

库存持续下降 美伊关系出现缓和

2019/09/14

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：

美国原油库存持续下降支撑基本面，美国推迟对华 2500 亿美元商品加征关税日期以示好，但博尔顿被开除后美伊关系可能出现缓和，维持上周周报中位震荡的判断，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) 美伊关系缓和。
- (3) 美国出口下滑带来累库。

预期偏差：

- (1) 美联储不降息。
- (2) OPEC 继续增产。

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。

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	442.2	-3.8	-0.9%	3.1%	
Brent	60.22	-1.32	-2.1%	1.2%	
WTI	54.85	-1.67	-3.0%	-0.7%	
美元指数	98.20	-0.22	-0.2%	0.2%	
美元兑人民币	7.0882	-0.0361	-0.5%	1.0%	
上证综合指数	3,031	32	1.1%	7.9%	
SP500	3,007	29	1.0%	5.9%	
10年美债收益率	1.90	0.35	22.6%	19.5%	
COMEX铜	2.68	0.07	2.5%	3.4%	
COMEX黄金	1,500	-16	-1.1%	-1.9%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

与上周行情相反，本周油价整体前高后低。受中美推迟、豁免部分商品关税影响，前期油价有所走强，技术上日线突破阻力位，同时10年期美债收益率大幅走高。尽管周三的EIA原油库存继续大幅下降，但特朗普在解雇国家安全事务助理博尔顿后，有消息称美国可能加快与伊朗接触的进程，油价随后出现大幅回落。

二、市场展望

展望9月中旬，我们修正之前关于中美贸易缓和利好释放完毕的判断，在10月之前中美双方可能进一步在小范围内互相让步，创造10月和谈的空间和条件，受此影响油价可能继续上行。美国库存的持续下降虽然符合我们对于中长期的基本面判断，但未来短期库存可能受B-W价差收缩而下降并未被完全证伪，预计基本面对油价的影响短空长多。最大的不确定性和波动来自美伊关系的发展，尽管特朗普炒了博尔顿，但不意味着美国将与伊朗握手言和，毕竟伊朗只有在取消制裁的基础上才会与美国会谈。维持上周周报油价中位震荡的判断，布油波动区间58-65美元/桶。

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。

三、核心因素分析

(1) 美联储后续降息态度。下周将迎来最关键的美联储利率决议，所有投资者的焦点都在于美联储是否会如期降息以及对于后续降息的态度，毕竟上次降息后的鲍威尔发言让市场有所失望。据CME“美联储观察”的计算，美联储9月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为88.5%，维持当前利率的概率为11.2%；10月降息25个基点至1.75%-2.00%的概率为44.8%，降息50个基点的概率为50.3%。最近几周以来，美联储在9月不降息的概率已经提升至10%以上，因而即使美联储不降息，对市场的冲击也有所减弱。

在本周中美关系出现缓和之后，美国10年期国债的收益率也大幅上涨，美联储担心的外部冲击和市场预期偏差对于其政策的影响有所削弱，有利于美联储维持偏鹰派的态度。笔者判断本次美联储会选择降息，但态度仍然偏鸽，对油价、美股等风险资产的影响以中性偏空为主。

(2) 美伊关系缓和。本周二晚上，特朗普解雇鹰派国家安全顾问博尔顿，油价在消息出来后迅速下跌，周三市场对于该消息的解读进一步发酵，即使EIA库存大降也未能阻止油价的下跌。博尔顿在对外政策尤其是军事上表现的尤其鹰派，无论是朝鲜、伊朗还是阿富汗，基本上是个好战分子，但其中对于油价影响最大的还是伊朗问题。有报道称上半年伊朗击落美国无人机后，博尔顿推动美国轰炸伊朗，但特朗普在最后10分钟取消了该计划。虽然特朗普在许多大事上表现得十分疯狂，但在军事上更多的是口炮而非行动。

笔者认为美伊关系快速缓和的可能性较低，双方不太可能迅速开展谈判。伊朗与美国开展谈判的基础是美国取消制裁，而特朗普如果取消制裁一方面是打自己脸，另一方面会失去国内鹰派和军方的支持，在制裁伊朗的问题上美国以软禁而非派兵为主，即不用消耗过多军费和人力又能达到不错的效果，现在选择取消制裁可能意味着中东局势的扭转。

(3) 美国出口下滑带来累库。本周公布的EIA原油库存下降691万桶，除了馏分油累库利空外，

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。

其他库存数据基本以利多为主。分项来看，上周库存下降的主要原因分别是出口、进口和炼厂，值得注意的是出口在 WTI-Brent 价差收缩的背景下继续增长，究竟是临时性的偏离还是出口条件改善后的长期趋势，值得未来持续关注。

笔者认为未来库存对油价的影响仍是短空长多，短期库存可能反弹，但中期进入去库存阶段。页岩油面临短期融资成本下降和中长期投资不足的结构性矛盾，而出口将在 B-W 拉宽的带动下继续增长，但短期可能出现下降。

四、预期偏差

(1) 美联储不降息。如果美联储意外不降息，所有风险资产价格面临重估，油价快速下跌。

(2) OPEC 继续增产。8 月 OPEC 小幅增产，尤其是沙特意外增产 20 万桶/日，虽然对油价的冲击有限，但是否意味着沙特的减产政策开始松动，油价的下限可能下移。

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

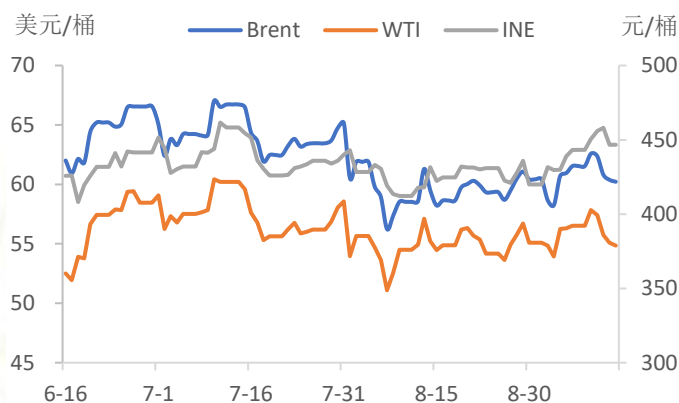


图 2：原油价格波动

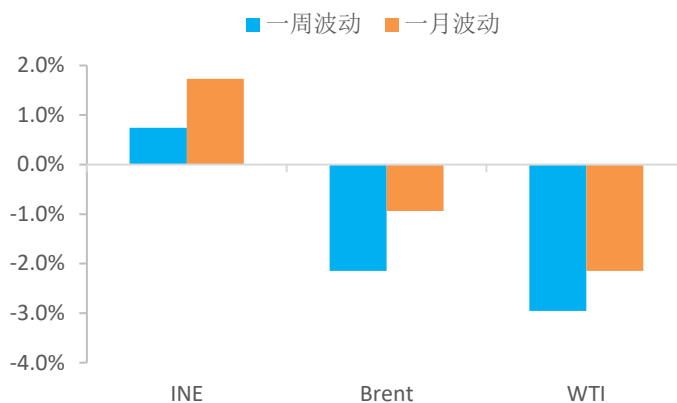


图 3：WTI-Brent 价差

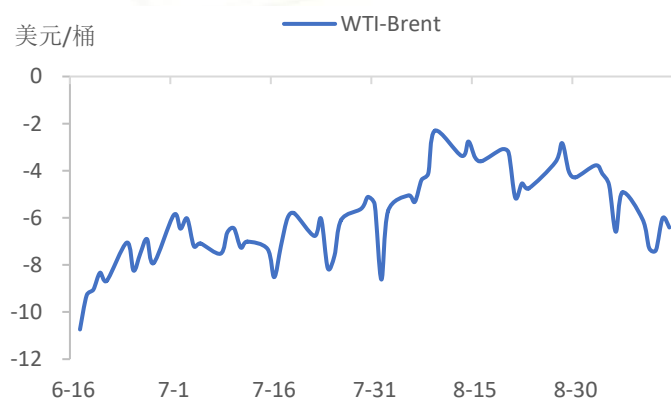


图 4：Brent-Dubai 价差

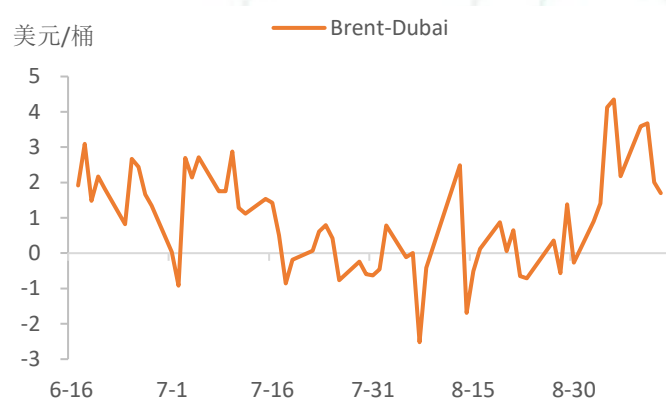


图 5：WTI-LLS 价差

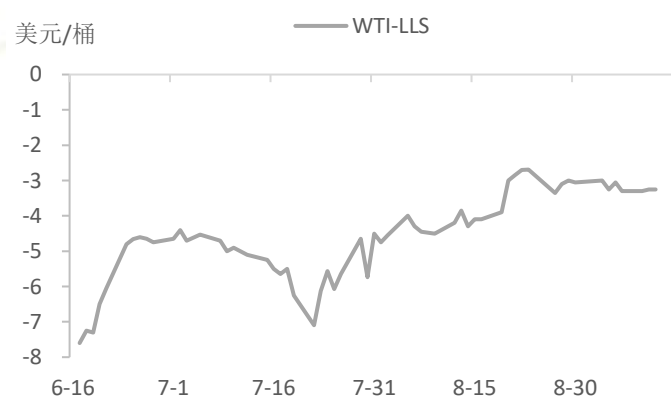
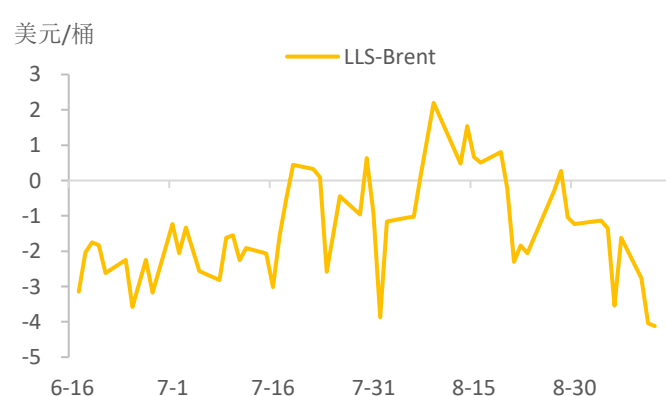


图 6：LLS-Brent 价差



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

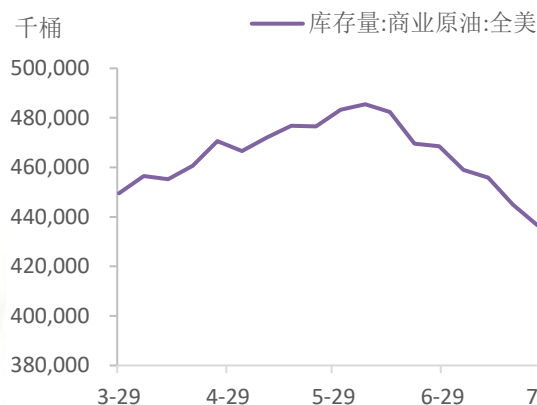


图 8：库欣原油库存

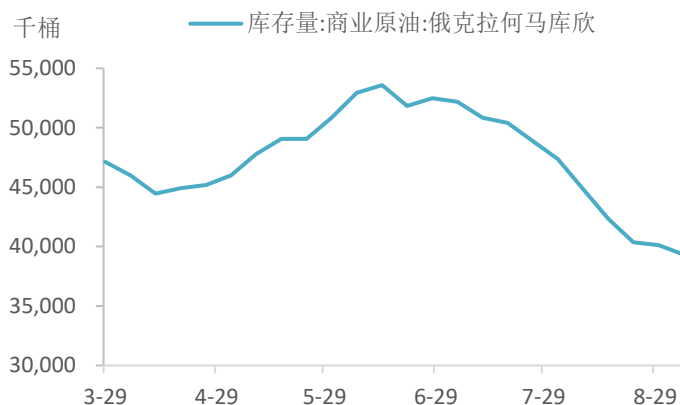


图 9：美国汽油库存

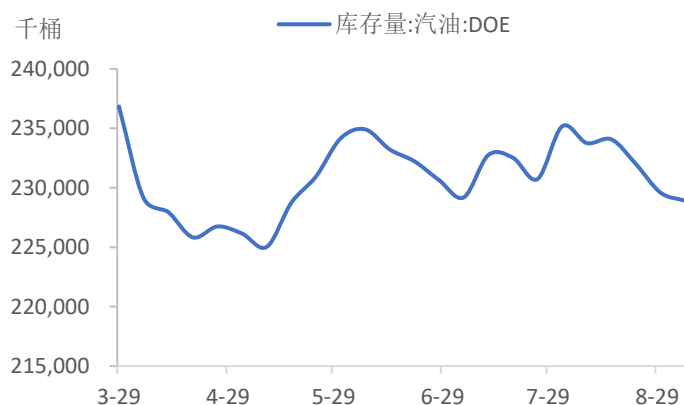


图 10：美国馏分燃料油库存

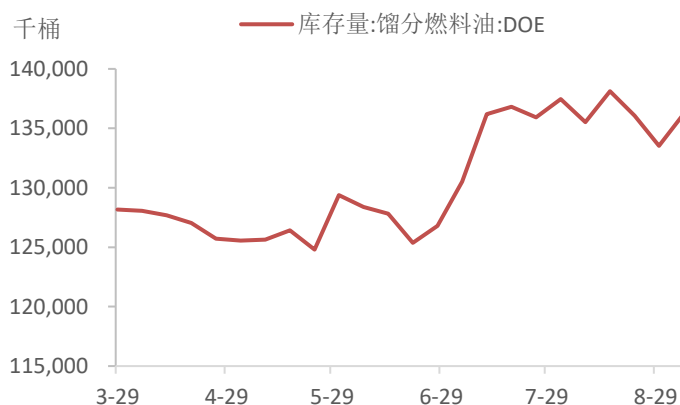


图 11：美国取暖油库存

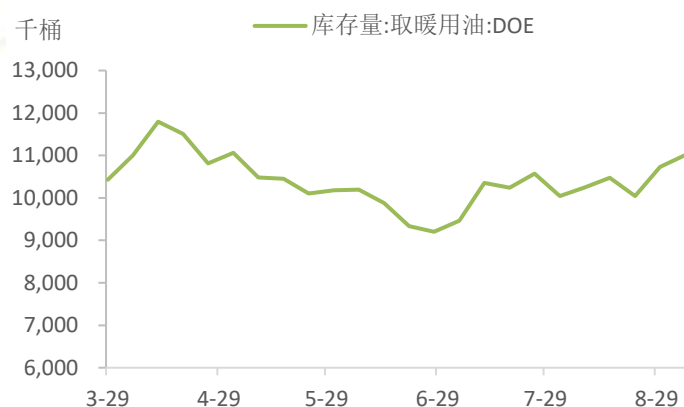
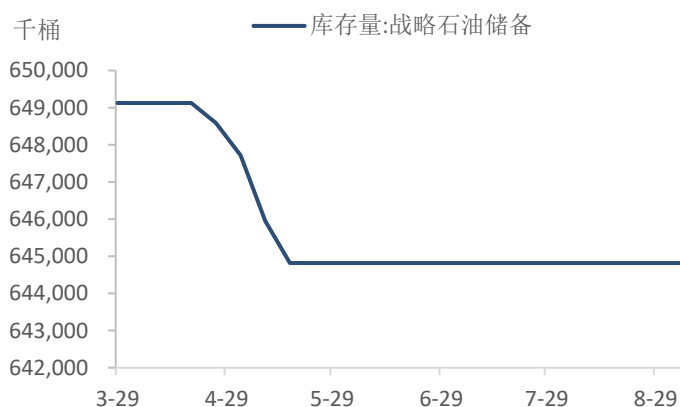


图 12：美国 SPR 库存



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

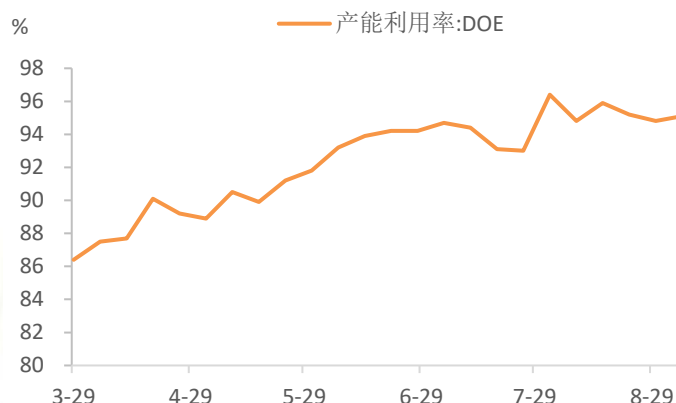


图 14: 美国原油库存分项环比

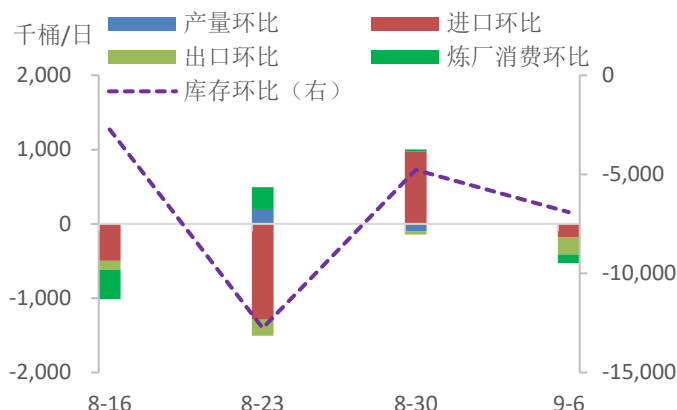


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

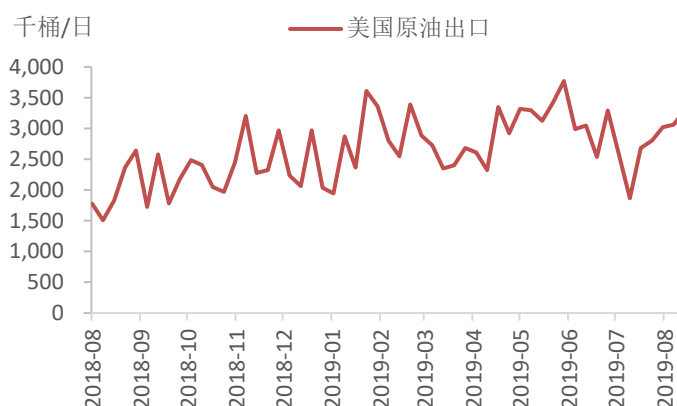
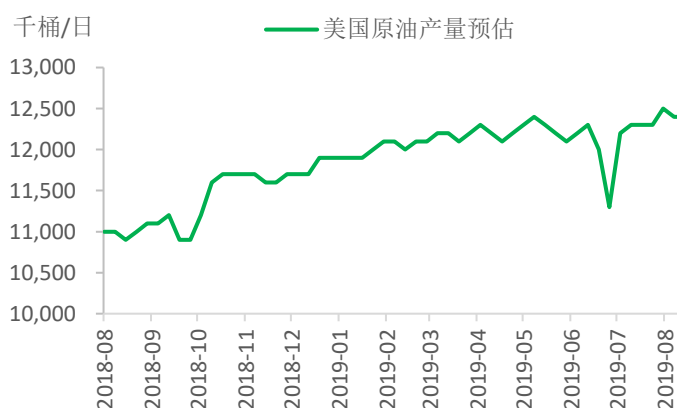


图 17: 美国原油进口



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

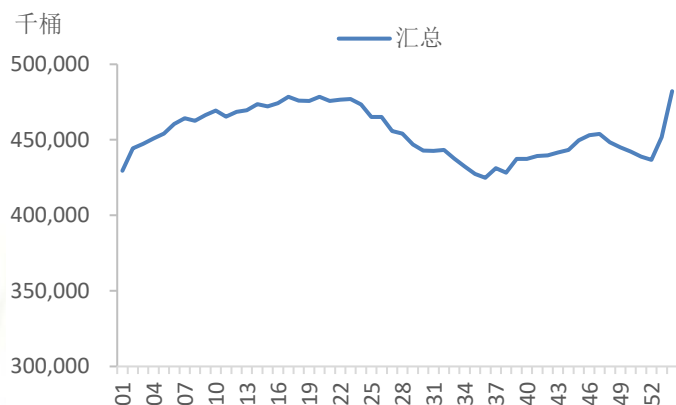


图 20：库欣原油库存季节性

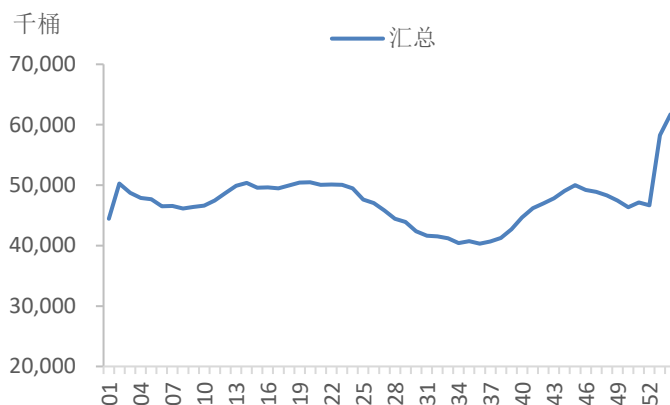


图 21：美国汽油库存季节性

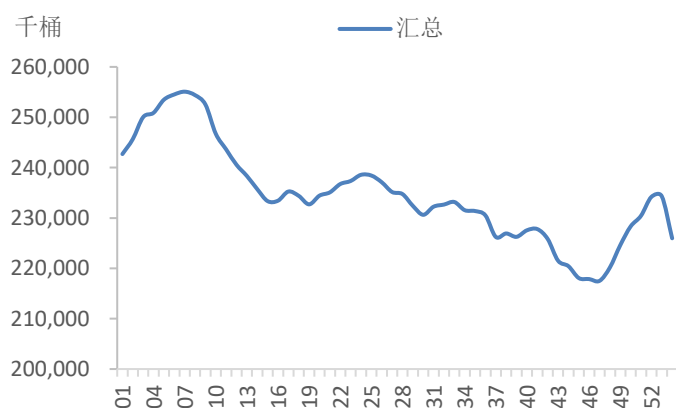


图 22：美国燃料油库存季节性

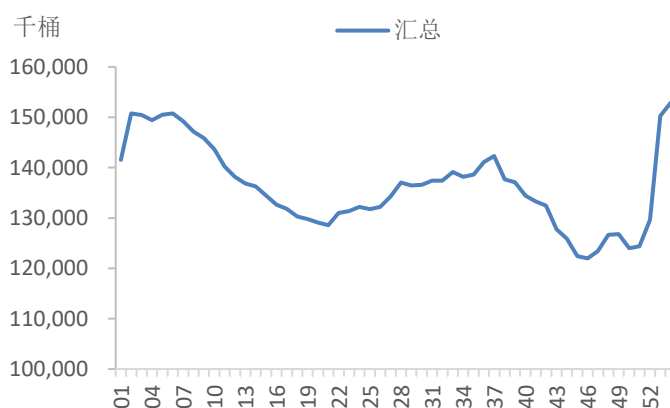


图 23：美国取暖油库存季节性

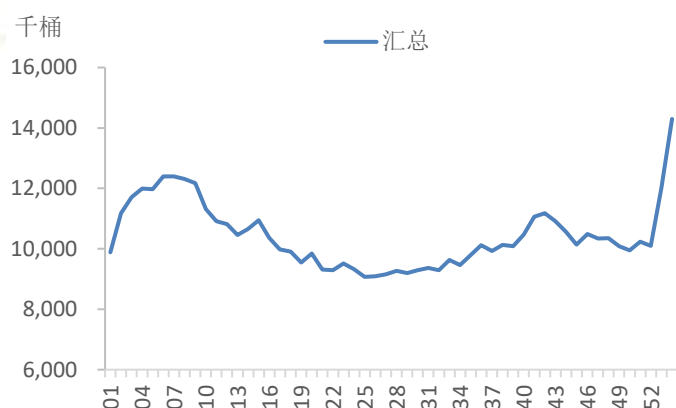
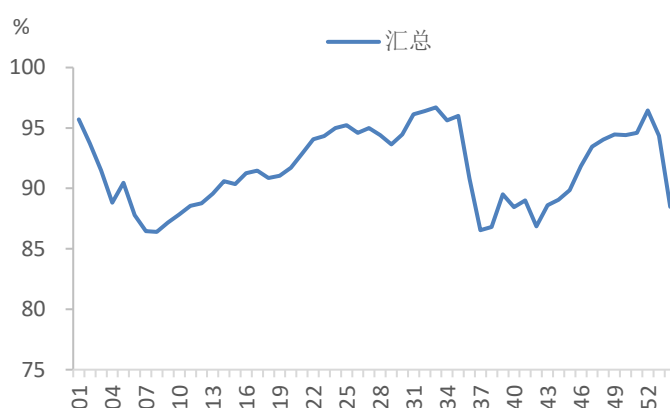


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

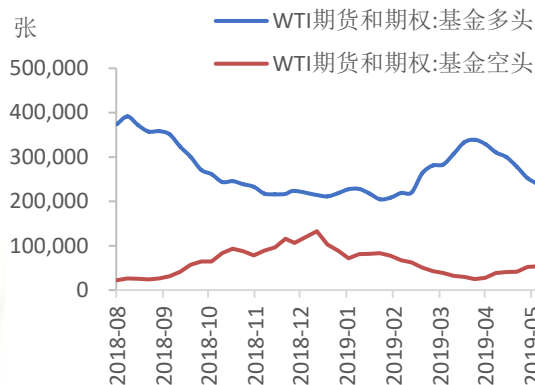


图 26: Brent 基金持仓

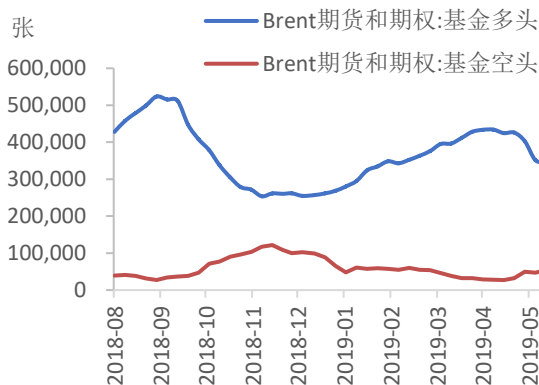


图 27: 美国总钻机数

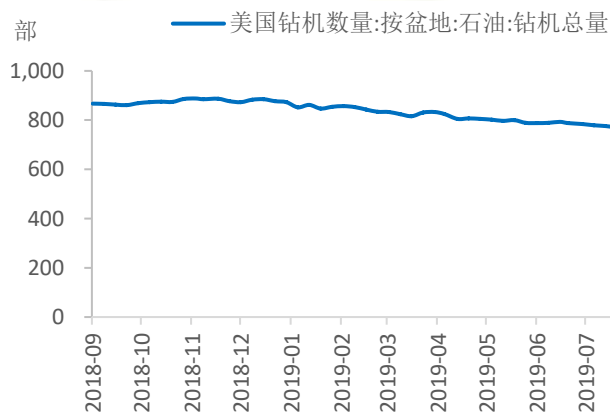


图 28: 二叠纪盆地钻机数

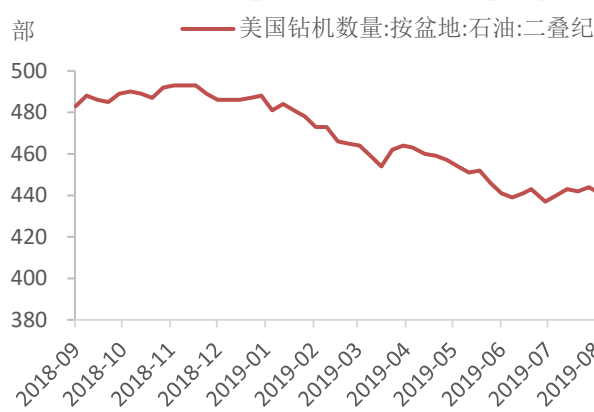


图 29: 鹰福特钻机数

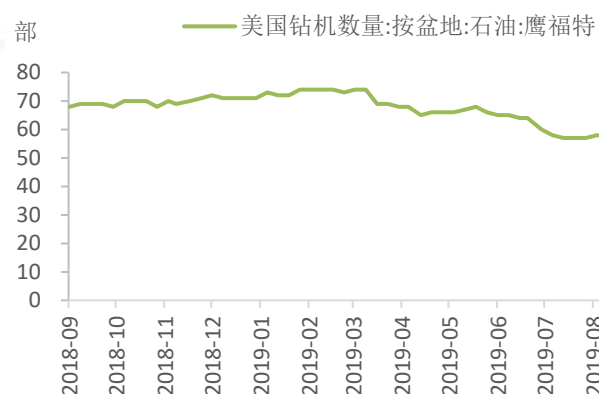
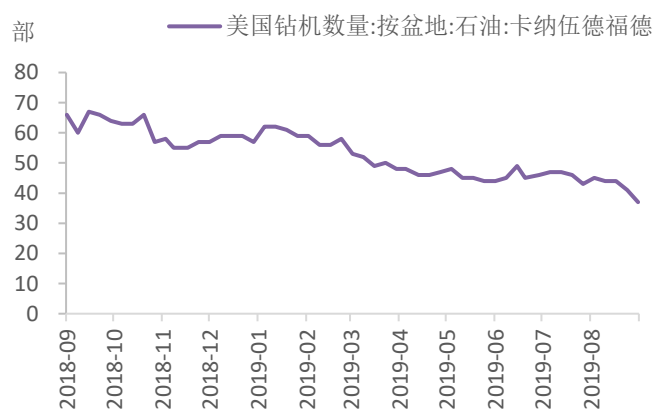


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

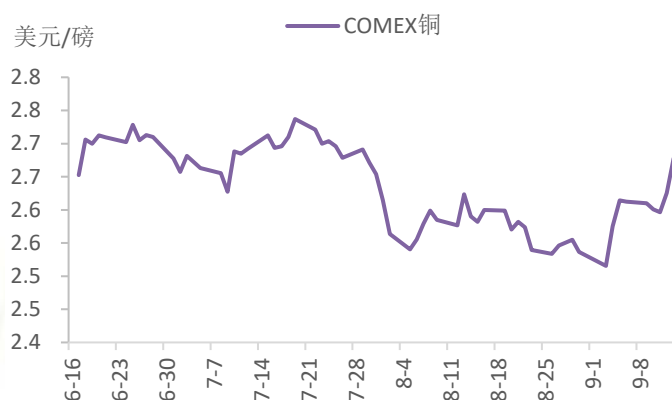


图 32: 美国 10 债收益率

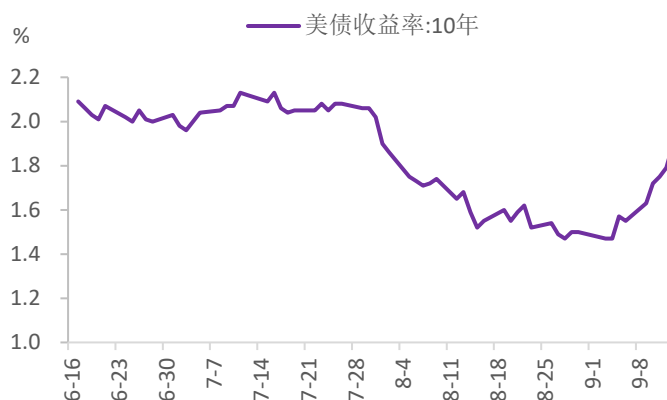


图 33: 标准普尔 500 指数



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

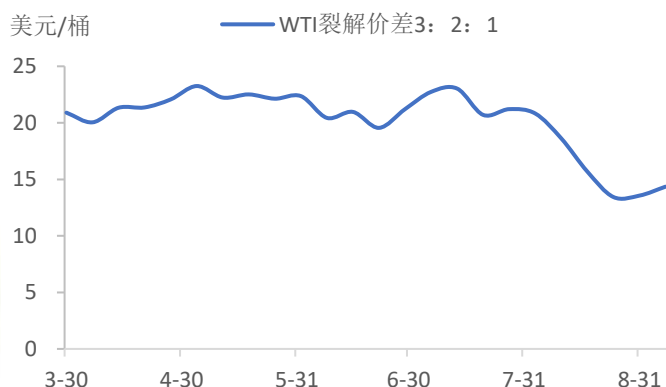


图 38: RBOB 裂解价差

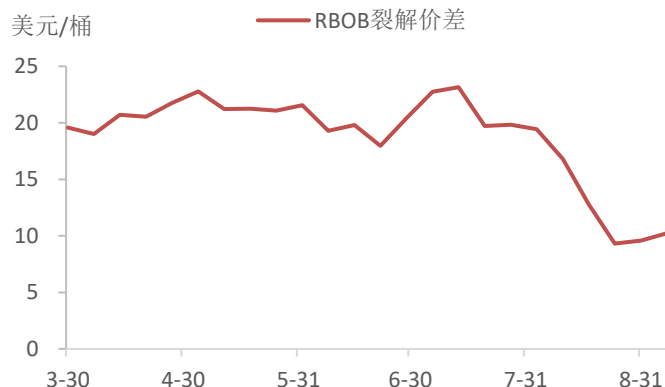


图 39: 燃油裂解价差

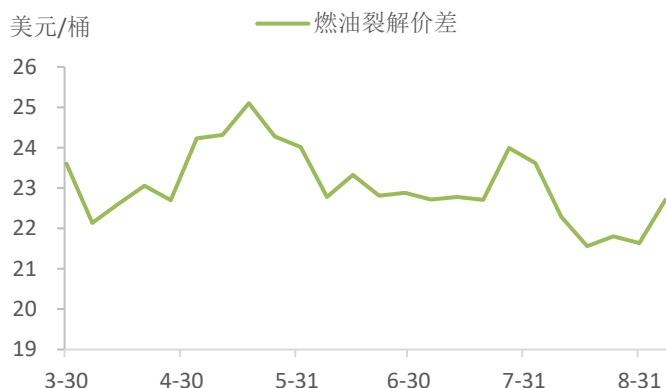


图 40: 燃油-RBOB 价差

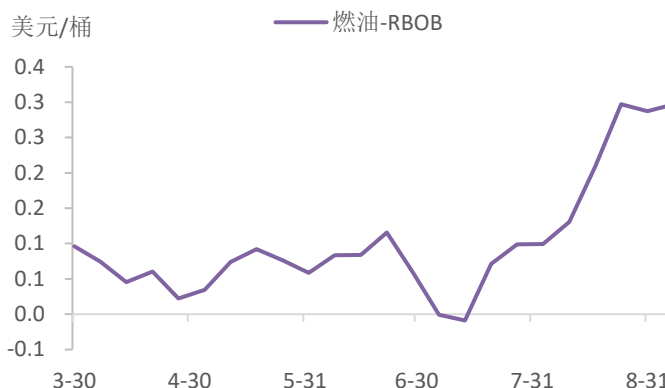


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

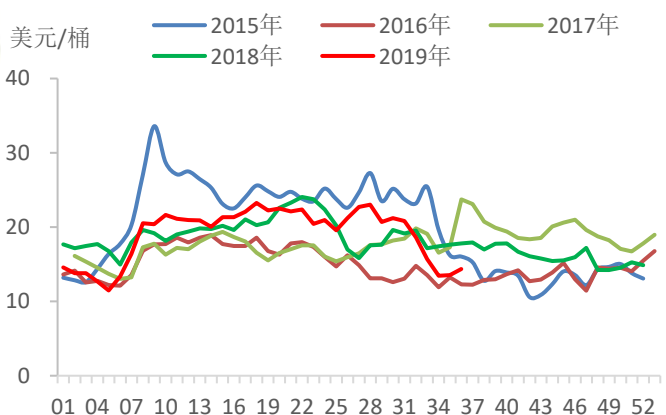
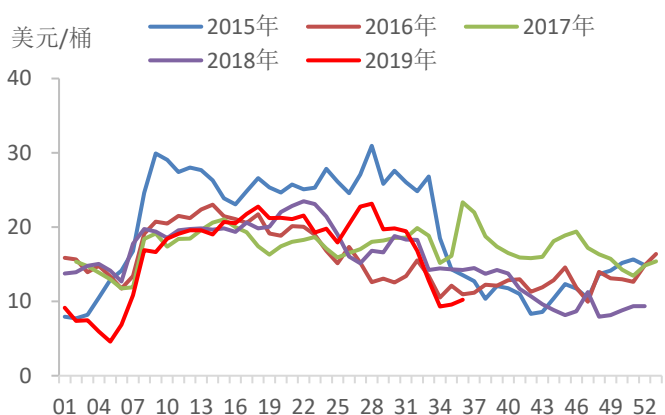


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

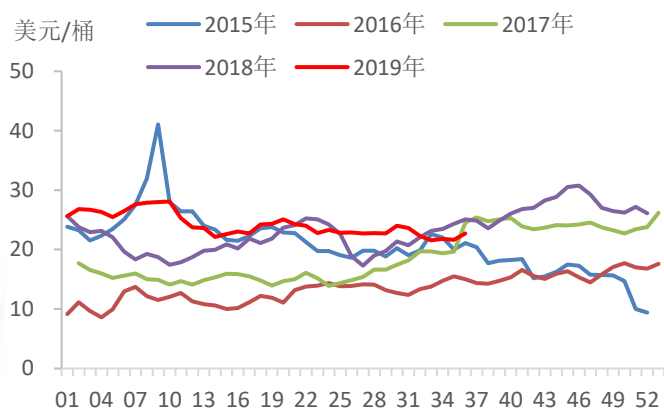


图 44: HO-RBOB 价差季节性

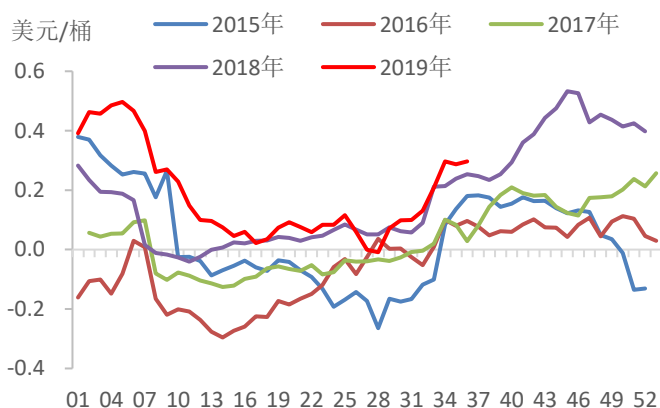


图 45: 波动率指标

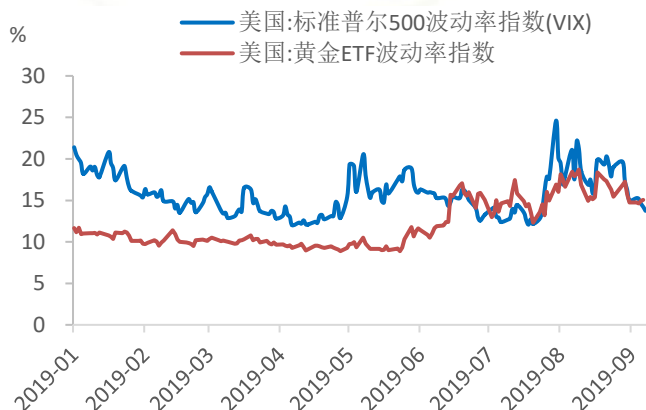


图 46: 波动率指标

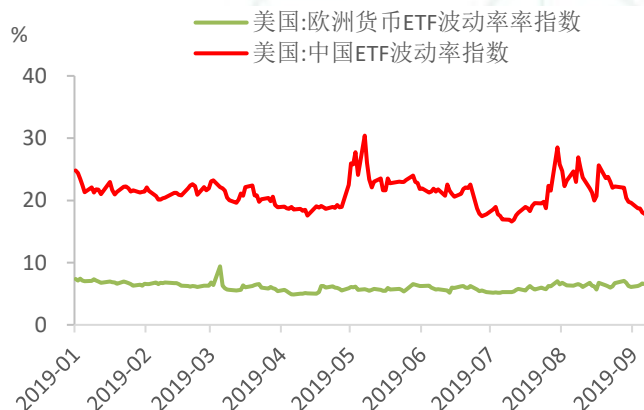


图 47: 波动率指标

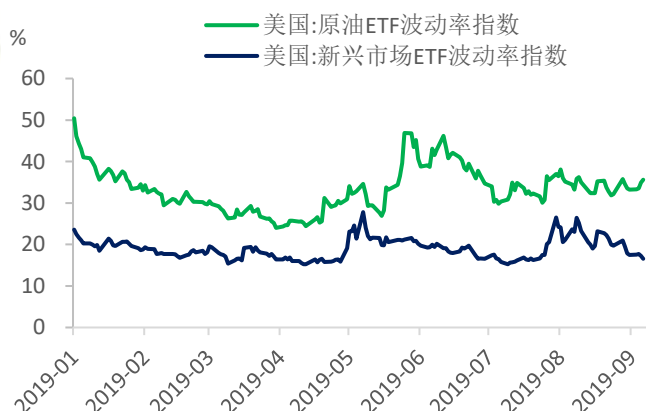
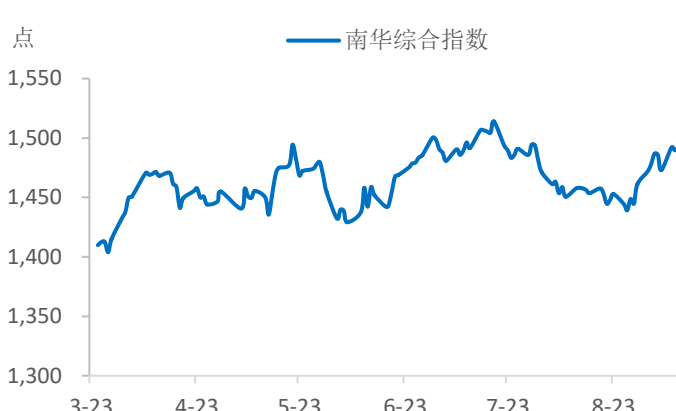


图 48: 南华综合指数



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。