

疫情的二次冲击

2020/06/13

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

市场展望：

美国多州新增疫情再次上升，加上北京新发现多起病例，可能迎来疫情的第二轮冲击，尤其是北京新发现的病例，可能扭转投资者过度乐观的预期，国内的原油消费大概率短期疲软。加上美国原油库存继续增长，基本面也不容乐观。预计下周油价以下跌为主，周一开盘甚至可能出现暴跌，布油可能跌破 35 美元/桶。

核心因素：

- (1) 疫情的二次冲击。
- (2) 美湾原油库存出现堰塞湖。

预期偏差：

- (1) 中美发生新一轮贸易战。
- (2) 中东地缘政治。

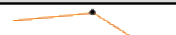
免责声明

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：市场相关指标近期走势

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	270.5	-11.7	-4.1%	7.1%	
Brent	38.73	-3.57	-8.4%	32.7%	
WTI	36.26	-3.29	-8.3%	43.4%	
美元指数	97.10	0.17	0.2%	-3.1%	
美元兑人民币	7.0745	-0.0121	-0.2%	-0.3%	
上证综合指数	2,920	-11	-0.4%	0.7%	
SP500	3,041	-153	-4.8%	7.8%	
10年美债收益率	0.71	-0.20	-22.0%	10.9%	
COMEX铜	2.60	0.05	1.9%	10.5%	
COMEX黄金	1,737	54	3.2%	1.2%	

数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周油价大幅回调，布油和美油的跌幅均超过了 8%，结束了周线的六连阳。究其原因，基本面与宏观面均有利空油价的因素出现。基本面上，沙特能源部长周一表示额外减产 100 万桶/日仅限于六月，七月产量将会小幅增加至标准额度，以满足需求的缓慢回升，市场担心供给端增长过快，同时 EIA 美国原油库存环比增长 570 万桶。宏观面上，周四市场风险偏好下降，VIX 突然暴涨至 40，美股、油价暴跌，市场开始担心纳斯达克创新高之后还能走多远，以及美国先解禁的部分州重新出现新冠病例增长的情况。

二、市场展望

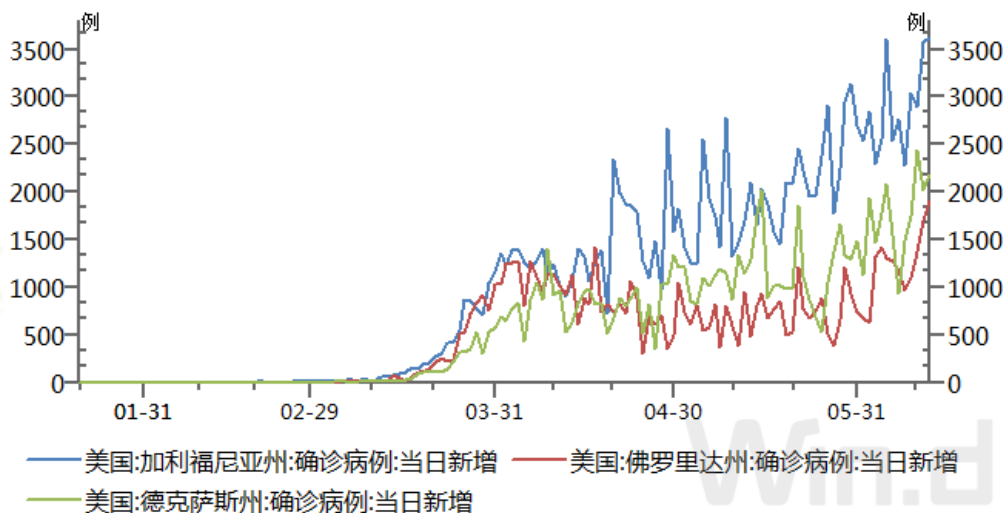
展望 6 月中下旬，预计油价以下跌为主，布油可能跌破 35 美元/桶。一方面，OPEC+减产带来的利多基本被 price in，而沙特从 7 月起拒绝额外减产 100 万桶/日令市场担忧，且美国原油库存持续增长；另一方面，美国多州的新冠疫情再次开始上升，同时北京发现多起病例，都将导致市场风险偏好下降，疫情对于风险资产可能遭成二次冲击，油价在下周一开盘后大概率出现暴跌。

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. 疫情的二次冲击。



据 CNN6 月 8 日报道，随着美国取消封锁限制，越来越多的美国人外出社交或参与抗议活动，已有 22 个州（约一半的州）出现新冠病毒病例快速上升。美国加利福尼亚、佛罗里达、得克萨斯三州的新增确诊病例持续上升，尤其是在 5 月下旬美国黑人弗洛伊德被杀之后。而周四开始的北京新冠确诊病例，更是令市场担忧中国经济复苏是否会被延迟。



美股和油价自 5 月以来的持续走高得益于美联储的无限 QE，投资者选择相信疫情逐渐得到控制，需求复苏带动经济反弹和公司盈利，市场波动率不断下降，大量投机资金涌入美股和原油市场，纳斯

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。

达克甚至在疫情中创出历史新高。

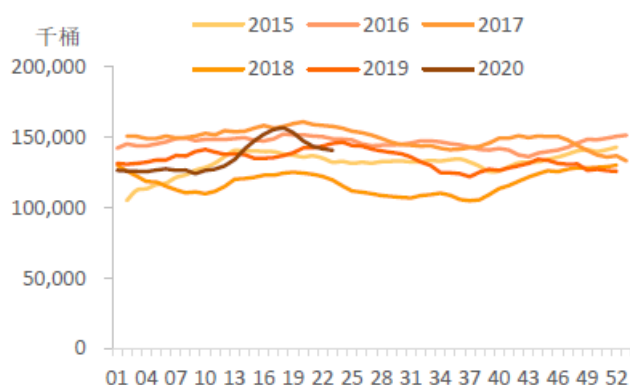
但这有两个前提：一是疫情逐渐降温，或新增病例基本保持稳定，但由于美国弗洛伊德事件，目前美国基本可以明确出现了第二波疫情；二是风险资产处于较低价位，还能吸引更多的投机资金入市，而在纳斯达克创新高之后，新韭菜已经不多。



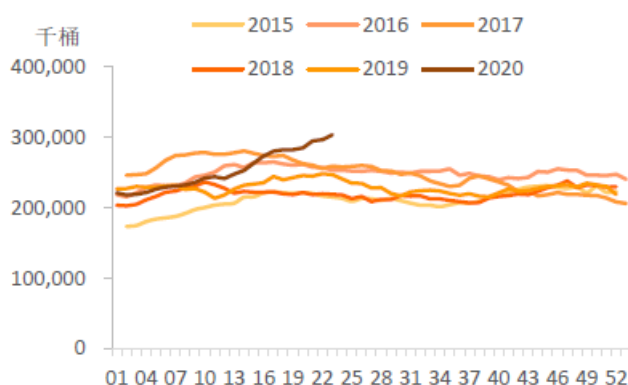
从WTI的CFTC持仓来看，最近一个多月的管理基金净多持仓快速增长，接近2014年以来的最高水平。在OPEC+延长减产落地之后，基本面的利多似乎已经不多，这部分管理基金多头可能需要考虑暂时平仓的问题。

2. 美湾原油库存出现堰塞湖。

PADD2 原油库存季节性图



PADD3 原油库存季节性图

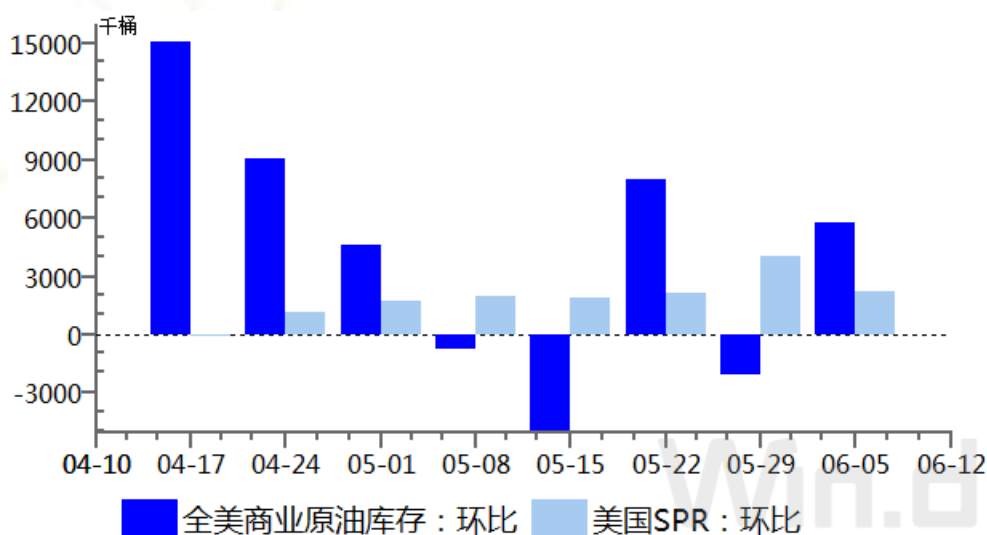


免责声明

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。

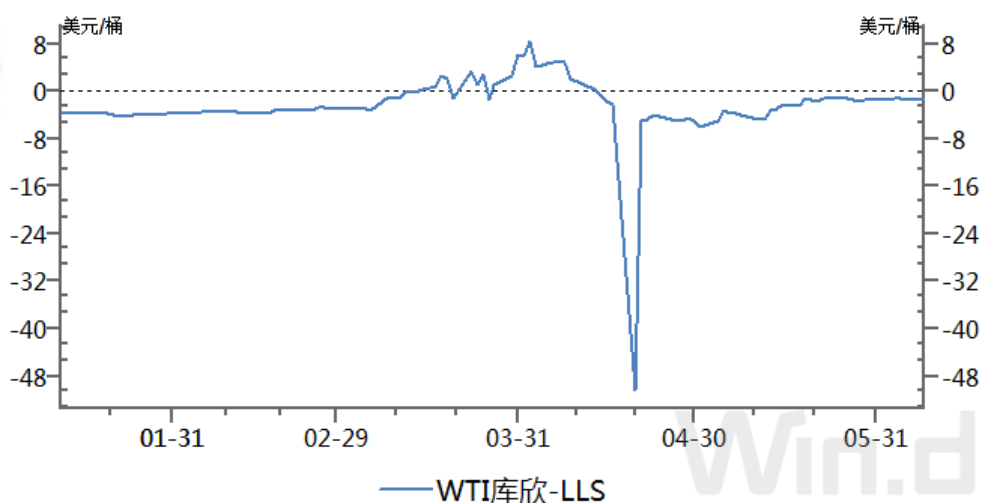
尽管库欣和 PADD2 地区的原油库存继续下降，但 PADD3 地区的原油库存创近 6 年来新高，形成了典型的堰塞湖。如果这部分原油库存不能得到有效缓解，结果可能是倒逼库欣原油库存重新增长，或者拖累 Brent 的 contango 结果加深。

尽管美国几大 SPR 基地均在美湾地区，近期每周能够消耗大于 200 万桶的商业原油库存，但美湾商业原油库存仍在持续增长。这主要归因于两大因素，一是前期库欣累库逼仓之后，巨大的套利价差导致大量库欣库存南下美湾套利，二是 WTI-Brent 价差大幅收窄之后，美湾的出口套利窗口也不断缩小，大量原油库存不能出口，因而造成了目前的堰塞湖现象。



美湾地区原油高库存的解决路径有四条，分别是向内陆地区(库欣)转移、出口、消费复苏和 SPR。

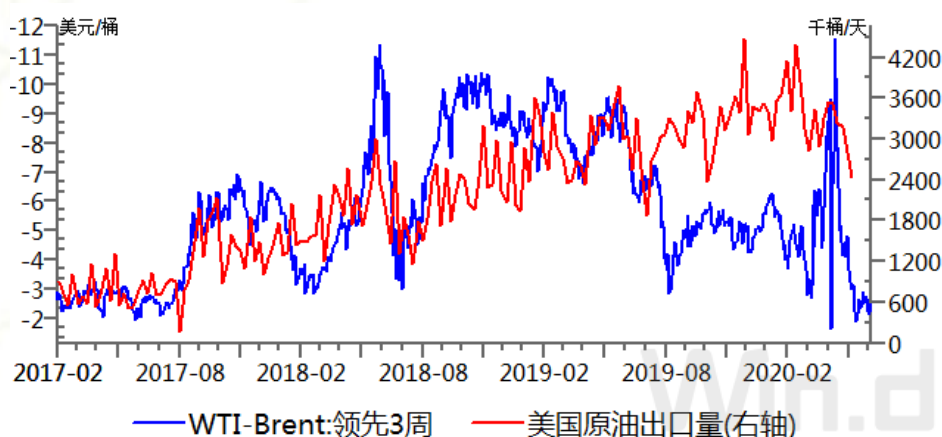
其中，SPR 目前每周收储大约 200 万桶左右，折合 30 万桶/日左右，相对稳定但数量有限。



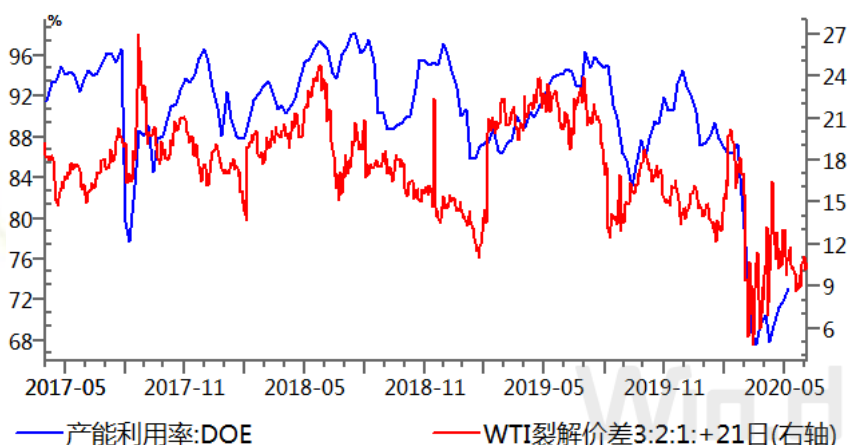
免责声明

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。

从 WTI 库欣-LLS 的价差来看，从 4 月 20 日负油价之后，4 月下旬至 5 月上旬价差维持在（-5，-4）美元/桶，极大的刺激了库欣地区的原油库存向美湾地区套利。而在 5 月中下旬之后，WTI 库欣-LLS 价差已经收窄至-1.5 美元/桶左右，而正常的管道运费也需要 2 美元/桶左右，这意味着库欣南下美湾的套利窗口短期关闭。我们或许会在未来几周看到 PADD3 地区库存下降，而库欣地区重新累库的情况，如果库欣累库过快，不排除再次出现负油价。



出口去库存短期内也指望不上。上周的美国原油出口量大幅下降至 244 万桶/日，是 2019 年 11 月以来的最低水平，证实了我们之前从 WTI-Brent 价差上做出的预测。而目前 WTI-Brent 价差仍处于较低水平，在（-3，-2）美元/桶的区间震荡，预计未来三周的美国原油出口量继续下降后维持较低水平，直到该价差重新拉宽。



炼厂消费具有较大的不确定性。尽管 WTI 裂解价差是炼厂开工率的良好领先指标，但在短期内二者也会出现较大缺口。目前的裂解价差仍处于低位区间，而无论是汽油还是馏分油库存均处于高位，

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。

炼厂整体缺乏增加开工率的动力。

综合而言，目前美湾原油库存形成了堰塞湖的现象，但我们应该关注这部分库存最终将向哪里流出，最终也会导致不同的结果。如果是库欣南下窗口关闭，库欣地区开始累库，将直接影响 WTI 近月价格和月差，对油价利空较大；如果是 WTI-Brent 价差重新拉宽，出口带动去库存，说明海外需求恢复，油价持续上涨的动力最大；如果是美国炼厂开工率反弹带动的去库存，表明美国国内需求恢复，同样利多油价，但可能被证伪，需要结合裂解价差去判断。

四、预期偏差

- (1) 中美发生新一轮贸易战。
- (2) 中东地缘政治。

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

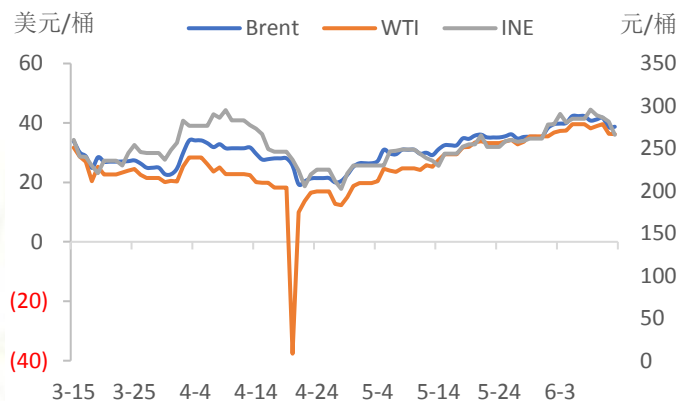


图 2：原油价格波动

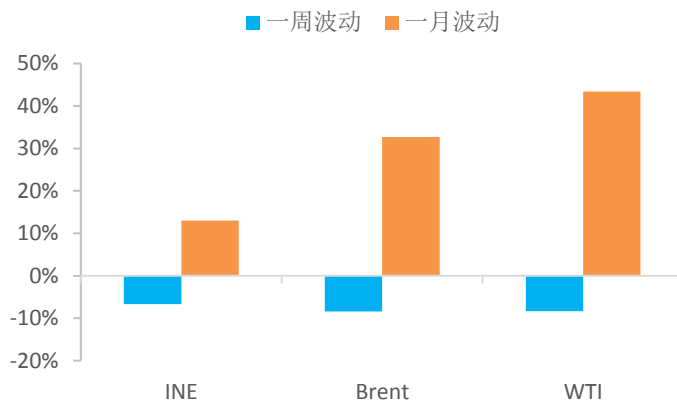


图 3：WTI-Brent 价差

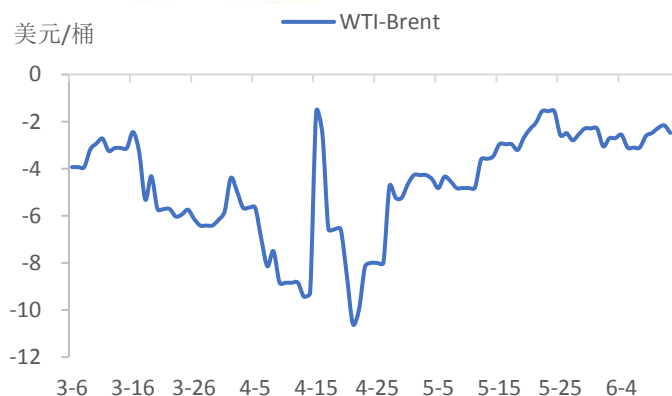


图 4：Brent-Dubai 价差

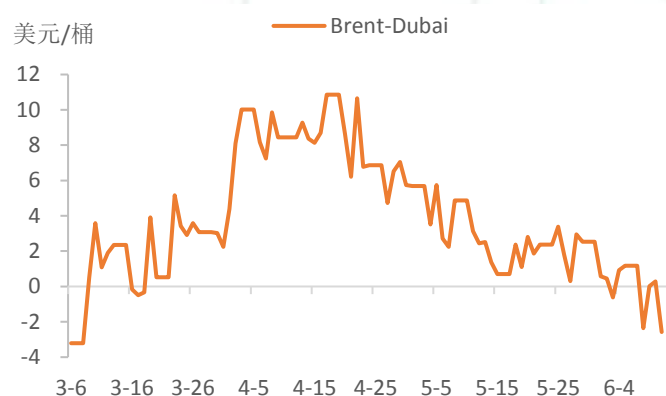


图 5：WTI-LLS 价差

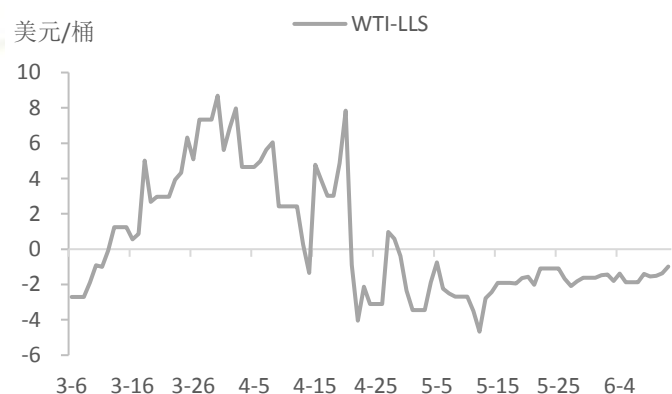
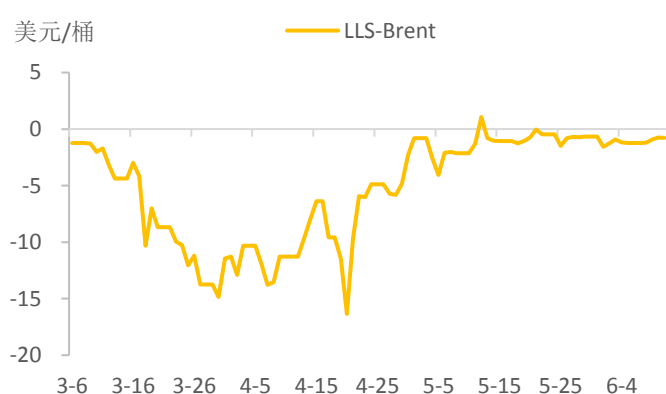


图 6：LLS-Brent 价差



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

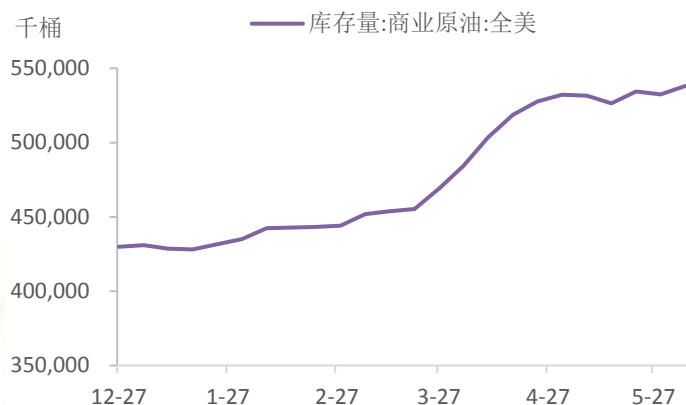


图 8：库欣原油库存

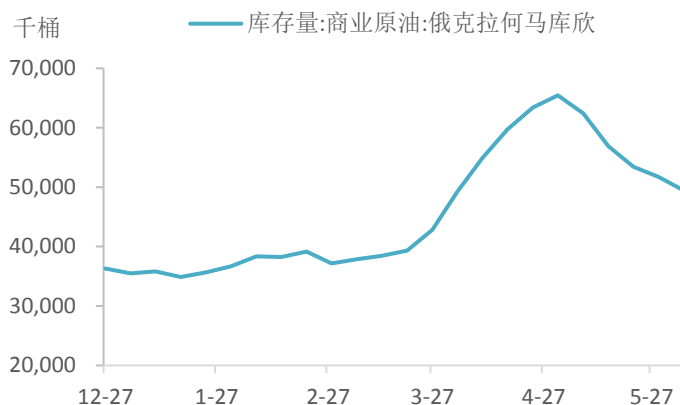


图 9：美国汽油库存

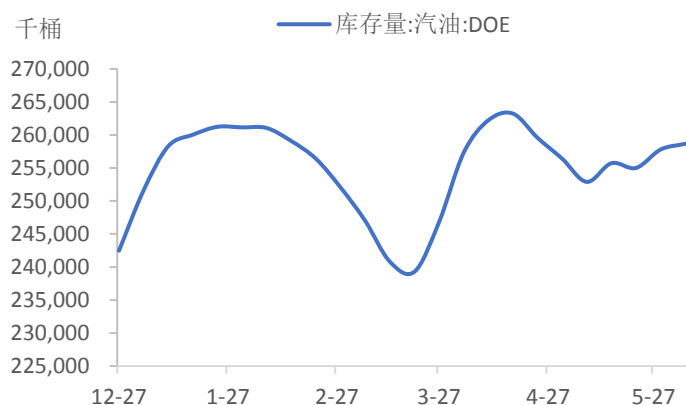


图 10：美国馏分燃料油库存

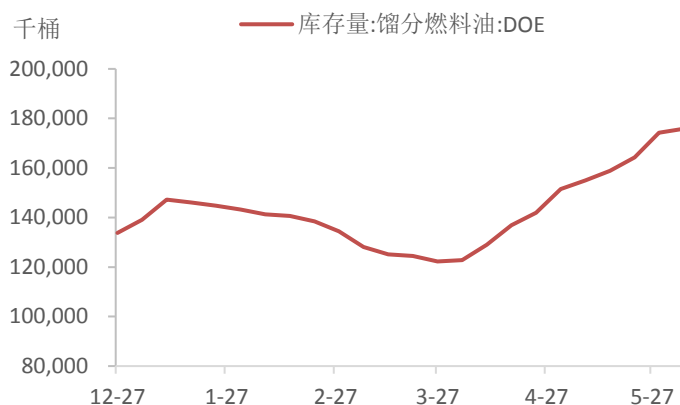


图 11：美国取暖油库存

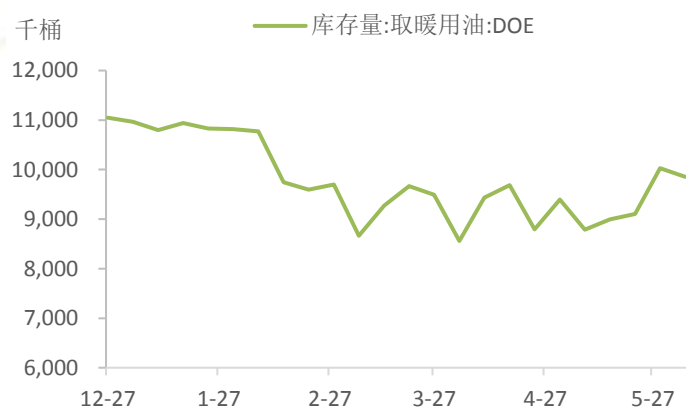
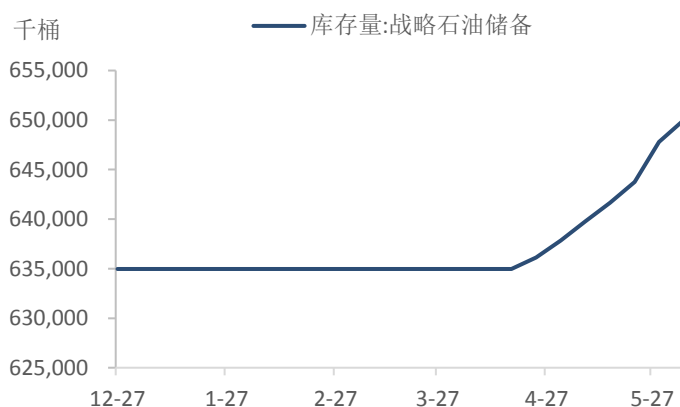


图 12：美国 SPR 库存



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

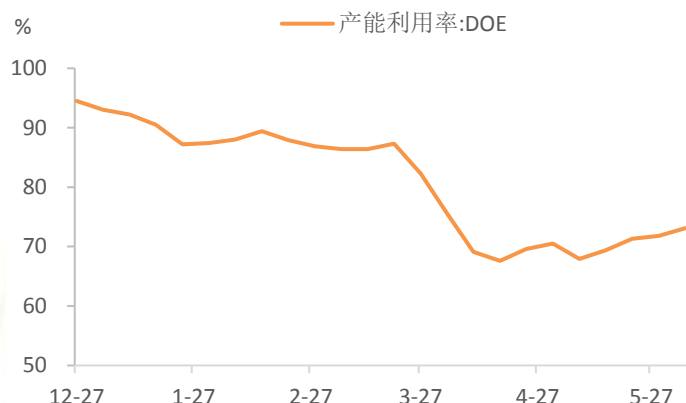


图 14: 美国原油库存分项环比

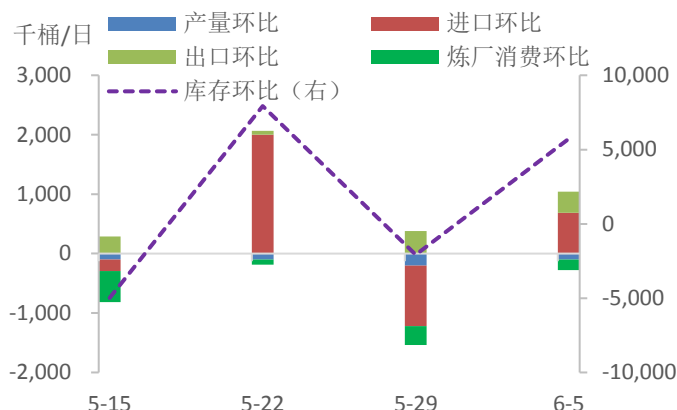


图 15: 美国炼厂原油消费

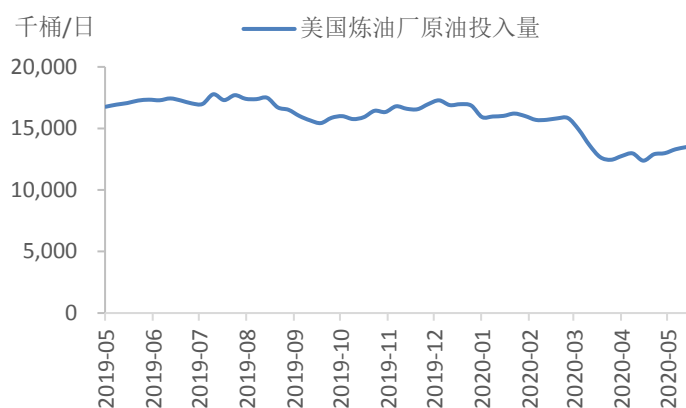


图 16: 美国原油出口



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

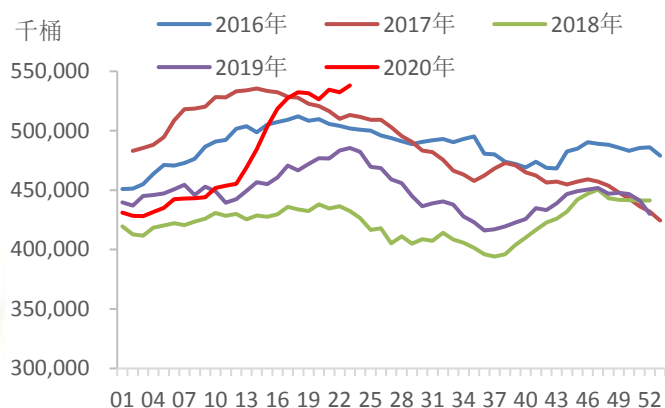


图 20：库欣原油库存季节性

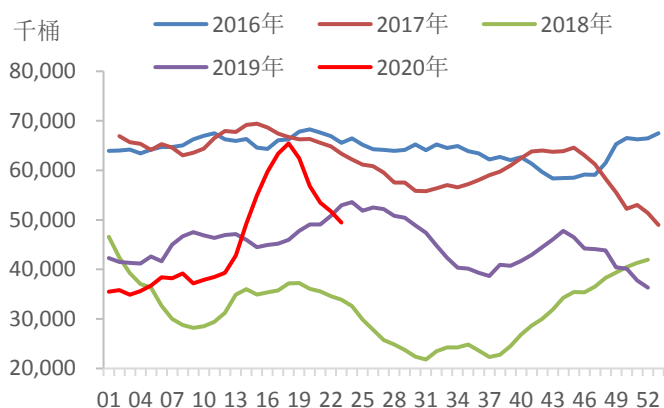


图 21：美国汽油库存季节性

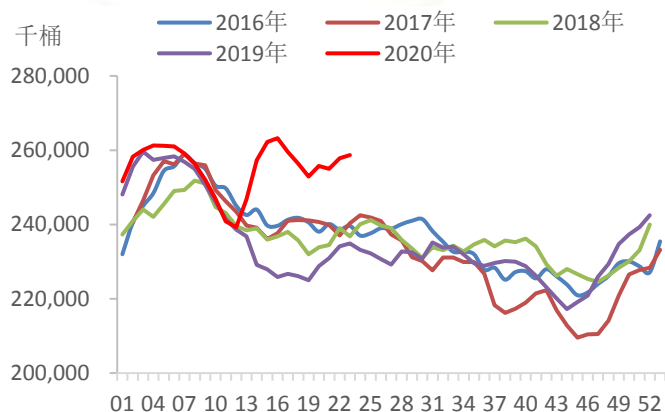


图 22：美国馏分油库存季节性

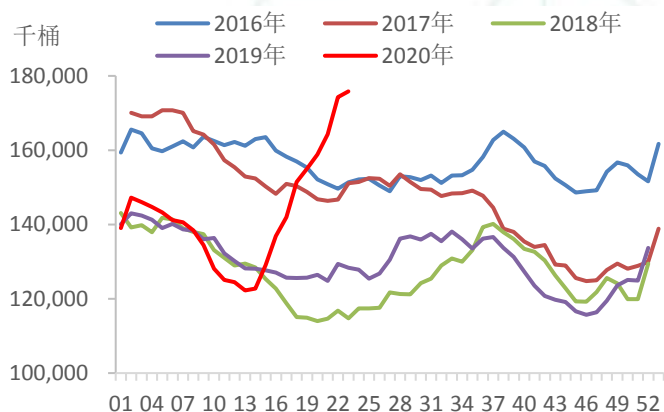


图 23：美国取暖油库存季节性

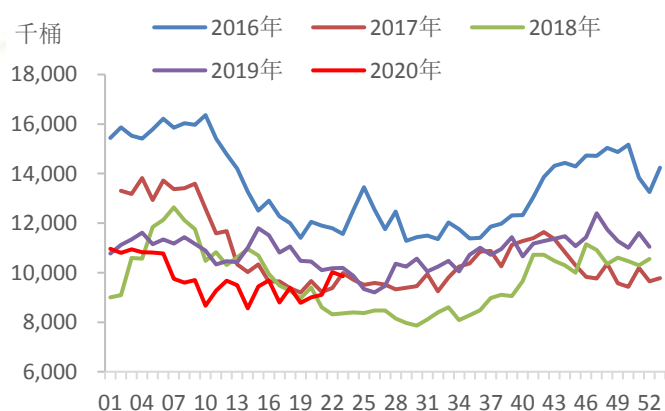
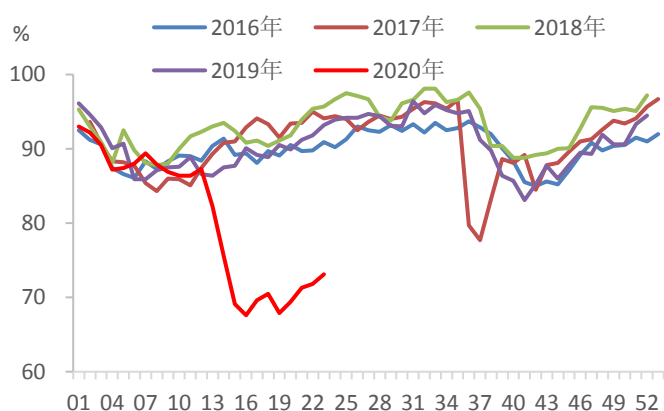


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

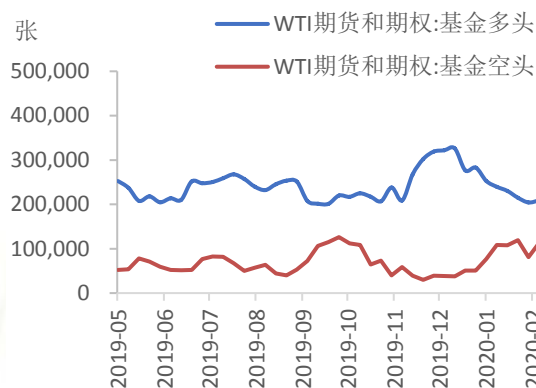


图 26: Brent 基金持仓

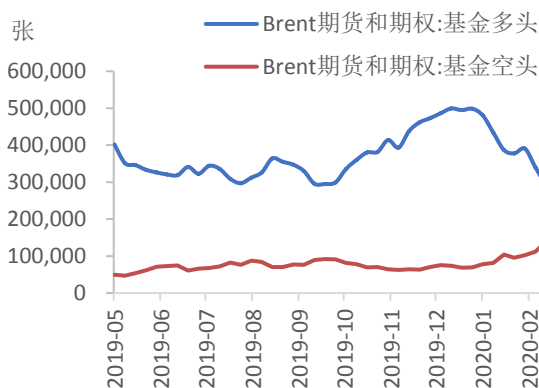


图 27: 美国总钻机数

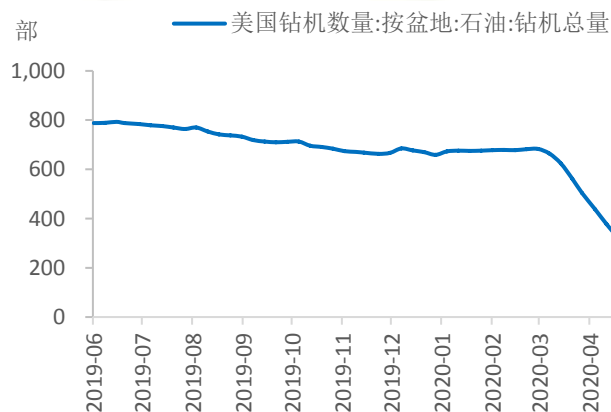


图 28: 二叠纪盆地钻机数

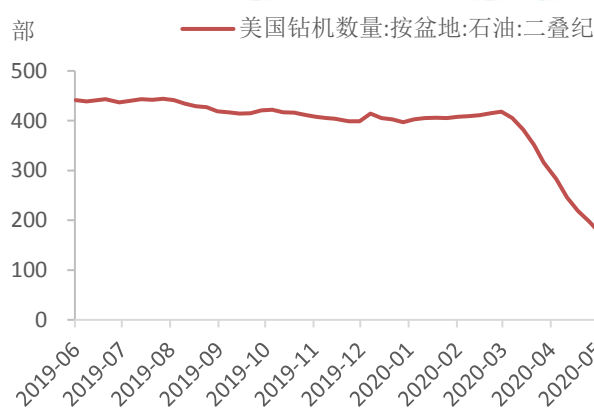


图 29: 美元指数

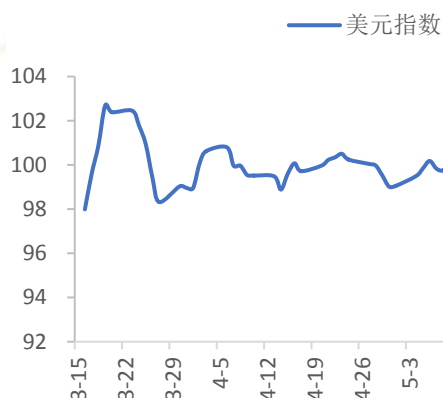


图 30: COMEX 黄金价格



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 31: COMEX 铜价

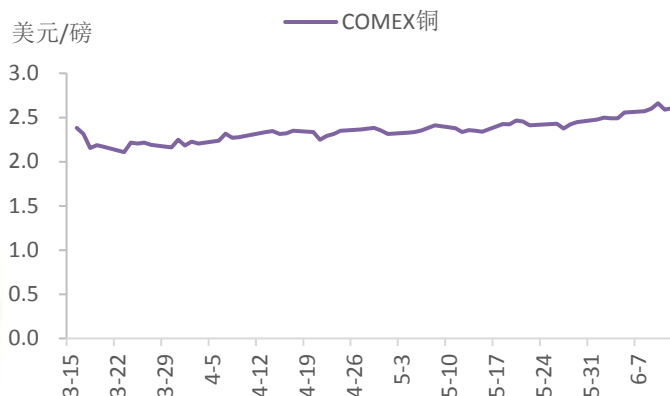


图 32: 美国 10 债收益率

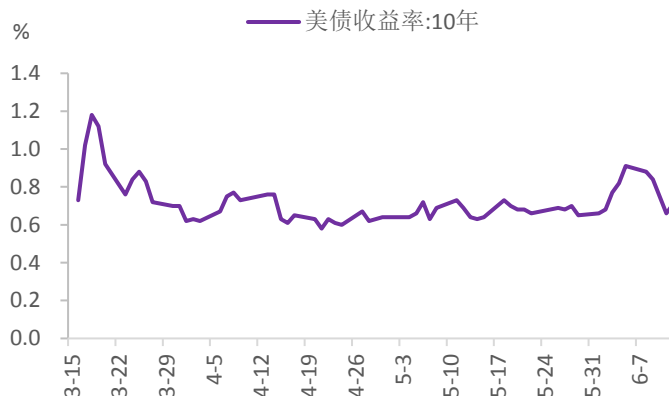


图 33: 标准普尔 50 指数



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

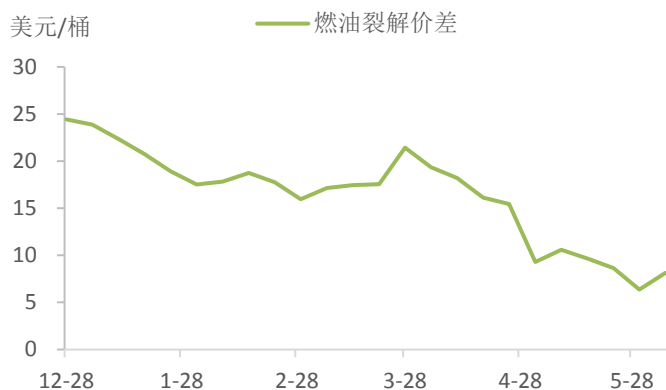


图 40: 燃油-RBOB 价差

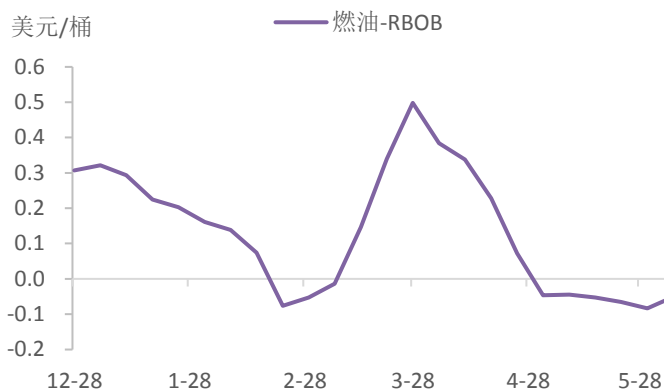


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

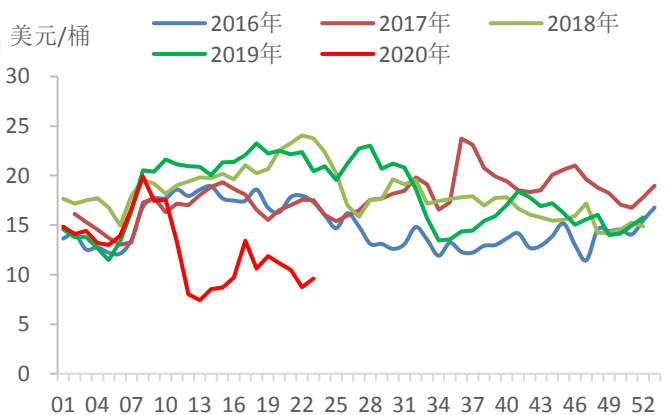
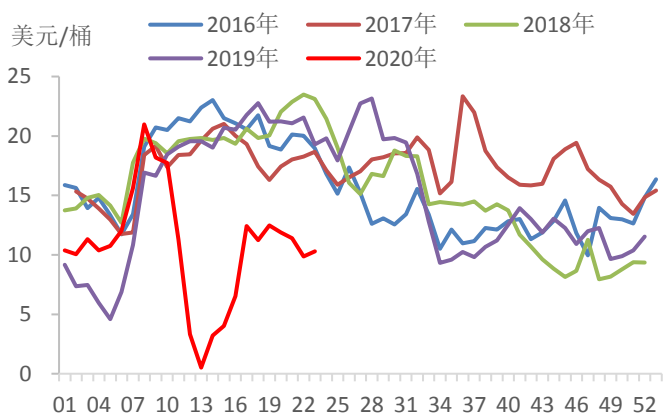


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

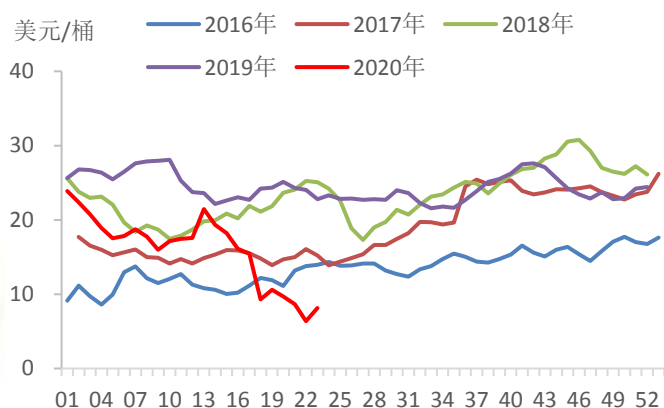


图 44: HO-RBOB 价差季节性

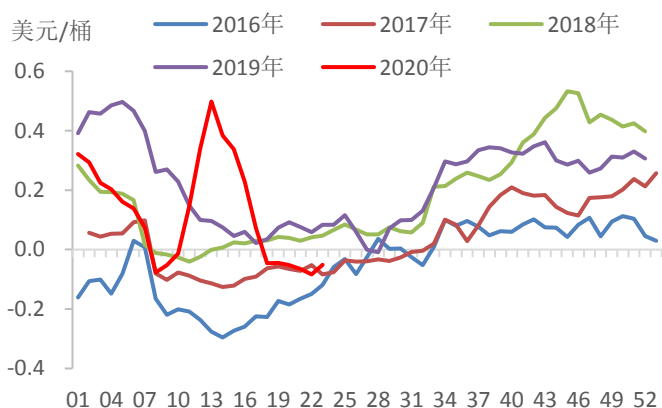


图 45: 波动率指标

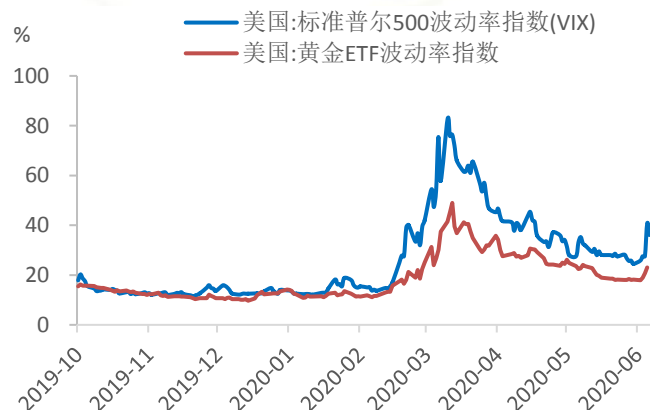


图 46: 波动率指标



图 47: 波动率指标

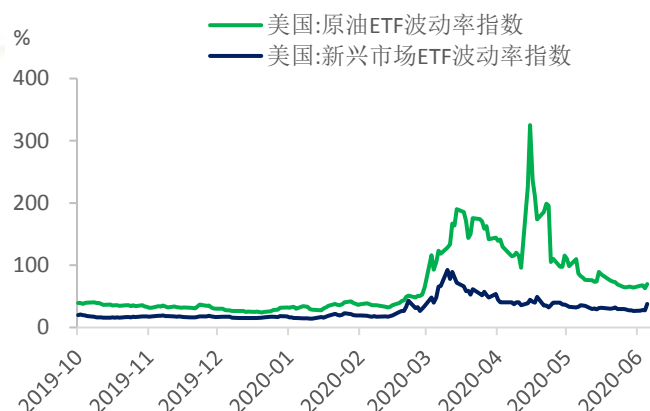
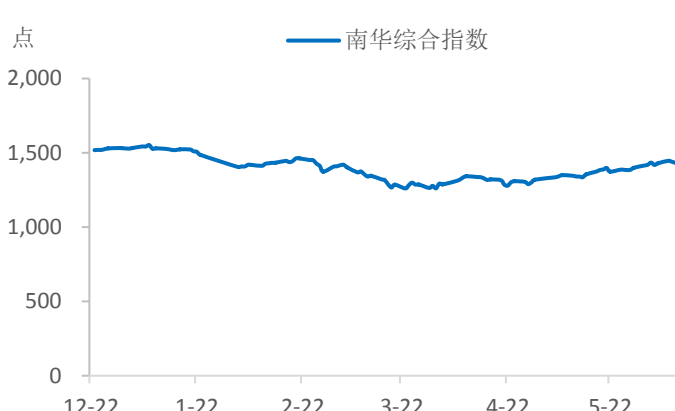


图 48: 南华综合指数



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。