



华泰期货有限公司
HUATAI FUTURES CO., LTD.



需求季节性回升但供应仍充足，油价 预计震荡偏强

2016/10/30

需求季节性回升：

- ◆ 中美汽油需求预计向好，冬季需求有提振
- ◆ 主要地区成品油库存明显改善
- ◆ 炼厂利润提升，预计炼厂季节性需求回升提振

但供应近期十分充足

- ◆ OPEC限产对短期供应收缩无实质作用
- ◆ 尼日利亚及利比亚产量有回归迹象
- ◆ 其他产油国新增产量明显

图1: 布伦特月差弱势明显

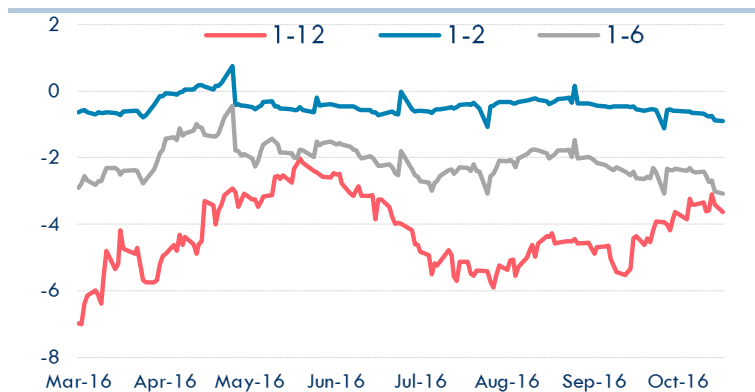


图3: 美国内外价差收窄

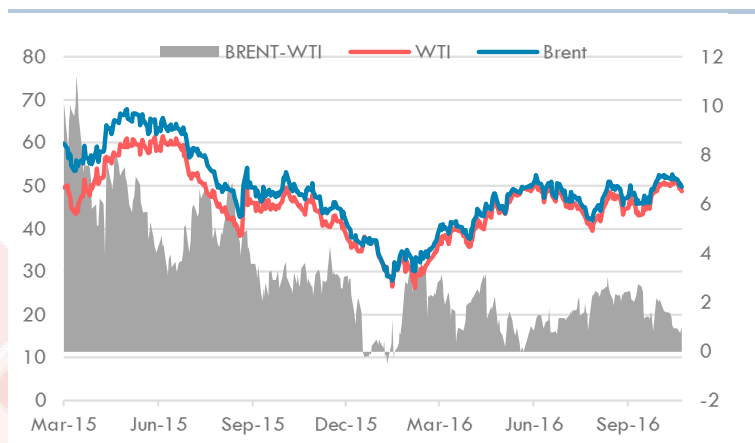


图2: 美国市场进口供应减少导致库存持续回落

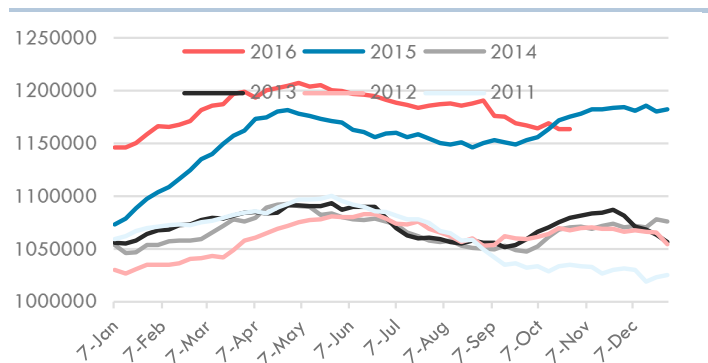


图4: 但是空头持仓低位，油价继续走高较为艰难

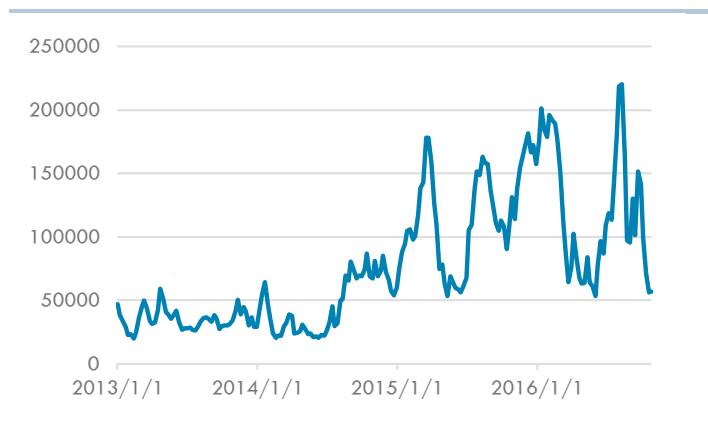


图1: 美国 10 月汽油需求总体向好

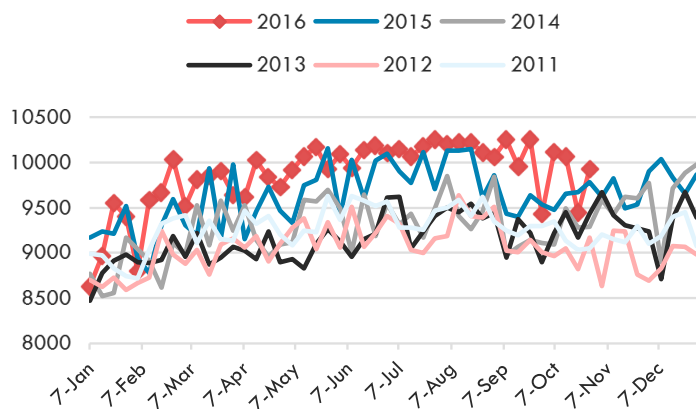


图2: 车辆行驶公里数维持较高增长

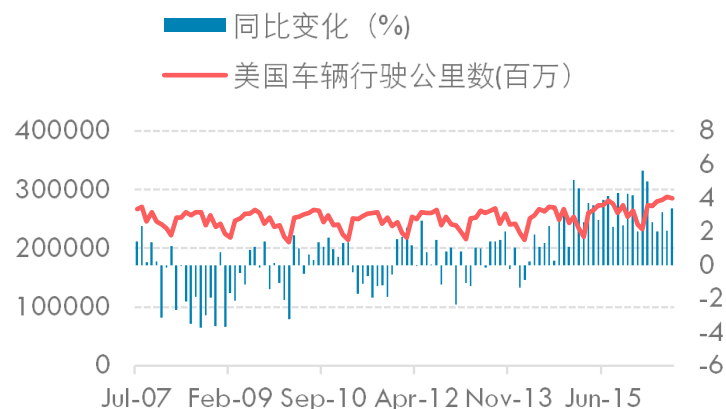


图3: 中国汽车销量增速较好

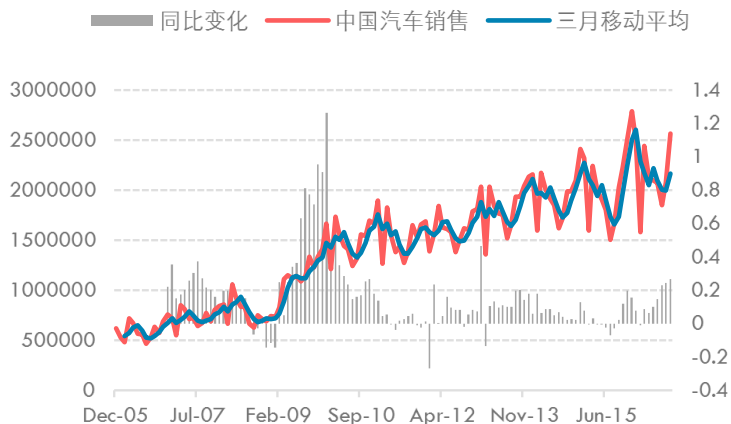


图4: 印度 9 月汽柴油销量出现大幅回落

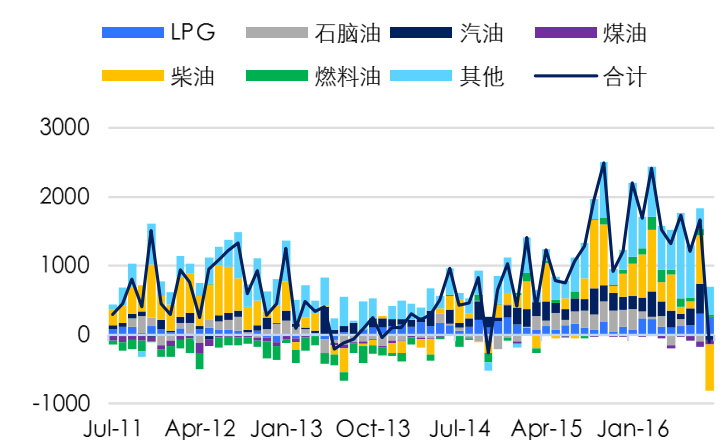


图1：中国原油进口恢复强势



图2：印度原油进口整体维持高位

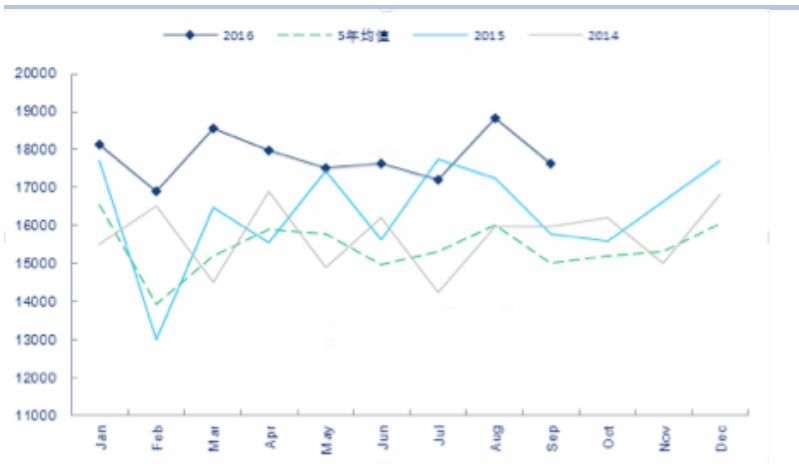


图3：美国原油进口量

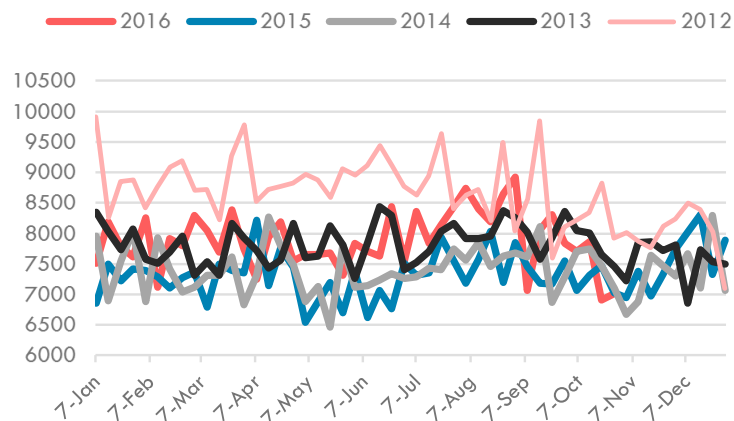


图4：当前美湾及大西洋沿岸原油浮仓走高

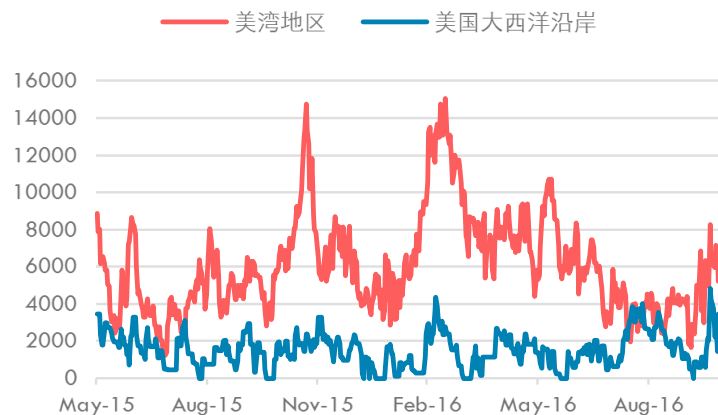


图1: 美国商业原油及成品油库存明显回落

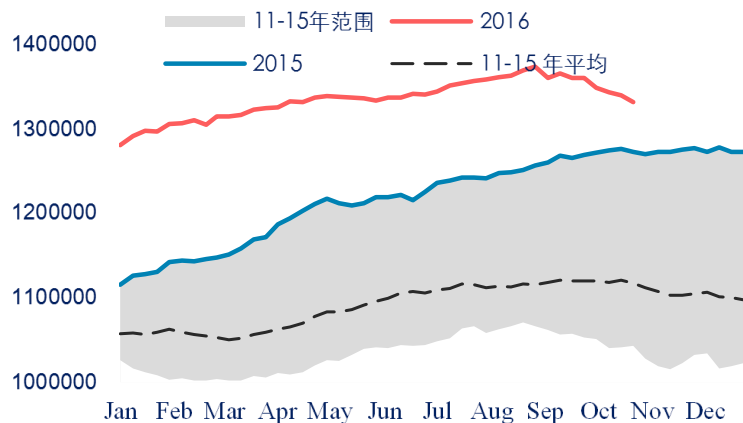


图2: 美东汽油库存较二季度胀库情况改善

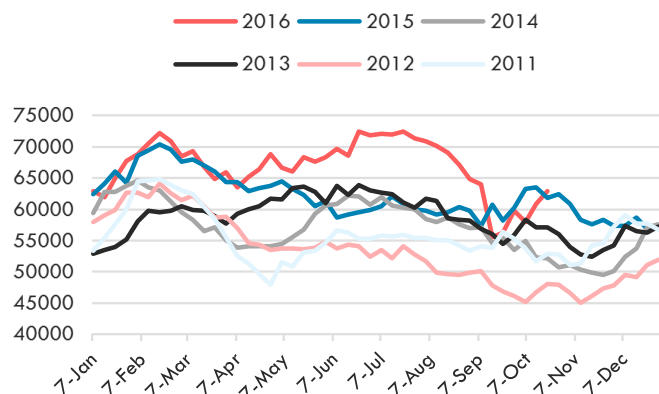


图3: 但是美东取暖油库存仍较为充足

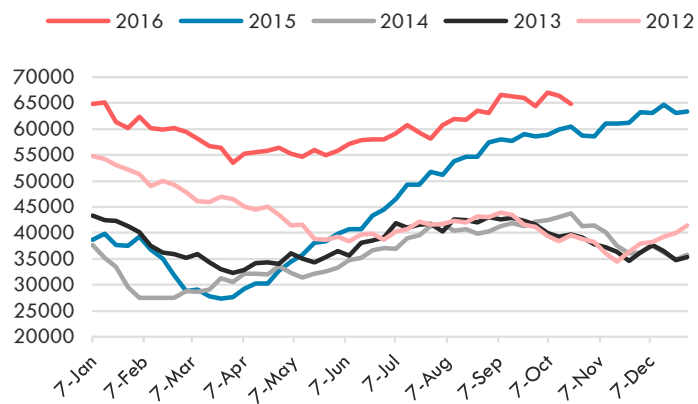


图4: 中国原油及成品油库存环比变动 (%)

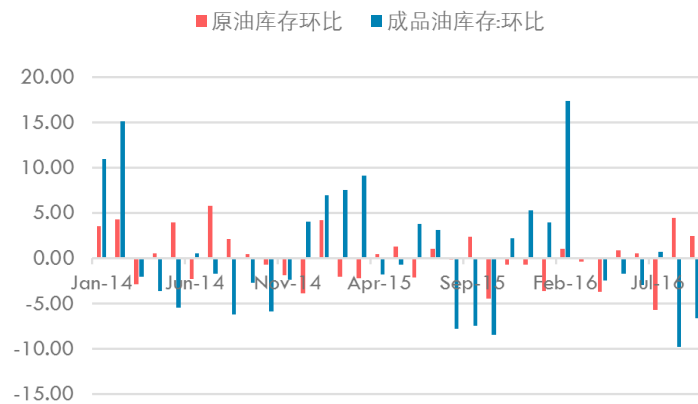


图1: ARA 成品油库存自高位持续回落

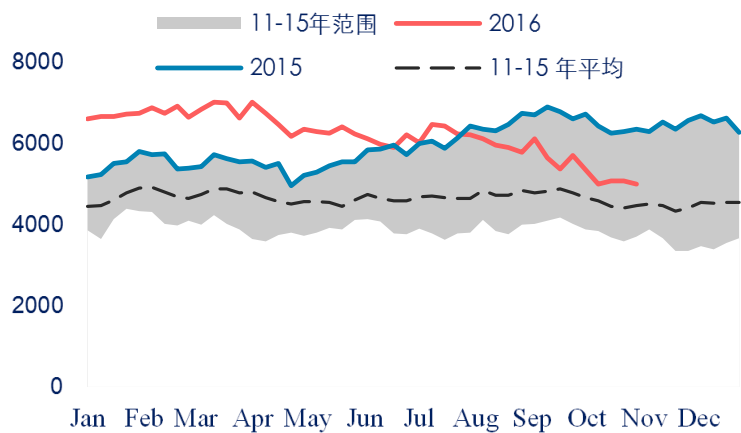


图2: 新加坡成品油库存同比下降

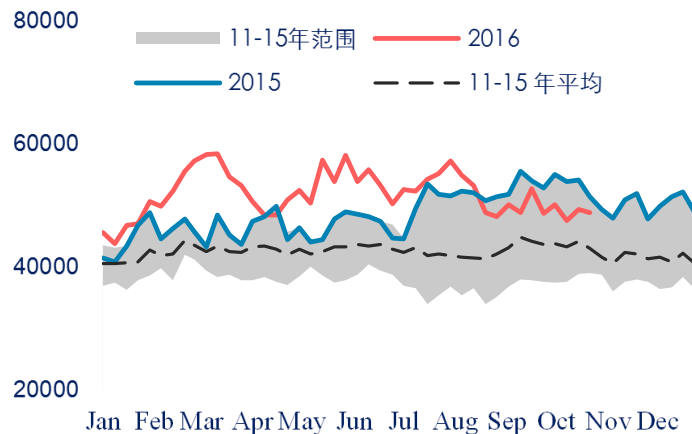


图1: 全球炼厂原油加工量季节性特征明显 (百万桶/天)

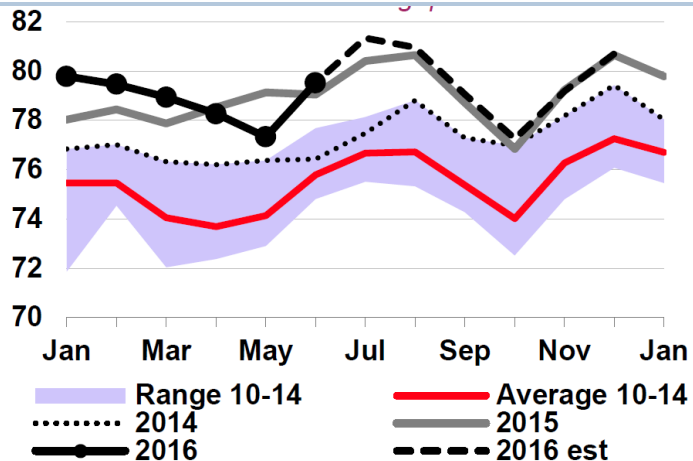


图2: 美国炼厂检修预计将逐步结束

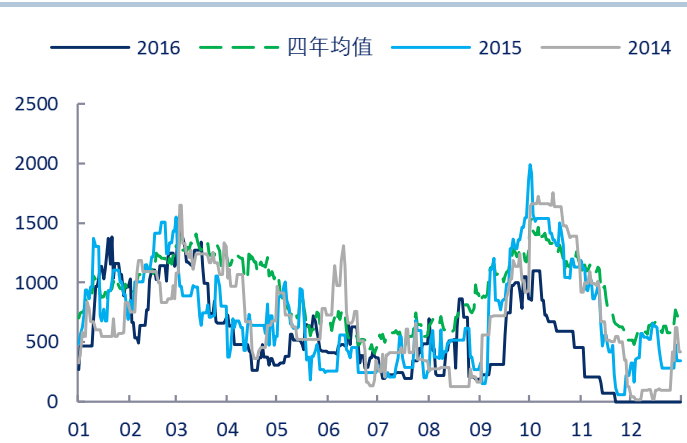


图3: 美国炼厂加工量季节性

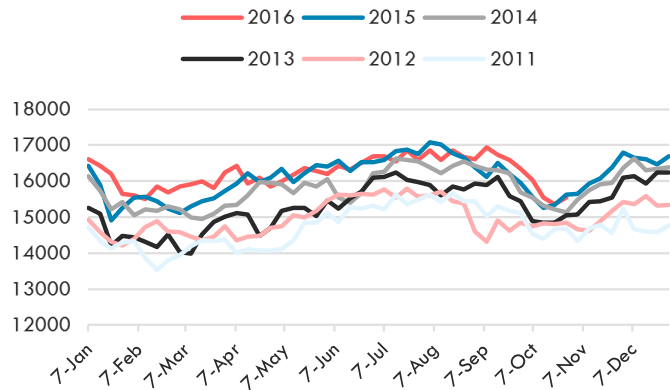


图4: 中国炼厂加工季节性

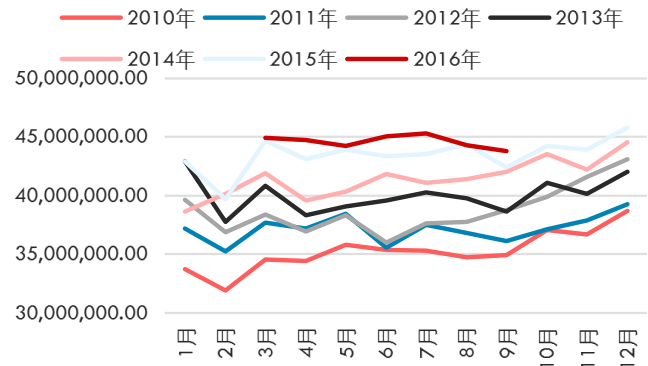


图1: 印度炼厂开工季节性

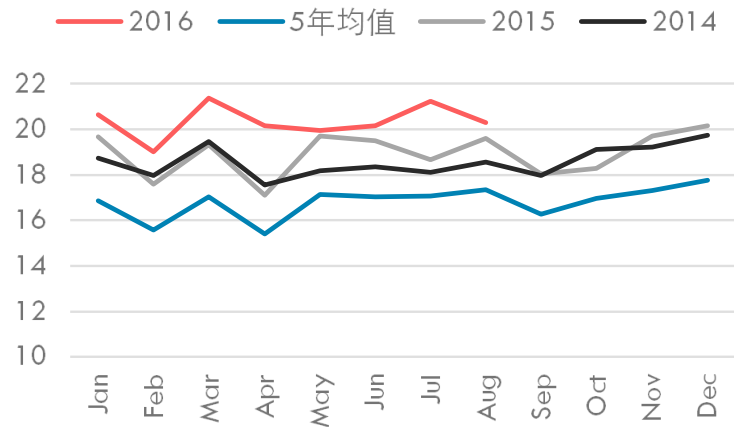


图2: 欧洲炼厂加工季节性

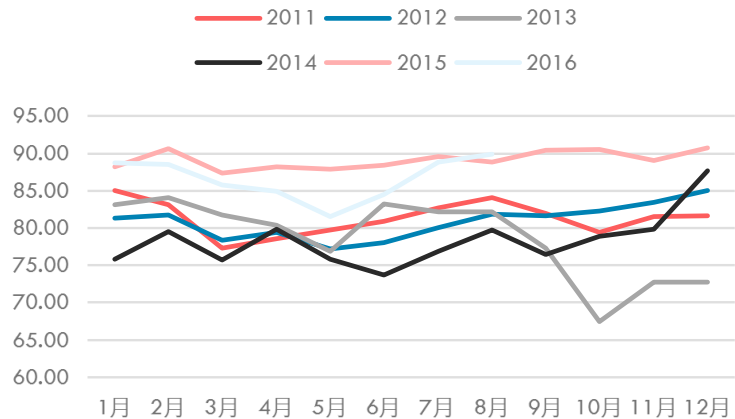


图3: 欧亚地区炼厂利润回升

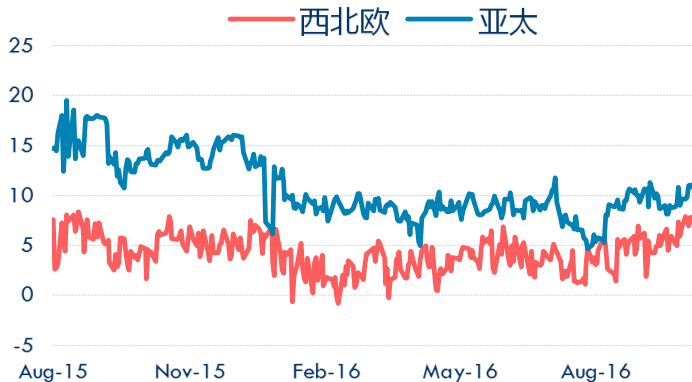


图4: 美湾及中西部炼厂利润也较二季度回升明显

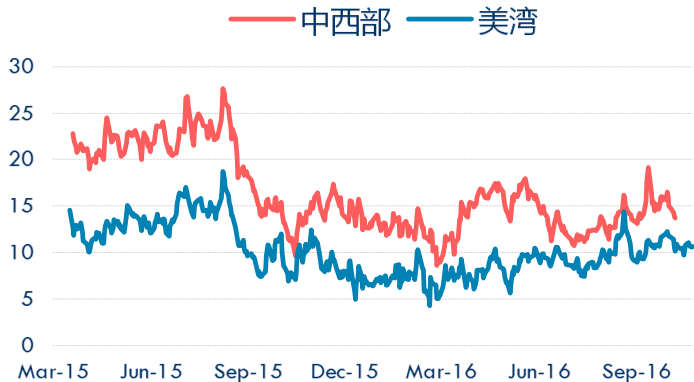


图1: OPEC 是今年主要增产来源

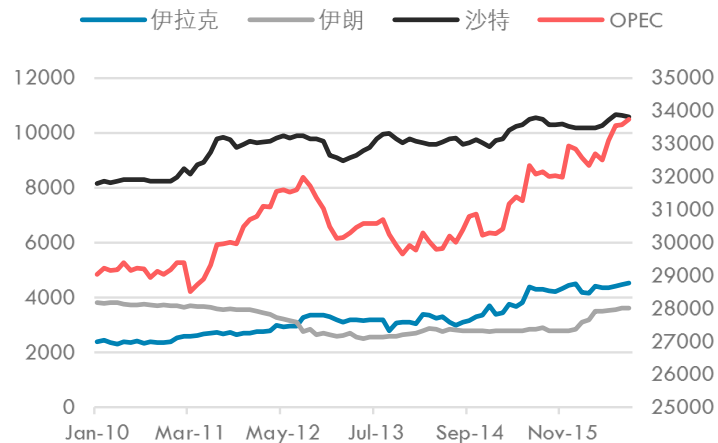


图2: 即使不限产，沙特产量也将出现季节性回落

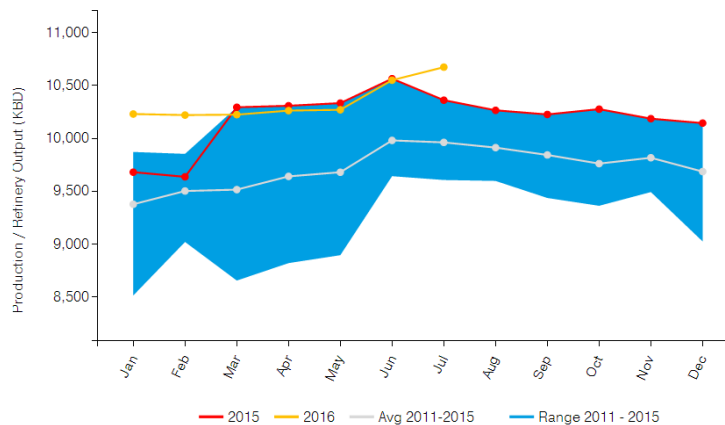


图3: 尼日利亚及利比亚产量有恢复迹象

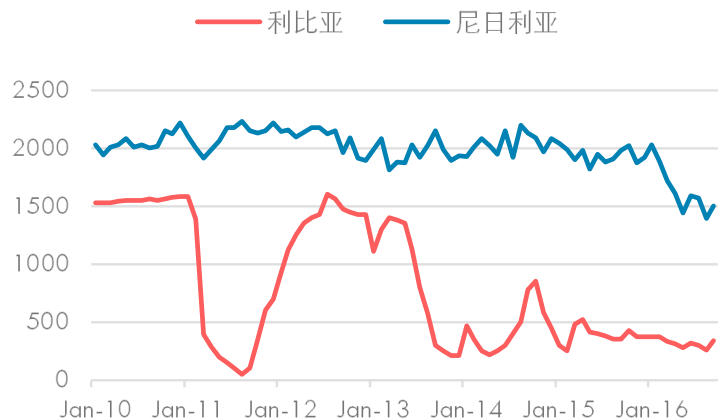


图4: 俄罗斯同意限产在当前最高位产量水平

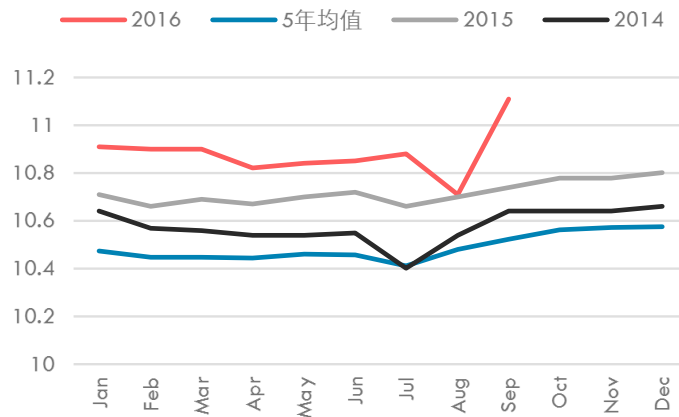


图1: 美国钻井活动有所恢复

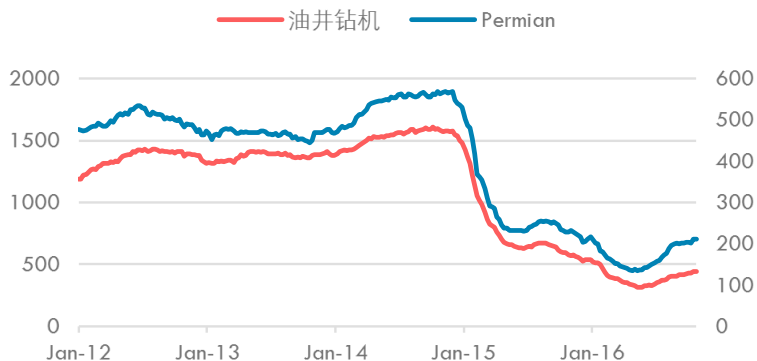


图2: 原油产量仍在持续下滑, 但周度数据有所企稳

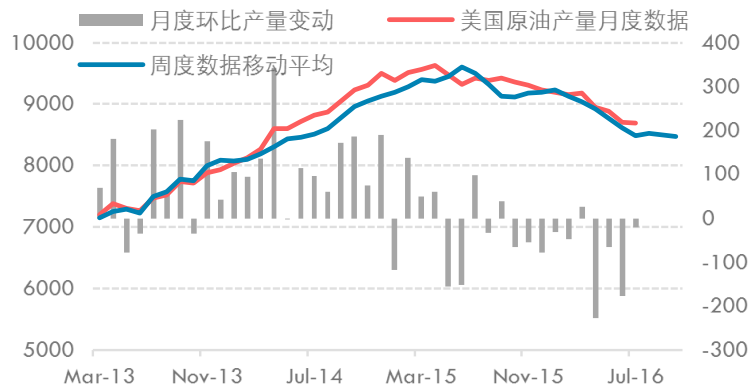


图3: EIA 月度测算数据显示 Permian 产量开始回升

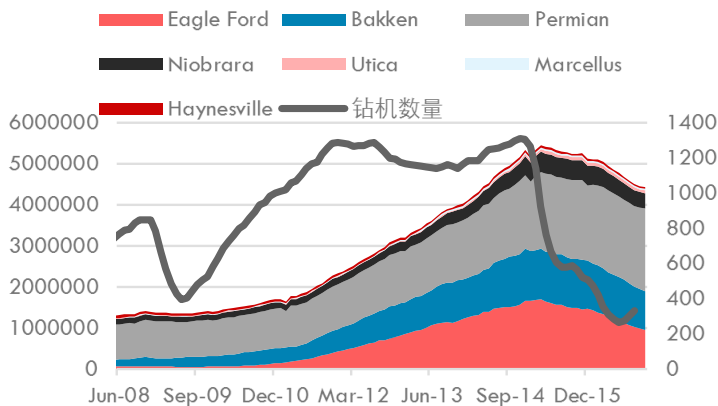
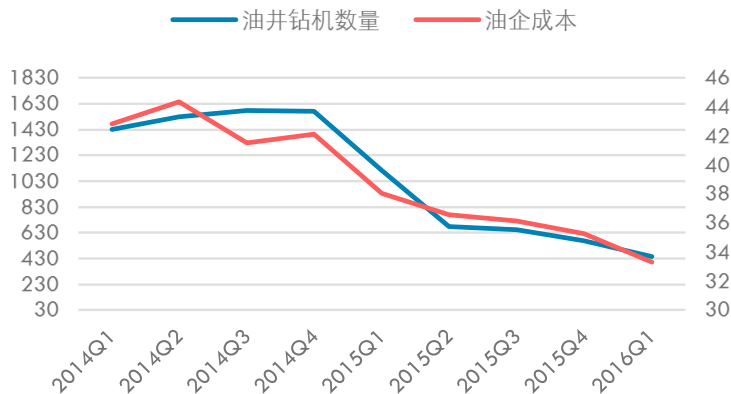


图4: 若钻井活动恢复, 成本也将随之提升



- ◆ 我们认为油市窄幅过剩环境维持，美国、中国以及印度三个主要的需求拉动国需求向好，而四季度炼厂检修结束后，投放回升的预期是提振油价的最主要原因，供应端竞争格局趋稳，虽然OPEC冻产协议目前来看我们认为对油市供需平衡没有实质的效用，但是在一定程度上对市场情绪提振，总体有兜底的作用，而得到豁免的尼日利亚和利比亚的供应近期虽有回升的迹象，但是由于两国动乱不断，我们并不看好供应能够快速或者持续回归，但也将持续作为一个油价下行的风险因素。美国原油减产放缓，供应回归需要钻机数量的继续恢复，且也需油价稳定在相对高位。

- ◆ 11月来看，需求的季节性回升以及供应格局趋稳是我们相对看好油价的最主要原因，但是近期供应端释放较为集中，且11月底之前产油国限产预期的反复预计对油价干扰也较大，预计油价11月震荡偏强，策略方面，因当前市场近弱远强的预期较为明确，可在油价下跌时长期做多较远月WTI 1712合约。跨品种策略方面，在需求回升带动炼厂开工回升的逻辑下，延续做多炼厂利润的思路，做多汽柴油裂解价差，上方空间主要关注冬季取暖需求，已经目前成品油去库存的趋势能否延续。

谢谢！

