

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）

油价连续上行突破年度高点
需求仍存利多关注落实情况

——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8月13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上周持续上行，虽然周内出现短暂回调，但周线依旧录得有所上行，且在周五夜盘时间涨幅急剧扩大。预计后市内盘或延续偏强运行的态势，但在前期连续上涨之后上方空间或相对有限，因此短期建议围绕估值短差对待，可谨慎偏多；中长期仍存偏多持有机会，同时注意前多利润保护。



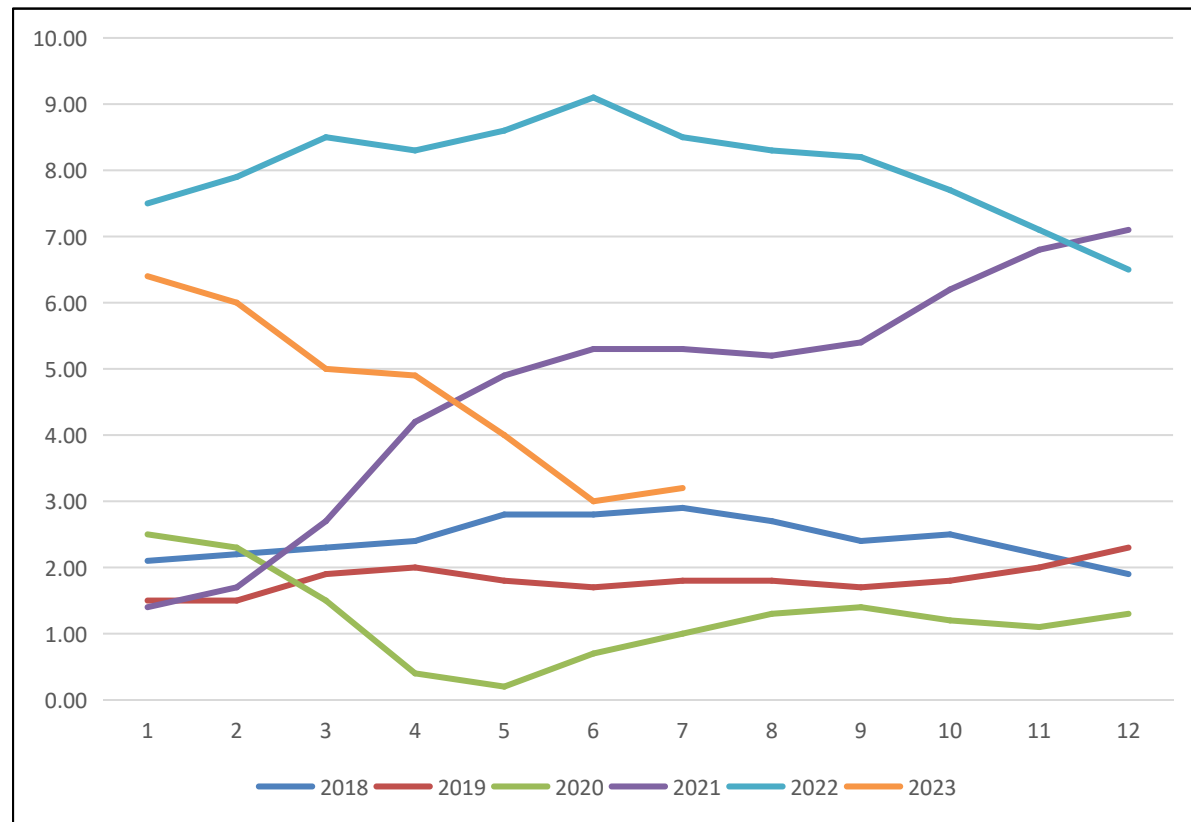
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国通胀超预期降温

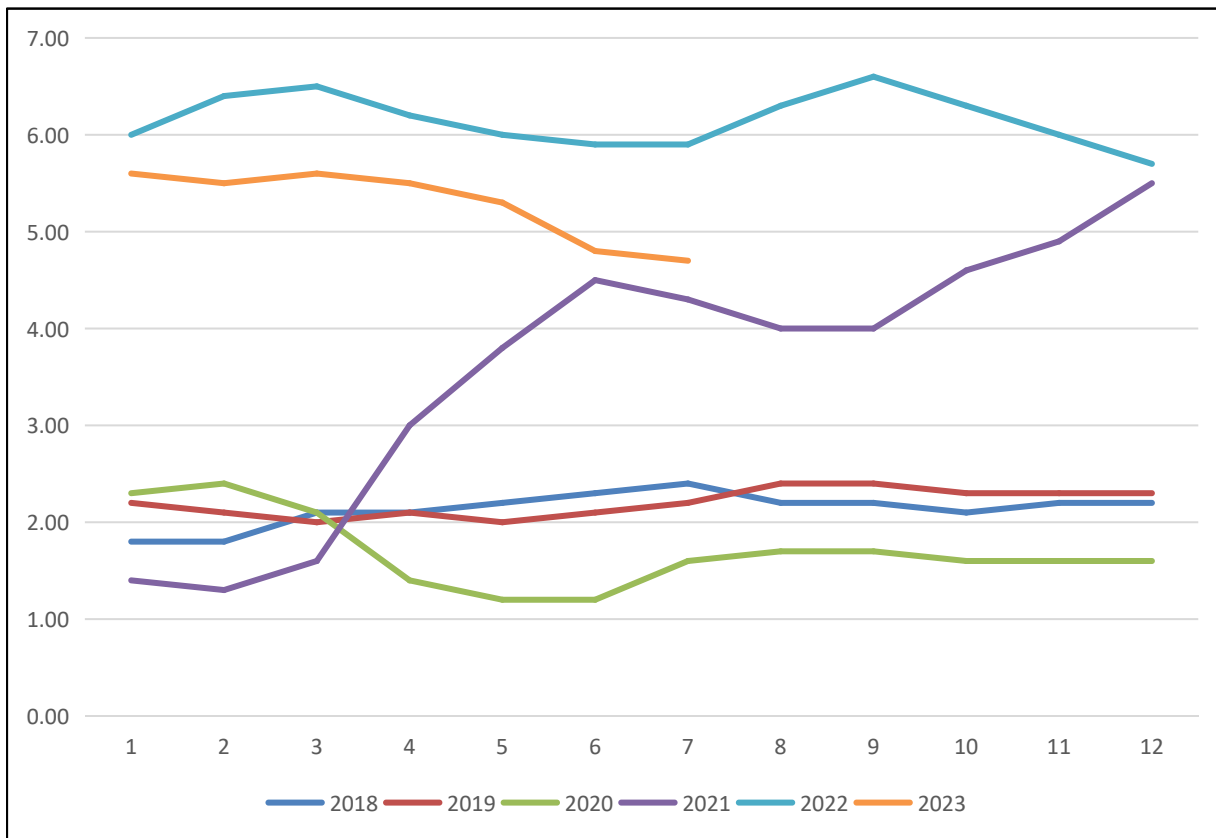
- 上周美国公布了7月份的通胀数据，数据显示美国7月未季调CPI年率录得3.2%，2022年6月以来首次高于前值，结束连续12个月的下降，但低于预期的3.3%；核心CPI年率录得4.7%，为2021年10月以来新低。细项之中，住房通胀为7月CPI增幅贡献了90%，能源价格对整体CPI的影响似乎低于预期。商品和服务通胀同比增速均有所放缓，但服务通胀仍高达6.1%，同时核心服务CPI再次加速，环比增长0.2%，同比从3.9%加速至4.0%。



(美国CPI同比)

(1.2) 宏观——美国通胀超预期降温

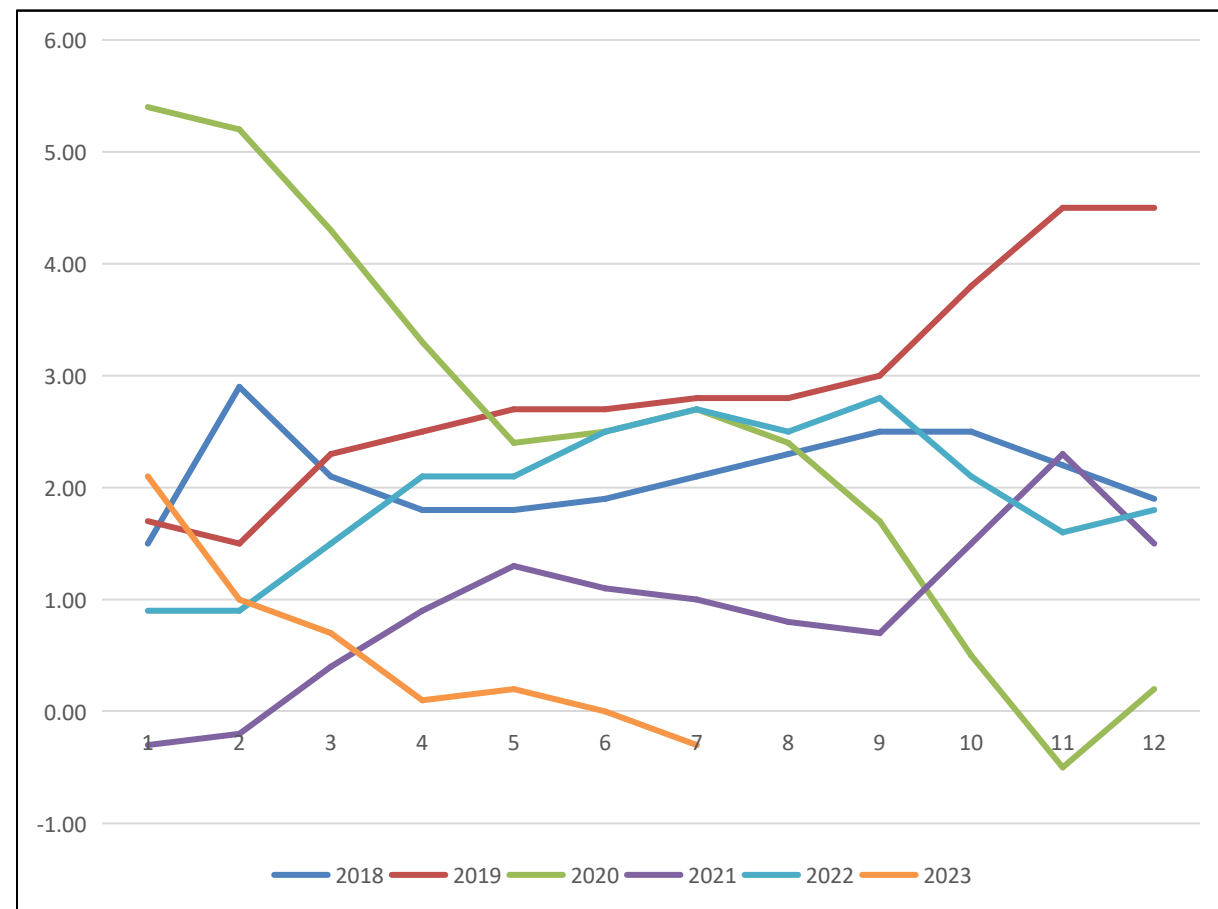
- 整体通胀水平的下降为市场预期美联储在9月份采取降息提供了有力的支撑，但考虑到过去三个月时间内，美国柴油批发成本上涨36%，航空燃油上涨近40%，汽油上涨19%，这可能间接地推动其他领域成本价格的上行，进而导致美国8月份的通胀数据受到更多的影响；同时在核心通胀方面，核心数据并没有如整体通胀一般回落至可以让市场安心的区间之内，虽然本轮数据同样低于预期与前值的4.8%，但下降幅度相对有限，且仍旧处在相对较高的位置，同时考虑到核心服务业的通胀水平依然高达6.1%，这则对后续美联储政策的预期产生了更多的不确定性。



(美国核心CPI同比)

(1.3) 宏观——我国CPI由降转涨

- 上周我国同步公布了7月的通胀数据，环比之中CPI由上月下降0.2%转为上涨0.2%，但同比之中CPI由上月持平转为下降0.3%，主要受上年同期基数较高的影响；同时扣除食品和能源价格的核心CPI明显回升，同比上涨0.8%，涨幅比上月扩大0.4个百分点。整体看来，我国前期CPI的回落是具有明显阶段性的，而在本轮数据之后，随着我国下半年经济的逐步复苏，市场需求的稳步扩大，供求关系的持续改善，以及去年同期高基数数据影响力的逐渐降低，我国未来的CPI有望进一步回升至正常的扩张区间，进而在下半年对大宗商品价格形成提振。



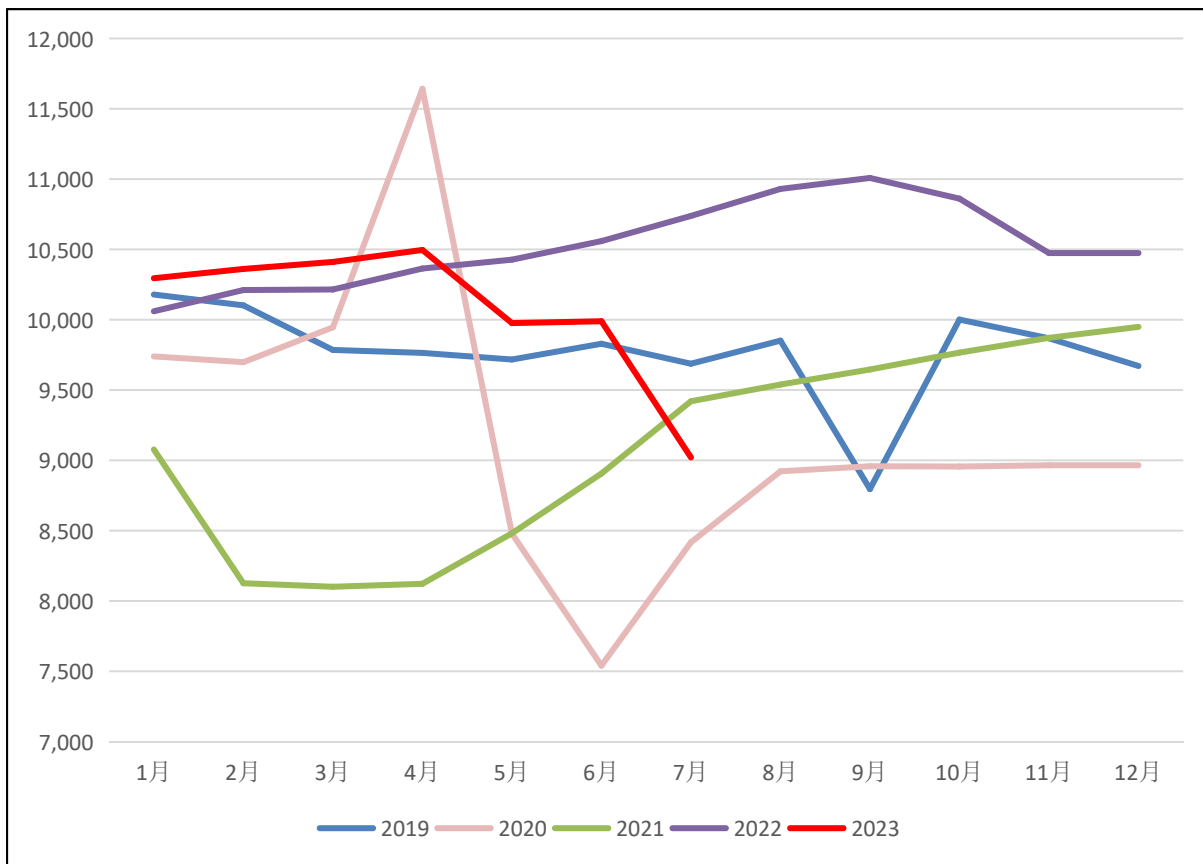
(我国CPI同比)

(1.4) 宏观——地缘冲突再起变化

- 此外，上周时间的地缘政治问题再度出现了不确定变化。
- **其一，美伊关系在上周时间对原油市场形成了有效打击**，11日多家欧美媒体报道称伊朗与美国达成协议，将释放五名被监禁的美国人，改为居家软禁，以换取释放几名被监禁的伊朗人，并最终使伊朗获得约60亿美元的石油款项，该消息的出炉迅速冲击了原油市场导致油价在日内大幅下跌，而主要原因也是在于市场担忧美伊关系和解将迅速提振伊核谈判的修复进程，进而导致伊朗大量的海上浮仓原油迅速回归国际市场，但随后美国政府表示尽管有协议达成，但美国不会向伊朗提供任何制裁减免，这导致美伊关系的不确定性仍旧存在，而市场也需要保持高度关注。
- **其二，俄乌冲突在上周时间似乎存在升温迹象**，除两国近期小规模冲突仍在延续之外，周末时间有市场消息称克里米亚大桥再度发生爆炸，虽然当地领导人称有两枚导弹在刻赤海峡附近被防空部队击落，大桥暂未受损，但前期两国围绕克里米亚半岛展开的博弈仍旧不容忽视，同时结合此前乌克兰方前政府官员称乌方在双方冲突展开之时就对克里米亚大桥实施过爆炸行动，本轮大桥的袭击事件则更加耐人寻味。两大国际主要政治冲突事件在近期的升温以及变化都不容小觑，虽然都短期消息来看难以准确判断后续的走势，但对于油市的冲击将毋庸置疑。

(2.1) 供给——OPEC产量降至低点

- 供给侧，随着沙特与俄罗斯额外减产周期的进一步延长，国际市场对于OPEC+的产量担忧情绪愈发浓烈，上周时间普氏调研数据显示随着沙特自愿减产的剩下，OPEC+7月的石油产量已经下降至两年以来的低点，目前OPEC13名成员国的总产量为2734万桶/日，俄罗斯与其余8名OPEC+的盟国产量在1306万桶/日，总计约为4040万桶，这是自2021年8月以来的最低水平，其中沙特产量下降至905万桶/日，为2021年6月以来最低水平。



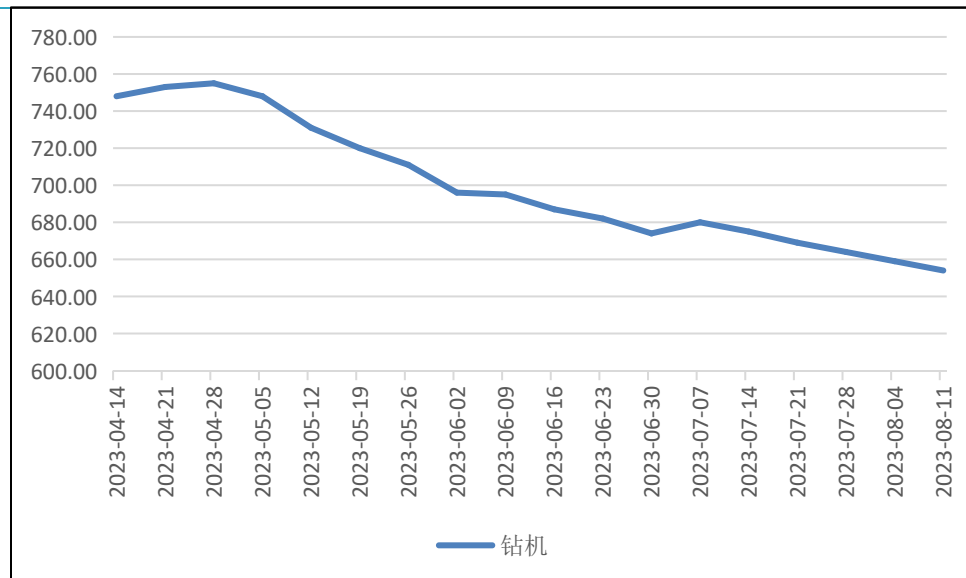
(沙特产量)

(2.2) 供给——OPEC产量降至低点

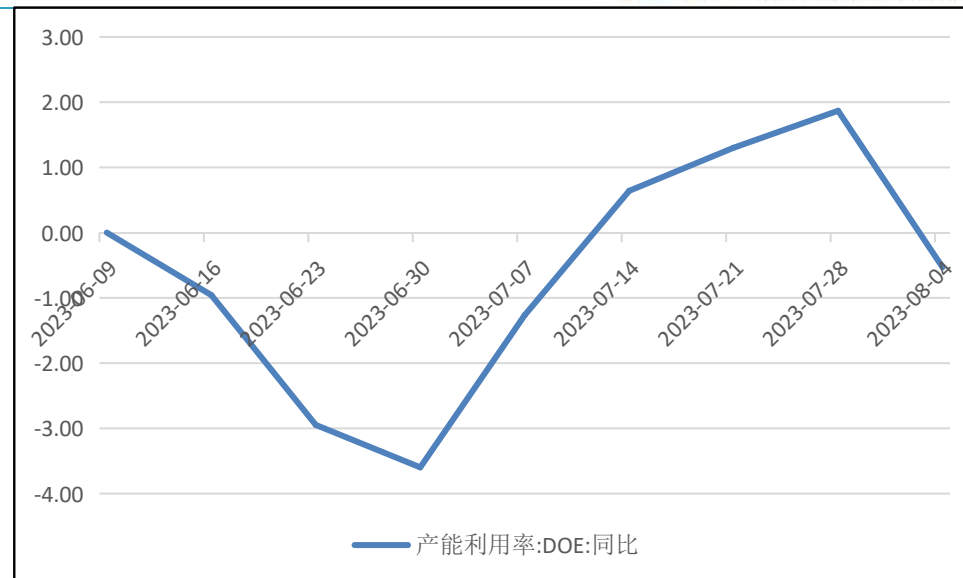
- 而根据OPEC月报中的二手数据显示，7月在沙特自愿减产后，欧佩克石油产量下降了83.6万桶/日，降至2731万桶/日。二手资料显示，沙特7月原油产量减少96.8万桶/日，至902万桶/日，这基本与普氏调查的结果相吻合，同时沙特最近的减产，以及哈萨克斯坦和尼日利亚的供应中断抵消了伊朗和伊拉克的增产，导致欧佩克+产量环比下降近100万桶/日。

| (千桶/天) | 6月产量 | 7月产量 | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚 | 954 | 955 | 1 |
| 安哥拉 | 1114 | 1170 | 56 |
| 刚果 | 260 | 270 | 9 |
| 赤道几内亚 | 64 | 60 | -4 |
| 加蓬 | 206 | 211 | 4 |
| 伊朗 | 2760 | 2828 | 68 |
| 伊拉克 | 4162 | 4203 | 40 |
| 科威特 | 2550 | 2558 | 7 |
| 利比亚 | 1162 | 1110 | -52 |
| 尼日利亚 | 1295 | 1255 | -40 |
| 沙特阿拉伯 | 9989 | 9021 | -968 |
| 阿联酋 | 2895 | 2900 | 5 |
| 委内瑞拉 | 734 | 772 | 37 |
| 合计 | 28146 | 27310 | -836 |

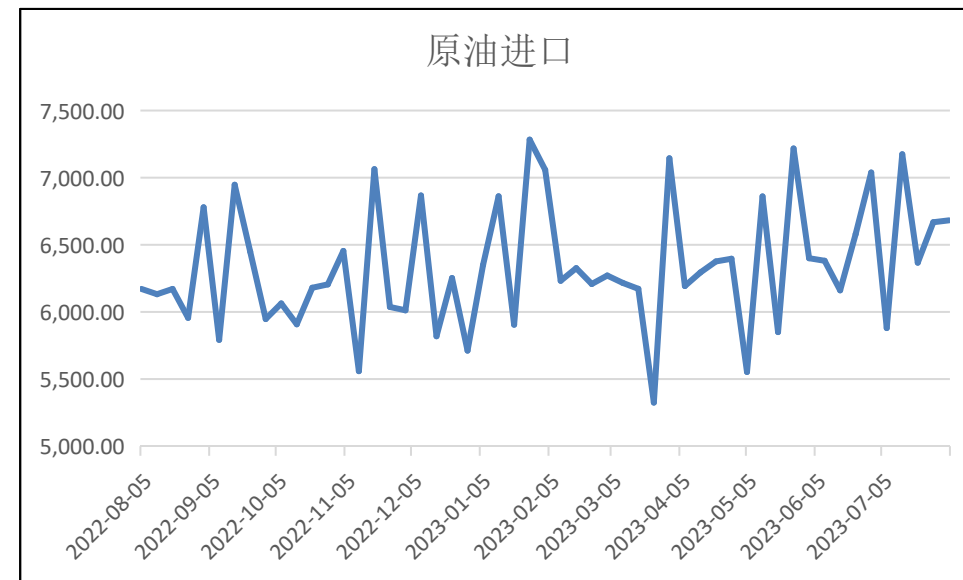
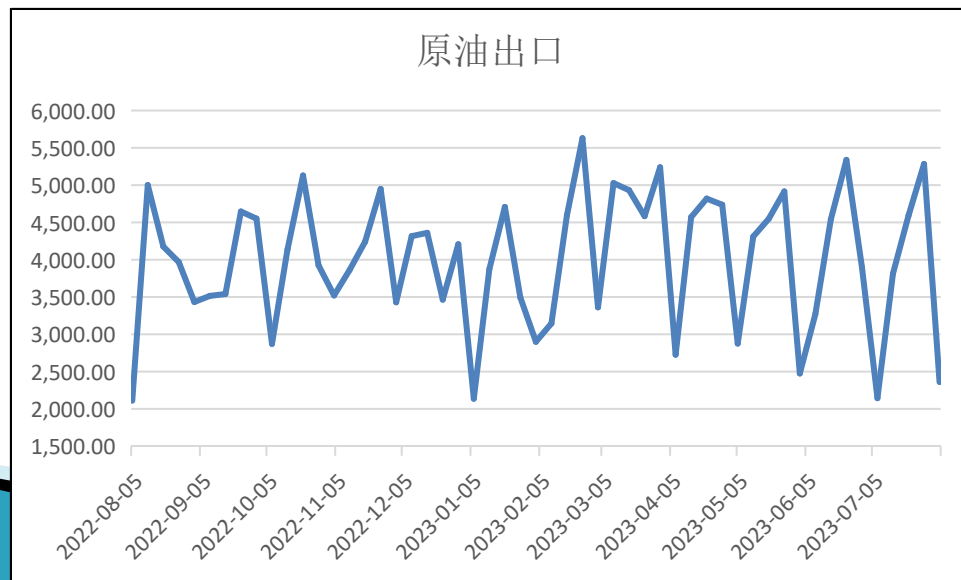
(2.3) 供给——美国产量坚挺



(北美钻井数量)



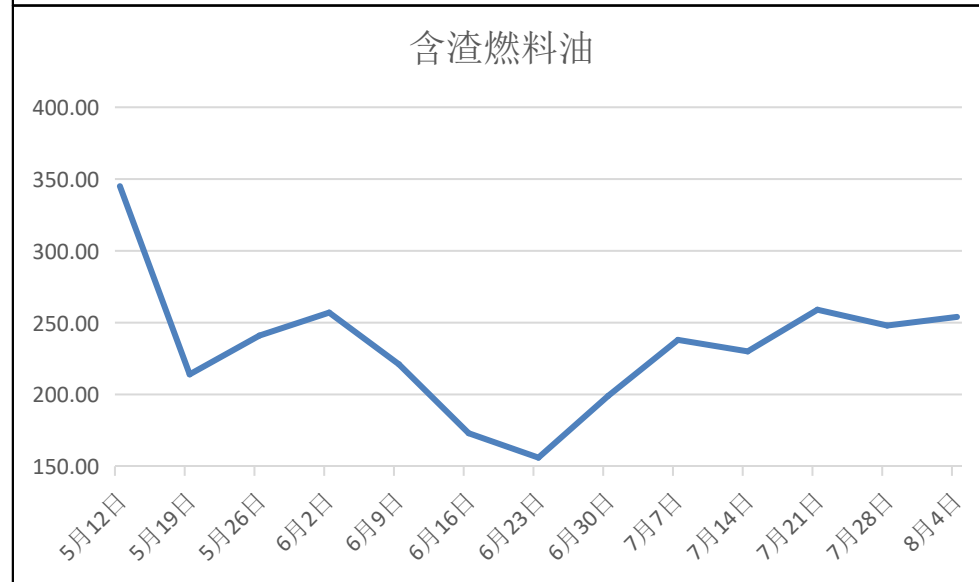
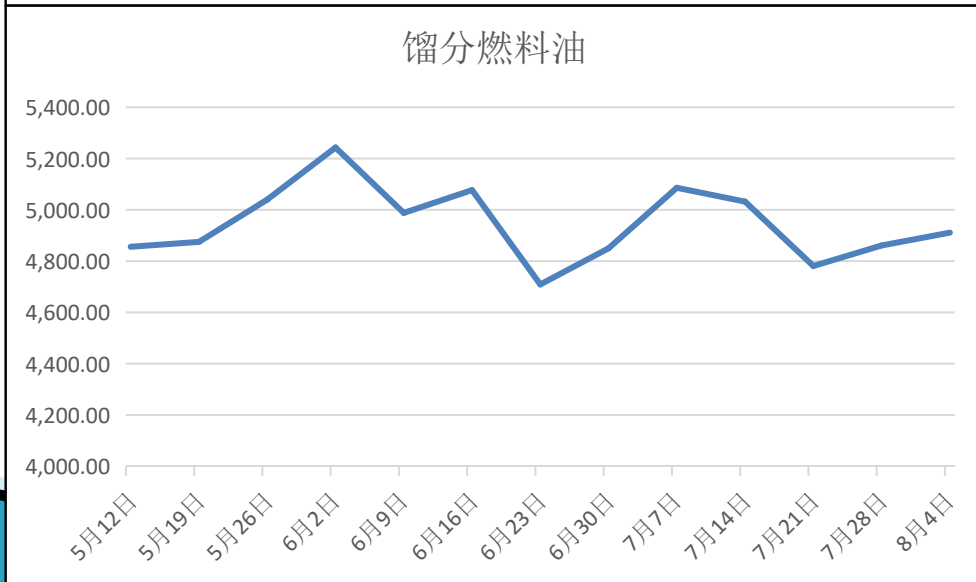
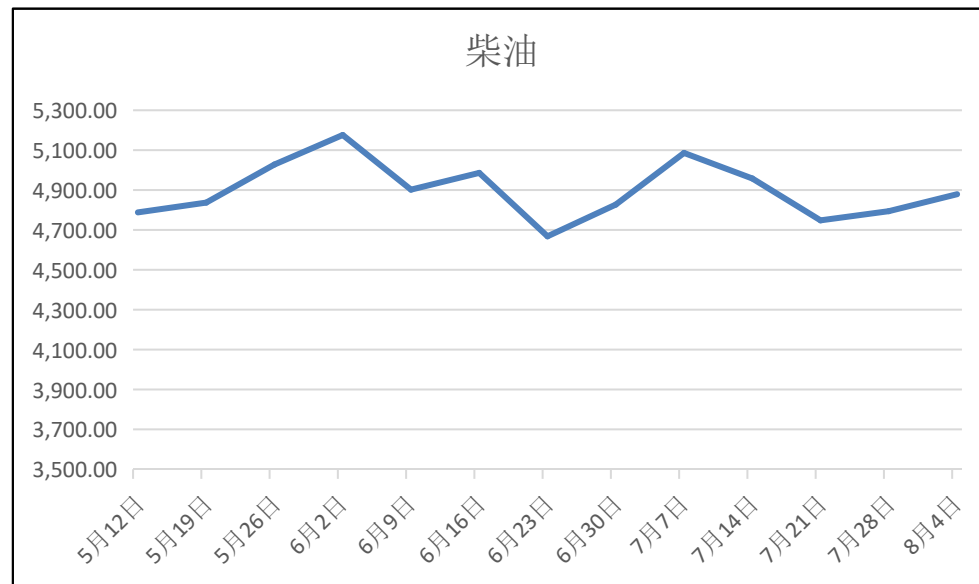
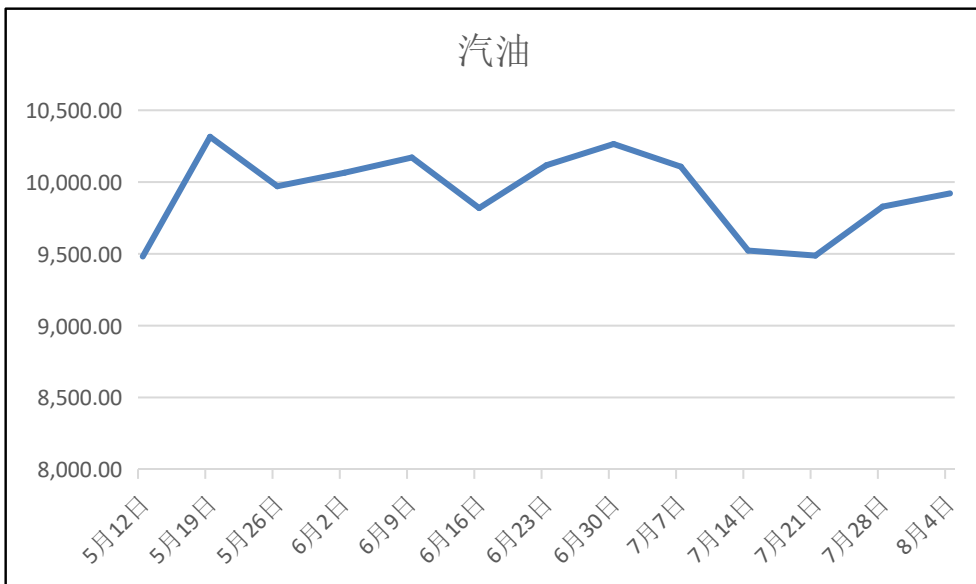
(美国炼厂产能利用率)



(3.1) 需求——机构需求预测或再升温

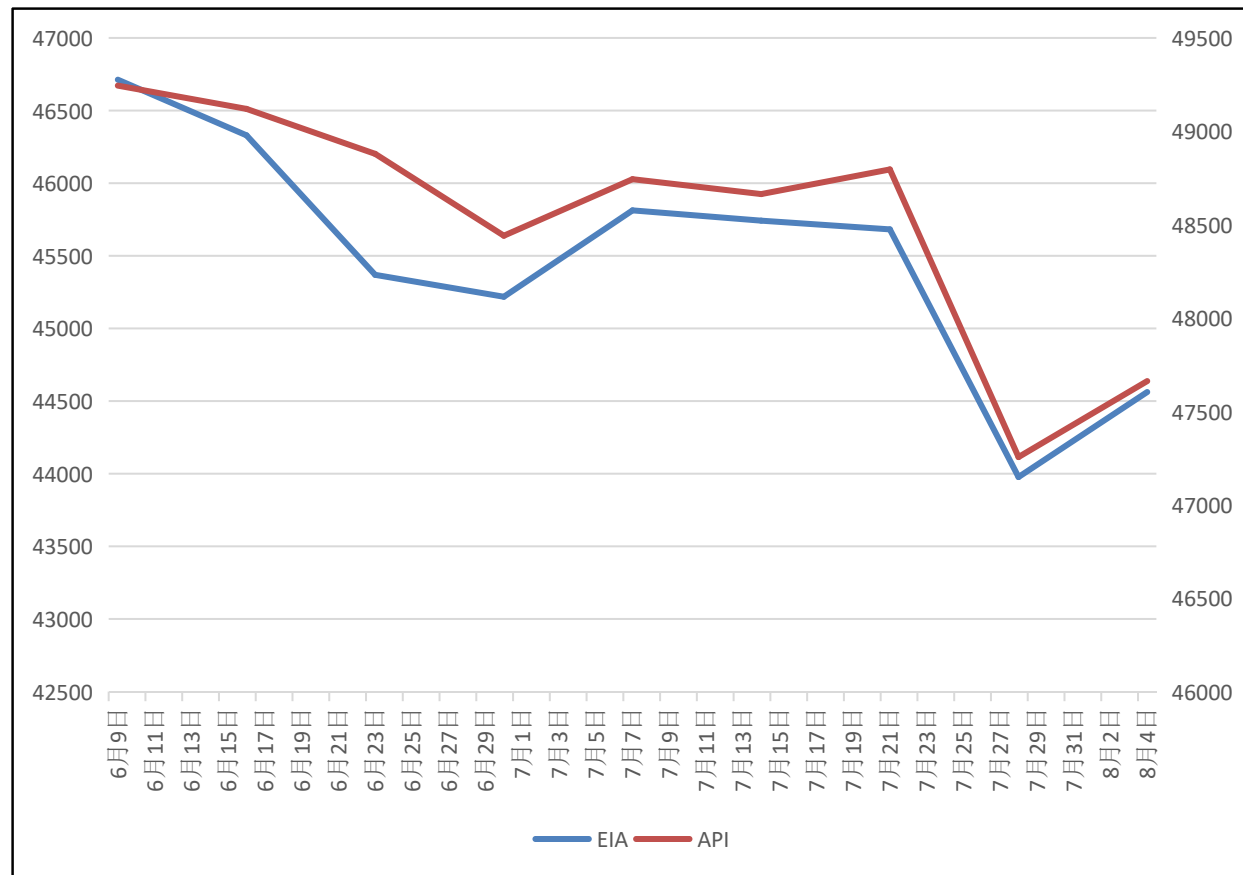
- 而在需求侧，上周时间三大机构分别公布了最新的月度报告，多数观点依然维持了下半年需求将持续回暖且供给将持续收紧的态度。
- 其中EIA月报表示将2023年全球原油需求增速预期维持在176万桶/日，而前值为164万桶/日，同时预计2023年WTI原油价格为77.79美元/桶，前值为74.43美元/桶，预计2023年布伦特价格为82.62美元/桶，前值为79.34美元/桶，值得注意的是EIA将今年下半年布伦特原油价格预期上调为平均每桶86美元，较此前预测上调约7美元；
- 周四晚间OPEC月报预计2023年全球原油需求增速为244万桶/日，与此前预期持平，虽然关于需求的预期并未出现明显变化，但OPEC预计随着沙特与俄罗斯减产的逐步实施，下半年全球可能面临200万桶/日的供给缺口，同时OPEC+也表示在任何时候、根据需要采取必要措施的积极态度，将确保全球石油市场的稳定，这意味着OPEC预期下半年的供需情况依然紧张；
- 而在IEA月报当中，6月份全球原油平均需求量首次达到创纪录的1.03亿桶/日，8月份可能会进一步飙升，受夏季航空旅行强劲、发电用油增加以及中国原油化工活动激增的推动，原油需求正创下历史新高，同时中国将占今年需求增长的70%

(3.2) 需求——北美成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存短暂积累

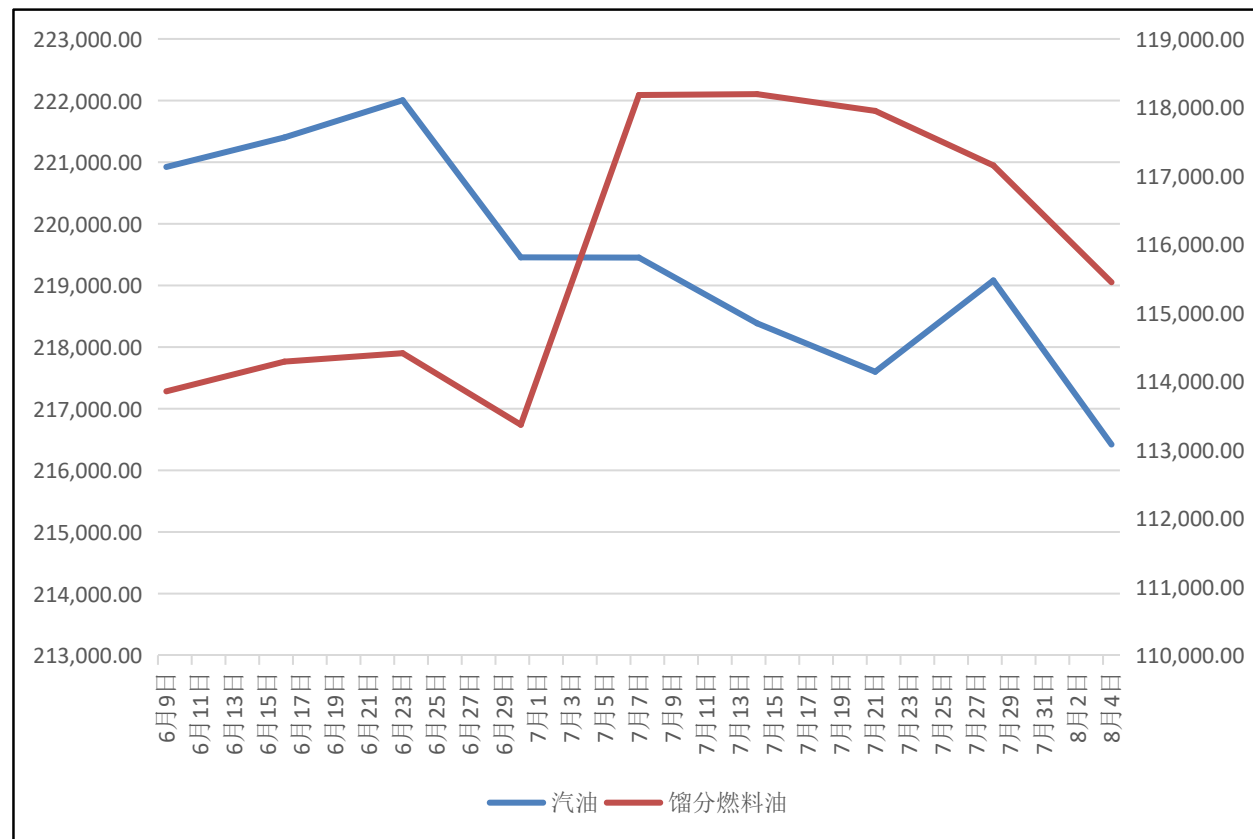
- 原油库存方面，截至8月4日当周，API数据录得原油库存录得增加406.7万桶，预期为减少23.3万桶，前值为锐减1540万桶，本轮变化幅度超出市场预期转而有所积累，但对油价影响相对有限；而EIA原油库存则录得截至8月4日当周则录得增加585.1万桶，预期为小幅增加56.7万桶，前值为锐减1704.9万桶，同样超出市场预期有所积累，但影响同样有限。虽然本轮原油库存较前一周创纪录的大幅下降相比有所积累，但从油价的表现来看并未收到较强的影响，反而仍旧处在相对坚挺的走势之中，主要原因也是在于市场对于长周期内原油库存维持去化的预期依然存在，同时尽管本轮库存有所增加，但对于整体水平来说并不会产生较大的波动，变化幅度相对前周来说也相对有限。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油去库引发关注

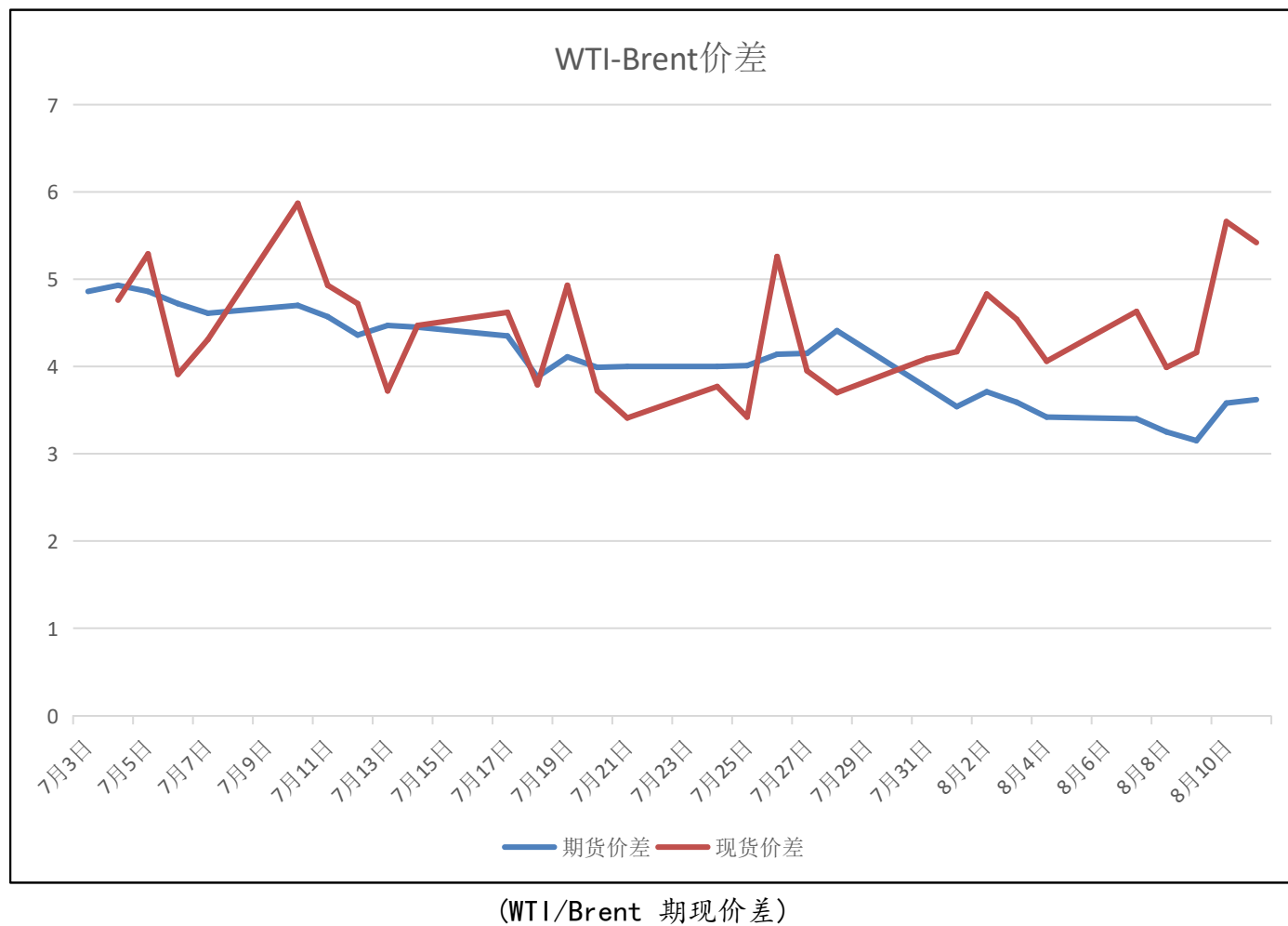
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月4日当周，汽油库存实际公布减少266.1万桶，预期为降低0.8万桶，前值为增加148.1万桶，降幅录得2023年5月5日当周以来最大；精炼油库存实际公布结果减少170.6万桶，预期为增加0.6万桶，前值为降低79.6万桶，降幅同样录得2023年5月5日当周以来最大。成品油库存的下降一方面反映出了目前北美市场上消费能力的强劲修复，另一方面则反映了北美市场成品油出口需求的高涨，而美国汽柴油期货价格也受之提振维持强势。



(成品油库存)

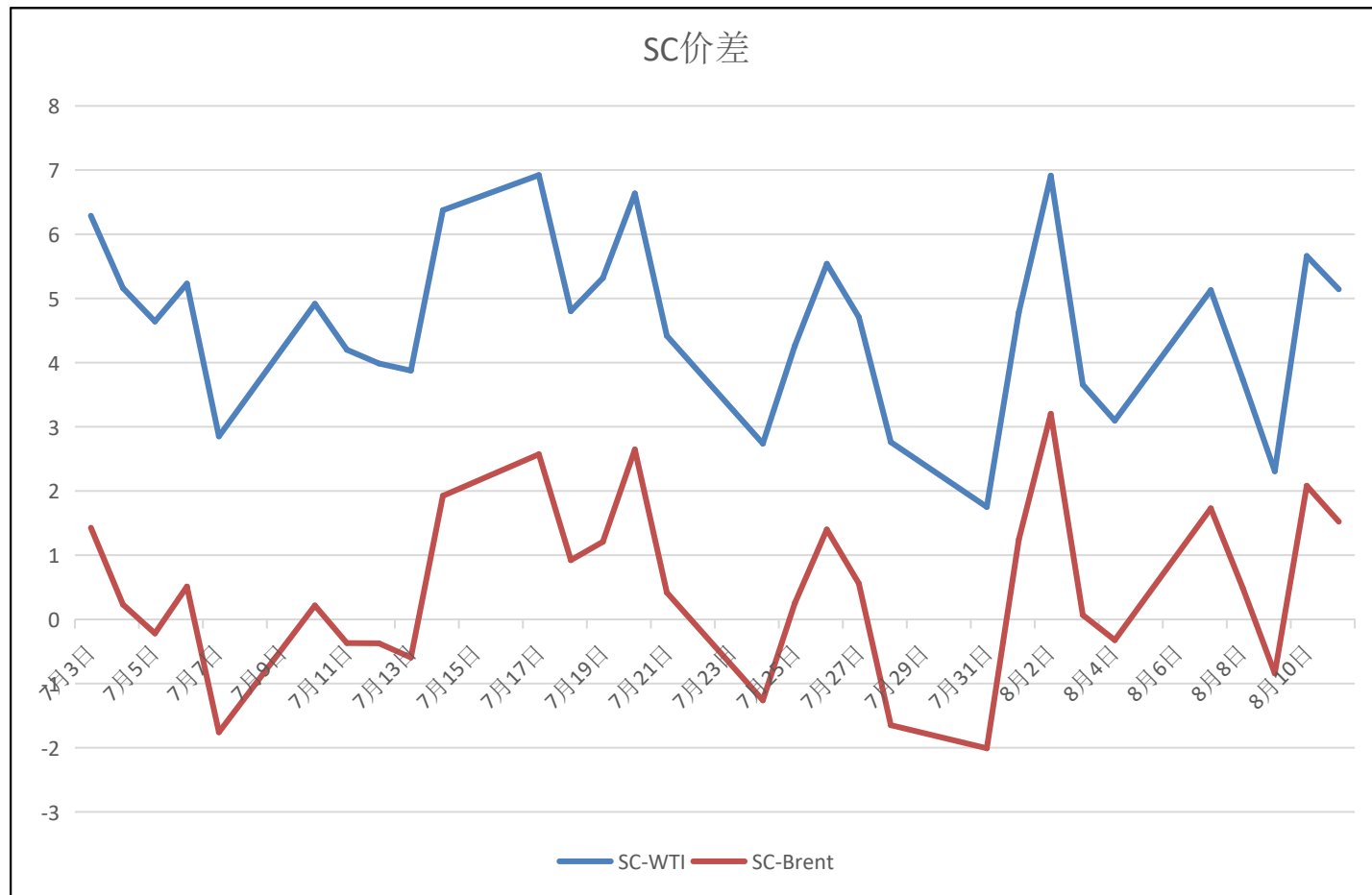
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent期现价差走势出现一定程度的分化，其中期货价差维持前期重心下移的走势持续偏弱，而现货价差则在上周时间有所走阔，主要原因在于美国市场大量削减了进出口数量导致WTI现货价格相对偏强所致。
- 预计两者期现价差在未来一段时间或延续震荡走势，但考虑到两者成本因素，期货价差或维持在3美元/桶上方，而现货价差或从上周高点逐步回落。



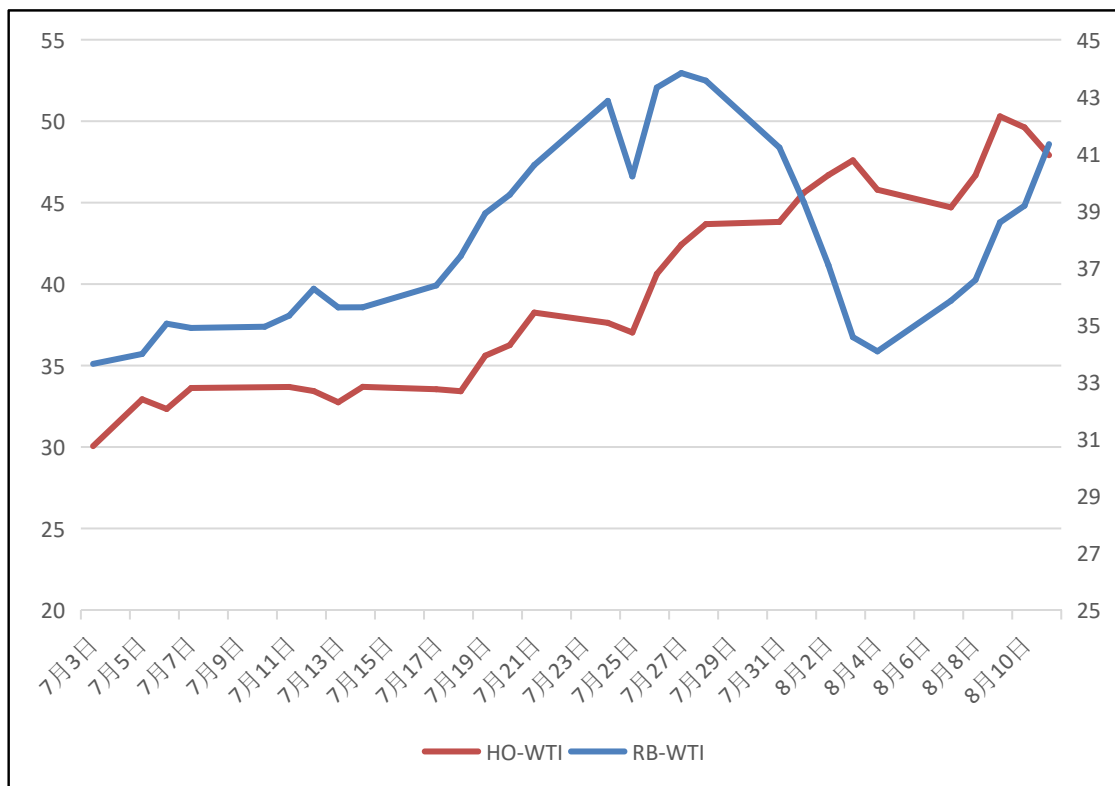
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差依旧维持了震荡走势，虽然周五夜盘时间内盘价格大幅上涨，但整体仍未突破前期震荡区间。
- 预计本周时间内外盘价差或存从上周高位下行的趋势，但下方也将获得较强支撑，最终或依旧维持在区间之内的震荡走势。

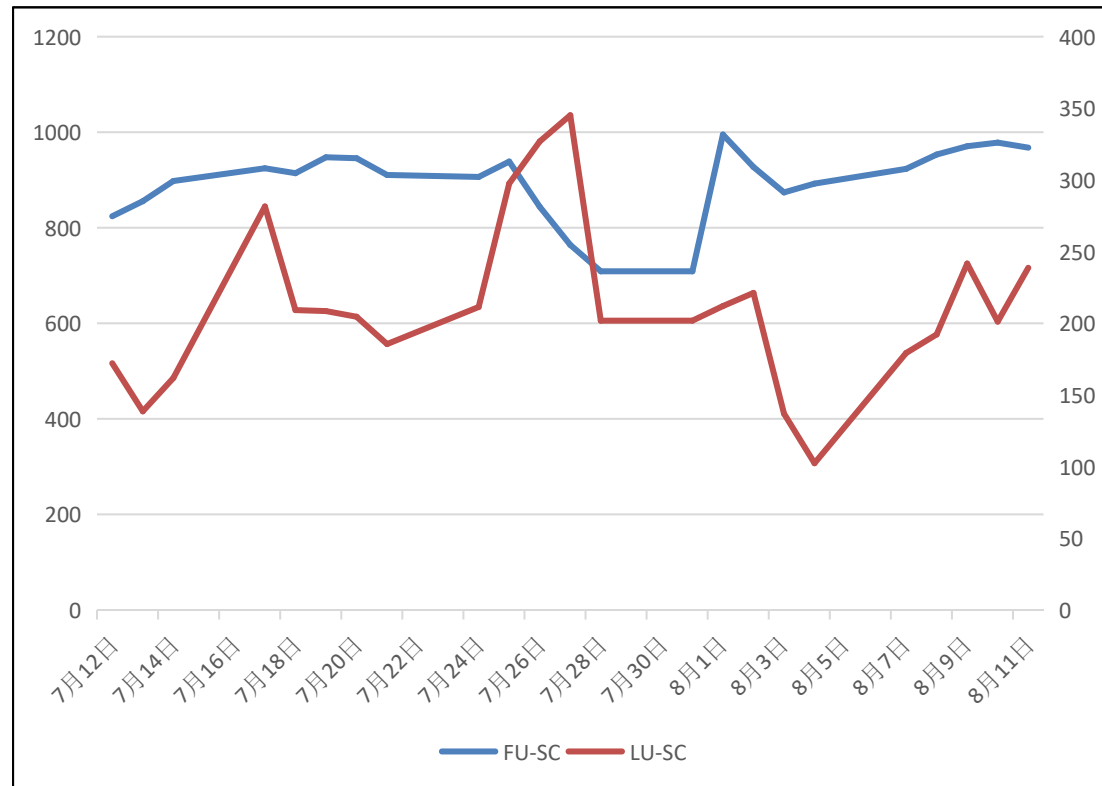


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(高低硫盘面裂解价差)

- 近期美国汽柴油裂解价差再度合拢，虽然前期柴油裂解价差处在相对高位，但近期存在一定的下行趋势，并且汽油裂解价差已经向上突破至柴油裂解价差的上方，后续或对柴油供给持续造成压力，进而导致燃油市场供给存在宽松前景。国内高低硫与原油盘面裂解价差则同样存在合并趋势，其中高硫价差平稳运行，但低硫裂解正逐步向上运行，因此后续或仍存多LU空SC、多FU空SC的跨品种套利机会。

03

观点小结

上周国际油价周度依然维持强势，周线录得连续7周的上涨走势，价格突破去年11月以来的最高位置，但周度涨幅较前期有所收窄，其中美油周线上涨0.48%，布油周线录得上涨0.67%，而SC原油则表现依旧强势，周线上涨3.23%之后周五隔夜持续上涨3.33%制高点670元/桶上方。

就目前的原油市场格局来看，基本面方面供给侧沙特与俄罗斯的减产将持续对油价形成提振，尽管有伊朗与伊拉克增产因素的影响，但供给侧利多局面不变；需求端随着三大机构月报的公布以及美国宏观经济数据的转好，市场对于今年剩余时间原油需求的修复预期再度有所高涨，或对油价同样提振；金融属性方面市场对于美联储9月加息预期正在降温，同时正在逐步交易美国年内或开启降息窗口，同时考虑到北美银行业危机或延续，金融压力虽降低但或延续；政治属性方面俄乌冲突、伊核协议等问题近期依旧演化不断，且难以看到明显的转折事件发生，不确定性依然存在。因此综合以上因素整体看来，短线之内油价或依然呈现偏强震荡运行的走势，但考虑到前期油价连续上涨已经突破至年内高点，上方或面临较大压力，油价上行空间或相对有限，内盘品种建议以偏多短差的操作对待，同时注意保护前多利润，可及时止盈离场；中长期油价重心或延续上行趋势至三季度末，多头可继续持有，期权端激进者可持有看涨期权，同时可布局牛市价差组合，但同样需留意对前多利润保护，可及时止盈离场。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、欧美消费数据进一步回暖等

下行风险：北美银行业危机爆发、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

