负 gamma 效应或再度显现，油价大幅回落

研究院 能源化工组
潘翔
能源化工总监兼首席原油研究员
☎0755-82767160
✉panxiang@htfc.com
从业资格号：F3023104
投资咨询号：Z0013188

联系人：
康远宁
燃料油研究员
☎0755-23991175
✉kangyuanning@htfc.com
从业资格号：F3049404

● 市场要闻与重要数据

1. WTI 7 月原油期货收跌 3.51 美元，跌幅 5.71%，报 57.91 美元/桶；布伦特 7 月原油期货收跌 3.23 美元，跌幅 4.55%，报 67.76 美元/桶；上期所原油期货主力合约 SC1907 夜盘收跌 6.40%，报 466.60 元人民币；NYMEX 6 月汽油期货收报 1.9133 美元/加仑；NYMEX 6 月取暖油期货收报 1.9624 美元/加仑。

2. 牛津能源研究所：近期油价的复杂走势反映出现货和期货市场，市场对当前和未来油市基本面预期存在深层次的分歧。预计未来几个月供需两端的不确定性将只可能加剧。如果欧佩克＋坚持减产，布伦特原油将在今年下半年上涨 5 美元，并在今年晚些时候涨至 77 美元/桶。若欧佩克＋增加原油供应，布伦特原油将持稳于 70 美元/桶水平；若完全退出减产协议油价将跌至 60 美元/桶。若全球经济前景堪忧，加上欧佩克＋不合时宜地退出减产协议，将使油价跌至 50 美元/桶。

3. 俄罗斯与白俄罗斯希望在 6 月中旬将清洁石油输送至波兰边境。

4. 伊朗伊斯兰共和国通讯社（IRNA）：伊朗总统鲁哈尼称即使伊朗遭受轰炸也不会屈服。

5. 据波兰石油管道运营商 PERN 公司消息，俄方答应在 7 月 1 日之前将遭到污染的“友谊”管道 3 条管线清理干净。

6. 市场消息：哈萨克斯坦大使称哈萨克斯坦准备好向白俄罗斯供应原油，但需要与俄罗斯达成共识。

● 投资逻辑

昨日油价大幅回落，我们认为昨日行情与去年 10 月份主要关口时的下跌行情较为类似，从消息面上看主要是宏观引发的系统性风险，市场的恐慌情绪上升，基本面上没有太大的利空因素，远期曲线整体下移，布伦特月差甚至是走强的，我们不排除这是在重要价格关口原油期权的“负 gamma”效应的再度体现，但我们认为原油当前所处阶段与去年四季度明显不同，宏观利空与基本面利多的分歧不断加大，从平衡表上看库存没有持续累库的趋势，除非宏观上的利空因素持续发酵，且平衡表出现明显恶化，否则油价下行的空间将有限。

策略：中性，前期布伦特正套续持（买首行抛六行）

风险：伊朗、委内等产量下滑不及预期或沙特增产超预期

相关研究：

结构性矛盾加深，关注委内瑞拉局势
2019-01-28

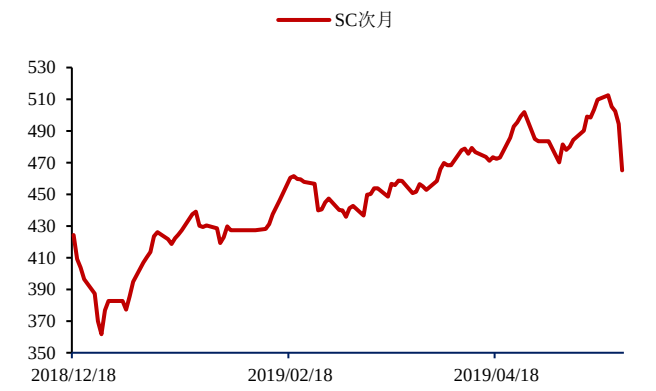
风雨飘摇中的委内瑞拉
2018-12-30

囚徒困境下的博弈
2018-12-04

页岩油盈亏平衡线是油价的底部吗
2018-11-26

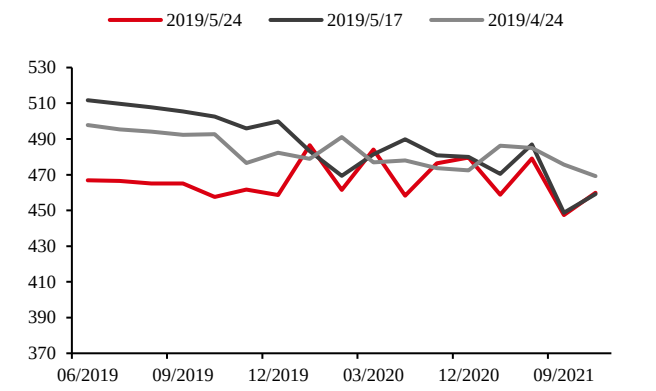
INE SC 原油期货每日跟踪：

图 1：INE SC 原油期货结算价　　单位：元/桶



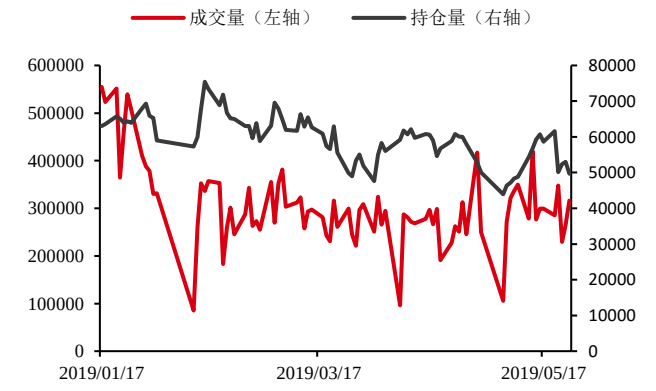
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：INE SC 原油期货远期曲线　　单位：元/桶



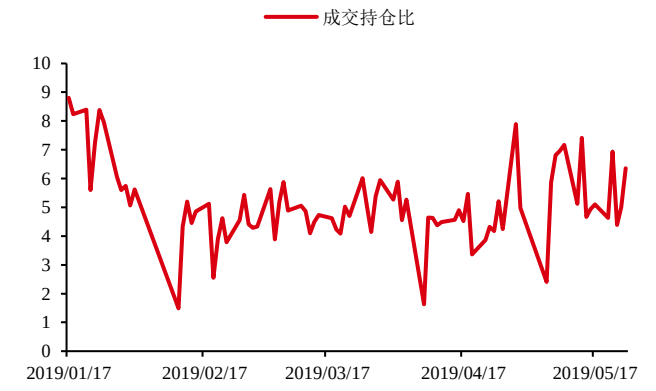
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：INE SC 成交与持仓量（累计）单位：份合约



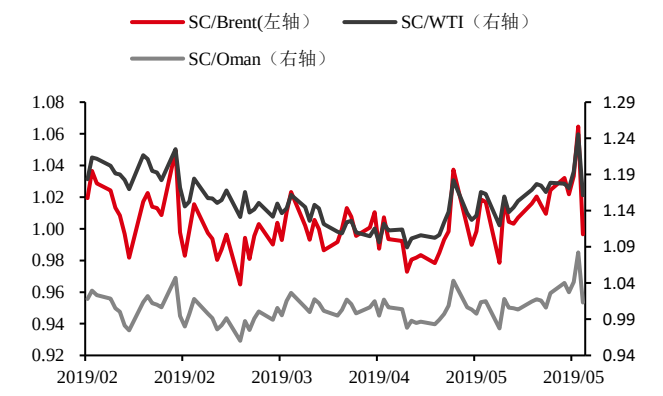
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：INE SC 成交持仓比　　单位：无



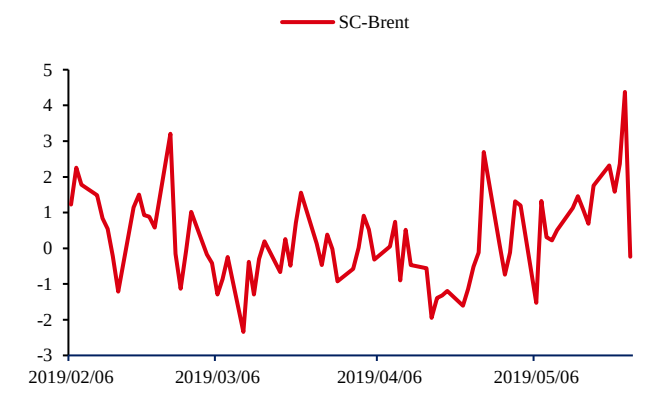
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：INE SC 首行与境外原油首行比价　　单位：无



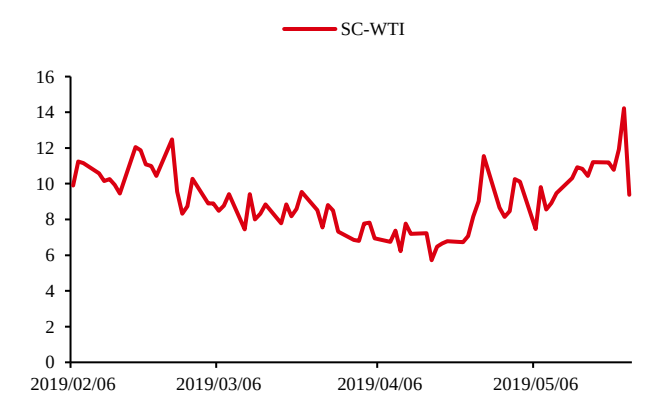
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 6：SC 首行夜盘美元价- Brent 首行 单位：美元/桶



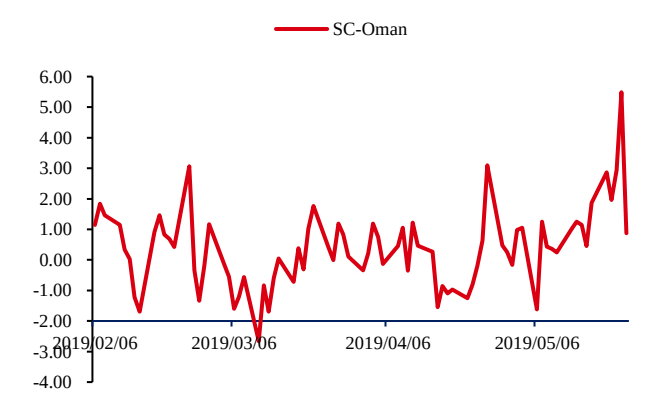
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 7：SC 首行夜盘美元价- WTI 首行 单位：美元/桶



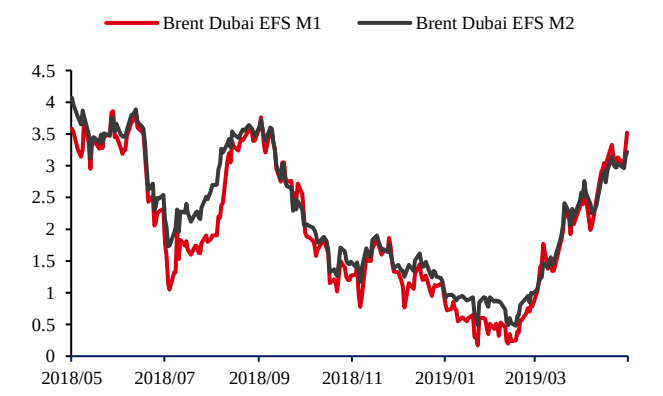
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：SC 首行夜盘美元价- Oman 首行 单位：美元/桶



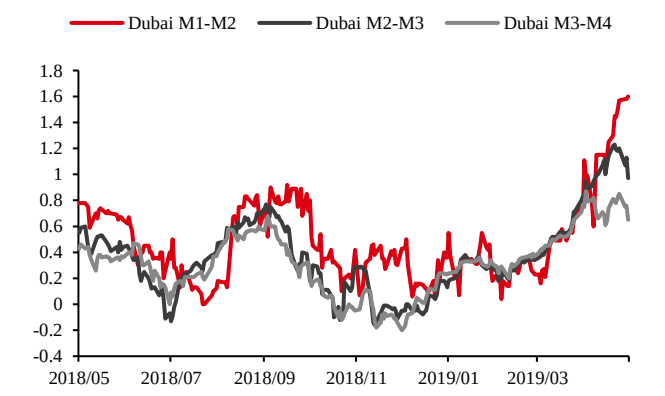
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：ICE Brent-Dubai Swap EFS　　单位：美元/桶



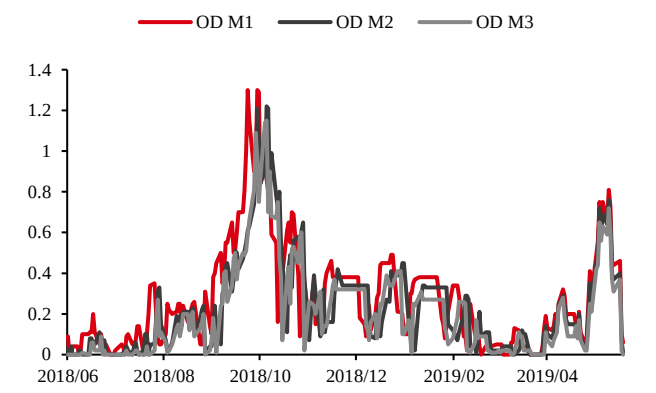
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：Dubai 月差 Swap　　单位：美元/桶



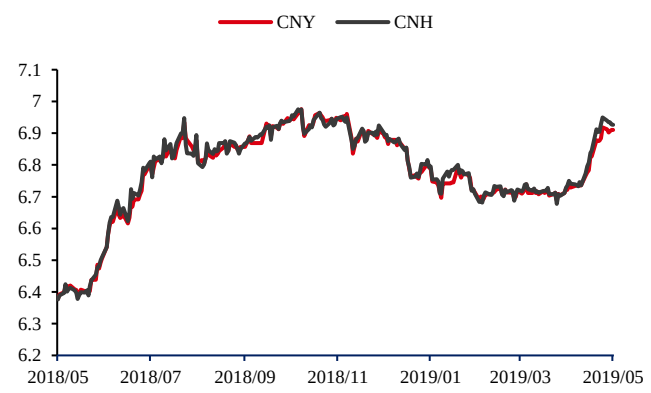
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 11：Oman/Dubai 价差 Swap　　单位：美元/桶



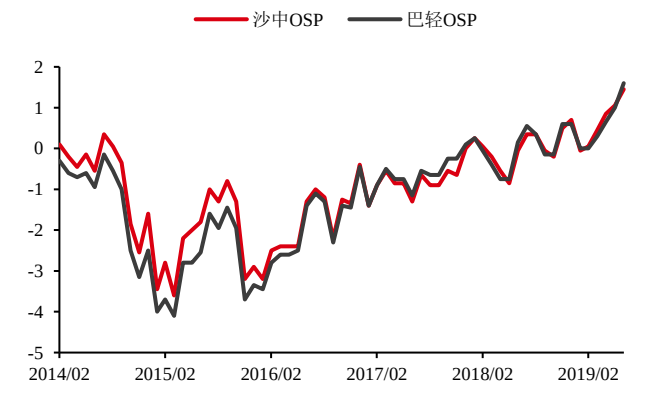
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：人民币汇率走势　　单位：无



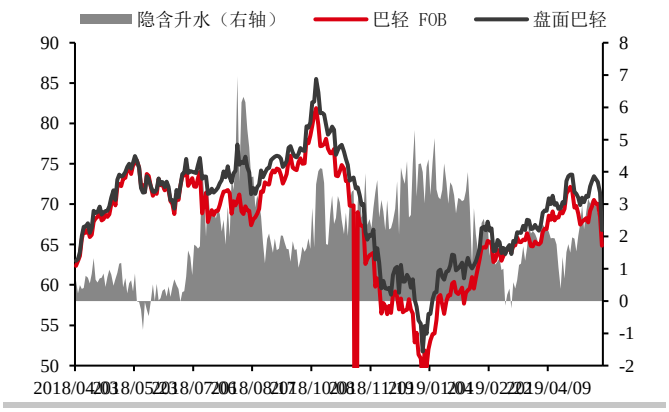
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 13：沙中与巴轻 OSP　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg 华泰期货研究院

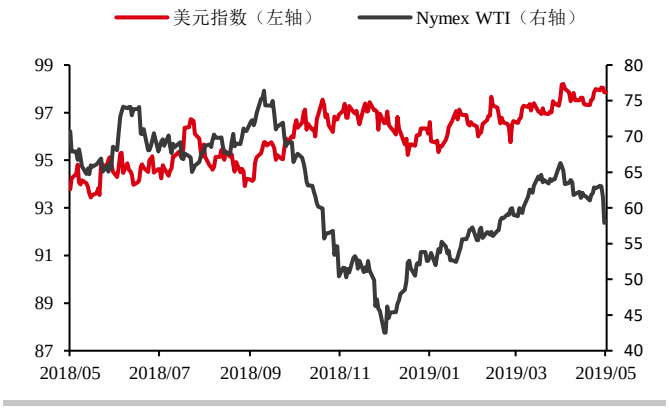
图 14：巴轻盘面隐含升水（不含 OSP）单位：美元/桶



数据来源：　INE Bloomberg 华泰期货研究院

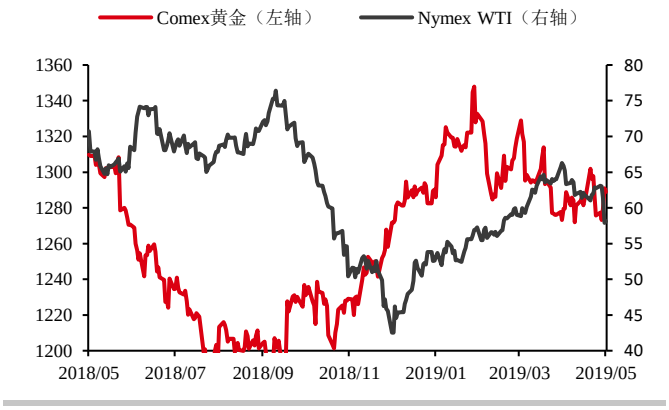
原油与其他资产价格走势对比:

图 15：原油价格与美元指数　　单位：美元/桶



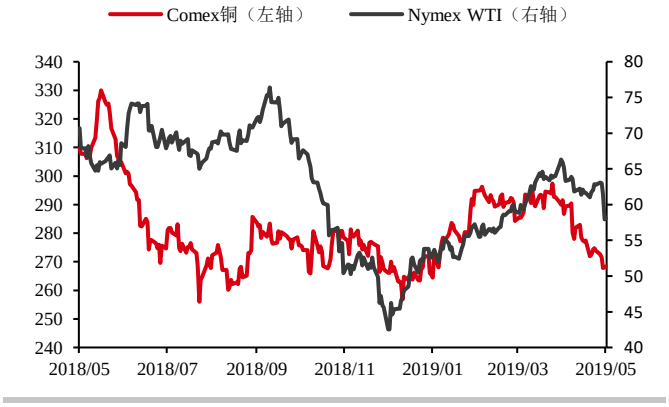
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 16：原油价格与黄金价格　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 17：原油价格与铜价　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

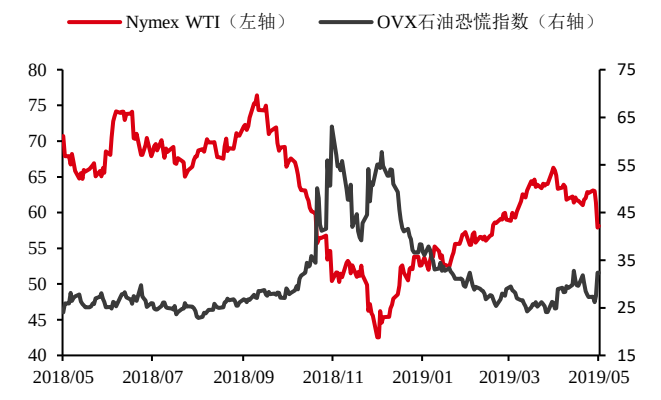
图 18：原油价格与标普指数　　单位：美元/桶

数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 19：原油价格与美十债收益率　　单位：美元/桶

数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

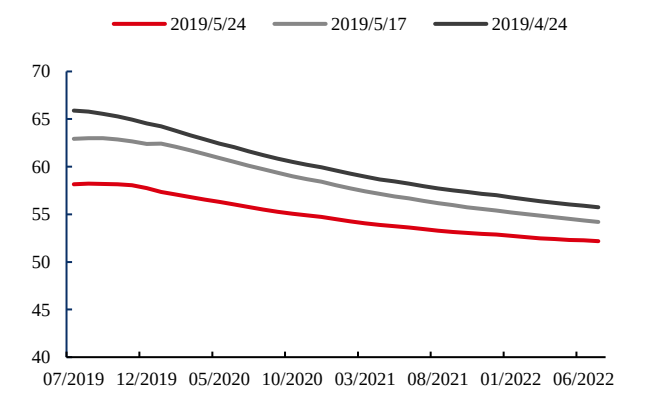
图 20：原油价格与 OVX 波动率指数　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

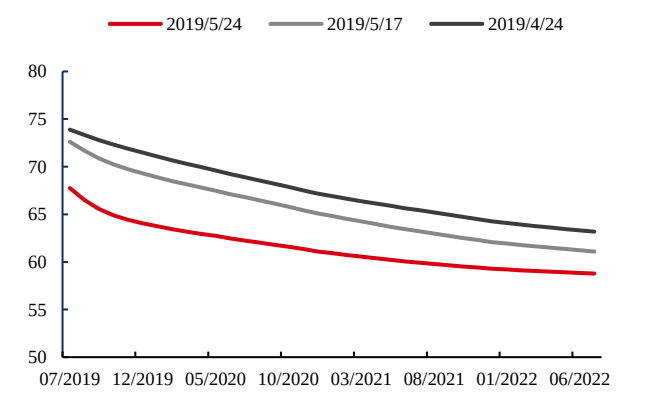
原油远期曲线：

图 21：WTI 原油期货远期曲线　　单位：美元/桶



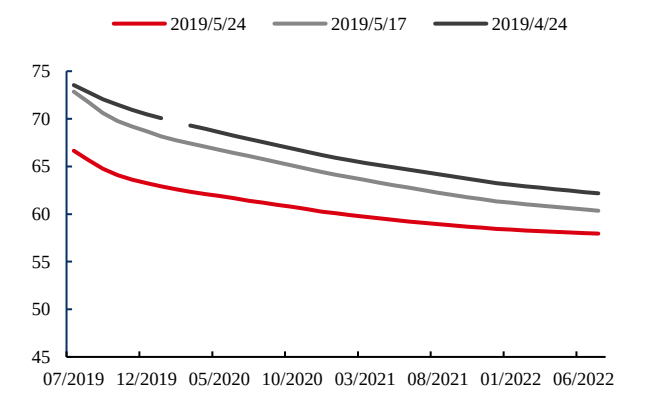
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 22：Brent 原油期货远期曲线　　单位：美元/桶



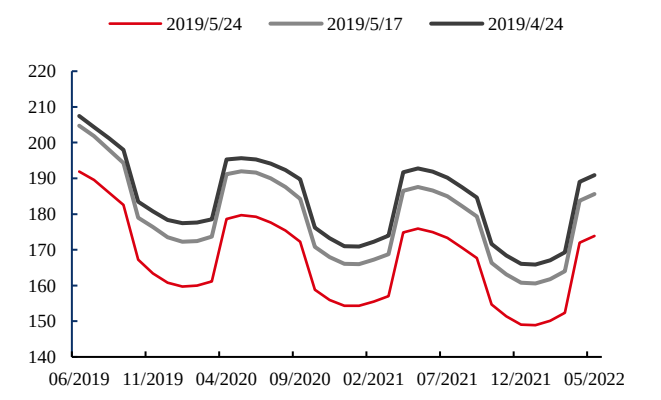
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 23：Oman 原油期货远期曲线　　单位：美元/桶



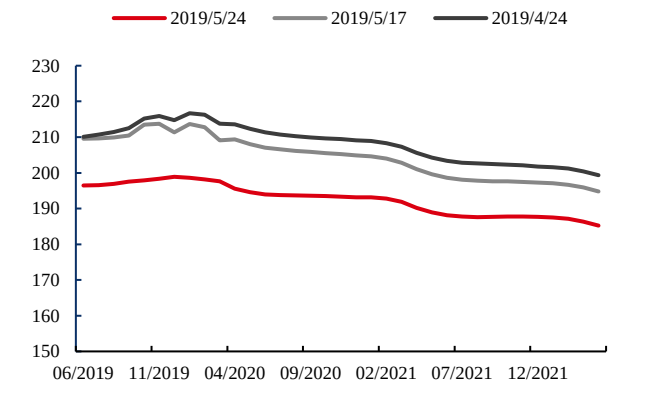
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 24：RBOB 汽油远期曲线　　单位：美分/加仑



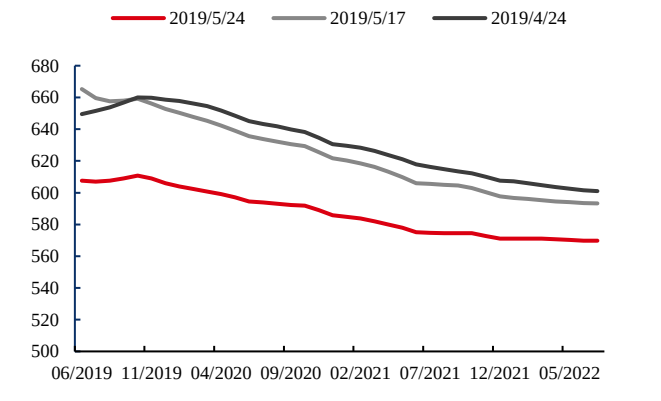
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 25：ULSD 柴油远期曲线　　单位：美分/加仑



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

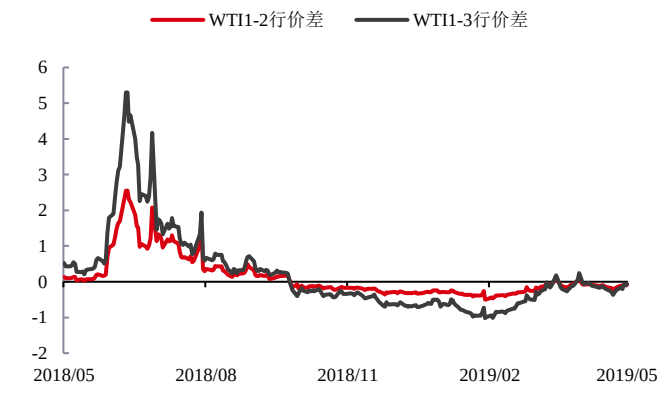
图 26：Gasoil 柴油远期曲线　　单位：美元/吨



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

原油跨期价差：

图 27：WTI 近月跨期价差　　单位：美元/桶

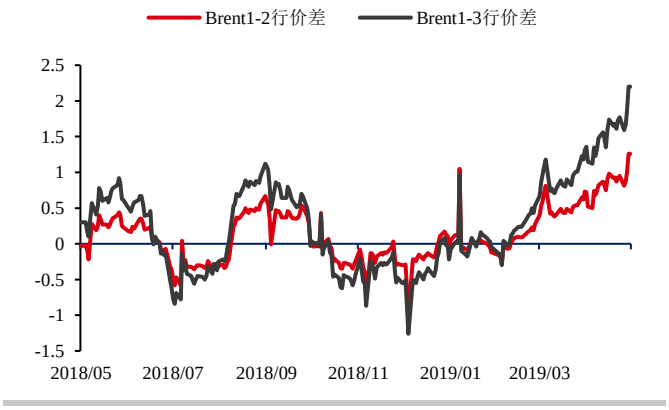


数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 28：WTI 远月跨期价差　　单位：美元/桶

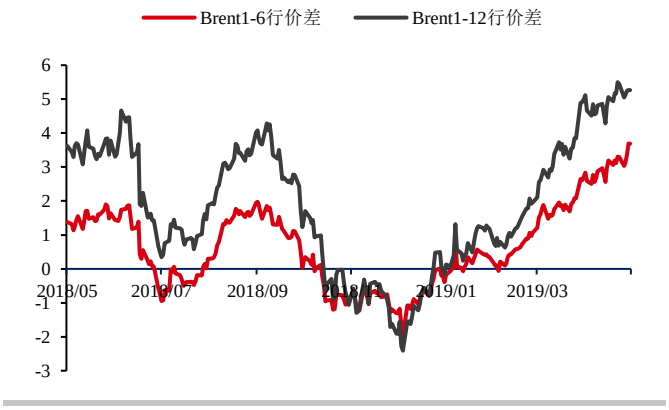
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 29：Brent 近月跨期价差　　单位：美元/桶



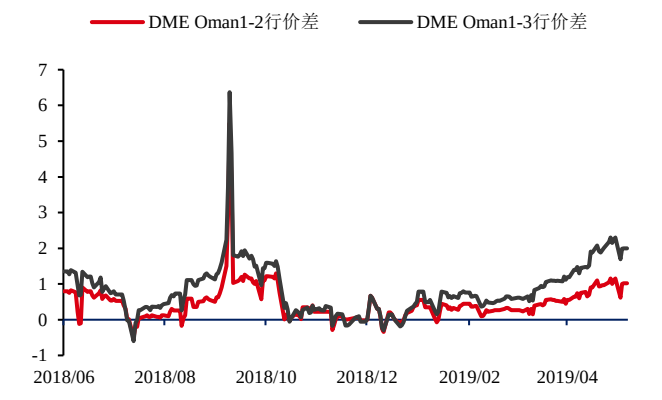
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 30：Brent 远月跨期价差　　单位：美元/桶



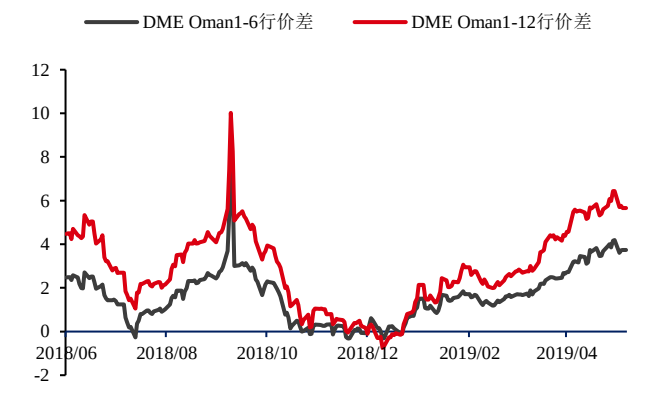
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 31：Oman 近月跨期价差　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

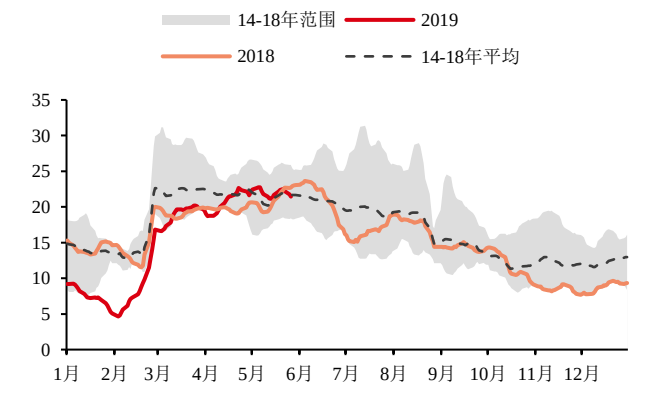
图 32：Oman 远月跨期价差　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

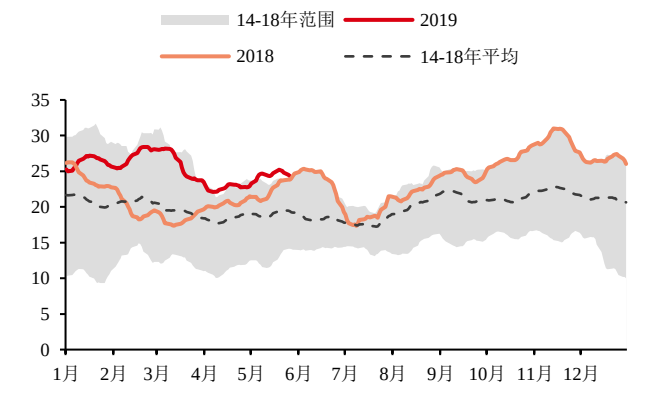
裂解价差：

图 33：RBOB WTI1:1 裂解价差　　单位：美元/桶



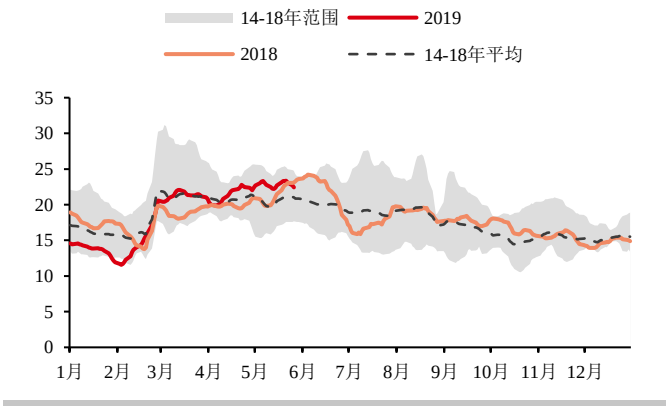
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 34：ULSD WTI1:1 裂解价差　　单位：美元/桶



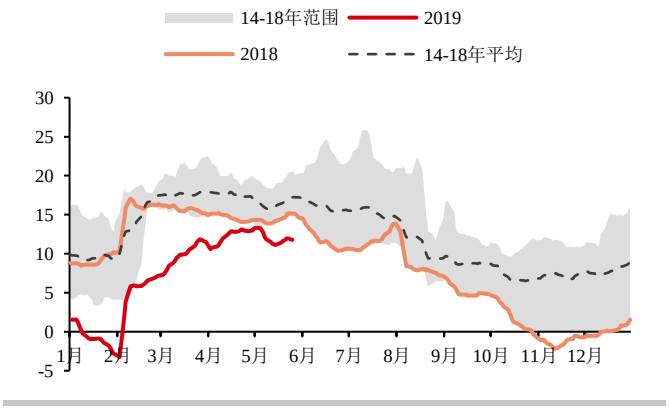
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 35：RB UL TI 3:2:1 裂解价差　　单位：美元/桶



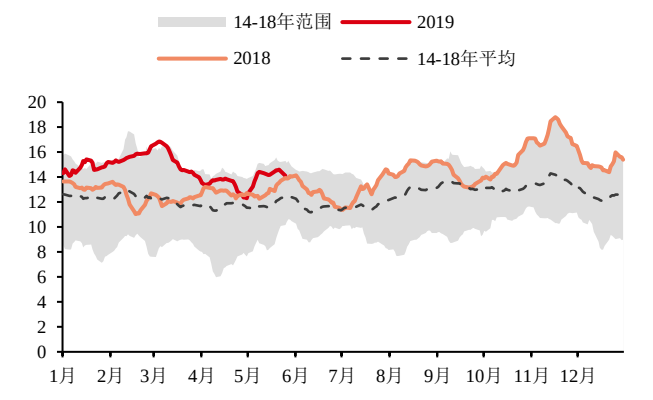
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 36：RBOB Brent1:1 裂解价差　　单位：美元/桶



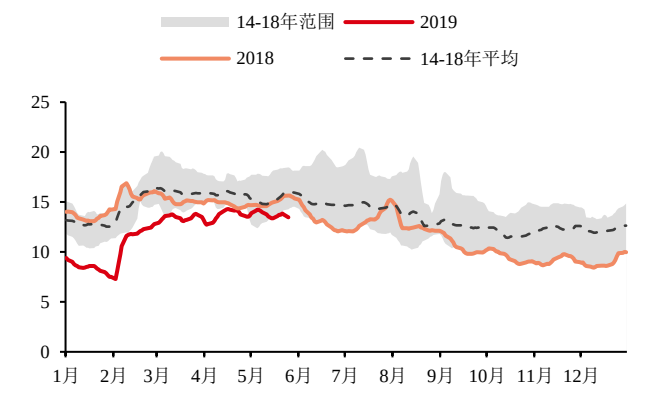
数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 37：Gsaoil Brent1:1 裂解价差　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

图 38：RB UL BR2:1:1 裂解价差　　单位：美元/桶



数据来源：　Bloomberg　华泰期货研究院

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2019版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com