



金联创原油市场

周度报告

(2017.03.23)

国际油价下跌仍在路上 4月上旬前后或有拐点

免责声明：

本报告中的任何内容仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价，不构成企业决策的依据。金联创对使用本报告内容所引发的任何直接或间接损失不承担任何法律责任。本报告仅向特定客户传送，版权归金联创所有。未经金联创书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

金联创原油市场周度报告（2017.03.23）

目 录

第一章	国际原油市场走势回顾.....	5
第二章	原油期货市场影响因素分析.....	7
2.1	供需因素.....	7
2.2	经济因素.....	8
2.3	美国库存变化情况.....	9
2.5	美元因素.....	11
第三章	原油期货市场走势预测.....	12
第四章	金观点.....	13
第五章	国际原油跨期交易策略.....	14

◇ 本期看点

回顾 本周（3.16-3.22），因受到美国原油产量、库存量及活跃钻井数皆有所增加，并且沙特产量出现回升，加上伊拉克、伊朗和利比亚方面存增产计划的利空影响，市场对原油过剩的担忧情绪升温，油价承压加重，较上周小幅下跌。其中，WTI 周均价为 48.23 美元/桶，较上周下跌 0.32 美元/桶，或 0.67%；布伦特周均价为 51.34 美元/桶，较上周下跌 0.19 美元/桶，或 0.36%。

供需面 本周，原油市场供需面消息利空居多，使市场对原油供应过剩的担忧情绪进一步升温。虽然 OPEC 产油国减产履约度已高达 106%，但 OPEC 方面减产进度至今只有 64%，拖累了整体减产进度的推进。并且，由于利比亚原油产量存增长预期，且美国原油库存及产量双双增加，市场难寻利好支撑。

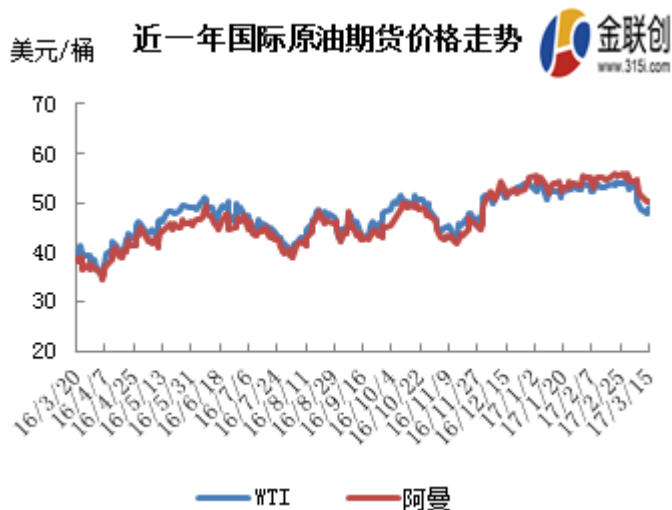
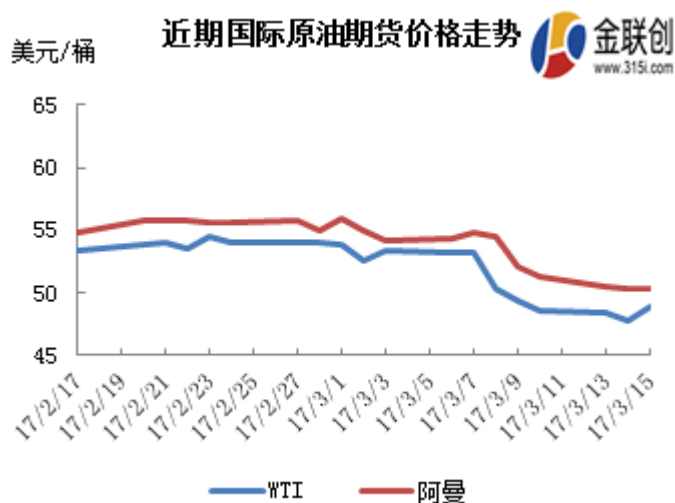
重要观点 WTI 价格从 53 美元相对高位仅下挫 5 美元，并不会结束这轮下跌行情，在前 3 个月逐步积累起来的多头力量仍然是今后油价下跌的“堰塞湖”，只要这批多头仓位不经过适当的平仓回撤，驱动油价下行的力量就会仍然在积聚着。但是，在欧佩克可能减产再延期的刺激下，前期积聚的多头可能还没有来得及充分撤出时，将会因为又一批新的多头汹涌入市而提前拉油价，这轮下跌行情可能结束的很快。

第一章 国际原油市场走势回顾

◇ 本周原油期货市场价格回顾

本周，美国原油产量和活跃钻井数增加继续施压油价，同时沙特不愿让对手“搭便车”的表态也令市场担忧减产可能不会延长，油价因此持续下跌，虽然最后 EIA 库存整体利好以及美元走软令油价止跌反弹，但本周油价总体较上周仍大幅下跌。

周初，美国原油库存增加的影响继续发酵，同时沙特能源部长不会让主要竞争对手坐享其成的言论也在持续加大市场看空情绪。虽然美国薪资数据表现不佳打压美元间接支撑了油价，但是美国石油活跃钻井数增长加大了油价下行压力。随后，因投机者多头出清已接近尾声，原油跌幅有所放缓。但美元反弹及美国页岩油产能扩张预期压制下，油价走势仍不乐观。此后，OPEC 月报显示即使产油国实施了减产，全球原油库存仍在增加，加之沙特产量回升也加重了市场担忧，油价持续下跌。不过，兑现加息后美联储态度转鸽施压美元回落，以及整体利好的美国 EIA 库存数据最终逆转颓势，油价小幅反弹。



数据来源：金联创整编

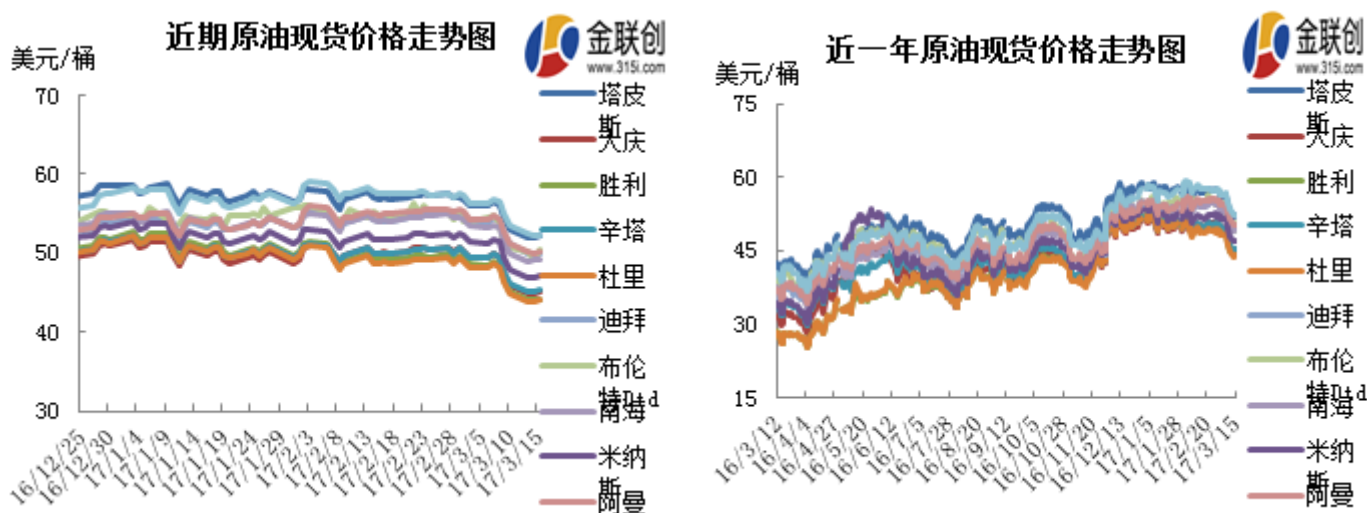
表 1 原油期货一周价格汇总（单位：美元/桶、%）

	3-9	3-10	3-13	3-14	3-15	本周均价	上周均价	涨跌幅 (%)
WTI	49.28	48.49	48.40	47.72	48.86	48.55	52.51	-7.54
阿曼	52.08	51.35	50.47	50.25	50.35	50.90	54.52	-6.65

数据来源：金联创整编

◇ 本周原油现货市场回顾

本周，国际原油现货价格紧随国际原油期货价格下滑。周初，区内大量超轻原油在市场销售，导致原油市场供应过剩竞争激烈，加之轻质馏份油炼制利润疲软，超轻原油和凝析油价格面临着下行压力。尽管5月船货供应比4月吃紧，但是越南5月装 Ruby 原油升水价仍下跌，这突显亚洲炼制利润的疲软态势，以及区内供应过剩正打压着区内原油价格。由于2月末澳大利亚原油价格水平的疲软，加之燃料油市场走势的影响，亚洲重质低硫原油升水也出现下滑。此外，贸易商们表示，因套利船货供应充裕，且区内储存在浮仓内的原油流入市场，原油船货报价竞争激烈。



数据来源：金联创整编

表 2 原油现货一周价格汇总(单位：美元/桶，%)

	3-9	3-10	3-13	3-14	3-15	本周均价	上周均价	涨跌幅
迪拜	52.55	51.15	49.99	49.80	50.04	50.71	54.21	-6.46
阿曼	52.75	51.30	50.15	50.05	50.30	50.91	54.62	-6.79
大庆	47.47	45.93	44.93	45.01	45.13	45.69	49.71	-8.09
胜利	46.59	45.05	44.05	44.13	44.25	44.81	48.83	-8.23
辛塔	47.59	46.05	45.05	45.18	45.30	45.83	49.75	-7.88
杜里	46.34	44.80	43.80	43.93	44.05	44.58	48.50	-8.08

数据来源：金联创整编

第二章 原油期货市场影响因素分析

2.1 供需因素

供应面

1、3月15日，国际能源署(IEA)表示，尽管石油输出国组织(OPEC)实施减产，全球1月石油库存依然上升，全球发达国家的原油库存在1月增加4800万桶至30.3亿桶，为去年7月以来首次增长。不过，IEA进一步指出，若OPEC维持其当前产量至6月，上半年需求缺口将达到50万桶/日。国际能源署称，报告还表示，2月全球原油供应增加26万桶/日至9652万桶/日，OPEC与非OPEC均出现增长；

2、3月14日，据熟悉利比亚原油行业的消息人士透露称，因在过去11天中的冲突事件导致一些地区原油设备关闭，利比亚原油日均产量已经下降1.5万桶至略高于60万桶，降幅约在13%左右；

3、3月14日，据OPEC月报数据显示，沙特2月原油产量提高至1001万桶/日，1月份产量为974.8万桶/日。报告还指出，需要实施减产的11个成员国2月产量减至2968.1万桶/日，较目标要求多减产12.3万桶/日，11个设定供给目标的成员国逾100%地完成了每日116万桶的减产承诺。

需求面

1、据3月14日，OPEC月报数据显示，OPEC上调了2017年全球原油需求增速至126万桶/日，前值为119万桶/日；上调2017年全球原油需求预期20万桶/日至3235万桶/日。欧佩克预计2017年全球石油日需求将上涨126万桶至9631万桶/日；

2、3月14日，据中国国家统计局发布的数据显示，2017年1-2月中国原油加工量为9076万吨，同比增加4.3%。而1-2月中国天然原油产量为3144万吨，同比减少8，中国原油对外依存度继续增加为世界原油需求市场带来利好支撑；

3、3月14日，美国石油学会(API)公布报告称，截至3月10日当周，美国原油日进口量减少56.5万桶，主因是来自OPEC成员国的进口大幅下降。其中来自沙特阿拉伯的原油日进口量减少42.6万桶至108万桶，从伊拉克的进口减少52.7万桶至40.3万桶，分别创九周、八周以来新低。同时，从科威特和尼日利亚的进口也有所减少。

【金视点】本周，原油市场供需面消息多空交织。尽管OPEC上调了2017年全球原油需求增速，且中国原油进口依存度再次增加，但在OPEC及非OPEC产油国采取减产行动的情况下全球原油需求仍维持增长态势加深了市场对于供应过剩的担忧程度，且因沙特原油产量回升，市场对于减产延期的预期降低。

2.2 经济因素

美国经济数据表现靓丽

1、美国劳工部3月10日公布的数据显示，美国2月新增非农就业人口23.5万，预期预期值20万，前值22.7万；2月失业率为4.7%，持平于预期值，但低于前值4.8%。数据还显示，2月平均每小时工资年率上升2.8%，持平于预期值，前值从上升2.5%修正为上升2.8%；美国2月平均每小时工资月率上升0.2%，低于预期上升0.3%，前值从0.1%修正为0.2%。

2、美国劳工部3月14日发布的数据显示，美国2月PPI月率上升0.3%，预期上升0.1%，前值上升0.6%。美国劳工部3月15日发布的最新数据显示，美国2月CPI同比增长2.7%，符合预期，创2012年3月以来最大涨幅，前值为2.5%。2月CPI环比上涨0.1%，高于预期，前值为0.6%。

3、3月15日，美联储宣布加息25个基点，联邦基金利率从0.5%~0.75%调升到0.75%~1%，一如此前市场主流预期。从美联储发布的“点阵图”（dot plot）上看，17位美联储官员预计2017年底时联邦基金利率中值为1.375%，同去年12月的点阵图没有变化，意味着年内还有两次加息可能。

【金视点】本周，美国经济数据表现靓丽。即使平均薪资增长率略逊于预期，但美国2月非农就业数据整体表现强劲，为美联储加息打通最后障碍。周内，美联储如期加息25个基准点，但因会后耶伦讲话中措辞偏鸽，使市场对于年内多次加息的预期有所降温。美国居民消费指数及生产者物价指数皆符合预期，使美国通胀率温和上涨，亦是成为美联储加息落地的原因。

欧元区经济相对良好

1、欧洲央行9日召开例行货币政策会议，决定维持欧元区三大关键利率不变，其中欧元区主导利率维持为零，并继续实施宽松货币政策。欧洲央行行长德拉吉在当天的新闻发布会上表示，在未来较长一段时间，欧洲央行预期将关键利率维持在目前或更低水平。

2、德国智库ZEW周二(3月14日)发布的报告显示，3月欧元区ZEW景气指数25.6，远超预期，创逾一年新高，但欧元区1月工业产出月率增长0.9%低于预期。3月德国经济景气指数从前月的10.4升至12.8，但逊于路透调查的分析师预估值13.1。

3、英国国家统计局周三(3月15日)公布至1月三个月ILO失业率为4.7%，创1975年以来最低，预期值4.8%，前值4.8%。英国至1月三个月包括红利的平均工资年率增2.2%，为截至去年4月的三个月以来的最低增速，不及预期的增2.4%和前值增2.6%。。

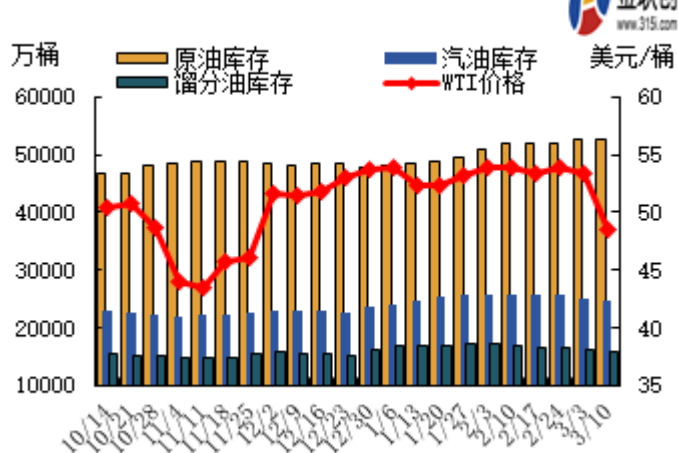
【金视点】本周，欧元区经济数据整体表现良好。周内，欧洲央行宣布维持欧元区三大关键利率不变，且因央行行长德拉基讲话偏鹰使市场对欧洲央行立场转鹰的预期。多个欧元区国家的数据支持了经济正在好转的前提，且此前欧洲央行在3月政策会议结束后上调了经济增长和通胀预估。

2.3 美国库存变化情况

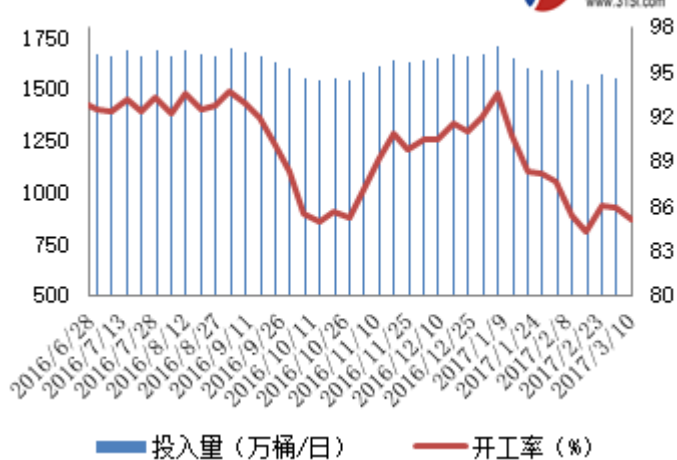
上周，美国原油、汽油和馏分油库存皆下降。美国能源信息署发布的数据显示，截止3月10日的当周，美国原油库存量5.28156亿桶，比前一周下降24万桶；美国汽油库存总量2.46279亿桶，比前一周下降306万桶；馏分油库存量为1.57303亿桶，比前一周下降423万桶。原油库存比去年同期高7.3%；汽油库存比去年同期低1.4%；馏分油库存比去年同期低2.5%。原油库存高于过去五年同期平均水平上限；汽油库存位于五年同期平均范围上段；馏分油库存接近五年同期平均范围上限。美国商业石油库存总量下降783万桶。炼油厂开工率85.1%，比前一周下降0.8个百分点。上周美国原油进口量平均每天740.5万桶，比前一周下降74.5万桶，成品油日均进口量215.3万桶，比前一周下降14.3万桶。其中美国库欣地区原油库存量6653.2万桶，比前周增加213万桶。

此外，美国能源信息署数据显示，截止3月10日的四周，美国成品油需求总量平均每天1980.5万桶，比去年同期高0.3%；汽油需求四周日均量896.8万桶，比去年同期低4.5%；馏分油需求四周日均量415.1万桶，比去年同期高13.4%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期高5.6%。单周需求中，美国石油需求总量日均1946.4万桶，比前一周低43.6万桶；其中美国汽油日需求量925.4万桶，比前一周低1.4万桶；馏分油日均需求量440.9万桶，比前一周日均高31.8万桶。

近期美国商业油品库存与油价变化图



近一年炼厂投入量及开工率走势



数据来源：美国能源署

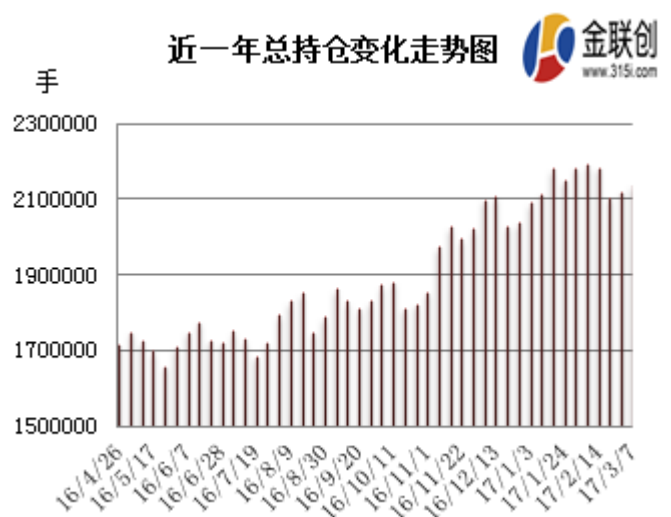
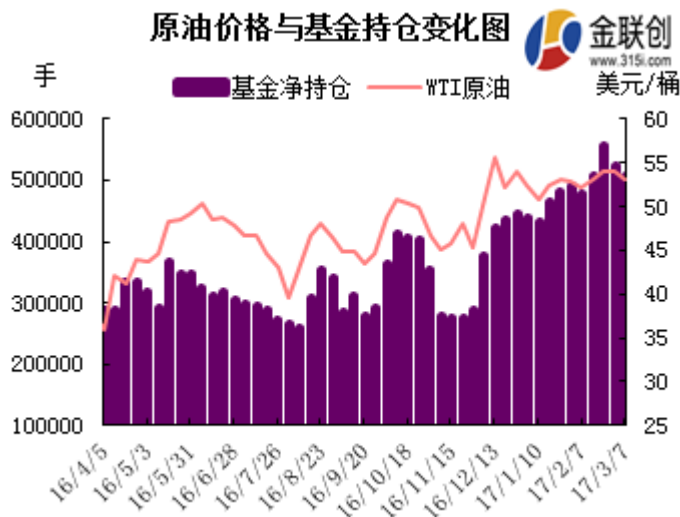
表3 近四周 EIA 商业油品库存变化以及加工情况（单位：万桶、%）

近四周 EIA 商业油品库存以及加工情况统计					
	2月17日	2月24日	3月3日	3月10日	较上周增减
原油	51868.3	52018.4	52839.3	52815.6	-23.7
汽油	25643.5	25588.9	24933.4	24627.9	-305.5
馏分油	16513.3	16420.8	16153.2	15730.3	-422.9
开工率	84.3	86	85.9	85.1	-0.8
加工量	1527.1	1566.4	1549.2	1547.2	-2

数据来源：美国能源署（EIA）2017年3月15日公布的周度库存数据

美国商品期货管理委员会公布的数据显示，投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头减少 3.2%。美国商品期货管理委员会最新统计，截止 3 月 7 日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量 2137532 手，增加 17198 手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 508525 手，比前一周减少 16729 手。其中持有多头 682176 手，比前一周减少 8105 手；持有空头 173651 手，比前一周增加 8624 手。

本周，NYMEX 原油期货基金净多持仓量继续减少，表明投资者看空情绪继续增加。美联储加息预期的增强导致美元强势上涨，以美元为国际结算货币的油价因此承压下挫。此外，沙特表态不会让竞争对手坐享其成的言论也使得产油国延长减产的可能大大降低，市场看空情绪持续发酵，油价接连下滑。虽然花旗方面寄望于沙特为市场提供支持，投资者应该买进原油。但是高盛投行则认为延长减产协议不符合 OPEC 的利益，因该组织的目标是使库存正常化，并非支撑价格，长期油价或将继续下跌，低于预期的每桶 50 美元长期价格。



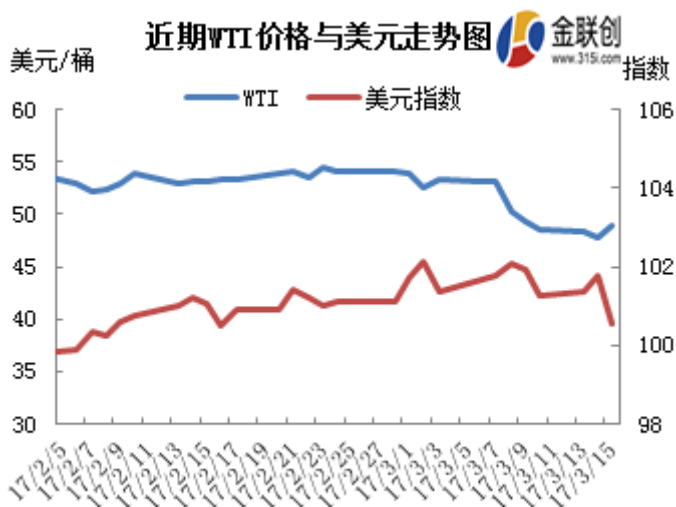
数据来源：美国商品期货管理委员会

表 4 NYMEX 原油期货基金持仓情况一览（单位：手）

报告期	总持仓	基金持仓		
		多头	空头	净多
2017-2-14	2183943	683254	174798	508456
2017-2-21	2103278	712717	156110	556607
2017-2-28	2120334	690281	165027	525254
2017-3-7	2137532	682176	173651	508525
较前一周	17198	-8105	8624	-16729

数据来源：美国商品期货委员会 2017 年 3 月 10 日公布的持仓统计

2.5 美元因素



本周，虽然前期良好的升息预期下美元走势仍然震荡上扬，但是加息兑现后美联储鸽派态度打压，令美元大幅急跌，美元指数总体较上周震荡下滑。

周初，虽然美联储3月强烈加息预期支撑美元，但因市场对欧洲央行立场转鹰的预期，欧洲央行政策维稳且德拉基在新闻发布会上讲话偏鹰，欧元走强间接施压美元走软。

随后，部分欧洲央行决策者提出在结束量化

宽松计划前就开始加息，欧元进一步上涨的同时，部分投资者在乐观的美国2月非农数据公布后获利了

结，也加速了美元下滑。不过，在良好的加息预期支撑下，美元资产的吸引力有所提升，且多国选举引发的欧洲政治不确定性升温也在施压欧元，美元指数震荡回升。可惜的是，尽管美联储一如市场预期上调了利率，但因此前市场已消化加息预期，且耶伦措辞偏鸽，暗示今年收紧货币政策的步伐比许多市场人士预期的缓慢，美元指数重回跌势。



截至3月15日当周，纽约汇市美元指数

均价为101.37，较上周下跌0.44，跌幅为0.43%。

技术图上，美元指数昨日收于带上下影线的大阴线，MACD绿色动能柱扩大；KD随机指标向下扩大延伸；布林通道中美元运行于位于下轨附近。短期来看，美元指数或将震荡下滑。

表 5 本周美元指数价格变动情况

	3-9	3-10	3-13	3-14	3-15	本周均价	上周均价	涨跌幅 (%)
美指	101.94	101.25	101.38	101.76	100.54	101.37	101.81	-0.43

第三章 原油期货市场走势预测

◇ 下周市场预测



技术图上，NYMEX04月原油价格在本周（3.9-3.15）的跌幅进一步拉大，并于9日跌破了50美元/桶的整数关。令油价大受打压的原因，一是美国原油产量及钻井数量的增加，二是沙特2月份的原油产量意外增加，这两个因素都令市场对供应侧的担忧增加，从而打压大幅油价。技术指标显示，截至15日，技术图指标显示：

KDJ的指标线在弱势区形成叉向上延伸；MACD指标线在弱势区向下延伸，绿色动能柱缩水。油价短期内支撑位为48美元/桶，阻力位为52美元/桶。除了基本面的影响外，投机面对于油价的压强作用更是明显，截至3月7日当周，WTI的净持仓量降至50.85万手附近，环比下跌3.2%，多空比仍高达3.9:1，多空手的转换是油价形成拐点的主要原因。

本周（3.9-3.15），正值OPEC减产之际，美国却不断提高原油产量，终令OPEC的减产联盟松动，3月9日，沙特称不会延续减产抵消美国页岩油增长，此后OPEC月报数据显示，沙特阿拉伯原油产量意外增加，2月份原油日产量1001万桶，比1月份原油日产量增加26万桶。来自美国的数据显示：美国原油进口量急剧减少500多万桶，导致美国原油库存从历史最高记录下降。美国能源信息署数据显示，美国原油、汽油和馏分油库存都下降。截止3月10日的当周，美国原油库存量5.28156亿桶，比前一周下降24万桶；库欣地区原油库存量6653.2万桶，比前周增加213万桶。下周值得关注的经济数据有：欧元区2月未季调CPI年率终值、美国3月费城联储制造业指数、欧元区1月季调后贸易帐、美国2月工业产出月率、英国2月CPI年率等。

料进入下周（3.16-3.22），油价处于震荡下跌的行情中，市场的关注将是OPEC的减产是否能够行之有效，预计下周国际油价的主流运行区间在46-52美元/桶左右。

第四章 金观点

国际油价(WTI)从3月7日的53美元附近形成下行拐点后,经连跌数日后已经在48美元持稳了大约一周的时间。近期,欧佩克一改在剑桥能源会上,一些国家扬言不愿再延期减产的态度,重新承认减产举措对遏制油价过低,降低过高库存的必要。尤其是,上周欧佩克秘访华尔街后,石油投机商对未来油价走势的态度有了微妙的变化。油价是否将会跌停在这里?并会进入上行翻转区间呢?综合分析各因素,并不支持这种观点。

目前看,从53美元相对高位仅下挫5美元(至今的48美元),并不会结束这轮下跌行情,油价进一步下行仍是大概率事件。在历时下跌的大约一周时间里,引发油价下跌的主要力量是空头仓位大增,使得直接影响油价走势的期货净持仓量比前周下降了15%,从而带动油价下挫了5美元。

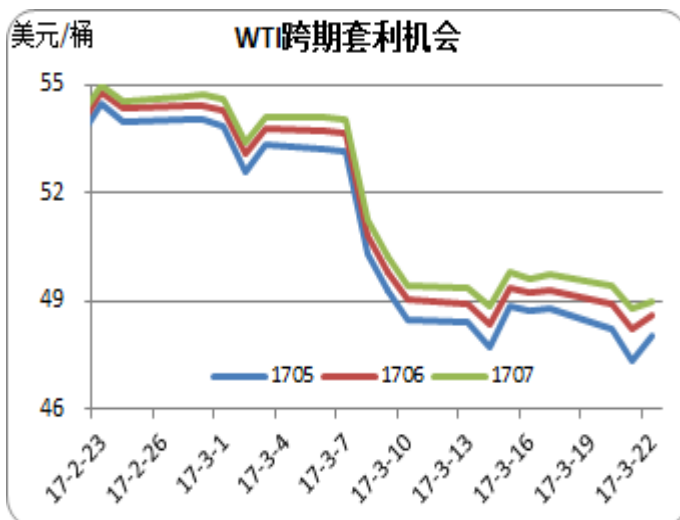
但是,一个重要的现象是,期货多头并未呈现曾经预想的“踩踏”性抛售,多头仓位仍然挂在70万手的高位上基本未撤出。正因为这个原因,有理由认为,这批在前3个月逐步积累起来的多头力量仍然是今后油价下跌的“堰塞湖”。换言之,这批多头仓位不经过适当的平仓回撤,驱动油价下行的力量就会仍然在积聚着。因此,当今的48美元不应该是这轮油价下行的谷底价位,今后油价还应该有一段跌势。

还有一点也需要引起关注,上一周之所以没有呈现多头大规模的平仓现象,这与上一周欧佩克密访华尔街这件重大事件有直接关系。正如前文所述,欧佩克希望华尔街能更好的理解他们将会采取的行动(暗指减产延期),并且已有迹象表明,欧佩克已与华尔街初步达成了共同努力提振油价的共识。由此可见,上一周多头没有大规模平仓,实际上是投机商们用行动表明了态度,这些投机机构已经预期并认可欧佩克6月再减产以及对油价产生的作用。

与以往一轮下行行情往往需要经历2个多月的规律相比,将会因为这次因欧佩克密访华尔街的成果而提前结束。前期积聚的多头还没有来得及充分撤出时,就会受重大利好消息的刺激,因为又有一批新的多头汹涌入市而提前拉油价,使得这轮下跌行情可能结束的很快。综合当前有关各因素,有可能在4月上旬前后就会出现价格由跌转升的拐点。

第五章 国际原油跨期交易策略

日期	WTI 原油合约 (美元/桶)		
	1705	1706	1707
2017-3-16	48.75	49.24	49.63
2017-3-17	48.78	49.31	49.73
2017-3-20	48.22	48.91	49.44
2017-3-21	47.34	48.24	48.82
2017-3-22	48.04	48.58	48.96



截至3月22日，WTI1706合约和1705合约之间的价差为0.54美元/桶，1707合约和1706合约之间的价差为0.38美元/桶，目前不适合套利。