

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）

欧美加息落地后市预期分歧
多空因素博弈油价宽幅震荡
——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6月19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:

SC2308上周日内涨跌共存，但周度依然有所上涨，终结了连续两周的下跌走势。

预计后市将受到基本面长期利多的缓和提振，价格重心存在上移可能，建议节前保持轻仓短差操作，中期可谨慎偏多布局，买保择机入场。



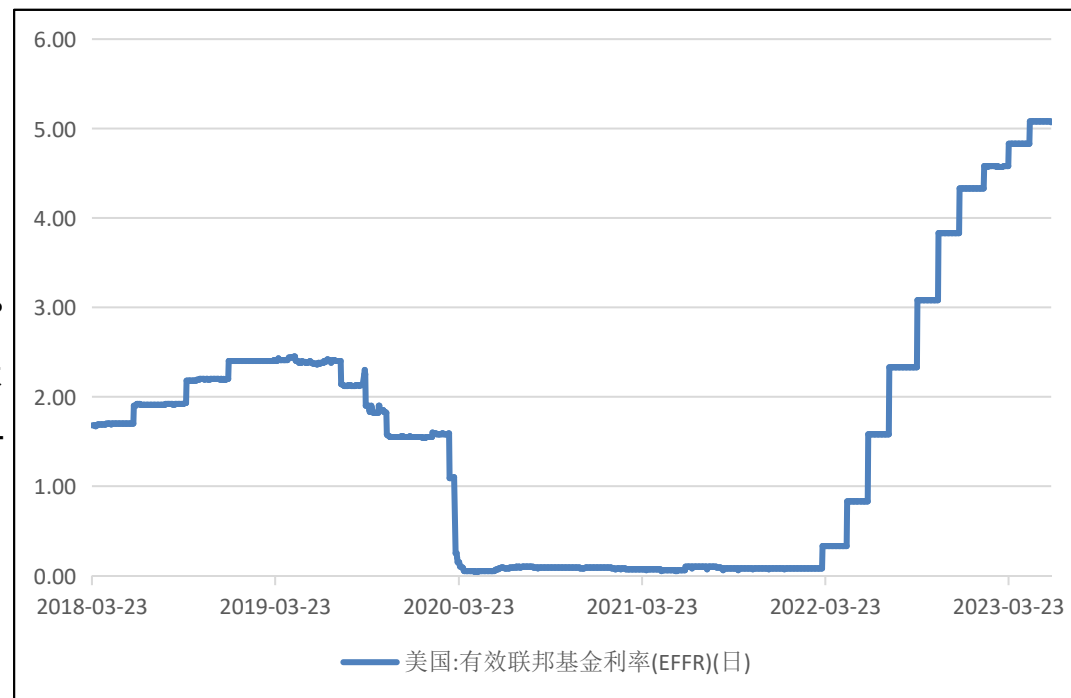
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国加息停而不止

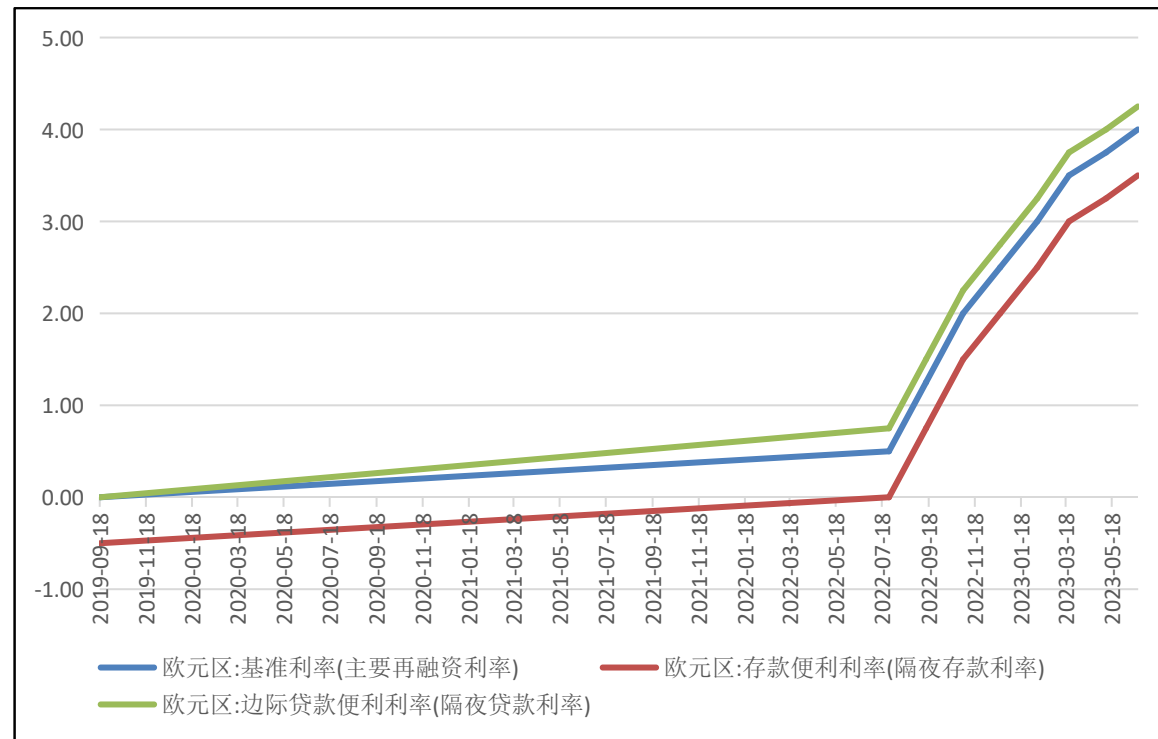
- 上周时间饱受市场瞩目的FOMC会议于周四凌晨时间落幕，美联储宣布利率保持在5%-5.25%的目标区间，以评估更多信息及其对货币政策的影响，会议结果虽然基本符合市场的预期，但同时会议内容在向市场暗示了本次停止加息只是暂时的，更加紧缩的货币政策可能会在未来某个时刻恢复，这也导致尽管6月会议以暂停加息告一段落，但市场对于7月会议上再度加息的预期逐步高涨。同时值得注意的是，根据鲍威尔的发言，委员会成员基本没有考虑过在年内降息的可能性。最新的点阵图显示，美国联邦基准利率今年年底将升至5.6%，这意味着官员们预计年底前再加息两次25个基点或一次50个基点的几率相对更高，但同时与美联储会议日期相关的掉期合约反映出，到今年年底时美联储只会有一次大概25个基点的加息，这两点之间的矛盾可能会导致目前市场对于未来美联储可能采取的货币政策的预期不同，而后期的主要争辩焦点也将集中在今年剩余4次的议息会议上会选择加息25基点几次。若年内仍将累计加息50个基点，那么后市金融属性对于油价的下行压力依旧存在，但若年内累计加息25个基点的预期高涨，则后市金融属性对油价的压制作用有所减弱。



(美国联邦基金利率变化)

(1.2) 宏观——欧洲持续收紧政策

- 另一方面，继美联储选择暂停加息之后，欧洲央行也在上周四稍晚时间宣布将三大主要利率上调25个基点，这是自欧洲采取紧缩性货币政策之后的连续第8次加息，这次会议结果也将导致欧洲存款机制利率达到3.5%，主要再融资利率达到4%，边际贷款利率达到4.25%，借贷成本自此升至22年高位。本次欧洲央行的货币政策落地也基本符合市场的预期，虽然此前市场一度认为欧洲的加息脚步主要受限于美国的加息脚步，并存在一定的滞后效应，但此次会议结果出炉之后美元指数明显受到压制，非美货币价格大涨，这样的结果不论是对于欧元来说还是对于欧洲地区经济恢复的前景来看都是极度利好的。同时会后欧洲央行行长拉加德也表示欧洲在加息方面仍旧存在一定的空间，7月份也极有可能加息，并且没有考虑过暂停加息。由此可见，若未来欧洲央行在年内剩余4次的议息会议上持续选择加息，那么对于强势美元的打击将不容小觑，届时也将为大宗商品价格的反弹提供一定的支撑。



(欧洲基准利率变化)

(1.3) 宏观——地缘不确定性仍在

- 最后，除开金融属性方面议息会议结果的变化，政治属性方面在近期依旧充满动荡。**其一**，上周时间经中美双方商定，美国国务卿安东尼·布林肯将于6月18日至19日访华，外交部发言人汪文斌表示，访问期间，双方将就中美关系及共同关心的重要国际和地区问题交换意见，中方将阐明对中美关系的立场和关切，坚决维护自身利益。我国与美国作为全球两个最大的原油消费国，两国之间的国际关系将极大程度地影响到原油这种国际大宗商品的价格走向。**其二**，上周时间据报道，美国国务卿布林肯已经与伊朗的外交官进行了多次秘密会晤，旨在通过对话和外交努力来解决两国之间的分歧，有市场消息称这是为了争取释放被德黑兰关押的美国囚犯，同时遏制伊朗核计划。同时上周时间伊朗首席核谈判代表周二会见了欧洲官员，这是自伊核协议陷入僵局以来伊朗与西方国家重新接触的重大转变。这两条消息虽然短期之内并不会对市场造成过大的冲击，但回想到上周时间曾一度引发油价盘中暴跌的美伊和解“假消息”，就不得不重新正视伊核协议的国际重要地位。若美国与伊朗、欧洲与伊朗之间的国际关系在近期的重新交谈之后迅速回暖，那么伊核协议的回归或许就会被迅速提上日程，这也将导致伊朗原油的回归速度被极度加快，而从上周油价盘中暴跌的走势来看，若伊朗原油可以迅速回归国际市场，那么对于油价的冲击将是不容忽视的。**其三**，俄乌冲突自去年正式爆发以来便是油价上方最强的不确定性因素，虽然今年以来双方冲突并未出现明显的升级迹象，但近期这种平稳再度出现了一丝波动。乌克兰此前曾强硬表示将不接受任何条件的与俄罗斯谈判，并且正在积极推进该国加入北约的工作，而俄罗斯则在周末时间表示已经在白俄境内部署首批战术核武器。两国之间矛盾引发的油价涨幅虽然目前已经被市场消化，但并不意味着这种不确定性因素已经被彻底消灭，随着两国应对手段的不断展现，未来俄乌冲突再度升温的可能性依旧存在，这就导致国际地缘政治最主要的不确定性也将持续作用于原油市场。

(2.1) 供给——OPEC减产托底油价

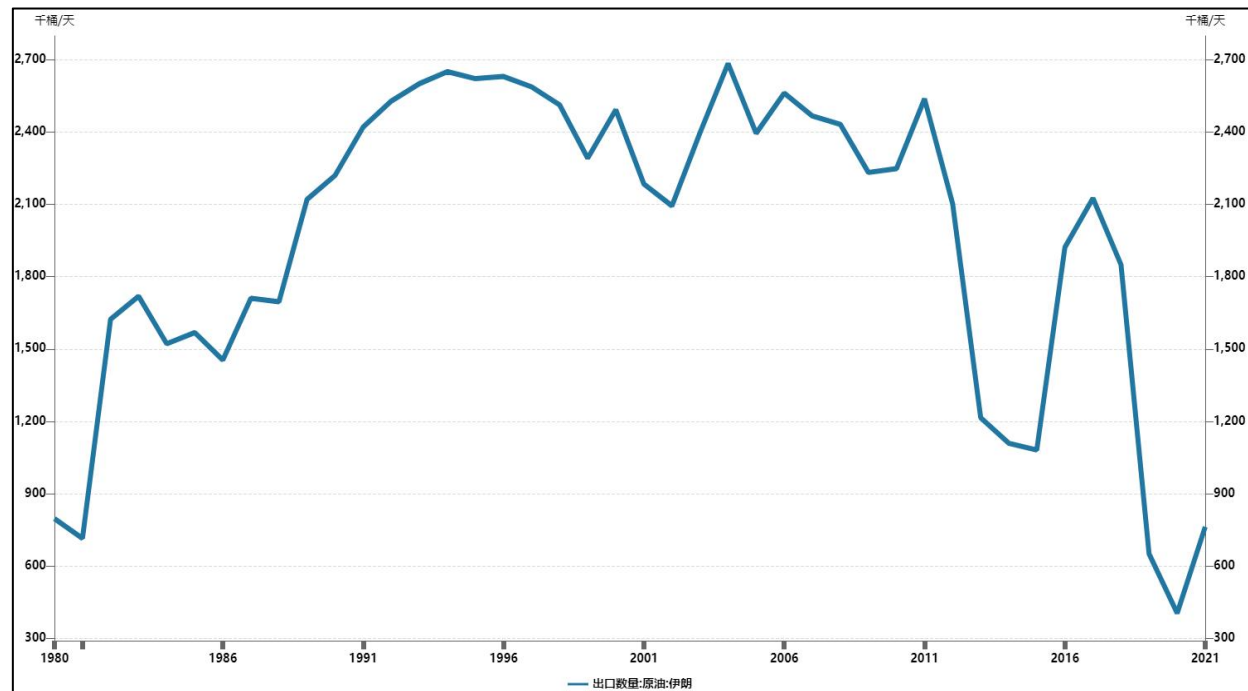
- 上周二时间，OPEC公布了最新的月度市场报告，在产量方面，该组织5月份产量下降了46.4万桶/日至2806万桶/日，主要减产原因在于沙特以及其余成员国此前承诺的自愿减产正在生效。其中沙特阿拉伯产量为997.7万桶/天，较上月减少51.9万桶/天；阿联酋产量为289.4万桶/天，较上月减少14万桶/天；科威特产量为255.5万桶/天，较上月减少9.5万桶/天；伊拉克产量为413.7万桶/天，较上月增加2.2万桶/天；伊朗产量为267.9万桶/天，较上月增加6万桶/天；尼日利亚产量为126.9万桶/天，较上月增加17.1万桶/天。从产量变化来看，主要减产集中在沙特、阿联酋、科威尔之间，而产量的增加主要集中在尼日利亚、伊朗以及伊拉克之间，其中尼日利亚产量的恢复主要由于该国此前政治动荡导致产量存在大幅下滑所致。

(千桶/天)	4月产量	5月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1010	973	-36
安哥拉	1091	1145	54
刚果	261	265	4
赤道几内亚	60	56	-3
加蓬	209	210	1
伊朗	2619	2679	61
伊拉克	4115	4137	22
科威特	2650	2555	-95
利比亚	1160	1169	8
尼日利亚	1098	1269	171
沙特阿拉伯	10496	9977	-519
阿联酋	3034	2894	-140
委内瑞拉	726	735	9
合计	28529	28065	-464

(OPEC产量变化)

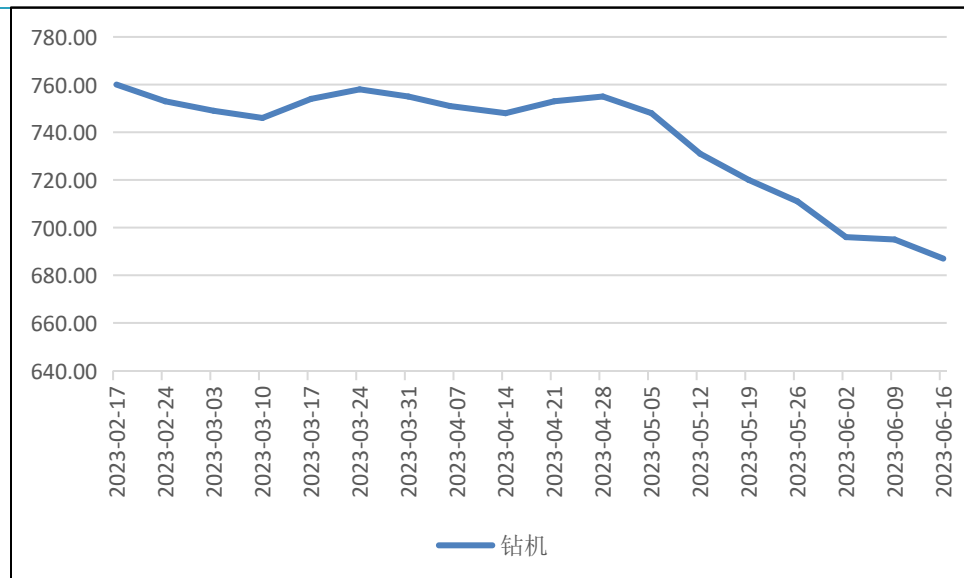
(2.2) 供给——伊朗供应激增

- 数据之间值得注意的是，虽然以沙特为主的主要产能国依然以减产为核心主旋律，但伊朗产量以及出口数据的变化引起了市场关注。据外媒报道，伊朗的原油运输量达到近5年来的最高水平，其中能源分析公司Kpler称，尽管美国的制裁仍在生效，但自去年秋天以来，伊朗原油出口翻了一番，5月份达到每天160万桶；IEA上周时间也估计称，伊朗原油日产量已经达到了290万桶，这是自2018年以来的最高水平；而其余能源分析机构SVB Energy、Petro-Logistics SA和FGE则预计其产量水平更高，可能超过每天300万桶。这一数据的反弹正在打破沙特领导的减产政策，尽管目前并没有明确证据来标明伊朗原油出口的具体流向，但若未来伊朗原油的产量切实如机构所预期一般有所增加，那么对于油价的打击仍然是毋庸置疑的，这一点造成的影响将与伊核协议的重启所叠加，进而导致影响不断扩大。

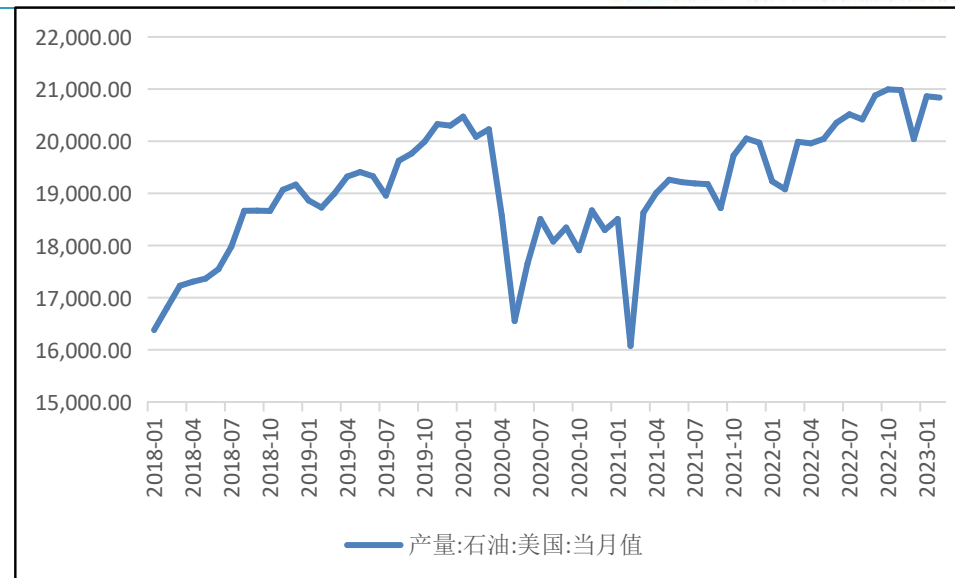


(伊朗原油出口量)

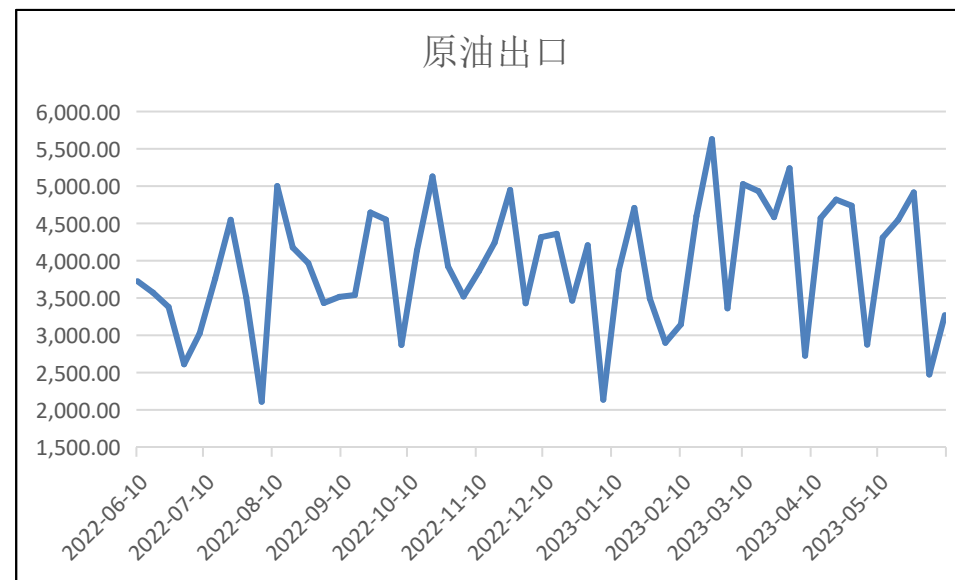
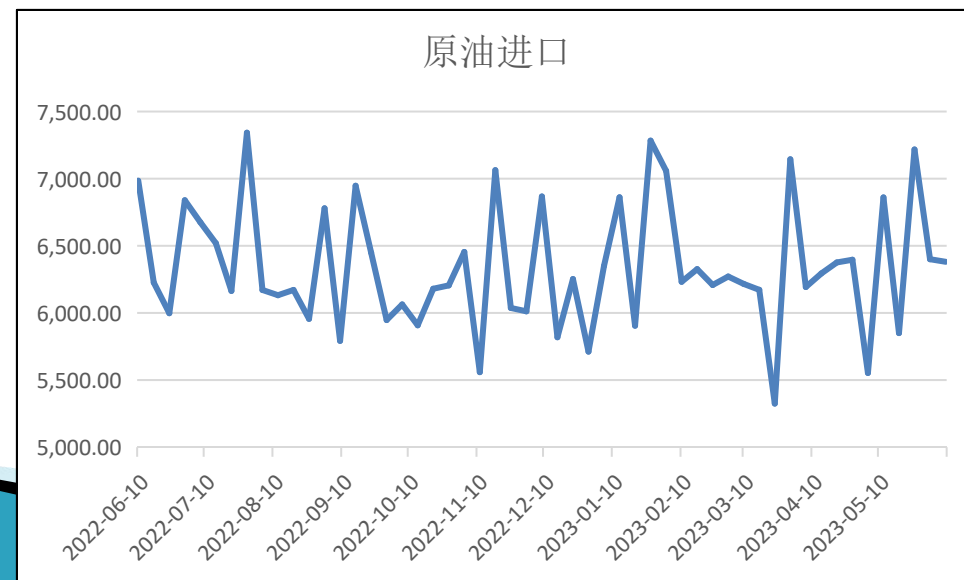
(2.3) 供给——美国产量平稳



(北美钻井数量)

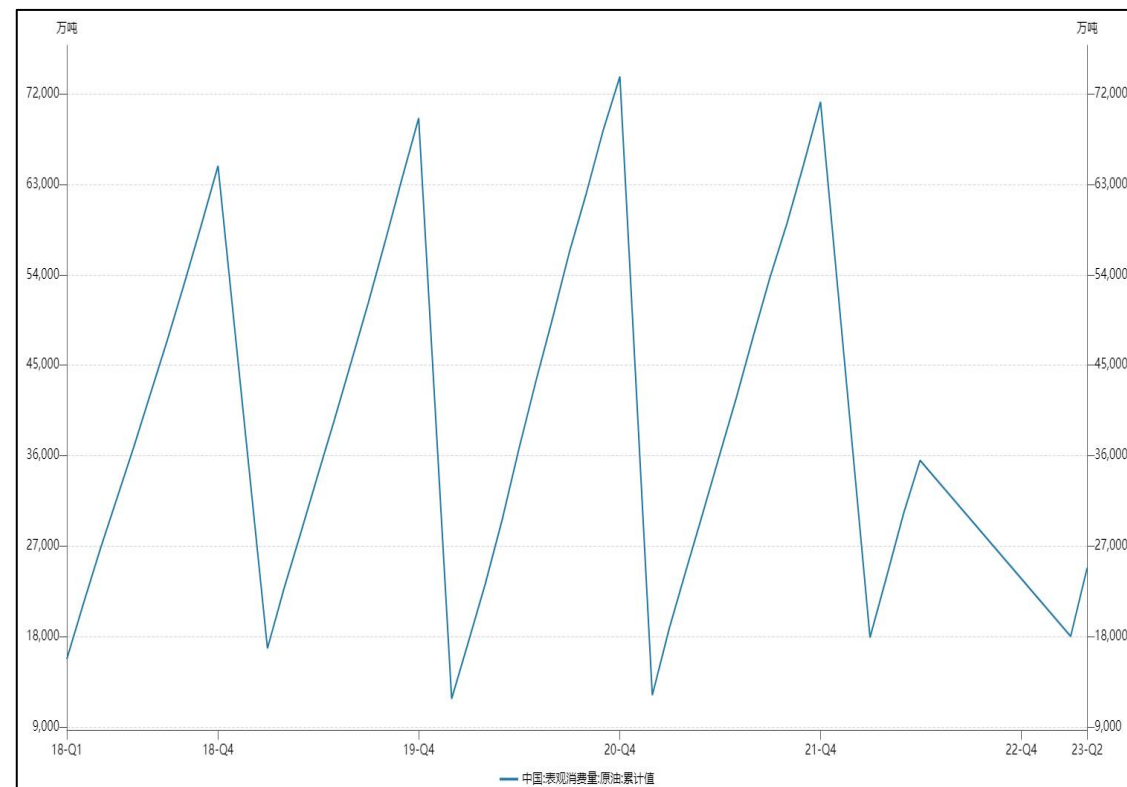


(美国石油产量)



(3.1) 需求——OPEC上调需求预期

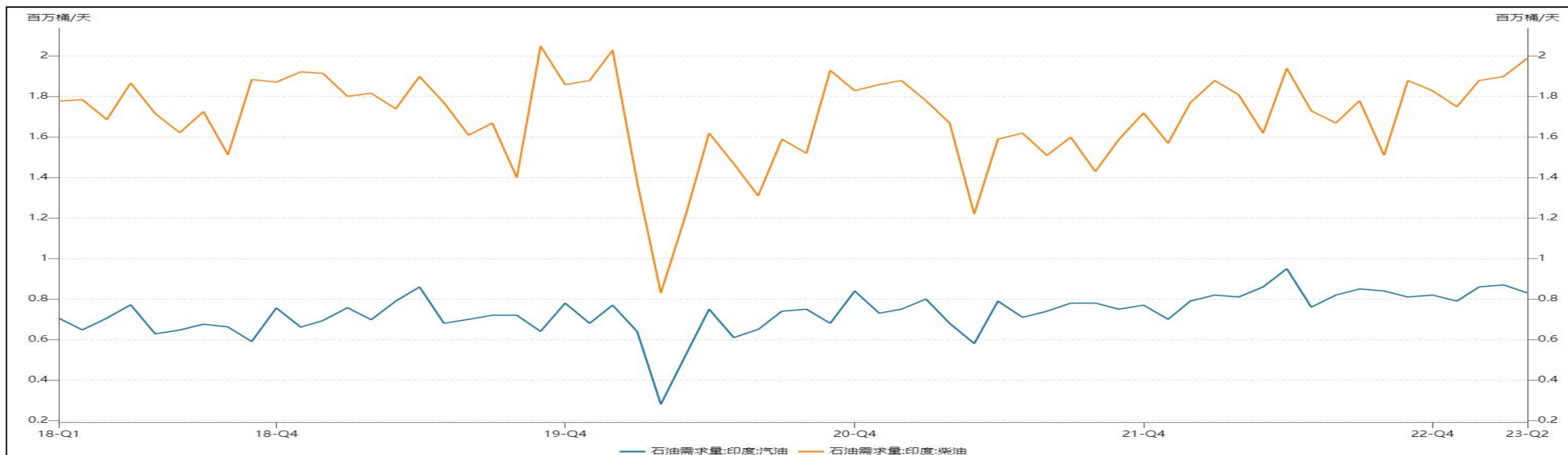
- 上周公布的OPEC原油市场月度报告当中，OPEC连续第四个月维持对2023年全球石油需求增长的预期不变，尽管该组织警告称，今年下半年全球经济面临不确定性上升和增长放缓。报告之中OPEC表示，今年全球石油需求将增加235万桶/日，增幅为2.4%，这与上个月预测的233万桶/日基本持平；同时也表示，在持续的高通胀、已经升高的关键利率和紧张的劳动力市场中，2023年下半年经济增长的不确定性越来越大，此外，目前还不清楚的地缘政治冲突可能如何以及何时得到解决。经济增速方面，OPEC对2023年全球经济增长预测为2.6%不变，美国经济增长预测从1.2%上调至1.3%，欧元区经济增长预测保持在0.8%不变；细分来看，OPEC目前预测我国今年石油需求将增加84万桶/日，略高于此前预期的80万桶/日，并预计我国将引领全球230万桶/日的预期石油需求增长。



(我国原油表观消费量)

(3.2) 需求——IEA下调长期预测

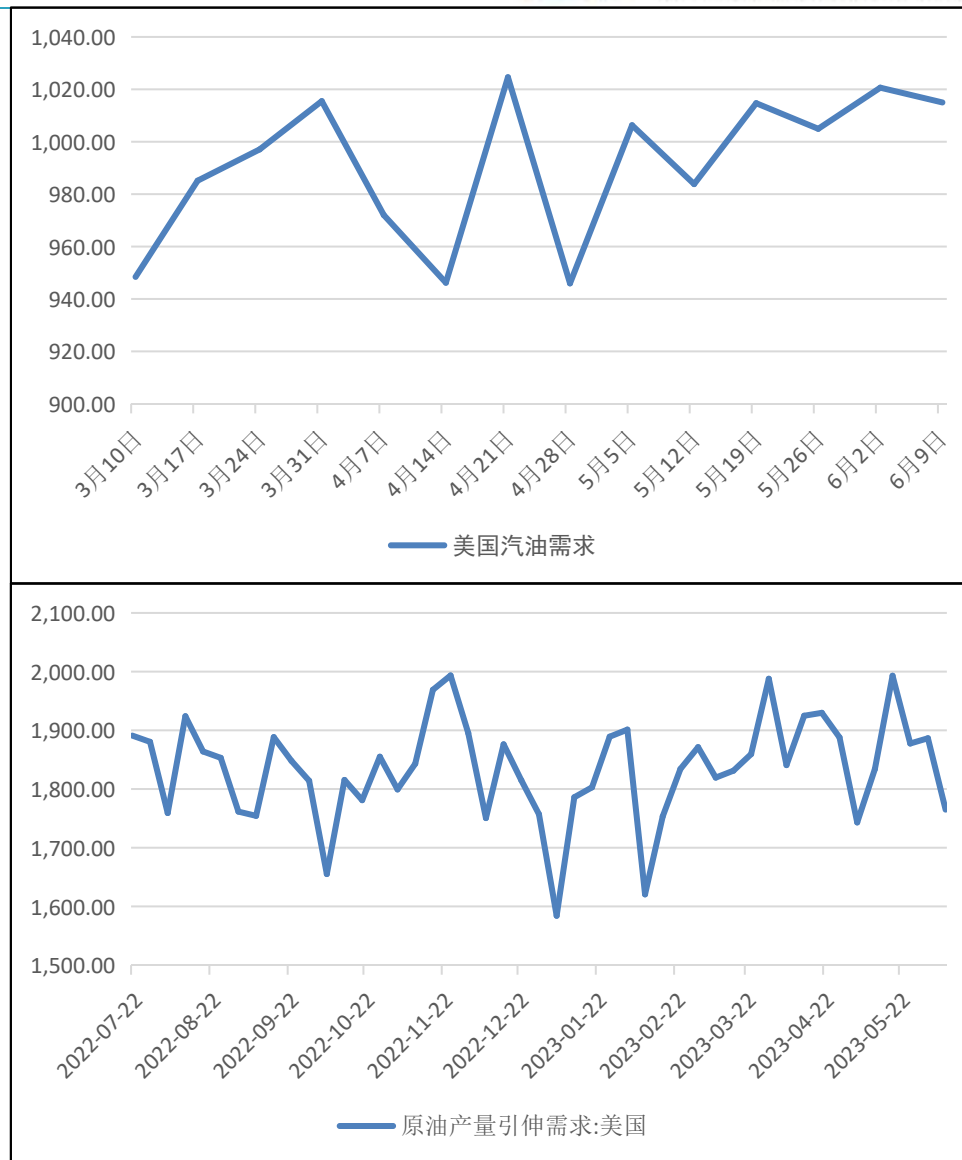
- 而在IEA月报方面，IEA预期全球石油需求将在2022年至2028年间增长6%至1.057亿桶/日，预期年度石油需求增幅将从今年的240万桶/日降至2028年的40万桶/日。将今年的石油需求增长预测上调了20万桶/日，至240万桶/日。我国将占这一增长的60%。中国4月原油需求达到1630万桶/日的历史新高，而印度5月的汽油和柴油需求也创下纪录。



(印度汽柴油需求)

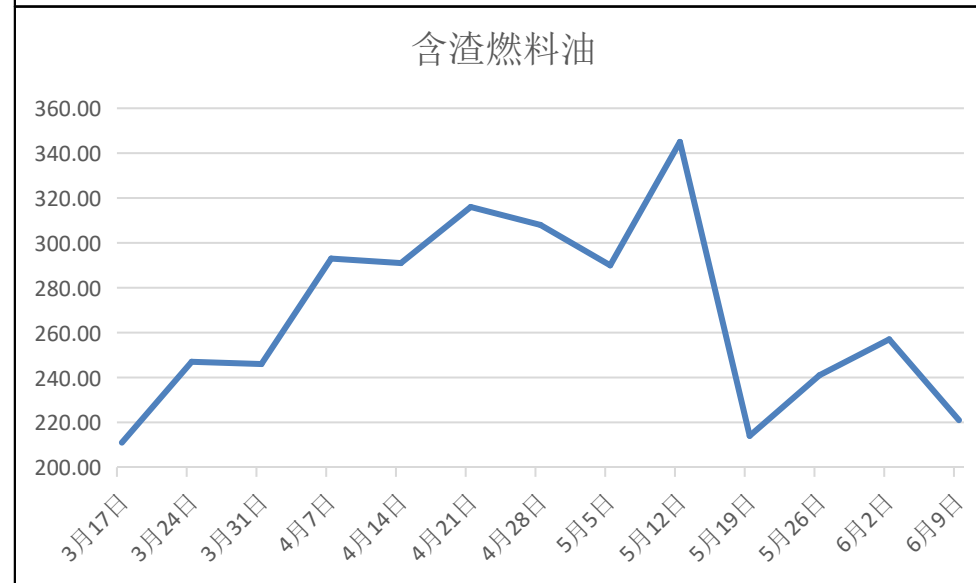
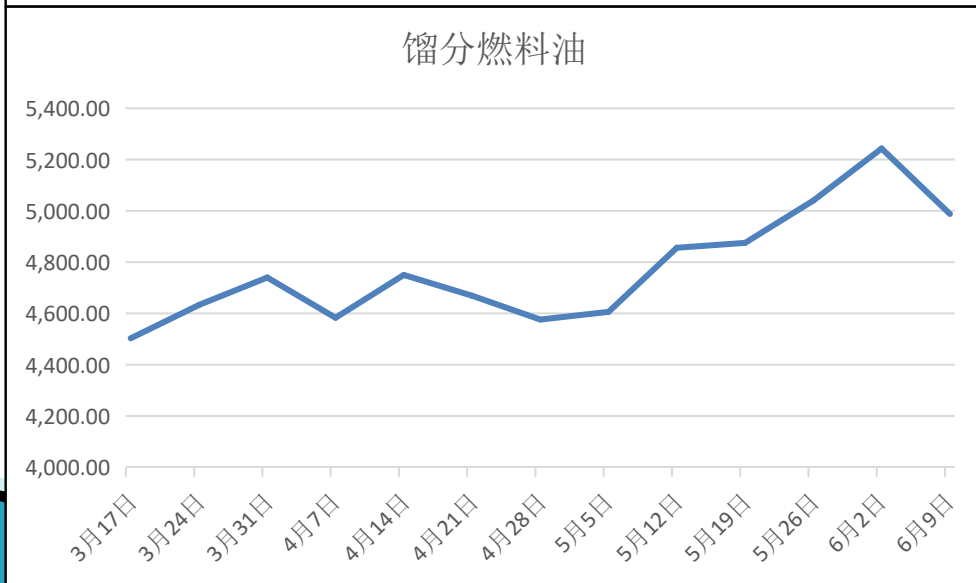
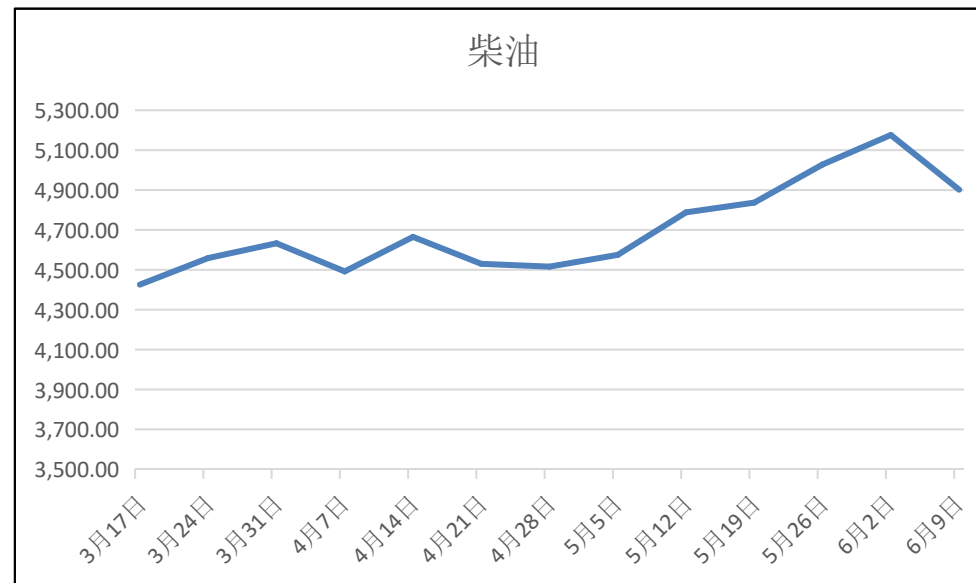
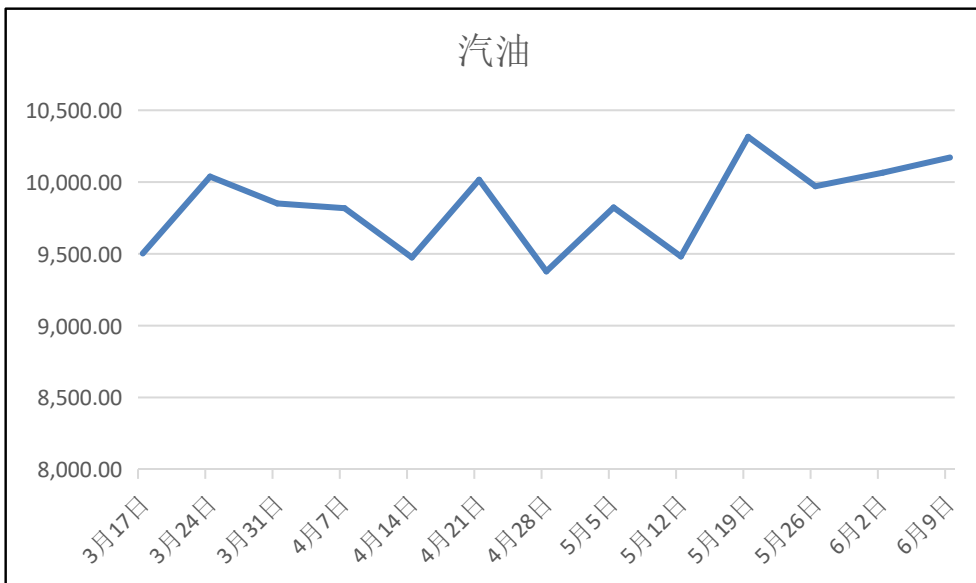
(3.3) 需求——季节性消费旺季仍未兑现

- 此外，虽然从6月份开始北半球将正式进入传统意义上的原油消费季节性旺季，但今年的消费恢复目前看来似乎并不乐观。尽管根据EIA的数据，截至6月9日的一周，驾车者对汽油价格疲软的反应是更频繁地上路，每天购买约920万桶燃料，比去年同期增加10万桶，但汽油使用量仍落后于疫情前的水平。根据咨询公司RBN Energy的数据，从2016年到2019年，美国平均每天消耗超过930万桶汽车和航空汽油，这一消费量在2020年下降至每天约810万桶，2022年反弹仅至每天约880万桶，而今年目前为920万桶的水平。这一数据虽然目前不具备完全的代表性，但从中可见的是目前的消费水平确实低于疫情前水平，同时考虑到EIA公布的5月份汽油的平均价格为每加仑3.66美元，虽然低于疫情时期的5美元/加仑的历史高点，但3.66依然是九年以来同期的第二高水平，高油价对于消费的抑制也同样不可忽视。因此，尽管需求方面整体预期向好，但今年剩余的**时间内依然需求**，**定数据的验证才能形成对油价的有效支撑。**



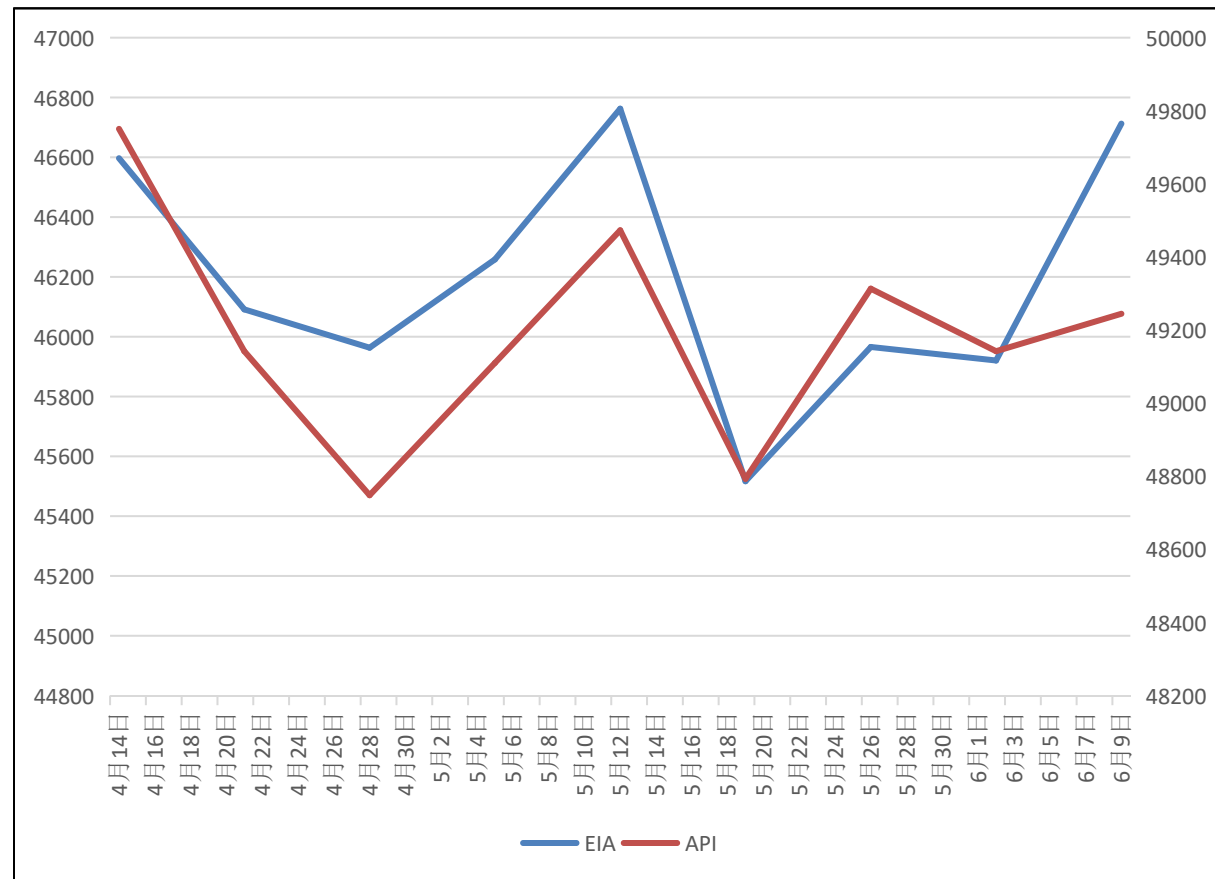
(美国汽油需求 (上) 原油引伸需求 (下))

(3.4) 需求——成品油产量难见起色



(4.1) 库存——原油库存再度积累

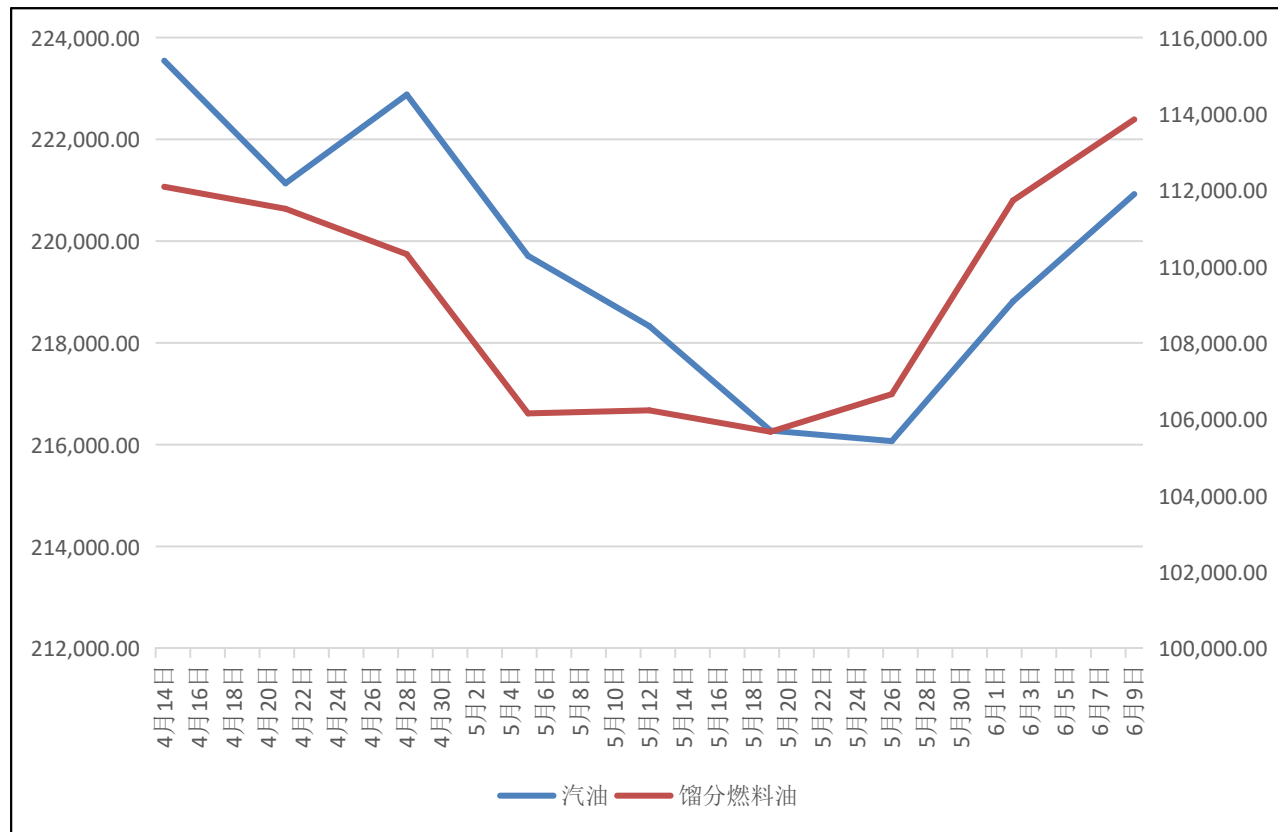
- 原油库存方面，截至6月9日当周，API数据录得原油库存增加102.4万桶，预期为减少129.1万桶，前值为减少171万桶，原油库存再度出现反转走势有所积累；而EIA原油库存则录得截至6月9日当周则激增791.9万桶，预期减少51万桶，前值为减少45.2万桶，几乎正好处于五年平均水平，并且远超出市场的预期。本轮原油库存再度出现了积累，虽然API库存有一定程度的累库，但EIA库存数据的大幅增加则在上周时间对油价形成了一定的冲击，在数据公布之后油价短线有所下跌，这在一定程度上反映出了目前美国市场上供应依然充足的现象，这也得益于美国产量在今年的持续增加，但考虑到OPEC减产的持续周期将延续至明年年底，因此库存增加对于油价的直接影响或持续有限。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存再度积累

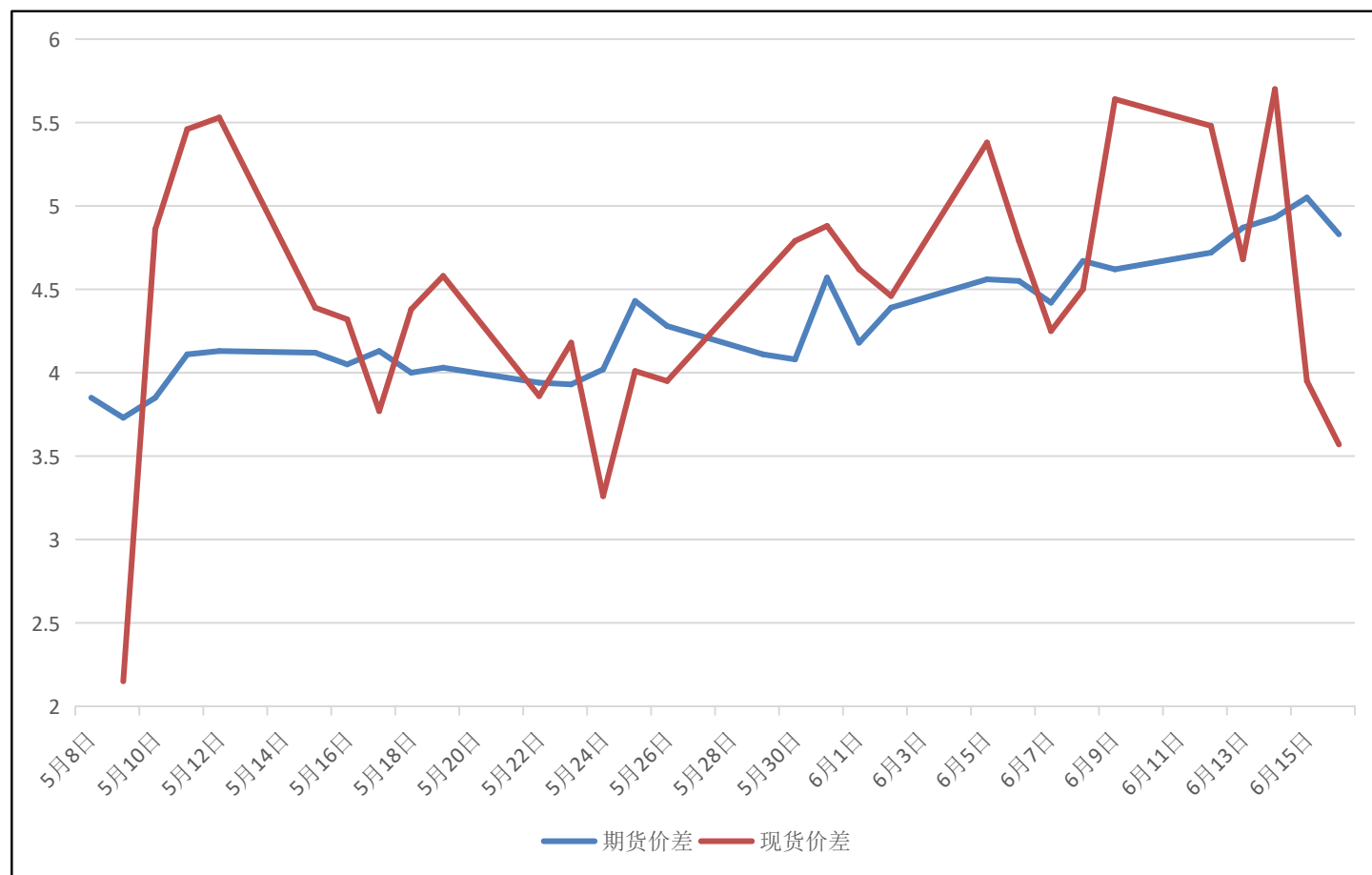
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至6月9日当周，汽油库存实际公布增加210.8万桶，预期增加31.6万桶，前值为增加274.5万桶；精炼油库存实际公布结果增加212.3万桶，预期增加120.8万桶，前值为增加507.4万桶。成品油库存的增加基本符合市场的预期，一方面是由于目前下游的成品油消费仍旧尚未全面恢复，另一方面则是由于美国市场的炼厂开工率依然处在几个月以来的相对高位，过量的生产以及相对疲软的消费直接导致了成品油库存的积累，不过虽然库存有所积累，但对于原油价格的作用传导也依然相对有限。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

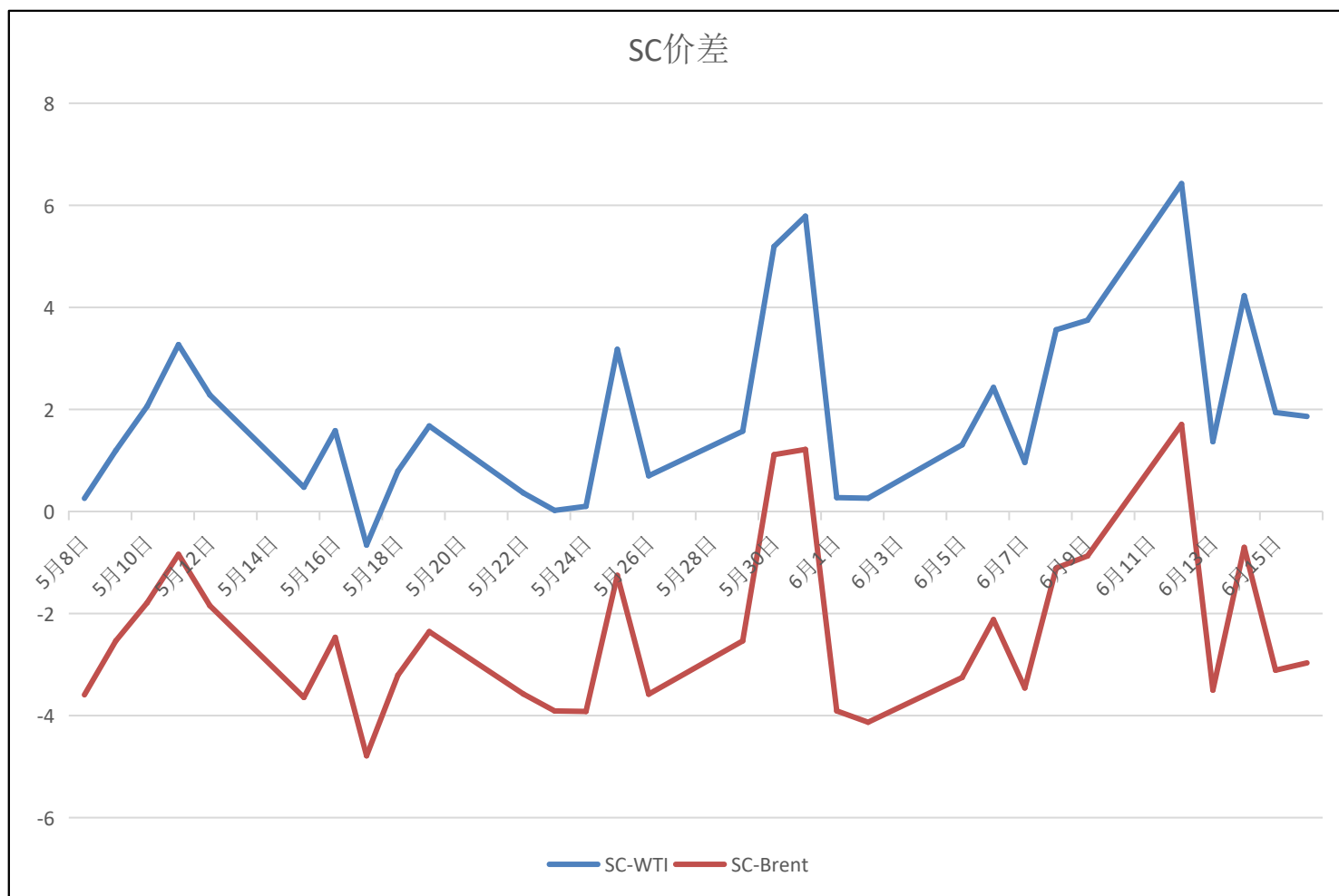
- 上周WTI-Brent价差有再度偏强运行趋势，其中期货价差整体偏强震荡运行，但现货价差震荡幅度相对较大。就目前的局势来看，随着WTI加入Brent现货定价体系，两者现货价格差距或不复往日剧烈，目前震荡水平也基本维持在3-5美元/桶之间，符合地区性差异；而期货价差上周时间则有走强迹象，主要是由于欧美货币政策背离所致，预计后市当中随着市场对美国7月加息预期的升温，价差或进一步缩窄。



(WTI/Brent 期现价差)

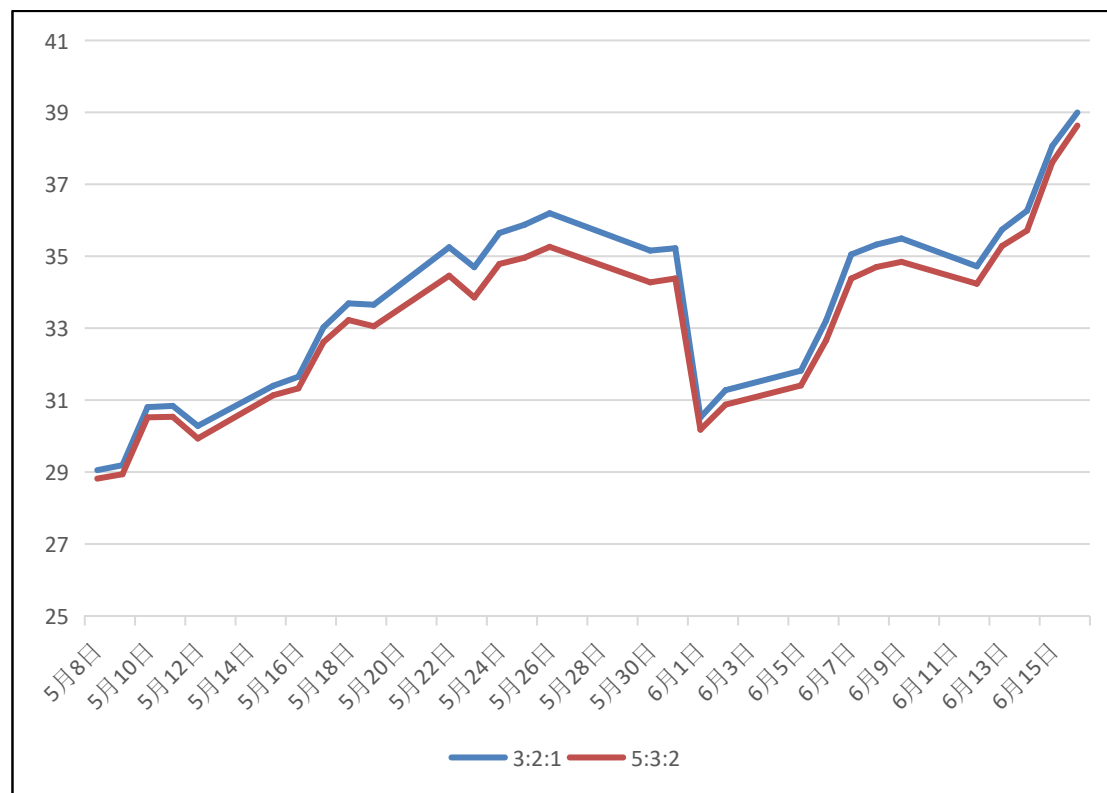
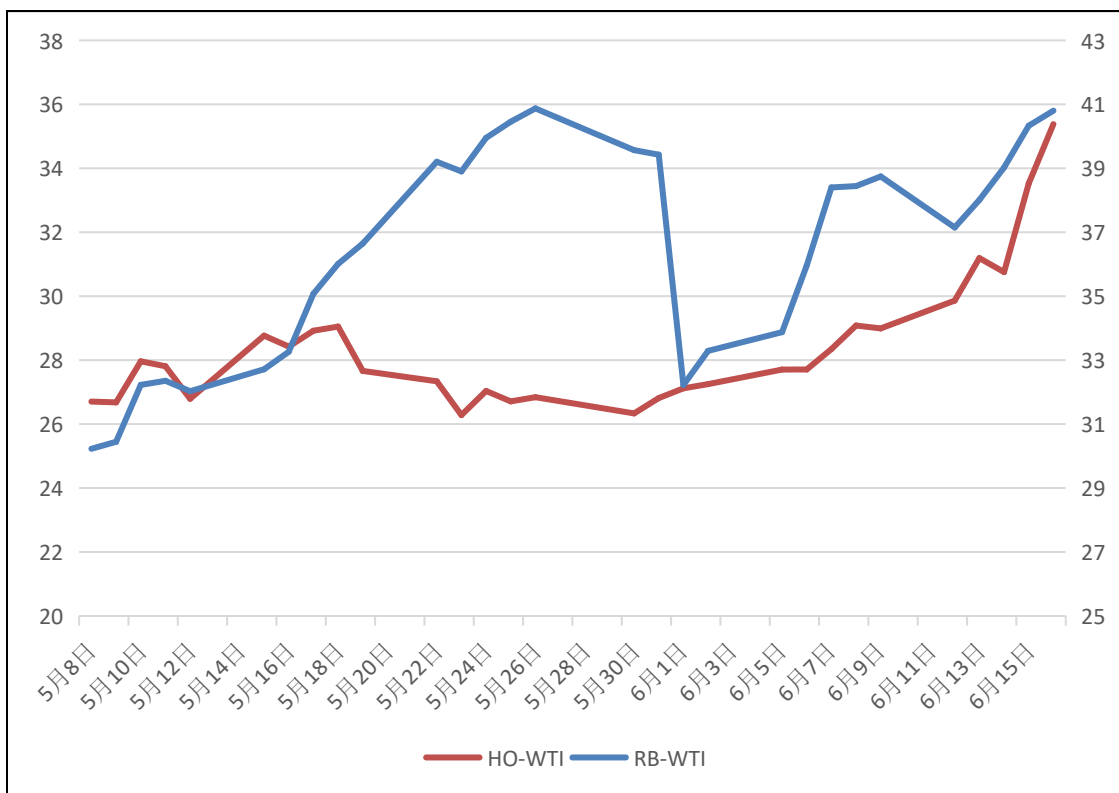
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差整体宽幅震荡，但震荡幅度相对前期有所收窄。一方面是由于国内07合约个人投资者逐步减仓，价格强势水平不在，另一方面则是由于欧美央行上周货币政策调整导致价格波动较大，而国内经济局势相对稳定所致。预计后市随着国内08合约的逐步交易，价格或再存强势空间，届时内外盘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



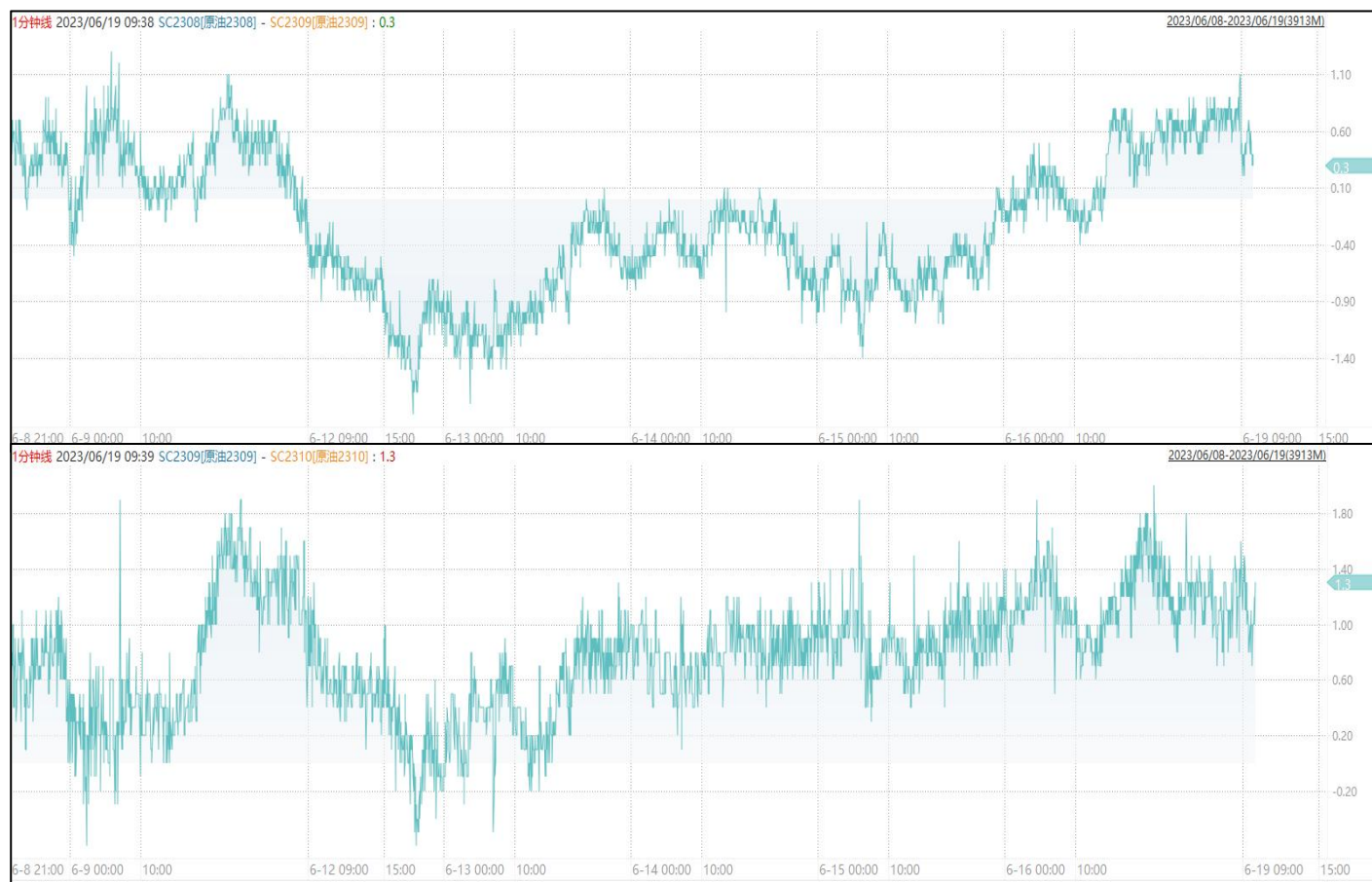
(美汽柴油1:1裂解价差)

(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 近期美国汽柴油裂解价差延续涨势，从6月份开始逐步攀升至前高水平。其中不难发现的是，目前汽油生产利润明显强于柴油，这也从侧面解释了美国汽油库存连续累库的事实，但值得注意的是，目前美国市场上的汽油价格已经攀升至近9年以来的第二高位，仅次于俄乌冲突以后引发的5美元/加仑的历史高点，过高的汽油价格或严重压制后市的汽油消费，因此汽油裂解价差后期或存在走弱可能，但相对前期依然强势。对应国内或存成品油的多头裂解价差空间，可择机处理。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2308-2309、SC原油期货2309-2310月差结构走势上周出现了部分分化的走势。其中M1价差结构上周时间短暂偏弱之后有所反弹，最终恢复至上周末水平，主要原因是在于08合约上周持仓水平有所增加，导致价格有所强势；而M2价差则在上周基本保持震荡水平。但值得注意的是，近期SC原油期货近次月价差均处在正值区间当中，市场对与远月的预期普遍相对较弱，而结合前文对于后市需求回暖的判断，后期或存价差的缩小可能，因此可考虑跨期套利的操作机会。



(SC2308-SC2309(上) SC2309-SC2310(下)月差结构)

03

观点小结

上周时间油价整体低开高走，虽然日线看来涨跌共存，价格震荡幅度相对较大，但周线终结了连续两周的下跌走势，其中美油周线上涨1.89%，布油周线上涨1.63%，SC原油周线则上涨1.07%后隔夜再度上涨0.79%。

就目前的原油市场形势来看，基本面方面，供给侧OPEC+减产的延续将持续对油价形成托底作用，尽管美国产量以及伊朗产量都有所增加，但相对幅度不足以弥补前者的减产，供给侧趋紧格局将持续利多油价，需求端各大机构月报均上调了今年剩余时间的原油消费需求预期，虽然目前看来季节性消费旺季的提振作用仍未展现，但7、8月的出行消费、电力生产、炼厂开工的回暖都将成为油价的支撑因素，因此基本面整体或对油价存在长期利多影响，短期作用相对有限；金融属性方面，欧美央行议息会议结果落地之后，市场对于美联储后续加息幅度与次数的预期或存一定的分歧，但欧洲强硬鹰派的表现或压制美元指数的走势，导致金融属性压力减弱；同时地缘政治属性方面俄乌冲突、美伊会谈、中美会谈等因素都充满了不确定性。整体看来，短线之内油价的指引因素相对模糊，油价短期内或依然呈现宽幅震荡的走势，而中长期来看在基本面利多的影响之下，尽管宏观方面存在不确定性，但油价依旧存在一定的重心上移可能，因此操作上内盘品种建议短期内以阶段性短差操作为主，而中期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：美国银行丑闻爆发危机、欧美经济深陷衰退、国内需求回暖仍难验证、伊朗原油迅速回归等

- 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

