

OPEC+协议达成，油价以持稳为主

2021/07/26

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：

目前市场多空之间存在分歧，关于供给和需求两方面的预期都有不同逻辑，因而油价一直以来在宽幅震荡。而我们对原油基本面相对不那么乐观，从供给来看，短期较为稳定，但长期增产幅度会高于市场预期，从需求来看，消费高速增长的阶段可能已经过去，未来增速放缓，供需会从紧平衡逐渐向宽松状态调整，因此长期的油价将不会重现上半年的牛市，前高或将难以再次到达，不过短期以持稳为主，走势将震荡偏强。

核心因素：

- (1) OPEC+达成协议
- (2) 美国需求增长放缓

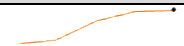
预期偏差：

- (1) 需求节奏发生改变
- (2) 美国进口持续增长

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	434.7	-3.8	-0.9%	-5.8%	
Brent	74.10	0.51	0.7%	-1.4%	
WTI	72.07	0.26	0.4%	-1.4%	
美元指数	92.90	0.19	0.2%	1.2%	
美元兑人民币	6.4759	0.0081	0.1%	-0.1%	
上证综合指数	3,550	11	0.3%	-0.4%	
SP500	4,367	40	0.9%	3.0%	
10年美债收益率	1.30	-0.01	-0.8%	-13.3%	
COMEX铜	4.46	0.14	3.2%	3.0%	
COMEX黄金	1,802	-13	-0.7%	1.0%	

数据源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价经历了先跌后涨的 v 字走势，在周一迅速下挫，因在 OPEC+ 协议达成之后，此前不增产的预期被打破，市场利空情绪快速释放，之后经历了震荡反弹，在供需稳定的推动下，油价逐渐回归下挫前的位置，截至周五已收复跌幅。WTI 周线收涨 0.4%，Brent 周线收涨 0.7%。

二、市场展望

目前市场多空之间存在分歧，关于供给和需求两方面的预期都有不同逻辑，因而油价一直以来在宽幅震荡。而我们对原油基本面相对不那么乐观，从供给来看，短期较为稳定，但长期增产幅度会高于市场预期，从需求来看，消费高速增长的阶段可能已经过去，未来增速放缓，供需会从紧平衡逐渐向宽松状态调整，因此长期的油价将不会重现上半年的牛市，前高或将难以再次到达，不过短期以持稳为主，走势将震荡偏强。

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. OPEC+达成协议

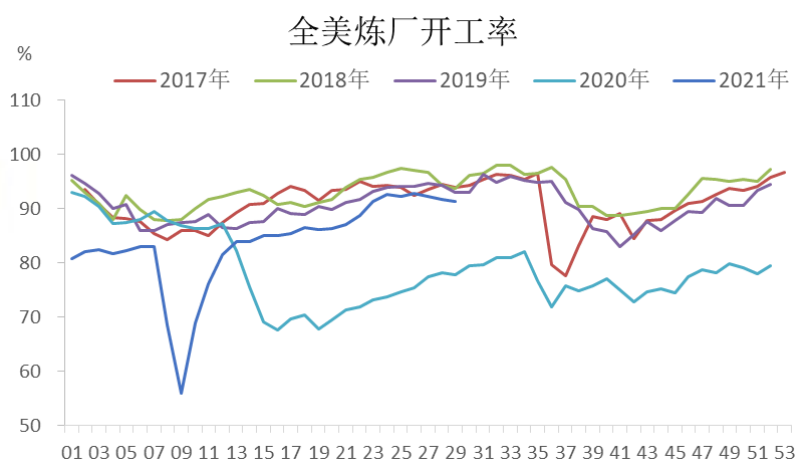
自7月初以来备受关注的OPEC+会议在僵持两周之后，于上周末达成一致，沙特同意将明年5月起包括阿联酋在内的部分国家的减产基准提高，以允许更大幅的增产，同时阿联酋同意将协议延长至明年底。从8月开始，OPEC+将按照之前的计划，每月增产40万桶，暂定直至将目前的所有减产都消除。双方相当于互相让步，联盟得以维持稳定。

市场对于协议达成有不同方向的解读，短期来看增产在即，似乎是利空力量更强，因此空头也在周一作出了强烈反应，但长期来看协议是保证供给稳定的必要因素，没有协议可能在长期更容易引起无限制的增产和供给过剩，而OPEC+的逐步增产是适应需求的，因此我们倾向于偏利好因素。

但同时也可以预期到，OPEC+增产的速度将开始增加，有增产意愿的国家已经被满足，未来如果需求没有恶化，实际增产幅度可能更快增长，这将会是油价长期走弱的主要因素之一。

2. 美国需求增长放缓

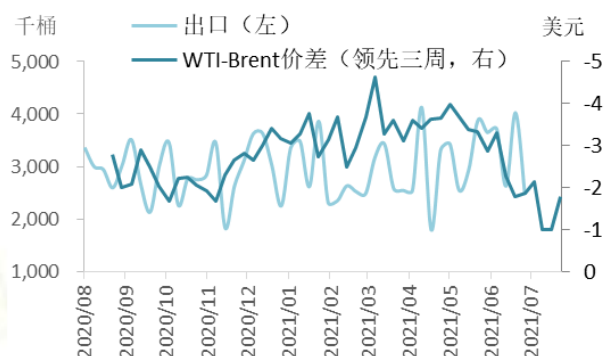
需求端的增长趋势依旧确定，但增长速度我们认为已经过了最好的阶段。从近期的EIA数据可知，美国炼厂消费在增长至平均水平偏高位之后，已经有所下滑，这种情况可能是短期的成品油库存增长导致，但也可以反应消费在回归高位之后很难再进一步。



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。

加上美国产量一直处于相对低位缓增长,美国基本面较欧洲更偏紧,Brent-WTI 价差也不断缩窄,在降低至 1 美元之后,美国出口利润大大被压缩,净出口在本周已开始大幅上升。出口增长难以持续,不过在价差处于低位时,一般会有更多进口来平衡两边的基本面,尽管页岩油产量还没有完全回归,但美国供给亦有增长趋势。



进而库存增幅缩小甚至开始累库,同时从季节性来看,需求旺季已经过半,随着需求复苏最好的阶段过去,停工检修期和飓风季节到来,库存数据或将走差,亦将成为压低油价的因素。

四、预期偏差

- (1) 需求节奏发生改变
- (2) 美国进口持续增长

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

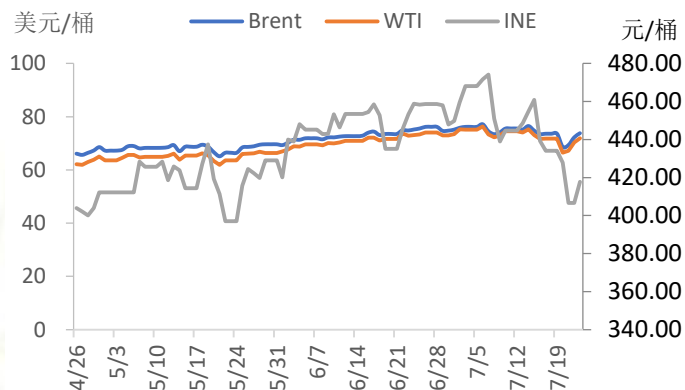


图 2：原油价格波动

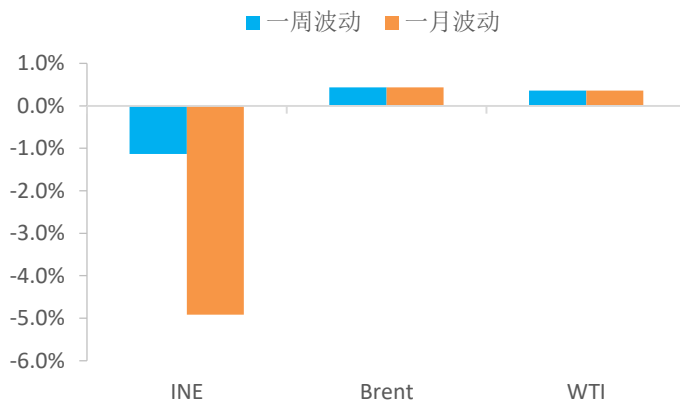


图 3：WTI-Brent 价差

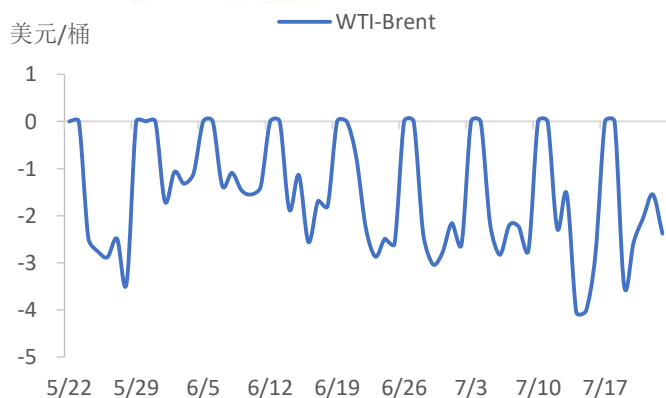


图 4：Brent-Dubai 价差

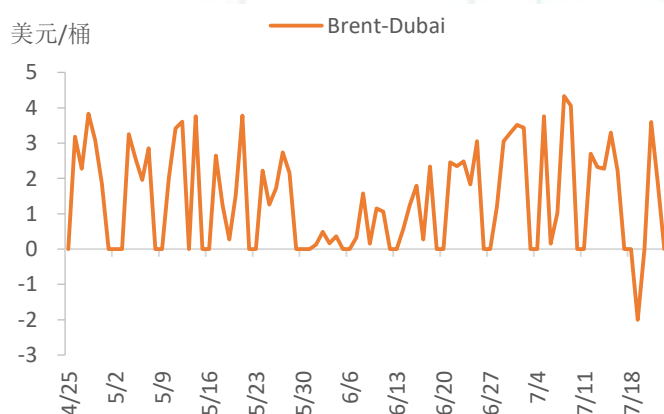


图 5：WTI-LLS 价差

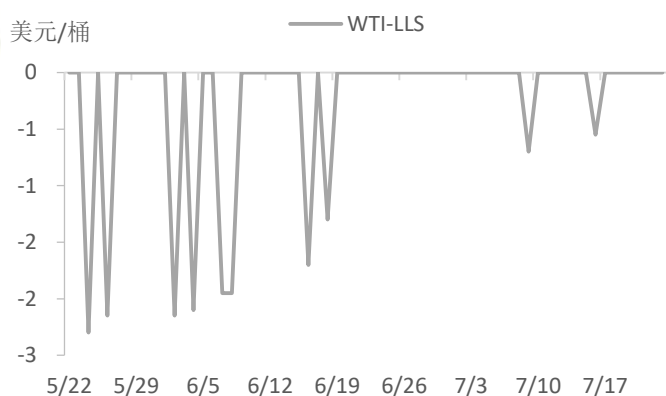
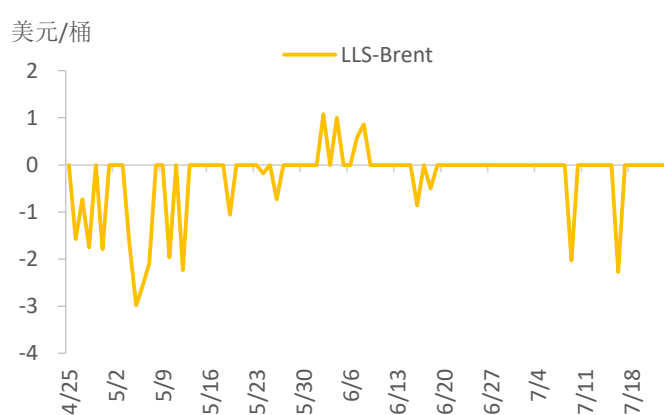


图 6：LLS-Brent 价差



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

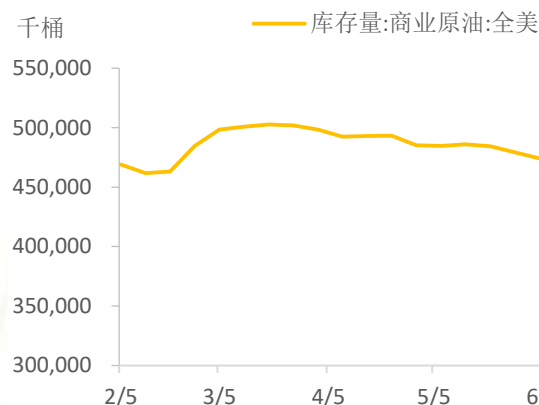


图 8：库欣原油库存

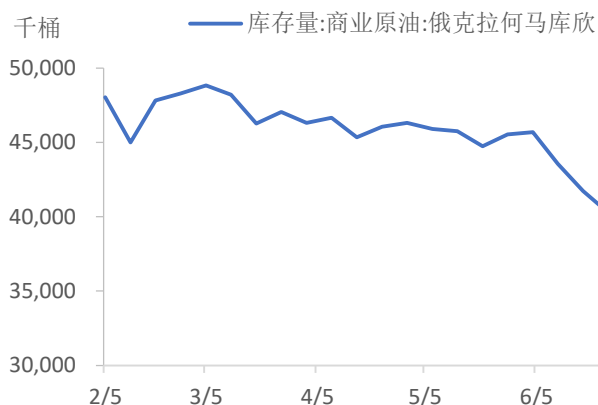


图 9：美国汽油库存

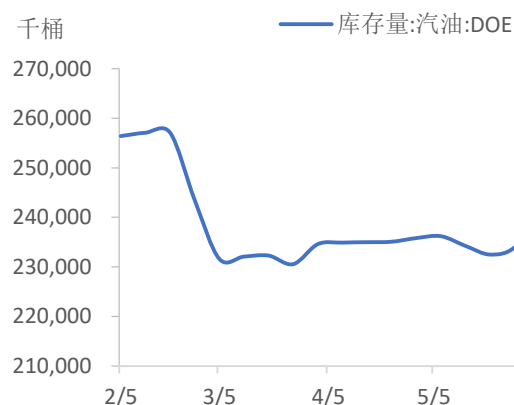


图 10：美国馏分燃料油库存

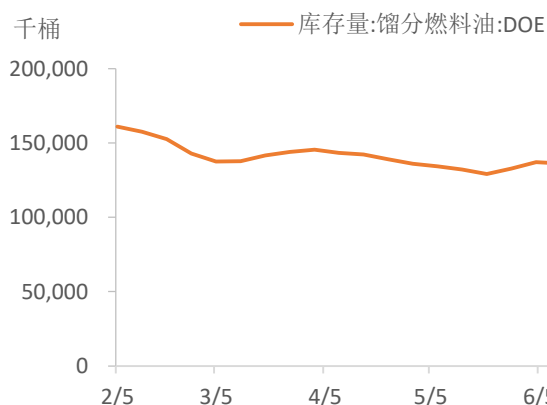


图 11：美国取暖油库存

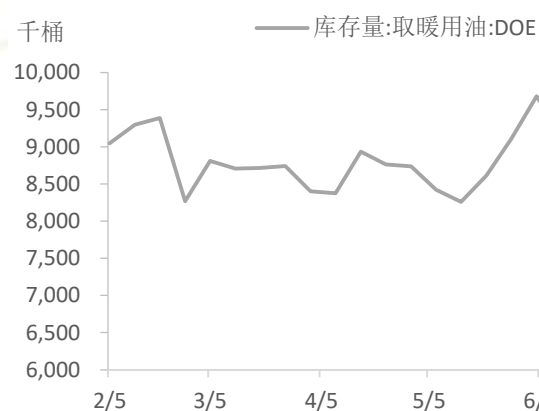
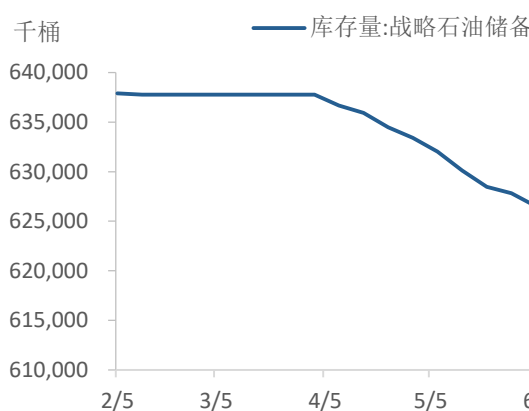


图 12：美国 SPR 库存



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

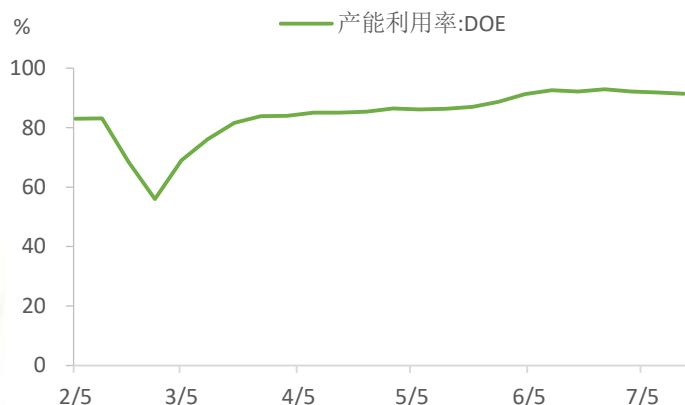


图 14: 美国原油库存分项环比

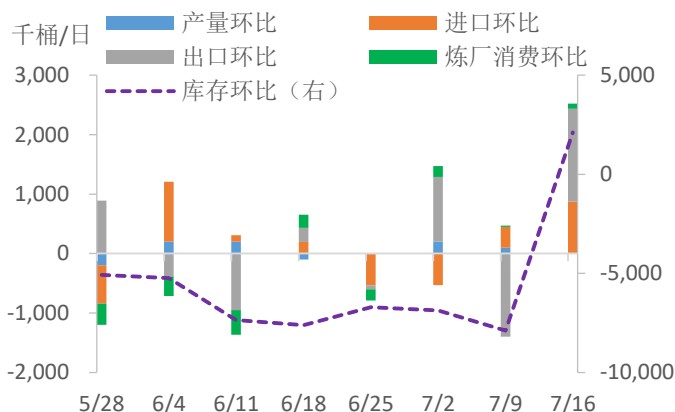


图 15: 美国炼厂原油消费

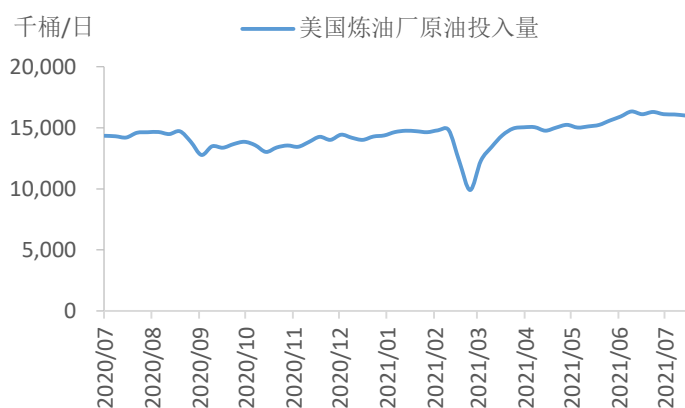


图 16: 美国原油出口

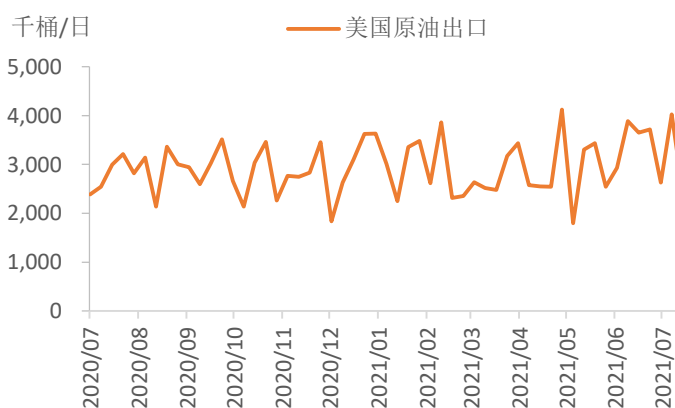


图 17: 美国原油进口

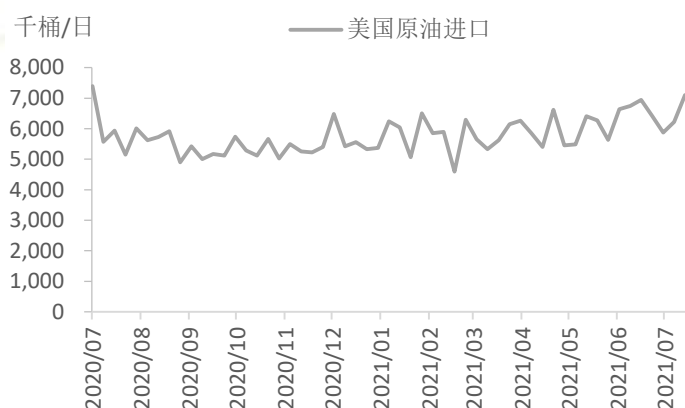
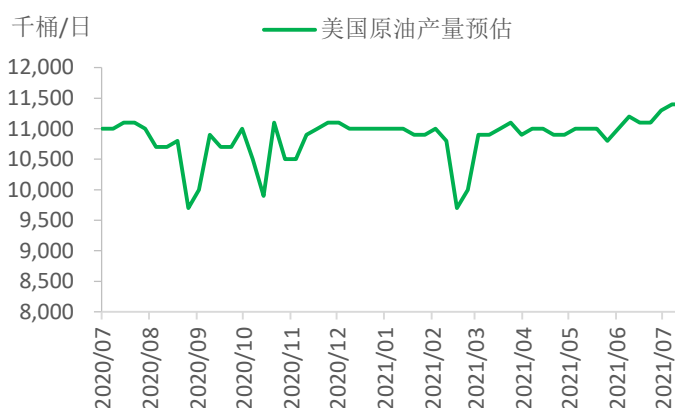


图 18: 美国原油产量预估



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

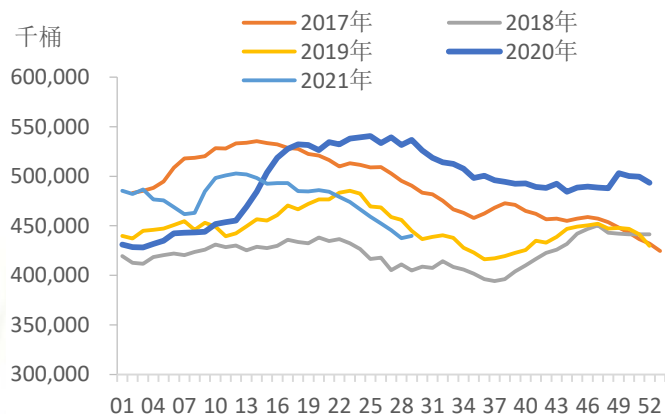


图 20: 库欣原油库存季节性

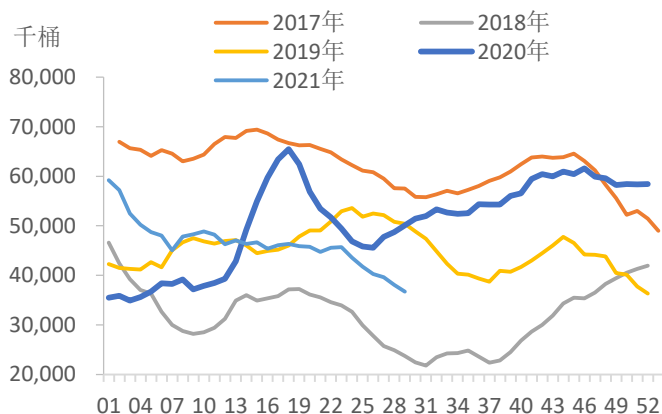


图 21: 美国汽油库存季节性

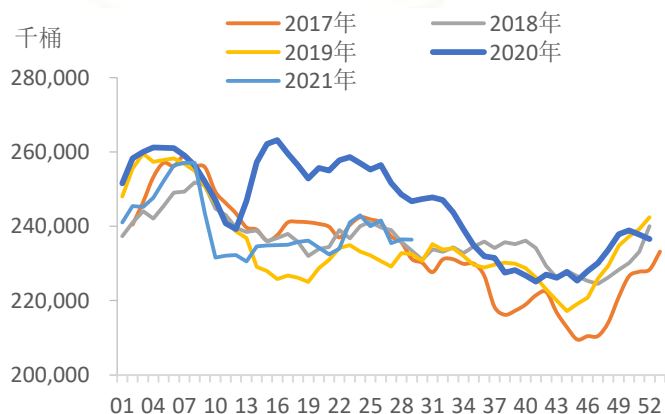


图 22: 美国馏分油库存季节性

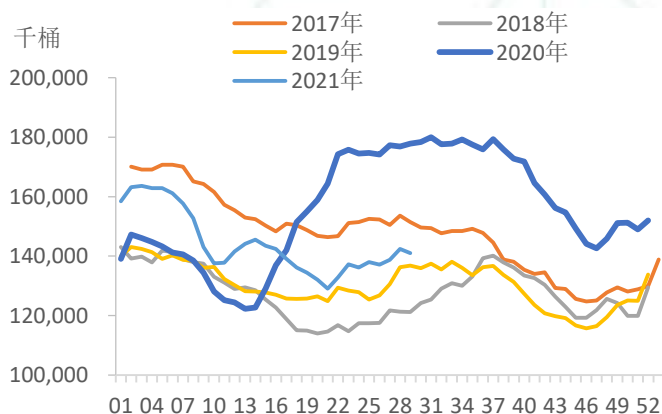


图 23: 美国取暖油库存季节性

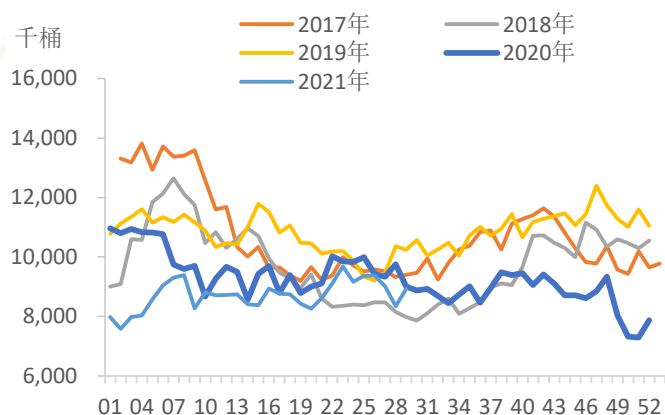
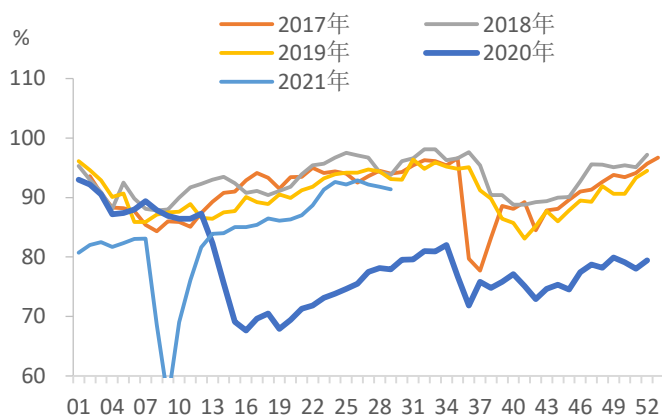


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

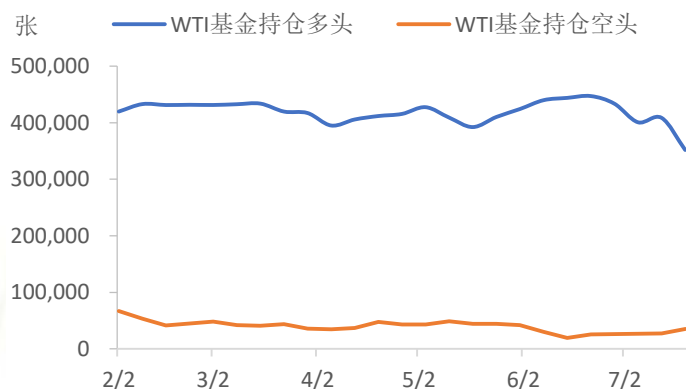


图 26: Brent 基金持仓

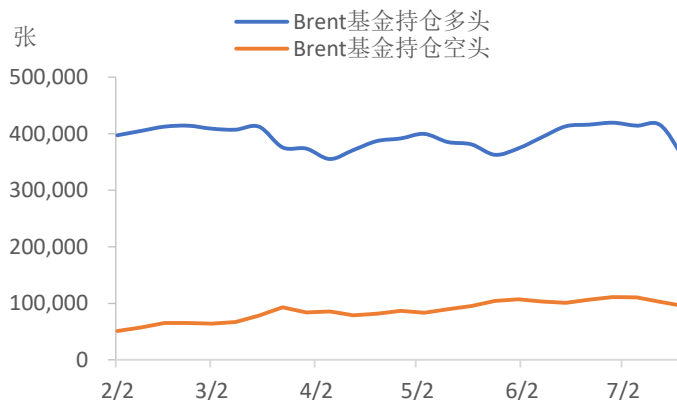


图 27: 美国总钻机数

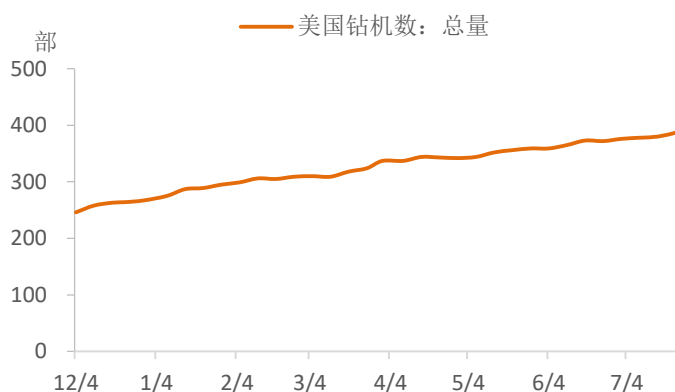


图 28: 二叠纪盆地钻机数

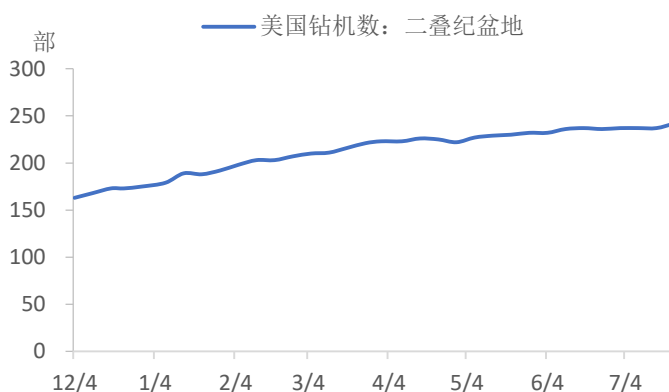
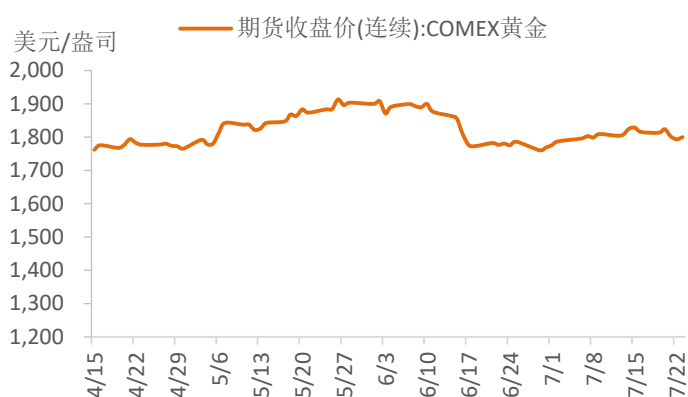


图 29: 美元指数



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

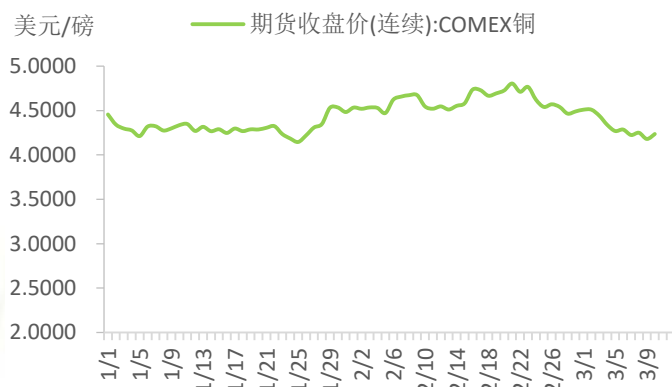


图 32: 美国 10 债收益率

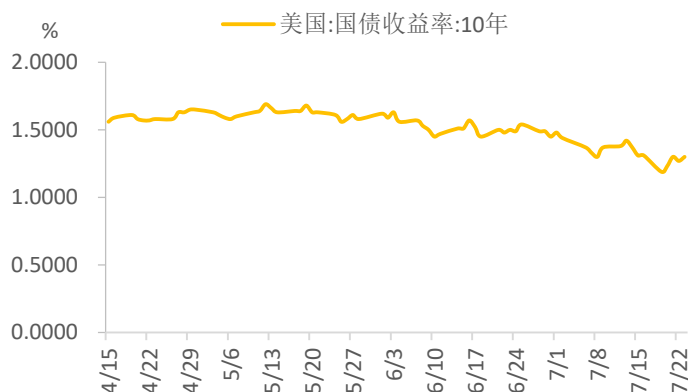


图 33: 标准普尔 50 指数

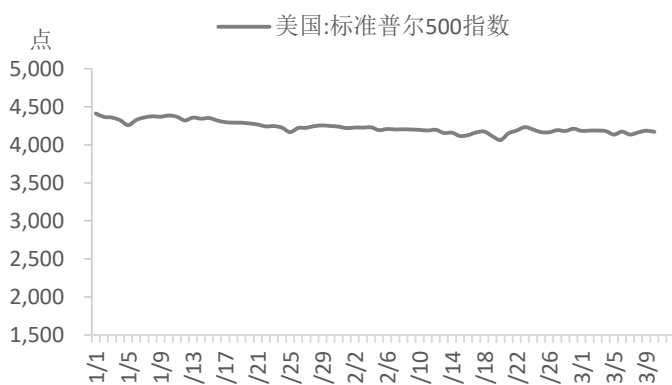


图 34: 美元兑人民币汇率



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

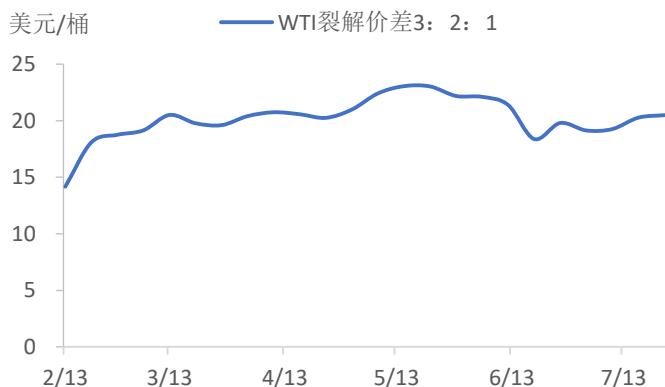


图 38: RBOB 裂解价差

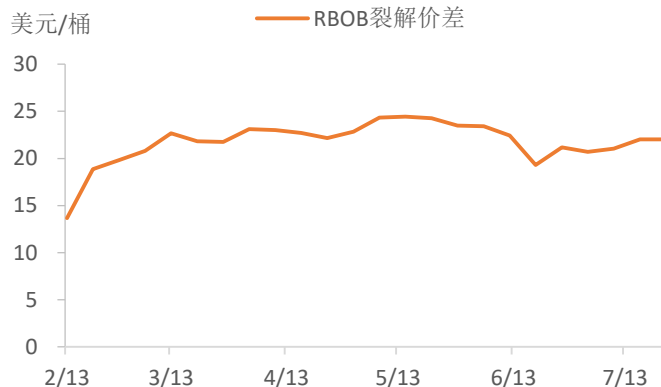


图 39: 燃油裂解价差

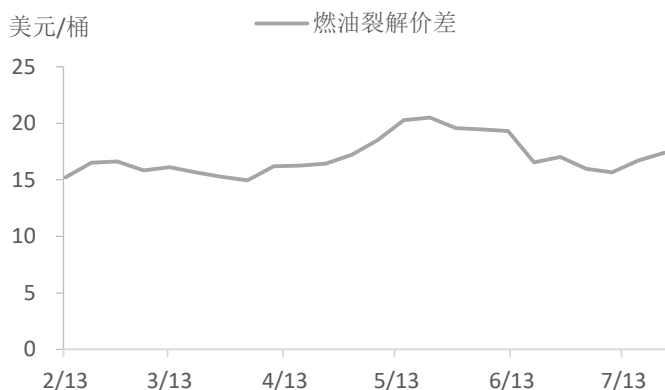


图 40: 燃油-RBOB 价差

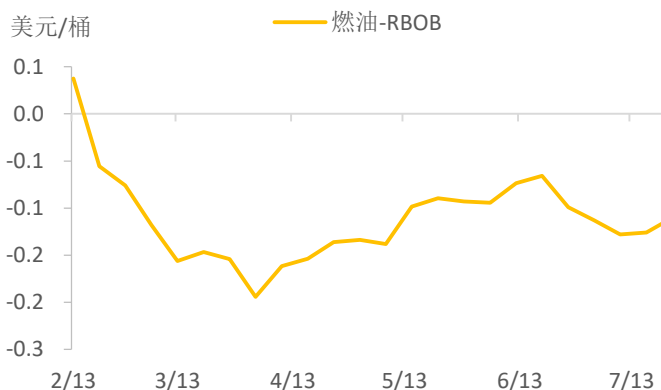


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

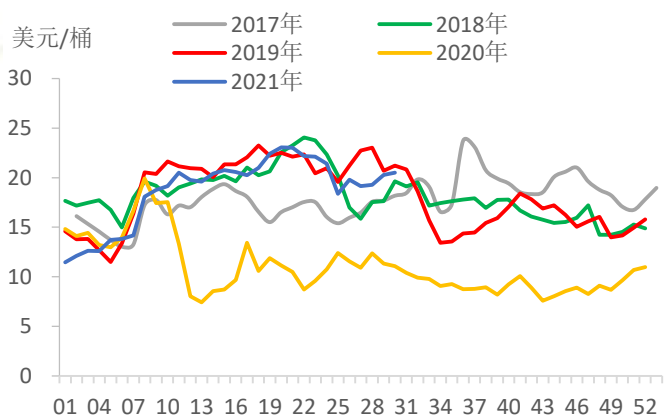
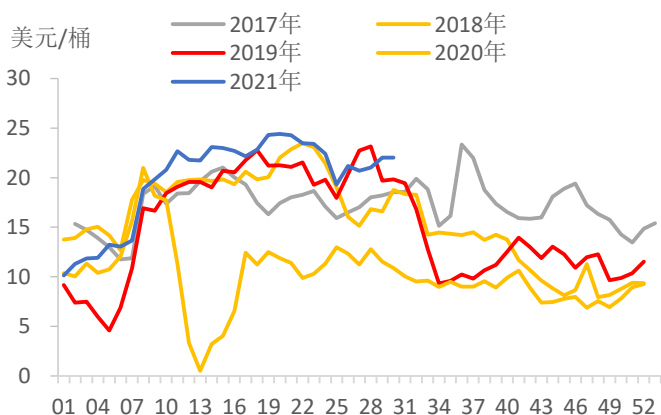


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

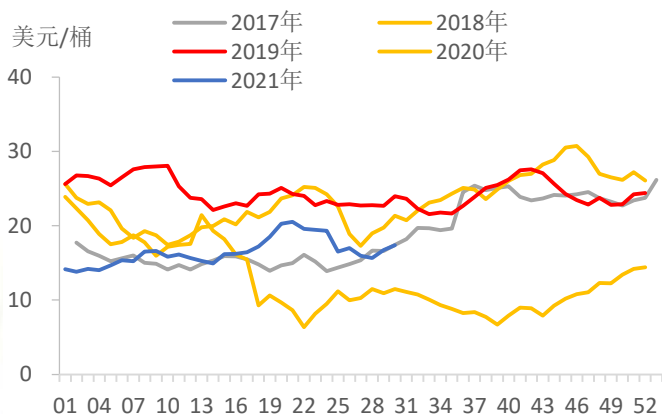


图 44: HO-RBOB 价差季节性

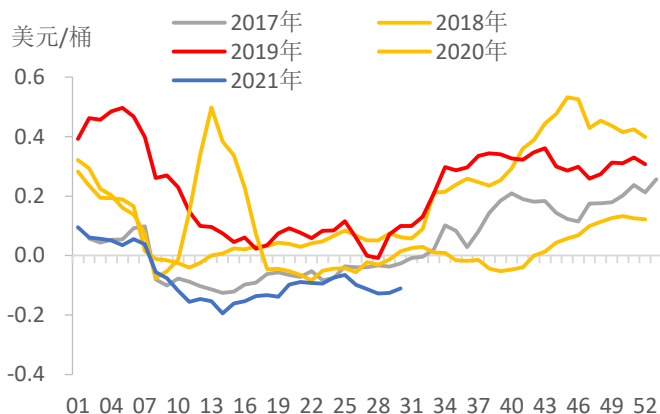


图 45: 波动率指标

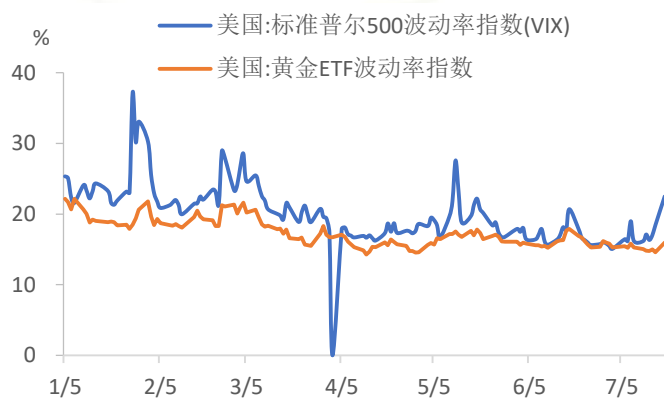


图 46: 波动率指标

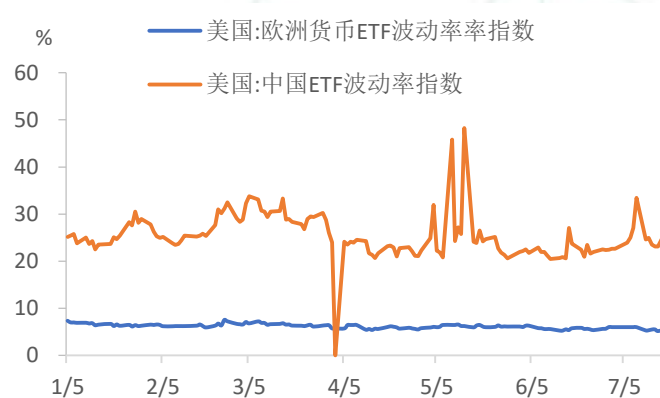


图 47: 波动率指标

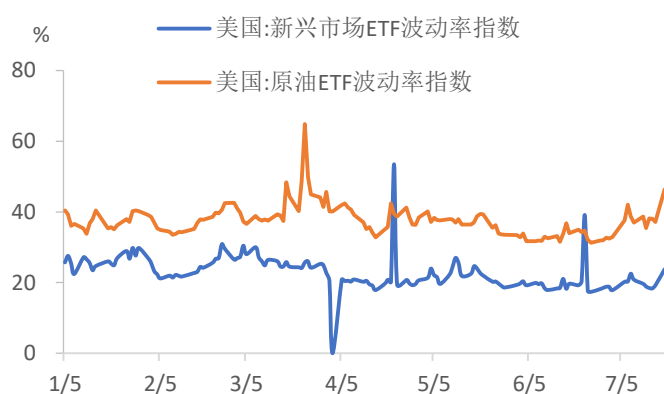


图 48: 南华综合指数



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。