

供给侧或再趋紧，油价仍存上行空间

观点：

8 月原油价格整体先弱后强，一方面受到美国、伊朗、伊拉克等国增产导致供给侧趋紧担忧有所缓解所致，另一方面由于杰克逊霍尔央行会议上美联储主席的鹰派暗示对油价形成了一定的压力，但 8 月底时间市场再度回归基本面主导油价的逻辑，供给侧的趋紧以及需求端的缓慢修复对油价再度形成提振并突破去年 11 月以来高点。

后市当中，沙特与俄罗斯极有可能宣布在 10 月延续减产周期，供给侧利多力量依旧存在，同时需求侧尽管欧美市场情况仍需验证，但我国消费依旧强劲，因此基本面整体利多；金融属性方面随着美国经济数据的发布，后续加息预期进一步降低，金融压力较前期整体有所放缓；政治属性方面，俄乌冲突、伊核协议、美国国际地缘关系等因素都存在不确定性。因此后续油价或再度维持偏强运行的走势，内盘建议以偏多思路对待，可考虑买入看涨期权或构建牛市价差，但不宜过度追涨；下游方面，可考虑高点布空成品油裂解价差或多 LU 空 FU 的跨品种套利。

仅供参考。

研发&投资咨询

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101 号

刘琳

从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

范磊（助理分析师）

从业资格证号：F03101876

☎：029-68764822

✉：fanlei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞外事大厦 9 层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：SC 原油加权走势-日线



资料来源：文华财经，长安期货

8 月中上旬，沙特俄罗斯再度宣布延续减产，国际经济体迎来货币政策空窗期之际，SC 原油加权最高达到 653.7 元/桶的年内高位；8 月下旬时间油价宽幅震荡，前期受到部分产能国增产以及杰克逊霍尔会议上鲍威尔关于加息消息的影响，期间一度触及月度低点的 616.3 元/桶，但随后在俄罗斯进一步释放延续减产消息的提振之下油价强势反弹，并于 9 月初时间收于 662 元/桶，达到去年 11 月以来的高点。

二、宏观：美劳动力市场降温，后续加息预期下降，国际地缘局势难测

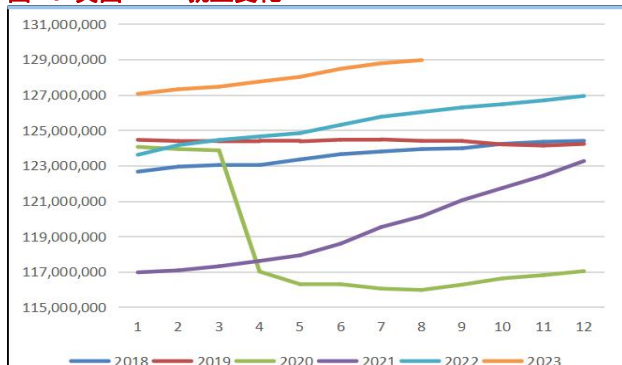
8 月最后一周时间市场接连收到了多份关于美国劳动力市场的数据，从时间顺序上来看，美国劳工部周二数据显示，7 月份 JOLTs 职位空缺人数录得 882.7 万，为连续第三个月下滑，同时低于预期的 946.5 万，且为自 2021 年初以来首次降至 900 万以下，延续了劳动力市场逐渐重新平衡的进程；周三公布的“小非农”数据则显示 8 月 ADP 新增就业人数录得 17.7 万人，是五个月以来的最小增幅，且不及预期的 19.5 万人，前值从 32.4 万人上修至 37.1 万人，虽然主要受到了休闲与酒店业的拖累，但整体增速仍有不俗的放缓；同时周五时间公布的“大非农”数据则显示 8 月季调后非农就业人口 18.7 万人，高于预期，但 7 月份增加的

18.7 万人新增非农就业人数被下修至了 15.7 万人，修正之后导致 6 月和 7 月新增就业人数合计较修正前低 11 万人，且劳动参与率上升至 62.8%，达到自 2020 年 2 月疫情以来的最高水平，同样在表明美国劳动力市场的劲爆程度正在有所降温，有效缓解了后续美联储进一步加息的预期。同时，在整体经济表现方面，美国商务部数据显示二季度 GDP 折合年率较此前的 2.4% 下修至 2.1%，虽然上修了消费者支出、政府支出和出口，但企业投资和库存以及商业投资增长率的下修则表明固定投资对经济增长的拖累程度低于此前的估计；但需留意的是同时 7 月核心 PCE 物价指数年率录得 4.2%，月率录得 0.2%，与预期值保持一致，为两年多以来最小的连续月度涨幅，这在一定程度上表明美联储抗争通胀的进程已经取得了一定胜利，且增加了对于美国经济免于陷入衰退的预期。结合以上数据不难发现，此前作为支撑美联储持续加息一大主要因素的强劲的劳动力市场在近期出现了明显降温，同时美国通胀水平保持稳定下降的趋势也再次表明了美联储抗争通胀进程的阶段性胜利，这可能导致后续美国的货币政策走向并不完全如美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔央行会议上暗示到的有可能进行额外加息一般，反而出现暂停加息或提前明年降息的可能，而这将进一步地缓解油价面临的金融属性下行压力。

而除了美国的经济状态是关注焦点以外，国际地缘局势依然是影响油价的另一大核心因素，且 8 月以来国际地缘局势的重心或出现了一定的转移。自去年以来俄乌冲突、伊核协议，以及中东部分国家的境内政变就一直是影响油价的地缘主旋律，但近期白宫似乎正在打算重现去年四季度时的地缘外交政策：积极联合国际产油国并缓解与其地缘关系来应对 OPEC+ 的减产。不论是前期美国与伊朗达成释放囚犯并解冻伊朗海外资金的协议，还是近期市场传出美国与委内瑞拉达成的可能降低制裁力度的和谈，又或是美国重要官员出访我国等事件，都表明后续的地缘博弈都将从前期以俄罗斯与伊朗为核心的局面再度转移至以美国为焦点的局面之中，同时考虑到沙特伊朗等国在 8 月份也收到邀请加入金砖国际组织并将进一步深化

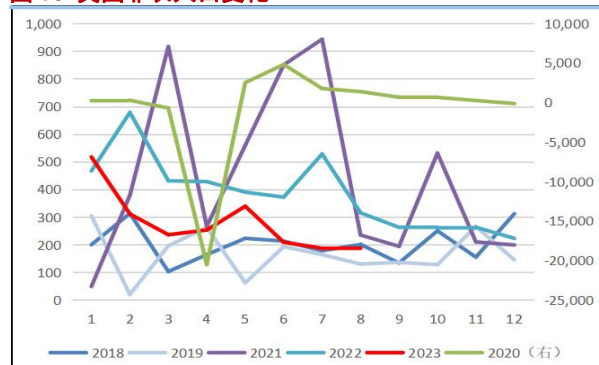
国际能源本币结算的使用程度，这可能导致未来国际地缘局势再度扑朔迷离，而此也需要进一步的留意与观察。

图 2：美国 ADP 就业变化



资料来源：美国 ADP 研究所，长安期货

图 3：美国非农人口变化



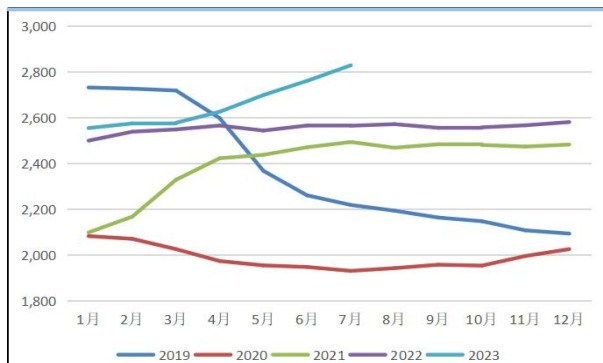
资料来源：美国劳工部，长安期货

三、供需：供给或再趋紧，内外需求表现差异

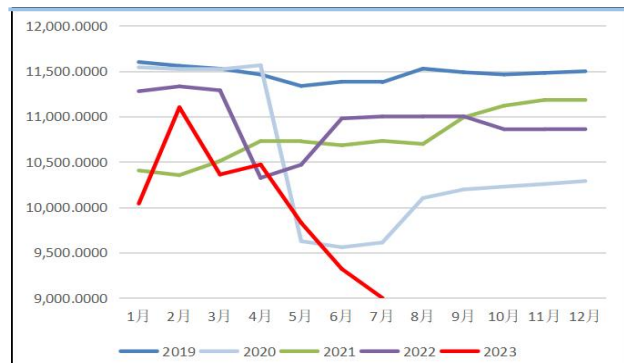
供给侧方面，随着沙特与俄罗斯在前期连续的减产被国际市场逐渐消化，8月中旬时间市场对整体供给环境的趋紧预期逐步被美国、伊朗与伊拉克三国的产量增加给缓解，但在8月底时间俄罗斯方面率先作出表率，称愿意与 OPEC+ 采取进一步行动，并将在9月初第一周时间宣布具体协议内容，虽然沙特方面并没有在8月份直接向市场回应，但结合此前该国与 OPEC 国家保留后续增减产的态度来看，沙特极有可能与俄罗斯联手宣布再度延长减产周期。从供给数据来看，俄罗斯截至8月倒数第二周时间平均海运出口量已经上升至340万桶/日达到了8周新高，这可能会为俄罗斯在后续执行减产政策留下十足的余地；但同时沙特自2月以来原油日产量已经锐减了122万桶，出口量在8月份下降至约560万桶/日，这是自2021年3月以来的最低水平，并且沙特财政部数据也显示沙特二季度石油业务收入同比下降28%，这个数据可能限制沙特后续进一步的大幅度减产，因而极有可能出现的结果则是两国再度于10月延续减产政策，这或导致国际市场的供给在伊朗与伊拉克逐步增加产量同时趋紧程度不复第三季度的情况，进而导致油价整体的上行力度有限。

而在需求方面，我国制造业数据进一步回暖基本符合国际市场对于我国下半年经济修复

的预期，结合我国 7 月份原油加工量同比增长 17.4%，1-7 月整体同比增长 10.9%，且 8 月份我国道路交通恢复出行旺季，航运航空持续增加，整体亚太市场将在我国的增长提振之下对油价形成支撑；而欧美市场方面，美国出行旺季将于 9 月基本结束，北美汽油与馏分油需求同步有所降低，燃料需求表现或形成小幅拖累，同时目前欧美制造业数据仍旧处在疲软阶段，因此海外市场的需求仍旧需要验证。

图 4：伊朗原油产量


资料来源：OPEC、根据新闻整理，长安期货

图 5：俄罗斯原油产量


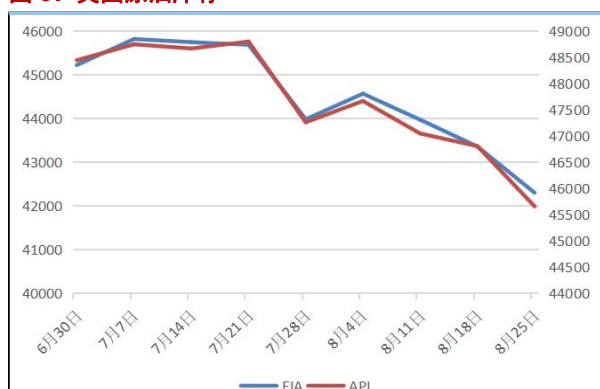
资料来源：OPEC、根据新闻整理，长安期货

四、库存：原油库维持去化，成品油去库速度降低

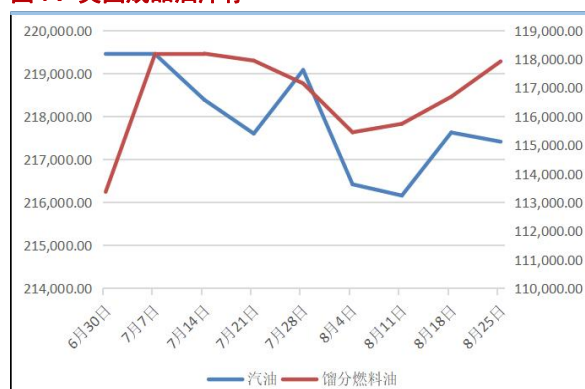
原油库存方面，截至 8 月 25 日当周，API 数据录得原油库存录得降低 1148.6 万桶，预期下降 290 万桶，前值为下降 241.8 万桶，幅度远超市场预期；而 EIA 原油库存则录得截至 8 月 25 日当周则录得下降 1058.4 万桶，预期下降 326.7 万桶，前值为下降 613.4 万桶，降幅录得 7 月 28 日当周以来最大，整体除却战略储备的商业原油库存为去年 12 月最后一周以来最低。本轮库存数据的大幅下降一方面由于美国持续增加对海外市场的出口并降低自身进口，同时也是自 4 月以来商业原油库存过度积累之后迅速恢复平均水平所致，而这个进程也基本符合市场预期，并对油价形成一定程度地提振，但值得注意的是 SPR 数据在 8 月份得到了一定程度的积累，或对油价形成压制。

而在成品油库存方面，EIA 数据显示截至 8 月 25 日当周，汽油库存实际公布下降 21.4

万桶，预期下降 93.3 万桶，前值为增加 146.8 万桶；精炼油库存实际公布结果为增加 123.5 万桶，预期增加 18.9 万桶，前值为增加 94.5 万桶。成品油库存之中虽然汽油库存维持去库走势，但去库速度存在一定程度的放缓迹象，这表明美国出行消费正在缓慢下降，结合前文对于美国后续消费小幅疲软的预期，成品油的消费水平或成为油价下方的拖累因素之一。

图 6：美国原油库存


资料来源：EIA、API，长安期货

图 7：美国成品油库存


资料来源：EIA，长安期货

五、观点及展望

8 月中前期国际油价维持宽幅震荡走势，一方面受到国际金融下行压力的影响，同时也有供给侧小幅缓解的影响，但在 8 月底 9 月初时间油价强势反弹并向上突破去年 11 月以来的最高位置。就目前市场形势来看，基本面方面沙特与俄罗斯极有可能宣布在 10 月延续减产周期，但考虑到美国、伊朗、伊拉克等国产量在持续修复，且委内瑞拉方面产量仍存不确定性，因此供给侧利多力量仍存的情况下或三季度有所减弱；需求侧我国消费依旧强劲，但欧美市场情况仍需验证，或进一步削弱基本面的利多力量；金融属性方面随着美国经济数据的发布，后续加息预期进一步降低，且美国银行业与国债风险近期或影响力度有所减弱，金融压力较前期整体有所放缓；政治属性方面，国际焦点或从俄乌冲突与伊核协议的发展情况转移至美国地缘政治关系的改善结果之上，但不确定性仍旧存在。因此综合以上因素来看，未来一段时间内国际油价或再度维持偏强运行的走势，内盘建议以偏多思路对待，可考虑买

入看涨期权或构建牛市价差，但不宜过度追涨；下游方面，可考虑高点布空成品油裂解价差或多 LU 空 FU 的跨品种套利。

仅供参考。

免责声明

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。

长安期货各分支机构及事业部**江苏分公司**

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号
长和国际 E 座 1501 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商
务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电 话：0371-86676962
传 真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号
颐和大厦 B 座 501 室
电 话：0533-6270009
传 真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
707 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
708 室
电 话：029-87206176
传 真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路 1111 号莱安
中心 T6-1905 号
电 话：029-89557321

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16
层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道 55 号院 7 幢 2 座 12
层 02 号
电 话：0917-3536626
传 真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路 11 号禾盛京广中心 B
座 7 楼 703-2 室
电 话：029-88825315，029-88825325

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
708 室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
718 室
电 话：029-87380130