

波动率主导一切

2019/08/10

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) 据新华社报道, 中国相关企业暂停新的美国农产品采购。
- (2) 美国至 8 月 2 日当周 EIA 原油库存+238.5 万桶, 预期-284.5 万桶, 前值-849.6 万桶。
- (3) 全球降息潮继续。印度央行将基准利率下调 35 个基点至 5.40%, 为年内第四次降息, 市场预期为降息 25 个基点。新西兰联储将 8 月官方现金利率下调 50 个基点至 1%, 创纪录新低, 预期 1.25%, 前值 1.5%。泰国央行将基准利率从 1.75% 下调至 1.5%, 市场预期维持不变。

走势研判:

在中美贸易摩擦升级和全球降息大潮下, 各类资产波动率快速上升, 基本面纷纷靠边站。在此基调下, 任何基于基本面做出的判断都很乏力, 短期市场恐慌情绪可能带动布油进一步下跌至 55 美元/桶, 但从中长期看基本面和技术面有修复的需要, 预计在中美关系缓和或美联储转鸽后宏观波动率降低, 布油在基本面的推动下反弹至 60 美元/桶以上。

核心因素:

- (1) 中美贸易摩擦。
- (2) 美国库存短期反弹。
- (3) 美联储降息态度。

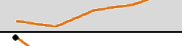
免责声明

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标一览

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	409.7	-21.8	-5.1%	-7.2%	
Brent	58.53	-3.36	-5.4%	-12.7%	
WTI	54.50	-1.16	-2.1%	-9.8%	
美元指数	97.57	-0.51	-0.5%	0.5%	
美元兑人民币	7.0520	0.1104	1.6%	2.5%	
上证综合指数	2,775	-93	-3.2%	-4.8%	
SP500	2,919	-13	-0.5%	-2.5%	
10年美债收益率	1.74	-0.12	-6.5%	-15.9%	
COMEX铜	2.59	0.02	0.8%	-3.8%	
COMEX黄金	1,509	51	3.5%	6.8%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

受中美贸易摩擦升级影响，黄金、美债继续上涨，原油、人民币本周延续了上周的暴跌势头继续下跌。尽管多国央行相继降息，但并未稳住市场波动率，反而加深了投资者对于各国货币竞相贬值的担忧。尤其是周三，油价在下破支撑位后被止损盘抛售，加上EIA库存超预期增长，当天油价下跌4%以上，布油一度跌至66美元/桶以下，周四周五有所企稳，但整体宏观波动率并未下降。

二、市场展望

展望未来1-2周，我们维持8月月报中的判断，“中长期拐点已经接近，美联储大概率继续向市场妥协，建议在宏观波动率回落后考虑布局原油多单”。但就短期来说，恐慌情绪或许并未完全释放，而美国库存短期增长压力也不利于油价的快速反弹。

三、核心因素分析

(1) 中美贸易摩擦。周一，人民币对美元汇率的离岸价和在岸价相继破7，美国随后将中国列为“汇率操纵国”，可能标志着中美对抗从贸易战向汇率战的发展。央行6日早间宣布，将于8月14日

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。

在香港发行两期共 300 亿元人民币央行票据，其中 3 个月期央行票据 200 亿元，1 年期央行票据 100 亿元，央行是在收紧离岸人民币的流动性，提高做空人民币的成本，有利于人民币汇率的企稳，美联储的指责是完全站不住的。

8 月 8 日，继 5 月 16 日将华为列入实体清单之后，美国政府又一次动用制裁手段打压中国公司——美国国防部、总务署及太空总署联合宣布禁止美国承包商采购华为、中兴、海康威视等 5 家公司的设备与技术。尽管美国在高科技产业上长期打压中国是在预期之内，但如此快行动的加码还是给相关产业估值和市场情绪有所打压，原油也受情绪影响走弱，且不排除中国对此采取反制措施，例如不可靠实体清单的出台等，关键是双方后续如何出牌，这也是决定风险资产短期走势的关键。

(2) 美国库存短期反弹。美国至 8 月 2 日当周 EIA 原油库存+238.5 万桶，预期-284.5 万桶，前值-849.6 万桶。美国至 8 月 2 日当周 EIA 汽油库存+443.7 万桶，预期-72.2 万桶，前值-179.1 万桶。美国至 8 月 2 日当周 EIA 精炼油库存+152.9 万桶，预期+48.2 万桶，前值-89.4 万桶。美国至 8 月 2 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-150.4 万桶，前值-153.3 万桶。分项来看，出口减少和进口增长是库存超预期反弹的主要因素。

展望未来，前期飓风影响已过，原油产量恢复到原有水平，但也难以继续增长。进口不确定性较大，而出口受 WTI-Brent 价差收缩影响可能继续下降，炼厂消费季节性回升，预计未来 1-3 周美国原油库存季节性下降速度较慢甚至出现增长，抑制油价反弹。

(3) 美联储降息态度。8 月 7 日，印度、新西兰、泰国央行在同一天内相继降息，但是这些国家的跟随性降息并不足以降息宏观波动率和支撑投资者信心。何以解忧，唯有美联储。尽管美联储主席在 7 月降息后表示并非长降息周期的开端，但再次之后市场波动率明显放大，加上特朗普宣布加征关税引发各类风险资产价格快速下跌，美国 10 年期国债收益已经下降至 1.72 附近，3 个月和 10 年期美债收益率倒挂加深，美联储或许再次被迫向市场妥协，而非减产不降息。如果美联储能够松口，则投

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。

资者风险偏好将会在很大程度上被修复，油价也会快速反弹。

四、预期偏差

(1) 中美对抗加剧。如果中国强势反对美国汇率操纵言论并对高科技制裁予以反击，则短期市场情绪可能继续上升，油价下跌。

(2) 伊朗问题加剧。自6月以来伊朗已经扣押了3条油轮，且伊朗原油产量和出口在继续下降，如果伊朗在中东地区继续制造混乱，造成的原油供给端担忧可能压过需求下降的预期，油价短期快速反弹。

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

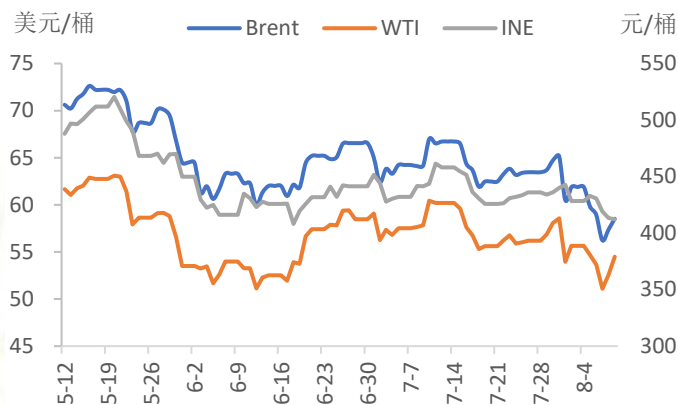


图 2：原油价格波动

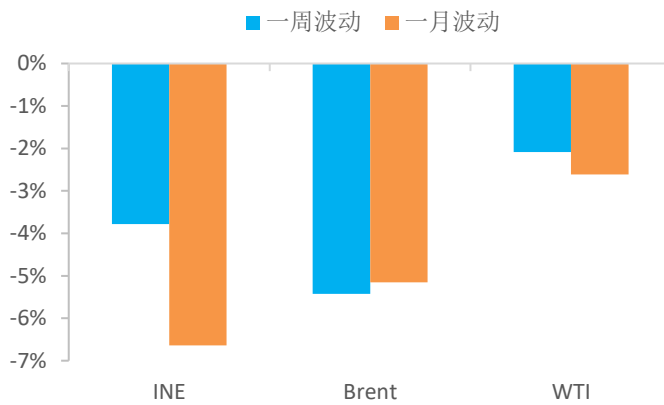


图 3：WTI-Brent 价差

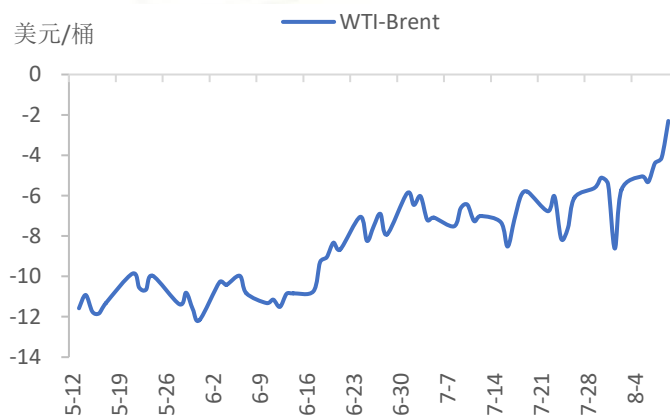


图 4：Brent-Dubai 价差

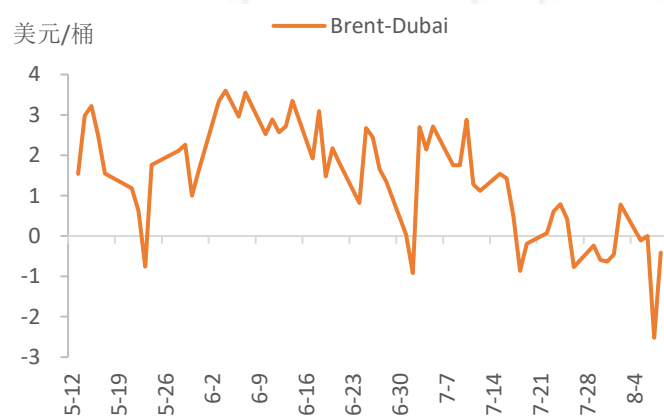


图 5：WTI-LLS 价差

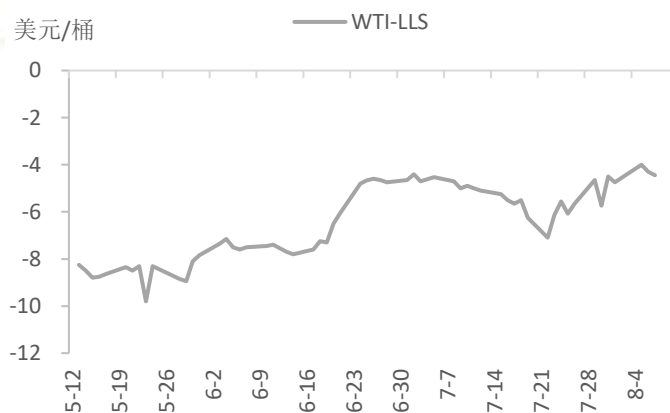
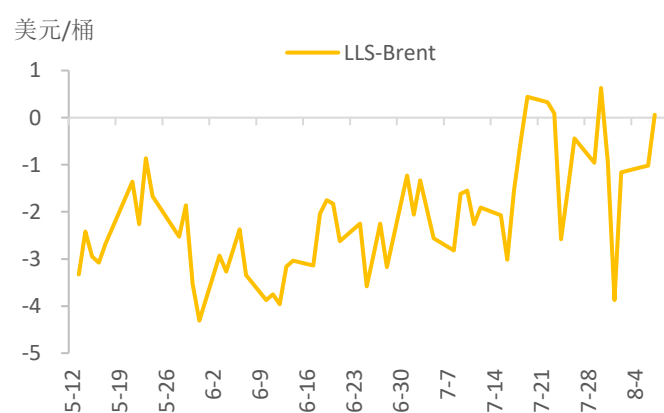


图 6：LLS-Brent 价差



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

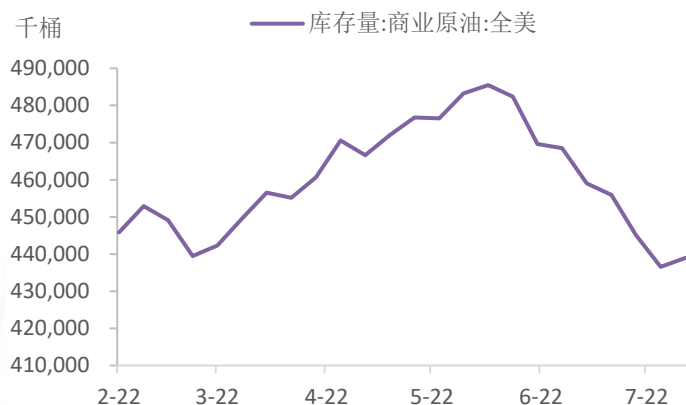


图 8：库欣原油库存

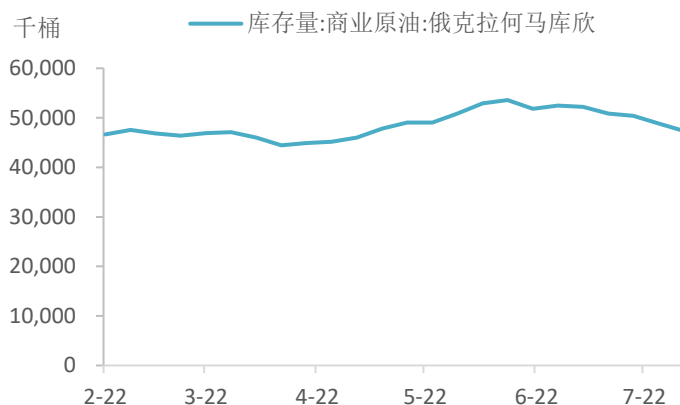


图 9：美国汽油库存

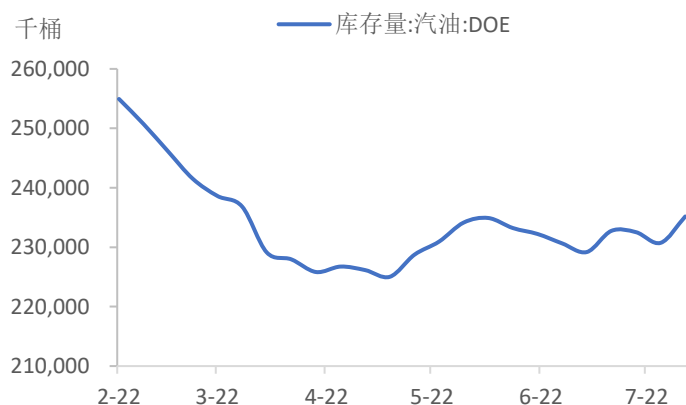


图 10：美国馏分燃料油库存

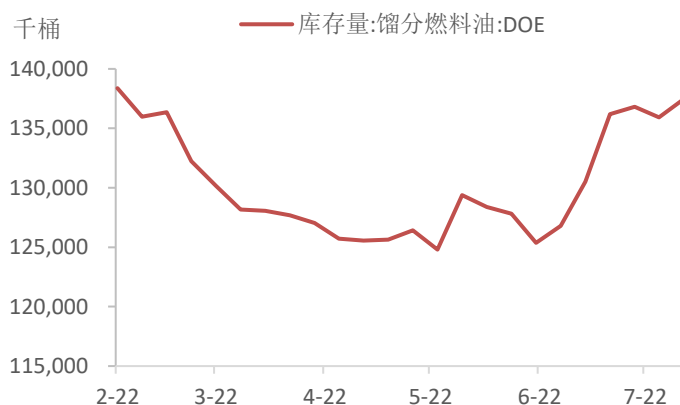


图 11：美国取暖油库存

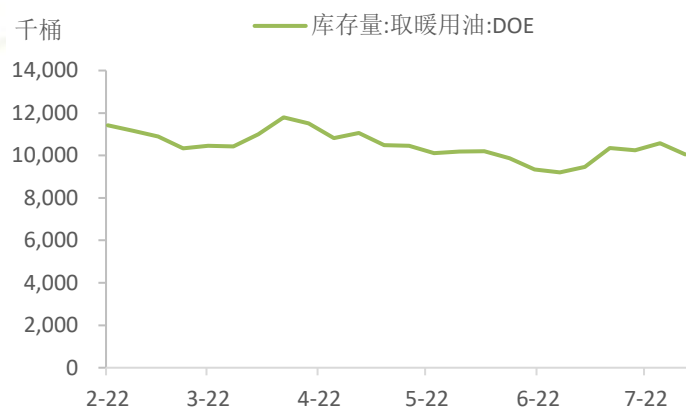
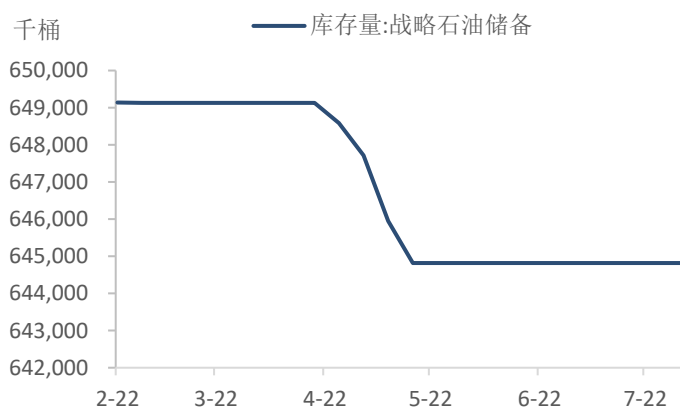


图 12：美国 SPR 库存



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

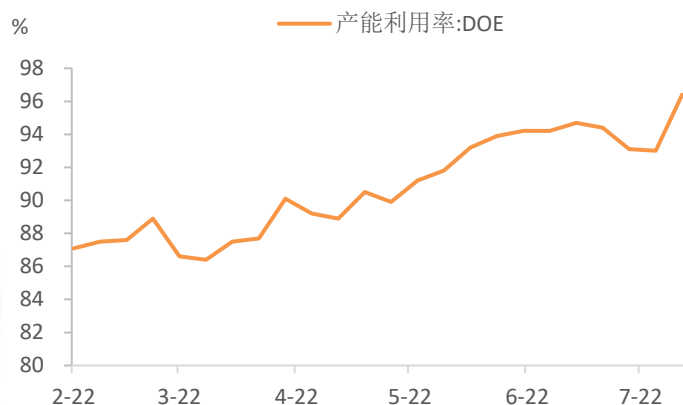


图 14: 美国原油库存分项环比

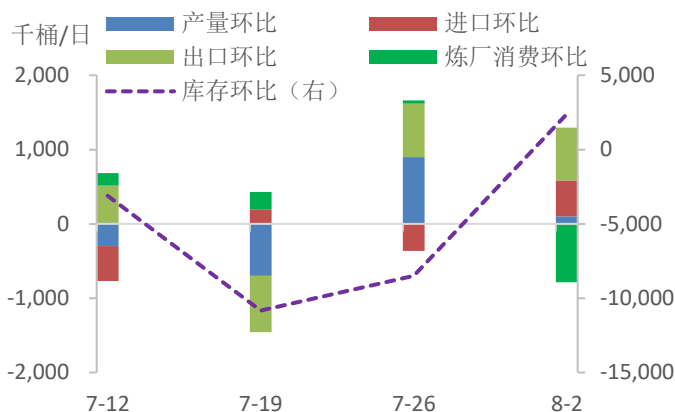


图 15: 美国炼厂原油消费



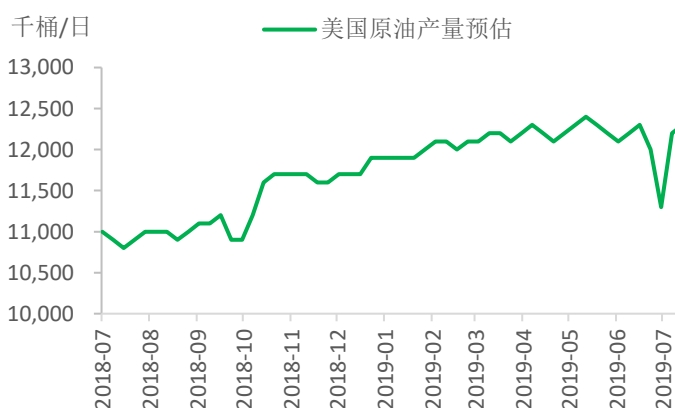
图 16: 美国原油出口



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

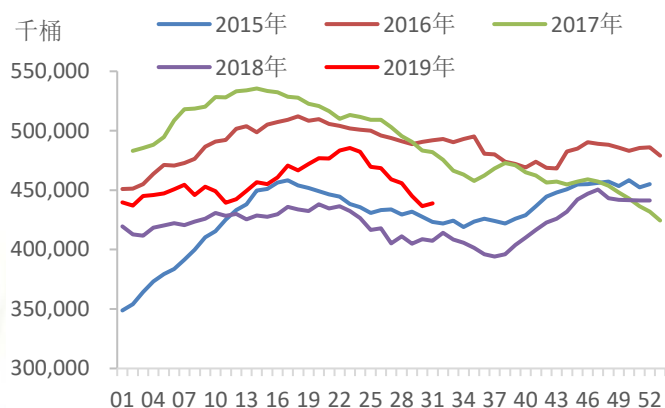


图 20：库欣原油库存季节性

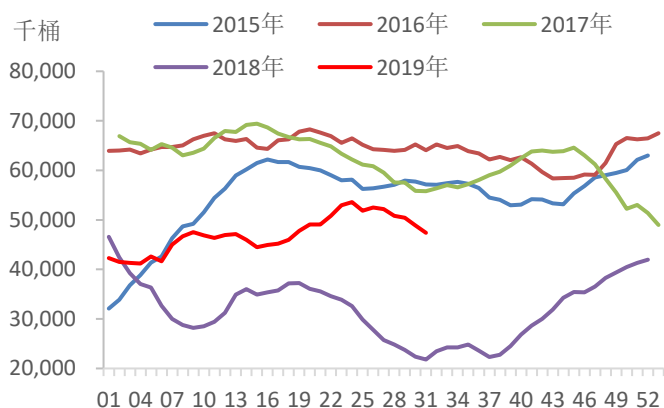


图 21：美国汽油库存季节性

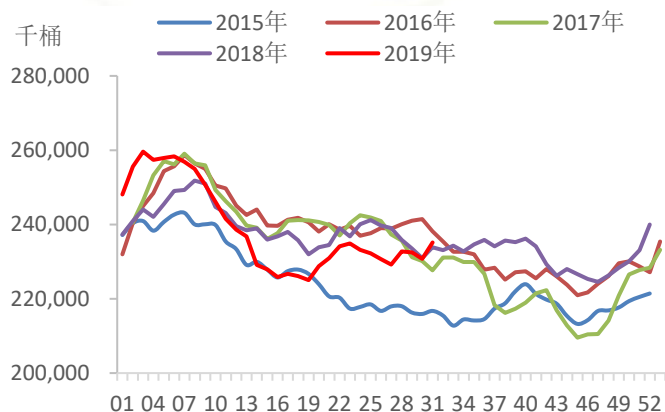


图 22：美国燃料油库存季节性

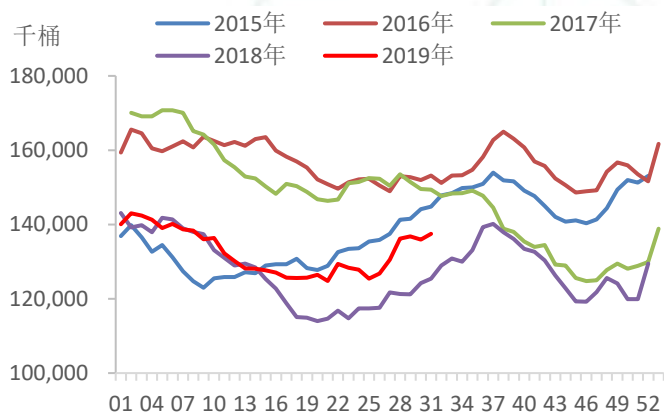


图 23：美国取暖油库存季节性

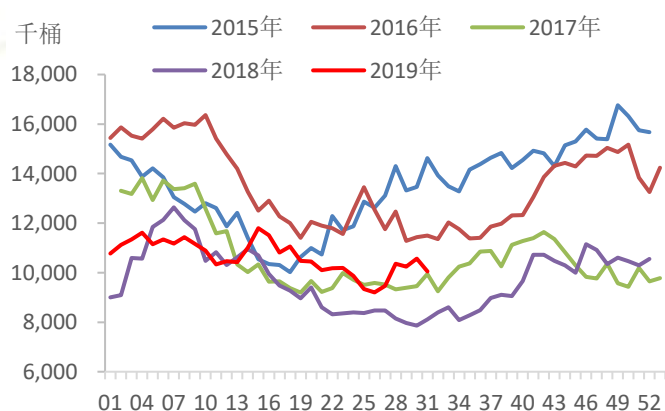
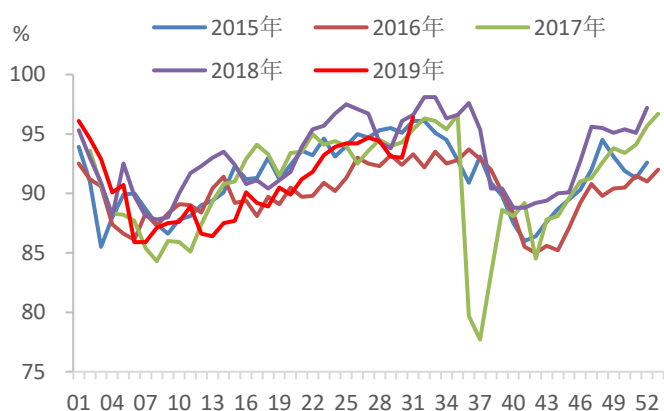


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

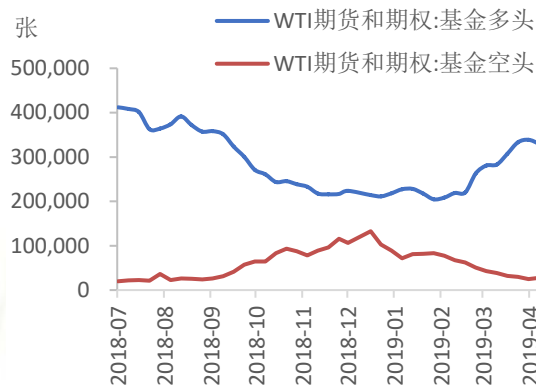


图 26: Brent 基金持仓

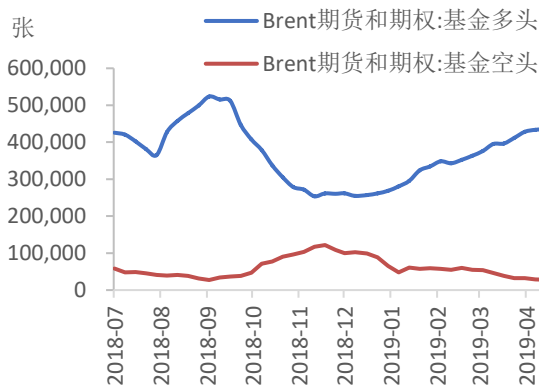


图 27: 美国总钻机数

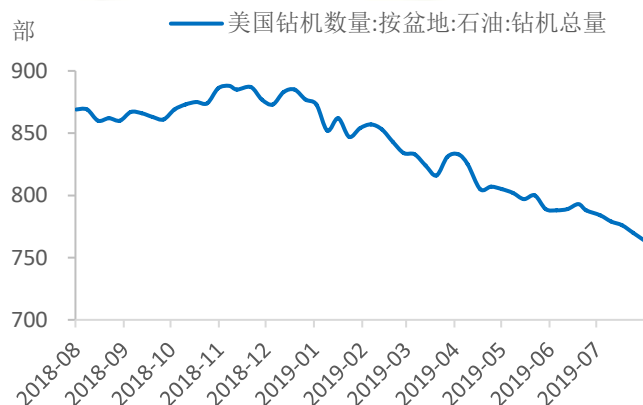


图 28: 二叠纪盆地钻机数

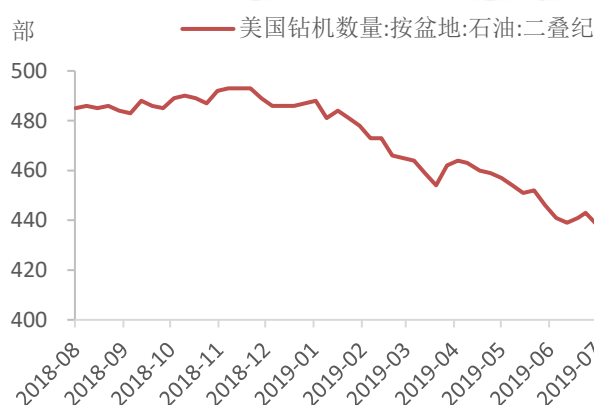


图 29: 鹰福特钻机数

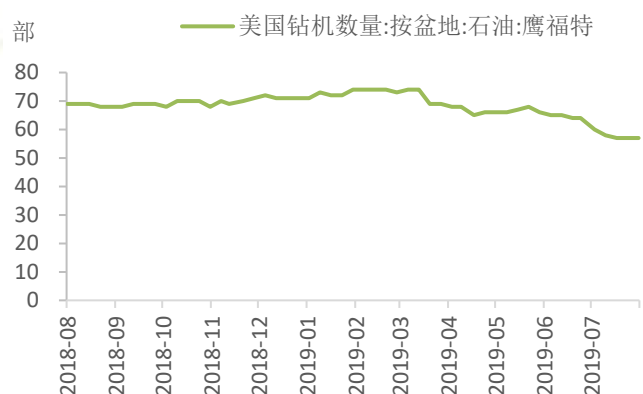
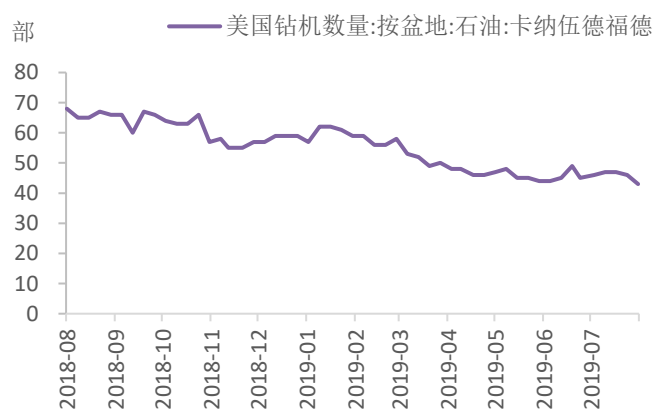


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

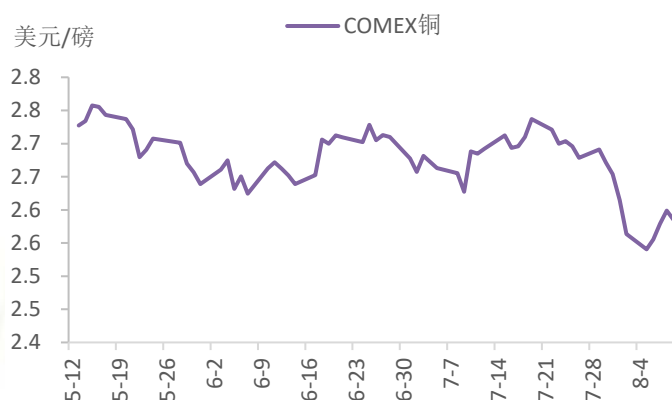


图 32: 美国 10 债收益率

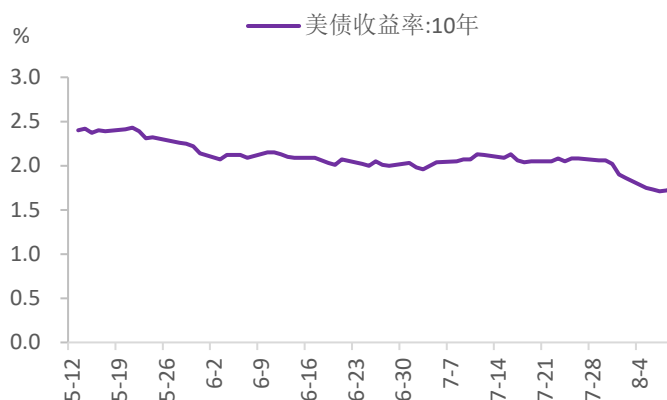


图 33: 标准普尔 500 指数

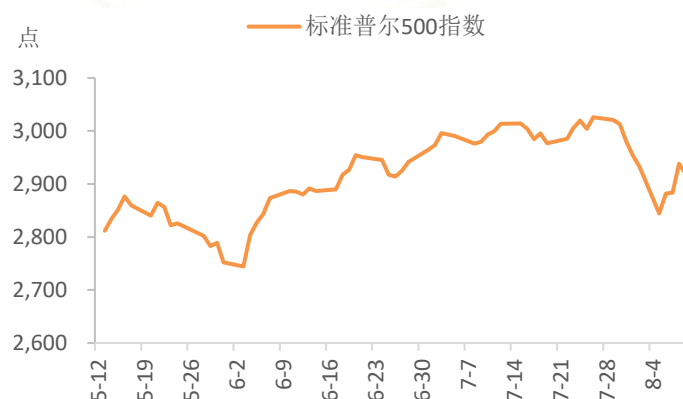


图 34: 美元兑人民币汇率

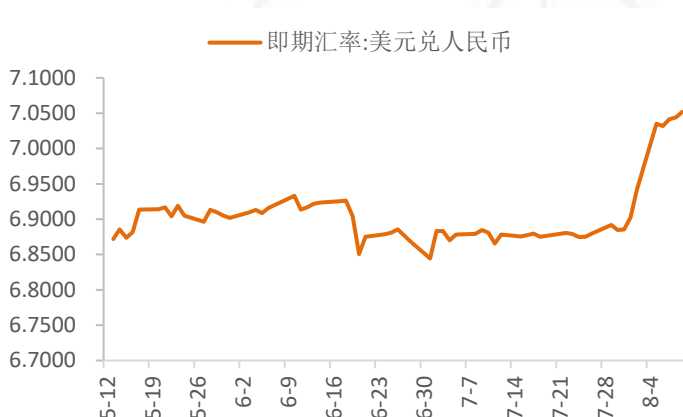


图 35: 美元指数



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

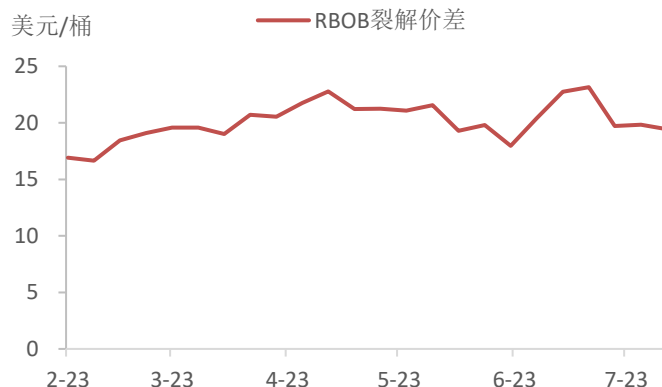


图 39: 燃油裂解价差

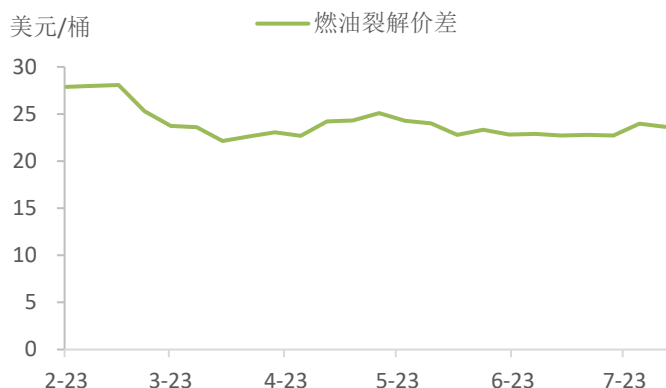


图 40: 燃油-RBOB 价差

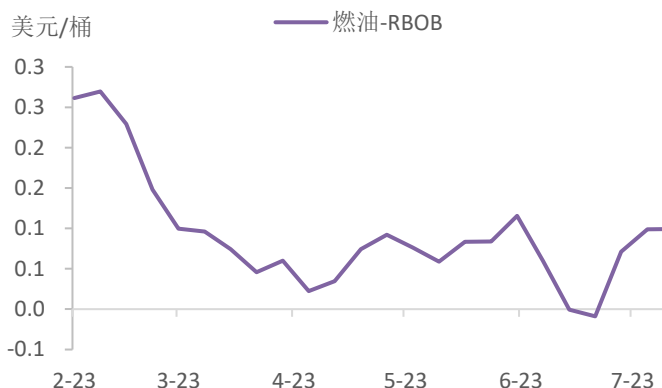


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

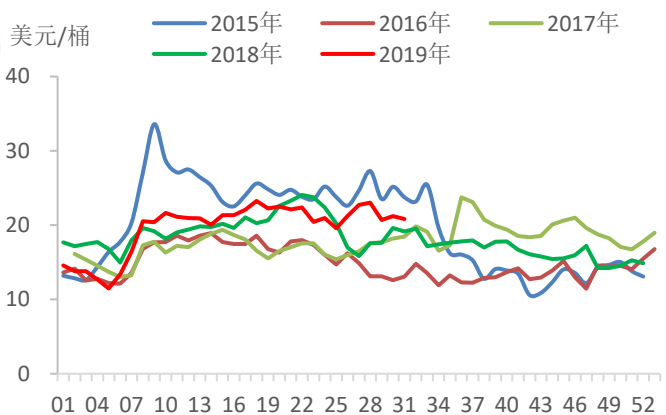
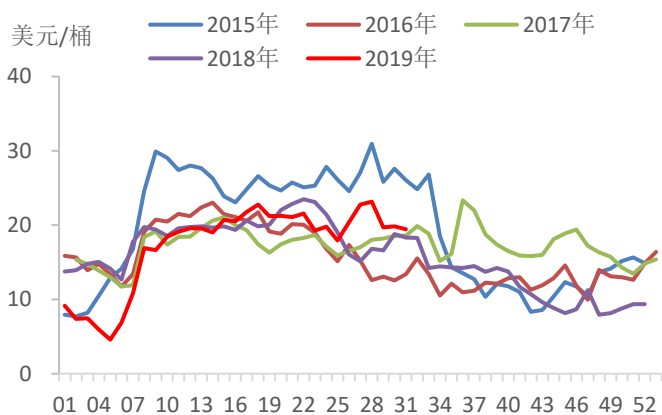


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

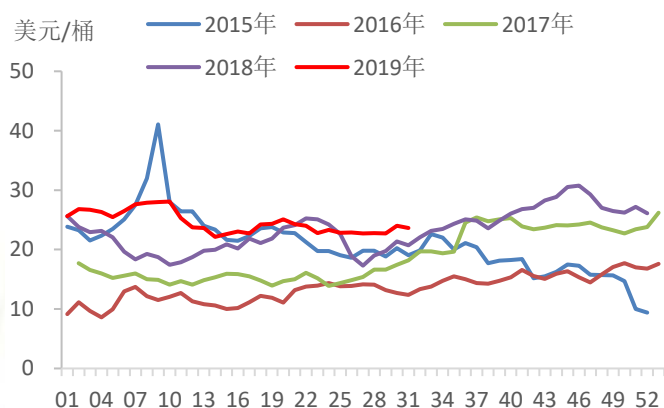


图 44: HO-RBOB 价差季节性

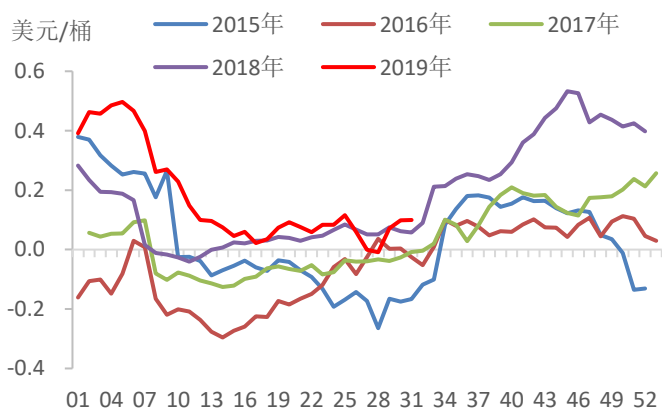


图 45: 波动率指标

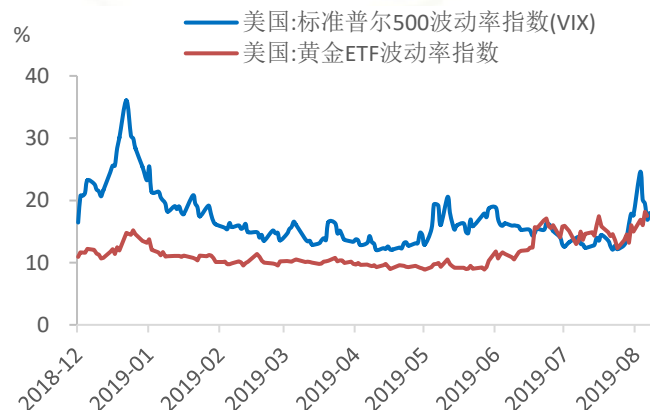


图 46: 波动率指标

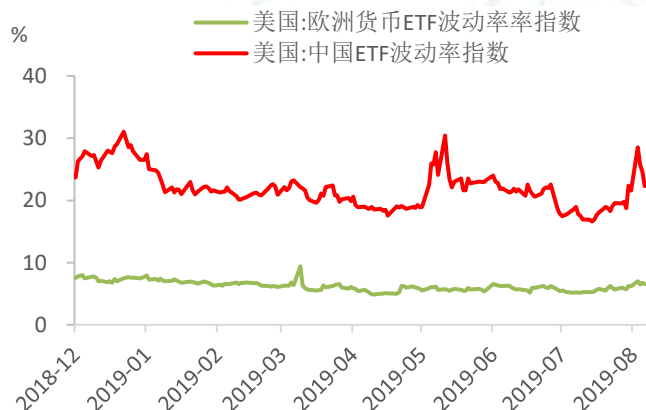


图 47: 波动率指标

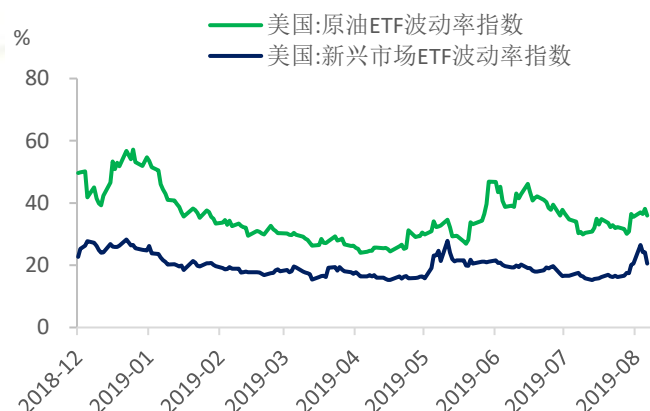
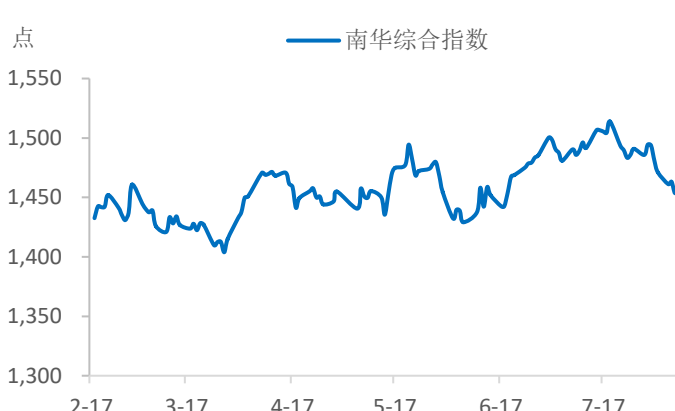


图 48: 南华综合指数



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。