

二次磨底 潜龙勿用

2019/10/12

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：

沙特复产基本已经炒作完毕，中美贸易谈判消息丛生，布油在 58 美元/桶附近二次磨底后，技术面初现支撑。预计短期围绕中美谈判、美欧贸易战的发展波动，基本面稳定向好，维持 10 月布油波动区间 58-65 美元/桶，60 以下可以尝试轻仓做多，中长期看涨。

核心因素：

- (1) 中美贸易谈判。
- (2) 美欧贸易战。
- (3) 沙特复产后的 OPEC 动作。

预期偏差：

- (1) 中东地缘政治。
- (2) 中美谈判恶化。

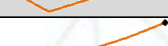
免责声明

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	451.8	3.9	0.9%	0.3%	
Brent	60.51	2.14	3.7%	-0.5%	
WTI	54.70	1.89	3.6%	-1.9%	
美元指数	98.34	-0.51	-0.5%	-0.3%	
美元兑人民币	7.1000	-0.0381	-0.5%	-0.3%	
上证综合指数	2,974	68	2.4%	-1.2%	
SP500	2,970	18	0.6%	-1.0%	
10年美债收益率	1.76	0.24	15.8%	0.6%	
COMEX铜	2.61	0.08	3.1%	0.7%	
COMEX黄金	1,489	-24	-1.6%	-1.0%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

本周油价围绕中美谈判的各类消息波动，后段受利好出现反弹。周二，新华社确认中美高层会谈将在 10-11 日举行，投资者的期望有所上升。接着，有外媒报道中方更倾向于达成部分协议，而美方倾向于全面协议，市场部分失望，价格下跌。周四，第一天会谈结束，虽然并未具体消息，但双方主要高层微笑合照表示谈的还不错，特朗普也表示谈的非常好，周五会见中方代表，风险资产齐涨，而黄金下跌。

二、市场展望

展望 10 月中下旬，油价对沙特复产的炒作基本结束，市场本周的焦点转移到中美谈判的进程中来。布油在 58 美元/桶附近二次磨底后，技术面初现支撑。从中长期来看，无论是 OPEC、页岩油还是宏观因素，利多的因素占据主导地位，但短期中美谈判的反复性较强，以及美欧贸易战有升级迹象，油价马上走出稳步上涨的基本面还不扎实，因此形容为“潜龙勿用”。预计短期围绕中美谈判、美欧贸易战的发展波动，维持 10 月布油波动区间 58-65 美元/桶，60 以下可以尝试轻仓做多，中长期看涨。

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) 中美贸易谈判。据新华社，当地时间 10 月 10 日上午，刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦开始新一轮中美经贸高级别磋商。本轮高级别磋商定于 10 日至 11 日在华盛顿举行，双方团队此前已开始工作层磋商。本周各类资产的涨跌都围绕中美谈判的发展进行，不时传出的各类消息左右油价。

从周四会谈结束后的照片来看，中美谈判的双方高层似乎谈的补充，微笑合影多张，特朗普也发推特表示谈的非常好，与上次谈判后的不欢而散形成鲜明对比。风险资产价格有所上涨，但涨幅明显不及新闻反映的那样好，至少投资者在被反复打脸后更相信实质性的东西，也并不认为本次谈判将直接签订某项协议。我们认为市场已经表现得比较理性，不像上半年那样一个推特就剧烈反应，而中美双方也有缓和的动力和愿望，未来更大可能是向好发展，虽然是场持久战，但价格将提前反应。

(2) 美欧贸易战。10 月 2 日，世界贸易组织(WTO)裁决支持美国对价值 75 亿美元的欧洲商品征收关税的要求。WTO 的仲裁员同意美国对从欧洲进口的货物征收数十亿美元的关税，因为德国、法国、西班牙和英国等欧洲国家向飞机制造商空客提供的非法补贴。对于此裁决，笔者认为在全球民粹主义盛行之下，WTO 已经接近沦为部分国家的工具，对其有利时便当作攻击武器，对其不利时便不予理睬。

此次制裁的直接结果可能是美欧贸易战的进一步升级，双方在其他品种和产业上的对抗加剧，后续影响可能导致欧洲经济继续下滑和内部深层次矛盾的爆发。尤其是在英国脱欧的节点上，德国出口和制造业 PMI 不断创新低，欧洲面临内部和外部的双重矛盾，一旦形成恐慌，大部分资金都会选择抛售欧洲资产而拥抱美国资产，获利最大的仍是美国。但对于油价来说，这可不是好消息。

(3) 沙特复产后的 OPEC 动作。10 月 10 日公布的欧佩克月报显示，欧佩克 9 月原油产量环比下降 132 万桶/日至 2849 万桶/日。沙特 9 月原油产出下降 128 万桶/日至 856 万桶/日，三季度原油需

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。

求超出产量 250 万桶/日，且三季度原油供应缺口是数年来最大的。除沙特外，9 月原油产量利比亚增产 10 万桶/日，环比减产较多的国家还有委内瑞拉和伊拉克，分别减产 8.3 和 6.1 万桶/日。

在沙特明确表示已经恢复产量，并很快将完全恢复产能后，油价已经完全跌去涨幅。我们认为 OPEC 维持减产的动力仍在，在当前油价下，各国增产带来的额外收益不足以弥补油价下跌的损失，而且油价越低，OPEC 减产带来的总收益越大。因此，通过定量的结果可以得出定性的结论，即当前油价下 OPEC 各国继续减产保持合作是最优选择，这也是油价基本面的核心。

四、预期偏差

(1) 中东地缘政治。10 月 11 日，伊朗半官方伊朗学生通讯社(ISNA)，伊朗一艘油轮在沙特港口吉达附近发生爆炸，船只受损严重，大量原油流入红海，布油再上 60，短期中东局势可能加剧。另一方面，地缘可能加速美伊和谈，反而利空油价。

(2) 中美谈判恶化。中美谈判的核心矛盾仍在，投资者不能期望毕其功于一役，对于达成一致过于乐观，贸易对抗正在向科技、金融、文化领域发展，十一之后的国民爱国主义热情也部分限制了双方的让步空间。

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

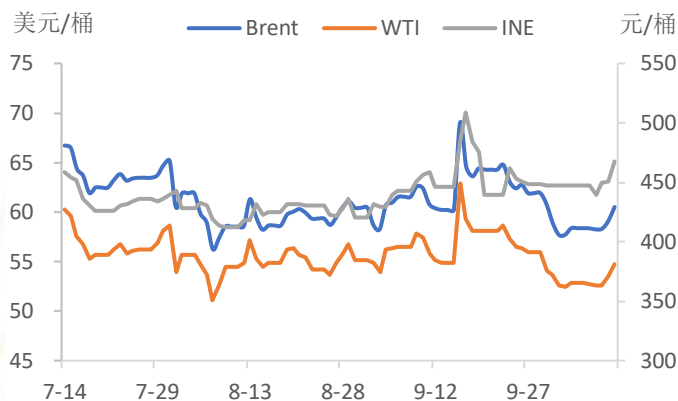


图 2: 原油价格波动

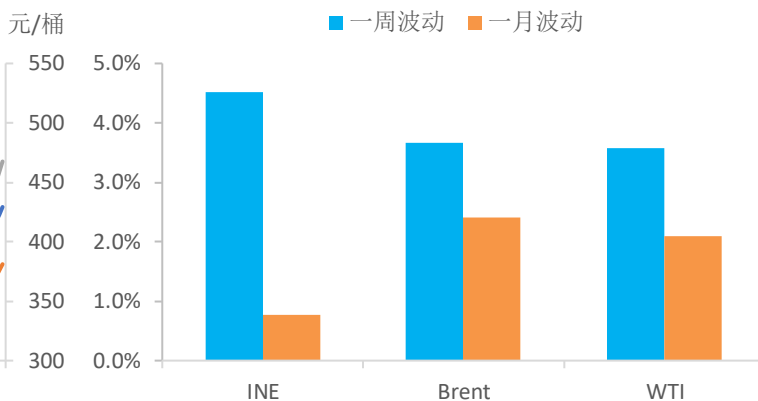


图 3: WTI-Brent 价差

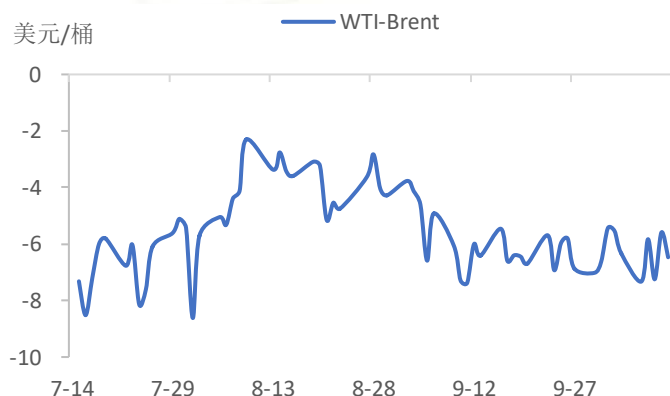


图 4: Brent-Dubai 价差

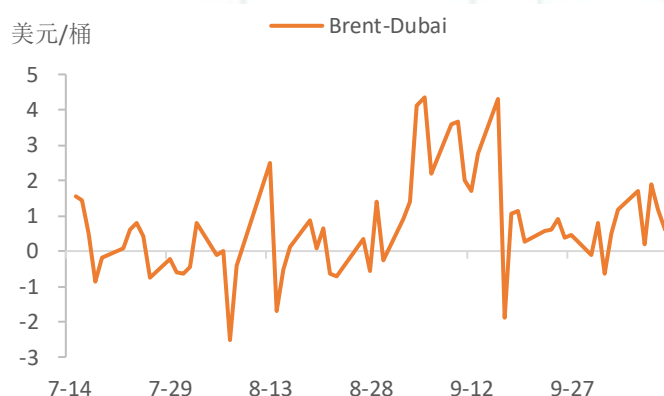


图 5: WTI-LLS 价差

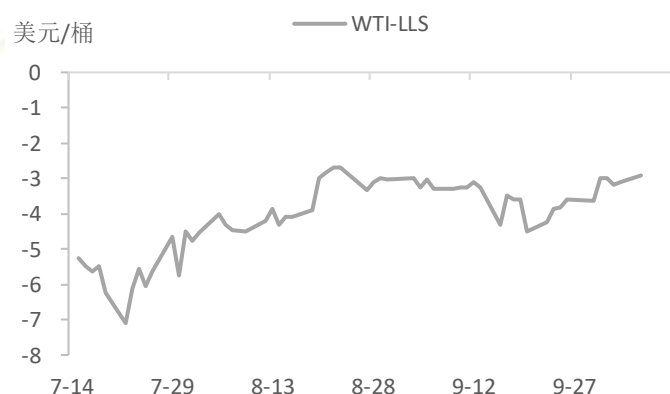
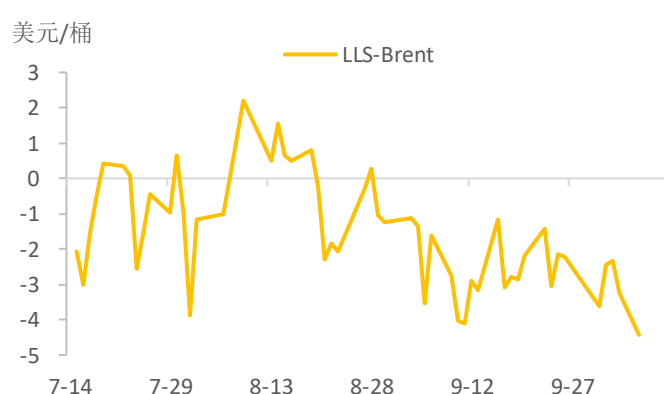


图 6: LLS-Brent 价差



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

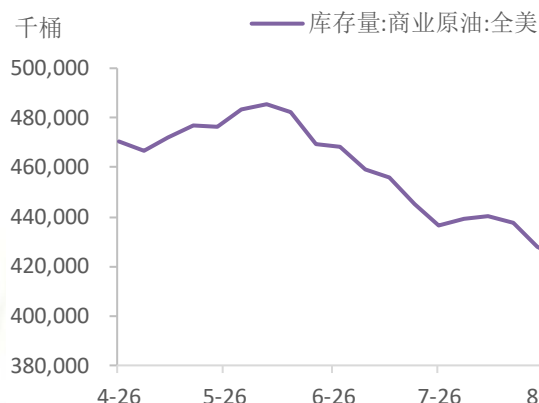


图 8：库欣原油库存

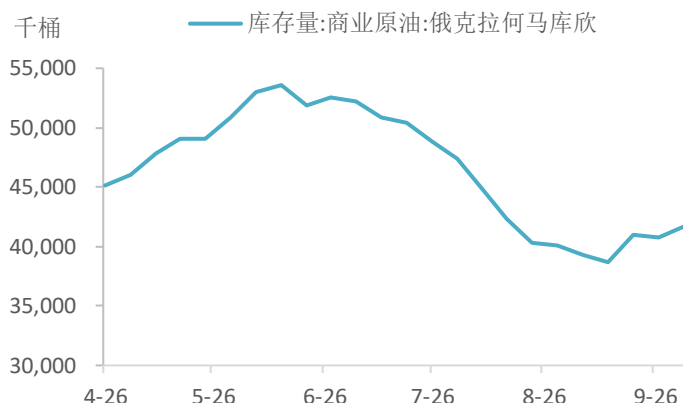


图 9：美国汽油库存

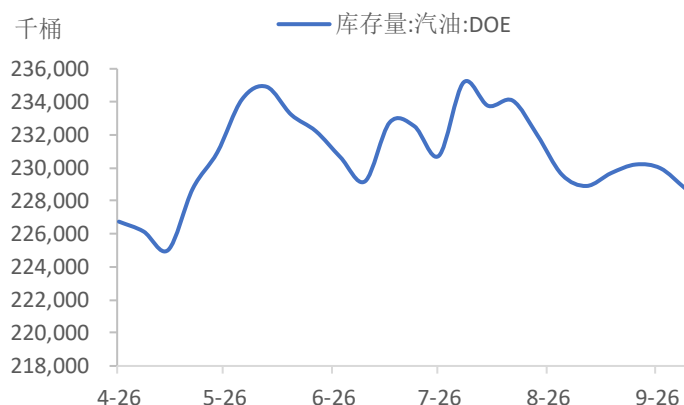


图 10：美国馏分燃料油库存

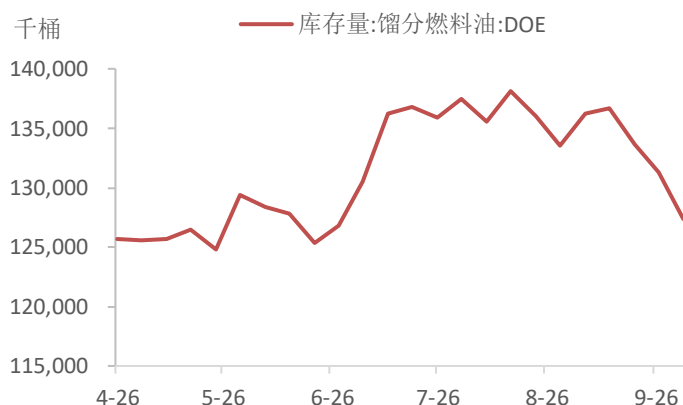


图 11：美国取暖油库存

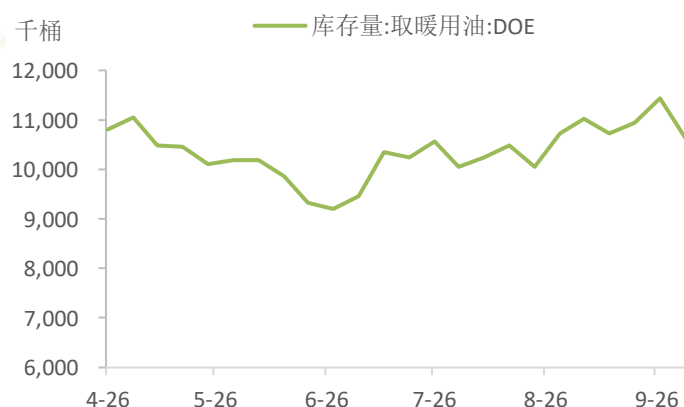
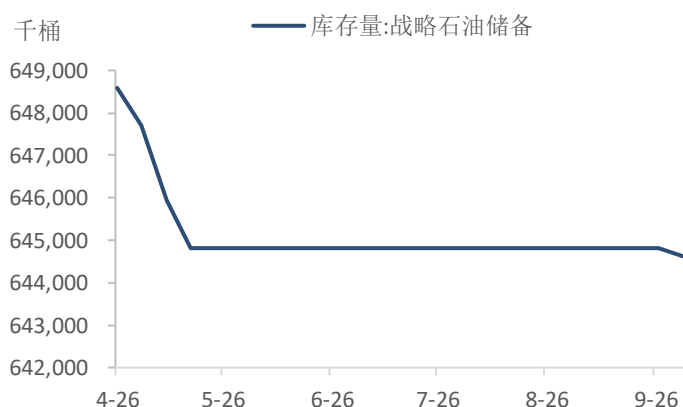


图 12：美国 SPR 库存



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

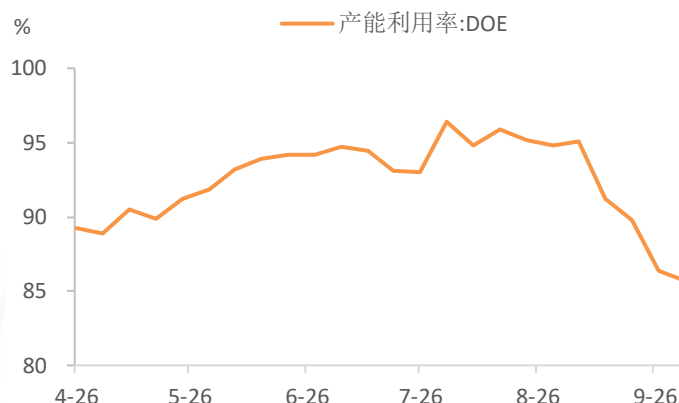


图 14: 美国原油库存分项环比

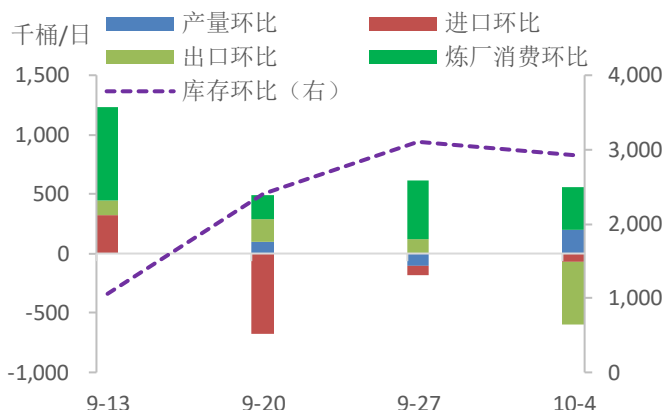


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

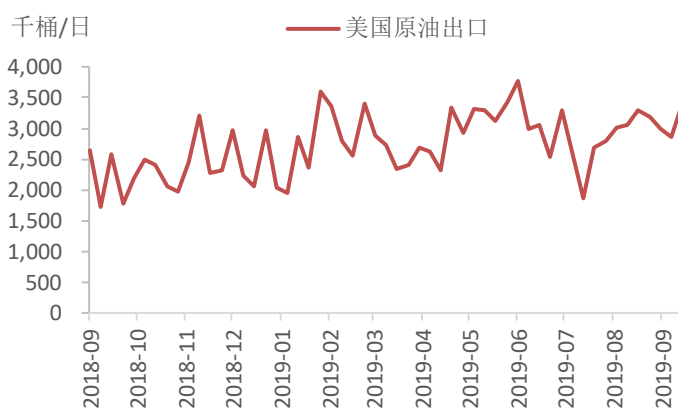
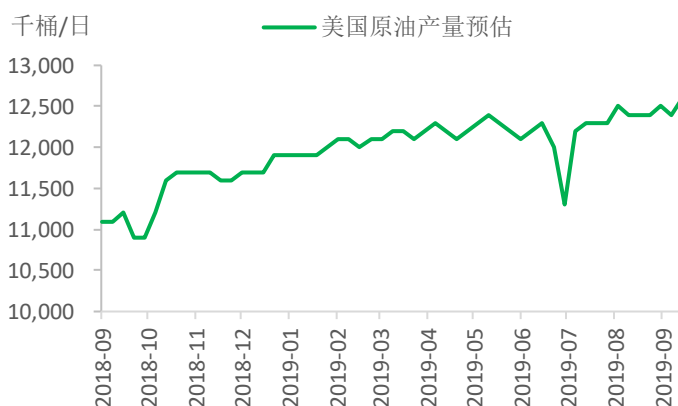


图 17: 美国原油进口



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

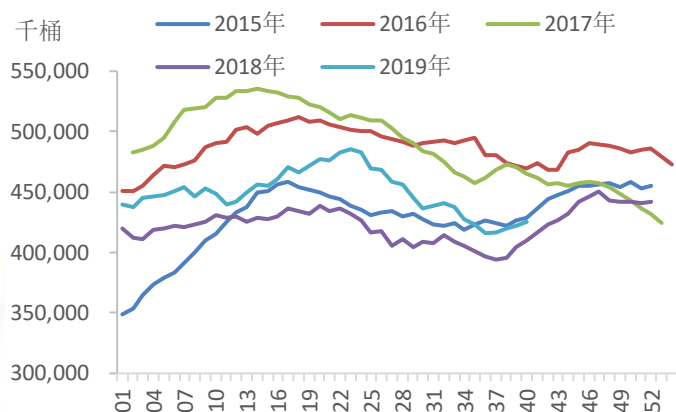


图 20：库欣原油库存季节性

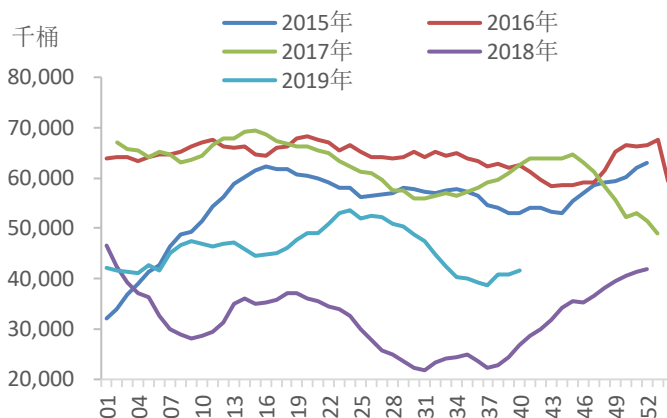


图 21：美国汽油库存季节性

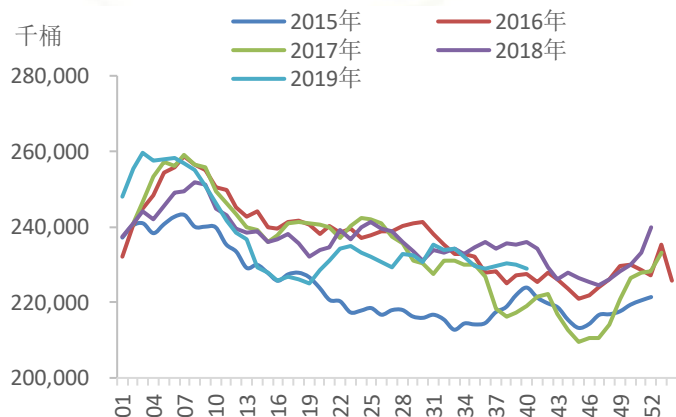


图 22：美国燃料油库存季节性

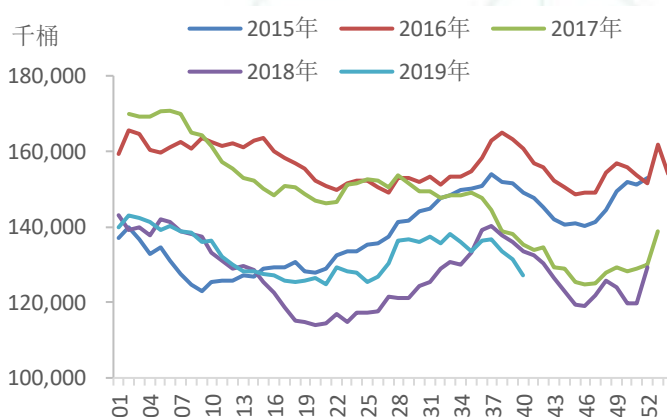


图 23：美国取暖油库存季节性

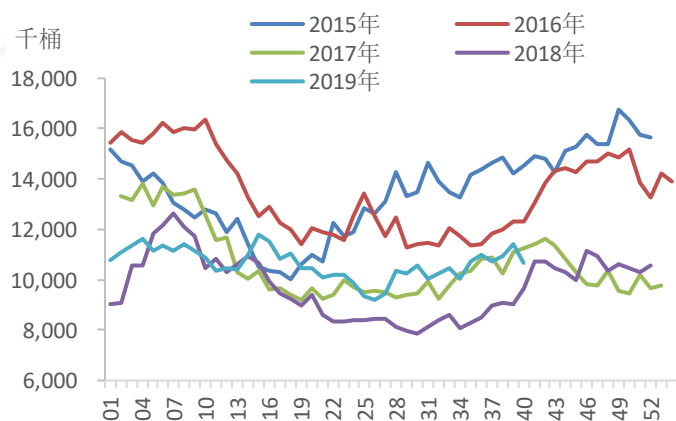
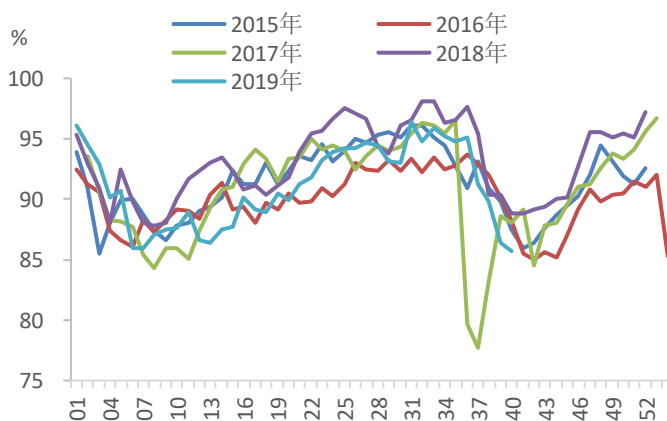


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

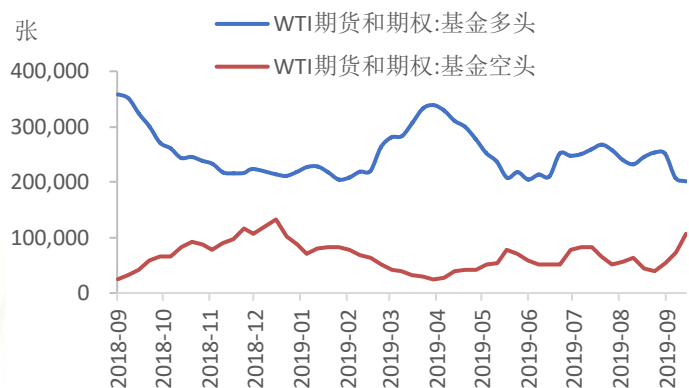


图 26: Brent 基金持仓

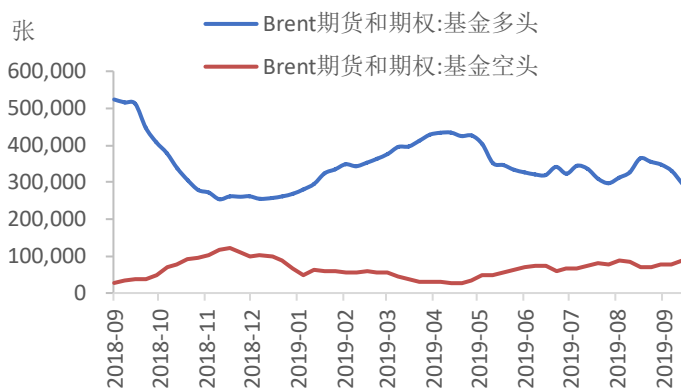


图 27: 美国总钻机数

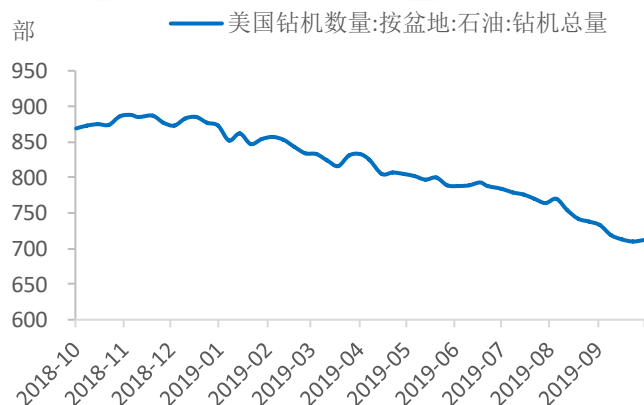


图 28: 二叠纪盆地钻机数

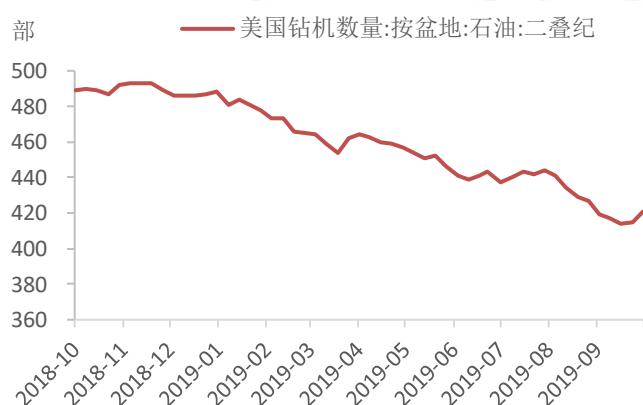


图 29: 鹰福特钻机数

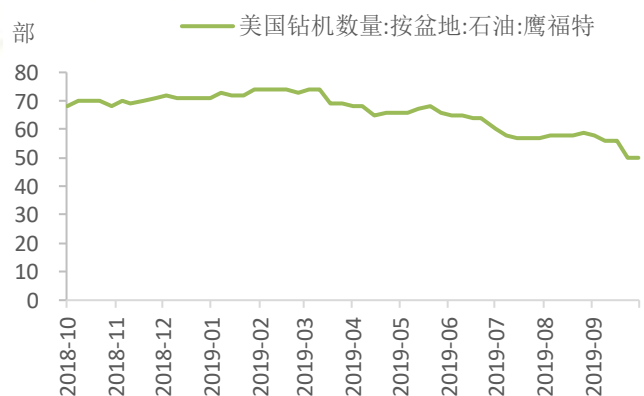
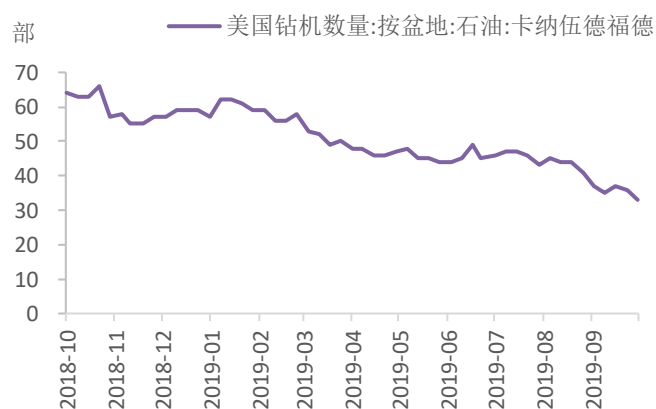


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

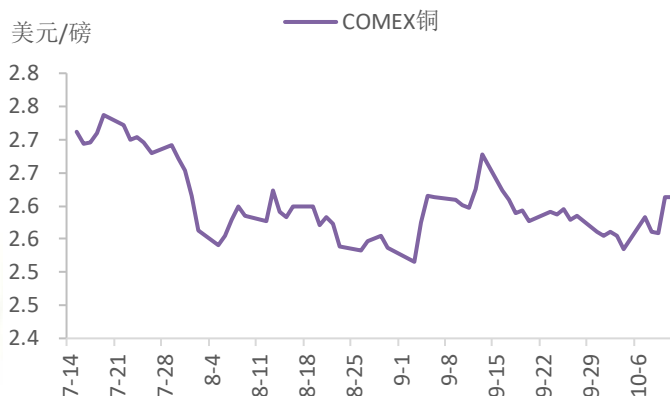


图 32: 美国 10 债收益率

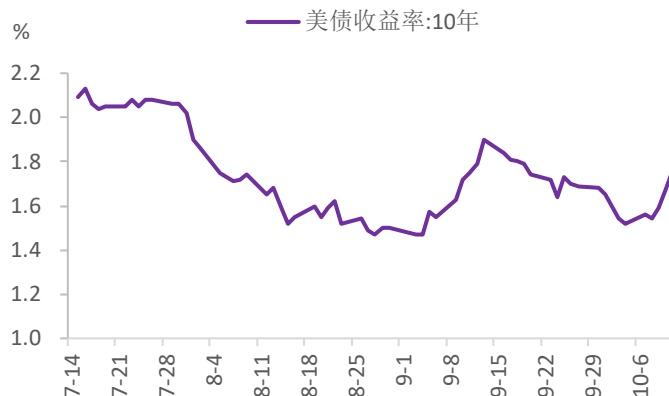


图 33: 标准普尔 500 指数



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

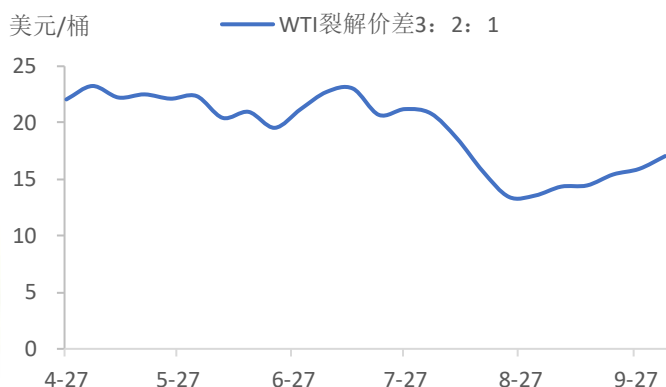


图 38: RBOB 裂解价差

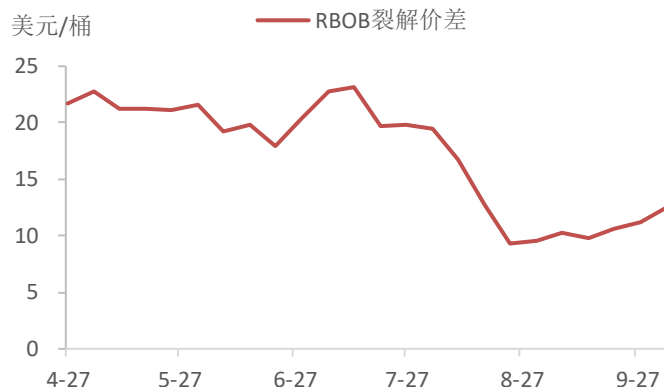


图 39: 燃油裂解价差

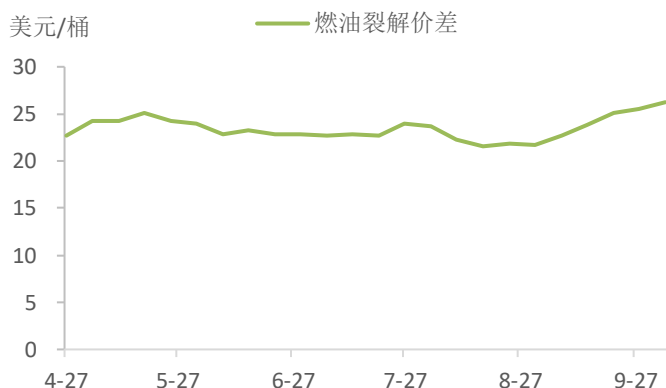


图 40: 燃油-RBOB 价差

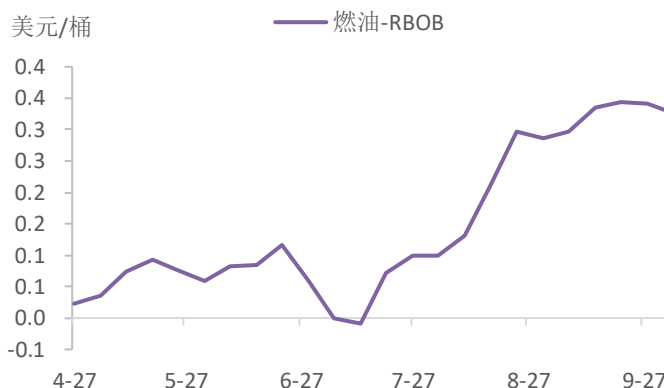


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

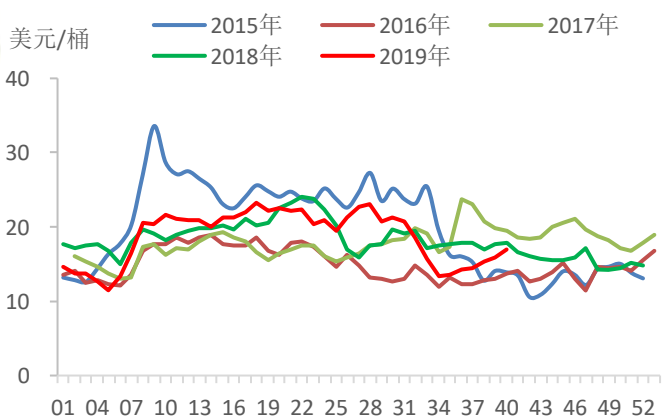
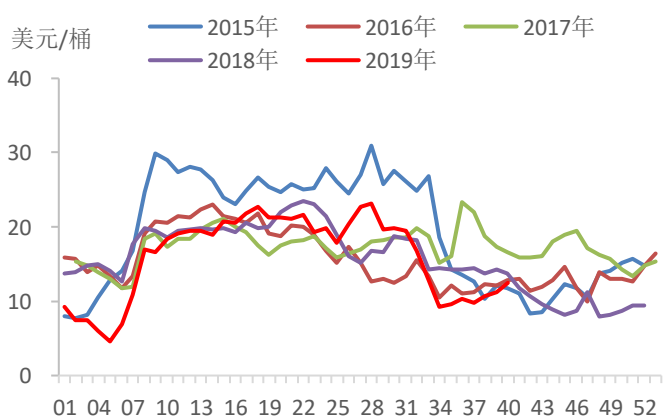


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

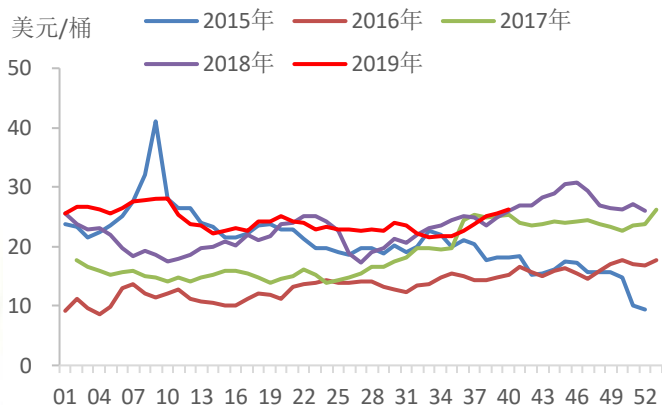


图 44: HO-RBOB 价差季节性

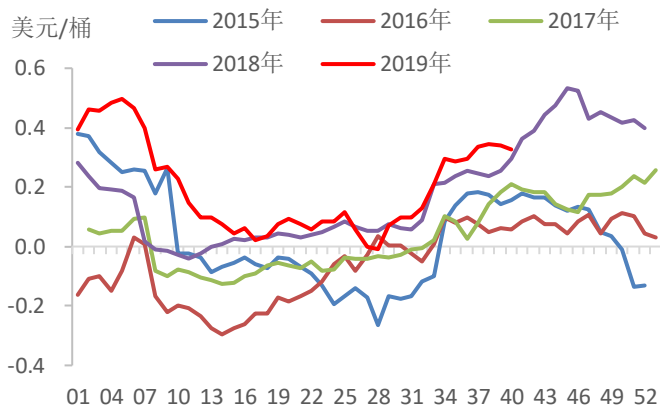


图 45: 波动率指标

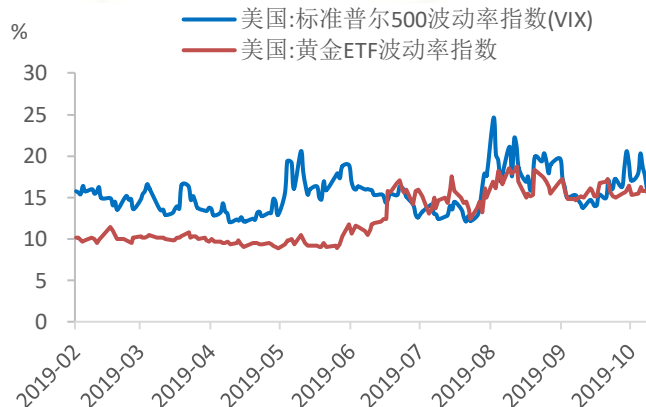


图 46: 波动率指标

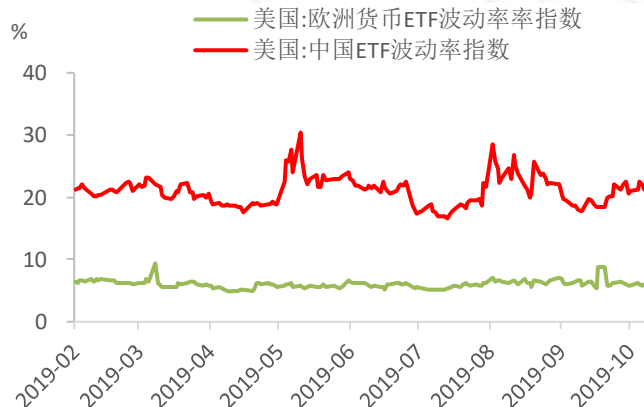


图 47: 波动率指标

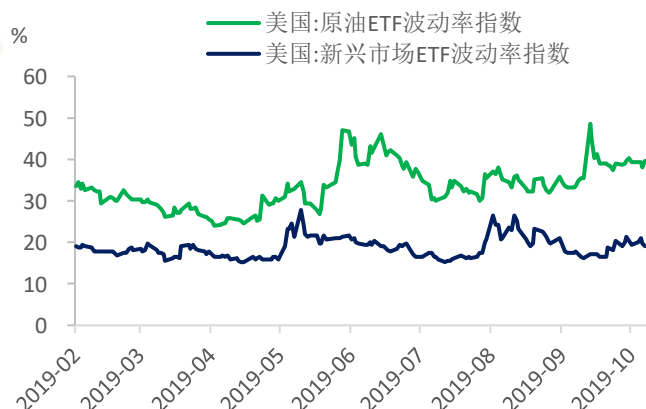
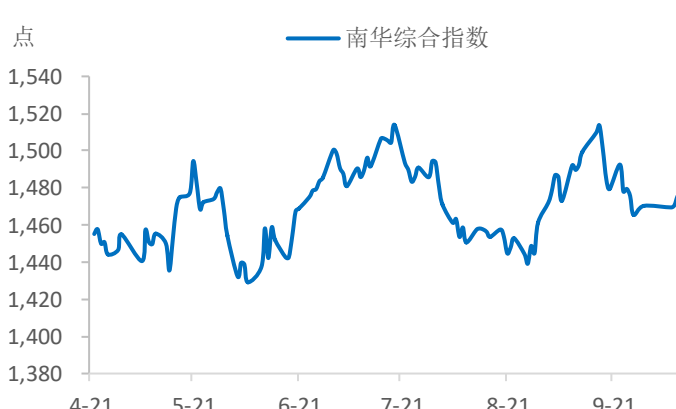


图 48: 南华综合指数



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。