

中美传利好 风险资产上扬

2019/12/14

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：

本周最大的新闻是中美双方达成协议，避免了原定于12月15日双方互相加征关税，而美联储的12月利率决议偏鸽派，市场风险偏好迅速上升。在此之后，市场交易重心将从宏观利多落地转移到减产执行率和库存变动上来。维持之前报告的观点，布油主要波动区间至62-67美元/桶，下方支撑相对坚实，重心逐步上移。

核心因素：

- (1) OPEC+减产执行率。
- (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。

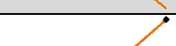
免责声明

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	466.7	8.5	1.9%	2.7%	
Brent	65.22	0.83	1.3%	4.6%	
WTI	60.07	0.87	1.5%	5.2%	
美元指数	97.18	-0.50	-0.5%	-1.2%	
美元兑人民币	6.9839	-0.0501	-0.7%	-0.5%	
上证综合指数	2,968	56	1.9%	2.1%	
SP500	3,169	23	0.7%	2.4%	
10年美债收益率	1.82	-0.02	-1.1%	-3.2%	
COMEX铜	2.78	0.05	1.7%	5.7%	
COMEX黄金	1,481	16	1.1%	1.2%	

数据源：Wind, 中粮期货研究院

继上周油价大涨之后，本周油价继续走强。周一和周二几乎没有波动，周三的 EIA 成品油库存大增导致油价快速下跌，布油在 15 分钟内跌幅达 1 美元/桶，但随后有所收回，加上美联储 12 月利率决议按兵不动，整体中性偏鸽，美元下跌刺激了黄金和油价的反弹。周四晚上，特朗普发推特表示中美接近达成重大协议，知情人士称将避免原定于 12 月 15 日对约 1600 亿美元中国商品加征关税，风险资产上涨，黄金、VIX 下跌。周五晚上，中美双方宣布正式达成第一阶段贸易协议，VIX 降至 13 以下油价快速走高，布油一度突破 65 美元/桶。

二、市场展望和策略

展望 12 月中下旬，我们继续维持之前的判断，油价以震荡偏强为主，主要支撑来自 OPEC 减产带动的去库存、中美贸易关系缓和以及全球经济在宽货币政策下迎来短期反弹。基本面决定中期趋势，在中美重大利好之后，油市的焦点更多在于 OPEC+ 减产执行率与去库存被证实。整体来说，基本面偏多，宏观面中性，维持布油波动区间至 (62, 67) 美元/桶，以做多和正套为主，62 美元/桶附近坚

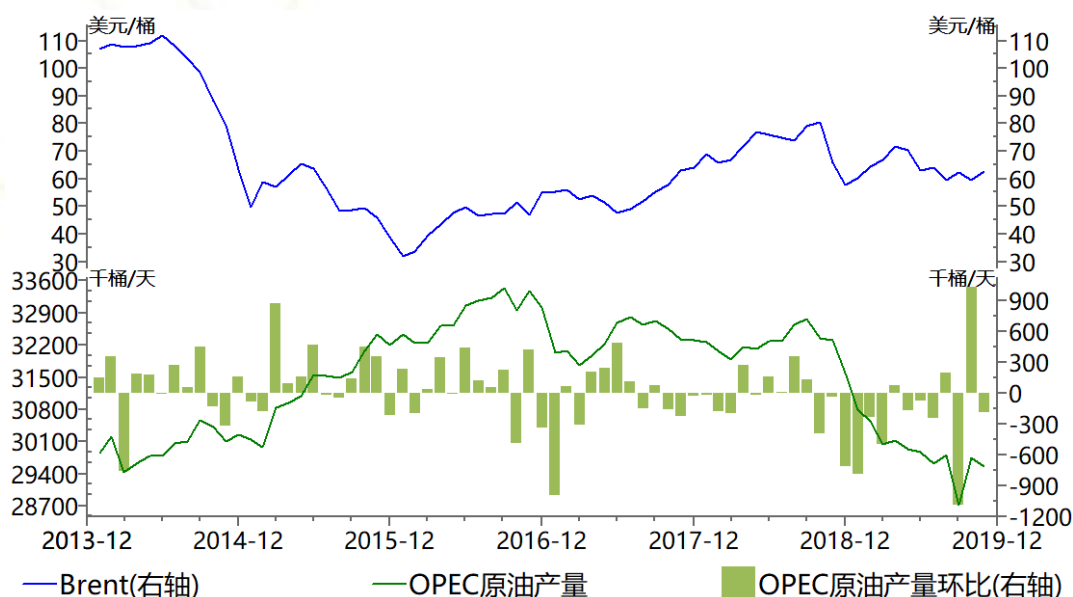
免责声明

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。

决止损。

三、核心因素分析

(1) OPEC+减产执行率。12月5-6日的OPEC+减产会议确定了增加减产50万桶/日的决议，会后沙特表示如果各国达成100%减产率，沙特将额外减产40万桶/日。但从市场的表现来看，油价并没有显得过于兴奋，一方面是减产的落地还需要时间和数据去验证，另一方面是之前的油价已经部分将预期 price in。



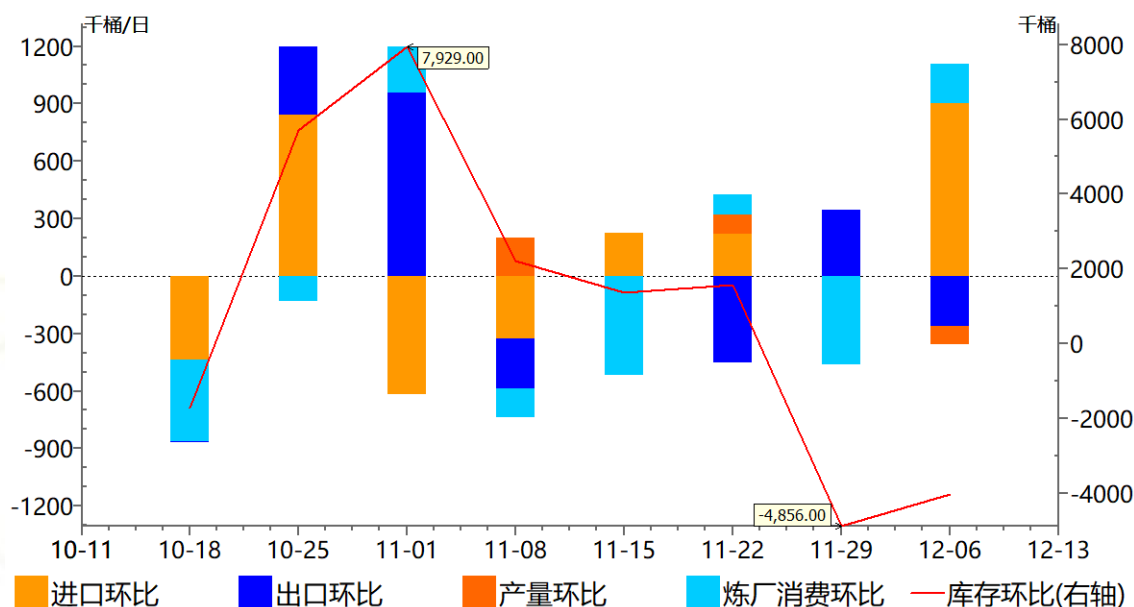
刨去9月沙特油田设施遇袭的产量损失，11月的OPEC原油总产量仍在继续下降，这也是托住油价下限的根本原因。笔者不敢妄自猜测OPEC各国能否继续进一步减产，但至少在当前油价下，沙特减产的动力仍较强，否则不会主动表示额外减产40万桶/日，要知道这是在页岩油产量增速放缓的背景下，可见其推高油价的决心。除了沙特之外，OPEC的其他三大主要减产国科威特、阿联酋和伊拉克中，前两国是跟着沙特走，而伊拉克由于国内经济和动乱很难确定其产量变动，只能从出口的数据去进行观察。

(2) 美国原油库存。美国至12月6日当周EIA原油库存+82.2万桶，预期-280万桶。俄克拉荷

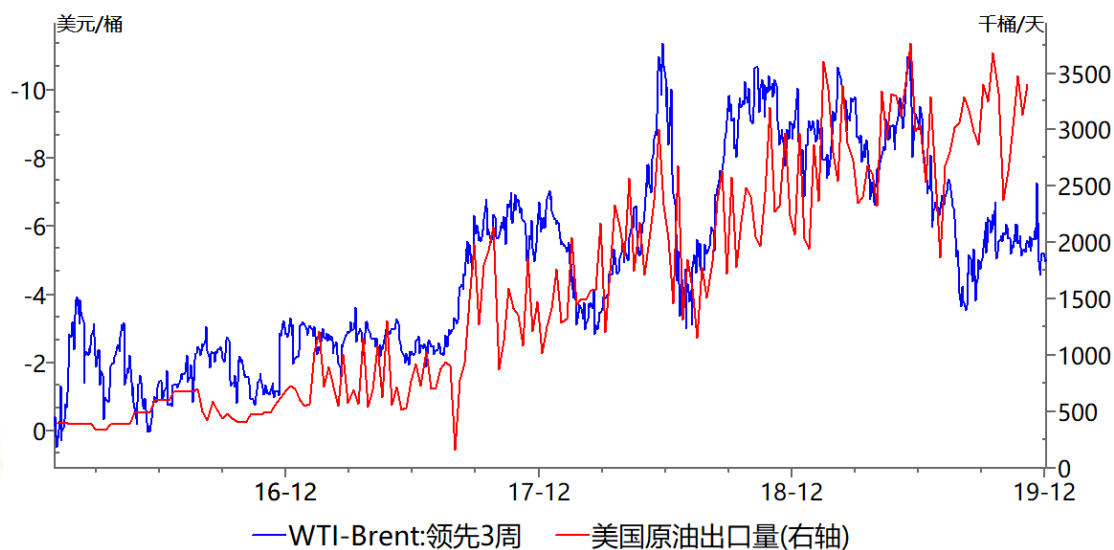
免责声明

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。

马州库欣原油库存-340 万桶。馏分油库存+410 万桶，预期+160 万桶。汽油库存+540 万桶，预期+250 万桶。SPR 库存-19.8 万桶。



WTI-Brent价差和美国原油出口量



分项来看，上周原油库存意外增长的原因是进口大幅增长和炼厂开工率意外下降，而这并非可持续的因素，直接导致油价下跌的主要原因是成品油库存的大幅增长，尤其是汽油库存处于五年同期最高水平。我们认为当前美国市场并未出现汽油消费能力下降的情况，而且消费者信心也在持续走强，不会对汽油消费造成拖累。在上周 SPR 基本释放结束之后，未来的关键更多的在于出口能否大幅增长，但当前的 WTI-Brent 价差并不支持，还需要进一步的跟踪。

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。

(3) 中美贸易磋商进展。本周四，中美关系又有了重大进展，首先是特朗普推特宣布接近与中国达成重大协议，而相关人士也表明美国可能推迟原定于 12 月 15 日对中国商品加征关税的计划，并将现有 3600 亿美元商品的关税大幅下降，受此消息影响，人民币兑美元汇率上涨超过 600 点破 7，原油、美股、铜等风险资产价格大幅上涨，美债、黄金、VIX 下降。周五晚上，国务院新闻办公室于昨日 23 时举行新闻发布会，宣布中美双方已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，风险资产继续走强。

笔者认为，虽然中美已经达成第一阶段协议，但具体文本内容并未完全确定，而且，从中美双方表达的内容来看并不完全一致，而且从大类资产的价格表现来看，除了原油、VIX 表现比较符合预期外，人民币、铜、金、美股、美债反而出现了异常的走势，这也表明了除了部分预期被 Price in 之外，达成协议的结果似乎也并非一致乐观，而且即将开始的第二阶段谈判又将上线。保持对于中美后续谈判的关注，注意协议达成后可能出现的 sell the fact。

四、预期偏差

(1) 中东地缘政治。伊朗和伊拉克国内局势仍在恶化，伊拉克总理辞职，尚不清楚如果影响伊拉克对于减产的态度，而伊朗的影响更多在于风险溢出影响波斯湾，投资者仍应密切关注。

(2) 中美谈判恶化。在美国国会通过香港和新疆法案之后，政治问题可能会影响中美关系后续进展。

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

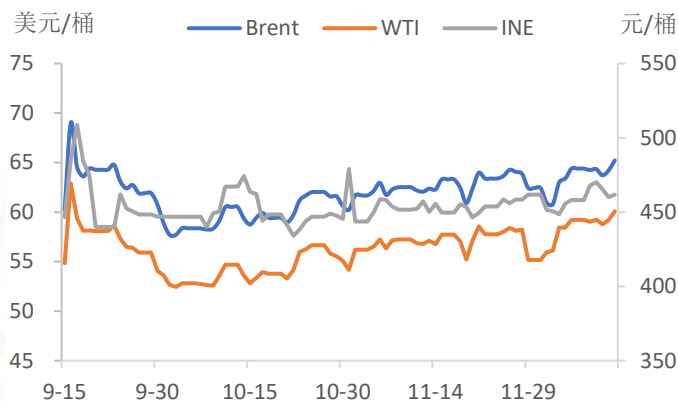


图 2：原油价格波动

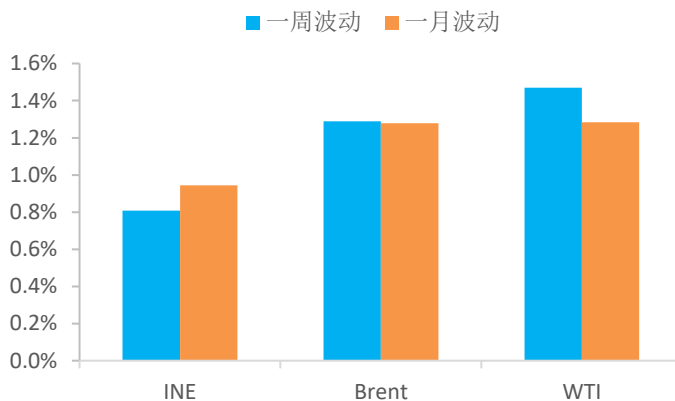


图 3：WTI-Brent 价差

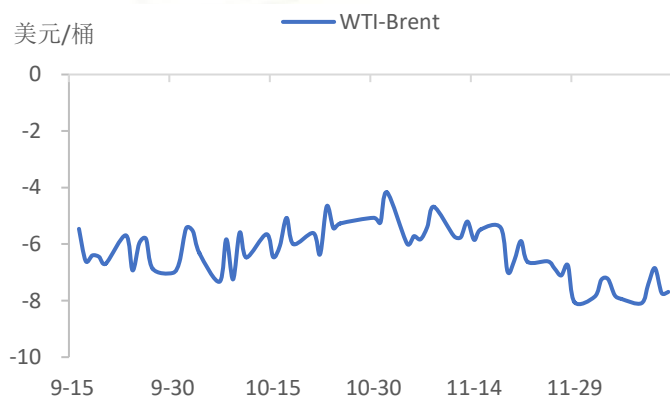


图 4：Brent-Dubai 价差

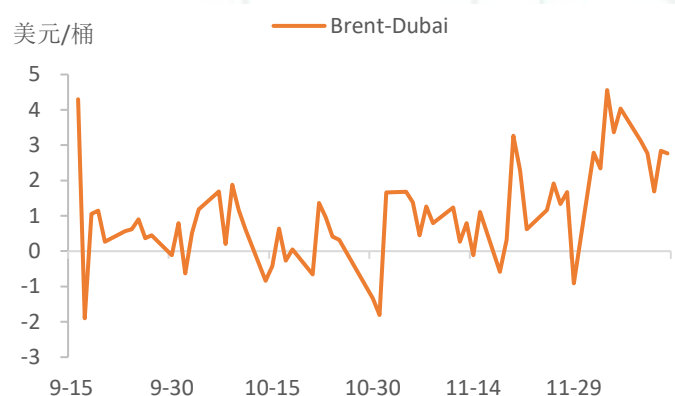


图 5：WTI-LLS 价差

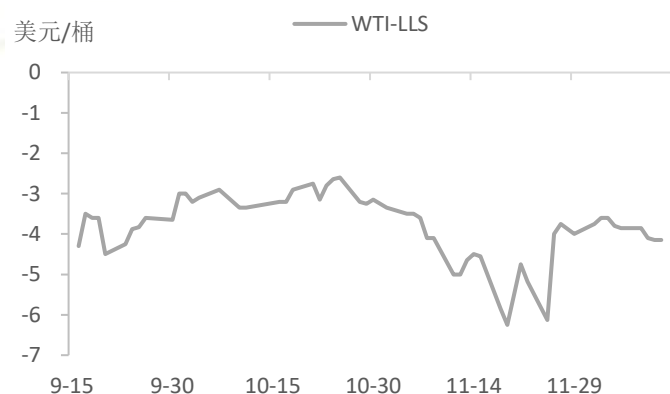
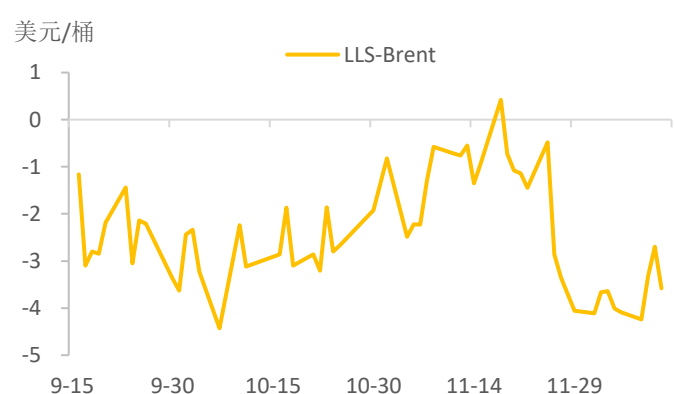


图 6：LLS-Brent 价差



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

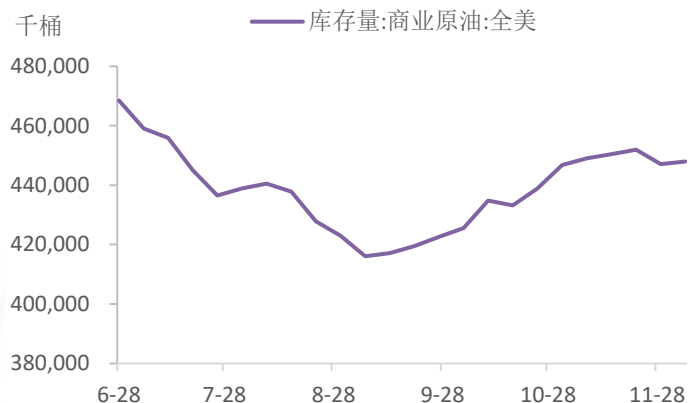


图 8：库欣原油库存

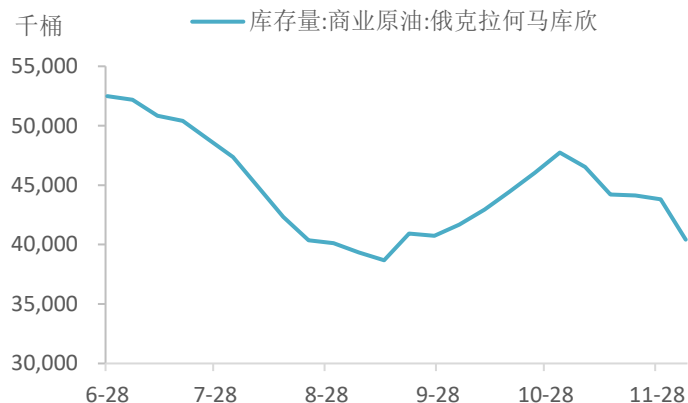


图 9：美国汽油库存

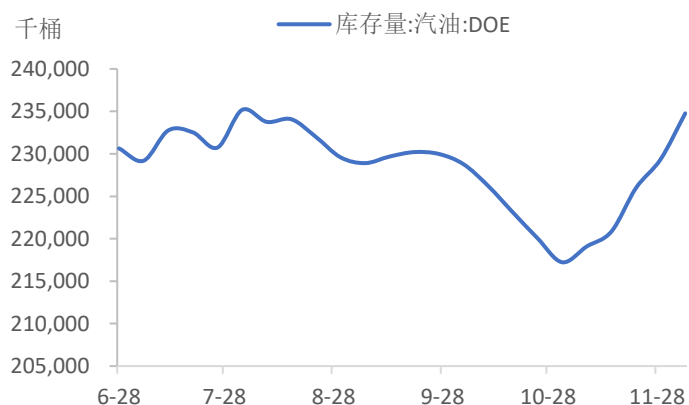


图 10：美国馏分燃料油库存

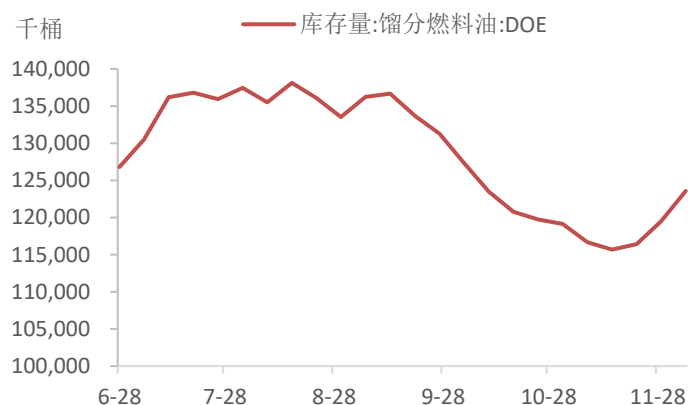


图 11：美国取暖油库存

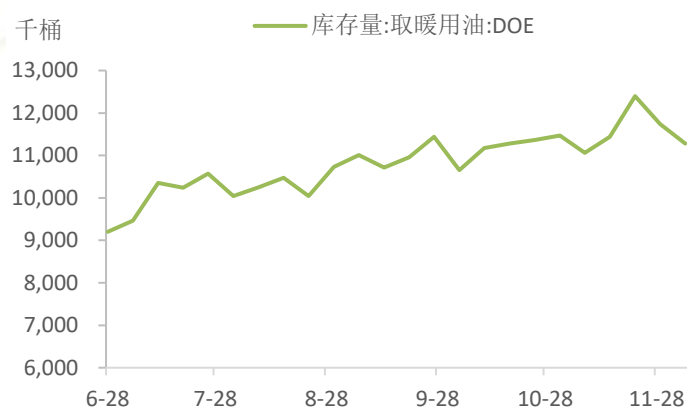
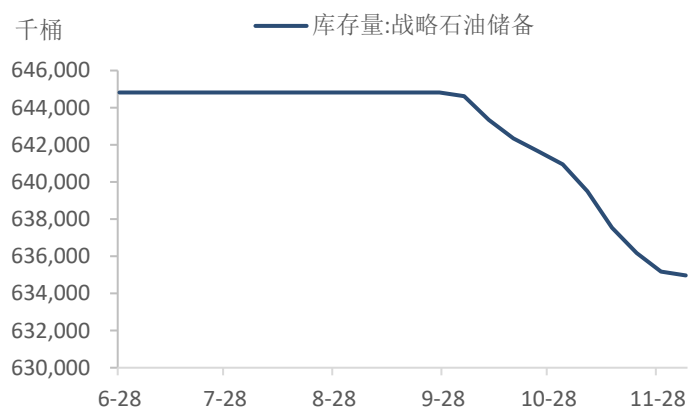


图 12：美国 SPR 库存



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

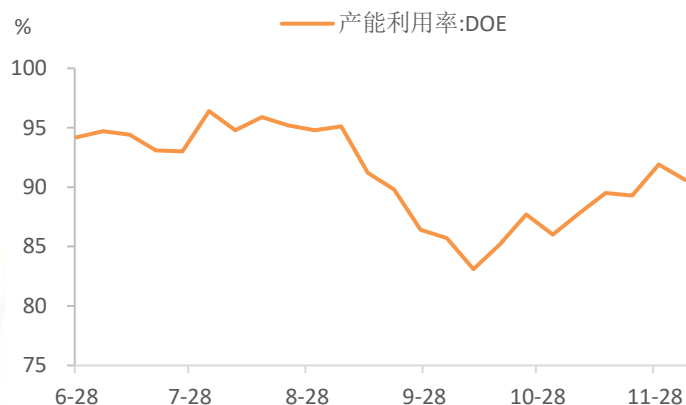


图 14: 美国原油库存分项环比

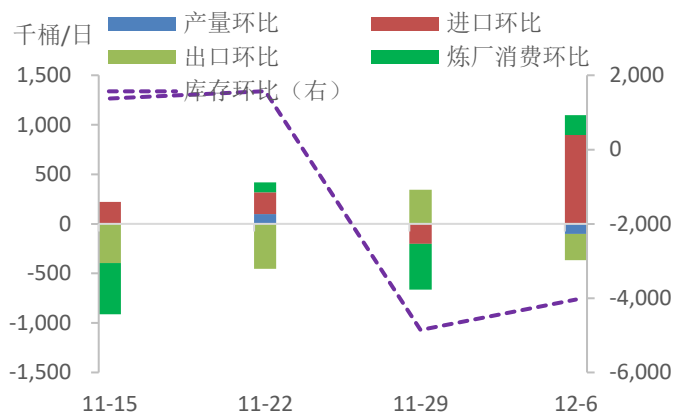


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

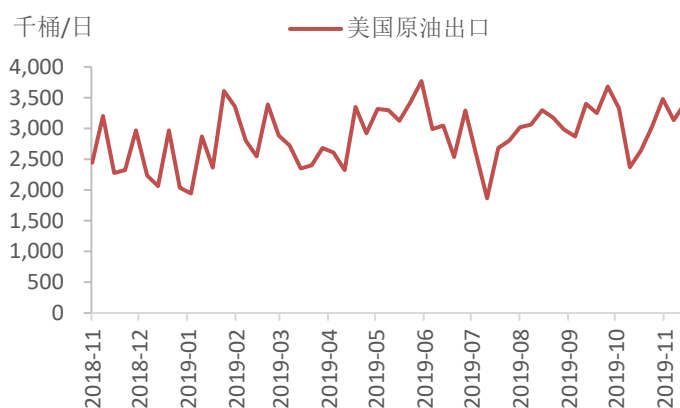
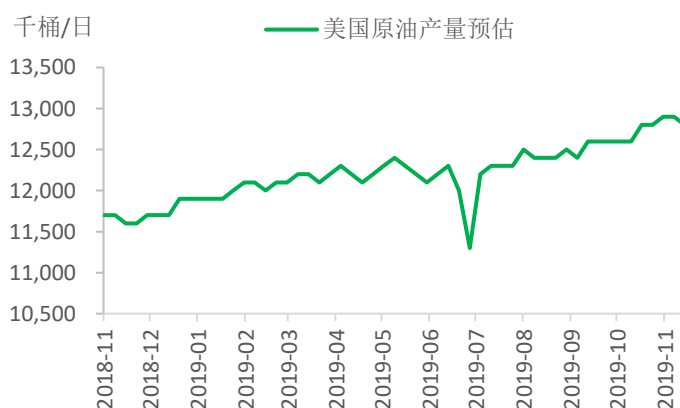


图 17: 美国原油进口



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

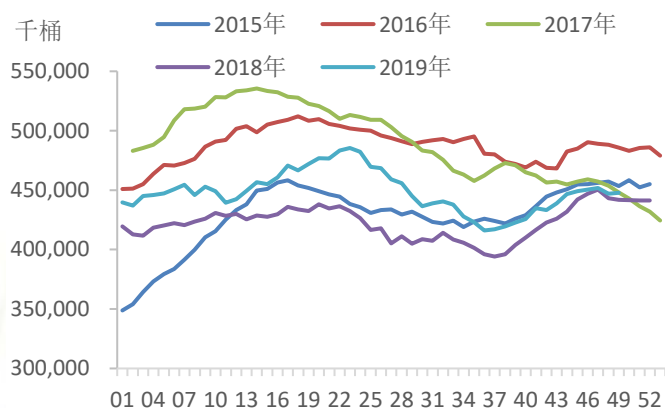


图 20：库欣原油库存季节性

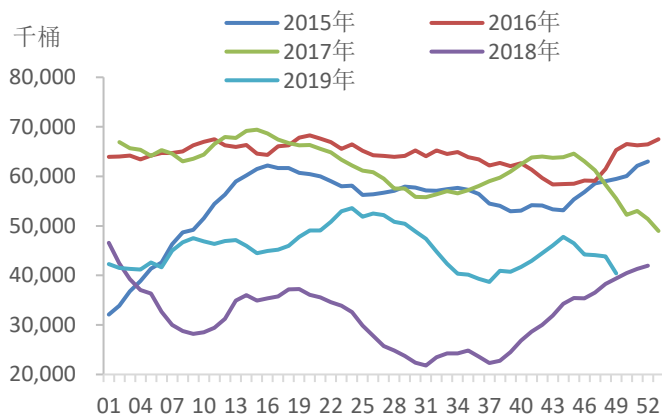


图 21：美国汽油库存季节性

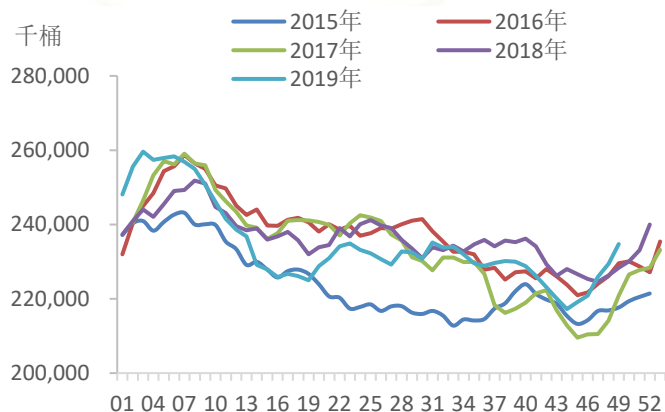


图 22：美国燃料油库存季节性

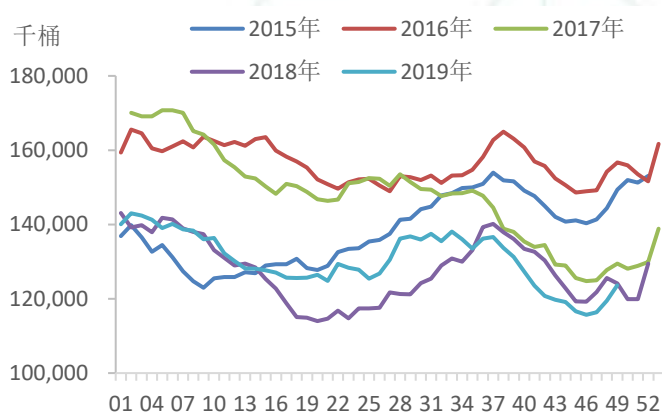


图 23：美国取暖油库存季节性

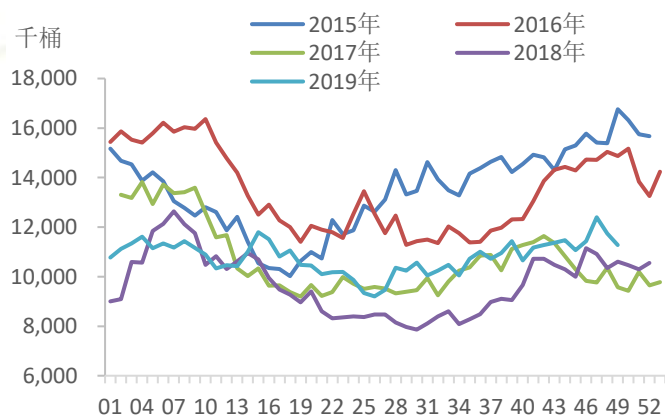
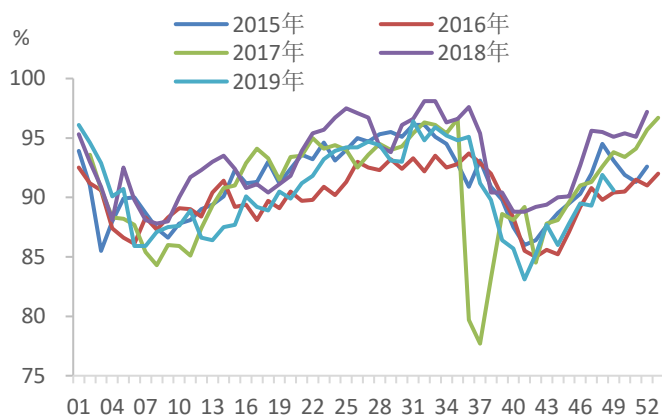


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

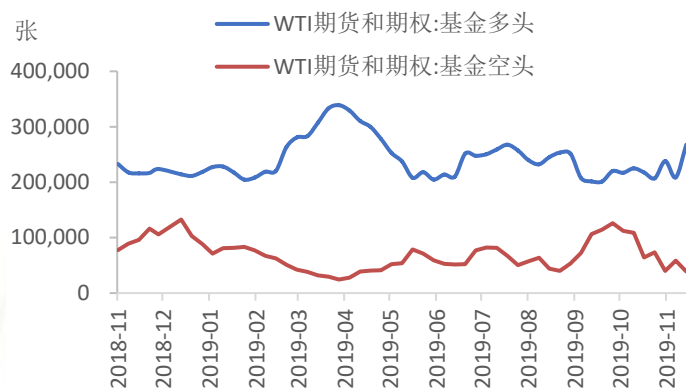


图 26: Brent 基金持仓

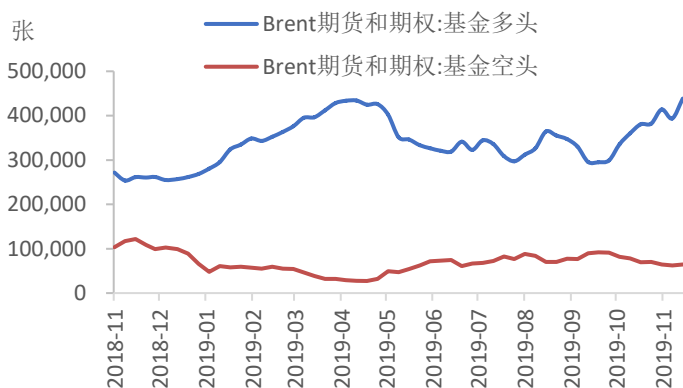


图 27: 美国总钻机数

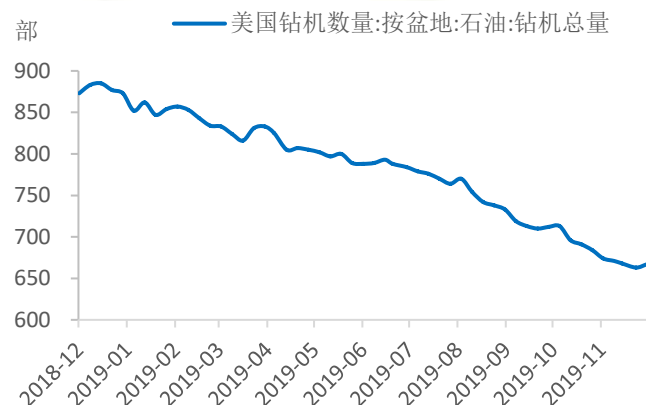


图 28: 二叠纪盆地钻机数

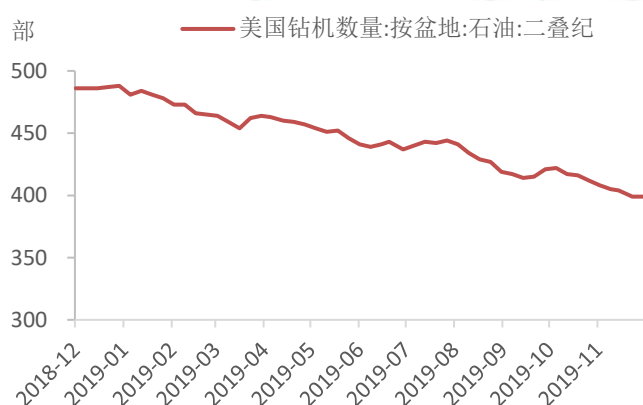


图 29: 鹰福特钻机数

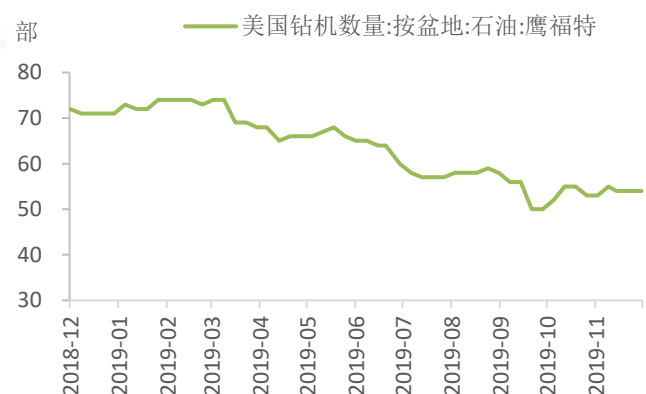
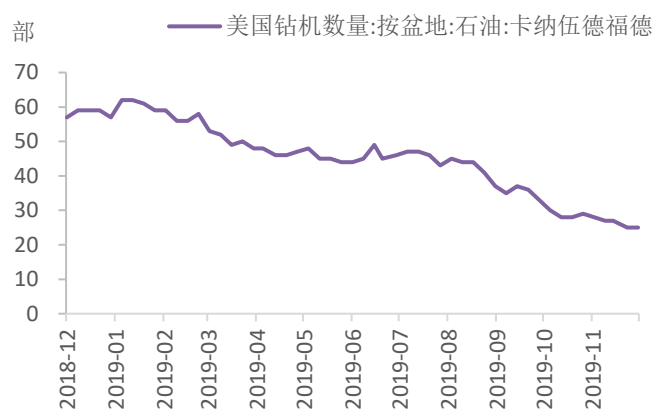


图 30: 卡纳伍德福德钻机数



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

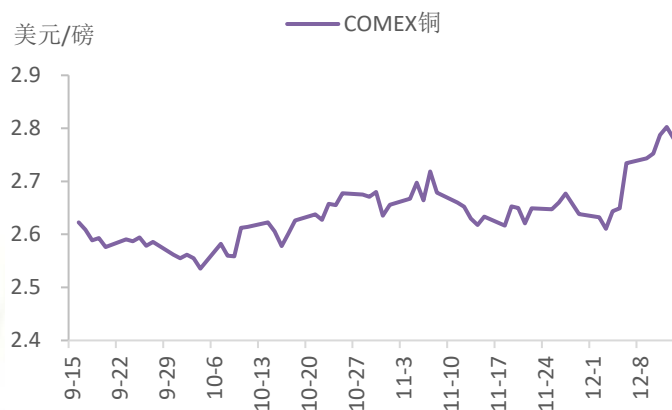


图 32: 美国 10 债收益率

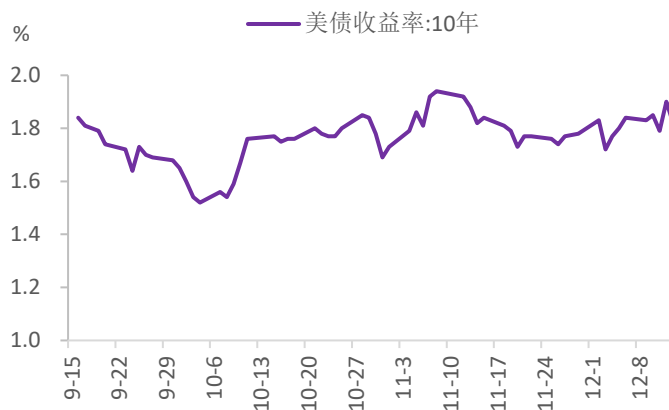


图 33: 标准普尔 500 指数



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

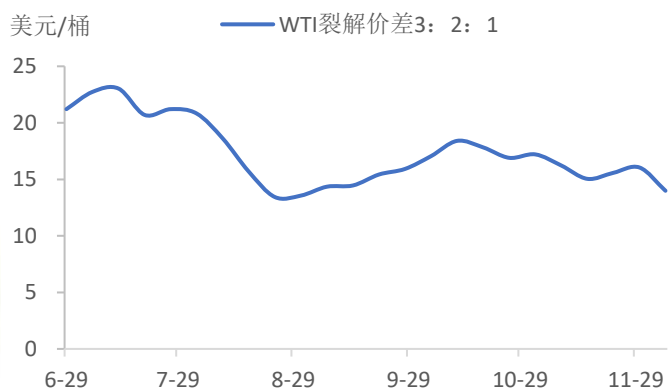


图 38: RBOB 裂解价差



图 39: 燃油裂解价差

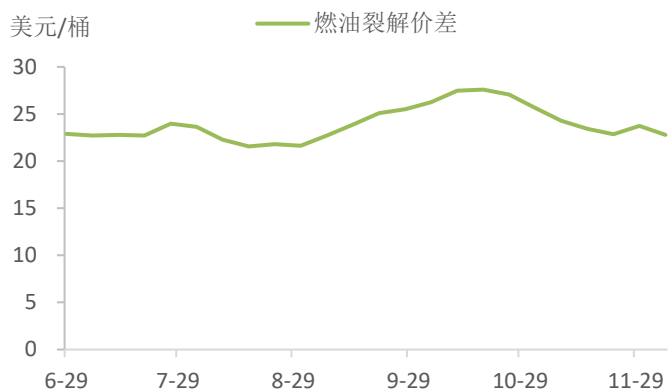


图 40: 燃油-RBOB 价差

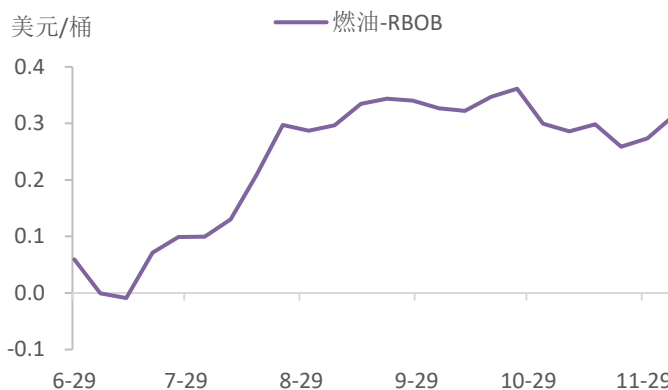


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

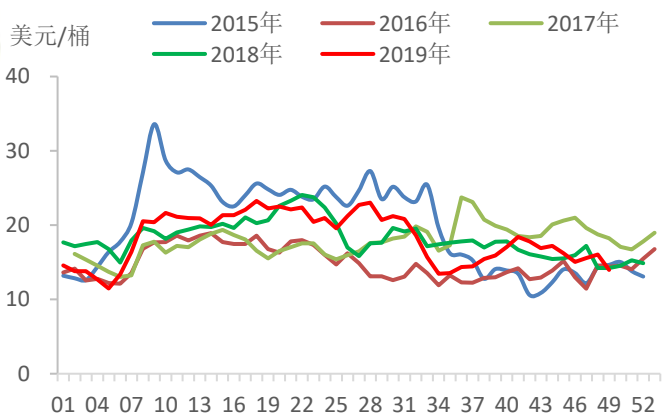
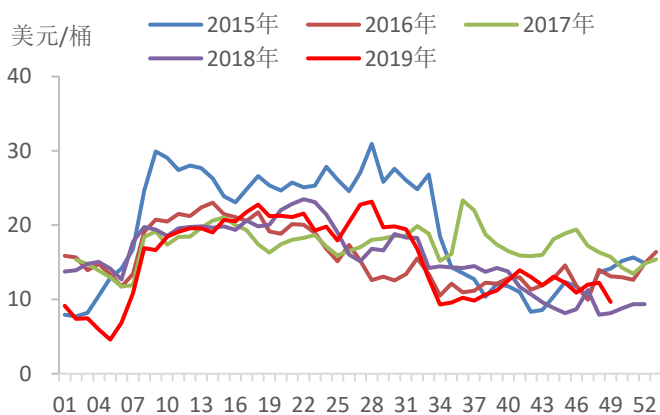


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

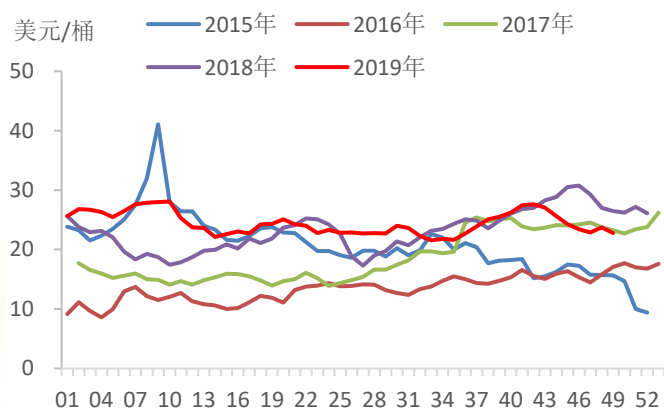


图 44: HO-RBOB 价差季节性

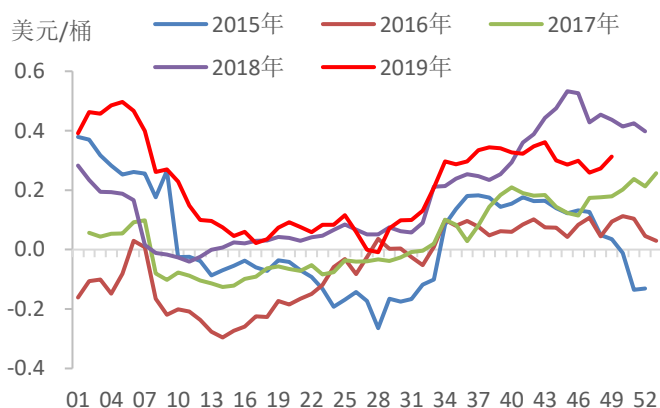


图 45: 波动率指标

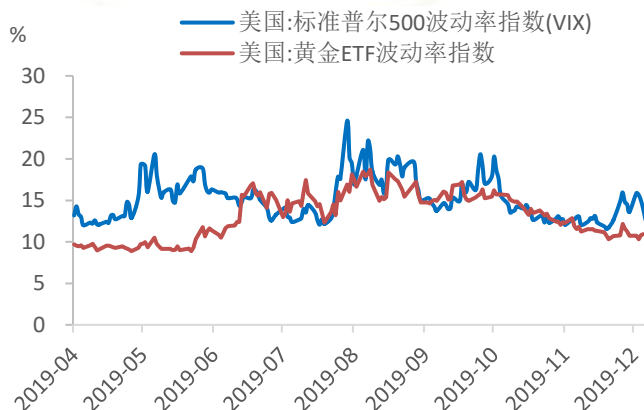


图 46: 波动率指标

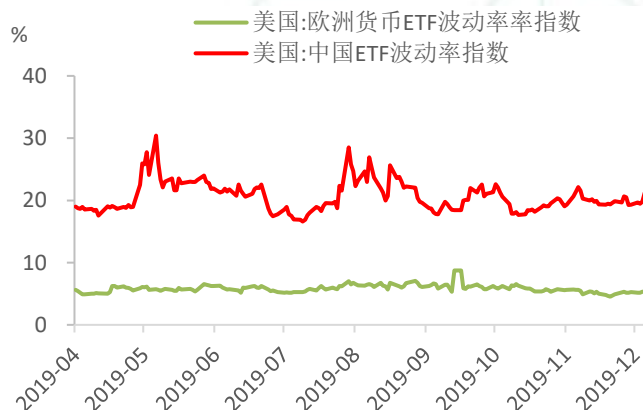


图 47: 波动率指标

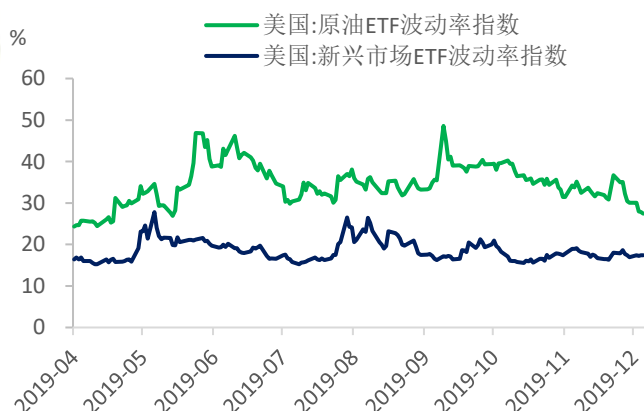
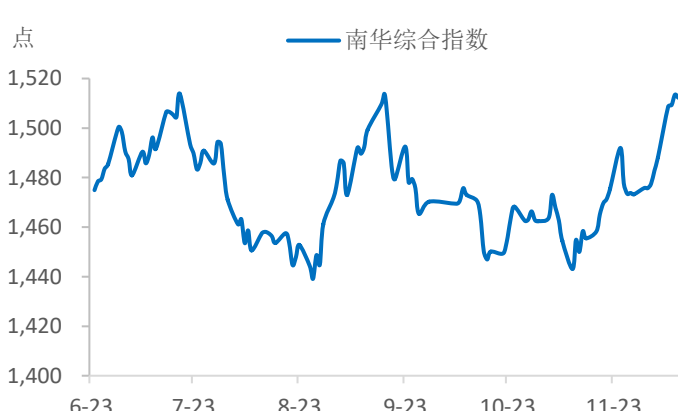


图 48: 南华综合指数



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。