

广州期货专题报告

原油期货

广州期货研究所 能源化工组



**供应中断引间歇式短缺，
短期反弹高度有限**

李友翔 原油期货研究员

从业资格号: F3013619

Tel:020-233826223

Email:liyoxiang@gzf2010.com.cn

走势评级:

短期区间震荡

报告日期:

2016年5月18日

最近一段时间国际油市可谓好不太平，各种地缘政治风险导致的原油供应中断导致全球原油供给收紧，并出现近年来难见的供应缺口，从而令油价在多哈会议利好被消化后，继续助推油价上行至 50 美元附近。

全球多处供应趋紧，油价反弹至年内新高

最近一段时间国际油市可谓好不太平，各种地缘政治风险导致的原油供应中断导致全球原油供给收紧，并出现近年来罕见的供应缺口，从而令油价在多哈会议利好被消化后，继续助推油价上行至 50 美元附近。4 月份科威特经历过石油工人罢工后，5 月份多国由于各种原因供应减少 375 万桶/日。其中，利比亚国内动荡加剧产量下滑 140 万桶/日，加拿大大火导致产量减少 100 万桶/日，尼日利亚油田遭“尼日尔三角洲复仇者”的恐怖袭击产量减少 70 万桶/日，下降至有记录以来的最低产量记录。另外科威特、沙特及伊朗产量共下滑 65 万桶/日。按照目前油市过剩 150 万桶/日来计算，全球供给缺口达 225 万桶/日。油价因此从 4 月底以来持续反弹近 30%，英国 Brent 原油价格一度逼近 50 美元关口，创下 2015 年 11 月以来新高。

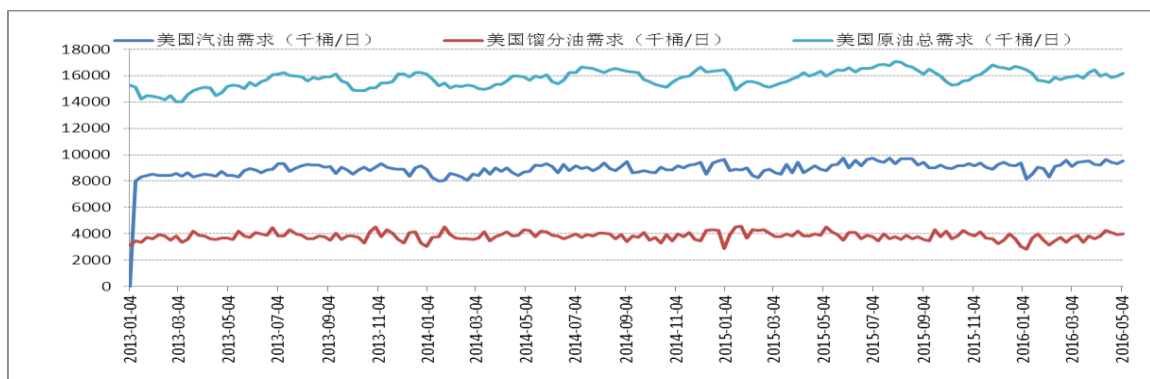
图表 1、美国 WTI 原油期货主连



资料来源：文华财经、广州期货

汽油需求强劲推升全球原油需求增加

推动油价上涨的另外一个因素则是美国汽油需求量的增加，从而推升全球对原油需求的程度增加。5月下旬以来至9月上旬均为美国夏季出游高峰，这三个月为传统的季节性石油需求旺季，美国汽油需求量创下年内新高，从而令美国汽油产量增加。数据显示，截止5月6日，美国汽油需求为965.8万桶/日，较去年同期+4.3%；美国汽油产量为1005.1万桶/日，同比+4.1%；



资料来源：Wind、广州期货

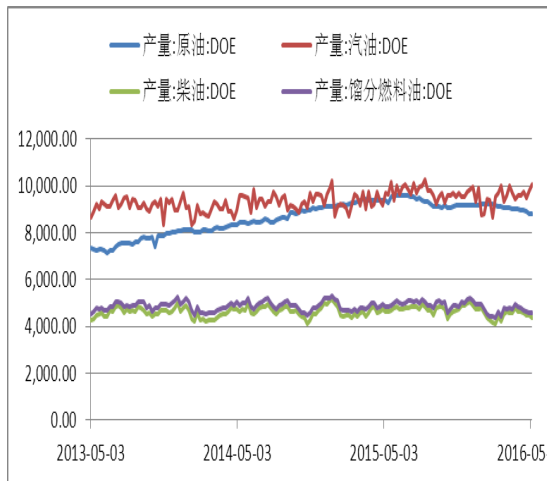
美国原油产量缓慢下降，但 OPEC 国家增产意愿渐浓

美国原油产量的下滑令市场认为 OPEC 排挤美国的政策见效，截止5月8日，美国原油产量880.2万桶/日，环比减少1.9%，同比减少6.1%。美国原油产量从今年1月下旬呈现持续下滑的态势，目前产量已减少约4.5%。

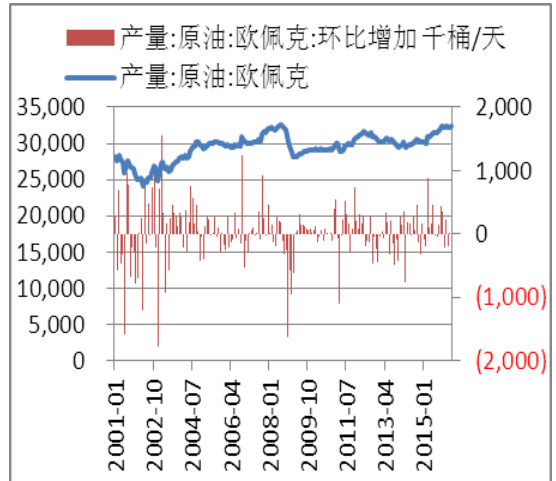
但与此同时，OPEC 国家增产意愿明显，其中沙特为4月份日均产量达到1027万桶，较上月增长0.78%，与去年持平。目前产量水平处于历史高位，并距离历史最高值仅差31万桶，为满足其国内夏季电力需求的飙升，沙特夏季6、7月份的原油产量有可能上升至1060万桶/日；科威特在5月初表示未来4年内将原油产量由目前的270万桶/日上升至400万桶/日；伊朗和伊拉克也是增产的主力，伊朗目前产量恢复速度快于预期，其4月日均产量为345万桶/日，基本与制裁前水平相当，并且在外国石油公司逐渐增加对伊朗的投资，未来增产空间仍然非常大，在2017年底有机会将产量再提升100万桶/日至450万桶/日的水平。但伊拉克方面虽然4月产量较3月增加15万桶/日至435万桶/日，已创下历史新高，但考虑到国际油价在过去长期处于低位，对于伊拉克这样高度依赖石油收入的国家，其财政收入锐减，

同时在伊拉克北部与西部的省份与极端组织“伊斯兰国”的作战也消耗了大量的财力，随着财政趋紧，伊拉克已连续第二年要求外国油企控制开发石油资源的预算，但双方迄今未能就支出水平达成一致。在伊拉克政府大幅削减财政支出的情况下，伊拉克石油增产的计划将会被推迟。

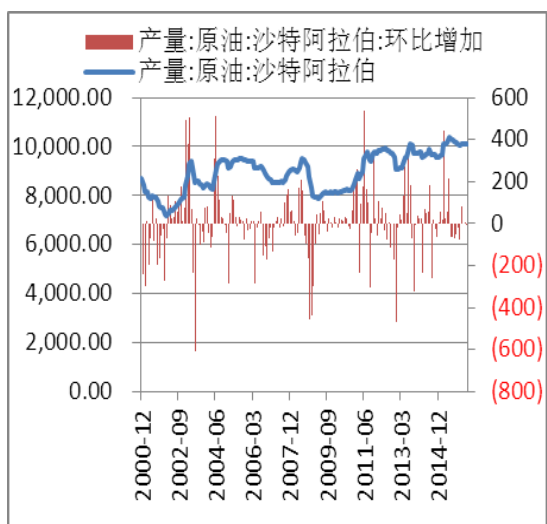
图表 2、美国原油产量



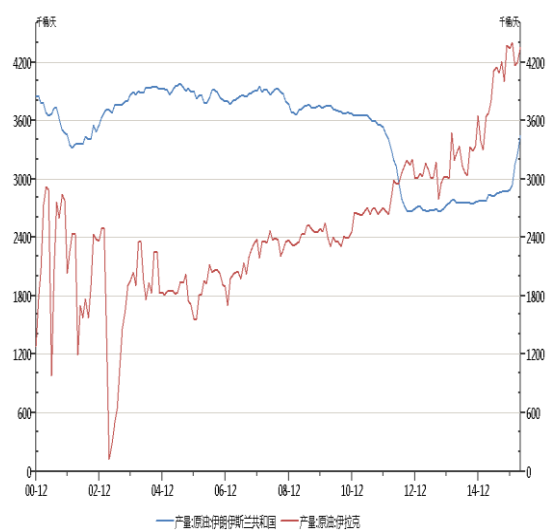
图表 3、OPEC 原油产量



图表 4、沙特原油产量



图表 5、“两伊”原油产量



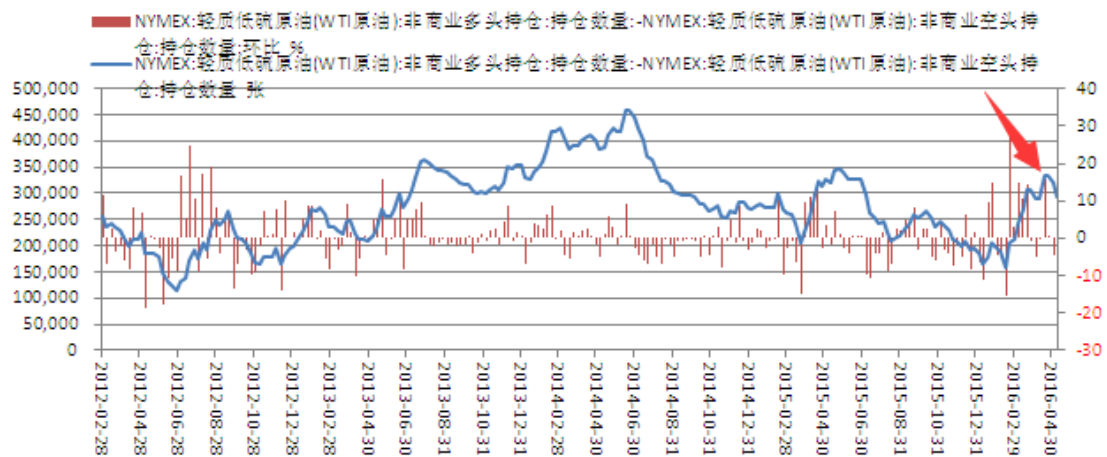
资料来源：Wind、广州期货

基金空头激增，后市看涨情绪渐淡

截至 5 月 10 日当周，对冲基金经理连续两周减持美国原油期货及期权净多头头寸，因投资者逢高获利了结。截至 4 月，原油创下金融危机以来最强反弹势头之一，受美国原油产

量下滑、利比亚与美洲供应限制以及美元走软支撑，油价自一季度的数年低位 30 美元/桶下方大举反弹近 80%。数据显示，截至 5 月 10 日当周，纽约商品交易所(NYMEX)原油及伦敦洲际交易所(ICE)WTI 原油期货与期权净多头共减少 17783 手，至 218032 手。此次为过去五周以来投机客首次连续两周减持原油多头头寸。两周之前，美油托管资金净多头头寸一度攀升至去年 7 月底以来的最高水平。

图表 6、CFTC 基金净多头持仓情况及环比



资料来源: Wind、广州期货

后市展望

近期国际油价总体呈现反弹走势，然而推升油价主要因素与部分国家石油供应中断有关，例如科威特罢工、加拿大火灾、尼日利亚遭恐怖袭击供应中断、利比亚国内动荡局势加剧均是推升油价上涨的主要因素，5 月份因各种意外原因导致的供应中断量高达 375 万桶/日，相比目前全球过剩量 135 万桶/日可得出约 240 万桶/日的供应缺口，但我们认为供应短缺的推升油价的影响因素正在减弱。基本面的好转则是接下来支撑油价上行的基础。根据 IEA 5 月月报显示，其上调 2016 年非 OPEC 国家原油产量下降幅度，并上调 2016 年全球原油需求增幅。非 OPEC 产量下滑主要体现在美国原油产量的下滑，而其钻井平台数量的减少支撑原油产量继续下滑的趋势。

另外，原油需求增幅扩大主要因美国汽油需求强劲以及中国原油需求量增加。5 月份美国逐渐进入夏季出游高峰，汽油需求创下年内新高，从而推升美国原油需求增加，导致上周原油库存意外下降。而中国进口量增加，主要因地炼厂在获得更多原油进口权和使用权后，增加自主进口量和开工率，目前地炼厂开工率为 51%，为有记录以来的最高值。目前虽然油市过剩程度有所缓解，但供强需弱的格局仍未改变，OPEC 是供给端增产的主要驱动国。根

据 OPEC 5 月月报显示，OPEC4 月各成员国产量相比 3 月份小幅上涨 18.8 万桶/日至 3244 万桶/日，沙特、伊朗和伊拉克为主要增产力量，在未来沙特、伊朗和科威特仍有增产计划。根据市场资金流动情况来看，目前多头表现稳定，但空头数量激增，表明未来投资者对持续上涨行情的信心减少。

总的来说，我们认为供应中断导致油价上涨的行情仍有进一步被消化的空间，但突破 50 美元后再度上涨空间有限，虽然基本面有所好转，但受 OPEC 增产计划和全球库存高企的压制，我们认为未来两周内美国 WTI 主力合约 CL1606 运行区间为 44-50 美元/桶。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。