

#### 要点:

- 7月油价止跌回升，刚回上升通道即遭打压，重回盘整
- 汽油扮演领头羊角色，领涨领跌
- 炼厂或实行限产保价政策，成品油价格坚挺
- 油价屡遭政府打压而市场看多意愿仍占主流，7月份走势或成为下半年具有代表性的运行模式

林帆

研究部

电话: (0755)83200863

邮箱: [linfan@citicsf.com](mailto:linfan@citicsf.com)

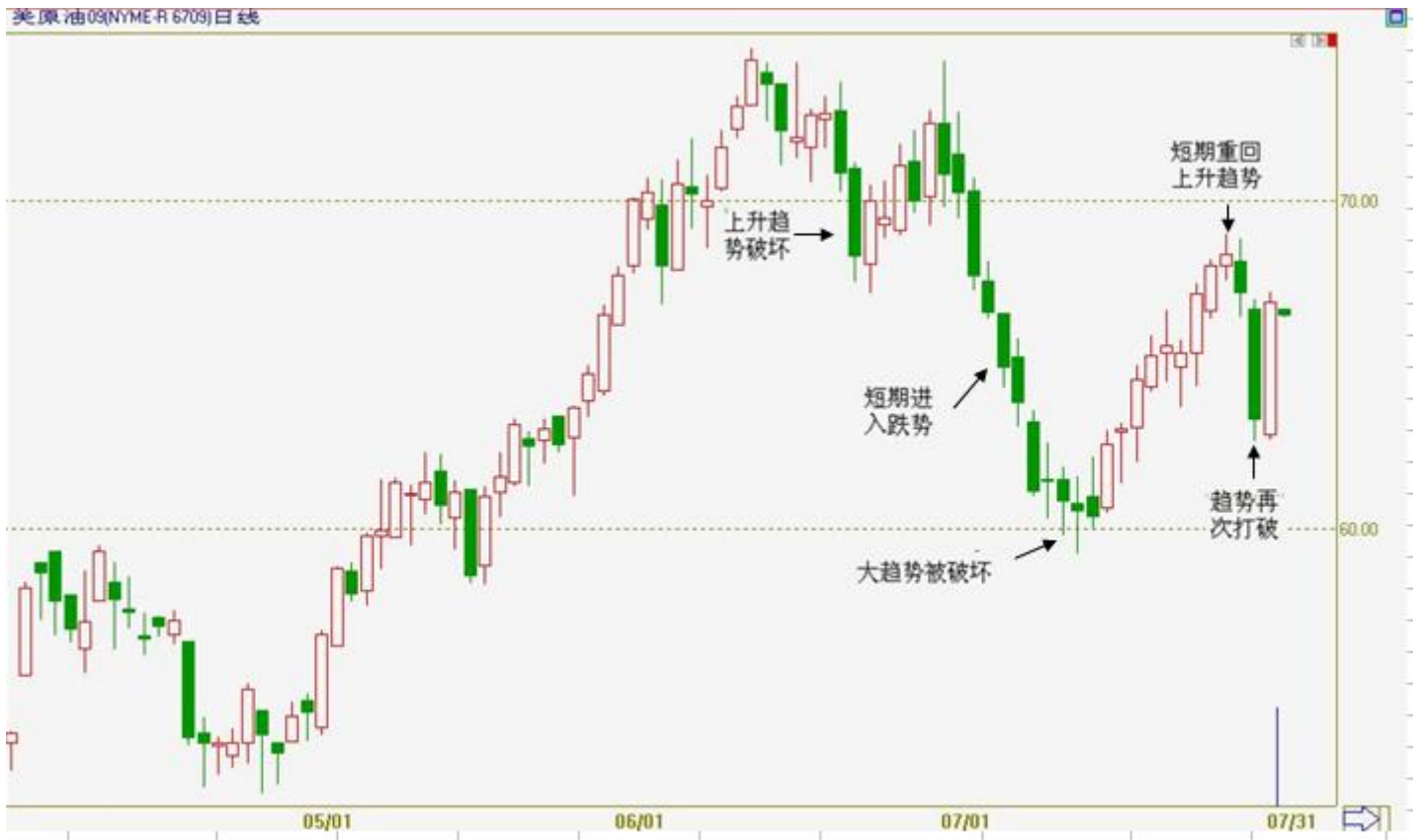
上海燃料油 0910 合约日 K 线图



美原油 9 月合约日 K 线图



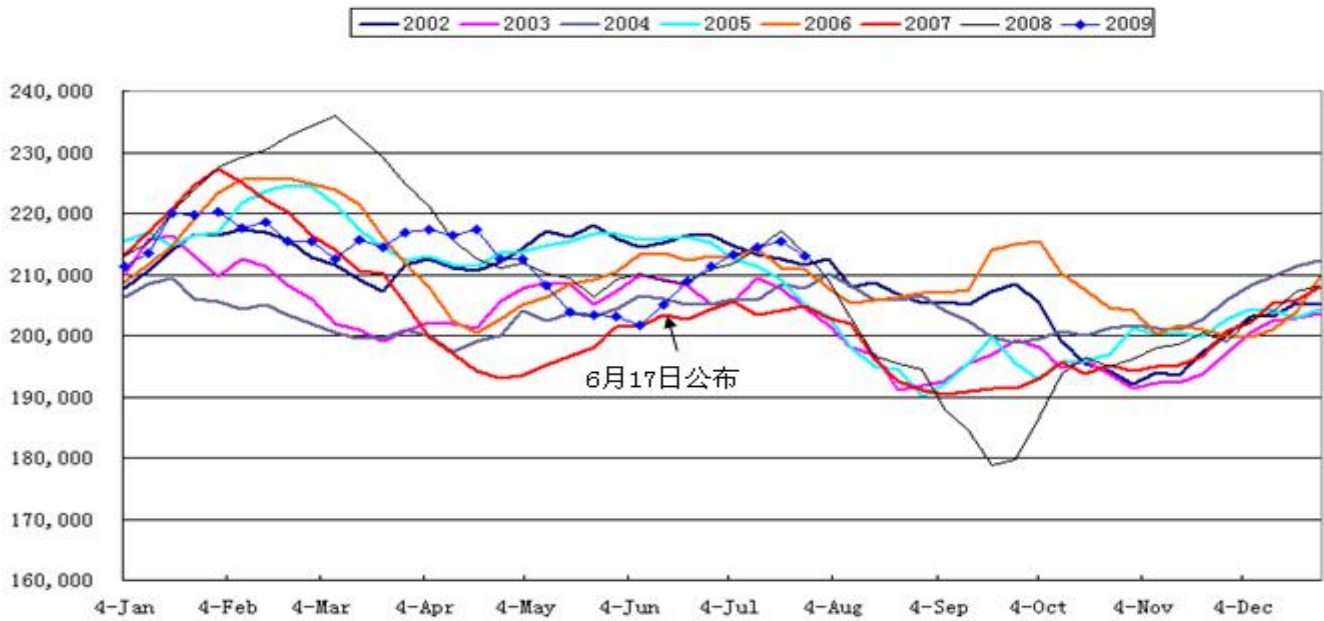
上半年原油的第二波涨势在6月中旬结束，随后出现了4周的下跌，在这个过程中能源市场普遍陷入无序的状态。7月上半月连续11天收阴，回吐了前一波涨势的大半涨幅，在60附近很快止跌，随后又出现了9天的回升。就在价格刚走出盘整，短期趋势重回上升通道的时候，29日的大跌把这个势头再次击破，同样回吐了一半涨幅，虽然30日收回了跌幅，但涨势已经出现问题，价格又陷入盘整状态。从无序到有序，最后重回盘整，从连续下跌到连续上涨，最后又以大幅回吐结束，7月份就在这样的跌宕起伏中结束。



这段时间的走势有两个特点。第一，成品油领涨领跌，成为风向标。6月17日EIA的报告开始利空汽油，自4月份以来汽油库存持续降低，而当周开始出现增长。从具体数据看，汽油产销两旺，库存增加主要来自进口，现货批发零售价格也都在继续上扬。当时还有一个数据，称美国民众在汽油上的支出比年初已经增加了1倍。结合这些现象，可以猜测政府开始有打压汽油的意愿，而期货价格也基本上按这个方向走，6月17日开始汽油就先于其它品种走弱，6月19日涨势被破坏，比原油提前了一天。进入7月份，虽然库存继续不利价格，但汽油开始表现抗跌，截止到7月13号市场开始止跌回升前，汽油比原油少跌了约3%。在随后的回升过程中，汽油也是强于原油，截止到月底领先幅度接近10%。从市场格局的角度看，7月22日汽油近月合约已经重回涨势，而原油换月后落后了三天才走出相同局面。今年以来，美国炼厂的开工率都低于2002年以来的同期水准，惠誉国际21日曾发布一项调查报告，称全球炼油企业正面临营运资金不足和利润率降低的问题，结合今年成品油的库存普遍高企的情况，可以估计炼厂在实行限厂保价的政

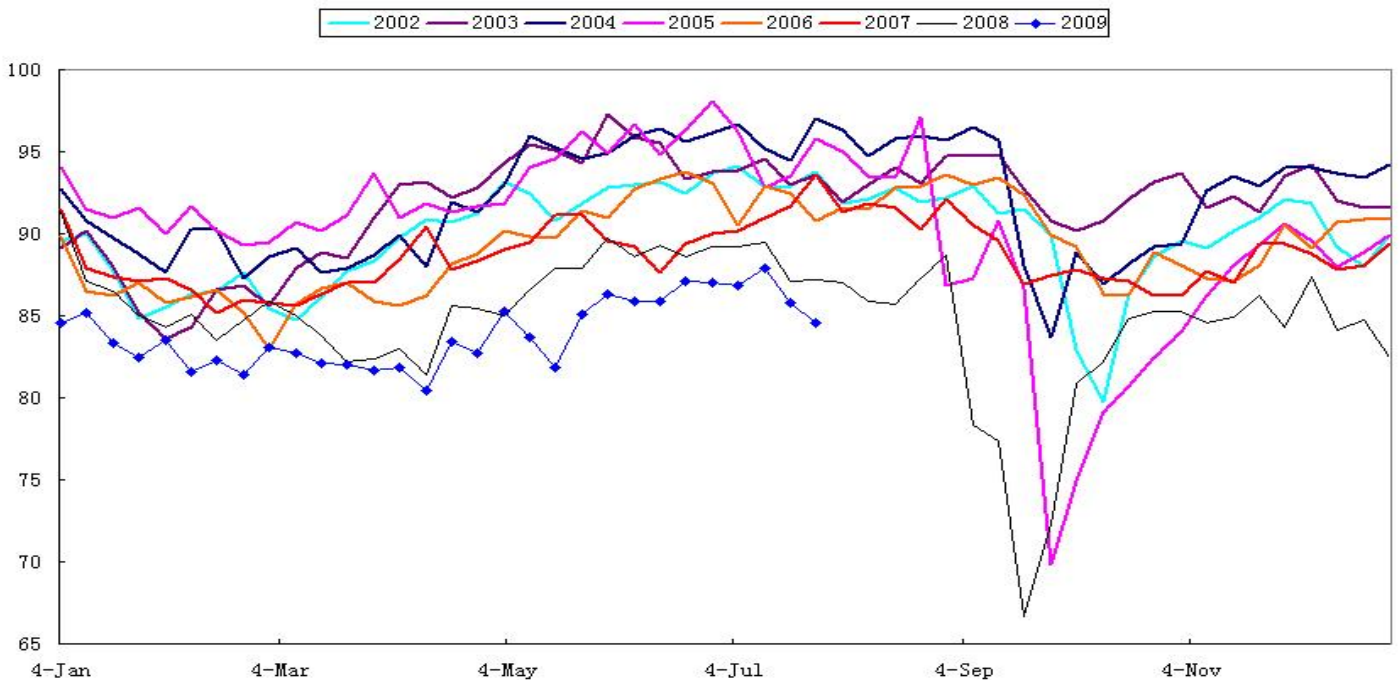
策。目前还处于汽油的消费季节，虽然消费量没有太大起色，但这种做法还是对价格起到了支撑作用。29日市场普跌的时候，汽油依然表现坚挺，尤其是近月合约，是唯一没有破坏涨势的品种，而30日回升又重回到上升通道中。

美国汽油库存 (1000桶)



EIA数据 中证期货整理

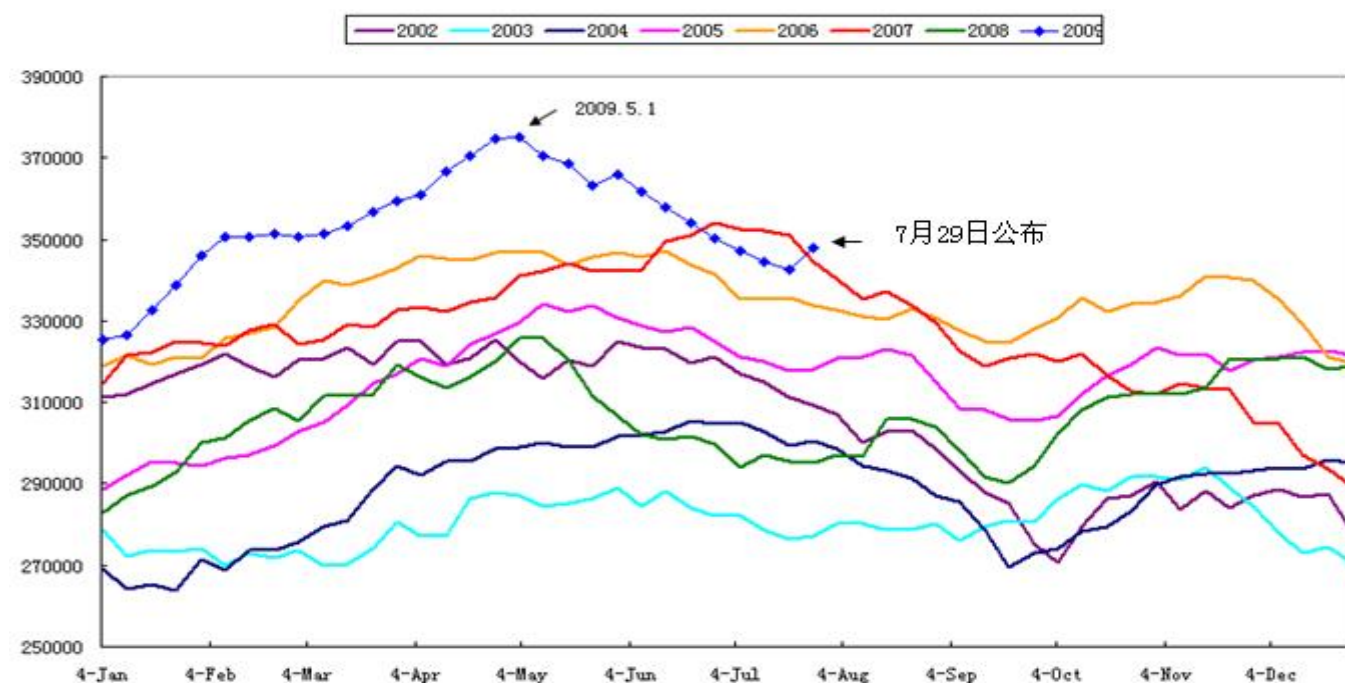
美国炼厂开工率



数据来源: EIA

第二个特点是每逢价格进入上升格局，政府就会发利空信号，破坏涨势。如果把4月底开始至6月份的上涨称为今年的第二轮涨势，把7月中旬开始的上涨称为第三轮涨势，可以发现这两波走势有不少相似之处。首先，都是在其它商品先有表现，大环境向好的情况下原油才开始回升。其次，汽油在这个过程中都扮演了领先指标的角色。最后一个相似点，价格一有突破上升的苗头就遭打压。6月份开始，原油大趋势开始摆脱空头压制，进入都多头市场，不久政府就发利空汽油的报告，带动原油下跌，破坏了上涨趋势。而第三轮涨势，在原油刚被汽油重新带入上升趋势的时候，政府就发利空原油的信号。自5月初原油库存创历史新高后开始回落，中间有过两周回升，6月29日这次是第2次，原因也是进口大增使增幅超过市场预期。

原油商业库存 (1000桶)



EIA 中证期货

除了数据上的变化外，21日CFTC宣布将在7月28、29日和8月5日举行三场听证会，就能源商品的限仓和对冲豁免展开讨论。这可能是近几年来比较认真的一次，最近CFTC的数据显示，机构在能源品种上的持仓超出警戒线是普遍现象，单在原油期货上平均超限就在2倍左右。市场集中度很高，去年7月开始的近1年时间里，在近月合约上持仓超过该合约总持仓10%的机构有两家，最大的达到14%，而在次近月合约上的集中度更高，超过10%的有5家，最高达18%。虽然CFTC要实行限仓会受到很多抵制，例如高盛的代表在会上发言就表示反对，但CFTC的举动结合政府的态度还是会让交易商，尤其是头寸较重的机构有所防备，主动退出一些头寸也是正常，起码暂时不会太主动入场，这可能也是造成这次调整的原因之一。从上述现象看，美国政府还不希望看到油价出现太大幅度的上涨。

综合上述现象来看，市场还是偏向于看多油价，但与政府的意愿相悖。美国政府不愿意看到油价太快上涨，一是

出于民主党一贯的作风，而猜测另一个原因可能是为了排挤对手，在公开招标的烟雾下独占伊拉克的石油。常年的封锁和战乱使伊拉克石油开发滞后，可采资源丰富堪比沙特，伊拉克政府6月30日举行2003年美军入侵伊拉克以来首次大型能源招标，唯一成功招标的油田由BP和中石油联手拍得，其它7块油田都没有成交甚至无人问津。伊拉克政府的条件是只有超出其设定的产量标准才能拿到2美元/桶的服务费，与当前该国的开采风险相比这样的利润不具备吸引力。从伊拉克、尼日利亚等政局不稳定的国家来看，生产遭中断是常有的事，没有相应安全保障的前提下要达到产量标准可能都有问题。由于伊拉克还在美军的控制下，这样苛刻的条件难脱美国的阴影。而美国通过这样的方式，再控制油价的高度，使利润不具备吸引力，就可以光明正大的收获伊战的果实。从上述分析考虑，只要来自政府的压制没有解除，油价还难以看大大的单边行情，跌幅太大的话，市场买入意愿又会让价格回升。因此，7月份的走势估计会是下半年的主流模式，简单来说，就是大震荡格局下的小单边走势会比较多。就当前市况看，原油的波动区间预计是在60-71之间。