



驱动转换、上行两难，原油区间震荡概率较大

原油周度策略报告

2017-07-24

交易逻辑：

- 上方压力：据 Petro Logistics，7 月 OPEC 日产量增加 14.5 万桶，日均产量超 3300 万桶，增量主要来自沙特、阿联酋和尼日利亚；
- 下方支撑：美国原油及成品油库存超预期下滑，且钻井数环降 1 座；OPEC 与非 OPEC 监督委员会会议或为下次 OPEC 会议的进一步限产行动作出铺垫；
- 综合分析，北美驾驶出行高峰期的边际增量影响正在逐渐淡去，此轮美国原油及成品油库存去化的持续性存疑，在此主要驱动减弱的情况下，油价的上方空间或被限制；
- 本日 OPEC 与非 OPEC 间的监督委员会会议令市场对各国联合减产、对尼日利亚与利比亚的产量设置上限寄以厚望，预计本次会议将为下次 OPEC 会议的实际行动作出铺垫，该预期也将令油价的主要驱动从北美用油高峰期转至 OPEC 的进一步行动预期上，有望支撑油价，限制其下行空间，油价预计将呈现区间震荡格局，前空暂离场。
- **交易策略：** 暂观望。

操作策略跟踪

类型	合约/组合	方向	入场价格(差)	首次推荐日	评级	目标价格(差)	止损价格(差)	收益(%)
单边	WTI1708	卖	45	7-10	3 星	42	45	-1.37
单边	布油 1709	卖	47	7-10	3 星	44	48	-2

评级说明：星级越高，推荐评级越高。3 星表示谨慎推荐；4 星表示推荐；5 星表示强烈推荐。

兴业期货研究部

能化组

贾舒畅

杨帆

021-80220213

jiasc@cifutures.com.cn

更多资讯内容

请关注本司网站

<http://www.cifutures.com.cn/>

正文目录

1、原油周度行情回顾	6
2、机构持仓一览	7
3、原油与主要资产相关性.....	8
4、原油的供需格局	9
4.1、原油供给	9
4.1.1、OPEC 产量概览	9
4.1.2、美国及非 OPEC 国家原油产量概况.....	10
4.2、原油需求	12
4.2.1、美国原油需求.....	12
4.2.2、中国原油需求.....	14
4.2.3、全球炼厂利润纵览	14
4.3、库存数据	15
4.3.1、OECD 库存水平纵览	15
4.3.1、美国库存水平概况	17
5、周度交易策略	18

图表目录

图 1 油价先扬后抑.....	6
图 2 布油与迪拜原油价差收窄.....	6
图 3 WTI 合约间价差.....	6
图 4 WTI 远期曲线	6
图 5 Brent 合约间价差	6
图 6 Brent 远期曲线.....	6
图 7 WTI 管理基金净多持仓触底回升	7
图 8 WTI 工业净多持仓变化有限.....	7
图 9 Brent 管理基金净多持仓有所上升	7
图 10 Brent 工业净多持仓小幅下滑.....	7
图 11 WTI 与美元指数	8
图 12 GPR 指数	8
图 13 GEPU 指数.....	8
图 14 俄罗斯与沙特 GPR 指数.....	8
图 15 OPEC 原油总产量上升	9
图 16 沙特原油产量微增	9
图 17 尼日利亚原油产量延续涨势.....	10
图 18 利比亚原油产量延续涨势	10
图 19 美国原油周度产量.....	10
图 20 美国周度钻机总数.....	10
图 21 Cana Woodford 钻机数.....	11

图 22 Permian 钻机数	11
图 23 Eagle Ford 钻机数	11
图 24 Williston 钻机数	11
图 25 主产区 DUC 数量	11
图 26 非 OPEC 国际产量纵览	12
图 27 美国炼厂开工	13
图 28 美国炼厂加工量	13
图 29 美国汽油产量	13
图 30 美国柴油产量	13
图 31 美国馏分燃料油产量	13
图 32 我国原油进口增速处于高位	14
图 33 山东地炼是原油进口及加工主力	14
图 34 HLS/LLS 与 Mars 裂解利润-美洲	14
图 35 HLS/LLS 焦化与 ASCI 裂解利润-美洲	14
图 36 布伦特裂解与 HS 利润-欧洲	15
图 37 Urals 裂解与 HS 利润-欧洲	15
图 38 迪拜原油裂解与 HS 利润-亚洲	15
图 39 Tapis 原油裂解与 HS 利润-亚洲	15
图 40 OECD 商业原油库存	16
图 41 OECD 商业成品油库存	16
图 42 美洲商业原油库存	16
图 43 美洲商业成品油库存	16

图 44 欧洲商业原油库存.....	16
图 45 欧洲商业成品油库存	16
图 46 亚洲商业原油库存.....	17
图 47 亚洲商业成品油库存	17
图 48 全美商业原油库存.....	17
图 49 库欣地区原油库存.....	17
图 50 美国馏分油库存.....	18
图 51 美国汽油库存	18
图 52 美国航空煤油库存.....	18
图 53 美国取暖油库存.....	18

1、原油周度行情回顾

国际油价上周先扬后抑，周初至周中持续攀升，而后半周 OPEC 供应大增消息打压油价，开启跌势，布油主力一周累计跌幅达 2.36%或 1.16 美元/桶，收于 47.93 美元/桶，WTI 收跌 2.31%或 1.08 美元/桶，收于 45.6 美元/桶，均创近一周以来新低；

WTI 与布油间、布油与迪拜原油间价差均有明显收窄；

从合约间价差和期限结构来看，两者近远月价差变化有限，整体合约仍旧呈现 Contango 结构，市场对目前北美驾驶高峰期间的用油需求仍有期待，对目前库存的去化等仍保有一定信心，远月油价预期向好。

图 1 油价先扬后抑

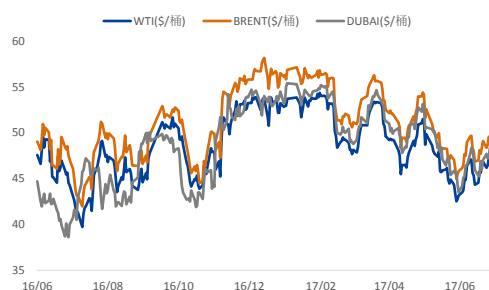
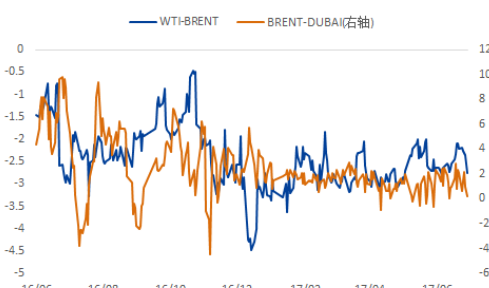


图 2 布油与迪拜原油价差收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 WTI 合约间价差

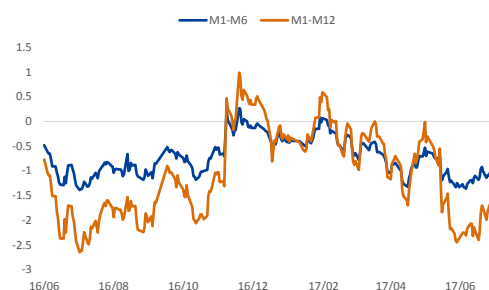
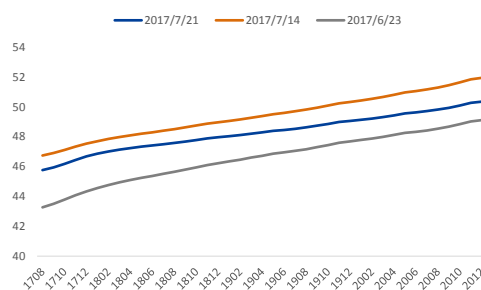


图 4 WTI 远期曲线



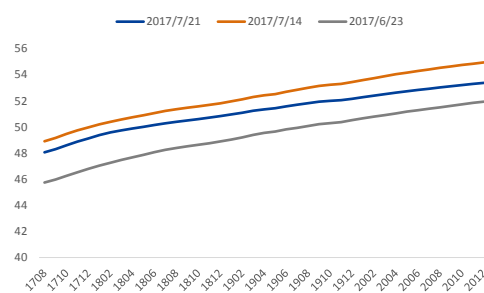
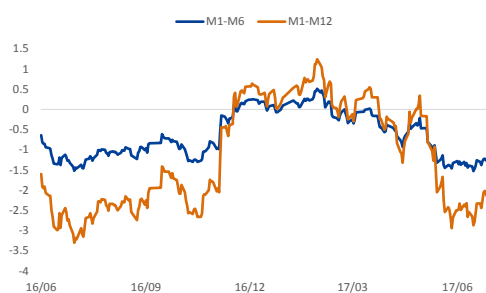
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 5 Brent 合约间价差



图 6 Brent 远期曲线





数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

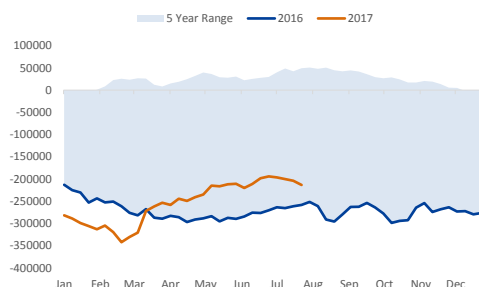
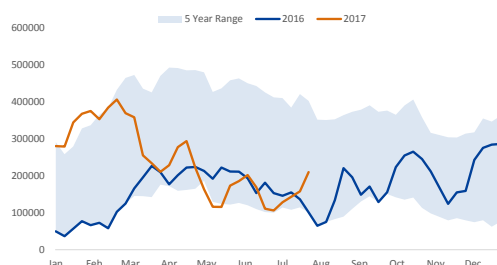
2、机构持仓一览

从机构持仓看，截止 2017 年 7 月 18 日，WTI 管理基金净多仓 20.93 万手，环增 5.21 万手，Brent 管理基金净多仓 23.79 万手，环增 785 手；

上份原油周报中，我们预计 WTI/BRENT 管理基金净多持仓在触及 5 年较低水平后将有所反弹，而这也将是支撑后市油价的重要原因之一，如今来看，管理基金基于原油库存在需求高峰期的超预期去化、油价跌至底部区间激发基金抄底兴趣均成为净多持仓大增的因素，目前其仍处于五年区间底部，仍有上行空间，机构增持多头将继续支撑油价。

图 7 WTI 管理基金净多持仓触底回升

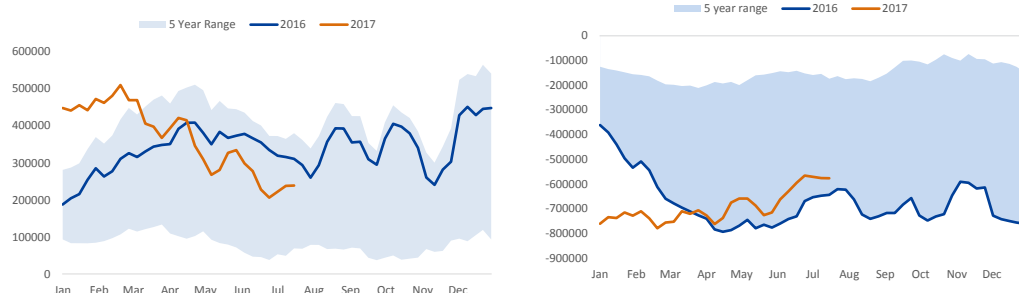
图 8 WTI 工业净多持仓变化有限



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 Brent 管理基金净多持仓有所上升

图 10 Brent 工业净多持仓小幅下滑



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

3、原油与主要资产相关性

美元上周延续跌势，全周累计下跌约 1.21%，有效跌破 95 关口，上周欧央行表态虽然偏鸽，但持续向好的欧元区经济数据令市场仍对欧央行政策转向抱有较大期待，被市场解读为“明鸽暗鹰”，欧元录得较大涨幅，令美元承压；

展望本周，美联储的议息会议预计将释放出暗示第三次加息的信号，同时美国 GDP 数据、参议院废除奥巴马医改的投票、可能公布的税改法案细则均有望成为扭转美元走势的重要因素，美元有望止跌转升，或限制油价上方空间；

此处引入新的衡量全球政治、经济、政策风险的指标—GeoPolitical Risk (地缘政治风险) 指数，以及 GPR 的分国家 (俄罗斯、沙特)，与 Global Economic Policy Uncertainty Risk (全球经济政策不确定性) 指数；

就目前而言，全球主要国家的地缘政治、经济政策不确定性正在下降，影响不大，其中俄罗斯及沙特原油主产国的经济、政治风险也较小，短期内对油价暂无影响。

图 11 WTI 与美元指数

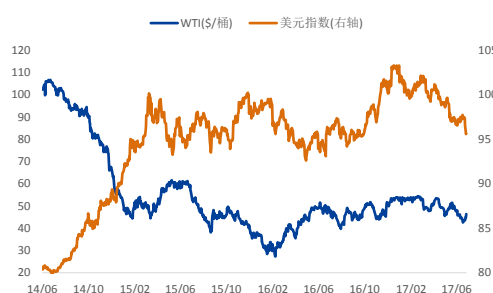
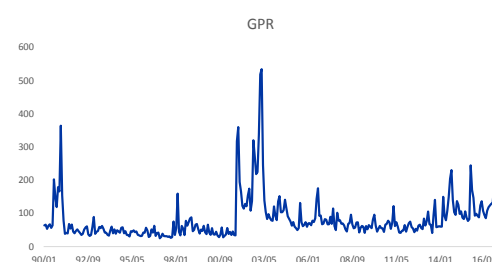


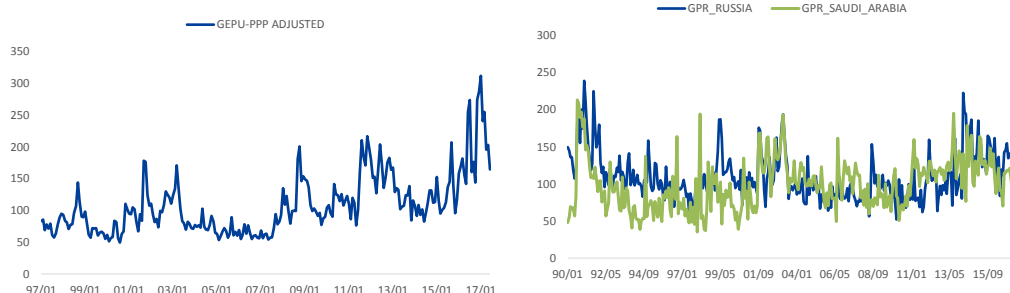
图 12 GPR 指数



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 13 GEPU 指数

图 14 俄罗斯与沙特 GPR 指数



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

4、原油的供需格局

4.1、原油供给

4.1.1、OPEC 产量概览

截止 2017 年 6 月，OPEC 总体原油当月产量约 32611 千桶/天，环增 394 千桶/天，主产国沙特原油产量 9950 千桶/天，环增 52 千桶/天；尼日利亚产量 1733 千桶/天，环增 96 千桶/天；利比亚产量 852 千桶/天，环增 127 千桶/天；伊拉克产量 4502 千桶/天，环增 61 千桶/天；

OPEC 原油的主要增量来源于产量豁免国利比亚与尼日利亚，两国 6 月产量环比继续增加，而自去年 11 月 OPEC 达成 1200 千桶/天的减产协议以来，因战乱和政局原因被豁免的尼日利亚和利比亚共持续增产，基本抵消减产影响；

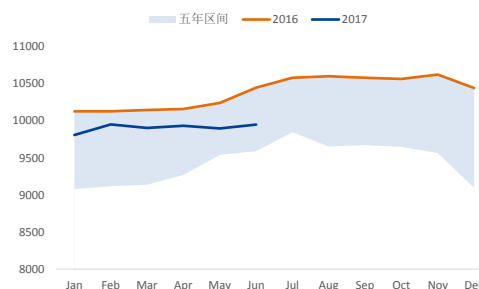
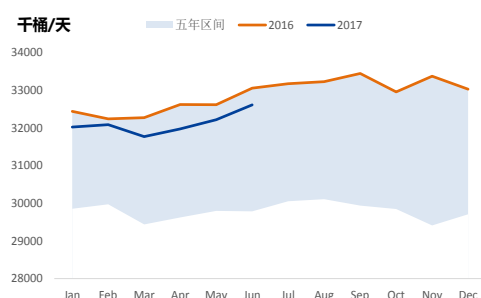
同时沙特、伊拉克产量也在继续增加，且据机构预计，7 月 OPEC 日均产量将继续上升，主要增量仍是沙特、利比亚、尼日利亚，这也令 OPEC 面临更多减产阻力，同时也令市场对 OPEC 的进一步行动的效力失去信心；

展望后市，本日 OPEC 与非 OPEC 部长级监督委员会会议在俄罗斯举行，尼日利亚与利比亚是否会被要求限产、俄罗斯等国家减产状况如何、后续会否有进一步行动约束主产国成为市场关注的焦点；

但本次会议监督委员无权直接剥夺两国的减产豁免权，但很有可能就两国的限产措施进行讨论，为 11 月的 OPEC 会议的行动作出铺垫，同时也给两国一定时间稳定产量。

图 15 OPEC 原油总产量上升

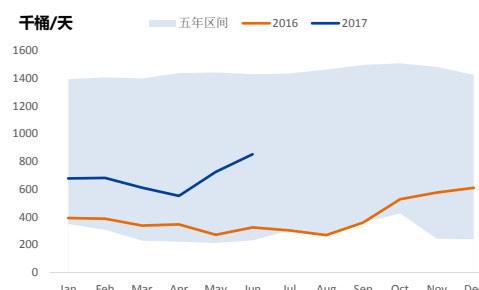
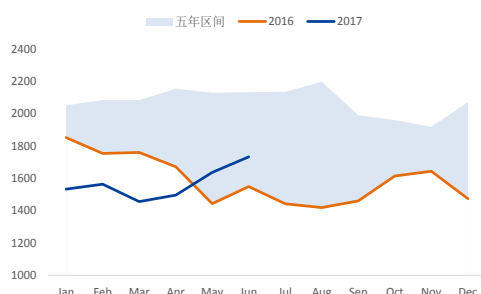
图 16 沙特原油产量微增



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 17 尼日利亚原油产量延续涨势

图 18 利比亚原油产量延续涨势



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

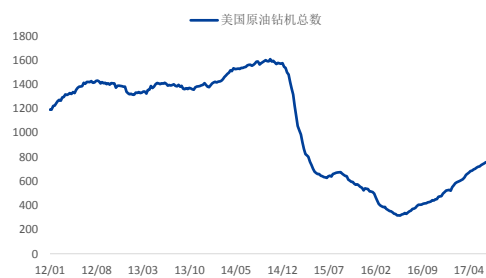
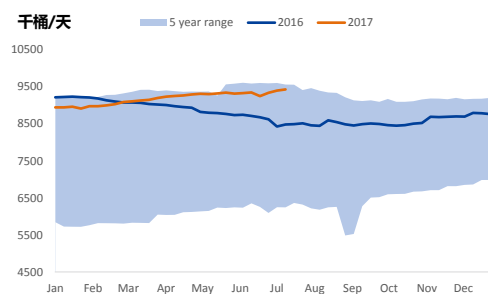
4.1.2、美国及非 OPEC 国家原油产量概况

截止 2017 年 7 月 14 日当周，美国原油产量约合 9429 千桶/天，环比增 32 千桶/天，7 月 21 日当周美国原油钻机总数 764 座，环降 1 座，其中主要减量来自于 Eagle Ford 地区的环降 2 座，其他地区变化不大；

目前美国处于用油需求高峰期，且从其库存去化的速度来看，今年的用油需求超预期，需求端的超预期给予油价主要提振，美国供给端的变化将是油价的次要驱动，当前钻井数下滑对油价影响属锦上添花，但中长期来看，DUC 数量处于高位、钻井数下滑不具有可持续性，美国原油产量将继续增加。

图 19 美国原油周度产量

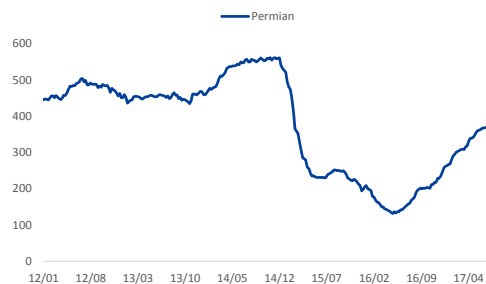
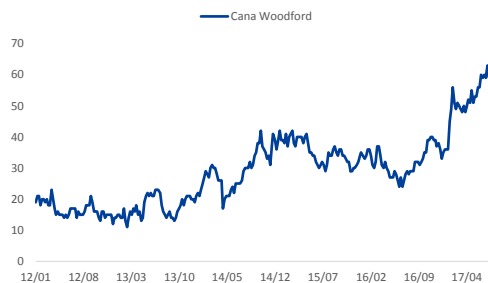
图 20 美国周度钻机总数



数据来源：Wind、BH、兴业期货研究咨询部

图 21 Cana Woodford 钻机数

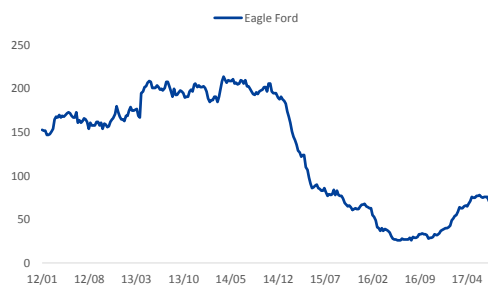
图 22 Permian 钻机数



数据来源：BH、兴业期货研究咨询部

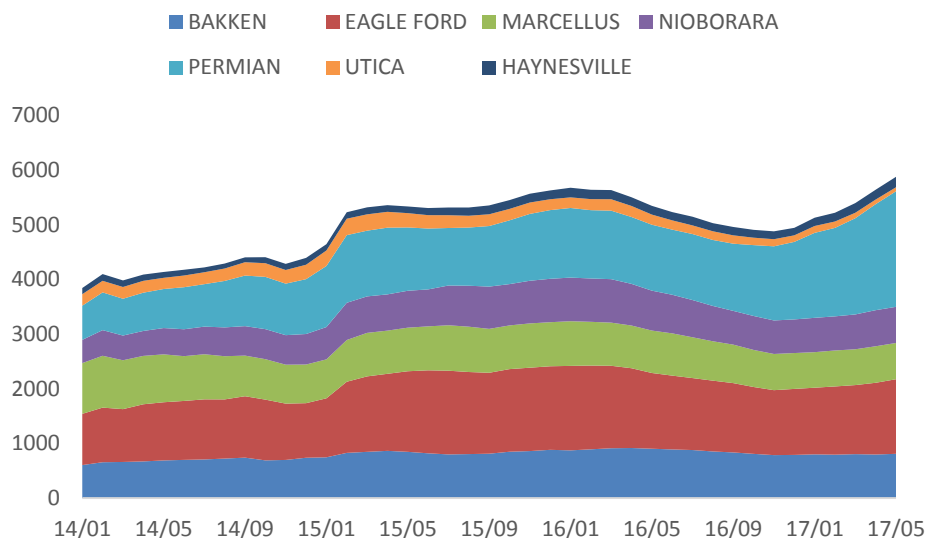
图 23 Eagle Ford 钻机数

图 24 Williston 钻机数



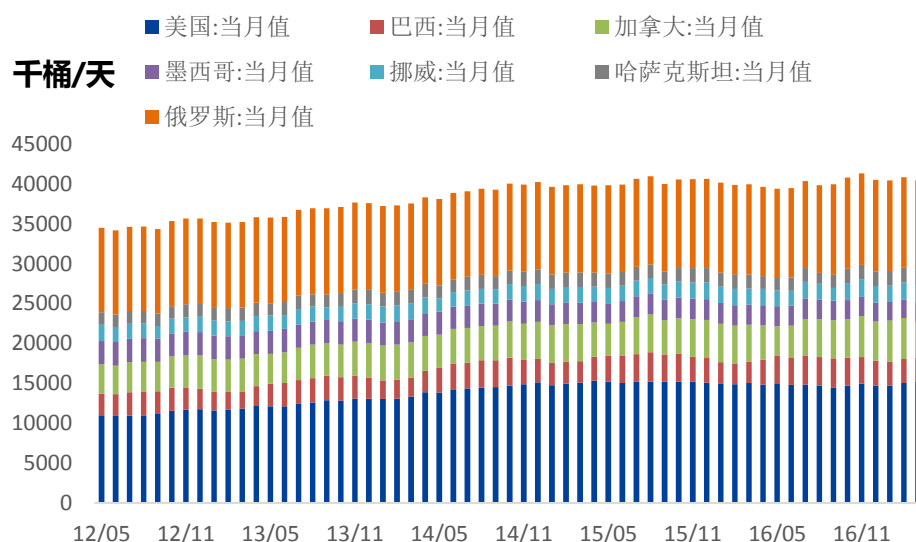
数据来源：BH、兴业期货研究咨询部

图 25 主产区 DUC 数量



数据来源：EIA、兴业期货研究咨询部

图 26 非 OPEC 国际产量纵览



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

4.2、原油需求

4.2.1、美国原油需求

截止 2017 年 6 月，美国原油炼厂开工率 92.82%，环比有所下滑，炼厂原油输入量 171.3 千桶/天，环比同样下降，并逐渐靠近五年区间上沿；

截止 2017 年 7 月 14 日当周，美国的汽油、柴油、馏分燃料油产量分别为 10096 千桶/天、4715 千桶/天与 4954 千桶/天，均出现较大幅度下滑，回落至五年区间内；

当前支撑油价的主要因素之一是北美驾驶出行高峰期的超预期用油需求，无论从前期的炼厂开工率的上升，还是汽油、柴油等成品油产量的上行，或者是 EIA 美国原油、成品油库

存的超预期下滑等，均印证了当前北美的用油需求持续向好；

但根据最新数据，美国炼厂开工正在下降，汽油、柴油、馏分燃料油更是陡降至五年区间，表明美国用油需求高峰期的边际增量影响正在减退，反映到油价上则是短期的利多因素，而该因素对油价的支撑与提振也将迅速减弱。

图 27 美国炼厂开工

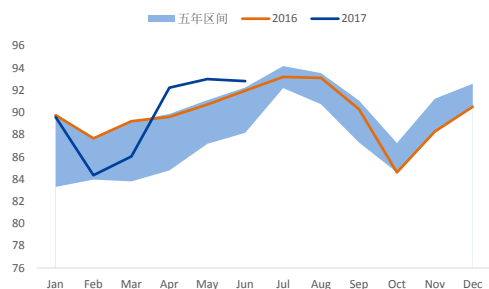
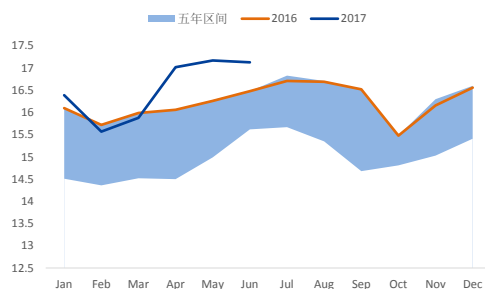


图 28 美国炼厂加工量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 美国汽油产量

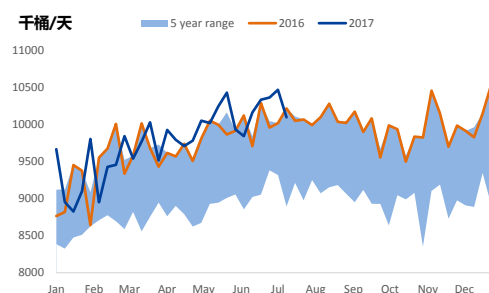
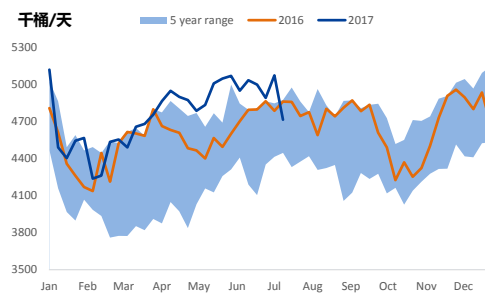
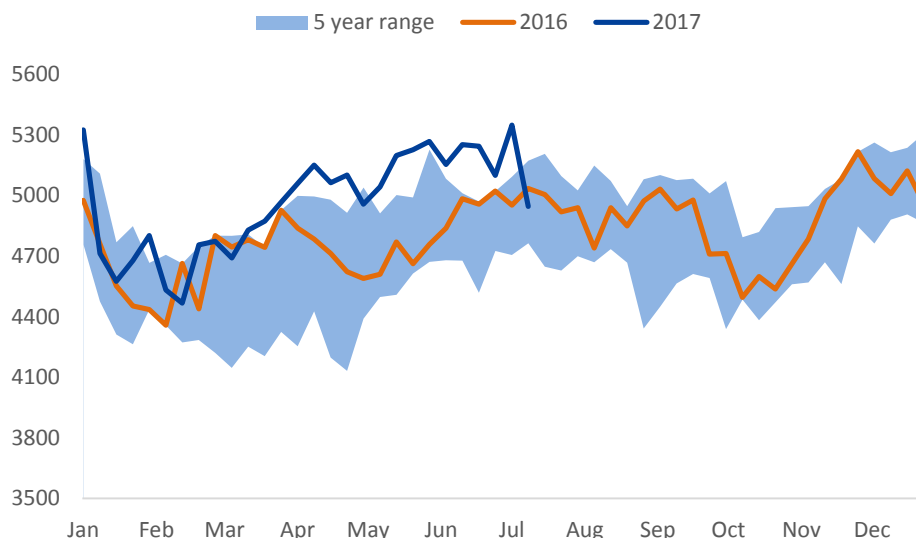


图 30 美国柴油产量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 31 美国馏分燃料油产量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

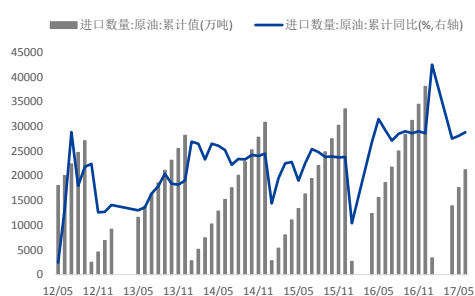
4.2.2、中国原油需求

截止 2017 年 6 月，我国原油进口累计 2.21 亿吨，累计同比+13.8%，截止 2017 年 7 月 20 日当周，山东地炼常减压装置开工率上升至 59.21%；

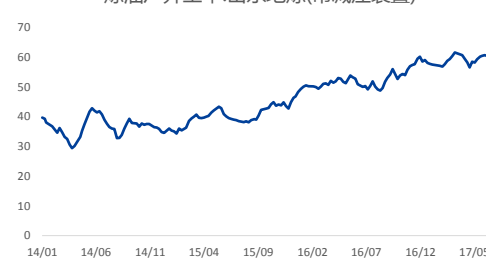
在使用+进口双权开放后，地炼炼油呈现爆发式增长，我国原油进口的主力增量来源于山东地炼，预计后市山东地炼将继续驱动中国原油需求。

图 32 我国原油进口增速处于高位

图 33 山东地炼是原油进口及加工主力



炼油厂开工率:山东地炼(常减压装置)



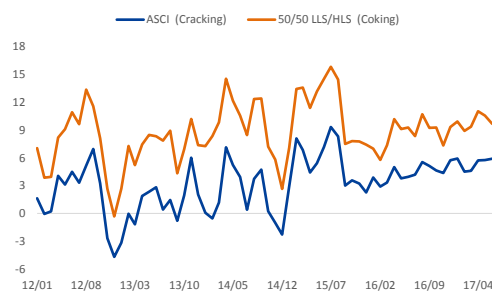
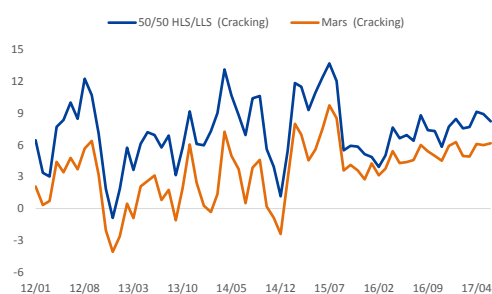
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

4.2.3、全球炼厂利润纵览

纵观美洲、欧洲、与亚洲地区主流炼厂使用原料情况及利润来看，三地炼厂利润依旧维持在正值，相比较而言，美洲炼厂利润虽仍处在高位，但正在收窄，而亚洲、欧洲地区炼厂利润上升较为明显。

图 34 HLS/LLS 与 Mars 裂解利润-美洲

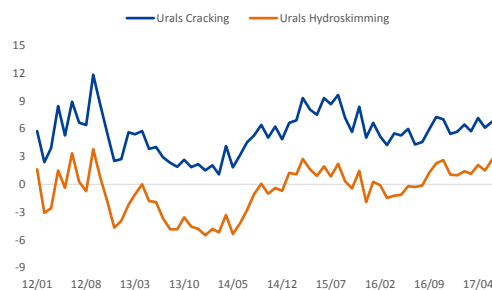
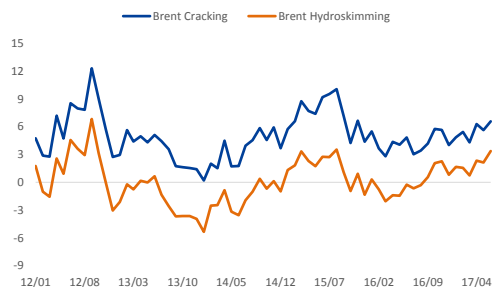
图 35 HLS/LLS 焦化与 ASCI 裂解利润-美洲



数据来源：IEA、兴业期货研究咨询部

图 36 布伦特裂解与 HS 利润-欧洲

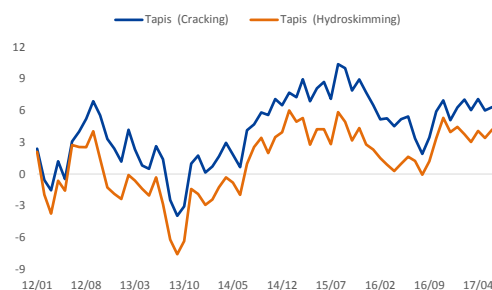
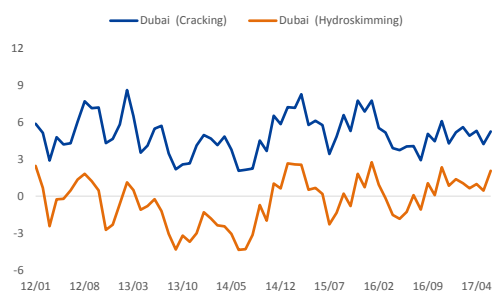
图 37 Urals 裂解与 HS 利润-欧洲



数据来源：IEA、兴业期货研究咨询部

图 38 迪拜原油裂解与 HS 利润-亚洲

图 39 Tapis 原油裂解与 HS 利润-亚洲



数据来源：IEA、兴业期货研究咨询部

4.3、库存数据

4.3.1、OECD 库存水平纵览

从 5 月 OECD 总体库存来看，整体商业原油库存连续两个月下滑，其中，欧洲地区商业原油库存有所上升，但美洲与亚洲地区持续的原油库存去化令整体 OECD 国家库存未有上升，符合用油高峰期需求变化；

OECD 国家成品油库存同样有所下滑，但造成成品油下滑的主力地区是欧洲，而亚太地区与美洲地区的成品油库存有所上升。

从炼厂利润看，6 月炼厂利润中，欧洲、亚洲地区上升明显，有望驱动该地区原油库存下降，成品油库存上升，若需求保持稳定，两地区原油、成品油库存均有望下降；

而美洲地区炼厂利润收窄，结合前述美国原油产量上升、成品油产量下降表明需求旺季的边际增量影响正在减弱的推断，美洲地区的原油及成品油库存或将上升，该地区的原油库存去化难以持续。

图 40 OECD 商业原油库存

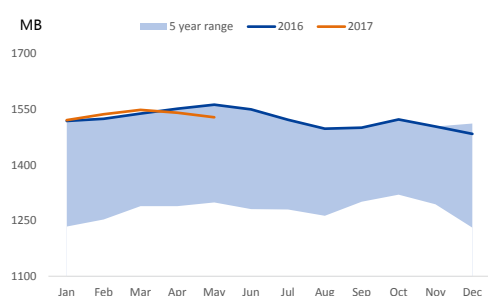
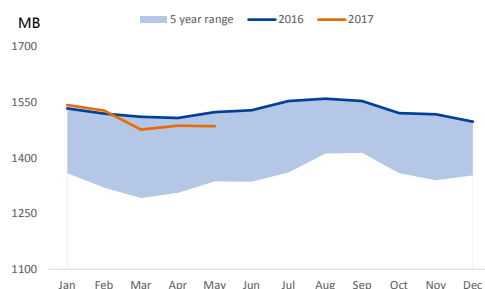


图 41 OECD 商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

图 42 美洲商业原油库存

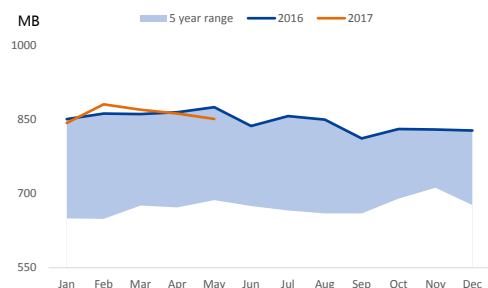
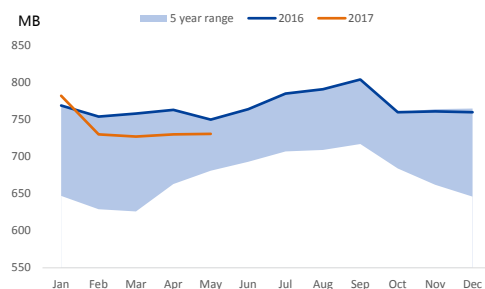


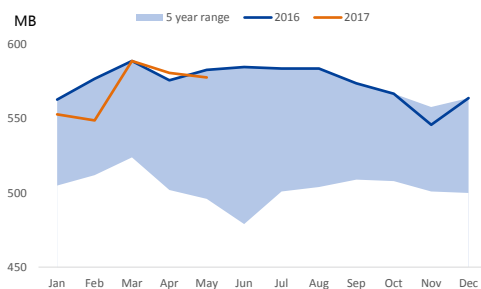
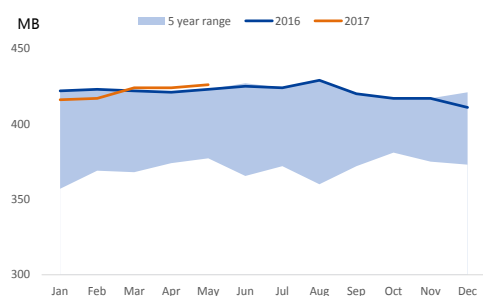
图 43 美洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

图 44 欧洲商业原油库存

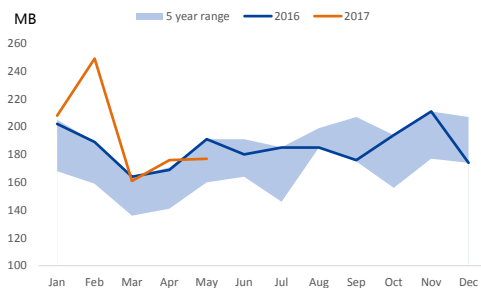
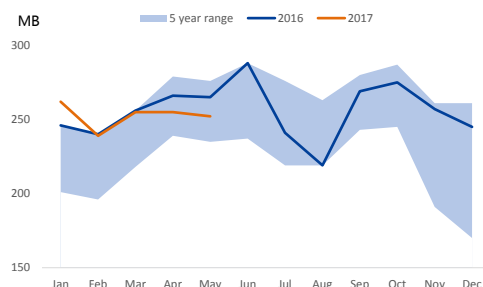
图 45 欧洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

图 46 亚洲商业原油库存

图 47 亚洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

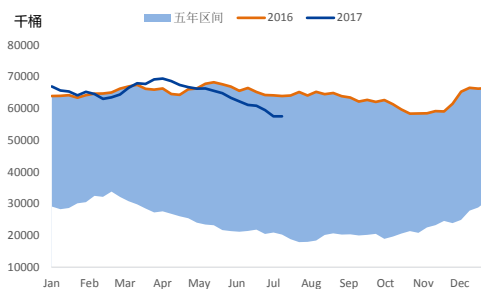
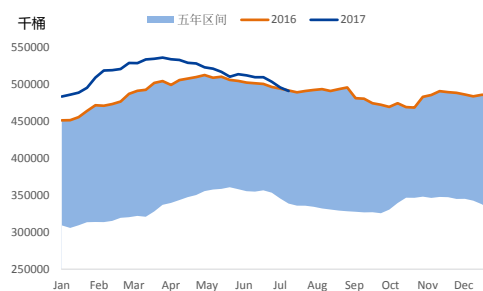
4.3.1、美国库存水平概况

截止 2017 年 7 月 14 日当周，库欣地区原油库存约 5753.8 万桶，环降 23 万桶，全美商业原油库存约 49062.3 万桶，环降 4727 万桶；

除此之外，美国馏分油、汽油、航空煤油均延续此前降势，而根据上述分析表明，此番由于驾驶高峰期造成的原油超预期消耗或正接近尾声，其边际降幅将逐渐收窄，后市对油价的驱动也将继续减弱。

图 48 全美商业原油库存

图 49 库欣地区原油库存





数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 50 美国馏分油库存

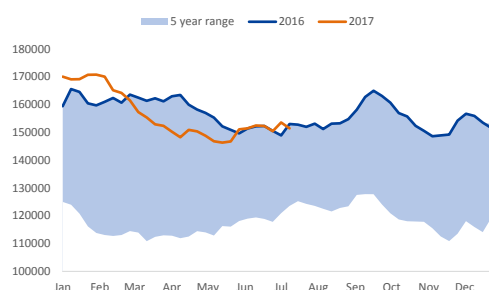
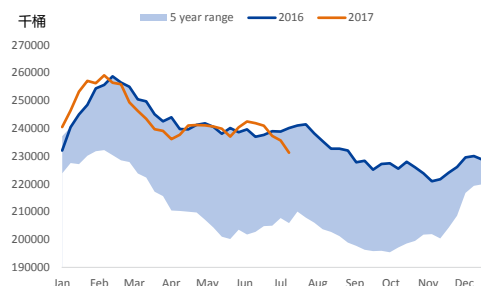


图 51 美国汽油库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 52 美国航空煤油库存

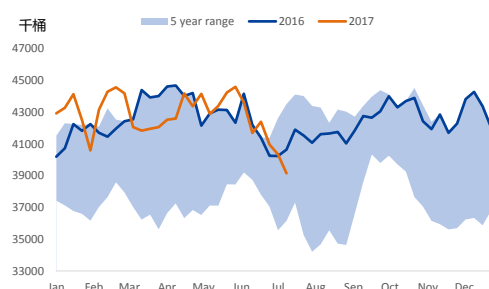
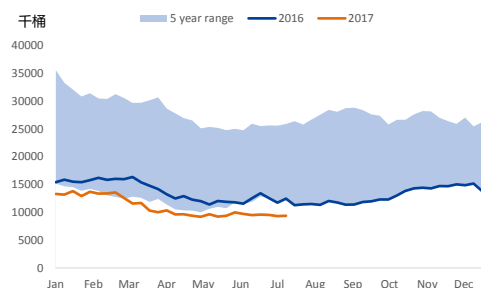


图 53 美国取暖油库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

5、周度交易策略

上方压力：据 Petro Logistics，7 月 OPEC 日产量增加 14.5 万桶，日均产量超 3300 万桶，增量主要来自沙特、阿联酋和尼日利亚；

下方支撑：1.美国 7 月 14 日当周 EIA 原油库存-472.7 万桶，预期-346.28 万桶，前值-756.4 万桶；汽油库存-444.5 万桶，预期-67.62 万桶，前值-164.7 万桶；

2.美国 7 月 14 日当周 API 原油库存+163 万桶，前值-813.3 万桶；

3.美国 7 月 21 日当周总钻井数 950 座，环降 2 座；石油钻井数 764 座，环降 1 座；

结论：上周前半周美国原油库存超预期下滑，北美夏季驾驶高峰期用油需求好于以往令油价得到明显提振，掩盖了厄瓜多尔不再执行减产协议的利空，但后半周公布的美国钻井数再度下滑的利好，也被 OPEC7 月日产量超预期上升盖过，油价最终录得下跌；

目前而言，从库存、产量以及炼厂利润等数据来看，北美驾驶出行高峰期的边际增量影响正在逐渐淡去，此轮美国原油及成品油库存去化的持续性存疑，在此主要驱动减弱的情况下，油价的上方空间或被限制，而本日 OPEC 与非 OPEC 间的监督委员会会议令市场对 OPEC

与非 OPEC 国家的联合减产、以及对尼日利亚与利比亚的产量设置上限寄以厚望，预计本次会议将为下次 OPEC 会议的实际行动作出铺垫，该预期也将令油价的主要驱动从北美用油高峰期转至 OPEC 的进一步行动预期上，有望支撑油价，限制其下行空间，前空暂离场。

操作上：WTI1708、Brent1709 前空暂离场，新单暂观望。

免责条款

负责本研究报告内容的期货分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

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。

公司总部及分支机构

总部

地址：浙江省宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼 邮编：315040

联系电话：0574-87716560

上海分公司

上海市浦电路 500 号上海期货大厦 1501A 室

联系电话：021—68401108

浙江分公司

宁波市中山东路 796 号东航大厦 11 楼

联系电话：0574-87703291

北京营业部

北京市朝阳区朝阳门北大街 20 号兴业银行大厦
25 层

联系电话：010-69000863

广州营业部

广州市天河区天河路 101 号兴业银行大厦 8 楼 801
自编 802 室

联系电话：020-38894240

杭州营业部

杭州市下城区庆春路 42 路兴业银行大厦 1002 室

联系电话：0571-85828718

福州营业部

福州市鼓楼区五四路 137 号信和广场 25 层 2501 室

联系电话：0591—88507863

南京营业部

江苏省南京市长江路 2 号兴业银行大厦 10 楼

联系电话：025-84766990

深圳营业部

深圳市福田区深南大道 4013 号兴业银行大厦 3A 层

联系电话：0755—33320775

温州营业部

温州市汤家桥路大自然家园 1 幢 1504 室

联系电话：0577—88980635

台州营业部

浙江省台州市椒江区云西路 399 号金茂中心 24 楼

联系电话：0576-88210778

济南营业部

济南市市中区纬二路 51 号山东商会大厦 A 座 23 层 2301-2 单元

联系电话：0531-86123800