



# 原油後市分析

## 2016年8月

# 攻略簡介

國際原油價格最近非常的動盪，美國的頁岩氣供應在苦苦掙扎，影響世界油氣格局，最近OPEC國家減產會議的不確定，同時隨著中國汽車行業迅猛發展，中國原油需求的增加形成了油氣進口創新高的局面，可能對油價形成部分支撐，之後原油供需局勢如何？石油價格走勢又將如何呢？市場正在博弈的基金經理最近持倉如何呢？

## 基本面分析

- 美國原油的供需平衡
- 需求端展望
- 供應問題

## 石油市場的主要矛盾

- 庫存的週期性問題

## 技術面分析

- 基金經理持倉
- 技術分析

# 美油的供需平衡——轉折點

## 供應需求

- 美國是石油需求最大的國家，美國的石油需求約1900萬桶/日，佔全球石油總需求的20%。2013年之前，美國的石油供應維持在670萬桶/日，自從頁岩氣革命爆發之後，美國本土油氣產量飆升一倍至1200萬桶/日，本地供應佔本國需求的65%；進口石油約700萬桶/日

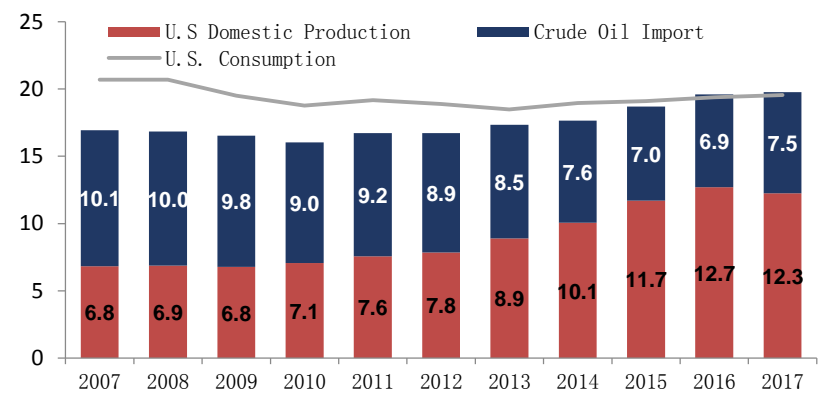
## 進出口

- 隨著美國國內油氣行業的迅猛發展，美國原油進口自從2013年後逐年減少，現在每日進口石油近700萬桶/日，經過冶煉廠的處理後變成成品油。現在美國成品油（汽油，柴油）已基本可以實現供需平衡，2016年甚至出現小部分成品油實現出口

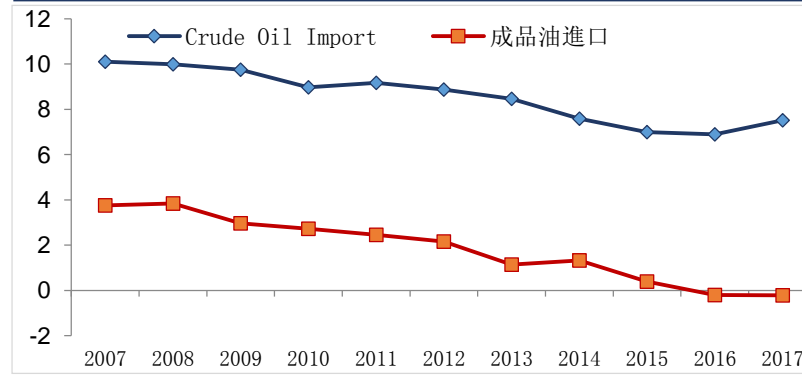
## 轉折點

- 隨著美國自身產量的提升，對於海外原油的需求減少，繼而中東國家不得不轉向價格戰，以更低的價格向其他國家（日本，中國等）售賣優質石油，也便是2014年油價下跌的根本原因之一

### 美國原油以及成品油進出口



### 美國原油以及成品油進出口



# 基本面分析——新增需求

## 後市展望

- 美國本土原油供需帶來的變化需要靠整個行業的再調整進行消化。如果在未來的一段時間內，全球範圍內有新的需求崛起，填補美國帶來的缺口；於此同時，美國頁岩氣行業的變革也是需要考慮的因素

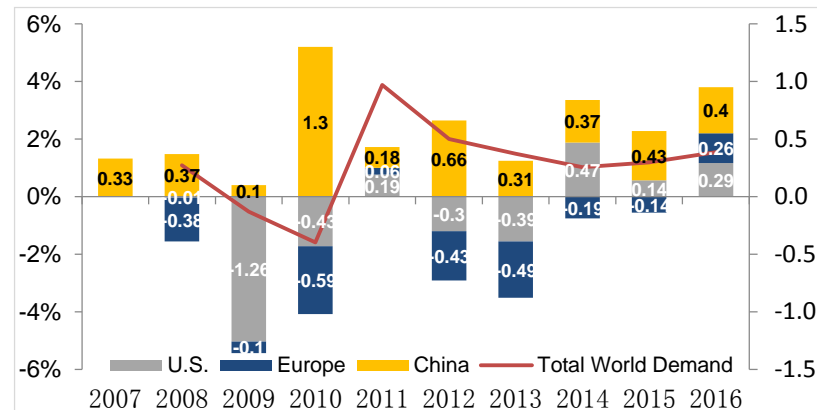
## 新增需求

- 根據分析顯示，在未來的幾年內，全球石油需求以每年1.5%的幅度增長（淨增幅145萬桶/日），與過去幾年相若。中國提供了27%的淨增長量（增幅約40萬桶/日），美國和歐洲小幅增長（合計55萬桶/日）

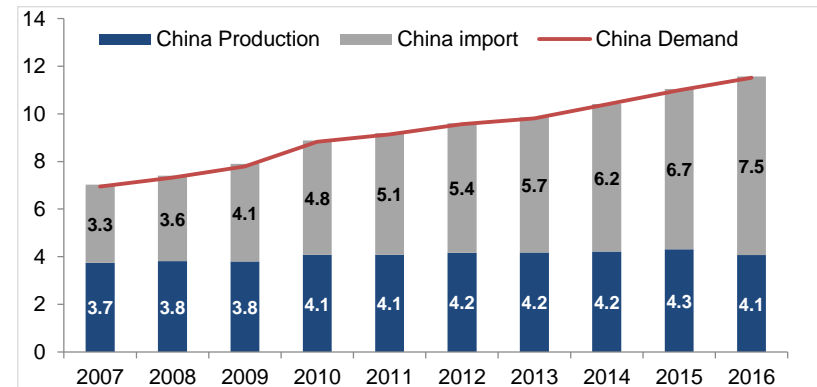
## 中國進口

- 從2008至今，中國的原油進口從360萬桶/日增長至750萬桶/日。2015年油價的暴跌使得部分中國本地高成本的油田停產，進一步促進了石油的進口。現在市場預測在未來的兩年內，中國石油需求增長40萬桶/日，考慮到本地油田產量的進一步減少，石油進口有望進一步增加至800萬桶/日，超越美國成為世界石油進口最多的國家。

## 全球石油需求增加量未來展望



## 中國原油供應，需求以及進出口



# 基本面分析——供應的再平衡

## 新增供應

- 供應方面，我們預計2017年原油供應增長幅度幾乎只有0.4%，美國頁岩氣行業現金流的萎縮造成產量的縮減，OPEC國家的限產會議也會持續刺激市場，形成供應減少的預期

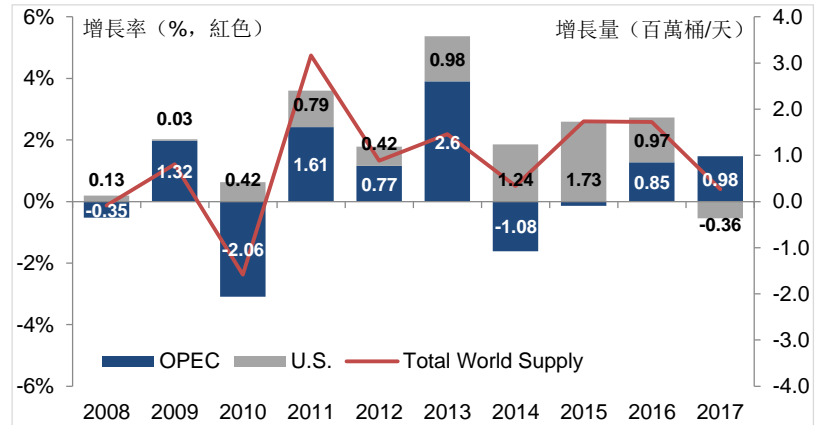
## OPEC

- OPEC國家2015年產量3180萬桶/日，佔全球產量的35%左右。受到伊朗制裁結束恢復出口的影響，預計OPEC國家2016年產量增加70萬桶/日，2017年產量增加與2016年基本相若。OPEC國家增加的產量基本可以滿足中國以及其他發展國家的新增需求。

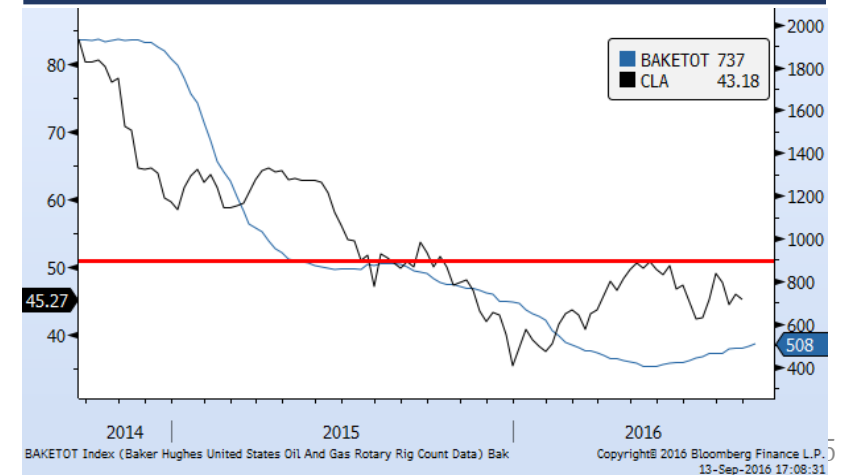
## 美國

- 在美國現有石油進口量下，其餘國家之間原油供需基本平衡。美國本地的頁岩氣生產增量成為了影響庫存變化的關鍵。美國油氣生產商生產周期短，對短期內價格變化較為敏感。根據最近的鑽井數字顯示，當油價位於50-55美元/桶的價格區間時，頁岩氣生產商依然具備生產動力。

## 全球石油供應增加量未來展望



## 原油價格 (黑) 和美國鑽井數目 (藍)



# 石油市場的主要矛盾——庫存

## 下游庫存

- 根據過去5年的原油庫存來看，現階段庫存維持為65-68天左右，處於過去5年的高位（平均水平不到60天）。美國頁岩氣生產商，作為增量庫存的主要供應者，其未來產量影響著庫存的變化。IEA的庫存報告所示，在未來的一年內，庫存水平基本與現在相若，直至2017年尾可能才出現下降的趨勢

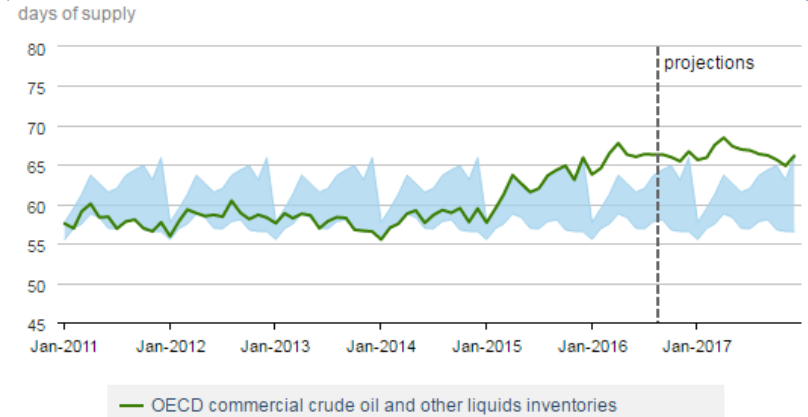
## 庫存狀況

- 短期看來，原油的季節性因素也是需要考量的因素。根據之前的庫存變化來看，受到冬季出行減少，下半年普遍是原油需求較弱，庫存堆積的時期。油價一般也是下半年表現較差，尤其在庫存數據屢屢增幅超出預期的時候

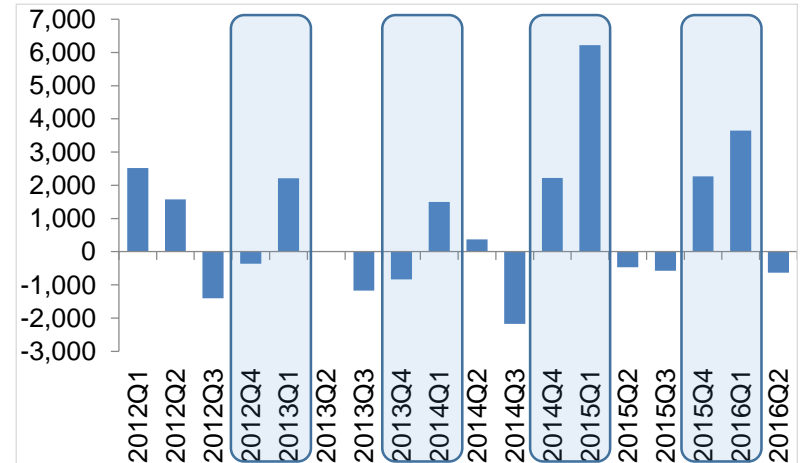
## 現期價差

- 現在的原油近期合約和遠期合約的價差約2.4美元/桶，略低於一年內的平均值。在現有價差下，貿易商lock in contango 策略並不賺錢，因此貿易商購買現貨的動力並不強，原油庫存有機會在下半年繼續升高。

## OECD國家原油庫存

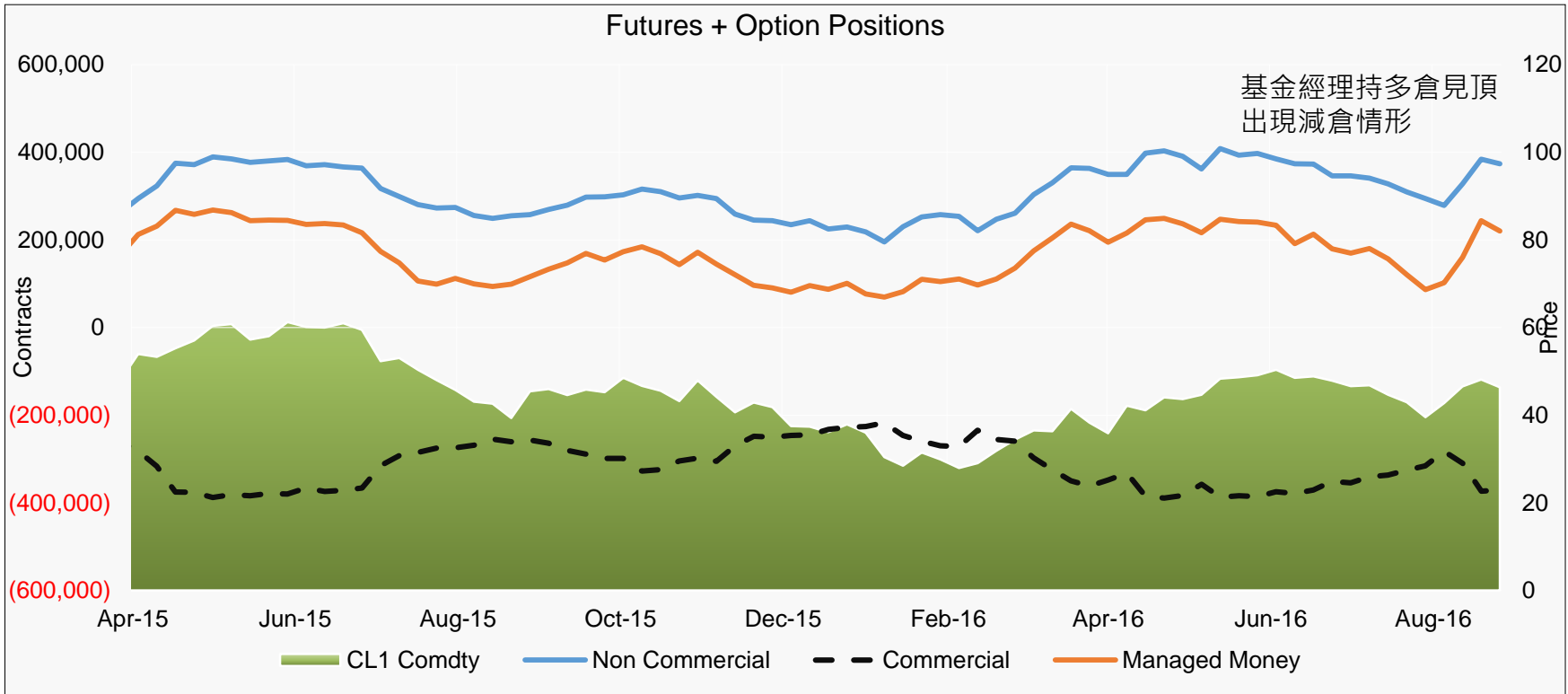


## 原油庫存的季節性因素



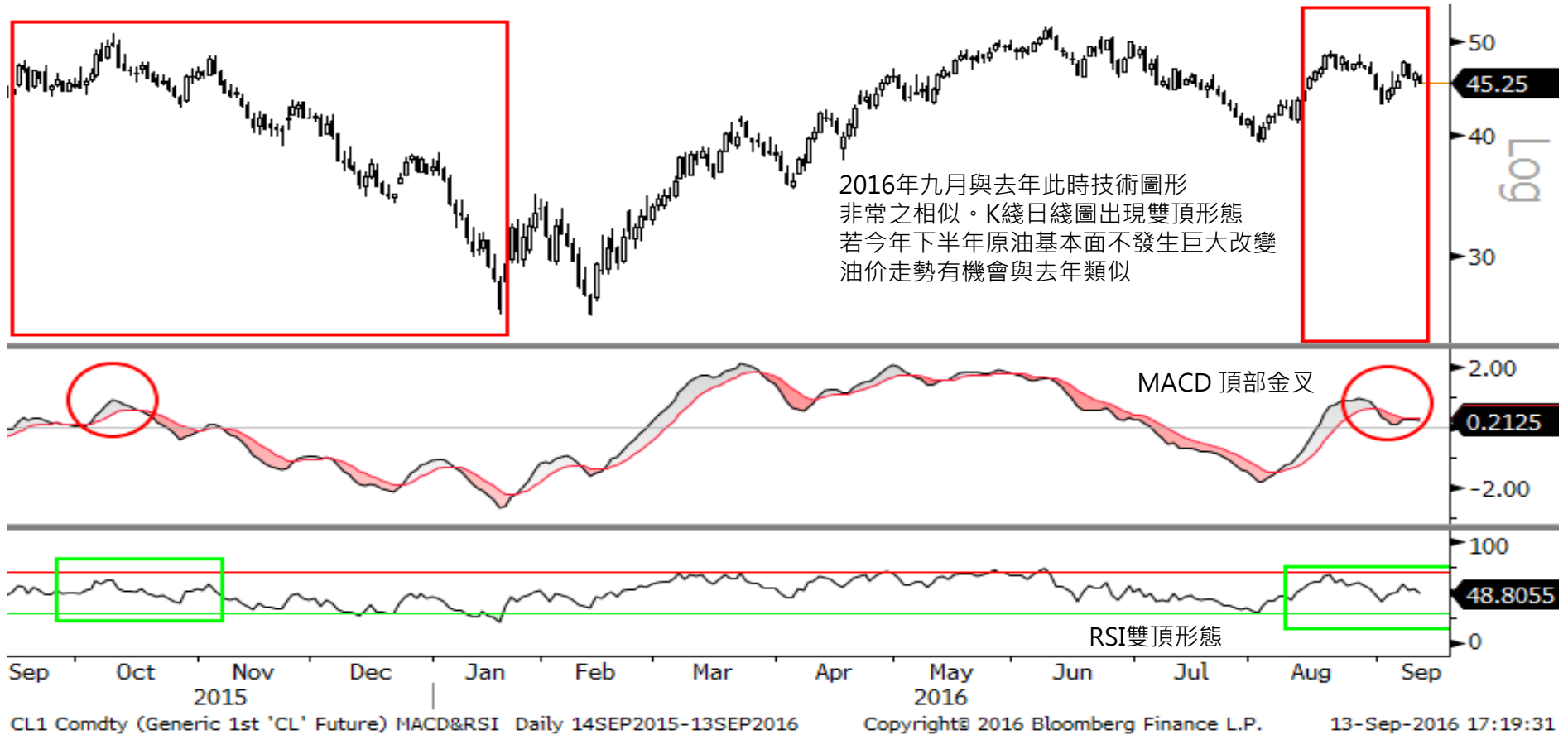
# WTI 基金經理持倉分析

## 基金經理持倉水平



# 技术分析——WTI美油

## WTI 一年期日綫圖





# 情景分析

## 最好情形

供應（40%）

美國頁岩氣鑽井數目減少，產量減少；OPEC出現實質性凍產動作，中國供應進一步減少

需求（20%）

中國進口進一步增加

庫存（30%）

庫存早於2017年出現減少跡象

美元（20%）

加息節奏放緩，美元繼續震盪走弱

技術走勢

再次測試50-55美元

## 最壞情形

供應（40%）

OPEC減產會議不成功，伊朗伊拉克繼續增產

需求（20%）

中國需求疲軟，原油需求增長停滯

庫存（30%）

冬季來臨，庫存重新開始堆積

美元（40%）

美元重回加息途徑，美元強勢

技術走勢

突破前低，漲勢完全被破壞，下跌通道成立，價格表現與2015年底類似

現在在這兒

# 操盤工具簡介

	WTI 活躍合約 (10月合約)
交易貨幣	美元/桶
合約價值	1000桶
最低價格波幅	0.01點=10美元
交易時間	6:00am~5:00am(冬令時間延遲一小時)
交易所	紐約商品交易所 (NYMEX)
合約到期日/最後交易日	月度合約
保證金水平	USD 3,190/手
最後結算價	若不選擇實物交收，最後交易日為合約月份前一月份二十五號之前的第三個交易日；該合約可進入實物交收

# 免責聲明

這幻燈片由利宏商品及期貨有限公司（「本公司」）所編制。這幻燈片僅供一般參考之用，並不構成任何要約、推薦或遊說任何人仕訂立任何交易或採取任何對沖、買賣或投資策略，亦不構成任何利率或價格的未來走勢預測。

本公司於編制這幻燈片時已力求審慎，然而，這幻燈片可能載有由第三方提供的資料／數據，本公司或其相關公司(1)不就這幻燈片內任何資訊／數據的完整性、準確性、可信性、適用性或可用性作任何明示或暗示的聲明或保證；及(2)不須就這幻燈片內的全部或部分內容負責或承擔任何責任，亦不須就包括但不限於使用這幻燈片提供的資訊或數據而引起或連帶的任何間接／相應損失或損害的一切後果／損害承擔任何責任。閣下須自行承擔任何使用／倚賴這幻燈片內的任何資訊／數據的一切風險。



專業凝聚 智慧所成  
Convergence of Expertise

