

中美对抗反复 基本面短空长多

2019/08/24

原油周报

中粮期货研究院

张峥

010-59137351

zhangzheng2@cofc.com

从业资格号：F3036581

投资咨询号：Z0014717

市场要闻回顾：

- (1) 8月24日，商务部新闻发言人就美方宣布进一步提高对中国输美商品加征关税税率发表谈话。8月24日，美方宣布将提高对约5500亿美元中国输美商品加征关税的税率，中方对此坚决反对。
- (2) 美国8月Markit制造业PMI初值为49.9，为2009年9月以来首次跌至50下方，预期为50.5，前值为50.4。
- (3) 美国至8月16日当周EIA原油库存-273.2万桶，预期-188.9万桶，前值+158万桶。

走势研判：

中美贸易纠纷、美联储降息态度和美国原油库存仍是当前原油市场的三大核心因素。短期来看，主要央行行长将在杰克逊霍尔会议上将对降息表达怎样的观点，以及中美双方高层近期通电话，都将影响投资者的风险偏好。基本面中期看好，但短期美国原油仍有累库压力。预计短期油价继续寻底，布油围绕57-60美元/桶展开多空对抗。

核心因素：

- (1) 中美贸易对抗。
- (2) 经济衰退与美联储的博弈。
- (3) 美国库存短期反弹。

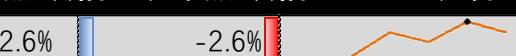
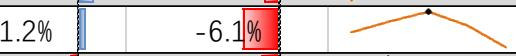
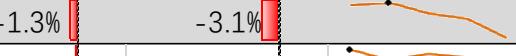
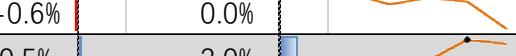
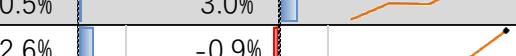
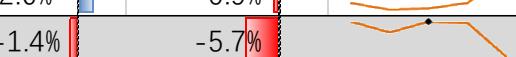
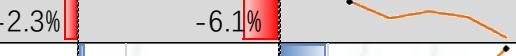
免责声明

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	425.5	10.7	2.6%	-2.6%	
Brent	59.34	0.70	1.2%	-6.1%	
WTI	54.17	-0.70	-1.3%	-3.1%	
美元指数	97.65	-0.55	-0.6%	0.0%	
美元兑人民币	7.0825	0.0379	0.5%	3.0%	
上证综合指数	2,897	74	2.6%	-0.9%	
SP500	2,847	-42	-1.4%	-5.7%	
10年美债收益率	1.52	-0.03	-1.9%	-25.9%	
COMEX铜	2.54	-0.06	-2.3%	-6.1%	
COMEX黄金	1,538	14	0.9%	8.0%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

继上周中美双方在贸易战上再度亮牌之后，尽管本周双方在口头上也有交锋，但对市场的影响有所减弱，美股、油价在本周前段持续反弹。但从周四开始油价开始承压，先是之前的 EIA 库存喜忧参半，原油库存降幅超预期的同时成品油出现累库，美国在香港事件上的插手和妄自评论也使得贸易和谈前景堪忧，布油在 60 美元/桶的关口遭受阻力。周五，中美双方贸易摩擦再度升级，双方互相加征关税，油价下跌。

二、市场展望

展望未来 1-2 周，我们仍维持之前周报中的判断，“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”。短期的不确定性仍在于美联储和特朗普手中，美联储要降低波动率就必须向市场妥协，而特朗普希望增加不确定性来获得更多选票和利益，本周末的杰克逊霍尔会议将是考验美联储独立性的重要时点。美联储以偏鸽为主，宏观面利多油价，但

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。

中美贸易摩擦加剧，以及短期的美国原油累库压力将在基本面上给油价制造上行阻力，布油围绕 57-60 美元/桶开展激烈争夺，等待宏观面企稳和美国原油库存进入去库存周期后的反弹。

三、核心因素分析

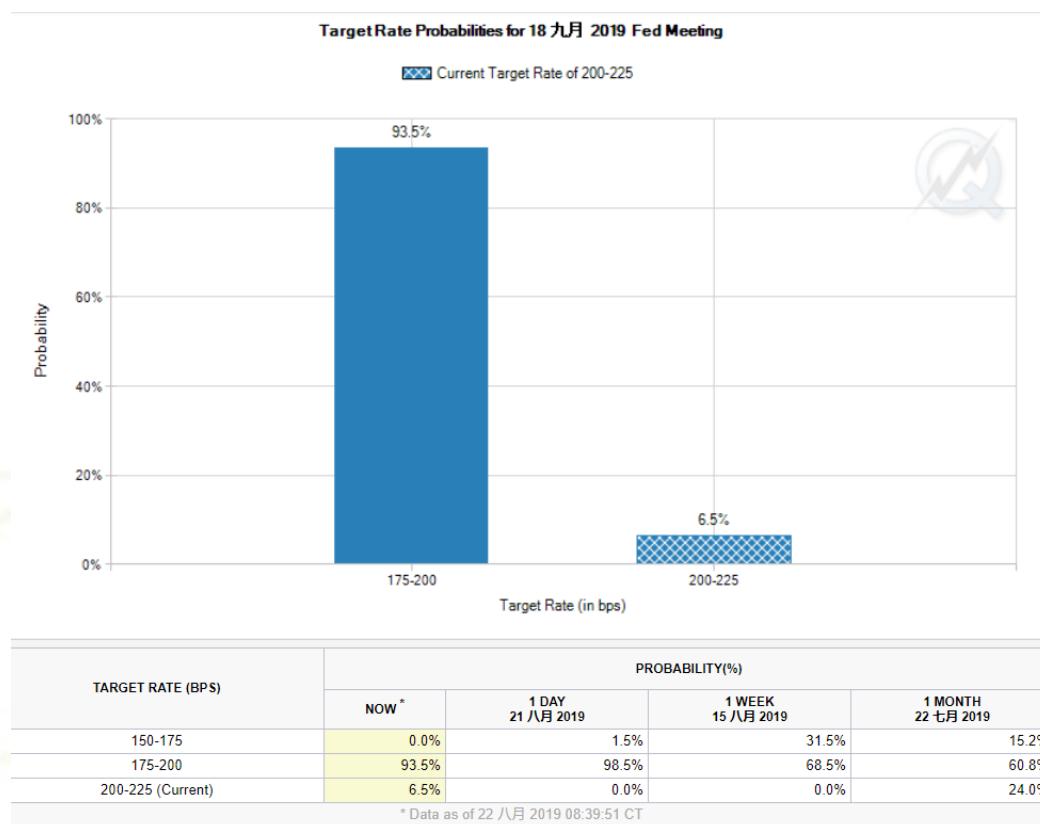
(1) 中美贸易对抗。美方推迟了对华为的禁令 90 天，但新增了 46 家华为子公司的实体清单，典型的给一红枣打一巴掌，而且这红枣主要是给美国国内企业提供缓冲期。中美双方高层将于近期再度打电话，双方均有互相让步的倾向，中国在于建国 70 周年前创造相对平和的内外环境，美国是经济和特朗普选票压力，然而双方能否在关键问题上达成一致仍是不确定的。

香港事件有从局部事件开始有向国际事件转变的趋势，英美各国试图查收香港以获得自身利益最大化，美国试图将香港事件捆绑在中美贸易谈判中，这是中国所不能让步的。因此，中美贸易谈判能否达成，不仅取决于两国经贸层面，还要看香港事件的发展。预计在 9 月初香港学校开学前后香港事件将得到解决，系统性风险如果出现也应该在此之前，之后就是纯贸易问题，双方坐下来协商的概率相对较大。因此，避免在此时间之前持有过多的风险资产敞口。

(2) 经济衰退与美联储的博弈。受风险偏好回升的影响，本周美国 10 年期国债收益率反弹至 1.6% 以上。市场的关注焦点全部集中到周五至周日的杰克逊霍尔全球主要央行行长会议上，之前的数次会议上各国央行行长均有重要发言，甚至可能提及下一轮量化宽松何时开始，因而这次会议上鲍威尔的讲话可能决定大宗商品未来半年的价格中枢。

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。



从 CME 的 FED WATCH 来看，由于数名美联储官员在周四发布讲话反对继续降息，市场预计美联储在 9 月降息的概率从一周前的 100% 下降至 93.5%，降息 50 个基点的概率从 31.5% 下降至 0%。尽管本周公布的美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，为 2009 年 9 月以来首次跌至 50 下方，但或许还需要更多的经济数据和更大的不确定性才能推动美联储达成继续降息的一致意见。本次会议上鲍威尔表示将采取相应措施，态度偏鸽，短期市场有所提振，但很快就被中美争端所压下去，中长期利好仍在。

(3) 美国库存短期反弹。本周 EIA 美国原油库存意外下降，但分区和分品种的数据并不利多油价，数据公布后油价快速下跌。分项来看，本周原油库存下降的主要原油在于进口减少和出口反弹，而进口减少主要来自于加拿大、墨西哥和沙特的进口下降，但并不能据此推测下周的进口变动。

从跨区价格和出口来看，WTI-Brent 价差在本周有所扩大，从上周的 -3.5 扩大到 -4 美元/桶以下，主要原因在于 PADD3 地区累库存和大西洋以东地区的供给收缩，LLS-Brent 价差重新由正转负，美湾

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。

原油出口窗口打开。但未来三周的美国原油出口仍以下降为主，预计美国原油库存持续增长或降幅不及季节性，基本面利空油价。

四、预期偏差

- (1) 中美对抗加剧。如果中美贸易摩擦继续升级，或者特朗普政府坚持介入香港事件，则短期风险偏好可能继续下降，油价快速下跌。
- (2) 伊朗问题加剧。自 18 年中以来，伊朗原油产量已经下滑了 42%，而在 11-15 年的上一轮制裁期间，伊朗原油产量仅下降了 25%，中东地区的地缘政治风险持续上升。如果中东再爆发事件导致原油供给缺口，布油可能短期上涨 10%。

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

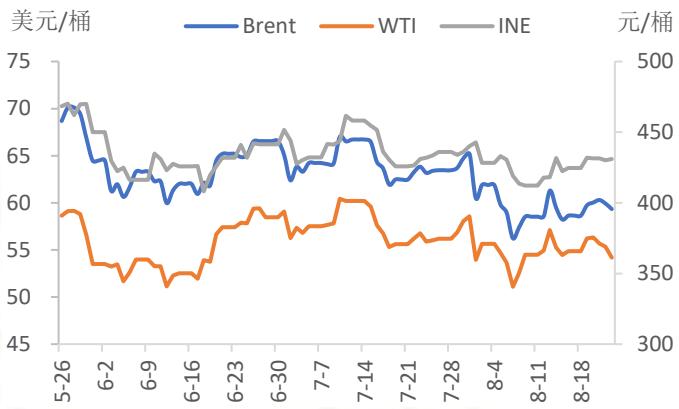


图 2：原油价格波动

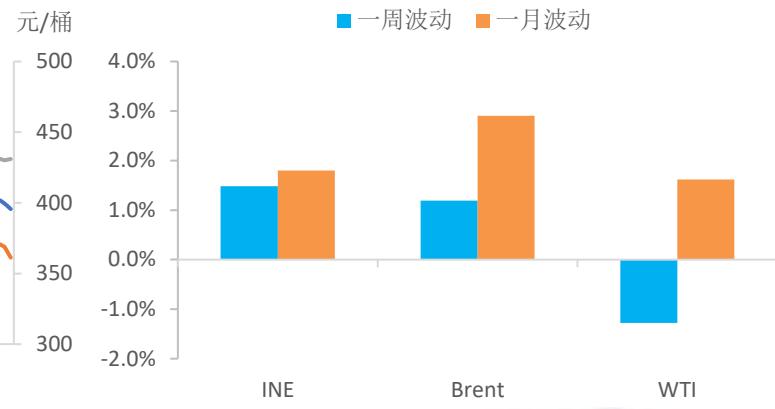


图 3：WTI-Brent 价差

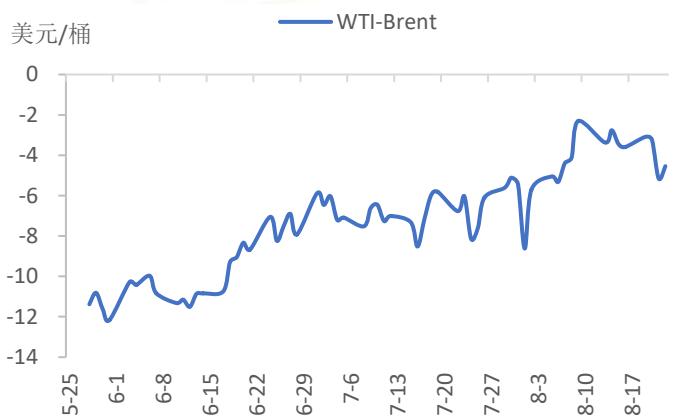


图 4：Brent-Dubai 价差

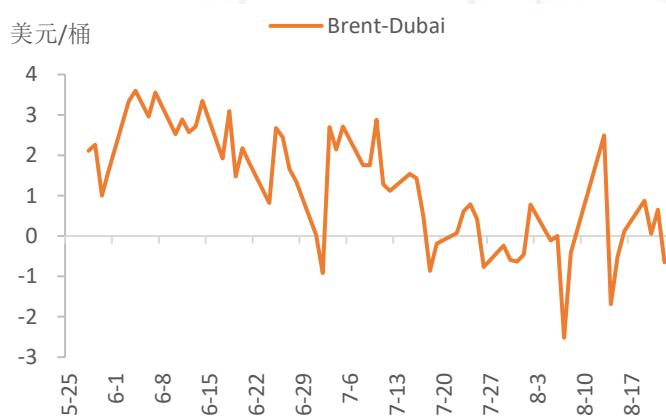


图 5：WTI-LLS 价差

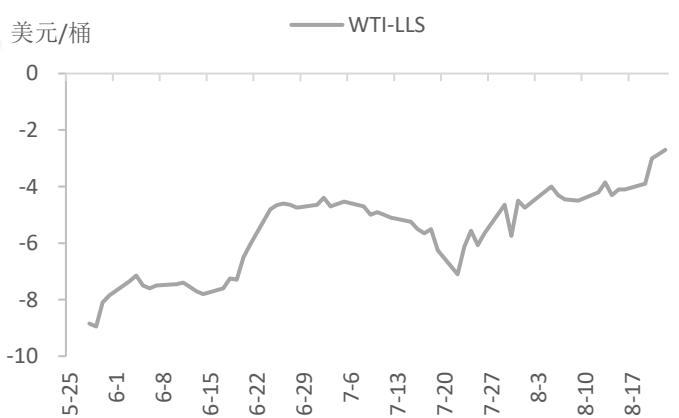
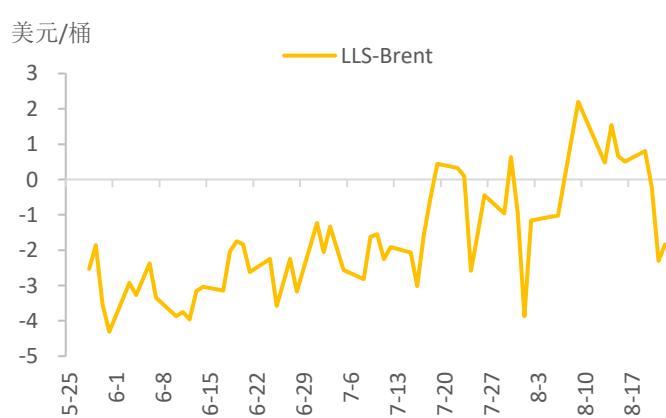


图 6：LLS-Brent 价差



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

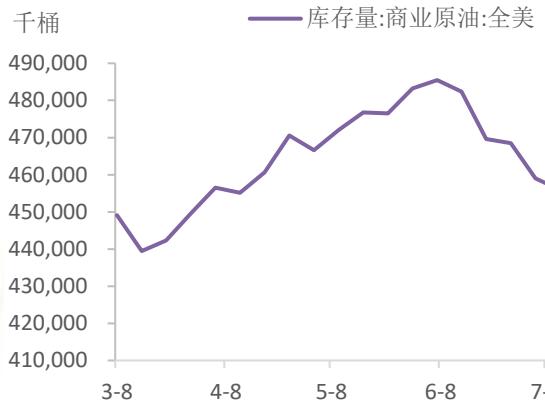


图 8：库欣原油库存

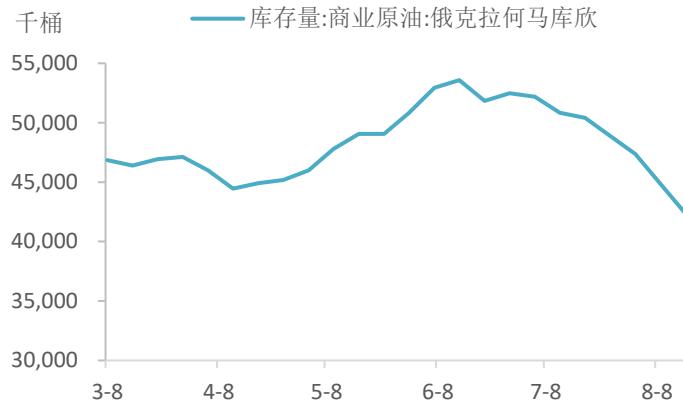


图 9：美国汽油库存

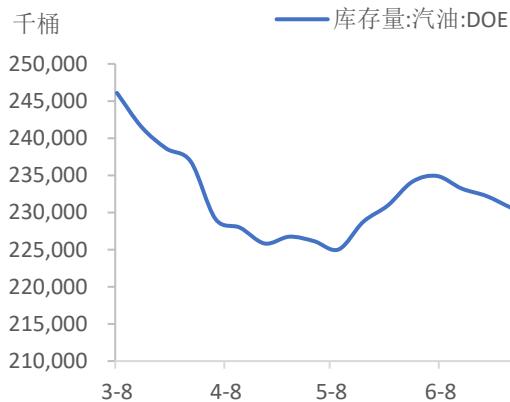


图 10：美国馏分燃料油库存

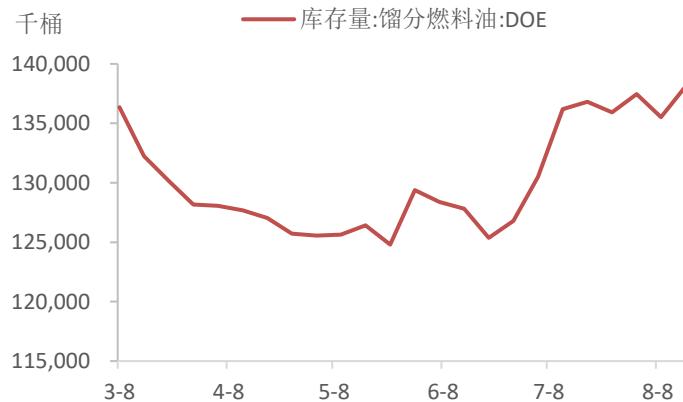


图 11：美国取暖油库存

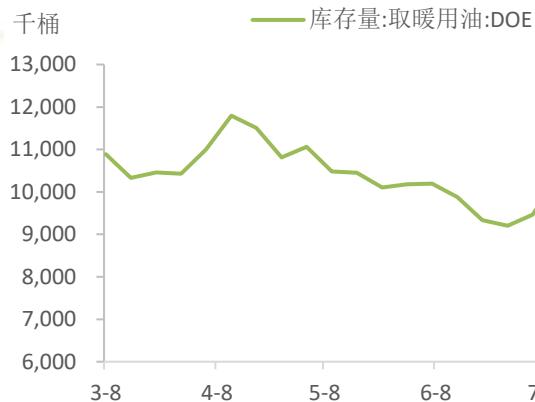
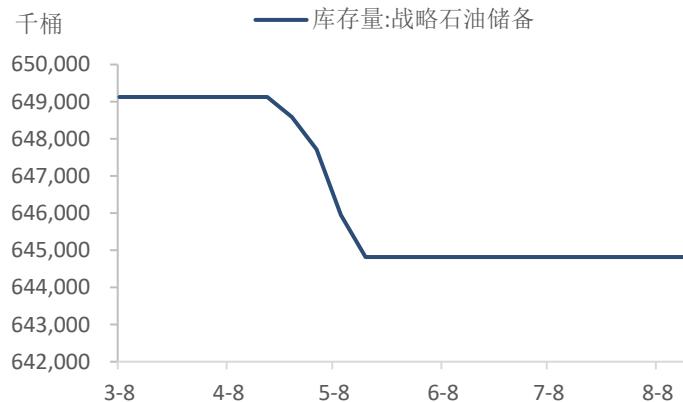


图 12：美国 SPR 库存



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

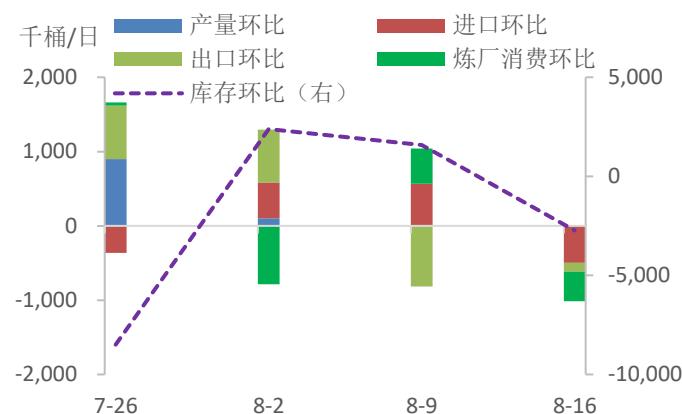


图 15：美国炼厂原油消费



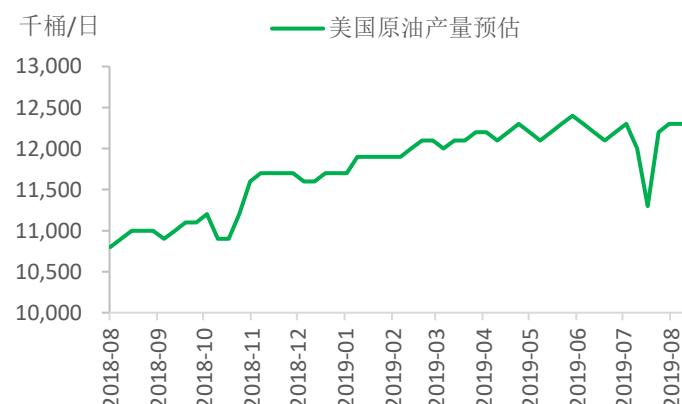
图 16：美国原油出口



图 17：美国原油进口



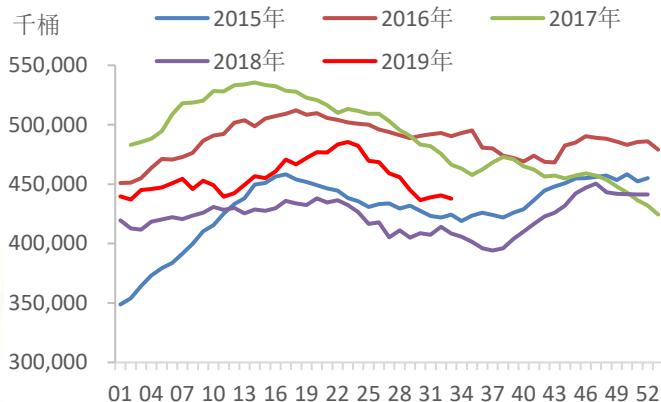
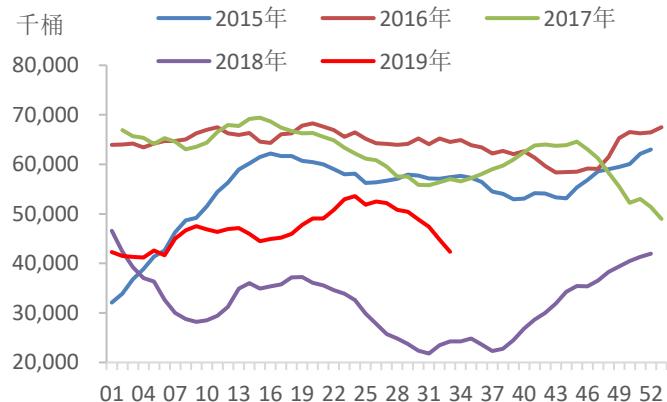
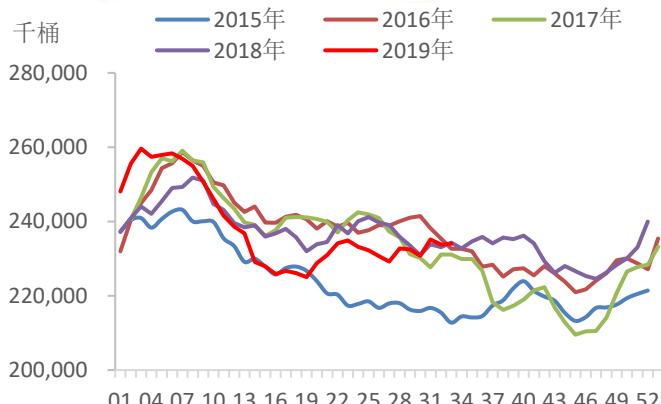
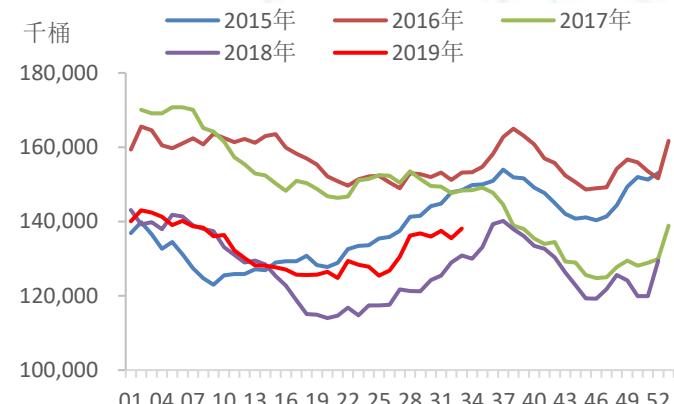
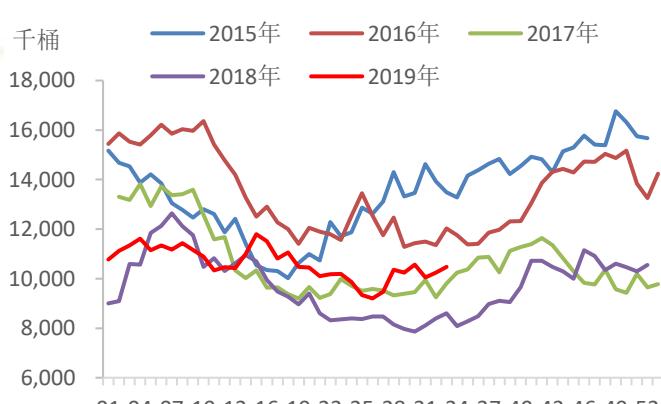
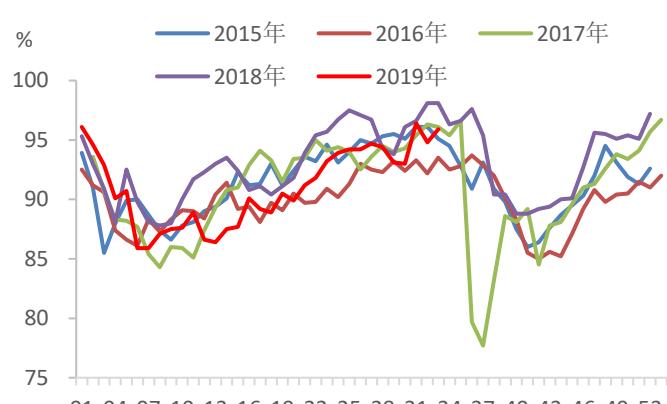
图 18：美国原油产量预估



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

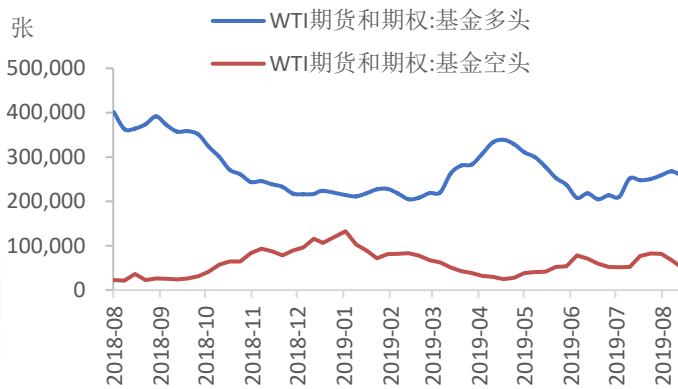


图 26: Brent 基金持仓

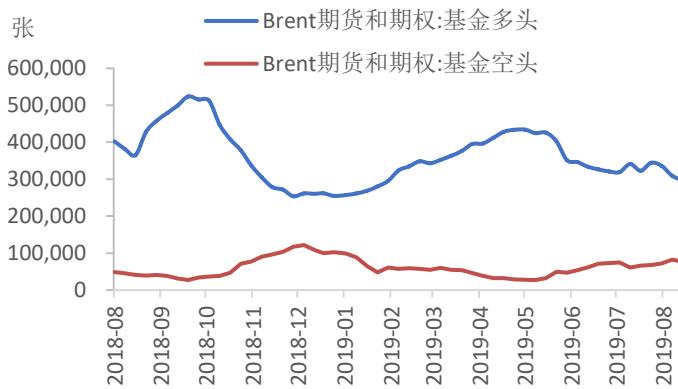


图 27: 美国总钻机数

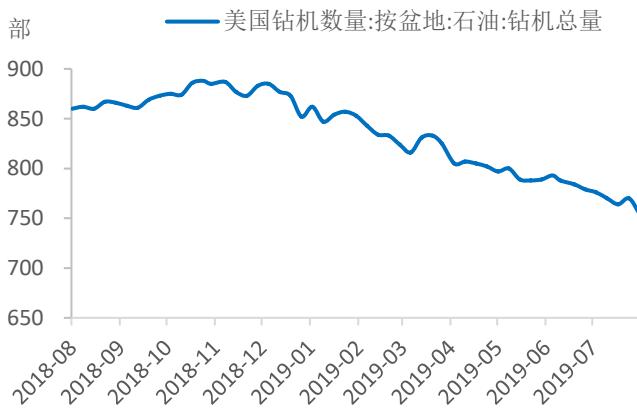


图 28: 二叠纪盆地钻机数



图 29: 鹰福特钻机数

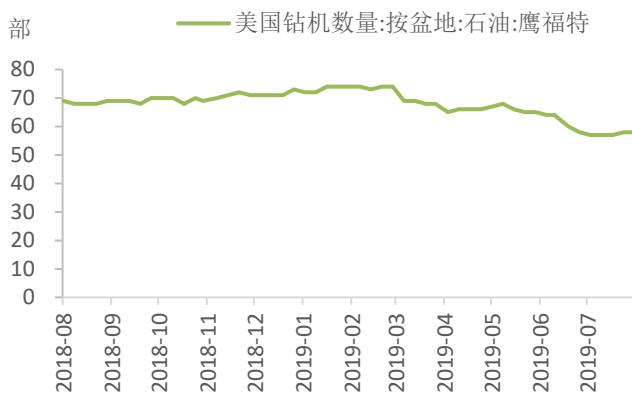
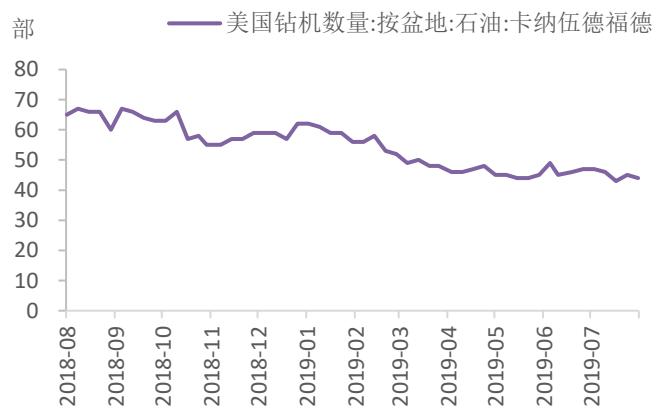


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

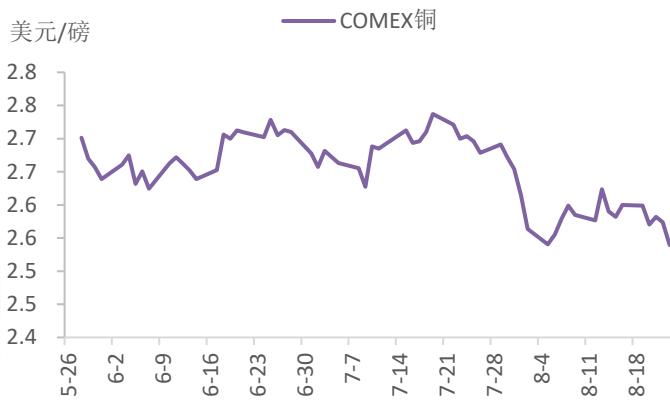


图 32: 美国 10 债收益率

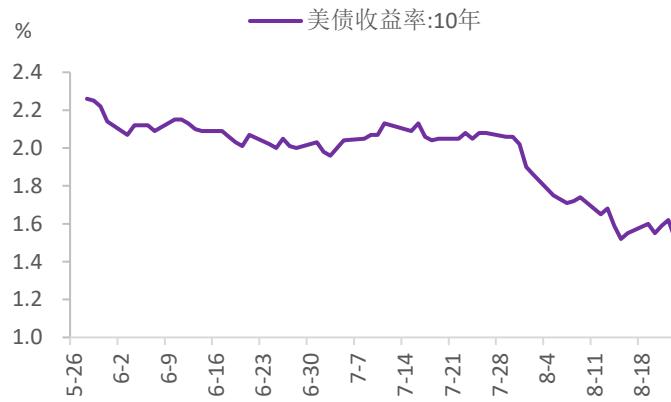


图 33: 标准普尔 500 指数



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

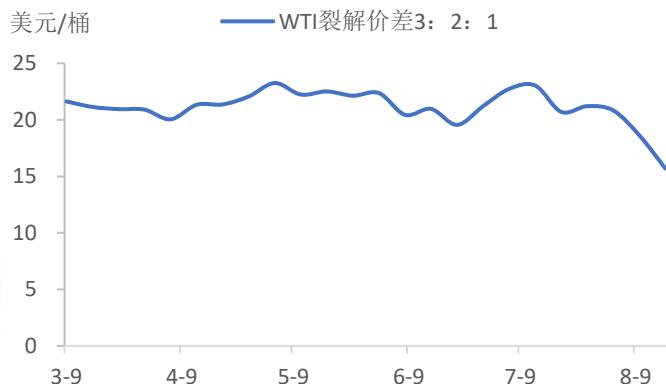


图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差

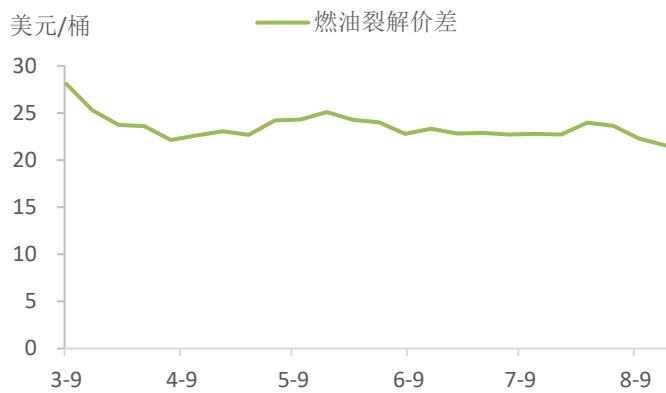


图 40: 燃油-RBOB 价差

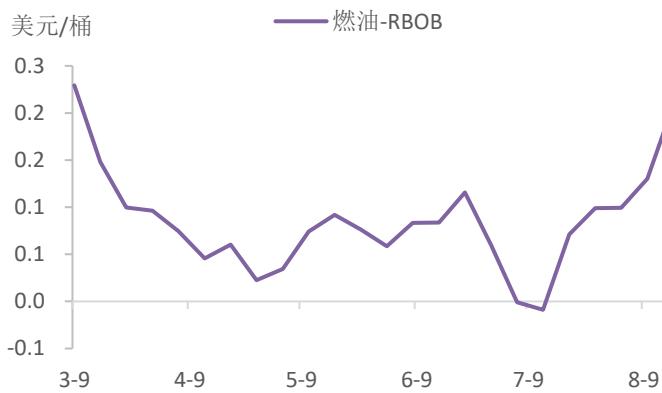


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

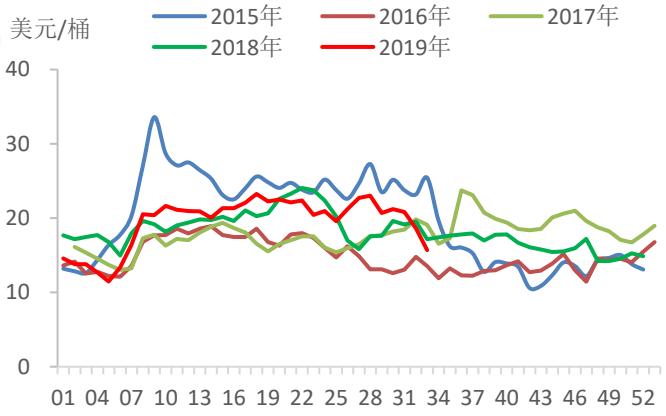
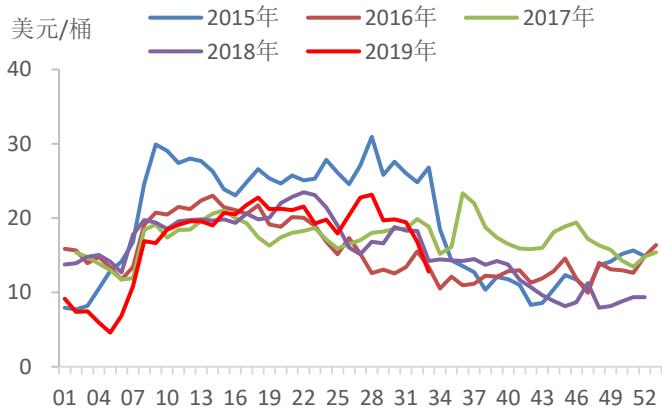


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

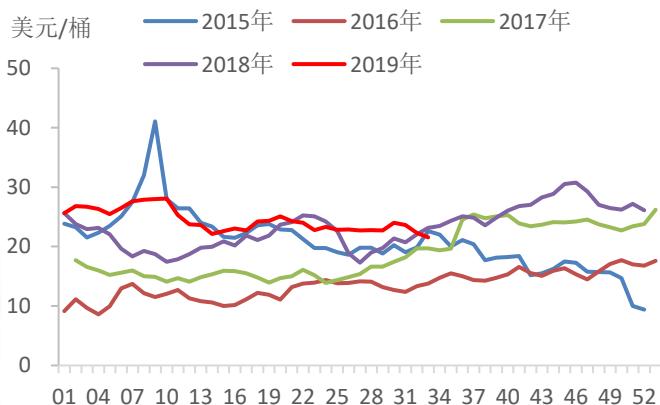


图 44：HO-RBOB 价差季节性

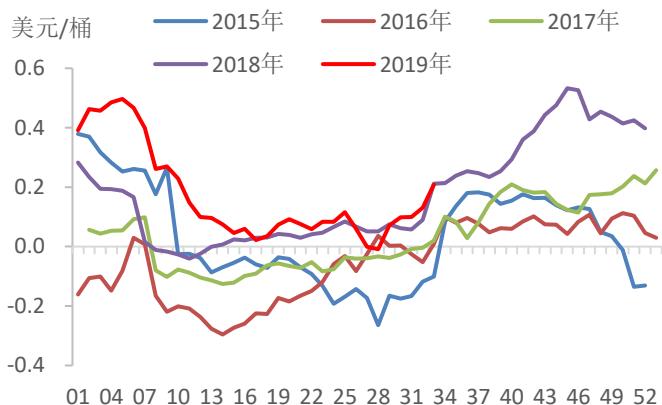


图 45：波动率指标



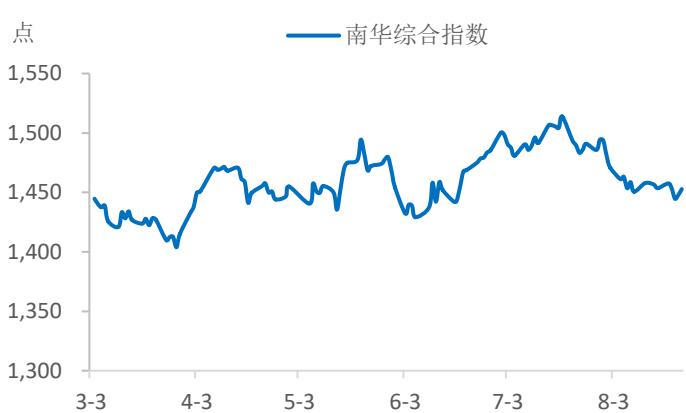
图 46：波动率指标



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的客观与公正，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。