

减产影响减退仍需警惕
宏观经济衰退再度发力

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年10月17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:

SC2212交易逻辑仍旧在宏观经济衰退预期的主导之下，周内或持续呈现偏弱震荡的走势，因此操作上建议以偏空短差为主，可谨慎逢高沽空，同时设置好止盈止损。



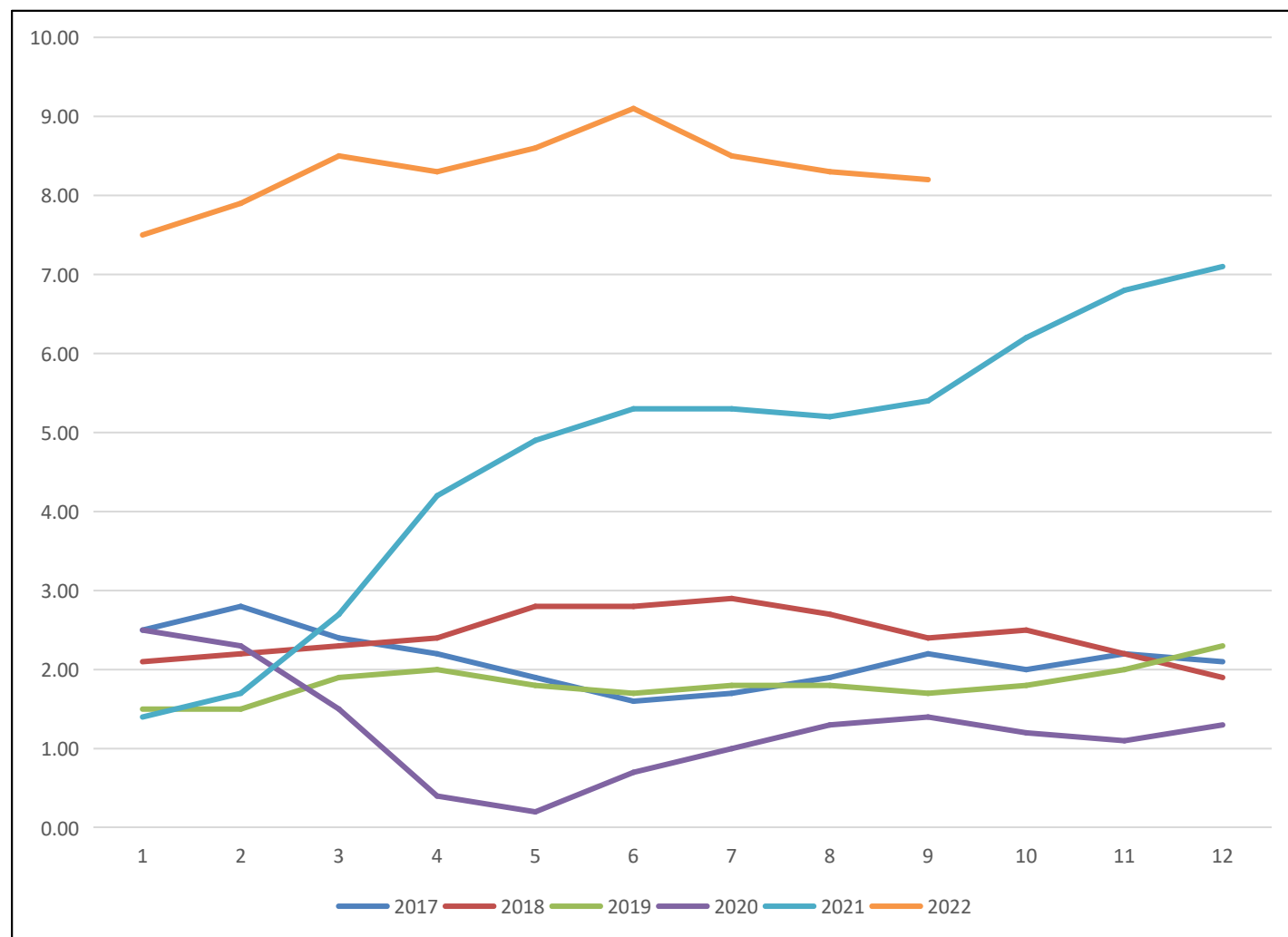
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国9月CPI引发加息热议

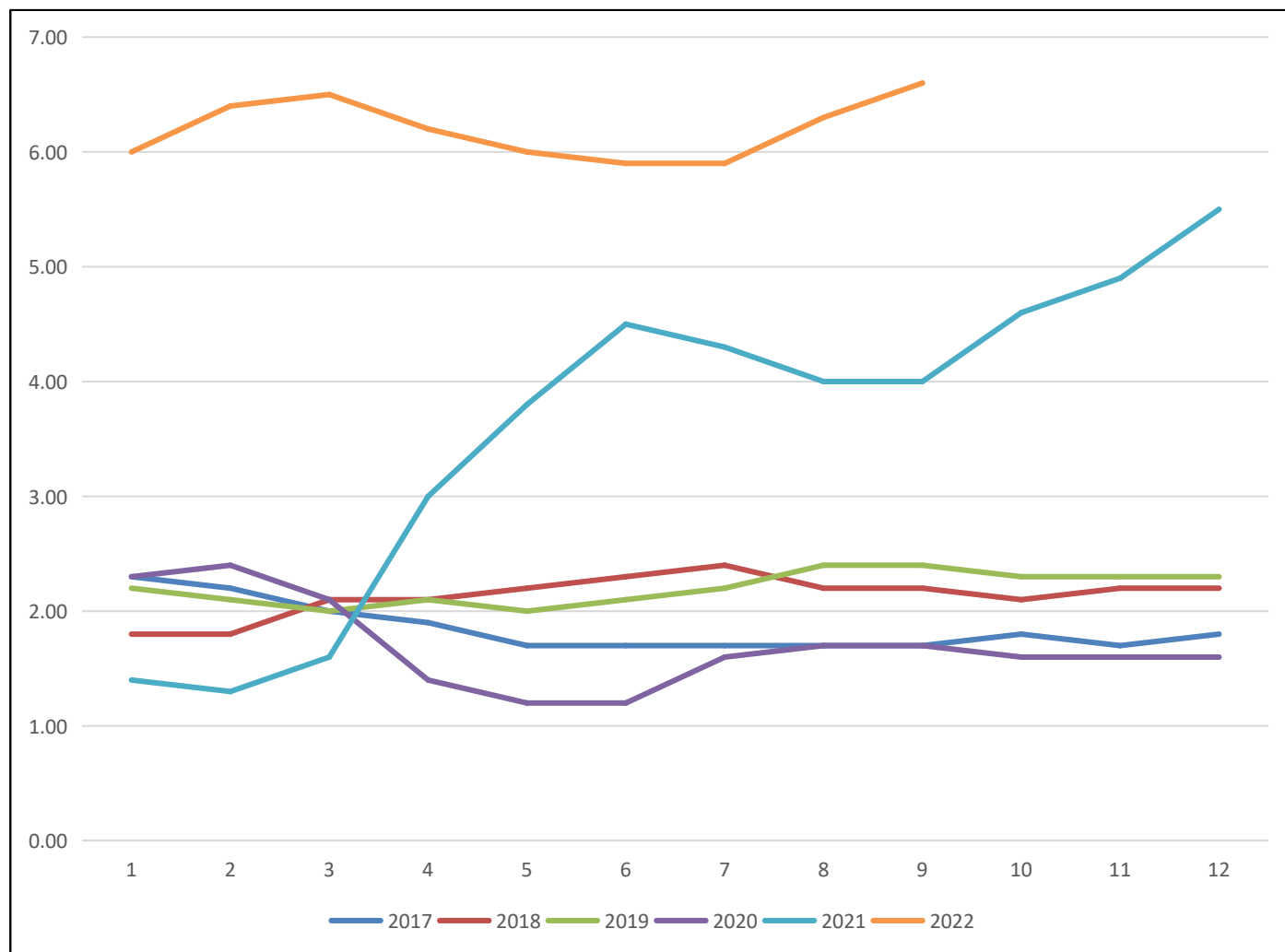
- 美国劳工统计局上周五公布的数据显示，9月CPI同比上涨8.2%，高于市场预期的8.1%，前值8.3%。在剔除波动较大的食品和能源价格后，9月核心CPI同比上涨6.6%，重回40年高位，预期6.5%，前值6.3%。尽管此前美联储的各个官员持续的向市场投放鹰派言论，但上周时间之内收效甚微，油价在上周前半段时间内反复波动震荡，在周五时间CPI数据出炉之后，市场对于美联储再度暴力加息的预期再度上行，市场对于加息75个基点操作的预期已经上升至95%甚至更多。



(美国CPI5年同比)

(1.2) 宏观——美国9月CPI引发加息热议

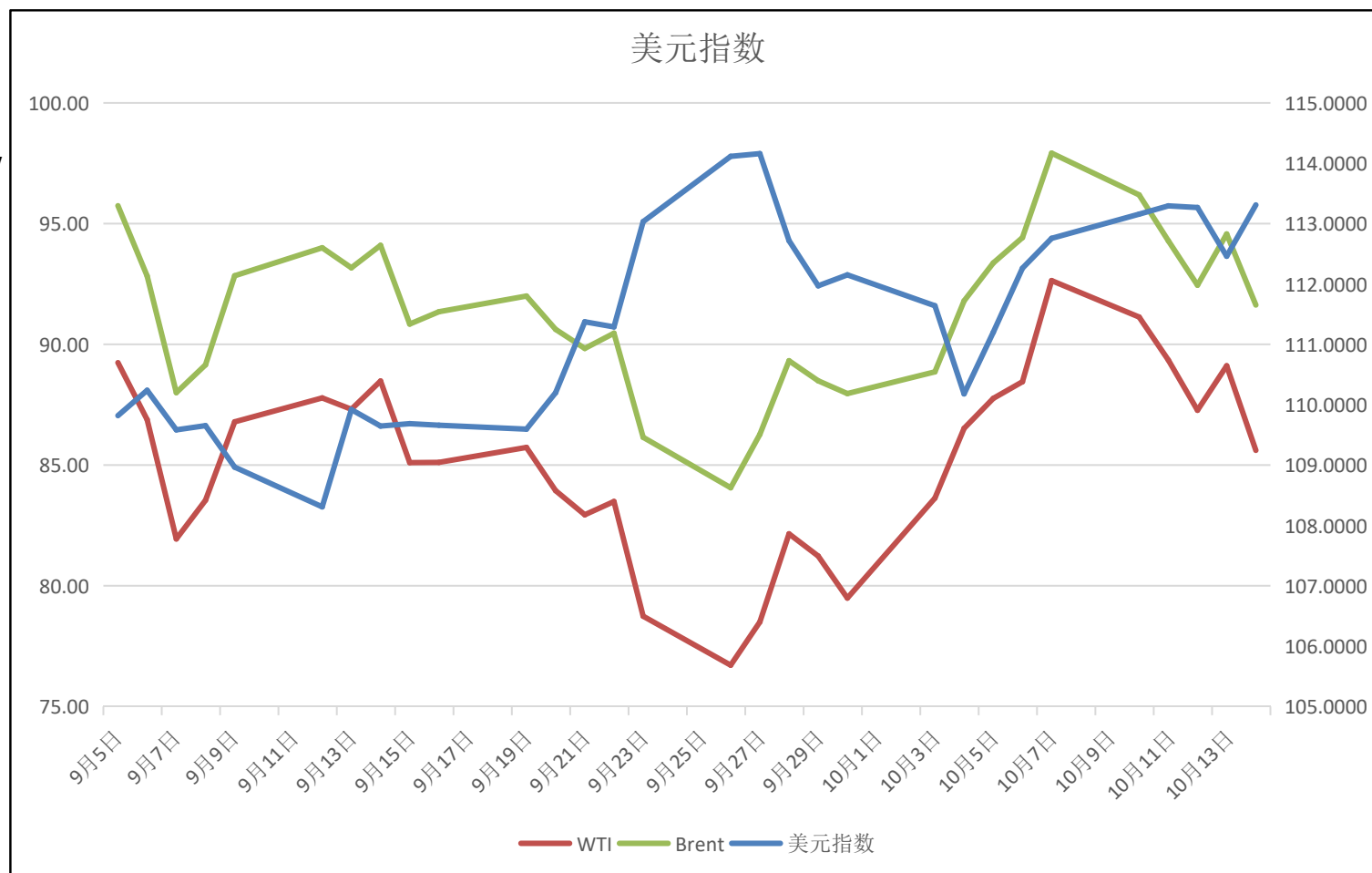
- 通胀居高不下，通胀预期反弹显示出消费者对于美联储稳定物价能力的“不信任”。上周时间，美联储多名官员纷纷发声，官员们预计今年剩余时间将加息125个基点，这意味着11月和12月将分别加息75个基点和50个基点。另外，根据联储官员的预期中值，2023年将再加息25个基点。根据美联储9月底发布的信息显示，根据预期中值，官员们预计今年的利率将升至4.4%，明年将达到4.6%。



(美国核心CPI5年同比)

(1.3) 宏观——加息对美元指数提振或减弱

- 上周时间美元指数始终处在高位震荡区间之内，尽管周内有小幅度的波动，但整体仍未向下突破112点的关键点位，反而在周末时间反向上涨超过了113.5点。而根据美联储官员的表示，随着美联储今年快速调整利率，并已将目标政策利率从3月份的接近零水平上升至目前的3.00%-3.25%区间，未来预计还将继续上调，这或许会导致未来的加息对于美元指数的提振效果越来越弱。



(美元指数与油价走势)

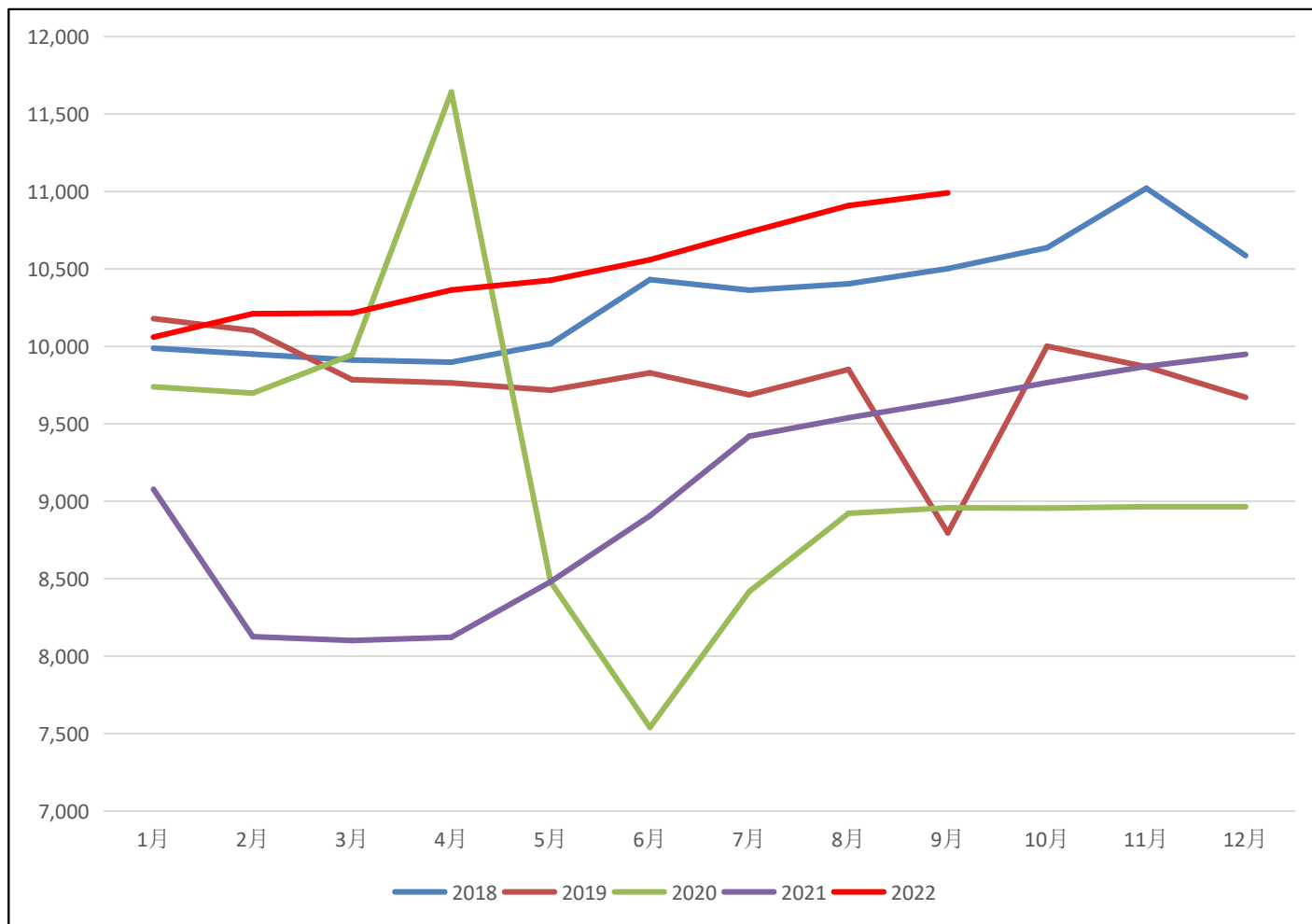
(2.1) 供给——OPEC+减产效果消退

- 尽管国庆假期期间OPEC+大幅度的减产为原油带来了不俗的提振与托底小托，但就上周的行情来看，减产的效果已经逐渐消退，并且油价也从短暂的连续上涨之中出来，重新回归了重心下行的走势当中。

	8月生产基准	减幅	减后生产基准	8月实际产量	产量-减后基准
阿尔及利亚	1055	-48	1007	1036	29
安哥拉	1525	-70	1455	1187	小于基准
刚果	325	-15	310	270	小于基准
赤道几内亚	127	-6	121	80	小于基准
加蓬	186	-9	177	200	23
伊拉克	4651	-220	4431	4525	94
科威特	2811	-135	2676	2810	134
尼日利亚	1826	-84	1742	1100	小于基准
沙特阿拉伯	11004	-526	10478	10904	426
阿联酋	3179	-160	3019	3164	145
阿塞拜疆	717	-33	684	550	小于基准
哈萨克斯坦	1706	-78	1628	1240	小于基准
阿曼	881	-40	841	850	9
俄罗斯	11004	-526	10478	9770	小于基准
其他	1106	-50	1056	880	
OPEC+19国	42103	-2000	40103	38566	

(2.2) 供给——沙特美国关系将至冰点

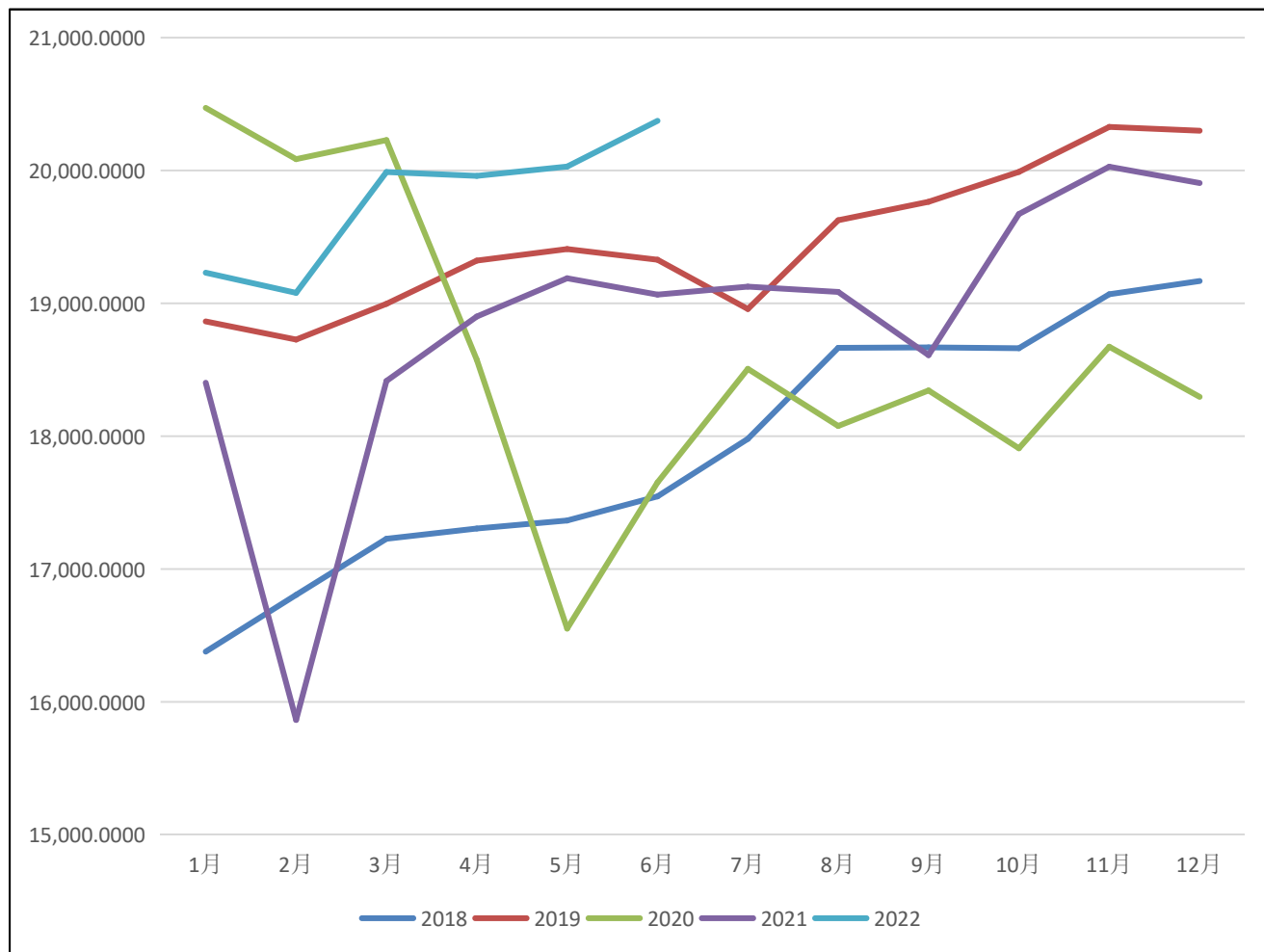
- 在国庆节假期期间OPEC+部长级会议宣布将在11月起开始减产200万桶/日的原油来限制油价的下行走势，尽管上周时间内油价大幅度跳开，但此后油价的不断探底似乎在表明，油价的下行走势已经是难以遏制的大趋势。上周时间内，美国与沙特阿拉伯纷纷表态，指责对方在调控原油价格过程当中不适当行为，美国方面认为沙特与OPEC+的减产行为将加剧全球经济衰退的进程，而沙特方面则表示美国调控油价仅仅是为了在中期选举之前取得更多的民意支持。



(沙特阿拉伯5年产量变化)

(2.3) 供给——美国近期或出台控油政策

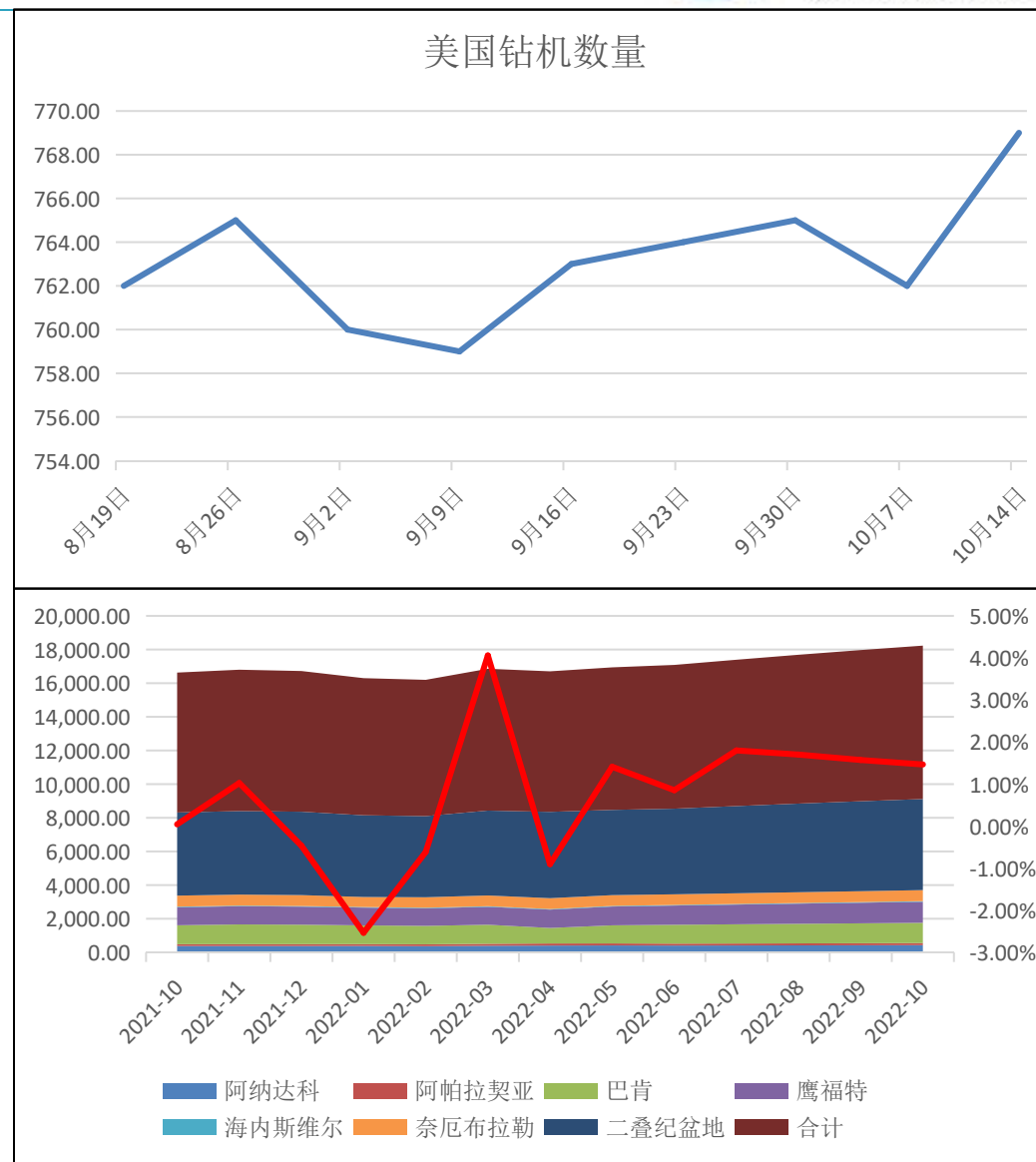
- 纵观原油价格的波动历史其实不难看出，国际油价的走势基本围绕的双方就是美国与OPEC之间定价权的转换，而在如今宏观经济衰退预期高涨的当下，双方对于油价的调控手段或将在后期主导市场的走向。美国在上周时间宣布，将持续的释放该国战略原油储备来应对油价回调的现象，同时也会积极筹备新的方案；而沙特方面尽管目前尚未有具体行为的消息流出，但此前OPEC也表示，未来一月一度的OPEC部长级会议将该为最多两月一次，同时保留随时召开会议调整生产策略的权利。预计在未来的双方博弈之下，尽管油价或许会再度出现受到产量影响而大幅跳开回弹的现象，但整体重心下行的趋势或许仍难以得到有效改变。



(美国原油产量)

(2.4) 供给——美国产量未来或见顶

- 美国页岩油产量在今年以来虽然持续上涨，但最近半年内产量增速有所放缓，最新截止10月份产量为911.5万桶/日，9月产量为898.3万桶/日，环比9月虽然产量仍有增加，但产量增速已经下降至1.5%以下。同时值得注意的是，目前已经有研究机构表明，随着美国页岩油钻探油井的生产成本的逐渐提升，资本已经开始逐渐向产业外部转移，这意味着随着时间的慢慢推移，美国页岩油的产量或在未来两年左右时间达到顶点。



(美国钻机数量/页岩油产量)

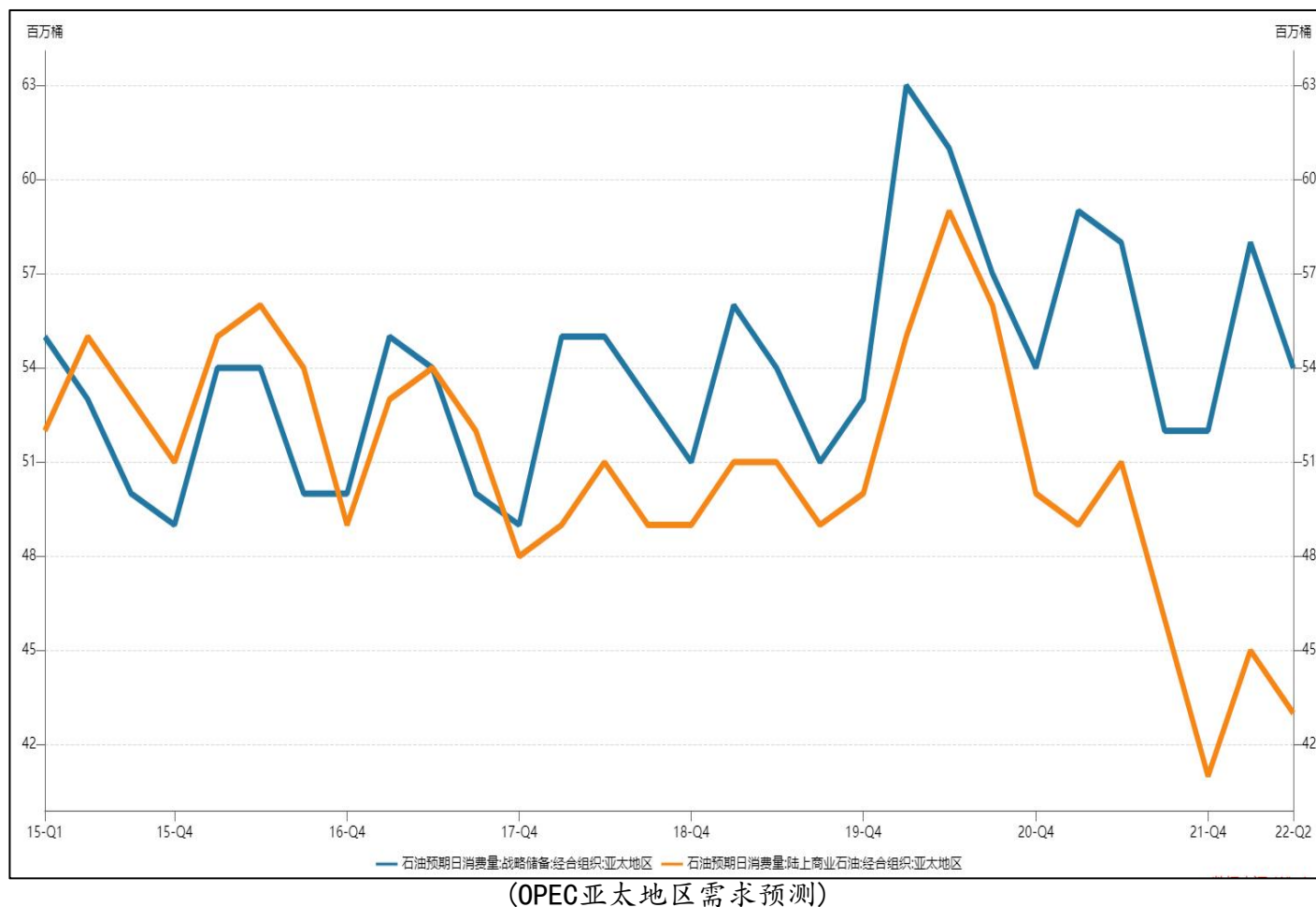
(3.1) 需求——IMF发布衰退警告

- 上周时间，IMF总裁格奥尔基耶娃和世界银行行长马尔帕斯警告市场，全球衰退风险正在增加。IMF下调了其对2023年全球经济增长的预测。在最新一期的《世界经济展望报告》当中，预计2022年全球经济将增长3.2%，与7月预测值持平；2023年全球经济增速将进一步放缓至2.7%，较7月预测值下调0.2个百分点，报告同时指出，当前全球经济面临诸多挑战：通货膨胀率达到几十年来最高水平、大多数地区金融环境收紧、乌克兰危机以及新冠疫情持续，严重影响全球经济增长前景。

(实际GDP, 年百分比变化)	预测值		
	2021	2022	2023
世界产出	6.0	3.2	2.7
发达经济体	5.2	2.4	1.1
美国	5.7	1.6	1.0
欧元区	5.2	3.1	0.5
德国	2.6	1.5	-0.3
法国	6.8	2.5	0.7
意大利	6.6	3.2	-0.2
西班牙	5.1	4.3	1.2
日本	1.7	1.7	1.6
英国	7.4	3.6	0.3
加拿大	4.5	3.3	1.5
其他发达经济体	5.3	2.8	2.3
新兴市场和发展中经济体	6.6	3.7	3.7
亚洲新兴市场和发展中经济体	7.2	4.4	4.9
中国	8.1	3.2	4.4
印度	8.7	6.8	6.1
东盟五国	3.4	5.3	4.9
欧洲新兴市场和发展中经济体	6.8	0.0	0.6
俄罗斯	4.7	-3.4	-2.3
拉美和加勒比地区	6.9	3.5	1.7
巴西	4.6	2.8	1.0
墨西哥	4.8	2.1	1.2
中东和中亚	4.5	5.0	3.6
沙特阿拉伯	3.2	7.6	3.7
撒哈拉以南非洲	4.7	3.6	3.7
尼日利亚	3.6	3.2	3.0
南非	4.9	2.1	1.1
备忘项			
新兴市场和中等收入经济体	6.8	3.6	3.6
低收入发展中国家	4.1	4.8	4.9

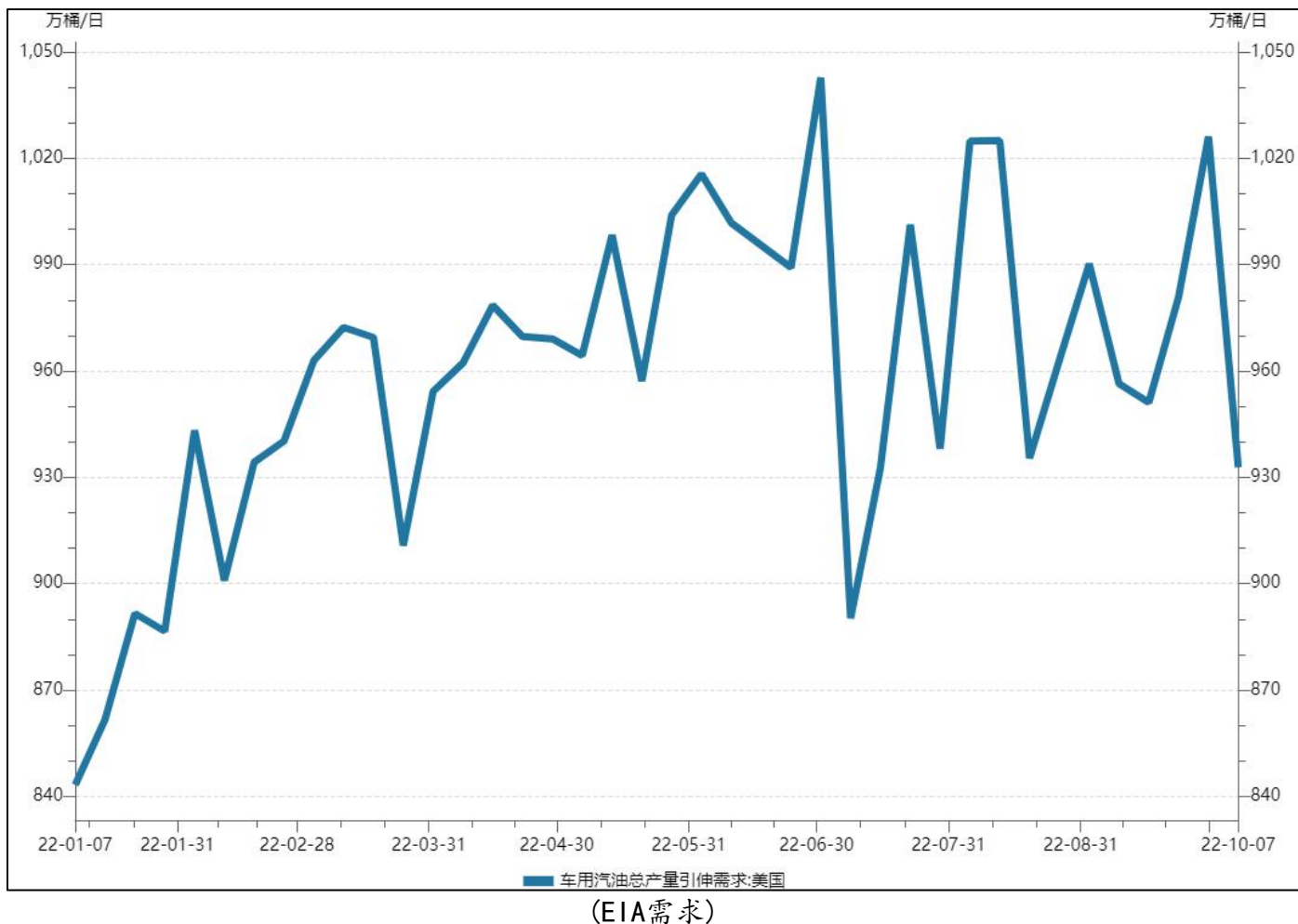
(3.2) 需求——OPEC下调需求增速预期

- OPEC月报预计2022/23年全球石油需求同比+264/+234万桶/日至9967/10202万桶/日，上月预计2022/23年全球石油需求同比+310/+270万桶/日，增幅较上月预估-46/-36万桶/日。2022年全球石油需求增长预测反映了近期的宏观经济和各地区的石油需求发展趋势，包括中国部分地区延长防疫措施、经合组织欧洲国家面临的¹经济挑战以及其他主要经济体的通胀压力，这些都对石油需求造成了压力，特别是在22年下半年。

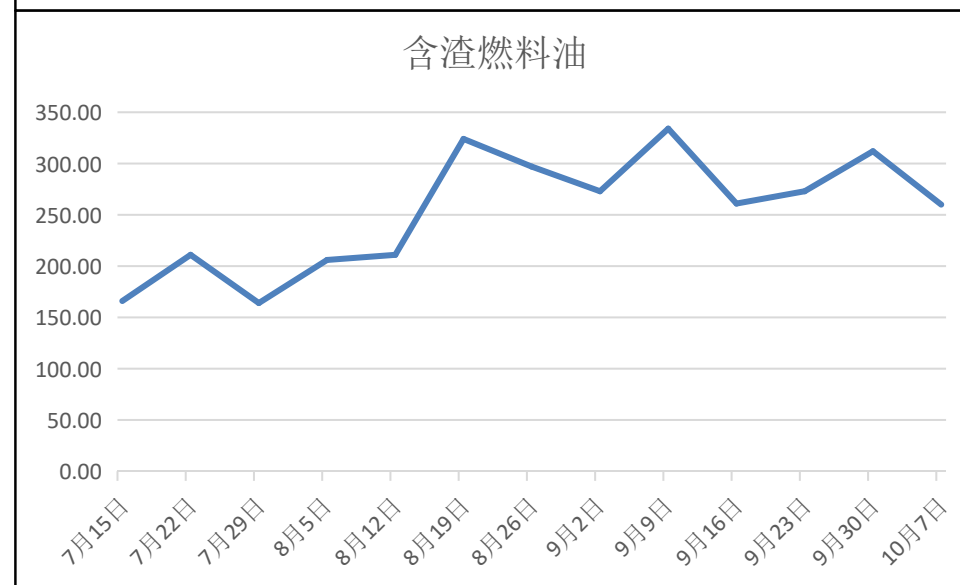
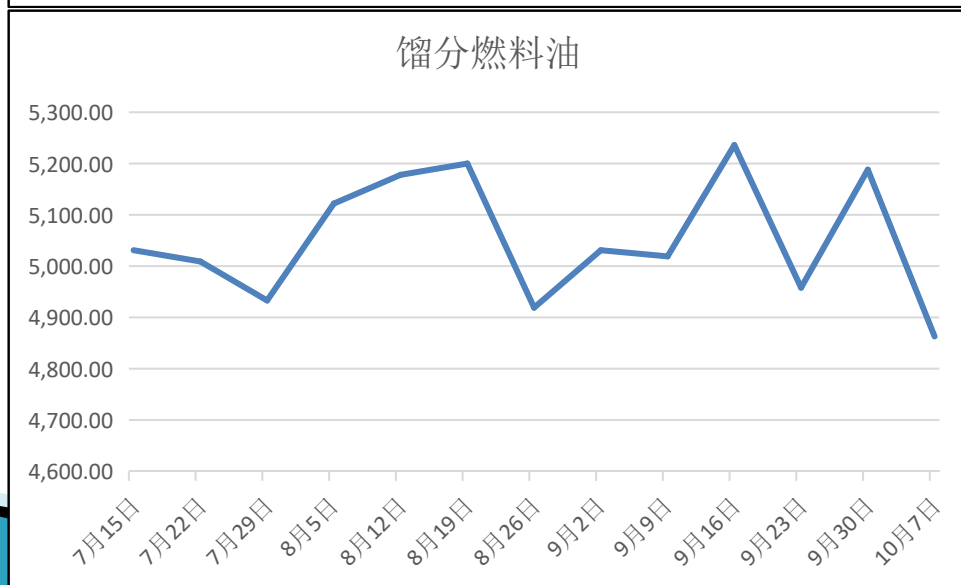
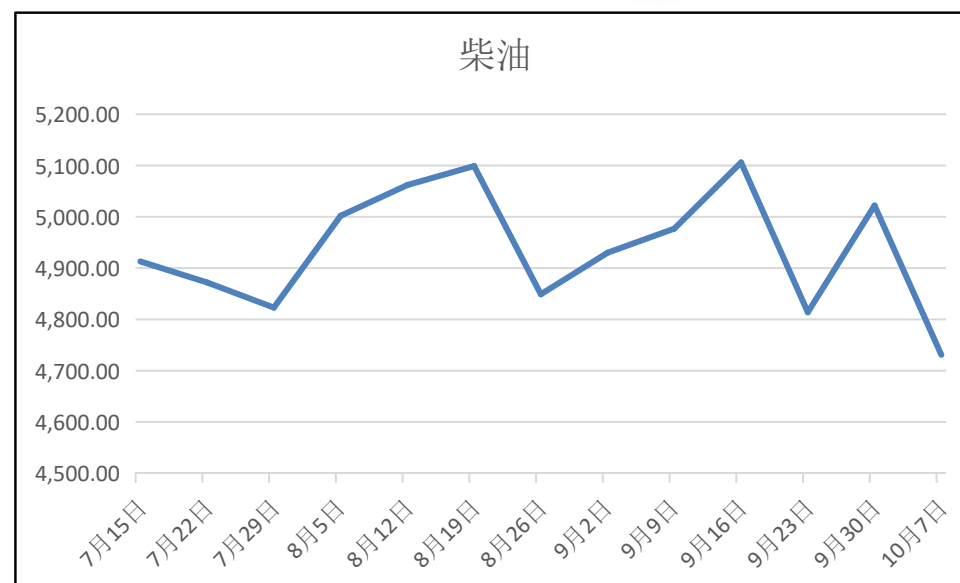
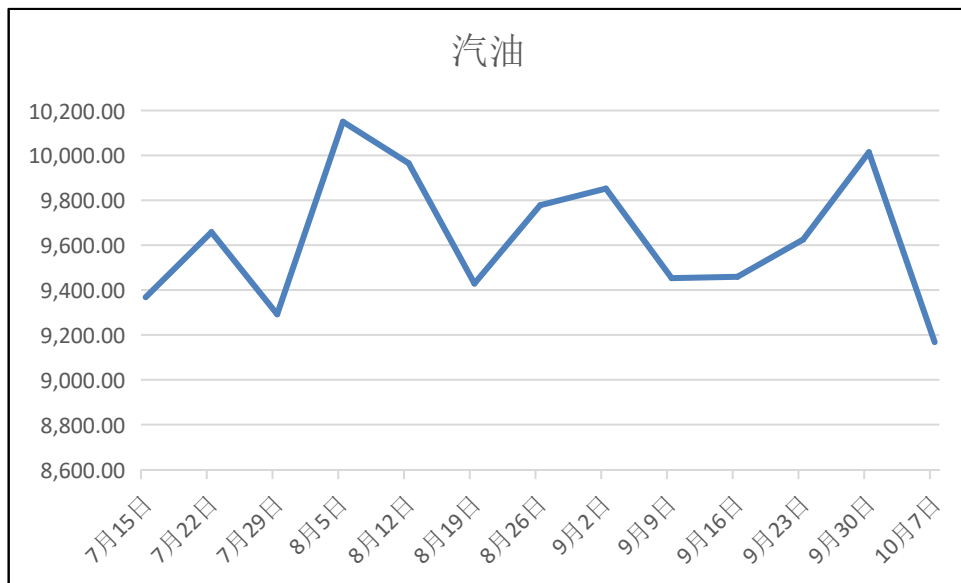


(3.3) 需求——EIA同步下调需求增速预期

- EIA短期能源展望报告表示，2023年全球原油需求增速预期148万桶/日，此前预计为197万桶/日；2022年全球原油需求增速预期为212万桶/日，此前预计为210万桶/日。随着多个组织对于原油需求的不看好，今年以来始终困扰原油价格的需求不足问题再度发力，导致油价在上周时间再度展现出了不俗的下行趋势，可以预见的是，未来一段时间内这种重心下行的走势或仍旧难以得到有效改变。

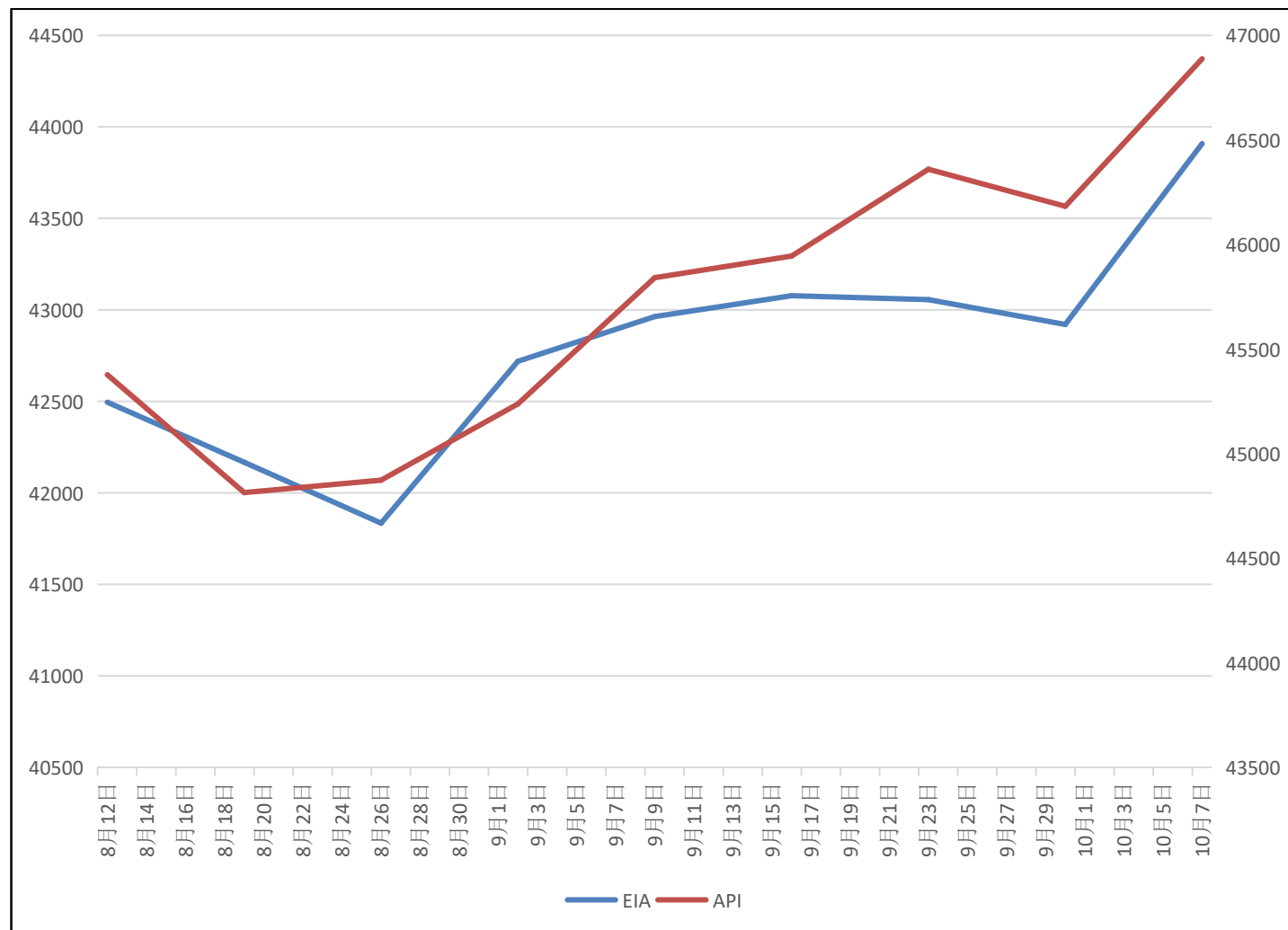


(3.4) 需求——成品油需求全面下滑



(4.1) 库存——原油库存持续暴涨

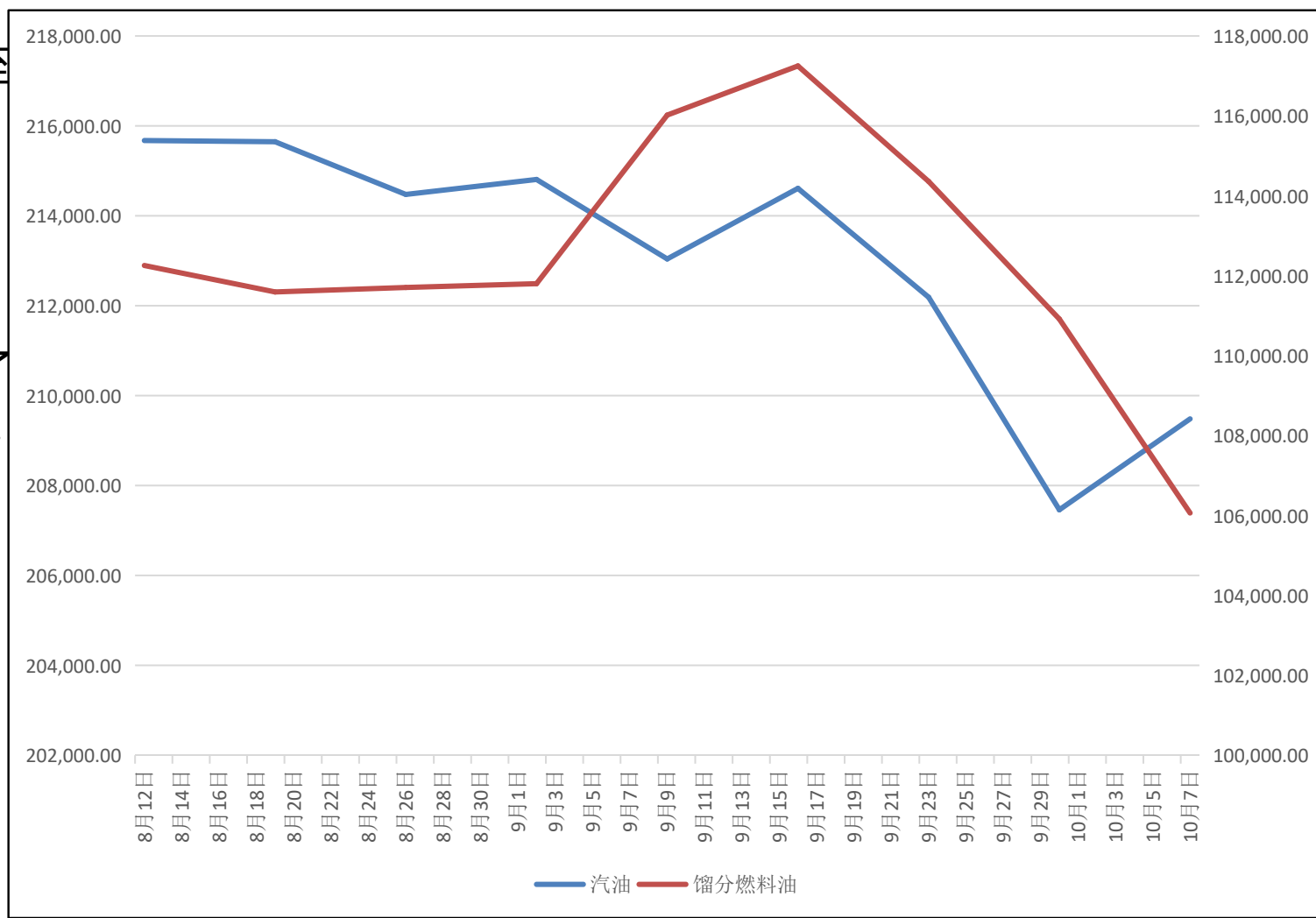
- 原油库存方面，截止10月7日当周，API数据录得原油库存猛增705万桶，前值为减少177万桶，而EIA原油库存则录得截止10月7日当周增加988万桶，预期增加175万桶，前值减少135.6万桶，两大原油库存数据在节后的更新均显示得到了大幅度的积累，且纷纷超出了市场的预期，而主要原因则在于上周美国市场的原油出口数量大幅度减少，进而导致原油库存大幅积累。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——柴油低位引买盘发力但效果有限

- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至10月7日当周，汽油库存实际公布增加202.30万桶，前值减少242.2万桶；精炼油库存实际公布减少485.30万桶，前值减少289.2万桶。尽管汽油库存得到了一定积累，但这基本上符合市场预期；反观精炼油库存当中则是超出了市场预期的大幅度减少，这其中主要减少的量在于此前柴油产量受到炼厂裂解价差的影响，导致柴油生产受阻，因此导致精炼油库存大幅去库，从而在数据公布当天引发了买盘的发力，原油价格出现小幅度回调。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- WTI/Brent期货价差在上周时间持续走弱，两者价格差距不断缩小，但基本仍旧维持在5-7美元/桶的合理区间之内，但值得注意的是随着上周后半程美国宏观数据的公布，两者价差再度走强，若价差走势延续上周行情方向，那么未来或许有进一步扩大的可能性，进而可能引起美国出口的再度增加。
- 而在现货方面，则基本反映了期货价格差距的走势，不同的是幅度更加剧烈，这也说明了目前原油市场对于价格的敏感程度



(WTI/Brent 期现价差)

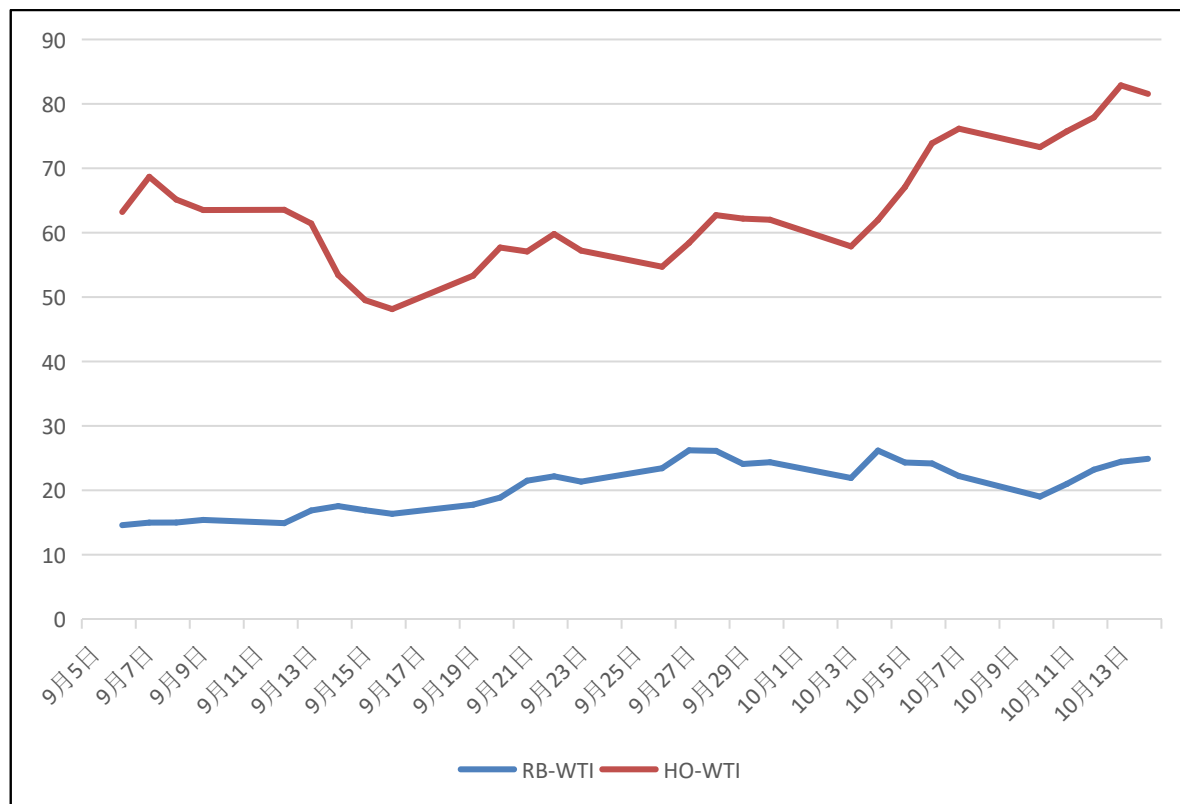
(5.2) 价差——内外盘价差

- 近期内外盘价差相较于9月的强势SC来说相对平缓且弱势，上周时间内内外盘价差基本维持在了10美元/桶以下的位置，这基本上也属于SC原油期货合理的价格溢价范围。
- 但值得注意的是，周末时间随着美国宏观数据的公布，美油布油价格再度下行，且幅度大于内盘品种，这意味着未来内盘品种或跟随国际油价走势，价格迅速下跌。

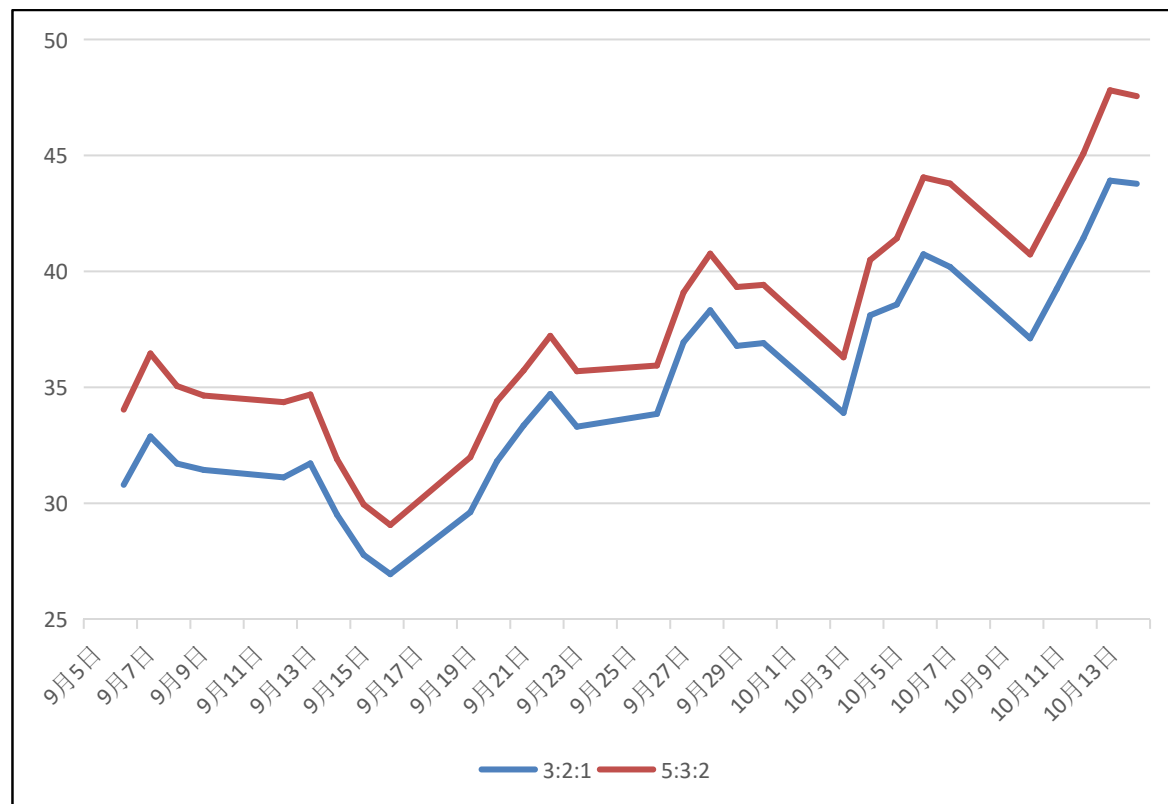


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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)

- 近期汽柴油裂解价差走势依然分化，其中柴油裂解价差依然处于绝对的高位，这也导致炼厂大量选择生产柴油而不是汽油。除此以外，在高比例的裂解价差当中，汽柴油裂解价差在最近一段时间持续走强，这或在未来反向影响油价走势，但同样存在不俗的价差套利机会。

(5.4) 价差——SC月差

- 在国内原油期货的月差结构当中，12合约与01合约的月差结构在上周时间持续走强，虽然在周末时间有所回落，但依旧维持了相对的坚挺。就整体的幅度来看，目前月差结构维持在[10-17]的合理区间之内，因此基本可以判断的是未来的月差结构或维持震荡。



(SC2211-SC2212月差结构)

03

观点小结

整体看来，上周节后归来，原油系列也难逃整体跳空高开的大行情，但周内反而再度是触顶回落，国内原油期货周内一度将近触及700元/桶的近期高点，但在后半周时间再度回归下行趋势，并在周末重新交投于670元/桶上下。就目前的形势来看，目前原油市场仍旧承受着多空因素加剧分裂的压力运行，尽管OPEC+减产的作用力在市场的消化之下目前似乎已经偃旗息鼓，但地缘政治带来的不确定性仍然是悬在油价上方的达摩克里斯之剑，为油价整体增添了不容忽视的不确定性；同时在欧美地区通胀问题不见好转的当下，宏观紧急衰退预期引发的需求崩溃也将是原油下方难以得到有效支撑的主要原因。

因此在供需双方加剧博弈的背景下，未来一周时间油价或呈现出偏弱震荡的走势，建议操作上可以偏空短差的主要思路对待，同时仍可谨慎的逢高沽空，但需设置好止盈止损期间可保持关注主要经济体的货币政策消息、OPEC方面做出的回应、以及美国等消费大国就控制油价发布的措施等。

- 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

