

原油价格难以回归高位

中期研究院

包娟

baojuan@cifco.net.cn

www.cifco.net

内容提要:

1. **五月原油转入加速下行。**原油期货在五月展开了快速下跌的过程,月初三个交易日的连续大跌,原油价格迅速脱离了之前的整理平台。尽管5月已经连续下行,但市场似乎并没有止跌的迹象。

2. **欧洲市场动荡,金融市场受压制。**5月份以来,随着法国和希腊大选结果的公布,市场对欧洲政局动荡开始担忧。奥朗德击败萨科奇当选法国新一届总统,希腊支持紧缩方案的两个主要政党未能赢得议会多数席位,政治前景的不确定性加剧了市场对于欧洲经济和债务危机的担忧。

3. **OPEC 原油日产量继续增加,地缘政治担忧趋缓。**近两个月来,全球原油供应量过剩呈现逐步扩大的趋势,再加上 IEA 近期接连放出随时会释放石油储备的言论,世界原油供应过剩的局面还会持续,原油价格还将面临不小的压力。

4. **投机资金持仓大幅降低,市场风险资金撤离。**尽管投机持仓数据是个滞后数据,对于价格无法起到提前预警的作用,但是通过观察数据的变化可以了解市场多空对比。在最新一周的数据中,我们明显观察到,多空双方均开始减仓,原油价格随后也逐步稳定。在经过市场情绪的宣泄后,风险资金逐步撤离市场,预计后期价格继续暴涨暴跌的可能性下降,短期内或将承压震荡。

5. **原油需求增速减缓,传统旺季并未带来需求增加。**尽管汽油需求基本恢复,但总体石油需求并未好转,美国商业原油库存以及库欣地区库存创历史新高,原油需求量低迷不振,与原油供应量的继续增加相比,供需两方处于截然不同的两面。另外,欧元区经济动荡与中国经济的逐步回落,对于全球原油需求也是个打击。

6. **能源价格难以回归高位,**我们认为在欧洲格局未能明朗前,市场难有较好的表现,预计原油价格短期内将维持在整理平台上震荡。而这种拉锯战势必会拖累市场情绪,短暂的停留后势必继续回归下跌通道,布伦特近期目标位 102 美元。

国内燃料油价格进口量所占比重进一步加大。这种更多的倚重进口油的倾向也使燃料油价格走势较多依赖原油价格的变化。同时,由于 2012 年大合约的推出,市场成交也显得非常清淡,市场的交易热情不高,价格追随原油涨跌,同时变动幅度不大。上方存在压力,随着价格传导的推进,后期将进一步下探,下方支撑在 5000 一带。

相关报告:

1、燃料油下探格局已成

(2012.4.25)

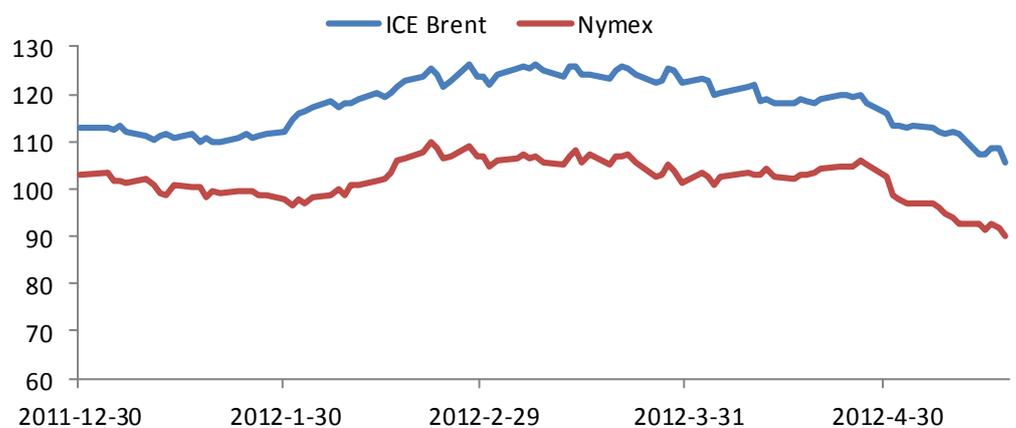
2、燃料油将追随原油价格下探

(2012.3.23)

第一部分 五月原油转入加速下行

原油期货在五月展开了快速下跌的过程，月初三个交易日的连续大跌，原油价格迅速脱离了之前的整理平台。布伦特主力合约在 112 美元附近，WTI 原油在 98 美元附近短暂停留。随着法国和希腊大选结果的公布，欧洲证据动荡带动了全球金融市场的动荡，希腊可能退出欧元区的担忧使市场做多热情冷却，大宗商品连续下跌。原油价格再度下行，截止目前，布伦特原油跌至 106 美元附近，WTI 原油跌至 90 美元附近。尽管 5 月已经连续下行，但市场似乎并没有止跌的迹象。基本面供应充裕背景下，地缘政治有望缓解，仍然存在释放原油储备的预期都使得原油价格继续承压。

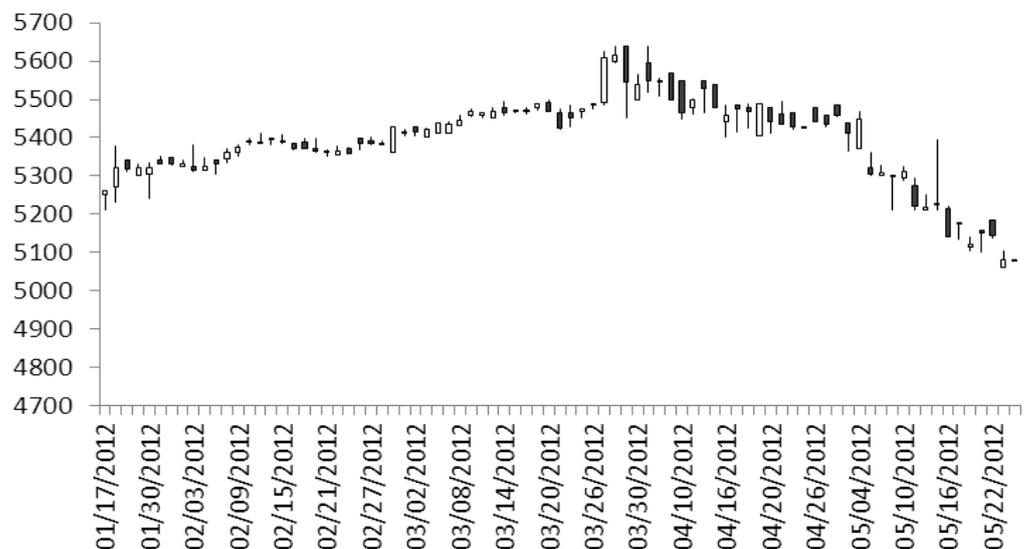
图1：原油期货价格走势



资料来源：Bloomberg，中期研究院

原油价格快速回落，带动国内期货价格的下行。主力合约本月也随之快速下行，从下图也可以看到，目前燃料油期货已经跌至 5055 附近。随着国内原油期货上市的临近，市场成交也越发稀少。

图2：燃料油期货价格



资料来源：文华财经，中期研究院

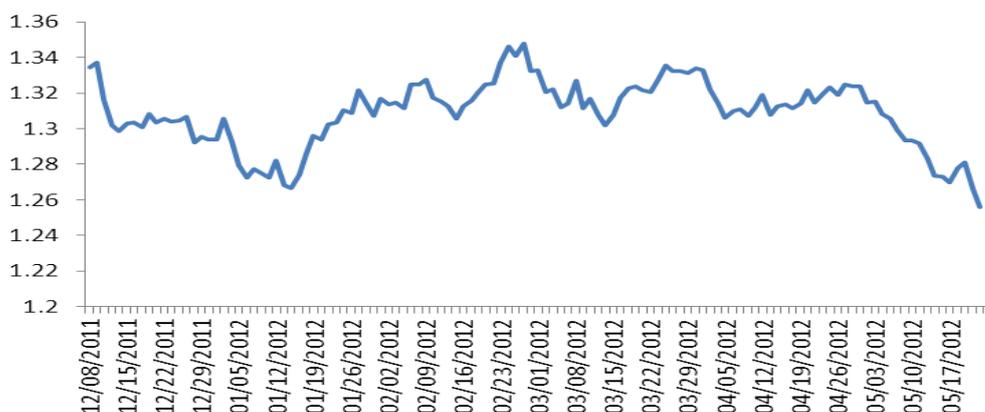
第二部分 原油市场分析

一、欧洲市场动荡，金融市场受压制

5 月份以来，随着法国和希腊大选结果的公布，市场对欧洲政局动荡开始担忧。奥朗德击败萨科奇当选法国新一届总统，希腊支持紧缩方案的两个主要政党未能赢得议会多数席位，政治前景的不确定性加剧了市场对于欧洲经济和债务危机的担忧。

希腊组阁宣告失败并将在 6 月重新进行大选，欧洲央行已停止向希腊一些银行提供流动性，有消息称欧盟委员会和欧洲央行已在商讨希腊退出欧元区的应对方案，惠誉接连下调希腊主权和银行评级。各种利空因素加剧了市场对希腊可能退出欧元区的担忧，加上西班牙银行评级遭降，西班牙国债收益率急剧攀升，欧元走势急转直下。

图3：欧元近期走势



资料来源：文华财经，中期研究院

法国和希腊的选举结果表明，目前在欧元区，在债权人和选民的博弈中，选民占得上风；在要紧缩还是要增长的争论方面，主张增长的力量占得上风。奥朗德当选法国总统这一事件将使得欧元区未来的政策方向充满不确定性。先前欧盟国家在签署财政法案的时候，继续实施紧缩的政策是共识，但目前这种共识已经不复存在。由于缺乏共识，未来的方向不明确，欧洲的金融市场仍将表现不佳，并且维持较高的波动性。

而在目前的关键节点上，希腊如果退出欧元区，将会带来银行倒闭、融资困难、高失业、高通胀将摧毁希腊经济。同时对国际市场造成的冲击也将非常剧烈：欧元重估，欧元资产大范围调整，边缘国家财政恶化，银行性风险大幅上升，从而导致全球性金融危机，这是各国都不愿意看到的结果。但是在目前的环境下，政治的博弈短期内较难达到一致，市场受此影响将处于震荡过程中。原油价格近期的变化也充分的反映了这种担忧，5月23日的大幅下挫也充分说明了目前市场信心仍然未能恢复，而在目前这种环境下，原油价格将较难出现大幅反弹的局面。

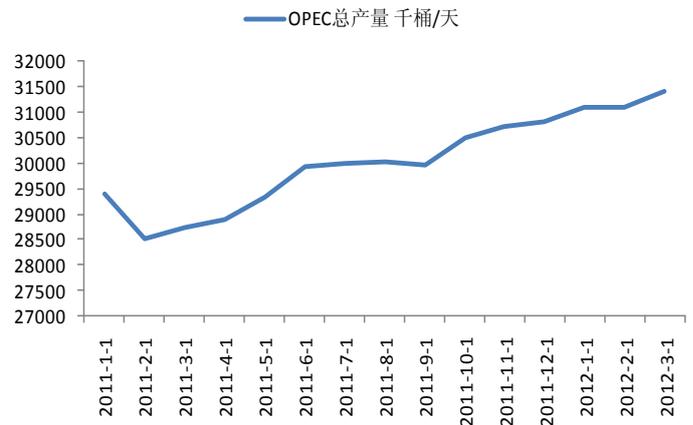
二、OPEC 原油日产量继续增加，地缘政治担忧趋缓

2012年4月份欧佩克原油日产量3162万桶，比修正过的2012年3月份日均增长32.3万桶，其中利比亚原油日产量142万桶，比3月份增加8.8万桶；沙特原油日产量990万桶，比修正过的3月份数据增加5.7万桶。伊朗4月份原油日产量340万桶，比修正过的3月份日产量减少13.4万桶。另外，沙特阿拉伯石油部长纳伊米公开表示布伦特原油价格应该下跌至每桶100美元左右，并且剩余生产能力充裕，库存充足。

沙特以及OPEC频频发表言论表示布伦特油价合理价格应在100美元附近，从近几个月的产量数据看，OPEC各国在生产政策上已经有所调整。

图4：伊朗原油产量

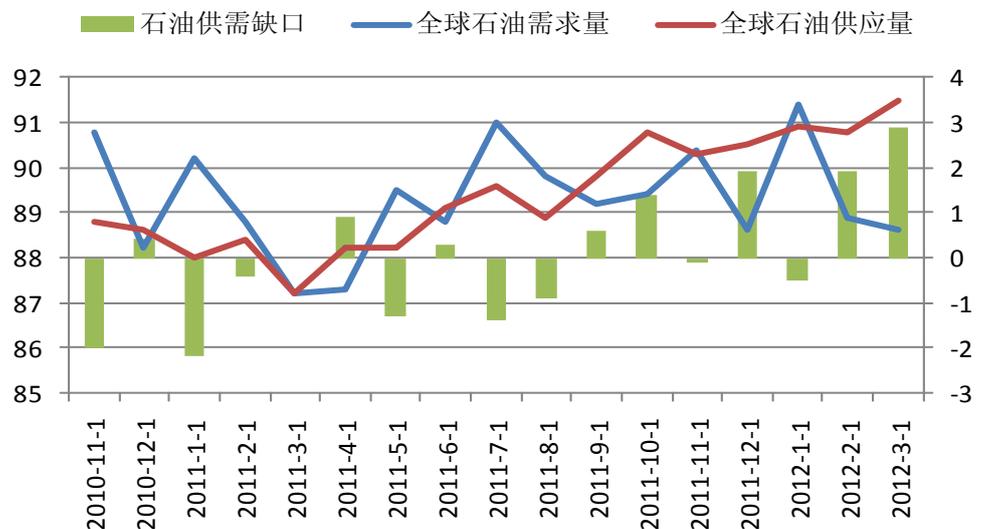
图5：OPEC石油产量



资料来源：Bloomberg, 中期研究院

从数据上看，近两个月来，全球原油供应量过剩呈现逐步扩大的趋势，再加上IEA近期接连放出随时会释放石油储备的言论，世界原油供应过剩的局面还会持续，原油价格还将面临不小的压力。

图6：全球石油供需缺口（百万桶/天）



资料来源：Bloomberg, 中期研究院

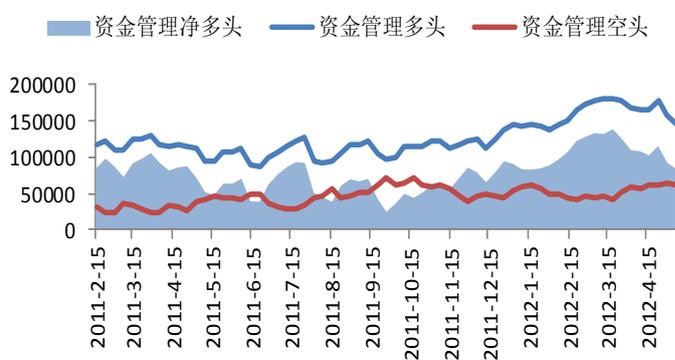
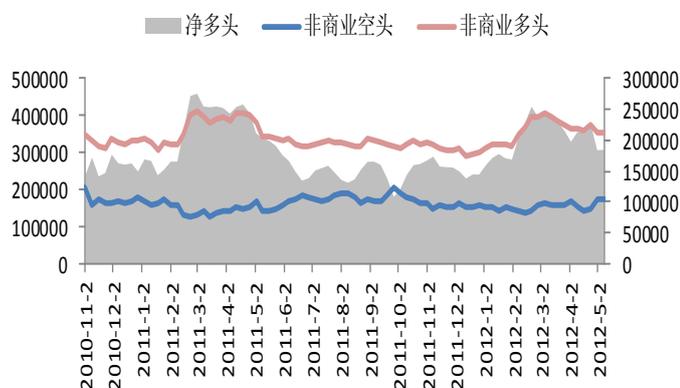
三、投机资金持仓大幅降低，市场风险资金撤离

自五月份市场大跌以来，市场作多资金快速撤离，资金净多头大幅下降，仅5月5日一周，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18.8%。管理基金在布伦特原油期货中持有的净多头减少19.75%。随后，布伦特原油期货净多头持仓继续减少9.73%。

尽管投机持仓数据是个滞后数据，对于价格无法起到提前预警的作用，但是通过观察数据的变化可以了解市场多空的对比。在最新一周的数据中，我们明显观察到，多空双方均开始减仓，原油价格随后也逐步稳定。在经过市场情绪的宣泄后，风险资金逐步撤离市场，预计后期价格继续暴涨暴跌的可能性下降，短期内或将承压震荡。

图6：WTI原油期货投机资金持仓

图7：布伦特原油期货CFTC投机资金持仓情况



资料来源：Bloomberg，中期研究院

四、原油需求增速减缓，传统旺季并未带来需求增加

根据最新的数据显示，过去的九周，美国原油库存持续增长了3620万桶，增幅10.5%。截止5月18日当周，美国原油库存3.825亿桶，为1990年8月3日以来最高，比五年同期水平高2980万桶，相当于高8.4%。与此同时，美国中西部地区库欣原油库存增长至4679.5万桶，继续处于历史最高水平。

美国石油学会公布的数据显示，4月份美国石油日均需求1854.9万桶，比去年同期低0.3%。其中航煤和渣油需求减少，而馏分油和汽油需求增加。美国汽油日需求880万桶，比去年同期高0.9%而馏分油需求日均373.8万桶，比去年同期高1.3%。美国石油学会首席经济师认为，不同的需求趋势反应了经济正在改善但是仍然相对疲弱。美国石油学会数据显示，2012年1-4月份美国石油需求总量日均1863.5万桶，比去年同期低1.8%，但是汽油需求增加0.3%。美国4月份汽油日产量912.9万桶，为历史同期最高，比去年同期高2.2%；馏分油日产量427万桶，比去年同期高2%，炼油厂开工率83.1%，与去年同期一样。

图8: 美国商业原油库存

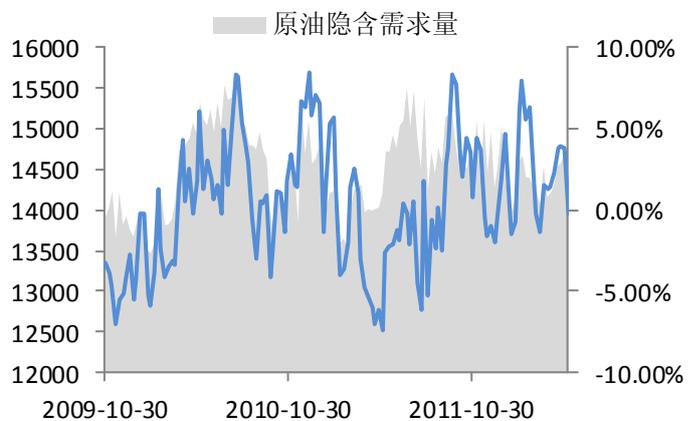


资料来源: Bloomberg, 中期研究院

尽管汽油需求基本恢复, 但总体石油需求并未好转, 美国商业原油库存以及库欣地区库存创历史新高, 原油需求量低迷不振, 与原油供应量的继续增加相比, 供需两方处于截然不同的两面。另外, 欧元区经济动荡与中国经济的逐步回落, 对于全球原油需求也是个打击。

图9: 美国库欣地区库存

图10: 美国原油隐含需求量



资料来源: Bloomberg, 中期研究院

五、原油价格难以回归高位

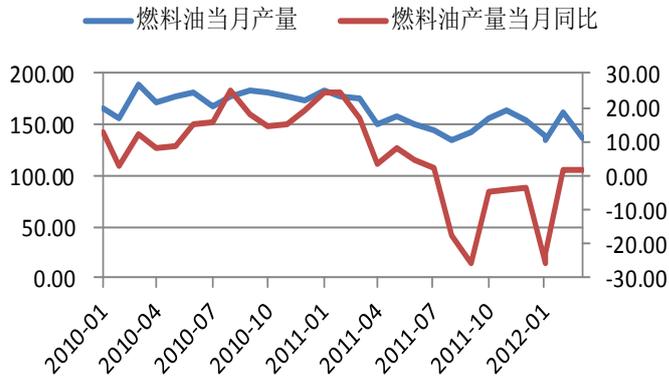
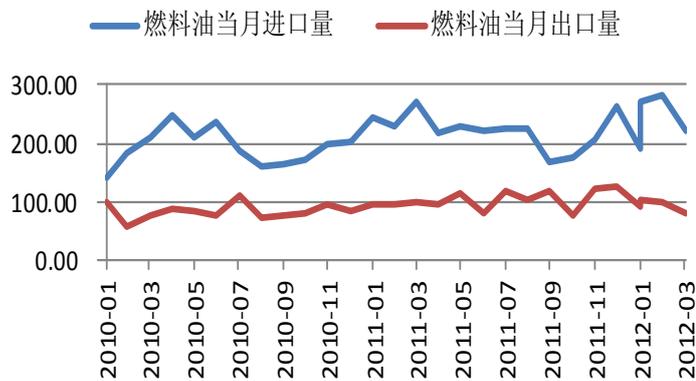
原油价格的长期形势依然不甚明朗, 虽原油经过快速下跌后呈现震荡向上的态势, 但5月23日欧元汇率大跌, 欧洲峰会传来利空消息, 各国将开始准备希腊退出欧元区预案, 预计后期有关紧缩与增长的争论还将持续, 市场难以快速稳定。原油价格难有反弹的表现。目前, 布伦特主力合约在106美元附近, WTI则在90美元附近震荡。在这种情况下, 我们认为在欧洲格局未能明朗前, 市场难有较好的表现, 预计原油价格短期内将维持在整理平台上震荡。而这种拉锯战势必会拖累市场情绪, 短暂的停留后势必继续回归下跌通道, 布伦特近期目标位102美元。

第三部分 燃料油追随原油价格走势

根据最新数据显示，燃料油四月进口、出口与产量均出现下降的走势。原油价格的走高进一步抑制了国内燃料油的消费。

图11：燃料油当月进口和出口量

图12：燃料油单月产量



资料来源：Wind，中期研究院

国内燃料油价格进口量所占比重进一步加大。这种更多的倚重进口油的倾向也使燃料油价格走势较多依赖原油价格的变化。同时，由于2012年大合约的推出，市场成交也显得非常清淡，市场的交易热情不高，价格追随原油涨跌，同时变动幅度不大。上方存在压力，随着价格传导的推进，后期将进一步下探，下方支撑在5000一带。

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。



	北京	深圳	香港
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 9 层(邮编:100020)	深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 15 层(邮编:518031)	香港上环干诺道西 3 号亿利商业大厦 23 层 B 室
电话:	010-65081080	0755-23818333	00852-25739399
传真:	010-65081080	0755-23818318	00852-25739123
客服:	95162	400-8888-160	
网址:		http://www.cifco.net	



	北京
地址:	北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 2 层
电话:	010-65807671
传真:	010-65807671
网址:	www.cifco.net