



愚公杂谈 0709: 浅析美国原油价格面临的下行风险与对策探讨



文/新浪财经意见领袖专栏作家 王远飞（笔名：愚公）

前言：

“人类的努力应该没有界限。我们都是不同的。无论生活看起来多么糟糕，总有一些事情是你可以做到的，并且可以取得成功。只要有生命，就有希望。” - 斯蒂芬霍金，爱的方程式，2014.

“在资本市场里，我们每一个人都是不同的，一些人非常乐观，正在充分享受风险资产价格稳步上涨带来的收益，一些人则更为谨慎，正在寻求参与风险资产进一步上行的因素，同时也在努力防范潜在的未知下跌因素，不管我们的观点如何，我们投资资本市场的目标是相同的，即随着时间的推移，我们的资本价值增长最大化，因此要承担相关的风险。” -愚公，2021.

一、撰文背景

当前的油价，对于广大炼化行业的原油采购员来说，真是既让人期盼下跌又让人期盼上涨，盼下跌是因为希望赶紧给出个回调以利于采购远期原油，盼原油价格能够继续上涨是因为希望能够确保库存不要贬值和确保生产经营利润。

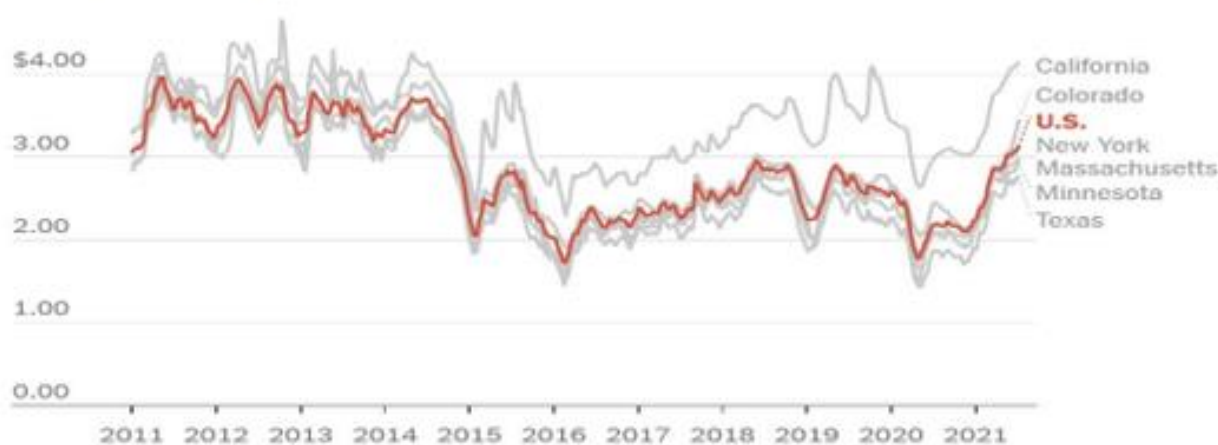
油价焦灼之际，愚公撰文一期，站在炼厂采购员的视角来和大家一起分析一下油价接下来的一些下行风险，并给出一些具体对策。

二、美国原油价格下行风险分析

1. 美国原油期货价格接下来面临的第一大风险是来自美国的政治干预

2021 年 7 月 8 日，美国 EIA 数据发布显示，美国石油库存连续第六周下降，上周，美国消费者每天购买 4.218 亿加仑汽油，同比增长 6220 万加仑，这是有史以来平均每天最高的汽油消费量。上周，美国消费者每天为汽油花费 13.169 亿美元，同比增长 5.352 亿美元，洛杉矶地区很多加油站的汽油零售价格已经超过 10 年最高点 4.33 美元/加仑，全美平均汽油零售价也打到了 3.122 美元，这意味着愚公上一期文章《拜登为美国汽油裂解价差增加了下行动力》中所提到的拜登“绝对”担心汽油价格上涨，已经开始是美国白宫必须面对的现实问题。有趣的是，在美国汽油价格飙升的同时，欧洲正在享受 15 年以来的最低夏季汽油销售价格，美国加州的汽油零售价格也早已经超过了中国的汽油零售价格。从历史上看，只要原油的供给端没有出现什么重大意外，美国政府通常会对汽油价格进行及时干预，从而导致原油价格出现回调。

The price of a gallon of gas

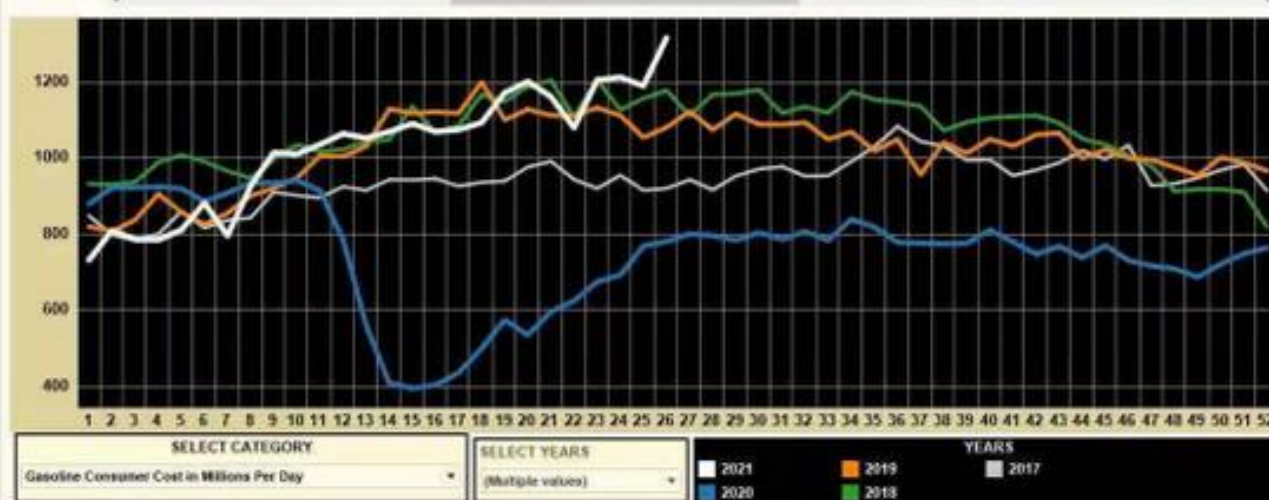


Note: Weekly prices through Monday. Data is not seasonally adjusted and includes all formulations of regular gasoline. - Source: Energy Information Administration - By The New York Times



Gasoline Consumer Cost in Millions Per Day																
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
2017	6.9	927.3	937.3	946.5	977.8	992.5	944.6	921.1	955.6	946.6	921.2	944.1	917.7	953.7	972.2	979.5
2018	7.4	1,086.6	1,108.0	1,150.1	1,185.5	1,201.4	1,198.4	1,307.8	1,527.7	1,557.5	1,578.8	1,552.9	1,598.2	1,570.7	1,588.7	1,519.5
2019	2.7	1,115.9	1,201.0	1,161.2	1,129.4	1,113.4	1,113.9	1,133.3	1,113.3	1,065.2	1,081.8	1,123.7	1,075.4	1,117.2	1,090.8	1,089.6
2020	4.3	432.4	504.7	575.1	535.5	587.1	526.9	475.5	693.5	758.7	781.7	841.5	797.3	785.6	804.7	787.5
2021	6.8	1,375.9	1,094.4	1,173.1	1,283.3	1,162.8	1,080.5	1,294.5	1,213.2	1,180.9	1,316.9					

Gasoline Consumer Cost in Millions Per Day Week Over Week																
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
2017	3	30	10	3	37	15	-48	34	35	-30	5	33	-35	36	19	8
2018	70	19	81	-18	38	15	-87	99	-60	38	21	66	55	3	10	-61
2019	4	-4	52	-188	28	56	9	20	-20	-58	26	42	-40	42	-27	8
2020	9	32	54	74	-49	91	29	50	18	78	12	29	-4	12	26	-12
2021	71	5	15	72	29	-40	-27	120	7	22	138	-1,317	0	0	0	0



2. 美国原油期货价格接下来面临的第二大风险是美国原油市场结构的突然调整

2021 年 7 月 8 日，伴随美国 EIA 库存数据为汽油带来了重大利好，美国汽油裂解价差一度大涨 6.3%，远超 WTI 原油 1.18% 的涨幅，充分印



3. 没够原油期货价格接下来面临的第三大风险是原油 ETF 产品的止盈操作

在 2020 年 4 月份经历了“原油宝”事件的投资者们应该还记忆犹新，大量非专业投资者通过购买原油 ETF 的方式来间接持有 WTI 原油期货试图通过原油价格上涨获利，当时美国最大的原油 ETF（USO）在月初的集中平仓换月操作，曾引发了油价的暴跌。2021 年上半年，WTI 原油价格的涨

幅高达 55%，这些 ETF 的年化收益率已经高达 50%，最近几天，类似 USO 这样的 ETF 基金再次集中平仓，造成了 WTI 原油期货 8 月合约持仓数量的迅速下降，导致了前几日的油价一波急速下跌，据愚公了解，这些 ETF 在 9 月合约仍然拥有巨大持仓，原油期货价格面临的风险不言而喻。

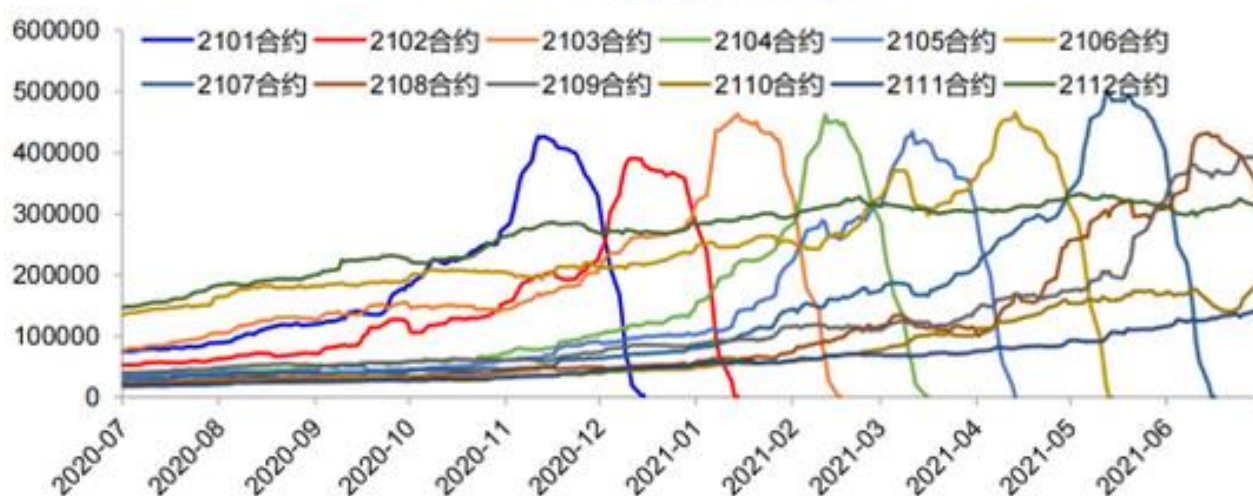
WWW. UTC. TODAY

2021-7-8

4.7 能源ETF结算价变化

ETF							
Sybol	07-06	07-07	Chg	5d TR	MTD	1YTD	5YTD
USO	49.90	48.66	↓-0.02	↓-4.46%	↓-3.87%	↑50.28%	↓-46.83%
BNO	19.30	18.83	↓-0.02	↓-4.17%	↓-3.29%	↑48.97%	↑22.35%
UGA	35.81	35.10	↓-0.02	↓-4.80%	↓-2.82%	↑49.24%	↑14.59%
UNG	12.86	12.54	↓-0.02	↓-2.87%	↓-1.95%	↑32.70%	↓-62.41%
XLE	52.91	52.05	↓-0.02	↓-4.83%	↓-5.04%	↑39.95%	↓-15.28%
VDE	74.46	73.14	↓-0.02	↓-5.03%	↓-5.33%	↑42.91%	↓-18.96%
XOP	93.23	91.07	↓-0.02	↓-6.30%	↓-7.99%	↑55.52%	↓-41.91%
ESG	75.82	76.11	↑0.00	↑0.04%	↑0.91%	↑19.52%	↑62.99%

NYMEX WTI 期货合约未平仓量



4. 美国原油期货价格接下来面临的第四大风险是专业投资者的波动率交易风险

通过研究芝加哥交易所的原油波动率恐慌指数 OVX 我们可以发现，原

油的波动率恐慌指数 OVC 已经再次逼迫恐慌阈值 40 大关，从历史上看，每一次当 OVX 指数突破 40 大关以后，原油期货都极容易出现暴涨暴跌行情。叠加对比 WTI 期货、标普 500 恐慌指数 VIX、黄金恐慌指数 GVZ，我们可以发现，原油价格、石油恐慌指数、VIX 指数三者运动轨迹相同都在上升，而黄金刚好相反正在走平下降，这可能意味着，期权交易者对黄金的止跌企稳趋势越来越感到满意（看跌期权隐波率下降），同时这也意味着越来越多的期权交易员会认为石油和股指将面临下跌风险（看跌期权隐波率上升）。愚公猜测，越来越多的专业交易者会开始追逐波动率交易反复做多原油期货，并同时开始计入原油期货价格下跌风险，因此他们需要购买昂贵的原油看跌期权以对冲期货多头部位的下跌风险，那么期权做市商也乐于借此原油看跌期权价格高昂的机会反复卖出大量看跌期权尝试获得权利金固定收益（例如近期 WTI 行权价为 70 美元的看跌期权数量增长很快），而这些卖出看跌期权头寸，一旦遭遇原油期货价格暴跌，卖出原油看跌期权的做市商们将不得不立即做空卖出更多原油期货头寸以对冲卖原油看跌期权部位的损失风险，这会加剧原油期货价格的暴跌，如果突然遭遇股指和原油共振下跌双杀，则可能市场将再一次上演 2018 年圣诞惊魂夜

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33462

