

油价面临回调

—原油月报（2016年6月）

2016年07月05日

分析师：窦海宁

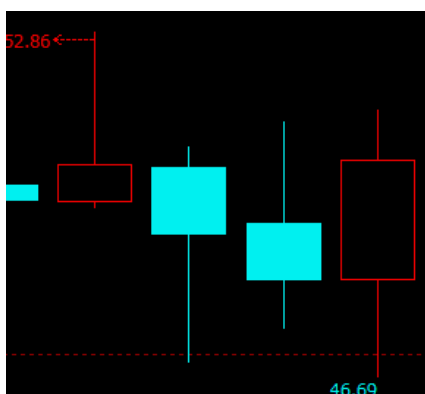
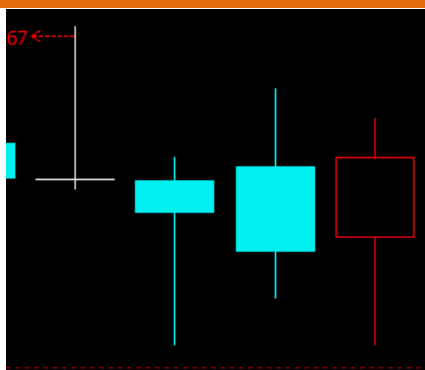
电话：021-20627256

邮箱：douhaining@sd-gold.com

原油每月行情

	收盘	涨跌
WTI	48.40	-0.88%
BRENT	49.74	0.44%

WTI、BRENT 本月周线走势



内容摘要

- **油价面临回调。** 油价本月收出高位十字星，上涨动力减弱，在一波稍大幅度的回调之后显示出疲态。有数据显示上月页岩油气有复产迹象，大型石油公司也在紧锣密鼓的准备增产，同时高库存状况并没有改变，短期需求得到释放之后油价可能会延续震荡回调走势。
- **英国脱欧公投造成全球市场大幅波动：** 英国脱欧公投结果出乎意料，早前民调和博彩业测算英国脱欧是小概率事件，在出人意料的投票脱欧之后，英镑大幅下跌，美元、日元黄金等避险资产大幅上涨，全球股市大幅波动。原油价格也受到较大影响，但同全球股市一样，在避险情绪之后又快速收复失地。
- **天然气价格暴涨：** 受到美国放松天然气出口以及美国天然气库存下降和需求上升的影响，美国天然气价格近期出现暴涨。天然气价格同原油走势短期内相对独立，在原油价格走牛之后很长一段时间内天然气价格都没有跟上油价的节奏，但是收到消息面和库存数据的影响之后，天然气价格展示出很大的弹性，在一个月时间内暴涨超过 30%。

1 原油基本面信息

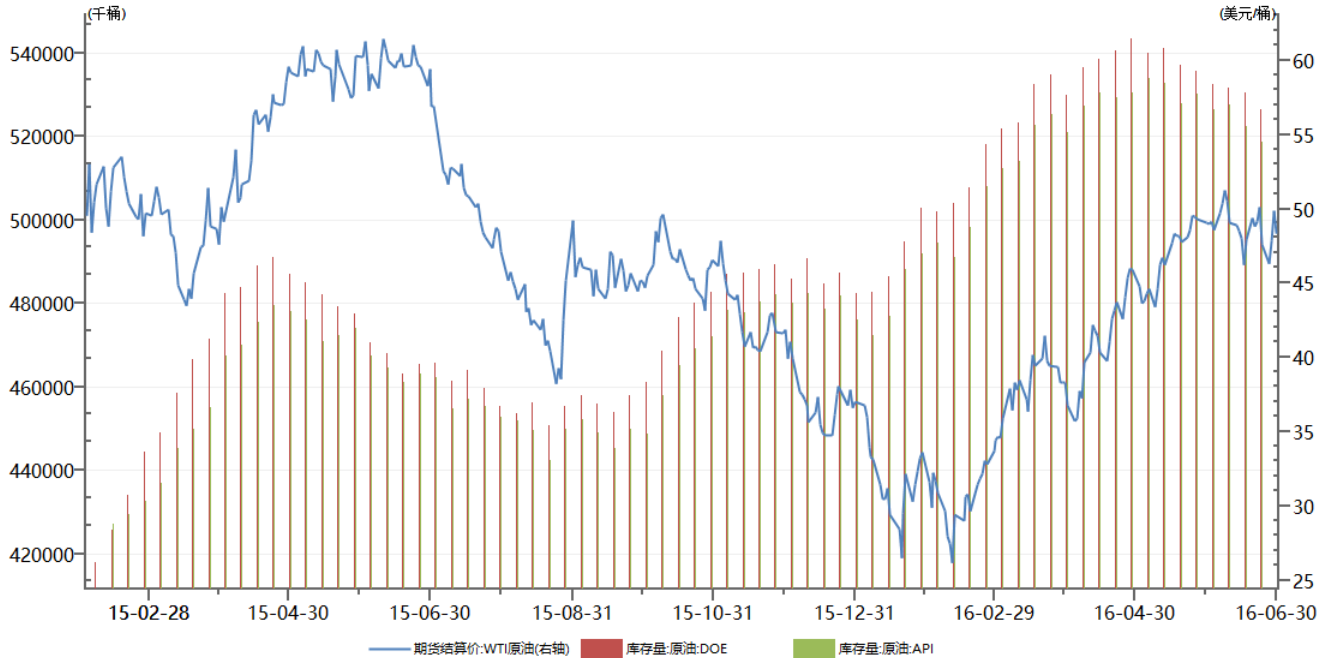
1.1 原油库存

- 1、美国 6 月 27 日当周 EIA 原油库存-405.3 万桶，预期-250 万桶，前值-91.7 万桶。
- 2、截至 6 月 21 日当周，日本商业原油库存较之前一周上升 238998 千升，

3、6月20日当周，美国原油和原油产品库存累计上涨6936千桶。

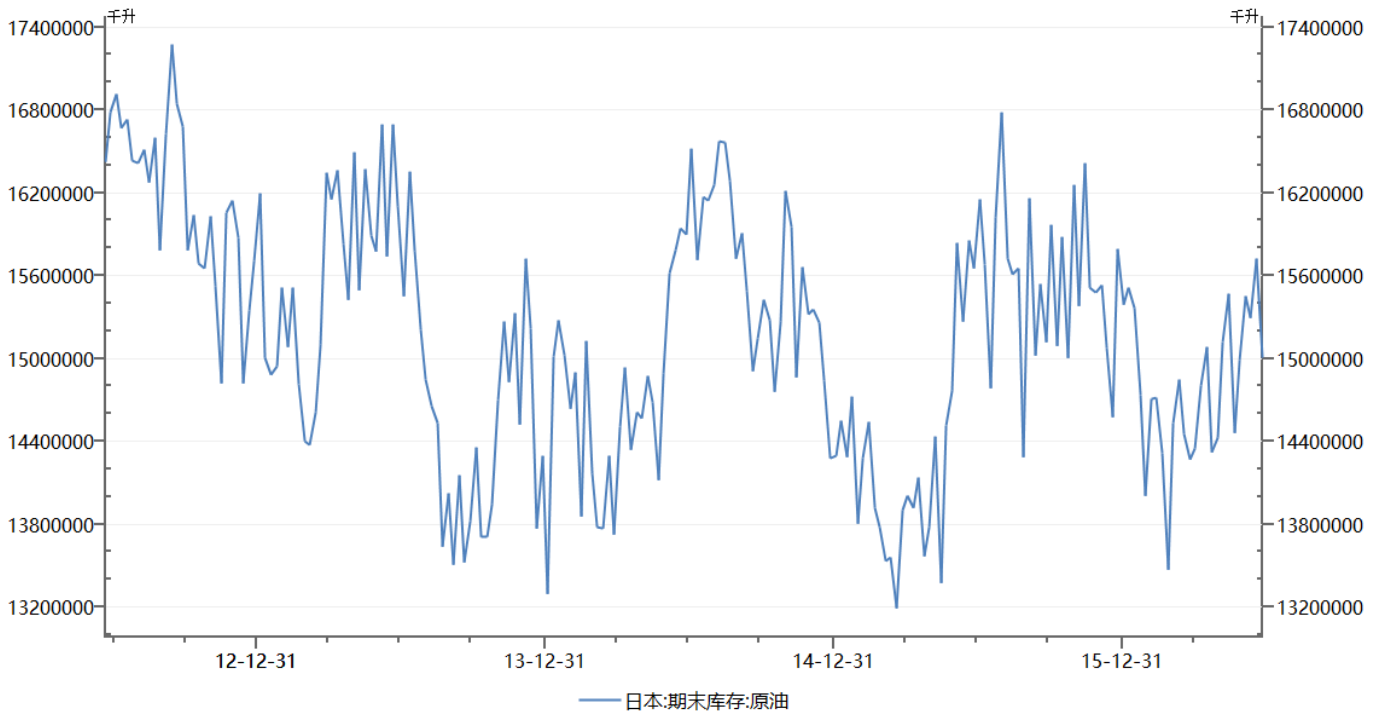
图1 美原油库存变化

美国原油价格与库存变化



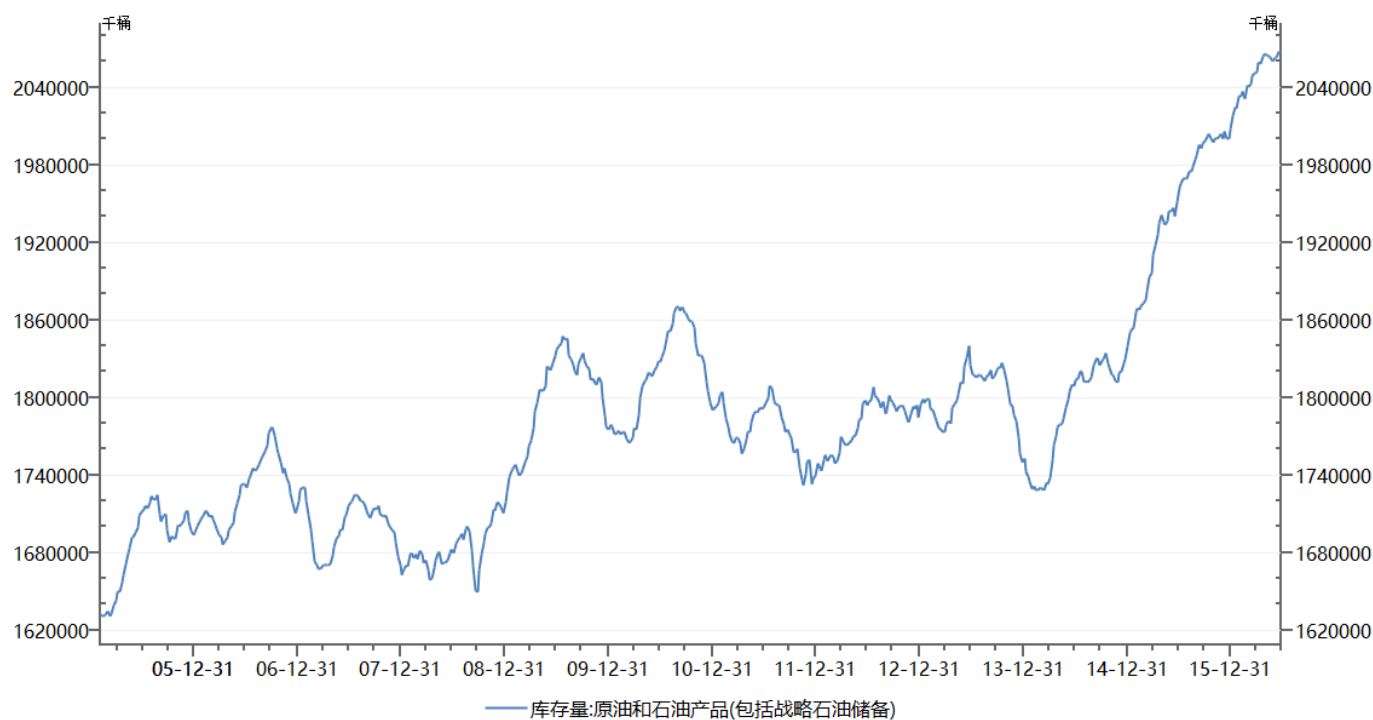
资料来源：万得、山金金控研究院

图2 日本原油库存情况



资料来源：万得、山金金控研究院

图3 美国原油总库存情况



资料来源：万得、山金金控研究院

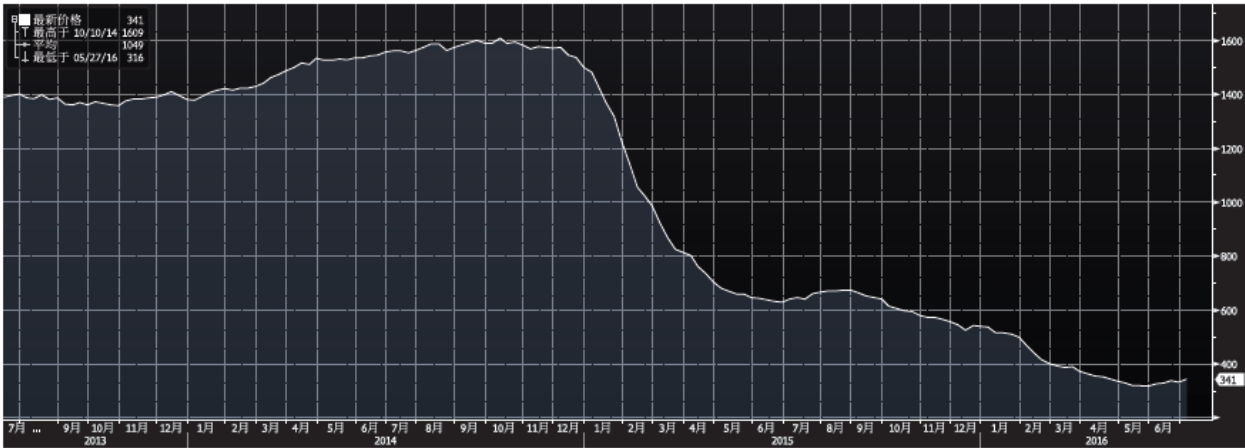
1.2 原油产量

1、过去的一周，美国原油产量从前周的 862 万桶/日 下降至 843 万桶/日，降幅超过 21 万桶/日。石油服务公司 Baker Hughes 最新公布的数据显示，美国石油钻井平台增加 11 座至 341 座。

2、截至 6 月 4 日止的四周内，未计入安哥拉和厄瓜多尔的石油输出国组织(OPEC)日均海运石油出口料增加 20 万桶为 2397 万桶。原油运输指数延续下跌报 669 点。

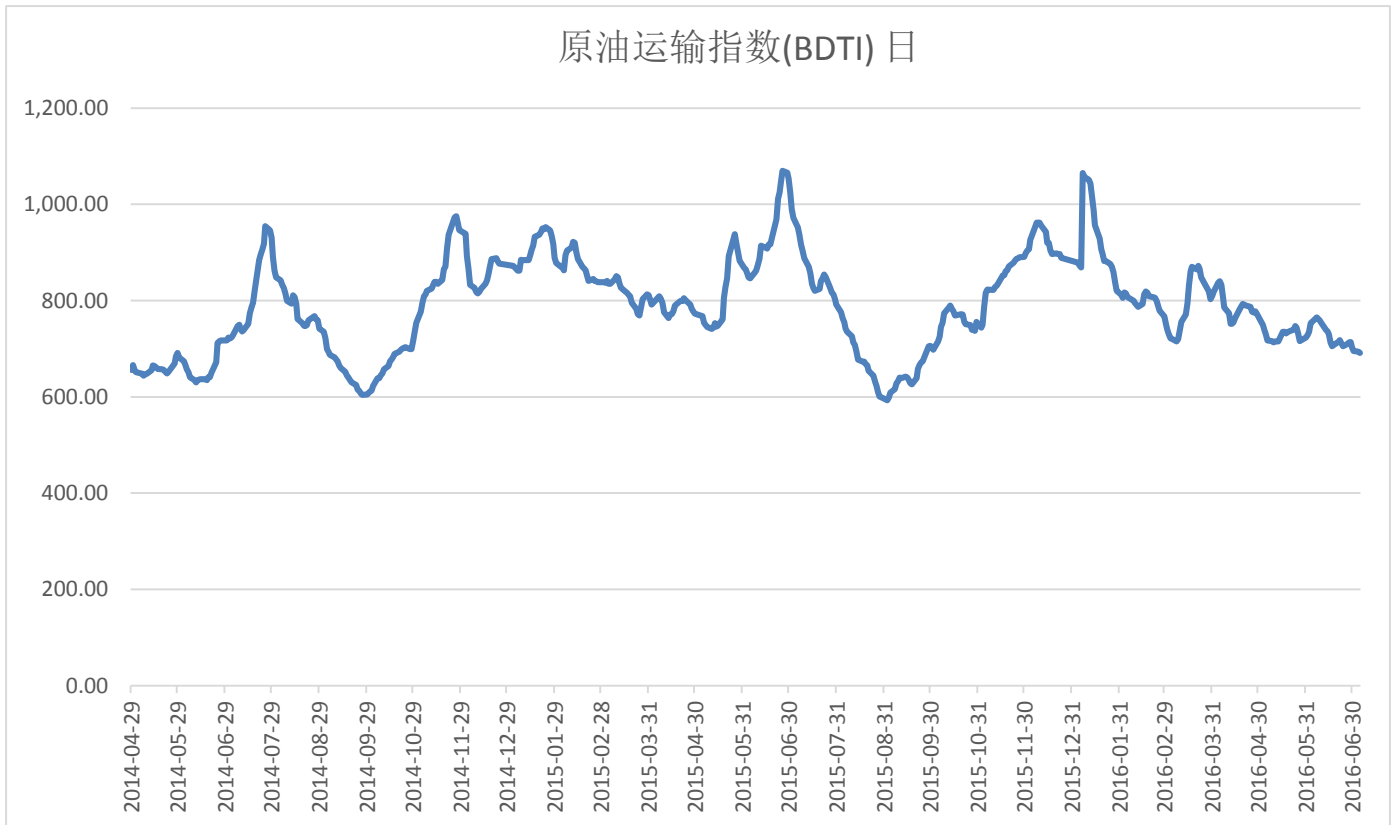
图 4 美国石油钻井数量

BAKEOIL Index (贝克休斯公司美国原油和旋挖钻机数目数据)



资料来源：彭博、山金金控研究院

图 5 原油运输指数



资料来源：万得、山金金控研究院

1.3 原油需求

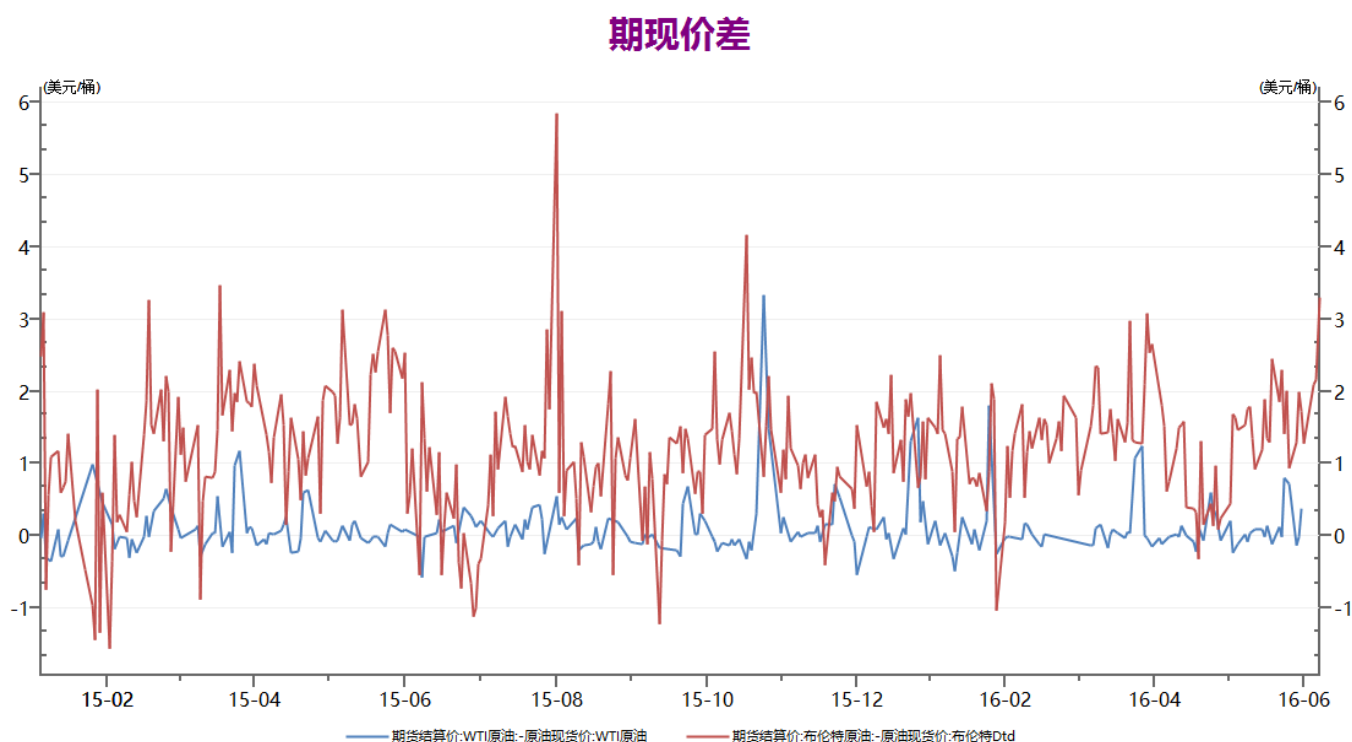
美国能源信息署最新统计显示，美国炼厂产能利用率进一步上升，上月最高达到 93%。汽油产量缓慢上升上周达到 1001 万桶/日。

截止到 6 月 27 日当周，全球运行中的炼厂产能为 8923 万桶/日，较 3 月初达到的季节性低点 8830 万桶有回升。全球炼厂开工率稳步回升。

1.4 原油价差

5 月 31 日欧美原油期货现货价差收报 0.59 美元和 0.36 美元，在短暂倒挂之后反弹，但仍未脱离接近平价的水平，Brent 期现价差周度继续下滑，期货升水现货的幅度从前周的 0.44 降至 0.36 美元/桶，这标志着 Brent 现货的走强。

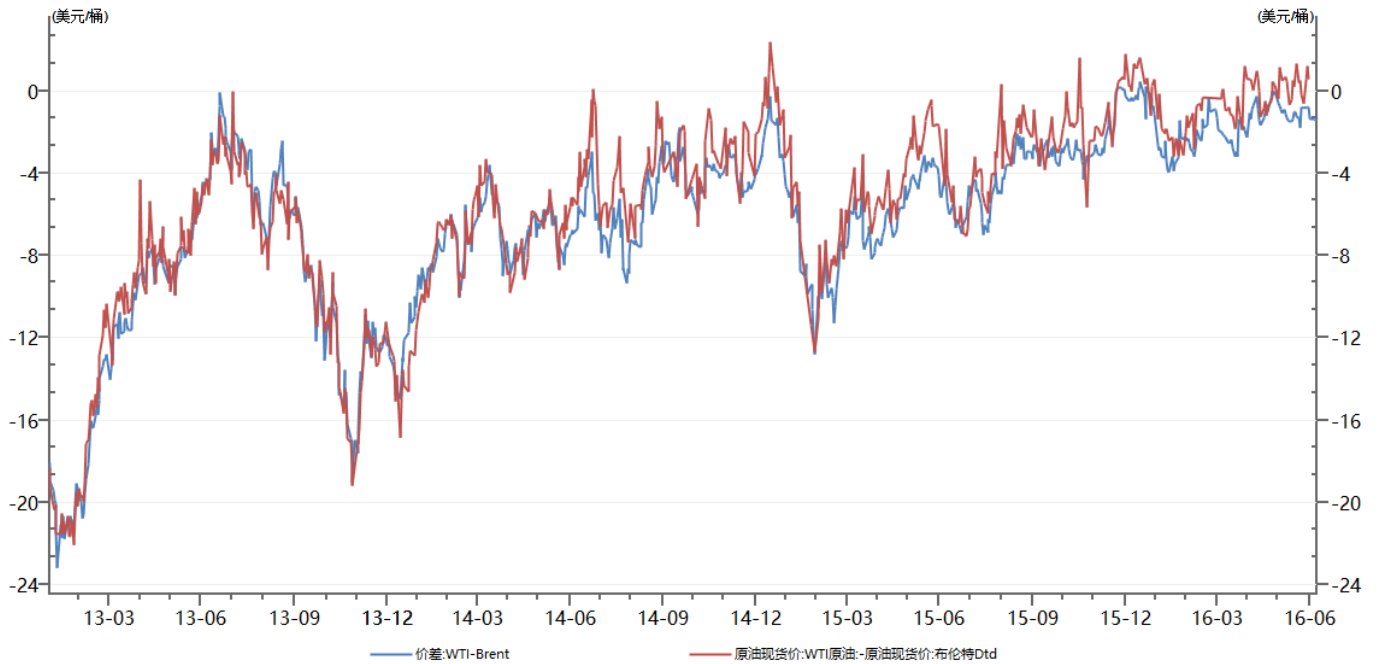
图 6 欧美原油期货价差



资料来源：万得、山金金控研究院

图 7 欧美原油期货价差和现货价差

两地期现货跨市场价差



资料来源：万得、山金金控研究院

1.4 资金层面

- 1、英国脱欧引发的恐慌对油价构成短期内压力，资金纷纷追求避险资产，风险资产遭受抛售，短期内对油价的影响有限，但是英国脱欧对欧洲经济造成的后续影响可能对油价持续形成资金面的压力。
- 2、据美国商品期货管理委员会每周五发布的数据显示，截止6月24日的一周，非商业投资者在纽约商品交易所持有的原油期货合同多空均减少，多头减少更多，非商业净多头持续下降。

图8 WTI 原油投机净多头变化

WTI原油基金净持仓结构

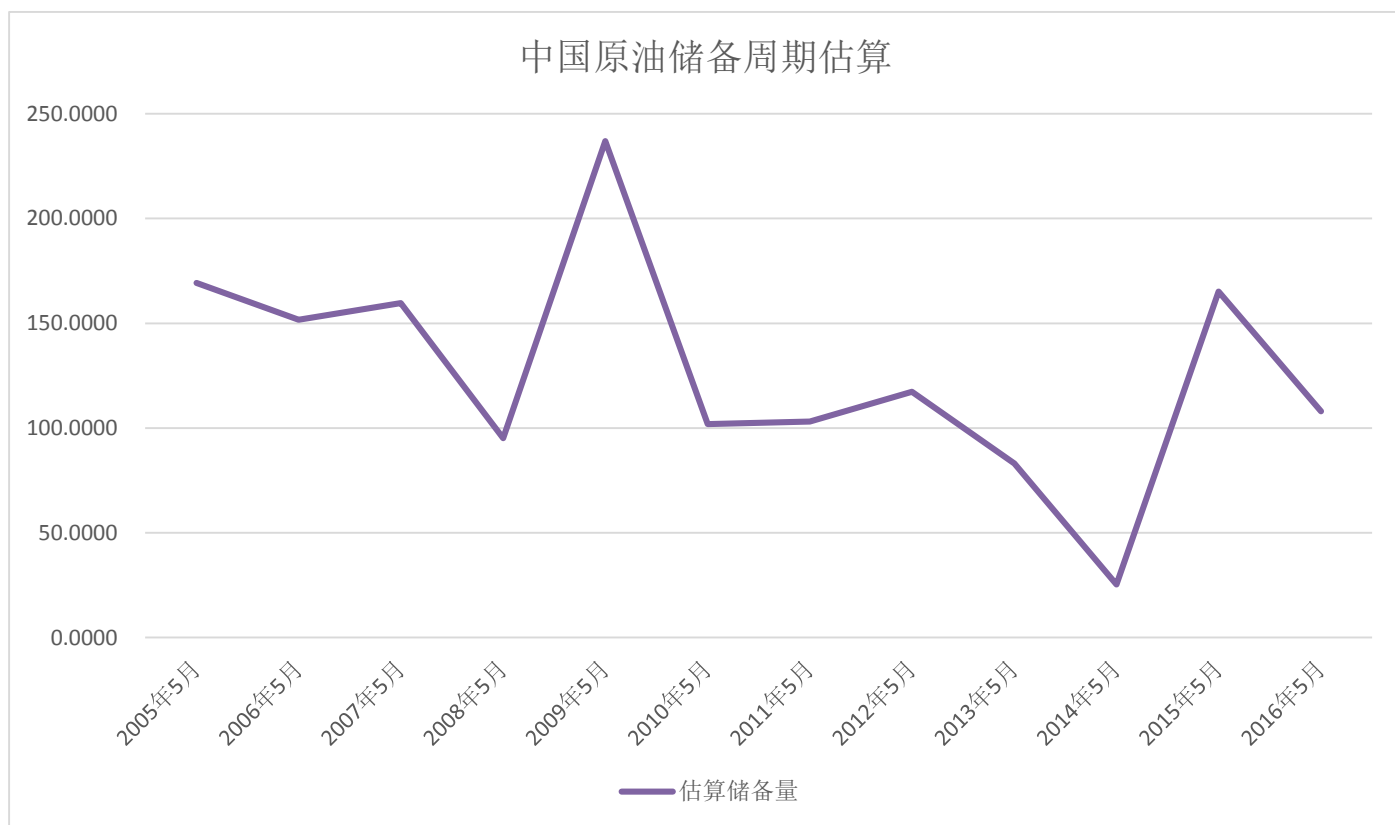


资料来源：万得、山金金控研究院

2、原油消息面

2.1 分析称中国原油储备需求减少

图9 中国原油估算储备估算



中国的原油需求一直以来都是市场关注的热点，但是由于缺乏即时可靠的官方数据，市场习惯使用原油进口量和原油产量的和减去炼厂原油消耗量来计算大致的中国原油储备量，这一指标显示，在 2008 年和本年初的油价低位阶段，战略原油的储备都出现过大幅增长，但是从图表上看出，这一储备进程可能进入了尾声。

2.2 美国天然气价格暴涨

美国天然气价格在一个月的事件内飙涨达到 30%，这一上涨收到美国天然气需求的增加和供应减少的双重作用，自去年美国放开天然气出口之后，美国天然气出口也在紧锣密鼓的进行，第一批出口日本的天然气已经抵达日本港口。受到以上因素的影响天然气和原油接力上涨，但是由于美国油气生产商拥有较大的灵活性，钻井活动的增加可能在目前阶段对天然气的上涨形成压力，天然气走势不具备长期趋势性上涨的条件。

图 10 美国天然气价格飙涨



资料来源：万得、山金金控研究院

3、7 月走势展望

受到需求端疲软的影响，近期油价走势偏弱，但是原油价格在英国退欧事件的反应上体现出了相当的韧性，预计在钻井活动回暖的影响下原油价格下月初走势震荡偏弱，但回到我们之前阐述过的供给端恢复平衡的逻辑，预计油价的回调不会太深，在全球金融市场不出现较大波动的情况下，回调仍然是买入的机会。

免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表山金金控资本管理有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一

致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。本报告版权归“山金金控资本管理有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

This report is based on public or obtained information from investigation that the researchers in our company believe reliable. However, our company and researchers hold no guarantees on the accuracy, Integrity, Authenticity. This report solely represents different assumptions, opinions, analysis and estimates. Any opinions in this report do not represent the stand of Shandong Gold Group Financial Holding Capital Management Co., Ltd., its attached or affiliated companies. Furthermore, the opinions and statements in this report are solely based on the judges from the circumstances at the time when the report is written by the researcher, our company may publish some reports or announcements with opinions different from this report. The opinions or predictions from this report may be different from the final result because of changes of time and other factors, please pay attention to following reports or critiques focusing on the same theme. Opinions or statements from this report should not be taken as operating recommendations on investing, law, accounting or tax. Our company holds no guarantees on the opinions or investing suggestions in this report.

This report is aimed on specific customers and other professionals, but these specific customers and other professionals shall not take this report as substitute for their own judgments.

Copyright of this report belongs to Shandong Gold Group Financial Holding Capital Management Co., Ltd., no one is allowed to reprint, duplicate, publish or quote this report without written permission.

山金金控研究院

地址：上海市浦东新区东方路12号保利广场C座

网址：<http://www.sd-gold.com/index.html>