

## 原油阶段性回落未改上升趋势

欧美股市急剧回落拖累风险资产中原油的价格表现，这是上周回落的主要驱动因素。但我们认为若不发生系统系风险，油价驱动将重回其自身基本面因素。制裁伊朗的影响是当下的核心问题，不过随着油价上涨以及中美关系紧张对未来经济的不确定性，EIA、IEA、OPEC 三大机构分别上调了未来的供应预期并下调了未来的需求预期。

表 1: OPEC 各国产量

	2016	2017	1Q18	2Q18	3Q18	Jul 18	Aug 18	Sep 18	Sep/Aug
Algeria	1,090	1,043	1,014	1,024	1,056	1,061	1,057	1,049	-8
Angola	1,718	1,634	1,562	1,490	1,474	1,443	1,462	1,519	57
Congo	216	252	306	324	314	316	313	312	-1
Ecuador	545	530	515	519	529	525	531	531	0
Equatorial Guinea	160	133	134	127	124	124	126	124	-2
Gabon	221	200	195	187	187	187	188	187	-1
Iran, I.R.	3,515	3,813	3,817	3,818	3,599	3,747	3,597	3,447	-150
Iraq	4,392	4,446	4,441	4,480	4,618	4,563	4,642	4,650	8
Kuwait	2,853	2,708	2,704	2,708	2,804	2,793	2,806	2,812	6
Libya	390	817	991	889	890	673	950	1,053	103
Nigeria	1,556	1,658	1,780	1,653	1,704	1,643	1,722	1,748	26
Qatar	656	607	593	602	617	616	618	616	-2
Saudi Arabia	10,406	9,954	9,949	10,114	10,425	10,363	10,404	10,512	108
UAE	2,979	2,915	2,850	2,873	2,979	2,960	2,974	3,004	30
Venezuela	2,154	1,911	1,545	1,382	1,236	1,273	1,239	1,197	-42
Total OPEC	32,851	32,623	32,394	32,190	32,557	32,288	32,629	32,761	132

数据来源: OPEC, 国元期货

根据 10 月 OPEC 月报，沙特产量延续回升，6 月份以来较此前产量有较大增加，主要是根据半年度会议提升产量以弥补未来伊朗的潜在缺口。委内瑞拉、伊朗产量有所下降，安哥拉、利比亚产量小幅增长，利比亚结束此前因武装冲突

造成的供应中断，产量回升。OPEC 总产量小幅增加 13.2 万桶/日至 3276.1 万桶/日。委内瑞拉国内形势不断恶化，美国制裁伊朗临近，是供应端主要的不确定性。OPEC 将明年非 OPEC 的供应预期上调 18 万桶/日，将明年需求预期下调 8 万桶/日。

制裁伊朗的影响是当下的核心问题。从目前各国的表态来看，日本主要炼油商组成的石油联盟称其主要成员已经就暂停进口伊朗原油达成一致，并将从 10 月起进口其他中东产原油作为替代。韩国也已经完全停止对伊朗石油的进口。印度则将在 11 月份继续购买 900 万桶伊朗原油，较前期仍有下降。欧盟虽然反对美国制裁伊朗，但欧洲的石油公司未必愿意去承担被美国制裁的风险。伊朗出口量年内下降 100 万桶/天仍是大概率事件。

我们认为近期随着沙特、俄罗斯的增产供应端压力有所显现，但随着各国陆续减少伊朗原油进口，中长期来看，原油市场或仍为偏紧格局，上升趋势未改。建议空仓者可寻求逢低做多机会，若已有多单可设好浮动止盈继续持有。