

经济放缓、供求好转与飓风-2010.07.26

►受美国原油库存下降、股市回升和热带飓风对墨西哥湾原油生产造成影响的担忧三重因素影响下，国际原油价格回到了79美元附近。当前对原油价格影响的三个关键因素是全球经济放缓、供求形势和墨西哥湾的飓风。

►由于此前美国公布的一系列数据表明，美国经济后续的增长面临一定的不确定性，不排除单个季度增长率下降到1%的可能；而中国经济已经明显出现放缓，一季度同比增长12%，而二季度仅为10.3%，而到四季度则可能进一步降低到9%。中美经济放缓加剧了市场对于大宗商品未来供需的担忧。我们也注意到5年期的原油期货价格已经从之前的90-95美元/桶回到了85-90美元/桶区间的下方。

►从全球的供求形势来看：第一，从需求面来看，全球石油需求增长继续保持良好的态势。国际能源署7月份的月报中把2010年石油需求增长调高到了1.8百万桶/天，美国已经连续5月保持正增长，OECD的需求自3月份已经开始正增长，印度的需求从新开始快速增长；第二，从供求来看，今年非OPEC的产量增长也超预期，上调到了0.8百万桶/日，并且OPEC的NGL的供应量也超预期，所以我们自今年4月份以来观察到了全球石油库存的上升，但全球石油供应6月份出现了明显的下滑；第三，从目前观察到的数据来看，美国的原油库存由于炼厂的高负荷已经出现明显下降，但整体库存还在往上走，6月份OECD的库存数据也在小幅往上走，但随着全球石油供应在6月份出现明显的下滑，并且需求还处于较好的状况，预计未来几个月全球石油库存会逐步从高位往下走。目前原油市场的即期合约价格跟远期合约价格的价差已经缩小到了6美元左右。

►每年3季度是墨西哥湾的飓风季节，飓风和热带风暴会对墨西哥湾的石油生产、炼厂产生很大影响。而从美国气象局的预测来看的话，今年的飓风出现的频率跟05年类似，是个飓风的高发年份。会对原油价格产生较强的支撑。

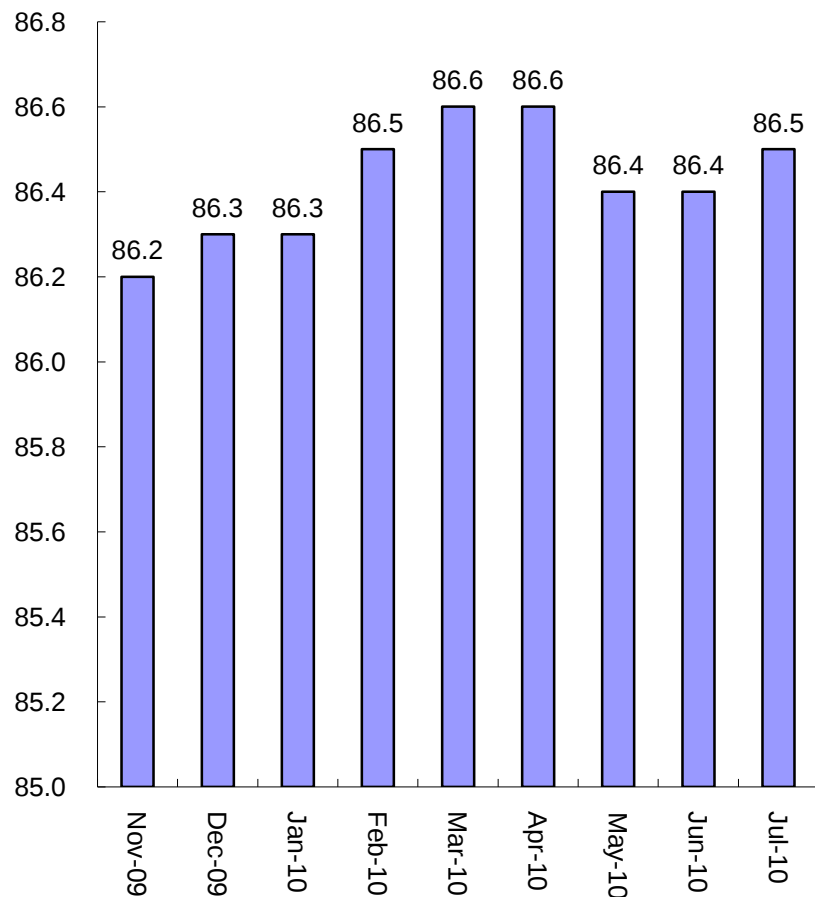
►经济放缓的担忧让市场担心原油价格在当前水平得不到支撑，其实这一点已经从长期合约价格的走势当中有所反应。此外不得不指出的是，经济增速的放缓是增速的放缓，意味着需求还是继续能往上，只不过以一个相对较慢的速度，而当前供应有出现下滑，所以供求形势会有有利的支撑，此外墨西哥湾的飓风也对原油价格产生较强的支撑。在不出现大飓风的情况下，预计原油价格的波动区间还将在80美元/桶附近波动。

评级: 推荐

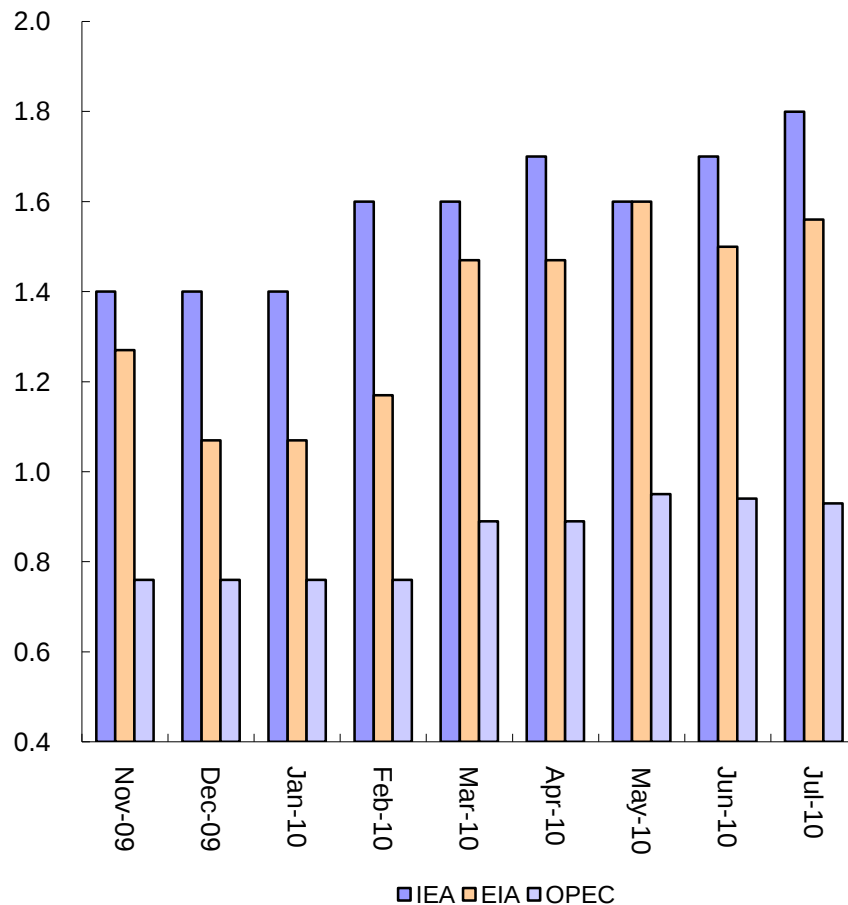
裘孝锋 CFA
021-68407559
qiuxf@cmschina.com.cn
S1090208070224

全球石油需求预测

图：国际能源署2010年石油需求预测



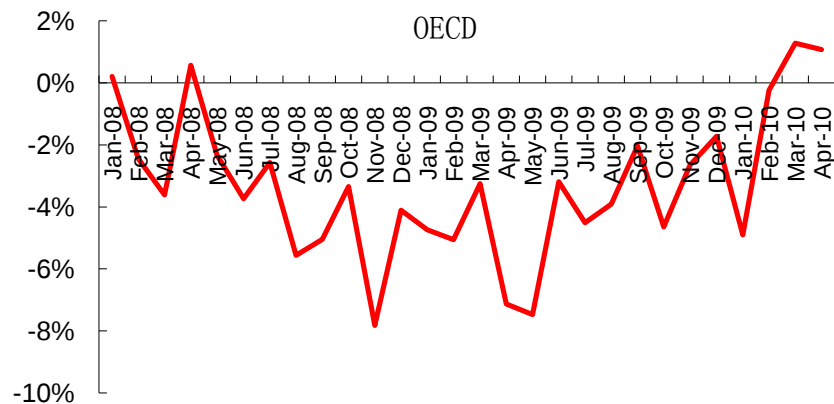
图：三大机构预测2010年石油需求增长



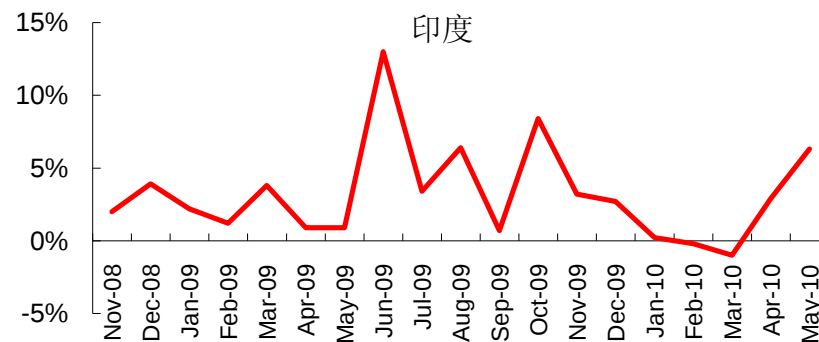
数据来源：招商证券

主要国家需求变化

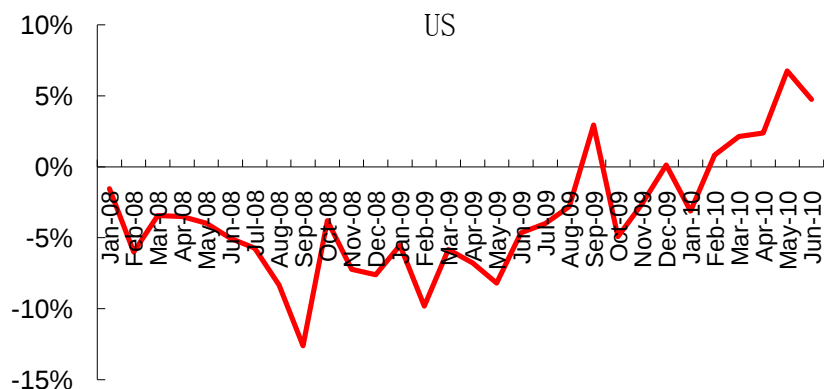
图：OECD需求



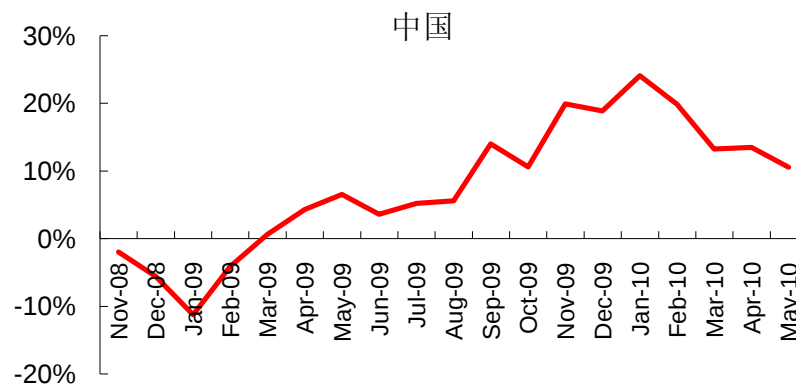
图：印度需求



图：美国需求



图：中国需求



数据来源：招商证券

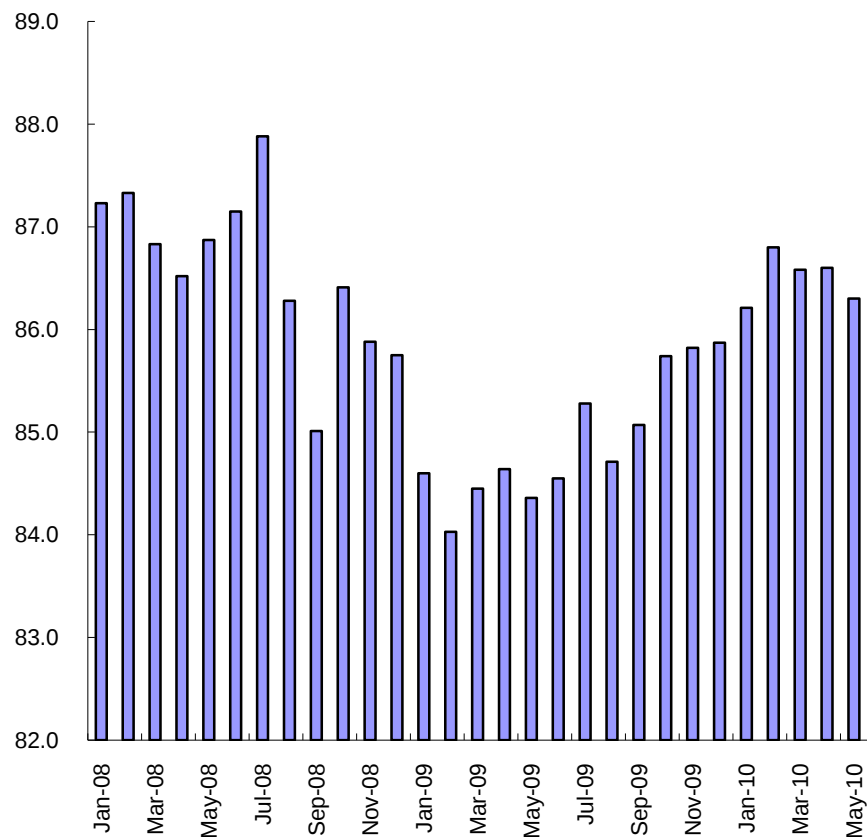
全球石油分解

表：全球石油需求分解

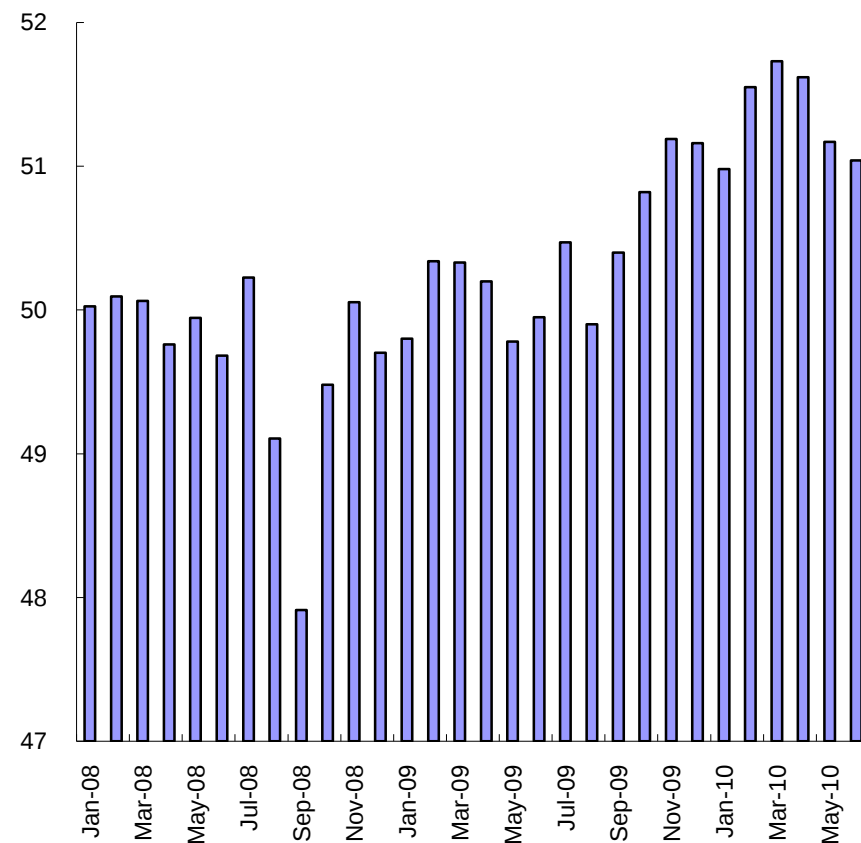
	2008	2009	2Q09	3Q09	4Q09	2009	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	2010
mb/d											
北美	24.2	23.5	22.9	23.2	23.5	23.3	23.6	23.8	23.6	23.5	23.6
欧洲	15.3	14.9	14.2	14.5	14.4	14.5	14.2	13.9	14.4	14.4	14.2
亚太	8.1	8.1	7.3	7.3	8.0	7.7	8.2	7.4	7.2	7.9	7.7
OECD	47.6	46.5	44.4	45.0	45.9	45.5	46.0	45.0	45.2	45.8	45.5
前苏联	4.1	3.9	3.7	4.0	3.9	3.9	4.1	3.9	4.1	4.1	4.1
欧洲其他	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
拉丁美洲	7.9	7.7	8.6	8.8	8.9	8.5	9.1	9.4	9.1	9.1	9.2
中国	9.6	9.9	10.0	9.8	10.1	9.9	10.1	10.2	10.0	10.3	10.2
亚洲其他	6.0	5.8	6.0	6.1	6.2	6.0	6.1	6.2	6.3	6.4	6.2
中东	6.9	6.5	7.1	7.6	7.0	7.1	6.9	7.4	7.9	7.2	7.3
非洲	3.1	3.2	3.2	3.1	3.1	3.2	3.1	3.3	3.2	3.3	3.2
非OECD	38.4	37.7	39.5	40.2	39.8	39.3	40.0	41.2	41.4	41.1	40.9
全球	86.0	84.3	83.9	85.1	85.7	84.8	86.0	86.2	86.5	87.0	86.4

数据来源：招商证券

图：全球石油产量



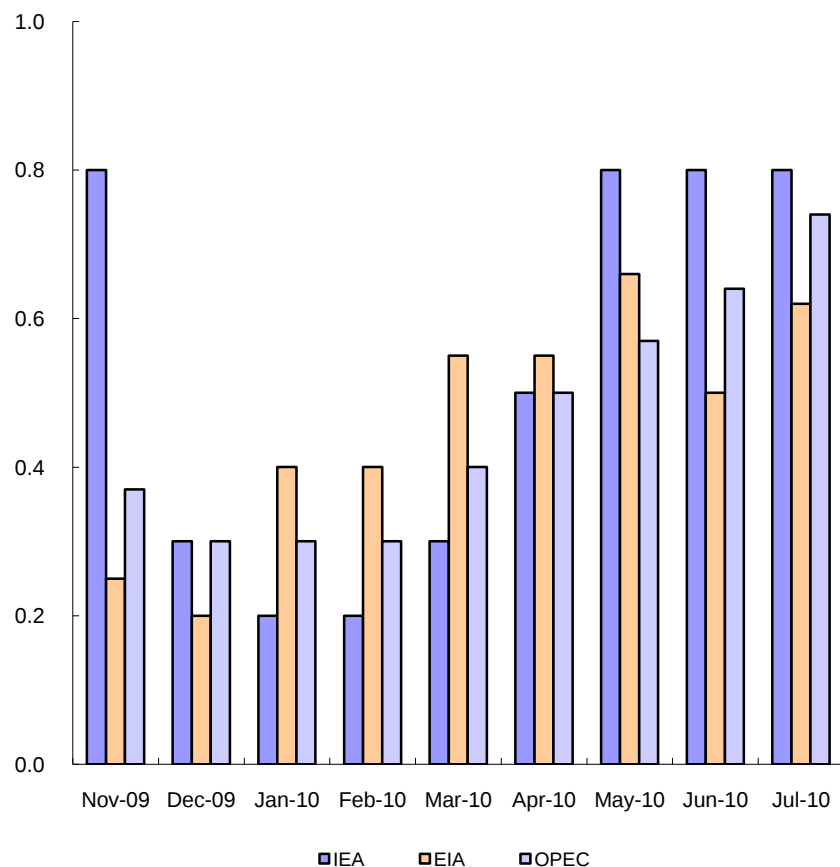
图：非OPEC原油产量



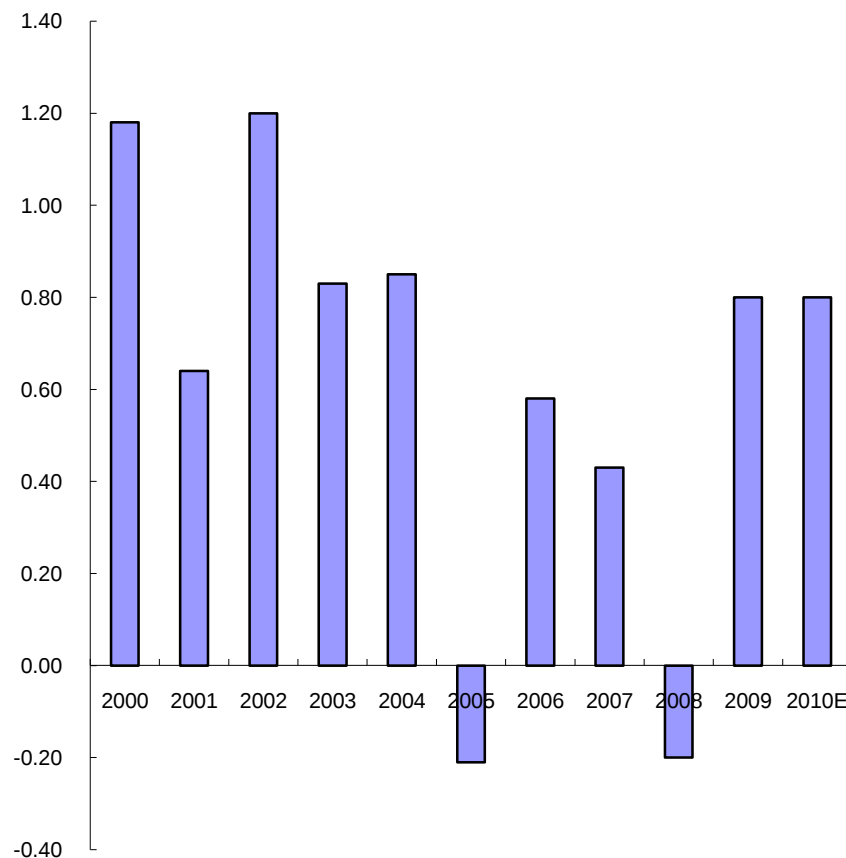
数据来源：招商证券

非OPEC产量增长

图：非OPEC产量增长预期

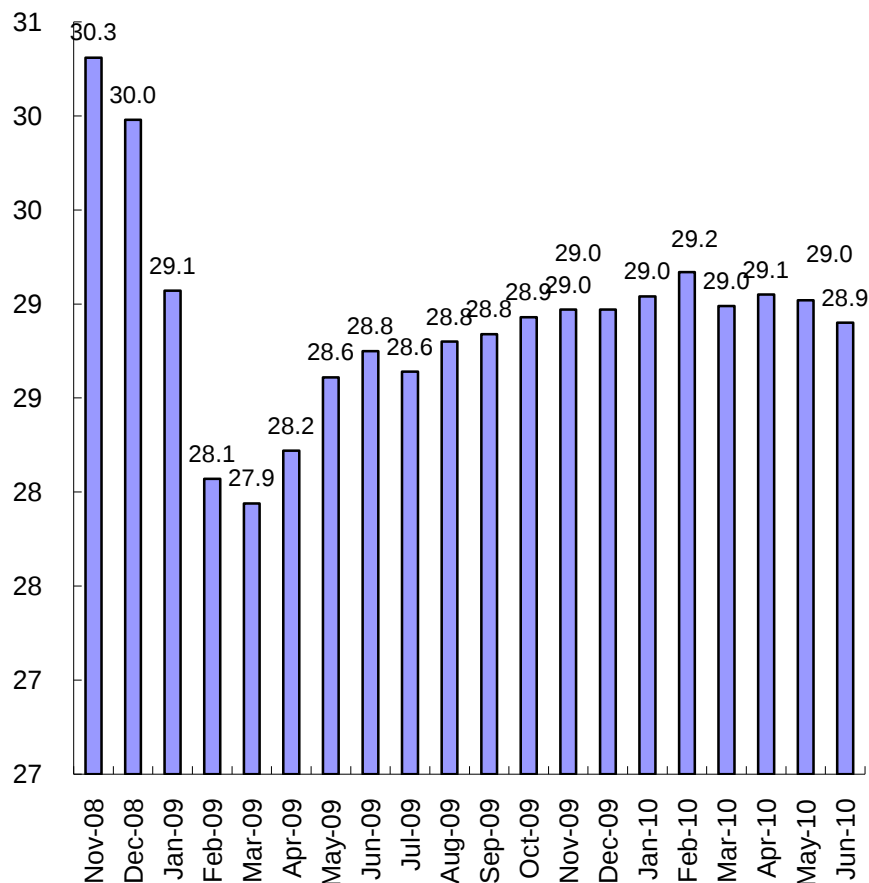


图：历年非OPEC产量增长

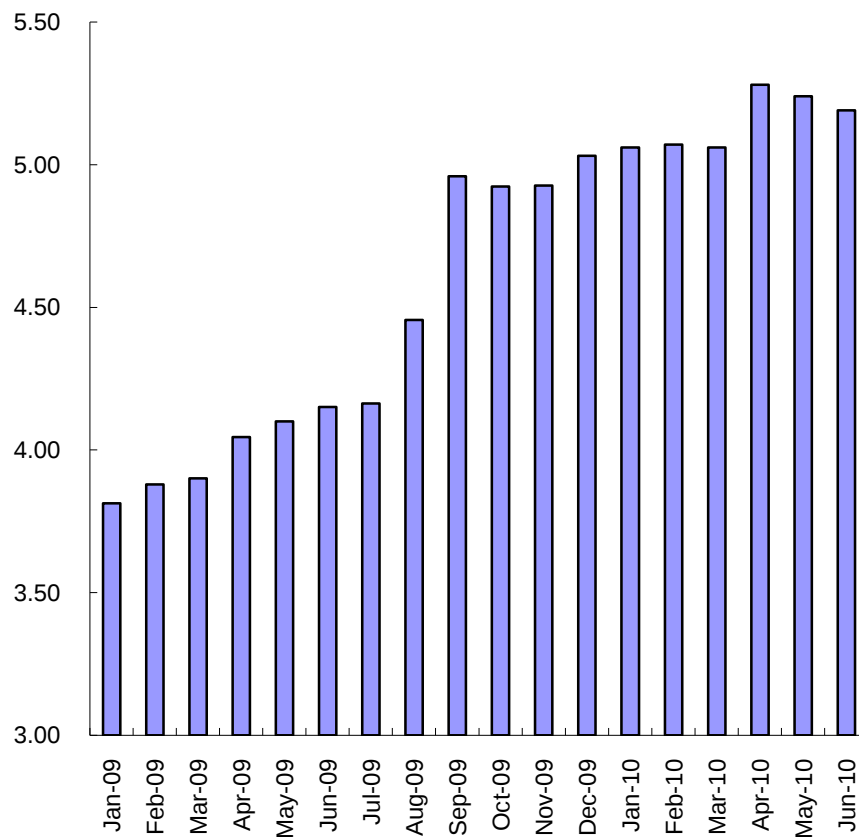


数据来源：招商证券

图：OPEC原油产量



图：全球原油剩余产能



数据来源：招商证券

图: OECD总库存

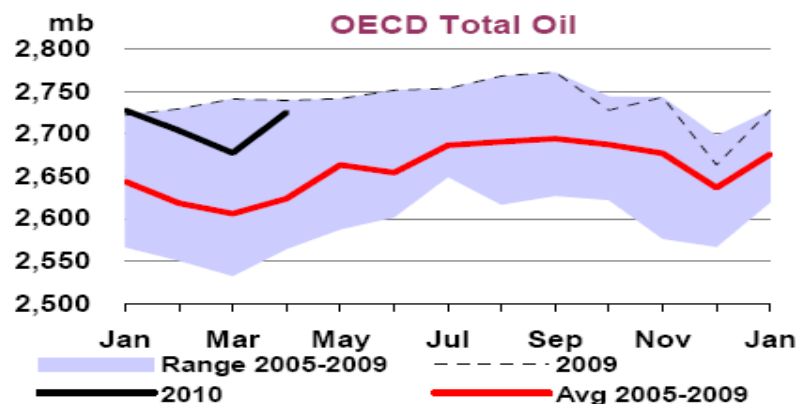


图: 北美总库存

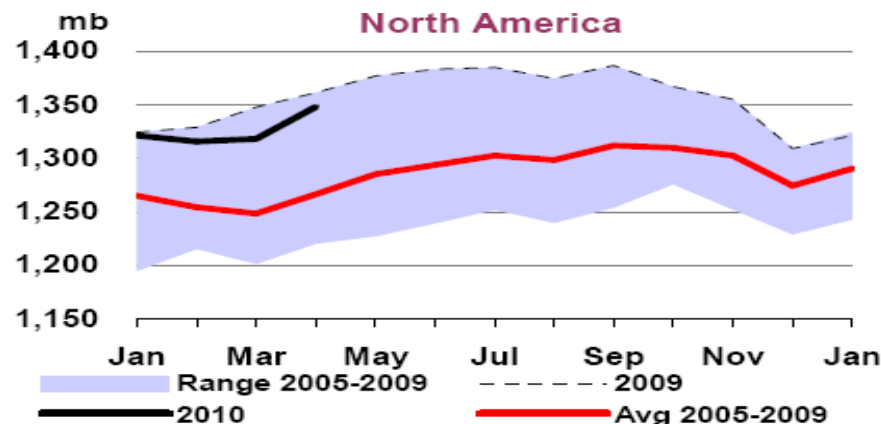


图: 欧洲总库存

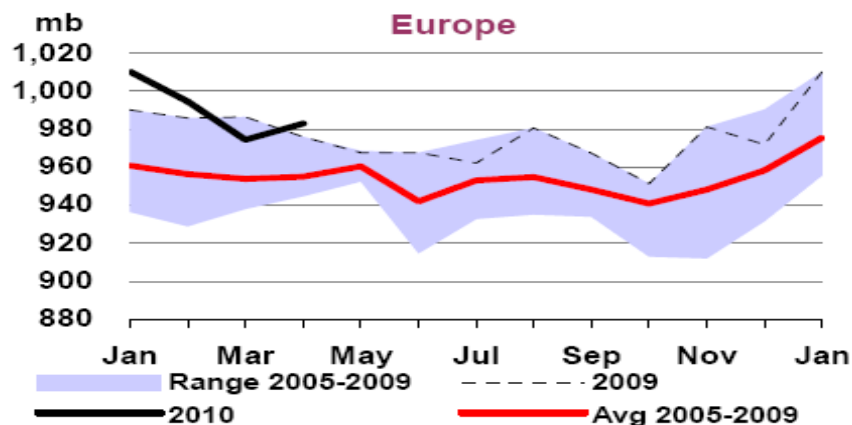
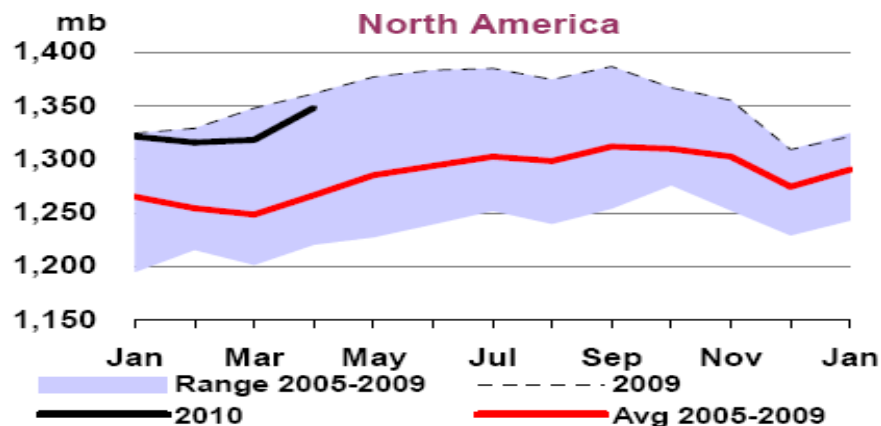


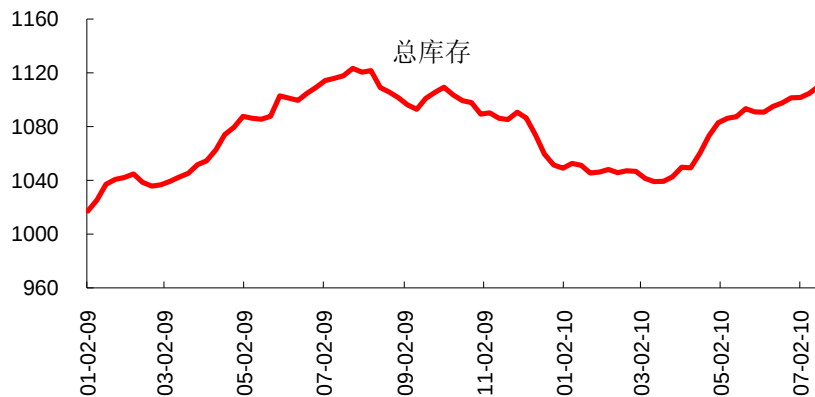
图: 亚洲总库存



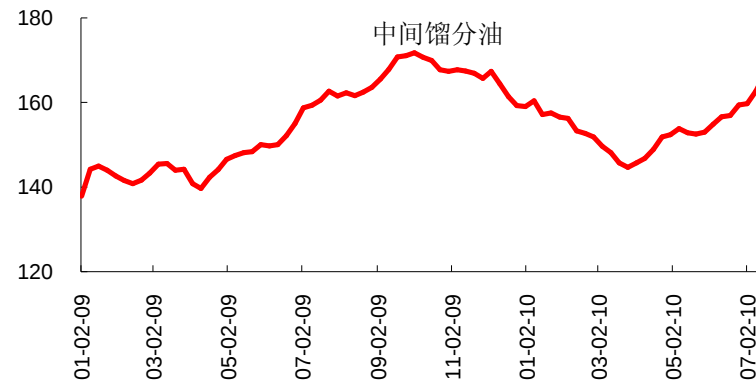
数据来源: 招商证券

库存：美国

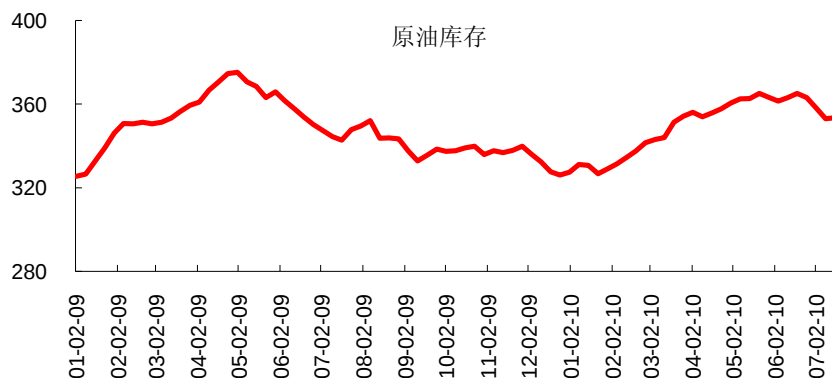
图：美国总库存



图：美国中间馏分油库存



图：美国原油库存



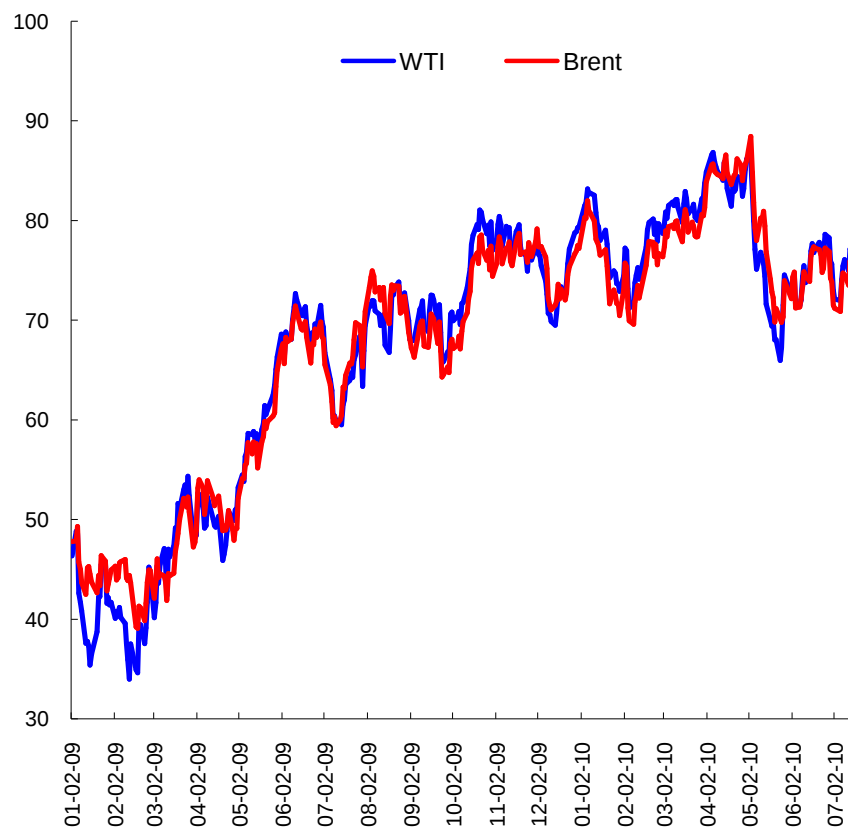
图：美国汽油库存



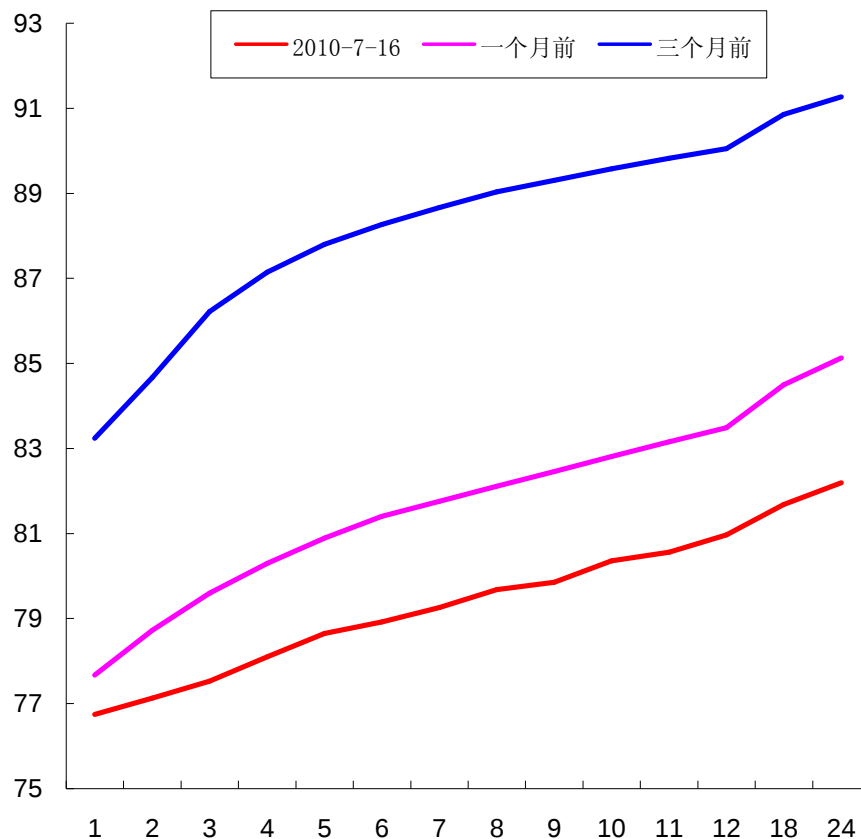
数据来源：招商证券

价格指标:原油价格

图：原油价格走势



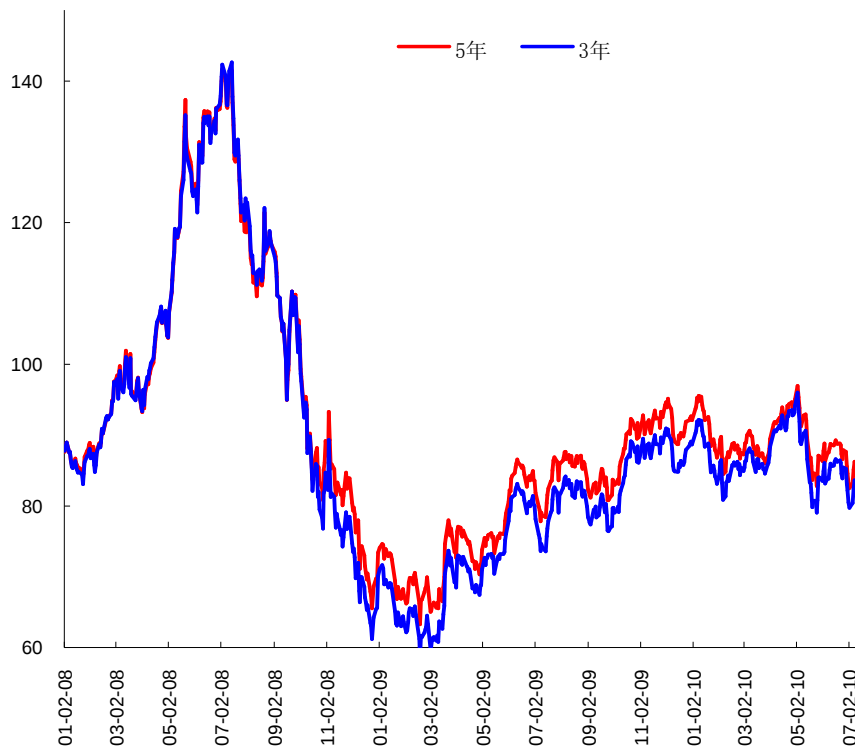
图：原油价格走势预期



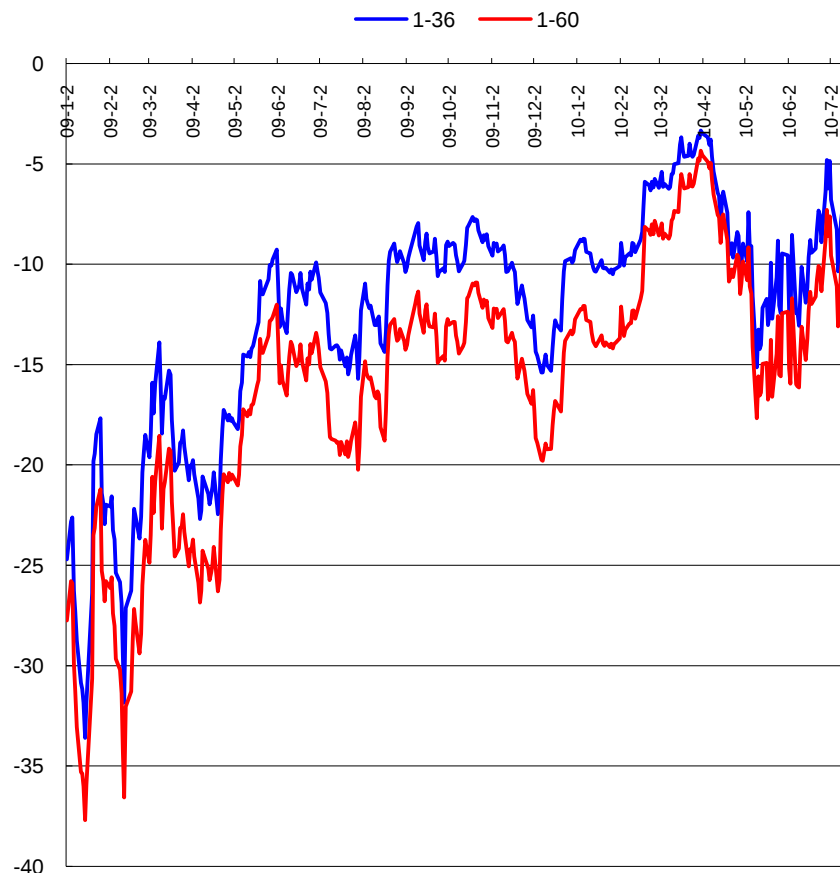
数据来源：招商证券

价格指标：长期合约价格和价差

图：长期合约价格



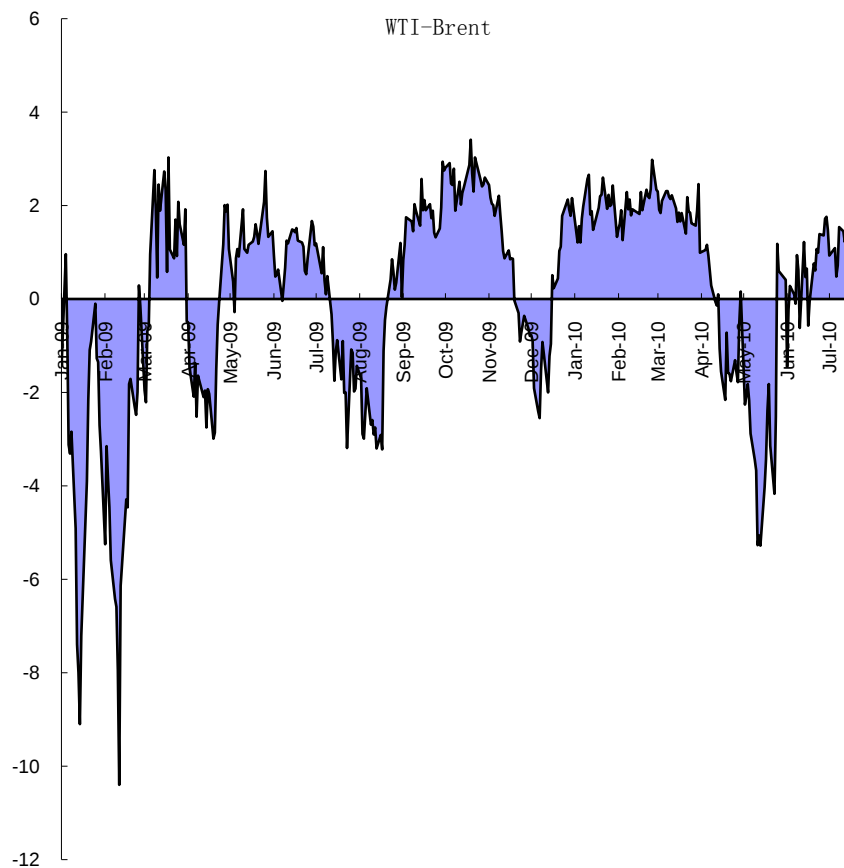
图：即期合约和长期合约价差



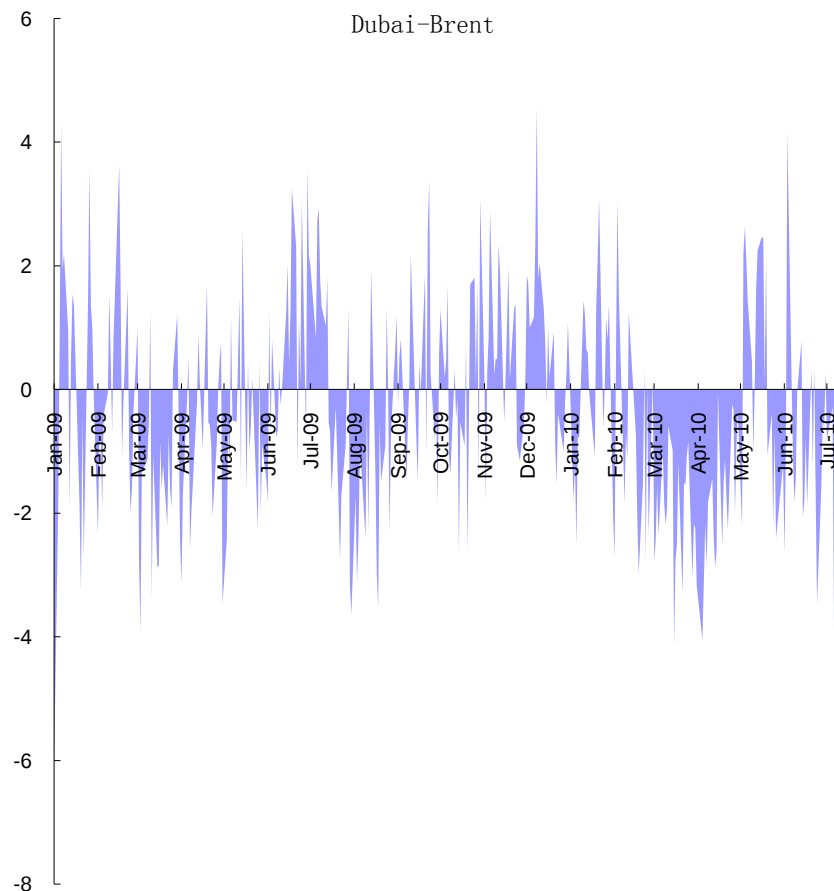
数据来源：招商证券

价格指标：油种间价差

图：WTI跟Brent价差

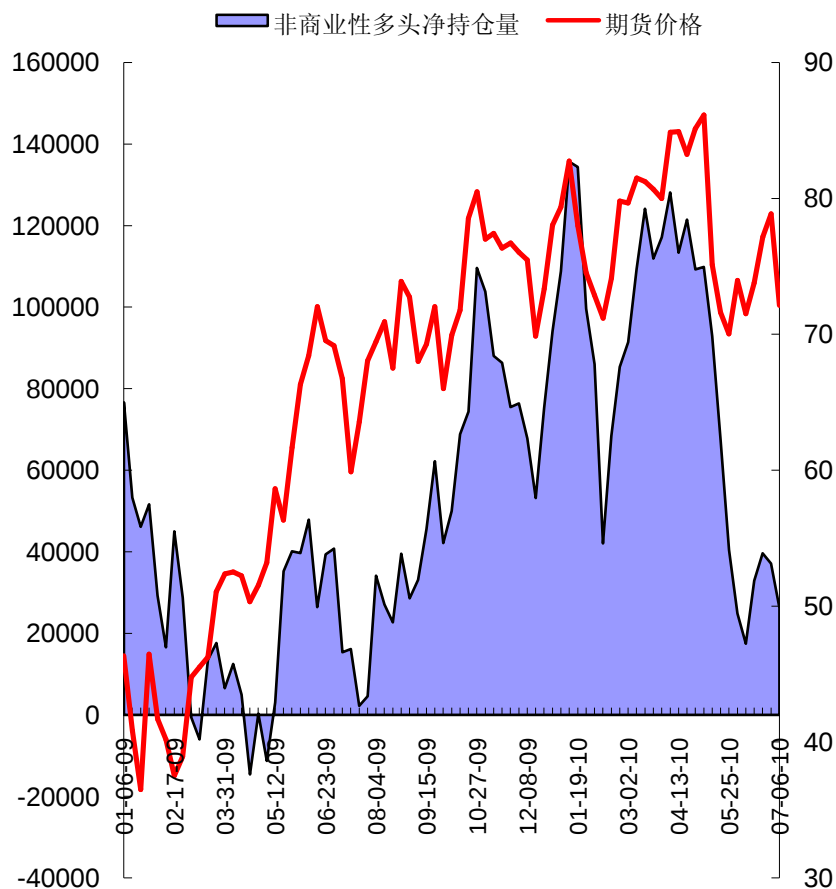


图：Dubai和Brent价差

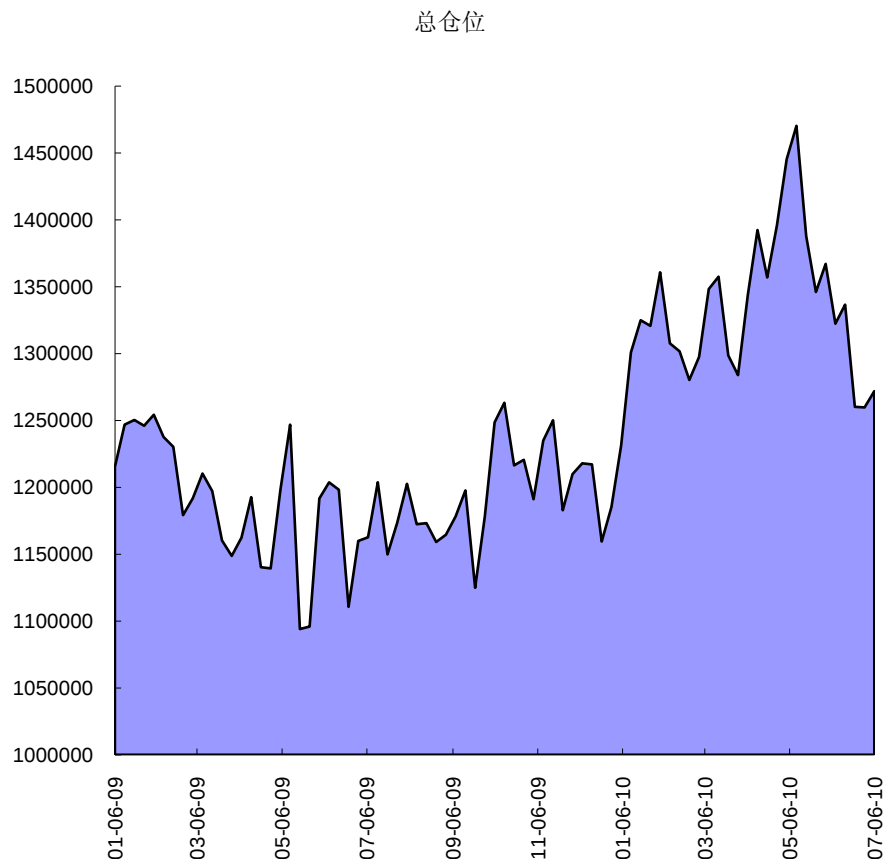


数据来源：招商证券

图：非商业多头净持仓

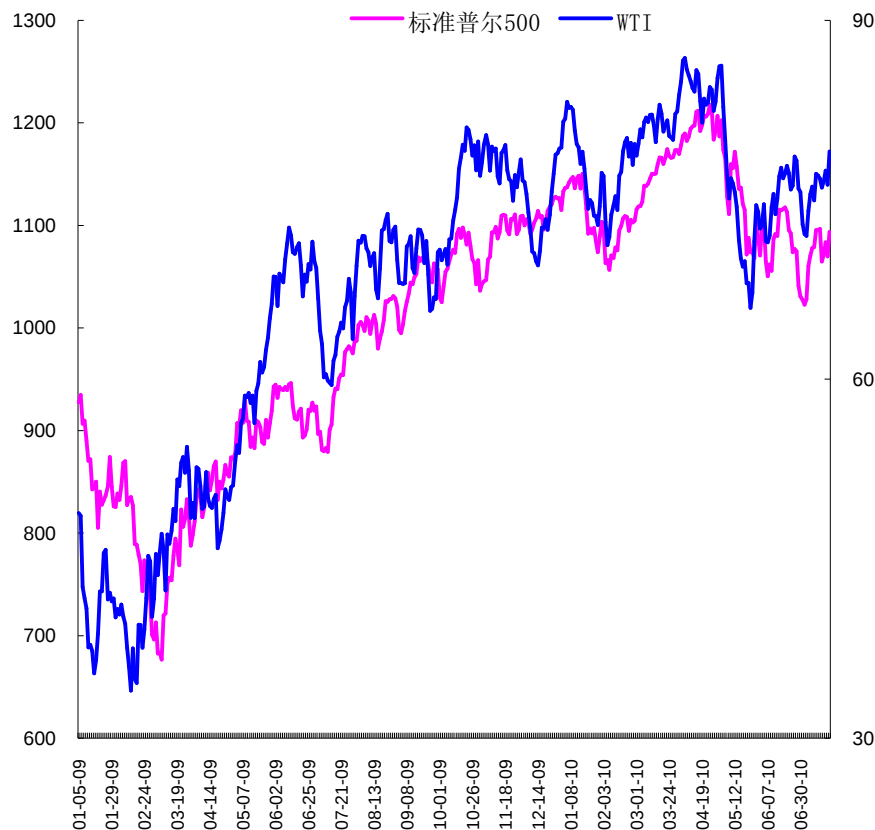


图：期货合约总合约

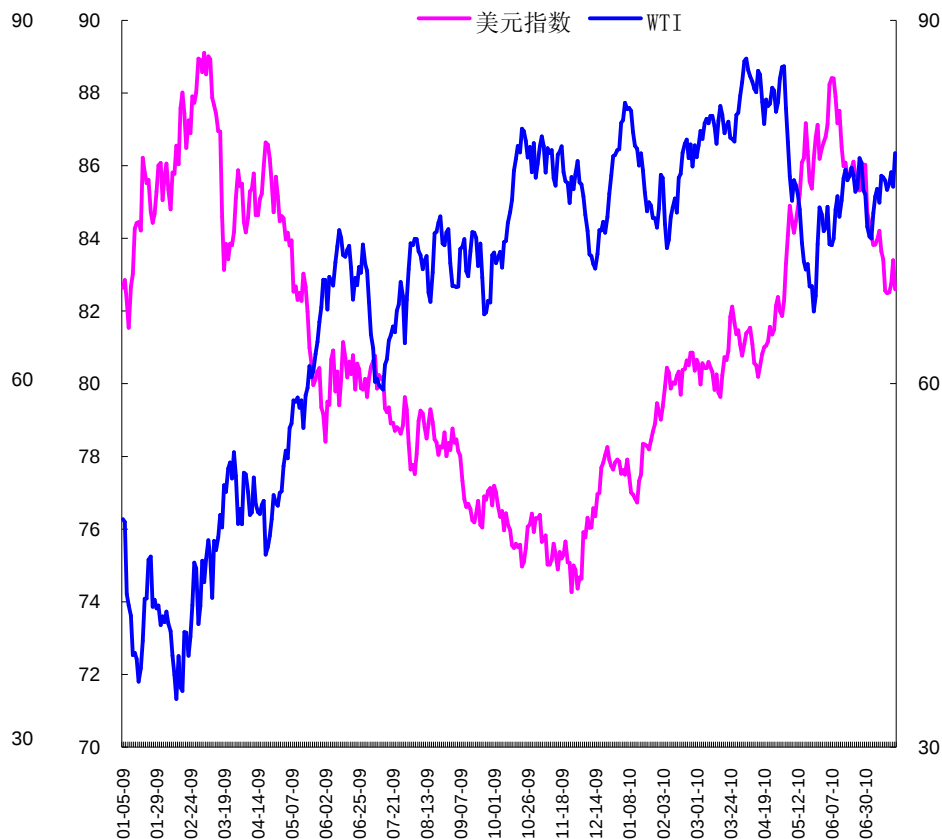


数据来源：招商证券

图：WTI与标准普尔500



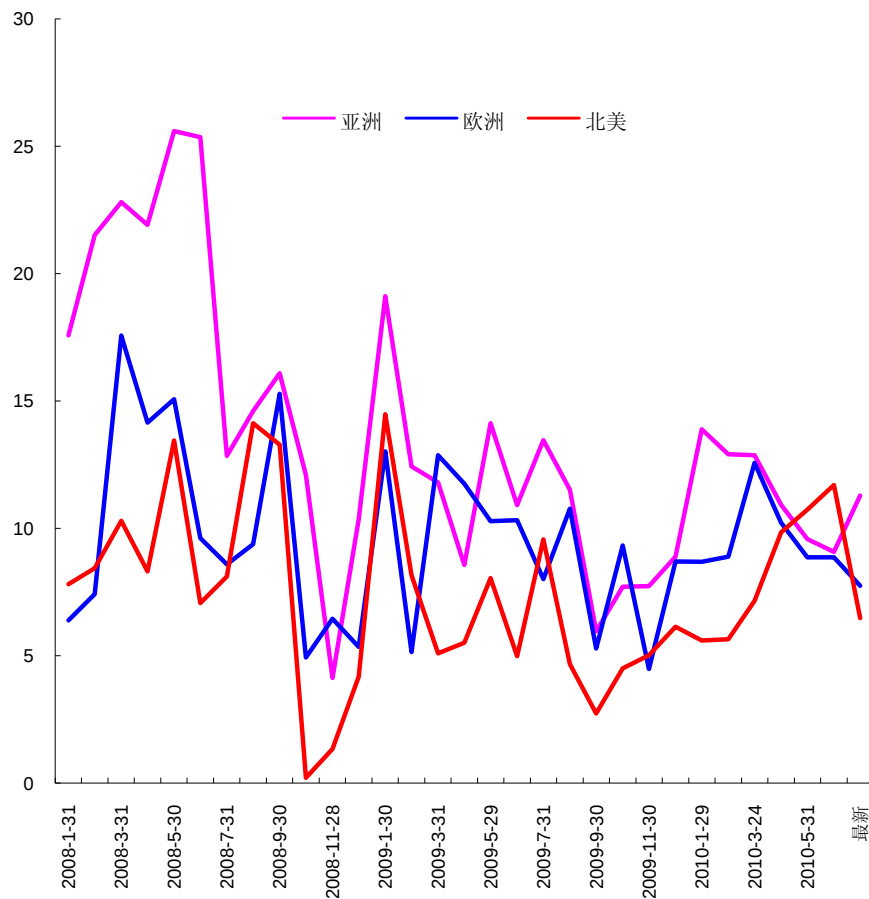
图：WTI与美元汇率



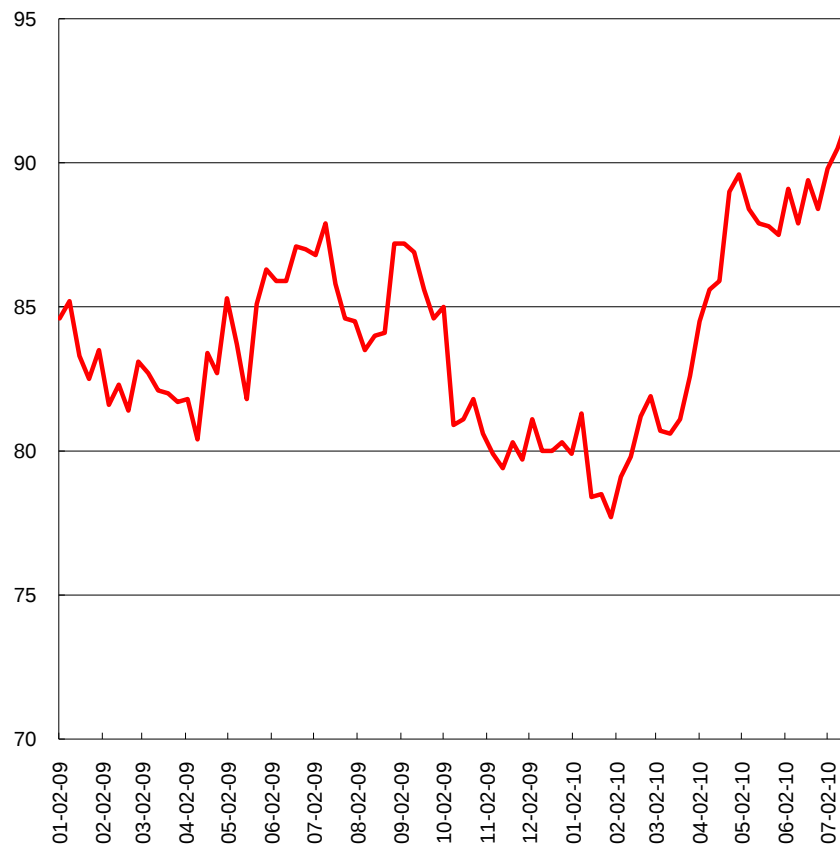
数据来源：招商证券

炼油价差与开工率

图：三地炼油321价差



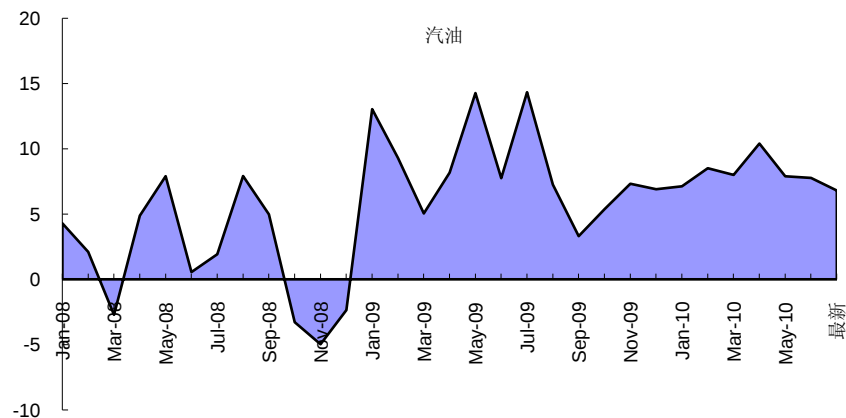
图：美国炼厂开工率



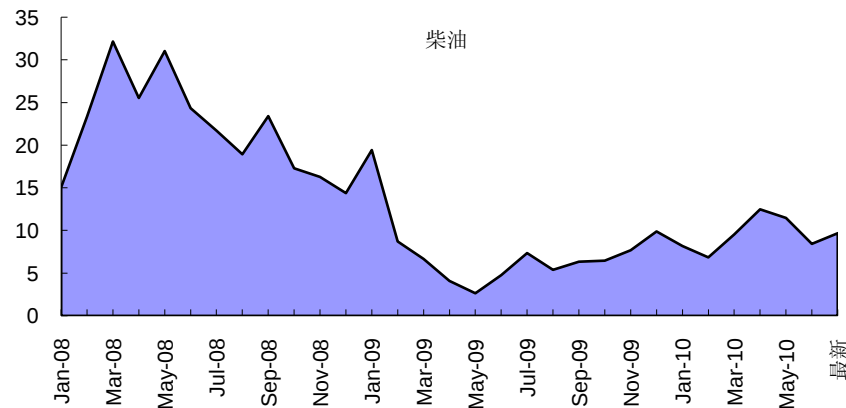
数据来源：招商证券

美国成品油价差

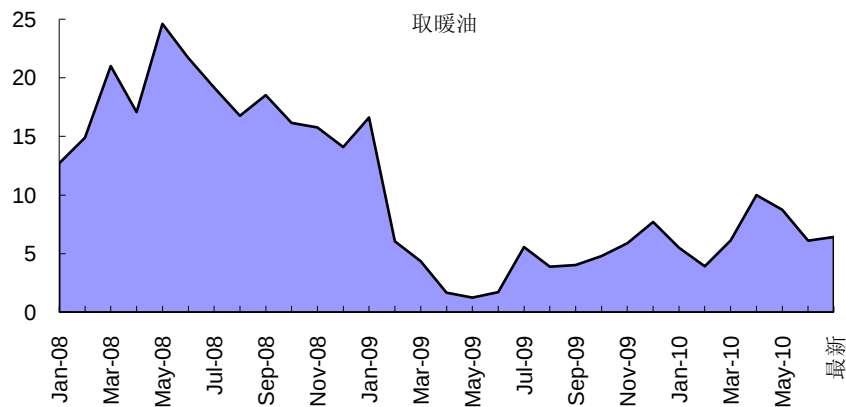
图：汽油价差



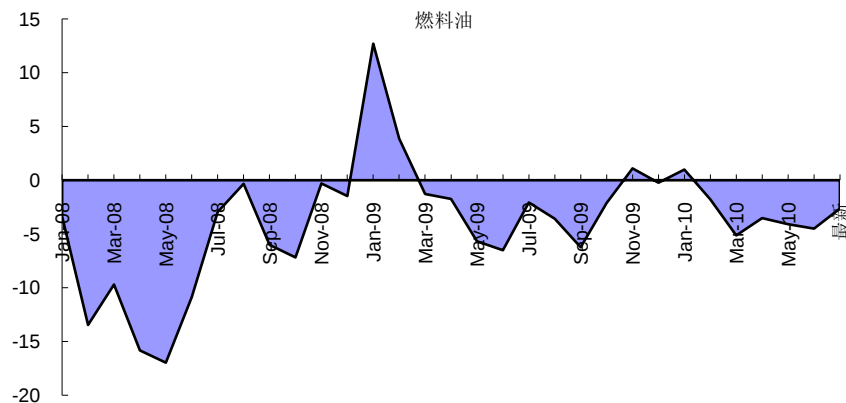
图：柴油价差



图：取暖油价差

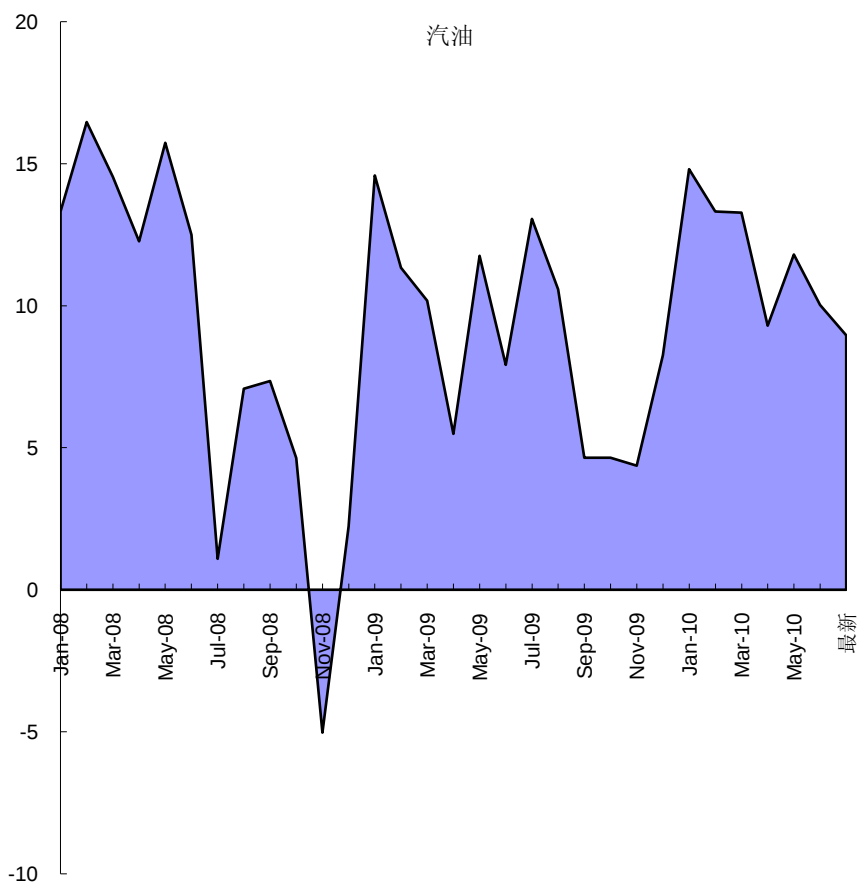


图：燃料油价差

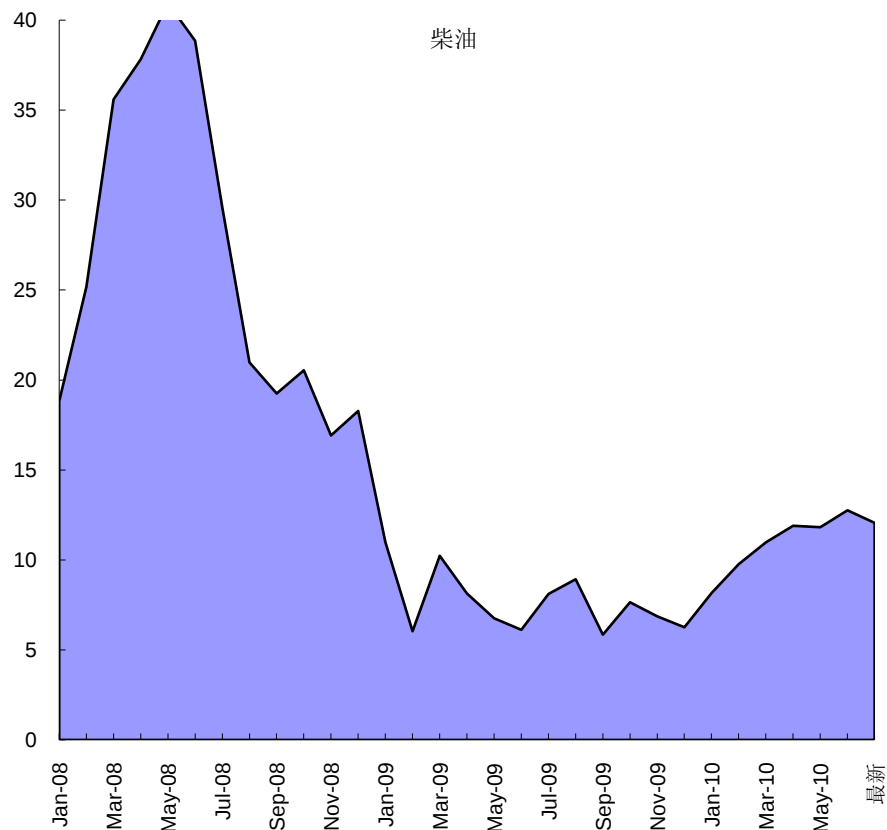


数据来源：招商证券

图：汽油价差

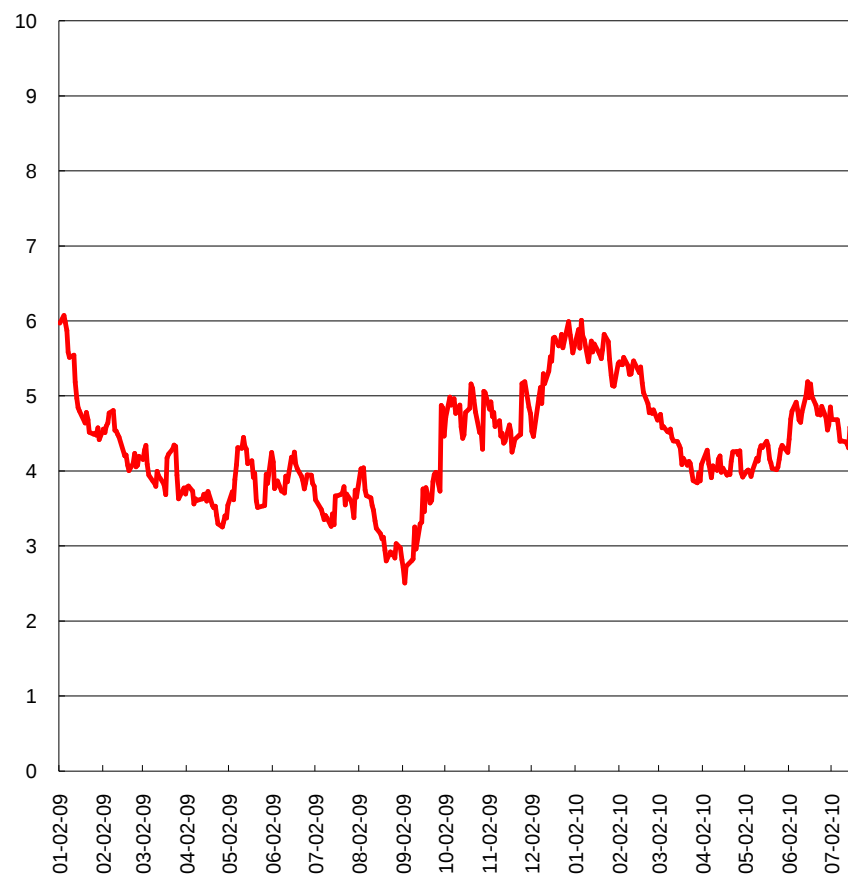


图：柴油价差

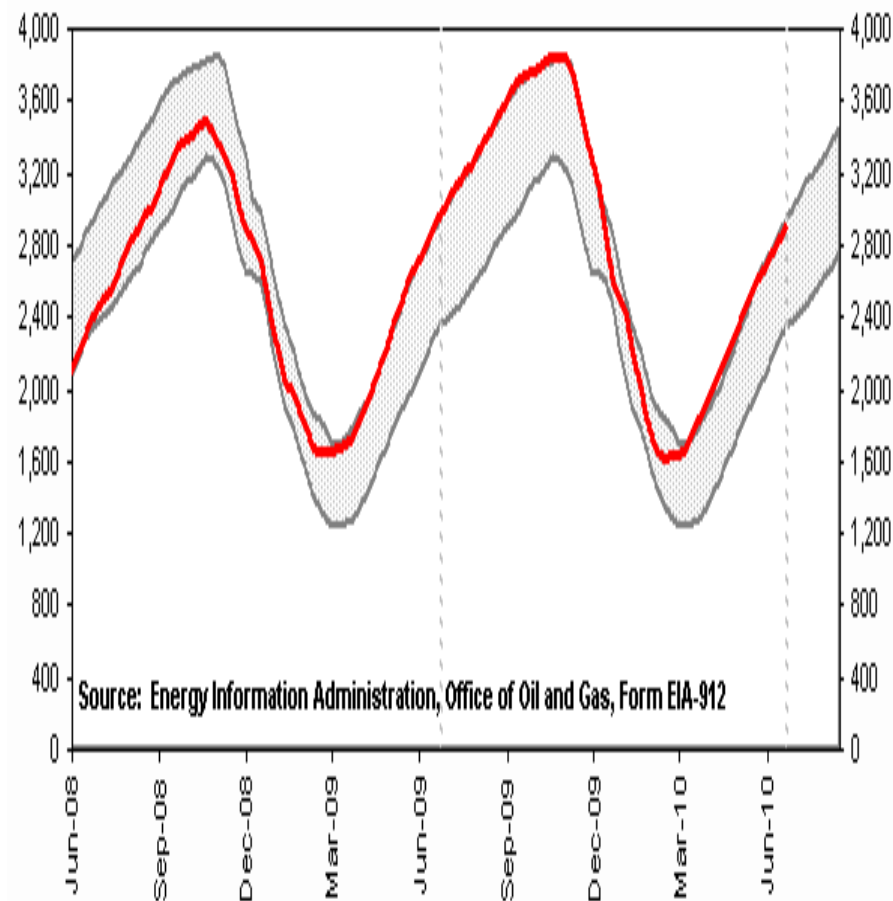


数据来源：招商证券

图：美国天然气价格



图：美国天然气库存



数据来源：招商证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。