



广州期货专题报告

原油期货

广州期货研究所 能源化工组



供应短缺影响渐弱， 油价或高位承压

李友翔 原油期货研究员

从业资格号：F3013619

Tel:020-233826223

Email:liyouxian@gzf2010.com.cn

走势评级：

短期震荡偏弱

报告日期：

2016年5月27日

5月以来，国际油价在加拿大火灾、尼日利亚油田遭恐怖袭击等意外事件刺激下延续此前反弹走势，而美国石油协会（API）周二（5月24日）公布的库存超预期减少助推油价上涨。供应中断已持续三周，后市能继续站上50美元？还是将遇到较强阻力？

供应中断因素持续发酵，油价再创年内新高

5月以来，国际油价在加拿大大火、尼日利亚油田遭武装袭击等意外事件刺激下延续此前反弹走势，而美国石油协会（API）周二（5月24日）公布的库存超预期减少助推油价上涨。供应中断已持续三周，国际油价从45美元一度涨至约50美元，涨幅超10%，创2015年10月以来新高。不过，我们发现即使目前是断供预期最强的阶段，但库存累积状况仍未出现缓解。随着美联储加息预期增加，美元指数走强，以及短期供应短缺影响减弱，油价或在50美元附近遇到较强阻力。

5月初至今，美国WTI原油期货上涨10.53%至49.25美元/桶，英国Brent原油期货上涨8.86%至49.16美元/桶。

图表1、美国WTI原油期货主连

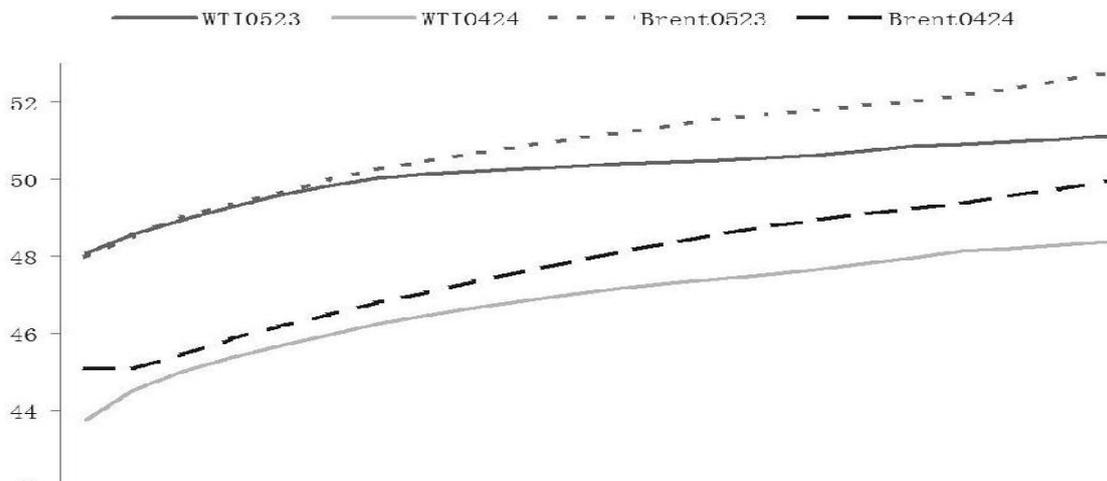


资料来源：文华财经、广州期货

远期价格与库存或错配

随着油价反弹的延续，尤其是 5 月以来近月合约的走强，WTI 与 Brent 两地期货合约远期曲线曲平，这有两种可能：一种就是套利库存前移，对近月形成打压，这从上周两地原油期货远期曲线走平偏陡峭得以印证；二是贸易商囤油的收益下降，囤油导致的库存增加影响降低，但这并未从库存数据得以体现。

图表 1、WTI 与 Brent 4 月、5 月远期曲线



资料来源：广州期货

从最新 EIA 公布的数据来看，美国库欣地区原油库存连续 4 周上升后首先回落，达到 6762 万桶，周环比下降 64.9 万桶，而商业原油库存也升至 5.37 亿桶的高位。此外，西北欧地区 5 月份原油库存达到 6084 万桶，接近 4 月份最高库存水平。观察可得，WTI 与 Brent 远期曲线结构于近期库存表现存在一定矛盾，可能暗示原油期货近月合约价格存在高估，如果当前库存积累的趋势不变，后期可能通过加深近月合约贴水结构来修正。

供给缺口效应减弱

近期供强虚弱的格局有所缓解，供给减少主要则来自于美国、加拿大和尼日利亚。首先，美国原油产量下滑趋势已确立，钻井数量减少效应已传导至供给侧。目前贝克休斯活跃钻机数已下滑至 318 台，为近 6 年来最低水平，产量也从 922 万桶/日下滑至 880 万桶/日水平，降幅达 4.6%。值得注意的是，随着原油价格的反弹，上周钻机数量止跌企稳，结束了连续 20 周的下滑，目前油价已接近页岩油开采平均成本，不排除页岩油开采商重新开机的可能。

其次，加拿大火更多为短期因素，尽管受影响的油砂产量达到 100 万桶/日，但随着气温转冷以及湿度加大，火灾得到了控制，其影响力度已明显减弱。本周一加拿大政府已解除人员撤离命令，部分加拿大主要开采商也开始着手准备装置的重启。

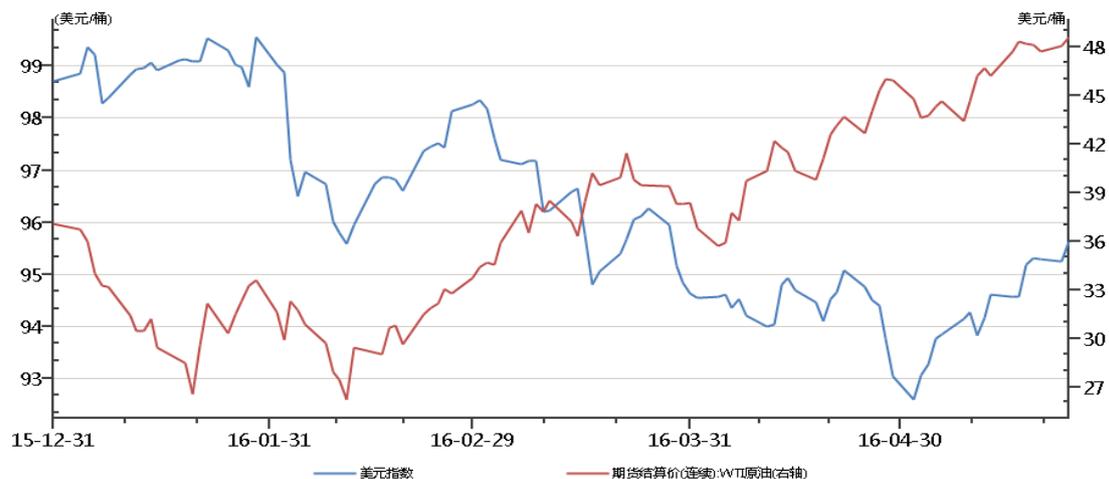
随着尼日利亚油田遭受恐怖袭击，受影响的原油产量可能超过 100 万桶/日，但相对前期而言，近期局势略有缓和，Qua Iboe 装船量 7 月将恢复正常。

此外，需要注意的是，随着 Marsa Al Hariga 港口重启，利比亚原油已恢复至 30 万桶/日，较前期增加 18 万桶/日，并有望恢复至 36 万桶/日的正常水平。总体来看，供给收缩效应的影响较 5 月中上旬减弱，全球供过于求的格局依然未改变。

美联储加息预期增加，美元走强或对油价形成打压

美元今年与油价相关性总体呈现负相关。美联储最新的会议纪要显示，由于近期公布的经济数据表现良好，对未来经济走好信心增加，其态度再次偏向鹰派。纪要公布后，联储 6 月加息概率从此前不足 10% 大幅飙升至 30%，而 7 月加息概率更是高达 50%。根据历史经验，若加息概率上升至 50% 以上，此后加息的可能性大幅增加。

图表 2、美元指数与美国 WTI 原油主连



资料来源：广州期货、Wind

基金多头增加空头暴减，后市看涨情绪升温

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 最新数据显示，截至 5 月 17 日当周，对冲基金经理增持美国原油期货及期权净多头头寸至约一年以来最高水平。数据显示，截至 5 月 17 日当周，纽约商品交易所 (NYMEX) 原油及伦敦洲际交易所 (ICE) WTI 原油期货与期权净多头共增加 35657 手，至 253689 手，多头头寸为 2015 年，空头头寸为 2015 年 7 月新低，为自 2015 年 5 月 17 日以来最高水平。

图表 3、美国 CFTC 基金净多头



资料来源：广州期货、Wind

后市展望

综合来看，在美联储加息预期升温的情况下美元指数将在未来一个月走强，与油价负相关性较强，压制油价；随着前期供给短缺效应的减弱，缺口回补的速度将快于预期，全球库存依旧能弥补产量减少部分；而远期结构与库存的矛盾，也存在以近月合约贴水加深方式修复的需求。另外，从原油的绝对价格来看，50 美元/桶一线已覆盖美国页岩油平均开采成本，考虑到页岩油开采灵活性较好的优势，如油价在位于 50 美元以上不排除页岩油井重启的可能，短期来看突破 50 一线的压力较大，短期可能难以逾越，我们认为未来数周美国 WTI 原油期货主力合约 CL1607 将位于 45~53 美元区间运行。中长期来看，油市过剩明显缓解的时间或将出现在三季度末，因非 OPEC 产量将下滑及夏季原油需求增加，油价将回升至 60 美元上方。

免责声明：本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。