



IEA下调需求预期 OPEC产量增加
供给过剩或将到来之际关注议息会议
——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年9月19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在宏观经济衰退预期的作用之下，**本周或维持偏弱震荡**走势，并持续存在一定的下行趋势，建议暂时以偏空短差操作为主，周内主要关注美联储新一轮议息会议的结果。



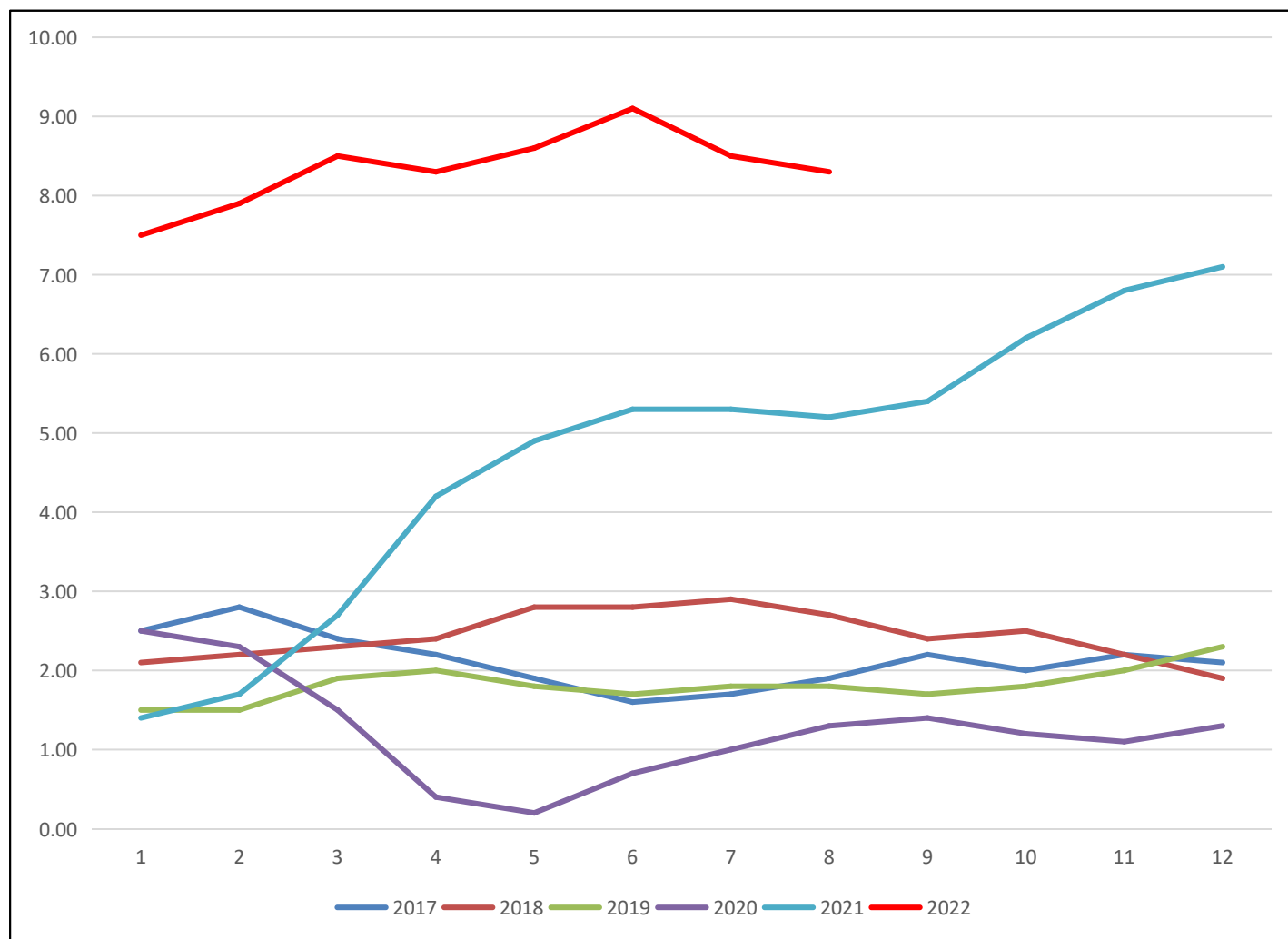
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国8月CPI涨超预期

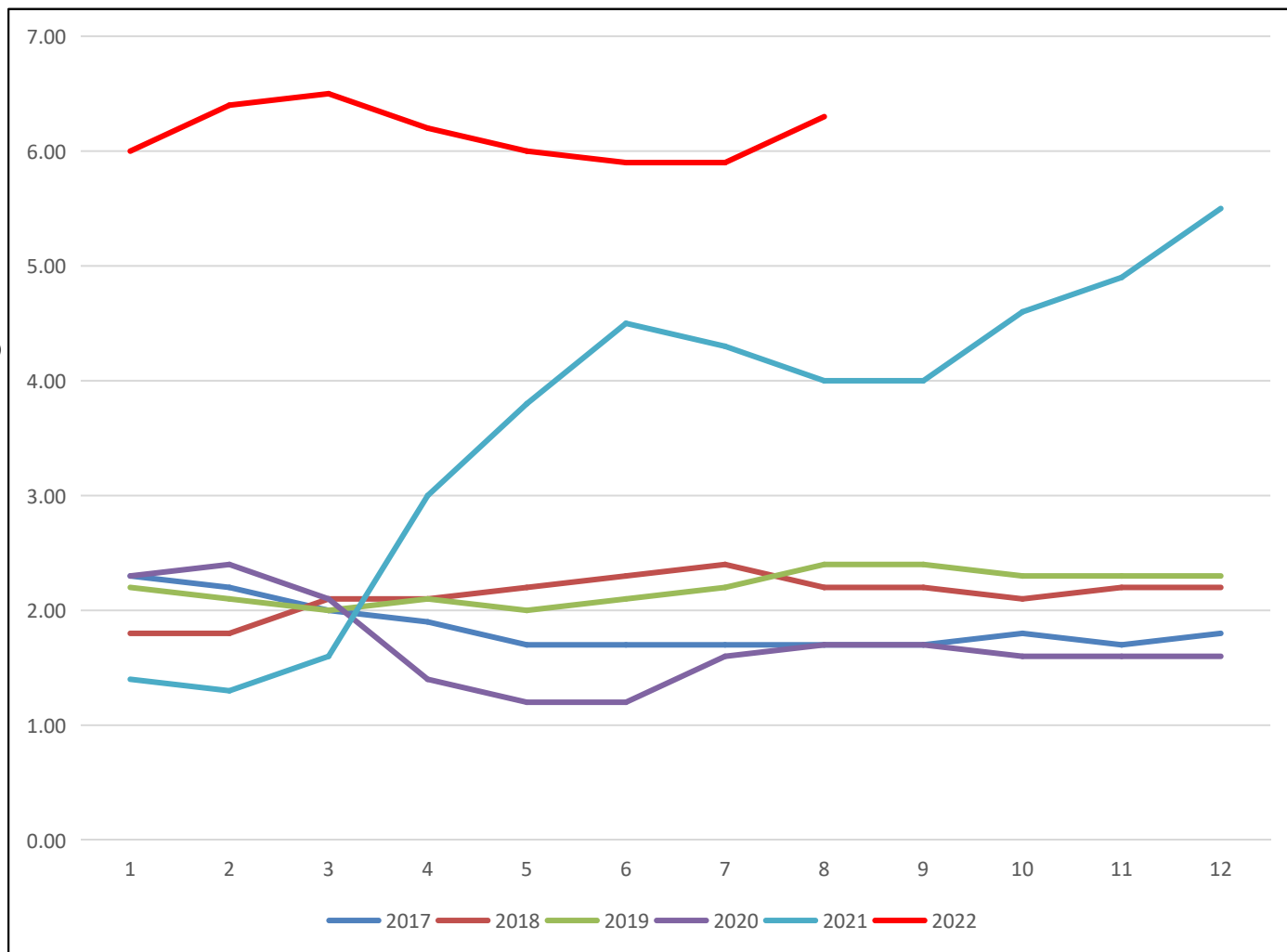
- 上周时间美国公布了最新的消费者物价指数CPI，8月份的美CPI同比8.3%，预期8.1%，前值8.5%。8月核心CPI同比6.3%，预期6.1%，前值5.9%，为2023年3月核心CPI触顶以来的首次上升。尽管自8月以来，WTI原油累计下跌的幅度已经将近10%，这导致能源板块的消费整体也在下跌，带动汽油价格环比下跌10.6%，高油价的问题得到了一定程度上的解决，但实际上整体CPI的持续上行则是证明了哪怕能源价格得到了缓解，整体消费者也不得不为食品、租金、医疗保健、电力和天然气付更多钱，这也在一定程度上加剧了市场对于消费信心的衰退作用



(美国CPI5年同比)

(1.2) 宏观——9月议息会议来临在即

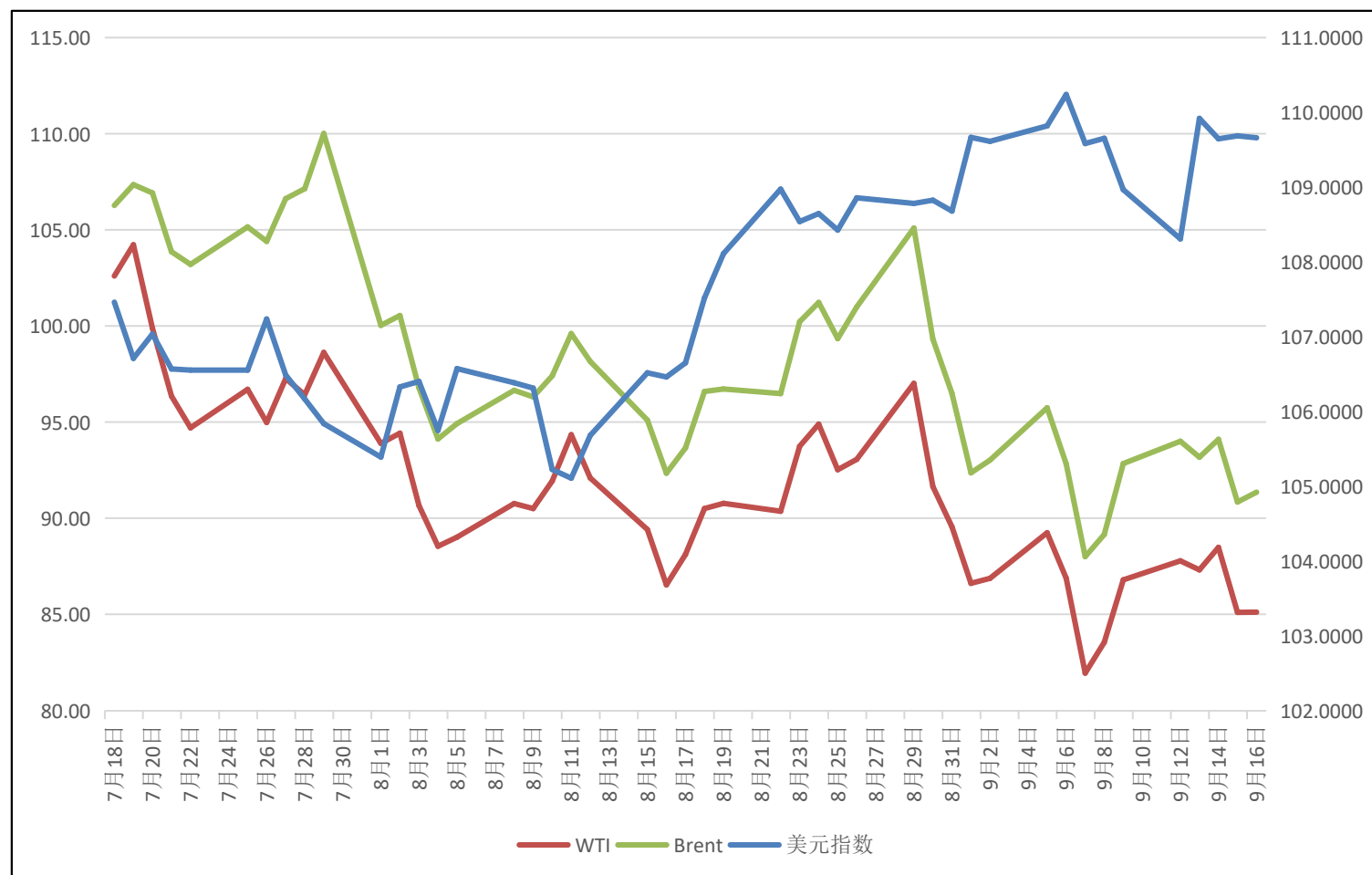
- 随着时间进入9月下旬，美联储新一轮的议息会议也将引起市场的重视。本轮议息会议将于9月20日与21日举行，并且将会决定美联储对于下一轮加息举措的具体幅度到底是多少。目前就市场的预测来看，普遍认为75基点的加息操作将是中性的考虑，但不排除美联储未达到快速遏制通胀的目的而选择更为激进的加息100基点的操作。但不论未来的议息会议是75基点还是100基点的加息，美元指数都料将会在此轮议息会议之后再度大幅走强，甚至有可能突破此前的110点的心理高位，而在这样的情况之下，未来的宏观形势对于油价来说并不利好，油价也有可能在这样的衰退预期的大环境下再度下行。



(美国核心CPI5年同比)

(1.3) 宏观——美元指数高位震荡

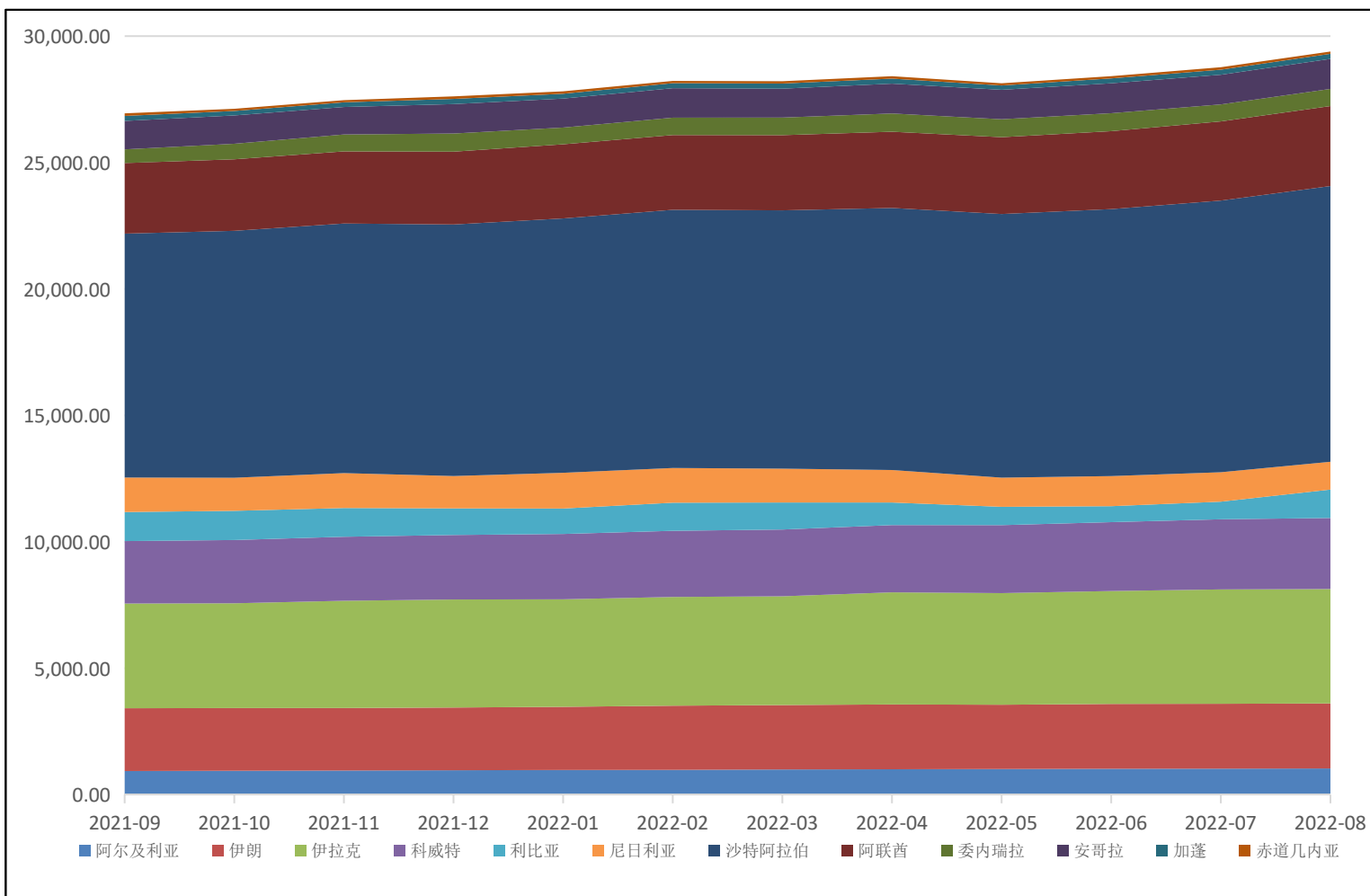
- 美元指数在此前一度向上突破了110点的历史性高位，但随后的迅速回落在上周时间前半程导致国际油价整体再度有所上行，但随着美国8月CPI数据的公布，市场对于美联储再度暴力加息的预期大大增长，进而导致美元指数再一步走上，徘徊在110点下方。预计后市当中美元指数将持续在此高位震荡，从而对油价持续形成压力。



(美元指数与油价走势)

(2.1) 供给——OPEC8月产量增加

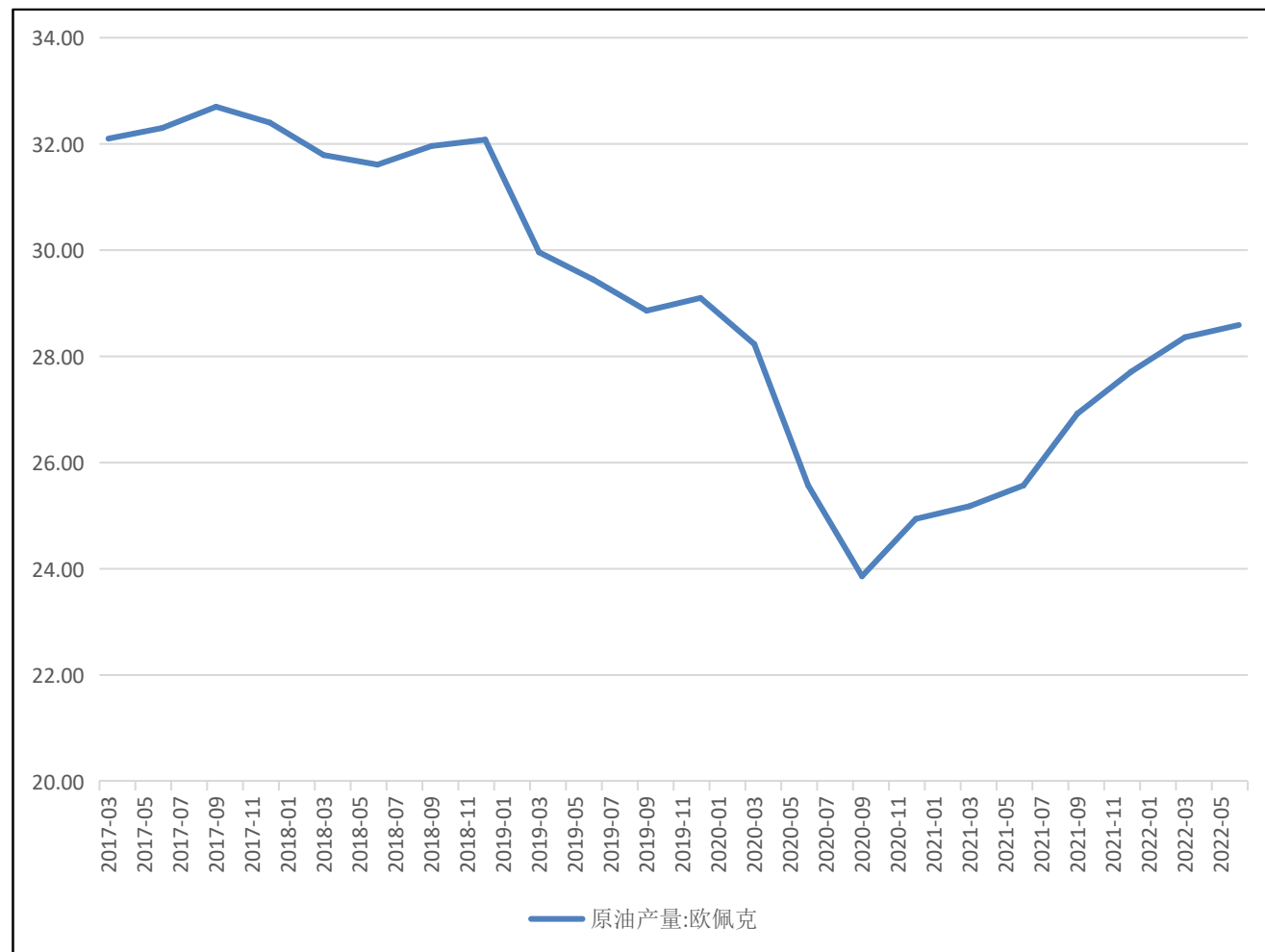
- 上周公布的OPEC新一轮月报当中，根据二手数据显示，8月份OPEC的产量整体增加了61.8万桶/日至目前的2965.1万桶/日，其中沙特阿拉伯增加了16.0万桶/日的产量，伊拉克增加0.2万桶/日，伊朗增加0.5万桶/日，委内瑞拉增加0.6万桶/日，而利比亚则兑现了该国此前的承诺，产量大量增加了42.6万桶/日至目前的112.3万桶/日。



(OPEC成员国原油产量)

(2.2) 供给——OPEC8月产量增加

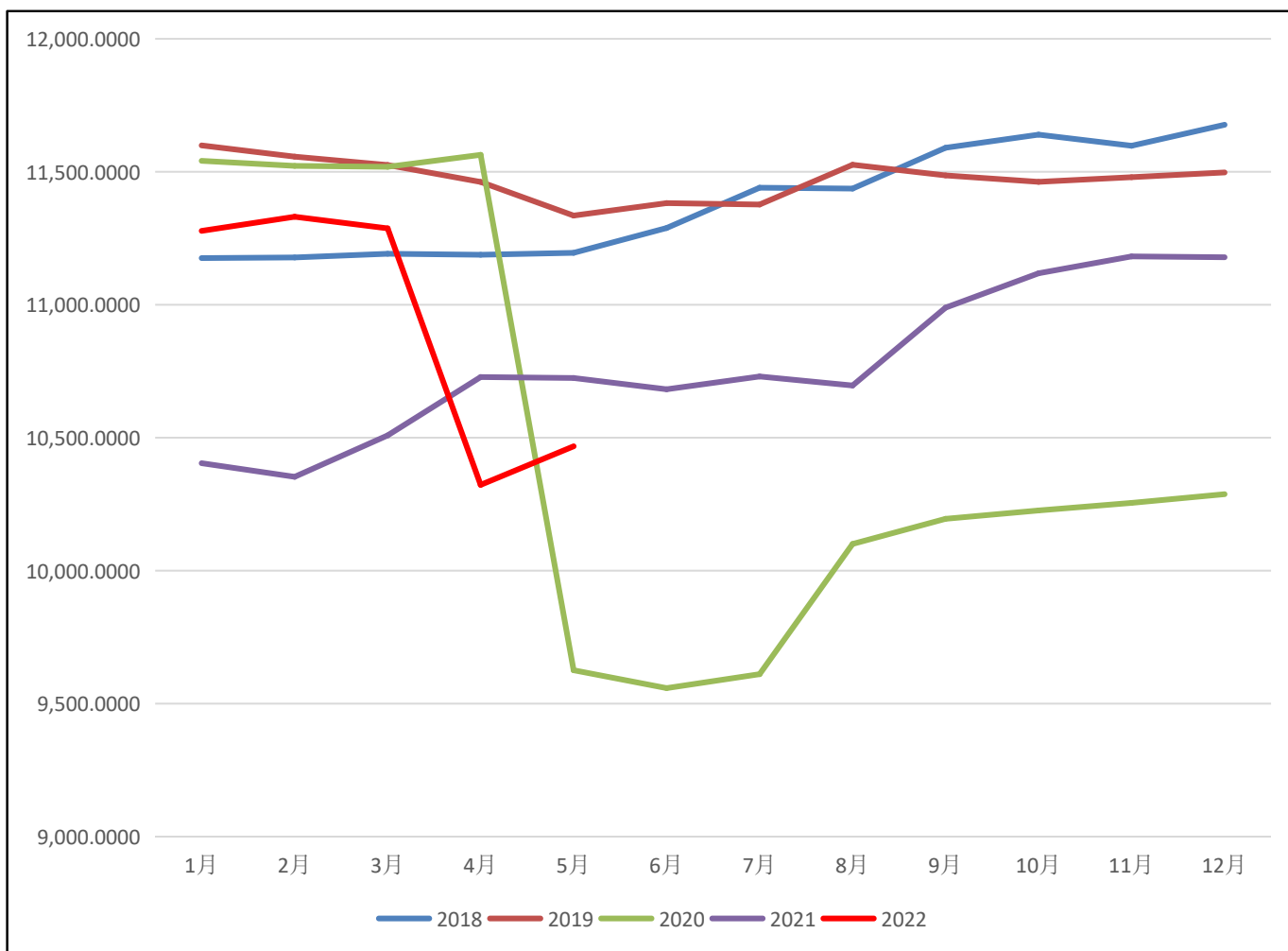
- 虽然OPEC+在9月初的部长级会议之上宣布减产10万桶/日来表达其组织对于托底油价的决心与态度，但从8月份的产量数据来看，OPEC当中多个成员国仍旧在面对高油价时选择了扩大产量以获取盈利。虽然就目前的情况来看，OPEC产量的增加对于油价整体存在一定的利空作用，但从长期的角度来看，若未来油价持续处在下行通道当中，在价格诉求的推动之下，不排除OPEC将再一次选择减产来控制油价的可能性，因此从供给方面来说，应对10月份的部长级会议更加重视。



(欧佩克5年产量变化)

(2.3) 供给——俄罗斯断供反击欧美

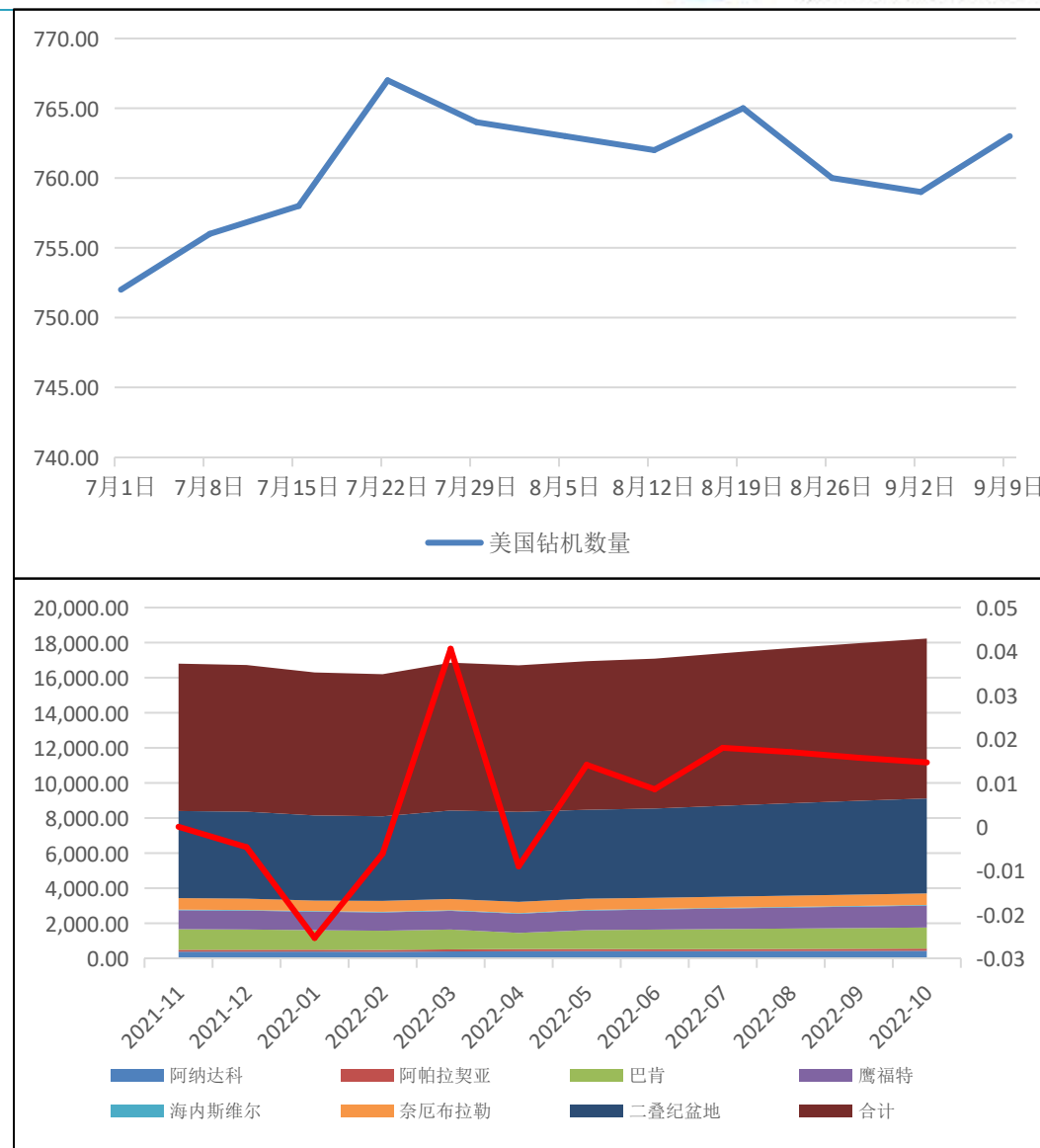
- 此前G7以及欧盟纷纷宣布对俄罗斯的石油以及天然气价格设置上限，俄罗斯方面也做出强力回应表示将会对这些参与设置上限的国家停止供应能源，而近期的北溪2号管道的关闭似乎也在佐证这一态度。结合欧洲地缘局势，近期俄在乌东地区的军事行动不顺或许意味着未来俄乌冲突常态化的概率将进一步提升，这将对整个欧洲地区乃至全球经济形成的不利影响不断扩大，未来或持续导致供给不足的担忧命题始终牵绊着国际油市。



(俄罗斯原油产量)

(2.4) 供给——美国市场持续生产

- 根据贝克休斯油服公司公布的最新数据显示，全美在运行当中的石油与天然气钻井平台在上周重新终结了此前连续三周的减少趋势，再度恢复了4台，目前总共为763台。
- 另一方面，美国页岩油产量在今年以来就在持续不断的上涨，目前9月份的产量已经来到了898.4万桶/日，并且市场预期在10月份整体页岩油产量将达到至少911万桶/日。



(美国钻机数量/页岩油产量)

(3.1) 需求——IEA下调原油需求增速预期

- 在上周最新公布的IEA月报当中，IEA将2022年全球原油需求增长量下调10万桶/日至200万桶/日，并在当中强调我国的原油需求将下降42万桶/日，这是1990年以来的首次下调对我国的原油增速需求预期。同时，尽管2022年整体的原油需求预测被各大组织纷纷下调，但其中值得注意的一点是，IEA对于2023年全年的原油需求抱有了一定的积极态度，该组织将2023年全球原油需求预测大幅度上调至210万桶/日。尽管对于明年市场的需求回暖，各大机构普遍比较看好，但就当下的形势来看，需求仍旧难以成为对油价的有效支撑。另一方面，在月报当中，IEA表示在过去几个月里，欧洲从俄罗斯和美国进口的原油之间的差距急剧缩小，美国完全有能力在12月俄罗斯石油禁令生效后取代俄罗斯成为欧洲的第一大供应国。在俄乌冲突爆发之前，俄罗斯出口欧洲地区的原油数量大约在130万桶/日左右，美国仅为不到30万桶/日，而在冲突爆发之后，俄罗斯出口数量锐减至不足100万桶/日，而美国原油的出口在此前布伦特与WTI高价差的作用下，一度向上突破将近至100万桶/日。若12月份的欧盟禁运条例彻底落地运行，那么全球原油市场的贸易流向都将得到质的改变，进而导致整体油价的形成机制进一步变化。

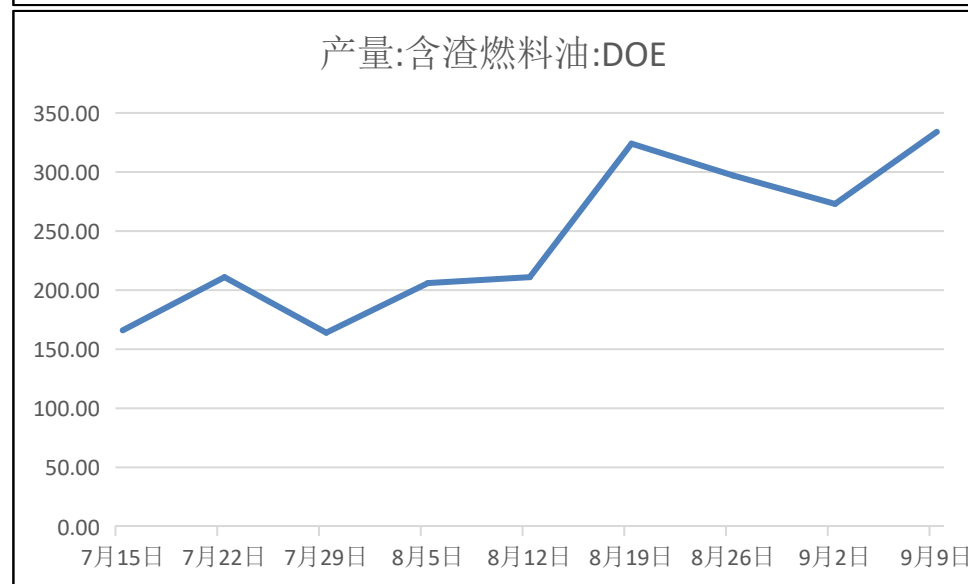
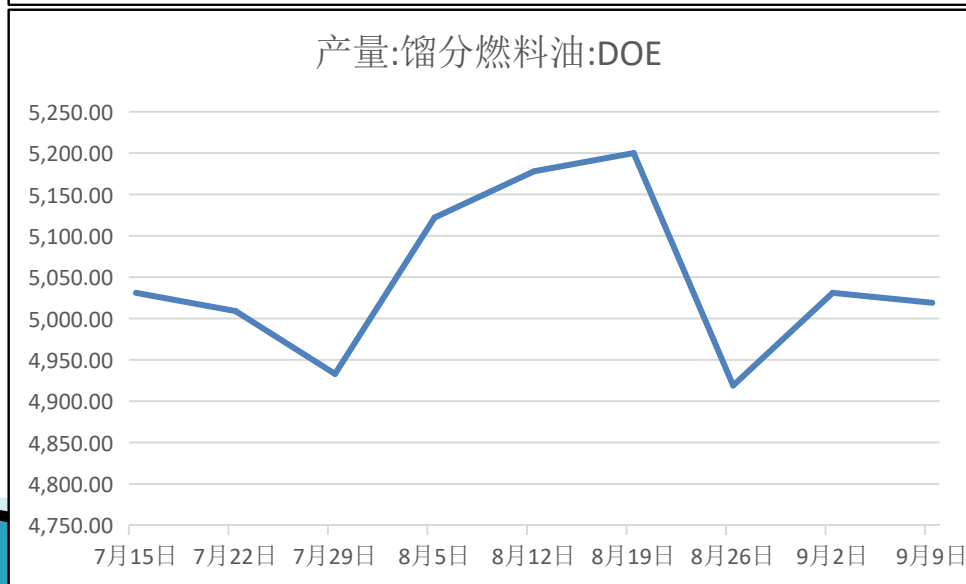
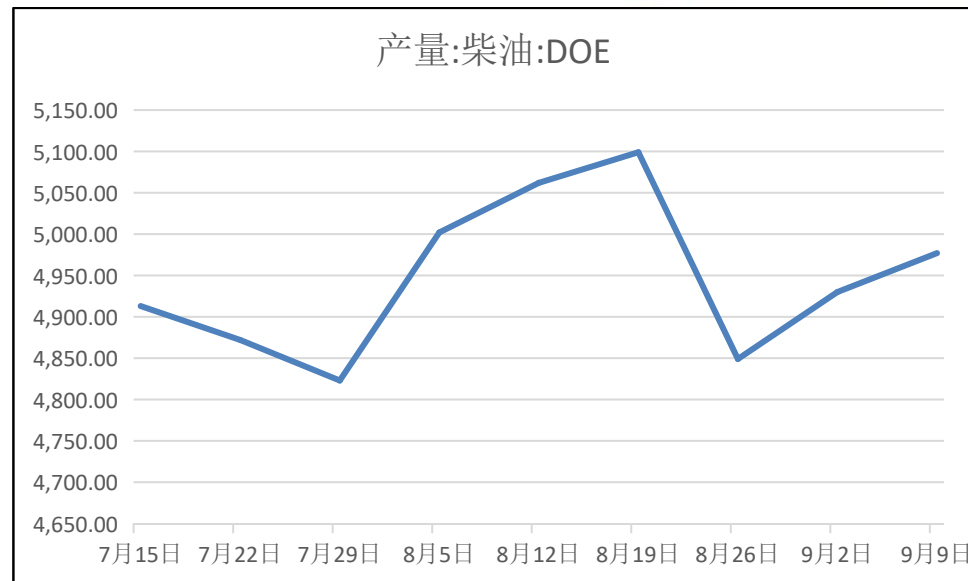
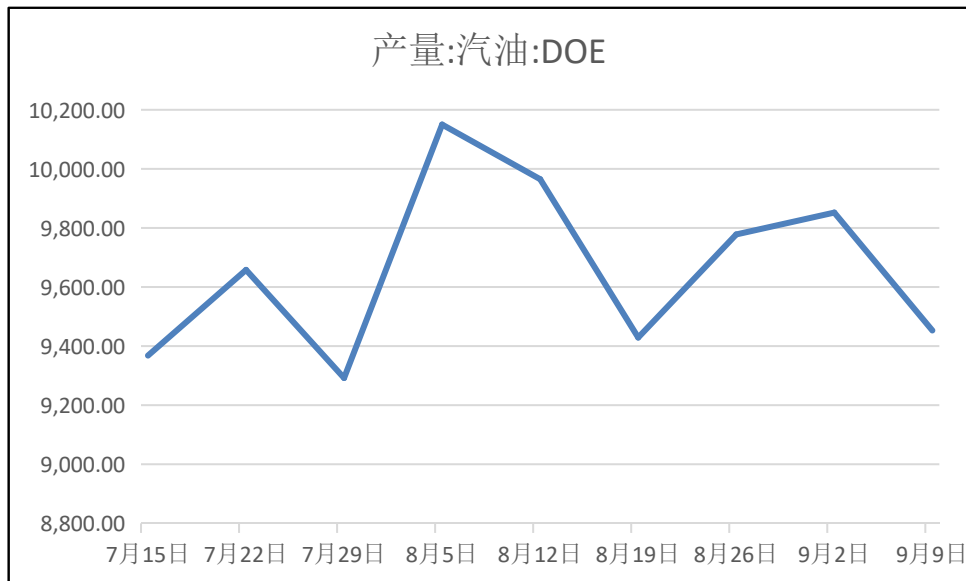
(3.2) 需求——欧洲能源危机仍在

- 欧洲今年以来始终处于在严重的能源危机当中，随着俄乌冲突的常态化，俄罗斯与欧盟、俄罗斯与G7、俄罗斯与北约、甚至是俄罗斯与欧元区之间的能源贸易冲突也日益凸显出来。在欧盟宣布对俄罗斯的能源出口采取一系列的制裁措施之后，天然气的供需问题成为了选在欧洲人民头顶的达摩克里斯之剑。固然欧洲占据着俄罗斯最大的能源出口市场，但一系列的制裁措施的实行目前看来似乎并未取得良好的效果，反而是欧洲多个国家内部近期出现了大量的游行抗议行为。若欧洲的能源问题仍旧无法得到有效解决，那么未来的市场或将对油价形成持续的上行助力。



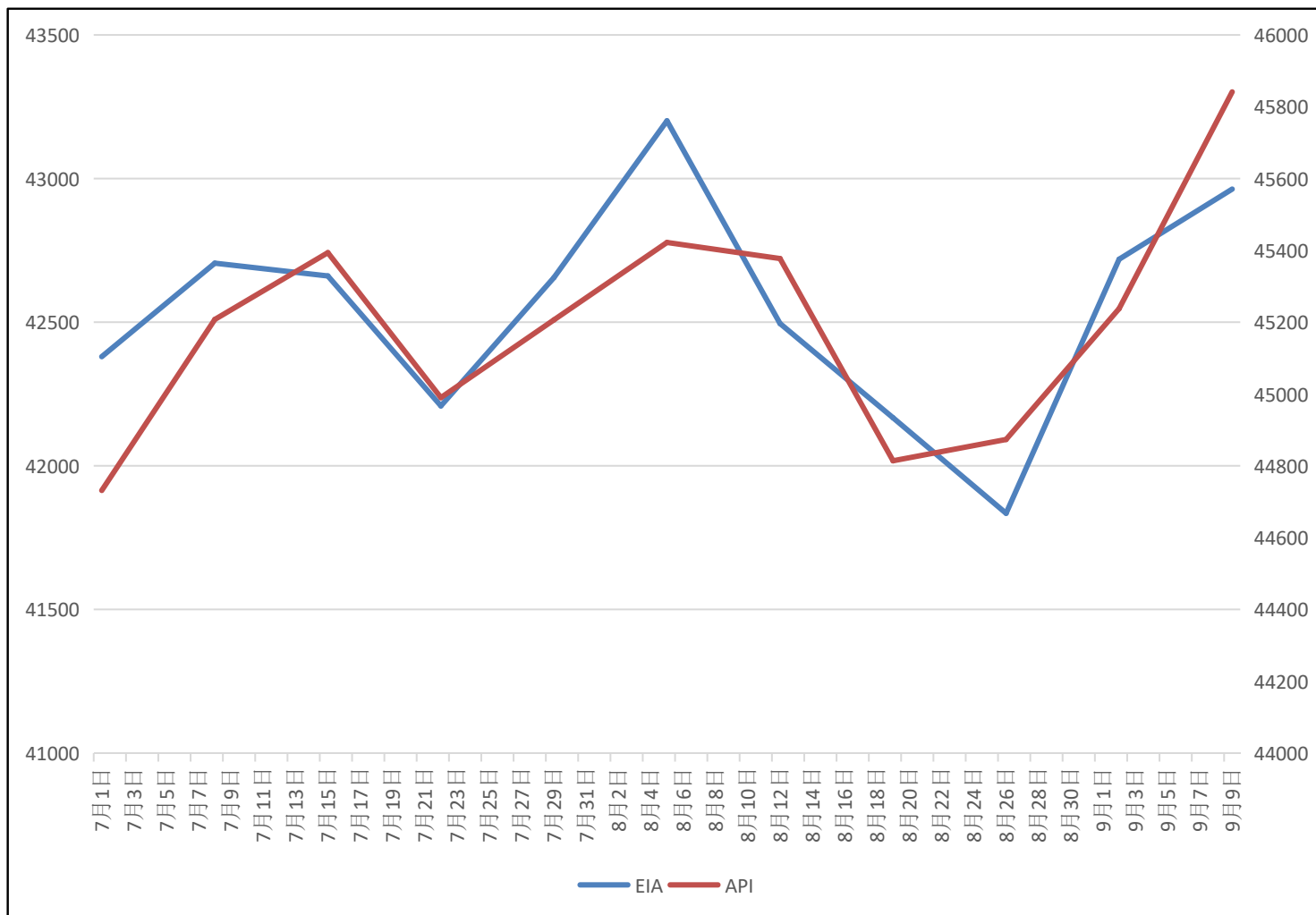
(荷兰天然气TTF价格)

(3.3) 需求——汽柴油需求明显分化



(4.1) 库存——原油库存再度暴增

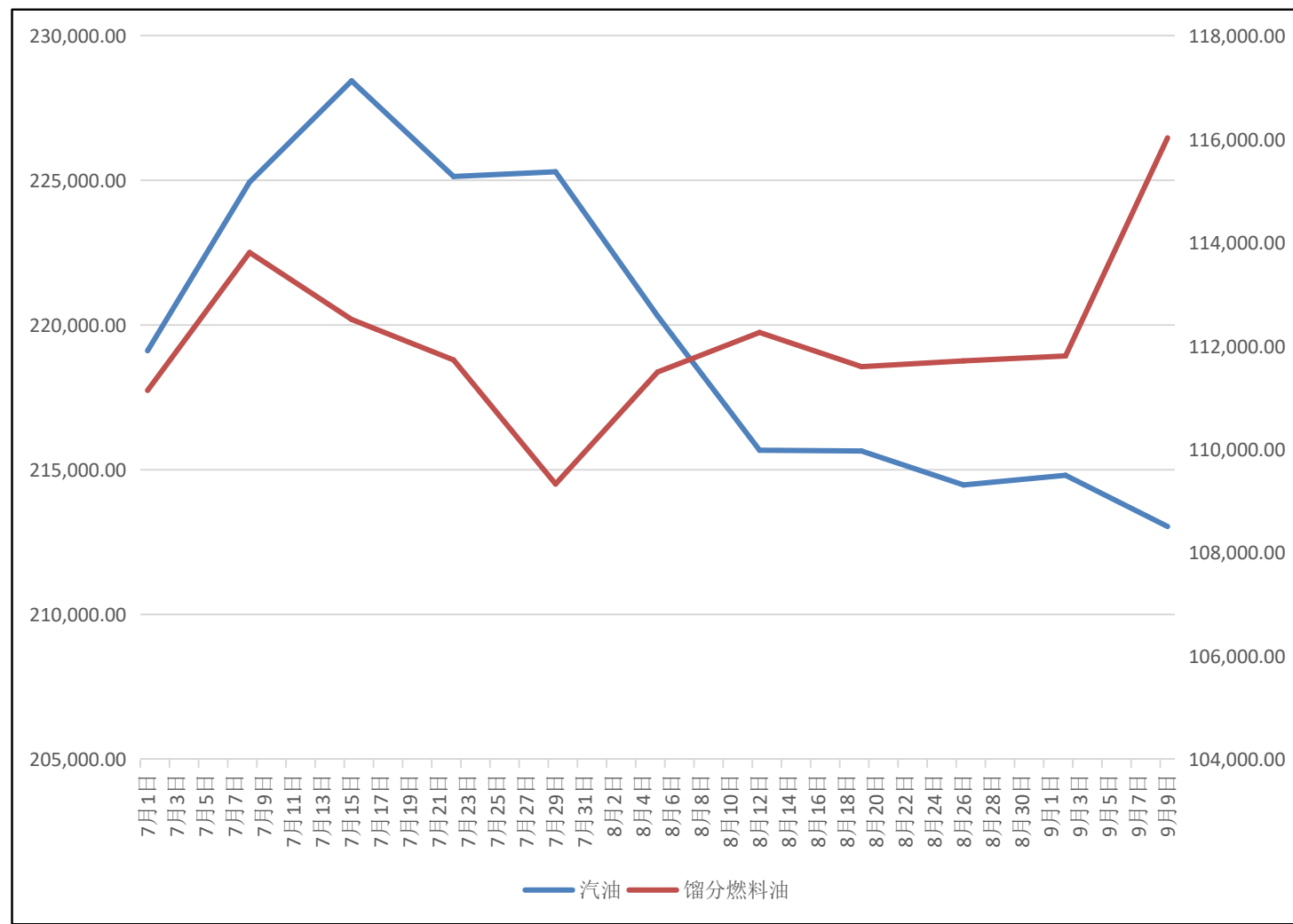
- 原油库存方面，截止9月12日当周，API数据录得原油库存暴增603.5万桶，预期减少20万桶，前值为增加364.5万桶，而EIA原油库存则录得截止9月12日当周实际增加244.20万桶，预期减少83.3万桶，前值增加884.4万桶，在前一周原油库存大幅度积累之后，最新的两大原油库存数据再度显示库存得到了大量积累，尽管目前存在有增长量均为SPR库存增长的说法，但实际上库存为供需关系的结果，而连续的累库似乎也在印证着原油下方的需求其实并不如此前预期般乐观。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油再累库，下游需求难堪

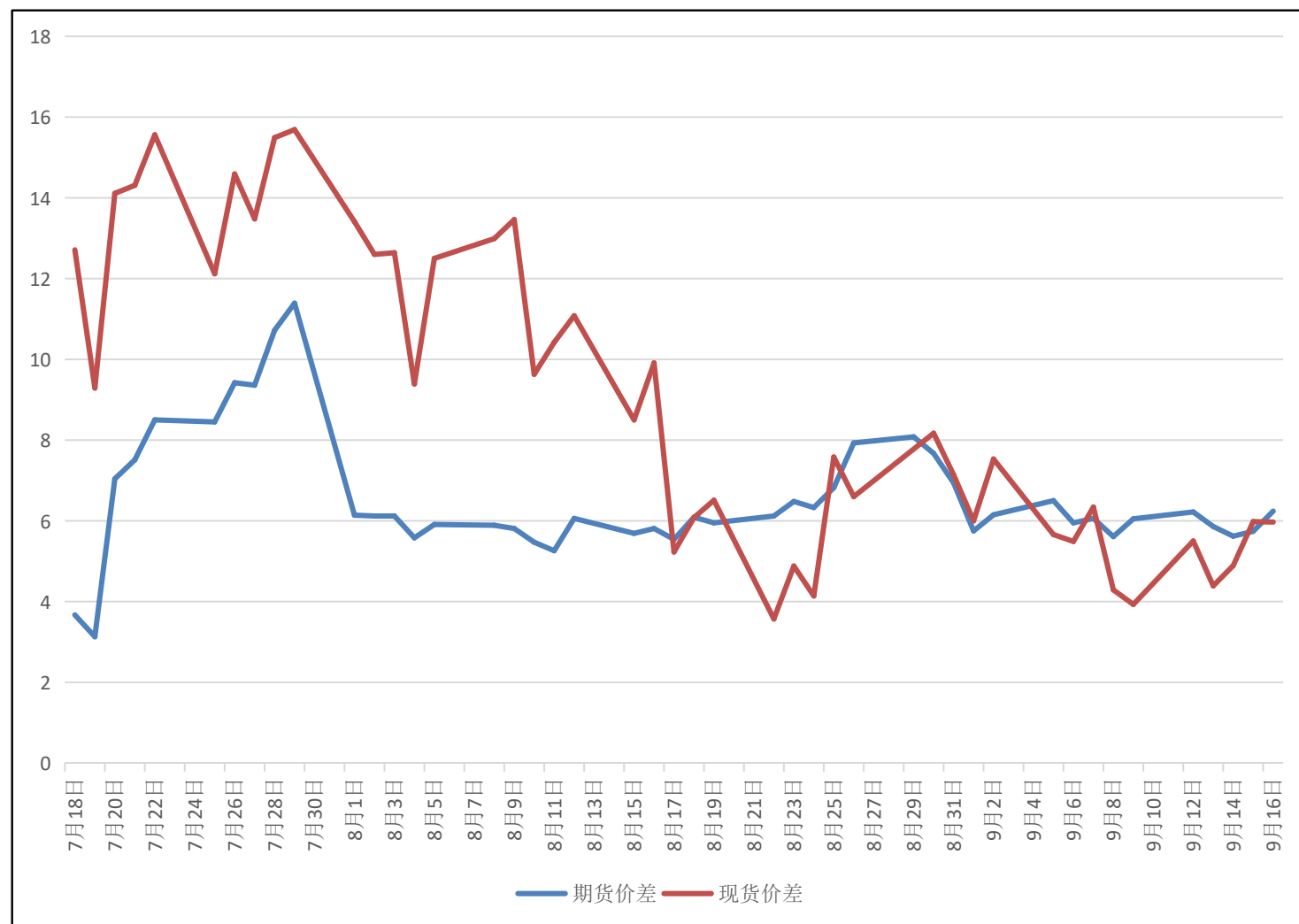
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至9月12日当周，汽油库存实际公布减少176.70万桶，预期减少85.8万桶，前值增加33.3万桶；精炼油库存实际公布增加421.90万桶，预期增加63.3万桶，前值增加9.5万桶。成品油方面虽然汽油库存再度走弱，但主要是由于近期裂解价差持续走低导致炼厂毛利的不断降低，进而导致炼厂纷纷转向生产其他油系产品所导致的。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

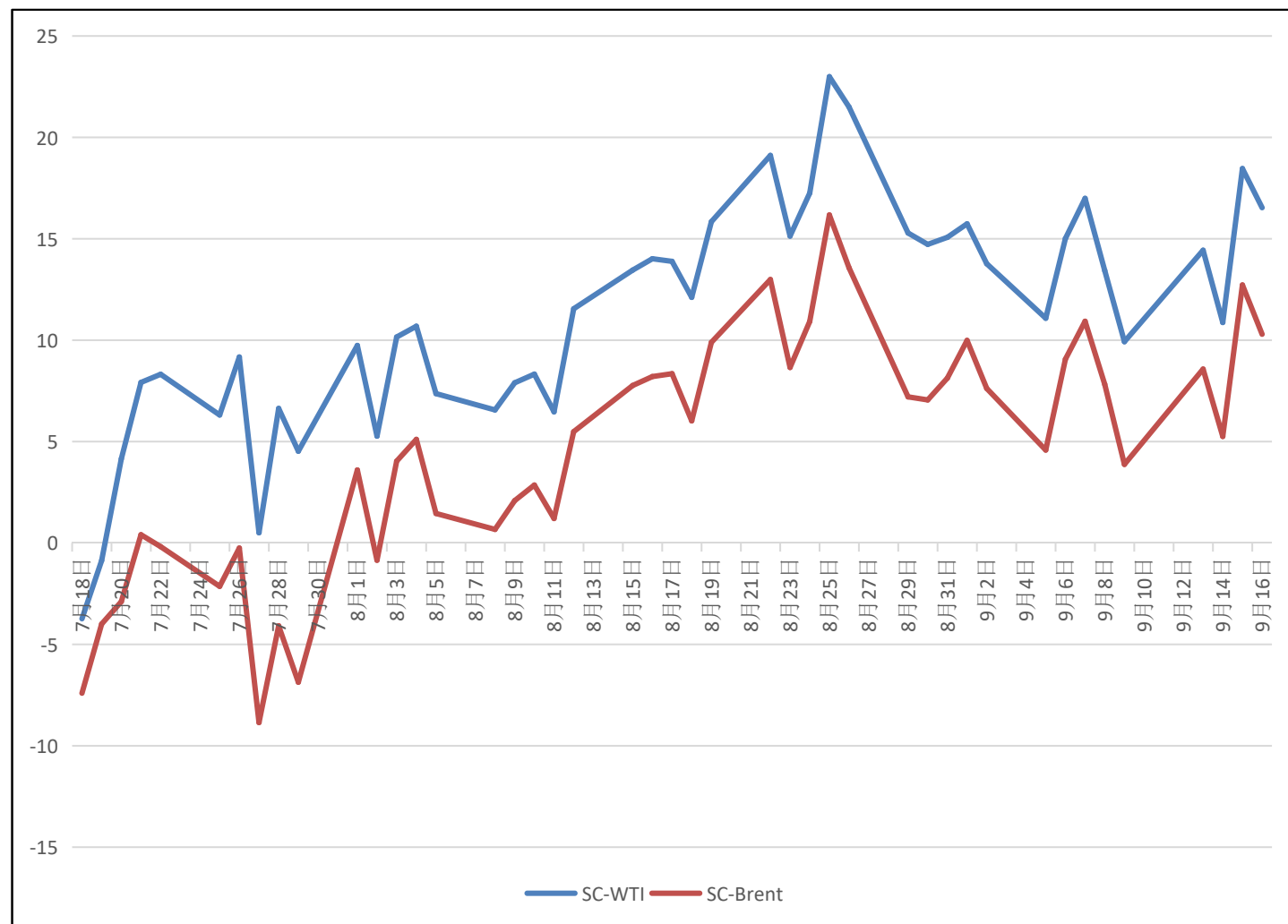
- WTI/Brent期货价差在近期基本持稳，保持震荡走势，不在反复出现此前的两者价差不断扩大的情况。目前两者期货价差基本维持在5-7美元/桶的正常区间之内，后市也预估将继续保持当下的走势，维持震荡。
- 现货方面，虽然此前由于两者对标现货价格价差扩大导致大量美原油被出口到欧洲地区，但近期现货价差也逐渐趋于稳定，但在未来欧洲地区供给紧缩的情况之下，或仍有继续上扬的可能性。



(WTI/Brent 期现价差)

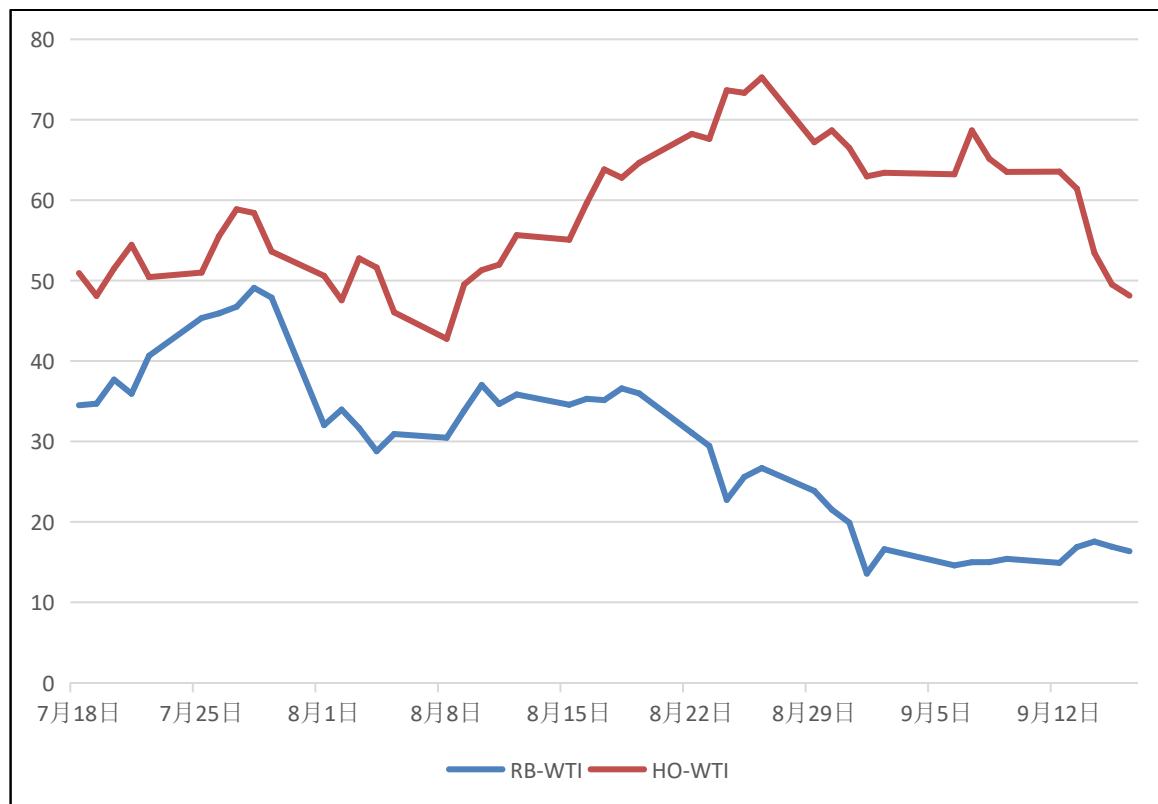
(5.2) 价差——内外盘价差

- 近期内外盘价差虽然有较此前7、8月份有所收敛，但仍旧是内盘品种价格相对正常时期来说有些过高。一般情况下，SC-Brent的正常价差区间处于[-5,5]之间，而目前不论是SC-WTI或是SC-Brent，价差均徘徊在10美元/桶的上方，而主要原因则是因为交割时间的存在。本周内预计内外盘价差将持续回落至正常区间之内。

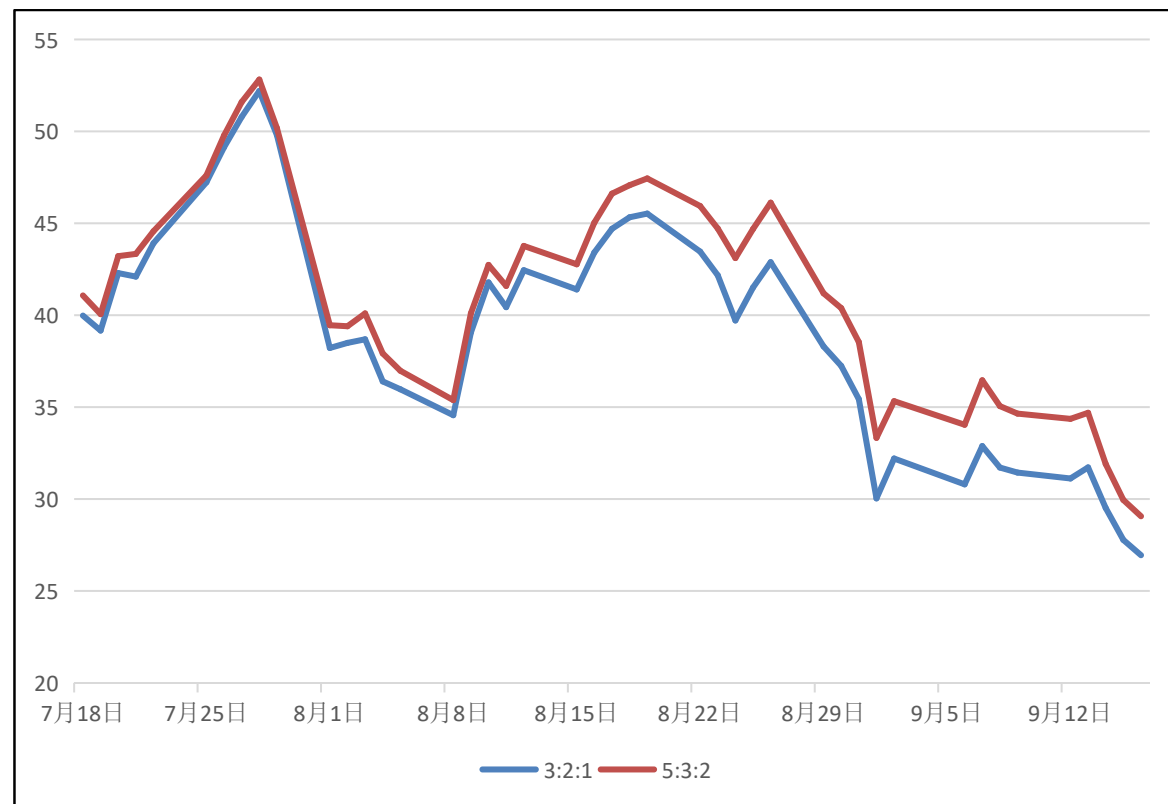


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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)

- 近期美国柴油裂解价差大幅回落，跌势明显，这导致炼厂毛利将被持续压缩，同时叠加此前提到过的柴油产量的增加，两者将形成漩涡环抱油价下行，因此未来的一段时间内汽柴油1:1裂解价差料将震荡合并。

(5.4) 价差——SC月差

- 在国内原油期货的月差结构当中，尽管受到交割因素的影响，SC近端在上周内一度走强，导致了月差与内外盘价差在上周时间内一度冲高上涨，但随着目前市场情绪缓解，月差结构料将持续回落至正常水平，即[18,25]之间。



(SC2211-SC2212月差结构)

03

观点小结

上周原油期货先涨后跌，整周维持了偏弱震荡的走势，整体周线为连续三周的阴线行情。其中内盘SC期货的走势与外盘继续有所分化，波动节奏上有一定的差异，但是不如7、8月份时的持续强势，而在短期看来，内盘品种仍然将以跟随国际油价为主波动。就目前的油市形势来看，短期内对于油价重心下移的判断将维持不变，未来一周的时间内，核心的交易逻辑仍旧是在主要经济体加息导致的宏观经济衰退预期，与地缘冲突下诞生的供给担忧之间持续博弈。前者受到此前美国最新宏观数据的影响，未来料将持续发力，对油价形成较大利空作用；而后者在俄乌冲突常态化之后，不确定性仍旧较强，且俄欧能源矛盾短期内难以在油市上展现力量。

因此综合以上两者，未来油价或持续处在偏弱运行的震荡通道当中，对于内盘SC2211可以偏空短差操作为主，同时可谨慎逢高沽空，设置好止盈止损即可。

风险点在于：美联储加息不及预期、OPEC+再度大幅减产、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

