



智慧创造奇迹

一流的咨询,卓越的服务  
First class consultancy Excellent services

## 1. 原油市场消息及解读

### 消息:

全国人大代表、国家发改委副主任、国家能源局局长努尔·白克力在全国两会接受新华社记者采访时表示,中国将把发展清洁低碳能源作为调整能源结构的主攻方向,把能源安全牢牢把握在自己手中。中国推动能源革命,也会给世界带来机遇。

国际能源署(IEA)首席经济学家瓦罗周五(3月4日)表示,石油产业去年投资支出减少逾1000亿美元,今年将要到来的新一轮大幅减支料将冲击生产前景。瓦罗在接受路透专访时表示,预计未来五年石油平均需求将增加120万桶/日。而中国石油需求成长即使放缓,“也仍是相当大的增长”。

贸易消息人士周五(3月4日)称,随着石油输出国组织(OPEC)与非OPEC竞争对手客户争夺战愈演愈烈,海湾OPEC成员国科威特已改变对欧洲市场的石油定价方法,这一罕见的战术行动旨在增强本国原油的出口竞争力。

俄罗斯能源部长诺瓦克周五(3月4日)称,俄罗斯希望哈萨克斯坦和阿塞拜疆加入同石油输出国组织(OPEC)关于稳定油市的会谈。诺瓦克接受访问时称:“目前来看,OPEC和非OPEC产油国的会谈将如期进行,我们希望所有的OPEC成员国以及非OPEC产油国,例如俄罗斯、哈萨克斯坦和阿塞拜疆等都能加入到这场会谈中来。”

### 解读:

美国劳工部上周五(3月4日)公布数据显示,美国2月季调后非农就业人口增加24.2万,增幅远超过预期值19.5万,前两个月非农数据也明显上修,同时失业率持稳于4.9%。非农数据表现好于市场预期,继续推动油价上涨。同时,限产协议有望在更多的产油国参与进来的预期下,原油市场短期仍将利多行情主导。

## 2. 原油行情走势及操作提示

基本面，短期原油市场仍受到限产协议的利多影响，虽然伊朗并不愿意加入限产行列，不过俄罗斯和沙特等国正在推动更多的产油国加入限产行列来稳定油价，且从彭博数据来看，沙特和俄罗斯2月原油产量并未高于1月产量，也兑现了此前的承诺。本月关于限产问题将作进一步讨论，原油价格仍将受此利多影响。当然，目前，原油基本面并未转好，从美国原油库存已增至5.2亿桶，较前周增长超过1000万桶的情况来看，供应过剩情况仍将是未来油价最大的利空，限产只是供应端将发生变化的预期而已。国际油价在连续冲高后，短期面临技术性回调，40美元附近将是关键压力位，多头需调整好仓位。

## 3. 价格数据关注

表1：原油现货价格

美元/桶

品种	最新价	本周均价	上周均价	较上周变化	较上周变化率
WTI	35.92	34.03	30.75	3.28	10.67%
布伦特	38.49	36.05	33.47	2.58	7.71%
欧佩克一篮子油价	31.61	31.14	29.02	2.13	7.33%
阿联酋上扎库姆原油	30.81	29.25	27.25	2.00	7.33%
迪拜原油	32.29	31.35	29.35	2.00	6.81%
阿曼原油	32.29	31.55	29.85	1.70	5.69%
也门马西拉原油	37.78	36.94	34.31	2.62	7.65%
卡塔尔海洋油	30.19	29.25	27.25	2.00	7.33%
伊拉克巴士拉轻油	29.69	29.25	26.80	2.45	9.13%
中国胜利原油	24.62	24.84	24.30	0.54	2.21%

数据来源：Bloomberg 南华研究

表2：原油期货价格

美元/桶

品种	WTI	布伦特	迪拜阿曼
开盘价	32.72	35.10	31.00
最高价	36.34	38.95	34.15
最低价	32.32	34.83	30.00
收盘价	35.92	38.72	35.43

较上周涨跌	3.14	3.62	3.53
较上周涨跌率 (%)	9.58	10.31	11.07
持仓量 (手)	1849227	2185373	6906
较上周变化率	5.56%	-0.95%	-77.11%
成交量 (手)	5120863	3513954	15235
较上周变化率	-1.30%	-22.70%	-25.04%

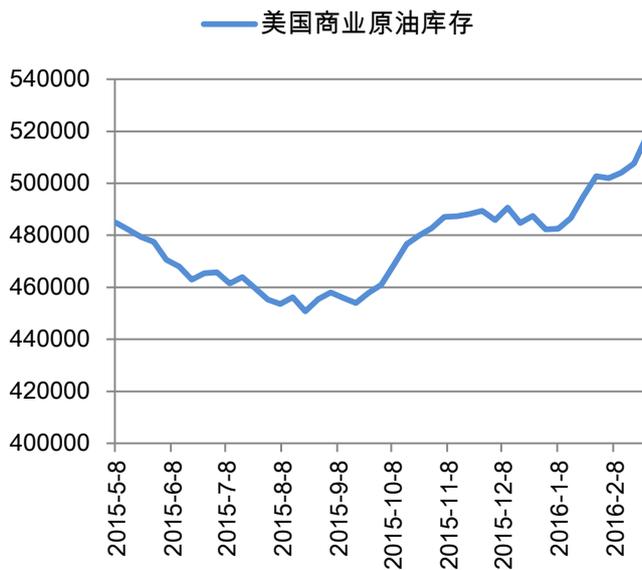
数据来源: Bloomberg 南华研究

## 4. 库存数据

据 EIA 公布的数据显示, 2 月 19 日当周 EIA 原油库存增加 350.2 万桶, 汽油库存减少 223.6 万桶, 精炼油库存减少 166.0 万桶。设备利用率较上周下降, 下降到 87.3%, 库欣原油库存增加 33.3 止 2 月 19 日美国活跃原油钻机较上周减少 13 台, 至 400 台, 为连续 10 周下降, 为连续第十周下降, 至 2009 年 12 月 11 日当周以来最低。

图 1: 美国原油商业库存

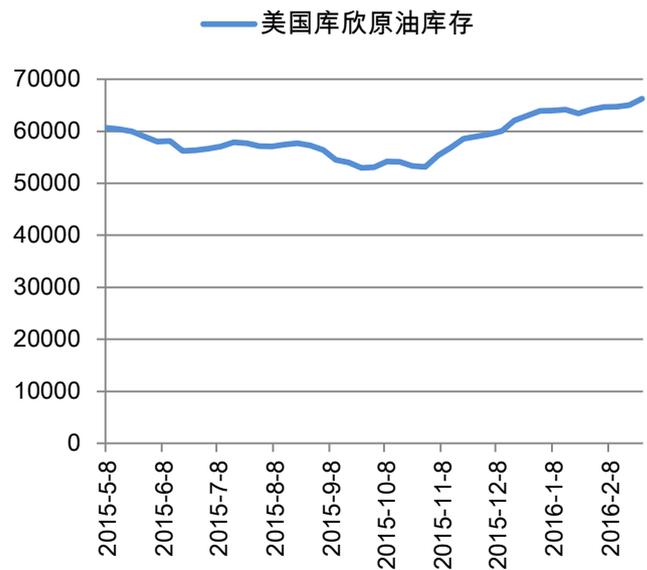
千桶



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 2: 美国库欣原油库存

千桶



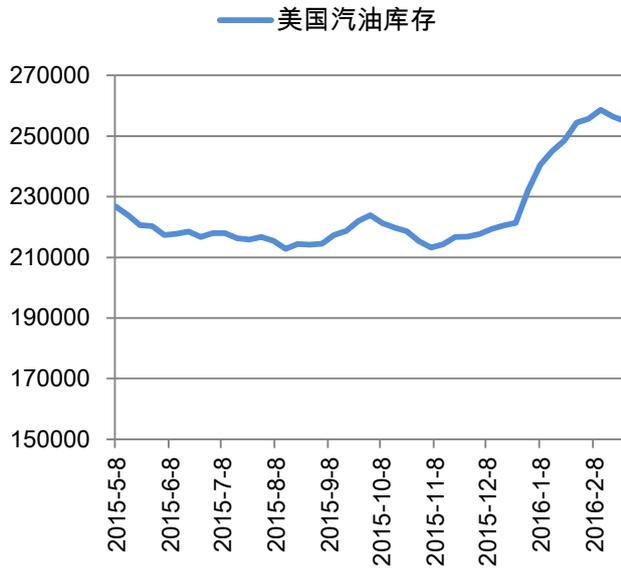
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 3: 美国汽油库存

千桶

图 4: 美国馏分油库存

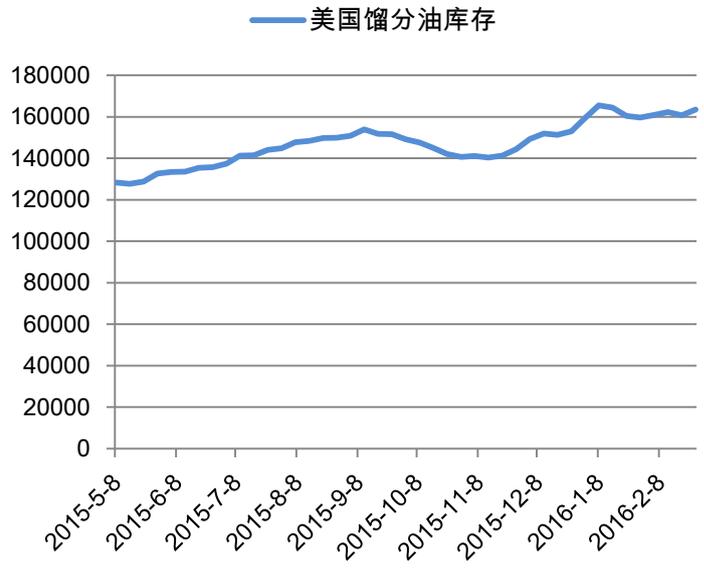
千桶



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 5: 美国炼厂开工率

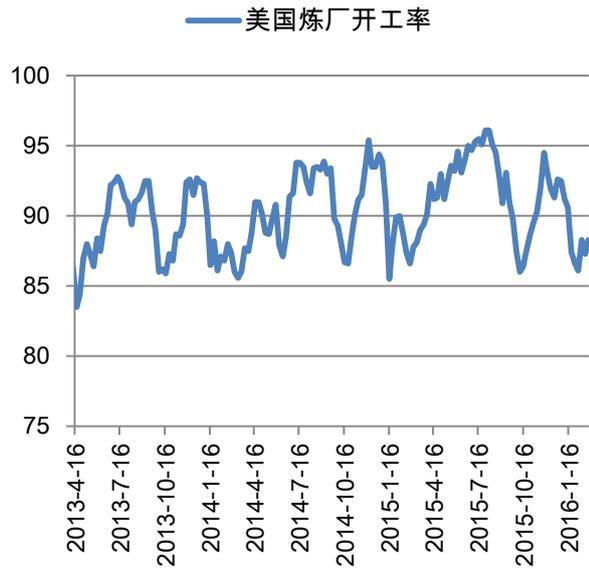
%



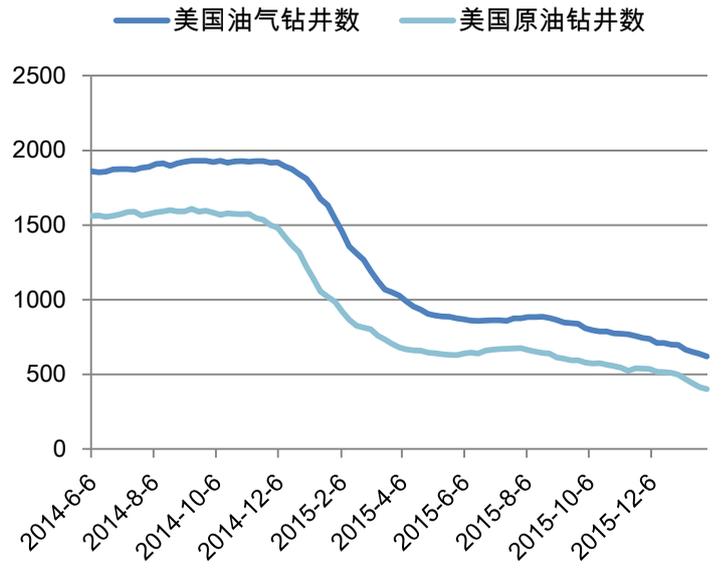
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 6: 美国油气钻井数

台



资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

## 5. CFTC 持仓变化

截止至 2016 年 2 月 16 日当周, 基金多头增仓 15328 手, 空头减仓 31541 手, 空头大幅度的减仓, 净多头增加 46869 手。显示基金看好后市, 对后市较为乐观。

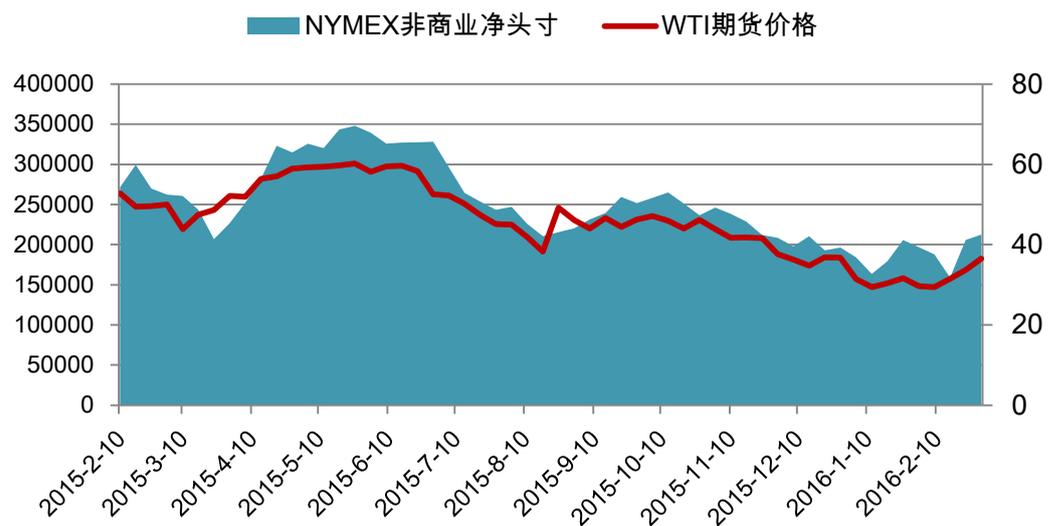
表 3：近四周原油持仓分布表单位：手

报告期	总持仓	基金持仓 (WTI)		
		多头	空头	净多
2016/3/1	1800298	529761	317243	212518
2016/2/23	1776696	533268	327412	205856
2016/2/16	1840051	517940	358953	158987
2016/2/9	1854379	544800	356923	187877
较上周变化绝对值	23602	-3507	-10169	6662
较上周变化幅度	1.33%	-0.66%	-3.11%	3.24%

资料来源：CFTC 南华研究

图 7： CFTC 基金仓位变化

单位：手，美元/桶



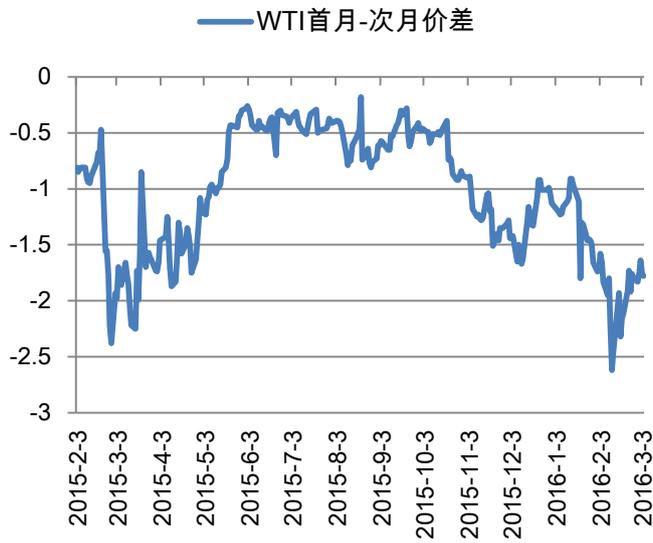
资料来源：Bloomberg 南华研究

## 6. 价差数据关注

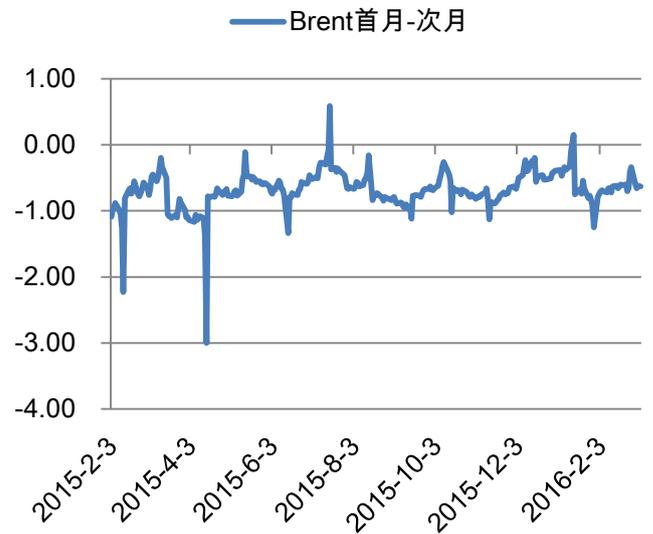
### A: 期限价差

图 8： WTI 首月-次月价差

图 9： 布伦特首月-次月价差



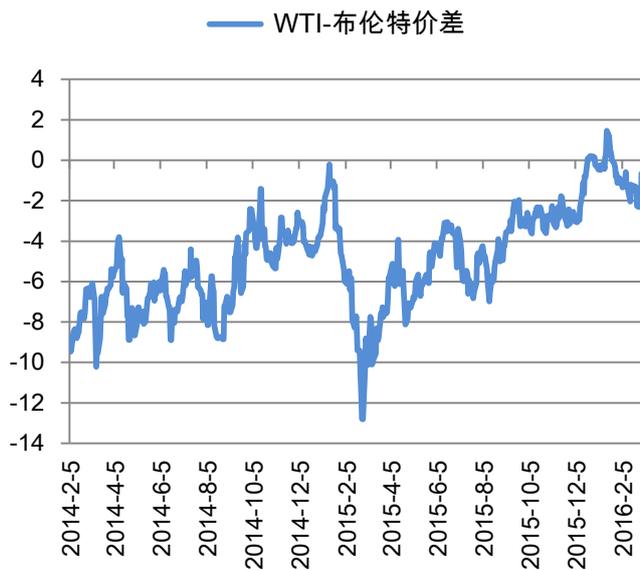
资料来源: Bloomberg 南华研究



资料来源: Bloomberg 南华研究

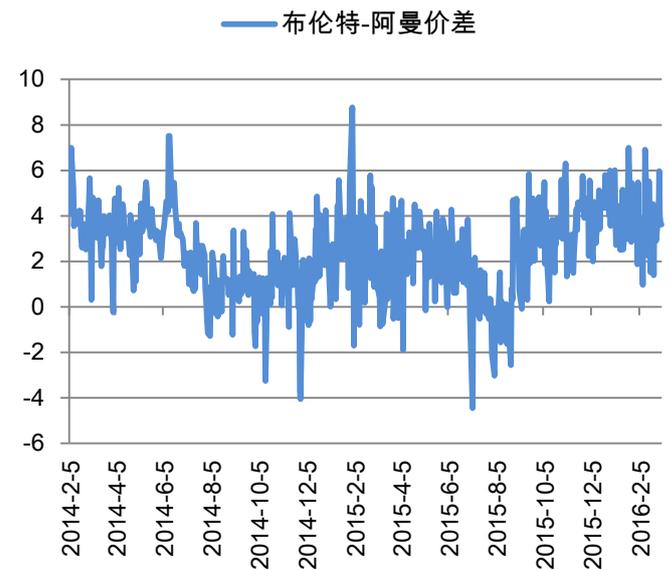
### B: 跨市价差

图 10: WTI-布伦特价差



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 11: 布伦特-阿曼价差



资料来源: Bloomberg 南华研究

### c: 裂解价差

图 12: 美原油 321 裂解价差

美元/桶

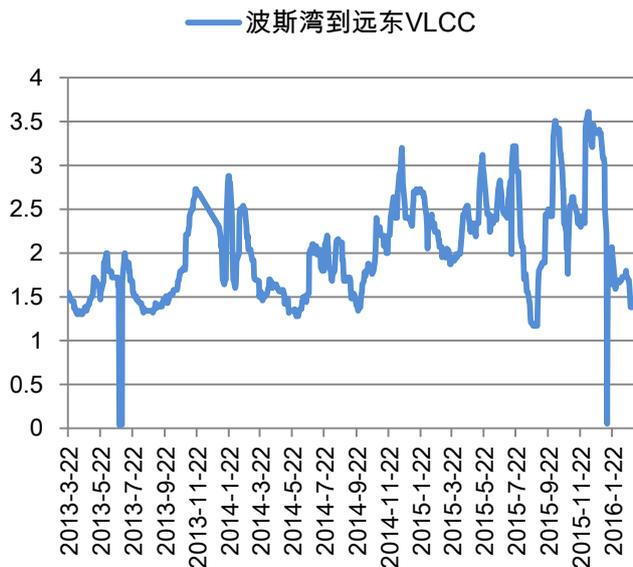


资料来源: Bloomberg 南华研究

## 7. 航运指数

图 13: 波斯湾到远东 VLCC

美元/桶



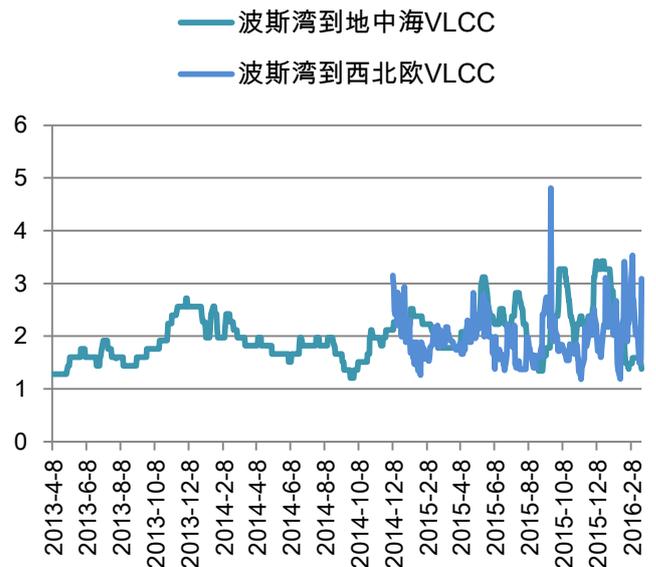
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 15: 西非到中国 VLCC

美元/桶

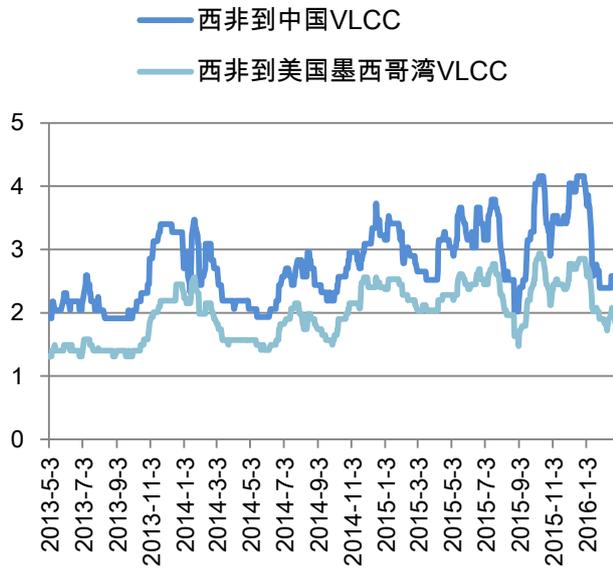
图 14: 波斯湾到地中海 VLCC

美元/桶

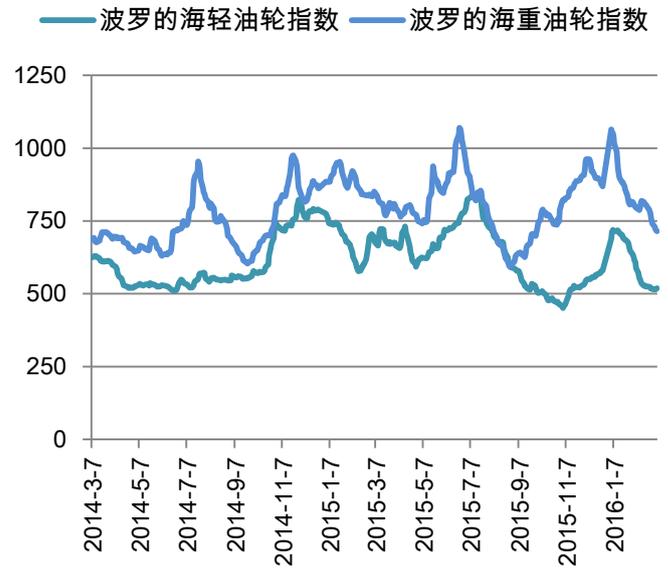


资料来源: Bloomberg 南华研究

图 16: 波罗的海轻、重油轮指数

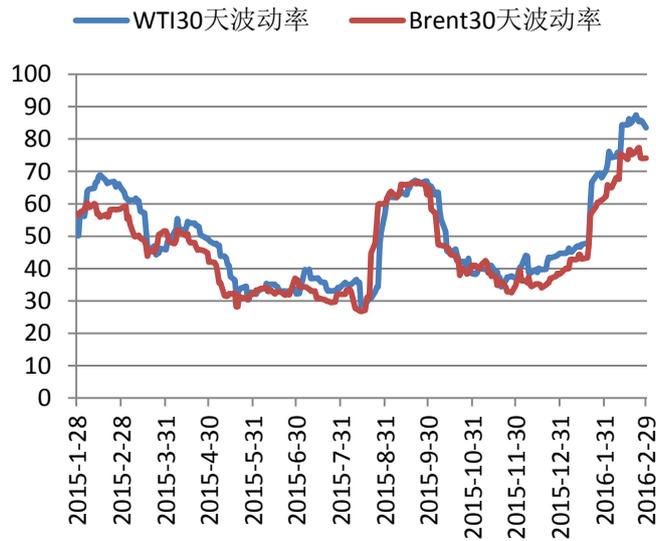


资料来源: Bloomberg 南华研究



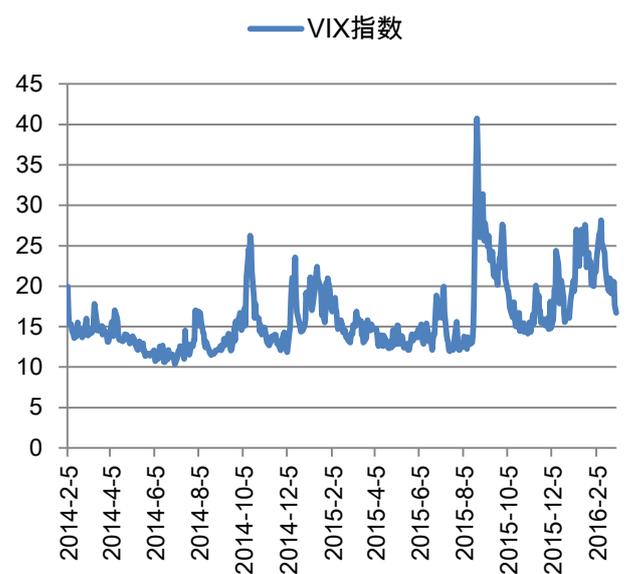
资料来源: Bloomberg 南华研究

图 17: 30 天波动率 (年化) 对比



资料来源: Bloomberg 南华研究

图 18: VIX 指数



资料来源: Bloomberg 南华研究

## 8. 一周其它机构观点汇总

- ※ 据彭博社周五(2月26日)公布的最新调查显示,分析师及交易员对下周美原油价格走势看法分歧较大。在接受调查的40位分析师中,看涨9人(23%),看跌15人(38%),看平16人(39%)。
- ※ 美国能源信息署(EIA)周四(2月25日)在报告中称,预计2017年加拿大的原油日产量升至480万,较2015年水平增长7%,因该国在油价2014年中崩跌前进行中的项目将继续运营。EIA预计,2017年加拿大石油和其他液态产品的平均日产量将在480万桶,2016年在460万桶,而2015年为450万桶。该机构表示,“未来两年加拿大原油产量的主要是受油砂产量增长的推动,部分被传统产量下滑所抵消。”EIA认为,加拿大关闭现有油砂项目的成本(5亿-10亿美元)要高于继续运营的亏损。
- ※ 巴克莱银行(Barclays)包括Michael Cohen在内的分析师周三(2月24日)发布报告称,2016年上半年国际油价可能仍将继续承压,预计上半年布伦特原油均价在每桶33美元,下半年布伦特原油均价在每桶41.50美元。巴克莱表示,美国产量下滑预计将削减美国库存的囤积率。同时,该行预计2016年美国能源企业的资本支出将格外下降50%,对产量构成调整。该行指出,流动性收紧是导致生产商缩减运营,节约资金以及着重关注最高产区域的主要原因。巴克莱预计,2016年全球原油每日供应过剩在80万桶,到2017年将转变为供应赤字40万桶(此前预测为50万桶)。同时维持2016年全球原油需求日增长在100万桶的预估不变。
- ※ 国际评级机构惠誉周三(2月24日)发布声明称,鉴于冬季温和导致原油库存累积,石油输出国组织(OPEC)1月产油量高于预期,以及越来越多证据表明今年全球经济增长将弱于预期,该机构宣布下调2016年布伦特原油以及美原油(WTI)价格预期。惠誉表示,鉴于上述因素综合,将今年布伦特原油价格预期下调至每桶35美元,同时将布伦特原油价格预期也下调至每桶35美元。此外,惠誉还将2016年“压力情形下”的美原油和布伦特原油价格预期下修至每桶25美元,且认为市场可能要等到2017年才达到平衡。
- ※ 高盛称,上世纪90年代原油市场与当前类似,在低位大幅震荡,但新兴市场货币未受到显著影响。油价本轮暴跌则高度影响着新兴市场货币,特别是俄罗斯等原油出口国货币。这一是由于油价此前下跌幅度过大,二是由于相关国家货币自由化,因此对油价更敏感。高盛预计,今年上半年,油价可能还会在相对低位震荡,不会走出明显的上升或下跌趋势,油价日内波动幅度会较大。这种格局也可能持续到下半年或更久,因为原油市场需要经历一个痛苦的供需再平衡的过程。
- ※ 国际能源署(IEA)署长比罗尔(Faith Birol)周一(2月22日)在IHS CERAWEEK年会上发表讲话称,预计2015至2021原油需求将良性增长,而原油供应增速将到2021年前持续放缓,预计从2017年开始,原油价格将会面临上行压力。此次会议对当前油价波动性和不确定性进行了讨论。比罗尔指出,沙特与俄罗斯之前达成的有关冻结原油产量的协议影响是有限的,并认为2016年原油均价将是“疲软的”。不过鉴于全球的原油供应增速正在“严重”下滑,2018年原油库存将开始有所下滑。比罗尔预测道,汽车效率的提升正在造成原油需求增速放缓,而油价达到60美元/桶就会引发大量美国页岩油企业回归,因此受美国页岩油的影响,油价上涨幅度将会受限。不过到2020年,全球原油需求料将超过一亿桶/日,未来每年需要300万

桶/日的产量才能弥补油田减少的缺口。

# 中国南华期货分支机构

## 萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 室  
电话：0571-83869601

## 台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室  
电话：0576-88200279

## 温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室  
电话：0577- 89971820

## 宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902  
电话：0574-87280438

## 宁波营业部

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼  
电话：0574-87274729

## 慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道 1277 号香格大厦 7 楼 709 室  
电话：0574-63925104

## 嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼  
电话：0573-82153186

## 绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室  
电话：0575-85095807

## 成都营业部

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 号  
电话：028-86532609

## 兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号金地商务大厦 11 楼 001 号  
电话：0931-8805310

## 大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号  
电话：0411-39048000

## 北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室  
电话：010-63155309

## 哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室  
电话：0451-58896600

## 郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室  
电话：0371-65613227

## 青岛营业部

青岛市闽江路 2 号 1 单元 2501 室  
电话：0532-80798985

## 沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号闽商总部大厦 15 层 C 室  
电话：024-22566699

## 天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 802  
电话：022-88371079

## 上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室  
电话：02150431979

## 上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 层  
电话：021-68400692

## 上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼  
电话：021-52586179

## 深圳分公司

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室  
电话：0755-82577529

## 深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室  
电话：0755-82577909

## 广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房  
电话：020-38809869

## 芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005 室  
电话：0553-3880211

## 重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3  
电话：023-62611626

**北京营业部**

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室  
电话：010-63161286

**太原营业部**

太原市迎泽区解放南路 2 号山西景峰国际商务大厦 2501 室  
电话：0351-2118001

**余姚营业部**

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 室  
电话：0574-62509011

**普宁营业部**

广东省普宁市中信华府南向门市东起 3 至 8 间首层至二层  
电话：0663-2663855

**海宁营业部**

海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 301、302、312、313 室  
电话：0573-80703002

**舟山营业部**

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233、3234、3235 室  
电话：0580-8125381

**苏州营业部**

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室  
电话：0512-87660825（魏瑶电话）

**浙江南华资本管理有限公司**

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室  
电话：0571-87830355

**永康营业部**

永康市丽州中路 63 号 11 楼  
电话：0579-89292777

**南通营业部**

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室  
电话：0513-89011168

**厦门营业部**

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104-2107 室  
电话：0592-2120366

**齐齐哈尔营业部**

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号  
电话：0452-5883883

**南昌营业部**

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）  
电话：0791-83828829

**义乌营业部**

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼  
电话：0574-85201116

**横华国际金融股份有限公司**

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼  
电话：00852-28052658

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：[www.nanhua.net](http://www.nanhua.net)