

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）

加息预期回暖或压制上方空间
通胀数据机构月报或指引方向
——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4月10日

目录/Contents

01

操作思路

02

基本面分析

03

观点小结

01

操作思路

(1) 操作思路

操作建议:

SC2305宽幅震荡，短线存偏强运行可能但幅度有限，周度偏空思路仍为核心逻辑；

以短差操作为主，周度时间建议偏空对待，企业卖保可择机入场，考虑下游跨品种套利机会



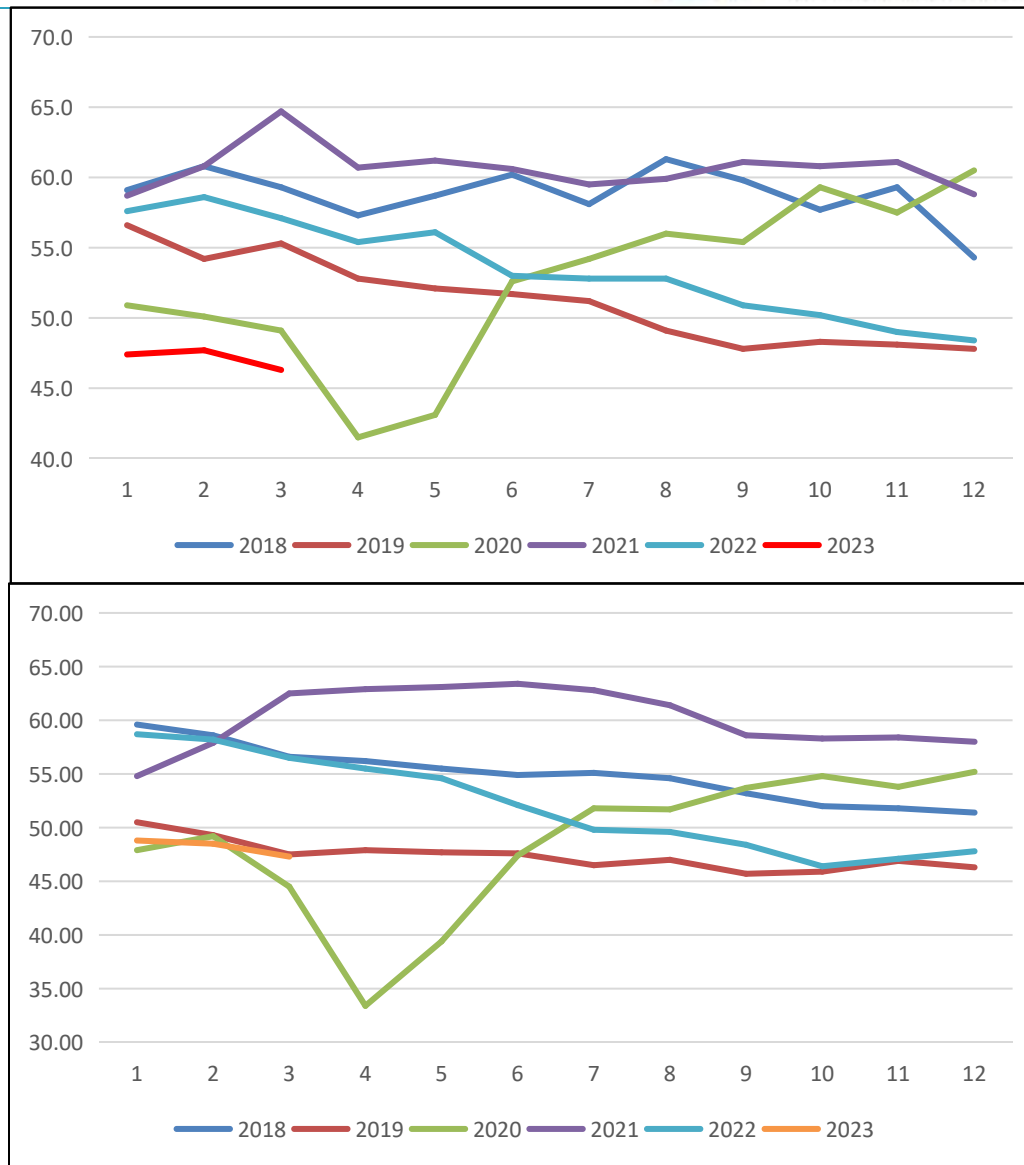
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——欧美制造业持续收缩

- 上周一时间，欧美各大经济体陆续公布了3月份PMI数据的变化，其中欧元区3月制造业PMI终值录得47.3，为4个月以来的低点，低于2月的终值48.5的同时略高于市场预期的47.1。尽管PMI数据终值有所上调，但欧洲整体的制造业仍旧深陷衰退区间，整体处在荣枯线之下，尤其是德、法两大经济体制造业低迷，其中德国3月制造业PMI终值为44.7，初值为44.4，为34个月以来低点；同时法国3月制造业PMI终值为47.3，初值为47.7，为5个月低点。同时，美国3月制造业PMI数据也有所下降，3月ISM制造业PMI为46.3，预期为47.5，前值为47.7，为2020年5月以来的最低水平。尽管美国PMI也有所收缩，但根据ISM制造业商业调查委员会主席的发言内容可见，在六大制造业中，只有石油和煤炭产品以及机械在3月份实现了增长，也因此PMI数据短暂公布之后油价得到了一定的提升。



(美国制造业PMI (上) 欧元区制造业PMI (下))

(1.2) 宏观——欧美银行业风险或缓解

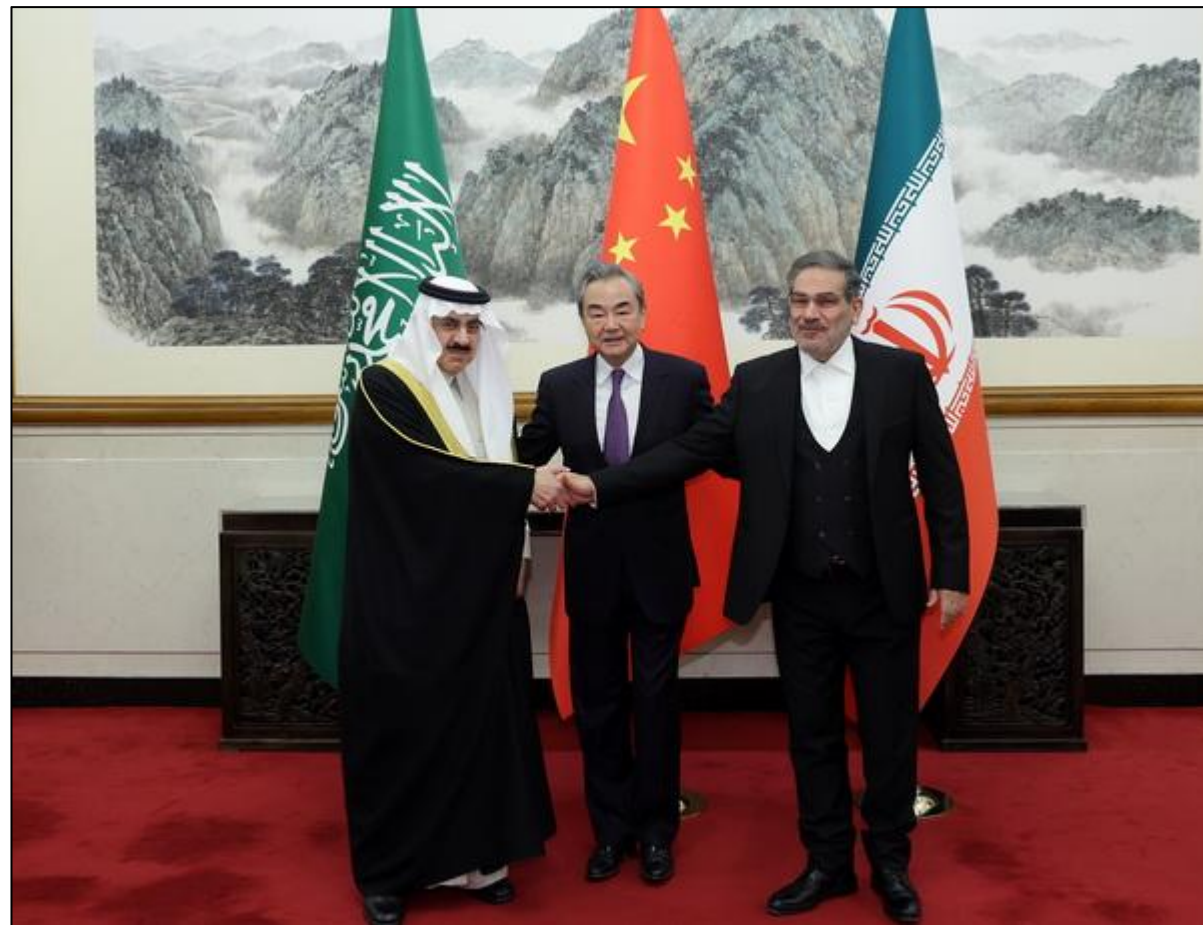
- 欧美银行业风险似乎从美联储出手救市以及欧洲央行强势加息之后有所缓解，在美国倒闭两家大型银行以及瑞士信贷被瑞士银行收购之后，市场此前将目光短暂地投向了德意志银行，尽管短期之内德意志银行股价遭遇大跌同时CDS价格大涨，但德银的股价与信用违约互换也在短期之内迅速反弹，甚至一度成为欧洲Stoxx600银行指数中涨幅最大的一只股票，同时欧洲央行也在上周时间表示不会将德银与瑞信的问题混为一谈，两者问题不具有共通性，因此可见，欧美银行业风险或在短期内有一定的企稳迹象，后市对于油价的压制也或将有限。



(德意志银行股价走势)

(1.3) 宏观——国际地缘局势仍存变局

- 国际地缘政治在近期再度为原油走势蒙上了一层看不透的面纱。从前期的沙特与伊朗在我国的斡旋下再度重新建交和两国外长在上周时间在北京重新会面之后，周末时间也传出消息称美国CIA局长秘密到访沙特，对沙伊北京和解“表示措手不及和失望”，同时在美国与伊朗方面外交关系逐步紧张加剧之际，美国也宣布部署了一艘巡航导弹潜艇，增强了其在该地区的海军舰队。以上外交变化不论是从政治角度还是经济角度预计都将会对原油市场造成不可忽视的影响，同时考虑到前期OPEC+大幅减产也存在一定的加速原油美元脱钩进程的意愿，这或将导致油价未来的走势更加扑朔迷离。



(沙特伊朗外长北京会谈)

(2.1) 供给——OPEC+减产边际作用减弱

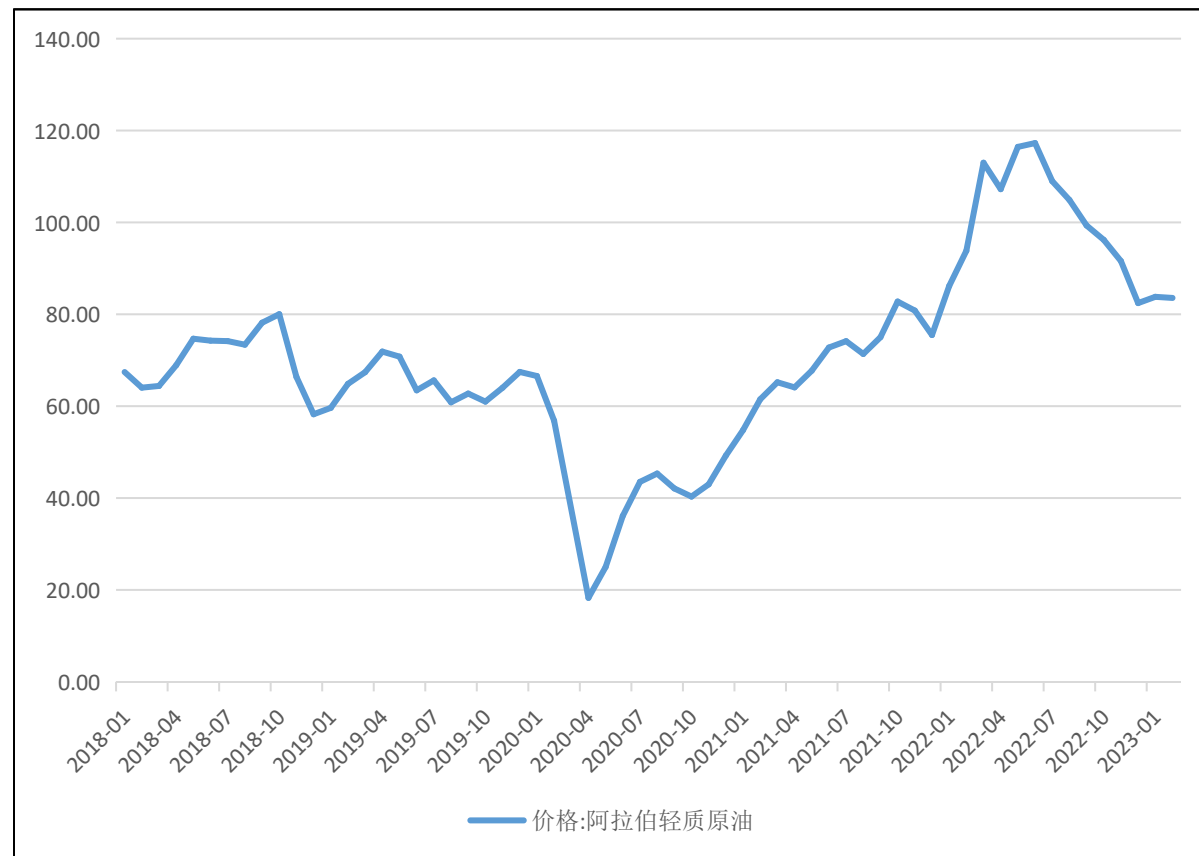
- 从OPEC+4月2日晚间突击市场的大幅度联合减产消息传出之后，周一时间油价便经历了大幅度地跳开，尽管周度时间连续保持了上行走势，但可以看到明显油价对于减产的反应逐渐转弱。此前我们曾讨论过，2023年OPEC和中东主要产油国的财政平衡油价在 50-70 美金/桶区间，这意味着当油价在 70 美元/桶以上运行时，OPEC的主动减产对于推涨价格的边际作用将逐步有限，反而可能会因为减产而导致自身的市场份额有所下滑，尤其是在美国目前正在取代俄罗斯成为欧洲地区的头号油气供应商的特殊时节节点下，因此整体看来，后市OPEC+减产的作用将持续减弱，进而导致油价前期最为有利的利多因素后劲不足。

	1月产量	2月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1016	1017	1
安哥拉	1136	1084	-52
刚果	255	276	21
赤道几内亚	54	63	9
加蓬	186	196	9
伊朗	2554	2571	17
伊拉克	4412	4387	-25
科威特	2694	2683	-11
利比亚	1148	1164	16
尼日利亚	1308	1380	72
沙特阿拉伯	10302	10361	59
阿联酋	3046	3042	-4
委内瑞拉	696	700	4
合计	28807	28924	117

(OPEC产量变化)

(2.2) 供给——沙特上调5月出口官价

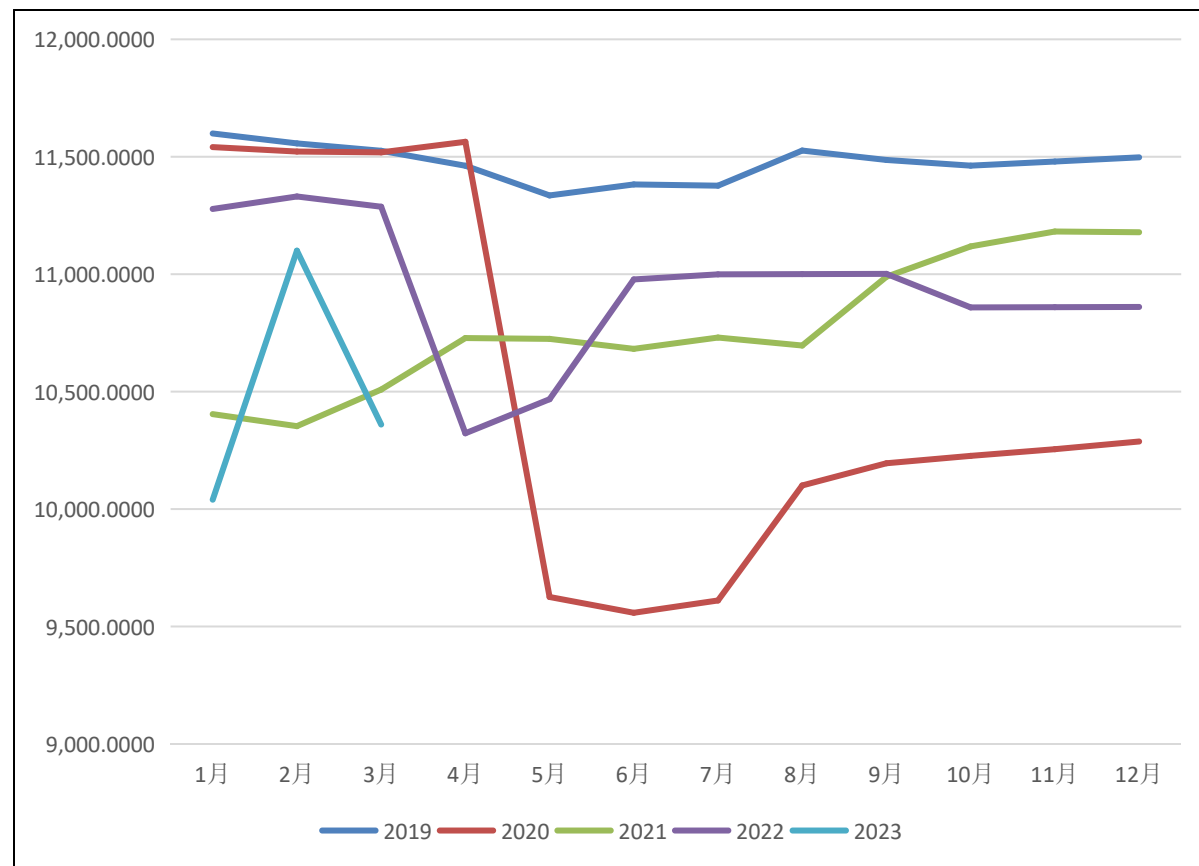
- 在宣布了50万桶/日的自愿减产幅度之后，沙特在4月5日上调了5月份出口往亚洲的官方价格，将5月份销往亚洲轻质油价格较4月份上调了30美分/桶，较区域基准迪拜/阿曼原油升水2.80美元/桶，为连续第三个月提高价格，而阿拉伯中质原油与重质原油则分别上调了30与50美分/桶，此消息特别的点在于在OPEC+做出令人震惊的减产决定之前，大量交易员还预计阿拉伯轻质原油的售价将下跌43美分/桶。从沙特的做法不难看出，尽管上调幅度对于原油价格整体来说比重较低，但更为凸显的是沙特对于亚洲地区原油需求的看好，而这也或将成为油价后续上行的主要驱动因素之一。



(阿拉伯轻质油价格走势)

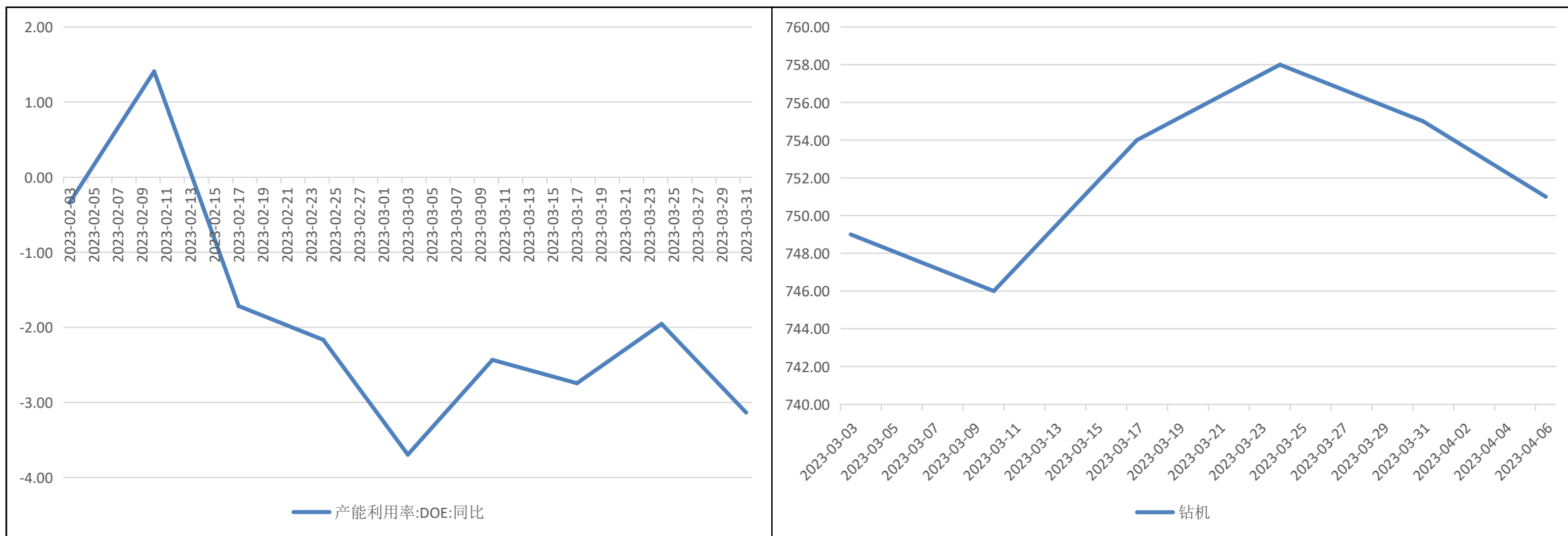
(2.3) 供给——俄罗斯3月减产幅度超出预期

- 在4月2日的联合减产声明公布之后，俄罗斯也是再度延续了此前提及的50万桶/日的减产政策，表明该减产将延续至2023年底，但出乎市场预料的是周末时间有来自于俄罗斯能源部的消息称，俄罗斯3月份的减产数量达到了70万桶/日，该水平较俄罗斯政府此前的声明有40%的超标。彭博统计数据显示，俄罗斯2月原油和凝析油总产量均值相当于1110万桶/日，而3月份约为1036万桶/日，两者之间存在74万桶的差距，基本与市场消息一致；尽管该数据可能会引起市场对于供给侧趋紧的再度紧张，但综合俄罗斯3月份海运出口和向国内炼油厂供应的数据来看，整体俄罗斯4周平均原油装载量处于6月以来的最高水平，而炼油厂的吞吐量基本持平，因此该消息对于油价的作用可能有限，但不缺乏推动油价进一步上行的可能性。



(俄罗斯原油产量)

(2.4) 供给——美国供给持续缩紧

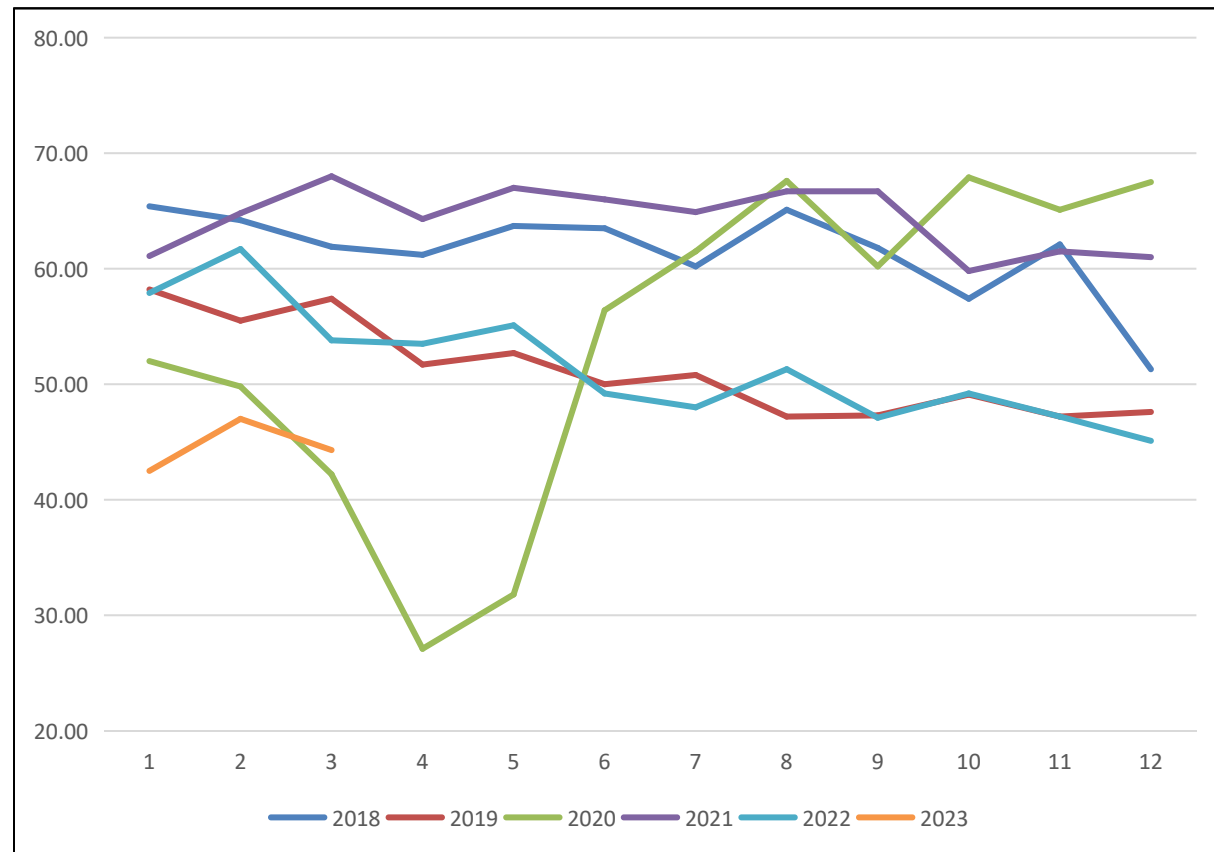


(美国产能利用率同比)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——欧美需求或成主要拖累

- 从根据美国3月ISM调查数据显示，前瞻性新订单分类指数从2月的47.0降至3月的44.3，从中不难看出，美国的制造业萎缩已经切实存在，而作为全球最大的原油消费国家，美国原本应该在5月底开始至劳工节假期均为原油消费的旺季，但从目前的数据来看或许今年的旺季消费将难以支撑油价平稳运行；而欧洲方面则存在去燃油车化、新能源推进进程发展，以及制造业萎缩等多重因素的作用，因此原本我们对于欧洲需求在近年转型落地的预期或将出现进一步的推迟，进而对油价的支撑也将有限。



(美国ISM新订单同比变化)

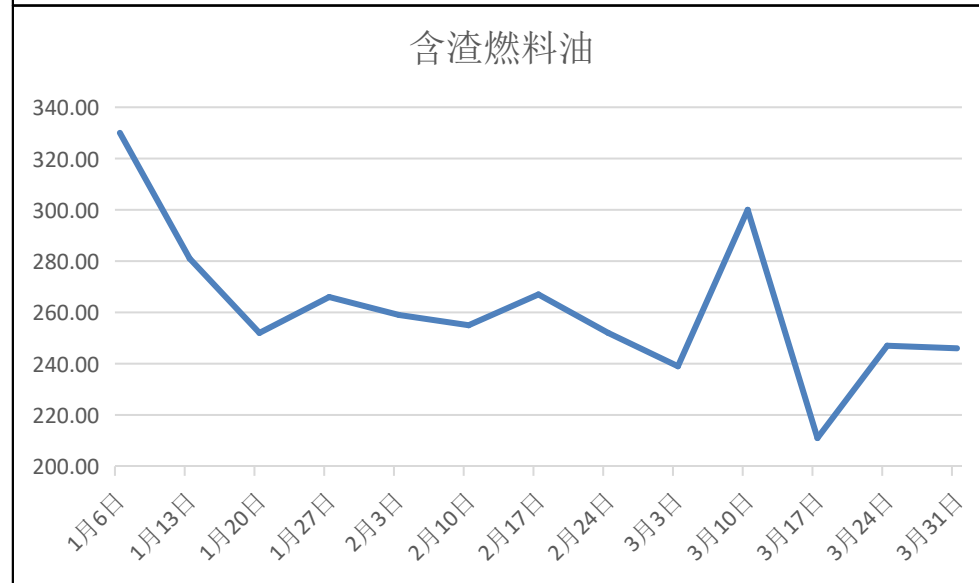
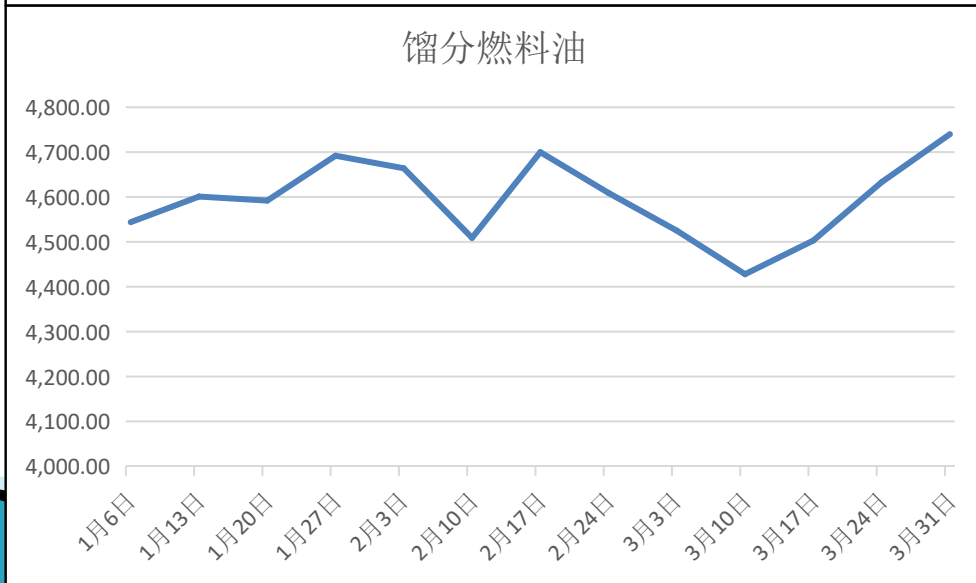
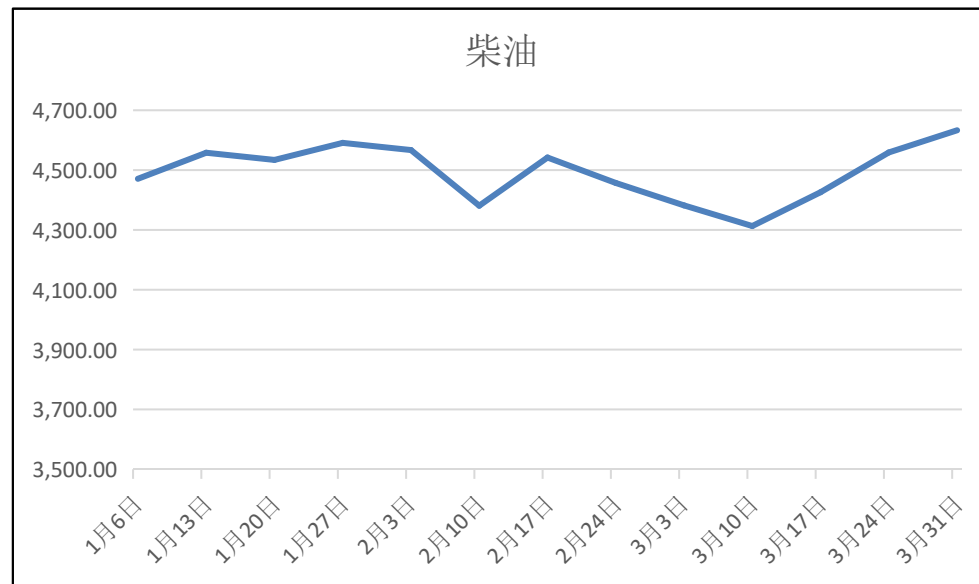
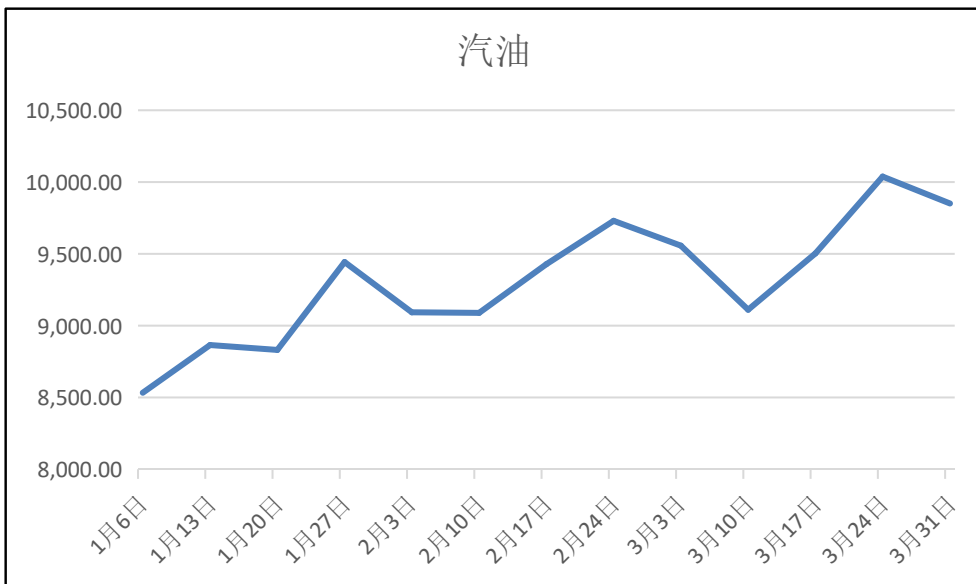
(3.2) 需求——沙特注资中国看好亚洲

- 需求方面的主要支撑依然是我国的消费复苏，不论是IMF或是各大原油组织的报告当中，我国下半年原油消费的预期都是一大亮点，而从近期沙特阿美石油公司以溢价近九成入股注资我国能化企业也不难看出，中东国家对于亚洲需求的修复十分看好，而沙特阿美与我国能化企业签署的长协供货合同也更能体现该观点，因此需求方面或仍以亚洲消费为主，进而对油价形成支撑。



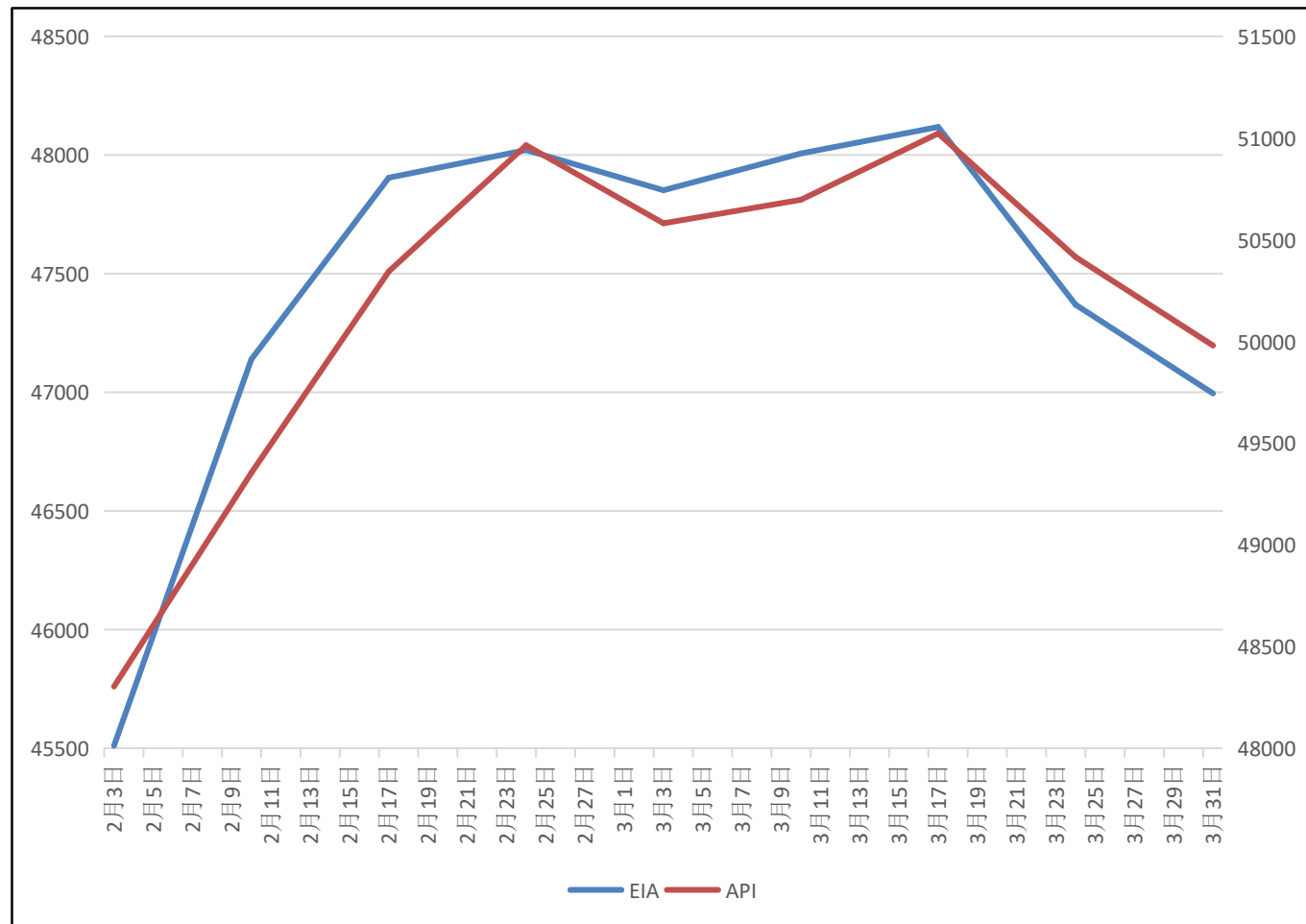
(荣盛石化股价走势)

(3.3) 需求——成品油产量持续回暖



(4.1) 库存——原油库存接连去库

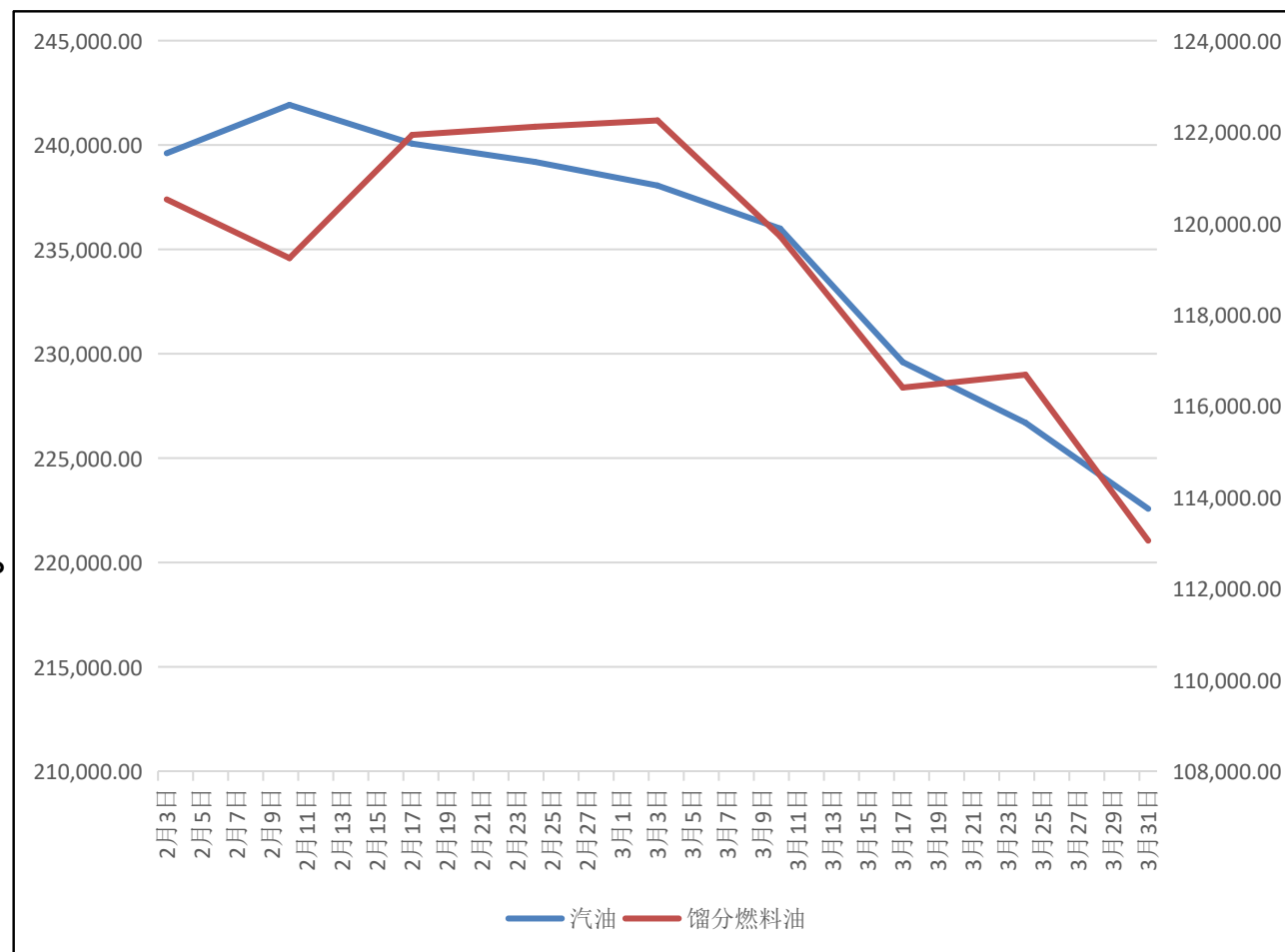
- 原油库存方面，截至3月31日当周，API数据录得原油库存下降434.6万桶，预期下降180万桶，前值为下降607.6万桶，数据再度录得超出市场预期的降幅；而EIA原油库存则录得截至3月31日当周大幅下降373.9万桶，预期下降232.9万桶，前值为下降748.9万桶。两大原油库存数据降幅虽然在上周公布值中有所收窄，但应当引起重视的是两者数据在近期已经连续两周呈现出大幅的去库走势，而从OECD公布的长期原油商业库存也可以发现出现了明显的下降趋势，因此若原油库存在未来的去库走势得以延续，那么油价估值将得到一定的支撑。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油去库拖累油价

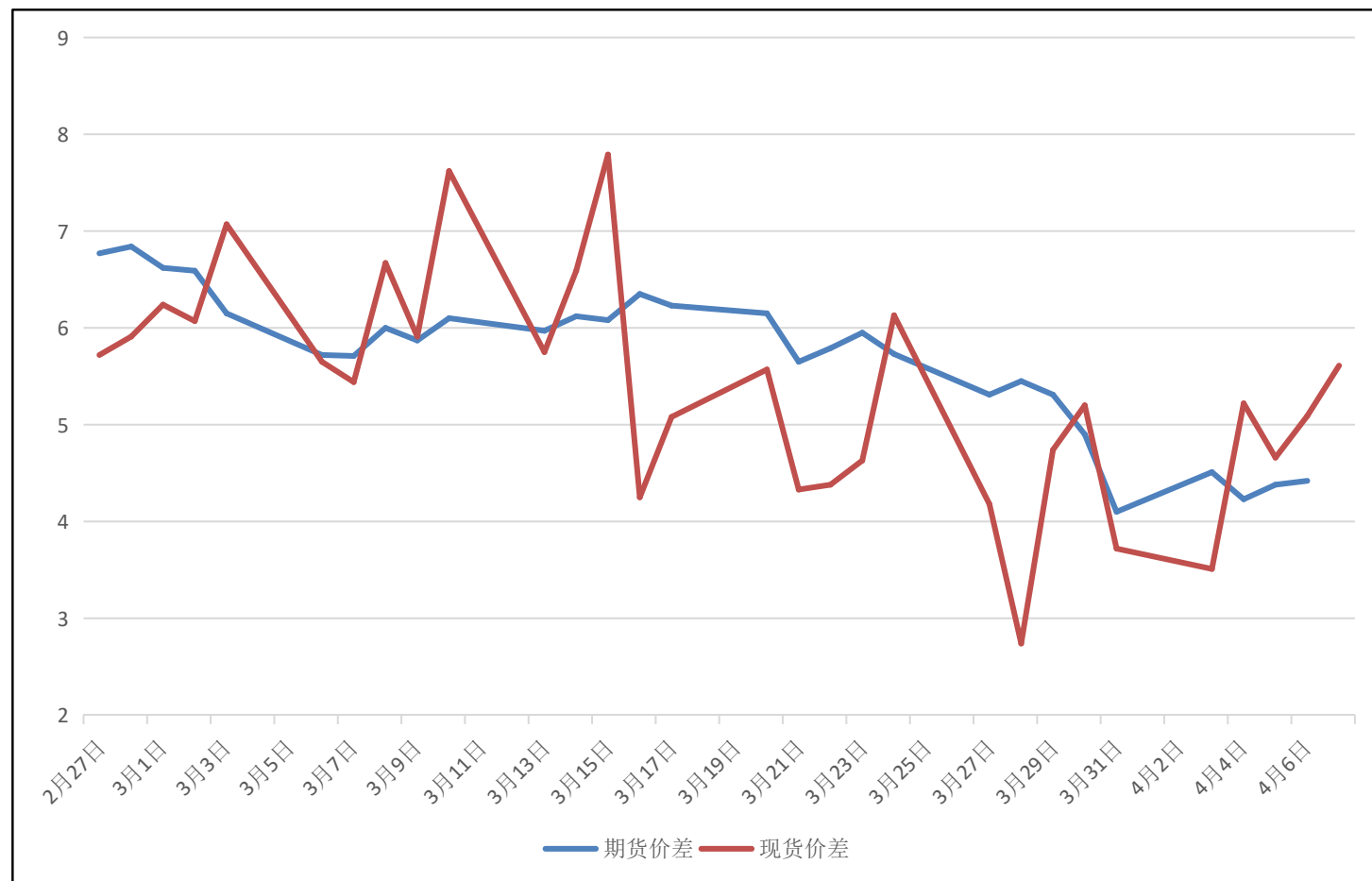
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至3月31日当周，汽油库存实际公布下降411.9万桶，预期下降172.9万桶，前值为下降290.4万桶，汽油去库幅度再度增大，同时汽油库存已经出现连续七周的下降；精炼油库存实际公布下降363.2万桶，预期减少39.6万桶，前值为增加28.1万桶。成品油库存在上周时间同步保持了大幅度的去库，汽油库存的去库走势得到延续，得益于炼厂的低开工与消费的回暖，而成品油则在利润影响下同步去库。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

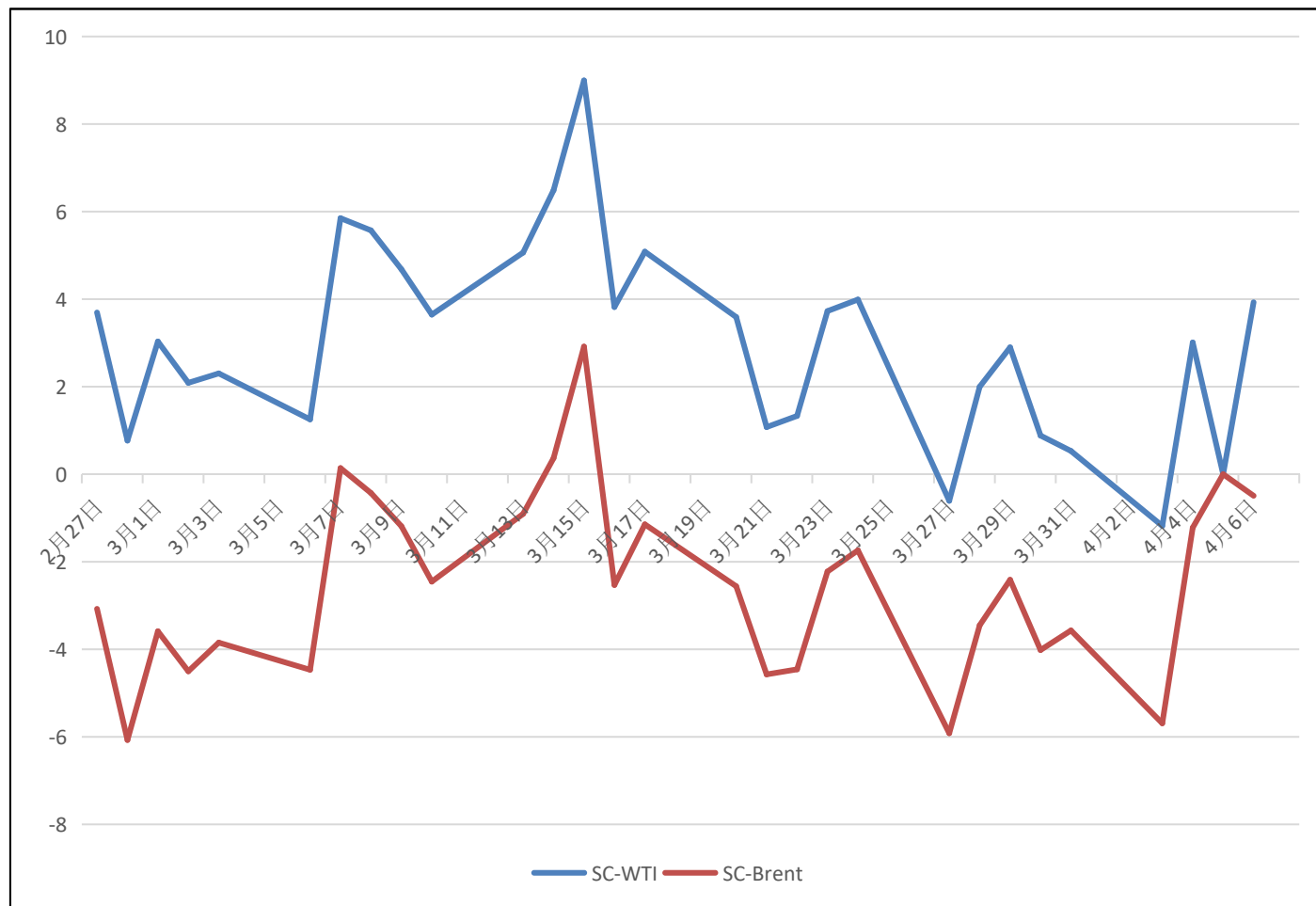
- 上周WTI-Brent期货价差周度时间偏弱震荡，两者价差的走弱主要是由于美国近期产能的逐步收缩导致WTI相对更为强势，且库欣地区库存有所下降所致，但整体仍未超出运行区间，本周或持续震荡在[3-5]美元之间。
- 现货价差方面两者上周有所走强，主要因素则是由于欧洲价格上行所致，其中布油价格持续走强，但本周时间上方空间或有限，因此价差或存下行可能。



(WTI/Brent 期现价差)

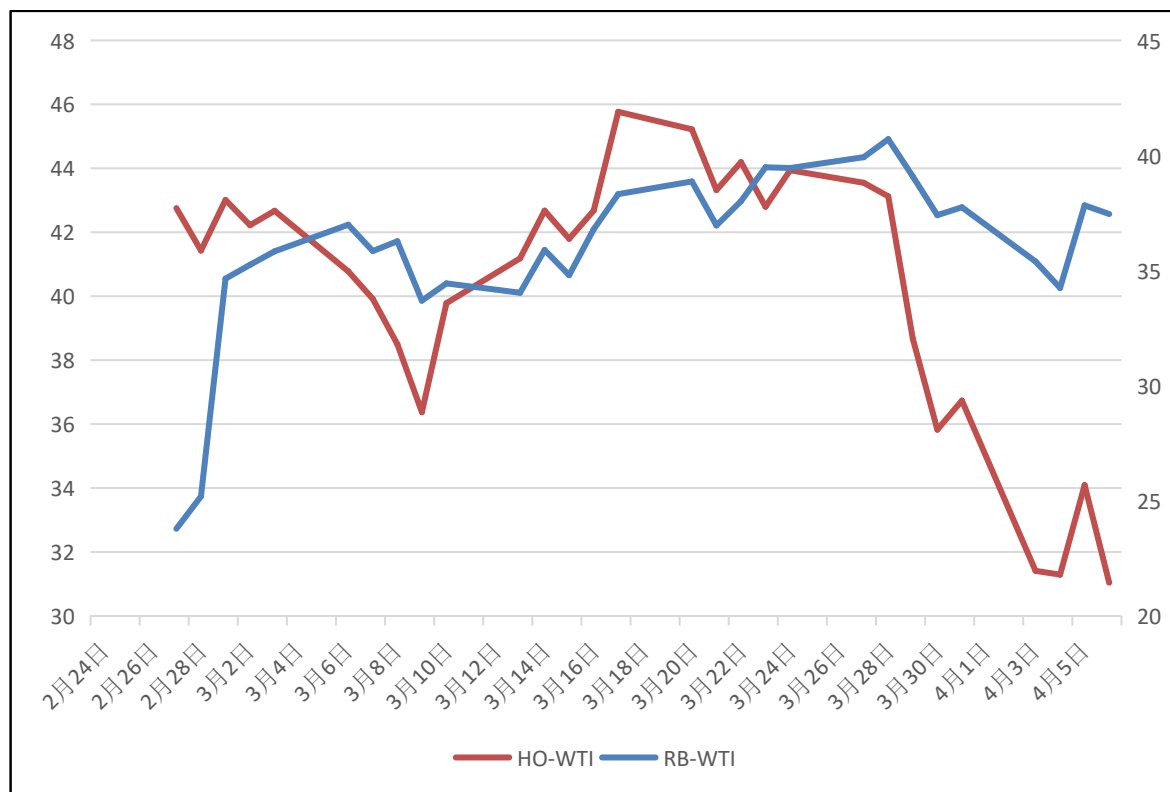
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差整体有偏强运行的走势呈现，主要是由于近期内盘品种持续强于外盘，内盘周度涨幅也同样相对较高所致。目前SC-Brent价格基本运行在0值附近，或将存在一定的套利可能，在此影响下未来一段时间内内外价差或再度恢复，可考虑空SC多Brent的套利机会。

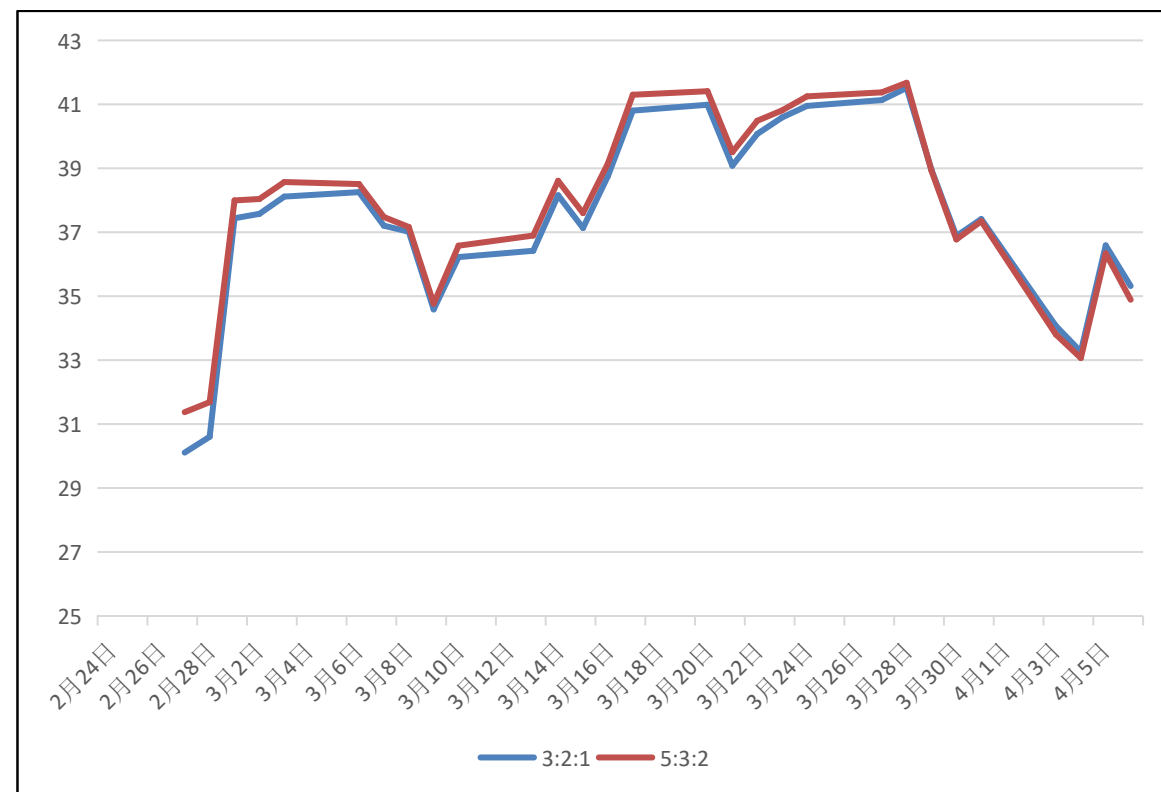


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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)

- 上周美国汽柴油期货裂解价差走势仍旧分化明显，其中柴油裂解价差持续走弱至近期低点，而汽油裂解价差则基本仍旧维持高位。该裂解价差的走势将导致汽油利润持续存在而柴油利润持续减弱，最终或导致汽油价格偏弱运行，且叠加俄罗斯减产消息与炼厂停产的影响，柴油价格将持续上行，进而导致国内燃料油品种的价格相对强势。

(5.4) 价差——SC月差

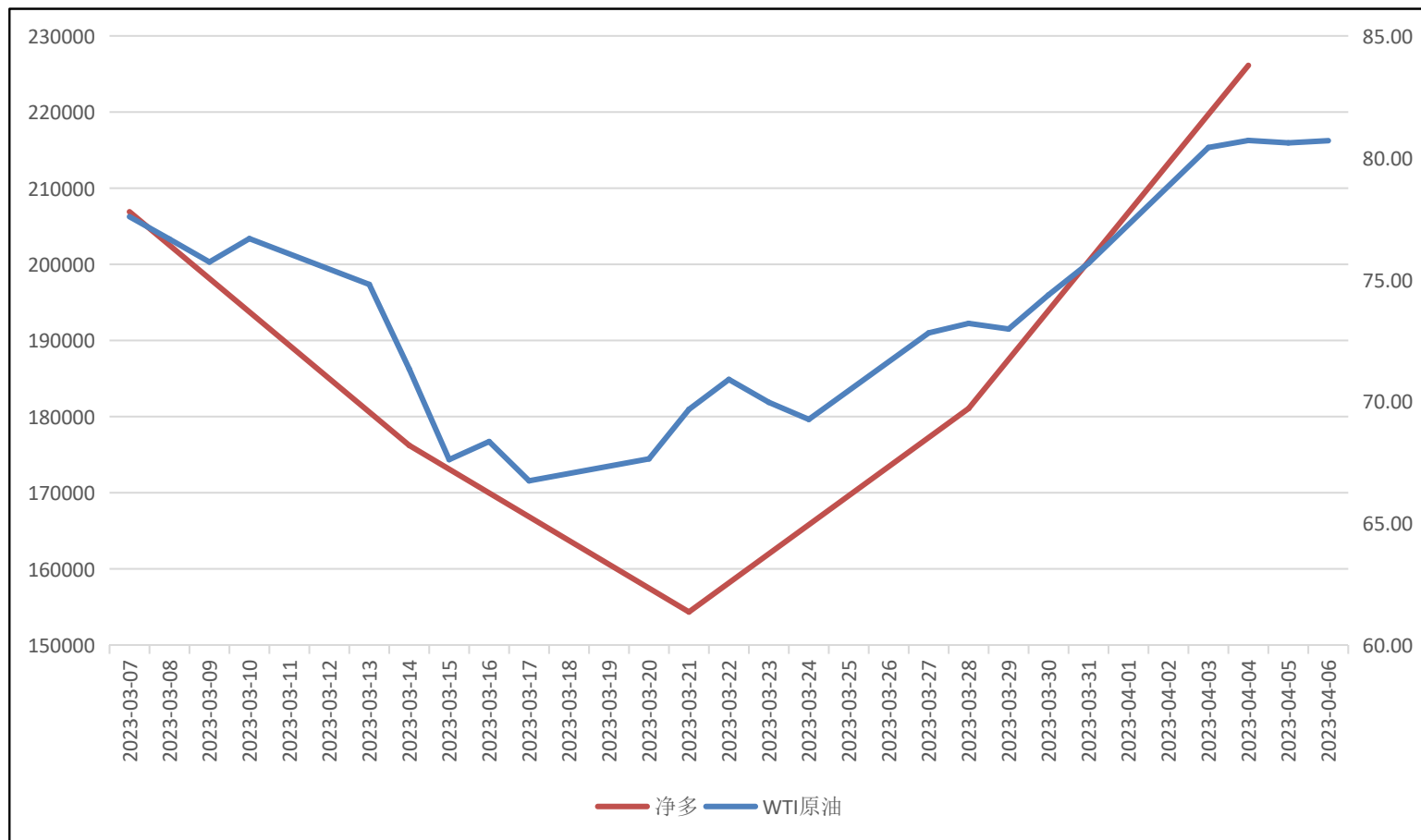
- SC原油期货2305-2306、SC原油期货2306-2307月差结构在上周时间走势依然分化。其中，M1价差结构在上周时间持续走强，一度突破至5元/桶，而M2价差结构则基本位置在[1,2]的震荡区间之内。从价差套利角度来看，M1价差近期随着05合约接近交割时间，上方空间或整体有限，可短线做多但不宜长线持有；而M2价差则已经从前期的负值恢复至正值区间，因此或存进一步的做多可能。



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

(6) 持仓

- 根据CFTC数据显示，WTI原油期货净多持仓在近两周时间由连续上升的走势，其中截止3月28日当周净多持仓增加26728手至181069手，而截止4月4日当周净多持仓则增加了45058手至226172手，净多持仓的增速明显增加，说明目前市场普遍投机情绪相对偏多。



(WTI净多持仓变化)

03

观点小结

上周油价整体延续了大幅度上行的走势，三大品种连续录得三周的阳线走势，主要原因也是得益于OPEC周末时间的突击性减产消息的冲击，其中美油周线录得上涨6.29%并重新回归于80美元/桶的上方，布油周线录得上涨6.27%并最终稳固在85美元/桶的上方，而国内的SC原油则周线录得大幅上涨12.25%，价格一度重新站上590元/桶的年内高点，且周度高低点价差达到了65元/桶之多。

就目前的形势看来，供给侧OPEC+减产的边际作用将逐渐减弱，但俄油产量的超预期减少或再度对油价形成一定的提振；需求端亚洲市场领跑的核心地位将维持不变，欧美市场的拖累局势也将持续，预计周度时间内难以出现较大变化；金融属性方面虽然欧美银行业风险近期有所缓解，但言之结束还为时尚早，且欧美经济体的紧缩性货币政策或仍持续，因此对油价的压制作用仍在；而政治属性方面，虽然沙特伊朗重新建交引起市场瞩目，但美国在其中扮演的角色或再度增添一定的不确定性。

因此整体看来，油价短期之内或在当前位置震荡运行，但上方幅度或有限，同时考虑到内盘品种上周时间表现明显强于国际品种，进而导致内盘未来的走势或承受较大压力，因此操作上建议内盘可以短差为主，可建议偏空布局，同时考虑卖保入场时机与下游跨品种套利的机会。本周时间建议关注我国与美国3月通胀数据变化、美联储官员发言与货币政策会议纪要、三大机构月报内容、以及国际地缘局势变化。风险点：

上行风险：美伊冲突迅速恶化、俄油减产幅度再度扩大等

下行风险：欧美银行业风险持续扩散、美国5月加息预期上行等

- 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

