

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）

货币政策后续仍待关注
基本面托底油价震荡

——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7月24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:

SC2309上周延续涨势在高位运作，周线录得连续四周的上行走势。本周预计油价或将在当前位置宽幅震荡，短线并存一定下探可能，推荐围绕估值以短差操作为主；中期重心仍存上行可能，建议可谨慎偏多持有。



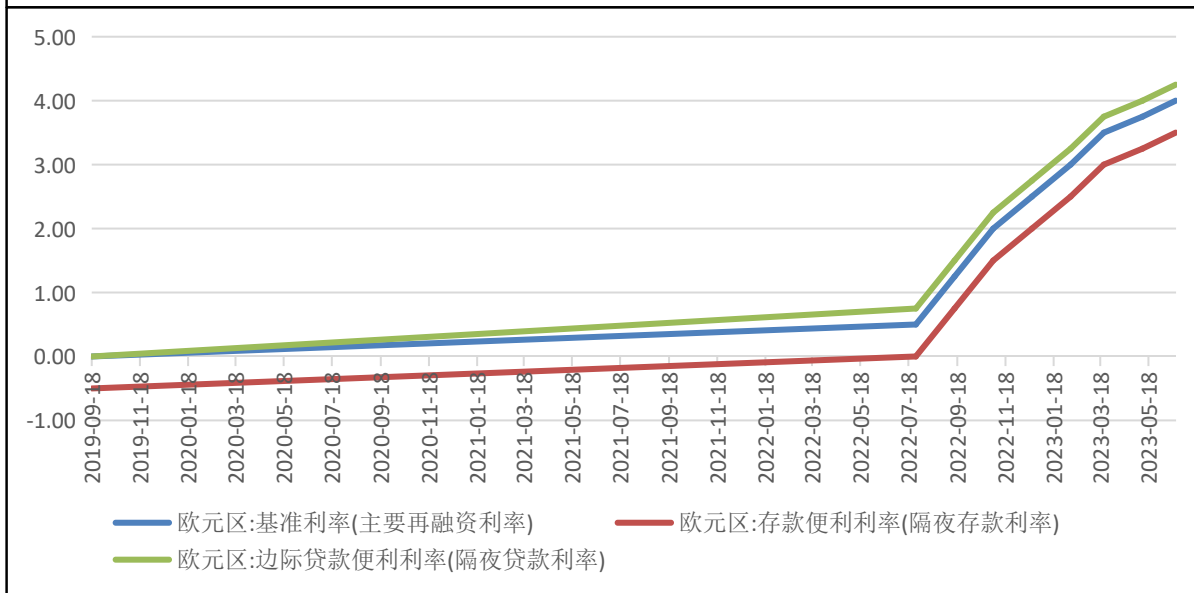
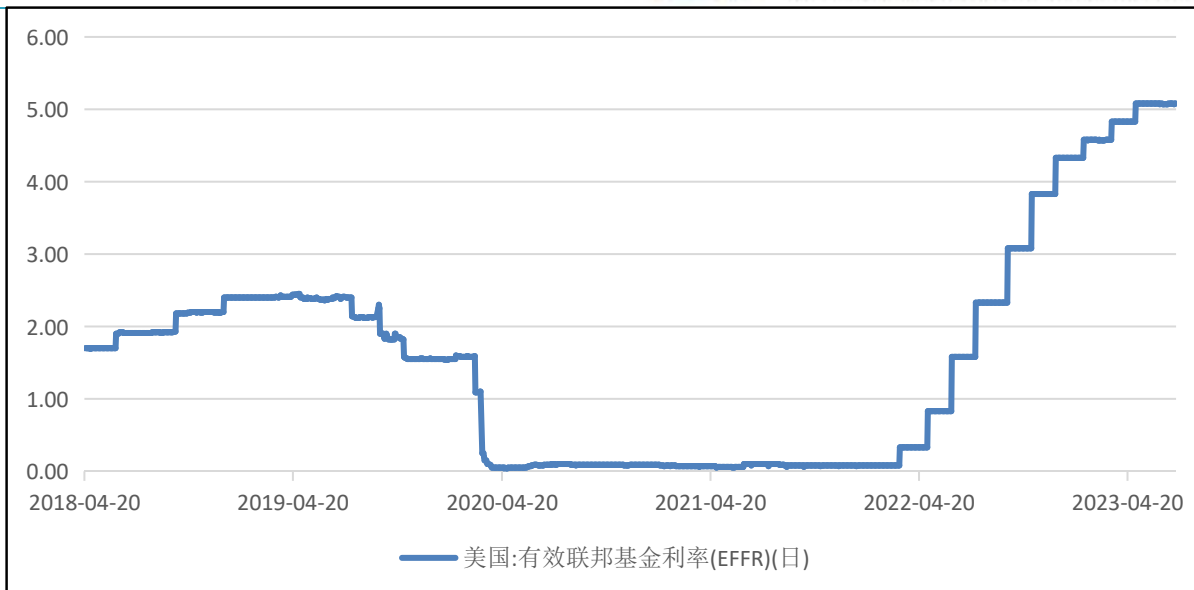
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——超级央行周再度来临

- 本周国际金融市场将再度迎来超级央行周，其中25日凌晨2点美联储将公布7月份议息会议后的利率决议，同时2点30分鲍威尔将召开新闻发布会；周四晚上8点15分欧洲央行将公布最新的利率决议，周五中午11点日本央行将公布最新的利率决议。其中最为重要的当属美联储7月份的利率决议，虽然对于本轮会议市场认为加息25个基点基本是板上钉钉的事实，但上周时间由于美国6月份通胀数据与消费数据大幅低于预期，市场对于后续持续加息的预期存在明显降温，更是加大了美联储在明年开启降息的押注。从近期的市场波动来看，加息25个基点的预期已经基本被消化，若本轮美联储加息如期而至，那么市场的关注焦点或从政策本身转移到附带的政策声明之上，而结合近期美国通胀数据的走势以及美国7月份PPI数据可能出现负值的背景之下，后续加息的概率可能相对较低，但考虑到目前通胀水平距离美联储的目标通胀区间仍存在一定的距离，且本轮议息会议结束之后将迎来两个月的政策空窗期，期间宏观经济数据以及8月份的全球央行会议可能出现变数，因此后续的政策走向仍旧难言定势，仍旧需要以本次会议后的政策解读为主。



(1.2) 宏观——美元指数低位反弹

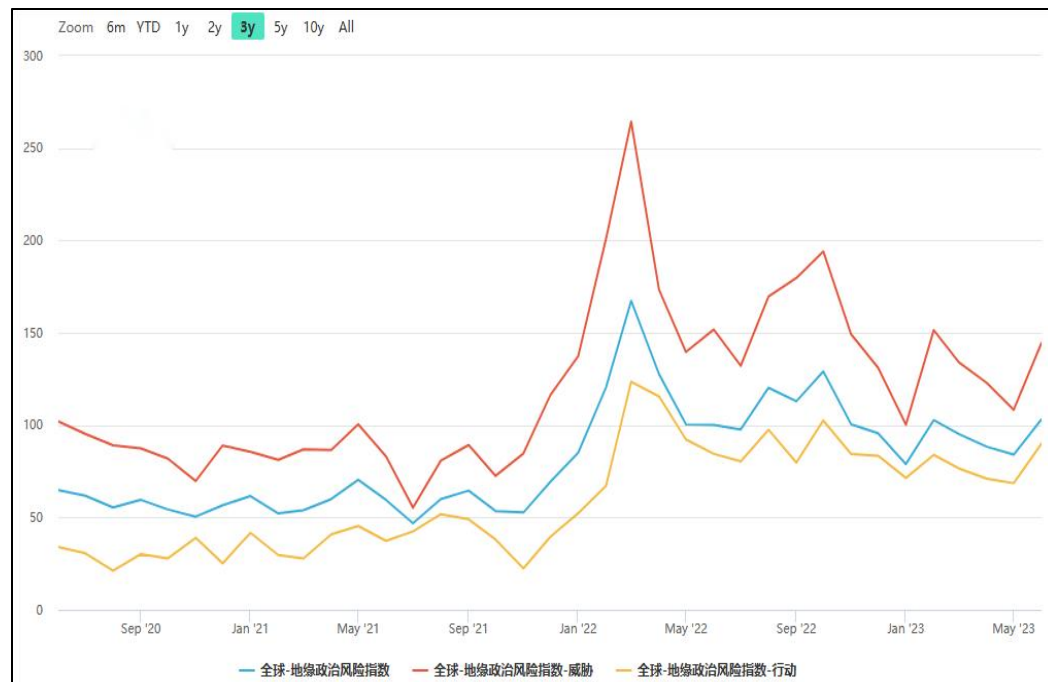
- 美元指数在上周二时间经历了15个月以来新低的99.220点之后触底反弹，虽然途中受到美国6月零售销售数据低于预期的打击，但美元指数在短线下挫之后迅速反弹，并在上周剩余的交易时间内逐渐强势，主要一方面是受到了市场基本全面押注于美国7月议息会议将加息25个基点的政策，同时也受到了周四时间公布的初领失业金人数低于预期的影响。值得注意的是，此前美元指数的连续下行除了市场对于后续美联储加息政策延续的预期不高之外，也有欧元持续上行的因素存在，而欧元作为美元指数组成中占比最大的一部分，欧元的走势也直接影响美元在全球货币贸易中的地位。考虑到本周时间将先后迎来美联储与欧洲央行的新一轮利率决议，若本次会议后续解读之上美联储的态度偏向鸽派而欧洲央行延续强势，那么对于美元指数的打击或再度浮现，并对油价形成提振；而若欧洲央行受制于欧洲萎靡的制造业选择暂缓加息，那么美元指数或存在进一步的上行空间，对油价形成压制。



(美元指数走势)

(1.3) 宏观——地缘冲突仍在延续

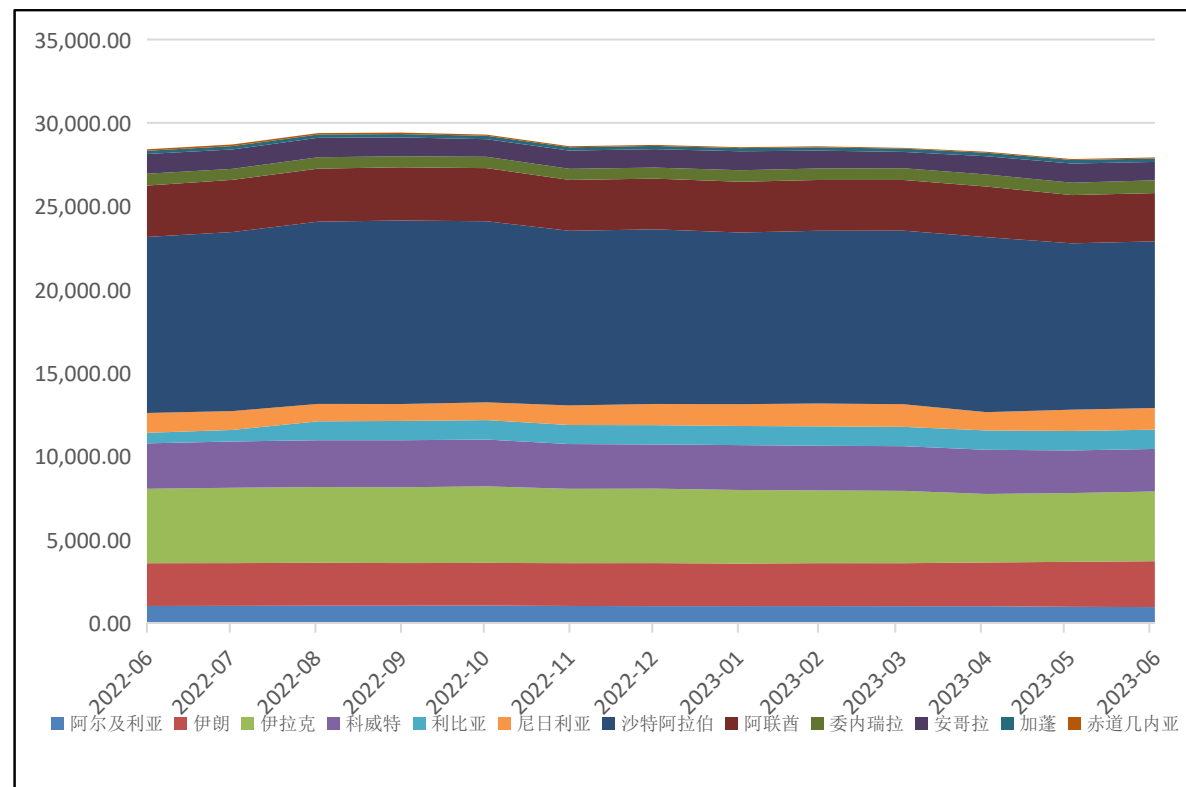
- 近期国际地缘局势仍旧处在延续的状态之中，随着克里米亚大桥爆炸事件的持续发酵，俄乌双方之间的冲突在未来或存在升级的可能。上周时间美国、G7、欧盟等经济体持续发声将为乌克兰提供更多的援助，同时也将对俄罗斯的制裁进行延续，而俄乌之间黑海粮食协议的破裂以及乌克兰方将黑海上所有驶往对方港口的船只视为军用物资运输船等做法无疑是在加剧冲突，虽然短期之内并没有对原油市场形成直接的影响，但双方冲突的延续将在未来增添一定的不确定性。同时，伊核谈判方面，美国与欧盟上周时间都宣布将对伊朗实施更多的制裁，这可能大大延续今年剩余时间内伊核协议重启的契机，但同时也有欧洲官员表示到2023年底有机会与伊朗谈判以缓和伊核协议，这在一定程度上也为伊核谈判的重启增添了不确定性。此外，伊拉克与欧洲国家在6月底开始就爆发出现的宗教信仰冲突仍旧在延续，伊拉克方面曾警告瑞典如果境内再发生类似焚烧宗教经典的事件，伊拉克就和瑞典正式断交，但上周末在丹麦再度出现了类似事件，这对于穆斯林国家来说可能加剧与西方国家之间的裂痕，同时考虑到瑞典目前正在积极推进加入北约，而土耳其作为穆斯林国家之一此前曾同意瑞典的加入，这对于未来欧洲的政治局势来说产生不确定性或许更强。



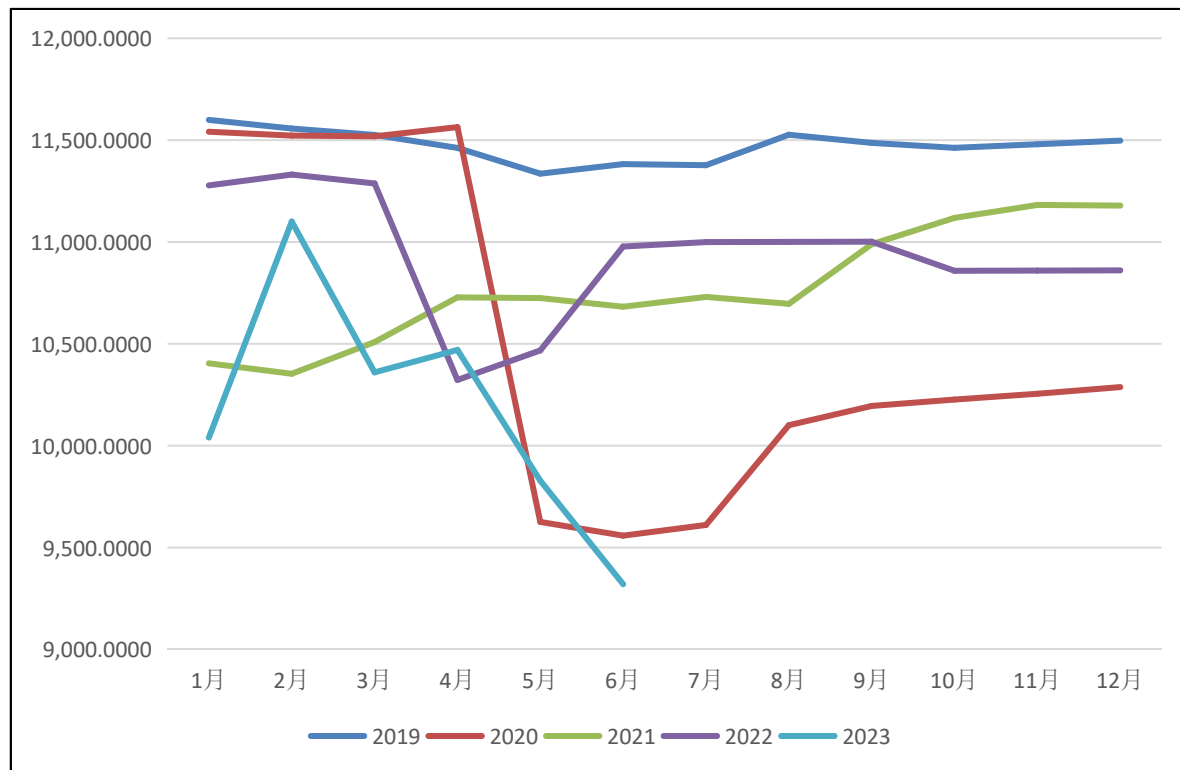
(地缘政治指数GPR)

(2.1) 供给——供需平衡表收紧提振油价

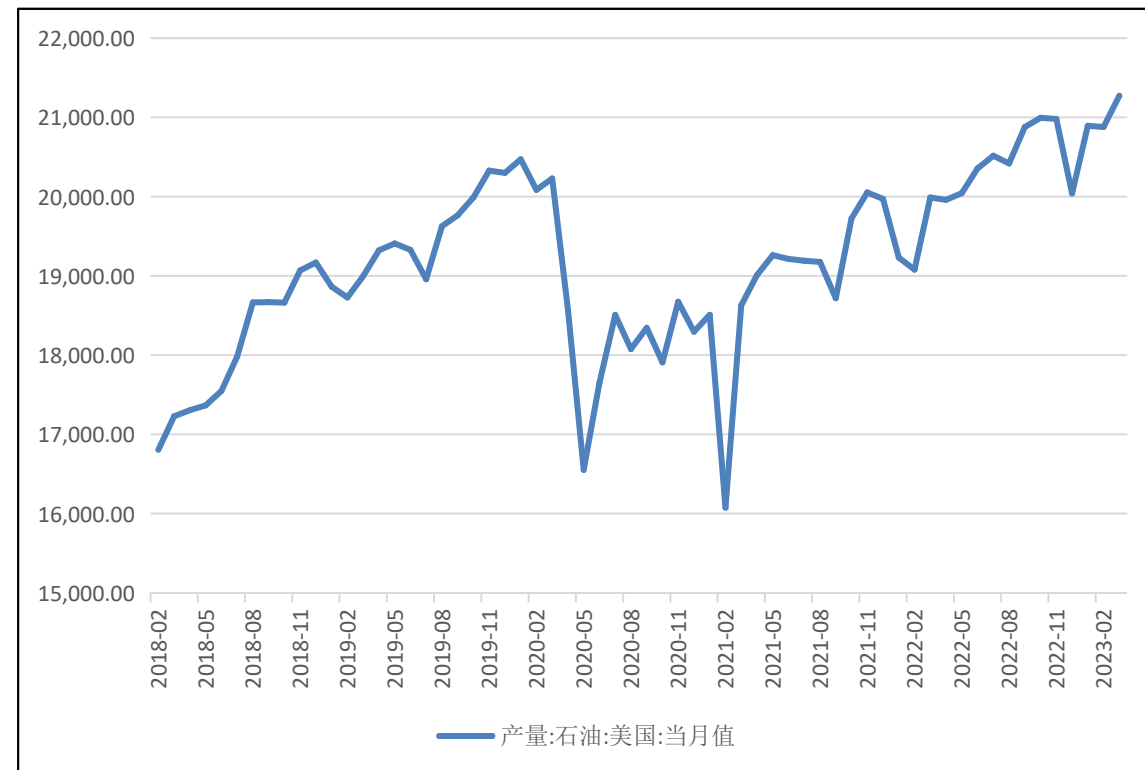
- 在上周原油市场的供需两端并未出现明显的变化，基本维持了前一周的紧张平衡格局。值得注意的是，EIA公布的全球原油市场供需平衡表之中表示将出现供应下调且需求上调的情况，其中供给方面EIA预计今年供给将存在紧缩情况，2023年全年供给将同比增长125万桶/日至10110万桶/日，但增速下调27万桶/日，这基本符合市场对于后续供给持续紧缩的预期，地区之内OPEC与俄罗斯的供给在EIA的预期之中将分别同比下降64万桶/日与25万桶/日，而美国的产量则将同比增加68万桶/日。



(2.2) 供给——供需平衡表收紧提振油价

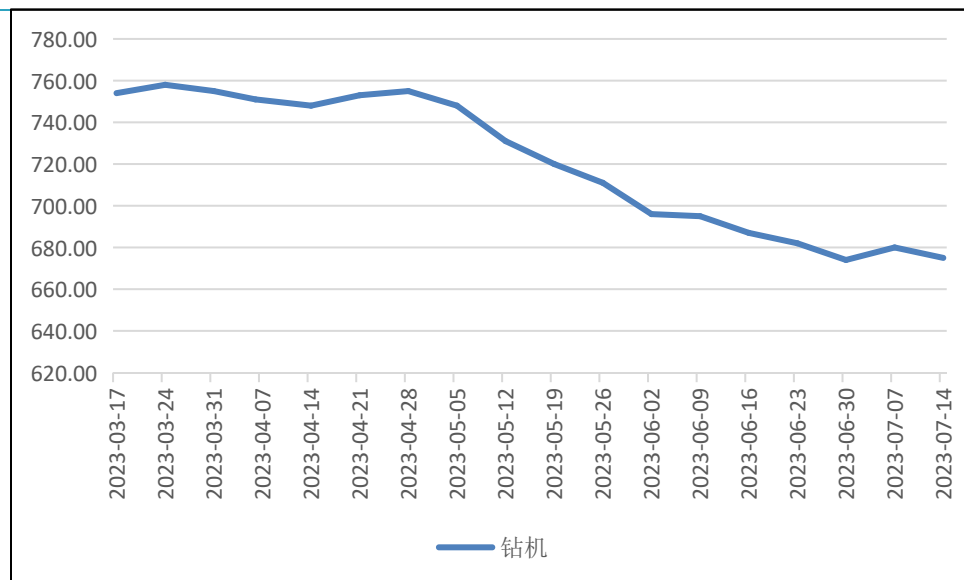


(俄罗斯产量)

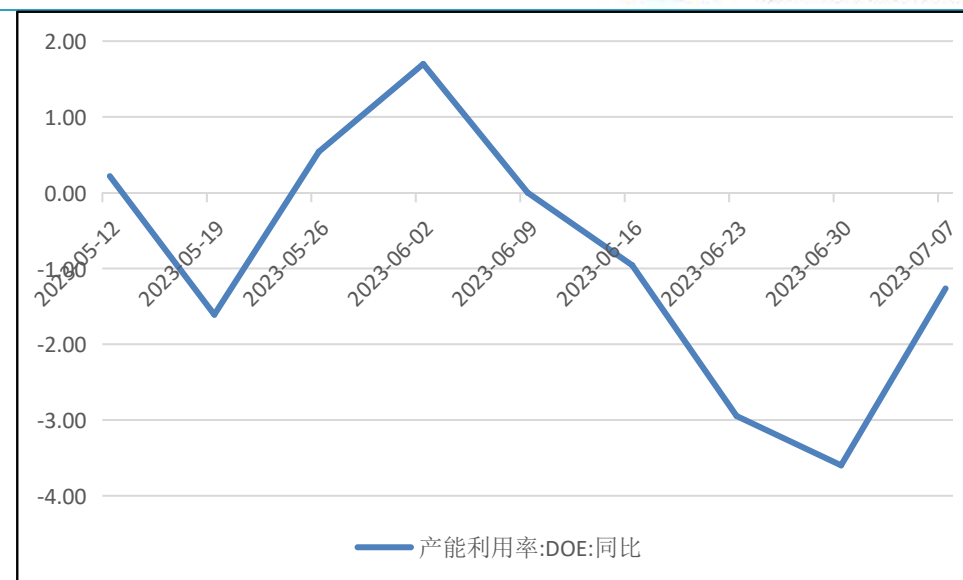


(美国产量)

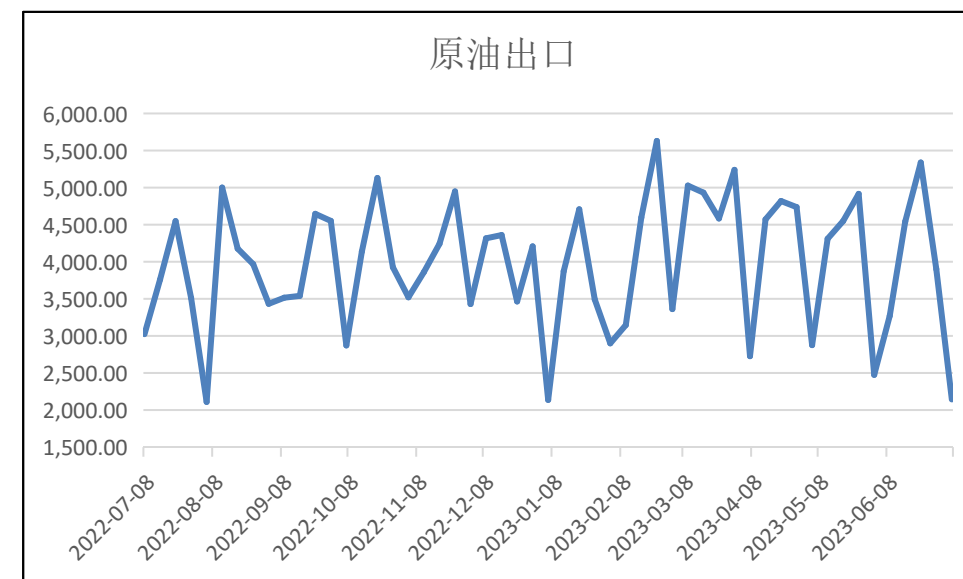
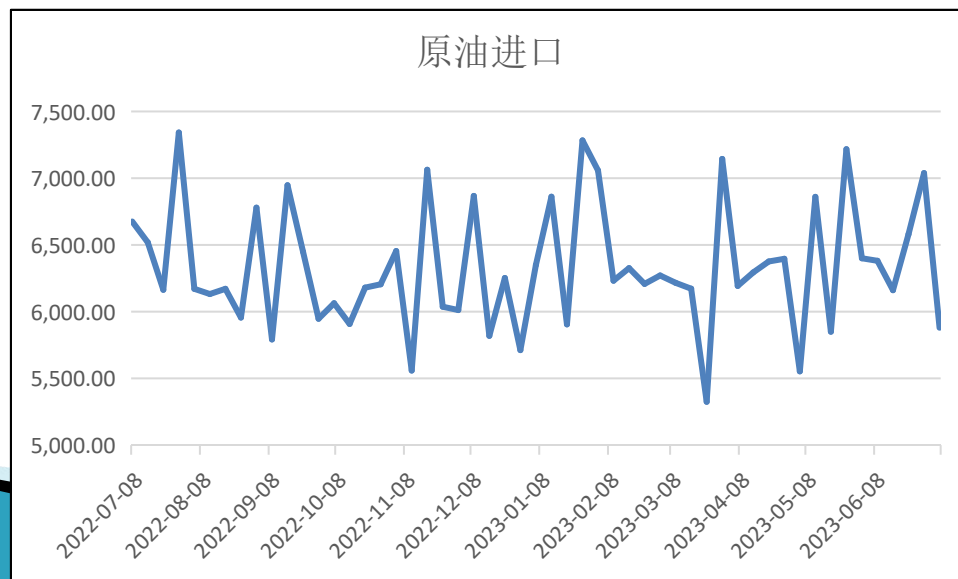
(2.3) 供给——美国产量维稳



(北美钻井数量)

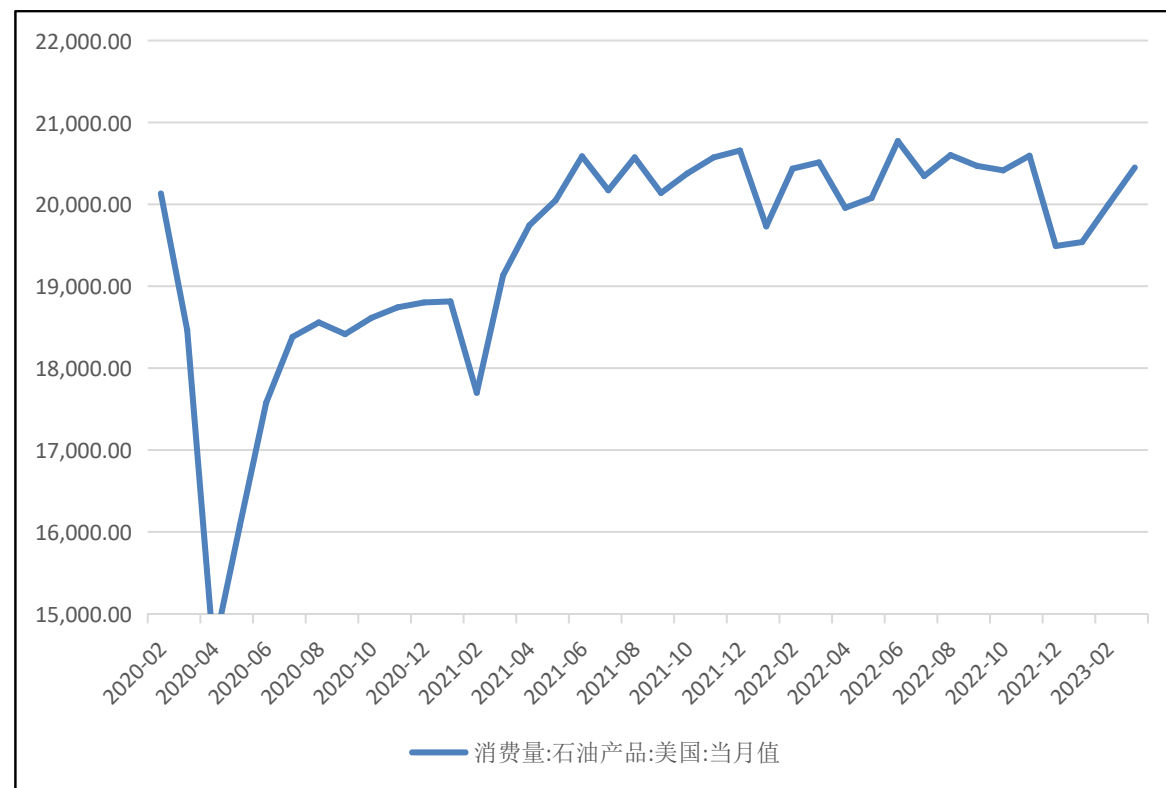


(美国炼厂产能利用率)



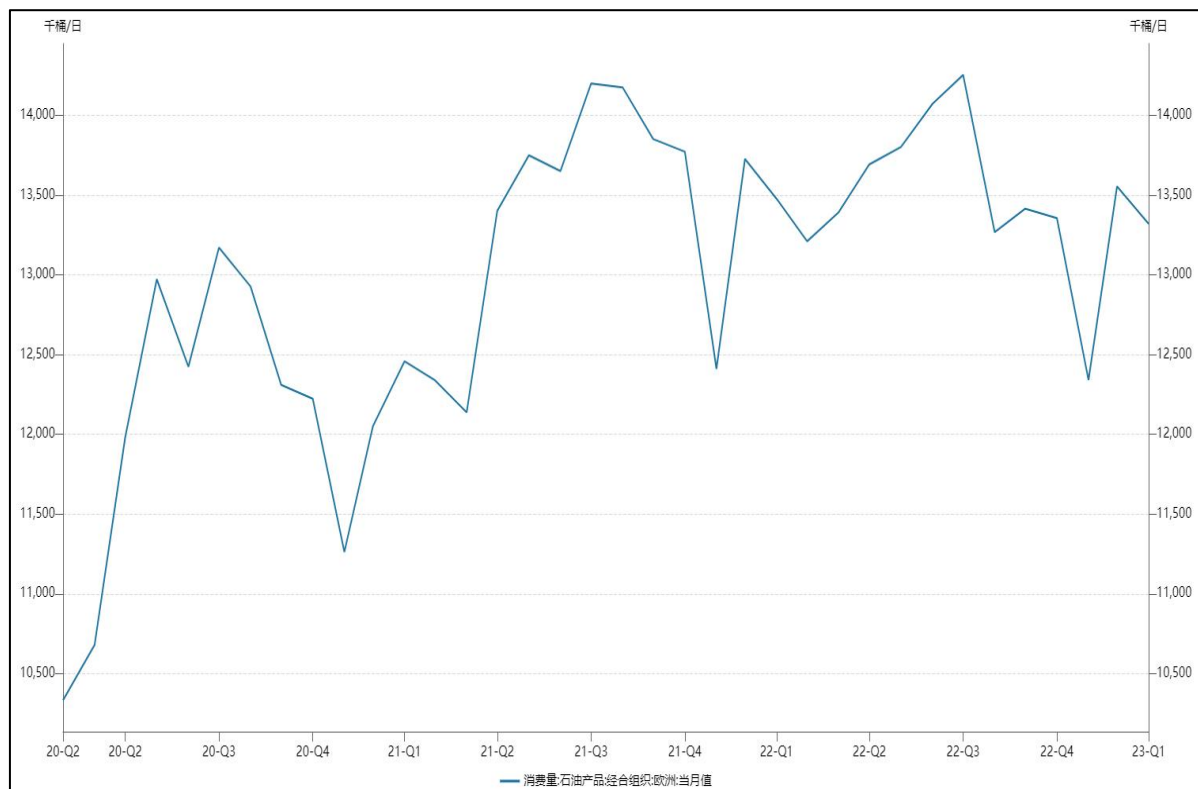
(3.1) 需求——供需平衡表收紧提振油价

- 需求方面EIA预计2023年全球油品需求将同比增加175万桶/日达到10116万桶/日，但增速上调14万桶/日，这也符合油品季节性消费以及下半年经济缓慢复苏的预期，其中地区之内我国、美国、欧洲、俄罗斯与印度的需求将分别同比上涨83、15、1、1、25万桶/日，且我国、美国与欧洲的增速将分别上调2、1、3万桶/日。从数据中不难发现，随着下半年产能国供应的持续收缩以及美国产量的逐渐见顶，全球供给趋紧的格局将成为油价的主要支撑力量，同时需求端虽然主要经济体工业消费水平仍旧相对疲软，但夏季出行与发电需求的提振同样将对油价形成提振。

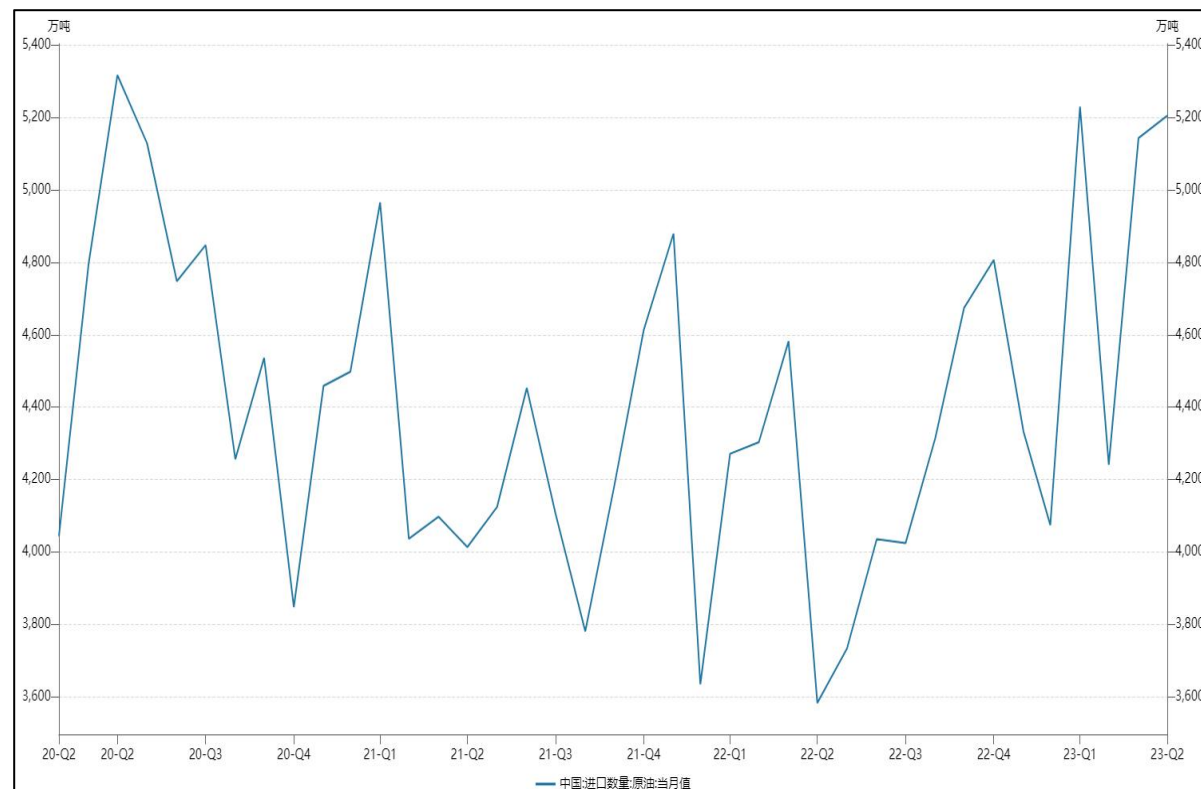


(美国消费)

(3.2) 需求——供需平衡表收紧提振油价

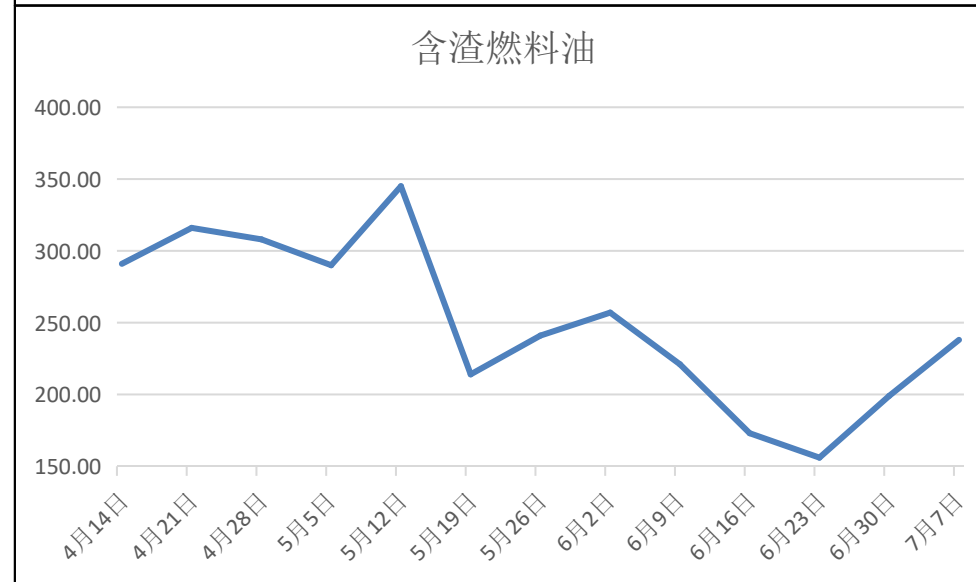
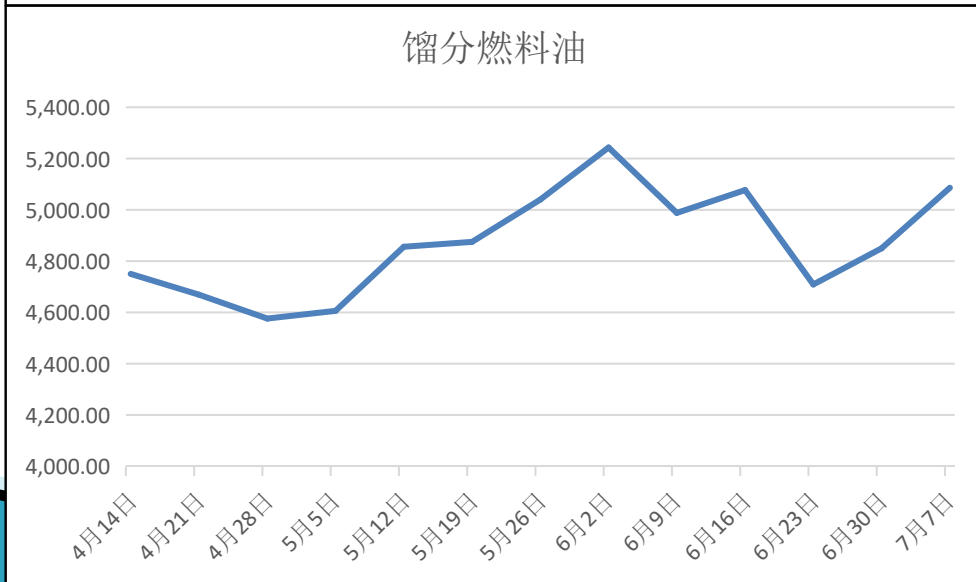
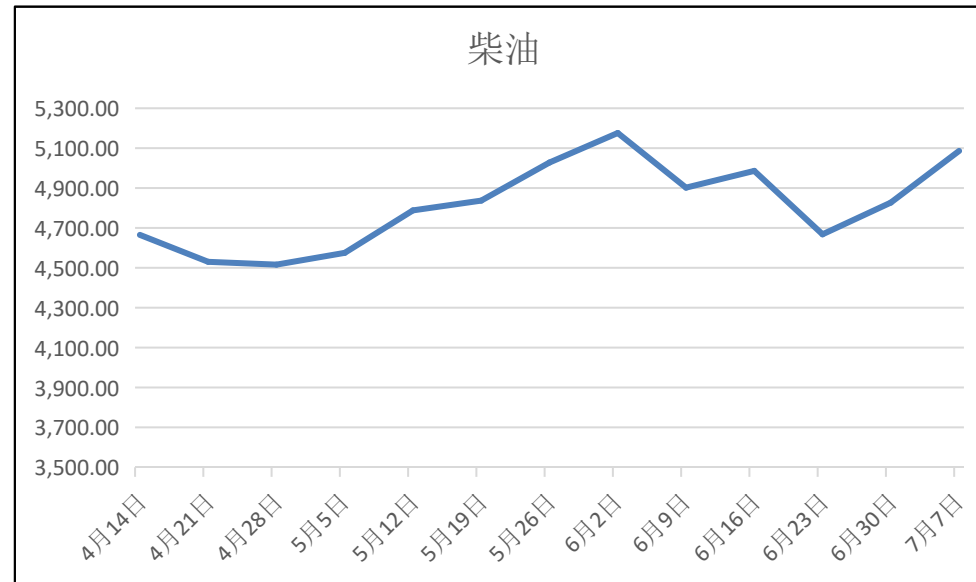
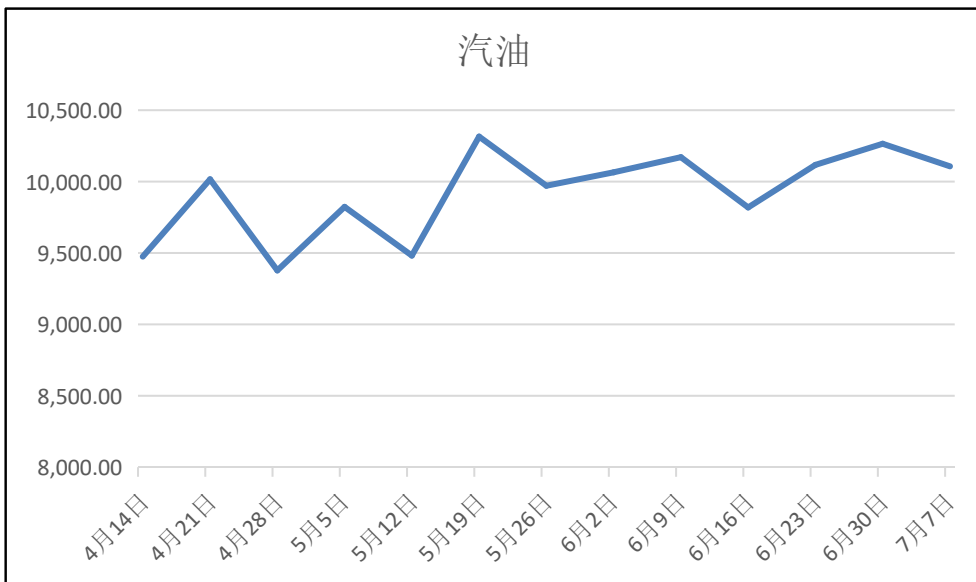


(欧洲消费)



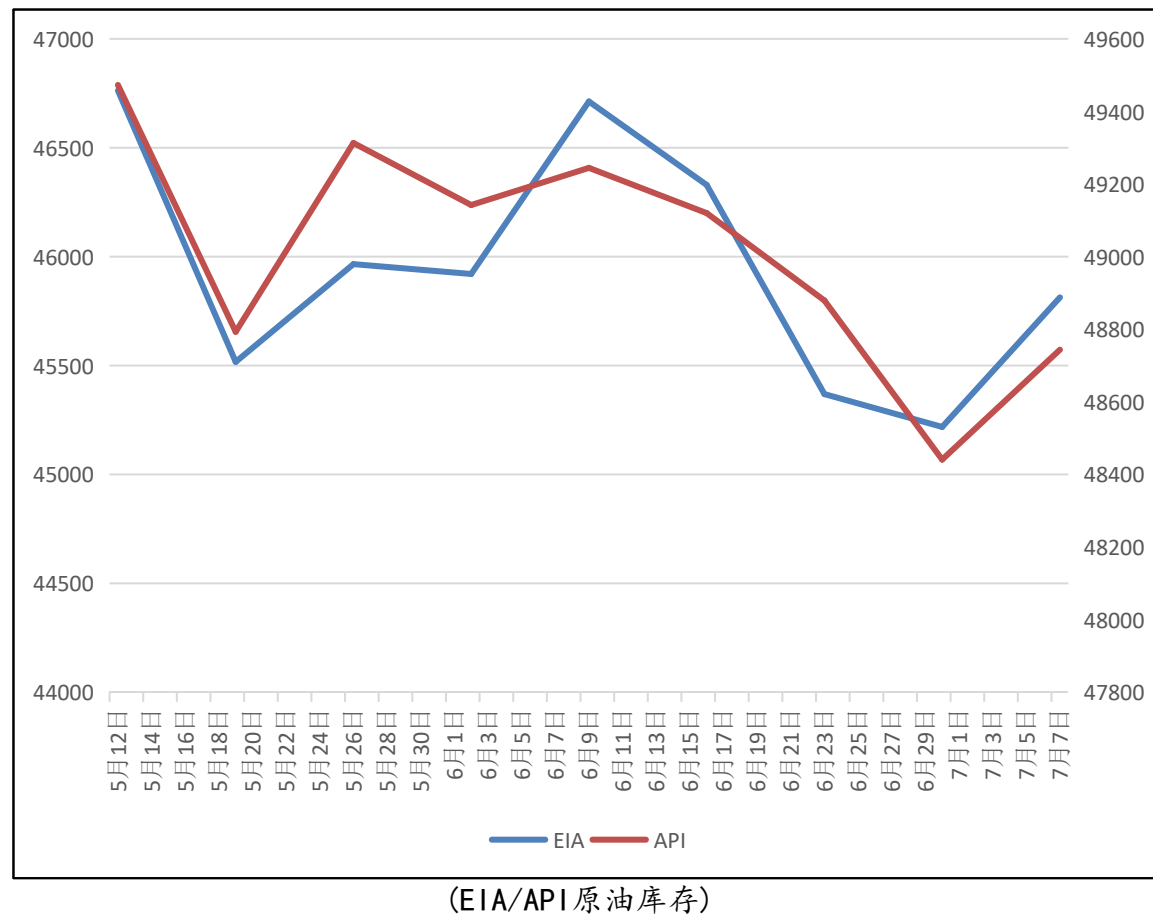
(我国进口)

(3.3) 需求——北美成品油产量回暖



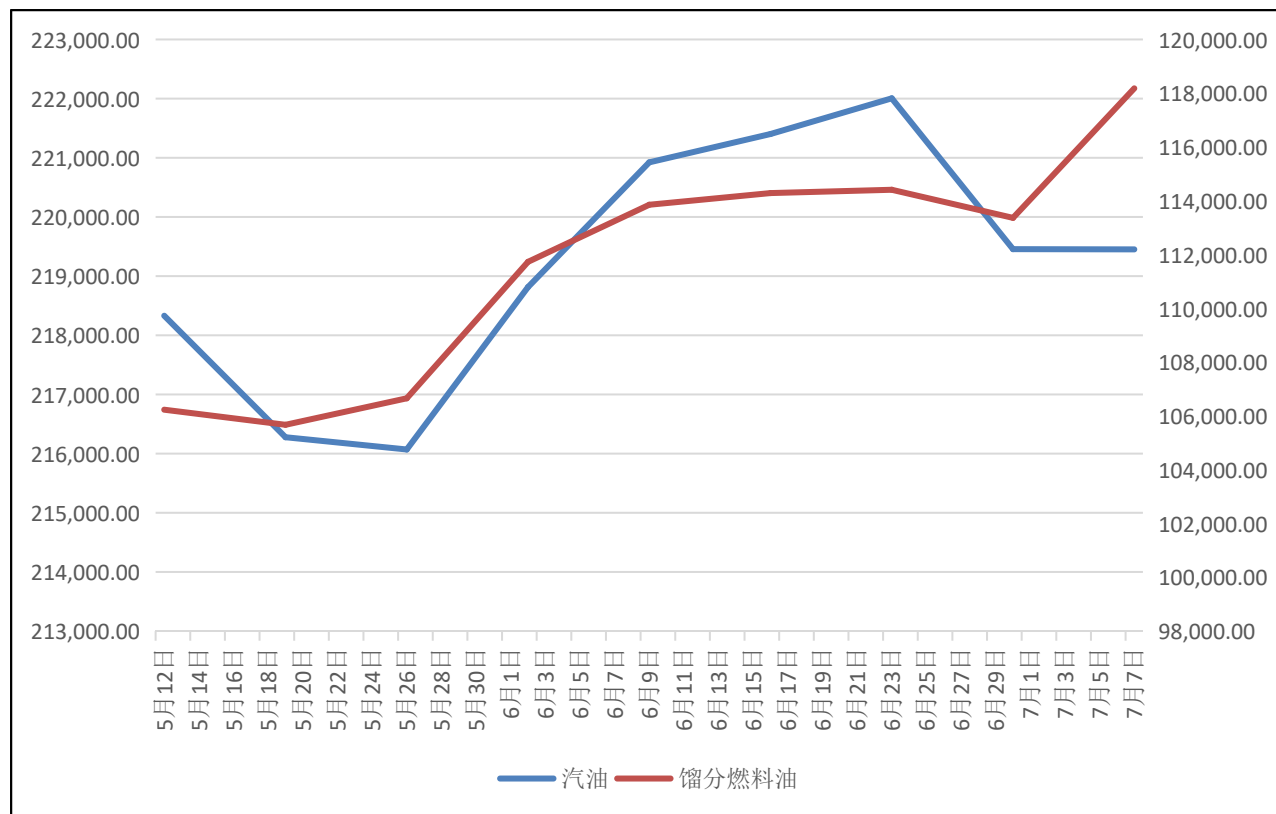
(4.1) 库存——原油去库幅度低于预期

- 原油库存方面，截至7月14日当周，API数据录得原油库存减少79.7万桶，预期为降低225万桶，前值为激增302.6万桶，API数据回归去库走势，但去库幅度远低于市场预期；而EIA原油库存则录得截至7月14日当周则录得下降70.8万桶，预期为减少244万桶，前值为增加594.6万桶，同样出现小幅去库但去库幅度远低于市场预期。本轮原油库存数据虽然符合市场的长期预期再度出现了去库走势，但去库幅度远低于市场的预期，这从侧面表明了目前阶段原油消费并不如市场预期所致，而在强预期与弱现实的对峙之下油价也受到了库存数据的压制有所走低。



(4.2) 库存——成品油库存同步低于预期

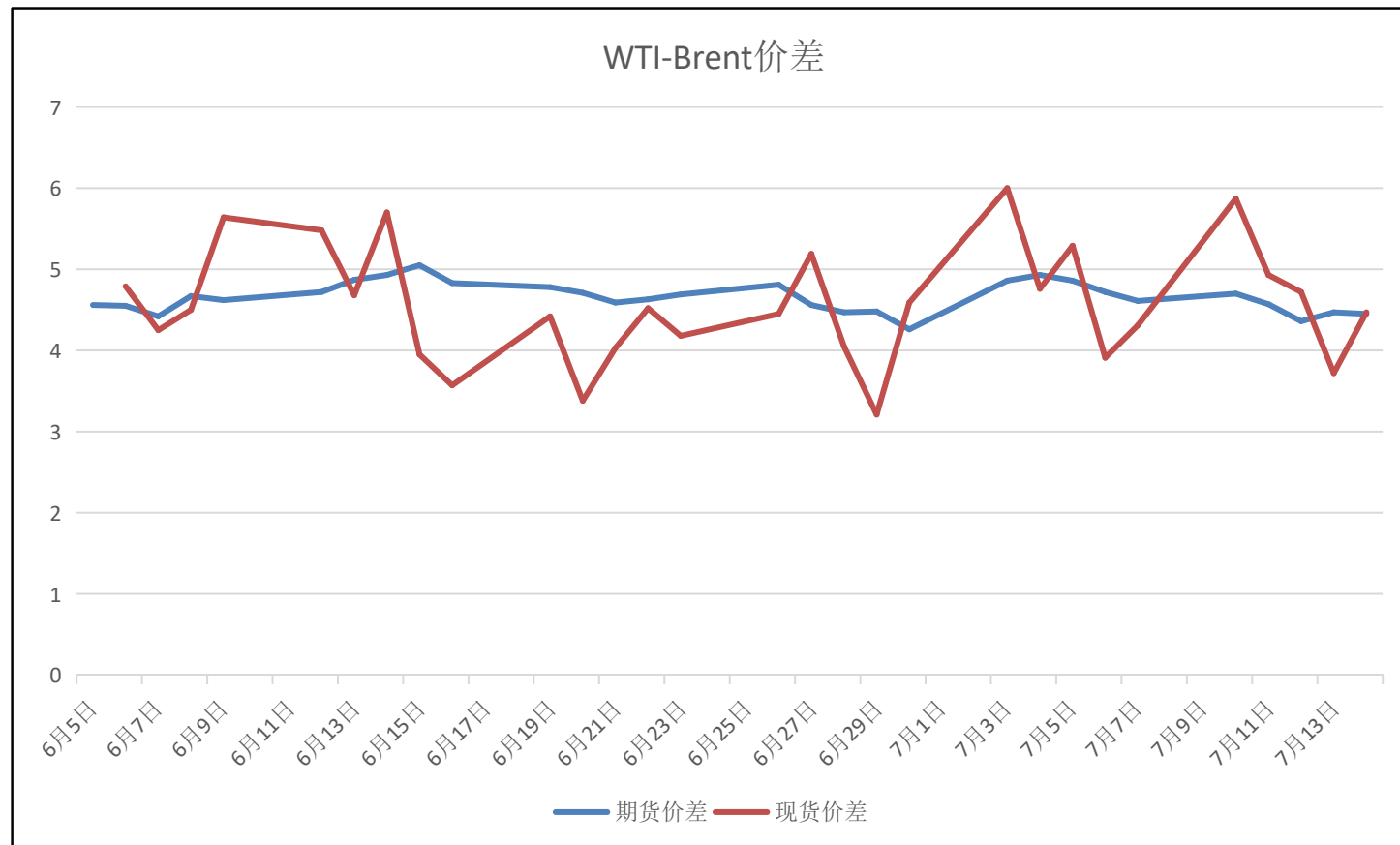
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至7月14日当周，汽油库存实际公布减少106.6万桶，预期为下降157.7万桶，前值为小幅下降0.4万桶，汽油库存虽然同步下降，且下降幅度较前值来说相当可观，但同样低于市场的预期水平；精炼油库存实际公布结果增加1.3万桶，预期为增加46万桶，前值为大幅增加481.5万桶。成品油库存的变化在上周依然基本符合市场预期方向，但幅度明显低于市场预期，这也是上周库存数据公布之后油价受到压制的另一原因。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

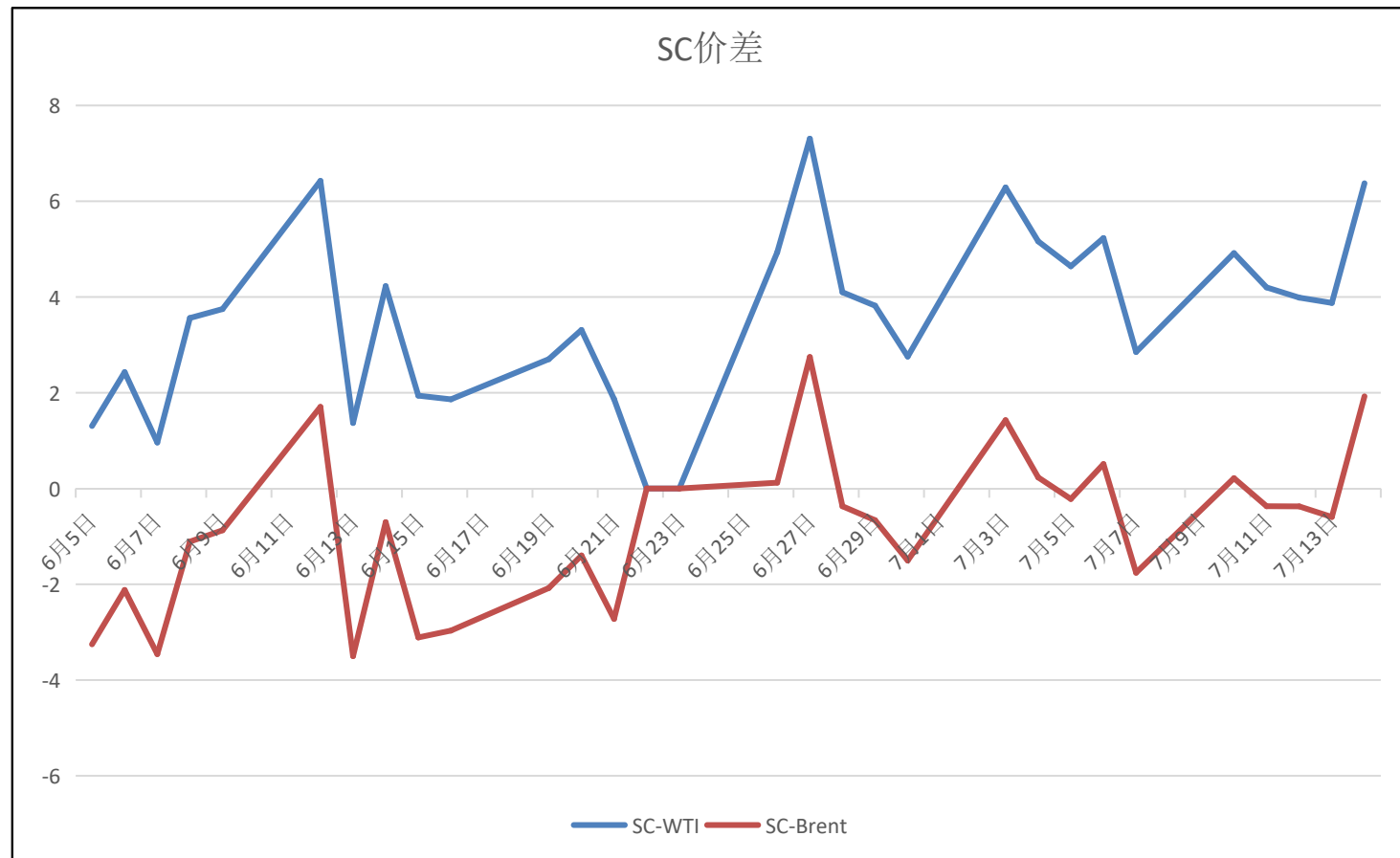
- 上周WTI-Brent价差再度延续了震荡走势，两者期货价差依然维持在4-5美元/桶的震荡区间之内，基本复合预期。预计本周时间之内两者价差随着欧美新一轮货币政策的落地或存振幅扩大的可能，建议保持关注欧美央行的利率决议发展。
- 现货价差方面两者同样维持在此前3-6美元/桶的震荡区间之内，同样符合市场预期，但相对震荡幅度大于期货价差。预计本周现货价差也不会超出前期震荡区间，将继续维持当前走势。



(WTI/Brent 期现价差)

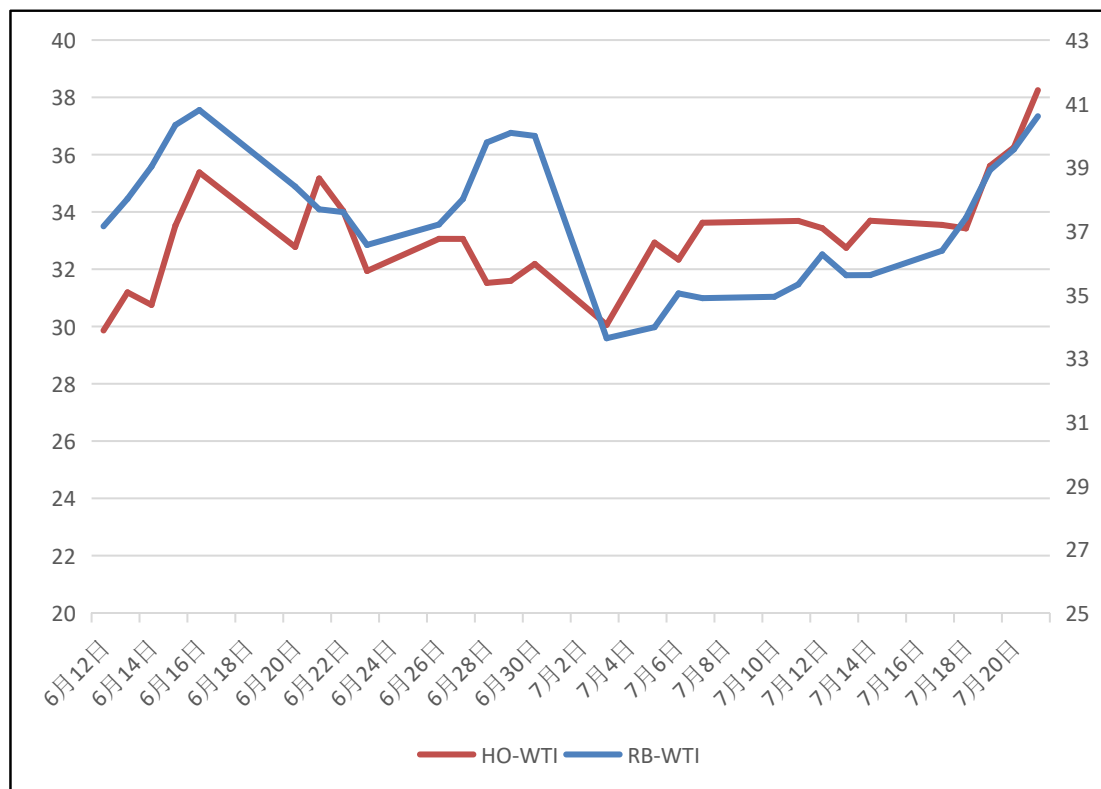
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价存在上行走势，相较于前期来看，近期内外盘价差走势存在明显的重心上移现象，一方面是由于内盘注册仓单数量有所降低，对价格形成了一定的支撑，另一方面则是由于市场普遍预期国内下游消费的恢复将好于国外市场的表现。因此可以预见的是，未来一段时间内内盘品种走势或进一步强于外盘平均水平，但整体幅度或有限。

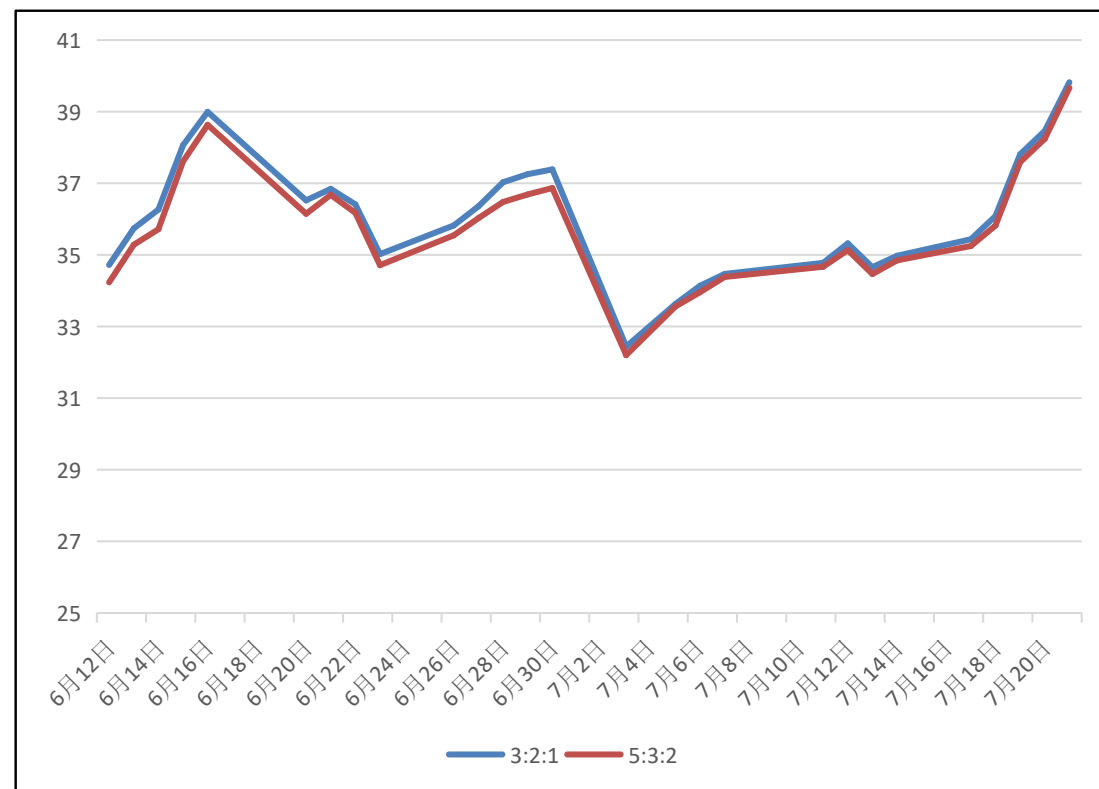


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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存在明显的上行走势，汽柴油生产利润均出现了较大的涨幅。造成该结果的原因一方面是由于原油价格近期重心上移带动整个油化工板块的利润有所增长，另一方面则是由于夏季季节性消费预期的存在导致汽柴油价格进一步强势。预计后期汽柴油利润或进一步上行，同时将传导至国内成品油的消费之上，导致燃油系列的裂解价差存在上行空间，因此可考虑多成品油空原油的投资机会。

03

观点小结

上周国际油价并未能实现进一步的大幅上探，尽管陷入高位宽幅震荡的走势之中，但周度依然录得连续四周的上行走势，其中美油周线上涨2.07%，布油周线上涨1.58%，SC原油周线上涨0.39%之后周末隔夜连续上行0.48%。

就目前的原油市场格局来看，供给侧沙特与俄罗斯等产能国在8月份延续减产的政策将持续成为油价下方的主要托底政策，但鉴于未来减产幅度与减产周期相对此前的减产政策相对有限，因此随着时间的推移后续对油价利多影响或持续收紧；需求端尽管全球主要经济体工业恢复情况尚不理想，但夏季北半球出行高峰与用电高峰将持续对油价形成提振；金融属性方面全球主要央行本周将调整利率决议，或对油价形成短期压制，但中长期压力或有所降低；而政治属性方面俄乌冲突、伊核协议、欧洲国家与穆斯林国家的冲突都将为后市走势增加不确定性。因此综合以上因素，未来一周内油价或呈现出宽幅震荡的走势，并存小幅的下探可能，但中长期来看基本面托底叠加金融压力的降低，油价或仍存重心上移可能，因此操作上建议周度以中性短差为主，中长期以围绕估值的谨慎偏多持有为主。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：北美银行业危机爆发、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

