



为何近期 WTI 和布油价差维持高位？

联系人：黄蕾

电话：021-68555105

邮箱：huang.lei@jyqh.com.cn

Brent 与 WTI 的价格作为全球基准油价，其变动带来的投资机会备受市场关注。Brent 价格与中东局势、国际海运等关联度更强，而 WTI 价格主要受美国库存、运输的影响。

自 1 月底以来，Brent-WTI 价差不断拉大，由 6.8 美元/桶的价差一度扩大至 10.52 美元/桶，近日虽有小幅回落，但仍维持在 9.5-10 美元/桶的区间震荡。为何两者价差再度拉升呢？

我们分析如下：

1、就 Brent 油价来看：2019 年 1 月起，OPEC+ 正式实施减产。OPEC1 月月报数据显示：OPEC 公布 1 月月报显示，1 月份原油日产量下降 79.7 万桶/日，至 3080 万桶/日。根据的计算，这相当于 86% 的减产承诺得到了遵守。其中，沙特 1 月原油产出减少 35 万桶/日至 1021.3 万桶/日，已低于限产目标值。同时，沙特表态，3 月份原油产量将减少至 980 万桶/日附近，原油出口量将降至 690 万桶/日。

此外，1 月下旬，美国宣布对委内瑞拉石油公司施行制裁，这一举措将减少 30 万至 50 万桶/日的出口量。而利比亚因内乱导致石油产量下降、伊朗因美国制裁也限制了石油供应。5 月份，美国对伊朗原油进口国豁免期限降至，从目前市场预期来看，特朗普延续豁免期的概率较小。

OPEC 的减产及地缘政治事件对均对 Brent 油构成较强支撑。

虽然近日特朗普在推特上再次抨击 OPEC，称世界太脆弱，无法承受价格上涨，并敦促该组织“放轻松”。但 OPEC 方人事并未理会，沙特方表示，OPEC 及其盟友已经“放轻松了”。且 OPEC 及其盟友可能需要将其减产协议延长至 2019 年底。从此表态来看，OPEC 将继续严格执行减产计划，且在 6 月 25 日维也纳的会议上延长减产的概率较大。

2、而 WTI 油价更多受美国原油产量及库存影响。EIA 最新数据显示，截至 2 月 22 日当周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1210 万桶/日，创 2018 年 12 月 14 日当周（11 周）以来新高，原油产量比去年增加了 200 多万桶，产量飙升导致油价受到拖累。虽然商业原油库存减少 864.7 万桶至 4.459 亿桶，在连续增加五周后产量出现意外下滑，但总库存量仍维持在相对高位。美国原油产量增加及库存的高位均限制了 WTI 油价的涨幅。

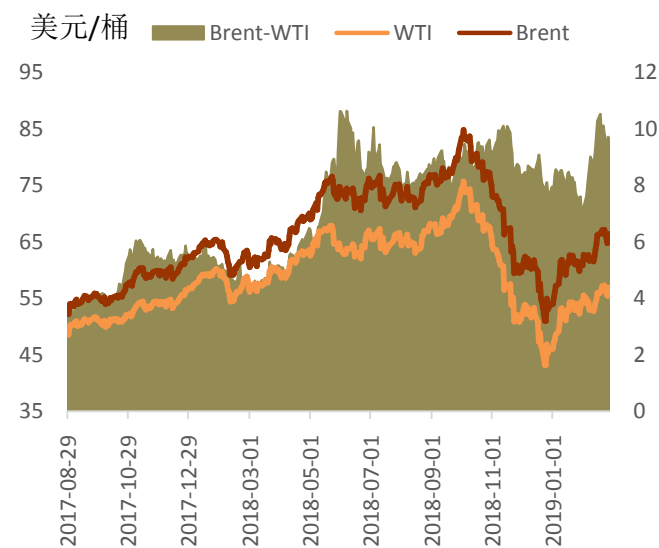
从目前的石油钻井数来看，虽然数量远低于去年 11 月的峰值，但近日钻井数量经常出现上升和下降，并未出现明显的下降趋势。考虑到当前美国原油日均产量维持在历史高位，

我们判断，美油产量增长率或逐渐趋于平缓，但短期仍将继续上升。

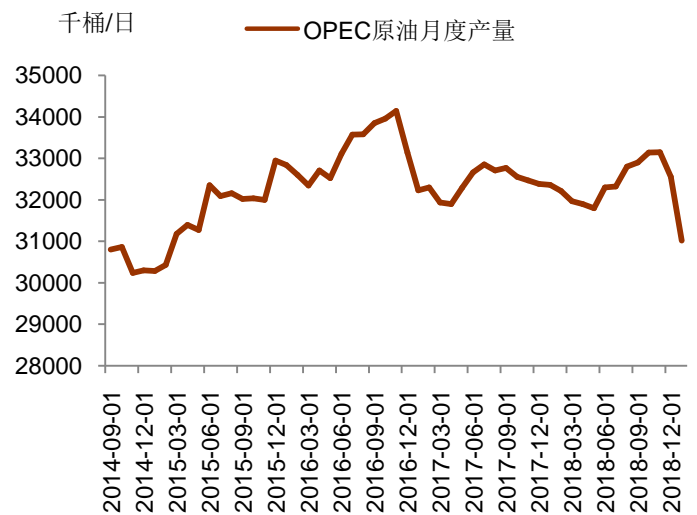
3、从两者远期曲线来看，远期曲线反映了市场对供需、库存变化的预期。Brent 在经历了 1 月的反弹后进入 2 月份逐步转为 back，而 WTI 在 10 月份暴跌开启之后转为 contango 并一直维持至今。当前 Brent 与 WTI 的价差结构反映了美国与 OPEC 之间的增减产差异，自去年 12 月 OPEC 产量开始逐渐下降，加上美国对委内瑞拉和伊朗进行制裁，原油供应的减少不断加深 Brent 的 back 结构；而美国原油日均产量则不断创新高点。

综上所述，随着 OPEC+ 减产的持续执行及美国原油产量及库存的增加，我们认为后期 Brent-WTI 价差仍将维持在 9-11 美元/桶的高位。后期关注 OPEC+ 的会议及美国石油钻井数的变化情况。

图表 1 WTI 和 Brent 油价走势

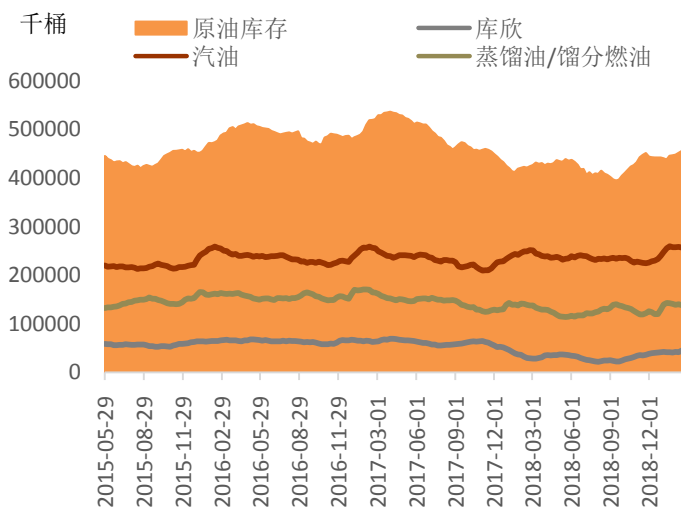


图表 2 OPEC 原油产量情况

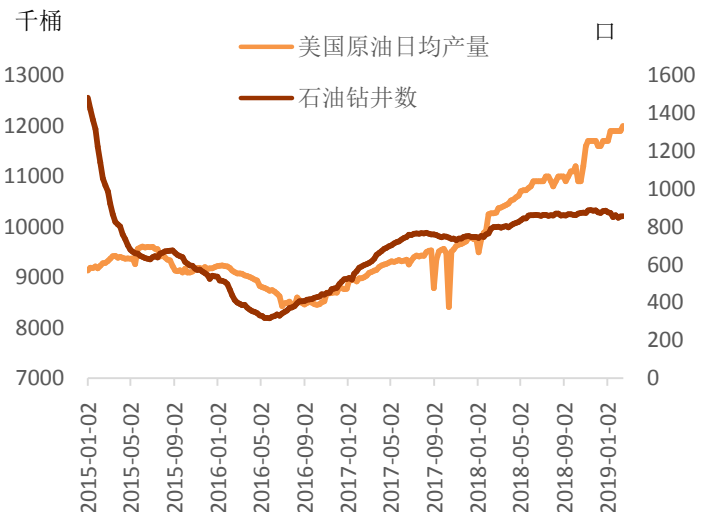


数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图表 3 美国原油库存情况



图表 4 美国原油进出口情况



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

图 5WTI 跨月价差结构

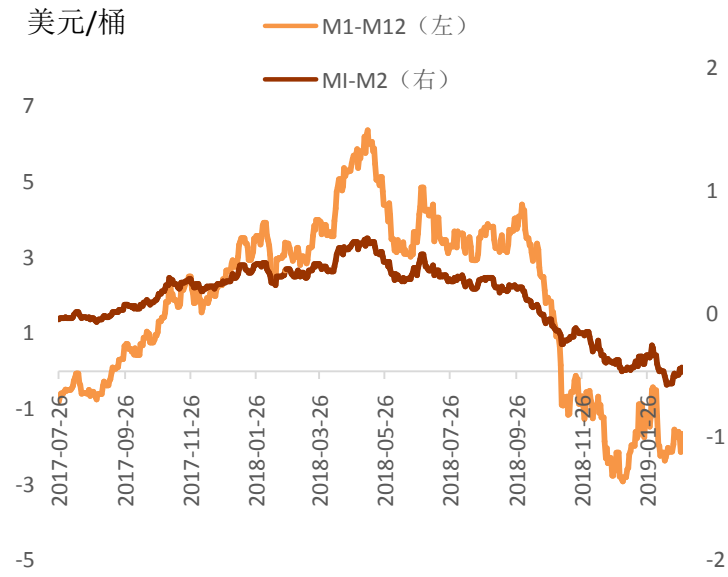
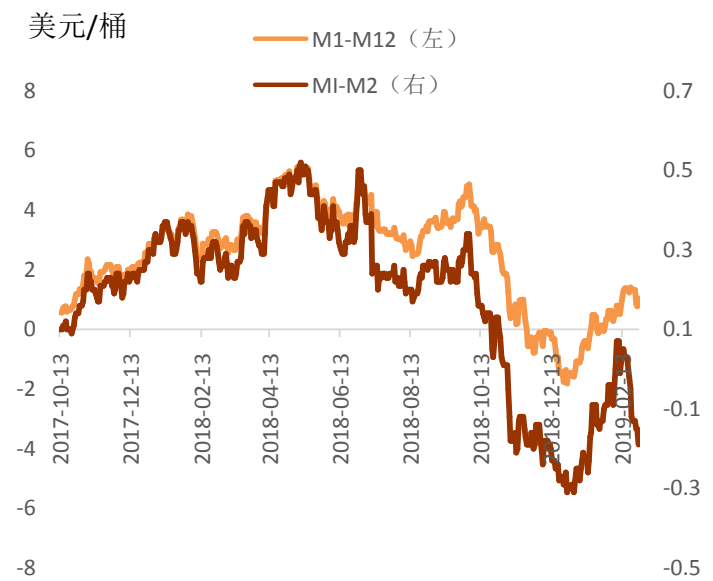


图 6Brent 跨月价差结构



数据来源：Bloomberg，铜冠金源期货

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海期货大厦营业部

上海市浦东新区松林路 300 号
1803、2104B 室
电话：021-68400688

深圳营业部

深圳市福田区彩田路 3069 号星河
世纪大厦 A 栋 2908 室
电话：0755-82874655

大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号
大连期货大厦 2506B 室
电话：0411-84803386



郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来
公寓 1201 室
电话：0371-65613449

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财
富广场 A2506 室
电话：0562-5819717

免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。