

资金情绪预期主导，等待确定性信号

2020/07/13

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：

目前油价供需两方面的影响因素都有不确定性，原油上涨动力不强，上升空间不大，也没有明显的下跌压力，因此短期维持震荡、稍作调整的可能性最大。从基本面来看，经济恢复程度影响着燃料需求量，全球尤其是美国的疫情情况影响需求预期，而 OPEC 的减产政策将是供给最大的影响因素，能够直接改变对基本面的预期，该会议预计在下周举行，届时会议讨论结果可能对油价造成暂时的提振或冲击。在预期之内 OPEC+降低减产额度，油价继续区间震荡等待需求进一步恢复，如果减产协议被延长，油价则会获得更大上升动力。

核心因素：

- (1) 市场预期和资金情绪
- (2) 基本面仍有恶化的可能

预期偏差：

- (1) OPEC+延长减产协议
- (2) 疫情超预期加速恶化冲击需求

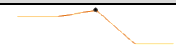
免责声明

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	293.9	-4.7	-1.6%	2.0%	
Brent	42.35	-0.45	-1.1%	1.5%	
WTI	39.62	-0.62	-1.5%	0.1%	
美元指数	96.67	-0.57	-0.6%	0.6%	
美元兑人民币	7.0071	-0.0609	-0.9%	-0.8%	
上证综合指数	3,383	231	7.3%	14.9%	
SP500	3,152	22	0.7%	-1.2%	
10年美债收益率	0.65	-0.03	-4.4%	-13.3%	
COMEX铜	2.90	0.17	6.1%	9.0%	
COMEX黄金	1,802	12	0.7%	4.7%	

数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价继续维持区间震荡，处于调整状态。较前一周而言，油价盘面的变化不大，价格重心有所抬升，但周四和周五价格下挫抑制了本周涨幅，随后尾盘虽然走出V字反转，也没能收复全部跌幅。美油周线收跌1.5%，布油收跌1.1%，有一部分宏观因素影响，更多是因原油基本面支撑力不足，引发市场担忧，油价出现回调，但随后受到IEA月报预测数据提振，价格再度反弹走高，多空双方力量依然相差不大。

二、市场展望

目前油价供需两方面的影响因素都有不确定性，原油上涨动力不强，上升空间不大，也没有明显的下跌压力，因此短期维持震荡、稍作调整的可能性最大。从基本面来看，经济恢复程度影响着燃料需求量，全球尤其是美国的疫情情况影响需求预期，而OPEC的减产政策将是供给最大的影响因素，能够直接改变对基本面的预期，该会议预计在下周举行，届时会议讨论结果可能对油价造成暂时的提

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。

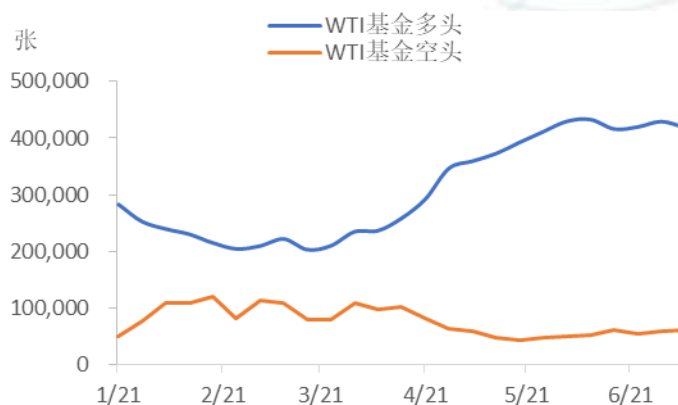
振或冲击。在预期之内 OPEC+降低减产额度，油价继续区间震荡等待需求进一步恢复，如果减产协议被延长，油价则会获得更大上升动力。

三、核心因素分析

1. 市场预期和资金情绪

由于供需预期都不确定，供给端 OPEC 部长会议在即，需求恢复与疫情相关联，而疫情又难以直观定量判断，市场在等待一个确定性信号，在此之前油价波动很小，涨跌更多是靠预期和情绪导向。

美国的新增病例数字不断上升，屡次创记录，使得对疫情冲击的担忧继续升温，多地重新封锁限制出行，对原油及成品油的需求无疑是不利的。对前所未有的疫情，目前无法预期其发展节奏，疫情加速蔓延以来，基金净多头持仓增速放缓，本周总持仓量下降，净多头减少，市场对于原油前景难以把握，加上此前负油价的先例，投资者也相对更加谨慎，因此国际油价也进入了近乎平静的阶段。



从数据来看，需求没有发生年初那样断崖式下跌，但眼下市场预期很大程度上影响着价格，产油国调高出口价格、增加出口关税，表明对需求预期还是较为乐观的，并且 IEA 在月报中再度上调需求预估，同样提振了油价，市场在等待更确定的逻辑，同时也会受宏观影响，出现本周四的短时急涨急跌的情况。

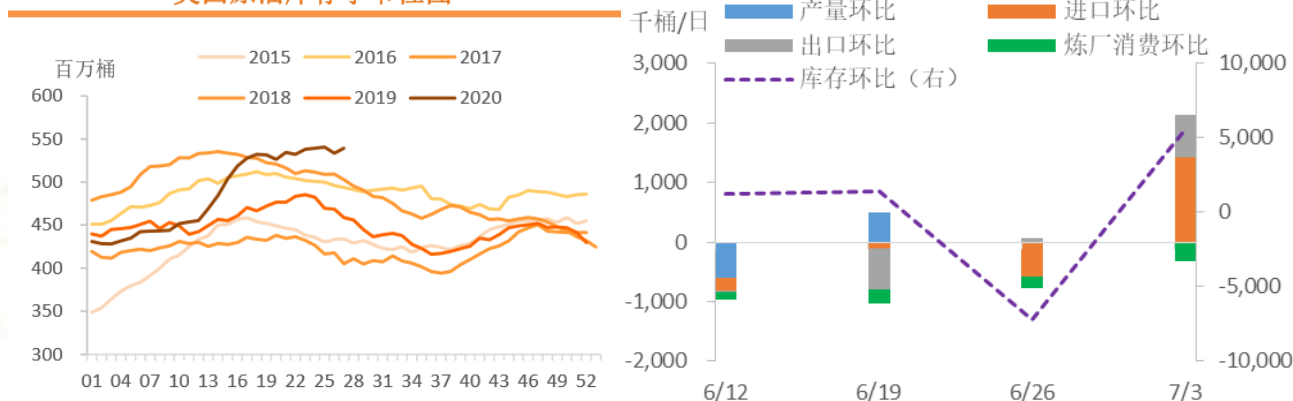
2. 基本面仍有恶化的可能

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。

供需在不确定性中，基本面体现在库存上尚未看到改善。根据 EIA 周度库存数据，本周美国原油库存超预期增加，除上周库存有所下滑以外，美国库存已连续增长至历史同期高位，在往年季节性去库存周期内也没有真正开始下降，对基本面的预期还不能过度乐观。

美国原油库存季节性图



分项来看，影响库存的主要是进口量，数据显示墨西哥湾库存上升到了8年高位，EIA 数据显示沿岸炼厂从墨西哥进口量大增。一方面因为墨西哥此前减产额度远小于其他产油国水平，加上其自身炼厂开工率大减导致目前库存水平较高，出口量自然增加，另一方面，目前墨西哥湾相应油轮运费水平低于价差，因存在套利空间，美国进口增长是自发的，只有套利窗口关闭之后，进口量才能实现下降。

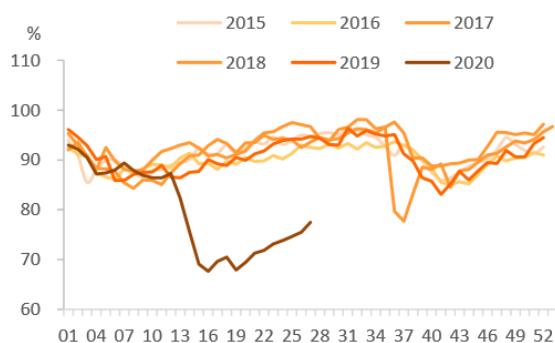
Country	Clear	05/29/20	06/05/20	06/12/20	06/19/20	06/26/20	07/03/20
1- Canada	☐	2,860	2,949	3,085	3,229	3,154	2,918
2- Saudi Arabia	☐	1,587	1,515	1,405	1,381	826	1,421
3- Mexico	☐	775	813	512	756	498	1,332
4- Iraq	☐	52	403	55	66	117	174
5- Venezuela	☐	0	0	0	0	0	0
6- Colombia	☐	215	293	568	68	293	336
7- Ecuador	☐	100	0	175	142	106	124
8- Nigeria	☐	71	114	97	45	273	0
9- Brazil	☐	68	0	68	0	72	228
10- Angola	☐	70	135	0	28	176	58

尽管从近几周数据我们看到，炼厂开工率在逐渐回升，但其增长速度不足以改变短期的基本面，产能利用率依然远低于同期水平，再结合成品油的高库存和裂解利润来看，炼厂开工动力依然不高。

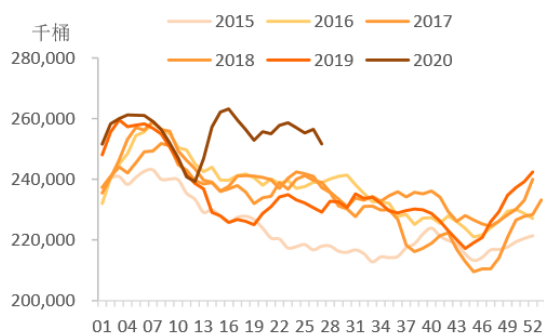
免责声明

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。

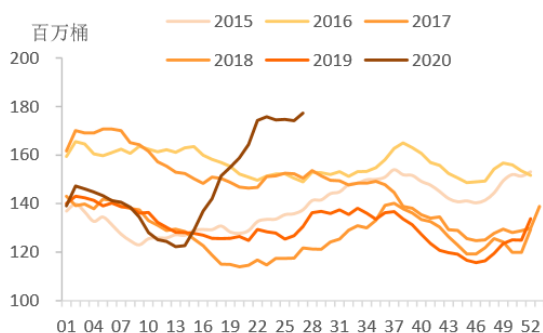
美国炼厂开工率季节性图



美国汽油库存季节性图



美国馏分油库存季节性图



尽管需求预期是向好的，但真正的基本面改善需要通过消费回升、去库存这一系列过程的传导来体现，至今我们尚未看到美国库存显示出乐观前景，这也是一直以来抑制油价的重要因素。只要库存还在高位徘徊，下游的需求没有推动消费增长、进入去库存周期，叠加疫情打压需求，原油的基本面忧虑就无法真正消除，仍不排除恶化的可能性。

四、预期偏差

（1）OPEC+延长减产协议

市场普遍认为 OPEC 会放松减产，加大出口量，如果下周会议公布现有减产协议继续延长，短期油价则能获得强有力的支撑，或将跳增一举突破压力位。

（2）疫情超预期加速恶化冲击需求

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。

全球疫情还远没有得到控制，长期来看疫情的存在是逐渐常态化被市场接受的，但短期突然加速恶化可能性存在，可能会对需求造成脉冲式冲击，且影响到宏观市场情绪。

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

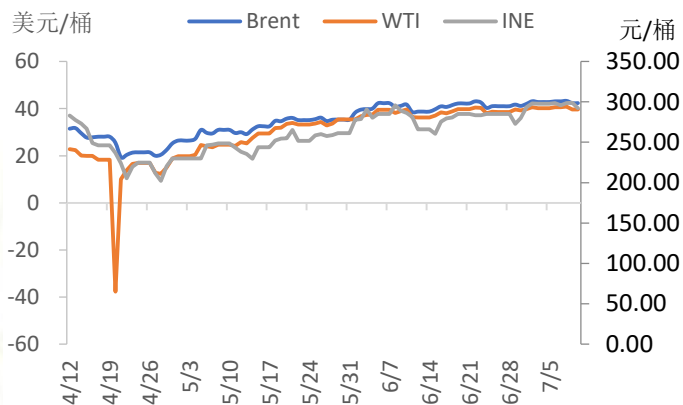


图 2：原油价格波动

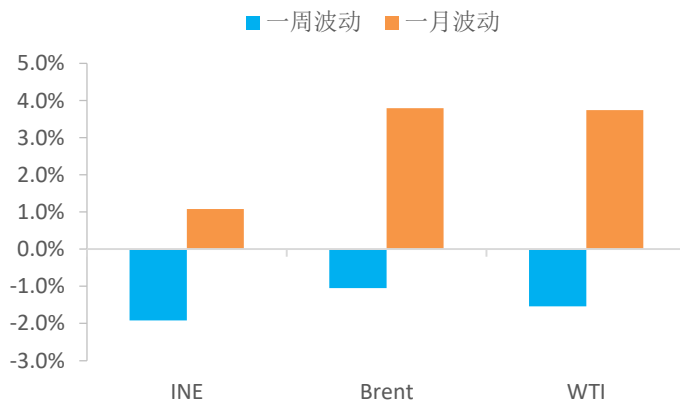


图 3：WTI-Brent 价差

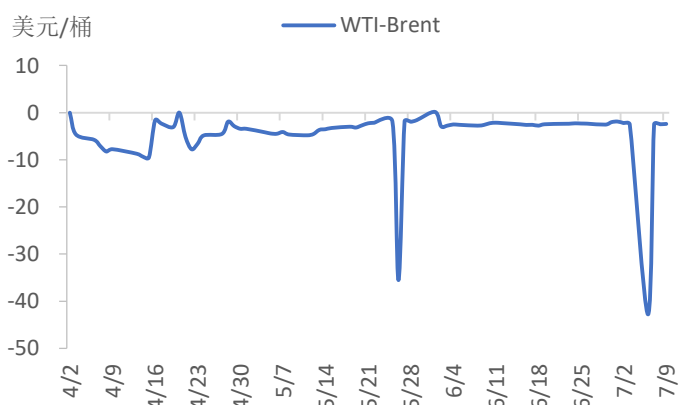


图 4：Brent-Dubai 价差

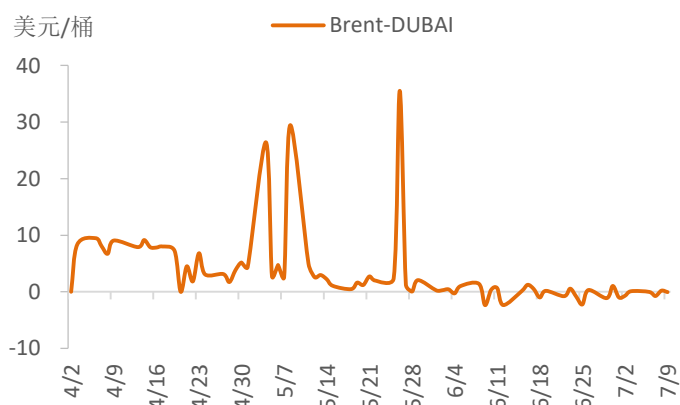


图 5：WTI-LLS 价差

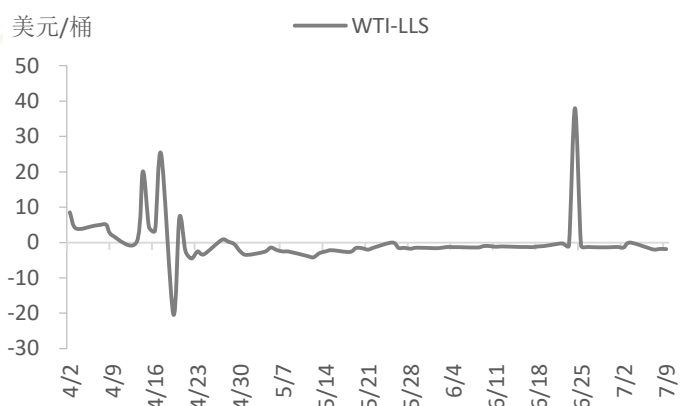
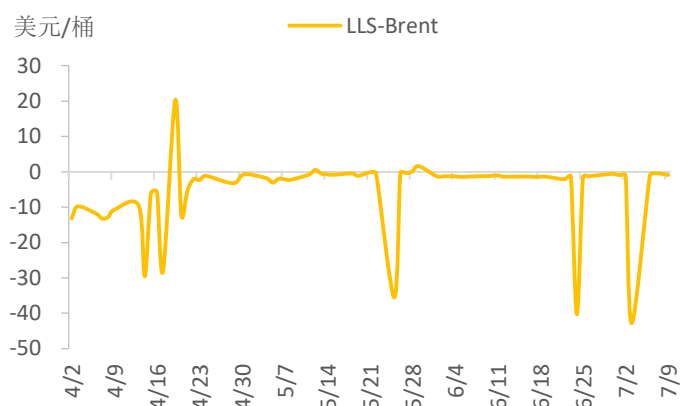


图 6：LLS-Brent 价差



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

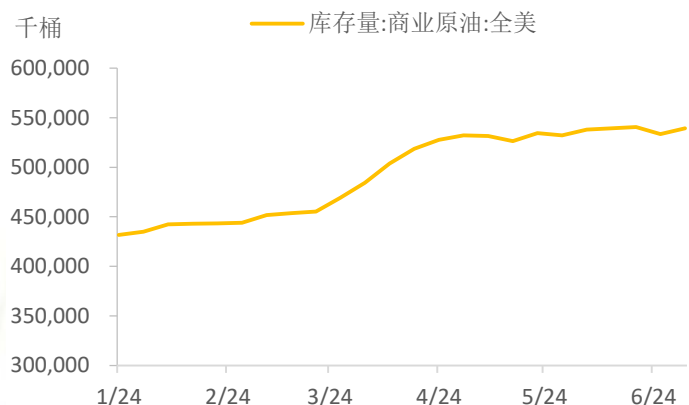


图 8：库欣原油库存



图 9：美国汽油库存

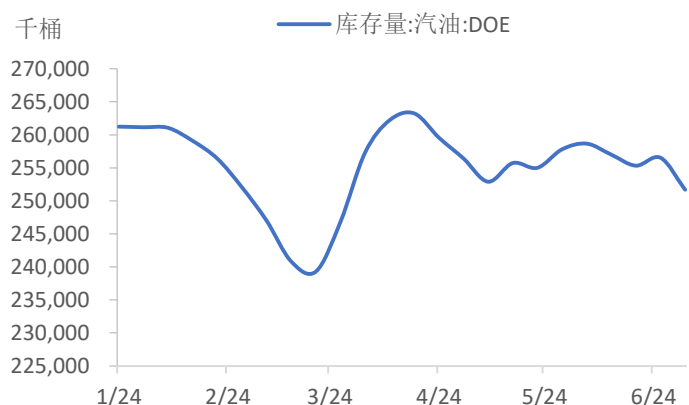


图 10：美国馏分燃料油库存

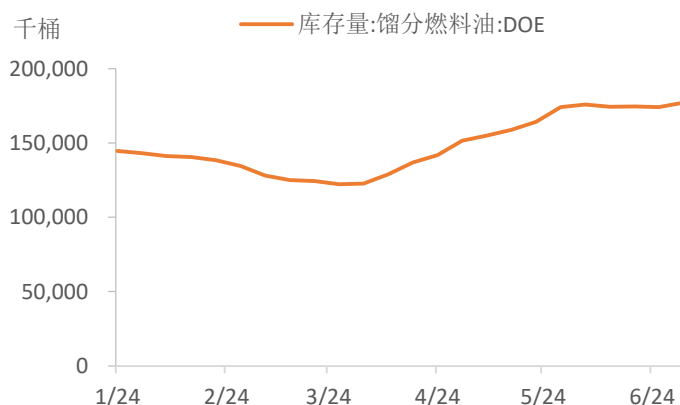


图 11：美国取暖油库存

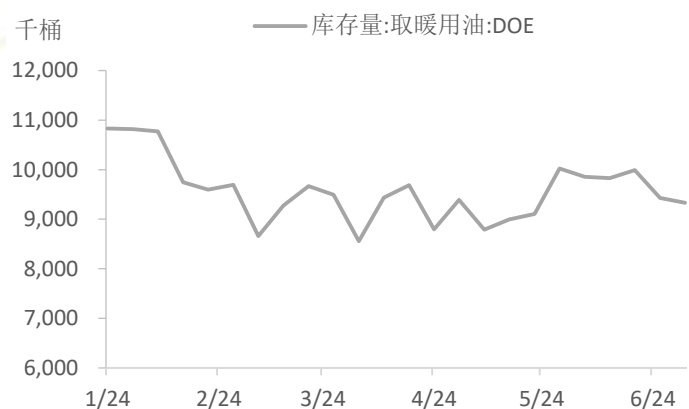
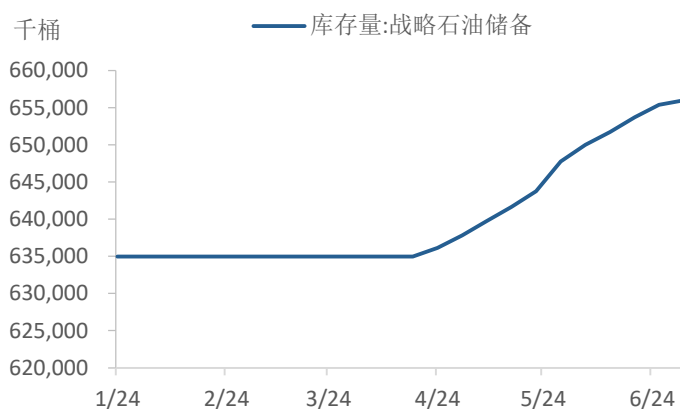


图 12：美国 SPR 库存



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

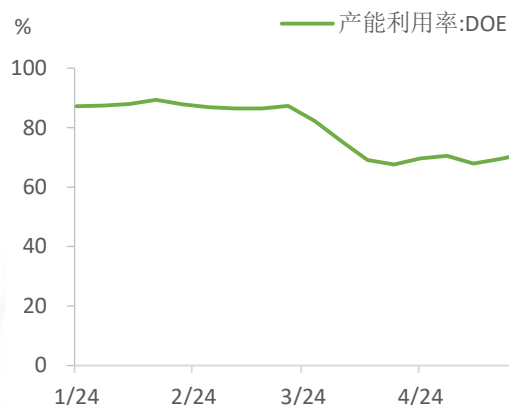


图 14: 美国原油库存分项环比

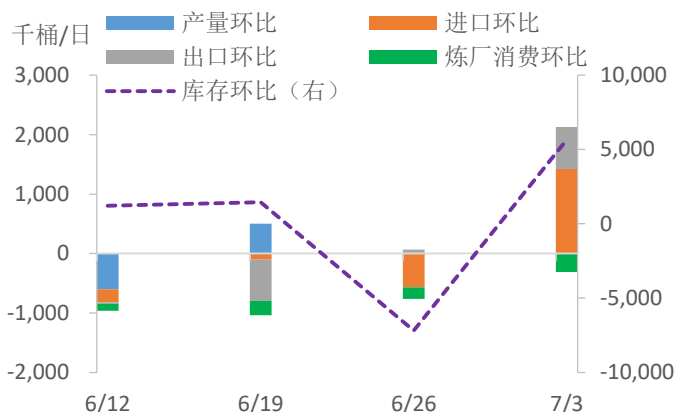


图 15: 美国炼厂原油消费

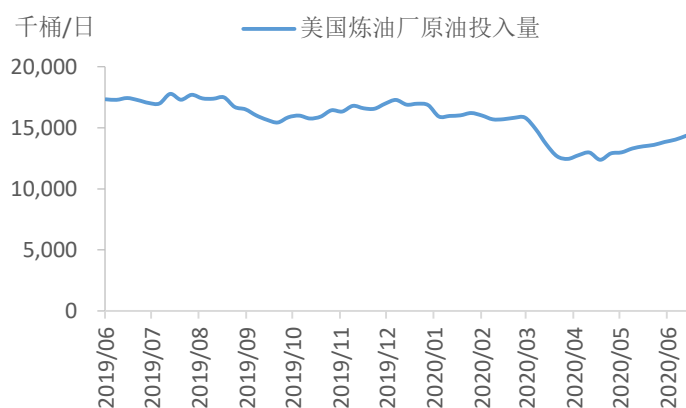


图 16: 美国原油出口

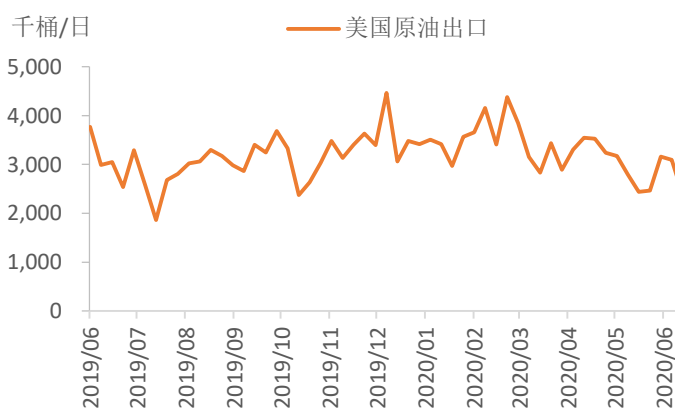


图 17: 美国原油进口

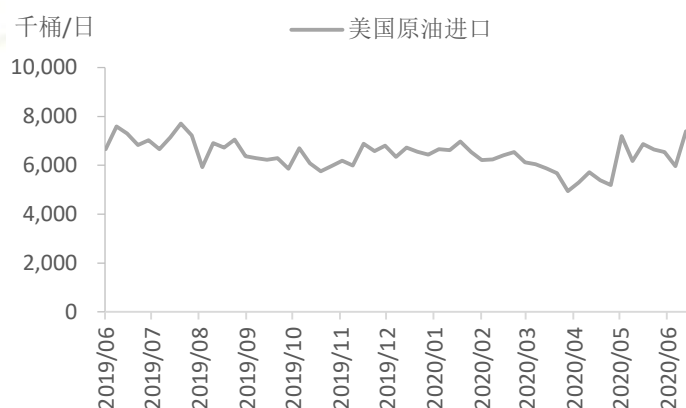
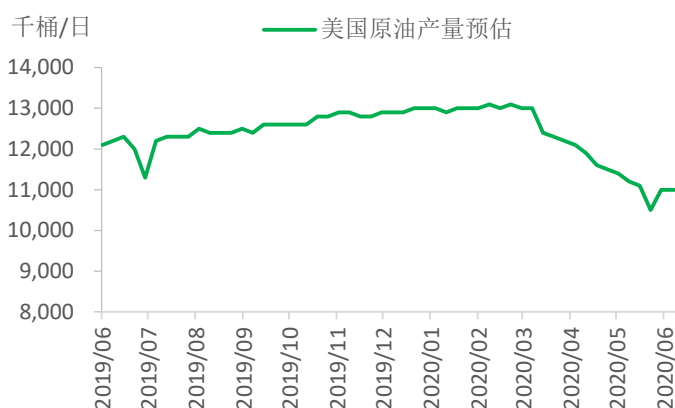


图 18: 美国原油产量预估



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

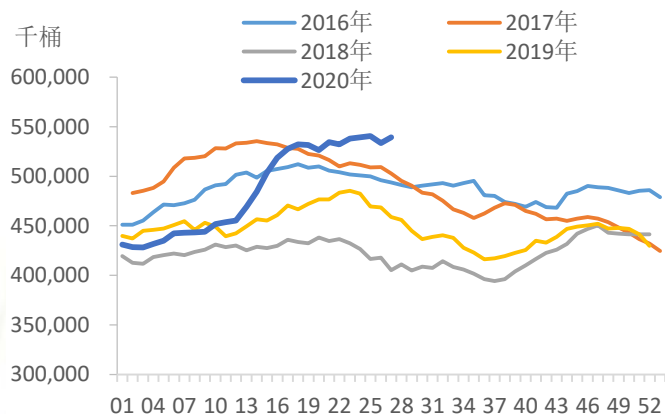


图 20: 库欣原油库存季节性

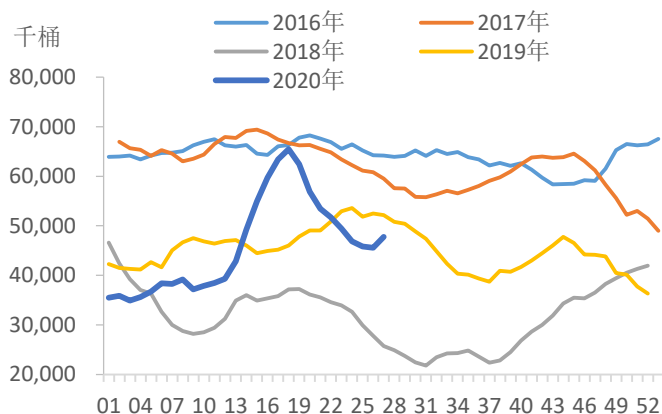


图 21: 美国汽油库存季节性

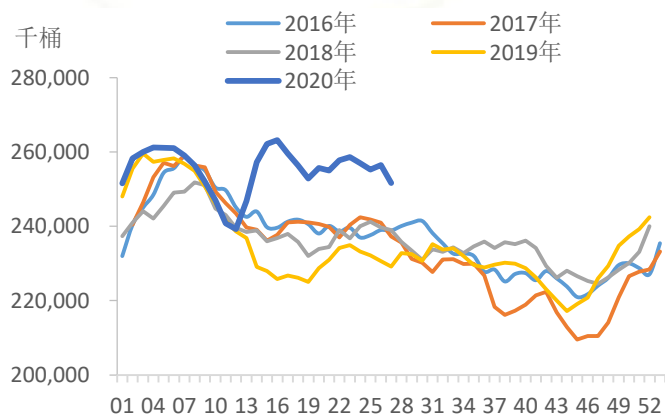


图 22: 美国馏分油库存季节性

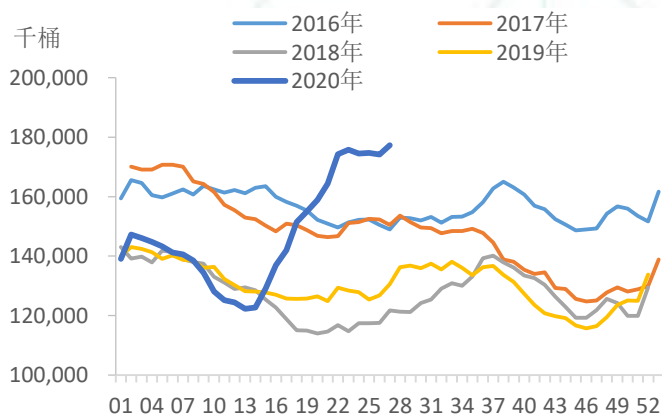


图 23: 美国取暖油库存季节性

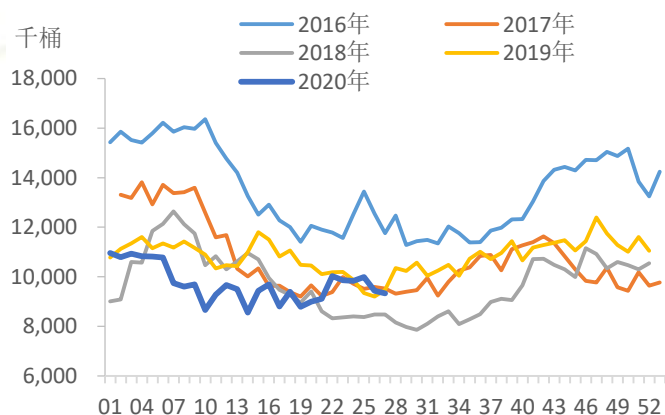
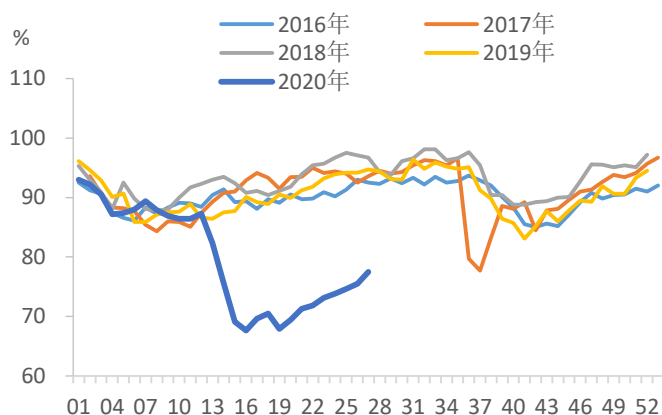


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

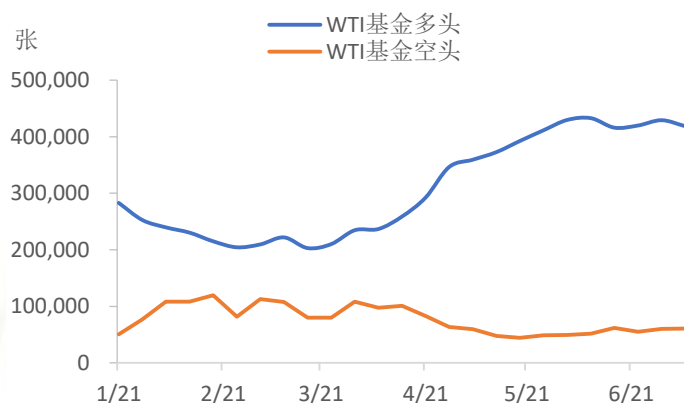


图 26: Brent 基金持仓

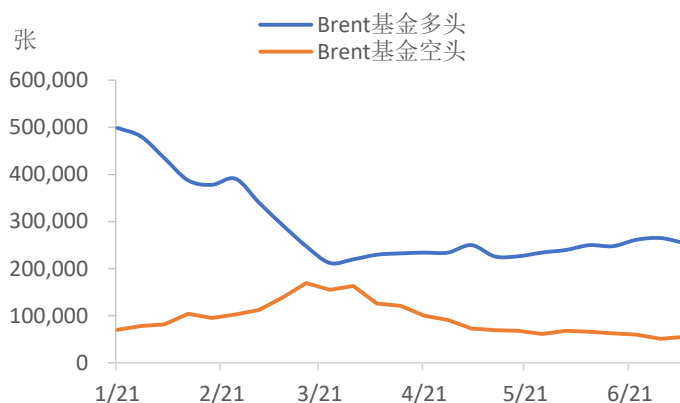


图 27: 美国总钻机数

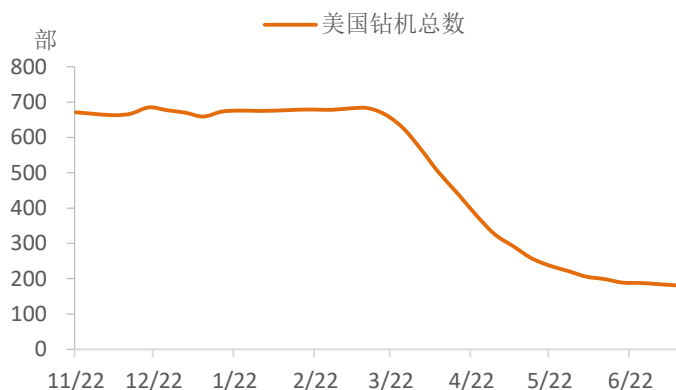


图 28: 二叠纪盆地钻机数

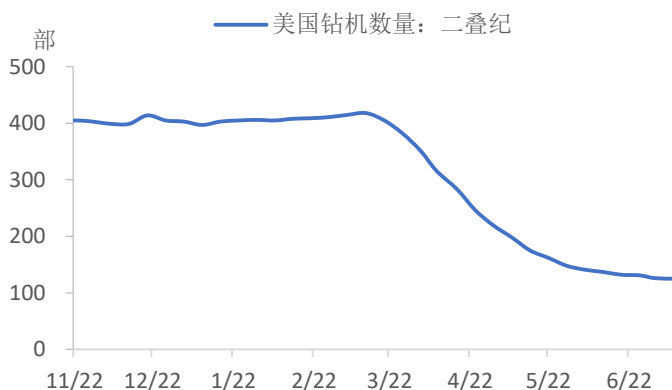


图 29: 美元指数

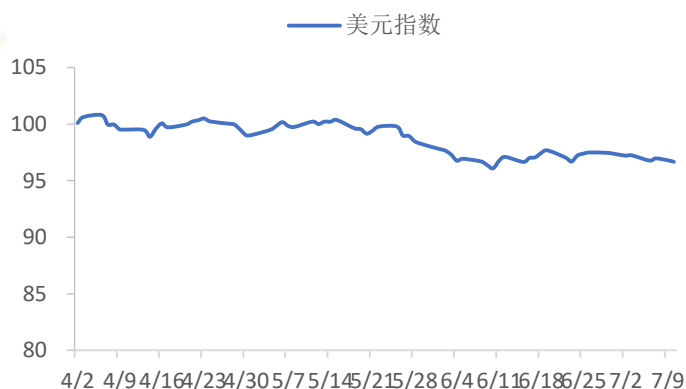


图 30: COMEX 黄金价格



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

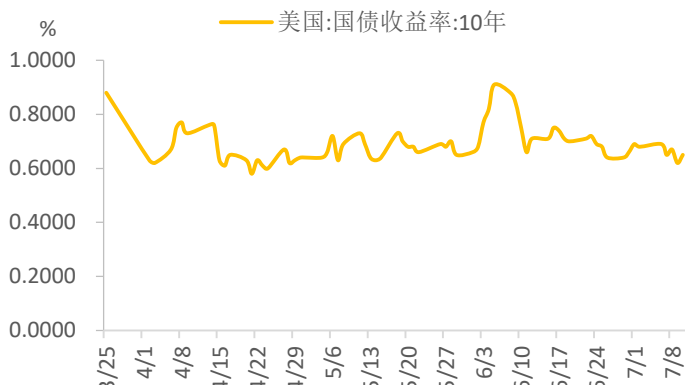


图 33: 标准普尔 50 指数

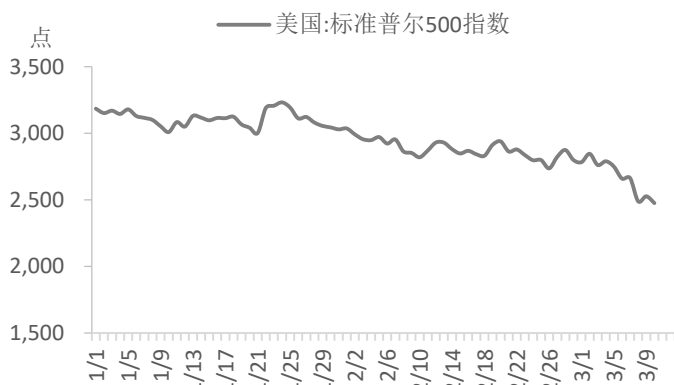


图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

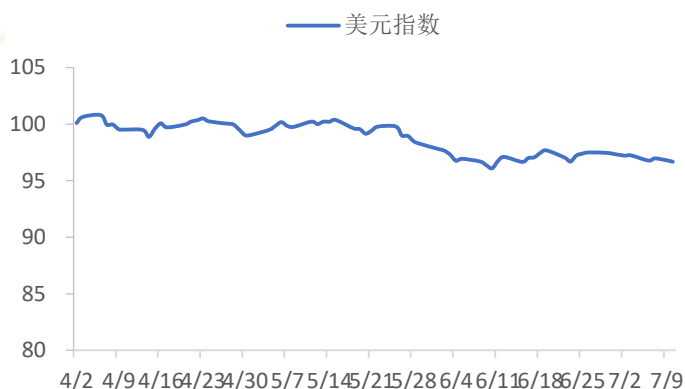


图 36: COMEX 黄金价格



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

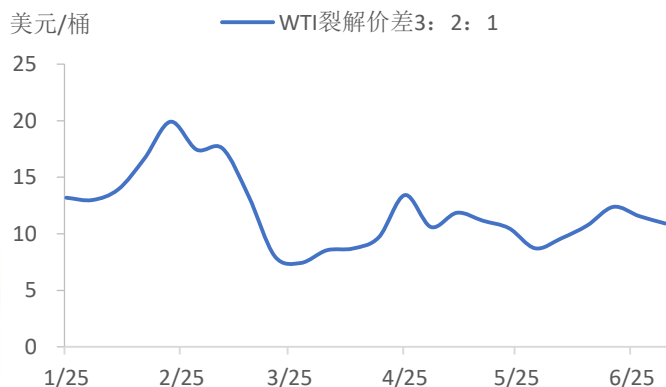


图 38: RBOB 裂解价差

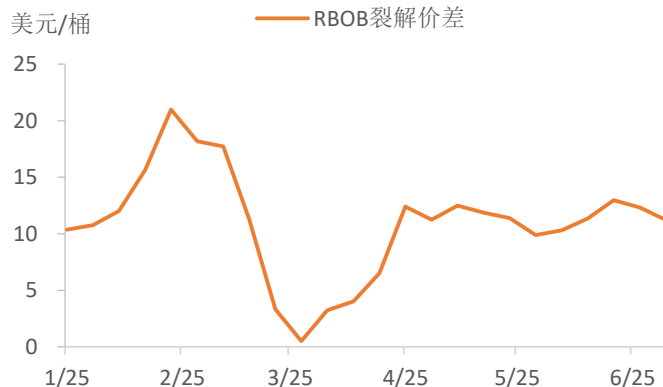


图 39: 燃油裂解价差

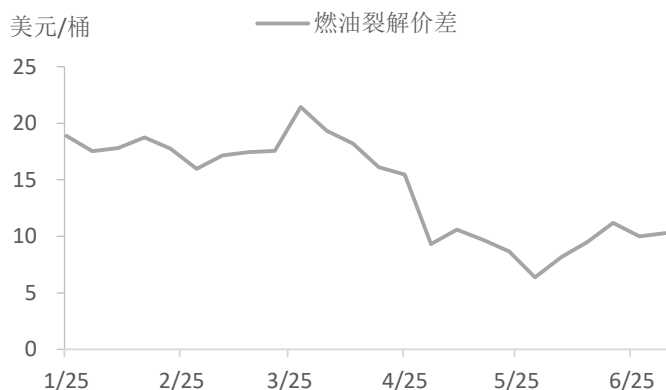


图 40: 燃油-RBOB 价差

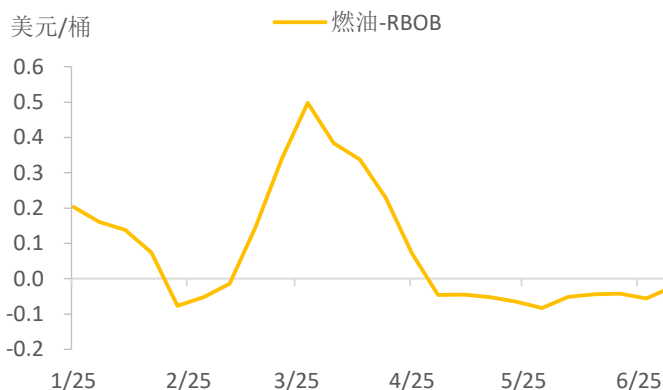


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

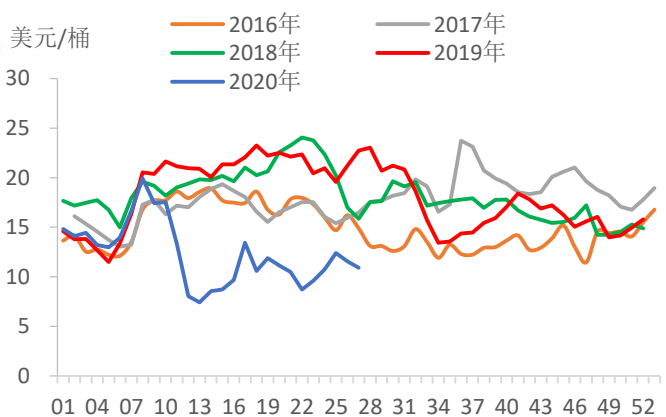
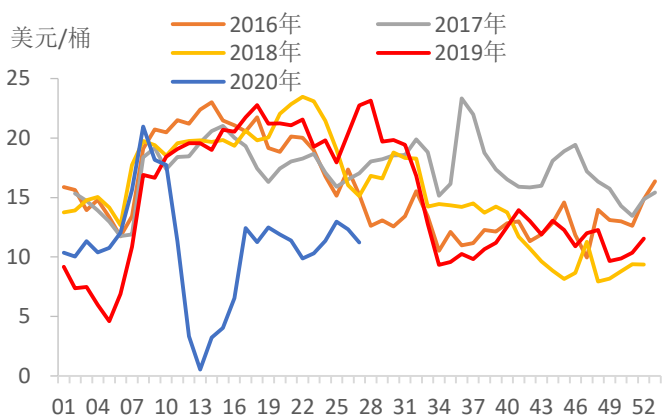


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

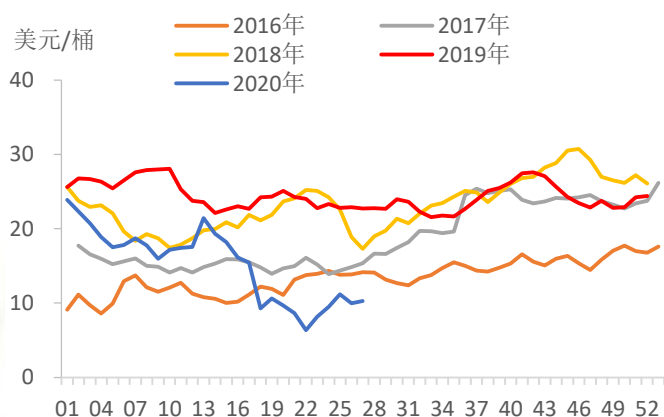


图 44: HO-RBOB 价差季节性

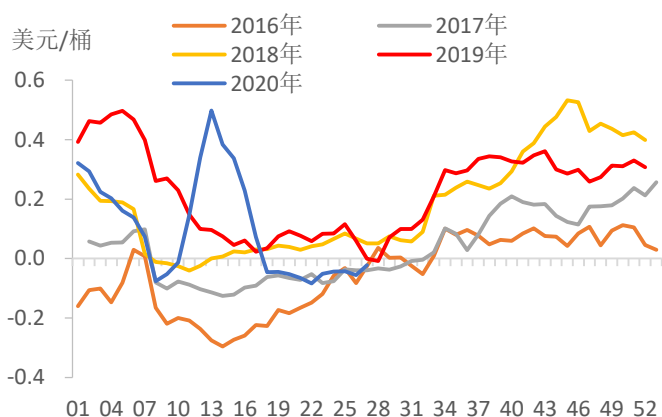


图 45: 波动率指标

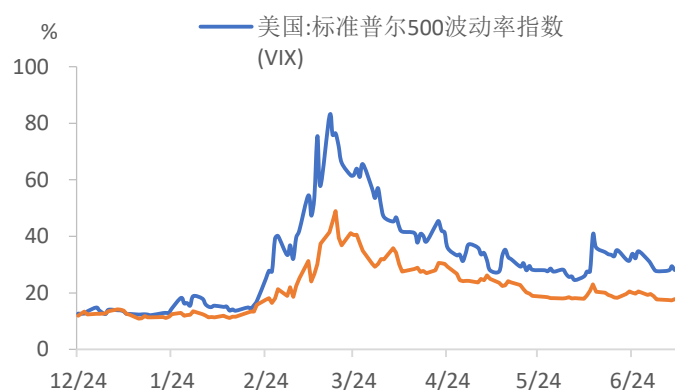


图 46: 波动率指标

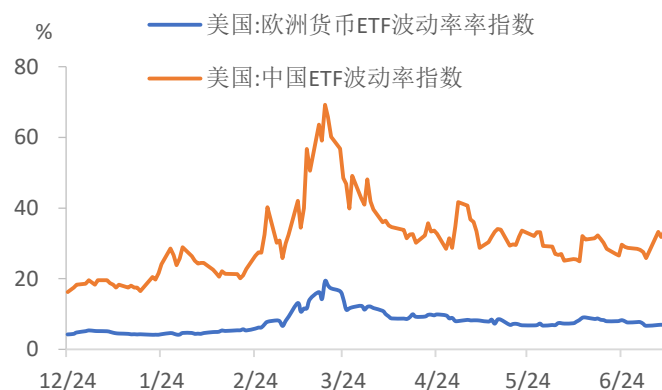


图 47: 波动率指标

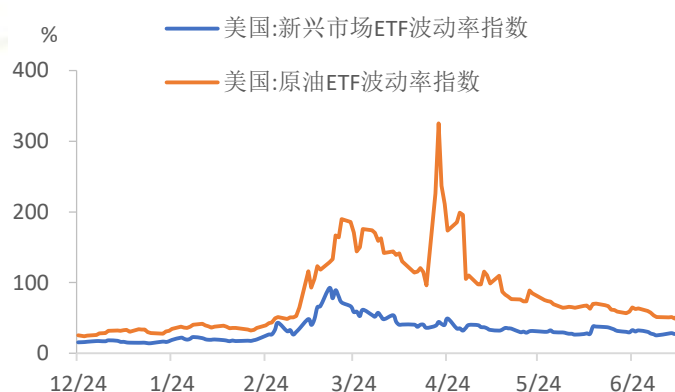


图 48: 南华综合指数



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。