

俄罗斯罗生门 油价过山车

2019/11/23

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：

在俄罗斯总体普京表态愿与 OPEC 继续合作之后，油价创近 3 个月新高，未来基本面的关键在于沙特的表态，预计以偏多为主。美国国会通过香港法案和开始对特朗普弹劾之后，特朗普的行动尤为重要，预计以偏空为主。维持上周报告的观点，布油主要波动区间 60-65 美元/桶，下方支撑相对坚实，重心逐步上移。

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数一览

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	454.8	-1.3	-0.3%	-0.2%	
Brent	63.30	0.79	1.3%	6.5%	
WTI	57.72	0.48	0.8%	8.2%	
美元指数	98.00	-0.39	-0.4%	0.0%	
美元兑人民币	7.0121	0.0237	0.3%	-1.3%	
上证综合指数	2,891	-73	-2.5%	-2.9%	
SP500	3,120	27	0.9%	4.4%	
10年美债收益率	1.84	-0.10	-5.2%	5.1%	
COMEX铜	2.63	-0.05	-1.7%	2.2%	
COMEX黄金	1,469	6	0.4%	-1.7%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

本周油价呈现“V”字形反弹，各类消息层出不穷。周一，有外媒消息报道，中美谈判遇到问题，双方在取消全部关税的意见上不一致，油价下跌，人民币跌破7。周二，报道称俄罗斯不愿意延长减产，油价暴跌3%。周三，俄罗斯总统普京称愿意继续与OPEC合作，可能会延迟减产协议，加上EIA库存增幅相对平缓，油价又快速反弹，布油创近3个月新高。

二、市场展望和策略

展望11月下旬，我们继续维持之前的判断，油价以震荡偏强为主。基本上，OPEC会议临近，沙特和俄罗斯的表态尤其重要，在普京表达合作意愿后，我们认为OPEC+延迟原定于2020年3月底的减产计划应该是大概率事件，关键在于延迟时间以及减产配额是否增加。宏观面上，VIX重回15以上，美国国会通过香港法案，以及对特朗普的弹劾可能会影响到中美谈判进展。整体来说，基本面偏多，宏观面偏空，预计布油波动区间（60，65）美元/桶，以做多和正套为主，60美元/桶附近坚决止损。

免责声明

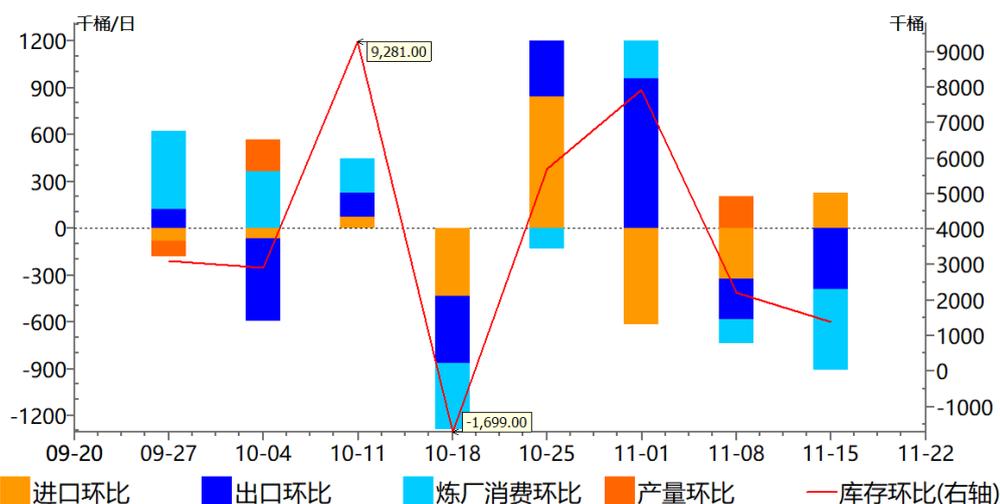
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

三、核心因素分析

(1) OPEC+会议决议。俄罗斯总统普京周三表示，俄罗斯与 OPEC 拥有共同的目标，即保持石油市场的平衡和可预见性，莫斯科方面将根据减产协议继续合作。此前有报道称，俄罗斯不太可能在一个月举行的 OPEC+会议上同意加大减产力度，但可能会承诺延长现有的减产协议期限。两天内出现的类似罗生门事件，让油价波动迅速放大，也创了近 3 个月新高。

在俄罗斯同意与 OPEC 合作之后，未来至 12 月 5-6 日 OPEC+会议前的焦点在于 OPEC 尤其是沙特的表态。最近一个月，沙特似乎极少在国际市场上公开表态，但从沙特阿美已经准备上市的情况来看，沙特其实更加着急当前油价的不温不火，因此其未来的态度尤其重要。我们判断未来大概率是 OPEC+延迟减产时间至 2020 年 9 月或者 12 月，增加减产配额的难度较大，加上美国页岩油产量放缓，OPEC 更大可能是选择以时间换空间，继续打持久战，耗光页岩油行业的现金流以达到重新夺回市场份额的目的。因此，未来即使达成减产协议，更大可能是温和上涨而非快速拉升。

(2) 美国原油库存。美国至 11 月 8 日当周 EIA 原油库存+140 万桶，预期+150 万桶。俄克拉荷马州库欣原油库存-230 万桶。馏分油库存-100 万桶，预期-70 万桶。汽油库存+180 万桶，预期+90 万桶。另外，SPR 减少 197.2 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，上周 SPR 环比减少 197.2 万桶是库存还在继续增长的最主要原因，刨去 SPR 之后商业库存实际上是在下降。加上库欣地区去库存较快，支撑了油价的反弹。从价差看，WTI-LLS 价差从月初的-4 美元/桶拉宽至 20 号的-6 美元/桶附近，套利价差驱使库欣原油南下美湾，而 LLS-Brent 价差近期却从-2 美元/桶回到平水附近，未来出口货量可能收缩。

目前的关键在于未来库存的变化路径，是出口减少—美湾地区原油库存增加—LLS-Brent 价差重新拉宽—美湾去库存，还是 OPEC 延迟减产—Brent 价格抬升—LLS-Brent 价差拉宽—美国原油继续出口。如果是前一种情况，油价未来一个月仍以震荡为主，库存仅在区域间平衡，并未出现明显供给缺口，而如果是后一种情况，油价将持续反弹，布油可能站上 65 美元/桶。因此，未来的关键仍在于 OPEC 延迟减产的定性，如果从微观上观察重点在于 Brent 的月差结构和 Brent-LLS 价差能否继续拉宽，进而去库存被逐步证实，油价、价差、库存三者之间形成正反馈。

(3) 中美谈判协议进展。11 月 19 日，美国国会参议院审议通过“香港人权与民主法案”。中国外交部表示，该法案罔顾事实、混淆是非、违反公理，玩弄双重标准，公然插手香港事务，干涉中国内政，严重违反国际法和国际关系基本准则，中方对此表示强烈谴责和坚决反对。



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。

市场担心该法案的通过将影响到中美贸易谈判的进程，人民币的变动迅速反应，VIX 也回到 15 以上。在美国众议院和参议院分别通过香港法案后，特朗普面临两种选择：一是直接签署生效，中美关系面临重大考验，风险资产、棉花大跌，避险资产、豆系上涨；二是不签署，打回国会重审，如果再获 2/3 的人数通过，则不需要总统签署直接生效，特朗普虽然不能改变结果，但态度可能令中国和市场反应的不那么激烈，资产价格波动弱于第一种情况。

四、预期偏差

(1) 中东地缘政治。11 月 15 日，伊朗政府宣布上调汽油价格并实施新的配给制度。伊朗国家石油供销公司发布公告说，补贴汽油的价格从每升 1 万里亚尔，约合人民币 0.6 元，上调至 1.5 万里亚尔，约合人民币 0.9 元，家庭普通汽车每辆每月可按照这一价格购买 60 升汽油，超出部分的价格为每升 3 万里亚尔，约合人民币 1.8 元。这一措施从当地时间 15 号开始生效。十余座城市爆发抗议示威活动。在首都德黑兰，有示威者把私家车停在公路上阻塞交通，另有示威者破坏公共设施，已有多人伤亡。我们担心伊朗会将国内矛盾转为国际化，中东地区的地缘政治风险急剧上升，驱动油价上行。

(2) 中美谈判恶化。在美国国会通过香港法案和弹劾的双重压力下，特朗普是选择向政治低头还是选择打太极尤为重要，直接左右资产价格的波动率。一旦特朗普向政治力量妥协，中美关系的钟摆将快速回到悲观，油价面临回调。

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

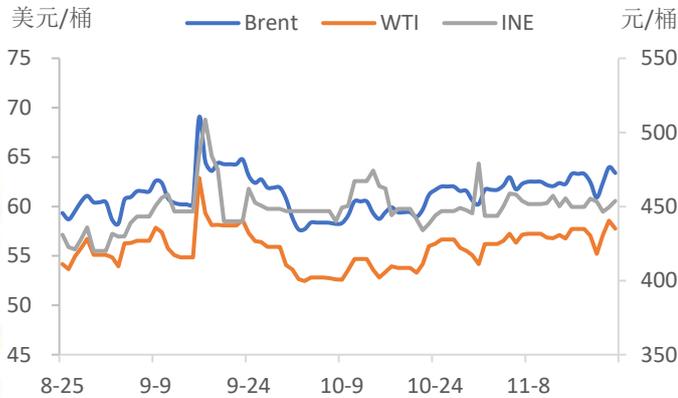


图 2: 原油价格波动

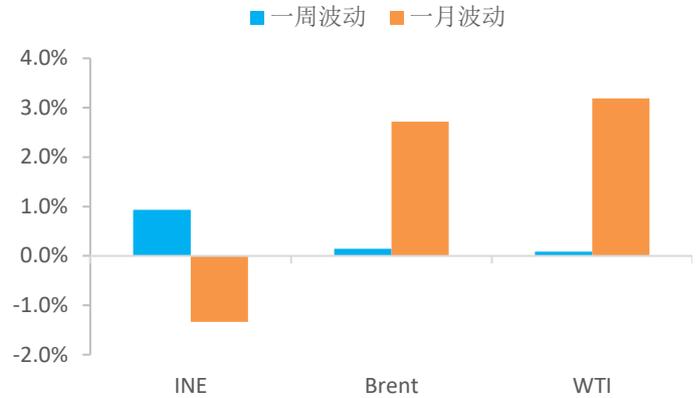


图 3: WTI-Brent 价差

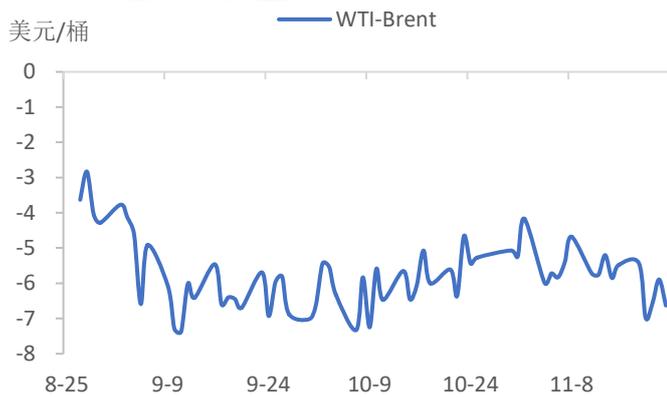


图 4: Brent-Dubai 价差

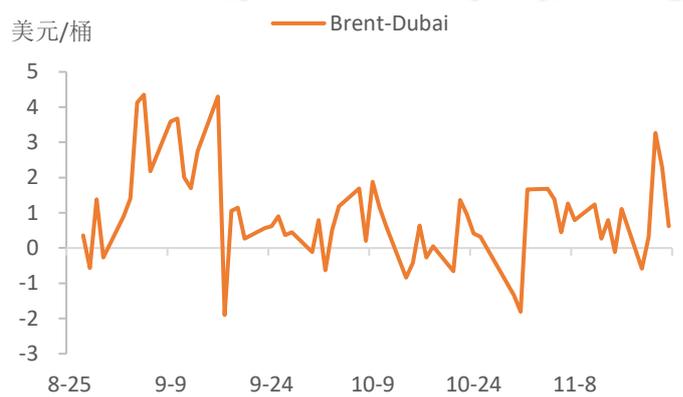


图 5: WTI-LLS 价差

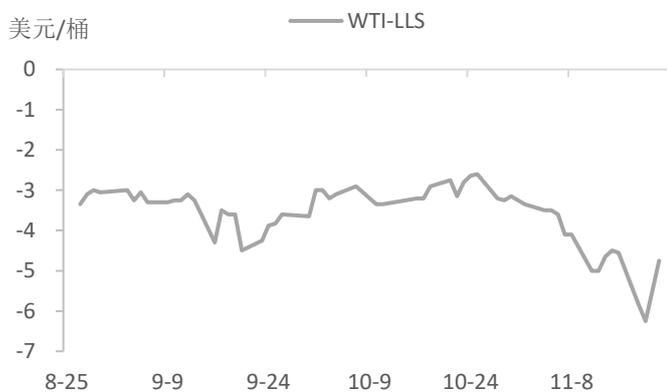
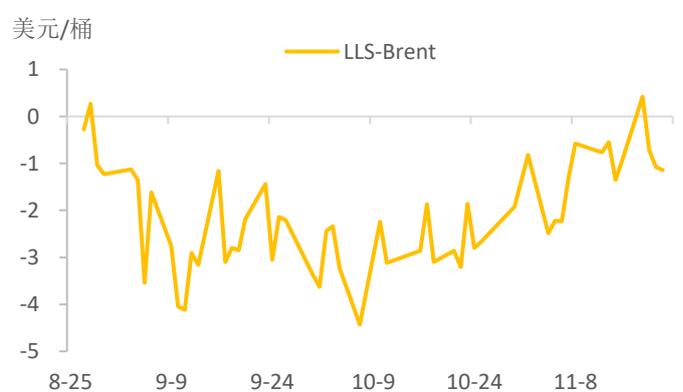


图 6: LLS-Brent 价差



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。

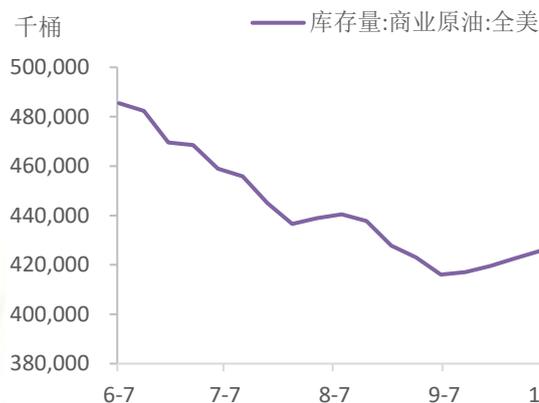
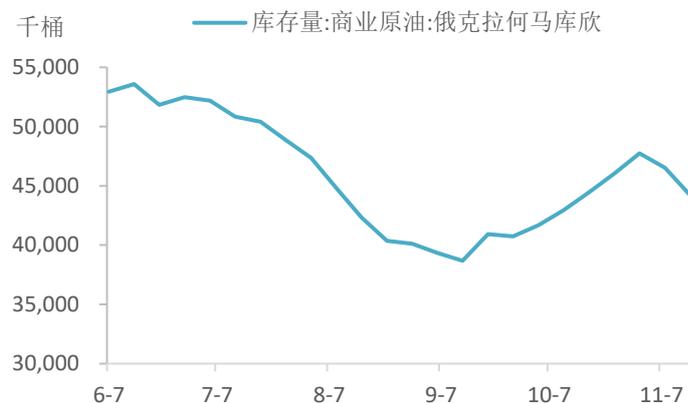
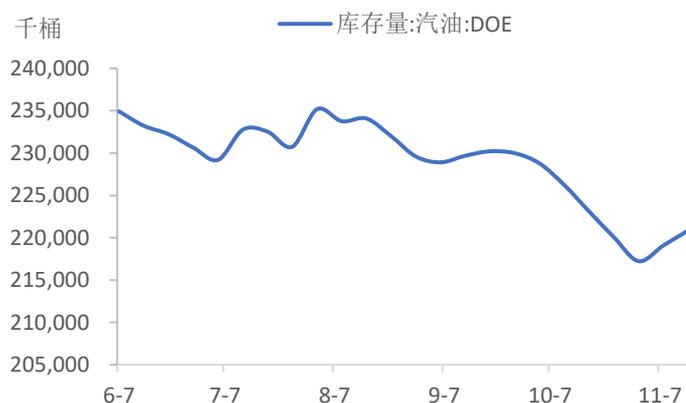
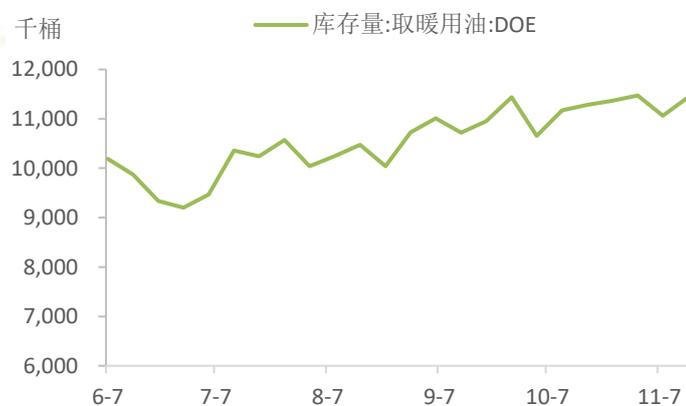
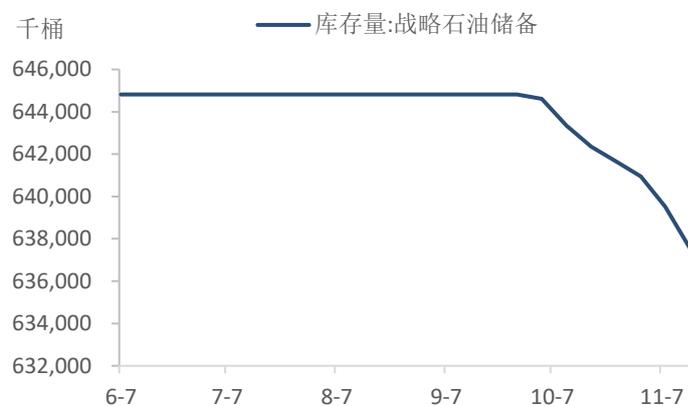
图 7：美国商业原油库存

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

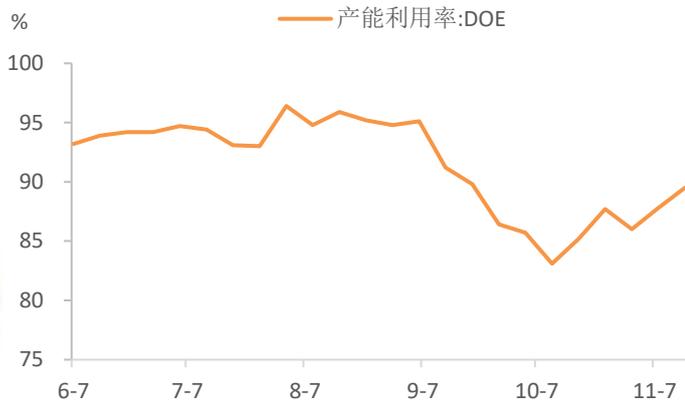


图 14: 美国原油库存分项环比

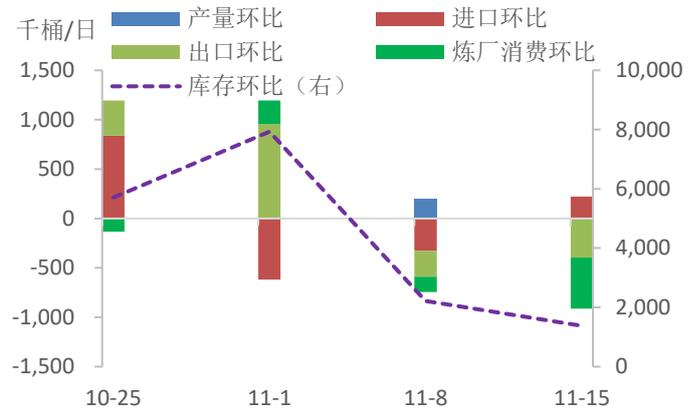


图 15: 美国炼厂原油消费



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

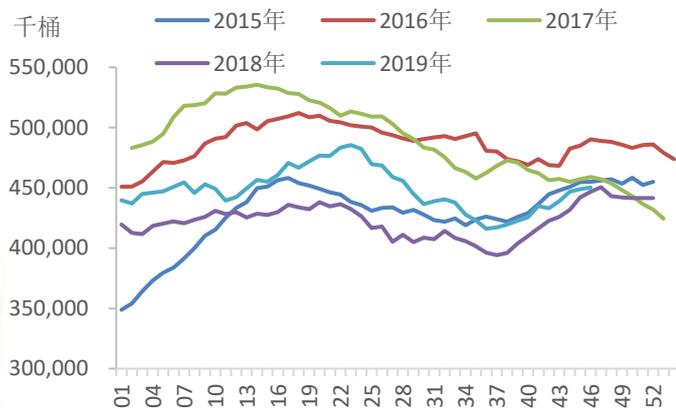


图 20: 库欣原油库存季节性

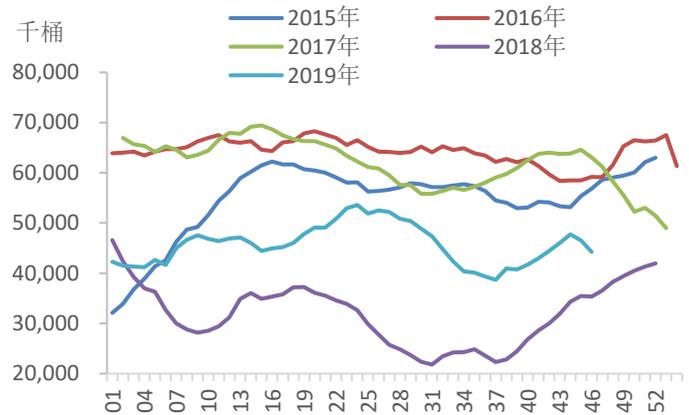


图 21: 美国汽油库存季节性

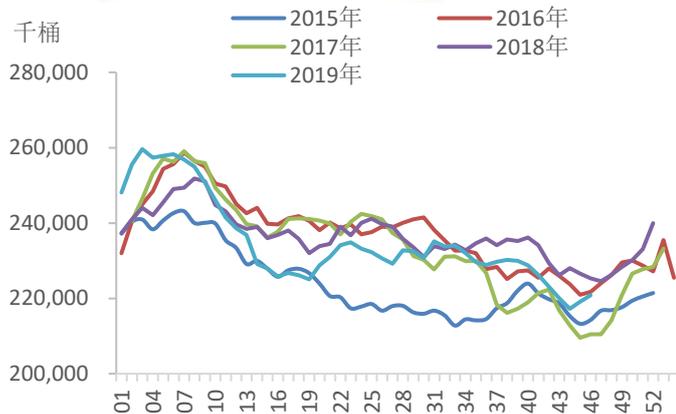


图 22: 美国燃料油库存季节性

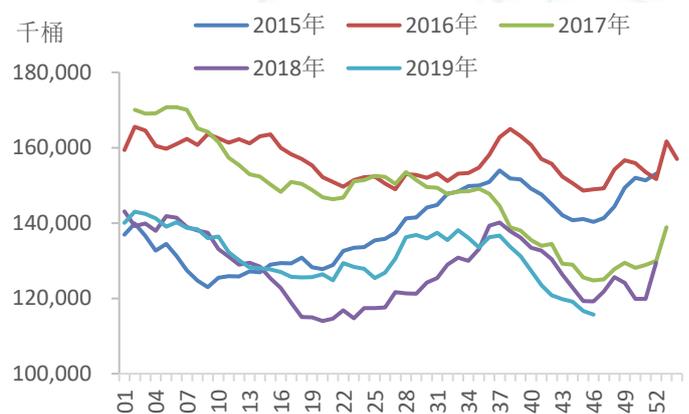


图 23: 美国取暖油库存季节性

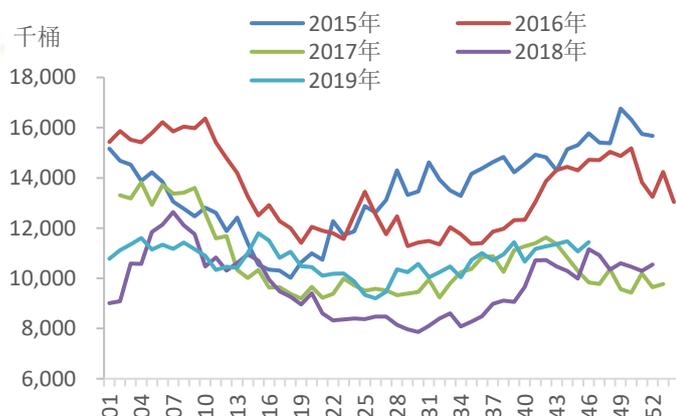
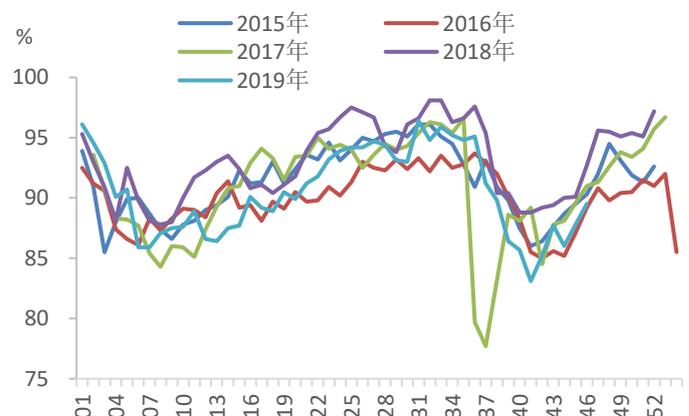


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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。

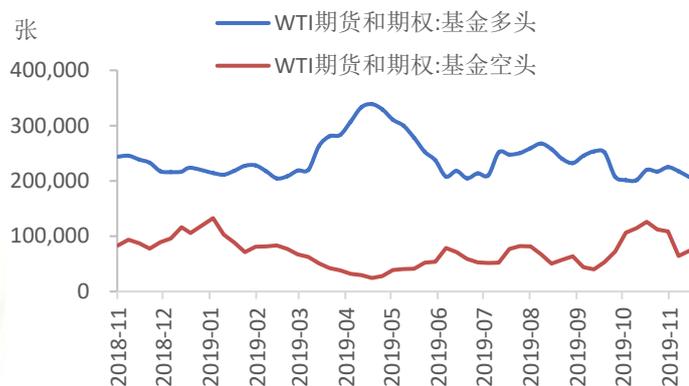
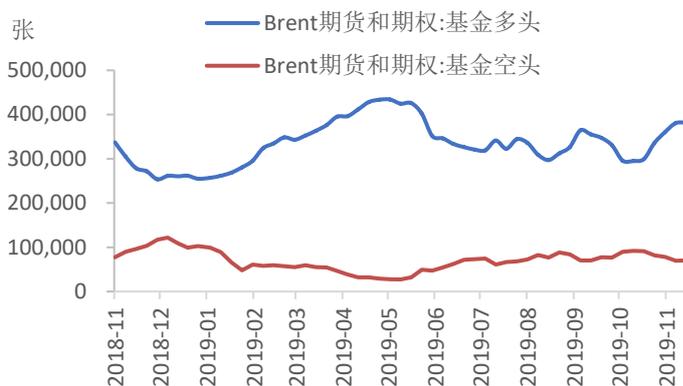
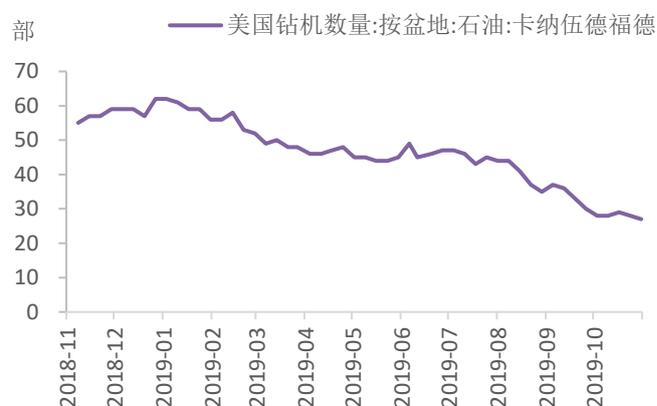
图 25: WTI 基金持仓

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

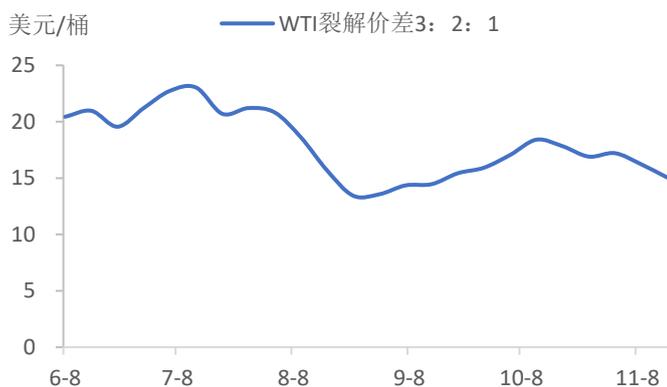


图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差

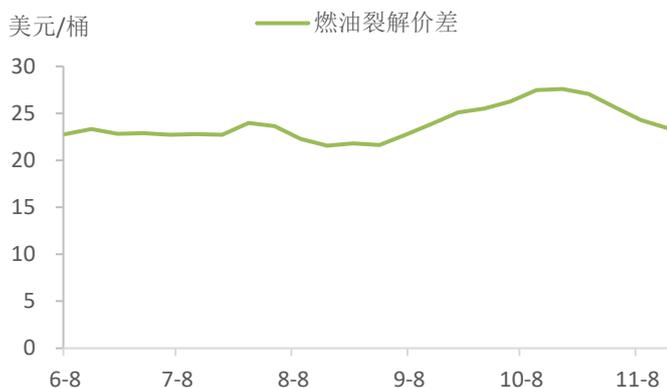


图 40: 燃油-RBOB 价差

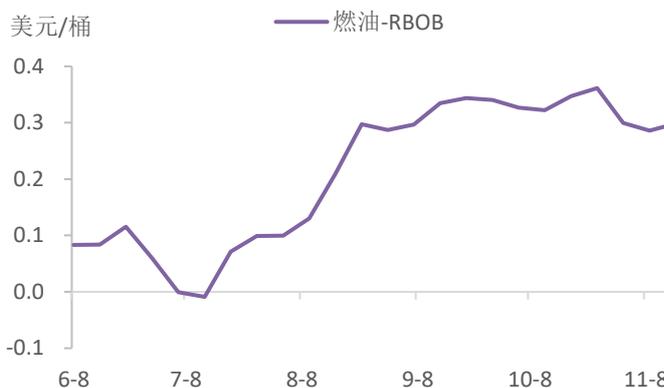


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

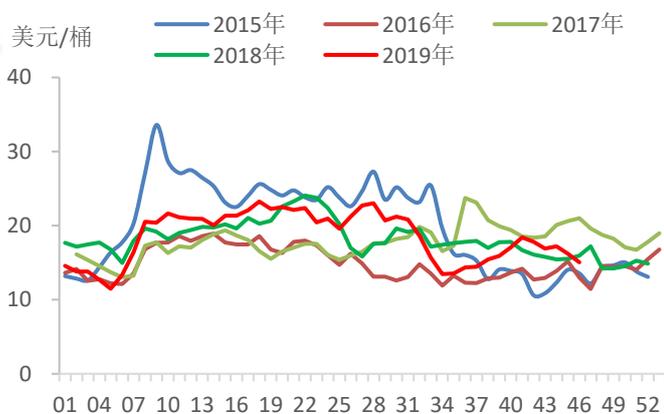
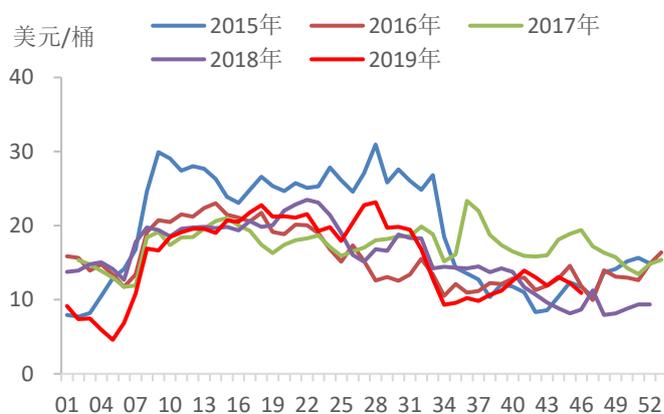


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

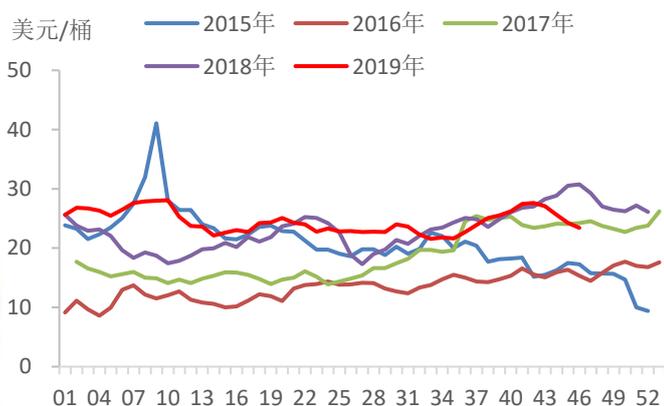


图 44: HO-RBOB 价差季节性

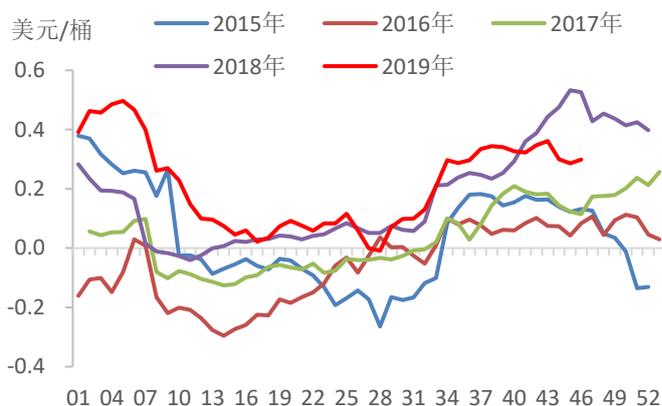


图 45: 波动率指标



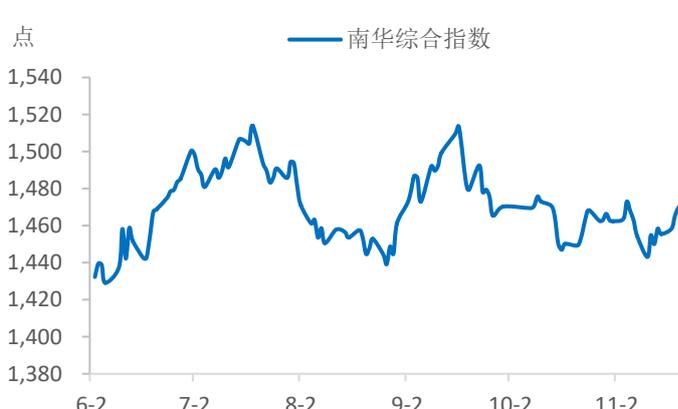
图 46: 波动率指标



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。