

疫情冲击不确定下，油价区间波动

2020/07/05

原油周报

中粮期货研究院

柳瑾

010-59137364

liujin@cofco.com

投资咨询资格证号：

Z0012424

执笔：陈心仪

010-59137072

chenxinyi01@cofco.com

从业资格号：F3064683

市场展望：

随着美国新增病例数屡创新高，投资者出现忧虑情绪，尤其在燃料需求较大的州暂停解封之后，对需求恢复的担忧重现。多方专家提示称美国防控不力可能导致疫情进一步蔓延，虽然暂时看不到对需求实质性冲击，但从预期上打击了市场信心，短期内如果没有明显利多因素提振，油价上升面临较大压力，预计未来一周将以区间震荡为主，高点可能突破本周阻力位。

核心因素：

- (1) 疫情冲击存在不确定性
- (2) 美国原油库存下降
- (3) OPEC+可能放松减产

预期偏差：

- (1) 疫情二次冲击导致经济恢复受阻
- (2) 美国原油库存依然在累积

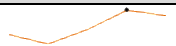
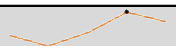
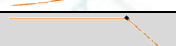
免责声明

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	298.6	0.0	0.0%	4.4%	
Brent	42.80	1.78	4.3%	7.6%	
WTI	40.24	1.75	4.5%	7.9%	
美元指数	97.24	-0.25	-0.3%	-0.1%	
美元兑人民币	7.0680	-0.0064	-0.1%	-0.6%	
上证综合指数	3,153	173	5.8%	7.8%	
SP500	3,130	121	4.0%	0.2%	
10年美债收益率	0.68	0.04	6.3%	-11.7%	
COMEX铜	2.73	0.07	2.7%	9.6%	
COMEX黄金	1,790	10	0.5%	5.0%	

数据源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价主要呈现震荡抬升，涨势有所放缓。油市多空力量相当，盘面表现为涨跌互现，美油周度上涨 4.5%，布油周度上涨 4.3%，油价很大程度上与美股走势接近，受宏观经济和市场情绪扰动，需求预期的不确定性较强，但供给和库存下滑为原油提供支撑，整体上还是呈现上行。

二、市场展望

随着美国新增病例数屡创新高，投资者出现忧虑情绪，尤其在燃料需求较大的州暂停解封之后，对需求恢复的担忧重现。多方专家提示称美国防控不力可能导致疫情进一步蔓延，虽然暂时看不到对需求实质性冲击，但从预期上打击了市场信心，短期内如果没有明显利多因素提振，油价上升面临较大压力，预计未来一周将以区间震荡为主，高点可能突破本周阻力位。

三、核心因素分析

1. 疫情冲击存在不确定性

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。

疫情是宏观上不确定性最强的核心因素，如数据显示全球第二波疫情已经到来，且节奏比之前预期的更快，但疫情造成的冲击具体会有多大，目前无法明确估计，这就导致市场投资者心理预期和情绪也随之不断调整。

在美国新增病例连续 4 天创单日增幅记录之际，本周新公布的经济数据显示，就业情况在超预期改善，疫情对经济恢复没有太大影响。然而由于统计时间问题，就业数据未必充分体现了疫情冲击，在后续更多指标数据公布之前，不排除宏观的情绪再次降温。由于供给端减产努力的支撑效果在边际递减，甚至有利空消息开始消化，原油上涨的核心驱动力会逐渐向需求转移，而目前疫情导致需求前景不明朗，且除宏观经济数据以外，暂时没有更确定的前瞻性领先指标来评估能源需求将会受到怎样的冲击，所以油价也处于区间波动之中。

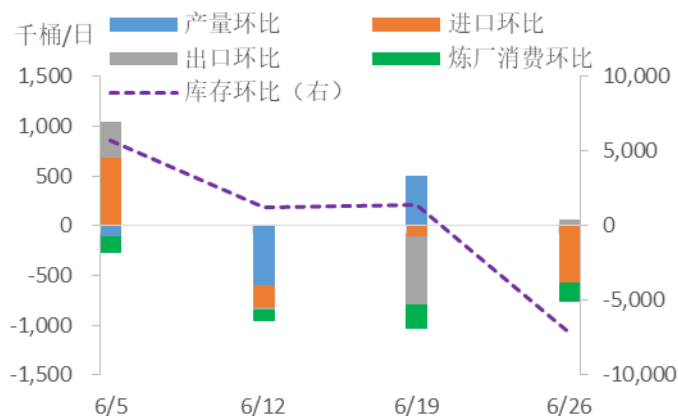
2. 美国原油库存下降

基本面供需形成的结果来看，美国原油累库一直以来抑制了油价上行，至本周之前 EIA 库存数据持续上涨，导致美国原油库存处于历史高位。因成品油库存居高不下，炼厂缺乏开工动力，累库状态一直没有缓解。

而本周 EIA 数据显示美国进口量减少，炼厂开工率继续增长，原油库存超预期下滑。油价上升之后，美国进口的原油开始减少，对内需求可能进一步增加，对美国国内去库存有利，并且飓风影响过后产能已经大部分恢复，因此本周库存下降可能预示累库改善的开始。但由于疫情的存在，需求恢复仍然难以预期，炼厂利润在本周又小幅下滑，投资者没有过于乐观，且宏观的避险情绪也有所影响，在看到去库存周期真正开始之前，油价上方依然承压。

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.OPEC+可能放松减产

OPEC+协议中史无前例的减产额度只剩下一个月期限，此前减产是推动油价回升的主要驱动力，迄今为止没有官方消息表示减产协议能够再度延长，反而多方表示可能降低减产配额，利空消息提前一个月已经开始消化，并且如果该预期不断被强化，会逐步反应在价格中。

根据俄罗斯和其他成员国消息，OPEC+尚未讨论延长减产的事情，此前也一直专注于监督协议履行，这表明 OPEC 下个月起有可能不再延长该协议，而是将减产配额降低至 770 万桶/日，且油价回升至现在的水平，对产油国来说确实有动机降低减产额度。本月中旬 OPEC+会议会讨论这一问题，但从现在起已经有看空者开始炒作，这也是油价涨势放缓的因素之一。

四、预期偏差

(1) 疫情二次冲击导致经济恢复速度受阻。

如果未来经济封锁再次冲击需求，或引发对经济二次下滑的恐慌，油价可能再度下跌寻底。

(2) 美国原油库存依然在累积。

如果美国原油库存继续积累，消费和出口没有看到增长，或利润进一步下降导致炼厂开工不足，累库将会持续压低价格。

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

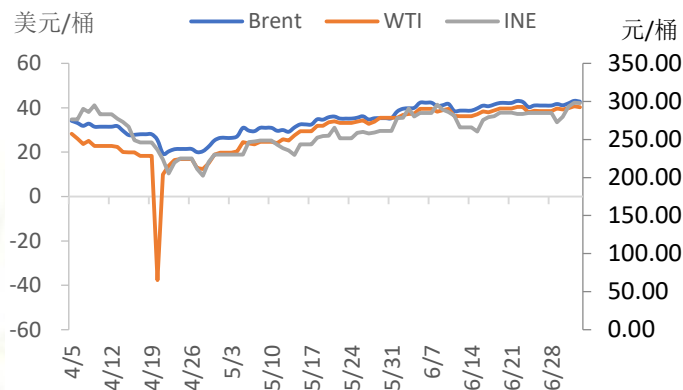


图 2: 原油价格波动

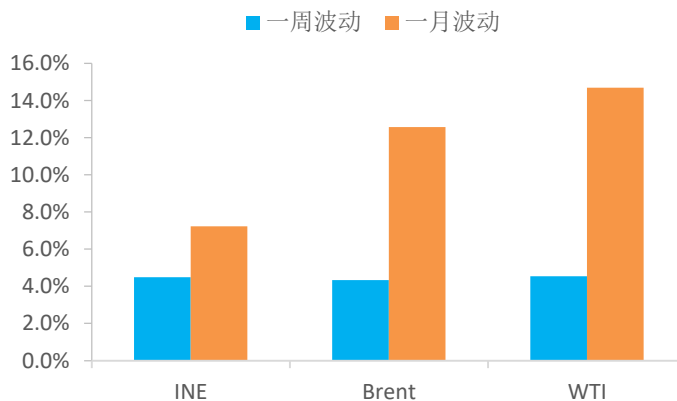


图 3: WTI-Brent 价差

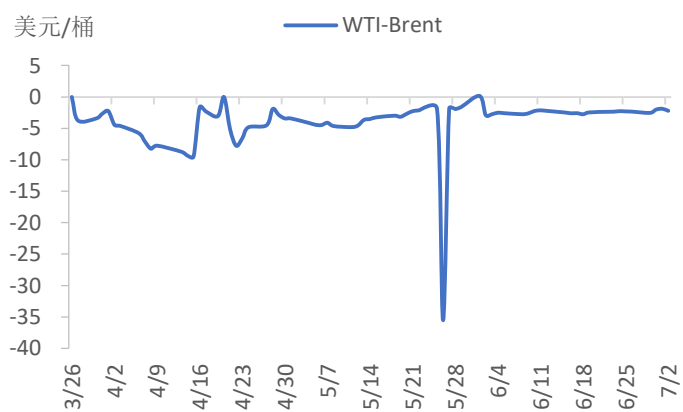


图 4: Brent-Dubai 价差

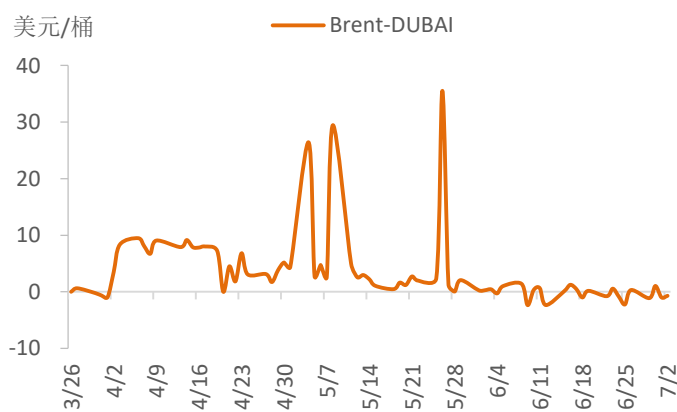
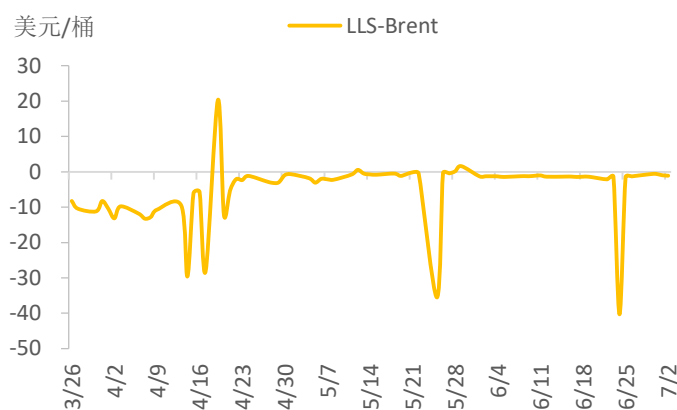


图 5: WTI-LLS 价差



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

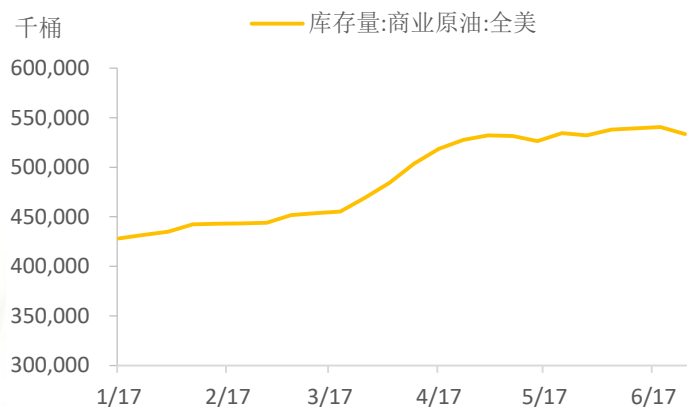


图 8：库欣原油库存



图 9：美国汽油库存

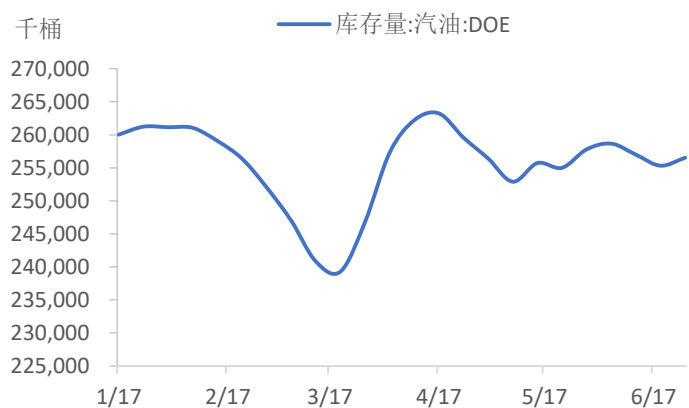


图 10：美国馏分燃料油库存

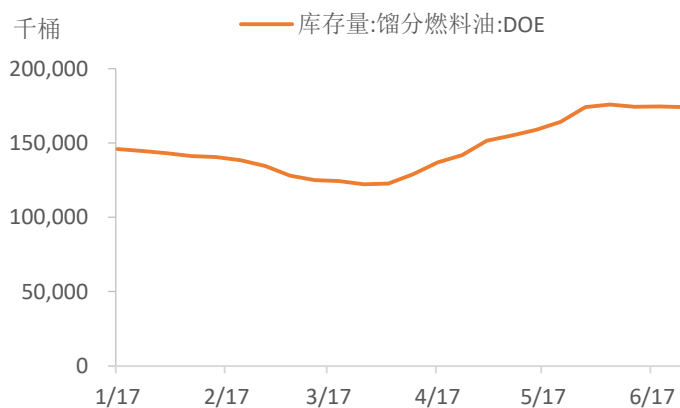


图 11：美国取暖油库存

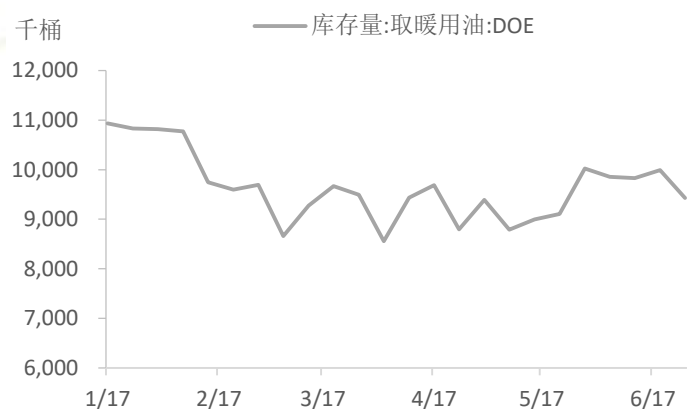
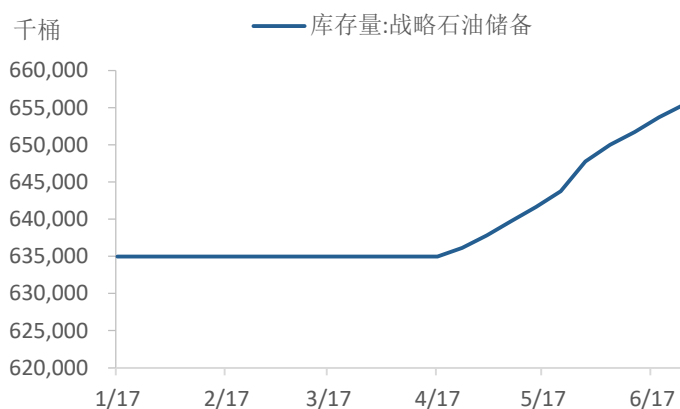


图 12：美国 SPR 库存



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

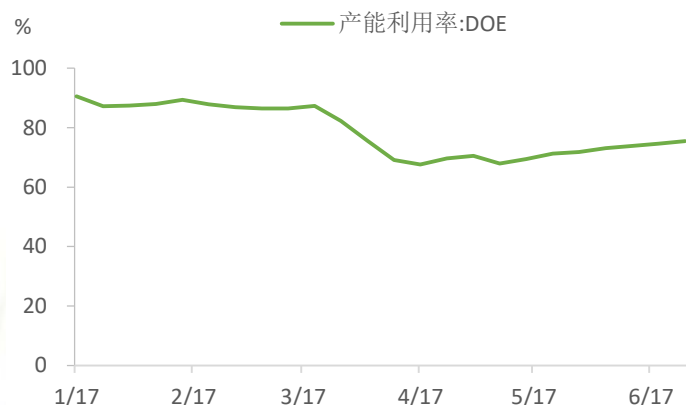


图 14: 美国原油库存分项环比

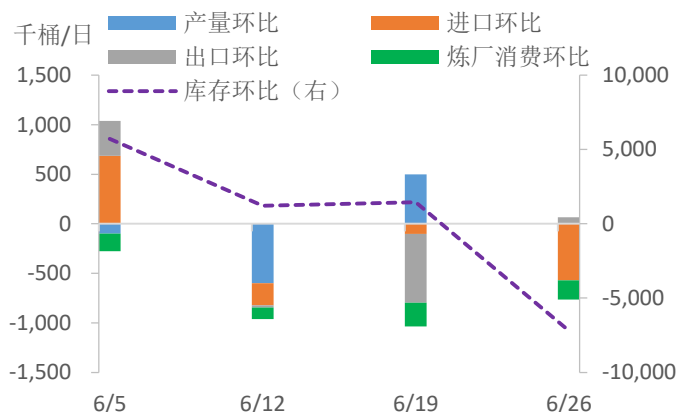


图 15: 美国炼厂原油消费

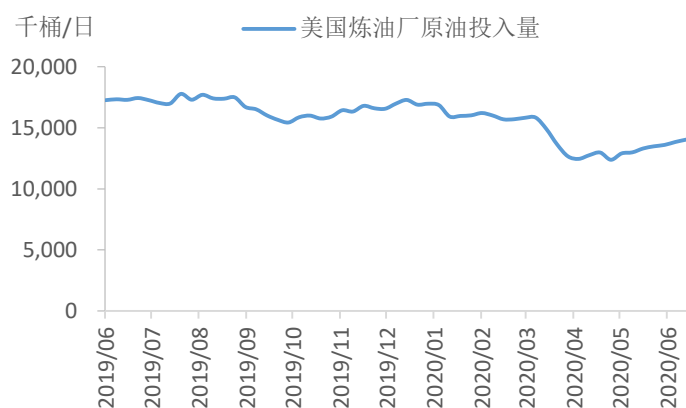


图 16: 美国原油出口

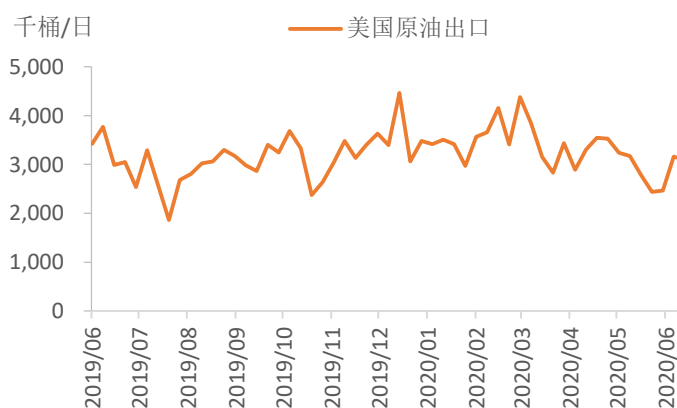


图 17: 美国原油进口

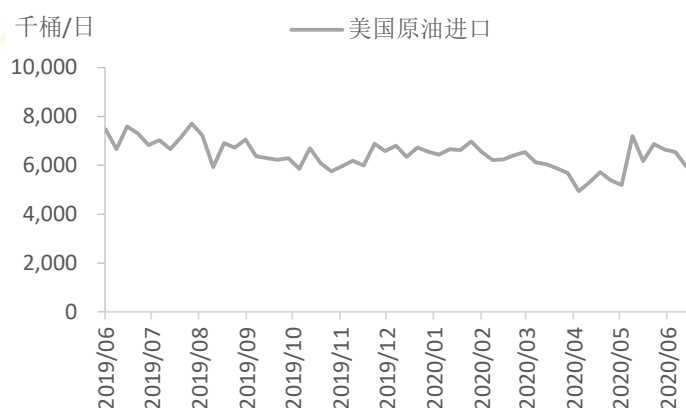
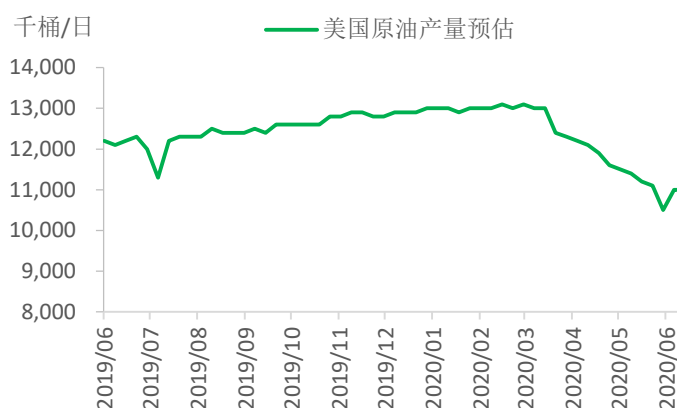


图 18: 美国原油产量预估



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

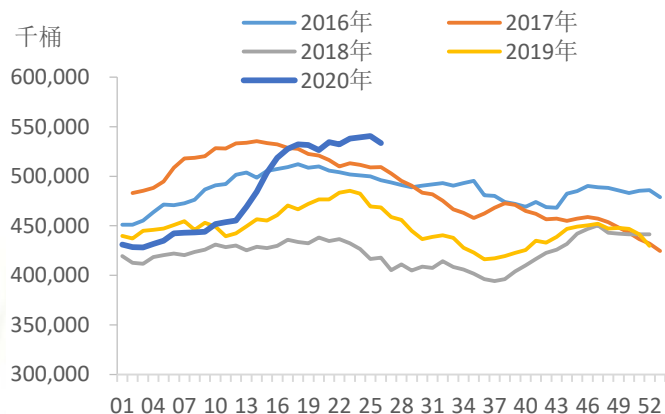


图 20: 库欣原油库存季节性

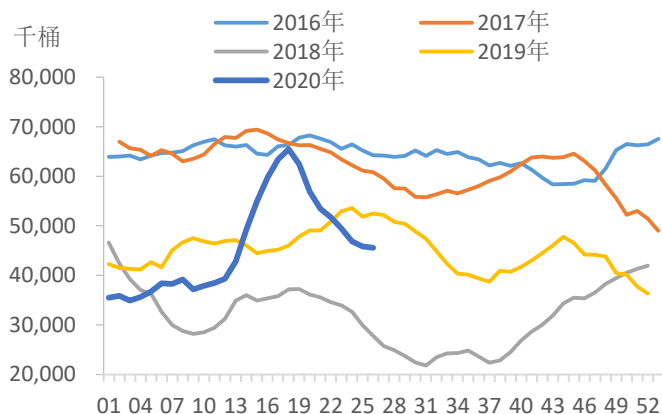


图 21: 美国汽油库存季节性

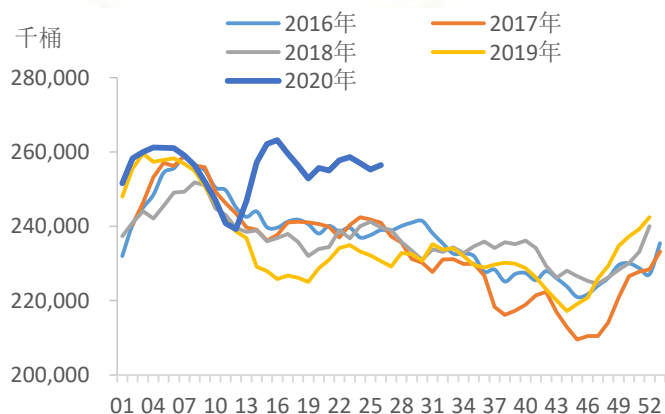


图 22: 美国馏分油库存季节性

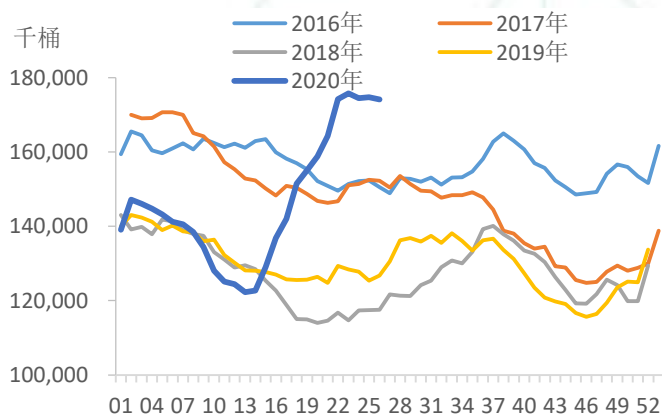


图 23: 美国取暖油库存季节性

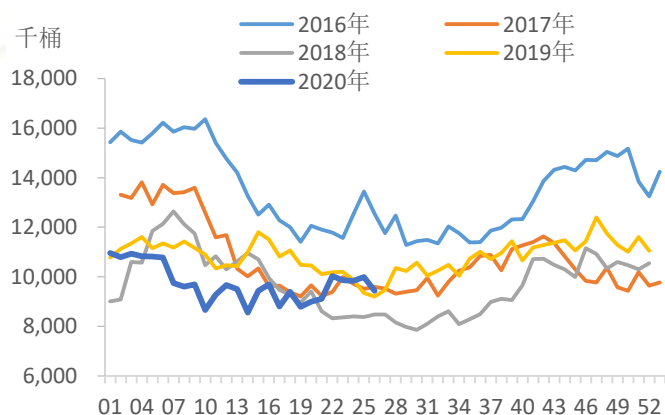
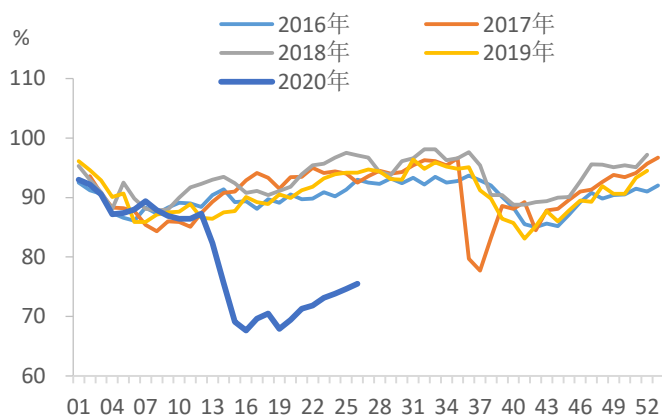


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

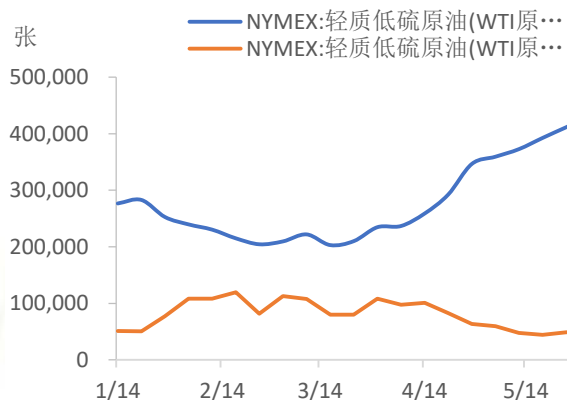


图 26: Brent 基金持仓

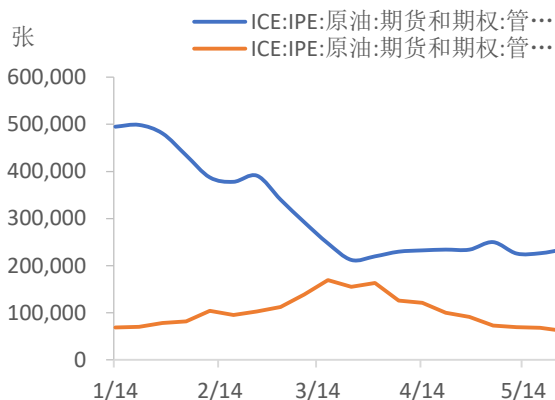


图 27: 美国总钻机数

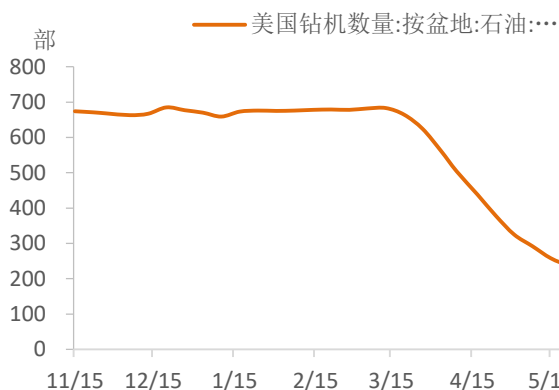


图 28: 二叠纪盆地钻机数

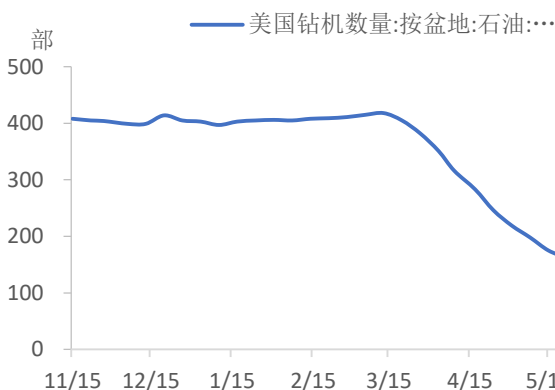


图 29: 美元指数

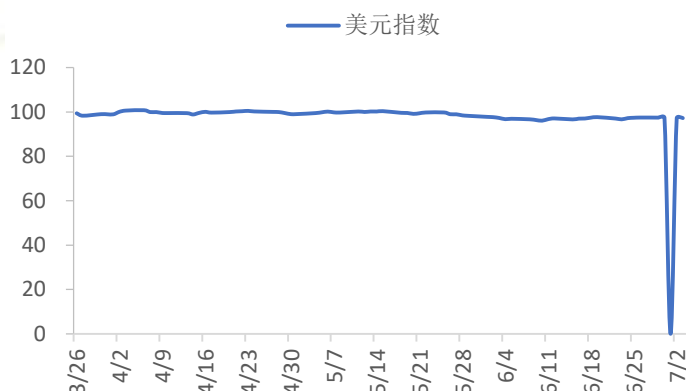


图 30: COMEX 黄金价格



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

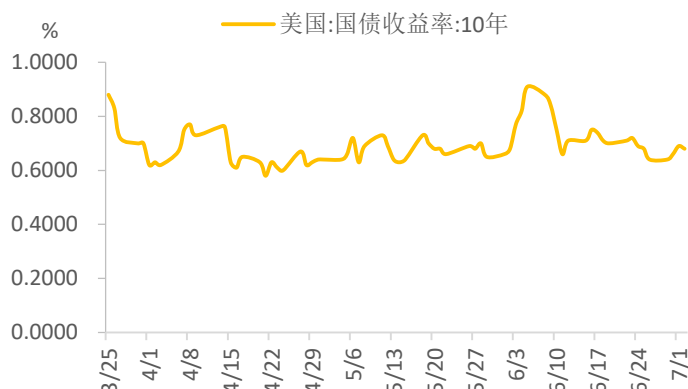


图 33: 标准普尔 50 指数

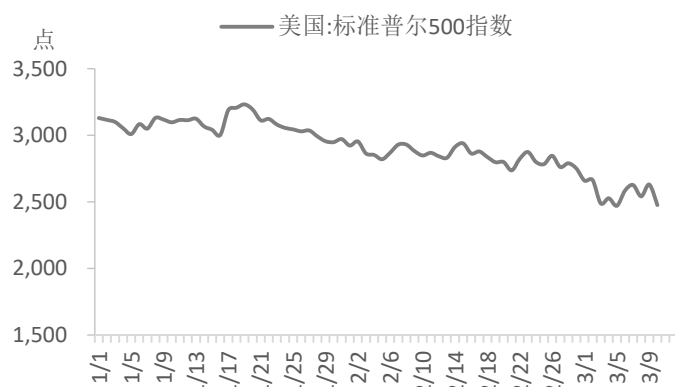


图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

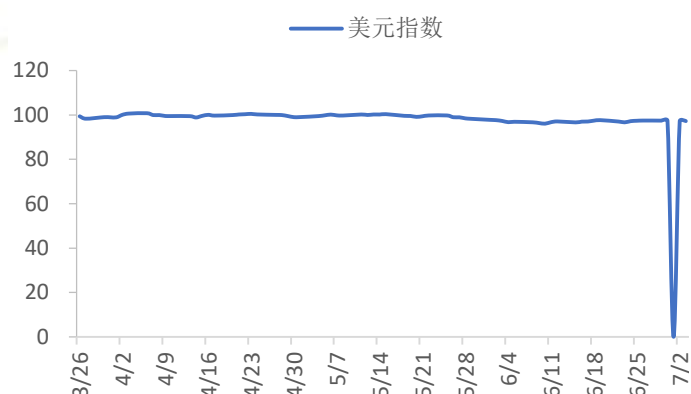
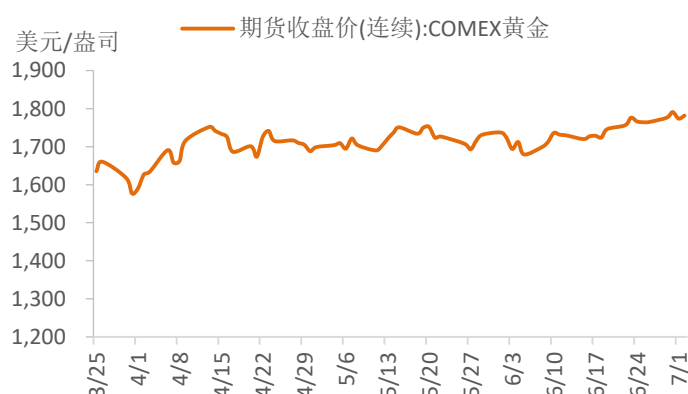


图 36: COMEX 黄金价格



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

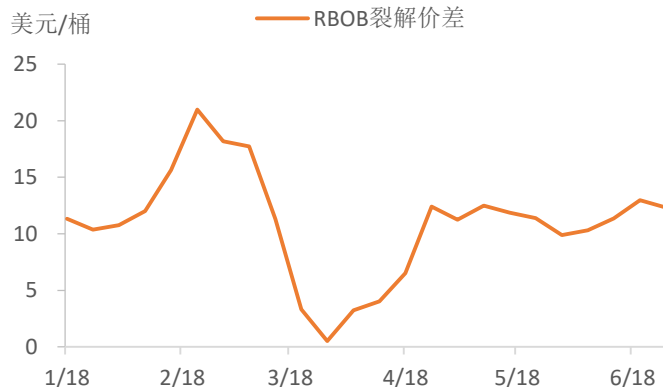


图 39: 燃油裂解价差

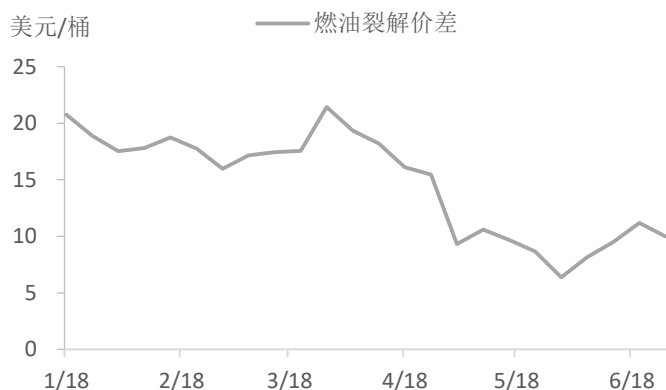


图 40: 燃油-RBOB 价差

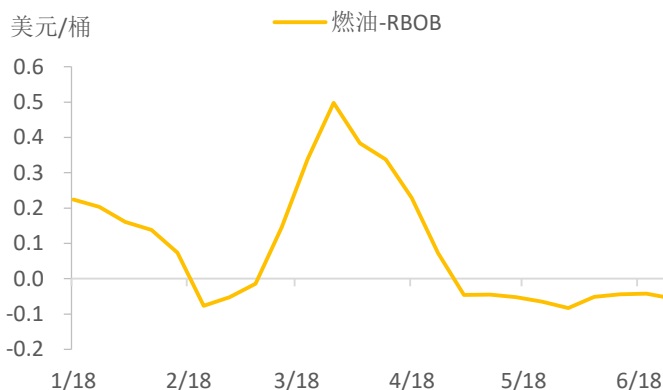


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

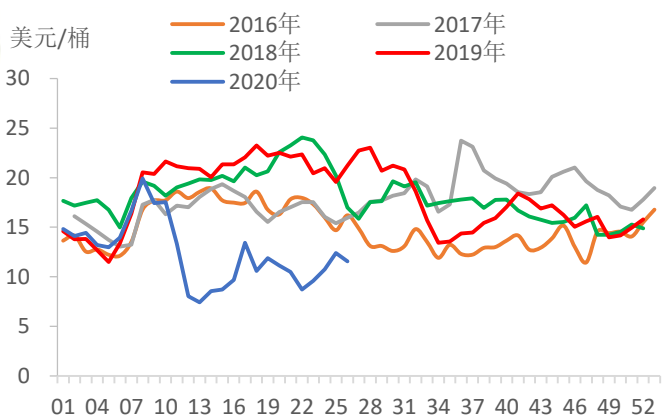
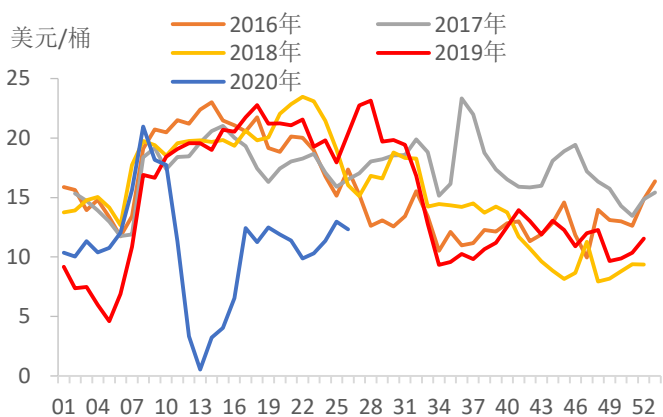


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

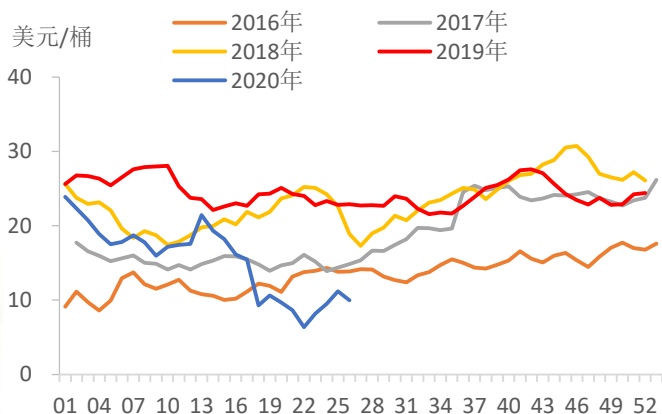


图 44: HO-RBOB 价差季节性

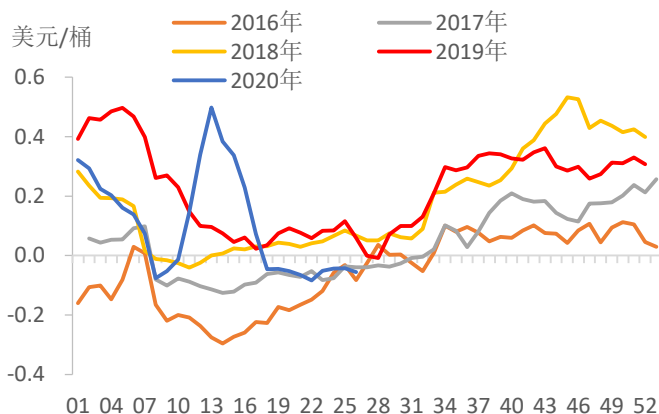


图 45: 波动率指标



图 46: 波动率指标

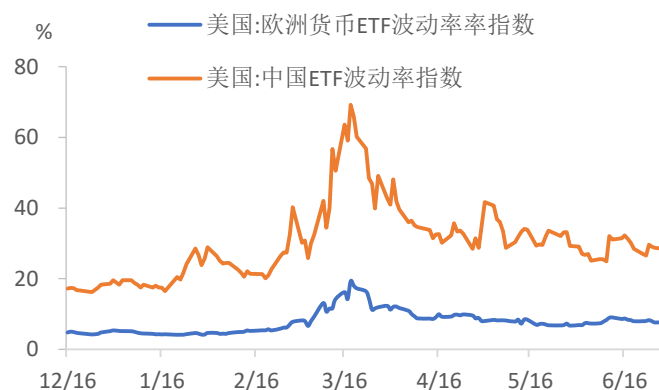


图 47: 波动率指标

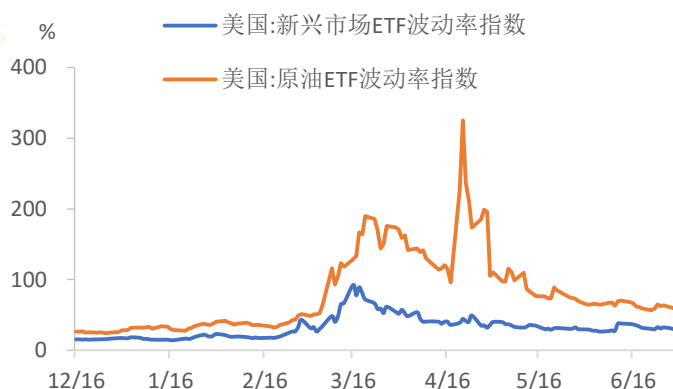


图 48: 南华综合指数



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。