

俄欧冲突再度对垒升级
美加息欧月报引发关注

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年9月13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:

SC2211周内或仍以**宽幅震荡**走势为主，并存在一定的下行趋势，建议周二以短差操作为主暂时观望，关注晚间美国公布的**8月份宏观数据**对于加息决策的影响，以及**OPEC新一轮月报**公布的内容。若美国8月宏观数据积极回暖，那么在大幅加息预期减弱的情况下油价将持续回调；若数据与预期持平或略逊于预期，则油价存在进一步的下行空间。



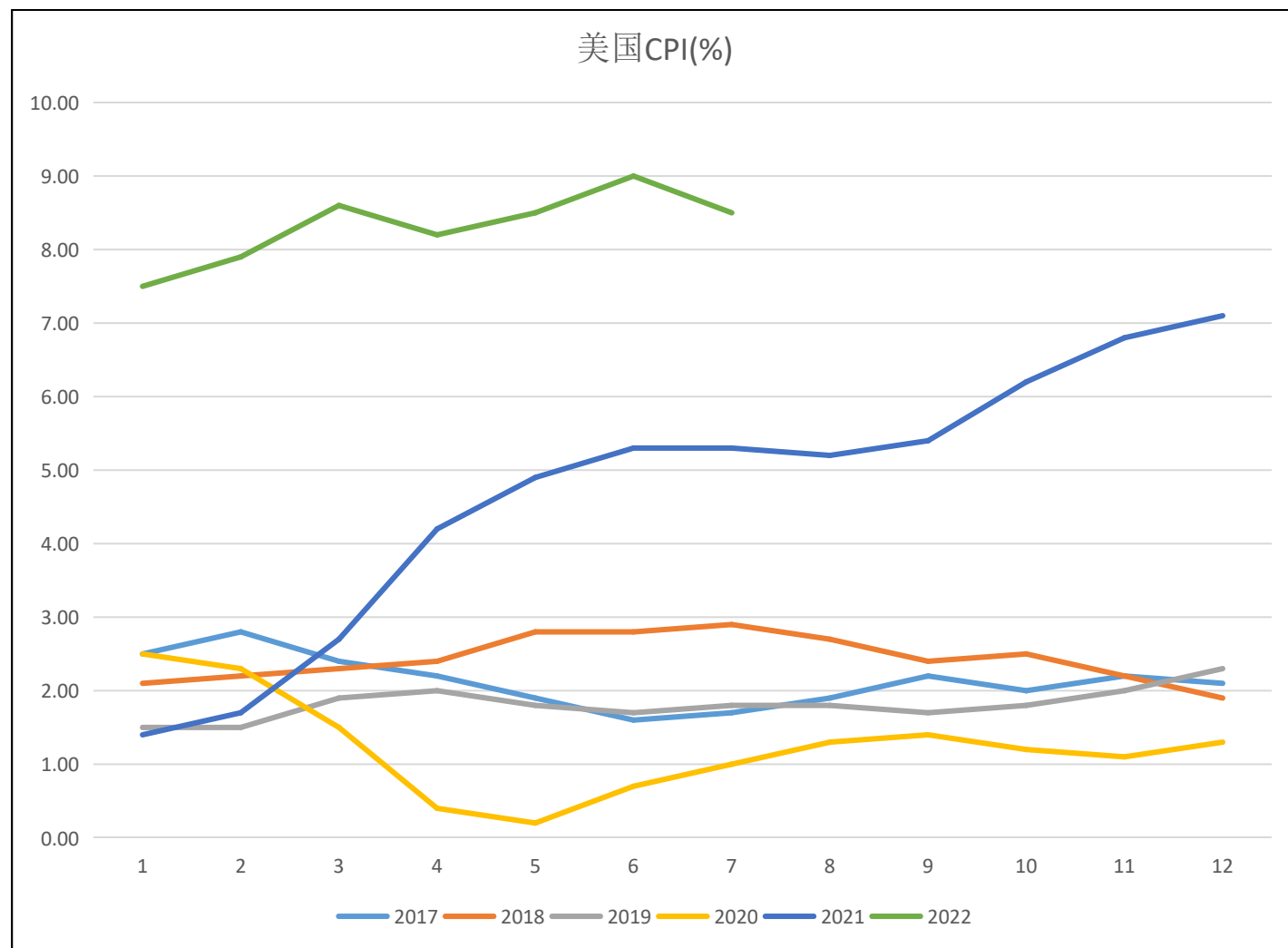
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国8月CPI出炉在即

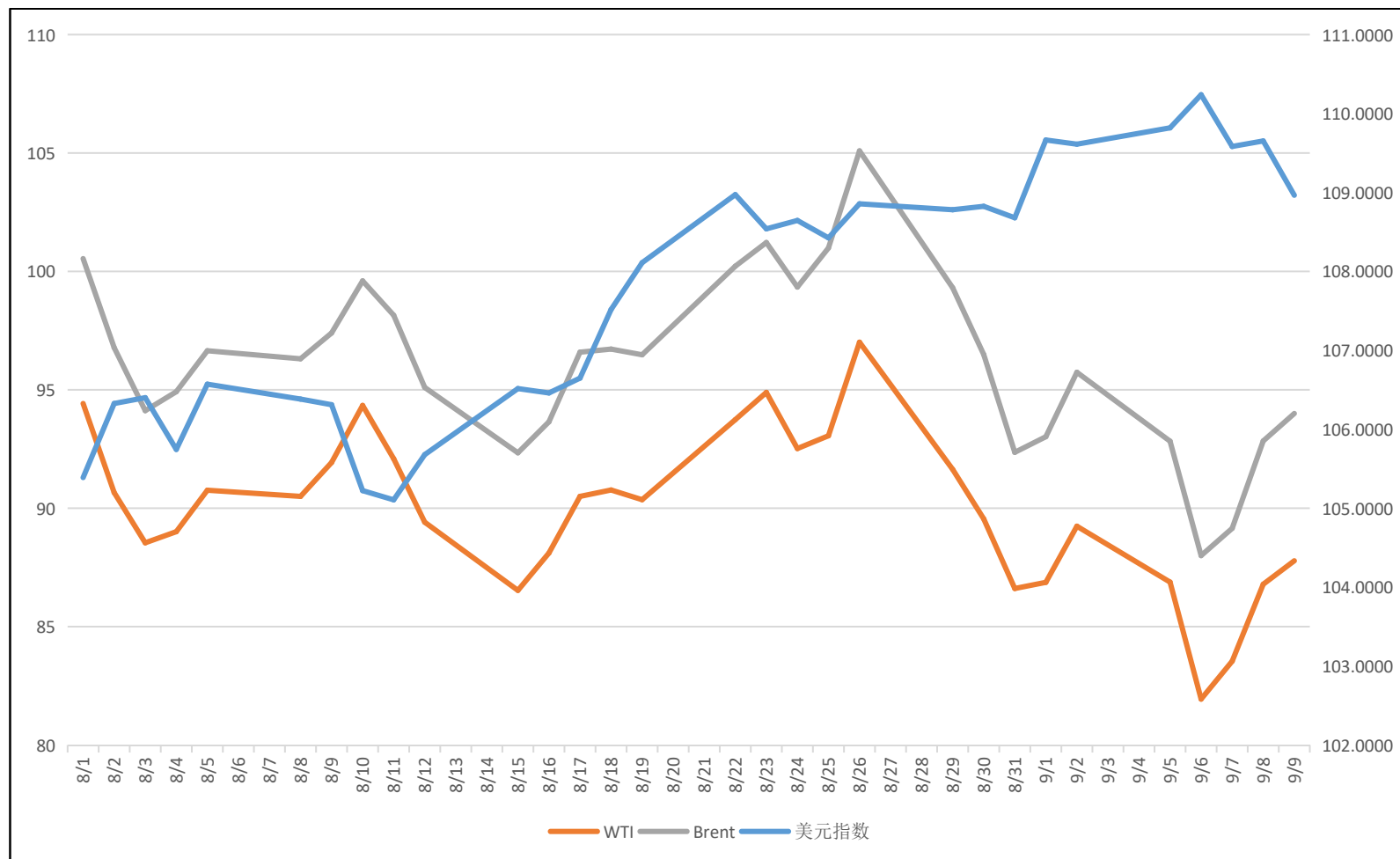
- 就目前的市场行情来看，主要经济体的货币政策仍旧是主导大宗商品价格走势的核心因素，而其中最为被关注的则是美国的宏观数据。策略师们表示，本周二晚间20:30将公布的美国8月CPI将受到密切关注，以了解美联储本周可能需要多激进地加息来对抗高通胀。美联储的政策制定部门预计将在9月20-21日的会议上再次将指标隔夜贷款利率从目前的2.25%-2.50%区间提高。目前CME数据得到，美联储到9月份加息50个基点的概率为8%，加息75个基点的概率为90%。



(美国CPI5年同比)

(1.2) 宏观——美元指数触顶回落

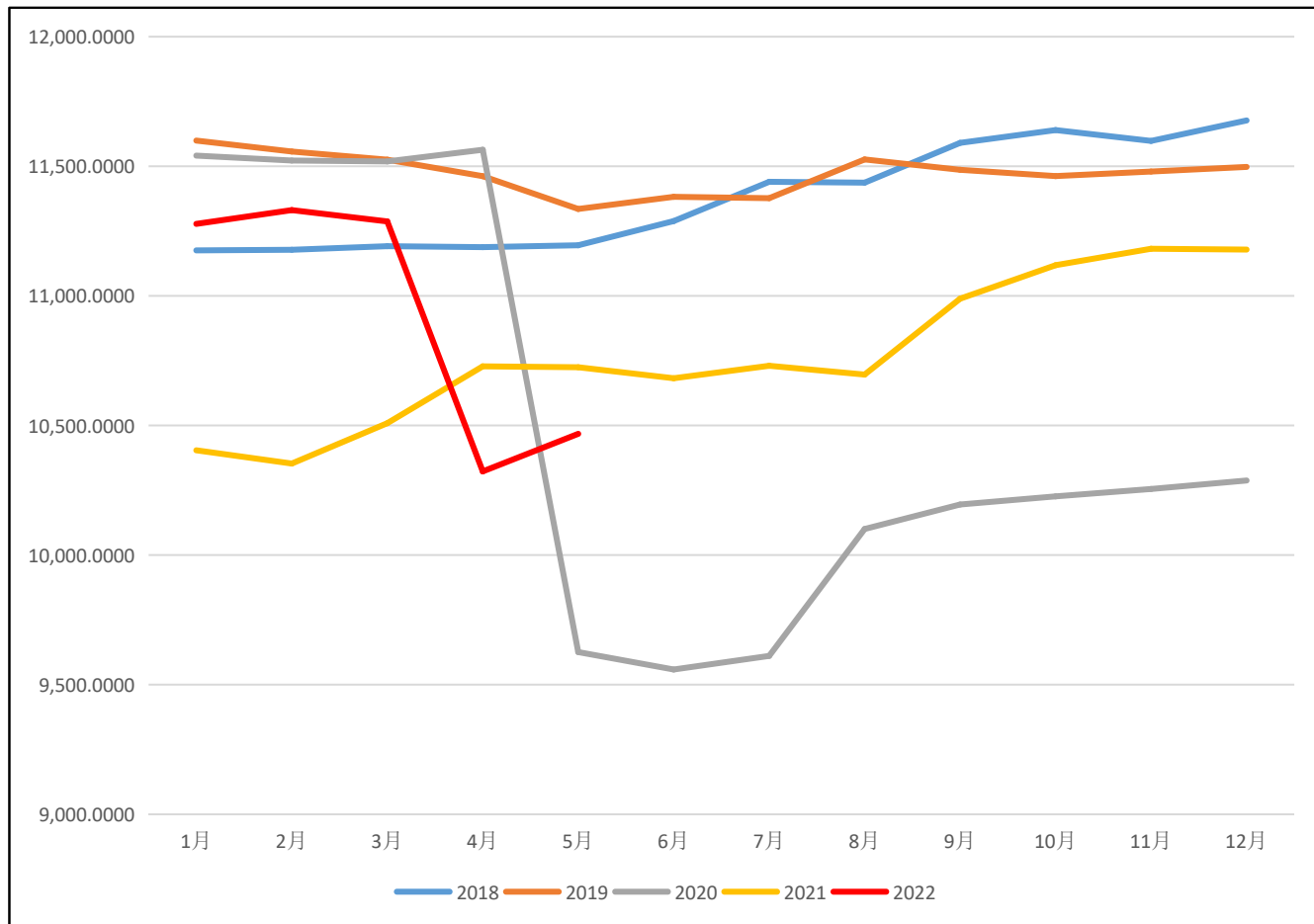
- 美元指数在此前连续数周的持续走强之后，在上周后半段时间终于重新迎来了下行走势。由于对美联储激进行动的预期，美元指数一直在走强，并在上周三达到了**110.79**的20年峰值，但随后有所回落。周一，美元指数收跌0.62%，报108.30，盘中曾触及8月26日以来的最低点107.81。虽然目前有声音提到美元指数或许并未触及顶点，但短期内仍旧需要对之持续观察。



(美元指数与油价走势)

(2.1) 供给——俄罗斯断供危机

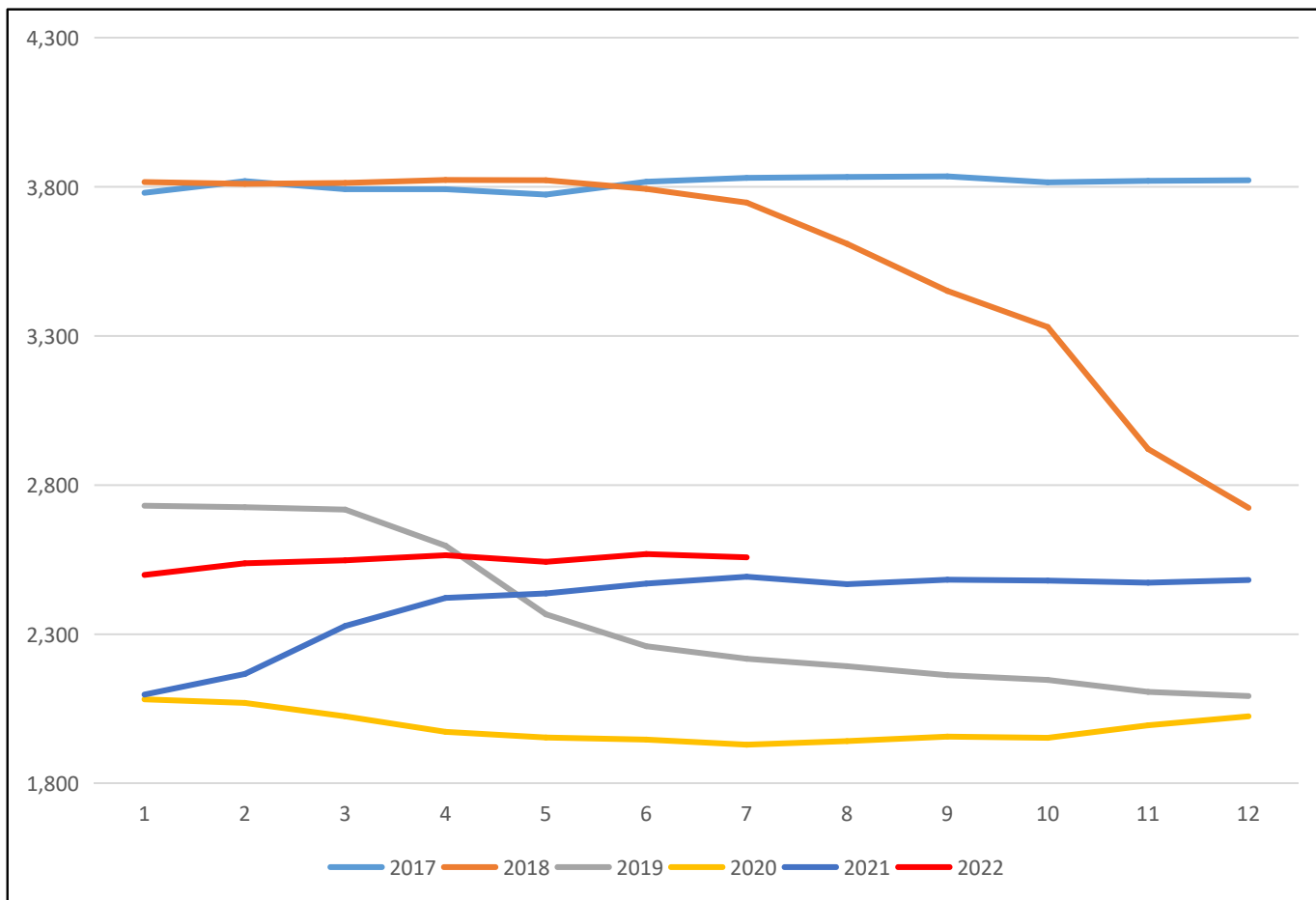
- 此前，G7联合通过了对俄罗斯进行能源价格上限设置的决策，美国在会议后表示对于俄石油价格上限的指导价暂定为44美元/桶，这是此前俄罗斯公布的该国的原油成本价格。在短暂的消化消息之后，俄罗斯方面也是强硬表示，若西方国家对俄石油及天然气设置价格上限，那么俄罗斯将停止向这些国家出口能源资源。若价格上限得以落地，那么短期之内或对油价形成一定的利空，但中长期看来将毋庸置疑的是强力的利多作用，因为在欧洲固有的需求提振之下，该地区国家将不得不转向其他地区寻求新的能源替代品，如此一来将彻底的打乱目前的全球能源供给格局与价格体系，从而导致油价上升。



(俄罗斯原油产量)

(2.2) 供给——伊核协议陷入停摆

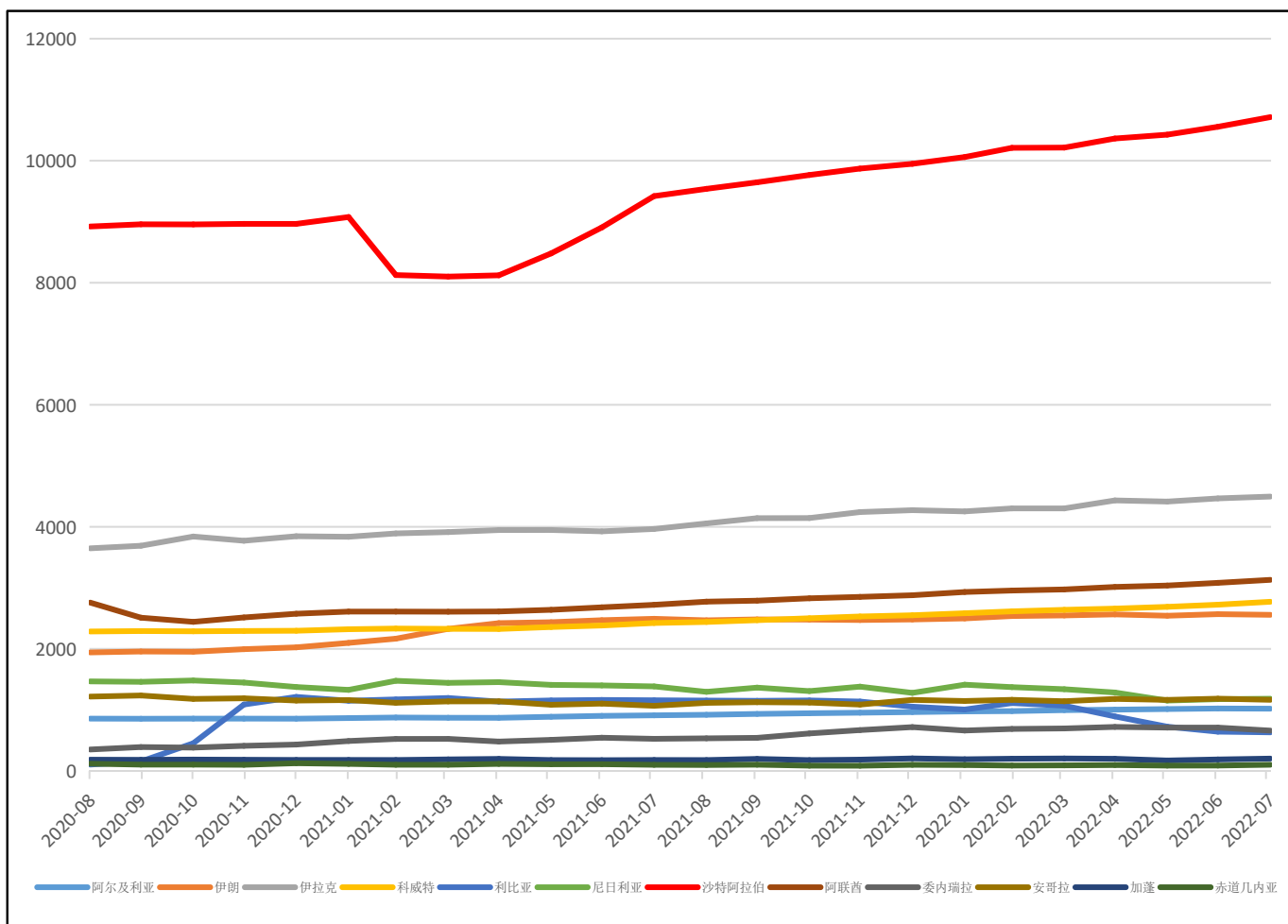
- 此前由欧盟牵头重启的伊核协议的重新谈判在近期并无消息传出，市场对于伊朗原油的能否回归始终抱有观望态度，但在目前的局势看来，短期室内伊朗或难以与其他国家达成有效的协议，而伊朗方面将近150万桶/日的产能也难以回归。
- 伊朗外交部发言人卡纳尼12日说，美国要证明自己会遵守国际准则、能成为一个“可靠的成员”，才能重回伊朗核问题全面协议。美国国务卿布林肯称伊朗对欧盟核协议提议的回应使得在近期内达成协议的可能性不大。



(伊朗原油产量)

(2.3) 供给——OPEC产量政策或悲观

- OPEC+在9月份的部长级产能会议之上选择的减产10万桶/日，这在市场看来是OPEC+在向外传递一种该组织更加倾向于维持高油价的态度，因此市场目前也在猜测在下一轮的部长级会议之上OPEC是否会选择更大幅度的减产来抵消目前油价的下行趋势。与此同时，OPEC+也表示，它可以在任何时候召开会议讨论行动，这意味着减产可能在短时间内以任何形式进行，同时也大幅度的提升了该组织单边减产的可能性，在这样的消息伴随的情况之下，未来油价的下行之路可能会面临一定的



(美国钻机数量/页岩油产量)

的阻碍

(3.1) 需求——欧洲能源危机持续

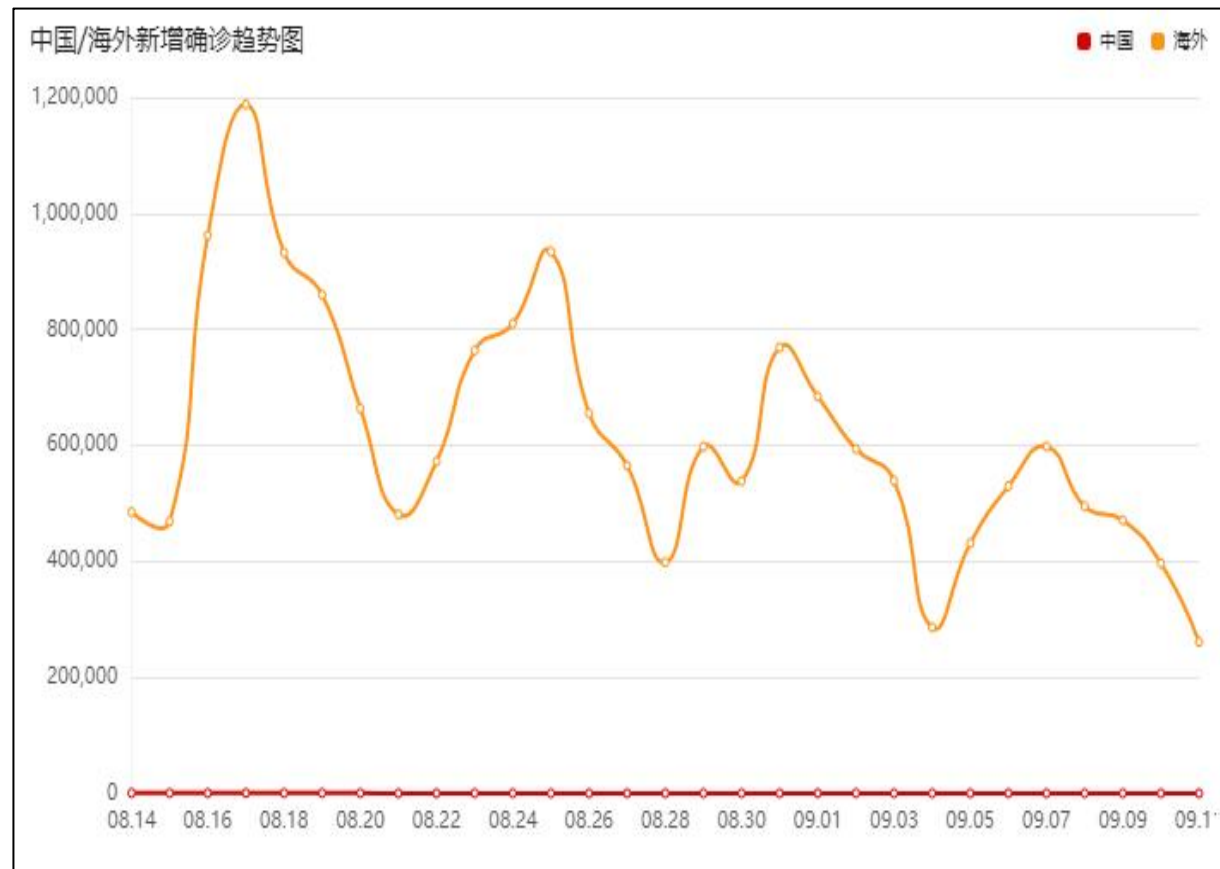
- 受到G7对俄罗斯原油价格设置上限的影响，欧盟上周时间同样表示，将会对俄罗斯天然气能源价格设置上限，虽然目前暂未出炉具体的限价措施，但俄罗斯方面表示对于参与设置价格上限的国家，俄罗斯将暂停向这些国家出口能源资源。这在一定程度上将会加剧欧洲能源危机带来的影响，进而导致对油价形成一定的提振。
- 同时，值得注意的是，近期欧洲多个国家出现了游行活动，而主要主题则是群众对于欧洲国家这样损人不利的行为表示不满，这或许会对未来欧盟设置价格上限政策的切实落地造成一定的阻碍。



(TTF天然气期货价格走势)

(3.2) 需求——G7同意设置能源上限

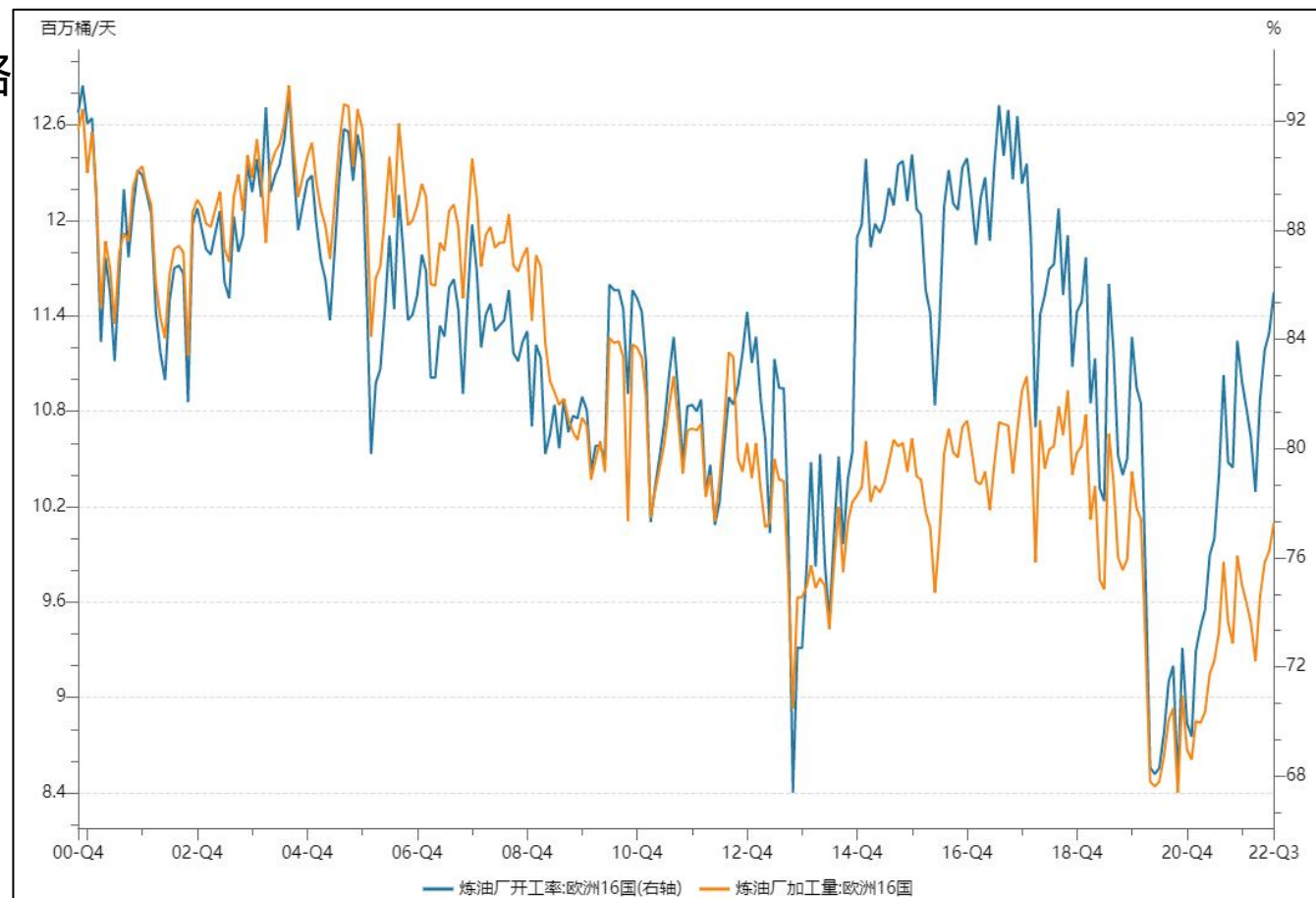
- 随着国际范围内的防疫政策的逐渐放松，今年以来似乎普遍认为诸多国家已经进入了后疫情时期，而随着原油需求的不断修复，亚洲也是修复幅度最为明显的地区，但进入9月份以来，亚太地区的疫情情况就始终如同阴霾一般笼罩在市场之上，上周亚洲多地爆出新冠疫情扩散的消息，当地迅速转入静态管理模式，人们的移动受到限制，并且封锁地区有所扩大，封锁时间有所延长，一时之间引发了国际市场新一轮的对石油需求的担忧，加剧和放大了人们本已对全球经济衰退存在的忧虑心理，更加担心未来石油需求将进一步大幅下降，而这种新增的锐减来自于需求遭到疫情的压制和破坏，这给石油市场带来了持续的下行压力。



(国际新增病例)

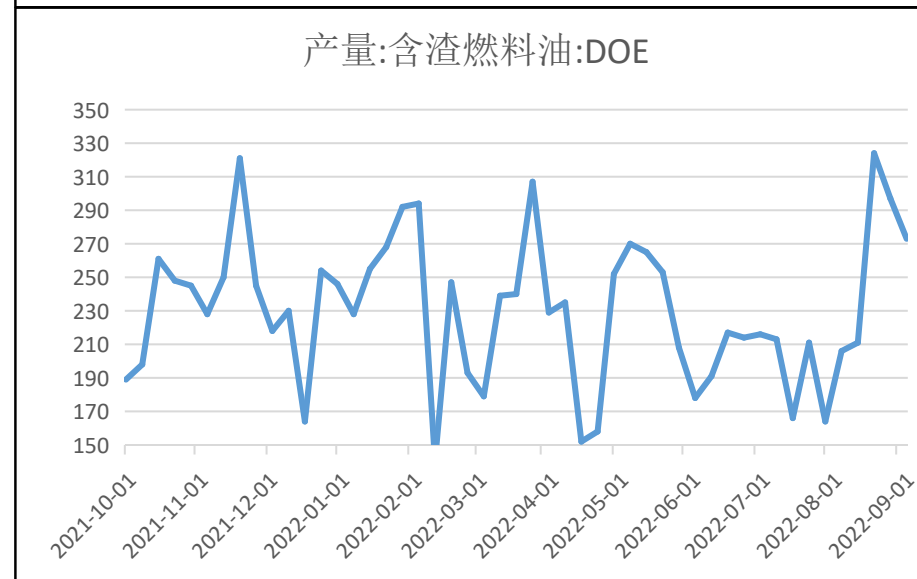
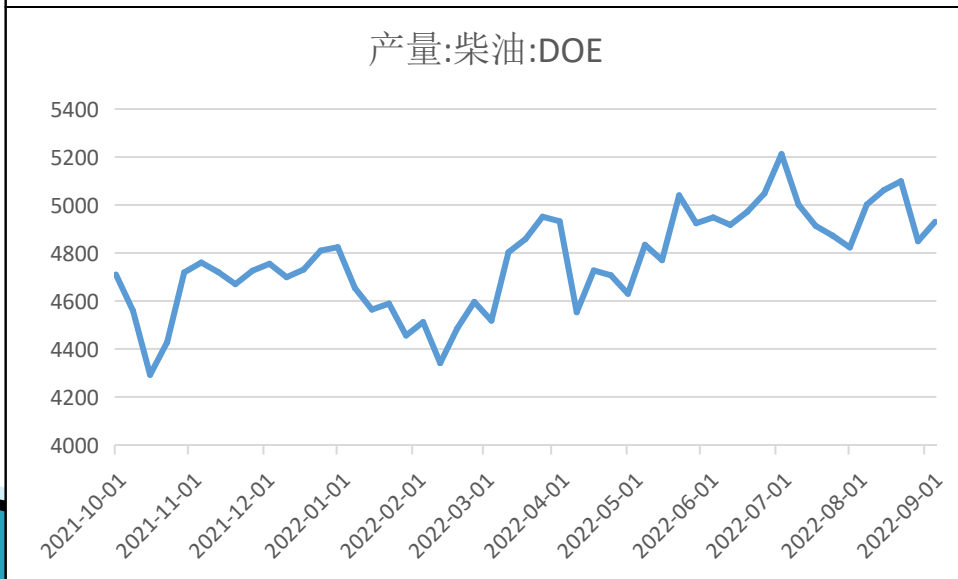
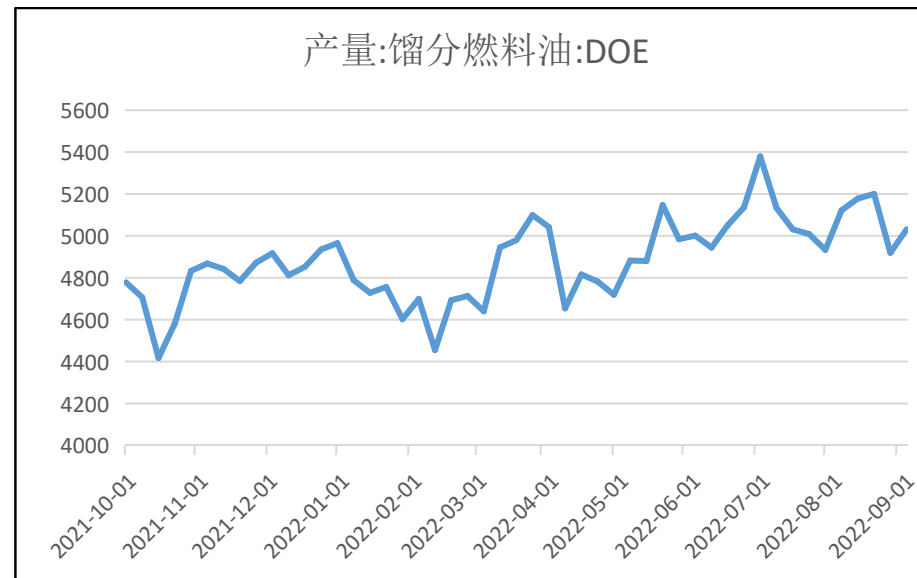
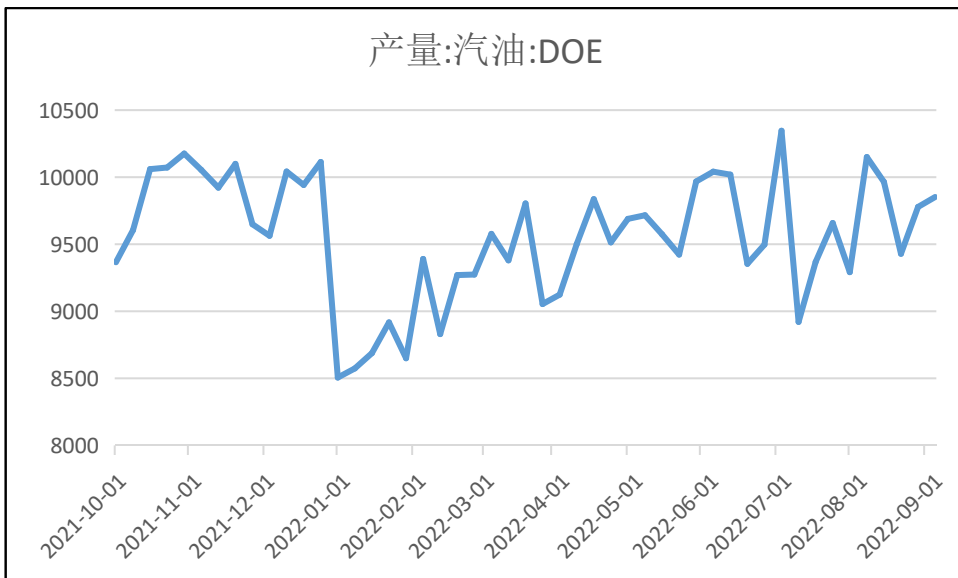
(3.3) 需求——气转油需求提振

- 随着G7对原油价格上限以及欧盟对天然气价格上限的设置，俄罗斯对这两大组织都做出了断供的反击。目前国际市场上普遍认为，欧洲的天然气资源的短缺将迫使该地区重启燃油发电的装置，这虽然会对油价形成一定程度上的提振，但就幅度来看，欧洲地区的燃油发电装置仅占整体发电装置的20%，而燃油发电的效率也极其低下，因此在未来的市场内，欧洲客户的燃料液体的需求虽然会受到提振从而传导到油价之上，但整体幅度也将有限。



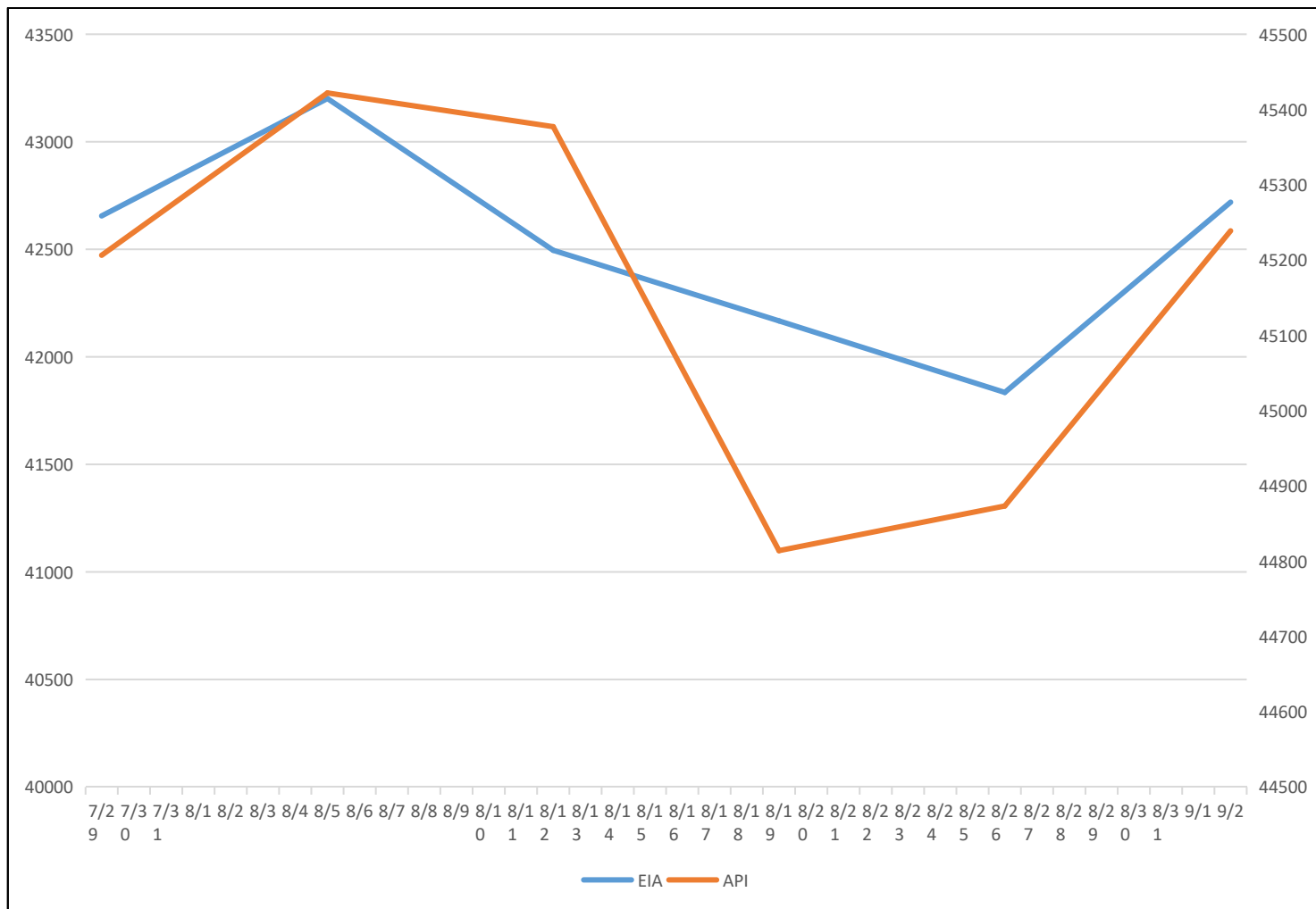
(欧洲16国炼厂开工率/加工量)

(3.4) 需求——美国下游产量整体回暖



(4.1) 库存——原油库存超预期增加

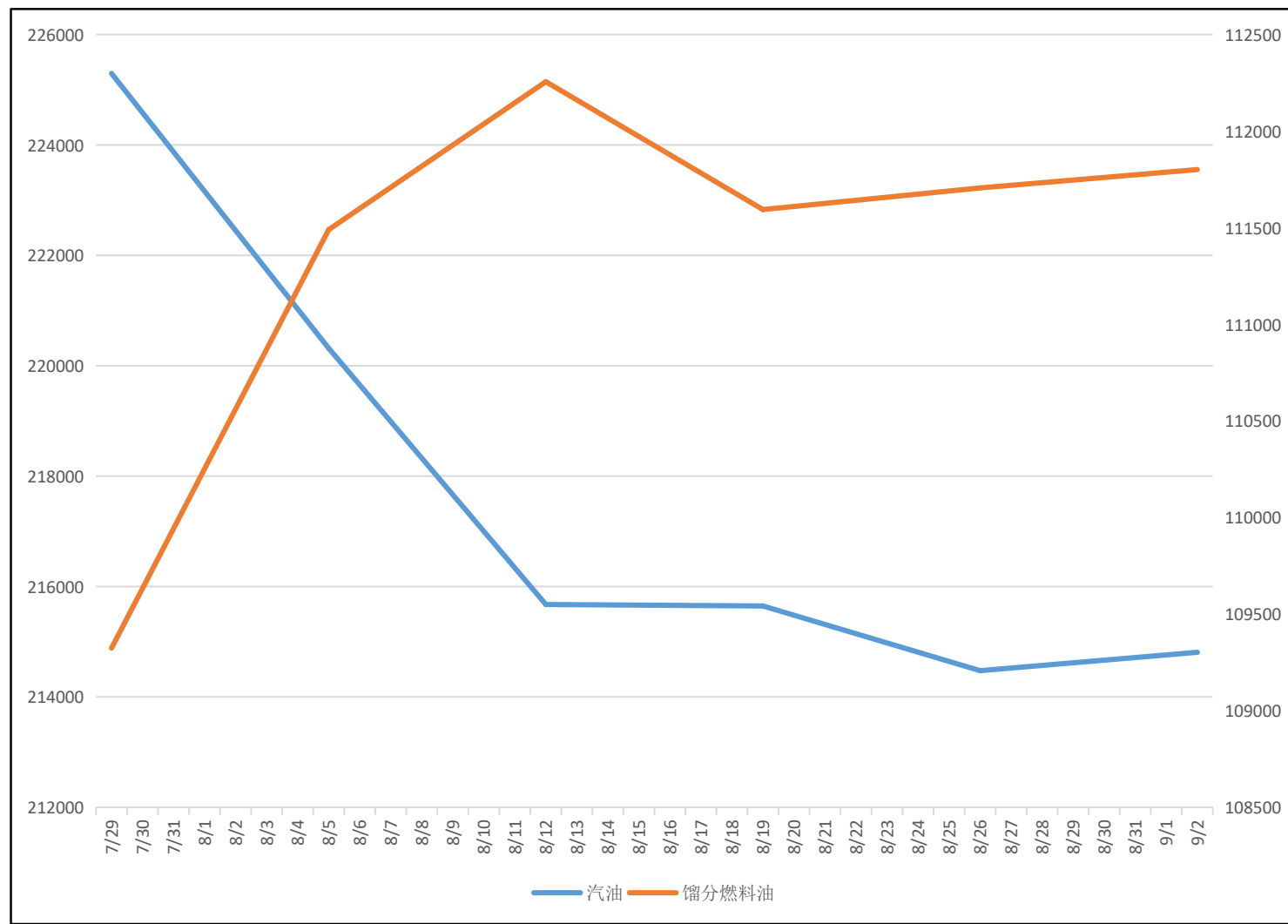
- 原油库存方面，截止9月2日当周，API数据录得原油库存意外增加364.5万桶，预期减少73.3万桶，前值为增加59.3万桶，而EIA原油库存则录得截止9月2日当周实际公布884.40万桶，预期减少25万桶，前值减少332.6万桶，两大原油库存数据在上周的公布结果上保持一致，均出现了较大幅度的增长，市场对此解读为上周增长的量基本都是战略原油储备库存量的增加，但尽管如此，数据上大幅度的超出市场预期也对油价形成了一定的利空作用。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油再累库，下游需求难堪

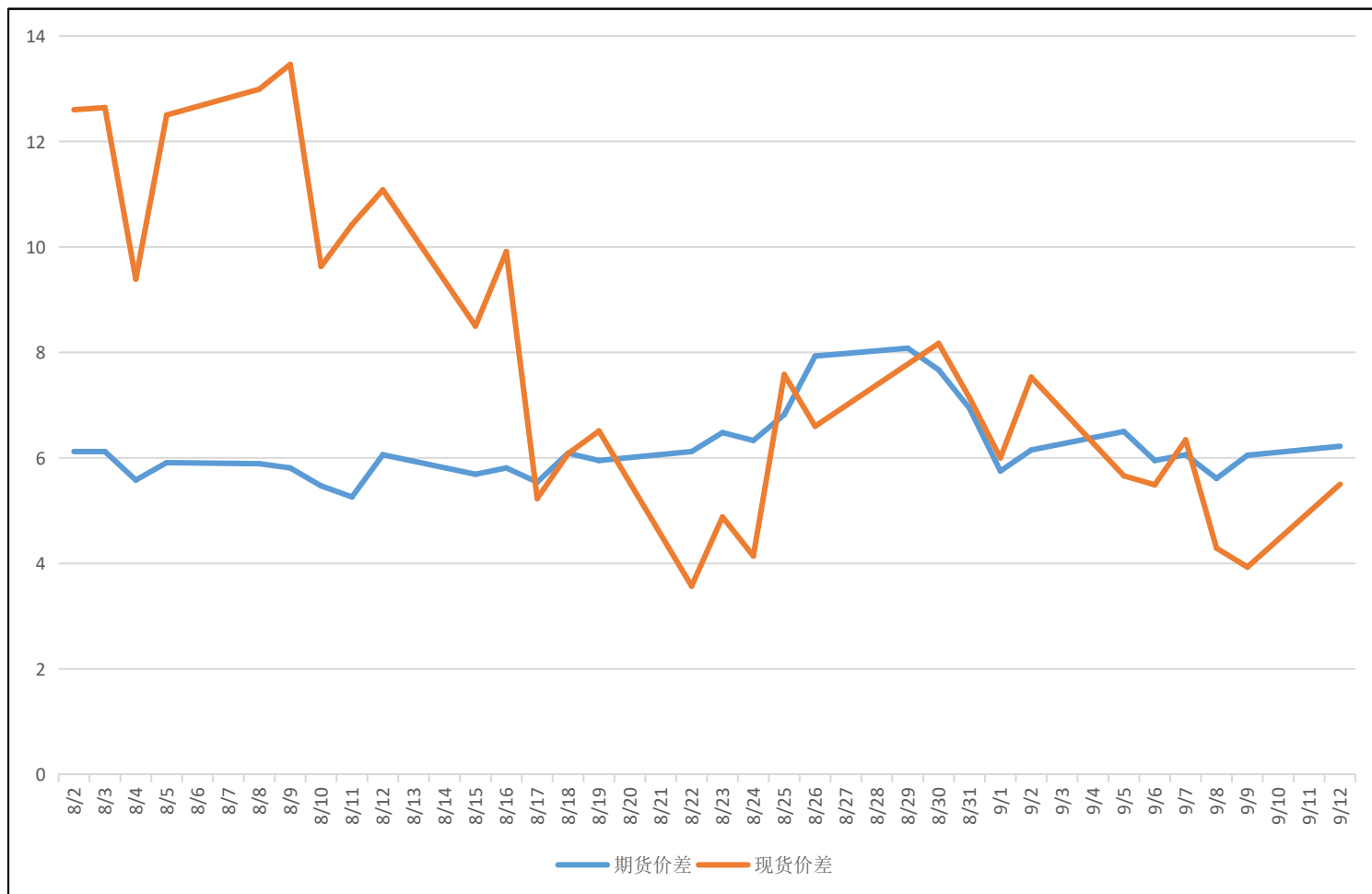
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至9月2日当周，汽油库存实际公布增加33.30万桶，预期减少166万桶，前值减少117.2万桶；精炼油库存实际公布增加9.50万桶，预期增加53万桶，前值增加11.1万桶，成品油库存在此前的小幅度下行之后重新迎来了积累，其中汽油库存更是超出市场预期，反向增加了33万桶之多，这似乎也在侧面印证了各大组织对于原油需求下调的看法。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- WTI/Brent期货价差近期趋于稳定，基本呈现了震荡走势，价差维持在了6美元/桶附近。但从短期看来，上周末时间两者期货价差存在进一步走强的趋势，已经从上周低点的5.62美元/桶上升至目前的6.22美元/桶，若两者价差进一步走宽，那么未来或重新WTI原油大量流向欧洲地区的现象。
- 现货价差方面，近期则与期货价差走势相近，而幅度则更加剧烈，上下边界基本处于4-6美元/桶，但仍旧是正常水平。



(WTI/Brent 期现价差)

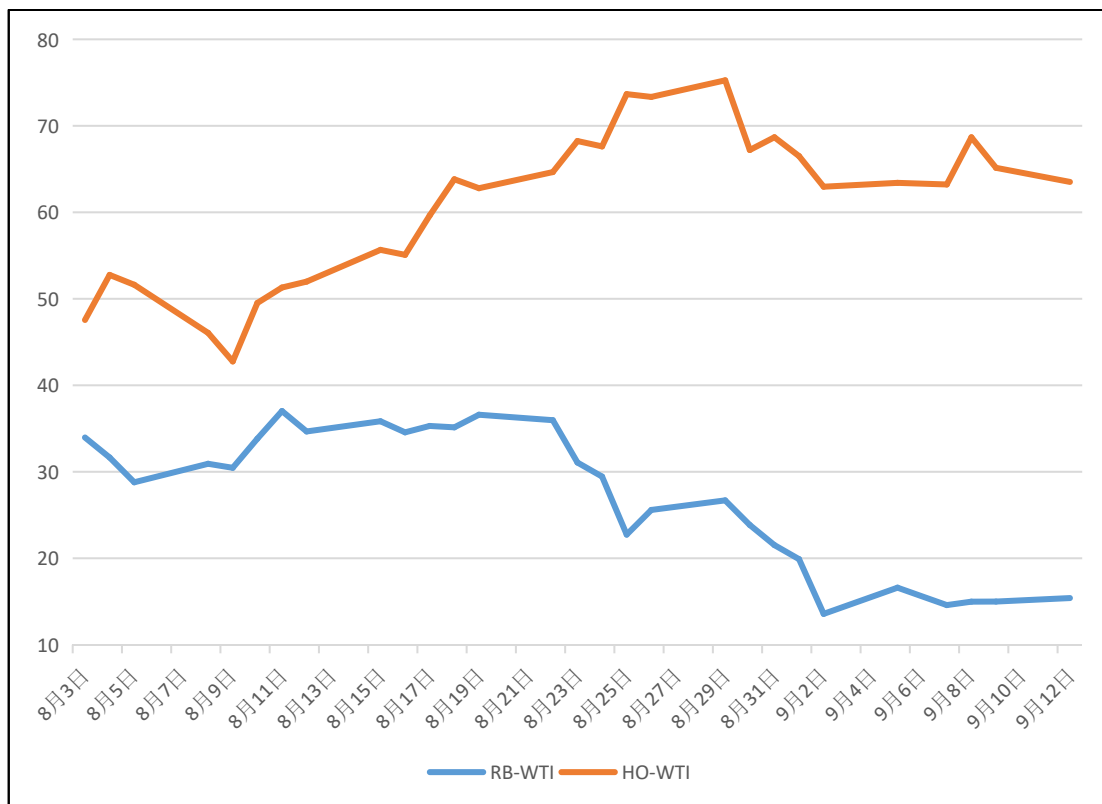
(5.2) 价差——内外盘价差

- 内外盘价差在近期如此前预期的一般，呈现出了明显的走弱形式。主要在于此前的内外盘价差扩大是由于09合约以及10合约的注册仓单量的不足，造成国内原油期货存在奇货可居的状态，进而导致价格的大幅走强。而在9月合约的持仓量大幅降低的当下，10月合约注册仓单量的恢复，这都会导致SC原油期货在未来的走势中重归跟随国际油价的逻辑。

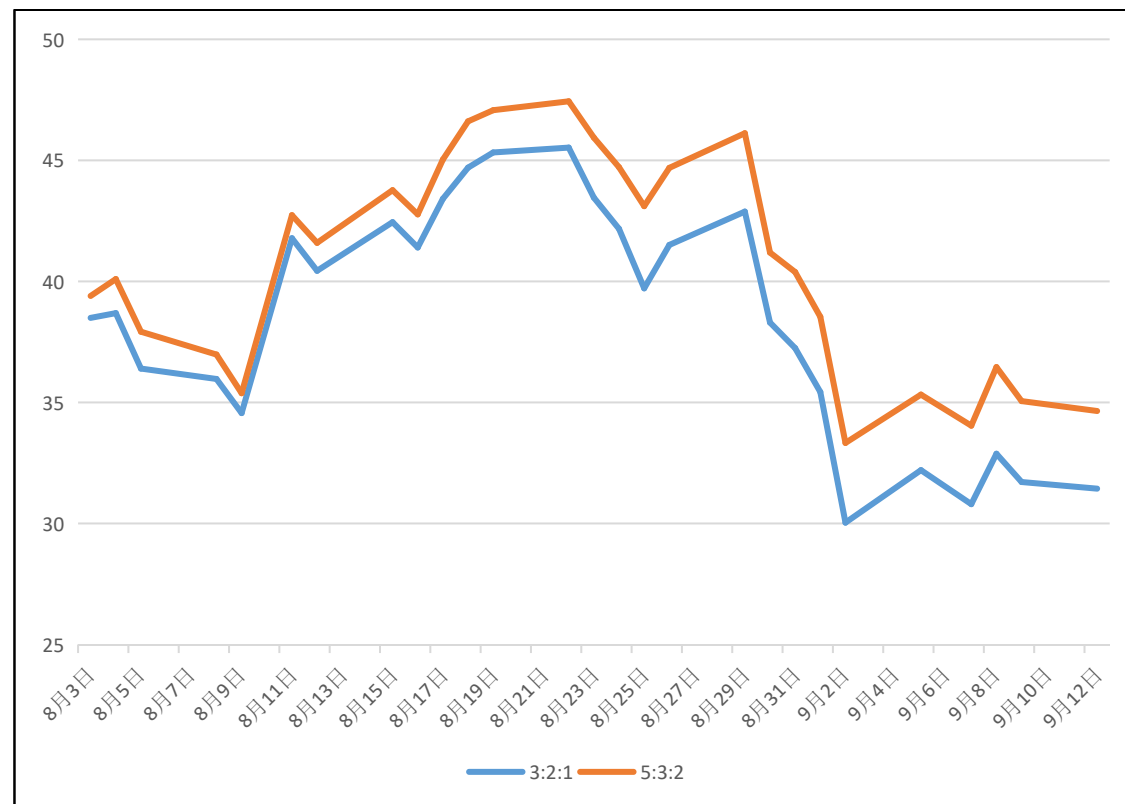


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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走势依旧相对背离。其中汽油裂解价差明显走弱，自上周的20美元/桶上方目前已经下落至不足15美元/桶，这将导致炼厂持续减少生产汽油；而柴油裂解价差的相对强势则导致炼厂利润得以持续提振，在低硫柴油占据下方主要的生产资源时，低硫燃料油以及汽油的生产都会受到较大影响。

(5.4) 价差——SC月差

- 在国内原油期货的月差结构当中，主次月合约依旧维持了震荡下行的走势，但月差结构则有所不同，展现出了震荡上行的走势。值得注意的是，由于10合约的持续强势，目前月差已经连续保持在40元/桶以上的高位，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与主次月的更迭，月差或存进一步的下行空间。



(SC2210-SC2211月差结构)

03

观点小结

上周上海原油期货整体周线录得下跌3.36%，周内也表现为连续数个交易日的大幅度下行，尽管周末时间价格有所回暖，但整体重心下行的趋势仍未改变。就目前的局势看来，在G7与欧盟对能源价格设置上限的言论发布之后，俄罗斯迅速做出反击，表明目前国际市场上的重心关注焦点仍旧是在宏观经济衰退的预期与地缘政治冲突带来的供给动荡之间博弈，因此在短期内看来，供给端的扰动或许会对油价施加持续上行的作用力，但在加息周期的压制之下，此二者共同作用或将导致油价呈现宽幅震荡的走势；而在中长期看来，短期内供给扰动的作用将表现乏力，整体将持续受到宏观经济衰退走势的影响，导致油价的重新持续下行。

综上，短期内建议对SC2211保持中性的短差操作为主，在阶段性震荡筑底的行情之中可谨慎的逢高沽空，但不宜过度，同时应设置好止盈止损，期间可保持关注主要经济体宏观数据与货币政策，以及OPEC月报的内容。

风险点在于：伊核谈判维持停滞、OPEC再度大幅减产、主要经济体货币政策超出预期、欧洲地缘冲突剧烈升级

- 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

