

美联储降息实锤 去库存或刚开始

2019/07/13

原油周报

中粮期货研究院

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号:

Z0012424

执笔: 张峥

010-59137351

zhangzheng2@cofco.com

从业资格号: F3036581

市场要闻回顾:

(1) 美联储主席鲍威尔当地时间 10 日在国会听证会上表示, 受多个因素影响, 美国经济前景在近期没有出现好转迹象, 不确定性增加。对宽松政策保持开放态度; 将使用工具以保持经济的扩张性。

(2) 美国能源信息署(EIA)周三报告, 截止 7 月 5 日当周, 美国原油库存下降 950 万桶。

(3) 石油输出国组织(OPEC)周四(7 月 11 日)公布最新月报显示, 6 月 OPEC 原油产量继续下降 6.8 万桶至 2983 万桶/日, 因减产豁免国伊朗和利比亚以及其他成员国产量下滑抵消了沙特和尼日利亚的产量增幅。根据 OPEC 二手数据来源显示, 该组织原油产量触及近年来新低, 也是五年来最低的 6 月份产量水平。

核心因素:

- (1) OPEC 继续减产。
- (2) 美国库存超预期下降。
- (3) 美联储全面转鸽。

走势研判:

OPEC 继续减产, 美国原油库存连续大降, 加上美联储全面转鸽, 7 月降息已成定局, 各项利好将继续推升油价, 预计 Brent 将上涨至 69 美元/桶, 但需注意降息实锤后的利好出尽, 以及日韩贸易战、德银裁员等事件的升级。

免责声明

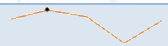
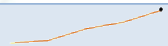
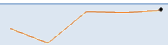
本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第一部分 周度行情回顾和市场展望

一、行情回顾

本周原油价格持续上涨，由于人民币小幅升值，INE 价格表现最强。此外，美元走弱，美债收益率强势反弹。

表：原油市场重要价格指标一览

指标名称	最新价	周度涨跌	周度涨跌幅	月度涨跌	月度涨跌幅	近5日走势
INE	458.2	26.9	6.2%	30.9	7.2%	
Brent	66.72	2.49	3.9%	6.75	11.3%	
WTI	60.21	2.70	4.7%	9.07	17.7%	
美元指数	96.82	-0.44	-0.5%	-0.18	-0.2%	
美元兑人民币	6.8783	0.0002	0.0%	-0.0384	-0.6%	
上证综合指数	2,931	-81	-2.7%	21	0.7%	
SP500	3,014	23	0.8%	134	4.7%	
10年美债收益率	2.12	0.08	3.9%	-0.01	-0.5%	
COMEX铜	2.69	0.03	1.1%	0.03	1.1%	
COMEX黄金	1,412	12	0.9%	75	5.6%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

本周前两天原油市场整体平静，伊朗和英国的油轮扣押事件并未继续恶化，仅限于双方口头吵架。周三开始，先是美联储主席鲍威尔在众议院听证会上表示未来可能放松政策，以抵消外部环境的不确定性和通胀疲软，这基本是7月降息实锤了，一时之下，美股、原油、黄金暴涨。接着是EIA库存下降950万桶，完全超出季节性和市场预期，继续推升油价。

二、市场展望

展望未来1-2周，基本面偏强为主，OPEC6月产量小幅下降，B-W价差推动美国原油进入去库存周期。宏观面的关键仍在美联储，7月降息预期被证实之后，唯一值得讨论的是降25个基点还是50个基点。预计短期油价继续上涨，Brent有望挑战70美元/桶。

三、核心因素分析

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

(1) OPEC 继续减产。根据 OPEC 的 7 月月报，OPEC 的原油产量继续环比下降 6.8 万桶/日，降至 2983 万桶/日，这是五年来的 6 月最低产量水平，主要原因是减产豁免国伊朗和利比亚以及其他成员国产量下滑抵消了沙特和尼日利亚的产量增幅。

伊朗 6 月原油产量大降 14.2 万桶至 222.5 万桶/日，受美国经济制裁影响成为 OPEC 中降幅最大的成员国。目前伊朗原油产量已经从 2018 年平均的 355.3 万桶/日减少逾 100 万桶/日。不过这主要基于二手数据来源计算得出，伊朗已经不再向 OPEC 上报产量数据。另一方面，利比亚和安哥拉 6 月产量也大幅下降，环比降幅分别为 5.8 万桶/日和 5.7 万桶/日。委内瑞拉 6 月原油产量也减少了 1.6 万桶/日，至 73.4 万桶/日。在产量增长的成员国中，尼日利亚 6 月环比增幅最大，达到 12.9 万桶/日。第二大增产国为沙特，较 5 月增加 12.6 万桶至 981.3 万桶/日，不过依然低于承诺的减产目标 1031.1 万桶/日。

(2) 美国库存超预期下降。EIA 周三报告显示，7 月 5 日当周美国原油库存下降 950 万桶，上周美国汽油库存下降 150 万桶，而中间馏份油库存攀升 370 万桶。分区来看，PADD3 地区库存下降 676 万桶是主要原因。分项来看，进口、炼厂和出口是库存下降的主要原因。在 OPEC+ 产量未明显增加的情况下，美国原油产量进入下滑期，B-W 价差仍支持美国原油出口，预计美国原油库存进入去库存阶段，持续时间 1-3 个月，基本面继续好转，进而对油价形成支撑。

(3) 美联储转鸽。6 月 18 日的 FOMC 会议上，美联储态度转鸽使得市场预期 7 月降息的概率达到 100%，无非是降息 25 还是 50 个基点，上周五的非农意外大增使得降息 50 基点的概率有所下降。本周三的众议院听证会上，美联储主席鲍威尔认为贸易问题为企业供应链带来不确定性，对贸易的担忧打压美国经济前景，基本坐实了 7 月降息 25 个基点的市场预期，而且降息 50 个基点的概率也重新增加。目前美联储是在跟随市场的脚步逐步转鸽，而并非前瞻性的降息，但是市场的胃口可能越来越大，强迫式地预计美联储将进一步向市场低头，进而推高风险资产估值。这种衰退下的上涨是值得投

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

资者冷静关注的，一旦降息真正落地，多头投资者更关注已获利资产能否顺利退出，而促使美联储进一步降息的推动可能是宏观经济继续下行或者贸易摩擦加剧，而这些事件本身又会影响投资者的风险偏好，导致风险资产遭到抛售。因此，当美联储在7月真正开始降息之时，也可能是风险资产波动率放大之日。

四、预期偏差

(1) OPEC 逐步增产。尽管6月的OPEC+产量小幅下降，但是沙特产量增长了12.6万桶/日至981.3万桶/日，如果沙特带头增产，我们之前所做的一切基本面假设的基础均不存在，油价将失去支撑。

(2) 日韩贸易战加剧。日本效仿美国对韩国开展贸易战，对三种半导体原料采取禁止出口措施，这或许是杀敌八百自损三千的破招，毕竟韩国半导体直接影响全球电子产业，在经济下行之时采取保护主义或加速经济下滑趋势，而后续韩国的反击更加重要。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

第二部分 主要数据图表

图 1：原油价格

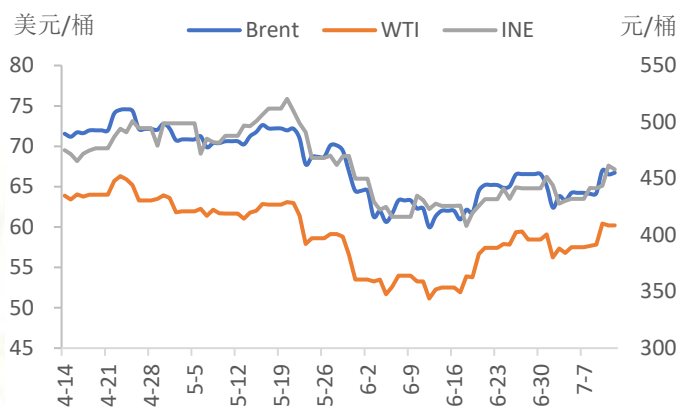


图 2：原油价格波动

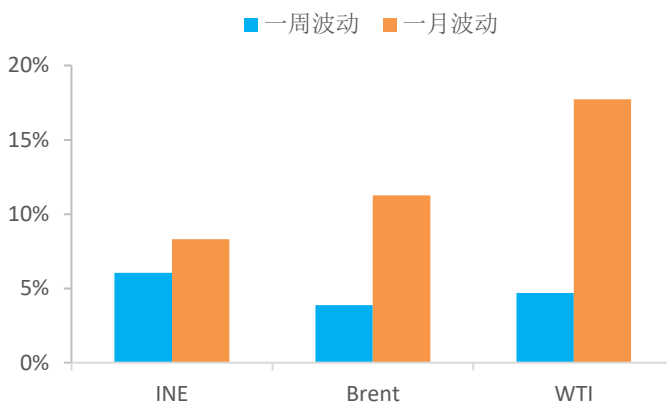


图 3：WTI-Brent 价差

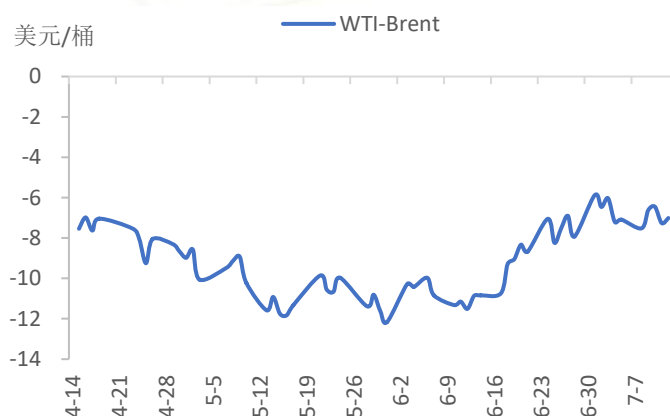


图 4：Brent-Dubai 价差

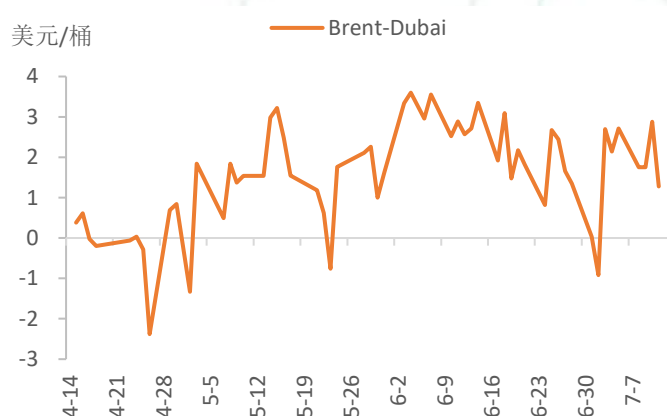


图 5：WTI-LLS 价差

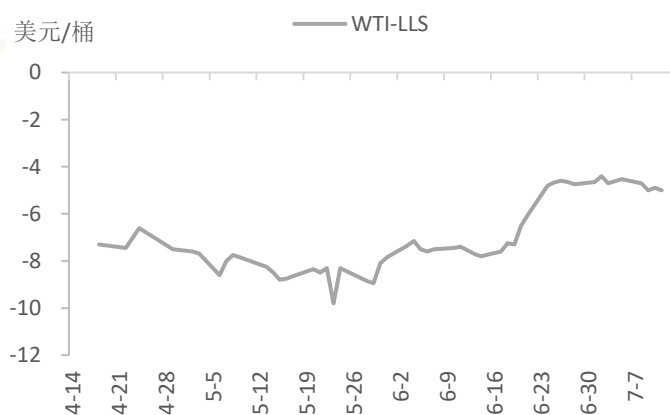
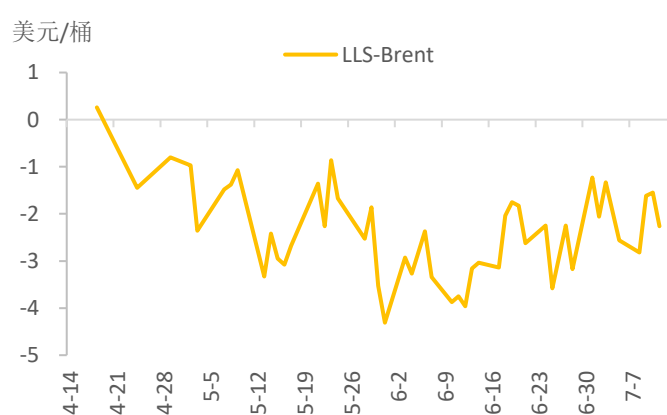


图 6：LLS-Brent 价差



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 7：美国商业原油库存

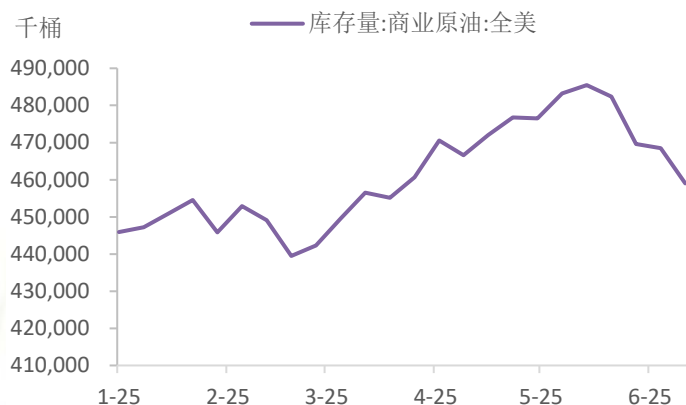


图 8：库欣原油库存

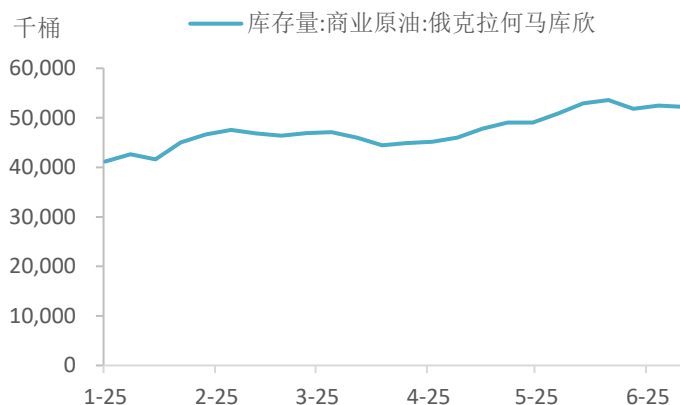


图 9：美国汽油库存

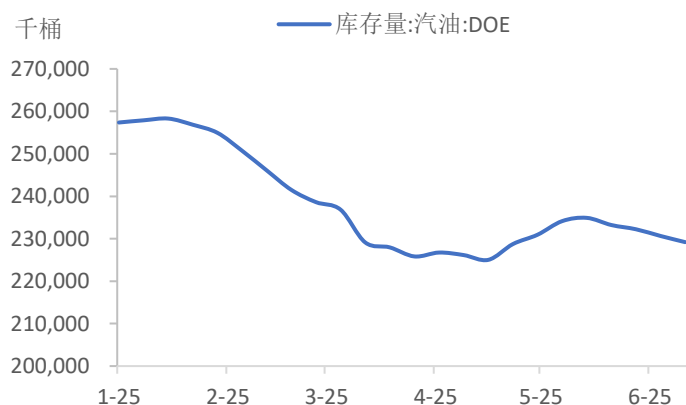


图 10：美国馏分燃料油库存

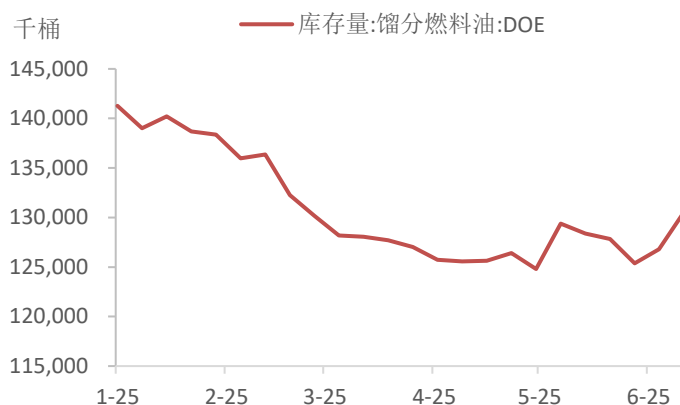


图 11：美国取暖油库存

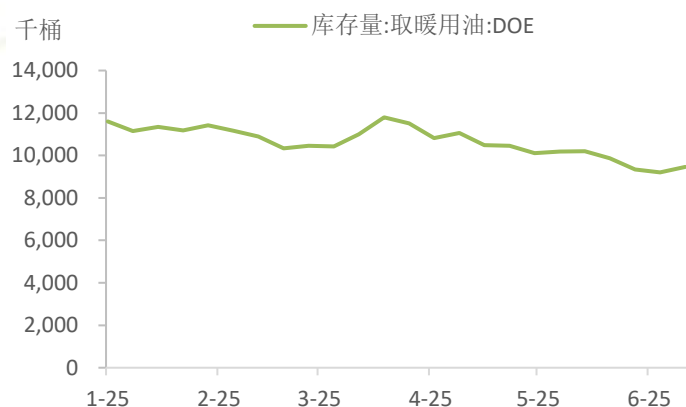
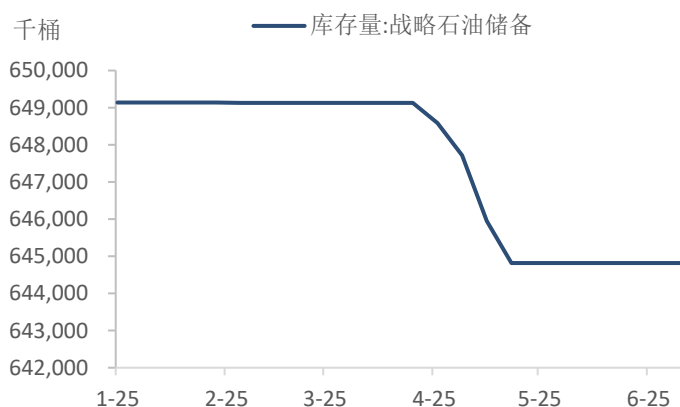


图 12：美国 SPR 库存



数据来源:WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 13: 美国炼厂开工率

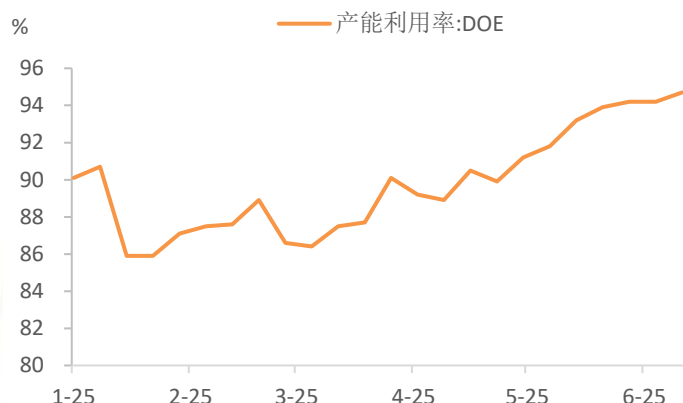


图 14: 美国原油库存分项环比

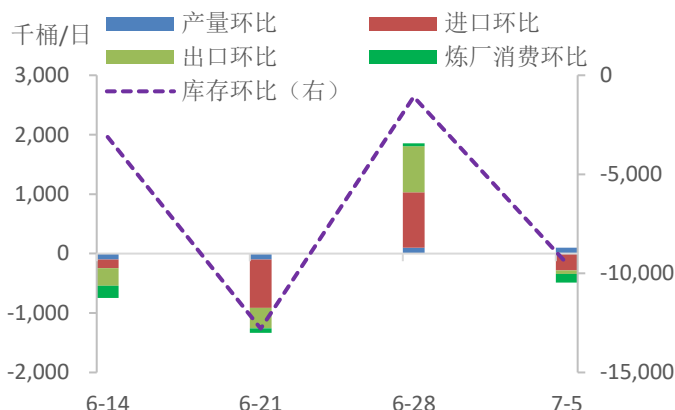


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

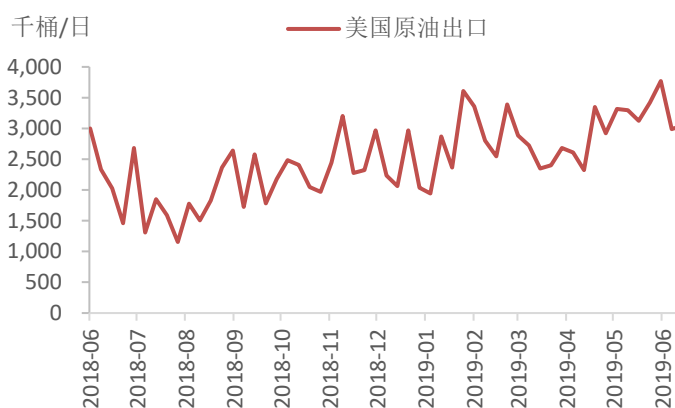
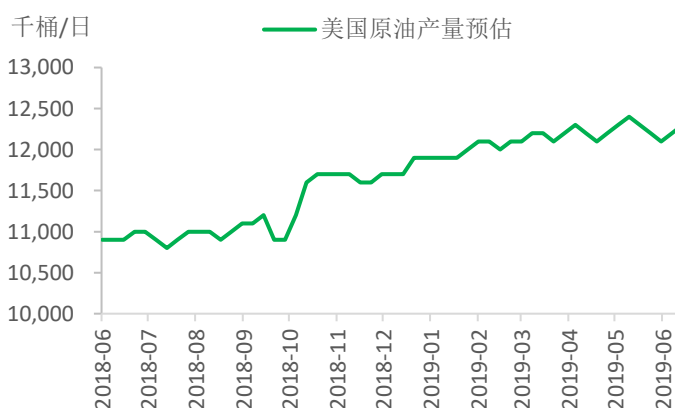


图 17: 美国原油进口



图 18: 美国原油产量预估



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 19：全美商业原油库存季节性

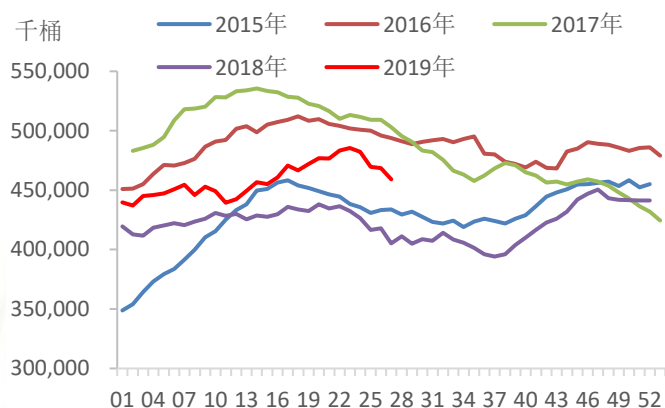


图 20：库欣原油库存季节性

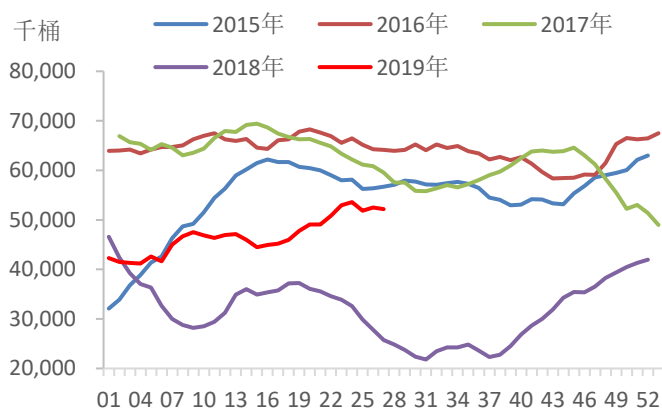


图 21：美国汽油库存季节性

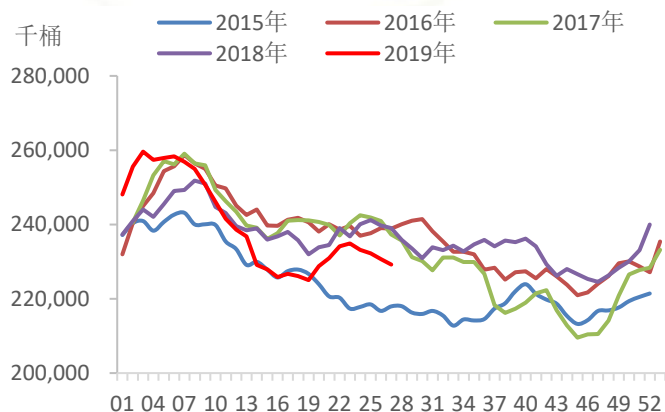


图 22：美国燃料油库存季节性

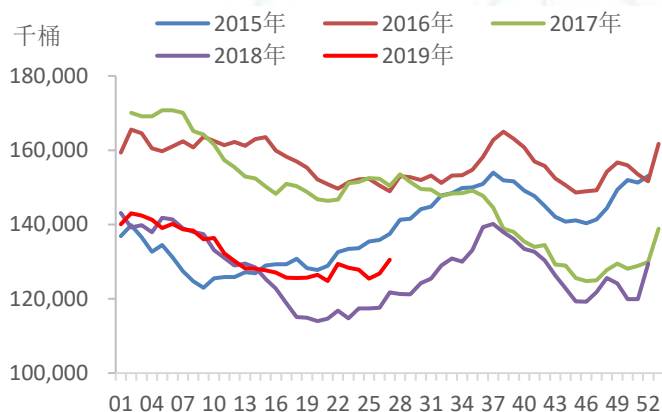


图 23：美国取暖油库存季节性

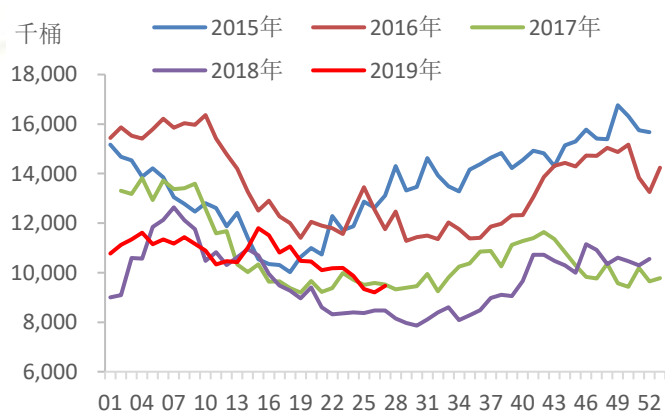
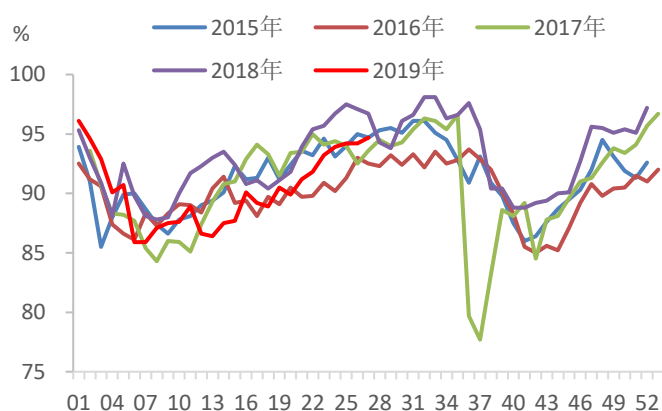


图 24：美国炼厂开工率季节性



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 25: WTI 基金持仓

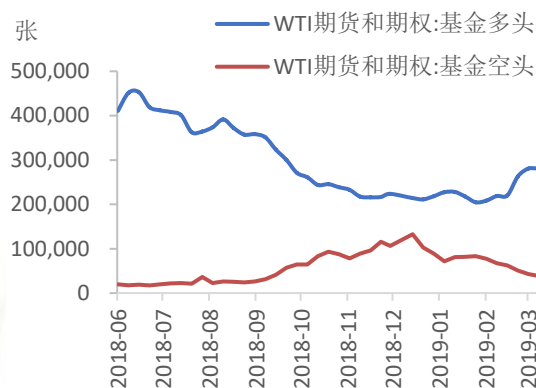


图 26: Brent 基金持仓

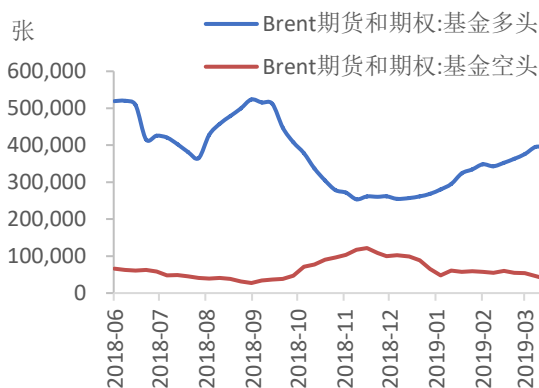


图 27: 美国总钻机数

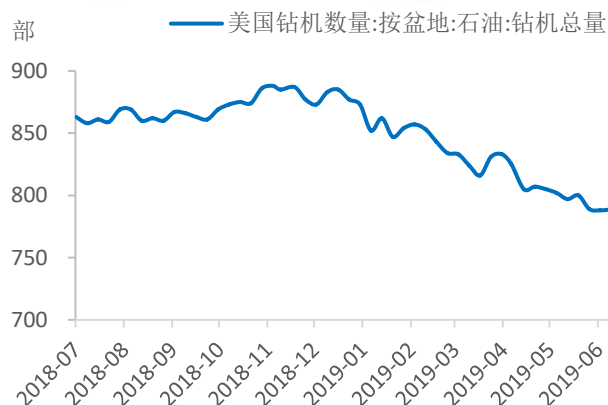


图 28: 二叠纪盆地钻机数

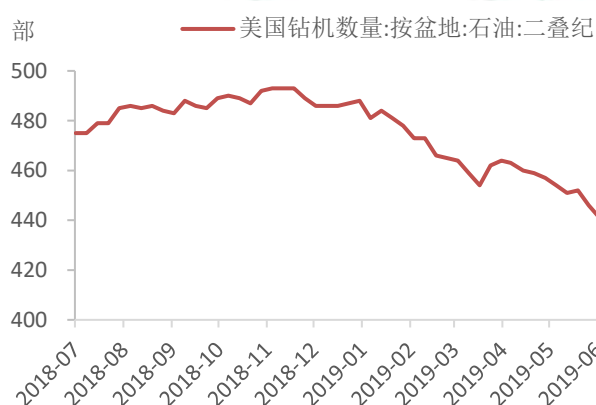


图 29: 美元指数



图 30: COMEX 黄金价格



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 31: COMEX 铜价

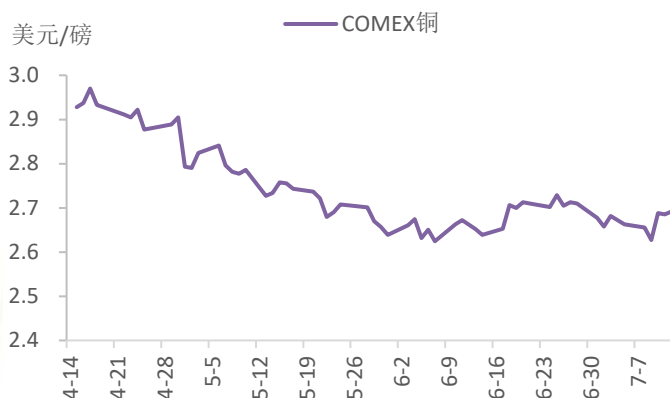


图 32: 美国 10 债收益率

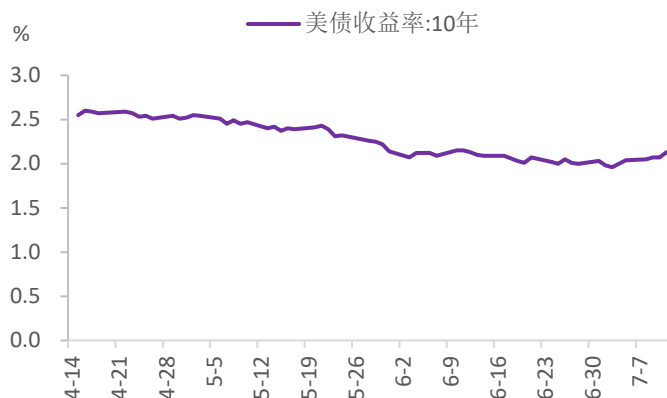


图 33: 标准普尔 50 指数



图 34: 美元兑人民币汇率

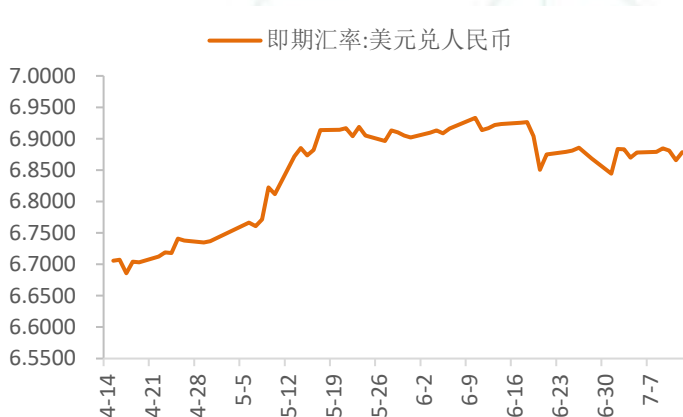


图 35: 美元指数



图 36: COMEX 黄金价格



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 37: WTI 3:2:1 裂解价差

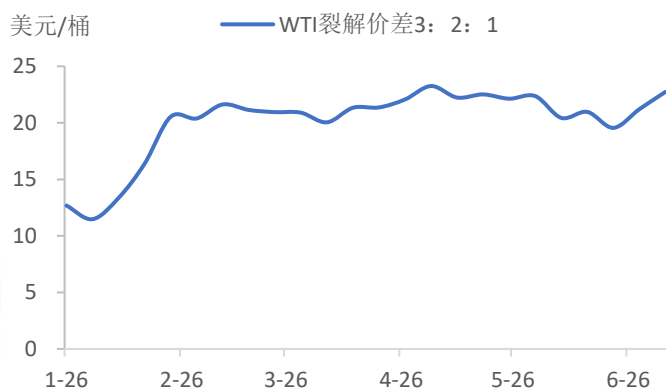


图 38: RBOB 裂解价差

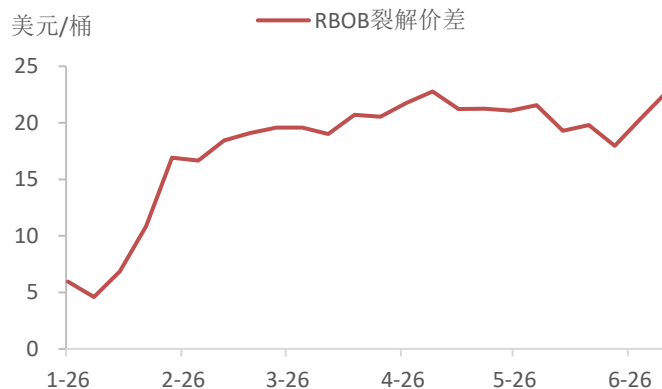


图 39: 燃油裂解价差

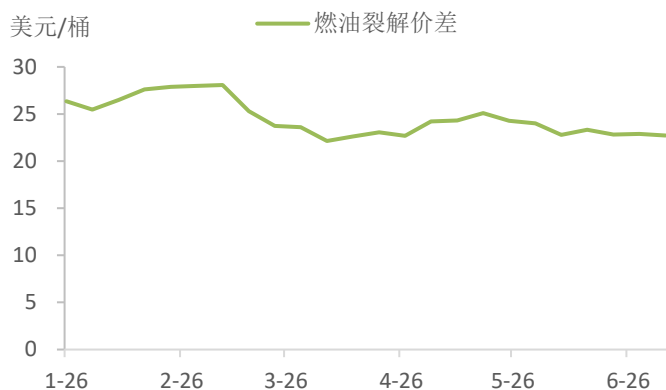


图 40: 燃油-RBOB 价差

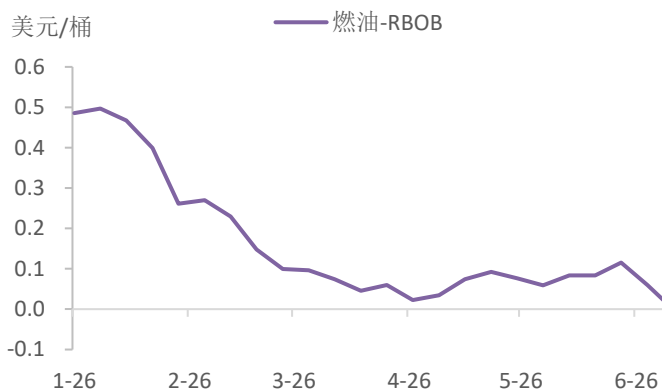


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

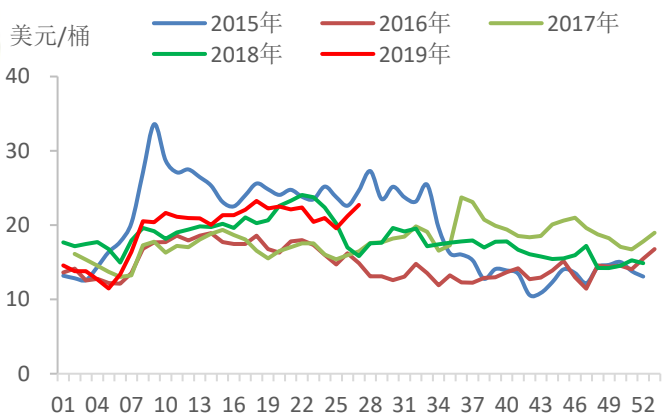
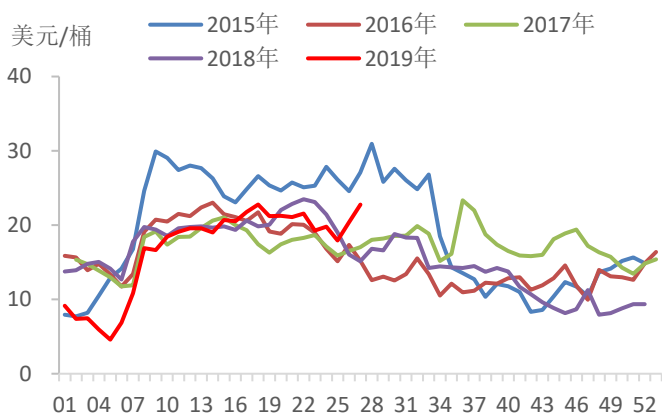


图 42: RBOB 裂解价差季节性



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料, 本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧, 本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

图 43: 取暖油裂解价差季节性

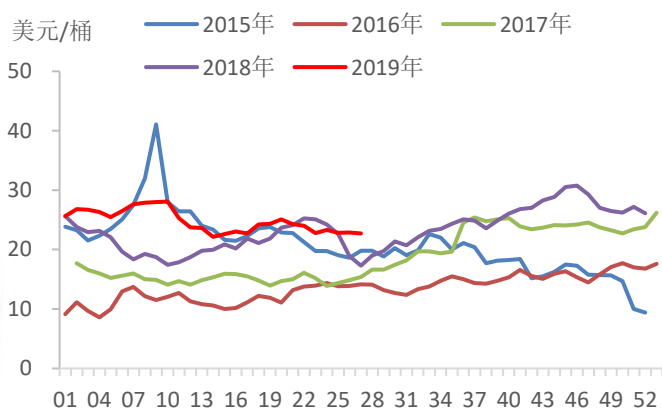


图 44: HO-RBOB 价差季节性

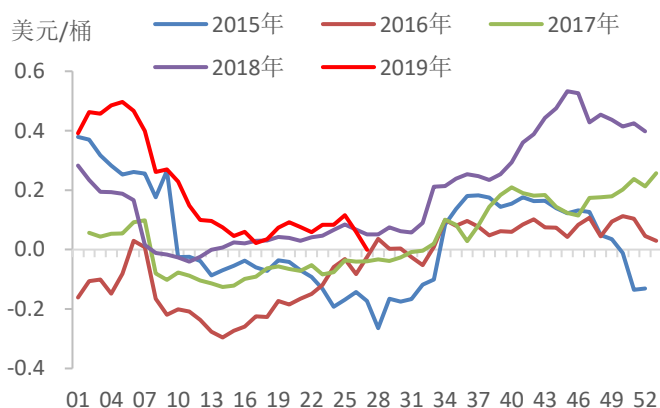


图 45: 波动率指标

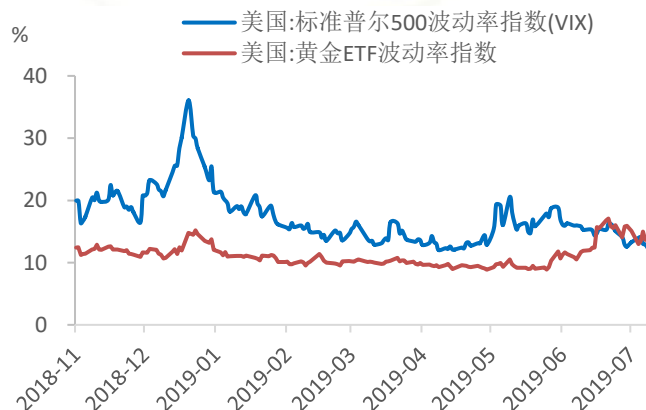


图 46: 波动率指标



图 47: 波动率指标

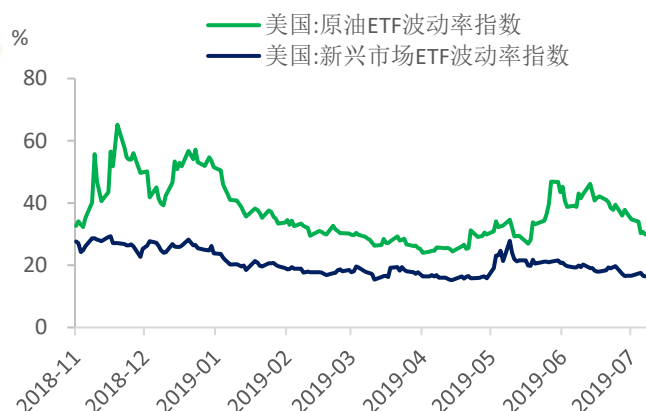
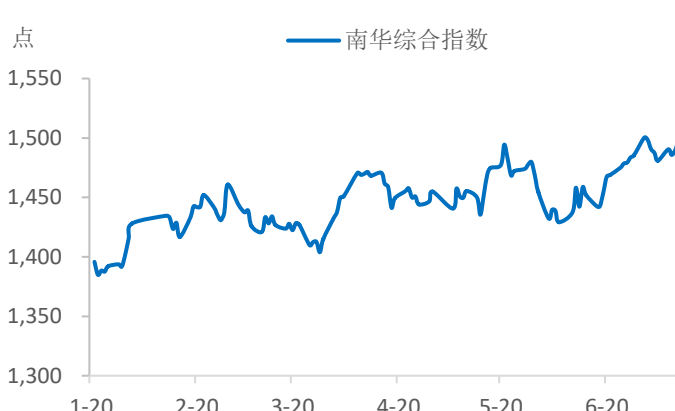


图 48: 南华综合指数



数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

【法律声明】

中粮期货有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格（证监会批文号：证监许可[2011]1453）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，中粮期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供阅读者参考。阅读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司咨询业务的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

免责声明

本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。