

周度报告

油价季节性涨势延续，关注价差收缩机会

2014年4月20日

原油周度报告20140414—20140420

美原油走势图



资料来源：文华财经，招商期货研究所

布伦特原油走势图



资料来源：文华财经，招商期货研究所

期货市场价格表

标的	4-11	4-17	涨跌
WTI6月	102.2	103.7	1.5
BRENT6月	107.2	109.8	2.6
brent06-Wti06	5	6.1	1.1

资料来源：文华财经，招商期货研究所

王艳慧

0755-82548575

wangyh2@cmschina.com.cn

Z0003026

本期投资策略：

投资标的	当期持仓	上期持仓	变化
WTI6月	多单	多单	维持
BRENT6月	多单	多单	维持
Brent06- wti06	空单	空单	维持

本期新闻：

- 能源情报机构 Genscape 预估，2015 年底美国原油日产量将增加近 230 万桶至 1020 万桶。
- API 月报显示，美国 3 月汽油和馏分油产量触及纪录高位，日产量同比分别增长 4.9% 和 11.9%。
- 美国劳工部周四公布，截至 4 月 12 日当周初请失业金人数小增 2000 人，经季节性调整后为 30.4 万人，但仍接近之前一周触及的六年半低位。
- 美国炼厂开率小幅上升至 88.8%，较上年同期有明显回升。目前炼厂已经开始为夏季消费旺季做准备。
- 路透获得的船只装载数据显示，伊朗 3 月石油日均出口量降至略高于 100 万桶，4 月将降至 95.3 万桶。中国 4 月从伊朗进口石油数量同比跳升 33% 至每日 55.2 万桶。
- 美国、俄罗斯、乌克兰和欧盟周四共同呼吁立即停止乌克兰境内的暴力冲突。

本期观点

- **二季度美国进入汽油消费旺季，供需面将有显著改善。**美国炼厂将为二季度汽油旺季进行准备，目前炼厂开工率已经出现持续上升。美国库欣库存持续减少，或是整体原油库存下降的开始。
- **地缘冲突短期支撑作用减弱，布伦特原油短期有回落风险。**乌克兰危机有缓和迹象，市场风险溢价有所消除，布伦特原油短线或在 110 美元附近遇阻回落。
- **投资建议：**二季度可中长线做多油价，WTI 第一目标或至 110 美元/桶，同时关注两市价差收缩带来的买 WTI 空布伦特原油的套利机会。
- **风险提示：**EIA 商业原油库存或库欣库存大幅增加；地缘冲突升级。

国际原油现货价格表

地域	04-11	04-17	涨跌	期现价差
WTI	103.6	103.57	-0.03	0.27
BRENT	107.5	108.9	1.4	0.86

资料来源：WIND，招商期货研究所

上周行情回顾及展望

上周国际原油期货保持高位震荡走势。WTI 原油涨势有所放缓，在 103-104 美元/桶区间内震荡，布伦特原油走势强势，由 107 美元反弹至 109 美元/桶。

原油市场的基本面上，由于每个 5-9 月份是美国传统的夏季汽油消费旺季，而在每年 3、4 月份市场就会提前为汽油消费旺季进行准备。目前美国已经结束了炼厂检修，从炼厂开工率来看，持续上升的开工率数据显示市场正积极做准备。

而从美国库存数据上来看，虽然 EIA 公布的原油库存和湾区库存仍在持续增加过程中，但美国交割地库欣的库存已经出现持续性的下降。而随着二季度炼厂的积极开工备货，预计原油库存将出现季节性减少，库欣的库存减少或许已经是个开始。

从基本面上来看，我们认为第二季度的需求启动将对油价产生较为坚实的支撑，整体油价重心将上移。

地缘冲突上，乌克兰危机的升级支撑布伦特原油强势反弹，接近 110 美元/桶。但由于美国、俄罗斯、乌克兰和欧盟周四共同呼吁立即停止乌克兰境内的暴力冲突，令市场的一些风险溢价被消除，布伦特继续大幅反弹的可能性减少，短期或在 110 美元附近遇阻回落。

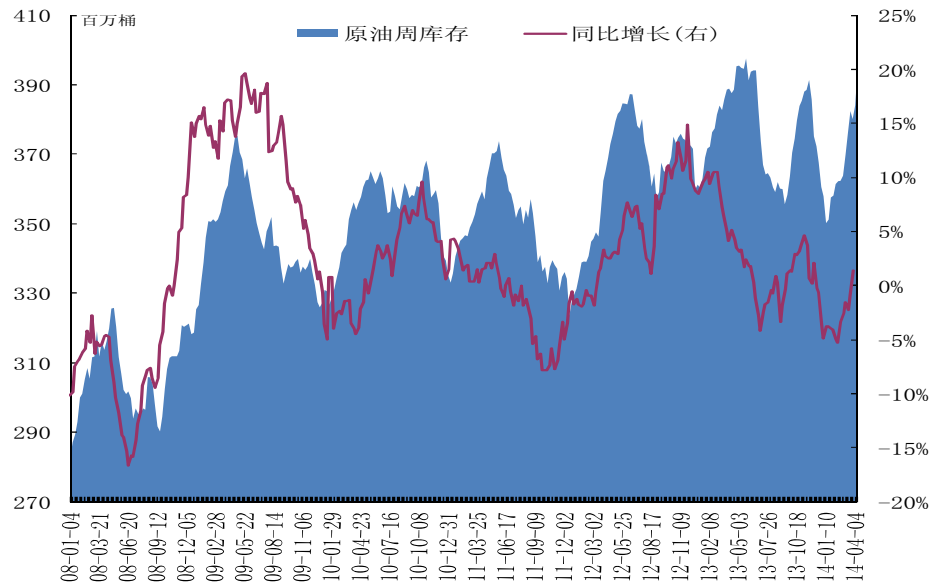
美国油价将出现季节性上涨，而布伦特原油短期在地缘冲突影响减弱的情况下或出现回落，因此，我们判断两市价差在二季度将进一步缩窄，甚至不排除布伦特原油重新对 WTI 原油贴水的情况出现。

综上所述，二季度国际原油价格重心将整体上移，WTI 原油价格或向上冲击 110 美元高位。两市价差或进一步收窄，关注买 WTI 抛布伦特原油的套利机会。

图表综述

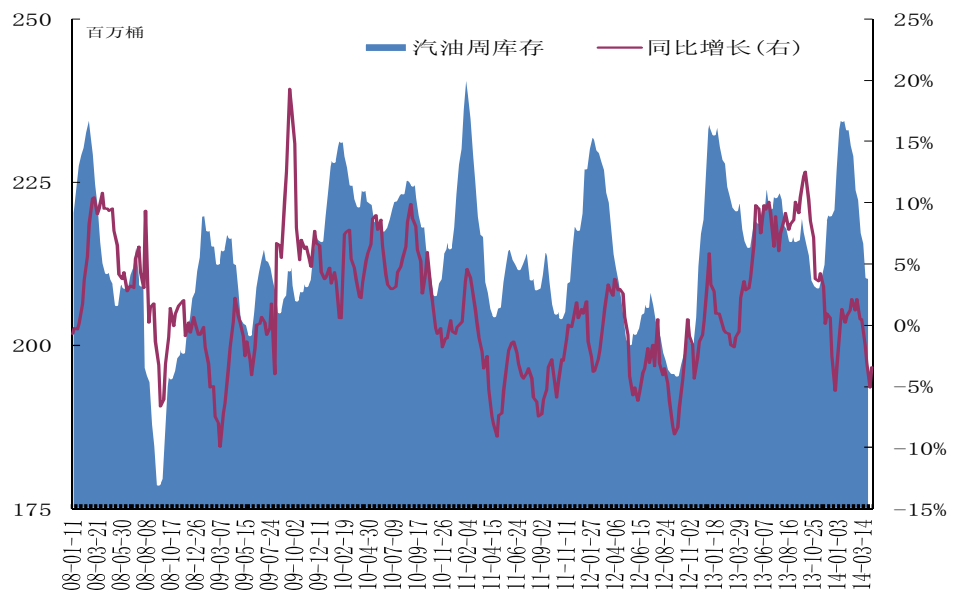
美国能源资料协会（EIA）公布的数据显示：截至 4 月 11 日当周，美国原油库存增加 1000 万桶至 3.941 亿桶；汽油库存减少 10 万桶至 2.103 亿桶；馏分油库存减少 130 万桶至 1.119 亿桶。

图1: 原油周库存走势图



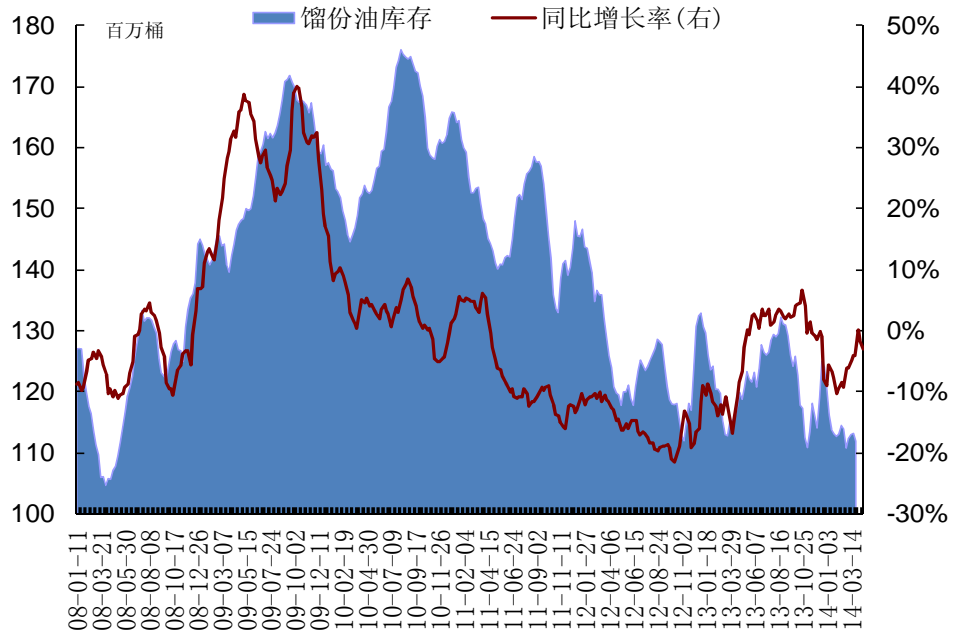
资料来源: EIA, 招商期货研究所

图2: 汽油周库存走势图



资料来源: EIA, 招商期货研究所

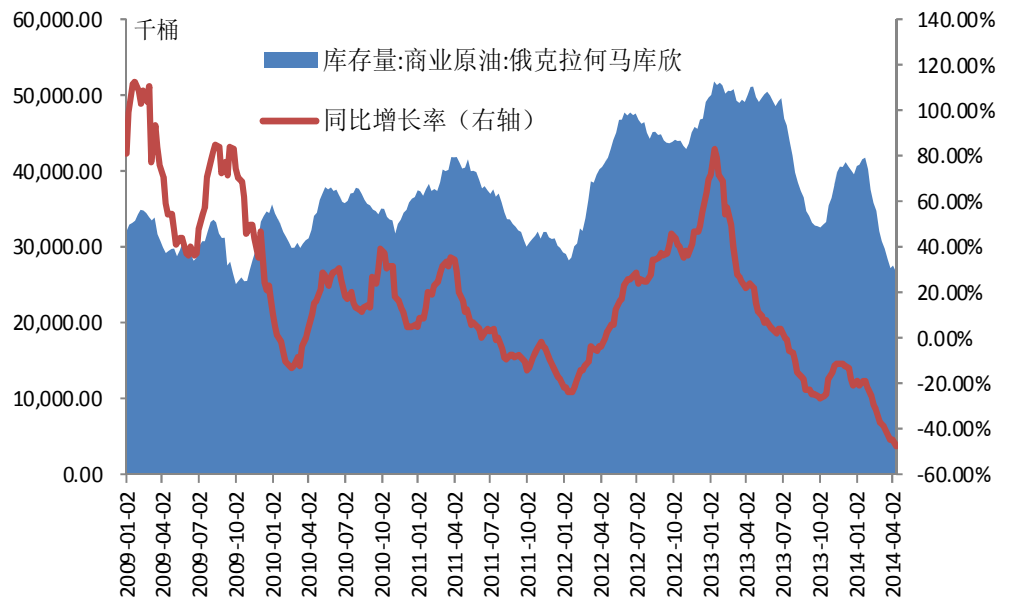
图3: 馏份油周库存走势图



资料来源: EIA, 招商期货研究所

美国能源资料协会 (EIA) 公布的数据显示: 截至 4 月 11 日当周, 美国交割地库欣库存减少 80 万桶至 2680 万桶。

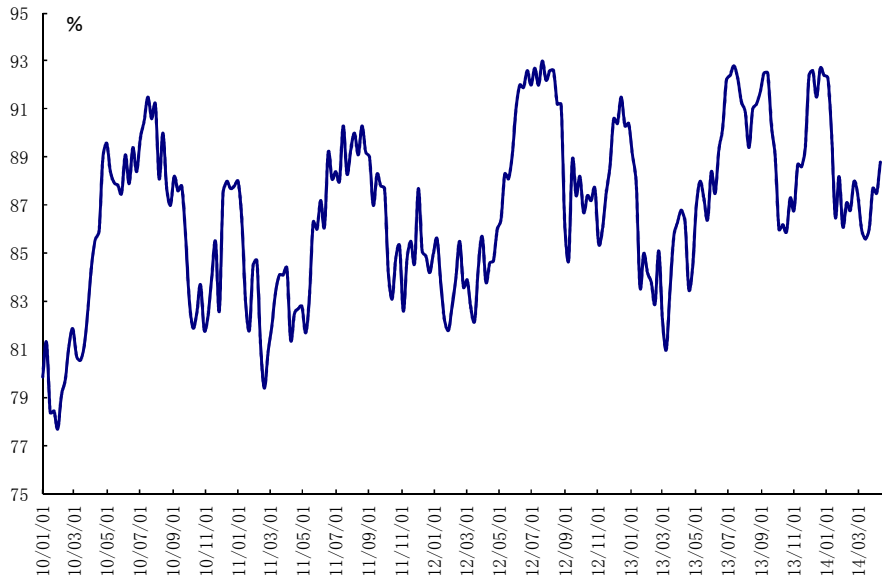
图4: 库欣库存走势图



资料来源: EIA, 招商期货研究所

美国能源资料协会 (EIA) 公布的数据显示: 截至 4 月 11 日当周, 美国炼厂开工率上升 1.3%至 88.8%。

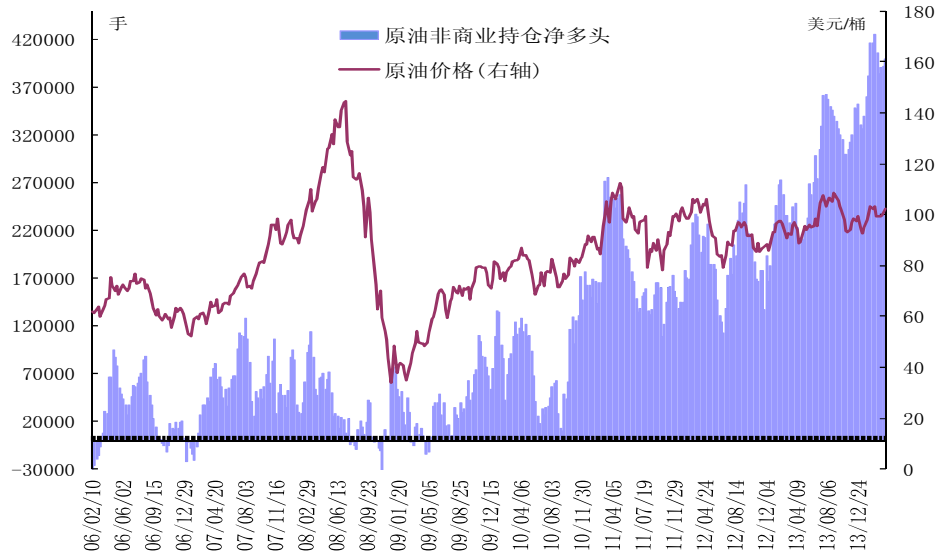
图5: 美国炼厂开工率



资料来源: EIA, 招商期货研究所

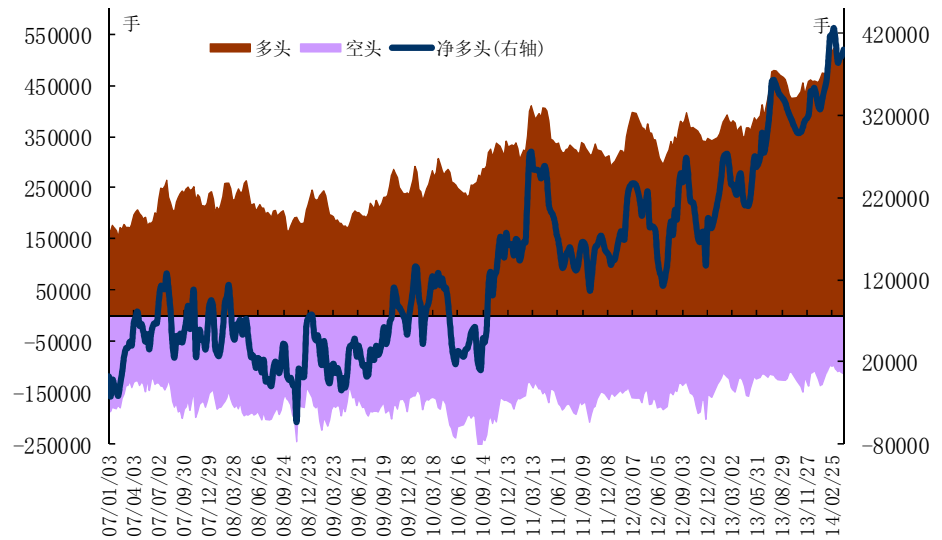
CFTC 对 NYMEX 原油持仓数据统计, 截至 4 月 8 日的一周, 投机基金在纽约商品交易所原油期货中持有净多头 399787 千桶。

图6: CFTC基金净持仓与油价走势图



资料来源: CFTC, 招商期货研究所

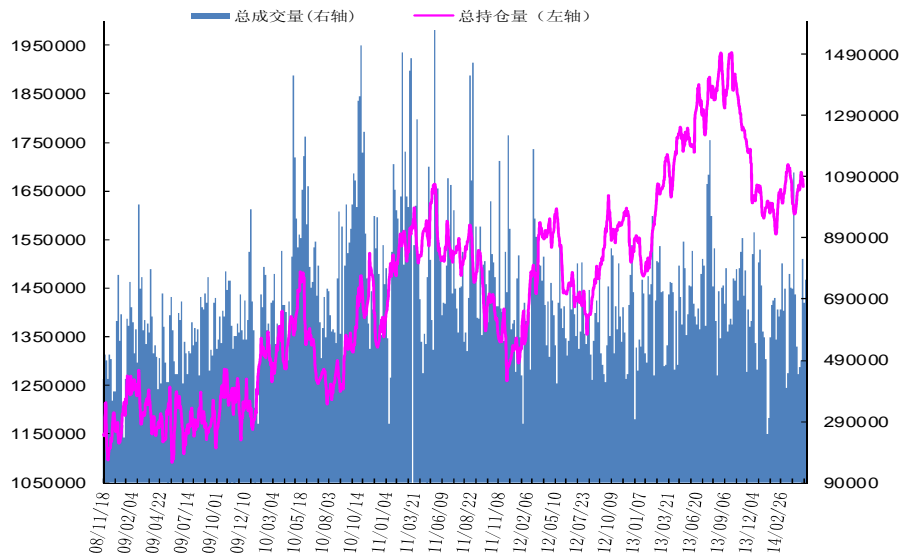
图7: NYMEX原油期货基金持仓状况走势图



资料来源: CFTC, 招商期货研究所

4月17日NYMEX原油期货合约总持仓1658672手,成交量555030手。

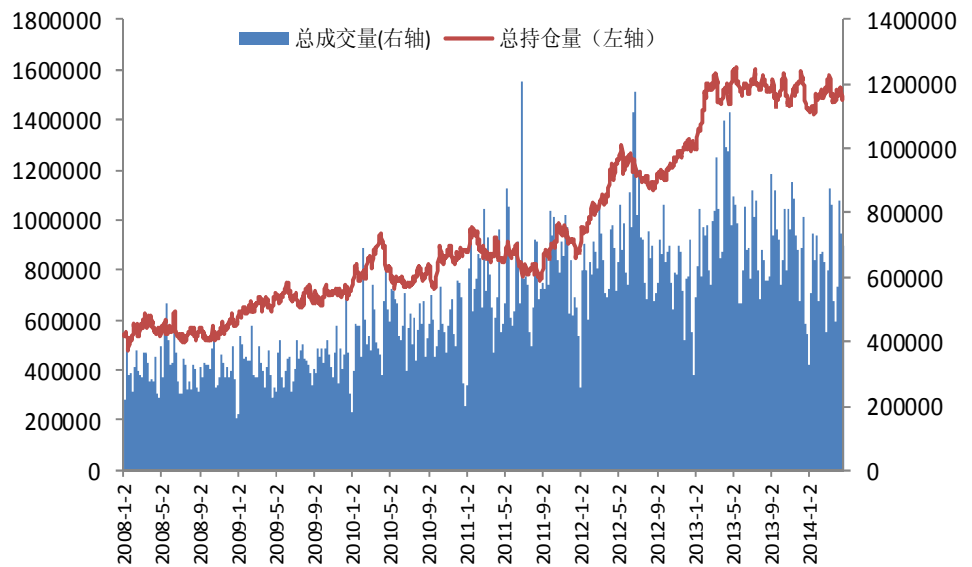
图8: 美原油总成交与总持仓走势图



资料来源: NYMEX, 招商期货研究所

4月17日布伦特原油期货合约总持仓 1497726 手，成交量 400742 手。

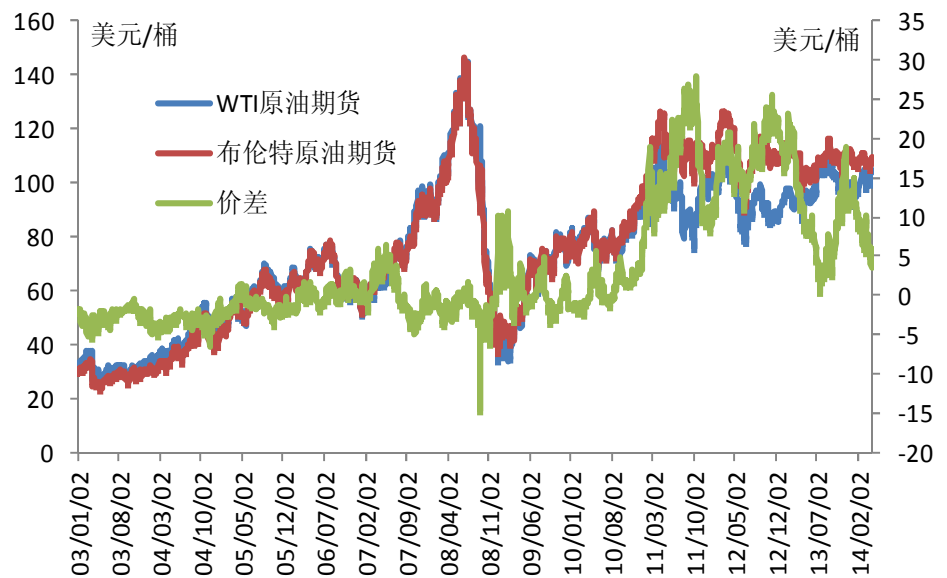
图9: 布伦特原油总成交与总持仓走势图



资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

4月17日布伦特原油与WTI原油价差收窄至6.1美元/桶。

图10: 布伦特原油-WTI原油价差走势图



资料来源: Bloomberg, 招商期货研究所

研究员简介

王艳慧：厦门大学经济学硕士。拥有期货从业人员资格（证书编号：F0232152），投资咨询资格（Z0003026）。目前任招商期货研究员，从事原油等化工产品的研究。

重要声明

本报告由招商期货有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。