

酝酿突破

2019/10/26

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：

美国原油库存反季节性下降，OPEC 可能考虑加大减产数量，美联储 10 月议息会议临近，无论是宏观面还是基本面都在向好发展。预计 Brent 将在未来两周向上突破（57，61）美元/桶的震荡区间，而 INE SC 在油轮溢价回归之后同样具备做多边际，考虑在 450 元/桶附近做多。

核心因素：

- （1）OPEC 减产。
- （2）美国原油库存。
- （3）美联储议息会议。

预期偏差：

- （1）中东地缘政治。
- （2）中美谈判恶化。

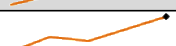
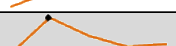
免责声明

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	452.6	7.7	1.7%	-1.2%	
Brent	62.02	2.60	4.4%	-0.6%	
WTI	56.66	2.88	5.4%	0.3%	
美元指数	97.84	0.64	0.7%	-1.2%	
美元兑人民币	7.0716	-0.0109	-0.2%	-0.7%	
上证综合指数	2,955	17	0.6%	0.0%	
SP500	3,023	36	1.2%	1.3%	
10年美债收益率	1.80	0.04	2.3%	4.0%	
COMEX铜	2.68	0.05	2.0%	3.2%	
COMEX黄金	1,505	11	0.7%	-0.5%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

本周前期油价仍在窄幅波动,布油始终不上不下。但周三的两条消息令布油正式站上 60 美元/桶,一是有消息称 OPEC 可能在 12 月会议上考虑加大减产数据,二是 EIA 原油库存意外下降,而且是在季节性累库和 SPR 释放的背景下。周四的欧央行会议决议同样表达了进一步宽松的态度,布油继续突破 61 美元/桶。相比之下,INE SC 在本周反而迎来回调,主要是国际油轮运费的大幅下降,目前已经基本回到略高于之前的水平,运费溢价的收缩抵消了国际油价的反弹。

二、市场展望

展望 10 月末和 11 月初,我们认为油价可能在此期间迎来突破,Brent 将突破 61 美元/桶的震荡区间上沿并继续反弹。从基本面看,OPEC 开始放风加大减产力度,这可能并非空穴来风,而美国原油库存有望持续去存,基本面逐步修复。从宏观面来看,美联储大概率在 10 月 30 日议息会议上降息 25 个基点,并增加临时流动性供应,中美领导人可能会面,市场不确定性降低。建议 Brent 在 60-60.5 美元/桶区间布局多单,而 INE SC 在运费溢价收窄后同样具备上涨空间,考虑在 445-450 元/桶区间做

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。

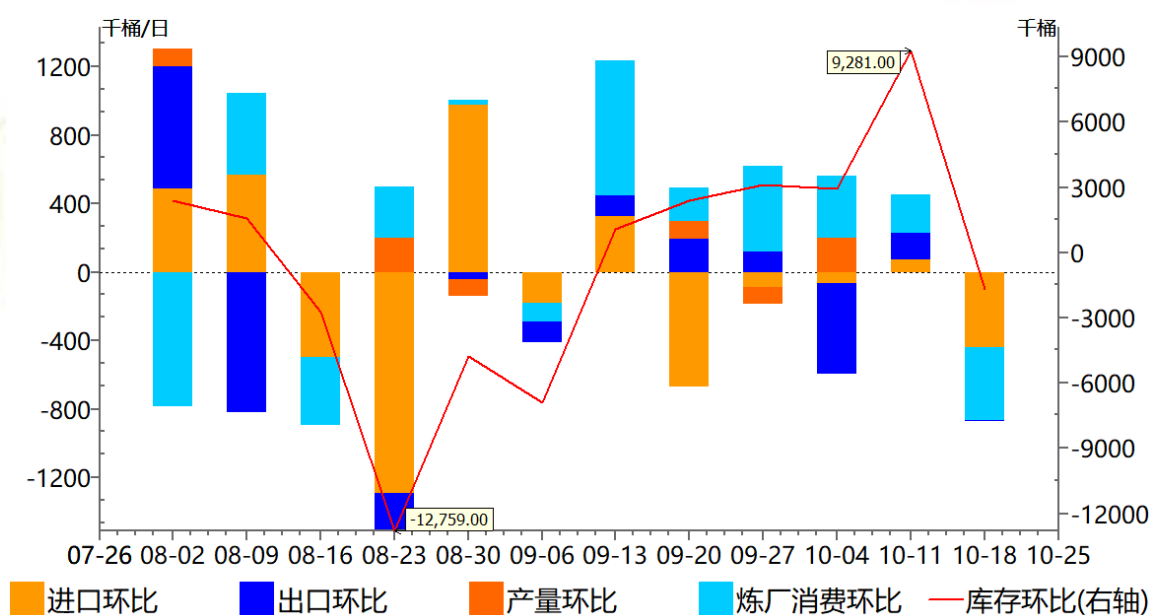
多，430-435 元/桶止损，上方空间 20-50 点。

三、核心因素分析

(1) OPEC 减产。OPEC 消息人士称，OPEC 事实上的领导者--沙特希望在承诺进一步减产之前，先将重点放在提高 OPEC+ 减产协议的执行率上。出于对 2020 年需求增长疲弱的担忧，该组织及其盟友将在 12 月的下次会议上考虑是否进一步削减原油供应。

9 月沙特遇袭事件带来的油价上影线告诉投资者的是，在经济下行周期时，没有可持续的产量缺口，油价从哪儿涨上来就回哪儿去。当需求持续萎靡时，只有供给侧改革才能推升价格，而自我革命的这一刀只可能来自 OPEC+。从 OPEC+ 减产的历史效果来看，由于短期供给弹性大于需求弹性，减产带来的总收益为正，因而沙特等国有足够动力去限产保价。

(2) 美国原油库存。美国截至 10 月 18 日当周 EIA 原油库存变动实际公布减少 169.90 万桶，预期增加 275.14 万桶，前值增加 928.1 万桶。此外，EIA 汽油库存实际公布减少 310.70 万桶，预期减少 213.9 万桶，前值减少 256.2 万桶；EIA 精炼油库存实际公布减少 271.50 万桶，预期减少 277.7 万桶，前值减少 382.3 万桶。



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。

分项来看，出口增加和进口减少是本次库存意外下降的主要原因。考虑到美国进入累库存阶段，以及 SPR 也释放了 100 万桶，本次库存下降实属意外，因而对于油价的冲击也较大。短期来看，我们认为未来 1-2 个月美国可能进入去库存周期，或者说累库速度不及季节性，LLS-Brent 价差仍维持稳定的出口空间，而沙特也希望多出口亚洲而非美国以降低美国原油库存，美国产量预估增速放缓，即使 100 万桶/周的 SPR 也不能阻挡出口和进口的去库速度。因此，我们判断未来美国库存对油价的影响以利多为主。

(3) 美联储议息会议。据 CME “美联储观察”：美联储 10 月降息 25 个基点至 1.50%-1.75% 的概率为 93.5%，维持当前利率的概率为 6.5%。另外，纽约联储(Federal Reserve Bank of New York)周三表示，将从本周开始提高对金融市场的临时流动性供应。该联储称，从周四开始，隔夜回购协议操作的最低规模将从至少 750 亿美元增至 1200 亿美元。较长期操作的日最低规模将从 350 亿美元提高，周四和 10 月 29 日进行计划中的干预时将增至 450 亿美元。较长期回购操作预计将延续到 11 月。

在不发生系统性风险的前提下，美联储继续降息和扩表有利于稳定市场的波动率和风险偏好，进而利多风险资产的价格。另外，美联储的进一步宽松，一方面会动摇美元的强势基础，另一方面会推高大宗商品基准价格，同样是有利于油价走强。因此，我们判断鲍威尔可能在此次降息会议之后改变之前偏鹰派的观点，而倾向于温和式的稳步降息周期的开始。

四、预期偏差

(1) 中东地缘政治。伊朗-沙特-也门和叙利亚-土耳其这两大地区的地缘政治仍不定期影响油价，虽然之前的沙特遇袭对油价的冲击已经随着沙特复产而完全退去，但导火线仍在，只缺火星。

(2) 中美谈判恶化。在中国加大对美国农产品采购之后，美国也开始了对进口中国 3000 亿美元商品的排除清单，但不排除特朗普在国内鹰派压力下转而寻求其他平衡，那样将令风险资产重新定价。

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

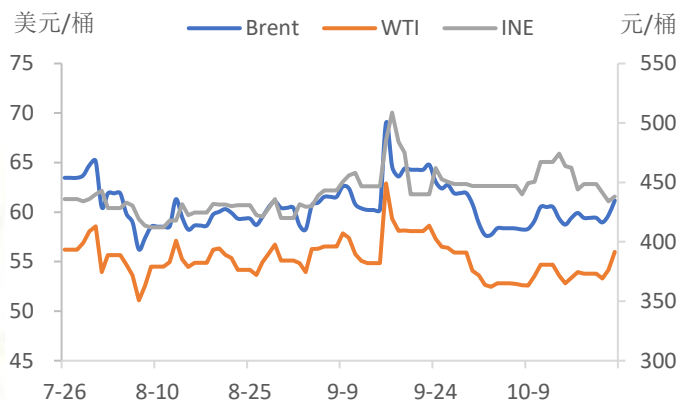


图 2：原油价格波动

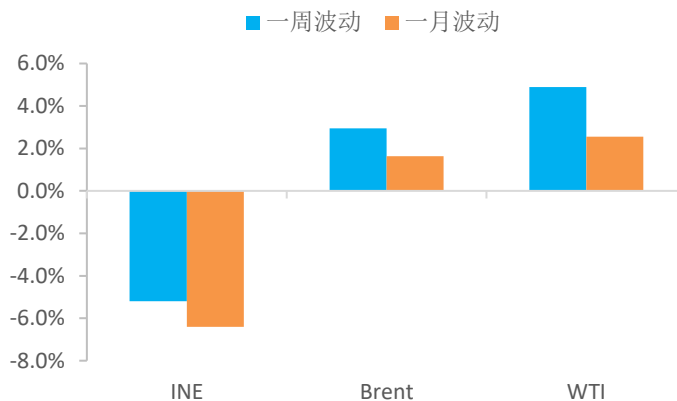


图 3：WTI-Brent 价差

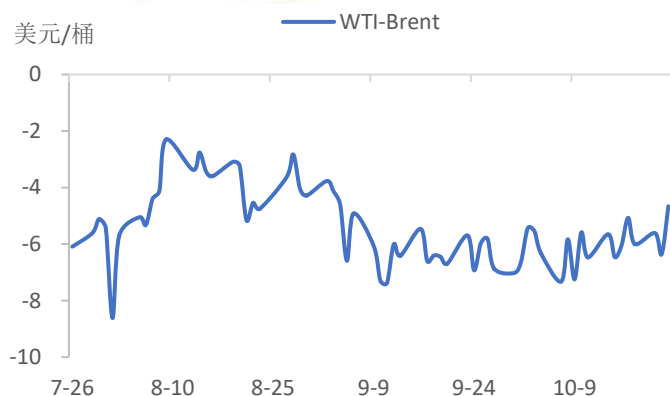


图 4：Brent-Dubai 价差

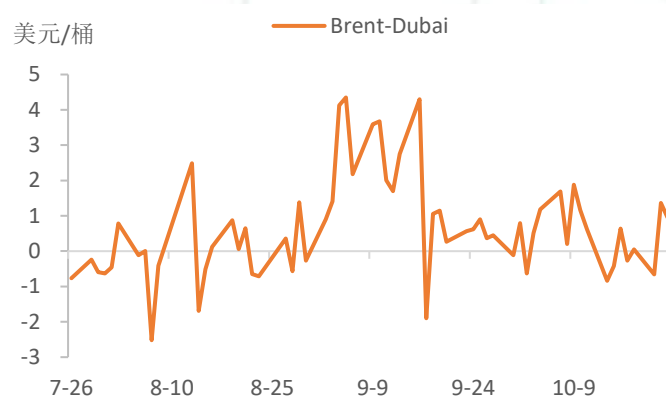


图 5：WTI-LLS 价差

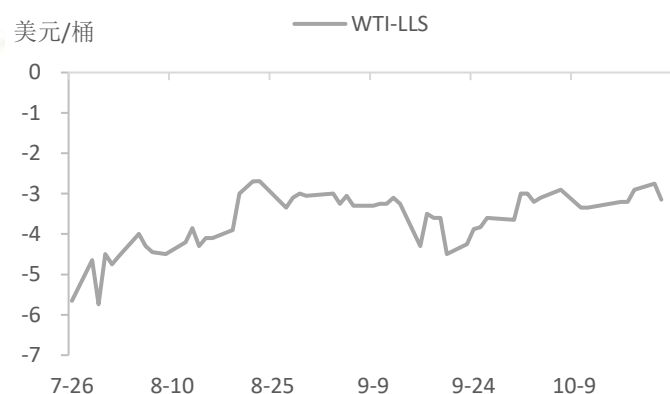
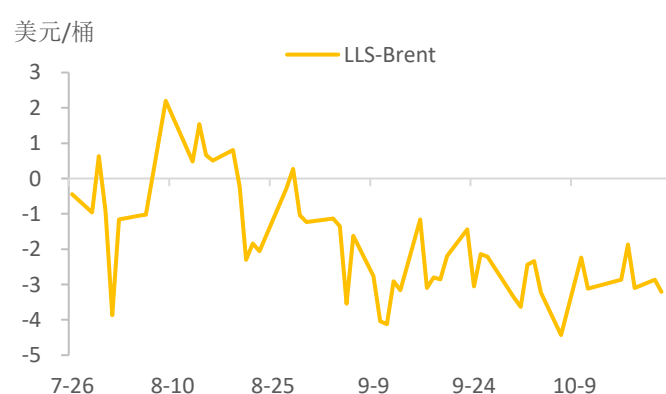


图 6：LLS-Brent 价差



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

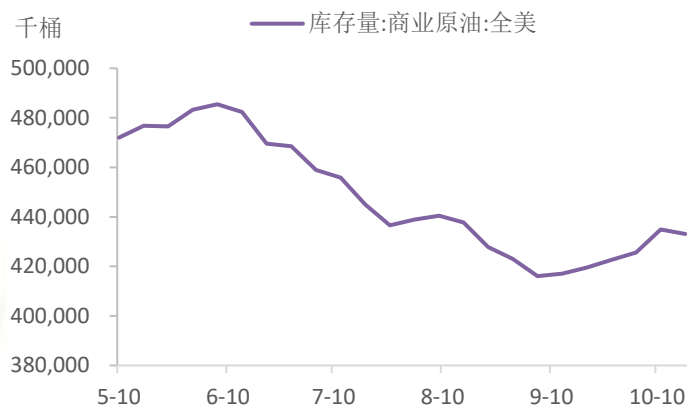


图 8：库欣原油库存

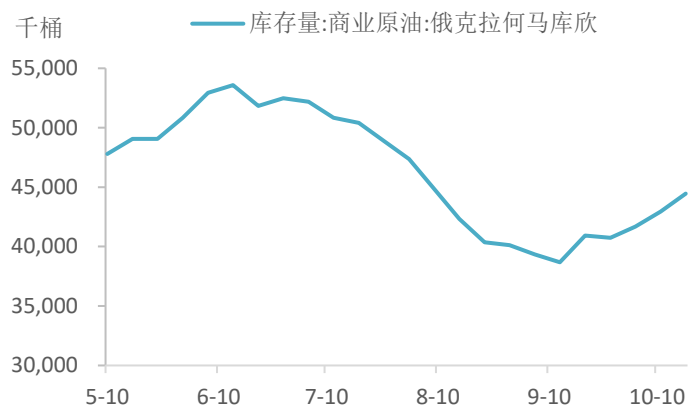


图 9：美国汽油库存

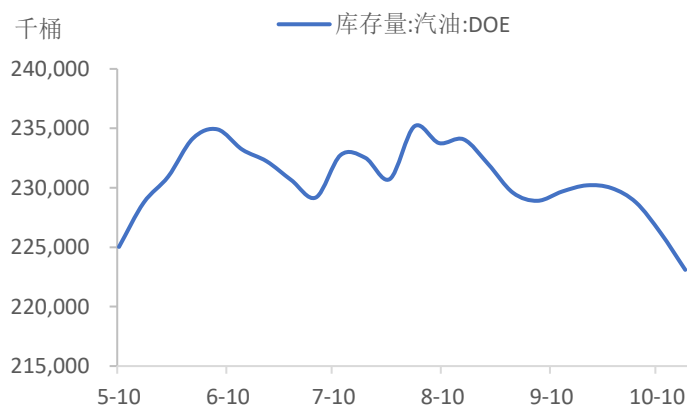


图 10：美国馏分燃料油库存

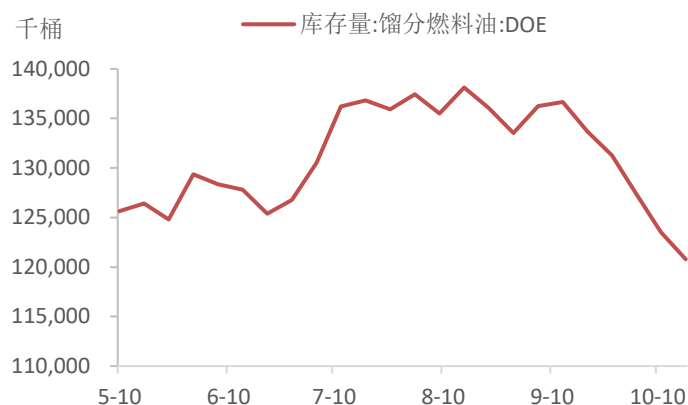


图 11：美国取暖油库存

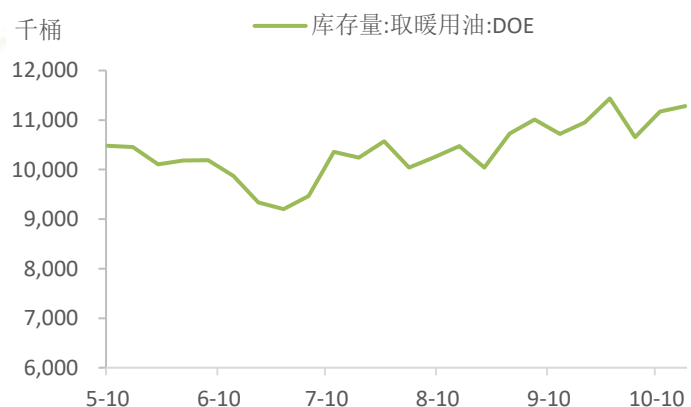
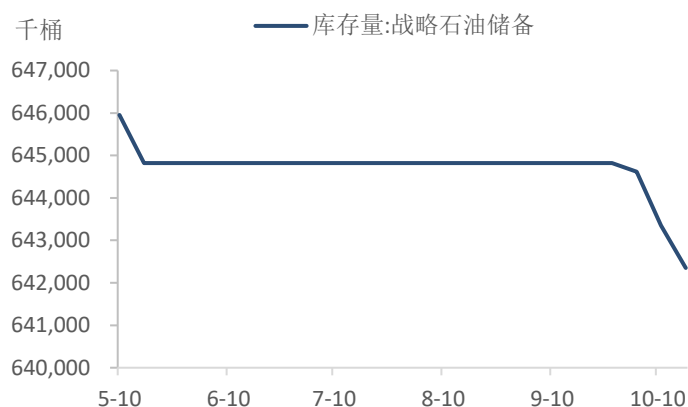


图 12：美国 SPR 库存



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

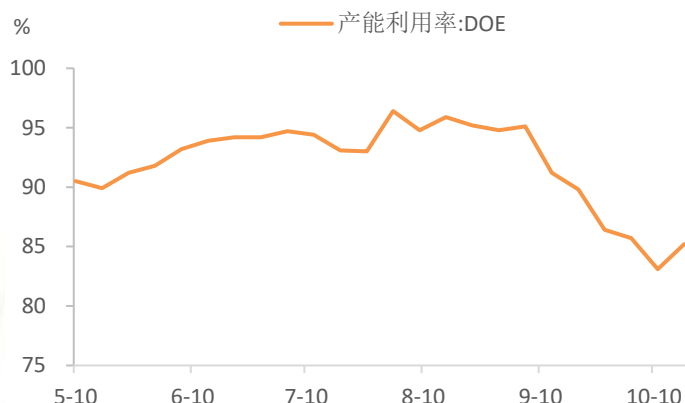


图 14: 美国原油库存分项环比

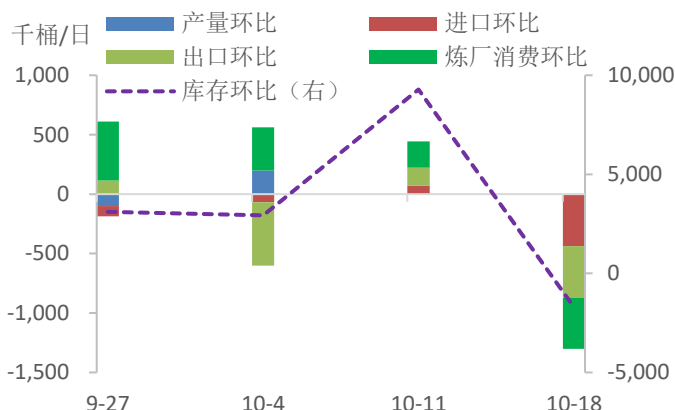


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

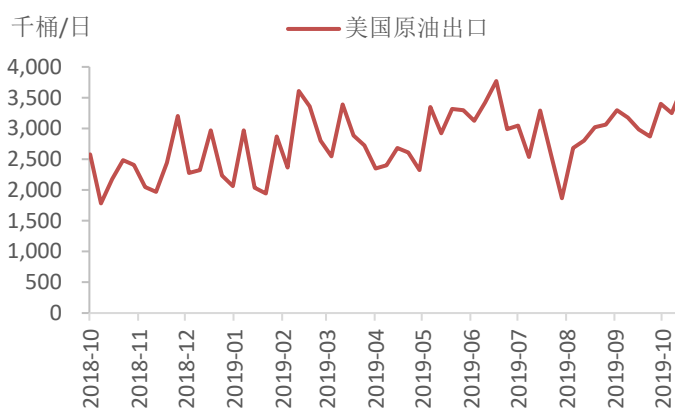
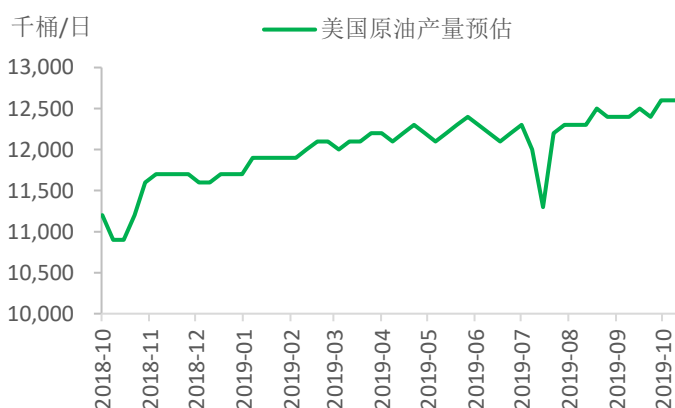


图 17: 美国原油进口



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

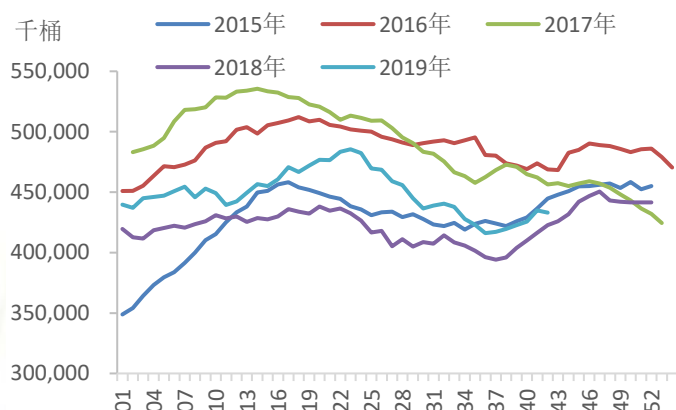


图 20：库欣原油库存季节性

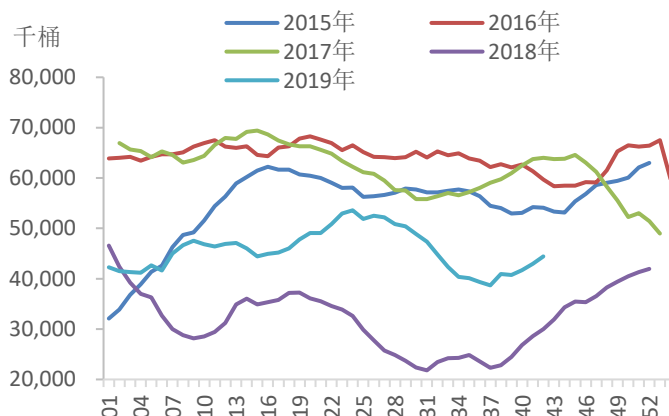


图 21：美国汽油库存季节性

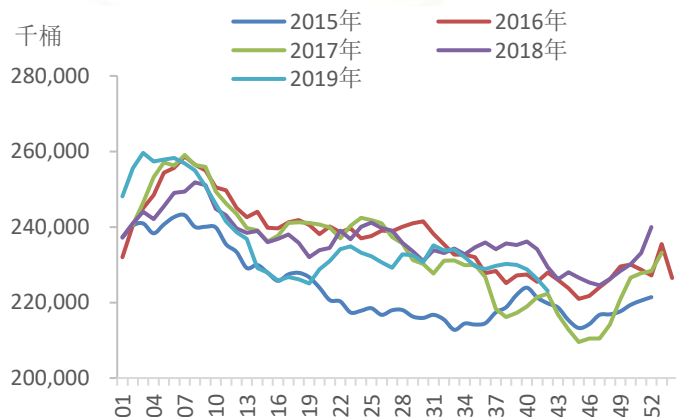


图 22：美国燃料油库存季节性

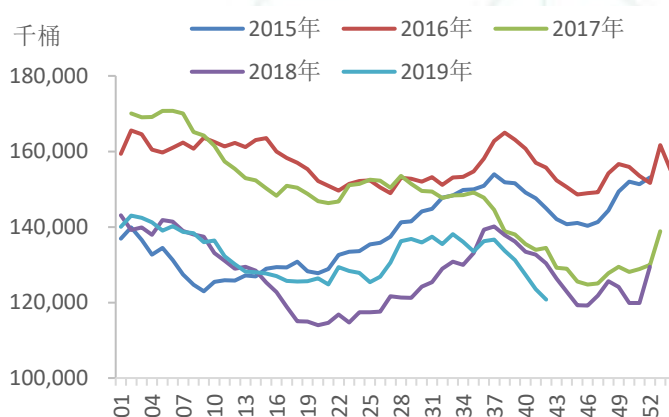


图 23：美国取暖油库存季节性

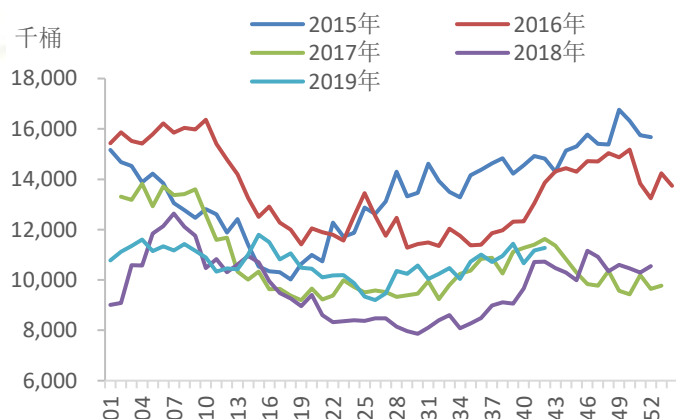
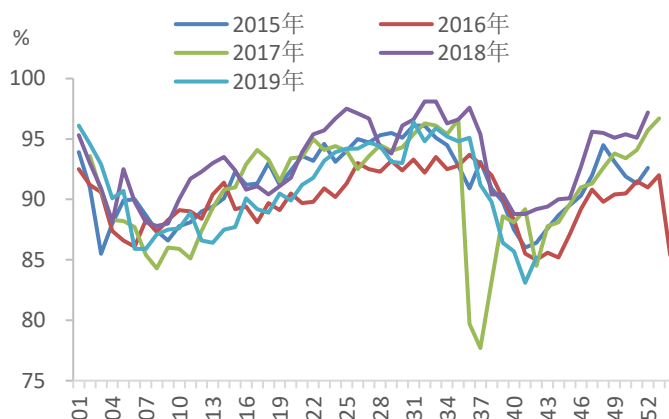


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

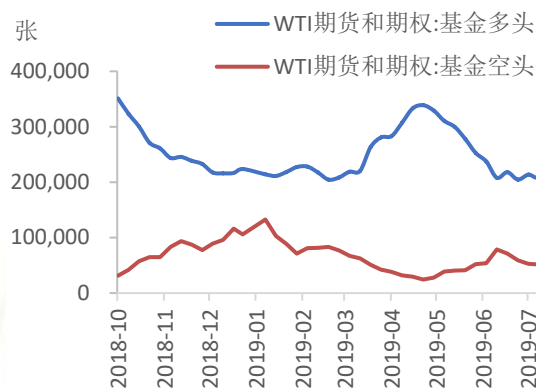


图 26: Brent 基金持仓

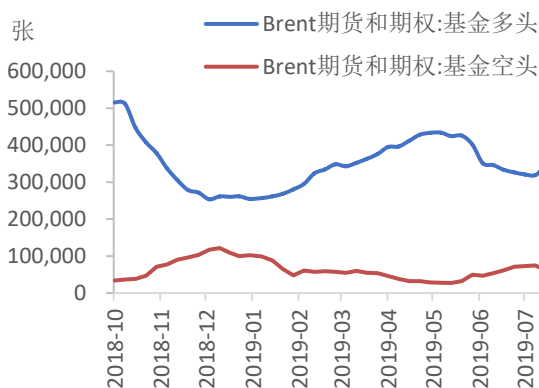


图 27: 美国总钻机数

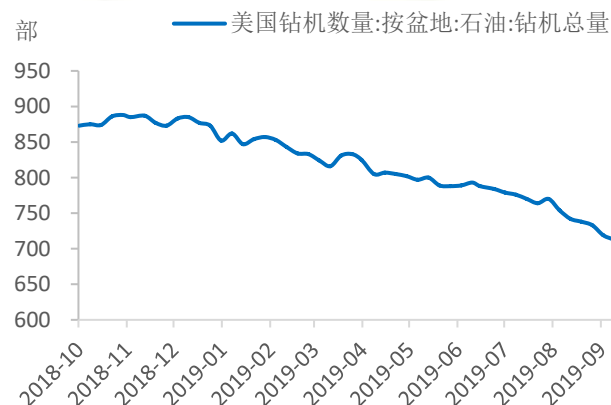


图 28: 二叠纪盆地钻机数

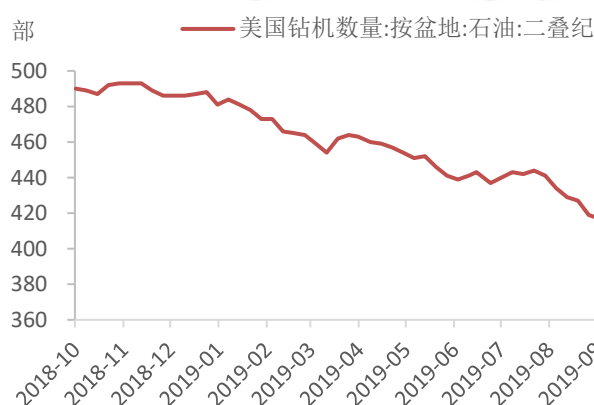


图 29: 鹰福特钻机数

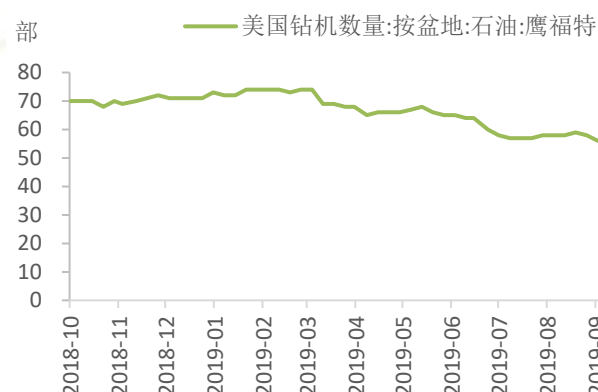
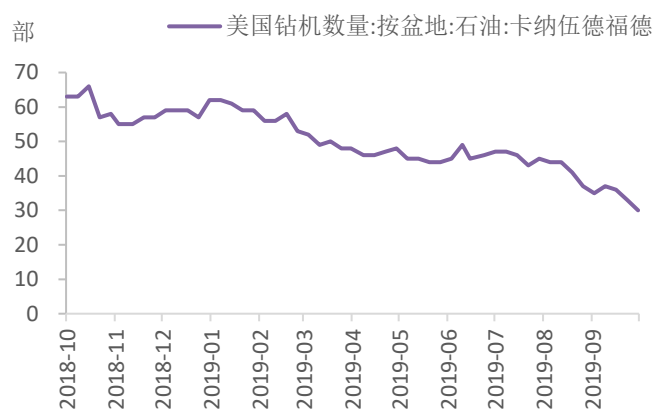


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

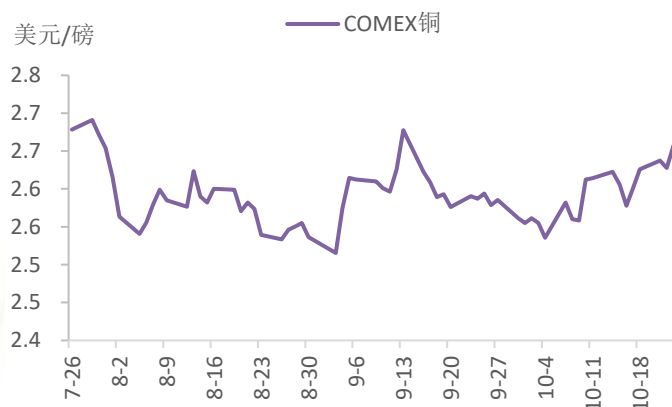


图 32: 美国 10 债收益率

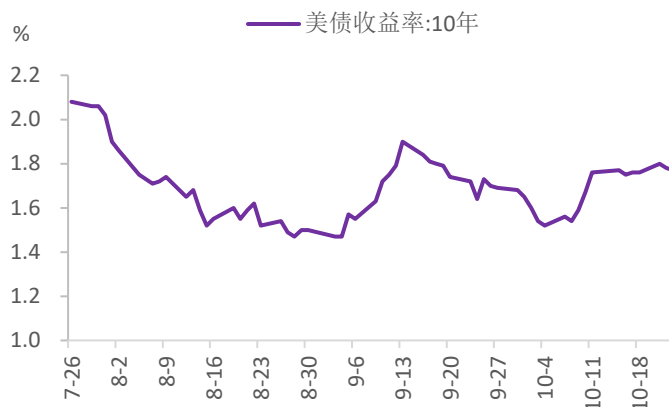


图 33: 标准普尔 500 指数

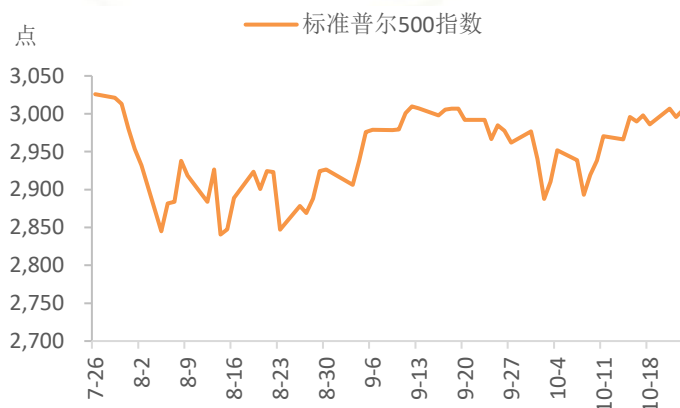


图 34: 美元兑人民币汇率



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

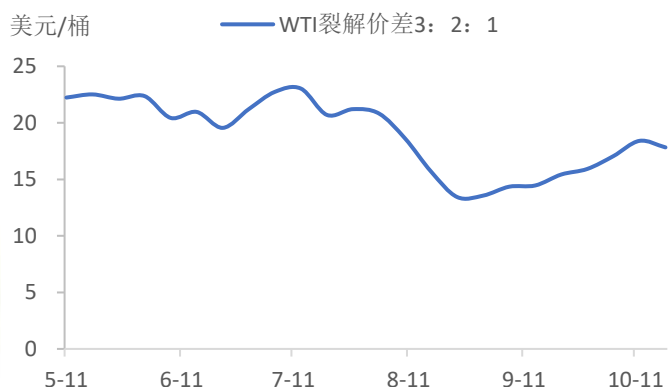


图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差

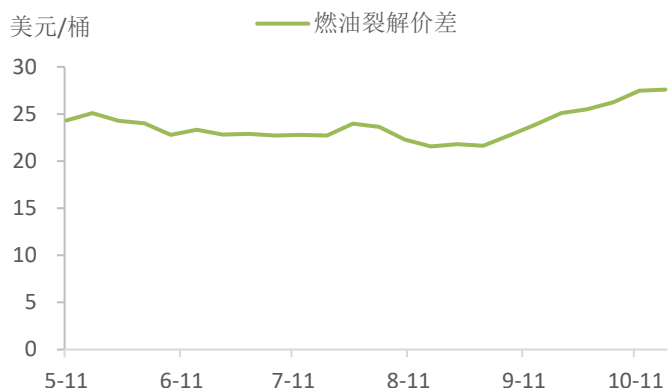


图 40: 燃油-RBOB 价差

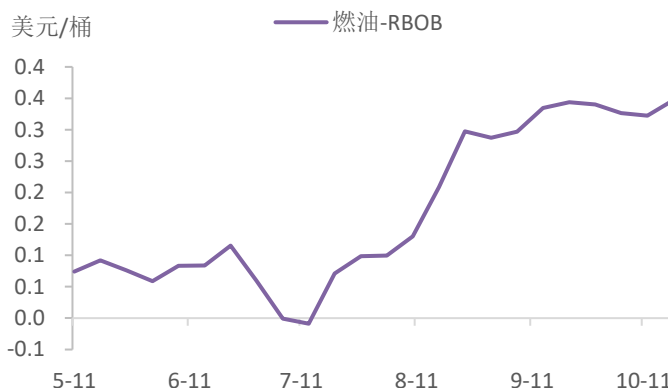


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

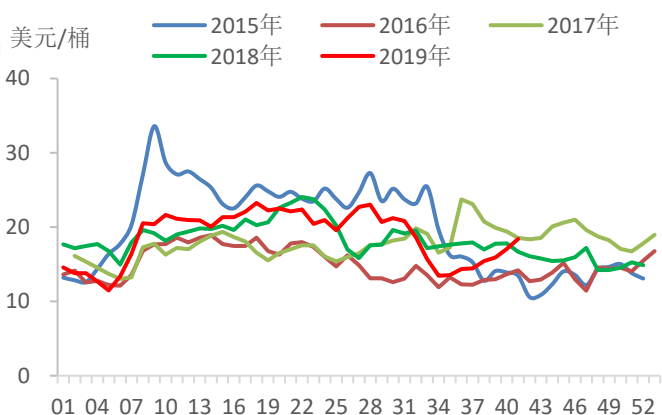
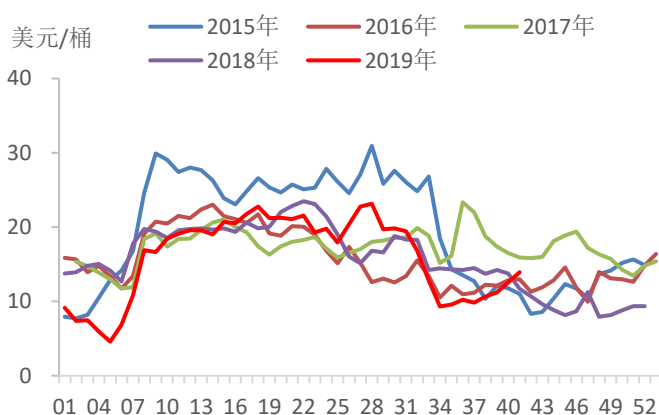


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

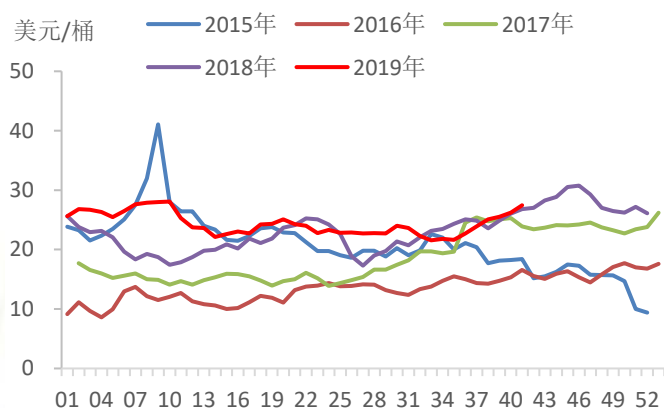


图 44: HO-RBOB 价差季节性

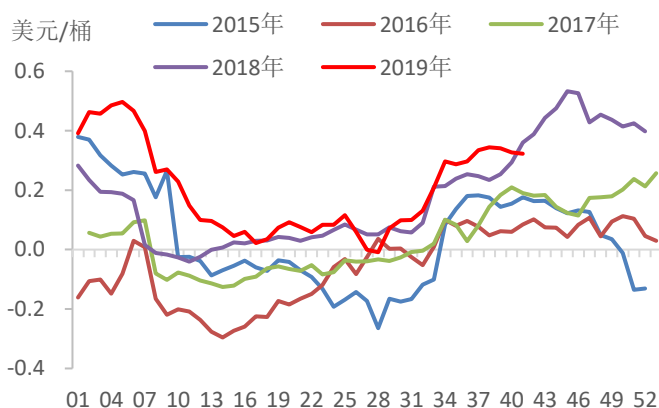


图 45: 波动率指标

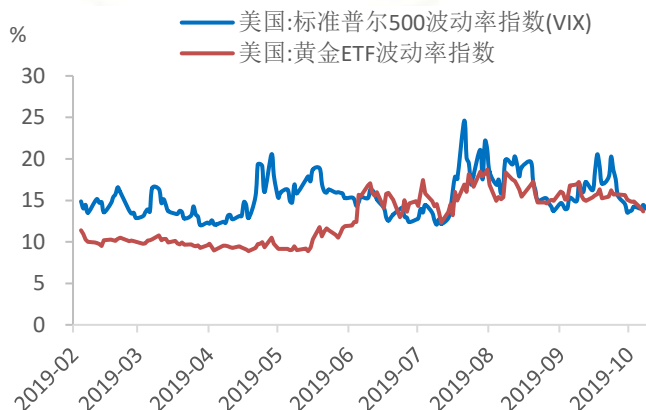


图 46: 波动率指标

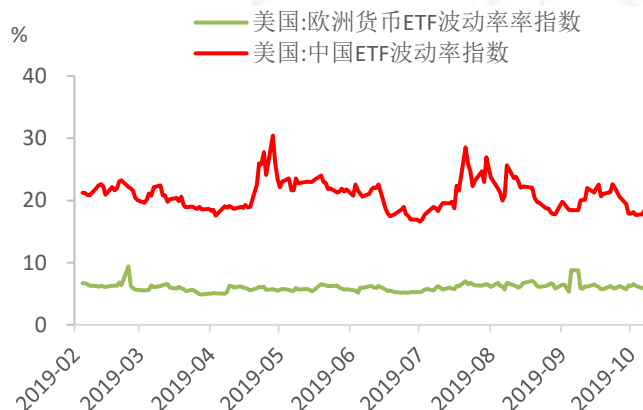


图 47: 波动率指标

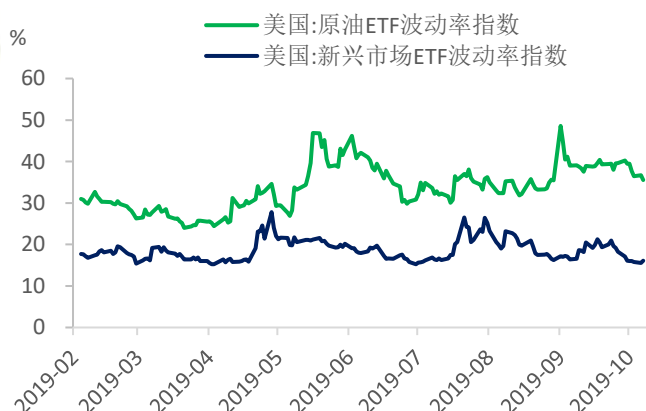
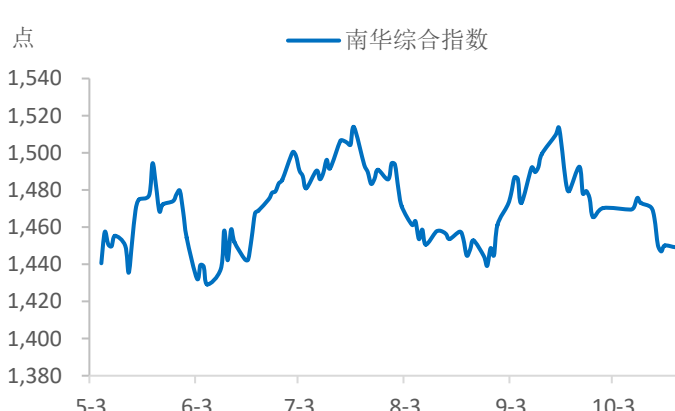


图 48: 南华综合指数



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。