



## 供需平衡启动时

### 摘要

- 欧佩克是未来增供主力，但继续增产空间有限，非欧佩克国家供应增量大幅放缓，亚太继续引领全球石油需求，消费增量大体持稳，供需失衡局面逐步向好，叠加季节性需求高峰到来预期，有利于油价继续反弹。

智慧 <sup>创</sup> 造 奇迹

一流的咨询, 卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

马根美 研究员

magenmei@nawaa.com

0571-87839272

投资咨询从业资格号

Z0010589

袁铭 助理研究员

ym@nawaa.com

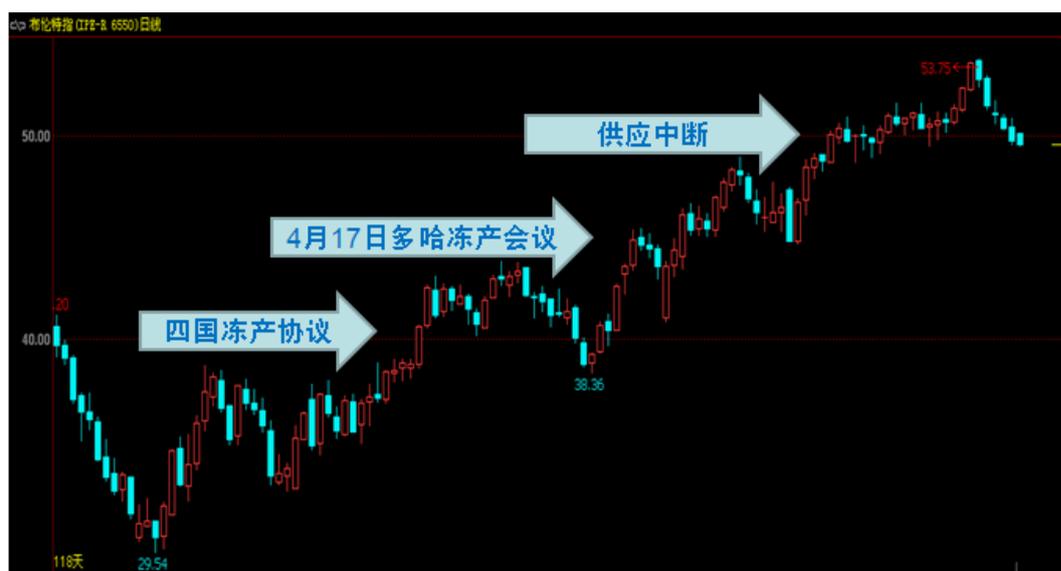
0571-87830532

## 第1章 2016年上半年国际油价走势回顾

国际油价自今年一月底以来大幅反弹 72%，主要得益于随着油价的持续下跌，原油供应端出现了微妙的变化。首先，沙特、俄罗斯、委内瑞拉和卡塔尔四国在年初达成限产初步协议，此后 4 月多哈会议扩大产油国之间的协商，尽管会议最终因伊朗反对没有达成协议，但应对油价波动的协调机制已经生成，乐观的市场预期推动油价走高。同时，加拿大、尼日利亚等产油国的非可控原油产量锐减，导致全球供应中断在 5 月达到 350 万桶/天的水平，推动国际油价突破 50 美元/桶，而近期，油价在 50 美元处受到压制，多空出现分歧，空头认为油价未来会回调，多头则认为油价仍会创新高，那么三季度油价将会如何表现？

图：1.1. 国际油价走势变化

单位：美元/桶



资料来源：文华财经 南华研究

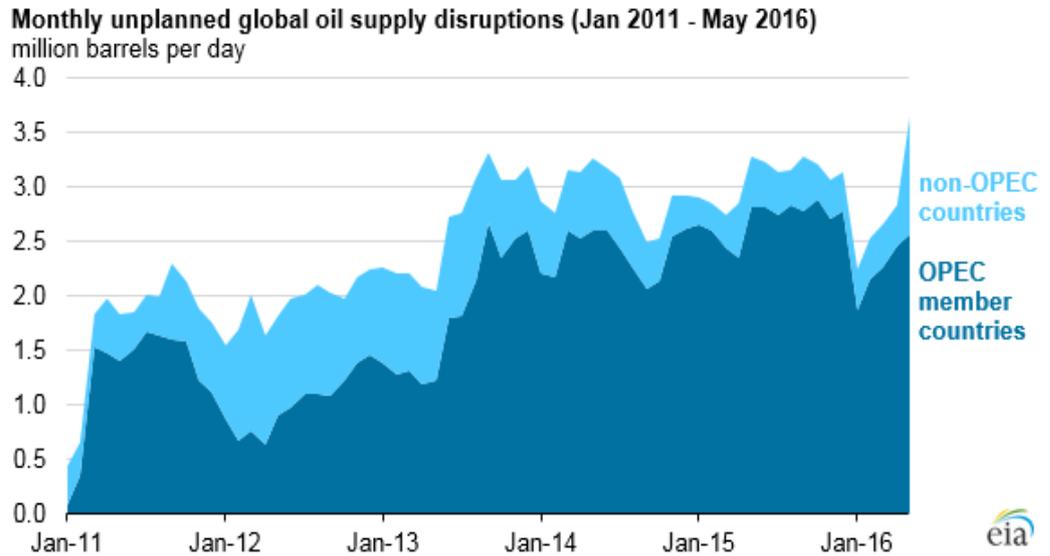
## 第2章 原油基本面梳理

### 2.1. 短期供应中断风险支撑油价

目前原油价格走势整体保持偏强格局，主要受到市场供应中断风险的提振。短期供应中断主要来自 1. 加拿大原油减产，去年该国日均产量 450 万桶，目前减产约 100 万桶/天。2. 尼日利亚原油减产，去年该国日均产量 220 万桶，目前减产 80 万桶/天。对油价的支撑持续时间有赖于中断恢复情况。加拿大因火灾导致中断，恢复情况会较快，尼日利亚产量因破坏导致，恢复情况较难估计。而 EIA 数据显示，包括欧佩克和非欧佩克在内的全球原油供应中断在 5 月份超过 350 万桶/天水平。

图：2.1.1 全球原油供应中断达到记录高位

单位：百万桶/日

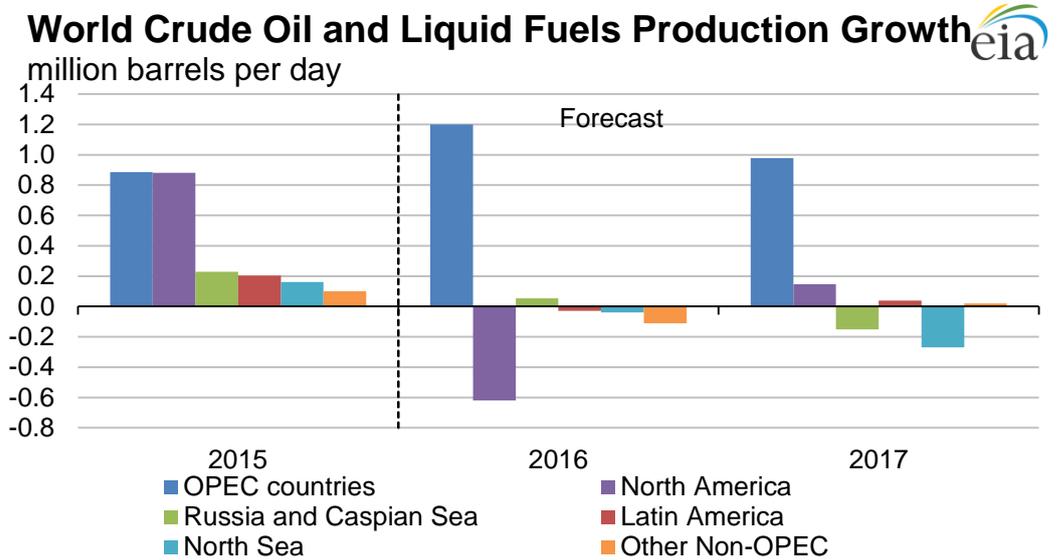


## 2.2. 全球原油供给增长步伐放缓

从美国能源情报署（EIA）最新数据来看，去年全球主要原油产区都保持同比增长态势，而今年全球主要原油产区除了欧佩克和俄罗斯继续保持增长之外，北美、南美、拉美、其它非欧佩克国家和北海地区原油产量都有所下滑。从全球整体供给情况来看，去年全球原油供给同比增长 245 万桶/天，而今年预计供给同比增长仅 46 万桶/日，增长步伐大幅放缓，预示着全球原油供给层面已经处在收缩的态势中。

图：2.2.1 全球原油产量增长

单位：百万桶/日



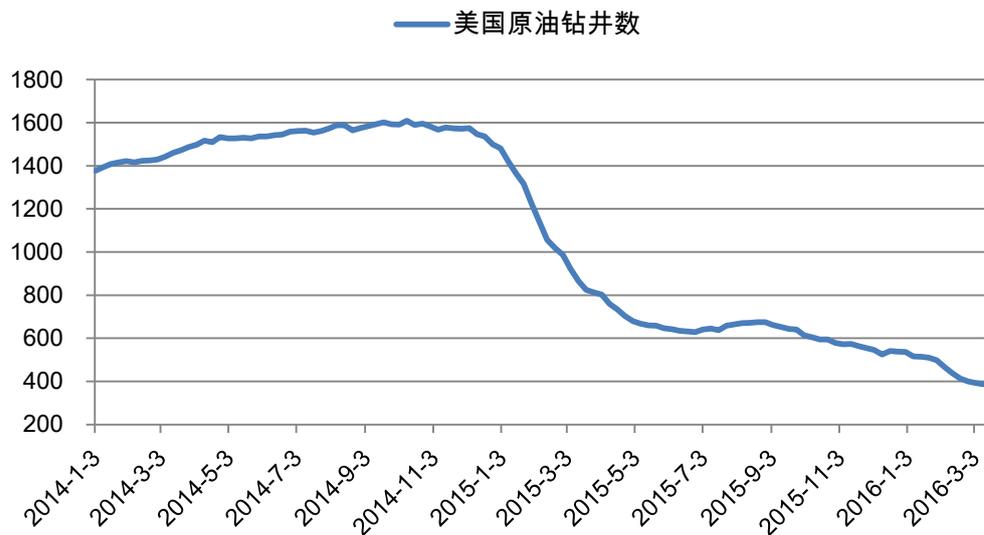
资料来源：EIA 南华研究

## 2.3. 美国产量显著下滑

今明两年，美国原油产量都将经历减产的调整。自 2014 年下半年以来，美国原油钻井数就出现了持续性的大幅下滑，最新的美国原油钻井数已经跌至 328 口，而高峰时是 1600 口。

图：2.3.1. 美国原油钻井数变化

单位：口



资料来源: Bloomberg 南华研究

随着美国原油钻井数的持续减少,美国原油产量已经从历史高峰开始回落。美国能源情报署(EIA)预测,今年美国原油日产量为 860 万桶/天,去年为 943 万桶/日,日减产量 83 万桶,预计 2017 年美国原油日产量降至 819 万桶。

图: 2.3.2 美国原油产量已经下滑

单位: 千桶/日



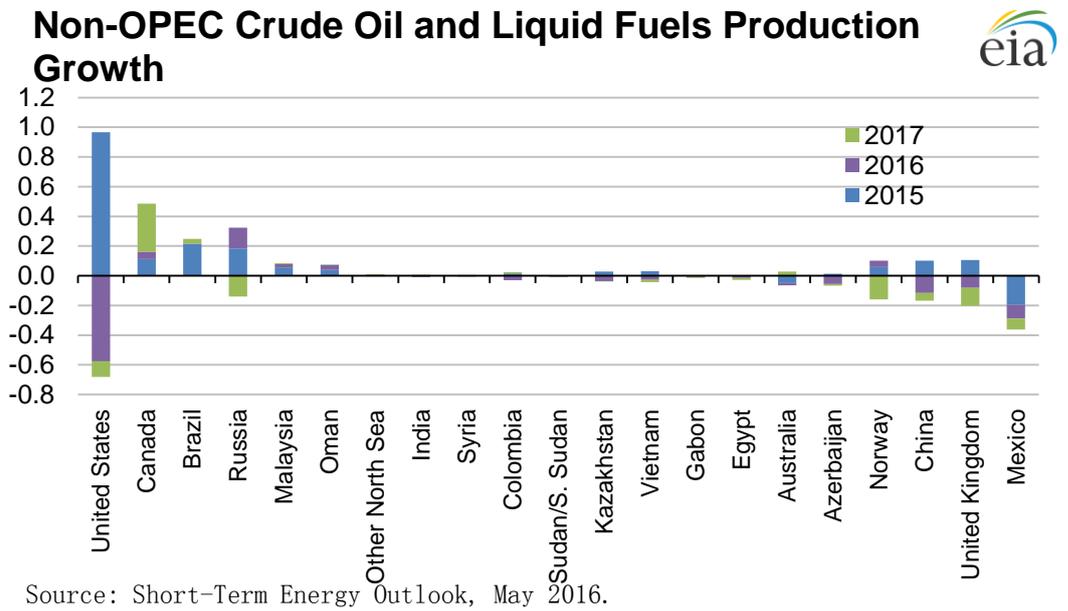
资料来源: Bloomberg 南华研究

## 2.4. 非欧佩克国家原油产量整体下滑

从整个非欧佩克国家原油产量情况来看, EIA 预计, 今年非欧佩克国家整体产量 5690 万桶/日, 2017 年继续小幅下滑至 5669 万桶/日, 去年整体产量为 5764 万桶/日。

图: 2.4.1 非欧佩克国家原油产量变化情况

单位: 百万桶/日



资料来源：EIA 南华研究

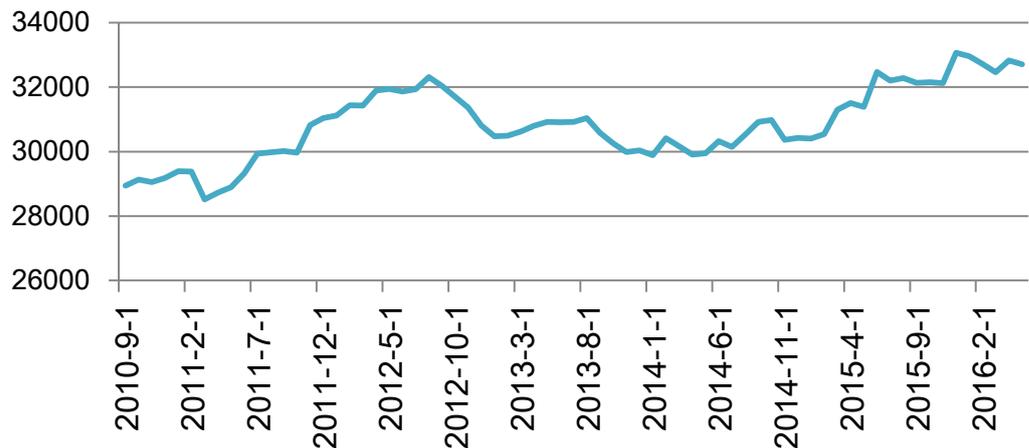
## 2.5. 供应增长潜力主要来自欧佩克

由于限产协议没有达成，预计未来原油市场供应增长主要来自欧佩克国家。目前欧佩克国家当中有增产能力的主要集中在沙特、伊朗和伊拉克这三个国家当中。从彭博的数据来看，欧佩克 5 月份原油日产量 3270 万桶，4 月份为 3280 万桶，日减少 10 万桶，这也表明，尽管原油市场未来供应增长潜力来自欧佩克，但目前欧佩克原油产量增长步伐正在放缓，而未来增长主要来自上述三个国家，因此需关注这三个国家原油产量变化情况对油价的影响。

图：2.5.1 欧佩克原油月度产量

单位：千桶/日

## —OPEC原油月度产量



资料来源：Bloomberg 南华研究

## 2.6. 供需平衡预测

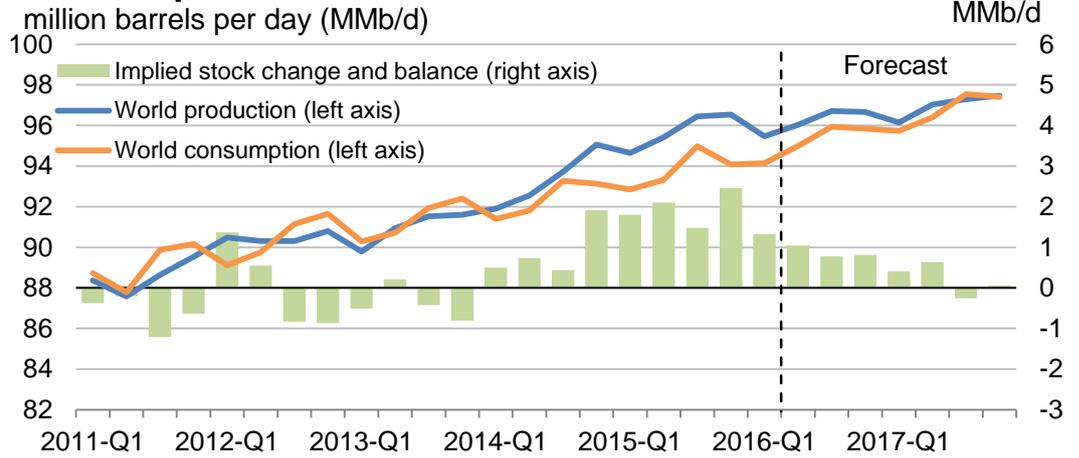
从全球需求情况来看，近几年不论油价处在高位还是低位，全球原油消费水平整体保持稳定。EIA 数据显示，去年全球原油需求同比增长 140 万桶/天，相对于供给增长 245 万桶/天，显然供应过剩情况较为显著。而今年全球原油需求预计继续保持 142 万桶/天的增长，不过供给增长仅 46 万桶/天，显然，供需剪刀差正在收敛。此外，需求增长关注点未来仍将集中在中国和印度两个国家。中国原油进口预计仍将保持旺盛，主要受益于国内精炼行业产能扩张和战略储备原油以及国内减产的提振。海关总署数据显示，国内 1-4 月累计进口原油 12367 万吨，同比增长 11.8%。同时，印度需求保持旺盛，3 月需求 450 万桶/日，同比增 15%。

EIA 预测，今年全球原油供给约 9622 万桶/天，需求约 9523 万桶/天，整体上供应仍超过需求约 100 万桶/天，分季度来看，下半年供需匹配情况要好于上半年，到 2017 年，原油市场将基本达到供需平衡。

图：2.6.1 全球原油供需平衡情况预测

单位：百万桶/日

## World Liquid Fuels Production and Consumption Balance



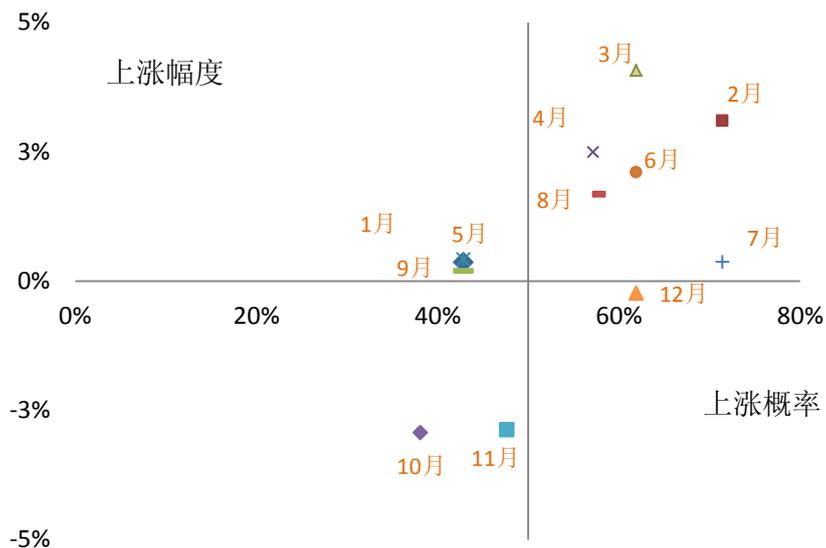
Source: Short-Term Energy Outlook, May 2016.

资料来源: EIA 南华研究

## 2.7. 季节性因素

季节性因素未来仍可能推涨油价。美国能源信息署数据显示,截至4月22日的四周,美国成品油需求总量平均每天1998万桶,比去年同期高4.0%;汽油需求四周日均量940万桶,比去年同期高5.6%。美成品油需求较去年同期增加,尤其是汽油需求增长较多。后期随着夏季汽油消费高峰到来,汽油消费将有进一步增长。从季节性统计数据来看,也能观察到,过去20年6月份油价上涨概率超过60%,7月份上涨概率超过70%。

图: 2.7.1 油价季节性变化 (1995-2015年20年平均)

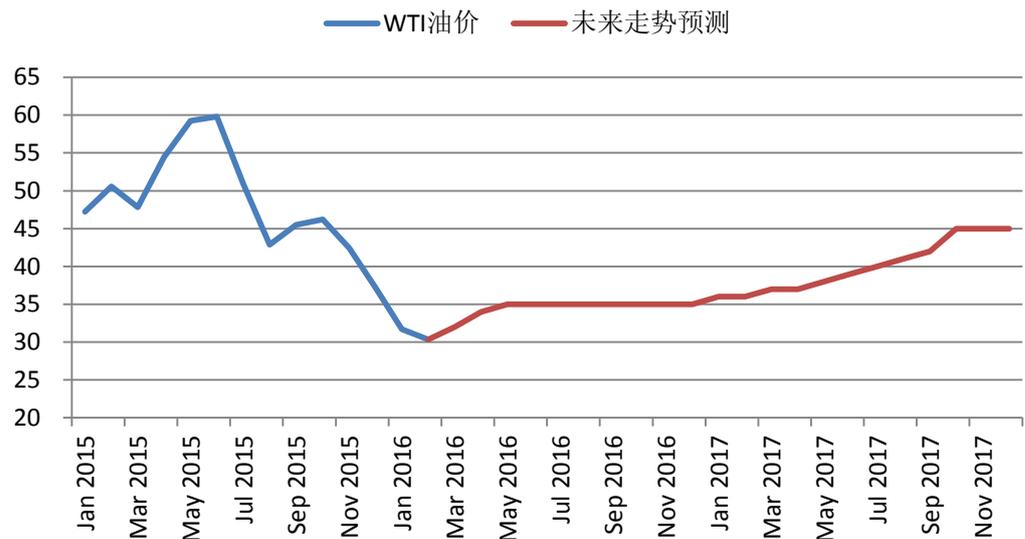


资料来源：Bloomberg 南华研究

### 第3章 油价预测

整体上来看，原油市场的反弹行情是由原油市场基本面改善预期所支撑的，尽管我们看到欧佩克国家仍在继续增产原油，不过全球供给收缩的大趋势不会再发生大的转变，随着夏季原油需求高峰的到来，目前高企的库存也有望得到缓解。此外，彭博的数据显示，目前市场对布伦特原油的预期价格也高于远期价格，显示市场对未来油价仍保持乐观情绪。因此，整体上，原油价格未来仍将处于偏强势的走势。我们预计三季度国际油价将在 45-60 美元区间波动。

图：3.1 美国能源情报署对 WTI 油价预测



资料来源：EIA 南华研究

图：3.2 市场预期较乐观



资料来源：Bloomberg 南华研究

# 南华期货分支机构

## 杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)  
 电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

## 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)  
 电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

## 宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)  
 电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

## 郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)  
 电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

## 温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)  
 电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

## 北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼  
 电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

## 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室  
 电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

## 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室  
 电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

## 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层  
 电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

## 天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室  
 电话: 022-88371080; 88371089

## 南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号  
 电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

## 广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 728-729 室  
 电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

## 永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼  
 电话: 0579-89292768

## 余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室  
 电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

## 厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室  
 电话: 0592-2120370

## 上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)  
 电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

## 台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)  
 电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

## 大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号 (116023)  
 电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

## 兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)  
 电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

## 成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)  
 电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

## 绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室  
 电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

## 慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室  
 电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

## 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)  
 电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

## 上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼  
 电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

## 沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层  
 电话: 024-22566699

## 芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室  
 电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

## 重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20  
 电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

## 太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层  
 电话: 0351-2118016

## 普宁营业部

广东省揭阳普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号  
 电话: 0663-2663886

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)