

# 油价短线大幅反弹，中线难言乐观

## 1、行情回顾

周四（8月27日）国际油价大幅反弹，Brent 和 WTI 原油期货收盘双双大涨 10%，收复 6 个交易日大幅下跌的失地。主要的原因就是近期油价连续的下跌后出现了技术性的反弹需求，促使看空交易者纷纷空头回补，外加全球股市普遍飙升、美国原油库存创年内第二大跌幅及委内瑞拉呼吁 OPEC 召开紧急会议的影响，而非洲第一大石油生产国尼日利亚宣布关闭两个原油主要管道也进一步推升油价。

图表 1、WTI 10 月原油期货合约



资料来源：广州期货

此次反弹的力度非常大，受到多重利好因素影响，但在熊市中出现的空头回补的反弹走势将会以大幅震荡为主，且可能不会长时间持续。主要还是受制于基本面的影响，随着买盘压力减小，价格可能会测试新低。

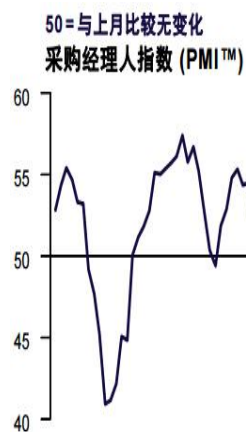
## 2、油价中线难言乐观

### 国际经济增速减缓

原油的需求对油价往往呈现正相关走势，而经济的好坏将影响到一国对原油需求的增减。作为全球原油进口量和需求量第二和第三大国家——中国和日本，最近的经济出现放缓甚至倒退。中国 8 月财新 PMI 指数初值为 47.1，创 09 年 3 月以来最低记录，连续第六个月低于 50.0 的荣枯临界值；而 8 月份中国通用制造业 PMI 及中国通用制造业产出指数分别录得 47.1 和

46.6，分别为 77 个月来最低及 45 个月最低。显示第三季度，中国制造业运行进一步放缓。

图表 2、8 月份中国通用制造业 PMI



图表 3、中国通用制造业产出指数



资料来源：广州期货

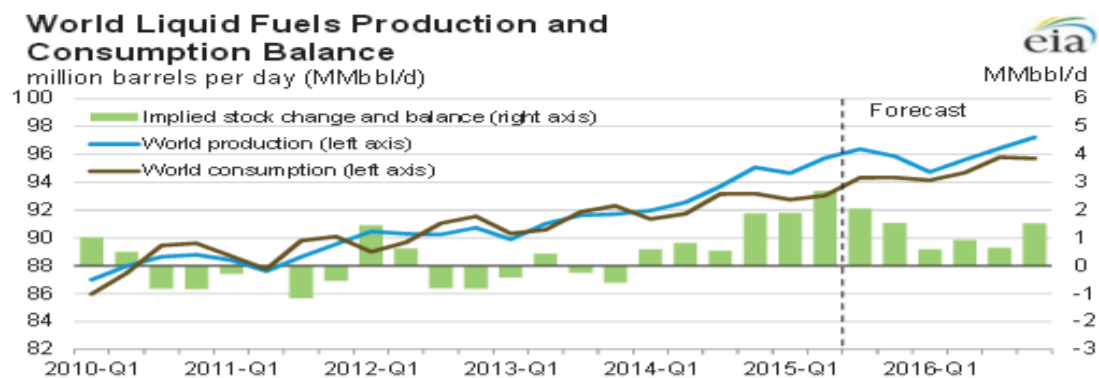
而日本最近公布的第二季度 GDP 较上季度减少 0.4%，出口下降 4.4%，进口减少 2.6%。设备投资下降 0.1%。作为全球最大的石油消费国，中国和日本经济发展的放缓将在下半年使其对原油需求下降。虽然趁着低油价中国进口了大量的原油，中国 7 月进口原油量创历史第二高的记录，日均达 723 万桶，可是进口量的增加并不是因为需求提升，而是因为中国政府趁着低油价加快国内原油储备的进程。

### 供过于求状况难有大改善

根据 EIA 最新数据，目前全球原油过剩量为 140 万桶/日，而第二季度则高达 300 万桶。全球原油供应量要在四季度过后才有所减缓，而需求量则维持小幅增长，全球的过剩量要在 16 年一季度才会得到明显缓解。

而这种情况下不包括年底伊朗解除制裁后其出口量增加的情况，目前伊朗原油出口量仅为 220 万桶/日，如果限制解除后出口将增加 50 万桶/日，在 OPEC 其他成员国并未打算为伊朗回归出减产的这情况下，伊朗的回归必然会对油价形成冲击，届时油价或再下一城。

图表 4、全球石油产品供需平衡表

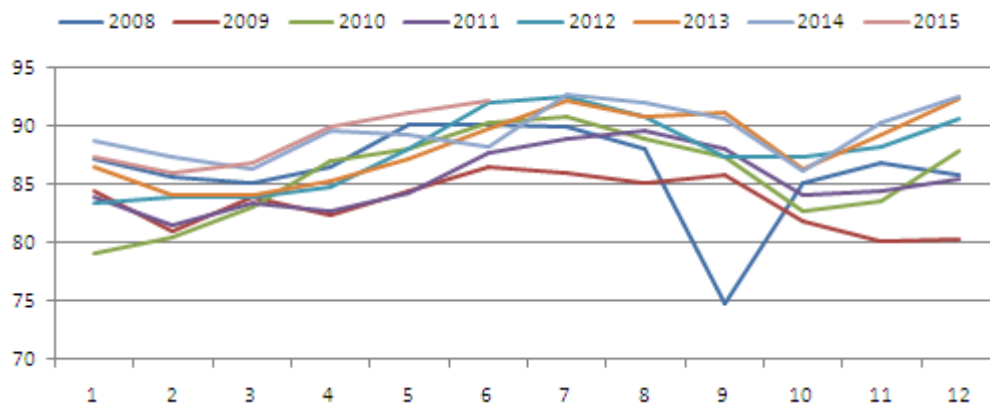


资料来源: EIA、Wind

### 美能源消费旺季尾声渐近，原油去库存路漫长

目前，美国夏季用油高峰将在 8 月底或 9 月初结束，目前炼厂开工率为 94.5%，连续两周出现下滑。尽管近两周出现下滑趋势，但是美国炼厂开工率水平仍然远高于约 90% 的五年平均水平。而根据历史经验来看，通常 9、10 月份为美国炼厂季节性的检修期，为冬季炼油做准备，届时美国炼厂开工率将下滑到 85% 附近，短期内石油需求将季节性降低。

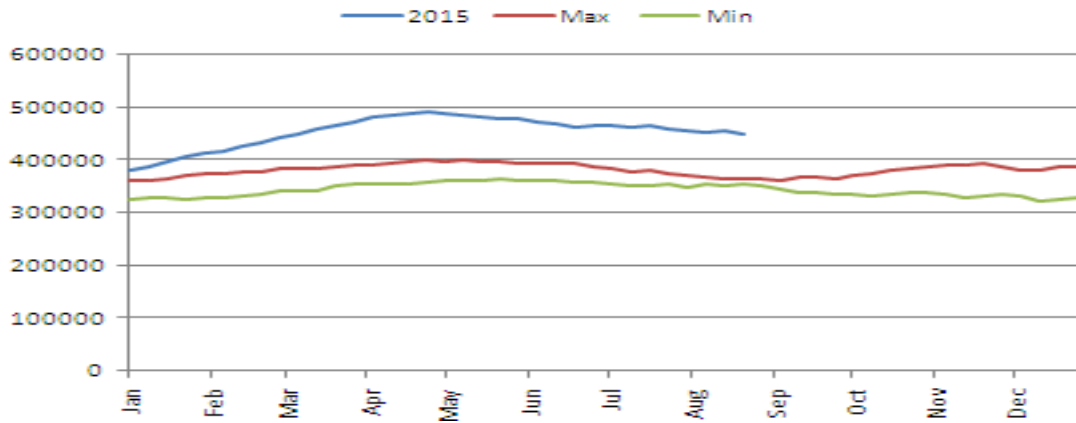
图表 5、2008-2015 炼厂开工率（单位：%）



资料来源: EIA、Wind

而美国原油库存高位运行也对油价形成打压。据美能源署发的最新数据，截止 8 月 21 日当周，美国原油库存为 4.5 亿桶，较上周减少 550 万桶，是 6 月初以来最大的当周降幅。虽然原油库存连续 2 周下跌，但距离合理区间仍然偏高，去库存路程仍然漫长。

图表 6、美国商业库存（单位：千桶）



资料来源：EIA、Wind

### 3、行情展及操作策略

因为全球经济发展减缓导致对原油需求的减少，以及美国能源消费高峰即将过去，全球原油供过于求状况仍会维持。目前来看国际油价还不存在转势的条件，短期内技术性反弹走势或能维持一段时间，而后市将进入震荡寻底的过程。受限于基本面的制约，预计油价在 9、10 月将会有一波下跌走势，或在 35~40 美元区间震荡。40 美元是一个很重要的价位，一是这个价格是一些炼厂能维持正常运营的价格区间，二是投资者很重要的心理区间。而邻近年底，受到低油价的持续影响推升用油需求，外加届时美国进入冬季取暖用油的阶段性高峰，油价或有所反弹。但不能忽略 12 月伊朗禁运完全解除对油价带来的打压，具体走势仍然要看各方因素博弈的结果。

操作策略：短期出现明显技术性反弹走势，结合基本面走势，建议逢反弹扑空，可在 41~43 美元时开空单，止损位 47 美元，止盈位 32-35 美元。