

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）

产能国额外减产加剧供给趋紧  
7月加息预期高涨油价维持震荡  
——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7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:

SC2308上周受到沙特俄罗斯额外减产与美国非农数据爆冷影响持续走强，周线连续两周上行，价格突破9周以来高点。本周价格或宽幅震荡并存一定的下探可能，建议以短差操作为主，前多谨慎持有；中长期可偏多布局，或持有看涨期权。



(SC主力合约K线走势图)

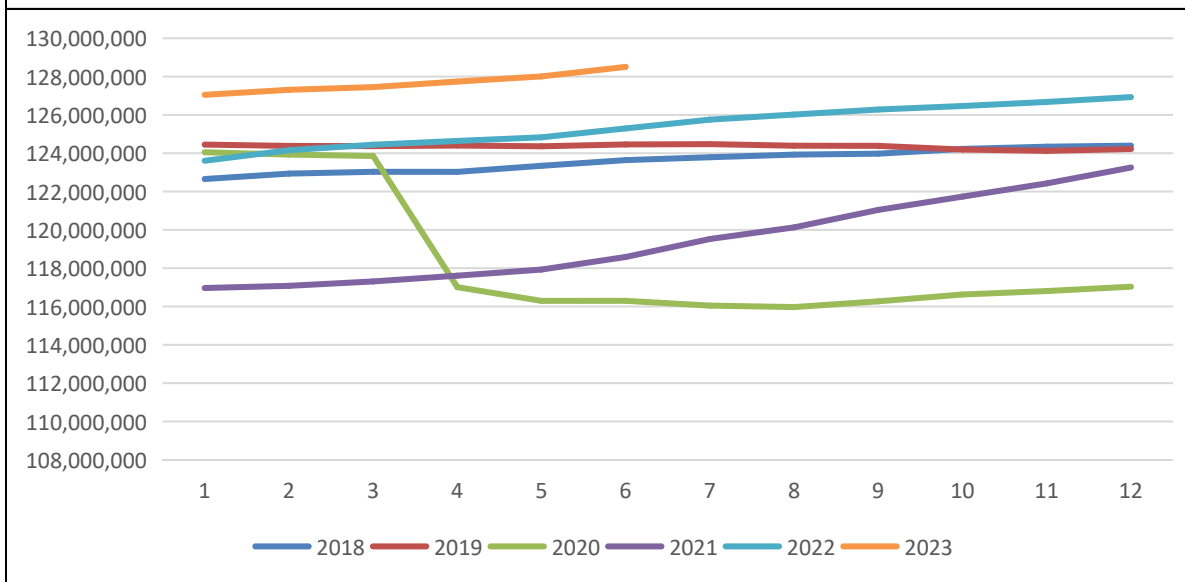
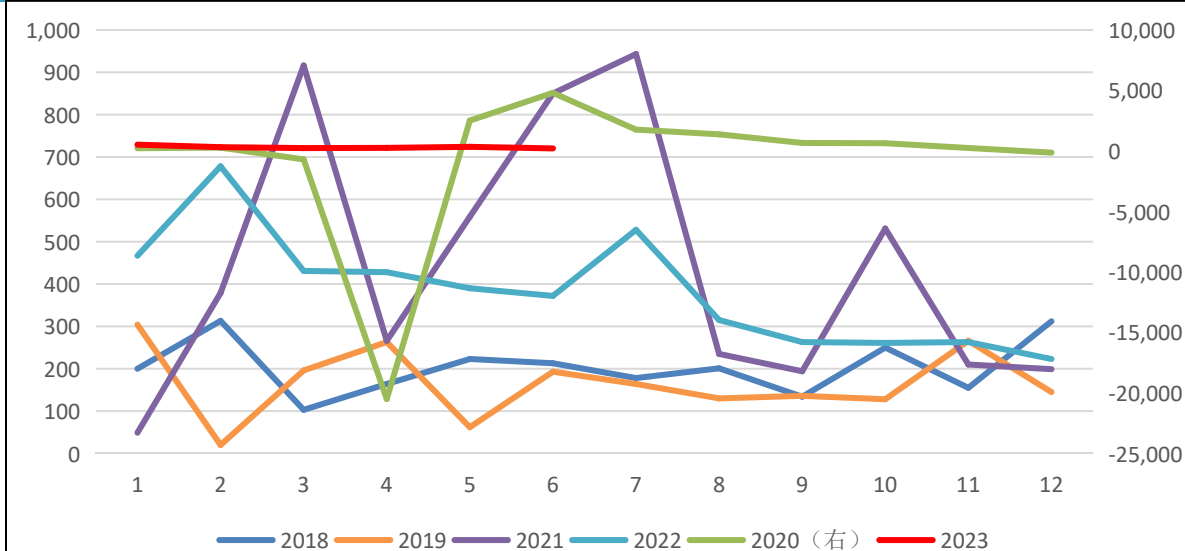
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——大小非农走势分化

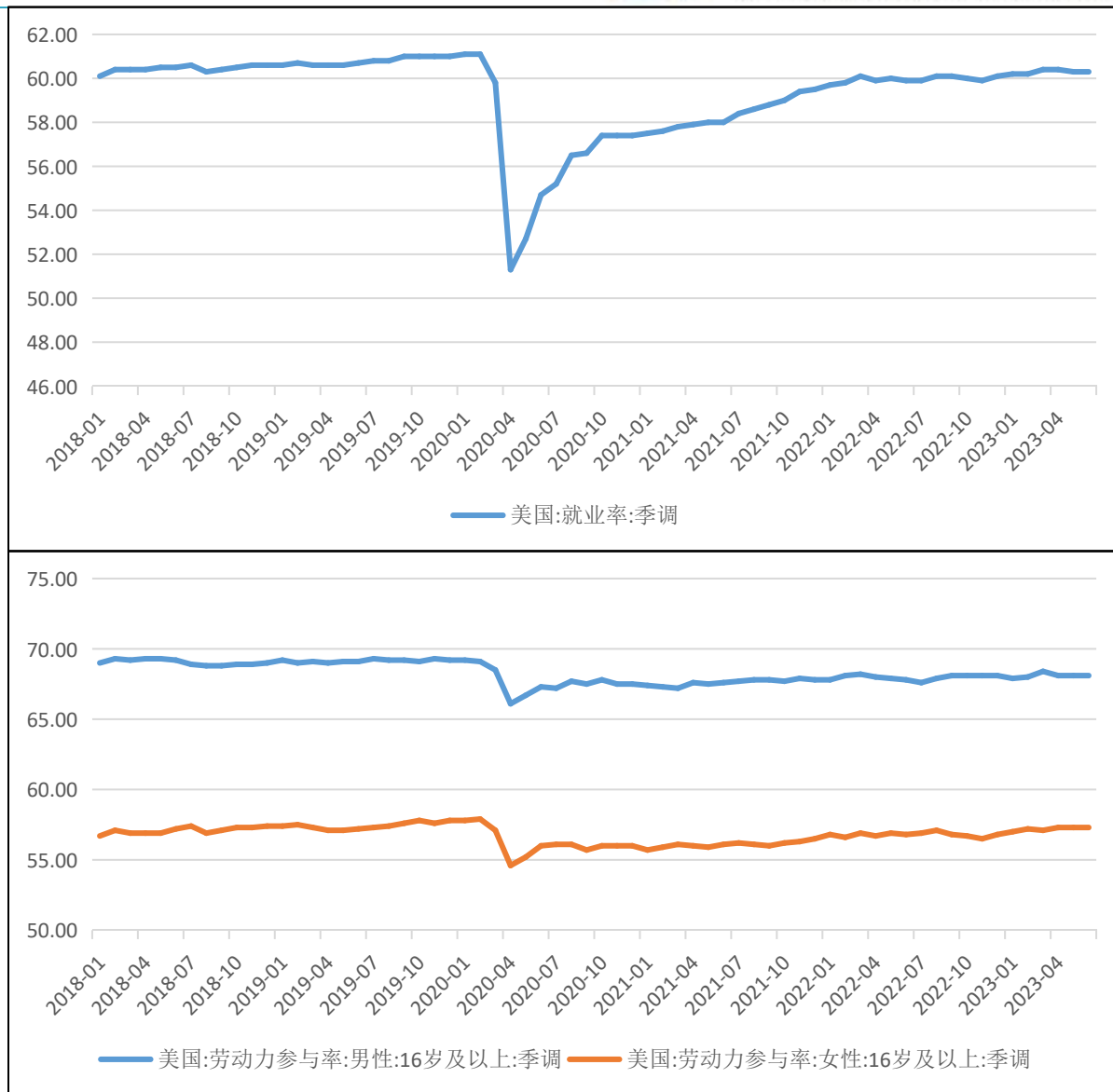
- 上周周四周五时间美国先后公布了6月份的大小非农数据，其中美国6月ADP就业人数暴增49.7万人，较预期的22.8万人翻倍，为自去年2月以来最大的月度涨幅，并远超前值的27.8万人，数据发布后，美债收益率迅速抬升，十年期国债收益率升破4%，2年期突破5%，创下2007年以来高值，两者倒挂水平急速升高，并提振到了美元指数；随后周五时间公布的非农数据却超出市场预期出现了明显降温，非农就业人口增加20.9万人，为2020年12月以来最小增幅，结束了连续14次表现超预期的纪录，并且更加值得注意的是此前连续两次的数据都被下修，4月份非农新增就业人数从29.4万人下修至21.7万人，5月份非农新增就业人数从33.9万人下修至30.6万人，整体被下调11万人。



(美国非农数据(上)美国ADP就业(下))

## (1.2) 宏观——大小非农走势分化

- 从数据的表现不难看出，劳动力参与率并没有真正的变化，维持此前的62.6%，且平均工作时间达到34.4小时的增长则缓解了市场对于重大拐点出现的担忧情绪，也因此周四ADP数据公布之后市场立刻押注于美联储可能在11月份额外进行加息，同时对于7月的加息预期基本认为是板上钉钉，而周五非农数据的意外降温则稍稍降低了11月加息的预期，但对于7月加息的预期则并未出现明显降温，CME观察工具显示市场对于7月加息的预测仍旧处在90%的可能性附近。

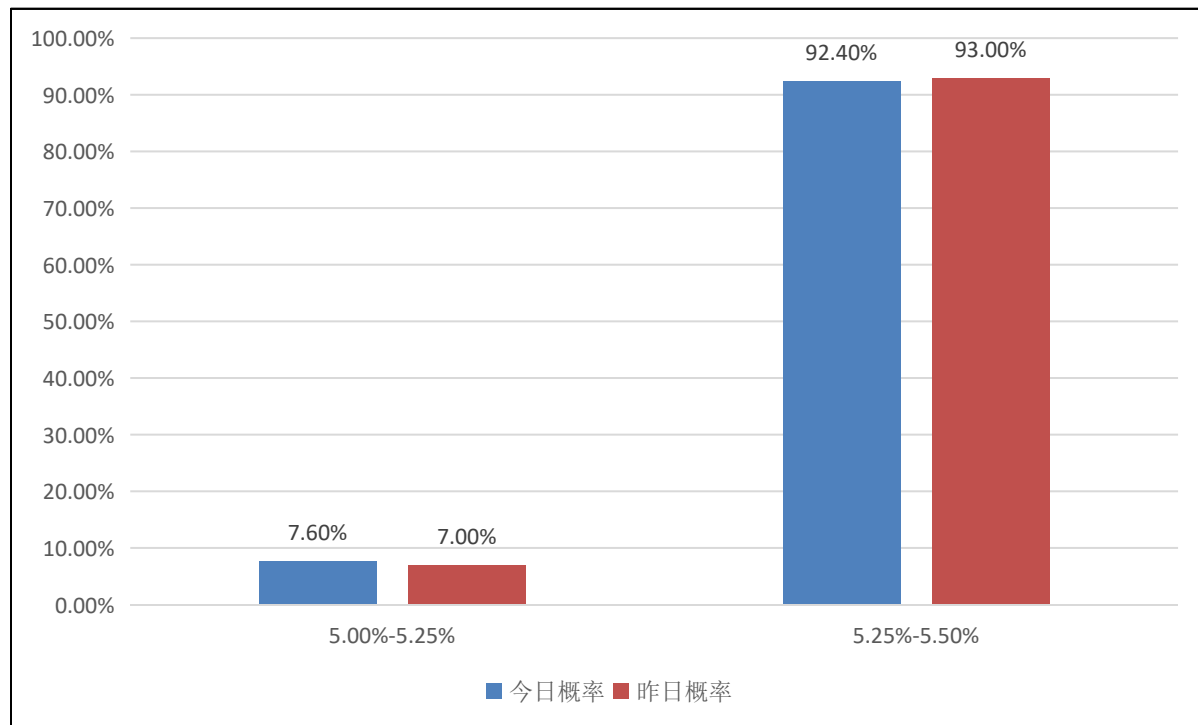


(美国就业率(上)美国劳动力参与率(下))



# (1.3) 宏观——会议纪要再度放鹰

- 上周三时间美联储公布了6月FOMC会议纪要，纪要内容显示几乎所用官员都同意了6月的暂停加息决定，主要出发点是在于可以争取时间来评估后续是否需要继续加息，但同时也显示多数官员仍旧支持持续收紧货币政策，并认为2%的通胀目标依然是美联储的首要考虑。值得指出的是，部分官员表示美国经济衰退仍将在今年年底开始，并预计实际GDP将在二、三季度减速，然后在今年第四季度和明年第一季度温和下降，经济陷入衰退将会是拖累美联储紧缩性货币政策持续时间的主要拖累因素，但尽管如此，市场对于7月份加息的预期已经处在了绝对的高位，大量交易者的目光也放在了后续是否会再度出现第二次加息的情况。若本月美联储加息如期而至，且对后市持续释放鹰派的言论，那么可以预见的是大宗商品或整体承压下跌，但如果7月议息会议后美联储的态度仍不明确，市场对于后续继续25个基点加息的预期降温，那么油价可能在三季度后期再度迎来小幅的上涨动力。



( CME加息预期)



## (1.4) 宏观——地缘局势扑朔迷离

- 金融属性之外，近期国际地缘局势的变化依然扑朔迷离。
- **伊朗方面**，上周时间美国海军第五舰队宣布伊朗海军舰艇试图在霍尔木兹海峡附近劫持两艘油轮，随后伊朗国家电视台表示伊朗否认试图扣押油轮的报道；周四英国再度宣布将建立新的对伊朗的制裁机制，以扩大制裁的适用条件，此后伊朗外交部传唤了英国驻伊临时代办。
- **俄乌冲突方面**，上周有市场消息称白宫高官透露美国将宣布向乌克兰提供集束弹药，伊朗外交部发言人对美国的这种行动表示谴责，俄罗斯驻美大使也表示若美国的挑衅升级俄罗斯将强硬回应；同时，周末时间乌克兰国防部副部长在社交媒体发文承认实施了去年10月份对克里米亚大桥的袭击，而去年大桥爆炸事件发生之后俄罗斯曾愤怒指控乌方应对此负责，但泽连斯基曾表示否认。
- 政治属性之中，不论是伊朗与多个经济体的政治矛盾，还是欧洲国家的地缘冲突，甚至是国家内部的骚乱，都将在近期持续为市场增加不确定性，而在政治属性尚未平息之时，油价也将受之影响大幅波动。

## (2.1) 供给——沙特俄罗斯额外减产

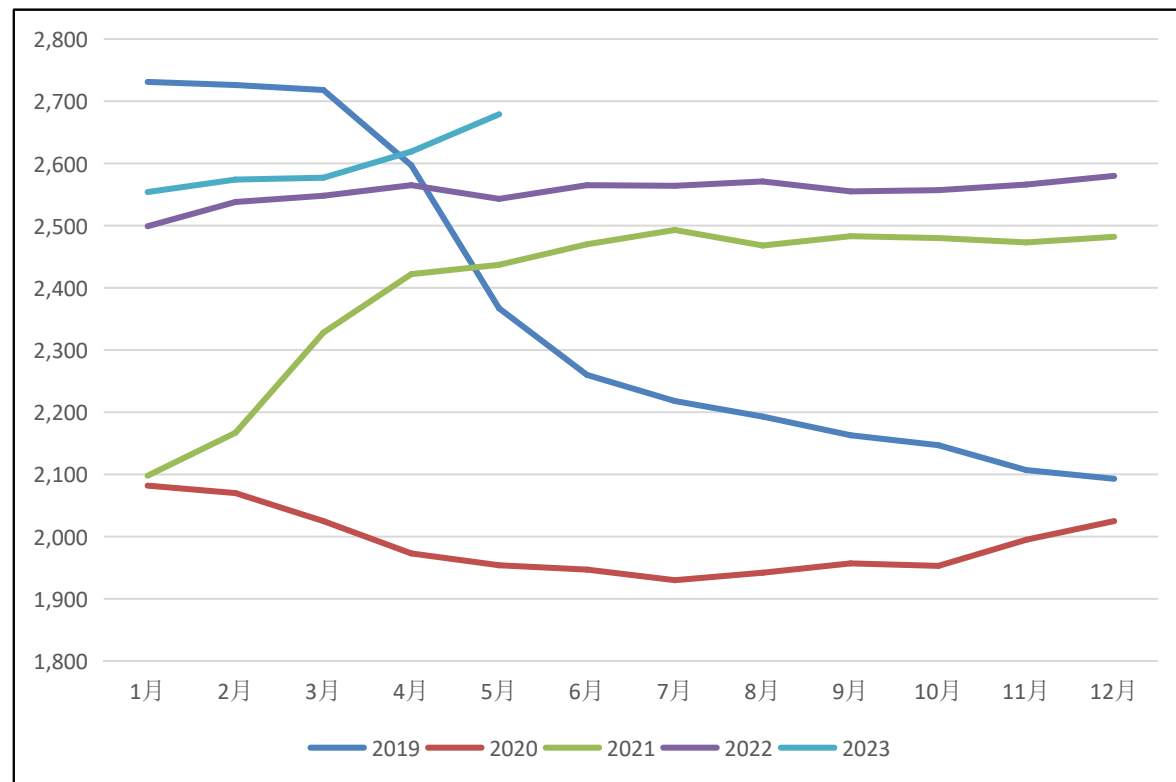
- 上周新一轮OPEC会议结束之后，沙特表示将自愿减产100万桶/日的措施延续到8月，并可能进一步延长，俄罗斯承诺8月份将石油出口量减少50万桶/日，且阿尔及利亚也表示8月将在此前4.8万桶/日的减产政策上额外减产2万桶/日。在额外减产消息持续影响市场之际，沙特也表示俄罗斯与沙特的能源合作关系仍然稳固，该联盟将“采取一切必要措施”来支持市场，同时OPEC秘书长也寻求进一步扩大该组织的影响力，将与阿塞拜疆、马来西亚、文莱和墨西哥讨论有关加入的事宜。从今年油价下跌开始之际，沙特就一直在致力于稳固油价的下方支撑，虽然从上半年走势来看收效甚微，但本轮的额外减产仍旧对市场形成了一定冲击，也导致油价在周度角度有所上行。



(沙特产量(上)俄罗斯产量(下))

## (2.2) 供给——伊朗出口持续高涨

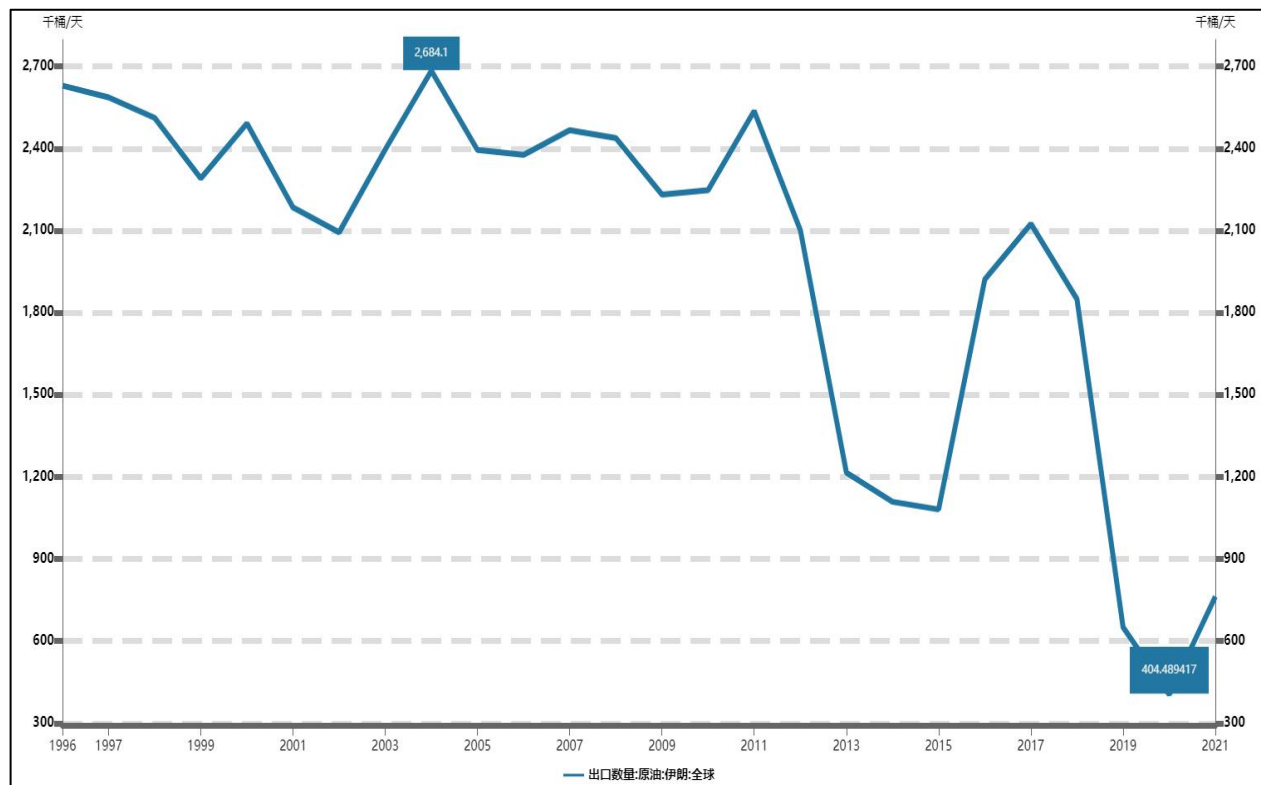
- 而在OPEC+的领头羊减产至之际，伊朗作为国际地缘政治冲突的中心，该国出口数量再度引起了市场关注。根据大宗商品数据提供商Kpler和Petro-Logistics的数据，伊朗6月和5月的石油发货量为平均每天约160万桶，是大约一年前水平的两倍多，也是自2018年美国重新对该国经济实施制裁以来的最高水平，而OPEC数据则显示伊朗的原油出口量截至2021年为76.28万桶/日，作为拥有全球原油已探明储量十分之一的能源储备大国，伊朗原油在近年的恢复出口无疑是为市场长期趋紧供给的缓解；



(伊朗产量)

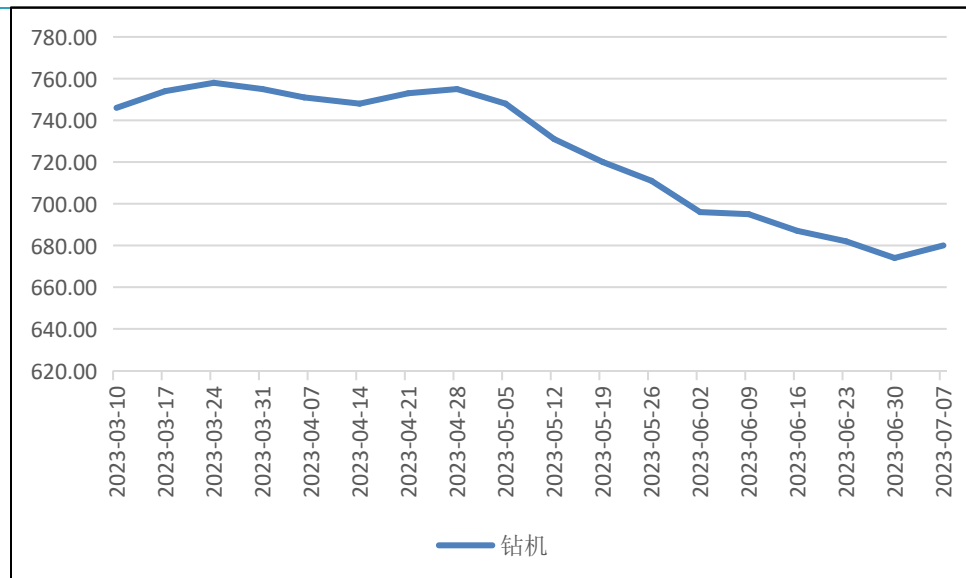
## (2.3) 供给——伊朗出口持续高涨

- 而除了供给数量，伊朗出口原油的价格似乎也占尽了优势，伊朗石油官员表示，伊朗提供的价格比包括沙特在内的波斯湾竞争对手每桶低约30美元，使其能够与廉价的俄罗斯石油竞争，同时伊朗央行前行长也表示截至2023年3月的波斯历年，伊朗从原油销售中赚取了280亿美元，几乎是2021年的四倍。从量价的整体角度不难看出，伊朗的原油出口正在逐步恢复，虽然仍旧难以媲美受到制裁之前的水平，但不断增长的石油出口可能会使其拥有更多的国际谈判筹码，而结合近期的国际地缘局势，伊朗原油的出口以及伊核协议的后续发展可能仍旧会是下半年的油市主旋律之一。

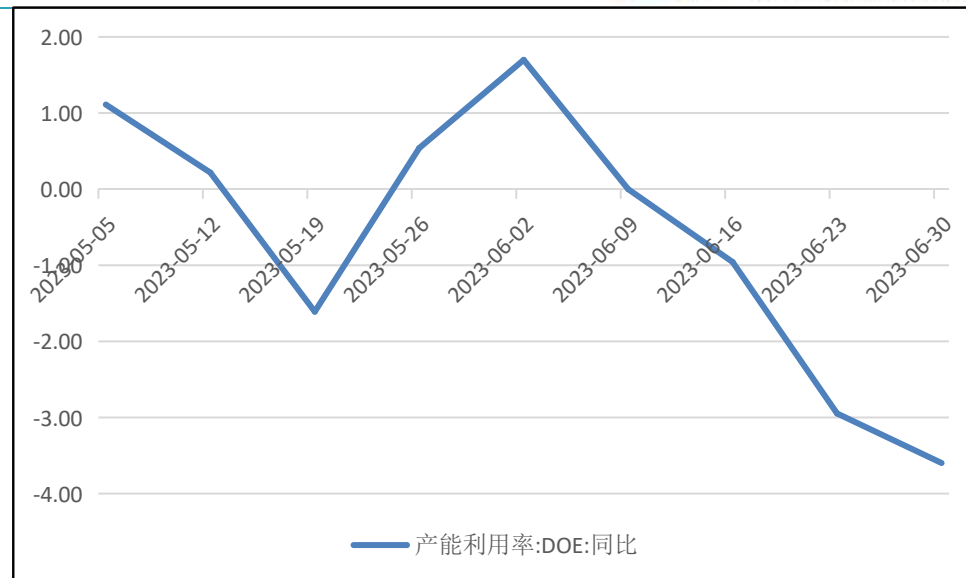


(伊朗原油出口量)

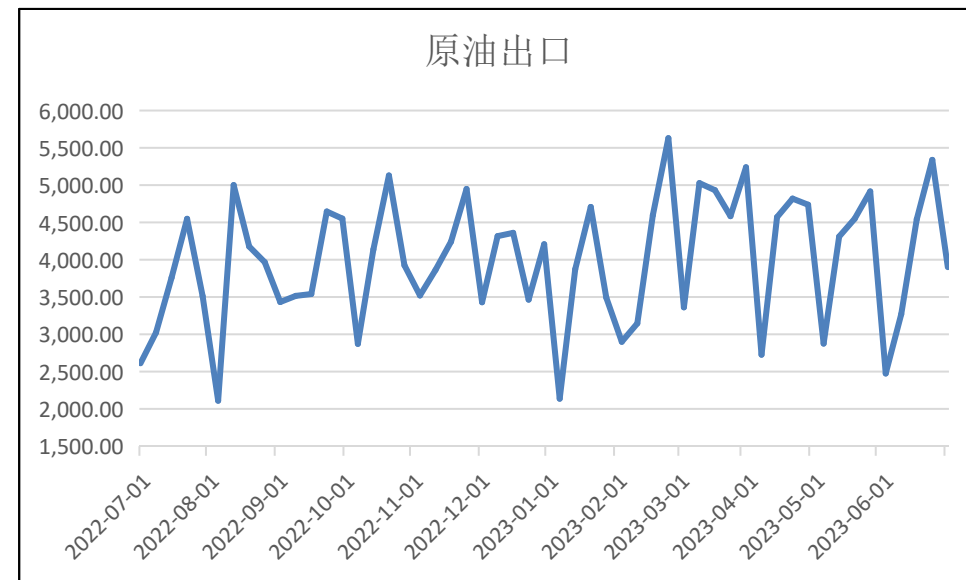
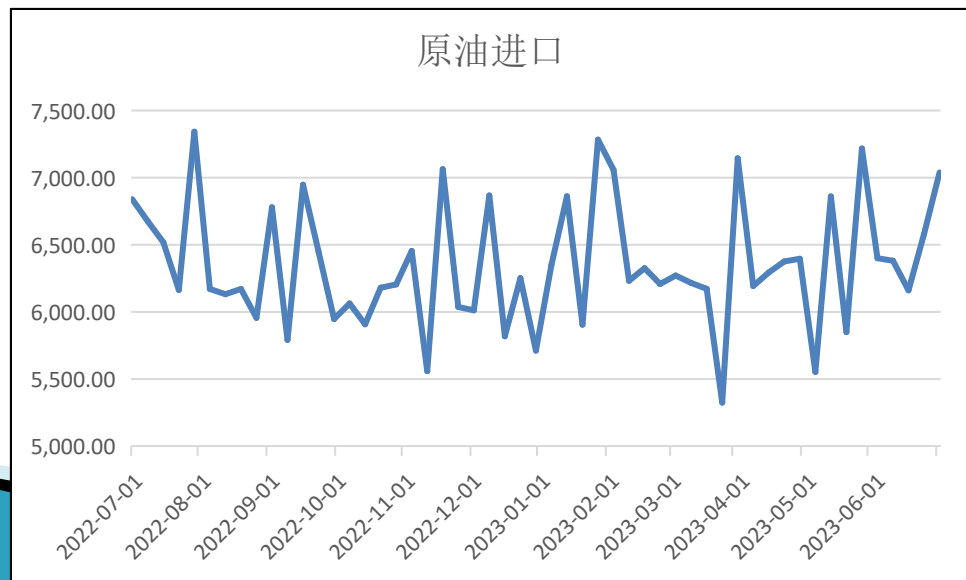
## (2.4) 供给——美国产量维稳



(北美钻井数量)

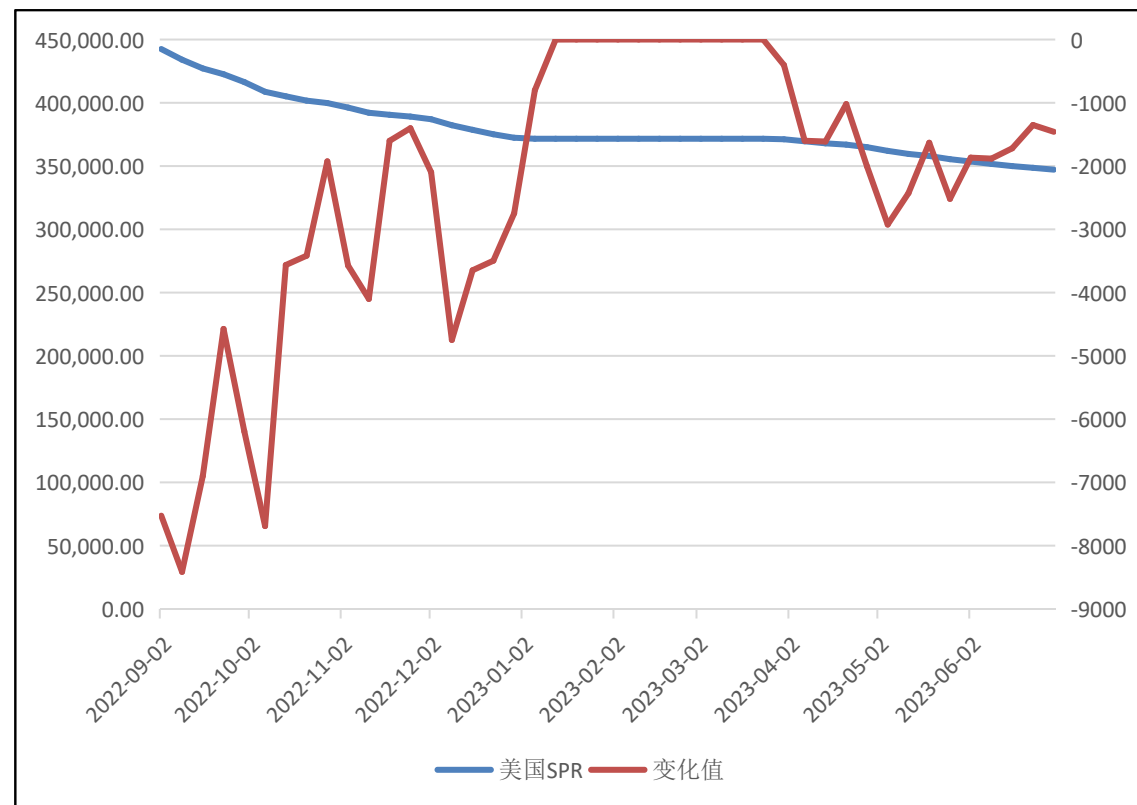


(美国炼厂产能利用率)



## (3.1) 需求——美国再度大规模收储

- 上周末时间，拜登政府再度宣布，将购买额外600万桶石油用于战略石油储备，而此前在6月中旬时曾有市场消息称美国将趁着油价大幅下跌之际于年内购买大约1200万桶战略原油储备，这一数量包括已经提交的在8月份交付的300万桶以及6月中旬的另外300万桶招标。值得注意的是，在本轮收储消息出现之前，白宫仅在今年就已经释放了超过1800万桶SPR，因此此前1200万桶收储的消息对市场冲击并不明显，而当时市场更多预计的也是剩余600万桶的收购数量将会在年底时间出现，但超出预期的是本次突发的收储消息公布时间远远超出市场此前的预期，考虑到目前美国战略原油储备水平已经下降至1983年8月以来的冰点，仍在以周度0.4%左右的速度进行去化，这意味着未来下半年时间美国收储的需求或被大幅提高，而这也将成为后市中影响油价上行的一大不确定性因素，若下半年美国扩大收储幅度，那么油价或在美国收储价格区间上再度获得强力支撑。

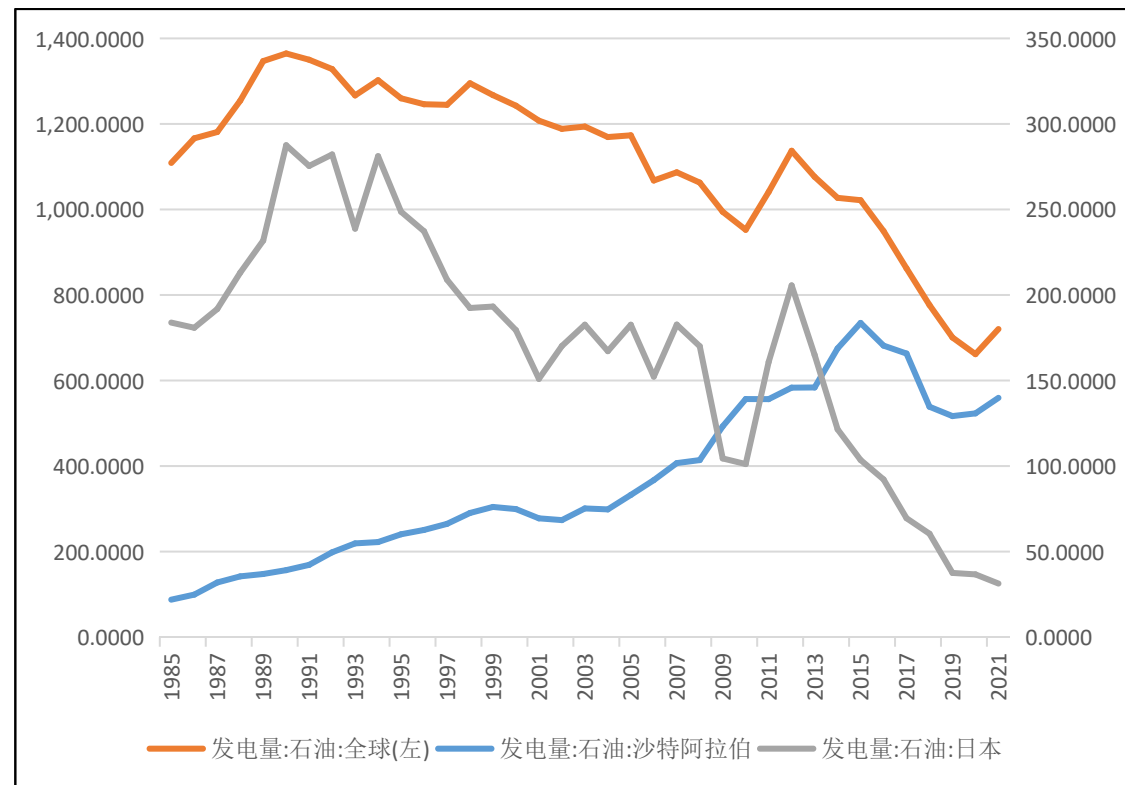


(美国SPR变化)



## (3.2) 需求——厄尔尼诺提振发电需求

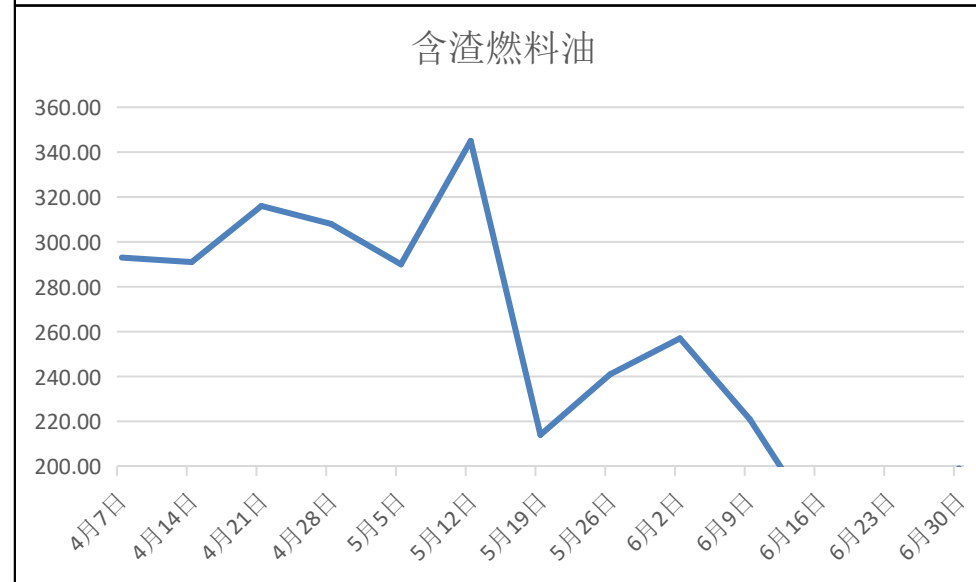
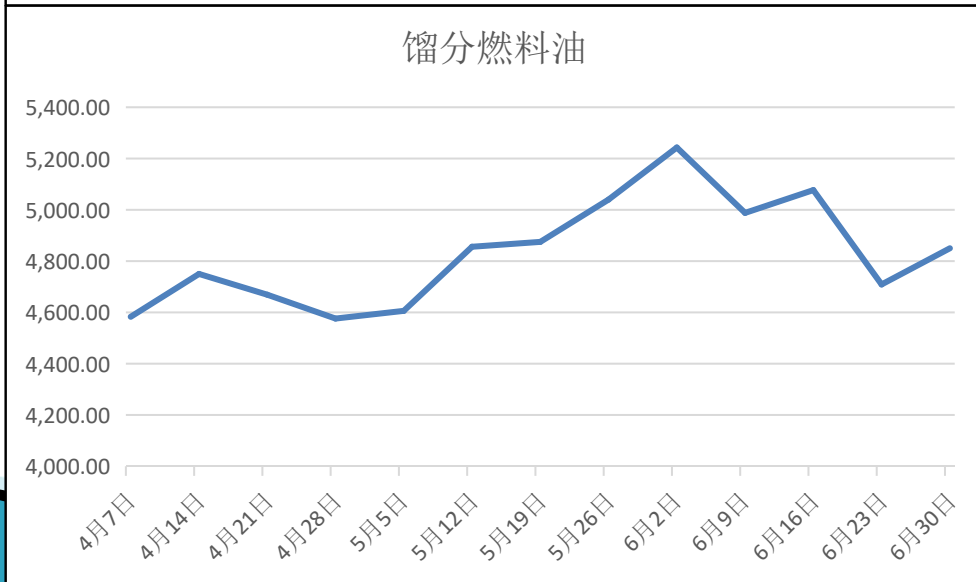
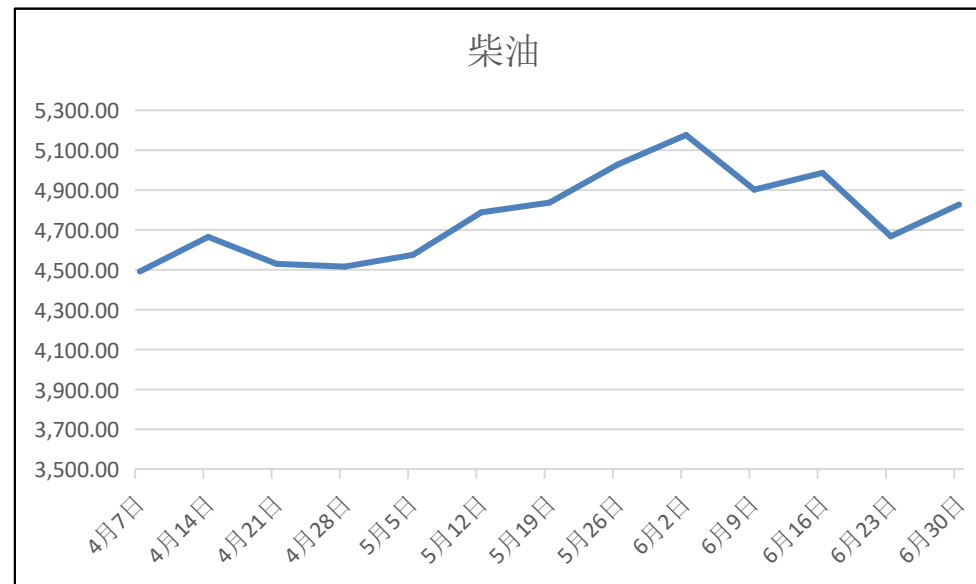
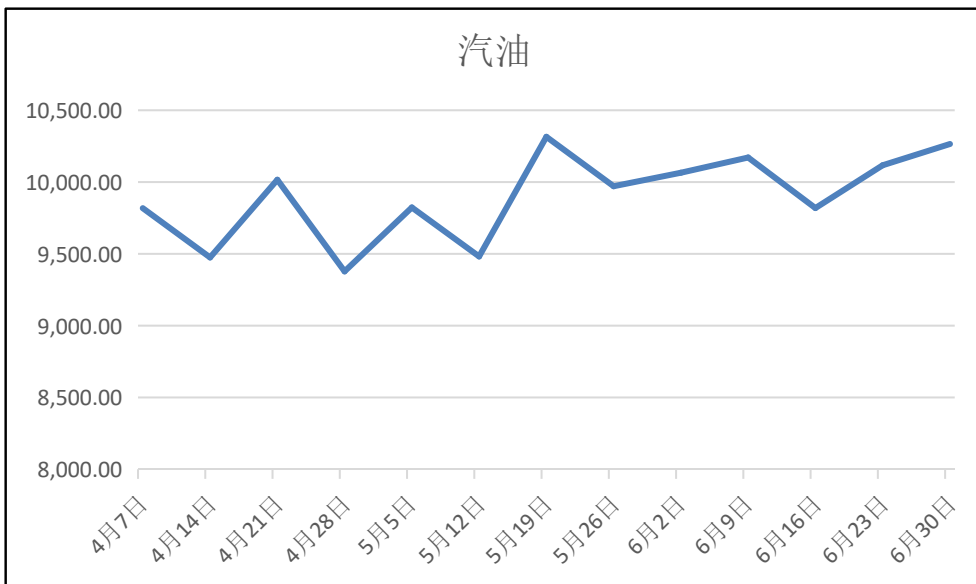
- 此外，近期时隔七年再度出现的厄尔尼诺现象再度影响全球环境，北半球的夏季高温也在上周时间连续突破了历史高点，绝对的高温水平将迅速拉升燃油发电的需求。从消费角度上来看，全球主要燃油发电的消费集中在中东地区，根据BP能源年鉴，中东地区使用燃油发电总量占总发电量的将近25%，以沙特、伊朗为主，其中沙特占比达到将近40%，伊朗占比达到将近14%，主要品种为高硫燃料油；但同时也存在日本、墨西哥、美国以及我国等，其中日韩等国主要以低硫燃料油作为主要发电原料，发电量占该国发电总量的3%左右。夏季作为传统意义上燃油发电的消费旺季，随着气温的高涨对于发电需求有着不俗的提振，而今年北半球绝对的高温或将对高硫需求形成明显提振，进而反向传导至原油价格之上。



(沙特及日本石油发电量)

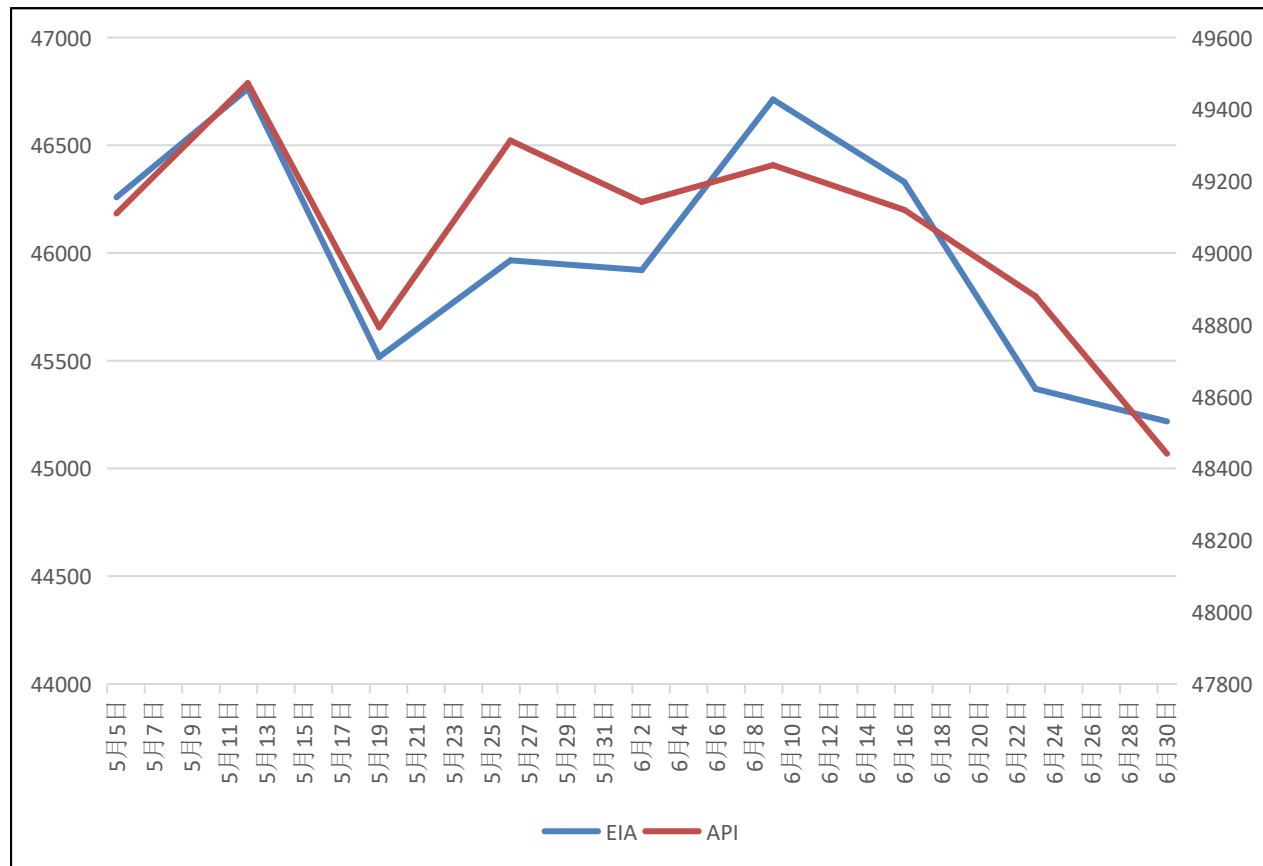


# (3.3) 需求——北美成品油产量回暖



## (4.1) 库存——原油库存连续去化

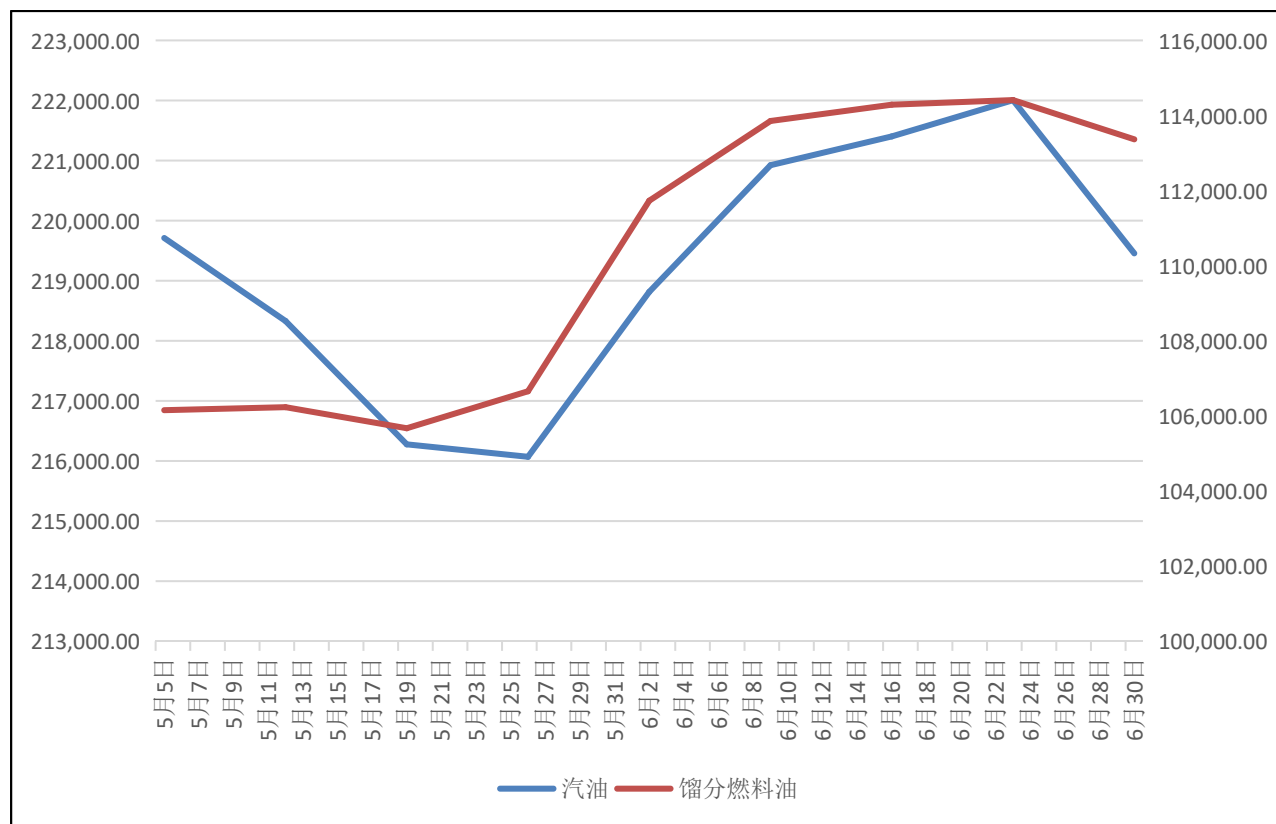
- 原油库存方面，截至6月30日当周，API数据录得原油库存下降438.2万桶，预期为下降175万桶，前值为下降240.8万桶，API数据再度出现连续去库且去化速度放开；而EIA原油库存则录得截至6月30日当周则录得下降150.8万桶，预期为下降98.3万桶，前值为下降960.3万桶，去化速度有所放缓，但除却战略储备的商业原油库存为2023年1月20日当周以来最低。本轮原油库存再度延续此前去库走势，而这个结果一方面得益于美国目前炼厂的开工水平虽然有所下降出货量有所降低但仍处在相对高位，而另一方面则是得益于美国进口数量的连续下降以及出口数量的连续增长。



(EIA/API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油库存同步降低

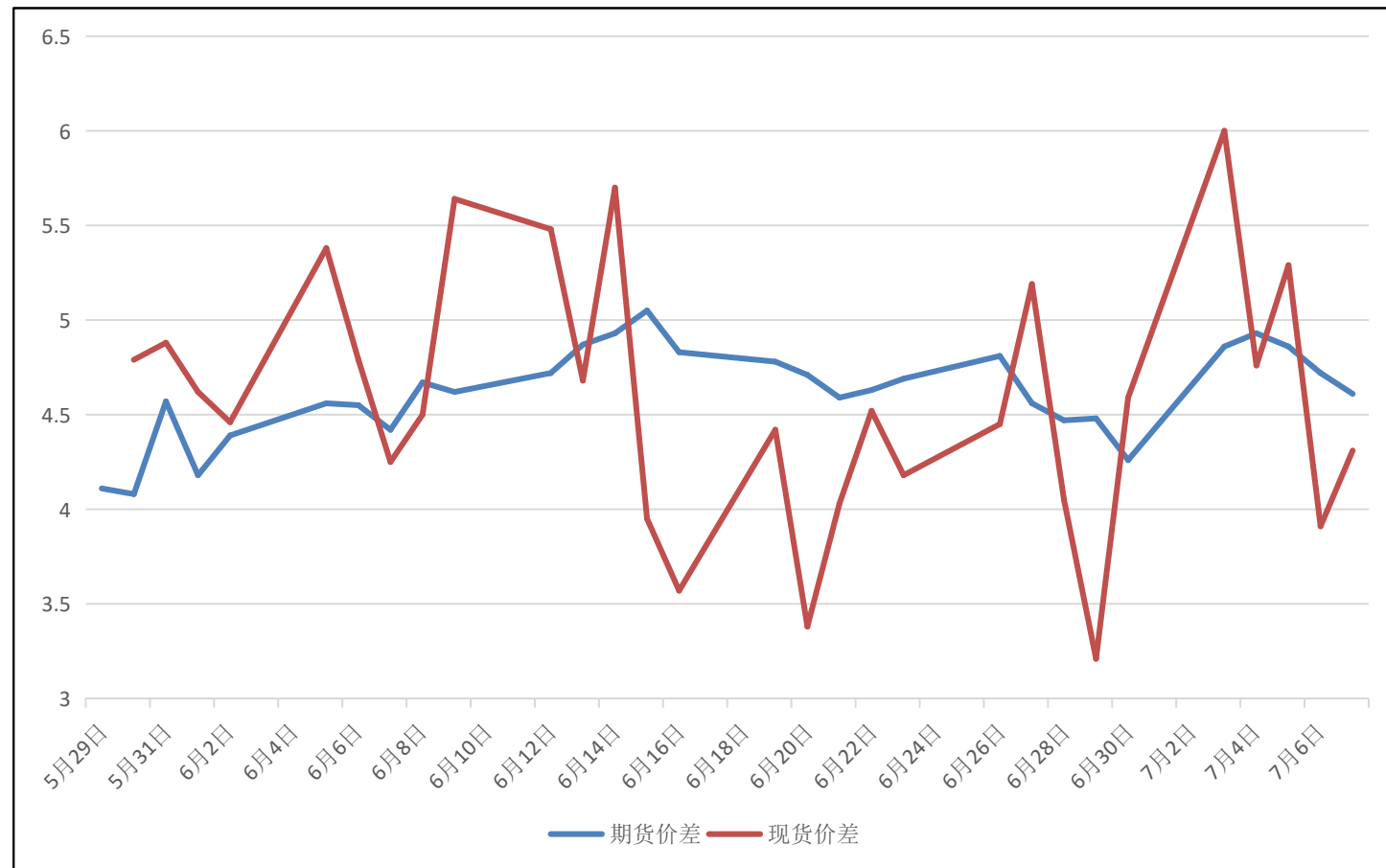
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至6月30日当周，汽油库存实际公布减少255万桶，预期为减少141.7万桶，前值为增加60.3万桶，降幅录得2023年5月5日当周以来最大，但汽油供应量在最近一周上升至2021年12月以来的最高水平，四周平均值在最近一周上升至2021年11月以来的最高水平；精炼油库存实际公布结果较少104.5万桶，预期为增加29.6万桶，前值为增加12.3万桶，降幅录得2023年5月5日当周以来最大。成品油库存的降低有一定程度的原因是由于美国炼厂的出货量在数据统计周期有所下降，但同样也从侧面表明了目前成品油的消费存在回暖可能，因此在上周EIA数据公布之后油价也得到了明显的提振。



(成品油库存)

# (5.1) 价差——WTI-Brent价差

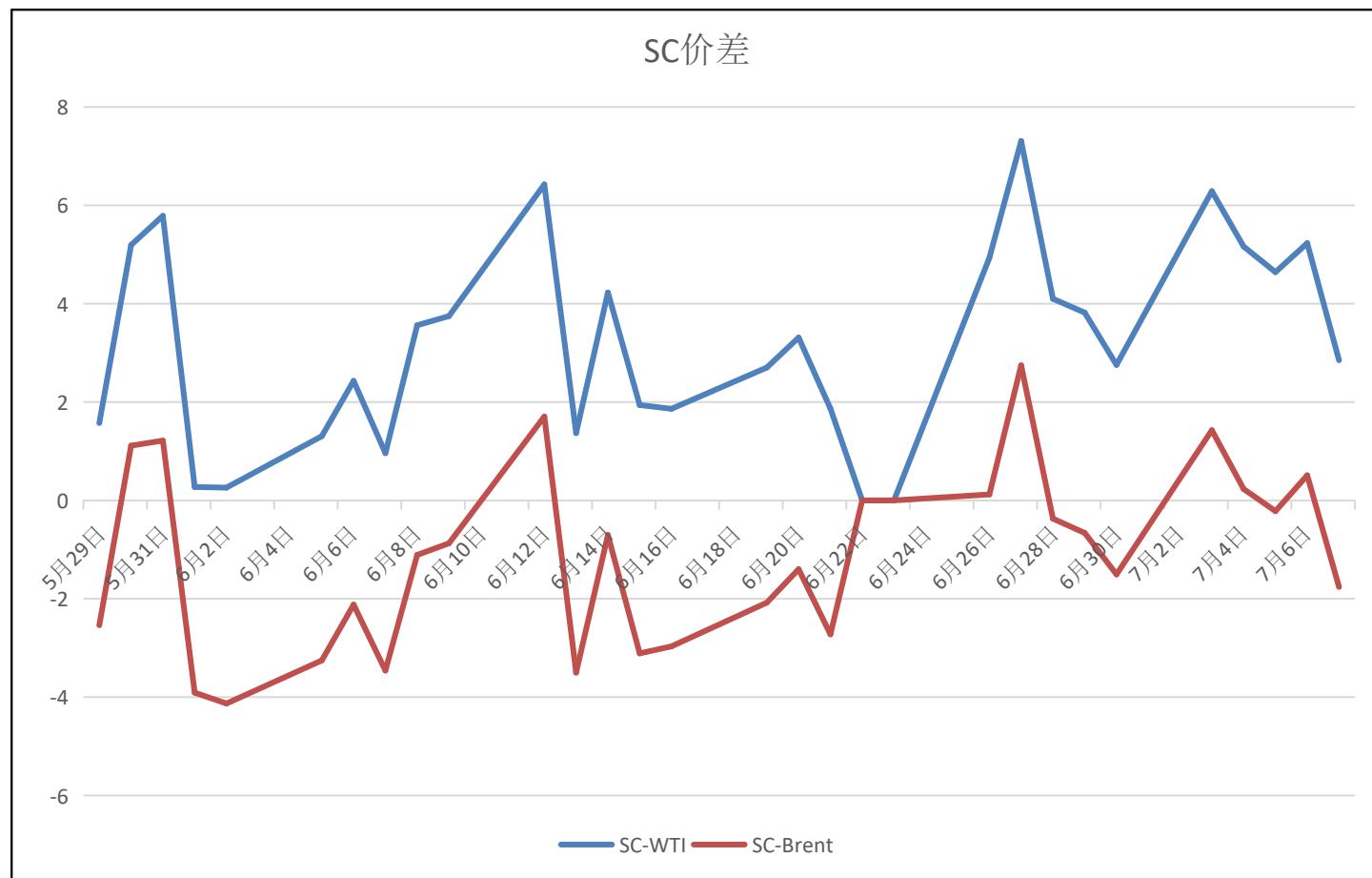
- 上周WTI-Brent价差整体维持震荡走势，其中期货价差依然维持在较小的波动幅度范围之内，上下范围不超过1美元/桶；而现货价差则高开低走，一度突破至6美元/桶的高点，但后半周时间迅速走弱，恢复至4美元/桶的附近。
- 预计本周时间两者期货价差将依然维持在4-5美元/桶的区间范围之内，难以出现较大的套利空间；而现货价差则将维持在3-6美元/桶的区间范围之内，套利机会相对较小。



(WTI/Brent 期现价差)

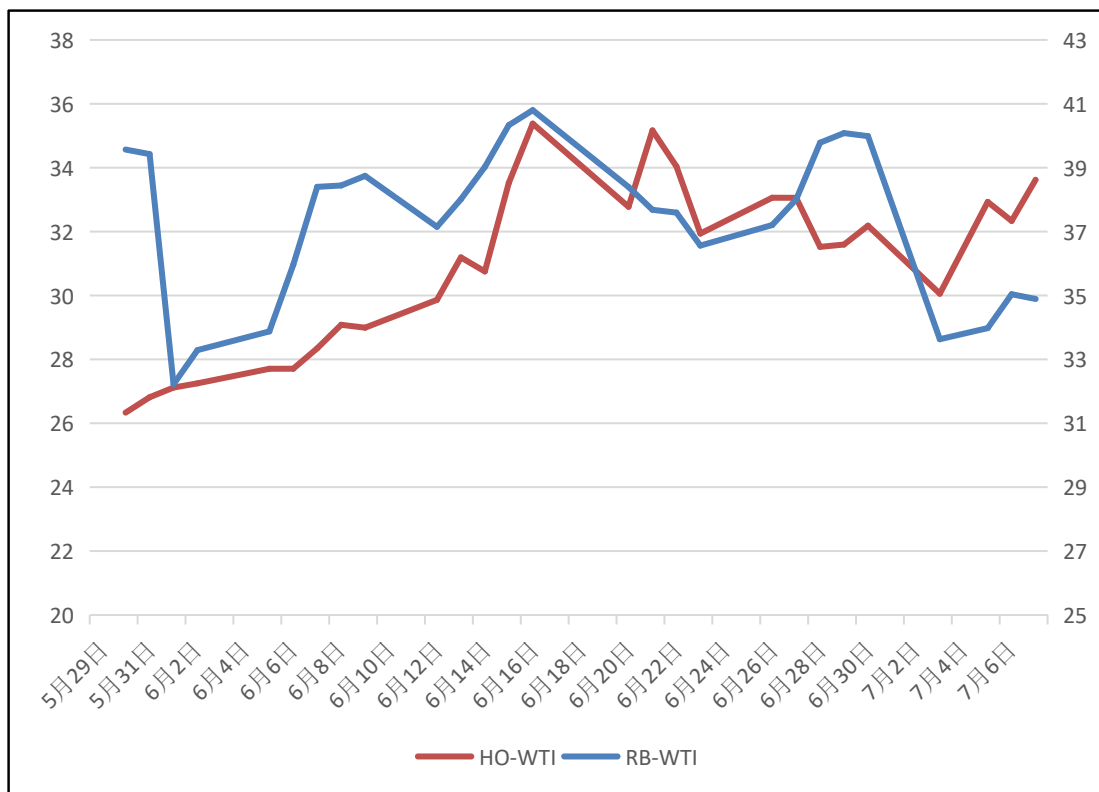
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面同样维持震荡走势，依然未出现明显的走势。其中SC-WTI维持在2-6美元/桶的价差水平，内盘强势水平并未体现；而SC-Brent价差则维持在0美元/桶附近，同样未出现明显变化。从内外价差走势来看，内盘注册仓单目前处在相对高位，对价格的提振效果并不明显，因而难以复现内盘强势的走势，预计后市也或将维持当前走势，维持震荡。

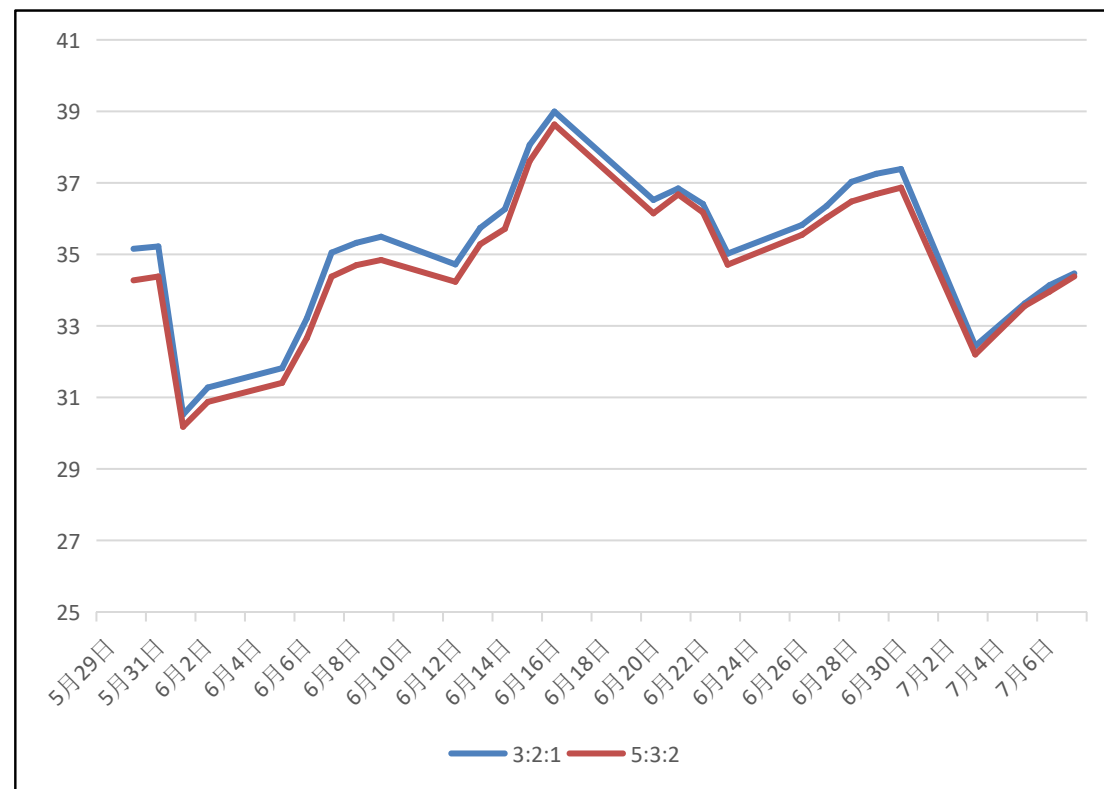


(WTI-SC/Brent-SC价差)

## (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同样维持在震荡走势之中，最近一周存在偏强走势。从裂解价差不难看出，美国汽柴油的生产利润依然维持在相对高位，这也是北美炼厂开工率处在高位的主要驱动原因，但相比前期则重心存在小幅度的下降，同样解释了最近一周美国炼厂开工率小幅下跌的原因。就目前的市場形式来看，汽柴油价格在夏季出行消费回暖预期的影响之下或维持当前高位，而高油价也将为炼厂带来极高的生产利润，进而传递至国内成品油市场上导致成品油仍存强势的可能。

03

# 观点小结

---



上周国际油价整体连续偏强运行，前半程主要受到沙特与俄罗斯额外减产消息的提振，后半程虽然受到美国就业数据强劲的影响一度下跌，但随后在EIA数据与非农数据的利好之下修复跌势重新上涨，其中美油上周上涨4.57%并稳固于70美元/桶的上方，布油上涨3.96%并基本稳固于75美元/桶的上方，SC原油则周度上涨2.69%并在周末隔夜上行1.52%。

就目前的原油市场形势来看，基本面方面供给侧趋紧的格局短期之内将不会出现明显变化，OPEC+减产政策的延续将对油价起到中长期托底的作用，而需求端夏季发电、出行、美国收储等因素都将成为三季度油价上行的驱动因素，因此基本面整体利好油价；金融属性方面美国就业数据虽然出现分歧，但市场对于7月加息的预期基本板上钉钉，尽管11月加息不确定仍存，但油价受到的金融压力将存在；政治属性方面，分别以伊朗以及俄罗斯为核心的国际地缘政治冲突依然存在较高的不确定性，并且近期仍有消息突发。因此整体看来原油未来短期之内或维持宽幅震荡的走势，同时并存一定的上行可能，但考虑到7月加息的呼声较高对油价有一定的压制作作用，整体涨幅或有限，据此操作上建议短期以谨慎偏多短差为主，前多可及时止盈离场；而中长期看来基本面托底作用将持续发力，金融下行压力将逐步放缓，且地缘冲突的激烈程度也不复之前，油价或仍存重心上行的可能。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、OPEC+扩大减产幅度、欧美消费数据回暖、美联储启动降息等

下行风险：美国银行业危机再现、欧美经济衰退预期升温、国内需求仍难验证等

- 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

