

OPEC+放松减产，基本面支撑不足

2020/07/19

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：

本周之前油市的不确定性是供需两方面的，一方面是 OPEC+减产协议和页岩油恢复产量不确定，另一方面是疫情发展不确定，因此更多是市场预期在推动价格。但在 OPEC+确认缩小减产幅度后，该预期会逐渐在基本面上被证实，虽然目前油价波动看起来平淡无奇，但考虑到无论是供给增加还是需求恢复缓慢的事实，都会对基本面不利，因此油价向下的压力更为显著，预计在短期内维持震荡或进行一轮回调，不宜过于乐观看多。

核心因素：

- (1) OPEC+放松减产
- (2) 第二轮封锁压低燃料消费需求
- (3) 基本面向上驱动力不足

预期偏差：

- (1) 美国页岩油复产速度超预期
- (2) 中美紧张局势加剧

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	302.4	8.5	2.9%	2.6%	
Brent	43.14	-0.10	-0.2%	6.0%	
WTI	40.59	0.04	0.1%	6.9%	
美元指数	96.01	-0.66	-0.7%	-1.1%	
美元兑人民币	7.0002	-0.0069	-0.1%	-1.2%	
上证综合指数	3,214	-169	-5.0%	9.5%	
SP500	3,216	31	1.0%	3.3%	
10年美债收益率	0.64	-0.01	-1.5%	-13.5%	
COMEX铜	2.89	-0.01	-0.3%	12.4%	
COMEX黄金	1,810	8	0.4%	4.3%	

数据来源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价保持横盘震荡调整，美油在（40，41.3）美元区间运行，布油在（41.8，43.85）区间运行。周三前受放松减产的预期影响，油价小幅下挫，随后 OPEC+消息尘埃落定，油价开始回升至高位，后持续震荡，整体波动较小，属于油市较为平稳的一段周期。因宏观没有超预期冲击，基本面变化也在预期之内，所以此前行情已经很大程度上反映了预期。

二、市场展望

本周之前油市的不确定性是供需两方面的，一方面是 OPEC+减产协议和页岩油恢复产量不确定，另一方面是疫情发展不确定，因此更多是市场预期在推动价格。但在 OPEC+确认缩小减产幅度后，该预期会逐渐在基本面上被证实，虽然目前油价波动看起来平淡无奇，但考虑到无论是供给增加还是需求恢复缓慢的事实，都会对基本面不利，因此油价向下的压力更为显著，预计在短期内维持震荡或进行一轮回调，不宜过于乐观看多。

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. OPEC+放松减产

本周三 OPEC+召开部长级会议，确定将不再延长现有减产规模，从 8 月起将按照协议中 770 万桶/日的减产额度来实行，直到 12 月。对比来看，协议中目前的减产规模为 960 万桶/日，约占全球供给量的 10%，并且据 OPEC 给出的数据，因额外减产，实际的执行率为 107%，即实际减产超过 1000 万桶，而未来两个月内将有未能完全履行配额的国家额外补偿减产，算上这部分减产计划，沙特预计下个月开始减产额度将为 810-830 万桶/日。

近期原油供给端最大影响因素落定，且在市场预期之内，因此油价受此影响的波动不大。若非疫情冲击需求导致油价雪崩式暴跌，OPEC+不会以这么大的减产额度来稳定市场，无论是为了获利还是为了市场份额，其放松减产都是必然的，也被市场充分预期到，甚至沙特承诺 8 月不增加出口还属于额外的利好，油价不跌反涨证明了这一点。

当前 OPEC+的努力依旧在影响油市，但预估的减产额度对价格的影响正在减弱，一方面因为伊拉克等国承诺的额外减产能否完全履行还存在疑问，另一方面在于市场的焦点已经逐渐在向其他方面转移，包括需求恢复和美国页岩油产量等，长远来看油市平衡不会是单纯由供给收缩驱动的。

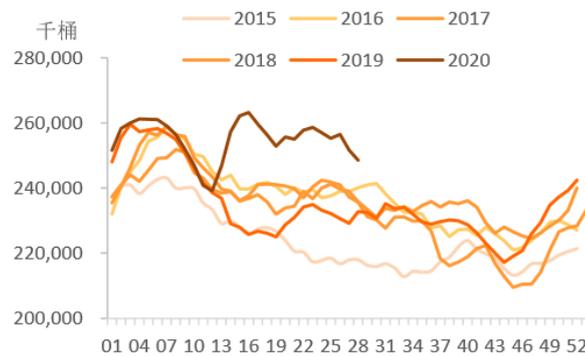
2. 第二轮封锁压低燃料消费需求

根据汽油零售数据，上周美国汽油零售量环比减少 5%，为连续第二周下降。目前美国仍是新冠疫情的震中地区，而疫情尤为严重的大州如加州、德州等，也是全国燃料消费需求最大的几个州，这些地区重新封锁很大程度上压低了燃料需求，尤其在出行量下降后，汽油消费显著受到影响。目前在本该去库存的时候，美国汽油库存始终处于高位，下降的速度可能因第二轮封锁而放缓。

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。

美国汽油库存季节性图

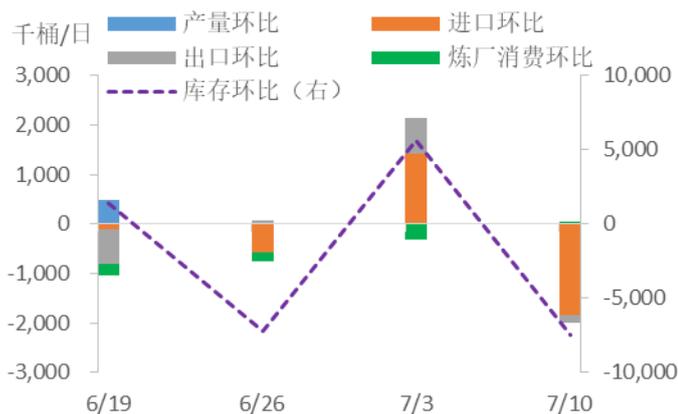


除美国以外，巴西、印度等国的疫情状况也不容乐观，这也始终令短期需求前景蒙阴。

3.基本面向上驱动力不足

综合供需的情况来看，OPEC+的产量增加是必然的，从下月起会逐步体现在供给增加上。而需求的改善速度相对不那么确定，疫情加速蔓延的情况没有改善之前，需求就始终是个未知数，但可以确定的是目前全球疫情对油价是不利的，部分地区随时都存在重新封锁的可能。

本周美国原油库存大降为油价提供了少许支撑，但很容易看到库存量主要是因进口大减而减少，而其他项几乎没有变化，与上周库存激增相对照来看，明显是来自沙特和墨西哥的进口量变化导致。



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。

Country	Clear	06/05/20	06/12/20	06/19/20	06/26/20	07/03/20	07/10/20
1- Canada	<input type="checkbox"/>	2,949	3,085	3,229	3,154	2,918	3,170
2- Saudi Arabia	<input type="checkbox"/>	1,515	1,405	1,381	826	1,421	872
3- Mexico	<input type="checkbox"/>	813	512	756	498	1,332	490
4- Iraq	<input type="checkbox"/>	403	55	66	117	174	191
5- Venezuela	<input type="checkbox"/>	0	0	0	0	0	0
6- Colombia	<input type="checkbox"/>	293	568	68	293	336	143
7- Ecuador	<input type="checkbox"/>	0	175	142	106	124	146
8- Nigeria	<input type="checkbox"/>	114	97	45	273	0	0
9- Brazil	<input type="checkbox"/>	0	68	0	72	228	57
10- Angola	<input type="checkbox"/>	135	0	28	176	58	0

然而进口的变动并不能作为库存周期变化的因素，可以说近几周都没有看到真正去库存开始，因此供需平衡情况并没有很乐观。虽然本周油价依旧维持小幅波动，但不意味着后市会稳定在这一价格水平，至少基本面来看向上驱动力还比较缺乏，8月起 OPEC+真正开始增加产量，基本面将面临更大压力，后市短期内油价上升动力不足，回调的可能性很大。

四、预期偏差

- (1) 美国页岩油复产速度超预期
- (2) 中美紧张局势加剧

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

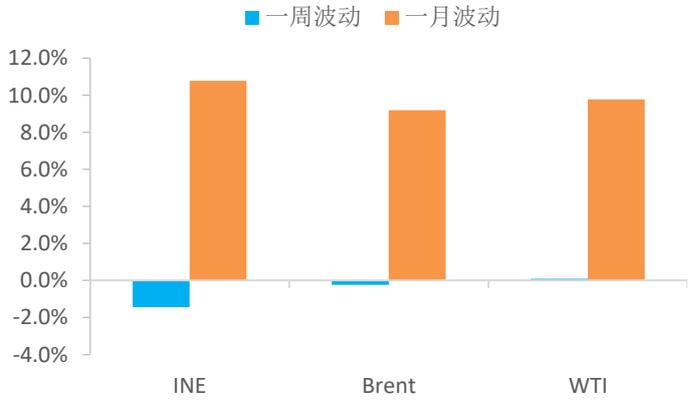
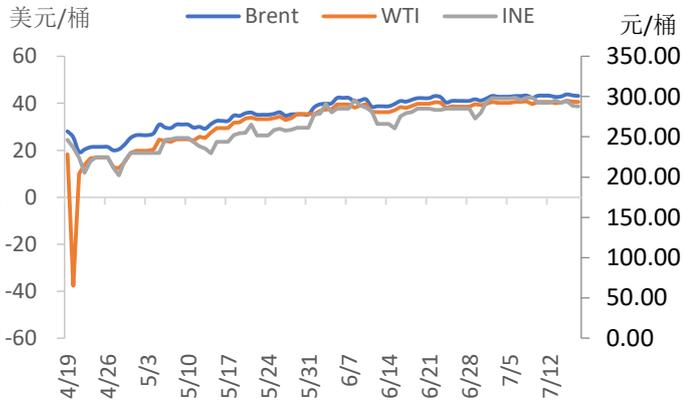


图 3: WTI-Brent 价差

图 4: Brent-Dubai 价差

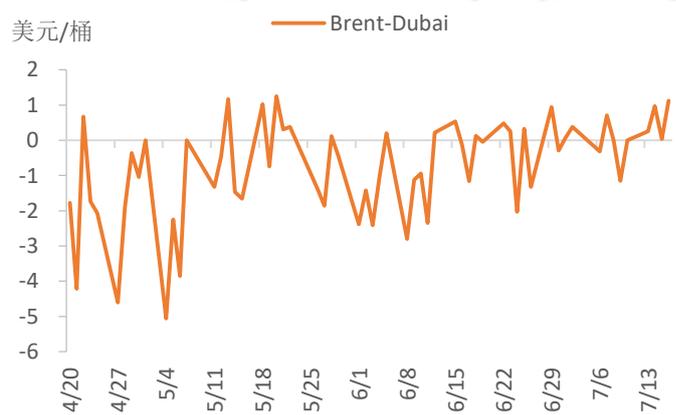
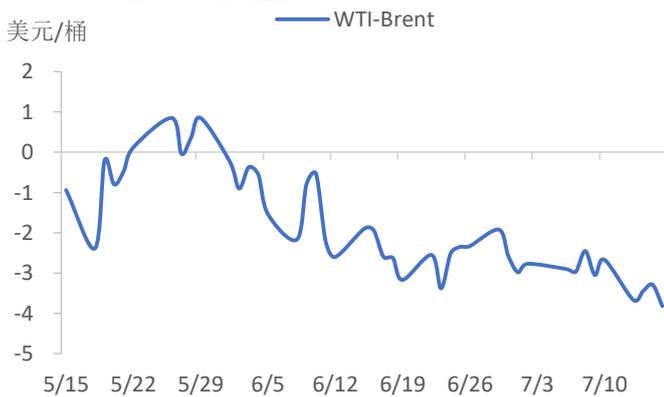
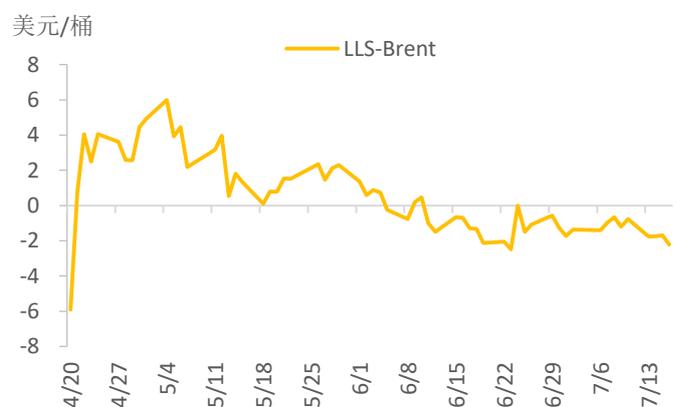
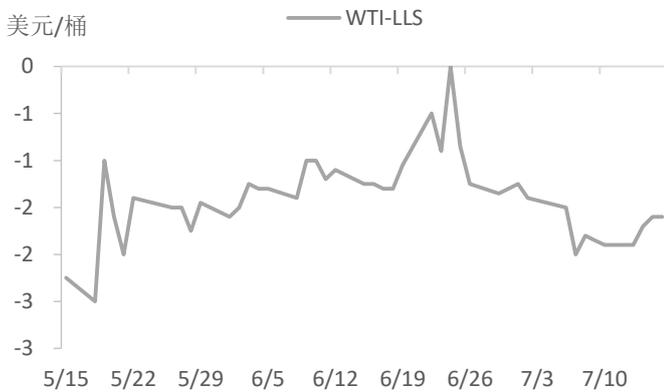


图 5: WTI-LLS 价差

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。

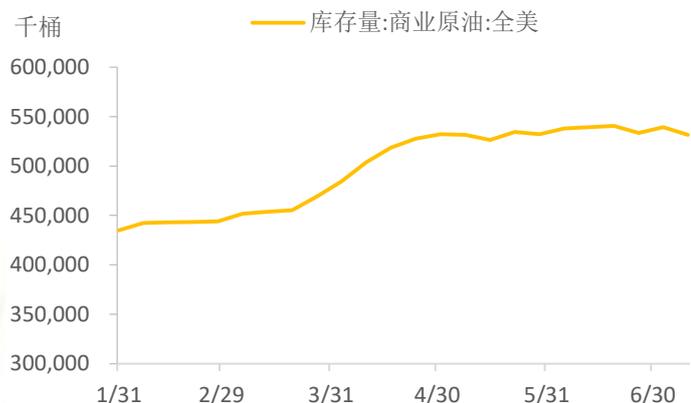
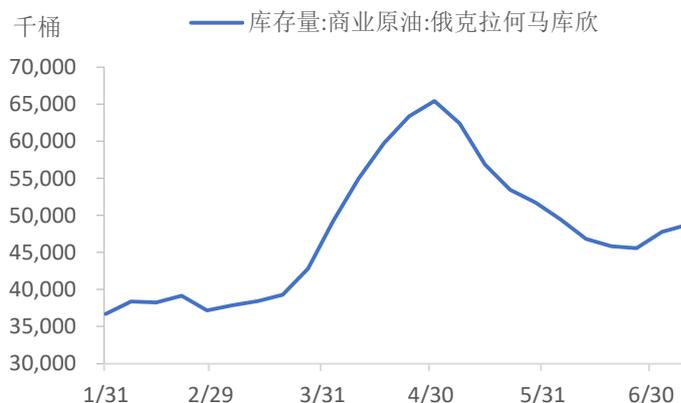
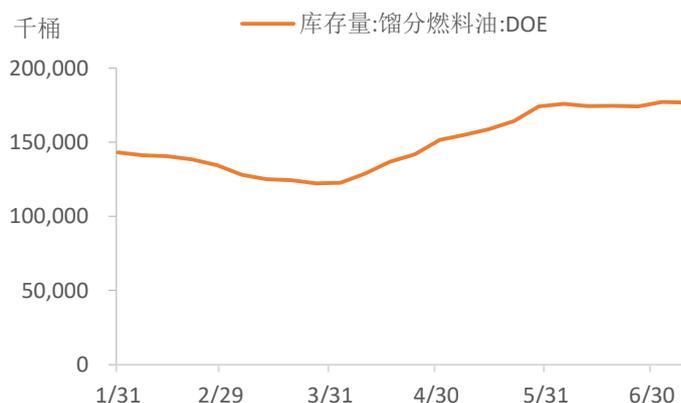
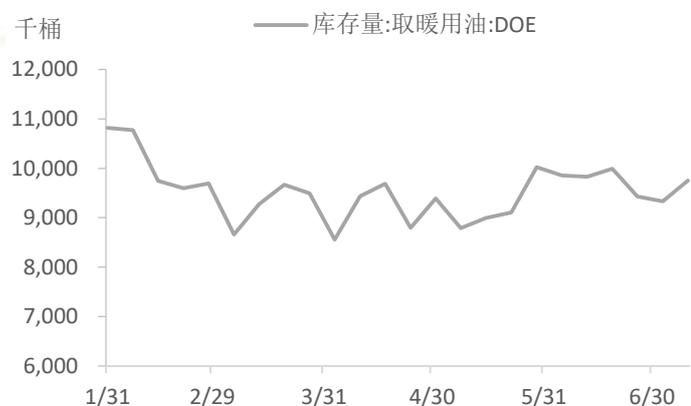
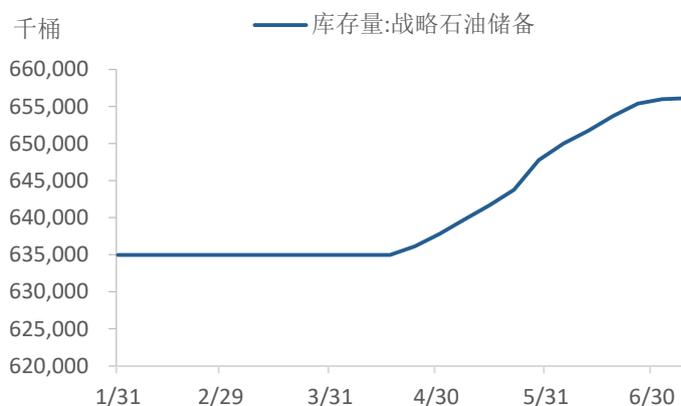
图 7: 美国商业原油库存

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。

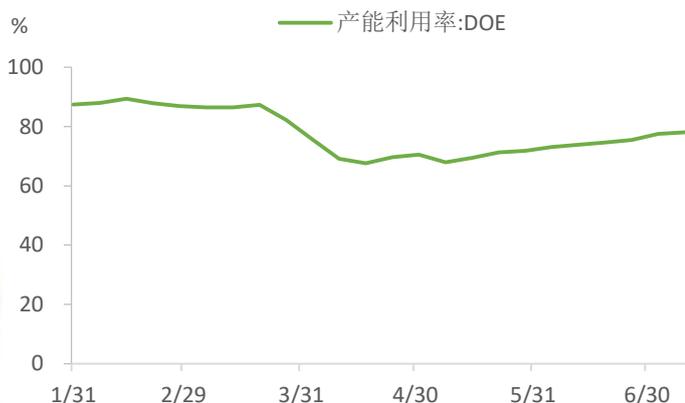
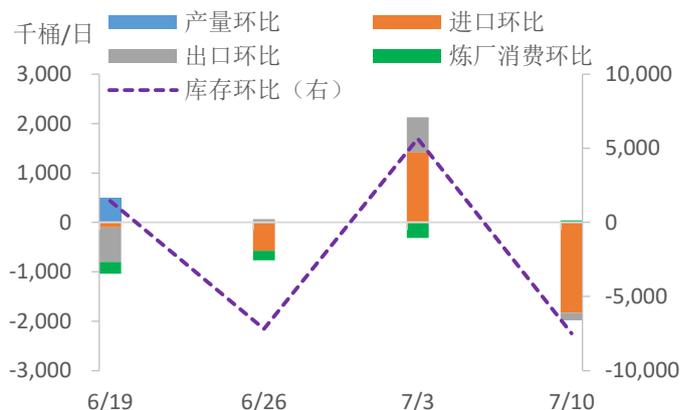
图 13: 美国炼厂开工率

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

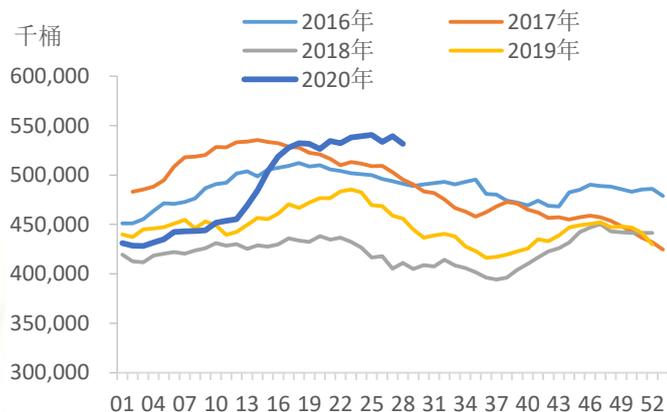
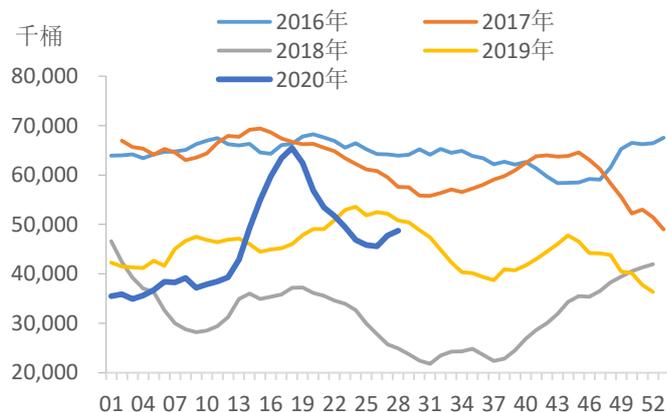
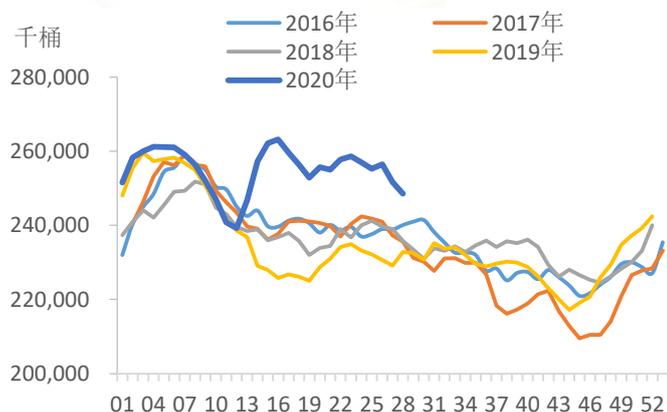
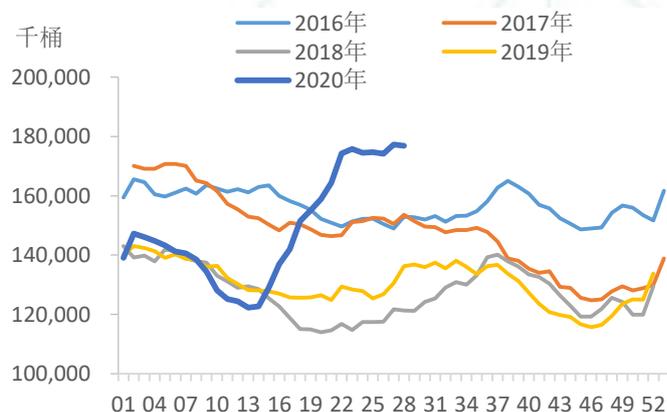
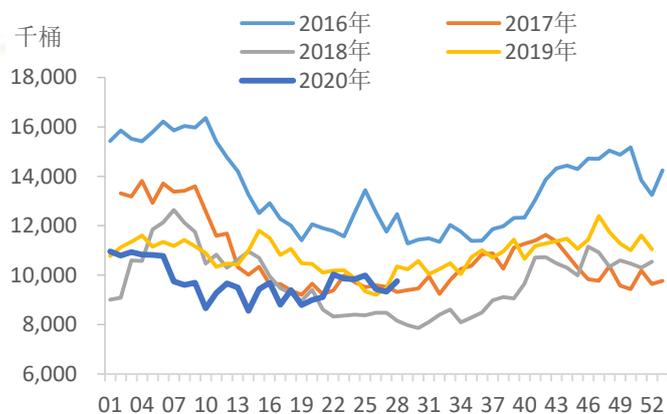
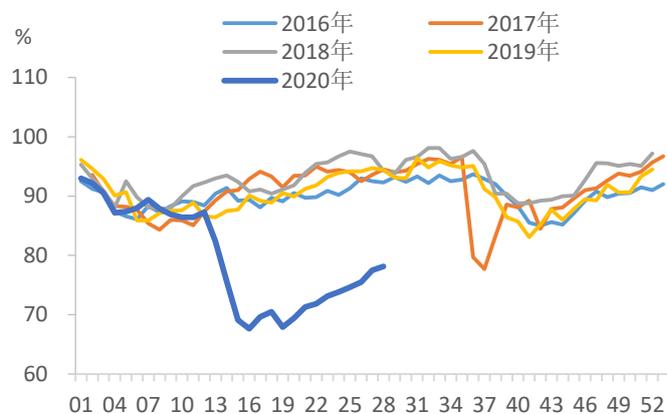
图 17: 美国原油进口

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。

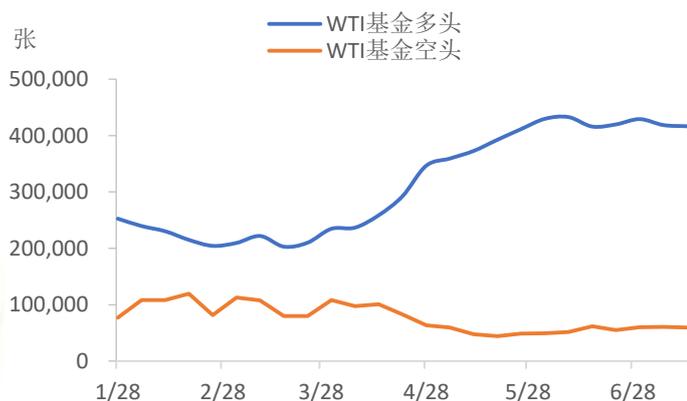
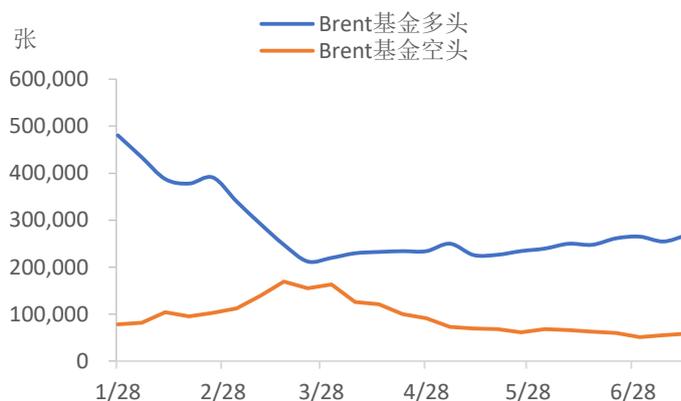
图 25: WTI 基金持仓

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

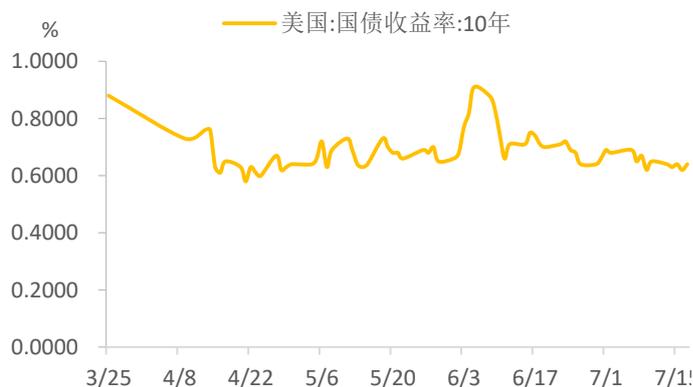


图 33: 标准普尔 50 指数



图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: 美元指数

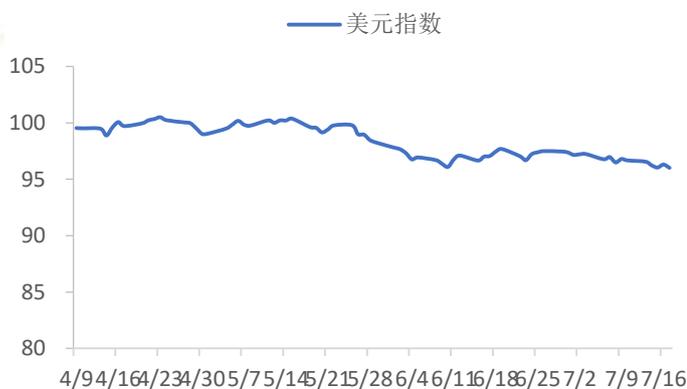


图 36: COMEX 黄金价格



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

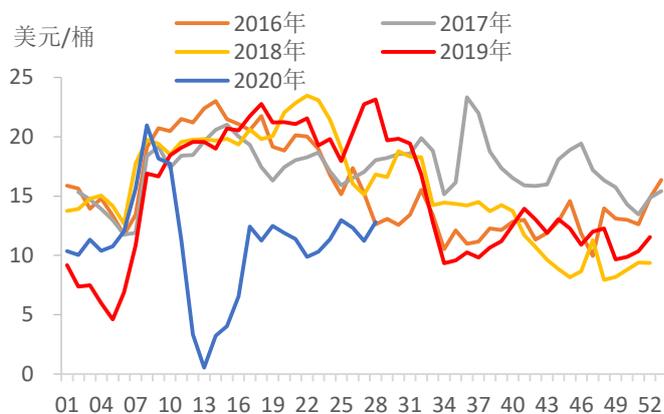
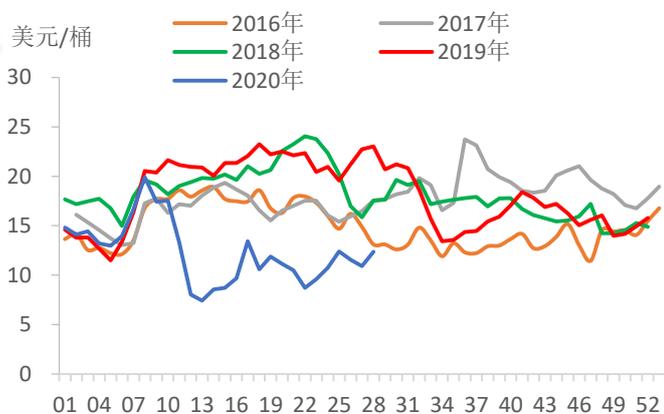


图 40: 燃油-RBOB 价差



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, 中糧期貨研究院

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

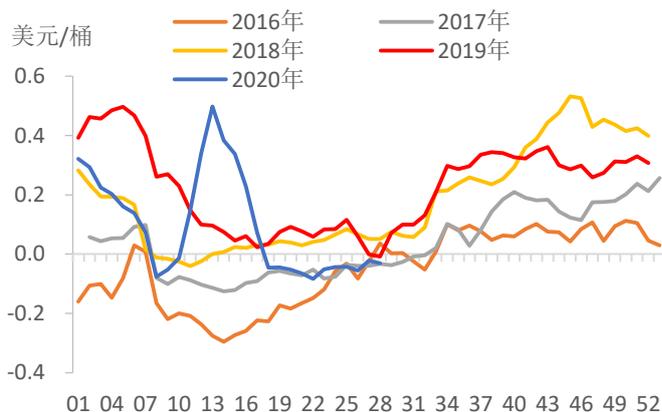
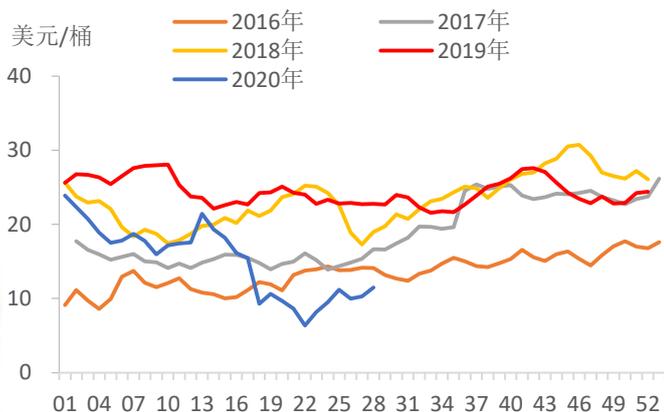


图 45: 波动率指标

图 46: 波动率指标

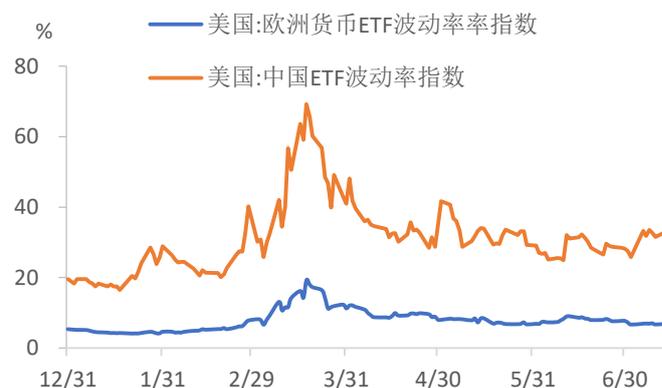
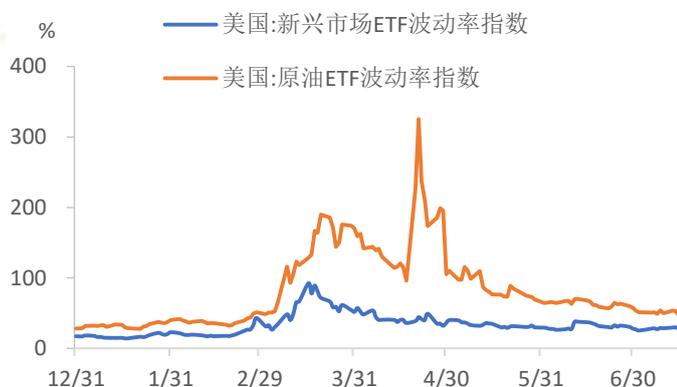


图 47: 波动率指标

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。