

WTI-Brent 价差未来怎么走？

混沌天成研究院

能源化工组

✍️：董丹丹

☎️：18616602602

✉️：dongdd@chaosqh.com

从业资格号：F3071750

投资咨询号：Z0015275

观点概述：

近期 WTI-Brent 价差大幅走高。WTI 走强的核心驱动是 WTI 交割库库存的下降。库欣库存的下降是由美国产量下降和进口量减少导致的。北海地区供应没有受到油价下跌的负面影响，北海地区包括 Brent、Forties、Oseberg、Ekofisk 在内的四种原油 6 月装运量环比升至过去五年的高点。

展望后市，美国强势和北海弱勢的格局还会延续一段时间，WTI-Brent 价差还有进一步走强的可能。WTI-Brent 价差大于零的可能性很小，除非全球油价长期低于美国页岩油的生产成本，如果发生就需要 WTI 升水 Brent 增加美国的原油进口量。未来价差可能的演变情形是，欧佩克和俄罗斯的减产持续发生，Brent 相对于 Dubai 的吸引力增强，以 Brent 为代表的原油运至远东地区，Brent 相对于 WTI 走强。价差演变的另一种情形是，油价绝对值逐步走高，美国页岩油和加拿大开始增产，库欣库存下降到一定程度后开始企稳，WTI 相较于 Brent 的上行动力趋弱。彼时 WTI-Brent 价差将重归弱勢。

策略建议：

伺机做空 WTI-Brent 价差。

风险提示：

欧佩克联盟减产不力，疫情重又全面爆发。



混沌天成研究院

1、WTI-Brent 价差介绍

WTI-Brent 价差变动广受关注。在原油市场的分析中，价差是极为重要的一种研究指标。这不仅因为原油是以基准油为研究重点的一个品种，更因为价差的扩大与缩小会引发原油市场物流的变动，反过来也是同样，即物流的变化会引发价差的波动。WTI 是美国的基准油，对标美国库欣地区。Brent 是北海的基准油也是全球最大的基准油。WTI-Brent 的价差反映的是大西洋盆地的原油供需格局。

2、WTI-Brent 现阶段强势的原因

WTI 走强的核心驱动是 WTI 交割库库欣库存的下降。2004 年库欣库存开始有统计，从以往的历史看，库欣库存和 WTI 价格呈现镜像关系，即库存上涨时价格倾向于下跌，库存下降时价格倾向于上涨；同时绝对值看也有类似规律，价格高点对应着低的库欣库存，价格低点对应着高库存。

图表 1：WTI 近月合约与库欣库存拟合走势图

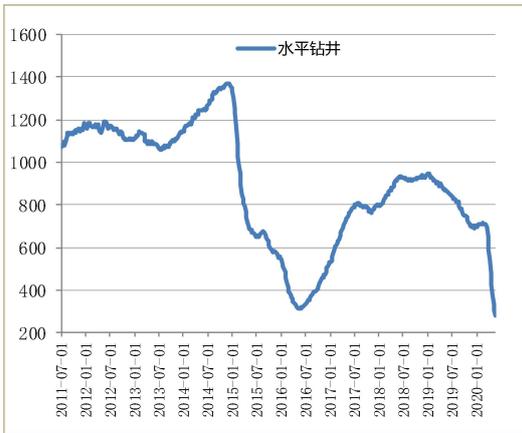


数据来源：Bloomberg，混沌天成研究院

库欣库存的下降是由美国产量下降和进口量减少导致的。库欣是美国原油内陆的原油物流中心，库欣的原油来源有三个，一个是从北部加拿大的进口原油，第二个是页岩油产区管输的原油，第三个是从美湾地区进口的原油。这三个途径的原油量过去半个月都出现了显著下降。

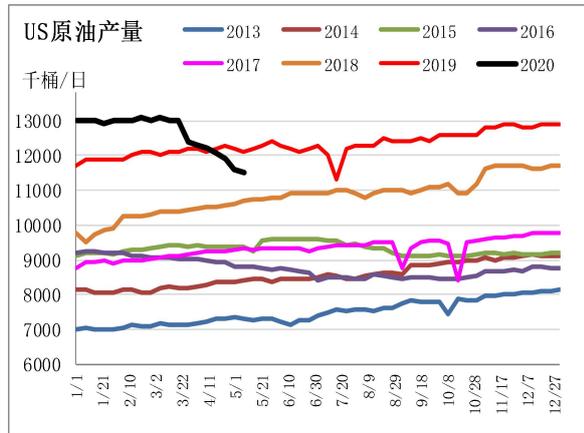
美国原油产量从3月上旬的历史记录高位1310万桶/日下降到了5月22日当周1150万桶/日，原油产量的先行指标水平钻井数也创纪录下降。同时EIA公布的最新的4月钻探报告也显示美国的未完井数也自2019年5月以来首次增加，这说明页岩厂商对目前的油价并不满意。钻井数下降的趋势没有缓解，未完井增加，美国原油产量的下降在延续。

图表 2: 美国水平钻井数(2011-20200522)



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 3: 美国原油产量走势



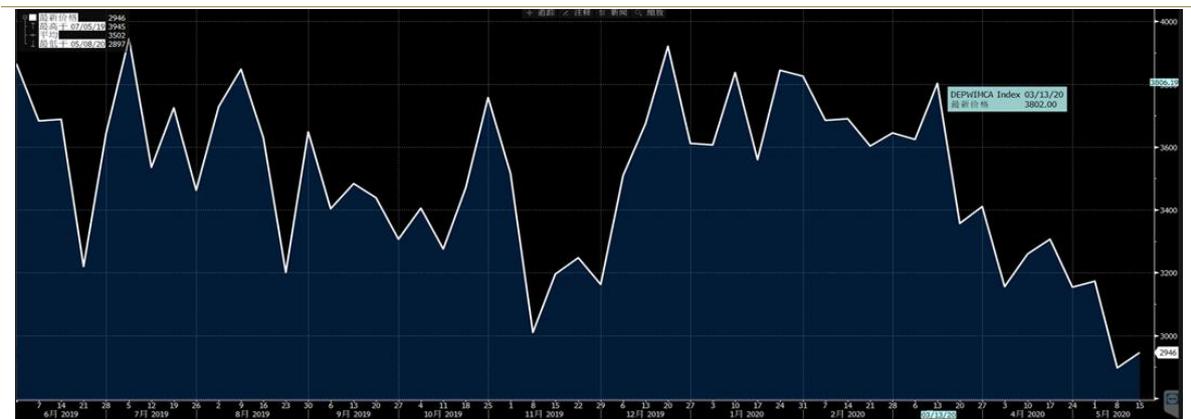
数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 4: 美国原油进口走势



数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

图表 5: 美国从加拿大进口的原油走势

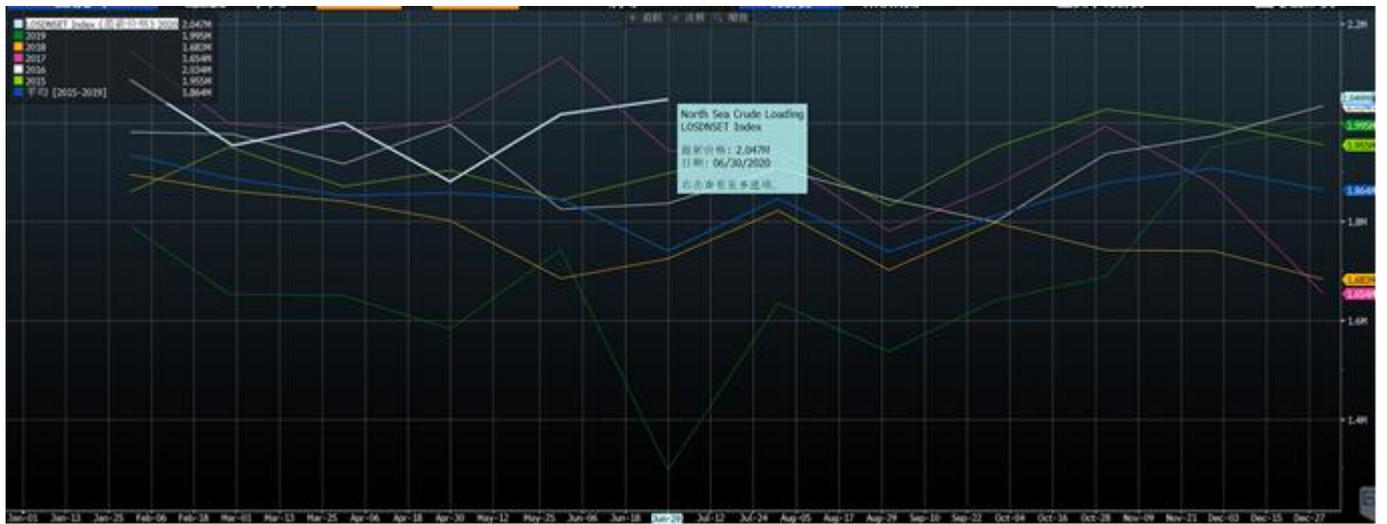


数据来源: Bloomberg, 混沌天成研究院

美国库欣地区供应下降, 北海地区供应则持续增加。北海地区包括 Brent、Forties、Oseberg、

Ekofisk 在内的四种原油 6 月装载量环比升至过去五年的高点。

图表 6：北海原油装载量季节性走势图



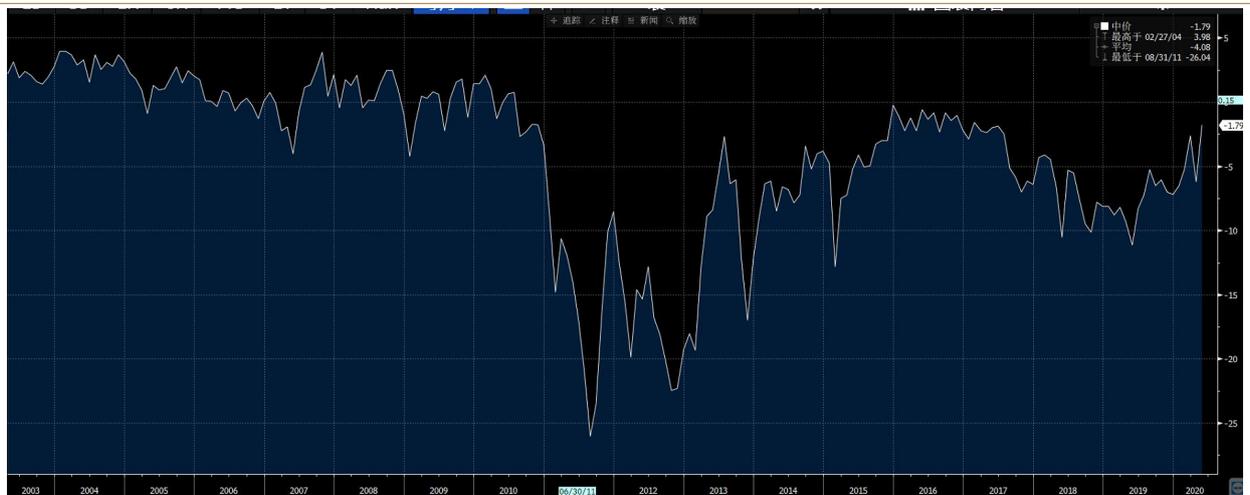
数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

3、WTI-Brent 价差展望

WTI-Brent 目前的价差处于区间高位。2011 至今的 9 年时间，WTI-Brent 的价差上限为 0。背后驱动是美国的原油更倾向于出口。

2011 年以来美国的页岩油产量就持续攀升，从最初的 600 万桶/日上升到今年 3 月初的 1310 万桶/日，增幅高达 118%。产量的持续攀升降低了美国的原油进口依存度。2015 年底美国长达 40 年的原油出口禁令彻底废除，美国原油可以自由出口。2019 年 9 月对石油和其他液体燃料整体核算，美国已经变成了净出口国。WTI 贴水 Brent，一方面是有从库欣到美湾的管输费用，另一方面则是增强了 WTI 出口的吸引力。

图表 7：WTI-Brent 价差走势图（2003-20200526）



数据来源：Bloomberg, 混沌天成研究院

展望后市，美国强势和北海弱勢的格局还会延续一段时间，WTI-Brent 价差还有进一步走强的可能。WTI-Brent 价差大于零的可能性很小，除非全球油价长期低于美国页岩油的生产成本，如果发生就需要 WTI 升水 Brent 增加美国的原油进口量。未来价差可能的演变情形是，欧佩克和俄罗斯的减产持续发生，Brent 相对于 Dubai 的吸引力增强，以 Brent 为代表的原油运至远东地区，Brent 相对于 WTI 走强。价差演变的另一种情形是，油价绝对值逐步走高，美国页岩油和加拿大开始增产，库存下降到一定程度后开始企稳，WTI 相较于 Brent 的上行动力趋弱。彼时 WTI-Brent 价差将重归弱勢。

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证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院