

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）

非洲供给恢复引油价低开  
沙特俄罗斯减产持续托底

——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:

SC2308上周持续偏强运行，主要受到非洲产油国供给中断、美国6月通胀降温、以及沙特与俄罗斯持续减产的影响。

预计本周在利比亚供给恢复后呈现低开偏强运行的状态，周度建议依旧以偏多布局为主，但不宜过度追涨。



(SC主力合约K线走势图)

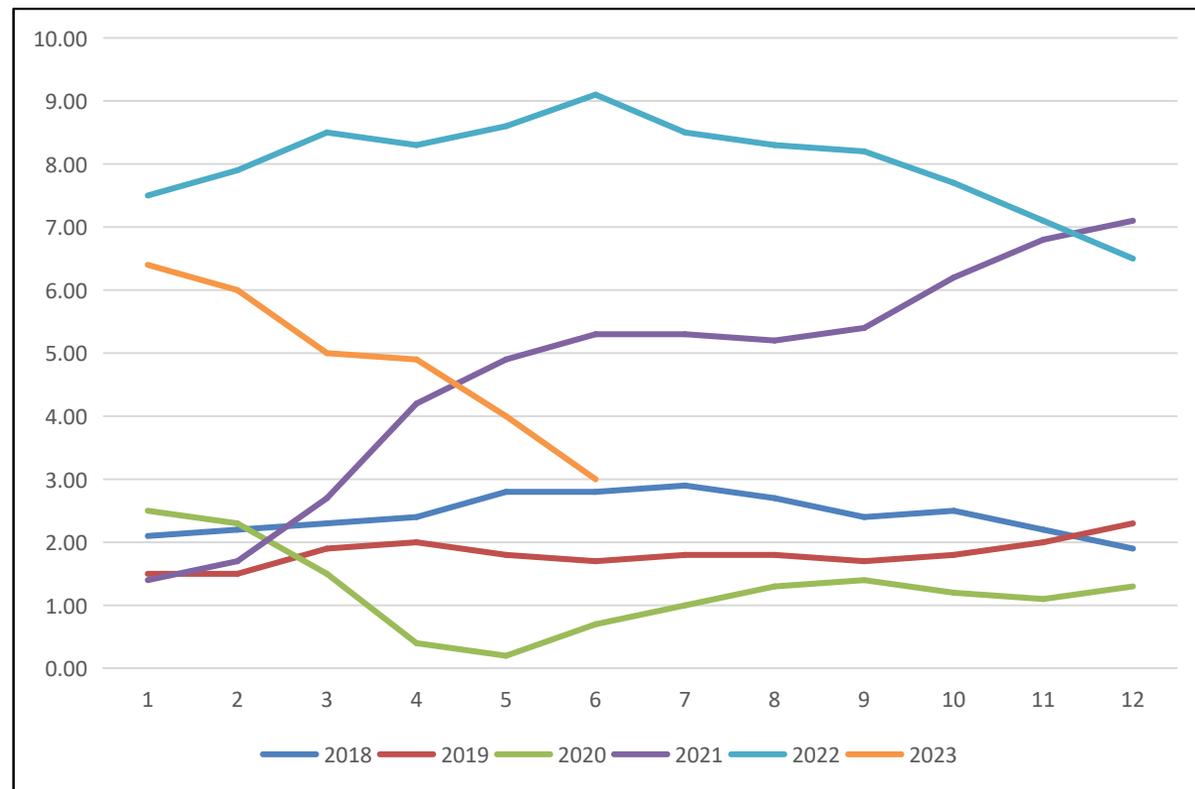
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——美国6月通胀降温

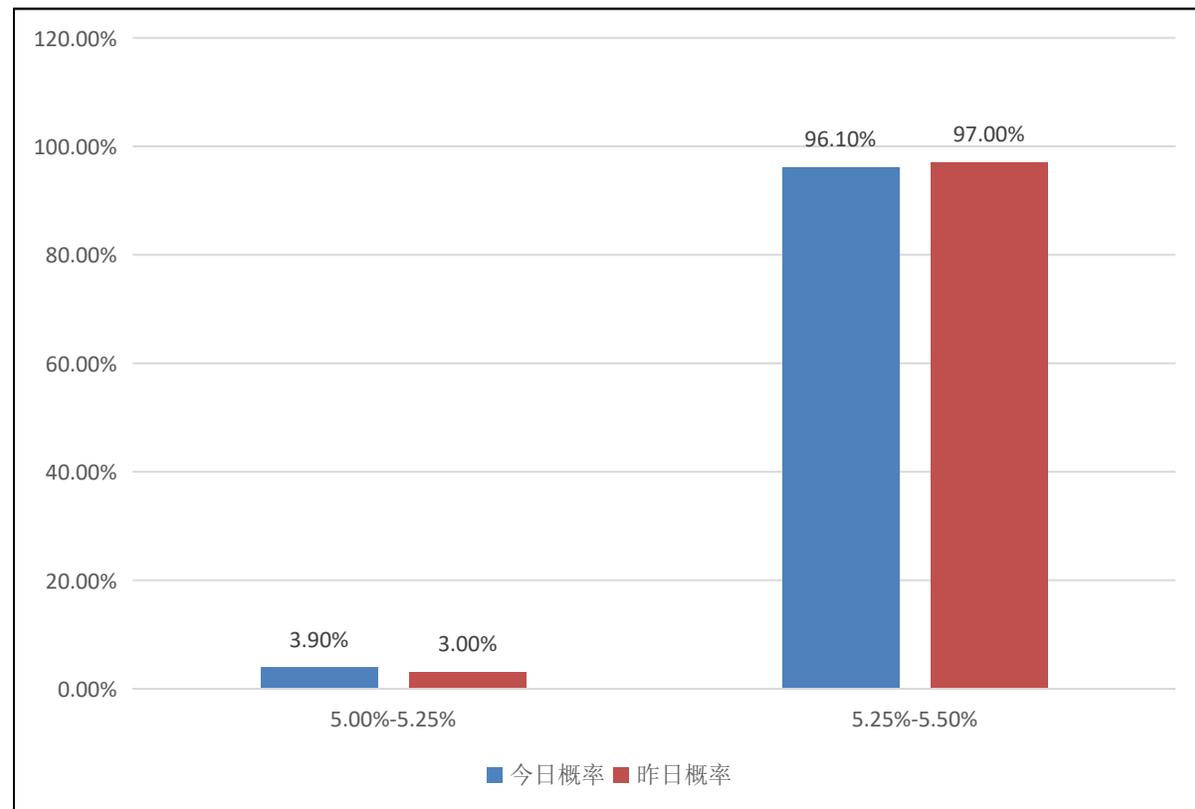
- 上周三晚间，美国公布了6月份最新的CPI数据，美国6月未季调CPI年率录得3.0%，为2021年3月以来最小增幅，回到“3时代”；核心CPI则重回“4字头”，未季调核心CPI年率录得4.8%，为2021年11月以来新低。虽然本轮CPI数据的下降主要是由于去年同期的高基数效应，但公布之后仍旧是引起了市场的剧烈震荡，黄金价格短线拉升15美元，油价受之影响连续上行，美元指数迅速下跌，美债也短线下跌超过15个基点。从细分项目来看，6月上涨的分项包括住房、汽车保险、服装、娱乐和个人护理，这是核心通胀仍旧具有黏滞性的代表，同时这也说明服务业通胀仍然非常棘手，其中住房一直是价格上涨的最大贡献者，在过去几个月里该分项没有太大变化，租金上个月上涨了0.5%，比去年同期上涨了8.3%，同时汽车保险价格在过去一年增长了16.9%，上个月增长了1.7%。



(美国CPI季节性对比)

## (1.2) 宏观——加息前景再生变数

- 而在美国6月通胀降温之后，市场对于美国后续的加息预期也再度出现了动摇。虽然就目前的数据来看，CME观察工具显示市场对于7月份美联储加息25个基点的预期超过了90%，但从7月到9月漫长的两个月时间内，市场的看法也出现了一定的分歧。第一点在于市场对于7、8月通胀数据的看法，虽然6月通胀出现了明显回落，但有部分声音认为6月通货膨胀的缓解在于季节性的下滑，后续可能出现进一步的上调，这对于后市的加息影响可能巨大；第二点原因则是在于8月份即将召开的杰克逊霍尔央行会议，这次的通胀数据与7月的通胀数据可能会成为鲍威尔在全球性央行会议上的政策辩论定下基调，而如果未来核心通胀数据仍旧具有一定的粘滞性，那么后续的加息步伐可能会得到一定程度的延续，届时或对整体大宗商品价格再度形成压力。



(美国7月加息预期)

## (2.1) 供给——OPEC产量实际增加

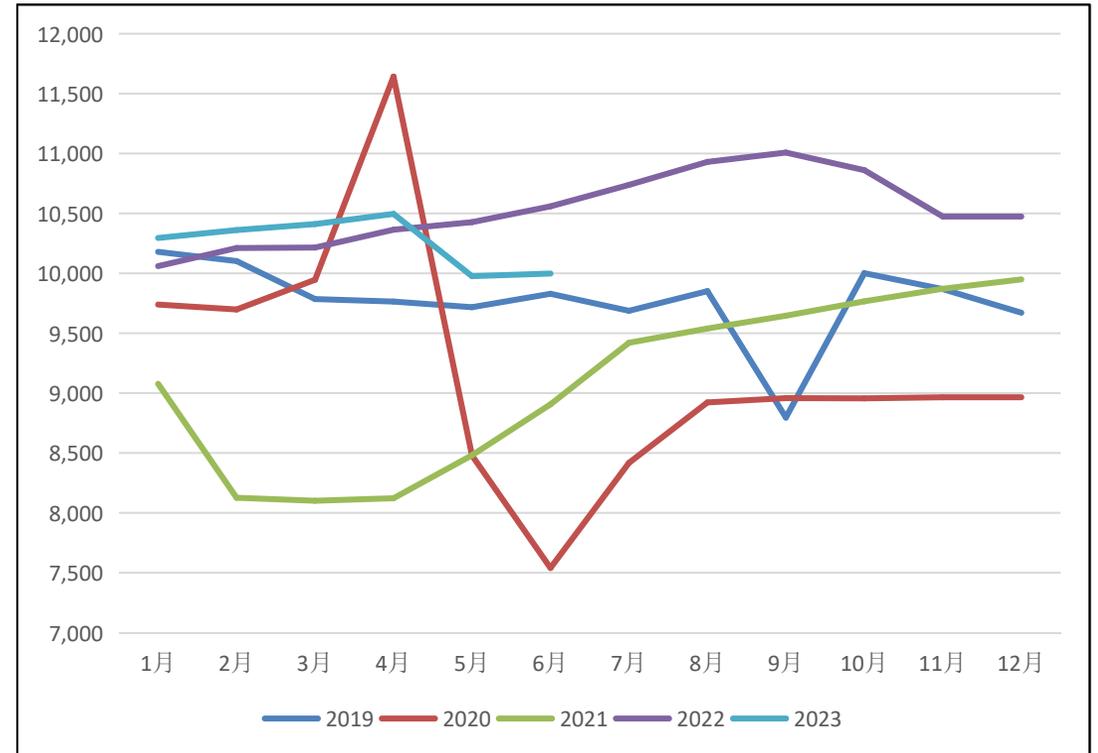
- 7月份OPEC公布了最新的月度市场报告，在产量方面，该组织6月份产量上升了9.1万桶/日至2819万桶/日，整体较此前有所增长。增量方面，尼日利亚产量为129.8万桶/天，较上月**增加22.1万桶/天**；沙特阿拉伯产量为999.8万桶/天，较上月**增加2.2万桶/天**；伊朗产量为275.4万桶/天，较上月**增加5.6万桶/天**；伊拉克产量为418.1万桶/天，较上月**增加5.4万桶/天**；而减量方面，安哥拉产量为110.2万桶/天，较上月减少4.6万桶/天；阿尔及利亚产量为95.7万桶/天，较上月减少1.6万桶/天。从产量变化来看，各国减产幅度不及预期，而产量的增加主要集中在沙特、伊朗以及伊拉克之间。

(千桶/天)	4月产量	5月产量	减产幅度
阿尔及利亚	973	957	-16
安哥拉	1148	1102	-46
刚果	266	262	-4
赤道几内亚	58	65	4
加蓬	212	207	-5
伊朗	2698	2754	56
伊拉克	4127	4181	54
科威特	2555	2551	-3
利比亚	1169	1156	-13
尼日利亚	1277	1298	221
沙特阿拉伯	9976	9998	22
阿联酋	2895	2894	-1
委内瑞拉	743	767	23
合计	28099	28189	91

(OPEC产量)

## (2.2) 供给——沙特俄罗斯减产落地

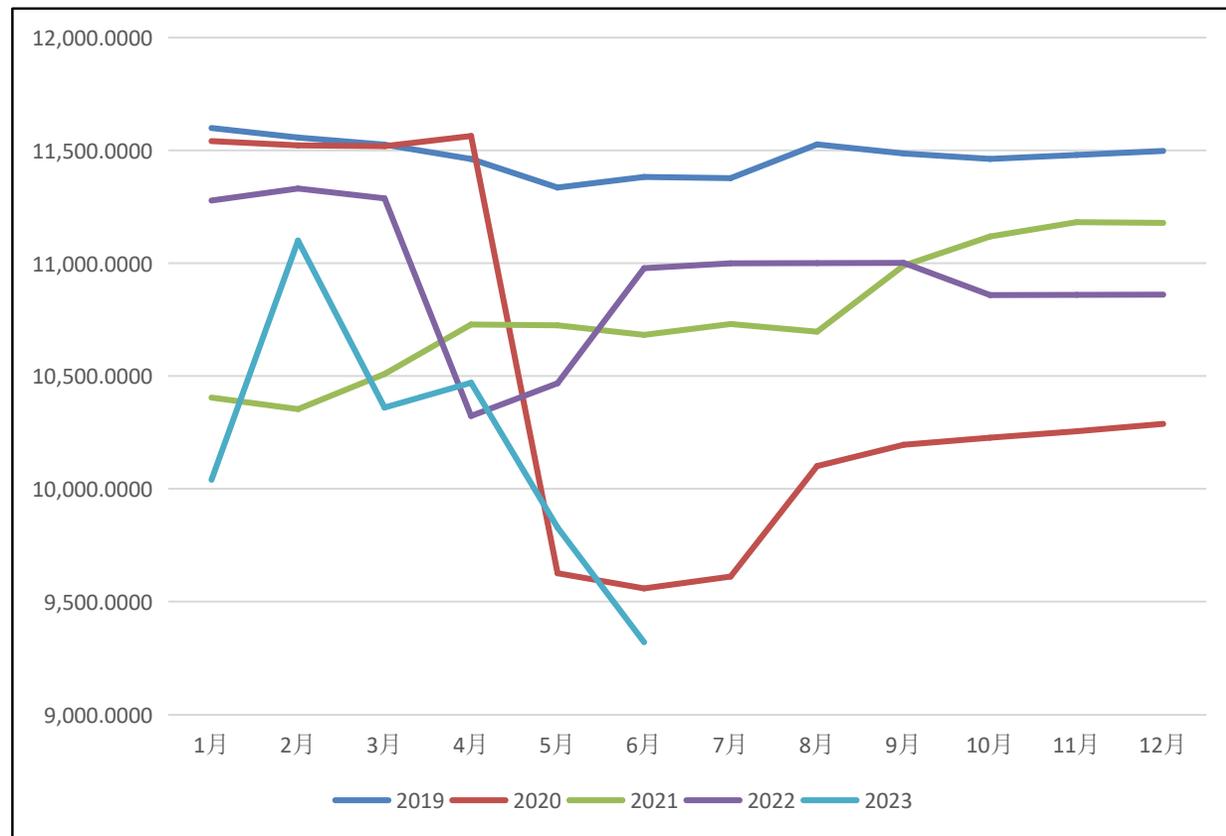
- 在此前的OPEC会议之上，沙特与俄罗斯联手延长额外减产周期，共计150万桶/日至8月底的减产对油价形成了不俗的提振，如果二者全面实施减产，到8月底，全球产量和预期库存将减少多达4500万桶，而沙特已经在7月减少了3000万桶的产量，若累计起来，这恐将扭转之前的全球原油库存积累，而在2023年前的五个月，发达经济体的商业原油库存增加了7500万桶。虽然这基本符合沙特对于保证油价维持稳定的基本意愿，IEA上周发布的报告表示，沙特近几个月大幅削减的石油产量已经牺牲了该国在OPEC+内的市场份额，目前OPEC+内最大的产油国已经由俄罗斯替位。从此前国际投行的计算来看，对于沙特来说80美元/桶的油价是目前阶段能维持该国预算平衡的关键价位，同时为该国内部奢侈的基建项目提供必要的资金，但即便目前Brent原油价格一度站到80美元的上方，但周末时间也是重新回落到80美元之下，这对于沙特来说并不是一个好消息，因此可以预见的是，若未来油价继续徘徊在80美元下方，那么沙特极有可能再度采取更加激进的减产政策来巩固油价下方的支撑力量。



(沙特产量)

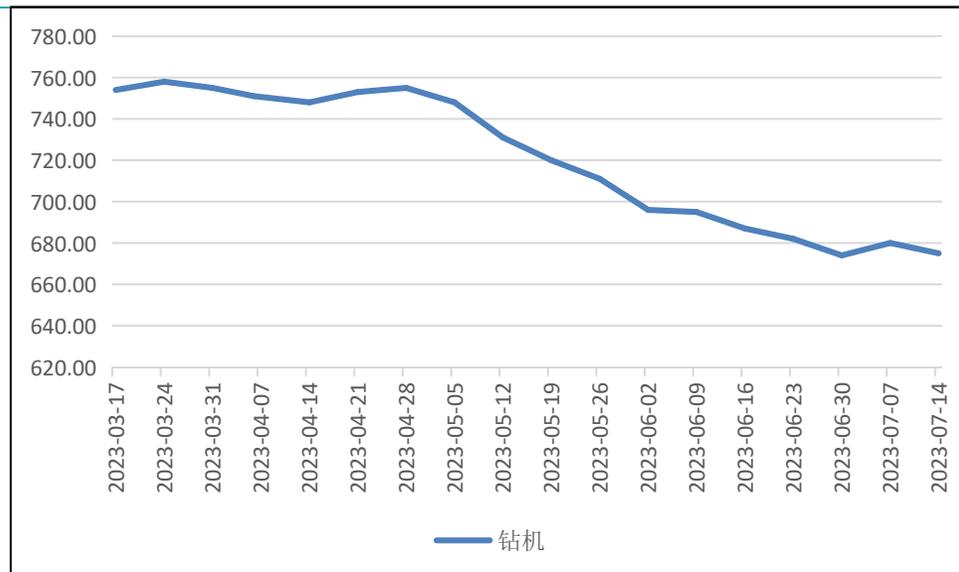
## (2.3) 供给——沙特俄罗斯减产落地

- 而在沙特检查之际，俄罗斯的减产也将在近期落地，俄罗斯此前承诺8月将减少50万桶/日的出口量，而根据贸易商与Refinitiv Eikon的数据显示，俄罗斯目前减少出口的量已经达到了该标准，同时有市场消息称俄罗斯已指示石油公司减少下个月的供应计划，下月从西方港口出口的石油将较7月水平减少约10-20万桶/日。但如此巨大的减产幅度面临着一个严峻的问题，俄罗斯8月份的脱机初级炼油能力预计将比7月份增长40%，这意味着如果俄罗斯想从本月开始削减8月的石油出口量，俄罗斯内部的企业可能会将一些计划中的工程推迟到秋季，以增加国内石油消费，或者削减石油产量，但这同时也将对俄罗斯内部的经济恢复形成一定的冲击，考虑到目前俄乌冲突仍旧没有明显的缓和迹象，未来俄罗斯减产与减少出口的幅度可能并不如此前市场所预期一般的紧凑，届时或对油价产生一定的提振效果。

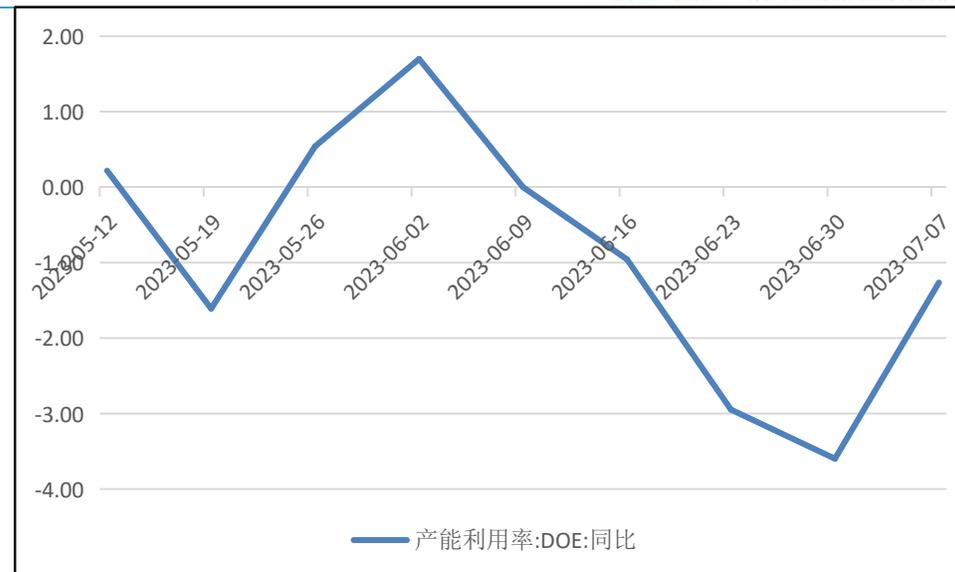


(俄罗斯产量)

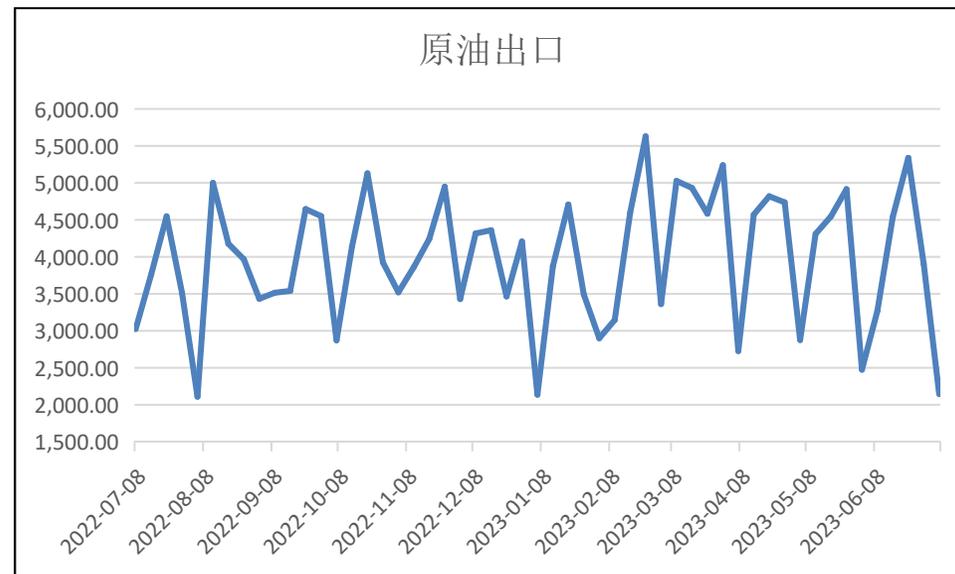
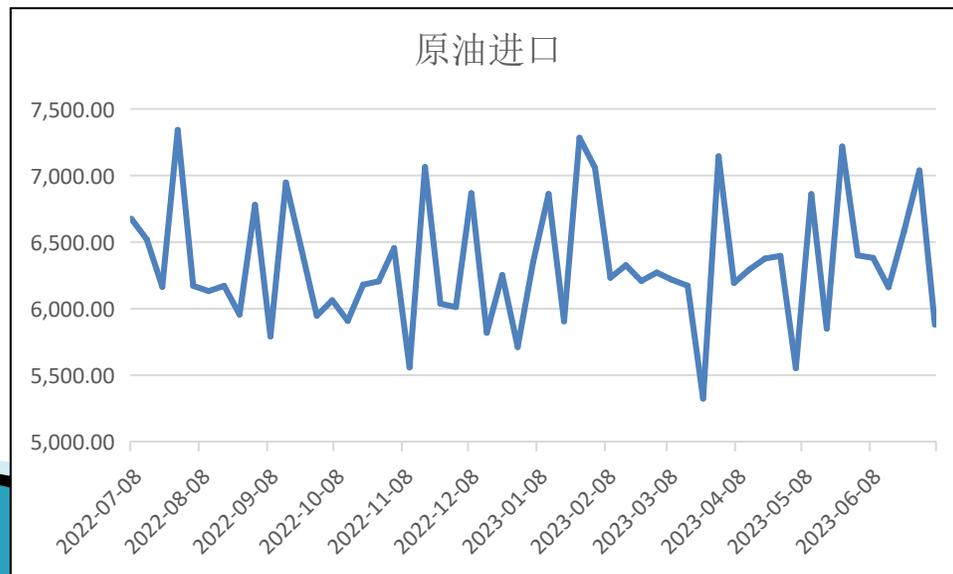
## (2.4) 供给——美国产量维稳



(北美钻井数量)



(美国炼厂产能利用率)

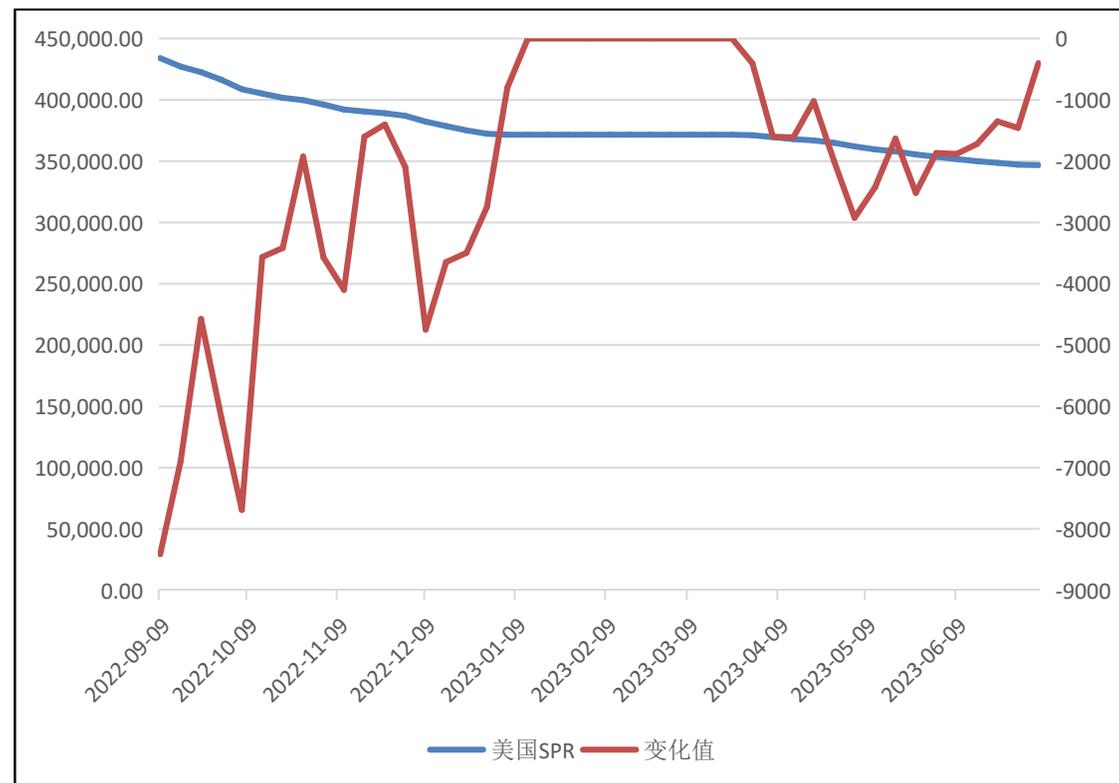


## (3.1) 需求——OPEC、IEA观点分歧

- 上周时间IEA月报内容显示，IEA预计全球石油需求目前有望在2023年每天增加220万桶，达到平均每天1.021亿桶，比上个月的预测减少约22万桶，这是今年以来IEA首次下调全球原油需求预期，而主要原因则是在于持续的宏观经济压力以及全球制造业的低迷表现所致；但同时IEA也表示，需求有望在今年晚些时候达到创纪录水平，从而在下半年大幅消耗库存，这将主要得益于我国在下半年时间的经济恢复而带动的消费回暖；其中值得注意的是，IEA认为2024年石油需求仅会增加110万桶/天，为OPEC预测的一半。IEA认为，汽车电气化和能源效率的提高将限制石油消费增长。
- 而同时，OPEC与EIA月报的观点则与IEA形成了背离，其中OPEC表示预计2023年全球石油需求增速为244万桶/日，此前为235万桶/日，出现了9万桶/日的上调，且认为随着中国和印度的经济增长将进一步支撑石油需求，2024年的石油需求增长只会轻微放缓，预计2024年世界石油需求将增加225万桶/天；EIA短期能源展望报告则认为2023年全球原油需求增速预期为176万桶/日，而此前预计为159万桶/日，增幅达到17万桶/日，但2024年全球原油需求增速预期为164万桶/日，而此前预计为170万桶/日。

## (3.2) 需求——美国SPR或难完全补充

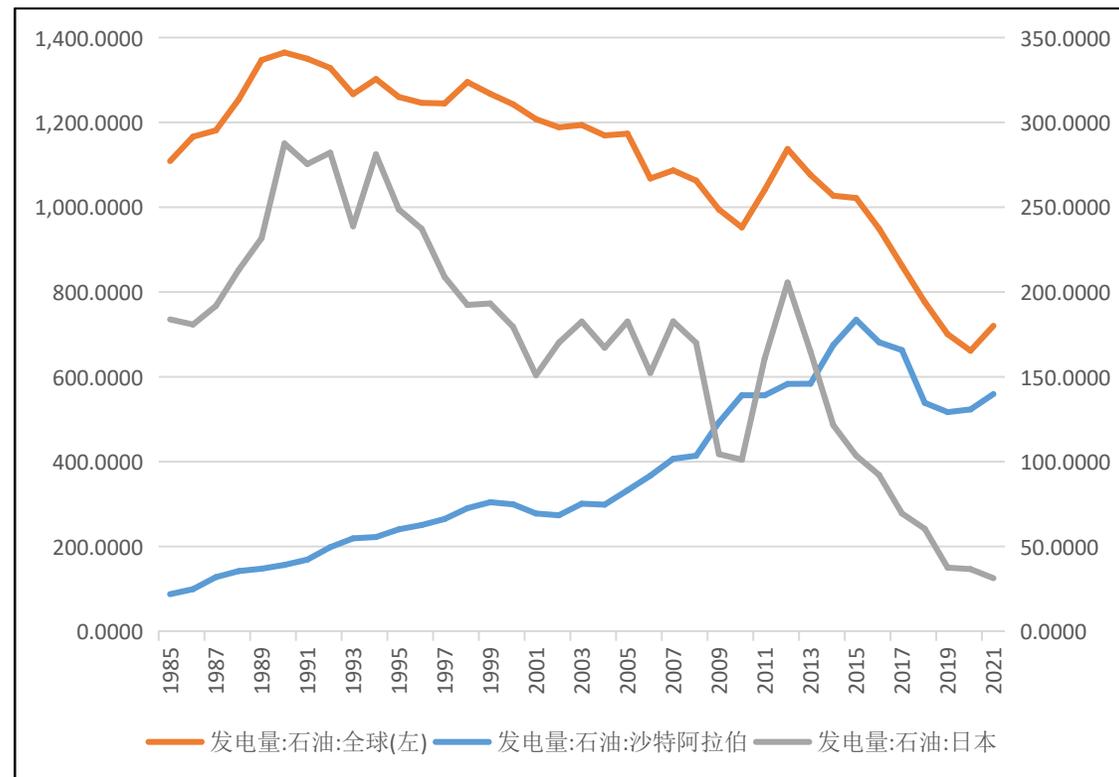
- 同时，作为此前油价下方主要价格支撑力量的美国收储在近期又出现了一定的变化，虽然此前由于拜登连续大规模的释储，美国的SPR已经逼近了40年以来的冰点，但市场始终认为美国将在后续的时间内致力于重新收购战略原油储备，此前达到1200万桶的收储规模似乎也在印证市场的猜想。而上周时间美国能源部部长格兰霍姆表示美国能源部“绝对有可能”加快购买SPR的步伐，但她也承认，短期内完全补充SPR的可能性不大，同时当被问及是否目标是在拜登现任任期内补充特别储备时，格兰霍姆表示这不太可能。该言论的表达可能在短期之内缓解市场对于美国收储的观察热度，而此前油价下方的65-72美元可能也将失去支撑的力量。但同时，考虑到美国战略原油储备的补充不论时间周期延长的如何，客观事实上一定会逐步发生，同时目前美国收购的630万桶原油均价为72.63美元/桶，这意味着未来油价下方的72美元支撑或依然存在，但对于油价上方空间的提振效果或整体有限。



(美国SPR与增速)

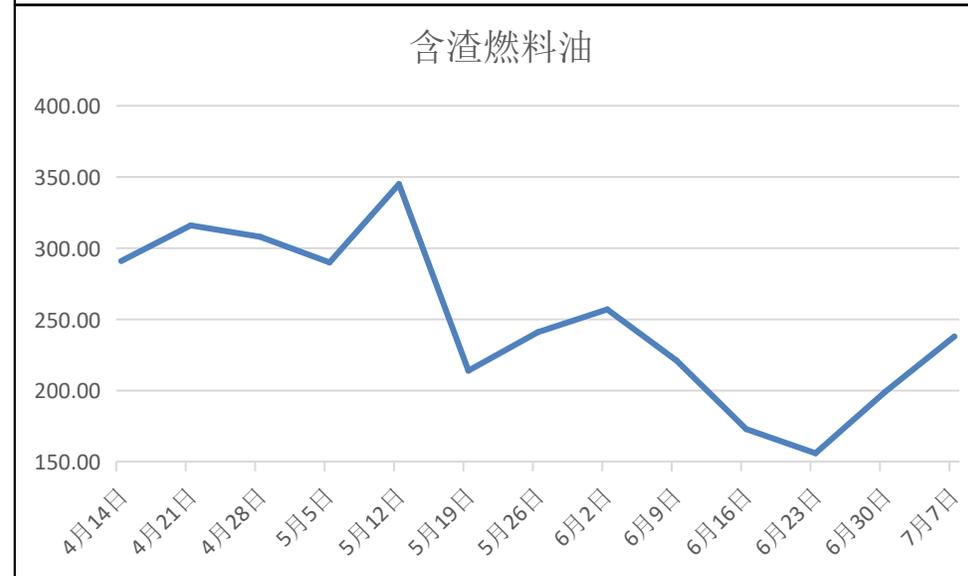
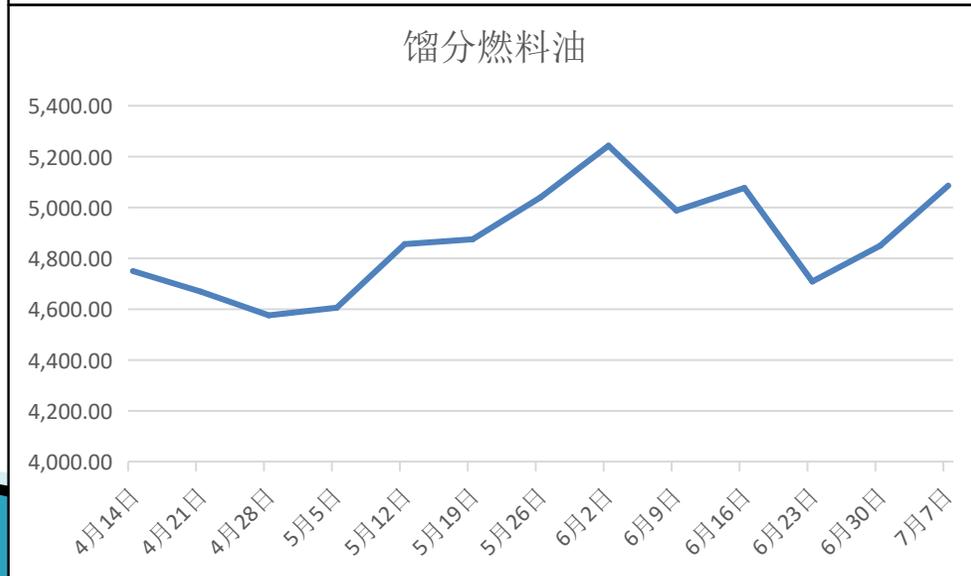
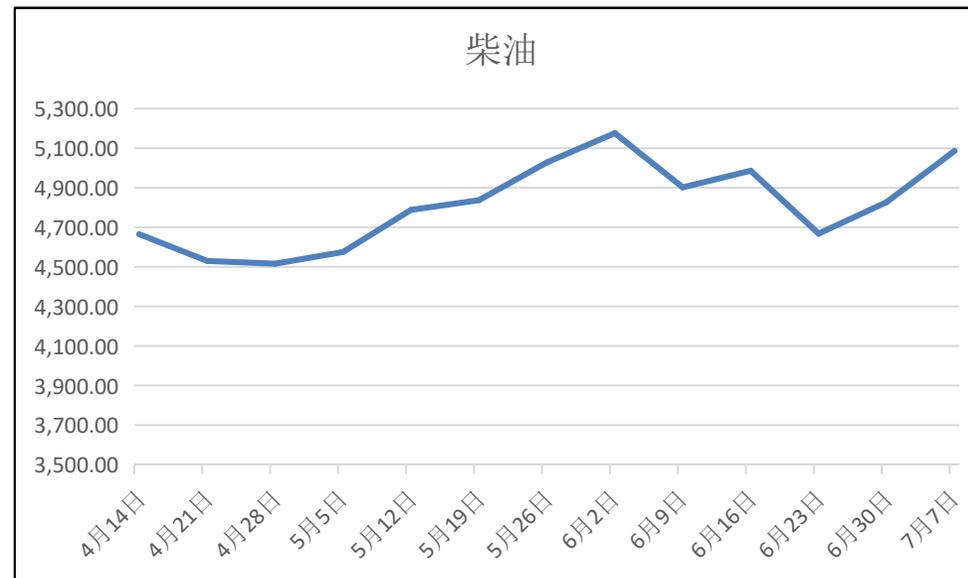
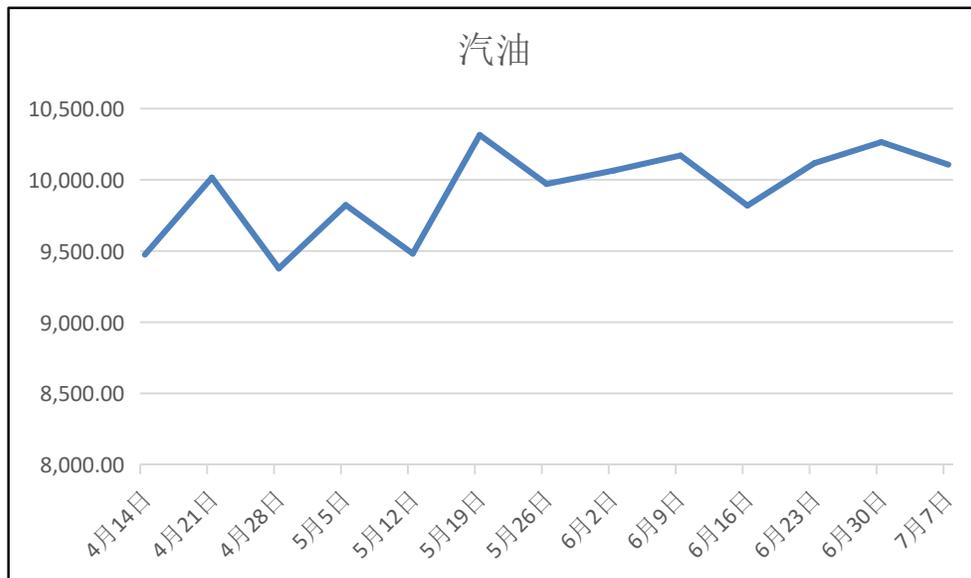
### (3.3) 需求——夏季发电需求将持续提振

- 从季节性的角度来看，夏季中东地区的燃油发电需求或成为后续支撑油价上行的另一主要驱动力，从Kpler数据来看，沙特6月份进口的折扣俄罗斯燃料油量创历史新高，同比增长近10倍，以满足夏季发电需求，整体达到了91万吨的幅度，即19.3万桶/天。在欧盟禁止进口俄罗斯成品油产品之后，作为燃油发电大户的沙特对俄罗斯燃料油的进口便持续增加，仅今年上半年以来的进口量就高达286万吨，已经超过了2022年全年的163万吨。这一方面是由于今年以来罕见的高温天气迫使沙特大量进口燃油来满足国内的发电需求，另一方面则是由于今年成品油裂解价差的高位也促使沙特大量进口低价成品油来通过出口实现盈利，而不论根本原因是哪一点，目前沙特的消费对于市场的提振都是显而易见的，随着俄罗斯7月后半程以及8月国内消费水平的再度回暖，后续成品油的价格或也受到提振，进而逆向传导至原油，对油价形成提振。



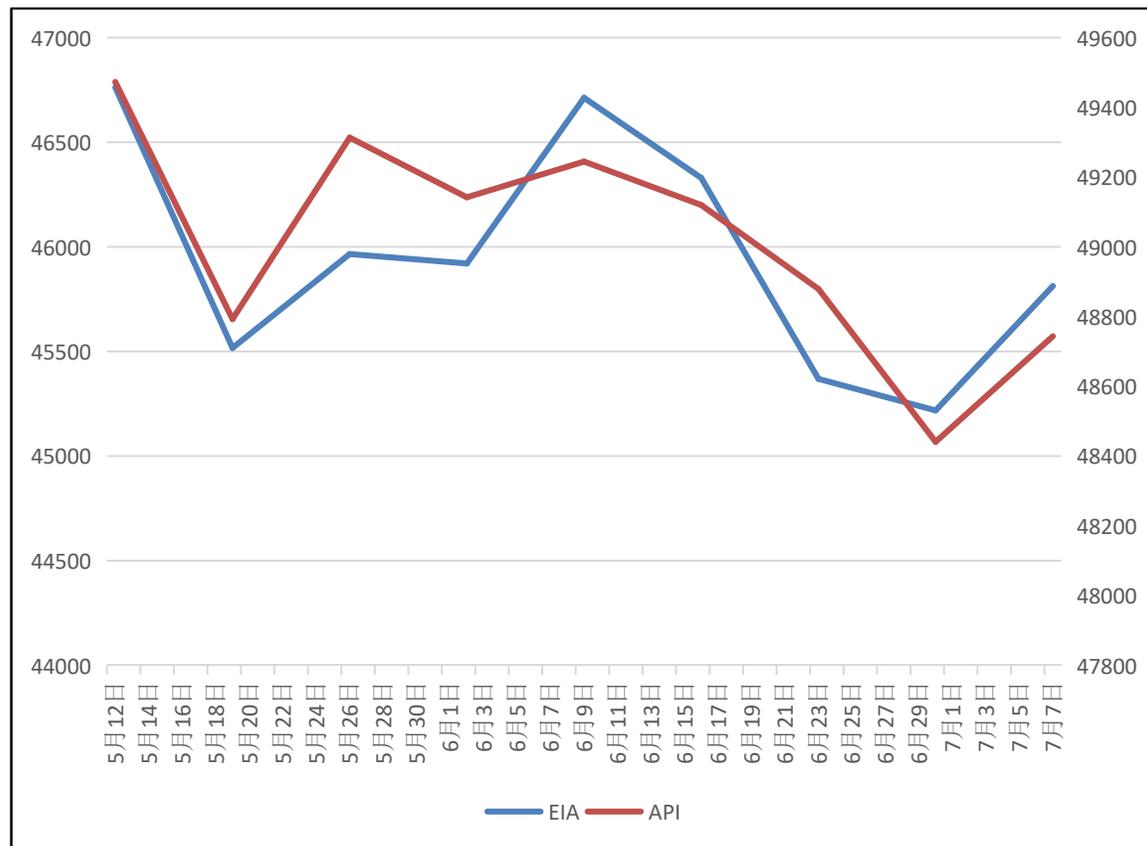
(沙特及日本石油发电量)

# (3.4) 需求——北美成品油产量回暖



## (4.1) 库存——原油库存逆向累库

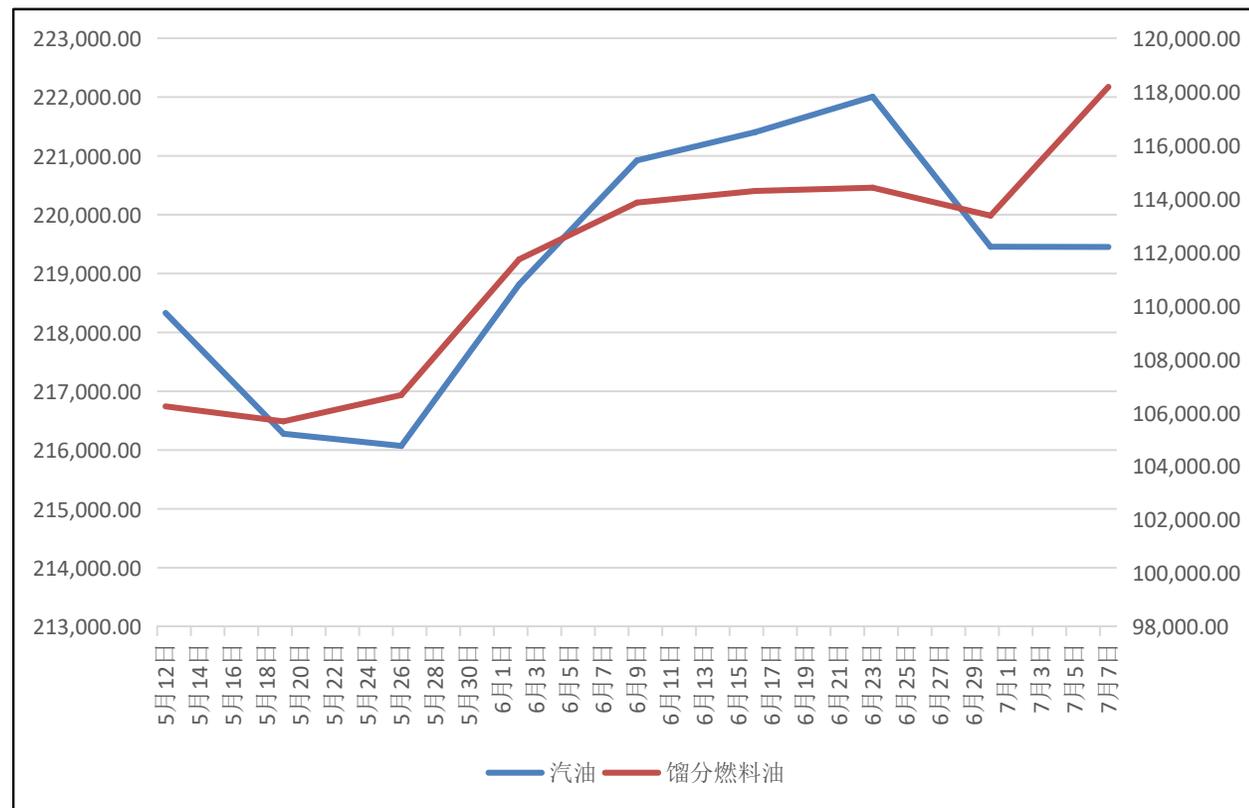
- 原油库存方面，截至7月7日当周，API数据录得原油库存增加302.6万桶，预期为增加20万桶，前值为减少438.2万桶，API数据一转此前下降趋势反而有所增加，且增幅远超市场预期；而EIA原油库存则录得截至7月7日当周则录得增加594.6万桶，预期为增加48.3万桶，前值为减少150.8万桶，同样有大幅度积累同时超出市场预期。本轮原油库存一转此前的连续去库走势反而超出市场预期的积累，而累库的原因则主要是由于美国上周时间出口数量大幅减少175.7万桶/日至214.4万桶/日，达到今年年初第一周以来的最低水平，同时净进口量达到去年6月以来的最高水平。但考虑到目前美国炼厂利用率仍旧处在93.7%的高位，西海岸的炼厂利用率为2018年9月以来的新高水平，预计后续原油继续累库的可能性或相对较小。



(EIA/API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油库存走势分歧

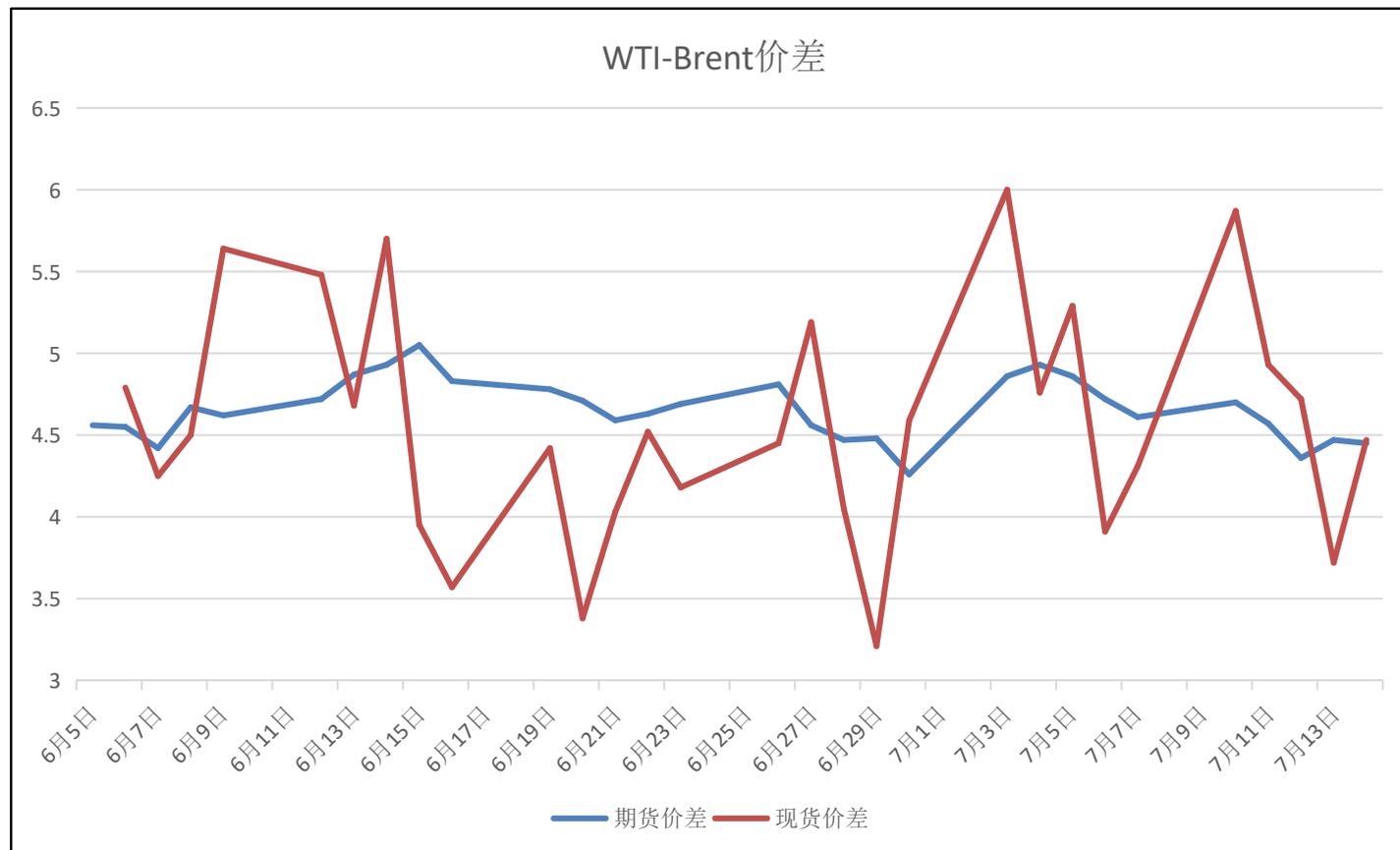
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至7月7日当周，汽油库存实际公布小幅减少0.4万桶，预期为减少72.7万桶，前值为减少254.9万桶，汽油库存并未出现明显波动，尽管仍旧有降幅存在但幅度明显低于市场的预期水平，对油价整体影响力度有限；精炼油库存实际公布结果增加481.5万桶，预期为减少26.2万桶，前值为减少104.5万桶。成品油库存的变化在上周分歧较大，汽油库存虽然有所降低但幅度有限，精炼油库存则出现明显的累库，这在一定程度上仍旧反映出了美国制造业环境疲软的结果，但尽管结果如此，成品油库存对油价的影响依旧有限。



(成品油库存)

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

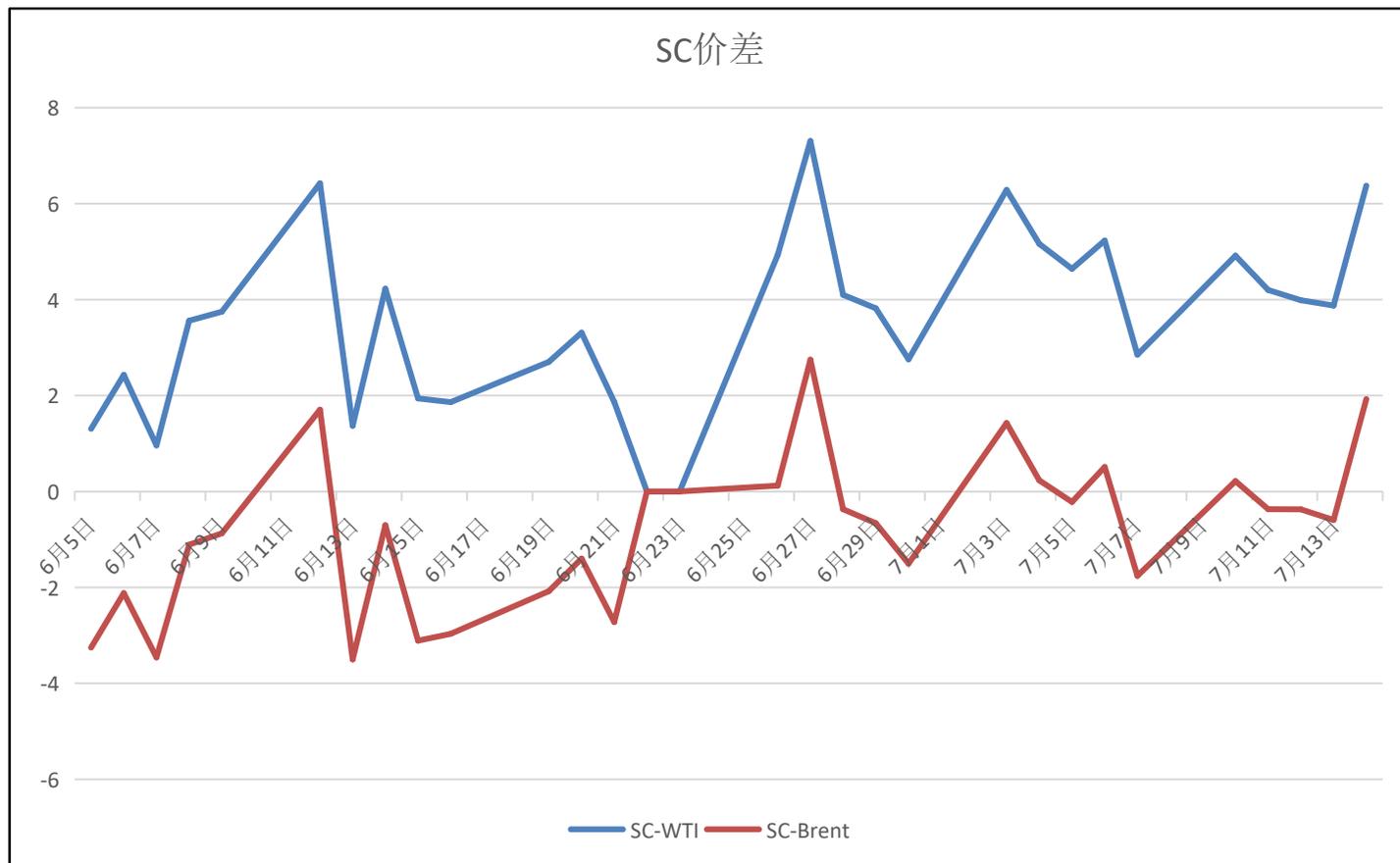
- 上周WTI-Brent价差整体维持震荡走势，其中期货价差依然维持在较小的波动幅度范围之内，上下范围不超过1美元/桶；而现货价差则波动幅度相对较大，但依然处在3.5-6美元/桶的区间之内。
- 预计本周时间两者期货价差将依然维持在4.5美元/桶的上下波动，难以出现较大的套利空间；而现货价差则将维持在3.5-6美元/桶的区间范围之内，套利机会相对较小。



(WTI/Brent 期现价差)

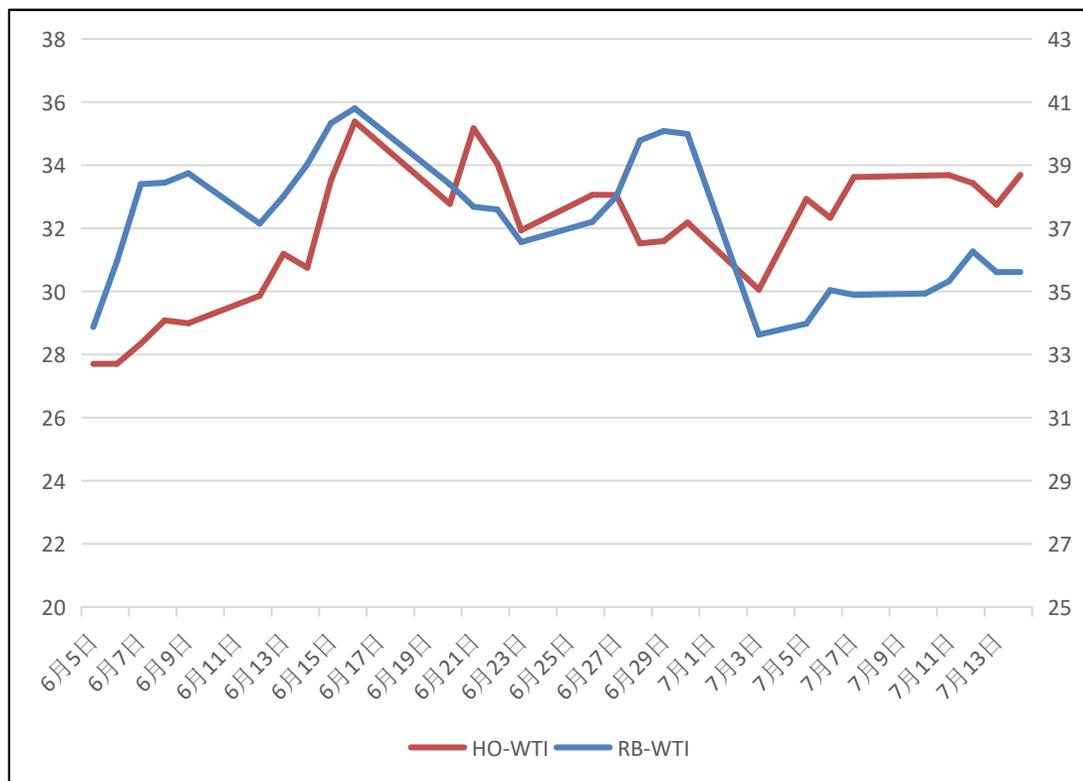
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面同样维持震荡走势，但SC价格存在小幅强势表现的趋势，主要原因也是在于内盘注册仓单在7月上半月时间有所降低，导致价格相对强势。
- 预计本周时间内外价差或随着内盘注册仓单的进一步降低存在进一步走强可能，但走强幅度或有限，可考虑跨市场套利的操作可能性。

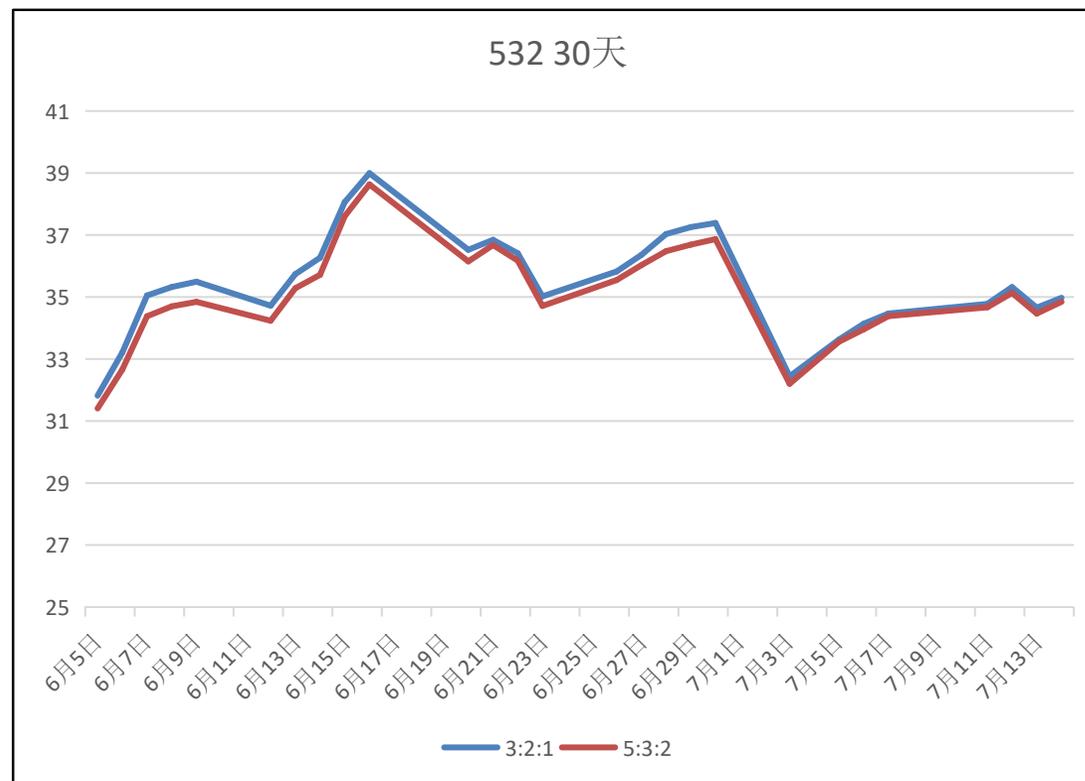


(WTI-SC/Brent-SC价差)

## (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依然维持在震荡走势之内，与前期不同的是近期柴油价格表现相对更为强势，而主要原因也是在于随着北半球气温高涨，油转电需求对燃油价格形成支撑，进而导致低硫柴油价格进一步强势。预计后续市场中汽柴油裂解价差或将进一步走阔，进而导致内盘燃油价格存在上行空间，因此可考虑内盘多燃油空SC的套利思路。

03

# 观点小结

---

上周国际油价依然维持偏强走势运行，在美国6月通胀降温、沙特俄罗斯减产，以及非洲产油国供给中断的共同提振下油价明显上行，虽然周五时间有所下跌，但仍旧强势。其中美油上周上涨2.17%稳固在75美元/桶的上方，布油上周1.87%并一度重新站上80美元/桶的上方，SC原油周度则上涨4.58%但周五隔夜则下跌1.21%。

就目前的油市格局来看，基本面方面供给侧在沙特俄罗斯额外减产以及非洲产油国生产中断的影响下依然维持趋紧格局，需求端不论机构预期还是夏季消费的回暖可能性都将持续提振油价，因此基本面对油价的托底利多作用不变；金融属性方面美联储7月加息基本板上钉钉，但市场对于后市看法存在分歧，考虑到7月通胀预期仍在相对较高水平，对油价的压力依然存在；政治属性方面俄乌冲突、欧洲动乱、伊核谈判等冲突都持续存在，且难见短期之内出现结果的明显指示，因此不确定性相对较强。综合前文所述，油价后续将继续围绕估值运动，并且仍旧存在重心上移的可能，但考虑到金融压力与沙特、俄罗斯成本等因素的困扰，上方空间或整体有限，因此建议内盘品种谨慎偏多短差操作，前多可适当止盈离场；中长期依然可偏多配置能源板块的成品油品种，激进者可多配看涨期权。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、OPEC+扩大减产幅度、欧美消费数据回暖等

下行风险：美国银行业危机再现、国内需求仍难验证、美国后续加息预期高涨等

- 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

