

中美再传利好 油价稳步抬升

2019/11/09

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：

中国央行意外下降 MLF，中美双方再传利好，宏观不确定性下降，尽管库存连续两周较快增长，本周油价稳步反弹。预计未来两周油价继续震荡走强，利多可能主要来自基本面，沙特阿美 IPO 是否会影响 OPEC 减产会议决定，以及美国是否进入去库存周期，宏观利多可能告一段落。布油主要波动区间 60-65 美元/桶。

核心因素：

- (1) OPEC+会议决议。
- (2) 美国原油库存。
- (3) 中美贸易磋商进展。

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	456.1	11.7	2.6%	2.4%	
Brent	62.51	0.82	1.3%	7.2%	
WTI	57.24	1.04	1.9%	8.8%	
美元指数	98.39	1.17	1.2%	-0.7%	
美元兑人民币	6.9884	-0.0492	-0.7%	-2.0%	
上证综合指数	2,964	6	0.2%	1.3%	
SP500	3,093	26	0.9%	5.9%	
10年美债收益率	1.94	0.21	12.1%	22.0%	
COMEX铜	2.68	0.02	0.9%	4.7%	
COMEX黄金	1,463	-49	-3.2%	-3.3%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

本周油价延续反弹。11月5日，中国央行将一年期MLF利率下调5个基点，强化逆周期调节力度，尤其是在CPI破3%之时超出市场预期，黑色、原油上涨。11月6日，EIA库存增幅超过市场预期和季节性，油价回落。11月7日，中美双方同意分阶段取消加征关税，宏观不确定性进一步下降，VIX降至15以下，风险偏好明显上升，风险资产继续上涨。整体来看，尽管基本面去库存并未得到数据证实，但宏观情绪的好转仍支撑油价走强。

二、市场展望

展望11月中下旬，我们认为油价以继续走强为主。基本面上，沙特阿美宣布IPO可能推动沙特进一步减产，短期美国库存对油价也利多油价。宏观面上，VIX降至15以下，不确定性继续下降，投资者回归风险资产，但需要注意市场充分预期中美贸易缓和之后的波动。布油整体波动区间（60，65）美元/桶，以做多为主，60美元/桶附近坚决止损。

三、核心因素分析

免责声明

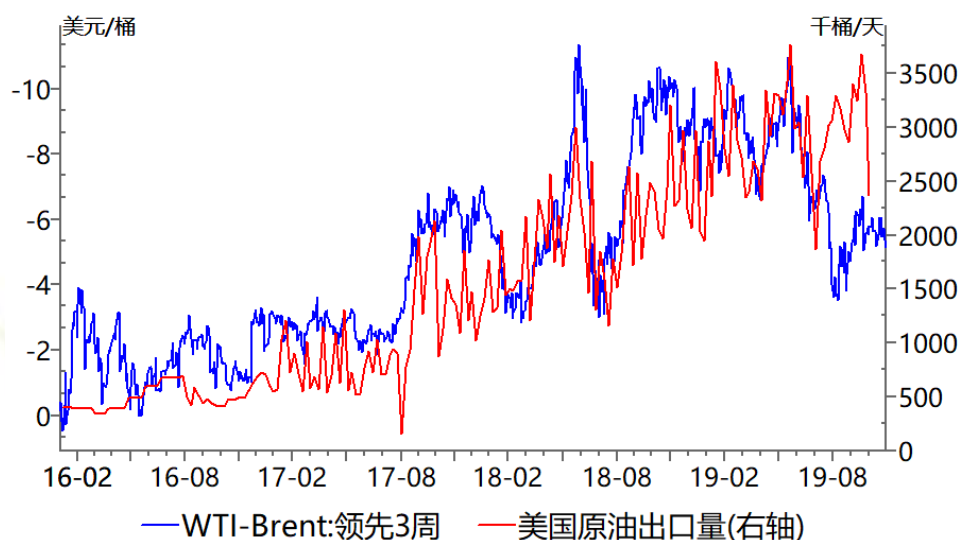
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

(1) OPEC+会议决议。11月3日，沙特阿美正式宣布将在沙特国内证券交易所启动IPO，IPO将在2019年底前完成，沙特阿美也将成为全球最大上市公司。投资者认为，沙特阿美在当前油价下IPO不利于其价值的最大化，因而沙特可能在12月的OPEC+会议上针对减产提出更加激进的策略，如增加减产或严格执行减产率，进而推高油价。

笔者认为当前市场更多的是围绕OPEC减产预期去炒作，但由于俄罗斯等国对加大减产提出异议，油价上涨也显得比较犹豫。我们倾向于认为当前油价是沙特等国来说偏低，等待需求恢复可能过于漫长，因而主动进行供给收缩来调节油价的动力较大。未来几周，随着OPEC+会议临近，沙特可能更多释放减产信息，布油可能上涨至65美元/桶。

(2) 美国原油库存。美国截至11月1日当周EIA原油库存为10.878亿桶，环比上涨720万桶，同比上涨130万桶；汽油库存为2.172亿桶，环比下降290万桶，同比下降1080万桶；精炼油库存为1.191亿桶，环比下降70万桶，同比下降380万桶。

WTI-Brent价差和美国原油出口量



分项来看，出口大幅减少和炼厂开工率意外下降是库存大幅增长的主要原因，SPR也贡献了70万桶的库存。如果说WTI-Brent价差收缩是出口下降的主要原因，上周的出口降幅确实超预期，整体基本回归价差，未来更可能是趋稳或者小幅增长。炼厂开工率在11月是季节性上升期，意外下降应

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。

该是短期行为，未来可能向均值回归，尤其是在馏分油低库存和高裂解价差的刺激下。因此，预计未来数周库存增幅弱于季节性，为油价上行提供支撑。

(3) 中美谈判协议进展。11月7日，商务部表示，中美同意随协议进展分阶段取消加征关税。同时，如果(中美)双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消已加征关税，这是达成协议的重要条件。受此影响，原油、有色、人民币上涨，美元、黄金下跌。

如果将市场对于中美贸易谈判的情绪比作钟摆，那么当前市场价格所反映的状态应该是已经超过最低点，并向偏乐观的方向发展。从价格与投资者的反身性来说，如果投资者已经将一件事的利多大部分 price in，那么价格继续上涨的空间已经不大。笔者认为中美谈判的大方向仍在向好发展，但鉴于这仅是第一阶段的协议，且中美双方已经释放多轮利好消息，继续以此做多风险资产的逻辑需要重新探讨，未来风险可能大于收益。

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。尽管中美双方官方表态以乐观为主，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

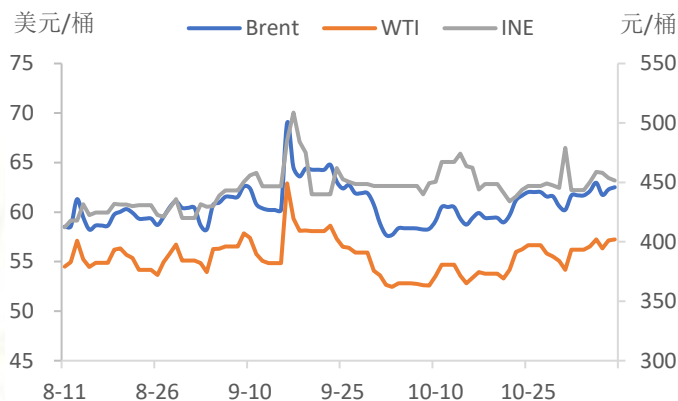


图 2：原油价格波动

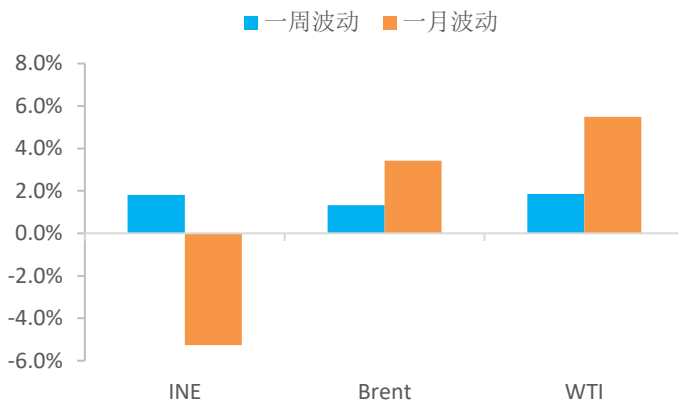


图 3：WTI-Brent 价差

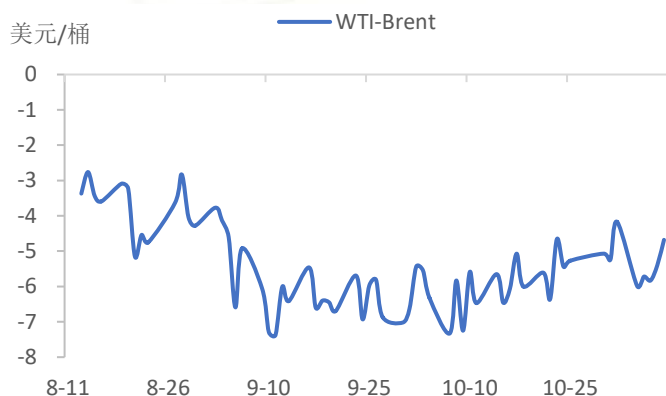


图 4：Brent-Dubai 价差

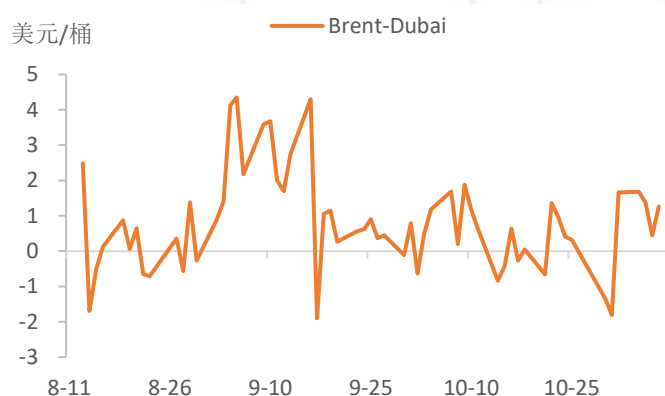


图 5：WTI-LLS 价差

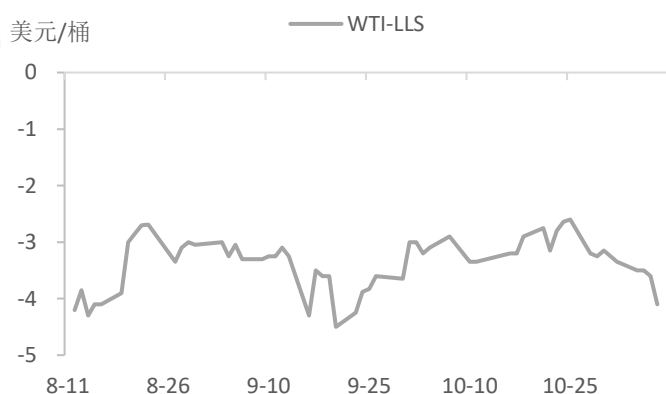
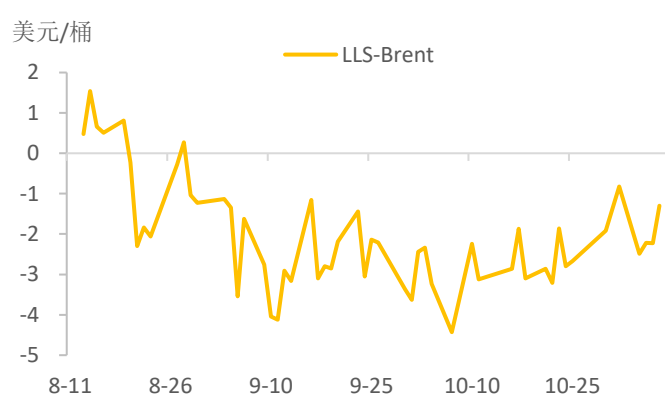


图 6：LLS-Brent 价差



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

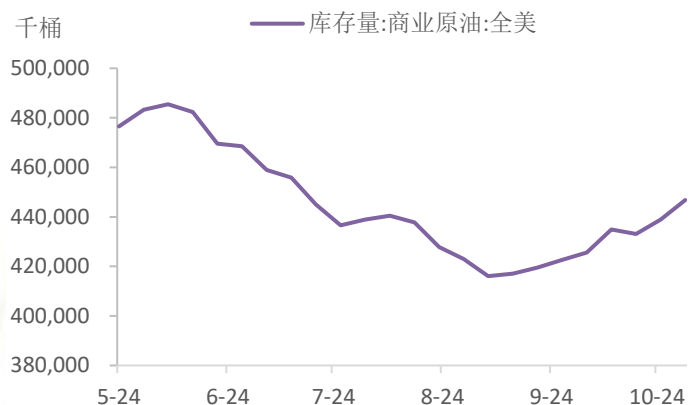


图 8：库欣原油库存

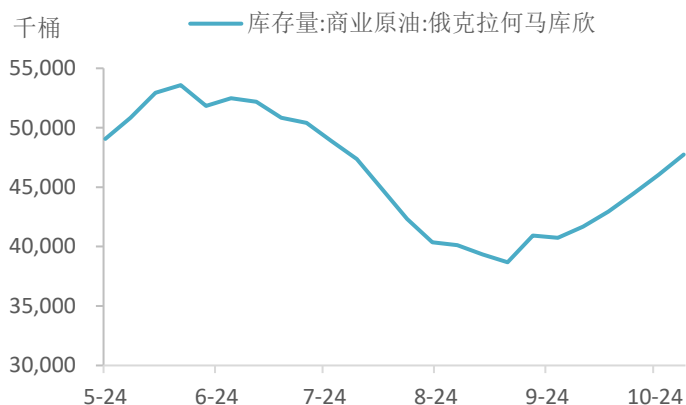


图 9：美国汽油库存

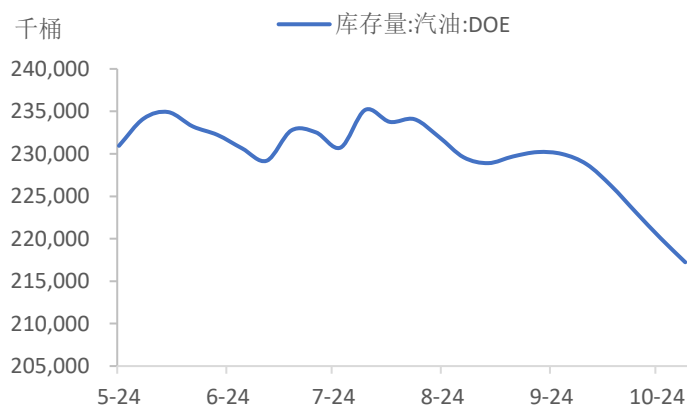


图 10：美国馏分燃料油库存

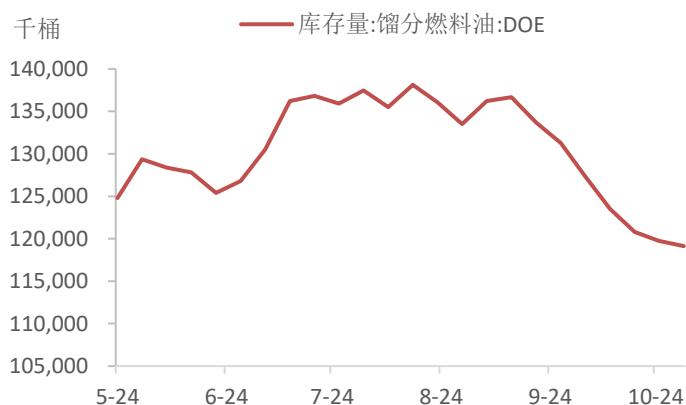
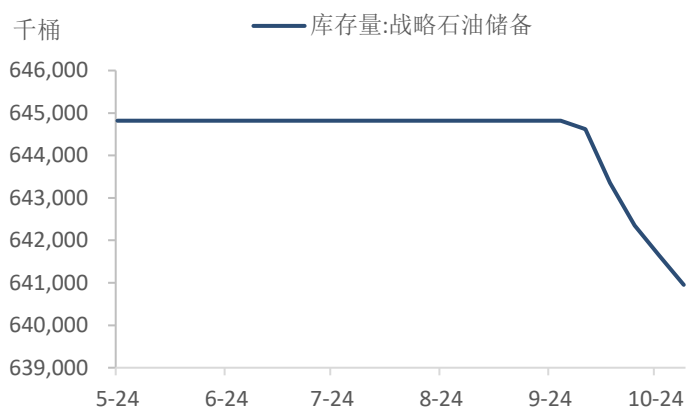


图 11：美国取暖油库存



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

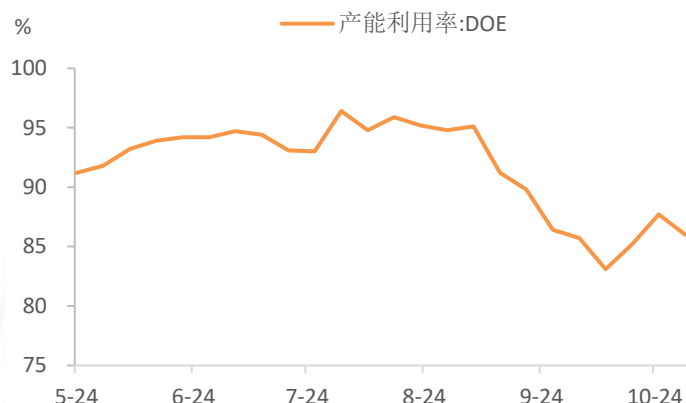


图 14: 美国原油库存分项环比

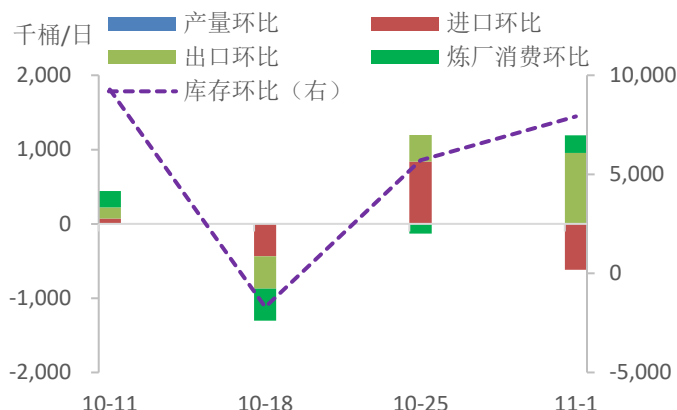


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

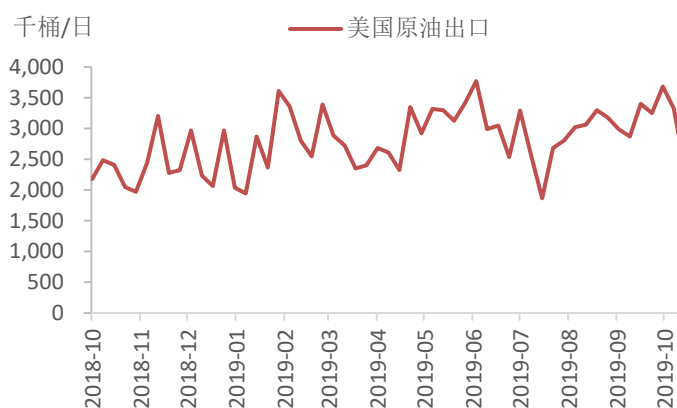
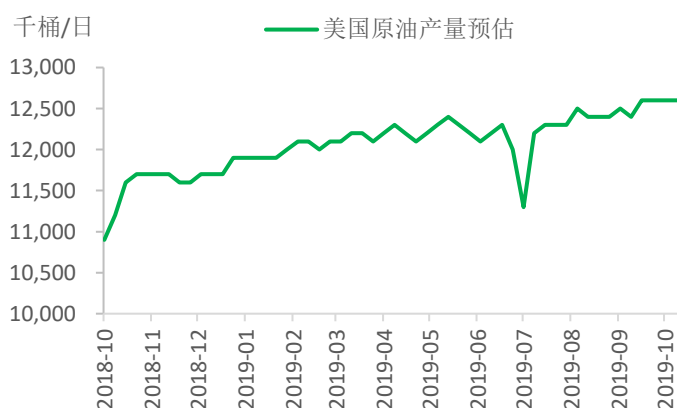


图 17: 美国原油进口



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

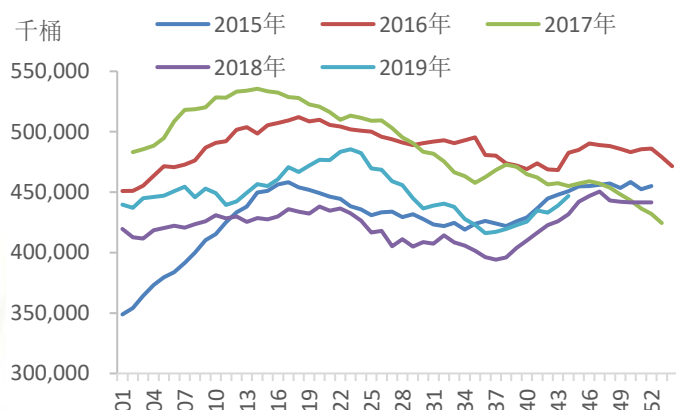


图 20：库欣原油库存季节性

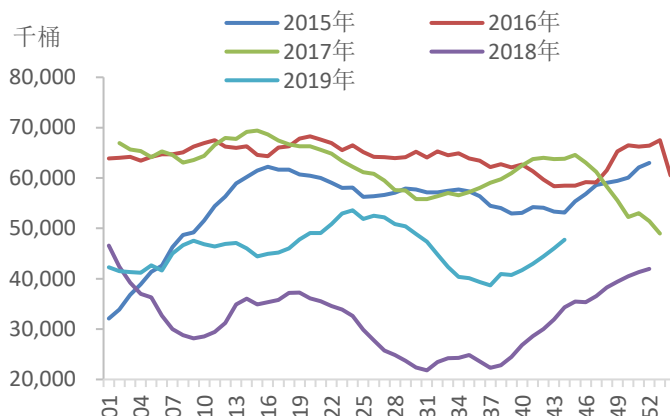


图 21：美国汽油库存季节性

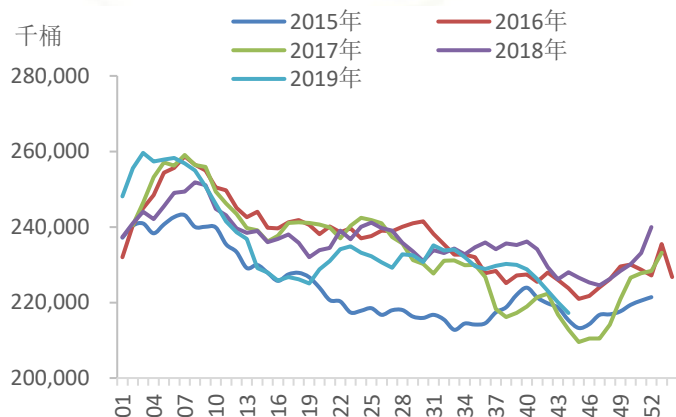


图 22：美国燃料油库存季节性

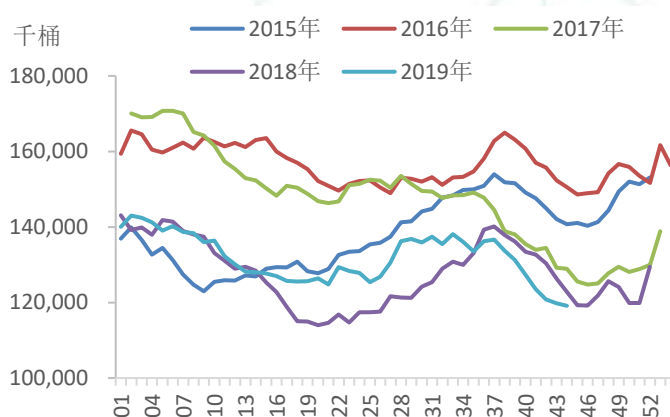


图 23：美国取暖油库存季节性

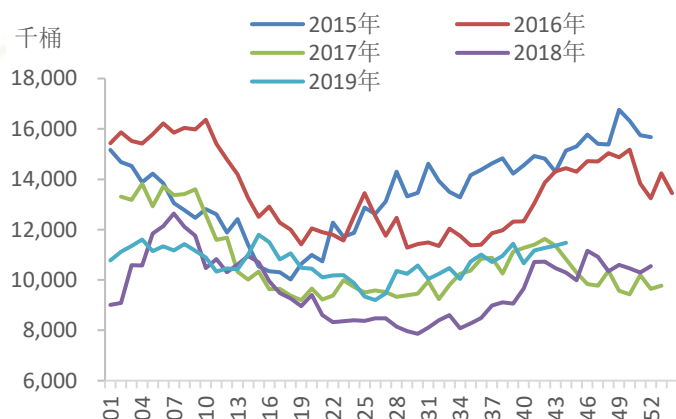
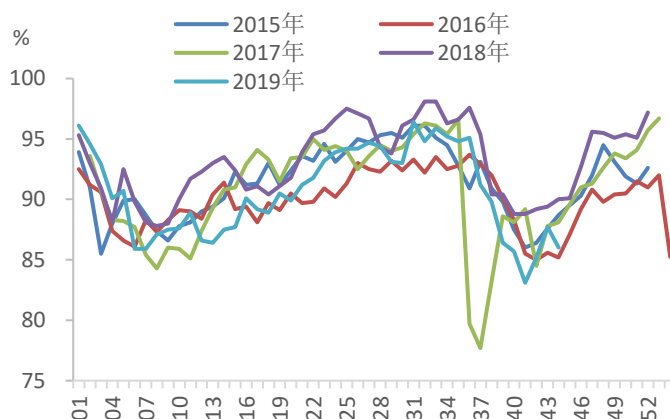


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

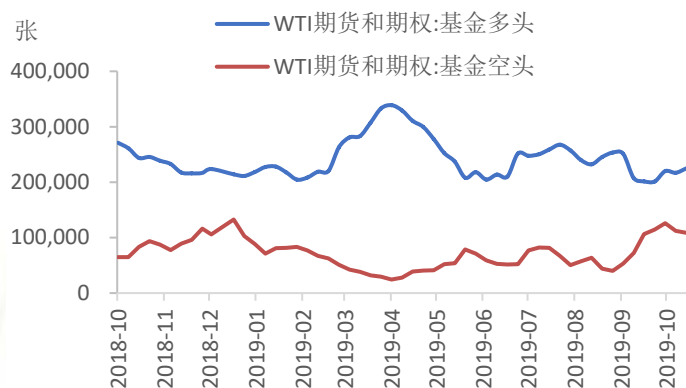


图 26: Brent 基金持仓

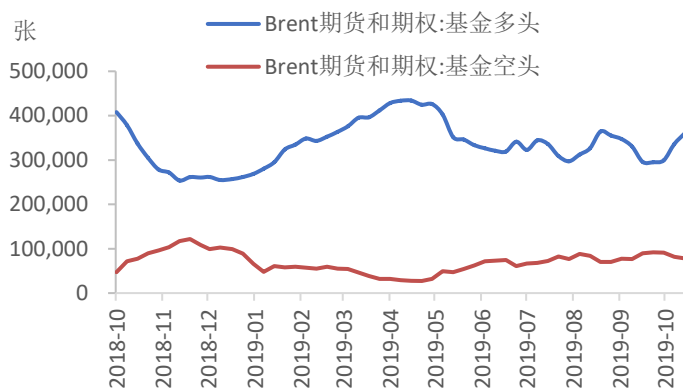


图 27: 美国总钻机数

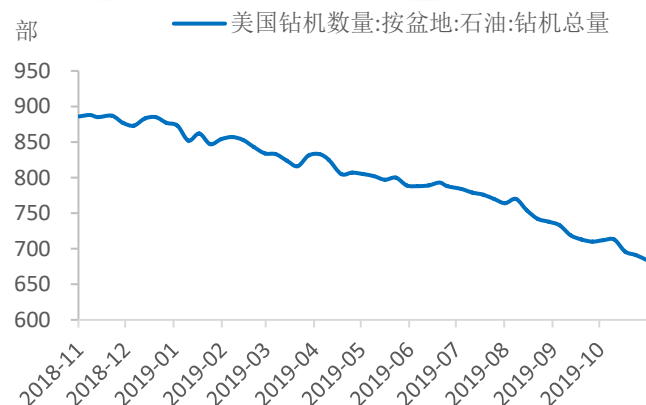


图 28: 二叠纪盆地钻机数

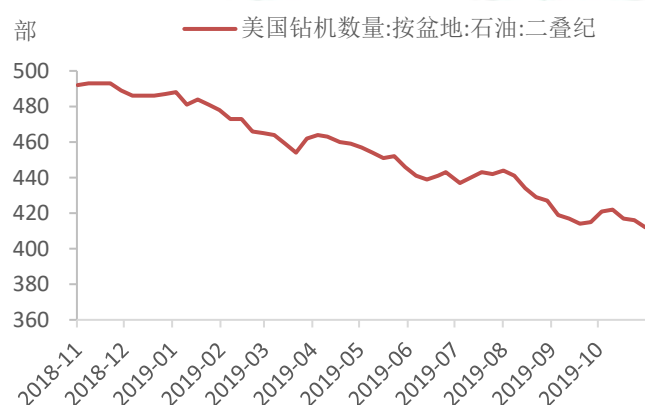


图 29: 鹰福特钻机数

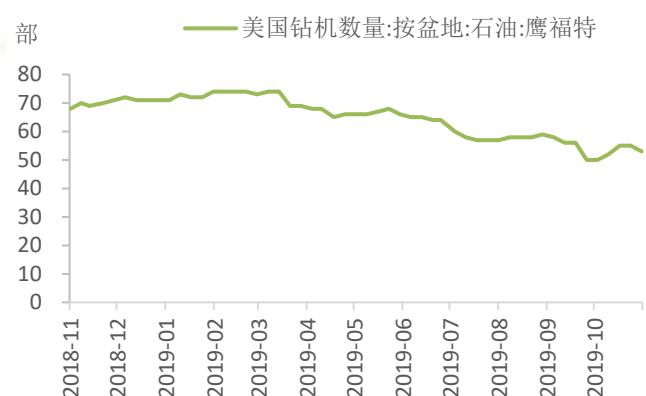
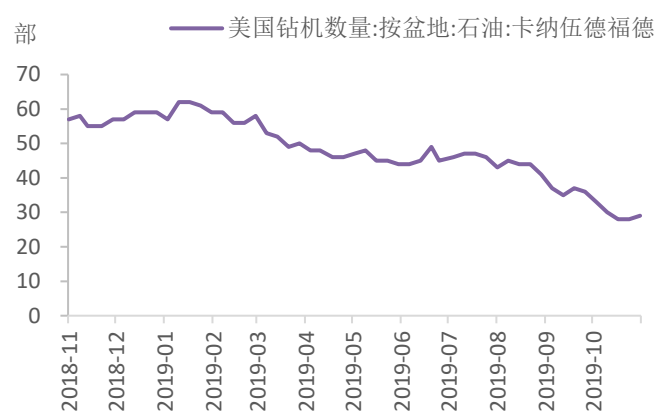


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

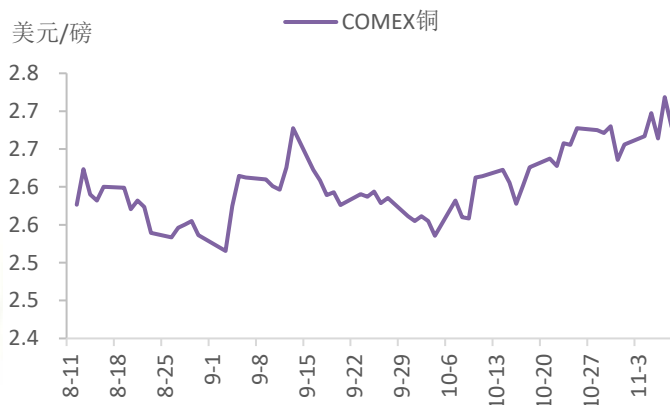


图 32: 美国 10 债收益率

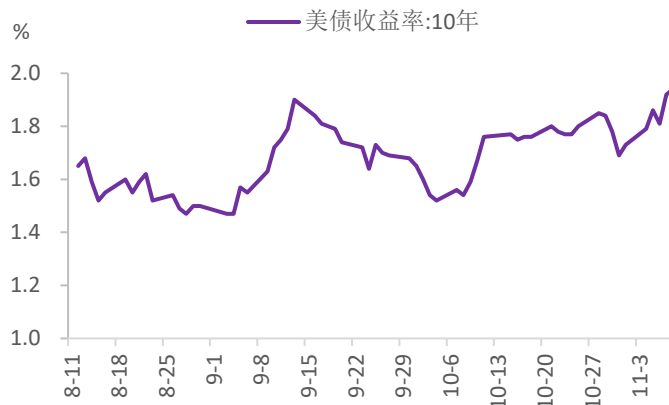


图 33: 标准普尔 500 指数



图 34: 美元兑人民币汇率

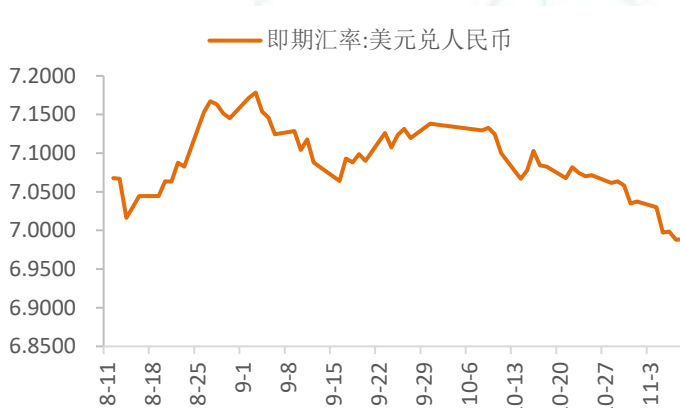


图 35: 美元指数

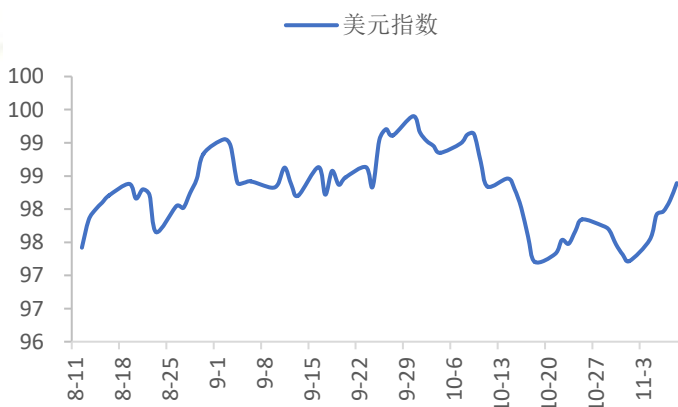


图 36: COMEX 黄金价格



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

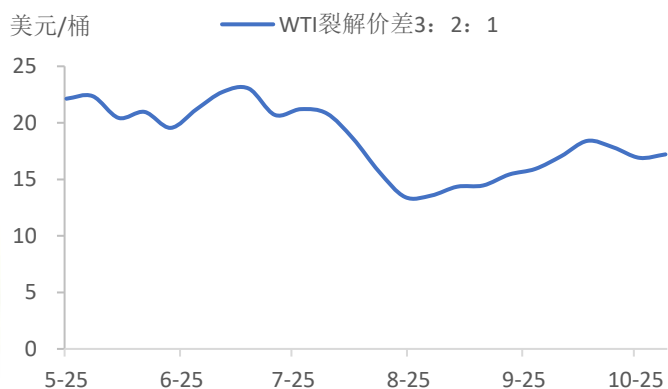


图 38: RBOB 裂解价差

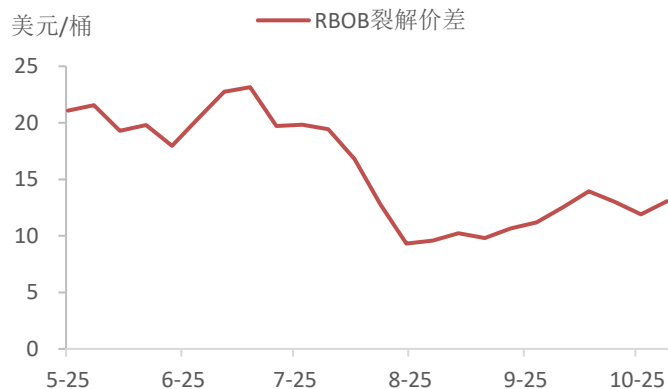


图 39: 燃油裂解价差

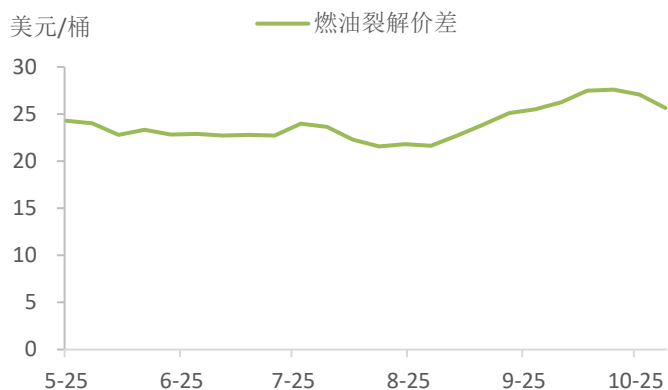


图 40: 燃油-RBOB 价差

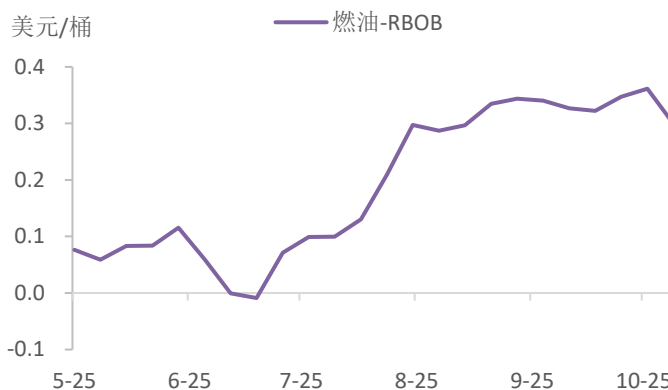


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

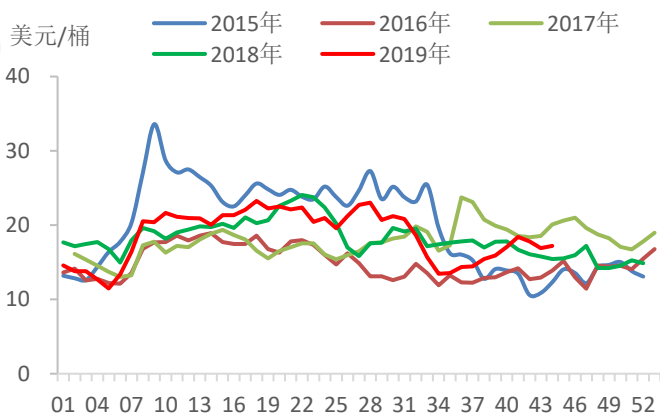
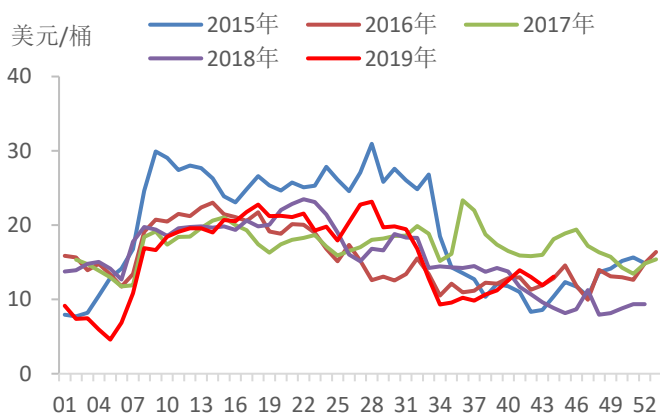


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

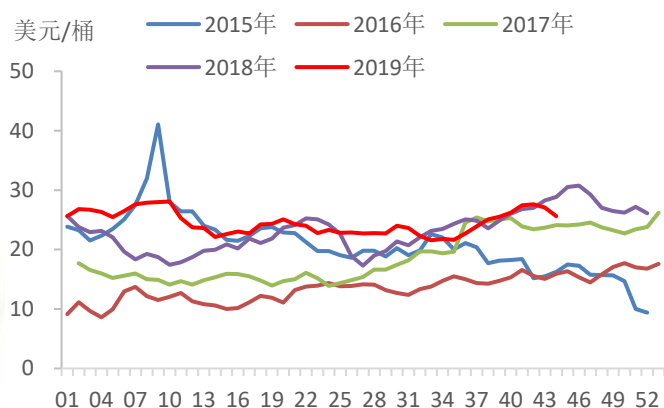


图 44: HO-RBOB 价差季节性

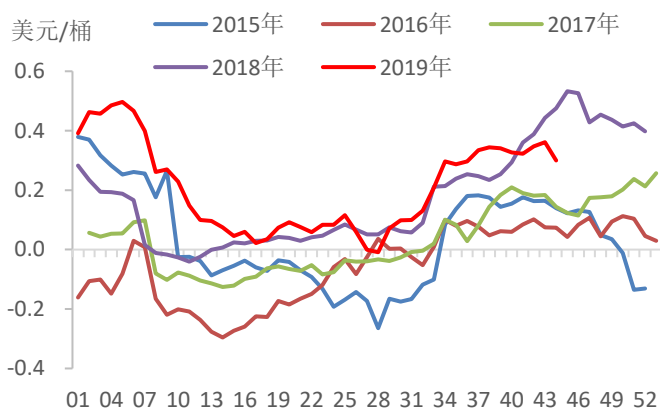


图 45: 波动率指标

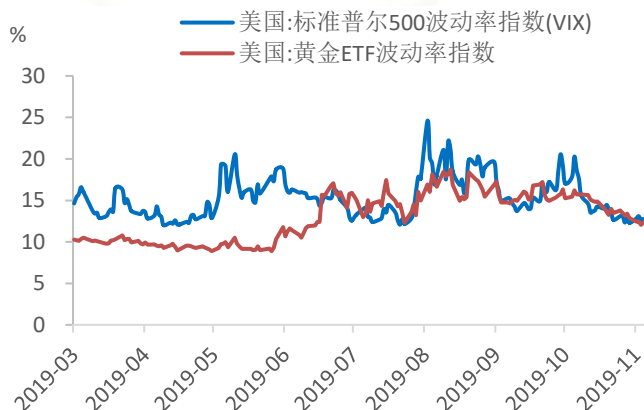


图 46: 波动率指标

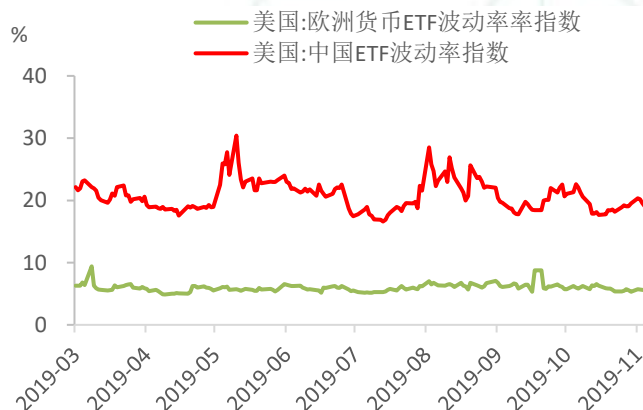


图 47: 波动率指标

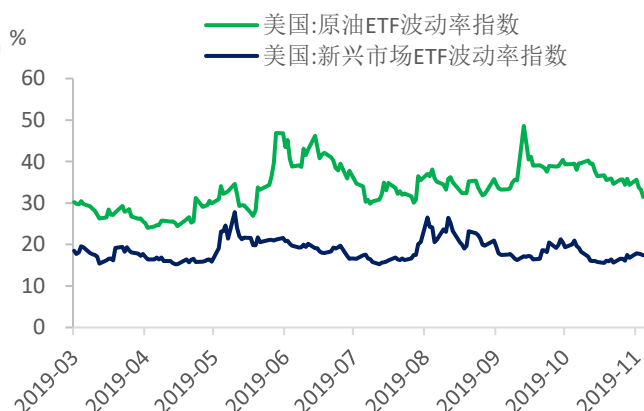
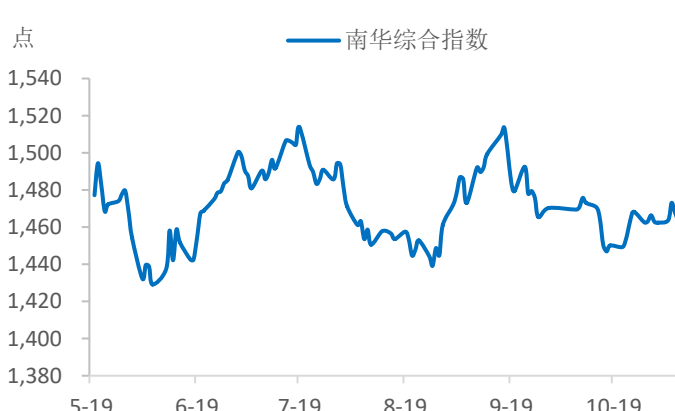


图 48: 南华综合指数



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。