

## <本次亮點>

1. 油價近期上漲的核心源於供給端缺乏彈性，但需求端卻積極修復，如當前正值西方國家的夏季出遊旺季，再加上美國多個州已解除新冠疫情封鎖措施，都加速帶動原油庫存去化，但供給端上 OPEC+ 和美國頁岩油商的增產幅度卻相當緩慢，估計這將持續有利油價於 3Q21 上攻。
2. 歷史經驗觀察，美國頁岩油商的資本支出與油價具高度正相關性，尤其當油價出現上漲且漲破頁岩油商的成本線每桶 50-60 美元區間時，頁岩油商即會擴大資本支出新增開啟鑽井平台，但本輪油價大漲之下，美頁岩油商卻並未加速新增開動油井平台，因拜登政府的乾淨能源政策正在改變頁岩油商對未來資本支出的戰略規劃。
3. 展望油市，在原油供給端仍難大幅放量之下，需求端卻正在高速回暖，且美國估計將在 3Q21 達成群體免疫，在經濟加速復甦的前景下，故上修紐約輕原油 (WTI) 目標價至每桶 75 美元，布蘭特原油 (Brent) 則上修至每桶 80 美元。

## 需求加速回暖+頁岩油商未擴大資本支出，油價有望進一步上行

油價近期上漲的核心源於供給端缺乏彈性，原油需求積極修復，但 OPEC+ 和美國頁岩油商的增產幅度緩慢，而這將持續有利於油價上攻，故上修紐約輕原油

(WTI) 目標價至每桶 75 美元，布蘭特原油 (Brent) 則上修至每桶 80 美元。

觀察 OPEC+ 與美國頁岩油商兩大產油陣營，目前 OPEC+ 在市佔率不被侵蝕的情況下，正樂於將原油供需控制在緊俏狀態，而美國頁岩油商則是在拜登政府的綠能政策主導下，使得擴大資本支出、拉升原油產量的意願疲軟，整體國際油市的增產狀況並未隨著油價飆破每桶 70 美元而大幅增多。

展望下半年，供給端主要關注二大方向，一是油價逐漸升破各產油國的財政平衡線後，產油國財政狀況已出現改善，故 OPEC+ 下半年產量雖有小幅提升，但仍控制供需處於緊俏狀態；二是伊朗下半年有可能重返核協議，這使得國際原油供給量有增加的可能，但目前美國與伊朗的最終談判結果仍有較高的不確定性。

需求端看，由於美國、歐洲等已開發國家的新冠疫苗正在加速施打，估計美國將在 3Q21 即可以達到群體免疫，而實體經濟的解封估將幫助原油需求在 3Q21 持續修復，故短期原油供給量仍難大幅放量、但需求端卻正在高速回暖，這將有望推升國際油價於 3Q21 進一步上行。



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：2021/6/30

## 總經分析：

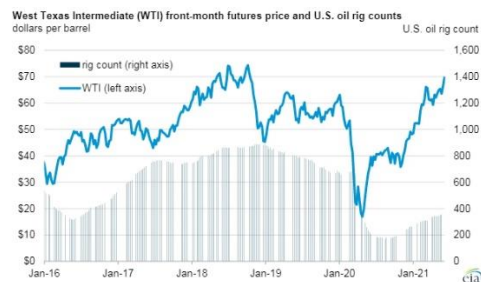
### 一. 拜登綠能政策，導致美國頁岩油商增產意願疲軟：

以過往歷史經驗觀察，美國頁岩油商的資本支出與油價具有高度的正相關性，尤其當油價出現上漲且漲破頁岩油商的成本線每桶 50-60 美元區間時，頁岩油商即會擴大資本支出加開鑽井平台，以拉升原油產能，此現象反映出美國頁岩油商的高度市場化運作。

但在新冠疫情爆發之後，事實上油價的急漲並未刺激美國頁岩油商大幅拉升資本支出，使得當前油價與資本支出的正相關度已大幅下滑，而核心原因即在於，拜登政府的乾淨能源政策正在改變美國頁岩油商對於未來資本支出的戰略規劃。

例如今年 5 月份時，艾克森美孚 (Exxon Mobil) 董事會就加入了多位支持乾淨能源的董事，且明確表態不會增加在頁岩油領域的資本支出，而雪佛龍今年 5 月份的股東會也已投票通過議案，要求雪佛龍管理層需削減溫室氣體，以減少碳排放總量。

美國頁岩油商的管理階層們正開始遵循拜登政府的乾淨能源政策，故直接導致了資本支出逐漸與油價脫鉤，美國今年累計新增油井平台數比 2019 年同期下降約 66%，再從當前油井存量的開採速度來看，美國已開採但未完工的庫存油井週轉時間約為 8.4 個月，週轉速度也遠遠低於 2019 年同期的 6.2 個月。



淺藍：WTI 油價走勢圖 深藍：美國頁岩油鑽井平台存量 資料來源：EIA 資料日期：2021/6/15

### 二. 伊朗核協議談判分歧嚴重，重回油市前景渺茫：

當前伊朗核協議談判分歧嚴重，甚至談判已經因為陷入僵局而暫停，預計伊朗原油短期內要重回油市的前景十分渺茫。

伊朗自川普於 2018 年退出核協議並加強制裁以來，伊朗的原油出口量就由制裁前的每日 200 萬桶，大幅下降至 2019 年的每日 65 萬桶，伊朗原油完全的退出了國際市場。

根據伊朗官員透露，如果伊朗重返核協議，拜登政府基本上同意取消川普任期內施加的所有制裁，這將幫助伊朗的石油出口將逐步修復，而各國希望在今年 8 月中旬伊朗總統魯哈尼 (Hassan Rouhani) 卸任前達成協議，但由於目前談判分歧嚴重，故機會仍是相當渺茫。

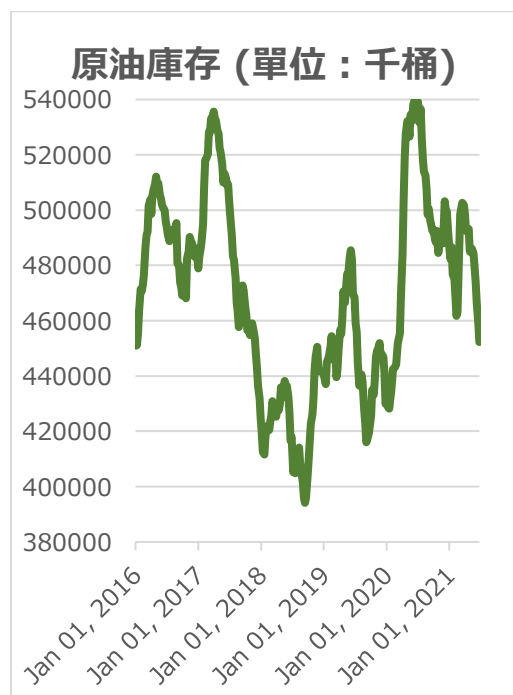
而即使後續談判順利，美國國會也需要對核協議進行 60 天的審查期，故即使伊朗未來與各國重新達成核協議，伊朗原油供給最快也需要 60 天後才可以重返國際油市。

### 庫存分析：

據 API 公布最新原油庫存，截至 6 月 25 日當週，美國 API 原油庫存減少 815.3 萬

桶，市場預期減少 468.6 萬桶，前值減少 719.9 萬桶。

據 EIA 公布最新原油庫存，截至 6 月 25 日當週，美國 EIA 原油庫存減少 671.8 萬桶，市場預期減少 470.0 萬桶，前值減少 761.4 萬桶。



EIA 原油庫存 資料來源：EIA 資料日期：2021/6/30

API、EIA 原油庫存降幅再次雙雙大超市場預期，顯示全球原油需求正在歐、美國家經濟解封，且正迎來夏季用油需求增加的帶動下，整體庫存去化速度持續加速。

## 籌碼分析：

據美國商品期貨交易所 (CFTC) 最新數據顯示，截至 6 月 22 日當週，原油投機性淨多單 (non-commercial positions) 比前一週相比增加 2205 口至總倉位 526161 口，淨多單持續站穩 50 萬口的整數大關。

6 月 22 日當週 CFTC 原油淨多單再次出現走升，其中主要是因為多單增加了 5615 口，但值得注意的是，截至 6 月 22 日當週空單也同時小幅增加了 3410 口，市場開始有小額的避險空單流入。

Contracts (June 22)	Crude Oil
Long	669980
Change	5615
Short	143819
Change	3410
Net Position	526161
Change from last week	2205

CFTC 原油非商業性持倉量 資料來源：CFTC 資料日期：2021/6/22

## 原油展望：

由於當前正值西方國家的夏季出遊旺季，再加上美國多個州已解除新冠疫情封鎖措施，帶動美國公路和航空的出遊量明顯增加，也正幫助歐、美各國的經濟逐步復甦，與此同時，美國 EIA 原油庫存更是連續 6 週出現下降，且下降幅度更超出市場預期，整體全球原油需求前景持續樂觀，原油需求增速將在 3Q21 持續高於供給增速。

而雖然 WTI 油價已漲破每桶 70 美元，但近期觀察美國頁岩油商們的資本支出卻並未大幅增長，使得新增鑽井平台增速緩慢，再加上 OPEC+ 下半年產量雖有小幅提升，但仍控制供需處於緊俏狀態，且伊朗短期要重回油市的希望仍是渺茫，故整體下半年來看，國際油市估計仍將由需求面來作主導。

展望原油後市，在原油供給端仍難大幅放量之下，需求端卻正在高速回暖，故預期油價可望於 3Q21 進一步上行，上修紐約輕原油 (WTI) 目標價至每桶 75 美元，布蘭特原油 (Brent) 則上修至每桶 80 美元。

## 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)。