



上方压力仍存在，原油及相关品种逢高布局空单

原油周度策略报告

2017-08-08

交易逻辑：

- 上方压力：1.利比亚产量七月或超 200 万桶/日，且尼日利亚产量也在稳步上升，目前为止 OPEC 尚未有进一步限产协议；2.美国原油产量持续上扬，且钻井数也达到高位；3.美国原油库存去化速度大降，北美驾驶高峰期接近尾声，即将迎来九月和十月的消费淡季；
- 下方支撑：1.美国 7 月非农数据强劲，或预示需求向好；2.OPEC 若达成针对主要增产国的限产协议，将提振油价。
- 结论：短期内油价走势将由 OPEC 会议结果决定，若 OPEC 未达成实质性的限产协议，油价将开启跌势，若 OPEC 达成相关协议，短期内或提振市场情绪，但中长期来看，油价上方压力仍未消退，可逢高布局空单。
- 交易策略：WTI1709、Brent1710 新空逢高尝试，BU1712 新空逢高布局。

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	WTI1709	卖	49.5	8-8	3 星	42	52	/
单边	布油 1710	卖	52.5	8-8	3 星	47	55	/
单边	BU1712	卖	2645	8-8	3 星	2560	2700	/
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	8
4.1、原油供给	8
4.1.1、OPEC 产量概览	8
4.1.2、美国及非 OPEC 国家原油产量概况.....	9
4.2、原油需求	11
4.2.1、美国原油需求.....	11
4.2.2、中国原油需求.....	13
4.2.3、全球炼厂利润纵览	13
4.3、库存数据	14
4.3.1、OECD 库存水平纵览	14
4.3.1、美国库存水平概况	16
5、周度交易策略	17

图表目录

图 1 油价运行重心抬升	6
图 2 品种间价差均有收窄	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 管理基金净多持仓持续回升	7
图 8 WTI 工业净多持仓变化有限.....	7
图 9 Brent 管理基金净多持仓继续上升	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 美国 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.....	9
图 18 利比亚原油产量延续涨势	9
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.....	10
图 22 Permian 钻机数	10
图 23 Eagle Ford 钻机数.....	10

图 24 Williston 钻机数.....	10
图 25 主产区 DUC 数量.....	11
图 26 非 OPEC 国际产量纵览	11
图 27 美国炼厂开工	12
图 28 美国炼厂加工量.....	12
图 29 美国汽油产量	12
图 30 美国柴油产量	12
图 31 美国馏分燃料油产量	12
图 32 我国原油进口增速处于高位.....	13
图 33 山东地炼是原油进口及加工主力	13
图 34 HLS/LLS 与 Mars 裂解利润-美洲.....	13
图 35 HLS/LLS 焦化与 ASCI 裂解利润-美洲.....	13
图 36 布伦特裂解与 HS 利润-欧洲	14
图 37 Urals 裂解与 HS 利润-欧洲.....	14
图 38 迪拜原油裂解与 HS 利润-亚洲.....	14
图 39 Tapis 原油裂解与 HS 利润-亚洲	14
图 40 OECD 商业原油库存	15
图 41 OECD 商业成品油库存.....	15
图 42 美洲商业原油库存.....	15
图 43 美洲商业成品油库存	15
图 44 欧洲商业原油库存.....	15
图 45 欧洲商业成品油库存	15

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

1、原油周度行情回顾

上周油价未能延续此前涨势，呈现震荡态势，其中，WTI 周跌幅为 0.54%或 0.27 美元/桶，收于 49.52 美元/桶，布伦特全周微涨 0.27%或 0.14 美元/桶，报收 52.46 美元/桶；

周一国际油价延续震荡行情，WTI 跌幅为 0.42%或 0.21 美元/桶，收于 49.31 美元/桶，布伦特下滑 0.3%或 0.16 美元/桶，报收 52.3 美元/桶；

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，两者近远月价差均有明显抬升，近月合约涨幅较大，而远月合约变化有限，整体远期曲线虽仍呈现 Contango 结构，但进一步平坦化，目前市场对远月的预期变化不大，近月则因多种因素叠加走势较强，对于贸易商而言，买现抛期存在一定套利空间。

图 1 油价运行重心抬升

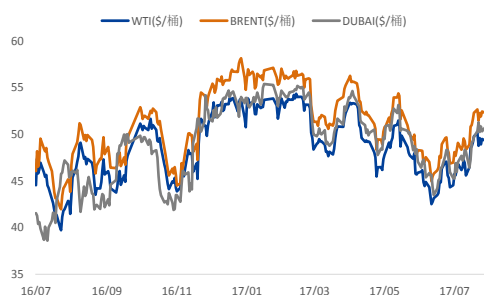
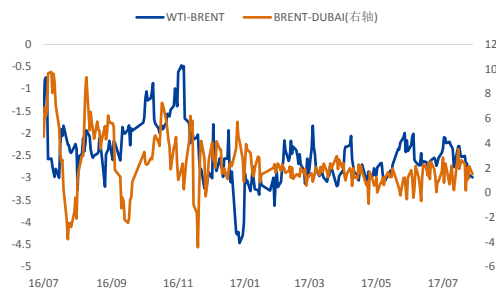


图 2 品种间价差均有收窄



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 3 WTI 合约间价差

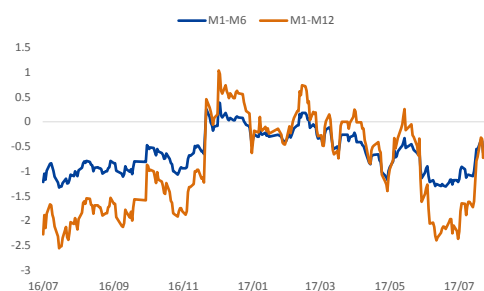
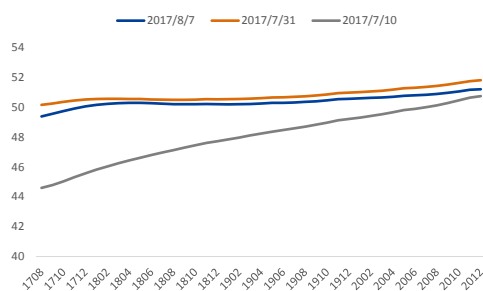


图 4 WTI 远期曲线



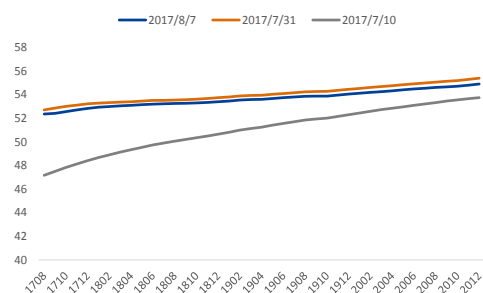
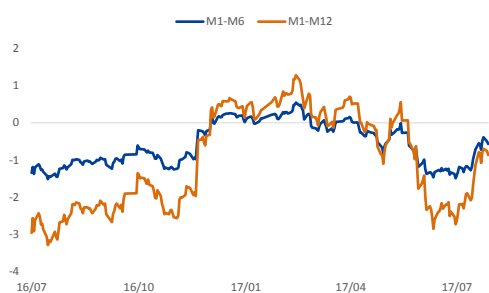
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

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

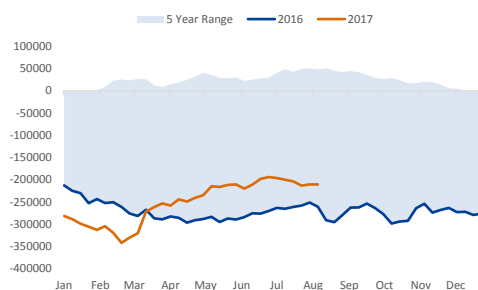
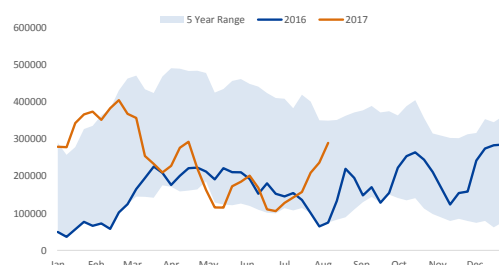
2、机构持仓一览

从机构持仓看，截止 2017 年 8 月 1 日，WTI 管理基金净多仓 28.99 万手，环增 5.3 万手，截止 7 月 25 日，Brent 管理基金净多仓 30 万手，环增 2.78 万手；

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，同时也反过来成为支撑油价上周上行的主要驱动之一，但目前两者基金净多仓均接近五年区间上沿，进一步上行空间有限，资金驱动或有所减弱。

图 7 WTI 管理基金净多持仓持续回升

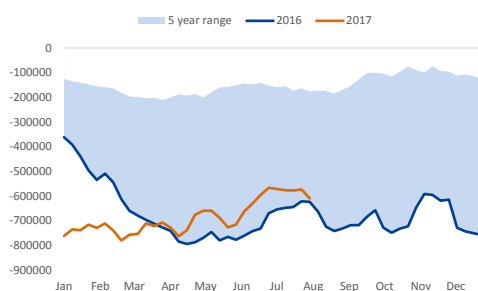
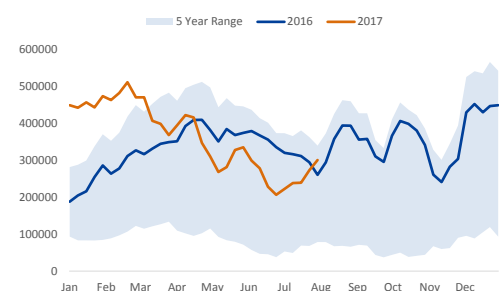
图 8 WTI 工业净多持仓变化有限



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 9 Brent 管理基金净多持仓继续上升

图 10 Brent 工业净多持仓小幅下滑



3、原油与主要资产相关性

美元在上周五强劲非农的带动下低位回升，上周五涨幅达 0.7%，周一暂无重要数据公布，美元再度陷入震荡，目前来看影响美元走势的因素除本周的通胀数据外，非美货币的表现也是关键，预计在进入或者靠近超买区间的非美货币有望出现技术面回落的前提下，美元或迎来弱反弹；

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，其较 VIX 而言更客观、全面地覆盖了全球的政治风险程度；

7 月因特朗普“通俄门”再度发酵，以及白宫政局动乱加之其本身的政策不确定性等，令美国 GPR 指数有所提升，其会否影响后期原油需求还需进一步观察特朗普局势变化，短期内对油价暂无影响。

图 11 WTI 与美元指数



图 12 美国 GPR 指数



数据来源：EPU、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，加之近期利比亚石油公司旗下 SHARARA 油田恢复生

产，再度令其产量飙升；

同时沙特、伊拉克产量也在继续增加，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；

展望后市，于周一在阿布扎比举行的 OPEC 会议尚未达成有效结果，市场静待其反应，若有进一步的针对利比亚与尼日利亚的减产计划、针对沙特或其他主产国的限产计划，那么市场情绪将得到提振，本周油价有望继续上破，但若没有实质性协议达成，油价或开启跌势。

图 13 OPEC 原油总产量上升

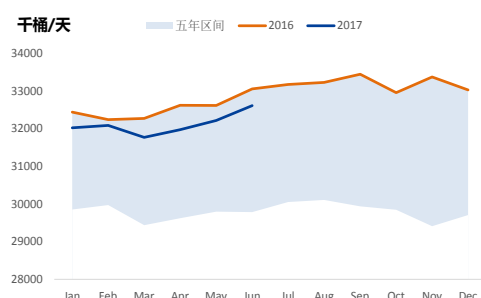
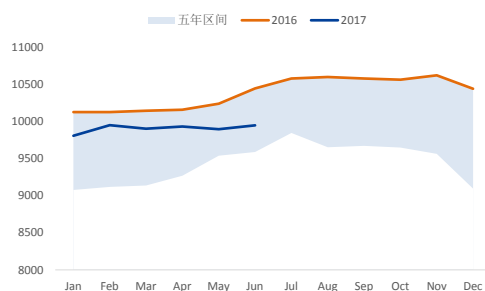


图 14 沙特原油产量微增



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 15 尼日利亚原油产量延续涨势

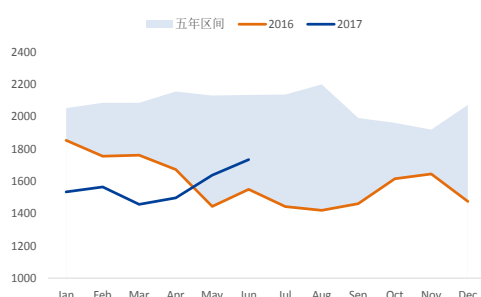
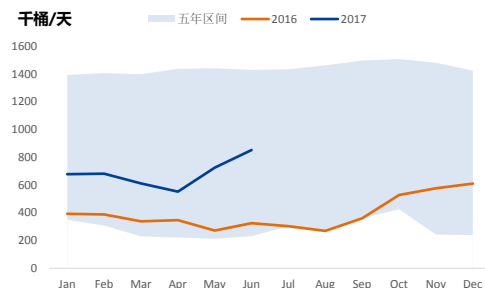


图 16 利比亚原油产量延续涨势



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 28 日当周，美国原油产量约合 9430 千桶/天，环比增 20 千桶/天，达到 2015 年 8 月以来最高水平，8 月 4 日当周美国原油钻机总数 765 座，环降 1 座，其中主要减量来自于 Cana Woodford 地区的环降 3 座，其他地区变化不大；

上周末，非农数据强劲预示需求向好、美国钻井数的环比下滑再度给予原油多头一定信心，油价再度拉升，但原油库存的回升令油价上方隐隐承压，北美驾驶高峰期即将结束，而 9 月与 10 月为消费淡季，需求向好的预期能否持续还需进一步等待美国经济数据支撑；美国原油产量也在随着油价的反弹而反弹，虽上周钻井数略有下降，但 7 月钻井数共增加 10

座，而活跃钻井数较去年更是翻倍增加，在此背景下，环减个位数并不能代表美国原油产量的下滑，因此原油库存停止去化将是油价的最大阻力；

且中长期来看，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 17 美国原油周度产量

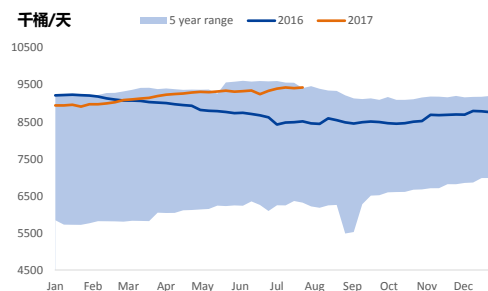
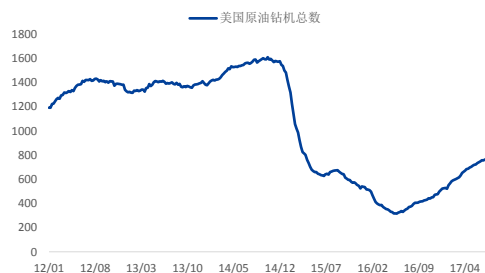


图 18 美国周度钻机总数



数据来源：Wind、BH、兴业期货研究咨询部

图 19 Cana Woodford 钻机数

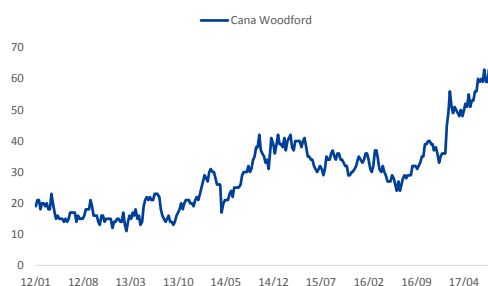
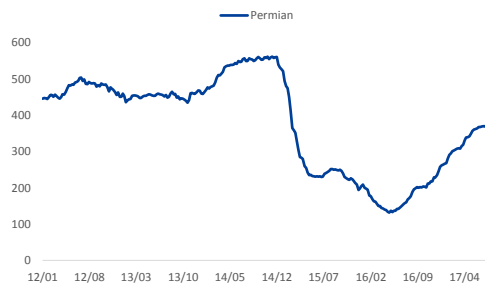


图 20 Permian 钻机数



数据来源：BH、兴业期货研究咨询部

图 21 Eagle Ford 钻机数

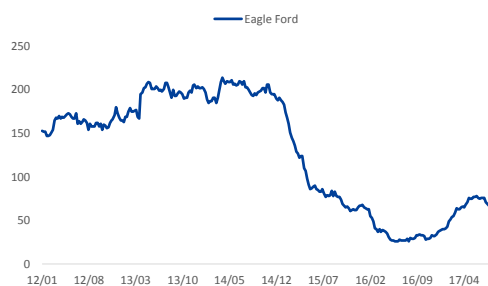
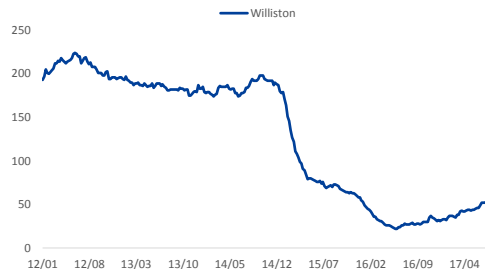
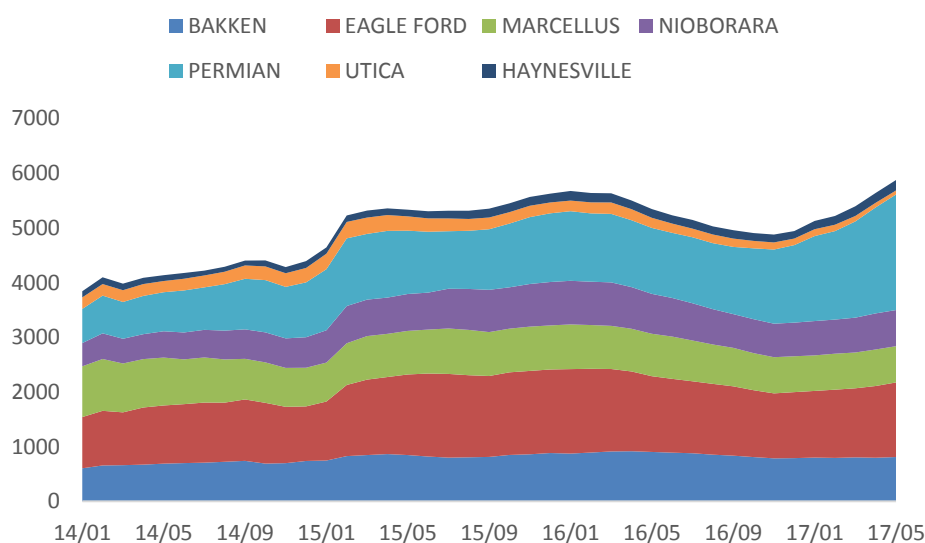


图 22 Williston 钻机数



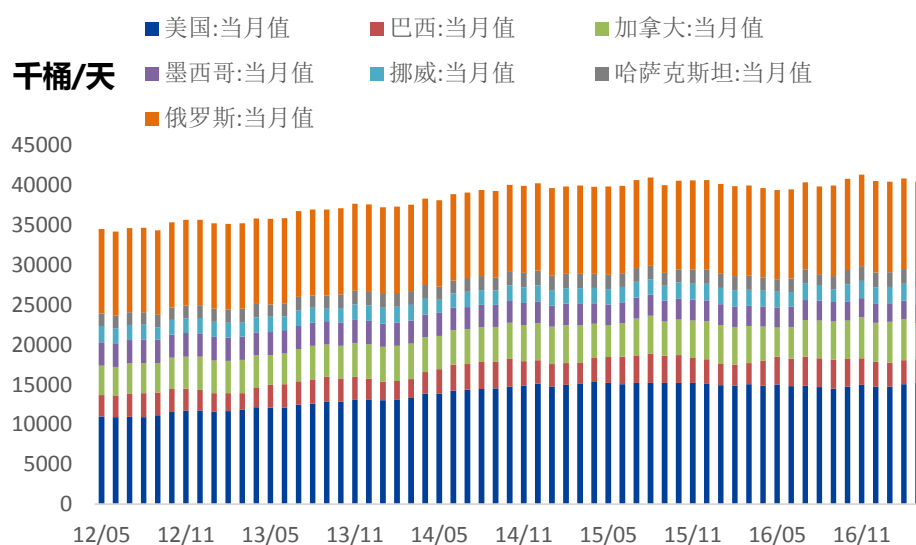
数据来源：BH、兴业期货研究咨询部

图 23 主产区 DUC 数量



数据来源：EIA、兴业期货研究咨询部

图 24 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 28 日当周，美国的汽油、柴油、馏分燃料油产量分别为 10295 千桶/天、4945 千桶/天与 5232 千桶/天，汽油产量小幅回落，印证目前北美驾驶高峰期接近尾声

声；

美国炼厂开工正在下降，汽油、柴油、馏分燃料油产量变化不大，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 25 美国炼厂开工

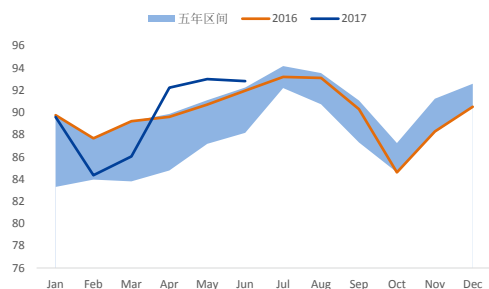
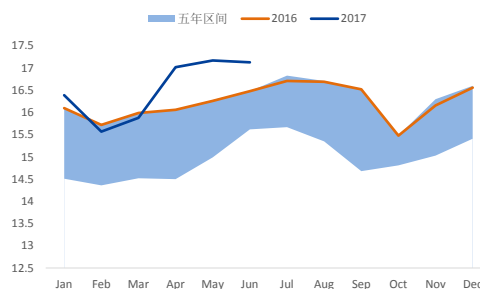


图 26 美国炼厂加工量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 27 美国汽油产量

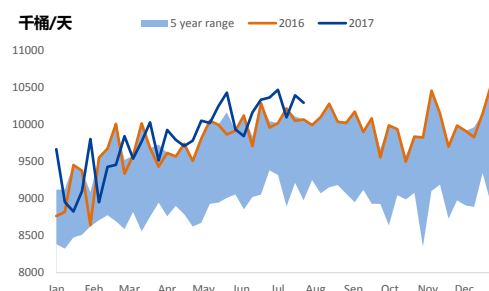
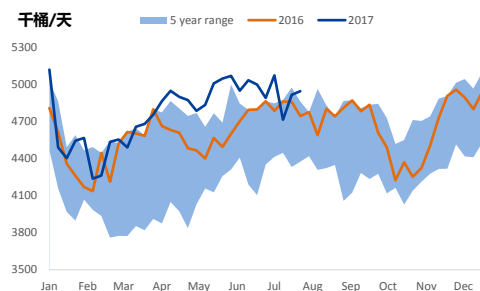
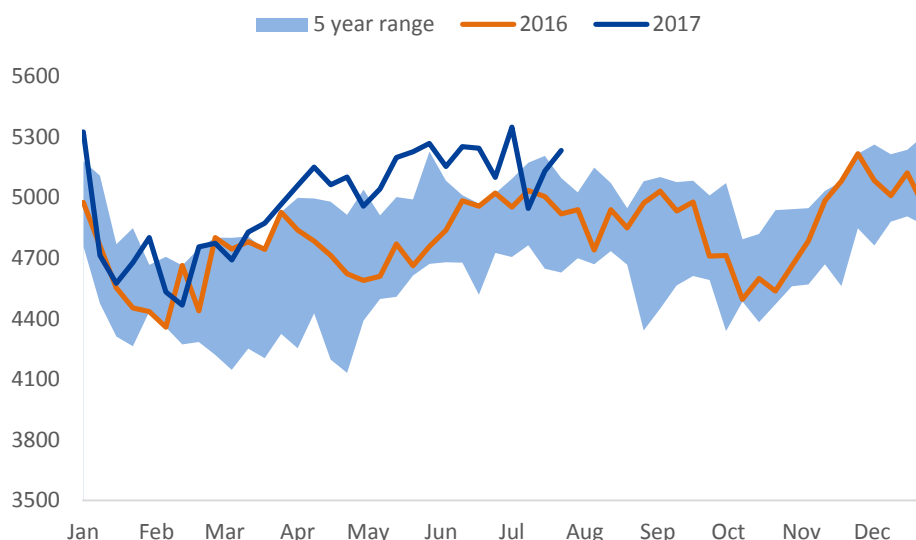


图 28 美国柴油产量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 29 美国馏分燃料油产量



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

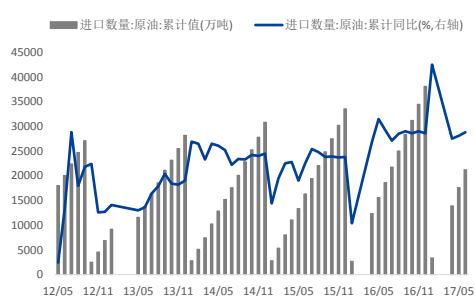
4.2.2、中国原油需求

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 8 月 3 日当周，山东地炼常减压装置开工率上升至 60.68%；

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 30 我国原油进口增速处于高位

图 31 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)



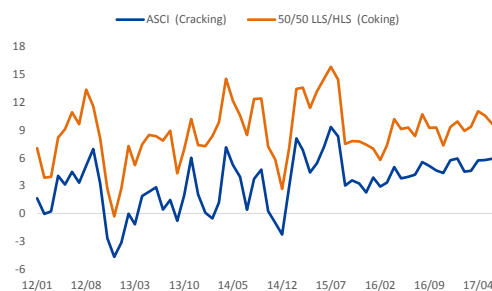
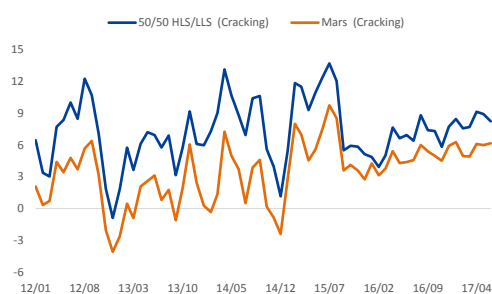
数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

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 32 HLS/LLS 与 Mars 裂解利润-美洲

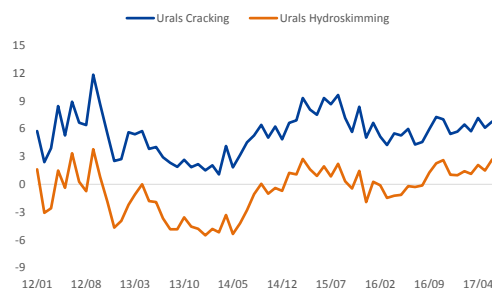
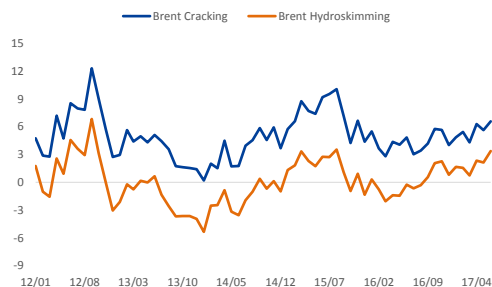
图 33 HLS/LLS 焦化与 ASCI 裂解利润-美洲



数据来源：IEA、兴业期货研究咨询部

图 34 布伦特裂解与 HS 利润-欧洲

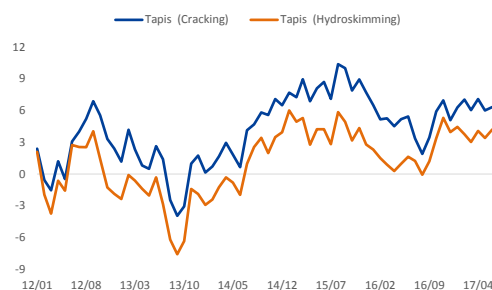
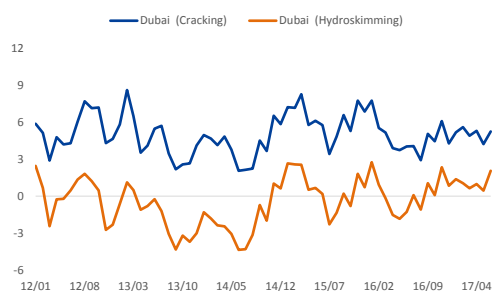
图 35 Urals 裂解与 HS 利润-欧洲



数据来源：IEA、兴业期货研究咨询部

图 36 迪拜原油裂解与 HS 利润-亚洲

图 37 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。

图 38 OECD 商业原油库存

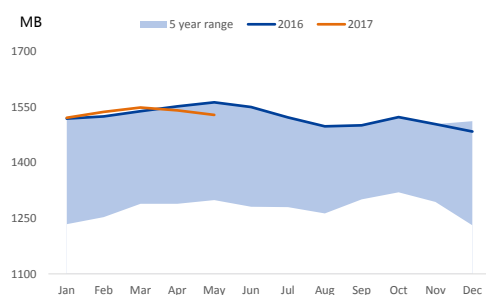
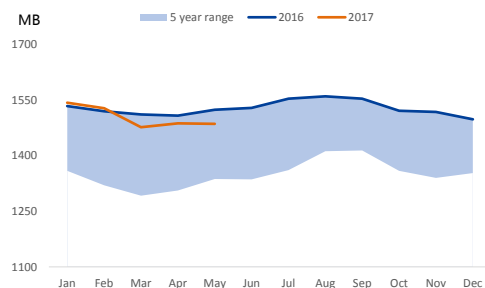


图 39 OECD 商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

图 40 美洲商业原油库存

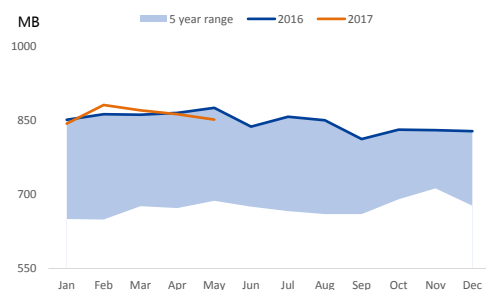
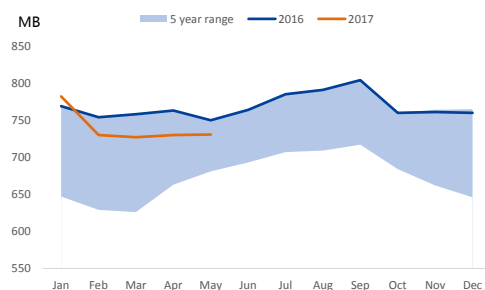


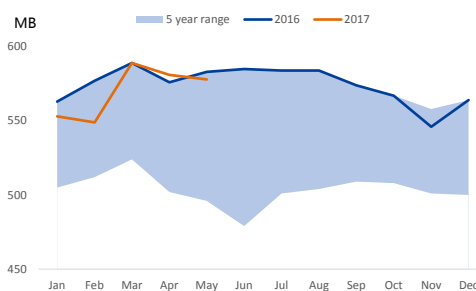
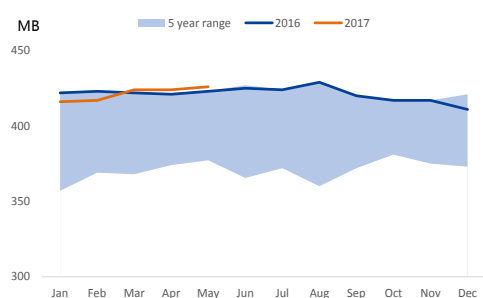
图 41 美洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业期货研究咨询部

图 42 欧洲商业原油库存

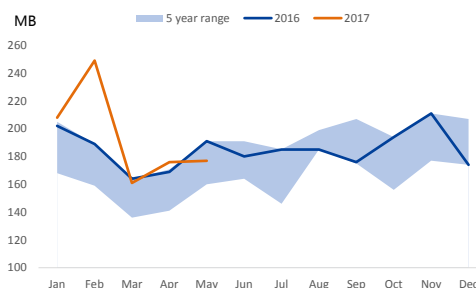
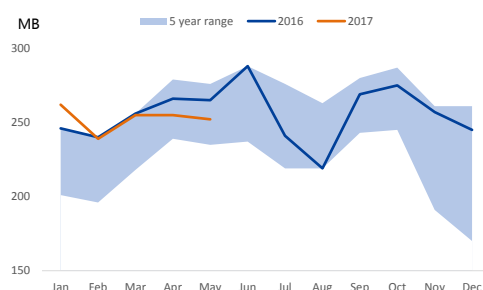
图 43 欧洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业有限公司研究咨询部

图 44 亚洲商业原油库存

图 45 亚洲商业成品油库存



数据来源：OPEC、兴业有限公司研究咨询部

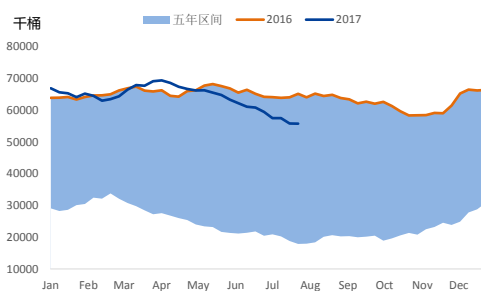
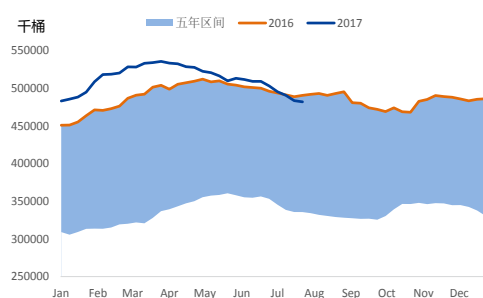
4.3.1、美国库存水平概况

截止 2017 年 7 月 28 日当周，库欣地区原油库存约 5580 万桶，环降 3.9 万桶，全美商业原油库存约 48188.9 万桶，环降 1527 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，且据最新库存数据显示，原油库存已经开始出现回升，北美驾驶高峰期即将结束，而 9 月与 10 月为消费淡季，需求向好的预期能否持续还需进一步等待相关经济数据支撑，后市对油价的驱动也将继续减弱。

图 46 全美商业原油库存

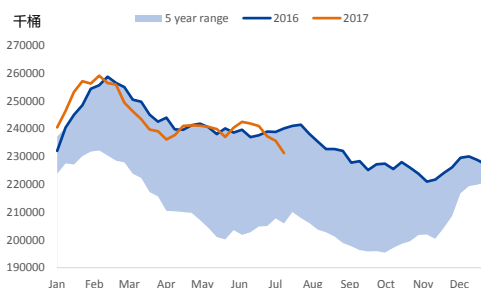
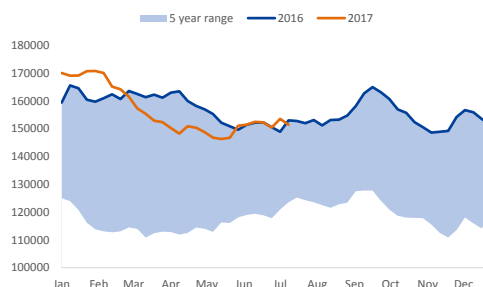
图 47 库欣地区原油库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 48 美国馏分油库存

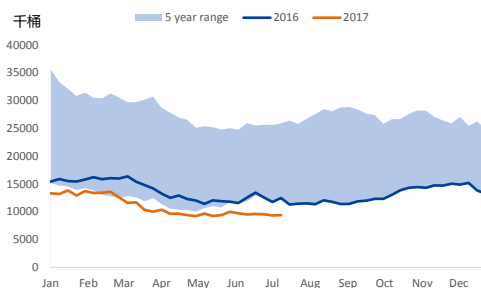
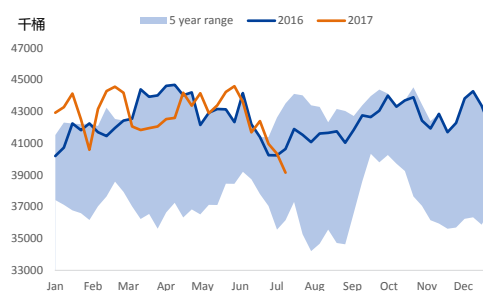
图 49 美国汽油库存



数据来源：Wind、兴业期货研究咨询部

图 50 美国航空煤油库存

图 51 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：1.利比亚国家石油公司称，SHARARA 油田产量恢复，此前被武装抗议分子中断，该国产油升至 100 万桶/日，而据彭博，该国产量七月或超 200 万桶/日，且尼日利亚产量也在稳步上升，目前为止 OPEC 尚未有进一步限产协议；

2.美国原油产量持续上扬，且钻井数也达到高位，这将成为原油上方的主要压力存在；

3.从库存数据看，原油库存去化速度大降，甚至有所回升，北美驾驶高峰期接近尾声，即将迎来九月和十月的消费淡季，这也将令油价承压；

4.美元进入超卖区间，主要非美货币进入或靠近超买区间，短期内美元可能存在的弱反弹也将施压油价。

下方支撑：1.美国7月非农就业人口增加20.9万，较预期多增2.9万，前值上修9000至23.1万；失业率4.3%，创十六年新低，或预示需求向好；

2.OPEC本周会议结果尚未出炉，若达成针对主要增产国的限产协议，将提振油价。

结论：目前油价能否终止震荡格局而转为上行，主要看本周OPEC会议的讨论结果，而会议迟迟未有达成一致的消息传出，利比亚与尼日利亚产量继续攀升，且美国原油产量达到近两年高位也为潜在忧患，加之北美驾驶高峰期逐步消退，支撑需求的因素渐弱，若OPEC未达成实质性的限产协议，原油及相关品种继续持空头思路，若OPEC达成相关协议，短期内或提振市场情绪，但中长期来看，油价上方压力仍未消退，可逢高布局空单。

操作上：WTI1709、Brent1710新空逢高尝试，BU1712新空逢高布局。

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