

## <本次亮點>

1. 歐美國家新冠疫苗接種順利，並正逐步開放疫情封鎖限制，航空與地上運輸需求正高速走揚，帶動原油需求前景暢旺。
2. 美國 4 月 CPI 通膨率增幅大超市場預期，但在聯準會已納入平均通膨目標制的框架下，預估目前通膨並不足以引發聯準會縮減 QE 購債 (Taper) 之意願。
3. 展望油市，全球煉油產能正陸續回溫，其中美國煉油廠開工率更已升抵新冠疫情以來新高，且全球汽、柴油裂解價差亦升抵疫情以來新高，使得煉廠毛利率正高速走揚、煉油意願擴大持續拉升油價。

## 歐美正放寬疫情限制，原油需求回溫續推多頭趨勢

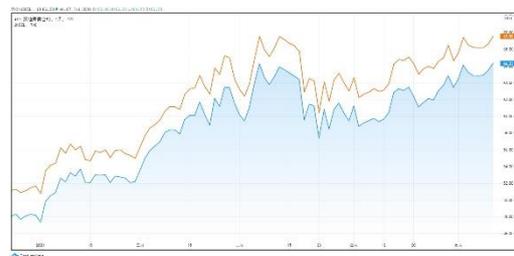
美國原油庫存持續下降，且隨著歐、美國家新冠疫苗的擴大施打順利，也正逐步開放疫情封鎖限制，都正帶動原油需求預期繼續升溫，使得國際油價多頭趨勢未變。

供給方面，據 Bloomberg 數據統計，4 月份 OPEC+ 每日平均產量為 2527 萬桶，比 3 月份減少約 5 萬桶，雖然 OPEC+ 也已決議將在 5 月份小幅提升產量，但由於產量提升幅度不大，故整體產量仍是維持平穩增長，此外，美國的原油庫存雖然最近一週減幅低於市場預期，但是已連續數週呈現下降，繼續帶動庫存水位走低。

需求方面，美國的新冠疫苗接種穩步推進，疫苗接種人數上升且新增確診人數持續下降，在新冠疫情緩解之下，美國多個州正放寬防疫限制措施，其中紐約州、紐澤西州、康乃狄克州皆已宣布放寬防疫限制，佛州更是宣布解除一切防疫措施，使得美國煉油廠的開工率刷下 2020 年新冠疫情以來的最高水平。

與此同時，歐盟執委會也正考慮放寬航空限制，允許接種過歐盟核准的新冠疫苗非成員國人員，可以進入歐盟，顯示隨著歐盟的疫情緩解，交通運輸措施亦正在大幅放寬。

展望原油後市，短期間看，由於歐美國家陸續放寬交通限制，估計交通運輸的回升將開始拉升原油需求，且美國煉油廠的加速復工，正帶動美國原油庫存多週連續下降，紐約輕原油 (WTI) 短期價格可能上看至每桶 70 美元大關，布蘭特原油 (Brent) 則預估上看每桶 75 美元。



藍：WTI 日線走勢圖 橘：布蘭特日線走勢圖 資料來源：tradingview 資料日期：2021/5/12

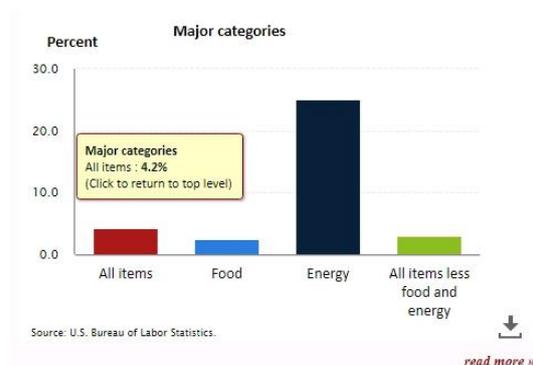
## 總經分析：

### 一.原物料行情帶動，美國 4 月通膨大超市場預期

隨著美國經濟復甦腳步加快以及能源、原物料價格走揚，美國勞工部 5 月 12 日公布 4 月消費者物價指數 (CPI) 年增 4.2%，創下 12 年來最大增幅。

#### 美國 4 月 CPI 報告細項表現：

- 美國 4 月 CPI 年增率報 4.2%，創下 2008 年 9 月以來最大增幅，市場此前預期為 3.6%，前值為 2.6%。
- 美國 4 月 CPI 月增率報 0.8%，創下 2008 年 6 月以來最大增幅，市場此前預期為 0.2%，前值為 0.6%。
- 美國 4 月核心 CPI 年增率報 3.0%，創下 1996 年以來最大增幅，市場此前預期為 2.3%，前值為 1.6%。
- 美國 4 月核心 CPI 月增率報 0.9%，創下 1982 年以來最大增幅，市場此前預期為 0.3%，前值為 0.3%。



美國 4 月 CPI 通膨率表現 資料來源：  
U.S. Bureau of Labor Statistics 資料日期：2021/5/12

美國 4 月通膨率增幅大超市場預期，引動部分市場聲音認為，聯準會 (Fed) 可能將開始感到一些收緊寬鬆政策之壓力，這可能進一步抑制油價與原物料價格的多頭趨勢。

但事實上，針對美國通膨大幅走揚之問題，聯準會先前早已多次強調，通膨大幅增長只是「暫時性」現象，因通膨走升可能只是因為去年低基期效應，以及短期內的供應鏈問題。

對於美國的通膨狀況，目前聯準會並不擔憂，如先前聯準會主席鮑爾 (Jerome Powell) 即多次強調，美國通膨將只是暫時的，鮑爾認為，美國經濟復甦正在取得實質進展，但社會之間的復甦狀況並不均衡，例如低收入族群和少數族裔復甦速度相對緩慢。

再加上，聯準會貨幣框架在納入「平均通膨目標制 (Average Inflation Targeting, AIT)」後，收緊貨幣政策的門檻已經有所提升，從產出缺口、薪資水準等自上而下決定通膨中樞的因素看，目前通膨估計並不足以引發聯準會縮減 QE 購債 (Taper) 之意願。

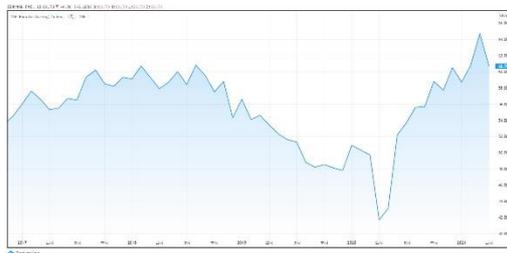
## 二. ISM 4 月製造業 PMI 回落，但仍大幅高於 50 景氣分水線

美國供應商管理協會 (ISM) 5 月 3 日公布最新 4 月製造業採購經理人指數 (PMI)，自先前 3 月份的 37 年高點 64.7 回落至 60.7，但仍大幅高於 50 的景氣分水線。

而美國 4 月製造業 PMI 出現回落，主因是晶片短缺等供應干擾持續限制製造業的生產動能，導致積壓訂單增加後，進而拖累 PMI 走低，但新訂單指數、生產指數、存貨指數、客戶端存貨指數等，表現仍是非常強勁，顯示美國經濟仍是擴張無虞，利於原油需求走高。

#### 4 月美國 ISM 製造業 PMI 細項指數：

- 新訂單指數報 64.3, 前值 68.0
- 生產指數報 62.5, 前值 68.1
- 雇傭指數報 55.1, 前值 59.6
- 供應商交貨指數報 75.0, 前值 76.6
- 存貨指數報 46.5, 前值 50.8
- 客戶端存貨指數報 28.4, 前值 29.9
- 價格指數報 89.6, 前值 85.6
- 未完成訂單指數報 68.2, 前值 67.5
- 出口訂單指數報 54.9, 前值 54.5
- 原物料進口指數報 52.2, 前值 56.7



美國 ISM 製造業 PMI 走勢圖 資料來源：  
tradingview 資料日期：2021/5/3

## 庫存分析：

據 API 公布最新原油庫存，截至 5 月 7 日當週，美國 API 原油庫存減少 253.3 萬桶，市場預期減少 225 萬桶，前值減少 769 萬桶。

據 EIA 公布最新原油庫存，截至 5 月 7 日當週，美國 EIA 原油庫存減少 42.7 萬桶，市場預期減少 210 萬桶，前值減少 799 萬桶。



EIA 原油庫存 資料來源：EIA 資料日期：2021/5/12

## 籌碼分析：

據美國商品期貨交易所 (CFTC) 最新數據顯示，截至 5 月 4 日當週，原油投機性淨多單 (non-commercial positions) 比前一週相比增加 10302 口至總倉位 500013 口，站上了 50 萬口的淨多單大關。

CFTC 原油淨多單大幅增加，其中主要是因為多單續增 8377 口、同時空單續減 1925 口，帶動淨多單高速走強，站上 50 萬口水平。

Contracts (May 4)	Crude Oil
Long	658677
Change	8377
Short	158664
Change	-1925
Net Position	500013
Change from last week	10302

CFTC 原油非商業性持倉量 資料來源：  
CFTC 資料日期：2021/5/12

## 原油展望：

隨著歐美國家新冠疫苗接種率擴大，歐美各地的疫情交通封鎖正在加速放寬，如美國紐約州、紐澤西州、康乃狄克州皆已宣布放寬防疫限制，佛州更是宣布解除一切防疫措施，帶動美國的交通運輸狀況出現復甦。

美國的航空公司乘客數量已經從新冠疫情期間低點穩步增長，最近幾週更是快速成長，起初市場預期，美國運輸需求的反彈很可能只是意味著飛機再次滿載，但現在美國航空業卻正在增加額外航班。

白宮政府亦預計，今年夏天美國航空燃油用量將比第一季要再成長 30%，另外，截至美國 5 月 2 日當週，全美高速公路行駛里程也復甦到只比 2019 年當週下降 3%，卡車行駛里程更比 2019 年增長 9%。

展望原油後市，考量到全球煉油廠也已自 3-4 月的檢修期間陸續復工，帶動全球煉油產能陸續回溫，其中美國煉油廠開工率更已升抵新冠疫情以來新高，且全球汽、柴油裂解價差也升抵疫情以來新高，使得煉廠毛利率正高速走揚、並拉升煉油意願，在需求暢旺的場景下，預估紐約輕原油 (WTI) 短期可能上看每桶 70 美元大關，布蘭特原油 (Brent) 則上看每桶 75 美元大關。

## OANDA 官方網站

<https://www.oanda.com/bvi-ft/>

## OANDA 西德州原油價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/wtico-usd/>

## OANDA 布蘭特原油價格走勢

<https://www.oanda.com/bvi-ft/cfds/instruments/bco-usd/>

本網站上發布的事項僅用於提供可作為投資決策參考的資訊，不構成所述投資買賣的邀請或要約。請自行判斷投資政策、投資時機等。請注意根據此服務的資訊，我們對任何交易損失概不負責。此外，本公司也不保證資訊的準確性和完整性，並可能在不事先通知的情況下更改或取消內容。

請注意，我們對資訊中的任何遺漏或錯誤概不負責。

差價合約（CFDs）是複雜的金融產品，存在很高的虧損風險。76.8%的零售客戶在進行交易時虧損。您應該考慮是否有能力承受損失的高風險。本網站上的信息本質上屬於一般信息。我們建議您在進行交易前，尋求獨立的財務建議並確保您充分了解所涉及的風險。在您交易之前，請認真查看 oanda.com 的產品披露聲明（Product Disclosure Statement）(PDS) 以及金融服務指南（Financial Services Guide）(FSG)。