

中美关系再生隔阂 美国释放SPR

2019/10/19

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:

美国释放 SPR 正式确认, 当周库存大增, 不利于短期去库存, 中美关系再生隔阂, 但英国与欧美达成脱欧初步协议令投资者情绪改善。预计 10 月下旬预计继续磨底, 布油波动区间 58-65 美元/桶, 58 以下可以尝试轻仓做多, 中长期看涨。

核心因素:

- (1) 美国原油库存。
- (2) 英国脱欧。
- (3) 中美贸易关系。

预期偏差:

- (1) 中东地缘政治。
- (2) 中美谈判恶化。

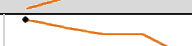
免责声明

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	444.9	-6.9	-1.5%	-6.1%	
Brent	59.42	-1.09	-1.8%	-6.6%	
WTI	53.78	-0.92	-1.7%	-7.5%	
美元指数	97.20	-1.14	-1.2%	-1.4%	
美元兑人民币	7.0825	-0.0175	-0.2%	-0.1%	
上证综合指数	2,938	-36	-1.2%	-1.6%	
SP500	2,986	16	0.5%	-0.7%	
10年美债收益率	1.76	0.00	0.0%	-2.2%	
COMEX铜	2.63	0.01	0.5%	1.4%	
COMEX黄金	1,494	5	0.4%	-1.4%	

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。周一，有新闻报道中方希望在达成第一阶段协议签进行更多的磋商，令本已好转的市场马上刹车掉头。周二，美国众议院通过2019年香港人权与民主法案，更是遭到中方的全面反对，油价继续走弱。周四，EIA库存大增，但英国与欧美达成脱欧的初步协议令市场振奋，油价有所反弹，但英国议会能否通过此版本还尚未可知。

二、市场展望

展望10月下旬，本周末的英国脱欧可能是最大的焦点，英国议会究竟能否通过首相与欧盟达成的协议，将决定影响欧洲长达两年以来的英国靴子能否落地。中美贸易关系因为香港问题再生变数，特朗普能否顶住众议院的压力而推动中美关系继续缓和也是不确定因素。美国开始释放SPR也使得短期库存压力较大，基本面得到证实的时间可能延后。尽管我们长期看好油价，但不认为油价在10月下旬会迎来快速反弹，基本面和宏观面的基础都不扎实，或许美联储在10月降息才能让布油站稳60美元/桶，否则不建议重仓做多原油。

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) 美国原油库存。美国至 10 月 11 日当周 EIA 原油库存+928 万桶，预期+288 万桶。库欣原油库存-130 万桶。馏分油库存-382 万桶，预期-238 万桶。EIA 汽油库存-256 万桶，预期-121 万桶。值得注意的并不是原油库存的大幅增长或者成品油库存的超预期下降，而是 SPR 的下降。当周美国 SPR 下降 126.9 万桶，由于 SPR 四个主要储存地均在美湾地区，因而 SPR 的减少实际上是推动了美湾地区商业库存的增长。一般来说，美国 SPR 释放至少会持续一个月左右，从 1000 至 4000 万桶不等，因而未来一个月内美国去库存不容乐观。

另外，库欣库存与美湾库存变动出现背离，全美库存大幅增长的同时库欣库存下降 130 万桶，意味着库存原油在持续南下美湾地区，同时 WTI-Brent 价差有所收窄。当前 LLS-Brent 仍在-2.5 美元/桶以下，出口利润带动美湾出口，但是不一定能够抵消库存和二叠纪盆地等地区流入的原油数量，未来可能是 Brent 计价区域供需改善拉动美国主动出口，也可能是美湾地区供需进一步恶化被动出口，如果是前者油价反弹可能顺利，如果是后者的话油价磨底时间可能更长。

(2) 英国脱欧。周四英国首相约翰逊在布鲁塞尔宣布欧盟和英国谈判代表已就一项新的英国退欧协议达成一致。在经过数周的无果谈判后，该协议对市场来说无疑是一个好消息，英镑首先出现一波大涨行情。欧盟委员会(European Commission)主席容克写道哪里有意愿，哪里就有协议——我们现在有了一个。他说这对于欧盟和英国来说是一个公平和平衡的协议，它证明了双方在寻求解决方案都给出了的承诺。

但英镑很快回落至原来的水平，因为英国议会将于周六（10 月 19 日）就新协议会进行投票，市场并不确定这个协议就是最终的版本，英国工党主席也表示不满意这个协议。如果周末议会并未通过该协议，那么约翰逊将大概率被迫延迟脱欧谈判，其执政权威面临考验，这也是市场更加担心的事情，投资者目前更喜欢待在不确定性中，而不是被不确定性一次次打脸。在脱欧得到议会通过前，该事件

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。

难以对油价掀起波澜。

(3) 中美贸易关系。美国国会众议院于当地时间 10 月 15 日通过由少数议员提出的所谓“2019 年香港人权与民主法案”，认为香港目前的人权没有得到应有的保障，美国一直认为香港的“人权”问题会危及美资在香港的利益，因此美国要终结与香港的特殊关系，除非美国国务院可以证明香港每年仍符合 1992 年美国单方面通过的《香港关系法》中的条件，这些条件就包括了“香港的自治标准要符合美国的要求”。提议这个法案的议员共和党代表克里斯·史密斯甚至进一步督促，特朗普政府要尽快查明并制裁任何应对香港侵犯人权行为负责的人。中方表示强烈愤慨和坚决反对，会采取有力的措施予以反制。

由于美国众议院是民主党把守，而且正值香港和 NBA 事件发酵时期，民主党力推此案可能是在中美贸易协议和其他问题上掣肘特朗普。该法案通过还需要参议院和总统同意，如果特朗普真的通过此案，那也意味着之前中美所谈的一切宣告结束，但如果不通过，可能会影响其他政策的实施。因此，特朗普太难了，一边是中国，一边是参议院，不知道特朗普需要打出怎样的太极拳才能化解，但至少目前投资者应该避免过高预期中美贸易谈判会进一步乐观，轻仓或等待一切回到原点后的反弹机会。

四、预期偏差

(1) 中东地缘政治。除了伊朗问题，在美军退出叙利亚后，土耳其军队迅速进攻叙利亚库尔德武装，中东的地缘政治一分为二，虽然叙利亚的战火较小，但对其周边的影响不小，尤其是监狱里的几千 ISIS 一旦越狱将是纵虎归山。

(2) 中美谈判恶化。本周中方表示将根据第一阶段的谈判成果，加大对美国农产品的采购。但是在众议院通过香港法案之后，中美贸易继续谈判可能遭到搁置。

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

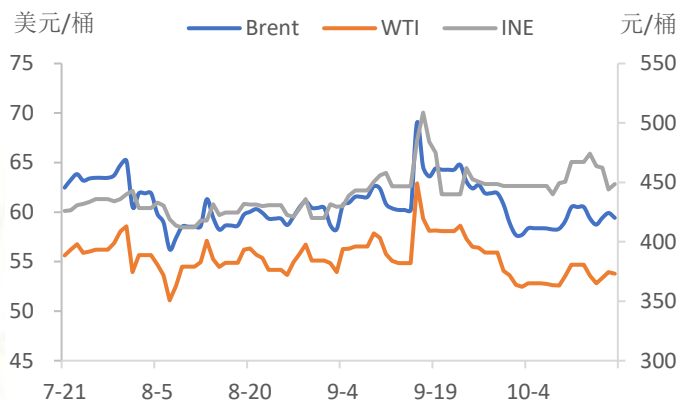


图 2：原油价格波动

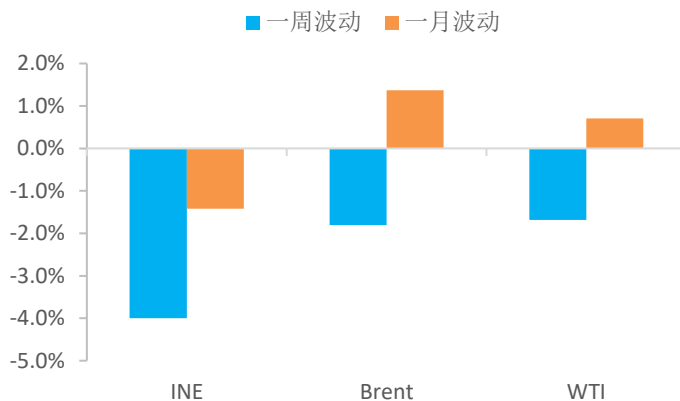


图 3：WTI-Brent 价差

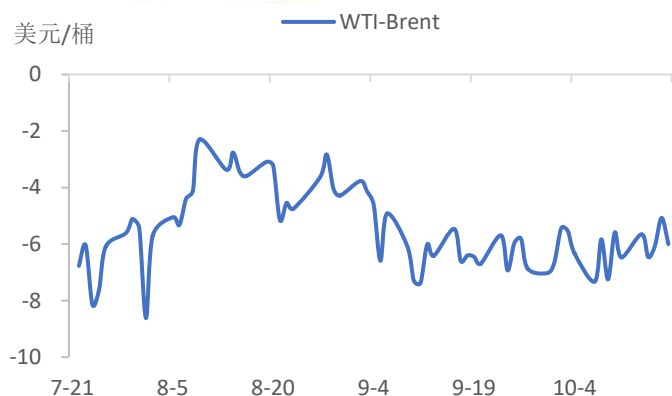


图 4：Brent-Dubai 价差

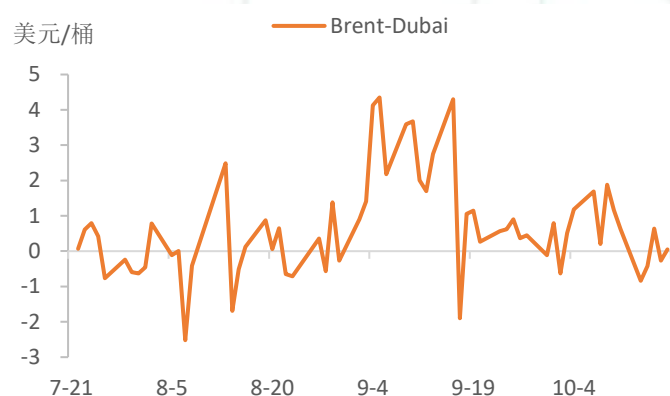


图 5：WTI-LLS 价差

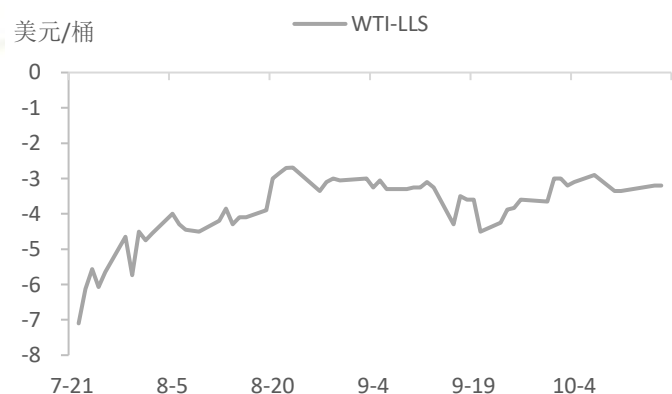
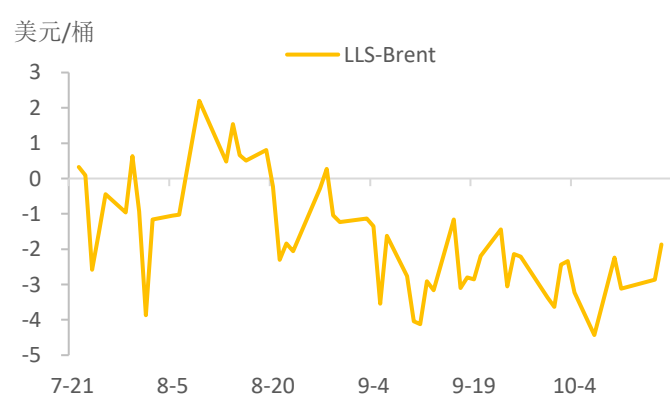


图 6：LLS-Brent 价差



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

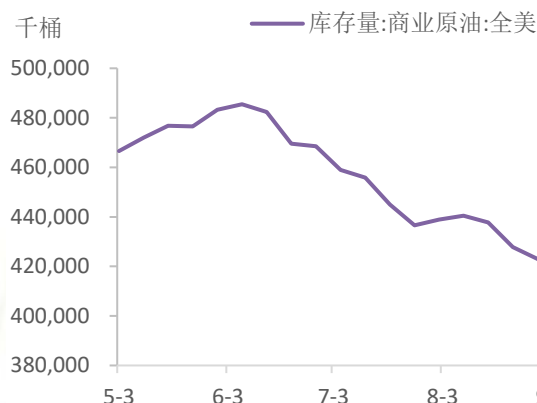


图 8：库欣原油库存

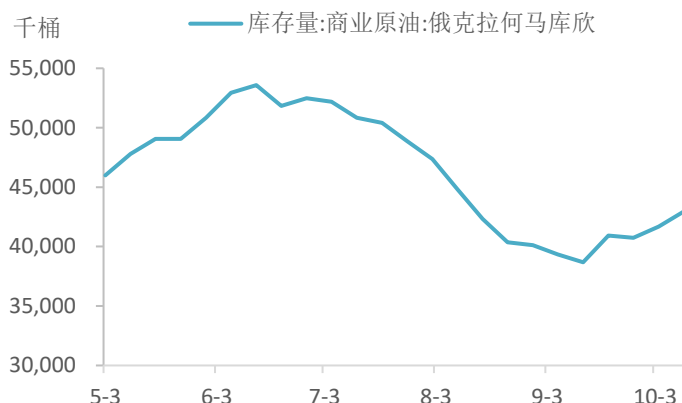


图 9：美国汽油库存

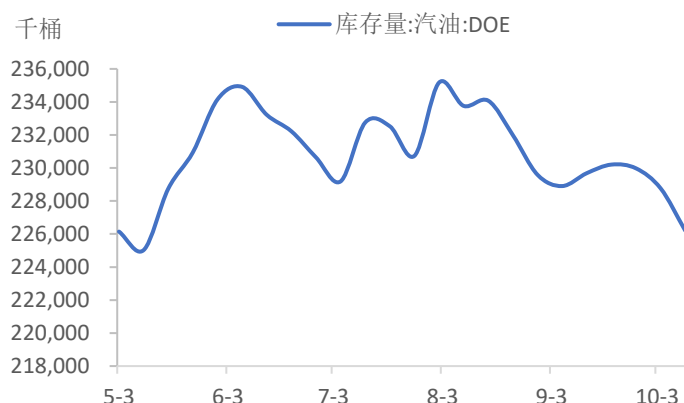


图 10：美国馏分燃料油库存

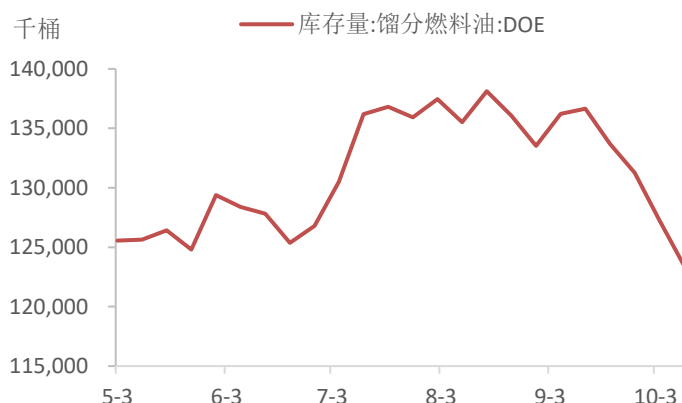


图 11：美国取暖油库存

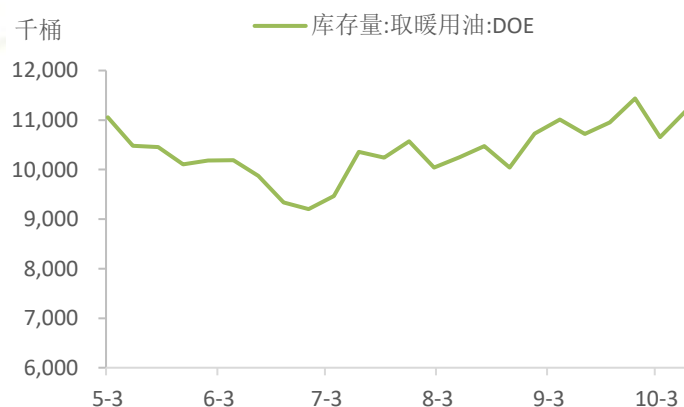
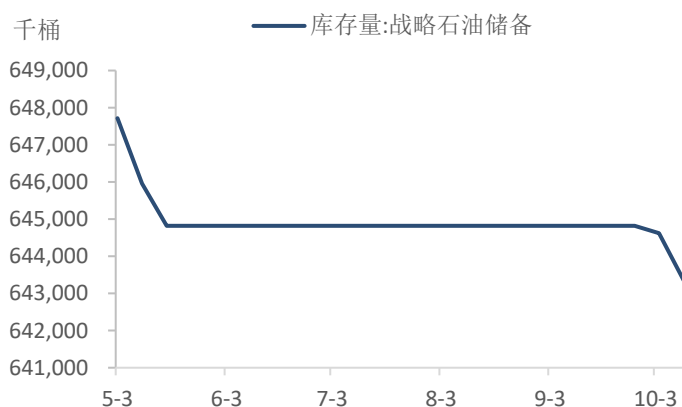


图 12：美国 SPR 库存



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

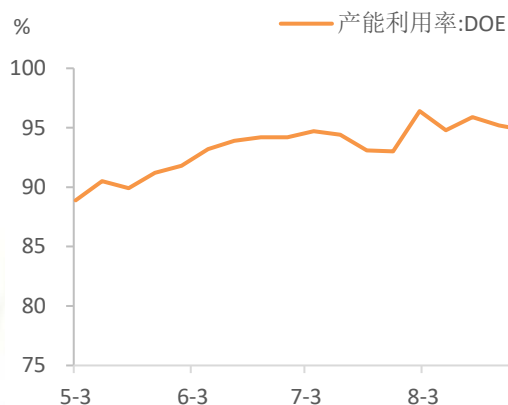


图 14: 美国原油库存分项环比

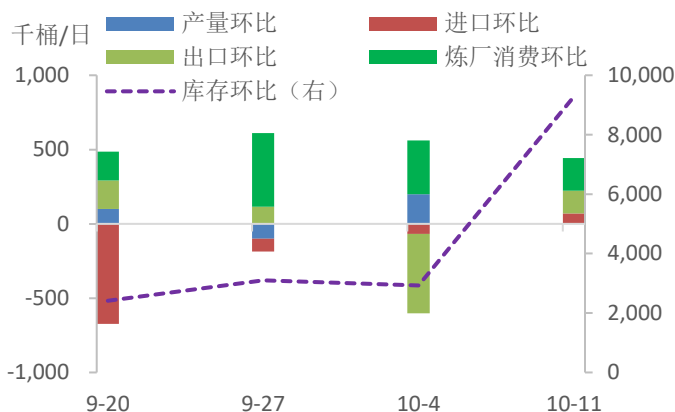


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

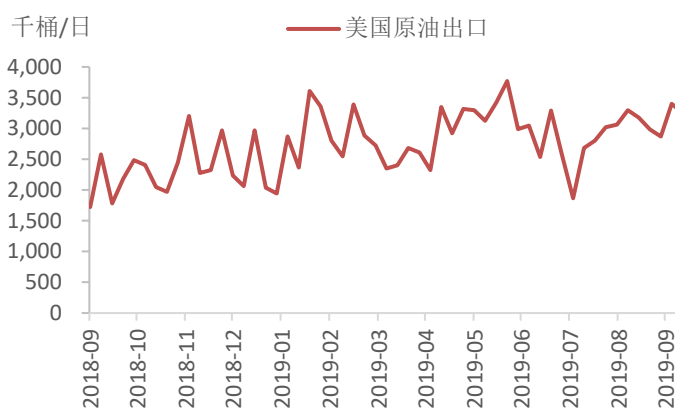
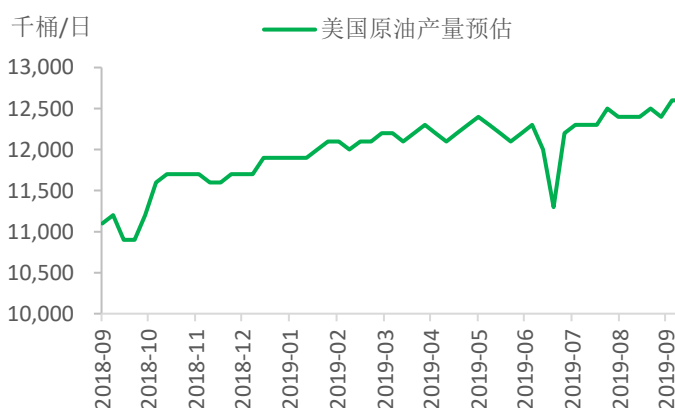


图 17: 美国原油进口



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

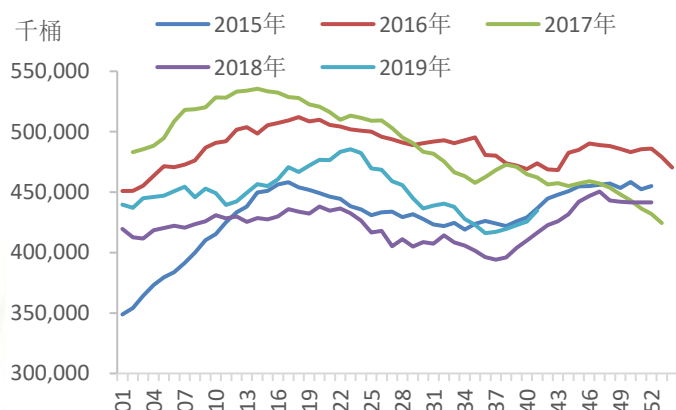


图 20：库欣原油库存季节性

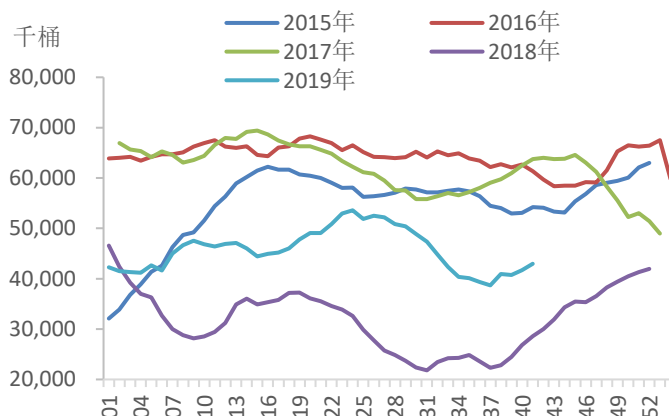


图 21：美国汽油库存季节性

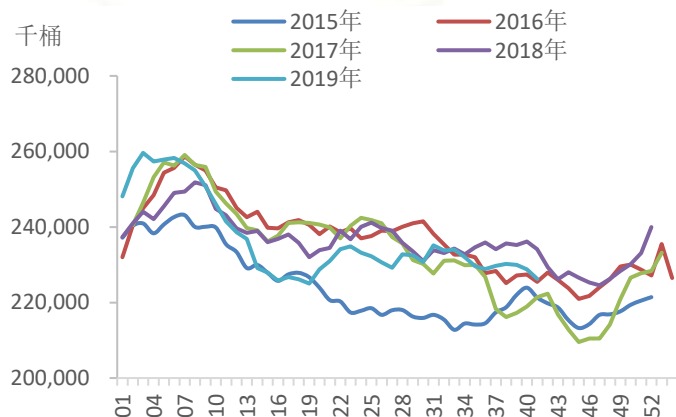


图 22：美国燃料油库存季节性

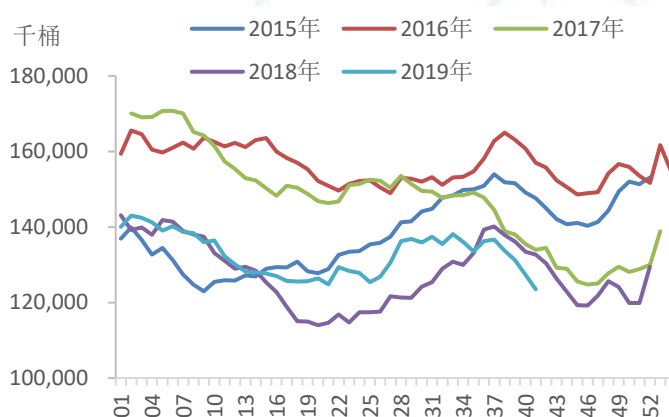


图 23：美国取暖油库存季节性

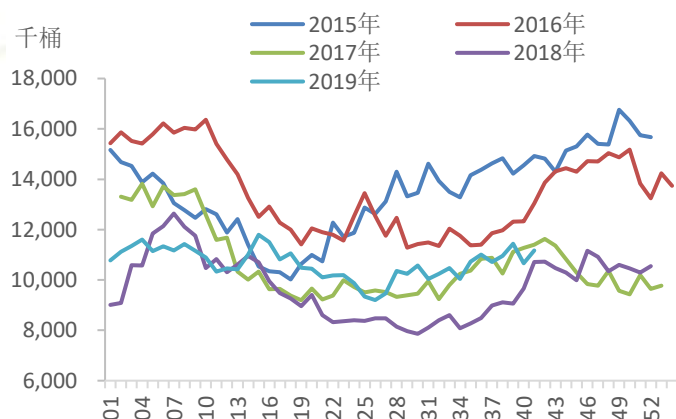
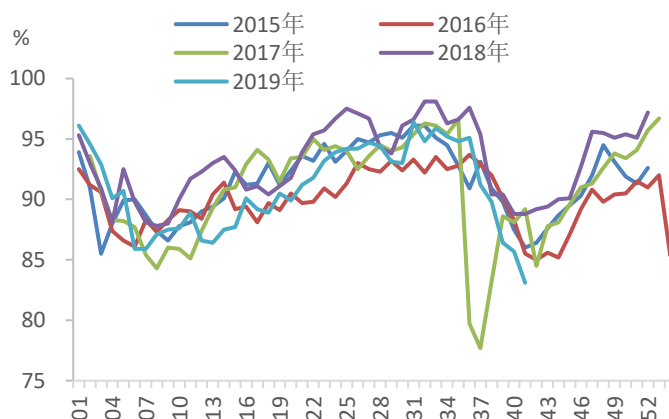


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

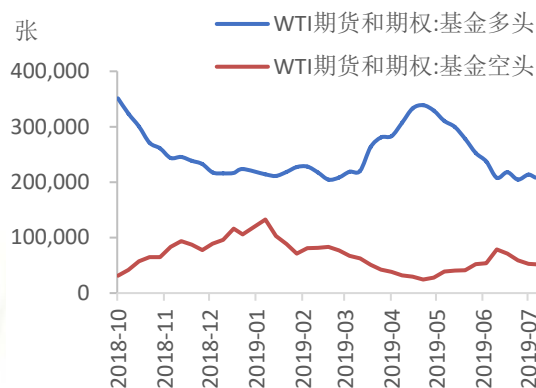


图 26: Brent 基金持仓

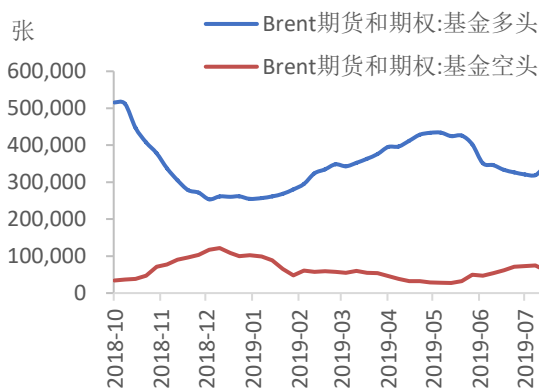


图 27: 美国总钻机数

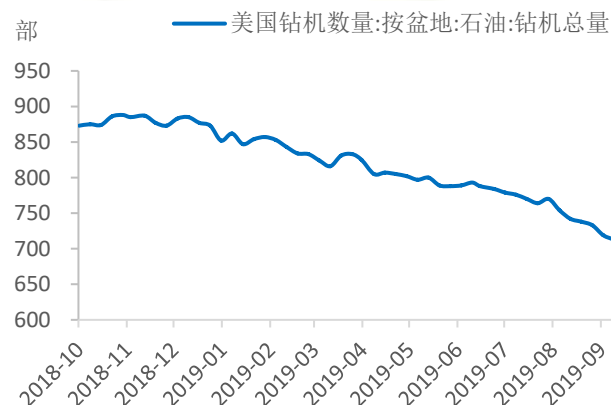


图 28: 二叠纪盆地钻机数

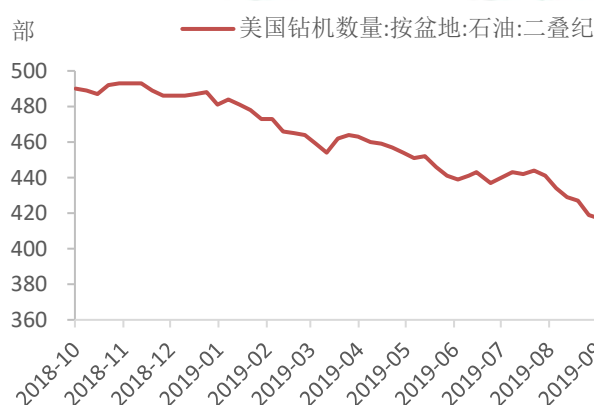


图 29: 鹰福特钻机数

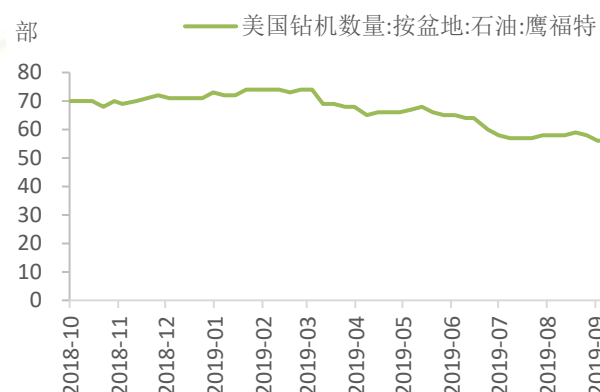
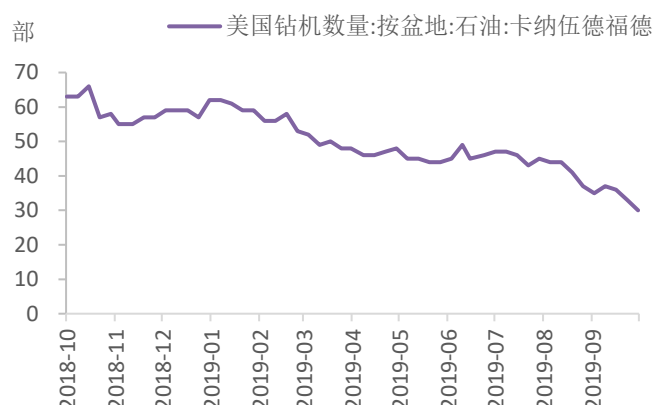


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

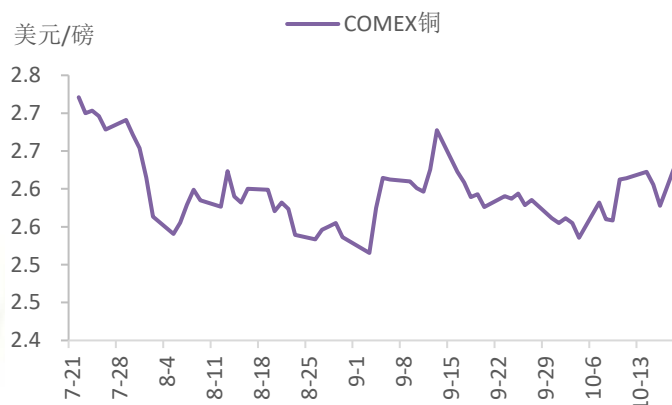


图 32: 美国 10 债收益率

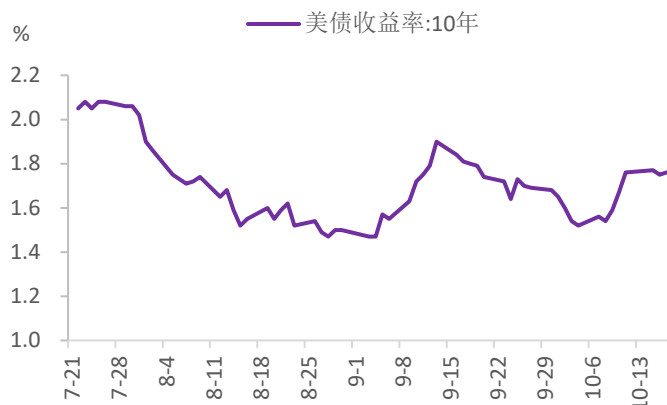


图 33: 标准普尔 500 指数



图 34: 美元兑人民币汇率

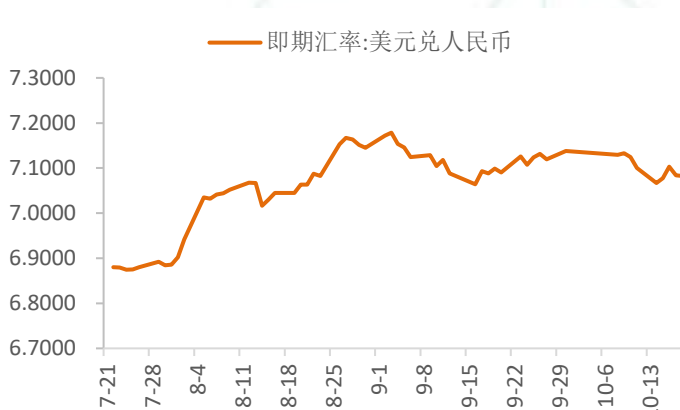


图 35: 美元指数



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

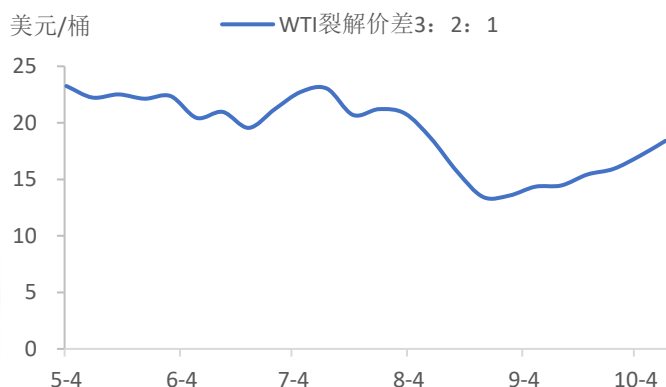


图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差

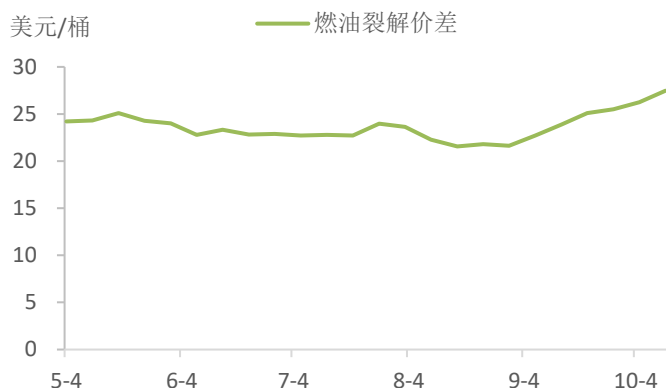


图 40: 燃油-RBOB 价差

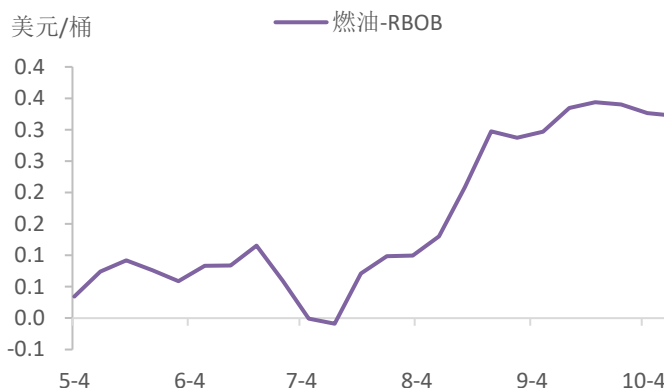


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

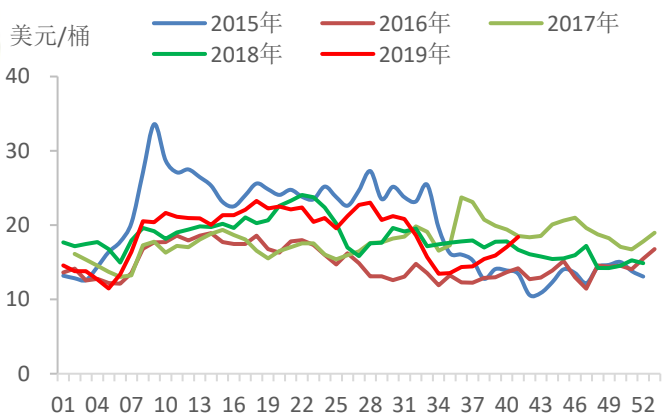
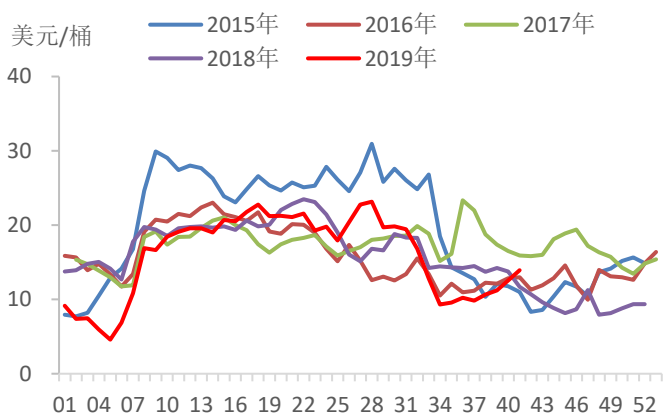


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

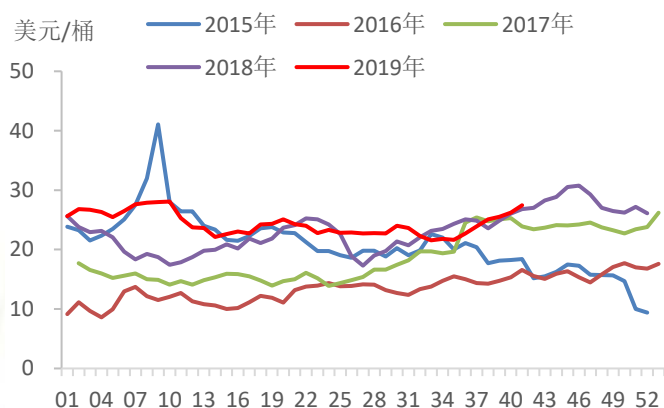


图 44: HO-RBOB 价差季节性

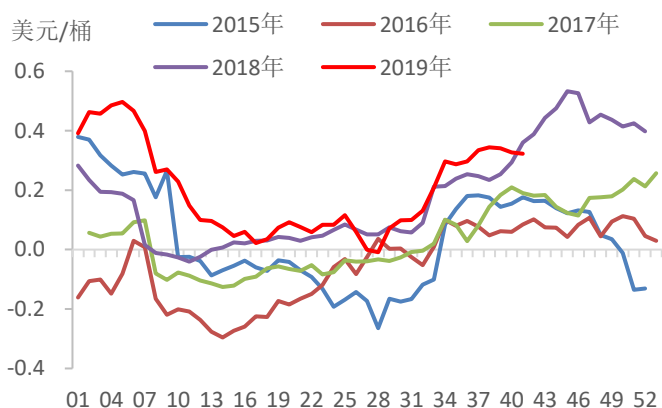


图 45: 波动率指标

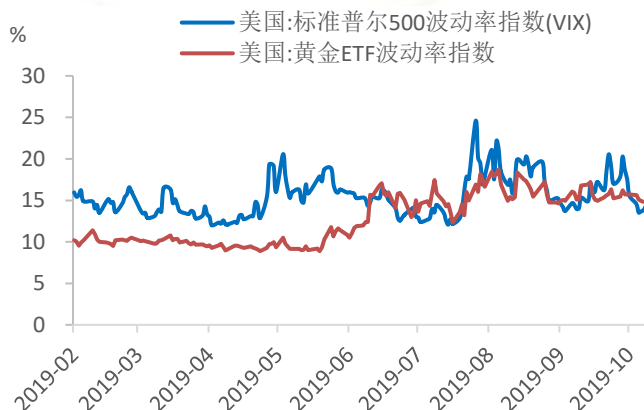


图 46: 波动率指标

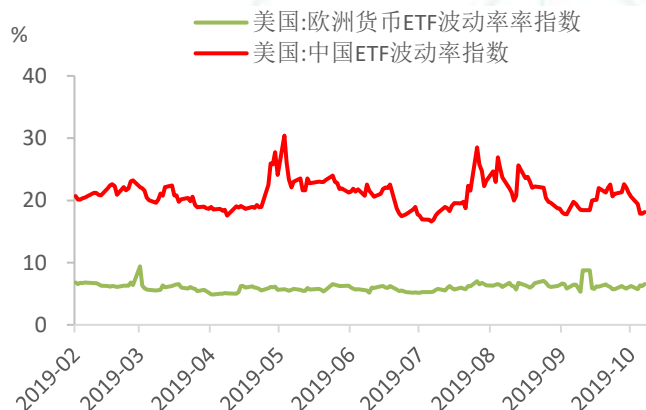


图 47: 波动率指标

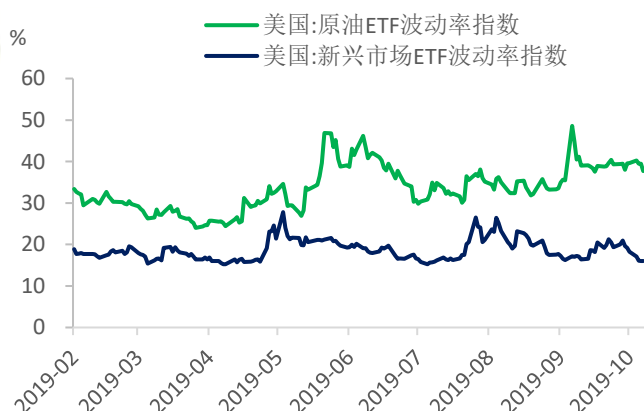
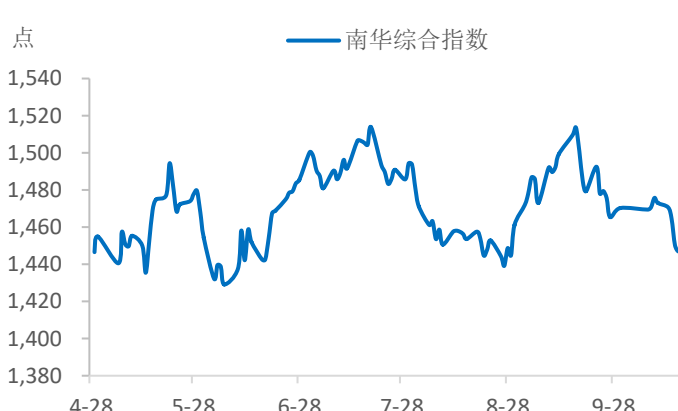


图 48: 南华综合指数



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。