

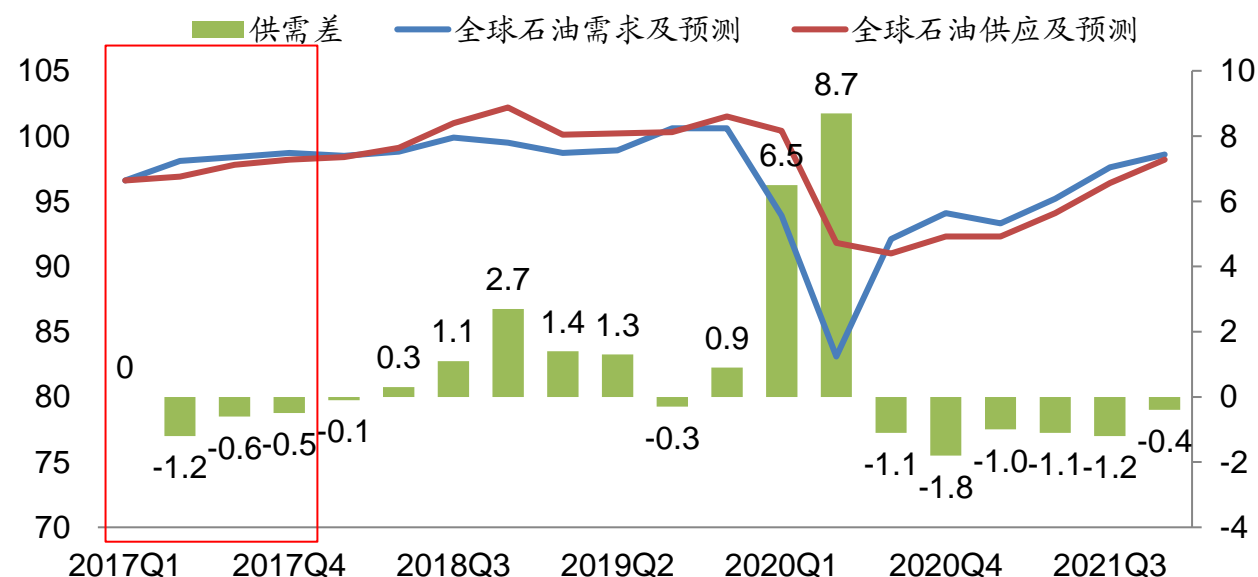
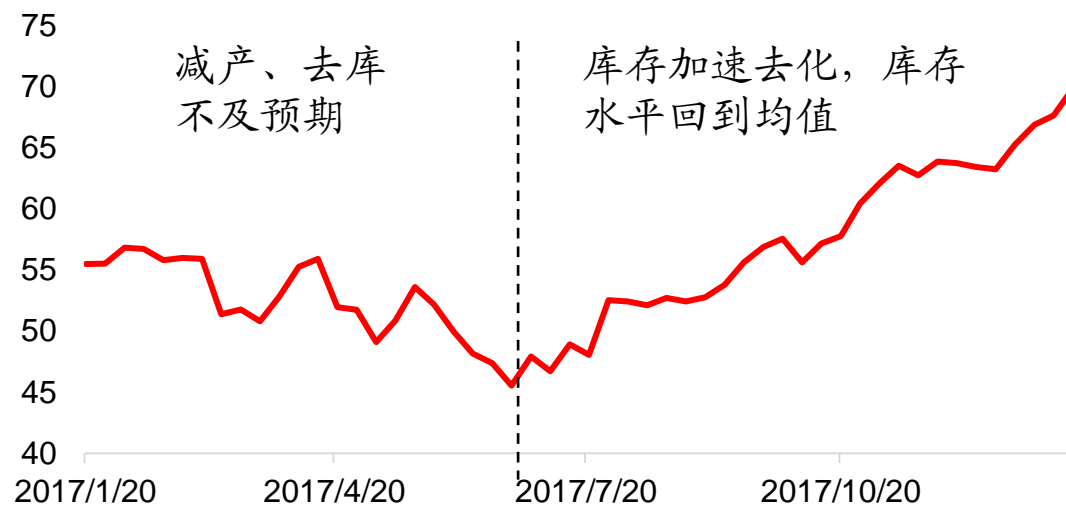
油价五年回顾

招商期货研究所
能化组 安婧

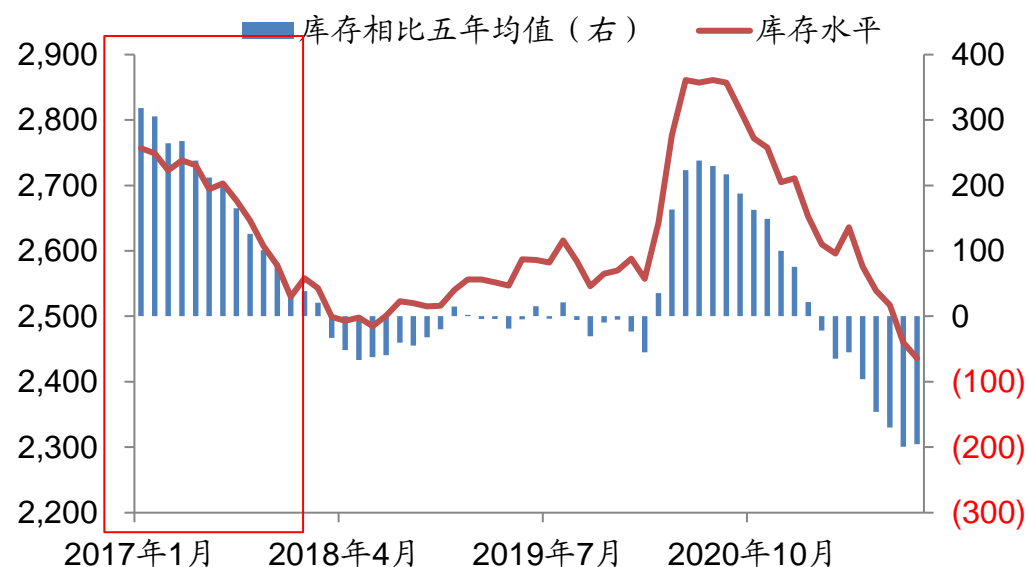
2022年2月

2017年——欧佩克+减产，库存去化，价格回升

2017年油价走势



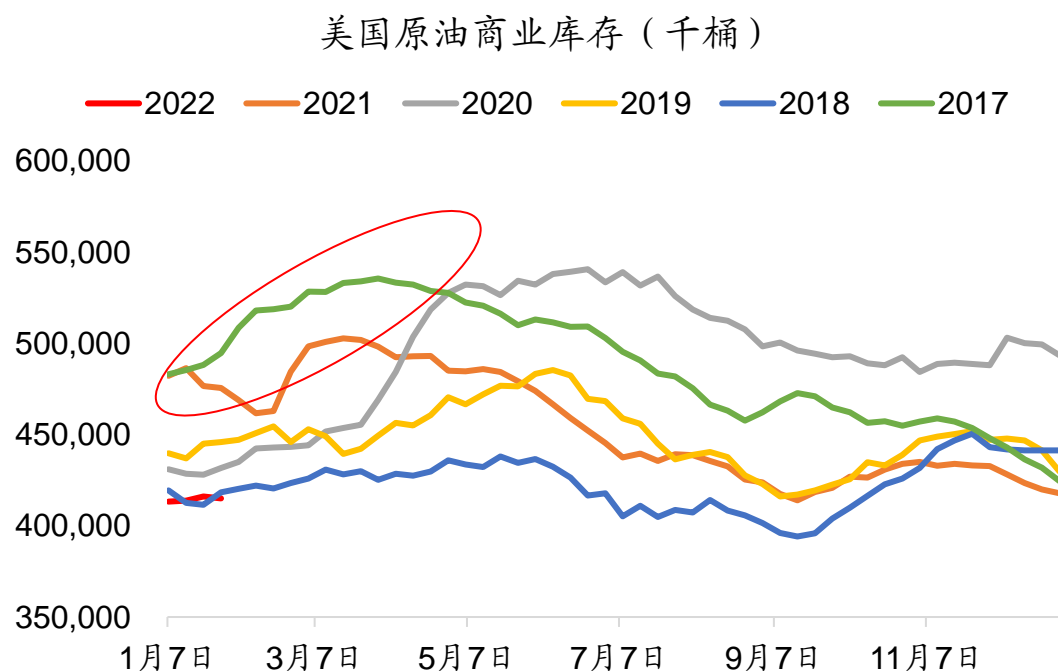
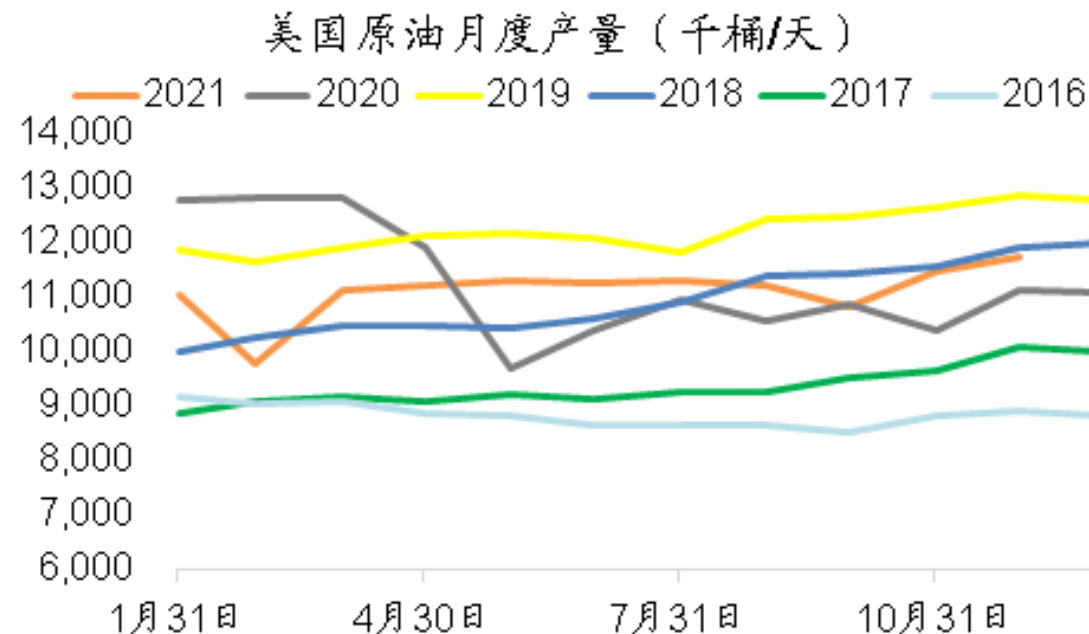
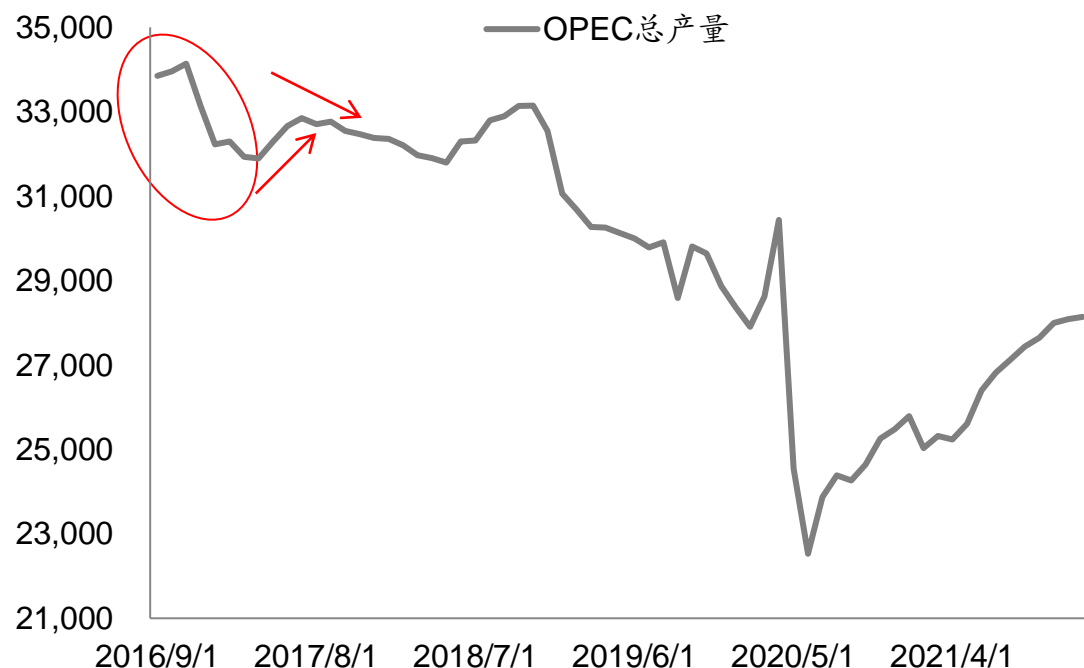
OECD油品库存



背景：全年供需偏紧。全球经济增速3.8%，油品需求平稳向好，欧佩克+减产协议下，油品库存从五年高位开始逐步去化。

➤2016年11月：2014-15油价暴跌后，欧佩克+首次达成减产协议（2017年1-6月减产175万桶/天）。

2017年——欧佩克+减产，库存去化，价格回升



上半年：油价震荡偏弱

►供应：欧佩克+从10月到4月共减产220万桶/天，但4月到8月因利比亚和尼日利亚产量恢复，欧佩克产量回升90万桶/天；上半年，美国产量增加30万桶/天。

►库存：一季度即使欧佩克减产执行情况较好，但美国EIA库存持续累积，可以看出需求一季度较弱，供需缺口不大，这与IEA的月报滞后数据相印证。二季度需求进入旺季，美国库存开始下滑，但库存绝对水平高，且去库幅度不大，油价依然未能走强。

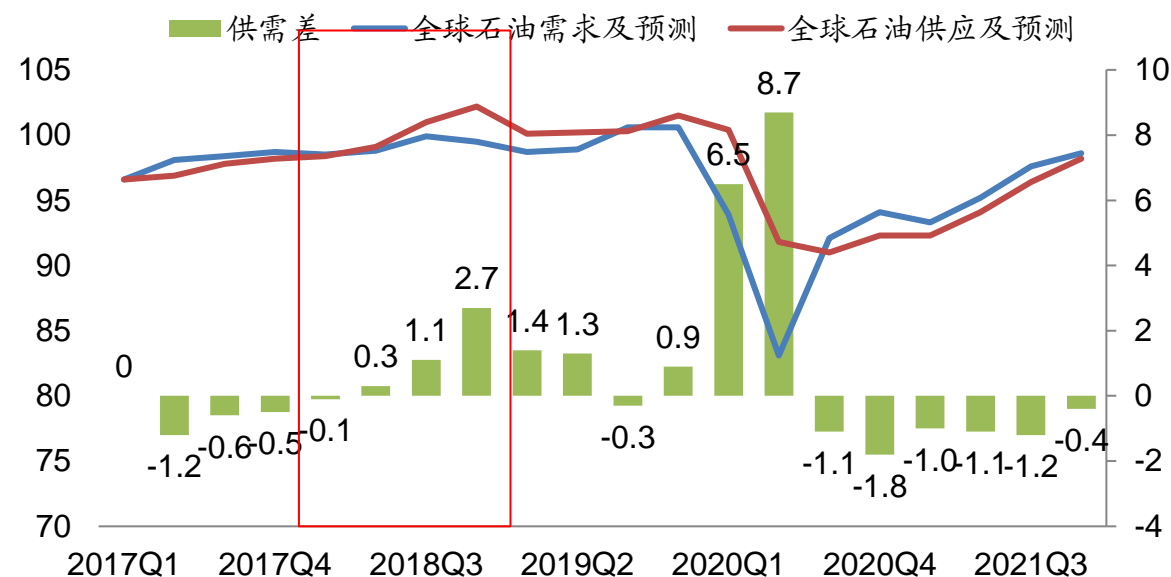
下半年：油价持续走强

►供应：欧佩克+延长减产协议，下半年产量减少60万桶/天，美国8-10月产量受飓风影响两次下滑。

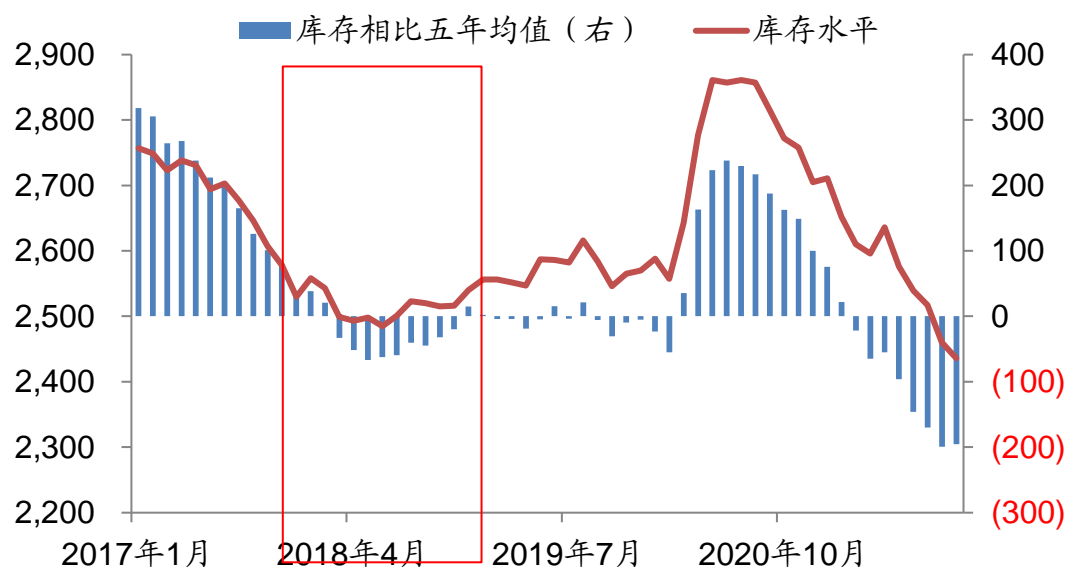
►库存：减产叠加旺季需求，且飓风导致裂解利润暴涨，库存加速去化，油价持续回升。

2018年——低库存下，风险溢价先拉涨，后回吐

2018年油价走势



OECD油品库存



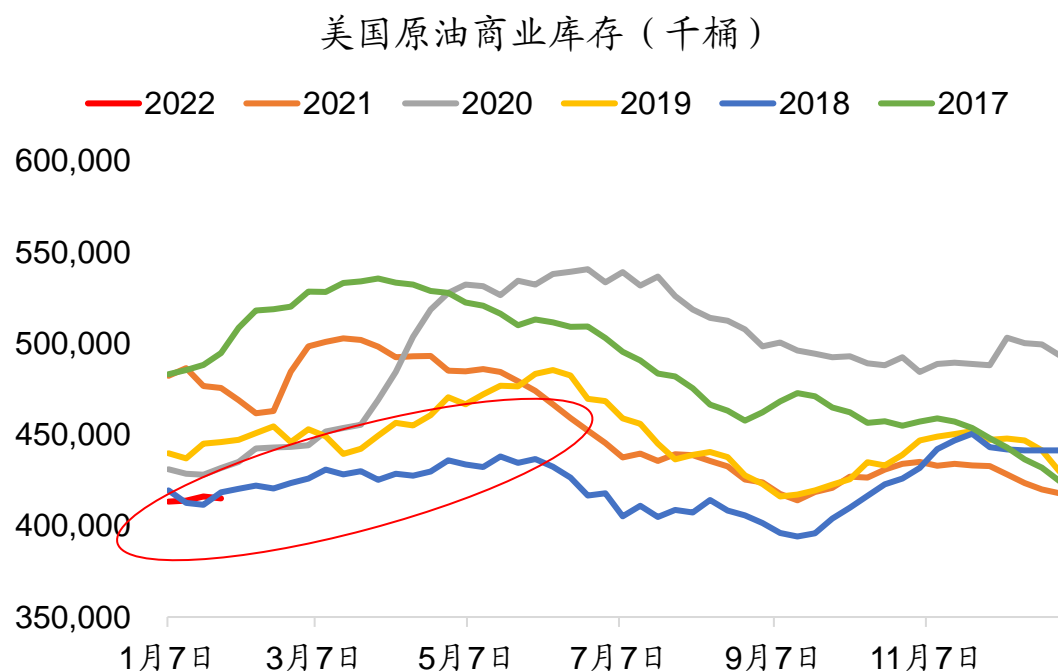
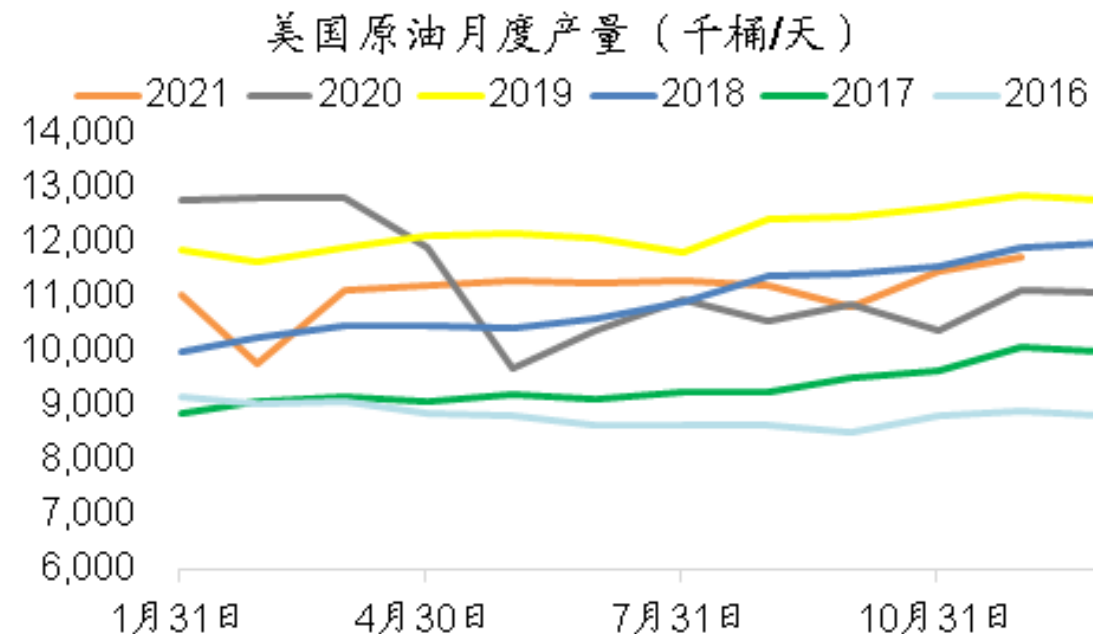
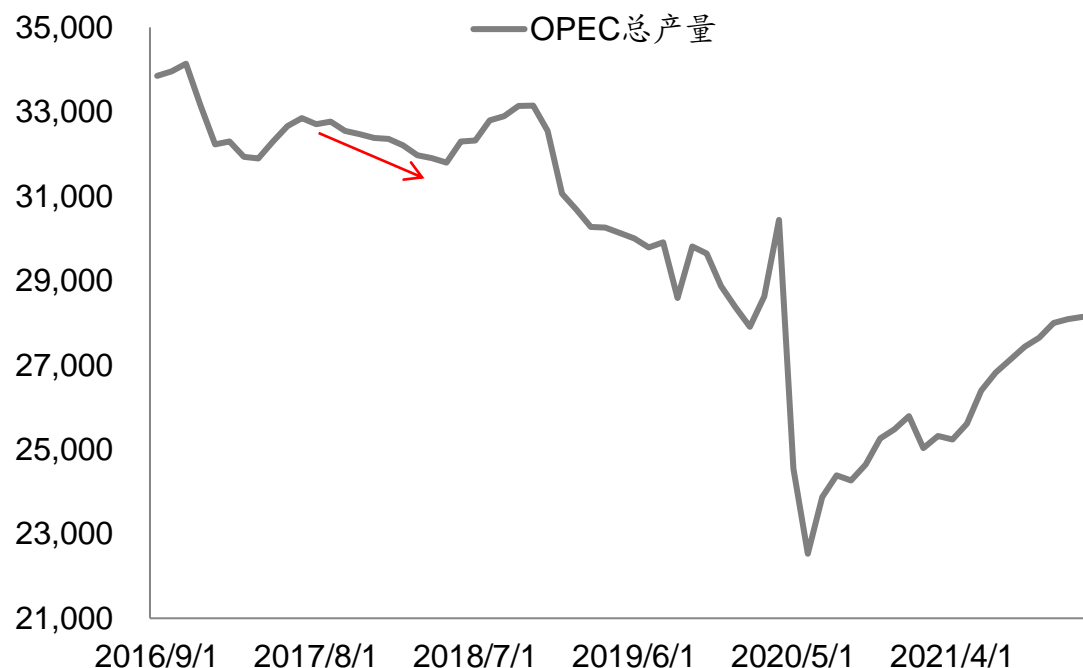
背景：特朗普上台，事件驱动型行情增加

►供需结构：上半年平衡态，下半年非常宽松。

►需求：全球经济增速3.6%，油品需求平稳增长，增速略少于2017年。

►供应：上半年欧佩克+减产协议延续下，油品库存降至五年均值水平以下。下半年，美国增产加速，**库存低位累积**，库存回到均值水平。**伊朗出口归零的预期主导三季度油价上涨，走势与显示基本面背离。**

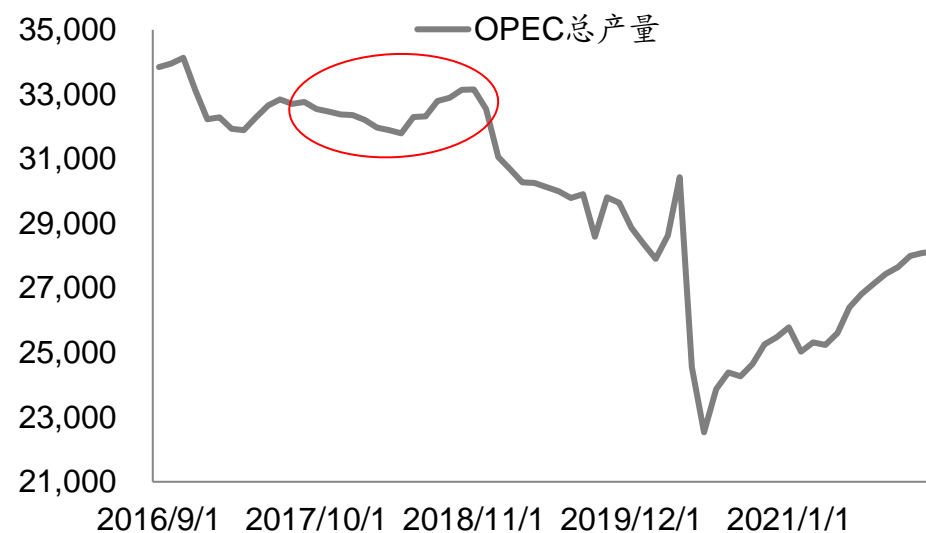
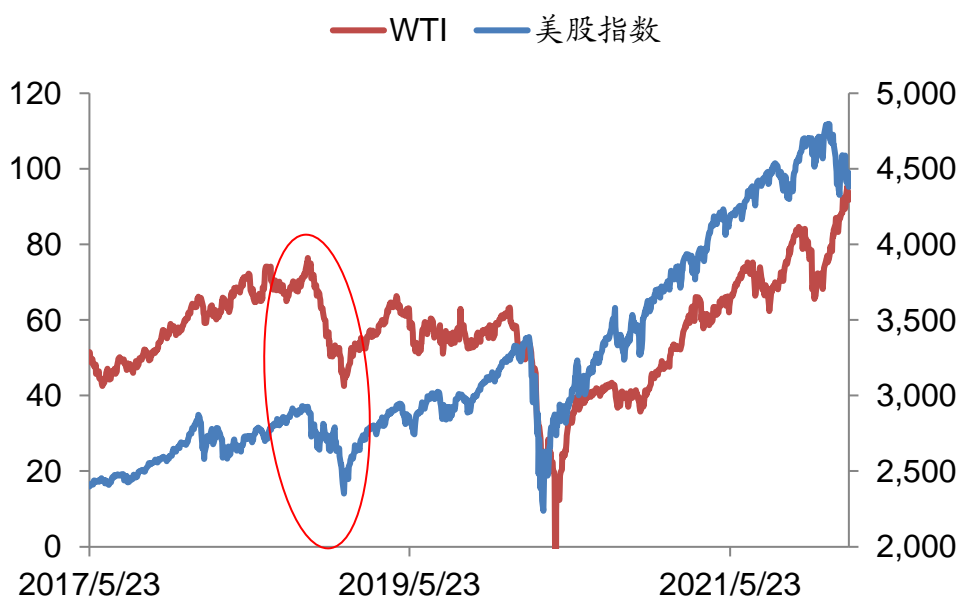
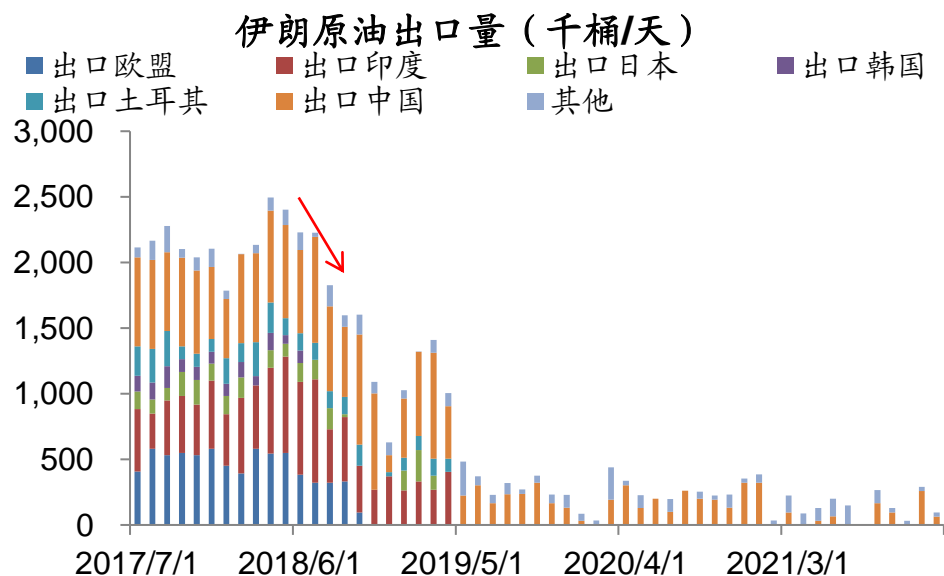
2018年——风险溢价先拉涨，后回吐



1-4月：油价区间震荡

- 供应：欧佩克+共减产55万桶/天，但美国产量也同时增加50万桶/天。
- 需求：一季度为淡季。
- 库存：从历史低位开始缓慢累库，但绝对水平较低较健康，油价维持区间震荡。

2018年——低库存下，风险溢价先拉涨，后回吐



5-8月：低库存，低闲置产能，断供预期拉涨油价

► 供应：5月份，美国单方面宣布退出伊核协议，并宣布重启对伊朗的制裁，先制裁个人；5-7月利比亚因武装冲突产量下滑30万桶/天，总产量/总出口**100万桶/天**。7月份，美国国务院要求各国停止采购伊朗油，2018年初伊朗油出口量**200-230万桶/天**。因为伊朗断供规模太大，因此即使欧佩克从5月开始增产135万桶/天以弥补伊朗断供预期（欧佩克闲置产能处于历史低位），但油价也仅仅小幅回落。

► 8月美国对伊朗开始金融制裁，伊朗油无法以美元结算，出口大幅下降，油价抬升

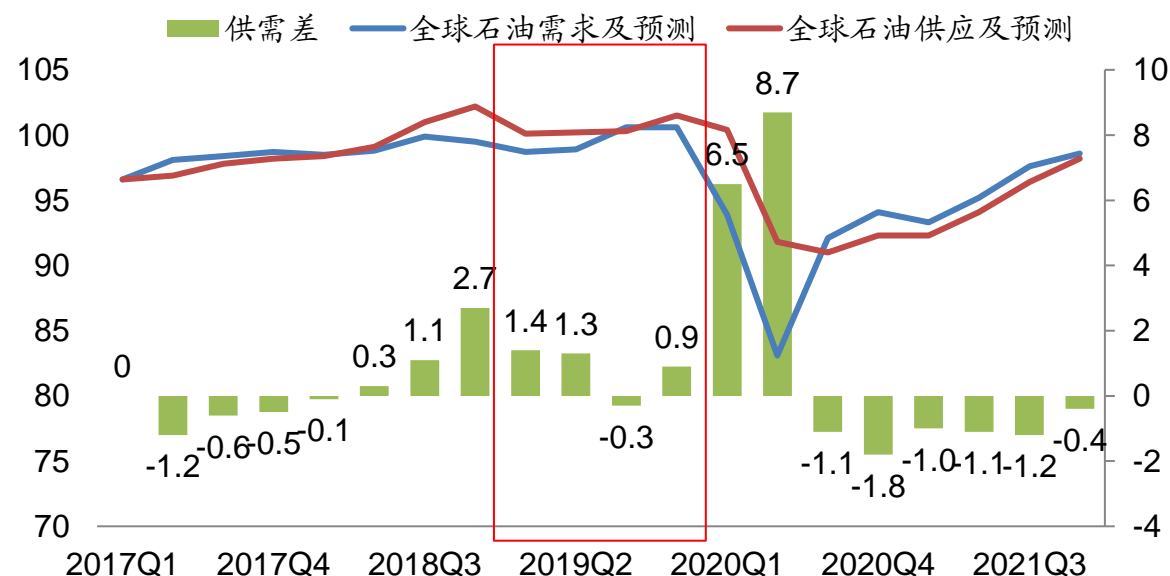
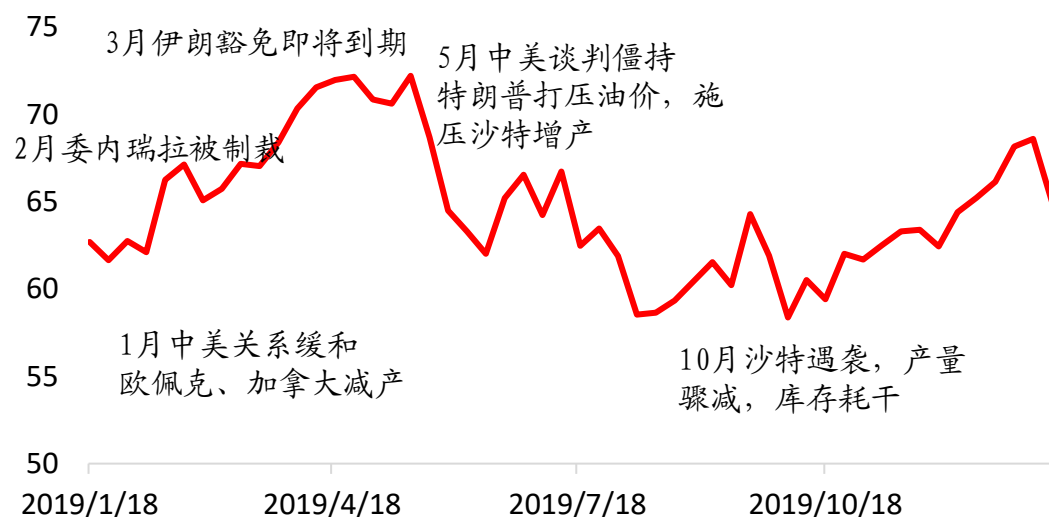
9月-12月：制裁不及预期，中美贸易战，库存累积，油价暴跌+负反馈

► 9月美国宣布给予日韩印欧盟伊朗油进口豁免量，与预期的出口归零不符，预期证伪，价格下跌。

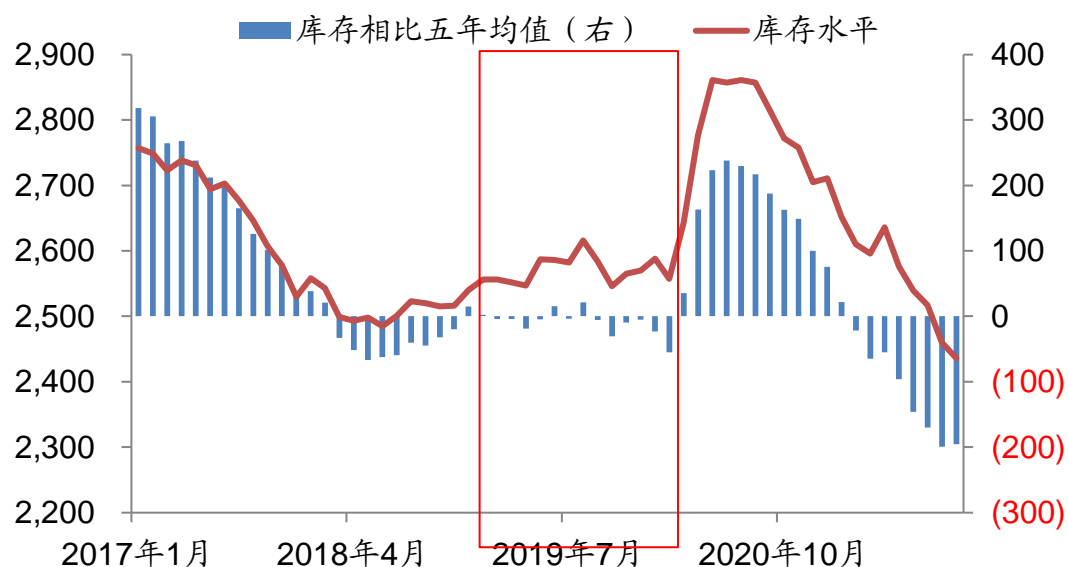
► 10月中美加税政策正式生效，美股暴跌，带动油价下跌。美国库存连续累积，油价再次下跌。金融和产业纷纷止损，油价超跌。12月欧佩克达成减产协议210万桶/天。

2019年——中美关系利空全球需求，断供事件利多油价，全年震荡

2019年油价走势图



OECD油品库存



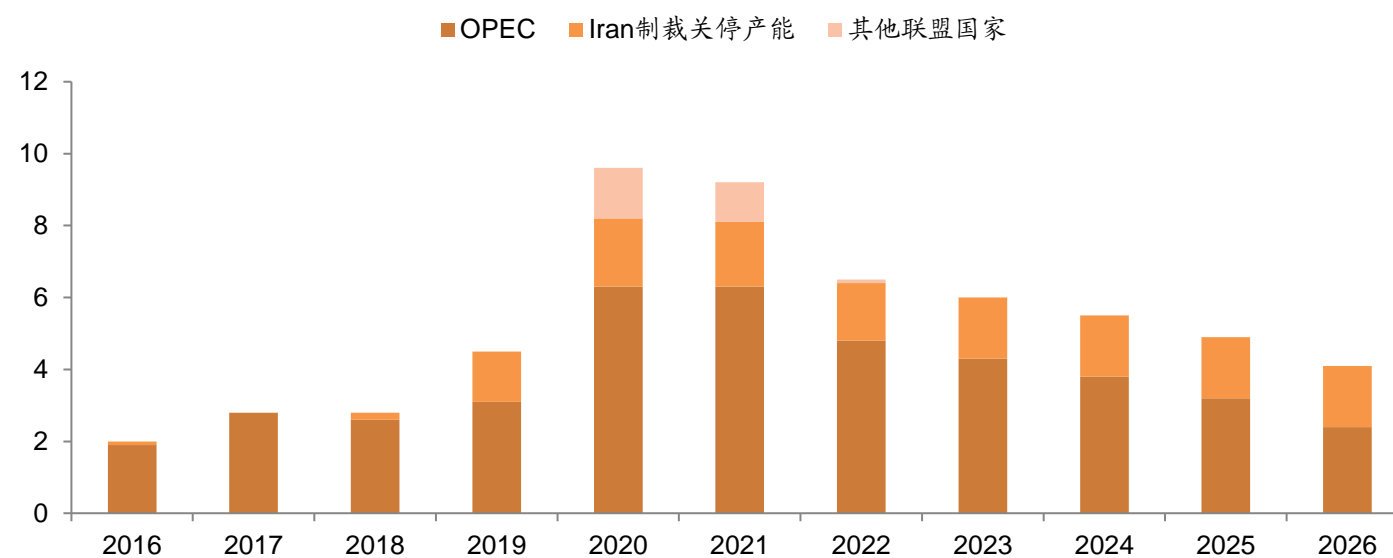
背景：上半年宽松，下半年平衡态，全年库存水平处于均值左右震荡，油价全年60-70美元区间震荡。

需求：由于贸易局势以及投资的大幅缩减，全球经济增速在2019年降至2.8%，为10年来的最低水平，压制油价。

供应：刺激油价上涨的主要因素是三个断供事件，1) 委内瑞拉石油公司被制裁，2) 伊朗油豁免即将到期，出口骤减，3) 沙特遇袭。

低库存，低闲置产能，断供预期可以使油价背离基本面。

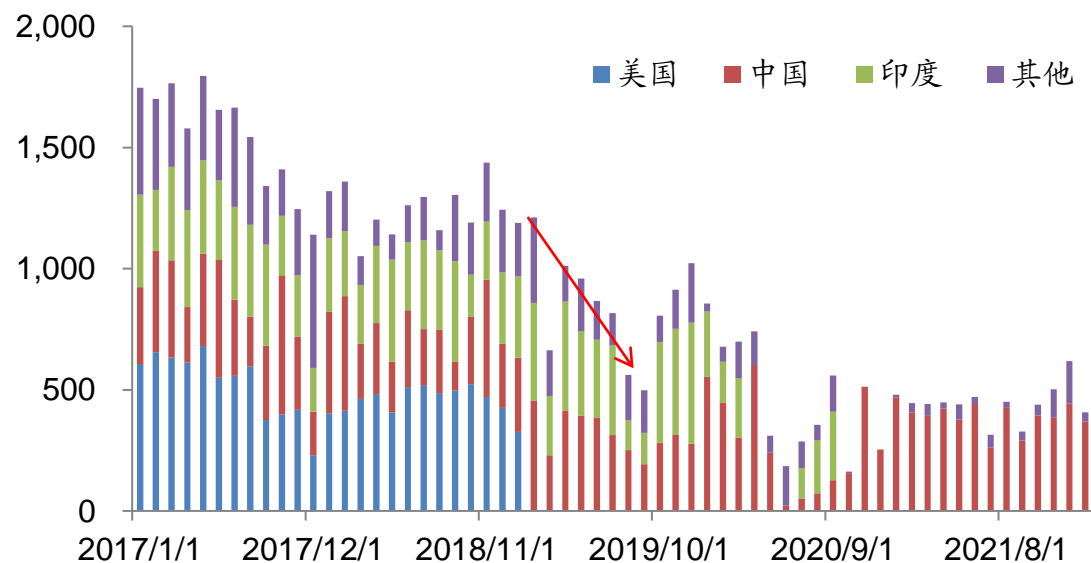
IEA: OPEC+ 闲置产能预测



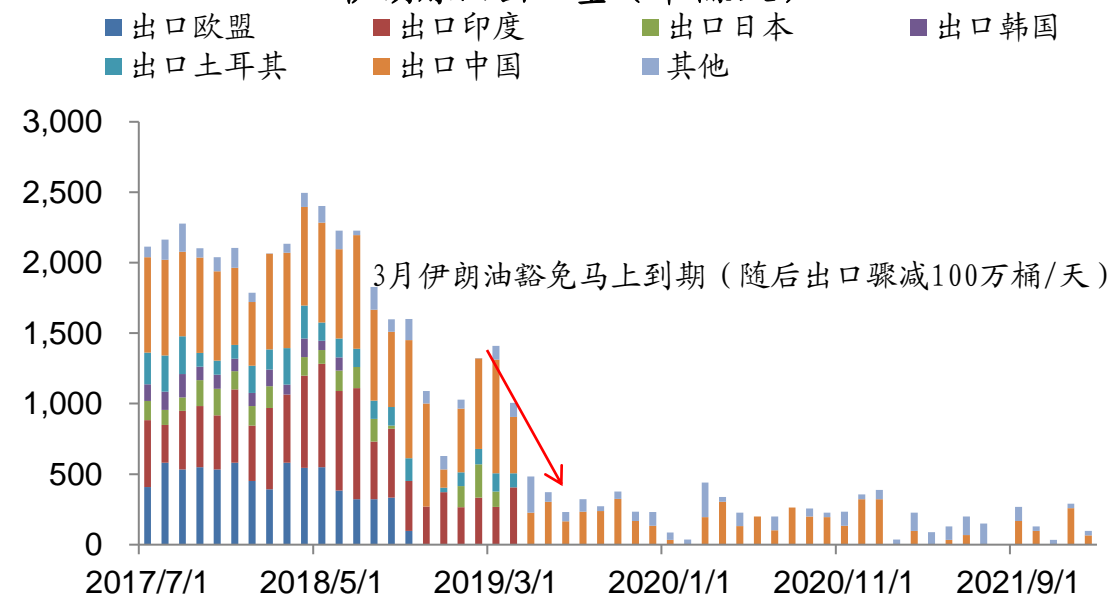
2019年——中美关系利空全球需求，断供事件利多油价，全年震荡

2月委内瑞拉石油被制裁（出口2到8月减少一半约60万桶/天）

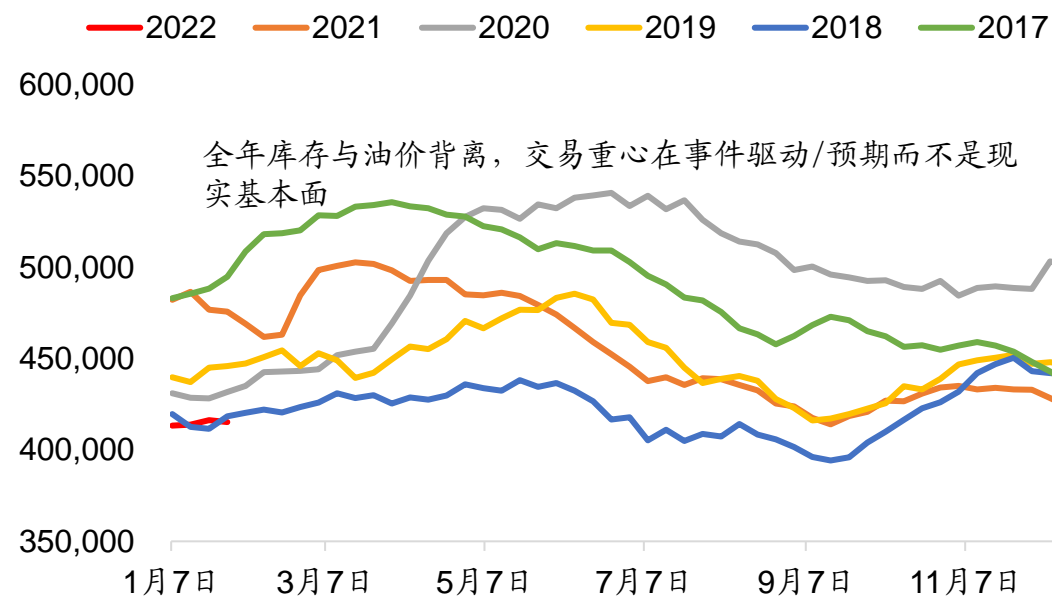
委内瑞拉原油出口（千桶/天）



伊朗原油出口量（千桶/天）

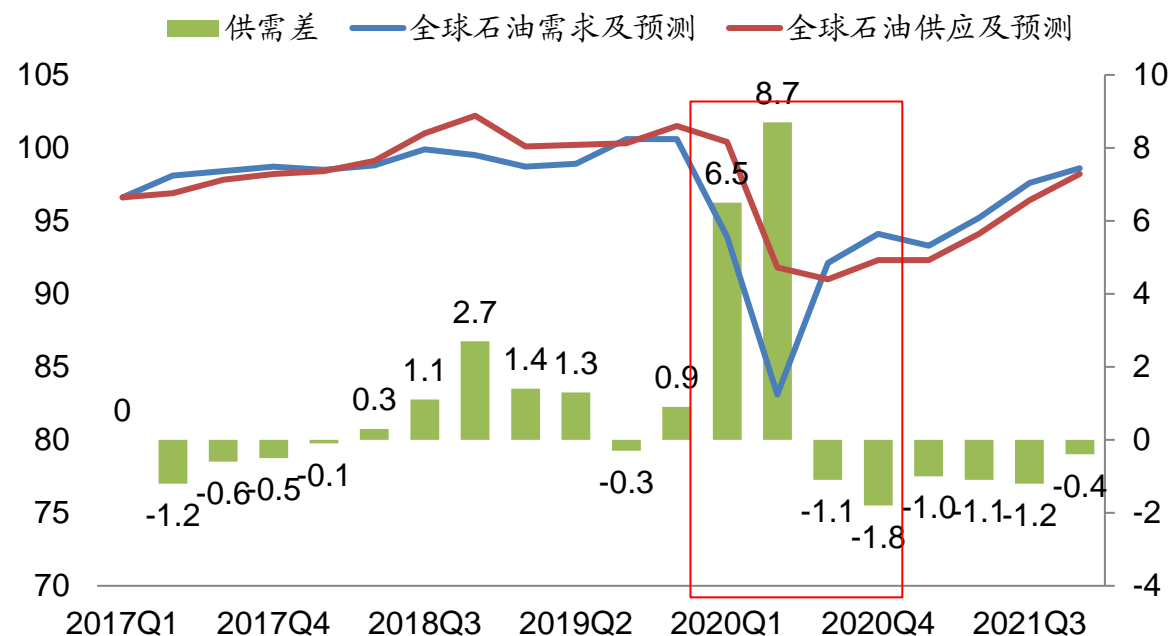


美国原油商业库存（千桶）

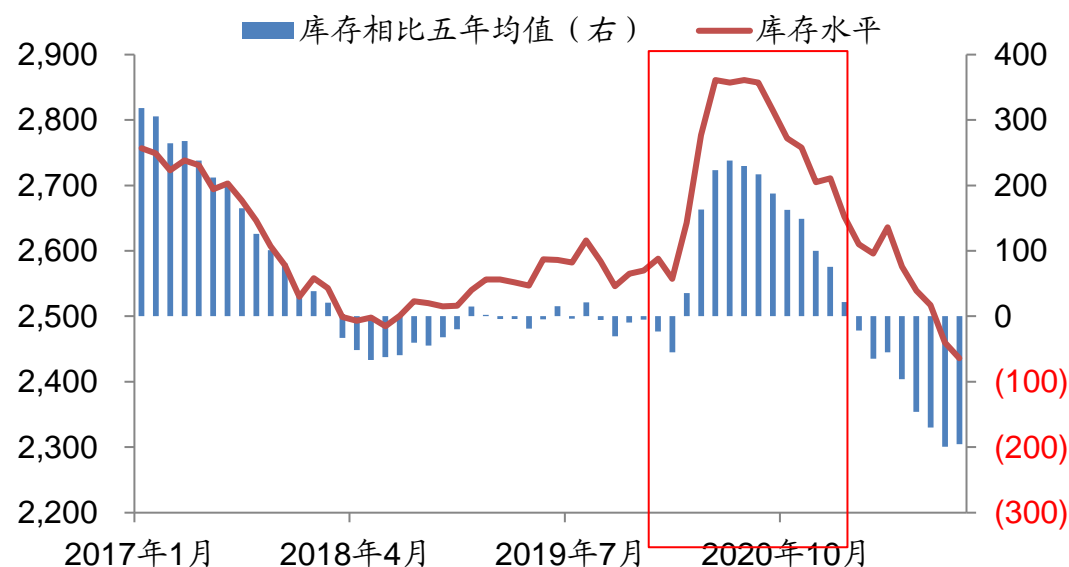


2020年——疫情导致过剩，疫情缓解与减产使供需回归平衡

2020年油价走势

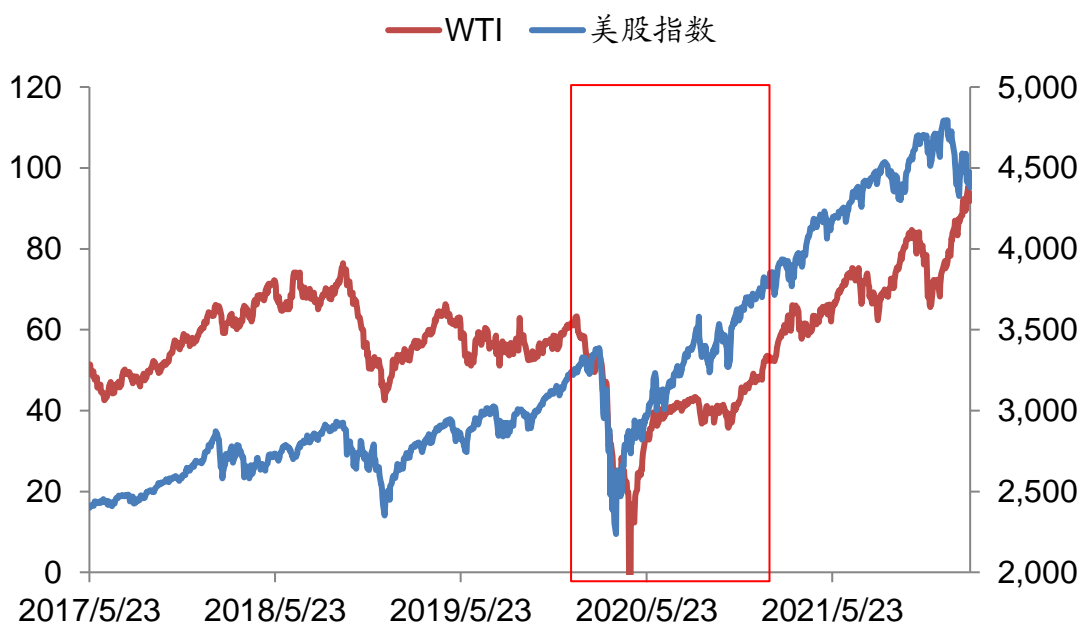
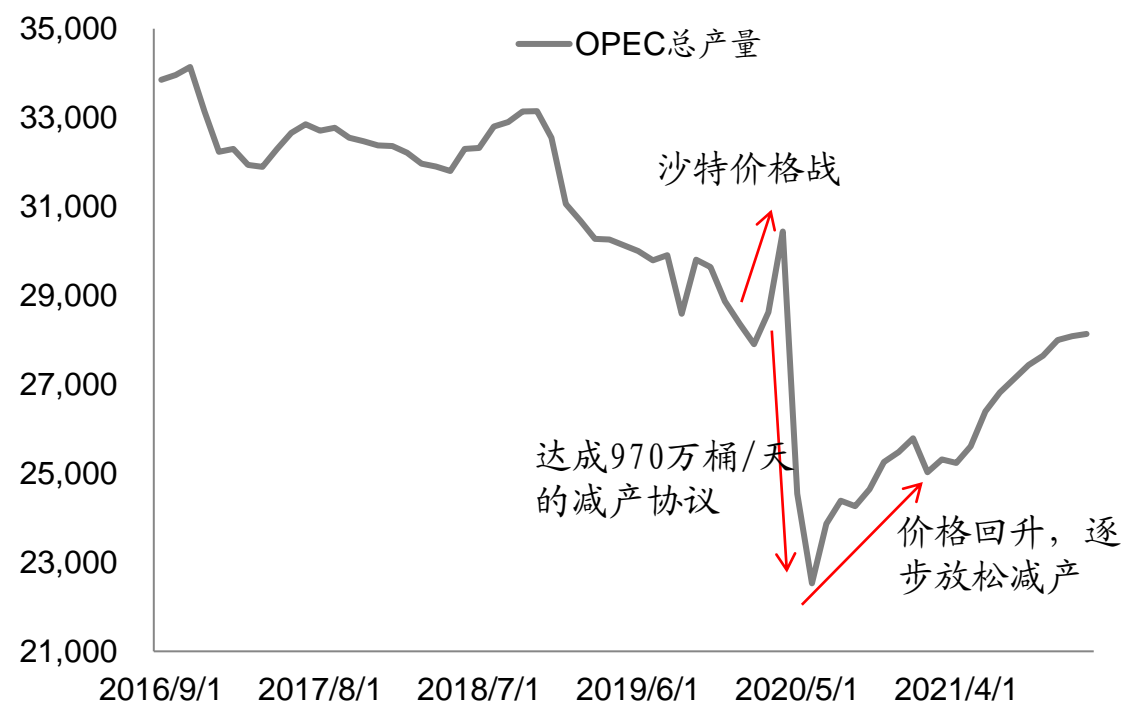
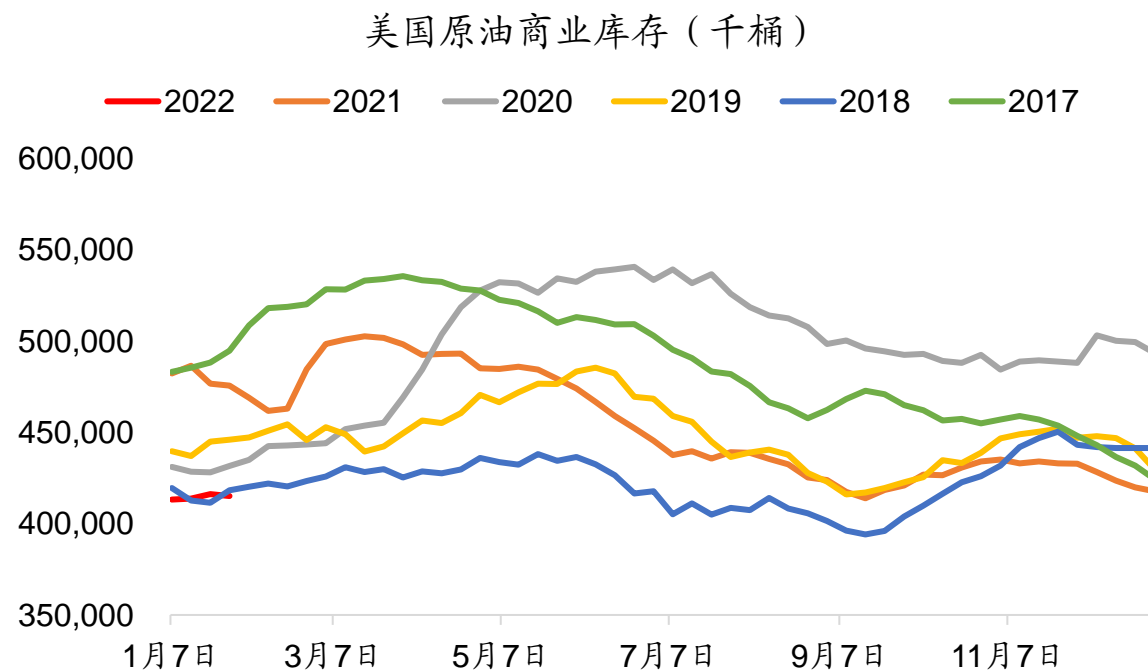


OECD油品库存



背景：由于疫情，上半年严重过剩，库存最高达到高于均值2.4亿桶；下半年因疫情缓解，欧佩克+以及美国等纷纷减产，供需开始回到缺口状态，2020年底库存仅过剩7600万桶。

2020年——疫情导致过剩，疫情缓解与减产使供需回归平衡

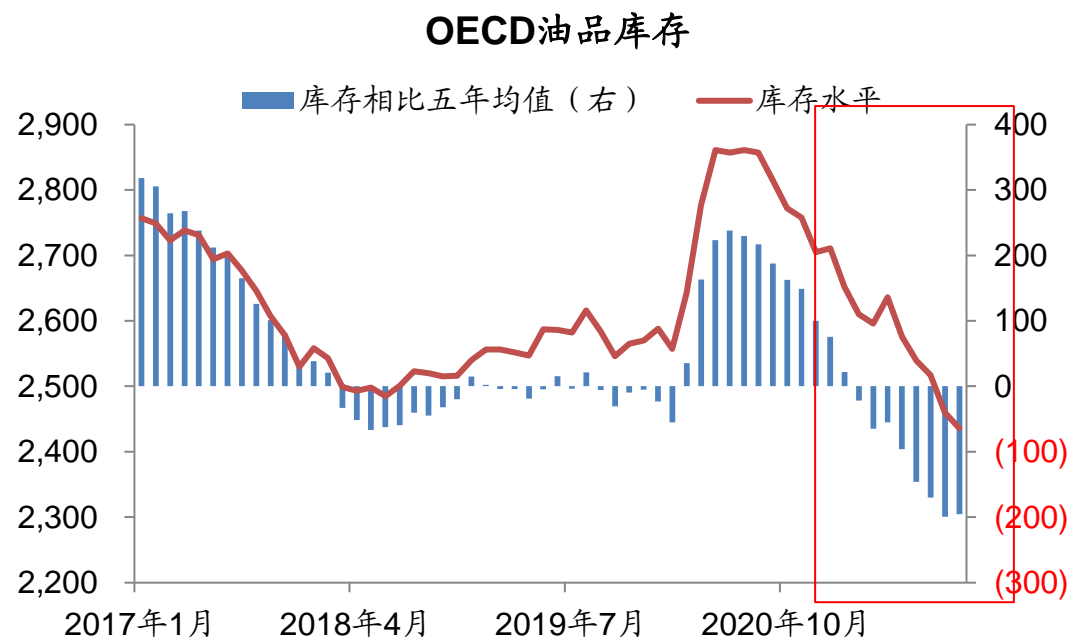
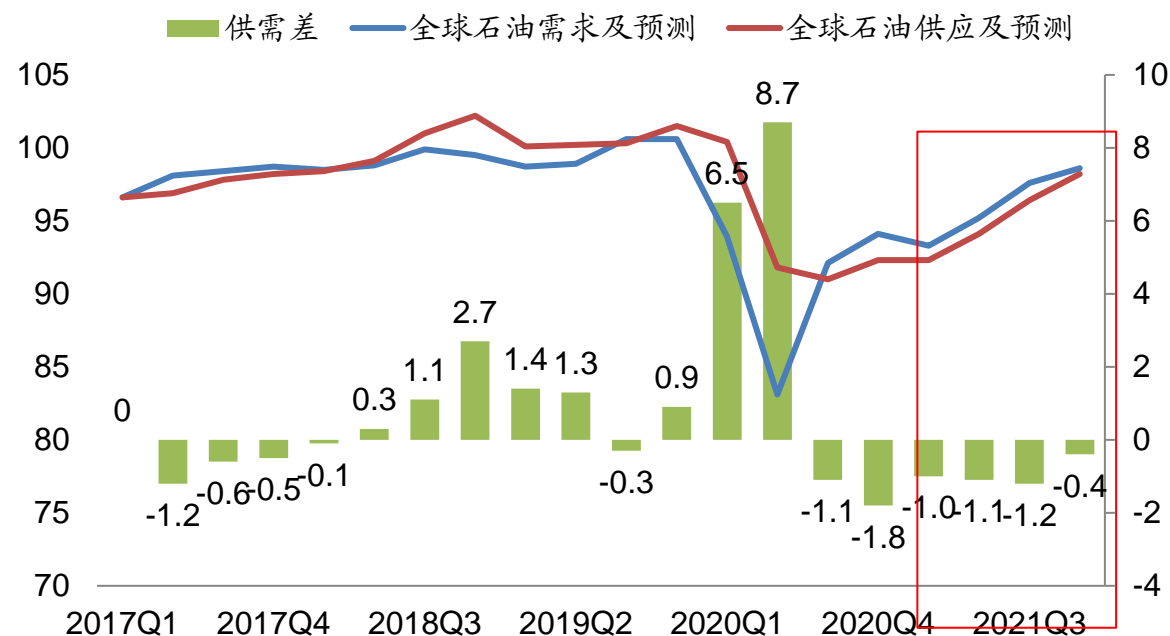
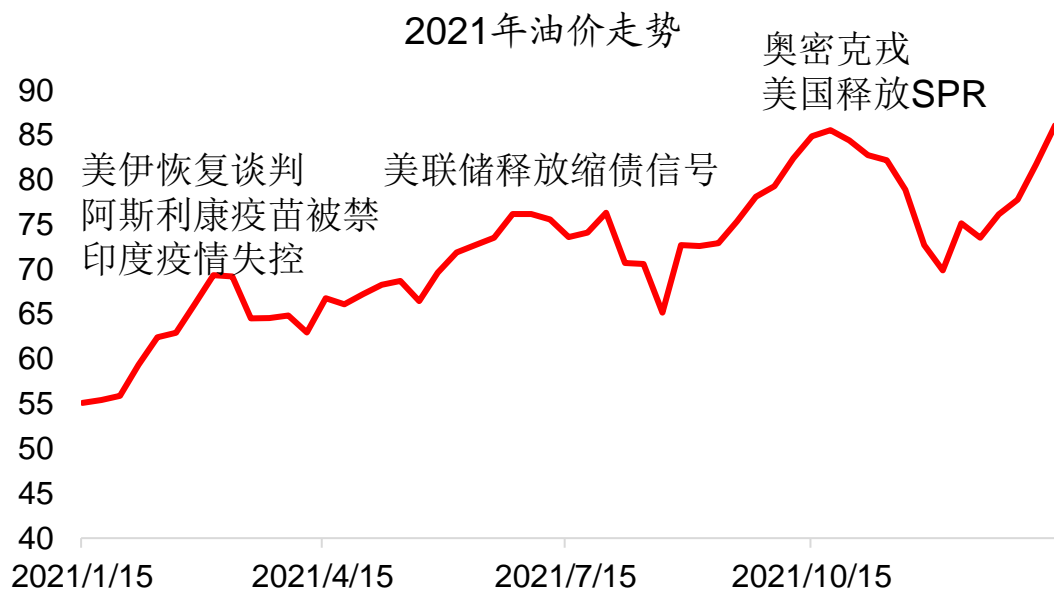


全年供需存与价格基本相符

➤需求主要根据疫情的变化而变化，供应主要看欧佩克+产量增减。

➤价格先行于库存，大体趋势符合负相关性。

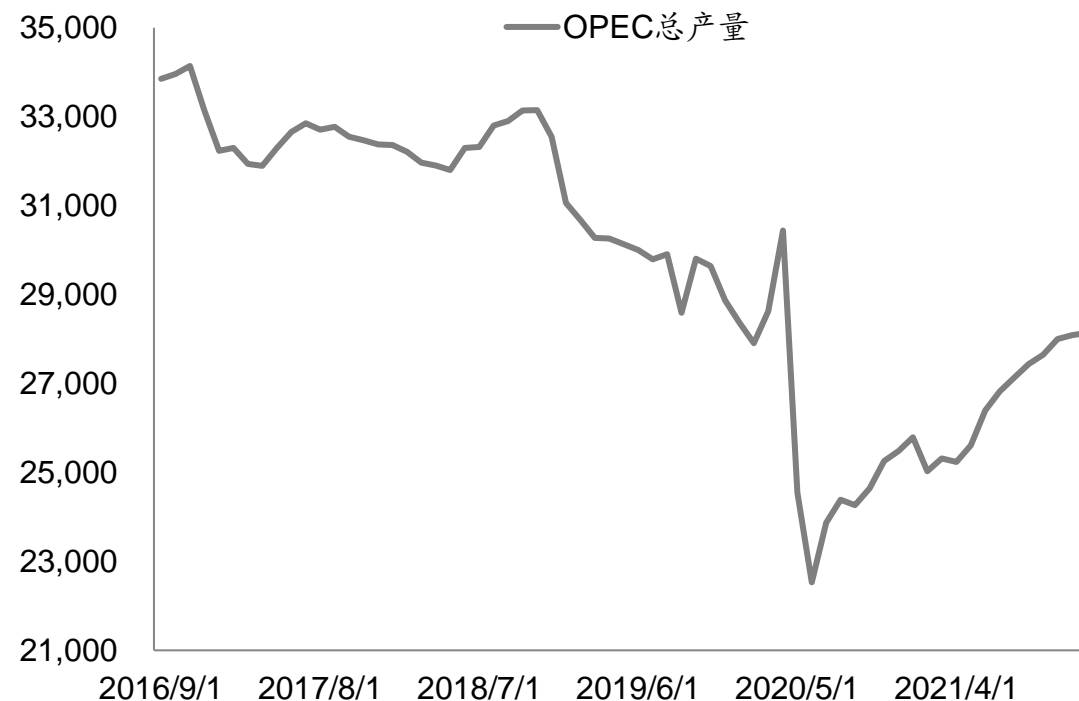
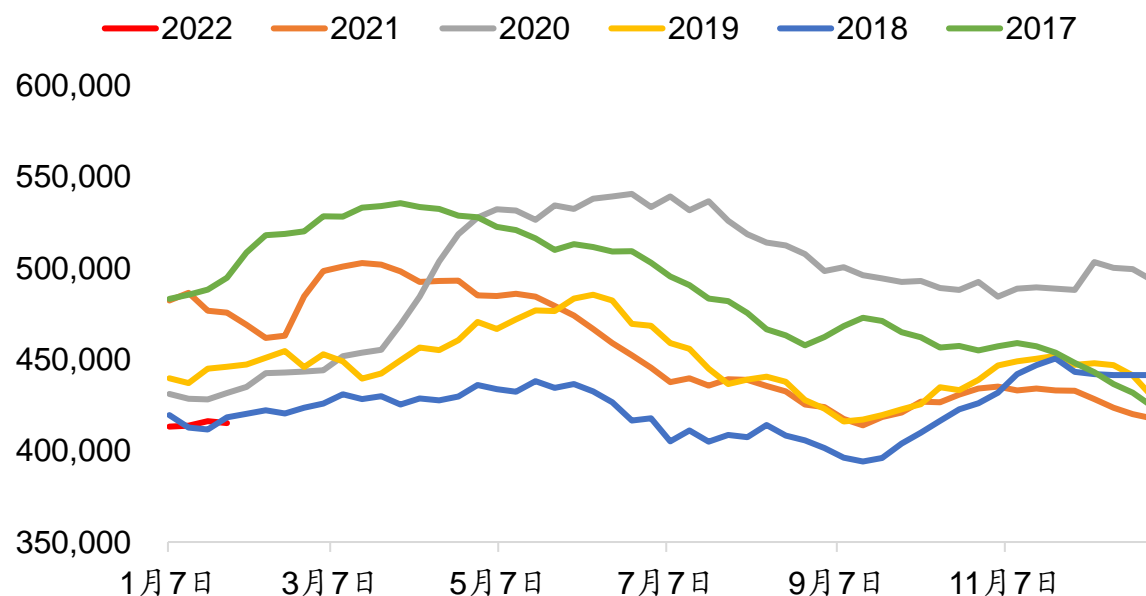
2021年——疫情后需求回暖，供应增量不足，库存降至低位



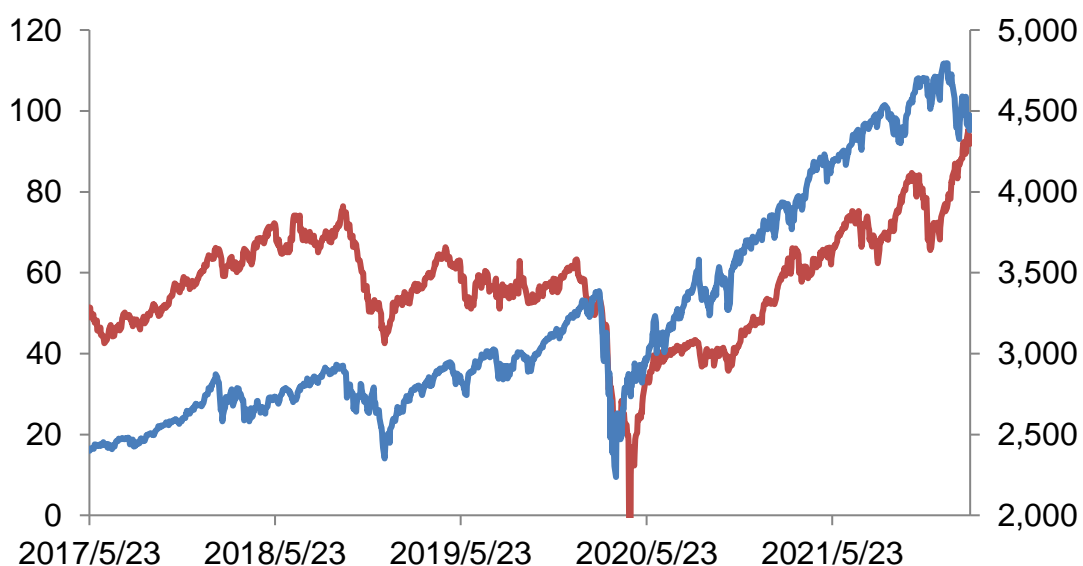
- 全年供需缺口较明确，油价单边上涨。
- 库存从均值水平开始持续去化，年底库存已低于均值2亿桶。

2021年——疫情后需求回暖，供应增量不足，库存降至低位

美国原油商业库存（千桶）



WTI 美股指数



➤供应：欧佩克+谨慎增产弥补缺口，共增产230万桶/天。美国少量增产79万桶/天。

➤需求：各国放水刺激经济，疫情缓解，居民出行回升。

➤库存：EIA原油库存从均值水平开始持续去化至五年最低水平。

研究员简介

安婧：英国华威大学金融硕士，招商期货研究所能化研究员，专注原油基本面研究多年，善于从国际供需矛盾及数据分析中对行情走势进行判断。（从业资格号：F3035271）及投资咨询资格（证书编号：Z00014623）。

重要声明

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告发布的观点和信息仅供经招商期货有限公司评估风险承受能力为C3及C3以上类别的投资者参考。若您的风险承受能力不满足上述条件，请取消订阅、接收或使用本研报中的任何信息。请您审慎考察金融产品或服务的风险及特征，根据自身的风险承受能力自行作出投资决定并自主承担投资风险。

本报告基于合法取得的信息，但招商期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或对任何人的投资建议，招商期货不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。投资者据此作出的任何投资决策与本公司、本公司员工无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可取代自己的判断。除法律或规则规定必须承担的责任外，招商期货及其员工不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归招商期货所有，未经招商期货事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。