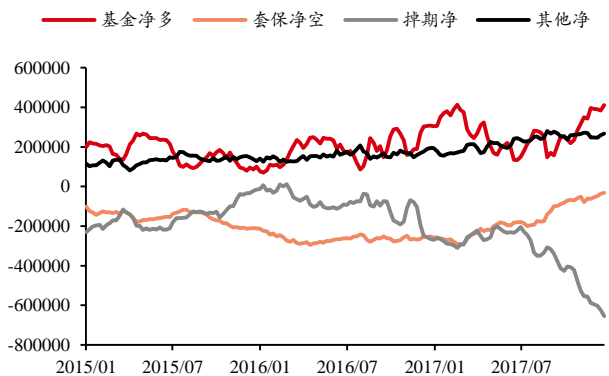
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

图 14: 成品油基金净多持仓 单位: 份



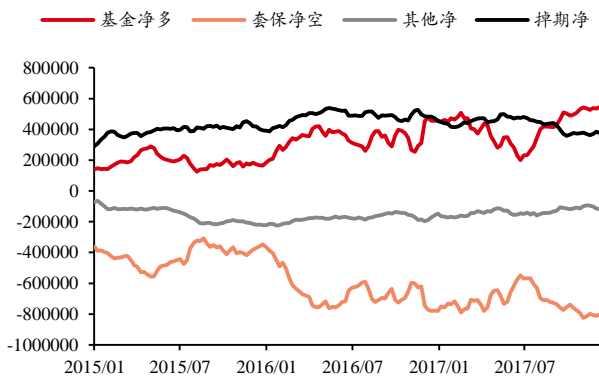
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

图 15: Nymex WTI 持仓结构 单位: 份



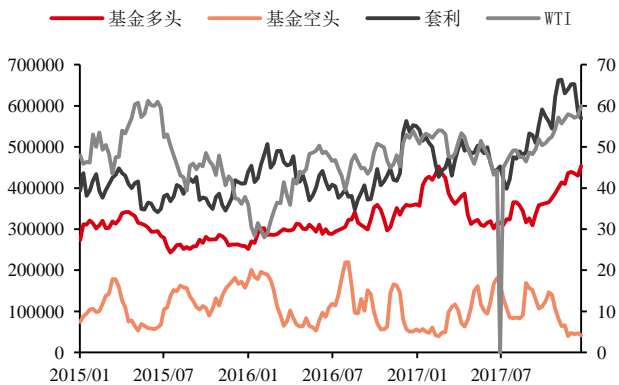
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

图 16: ICE Brent 持仓结构 单位: 份



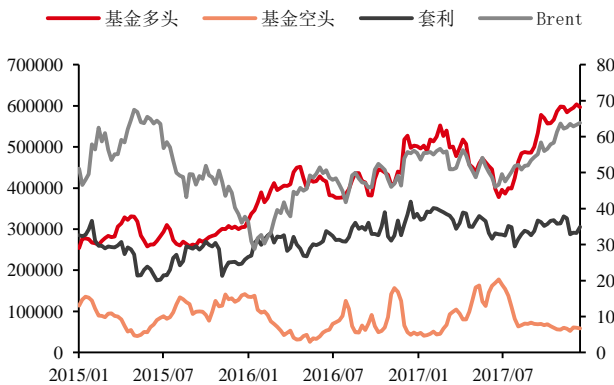
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

图 17: WTI 基金持仓结构 单位: 美元/桶



数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

图 18: Brent 基金持仓结构 单位: 美元/桶



数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究所

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)