

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）

油价终结7周涨势 多空博弈或延续震荡

——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8月21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:

SC主力合约上周前半段时间跟随国际油价偏弱运行，周五时间更换主力之后强势反弹，重新逼近650元/桶关口。预计本周时间或在当前高位维持宽幅震荡整理走势，建议围绕[630-665]元/桶区间进行短差操作；中长期重心仍存上行可能，可谨慎偏多，但需留意前多利润保护。同时个人投资者注意09合约与09合约期权最后交易时间。



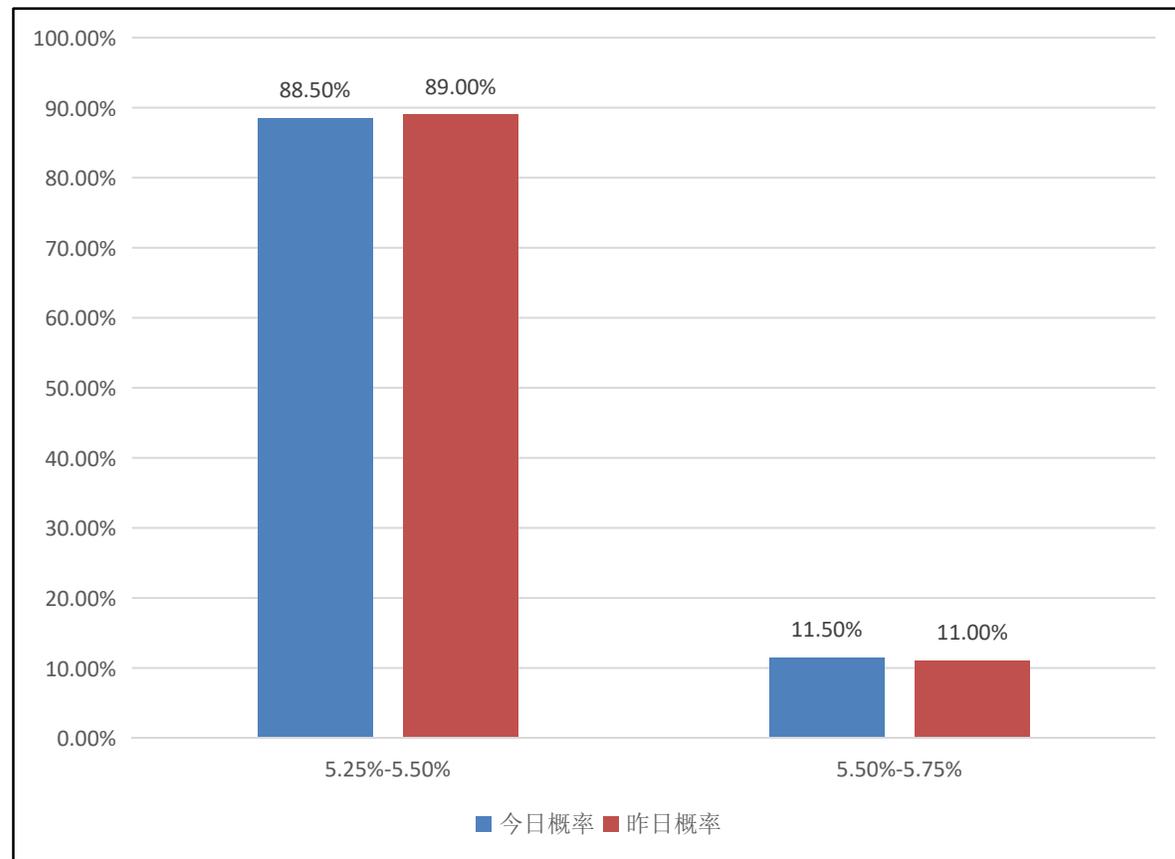
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——会议纪要延长高利率预期

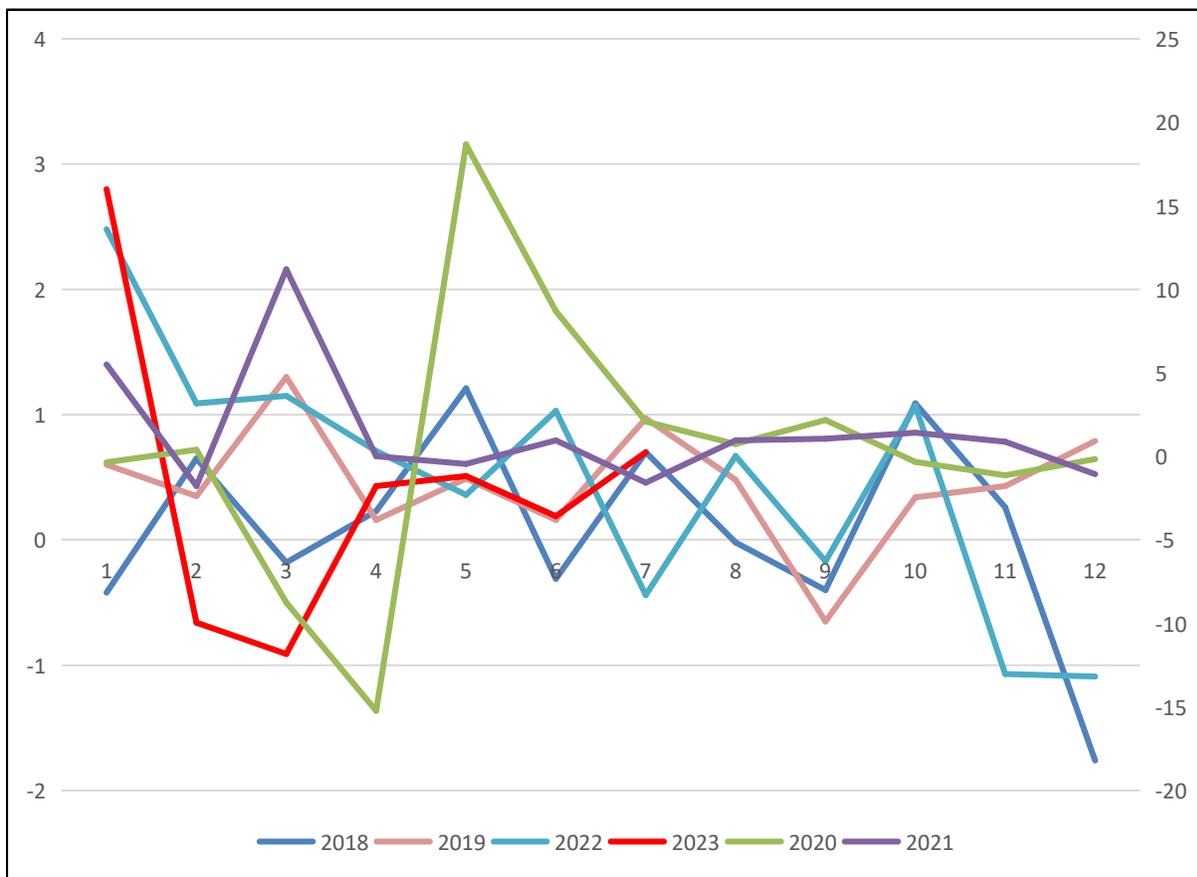
- 上周四凌晨美联储公布了7月份的货币政策会议纪要，纪要当中提及目前大部分美联储官员表示仍在担心高通胀短期内可能并不会直接消失，联储可能需要进一步加息来缓解市场压力，该内容的公布在短期之内迅速增加了美元在上周后半程时间的强势程度，也对美债收益率起到了一定的提振作用，最终导致市场对于年内可能采取降息举措的预期有所降温。即便纪要结果显示依然以偏向鹰派为主的内容告终，但其中不容忽视的则是联储之内仍旧有两名官员表示支持暂停加息，或者可以认为是“本可以支持这样的提议”。这样的内容虽然难以对市场的预期形成巨大的冲击，但仍旧证实了鸽派依旧客观存在的事实，也从侧面表明美国债券市场对加息周期结束的押注可能是准确的，这将导致尽管市场对于下半年紧缩性货币政策的延续预期依然存在，但对于从明年开始的加息以及持续缩表活动预期可能有所增温，关于这一点的后续走向可以保持关注本周25号美联储主席鲍威尔在出席杰克逊霍尔全球央行会议时的发言。



(CME加息预期)

(1.2) 宏观——“恐怖数据”持续升温

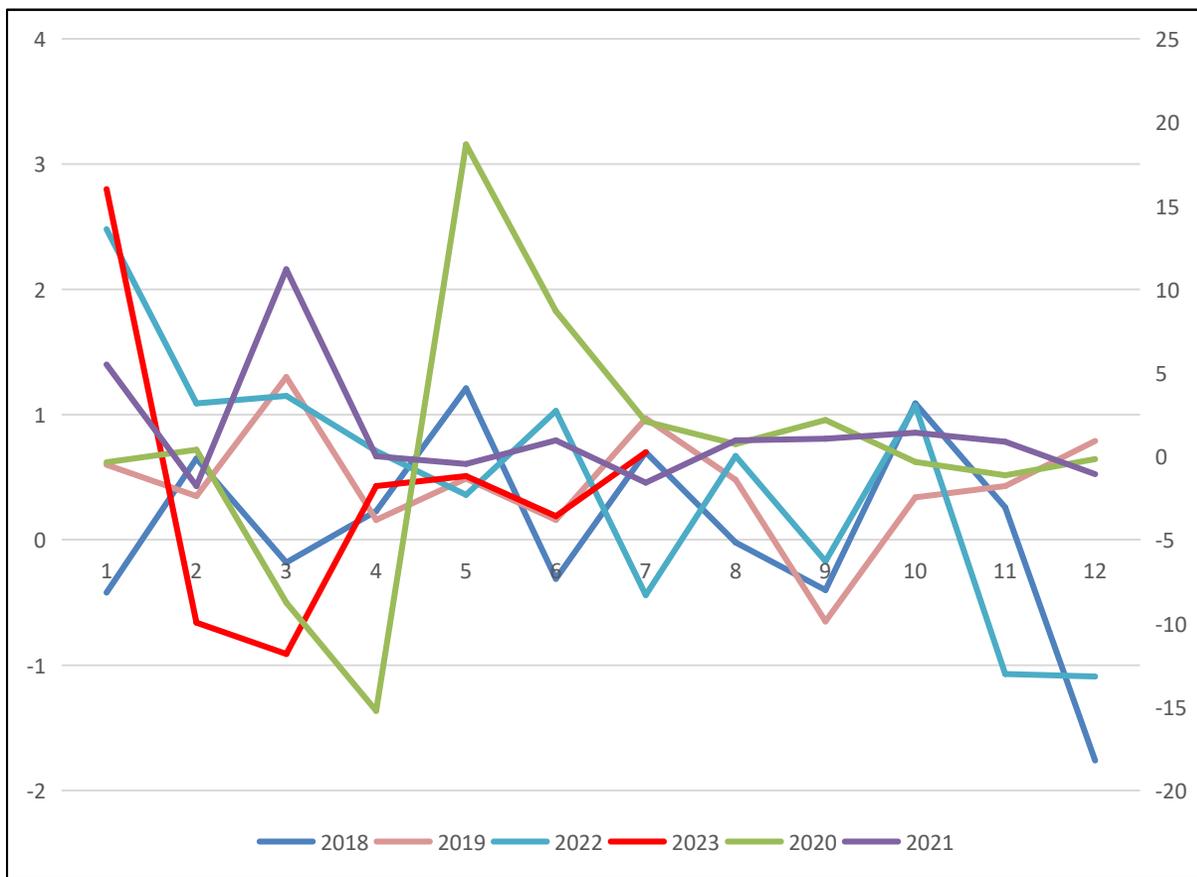
- 而结合上周时间美国商务部公布的素有“恐怖数据”之称的零售销售月率数据来看，美国7月零售销售月率录得0.7%，超出市场预期的0.4%，为2023年1月以来最大增幅，实现连续四个月增长，同时对6月零售销售月率从0.2%上修至0.3%，数据公布之后美元指数短线飙升将近20点，美国10年国债收益率突破4.27%，5年国债收益率突破5.024%，分别为去年10月底与今年7月初以来的最高水平，这对于金融市场的整体压力是毋庸置疑的。



(美国零售销售数据)

(1.3) 宏观——“恐怖数据”持续升温

- 而从恐怖数据类别之中来看，在13个零售类别中，有9个类别的销售额出现增长，其中包括体育用品、服装商店、餐馆和酒吧等，这表明尽管目前市场仍旧处在高利率的环境之下，美国的消费与经济仍在第三季度初继续扩张，这与前期市场预测的美国可能在下半年陷入衰退相左，同时也为美联储延续更长的利率周期留下了十足的空间，表明通胀的消退正在提高美国市场的购买力；但同时也要值得注意的是，尽管目前美国市场的消费水平处在回暖阶段，一些负面数据也在影响市场的判断，不论是还款拖欠率的上升、企业与个人偿债成本的高企、银行业储蓄受到的侵蚀，以及前期拜登政府提及的对大量学生贷款的豁免等因素都将对后续的消费预期形成冲击。



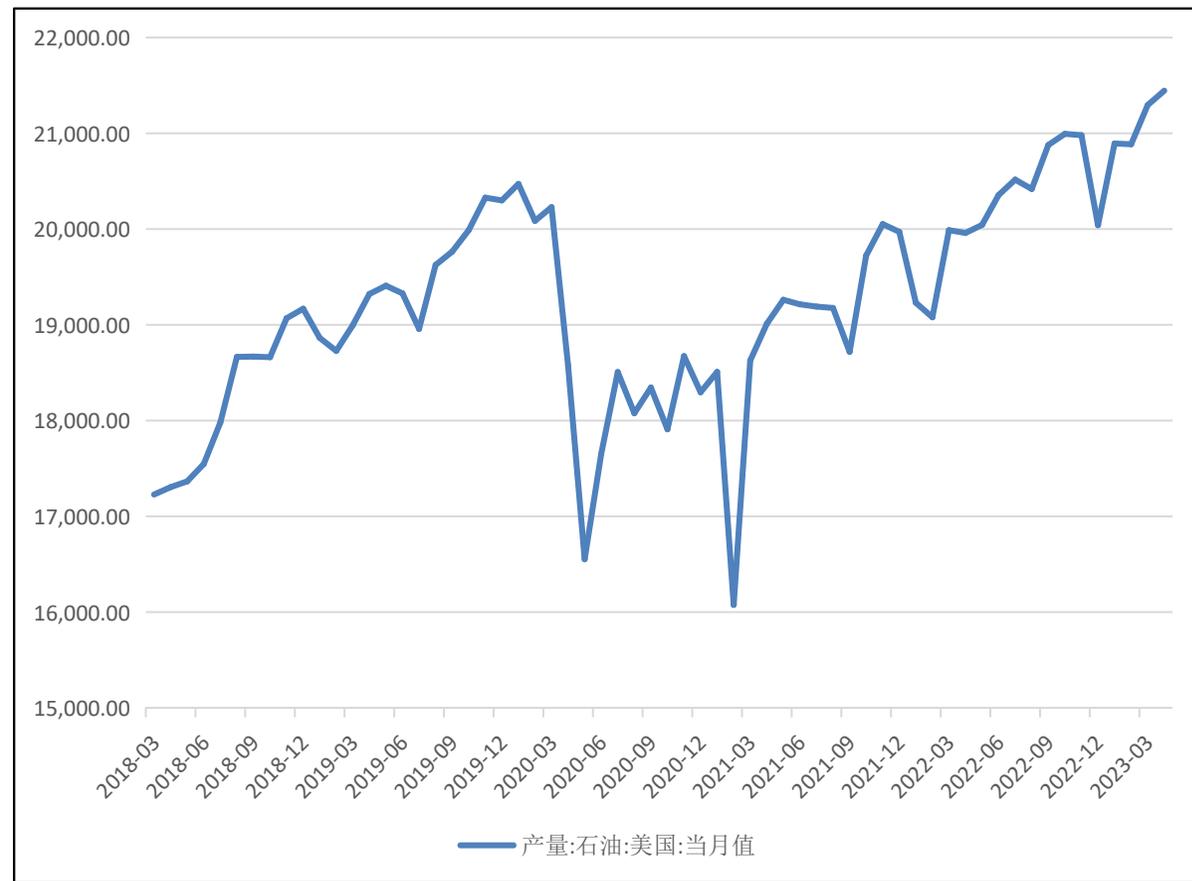
(美国零售销售数据)

(1.4) 宏观——地缘政治冲突依然存在

- 除了美国市场的经济状况在上周引起油价的波动，国际地缘政治局势依然在持续发力。
- **一方面**，俄乌冲突目前依然延续，俄罗斯方面上周时间紧急加息350个基点来面对卢布的暴跌与大面积抛售，而此前卢布与美元的汇率曾一度跌破俄乌冲突之后几周内的冰点100点，这一举措相当于告诉了市场俄罗斯经济目前仍在面临着较强的压力，而并非是在面临欧美制裁等因素下仍旧具有十足的弹性；而乌克兰方面随着俄罗斯终止黑海粮食协议，该国近半数的粮食出口受到了严重影响，同时乌克兰境内在近期出现多处小规模爆炸与多名政府官员轮换，不论从各个方面来看乌克兰目前的境地都不比俄罗斯理想太多，而在双方冲突延续的当下，对于国际市场上原油的影响也或将延续。
- **另一方面**，美伊双方前期就释放囚犯达成协议，虽然在短期对市场造成的大量冲击，但随后美国政府关于持续对伊朗实施制裁的表态降低了市场对于伊核谈判恢复的预期，而即便如此，本次协议的达成较前期来看双方关系已经得到了一定程度的缓解，伊朗外长阿卜杜拉希扬也表示伊朗从未离开谈判桌，随后在上周时间也决定出访沙特修复与沙特的双边关系。虽然短期来看伊核谈判以及伊朗原油的回归进程还有待商榷，但相较于近数年伊朗的国际地缘关系，今年下半年的伊朗局势已经取得了相当的成果，而若未来在年底之前伊核协议有望顺利重启并达成，那么大量伊朗原油的回归或对油价形成十足的打击，但目前仍旧需要保持关注。

(2.1) 供给——美国产量出口持续增加

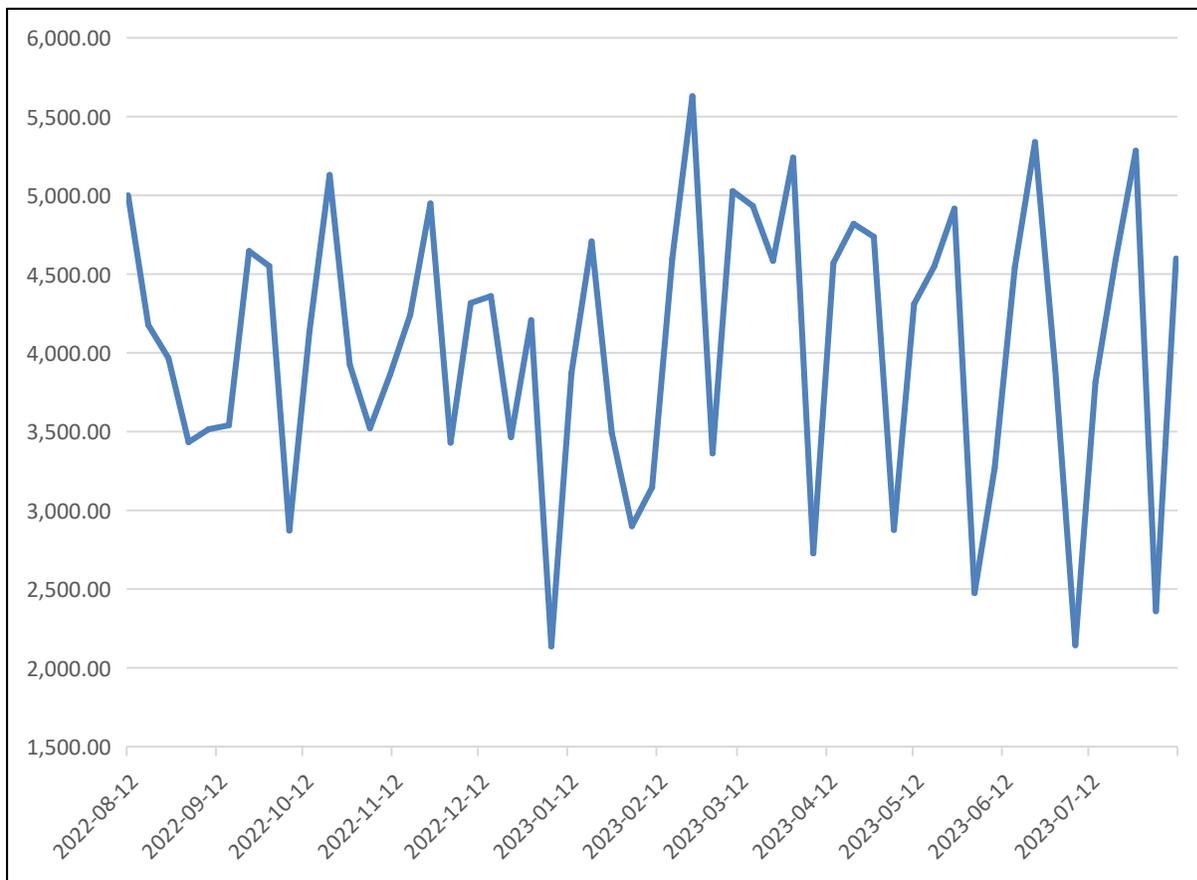
- 从周度的高频数据来看，EIA数据显示（美国能源信息署）截至8月11日当周，美国原油产量再度增加10万桶/日至1270万桶/日，这与沙特以及俄罗斯产量的持续下滑形成了鲜明对比，且美国产量在进入8月份之后平均较7月份增加了40万桶/日，四周平均供应量达到2092.2万桶/日，较去年同期增加3.81%，为2022年3月以来的最高水平，这在一定程度上缓解了市场由于沙俄与俄罗斯额外减产而引发的供给担忧情绪；



(美国原油产量)

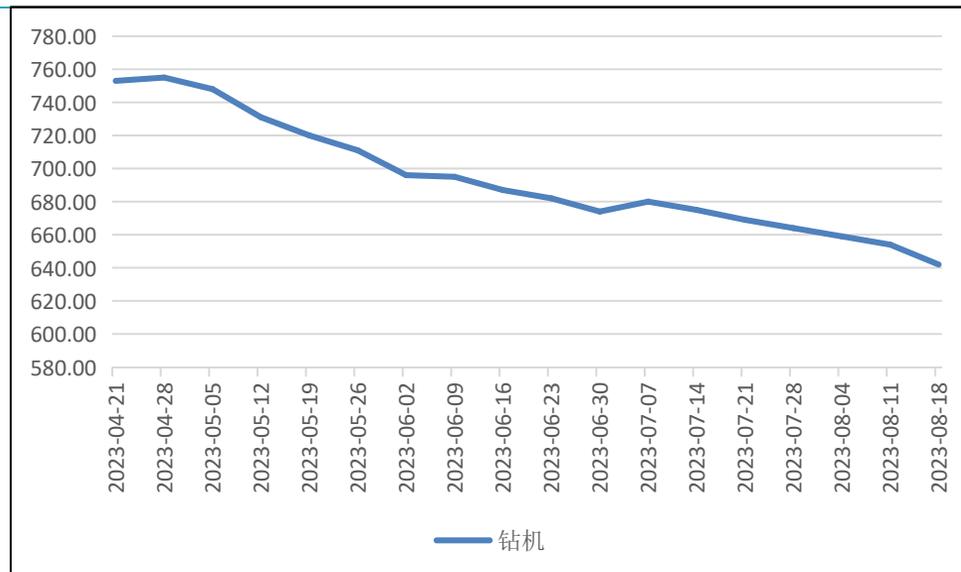
(2.2) 供给——美国产量出口持续增加

- 同时，美国市场的出口数据在8月11日当周再度增加223.9万桶/日至459.9万桶/日，创下了自去年8月以来的最高水平。结合JODI（联合石油数据库）数据显示沙特原油产量在6月份环比下降3000桶/日至995.6万桶/日，以及原油出口在6月份环比下降了12.4万桶/日至680.4万桶/日，美国连续高企的产量数据与出口数据无疑在表明美国对于抑制油价的需求，但同时也向市场传达着沙特与俄罗斯市场份额逐渐降低的信号，这对于后续油价的连续上行可能形成影响。

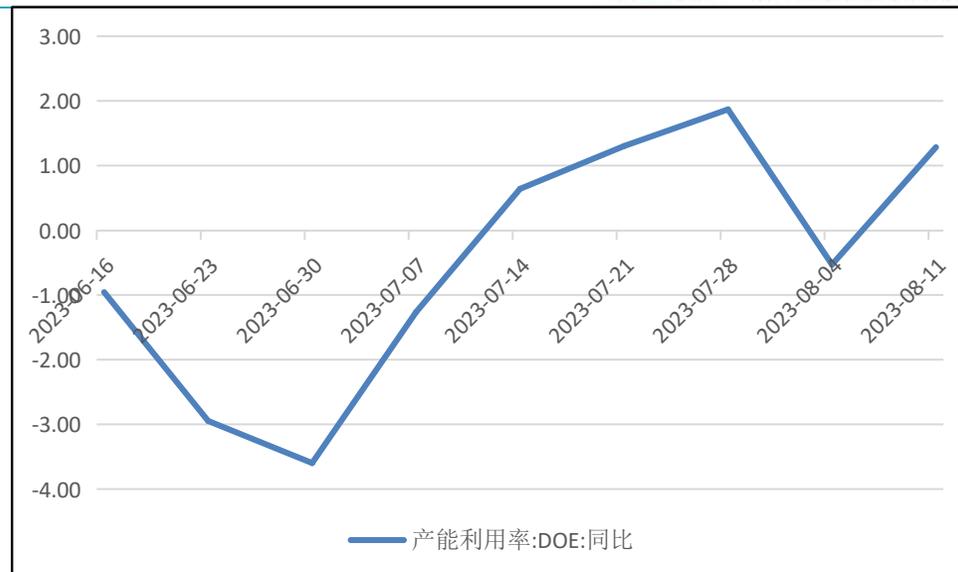


(美国原油出口)

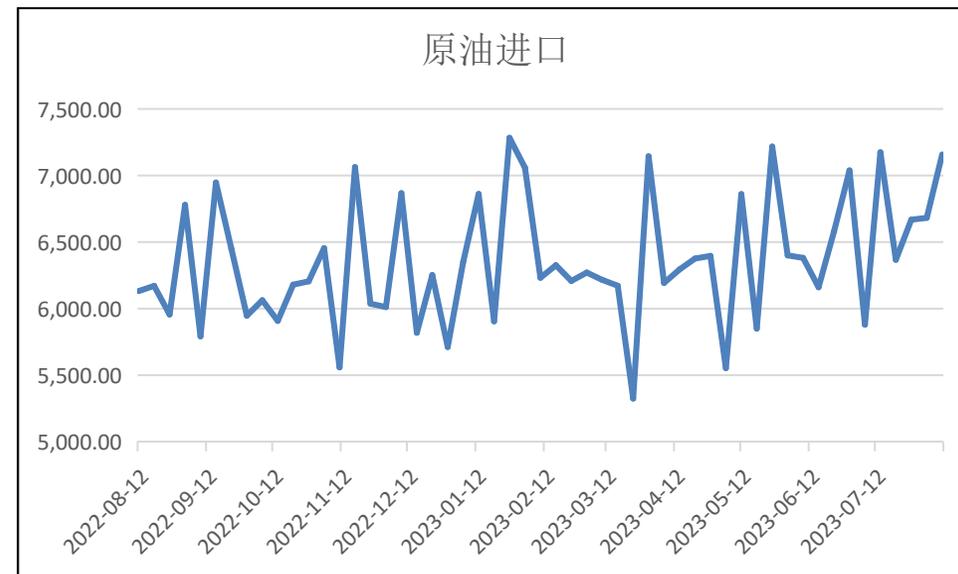
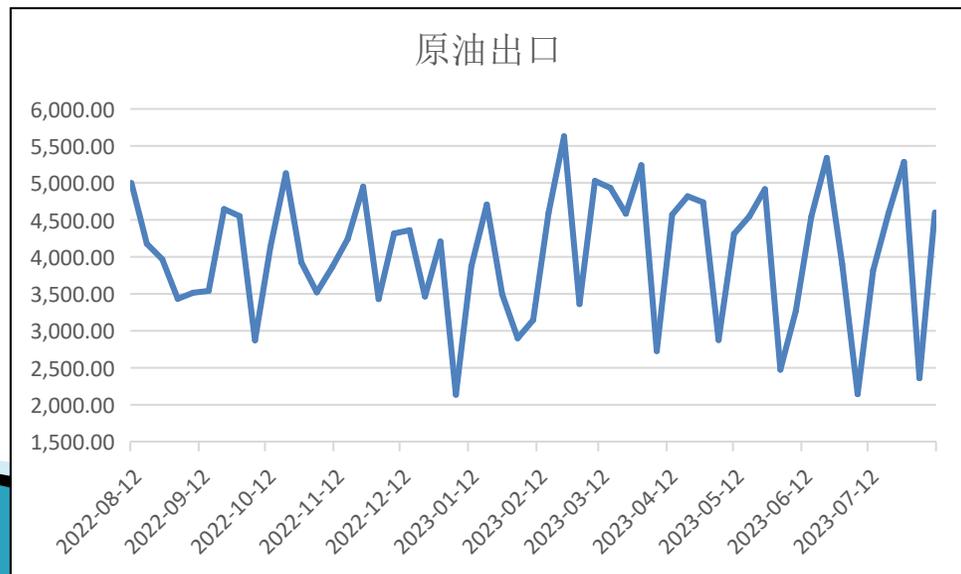
(2.3) 供给——美国供给前景不佳



(北美钻井数量)

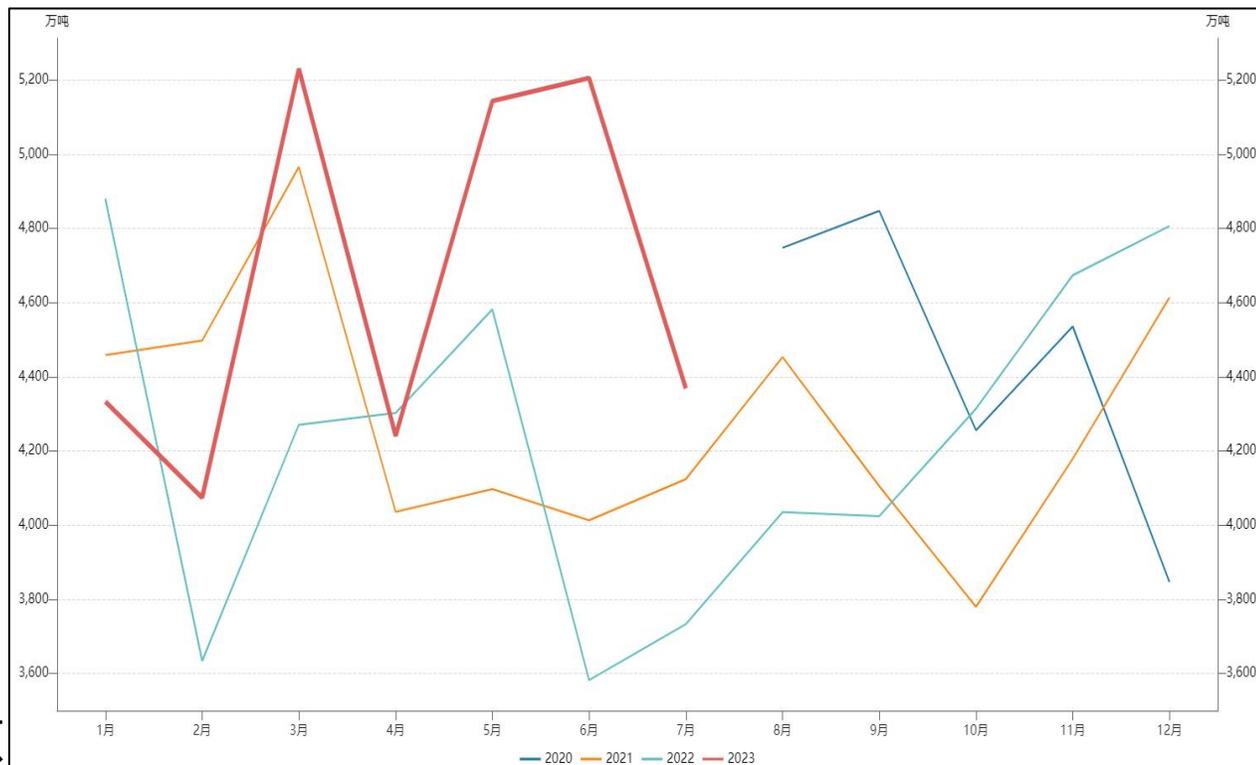


(美国炼厂产能利用率)



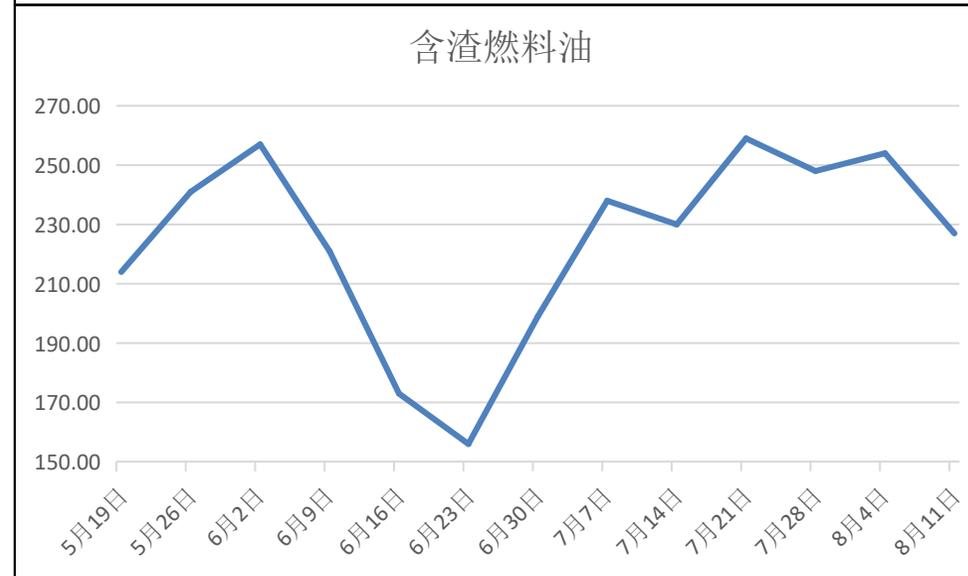
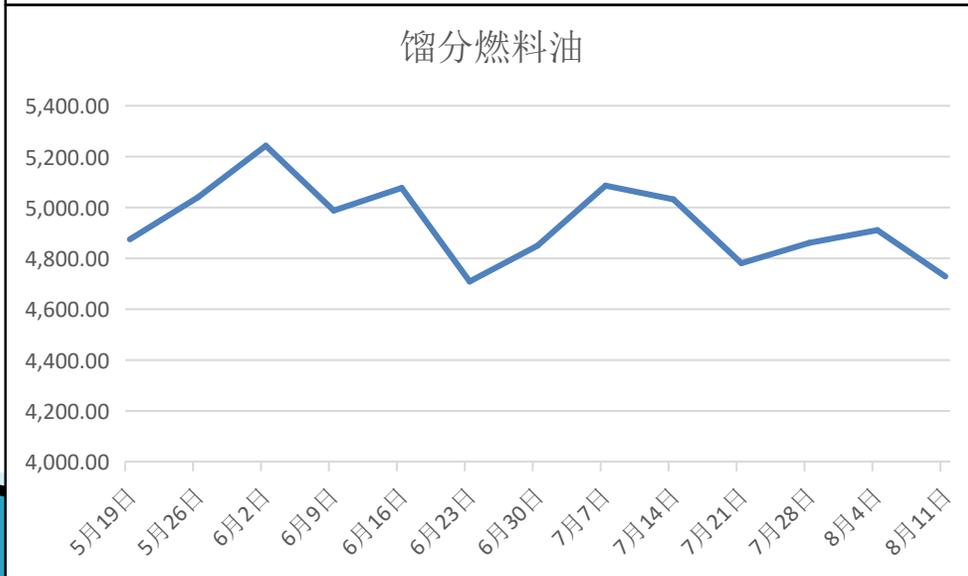
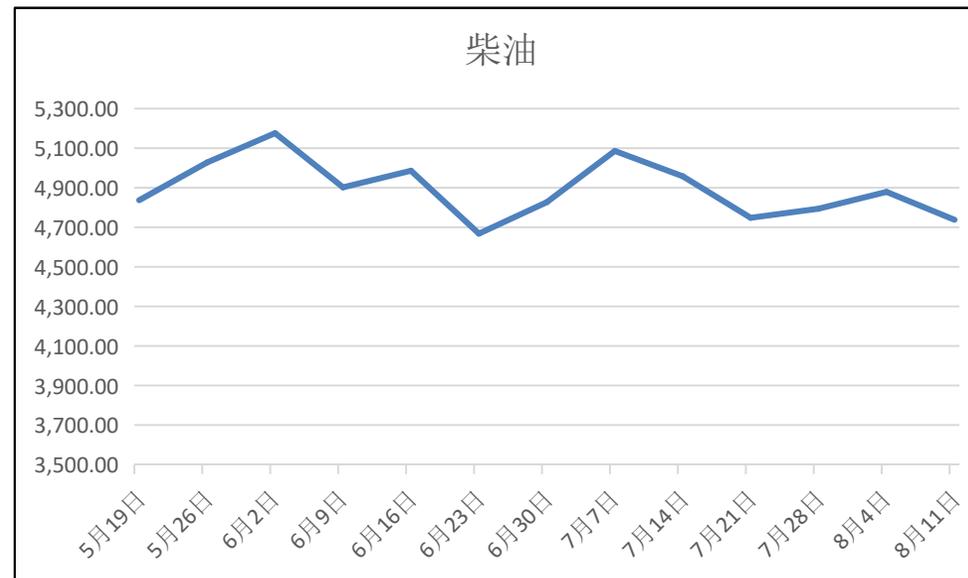
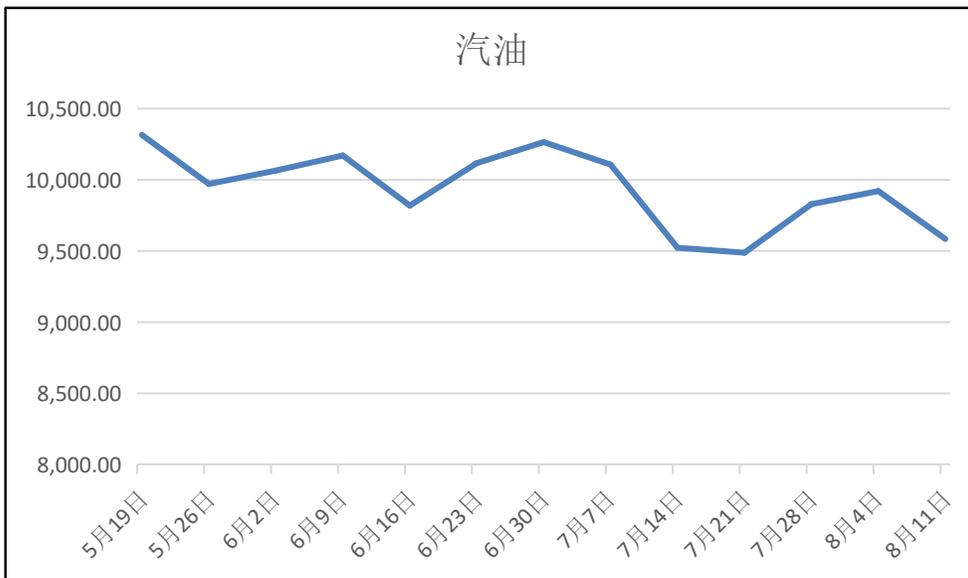
(3.1) 需求——国内需求提振内盘

- 而在需求方面，我国近期原油消费方面对内盘形成强势提振，一方面海关总署数据显示我国7月份的原油进口数量放缓至1月份以来最低水平的1029万桶/日，虽然同比增长达到了17%，但较6月份环比下降18.8%，该数据表明我国原油的进口依存度仍在进一步下降；而同时国家统计局数据显示我国7月原油加工量为6313万吨较6月份的6095万吨增加10.2%，且同比增长17.4%，高额的加工数据进一步导致国内库存数据的下降与内盘注册仓单的下降，根据上期能源公布的数据显示，截至8月15日INE原油期货库存为558万桶，相较于7月底时的1039.8万桶下降幅度达到46.3%，这对内盘形成了明显提振，导致内盘相对国际品种更为强势。



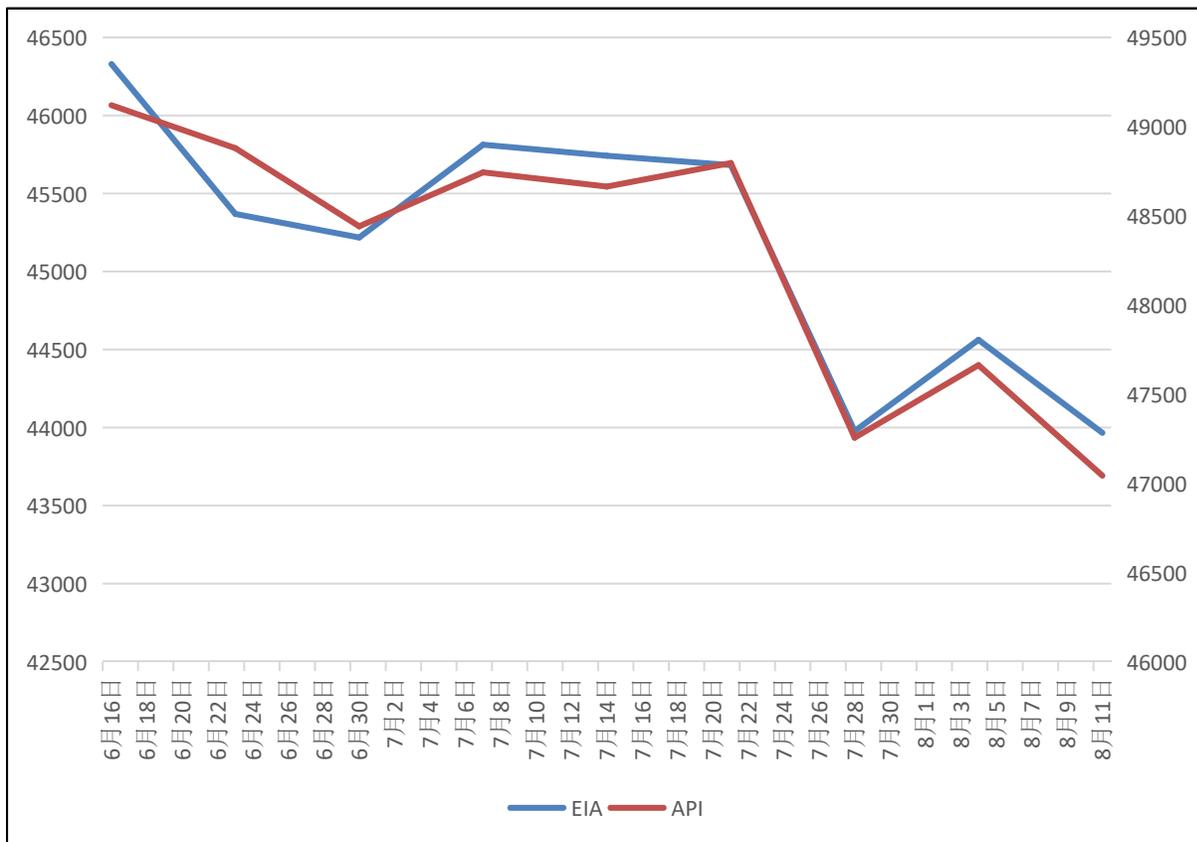
(我国原油进口)

(3.2) 需求——北美成品油产量下滑



(4.1) 库存——原油库存恢复去化

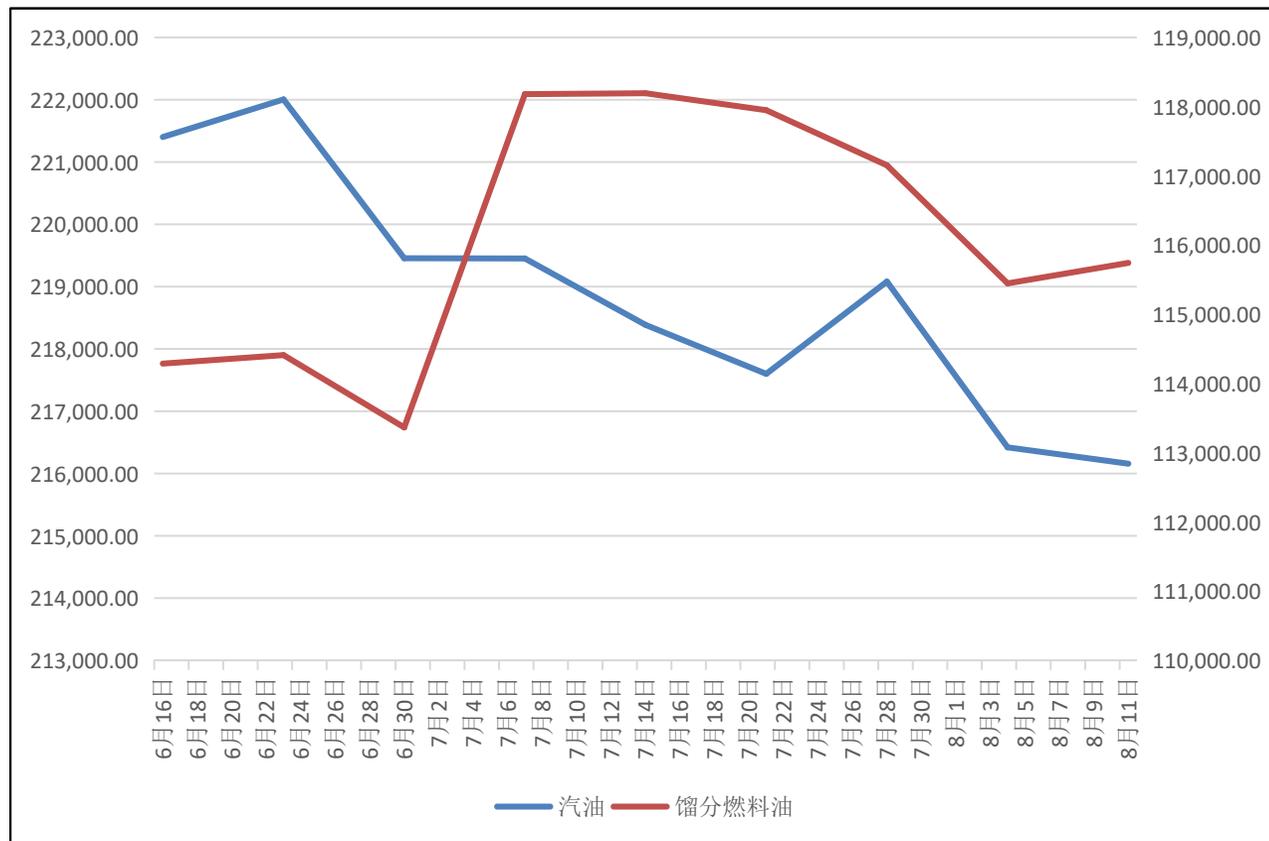
- 原油库存方面，截至8月11日当周，API（美国石油协会）数据录得原油库存录得降低619.5万桶，预期为减少205万桶，前值为增加406.7万桶，虽然本轮API库存降幅高于市场预期，但对油价的提振相对有限；而EIA（美国能源信息署）原油库存则录得截至8月11日当周则录得下降596万桶，预期为减少232万桶，前值为增加585.1万桶。虽然本轮原油库存数据再度恢复了去库走势，并且两大数据去化幅度均高于市场的预期，但在上周时间并没有对油价形成明显提振，主要仍是由于库存数据在短线内对油价的作用效果相对有限，但不容忽视的是目前库存依然维持在连续的去化阶段，若后续再度录得大幅度下降，那么后续油价或将再度受到库存的有效支撑。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油库存维持震荡

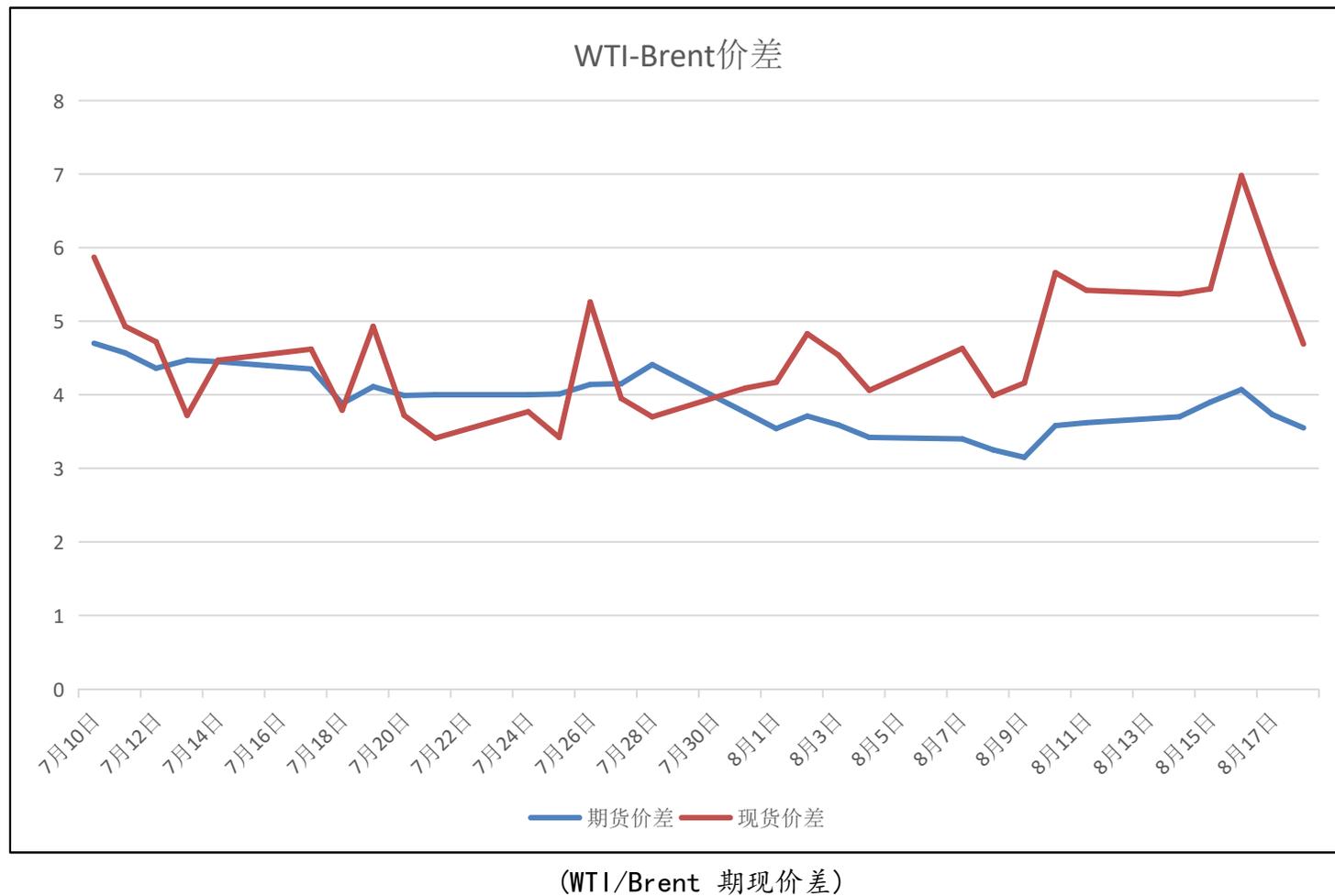
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月11日当周，汽油库存实际公布减少26.1万桶，预期为减少126万桶，前值为减少266.1万桶，降幅低于市场预期；精炼油库存实际公布结果为增加29.6万桶，预期为减少47.3万桶，前值为减少170.6万桶。成品油库存在经历前轮数据的大幅下降之后在上周恢复了小幅波动的走势，对价格的指导意义相对较弱，但其中汽油库存依然维持在去化走势之后，或导致后续汽油价格持续受到提振，进而影响下游成品油整体走势。



(成品油库存)

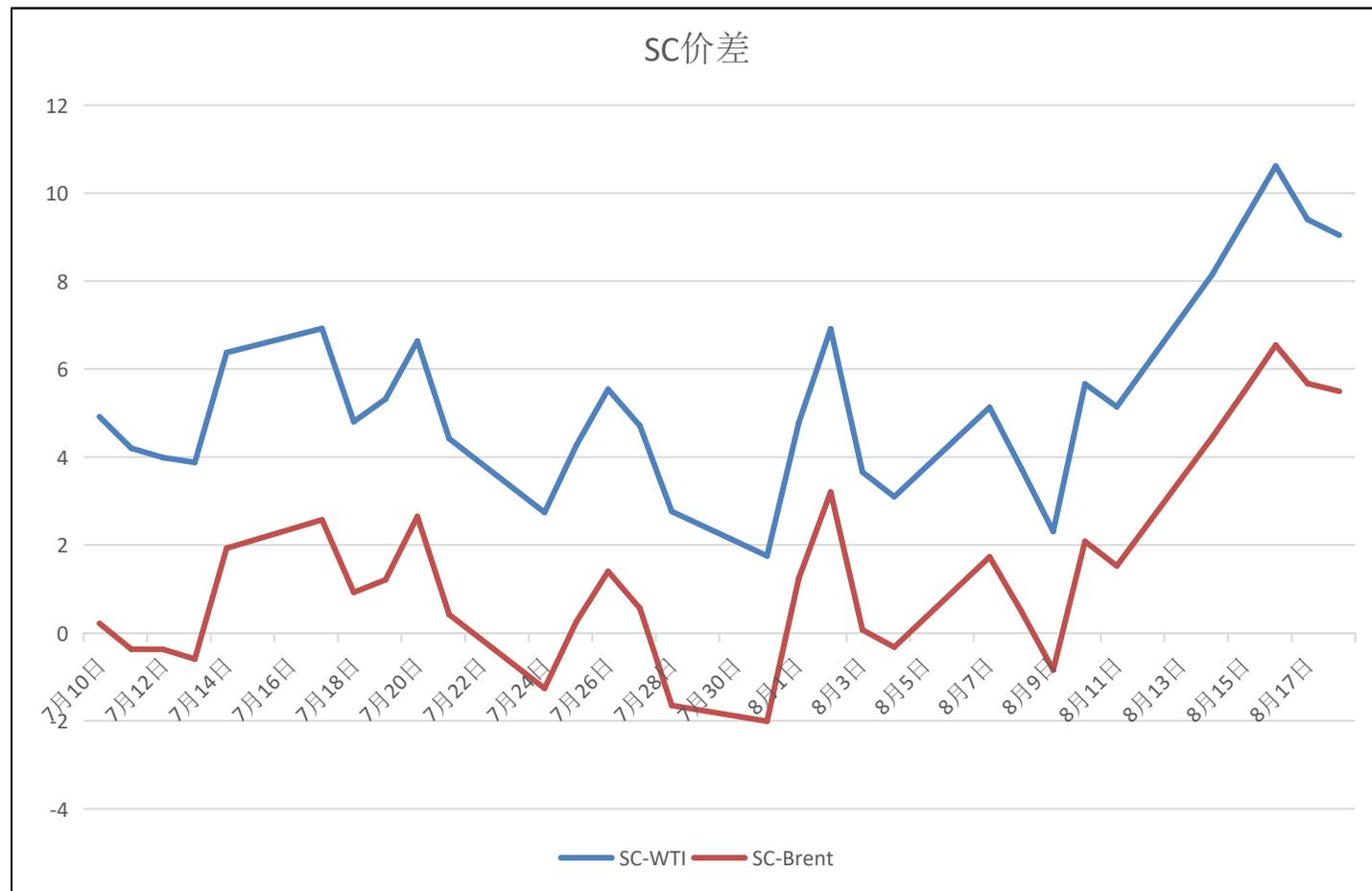
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent期期货价差依然维持了前期的偏弱震荡运行走势，价差水平基本维持在4美元/桶附近，两者走势并未出现明显变化。
- 而现货方面两者价差则在上周时间一度走阔至7美元/桶之多，虽然后期迅速回落，但仍旧处在相对高点的位置，主要原因也是由于美国在近期加大了WTI原油的出口，导致轻质原油对中质原油的价格形成了冲击。预计本周时间两者现货价差或仍维持在5美元/桶附近宽幅震荡运行。



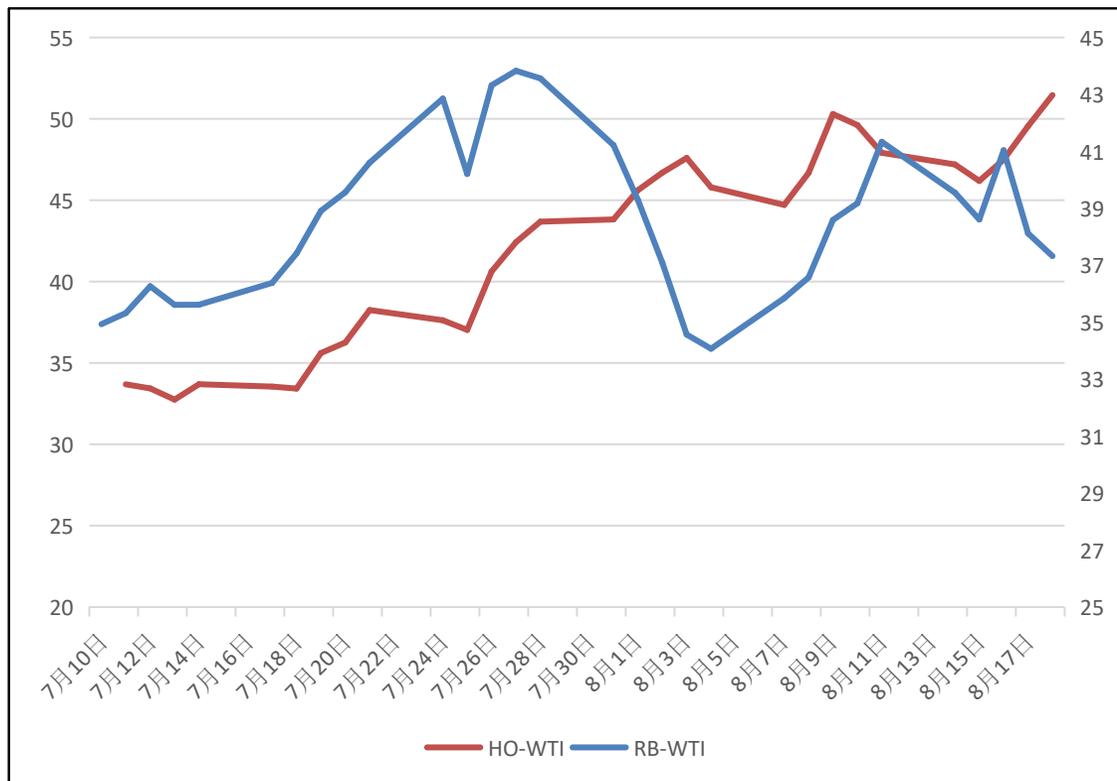
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差持续偏强运行，内盘的强势程度与前期预计一般再度有所展现，主要也是由于国内近期降低了进口数量，同时近月合约的逐步交割导致SC注册仓单数量较7月底出现锐减。
- 预计本周时间随着09合约的到期进入交割月份，国内注册仓单数量将进一步降低，进而导致内盘价格进一步受之提振，而内外价差也或维持高位运行。

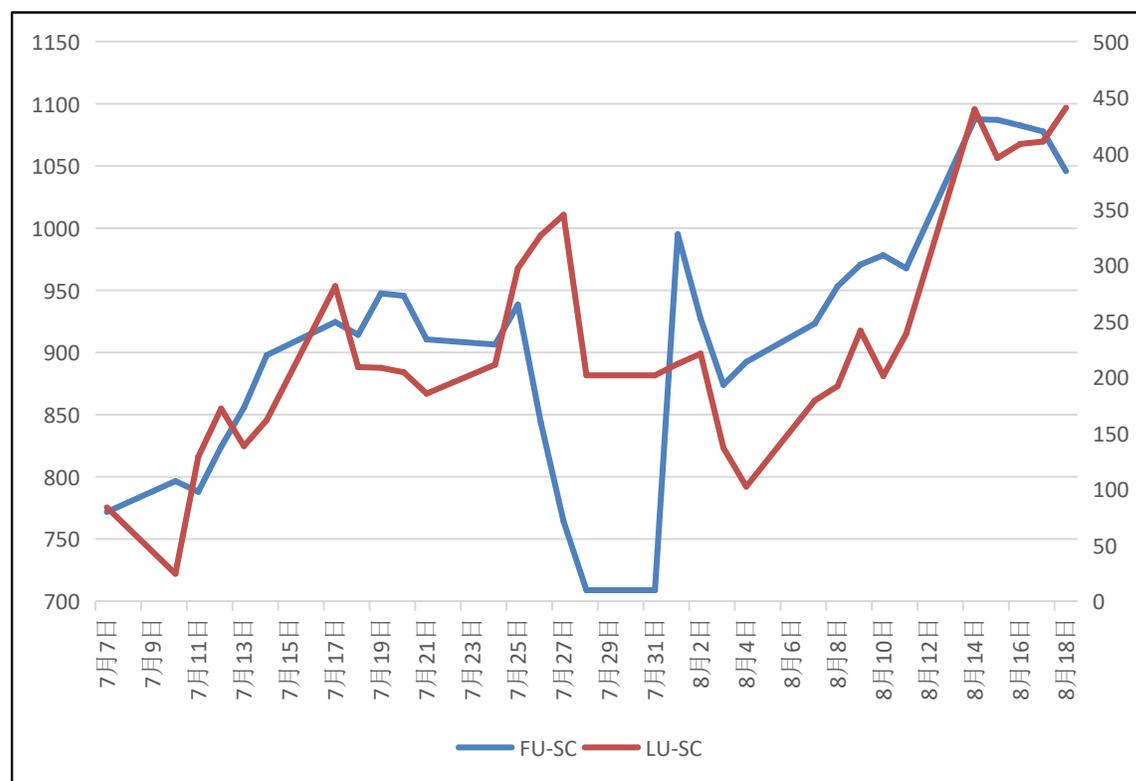


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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短线合拢之后再度有所分化，国内高低硫盘面裂解价差同样在短暂合拢走势之后有所分化。从国际油价的角度来看，近期外盘汽油生产利润有所降低，主要是由于前期原油价格快速下跌带动汽油价格下跌，但后续原油价格反弹并未直接提振汽油价格，传导至国内市场上导致低硫价格进一步偏向强势而高硫价格偏弱。因此预计外盘汽柴油裂解或进一步分化，内盘低硫或进一步强势，可寻找多LU空SC、多LU空FU的投资机会。

03

观点小结

上周时间国际油价强势程度较前期有所减弱，虽然前半程的颓势导致周线收获了自6月底以来的首次下跌，但后半程时间油价再度反弹至较强的支撑位置。其中美油周线录得下跌2.78%但随后恢复至80美元的上方，布油周线下跌2.19%并随后逼近85美元的关口，SC原油则表现相对强势，周线仅下跌0.33%并于周五隔夜再度上涨0.49%。

就目前的市场局势来看，基本面内供给侧的趋紧程度或有小幅度的放缓，但紧缩前景仍旧存在，对油价的提振也将持续；需求侧虽然我国消费仍旧相对强劲，但全球范围的需求兑现仍旧需要观察，存一定不确定性；金融属性方面美国市场强势的经济数据或导致高利率持续周期进一步持续，对油价形成一定压力，且美国银行业动荡仍在延续，金融压力依然存在；而政治属性方面俄乌冲突与美伊关系都存在较强的不确定性，短期对油价的影响需留意客观消息的进展。因此综合以上因素来看，短线之内油价或在多空因素的博弈之下呈现出在当先位置宽幅震荡整理的走势，操作上建议前多止盈，以围绕估值的短差操作为主；中长期油价虽仍存一定的上行空间，但仍旧需要观察后续基本面的发展情况，建议前多可考虑保护利润。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、欧美货币政策迅速放松等

下行风险：北美银行业危机再度爆发、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

