

OPEC 无限量产油 放任油价下跌

摘要：

□上周五，OPEC 在半年度会议上出人意料的未公布具体产量目标数字，无限量生产为原本摇摇欲坠的石油价格压上最后一根稻草，原油价格再度崩溃下行。在全球原油产能总体过剩的情况下，OPEC 的单方面减产是非常不明智的选择，对原油市场也无法产生持续性影响。总体来说，OPEC 国家的平均产油成本要低于美国和俄罗斯，当前放任油价下行，挤出市场的非 OPEC 部分的过剩产能，从中长期来看，才有可能保持油价的稳定，也才会为石油输出国组织成员国带来更多利益。

□美国 EIA 原油库存意外大减，油价短线走高，美油盘中涨幅超过 3%，布油涨幅也达到 3%。不过此后，油价再度回落，回吐了日内涨幅。从行情盘面上来看，油价只对该数据走出一波反弹整理，待数据公布后油价快速下跌，重新回归基本面逻辑。表明当前市场的焦点在于 OPEC 放任原油产量所引发的供过于求的基本面格局，该逻辑还在继续发酵并没有结束迹象。其它库存、比价等方面的影响，在市场看来只是暂时性因素。

	收盘价	周涨跌幅
纽原油	36.58	-8.67%
PTA	4350	-3.42%
塑料	7470	0.88%
PP	5481	0.27%

原油日线图



通惠期货研发中心

联系人：李英杰
从业资格号：F3012035
021-68864418
18602650301
albert.lee.lyj@gmail.com

一、驱动分析：

上周五石油输出国组织半年度会议没有设定原油产量目标，大大出乎市场预料。市场人士表示，实际上没有原油产量上限，大家都可以为所欲为。OPEC 会议结果为油价新一波下跌铺平了道路。低油价对于 OPEC 国家长期来说肯定是不愿意看到状况，但短期来看也许是一种最有利的选择。市场当前认为 OPEC 对于油价已经没有管控能力，形同虚设，但我们不认同这种观点。我们认为暂时低油价也是 OPEC 国家的一种策略选择，从长期来说，符合他们的根本利益。

1.1、OPEC 艰难达成一致 放任油价下跌

上周五，OPEC 在半年度会议上出人意外的未公布具体产量目标数字，原市场有消息透露，本次会议有可能削减产量目标 5%。无限量生产为原本摇摇欲坠的石油价格压上最后一根稻草。原油价格果然再度崩溃。继上周五下跌之后，WTI 1 月原油期货周一盘中暴跌 6%，至 37.55 美元/桶，刷新六年低位。布伦特油价下跌 5.36%，至 40.70 美元/桶，创 2009 年来新低。

原油市场暴跌的原因其实很简单，市场担心在没有了原油限额后，OPEC 可能新增的每天几百万桶原油将彻底压垮原油市场。OPEC 会后，伊朗石油部长表示：“实际上是没有（产油）上限的。大家都可以为所欲为。”伊拉克石油部长也说，大部分市场“没有任何上限，美国根本没有，俄罗斯也是。为什么 OPEC 就应该有？”

该结果对于委内瑞拉等国家来说非常失望，因为会前他们一直倡导本次会议将 OPEC 总体产量目标下调约 5% 水平。委内瑞拉代表会后表示，OPEC “什么都没决定”，流露出深深的挫折感。失去了对产量控制的 OPEC，已经名存实亡。

根据国际能源署 IEA 估计，OPEC 目前仍有约 300 万桶/天的闲置原油产能。其中伊朗有 70 万桶/天。OPEC 老大沙特阿拉伯更是拥有 200 万桶/天的闲置产能，占该国当前原油产量的 16%。伊朗在 2016 年初取消经济制裁后，其原油产量将毫无疑问会增加，从当前的 50 万桶每天增加到 100 至 120 万桶每天。如果沙特也选择增产，对于市场的冲击无疑将是致命的。

既然目前没有了产量上限的束缚，沙特真的这么做也不是不可能，如果伊朗来势汹汹，沙特可能真的会释放这些产能。那 2016 油价有可能会下跌至 20-30 美元区间附近。

当前国际原油市场，不是 OPEC 组织可以控制。全球原油每日产量在 9000 万桶水平，OPEC 国家的总产量也就 3000 万桶多一些，占 30% 左右的市场份额。其它的主要生产国还保护俄罗斯和美国等。在全球原油产能总体过剩的情况下，OPEC 的单方面减产是非常不明智的选择，对原油市场也无法产生持续性影响。总体来说，OPEC 国家的平均产油成本要低于美国和俄罗斯，当前放任油价下行，挤出市场的非 OPEC 部分的过剩产能，从中长期来看，

才有可能保持油价的稳定，也才会为石油输出国组织成员国带来更多利益。

所以我们认为，本次 OPEC 会议其内部成员是基本达成原油策略共识，要将低油价与市场份额之争进行到底，将高成本的俄罗斯原油与美国页岩油逐步挤出市场。这将符合 OPEC 的根本利益。从这个角度说 OPEC 并没有死亡，而是通过原油市场份额来捍卫自己更长远的经济利益。

1.2、EIA 原油库存减少，油价不涨反跌

本周三，美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，美国上周原油库存意外大减 356.8 万桶，降幅创近四个月最大，预期为增加 130 万桶，此前一周为增加 117.7 万桶。数据公布后，油价短线走高，美油日内涨幅超过 3%，但此后回落回吐全部涨幅。

下图为近几个月 EIA 原油库存变化情况：



数据来源：通惠期货研发部

数据还显示，12 月 2 日当周汽油库存增加 78.6 万桶，预期为增加 250 万桶，此前一周为增加 13.5 万桶。精炼油库存增加 499.8 万桶，预期为增加 225 万桶，此前一周为增加 305.1 万桶。

美国 12 月 2 日当周 EIA 精炼厂设备利用率 93.1%，低于此前一周的 94.5%。近几周，精炼厂设备利用率处于较高水平，表明有相对更高比例的原油转化成了汽油和其它燃料。

美国 EIA 原油库存意外大减，油价短线走高，美油盘中涨幅超过 3%，布油涨幅也达到 3%。不过此后，油价再

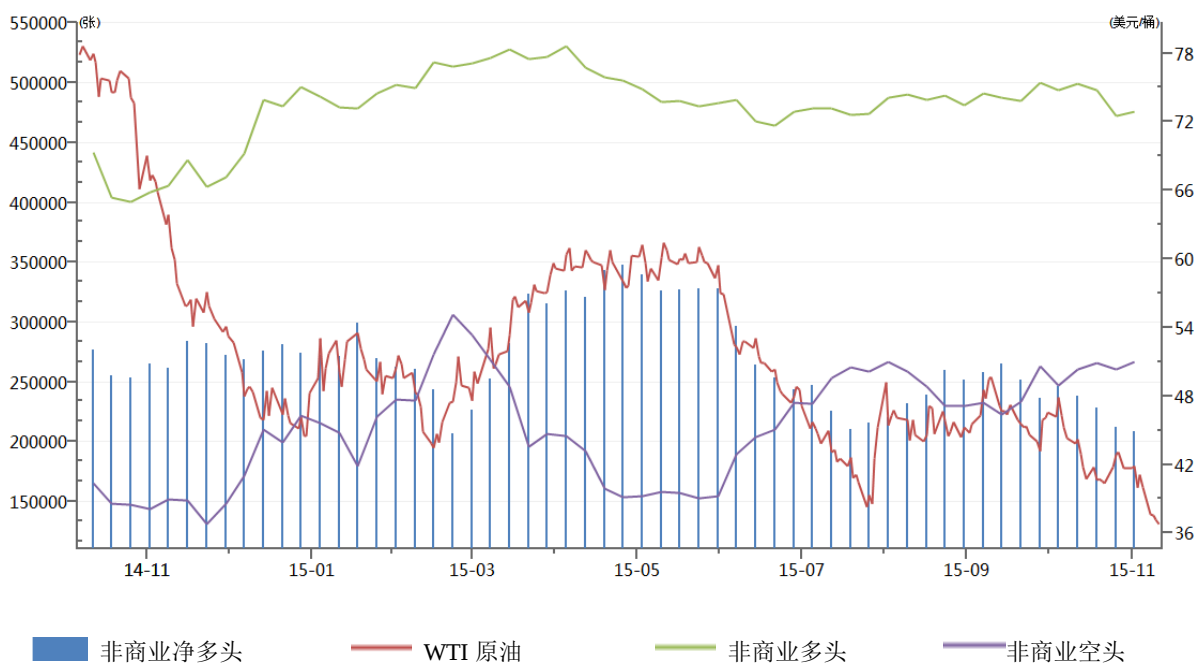
度回落，回吐了日内涨幅。从行情盘面上来看，油价只对该数据走出一波反弹整理，待数据公布后油价快速下跌，重新回归基本面逻辑。表明当前市场的焦点在于 OPEC 放任原油产量所引发的供过于求的基本面格局，该逻辑还在继续发酵并没有结束迹象。其它库存、比价等方面的影响，在市场看来只是暂时性因素。

所以我们不改变原油继续下跌的基本趋势，原油也在于市场认可的核心焦点并没有转化的迹象。

二、资金分析：

美国商品期货交易委员会（CFTC）近日公布的数据显示，对冲基金持有的 WTI 原油非商业持仓空头明显加仓，多头仓位变化不大。美国对冲基金有继续押注油价下行趋势不变。

图 2：CFTC 原油持仓报告



数据来源：通惠期货研发部，wind 资讯

CFTC 原油持仓报告显示：截至上周二 12 月 1 日，非商业净持仓多头减少 3547 手，至 208478 手。其中非商业多头增加 3309 手，至 475582 手；非商业空头增加 6856 手至 267104 手。多头小幅增仓，空头同步增仓，但增仓幅度几乎是空头的两倍，表明美国对冲基金对于原油市场前景看空。当前市场投机资金还在押注原油价格新低后下降趋势还将持续。

本周末将会公布美国 CFTC 最新原油持仓变化情况，这也是下周原油市场核心关注的一项指标。

三、技术分析：



美原油本周一开盘后直接跌破 40 美元整数关口，确认前期横盘整理结构结束并重新回归下降趋势。从当前盘面上来看，下降趋势维持良好，已于本周三构筑一个中级中枢结构并选择向下破位。当前油价已经成功跌破 37.76 支撑一线水平。

通过盘面目标测算，此波下跌行情的短线目标在 35.00 一线水平。当前油价正处于下降趋势中的中继收缩整理结构内，反弹整理充分后，预期继续选择下行的概率比较高。操作上，重点关注反弹做空进场机会，进场区间 36.80 至 37.00，止损 37.20 上方，短线目标暂定 35.00 一线。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归通惠期货研究发展中心所有。未获得通惠期货研究发展中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“通惠期货研究发展中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。