

需求预期降温，不确定性增强

2021/12/13

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：

我们维持先前的判断，原油市场中长期向下的趋势在不断明确，短期之内在快速下挫之后大概率迎来反弹，反弹幅度要取决于疫情情况和圣诞新年来临之际的需求情况，如果节前需求继续走高，将继续吸引多头力量，油价也会继续收回部分跌幅，但前高已经难以触及，因市场开始认识到供需前景的不确定性和长期的利空力量，因此回调之后的原油市场还将面临不确定性之中的震荡行情，直到供需开始出现实质性过剩的拐点。关注 IEA 和 OPEC 月报，以及 EIA 的库存数据。

核心因素：

- (1) 实际基本面暂时稳定
- (2) 需求预期开始降温

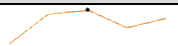
预期偏差：

- (1) 需求快速恶化
- (2) 伊核协议取得进展

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	472.4	36.8	8.4%	-11.0%	
Brent	75.15	5.27	7.5%	-9.1%	
WTI	71.67	5.41	8.2%	-11.9%	
美元指数	96.05	-0.12	-0.1%	1.2%	
美元兑人民币	6.3704	0.0014	0.0%	-0.3%	
上证综合指数	3,666	59	1.6%	5.0%	
SP500	4,712	174	3.8%	1.4%	
10年美债收益率	1.48	0.13	9.6%	-5.1%	
COMEX铜	4.29	0.01	0.3%	-0.3%	
COMEX黄金	1,785	1	0.1%	-3.4%	

数据源：Reuters Eikon, WIND, 中粮期货研究院

本周国际油价从上一周重挫后的低位开始震荡走高回调，在油价下跌之后又有多头再度入场，加上本周基本面的数据依然维持稳定，库存和需求数据没有显著利空，而海外疫情还没有出现更超预期的恶化情况，伊核协议谈判也没有更多进展，反而释放了较为悲观的信号，因此油价迎来了预期中的反弹，WTI 周线收涨 8.2%，Brent 周线收涨 7.5%。

二、市场展望

我们维持先前的判断，原油市场中长期向下的趋势在不断明确，短期之内在快速下挫之后大概率迎来反弹，反弹幅度要取决于疫情情况和圣诞新年来临之际的需求情况，如果节前需求继续走高，将继续吸引多头力量，油价也会继续收回部分跌幅，但前高已经难以触及，因市场开始认识到供需前景的不确定性和长期的利空力量，因此回调之后的原油市场还将面临不确定性之中的震荡行情，直到供需开始出现实质性过剩的拐点。关注 IEA 和 OPEC 月报，以及 EIA 的库存数据。

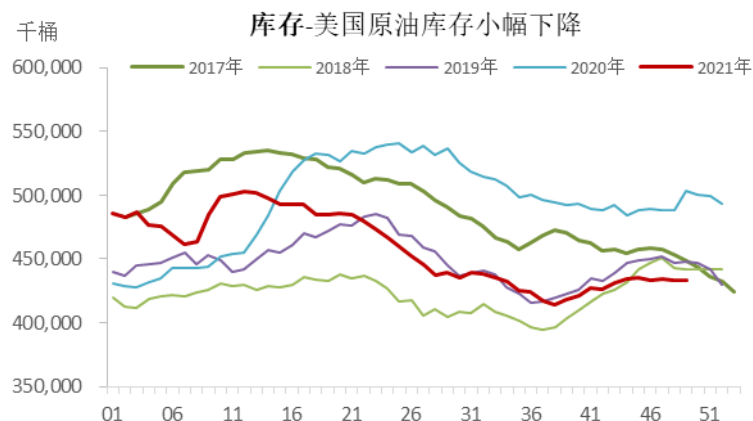
三、核心因素分析

1. 实际基本面暂时稳定

以美国数据为例，目前无论是库存还是下游炼厂开工率代表的消费数据都依然维持相对稳定的状态，本周库存降幅虽然不及预期，但整体水平已经连续稳定在历史同期相对偏低的位置，暂时还没有出现大幅上升或恶化。

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。



实际供需并没有对价格形成很大的压力，并且今年飓风冲击之后消费需求一直处于稳定回升的过程中，市场对疫情冲击的担忧还只是停留在预期或情绪层面，未来疫情是否对实际需求形成影响，第一要看疫情毒性，目前来看传播能力更强的毒株可能毒性更弱，第二要看圣诞临近之际海外的需求增长情况以及防疫力度，一般而言圣诞节和新年会对需求产生一定推动，同时如果欧美等国没有继续收紧封锁措施，对出行的影响则不大。

2. 需求预期开始降温

在变异毒株冲击市场情绪之后，十月炒作冬季原油需求大涨的乐观情绪已经发生降温，市场短期的焦点放在疫情带来的不确定性和供给超预期增长上，对原油基本面的前景预期开始偏悲观。

本周EIA在月报中下调了需求预估和对全年油价的预估，还需等待OPEC和IEA两大月报，但可以看出市场已经重新开始考虑需求增速下滑的前景，中长期来看如果寒冬和能源危机被证伪，市场情绪将会继续降温。



在回升至当前水平后，消费需求在未来增长空间也越来越小，成品油开始连续的累库周期后，下游供不应求的情况得到缓解。未来即使炼厂开工继续上升，增长速度也会不断放慢，若无更多驱动，需求增长阶段料将迎来尾声，受本次疫情消息影响，市场也逐渐在考虑到这一前景。

四、预期偏差

- (1) 需求快速恶化
- (2) 伊核协议取得进展

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

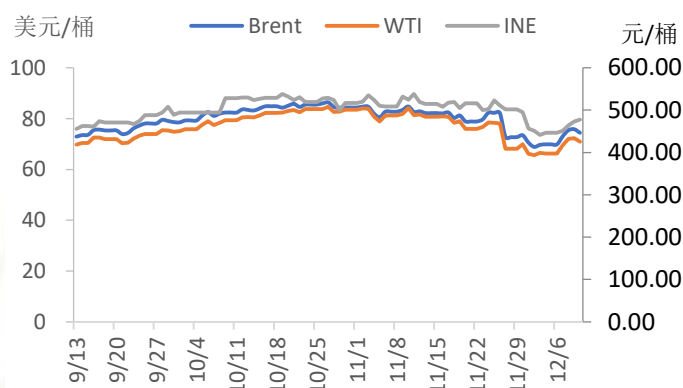


图 2：原油价格波动

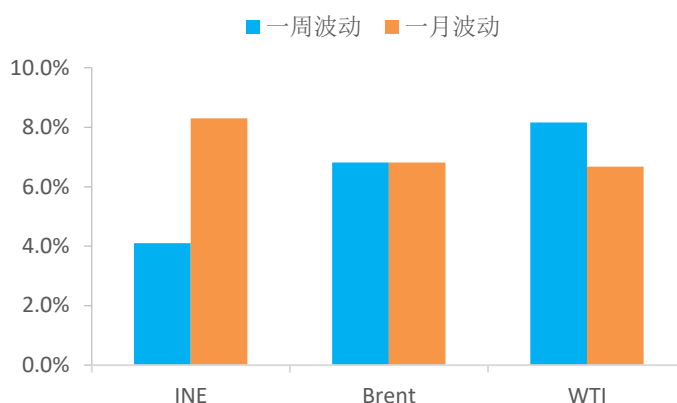


图 3：WTI-Brent 价差

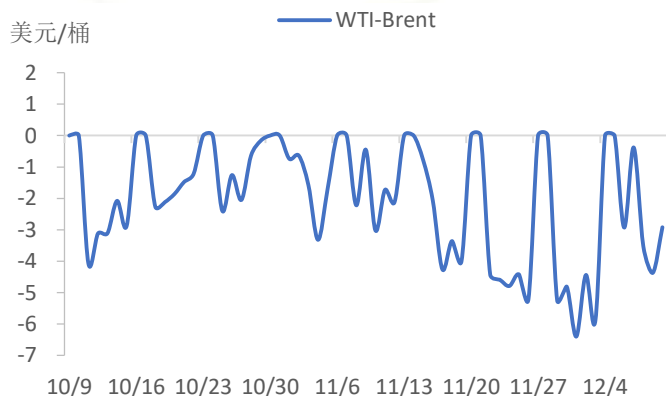


图 4：Brent-Dubai 价差

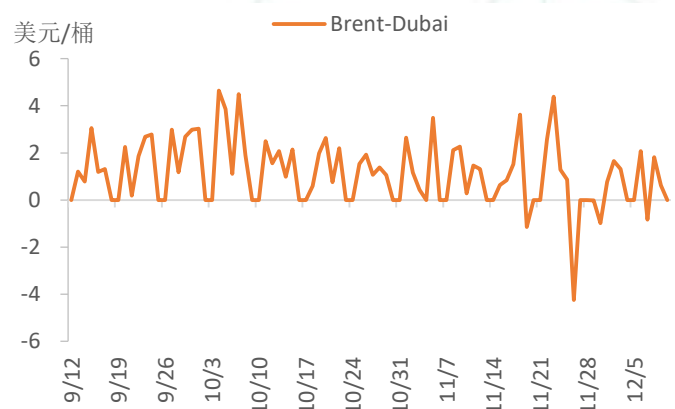


图 5：WTI-LLS 价差

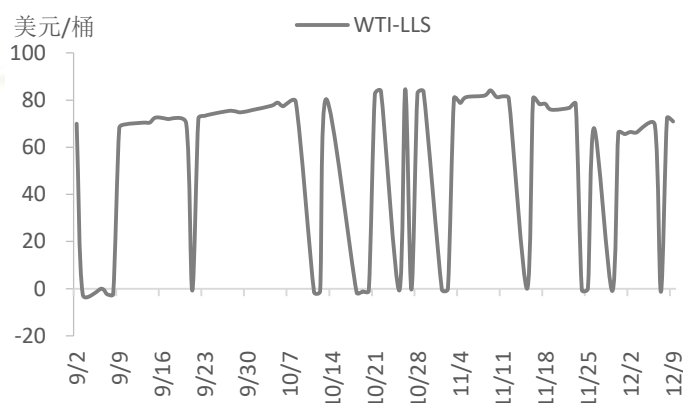
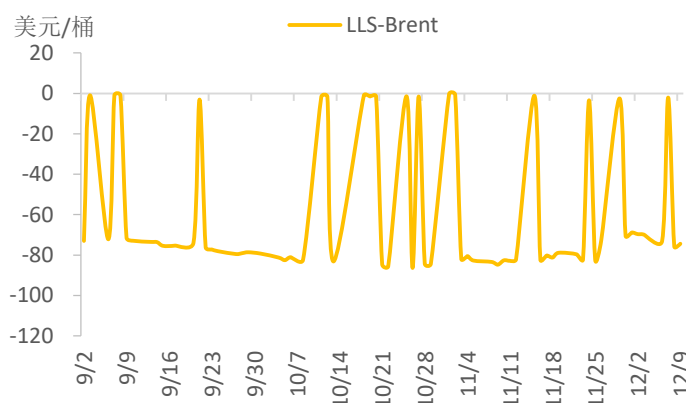


图 6：LLS-Brent 价差



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

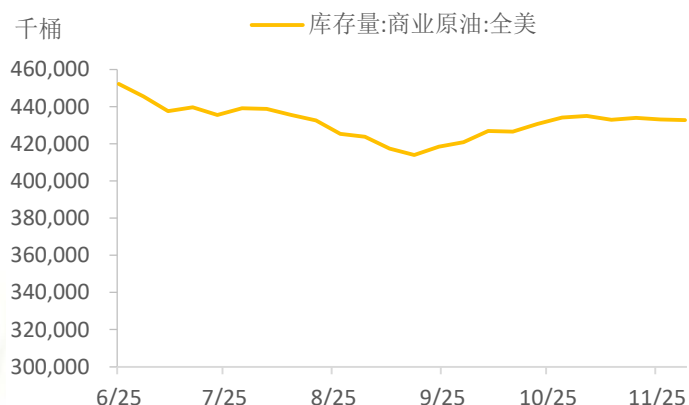


图 8：库欣原油库存

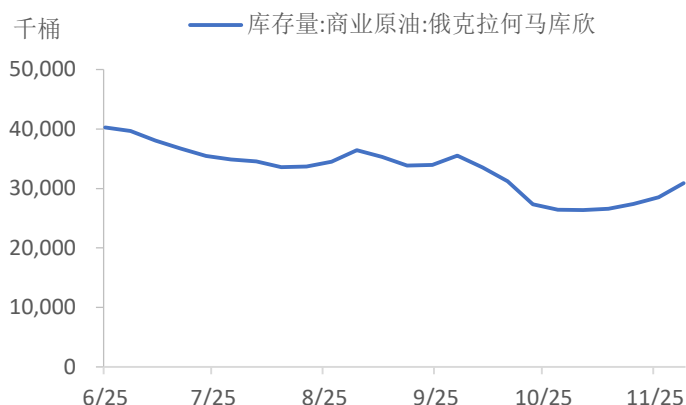


图 9：美国汽油库存

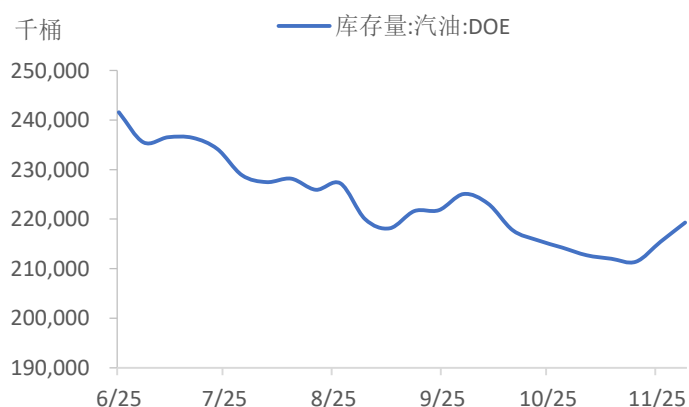


图 10：美国馏分燃料油库存

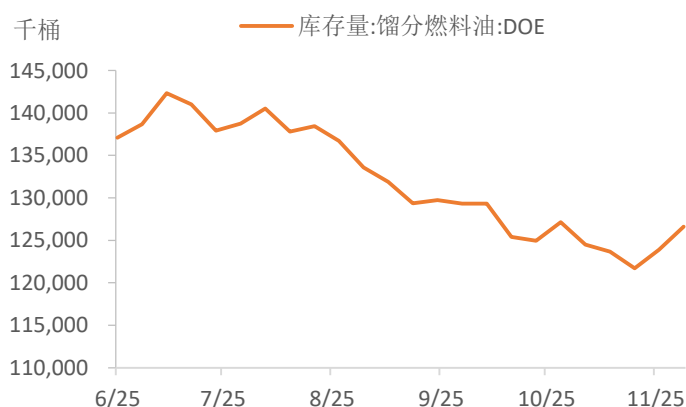


图 11：美国取暖油库存

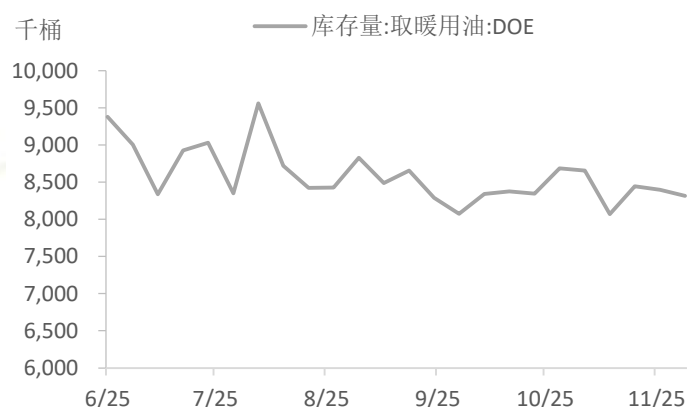
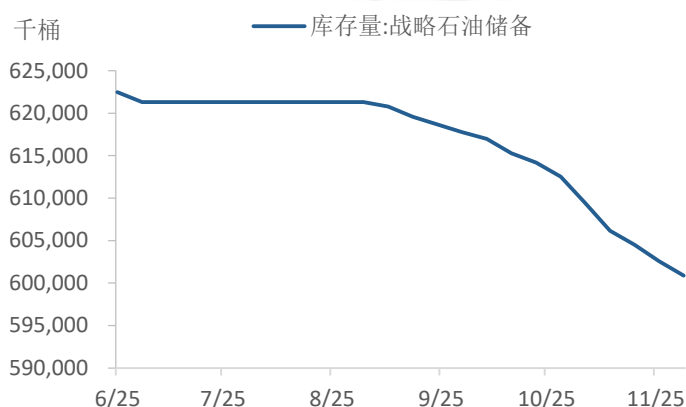


图 12：美国 SPR 库存



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

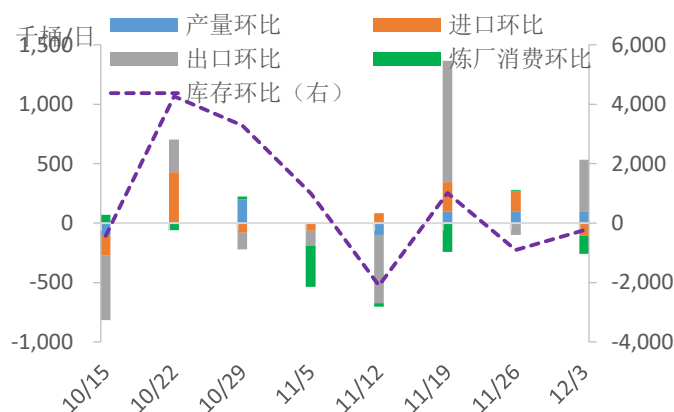


图 15: 美国炼厂原油消费

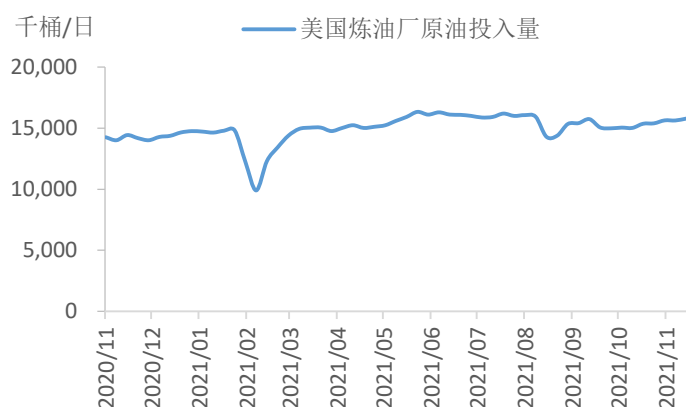


图 16: 美国原油出口

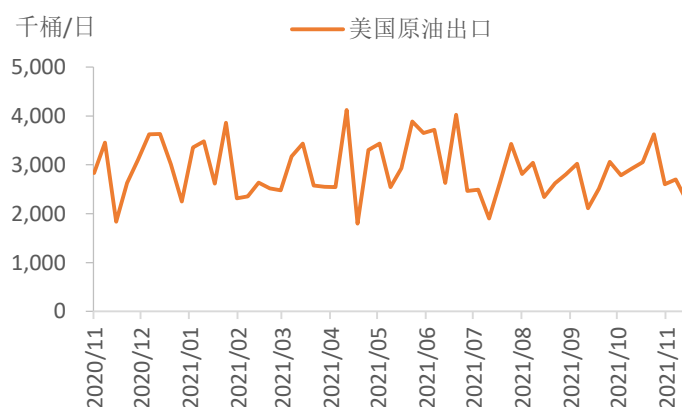


图 17: 美国原油进口

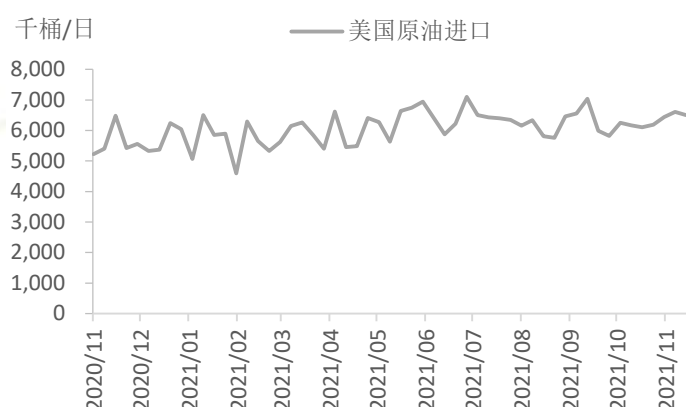
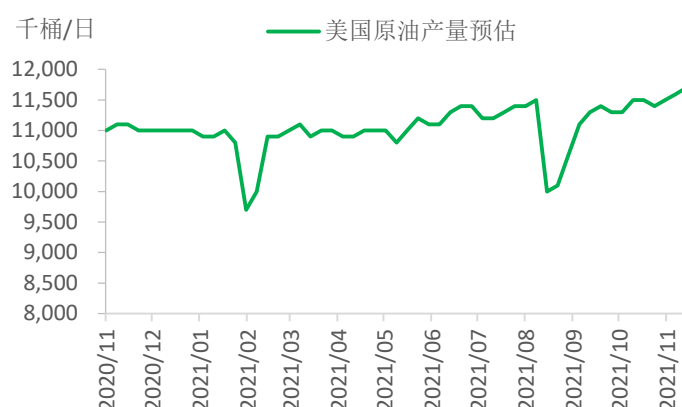


图 18: 美国原油产量预估



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

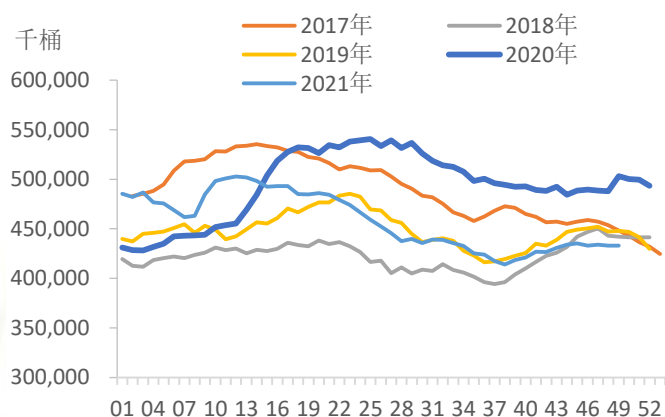


图 20：库欣原油库存季节性

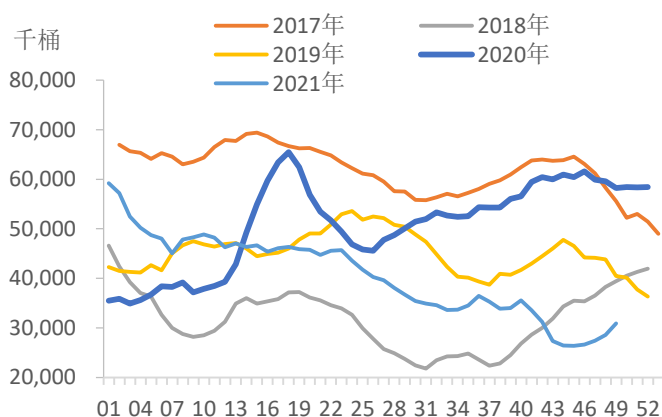


图 21：美国汽油库存季节性

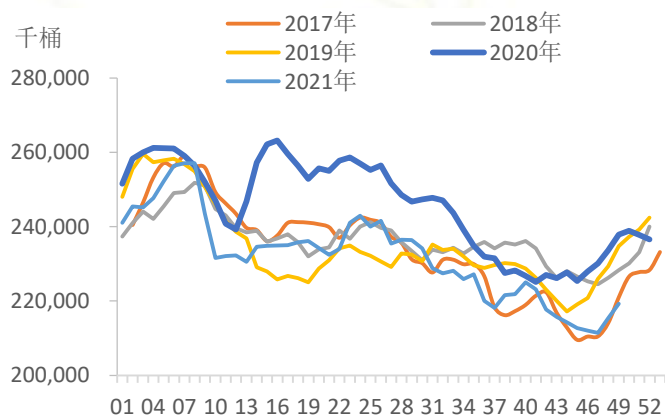


图 22：美国馏分油库存季节性

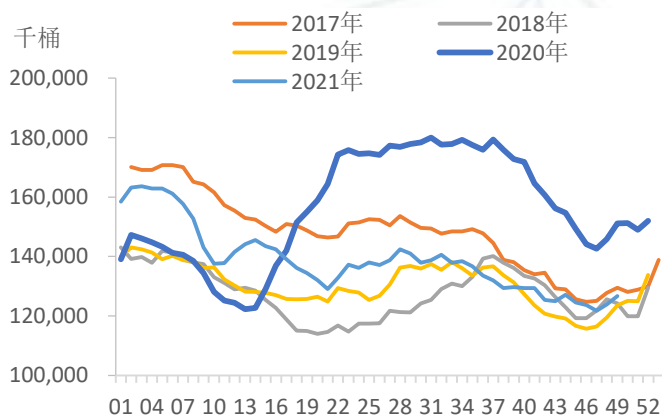


图 23：美国取暖油库存季节性

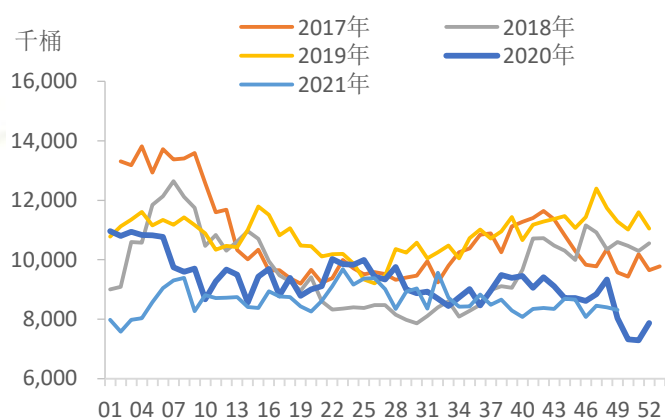
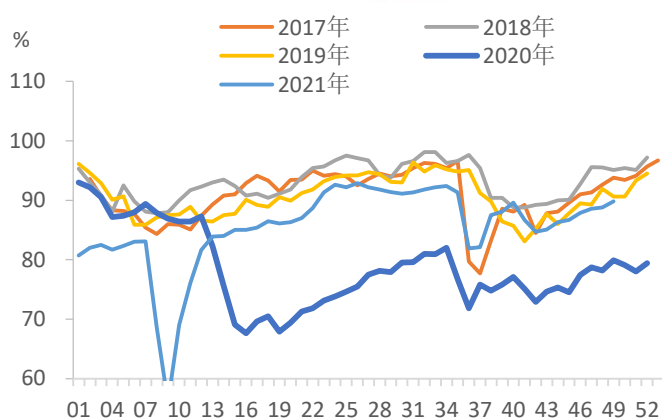


图 24：美国炼厂开工率季节性



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

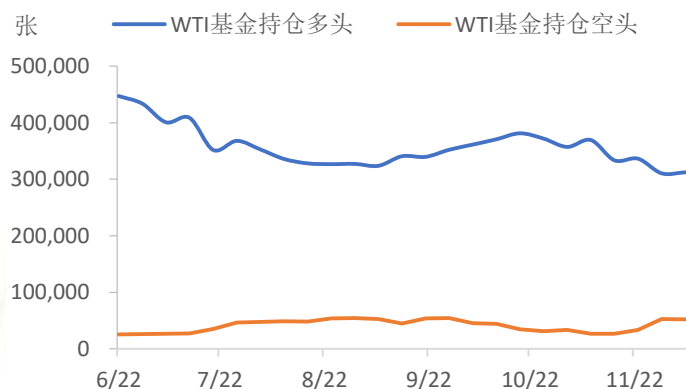


图 26: Brent 基金持仓

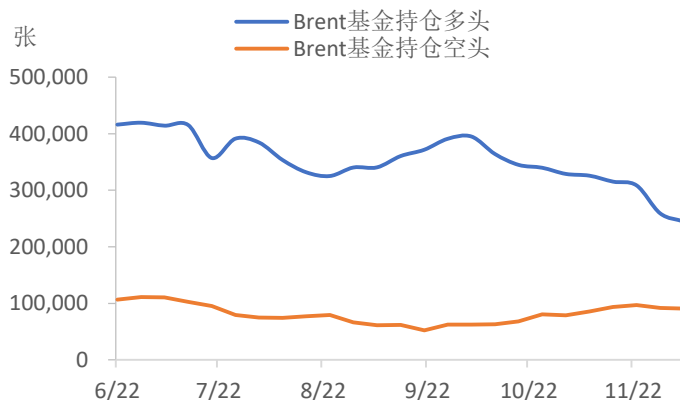


图 27: 美国总钻机数

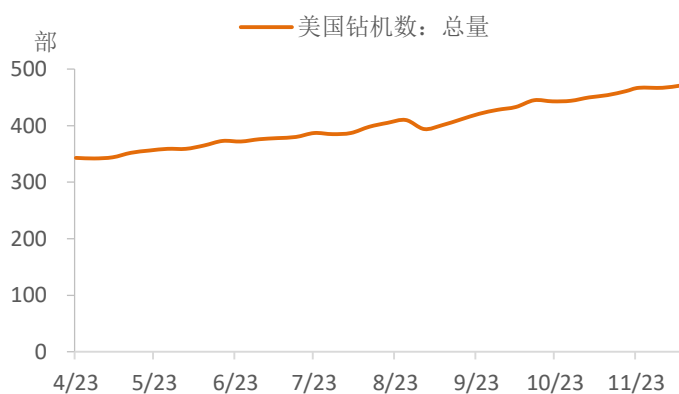


图 28: 二叠纪盆地钻机数

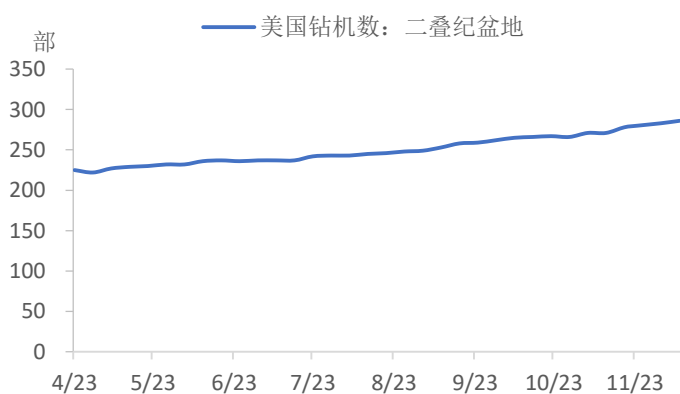


图 29: 美元指数

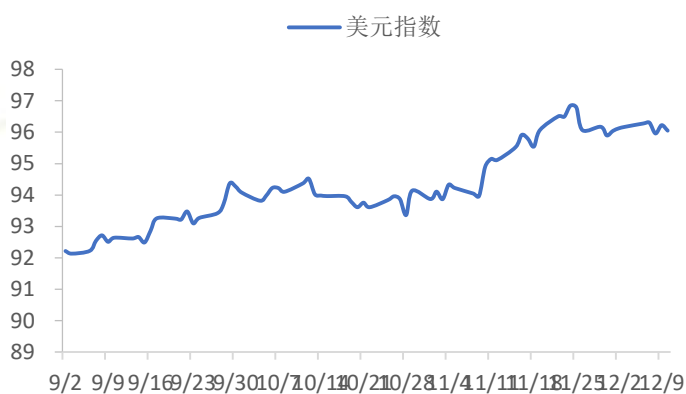
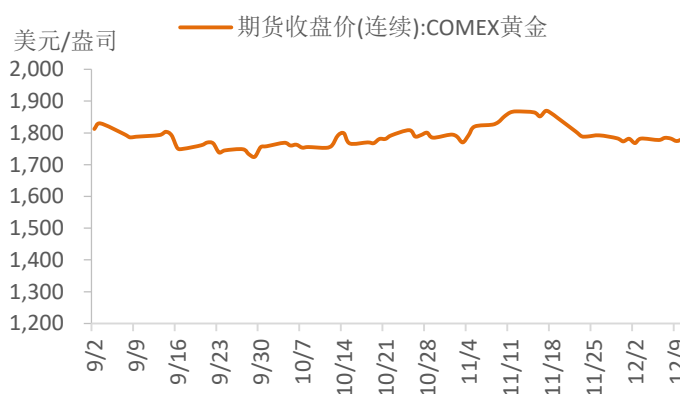


图 30: COMEX 黄金价格



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

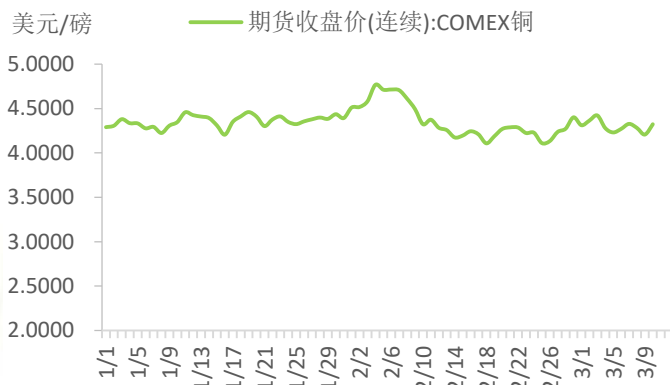


图 32: 美国 10 债收益率



图 33: 标准普尔 50 指数

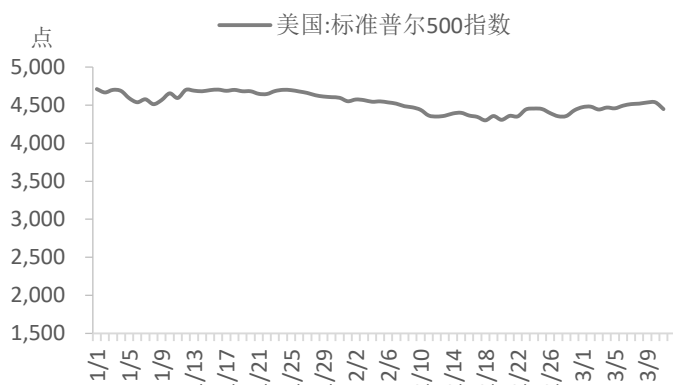


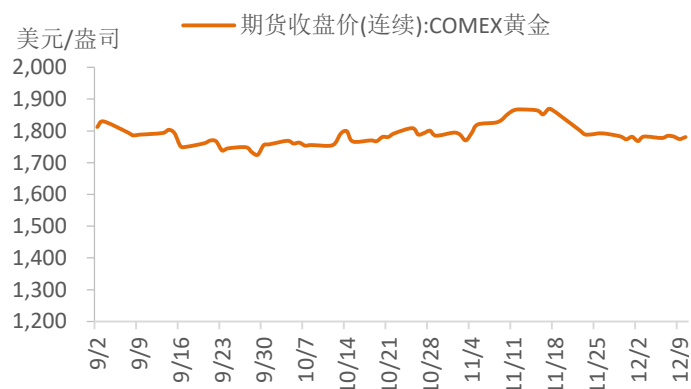
图 34: 美元兑人民币汇率



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

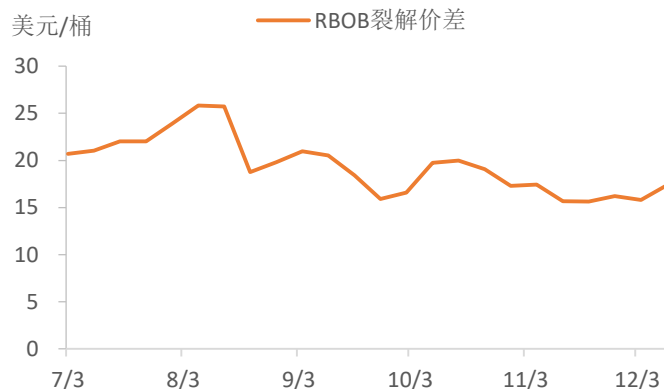


图 39: 燃油裂解价差



图 40: 燃油-RBOB 价差

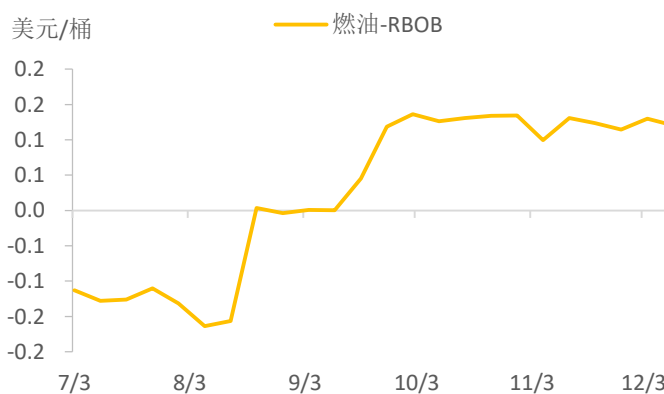


图 41: WTI 3:2:1 裂解价差季节性

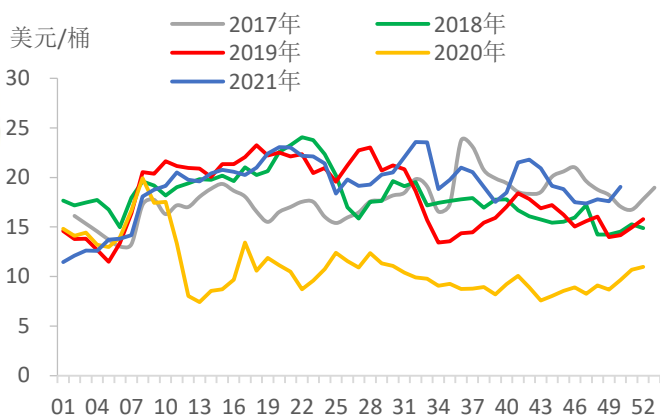
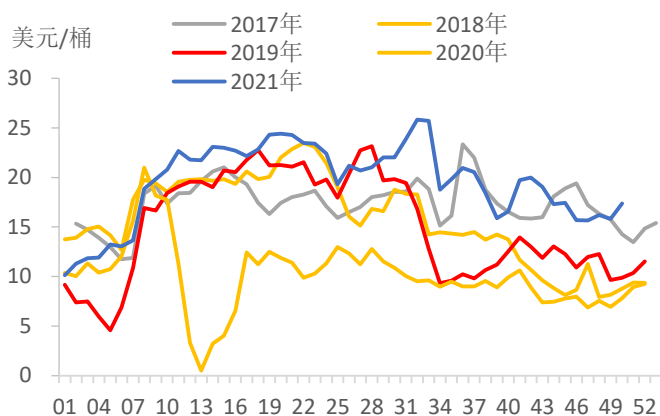


图 42: RBOB 裂解价差季节性



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

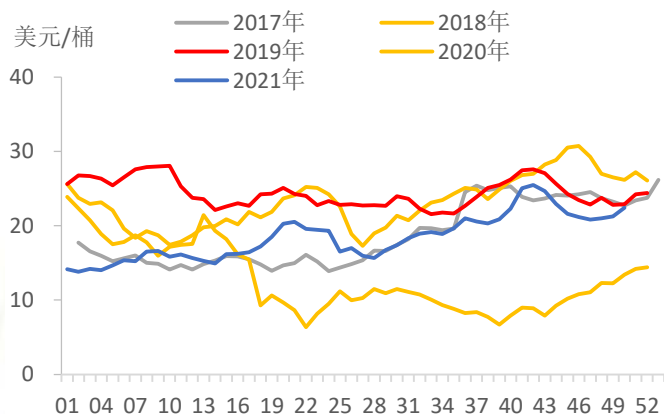


图 44: HO-RBOB 价差季节性

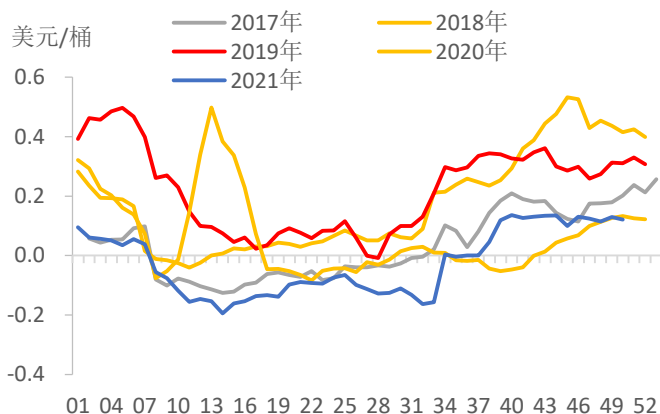


图 45: 波动率指标

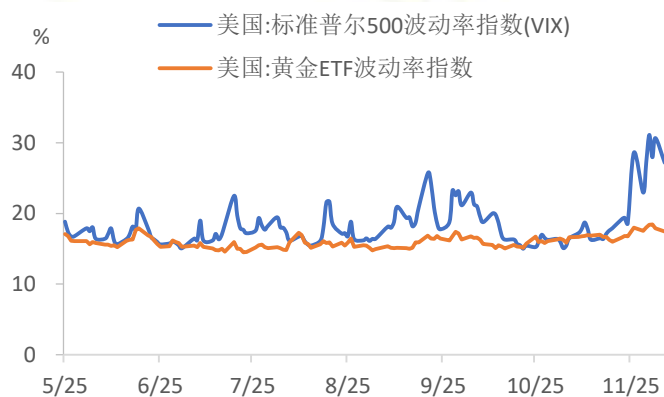


图 46: 波动率指标

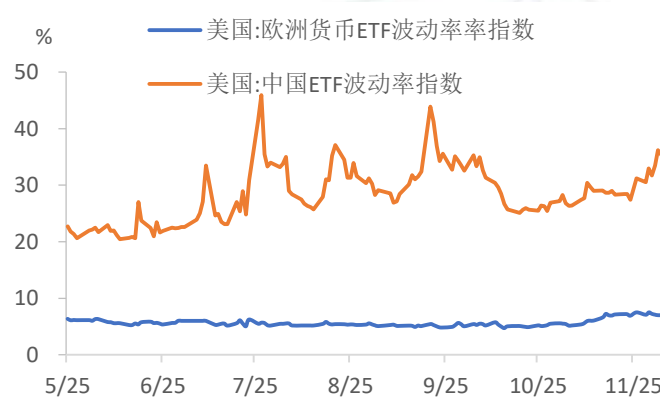


图 47: 波动率指标

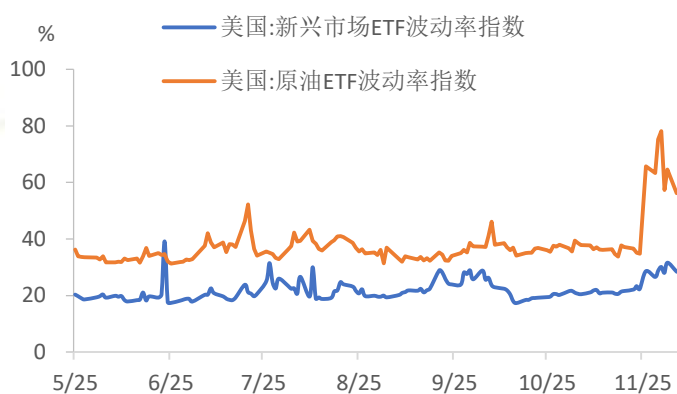


图 48: 南华综合指数



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。