

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）

基本面托底对峙宏观经济压力 需求端成疑油价或维持震荡 ——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9月11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主力合约上周连续上行，表现强势，周内一度突破去年11月以来的最高点位，并刷新年内高点。

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，存小幅上探空间，建议关注区间[680-710]元/桶之内短差操作为主，注意前多利润保护。



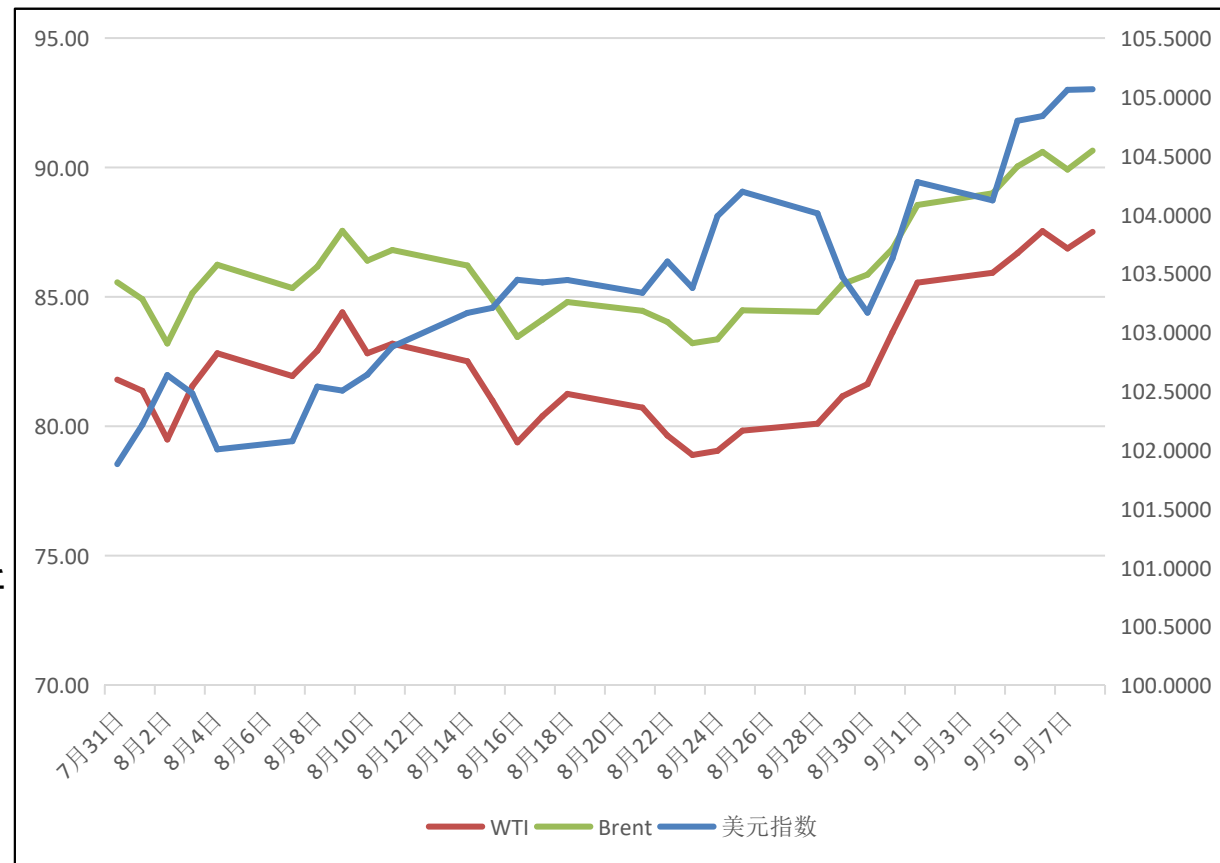
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——强势美元卷土重来

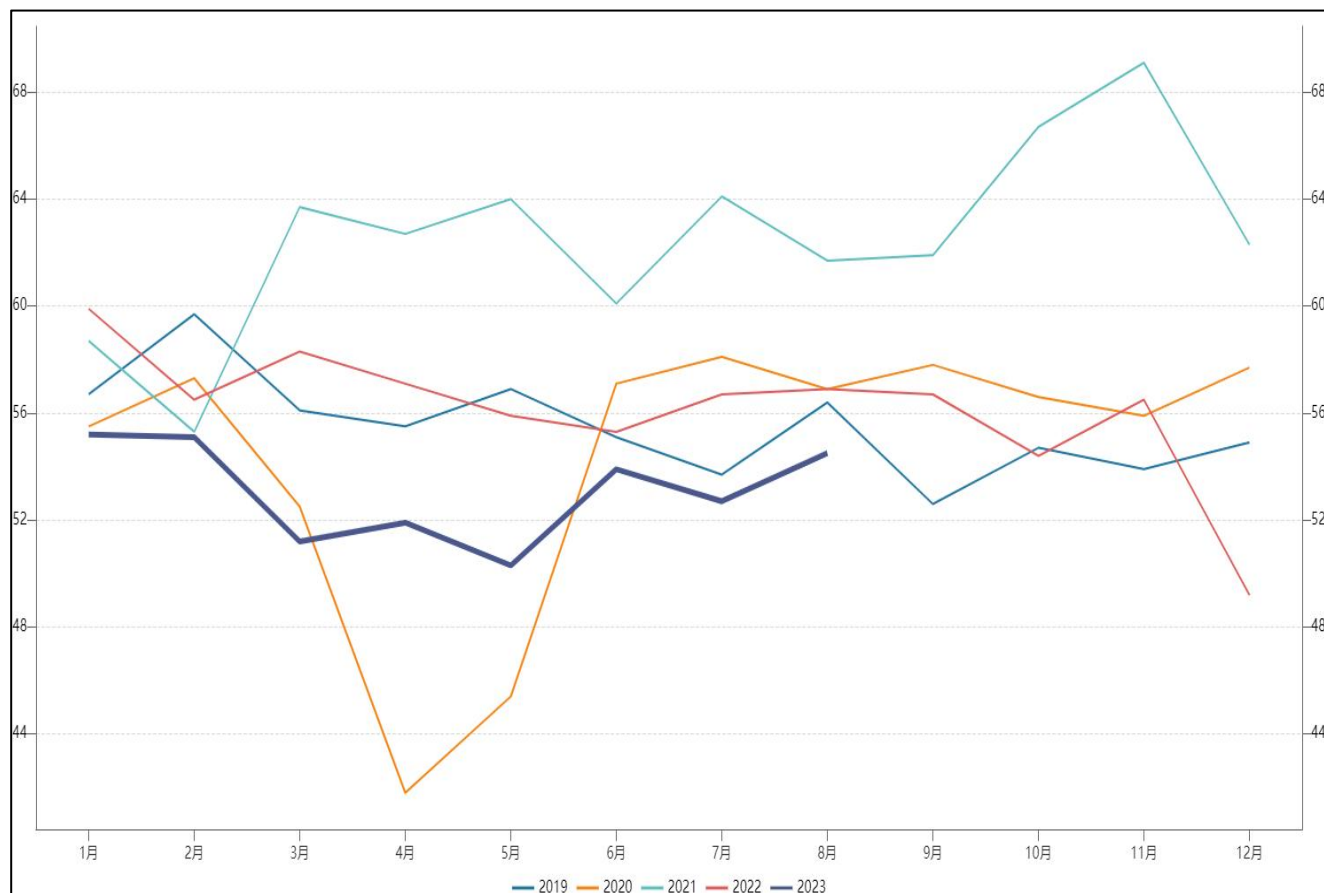
- 上周时间，在一系列强劲的经济数据提振之下，美元指数一路上涨至105点以上，是今年3月以来的最高水平，并且录得连续八周的上行走势，为2005年问世以来的最长连续上涨趋势。随着美元的逐步强势，非美货币在上周时间受到了连续的打压，离岸人民币录得10个月以来的低点7.36，日元录得10个月以来的低点150，印尼盾、韩元、彭博亚洲外汇指数等均录得有所下跌。以亚洲货币为核心的非美货币在近期都遭受了不小的打击，这对于后续各国保外汇的政策出台可能会成为新的助推因素，同时若美元指数在后期再度有所上行，那么对于以美元计价的大宗商品来说无疑是一大利空。



(美元指数与油价走势)

(1.2) 宏观——11月加息升温

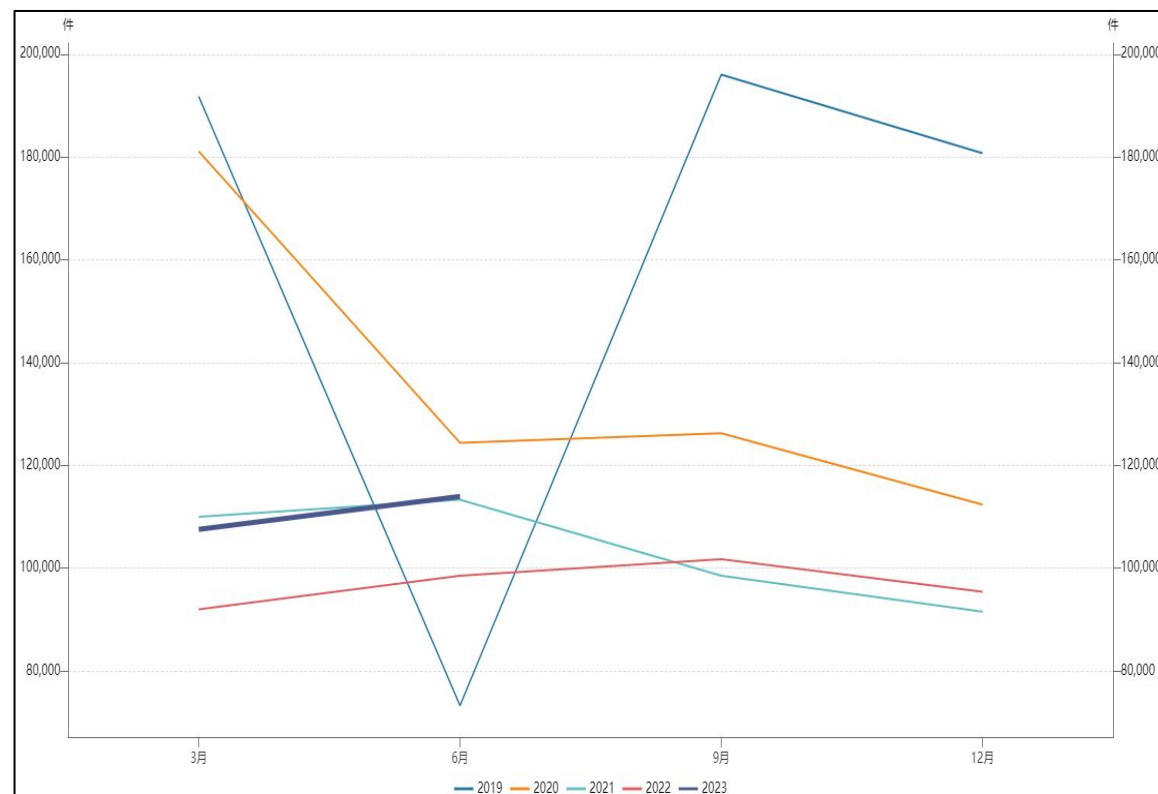
- 对于美元的上涨，核心支撑在于近期美国经济数据显示出美国经济十足的韧性，虽然前期市场对于美联储年内加息的预期处在相对低位，但如ISM非制造业指数录得2月以来新高的54.5则凸显出消费者需求和整体经济的持久强劲，并增强了美国能够避免衰退的希望，这也导致美国掉期交易上显示市场对于美国11月加息的预期重新上升至60%附近，对于后市的油价运行同样可能会形成一定的压制作用。



(ISM非制造业PMI)

(1.3) 宏观——加息负面作用或逐步展现

- 此外，虽然目前看来美联储官员的发言之中鹰鸽两派仍然并存，但市场的实际表现似乎正在宣判美国加息路径的彻底结束：从前期美国银行业的持续暴雷，到美国房地产市场承受的压力，再到上周时间美国破产协会数据显示美国商业破产数量较7月份增加了近17%，总数连续13个月同比增加，这些案例无疑都是美联储疯狂加息下的牺牲品，持续高涨的利率成为了美国市场上企业与个人再融资的绊脚石之一，同时标普数据也显示美国今年有402家企业破产，几乎是2022年同期的两倍，这样大规模的企业倒闭更将会加剧美国市场的动荡程度，再考虑到本周时间美国汽车三巨头通用、福特、斯泰兰蒂斯都面临着大规模的工人罢工，这或许会成为美国今年以来继银行业暴雷之后的另一系统性暴雷事件，进而对整体的商品市场形成大型冲击。



(美国破产申请案件数量)

(2.1) 供给——沙特俄罗斯延长减产

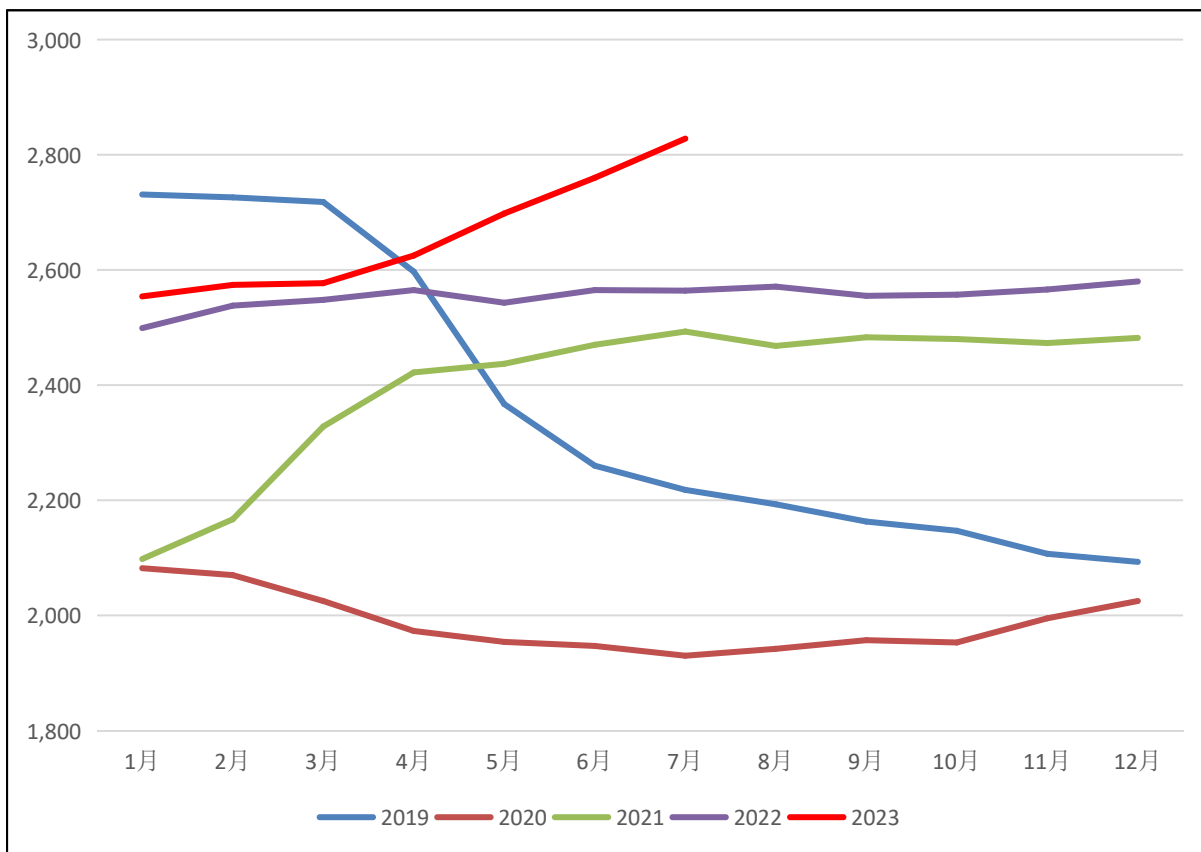
- 供给侧，上周时间之前虽然有俄罗斯提前向市场预警该国将联合OPEC+延长此前的减产周期，但上周正式发布的消息则完全出乎市场的预料，沙特与俄罗斯超预期的将此前的减产100万桶/日与30万桶/日的周期再度延长三个月时间至今年12月份，这样的超长周期减产直接推动油价无视宏观经济的下行压力飙涨至今年以来的最高点位，虽然两国对于后续的动态也存有保持态度，表示接下来将每月对自愿减产决定进行评估，以考虑进一步减产还是增产，但这项决议仍旧从根本上直接导致原油供给侧的趋紧程度再度激烈起来。



(沙特原油产量(上)俄罗斯原油产量(下))

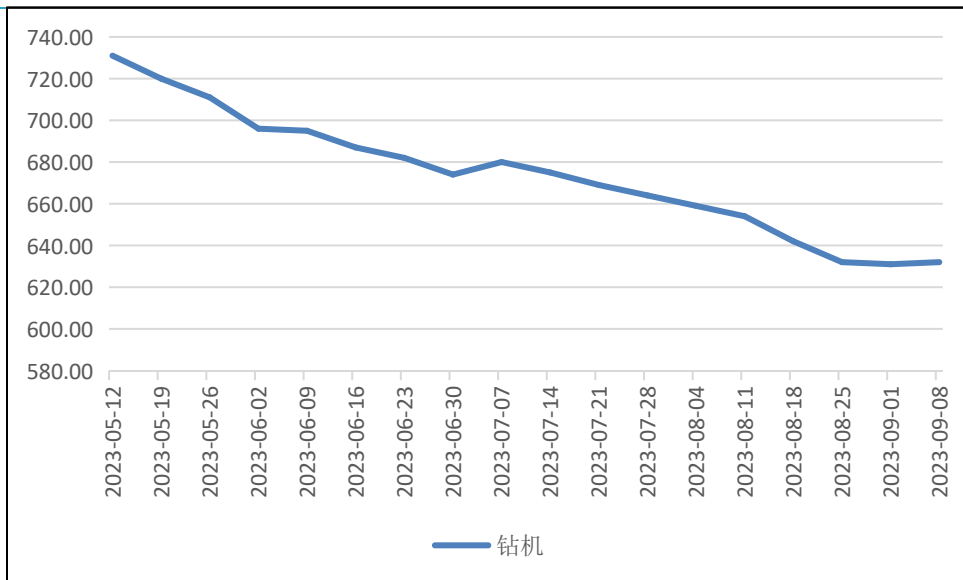
(2.2) 供给——伊朗出口仍需关注

- 在供给侧同时需要留意的一个关注焦点则是伊朗的原油出口数量在近年以来仍在持续上涨，考虑到目前伊朗的产量已经达到了200万桶/日的该国峰值，短期内或难有较大变化，同时受限于夏季消费旺季边际作用的逐步减弱，在未来的上涨空间可能有限，但伊朗原油今年出口量的高涨是建立在与美国外交关系于今年内有所缓解的背景之下，这意味着后续如果两国的地缘关系再度有所变化，那么伊朗的储备原油出口就极有可能在四季度对油价形成致命打击。

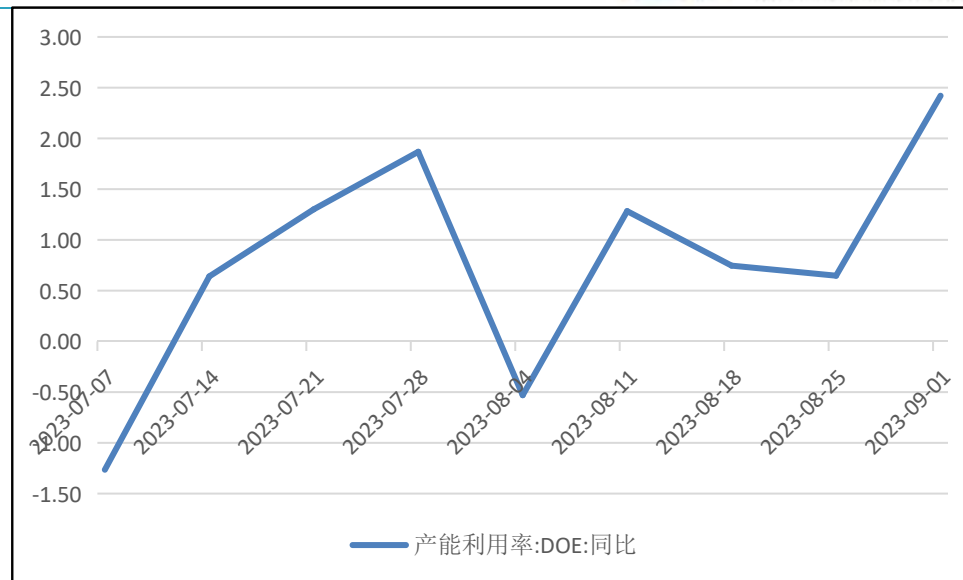


(伊拉克原油产量)

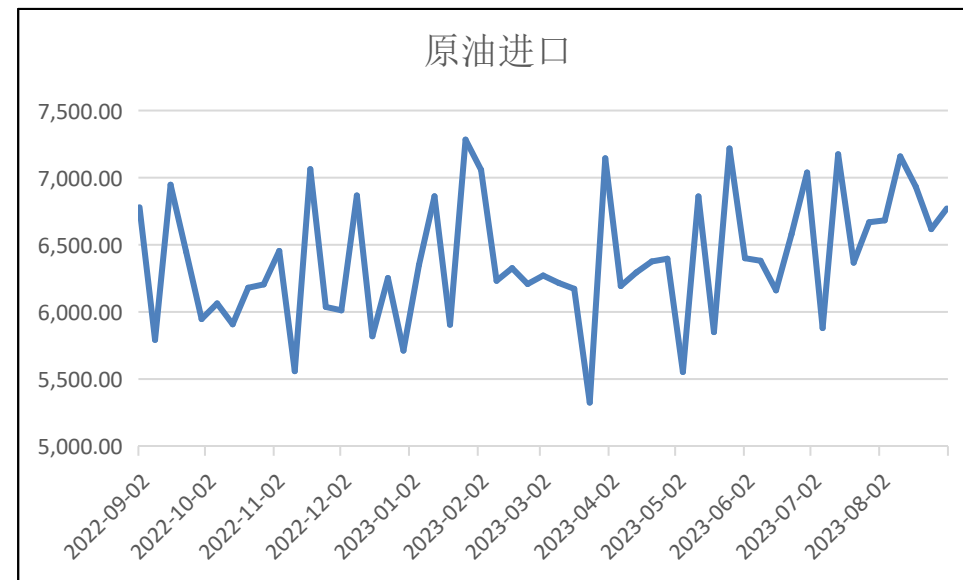
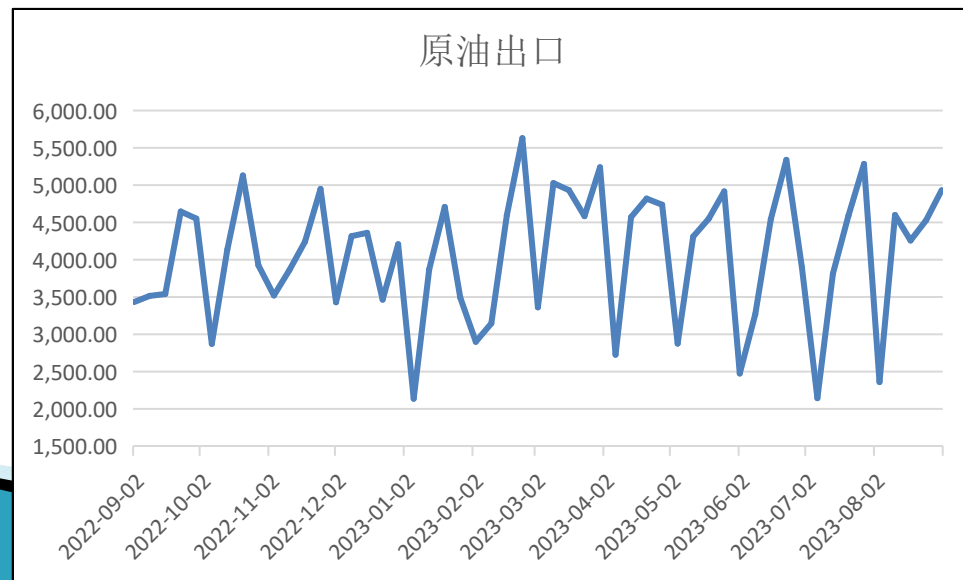
(2.3) 供给——美国产量或逼近峰值



(北美钻井数量)

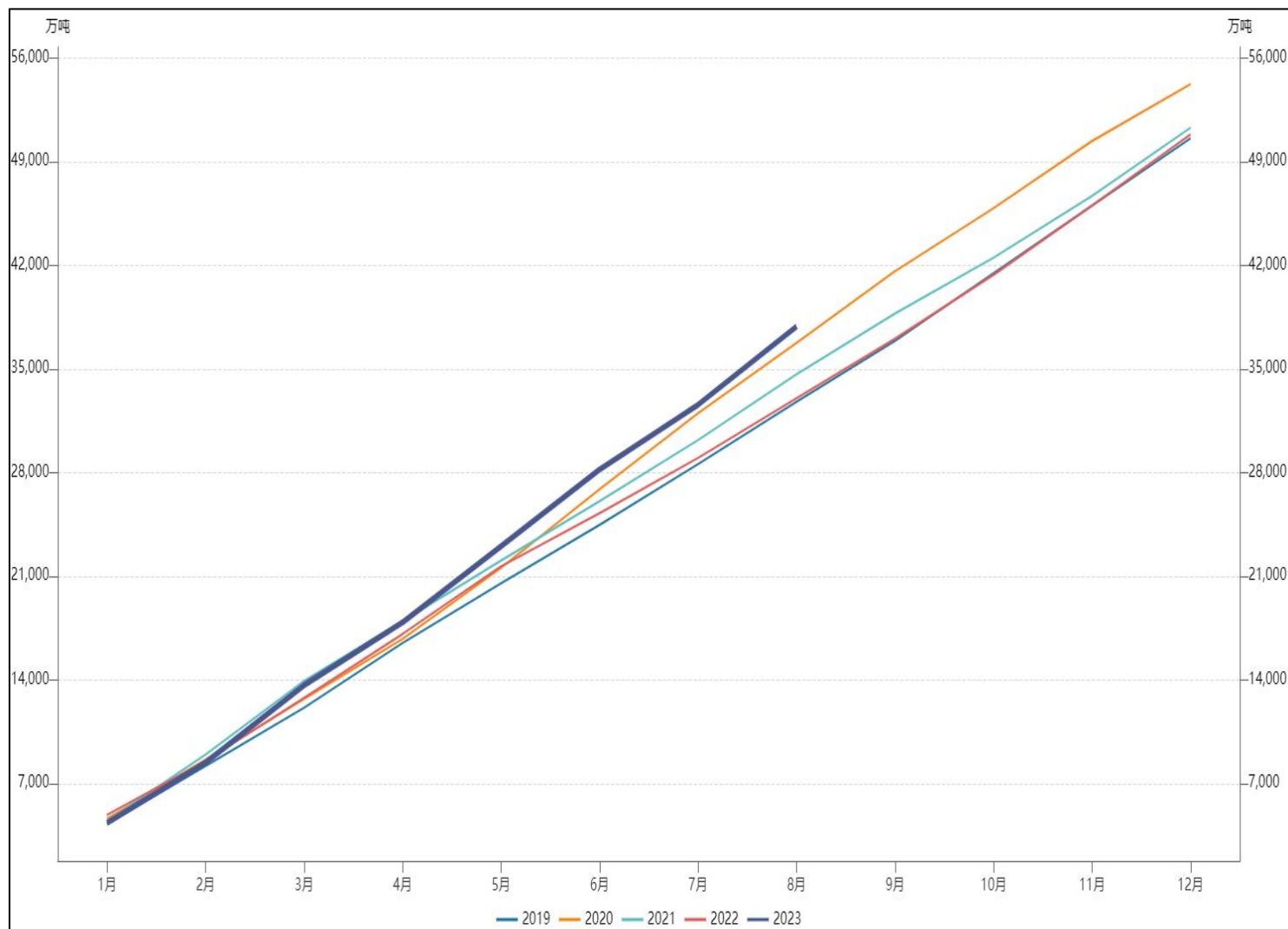


(美国炼厂产能利用率)



(3.1) 需求——我国消费前景乐观

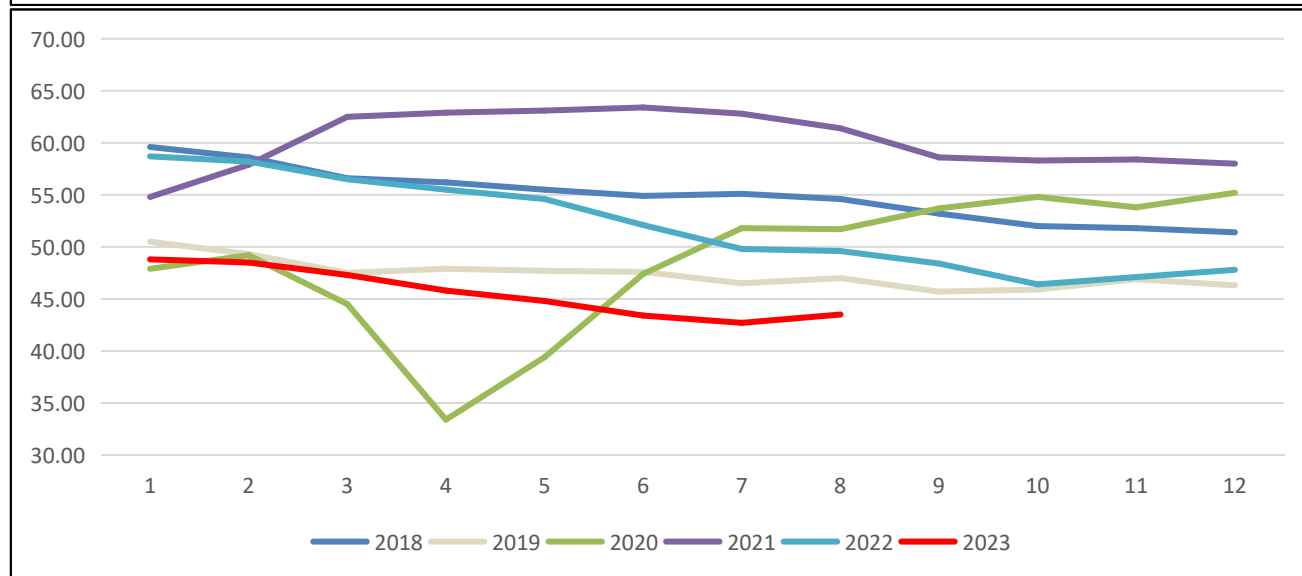
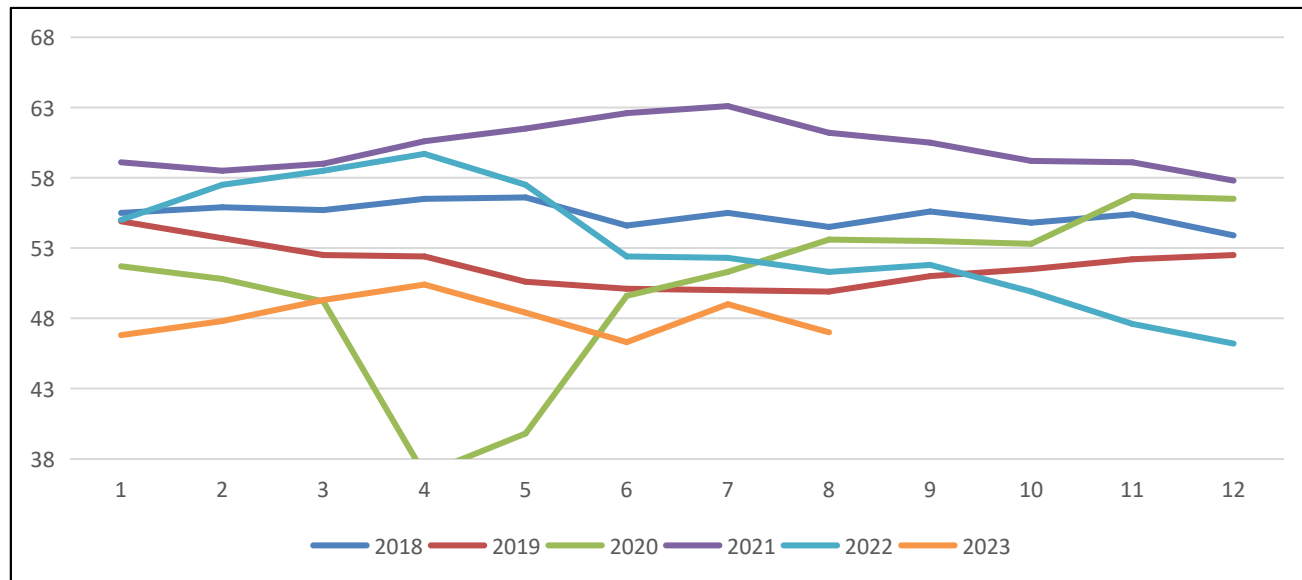
- 而在需求侧，以我国为主的亚太地区消费情况依然是后续油价的主要支撑因素之一，海关总署数据显示我国8月原油进口5280.4万吨，而7月为4368.6万吨，环比增长达到20.9%，且我国今年1至8月原油进口为37855.4万吨，累计同比增长达到14.7%



(我国原油进口同比)

(3.2) 需求——欧美消费持续疲软

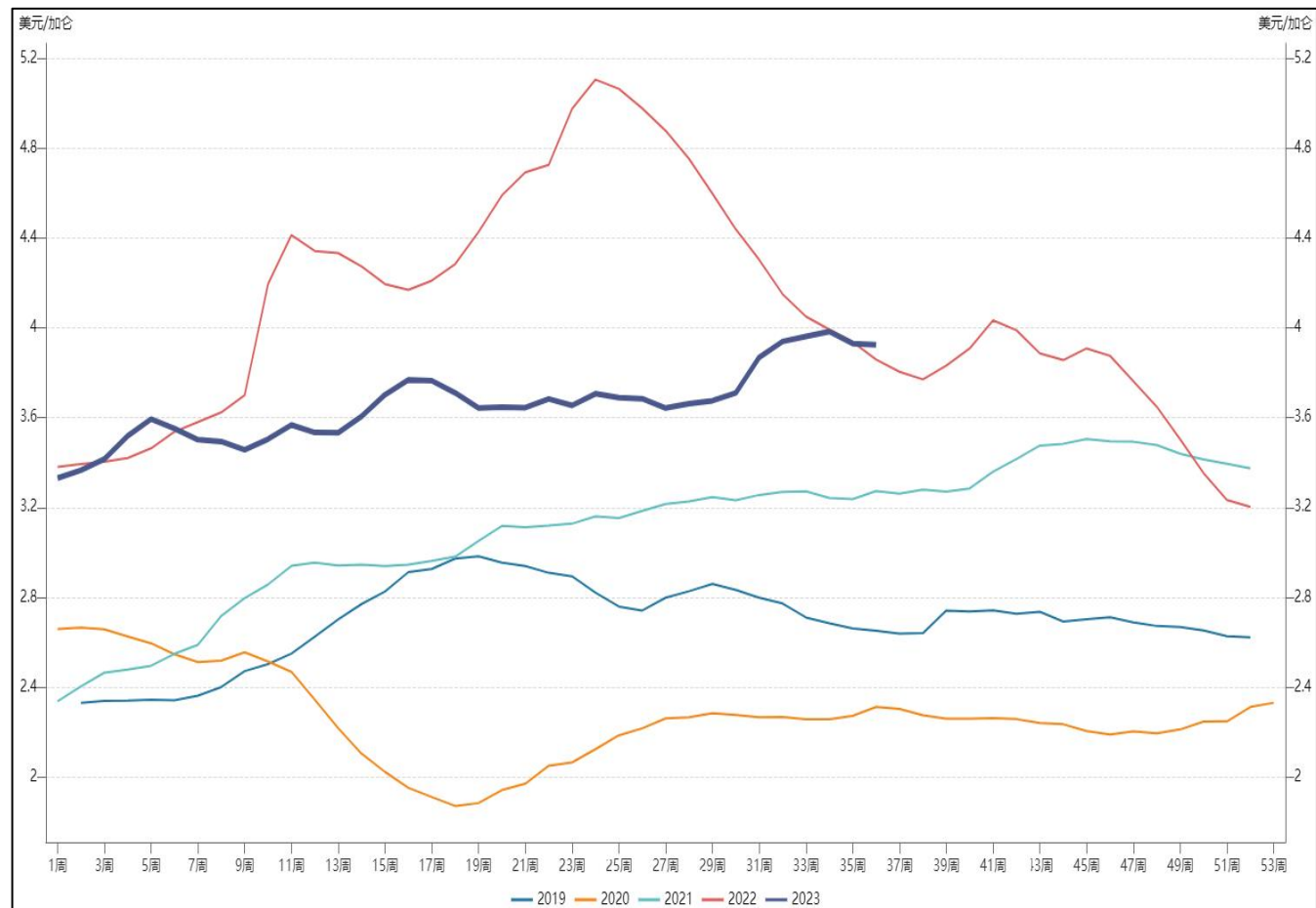
- 但同时，欧美国家制造业数据的疲软在近年以来持续是油价下方的一大拖累因素，两大消费区域的炼化工业开展情况都并不理想，其中素有欧洲发动机支撑的德国制造业数据已经降至冰点，基本可以认为德国经济已经全面陷入了衰退，这对于油价下方的支撑因素来说并不利好，同时上周欧洲最大的城市之一英国伯明翰市宣布破产，这对于欧洲经济的转好预期也形成了一定程度的打击；



(美国制造业PMI(上) 欧元区制造业PMI(下))

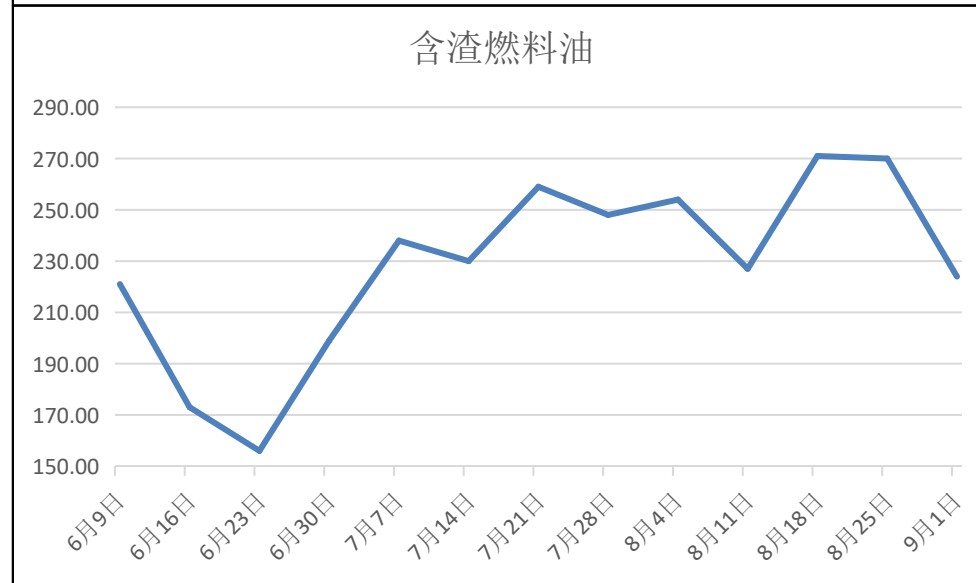
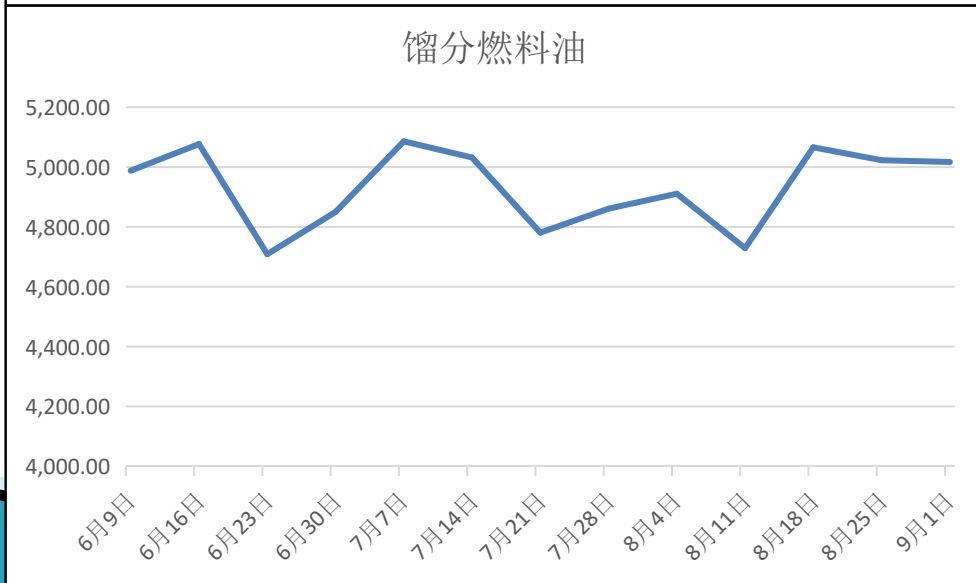
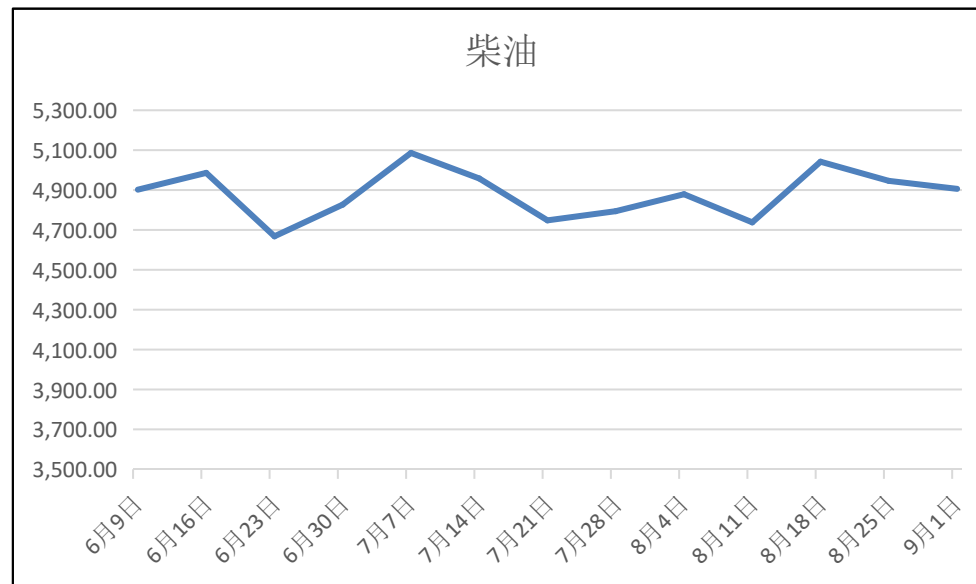
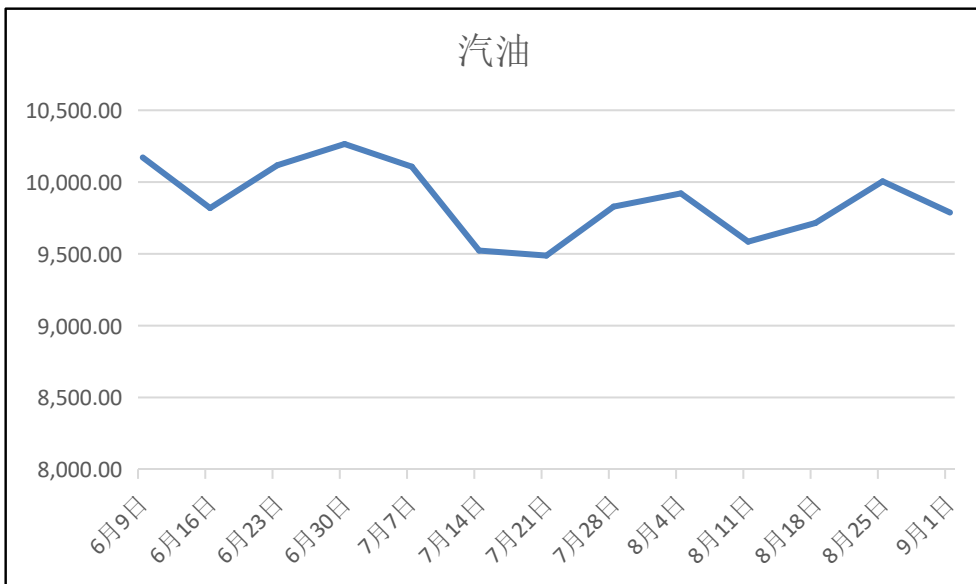
(3.3) 需求——美国市场再度动荡

- 而美国市场上除了汽车产业迎来罢工潮以外，随着油价在高涨已经直接催动美国平均汽油价格来到了将近10年以来的季节性高点每加仑3.811美元，从季节性角度来看，通常在美国夏季出行旺季在9月份结束之时，汽油价格会因为消费疲软从而出现小幅度下跌，但今年价格却出现了意外的反弹。汽油作为原油下游之中最能直接影响市场消费的品种之中，这在一方面将可能导致美国市场的通胀水平重新出现反弹，对本周的CPI数据造成不利影响，而在另一方面高油价也会对消费再度形成压制，对原油价格形成拖累。



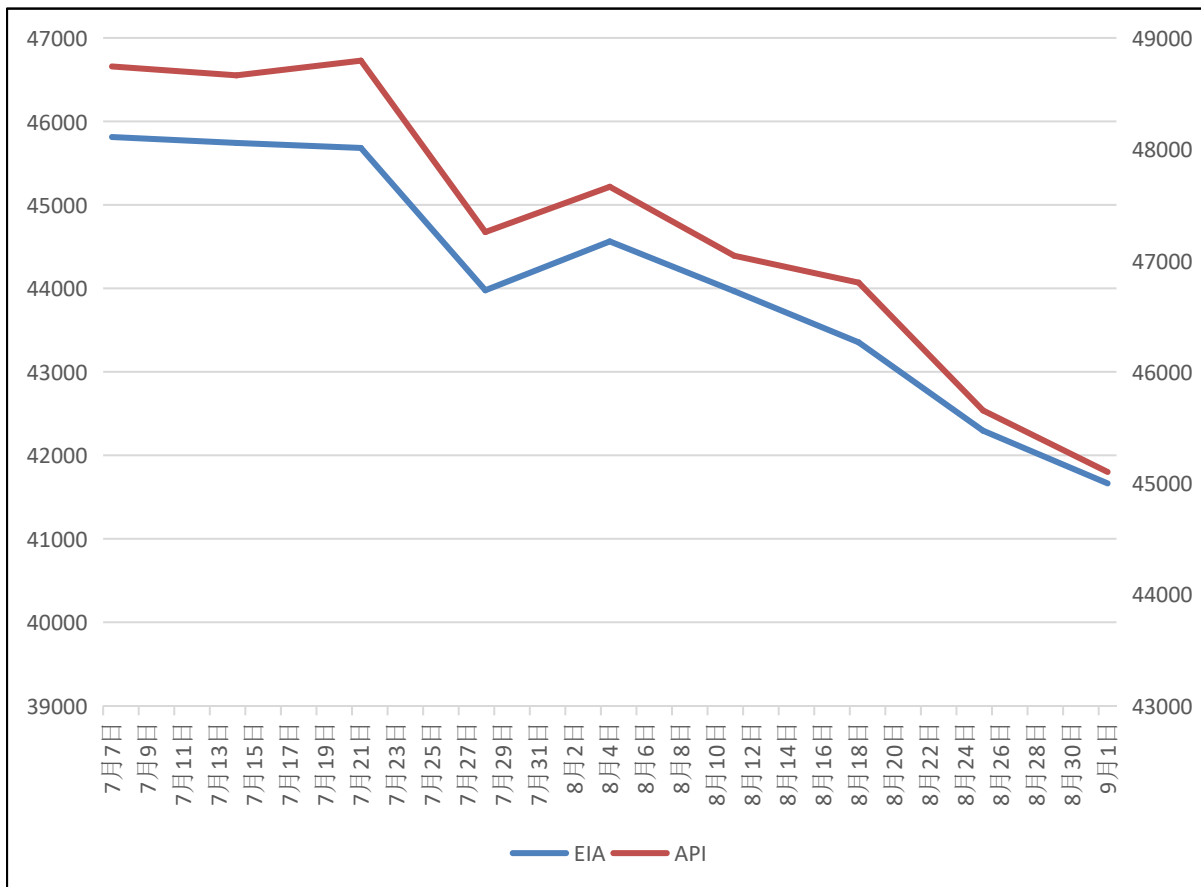
(美国汽油零售价)

(3.4) 需求——北美成品油产量持稳



(4.1) 库存——原油库维持去化

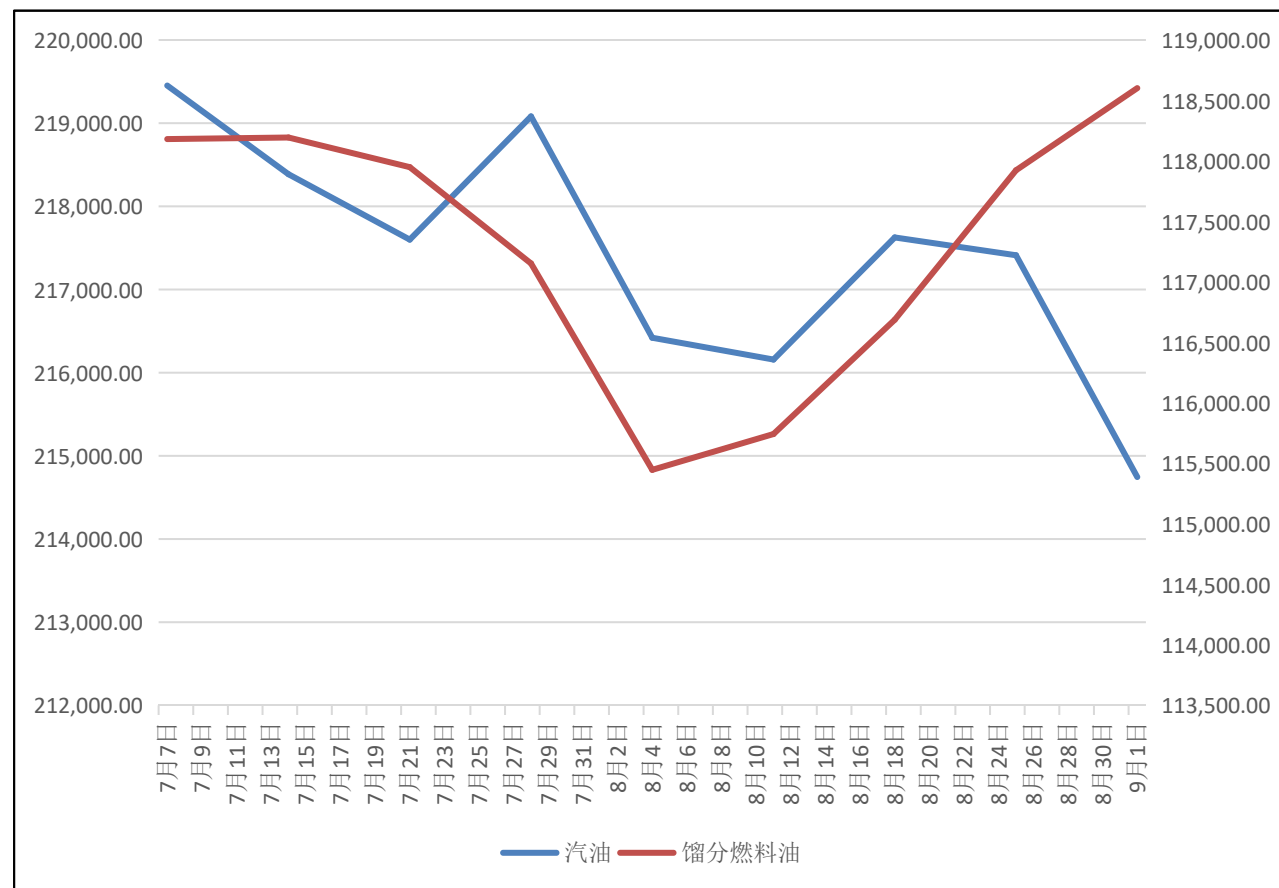
- 原油库存方面，截至9月1日当周，API数据录得原油库存录得降低552.1万桶，预期下降142.9万桶，前值为下降1148.6万桶，幅度再度超出市场预期；而EIA原油库存则录得截至9月1日当周则录得下降630.7万桶，预期为下降206.4万桶，前值为下降1058.4万桶，除却战略原油储备以外的商业原油库存为2022年12月2日当周以来最低。本轮库存数据下降依旧是由于美国在产量不变的情况下维持了大规模出口以及减少进口数量所致，而原油库存的去化也基本与市场的预期走势保持一致，虽然幅度仍旧有所超出预期，但在市场预期尚未出现方向性变化的当下，库存数据对油价的左右能力也相对有限。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油去库速度降低

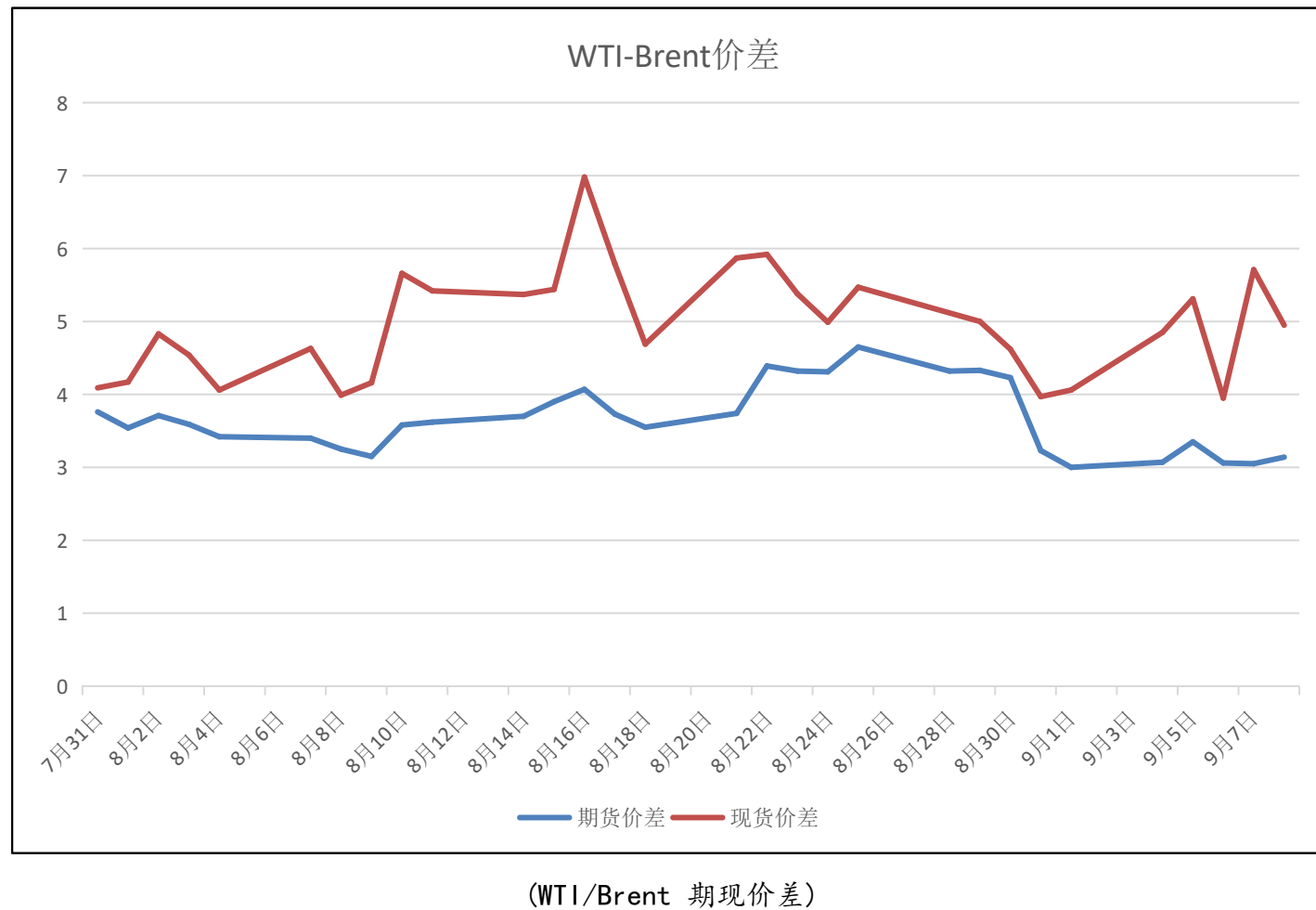
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至9月1日当周，汽油库存实际公布下降266.6万桶，预期为减少95万桶，前值为减少21.4万桶，降幅录得2023年5月5日当周以来最大；精炼油库存实际公布结果为增加67.9万桶，预期为增加23.9万桶，前值为增加123.5万桶，中西部馏分油库存创下自2021年7月以来的最高水平。成品油库存之中汽油依旧维持了去库走势，与原油库存保持同步并超出市场预期，这在一定程度上反映出美国汽油炼化生产疲软的同时也显示出美国夏季出行消费的旺盛，而馏分油的累库则表明下游炼化产业的消费持续疲软。



(成品油库存)

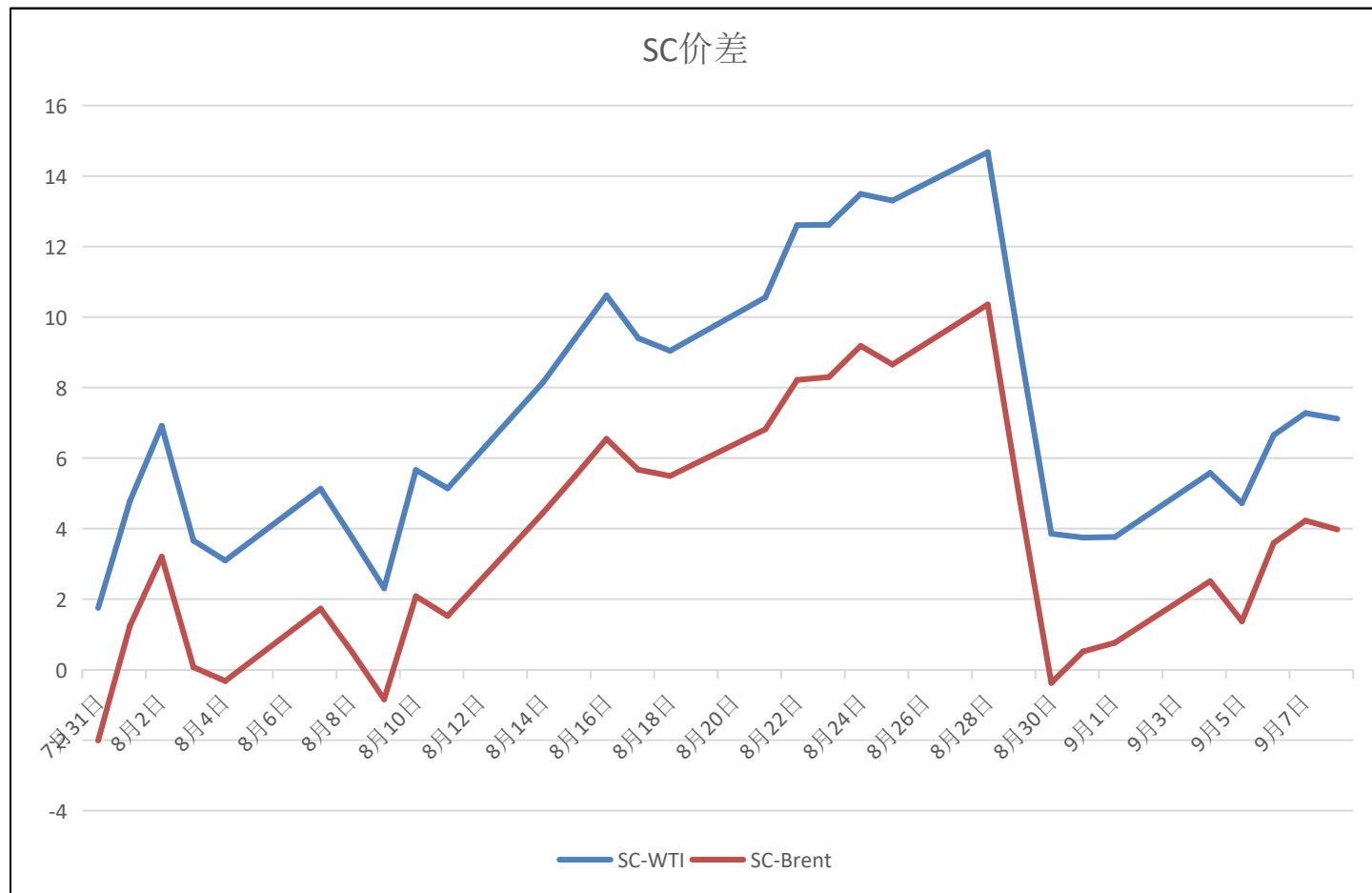
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent期期货价差延续了此前的震荡走势，虽然两者在上周时间分别上涨幅度较大，但两者之间的差距并未出现明显变化，依旧维持在3美元/桶附近。
- 而现货方面两者价差则依然维持宽幅震荡走势，震荡区间如预期一般基本维持在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。



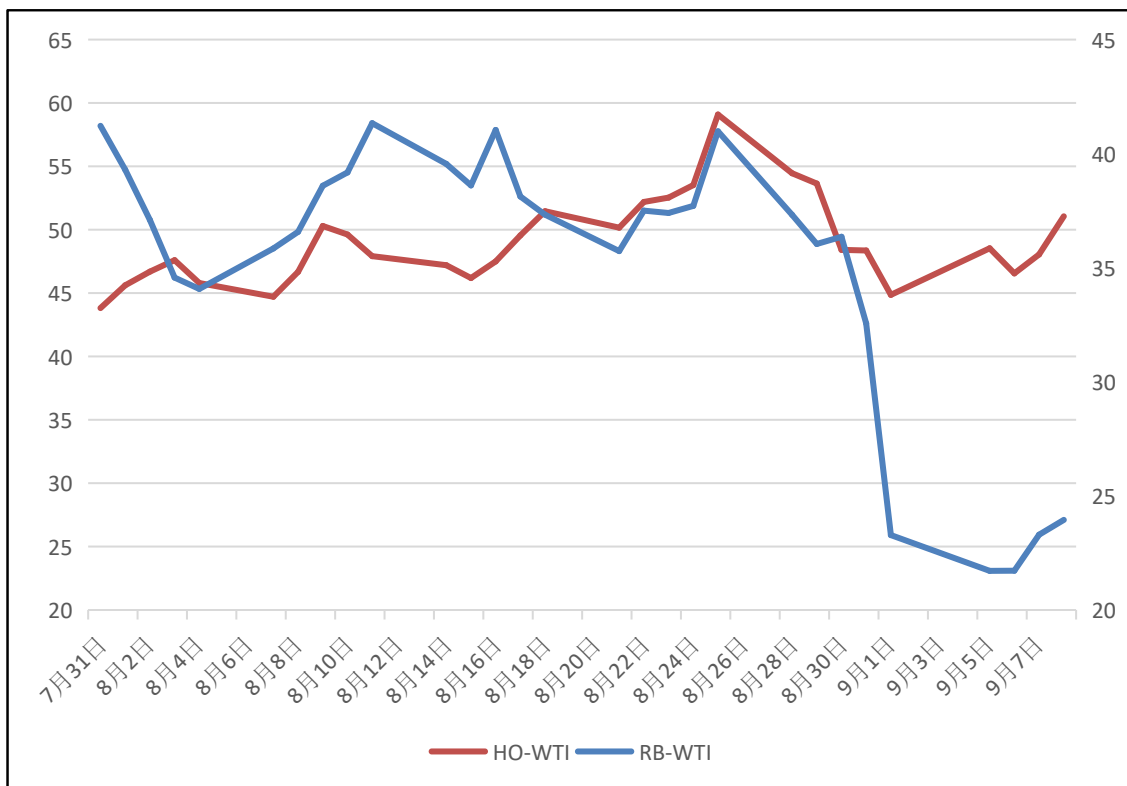
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差在快速回落之后有所反弹，但整体反弹幅度不及前期的强势程度，主要原因在于上周时间美元指数同步上涨，对内盘品种形成了一定的压制。预计本周时间内外价差或存小幅度的走强空间，但在美元指数高位运行的情况下空间或相对有限，建议谨慎处理，不宜过度追涨。

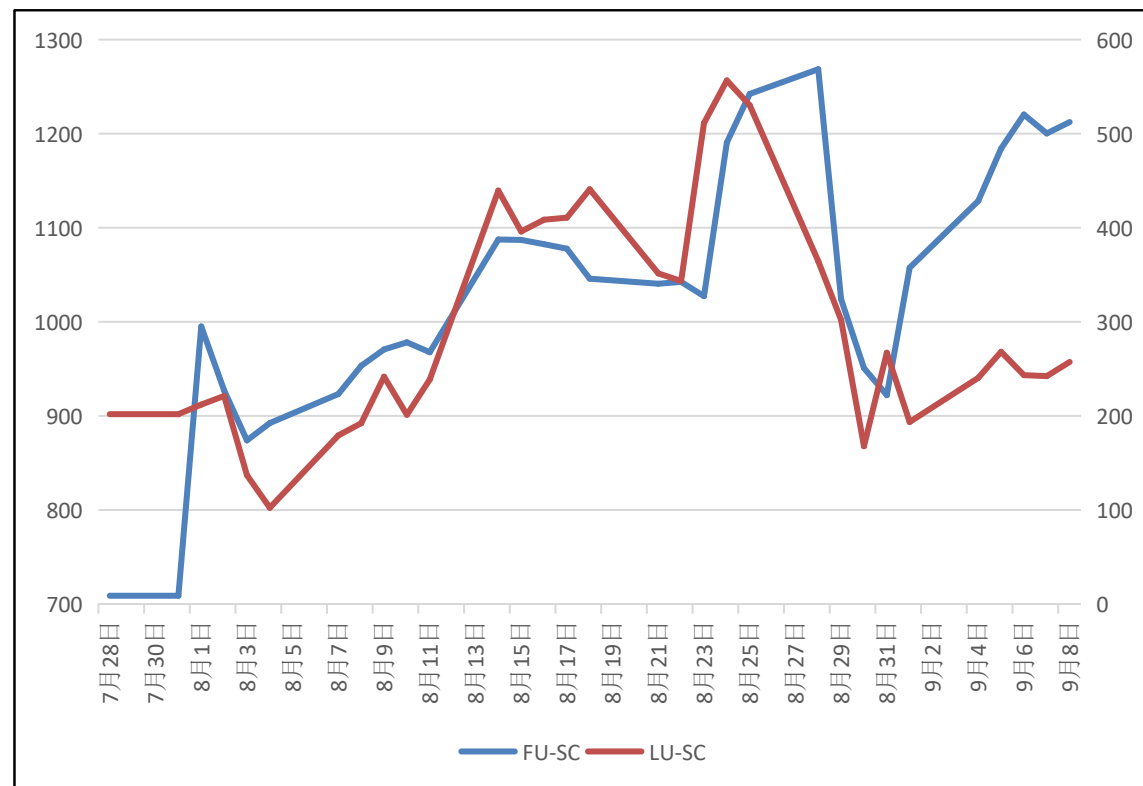


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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走势有所分化，其中汽油裂解价差出现明显回落，而柴油裂解价差则依然保持强势，对应至内盘则表现为高硫裂解利润相对明显而低硫裂解利润相对有限。就目前形势来看，内盘高低硫裂解依旧处在相对的高位，尽管两者近期有所分化，但高位回落趋势或仍旧存在，因此可考虑裂解价差的布空操作；同时从相对位置来看，低硫后续供给或相对有限，价格或趋于强势，可考虑多LU空BU或FU的跨品种套利操作。

03

观点小结

上周时间油价连续强势上行，在沙特与俄罗斯超预期减产消息的作用下油价直接突破去年11月以来的最高价格，并刷新了年内高点，其中美油上周上涨了1.37%，布油周线录得上涨1.63%，SC原油周度上涨5.58%，并在周末隔夜走势中一度站上700元/桶的大关。

就目前的原油市场形势来看，基本面因素依然是主导油价运行的核心逻辑，其中沙特与俄罗斯的额外减产导致供给侧持续趋紧，但伊朗、伊拉克、委内瑞拉的产量变化值得保持关注，需求侧亚太地区消费依然强劲的同时欧美地区则形成了一定拖累，这或导致油价上行动力受到削减；金融属性方面本周欧洲央行或再度加息的同时美联储11月加息预期有所高涨，叠加美国市场的动荡程度有所加剧，整体宏观经济下行压力虽然较前期有所降低但仍旧存在；而政治属性方面在俄乌冲突、伊核谈判尚无明确进展的当下，以美国为核心的国际地缘局势仍需保持留意。因此综合来看，原油价格在本周时间或仍呈现出小幅偏强运行的走势，在前期触及年内高点之后上方运行空间或相对有限，因此操作上建议内盘前多注意利润保护，以偏多短差布局为主；下游品种可寻求裂解价差的布空机会，与多LU空FU或BU的套利操作。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、欧美货币政策迅速转向宽松等

下行风险：美国汽车产业动荡引发系统性风险、伊朗原油出口大幅增加等

- 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

