

“至暗”已过 “繁华”尚远

方正中期研究院 隋晓影

www.founderfu.com

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate

financing, insurance, commercial banking and leasing.

方正中期期货有限公司

Founder CIFCO futures Co., Ltd.

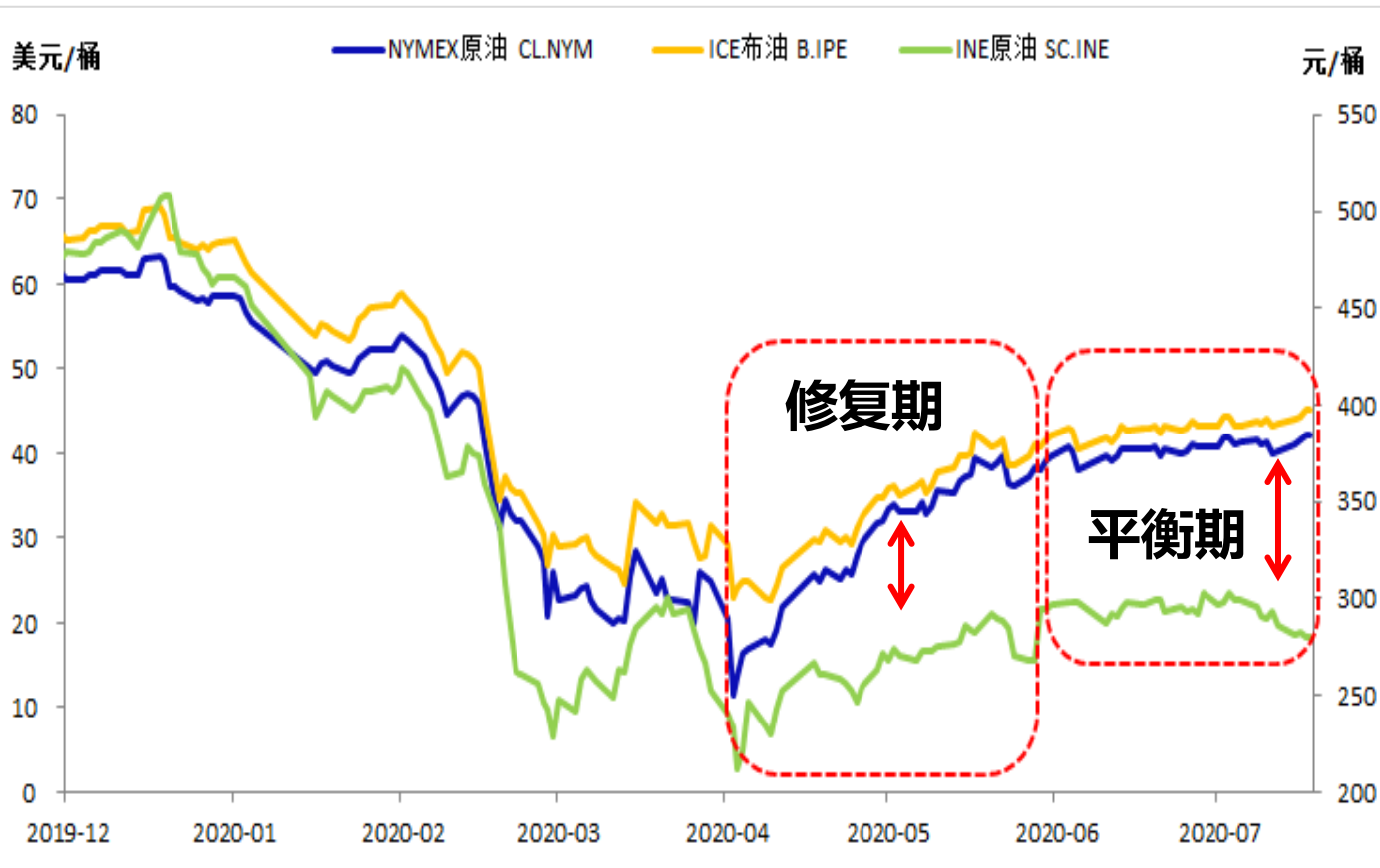
1 当前原油市场的运行逻辑是什么？

2 未来油价运行的高度取决于什么？

1 当前原油市场的运行逻辑是什么？

2 未来油价运行的高度取决于什么？

油价从修复期到平衡期，未来怎么走？



- **修复期：**经济、需求以及供需平衡的修复带动油价的修复
- **平衡期：**供需平衡修复的力度在减弱，且供需两端均找不到新的驱动变量

SC原油从溢价到折价

■ 中东-中国VLCC运费:

高 (25万美元/天) → 低 (1.5万美元/天)

■ 国内原油交割库:

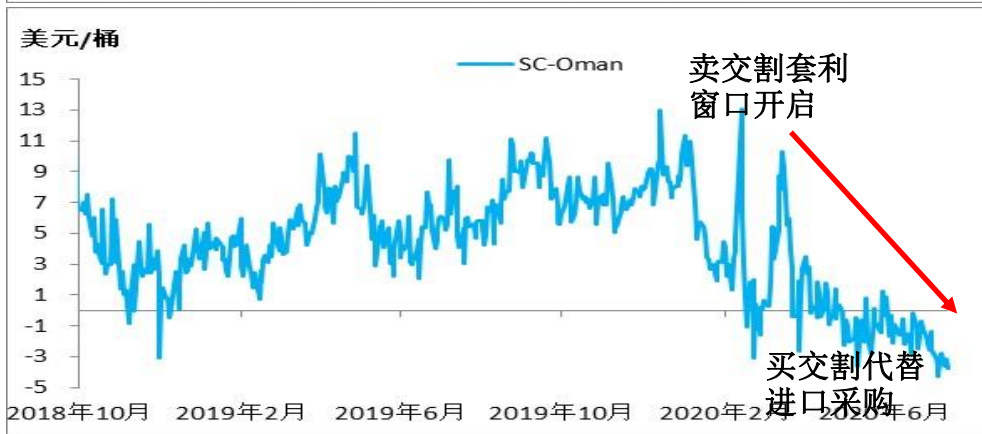
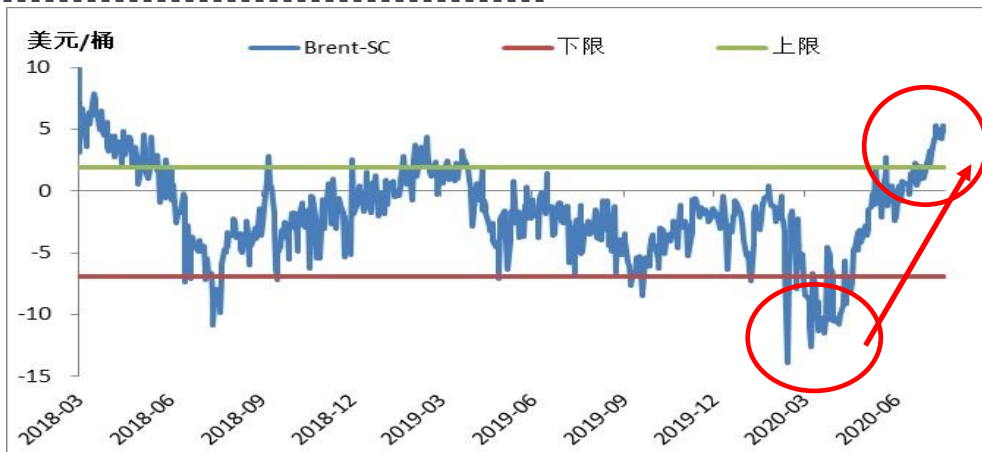
库容: 低 (300万立+) → 高 (1000万立+)

库存: 低 (500万桶以下) → 高 (4529万桶)

■ 国内商业原油库存:

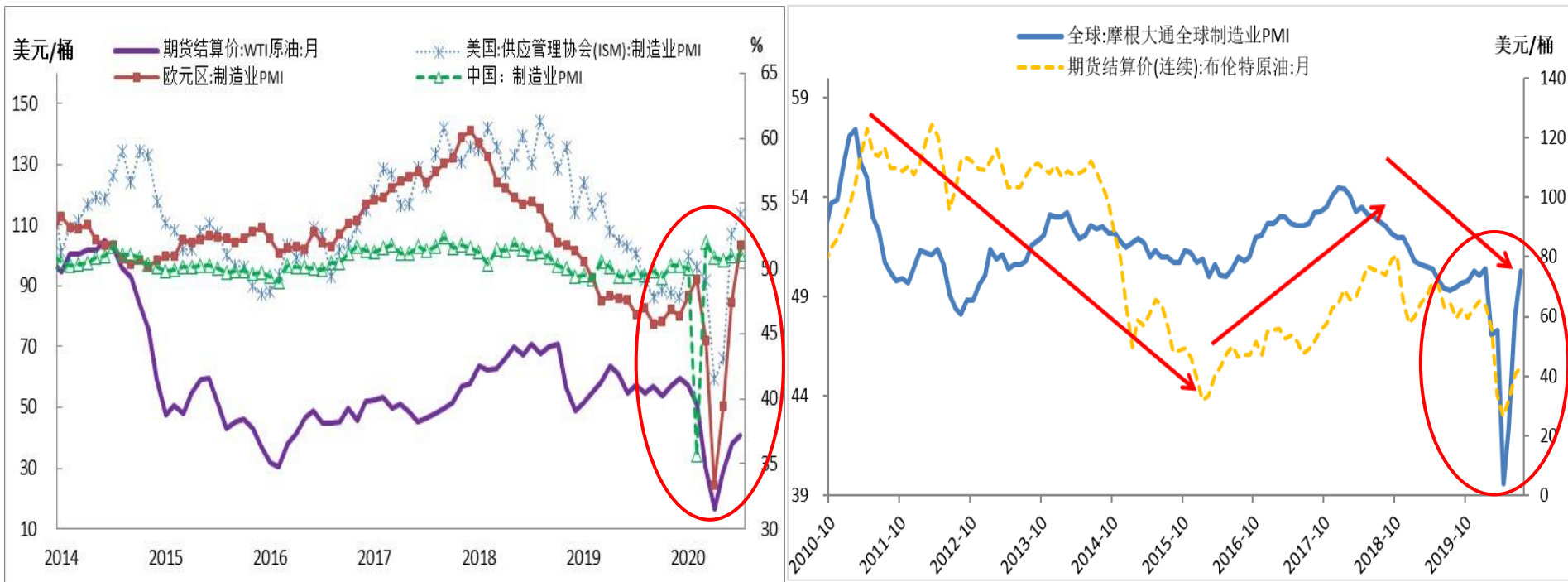
低 (2700万吨) → 高 (3222万吨)

■ 人民币汇率: 弱 (7.19) → 强 (6.9)



全球经济环比修复 支撑油价向上的趋势

■ 全球经济环比持续修复，而且这种趋势将延续，支撑原油等大宗商品向上运行



美元指数下跌对油价形成正向驱动

- 美元贬值：美联储释放流动性、美国疫情相对非美市场严重、美国经济复苏弱于欧洲等
- 美元进一步贬值的空间大吗？



原油与美股联动性增强

- 长期来看，原油与美股的联动性并不十分稳定
- 近两个月美股与原油的联动性显著增强，相关性达到0.8左右，这源于市场风险偏好的趋同性以及原油自身基本面缺乏指引，被动跟随美股



金油比均值回归驱动下油价能否向金价靠拢？

- 金油比某种程度上会反映市场情绪的变化以及对未来经济走势的预期
- 不能通过金油比的变化去预测油价，但可以交易金油比



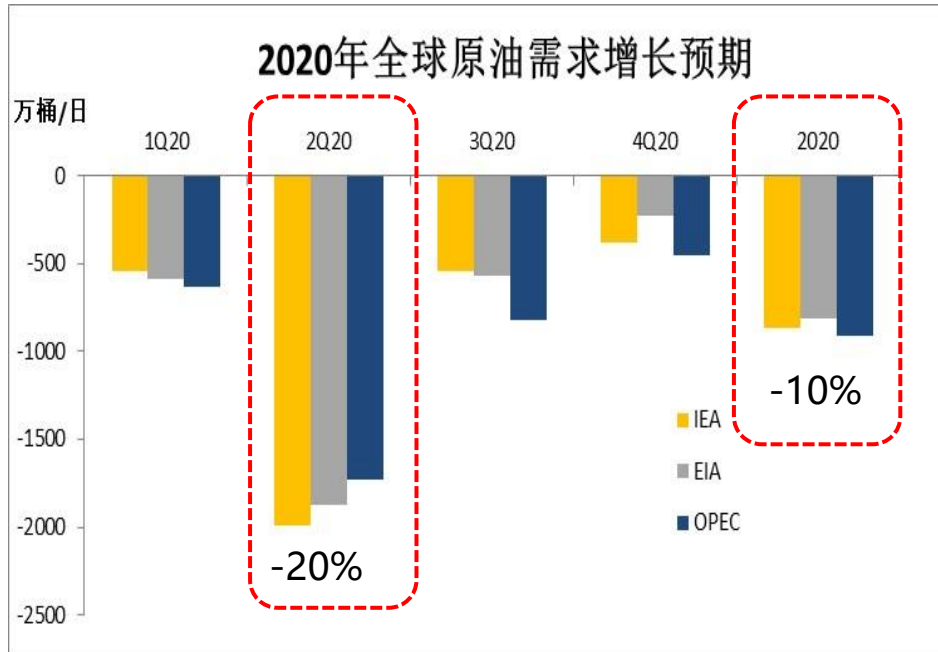
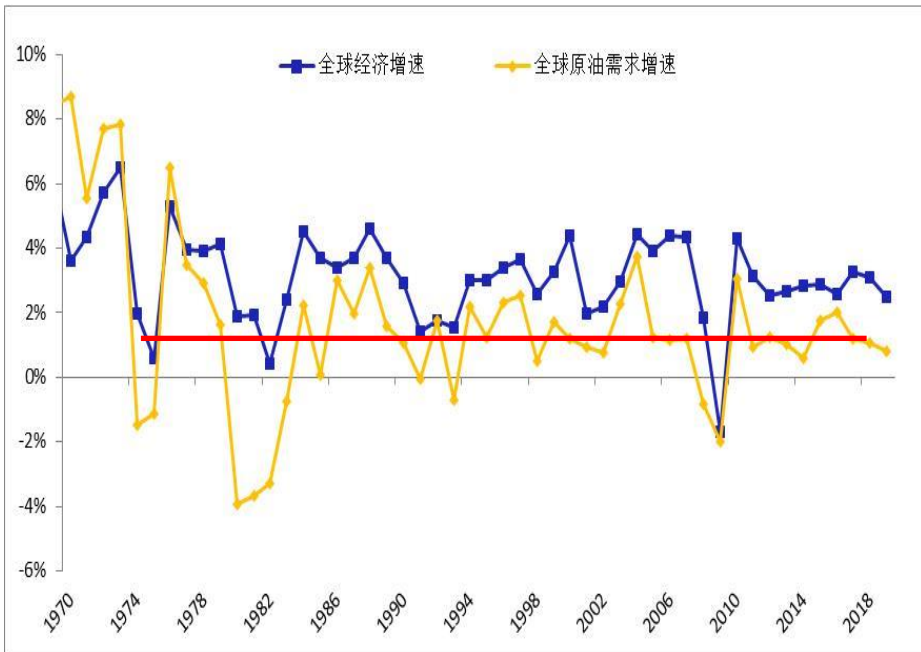
- 在全球经济保持环比继续改善的背景下，**油价长周期向上的方向并不会改变。**
- 短期来看，在原油基本面没有突出矛盾的背景下，油价被动跟随消息面以及美股、美元的波动而波动
- 在市场风险情绪仍然偏高的背景下，做多金油比仍是主流

1 当前原油市场的运行逻辑是什么？

2 未来油价运行的高度取决于什么？

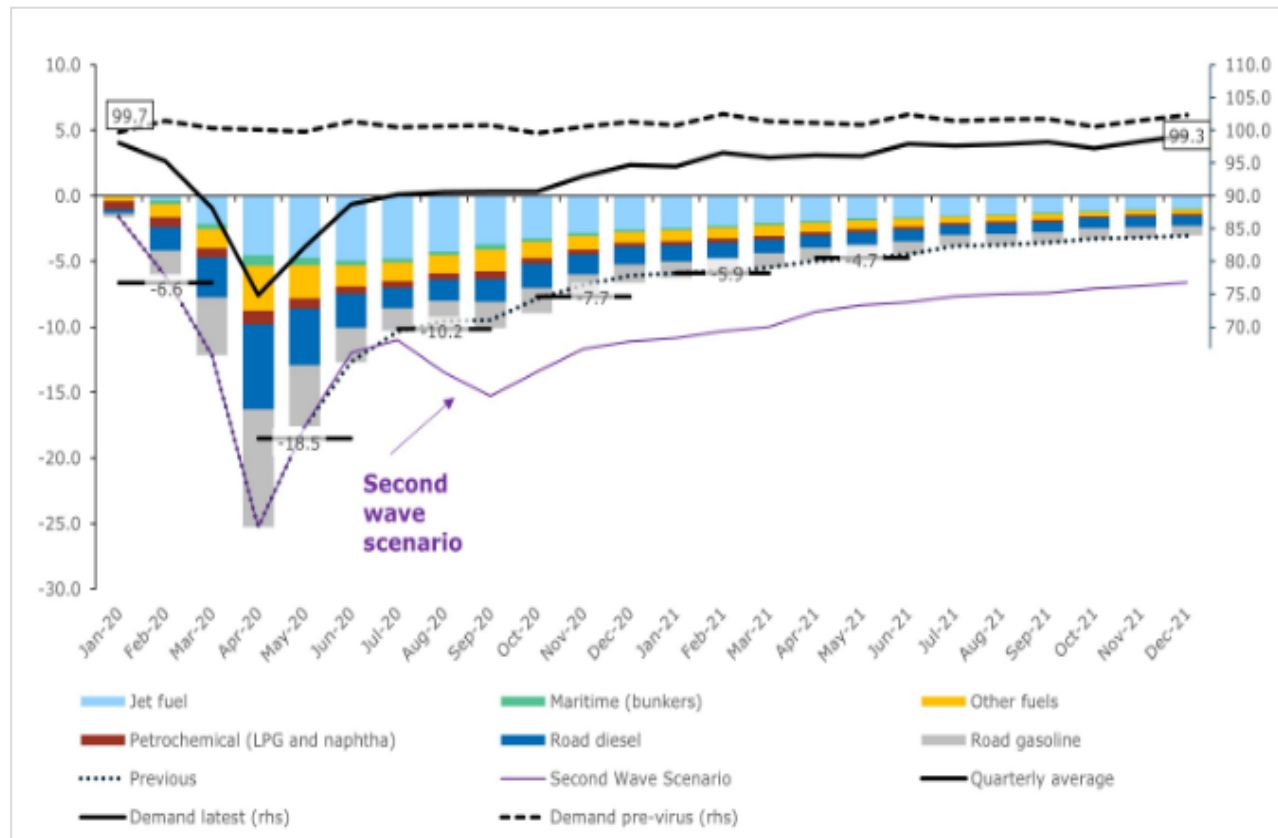
原油需求成为油市新的“变量”及关注点

- 长期以来，原油需求增速与经济增速高度相关，在过去几十年里，除了经济危机外，其他大部分时间原油需求均保持正增长，增幅基本维持在1%-3%，相对较为稳定
- 今年新冠疫情的发生和蔓延对全球原油消费的影响是颠覆性的，也使得“需求”从一个“不变量”成为“变量”



全球石油消费向上修复力度有限

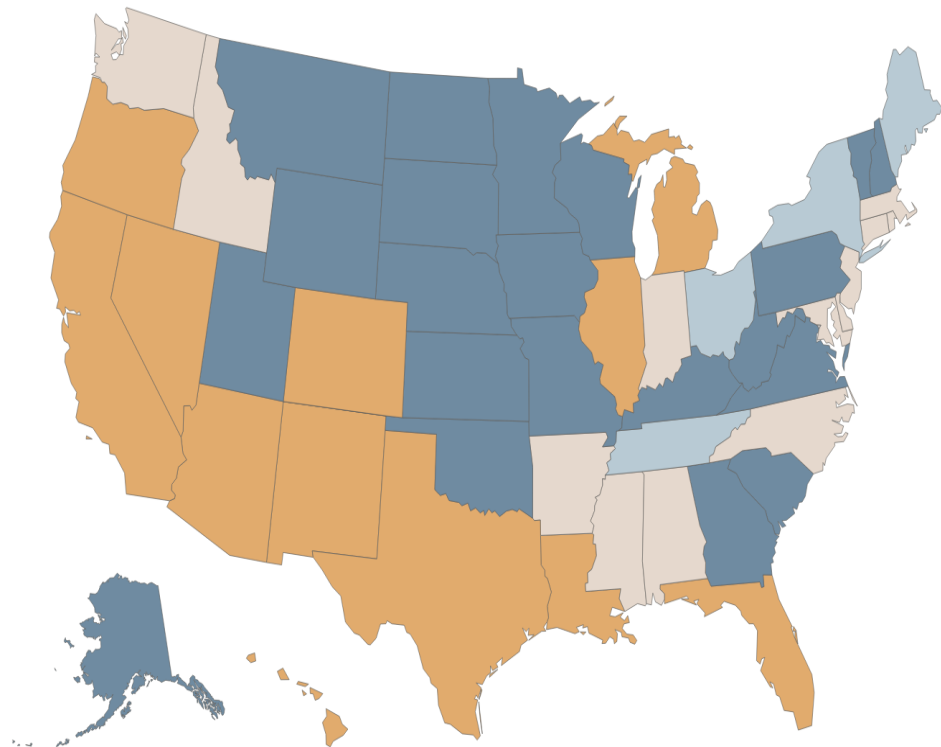
- 根据Rystad Energy的统计，全球原油需求仍处在恢复过程中，但相对于二季度的恢复，下半年恢复速度将显著放缓；
- 疫情防控的常态化以及经济的弱复苏均会抑制石油需求的恢复；
- 未来全球原油需求向上修复的力度有限，随时面临再度崩塌的风险；



美国终端成品油消费恢复近九成

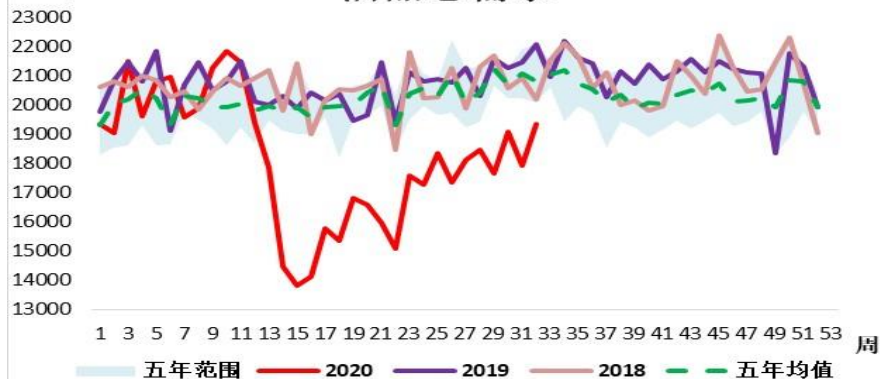
美国各州重新开放进度(更新至2020-08-18)

● 倒退关闭状态 ● 已经重新开放 ● 暂停重新开放 ● 正在重新开放



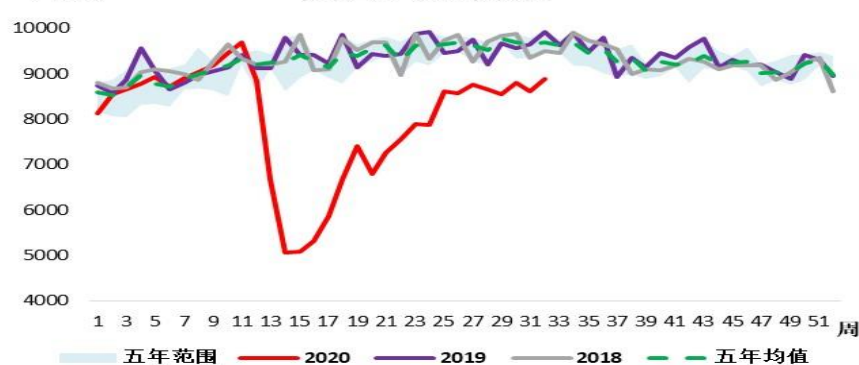
千桶/日

油品总需求



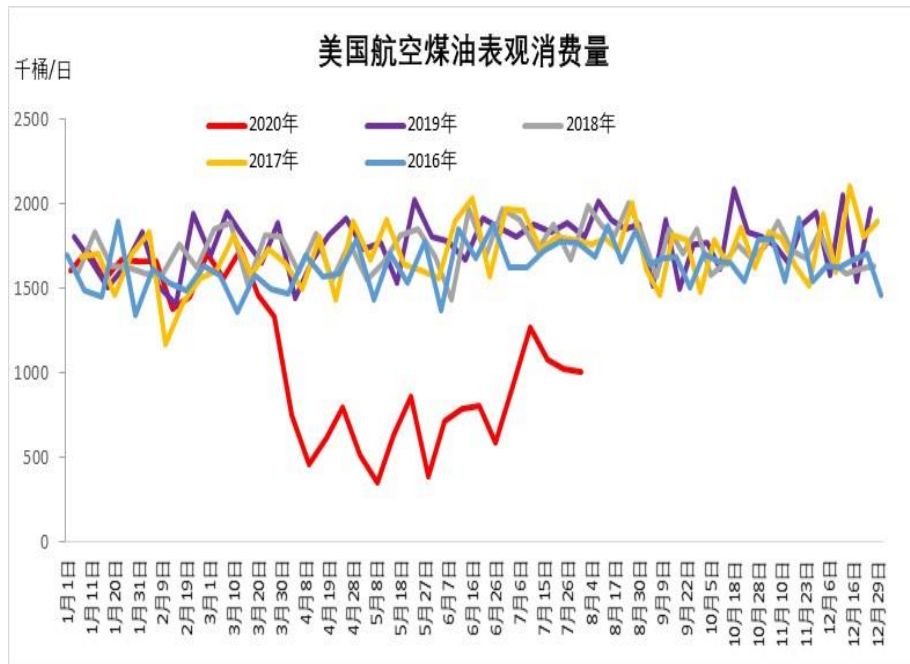
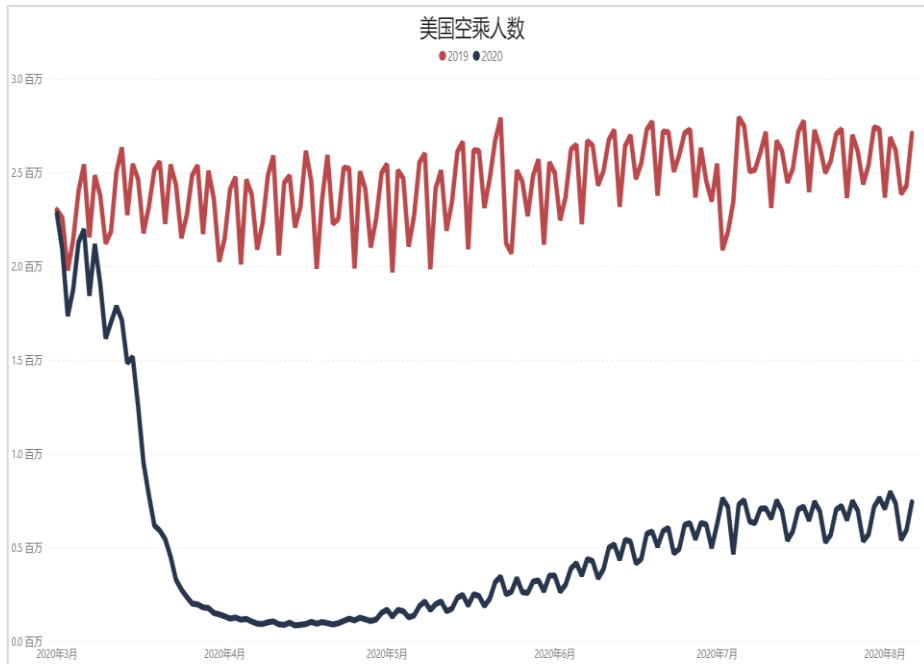
千桶/日

美国汽油需求



美国航空煤油消费仍有近50%未恢复

- 美国疫情爆发以来，在航班大幅度减少以及出行需求下降的情况下，美国乘坐飞机出行的人数自3月份开始大幅减少，到目前为止仍没有显著恢复，这导致美国航空煤油消费仍有近50%未恢复

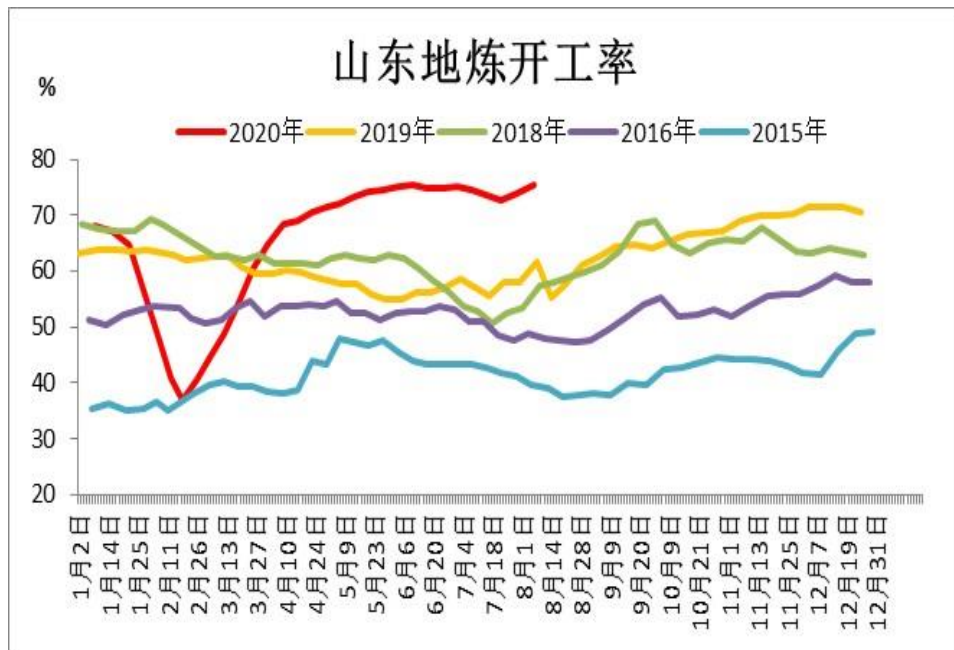
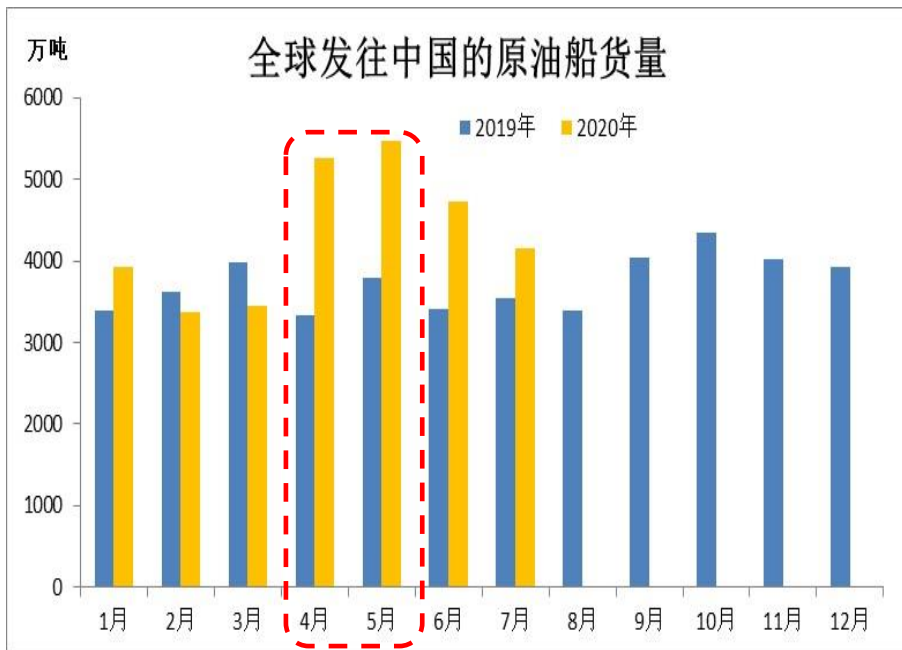


疫情导致美国永久居家办公盛行

- 根据民调公司盖勒普(Gallup)的一项调研，5月初疫情最为严重的时期，美国有52%的人一直在家办公，另有18%的员工偶尔会居家办公，这两类人占到了总人数的70%，在7月12日的那一周，居家办公的总人数比例下降到53%，但也明显高于2016年43%的兼职或全职居家办公人数；
- 美国劳工局的调查结论显示：美国约有46%的就业机会是可从事居家办公的岗位，Global Workplace Analytic的研究显示，全球员工50%-60%的时间不在办公室，在经济衰退背景下，预计众多公司将在疫情结束后仍选择AB两组轮换使用办公空间的方式进行运营；
- 6月5日，高德纳咨询公司(Gartner)对企业领导人进行了一项调研，发现有82%的人未来打算允许员工至少能部分时间居家办公，而47%的人打算让员工全职居家办公。微软最近对管理层人员进行了一项调研，也得到同样的结果，82%的管理者表示，疫情结束后他们将推出更灵活的居家办公政策。
- 根据测算，永久居家办公模式对美国汽油需求的潜在长期影响将在70-150万桶/日，对航空煤油的影响在28-57万桶/日。

中国采购放缓 原油加工需求增长空间有限

- 根据路透的船期数据，今年1-7月份全球发往中国的原油船货量同比增长了21%，1-7月份进口量累积同比增长12%，6月单月进口量达到5318万，创历史纪录，一定程度上透支了后期进口需求；
- 3月份以后国内地炼开工率持续回升至70%以上，但二季度以来整体处于高位区间，进一步上行空间有限



中国港口原油储存空间不足 大量油轮滞港

- 由于上半年低价采购原油集中到港，国内原油商业库存持续攀升，近期虽有所回落，但仍远高于历史同期水平
- 近几个月，中国港口油轮出现拥堵，截至8月7日的一周中，共有230艘油轮停泊了20天或更长时间，共计涉及2.991亿桶原油和成品油，部分油轮等待时间超过两个月

国内原油港口商业库存对比图



中国成品油终端消费市场恢复有限

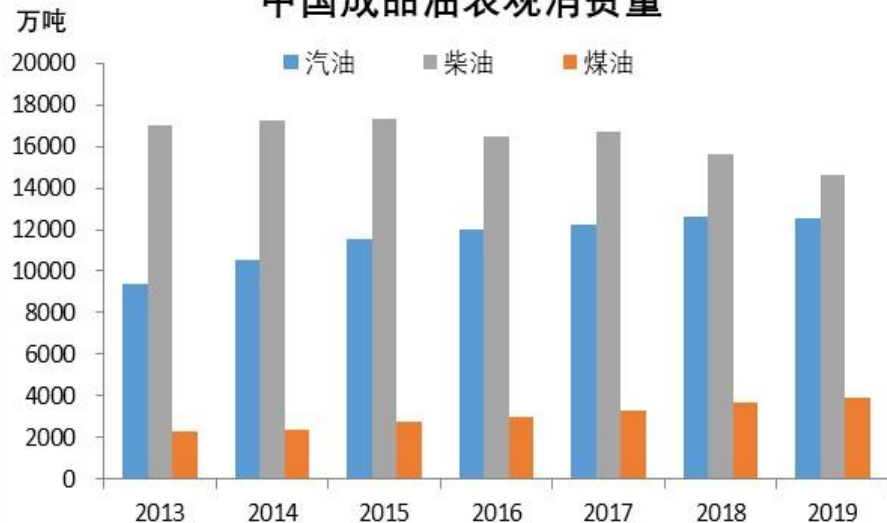
中国成品油表观消费量

	汽油	柴油	航空煤油
1-4月	-21%	-12%	-39%
1-6月	-16%	-4%	-30%

中国成品油产量



中国成品油表观消费量



- 疫情防控常态化以及居家办公盛行的背景下，终端市场消费的进一步修复可能会遭遇瓶颈，这将限制油价长期运行的高度
- 当前原油需求恢复的方向明确，但下半年中、美两大消费国需求前景都不太乐观，**全球原油需求环比进一步修复的动力偏弱，对中期油价上行的高度形成制约；**
- 在当前经济和需求环境下，我们很难再见到高油价（下半年55美元以上，未来1-2年80美元以上）

- ◆ **计划交易**：是指在交易前制定科学的交易计划，对建仓过程、建仓比例、可能性亏损幅度制定相应的方案和策略；交易时，严格执行此计划，严格遵守交易纪律；
- ◆ **资金管理**：在期货交易中极其重要，切忌满仓操作，投入交易的资金最好不要超过保证金的 50%，中线投资者投入资金的比例最好不要超过保证金的30%。
- ◆ **及时止损**：投资者应根据自己的资金实力、心理承受能力，以及所交易品种的波动情况设立合理的止损位。



谢谢！

方正金融是方正集团下属的五大产业集团之一。

方正金融业务范围涉及证券、期货、公募基金、投行、直投、信托、财务公司、保险、商业银行、租赁等。

Founder Financial, one of the five sectors of Founder Group.

Its business covers securities, futures, mutual fund, investment banking, direct investment, trust, corporate financing, insurance, commercial banking and leasing.