

美国三板斧调控油价
多空各因素拉扯震荡

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年10月24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上周持续下行，近期多空因素拉扯纠缠，建议以震荡行情对待，以中性的短差操作为主，但在宏观经济持续的影响下，长空可继续持有，设置好止盈止止损。



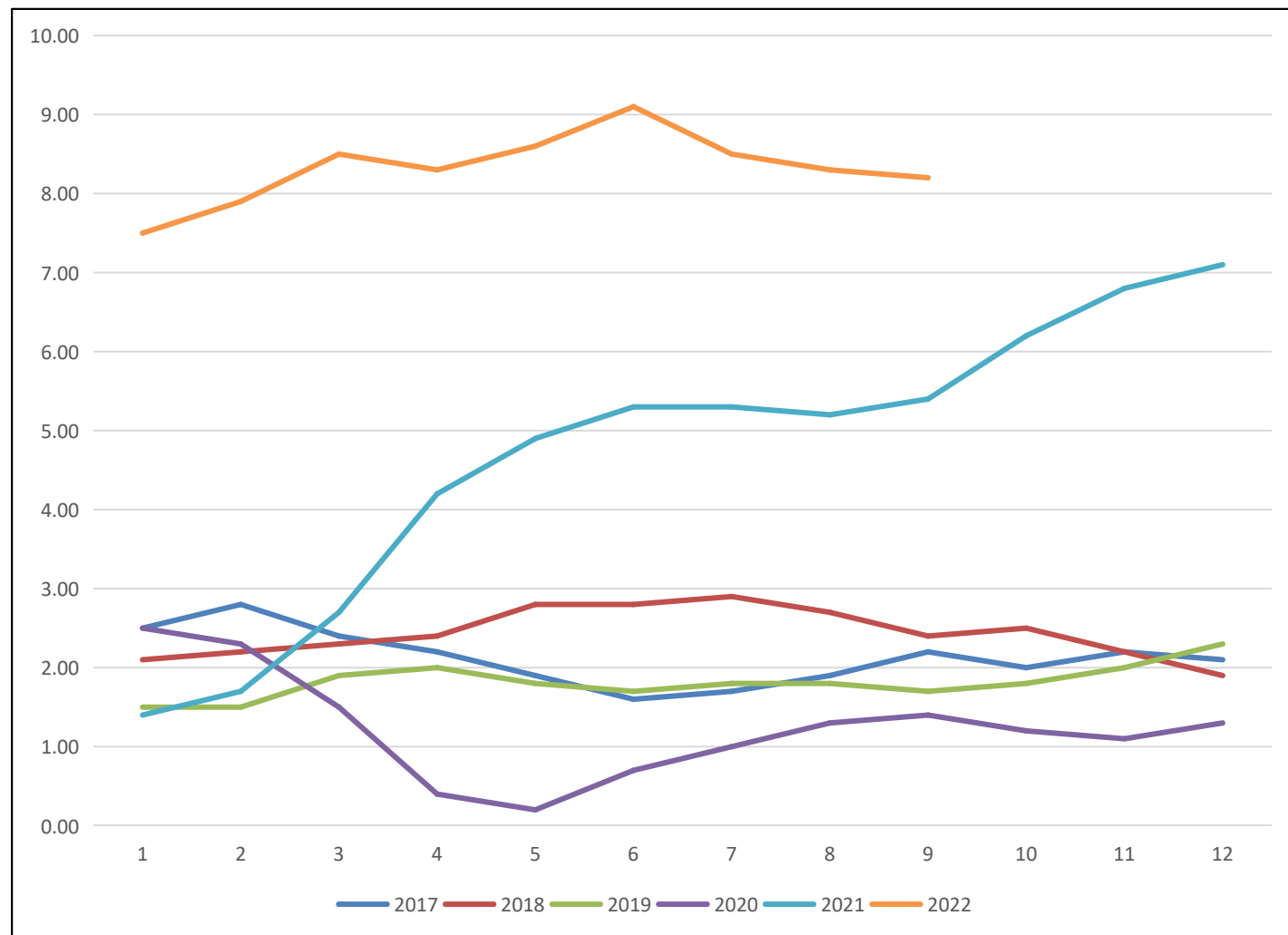
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——褐皮书显示通胀高位仍在

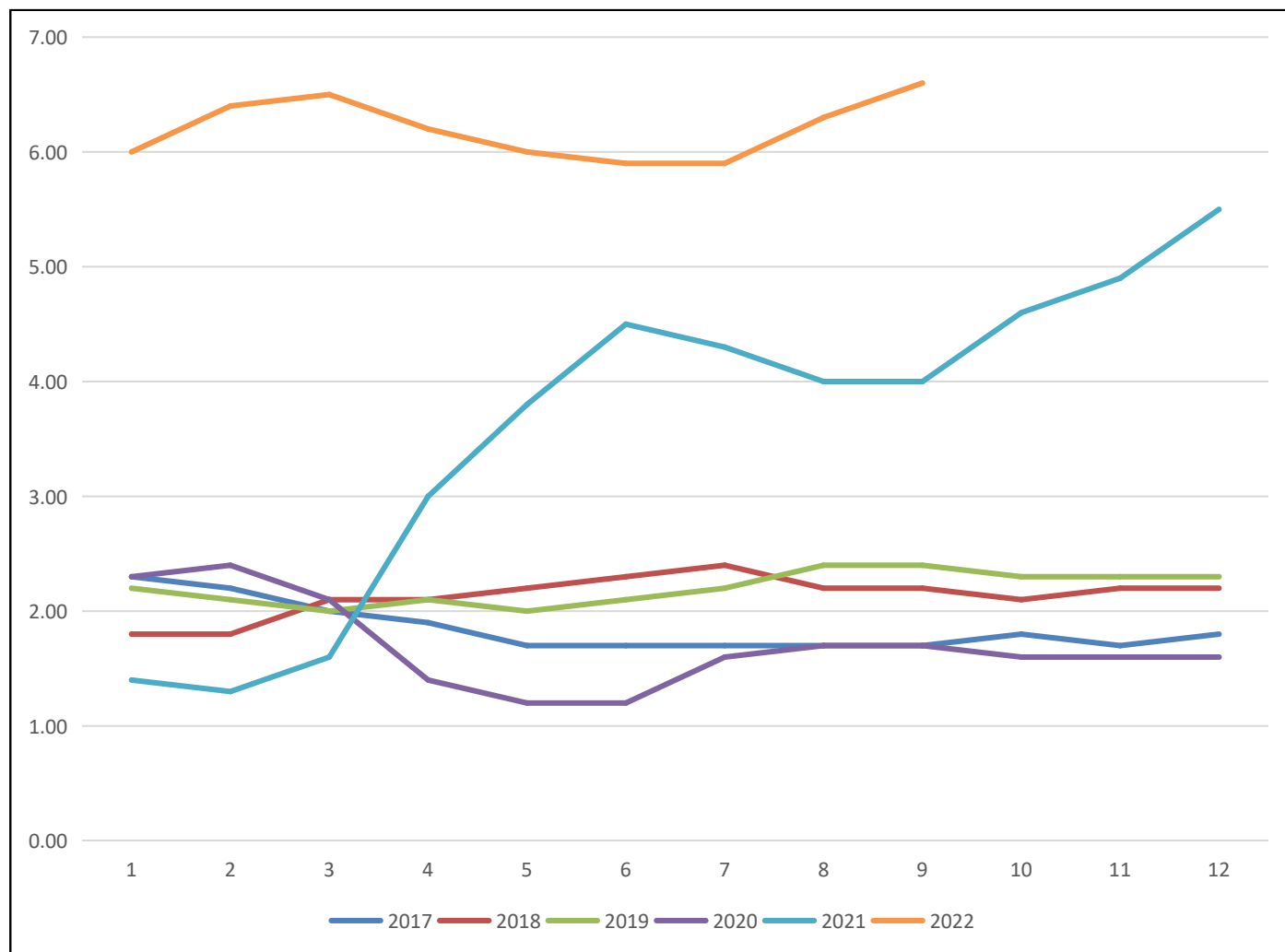
- 美国当地时间10月19日，美联储于议息会议之前发布的褐皮书给出指导意见，表明美国虽然全国经济活动净增长小幅扩张，但物价水平仍处于高位。报告称，多数企业均提到，当前美国物价上涨的压力仍在上升，消费者仍在抵制物价上涨，在高通胀持续和利率上升的情况下，一些行业或地区对需求疲软和经济衰退产生担忧，认为前景变得更加悲观。



(美国CPI5年同比)

(1.2) 宏观——褐皮书显示通胀高位仍在

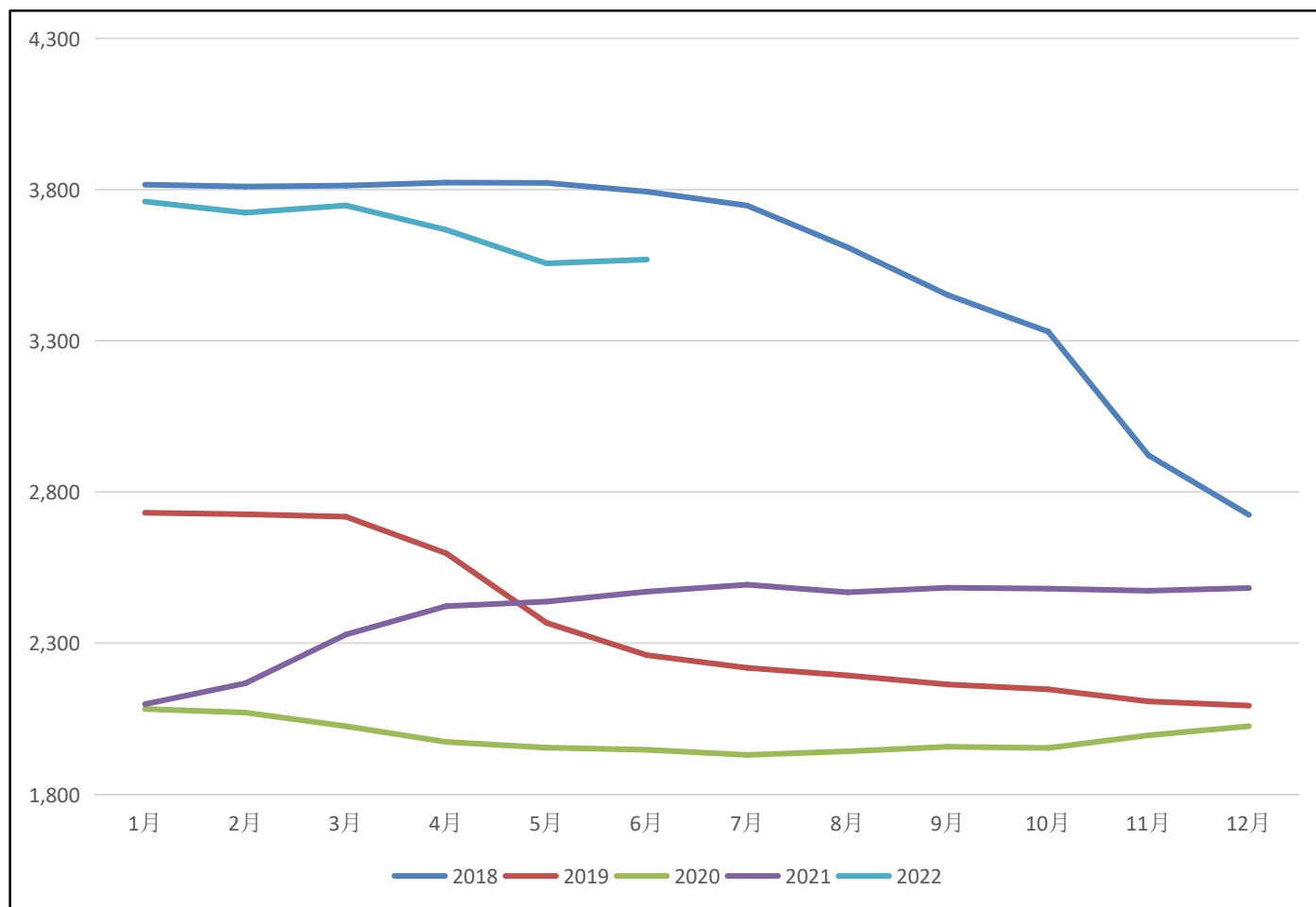
- 同时有投行组织认为，根据目前的经济形势来看，美国在未来十二个月内陷入经济衰退的概率高达100%，可以说已经是板上钉钉的事实，这无疑与拜登政府对于经济形势的乐观发言形成了鲜明的对比，这也可能对美国总统的中期选举造成较大的影响。



(美国核心CPI5年同比)

(1.3) 宏观——俄乌冲突愈演愈烈

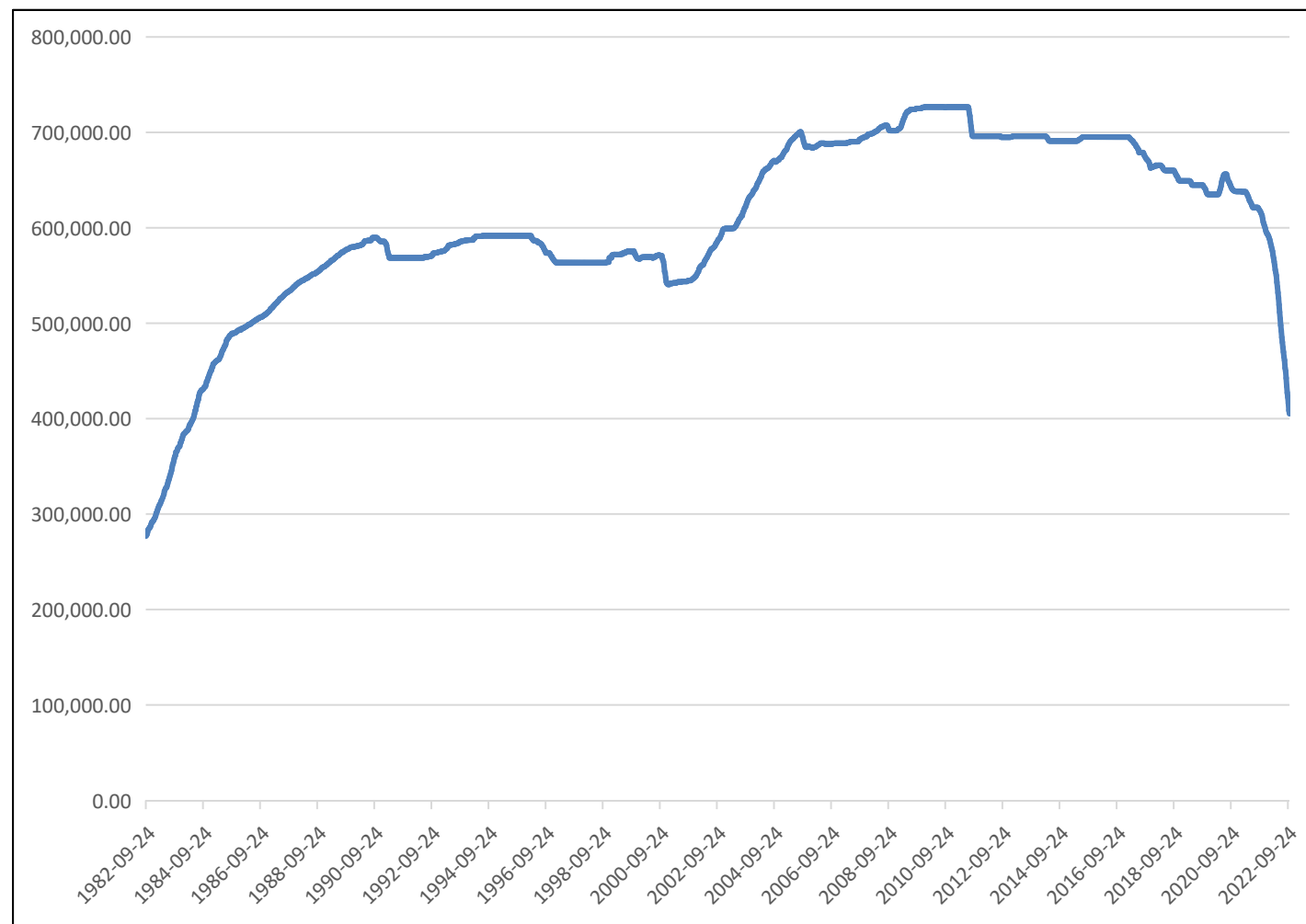
- 在上周时间有消息称，伊朗近期一直在向俄罗斯提供无人机以在俄乌冲突的前线对乌克兰军队造成影响。虽然目前伊朗以及俄罗斯方面都没有做出正面的回应，同时传出消息的美国也没有进一步的发表声明，但可以预见的是，在欧洲大部分国家支持乌克兰的当下，若美国方面的指责得以落实，那么伊朗与欧洲各国的外交关系或将降至冰点，这无疑是对未来的伊核谈判走势形成了鲜明的利空影响，进而导致伊朗原油回归国际市场的脚步被进一步拖后。



(伊朗产量)

(2.1) 供给——美国政府释储1500万桶

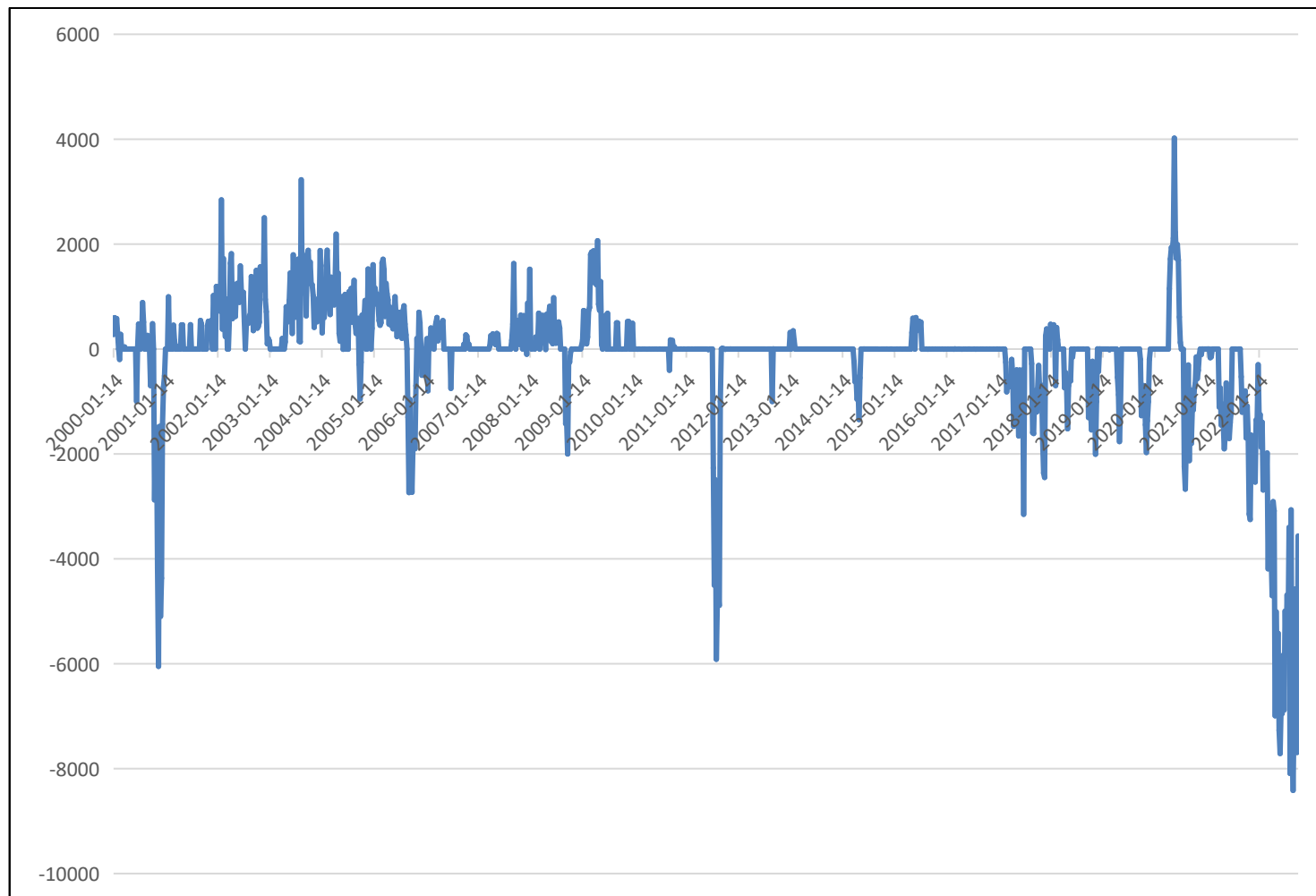
- 在上周时间10月19日，美国总统拜登表示，美国12月将从战略石油储备中释放1500万桶原油进入市场，以求在短期内抑制油价上行的势头，同时拜登还表示，如果需要，还可以再提供额外的石油出售，还敦促石油公司增加生产和投资，并维持“适当”定价，以缓解油价飞涨局面。但相对尴尬的事实是，本次释储消息传出之后，油价并没有得到有效的抑制，反而是再度有所上扬。



(美国战略原油储备)

(2.2) 供给——美国政府释储1500万桶

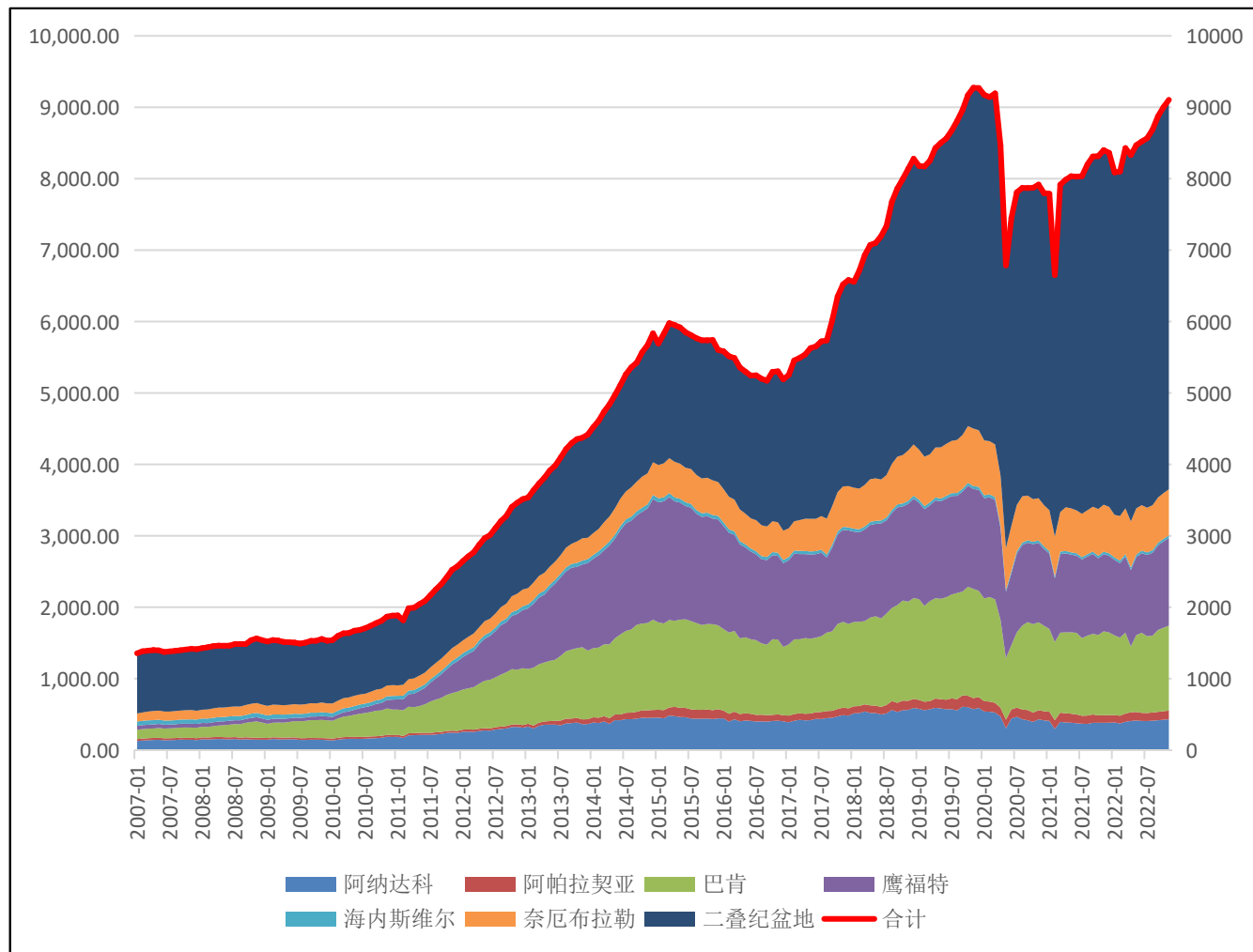
- 拜登政府自去年年底大规模释储以来，在短短不到一年的时间内，已经连续释放了超过2亿桶的战略原油储备进入市场，这也导致目前美国整体战略原油储备的规模仅剩余4亿桶左右，为1984年以来的最低水平。尽管拜登政府此前表示如果有需要，将会考虑进一步的释储，但从结果以及此前释储的效果上来看，未来进一步释储的可能微乎其微。



(美国战略储备变化值)

(2.3) 供给——页岩油产量或在未来达到峰值

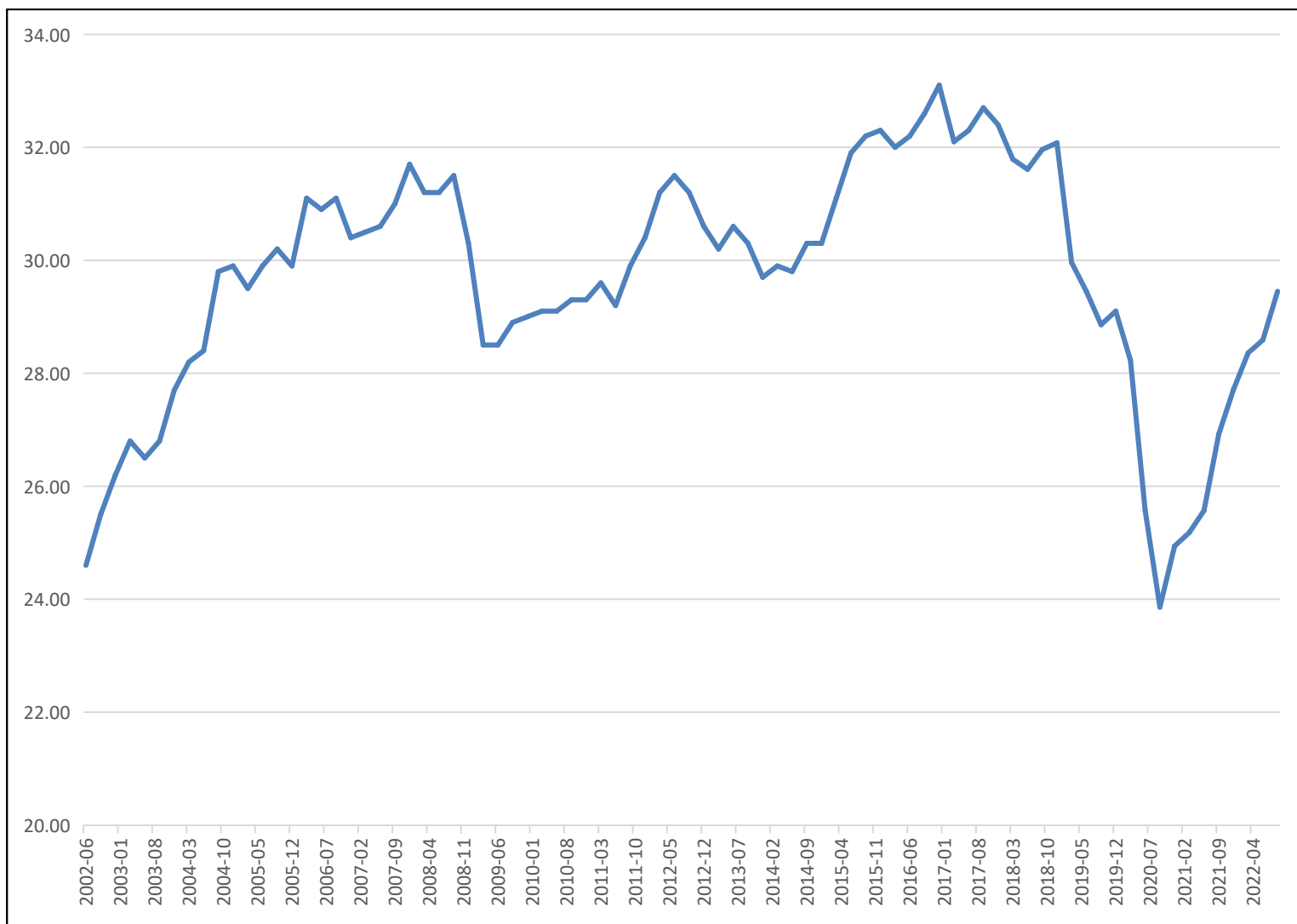
- 今年以来，美国始终在努力将该国的原油产量增量控制在每日20万桶的幅度上，但上周时间仍然有能源分析组织在报告中指出，美国来自页岩盆地的原油产量可能在2024年达到峰值，而这样的预期主要是来源于EIA每周对于美国钻井生产力的报告，在9月份的数据当中，美国最高产的7个页岩盆地9月份的页岩油日产量将在898.3万桶的基础上增加13.2万桶，这相较于今年上半年的数据来说有一定量的衰减，而随着资本投入的减少以及页岩油企业利润的降低，未来或许有进一步下降的可能。



(美国页岩原油产量)

(2.4) 供给——OPEC+减产效果渐消

- 10月初时间，OPEC+联合发布声明，该组织将在11月份开始实施减产200万桶/日产量策略，并希望以此可以达到拖地油价的效果，但就目前的情况看来，尽管短期之内导致国际油价有所上涨，但市场在端在的调整之后便将OPEC+减产消息的影响消化殆尽，重新回归到重心下行的走势之中。虽然目前影响逐渐消退，但后市仍需留意OPEC+可能做出的调整。



(OPEC产量)

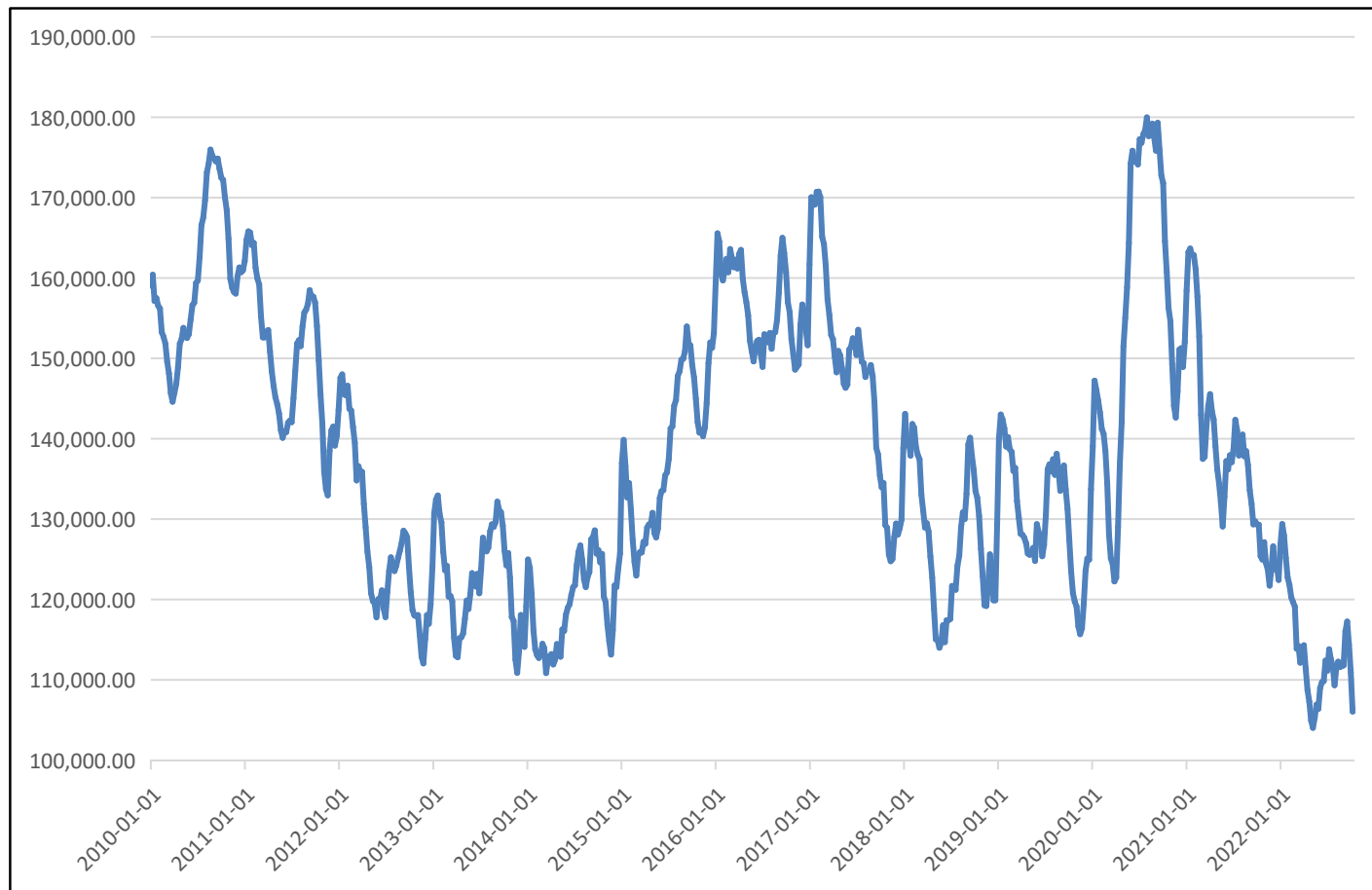
(3.1) 需求——战储回购价格出炉

- 美国政府表示，还计划在原油价格降至67-72美元/桶以下时，进行战略库存回购。这项说明是对于此前5月初步拟定回购机制的补充完善，而本次确定的67-72美元/桶的目标价格区间，将在未来油价跌至此区间水平时提供较强托底支撑；目前通过竞价确定未来购买意向，但实际交付时间在2024年到2025年之后，因此对短期原油产量和需求提振效果有限。目前通过竞价确定未来购买意向，但实际交付时间在2024年到2025年之后，因此对短期原油产量和需求提振效果有限。



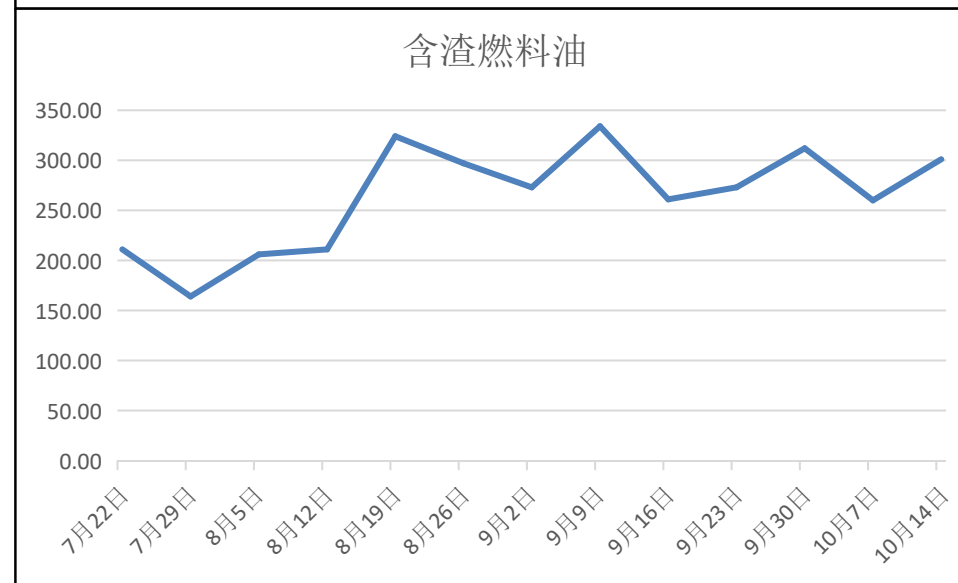
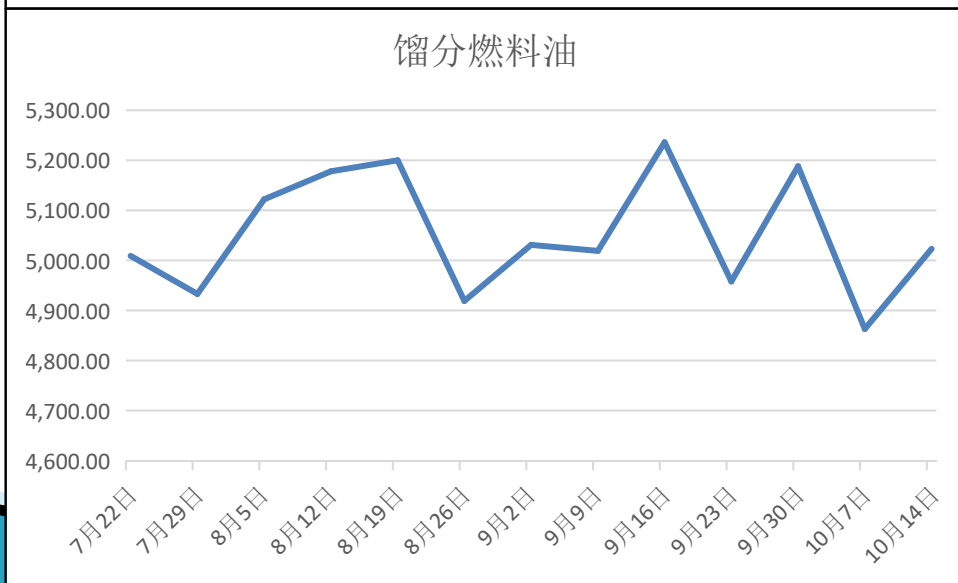
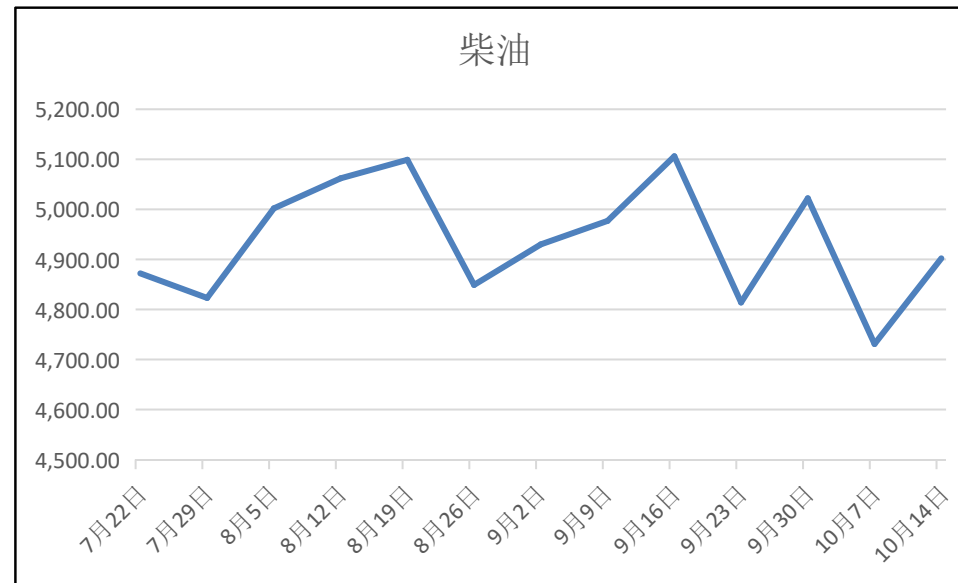
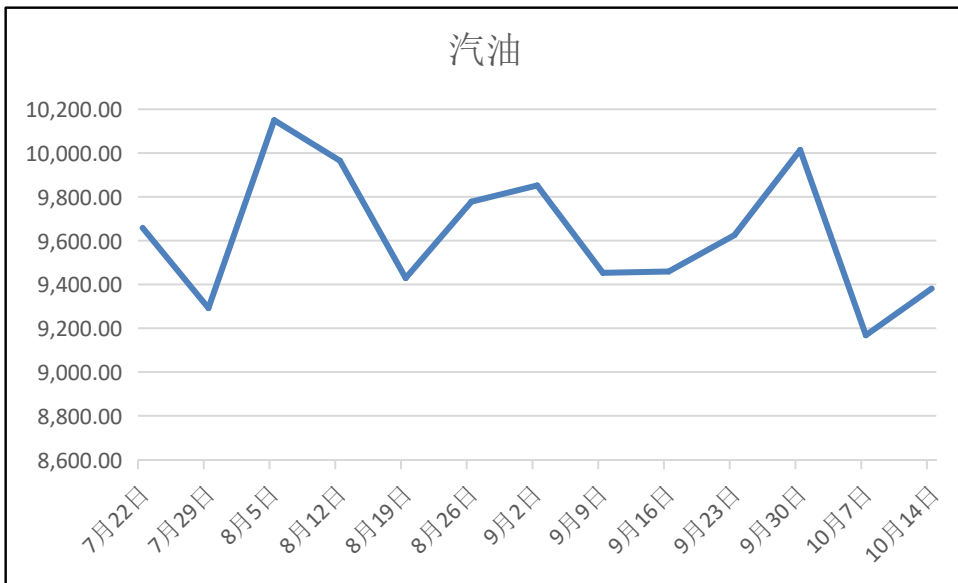
(3.2) 需求——柴油需求成下方支撑

- 尽管美国政府对需求意图做出调整，但柴油库存的绝对地位引发需求忧虑再度对油价形成了支撑，根据EIA19日公布的数据，随着需求激增，美国柴油市场的危机正在失控，美国现在只有25天的柴油供应，是2008年以来的最低水平，但需求已经飙升至2007年以来的最高季节性水平。柴油作为广泛应用于北美地区取暖和卡车运输的主要燃料，柴油短缺可能进一步推高物价。



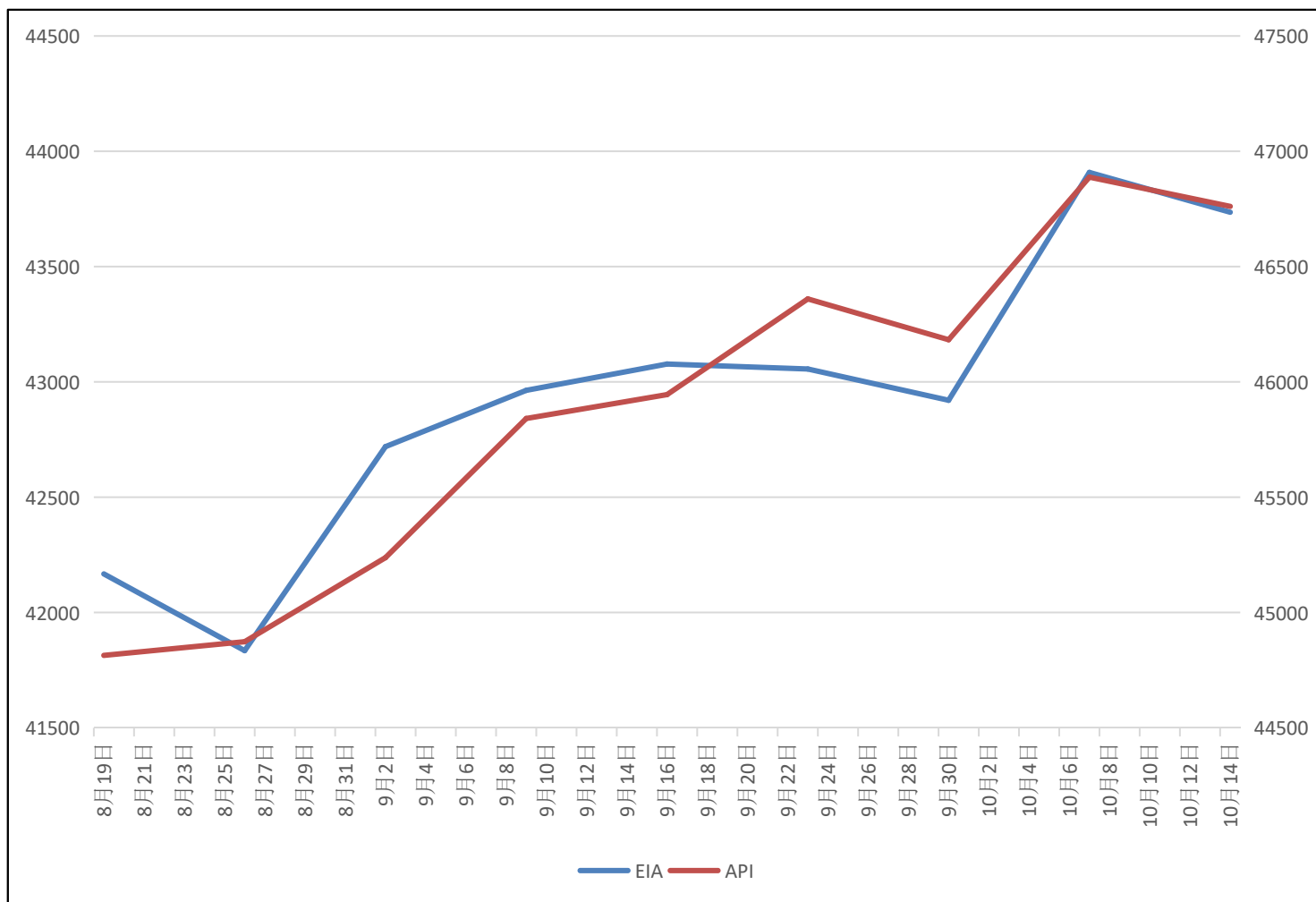
(EIA柴油库存)

(3.3) 需求——成品油需求全面回涨



(4.1) 库存——原油库存转头向下

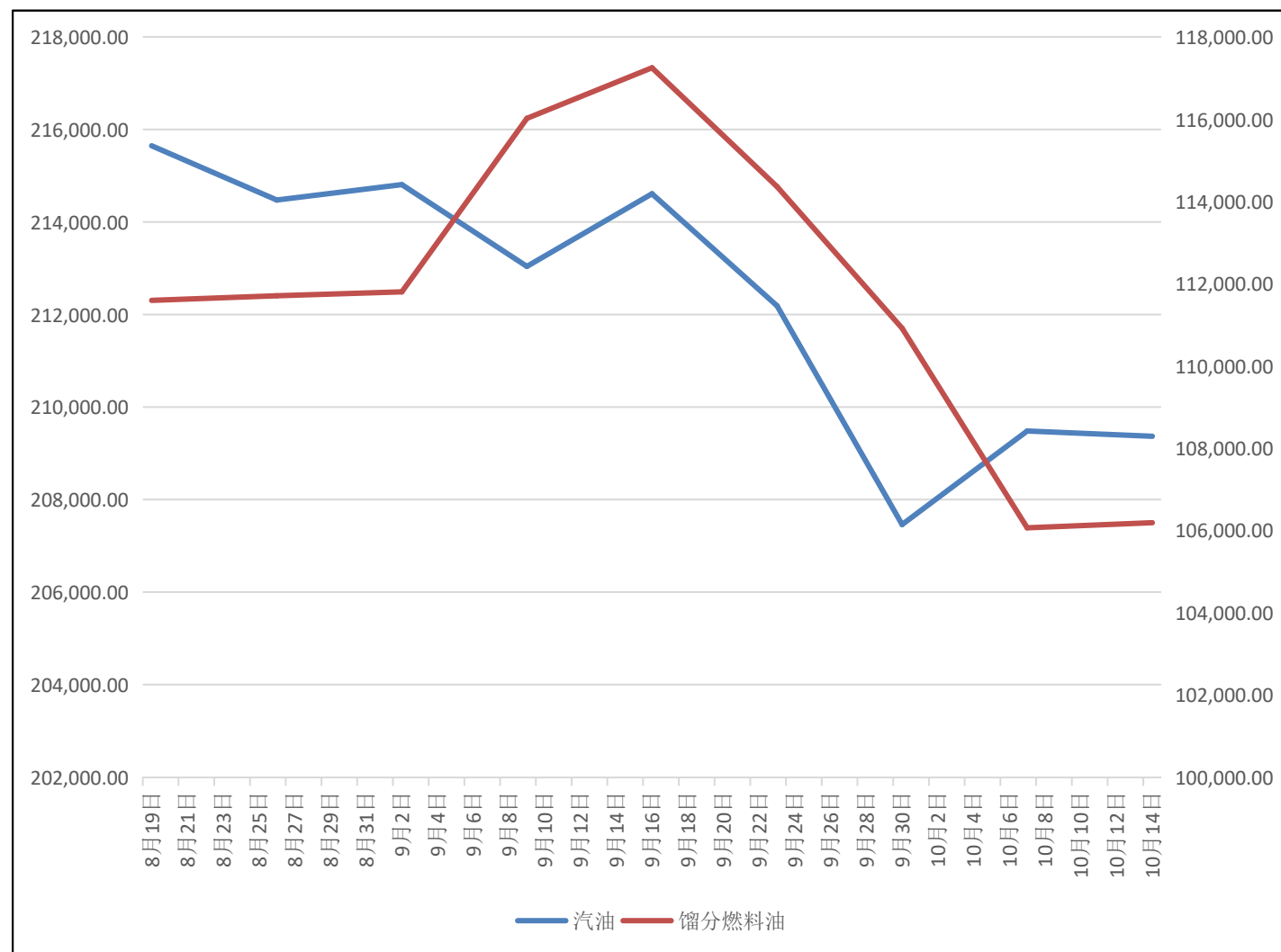
- 原油库存方面，截止10月14日当周，API数据录得原油库存减少127万桶，前值为增加705.4万桶，预期值为增加155.1万桶，而EIA原油库存则录得截止10月14日当周减少172.5万桶，预期增加138桶，前值增加988万桶，两大原油库存数据在上周公布的结果看来纷纷下降，同时超出市场预期。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油库存低位成油价托底

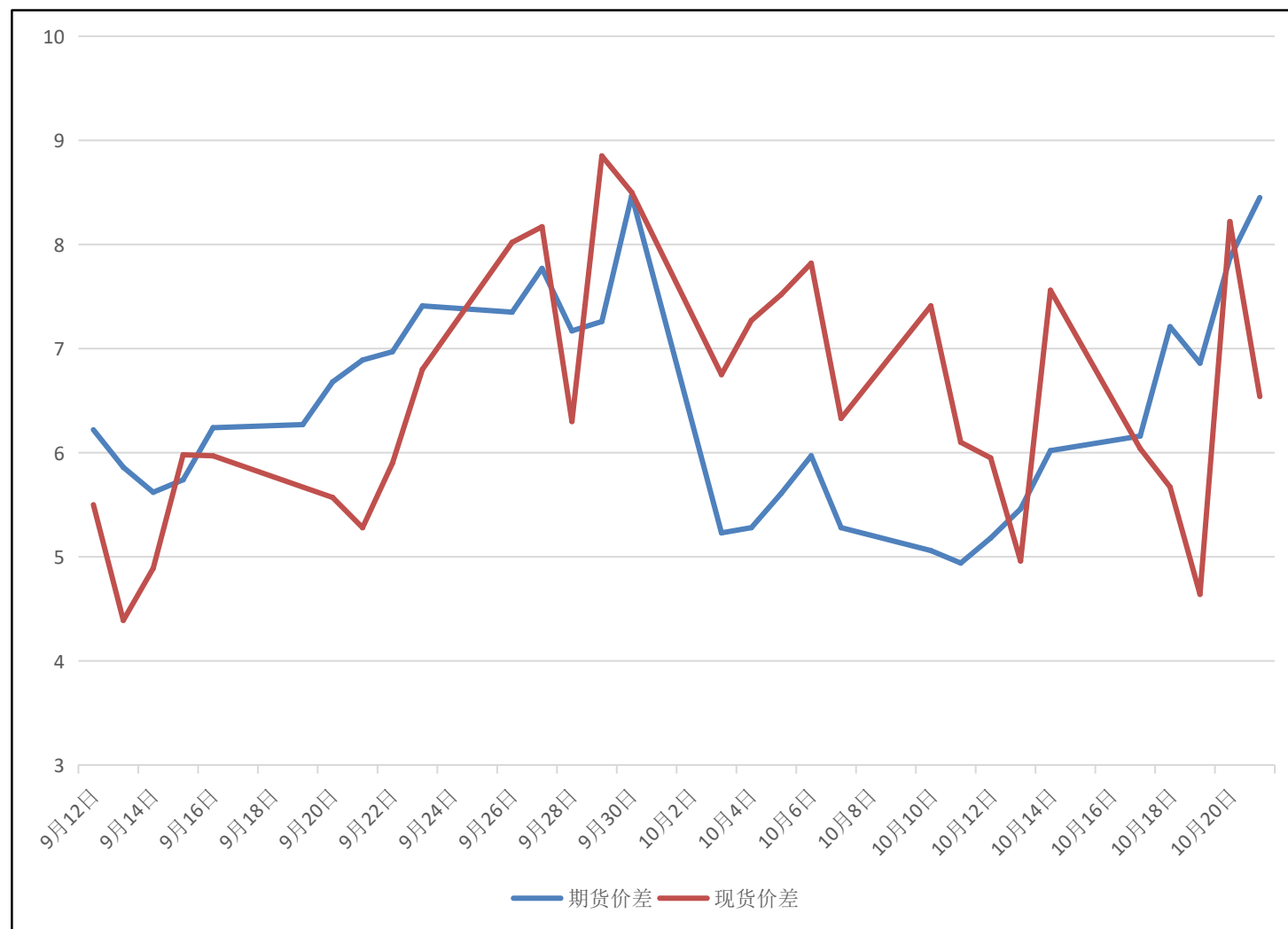
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至10月14日当周，汽油库存实际公布减少11.4万桶，预期减少111.4万桶；精炼油库存实际公布增加12.4万桶，预期减少216.7万桶，前值减少485.3万桶。在原油库存下降的同时，成品油库存在上周公布的数据当中得以基本持平。值得注意的是，目前美国战略原油储备处于历史的绝对低位，在SPR相对处在低位的时间，油价或许难以收到美国政府有效的调控，未来的不确定性也将增强。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

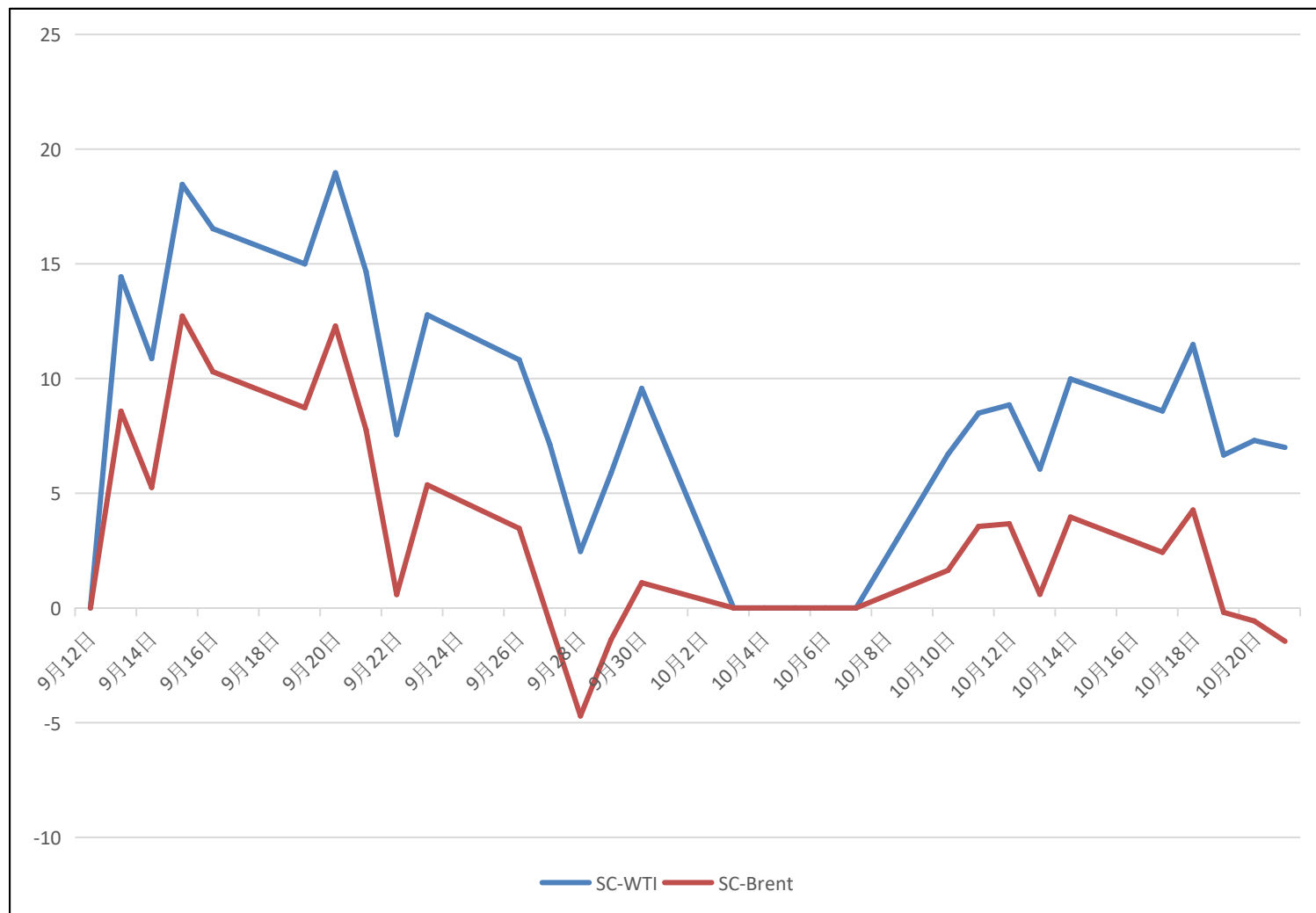
- WTI/Brent期货价差在上周时间震荡走宽，周内价差自6美元附近的正常区间一路上涨至周末时间的8.45美元/桶，处于近一个月以来的高点，与9月底相持平。逐渐走阔的期货价差或将导致美国原油再度被出口至欧洲国家以弥补欧洲的能源供给缺口。
- 而在现货方面，周内价差大幅震荡，下方一度触及5美元/桶一下，但在临近周末时间再度上涨至8美元/桶以上，随着美国原油的出口量增加，价差再度缩窄。



(WTI/Brent 期现价差)

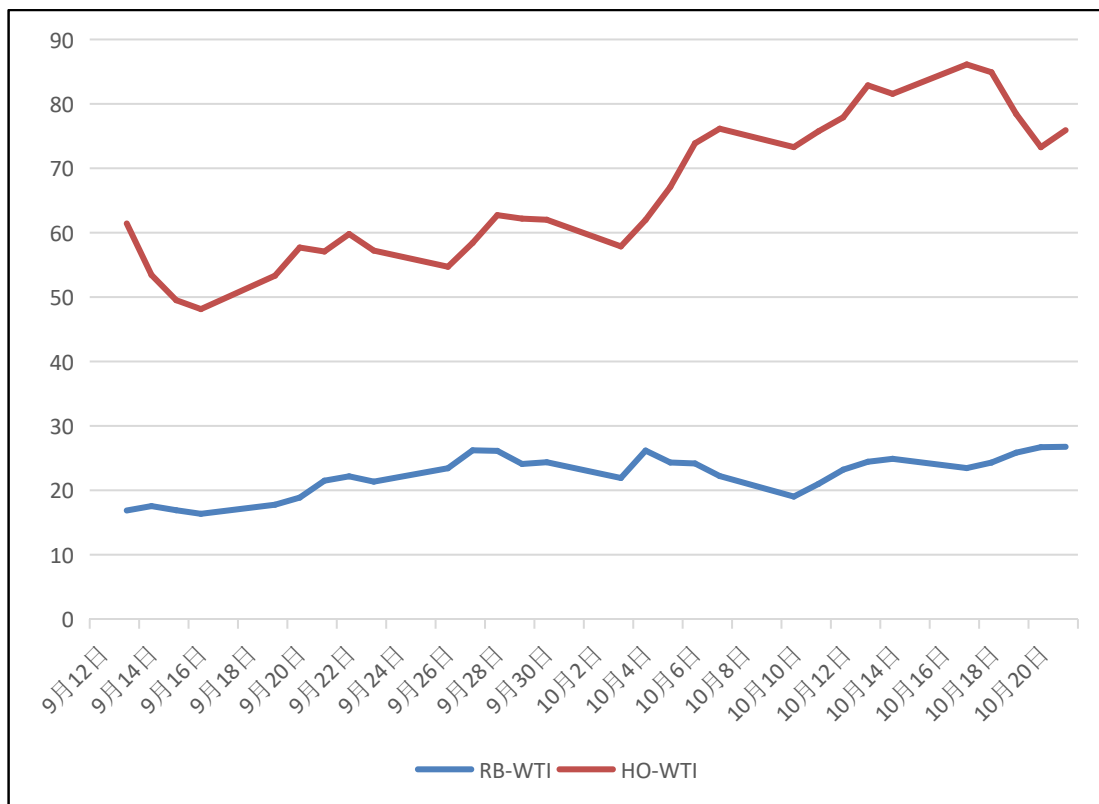
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周内外盘价差基本处于震荡区间之内，区间位于[0,10]美元/桶之间，相较于前段时间的低价差，近期内外盘价差有所走强，但值得注意的是周末时间随着国际油价行情重回震荡走势，内外盘价差再度有走弱迹象，预计本周时间内SC-外盘品种价差或进一步缩窄，存在一定的套利机会。

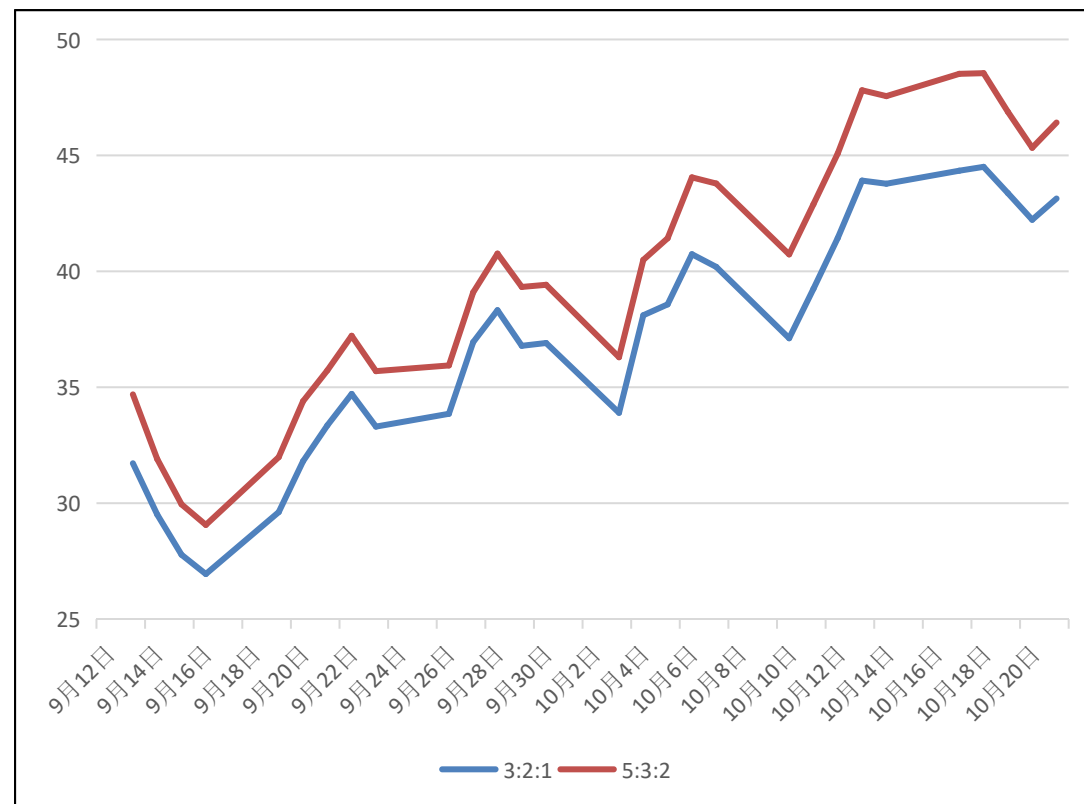


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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再度走强，延续了9月以来的持续上行的走势。其中，1:1裂解价差当中，汽油裂解价差仍旧处在绝对低位，尽管柴油裂解价差有走弱势头，但相对利润仍旧处在绝对高位；高比例裂解价差当中，汽柴油利润均明显上行，炼厂后续产量或进一步增加。

(5.4) 价差——SC月差

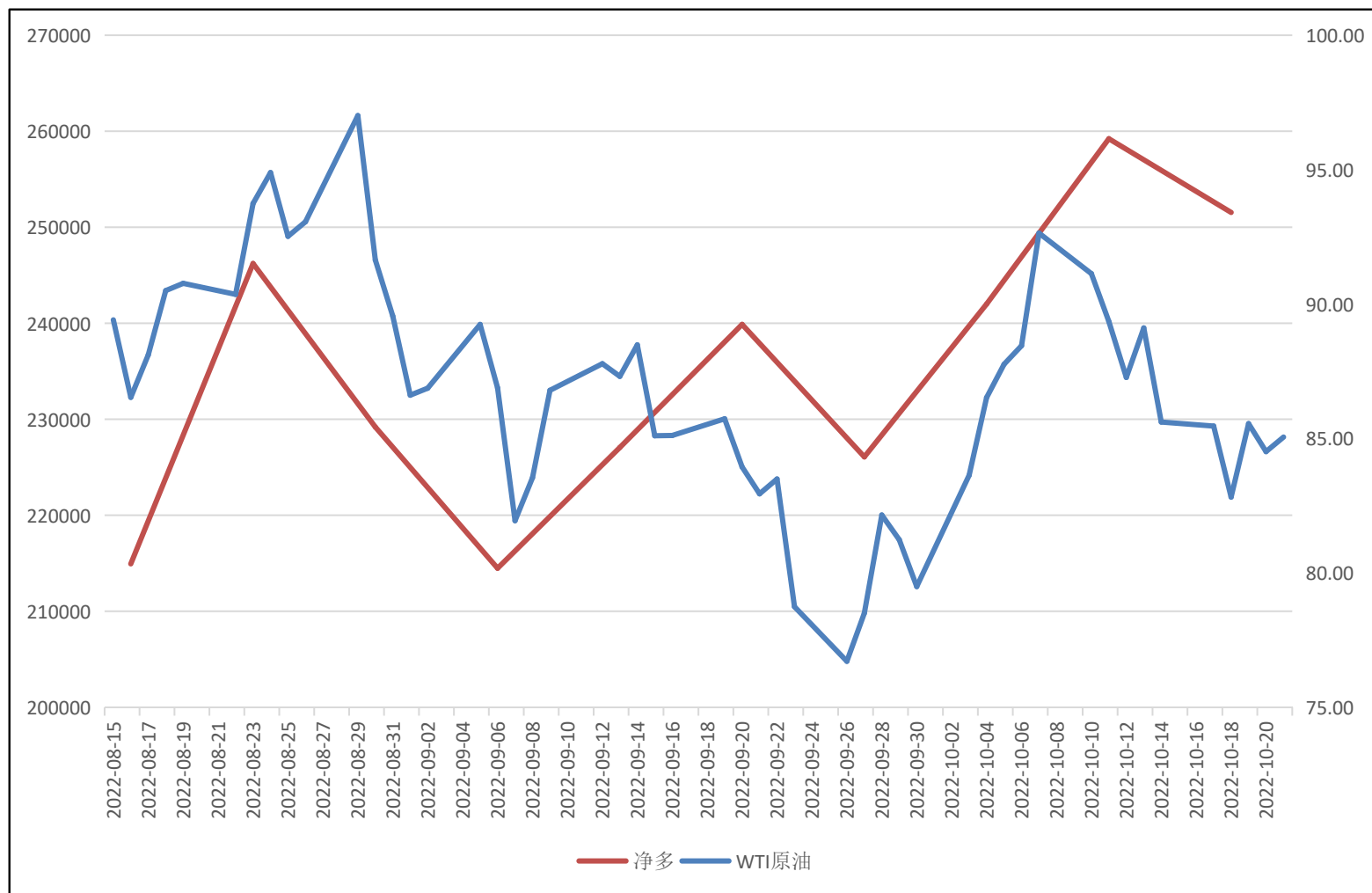
- SC原油期货近月-次月合约价差在近期基本维持下行走势，并在周末有所走强。周内时间震荡区间处在[15,20]元/桶的价差区间当中，而随着12合约交割时间的临近，大量资金涌入01合约，预计后续价差将进一步缩窄，可寻求套利机会。



(SC2211-SC2212月差结构)

(6) 持仓

- 根据CFTC公布的数据，截止10月18日当周，美国WTI原油期货净多持仓再度减少7675手至251545手，为近一个月以来的首次下降，表明市场短期之内对于多头力量相对并不看好。但值得注意的是，持仓数据在进两个月以来始终震荡不断，因此不可片面认为目前空头强势，需理性对待。



(WTI净多持仓与期货价格走势)

03

观点小结

上周油价整体呈现了小幅偏弱震荡的走势，在国庆节收假价格高开之后，延续了连续两周的周度阴线行情。就目前的整体形势看来，不论是国际原油还是国内原油期货，都陷入了多空博弈加剧的局面当中，一方面在于以OPEC为主的产能国在油价下行趋势当中充当价格托底角色的诉求，另一方面在于宏观经济衰退预期带来的大宗商品价格回落的大趋势以及以美国为主的消费国对于低油价的需求，而这样的多空因素相互拉扯正是造就了油价目前处在区间内震荡下行的主要原因。因此在短期多空因素没有做出明显突破之前，尽管未来的油价或许难逃持续震荡重心下行的大趋势，但前述原因或成为油价下方的托底因素，所以在操作上建议以偏中性的短差操作为主，前空可继续持有，同时可谨慎的偏空操作或逢高布空，设置好止盈止损即可。

期间可保持关注主要经济体的货币政策消息、美国调控油价的后续手段、欧洲地缘政治发展情况、以及本周原油库存数据变化等

- 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

