

二次疫情可控 结构继续改善

2020/06/20

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：

美国疫情再度上升，但各州并无再度封锁的迹象，而中国新发的疫情却在可控范围之内，疫情对于市场情绪的冲击很快消退。整体来看，全球原油需求在逐步恢复过程之中，而供给端继续收缩，去库存的预期推动油价继续上涨，目前上涨的趋势尚未改变，唯一的担忧在于美股创新高之后是否会引发风险资产抛售。

核心因素：

- (1) 中国二次疫情可控。
- (2) 油市供需结构继续改善。

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	296.5	26.0	9.6%	10.7%	
Brent	42.19	3.46	8.9%	18.0%	
WTI	39.75	3.49	9.6%	18.7%	
美元指数	97.68	0.58	0.6%	-1.5%	
美元兑人民币	7.0780	0.0035	0.0%	-0.4%	
上证综合指数	2,968	48	1.6%	2.9%	
SP500	3,098	56	1.9%	4.2%	
10年美债收益率	0.70	-0.01	-1.4%	2.9%	
COMEX铜	2.61	0.01	0.3%	5.8%	
COMEX黄金	1,753	16	0.9%	0.1%	

数据来源: Reuters Eikon, WIND, 中糧期貨研究院

本周油价在周一低开后持续走强，布油再次突破 42 美元/桶，WTI 则接近 40 美元/桶关口。尽管北京再现新冠疫情病例，但由于政府管控及时，并没有形成大幅扩散的局面，风险资产继续上涨。基本上，在 6 月 18 日的 OPEC+ 部长级监督委员会会议上，伊拉克和哈萨克斯坦就减产未达标的补偿方案达成协议，而尼日利亚和安哥拉 6 月 22 日才提交方案，供给端仍有支撑。尽管美国原油库存持续增长，但主要集中在美湾地区，且库容使用率只有 63% 左右，尚不足以改变整体供需格局。

二、市场展望

展望 6 月下旬，预计油价继续震荡走强。一方面，OPEC+ 主动减产和页岩油被动减产在供给侧提供支撑，而全球成品油消费开始逐步复苏，三地裂解价差出现反弹迹象，未来数月全球以去库存为主。另一方面，由于各国央行和政府对于经济的刺激，疫情对于风险资产难以出现二次冲击，而美国并没有在国内疫情控制住的情况下去主动挑起中美争端，市场风险偏好继续上升。

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. 中国二次疫情可控。



自上周北京出现新冠疫情确诊病例之后，连续几天北京新增确诊 20-30 例，一度引发市场在周一的抛售。然而由于政府的有效管控措施，疫情范围并没有出现严重扩散，且绝大多数病例均与新发地市场相关，能够有效的溯源，因而市场从周二之后重新恢复风险偏好。



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。

国外疫情明细

	全球	亚洲	欧洲	美洲	非洲	大洋洲
地区	时间	新增确诊	累计确诊	死亡	治愈	
美国	06-20	33,218	2,330,578	121,980	972,941	
巴西	06-20	34,666	1,067,579	49,976	543,186	
俄罗斯	06-20	7,889	576,955	8,002	334,595	
印度	06-20	15,896	411,727	13,346	228,181	
英国	06-20	1,297	304,580	42,674	1,319	
西班牙	06-20	363	293,018	28,322	196,958	
秘鲁	06-19	3,413	251,338	7,861	138,763	
意大利	06-20	264	238,275	34,610	182,453	
智利	06-20	5,355	236,748	4,295	196,609	
伊朗	06-20	2,322	202,584	9,507	161,384	
德国	06-20	654	191,314	9,057	174,700	
土耳其	06-20	1,248	186,493	4,927	158,828	

从国外数据来看，新增确诊病例呈上升趋势，但这主要来源于巴西和印度新增确诊的快速增长。巴西的每日新增确诊超过3万，并超过美国成为世界上新增确诊最多的国家。而印度的新增确诊也超过了1万5千，考虑到印度的医疗体制和生活习惯，该数据应该也远低于实际水平。但巴西和印度两国采取群体免疫政策，疫情的严重并未影响其国内正常经济运行，且两国的原油消费占全球的比例相对较低，不足以冲击原油需求端。

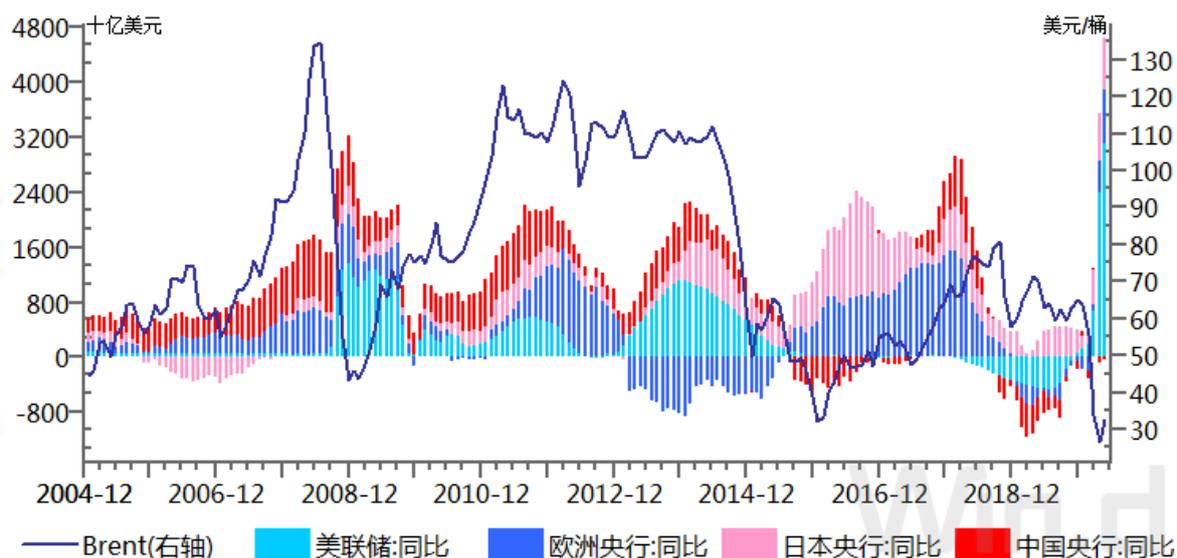


整体来看，虽然全球新增确诊继续增长，但中国疫情可控，欧洲整体呈下行趋势，美国虽然近期

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。

确诊再度上升，且多州的确诊创新高，但美国已经接近群体免疫，且特朗普宣布不会再进行封锁。只要中国、欧洲和美国疫情不出现大规模扩散，或即使像美国一样扩散但不进行封锁，实际上全球原油需求处于恢复阶段。



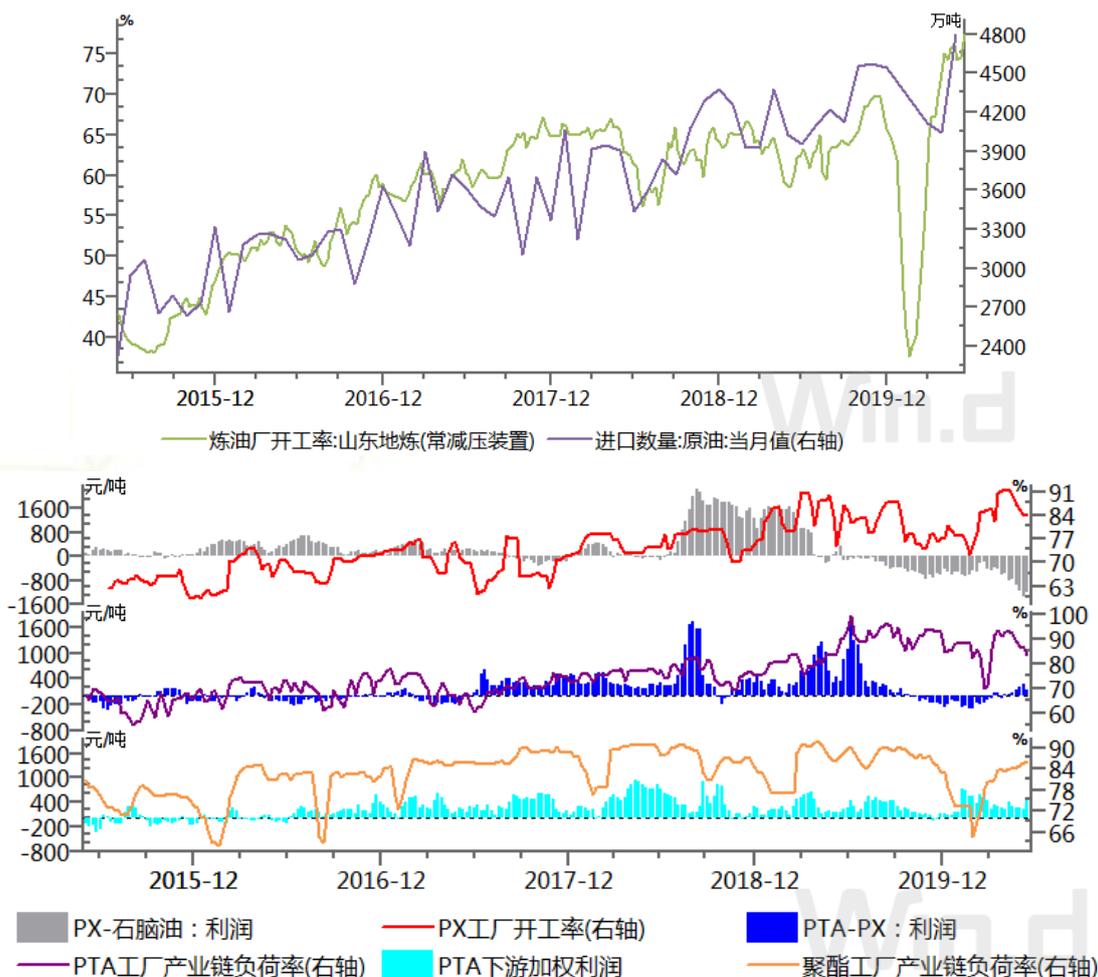
除了疫情本身以外，市场对于油价的最大担忧在于市场波动率是否会再度上升，美股创新高来源于放水后的估值提升而非业绩改善，当全球韭菜涌入风险资产之后存量资金是否能在高位停留而非多杀多，进而造成螺旋式的抛售。从近期美联储的表态来看，这种担忧或许不会过快到来，美联储的无限量QE就是平抑波动率的最好工具，6月15日，FED宣布将在二级市场直接买入公司债，这也基本宣告了美联储至少短期内将与美股捆绑在一起。因而，短期内我们担忧的不是疫情扩散导致风险资产暴跌，而应该是疫情中长期逐渐消退后的信用收缩。

2. 油市供需结构继续改善。

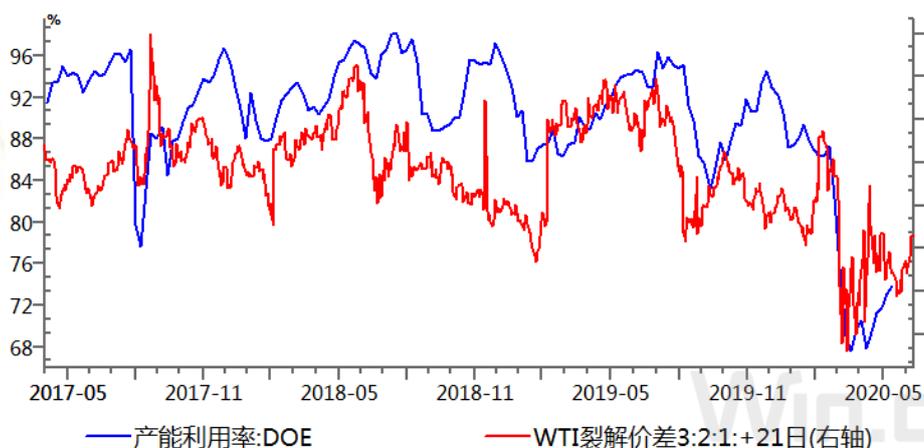
除了市场预期的修复之外，各国的实际原油需求也在持续反弹。

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。



近期的国内山东地炼的开工率甚至创历史新高，这一方面得益于国内的成品油地板价政策，终端加油站的利润高企也推高了中游的炼油利润。另一方面，下游化工的需求也在恢复，最终端的聚酯产业链的利润和开工率都在上升，虽然没有恢复到之前的水平，但也在逐步改善。



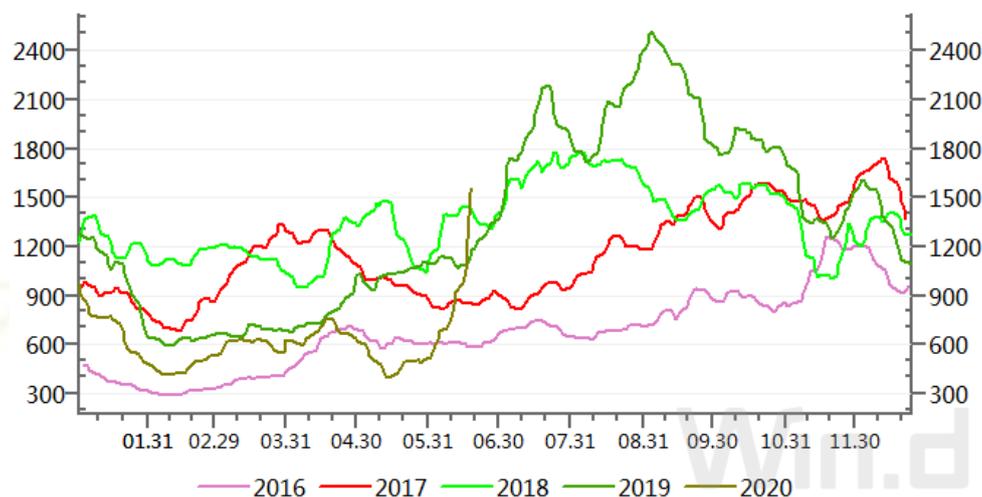
最近几周的美国 WTI 裂解价差也开始反弹进程，表明美国成品油消费并未受到疫情再度上升的影响。尽管全美原油库存继续增长，但主要增长的库存集中在美湾地区，且美湾的库容使用率不足 65%，

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。

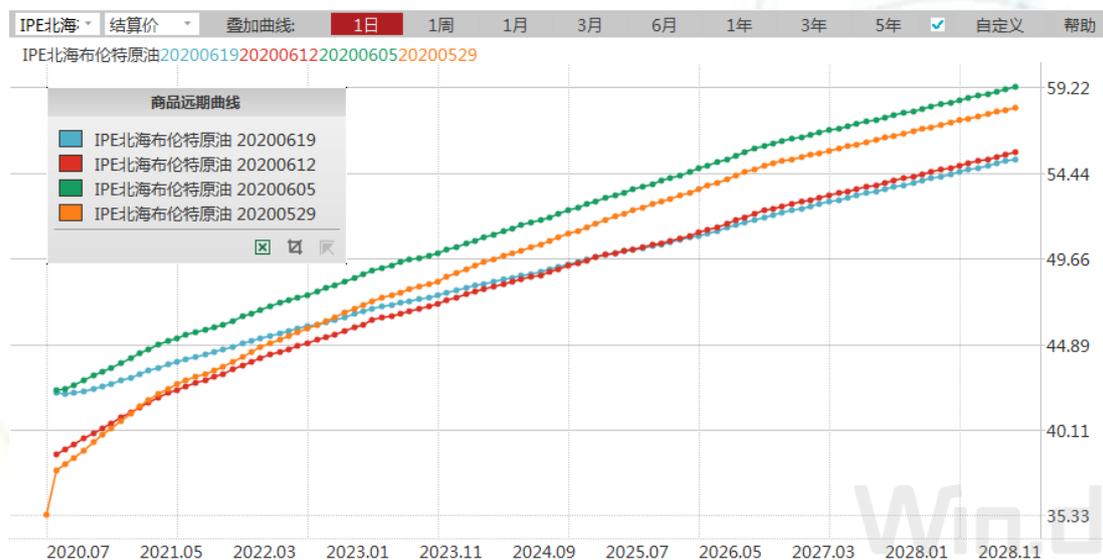
对于基本面的影响不大。如果美国成品油消费继续反弹，能够有效带动炼厂开工率和去库存进程。

波罗的海干散货指数(BDI)



6月以来，BDI干散货指数快速走强，且处于近五年来同期最高水平，反映了航运市场的回暖。

尽管燃料油消费占原油产品的比重不足10%，但BDI的快速上升也证实了全球经济正在快速复苏。



综合而言，原油市场的供给端基本呈现一稳一减的状态，一边是OPEC+产量趋稳，另一边是页岩油产量继续下降。而需求端仍在继续改善，无论是从炼油利润、开工率还是BDI指数来看，原油需求处于边际修复的状态。远期曲线的近期变化也印证了这一点，布油的contango的结构在不断走平，前端的8-9合约甚至出现近月升水的情况，供需状况得到进一步改善，在这种情况下，油价的上涨趋势大概率尚未结束。

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。

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

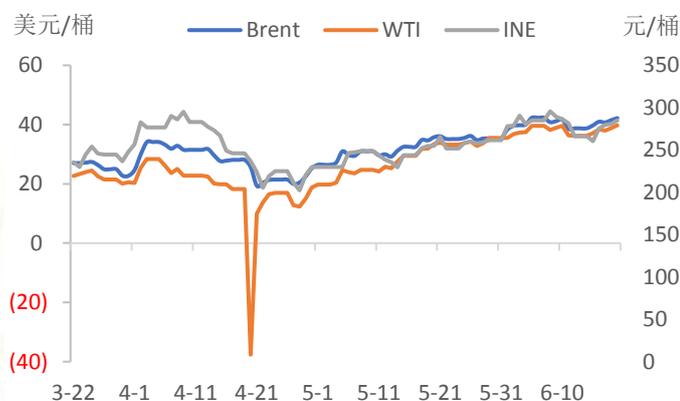


图 2: 原油价格波动

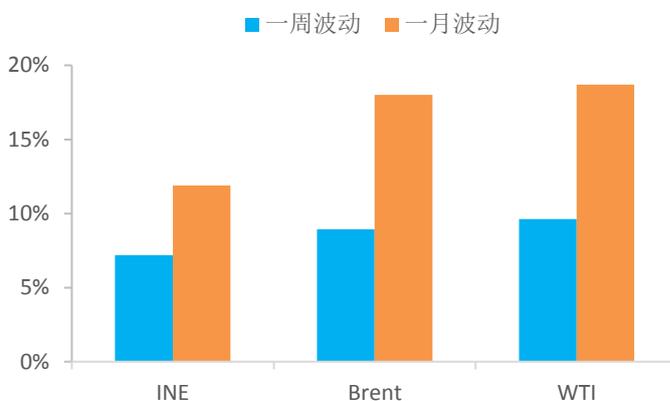


图 3: WTI-Brent 价差

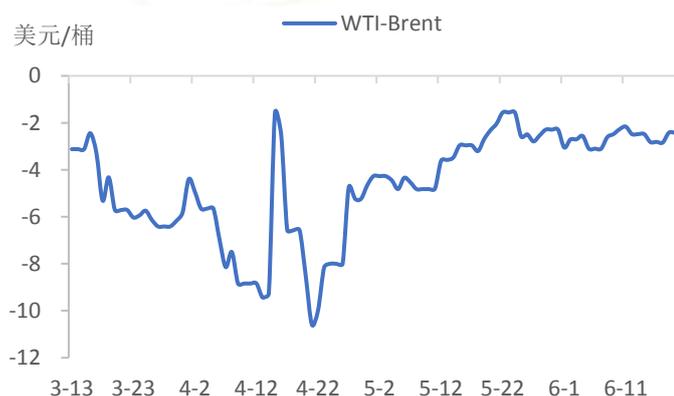


图 4: Brent-Dubai 价差

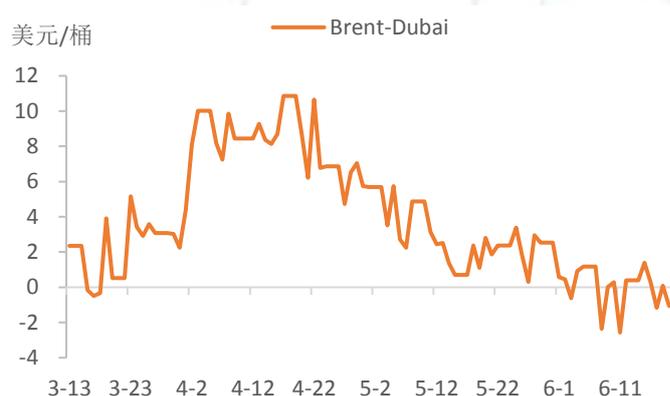


图 5: WTI-LLS 价差

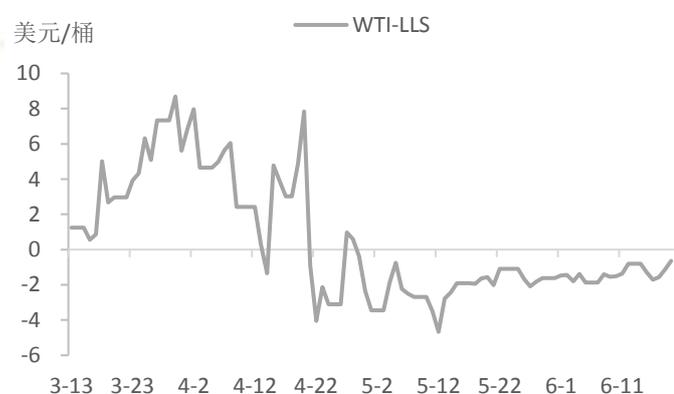
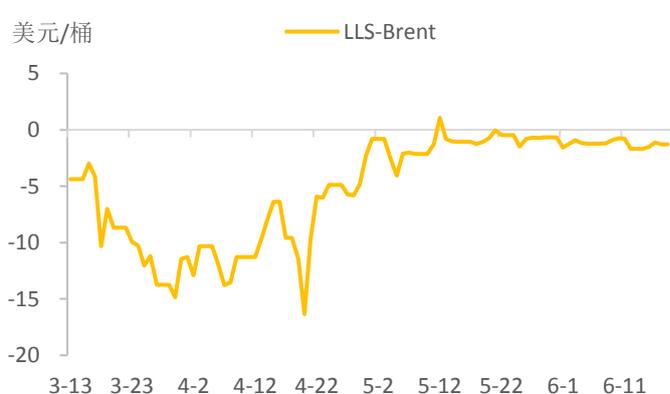


图 6: LLS-Brent 价差



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

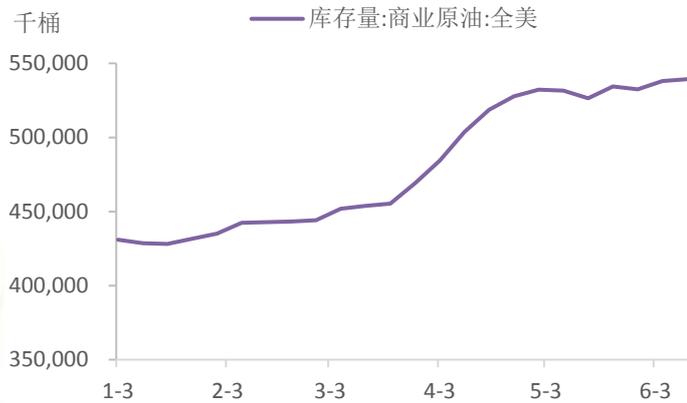


图 8：库欣原油库存

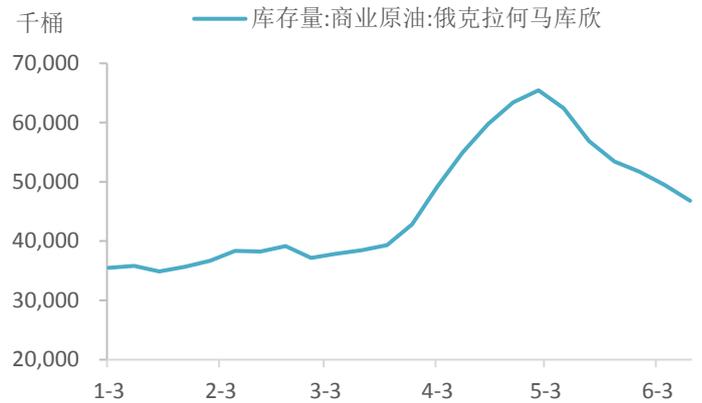


图 9：美国汽油库存

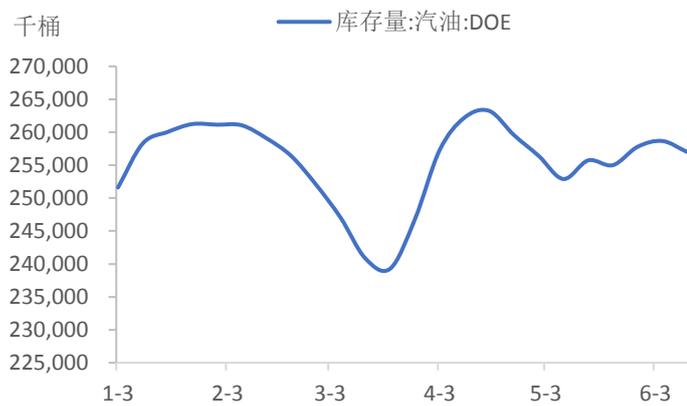


图 10：美国馏分燃料油库存

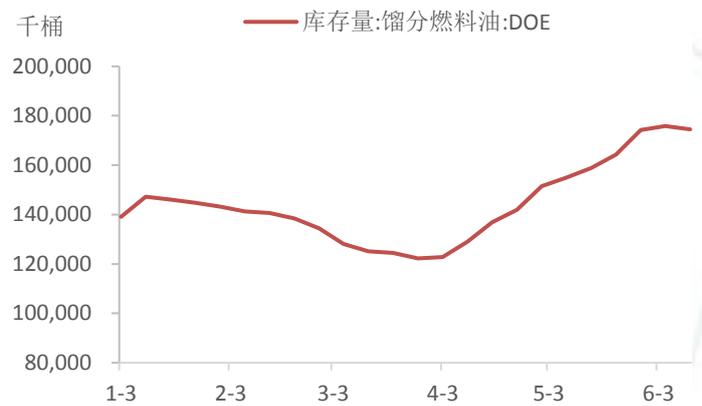


图 11：美国取暖油库存

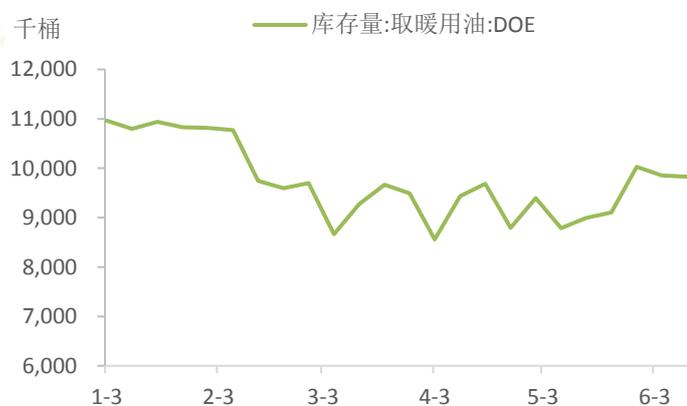
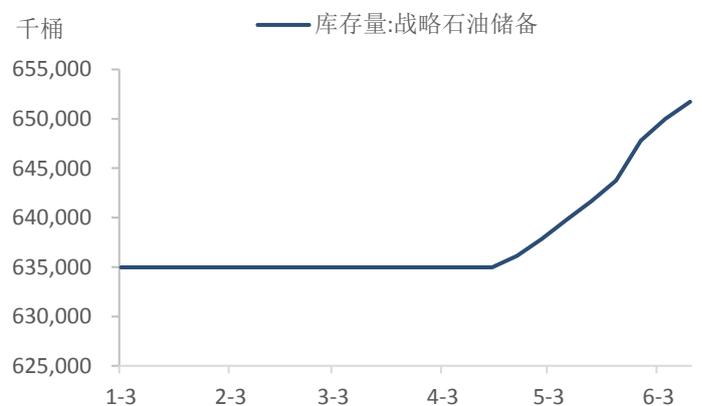


图 12：美国 SPR 库存



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

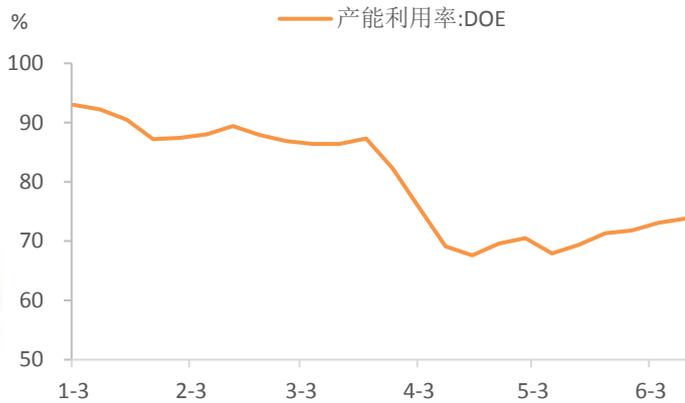


图 14: 美国原油库存分项环比

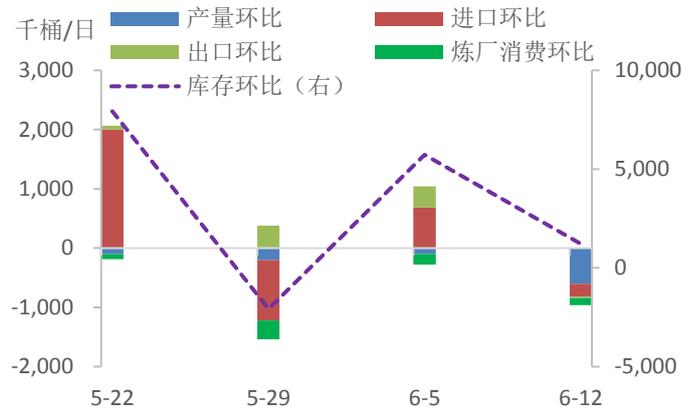


图 15: 美国炼厂原油消费



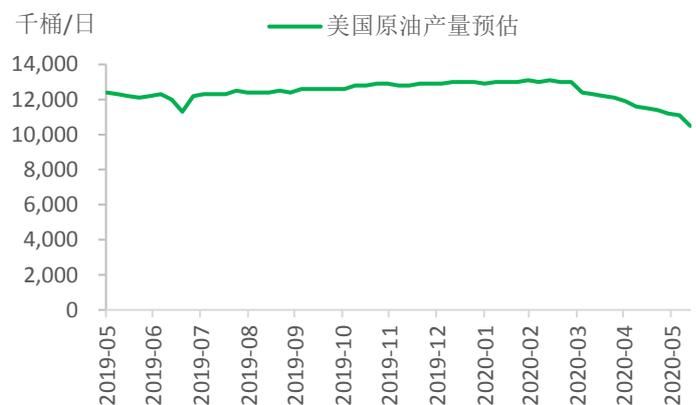
图 16: 美国原油出口



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

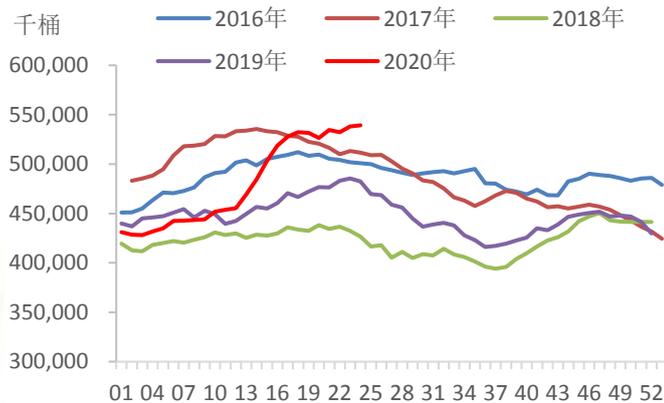


图 20: 库欣原油库存季节性

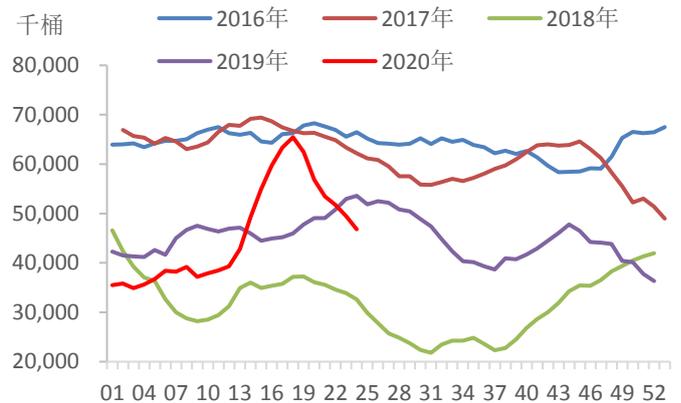


图 21: 美国汽油库存季节性

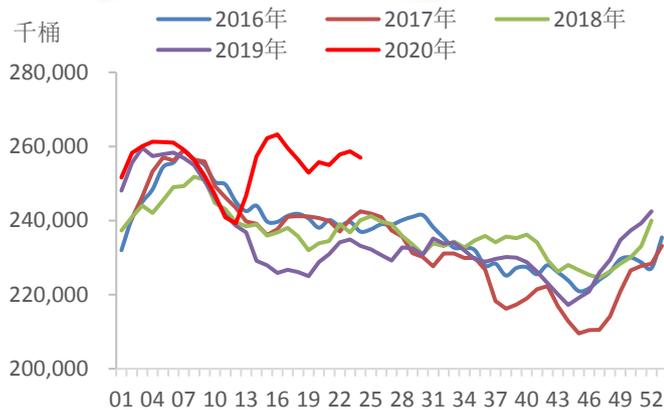


图 22: 美国馏分油库存季节性

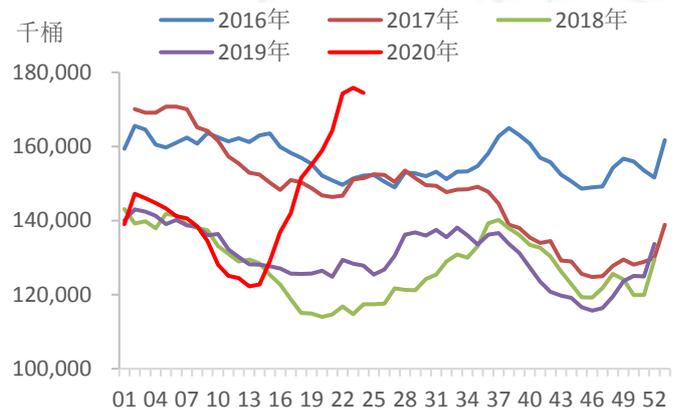


图 23: 美国取暖油库存季节性

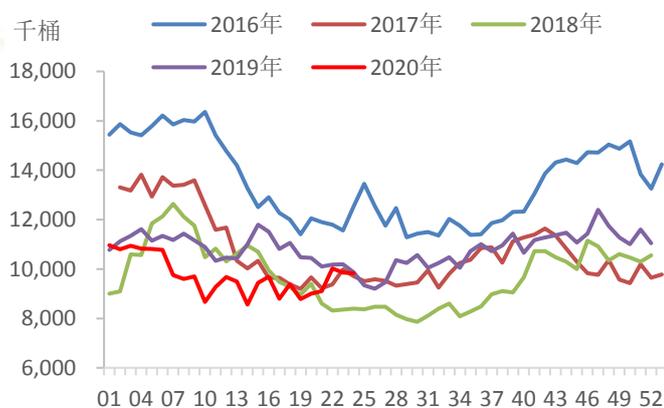
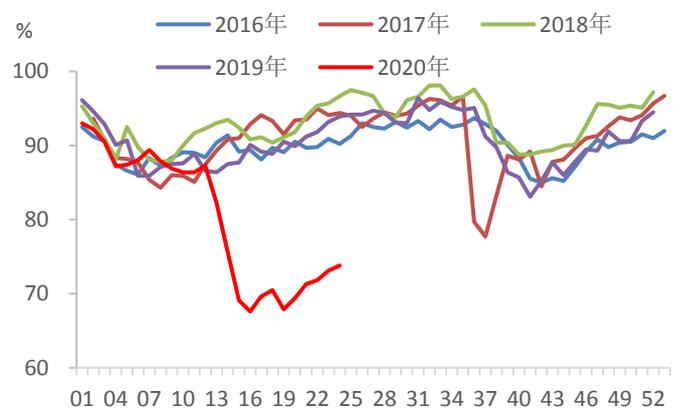


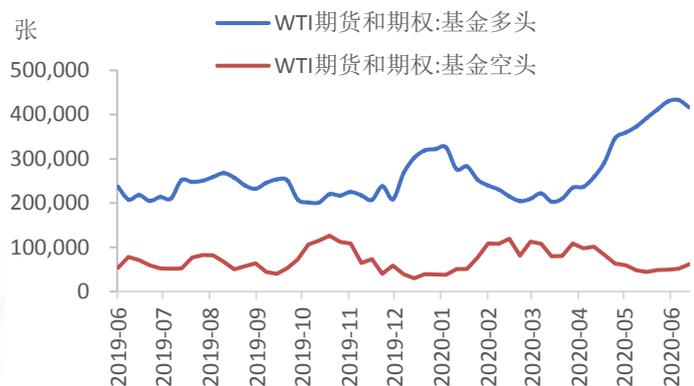
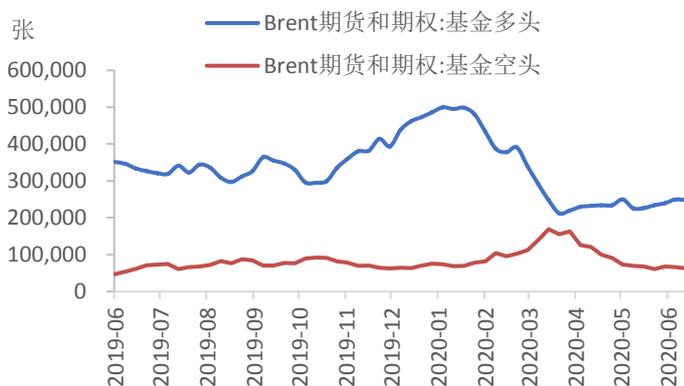
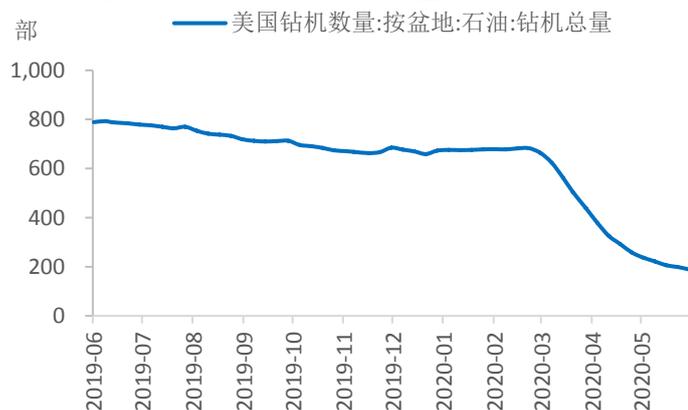
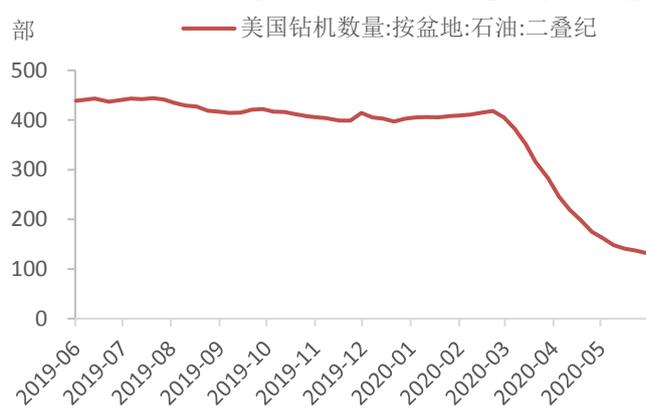
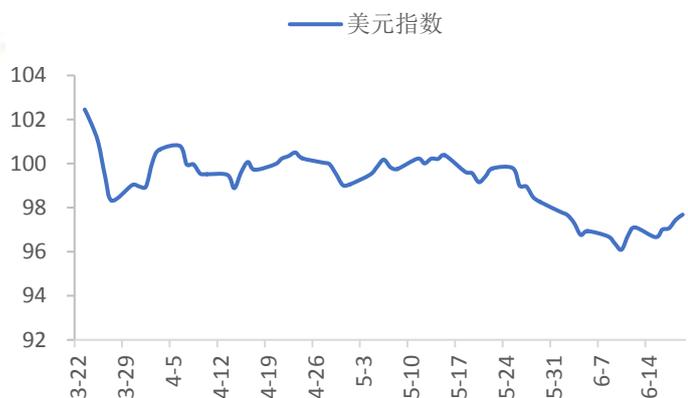
图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

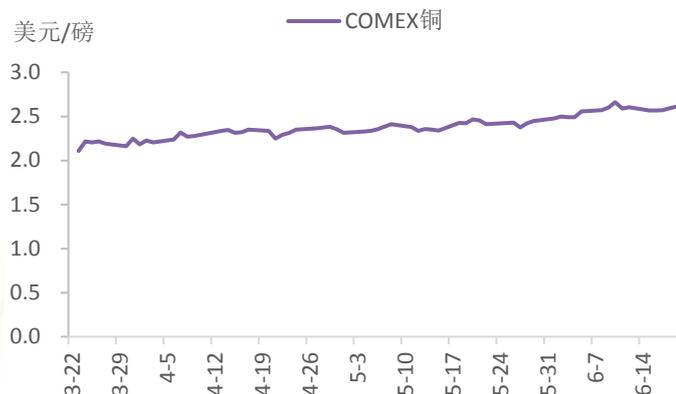


图 32: 美国 10 债收益率

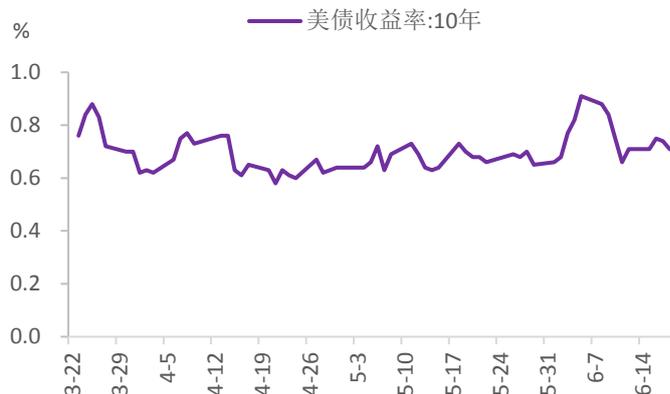


图 33: 标准普尔 50 指数

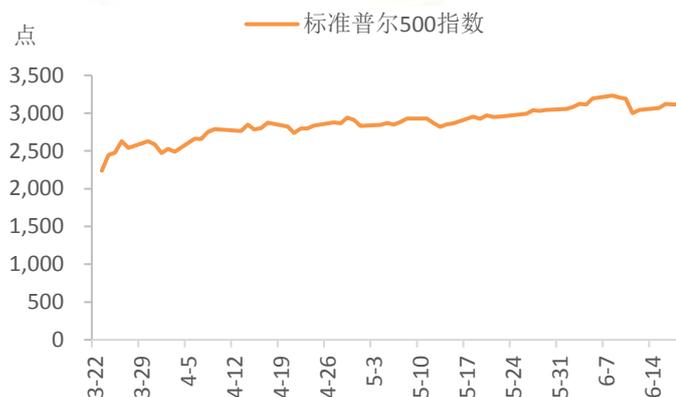


图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

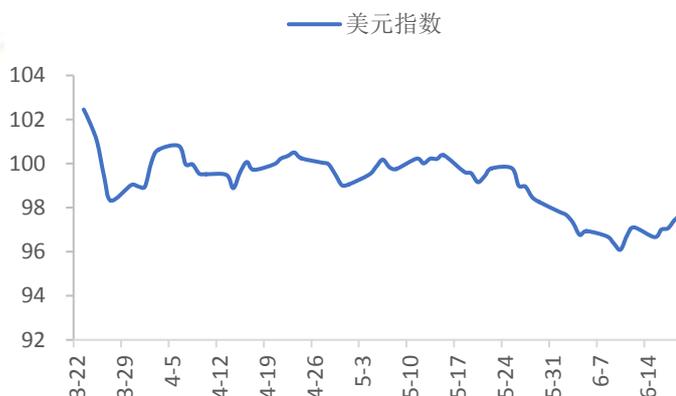


图 36: COMEX 黄金价格



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

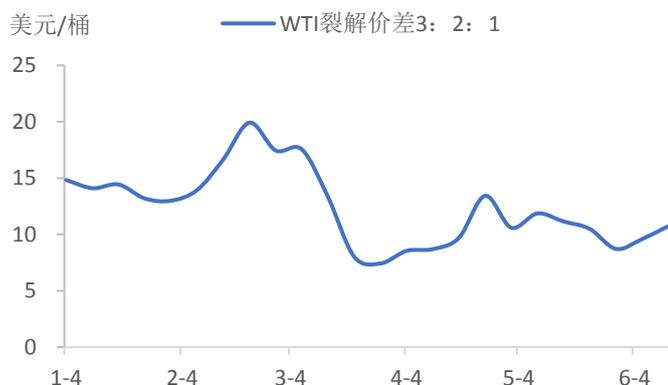


图 38: RBOB 裂解价差

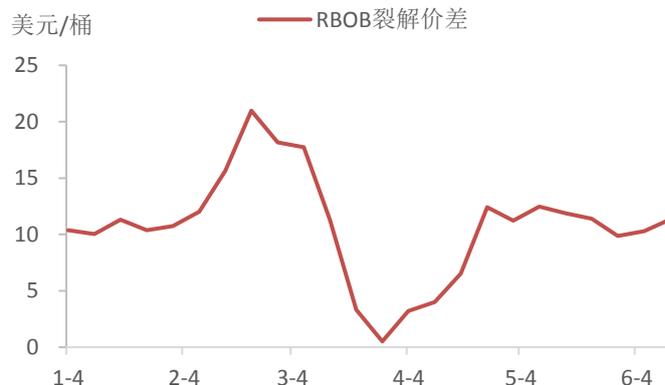


图 39: 燃油裂解价差



图 40: 燃油-RBOB 价差

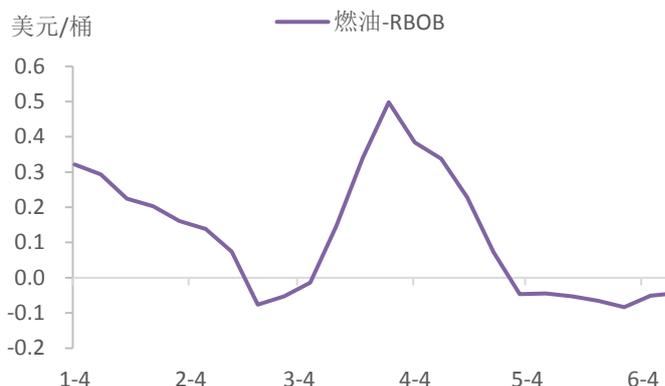


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

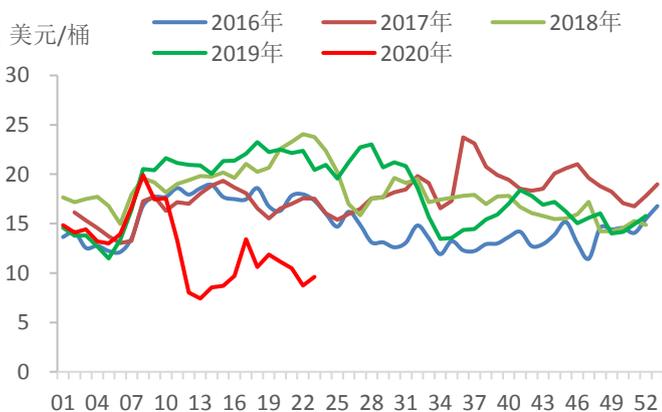
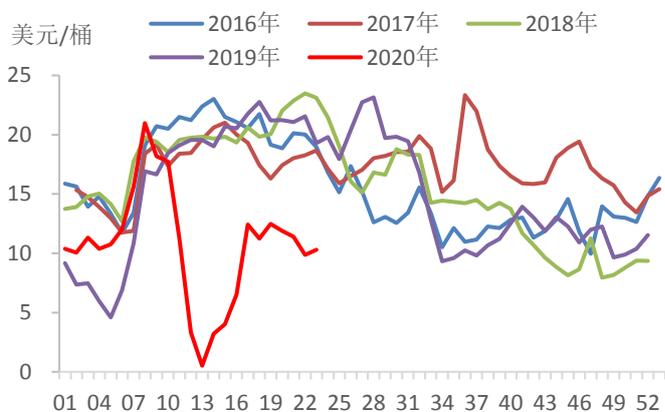


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

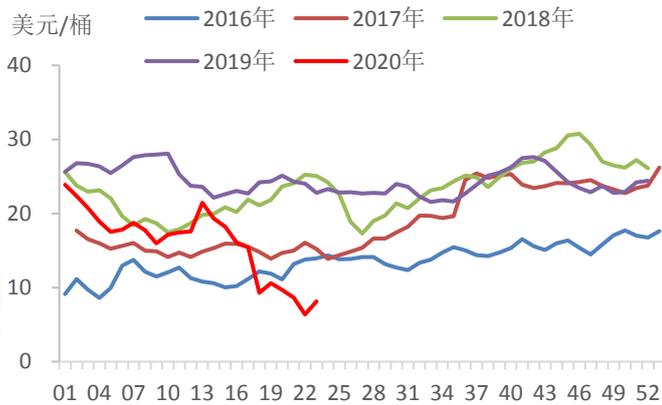


图 44: HO-RBOB 价差季节性

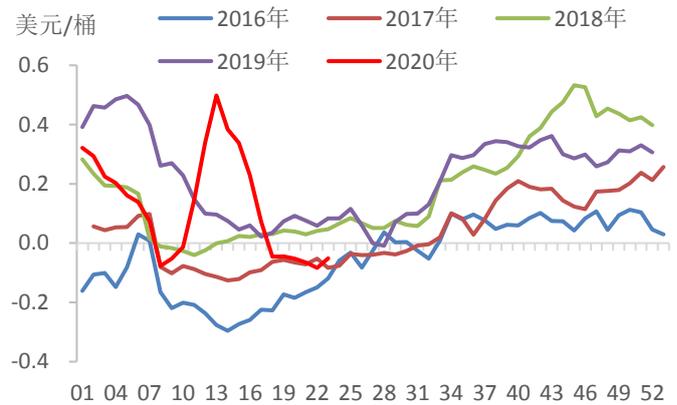


图 45: 波动率指标



图 46: 波动率指标



图 47: 波动率指标

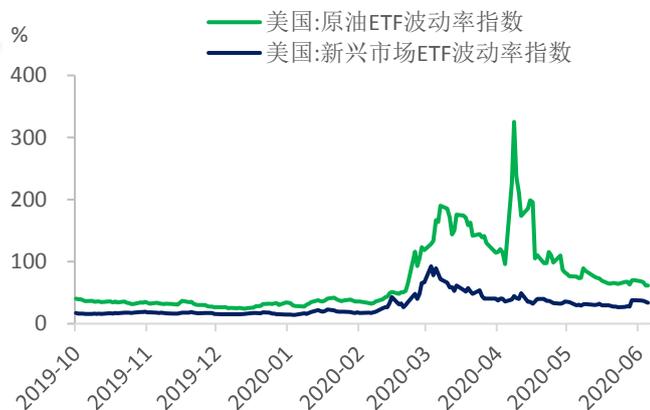
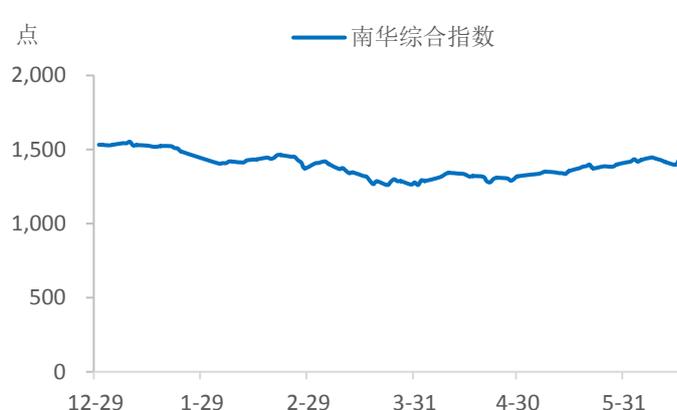


图 48: 南华综合指数



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。