中粮期货 增您所托
WE GROW WHAT YOU ENTRUST

中粮期货
COFCO FUTURES

中美对抗峰回路转 短期面临阻力

2019/09/07 原油周报 中粮期货研究院

张峥
010-59137351
zhangzheng2@cofco.com
从业资格号：F3036581
投资咨询号：Z0014717

走势研判：

在香港消息和中美高层互通电话的刺激之后，油价在技术面上迎来短期阻力位。短期油价能否突破上行看美联储态度，中期看库存，预计 9 月中上旬油价中位震荡，布油波动区间 58-65 美元/桶。

核心因素：

（1）美联储后续降息态度。

（2）美国出口下滑带来累库。

（3）中美关系缓和。

预期偏差：

（1）美联储继续保持鹰派。

（2）中美对抗升级。

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

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	446.0	10.7	2.5%	5.3%	
Brent	61.54	1.11	1.8%	9.4%	
WTI	56.52	1.42	2.6%	10.6%	
美元指数	98.42	-0.42	-0.4%	0.8%	
美元兑人民币	7.1243	-0.0209	-0.3%	1.2%	
上证综合指数	3,000	113	3.9%	8.3%	
SP500	2,979	52	1.8%	3.3%	
10年美债收益率	1.55	0.05	3.3%	-9.4%	
COMEX铜	2.61	0.08	3.1%	1.4%	
COMEX黄金	1,526	-4	-0.3%	0.4%	

数据源：Wind,中粮期货研究院

本周油价整体前低后高。在 9 月 1 日中美双方互相加征关税之后，本周的宏观面迎来两大利好，一是香港政府提出包括撤回修例草案在内的四项行动，香港动荡有望回归平静，二是中美高层互通电话，并约定 10 月初进行第 13 轮经贸高级别磋商，尽管并未如我们预期推迟加征关税，但双方通电话依然极大地缓和了市场的悲观情绪，股市、原油、有色等风险资产大幅反弹。尽管周四公布的 EIA 原油库存超预期下降，但由于主要是进口影响，油价反而出现回落。周五中国央行意外降息，美国非农不及预期，油价重新上涨。

二、市场展望

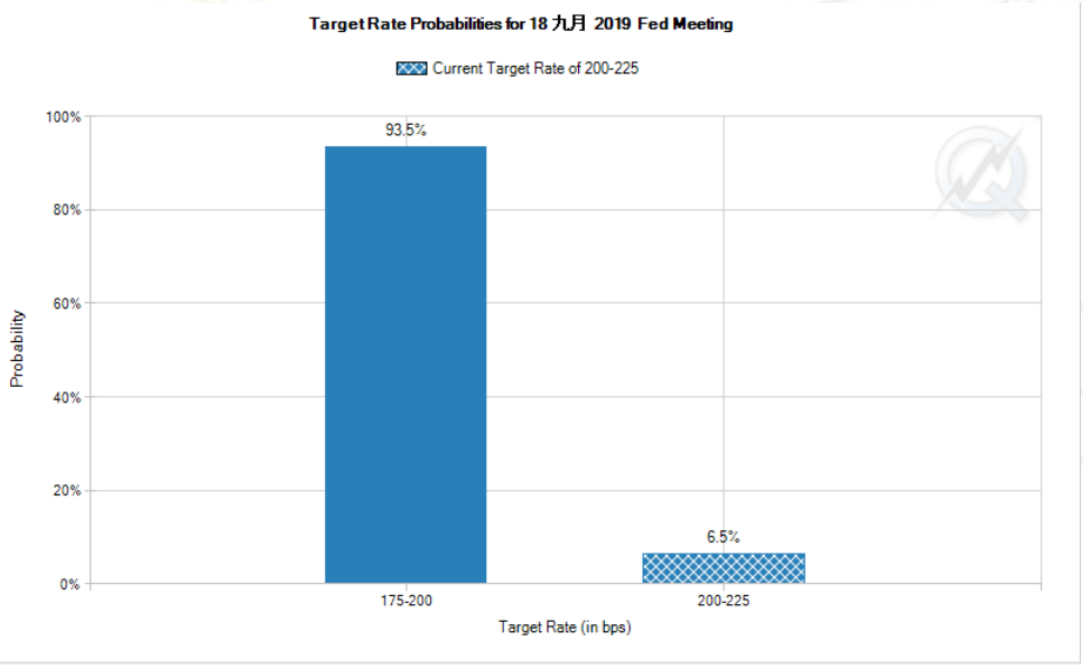
展望 9 月中上旬，我们认为中美贸易缓和的利好基本释放完毕，在 10 月经贸磋商之前或许难有更进一步的利好消息出现。影响油价中短期走势的三大因素：中美贸易对抗、美国原油库存和美联储降息态度，目前能够继续推升油价的只有美联储降息态度，但在市场将美联储 9 月降息大部分 price in 之后，真正降息能否进一步提升风险偏好值得怀疑。从日线图的技术面来看，布油在 61 美元/桶附

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。

近面临阻力位，这也与我们从核心因素的角度判断基本一致，除非出现重大利好，否则短期油价难以破位上行，以中位震荡为主。

三、核心因素分析

（1）美联储后续降息态度。9 月 3 日，美国 8 月 Markit 制造业 PMI 终值为 50.3，预期为 50，初值为 49.9，支撑了美元和市场对于经济的信心。然而，随后的美国 8 月 ISM 制造业 PMI 为 49.1，为 2016 年 1 月以来最低水平，且是 2016 年 8 月以来首次跌破荣枯线；预期为 51.1，前值为 51.2，反而使得市场对于美联储在 9 月降息 50 个基点的概率大幅提升，油价也得以触底反弹。



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 3 九月 2019	1 WEEK 29 八月 2019	1 MONTH 5 八月 2019
150-175	0.0%	3.8%	0.0%	29.2%
175-200	93.5%	96.2%	94.6%	70.8%
200-225 (Current)	6.5%	0.0%	5.4%	0.0%

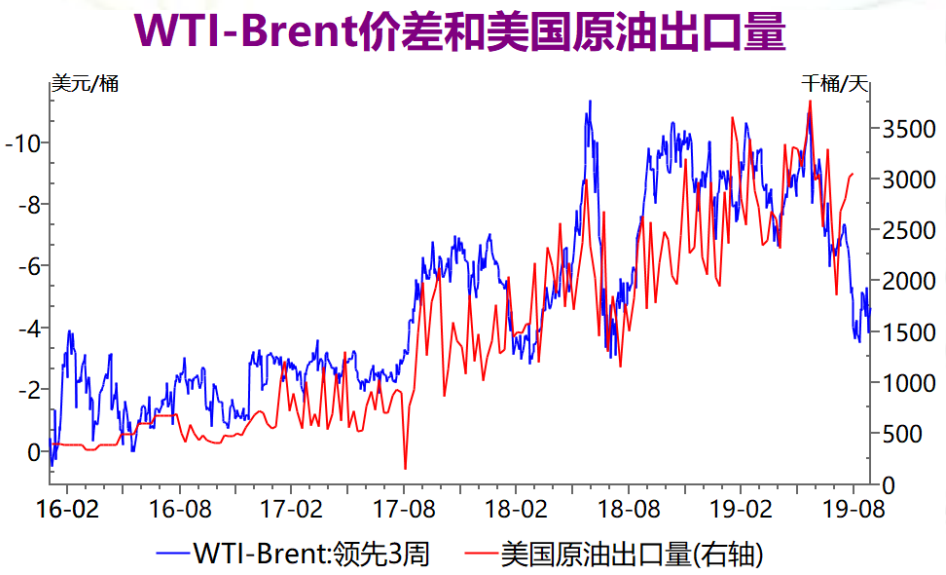
* Data as of 5 九月 2019 09:52:53 CT

随着全球经济放缓、贸易摩擦以及美债收益率曲线倒挂，目前市场普遍预计美联储将在 9 月 17 日至 18 日的会议结束时下调利率。据 9 月 5 日 CME 的 FED WATCH，美联储 9 月降息 25 个基点至 1.75%-2%的概率为 93.5%，由于中美关系的缓和，维持利率在 2%-2.25%不变的概率从一天前的 0 上升为 6.5%。但美联储内部对于是否在今年第二次降息以及降低多少的看法，就没有十分明确。美联储

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。

卡什卡利表示，没有看到美国经济过热的证据。美联储不应该对美国经济踩刹车，除非看到通胀上扬。上次 FOMC 会议后的结果也显示美联储内部对于降息的分歧较大，所以这次会议的结果对于风险资产来说可能并不会过于乐观。因此，只有美联储表示出更加宽松的态度，油价才能受益上涨，否则投资者可能会因为失望而抛售风险资产。

（2）美国出口下滑带来累库。本周公布的 EIA 库存数据，美国至 8 月 30 日当周 EIA 原油库存-477.1 万桶，预期-248.8 万桶，前值-1002.7 万桶，成品油库存降幅也超过预期，油价却一路下滑。我们认为这可能是因为产量受飓风影响有所下滑，而未来可能出现反弹。



美国出口量和 WTI-Brent 价差开始出现背离，当前 WTI-Brent 价差仍维持在-4~-5 美元/桶附近，OPEC 在 8 月的小幅增产抑制了跨区价差的拉宽，未来出口大概率向 WTI-Brent 价差回归而下滑。因此，至少未来两周原油库存可能出现反弹，不利于油价的持续走强。

（3）中美关系缓和。9 月 5 日上午，有新闻报道刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意 10 月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。我们在之前的报告中曾经提过，中美双方对抗就是拉锯战，合久必分，分久必合，在 9 月 1 日双方互征关税后，市场情绪几乎悲观到了极点，本周的互通电话使得市场情绪的钟摆有所回头，但并未开始完全加速，各类相关资产

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。

价格得到修复可能需要等到 10 月第 13 轮磋商前后，在此之前，难以有更多的实质性进展刺激价格上涨。

从另一个角度来看，香港问题有继续好转的倾向，尤其是越来越临近 70 年大庆，无论是国内还是国际上都希望香港尽快恢复平静。我们曾经提出，一旦香港恢复安定，中美双方关系缓和的概率就提高了 50%。如果未来 1-2 周内香港能够彻底恢复安宁，对于风险资产来说是较大的利好。

四、预期偏差

（1）美联储继续保持鹰派。如果美联储对于降息仍表示出较大分歧，甚至拒绝在 9 越降息，则短期风险偏好可能继续下降，油价快速下跌。

（2）中美对抗升级。中美互通电话后，全球投资人的情绪有所缓解，但同时美联储在 9 月降息的压力也开始减轻，不排除特朗普为了逼迫美联储降息而重新在贸易摩擦上加码，进而制造全球的混乱。

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

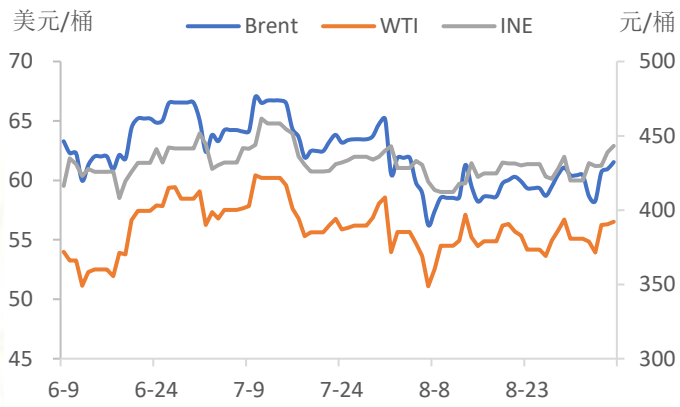


图 2：原油价格波动

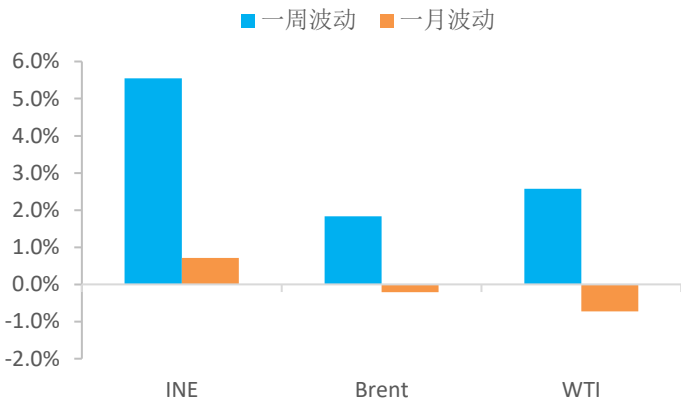


图 3：WTI-Brent 价差

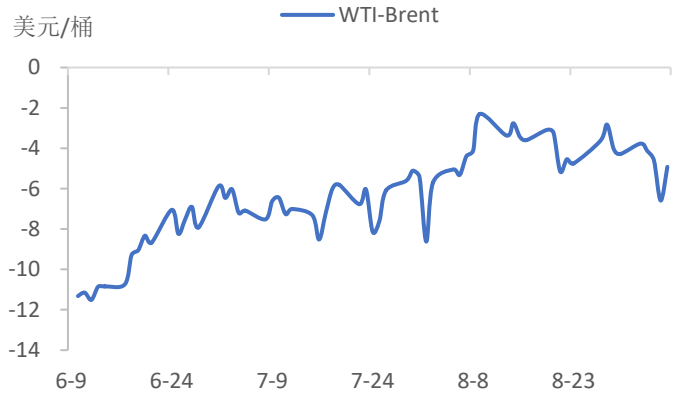


图 4：Brent-Dubai 价差

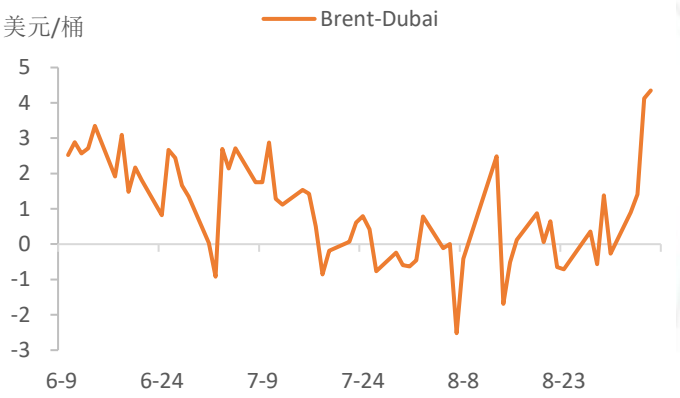


图 5：WTI-LLS 价差

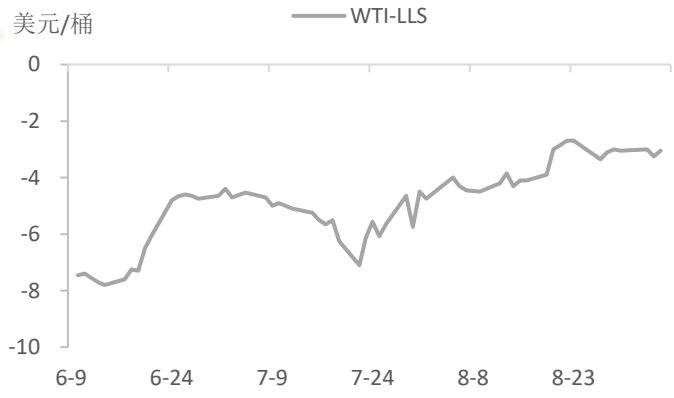
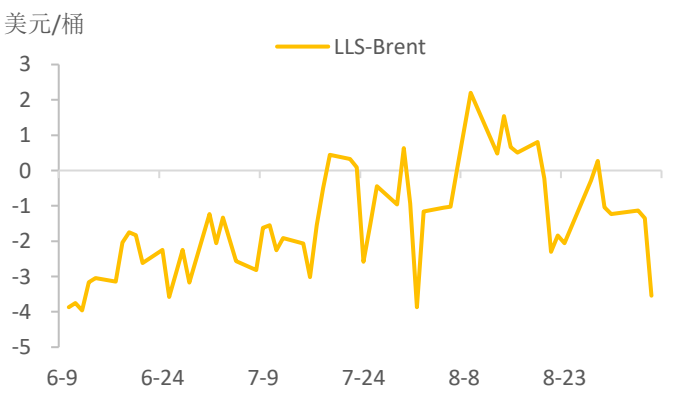


图 6：LLS-Brent 价差



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

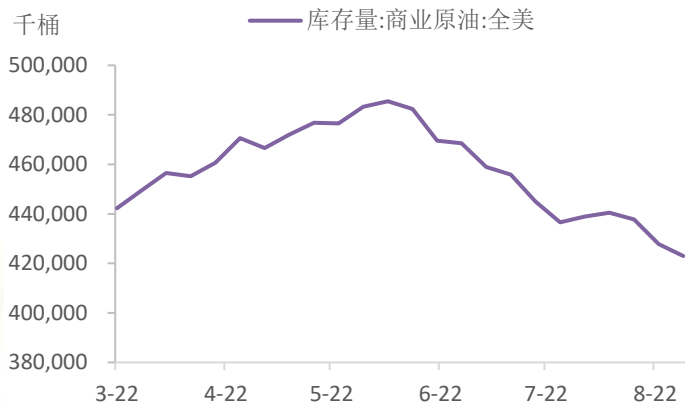


图 8：库欣原油库存

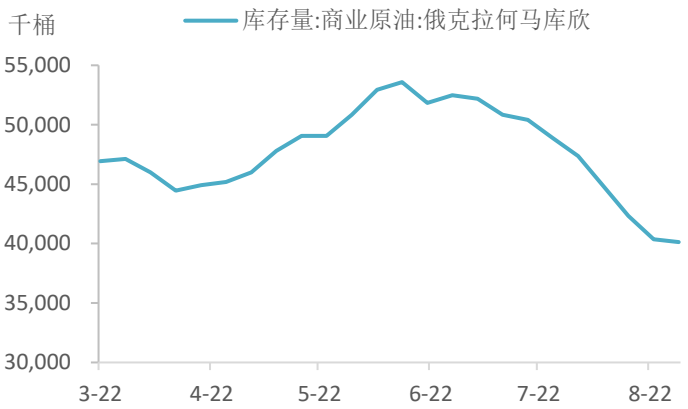


图 9：美国汽油库存

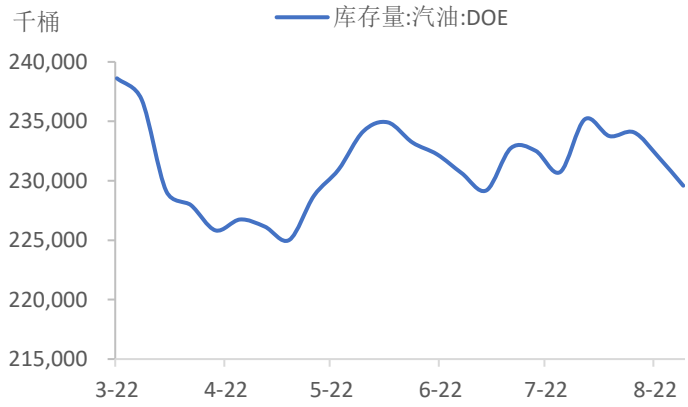


图 10：美国馏分燃料油库存

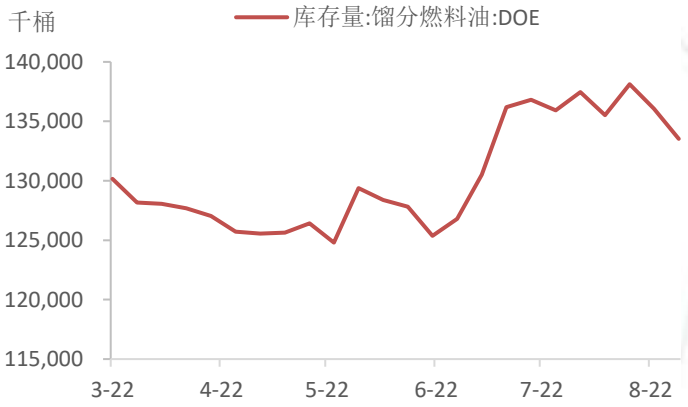


图 11：美国取暖油库存

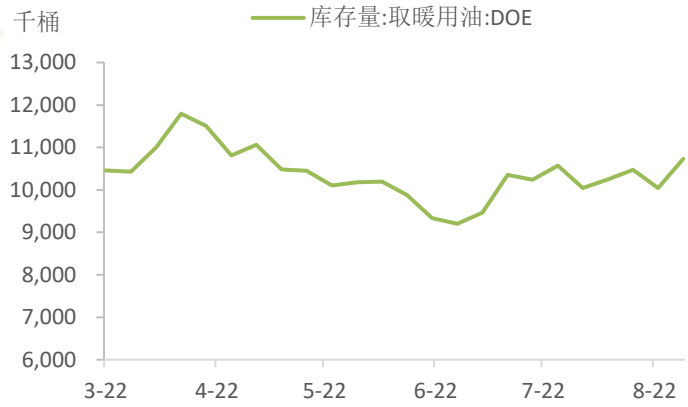
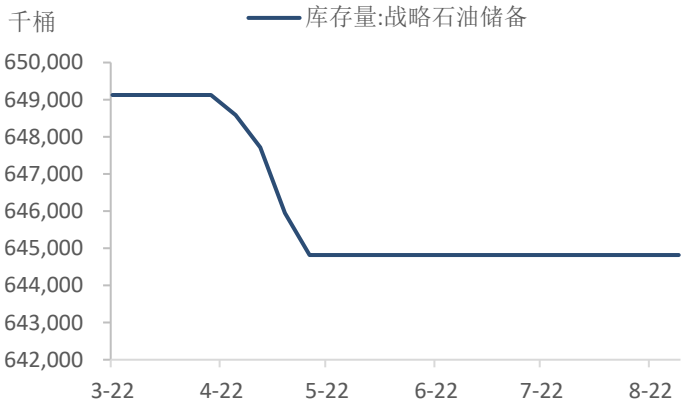


图 12：美国 SPR 库存



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

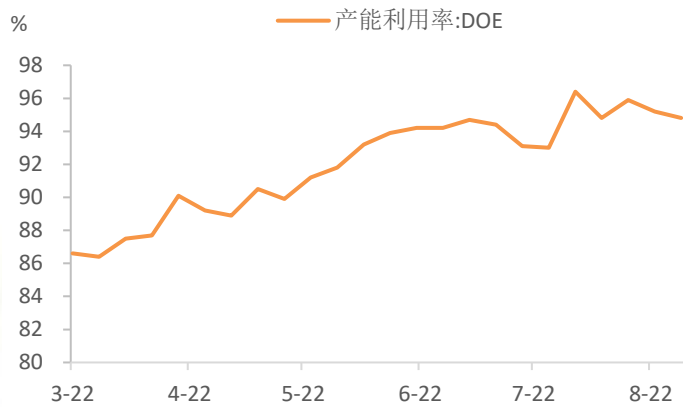


图 14：美国原油库存分项环比

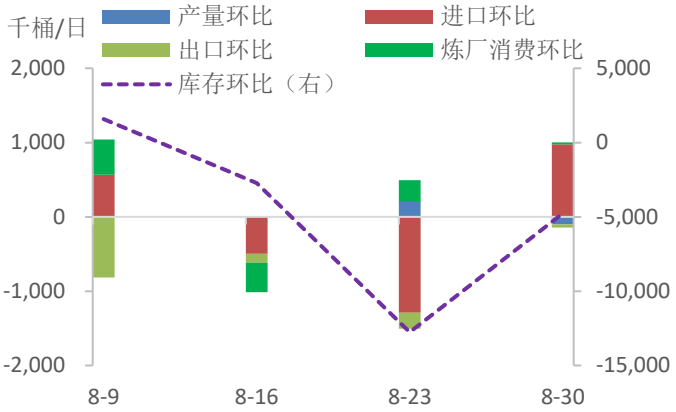


图 15：美国炼厂原油消费

图 16：美国原油出口

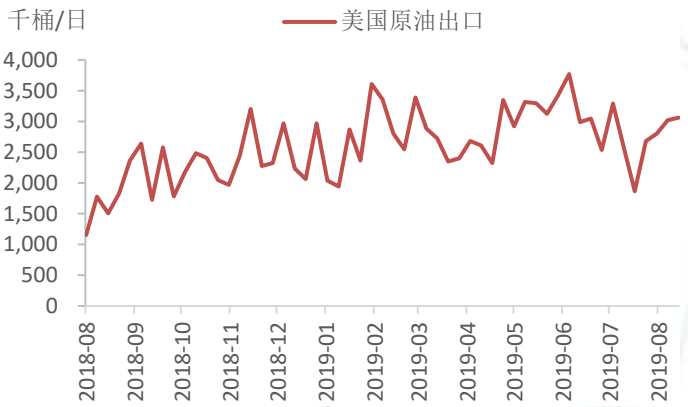
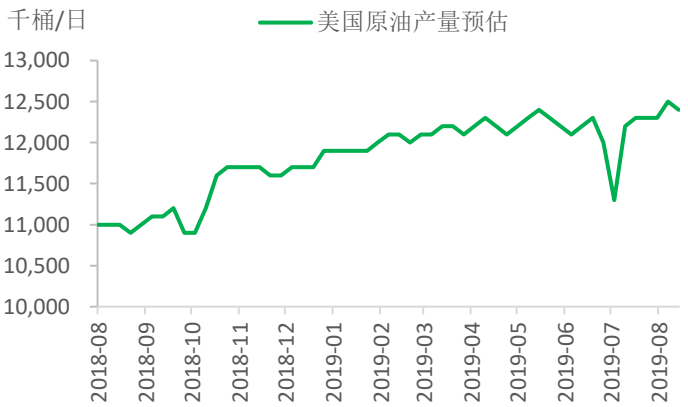


图 17：美国原油进口

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

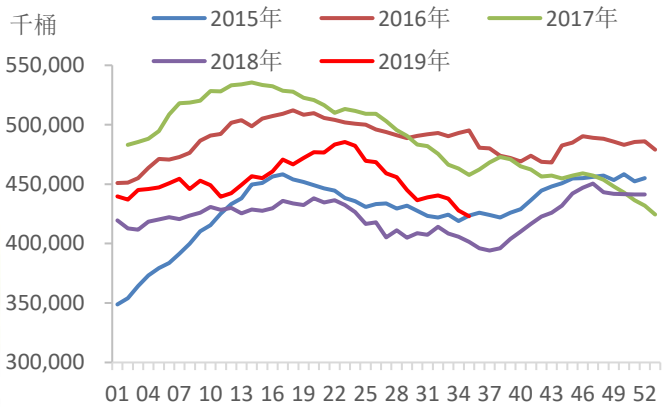


图 20：库欣原油库存季节性

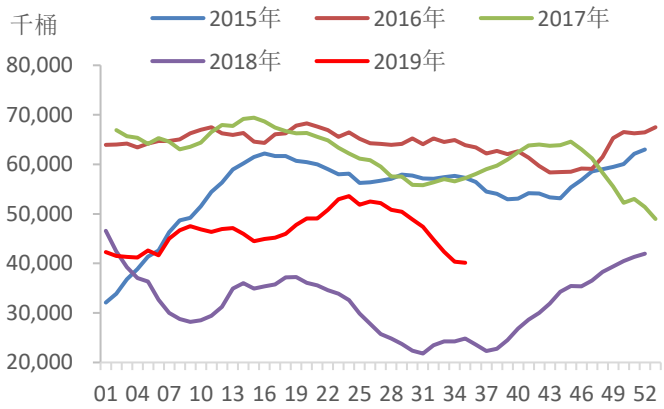


图 21：美国汽油库存季节性

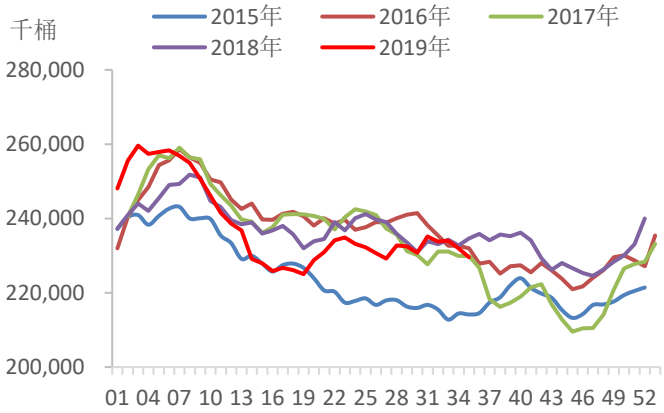


图 22：美国燃料油库存季节性

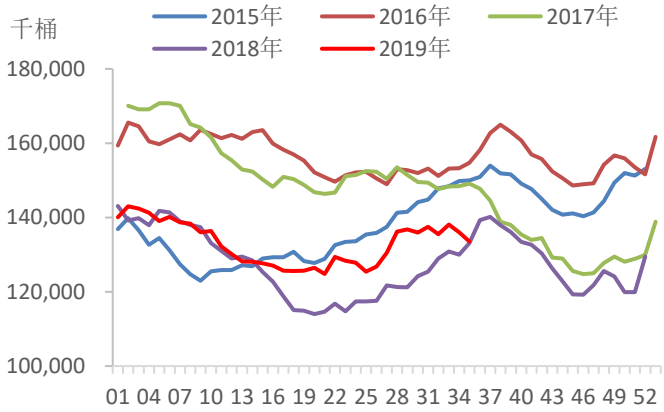


图 23：美国取暖油库存季节性

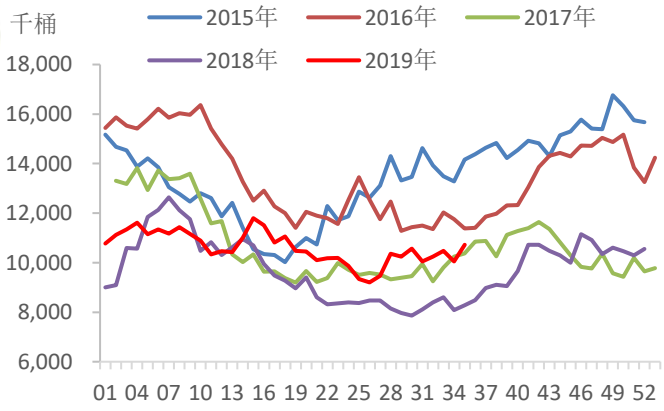
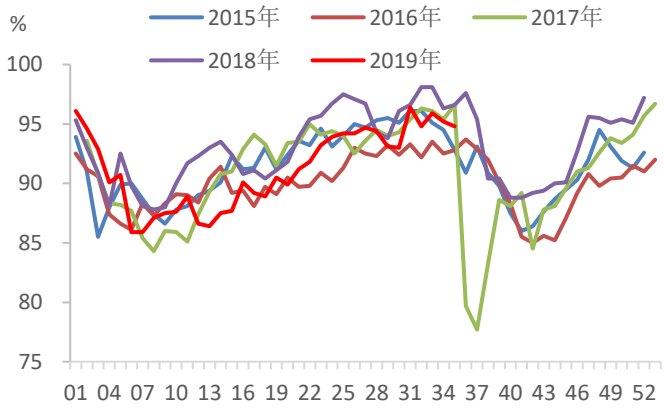


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

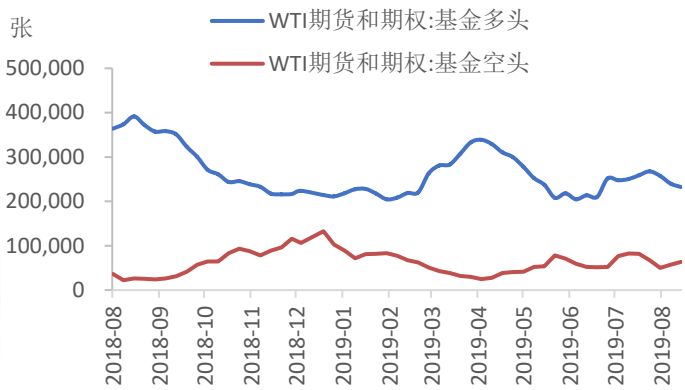


图 26：Brent 基金持仓

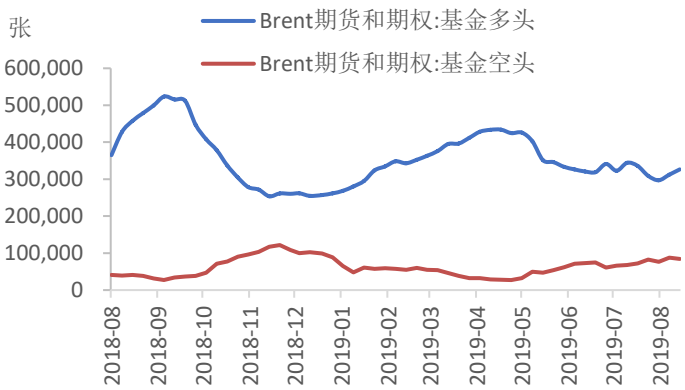


图 27：美国总钻机数

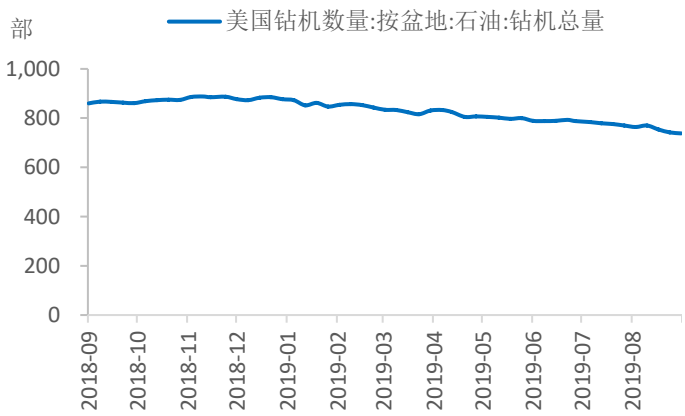


图 28：二叠纪盆地钻机数

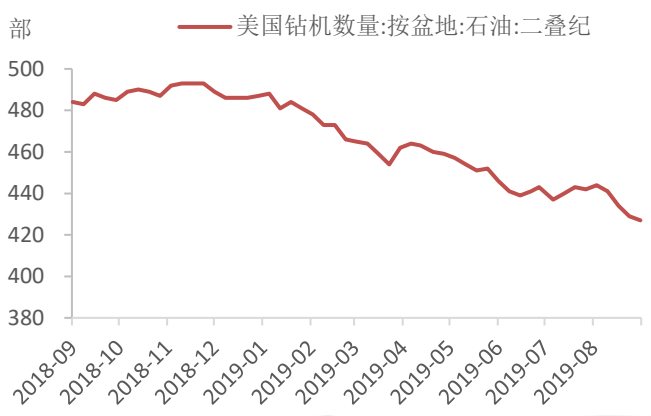


图 29：鹰福特钻机数

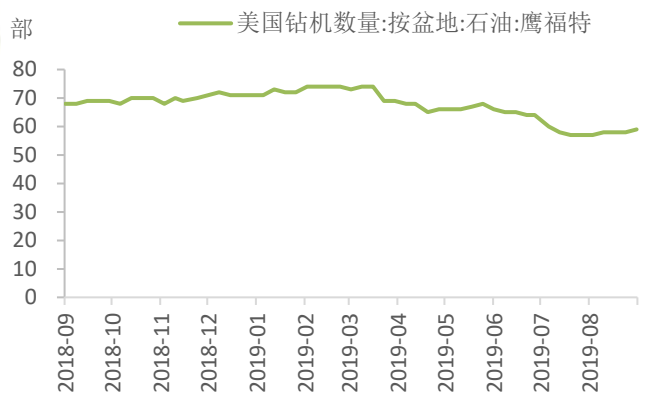
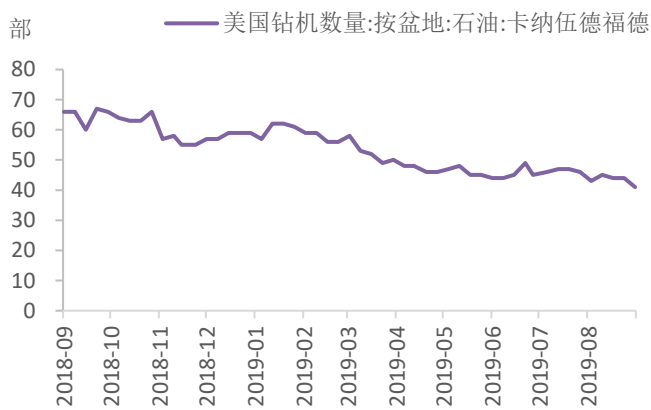


图 30：卡纳伍德福德钻机数



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

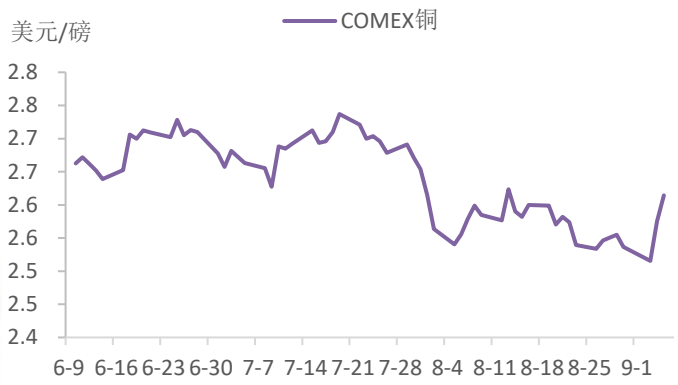


图 32：美国 10 债收益率

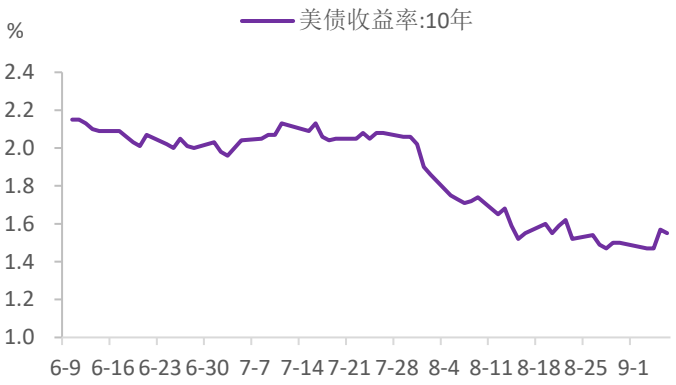


图 33：标准普尔 500 指数

图 34：美元兑人民币汇率

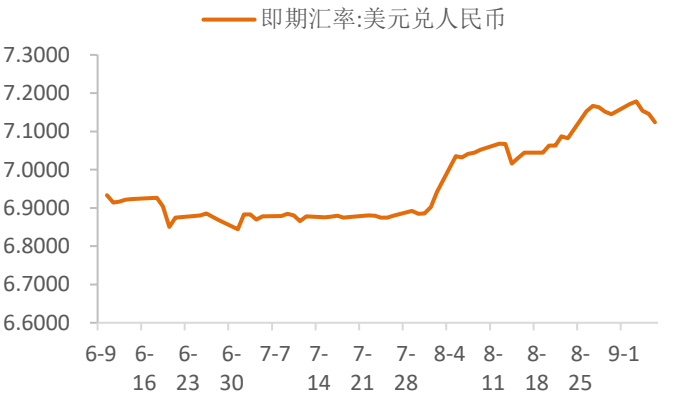
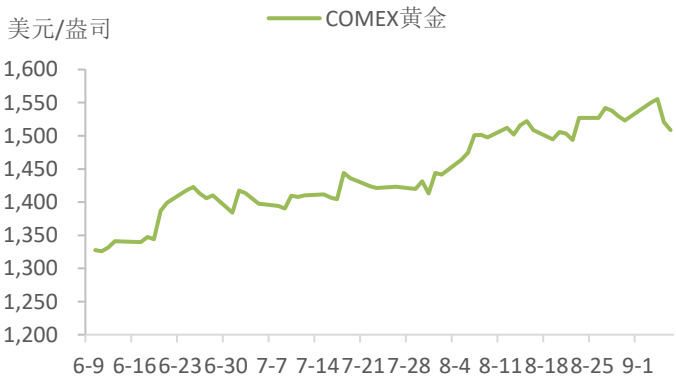


图 35：美元指数

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

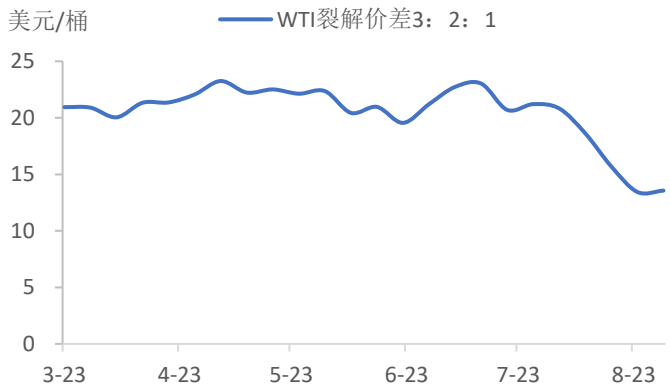


图 38：RBOB 裂解价差

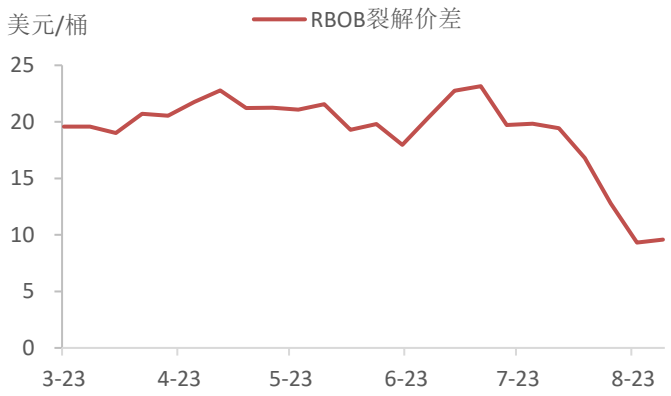


图 39：燃油裂解价差

图 40：燃油-RBOB 价差

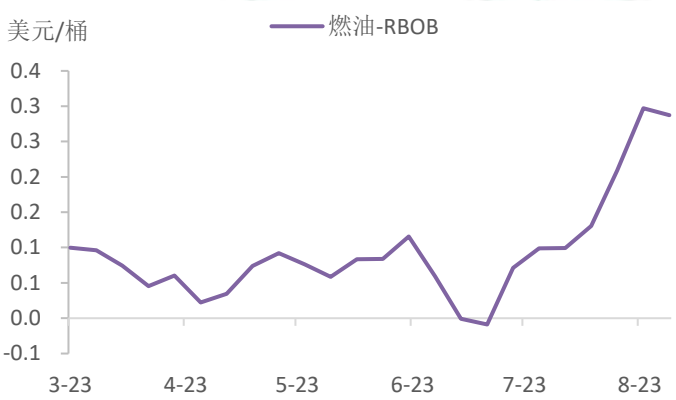


图 41：WTI 3:2:1 裂解价差季节性

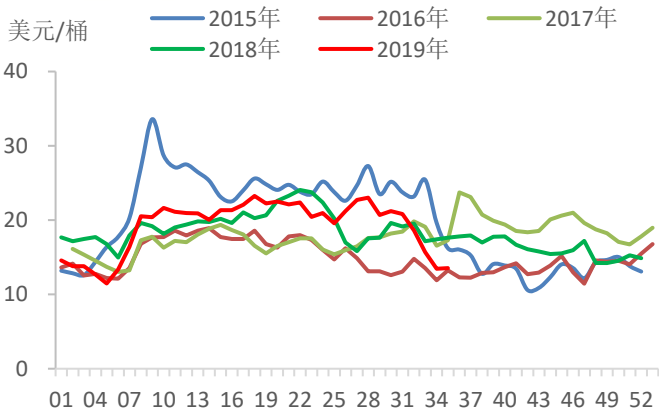
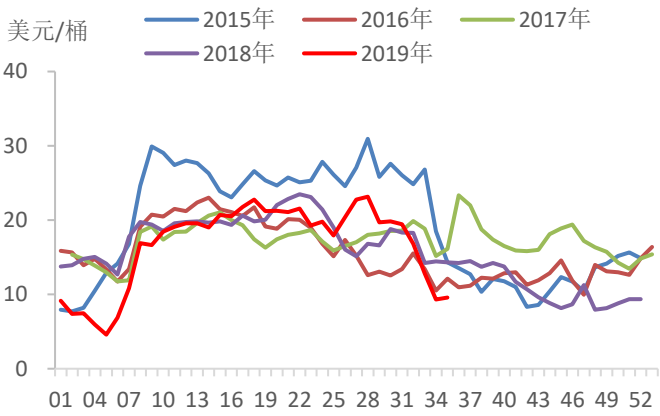


图 42：RBOB 裂解价差季节性



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

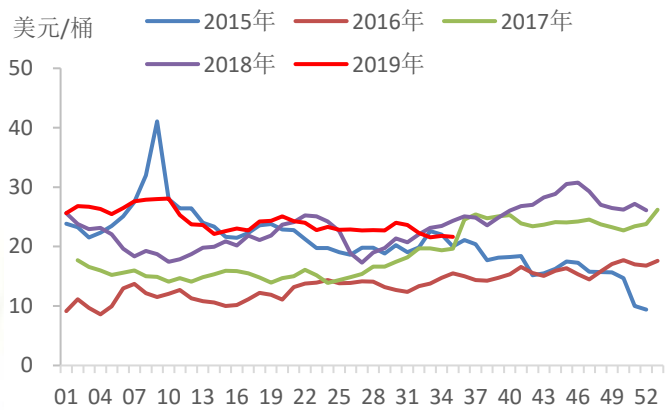


图 44：HO-RBOB 价差季节性

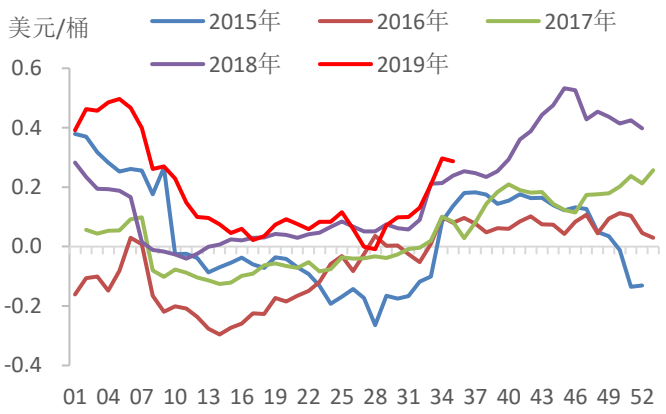


图 45：波动率指标

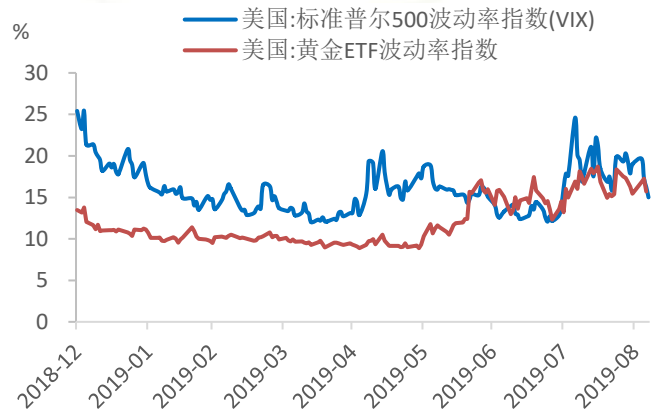


图 46：波动率指标

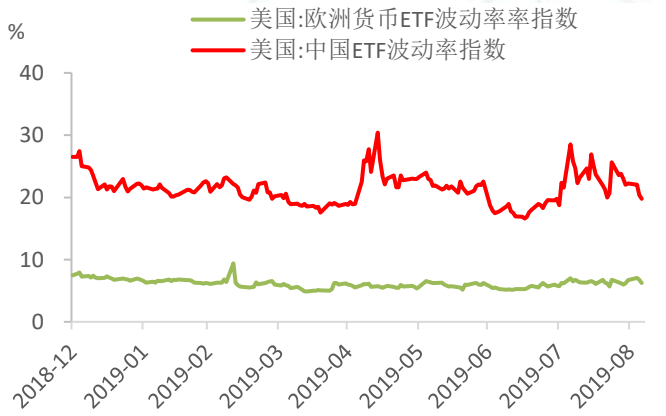


图 47：波动率指标

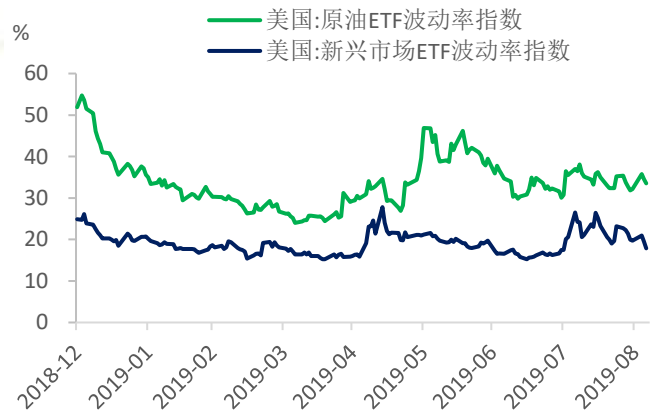


图 48：南华综合指数

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。