

油价平稳回升，风险下降

2021/08/02

原油月报

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

走势研判：

短期内我们认为美联储的政策暂不会有更多进展，供需格局也不会有太大改变，Delta 毒株的冲击对实际需求的影响较小，不会改变紧平衡的状态，除非出现海外大范围再封锁。但更长期来看，根据我们此前预期，8月减码的信号可能会开始释放，虽然油价依然处于上涨行情中，但从缓慢攀升的趋势来看，多头力量比先前是下降的，市场继续看多的热情也并不是很强，油价继续上行突破需要额外的因素驱动，按照目前的基本面情况和市场情绪，未来一个月油价大概率先持稳，再震荡走低。

核心因素：

- (1) 供需紧平衡状态维持，压力存在
- (2) 波动率回落，油价趋于平稳
- (3) 美联储减码信号接近

预期偏差：

- (1) 需求超预期冲击
- (2) 美国进口持续增长
- (3) 美联储释放长期宽松的信号

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 月度行情回顾和市场展望

一、行情回顾

表：原油市场重要价格指标一览

WTI	最新价	周度涨跌	周度涨跌幅	月度涨跌	月度涨跌幅	近1月走势
美元指数	454.30	19.6	4.5%	-6.3	-1.4%	
美元兑人民币	76.33	2.23	3.0%	1.20	1.6%	
上证综合指数	73.95	1.88	2.6%	0.48	0.7%	
SP500	92.09	-0.81	-0.9%	-0.27	-0.3%	
10年美债收益率	6.46	-0.0199	-0.3%	-0.0052	-0.1%	
COMEX铜	3,397.36	-153	-4.3%	-194	-5.4%	
COMEX黄金	4,395.26	-17	-0.4%	98	2.3%	
10年美债收益率	1.24	-0.06	-4.6%	-0.21	-14.5%	
COMEX铜	4.47	0.02	0.3%	0.17	4.0%	
COMEX黄金	1,817	15	0.9%	46	2.6%	

数据来源：Reuters Eikon, 中粮期货研究院

在上周走出深 V 字型之后，本周国际油价震荡幅度逐渐收窄，从相对低位缓慢震荡回升，上升趋势比较明显，7 月也整体呈现了筑底反弹走势。WTI 周线收涨 2.6%，月线收涨 0.7%，Brent 周线收涨 3%，月线收涨 1.6%。

油价目前处于温和上升阶段，周五涨幅略有扩大，基本面数据偏利好，美国经济数据不及预期但也支持美联储不减码，而本周美联储利率决议也宣布继续释放流动性直到实质性改善，对美股和油价均形成支撑。

二、市场展望

短期内我们认为美联储的政策暂不会有更多进展，供需格局也不会有太大改变，Delta 毒株的冲击对实际需求的影响较小，不会改变紧平衡的状态，除非出现海外大范围再封锁。但更长期来看，根据我们此前预期，8 月减码的信号可能会开始释放，虽然油价依然处于上涨行情中，但从缓慢攀升的

免责声明

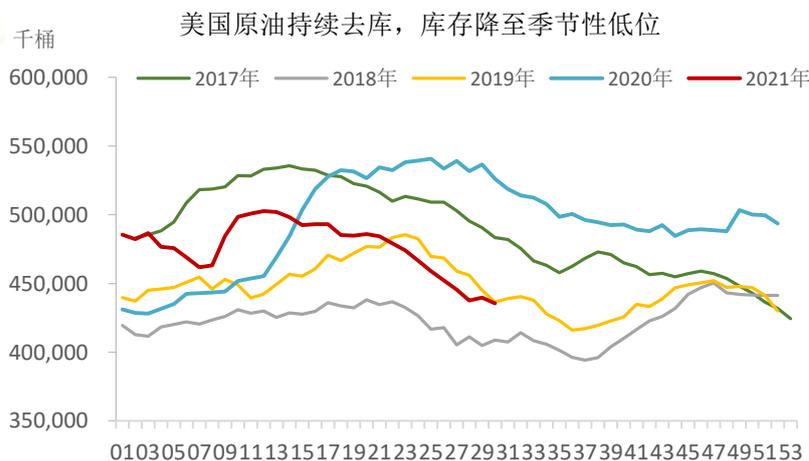
本报告信息全部来源于公开性资料，本报告观点可能会与相应公司的投资发展策略或相关商品价格趋势产生分歧，本报告不对所涉及信息的准确性和完整性作任何保证。因此本报告仅可视为经济及金融信息参考但并不构成任何投资建议且不为任何投资行为负责。

趋势来看，多头力量比先前是下降的，市场继续看多的热情也并不是很强，油价继续上行突破需要额外的因素驱动，按照目前的基本面情况和市场情绪，未来一个月油价大概率先持稳，再震荡走低。

三、核心因素分析

1. 供需紧平衡状态维持，压力存在

单从库存数据来看，本周原油库存下降幅度超预期，已经降至去年初以来的低位，这表明自 2020 年疫情冲击需求以来的大幅累库已经完全消化，与此同时成品油库存也有所下降，从库存水平可以体现供需依旧处于紧平衡的状态。



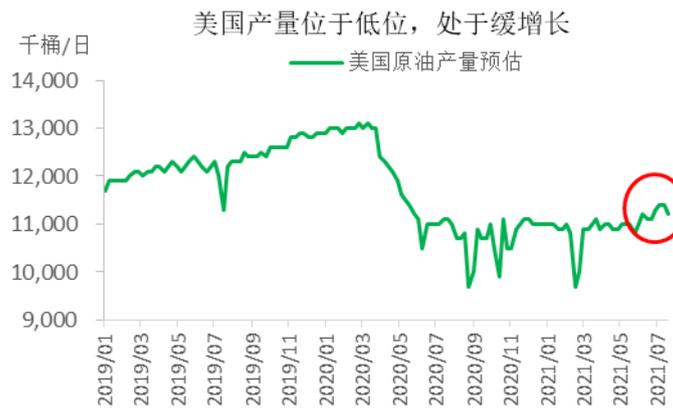
但聚焦在消费端，可以看到炼厂消费在最近几周都形成了明显的下滑趋势。虽然需求端并没有萎缩，但从绝对值来看，此前的开工率水平已经位于历史均值范围内，即使经济复苏能够继续利多传统能源需求，消费继续增长的空间其实也很小。

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。



8月即将到来，OPEC+的增产也将进一步落实，并且我们预期高执行率是越发难以维持的，实际增加的供给可能会比协议规定的略高，同时美国产量也在以平缓的斜率逐渐走高，虽然恢复速度缓慢，但供需仍旧是逐渐向宽松转变的趋势。



2. 波动率回落，油价趋于平稳

在供给确定之后，原油的波动率就已经回落到了疫情后的最低位，现在短期内油价是处于低波动、相对平稳的状态，表现在盘面上即是震荡幅度收窄，上升趋势相对稳定而温和。

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。



由于宏观和供需在短期确定性都比较强，更大的风险在中期未来，因此短期内市场多空之间的分歧也没有很大，自 OPEC+内部矛盾缓和之后，两大基准油价的净持仓均显著下降，许多多头投资者已经获利出场，因而油价继续上行压力会逐渐增大。



因此在短期内，原油的低波动和低风险会支撑价格首先震荡持稳，又因未来不确定因素将显现，油价将等待下一步方向确认，整体8月的油价面临利空压力过大利多。

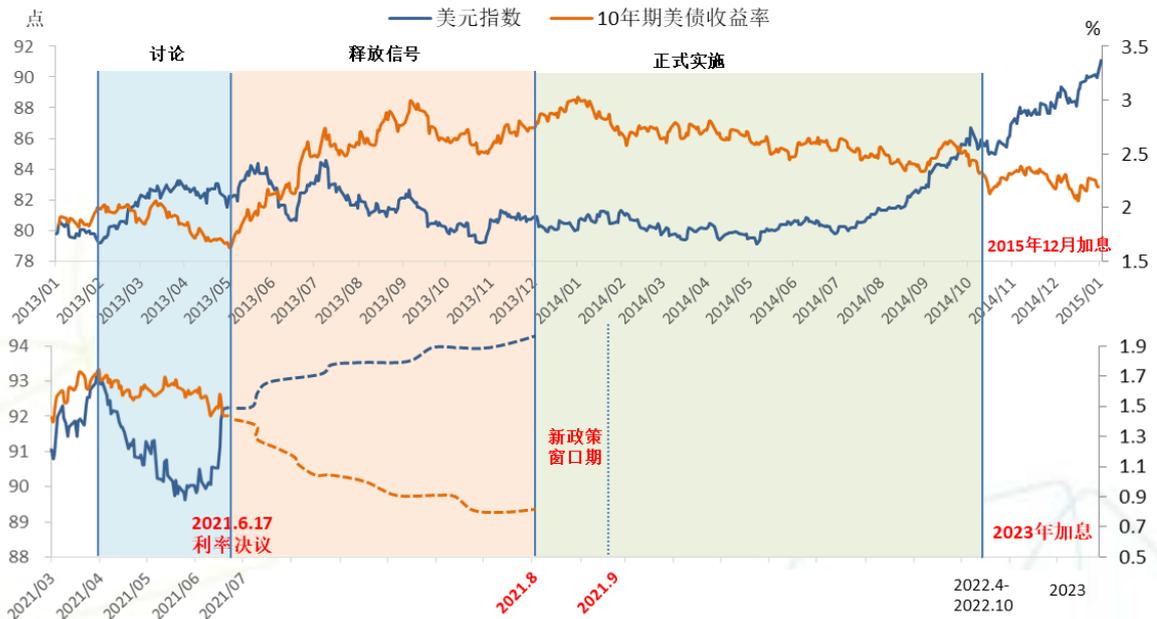
3.美联储减码信号接近

目前美联储的会议决议依旧声明宽松的政策将继续维持，且短期内经济数据不及预期也印证了这一点，Delta 变异毒株的冲击使全球各国短时间难以从疫情的新一轮高峰中脱身，因此经济实际复苏到预期水平的速度可能受到一定影响，进而影响美联储改变政策的时间。但放眼整个八月，我们认为

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。

巨大的流动性释放可能会出现拐点，这一转折点在可预见的未来主要是以释放信号和预期的形式出现。



但对比 2013 和 2014 的那一轮减码，信号释放的时点即是风险偏好大幅下降的时间，基于我们对 8-9 月的推测，届时美股和油价走势可能会随着货币政策的变化而发生转变。尽管对政策时间的预估存在较大不确定性，但市场的预期也会逐步反映在价格中，油价继续上涨的环境已经很难重现。

四、预期偏差

- (1) 需求超预期冲击
- (2) 美国进口持续增长
- (3) 美联储释放长期宽松的信号

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

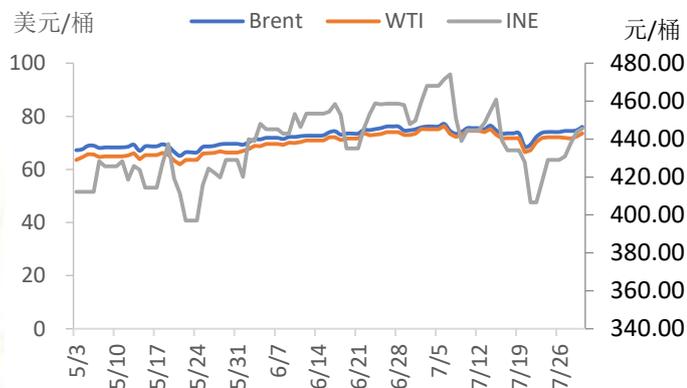


图 2: 原油价格波动

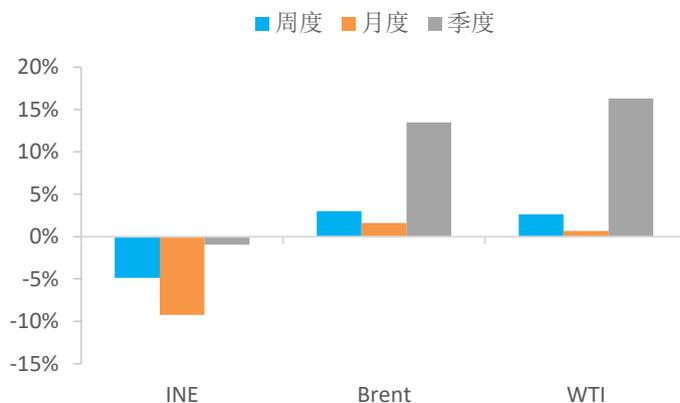


图 3: WTI-Brent 价差

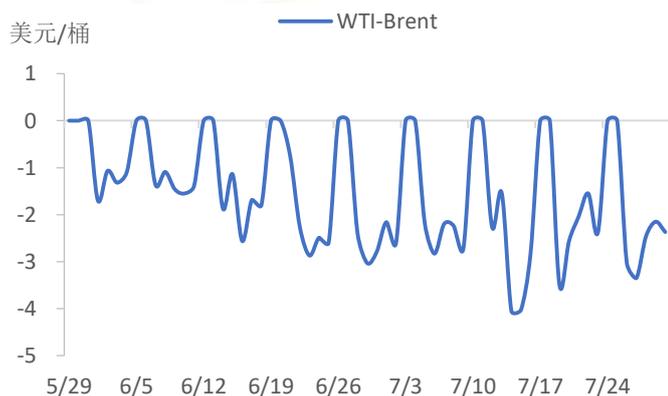


图 4: Brent-Dubai 价差

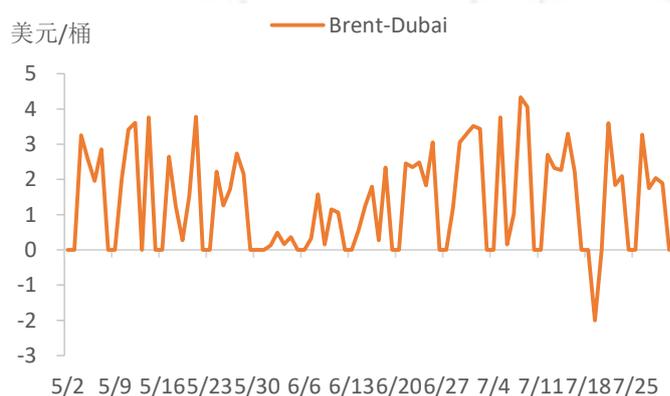


图 5: WTI-LLS 价差

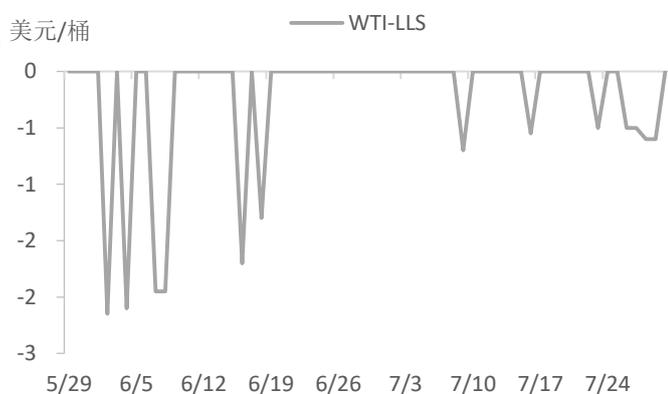
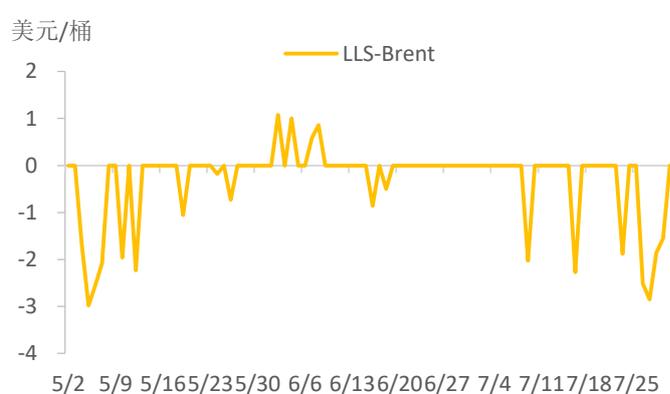


图 6: LLS-Brent 价差



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

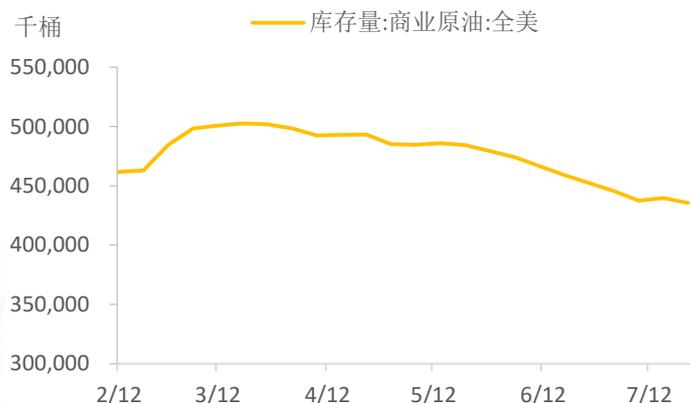


图 8: 库欣原油库存

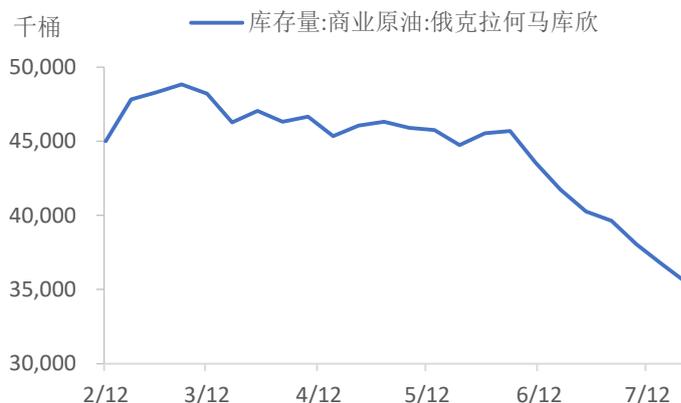


图 9: 美国汽油库存



图 10: 美国馏分燃料油库存

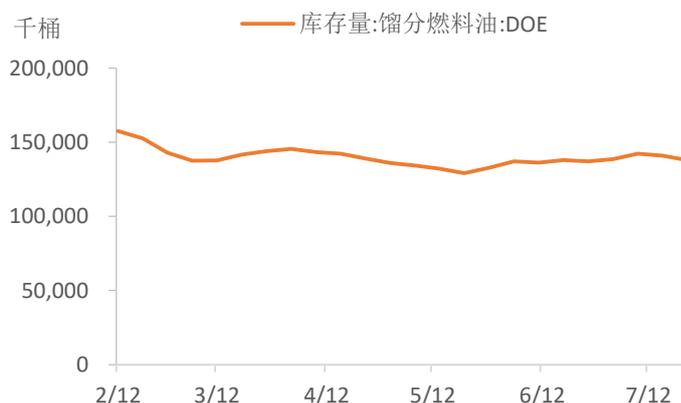


图 11: 美国取暖油库存

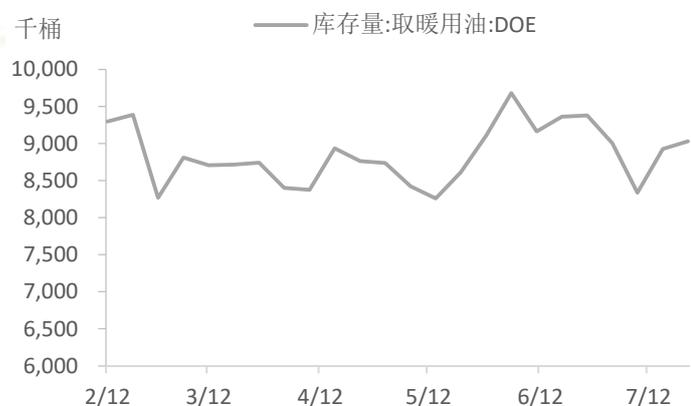
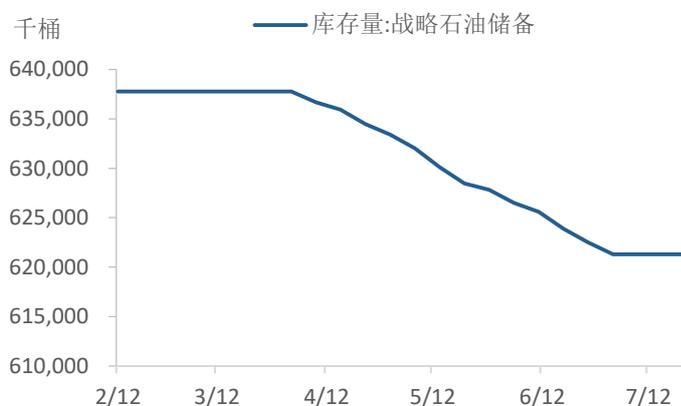


图 12: 美国 SPR 库存



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

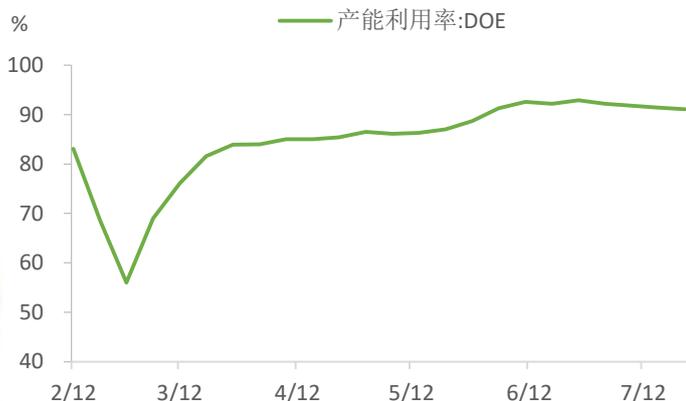


图 14: 美国原油库存分项环比

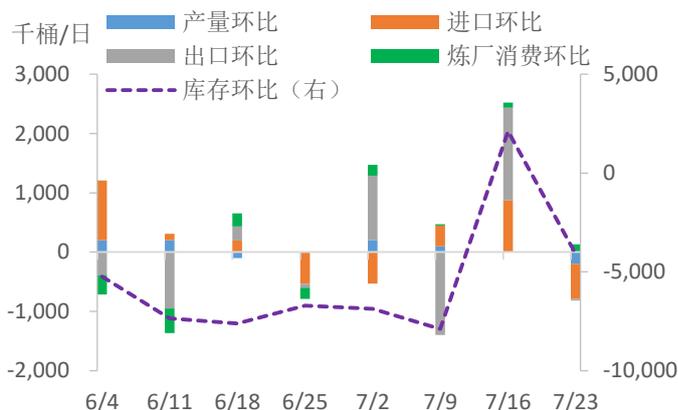


图 15: 美国炼厂原油消费



图 16: 美国原油出口

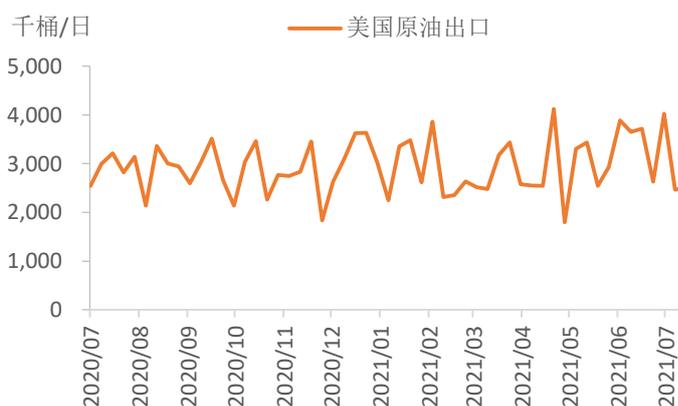


图 17: 美国原油进口

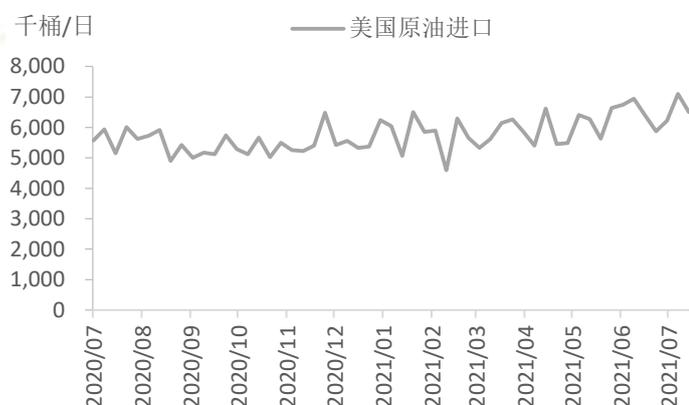
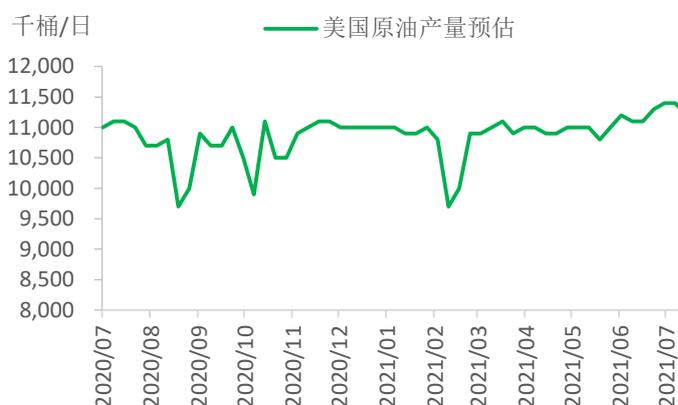


图 18: 美国原油产量预估



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

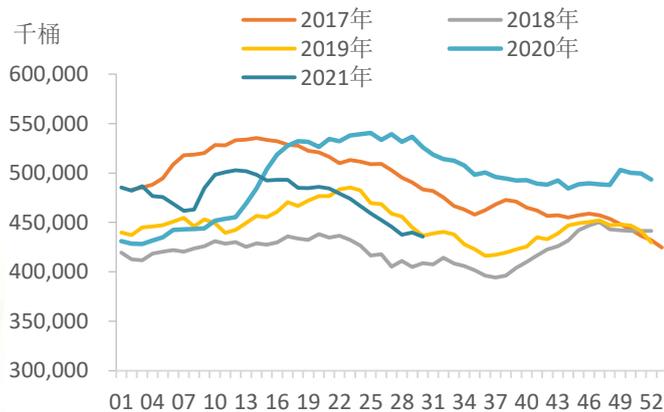


图 20: 库欣原油库存季节性

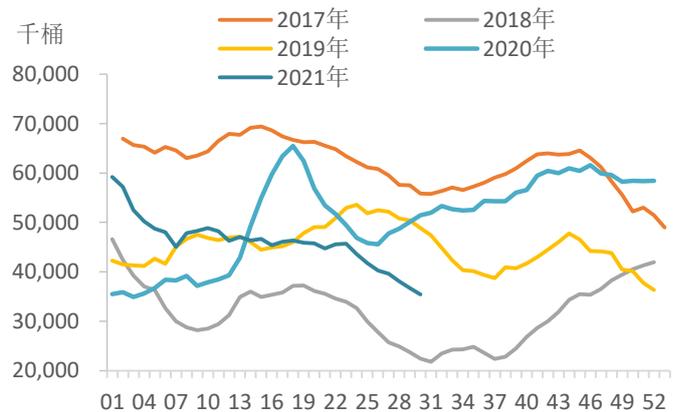


图 21: 美国汽油库存季节性

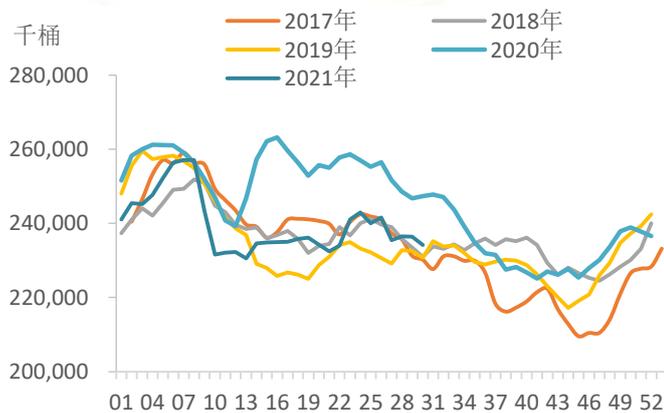


图 22: 美国燃料油库存季节性

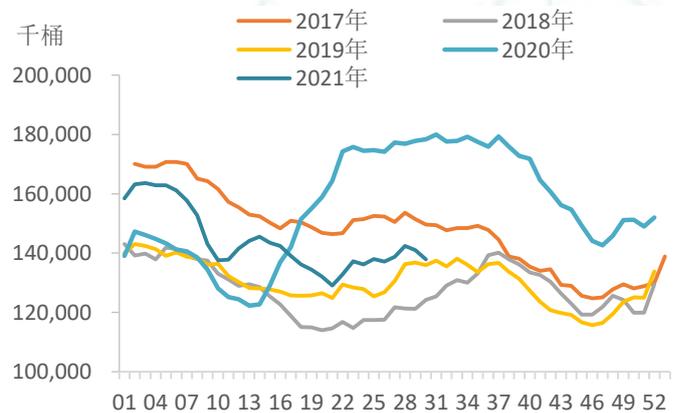


图 23: 美国取暖油库存季节性

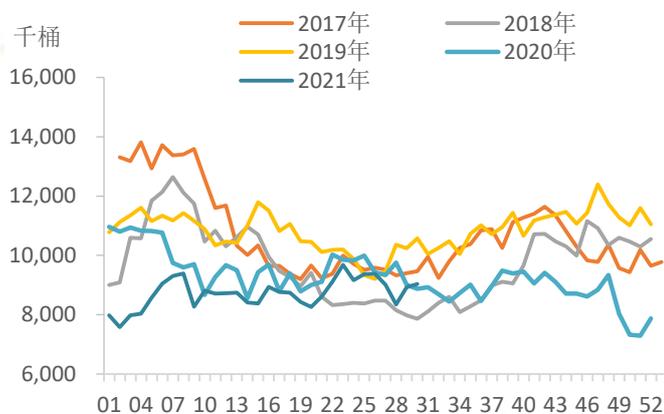
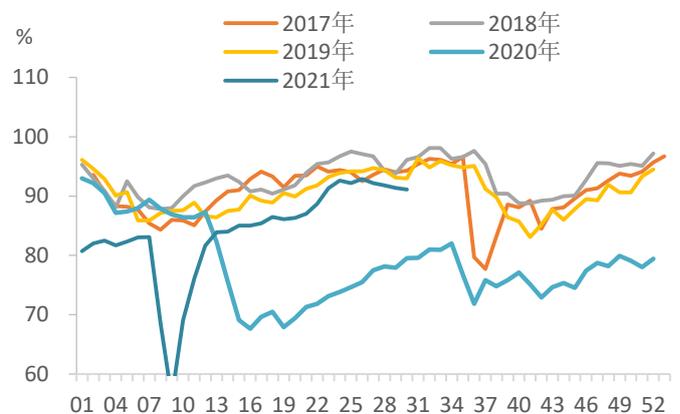


图 24: 美国炼厂开工率季节性



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

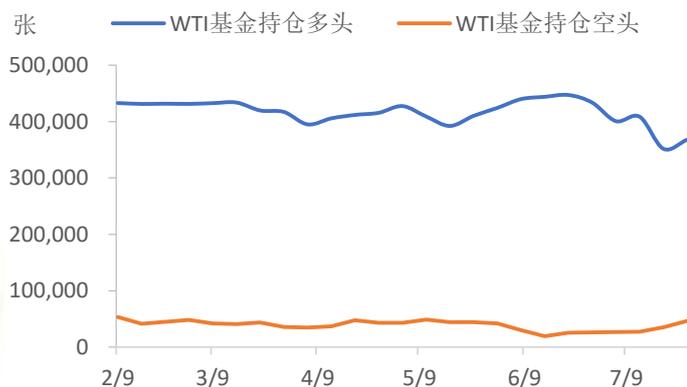


图 26: Brent 基金持仓

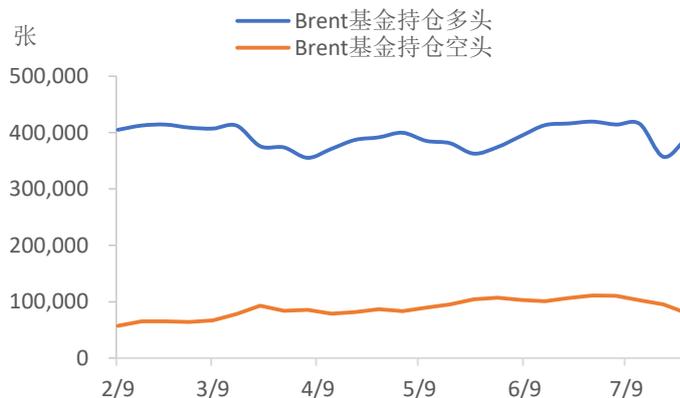


图 27: 美国总钻机数



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 500 指数



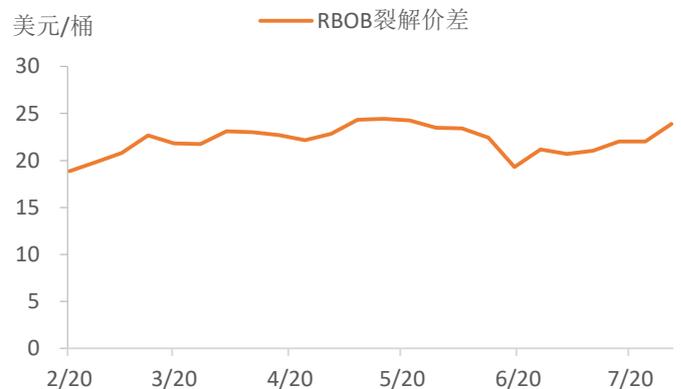
图 34: 美元兑人民币汇率



图 35: WTI 3:2:1 裂解价差



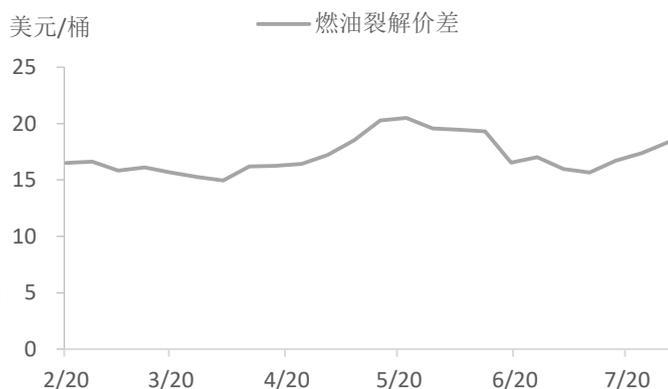
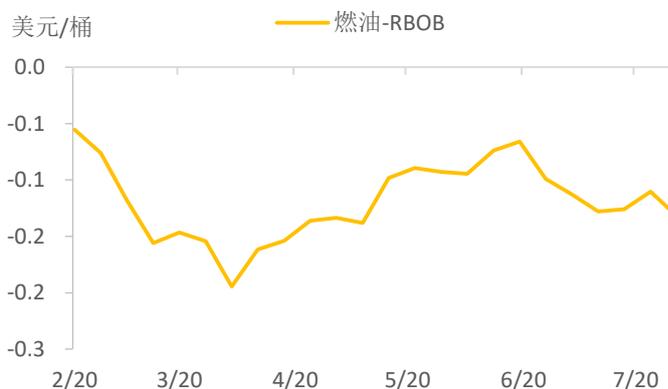
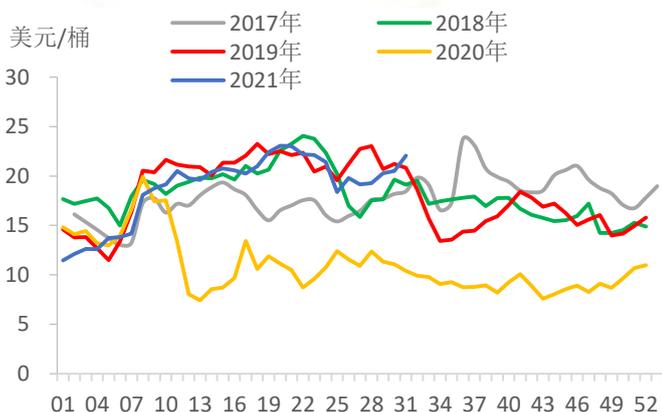
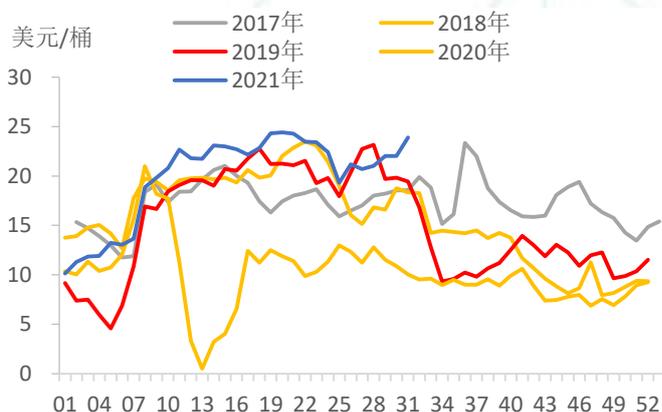
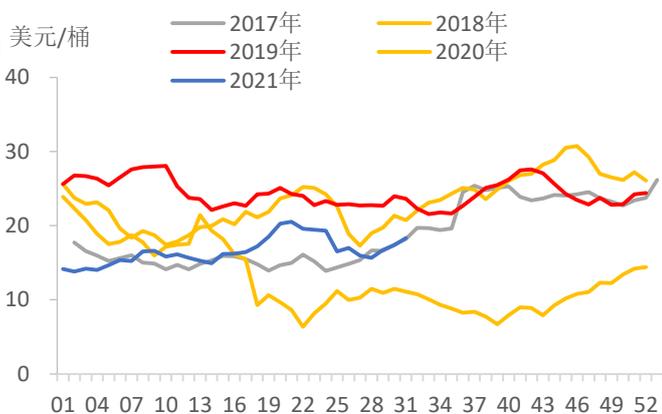
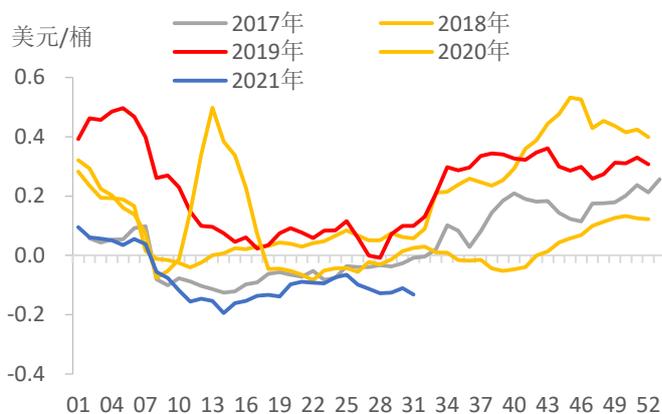
图 36: RBOB 裂解价差



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 37: 燃油裂解价差

图 38: 燃油-RBOB 价差

图 39: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

图 40: RBOB 裂解价差季节性

图 41: 取暖油裂解价差季节性

图 42: HO-RBOB 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: 波动率指标



图 44: 波动率指标

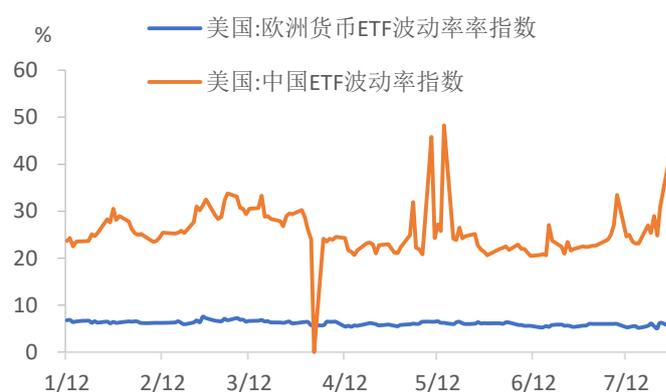


图 45: 波动率指标

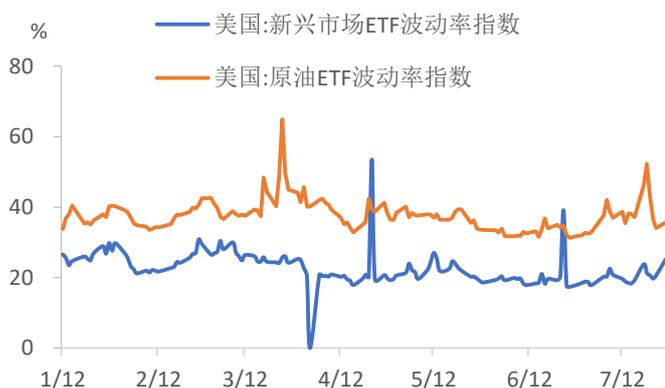


图 46: 南华综合指数



图 47: OPEC 原油产量

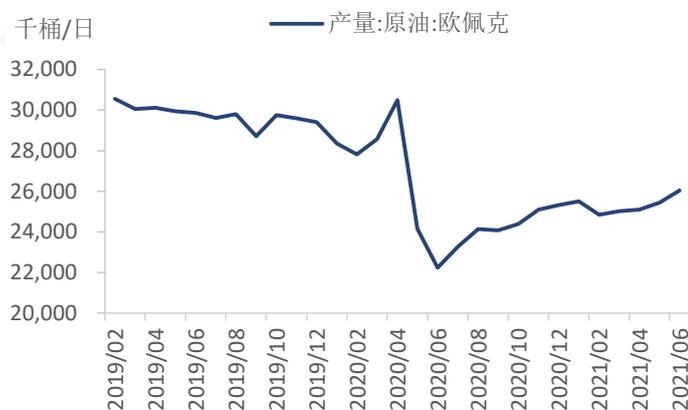


图 48: 沙特原油产量



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 49: 伊拉克原油产量

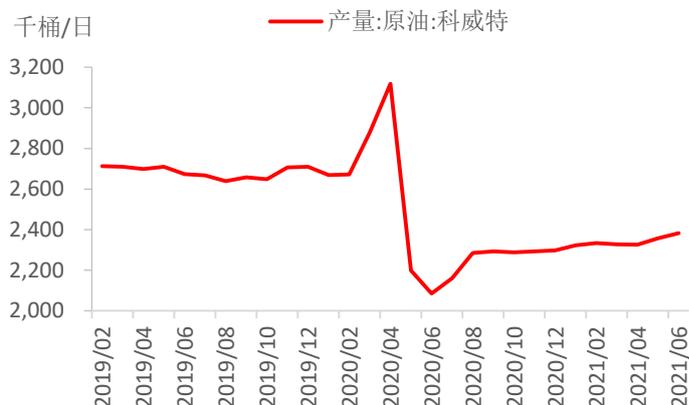
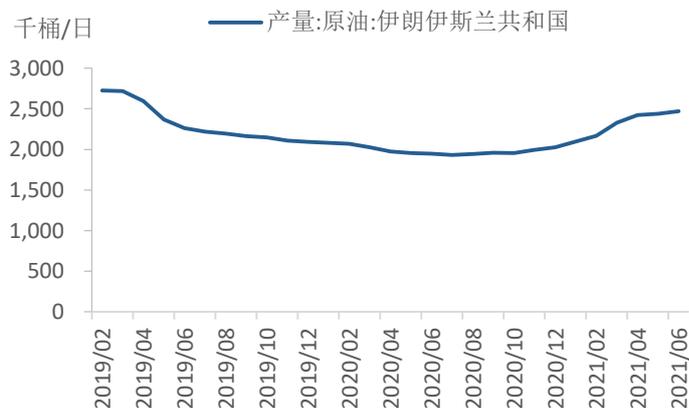
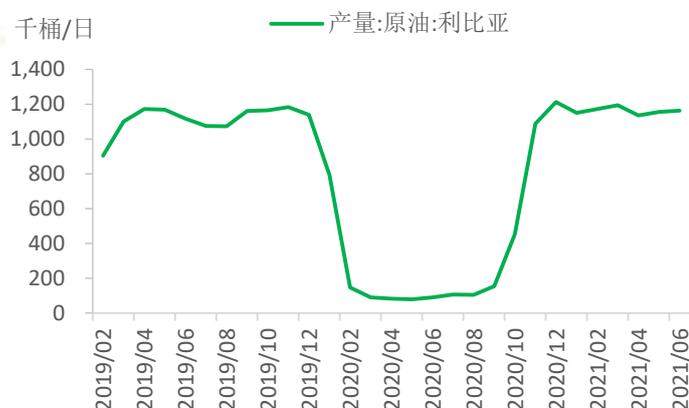
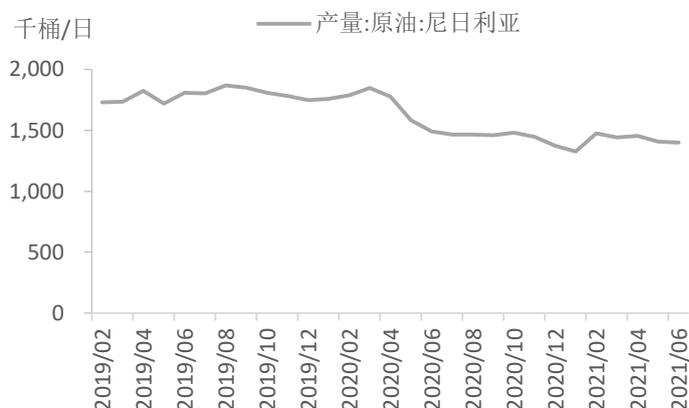
图 50: 科威特原油产量

图 51: 委内瑞拉原油产量

图 52: 伊朗原油产量

图 53: 利比亚原油产量

图 54: 尼日利亚原油产量


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 55: 安哥拉原油产量

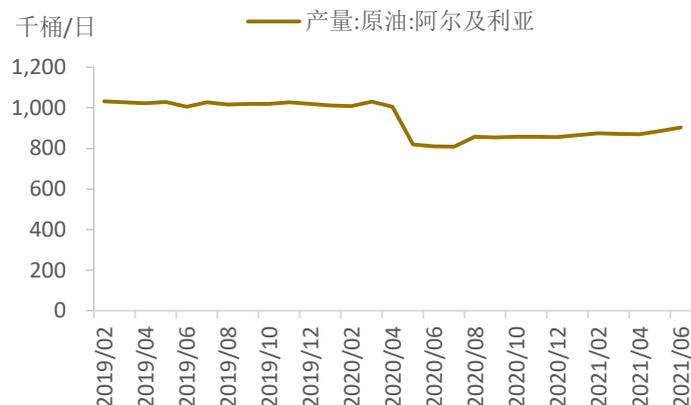
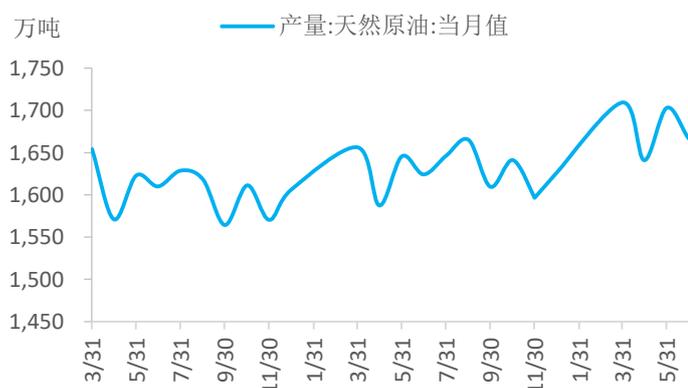
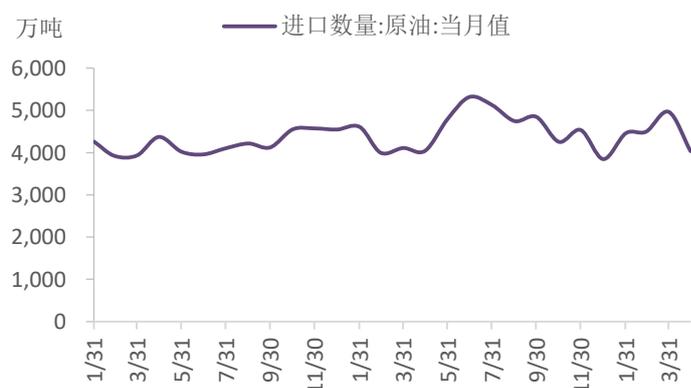
图 56: 阿尔及利亚原油产量

图 57: 中国原油产量

图 58: 中国原油进口量

图 59: 中国汽油进出口

图 60: 中国柴油进出口


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 61: 中国航煤进出口

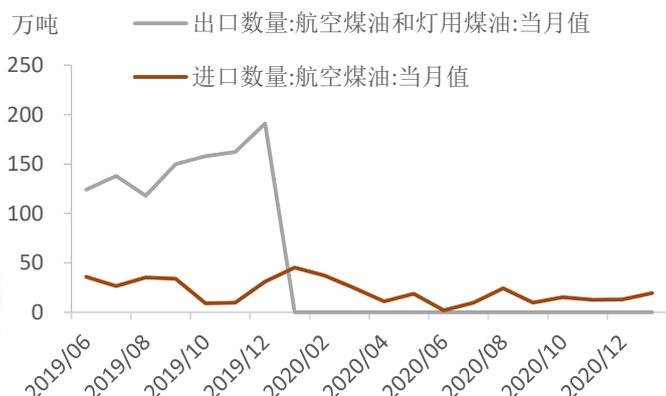


图 62: 山东地炼开工率



图 63: 全球制造业 PMI

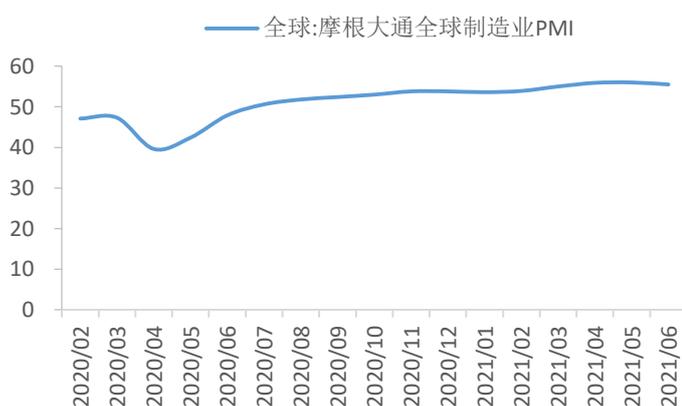


图 64: 美国 PMI

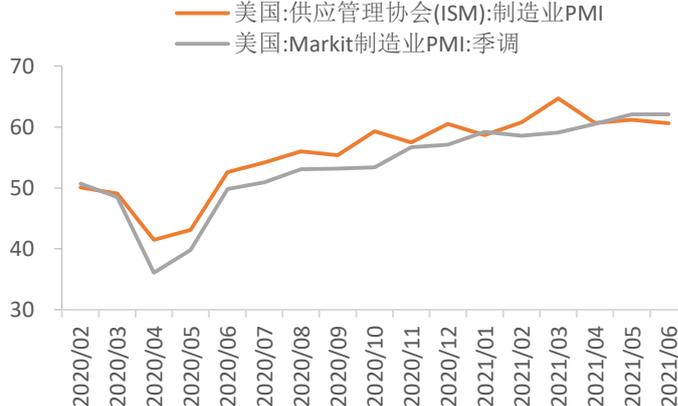


图 65: 欧元区 PMI

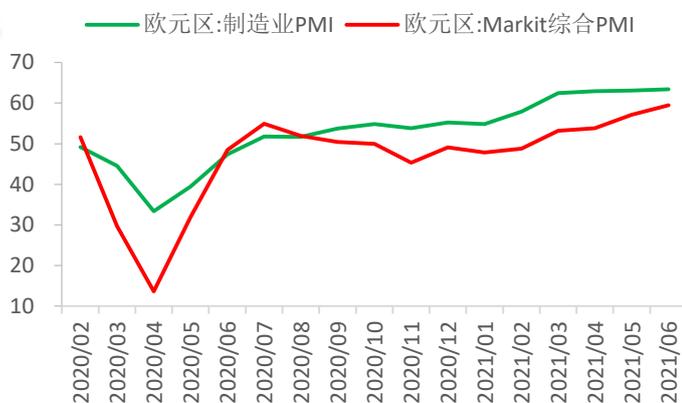
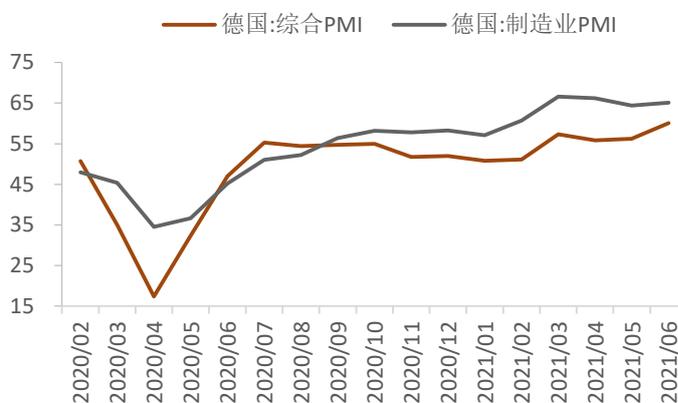


图 66: 德国 PMI



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 67: 中国 PMI

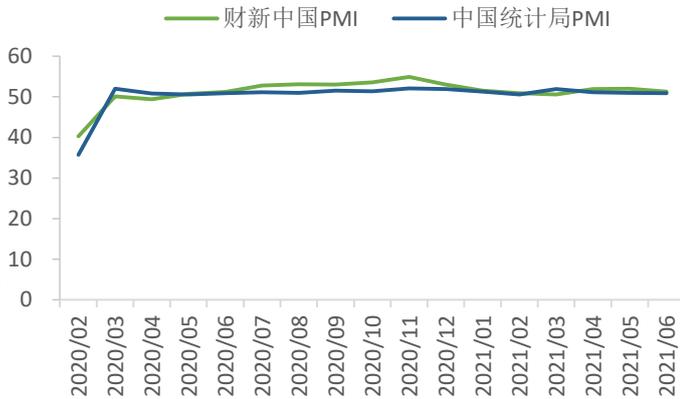


图 68: 日本制造业 PMI



图 69: 花旗经济意外指数

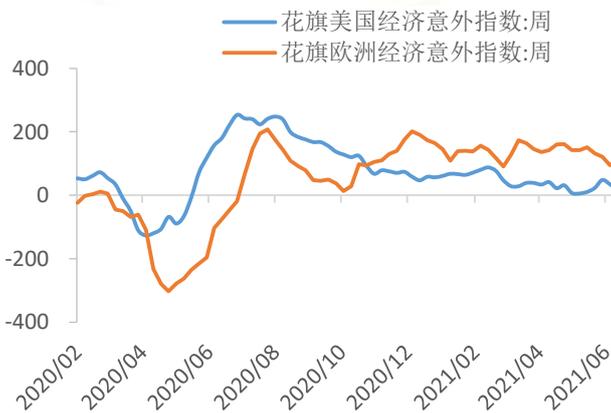


图 70: 花旗经济意外指数

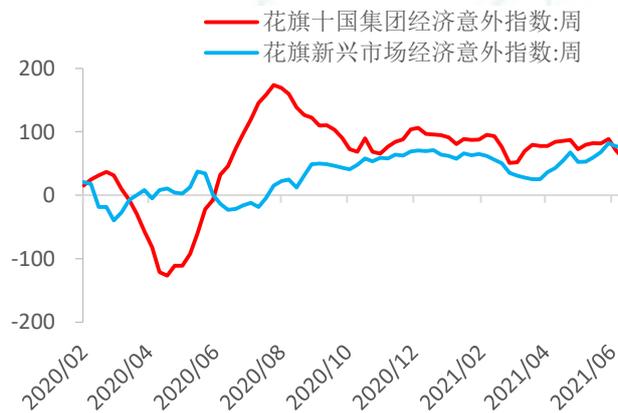


图 71: 花旗经济意外指数

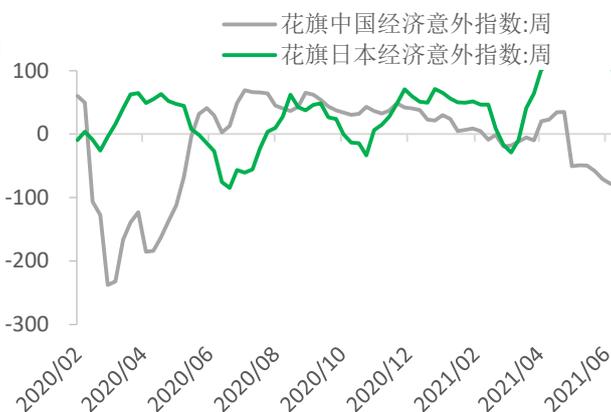
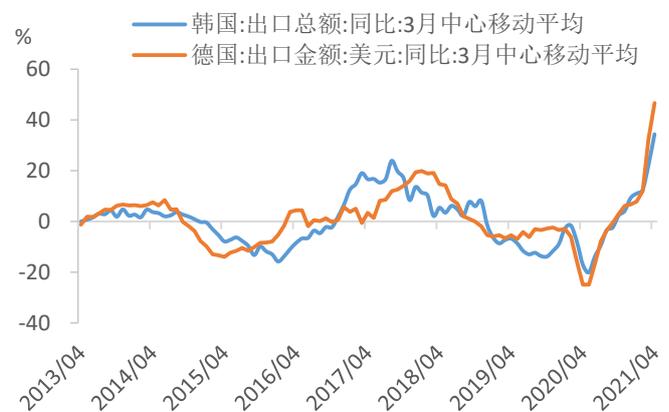


图 72: 韩国和德国出口同比

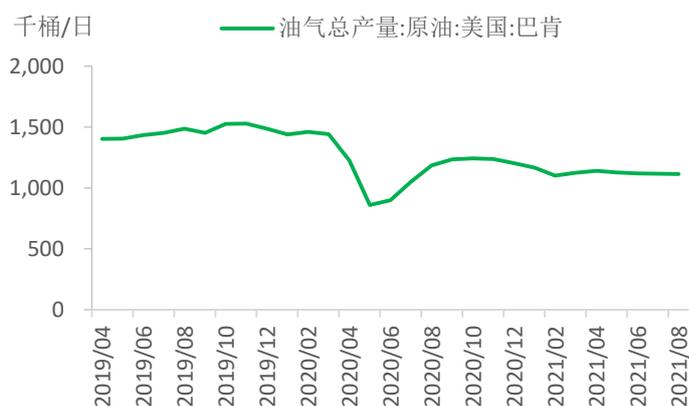
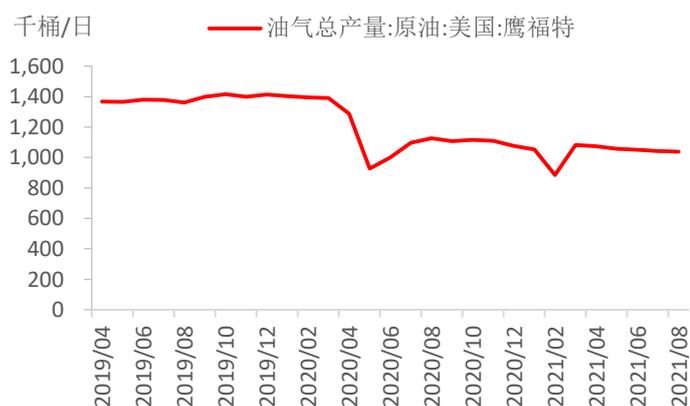


数据来源: WIND, Reuters Eikon, 中粮期货研究院

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 73: 七大区页岩油产量
图 74: 二叠纪盆地页岩油产量

图 75: 鹰福特页岩油产量
图 76: 巴肯页岩油产量

图 77: 二叠纪盆地单井产量
图 78: 鹰福特单井产量


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 79: 巴肯单井产量

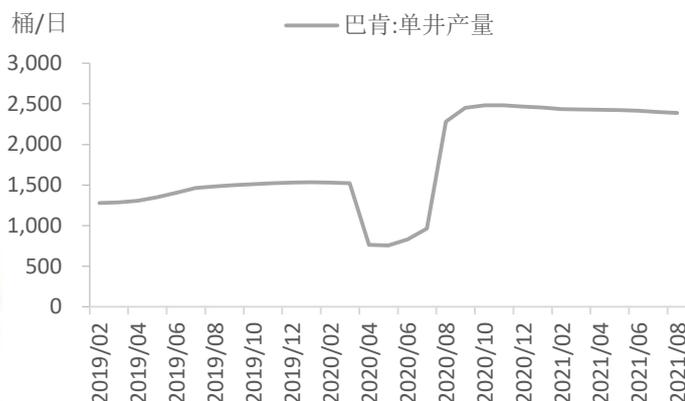


图 80: 七大区 DUC

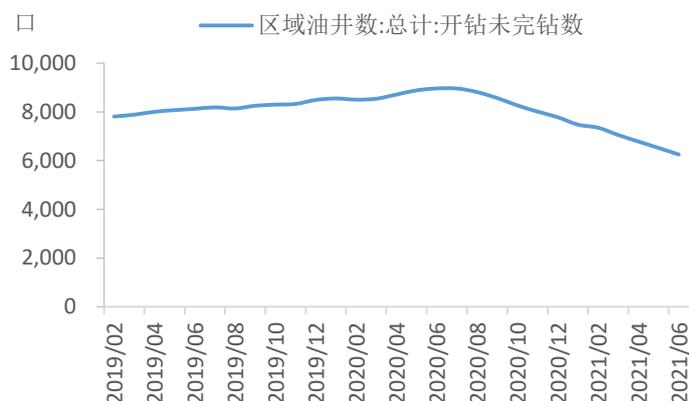


图 81: 二叠纪盆地 DUC

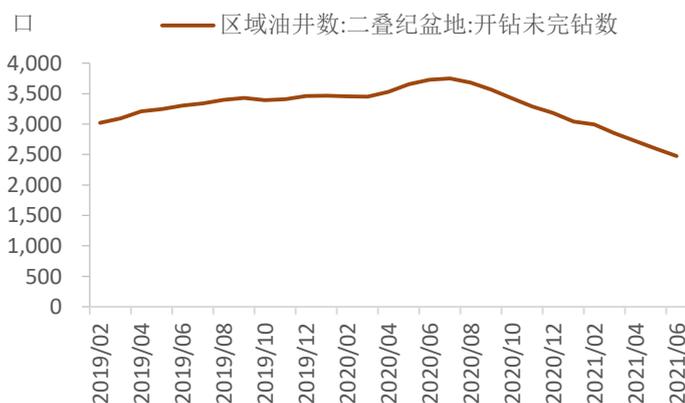


图 82: 鹰福特 DUC

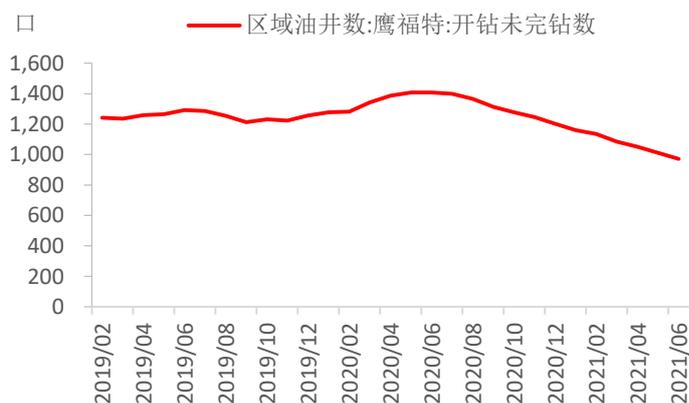


图 83: 巴肯 DUC

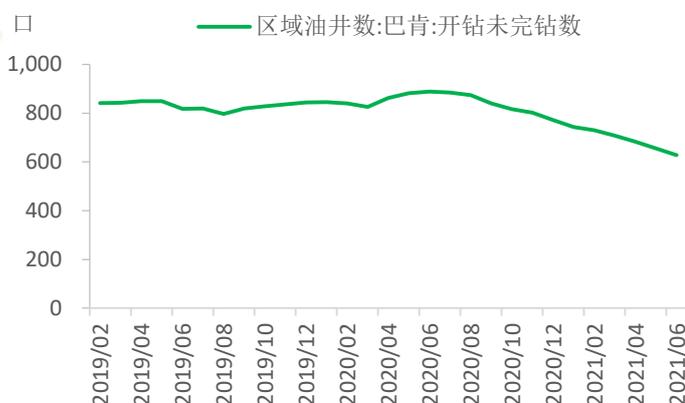
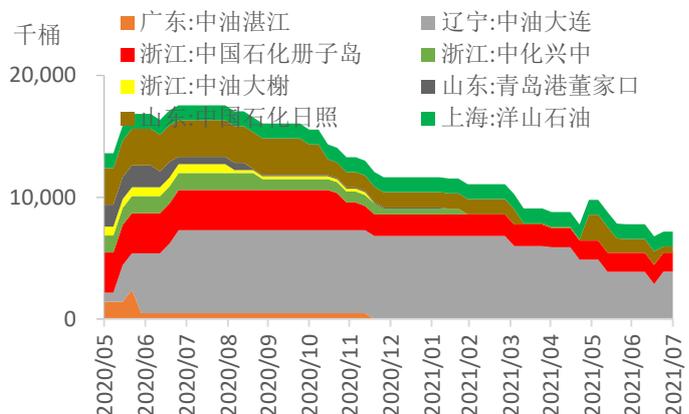


图 84: INE 仓单



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。