

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）

CPI携手零售数据压制加息 油价连续反弹或存上限压力 ——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17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短线宽幅震荡，价格触及年内高点后存一定下行空间；操作上建议以短差为主，中期偏空思路不变，但不宜过度逐跌，同时可考虑跨期套利与卖保入场时机



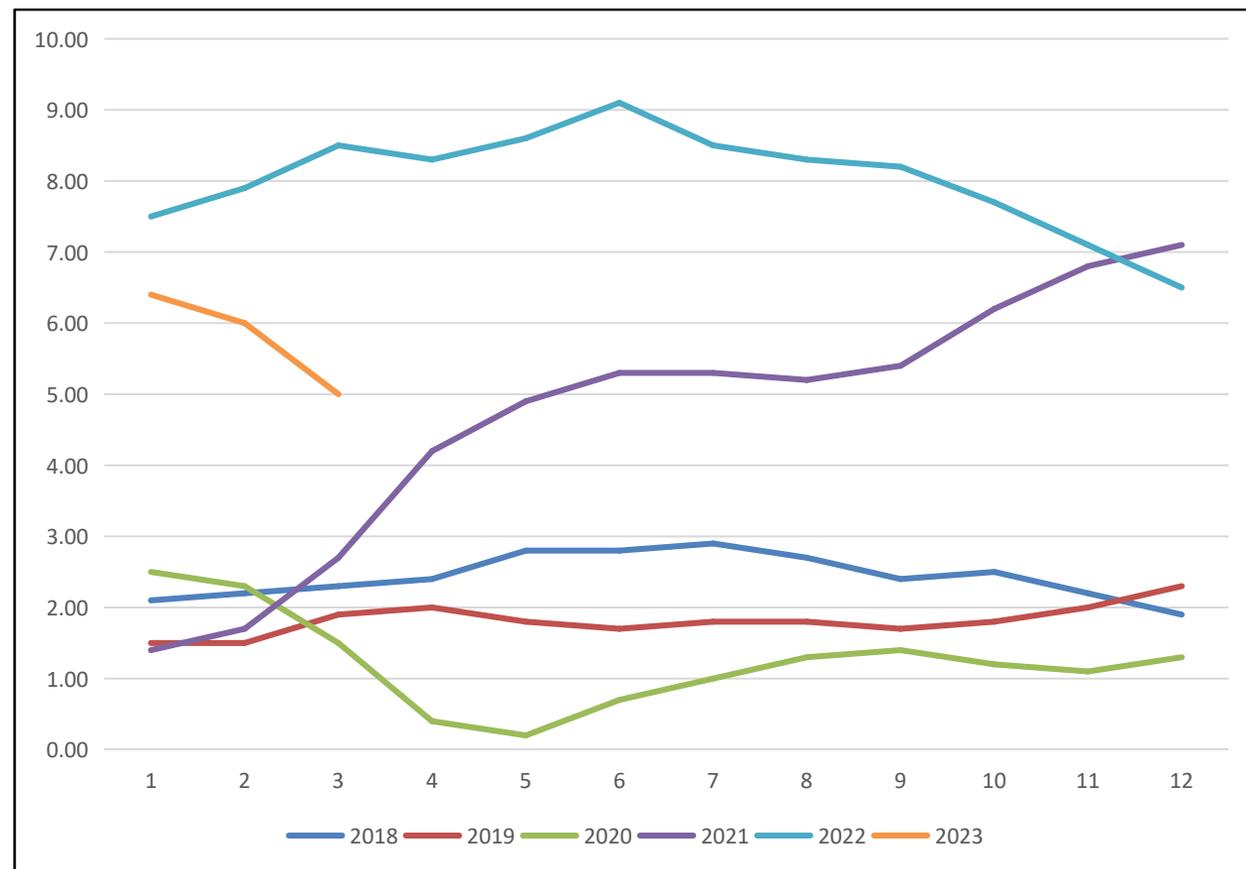
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国3月CPI超预期降温

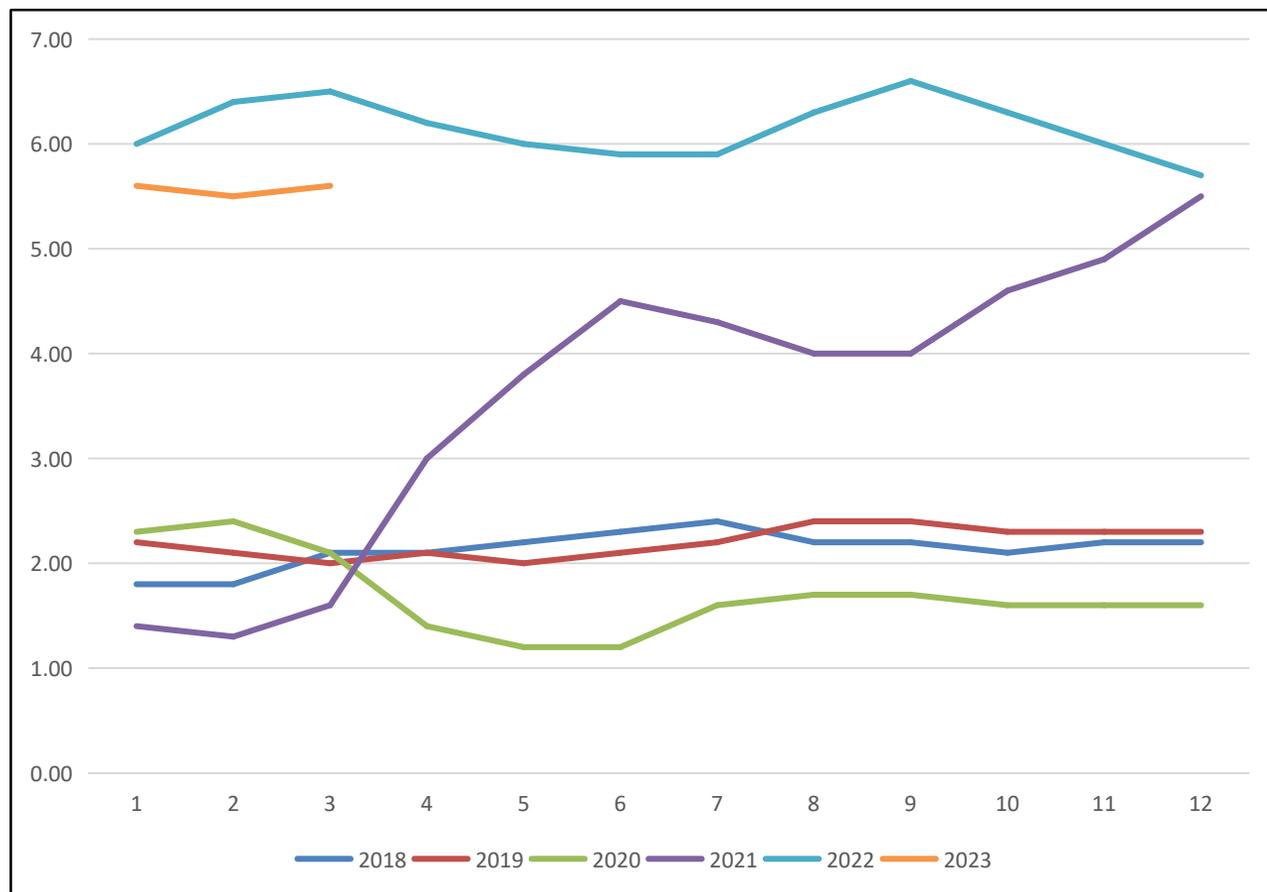
- 4月12日，美国劳工部公布了3月份美国季调CPI数据，结果录得同比增长5%，略低于市场预期的5.1%，而前值为6%，这是自2022年6月创出40年峰值的9.1%后连续9个月的下降，也是2021年5月以来的最小同比涨幅，同时核心CPI录得同比增长5.6%，符合市场预期，前值为5.5%，该数据公布之后美国三大股指纷纷上涨，美联储利率掉期也显示市场纷纷押注年底之前将暂停加息甚至直接过渡到降息阶段。



(美国5年CPI变化同比)

(1.2) 宏观——美国3月CPI超预期降温

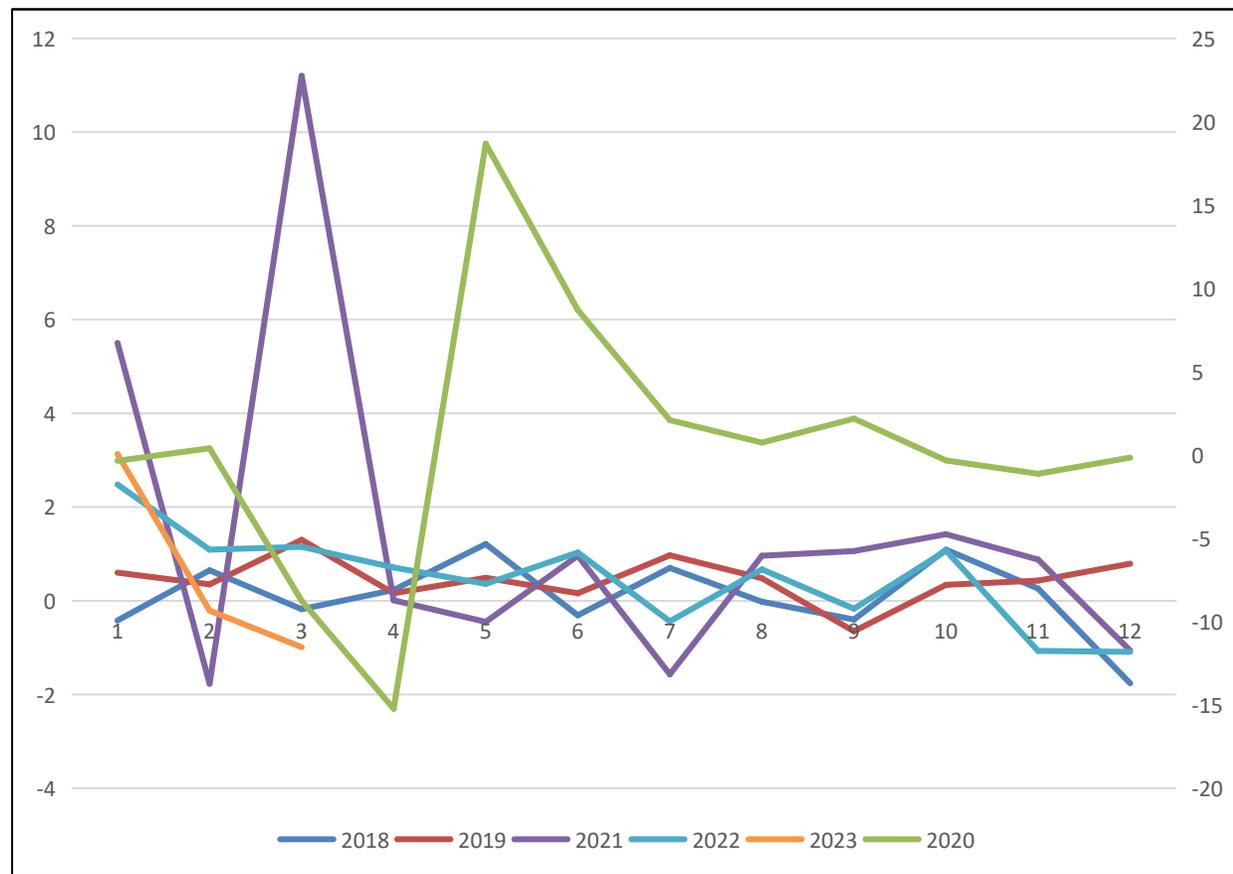
- 从具体数据来看，住房指数是3月CPI环比增幅的最大贡献者，其涨幅基本抵消了能源指数的下降。环比方面，3月能源价格指数环比下降3.5%，2月则下降了0.6%。其中，继2月份下跌1%后，天然气指数环比下跌4.6%。继2月份下跌8%后，燃油指数在3月下跌了7.1%。同时，电力指数环比下降0.7%，为2021年1月以来的最大跌幅；而同比方面，能源指数3月下降了6.4%，其中，燃油指数下降17.4%，汽油指数下降14.2%。电力指数则上涨10.2%，天然气指数上涨5.5%。因此综合以上数据，市场后期对于CPI的关注程度或将从能源指数转移至住房指数上，而美国通胀带来的高薪资水平或许在短期之内难以使得住房成本连续下降，因此后期加息的概率依然存在。



(美国核心CPI 5年同比)

(1.3) 宏观——3月零售数超预期放缓

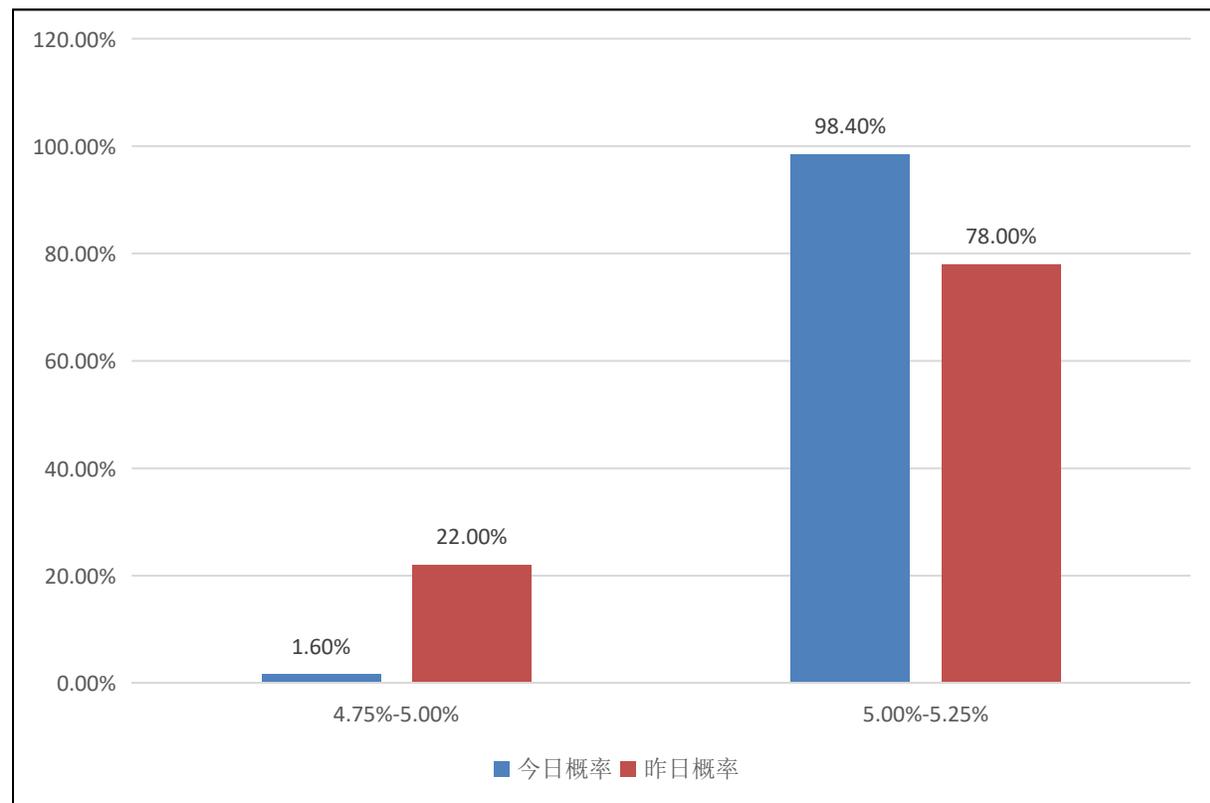
- 素有“恐怖数据”之称的美国零售销售数据也于上周五时间得到公布，根据美国商务部的最新数据，美国3月零售销售月率录得环比下降1%，预期为-0.4%，前值为-0.2%，3月除汽车外录得环比下降0.8%，预期为-0.4%，前值为-0.1%，而除去汽车汽油外则录得环比下降0.3%，预期为-0.5%，前值为0%。在3月统计数据的13个零售类别中有8个项目存在着下降，而其中则以加油站、一般商品和电子产品的降幅最大，汽车销量下降1.6%，而加油站销售额则下降了5.5%，为2020年4月以来最大降幅。以上数据进一步地证明了随着金融环境收紧和通胀持续，美国家庭支出和整体经济的增长势头正在放缓。



(美国零售数据5年同比)

(1.4) 宏观——5月加息概率高涨

- 前述数据更新之后CME观察工具也显示5月加息的概率已经上升至接近90%，而市场也普遍认为随着近期美国经济数据的连续强劲表现，再加息25个基点之后或许就可以结束紧缩性的货币周期，同时也在押注美联储5月之后变回暂停加息，甚至于在年底之前就进入到降息的阶段。若未来5月议息会议后暂停加息如期而至，那么下半年海外经济以及油气需求或得到进一步提振，进而导致价格存在一定的上升空间。



(CME观察工具加息预期)

(2.1) 供给——OPEC俄罗斯减产即将兑现

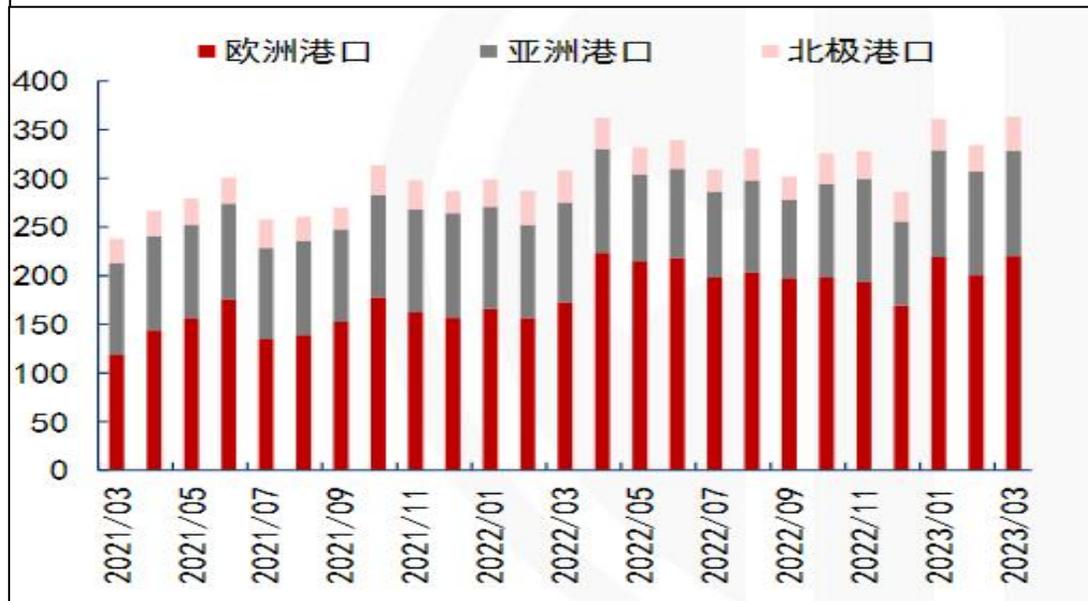
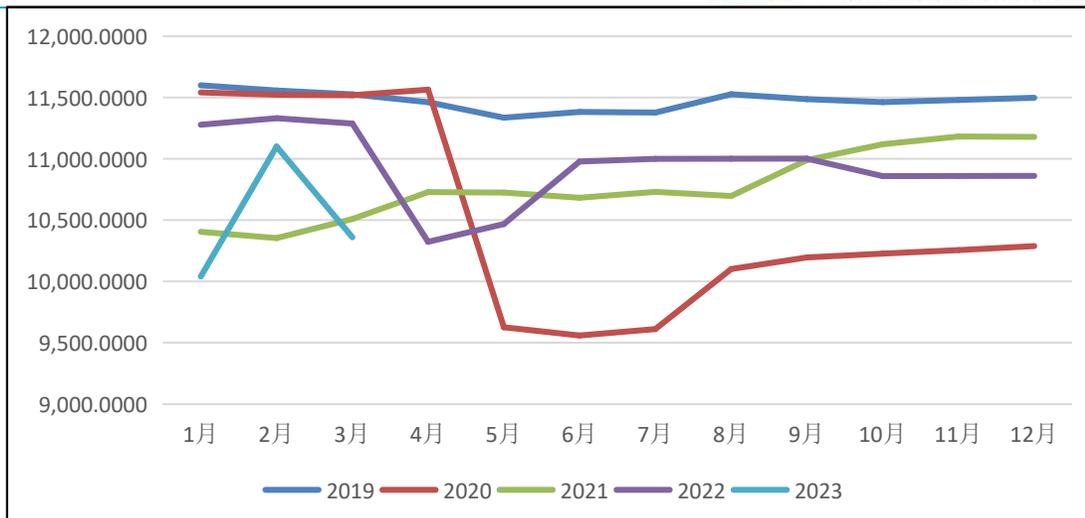
- 从4月初OPEC部分产能国联合俄罗斯宣布自5月起自愿减产之后，国际油价便受到来自供给侧的驱动导致价格持续上行。根据此前的声明，5月份开始OPEC与俄罗斯将分别减产160万桶/日与50万桶/日，并将持续至年底时间。一方面，从OPEC的产量数据来看，4月月报显示根据二手数据，OPEC各成员国在3月的减产幅度整体达到8.6万桶/日，低于此前的预期，但其产量降幅不及规划的主要原因则是由于部分成员国此前的产量已经低于OPEC给予的配额，因此可以预见的是，5月份OPEC大幅减产的实现或许不是问题，但鉴于市场已经普遍在交易减产落地之事，因此预计未来减产的边际作用将持续减弱，尤其是在油价震荡区间已经大幅度反弹的情况下。

(千桶/天)	2月产量	3月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1017	1013	-4
安哥拉	1072	1007	-64
刚果	278	270	-8
赤道几内亚	61	48	-12
加蓬	196	203	7
伊朗	2574	2567	-8
伊拉克	4375	4358	-18
科威特	2676	2678	2
利比亚	1163	1161	-2
尼日利亚	1371	1354	-17
沙特阿拉伯	10361	10405	44
阿联酋	3046	3038	-8
委内瑞拉	692	695	2
合计	28883	28797	-86

(OPEC产量变化)

(2.2) 供给——OPEC俄罗斯减产即将兑现

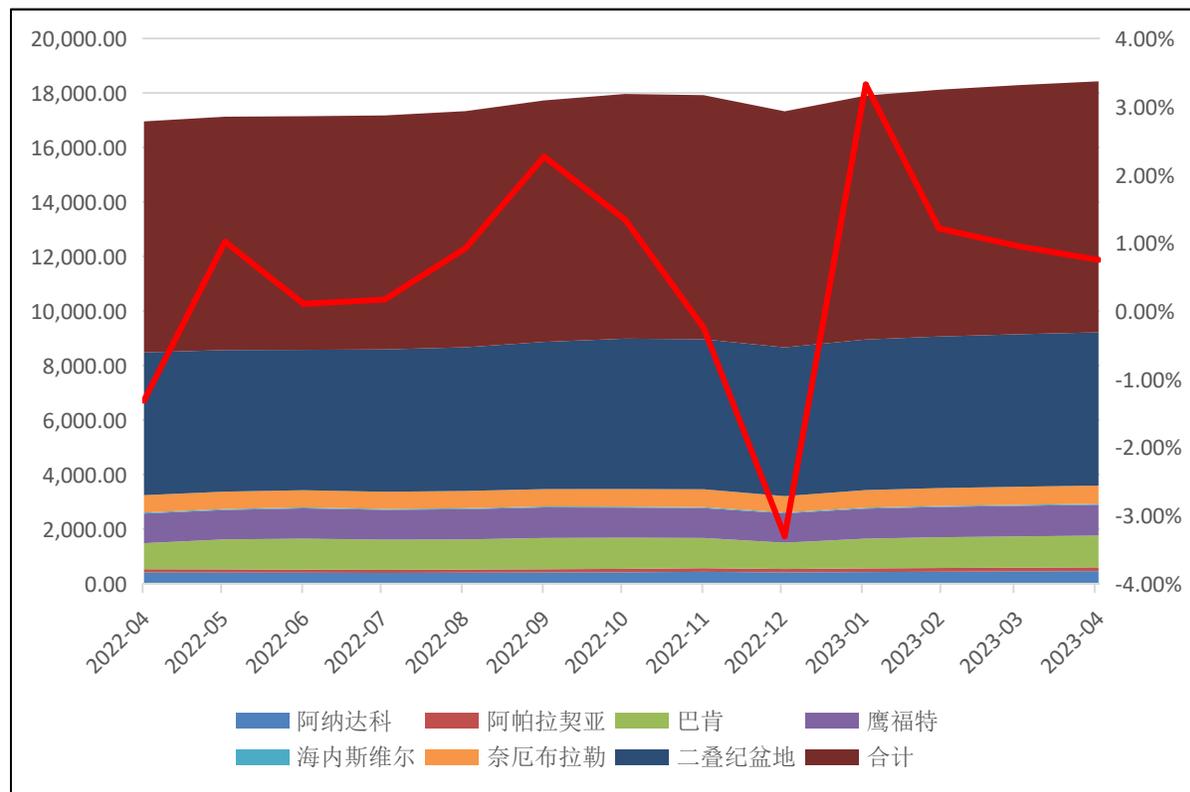
- 3月俄罗斯原油出口量约363万桶/日，环比+9%，同比+18%。欧洲/亚洲/北极港口分别为220/107/36万桶/日，环比+20/+1/+8万桶/日，同比+48/+5/+3万桶/日。
- 从近期俄罗斯的海运数据来看，4月首周时间之内，俄罗斯原油海运出口大幅减少124万桶/日至289万桶/日，已经接近了今年年初以来的最低水平，如果俄罗斯海运出口量在未来持续下降，那么毫无疑问的是俄罗斯也将在5月实现此前的减产承诺，届时油价或再度得到一定的价格支撑。



(俄罗斯产量走势(上)俄罗斯海运出口量(下))

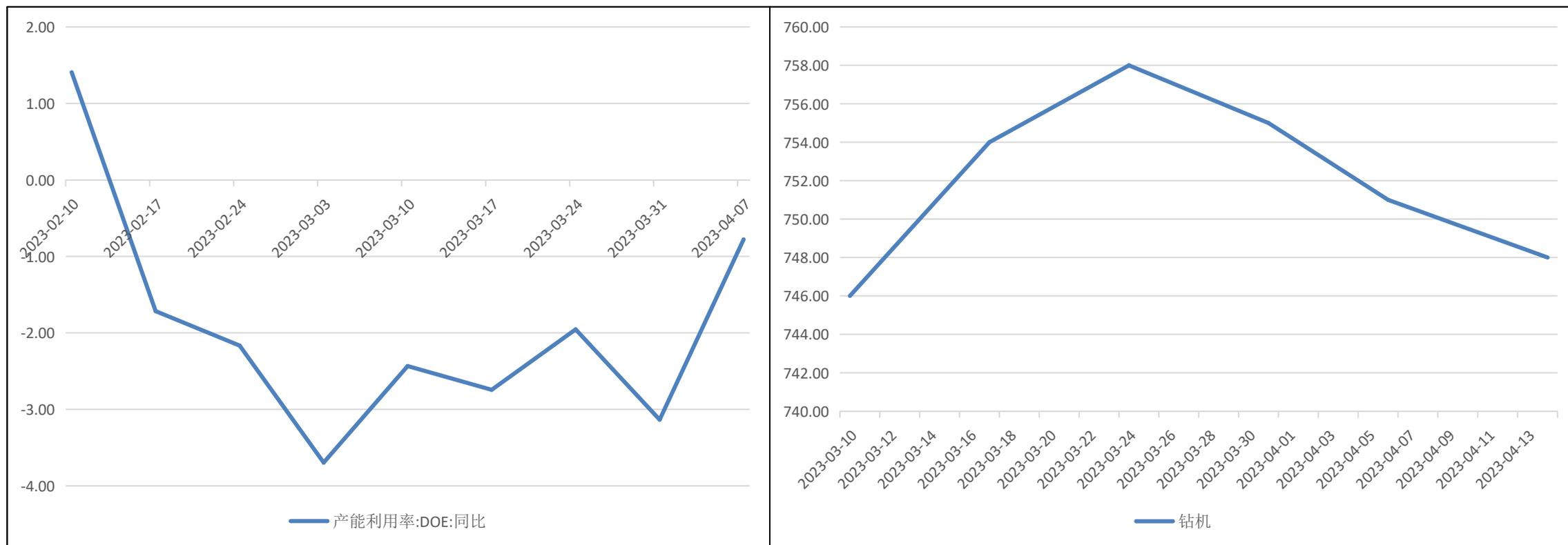
(2.3) 供给——美国页岩油产量或连续下降

- 美国页岩油的产量在近期重新引起市场的关注，一方面，随着通货膨胀的持续高位，美国页岩油企业上游的资本开支已经出现了严重的下滑，越来越多的页岩油企业不再愿意加大资本投入，不论是IEA还是美国本土的企业都认为美国页岩油产量将在2024年达到峰值并在此后逐步下滑；另一方面，北美钻机数量在近期经历了连续的下降，根据贝克休斯油服公布的数据显示，截止4月14日北美钻井数量已经下降到了748座，已经从去年年底的784部的峰值下降了36座，其中石油钻井平台再度减少了2台，随着钻井数量的持续下降，同时伴随着炼厂开工率与利用率的持续低位，页岩油的产量在未来或许增速会进一步下降，这一点或许为油价也能带来一定的支撑



(美国页岩油产量)

(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)

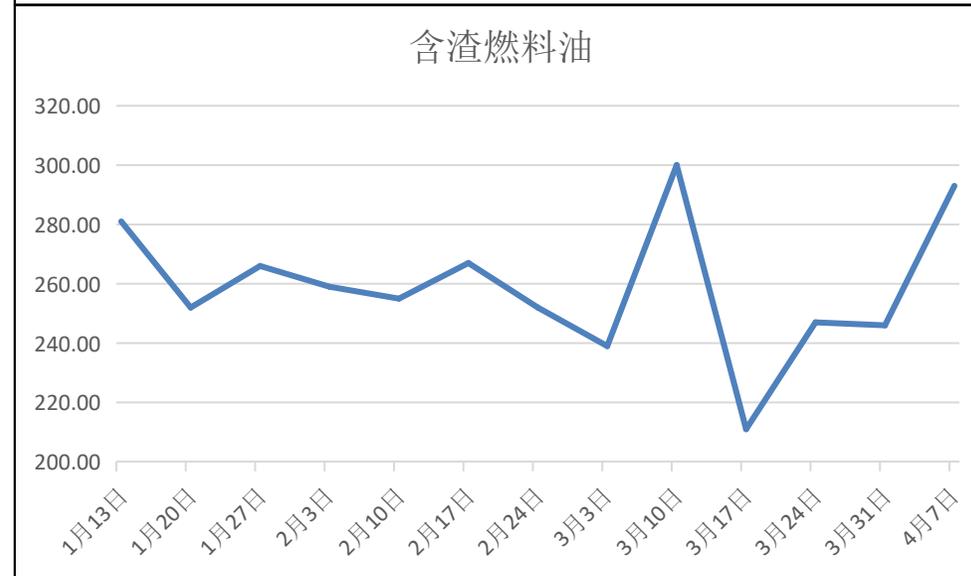
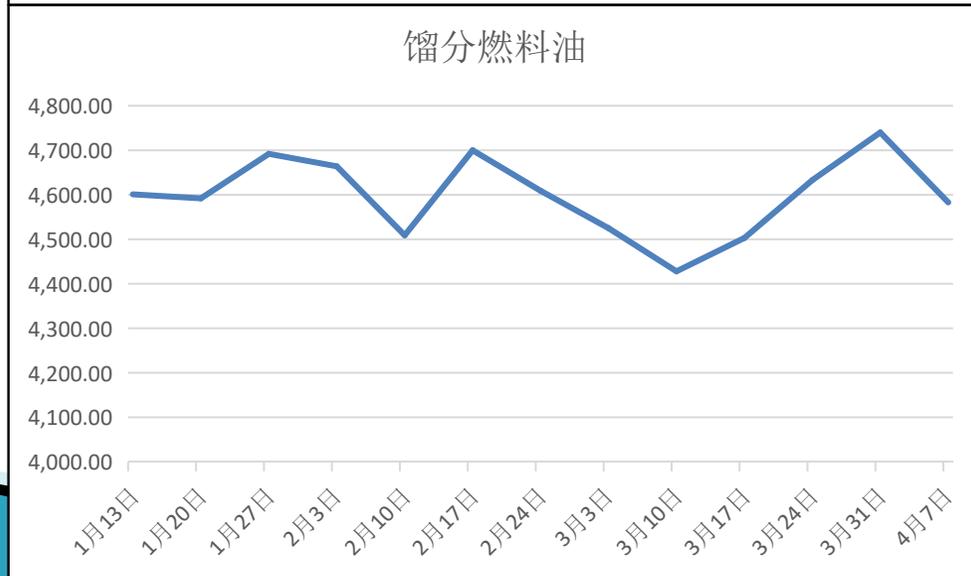
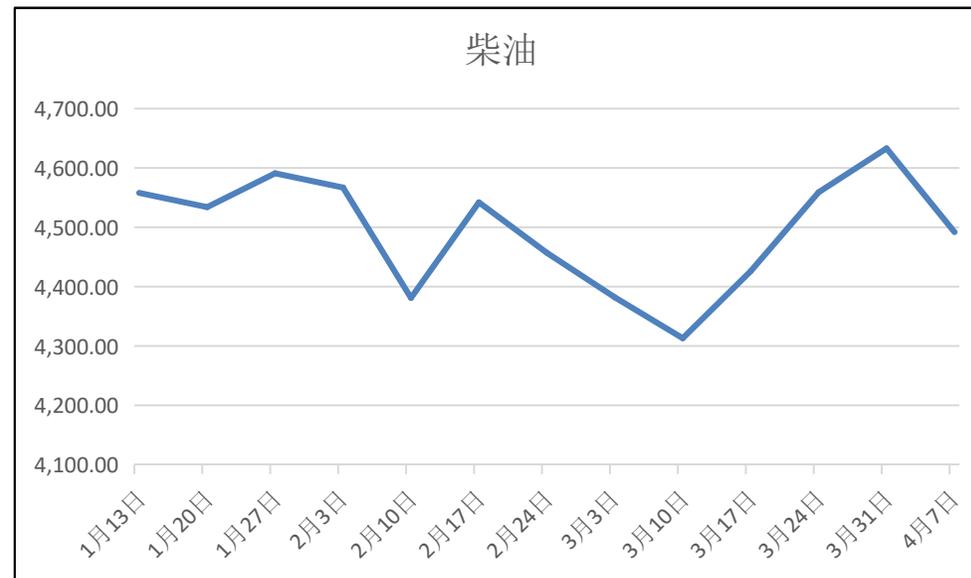
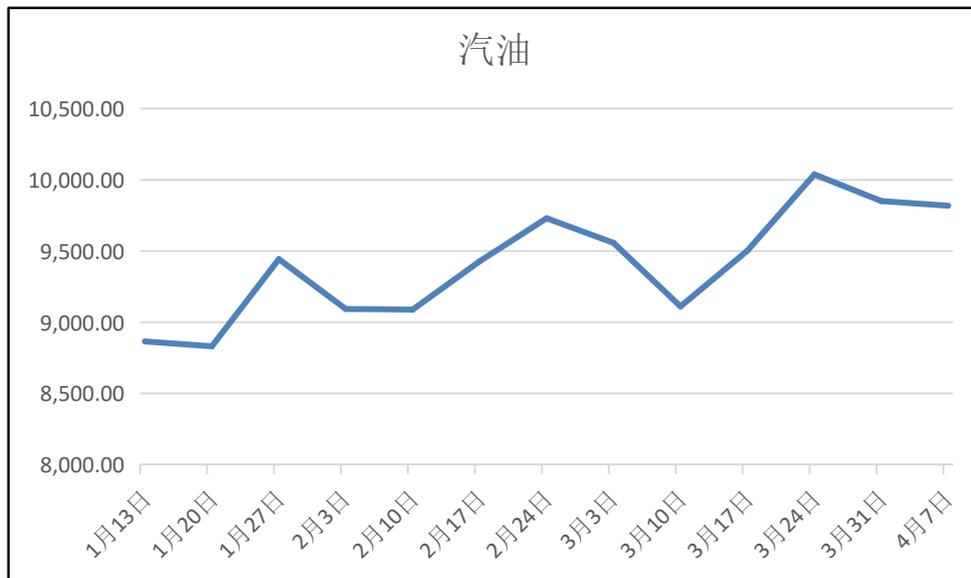
(3.1) 需求——机构月报下调年内石油需求预期

- 上周时间EIA、OPEC、IEA三大机构分别公布了最新一轮的月度报告，其中4月12日时，EIA将2023年全球原油需求增速预期下调4万桶/日至144万桶/日；4月13日时，OPEC将2023年全球原油需求增速预测维持在232万桶/日，但预期结果的维持不变主要是得益于OPEC将今年剩余时间的全球石油需求预测累计下调了30万桶/日的同时上调了第一季度的全球石油需求预测；但IEA方面则存在一定的意见分歧，4月14日时，IEA预计2023年全球原油产量增速为120万桶/日，2023年全球石油需求将增加200万桶/日，达到创纪录的1.019亿桶/日，其中OECD国家需求同比第一季度将减少39万桶，但包括我国在内的非OCED国家需求增长将贡献整体增长的90%。从三大机构的预测不难看出，今年下半年的需求修复或许并不会如去年以来预期般强劲，而主要原因也是在于欧美经济深陷衰退担忧，维持高位的通胀以及主要经济体紧缩性的货币政策将持续打压油气消费。但其中的亮点则依然在于各大机构对于我国需求修复的预期，EIA预测我国2023年剩余时间的需求增速将达到72万桶/日，同时OPEC预测我国2023年剩余时间的需求增速将达到76万桶/日。

(3.2) 需求——国际消费或难支撑油价运行

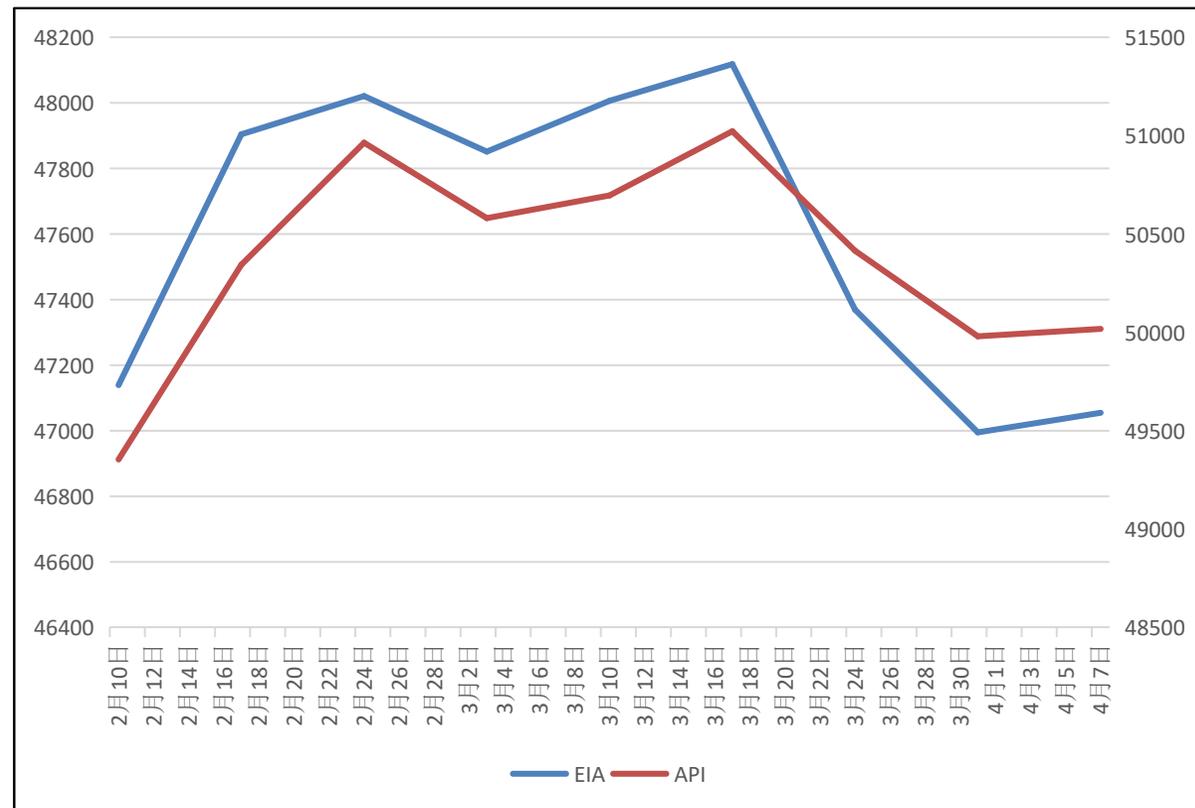
- 国际油气的消费方面，除去我国以外，欧美市场或许将成为下半年的主要拖累原因。从近期的进出口数据来看，根据海关总署公布的最新数据，我国3月原油进口5230.8万吨，1至2月为8406.4万吨，较上年同期激增22.5%，达到2020年6月以来的单月最高水平，原因是炼油厂因预期经济复苏而增加了加工量，同时成品油出口545.2万吨，1至2月为1,269.6万吨；同时根据OPEC月报内容显示，作为目前排名全球前三的原油消费国，从周度的基础数据来看，美国在3月份平均进口数量为140万桶/日，环比下降80万桶/日，我国在3月平均进口数量为107万桶/日，环比增长40万桶/日，同时印度3月平均进口则达到了9个月以来的峰值500万桶/日，环比增长达到30万桶/日，同时欧洲地区3月份平均进口则为920万桶/日，环比小幅增加了10万桶/日。从数据不难看出，作为亚太地区的核心消费力量，我国与印度的消费在近期依然强劲，但传统劲旅的美国与欧洲地区则在进口方面存在一定的下滑，这一方面由于欧美地区经济持续深陷衰退的悲观预期，另一方面也是由于欧美经济体今年软着陆的预期在不断下滑，而这也基本符合我们此前对于需求方面的预判。

(3.3) 需求——成品油产量再受打击



(4.1) 库存——原油库存再度积累

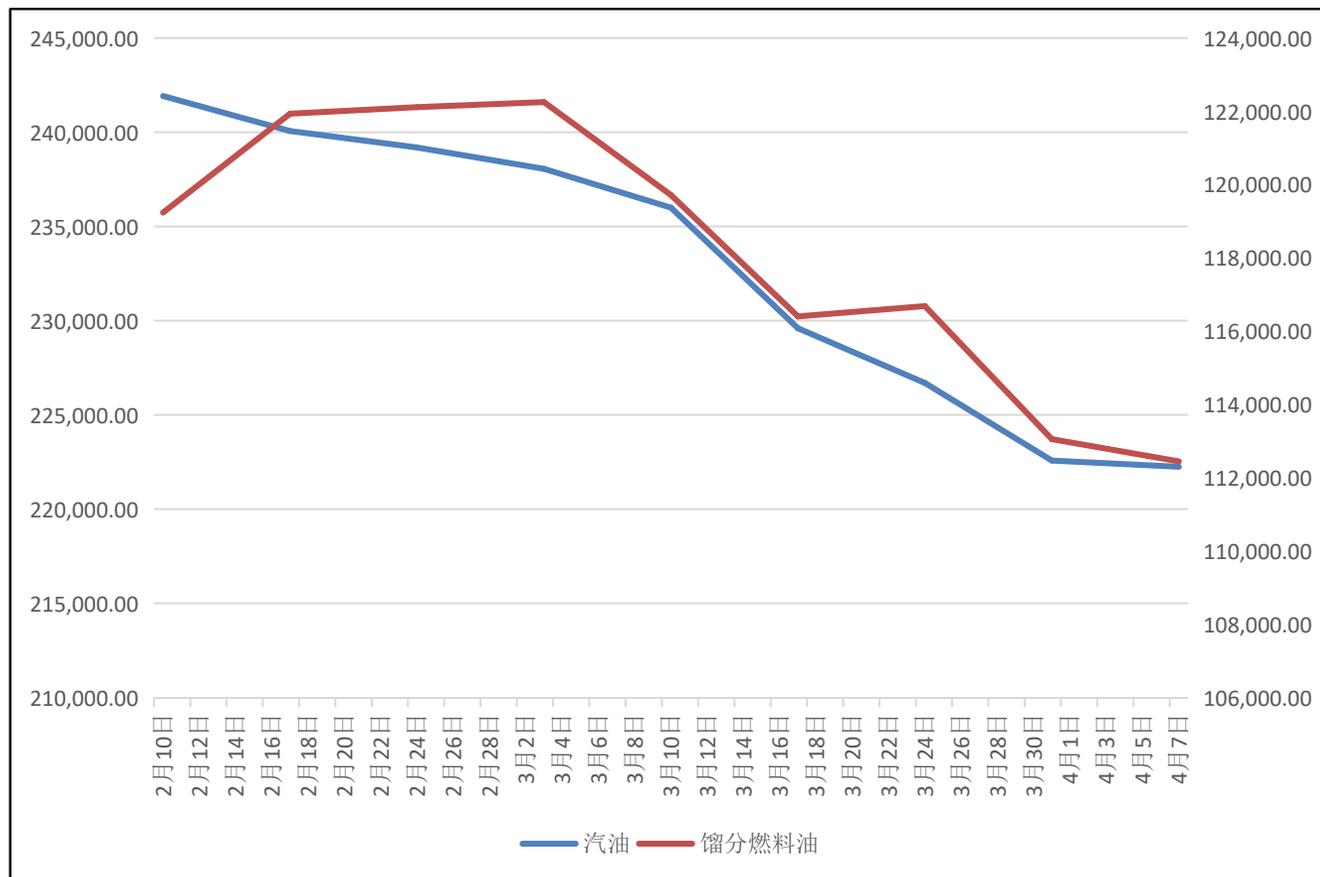
- 原油库存方面，截至4月7日当周，API数据录得原油库存增加37.7万桶，预期为下降130万桶，前值为下降434.6万桶，数据超出市场下降的预期转而为累库；而EIA原油库存则录得截至4月7日当周同样增加59.7万桶，预期为下降58.3万桶，前值为下降373.9万桶。两大原油库存数据在上周公布的结果中对市场形成了不小的冲击，此前市场普遍认为原油库存季节性的去库阶段将在进入第二季度的时间同步进行，但上周小幅度的累库似乎在预示着目前市场的消费可能仍旧比预期值更低一些，这种现象在上周也被IEA解读为支撑OPEC前期大幅度减产的一大主要原因；而值得注意的是，若未来原油库存再度积累，那么极有可能油价将受到较大打击，而若库存恢复去库走势，则油价或维持在当前阶段震荡。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油持续去库拖累油价

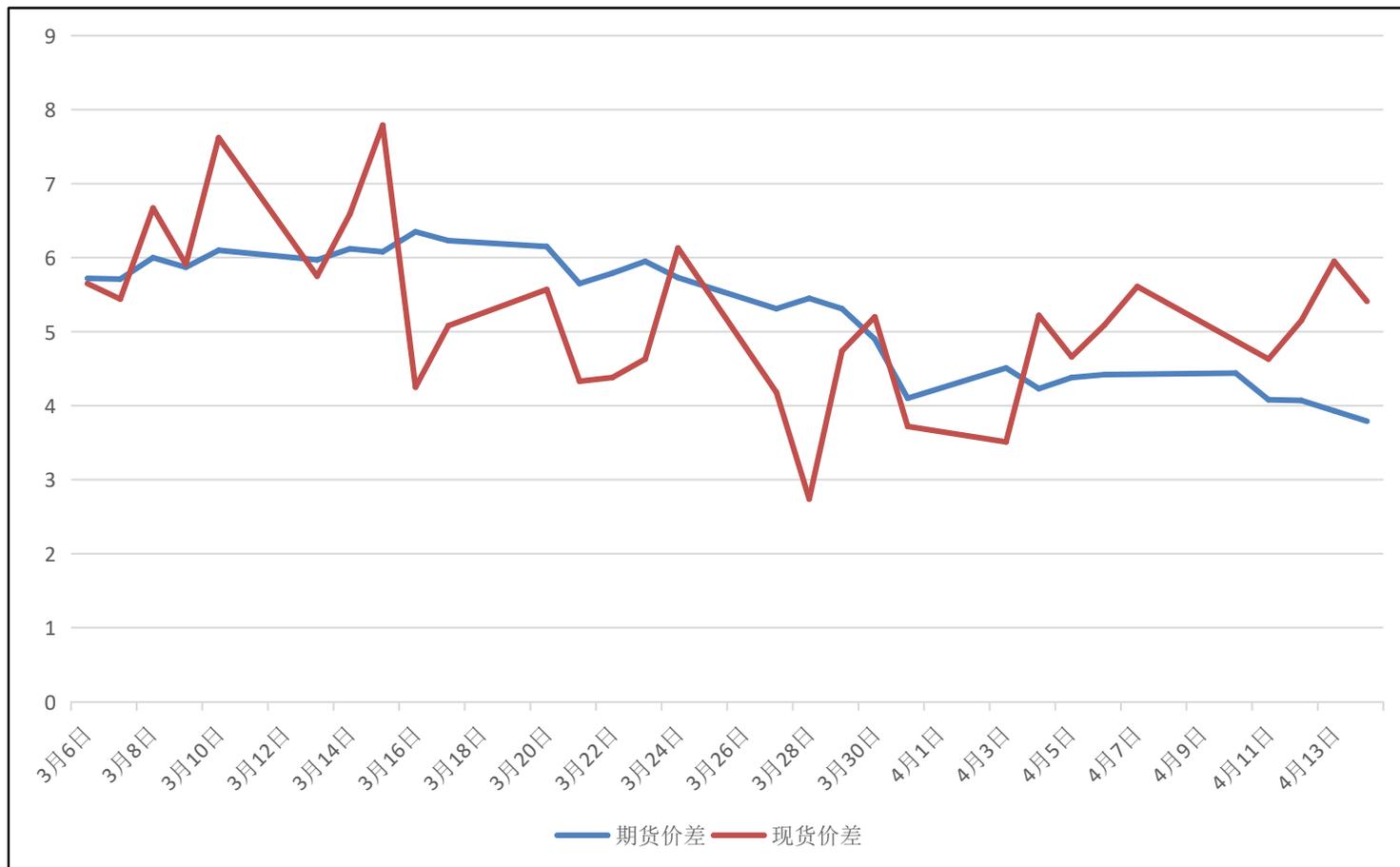
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至4月7日当周，汽油库存实际公布下降33万桶，预期为下降160万桶，前值为下降411.9万，汽油维持去库且已连续保持八周的下降；精炼油库存实际公布下降60.6万桶，预期为下降76.4万桶，前值为下降363.2万桶。成品油库存在上周时间依然维持了去库走势，基本符合市场的预期，但降幅均有所收窄，而主要原因依旧是由于美国炼厂的生产水平持续处在低位，使得成品油产出难以覆盖市场的消耗。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

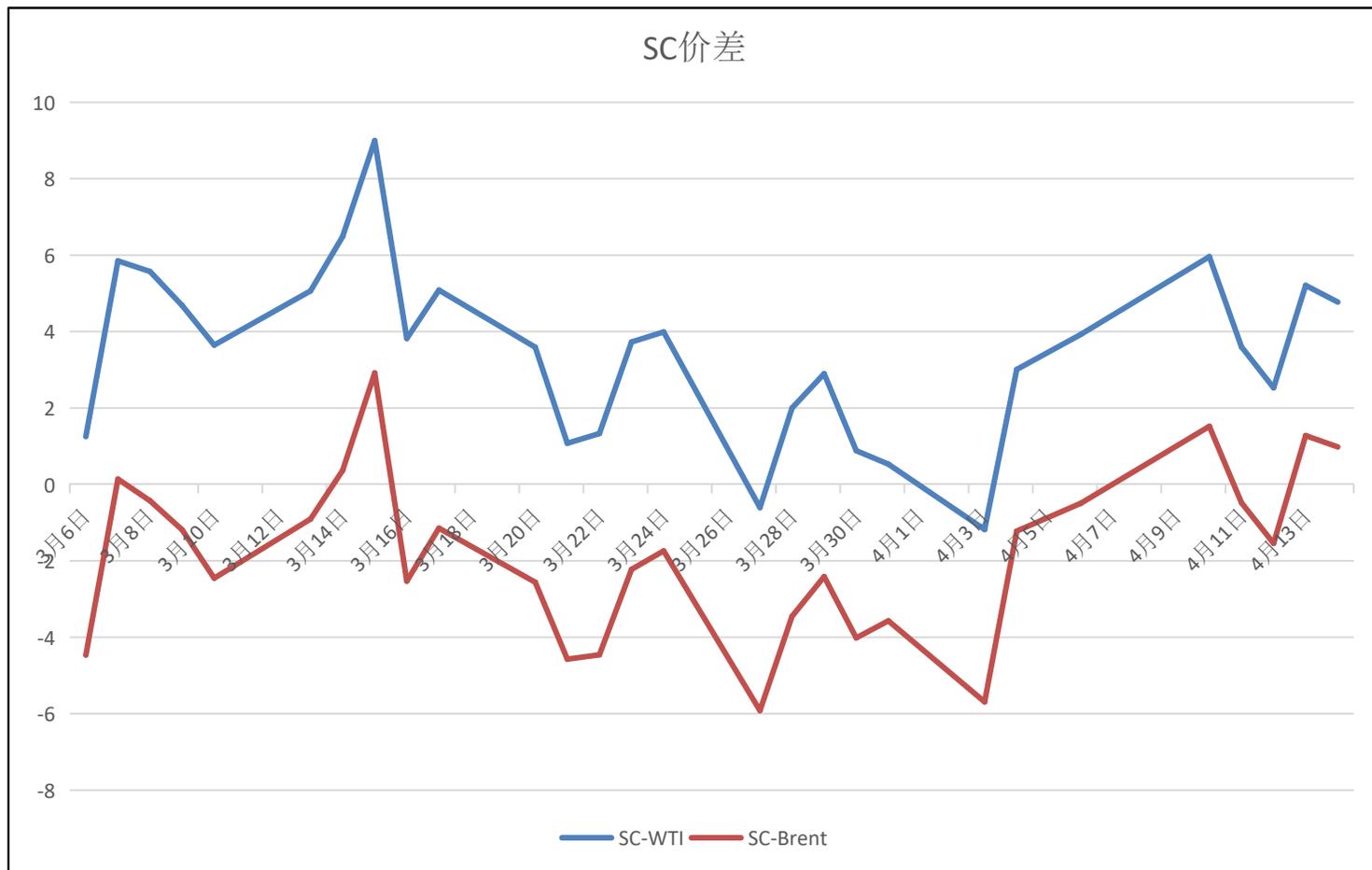
- 上周WTI-Brent期货价差周度时间持稳运行，存在稍弱的偏空走势。两者期货价差主要依然运行在[3.5-4.5]美元/桶的价格区间之内，主要由于美国上周宏观数据的企稳导致市场对加息预期的下降提振了美油走势，而欧洲央行加息预计25基点的决议也提振了布油走势，因此本周时间内，在两者影响因素未出现较大波动的情况下，预计期货价差将进一步企稳。



(WTI/Brent 期现价差)

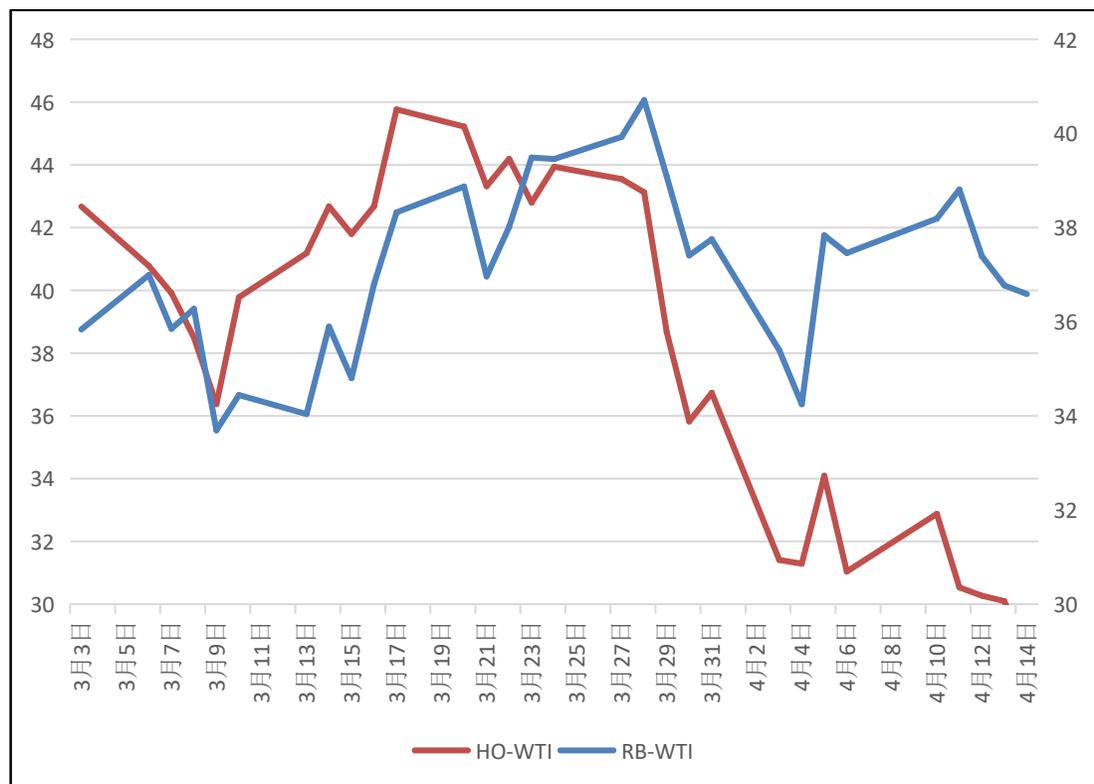
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价同样呈现出宽幅震荡的走势，震荡中枢稍显上移，但幅度有限，基本复合此前对于内盘持续强势的预测。预计本周时间内，随着内盘05合约临近交割月份，强势情况将进一步扩大，或存一定的价差上行空间，因此可考虑多SC空Brent的价差套利策略。但同时应留意到，随着油价在上周触及年内高点，上方空间或整体有限，因此需谨慎操作。

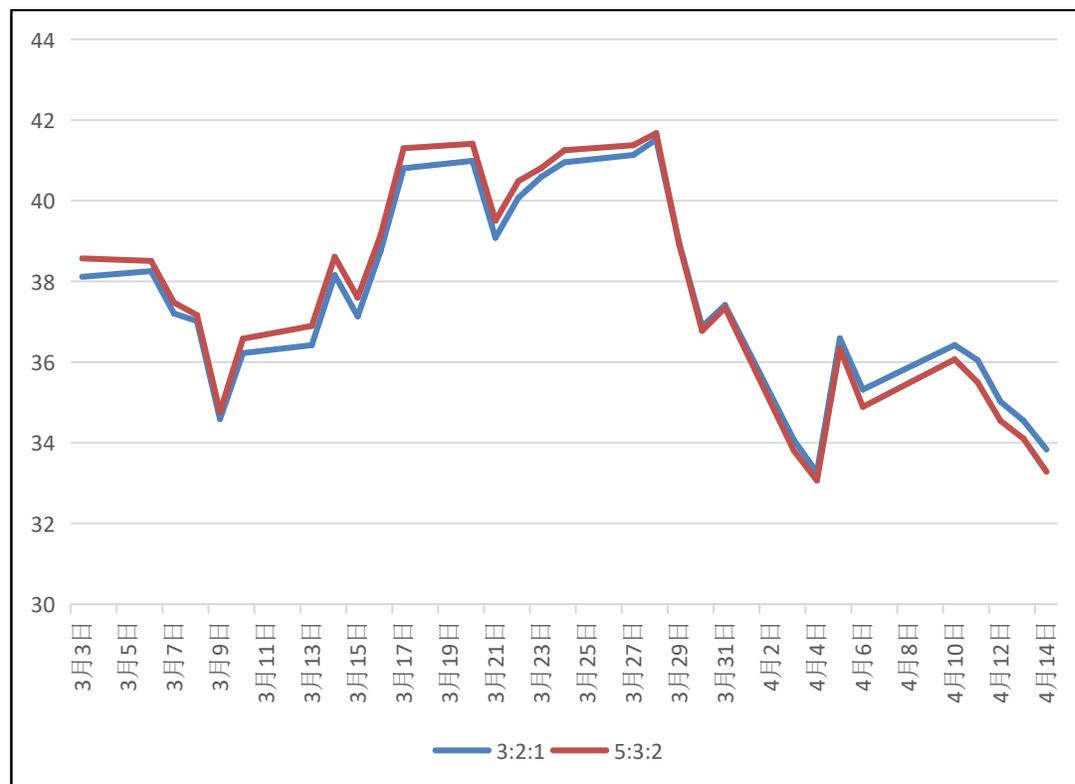


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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依然相对分化，但整体重心均存在下移情况。其中值得注意的是，汽油裂解价差在近期依然稍显强势，其主要原因来自于美国炼厂低开工率以及汽油库存连续去库所致，而随着上周时间开工率的小幅度反弹，汽油生产利润或被炼厂迅速消化，因此或存做空汽油裂解价差的机会，对应国内品种或存一定的做空燃料油油裂解价差的机会。

(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再度持续走强，峰值已经突破至7元/桶的价格区间，基本符合我们此前做多M1价差的判断，但在触及高点之后或存回落可能，建议前多及时离场；而M2价差上周时间基本宽幅震荡，但震荡中枢同样有所上移，随着下半年需求预期的进一步走弱，预计本周时间或进一步走强，可关注入场时机。



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

03

观点小结

上周油价依旧维持了连续上行的走势，维持了连续四周的阳线走势，虽然三大品种周中一度触及年内的价格高点，但整体涨幅均有所收窄，一方面应征了此前对于OPEC减产边际作用减弱的看法，一方面也说明近期油价的利多力量有所趋弱，其中美油上周周线录得上涨2.76%，布油录得上涨1.99%，SC原油则录得上涨0.71%，周六隔夜上涨0.91%，最终稳固在600元/桶的上方。

就近期的市场变化来看，原油金融属性的下行压力得到了一定程度的缓解，随着欧美紧缩性货币政策的力度减弱，未来的金融属性或难再对油价形成压力；但商品属性方面，虽然有OPEC及俄罗斯大幅度减产在前，但各大机构对于年内需求的不看好或成为油价未来下行的主要驱动力；而政治属性方面则依然存在一定不确定性。因此综合来看，短期之内油价或在自身商品属性的拉扯之下在当前位置持续宽幅震荡，但近期下调需求增速的预期或导致油价存在一定的下行空间；而中期在需求修复仍具潜能以及库存下降的预期之下或存一定的下方支撑，未来一段时间油价重心下移幅度或将有限。因此操作上建议本周以短差操作为主，谨慎偏空布局，但不建议过度逐跌；同时近月合约相对强势，远月合约在需求预期下调的情况下或持续偏弱，可考虑多近月空远月的套利机会；而中长期则依然可考虑在高位的卖保入场时机，以及跨品种套利的可能性。风险点：

上行风险：沙特胡赛谈判破裂、OPEC+减产幅度持续扩大、欧美需求超预期回暖等

下行风险：欧美银行业风险持续扩散、美国加息周期预期延长、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

