

短期强势维持，等待供需恢复

2021/09/22

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：

我们仍维持不轻易看多的观点，从基本面来看，全球需求还远没有完全复苏，疫情的反复又给复苏道路增添不确定性，而油价早已超过 2019 年底疫情前的水平，供需难有更多利好推动。宏观方面来看，市场一直在交易的通胀逻辑即将见顶，美联储减码在即，随着时点预期越发明确，市场风险偏好将开始发生转向。因此中长期偏空的逻辑不变，只是飓风这一超预期因素使得短期和长期的逻辑出现偏差，短期油价将维持强势，突破新高也完全有可能，但放眼中长期，飓风影响消除以后油价还将面临方向转变。

核心因素：

- (1) 飓风因素超预期利多
- (2) 短期和长期逻辑出现背离

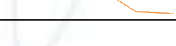
预期偏差：

- (1) 新的飓风持续冲击
- (2) 美联储提前公布紧缩时点

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	472.6	27.1	6.1%	12.1%	
Brent	75.34	2.42	3.3%	10.4%	
WTI	71.97	2.25	3.2%	9.9%	
美元指数	93.26	0.62	0.7%	0.1%	
美元兑人民币	6.4521	0.0113	0.2%	-0.4%	
上证综合指数	3,614	-89	-2.4%	3.7%	
SP500	4,433	-26	-0.6%	0.7%	
10年美债收益率	1.37	0.02	1.5%	7.9%	
COMEX铜	4.24	-0.19	-4.2%	2.9%	
COMEX黄金	1,751	-41	-2.3%	-1.8%	

数据源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价经历了冲高后回落，整体呈现高位持稳，自九月初以来，美国飓风因素对供需同时造成冲击，使得原油短期上涨逻辑和中长期逻辑之间出现背离。短期内由于供给收缩程度超预期，库存数据连续超预期下降，油价在供需收紧的驱动下连续突破上涨，目前美湾产量仍未完全恢复，但是恢复速度正在加快，同时炼厂开工率也有待回升，短期内多头逻辑暂时占据上风，WTI 收涨.2%，Brent 收涨 3.3%。

二、市场展望

我们仍维持不轻易看多的观点，从基本面来看，全球需求还远没有完全复苏，疫情的反复又给复苏道路增添不确定性，而油价早已超过 2019 年底疫情前的水平，供需难有更多利好推动。宏观方面来看，市场一直在交易的通胀逻辑即将见顶，美联储减码在即，随着时点预期越发明确，市场风险偏好将开始发生转向。因此中长期偏空的逻辑不变，只是飓风这一超预期因素使得短期和长期的逻辑出现偏差，短期油价将维持强势，突破新高也完全有可能，但放眼中长期，飓风影响消除以后油价还将面临方向转变。

三、核心因素分析

1. 飓风因素超预期利多

短期内最主要的利多因素是超预期的飓风，也是多头逻辑中主要的论据。首先从库存数据结果来看，自艾达出现以来，美湾的产量就开始急剧下降，而在艾达过境之后，由于破坏力超预期损坏了一些设施，以及带来了供电中断和交通受阻等影响，产量恢复缓慢，在飓风过境半个月以后，仍有少量

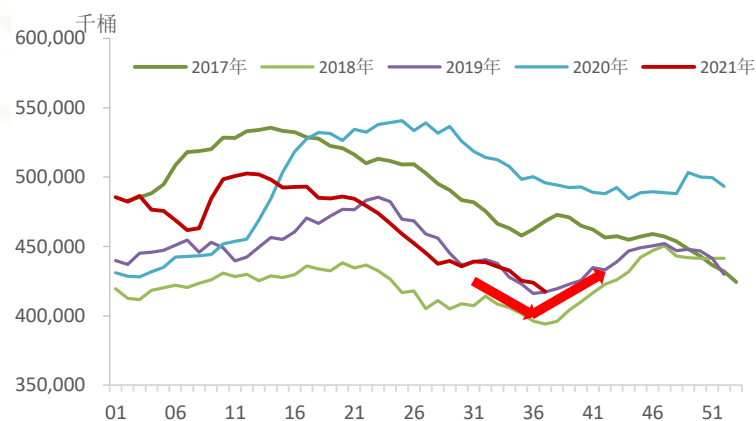
免责声明

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。

生产平台处于关闭，美国生产大幅下降接近前低水平。

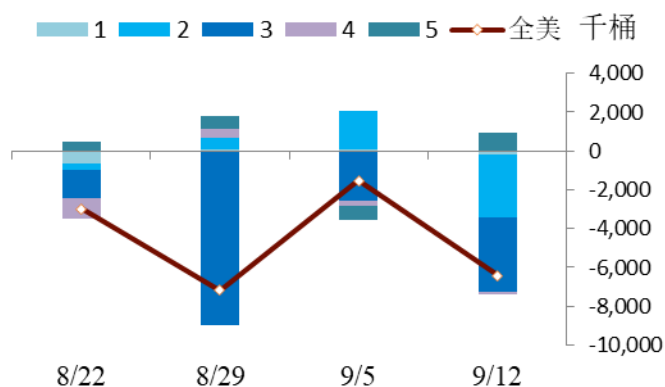


虽然炼厂消费也同时受到冲击，但生产设施受破坏程度相对更超预期，恢复速度也相对更慢，供给收缩是最近三周库存下降的最主要原因，而库存连续大幅下滑和成品油供给短缺驱动油价连续上涨。



2. 短期和长期逻辑出现背离

分区域来看美国本周和上上周超预期的库存数据，大部分库存下降是 PADD3 带动，而 PADD3 美湾地区正是受飓风影响产量下降的区域，而在其他区域原油库存大多呈小幅上升，尤其人口较为密集的 PADD5，其库存存在本周其实有较大幅度增长。



事实上从上周库存数据不及预期已经可以看到，飓风的冲击是对供需双端同时的，炼厂停工导致的需求下降基本抵消了产量下降，只是产量恢复更慢，使得未来几周内供应都相对紧俏。现在交易需

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。

求增长超预期还为时过早，炼厂开工可回升空间并不大，随着淡季到来，需求将进一步承压，而据统计艾达造成的美湾地区减少的总产量约有 2700 万桶，美国也宣布分批释放 2000 万桶战略储备来缓解供应短缺，绝大部分损失的产量可以得到弥补。整体来看随着产量逐步恢复，供需紧缩的情况并不会长期持续。飓风因素支撑了短期的基本面，然而在中长期供给增长和需求下滑的总趋势不变，除非后续飓风持续并造成供需长期结构性影响，否则中长期油价下行的压力就不会消失。

四、预期偏差

- (1) 新的飓风持续冲击
- (2) 美联储提前公布紧缩时点

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

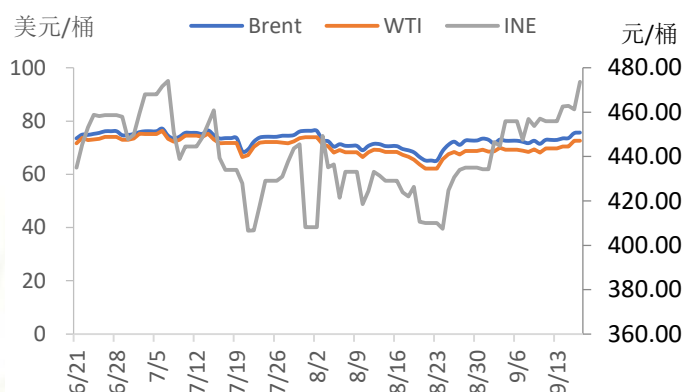


图 2：原油价格波动

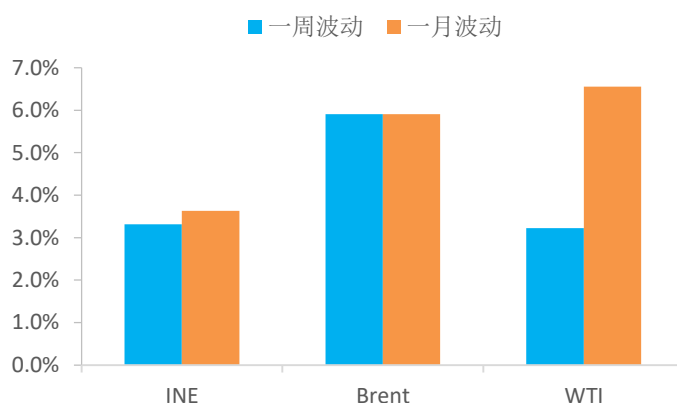


图 3：WTI-Brent 价差

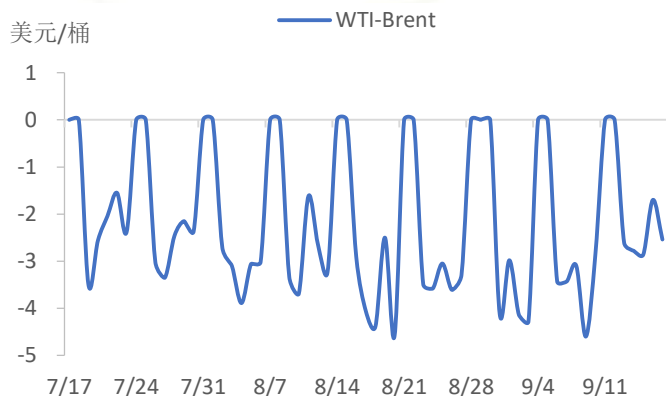


图 4：Brent-Dubai 价差

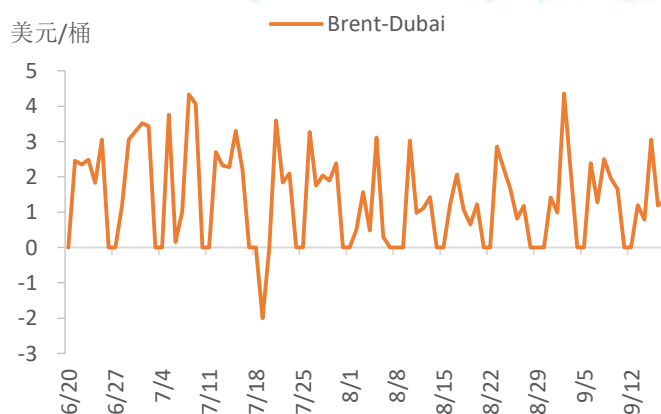


图 5：WTI-LLS 价差

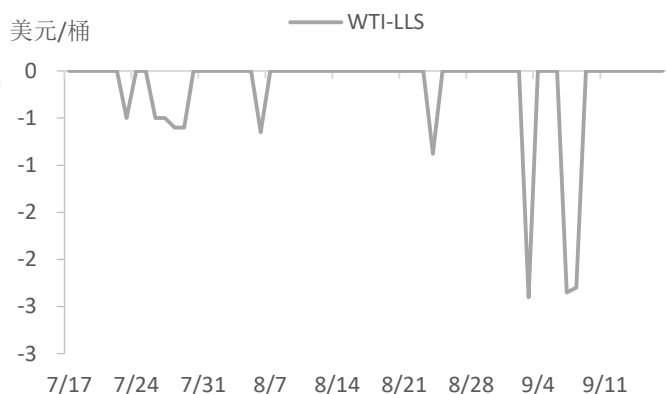
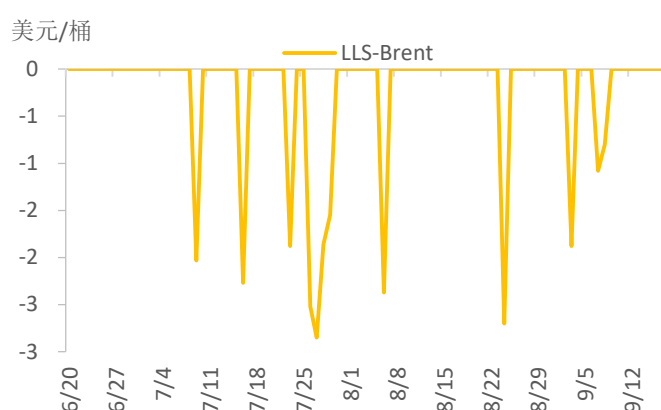


图 6：LLS-Brent 价差



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

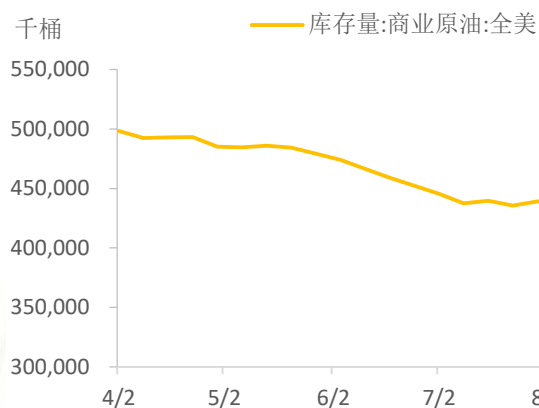


图 8：库欣原油库存

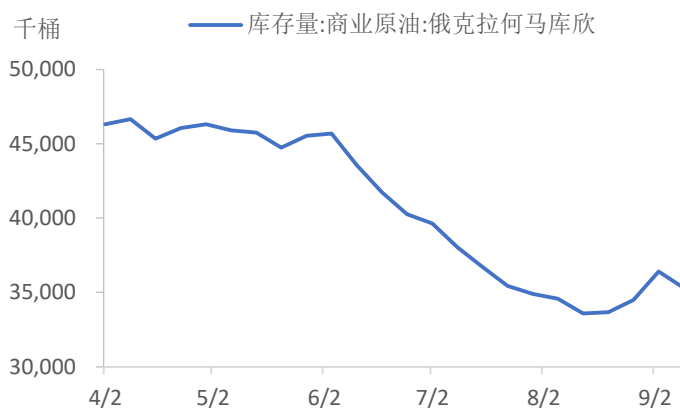


图 9：美国汽油库存

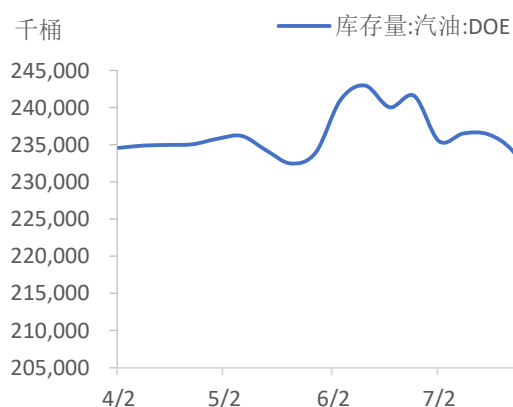


图 10：美国馏分燃料油库存

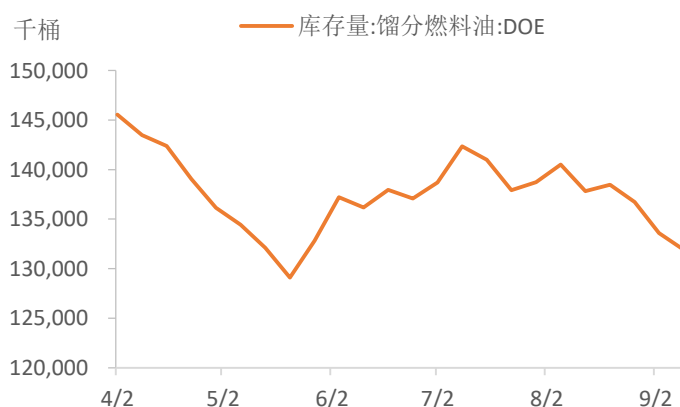


图 11：美国取暖油库存

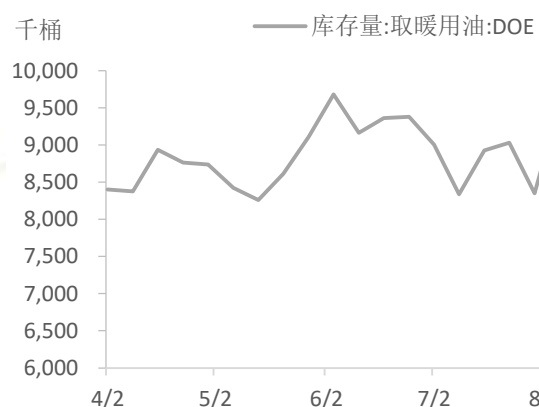
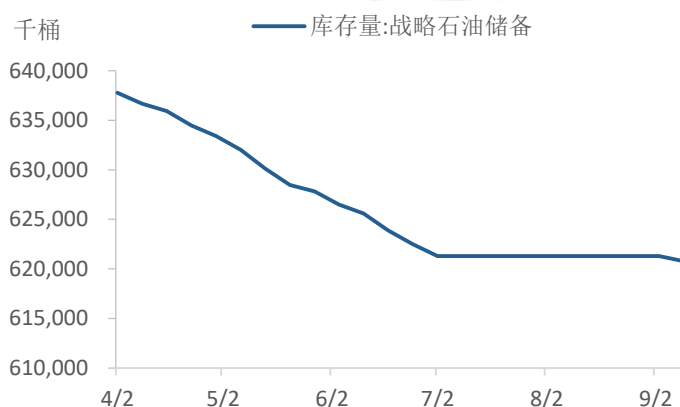


图 12：美国 SPR 库存



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

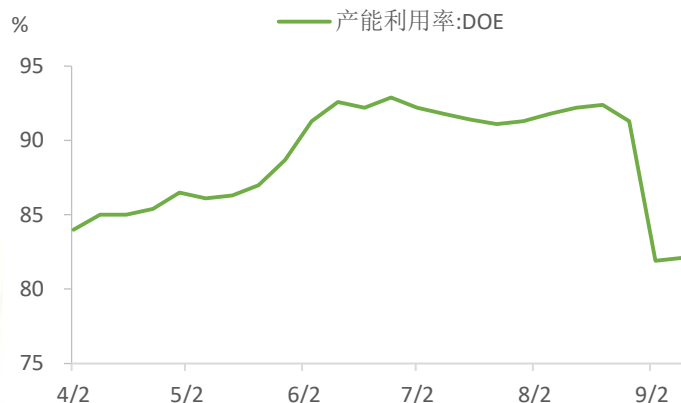


图 14: 美国原油库存分项环比

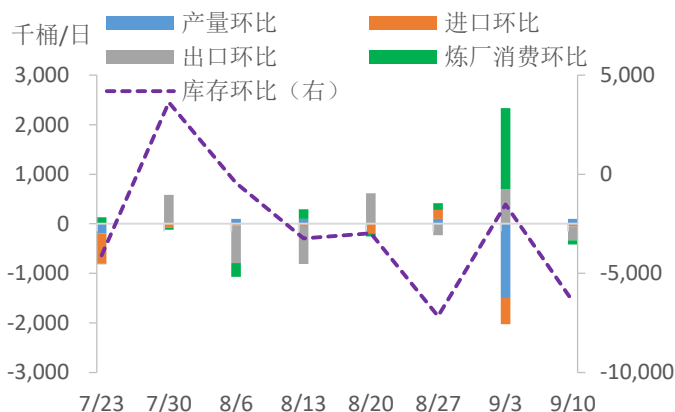


图 15: 美国炼厂原油消费

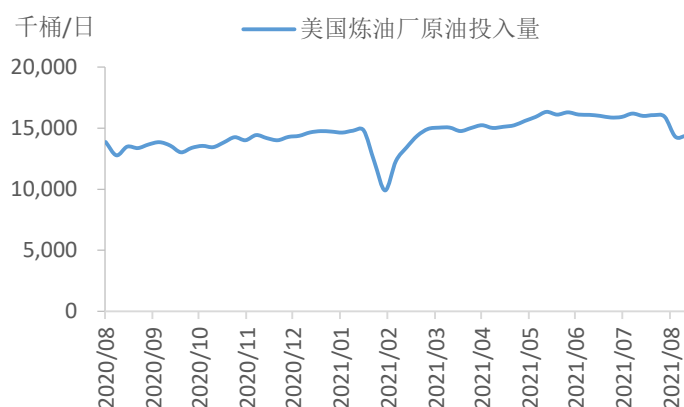


图 16: 美国原油出口

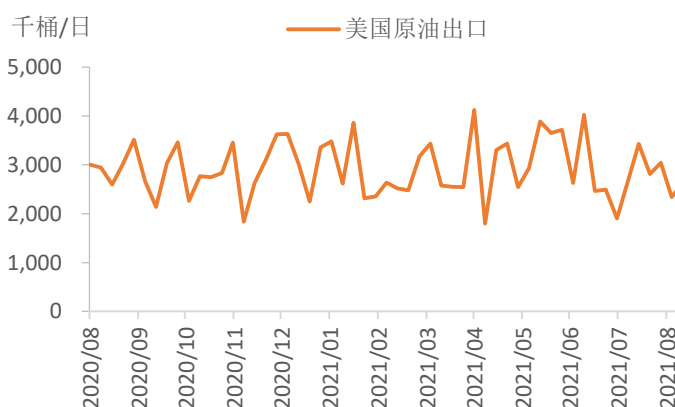


图 17: 美国原油进口

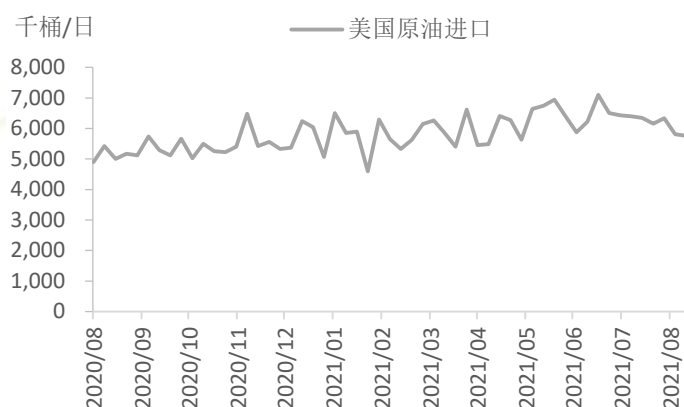
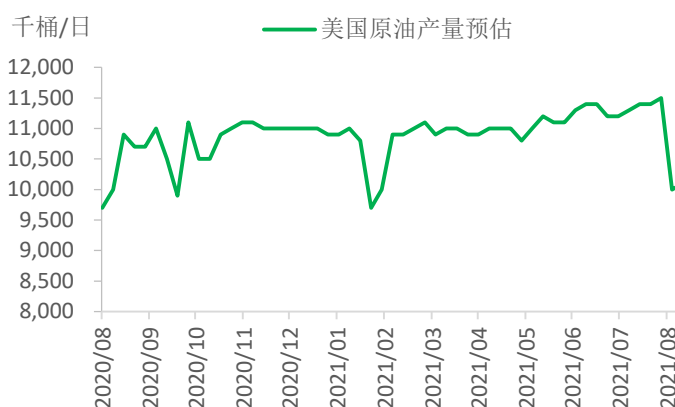


图 18: 美国原油产量预估



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

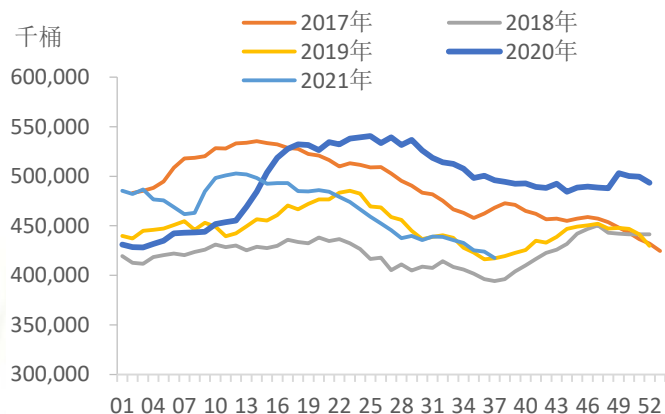


图 20：库欣原油库存季节性

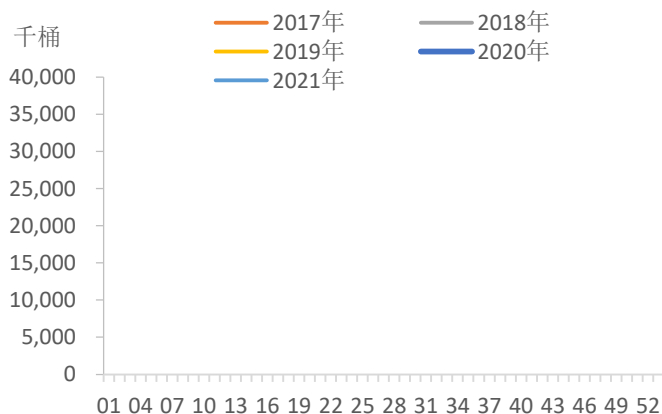


图 21：美国汽油库存季节性

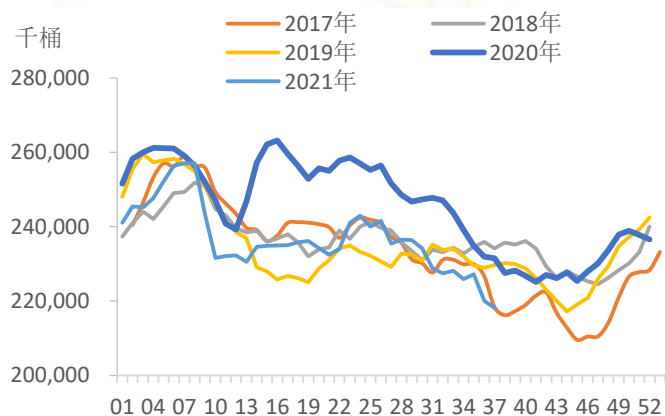


图 22：美国馏分油库存季节性

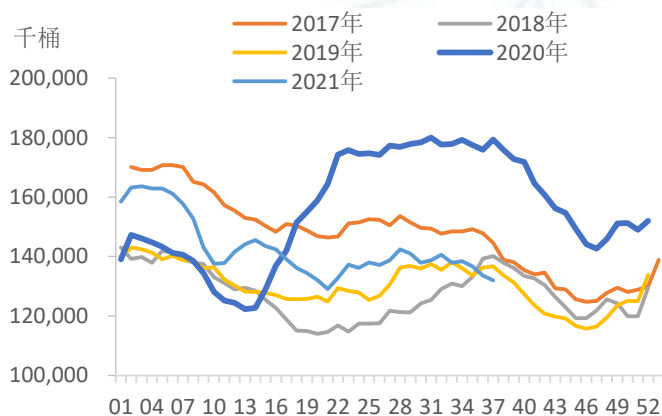


图 23：美国取暖油库存季节性

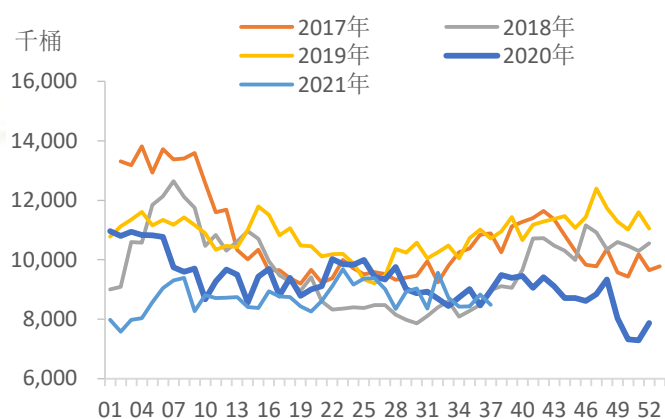
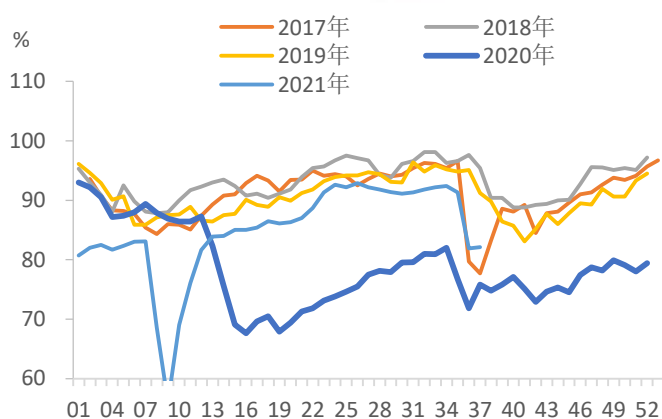


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

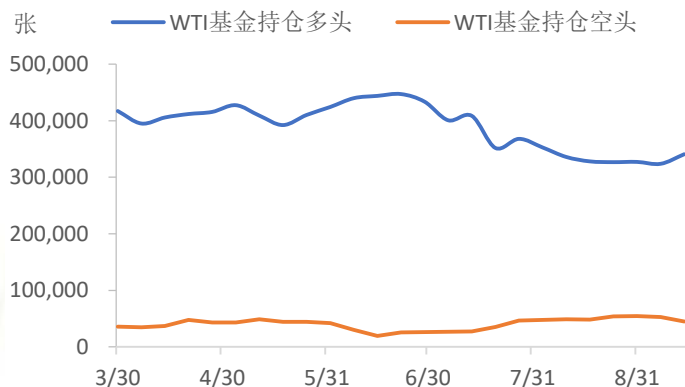


图 26: Brent 基金持仓

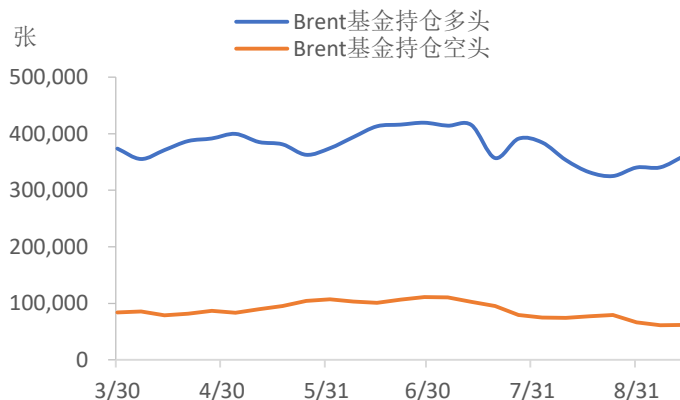


图 27: 美国总钻机数

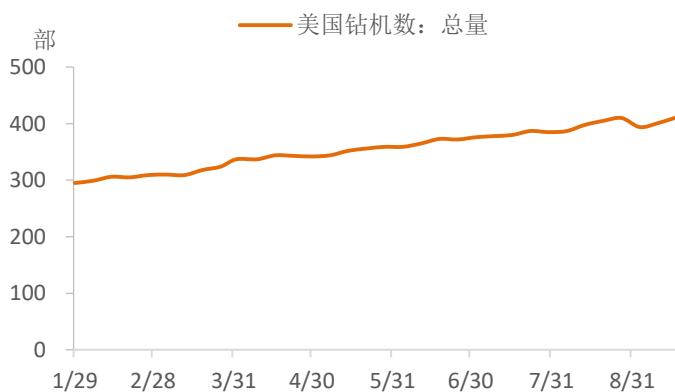


图 28: 二叠纪盆地钻机数

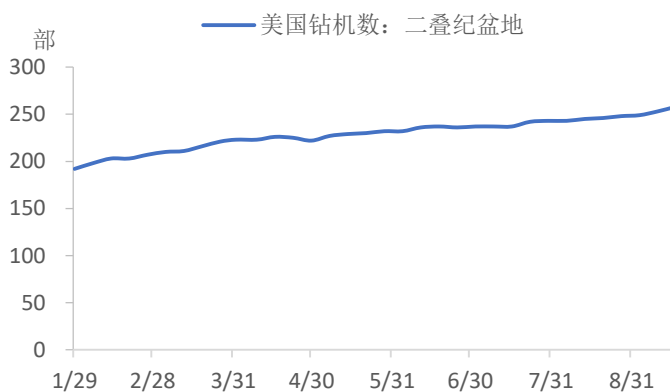
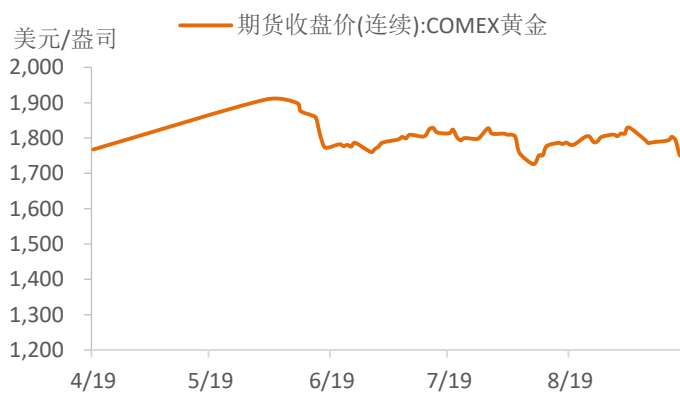


图 29: 美元指数



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

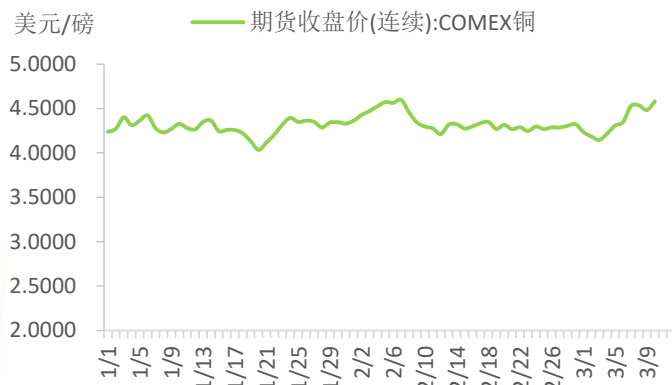


图 32: 美国 10 债收益率

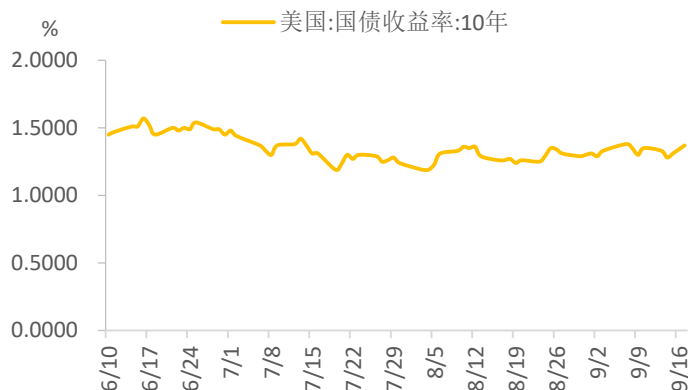


图 33: 标准普尔 50 指数

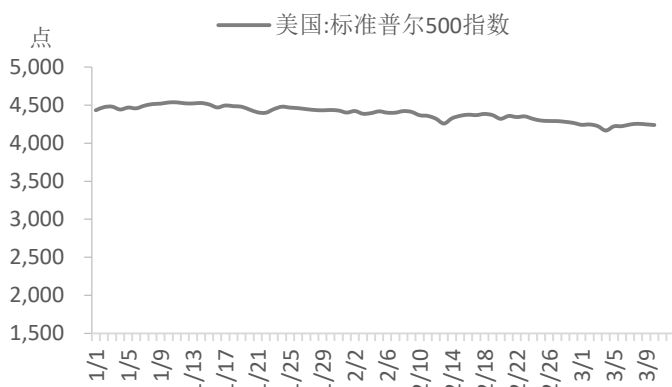


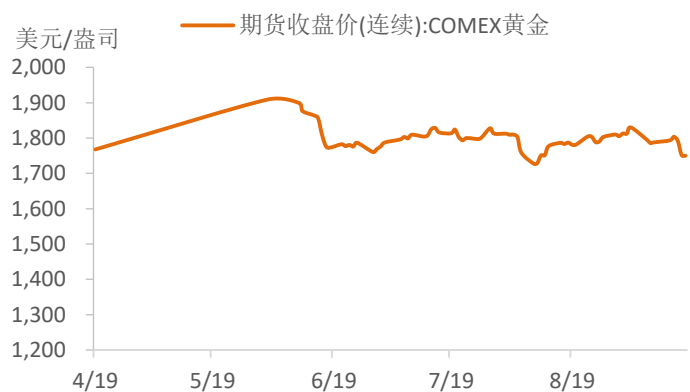
图 34: 美元兑人民币汇率



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

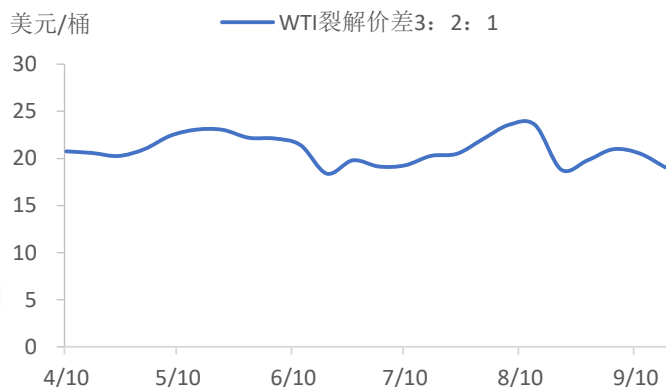


图 38: RBOB 裂解价差

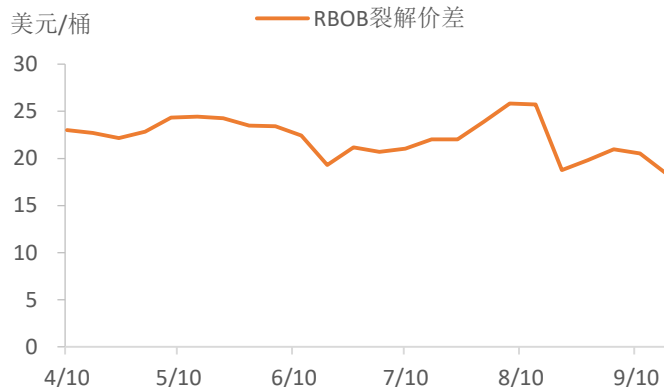


图 39: 燃油裂解价差

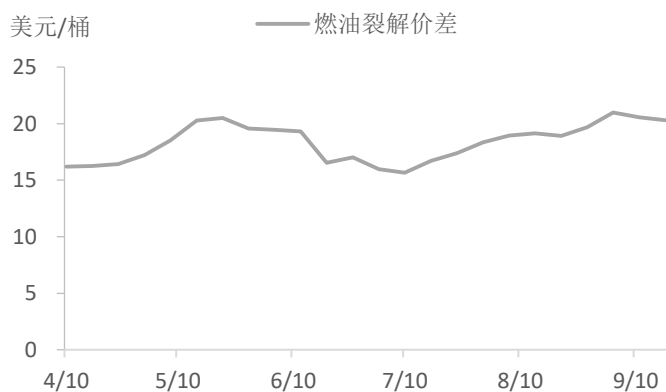


图 40: 燃油-RBOB 价差

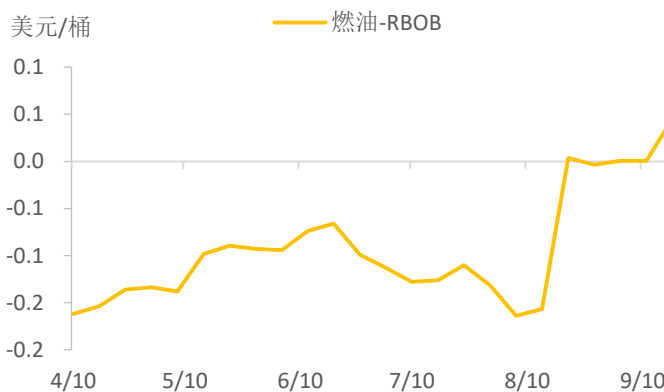


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

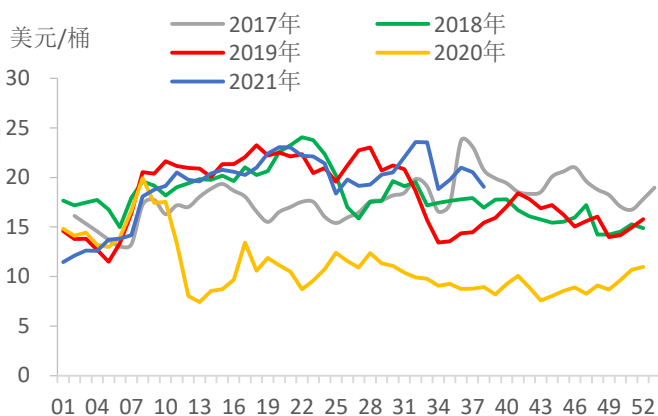
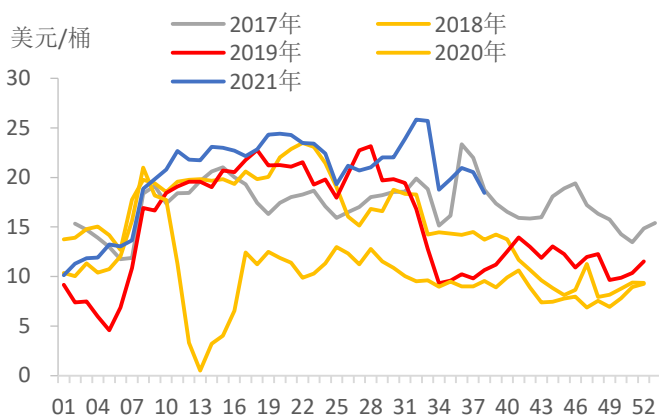


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

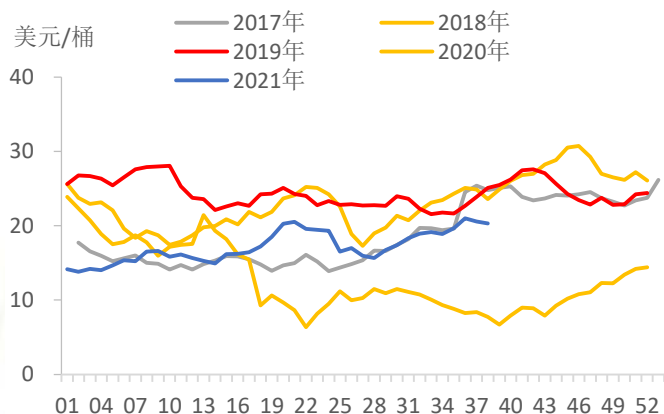


图 44: HO-RBOB 价差季节性

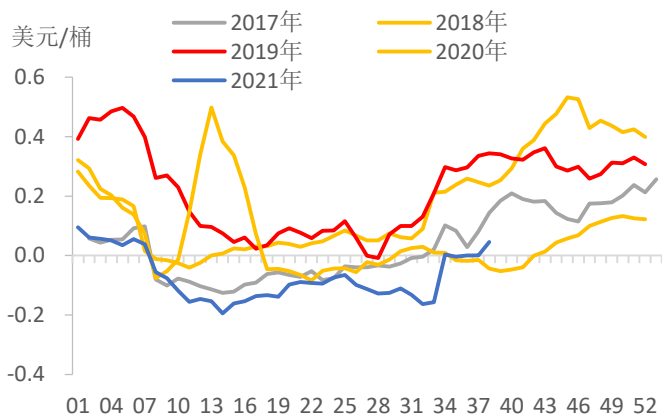


图 45: 波动率指标

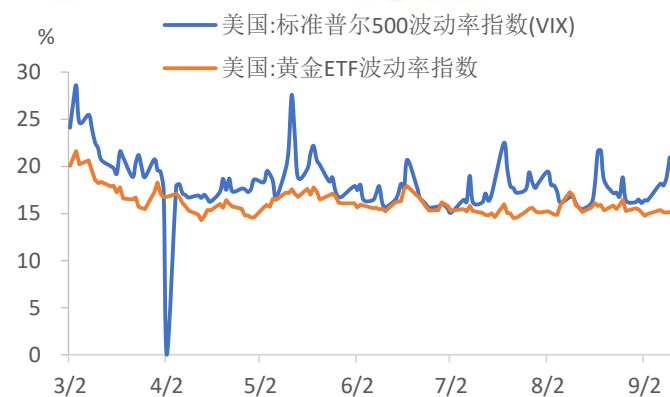


图 46: 波动率指标

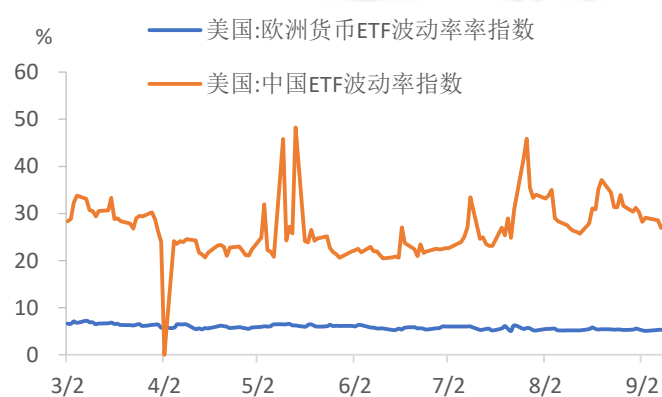


图 47: 波动率指标

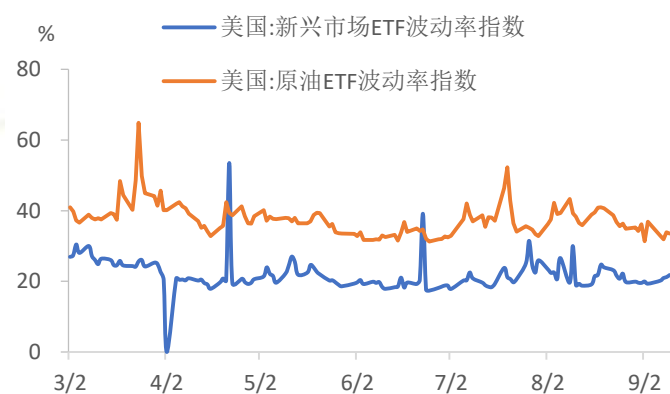
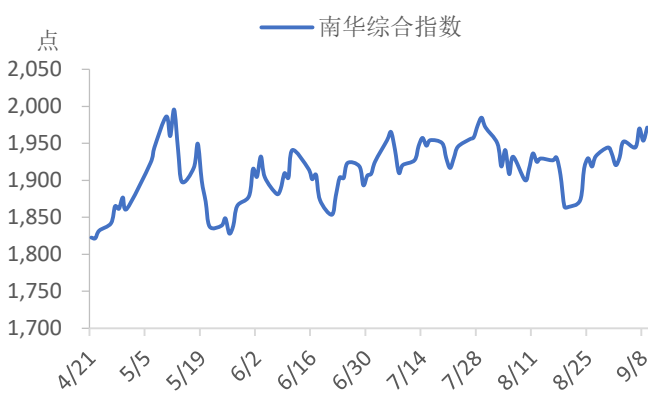


图 48: 南华综合指数



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。