

## 本期内容

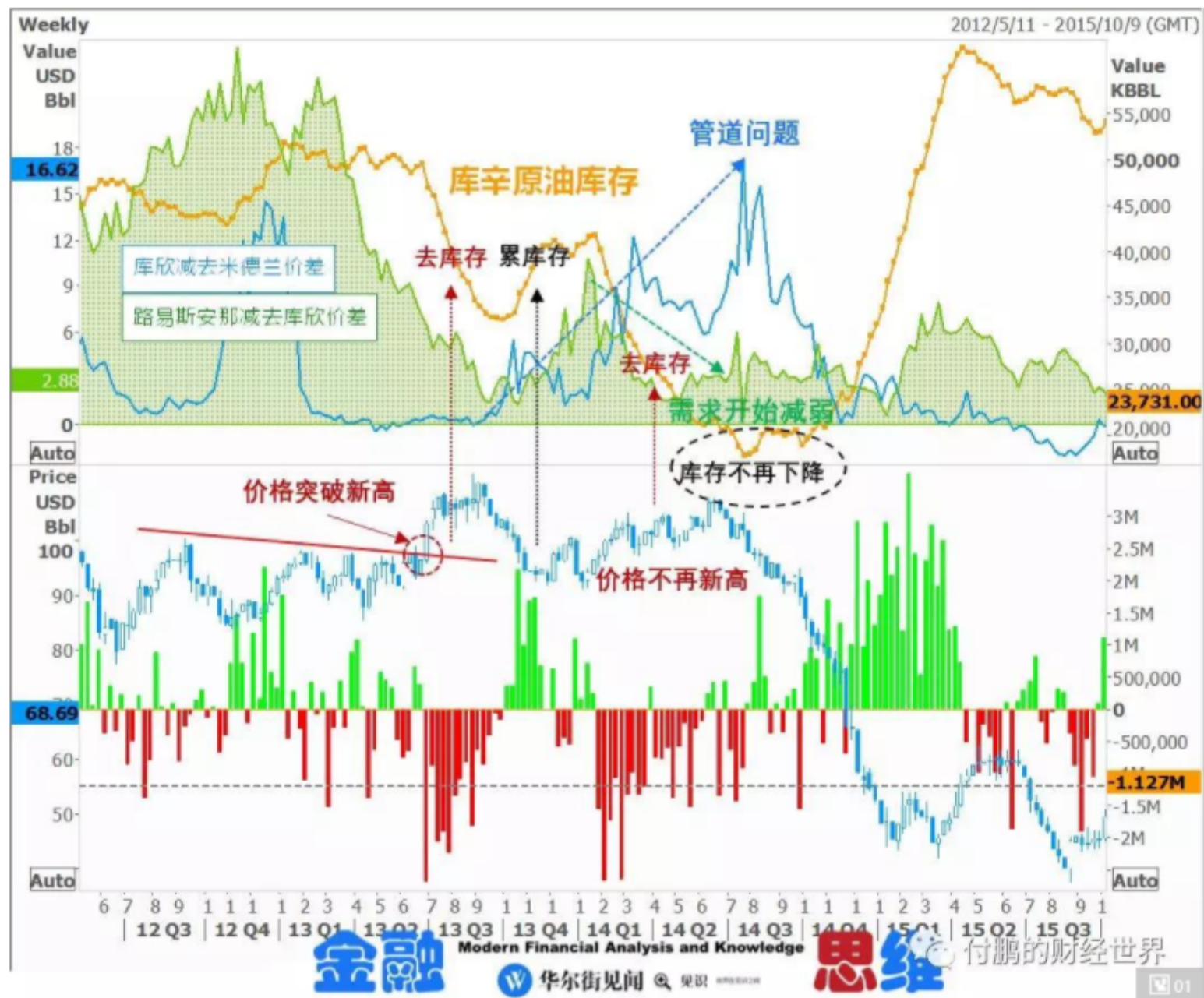
>>本文仅限作者观点，点击上方音频收听！

在5月8号，随着特朗普、美国财长等人对于过高油价产生担忧，并且已经通知沙特进行减产，基本面的因素其实已经开始悄然发生转变，我们也选择从去年的多头进入到现在的平仓。这段时间我们一直在细细的观察，在此之前我们也讲过，在这个观察期内资金只出现了一个多头平仓的动作，大家并没有进行空投加仓，那么也是因为这个基本面的因素，大家可能需要进一步的观察。但是现在我们再一次将基本面因素考虑进来，也是因为我感觉它已经悄无声息地发生了一些转变。我们的方法当然还是一些老的方法。

2010年开始，美国页岩油的产业化开启了美国能源最重要的一步，但是受制于管道的问题，直到2014年之前，页岩油的产量增加只是影响到内陆价差和两油价差，并没有直接的冲击到绝对的油价，相比较而言，一直在2014年管道问题解决之前，全球能源供需相对而言还是比较偏紧的。

下面我们用这幅图里面的相关数据来观察一些基本面的逻辑：几个我们主要关注的要素是：产地（选取米德兰）和库存地（库欣）价差，库存地和消费地（路易斯安娜或休斯

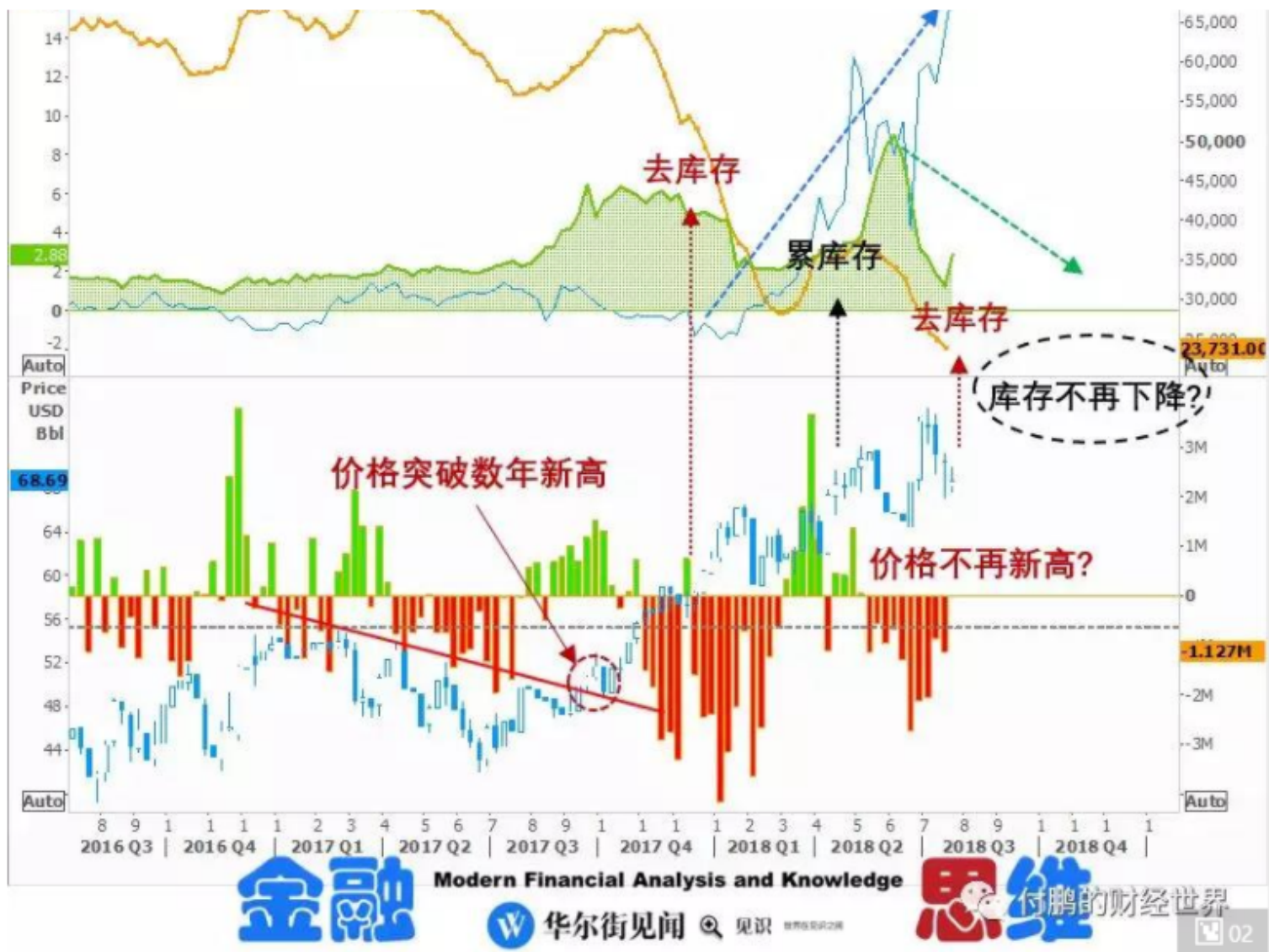
顿) 价差, 库存变动 (库欣库存), 价格。



## 看一下2013-2015年的情况：

1. 2012-2013年Q2季度，这时需求还不错，需求地相对于产地升水较高，产地相对于库存地贴水，这是由于管道的因素，库存稳定，绝对价格相对来说比较高，布伦特在100，WTI在80；
2. 2013年Q2-2014年Q2，去库存开始，价格飙升创出数年新高，在Q4，又短暂累积库存，进行价格调整，紧接着再继续去库存，但是绝对价格并不再创出新高；这一阶段去库存的同时，内陆贴水进一步拉大（产量激增而管道问题还未解决），二2014年Q1季度开始，消费地的升水却大幅度回落，库欣库存不再进一步下降；
3. 在2014年Q2-Q3季度，绝对的转折点是管道。随着管道问题被解决，内陆贴水开始大幅度回落，页岩油产地开始影响库欣库存和绝对价格，两油价差开始缩小，库欣库存开始抬升，WTI的价格结构迅速从back转化为了contango，投资者结构也开始迅速发生变化。





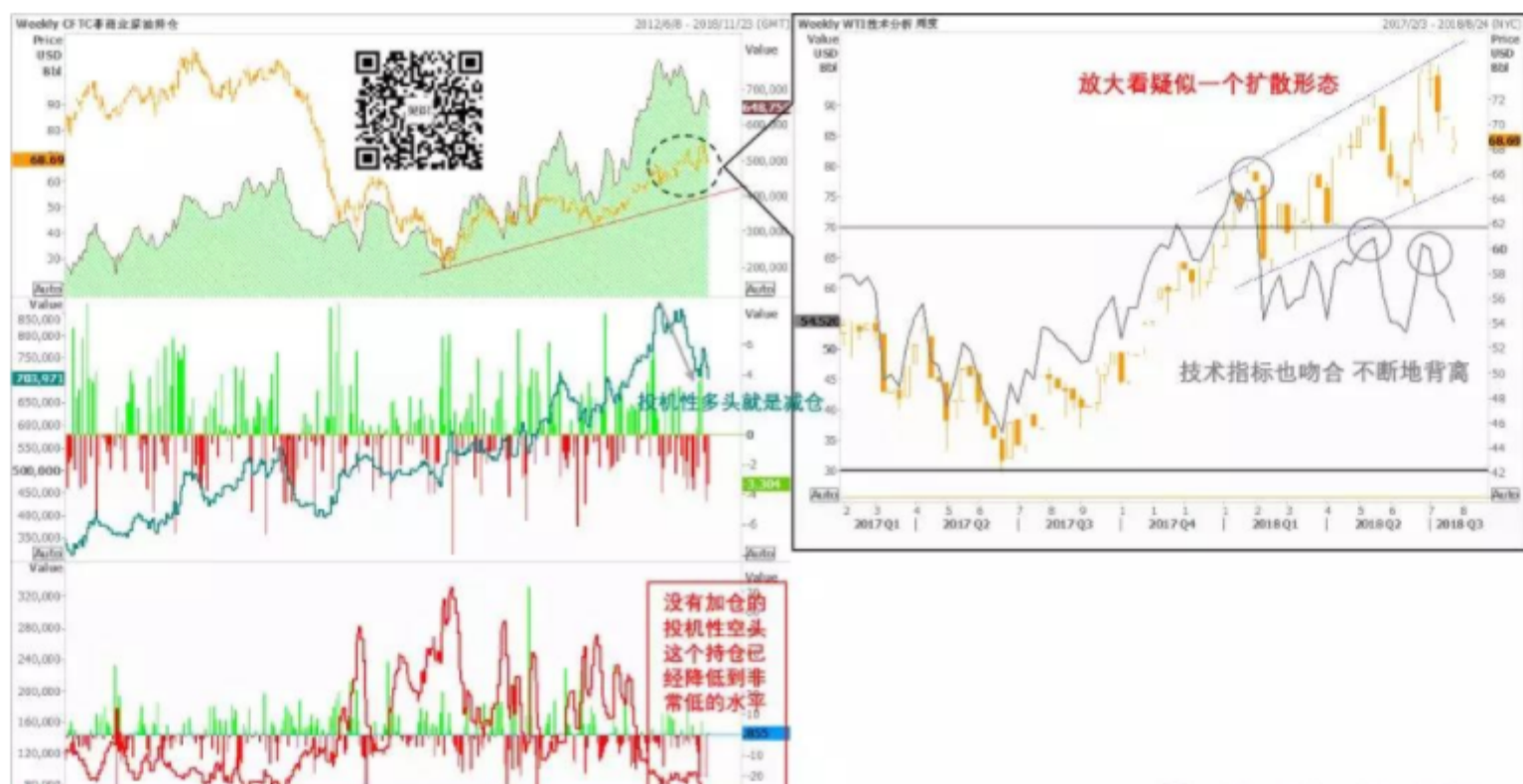
## 再来看一下2016-目前的情况：

1. 2015油价深跌,super contango见底, OPEC冻产, 再平衡开始, 2016年Q3-Q4季度, 油价在平衡中慢慢回升;



2. 2017年OPEC纳入利比亚和尼日利亚冻产协议，调整结束，去库存开始（不仅仅美国去库存，全球OECD去库存加速-这里面是连通器效应），库存下降推动结构从contango开始转为back，投资者结构转变，消费也还可以，美国内陆产量继续抬升，但是又遇到了管道输出瓶颈，内陆开始累库存，但是库存地却继续降低库存，导致内陆、产地贴水拉大；

3. 2018年Q2开始，制裁伊朗，美国不希望油价进一步抬高-沙特和俄罗斯给冻产松绑-全球再平衡被打破，库存继续下降，这对价格，尤其是WTI价格有所支撑，甚至前端back还有挤仓的意思，而布伦特则率先转contango结构。



## 对比一下是不是越来越像呢？

- 1、和当年进行对比，内陆累积的压力反映在产地贴水上，也达到了快17美金，但是当年是100：17，现在是70：17；
- 2、和当年进行对比，都是管道外运能力制约，而从2018年Q4季度开始，管道问题将逐步的缓解，到了2019年中旬，新增管输运能累积约为125万桶/天，再加上目前的管输运能310万桶/天，运输能力将达到435万桶/天；
- 3、和当年进行对比，目前库存处在低位，而一旦库存不再进一步下降的话，那么随着管道外运提高，如果需求并没有大幅度增长，可能就会重演当年的库存开始累积的过程；
- 4、和当年进行对比，资金也开始出现了投机性多头的平仓动作，而暂时没有出现投机性空头的加仓；CFTC数据显示投机性多头继续逢高减仓，延续着Q1季度以来的特点，仍然没有投机性空头入场，而投机性空头持仓一直维持着非常低的水平，相对应的就是WTI绝对价格技术分析结构是个疑似的扩散形态，并且和资金匹配的就是不断背离的技术指标，这都显示在当前的逻辑环境下，原油处在一个胶着的节点，想进一步大幅上行需要更强的基本面出现（这就要去看看Q3,Q4季度的基本面展望了），否则就是一个震荡筑顶的过程，

直到投机性空头开始加仓配合逻辑体系出现（如上图）；

5、和当年进行对比，目前布伦特已经转为了contango结构，并且远期曲线正在逐步转向，只是目前WTI还受到低库存支持，仍是back结构，这也和当年的情况非常的相似（如下图）；



如果美国的页岩油资本支出和效率勾兑出来的产出不再增长，那么未来内陆的贴水压力进

行冲击，市场可能就不会像2015年那么的惨，可能是绝对价格跌个10块或15块而已；或者如果11月份，伊朗问题比预期的更为严重，超过沙特的潜在输出能力，那也会对油价的下跌形成一个阻挠，不过这也意味着11月份之前其实问题并不大。

温故而知新，知己知彼方能应对自如。

—— END ——

[\(戳\) 不错哟！我要订阅《付鹏说》](#)







## 《付鹏说》~见识社区~

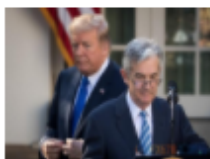


付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



## 相关文章



摩根大通：为什么美国衰退越来越少，复苏越来越弱？

2018-11-01 22:05



别忽略另一处堰塞湖——加拿大的重油【226】

2018-10-18 16:10



油价一个月暴跌两成，短暂反弹难掩中长期供需失衡

2018-11-13 16:45



罕见！这个能源小品种两个交易日暴涨超10%，海外库存突降叠...

2018-11-13 09:29



美国原油补库存还能持续多久——API、EIA原油数据解析

2018-10-25 15:25

### 3条评论



请发表您的评论



**wscn573196628**

15小时前

教科书般的投资逻辑框架，威武

👍 赞    ↩ 回复



**And**

1天前

看来美国要的是市场份额，过高的价格对美国和俄罗斯经济不合算，过底的价格低于七十以下的话会影响沙特的财政。看来沙特要不步入土耳其的后尘了，被美国卖了还要帮他数钱。真的是走狗的命。

👍 1    ↩ 回复



**gumbo**

1天前

是不是发表过了？

👍 赞    ↩ 回复

## 联系我们

广告投放

意见反馈

信息安全举报

## 关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

RSS订阅

## 加入我们

招聘专页

## 评论自律



以其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站“[跟帖评论自律管理承诺书](#)” 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: [contact@wallstreetcn.com](mailto:contact@wallstreetcn.com)

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)



---