

超预期去库存下的反弹

2019/07/27

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) 美国 7 月 19 日当周 EIA 原油库存-1083.5 万桶, 预期-401.1 万桶, 前值-311.6 万桶。

(2) 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 50, 创 2009 年 9 月以来新低, 预期 51, 前值 50.6; 服务业 PMI 初值 52.2, 预期 51.7, 前值 51.5。

(3) 欧元区 7 月制造业 PMI 初值为 46.4, 大幅不及预期的 47.6, 这已是欧元区制造业 PMI 连续第 6 个月低于枯荣线。法国 7 月份制造业 PMI 初值报 50, 预估 51.6; 德国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值 43.1, 预期 45.2。

走势研判:

下周将迎来美联储最关键的一次利率决议, 很可能将是 2009 年以来美联储首次降息, 美联储本次降息 25 还是 50 基点以及对于后续降息的态度将直接影响大类资产价格。预计美联储降息 25 个基点但可能表达宽松态度, 美国库存短期还有反弹压力, 布油波动区间 60-65 美元/桶。

核心因素:

- (1) 美联储 7 月利率决议。
- (2) 美国库存短期反弹。
- (3) 7 月 OPEC 减产执行情况。

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

表：原油市场相关价格指数一览

指标名称	最新价	周度涨跌	周度涨跌幅	月度涨跌幅	近5日走势
INE	442.5	13.8	3.2%	-0.6%	
Brent	63.46	0.99	1.6%	-4.6%	
WTI	56.20	0.57	1.0%	-5.4%	
美元指数	98.00	0.88	0.9%	1.8%	
美元兑人民币	6.8798	0.0033	0.0%	-0.1%	
上证综合指数	2,945	20	0.7%	-1.1%	
SP500	3,026	49	1.7%	3.8%	
10年美债收益率	2.08	0.03	1.5%	1.5%	
COMEX铜	2.68	-0.06	-2.1%	-1.0%	
COMEX黄金	1,432	6	0.4%	1.2%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

继上一周大跌之后，本周油价有技术面修复的需要。加之周三的 API 和 EIA 库存大幅下降超 1000 万桶，基本面的重大利好使得油价短期跳涨。但在冷静之余，多头却显的十分挣扎，美欧日的 7 月制造业 PMI 相继不及预期，IMF 也再次下调全球经济增长，尤其是欧央行并未释放更多进一步宽松的信号，油价逐步吐回涨幅，整体弱势反弹。相较于 INE 和 WTI，Brent 的反弹力度稍强，WTI-Brent 价差小幅拉宽。

二、市场展望

展望未来 1-2 周，我们维持上周的判断，在飓风对美国产量的影响逐步消退后，短期基本面承压，但中长期逐步改善，美联储的降息决议和后续态度将是决定风险资产中期趋势的重要风向标。预计短期油价艰难磨底，等待中期拐点信号出现，Brent 波动区间 60-65 美元/桶。

三、核心因素分析

(1) 美联储 7 月利率决议。下周四 (8 月 1 日)，美联储即将召开会议，届时将会出现三个选项，

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。

即维持利率不变、降息 25 个基点、降息 50 个基点。美国的加息周期已经走到尽头，但何时开启降息周期仍充满疑问，不管如何，美联储下周的会议必然是市场的焦点。根据 CME 的最新 Fed Watch 数据，6 月 18 日时美联储的降息概率已经上升至 100%，其中，降息 25bp 的概率高达 78.6%，降息 50bp 概率 21.4%。市场早已将美联储降息的预期提前 price in 资产价格中，一方面美股受股指提高继续创新高，一方面美债利率受降息和通胀预期下降而不断下降，呈现股债双牛的局面，但这种情况能够持续的时间也越来越有限。当美联储降息落地之时，多头的风险偏好可能发生转变，如果美联储未能在后续的降息态度上提供更多的指引，风险资产可能短期遭到抛售；如果美联储选择降息 50 个基点或者表达更加宽松的态度，股债油还能继续飞一阵子。

(2) 美国库存短期反弹。美国 7 月 19 日当周 EIA 原油库存-1083.5 万桶，预期-401.1 万桶，前值-311.6 万桶。美国至 7 月 19 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-42.9 万桶，前值-135.1 万桶。美国至 7 月 19 日当周 EIA 精炼油库存+61.3 万桶，预期+49.9 万桶，前值+568.6 万桶。美国至 7 月 19 日当周 EIA 汽油库存-22.6 万桶，预期-73 万桶，前值+356.5 万桶。分项来看，出口增长和产量下滑是上周库存下降的主要原因，但二者短期都将回归，产量将随着飓风退去而增长，出口随着 LLS-Brent 价差收窄而下滑。我们维持之前的看法，未来 1-2 周的美国原油库存超预期增加的可能性大，基本面利空油价。

(3) 7 月 OPEC 减产执行情况。8 月 1 日路透、彭博等各机构将公布第三方统计的 7 月 OPEC 的产量数据，OPEC 原油产量自 18 年 12 月后持续下滑，已经下降至 2014 年的水平，降幅远超美国页岩油 2018 年全年的增幅。其中，沙特、科威特等国是主动减产，委内瑞拉、伊朗等国是被动减产。目前市场关注焦点在于伊朗和委内瑞拉的原油产量是否还有进一步下降的空间，以及沙特继上个月增产之后是否会进一步增产，如果前者产量趋稳而沙特产量不断增长，基本面的逻辑将被重新梳理，投资者从宏观面的担忧转移到基本面的担忧，油价不容乐观。

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。

四、预期偏差

(1) 美联储不降息。如果美联储未如市场预期在本次会议上降息，所有资产价格将被重新评估，美股、原油、黄金大跌，美债收益率上涨。

(2) OPEC 产量过快增长。基本面最大支撑减弱，虽不足以让空头加仓，但绝对是多头减仓的重要原因。

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

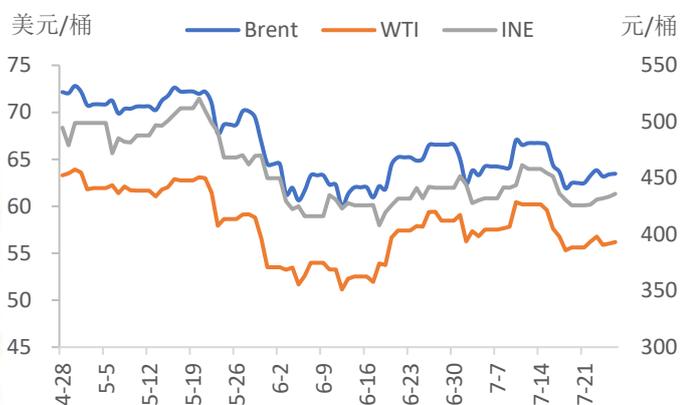


图 2: 原油价格波动

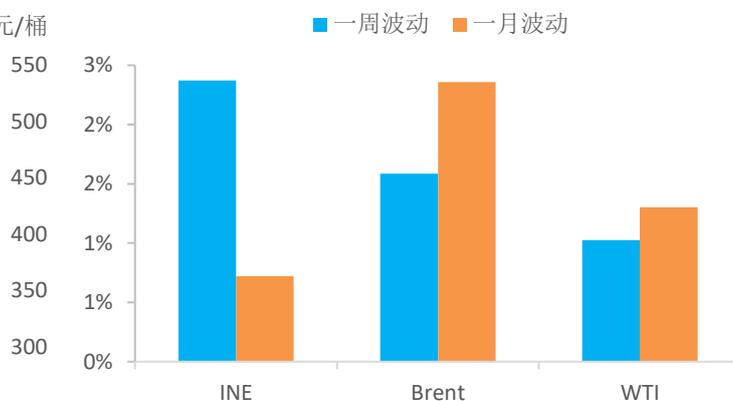


图 3: WTI-Brent 价差

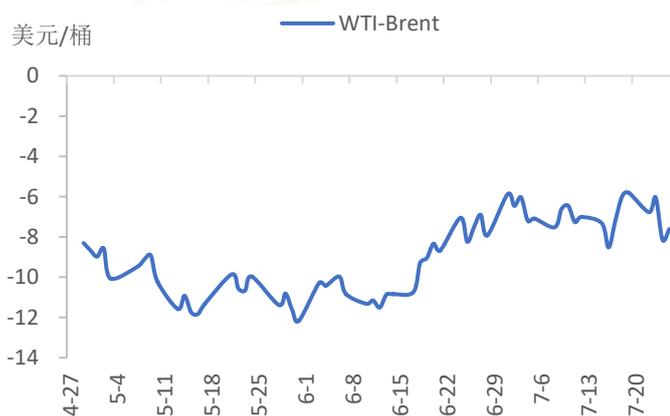


图 4: Brent-Dubai 价差

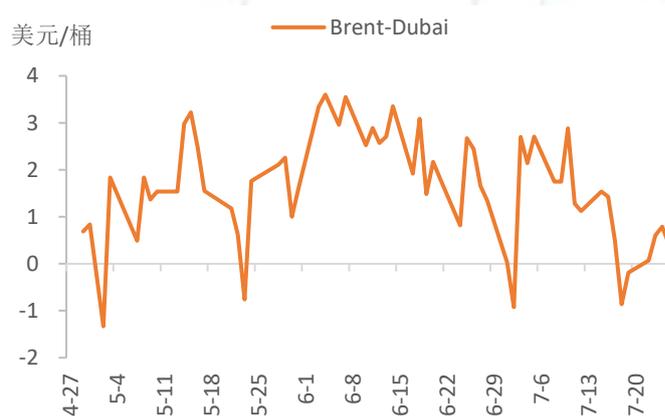


图 5: WTI-LLS 价差

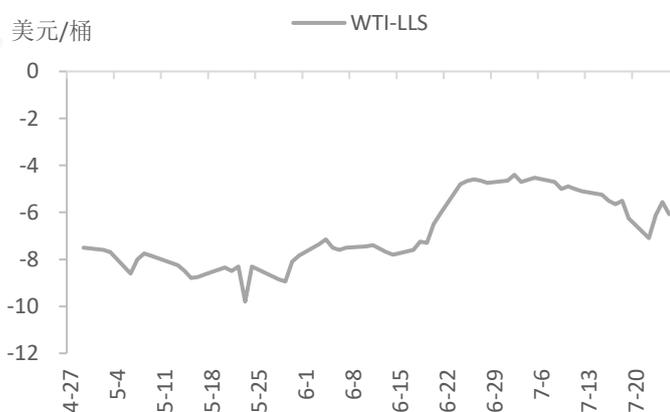
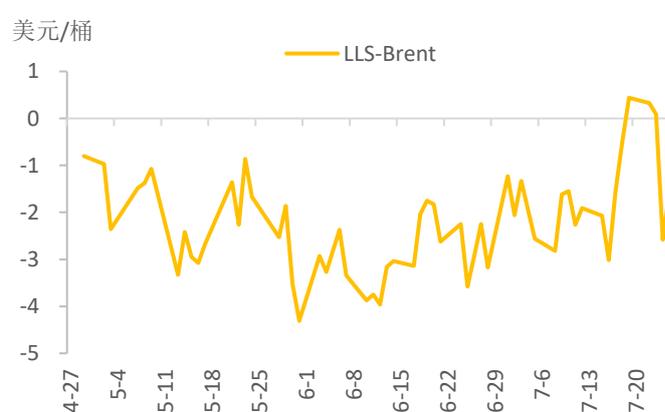


图 6: LLS-Brent 价差



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

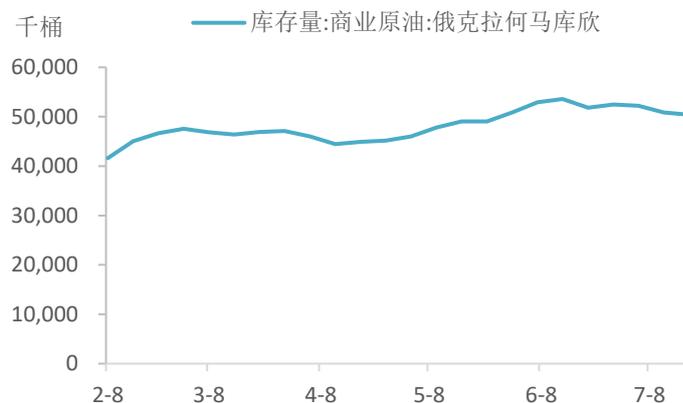
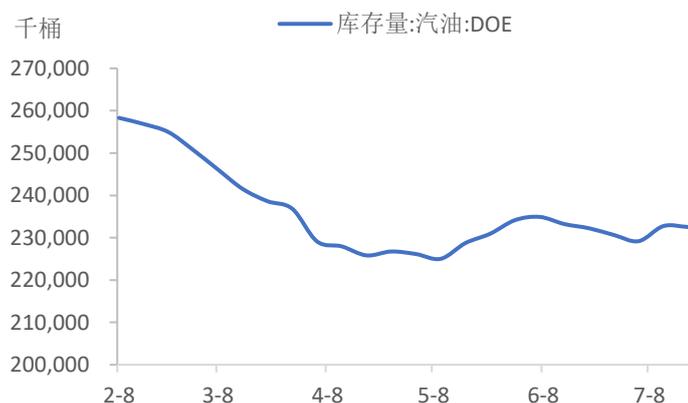
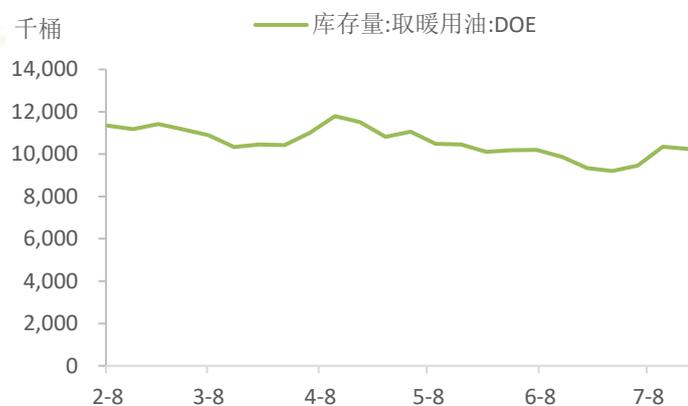
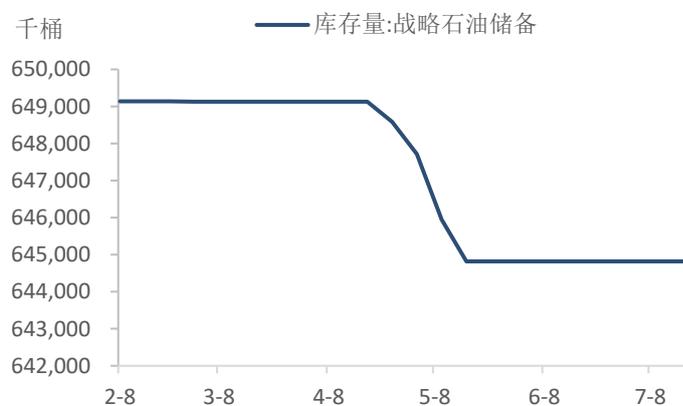
图 8：库欣原油库存

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

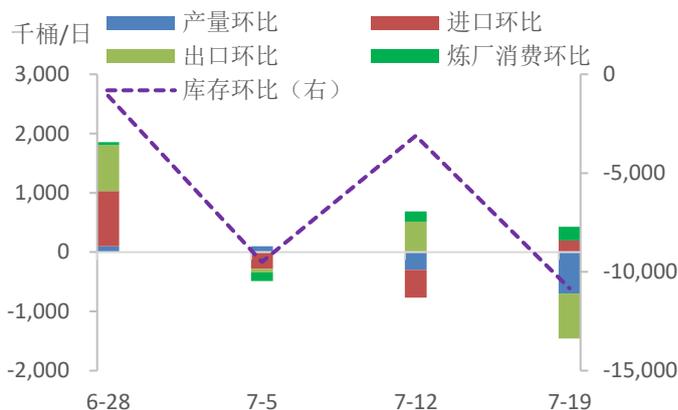


图 15: 美国炼厂原油消费

图 16: 美国原油出口



图 17: 美国原油进口

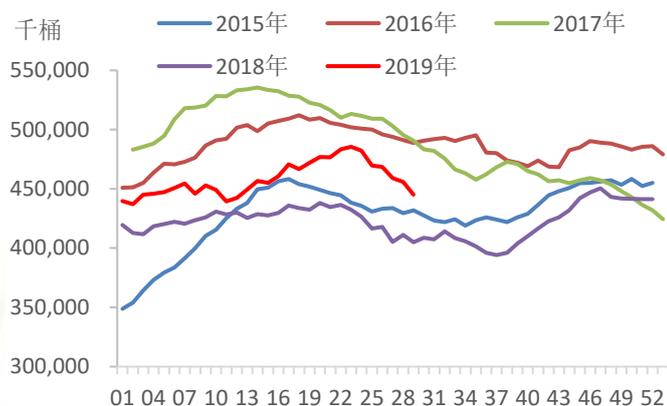
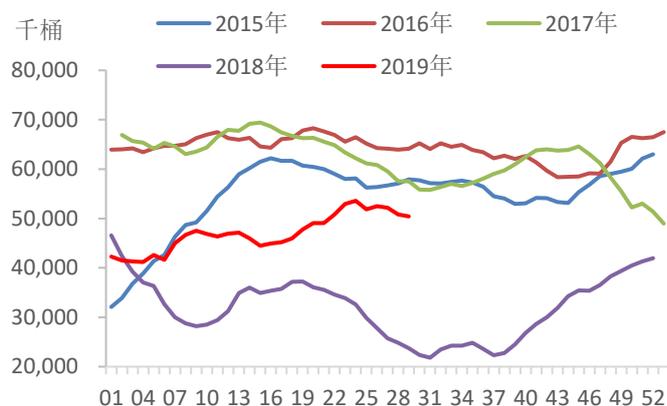
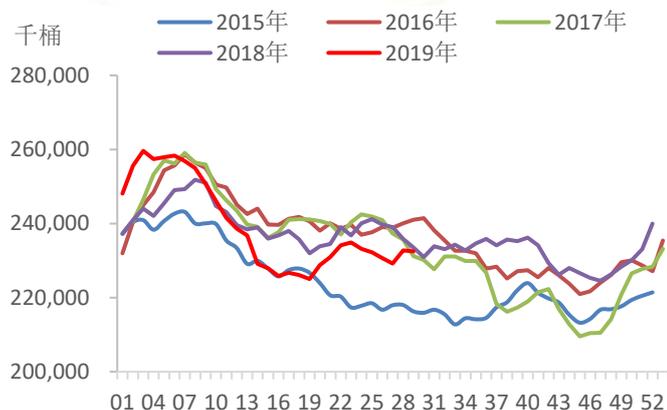
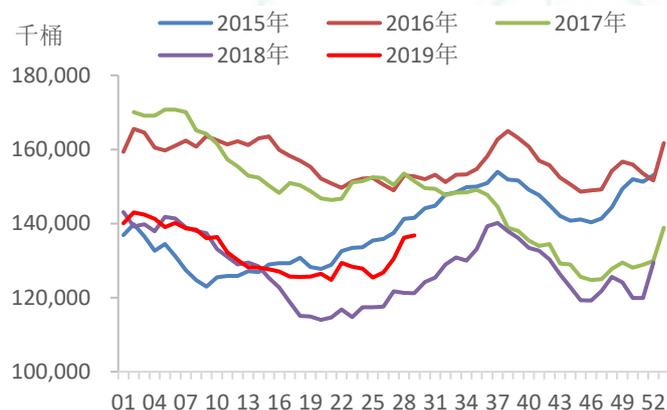
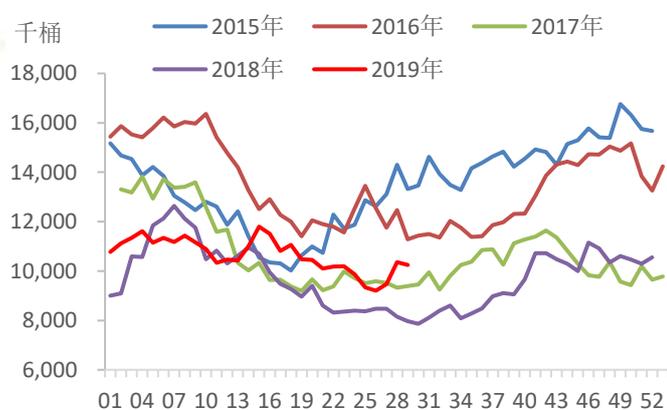
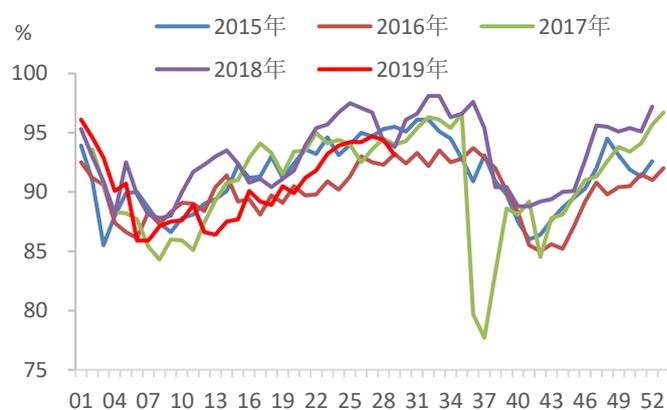
图 18: 美国原油产量预估



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。

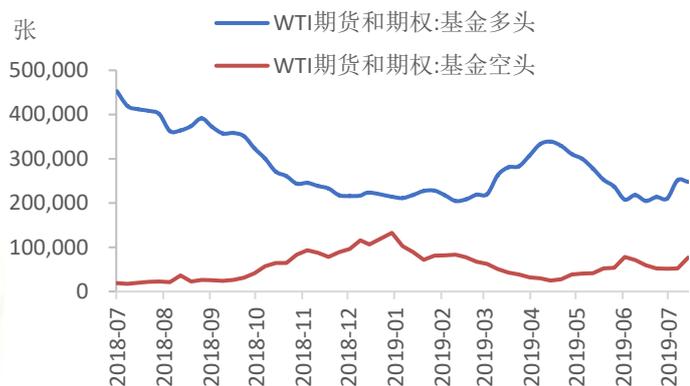
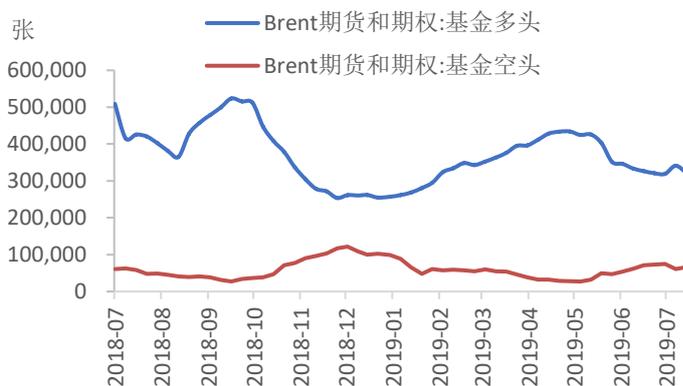
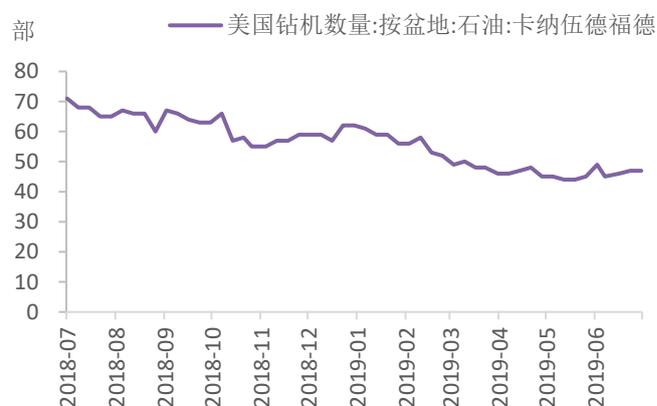
图 25: WTI 基金持仓

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: 鹰福特钻机数

图 30: 卡纳伍德福德钻机数


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。

图 31: COMEX 铜价



图 32: 美国 10 债收益率

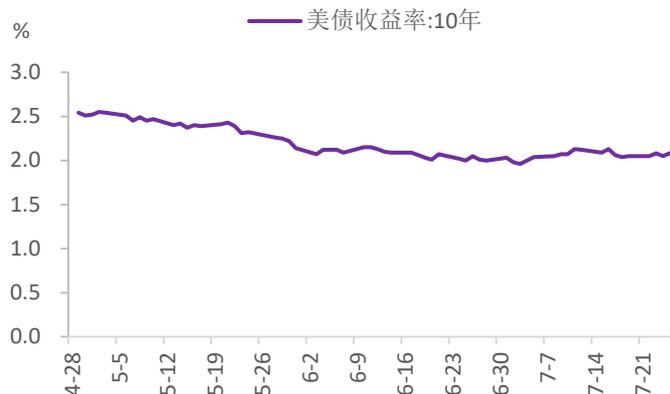


图 33: 标准普尔 500 指数



图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

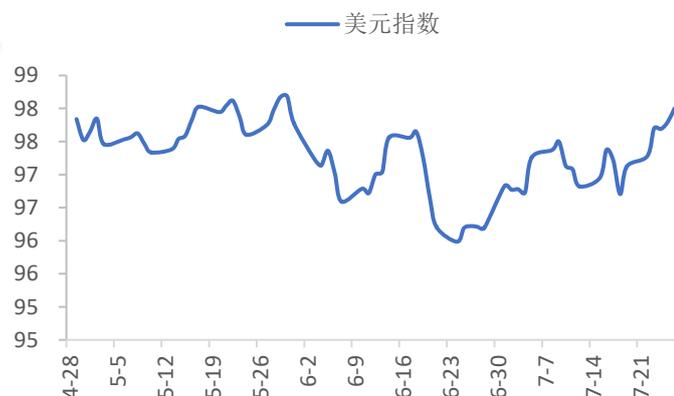


图 36: COMEX 黄金价格



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

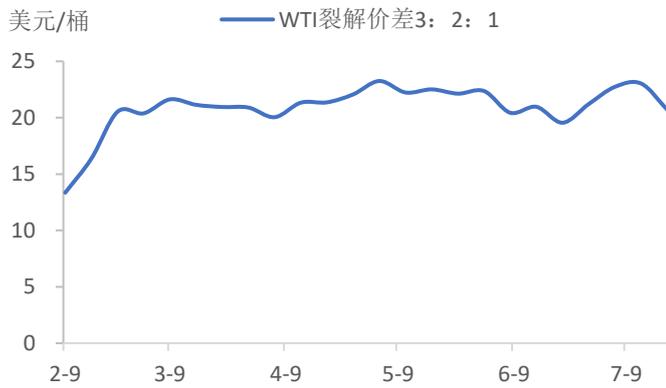


图 38: RBOB 裂解价差

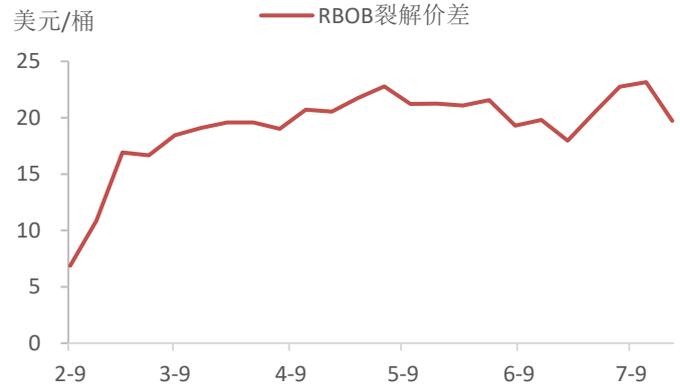


图 39: 燃油裂解价差

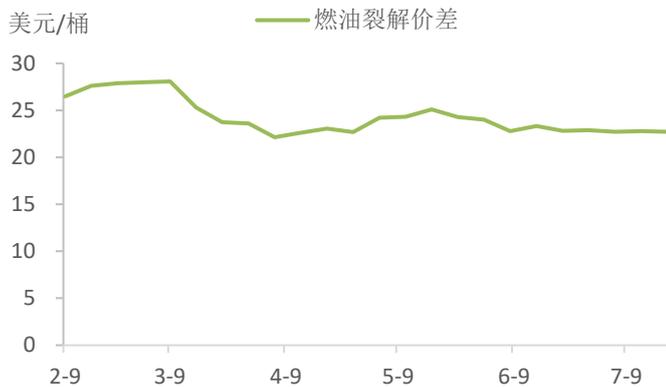


图 40: 燃油-RBOB 价差

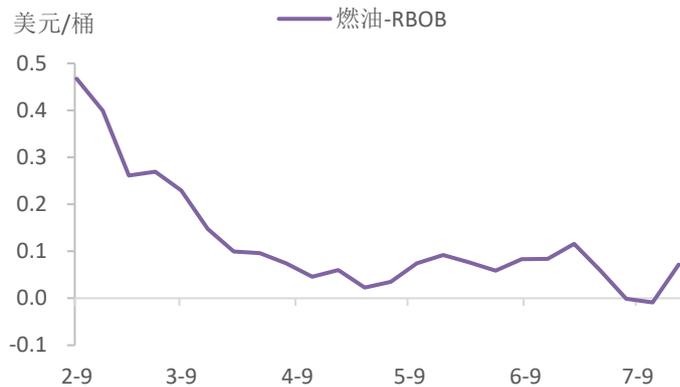


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

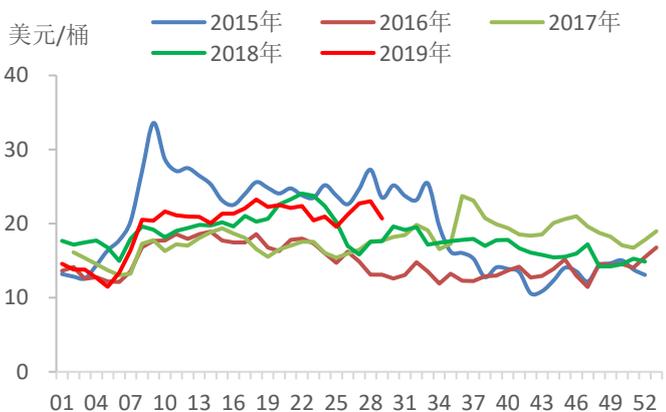
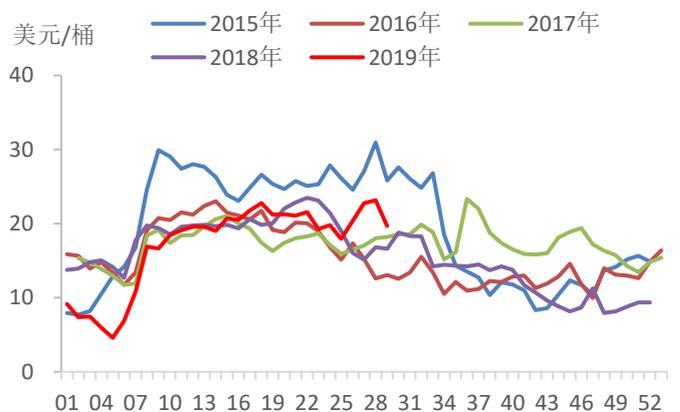


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

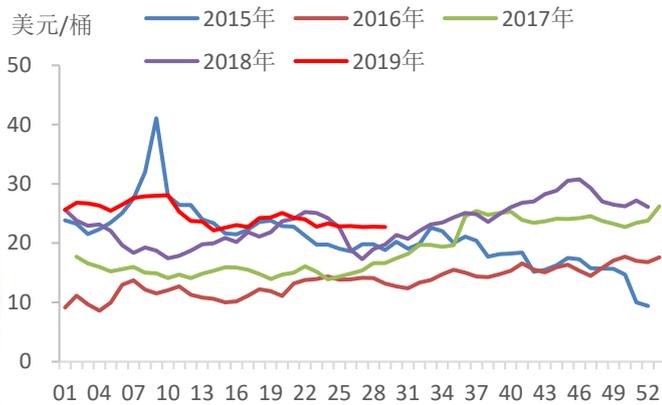


图 44: HO-RBOB 价差季节性

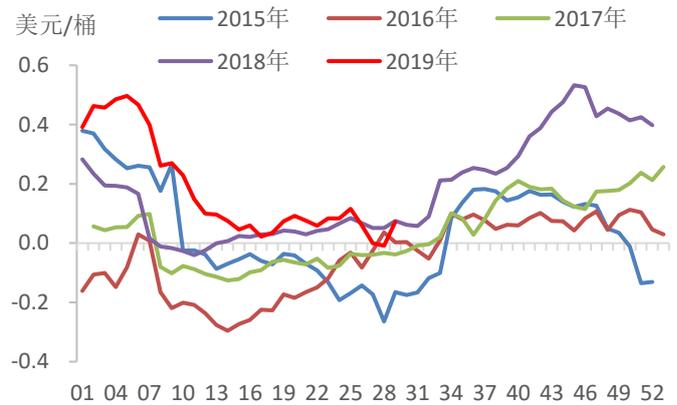


图 45: 波动率指标

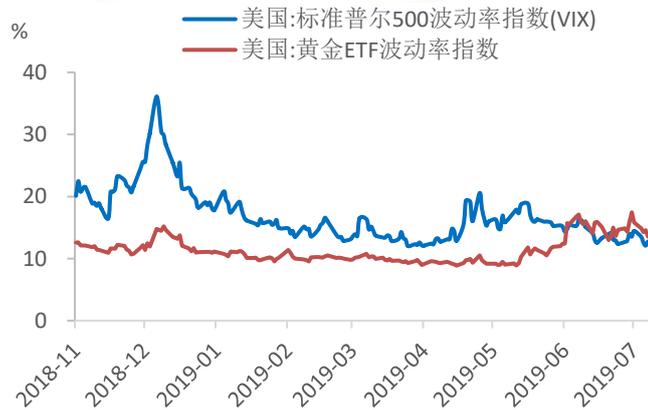


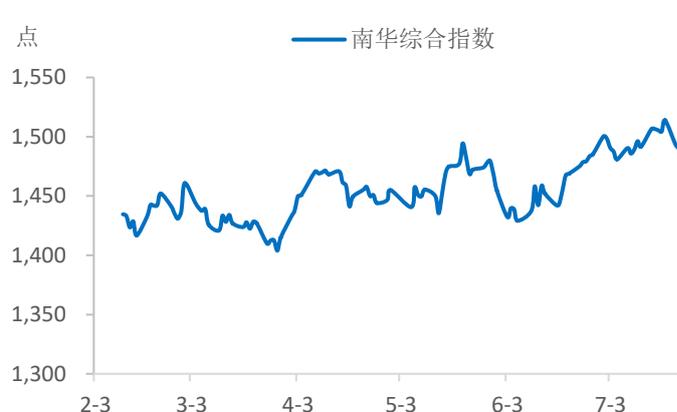
图 46: 波动率指标



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。