



供需多空纷乱交织
俄欧对弈关注OPEC+会议
——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年9月5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周内或仍以**宽幅震荡**走势为主，建议以**短差操作**为主，但近期需关注**周一时间OPEC+产量会议**做出的决策以及**9月9日欧盟就能源价格调控会议**的结果对油价造成的影响。

若OPEC+选择**减产**则可**谨慎追多**，若OPEC+选择**增产**或**维持策略不变**，则可**逢高沽空**，同时需设置好**止盈止损**。



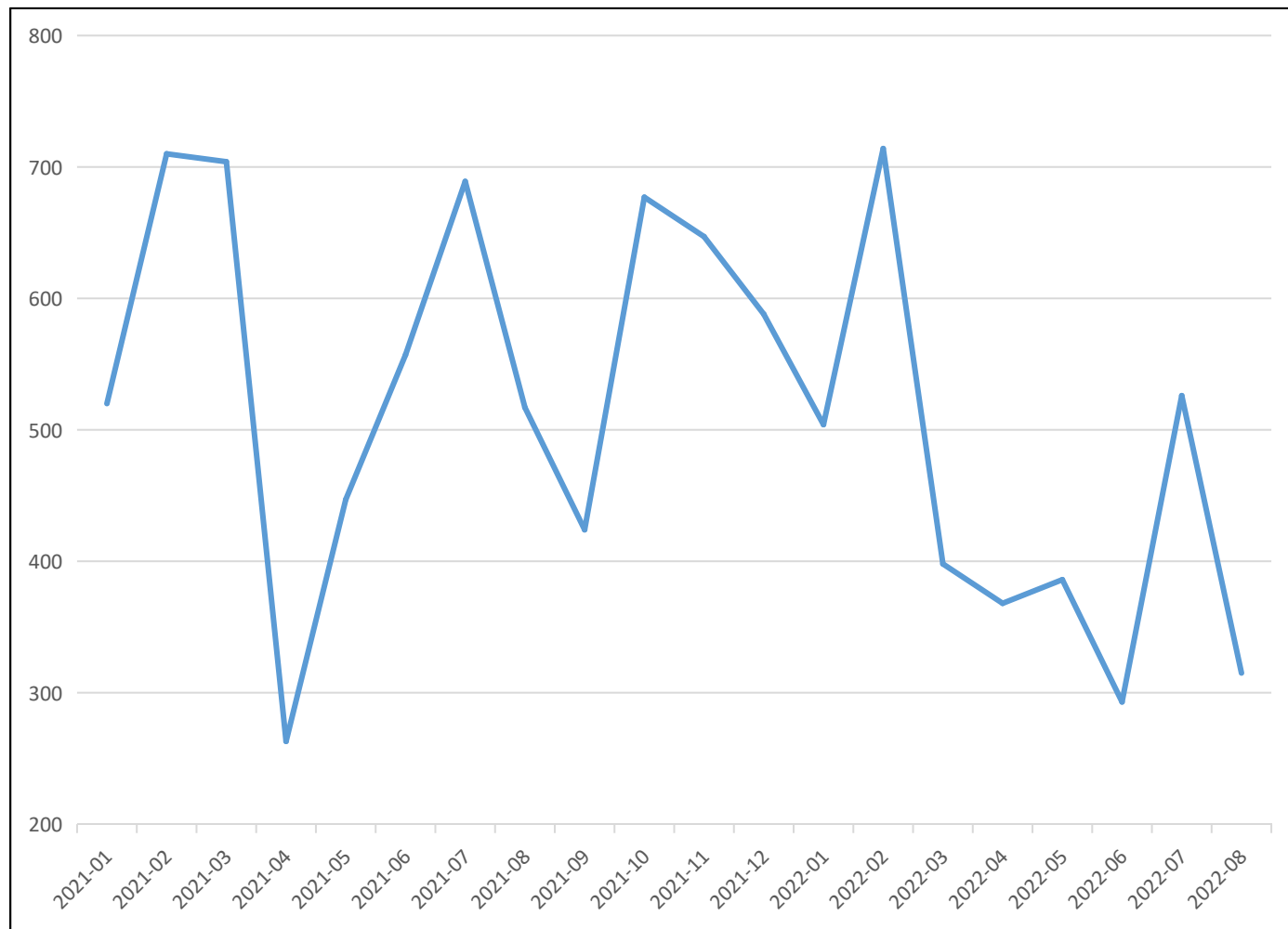
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国8月非农

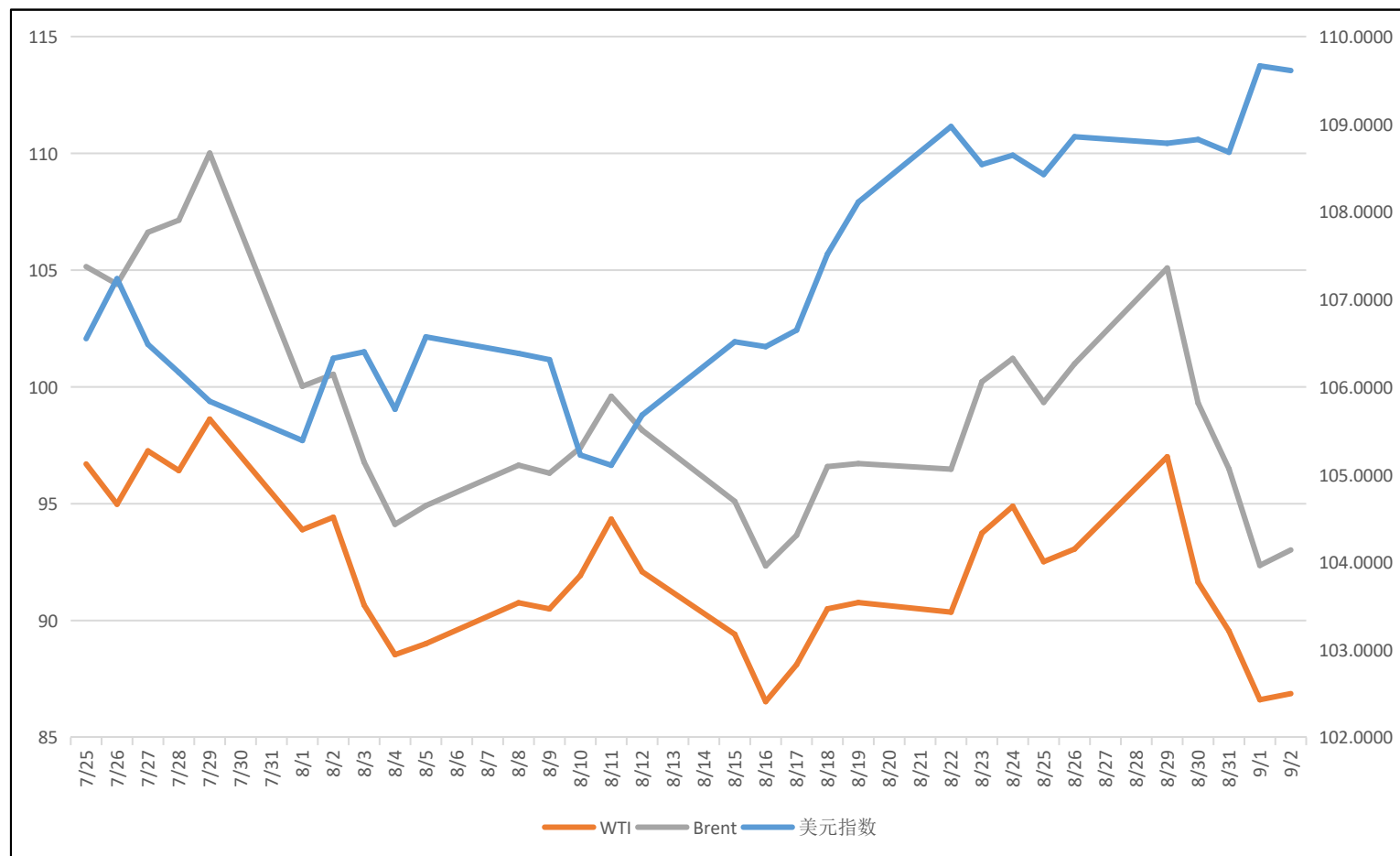
- 上周五时间美国劳工部最新公布的数据称，美国8月非农业部门新增就业31.5万人，失业率升至3.7%，环比上升0.2个百分点，此前市场普遍的预期为30万人与3.5%。8月份的非农数据表现略好于预期值，同时与上月数据相比有所增加，导致尽管市场分析普遍认为美国劳动力市场目前继续保持稳健，但创下2021年4月以来最小增幅的同时也预示着美联储仍然将把抵抗通胀放在其货币政策的首要位置。



(美国8月新增非农)

(1.2) 宏观——美元指数持续走强

- 美元指数上周再度维持走强，在8月底时间大幅度拉升，并在周末时间小幅度的下降，期间达到了109.6649的近期高点。美元指数的不断高企意味着以美元为计价单位的原油等国际品种将面临较大的下行压力，导致油价可能会进一步的承压下行。同时美国的最新宏观数据也导致市场对于加息预期并未减退，或将持续作用在原油价格之上。



(美元指数与油价走势)

(1.3) 宏观——地缘政治冲突不断

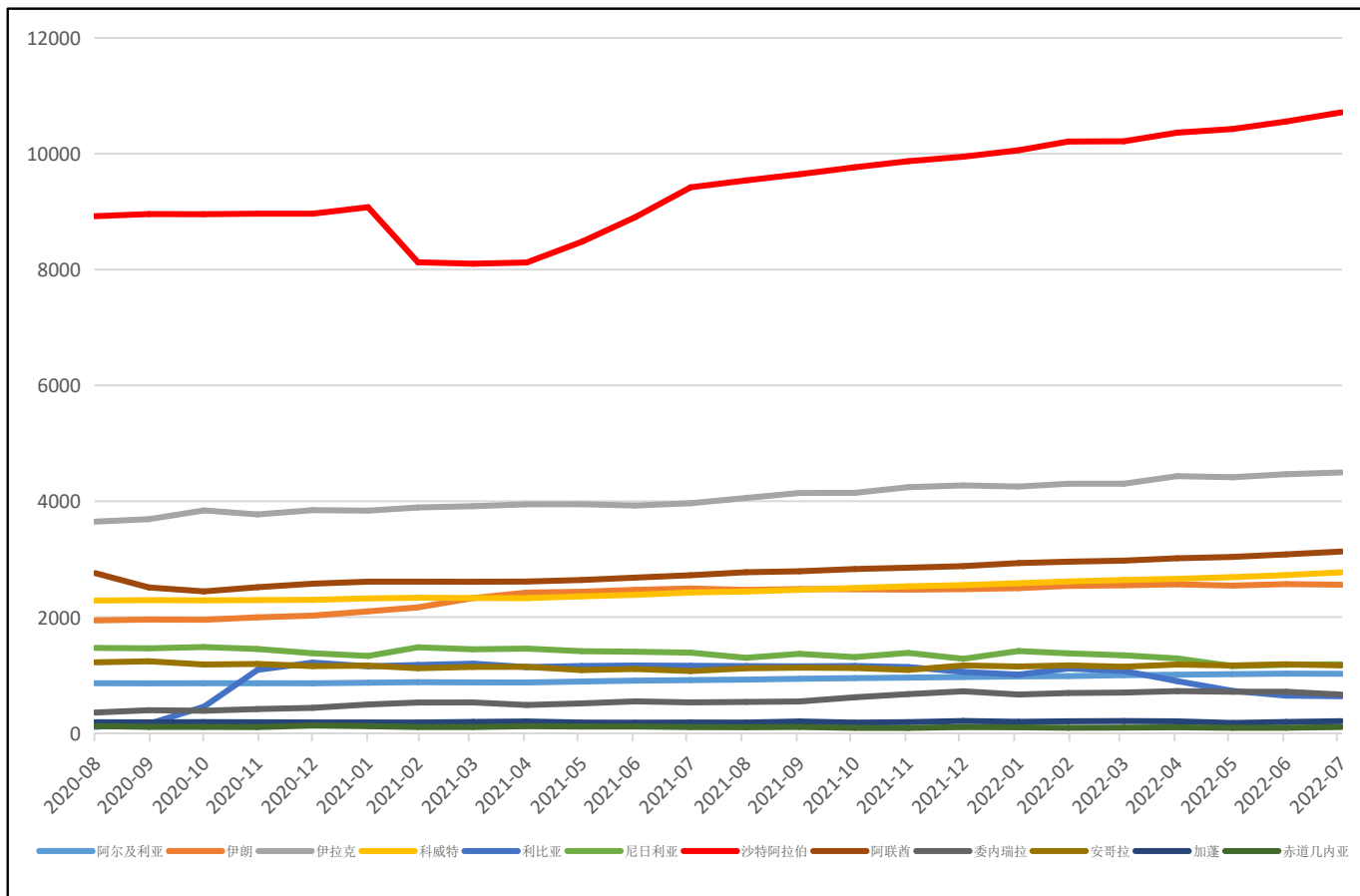
- 另一方面，世界多地的地缘政治冲突仍在持续发酵，主要矛盾点在于两大原油出口国内部的政治动荡导致了国际市场对于原油供给不足的担忧。

自2011年卡扎菲政权倒台以来，利比亚鲜有和平环境，并在2014年形成东西两大敌对派别对峙格局，该国石油产出时长遭遇阻断。上周8月29日时间，利比亚首都黎波里发生近两年来最激烈的武装冲突，造成了32人死亡与百余人受伤，虽然利比亚冲突双方于2020年签署停火协议，但迄今未能摆脱政治僵局，最新冲突引发了利比亚安全局势可能进一步恶化的担忧。虽然目前冲突暂时平息，但冲突的双方并没有表达出明确的妥协意愿，但就利比亚内部持续了数月的政治僵局来看，短期内可能难以得到有效解决；

同时当地时间29日下午，伊拉克什叶派宗教领袖萨德尔宣布退出政坛，并关闭他所领导的“萨德尔运动”相关机构，随后伊拉克首都巴格达在上周也同样发生了严重的政治武装冲突，造成了多人的丧生与受伤。尽管随后有消息称该冲突不会对伊拉克原油出口造成影响，但仍旧值得关注。

(2.1) 供给——OPEC+会议吸睛

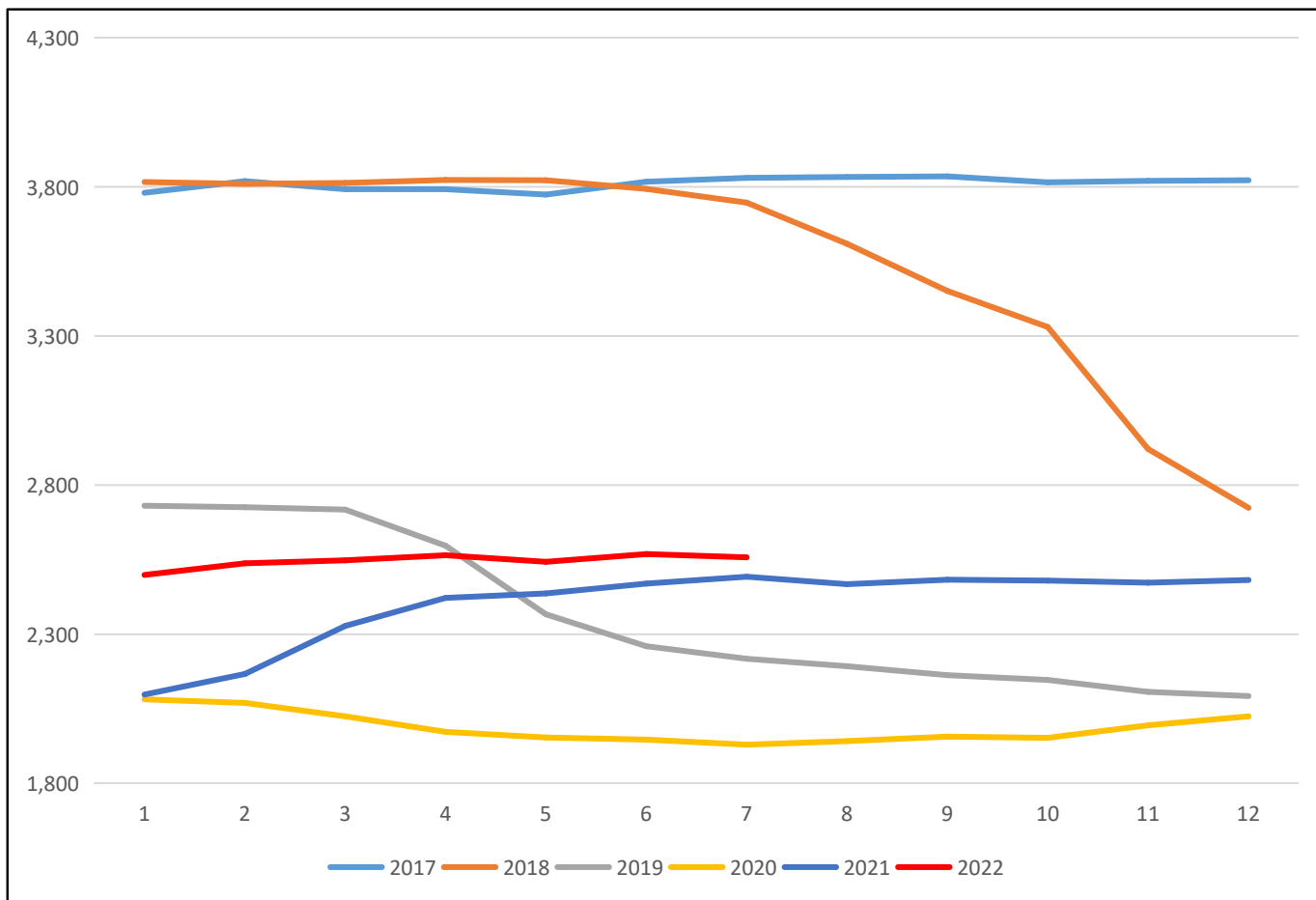
- 在此前的一段时间内，沙特方面的言论曾经引起了市场上不小的动荡，该国曾表示OPEC+可能会为了稳定油价而选择减产。在油价今年触及了历史性的高点之后，目前已经连续迎来了连续三个月的下行行情，在石油输出国存在有价格诉求的情况下，目前市场聚焦于9月5日举行的OPEC+部长级会议。目前消息人士透露，阿拉伯联合酋长国与沙特在产量政策上想法一致，而阿曼石油部也表示支持OPEC+努力维持市场稳定，这意味着产油国可以减产以平衡市场。



(OPEC原油产量)

(2.2) 供给——伊核协议陷入停摆

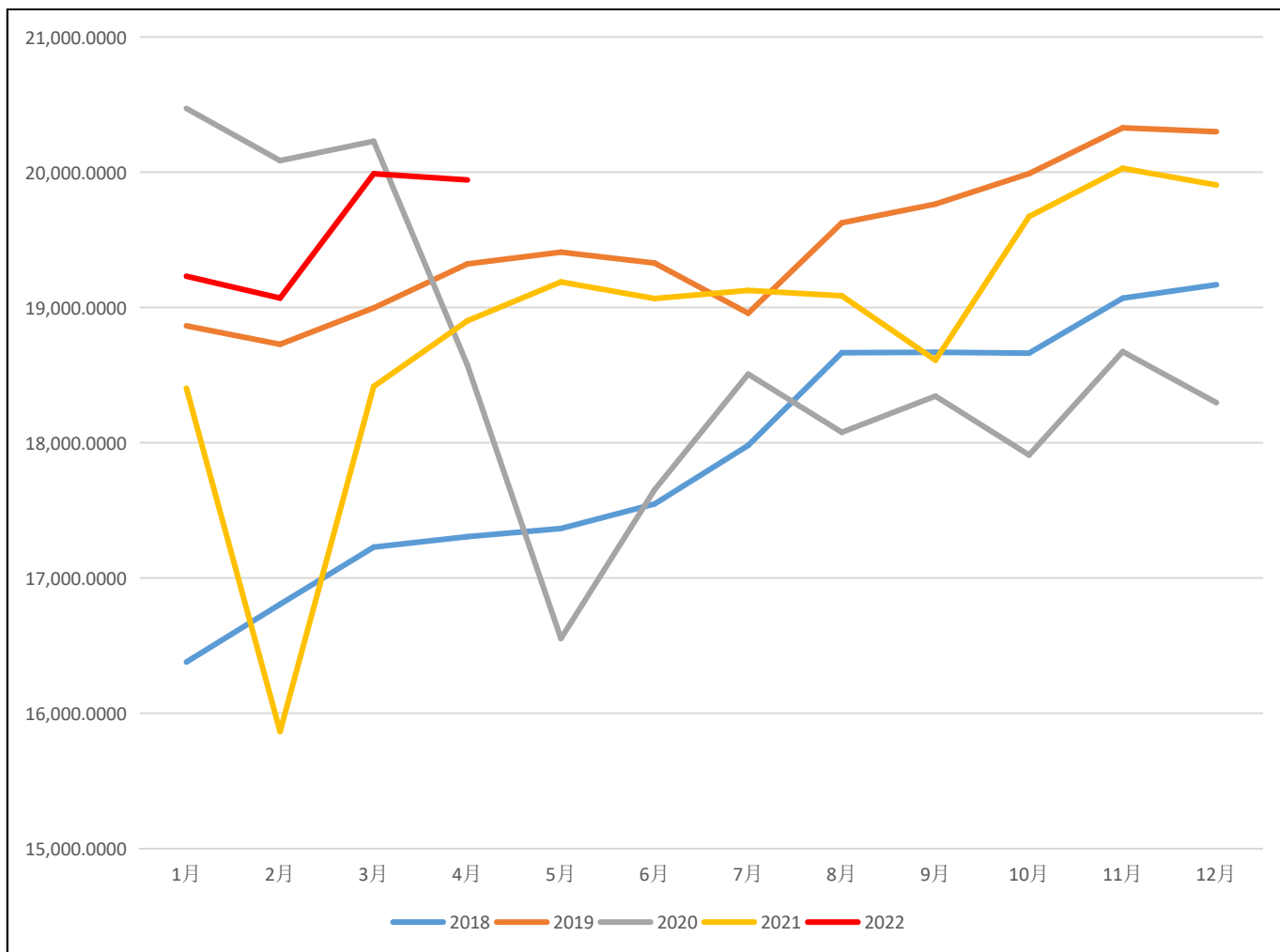
- 此前受到欧盟牵头重新启动的伊核协议在近期似乎再度陷入了僵局之中。尽管有消息称伊朗方面正在审核谈判的最终文本，但美国方面强硬的外交态度可能为之增添一定的阻力，在伊朗方同意一再让出己方的底线之后，美国再度对伊朗多家石油企业实施了制裁，同时在会议当中施压，或大幅延缓新协议达成的进度。
- 若伊朗原油得以顺利的回归国际市场的话，那么尽管OPEC+存在减产的可能性，但油价可能还会在伊朗高达1亿桶原油库存的情况下再度打开较大的下行空间。



(伊朗原油产量)

(2.3) 供给——OPEC美国产量增加

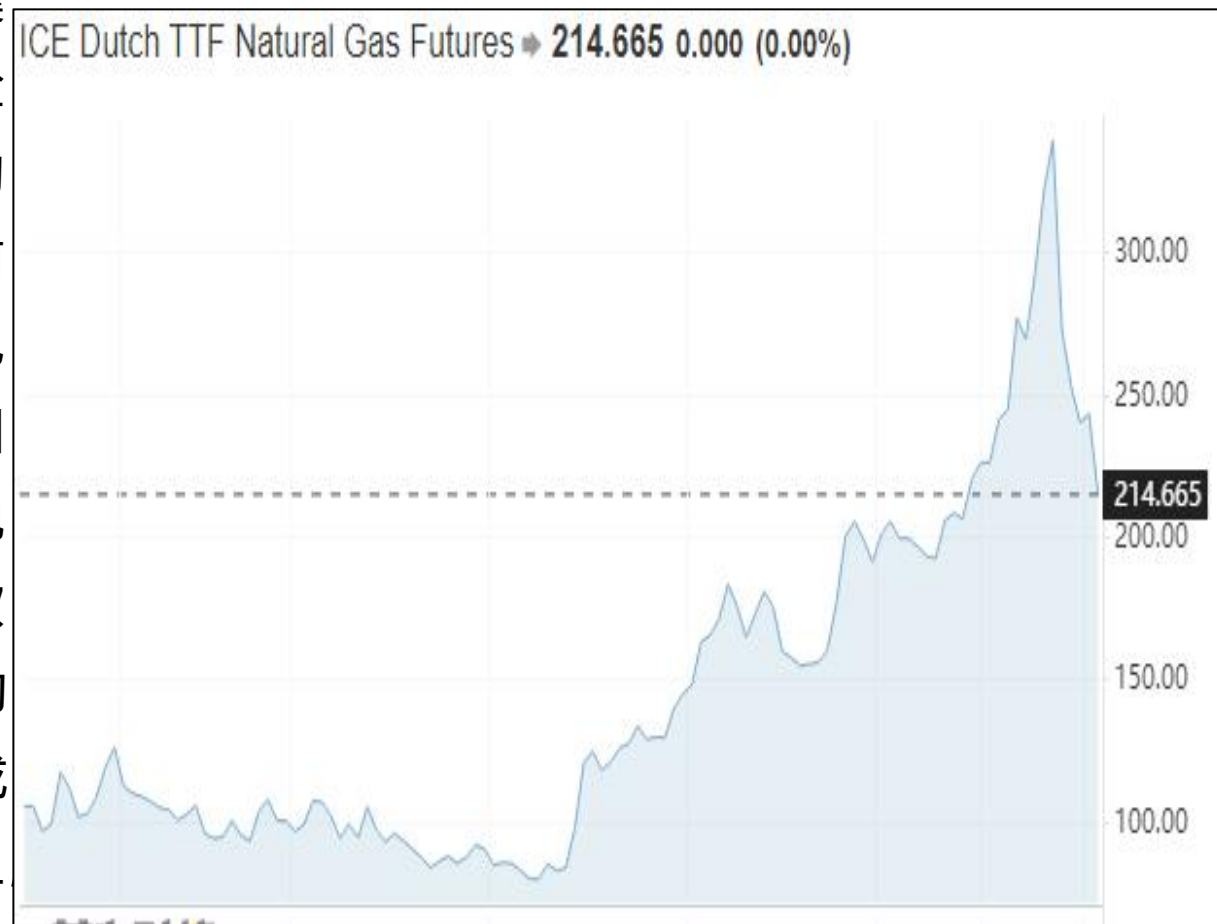
- 根据调查显示，OPEC最近一个月产量达到2960万桶/日，而美国6月份产量增至1182万桶/日，俄罗斯的最新产量较前月相比也有所提升，前两者目前都处于2020年4月以来的最高生产水平，这样的生产情况可能导致今年的供给过剩的局面在不远的将来就得以实现，同时这也在另一方面增强了OPEC+减产可能的预期。



(美国钻机数量/页岩油产量)

(3.1) 需求——欧洲能源危机持续

- 上周末俄罗斯天然气工业股份公司发布消息说，北溪一号天然气管道将因为不明故障陷入无限期的关闭检修之中，同时欧洲多个国家目前正在就寻求天然气的替代能源以及度过冬季的取暖高峰而找办法。就目前的能源格局看来，天然气价格的高企将导致燃油发电成为欧洲能源方面的廉价替代品，但实际上尽管欧洲意图使用燃油发电来取代天然气，但燃油发电机的规模与效率均是远低于天然气发电的规模与效率的。欧洲目前80%的电力来自于天然气能源，而燃油发电的规模仅仅可能只有天然气发电规模的20%，这就造成了尽管冬季的取暖需求可能提振到原油下游的品种上从而对原油价格形成提振，但整体效果可能有限。

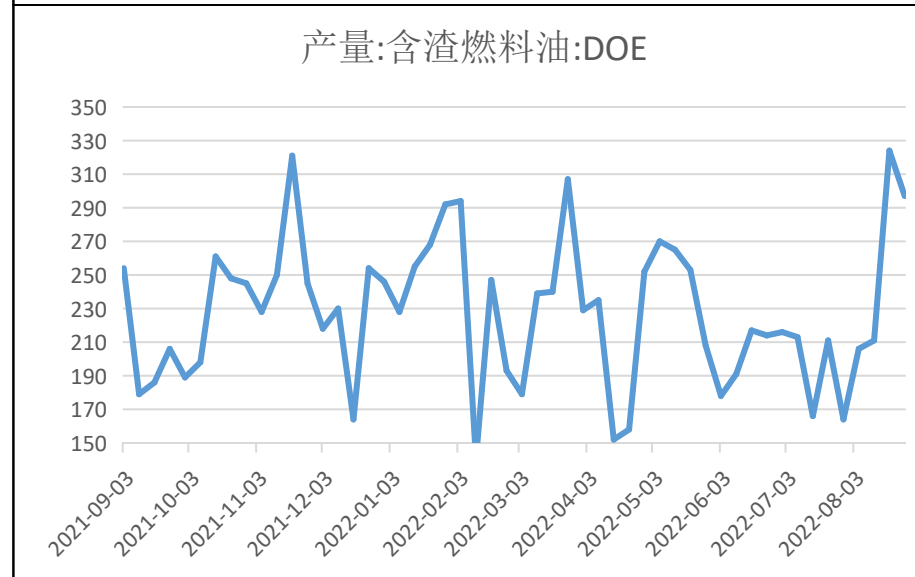
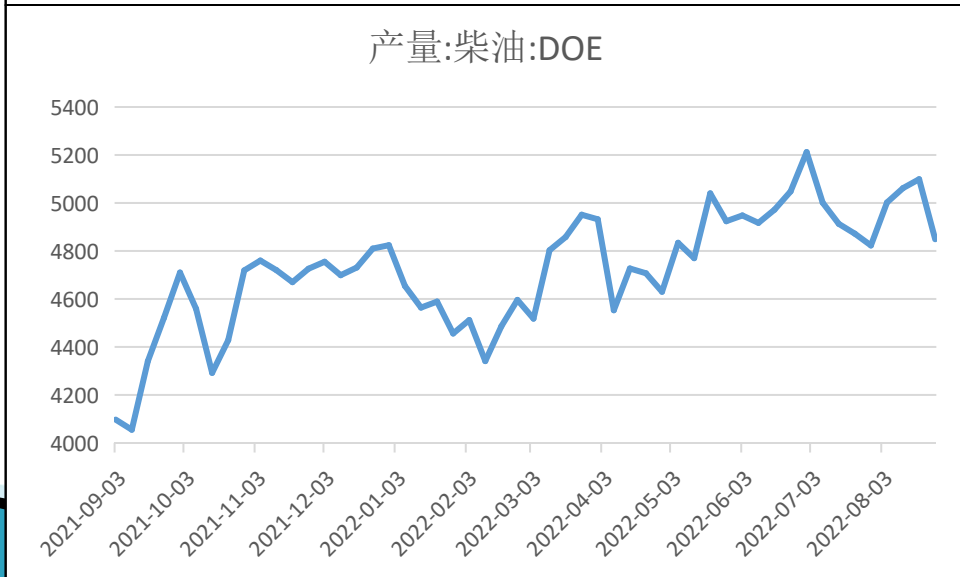
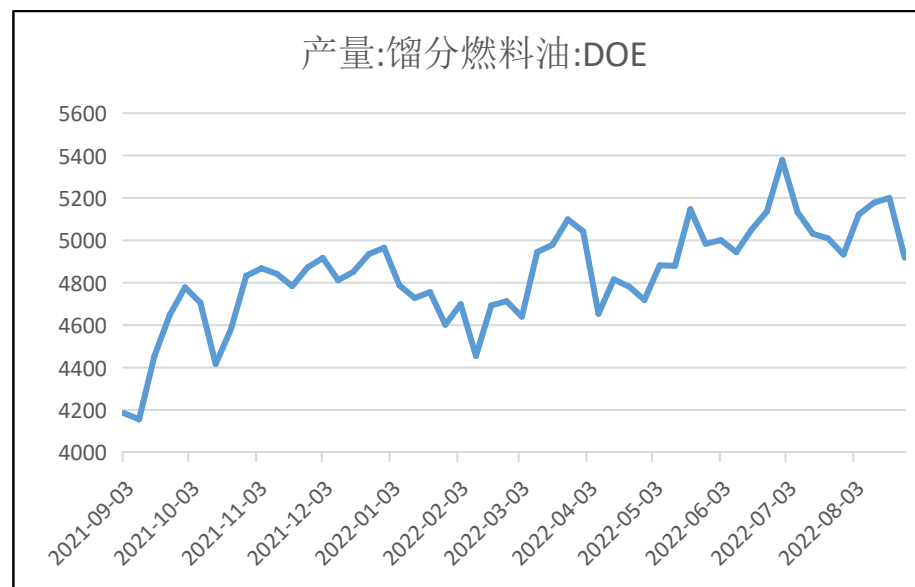
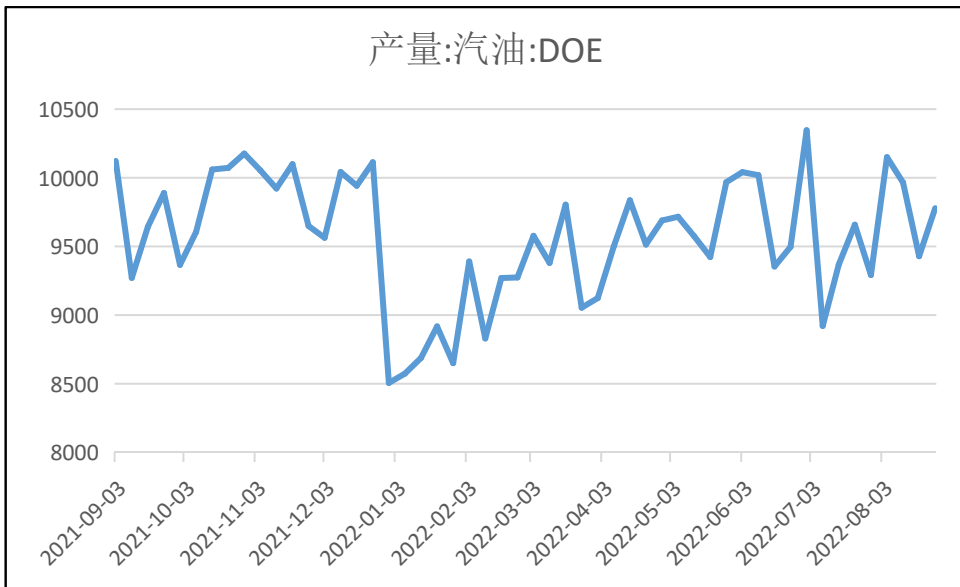


(TTF天然气期货价格走势)

(3.2) 需求——G7同意设置能源上限

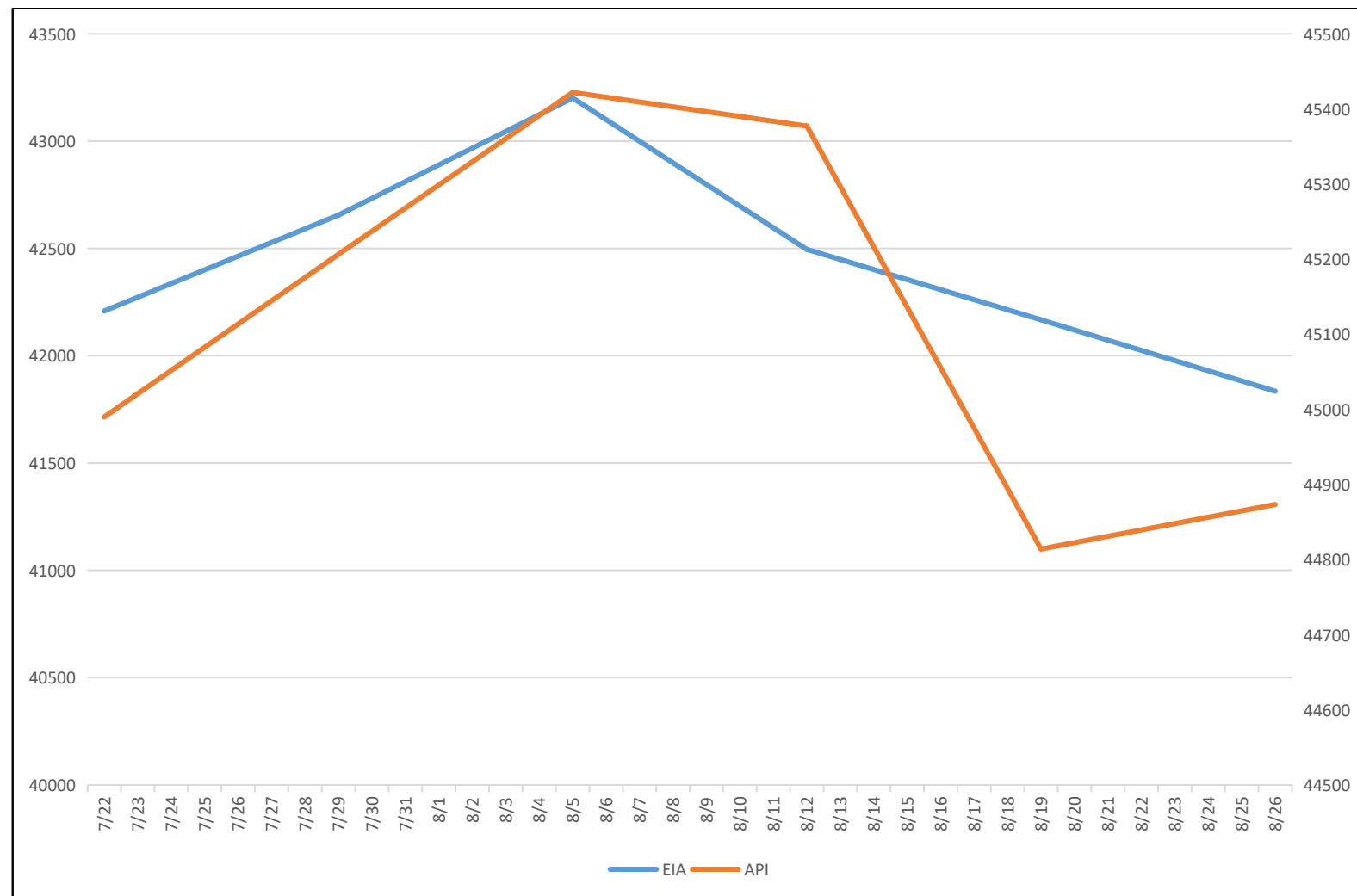
- 另一方面，上周末时间G7集团财长已就对俄罗斯石油实施限价达成协议，并将在未来几周内确定具体的实施方案，但俄罗斯方面紧接着就发布声明说将对采取价格上限的国家停止供应石油。从目前的国际供应格局来看，尽管G7方面的强硬态度与措施可能导致俄罗斯在12月5日后能源出口的难度直线飙升，但以中印为代表的消费大国可能不会选择接受这样的价格上限的设置，并可能采取别的方式来增加进口，而这也会逐渐的促进国际市场上形成更新的供给格局与供需方式。同时在欧洲全面停止进口俄罗斯能源之后，可能面临的问题就是如何解决俄罗斯供应短缺带来的150-180万桶/日的进口缺口的现实，而欧洲可能采取的解决方式就是转向亚非大陆寻求新的能源供给，那么这极有可能再度提高原油的价格上限，从而提振油价。
- 但值得注意的是，在G7设置能源价格上限的消息传出之后，俄罗斯立刻做出反击。按照原计划，“北溪-1”天然气管道会在9月3日完成例行检修后恢复供气。不过俄罗斯天然气工业股份公司2日表示，由于发现多处设备故障，“北溪-1”将完全停止输气，直至故障排除。在俄罗斯强硬的态度之下，G7能源价格上限的设置能否切实落地还值得商榷，但短线内或持续提振油价。

(3.3) 需求——汽油产量回暖，成品油下降



(4.1) 库存——原油走势分化

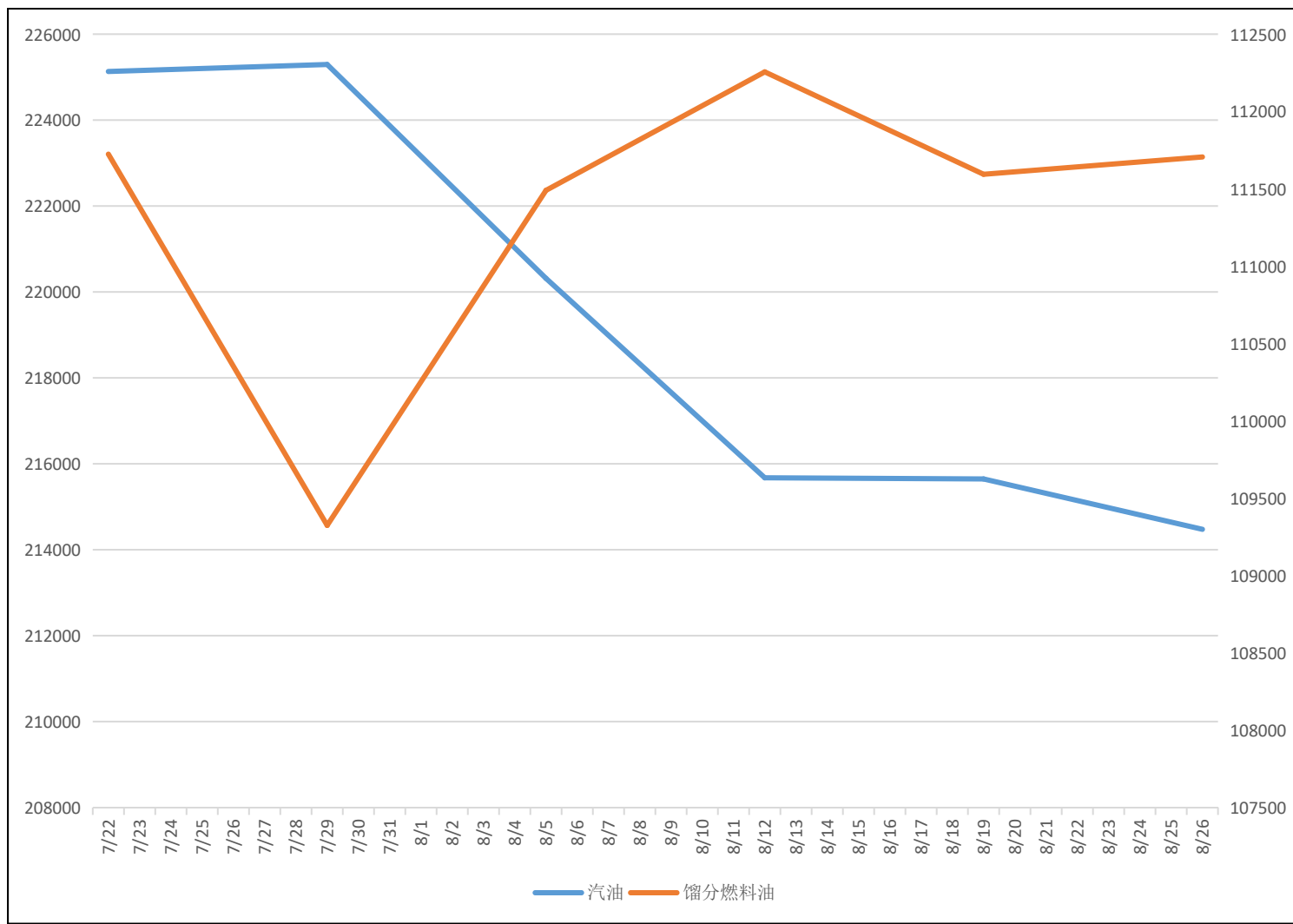
- 原油库存方面，截止8月26日当周，API数据录得原油库存意外增加59.3万桶，超出了市场的预期，而EIA原油库存则录得截止8月26日当周实际公布减少332.60万桶，预期减少148.3万桶，前值减少328.2万桶，两大原油库存数据在上周的公布结果上出现了较大的分歧，这也造成了市场在短暂权衡之后选择了持续的观望态度，并未就原油库存的变动产生较大的波动。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油再度去库，但提振有限

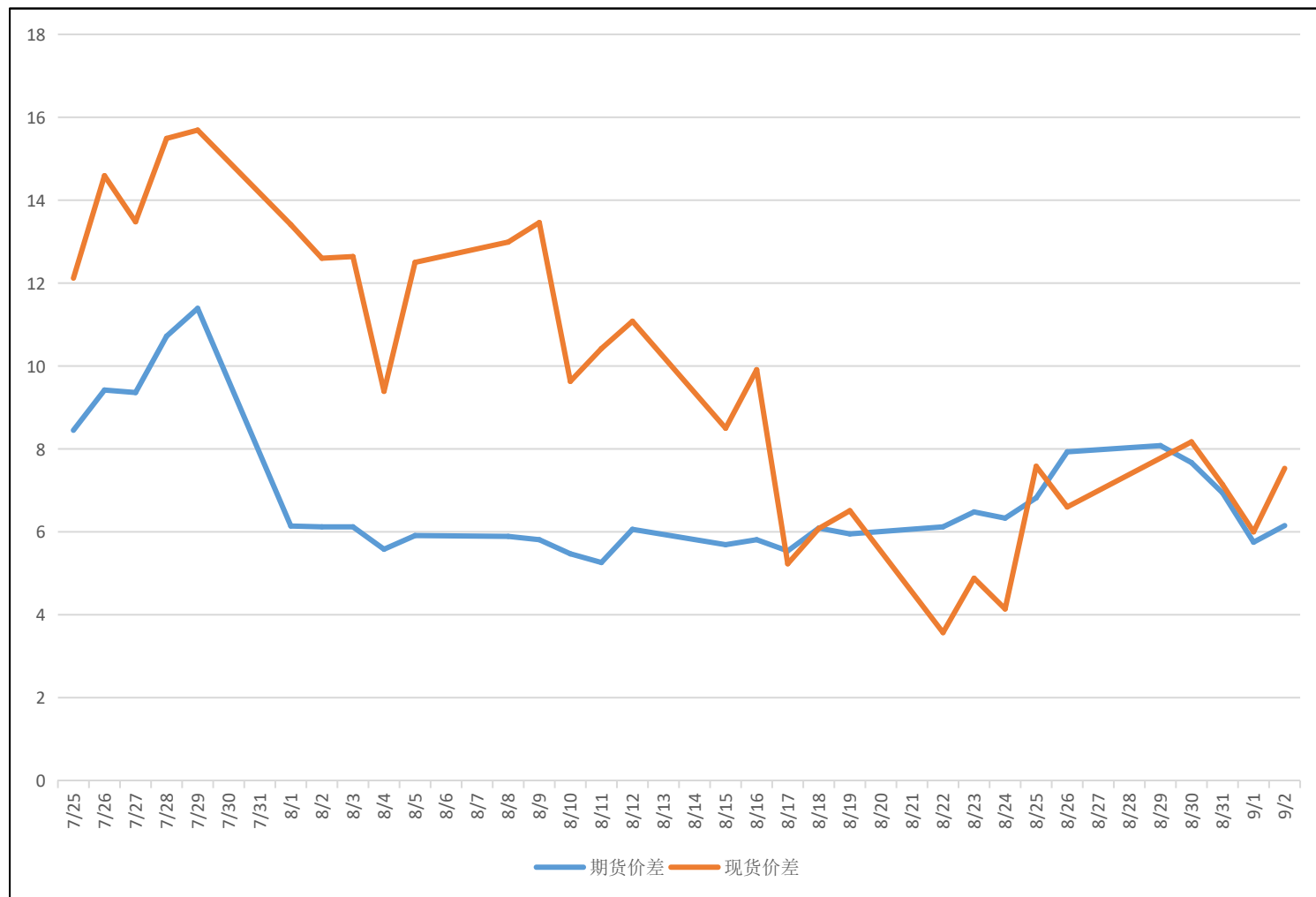
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至8月26日当周，汽油库存实际公布减少117.20万桶，预期减少117.8万桶，前值减少2.7万桶；精炼油库存实际公布增加11.10万桶，预期减少96万桶，前值减少66.1万桶，成品油库存继续维持了此前的走势，主要原因在于近期原油价格的走低以及汽油价格的下行导致汽油裂解价差出现的较大的回落现象，炼厂的利益抉择之下转向了盈利性更高的馏分产品。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

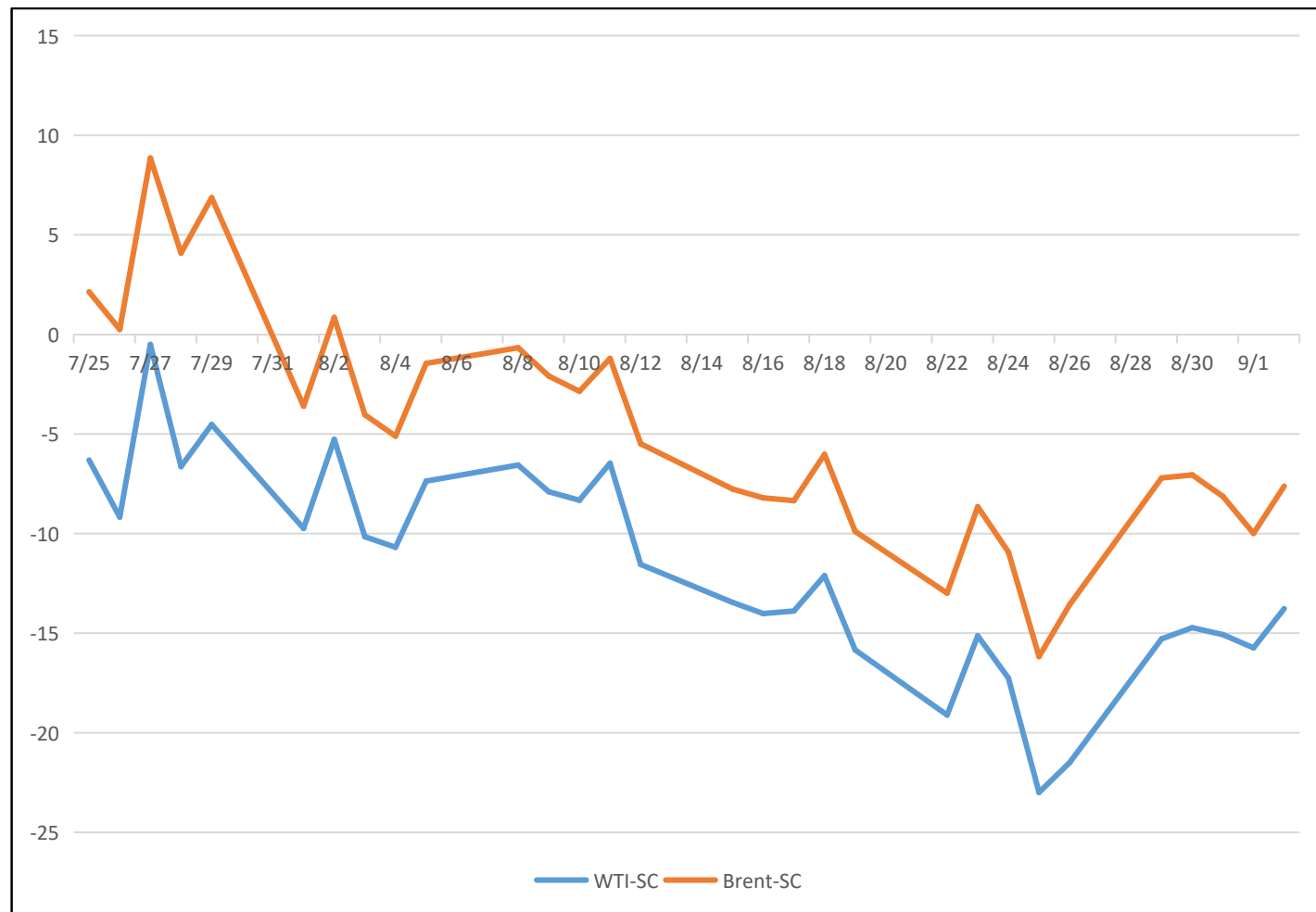
- WTI/Brent期货价差在前期大幅走宽，导致WTI现货存在大量转移投机套利现象，在经过一段时间的调整之后，上周时间两者价差稳定于6-8美元/桶附近，但从长期看来两者价差维持在2-4美元/桶，因此整体仍旧高出正常时期的价差水平。
- 而现货价差则在近期与期货价差波动方向相近，但明显幅度更加剧烈。



(WTI/Brent 期现价差)

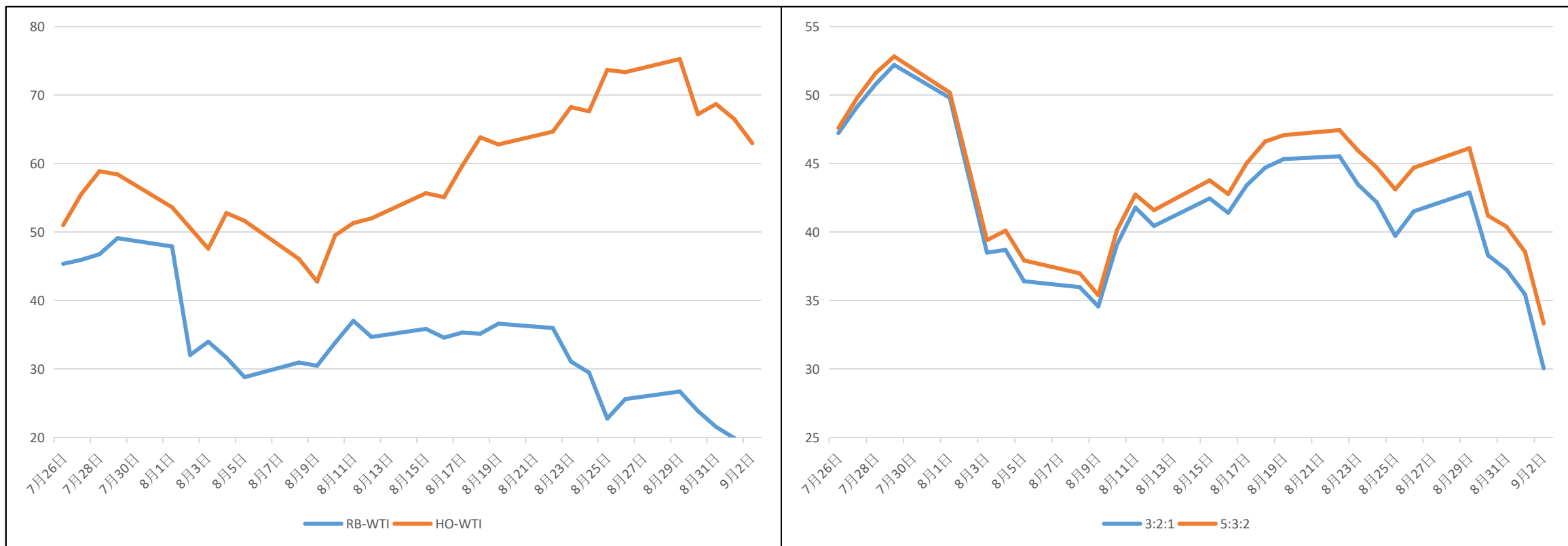
(5.2) 价差——内外盘价差

- 前段时间在国内注册仓单量明显减少以及海运成本提高的情况之下，国内原油期货明显较国际品种更加强势，但在近期可以看到价差明显缩窄，基本恢复至正常水平，这也将导致在未来的一段时间内SC原油或持续回归以往的投资逻辑，即以跟随国际油价波动为主，而主要原因则是在于随着时间进入9月份，10合约持仓量的持续减少导致主力合约相对不再强势。



(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 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行情明显。在1:1裂解价差当中，汽柴油走出了明显的分化行情，主要在于汽油价格的下跌导致炼厂利润大幅走低，进而转向生产柴油，而柴油需求的正向提振导致柴油价格相对坚挺，更是会对低硫燃料油价格造成较大影响。反观3:2:1与5:3:2裂解价差当中则明显可以发现成品油利润在持续走低，不再强势。

(5.4) 价差——SC月差

- 在国内原油期货的月差结构当中，主力与次月合约均维持了下行走势，但月差结构则保持了震荡。值得注意的是，由于10合约的相对强势，导致月差结构一度突破40元/桶的高点，而较往期SC期货的主次月月差结构来看，合理区间一般处于[18-25]之间，因此随着10合约的强势逐渐消退，月差或存进一步的下行空间。



(SC2210-SC2211月差结构)

03

观点小结

上周国际油价整体再度展现出了较强的下行力量，主要在于目前市场上的供给问题得到了一定的缓解，同时宏观经济衰退的预期依旧维持。就具体的情况看来，宏观方面美联储的鹰派观点持续作用在市场之上，投资者对于加息的预期也尚未减退，整体将利空油价；而供给方面尽管叙利亚与伊拉克的地缘局势动荡短暂提振了油价，但随后的平稳也导致市场关注点重新转移到了新一轮的OPEC+会议之上，若本次会议的结果为减产，那么油价在短线内或存在一定的上行空间，但就整体的情况看来，减产的幅度可能有限，因此油价的上方也存在一定的阻力。

整体看来，目前原油市场的投资逻辑仍旧是处在宏观经济与供给的双方博弈之中，但长期的重心下行趋势仍未改变，因此在以上消息未出现较大的突破之前，短期内建议仍旧维持中性的区间短差操作为主，或者选择谨慎的逢高沽空，待市场消息确定之后可以再做判断。

风险点在于：OPEC+大幅减产、伊核协议完全停摆、俄罗斯原油完全脱节国际市场等

- 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

