

金联创原油市场

周度报告

(2017.04.21)

油价下跌为短时行为 投机资金仍看多买涨

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（2017.04.21）

目 录

第一章	国际原油市场走势回顾.....	5
第二章	原油期货市场价格影响因素分析.....	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
2.4	基金持仓情况.....	10
2.5	美元因素.....	11
第三章	原油期货市场价格走势预测.....	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（4.13-4.19），虽然 IEA 报告显示全球原油库存有所减少证明原油市场供应过剩现象开始减轻，但美国原油活跃钻井数量继续增加及原油产量攀至新高加大了油价下行压力，导致原油期价连续下跌。其中，WTI 本周均价为 52.17 美元/桶，较上周下跌 0.54 美元/桶，或 1.03%；布伦特本周均价为 54.77 美元/桶，较上周下跌 0.87 美元/桶，或 1.59%。

供需面 本周（4.13-4.19），参与减产的 OPEC 成员国及中国的原油产量继续降低，但美国页岩油产量增长预期抵消了相关利好，未能提振油价。此外，中国原油进口及加工量继续增加，美国原油进口减少但因炼厂产能利用率上升，带动原油需求增长，为油价提供利好支撑。

后市预测 进入下周（4.20-4.26），如果 OPEC 对于延长减产一事持两可的态度，那么国际油价保持震荡节奏，如果减产再度形成利好，将会油价形成一定的推升，预计下周国际油价的主流运行区间在 52-55 美元/桶左右。

◇ 重要观点

支持油价上升的事件还有更多，并会在以后的时间内更多的支持油价，如欧佩克减产再延长，特朗普即将废除或弱化金融监管法案等。至目前，投机资金气氛还在看多买涨的途中，并未发现看空买跌的迹象。

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，虽然 IEA 报告显示全球原油库存有所减少证明原油市场供应过剩现象开始减轻，但同时 IEA 下调年内原油需求增长预估也令市场对需求面的利好预期回落。周内，美国原油活跃钻井数量继续增加及原油产量攀至新高加大了油价下行压力，并且，由于 API 及 EIA 数据皆显示上周美国汽油库存量不降反增，在原油库存高企的当下需求面减弱迹象点燃了市场恐慌情绪，导致原油期价连续下跌。

周初，虽然 IEA 报告显示三月份全球原油库存有所减少，证明在实施高履约度减产协议的当下原油市场供应过剩现象开始减轻，但同时 IEA 将 2017 年全球原油需求增长预估进行下调亦减少了市场对需求面的利好预期，油价仅小幅上涨。随后，因库欣原油库存创下历史新高，因原油可用存储空间不足可能导致的堵库风险令油价承压回落。后期，API 及 EIA 库存皆显示上周美国原油库存降幅不及预期且汽油库存不降反增，引发市场对需求减弱的担忧，加上阿联酋油长对原油再平衡的偏悲观讲话及利比亚油田重启传闻亦对油价构成下行压力，导致油价重挫暴跌。

数据来源：金联创整编

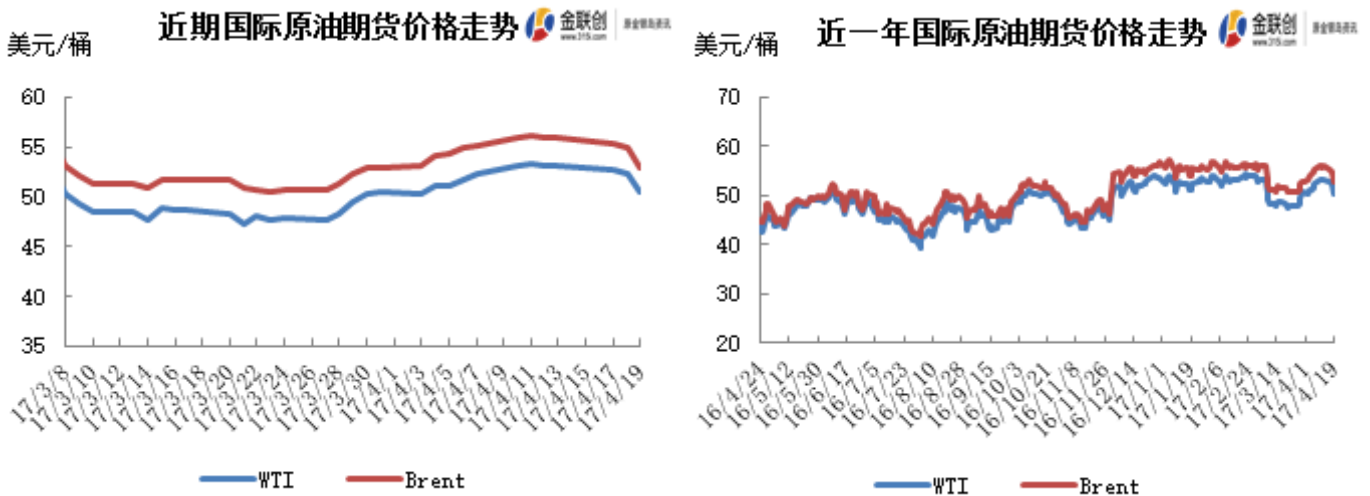


表 1 原油期货一周价格汇总（单位：美元/桶、%）

	4-13	4-14	4-17	4-18	4-19	本周均价	上周均价	涨跌幅 (%)
WTI	53.18	休市	52.65	52.41	50.44	52.17	52.71	-0.54
布伦特	55.89	休市	55.36	54.89	52.93	54.77	55.64	-0.87

数据来源：金联创整编

◇ 本周原油现货市场回顾

本周，国际原油现货价格因原油期货连跌及供应过剩打压而走低，贸易商多对亚太地区6月装原油价格前景看疲。周初，首批6月装越南原油标售结果公布，因近年来亚洲大型经济体的燃油消费已显露疲态，令亚太地区原油升水承压。随后，由于大量套利船货流入，导致亚太地区6月装船货供应过剩，令市场面临成交压力。后期，因轻质馏份油炼制利润走高，带动凝析油升水上涨至五个月高点水平，但供应过剩状况限制了价格涨势。4月汽油炼制利润平均为10.70美元/桶，而3月平均为9.12美元/桶。有业内人士表示，预计美国夏季驾车季节汽油需求坚挺，这将支撑第二季度的炼制利润，且大量的炼厂检修令市场供需平衡。

数据来源：金联创整编

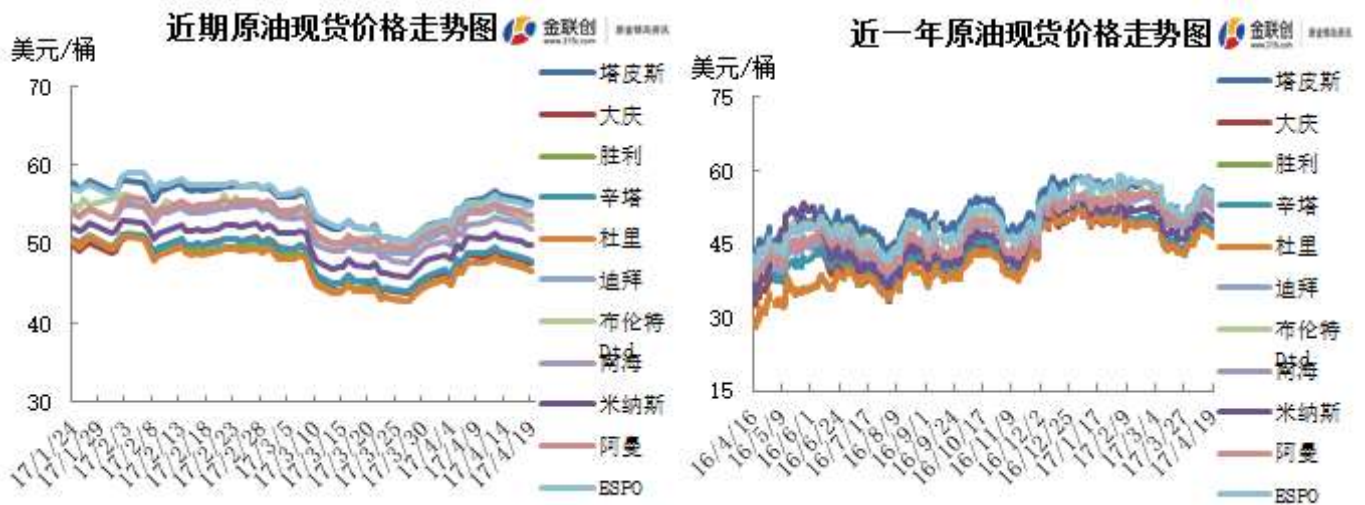


表2 原油现货一周价格汇总(单位：美元/桶，%)

	4-13	4-14	4-17	4-18	4-19	本周均价	上周均价	涨跌幅 (%)
迪拜	54.15	休市	53.50	53.16	53.05	53.47	53.88	-0.78
阿曼	54.75	休市	54.20	53.85	53.70	54.13	54.35	-0.41
大庆	48.66	休市	48.05	47.63	47.51	47.96	48.48	-1.08
胜利	47.78	休市	47.17	46.75	46.63	47.08	47.60	-1.10
辛塔	49.08	休市	48.52	48.10	47.98	48.42	48.89	-0.97
杜里	47.83	休市	47.27	46.85	46.73	47.17	47.64	-0.99

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、石油输出国组织(OPEC)4月12日公布的月度原油市场报告数据显示,3月份期间OPEC原油产量下降15.3万桶/日至3192.8万桶/日。需履行减产协议的11个OPEC成员国平均日产量降至2975.7万桶,相当于减产完成率达到104%的新高。
- 2、4月17日,中国国家统计局公布的数据显示,2017年3月中国天然原油产量为1657.5万吨,同比下降4.6%;2017年1-3月中国天然原油累计产量为4801.8万吨,同比下降6.8%。
- 3、4月17日,美国能源信息署(EIA)发布的数据显示,美国5月页岩油产量预计将增加12.3万桶/日,料将创下519万桶/日的2015年11月来高位。这一数据较2016年底增加了43.87万桶/日左右。

需求面

- 1、4月14日,中国海关总署公布的数据显示,中国1-3月份原油进口1.05亿吨,同比增长15%;石油制品进口768万吨,同比减少0.6%。一季度中国日均原油进口量为855万桶/日,超越美国成为全球最大市场。
- 2、4月17日,中国国家统计局日内公布的数据显示,2017年3月中国原油加工量为4750.5万吨,同比增加5.9%;2017年1-3月中国原油累计加工量为13821.6万吨,同比增加4.5%。
- 3、4月19日,美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,原油进口减少6.8万桶至781万桶/日;炼厂产能利用率上升1.9个百分点,至92.9%,日炼油量增加24.1万桶。

【金视点】本周(4.13-4.19),由于严守减产协议,3月份期间11个参与减产的OPEC成员国产量继续降低。此外,受成本限制,中国天然原油产量亦延续减少趋势。不过,由于美国页岩油产量继续增长,供应减少的利好未能从油价上得到体现。此外,中国原油进口及加工量继续增加,美国原油进口减少但因炼厂产能利用率上升,对原油的需求亦有所增长,为油价提供利好支撑。

2.2 经济因素

美国消费数据表现低迷

- 1、4月13日，美国商务部公布的数据显示，经季节性调整，美国3月生产者物价指数(PPI)环比下降0.1%，市场预期为环比持平，为2016年8月以来首次环比下降。扣除食品及能源，美国3月核心PPI环比上升0.1%，低于市场预期的环比上升0.2%，为连续10个月环比上升。
- 2、4月14日，美国商务部公布的数据显示，3月份美国商品零售额为4708亿美元，环比下降0.2%，为连续第二个月下滑，降幅高于市场预期的0.1%。同时，美国商务部将2月份商品零售额从此前公布的环比增长0.1%修正为环比下降0.3%。
- 3、4月14日，美国劳工部公布的数据显示，美国3月季调后CPI月率下降0.3%，这是自2016年2月以来首次下降，并低于预期值持平和前值上升0.1%；3月末季调CPI年率上升2.4%，升幅不及预期值2.6%和前值2.7%。

欧元区经济数据表现靓丽 通胀率下滑

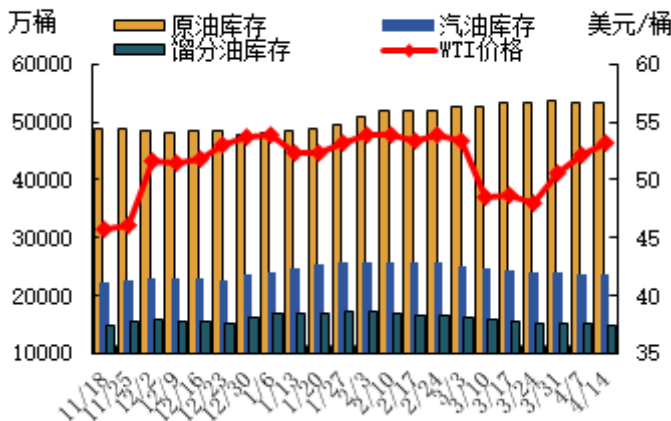
- 1、4月13日，法国国家统计局公布，法国3月CPI月率终值0.6%，预期0.6%，初值0.6%；法国3月CPI年率终值1.1%，预期1.1%，初值1.1%。
- 2、4月13日，德国联邦统计局公布，德国3月CPI月率终值0.2%，预期0.2%，初值0.2%；德国3月CPI年率终值1.6%，预期1.6%，初值1.6%。
- 3、4月19日，欧盟统计局公布的数据显示，欧元区3月CPI年率终值上升1.5%，升幅与预期值和前值一致，不过仍远低于欧洲央行2.0%的通胀目标。

【金视点】本周(4.13-4.19)，美国经济数据表现的较为低迷。其中，3月PPI月率出现环比下降，为去年8月以来首次；3月零售销售额连续两个月下滑，降幅略超预期。虽然美国就业市场表现依然稳定，但疲惫的经济数据表现令市场对美联储加息预期有所降温。欧元区方面，3月CPI年率持平于前值及预期，但据央行目前仍有差距，表明近期内欧洲央行不太可能采取行动来缩小刺激措施。此外，法、德两国的CPI月率表现皆符合预期，这在一定程度上显示虽然英国脱欧增添了诸多变数，但欧元区一季度整体经济运行情况应能达到此前的良好预期。

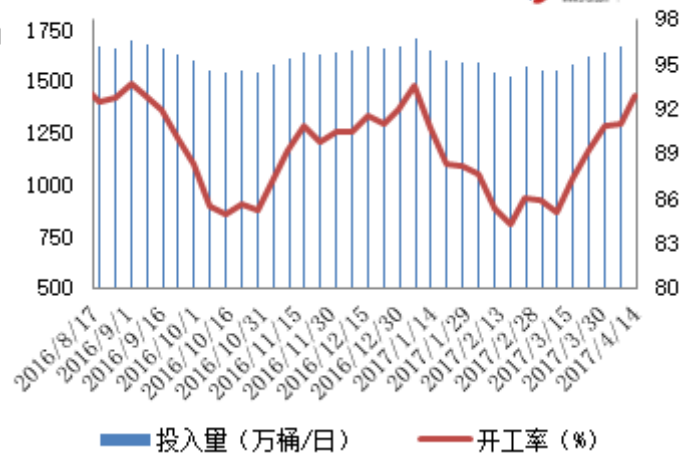
2.3 美国库存变化情况

上周，美国原油和馏分油库存下降但汽油库存意外增加。美国能源信息署发布的数据显示，截止4月14日的当周，美国商业原油库存(不含石油战略储备) 5.32343 亿桶，比前一周下降 103.4 万桶，原油库存位于过去五年同期平均水平上限；美国汽油库存总量 2.37672 亿桶，比前一周上涨 154.2 万桶，汽油库存位于五年同期平均范围上段；其中新配方汽油库存下降 1.4 万桶，常规汽油库存下降 17.4 万桶，混合汽油库存下降 1.4 万桶，燃料乙醇库存下降 13.1 万桶。馏分油库存 1.48266 亿桶，比前一周下降 196 万桶，库存量位于五年平均范围上段，其中取暖油库存下降 70.7 万桶。丙烷/丙烯库存下降 72.4 万桶。美国石油战略储备 6.91311 亿桶，下降了 19.9 万桶。美国商业库存总量下降 103.4 万桶。美国原油库存下降 103.4 万桶，汽油库存增加 154.2 万桶，馏分油库存减少 195.5 万桶。备受市场关注的库欣库存地区原油库存下降 77.8 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、%）

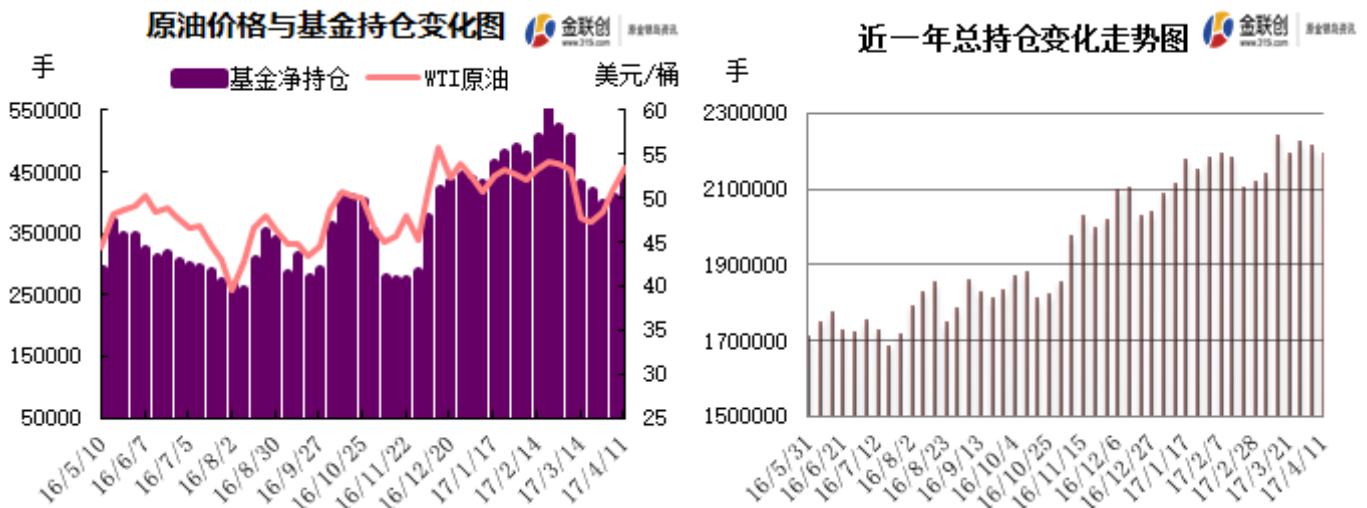
近四周 EIA 商业油品库存以及加工情况统计					
	3月24日	3月31日	4月7日	4月14日	较上周增减
原油	53397.7	53554.3	53337.7	53234.3	-103.4
汽油	23972.1	23910.3	23613.0	23767.2	154.2
馏分油	15291.0	15237.4	15022.1	14826.6	-195.5
开工率	89.3	90.8	91.0	92.9	1.9
加工量	1622.6	1642.9	1669.7	1693.8	24.1

数据来源：美国能源署（EIA）2017年4月19日公布的周度库存数据

2.4 基金持仓情况

投机商在纽约商品交易所轻质原油期货中持有的净多头增加 7%。美国商品期货管理委员会最新统计，截止 4 月 11 日当周，纽约商品交易所原油期货中持仓量 2193567 手，减少 19497 手。大型投机商在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 437043 手，比前一周增加 28661 手。其中持有多头 645953 手，比前一周减少 4034 手；持有空头 208910 手，减少 32695 手。

本周，NYMEX 原油期货基金净多持仓量大增，且基金空头持仓量急剧减少。因消息面利好接踵而至，周内原油期货价格持续走高，实现五连涨。周初，API 原油库存意外减少及燃油库存降幅超预期提振市场，且 OPEC 减产行动有望延长的乐观预期仍在鼓舞多头信心，油价开启涨势。虽然随后公布的 EIA 库存数据与 API 发生背离，显示美国原油库存仍在增加，但北海油田短期检修及时送上利好支撑，油价维持涨势。后期，伊朗海上储油库存已售空的消息传出，有部分市场人士认为供应开始出现收紧现象，同时美国导弹打击叙利亚引发市场避险情绪升温，加上利比亚供应再度中断消息传出，多重利好下油价连涨走高。强劲的消息面利好表现导致原油多头买入热情持续高涨，并引发了空头大量避险性回撤。



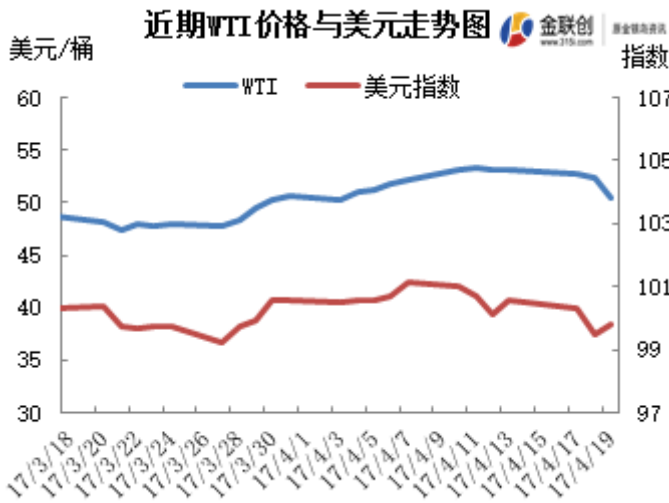
数据来源：美国商品期货管理委员会

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
2017-3-21	2194206	659029	240512	418517
2017-3-28	2222462	647981	249901	398080
2017-4-4	2213064	649987	241605	408382
2017-4-11	2193567	645953	208910	437043
较前一周	-19497	-4034	-32695	28661

数据来源：美国商品期货委员会 2017 年 4 月 14 日公布的持仓统计

2.5 美元因素



本周，虽然稳定的就业数据及较好的PPI 年率表现使美元指数自特朗普支持“低利率”讲话的利空影响中走出，但因美国零售销售及通胀数据欠好挫伤市场信心，美元指数转势连跌。后期，因政治风险带来的市场避险情绪以及由于英国提前举行大选引发的英镑暴涨令美元跌势加剧。不过随着美联储褐皮书的利好数据公布及美国财长努钦连续发声安抚市场情绪，令美元自低点反弹。

周初，因美国4月消费者信心指数好于预期，并且3月PPI数据及就业市场皆有良好表现，令美元自特朗普讲话的阴影中走出，美元指数上涨。此后，因美国零售销售及通胀数据表现不佳打压市场对美联储加息前景的预期，而美国总统特朗普对朝鲜领导人的强硬讲话令市场避险情绪有所升温，美元指数转跌。随后，由于英国首相要求提前举行大选引发英镑暴涨并带动欧系货币走强，令美元承压重挫。不过，因美联储发布的褐皮书显示近期美国经济活动继续温和扩张，缓解了市场对美国经济放缓的担忧，加上美国财长努钦两度发声安抚市场情绪，令美元指数在本周最后一个交易日止跌反弹。

截至4月19日当周，纽约汇市美元指数均价为100.14，较上一周期下跌0.61，跌幅为0.61%。

技术图上，美元指数昨日收于带上下影线的小阳线；MACD绿色动能柱扩大；KD随机指标向下；布林通道中，美元运行于位于中轨和下轨之间。短期来看，美元指数将维持低位运行状态，仍有走低可能。

表 5 本周美元指数价格变动情况

	4-13	4-14	4-17	4-18	4-19	本周均价	上周均价	涨跌幅(%)
美指	100.58	100.49	100.3	99.51	99.81	100.14	100.75	-0.61

第三章 原油期货市场走势预测

◇ 下周市场预测



技术图上，NYMEX05月原油价格在本周（4.13-4.19）呈现下行的趋势，主流运行区间为52-54美元/桶。由于前期油价上涨过猛，因此本周处于价格的调整阶段。技术指标显示，截至19日，技术图指标显示：油价位于布林通道的上轨与中轨中间的位置；KDJ的指标线在强弱势区向下延伸；MACD指标线在强势区向下延伸，红色

动能柱持续缩水。截至4月11日当周，WTI的净持仓量升至43.7万手附近，环比上涨7%。至当前，投机资金气氛还在看多买涨的途中，并未发现看空买跌的迹象。

本周（4.13-4.19），本周由于适逢耶稣受难日，因此假期前后油价整体波动较小。本周来自市场的消息较为消极，一方面沙特的能源部长表示，OPEC是否延长减产还言之尚早。另一方面，美国的原油产量依旧上涨，汽油库存亦反季节增加，令油价承压。但来自机构的数据较为乐观，EIA数据显示：2017年3月份欧佩克13个成员国原油日产量3204万桶，比2017年2月份日均产量减少8万桶。IEA数据显示：3月份全球石油供应量减少75.5万桶，欧佩克和非欧佩克产油国减产，减产协议履行率增强。消极的市场消息与乐观的机构预期形成对峙，油价处于小范围的震荡箱体中。下周值得关注的经济数据有：美国3月谘商会领先指标月率、欧元区4月消费者信心指数初值、欧元区4月Markit制造业PMI初值、英国4月CBI工业订单差值等。

料进入下周（4.20-4.26），如果OPEC对于延长减产一事持两可的态度，那么国际油价保持震荡节奏，如果减产再度形成利好，将会油价形成一定的推升，预计下周国际油价的主流运行区间在52-55美元/桶左右。

第四章 金观点

4月12日是美国能源署公布库存数据的日子。当日公布的数据显示，上周原油库存下降了约216万桶，汽油库存下降了297万桶。但是，出乎意料的是，国际油价并没有出现惯有的上涨，反而掉头下跌了0.29美元，降至53.1美元。

首先，不必过度解读这种现象。因为这一天的油价下降，并不意味着国际油将结束已近半个月的上行态势。

在一个上扬行情中，油价并不是天天都呈上行状态，短暂(数日)的回跌是正常的。如：2016年3月至6月的历时4个月的上扬行情中，也曾出现过数日，甚至连续一周左右的下跌，但并没有改变日后的继续上行之势。

另外，虽然美国石油库存下降但油价却逆势而跌的现象也曾发生过。如：2016年6月15日，虽然美国原油库存下降了93万桶，汽油下降了263万桶，但市场气氛却看重美元可能加息而选择了买跌。油价在之后的半个月左右仍保持了相对高位。

在4月12日，伴随美国库存的发布，当日发布的还有美国能源署的《短期能源展望》，欧佩克的《石油市场月度报告》。这几份报告中的数据呈现出相互对冲、相互抵消的效果。梳理有关境外主流机构的报道，在库存数据发布后，油价曾一度上涨0.2美元，随后又被另两份报告中的美国原油产量增长、非欧佩克原油产量增长而跌了近0.5美元。

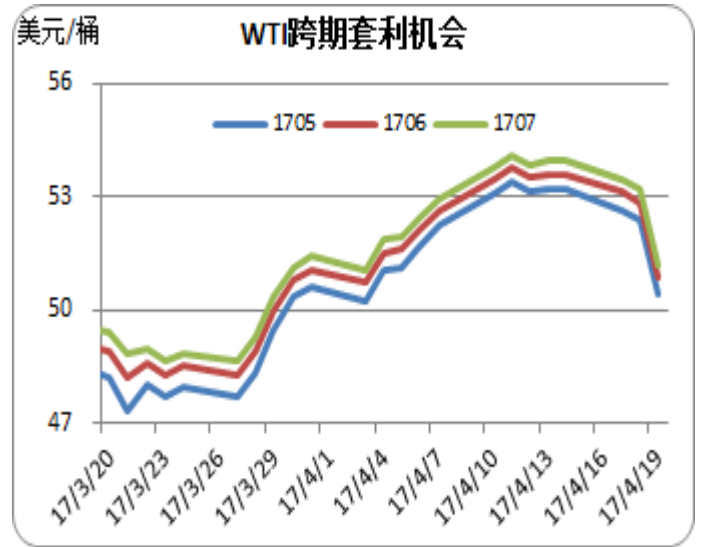
从大概率事件上看，这轮已上升了近半个月的走势不应被美国与非欧佩克产量增加，这点长期存在的事件而打断。因为支持油价上升的事件还有更多，并会在以后的时间内更多的支持油价。如前述的欧佩克减产再延长，特朗普即将废除或弱化金融监管法案(多德-弗兰克法案)，美国原油与汽油库存将进入4月至9月的季节性的持续下降时期，这些才是支持油价更重磅的事件。

更重要的是，油价走势的变化还要看持仓量的调整。至当前，投机资金气氛还在看多买涨的途中，并未发现看空买跌的迹象。

当然，库存下降但油价不升而跌的现象毕竟少见，一方面，不必仅因这一天的油价下跌而过度解读，另一方面，也需要关注今后几天油价波动与事件对应过程中的反应，而进一步判断市场气氛是否发生了重大变化。我们将关注近几日的油价动态。

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
2017/4/13	53.18	53.60	53.93
2017/4/14	53.18	53.60	53.93
2017/4/17	52.65	53.11	53.47
2017/4/18	52.41	52.85	53.20
2017/4/19	50.44	50.85	51.20



截至4月19日，WTI1706合约和1705合约之间的价差为0.41美元/桶，1707合约和1706合约之间的价差为0.35美元/桶，目前均不适合套利。