

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）

油价震荡供需短期平衡
加息待议关注美国通胀

——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13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个人投资者关注到期时间谨慎持仓；SC2305周度宽幅震荡运行，关注525-570区间，建议区间内高抛低吸，但不宜过度追涨逐跌



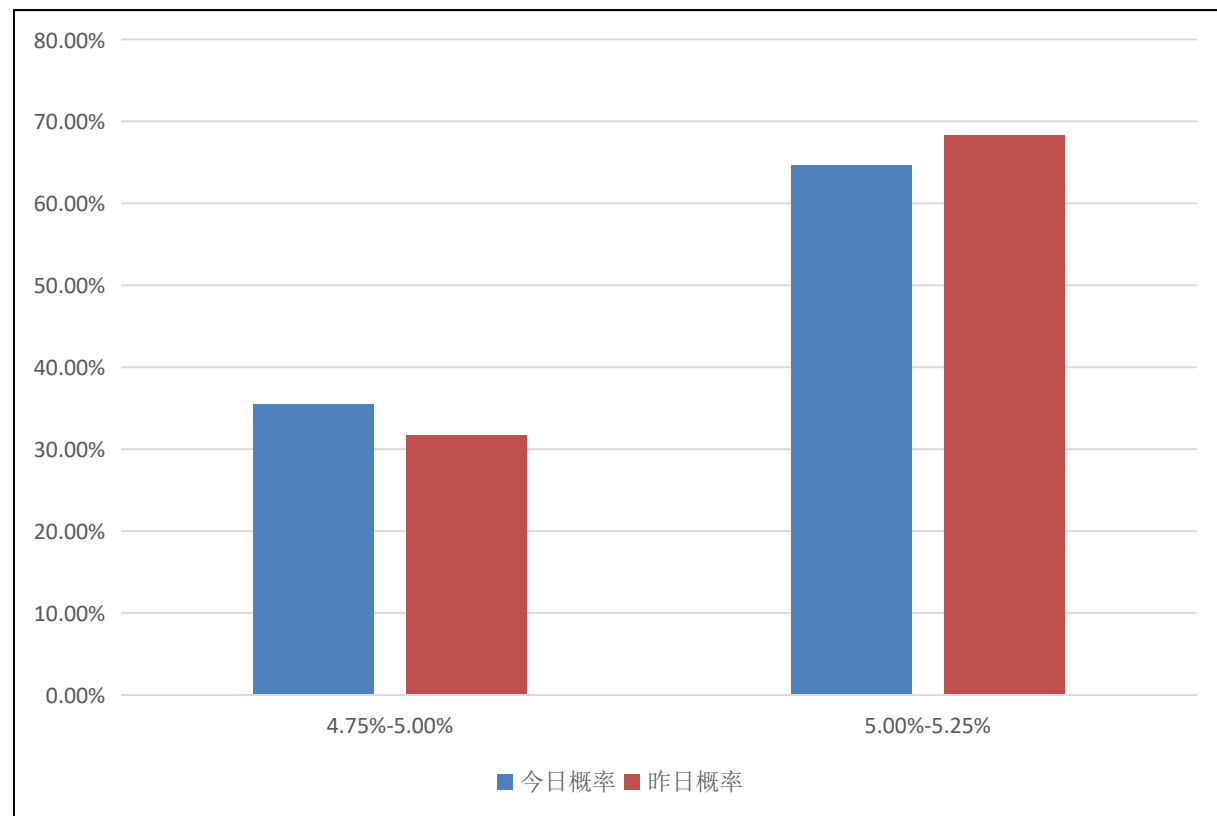
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——鲍威尔“噤声期”前发言依旧鹰派

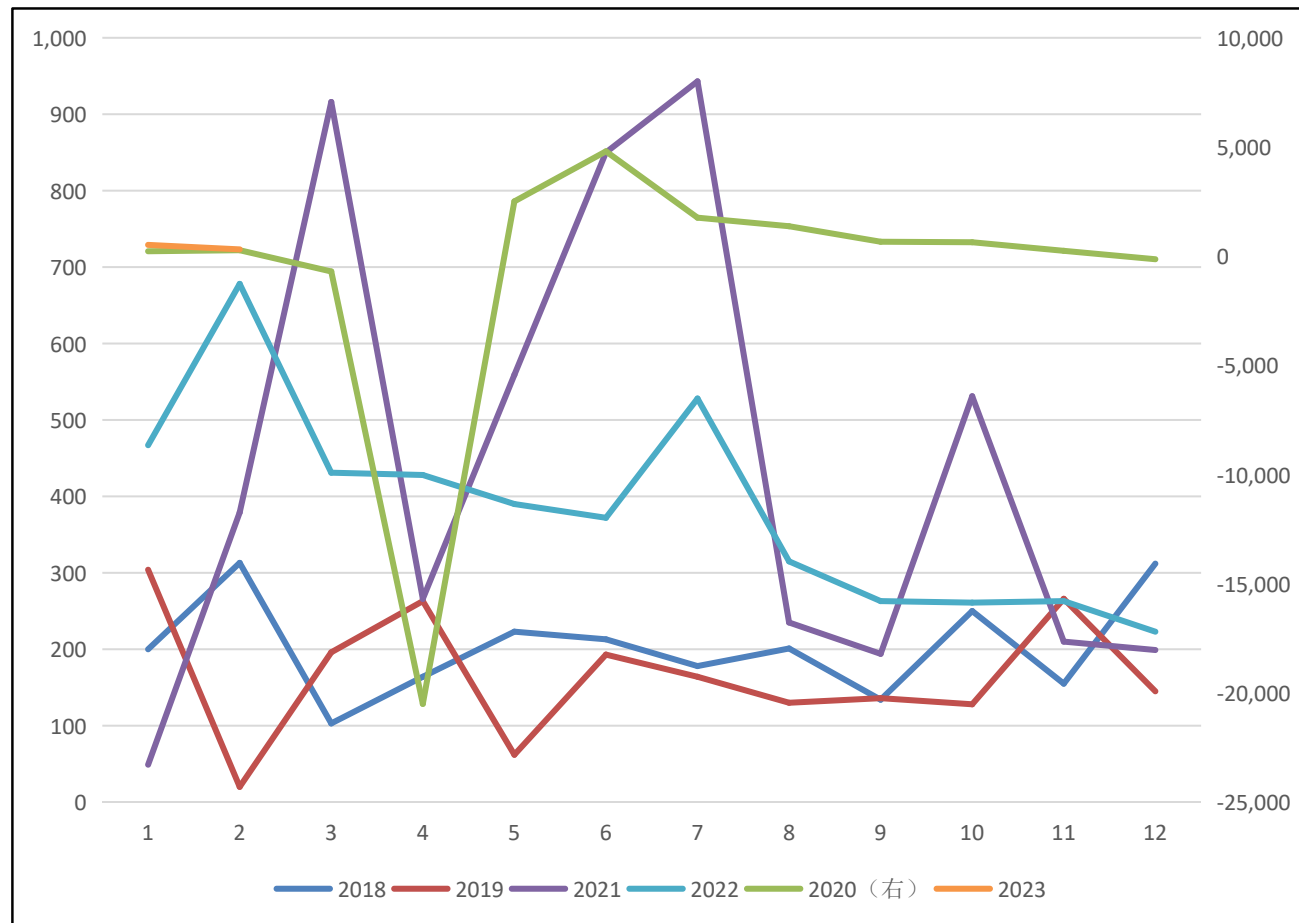
- 美联储的本轮加息自去年3月开始至今已经持续了一整年时间，期间市场也在不断预期未来加息的力度大小与周期长短，而在上周时间，美联储主席鲍威尔在向美国国会汇报半年度货币政策时重申了鹰派言论，再次表示将通胀控制在2%仍然是美联储货币政策的首要目标，同时提及了美国经济数据表现强劲，或将令终端利率高于预期，美联储则不排除重新加快加息步伐，这意味着美联储极有可能在未来3月底与5月初连续两次的议息会议上采取更为激进的加息策略来达到前述目的，而在上周后半程时间根据美联储观察工具的现实，市场对于3月份加息50个基点的预期已经大幅上升，周四时一度达到高点的70%之多，但随后有所回落，并于本周时间大幅度降至冰点。



(CME加息预期)

(1.2) 宏观——非农数据连续高于预期

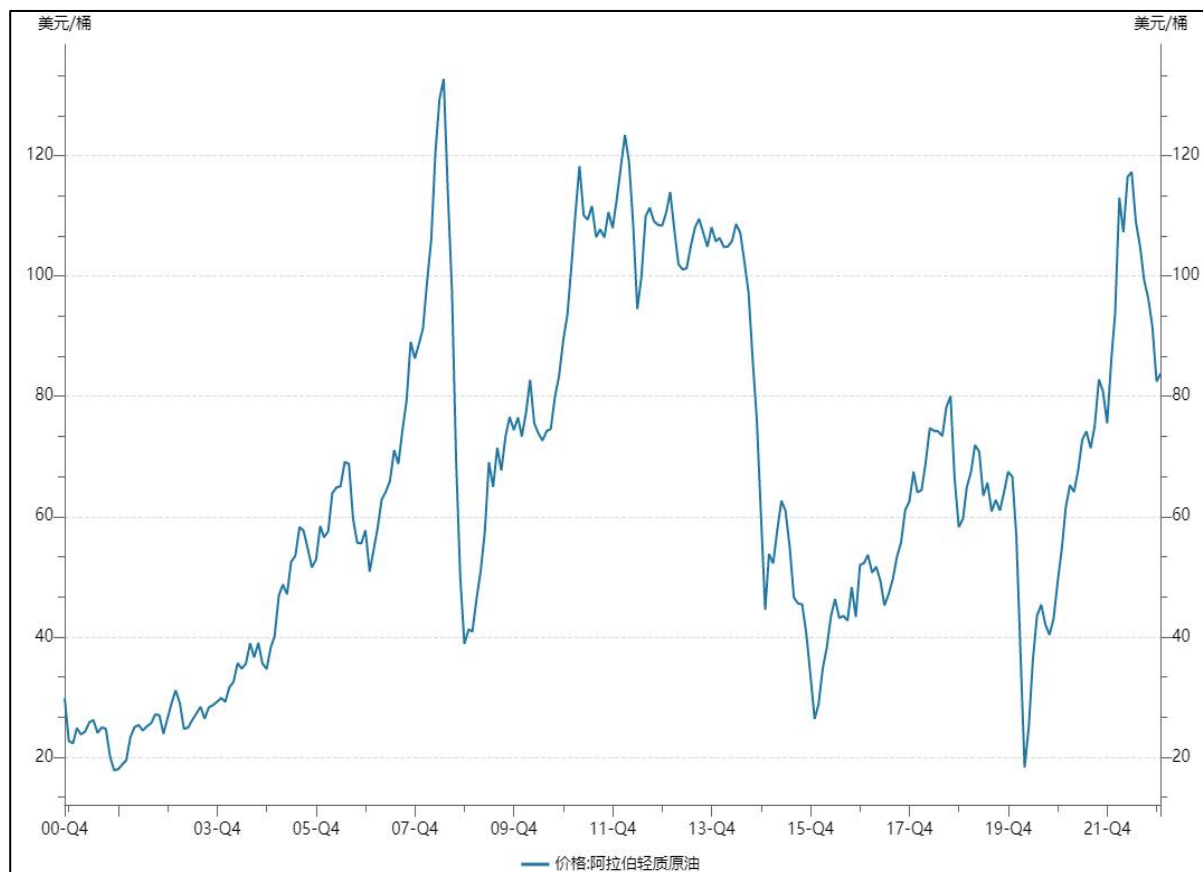
- 从上周的数据来看，美国劳工部于上周五时间公布了2月份的非农数据，其表现再度超过市场预期，其中新增非农就业31.1万，高于市场预期的22.5万，虽然较1月有所下降但仍为连续两个自然月的高出预期；失业率达到3.6%，同样高于市场预期的3.4%；劳动参与率为62.5%，市场预期为62.4%；而平均时薪环比增速的0.2%，略低于市场预期的0.3%，同比增速达到4.6%。2月非农数据的公布并没有从根本上改变目前市场对于未来加息预期的逻辑，宏观经济的压力依然存在，但边际转好的迹象是可以看到的，因此在3月底时间的加息或如市场目前的预期一般，最终以25基点告终。



(美国非农数据5年同比)

(2.1) 供给——海湾国家上调4月出口价格

- 上周时间从沙特阿拉伯开始，海湾国家纷纷上调了4月份出口往亚洲与欧洲地区的原油现货价格，其中沙特阿美石油公司将4月份销往西北欧的阿拉伯轻质原油售价定为比布伦特原油价格升水1美元/桶，将4月销往美国的阿拉伯轻质原油售价定为较阿格斯含硫原油价格升水6.65美元/桶，近期Brent-Dubai价差（EFS）从年初6美元/桶持续回落至2.7美元/桶，在海湾中东地区国家持续减产且国内炼厂积极回暖的影响下，Dubai相对Brent的走强或导致对SC对Brent价差影响偏多；并且伊拉克国家石油营销组织SOMO表示将4月销往欧洲的巴士拉中质原油价格定在较布伦特原油贴水5.70美元/桶，将4月份销往亚洲的巴士拉中质原油价格定为较阿曼/迪拜均价贴水0.15美元/桶



(阿拉伯轻质油价格)

(2.2) 供给——俄罗斯减产正式实施但海运数量仍高

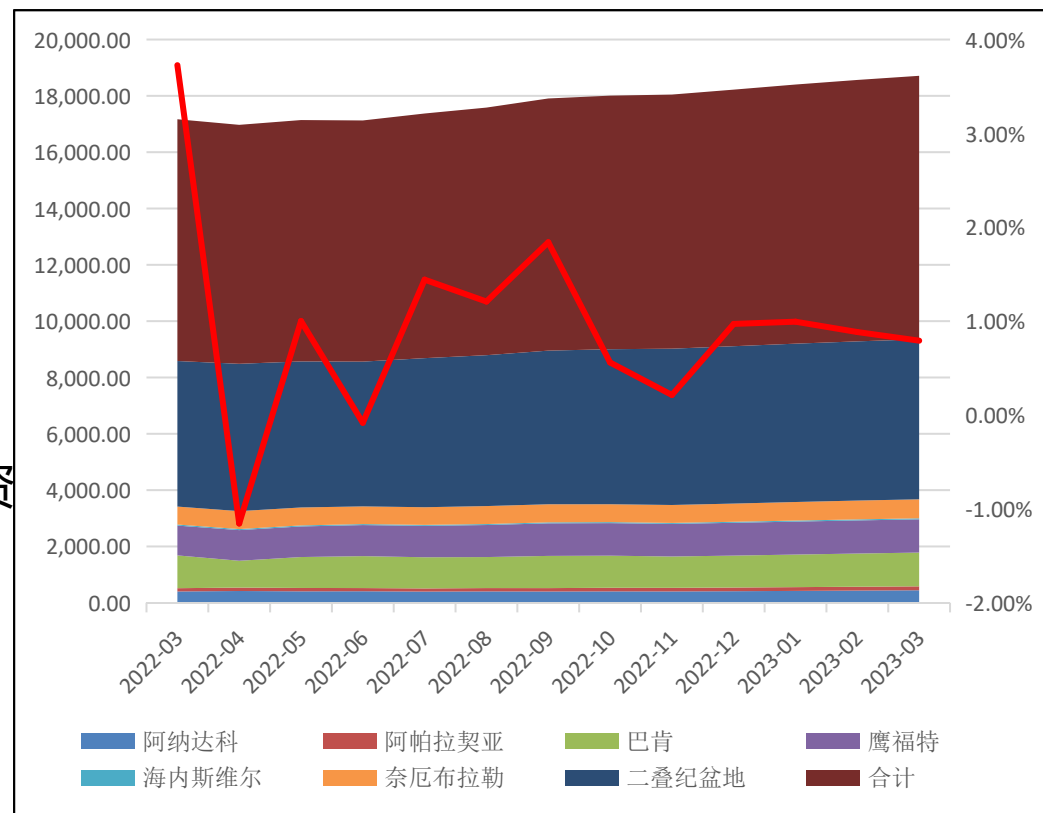
- 自3月份开始俄罗斯便正式展开了此前提及的50万桶/日的主动减产，幅度约为1月产量的5%，但随后有数据显示，三月首周俄罗斯原油海运出口311万桶/日，四周均值330万桶/日，仍旧处在相对的高位，虽然较1月的高点有所回落，但对欧洲出口数量仅有8万桶/日，说明此间ESPO混合油正在大量流往我国与印度境内，未来或对国内ESPO现货贴水有推动作用。



(ESPO国内现货价)

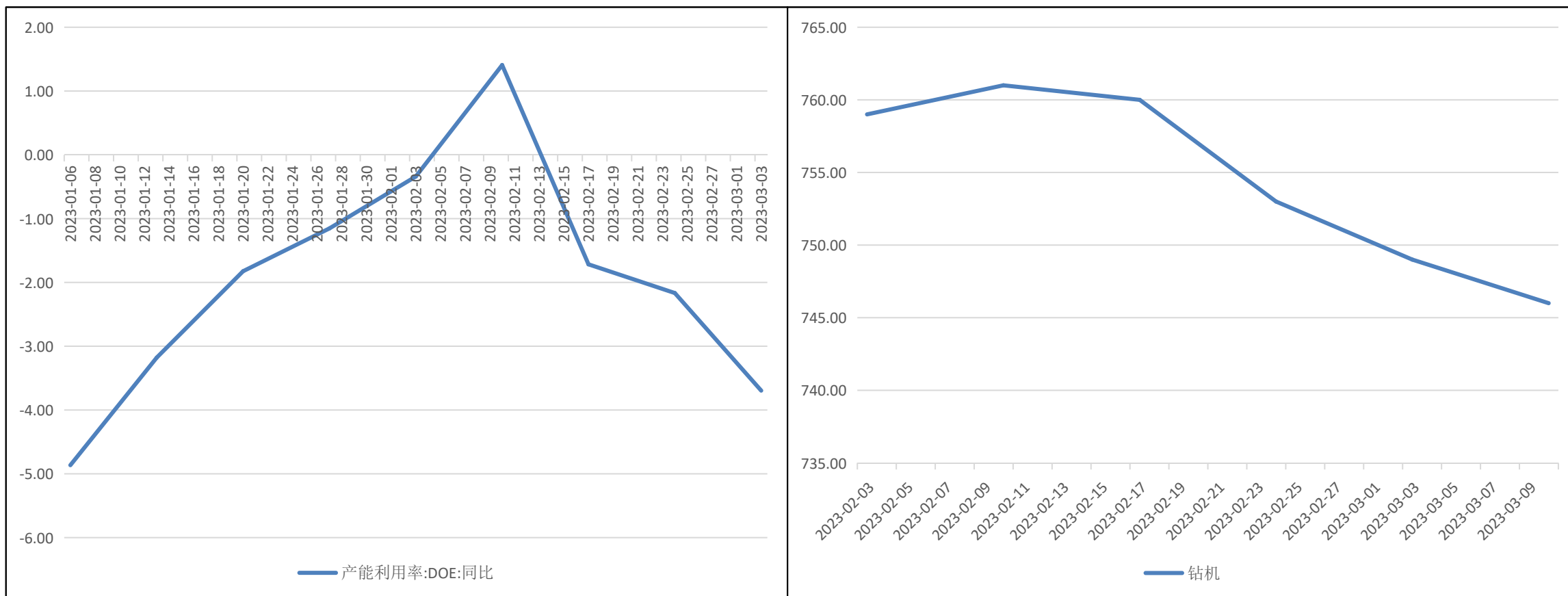
(2.3) 供给——北极石油项目或重回美国桌面

- 此前由美国前任总统特朗普积极推进的北极石油项目虽然在拜登正式上台之后为了保护北极动物保护区被叫停，但上周时间有消息传出，拜登政府极有可能正在考虑重启北极石油项目的开发。北极石油项目的主要开发地点位于美国阿拉斯加州地区，该地区大部分处在北极圈内范围之内，作用超过数十亿桶的原油资源，若项目启动，可以在30年内为美国提供超过6亿桶的石油供给，但此前出于保护环境与野生动物资源的目的一度被拜登政府叫停。此次该项目的重新回归谈判桌面，一方面说明美国目前仍旧在面临着较大的原油供给担忧，页岩油在不断地资本开支减少以及产量增速连续下滑的情况下，可能难以在长周期内维持美国的运转，另一方面则说明美国仍旧握有超量的原油资源来面对未来可能出现的情况，但不论白宫最终如何北极石油项目的相关内容，短期内对于油价的影响相对有限，仍需长期观察项目的进展。



(美国页岩油产量)

(2.4) 供给——美国钻井连续四周减少



(美国产能利用率同比)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——EIA上调需求增速预期

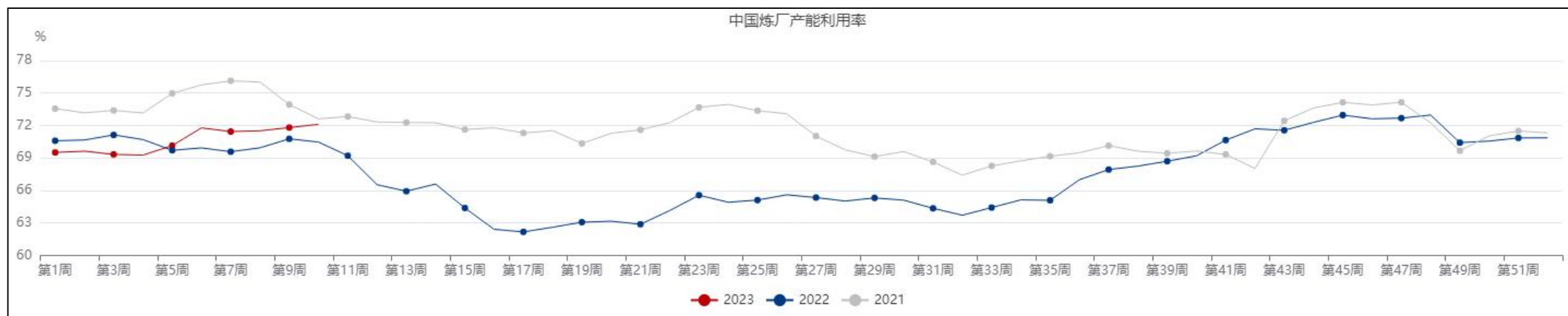
- 上周时间EIA最新一轮的月报内容中下调了年内对于原油价格的预期，同时大幅上调了年内对于原油需求增速。其中，EIA预计2023年布伦特原油价格为82.95美元/桶，此前的预期值为83.63美元/桶；同时预计2024年布伦特价格为77.57美元/桶，此前预期为77.57美元/桶，相对持稳。需求增速预期方面，EIA将2023年全球原油需求增速预期为148万桶/日，此前预计为111万桶/日，大幅上头了37万桶/日，而给出的理由是由于国内需求将在下半年时间迅速回暖；同时将2024年全球原油需求增速预期调整为178万桶/日，此前预计为179万桶/日，有1万桶/日的下调。



(美国炼厂加工量)

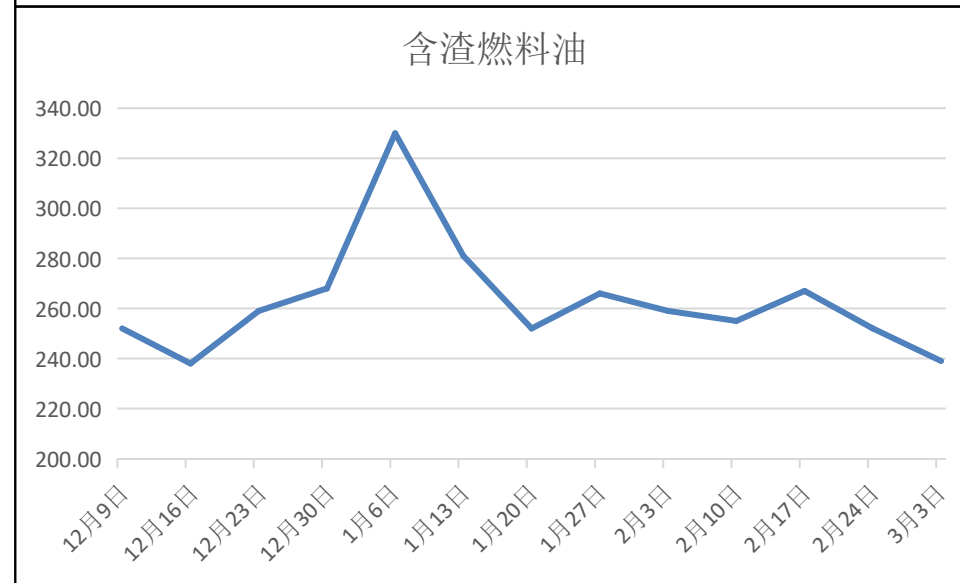
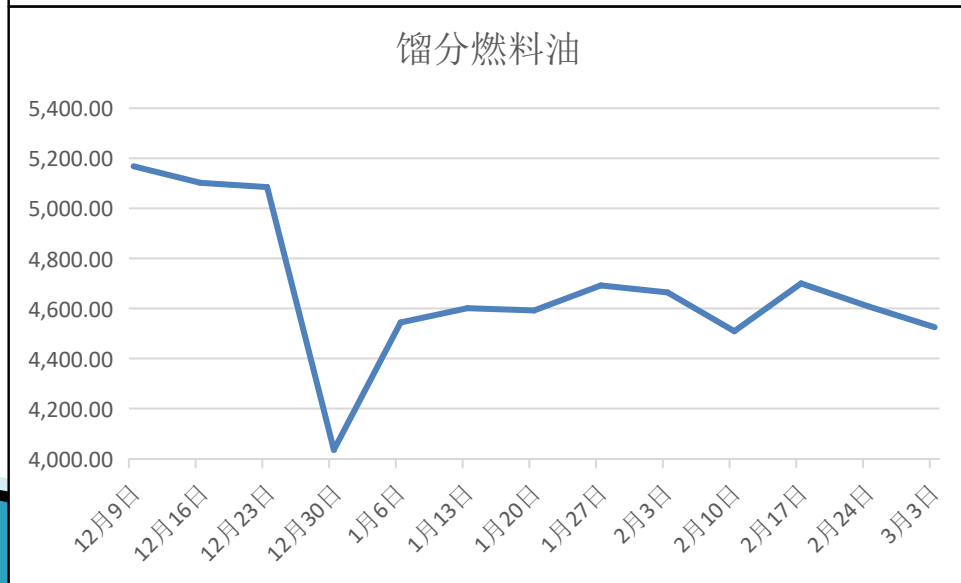
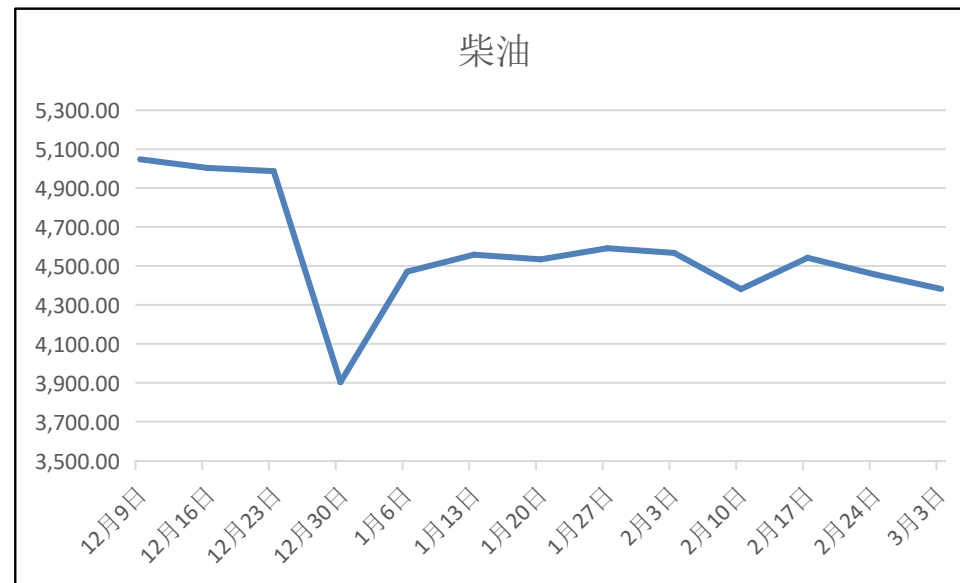
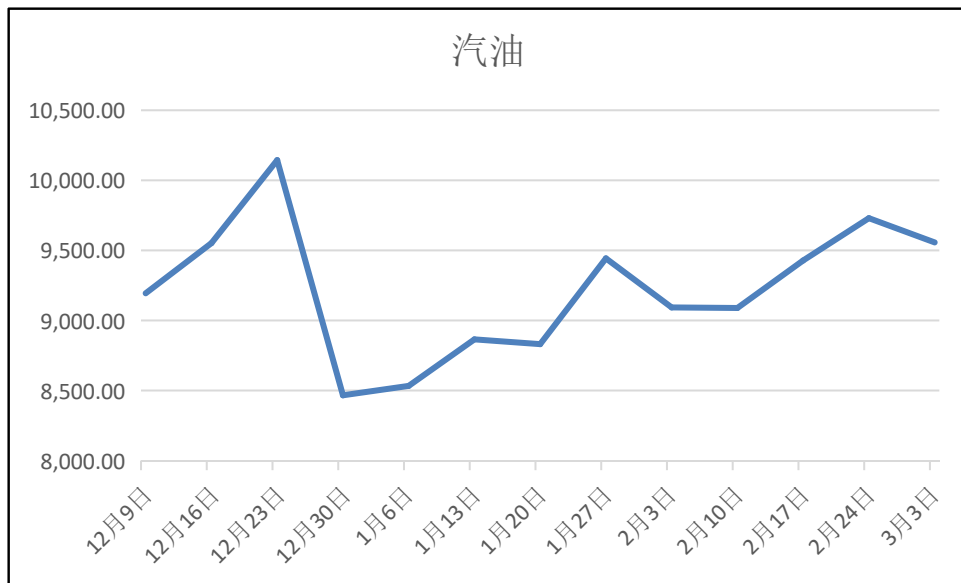
(3.2) 需求——国内需求仍是全球亮点

- 需求方面整体来看，除了宏观经济压力在始终保持对需求施压之外，全球目前相对的亮点则是国内需求的修复情况，从春节之后开始，国内不论是道路交通数据、铁路空运数据，或是炼厂开工数据，其修复回暖情况基本都符合了市场的预期，国内2月PMI数据的强劲明显体现出疫情影响消退后国内经济活动回升的强势，因此可以预见的是，随着国内原油市场消费的进一步复苏回暖，全球范围内的原油消费将集中以国内为领头之势逐步回暖，在未来对价格形成稳定的支撑。



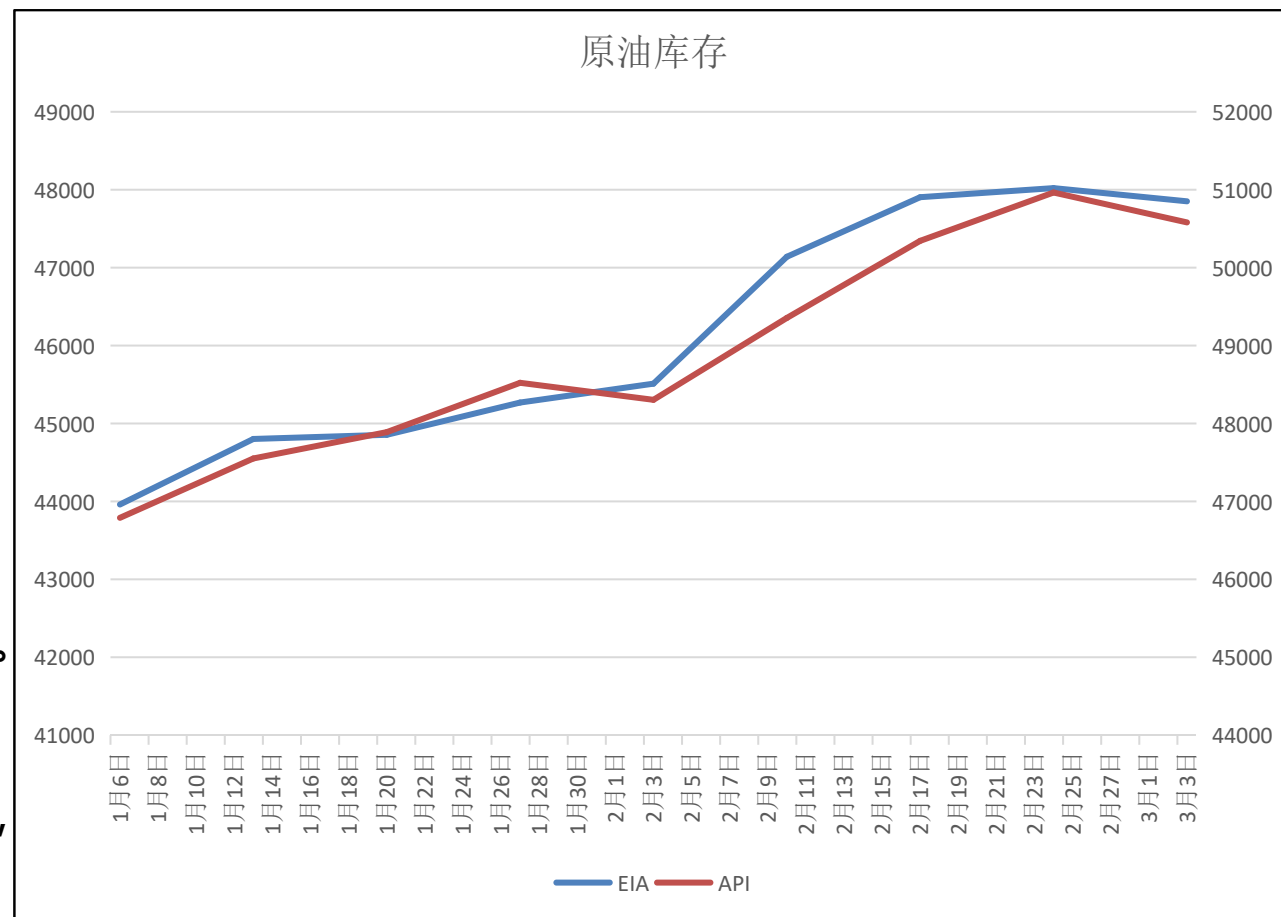
(国内炼厂利用率)

(3.3) 需求——汽油回暖成品油下滑



(4.1) 库存——原油季节性去库或到来

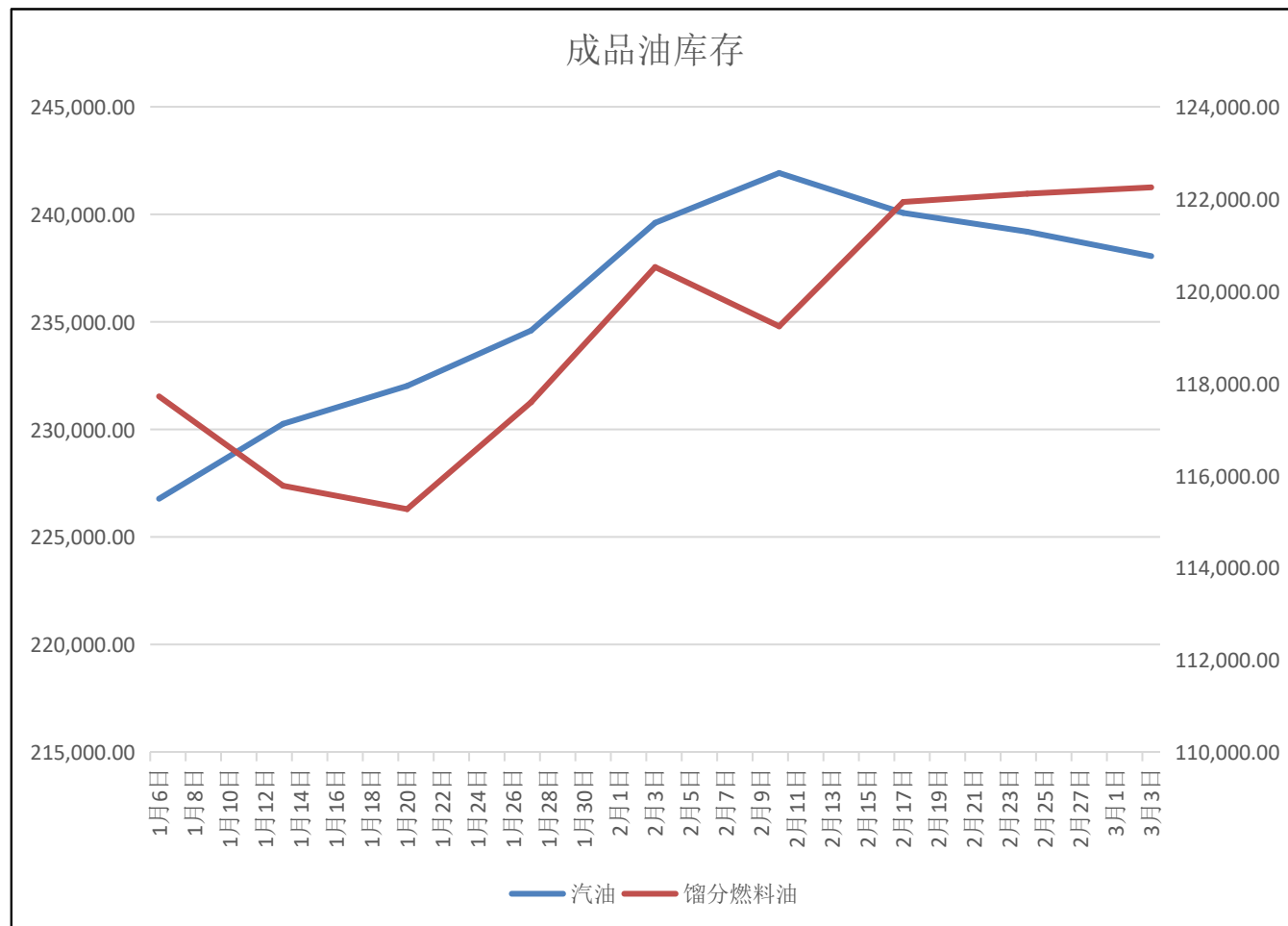
- 原油库存方面，截至3月3日当周，API数据录得原油库存下降383.5万桶，预期下降30.8万桶，前值为增加620.3万桶，终结了API库存数据连续10周的增加势头，同时降幅远超市场预期；EIA原油库存则录得截至3月3日当周下降169.4万桶，预期为增加39.5万桶，前值为116.6万桶，降幅录得2022年12月16日当周以来最大，同样结束此前连续10周的增加趋势。两大原油库存数据在最新一周的更新中均迎来了大幅度地去库，同时终结了连续10周的涨势，基本符合了市场对于季节性去库的预期。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存连续下降

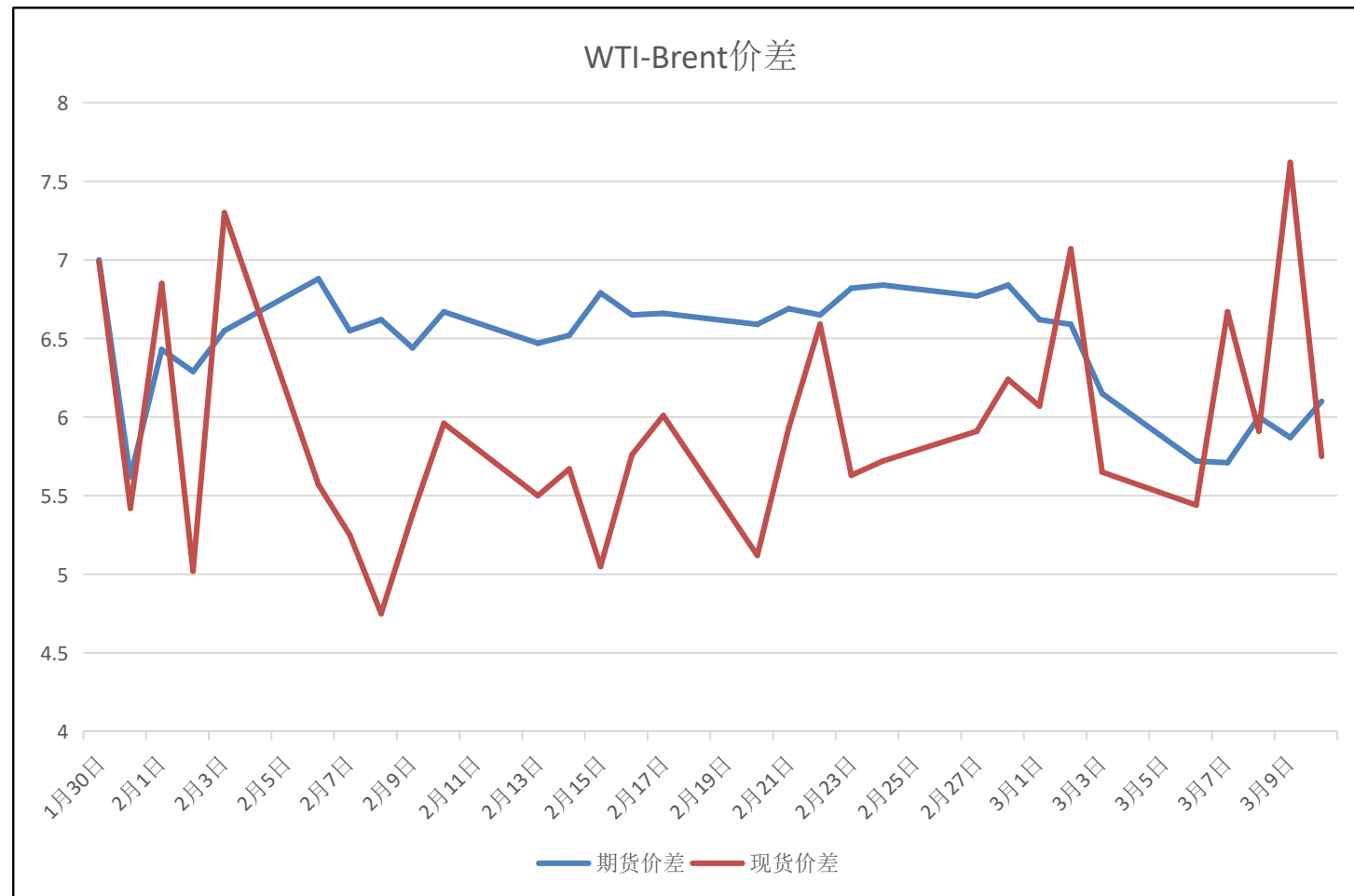
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至3月3日当周，汽油库存实际公布减少 113.4万桶，预期减少186.3万桶，前值为减少87.4万桶，为连续三周的下降，但降幅略好于市场预期；精炼油库存实际公布增加13.8万桶，预期为下降103.8万桶，前值为增加17.9万桶，同样高于市场预期。成品油库存上周时间虽然走势并未出现明显变化，但汽油库存的连续下降仍在说明北美市场的消费与生产之间的矛盾，而随着北美地区汽油价格上行，汽油裂解价差的高位运行，预计后市随着北美冬季风暴影响的消退，汽油或迎来一段时间的累库。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

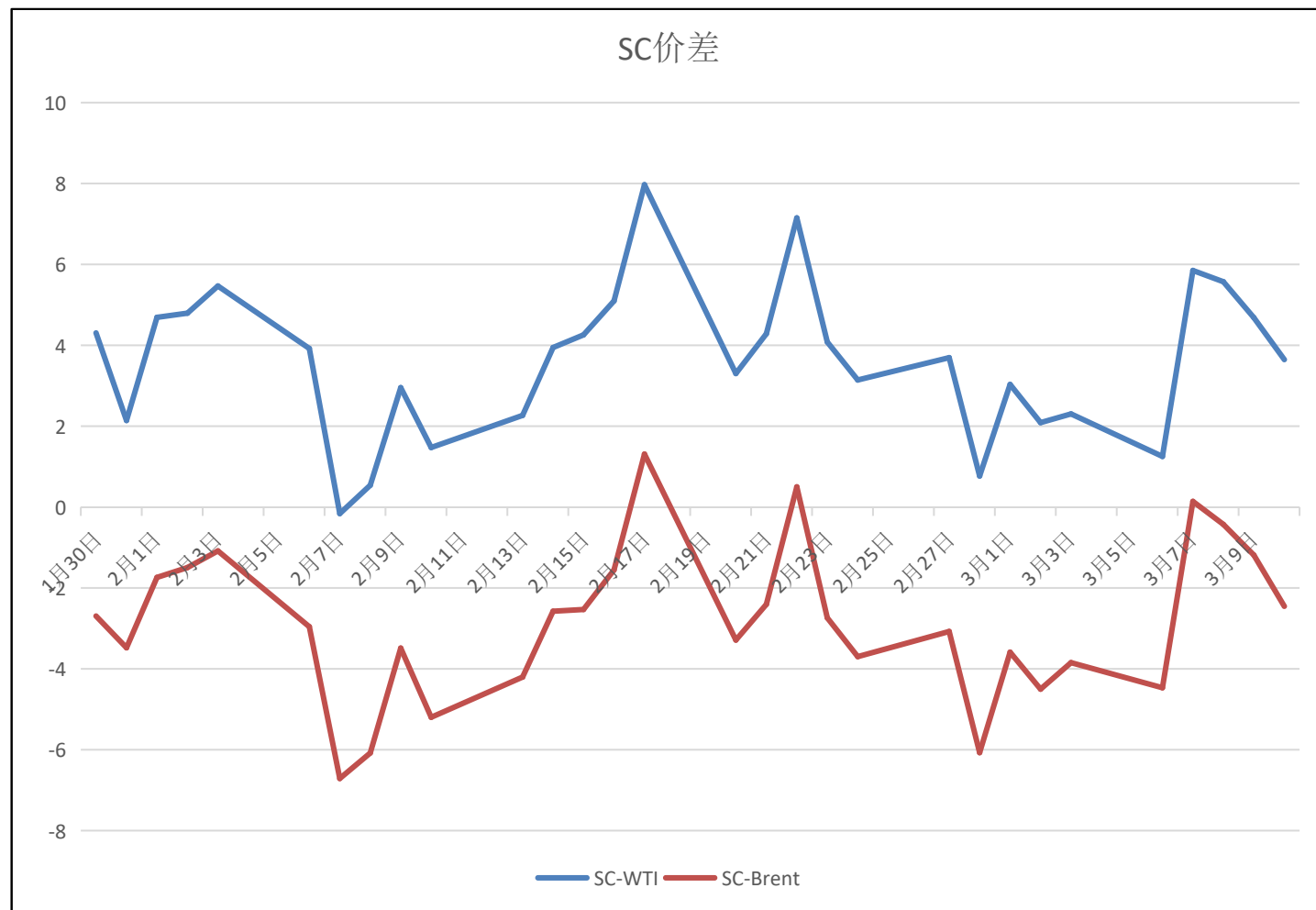
- 上周WTI-Brent期货价差周内整体存有触底反弹的走势，期货价差周内一度逼近5.5美元/桶的月度低点，但上周后半程时间有摊贩迹象，最终稳固在6.1美元/桶，预计本周时间将延续宽幅震荡的走势，震荡区间在[5.5, 6.5]之间。
- 现货价差方面上周振幅相对较大，周内一度触及月度高点的7.62美元/桶，主要原因也是在于上周美国50点加息预期周内大幅增加，导致WTI现货承受压力较大，但本周时间预计将恢复平稳运行。



(WTI/Brent 期现价差)

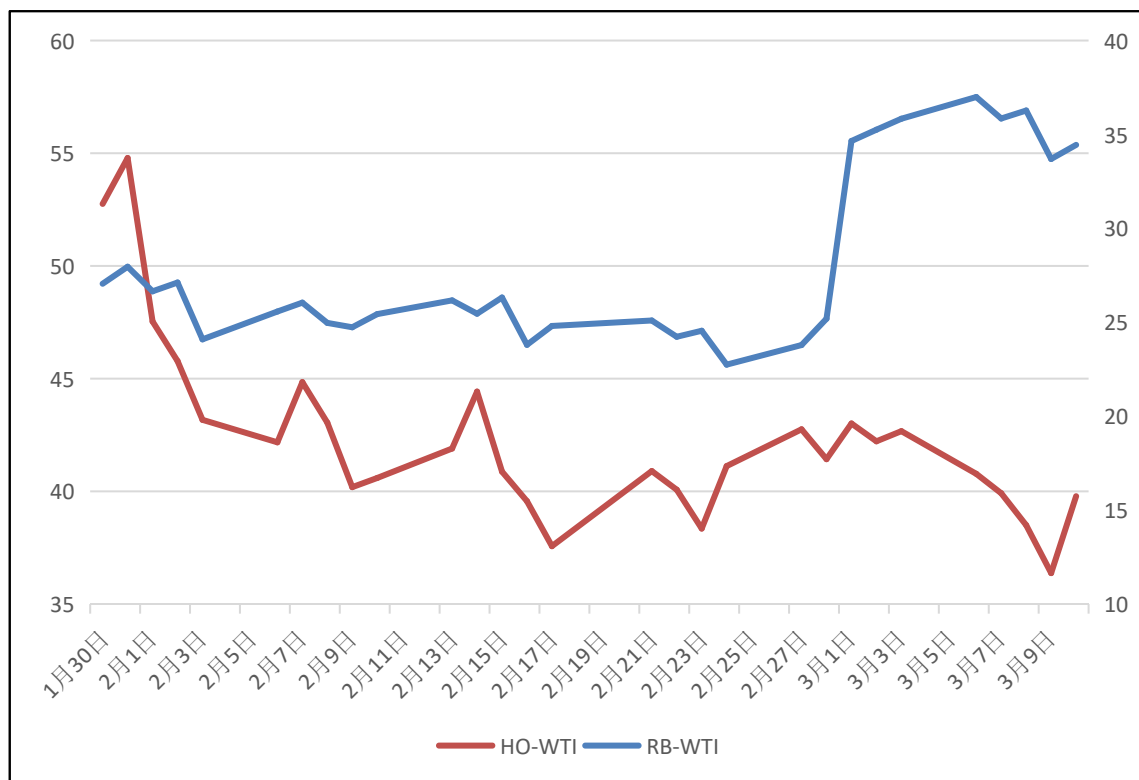
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内触顶回落，内盘在近期再度走出相对强势的行情，主要原因在于国内需求修复的预期明显强于国外市场，且国内仓单减少数量在上周对于期价也有提振。预计本周时间价差将进一步回落，但 Brent-SC 价差仍有操作空间，可进一步观察。

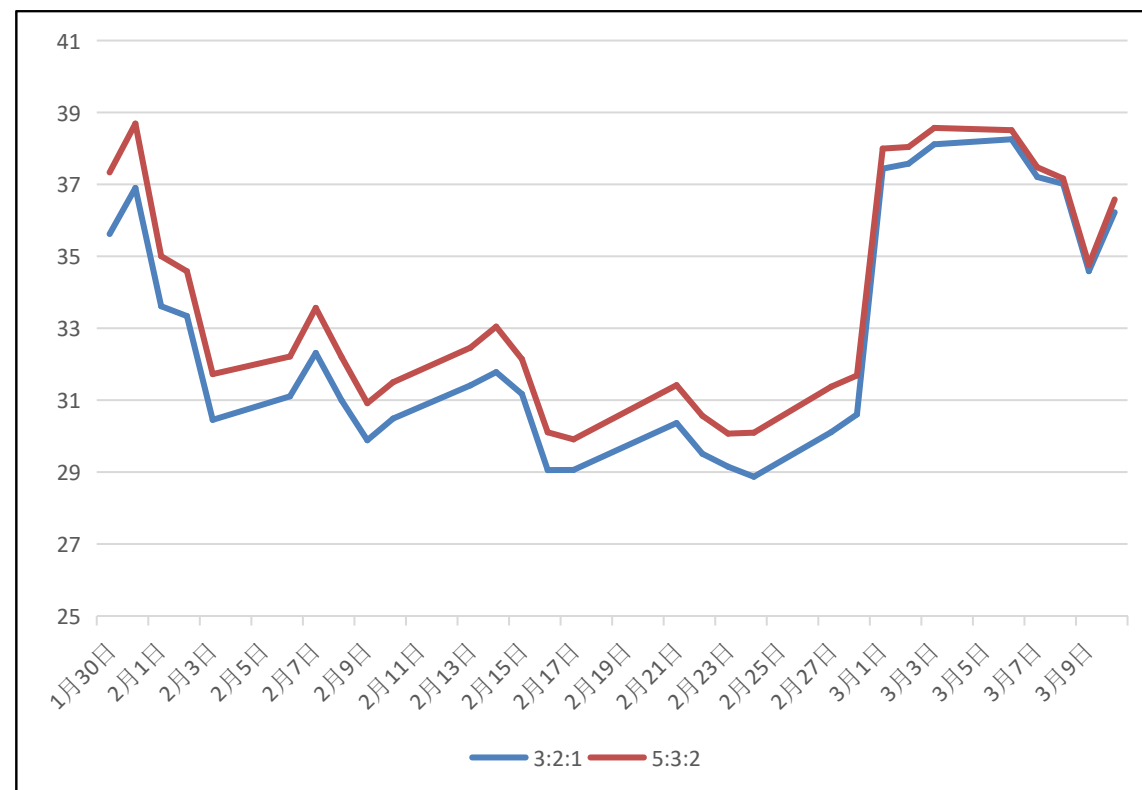


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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走势明显分化，其中汽油裂解价差再创新高，明显强于柴油裂解价差，一方面由于北美出行逐步回暖提振到了汽油需求，另一方面则是炼厂的低位开工率对汽油价格有一定提振；而从高比例裂解价差不难看出，近期汽柴油利润则整体有回落趋势，因此预期未来短期之内汽柴油裂解或存进一步走弱可能，进而导致国内燃料油价格承压。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2305-2306、SC原油期货2306-2307月差结构在上周时间整体震荡偏弱运行，M1与M2价差逐步缩小，但整体均处在正值区间，近月合约仍旧相对强于远月合约。其中M1价差上周时间回落至0值附近，而M2价差上周回落至0值上方，预计本周时间在短期需求预期强势的情况下有进一步的下探趋势，因此可考虑做空价差投资机会。



(SC2305-SC2306(上) SC2306-SC2307(下)月差结构)

03

观点小结

上周时间国际原油连续大幅下跌后迎来平稳走势，但仍旧难掩周线再度收阴的颓势，其中美油周度录得下跌3.97%，布油录得周线下跌3.91%，SC原油周线录得下跌3.92%，但周五隔夜上涨1.34%。

就目前的形势来看，国际原油商品属性两端在近期稍显平静，虽然仍有波动存在，但整体难以对油价形成有效的作用，而主要对油价造成影响的因素则是在于金融属性中美联储近期的加息态度，与以国内需求修复为主的支撑之间的博弈，且两者力量在本周之内或难分高下，因此周度时间内国内原油期货或仍旧以宽幅震荡的走势为主，操作上建议SC2304关注个人投资者到期时间，SC2305关注区间[525, 570]内依旧以高抛低吸为主，不建议过度追涨逐跌；同时周度可保持关注OPEC与IEA月报内容、美国2月通胀数据变化、欧元区宏观数据走势及欧洲利率决议、国际地缘局势变化，以及俄油出口情况等。

风险点：

上行风险：地缘冲突升级、OPEC或俄罗斯扩大减产幅度、北美需求迅速回暖等

下行风险：美国通胀数据超预期公布加剧加息预期、俄油大量顺利出口、国内需求修复不及预期等

- 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

