

## 寻找前期支撑

2020/01/18

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：

随着美伊对抗冷处理，中美在1月15日签署第一阶段贸易协议，尽管市场对于后续尚存疑虑，但市场对于未来的不确定性持续下降，本周油价在寻找支撑。预计油价在1月下旬逐步反弹，布油上方空间看67-69美元/桶。

### 核心因素：

- (1) 中美签署第一阶段贸易协议。
- (2) OPEC 继续减产。
- (3) 美国原油产量突破1300万桶/日。

### 预期偏差：

- (1) 中东地缘政治。
- (2) 中美第二阶段贸易谈判悲观。

### 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      | 465.4  | -13.7   | -2.9% | -2.0% |   |
| Brent    | 64.85  | -0.13   | -0.2% | -2.0% |   |
| WTI      | 58.54  | -0.50   | -0.8% | -3.9% |   |
| 美元指数     | 97.64  | 0.27    | 0.3%  | 0.2%  |   |
| 美元兑人民币   | 6.8585 | -0.0705 | -1.0% | -2.0% |   |
| 上证综合指数   | 3,075  | -17     | -0.5% | 1.9%  |   |
| SP500    | 3,330  | 64      | 2.0%  | 4.3%  |   |
| 10年美债收益率 | 1.84   | 0.01    | 0.5%  | -4.2% |   |
| COMEX铜   | 2.85   | 0.03    | 1.1%  | 1.1%  |   |
| COMEX黄金  | 1,560  | 0       | 0.0%  | 5.5%  |  |

数据源：Wind, 中粮期货研究院

继上周油价随美伊双方对抗冷处理而下跌之后，本周油价继续寻底过程。本周的焦点在于中美签署第一阶段贸易协议是否会产生预期偏差，从签署当天的市场表现来看比较平淡，但在16日开始美股继续上周，VIX在本周也四连跌，整体风险偏好上升，有利于油价的企稳。本周EIA原油库存下降，但由于汽油和馏分油累库较多，加之美国原油产量预估首次达到1300万桶/日，造成了一定的悲观情绪。

### 二、市场展望和策略

展望1月下旬，我们认为油价已经基本企稳，未来以反弹为主。由于美伊对抗的快速降温，原油的风险溢价基本消失，预计OPEC继续推行减产计划，加之中美签署第一阶段贸易协议后的乐观期，全球风险偏好短期有望继续上升，布油可能逐步反弹至67-69美元/桶区间。

### 三、核心因素分析

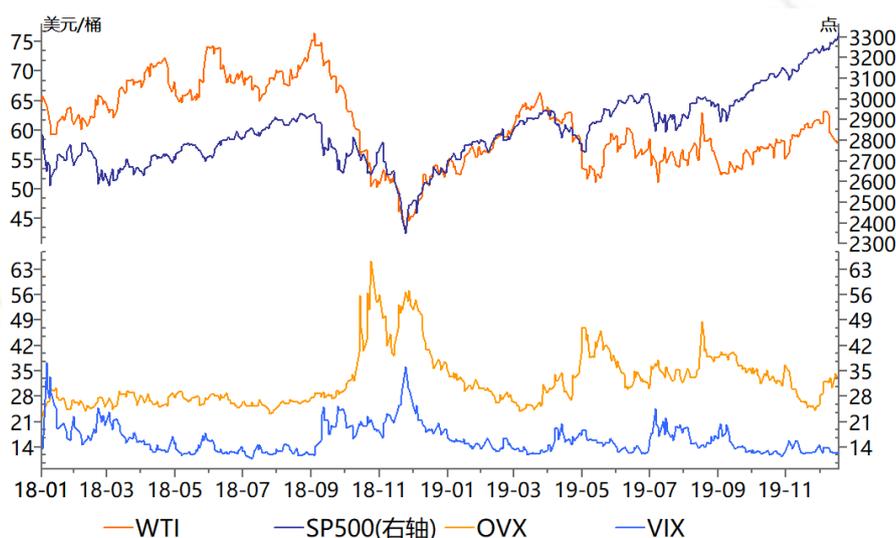
(1) 中美签署第一阶段贸易协议。1月15日，中美两国在美国首都华盛顿正式签署第一阶段经

#### 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。

贸协议。根据刘鹤副总理答记者问，“中美双方在平等和相互尊重原则的基础上，达成中美第一阶段经贸协议。这份协议在相当程度上解决了双方关切，实现了互利共赢。主要体现在三个方面：一是**深化贸易领域双向合作**，扩大双方在农产品、制成品、能源、服务业等领域的贸易规模，以更好地满足人民日益增长的美好生活需要。二是**进一步放宽市场准入**，包括扩大金融领域双向开放，为两国企业提供更多市场机遇。三是**持续优化营商环境**，双方承诺加大知识产权保护力度，鼓励基于自愿和市场条件的技术合作等，以更好地促进公平竞争，激发市场主体的创新与发展活力。同时，**双方将建立双边评估和争端解决安排**，及时有效解决经贸分歧。在关税退坡问题上，**美方承诺取消部分对华产品加征关税，实现加征关税由升到降的转变。**”

市场中对于本次贸易协议具体文本的解释较多，笔者仅谈几点自己的看法。一，这是一个难以让双方完全满意但相对容易接受的协议，相对脱欧协议来说已经算是不错的结果。二，中美在这份协议中都获得了各自需要的部分利益，美国承诺降低关税，中国制造业产品出口不再受阻，有利于国内稳就业，特朗普则赢得支持率和选票。三，短期内双方在第二阶段贸易协议上出现悲观反复的可能性较低，未来1-2个月更可能出现全球经济超预期复苏，同时风险偏好快速上升，推动风险资产上涨。

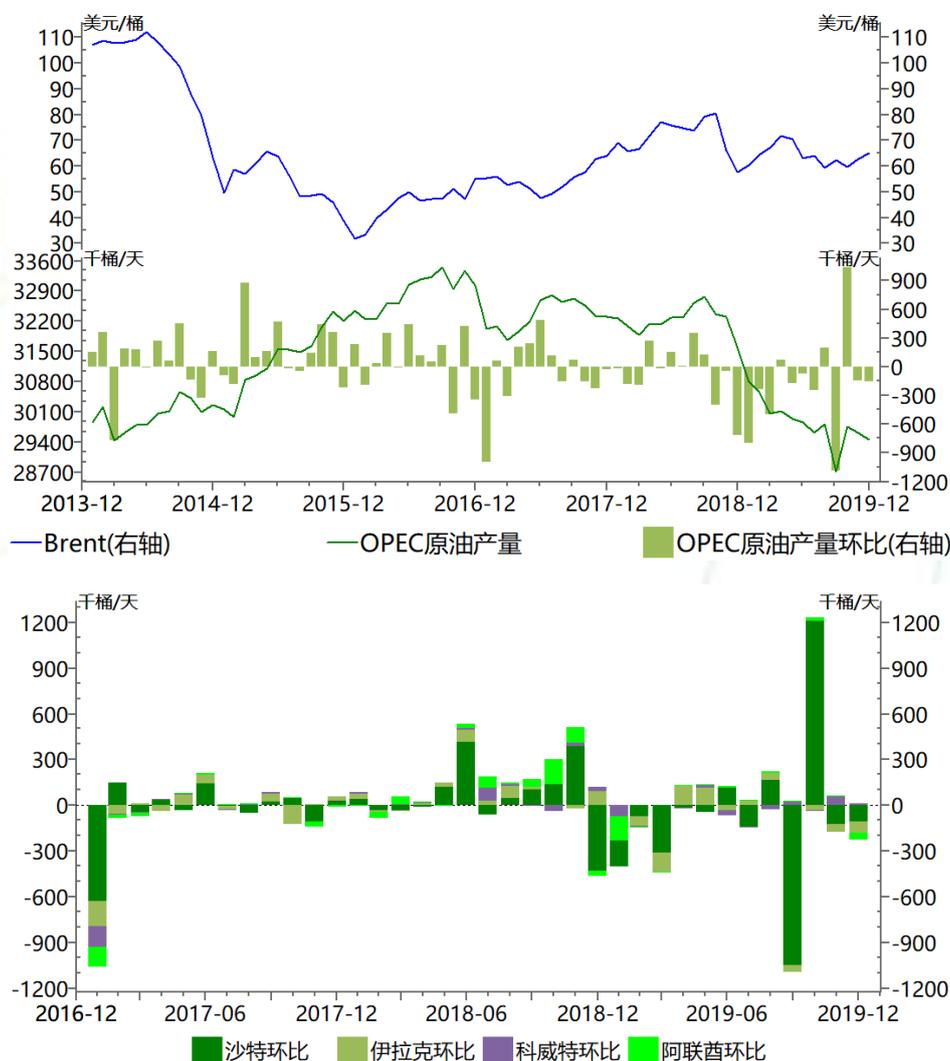


对于油价来说，如果 VIX 能够维持低位，从宏观面对油价给予支撑，以及 OPEC 维持减产推动 OVX 下降，从基本面对油价给予支撑，那么油价前期上涨的动力还在，仍会延续之前的上涨趋势。

### 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。

(2) OPEC 继续减产。我们能够坚定基本面对于目前油价仍有支撑的信心在于 OPEC，当布油在 70 美元/桶以下时，OPEC 大概率能够维持当前的减产计划。



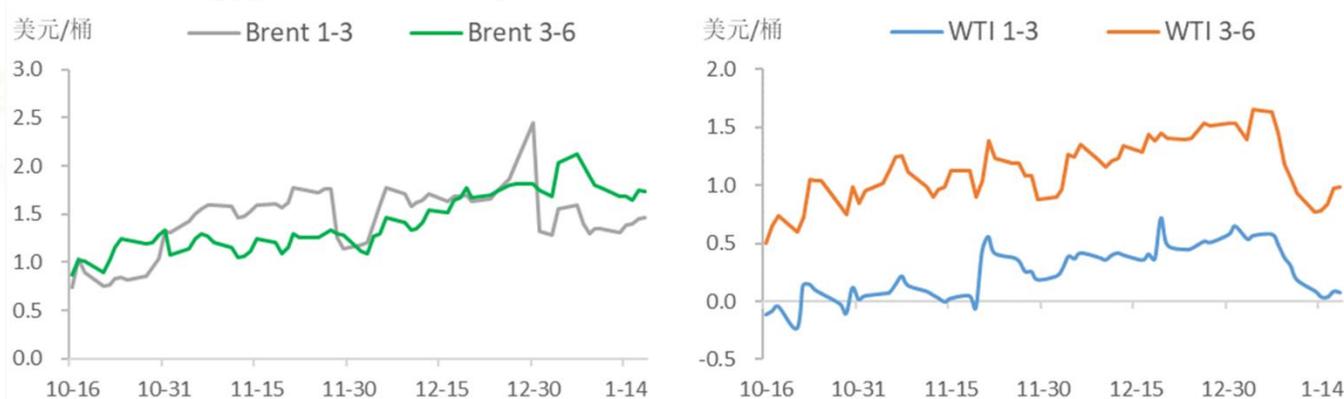
从 1 月的 OPEC 月报来看，2019 年 12 月的 OPEC 原油产量继续下降，环比减少 16.2 万桶/日至 2944.4 万桶/日。从占减产配额近 80% 的主动减产四国来看，沙特、伊拉克和阿联酋是本月减产的主力，三国分别环比减产 11.1、7.6 和 4.6 万桶/日。委内瑞拉和伊朗原油产量继续被动小幅下滑，而安哥拉原油产量环比增长 12.5 万桶/日，是最大的增产国。

需要注意的是，OPEC 对于油价的支撑并不是一成不变的。当油价再次上涨至 70 美元/桶之后，投资者应该反问自己 OPEC 是否还会减产以挺油价，至少继续追涨油价的风险收益比将大于 1: 2。

### 免责声明

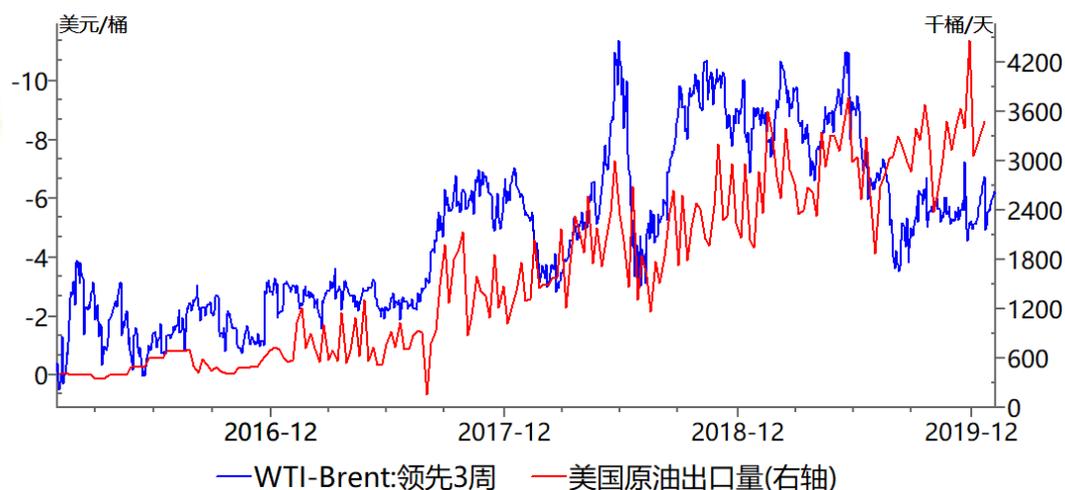
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

(3) 美国原油产量突破 1300 万桶/日。至 1 月 10 日当周, EIA 美国原油库存-254.9 万桶, 预期-47.4 万桶。库欣原油库存+34.2 万桶。馏分油库存+817.1 万桶, 预期+120 万桶。汽油库存+667.8 万桶, 预期+340 万桶。相比于略显矛盾的库存数据, EIA 的美国周度原油产量预估在本周达到了 1300 万桶/日, 加深了美国作为第一大原油生产国和供给过剩的印象, 于是看空者将其作为支撑自己做空的重要故事。



与去年美元兑人民币汇率跌破 7 一样, 美国原油产量突破 1300 万桶/日对于原油市场的供需格局并没有太大影响。实际上, WTI 的月差在上周特朗普向伊朗示好而达到之后, 最近几天出现了反弹, 而 Brent 的月差相对变动更小, 表明油市的偏紧格局并未发生变化。

## WTI-Brent价差和美国原油出口量



对于 WTI 市场, 库存的关键不在于产量, 而在于出口, 出口的周度变动远大于产量变动。从近

### 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。

期的 WTI-Brent 价差来看，未来 2-3 周的美国原油出口仍会小幅增长，有利于美国原油去库存，月差-库存-油价的正反馈仍在进行中。

#### 四、预期偏差

- (1) 中东地缘政治。
- (2) 中美第二阶段贸易谈判悲观。

#### 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

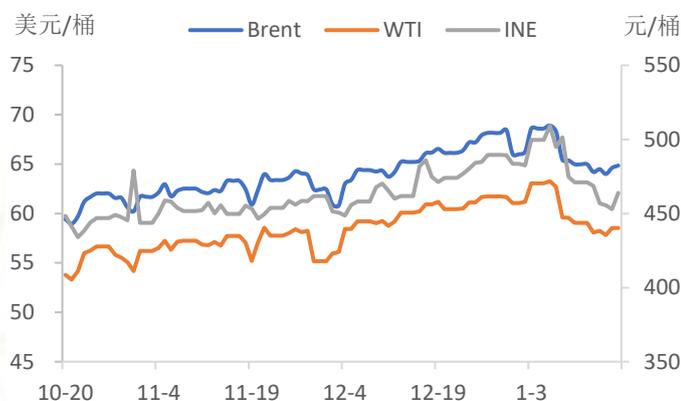


图 2: 原油价格波动

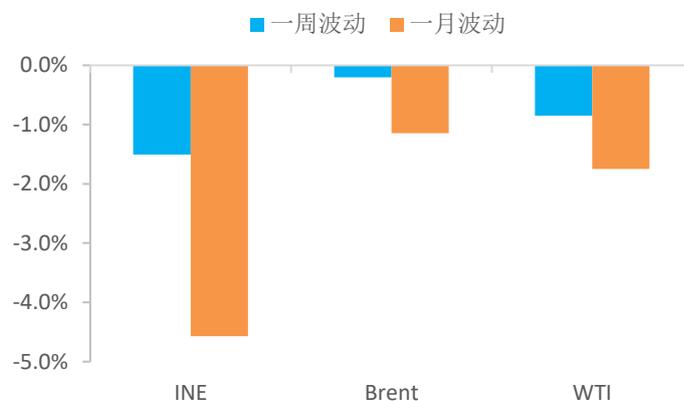


图 3: WTI-Brent 价差

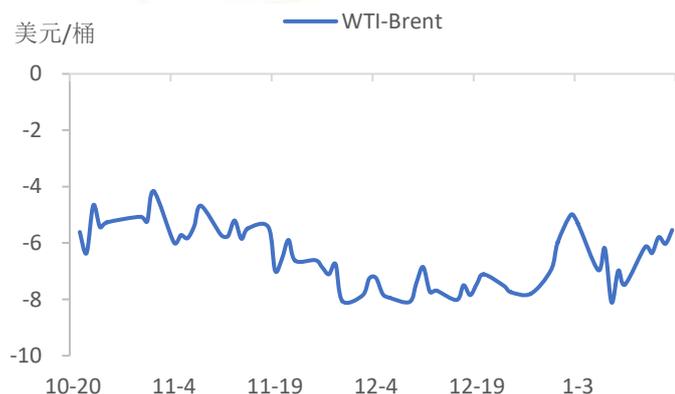


图 4: Brent-Dubai 价差



图 5: WTI-LLS 价差

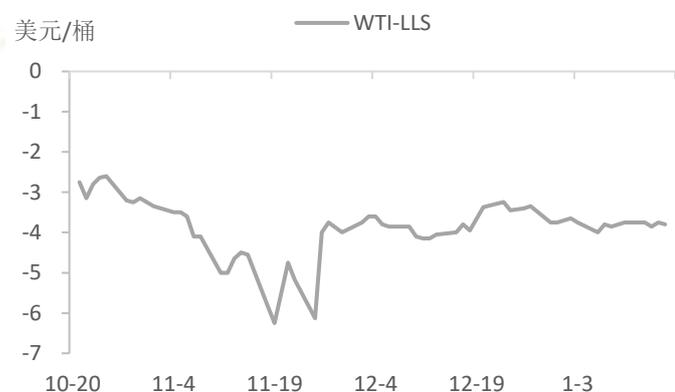
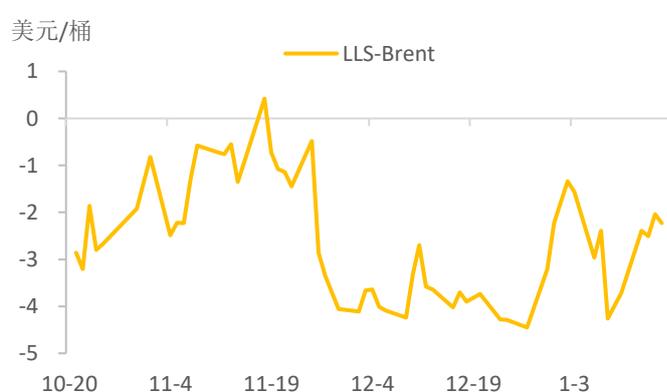


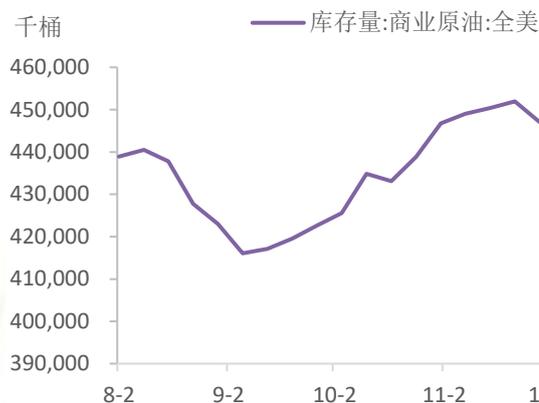
图 6: LLS-Brent 价差

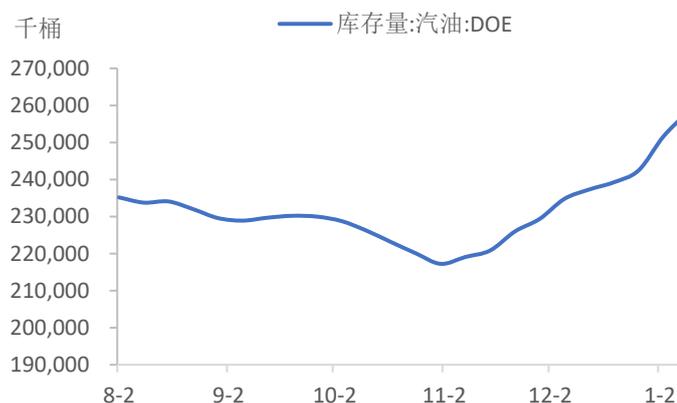


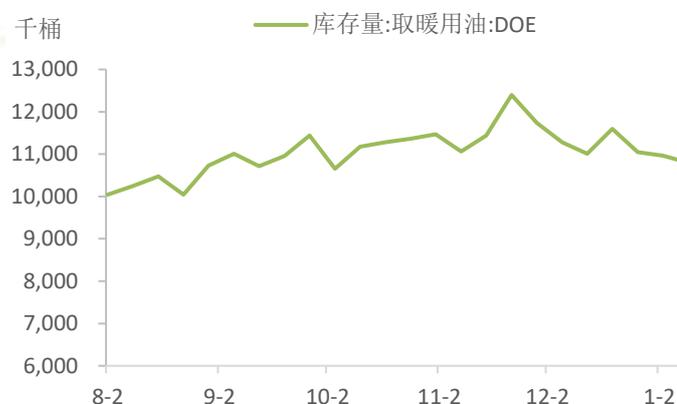
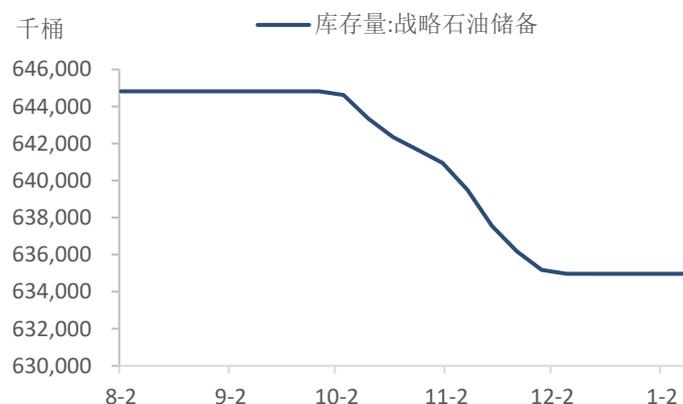
数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

### 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**

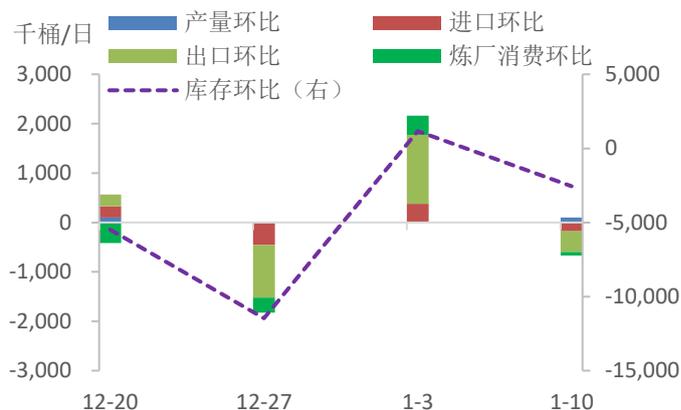
**图 11：美国取暖油库存**

**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**

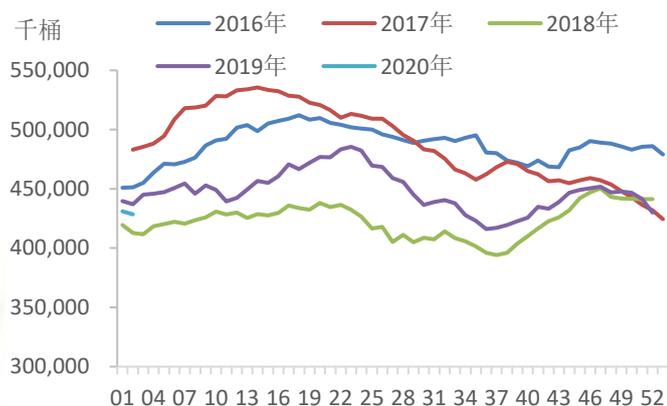
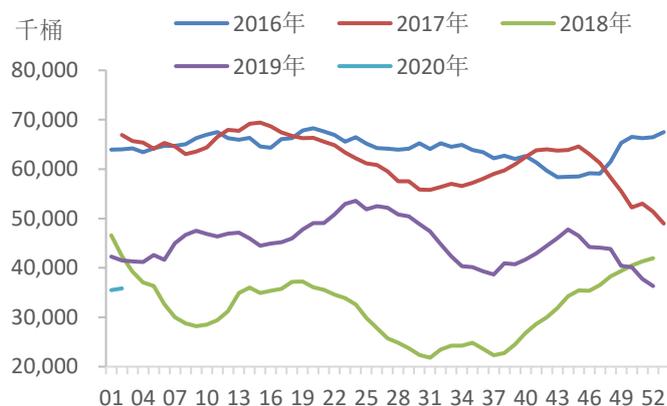
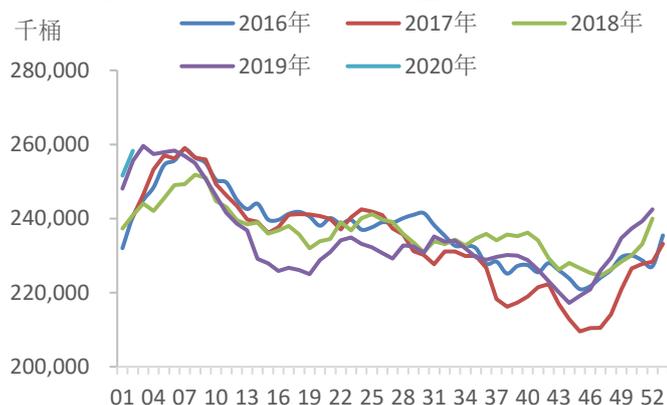
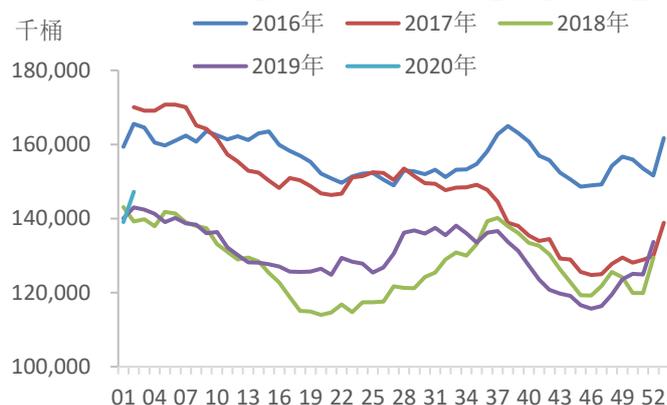
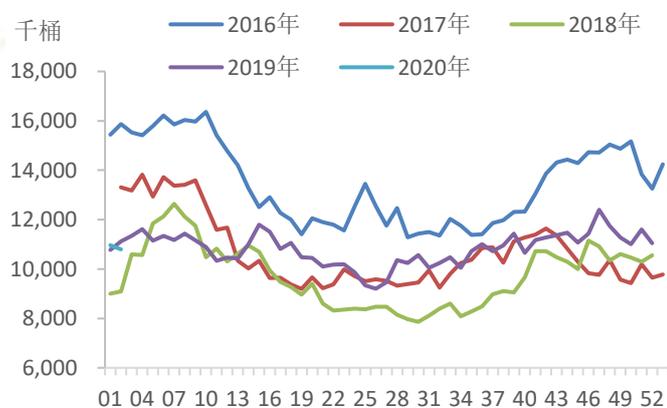
**图 17: 美国原油进口**

**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。

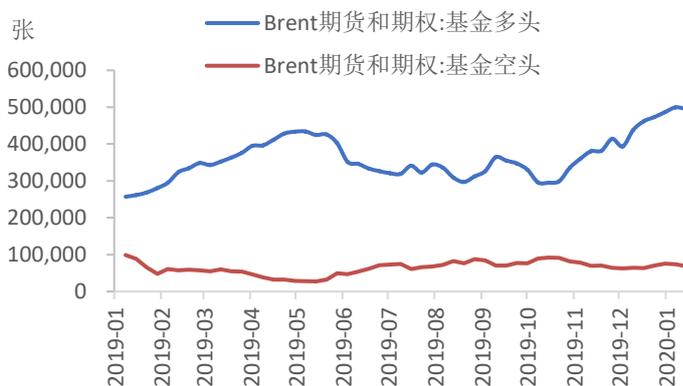
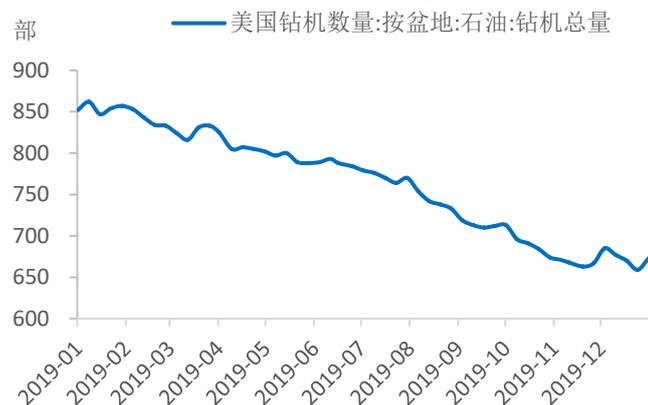
**图 19: 全美商业原油库存季节性**

**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

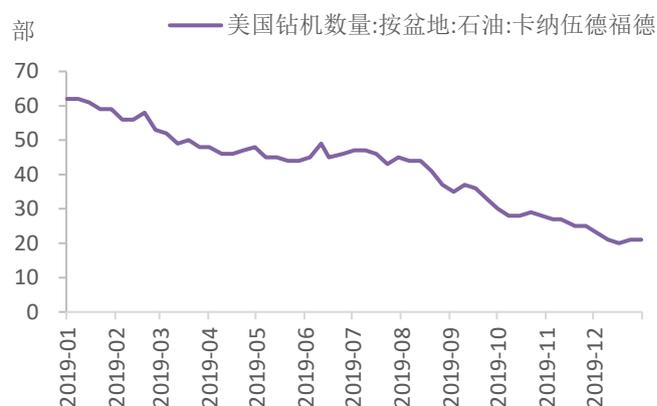
**免责声明**

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

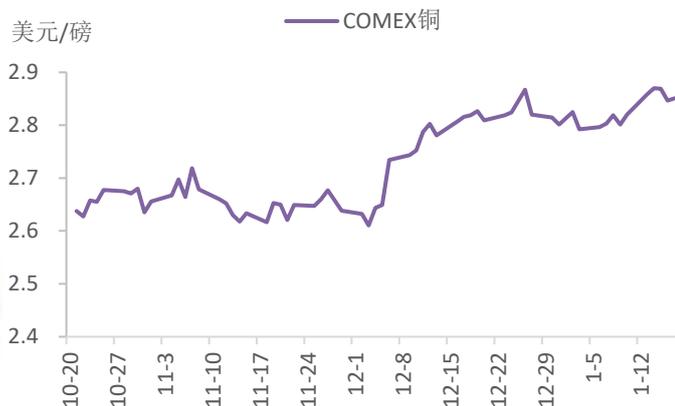


图 32: 美国 10 债收益率

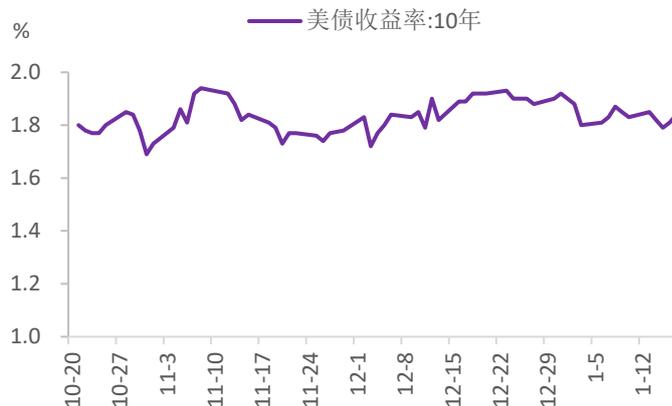


图 33: 标准普尔 500 指数



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

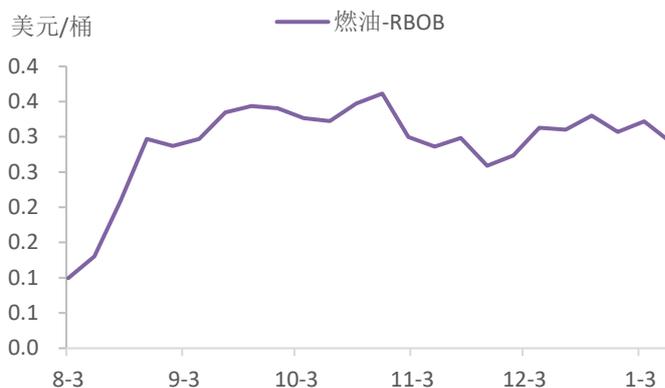
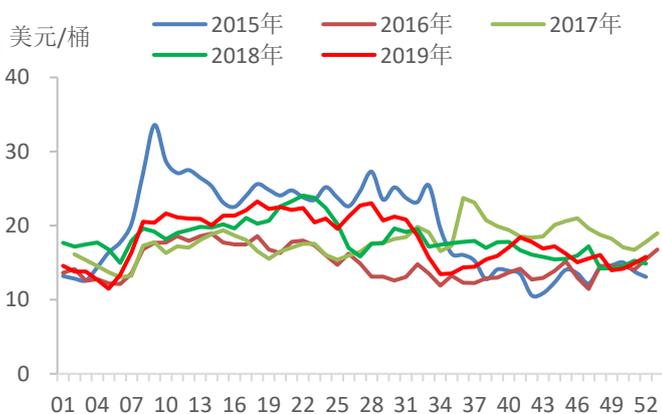
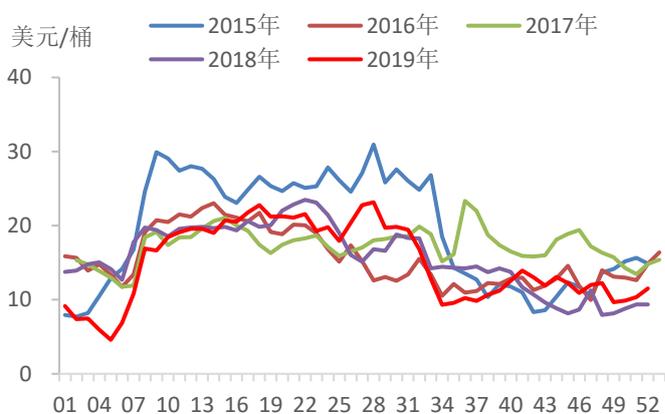
免责声明

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

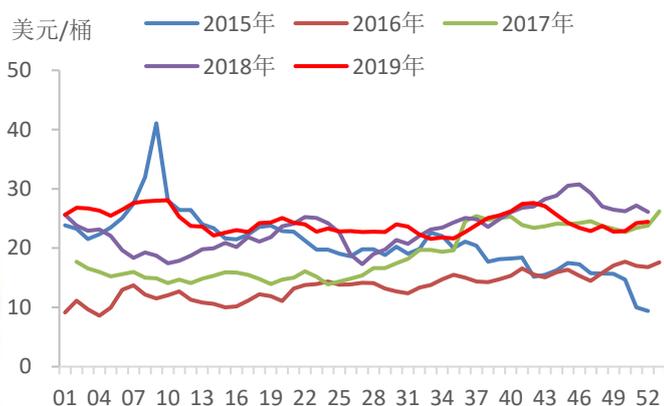


图 44: HO-RBOB 价差季节性

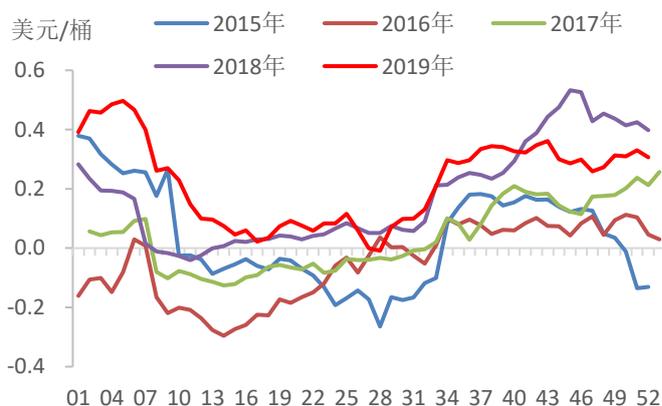


图 45: 波动率指标



图 46: 波动率指标

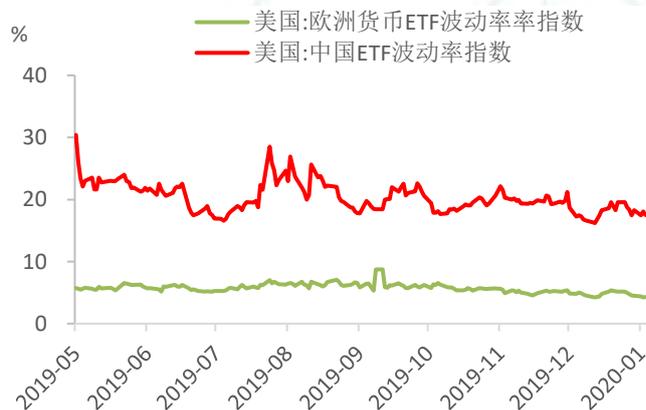


图 47: 波动率指标



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。