

# 广州期货专题报告

## 原油期货

广州期货研究所 能源化工组



## 风险偏好显著下降， 期油后市震荡偏多为主

李友翔 原油期货研究员

从业资格号：F3013619

Tel:020-233826223

Email:liyouxiong@gzgf2010.com.cn

走势评级：

震荡偏强

报告日期：

2016年6月21日

6月以来，影响国际油价的因素众多，从月初在维也纳举行的 OPEC 产能大会，到随后的美国原油产量和在线油井数量出现止跌回升迹象。当然，影响最大的事件要数英国脱欧公投，因为英国脱欧一方面会对外汇市场造成巨大波动，同时也会对全球原油需求端的预测也会发生较大改变。而此次事件发生的时间点恰是国际油价冲击 50 美元的重要关口，目前留欧派人数暂时占优，而公投结果将会在短期内影响着油市走势。而供应过剩、库存、沙特、页岩油等等的名词暂时被我们所遗忘。当然，我们不能撇开基本面不管，下面我们看看英国公投结果以及之后，国际油价的走势将如何？

### 美原油产量、在线油井数量止跌回升，脱欧引发避险情绪提升

国际油价自 2016 年 2 月中旬以来便开展了反转走势，截止目前最高涨幅 88%，至 51.67 美元/桶。位于关键价位 50 美元一线，再次上涨需要蓄势待发，最好的做法就是回调后再次突破。所以我们可以观察到，国际油价只能在 50 以上呆两个交易日便做出回调，首先是因美国页岩油开采商出现重启作业现象，随后便是英国脱欧呼声较高导致市场市场风险偏好明显降低，油价开启了震荡洗盘模式，但洗盘过程在英国一声枪击案件中结束，上周最后交易日一度暴涨 5%，回收大部分跌幅。

图表 1、美国 WTI 原油期货主连



## 脱欧 OR 不退欧？

因上周末英国民调结果显示留欧支持率再度领先于脱欧派，脱欧忧虑的风险在周一逐渐得到释放，并推动美元以外的风险资产大幅走高，亚洲股票也大幅高开。但 6 月 23 日公投临近，仍有 13-14% 的选民并未表明立场，他们对于公投结果起到至关重要的作用。

在这里我们先暂时撇开脱欧这件事情，我们来说一说英国这个名族。英国人一直是以保守稳健而著称，“去的慢跑得快”是他们的特点。当初他们加入欧盟的过程也是如此（欧共体 1965 年成立，英国 1973 年加入，8 年时间观察），而脱欧也是如此。

脱欧还是不退欧呢？首先，我们来看看为何他们要脱欧？我们了解到，欧盟资金的 75% 是来自各成员国每年按 GDP 比例所上缴，经济状况较好的国家上缴的也多，英国经济状况较好所以每年交的也多，约占总额的 1/8，位列第三（德法之后），其心理也不乐意了；欧盟各个国家人才自由流通，每年进入英国打工的人就特别多，欧盟说大家对待外来务工人员要一视同仁，本地户口外地户口一样处理，这就让英国的移民和福利制度压力很大；中东的冲突制造了大量的难民满地中海漂，2015 年漂到欧洲的比以往时候来得更多了一些，那这些难民也被进行强制摊派，英国必须有份。眼瞅着 2016 年经济不振，难民危机一时停不下来，保守的英国人卡梅隆就有点沉不住气了，开始嚷嚷说要是不答应我几点条件我就脱欧。

而就卡梅隆心理是不乐意脱欧的，因为欧洲大统一是个趋势。全民公投是个很好的方法，其投票结果神圣，不可逆转。公投有个好处就是开头之前有机会游说，但是结果容易被舆论操纵，英国强大的媒体效应，如果朝着哪个方向去游说，那么公投结果很大机会倒向那个方向。苏格兰公投便是真实的例子。所以我们不必担心英国公投会变成现实。

图表 2、美元指数（左）与美原油结算价（右）

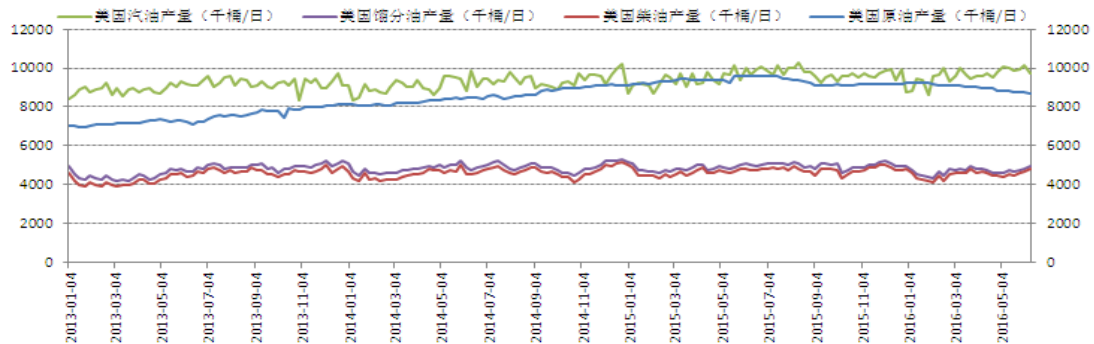


资料来源：广州期货，Wind

**基本面：供给压力渐小，需求迎季节性旺季，市场过剩转为略有紧缺**

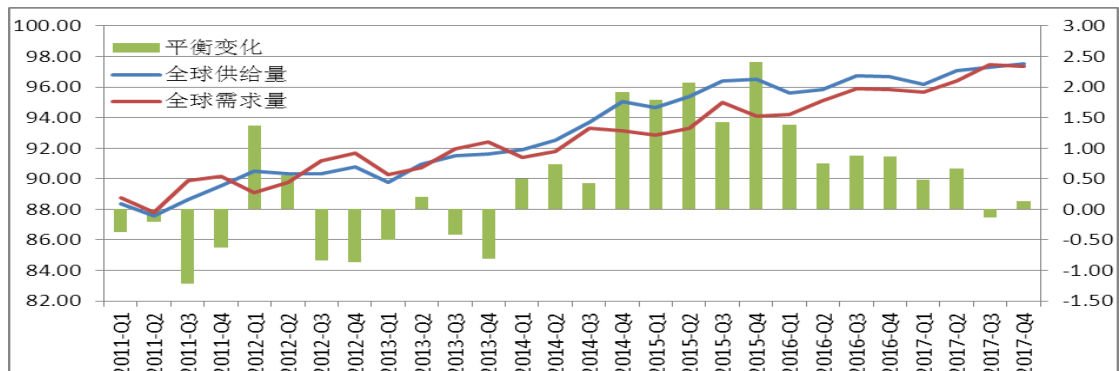
根据最新公布的产量数据显示，美国原油产量上周再度下滑 3 万桶/日，虽然在线油井数量出现持续三周上涨，但不改美国原油产量下降的趋势，只会令产量下降的速度放缓。原油需求强烈，成品油产量逐渐走高，其中汽油产出于高位 1000 万桶/日左右运行，柴油和馏分油产出也呈现增长态势。另外，OPEC 原油产量 5 月份出现小幅下滑态势，因印尼减产部分超沙特、伊朗增产部分。2016 年非 OPEC 国家原油产量不仅每增加，反而下降 70 万桶/日（目前已下调至 90 万桶/日）。而全球原油价格的绝对低位，刺激了需求的回升，2015 年全球原油需求增长了 180 万桶每天，2016 年一季度又增加了 160 万桶每天（全年预期增加 130 万桶每天），供过于求的状况发生了较大的变化。2016 年上半年过剩数量约 150 万桶/日，而目前由于部分产油国供给中断影响，令油市供需状况由过剩转为供给略有短缺的情况，全球原油库存量开始回落。

图表 3、美国原油及成品油产量



资料来源：广州期货，EIA

图表 4、全球供需平衡表



## 后市展望

综合来看，我们预计临近 6 月 23 日英国脱欧公投日，预计汇市和大宗商品市场，特别是原油和黄金等价格将会出现大幅波动。当然，我们假设脱欧不会发生的前提下，公投过后，美元或将走弱、英镑及欧元走强，原油价格因美元走弱和市场风险偏好回升得以提振。另外，由于美国即将进入夏季用油需求旺季，外加市场格局从供过于求转为略微短缺，均是未来 7、8 月油价维持偏多判断的基础。未来一周，美国 WTI 原油期货主连或在 47~53 区间运行，回踩过后再次突破前高 51 美元难度不大。

**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。