

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）

供给趋紧缓解需求回暖成疑 美联储鹰鸽对峙油价宽幅震荡 ——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28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主力合约上周前半程时间持续偏弱，但在后半程时间止跌反弹，周线录得连续两周的下跌走势。

预计本周时间SC原油将维持在当前位置宽幅震荡整理的走势，推荐短期内关注区间**[620-660]**元/桶之内短差操作为主，不宜过度追涨逐跌。



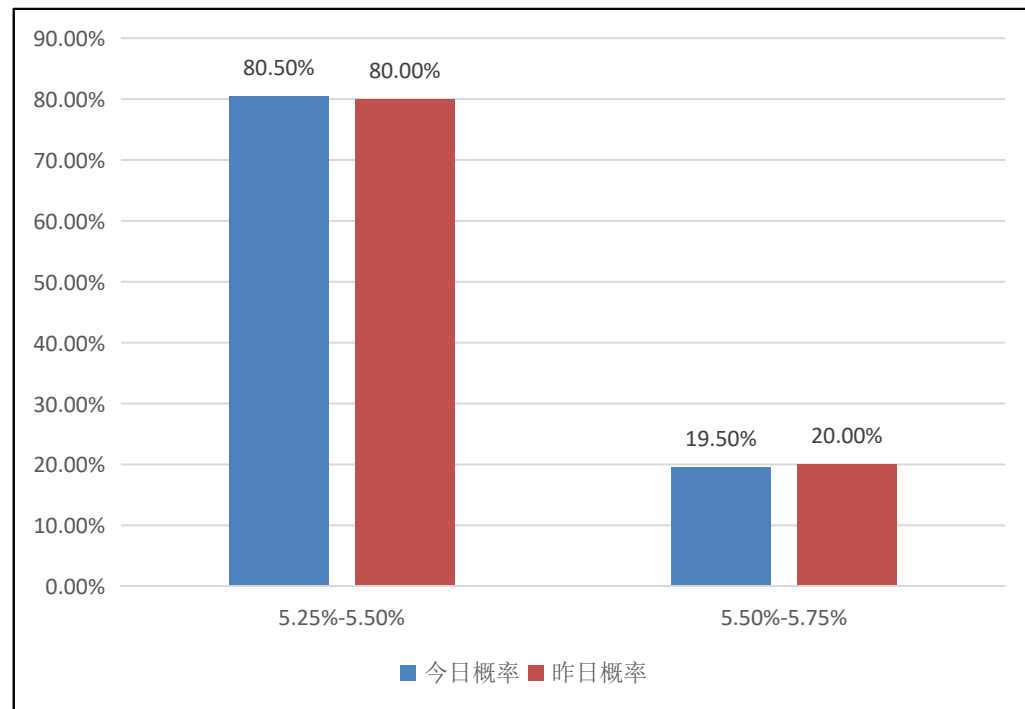
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美联储或仍再度加息

- 上周备受市场瞩目的杰克逊霍尔央行会议落幕，会中美联储主席鲍威尔15分钟的演讲内容再度引发了市场的剧烈动荡，鲍威尔表示，目前实际利率为正值，远高于大多数中性预期，同时强调在通胀持续放缓之前，将维持限制性货币政策立场，如果合适的话，美联储准备进一步提高利率，虽然该发言内容公布之后美元指数短线迅速走强，但美股并没有受到明显提振，反而由涨转跌。不难发现的是，通胀数据依然将会是影响美联储后续货币政策走向的核心数据，虽然目前通胀数据已经从峰值回落，但仍旧处在相对高位，这在一定程度上增加了市场对于高利率政策保持维持的预期；同时随着今年食品与能源价格的再度反弹，越来越多的主要经济体已经将注意力转移到了核心通胀数据的表现之上，而核心物价包括商品、住房服务和非住房服务的价格都在逐渐下降，这在一定程度上则对鸽派的言论形成了支撑，并最终导致目前美联储内部鹰鸽对峙愈发激烈。但尽管如此，结合美国利率掉期市场的预测来看，市场仍旧认为美联储9月加息25个基点的概率约为20%，但定价11月加息25个基点的可能性为60%，这一方面可能导致后续大宗商品市场将继续面临着较强的宏观经济压力。

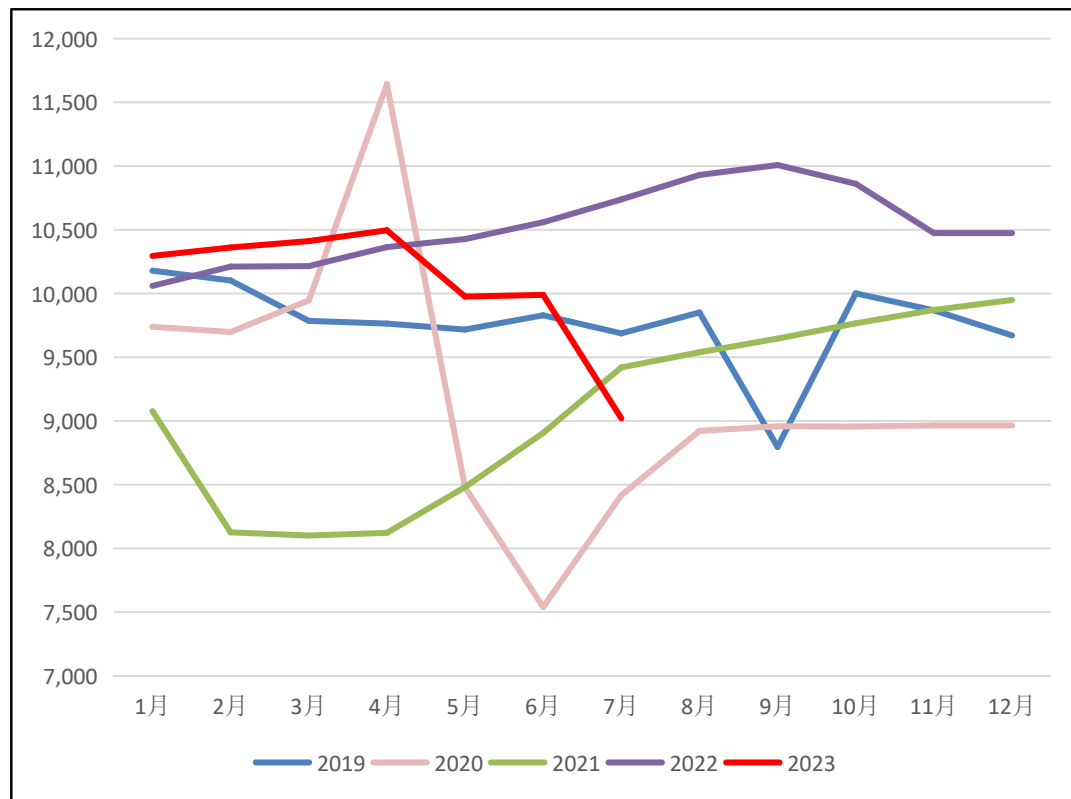


(CME加息预期)

(1.2) 宏观——金砖扩员计划本币支付

- 除了欧美国家上周的杰克逊霍尔央行会议引发市场关注之外，上周时间金砖国家组织自2010年首次宣布将扩员，同意从2024年起邀请沙特、伊朗、埃及、阿根廷、埃塞俄比亚和阿联酋加入，并且在会议上讨论了由于目前世界上大量能源交易均是以美元进行，此次扩张还增强了其推动更多贸易以其他替代货币进行的能力。从成员名单来看，新邀请加入6个的国家之中有半数为目前国际市场上的主要产能国，结合已经在金砖国家之中的我国与俄罗斯，这将意味着金砖国家在后续的能源市场定价话语权会越来越强；而从政策上来看，本次会议上着重讨论了有其他替代货币进行国际能源贸易的可行性，这在一定程度上符合去年以来全球经济陷入衰退前景之后多数国家采取的方式，如俄罗斯选择以卢布作为结算货币，印度选择以卢比作为结算货币等，而推进本币结算将意味着越来越多的国家在未来的能源贸易中将不必再着重于留意美元走势对自身盈亏的影响，这也将逐步提高非美元定价的原油期货话语权，其中将尤其以我国的上海原油期货为主，而这或将成为后续SC原油价格相对外盘进一步

强势的一大契机。



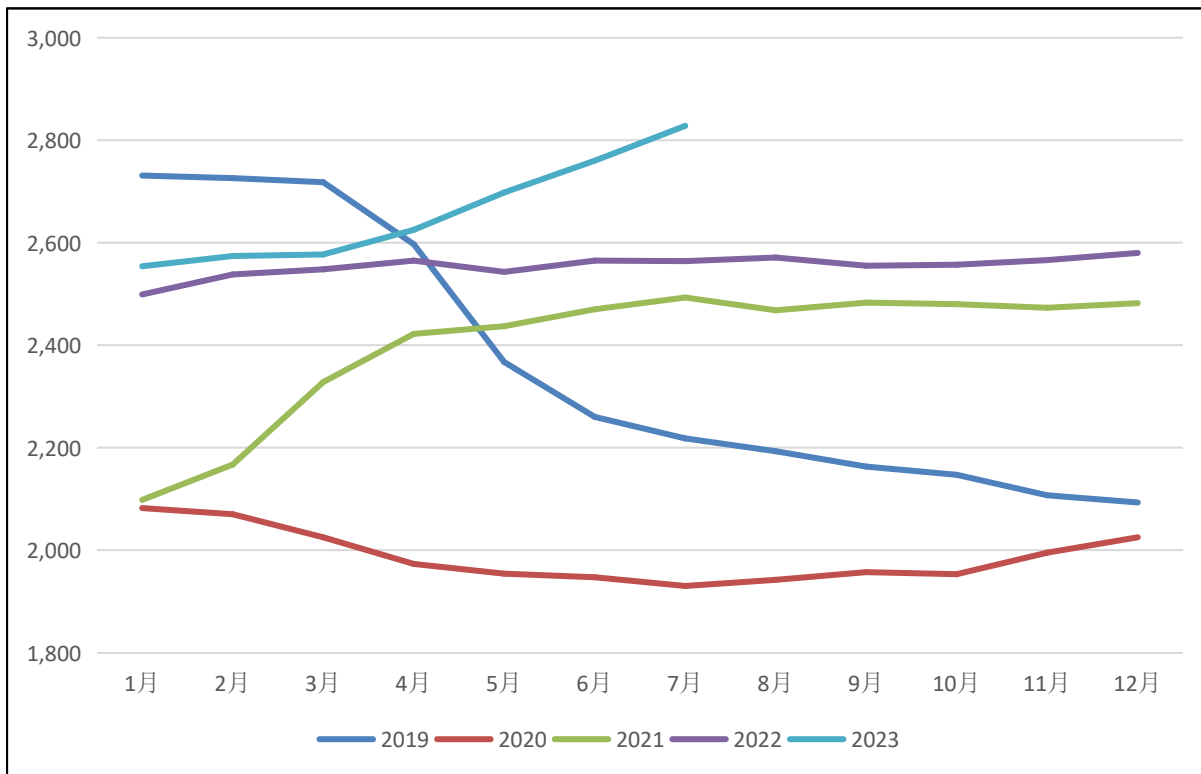
(沙特原油产量)

(1.3) 宏观——地缘局势持续存在

- 虽然两大经济体会议的进行更多给予了市场经济与政策层面上的指引，但同时国际地缘局势的变化在上周依旧在持续影响原油价格走势。
- **其一**，俄乌冲突在上周时间仍旧没有明显的降温趋势，尤其是在上周瓦格纳集团创始人普里戈任在坠机事故中遇难之后，更是增添了一份不确定色彩。上周大量西方媒体评论普里戈任的遇难要由俄罗斯方面负责，但克里姆林宫并未承认，再结合此前瓦格纳在俄罗斯境内发起的兵变，这或将导致俄乌冲突在后续的发展之中更加扑朔迷离难以预测，而这也将在短期内对油价造成剧烈的冲击。
- **其二**，美国在近期再度斡旋于原油储备大国之间缓和地缘关系。前期先有白宫与德黑兰达成释放人质并解除伊朗被冻结的海外资产协议，上周再有美国表示若委内瑞拉举行自由公正的总统选举将会减弱对委的制裁力度。前者在近数年时间其实始终是市场关注的焦点，一方面在于伊核谈判的重启之中美国将不能或缺，另一方面则是若伊朗的制裁被进一步减弱，那么伊朗海量的原油储备将随时对市场形成冲击；而后者其实自美国对其实施制裁开始就导致委内瑞拉境内的原油开采与原油出口都陷入了锐减的境地，难以匹配其全球最大的原油储备国身份，但随着今年以来委内瑞拉国内即将展开总统大选，在政治冲突进一步缓解的情况下，委内瑞拉原油生产与出口的前景都相当乐观，尽管受限于常年的制裁该国自身的生产设备与技术均相对落后，短期内或难以得到质变，但若后续两国关系进一步缓和，那么未来的全球原油供给将难再对油价形成有效支撑。

(2.1) 供给——全球供给趋紧程度降低

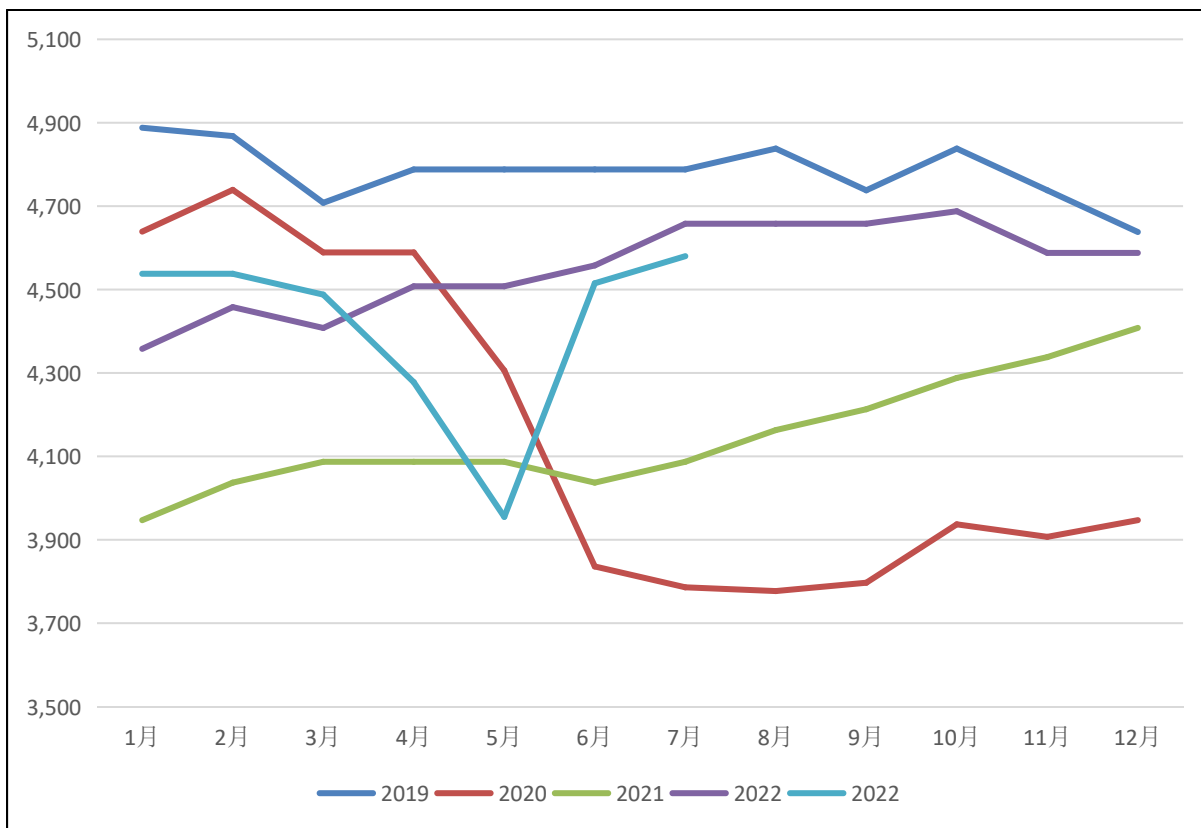
- 供给侧，虽然自今年以来沙特与俄罗斯为首的OPEC+国家持续联手减产意欲为托底油价，但最近一段时间国际市场上对于供给侧的担忧情绪有了明显降温。如前文所述，伊朗在近期的原油出口数据引发市场关注，据一家监测个别油轮卫星图像的公司称，本月伊朗石油出口激增，在其他产油国减产之际，全球石油流量却在增加，数据显示伊朗8月前20天每日原油与凝析油的出口数量达到了220万桶，且出口的来源基本均来自于该国的陆上储油库，这意味着伊朗不仅尚未动用其海量的海上浮仓，同时其本国的陆路出口与海上出口道路也在今年得以打开。虽然目前来看美国与伊朗的政治关系尚未取得明显的缓和，但伊朗原油的大量出口在一定程度上也符合美国通过控制油价来控制通胀的目的，而这意味着伊朗的原油出口量增加在未来的一段时间内可能不会受到进一步的制裁，这也将导致全球原油供给的趋紧程度进一步降低。



(伊朗原油产量)

(2.2) 供给——全球供给趋紧程度降低

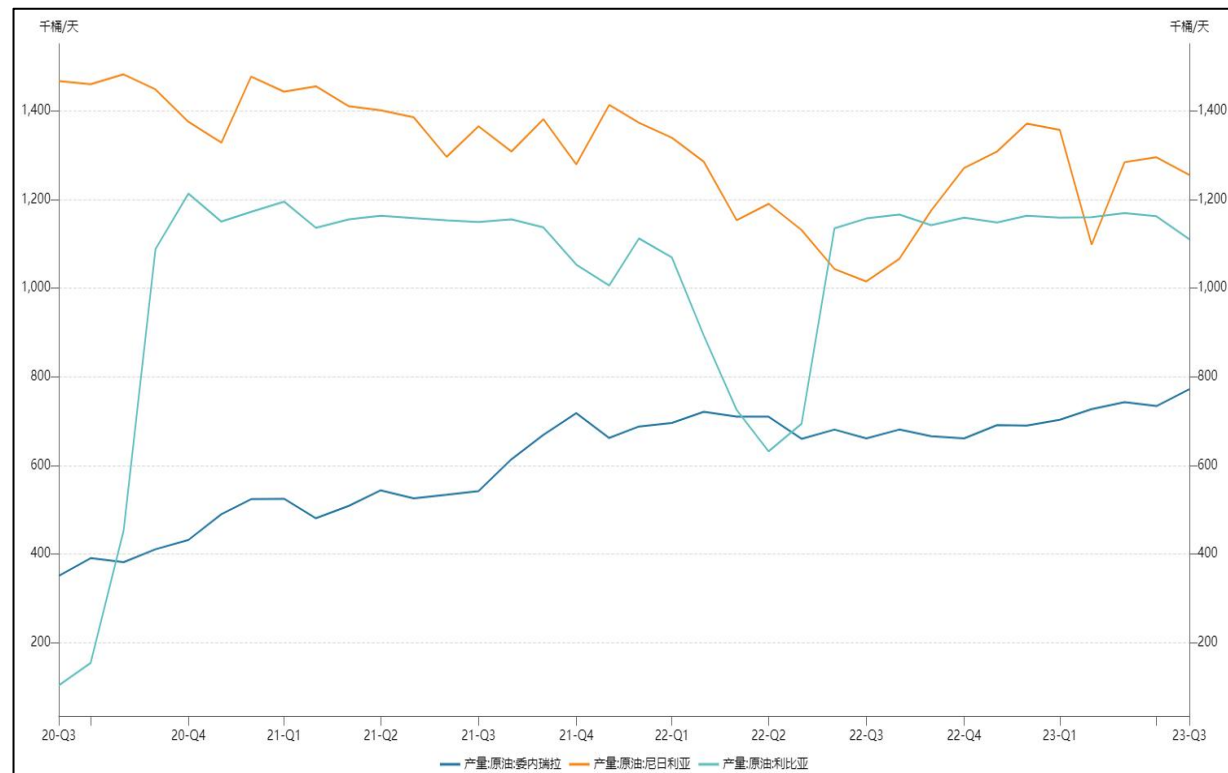
- 同时，除了伊朗以外，伊拉克也正在推进其约45万桶/日的出口恢复。上周时间伊拉克石油部官员称，该国官员目前正在恢复杰伊汉石油码头的石油出口与土耳其官员会谈，且有市场消息称双方已经达成和解，将在未来短期内恢复出口。虽然伊拉克从今年3月中旬开始就被中断了在杰伊汉港的出口，但若未来该地的出口得以顺利恢复，那么对于国际市场来说这将是供给侧缓解的另一大重磅消息。



(伊拉克原油产量)

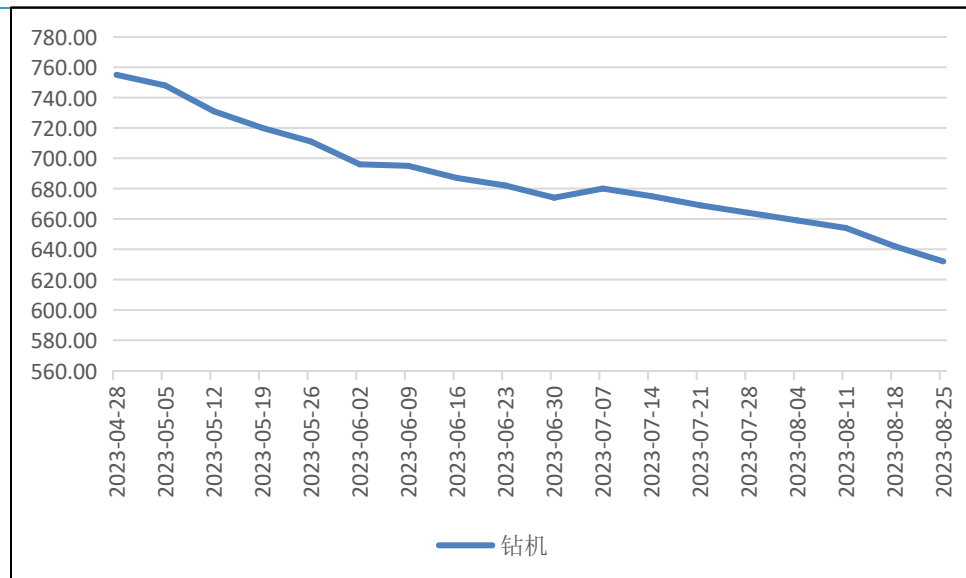
(2.3) 供给——全球供给趋紧程度降低

- 此外，除了伊拉克与伊朗的产量需要被持续关注之外，花旗银行上周也警告市场称，还有利比亚、尼日利亚和委内瑞拉这三国的产量也在之前的国际冲突与各自的原因影响下受到严重损害，并在今年的剩余时间内存在恢复的可能。花旗预计以上五大OPEC产油国的产量将在今年年底前增加约90万桶/日，并且目前都已经存在了明显的供给复苏的积极讯号，其中将尤其以伊拉克与委内瑞拉为主。结合此前沙特与俄罗斯总计约150万桶/日的减产政策，若后续以上国家的产量得以顺利恢复，那么可以预见的是沙特与俄罗斯的减产边际效果将迅速被降低，如此一来沙特可能面临着采取更大的减产幅度来托底油价，但考虑到沙特今年以来的连续减产已经放弃了大量的市场份额与能源收入，进一步的大额减产可能性可能相对较低，而这或将导致今年剩余时间内原油供给侧的趋紧程度进一步放松。

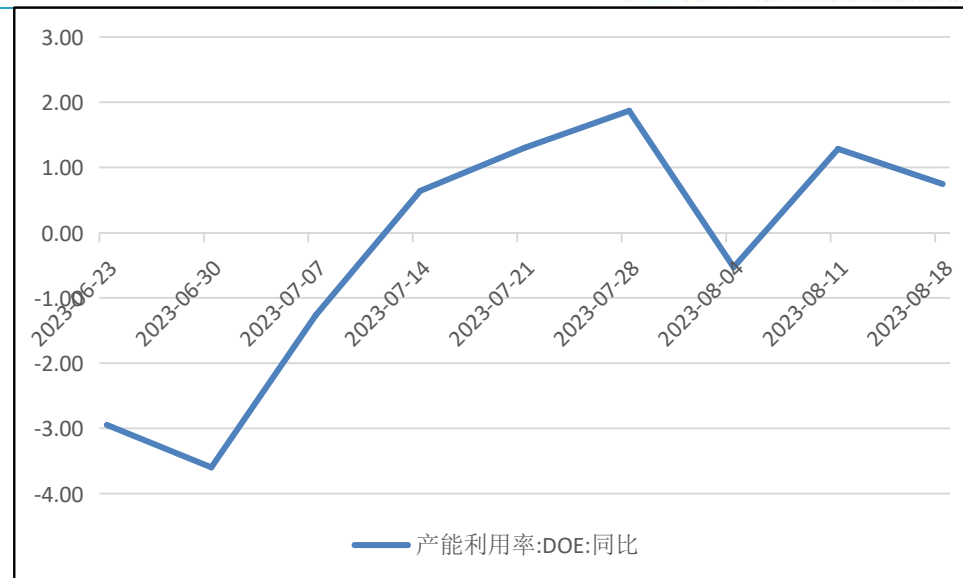


(委内瑞拉、利比亚、尼日利亚原油产量)

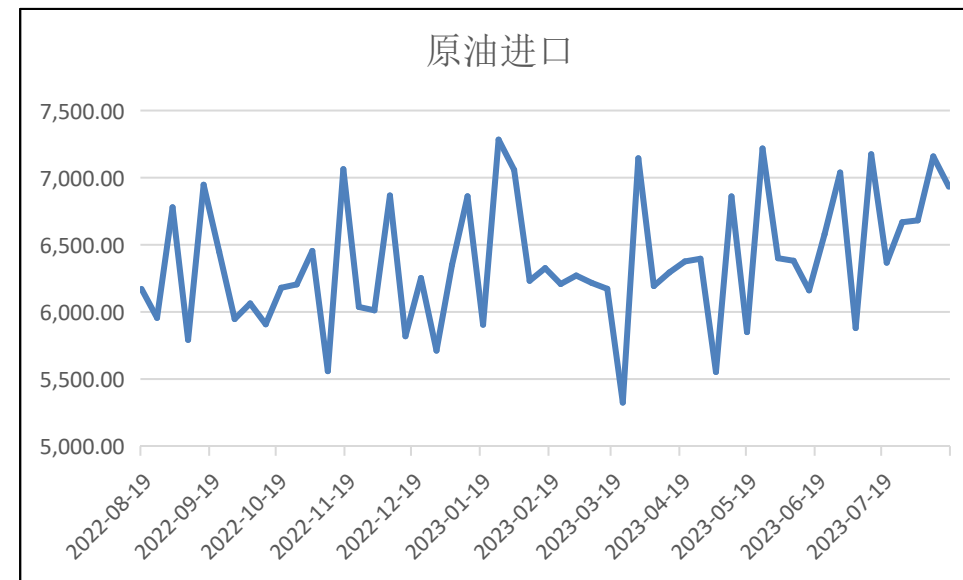
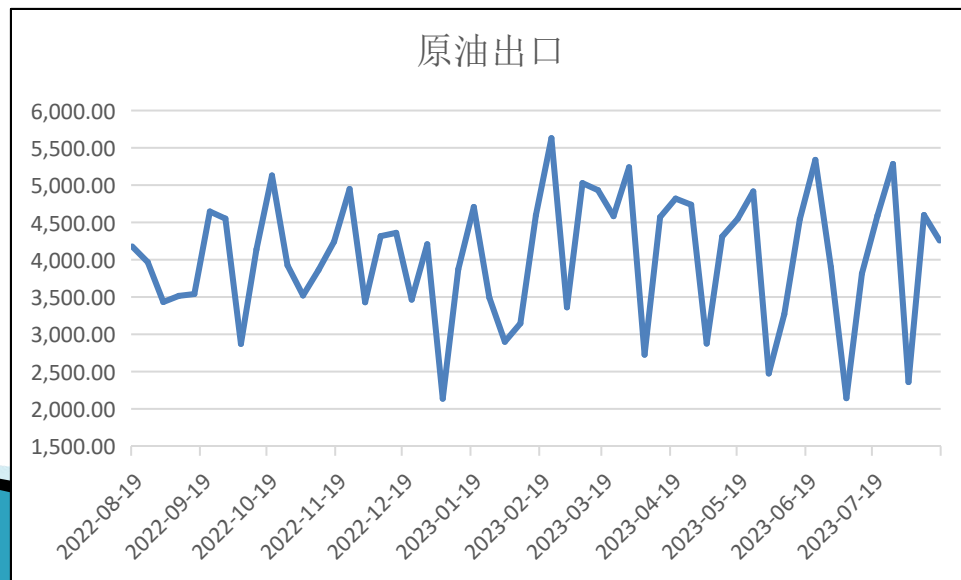
(2.4) 供给——美国产量增加但前景悲观



(北美钻井数量)

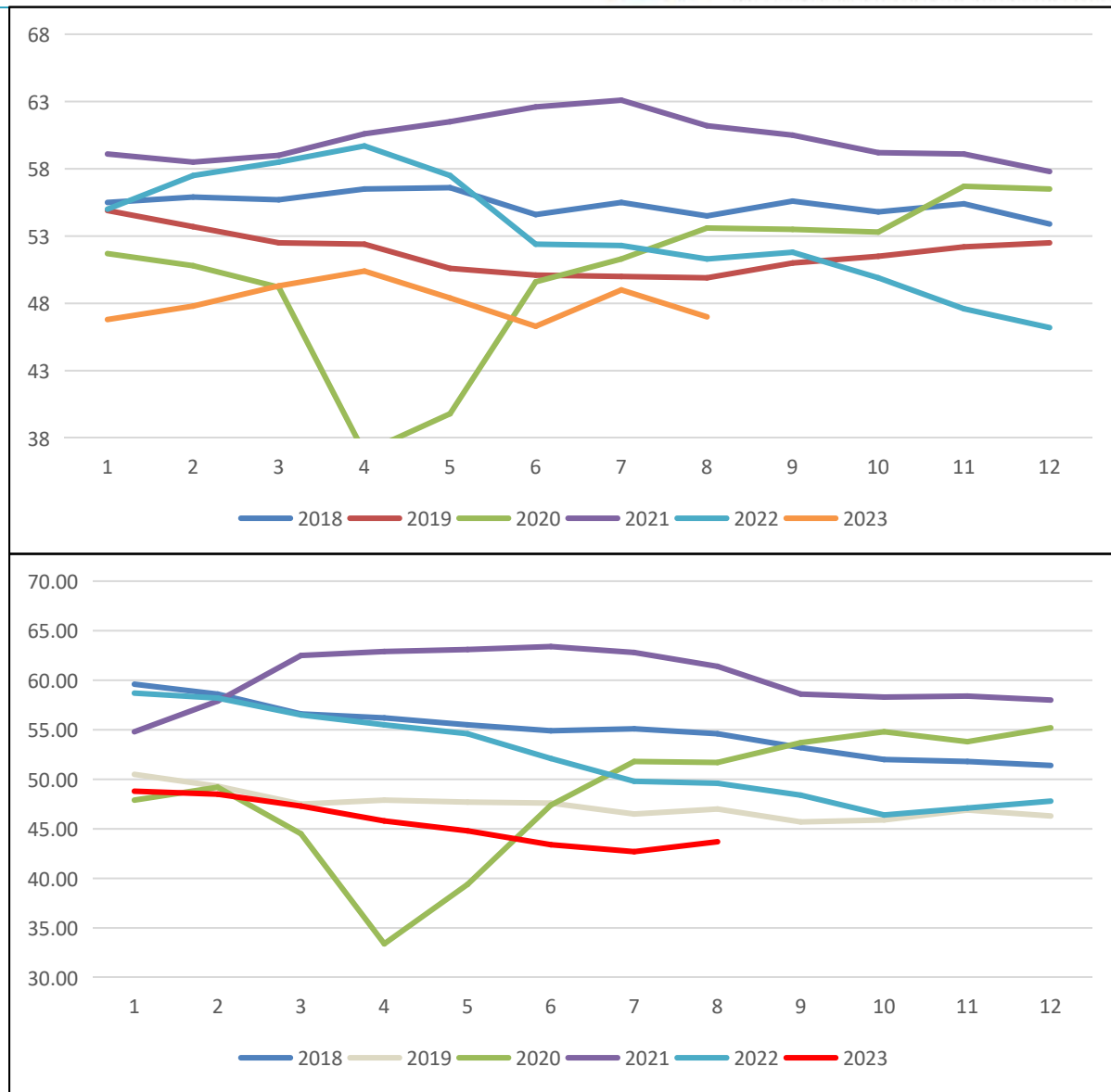


(美国炼厂产能利用率)



(3.1) 需求——欧美制造业疲软持续拖累

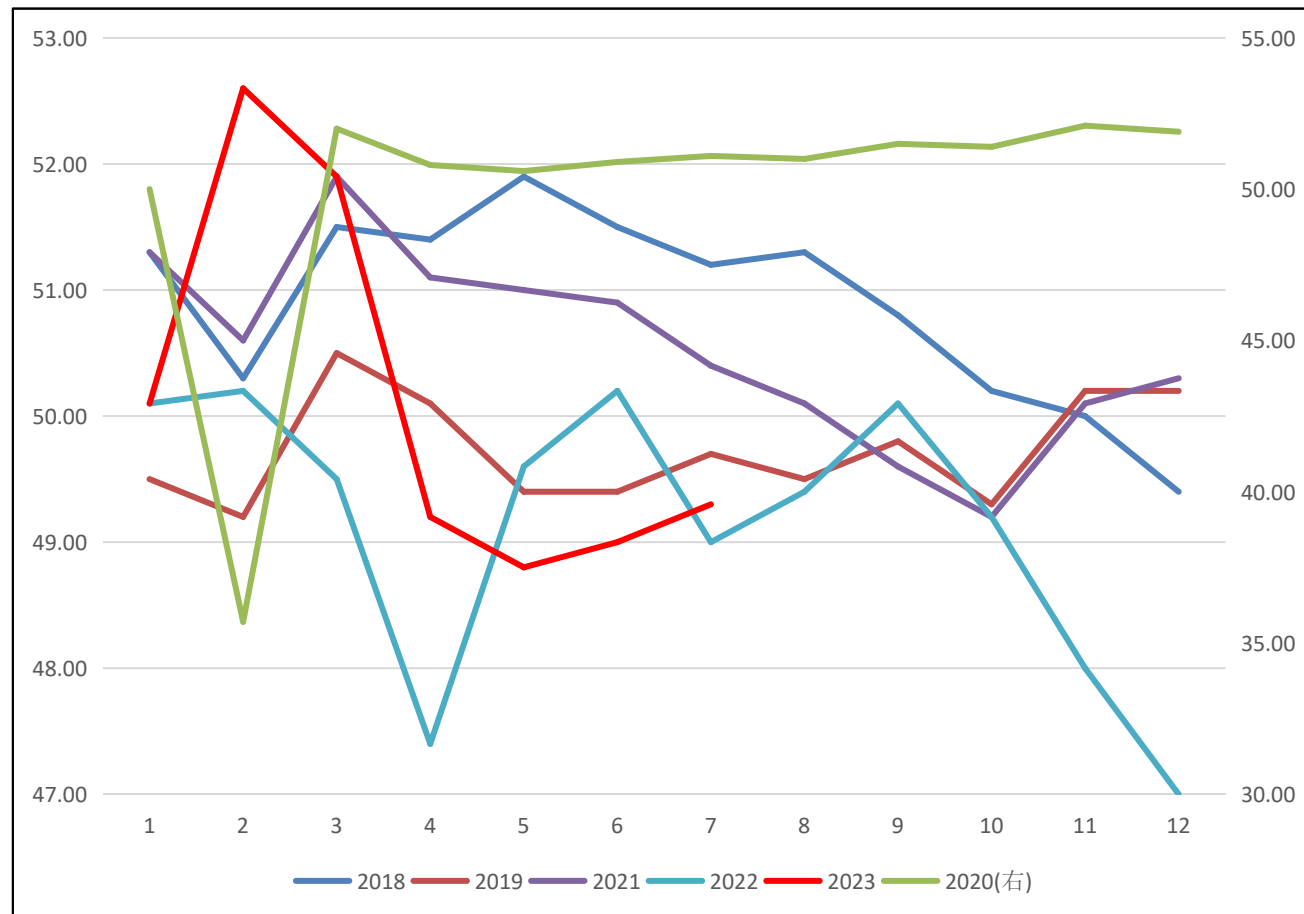
- 而在需求端，上周时间欧美主要经济体接连公布了自身的制造业数据，并引发了市场的剧烈动荡。其中美国8月Markit制造业PMI录得47，低于预期49.3和前值49，表明行业状况在第三季度中期出现了明显恶化，这是自今年1月以来的第二大降幅，产出再度下滑和新订单降幅更大，拖累了制造业的整体表现；同时作为欧洲经济火车头的德国制造业PMI产出指数录得39.7，为39个月低位，英国8月制造业PMI录得42.5，为39个月来新低，且欧元区8月制造业PMI初值43.7，预期42.6，前值42.7，欧洲大量国家的制造业都持续处在荣枯线水平之下并且相对位置较低，这对于全球原油需求的修复预期无异于是一大利空影响，这也导致上周油价受之影响出现了明显的下行



(美国Markit制造业PMI (上) 欧元区制造业PMI (下))

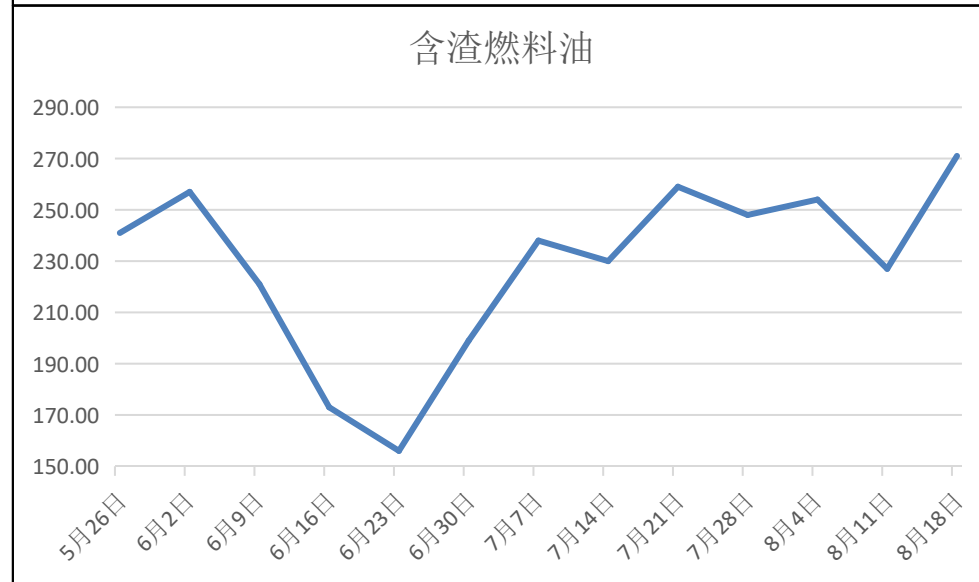
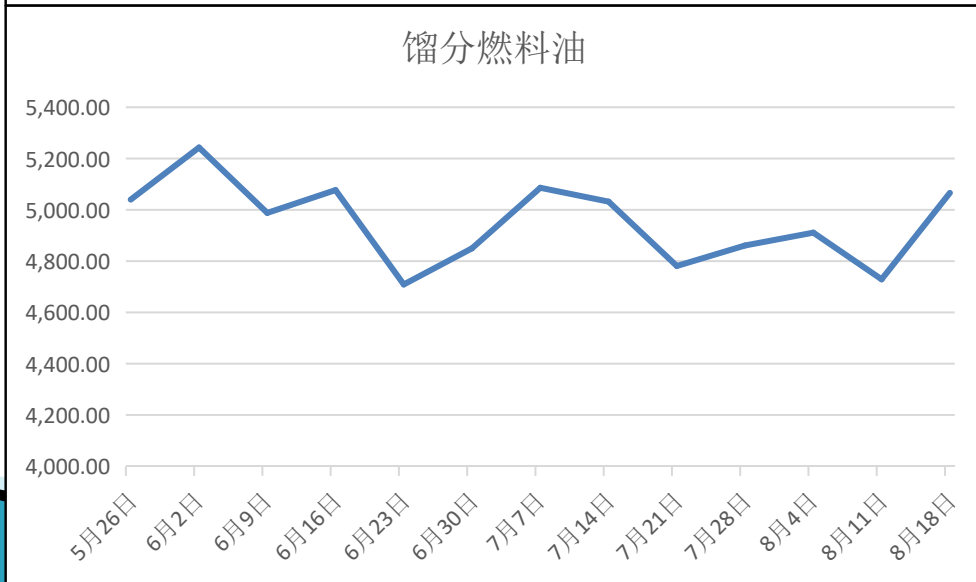
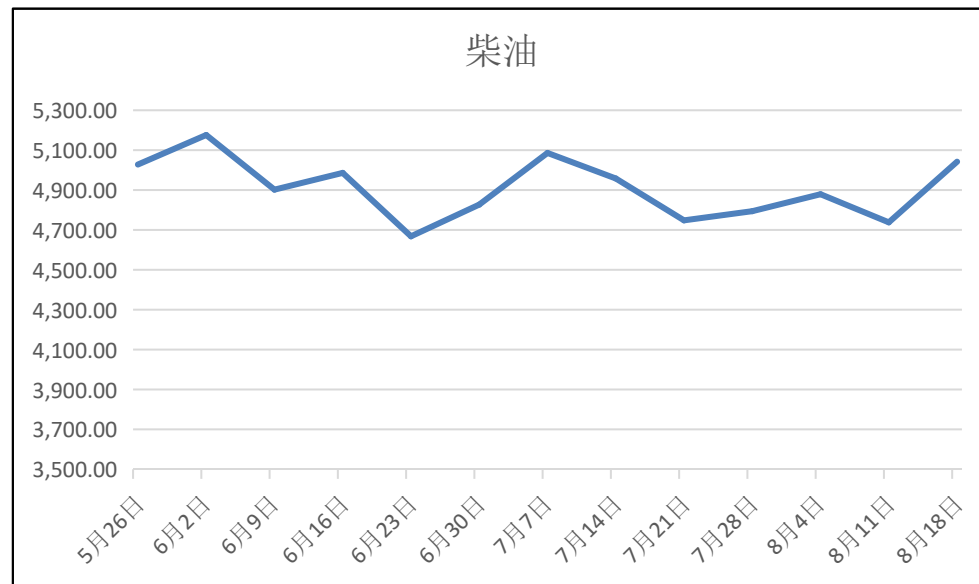
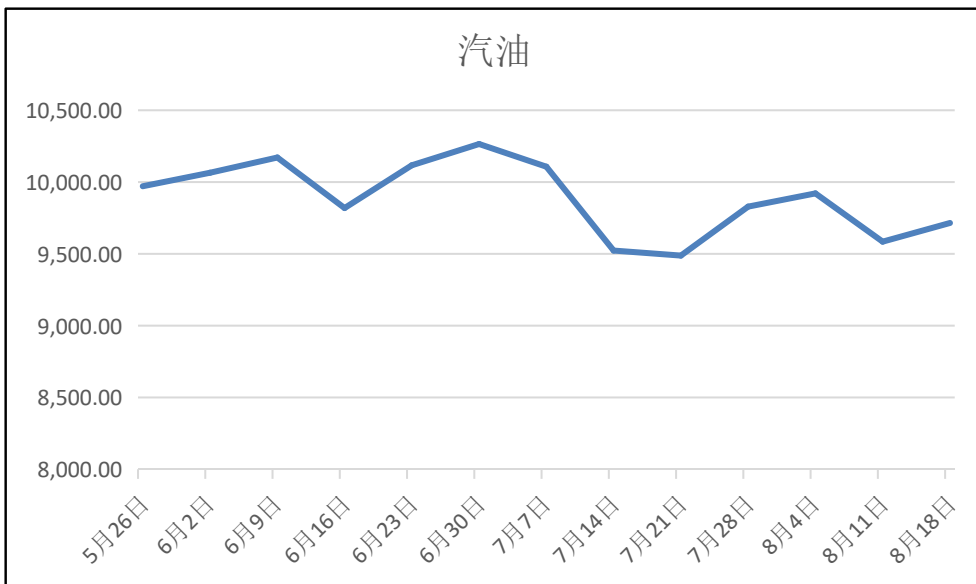
(3.2) 需求——欧美制造业疲软持续拖累

- 虽然欧美市场的需求修复在近年持续不太理想，但市场的广泛预期认为亚洲市场的需求或将是全球需求回暖的主要成长部分，这将意味着本周时间我国的制造业PMI也将对油价产生十足的冲击，若我国制造业数据得以明显回暖，那么油价或再度受到需求回暖预期的提振，而若我国制造业再度处在荣枯线水平下方且持续低于预期，那么油价或再度承压。



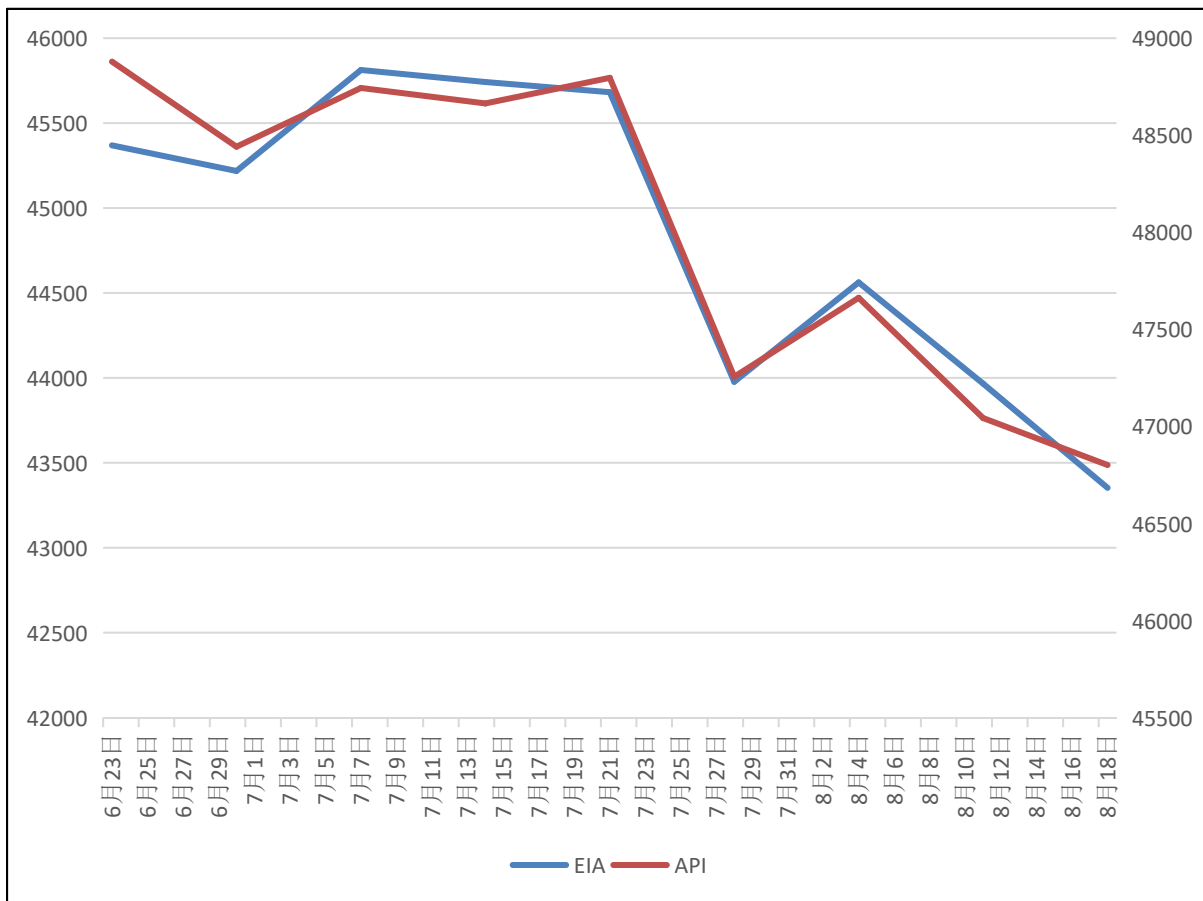
(我国制造业PMI)

(3.2) 需求——北美成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存持续去化

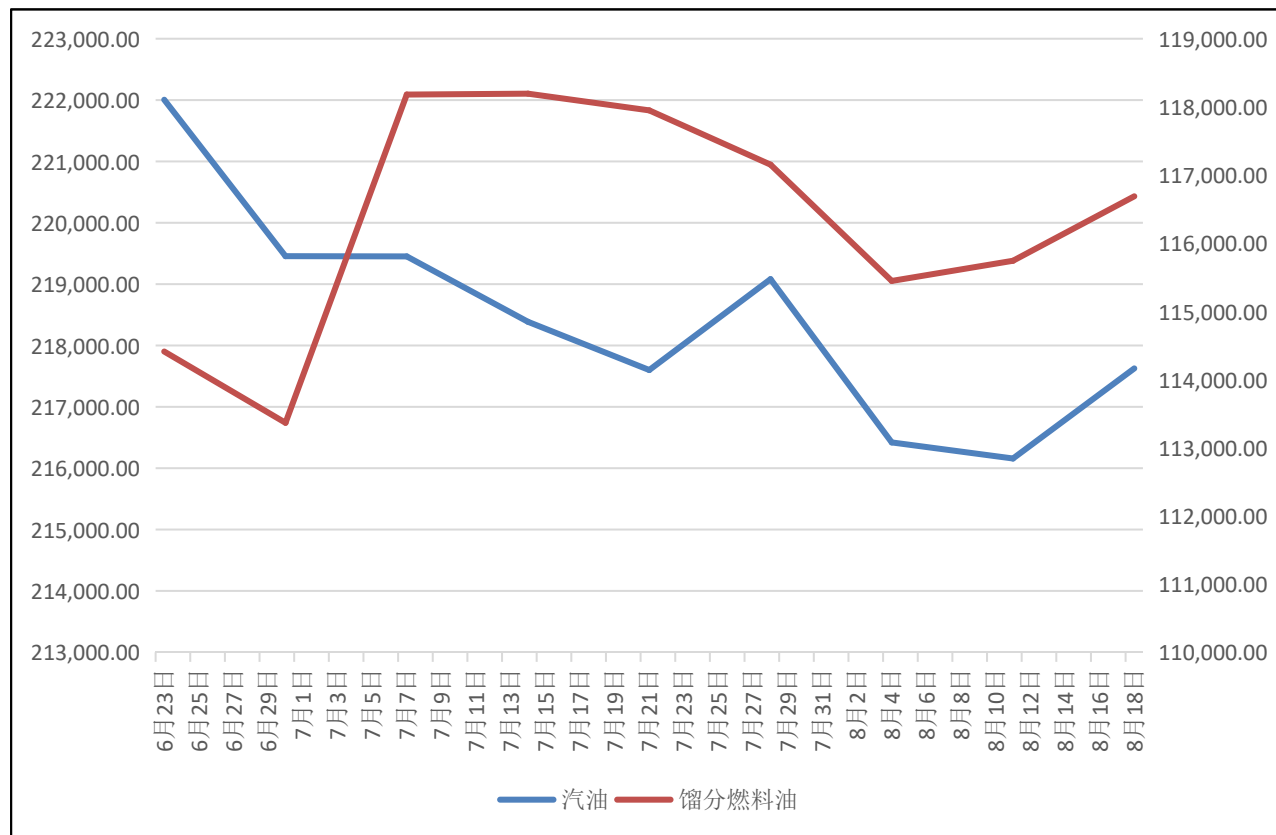
- 原油库存方面，截至8月18日当周，API数据录得原油库存录得降低241.8万桶，预期为减少290万桶，前值为骤减619.5万桶，变化幅度基本符合了市场预期，短线对油价的影响也相对有限；而EIA原油库存则录得截至8月18日当周则录得下降613.4万桶，预期为降低285万桶，前值为减少596万桶。上周两大原油库存维持了去库走势，虽然短期内对油价的提振效果有限，但美国库存作为OECD库存的主要组成部分，若后续库存持续去化，那么对油价的估值提振效果将进一步得到体现。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存再度积累

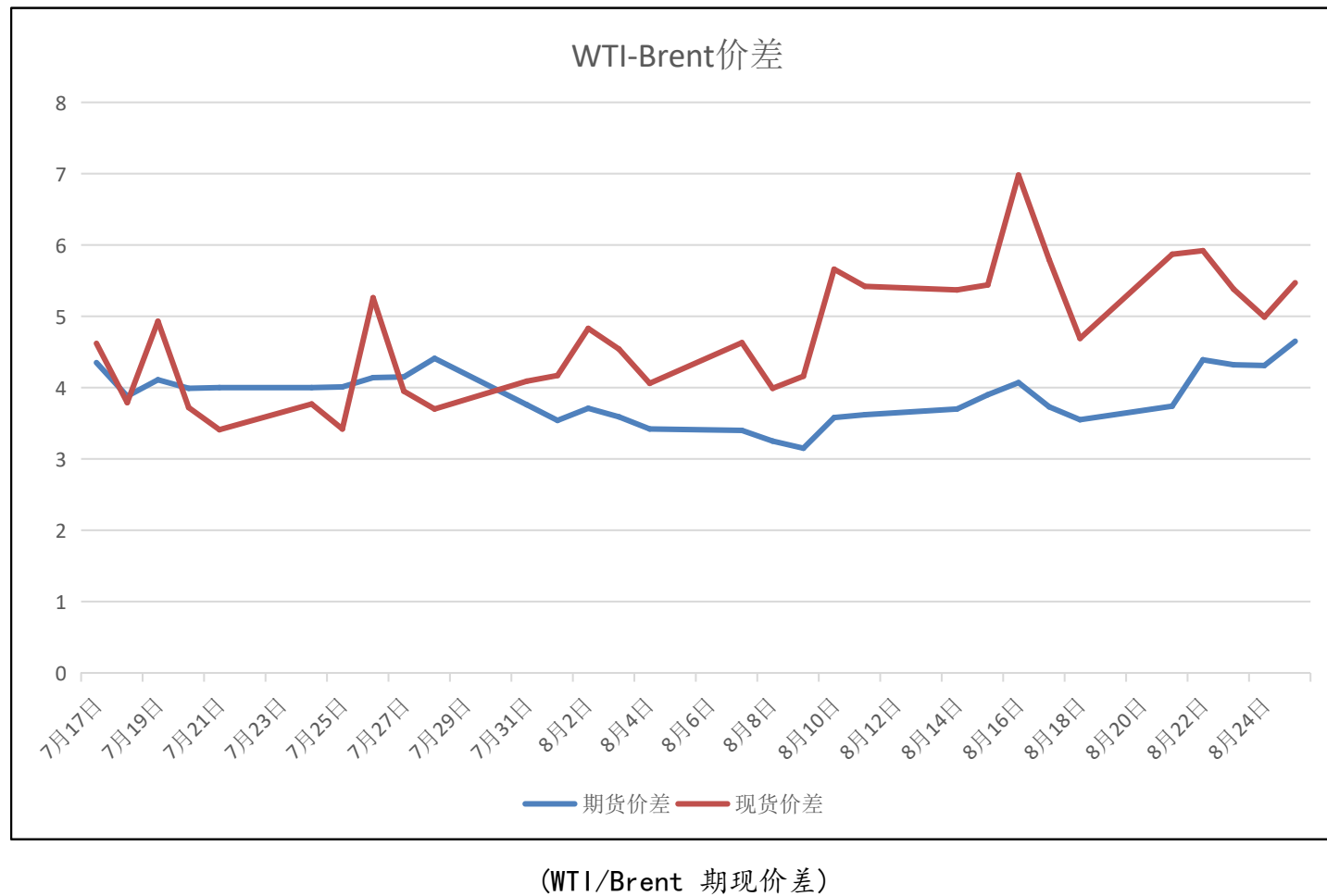
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月18日当周，汽油库存实际公布增加146.8万桶，预期降低88.8万桶，前值为降低26.2万桶，变化幅度远超市场预期意外得到积累；精炼油库存实际公布结果为增加94.5万桶，预期为增加21.8万桶，前值为增加29.6万桶。成品油库存之中汽油库存变化超出了市场预期意外得到大幅度的积累，一方面是由于此前汽油裂解价差处在高位导致炼厂倾斜了生产资源，另一方面则是目前短期内美国市场的汽油消费水平相对不太理想，也是受到了高油价与低消费水平的同步影响。



(成品油库存)

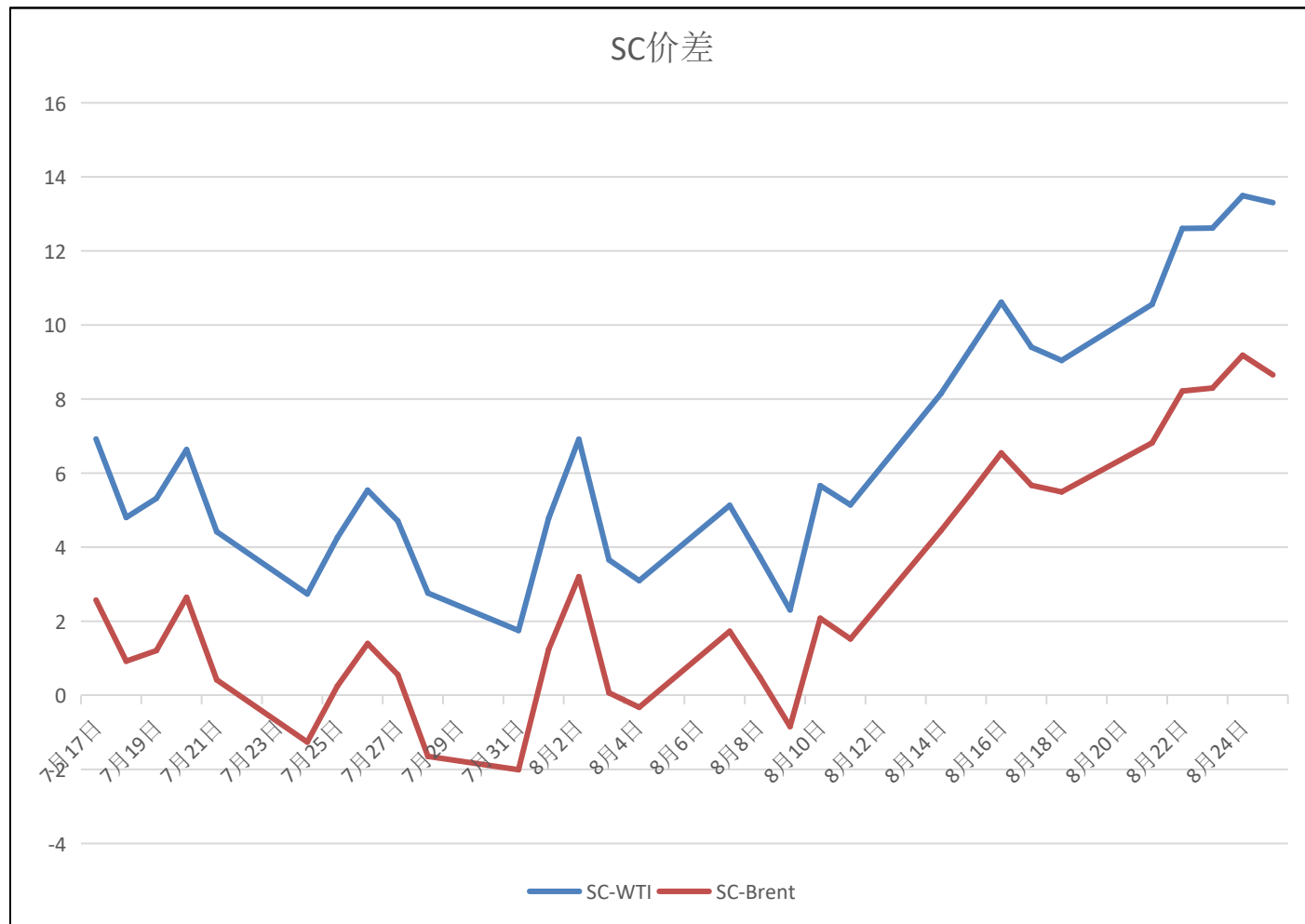
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent期期货价差依然呈现小幅震荡偏强的走势，但震荡幅度相对有限两者目前仍维持在4美元/桶附近的正常水平之内，预计后市也不会超出前期的震荡区间。
- 而现货方面两者价差则在持续宽幅震荡运行，但震荡区间如预期一般有所收窄，基本维持在5-6美元/桶附近，这也基本复合两地现货升贴水变化水平。预计本周两者现货价差或仍维持在5美元/桶的震荡中枢两侧运行。



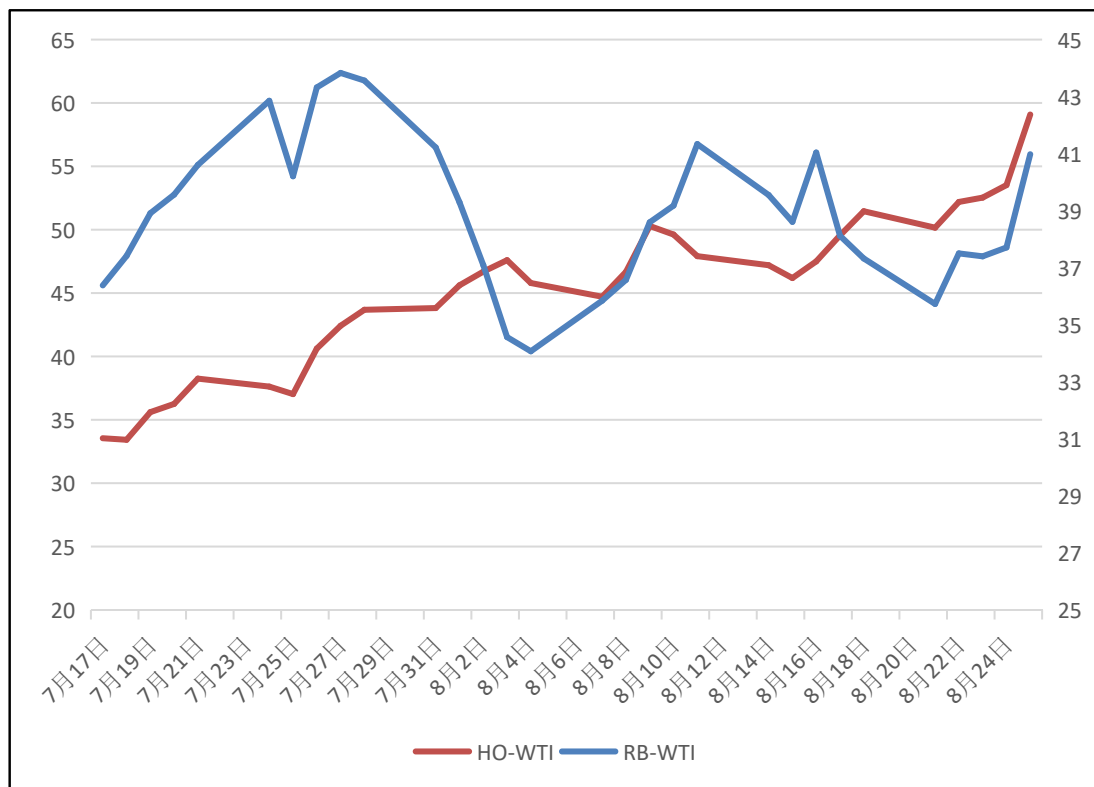
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差再度偏强运行，基本复合市场预期，且内盘较晚盘的强势水平已经突破至近期高位。主要原因一方面是由于国内SC原油注册仓单数量持续降低对价格有明显支撑，另一方面则是金砖国家的扩招导致非美元计价的原油期货价格相对强势。预计本周时间内外价差或在触及峰值之后存在走弱可能，期间或存空SC多外盘的套利区间。

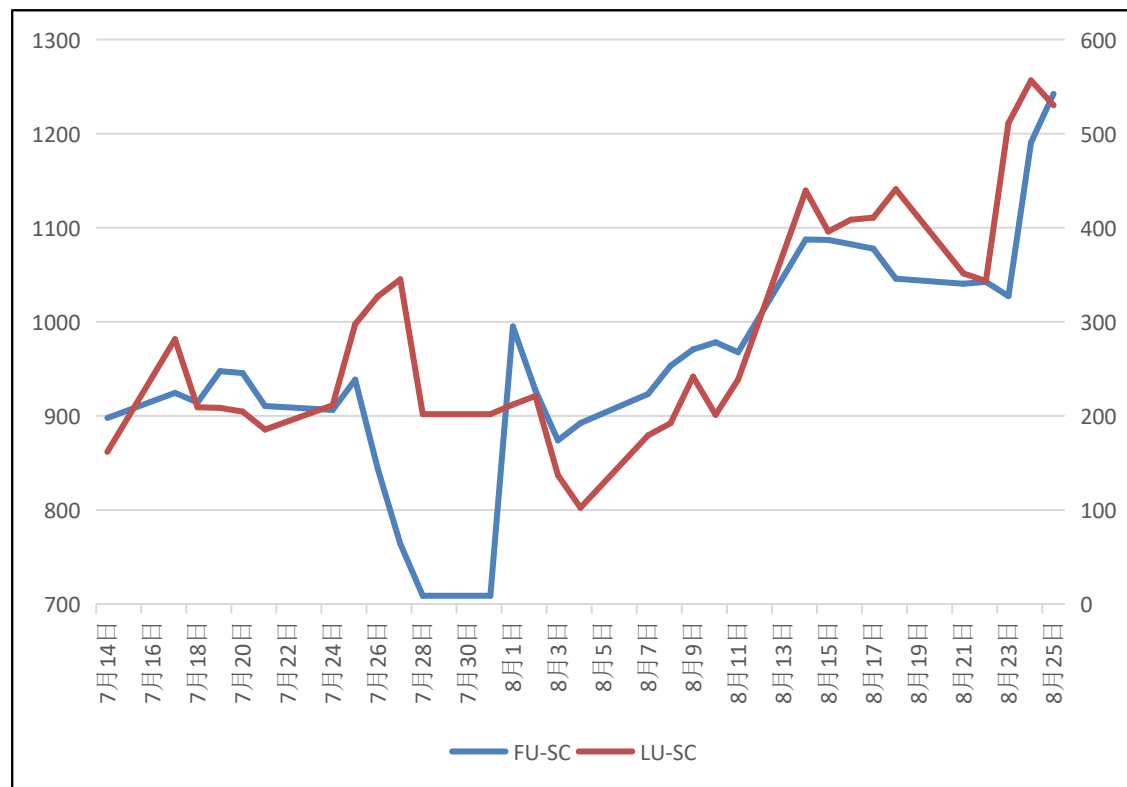


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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有走强迹象，其中柴油生产利润长期维持强势，而汽油生产利润则在上周明显偏强运行，预计两者裂解价差在触及前期高位以及油价小幅反弹之际在未来短期或存下降可能。结合内盘品种，高低硫盘面裂解价差在上周也并存强势走势，但在周末时间LU存在下行势头，预计本周时间或受到国际汽柴油裂解走弱的影响，内盘FU或持续强势而LU或强势水平有所下降，建议可保持关注多FU空LU的套利机会。

03

观点小结

上周时间国际油价维持震荡走势再度偏弱运行，虽然后半程时间有短暂发力，但周线仍录得连续两周的下跌行情。其中美油周线虽然下跌0.84%但仍稳固在80美元/桶上方，布油周线下跌0.62%并仍在85美元/桶附近，SC原油周线下跌1.03%但周末隔夜上涨0.87%，最终重新逼近640元/桶的关口。

就目前的国际局势来看，基本面之中供给侧的趋紧程度或有小幅缓解，美国、伊朗、伊拉克、委内瑞拉等国的供给增加或导致沙特与俄罗斯的减产影响受到削弱，导致油价上行动力受限，而需求侧之中欧美市场的制造业疲软表现对油价形成较强拖累，但我国制造业表现仍值得关注，整体基本面的利多力量较前期有所削弱；金融属性方面鲍威尔在央行会议上的发言导致鹰鸽博弈进一步加剧，但今年或难见到降息政策落地，因此金融下行压力短期内仍存；而政治属性方面不论是俄乌冲突还是美国的地缘关系都不确定性较强，需长期保持。因此综合以上因此来看，短线内油价或维持宽幅震荡走势，SC主力建议参考区间610-660内短差操作为主，近期波动加剧需留意风险。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、欧美货币政策迅速放松、产能国额外减产等

下行风险：北美银行业危机再度爆发、国内需求仍难验证、美联储加息预期升温等

- 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

