

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）

国内仓单注销或再度强势
油价连续上行后恢复震荡

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳（Z0014306）

范磊（F03101876） 助理分析师

2023年3月6日

目录/Contents

01

操作推荐

02

基本面分析

03

观点小结

01

操作推荐

(1) 操作建议

操作建议:

SC2304、SC2305周度宽幅震荡运行，较前周或相对偏弱，主力关注545-585区间，建议区间内高抛低吸，但不宜过度追涨逐跌



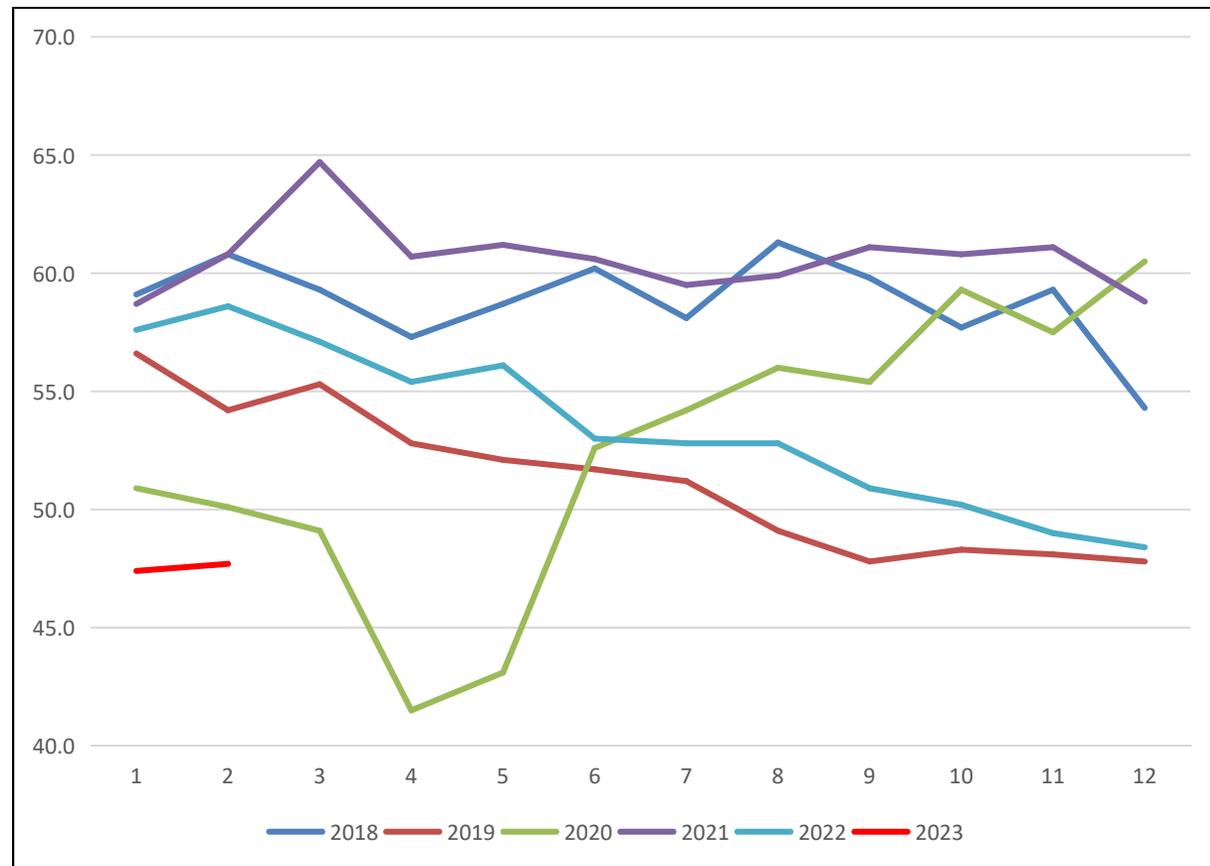
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国2月PMI缓解加息压力

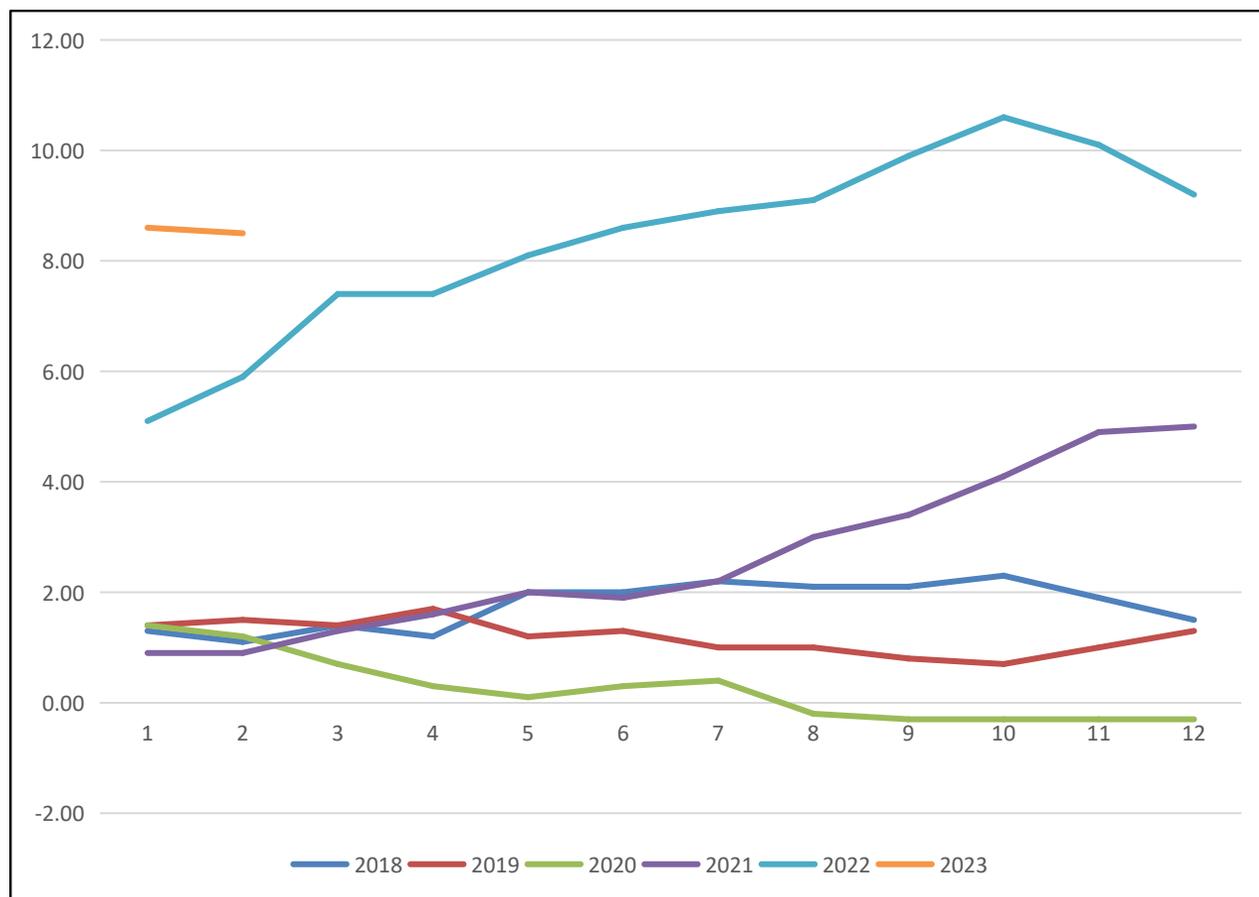
- 上周时间美国公布的2月PMI数据对市场信心提供了相当程度的支持，其中3月3日公布的美国2月Markit制造业PMI终值升至47.8，创创2022年11月份以来终值新高，并逆转之前连续七个月萎缩的趋势，但仍在荣枯线之下；就业分项指数终值升至51.5，创2022年9月份以来终值新高，商业预期分项指数终值也升至2022年5月份以来终值新高。此外，ISM服务业PMI公布值为47.7，略差于预期48，高于前值47.4，为最近六个月以来首次出现改善，但仍在荣枯线50之下，说明仍旧处在收缩态势；ISM新订单指数47，好于前值42.5，仍在荣枯线50以下。从数据不难看出，美国制造业仍旧承受着较大的压力，虽然数据的好转在一定程度上缓解了市场对于美联储进一步扩大加息幅度的悲观预期，但荣枯线之下的绝对水平则在侧面始终提醒着市场，收缩的态势仍未得到有效解决，这意味着尽管短期之内宏观经济下行压力可能少有进一步恶化的可能，但并非绝对不存在。



(美国制造业PMI5年同比)

(1.2) 宏观——欧洲央行连续加息敲定

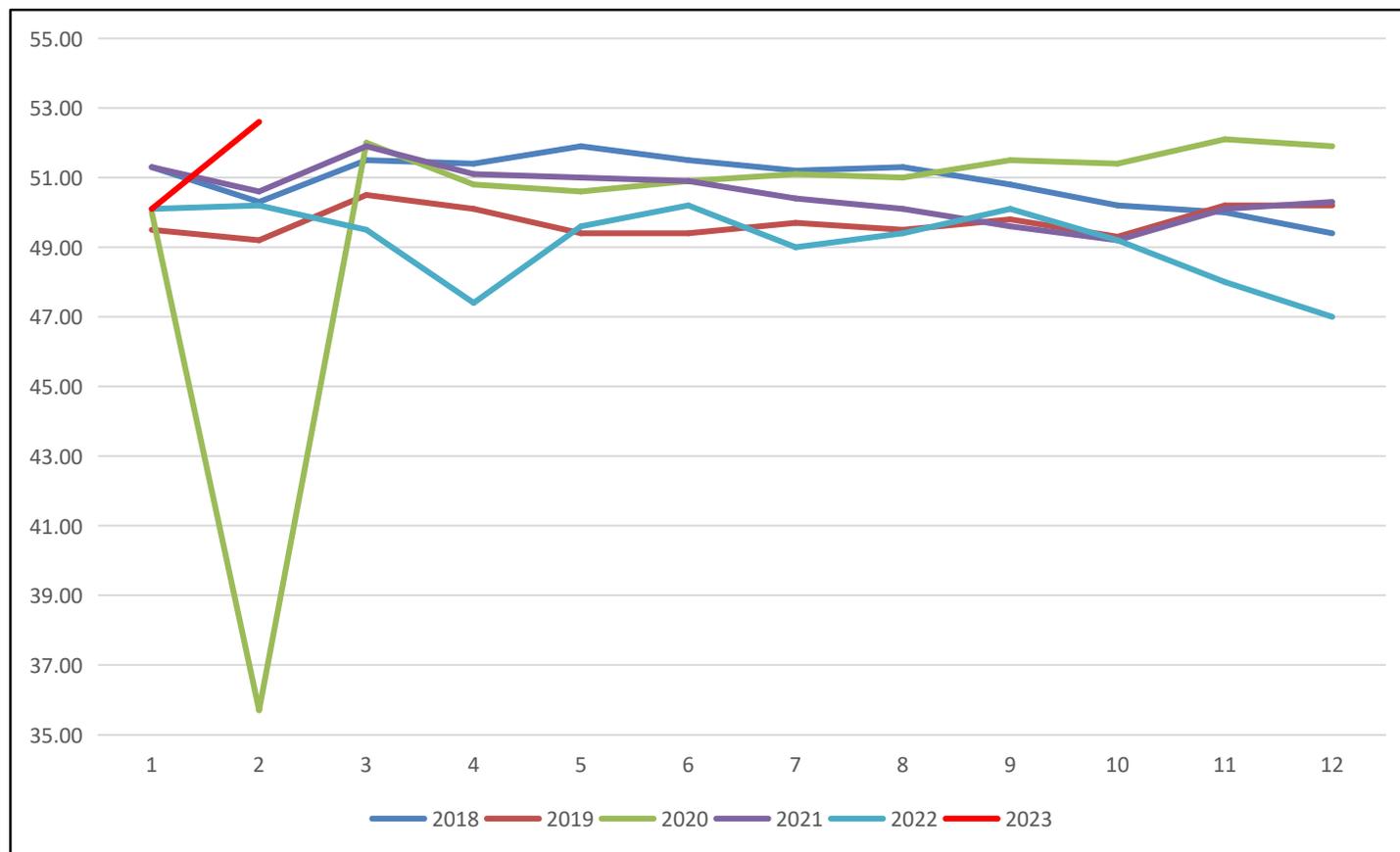
- 欧洲方面，今年以来欧洲地区的需求修复依然是原油下方的支撑力量强弱的一大影响因素，上周末时间，欧洲央行行长拉加德周日重申，在3月份的会议上，欧洲央行很有可能将借款成本再提高50个基点，这将使欧洲央行自去年7月以来的加息幅度达到350个基点。目前欧元区通胀率仍然是欧洲央行2%目标的四倍多，而且基本利率处于创纪录水平，同时一些官员表示，5月份可能需要再次加息50个基点，若欧洲连续采取紧缩的货币政策，那么可以预见的是今年欧洲依旧将面临着较大的衰退压力，但后续结果究竟如何仍旧需要进一步地观察。



(欧元区HICP5年同比)

(1.3) 宏观——国内两会开局或引领政策导向

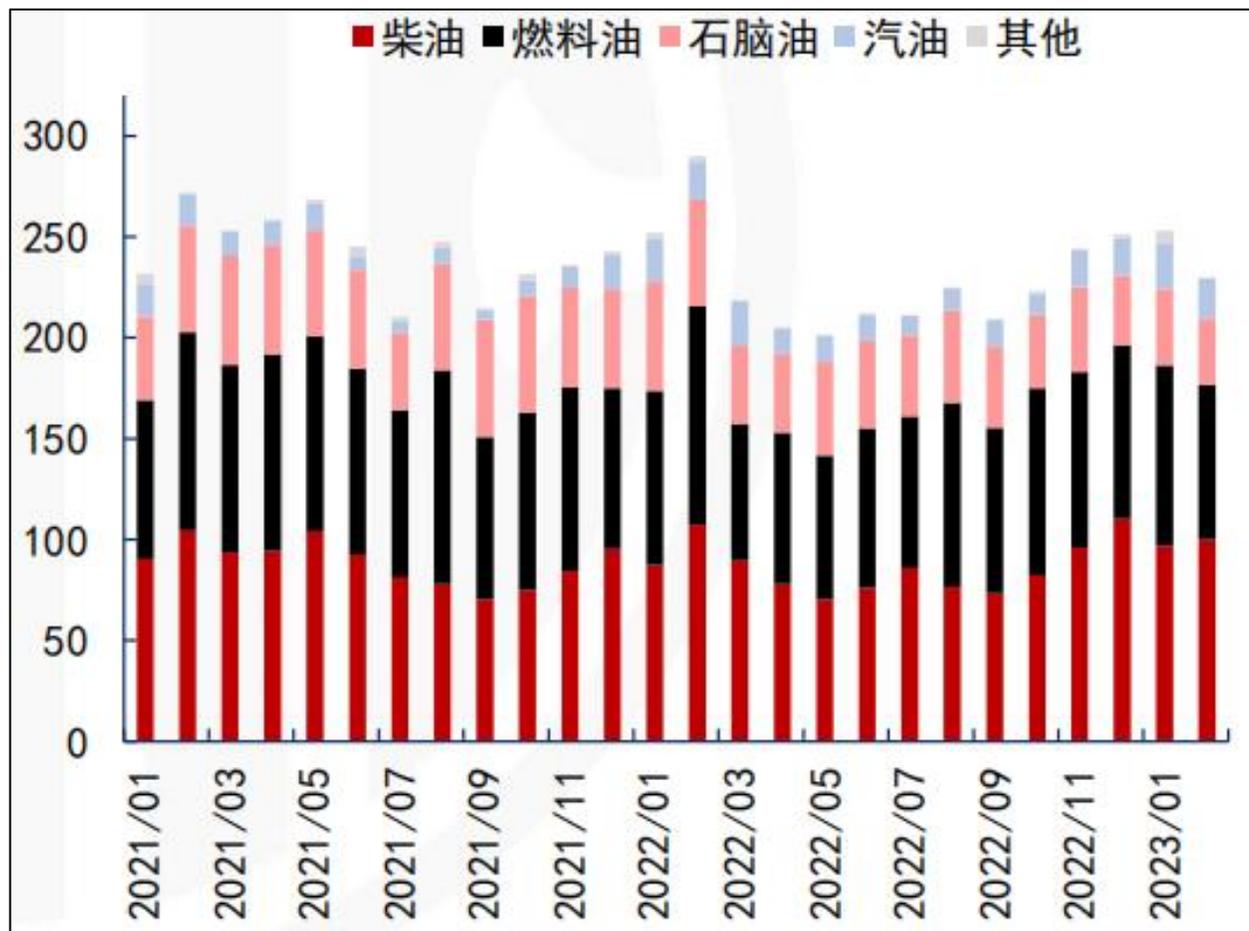
- 上周末时间国内将正式分别于3月4日与3月5日分别正式召开全国政协十三届五次会议与十三届全国人大五次会议，2023年作为中国全面贯彻落实中国共产党二十大精神的开局之年，今年的两会将意义特殊，无论是从世界角度观察国内如何扩大开放进行经济复苏，还是从国内角度展开进一步的自身建设与政策改变，都将对后市的发展形成不俗的影响，因此在本周时间需对会议内容保持持续关注。



(国内PMI5年同比)

(2.1) 供给——俄油3月出口或连续下降

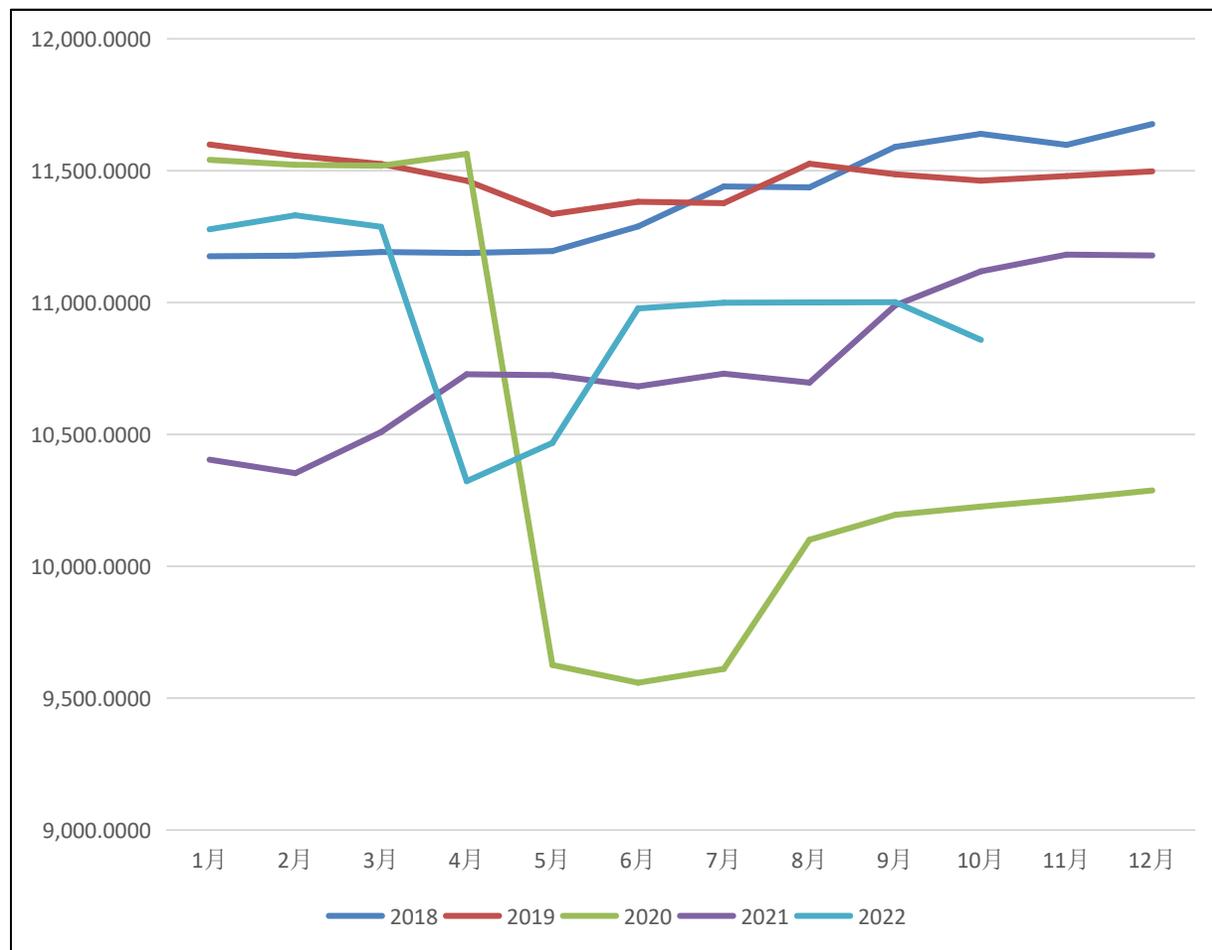
- 从欧盟与G7对俄罗斯实施石油制品价格上限开始，俄罗斯油品的出口情况就是影响原油品种商品属性的最重要因素之一。根据彭博数据显示，俄罗斯2月的原油海运出口数量为334万桶/日，环比下降了7%但同比增加了16%；成品油海运出口在2月份约为230万桶/日，环比下降9%同时同比下降21%，其中柴油、燃料油、石脑油、汽油海运出口量分别为100、77、33、20万桶/日，同比降幅分别在-7%、-29%、-38%、+6%。



(俄罗斯成品油出口变化)

(2.2) 供给——俄油3月出口或连续下降

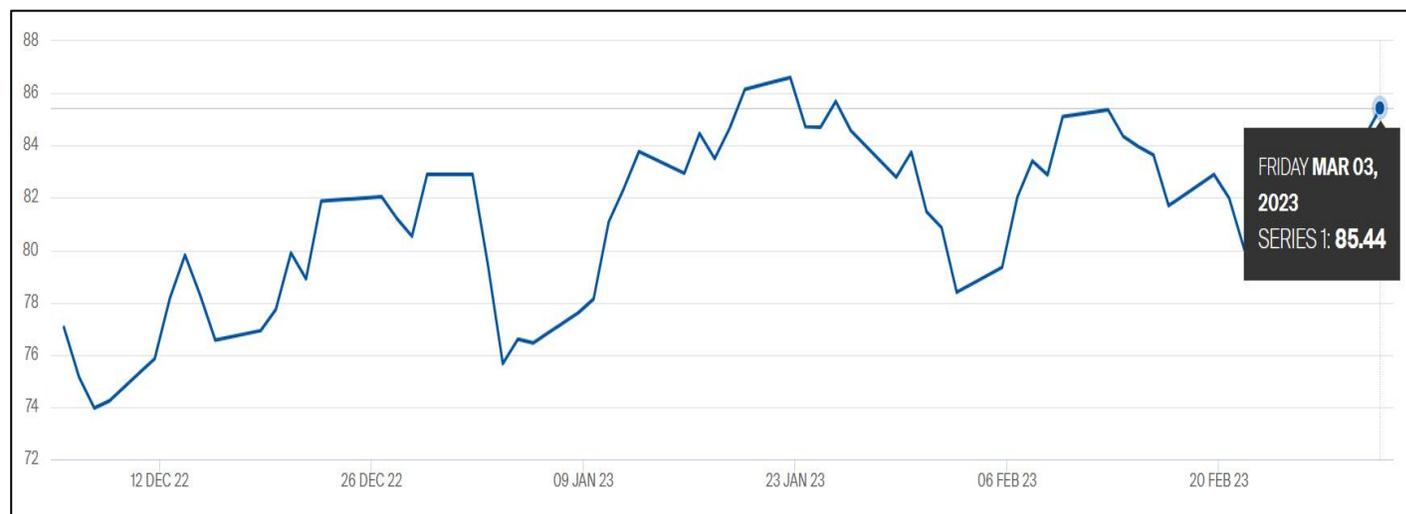
- 从俄罗斯目前的政策来看，3月份将是俄罗斯正式主动减产实施的第一个自然月，届时该国的原油与石油制品或存在进一步的下降可能，但从整体数量上来看，50万桶/日的减产可能难以对市场形成较大冲击，主要原因有二：一方面是美国此前宣布的从4月开始展开为期两个月规模达到2600万桶的释储行动，该规模将基本覆盖由俄罗斯主动减产造成的供给缺口；而另一方面则是在于近期有数据显示OPEC的产量存在小幅度回升的情况。根据路透调查显示，OPEC2月石油日产量较1月增加15万桶，至2897万桶/日，其中主要以尼日利亚领涨为主，虽然15万桶的增产水平就国际市场的消费规模来说比重悬殊，但结合近期市场传出的沙特与阿联酋之间的矛盾问题，该数据将显得更加耐人寻味。



(俄罗斯产量变化)

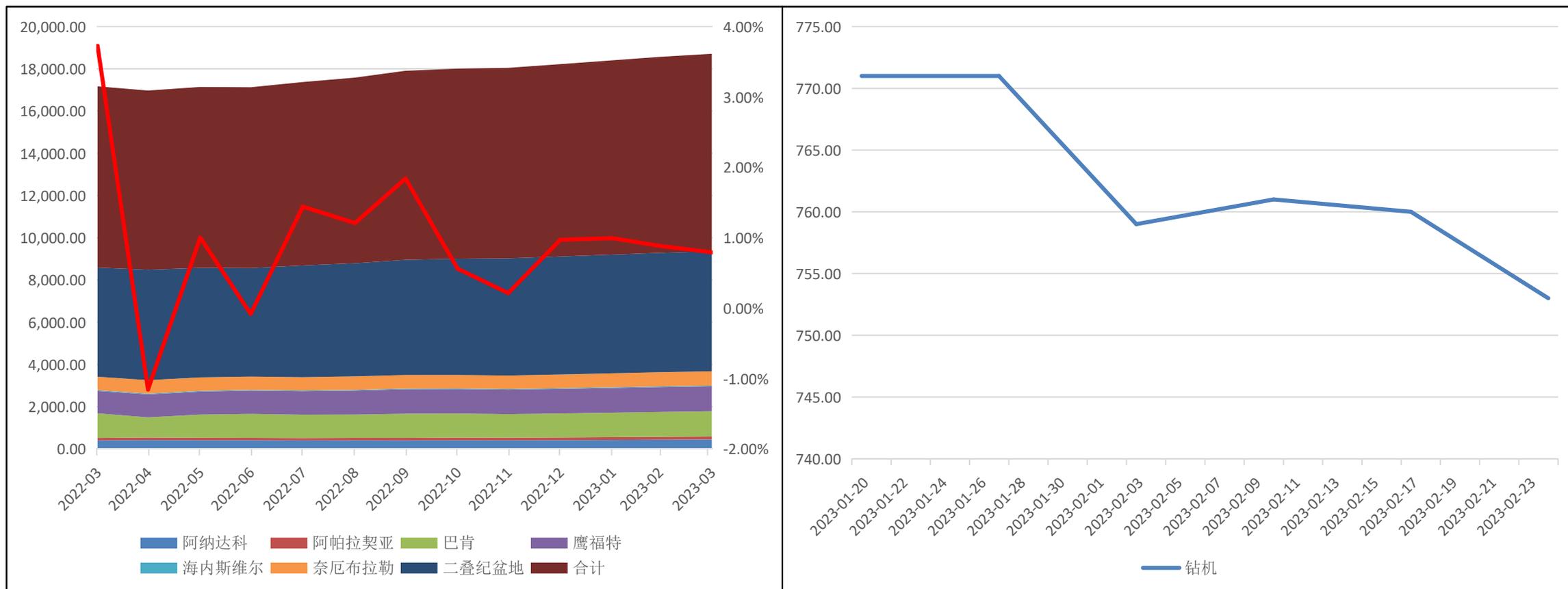
(2.3) 供给——OPEC内部矛盾

- 在此前的分析中我们曾讨论过，从OPEC内部的角度来说，以沙特阿拉伯一家独大的局面难以被阿联酋等国接受，不论是上市穆尔班原油期货来争夺原油定价话语权，还是在OPEC主导减产时的连续增产以求增大能源收入，阿联酋与沙特之间的矛盾都始终存在且并未被弱化，尽管阿联酋周末时间表示目前没有退出OPEC的计划，但不排除未来有这种可能，而一旦阿联酋得以从OPEC当中脱身，那么未来该国可能采取更加自由的增产计划以求在高油价时期可以更多地提高收入，届时或对油价形成较大的冲击。



(穆尔班原油期货价格走势)

(2.4) 供给——美国钻井连续减少

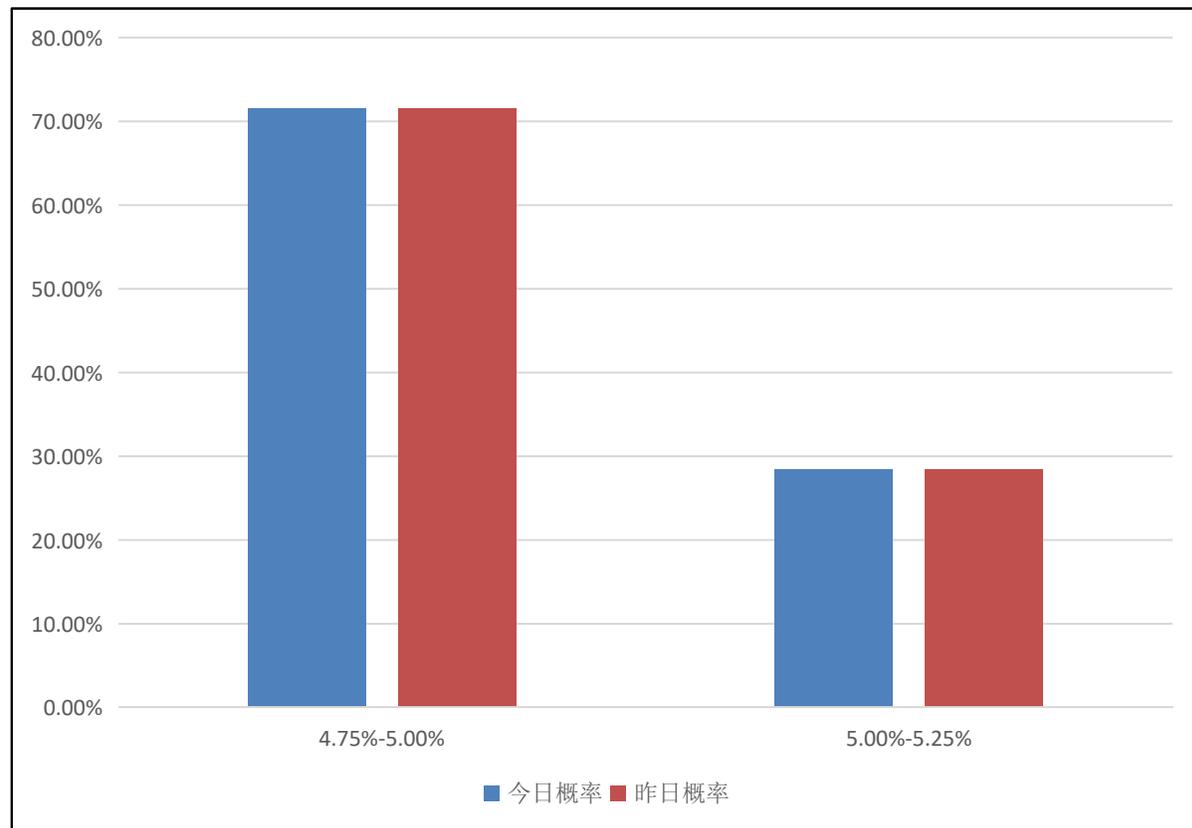


(美国页岩油产量)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——美联储议息会议两周到来

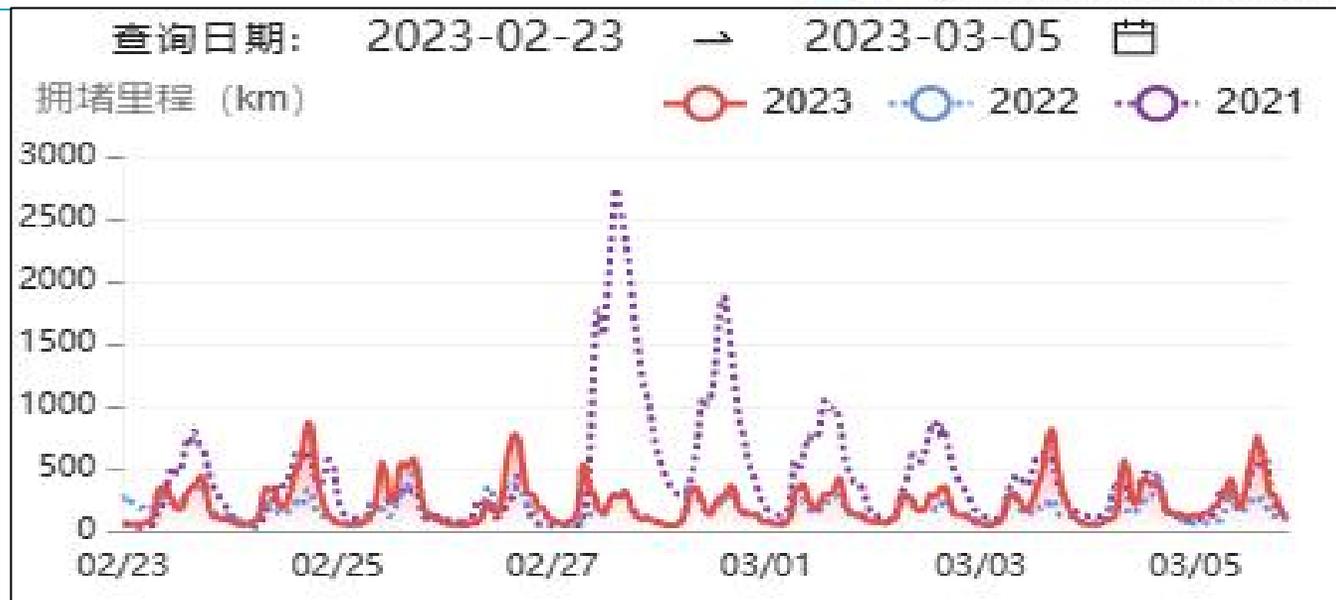
- 在近期对于原油需求方面影响最大的因素依然是美联储未来货币政策的走向问题，从近期的宏观数据来看，市场对于未来一次的美联储议息会议加息25个基点抱有较大的期待，但从CME观察工具来看，不排除美联储本次会议上采取加息50个基点的激进可能。尽管从美国的加息逻辑与历史加息规模来说，降低加息幅度后再度扩大加息力度不符合市场判断，但当先通胀的问题其实一直存在，且通胀越晚解决也就意味着美国将更有可能陷入经济衰退，这就导致50个基点的操作依旧存在理论可能，但不论是从25个基点来说还是50个基点的结果来说，美国当下紧缩性货币政策并不会得到本质的改变，这意味原油的消费需求依旧将受到较大的打压。



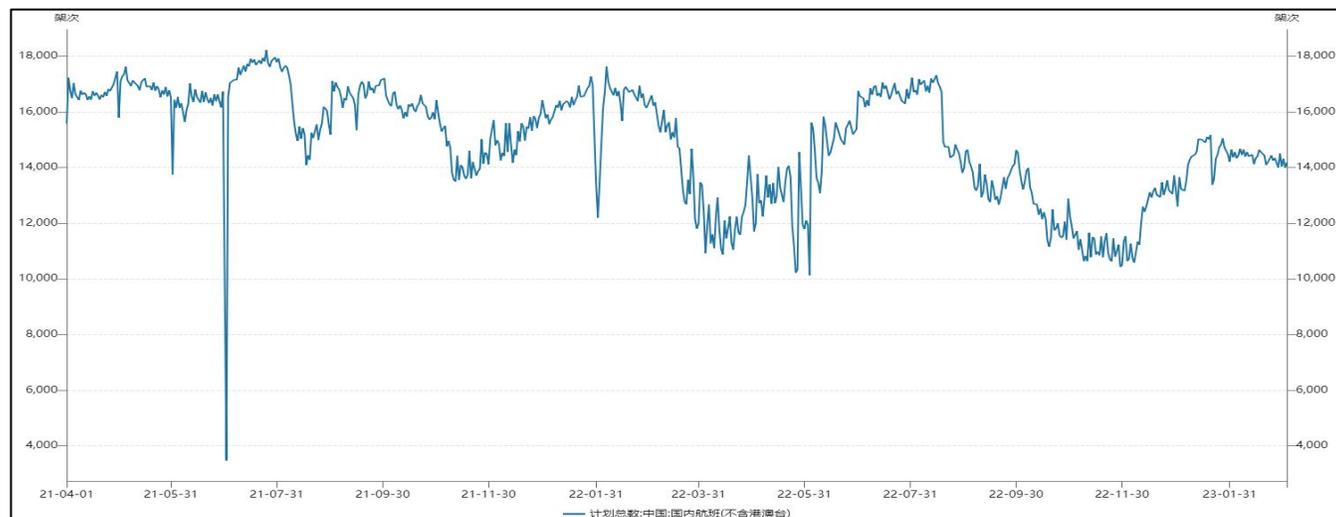
(CME观察工具利率预测)

(3.2) 需求——国内市场消费为主要支撑

- 另一发面，随着国内两会的召开，市场预期未来将会存有更多的政策扶持与政策导向，届时国内的经济复苏与消费恢复或将进一步成为今年下半年原油市场消费回暖的主要驱动力。随着国内防疫政策的逐步放开与下方需求的逐步回暖，我国道路拥挤程度与拥堵里程较去年有了明显提升，虽然仍未恢复至前年同期水平，但已经存在明显的回暖情况；同时我国国内航班执行数量较年前的大幅下跌也同样出现了大幅度回暖的情况，预计未来或将得到更强的提振，从而对需求造成更多的影响。

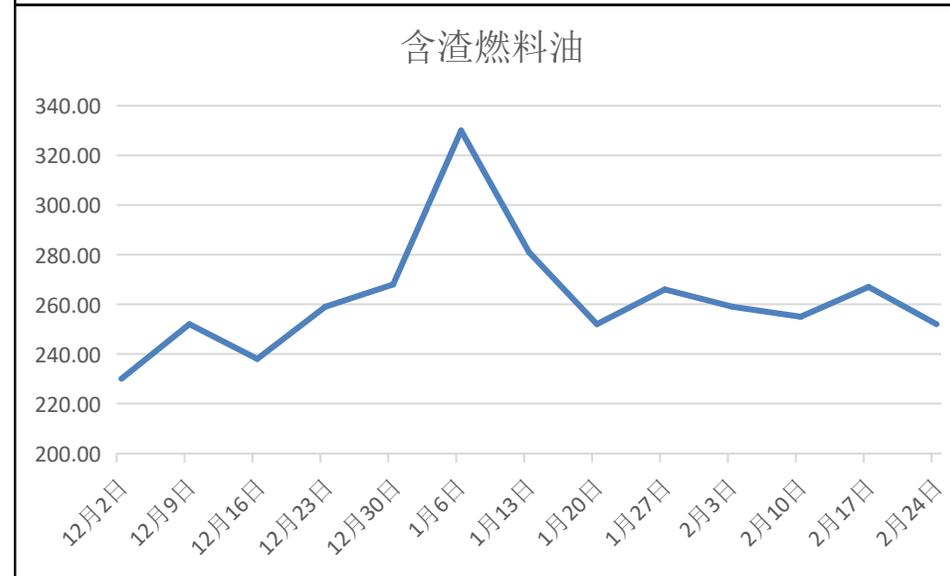
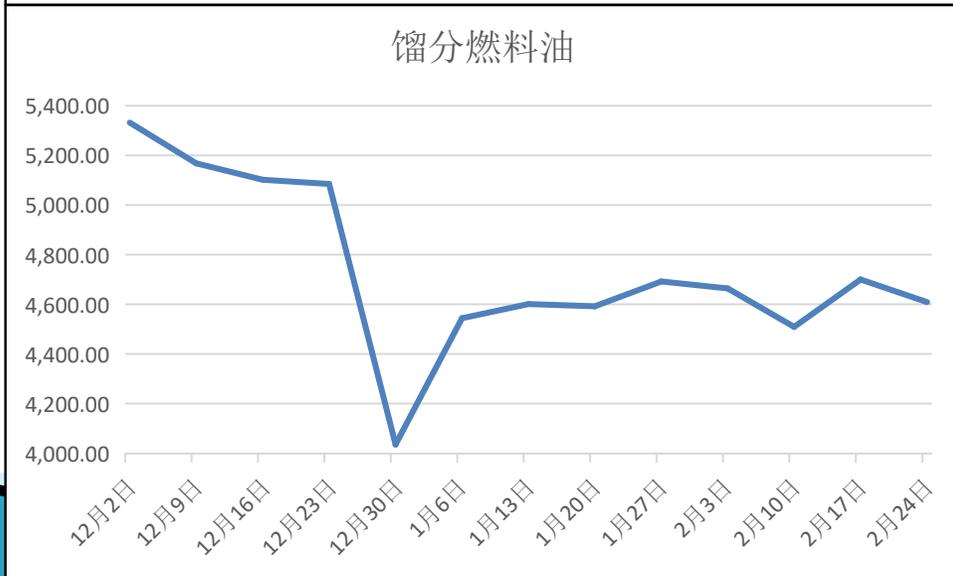
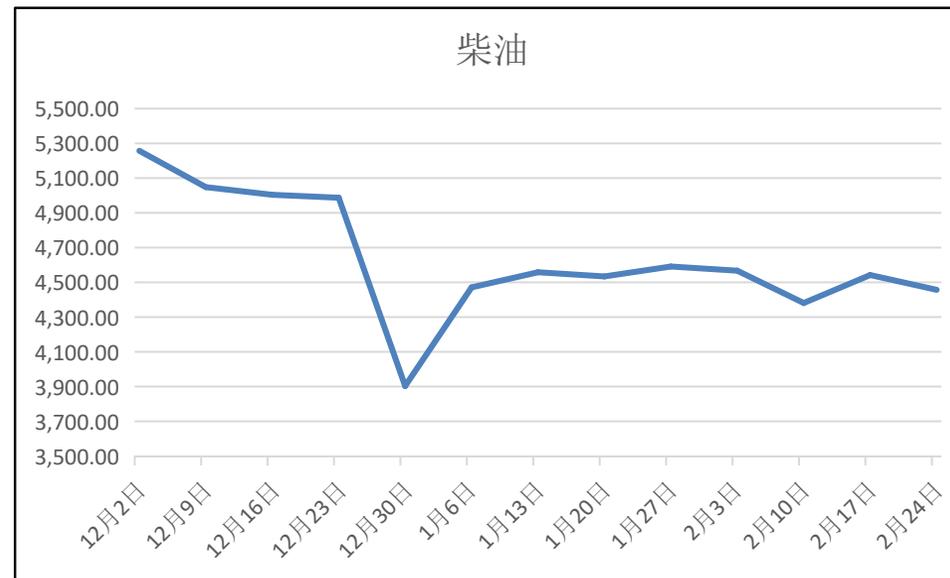
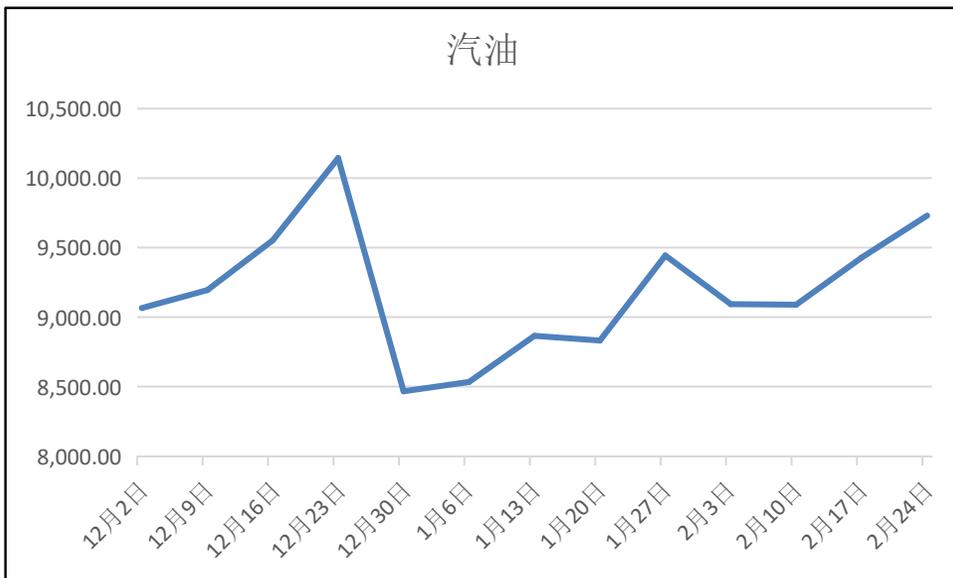


(全国高速拥堵里程同比)



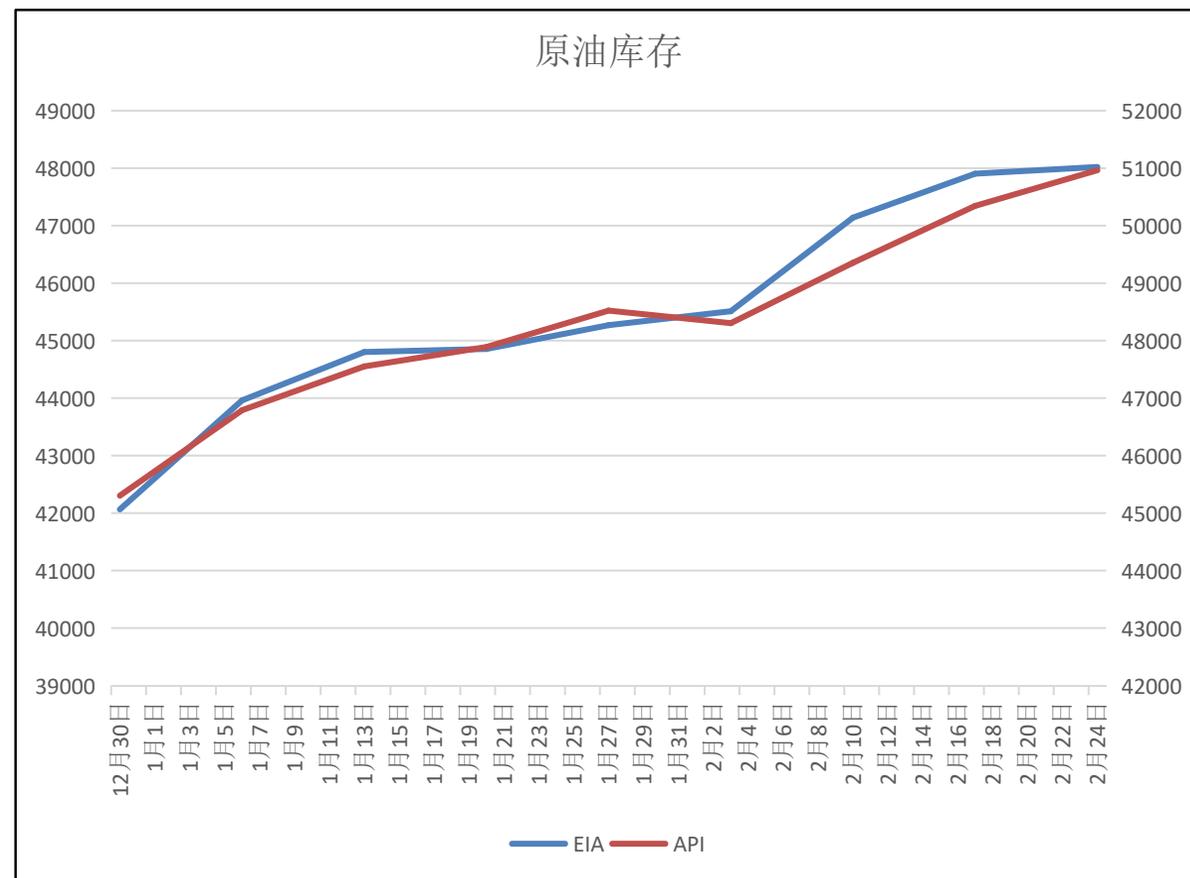
(国内执行航班数量)

(3.3) 需求——汽油回暖成品油下滑



(4.1) 库存——原油库存大幅激增

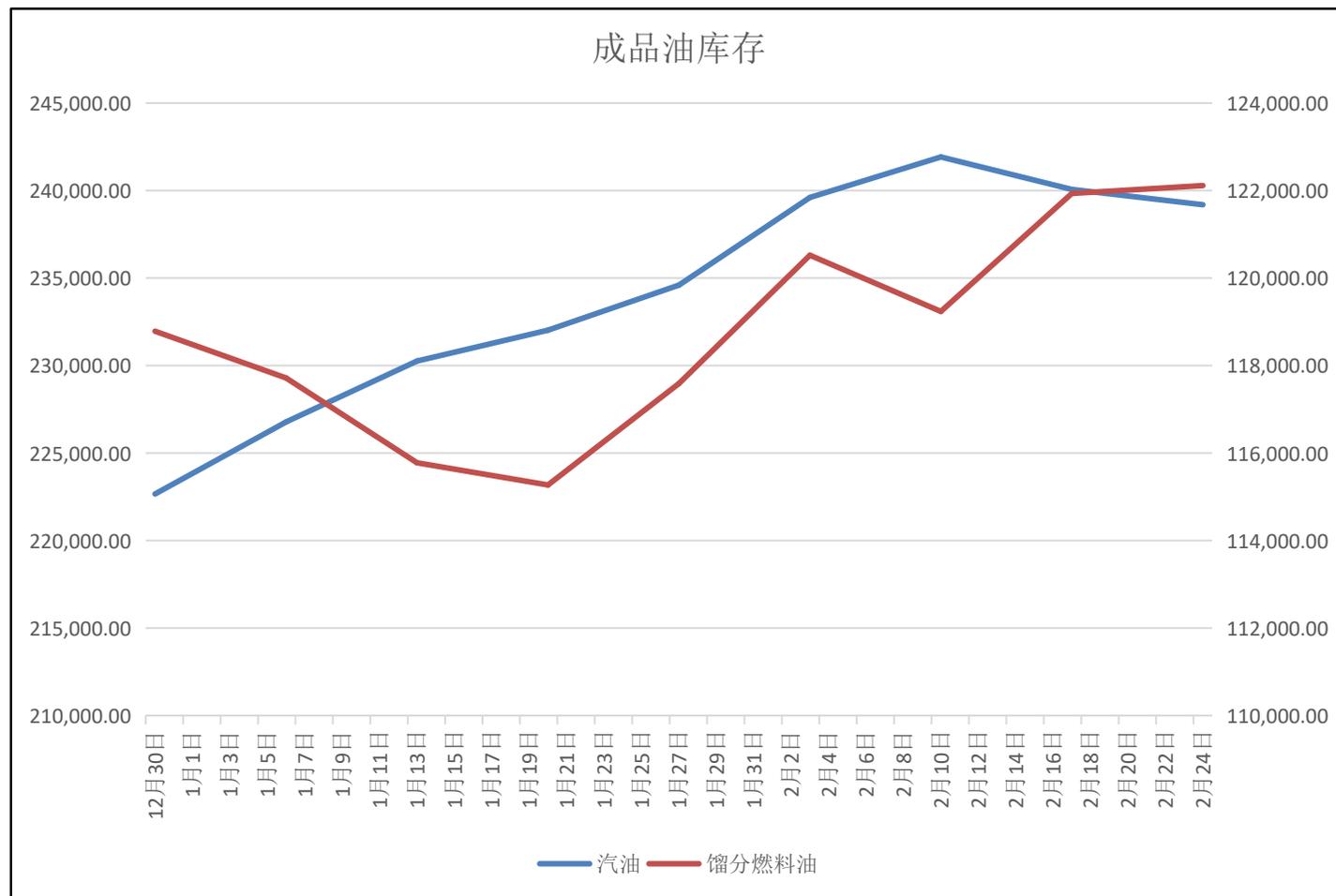
- 原油库存方面，截至2月24日当周，API数据录得原油库存增加620.3万桶，预期增加44万桶，前值为增加989.5万桶，是API库存数据连续第10周的增加，但增速相较前数周来说有明显下降；EIA原油库存则录得截至2月24日当周增加116.6万桶，预期增加45.7万桶，前值为增加764.7万桶，整体库存水平为2021年5月21日当周以来最高，但增速同样大幅放缓。两大原油库存数据的积累在近期对油价形成了不小的打压，但随着库存水平的逐渐高企，市场也慢慢发现季节性因素在其中发挥着不小的作用，因此随着季节性影响的消化，原油需求在春夏季节的逐步回暖，未来库存走势或再度进入到缓慢去库之时，届时油价走势或也将出现明显的变化。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油需求稍显回暖

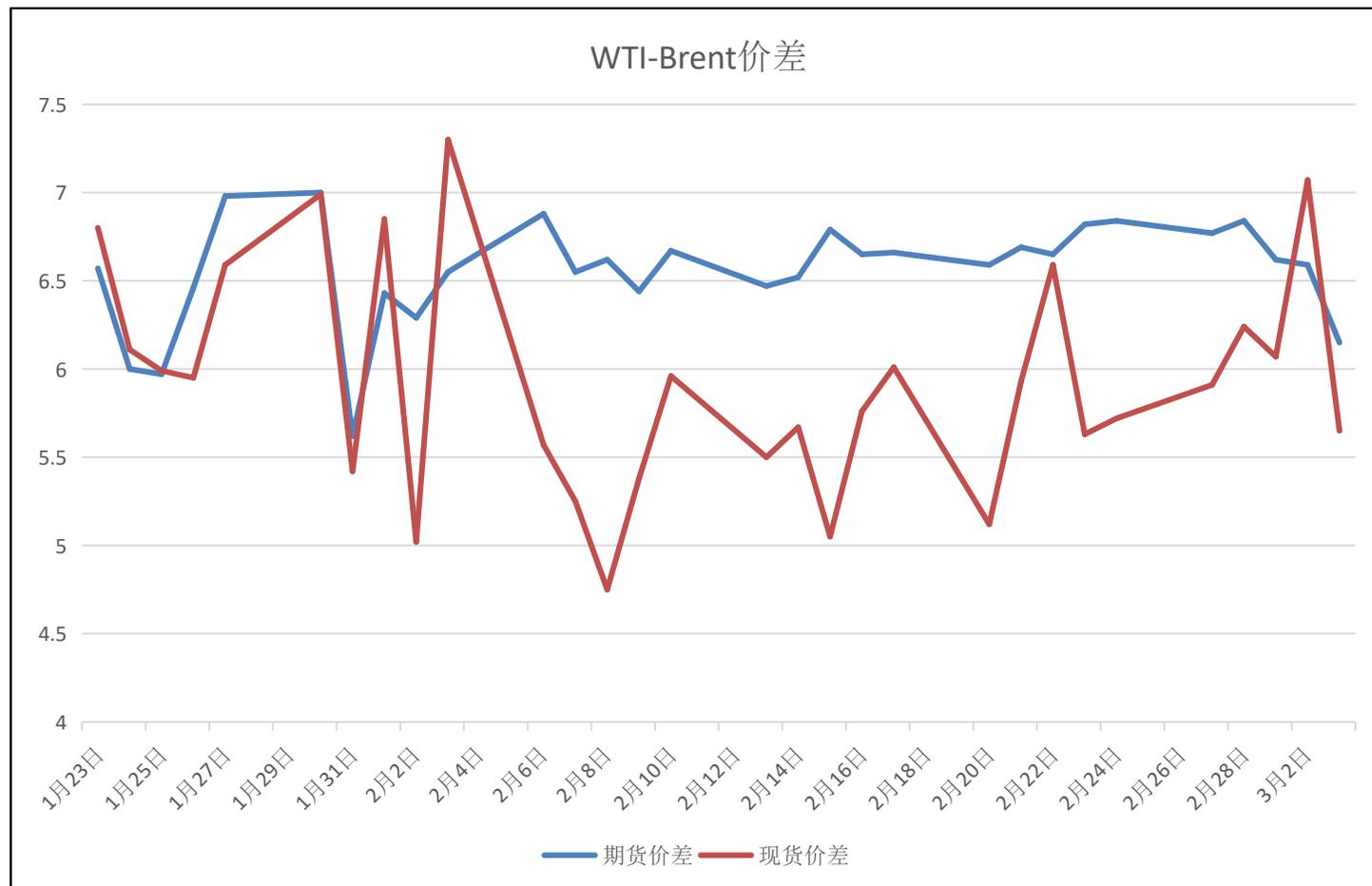
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至2月24日当周，汽油库存实际公布减少87.4万桶，预期增加46.4万桶，前值为减少185.6万桶，为连续两周的下降；精炼油库存实际公布增加17.9万桶，预期为46.2万桶，前值269.8万桶，成品油库存中汽油库存在上周得到了连续两周的去库结果，一方面是由于目前北美地区炼厂开工水平受诸多因素影响水平较低供给稍显疲软，另一方面则是随着全球范围内出行消费的恢复，汽油需求正在持续回暖。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

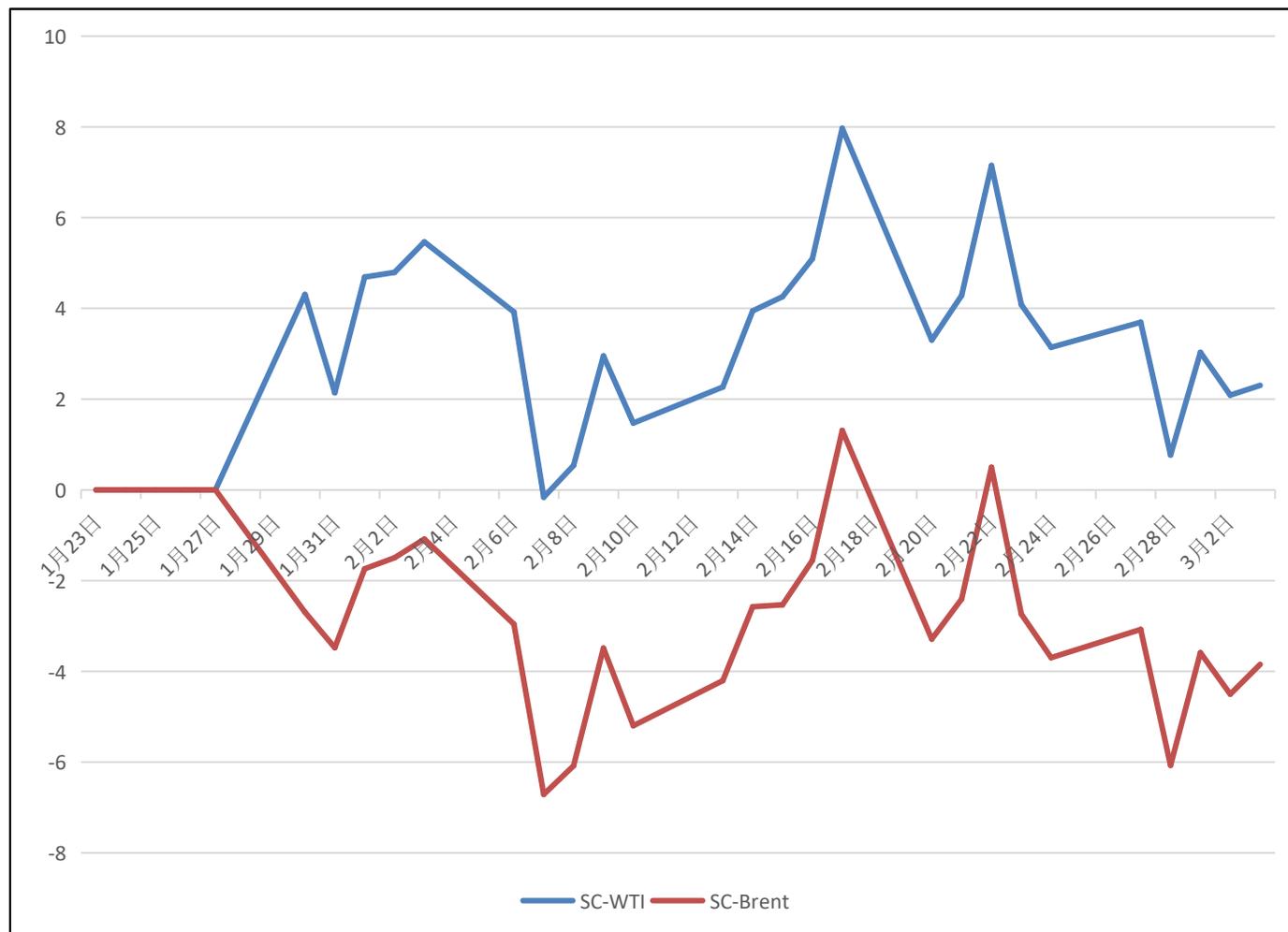
- 上周WTI-Brent期货价差基本延续了此前的震荡走势，震荡区间维持在[6.5, 7]美元/桶之间，但上周后半程时间价差有所走弱，主要是美国2月PMI数据缓解宏观经济压力所致。
- 现货方面，两者价差在近期波动幅度同样有所放缓，但后半程时间稍显激烈，两者价差一度扩大至7美元/桶之后再度回落。预计本周时间两者期现价差将进一步恢复平稳，较难出现更大的波动。



(WTI/Brent 期现价差)

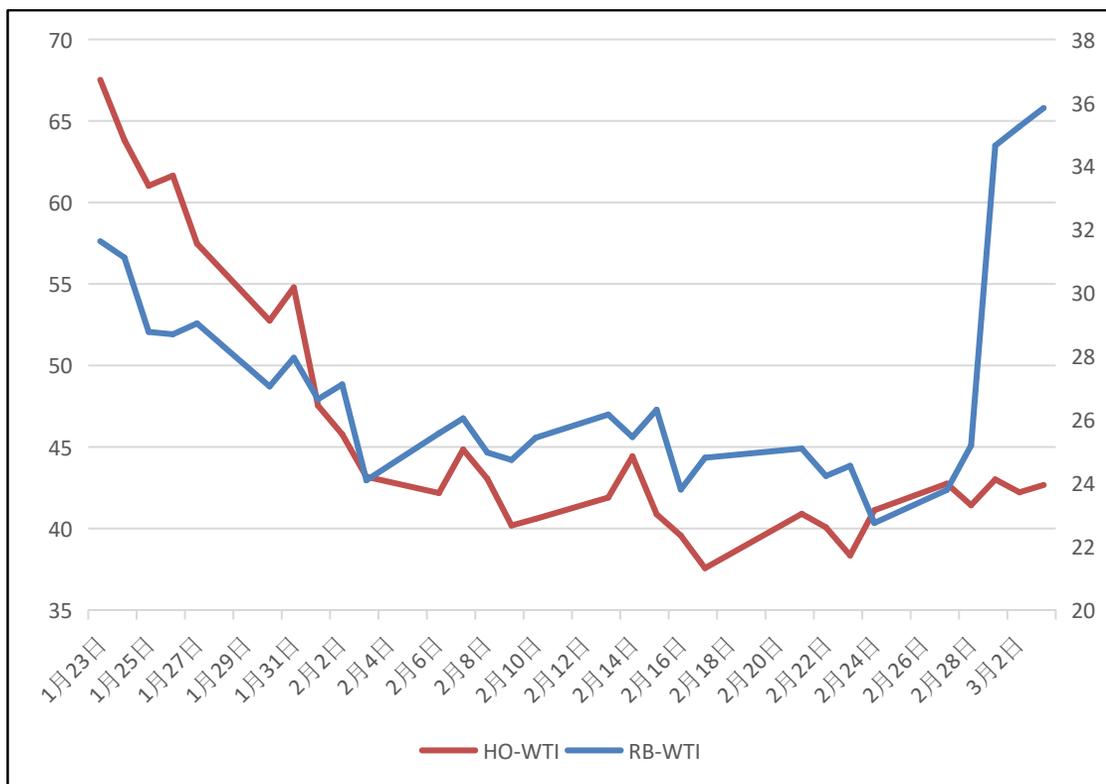
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内主要偏弱震荡，在国内03合约进入交割月份，主力合约更换至04之后，价差的走弱基本复合我们此前的预期。预计后市内盘04合约波动将较前期有所放缓，主力持仓逐步过度至05合约，届时内外价差或存进一步的走阔可能。

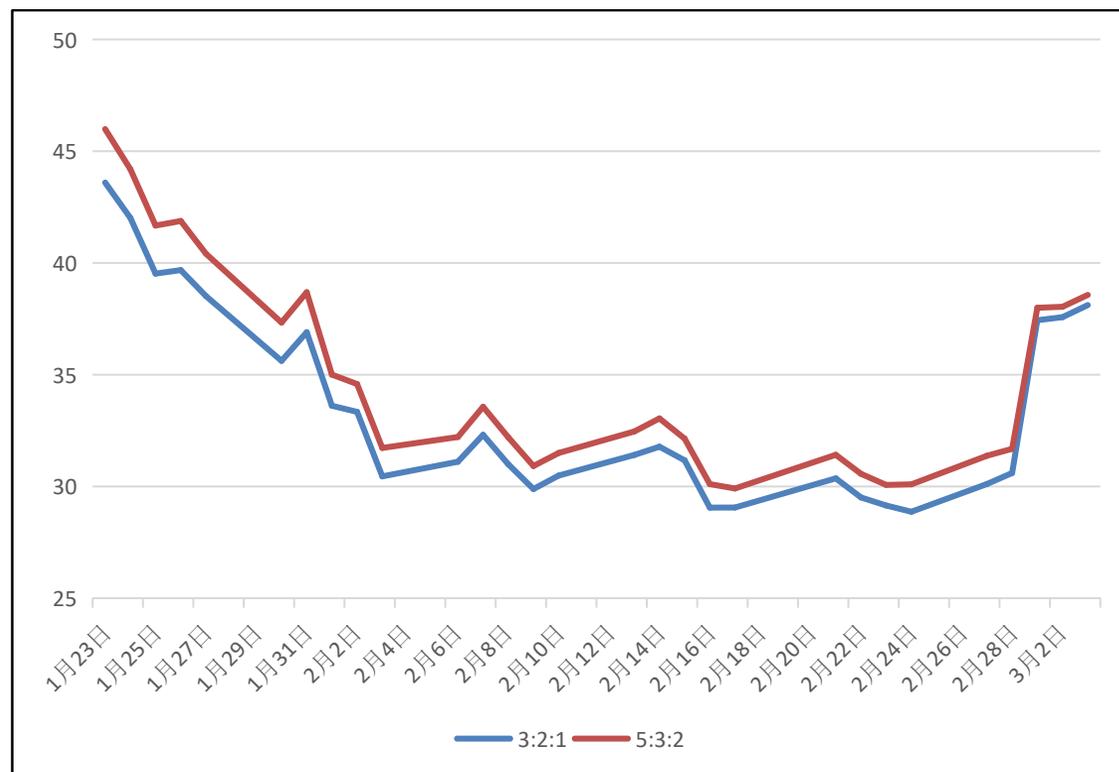


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 上周国际汽柴油裂解价差强势反弹，一方面是由于原油价格连续回暖造成价差不断扩大，另一方面则是由于北美市场汽柴油消费正在逐步复苏。其中值得注意的是汽油裂解价差在上周时间存在明显的修复，这或将造成未来炼厂持续发力生产汽油，进而对油价形成一定提振。

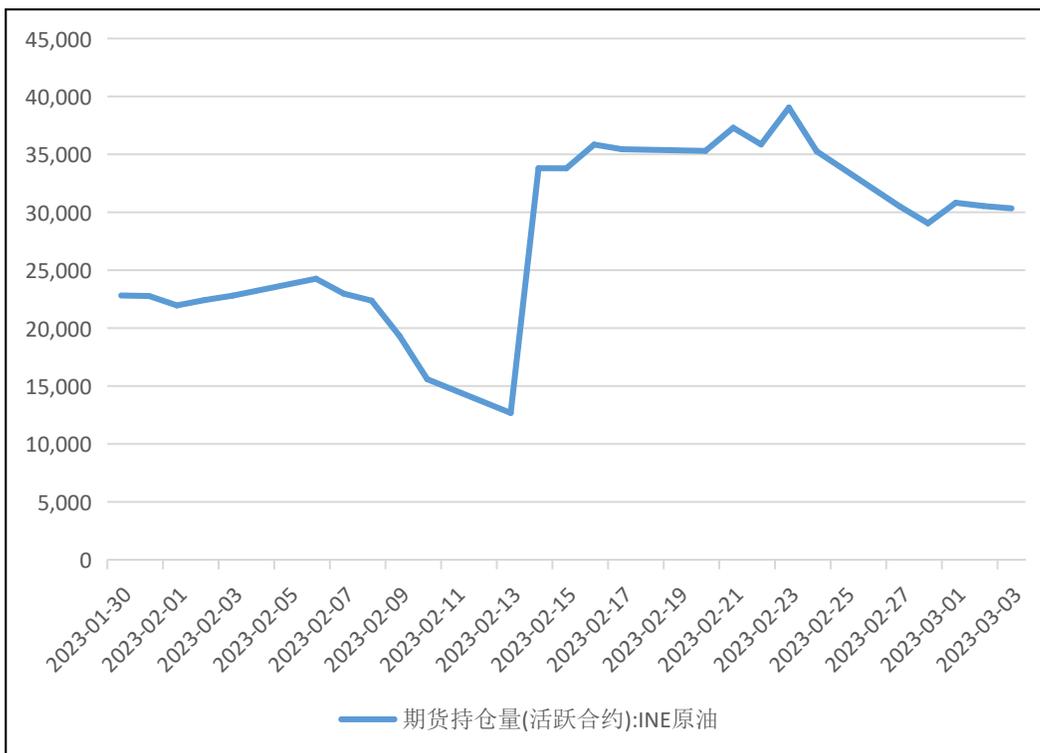
(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2304-2305、SC原油期货2304-2306月差结构在上周时间主要维持震荡走势，但在上周最后一个交易日再度走强。其中M1月差结构已经向上突破至1.3元/桶的上方，M2月差结构更是向上突破至2.7元/桶的高位。预计本周时间内，随着03合约的交割，M1价差结构有进一步的走强动力，M2上方空间有限，可保持关注。



(SC2304-SC2305(上) SC2304-SC2306(下)月差结构)

(6) 持仓-仓单大量注销



(SC原油期货持仓数量(左)SC原油期货仓单变化(右))

地区	交割仓库	本日数量	增减
上海	洋山石油	190000	0
	中国石化册子岛	0	0
浙江	中化兴中	0	0
	大鼎石油	0	0
	合计	0	0
	中国石化日照	0	0
山东	山港青岛实华	0	0
	中化弘润潍坊	1347000	0
	山港摩科瑞	0	0
	合计	1347000	0
广东	中油湛江	0	-1976000
	中国石化湛江	0	0
	合计	0	-1976000
辽宁	中油大连保税	4220000	-300000
	中油大连国际	1600000	-300000
	北方油品	0	0
	合计	5820000	-600000
海南	中国石化海南	0	0
	国投洋浦油储	0	0
	合计	0	0
广西	中油广西国际	230000	0
河北	中国石化曹妃甸	0	0
总计		7587000	-2576000

03

观点小结

上周时间国际原油整体相对偏强，周二时间开始出现连续回调的走势，其中美油周线录得上涨4.45%，布油录得周线上行3.8%，SC原油周线同样上涨1.18%，两大国际品种均终结了连续两周的阴线行情。

就目前的局势来看，原油自身的基本面相对稳健，俄油与OPEC的减产将从供给端提供力量，国内消费的回暖将从需求端提供支撑，整体商品属性相对利多；但金融属性与政治属性的存在或限制油价上方运行空间，美联储紧缩性货币政策的始终存在将持续施压宏观经济，国际主要经济体对油价的调控也将步步升级，两者结合或与商品属性对冲。因此整体考虑之下，原油价格周度时间或再度维持区间震荡运行，SC原油主力关注545-585区间压力，以短差操作为主，可高抛低吸，但不宜过度追涨逐跌。周度时间可保持关注本周国内贸易数据与两会相关消息、美国非农数据与美联储半年度货币政策证词、EIA月度报告，以及国际地缘政治变化等。

风险点：

上行风险：地缘冲突升级、OPEC及俄罗斯扩大减产幅度、欧美需求迅速回暖等

下行风险：经济衰退预期上升、伊核协议进展顺利、阿联酋退出OPEC自有生产等

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN FUTURES

精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

