广州期货
GUANGZHOU FUTURES

# 跌宕的油价-消息面因素还能撑多久？

研究所 能源化工小组

研究员：

马琛 F3039125

近期国际油价日内波动剧烈，纽交所WTI原油期货以及伦敦洲际交易所布伦特原油期货波动连续三个交易日平均波动分别达到2.47%、2.57%。在当前供需基本面维持大体稳定的行情下，重大消息面的出现在短期内能够迅速影响市场，但长期来看，还应回归到供应需求基本面，特别是当消息逐渐湮没，油价将出现相反走势。

表1：近期欧美原油期货价格

| 日期 | Brent 原油结算价 | 变化% | WTI 原油结算价 | 变化% |
|---|---|---|---|---|
| 2018/04/06 | 67.11 | -1.82 | 62.06 | -2.38 |
| 2018/04/09 | 68.65 | 2.24 | 63.42 | 2.14 |
| 2018/04/10 | 71.04 | 3.36 | 65.51 | 3.19 |

数据来源：文华财经

**中美贸易摩擦的短期和长期影响**

财政部一周前（4月4日）发布消息，决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等14类106项商品加征25%的关税。随后美国总统特朗普5日发表声明表示，他已指示美国贸易代表办公室依据“301调查”，考虑对从中国进口的额外1000亿美元商品加征关税是否合适。对此，中国商务部发言人回应说，如果美方不顾中方和国际社会反对，坚持搞单边主义和贸易保护主义行径，中方将奉陪到底，必定采取新的综合应对措施。市场担忧中美贸易战升级将影响全球经济增长，美股随之大跌，并波及油价。

中美贸易摩擦暂未影响到能源板块，对油价的影响主要是从宏观经济层面造成的短期利空，以及在摩擦缓和带来的油价回调。从供应需求的角度上看，即使中美贸易摩擦未来涉及到原油的进出口，可能更多的是影响美国未来的出口供应格局。

2017年全年中国首次超过美国，成为全球第一大进口国，日均进口量达840万桶，但从美国进口原油仅占总量的2%。自美国从2015年底原油出口解禁后，亚洲市场（特别是中国）已成为美国首选的倾销地。而中国炼油厂也开始尝试加工美湾原油，如金陵石化、扬子石化等中石化炼厂。

数据显示，2015年中国开始从美国进口原油，2016年全年总量达638万桶（约2万桶/日），2017年猛增至7124万桶（约20万桶/日），2018年1-3月份进口原油量已达2600万桶（约30万桶/日），相较2017年的日进口量增加了约50%。2017

年美国至中国的原油出口量占美国原油总出口额的21%，中国现已经成为美国第二大原油出口地。因此可以预料，随着美国页岩油产量的持续增长，据市场调查数据显示，美国页岩油产量到2020年前不会封顶。那么随着美国从石油买方向卖方的身份转变，美国向中国的原油出口量将宽幅增长。那么如果中国从美国的原油进口被遏制，美国石油的出口格局将发生改变。

此外，经济学家表示，短期看中美贸易摩擦的缓和迹象对市场有积极作用，但长期来看，随着中美经济实力此消彼长和经贸竞争性增强，贸易摩擦具有长期性。

**国内原油跟随外盘剧烈波动**

上海原油期货自上市以来表现出跟随外盘原油的较强联动性，但波动会更为剧烈，而且由于欧美原油期货当日结算时间与国内原油期货的差异，外盘期货市场的变化往往反映到国内夜盘，甚至次日的盘面上。

表2：上海原油期货主力合约结算价及持仓

| INE 原油 | 主力合约 1809 | 变化% | 持仓 | 变化 |
|---|---|---|---|---|
| 2018 年 3 月 26 日 | 433.8 | / | 3114 | / |
| 2018 年 3 月 27 日 | 426.4 | -1.71% | 3936 | 822 |
| 2018 年 3 月 28 日 | 414.1 | -2.88% | 6074 | 2138 |
| 2018 年 3 月 29 日 | 406.8 | -1.76% | 7732 | 1658 |
| 2018 年 3 月 30 日 | 412 | 1.28% | 7058 | -674 |
| 2018 年 4 月 2 日 | 417 | 1.21% | 6536 | -522 |
| 2018 年 4 月 3 日 | 405.5 | -2.76% | 8546 | 2010 |
| 2018 年 4 月 4 日 | 402.3 | -0.79% | 9164 | 618 |
| 2018 年 4 月 9 日 | 400.5 | -0.45% | 9504 | 340 |
| 2018 年 4 月 10 日 | 410.1 | 2.40% | 8992 | -512 |

数据来源：文华财经

国内原油期货上市前，定位是争夺亚洲原油定价话语权，但从目前上海原油期货走势来看，仍然跟随外盘两大原油期货，但时间内难以形成以自身供需为导向的价格机制。究其原因，目前盘面成交量远远高于持仓量，投机盘占据主导，使得价格波动更多受到资金面、消息面因素支撑，无法反映国内实际的供应和需求。

国内原油的现货主体大多处于观望的状态，业内人表示，“此前中字企业以

国内原油期货计价签署的原油供应合同的象征意义较大”。也正是由于盘面价格目前受投机因素影响较大，使得现货企业进入变得更加谨慎。

亦有业内人士对国内原油期货前景较为乐观，鉴于其较高的资金门槛，上海原油期货上市一周的表现还是较为活跃的，预计9月份交易量会出现较为明显的增长。不过上市第一年交易量不会出现爆发式增长，有可能复制沥青期货发展模式，在上市运行两年后开始发力。

业内人士表示，可以引入做市商或者国家出台政策指引国内主要原油现货主体参与期货市场，增加市场流动性，使其价格能够贴切的反应国内的供需格局，并进一步促进国内成品油定价机制的改革以及现货原油定价基准的转变。

整体来看，消息面因素对油价的影响是短期的，且多数情况下会“正、负抵消”，指的是消息面出现和消退会指引油价向不同方向发展。而基于当前的供需形势，笔者仍维持看多预期，第一，受全球经济向好支撑（中美贸易战可能会对这个向好的程度有所打折）；第二，沙特和俄罗斯积极推进产量协议（有意将在2018年底后将产量协议扩展至无限期）；第三，季节性需求支撑（劳工节后传统需求旺季，炼厂也从检修中恢复）；第四，虽然美国页岩油产量快速增长，但管道运输是瓶颈，产量无法快速释放出来。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究所。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式

| 金融研究 | 农产品研究 | 金属研究 | 能源化工 |
|---|---|---|---|
| 020-22139858 | 020-22139813 | 020-22139817 | 020-23382623 |

地址：广东省广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼第 1007-1012 房

邮编：510623

## 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。