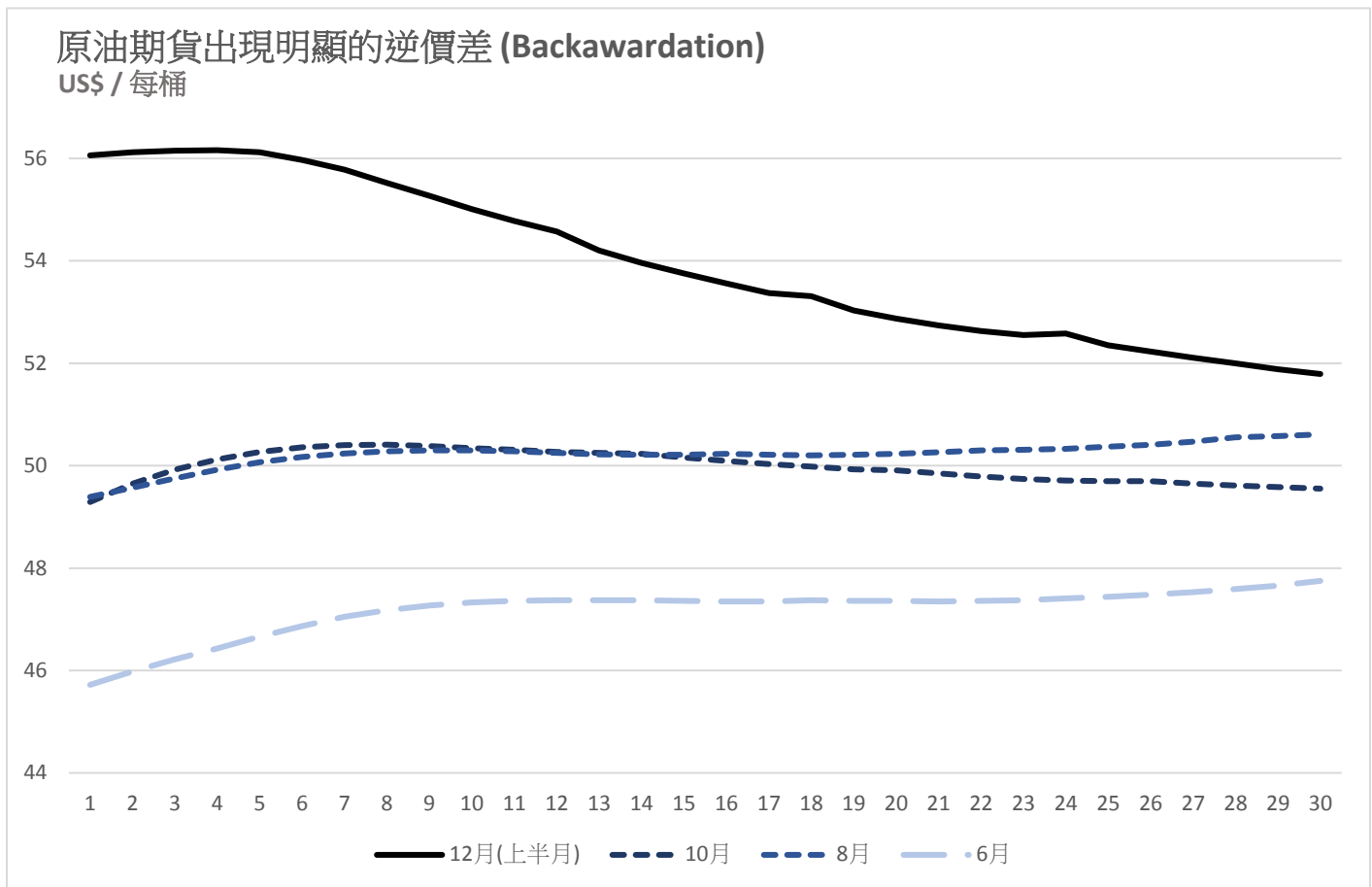


油價現逆價差，供需平衡可望持續

原油期貨市場自今年 10 月起出現逆價差 (Backwardation)，即近期合約的價格高於遠期合約，有別於 2016 年油價急瀉後持續出現的正價差 (Contango—近期價格低於遠期)。

原油期貨出現明顯逆價差，反映市場對現貨的急切需求抽高近期合約的價格，令原油現貨供應收緊。



在現貨需求帶動下，坐擁大量原油庫存的供應商在面對近期價格較遠期高的逆價差時，更傾向於以近期合約高價出售，而非留待至遠期合約的交割日以較低價出售。因此，在現貨供需同時提升下，逆價差對油價未必有直接影響，但對減輕全球庫存壓力定起正面作用。

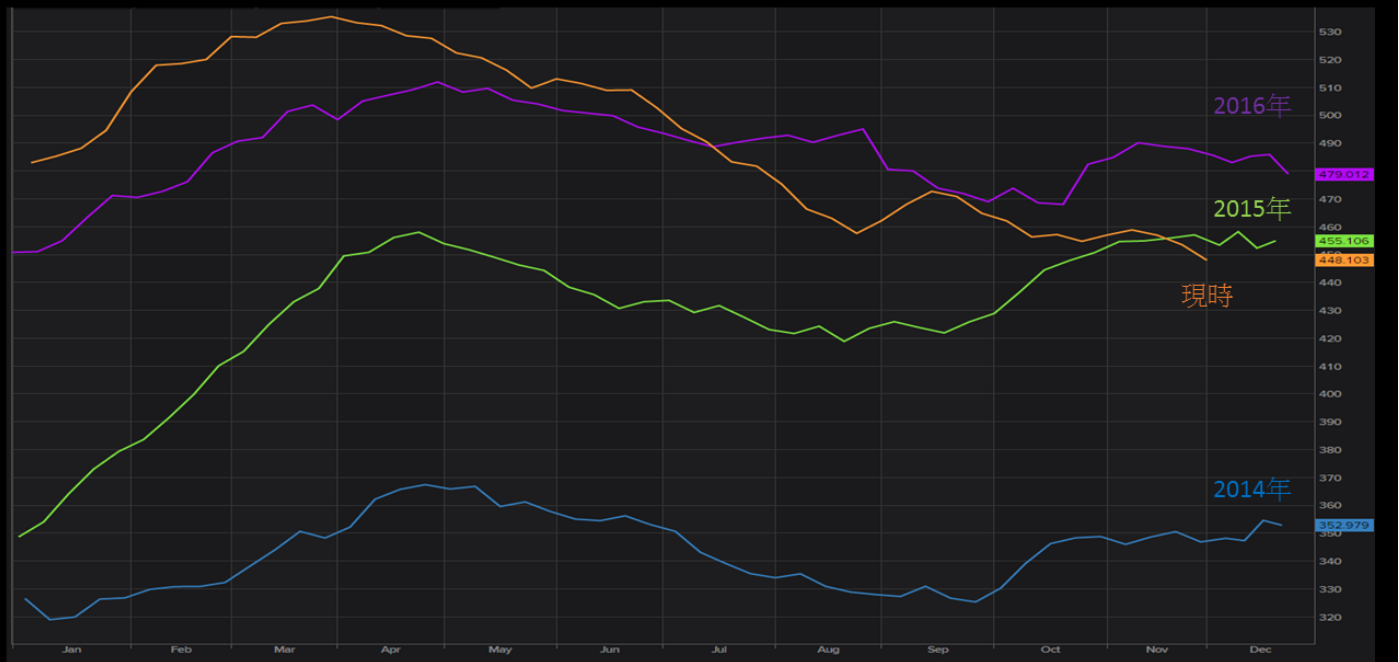
事實上，油價自 2015 年至 2017 年年中一直處於正價差，現時逆價差的出現，反映現時供需狀況已有別於過去兩年嚴重不平衡的情況。而從上圖可見，即使是遠至 24 個月的合約同樣展現明顯的逆價差，可見逆價差並不單由短期升勢所帶動，而是長遠的需求增長令庫存趨緊所致。

庫存跌勢強勁

從美國的原油庫存數字看，今年的庫存一直有明顯的下降趨勢，先後於 7 月及 11 月，分別跌至低於 2016 年及 2015 年的同期原油庫存水平。

美國原油庫存低於2015年同期水平

百萬桶



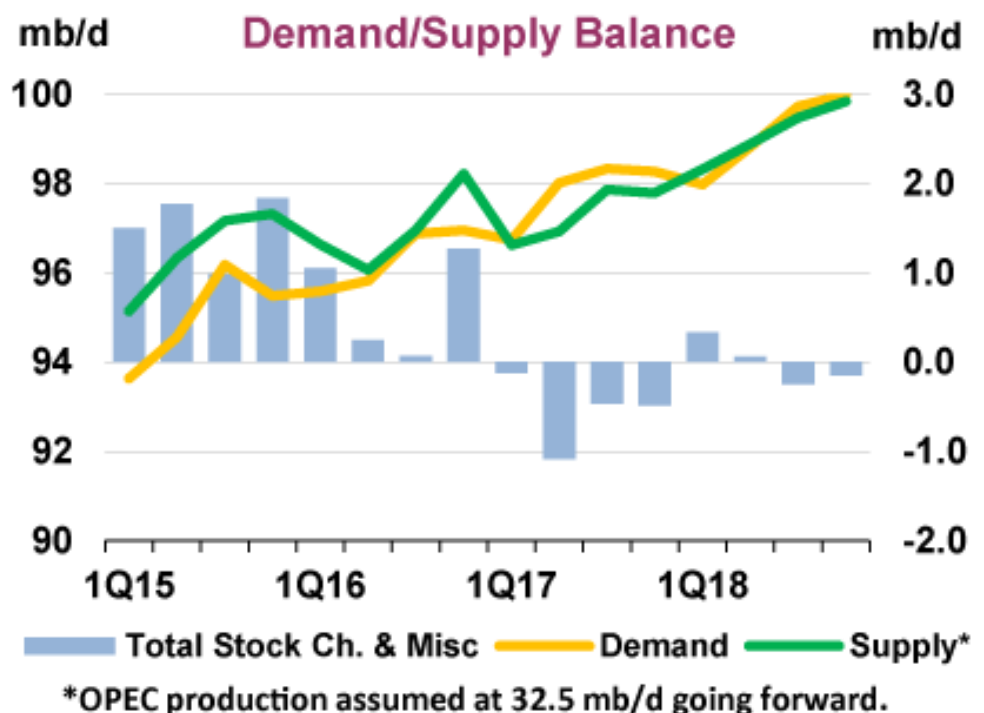
事實上，9月至10月為煉油廠的傳統維修期，原油庫存往往因欠缺煉油需求而上漲，但隨著9月至10月期間庫存不升反跌，市場逐步確立庫存收緊的大趨勢，令美國油價開展2017年內最長久的升勢。假若全球原油需求比市場預期強勁，逆價差將有望持續至明年1月至3月，同時令庫存維持較低水平，有望令美國庫存持續低於2015年高位4.6億桶的水平，美國原油市場的利好情緒可望延續。

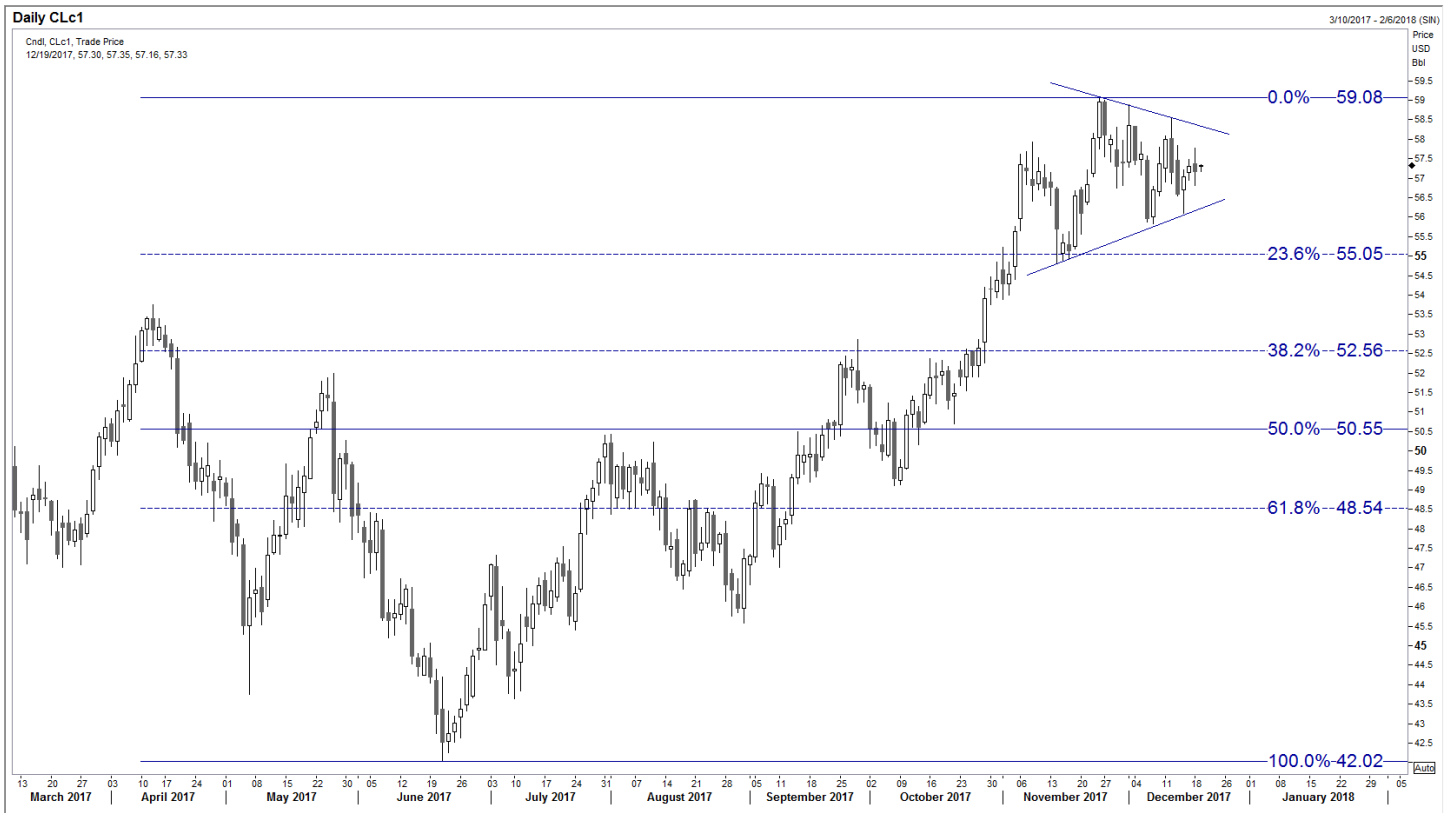
2018 全球供需可達平衡

最新的國際能源署(IEA) 報告指出，因應美國鑽油井及產量見復甦，上調2018年全球原油供應增長預期至160萬桶/日，高於2018年的全球需求增長130萬桶/日。

報告同時預期2018年上半年會出現供過於求的狀況，但隨著需求逐步提升，下半年的需求將再度超過供應，令全年供需大致平衡。

儘管未來半年庫存或有回升的跡象，仍不宜對油價過分悲觀。





55 美元支持力道強

即使原油供需趨緊，但面對俄羅斯退出減產行列的憂慮及經歷一輪漲勢後，12月的油價仍面對一定的回吐壓力。

油價現時仍未脫離 2017 年年中以來的升勢，並於高位反覆收窄，技術面略為利好，油價有望於整固後延續升勢。即使油價高位回落，預料在黃金比例的 23.6% 位置，55 美元附近會有相當大支持。未來一年，若非減產問題上有重大利淡的消息，油價跌穿 52 美元的可能性極低。

預料 2017 年年終前，價格或會維持高位反覆上落的格局，短線而言，可考慮於三角形形態下方支持位置買入，上方沽出；亦可考慮沽出 2 月合約 55 美元或以下的價外認沽期權 (Put)。長線而言，可等待價格回落至 55 美元方買入進場。

如有任何疑問，歡迎致電查詢
電話:25373770
Edison Pun 潘梓生
研究及銷售部副總監
ADMIS 亞達盟環球期貨