



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

衰退之中逆境而上
后劲不足维持震荡

——原油月评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年8月29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:

Sc2210在8月明显强于外盘，但主要是由于注册仓单数量处于低位带来的支撑，因此预计2211合约将回归跟随外盘的主要变动逻辑。整体SC2210与SC2211合约均推荐保持中性的短差操作为主，激进者可对10合约谨慎逢高沽空，11合约可暂时观望或短差操作，设置好止盈止损。



(SC主力合约月度K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美联储加息压力仍在

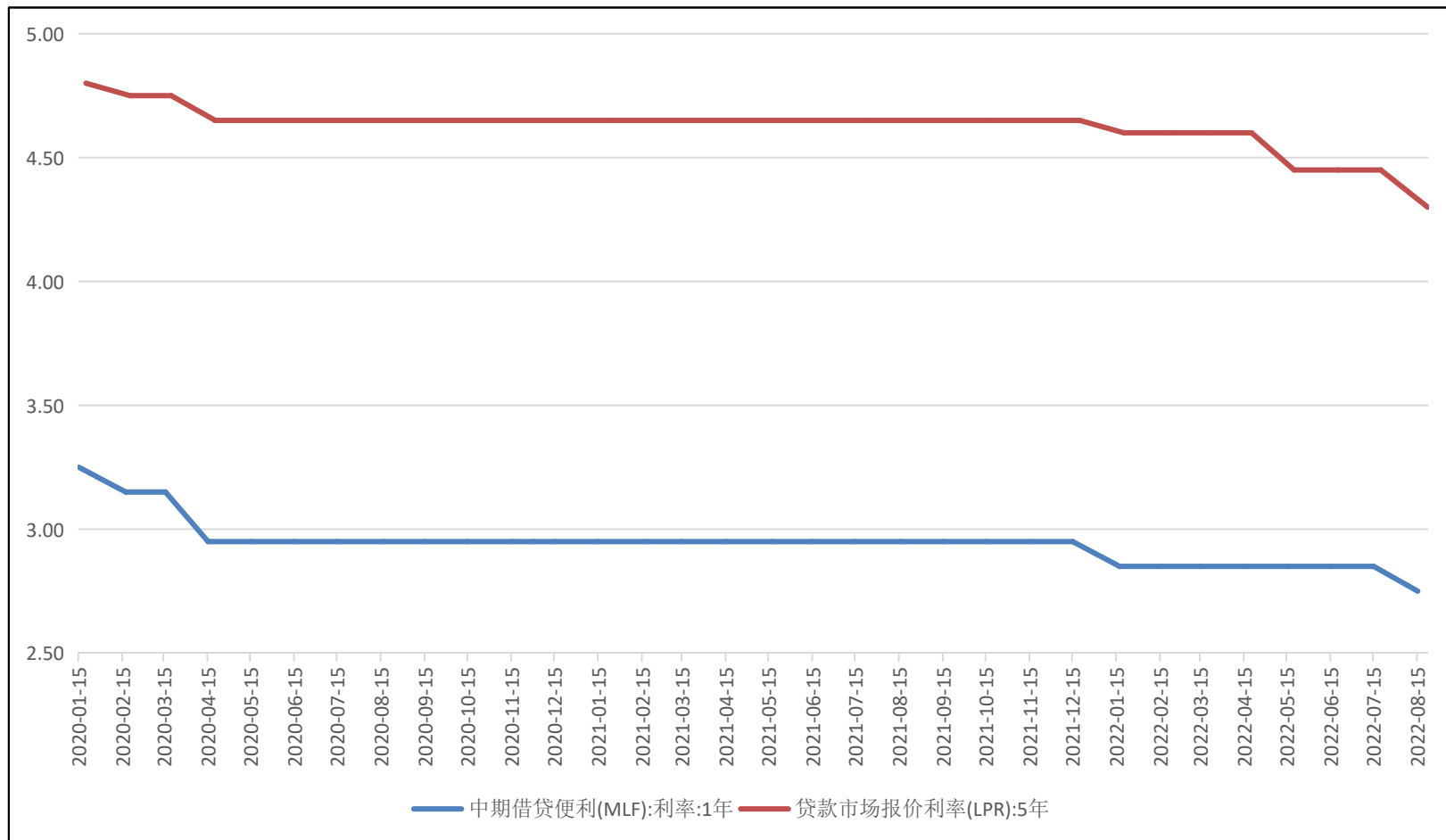
- 8月26日美联储主席鲍威尔在全球央行年会之上称在没有解决高通胀与物价急升之前，美联储将持续在一段时间内保持紧缩的货币政策。就目前的市场形式看来，交易员们对于美联储下一轮议息会议加息75基点的预期已经上升至60%之多，未来或在美联储的激进言论下持续增强，进而导致美元指数的不断走强，从而对油价形成巨大压力。



(美国联邦基金率与美元指数走势)

(1.2) 宏观——中国下调LPR引需求担忧

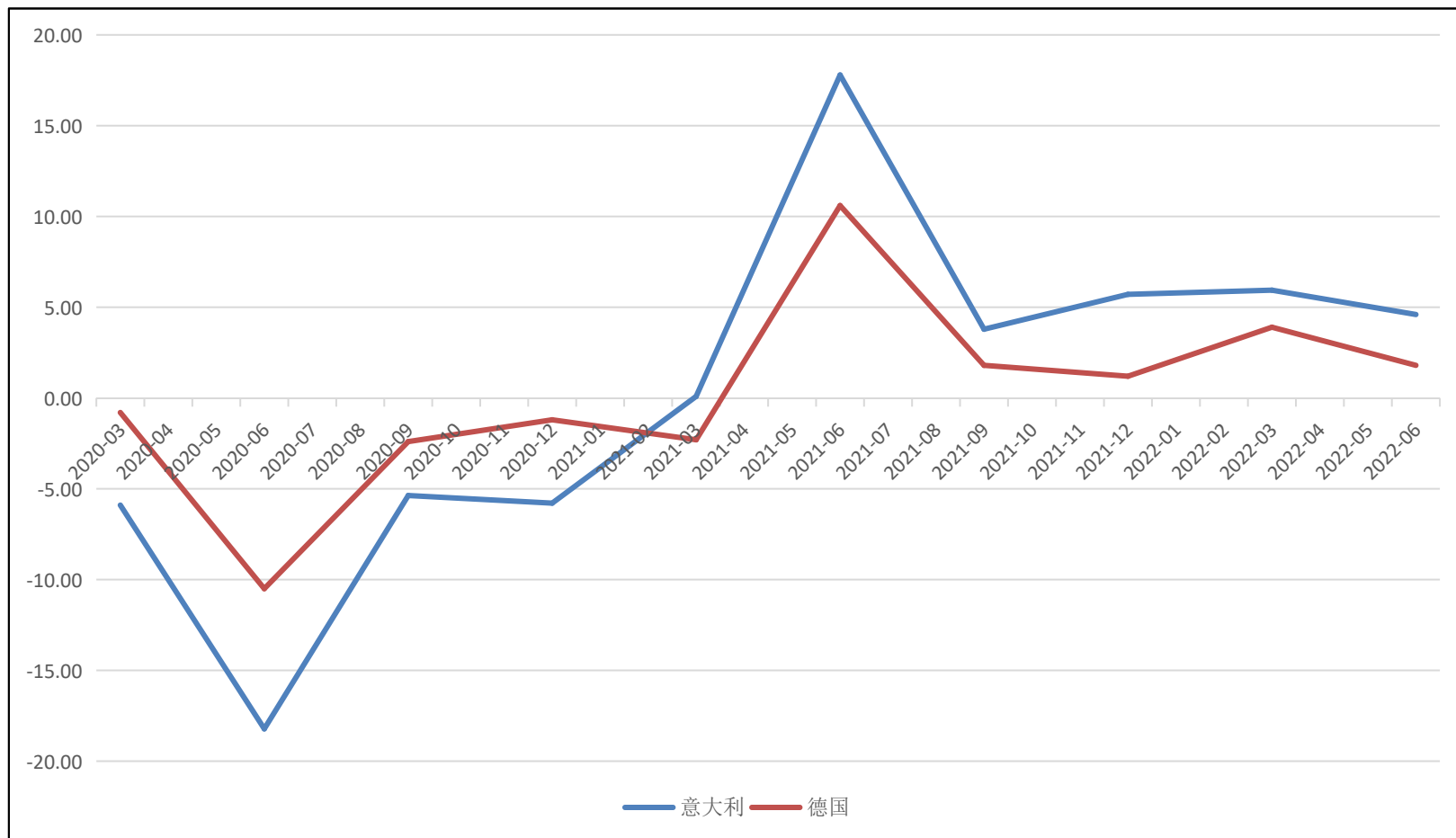
- 继今年1月、5月下调之后，中国人民银行再度下调了1年期与5年期LPR，分别下降了5BP与15BP。尽管对于国内宏观经济来说，下调LPR是刺激国内房地产需求恢复的重要一环，但目前市场较为担忧中国经济可能会因此出现放缓，因为中国目前是整个世界范围内最大的石油消费地。而在需求本就恢复不及预期之时，或对油价形成更多的下行压力。



(1年期、5年期LPR走势)

(1.3) 宏观——欧洲面临巨大GDP损失

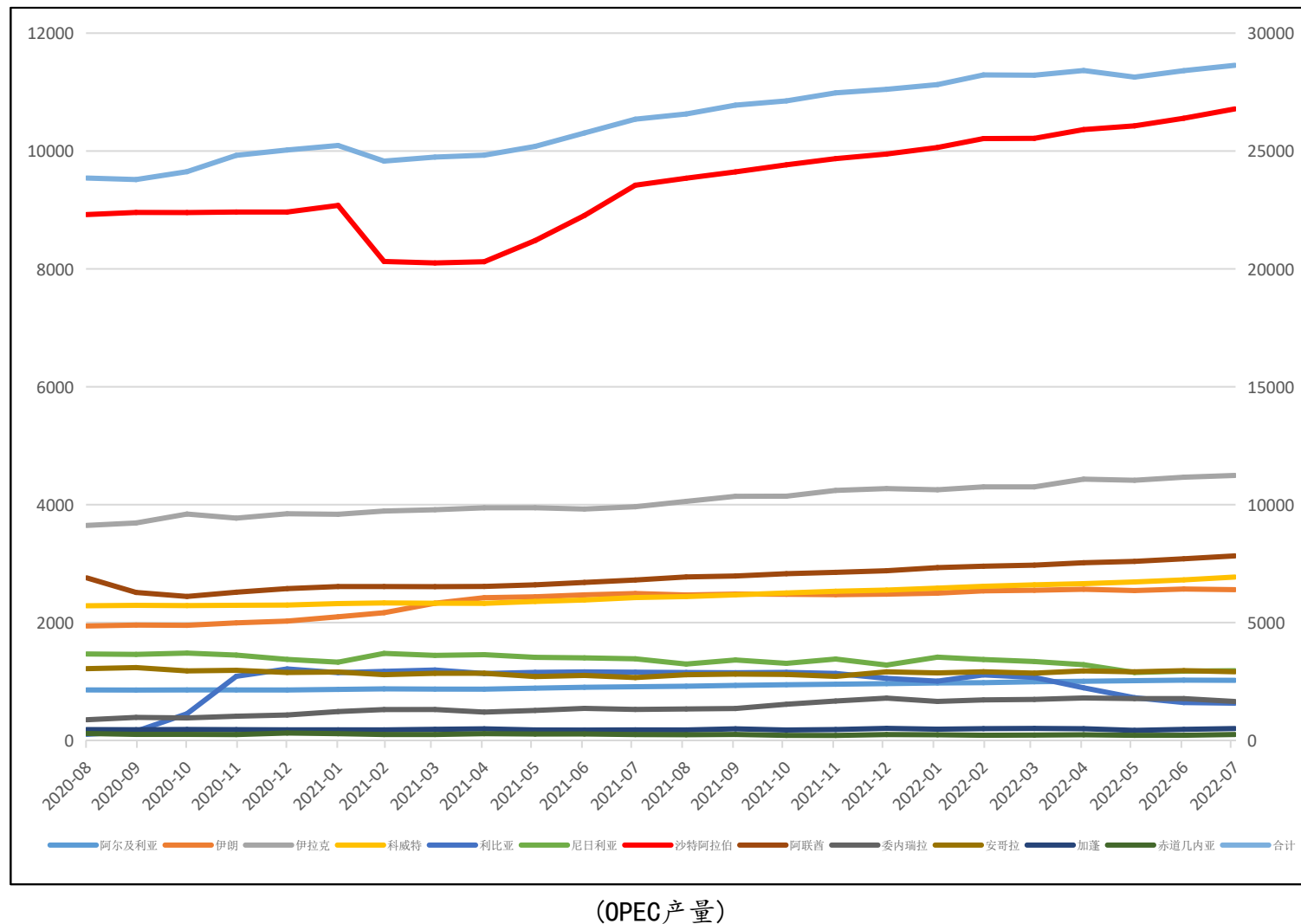
- 欧洲能源危机目前给欧洲经济体的经济复苏带来了巨大的威胁，并给原油需求带来负面影响。意大利媒体援引欧盟机构“欧洲稳定机制”的评估分析报道称，如果俄罗斯8月停止天然气供应，将可能导致欧元区国家于年底耗尽天然气储备，意大利和德国两个风险最大国的GDP或损失2.5%；欧元区的整体GDP或损失1.7%



(意大利/德国GDP不变价同比)

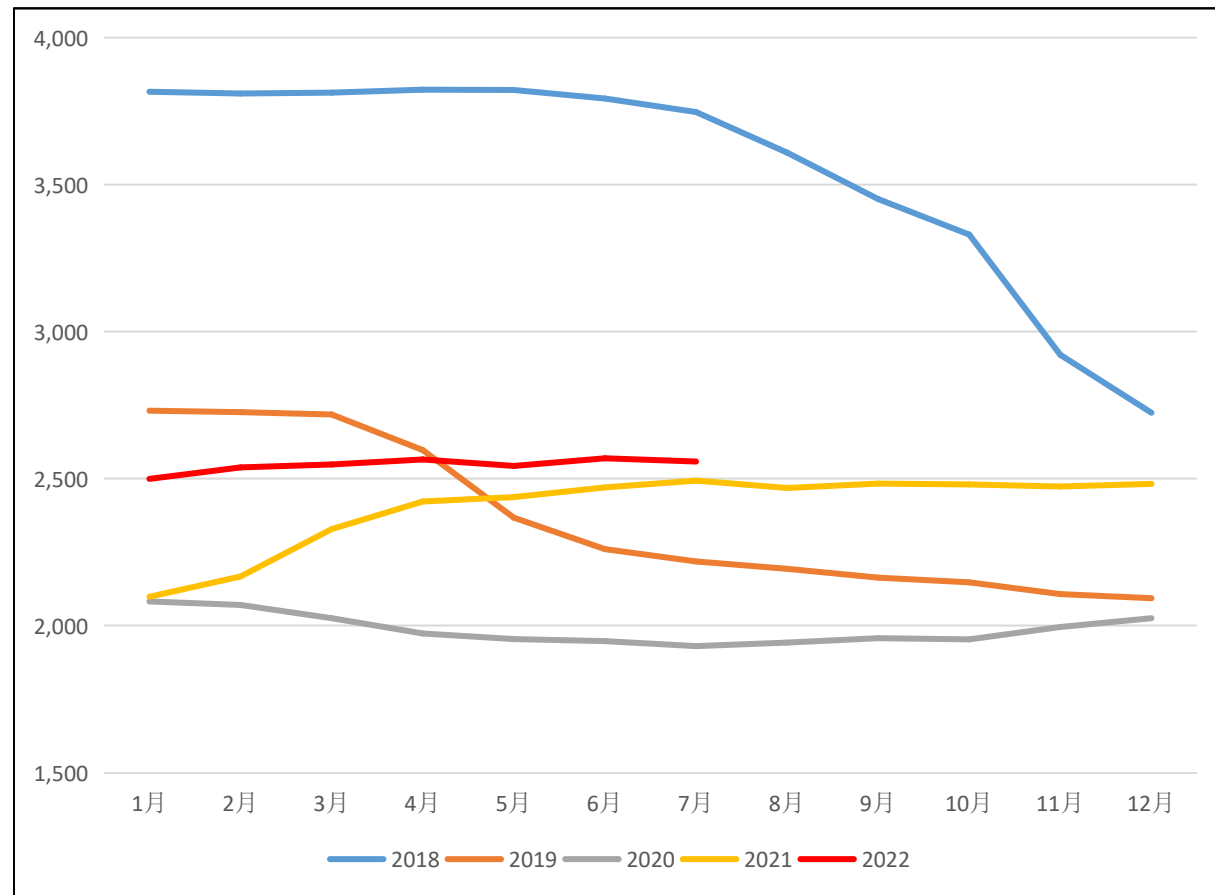
(2.1) 供给——OPEC产量增加但存减产呼声

- OPEC7月份的整体产量增加22.6万桶/日，其中沙特增加15.8万桶/日，阿联酋增加4.9万桶/日，科威特增加4.8万桶/日，以及伊拉克增加了3万桶/日。
- 但根据8月公布的第三方OPEC产量报告来看，OPEC整体产量自今年3月份以来第一次下降，原因是该组织的几个主要原油出口国成员削减了原油产量。
- 另一方面，8月底时间受到伊核协议的影响，沙特能源部长发言称OPEC+可能在9月份采取减产的策略来稳定油价，该消息一经播出便引起油价动荡。



(2.2) 供给——伊核协议仍在持续

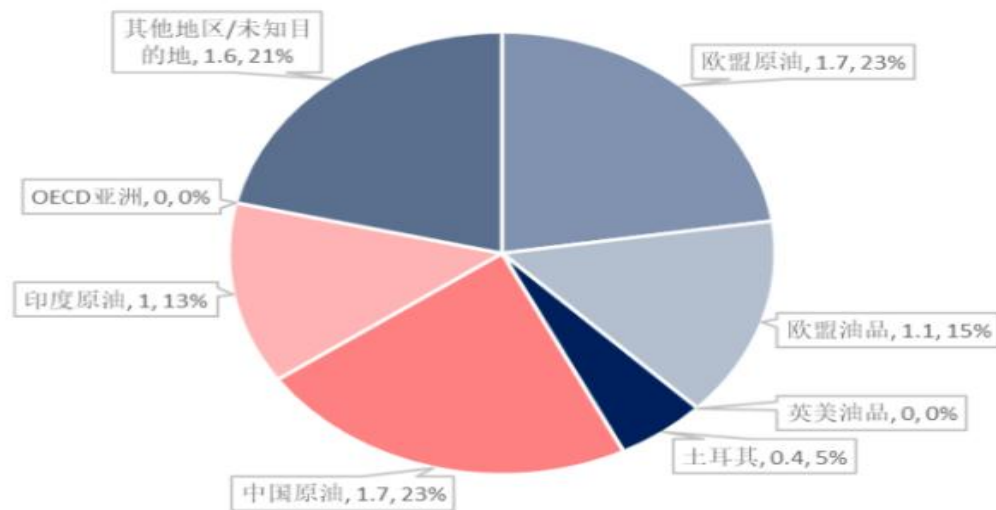
- 在近期由欧盟牵头重新举办的恢复伊核协议的谈判当中，有消息称伊朗方面已经表示将会放弃一大部分此前坚持的诉求，比如不再拒绝国际原子能机构对其国内的核项目进行审查，或是放弃要求美国将伊朗伊斯兰革命卫队移出美国的恐怖组织名单，需知这两项内容在此前的伊核谈判的过程当中均是伊方外交当中的红线，而这样的消息似乎也在预示着，伊核协议的恢复进程进展相当喜人，同时伊朗原油也将加快回归国际市场的脚步。就伊朗目前的产能看来，尽管在回归之后需要至少1年的时间才能将产能由目前的240万桶/日恢复至巅峰时期的将近400万桶/日，但伊朗方面储存的将近1亿桶原油储备则是可以随时流入国际市场，若伊核协议真的如期而至，那么国际油价将存在进一步的巨大下行空间。



(伊朗原油产量)

(2.3) 供给——俄罗斯原油出口降低

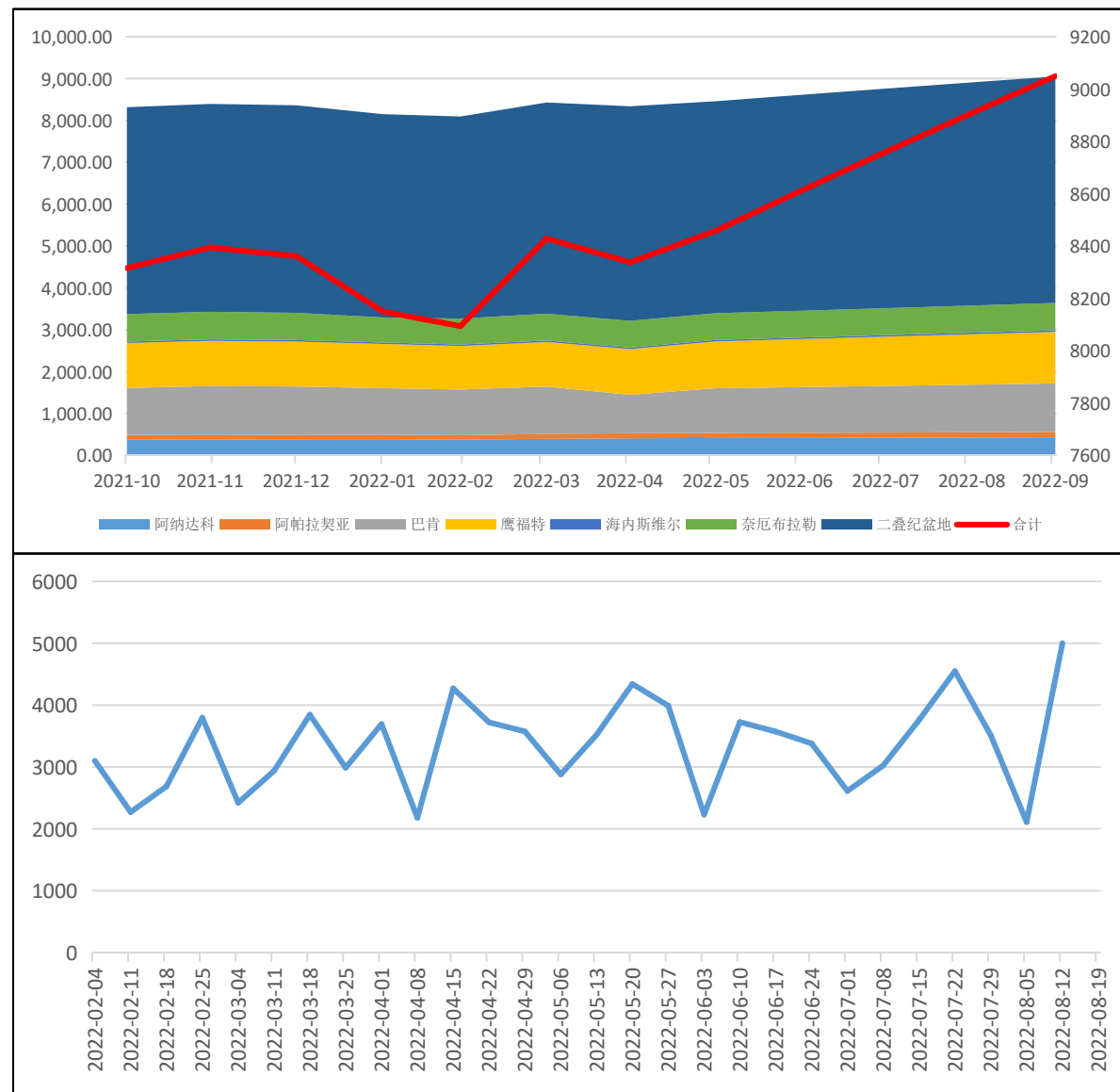
- 7月份，俄罗斯对欧盟石油出口量比1-2月平均水平低约110万桶/天，对欧盟出口份额下降11个百分点至38%，原油和成品油出口分别比冲突前下降了65和45万桶/天，虽然欧盟仍然是俄罗斯最重要的出口地，但出口中国的比重已经大量上涨。而整体看来，俄罗斯石油贸易向亚洲市场转移趋势不变，但向东方市场转移的量不及向西方市场下降的量，因此总体石油出口量持续下降。
- 石油出口收入方面，7月份，受油价下跌影响，IEA估计俄罗斯石油出口收入下降20亿美元至191亿美元。



(俄罗斯原油出口方向、收入、总量)

(2.4) 供给——美国产量回涨出口激增

- 美国页岩油产量在近一年的时间里持续增长回暖，根据EIA的数据统计，8月份的产量已经由此前的890.8万桶/日增长至目前最新的904.9万桶/日，涨幅达到1.58%，为今年连续5个自然月的产量增长。
- 另一方面，由于8月份美油布油期货价差的大幅扩大，导致WTI原油成为Brent原油的廉价替代品，大量美国原油被出口至欧洲国家，这也造成了美国原油的出口量在8月中旬突破了500万桶/日，达到历史数据的高点。



(美国页岩油产量/原油出口量)

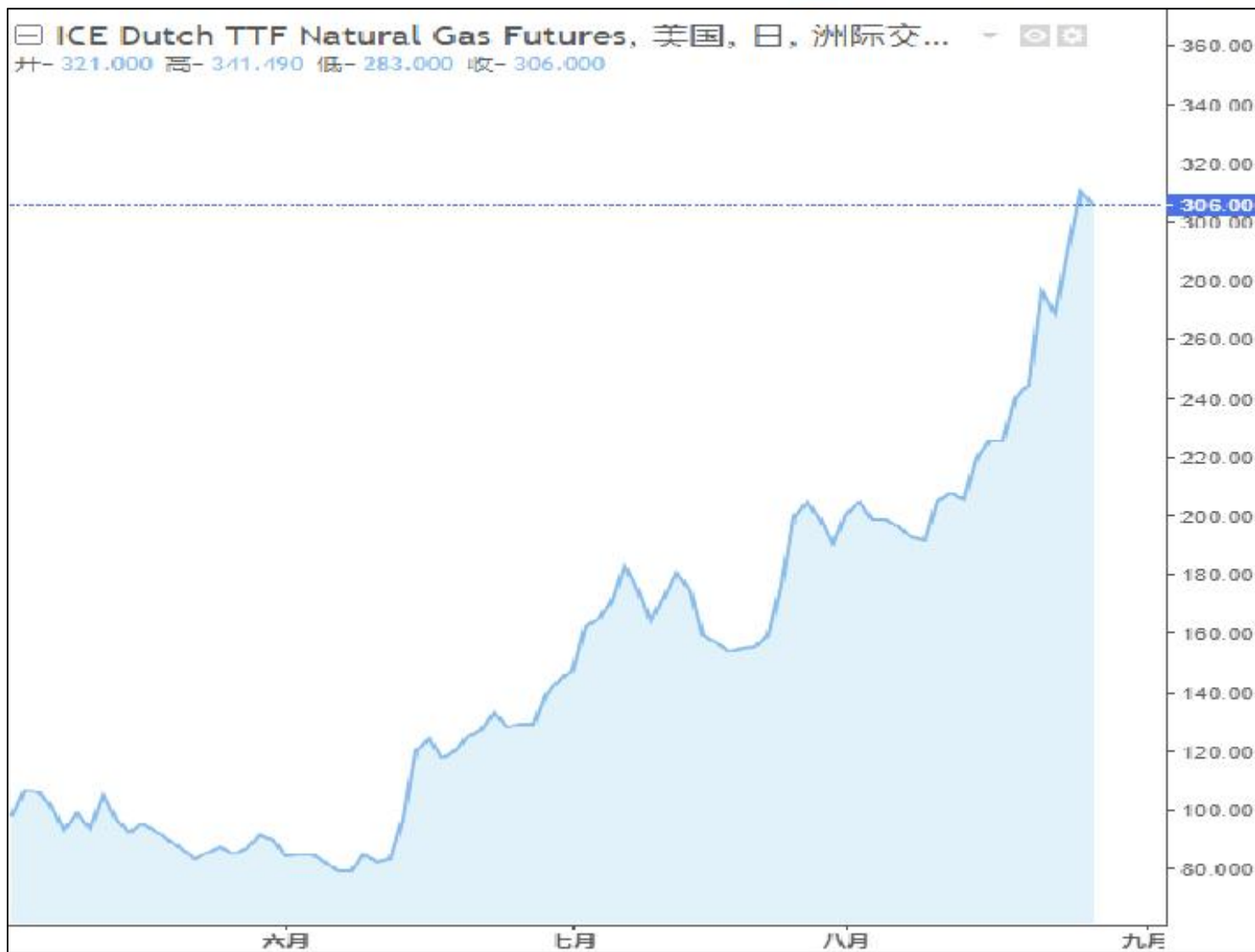
(2.5) 供给——美产量后续或陷阴霾

- 相比较于产量于出口量的喜人回暖，值得一提的是美国目前活跃钻机数量在8月份处于连续下降的状态。根据贝克休斯油服公布的数据显示，截止8月26日全美钻机数量为765台，尽管较前周有所回暖，但整月当中大部分时间钻机数量有所减少。
- 除此以外，美国炼油厂开工率是市场关注的另一要素，在目前国际油价重心下行的趋势下，同时美国汽油价格的连续下跌，尽管最新的炼厂开工率数据并没有更新，但未来或呈现下降趋势。



(3.1) 需求——IEA关注能源替代需求

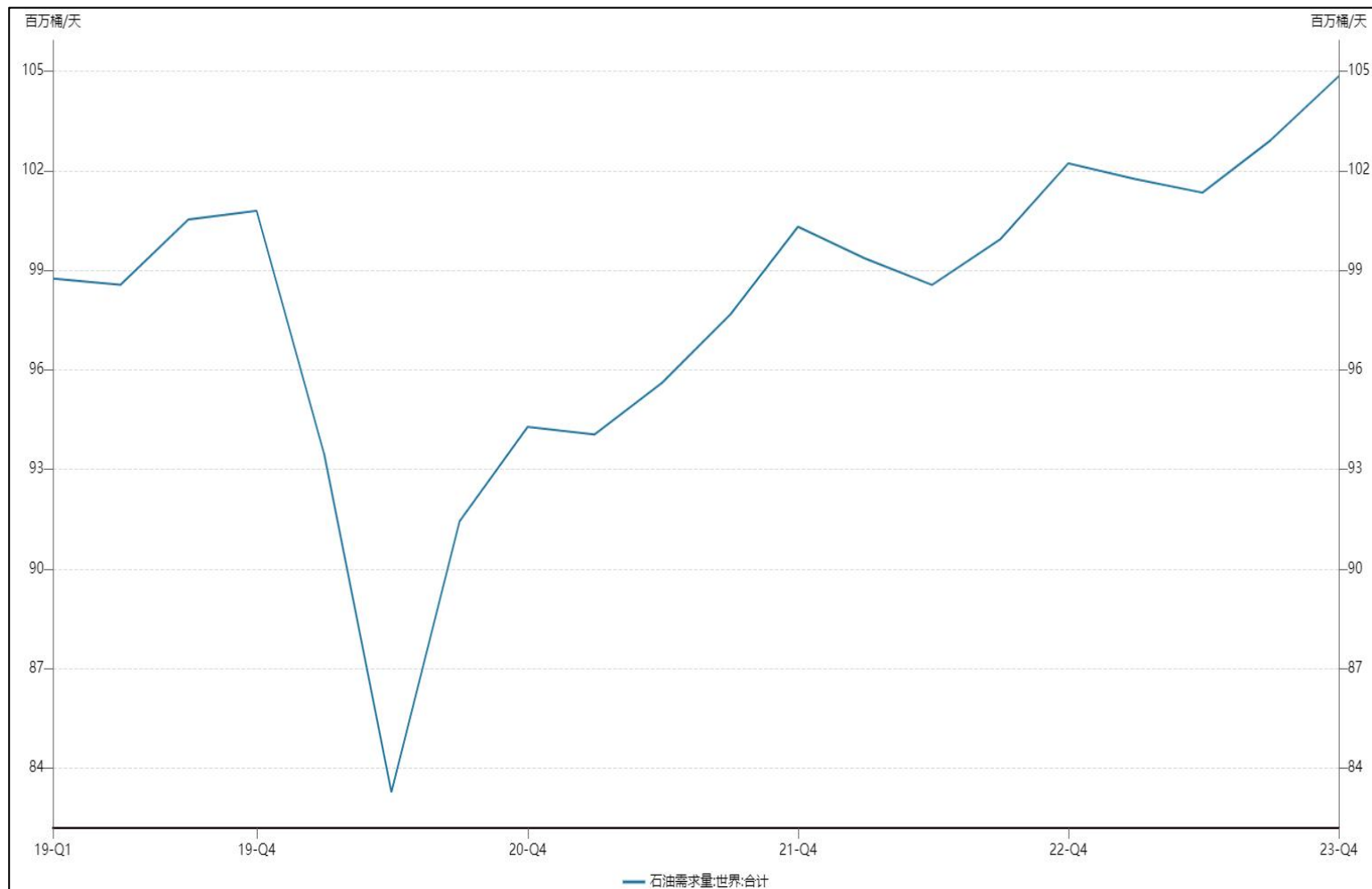
- 8月份的燃油需求并未出现较大的波动，反而是作为替代品来说可能受到天然气价格的影响。IEA在新一轮的月报当中上调对国际需求的预期，理由是受到高温刺激可能增加燃油制冷的需求，但目前北半球气温有所好转，或许未来将会是天然气取暖替代品的需求有所高涨。
- 而目前欧洲天然气价格较6月份的价格已经上涨了将近200%，剧烈上涨的价格也将引起市场对于能源替代品的关注。



(TTF天然气价格走势)

(3.2) 需求——OPEC再下调需求预测

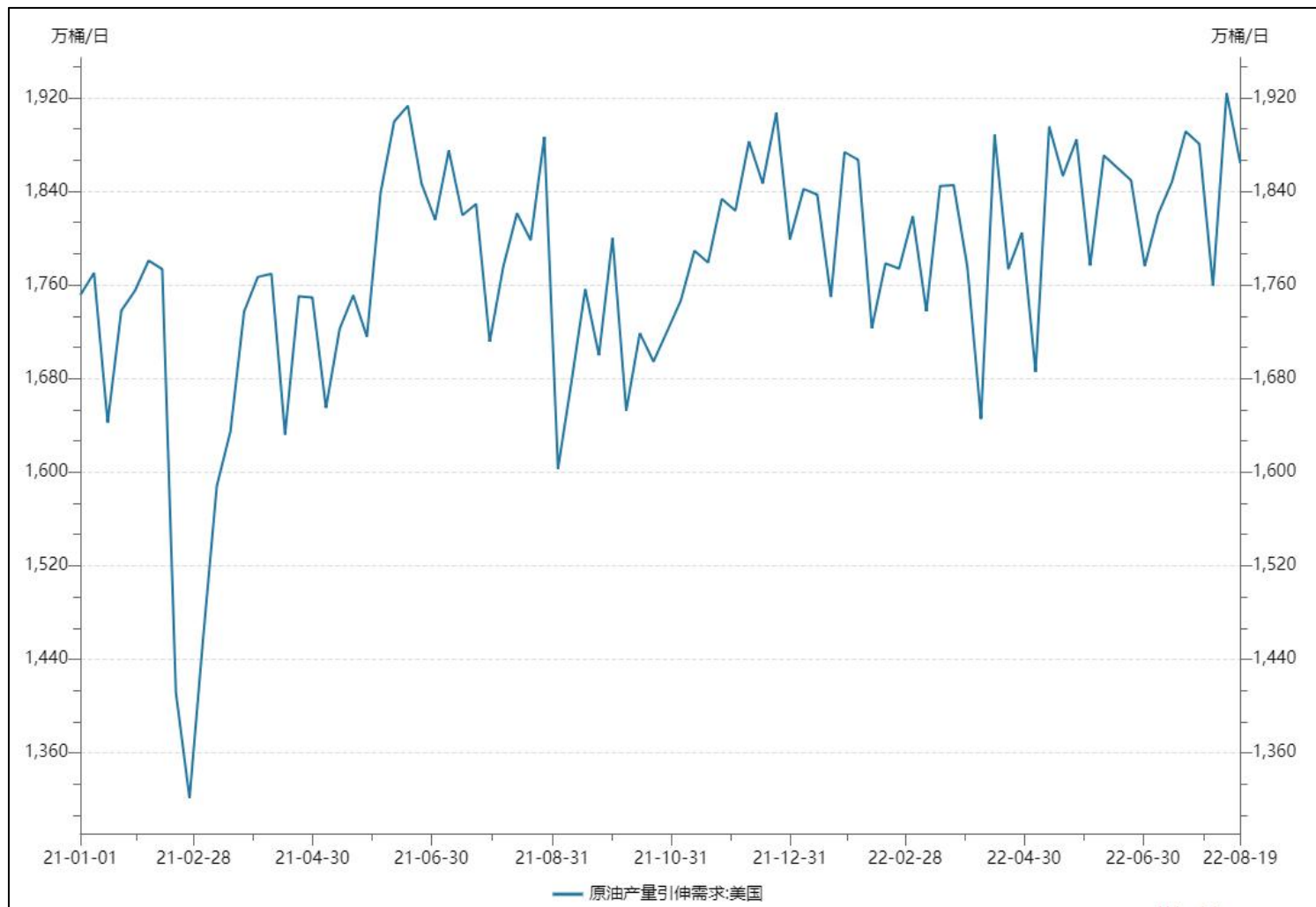
- OPEC最新的月报当中对2022年世界石油需求增长较上月的评估下调,但仍显示出310万桶/天的健康增长,包括在近期观察到的发电燃烧更多原油的趋势。其OECD需求将增加160万桶/天,而非OECD需求预计增加150万桶/天。
- 由于对2019冠状病毒病的限制和持续的地缘政治不确定性的预期,22年下半年的石油需求被下调。



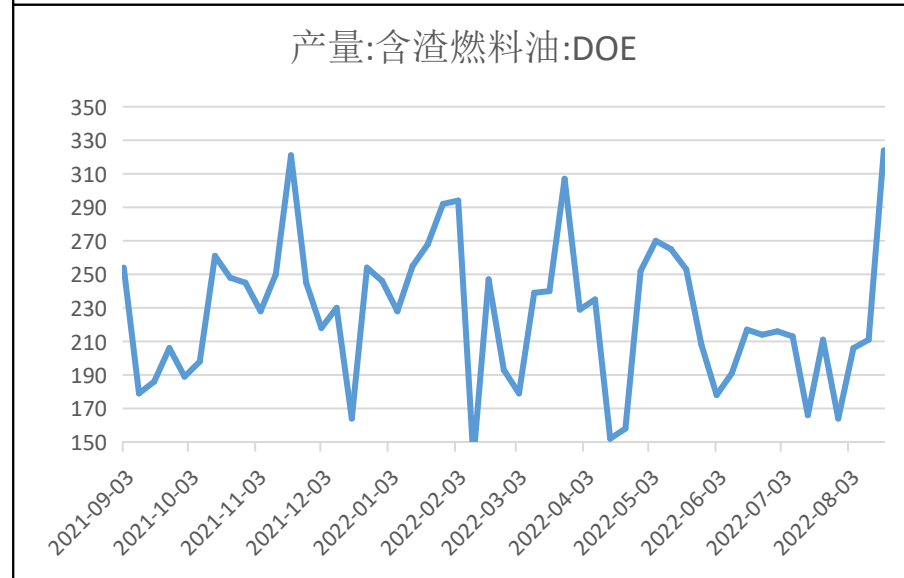
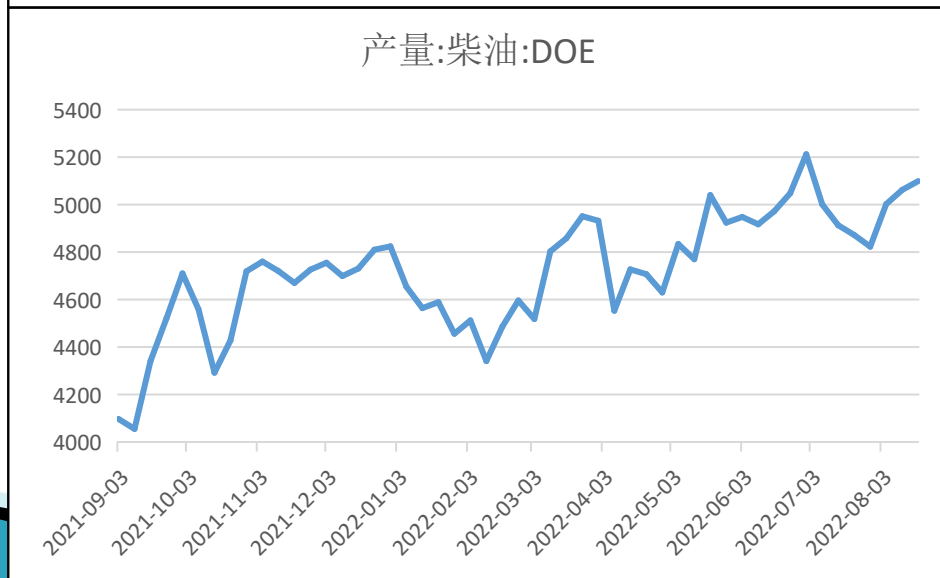
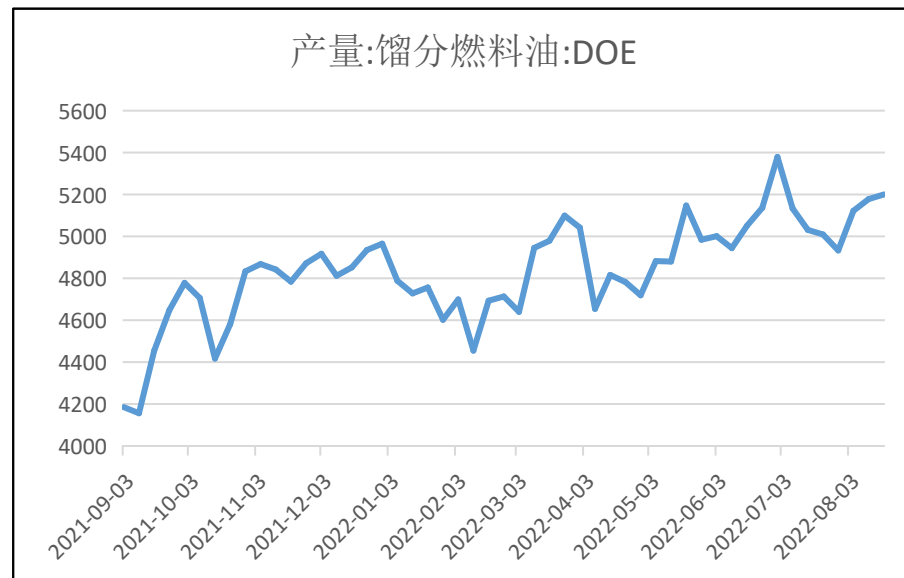
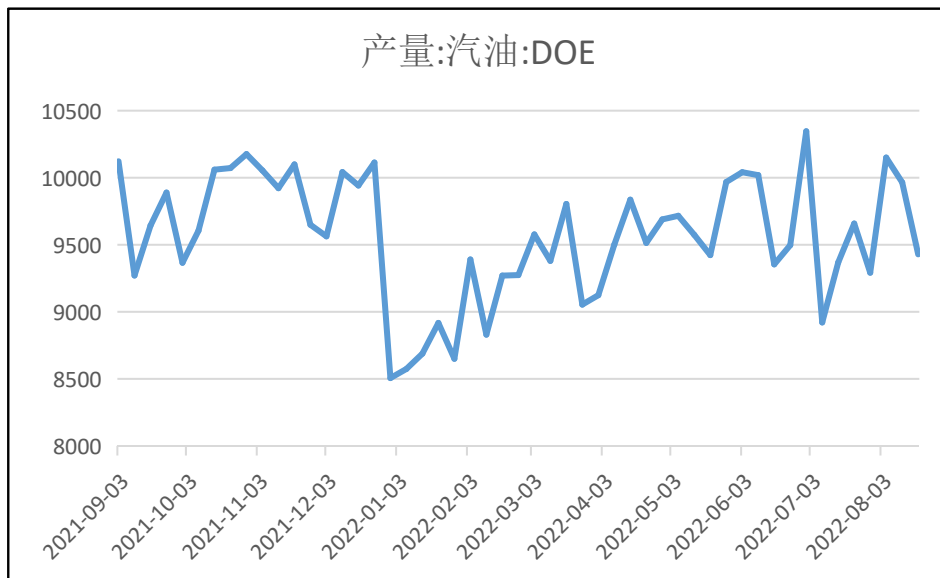
(OPEC全球需求预测)

(3.3) 需求——EIA下调需求增速预期

- 在8月9日最新公布的EIA月度报告当中，EIA表示随着经济增长，美国2022年原油产量和石油需求量都将增加，具体表现为2022年美国石油和其他液化燃料消费量增加56万桶/日至2,034万桶/日，而上月预估值为增加70万桶/日，整体可以得出结果为EIA下调了对2022年剩余时间的需求恢复增速的预期。但在2023年的需求则是预期增量为41万桶/日，远超此前的32万桶/日。

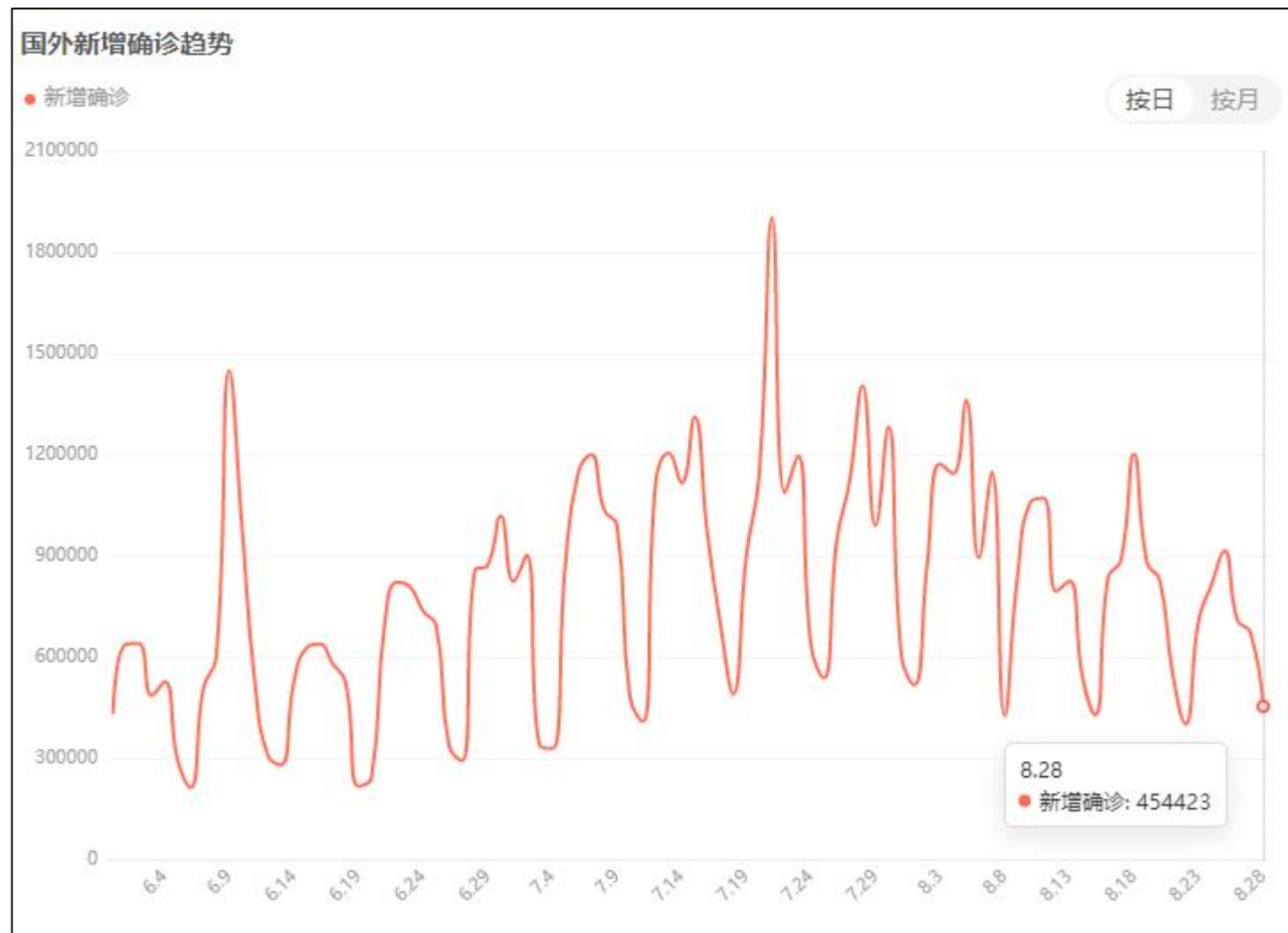


(3.4) 需求——成品油产量分化



(3.5) 需求——疫情有所好转但压力仍在

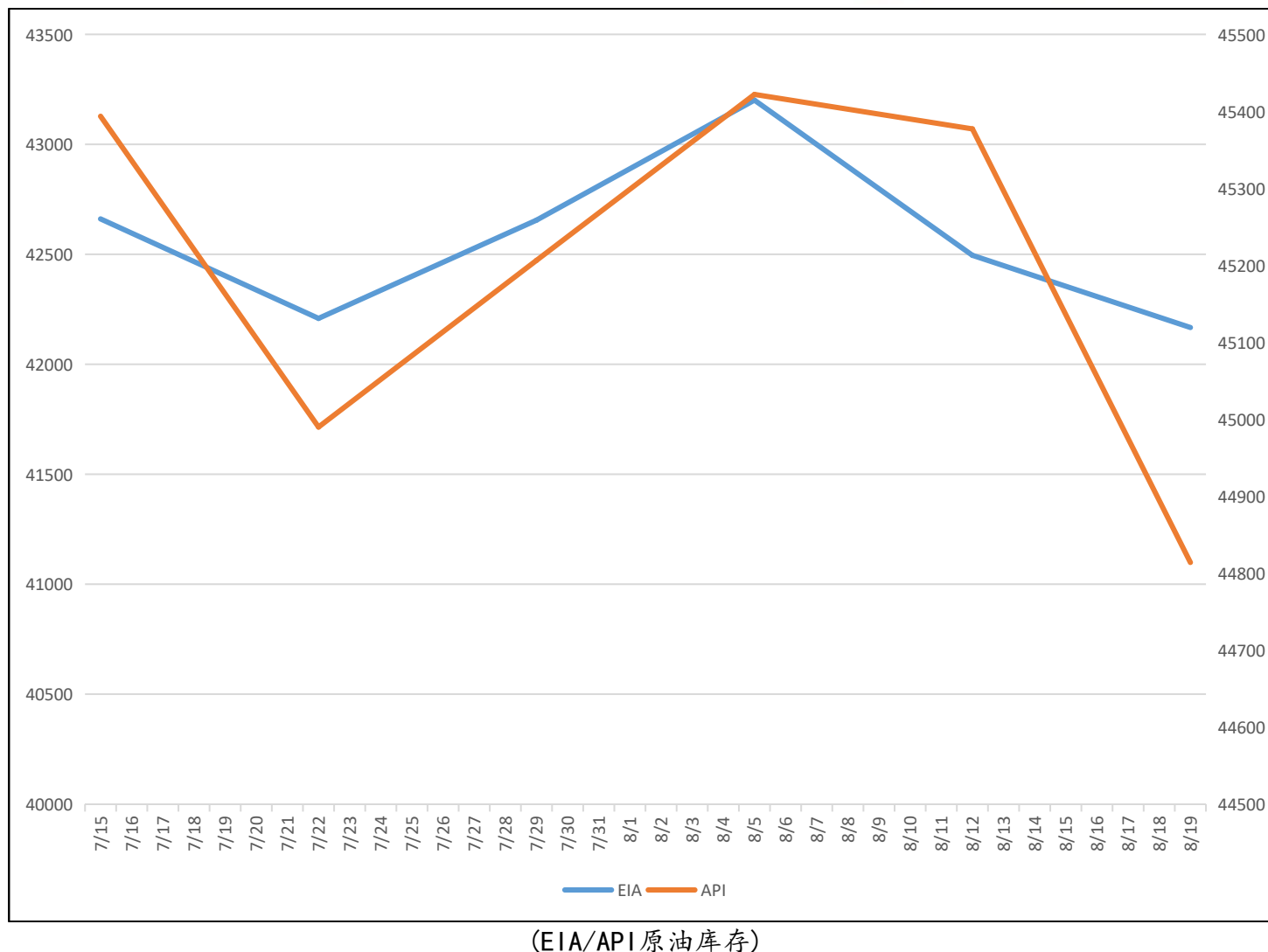
- 8月份的国际新增新冠疫情病例数量较7月份来说有较大下降，但整体仍旧处在高位。数据显示，截至美国东部时间27日18时21分（北京时间28日6时21分），全球累计新冠确诊病例为600443074例，累计死亡病例为6485216例。其中，美国是累计确诊和死亡病例最多的国家，累计确诊病例为94184146例，累计死亡病例为1043838例。
- 疫情的持续发展或对燃油需求造成不断的压力。



(国际新增病例数量)

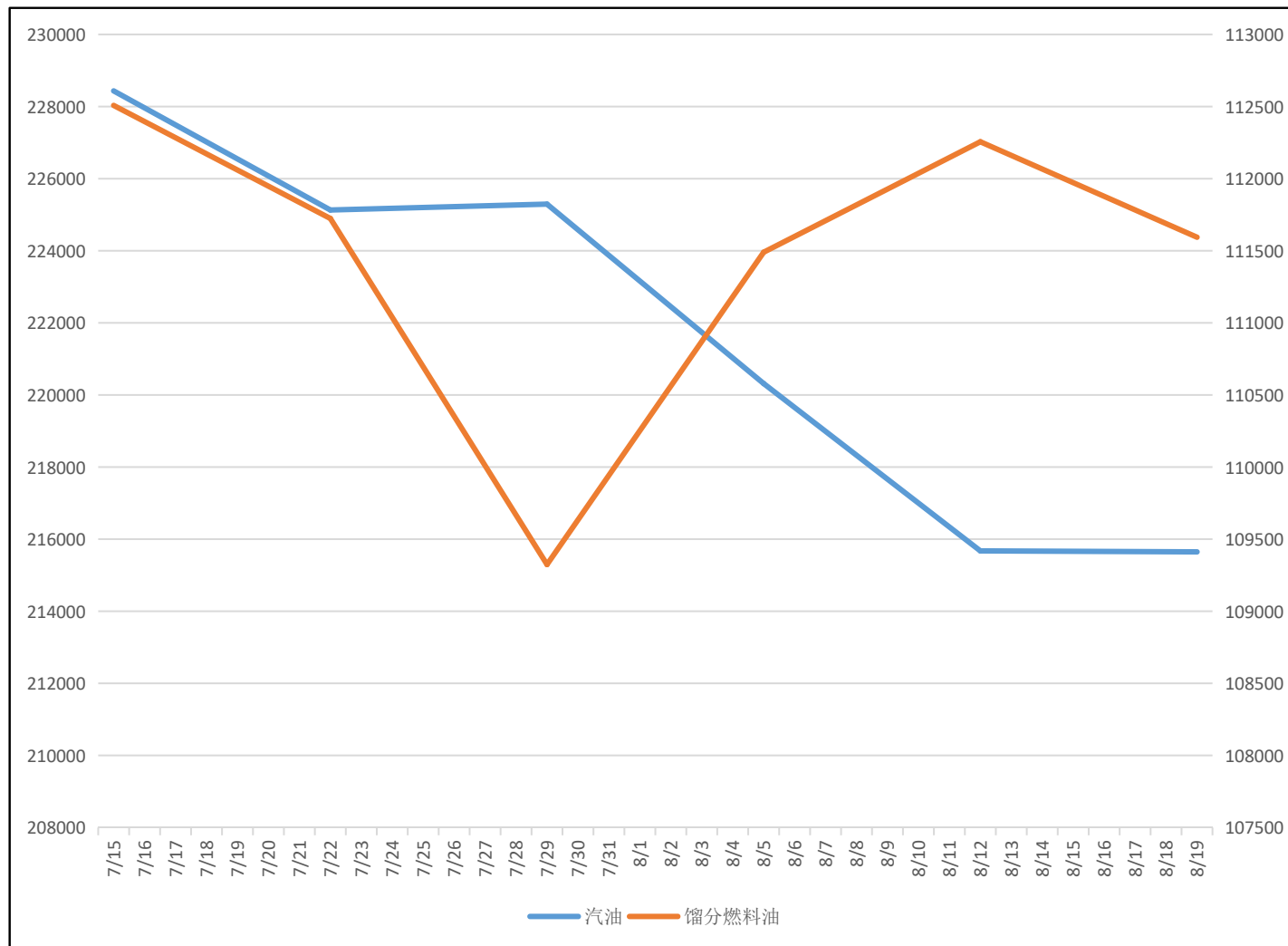
(4.1) 库存——原油库存持续回落

- 原油库存方面，截止8月19日当周，API数据录得原油库存减少563.2万桶，为2022年2月25日当周以来最大降幅，而EIA原油库存则录得截止8月19日当周实际公布减少328.20万桶，预期减少93.3万桶，前值减少705.6万桶，两大原油库存在上周公布的数据均显示有所下调，其中API数据更是创下俄乌冲突以来的最大降幅，短线内油价也受之影响大幅拉升。



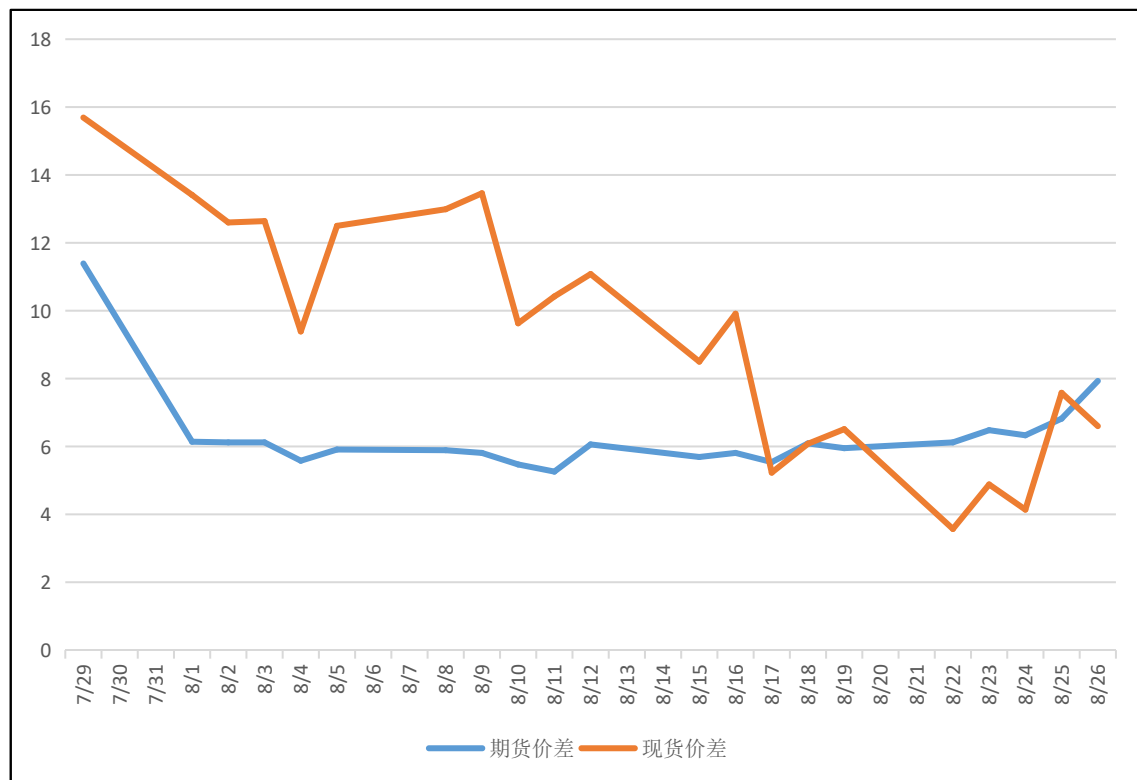
(4.2) 库存——成品油累库

- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月19日当周，汽油库存实际公布减少2.70万桶，预期减少146.4万桶，前值减少464.2万桶；精炼油库存实际公布减少66.10万桶，预期增加58万桶，前值增加76.6万桶，与API数据引起巨大的价格波动不同，EIA数据公布之后，尽管原油库存也有降低，但汽油库存的轻微下降则对于油价的影响收效甚微，市场在端在的衡量之后也并未多做留意。

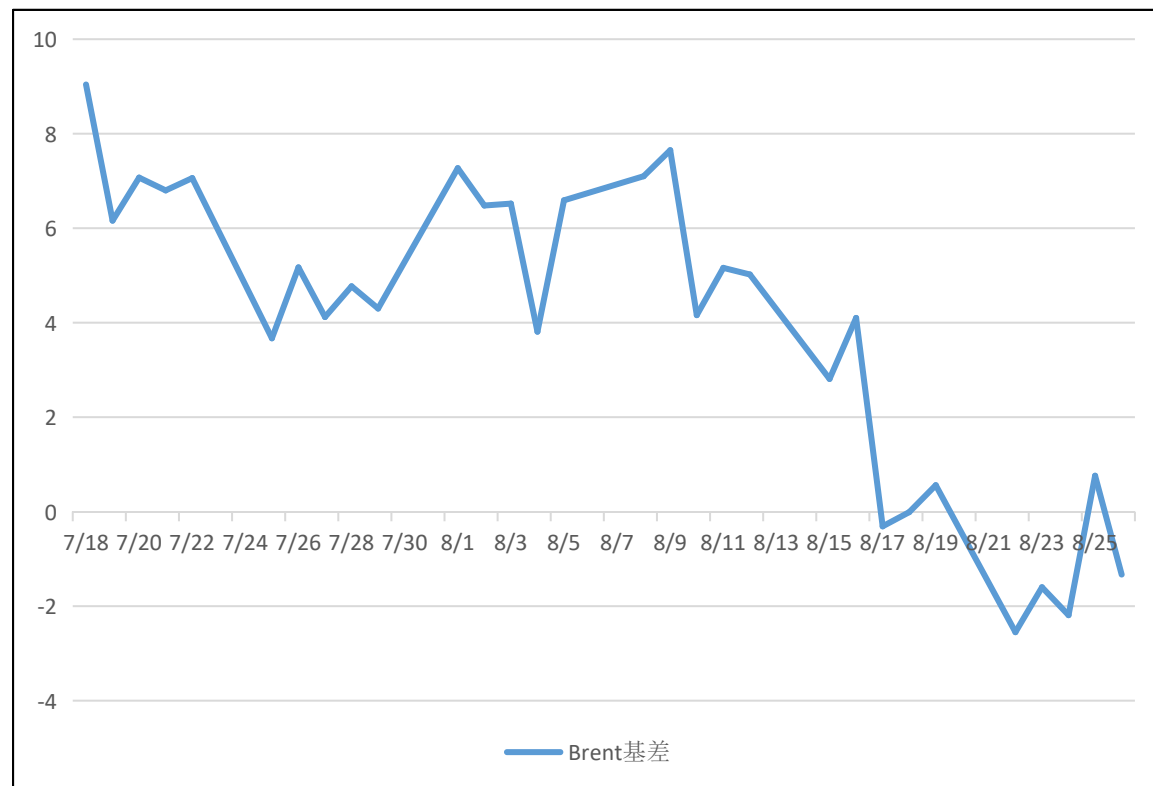


(成品油库存)

(5.1) 价差——国际期现价差



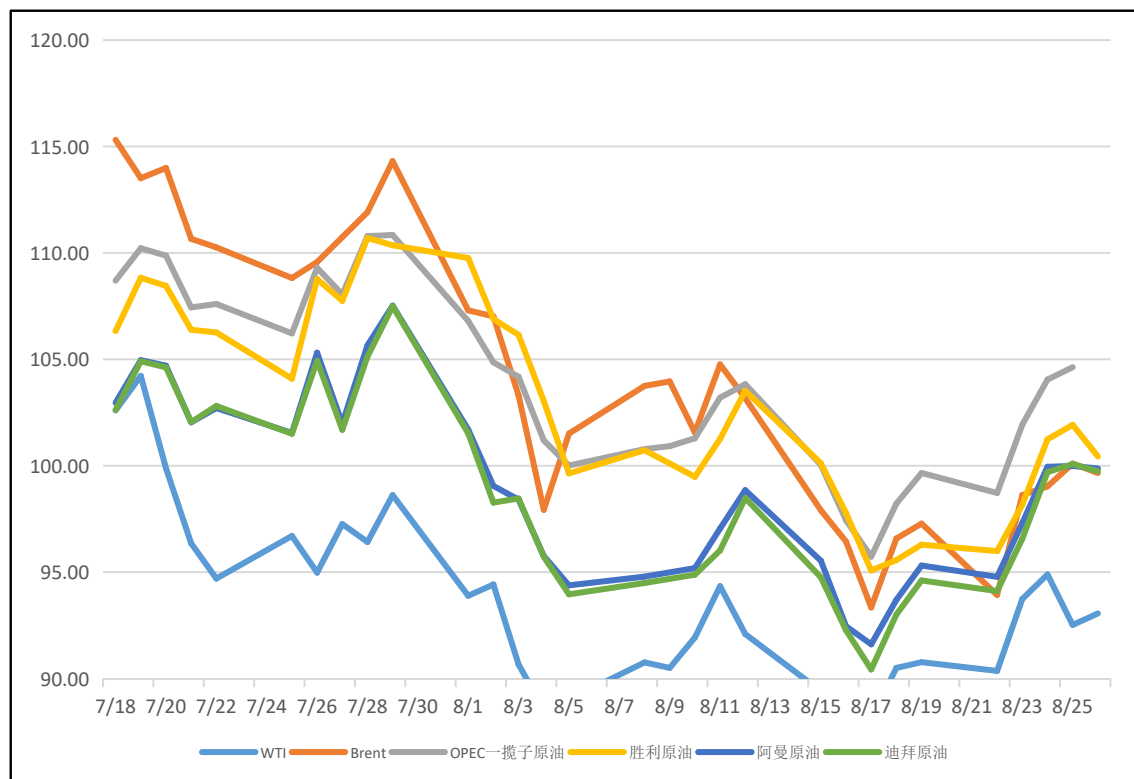
(WTI/Brent 期现价差)



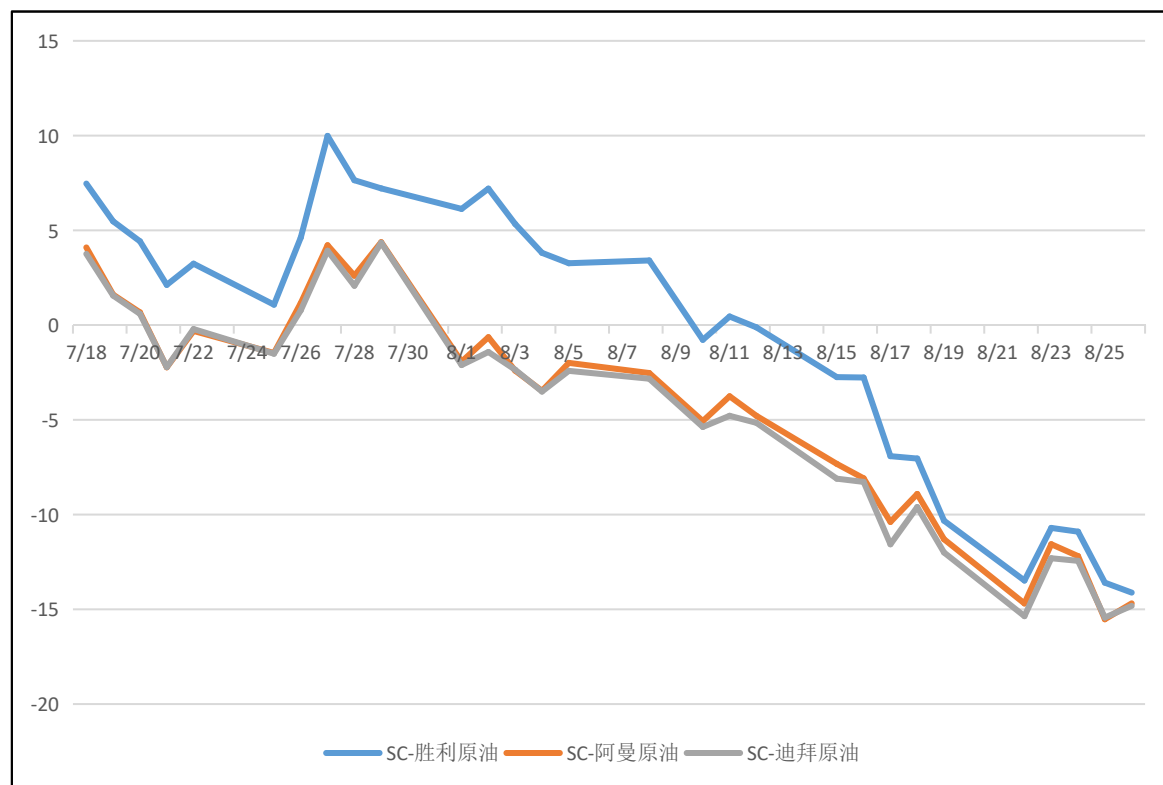
(Brent基差)

- 8月份WTI与Brent价差一度走阔导致WTI成为欧洲的廉价替代品来源，而在8月后半段时间价差则有所缩窄，但整体仍旧处在6美元/桶的上方的相对高位；而Brent基差则在8月份由高走低，在受到WTI的现货冲击之下，Brent现货价格有所回落。

(5.2) 价差——国内期现价差



(现货价格)

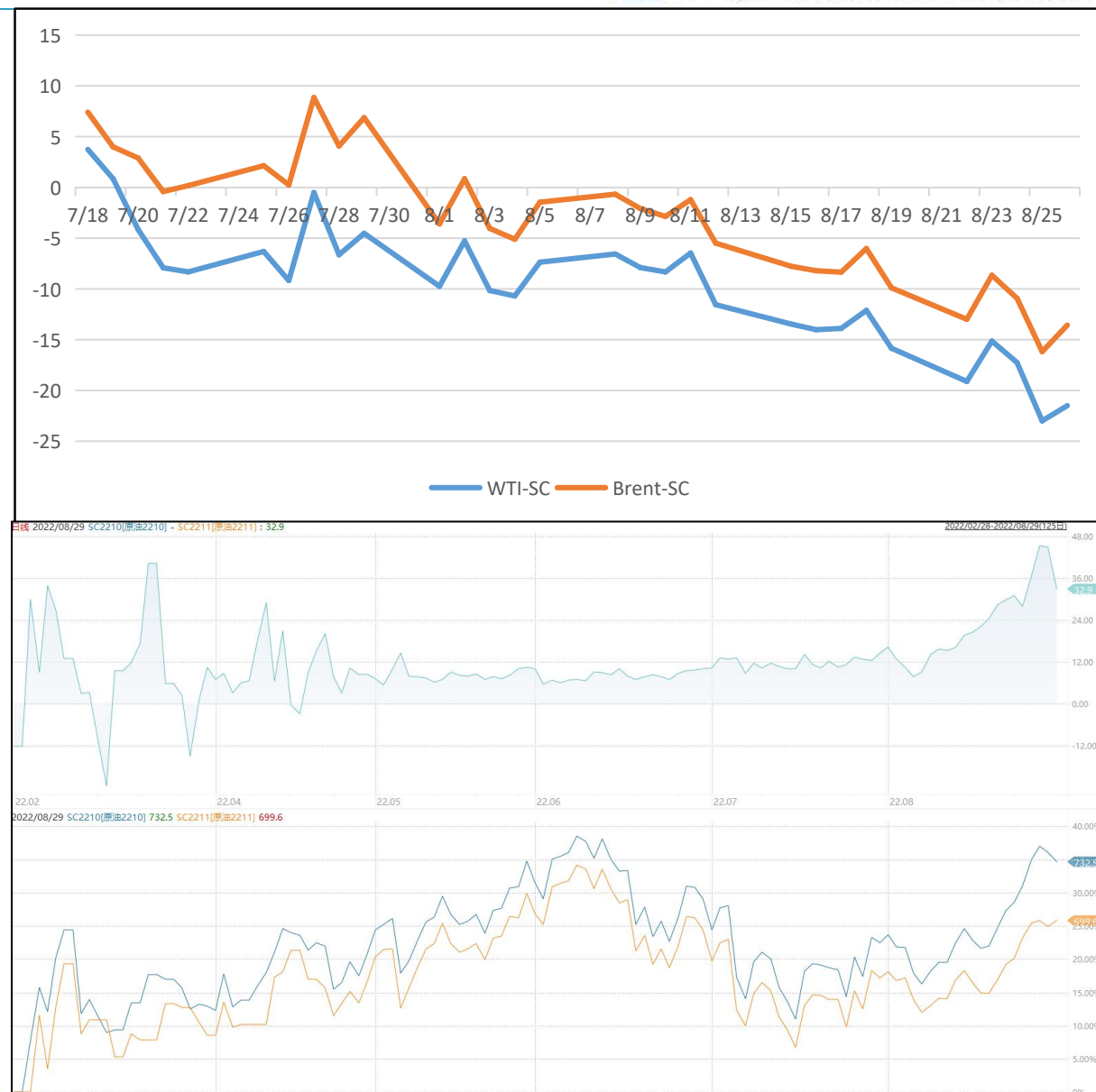


(SC基差)

- 国内方面，进口原油的主流品种对应现货价格8月份整体弱势运行，重心存在明显下移的趋势，而SC原油对应的国内主要进口原油品种基差则延续了7月底的负值持续下探，进一步表明国内SC期货的强势状态。

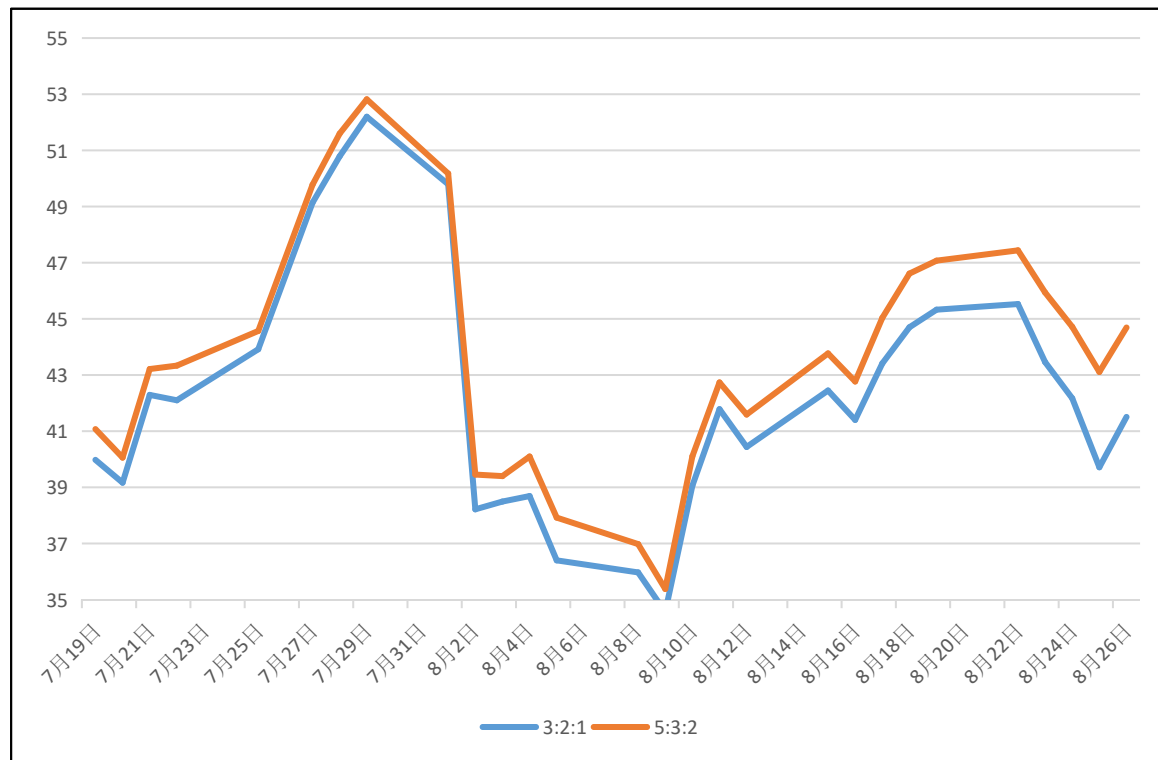
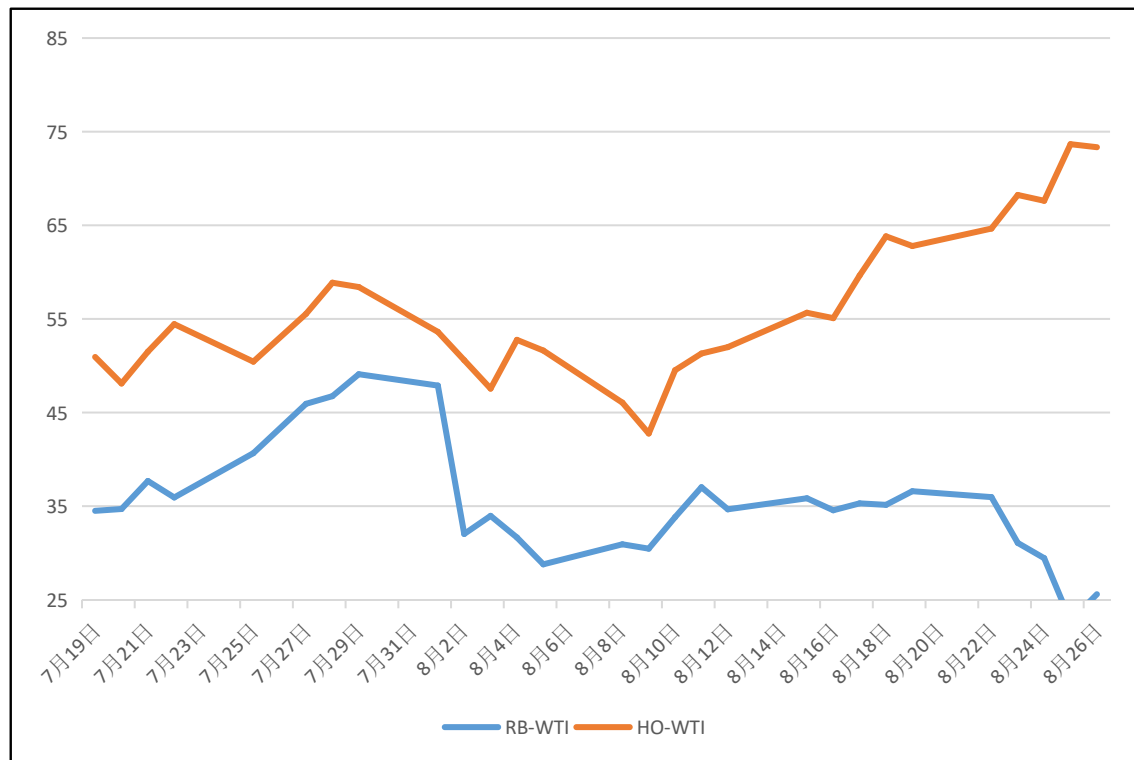
(5.3) 价差——内外盘价差

- 8月份的内盘SC期货运行走势明显强于外派，在WTI-SC以及Brent-SC价差角度来看，两者价差均在8月份不断的突破前值，最高价差一度来到20美元/桶的附近。而造成国内品种偏强运行的原因主要在于：一，国内注册仓单数量受6月份高油价的影响处于绝对低位；二，中东出口亚太地区的海运运费水平高涨；三，国内经济预期形式略好于国际水平。
- 另一方面，从SC期货主次月价差也可以看出，8月份主次月价差不断扩大至高点的45元/桶之后迅速回落至30元/桶附近，说明临近交割月份以后主力合约受到仓单数量的影响在逐渐变弱，这也将导致未来次月合约将回归跟随国际油价的交易逻辑。



(内外盘价差/SC主次月价差)

(5.3) 价差——裂解价差走势分化

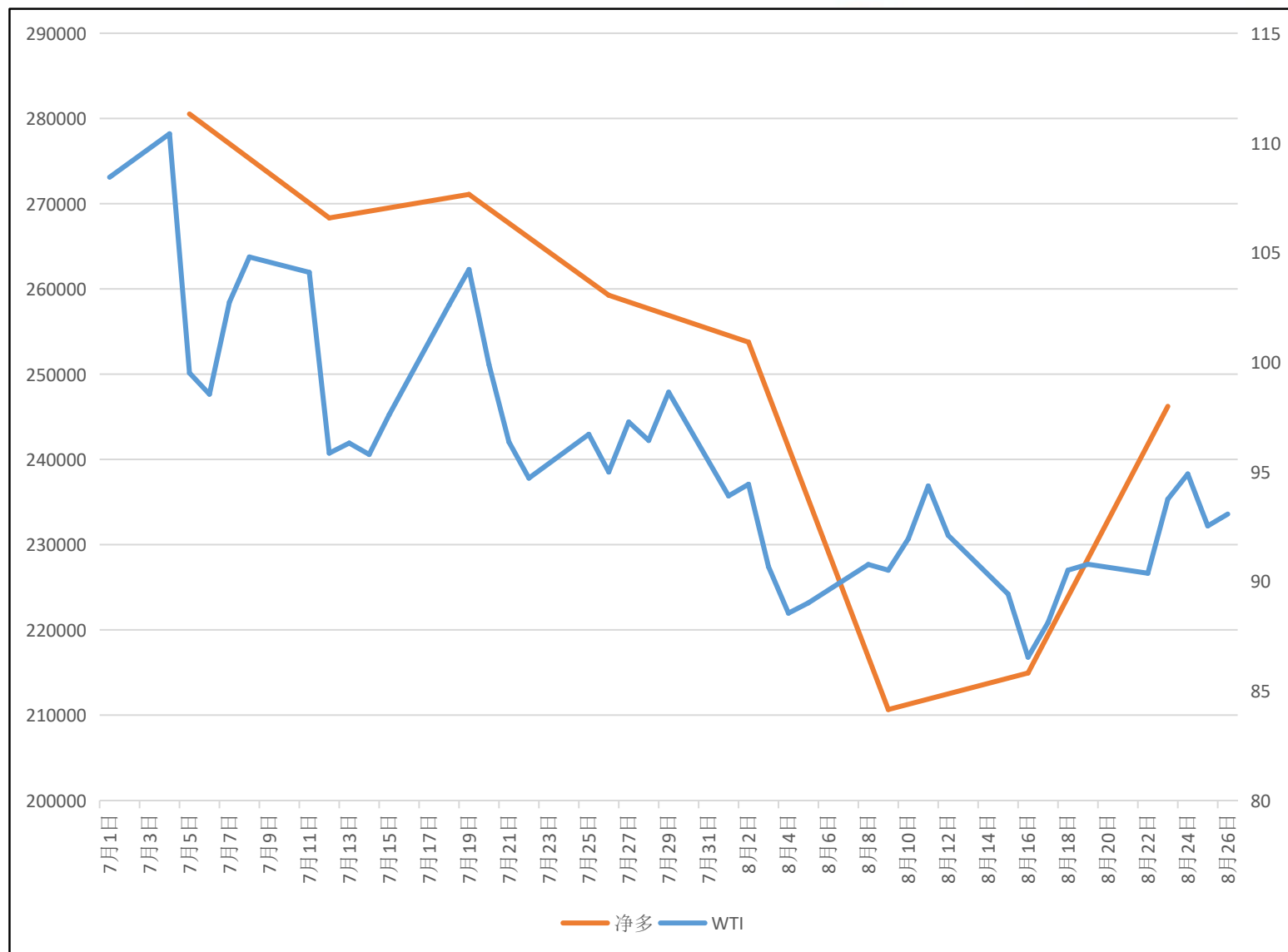


(美汽柴油裂解价差)

- 8月份美国汽柴油走出了分化型行情。从1:1裂解价差来看，汽油裂解价差目前已经跌落至25元/桶，这也从侧面解释了美国汽油价格下跌以及汽油产量下跌的原因，主要就是在炼厂的利润已经不如年中是丰厚；而柴油裂解价差则在不断走强，越来越多的炼厂将选择生产超低硫柴油来代替生产低硫燃料油。

(6) 持仓——净多持仓持续减少

- 美国商品期货交易委员会 (CFTC) 数据显示, 8月份当中, WTI原油期货的净多持仓在上半月延续了7月的跌势, 维持逐步减少, 但在中旬之后有所回暖, 虽然目前连续两周得到了增长, 但从长期来看, 整体原油期货的多头与空头持仓均处在历史的相对低位。



(WTI原油期货持仓数据)

03

观点小结

8月份国际油价整体录得仍有小幅上涨，主要原因是在于前期美联储预期内操作之后，市场对于宏观经济衰退的预期有所降温，而在后期又受到沙特减产言论的影响，导致价格整体呈现了上涨走势。

目前看来，对于油价的主要判断逻辑还是回归于宏观经济衰退的预期以及国际供应的博弈之间。对于国际宏观经济的走势，在客观事实已经存在的基础上，可保持观察各大经济体公布的一系列宏观指标是否超出预期；而在供应方面则需要关注的是OPEC+在9月初举行的部长级会议上的产量政策，以及伊核协议的具体进展情况。

就内盘期货来说，尽管近期主力略显强势，但这是建立在注册仓单不足的基础之上，难以对油价形成长期支撑，反观次月合约则依旧在以跟随国际油价为主进行波动，因此对于SC品种来说SC2210可波段性谨慎的逢高沽空，SC2211可区间短差操作为主，同时注意设置好止盈止损。

风险点在于：OPEC+大规模减产、伊核协议完全停摆、俄乌冲突剧烈升级、各经济体宏观数据良好

- 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

