

宏观衰退预期逐渐回暖  
供需减恢复偏弱震荡

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年8月15日

# 目录/Contents

---

01

操作推荐

02

基本面分析

03

观点小结

01

# 操作推荐

---

# (1) 操作建议

## 操作建议:

Sc2209、SC2210周内以宽幅震荡走势为主，在前期诸多影响因素落地之后，短期内原油交易逻辑回归自身供需的影响之下，而在供给存在回暖可能、且需求预测被普遍下调的情况下，油价或存在进一步的下行空间。因此以偏空短差为主，激进者可逢高沽空，设置好止盈止损，需警惕回调风险。



(SC主力合约K线走势图)

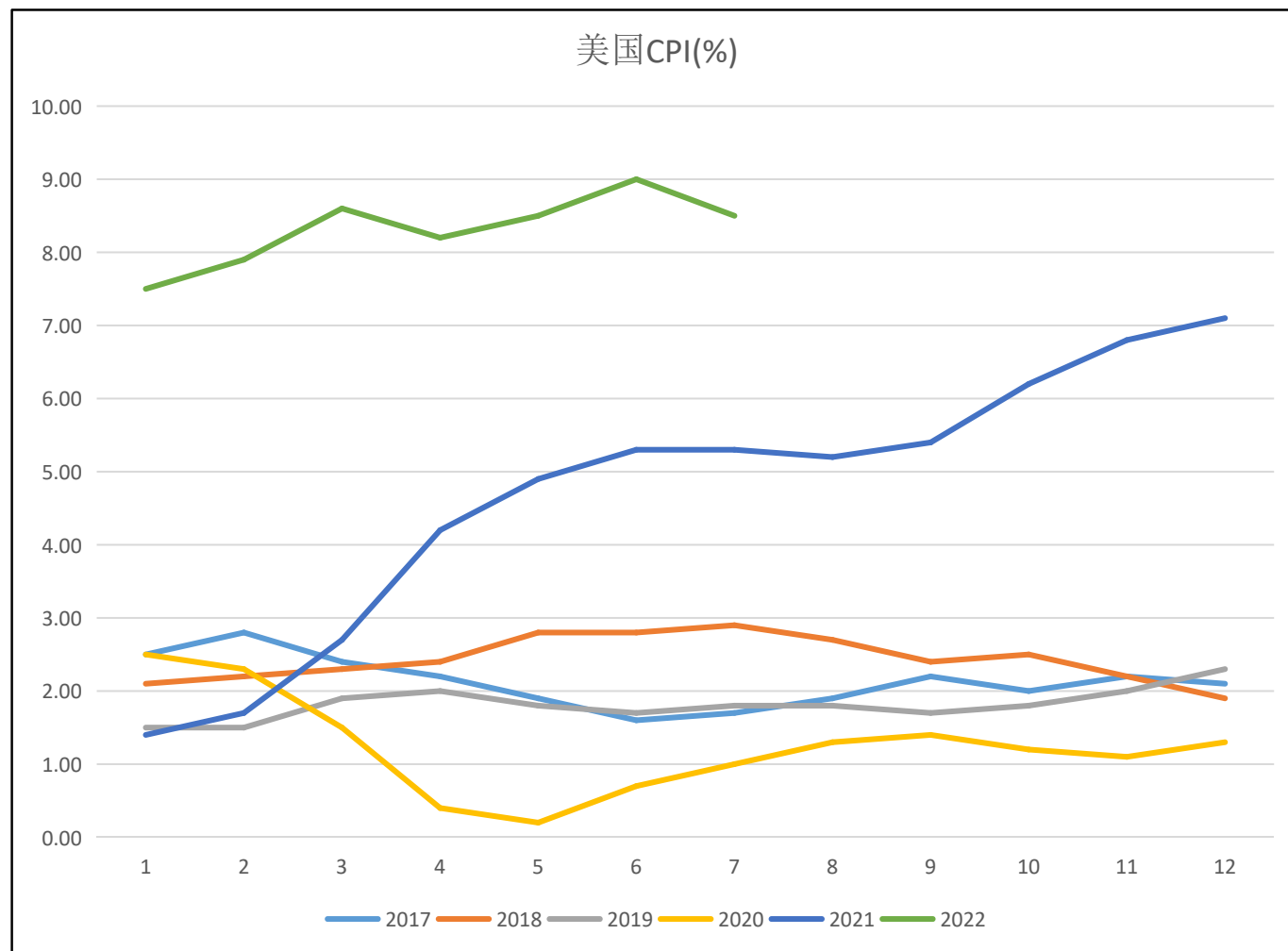
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——美国CPI回暖

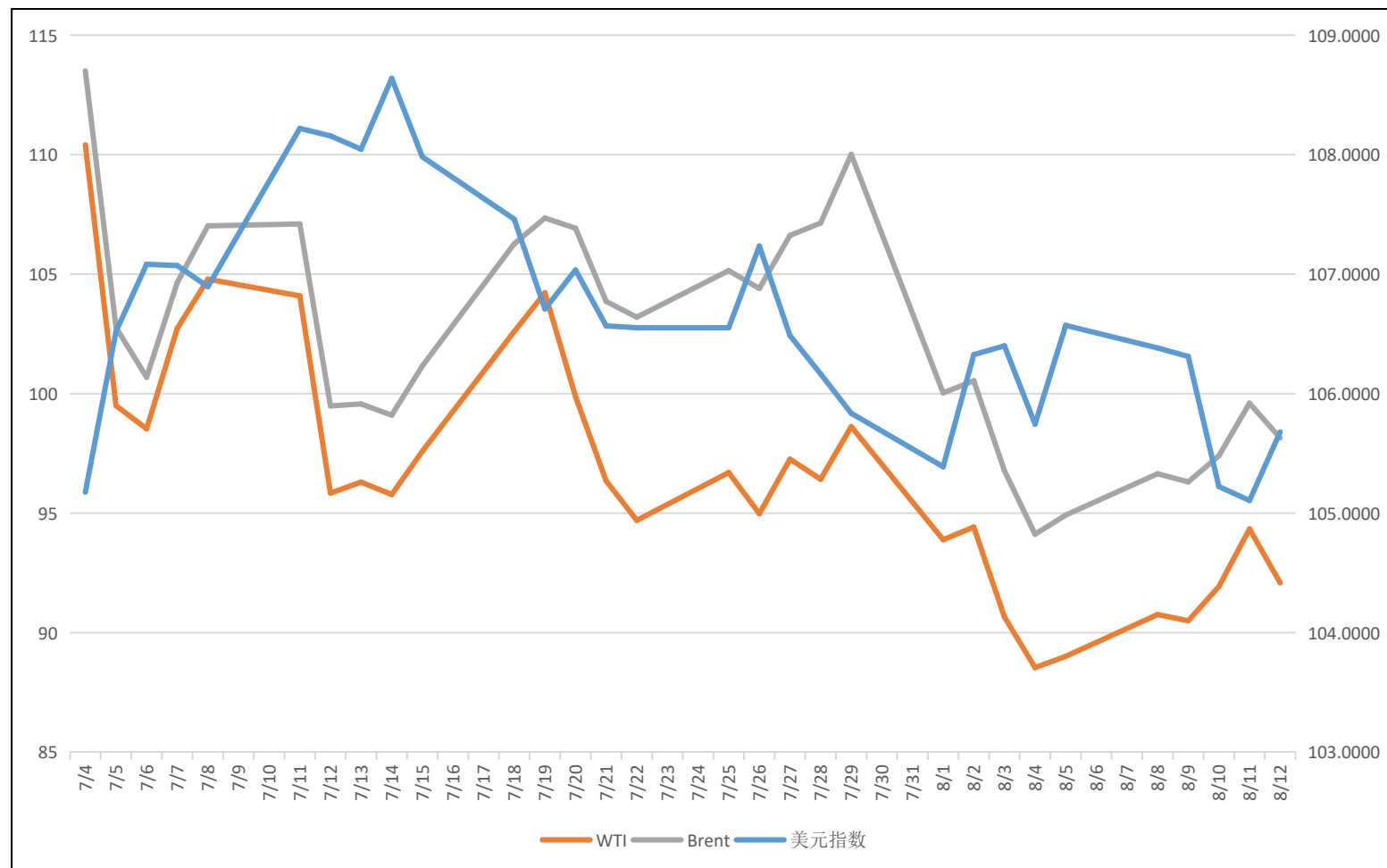
- 上周三时间美国劳工部公布最新的CPI显示，同比增长达到8.5%，而前值为9.1%，环比增长为0%，预期值为0.2%，前值为1.3%。同比看来，增速相较此前数据降低0.6%，主要是由于能源价格的增速由此前的41.6%降至32.9%；而从环比看来，美国7月CPI环比增速达到0%，为美国连续25个月环比正增长之后首次接近零增长。而整体看来CPI的触顶回落导致宏观压力骤减，美联储激进加息预期进一步下降，美股上行美元回落，从金融属性角度对短期油价形成提振。



(美国当月CPI同比)

## (1.2) 宏观——美元指数持续走弱

- 美元指数上周维持高位震荡，但相较前段时间的高点106.5714有所回落，并且整体存在重心下行的走势。纵观长期美元指数与原油价格的关系，一般情况下两者呈现较强的负相关，即美元指数走强，原油价格一般相对走弱；而美元指数下跌则原油价格存在上行空间，因此宏观条件下美元指数对油价目前存在一定的提振作用。



(美元指数与油价走势)



# (1.3) 宏观——俄乌冲突演变常规化

- 俄乌冲突目前似乎已经常规化，在上周俄罗斯和乌克兰纷纷呼吁国际社会关注扎波罗热核电站的安全问题，双方均在指责对方应该对该核电站发生的爆炸负责，但目前并未得到任何权威第三方的责任认证。并且就在双方冲突逐渐升级的时间，上周从乌克兰出发的第一艘玉米运粮船被黎巴嫩买家以发货晚5个月为由拒收，这或许导致未来欧洲内陆的航运结果并不理想。而就目前的局势看来，俄乌冲突仍旧没有在短期内迅速降温的可能性，因此对油价的不确定性影响仍旧存在。

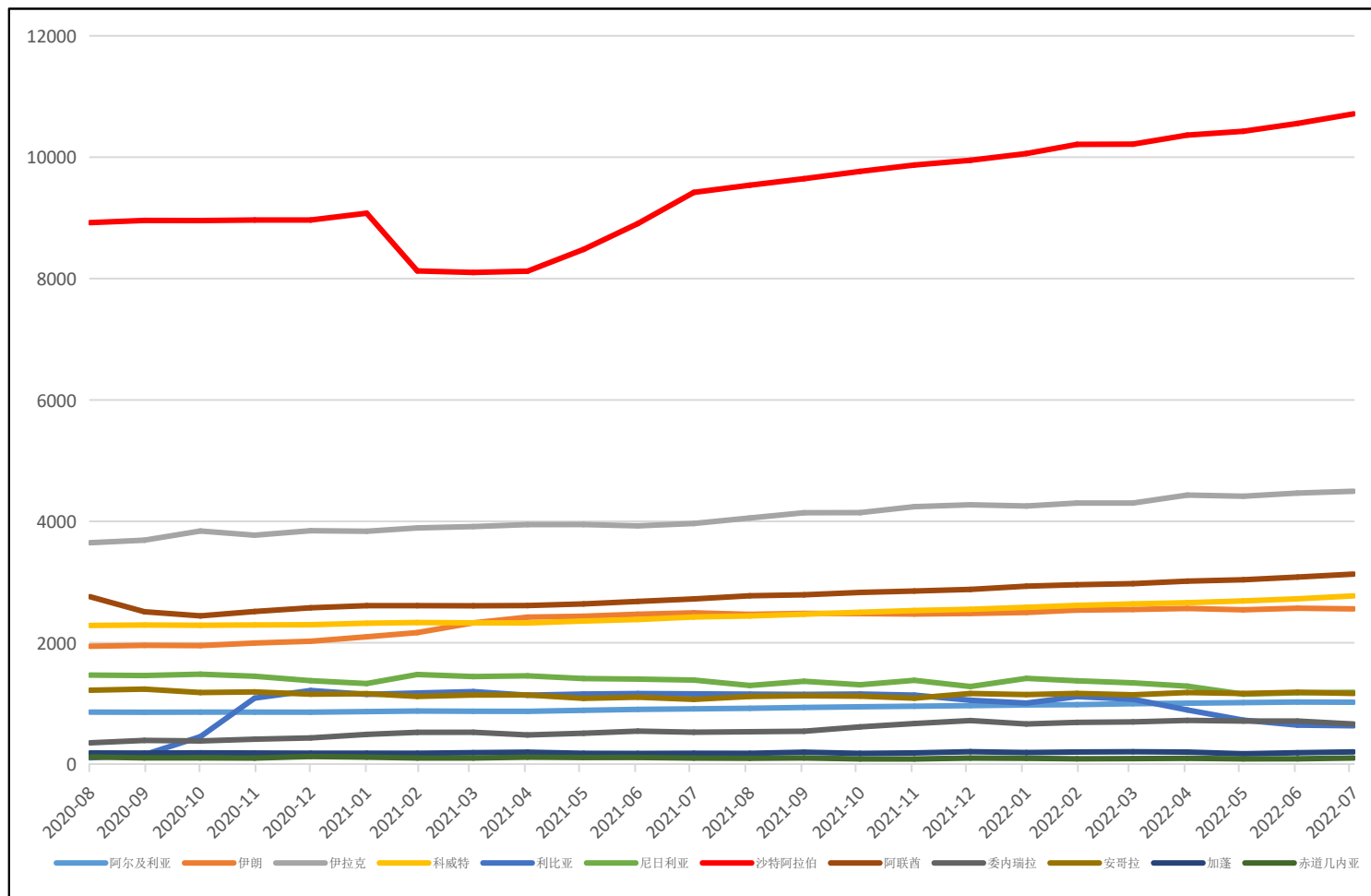


(俄乌冲突分布图)



## (2.1) 供给——OPEC: 产量持续增加

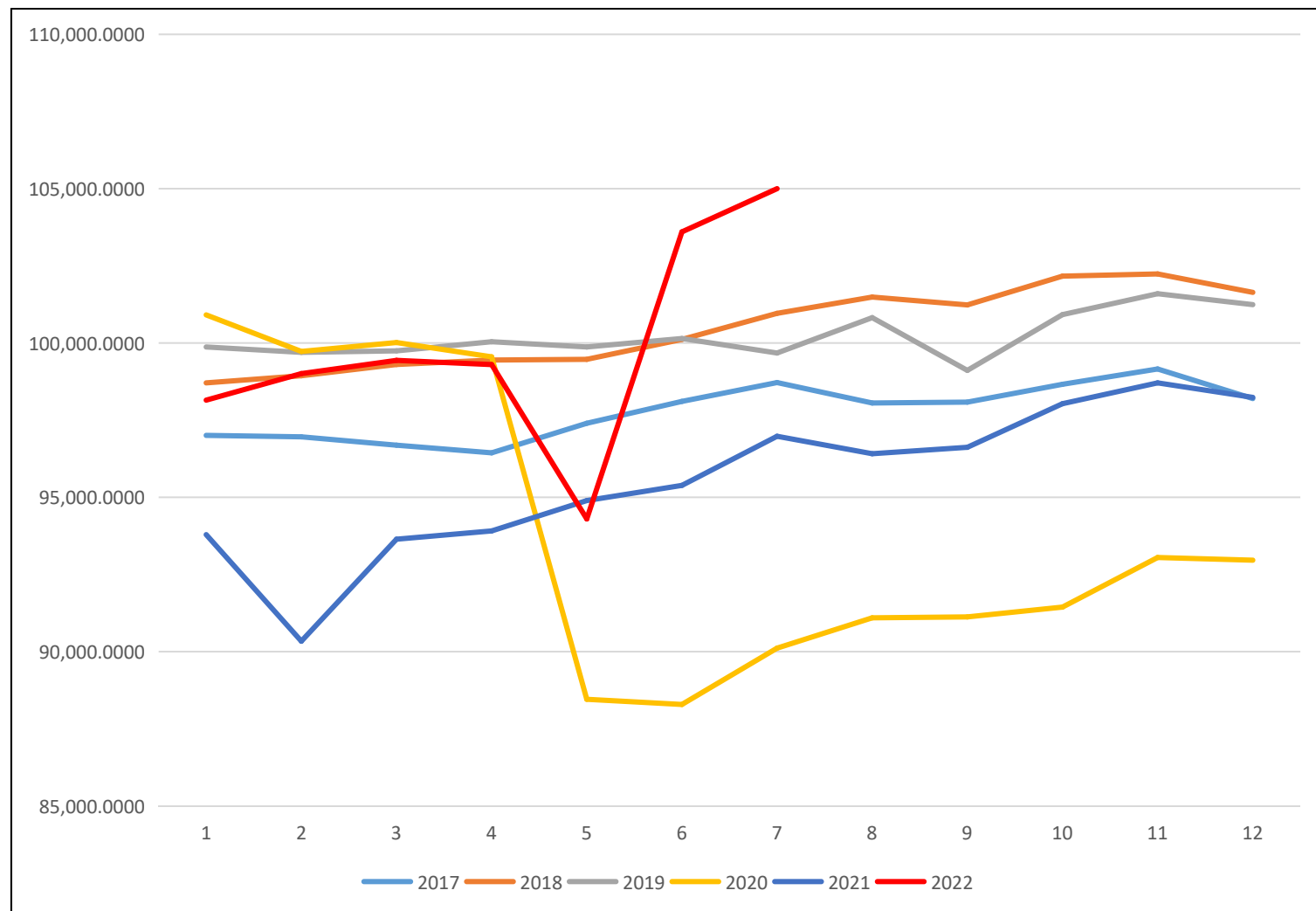
- 根据最新的OPEC月报显示，7月OPEC+原油产量环比增加48万桶/日至4417万桶/日，剩余产能约540万桶/日；其中OPEC增26至2905万桶/日，剩余产能约465万桶/日，而沙特/阿联酋剩余产能140/80万桶/日。7月非OPEC+产量增加87至4840万桶/日，主要来自挪威、巴西、加拿大油田检修结束；并且OPEC预计2022/2023年非OPEC+产量同比增加170/190万桶/日，其中美国均增加120万桶/日。



(OPEC产量)

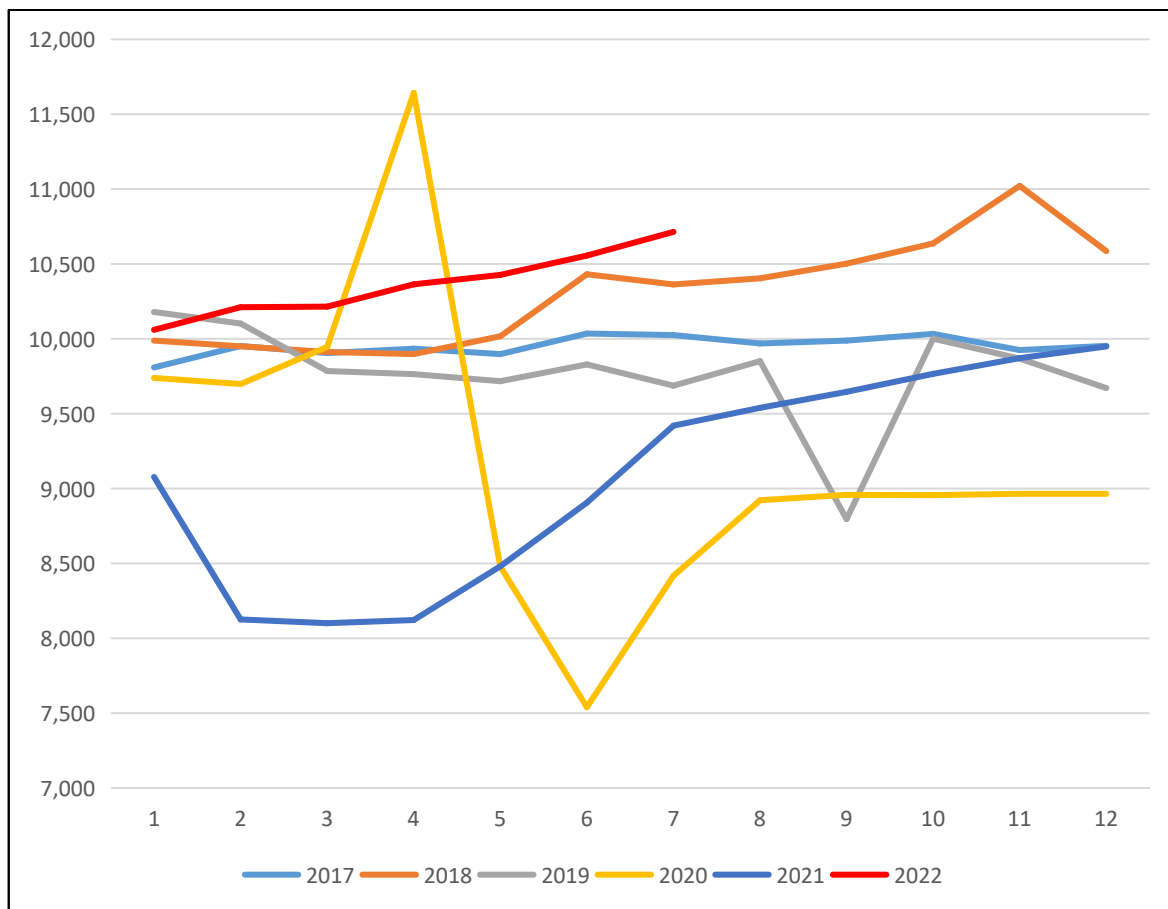
## (2.2) 供给——IEA:7月产量大幅增加

- 在上周时间IEA最新发布的月报中显示, 7月全球产量大幅增加140万桶/日至1亿桶/日, 是2020年1月以来的最高值, 增量主要来自北海、加拿大、哈萨克斯坦油田检修结束, 和利比亚、沙特、俄罗斯的增产。而7月俄罗斯产量小幅增加3万桶/日, 距年初仅相差31万桶/日。

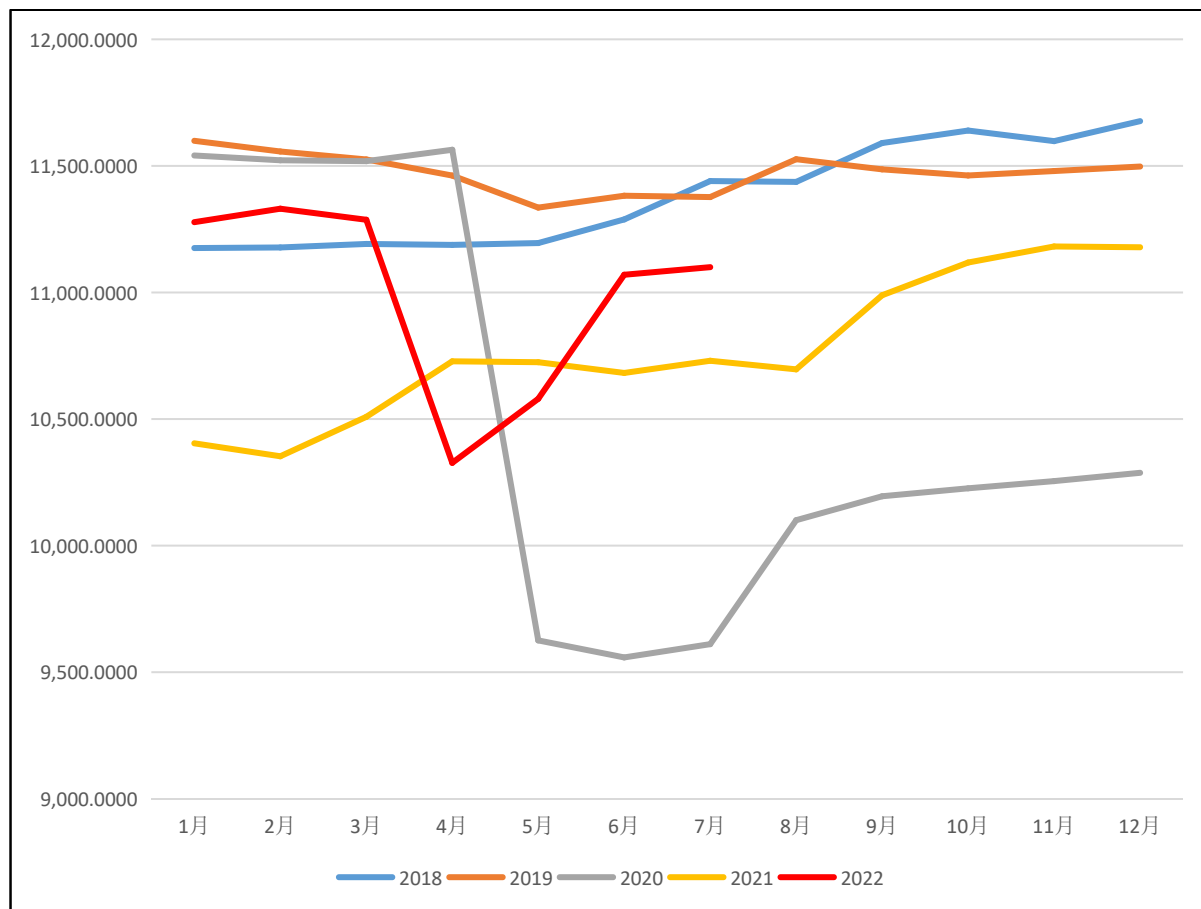


(全球石油产量:千桶/日)

## (2.3) 供给——沙特、俄罗斯产量均增加



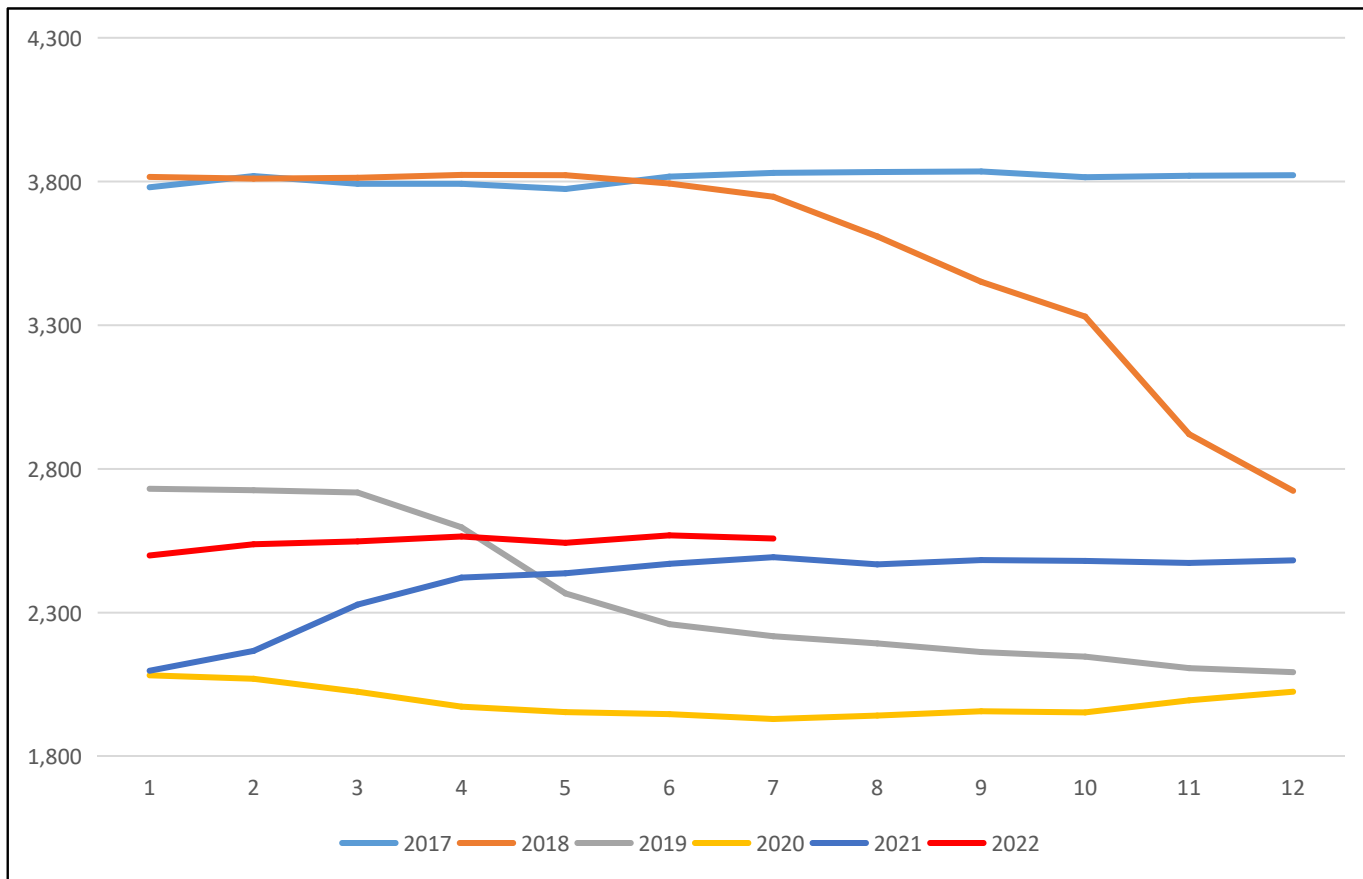
(沙特原油产量)



(俄罗斯原油产量)

## (2.4) 供给——伊核谈判仍需观察

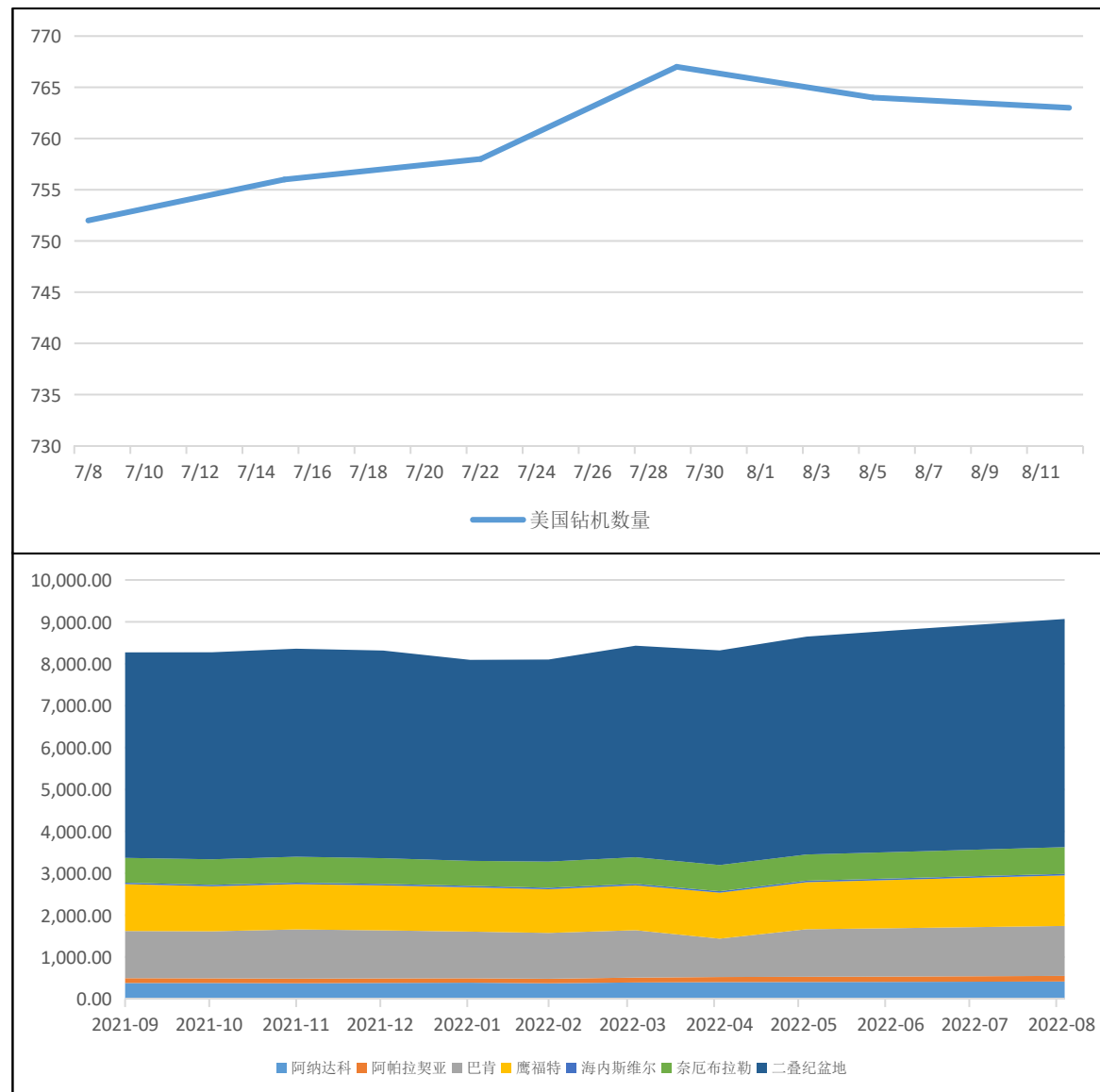
- 由欧盟牵头重新举行的伊核谈判短期内并没有取得突破性的进展，上周时间一名伊朗外交官向外界表达了伊朗对欧盟所提交的所谓最终文本的看法，同时表示说：“如果提议就安全保障、制裁和协议担保等议题为伊朗提供保证，伊方可以接受它。”虽然目前看来难以判断美国是否已经在最终文本中做出了相关保证，但是有一点可以肯定的是，美欧并没有就安全保障问题向伊朗做出什么保证，因此或许可以预期，短期内伊核谈判或许仍旧难以顺利达成国际市场期盼的成果。



(伊朗原油产量)

## (2.5) 供给——美页岩油持续增产

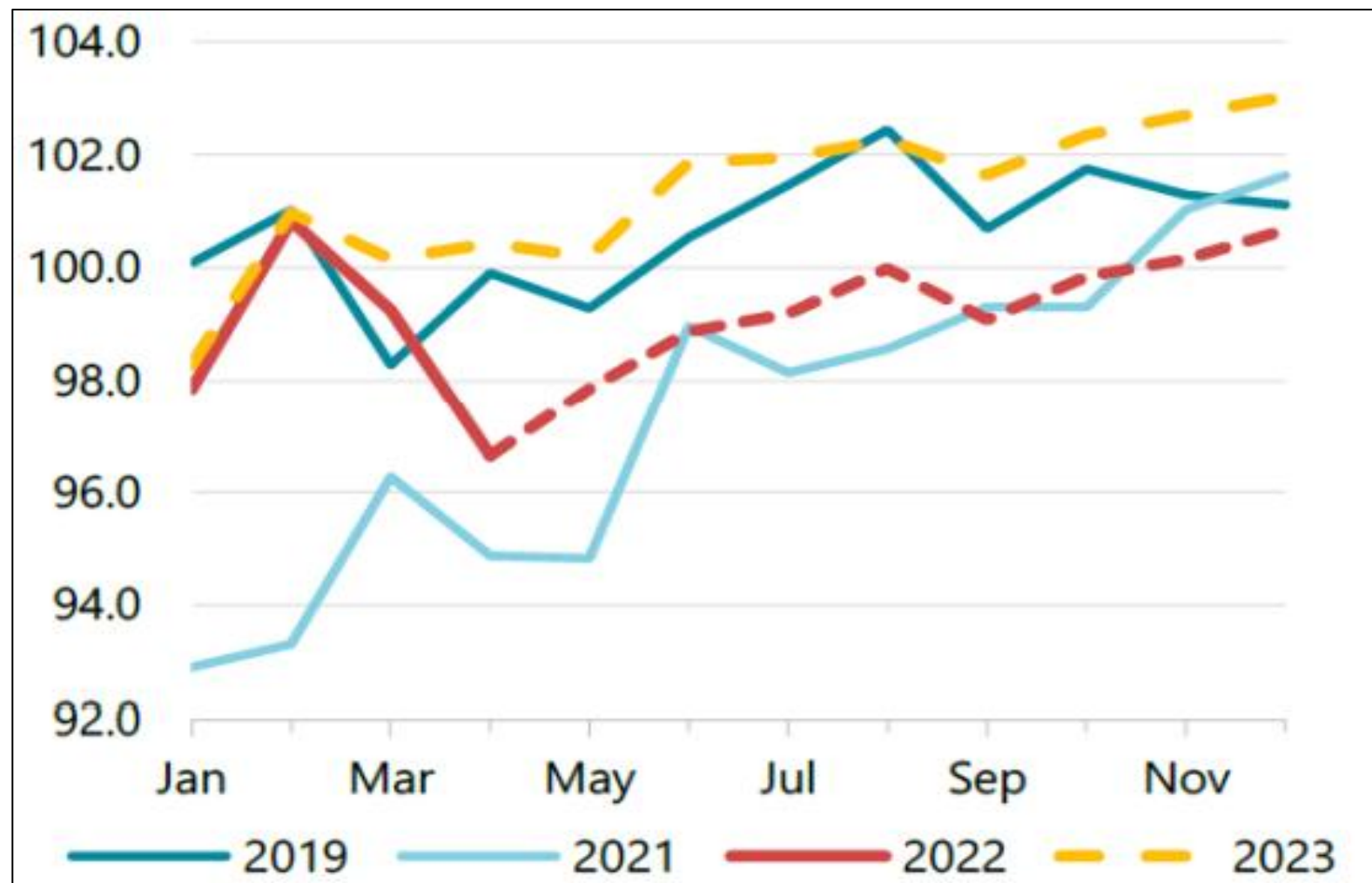
- 根据贝克休斯油气公司公布的数据，美国截止8月12日当周整体在用钻机数量为763座，较前周数据再度减少1座，主要是汽油价格的下跌限制了新钻机的资本投入。
- 而美国页岩油产量则持续增长，截止8月份的数据，美国7大页岩油产地的总产量已经来到了906.8万桶/日的水平，已经超过疫情前最高水平，即2020年3月。



(美国钻机数量/页岩油产量)

## (3.1) 需求——IEA上调需求预测

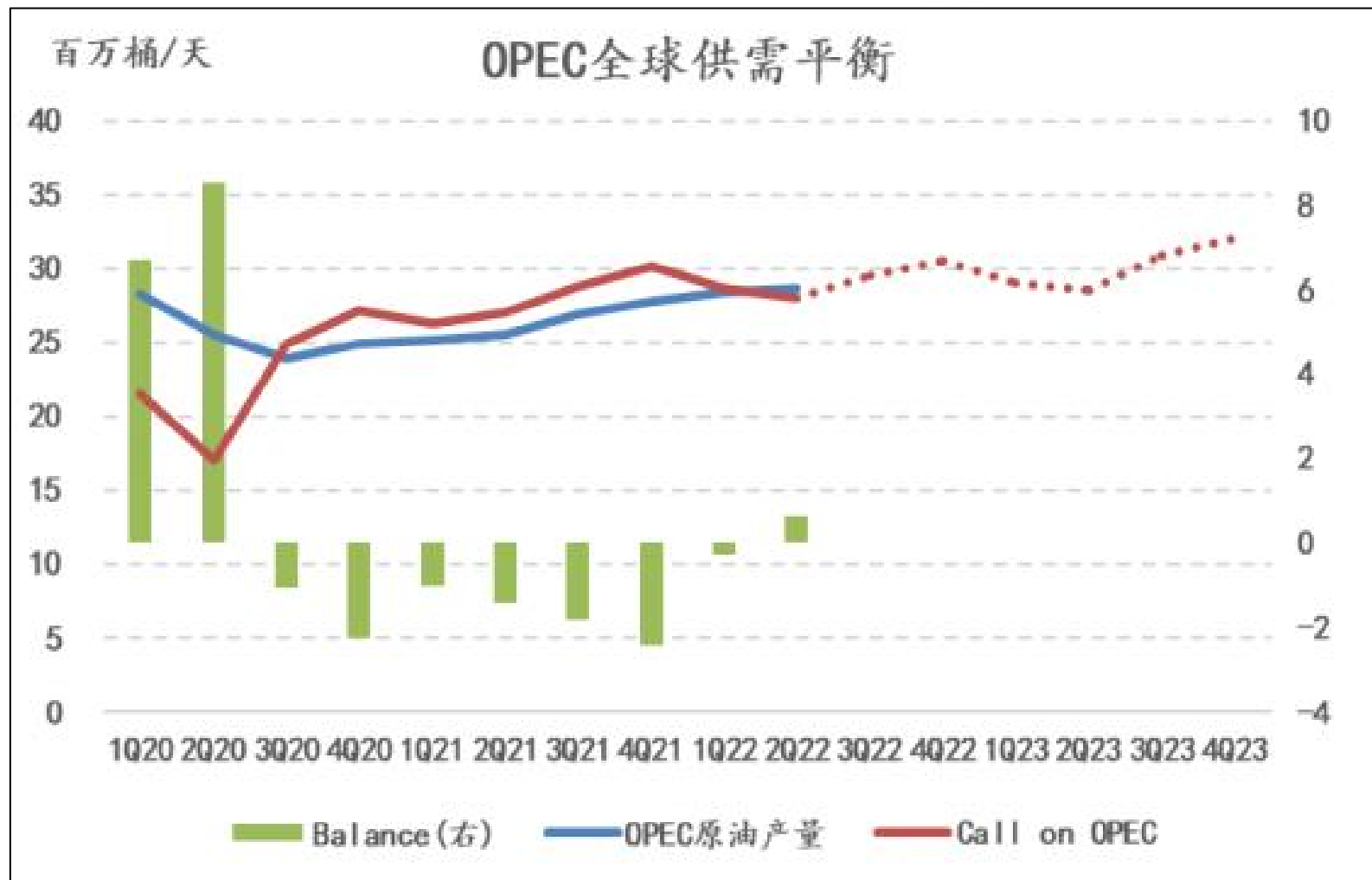
- IEA上调了需求预期，主要逻辑是欧洲高温刺激了需求，IEA将2022年全球石油需求增长预测上调 38 万桶/日至210万桶/日，预计全年石油需求为9970万桶/日，并在2022年再增加210万桶/日至 1.018 亿桶/日，不过210万桶/日需求增量跟EIA预期基本一致。



(IEA需求预测)

## (3.2) 需求——OPEC下调需求预测

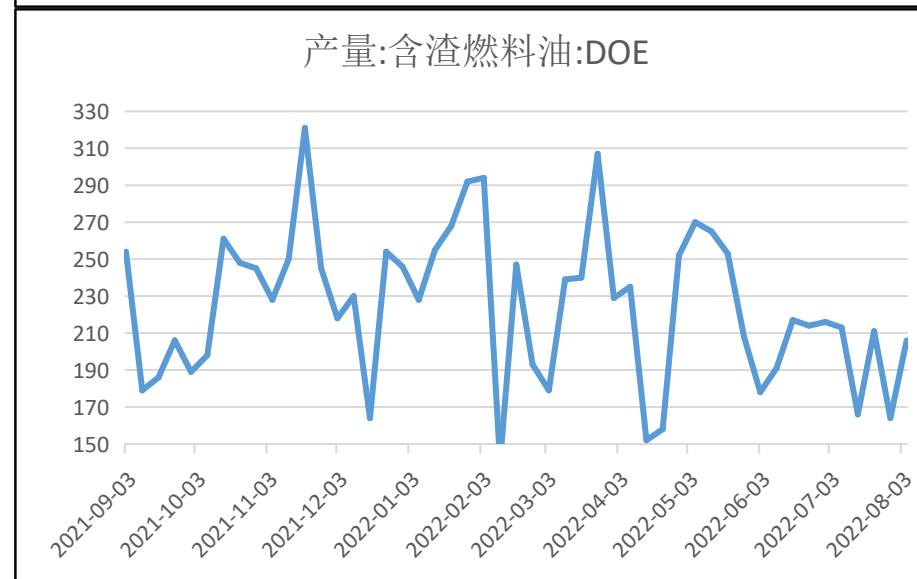
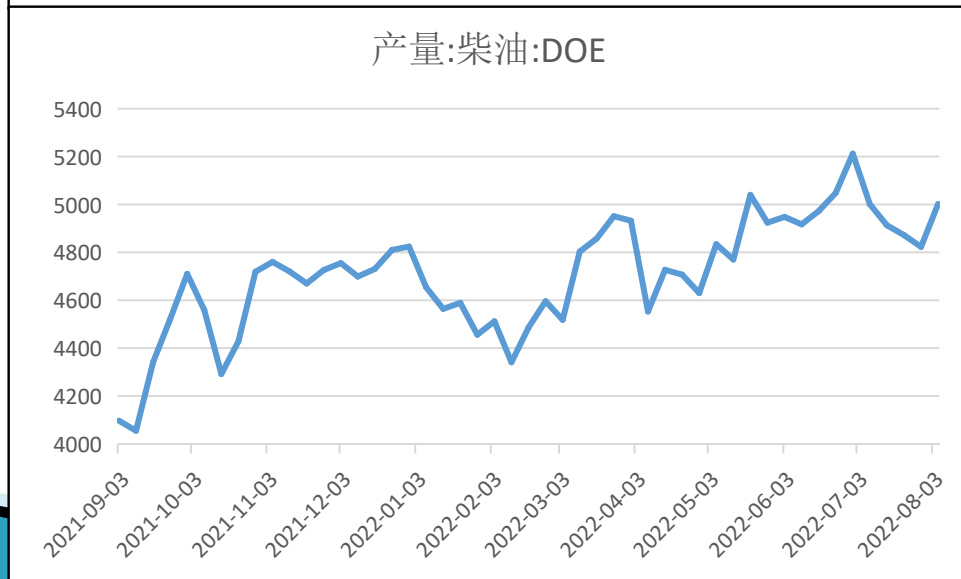
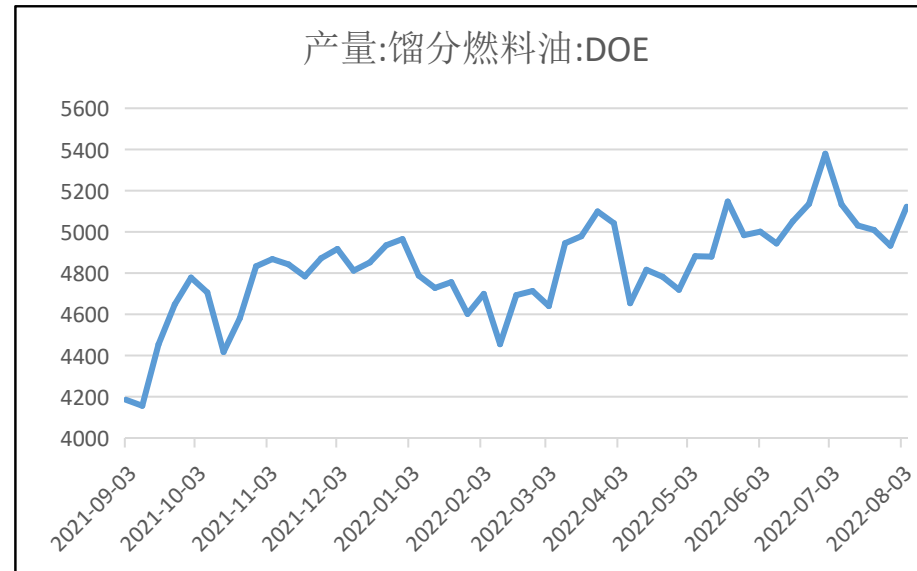
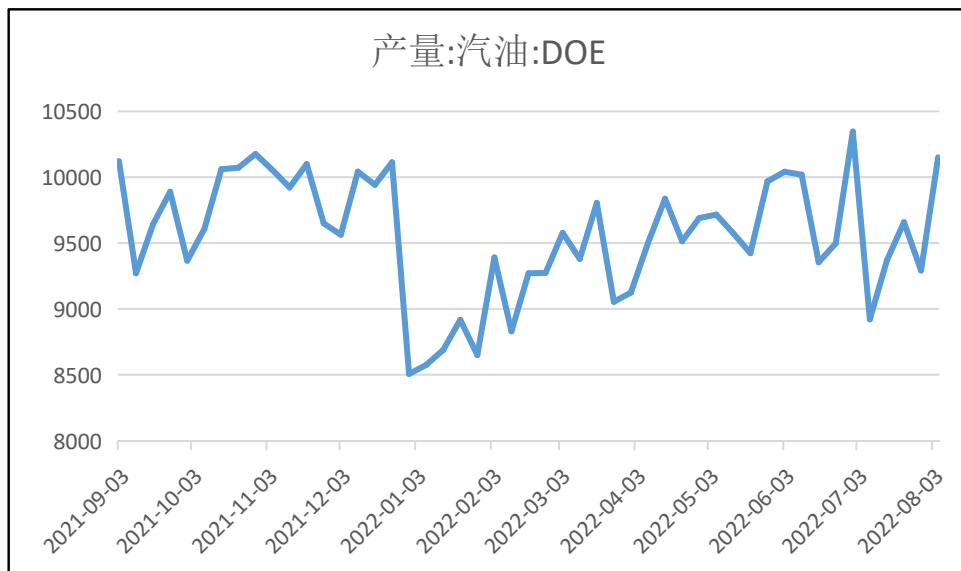
- OPEC则是下调了需求预期，因为其观察到全球经济下行压力明显，将2022年全球石油需求增长预测下调16万桶/日至310万桶/日，全年需求为1亿桶/日，报告维持2023年全球石油需求增长270万桶/日的预测，全年需求为1.027亿桶/日，并且认为全球石油市场本季度将出现过剩。



(OPEC全球供需)

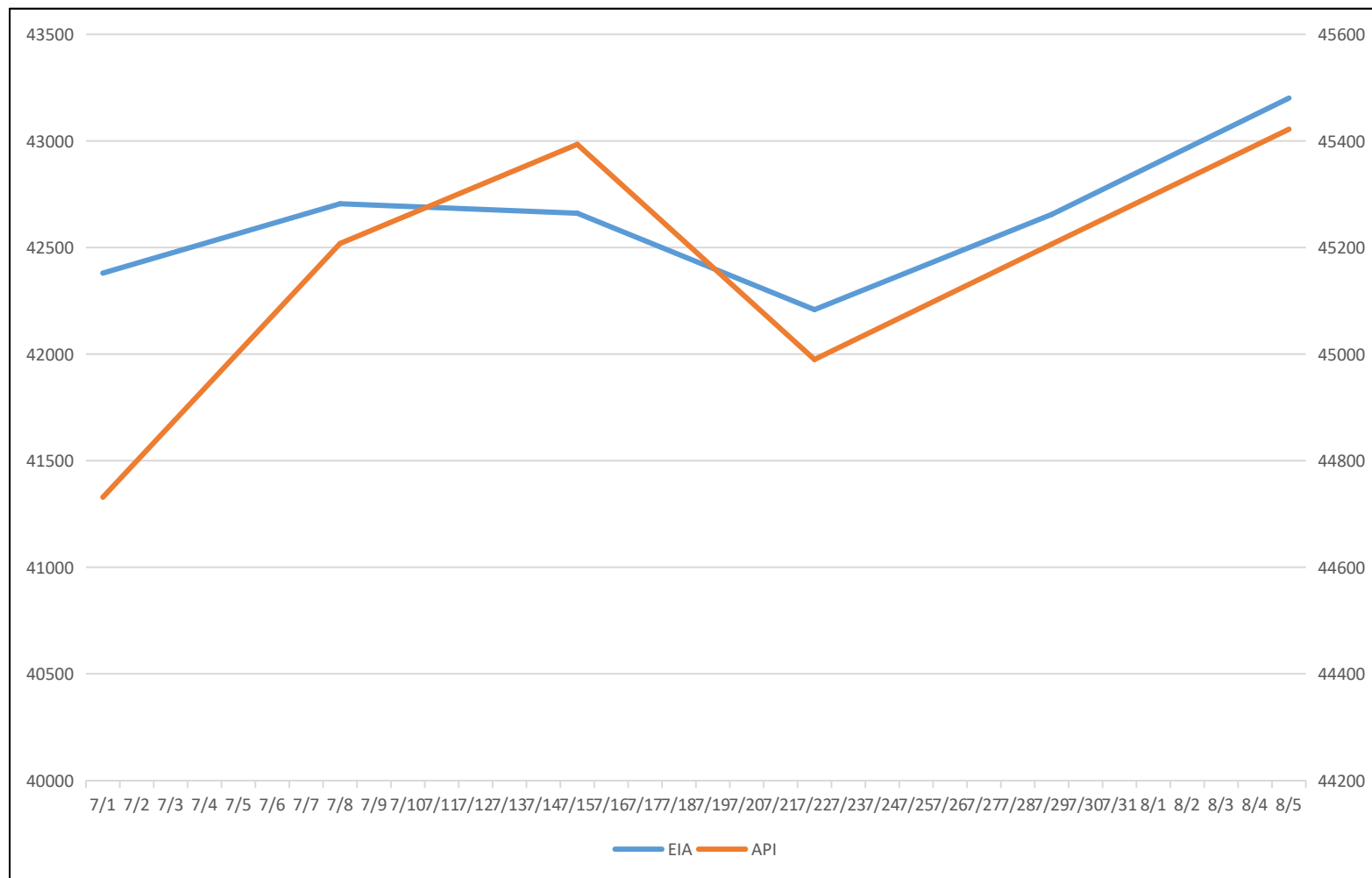


# (3.3) 需求——成品油产量回暖



## (4.1) 库存——原油持续累库

- 原油库存方面，截止8月5日当周，API数据显示原油库存录得增加215.6万桶，前值为增加216.5万桶，而EIA原油库存则录得截止8月5日增加545.80万桶，预期增加7.3万桶，前值增加446.7万桶，两大机构公布的数据存均显示原油库存均在持续积累，侧面表明下方需求难以形成有效支撑。



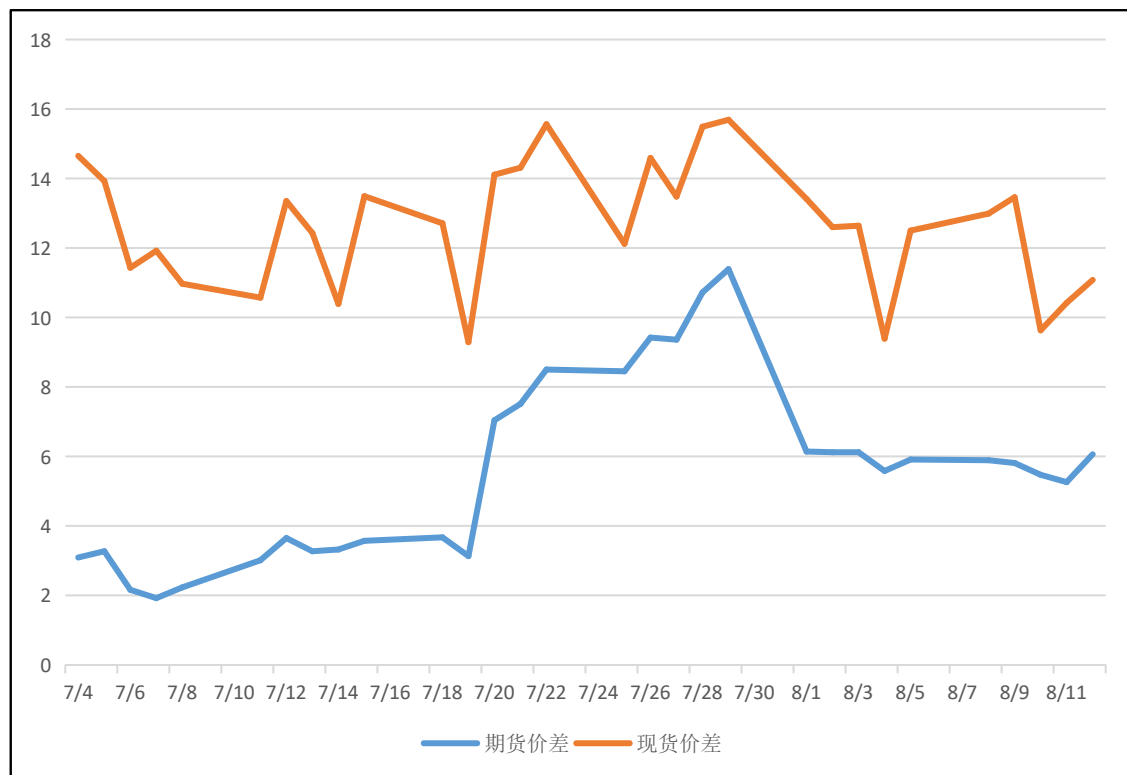
(EIA/API原油库存)

## (4.2) 库存——汽油意外去库

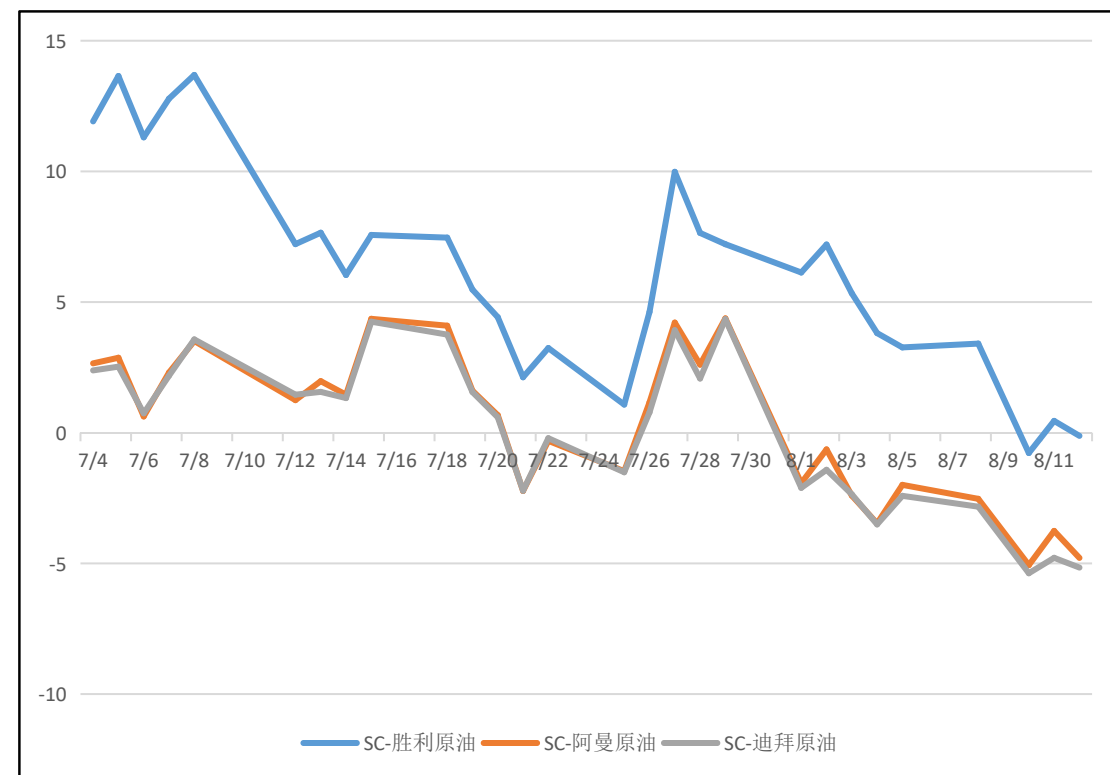
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月5日当周，汽油库存实际公布减少497.80万桶，预期减少63.3万桶，前值增加16.3万桶；精炼油库存实际公布增加216.60万桶，预期减少66.7万桶，前值减少240万桶，虽然馏分燃料油的库存再度迎来减少，但汽油作为原油的主要下方需求，该数据的大幅下降则是在提醒市场尽管下方需求或许不尽如人意，但油价的下行也在从另一方面提振需求，因此上周汽油库存数据公布之后油价再度迎来上涨行情。



# (5.1) 价差——期现价差



(WTI/Brent 期现价差)



(SC基差)

- WTI/Brent期货价差此前大幅走宽导致WTI现货存在大量转移投机套利现象，在前段时间稍显平淡之后，上周时间价差再度走宽，未来或存在进一步的转移套利机会；而国内方面，SC原油与各大现货基差整体仍旧维持走弱的态势

## (5.2) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)

(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 近期美国汽柴油裂解价差再度展现出一定的上行动力，在1:1裂解价差治中，柴油裂解价差引起市场瞩目，从而限制到低硫燃料油供给；而汽油价格在上周周末时间的大幅走低也导致汽油裂解价差存在走弱情况，未来炼厂或见机减少供给。

## (5.3) 价差——SC月差

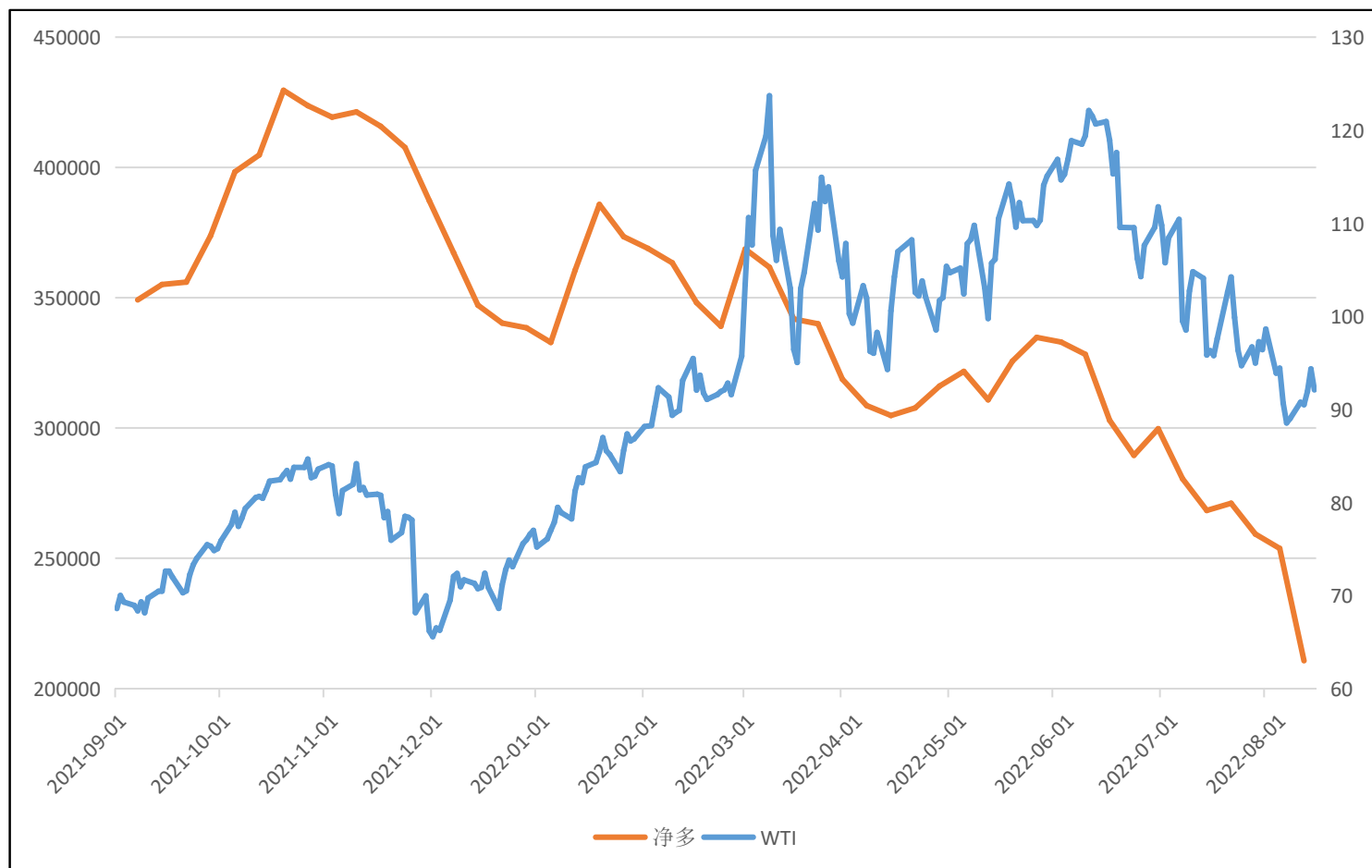
- 近期SC2209-SC2210合约月差结构呈现震荡上行的走势，虽然此前一段时间内基本维持在14至23的区间之内，但近期明显超出此前的震荡区间。值得注意的是，09合约即将进入交割月份，因此短期内09-10月差结构或存在进一步走强的可能。



(SC2209-SC2210月差结构)

## (6) 持仓——净多持续下跌，空头持仓激增

- 美国商品期货交易委员会（CFTC）数据显示，截至8月12日当周，WTI原油投机性净多头持仓减少43101手至210651手，为近两年以来的最低数量；其中多头持仓手数减少23638手至338172手，但空头持仓手数反而激增19463手至127521手，整体说明市场在前周的反弹上涨行情之后，大量多头获利了结离场，目前空头力量相对更为强劲。



(WTI 持仓变化)



03

# 观点小结

---

上周国际油价整周迎来了回涨行情，周线录得上行将近4%。就目前的局势看来，在前期对油价产生不确定性的事件基本已经落地之时，短期内油价或维持宽幅震荡的走势，目前的主要焦点在于欧盟制裁的落地实施以及伊核谈判的进展情况，若无重大消息的突破性发展，中期油价或将维持此前预测的走势，整体重心仍旧存在进一步的下行空间。此间值得注意的是，在海外经济放缓，国内经济回暖的情况下，内外盘价差或存在进一步走强的可能。

整体看来，在未来的一周内国际油价或恢复此前的震荡走势，并有一定的下行空间，期间重点关注伊核谈判进展、相关经济体货币政策发言等

风险点在于：俄罗斯等产能国大幅中断供给、成品油需求大量恢复、俄乌局势重大升级等

- 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

