

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）

基本面宏观力量相互博弈 OPEC态度成疑油价震荡 ——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5月29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:

SC2307上周涨跌共现，周线录得连续两周的上涨行情。预计本周时间07合约或在当前位置维持宽幅震荡的走势，同时并存一定的上行空间。操作上建议以中性短差为主，激进者可谨慎布多或买入看涨期权。



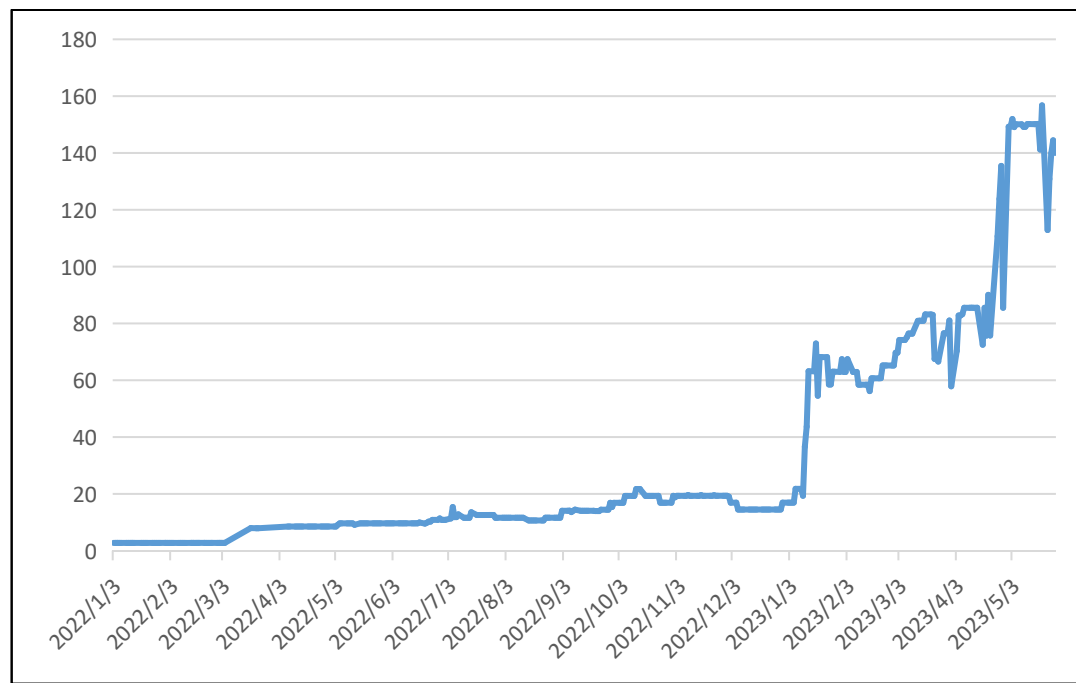
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美债谈判悬而未决

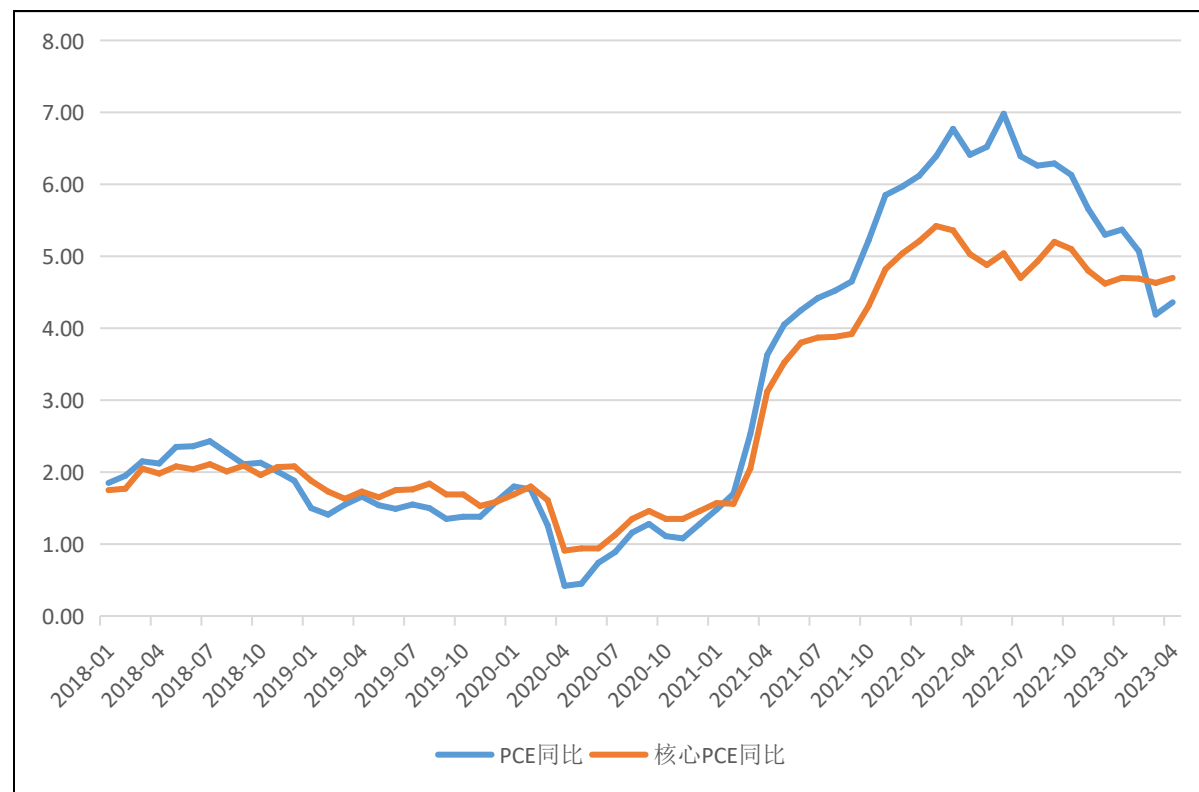
- 上周时间美国债务上限谈判的进展仍旧尚未取得突破性的结果，虽然美国总统拜登在上周结束G7峰会的日本之旅之后，与麦卡锡展开了谈话，并且一周时间内基本保持按兵不动，导致市场信心有所动摇，但周六时间麦卡锡再度表态称，“我们原则上已经达成了一项美国人民所值得的协议，”这表明未来短期之内美国债务上限的谈判问题可能即将达成一定的结果；同时周天时间已经有消息称目前已经达成了初步协议，但仍需要观察本周三与周五的投票通过结果。就目前的消息来看，虽然并没有详细的债务谈判内容，麦卡锡公布的内容已经表示美国国会将在本周三时间进行投票，共和党首席谈判代表麦克亨利也表示谈判已经进入最后阶段。从市场的预期来看，美国债务上限的谈判不太可能在违约日期到来之时还深陷僵局，更大的可能是在X日之前就达成结果，不论是再度提高债务上限还是采取更新的金融工具来规避债务，都将有效解决目前市场担忧的违约问题；同时尽管此次时间之后美元以及美债的信用程度将大打折扣，但市场的信心将在一定程度上得以保留，从这一角度来看，债务违约预期对油价的利空影响



(美元1年期CDS价格走势)

(1.2) 宏观——美国通胀仍旧存在

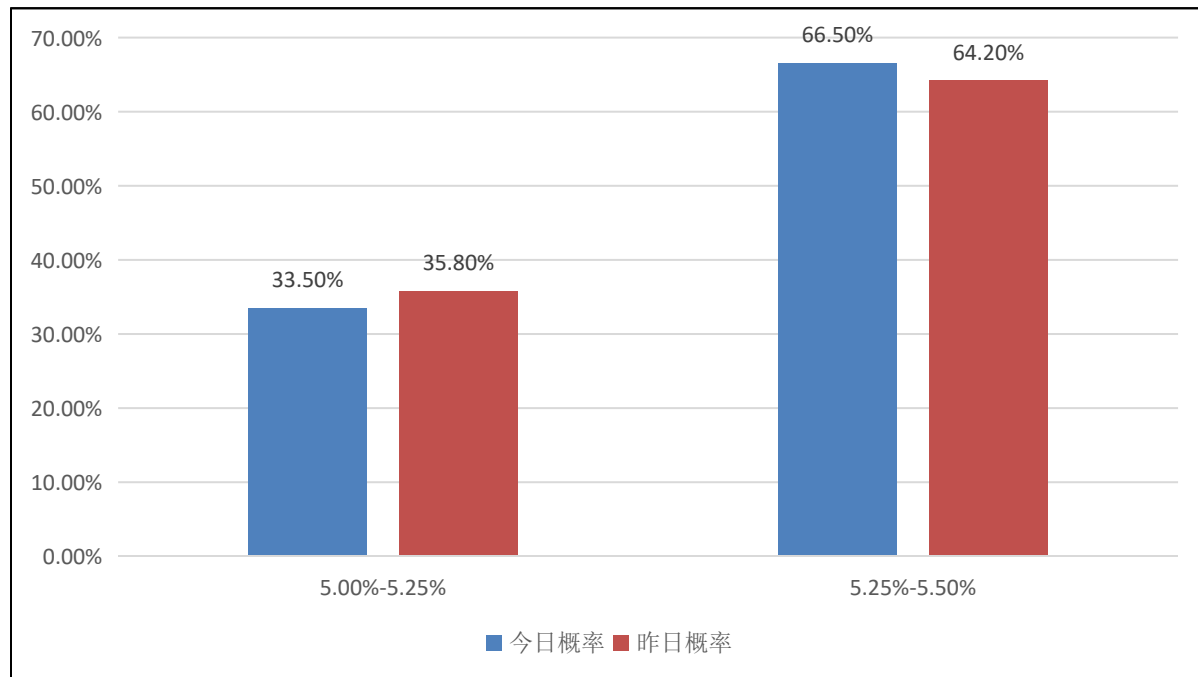
- 上周五时间美国劳工部公布了美国4月份的PCE物价指数，结果录得年率4.7%，略超预期的4.6%，月率录得0.4%，同样略超预期的0.3%；核心PCE物价指数年率录得4.7%，月率录得0.4%，创2023年1月以来新高。数据公布之后，现货黄金价格一度下跌超过10美元，美元指数上涨超过20点，美国2年期与10年期国债收益率利差倒挂超过73.55点，尽管随后这些价格均有所恢复，但从数据中不难看出，4月PCE的激增表明物价压力几乎没有显示出迅速减弱的迹象，同时美国“强劲”的就业市场继续提供着维持消费所需的资金，这可能会导致此前市场心心念念的美联储暂停加息受到一定程度的影响。



(美国PCE/核心PCE同比)

(1.3) 宏观——6月加息预期升温

- 虽然从5月的议息会议结束之后，市场普遍在押注于6月份美联储更加可能暂停加息，对之预期的概率也一度逼近了90%，但随着上周时间美国初领失业金人数的再度上涨，一季度年化GDP的高于预期，以及周五高通胀数据的公布，CME观察工具对于6月份暂停加息的预期已经仅仅维持在50%附近，远低于周一时的85%，这意味着市场对于6月份再度加息25个基点的预期有所升温。从结果来看，如果美联储在6月中旬的议息会议上再度加息25个基点，那么毫无疑问的是大宗商品将再度遭受一定程度的打击，但这取决于6月的加息是否为最后一次，如果市场确信这将是最后的紧缩性货币政策，那么未来宏观经济的压力将逐步放缓为商品价格反弹提供一定的支撑，而若近期美国宏观经济数据再度施加压力，那么油价的反弹或许需要市场来发掘更多的力量。



(CME加息预期)

(2.1) 供给——OPEC+会议仍存不确定性

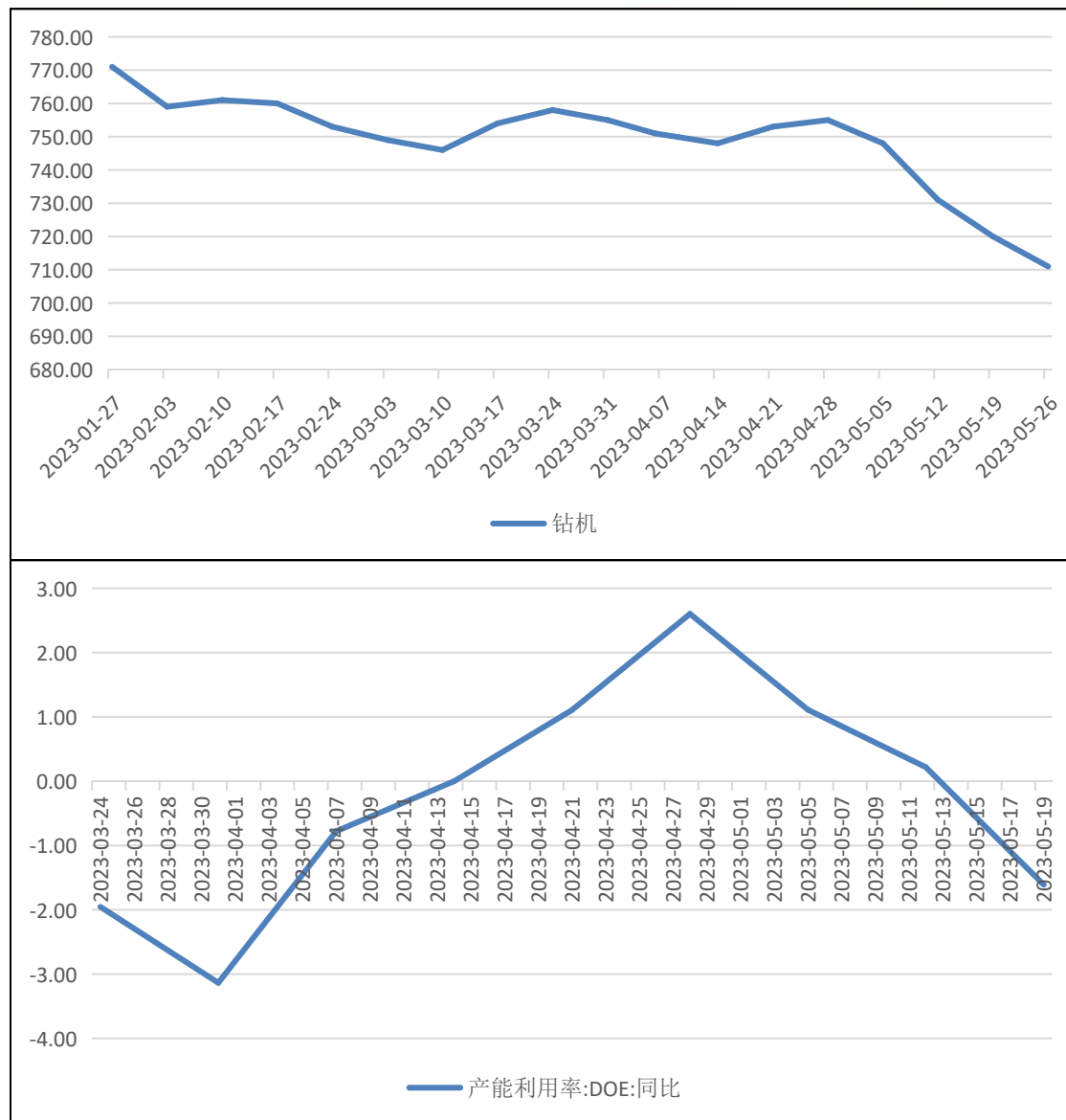
- 自4月初OPEC+突袭市场宣布大幅度自愿减产之后，6月初举行的OPEC+例会就是市场广泛关注的焦点，此前市场一度押注于OPEC+更大概率在今年首次的线下会议上维持此前的减产幅度，但上周时间沙特与俄罗斯的表态再度引起了动荡。5月23日时间沙特石油部长在卡塔尔经济论坛上表示，在四月宣布扩大减产前，曾持续警告原油市场的空头需要谨慎，现在仍提醒空头当心，该内容从一定程度上反映了以沙特为主的OPEC国家对于打击原油空头以及提振油价的决心，叠加近期油价再度有下行趋势，这将为OPEC国家后续的减产动作增加一定的不确定性；同时俄罗斯副总理5月25日则表示，预计六月会议不会采取额外措施，但同时也强调了必要时将针对行动步骤达成共识，该表态为俄罗斯以及OPEC+的态度也增添了一定的不确定性。因此综合来看，尽管市场目前预期按兵不动的概率更高一些，但从情绪层面上市场也得到了了一定的信号，不排除本轮会议出现与4月初时间类似的突发性减产，届时油价可能得到更大的波动幅度。

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1013	1005	-8
安哥拉	1006	1085	79
刚果	271	263	-8
赤道几内亚	47	59	11
加蓬	202	205	2
伊朗	2582	2630	48
伊拉克	4342	4139	-203
科威特	2678	2652	-26
利比亚	1159	1135	-24
尼日利亚	1350	1180	-170
沙特阿拉伯	10405	10500	95
阿联酋	3038	3028	-11
委内瑞拉	700	724	24
合计	28794	28603	-191

(OPEC产量变化)

(2.2) 供给——美国减产或即将到来

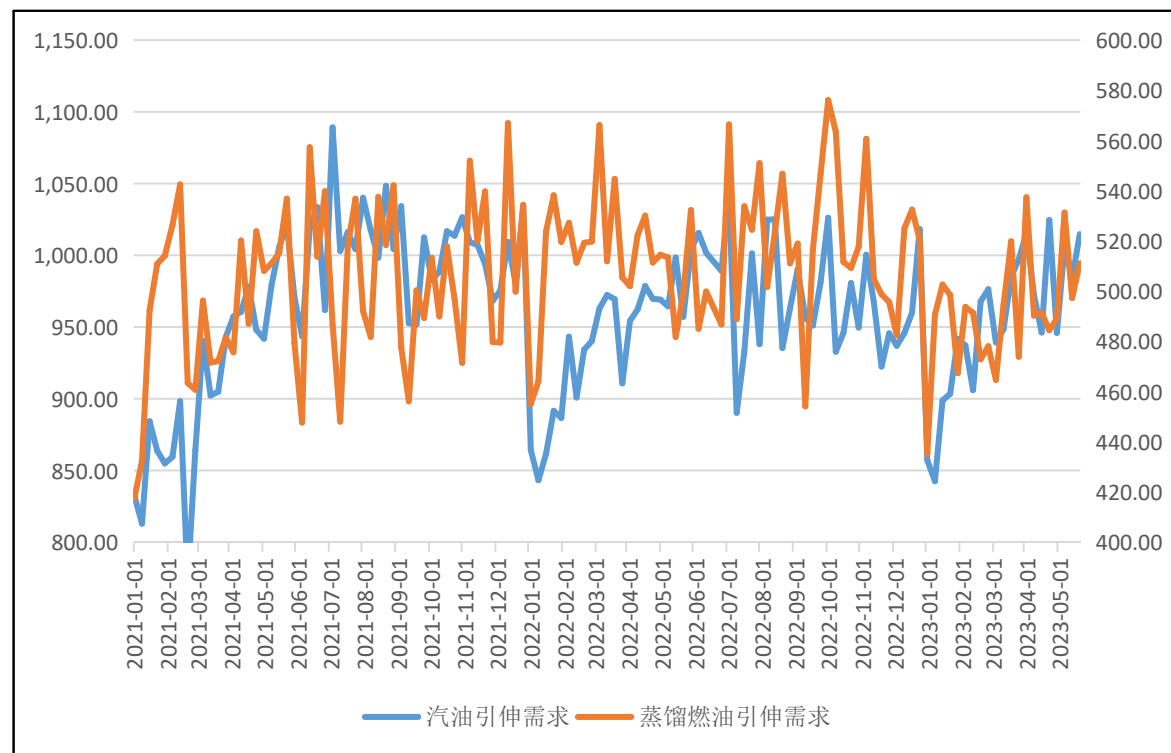
- 美国作为目前全球范围内产量最高的原油生产国，尽管近期出口的数量有所下降，但其本土的WTI原油价格对市场的指导意义依然不容小觑，而作为原油产量先行数据的石油钻井平台数量在近期录得了一年以来的新低。根据贝克休斯油服公布的数据显示，美国截至5月19日当周的石油钻井平台数量下降了11台，为2020年6月以来的最大降幅，而截至5月26日当周再度下降2台来到了570台，已经低于同期水平。钻井数量尽管从基本面来看更多的是影响中期产量的变化，但叠加美国产量自今年以来基本维持着零增长的走势，产量增速连续维持低位，这可能导致的结果便是美国在不远的将来将正式迎来原油产量的下降；同时考虑到自美国通胀高企以来，大量油企减少了钻井勘探方面的资本开支，OPEC也一度警告全球目前石油市场的投资处在历史的绝对低位，这极有可能加速美国产量下降的进程，而这也将会是油价在未来得到支撑的一大助力。



(美国油气钻机数量(上)产能利用率(下))

(3.1) 需求——美国夏季出行高峰到来

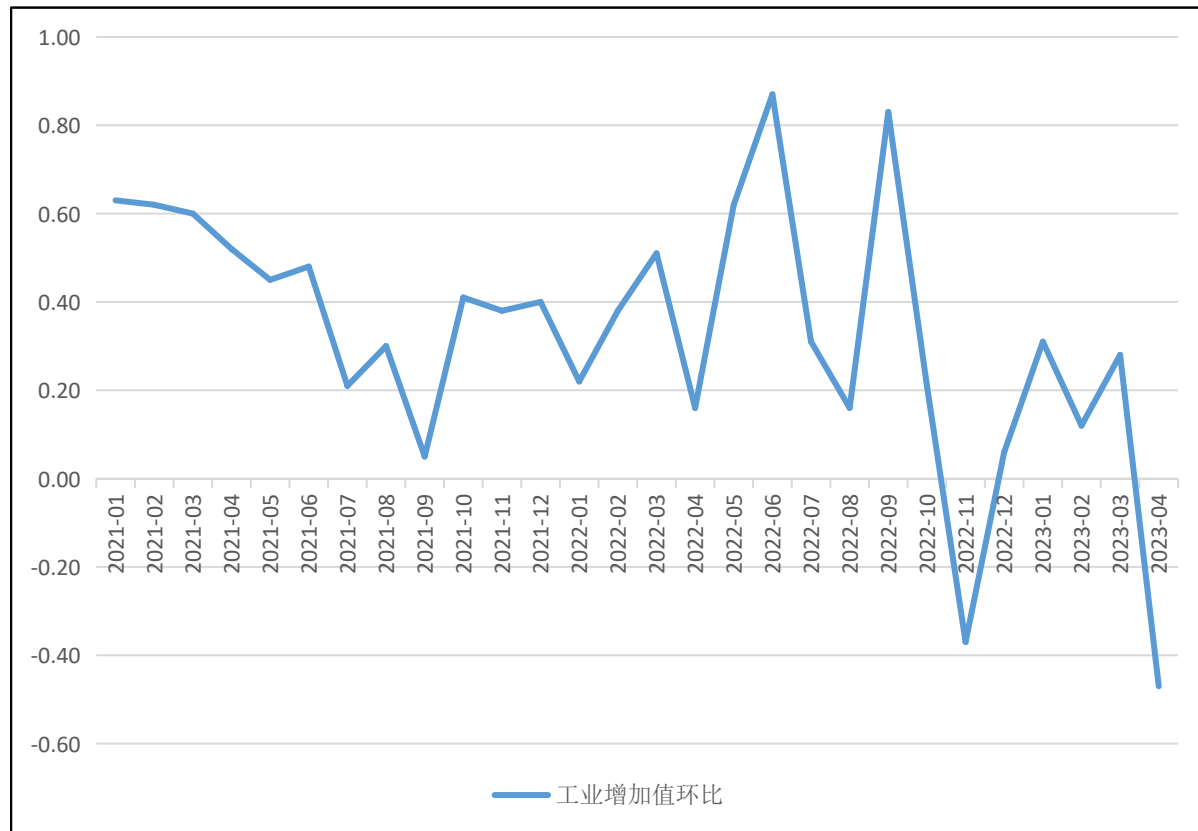
- 从6月份开始，随着美国阵亡将士纪念日的结束，美国夏季驾驶出行高峰季节将正式到来，对原油价格形成一定的提振。从历史角度来看，6月份的汽油消费量将逐步增加，同时将加快汽油库存的去化速度，而该去库速度将在7月份达到峰值，这一时期的需求端将持续强劲，并延续至8月中下旬时间，最终结束于美国9月份的劳动节假期结束之后。而从近期的数据来看，根据EIA公布的数据，截至5月19日，随着旺季需求季节性回升背景下，汽油维持62%左右的高出率，汽油需求升至944万桶日，该水平高于五年均值，达到了19年的同期水平，同时美国汽油/柴油隐含需求四周均值约907/396万桶/日周比+0%/+3%，同比+2%/+3%，不论是美国汽柴油隐含需求量的增加都在表明北美市场的消费正在逐步复苏，还是汽油库存的连续去化，这说明美国出行消费的复苏正在不断被市场验证。



(美国汽柴油引伸需求)

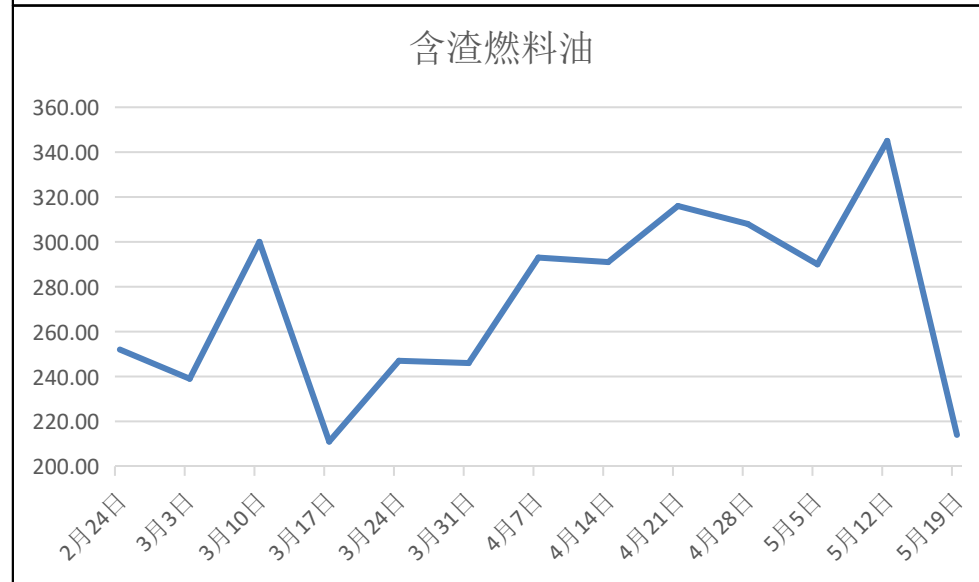
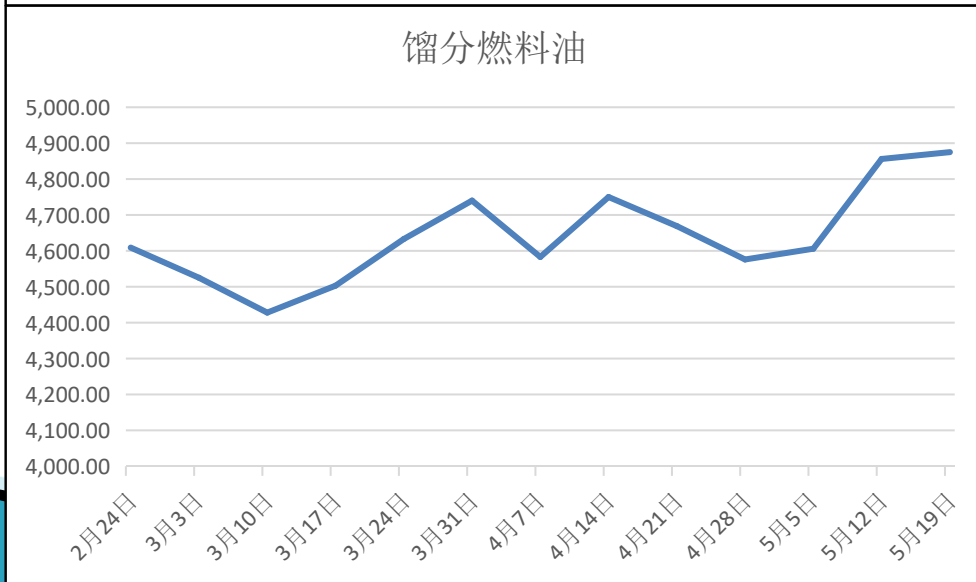
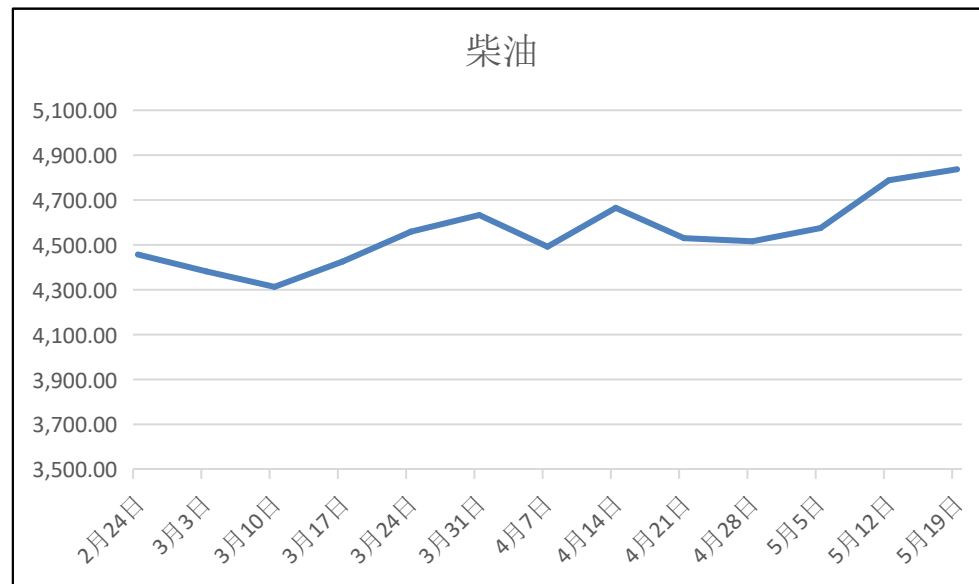
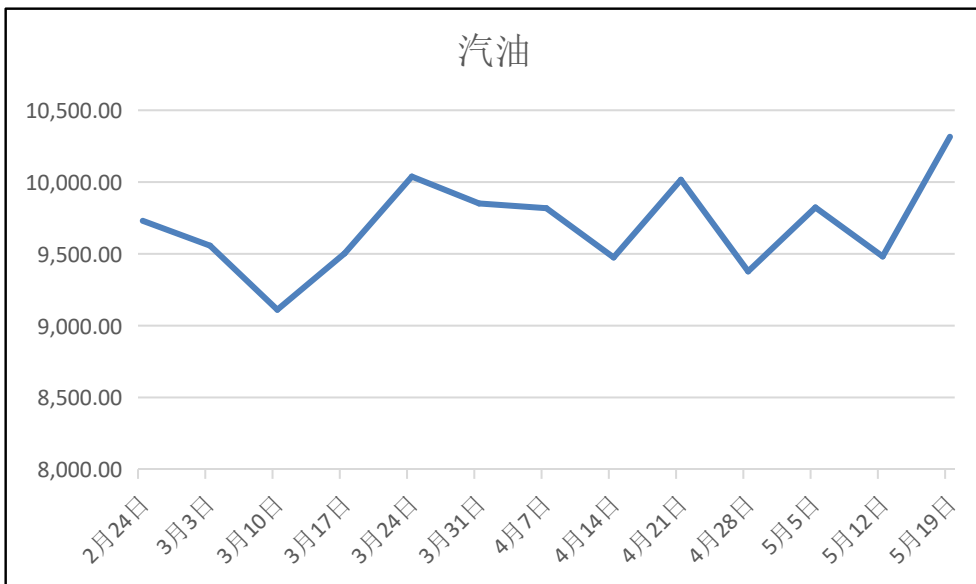
(3.2) 需求——国内复苏仍需验证

- 另一方面，虽然此前不论是OPEC还是IEA都上调了国内下半年原油消费增速的预期，但国内4月工业增加值环比增速转负，固定资产投资增速较3月回落，这或许会导致上游商品的需求受到一定程度的打压；同时根据海关总署公布的数据显示，2023年4月虽然我国成品油进口增长了200%，但其中主要增长来自于石脑油进口同比增长的200%，反观4月国内成品油出口同比则下降了1.8%，其中以汽油出口的降幅为主。以上数据说明尽管全球范围内各大组织均看好国内的经济复苏，但目前为主国内的消费依然以政府刺激为主，还没有看到明显的市场主动回暖迹象，因此从国内的角度来看，尽管未来国内需求依然会是油价下方的主要支撑因素之一，但该支撑的力度依然需求验证。



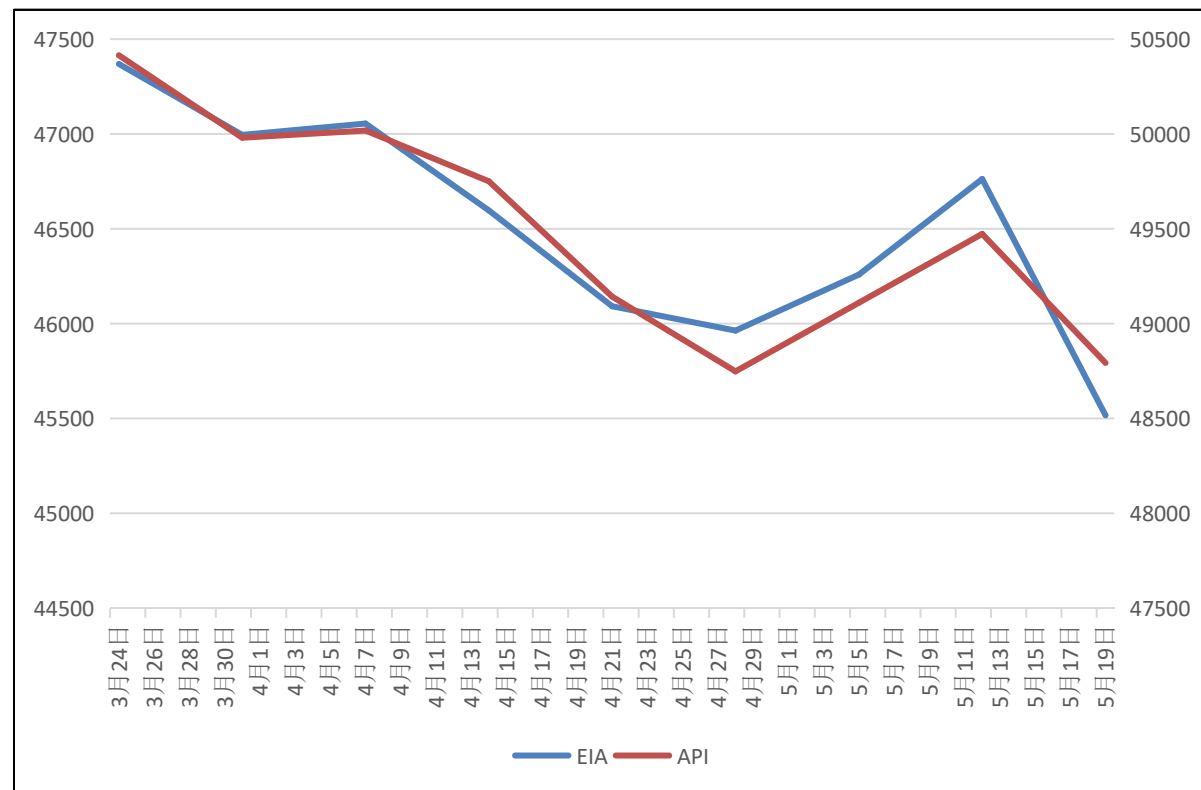
(国内工业增加值环比)

(3.3) 需求——成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存大幅骤降

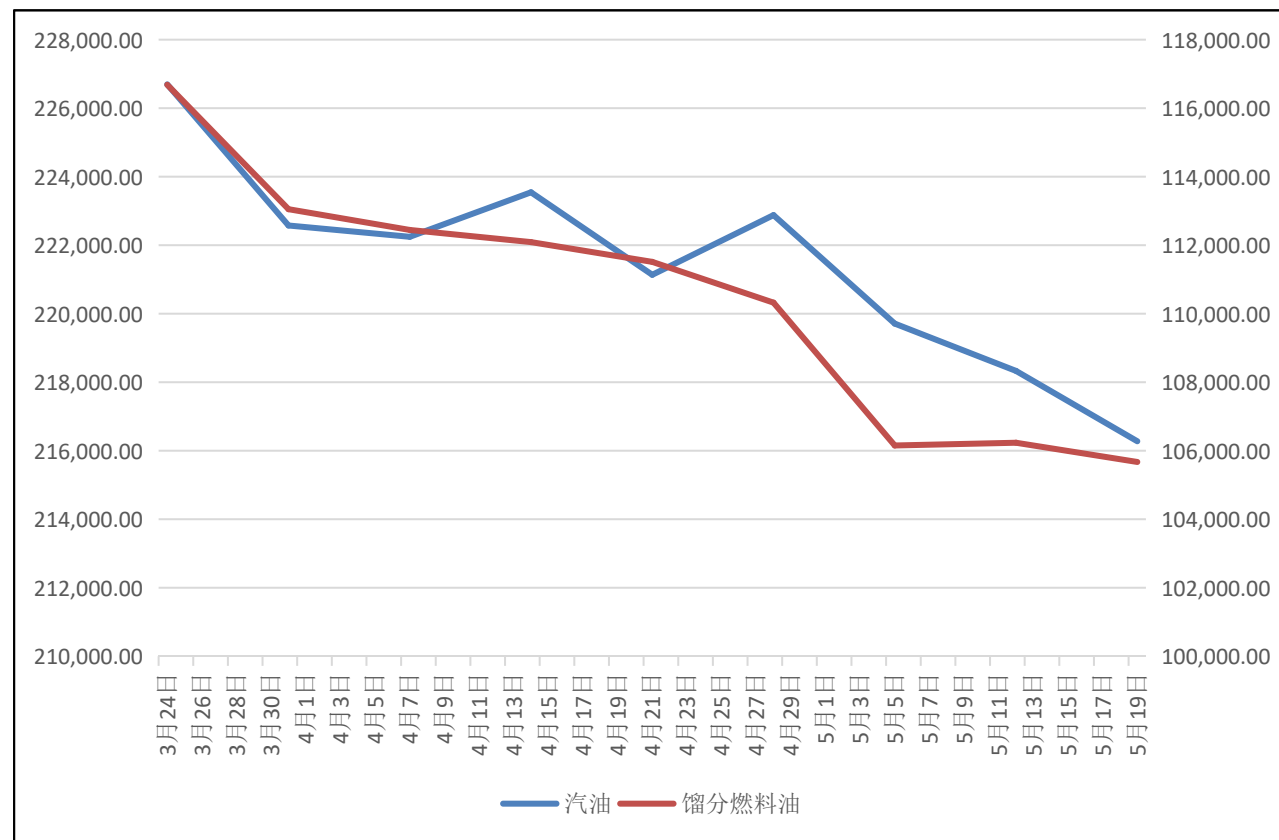
- 原油库存方面，截至5月19日当周，API数据录得原油库存骤降679.9万桶，预期为增加52.5万桶，前值为增加362.9万桶，结果一转此前连续两周的累库走势，反而录得大幅度的去化，远超于市场预期；而EIA原油库存则录得截至5月19日当周则大幅减少了1245.6万桶，预期为增加77.5万桶，前值为增加504万桶，为去年11月以来的最大降幅，并同样终结了此前连续两周的巨幅积累。两大原油库存数据在上周公布的数据中均超出了市场的预期录得较大的跌幅，造成该结果的原因一方面是由于OPEC+减产的逐步落地实施且美国产量增速的放缓，另一方面则是在进一步验证季节性去库走势的绝对力度。随着时间推移，北半球气候回暖，全球范围内的驾驶出行以及炼厂加工将进一步复苏，而这也将进一步加快原油库存的去化速度，并进一步延续3月份以来的去库走势，对油价形成进一步的支撑。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存连续去化

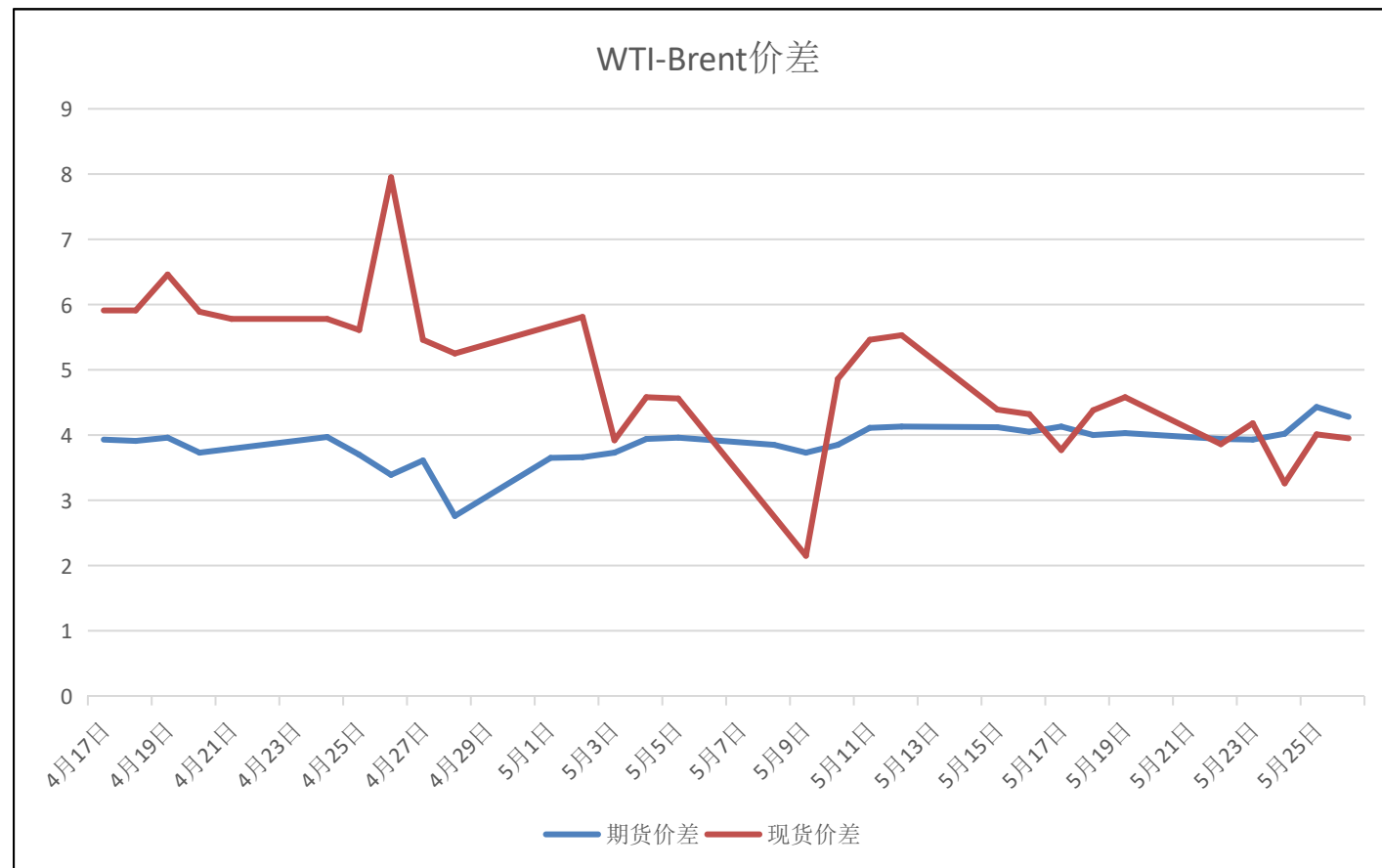
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至5月19日当周，汽油库存实际公布减少205.3万桶，预期为减少105.1万桶，前值为减少138.1万桶，汽油库存再度延续了去库走势，达到五年低位，去库幅度略超出市场预期，也符合此前对北美市场的炼厂开工持续在相对低位水平，汽柴油裂解价差也相对较低导致汽油库存的去库走势延续的判断；而精炼油库存实际公布结果减少56.2万桶，预期为增加38.5万桶，前值为增加8万桶，最终结果超出市场预期再度录得有所下降，整体降至2022年5月以来最低水平，而美国中西部精炼油库存降至2020年12月以来最低水平。从成品油库存的整个角度来看，油品需求出现了一定程度的边际改善迹象，随着美国驾驶出行季节的到来，预计汽油库存将进一步去化，进而对油价形成一定的支撑。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

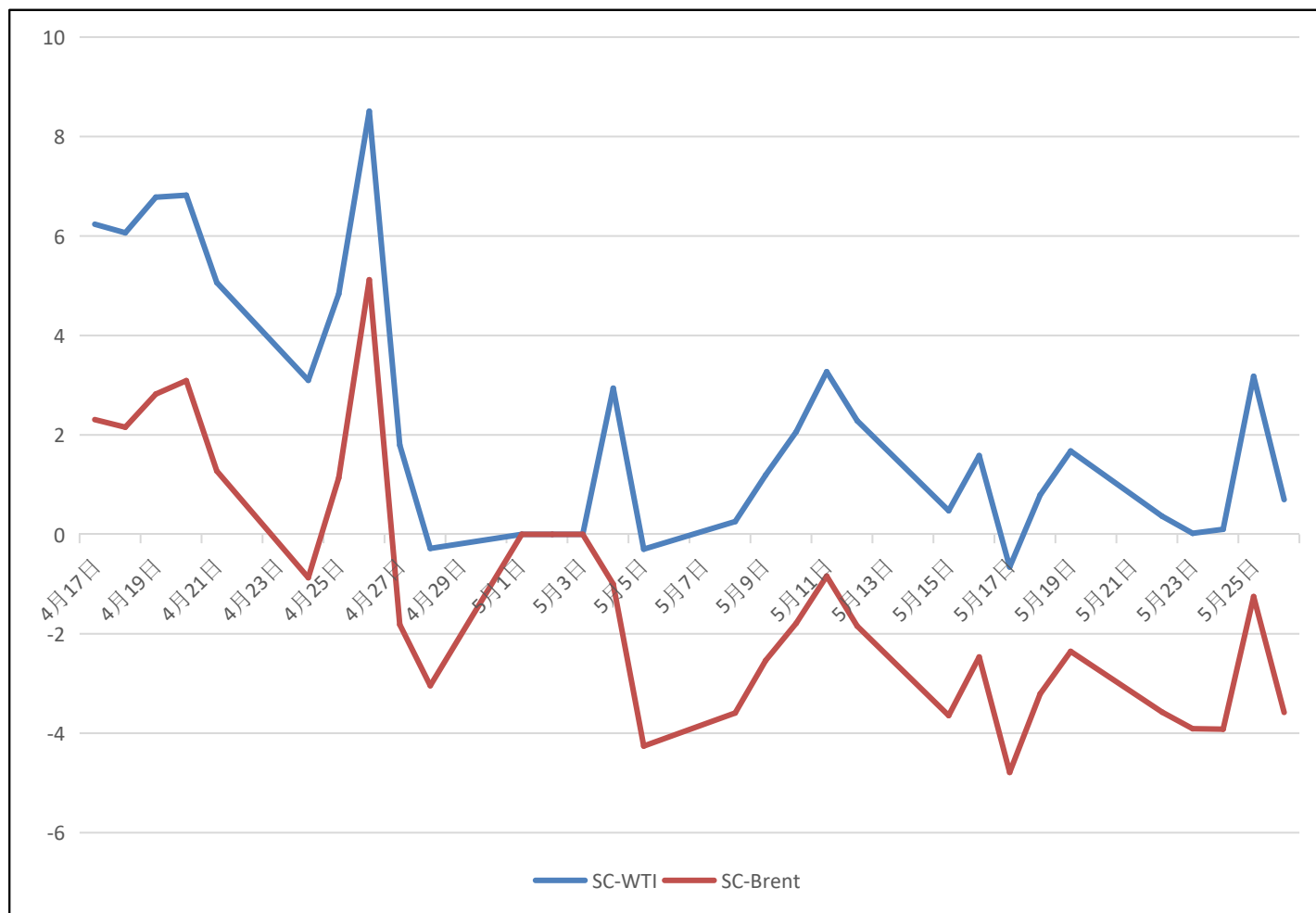
- 上周WTI-Brent价差走势维持平稳震荡，主要原因在于据目前的市场消息称，在普氏将WTI纳入到Brent现货定价体系之后，上周时间已经出现了第一批交付的货物。货物的交付意味着以WTI现货交割Brent原油的成功，而随着WTI与Brent价格的接轨，预计两者价差将进一步维持平稳运行，后市或再难走出明显变化。



(WTI/Brent 期现价差)

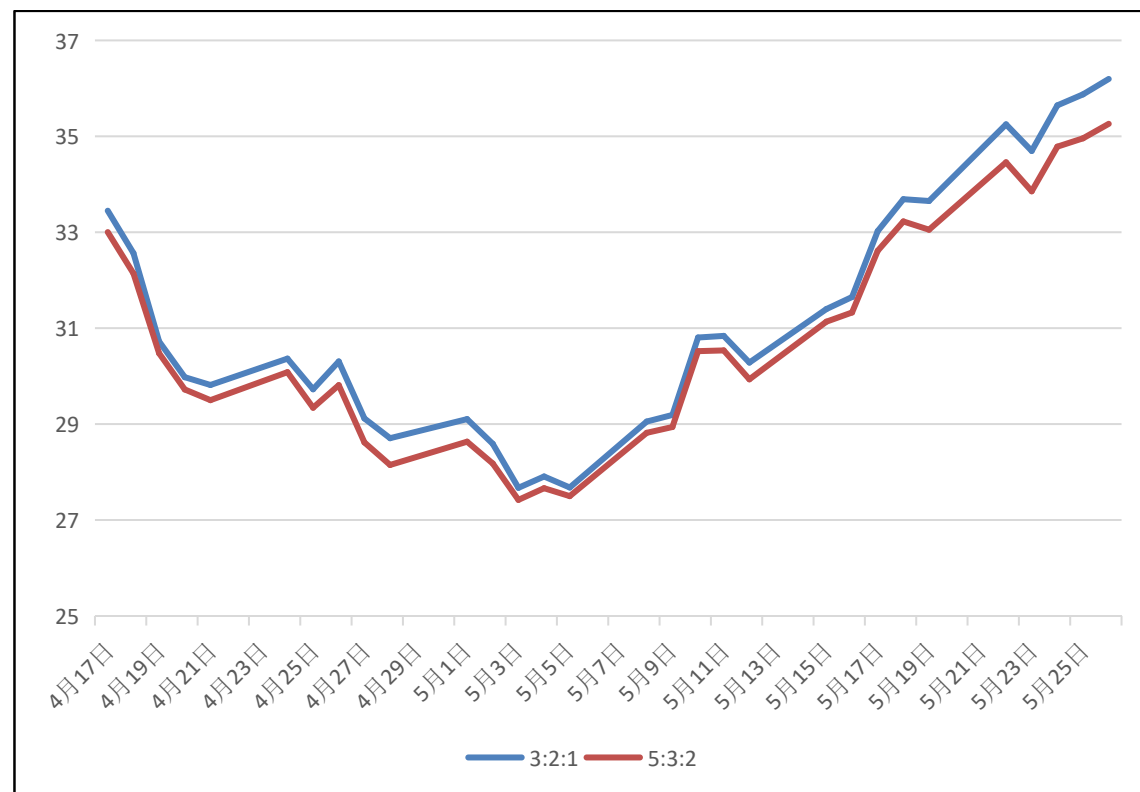
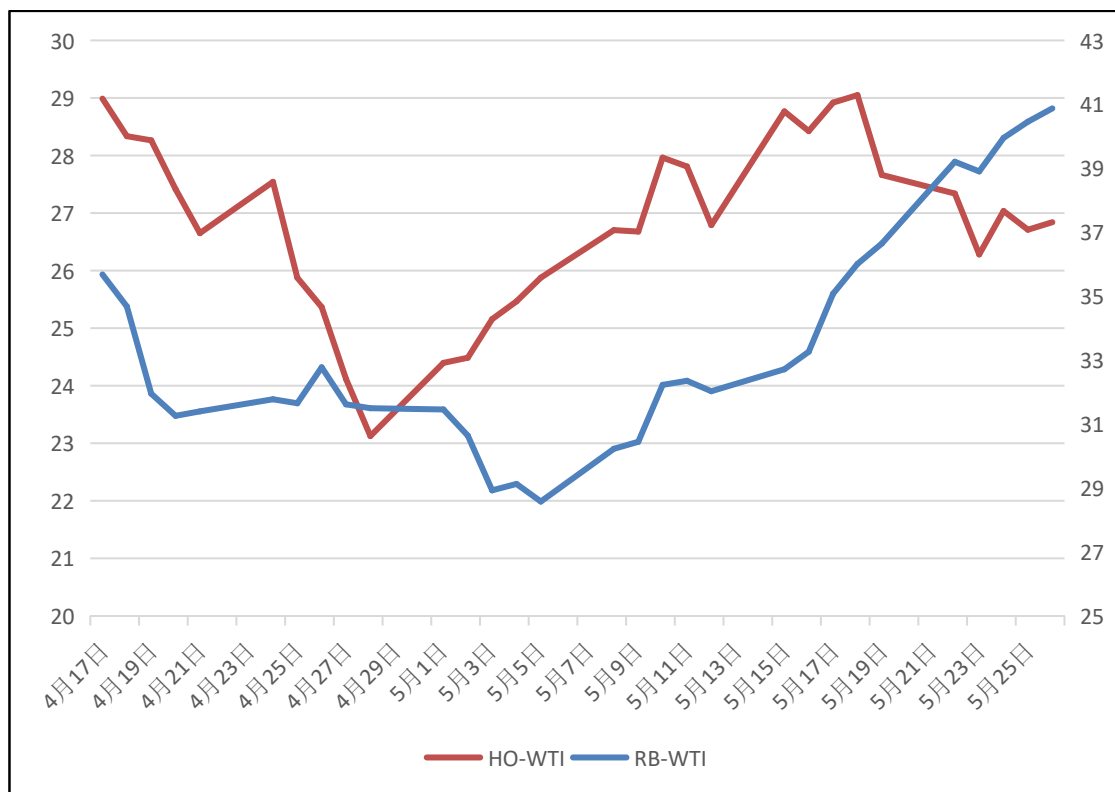
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差维持震荡走势，内盘强势水平不复前期，同时与WTI/Brent价差也并没有走出明显趋势。预计本周时间内外盘价差或依然维持震荡走势，在当前位置震荡运行，同时将难以再度出现内盘明显强势的行情，建议谨慎对待内外盘套利。



(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



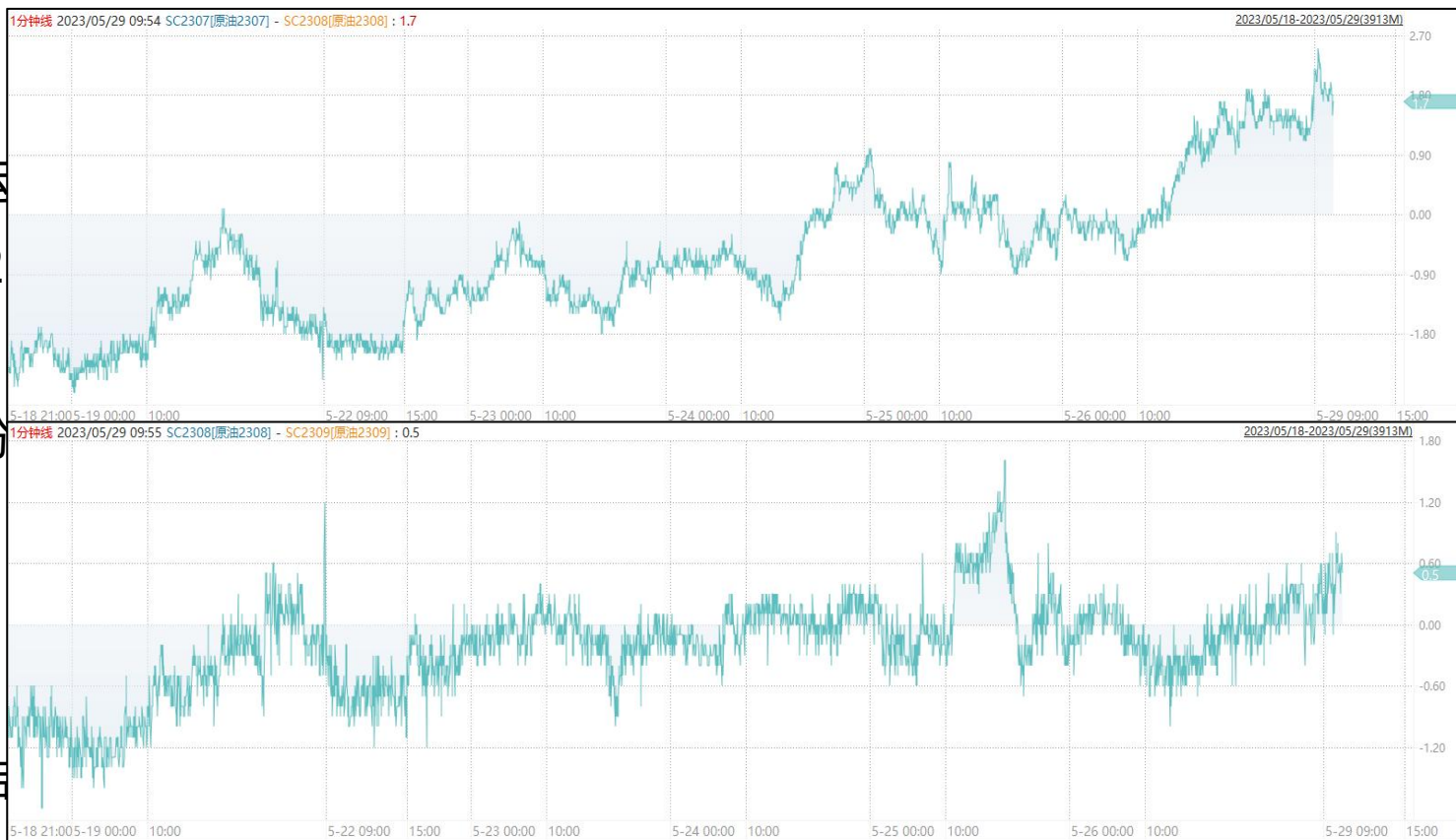
(美汽柴油1:1裂解价差)

(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延续涨势，继续震荡上行。从低比例裂解价差中不难看出，目前汽油市场的强势正在被逐步验证，一方面是由于北美产量的低位所致，另一方面则是出行旺季的到来提振了消费；而柴油方面则存在一定的下行走势，但高比例裂解价差中依然与汽油同步向上运行，因此可以预见的是柴油消费也正在持续修复。因此整体看来，随着汽柴油裂解价差的修复，北美的消费水平将得到进一步的提振，进而对油价形成一定水平的提振。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2307-2308、SC原油期货2308-2309月差结构在上周表现有所分化。其中M1月差在上周持续偏强震荡运行，一度来到了1.7元/桶的高点，而M2月差水平则依然维持在0.5元/桶的低位震荡运行。该结果主要是由于国内4月份宏观经济数据相对偏弱，导致市场对后续需求回暖的强度有所下调，进而导致远月合约相对偏弱。因此，可以预计后期随着国内消费的持续回暖，M1月差结构或进一步缩窄，而M2月差结构或存在下行进入负值区间的可能，可考虑内盘品种卖近买远的套利模式。



(SC2307-SC2308 (上) SC2308-SC2309 (下) 月差结构)

03

观点小结

上周时间油价依然涨跌共现，但运行中枢较上周再度出现了小幅度的上移，周线也录得连续两周的上涨，其中美油周线录得上涨1.35%，布油周线上涨2.09%，内盘SC原油周线虽然维持震荡但周五夜盘则上涨了1.46%。

就目前的市场形势来看，基本面方面供给侧将在OPEC+减产以及美国产量增速放缓的情况下持续趋紧，虽然6月初的OPEC+新一轮会议存在扩大减产幅度与否的不确定性，但不论结果如何，供给侧紧缩的格局将不会被改变；而需求端国内消费的回暖仍需验证，但北美驾驶出行旺季的到来将提振消费，因此需求侧整体同样存在利多影响；金融属性方面，美国债务上限的谈判或在近期达成结果，对宏观经济情绪有一定程度的提振，但考虑到市场目前再度押注于6月份议息会议上再度加息25个基点，且近期美国银行业再度出现了动荡迹象，因此宏观层面对油价存在一定的压制。整体看来，短期之内原油的基本面与宏观面存在相反作用，主要体现为库存快速去化的现实与经济衰退的预期之间的博弈，而在此二者的作用之下，短线内油价或维持在当前位置的宽幅震荡走势，但考虑到宏观经济压力近期有所放缓，因此油价或存一定的上行空间。操作上建议内盘品种以阶段性的短差操作为主，激进者可谨慎偏多布局或买入看涨期权。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、OPEC+扩大减产幅度、欧美消费恢复超出预期等

下行风险：美国银行业危机持续、欧美经济深陷衰退、国内需求回暖不及预期等

- 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

