

本期摘要

API公布出来的库存数据在下降，但是大家对油价的波动更为敏感。其实市场预期会反映在月差结构上，库存变动的预期会反映在原油的远期曲线上，同时我们要看在OPEC三大产油国减产的大背景之下，利比亚和尼日利亚能否也被纳入框架之中？

视频梗概

00:05

油价波动剧烈，库存一直下降

隔夜有几个因素对油价影响挺大的，第一个我觉得是API公布出来的库存数据，事实上库存数据从进入到一季度的中旬以后，整个库存就一直在下降。当然大家对油价的波动更为敏感，所以老是在盯着钻机的数量、在看油价的波动。因为现在的整体基数偏低，只有40多块钱，所以油价的波动就显现的比较剧烈，往常1美金的波动放到现在基本上都是2%左右，所以说如果单纯看价格会觉得有些剧烈。

01:00

16年原油的curve情况没有那么好

事实上库存的数据反映出来比较明显的还是在结构上，结构从目前的curve整体来看，情况没有之前那么好：

在2016年油价基本上站在50以上的时候，整个油的curve其实就剩了前端一点点，远端基本上出现了一部分的backwardation，最差的时候原油曲线是一个super contango 的情况，这种情况下是比较有利于囤油的，那个时候油价在30美金以下时，由于contango曲线过深，浮仓库存的增加是有利于修复远期曲线的。

02:03

油价在波动，美国这端看没那么悲观

现在的远期曲线相对来讲是烫平了一点点，最好的基本面没有，但是也没有那么差。

右下角这幅图是我们比较常用的向左平移6周以后的库存和月差，所谓月差就是远期曲线上contango的情况：上面基本上是一个contango，下面就是一个backwardation。

这个图，为什么向左平移6周呢，其实更多的是之后的情况，市场预期会反映在月差结构上，当库存变动的预期会快速的反映在原油的远期曲线上。

因为油的参与者相对来讲比较成熟，大的金融机构、大的石油贸易商，贸易商们或者石油炼厂们更多的都是在远期曲线结构上反映的是非常非常成熟的，非常具有代表性，所以这种库存和月差之间的高度关联是可以被利用的。

月差结构在2017年修复过后保持地非常平稳，这个contango的结构实际上并不深，它隐含的就是未来的某个阶段库存的下降，**如果从数据来看可能一直延续到2017年的Q3，都是库存下降的预期。**

而看美国的库欣库存的话，下降的幅度比较大，跟月差的拟合慢慢地开始发生了。库存的变动已经是轻微的发生变化，**油价虽然在剧烈波动，如果看美国这端的话，觉得没有那么悲观。**

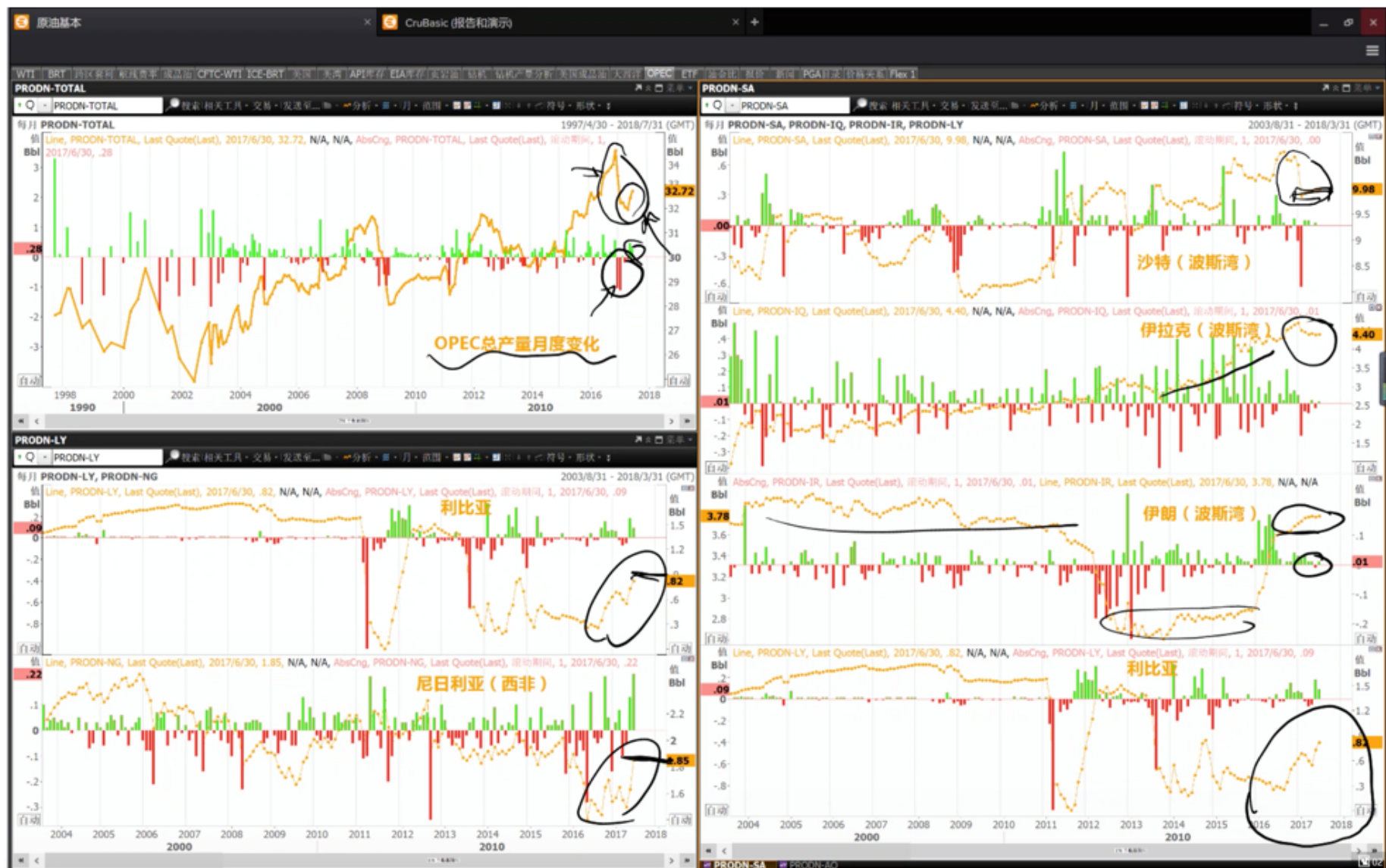




04:49

真正影响曲线的还是OPEC的情况

这个曲线在中段推出一段的backwardation，前端依然是contango，后端是contango的情况为什么现在稍微有所打回来？其实影响它的根本原因还是在于OPEC的情况。我切换到另外一幅图上，这个是原油的OPEC的情况。



事实上在2016年的下半年，对油价真正影响非常大的就是在于OPEC产出的削减，在之前分析油的时候也说过，历次比如说97、98年的情况都是OPEC在油价不断下跌的过程中进行的一个博弈。

整个OPEC的国家应该说还是整体依赖于原油出口的经常项目，虽然2018年可能会发生变化（参见[沙特、美国、中国都谈妥了](#)），当下依然是依赖的，所以说就会陷入到博弈的阶段，油价越跌，反而会进入到增产。

06:13

石油世界的供给侧改革

从产量上来看，油价在下跌的过程中伊拉克，伊朗随着制裁的结束也快速恢复到以前的平均水平，所以这种情况下可以看到**各方减产的动力并不强劲**，但是伤害最大的肯定是OPEC的老大了，其实就是沙特。

OPEC整体产量大幅度减产协议的达成，很大一定程度上就是来自于沙特的削减，它对于全球的再平衡有着非常重要的意义，更多的是像供给侧改革，一个沙特版或是石油世界的供给侧改革。

随着供给侧改革，市场对OPEC的变化还是反映出来了，前面我们讲的远期curve的情况还是price出来了，price出来之后我们看到前端三大OPEC的产油国相对来说都已经是比较遵守协议了，伊拉克也进行了控制，伊朗恢复到均值以后的增幅也大幅度放缓，沙特基本上保持在目标范围内。

07:57

两个国家的增产让减产功亏于溃

根本上影响到油价远期curve很大的变量就是两个月小幅度的OPEC产油国的增产，这两个增产到底来自于什么？看利比亚和尼日利亚，这两个国家因为是有豁免协议的，原则上来讲它不在OPEC和非OPEC达成的协议范围内，实际上这两个没有被纳入到框架的产油国，使得整个OPEC的减产在前面推起来的曲线有点功亏一篑了。

看7月24日能否将两个国家纳入减产框架

昨天除了美国的API库存下降以外，还有一个新闻就是：现在最重要的科威特的石油大臣，他是监督OPEC和非OPEC产油国减产协议的履约情况委员会的主席，在昨天做了一个表态，7月24日在俄罗斯的圣彼得堡马上就要召开的委员会可能会进一步讨论减产的情况。

目前来讲OPEC和非OPEC的产油国已经邀请了尼日利亚和利比亚来参加，当然了**目的非常简单，从当前整个大的格局来讲，这样一个功亏于溃的情况非常大的可惜，所以相当于要把大家进一步地纳入到减产的空间里去。**

他的讲话是说利比亚和尼日利亚可能很快地就会被要求缩减石油产量，然后力争达到市场的平衡，所以说7月24日到底尼日利亚和利比亚到底能不能答应这样的一个减产协议，不说维持至少是不增产，维持一定水平，这将对于整个石油供给端的进一步所谓的供给侧改革有很大的影响。

如果说能够达成，从几段上来看，**一是OPEC的情况，另外一端是美国库存下降的情况，对油价来讲都不是特别坏的事情。**

10:52

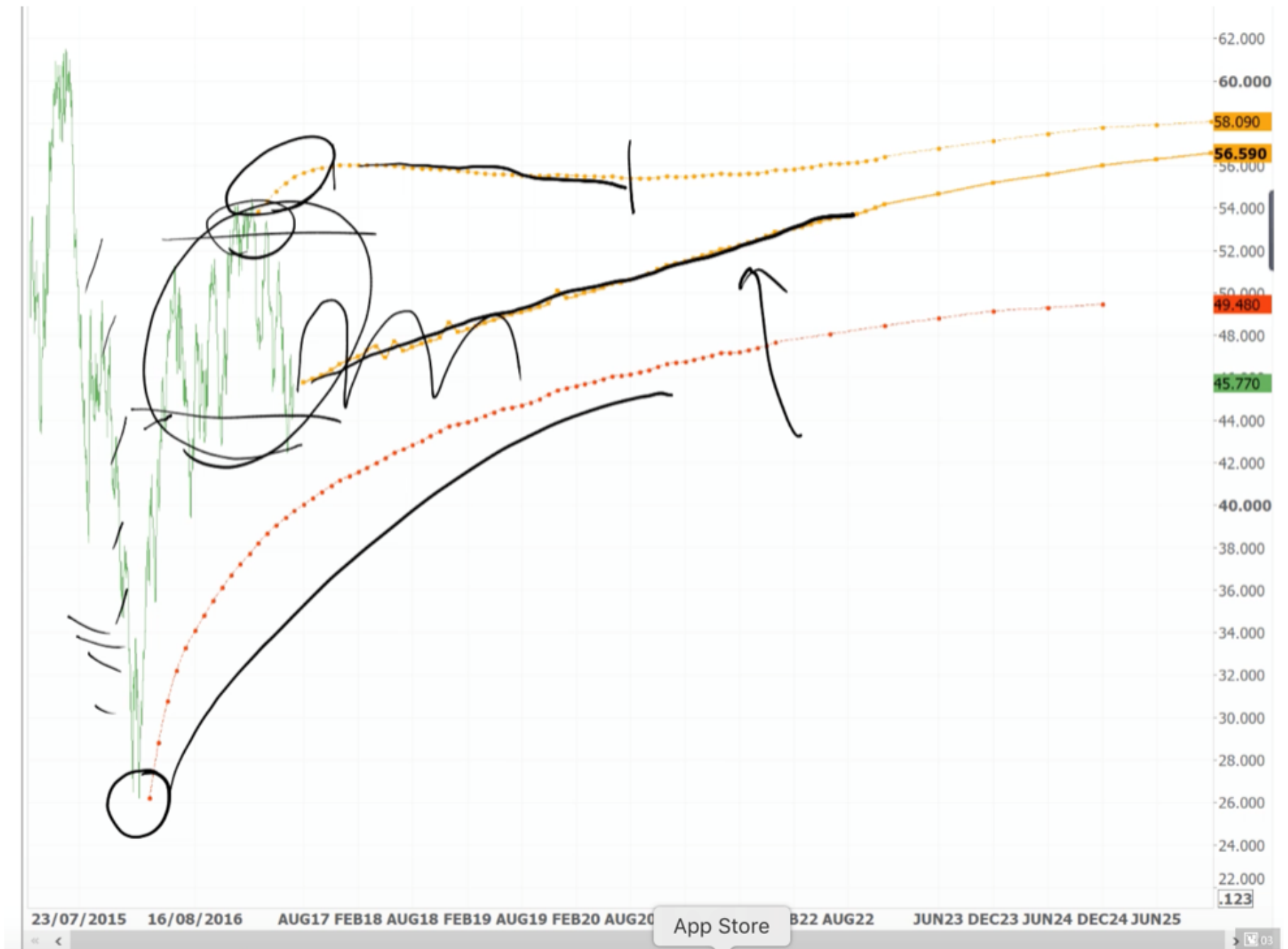
原油市场关注远期curve更有意义

所以我们比较倾向的是现阶段的油价还是集中在了远期curve曲线上。

这个远期curve 曲线现在经历了油价大幅度的走低见底，从这个图上可以看到当时的情况，这是当时的super contango，是很容易产生负仓的情况，因为仓储的成本已经在远期曲线上可以收益，实际上OPEC和非OPEC之间的减产协议不断达成，OPEC自己内部进行下一轮的减产，所以这个油价44到54之间的波动中，高位油价的远端对于供给的反应出来了，就剩前段这一点contango，整个曲线是相对来讲比较平的。

所以说市场还在进一步地发酵，**油价在近端的绝对价格还是继续会在区间内博弈，比绝对价格要更重要的还是curve的变化**，它会更多地把所有的信息和基本面反映进来，原油市场上关注远期曲线的变动要远比单纯的关注绝对价格更有实际意义。





-end-

