



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

2016年下半年原油走势展望

---供需逐步走向均衡，油价震荡偏强

分析师： 潘增恩

从业资格编号： F0283005

投资咨询从业编号： Z0010542

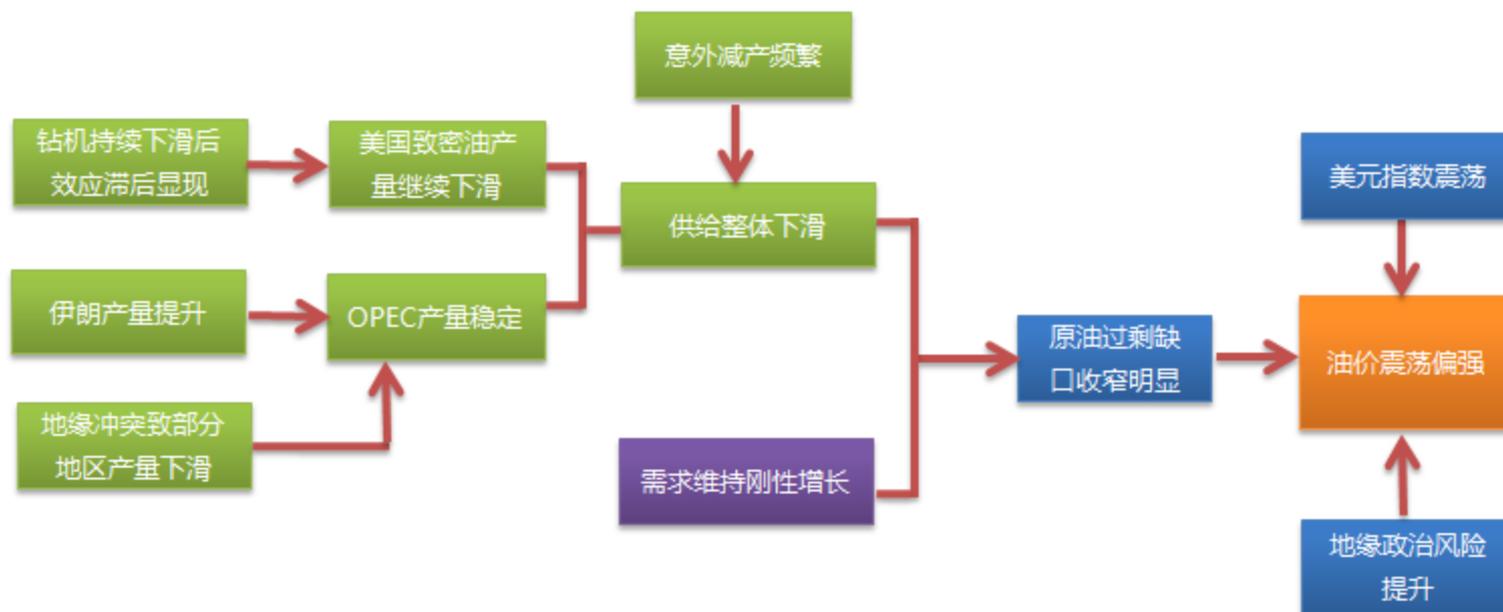
E-mail: panze@ciftures.com.cn

Tel： 021-38296185

2016.06



2016年下半年原油分析逻辑图



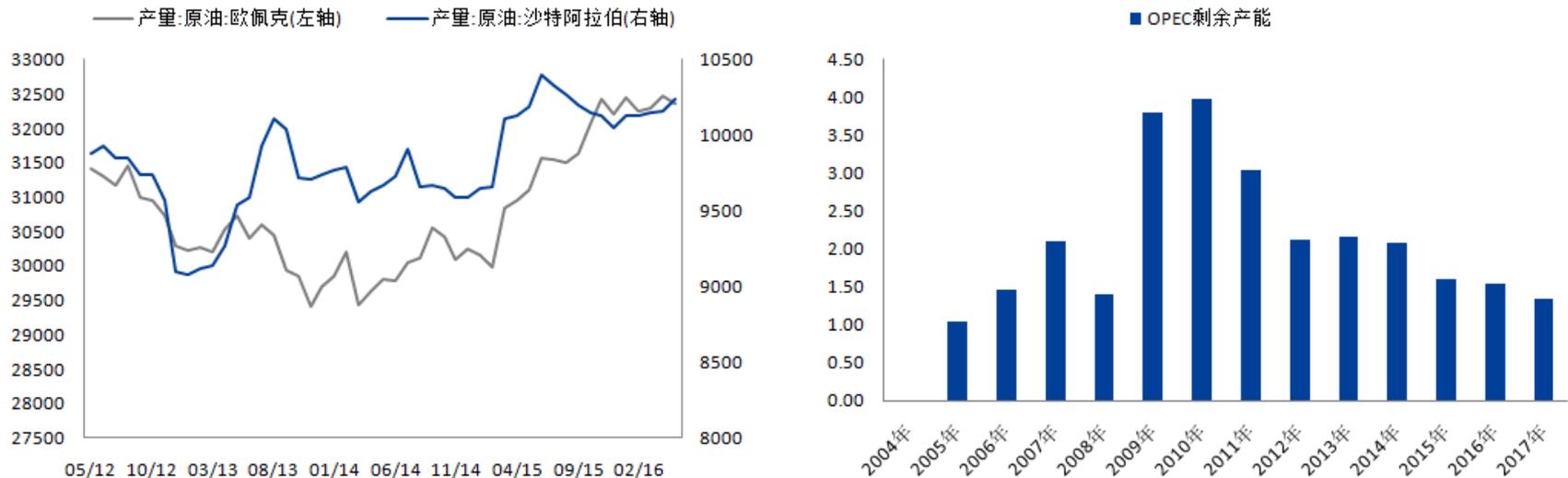
2016年原油整体供需格局改善明显，美国致密油产量下滑，地缘政治风险提升，全球需求则维持刚性增长。预计下半年油价在40-60美元之间偏强运行。



- ✓ **一、OPEC产量稳定，致密油产量继续下降**
- ✓ **二、2016年需求维持增长，过剩缺口继续收窄**
- ✓ **三、美元指数震荡运行，对油价影响趋弱**
- ✓ **四、相关操作策略说明**

- ✓ **OPEC产量高位暂维持稳定，虽伊朗产量快速恢复但其他成员国产量收缩明显，抵消伊朗增产带来的影响，受制于投资及地缘政治影响，未来OPEC产量将稳中有降。**
- ✓ **2016年美国原油产量快速下滑，上半年下滑50万桶/日，而下半年预计将继续下滑30万桶/日。**
- ✓ **美运行钻机数量低位企稳反弹，但受制于新井的钻井及完井存在一定的滞后周期，2016年下半年其对产量影响有限。**
- ✓ **全球原油产量意外中断频繁，意外损失量处于相对高位；同时受制于低油价带来的负面影响，地缘冲突及政治矛盾在部分产油国较为突出，未来意外中断仍将高发。**

1.1.1、OPEC整体产量维持稳定，剩余产能量逐步下滑

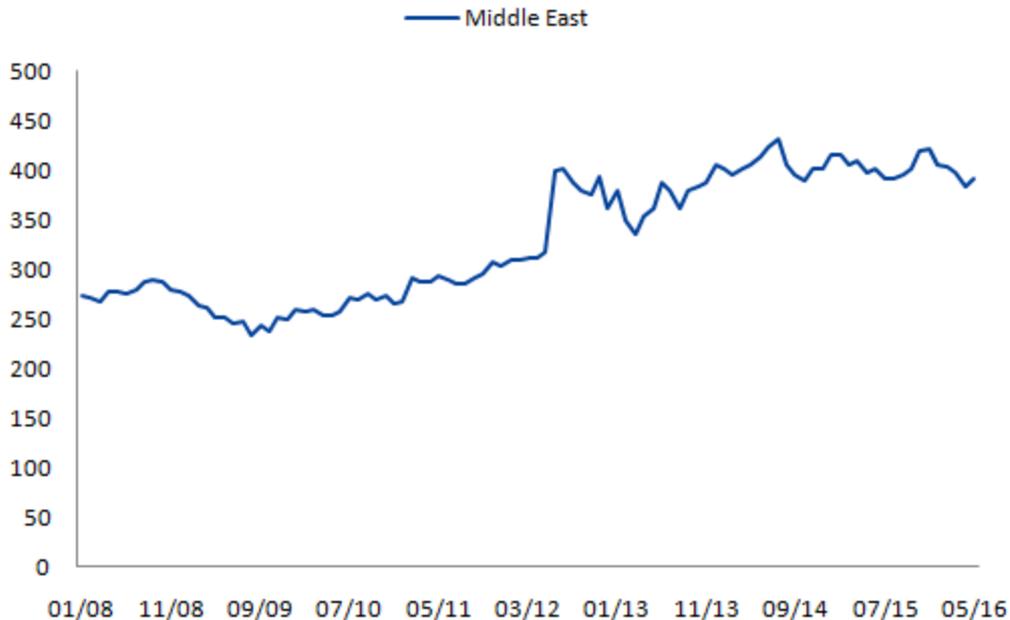


2016年上半年OPEC产量基本维持在3230万桶/日附近，整体产量仍处高位，但内部成员国产量有所变化。且OPEC剩余产能量逐步下滑，显示未来继续增产空间受限。

2016年6月举行的OPEC会议并未达成任何减产协议，受宗教及政治等因素影响，OPEC联合减产调控能力较以往大幅减弱。

1.1.2、中东地区运行钻机数量稳中有降，OPEC中长期产量或缓慢下滑

中东地区运行钻机数量（台）

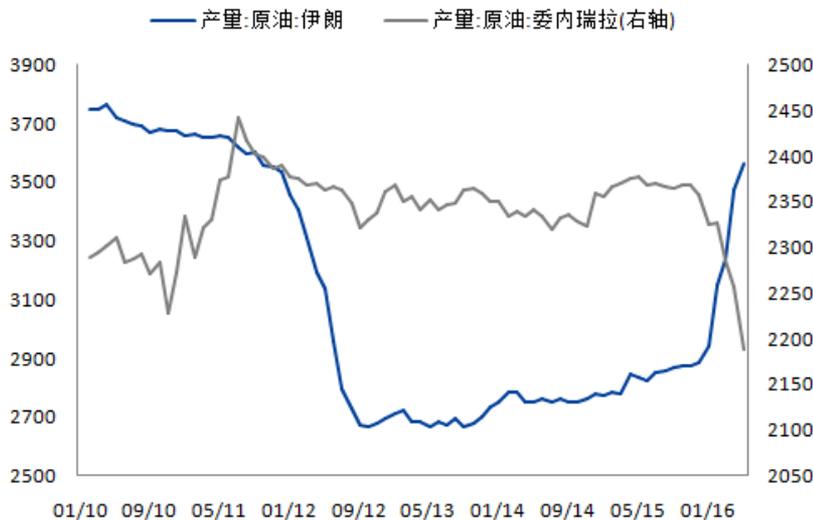


当前中东地区运行钻机数量相较于年初下滑3.9%，稳中有降。

虽OPEC会议中产油国难以达成主动减产协议，但受制于投资减少及钻机运行数量下滑等影响，未来OPEC产量或将缓慢下滑。



1.1.3、 伊朗原油产量回升，但其他OPEC产油国减产幅度较大

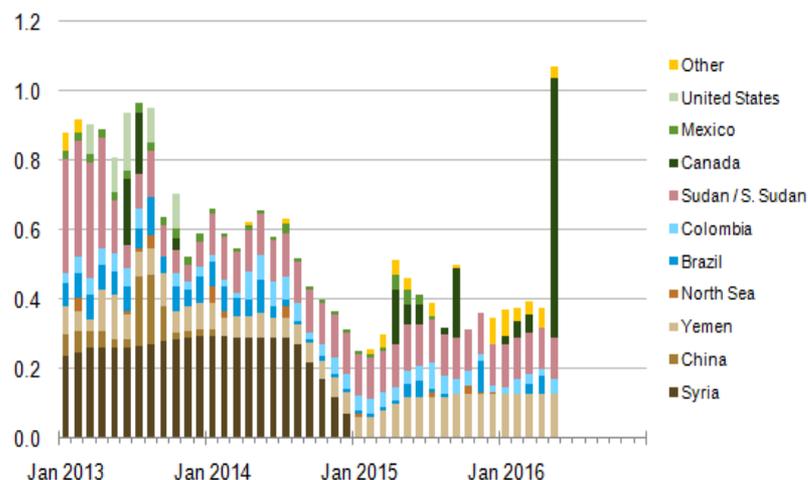
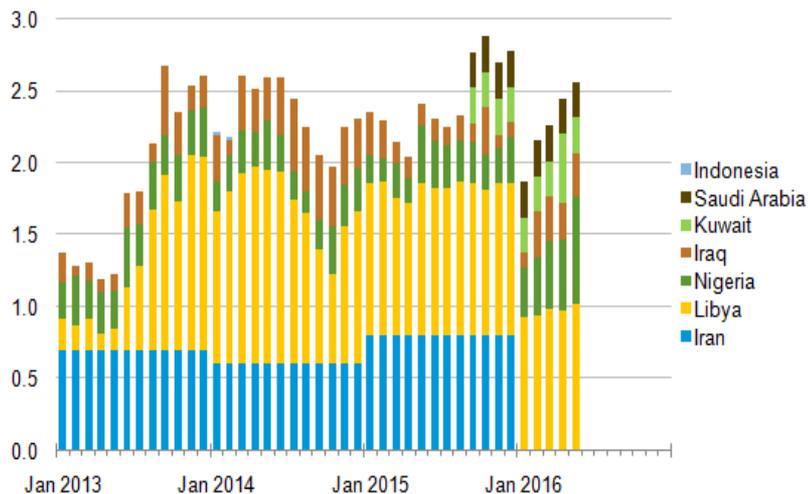


2016年年初以来伊朗制裁解禁，2016年1月至5月伊朗原油产量增加61.8万桶/日，产量回升幅度较快，下半年预计仍将有30万桶/日的增幅。

相比伊朗，委内瑞拉2016年前5月产量下滑13.7万桶；尼日利亚产量下滑35.1万桶；利比亚产量下滑9.5万桶。政局动荡及低油价带来的负面影响也在影响着一些产油国。

因此整体而言，伊朗解禁后虽产量回升，但OPEC整体产量并未出现增加。

1.2、全球原油供给意外产量损失处高位，推动供需走向均衡

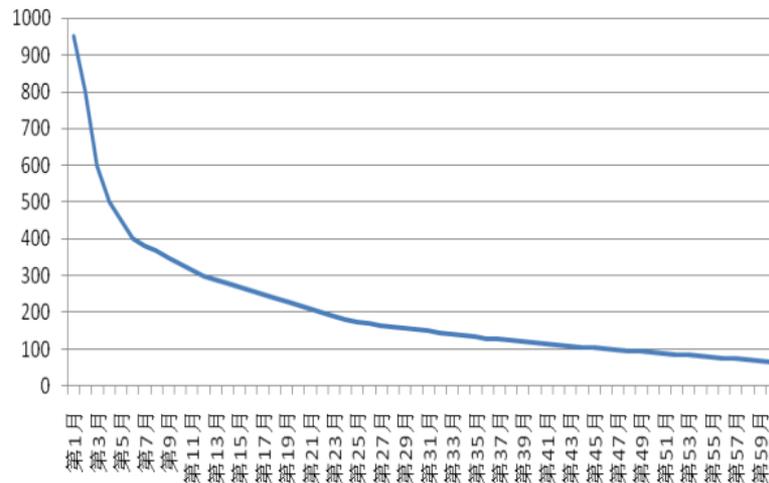


2016年上半年全球原油产量意外损失量处于高位。

非OPEC地区，5月份加拿大山火造成短期约100万桶/日的产量损失，其产量将在下半年逐步恢复。

OPEC地区，地缘政治冲突使得2016年上半年产量损失持续上升，而前期持续低油价带来的财政收入恶化也加剧了局势的动荡。

1.3.1、油价反弹致钻机运行数企稳回升，但对下半年产量影响有限



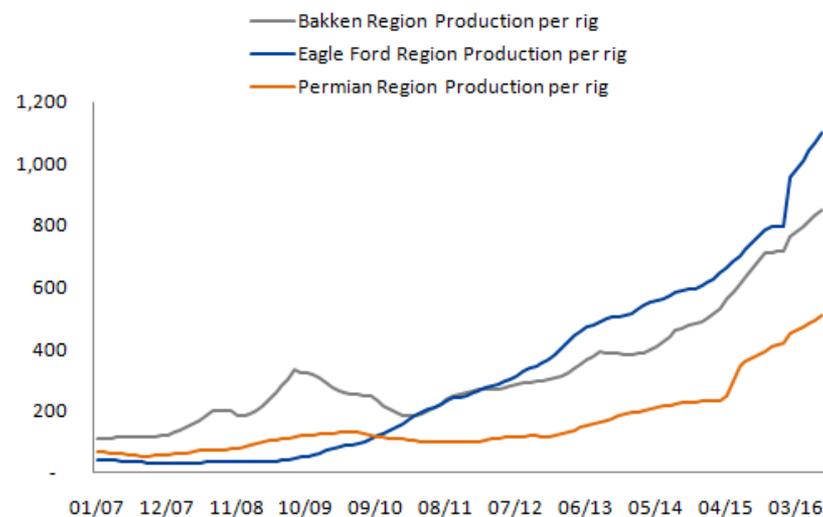
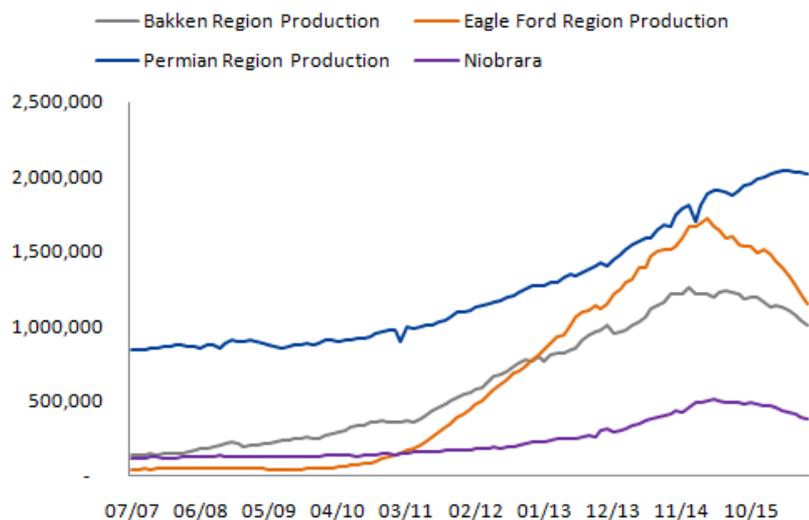
美国不同区域致密油盈亏平衡线

区域	盈亏线 (美元/桶)	油气结构
Williston Basin	45-60	油93%、气3%、NGLs4%
Powder River	60-70	油72%、气17%、NGLs11%
Mid-Continent	45-70	油70%、气15%、NGLs15%
Permian	45-61	油55%、气22%、NGLs23%

2016年上半年美国活跃钻机数量继续下滑34%；但在6月份受油价持续反弹影响，钻机数量企稳回升。

然因致密油特殊的衰竭曲线及钻井完井时间，2016年下半年页岩油产量仍将下滑。

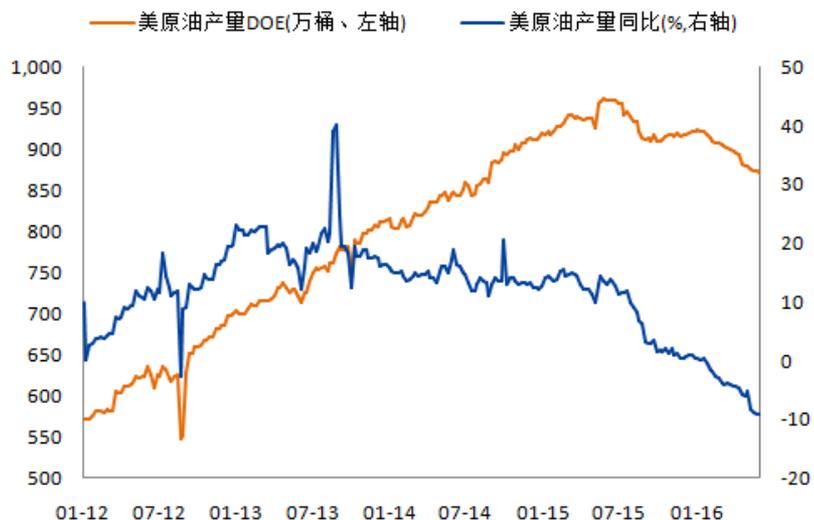
1.3.2、钻机运行数量上半年继续下滑，虽单产提高但总产量仍下滑明显



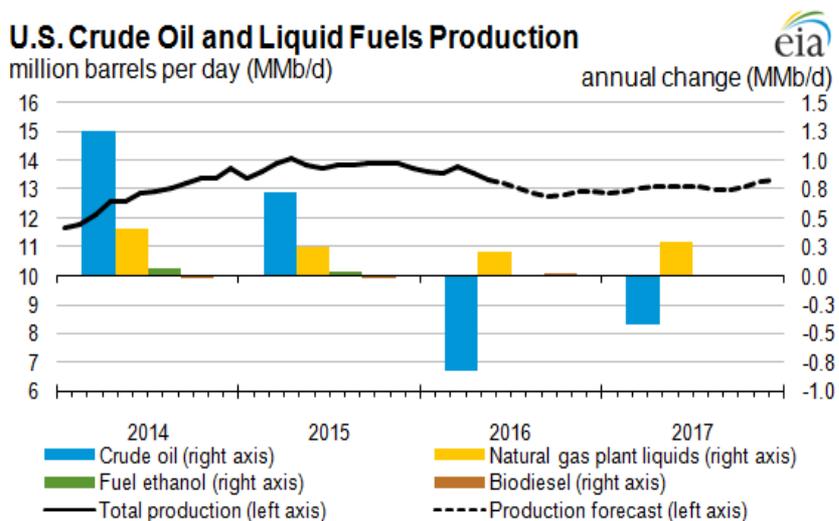
虽致密油单井产量不断提升，但美国4大致密油产区除Permian地区因传统油井占比较高而产量仍维持高位外，其余产区产量均出现持续下滑。

1.3.3、2016年致密油产量回落，下半年预计继续下滑30万桶/日

美国原油产量图



主要原油产量预测图



Source: Short-Term Energy Outlook, June 2016.

2016年上半年美国原油产量下滑50万桶/日，而据EIA预计下半年产量仍将下滑30万桶/日。



- ✓ 一、OPEC产量稳定，致密油产量继续下降
- ✓ 二、2016年需求维持增长，过剩缺口继续收窄
- ✓ 三、美元指数震荡运行，对油价影响趋弱
- ✓ 四、相关操作策略说明

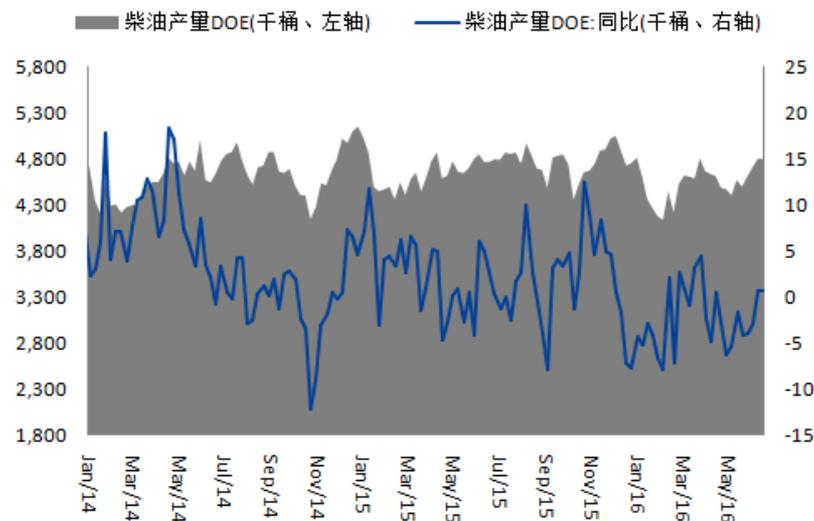
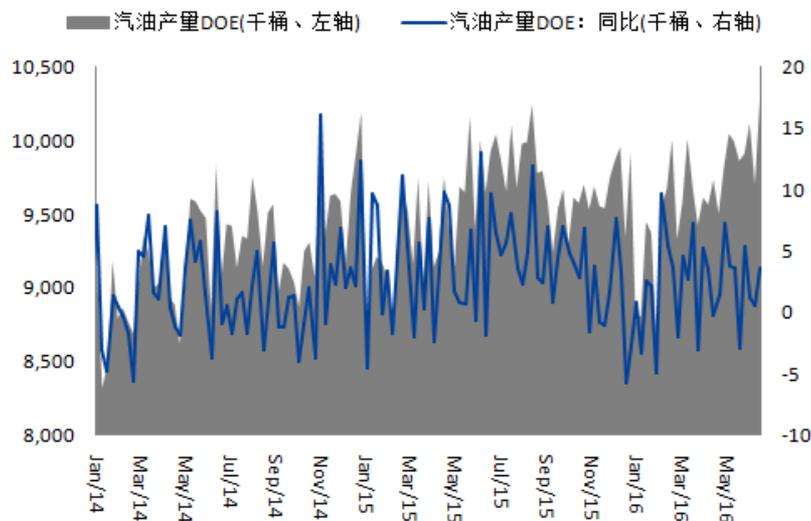
- ✓ **2016年全球原油需求预计增加120万桶/日，增速基本维持稳定。**
- ✓ **美国经济整体复苏态势良好，汽油产量稳定增长，2016年美国原油消费预计增加25万桶/日。**
- ✓ **中国经济增速放缓，但原油进口量确大幅增加，进口增速与加工量增速背离较大，其中部分进口转化为原油战略储备。预计中国原油实际需求增加28万桶/日。**
- ✓ **全球原油库存仍处于近年来最高位，但预计后期增速将放缓。**

2.1.1、全球原油需求维持稳定增长，2016年需求预计增加120万桶/日

2016年原油需求预测表

	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	Growth	%
美洲地区	24.37	24.39	24.44	25.09	24.64	24.64	0.26	1.09
美国	19.71	19.82	19.81	20.29	19.91	19.96	0.25	1.25
欧洲	13.71	13.5	13.58	14.14	13.67	13.72	0.01	0.08
亚太地区	8.09	8.64	7.62	7.54	8.2	8	-0.09	-1.16
OECD	46.18	46.52	45.64	46.77	46.51	46.36	0.18	0.39
亚洲其他地区	12.01	12.22	12.43	12.4	12.68	12.43	0.43	3.56
印度	4.05	4.41	4.15	4.11	4.44	4.28	0.23	5.67
拉丁美洲	6.56	6.25	6.61	6.86	6.47	6.55	-0.01	-0.16
中东	8.11	8.07	8.14	8.72	8.13	8.26	0.15	1.85
非洲	3.99	4.12	4.09	4.03	4.17	4.1	0.11	2.78
发展中国家	30.67	30.67	31.27	32.01	31.44	31.35	0.68	2.21
前苏联地区	4.62	4.49	4.37	4.73	5.04	4.66	0.04	0.81
欧洲其他国家	0.67	0.68	0.64	0.68	0.77	0.7	0.02	3.57
中国	10.83	10.71	11.33	10.97	11.41	11.11	0.28	2.54
全球其他地区	16.13	15.89	16.35	16.38	17.22	16.46	0.34	2.09
全球	92.98	93.08	93.26	95.16	95.17	94.18	1.2	1.29

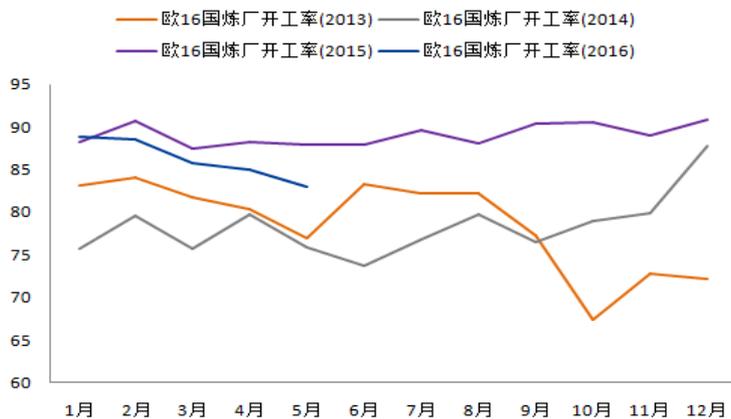
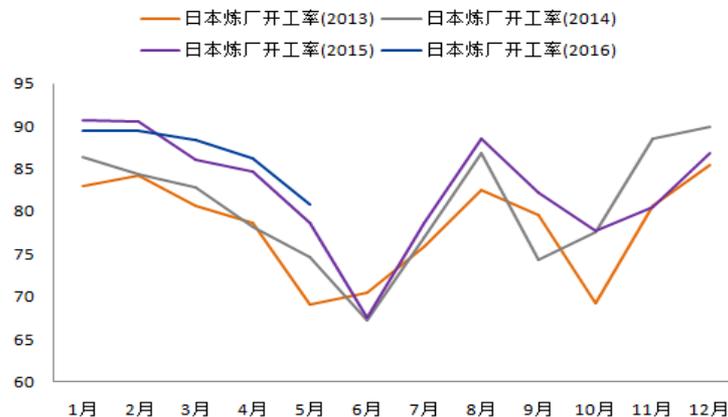
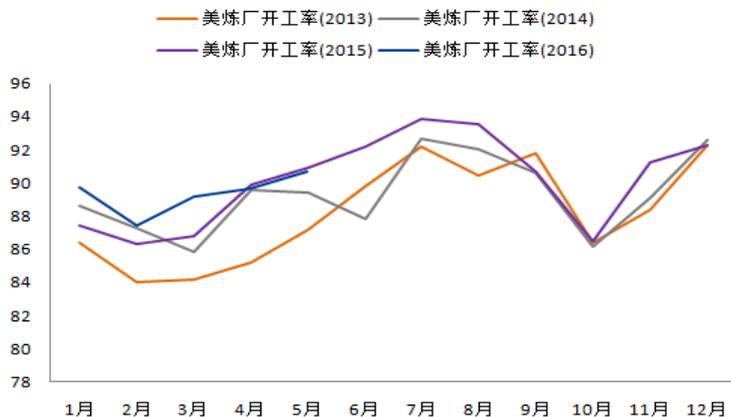
2.1.2、美国汽油需求稳步增加，2016年全年原油需求增加25万桶/日



至2016年6月17日当周美国汽油产量累计530万桶，增幅为2.5%；柴油产量累计减少276万桶，降幅为2.37%。整体来看美国成品油产量仍有小幅增长。

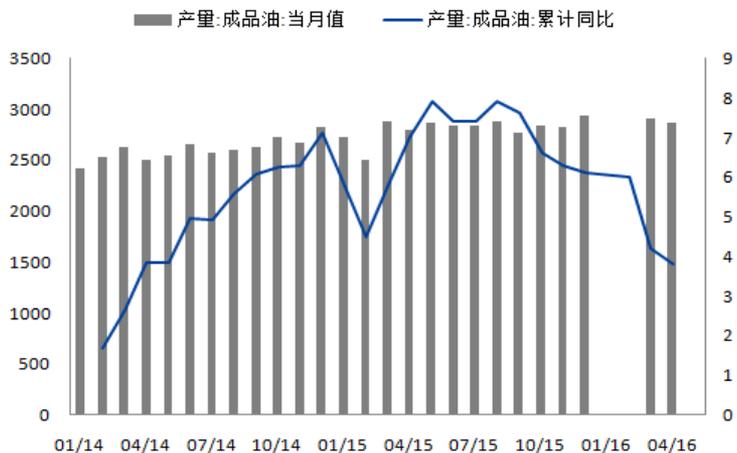
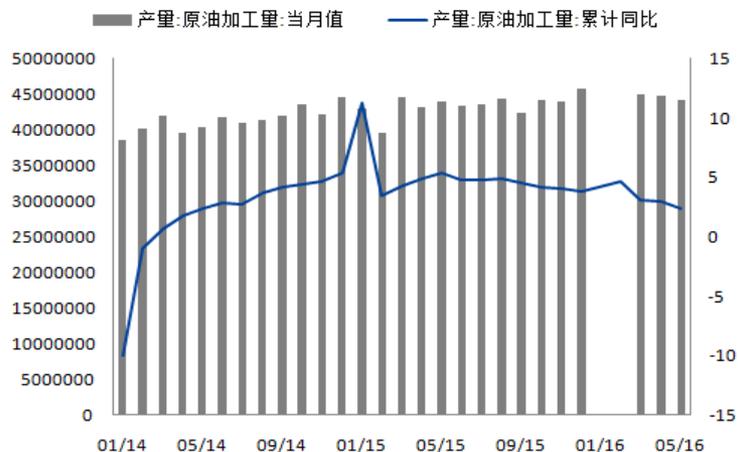
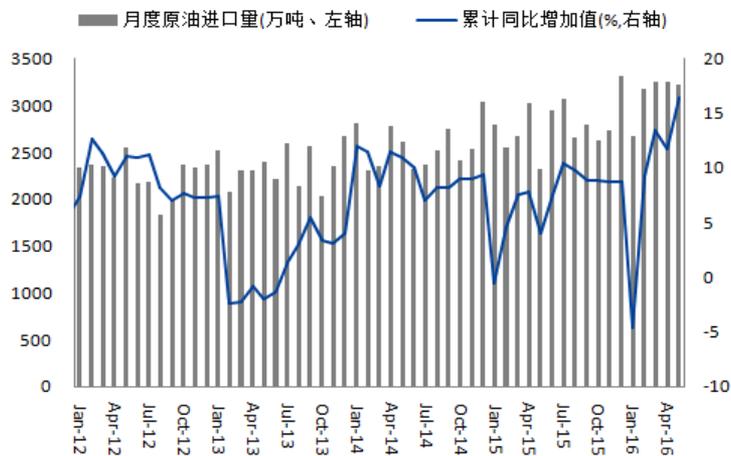
预计2016年全年美国原油需求量将小幅增加25万桶/日，增幅为1.25%。

2.1.3、OECD地区炼厂开工率稳定，需求略有增加



OECD地区炼厂开工率基本稳定，仅欧元区开工率小幅低于2015年水平，全年预计OECD地区需求增长18万桶/日。

2.2.1、中国经济增速放缓，原油加工量增速有所下滑



至2016年5月中国原油进口累计同比增长16.47%；但其中原油加工量仅增长2.3%；2016年4月成品油加工量仅增长3.81%。

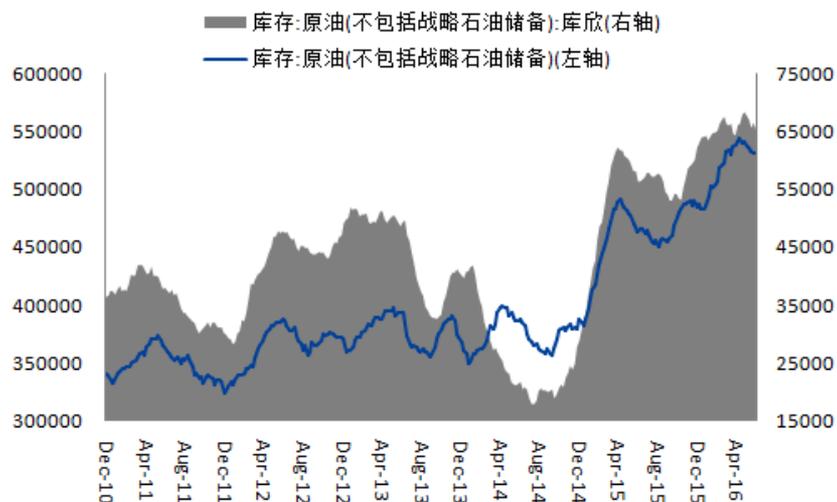
全年需求增速预计下滑至28万桶/日。

2.2.2、中国战略储备继续建设，带来额外原油需求

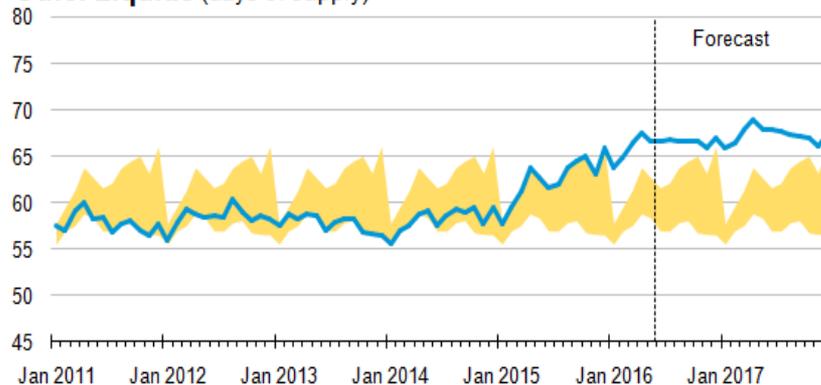
二期石油储备能力				
运营方	地址	库容(万桶)	状态	建成时间
中石油	甘肃兰州	1890	已填满	2011年
中石油	新疆独山子	1890	已填满	2011年
中石化	天津	2010	已填满	2014年
中石油	新疆鄯善	3900	已填满	2014年
中石化	山东黄岛	1890	正在填充	2015年
中石化	浙江舟山二期	1890	正在修建	2016年
中石油	辽宁锦州	1890	正在修建	2016年
中海油	广东惠州	3140	正在修建	2016年
中石化	海南洋浦	1600	正在修建	2016年
中石油	江苏金坛	1570	正在修建	2016年
中石化	广东湛江	3140	正在修建	2016年
未填充合计		13230		

中国正推进石油战略储备建设，1期1.031亿桶原油库已完成，在2016年乐观预计将有1.323亿库容完工，预计将带来20-30万桶/日的额外需求。

2.3、全球原油库存仍处偏高位置，但预计增速将放缓



OECD Commercial Stocks of Crude Oil and Other Liquids (days of supply)



Note: Colored band around days of supply of crude oil and other liquids stocks represents

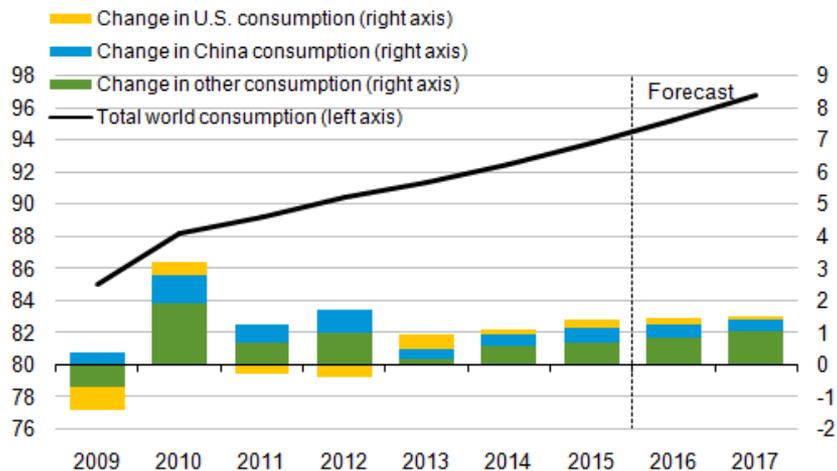
全球原油库存仍处高位。

至2016年5月OECD原油库存天数在66.7天。

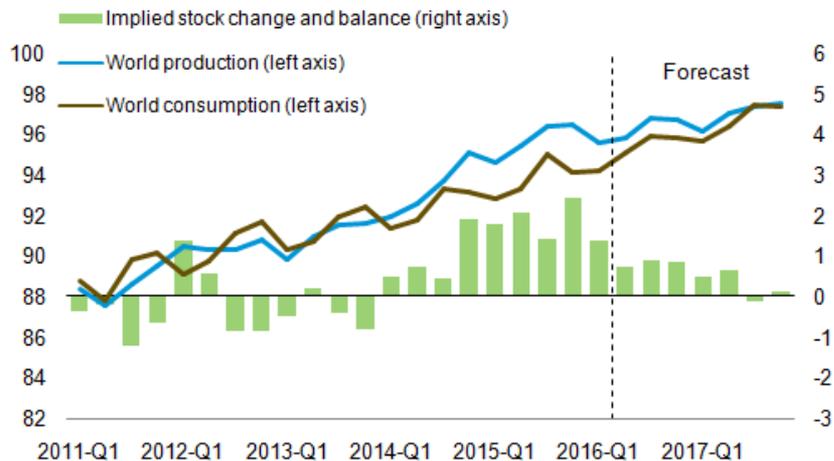
至2016年6月17日当周美国原油库存为5.30626亿桶，库欣地区库存为6518.1万桶。仍处于近年来最高位。

2.4、全球液体能源需求稳步增长，2016年过剩缺口收窄

全球液体能源需求增长图



全球液体能源供需平衡图



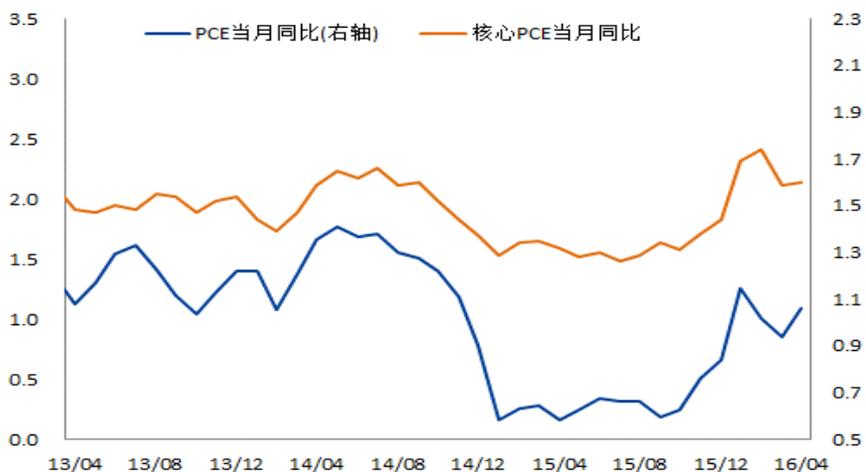
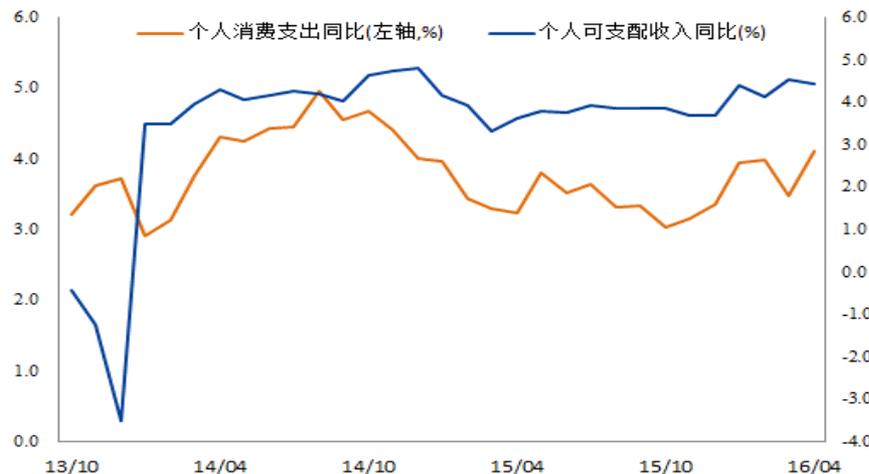
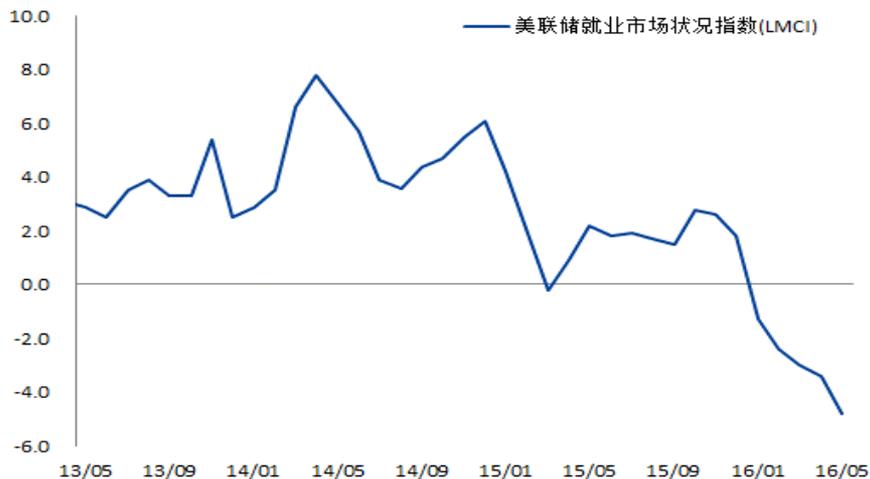
全球液体能源（原油占绝对比例、另包括天然气凝析液等）需求增长较为刚性。据EIA预计至2016年年末供给过剩量将减少至87万桶/日，相比2015年年底过剩量大减少154万桶/日。

- ✓ **一、OPEC产量稳定，致密油产量继续下降**
- ✓ **二、2016年需求维持增长，过剩缺口继续收窄**
- ✓ **三、美元指数震荡运行，对油价影响趋弱**
- ✓ **四、相关操作策略说明**

- ✓ 美国复苏进程弱于预期，美联储年内加息幅度和频率进一步降低。
- ✓ 欧元区仍有储备宽松政策，但迫切性下降。
- ✓ 美元指数大概率维持高位震荡，对原油整体负面冲击有限。



3.1.1、美国复苏进程弱于预期，年内加息幅度和频率进一步降低(1)



从美联储就业市场状况指数看，其就业整体质量在不断恶化。而从个人收入和消费支出变动数据看，其增速亦表现平缓。

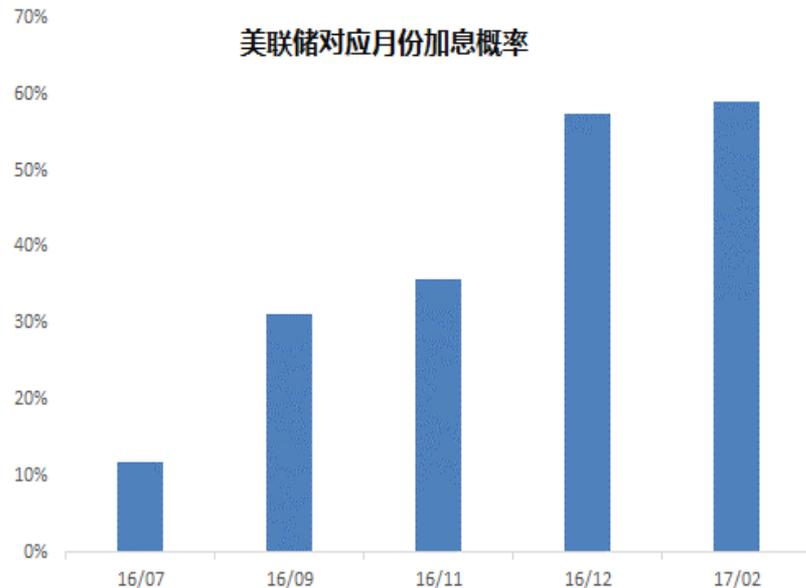
再从通胀指标看，其PCE物价指数尚未达到2%的目标，且无进一步走强趋势。

故从就业情况和通胀预期看，美国经济复苏进程或受制约。



3.1.2、美国复苏进程弱于预期，年内加息幅度和频率进一步降低(2)

美联储主要经济指标预测值				
项目	2016年		2017年	
	2016/06	2016/03	2016/06	2016/03
GDP	1.9%-2.0%	2.1%-2.3%	1.9%-2.2%	2.0%-2.3%
失业率	4.6%-4.8%	4.6%-4.8%	4.5%-4.7%	4.5%-4.7%
PCE物价通胀率	1.3%-1.7%	1.0%-1.6%	1.7%-2.0%	1.7%-2.0%

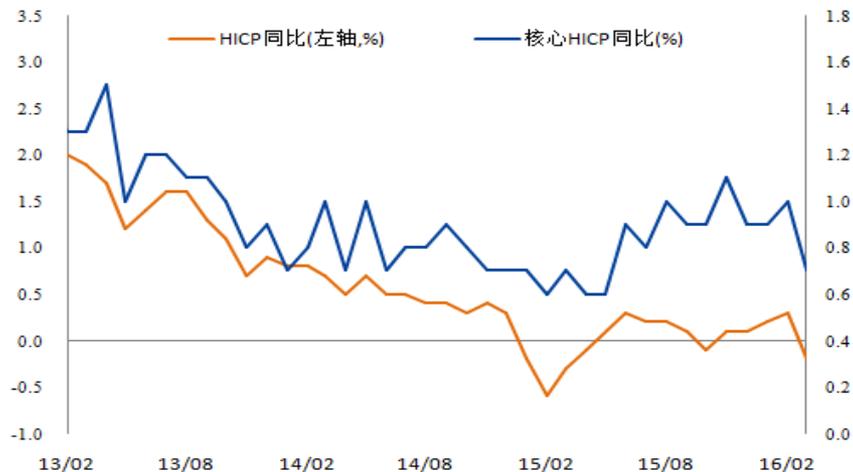
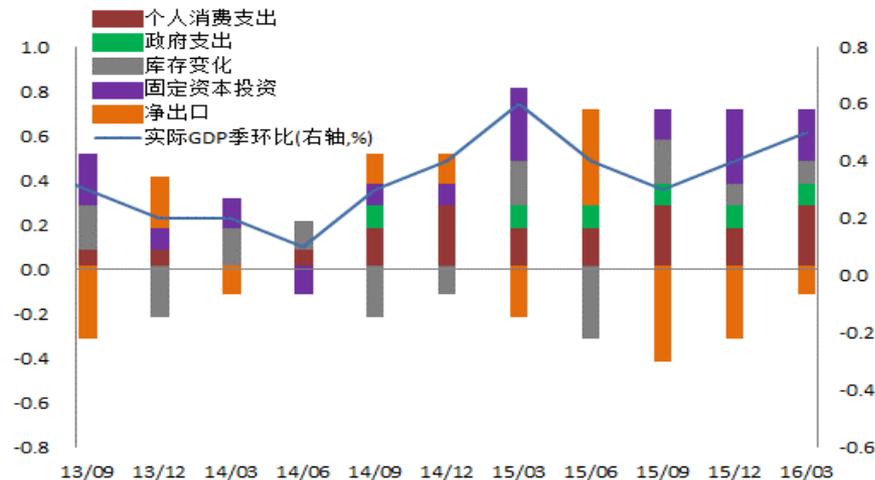
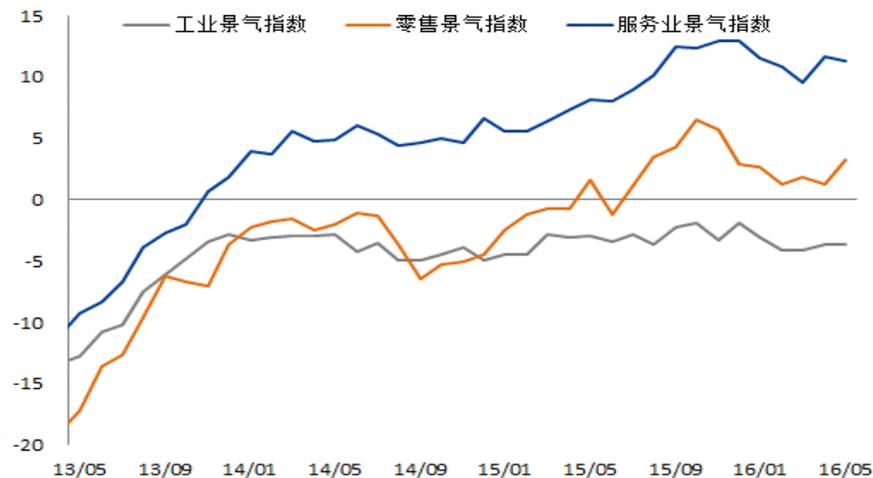


美联储6月FOMC会议维持利率不变，且将2016年GDP增速预期由2.1%-2.3%下调至1.9%-2.0%，另称对进一步加息持谨慎态度。再从市场预期看，以CBOE国债利率期货为监测指标，年内12月加息概率最大(为57.3%)，而其余月份均不超50%。

综合看，在国内经济复苏进程弱于预期的情况下，预计美联储加息幅度和次数将进一步降低。



3.2.1、欧元区宽松政策作用渐现，但整体效果有待进一步释放



自2014年6月以来，央行先后实施负利率、购债计划等多项宽松措施，从相关景气指数、GDP增速等看，其刺激效果自2015年下半年开始有所显现。

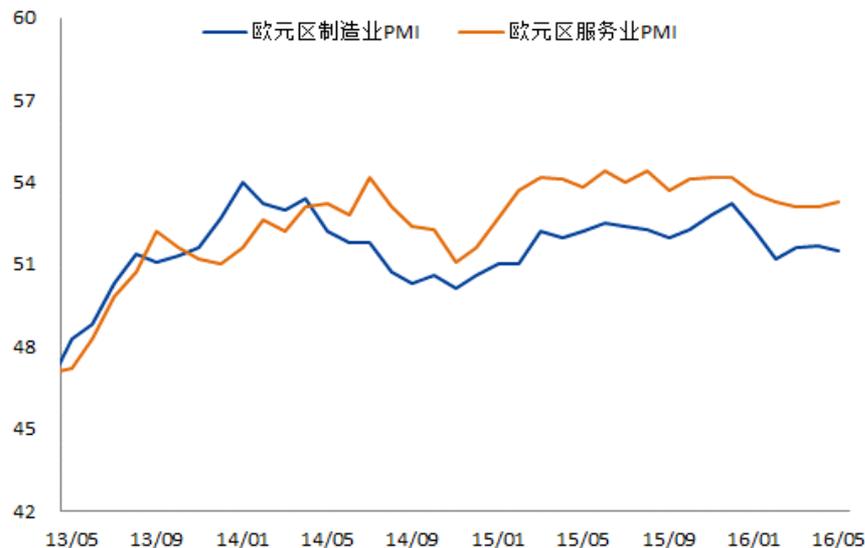
但从通胀这一关键指标看，欧元区整体经济状况仍表现疲软，刺激政策作用尚待进一步释放。



3.2.2、欧元区依旧有宽松政策储备，但迫切性降低

欧元区经济前景展望(%)				
项目	2016年预测值		2017年预测值	
	ECB	EU	ECB	EU
GDP	1.6(1.4)	1.6(1.7)	1.7(1.7)	1.8(1.9)
HICP	0.2(0.1)	0.2(0.5)	1.3(1.3)	1.4(1.5)
失业率	10.2(10.4)	10.3(10.5)	9.9(10.2)	9.9(10.2)

**括号内为上一期预测值



自2015年初以来，欧洲央行多次表示将不遗余力推行各类宽松货币政策，以刺激通胀回升、经济回暖。同时总负债规模不高，尚有继续扩充空间。从先行PMI指标看，欧元区经济增长动力有所体现。另需注意，英国脱欧问题将反复扰动市场，成为复苏不确定因素。

综合看，若其经济再度转弱，欧洲央行仍有对应的政策储备。但因基本面亦存在好转迹象，故其进一步宽松的迫切性下降。

3.3、美元指数：大概率维持高位震荡，外部负面冲击有限



因美国经济复苏程度弱于预期，且考虑负面外溢效应，下半年美联储对加息将持谨慎态度。而欧元区经济基本面有边际改善，欧洲央行宽松力度及节奏或偏缓。综合看，预计美元指数将呈区间震荡格局，对原油市场影响减弱。

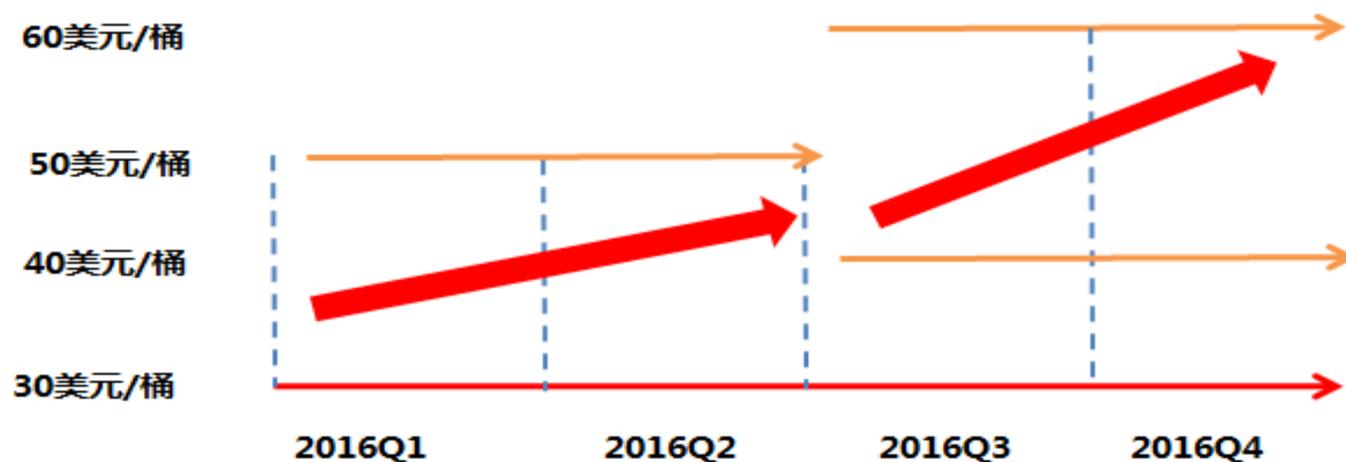
- ✓ **一、OPEC产量稳定，致密油产量继续下降**
- ✓ **二、2016年需求维持增长，过剩缺口继续收窄**
- ✓ **三、美元指数震荡运行，对油价影响趋弱**
- ✓ **四、相关操作策略说明**

基于此，相应操作策略如下：

1、单边策略

1) 2016.8-2016.12：在40美元/桶附近做多布伦特原油。

核心理由：美致密油产量继续缩减；意外减产频发，供需缺口收窄。



本报告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做任何保证，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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何形式的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面授权，任何机构和个人不得以任何形式翻版。复制发布。如引用、刊发，须注明出处为兴业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thank you!



兴业期货有限公司

CHINA INDUSTRIAL FUTURES LIMITED

地址:宁波市江东区中山东路796号东航大厦11楼 邮编:315040

邮箱 : prefix@cifutures.com.cn 网址:www.cifutures.com.cn

Add: 11th Floor Eastern Airlines Building , No.796 Zhongshan East Road , Ningbo , 315040 , China

Tel:0574-87717539 Fax:0574-87717386