

## 原油月报 2016-03-31

### 供应压力重现 油价展开调整

#### 摘要:

- 全球经济增长不确定性仍存
- 全球原油日过剩量未有减少
- OPEC原油日产量小幅下滑
- 美国原油库存继续创出历史新高
- 美国汽油消费逐渐增大
- 中国原油进口保持增长
- CFTC基金净多持仓增加
- 原油航运指数出现反弹

## 东方期货研究院

### 能源化工事业部

研究员: 赵 勇

021-80232070

zhaoy02@sheast.cn

从业资格号: F3019422

投资咨询号: Z0011770

### 联系人:

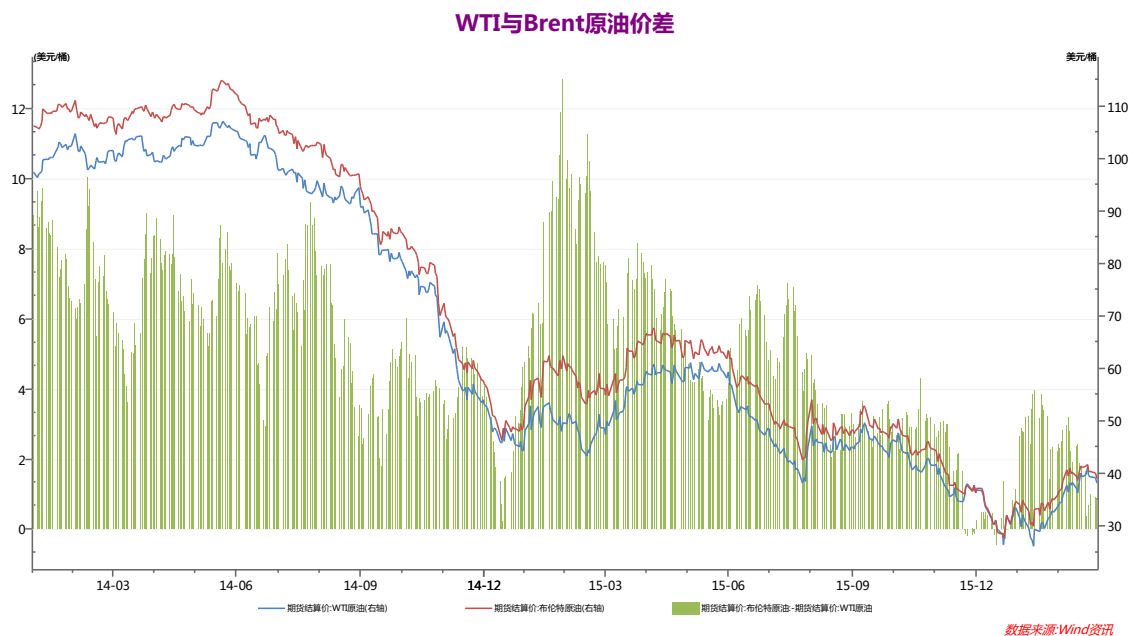
## 近期相关报告

## 一、3 月份走势回顾

3 月份原油期货走势上呈现先扬后抑。月初油价向上突破底部盘整区域，形成一轮强劲的反弹上涨行情，月末在利多出尽现货供应未有缓解的压力下，开始调整行情，3 月原油上涨行情主要基于以下几方面利多因素，首先于 4 月 17 日召开的多哈会议，市场有良好的达成冻产协议的预期，其次美联储放慢加息步伐，美元指数大幅回调支撑，还有 WTI、BRENT 原油期货管理基金净多持仓持续增加，显示低油价已经开始吸引投机性资金的配置，但是现货压力仍有增无减，美国原油库存继续创出历史新高，尽管日产量有所下降，全球每日原油供给没有出现下降，因此，原油价格在上涨至 40 美元上方之后，遇到阻力开始回调整理，预计 4 月初震荡整理格局仍将维持。

(图一) 国际原油走势图

美元/桶



数据来源: WIND

## 二、全球经济形势

### 1、美国：加息步伐放慢美元回落

美联储主席耶伦在美联储议息会议上表示，经济数据喜忧参半，美联储行动应谨慎。通胀前景已经变得更不确定。美联储可能会在必要时实施前瞻指引和 QE 政策，美联储必要时有实施刺激的“巨大空间”。FOMC 预计会在未来数年里循序渐进地加息。美国 2016 年迄今的经济数据“略微显得好坏不一”。加息尤其需要谨慎。全球形势对美国经济构成持续风险。充分就业可能是失业率低于 4.8%。未来美联储利率路径“必要地存在不确定性”。部分通胀预期偏低令人担忧。油价进一步下跌恐怕会伤及全球经济。现在就断言核心通胀率持续回升还显得为时过早。全球形势整体下滑的可能性有限。更多的不确定性在于中国经济能否平稳转型。加息问题上保持谨慎“尤其受到保证”。美国经济以令人满意的方式前进。美元指数回调利多以美元计价的大宗商品，对原油价格有支撑作用。

### 2、欧元区：经济刺激加码

欧央行 3 月议息会议放出了全面降息和扩大 QE 的大招。欧洲央行公布利率决议,同时下调三大利率,此外欧洲央行还宣布扩大 QE 规模至每月 800 亿欧元,此前为 600 亿欧元,并扩大 QE 范围至非银行企业债券,新措施将在 3 月 16 号生效。此外,欧洲央行宣布将启动新一轮 TLTRO(长期再融资)操作,起始时间为 2016 年 6 月,持续时间 4 年,长期再融资操作的利率可以与存款利率一致。

### 3、中国经济不确定性仍存

国家统计局3月发布的宏观经济数据喜忧参半，工业生产增速创2009年3月以来新低，显示宏观经济开年依旧疲软，社会消费品零售增速有所回落，固定资产投资增速稳中有升，房地产开发投资增速时隔两年首次回升。

(表一) 中国经济数据

2016年2月中国重磅经济数据			
经济指标 (同比增速)	2月	1月	去年全年
工业增加值	5.4% (低于预期)		6.1%
城镇固定资产投资	10.2% (高于预期)		10% (近16年来低谷)
房地产开发投资	3%		1.0%
社会消费品零售	10.2%		10.7%
CPI	2.3% (2014年7月以来新高)	1.8%	1.4%
PPI	-4.9% (连降48月)	-5.3%	-5.2%
PMI	49% (逾四年新低)	49.4%	49.7% (12月)
进出口	-15.7%	-9.8%	-7%
社会融资增量	7802亿元	34173亿元	15.41万亿元 (同比少增4675亿)
M2	13.3%	14%	13.3%
新增贷款	8150亿元	25370亿元	11.72万亿元 (同比多增1.81万亿)
外汇储备	32023亿美元 (下降286亿美元)	32309亿美元	33304亿美元
发电量	8702亿千瓦时 (0.3%)		-0.2%

数据来源: WIND

### 三、供求分析

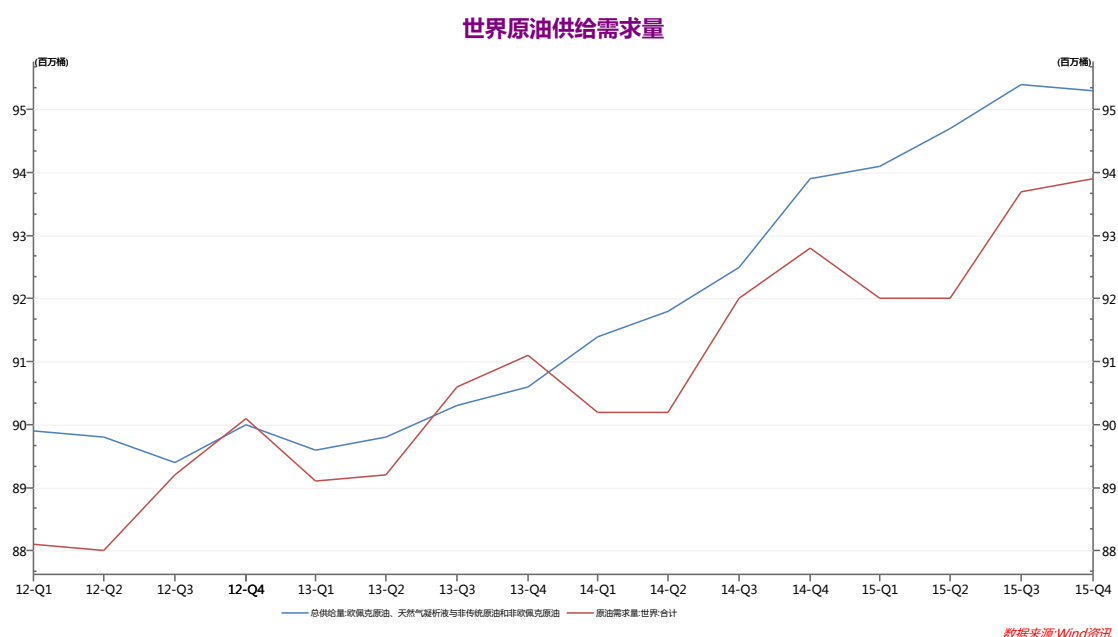
#### (1) 全球原油供需

2015 年 12 月全球原油的供给量 95.3 百万桶/天，需求量为 93.9 百万桶/天，供需缺口 1.4 百万桶/天。总体来看，2015 年第四季度，因供应小幅减少和季节性需求偏强，使得供需缺口较三季度有所缩窄。

分区域来看，2015 年 12 月，OECD 经合组织原油供应量为 24.50 百万桶/天，需求量为 46.6 百万桶/天，供需缺口 22.10 百万桶/天，略有走强。

(图二) 全球原油供给量、需求量

百万桶/天

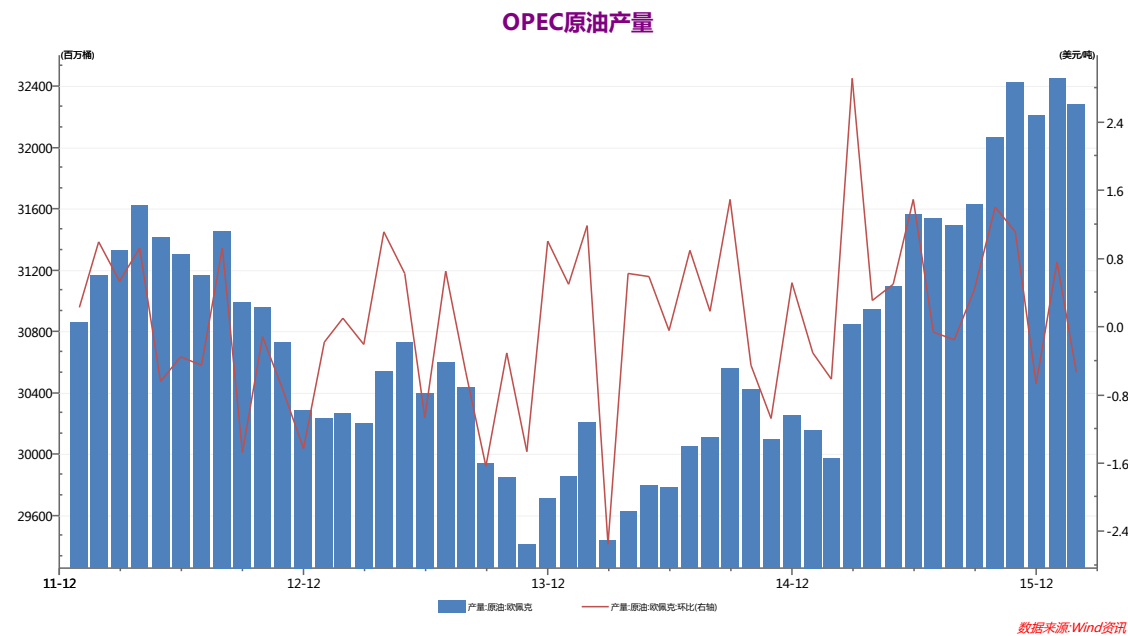


数据来源: WIND

石油输出国组织(OPEC)公布石油市场月度报告显示: 2 月欧佩克成员国原油日产量较上月下滑 17.5 万桶至 3228 万桶。欧佩克 2 月份日产量下滑主要因伊拉克和尼日利亚产量下滑盖过伊朗增产的影响。伊朗 2 月份原油产量增长 18.8 万桶/日，为 1997 年以来最大增幅。2 月据伊朗上报的日产量较上月增加 1.5 万桶至 338.5 万桶。创下近 20 年来最大增幅；沙特、卡塔尔和委内瑞拉的石油供应则大体持平，2 月据沙特阿拉伯上报的日产量较上月下降 9800 桶至

1022 万桶。预计 2016 年原油市场供应过剩将从 72 万桶/日增至 76 万桶/日，此前对非欧佩克国家原油供应将下滑 70 万桶/日的预期现已变得更加不确定。

(图三) 2016 年 2 月 OPEC 原油产量与环比  
千桶/日, %



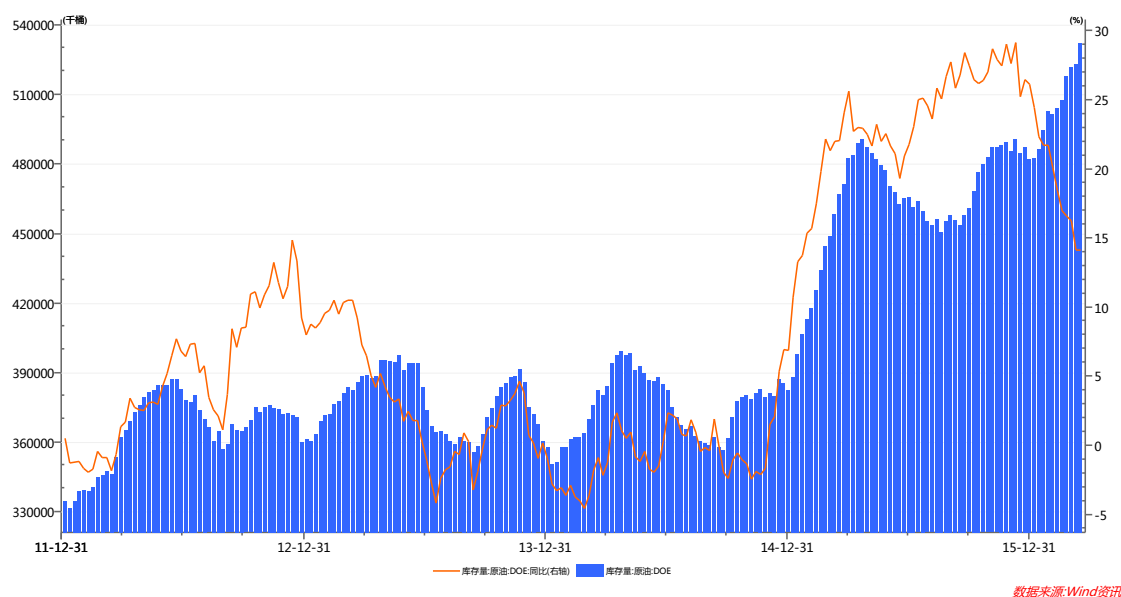
数据来源: wind

## (2) 美国原油供需

美国能源资料协会(EIA)公布的数据显示，3月18日止当周，美国原油库存增加 936 万桶，至 5.3254 亿桶，市场此前预估为增加 310 万桶。当周汽油库存减少 464 万桶至 2.4507 亿桶，市场此前预估为减少 150 万桶。美国商业原油库存近两个月以来保持在 5 亿桶以上的历史高位,连续六周保持增长态势，而汽油库存延续上四周以来的下降趋势，原油与汽油库存继续分化。

(图四) 美国商业原油库存与同比  
千桶, %

美国商业原油库存与同比

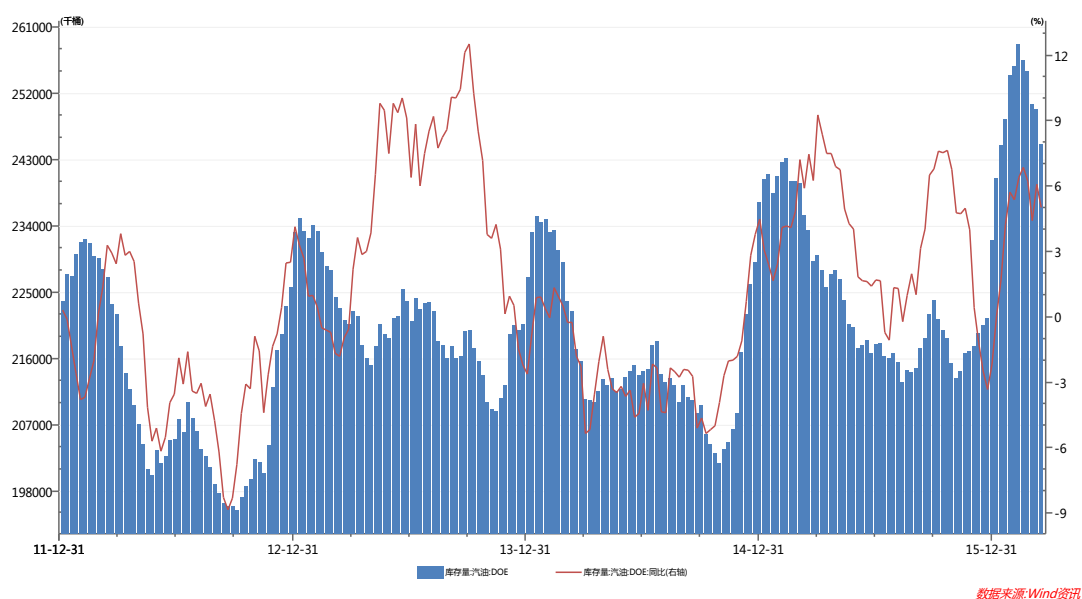


数据来源: wind

(图五) 美国汽油库存与同比

千桶, %

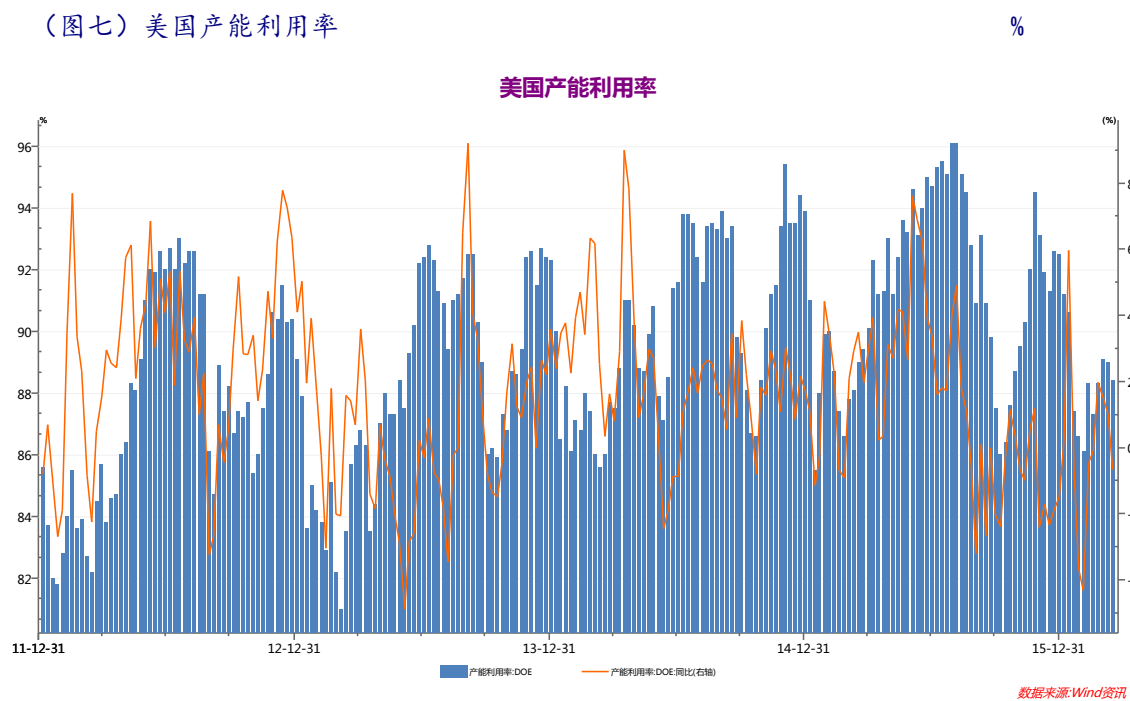
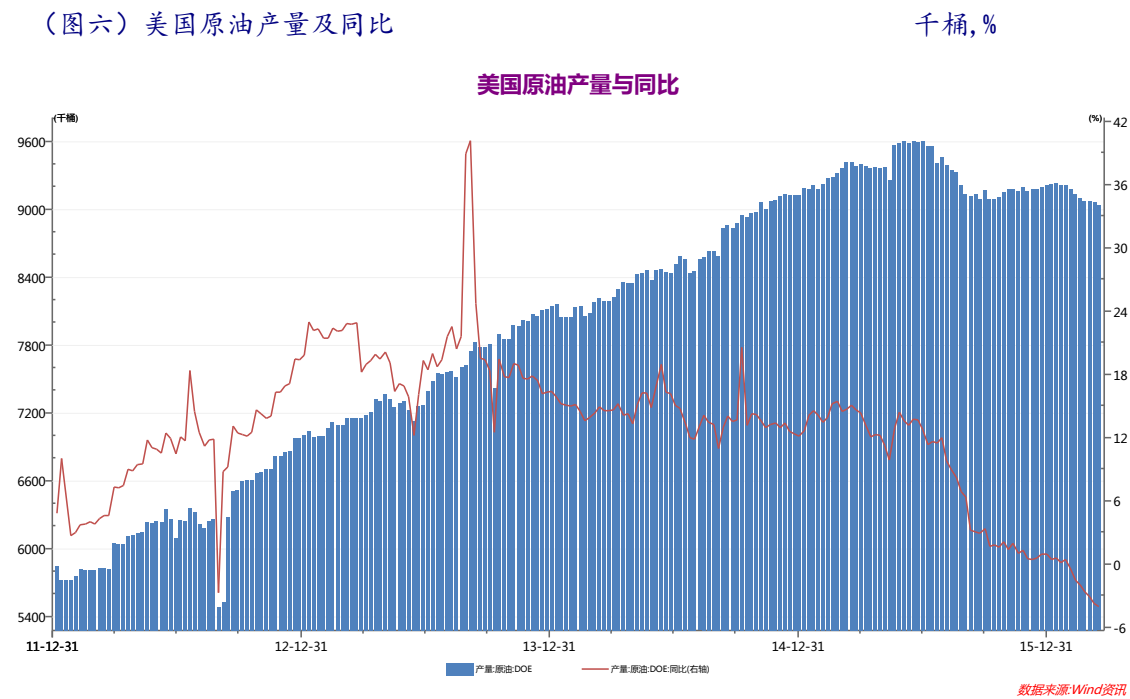
美国汽油库存与同比



数据来源: wind

美国原油钻机数 1 年半来从约 1600 下降至 372 台,累计减少约 3/4,创 2009 年 12 月以来低点。油气钻机总数本周继续减少,2016 年以来已减少 200

余台,目前仅为 464 台,创 1999 年以来新低。美国原油产量继续下降,目前为 903.8 万桶/日。炼厂产能利用率略有下降,目前为 88.4%。





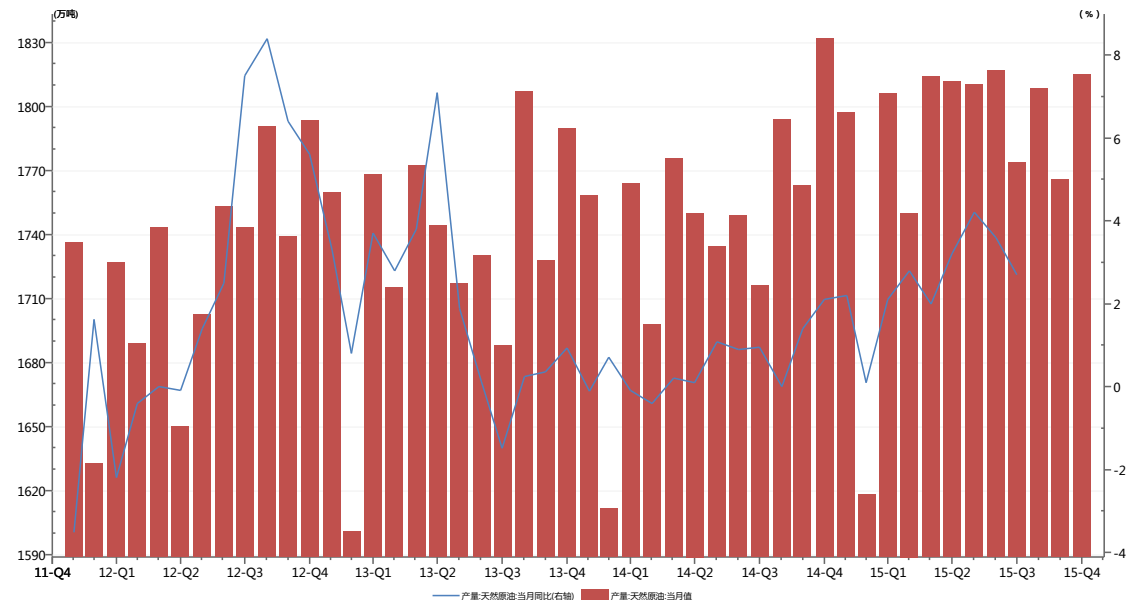
综合以上，美国商业原油库存均延续增长态势。因暖冬天气和美国国内经济复苏的不稳定性，使得油品需求也间接受到影响，汽油库存呈现下降的态势。产量方面，原油产量下滑但仍稳定在历史高位区域。此外，美国放开原油出口禁令对缓解国内供应过剩的状态将有所影响，同时继续施压国际市场上的超供状态。

(3) 中国原油供需

国家发改委发布信息显示，2 月份原油产量 1622 万吨，同比增长 0.4%；原油加工量 4173 万吨，增长 13.7%，成品油产量 2609 万吨，增长 13.5%；成品油消费量 2095 万吨，增长 1.1%，其中汽油增长 9.3%，柴油下降 9.2%。月底成品油库存环比提高 361 万吨，同比提高 157 万吨，处于较高水平。

1-2 月，原油产量 3390 万吨，同比下降 0.9%；原油加工量 8283 万吨，增长 8.9%，成品油产量 5192 万吨，增长 8.5%；成品油消费量 4451 万吨，增长 2.4%，其中汽油增长 14.8%，柴油下降 9.3%。

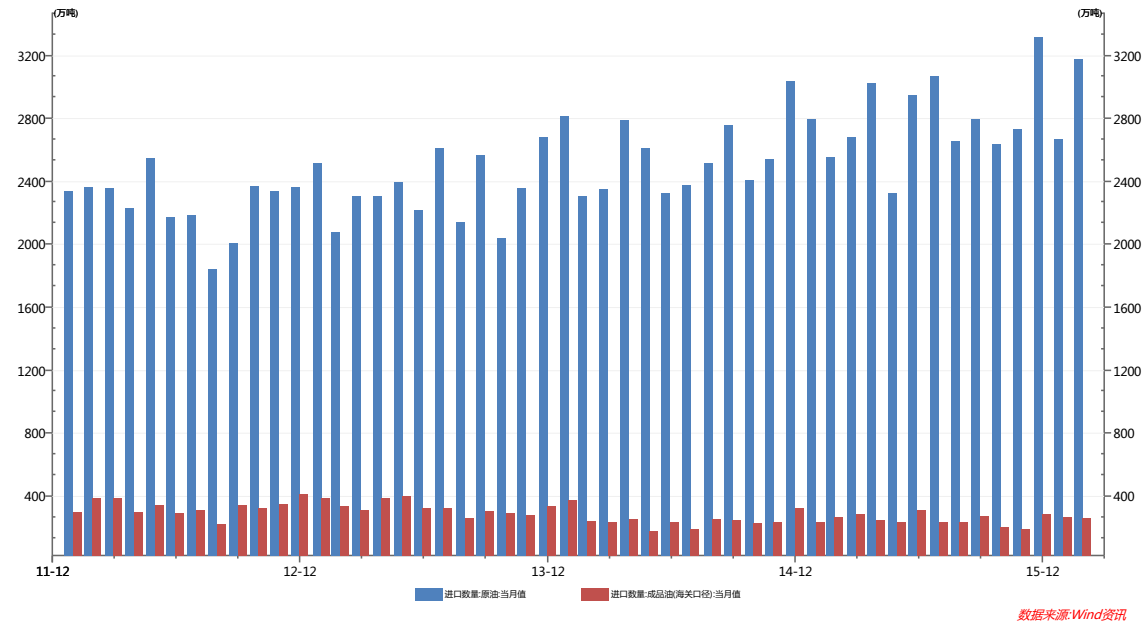
(图八) 中国天然原油产量及同比



数据来源: wind

海关总署 3 月 8 日发布数据，中国 2 月份原油进口 3180 万吨；中国 2 月份成品油进口 264 万吨；中国 1-2 月份原油进口 5849 万吨，同比上涨 9.3%。

(图九) 中国原油和成品油月度进口量 万吨



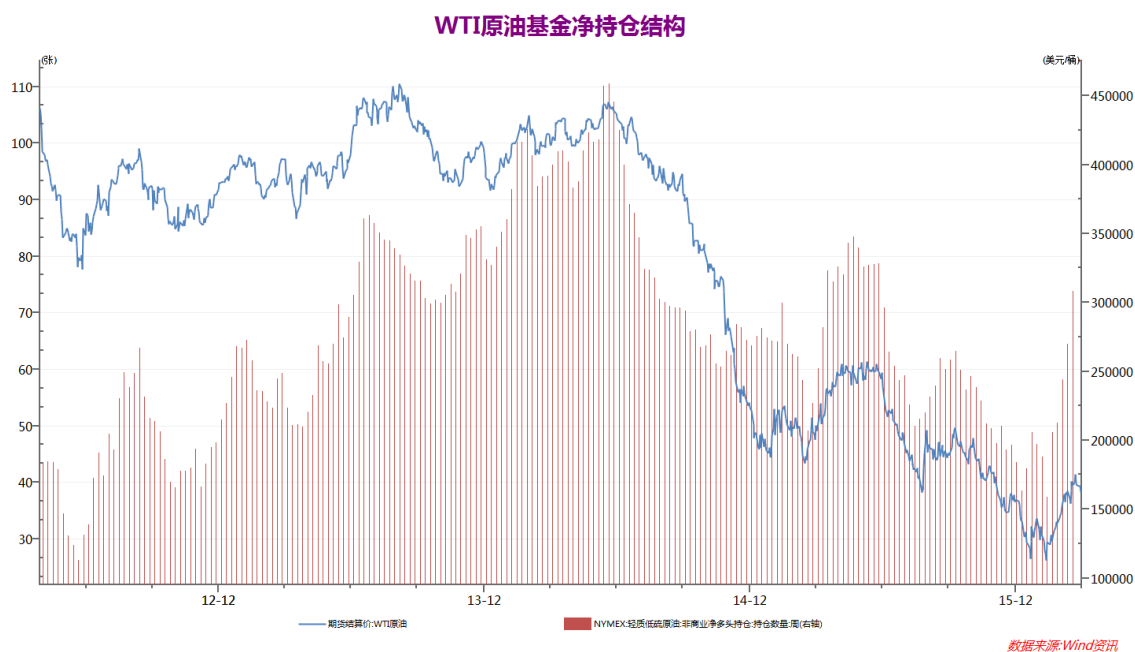
数据来源: wind

国内成品油价格调整连续第五次搁浅，今年 1 月国家发改委对成品油价格机制设置了“国际油价低于每桶 40 美元国不再联动降价”的下限，是为保障成品油健康运行，目前中国石油对外依存度已是 60% 左右，油价再走低，势必将继续拉高对外的依赖程度，能源安全的风险面会大幅增加。

(4) 基金持仓变化

美国商品期货交易委员会 (CFTC) 3 月 26 日发布的报告显示，截至 3 月 22 日当周，投机者持有的纽约原油投机性净多头增加 38121 手合约，至 307977 手合约，增幅高于上周；空头仓位减少 54699 手，至 219861 手，表明投机者看多原油的意愿继续高企。

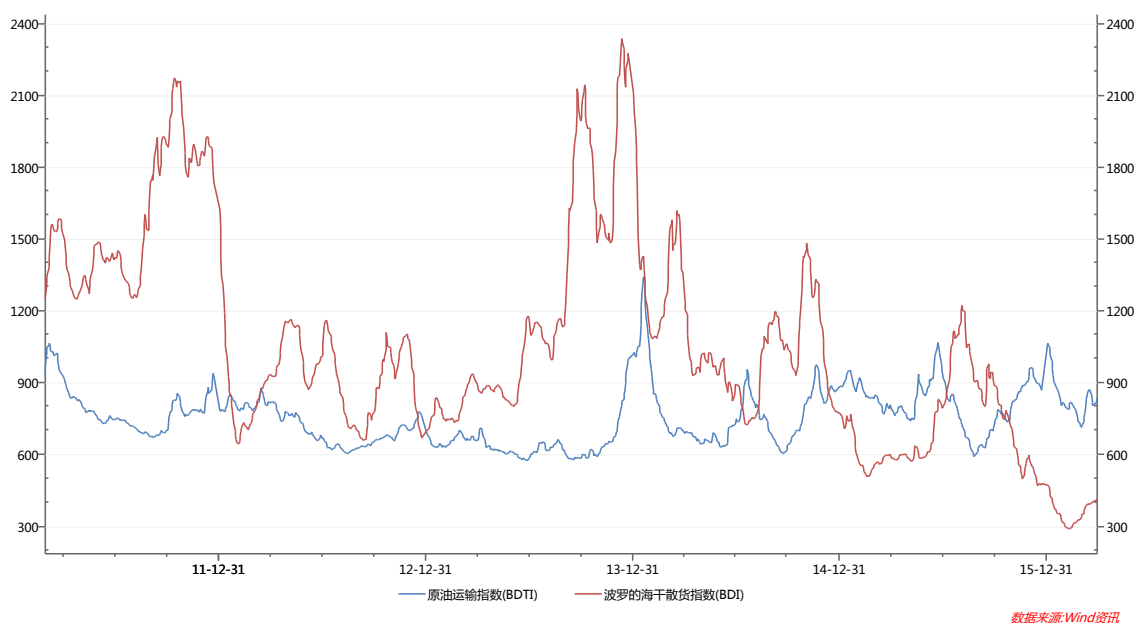
(图十) 2016 年 WTI 原油非商业净多持仓 单位: 张



## (5)波罗的海运费指数

作为原油需求量变化的晴雨表，随着油价的反弹，BDTI 指数率先止跌企稳，显示原油贸易量回暖。

（图十一）原油运输指数（BDTI）及波罗的海干散货指数（BDI）



## 四、技术分析

美原油期货现货 5 月合约从日 K 线上看，在突破了底部盘整区间后，油价受阻于 42 美元，在原油现货供应有增无减的情况下，又面临一轮抛压，目前在回撤 37.5 美元前期顶部支撑，如果跌穿将进一步拓展下跌空间，预计油价将步入调整期，市场在 30-40 美元暂时找到了平衡点。

（图十二）美原油期货现货合约日线



数据来源：文华财经

## 五、后市展望

综上所述，从全球原油供求状况来看，供应形势依然严峻，无论 4 月 17 日多哈会议能否达成冻产协议，对供应的实际限制意义不大，随着油价走高，美国页岩油产能有望被激活，另外伊朗原油正在以低油价迅速扩张，原油主产国抢占市场份额的暗战仍在继续，而需求方面，中国及欧元区经济仍未见复苏迹象，对原油的需求存在着较大的不确定性，因此，原油价格真正走出 40 美元以下的低价区，还需要等待一段时间，等待基本面出现实质性好转，预计油价在 4 月份走势上仍以围绕 40 美元震荡整理为主。

## 免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属上海东方期货经纪有限责任公司。未经上海东方期货经纪有限责任公司书面授权，任何人不得更改或以其他方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为上海东方期货经纪有限责任公司的商标、服务标记及标记。上海东方期货经纪有限责任公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致上海东方期货经纪有限责任公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且上海东方期货经纪有限责任公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

上海东方期货经纪有限责任公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但上海东方期货经纪有限责任公司不担保其准确性或完整性。上海东方期货经纪有限责任公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。上海东方期货经纪有限责任公司可提供与本报告所载资料不一致或有不同结论的报告。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表上海东方期货经纪有限责任公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

上海东方期货经纪有限责任公司  
地址：上海市浦东新区松林路 300 号 1603 室  
邮编：200122  
电话：4000-111-955  
传真：021-80232002  
网址：<http://www.sheast.cn>