

广州期货专题报告

原油期货

广州期货研究所 李友翔



多重利空因素齐出， 油价反复寻底

李友翔原油期货研究员

从业资格号：F3013619

[Tel:020-23382622](tel:020-23382622)

Email:liyouxian@gzf2010.com.cn

走势评级：

原油：看空

报告日期：

2016年1月12日

近日国际油价接连跌穿 32 美元/桶的前期低位，并且继续下探寻底。1 月 11 日油价更是波动剧烈，盘中一度涨至 32.57 美元/桶，但出于市场对中国经济放缓和伊朗即将回归石油市场的担忧，随后油价便加速下行，收盘约跌至近 30 美元/桶的价位，跌幅 5.32%，并刷新了自 2003 年 12 月以来的最低水平，油价离“2 字头”时代已不远。开年后已出现过两次 5% 以上的跌幅，可见市场恐慌性情绪蔓延较为严重。

图表 1、美国 WTIC L 1 6 0 1 主力合约



资料来源：广州期货，文华财经

对于后市的行情，我们仍然持较为悲观的态度，主要可以从以下几方面去研究：

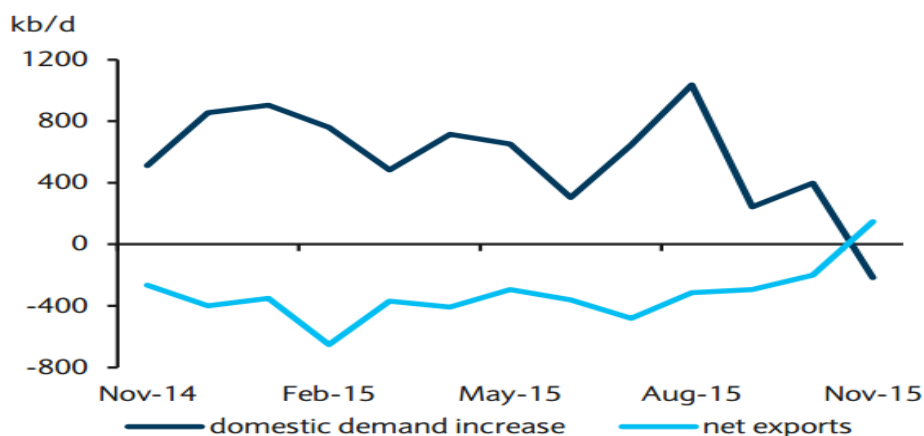
中国需求仍较为悲观

中国是全球原油消费大国，14 年趁着低油价中国加速抄底。但中国经济疲态最在石油

数据表现出来，最近中国隐含需求量呈收缩的态势。但中国大肆修建战略油库，预期需求量还将持续增加。

中国经济增幅放缓，需求不足是大宗商品疲软的主要原因，而在石油方面，虽然油价下跌后，中国战略储备购买力推动原油需求上升，不过这种需求的增速或将减弱。中国 2015 年石油需求增长 5%，但 11 月隐含需求量同比减少 2%，为 2014 年 7 月以来首次出现下降。虽然汽油需求保持稳固，但其它传统行业的需求减缓遏制了柴油的使用。中国经济增长放缓导致今年需求增速和绝对规模的减少。2016 年中国石油需求增长速度减慢为 30 万桶/天(3%)，而 2015 年估计为 51 万桶/天。

图表 2、中国原油需求量及净出口量（千桶 / 日）



资料来源：广州期货，文华财经

沙特与伊朗不合，利好耗尽，伊朗即将回归加重原油市场供给

虽然沙特与伊朗关系紧张会给原油市场带来利好，但被全球供过于求所产生的重大利空随即埋没。外加西方国家对伊朗的制裁解禁即将到来，将大大加重全球供给力度，导致过剩状况更加严重。

由于伊朗已经比预期提早履行了 7 月核协议项下的承诺，美国以及欧盟领导人均对伊朗解禁持较为满意的态度，虽然并没有具体的时间表，但是他们表示那一天很快到来。

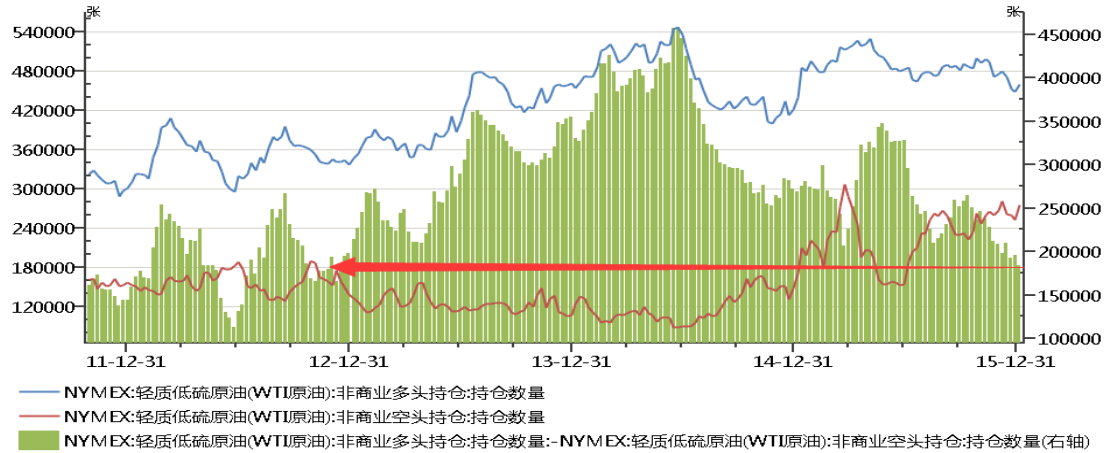
WTI 原油净多头持仓跌至 5 年低位

自从高盛 2014 年放出“油价将跌至 20 美元/桶”的消息之后，摩根斯坦利近日也加入了“20 美元”的油价预测之中。此后，原油空头飙升至历史性高位。

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 公布的数据显示，截至 1 月 5 日当周，WTI 净多头头

寸减少了 23863 张降至 76934，跌幅 24%，创 2010 年 7 月以来最低位。WTI 多头头寸减少了 2.5%，降至去年 7 月以来最低水平，而空头头寸增加了 11%。

图表 3、CFTC 持仓结构表

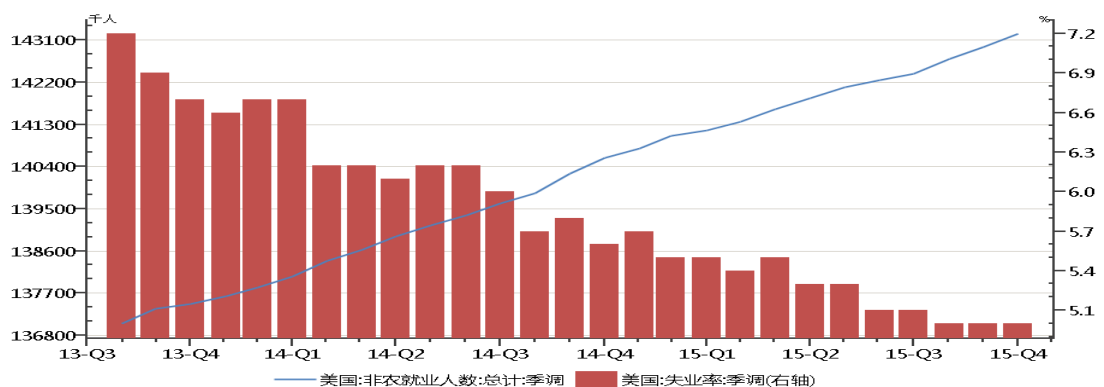


资料来源：广州期货，文华财经

强势美元将持续打压油价

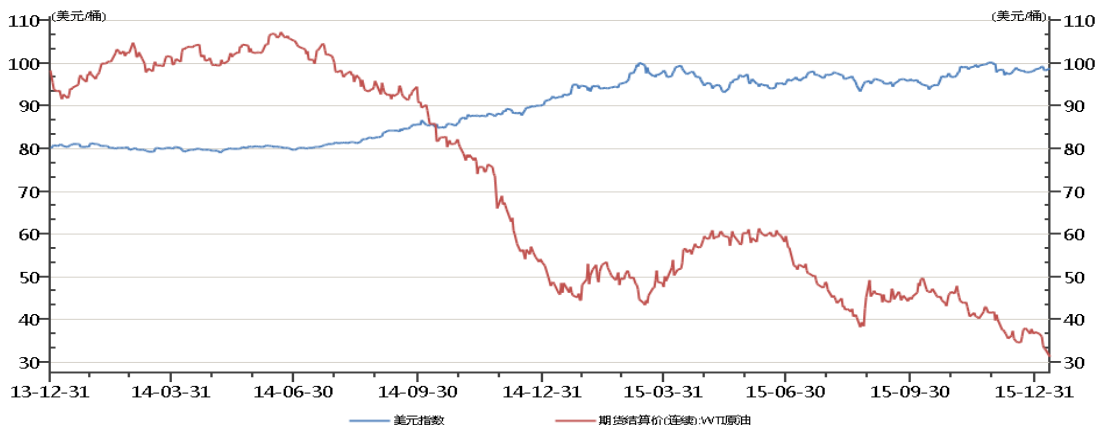
另外，强势美元也是打压油价的另一“帮凶”。据计算，如果美元走强 5%，国际油价则跌 5%~10%。近期美国非农就业人数不断攀升，而失业率处于历史低位，侧面显示出美国经济恢复较好，美元指数因此水涨船高，打压以美元计价的大宗商品价格，尤其是原油价格。因为美元走强，消费国将以更高成本去购买同等数量的原油，从而打压购买者的需求。

图表 4、美国非农就业人数及失业率



资料来源：广州期货，文华财经

图表 5、美元指数与 WTI 原油期货结算价



资料来源：广州期货，文华财经

对于后市走势，我们仍然一看空为主。市场一季度或仍然将处于反复寻底的过程，一旦国际油价有效跌破 30 美元而进入“2 字头”时代，各大原油开采商将迎来较大的一波破产重组潮，届时原油产量将出现较大幅度的下降。操作上我们建议逢高做空为主。例如例如中东局势紧张而导致的油价阶段性上升则是介入的恰当时机。

免责声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。