

加息在即叠加中期选举
油价震荡重心或仍下行

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年10月31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短差为主, 谨慎布空;

SC2301可与SC2212组合反套;

SC2302可考虑适当布多, 需设置好
止盈止损, 同时留意SC2212到期时
间。



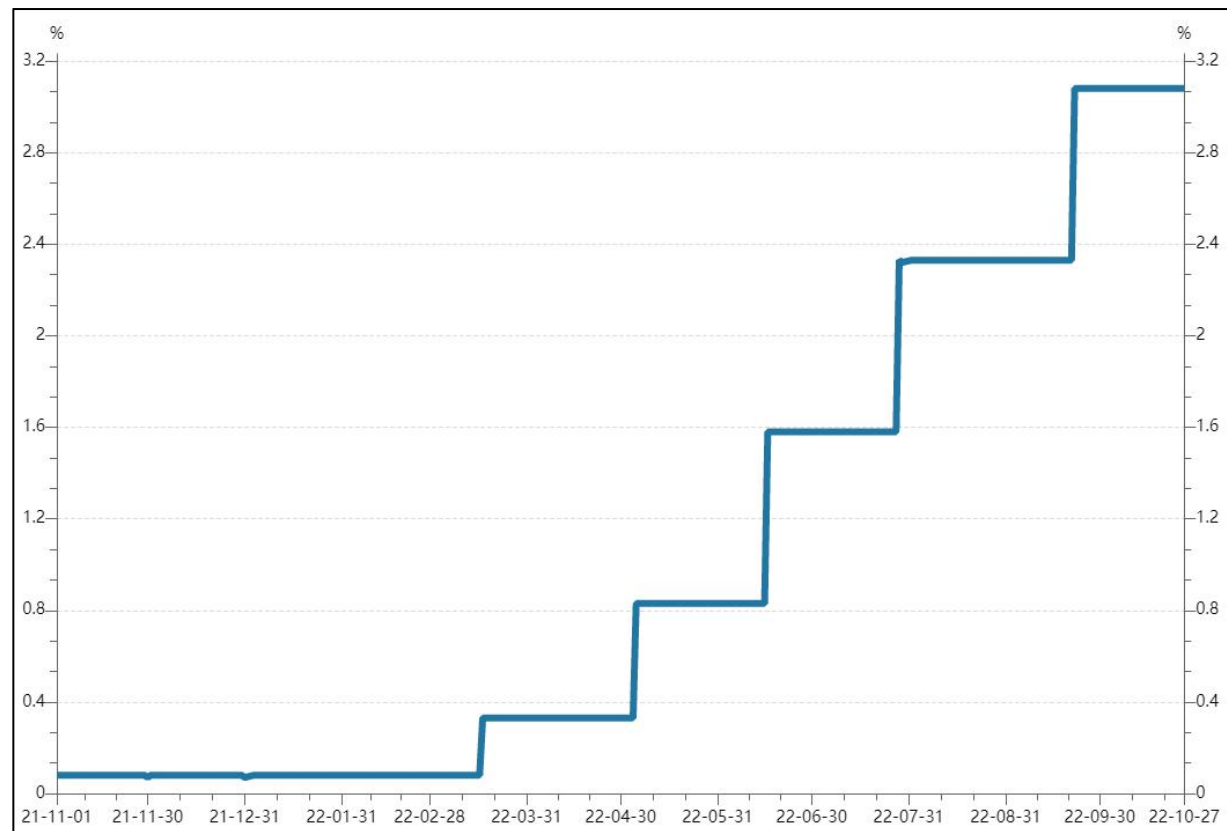
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美联储加息预期放缓

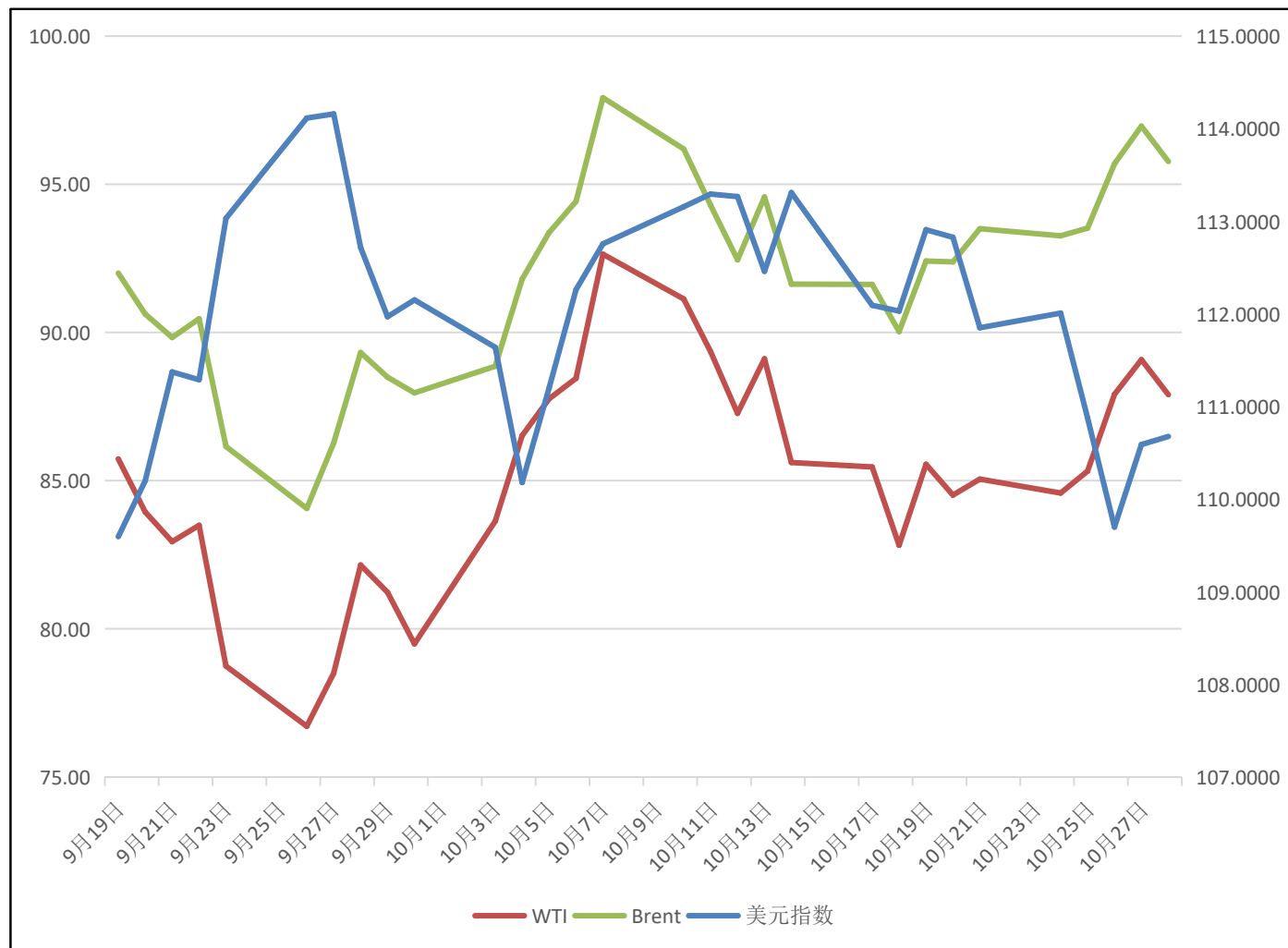
- 就目前的市場形式看来，虽然本周三，即11月3日新一轮的议息会议上市场普遍预测的仍旧是以加息75个基点为主，但对于12月的情况已经有了较大的改观，一方面在于越来越多的人认为美联储将在12月将加息速度放缓至50个基点，因为官员们需要时间来评估政策对经济状况的影响，而另一方面则是因为在通胀方面，由于能源价格的下跌，连锁加权价格指数第三季度上涨4.1%，远低于市场预期的5.3%，同时美联储衡量通胀的关键指标PCE价格指数增长4.2%，远低于上一季度的7.5%，因此对于11月来说加息75个基点已经可以算是板上钉钉的事实，油价或在短期之内受到一定程度打压，同时需要留意到下一轮11月中旬公布的新一轮宏观数据对于12月份预期的影响。



(美国联邦基金利率)

(1.2) 宏观——美元指数持续走弱提振油价

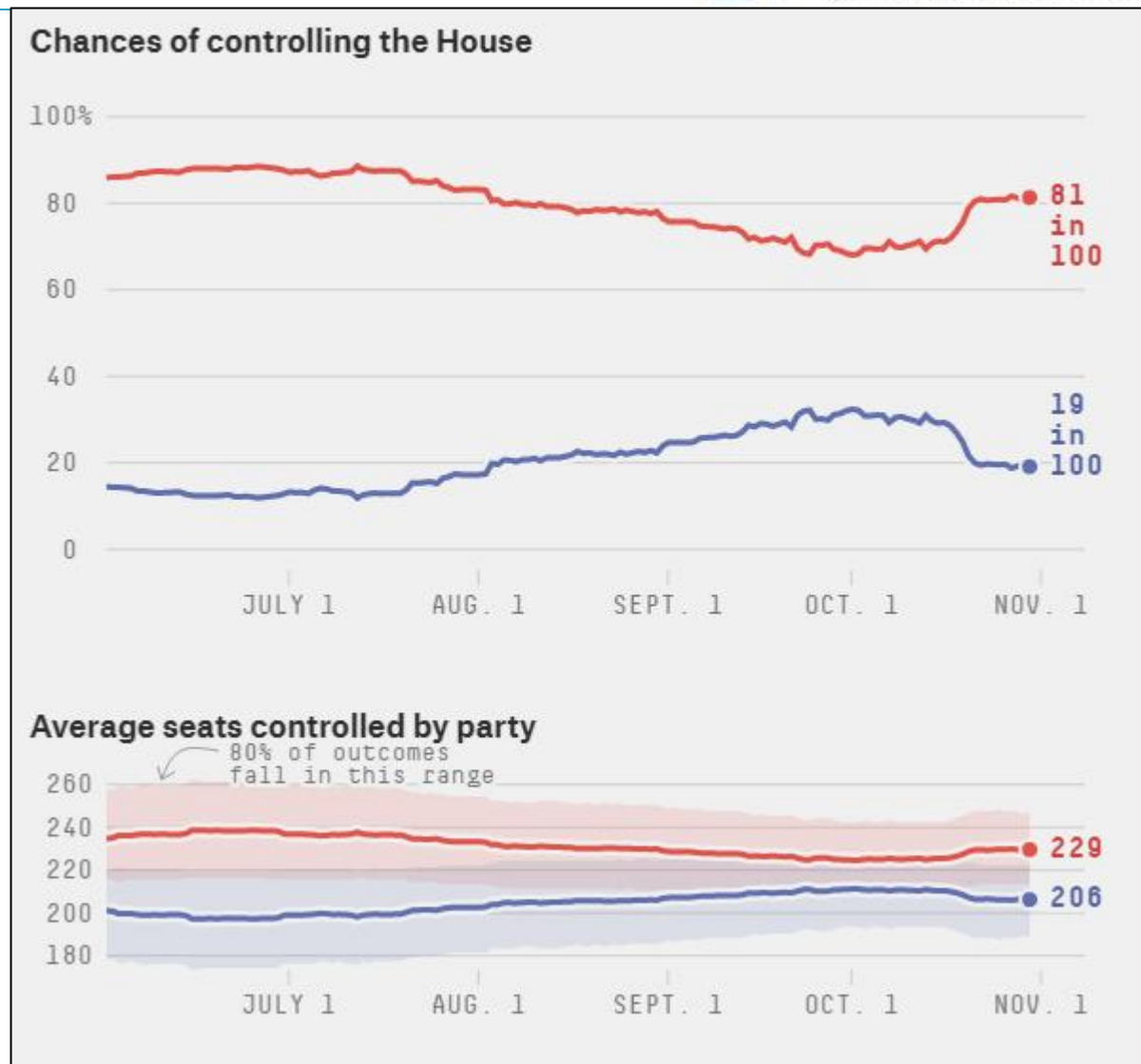
- 在通胀问题得到一定程度缓解的当下，美元指数的走势再度引起了市场的注意，虽然美元指数主要受到美联储加息脚步快慢的影响，但其变化的原因错综复杂，上周美元走软为油价提供了支撑，因为美元近期走强一直是抑制油价上涨的一个显著因素，美元走软使得持有其他货币的人更便宜地购买石油。在美元兑一篮子6种主要货币的汇率创下20年高点后，由于市场预期美联储最终将放松大幅加息的决心，美元已跌至一个月低点。因此后市需留意美元指数的具体走势，若美指再度走强，那么对于油价依然有一定的下行压力存在。



(美元指数与油价走势)

(1.3) 宏观——美国中期选举到来

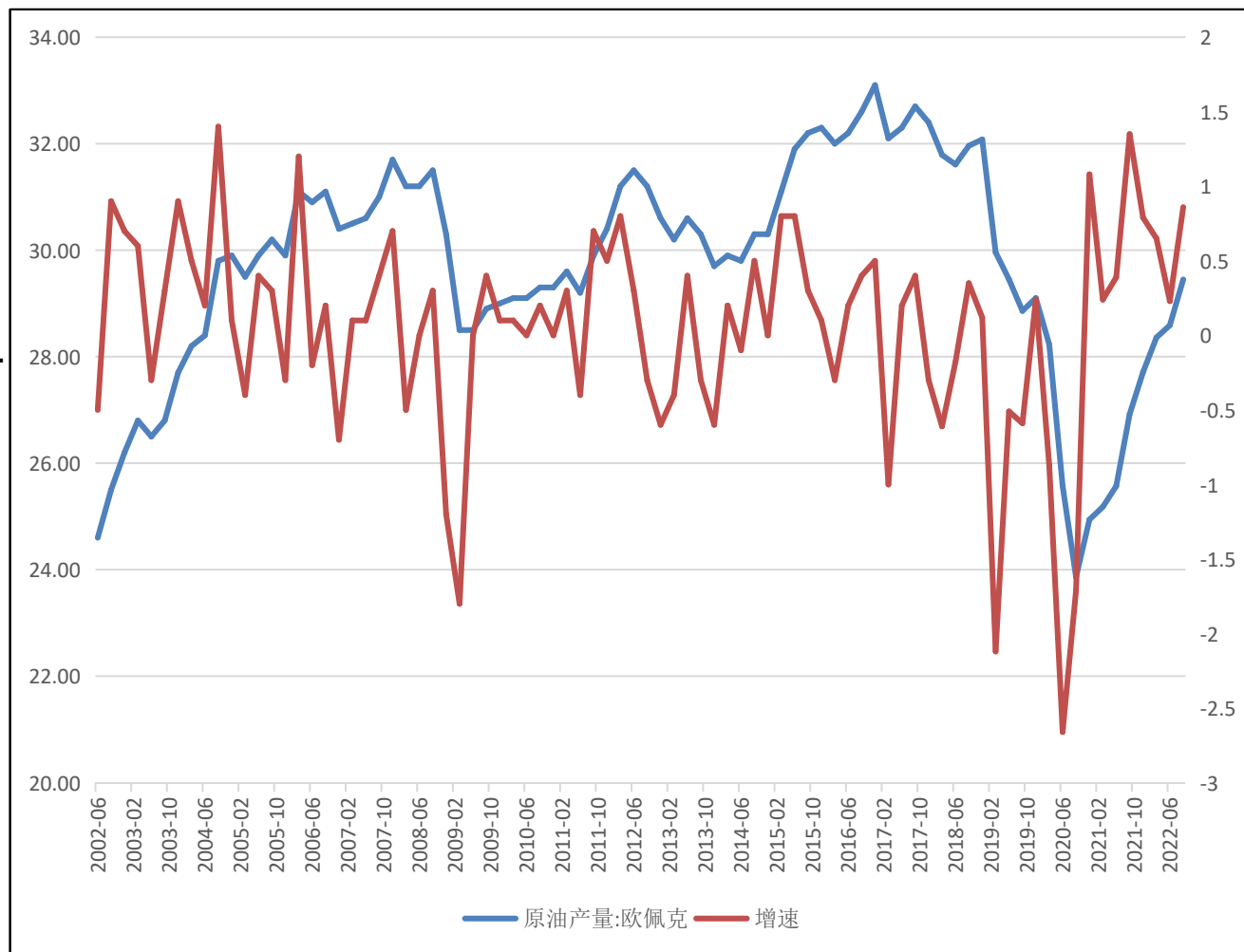
- 在11月份更加引起市场关注的则是本月中旬的美国中期选举了，对于石油能源板块来说，拜登政府此前承诺过将会通过调控油价来限制美国通胀持续的恶化，而目前油价虽然相较于年内高点有大幅度回落，当仍旧处在相对较高的震荡区间当中，这或许对中期选举造成不利的影响。而若是拜登方面在中期选举之中落於下风，那么共和党与民主党之间的矛盾或将得到进一步的激化，这对于未来的美国政府的财政政策以及调控油价的手段都是充满不确定性的结果，需市场着重留意。



(美国两院话语权变化)

(2.1) 供给——OPEC+减产即将到来

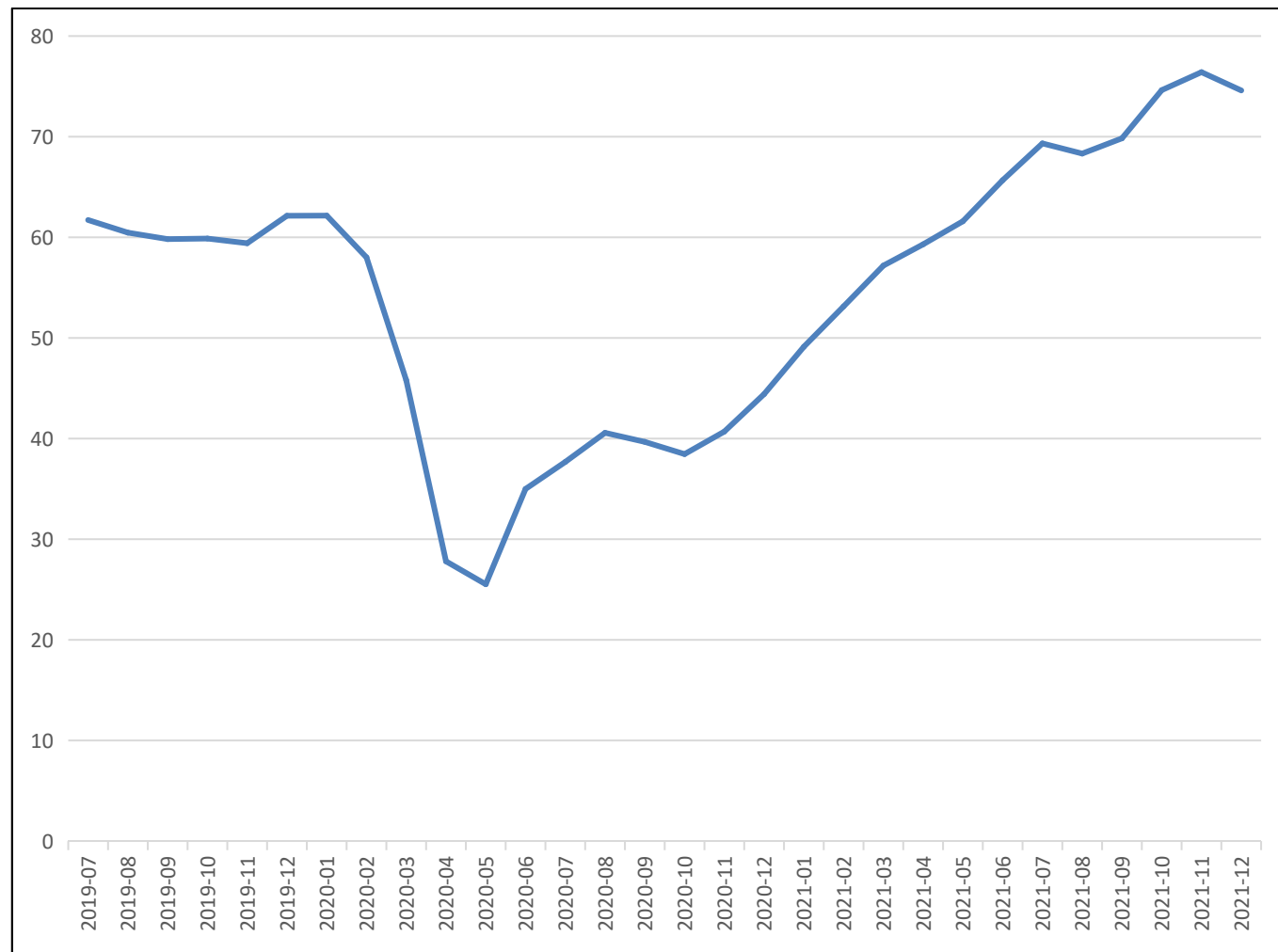
- 在此前10月初的时间，OPEC+通过部长级会议宣布，该组织将会从11月份开始保持减产200万桶/月的产量政策，同时将延续至2023年3月份，除此以外，此前每月举行一次的部长级产量监测会议，OPEC+部长级会议调整为每六个月举行一次。虽然目前看来该减产幅度可能难以切实达到，实际减产数量可能仅为目标数额的四分之一左右，但这仍旧是全球市场，尤其是美国市场难以接受的幅度，此前10月的中旬拜登政府虽然出台了一系列的反制手段，但目前看来都收效甚微，因此对于OPEC+减产方面的消息需要关注到11月份具体的减产数额以及美国政府接下来可能持续采取的调控油价手段。



(OPEC产量及变化)

(2.2) 供给——对俄价格上限设置仍未落地

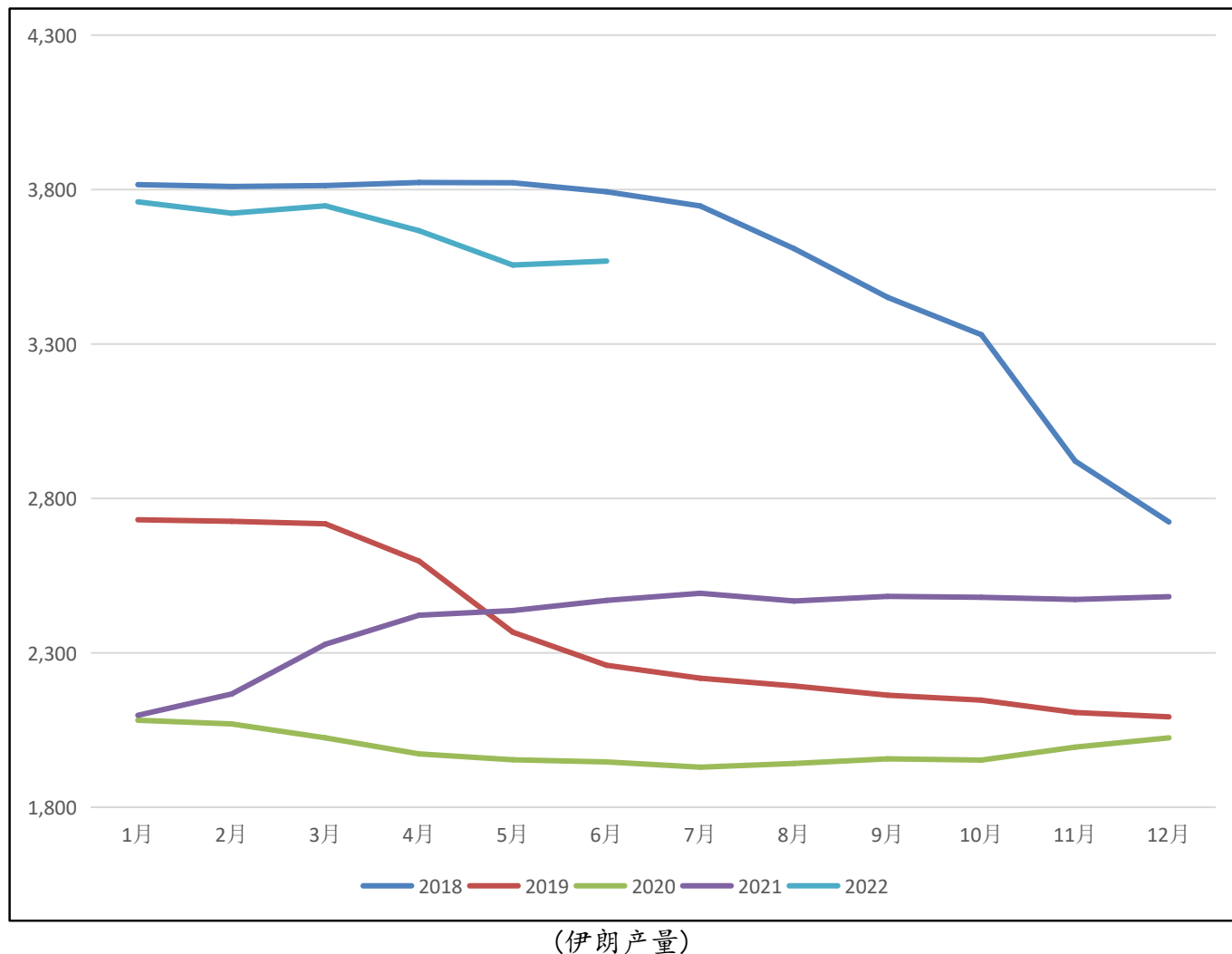
- 自俄乌冲突以来，欧洲与美国对于俄罗斯的制裁手段就层出不穷，近期由G7提出的对俄罗斯能源价格设置上限的提议也迟迟没有落下最后一笔，不论是俄罗斯方面强硬的外交态度以及部分欧盟国家出于自身利益的考量，都不利于各大主要经济体对俄罗斯能源价格设置上限。此前虽然美国政府一度提出，未来或许将俄罗斯能源价格上限设置在60美元/桶附近，因为这是基于对于俄罗斯能源成本的考虑，但近期有市场消息传出，由于油价波动导致金融市场风险增加和央行遏制通胀的努力，美国政府不得不取消对俄罗斯石油实行价格上限的计划



(俄罗斯原油出口价)

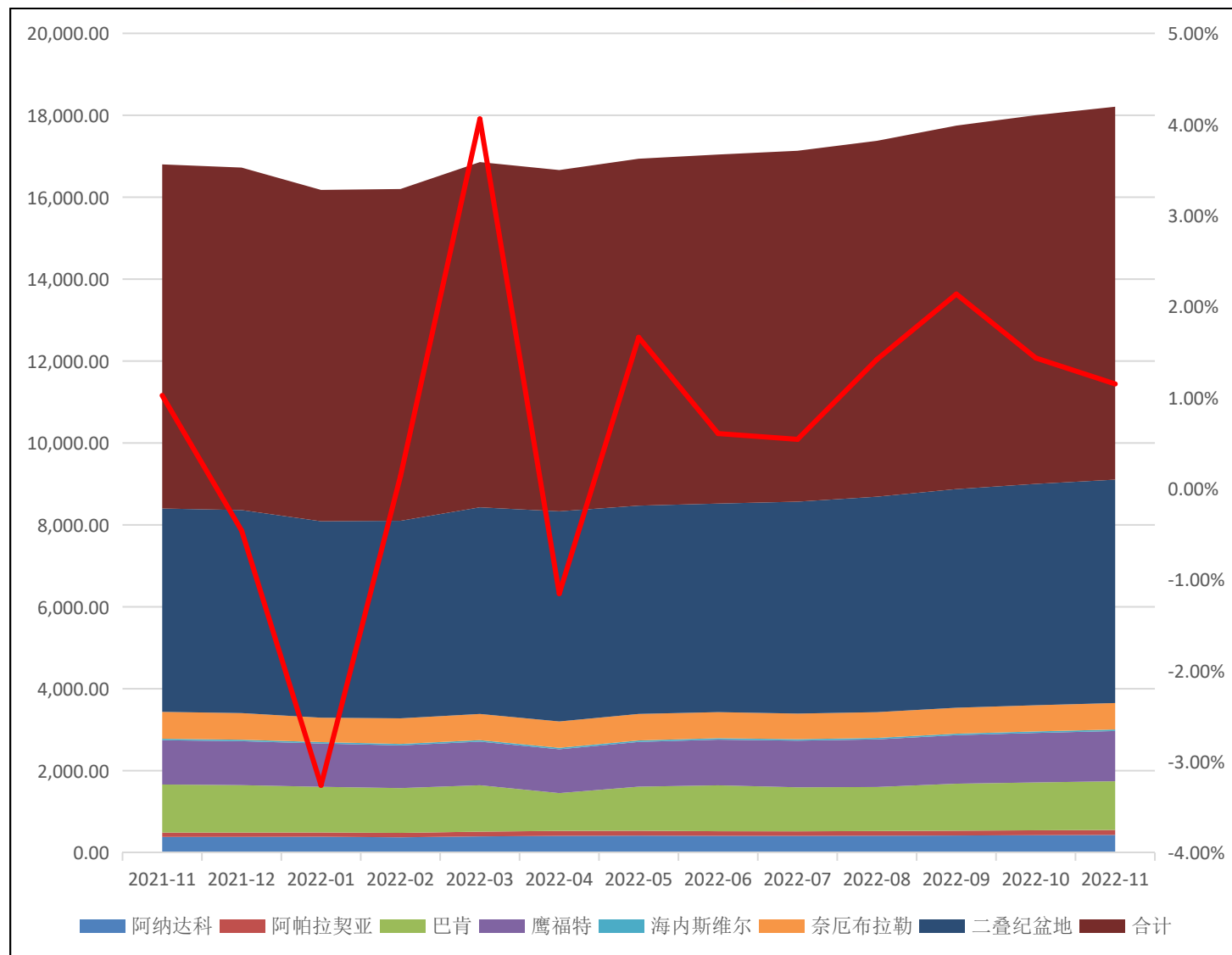
(2.3) 供给——美伊谈判或无限延期

- 今年年中以来，伊核谈判由欧盟牵头从新启动之后就始终在广泛地吸引市场的注意力，但在近期有消息传出，伊朗方面在持续的向俄罗斯提供无人机以对乌克兰前线形成打击，这在近期加剧了美伊双方之间的外交矛盾。此前有消息称，美国方面拒绝再与伊朗进行任何形式的谈判，同时或对伊朗加大制裁的力度，而从伊朗此前相对强硬的外交态度也不难看出，在较短的时间周期内伊朗以不太可能向美国服软，因此伊核协议的推进或许将被无限期滞后，而对于伊朗存有的将近1亿桶左右的浮仓以及将近100万桶/日的产能也或许难以回归国际市场，对油价形成有效打压。



(2.4) 供给——美国页岩油产量增速放缓

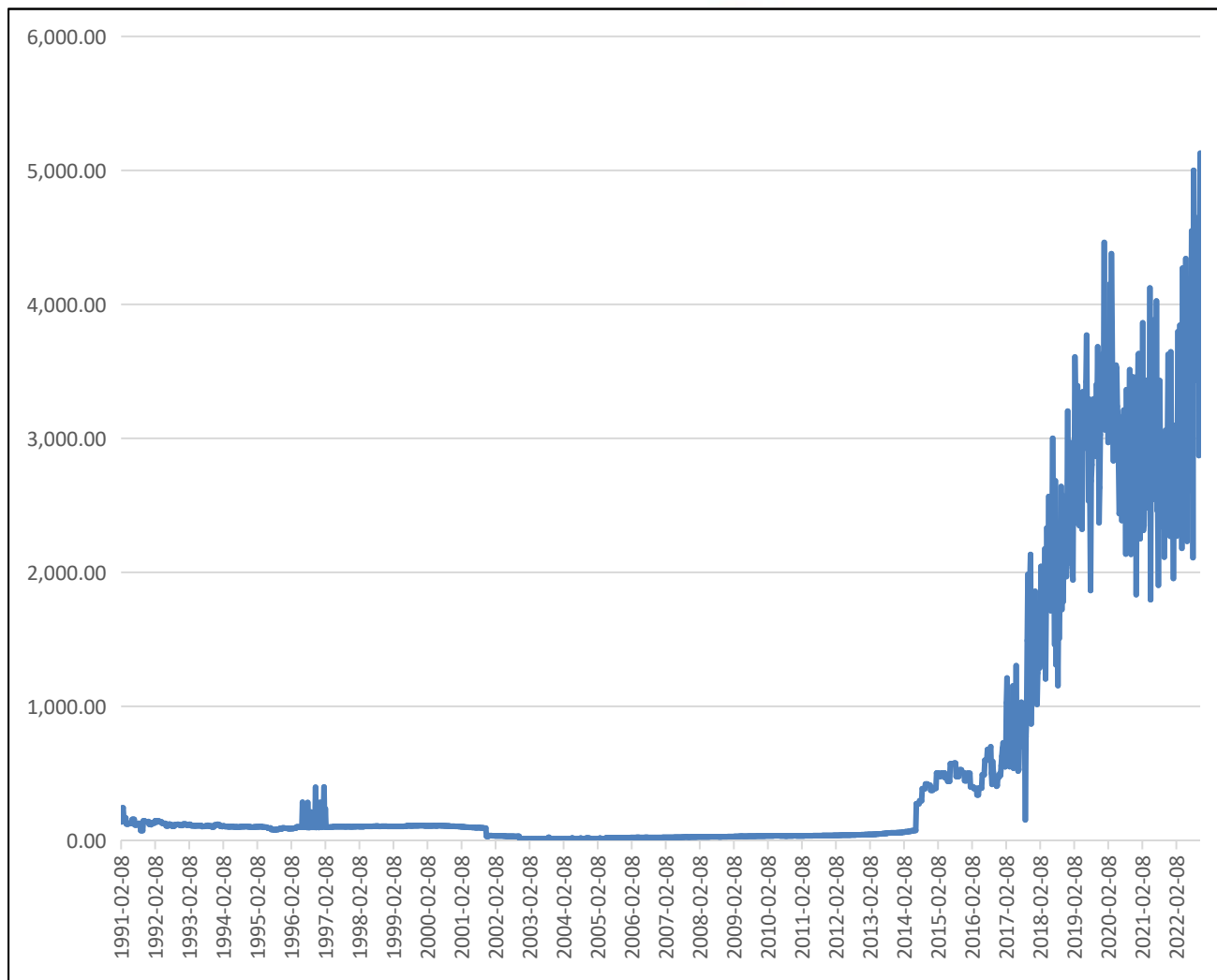
- 美国页岩油产量在最新数据显示当中，10月份的产量达到9104万桶附近，9月份为9001万桶，虽然仍旧有所增加，但产量增速已经下降至1.15%，相比较8月份的产量增速较7月为2.14%。此前IEA预测美国页岩油产量将在未来一段时间内达到该国产量峰值，同时由于资本流出以及页岩油钻探成本的提高，或许产量将逐渐走入下坡路。



(美国页岩油产量及增速)

(3.1) 需求——美国原油出口再创纪录

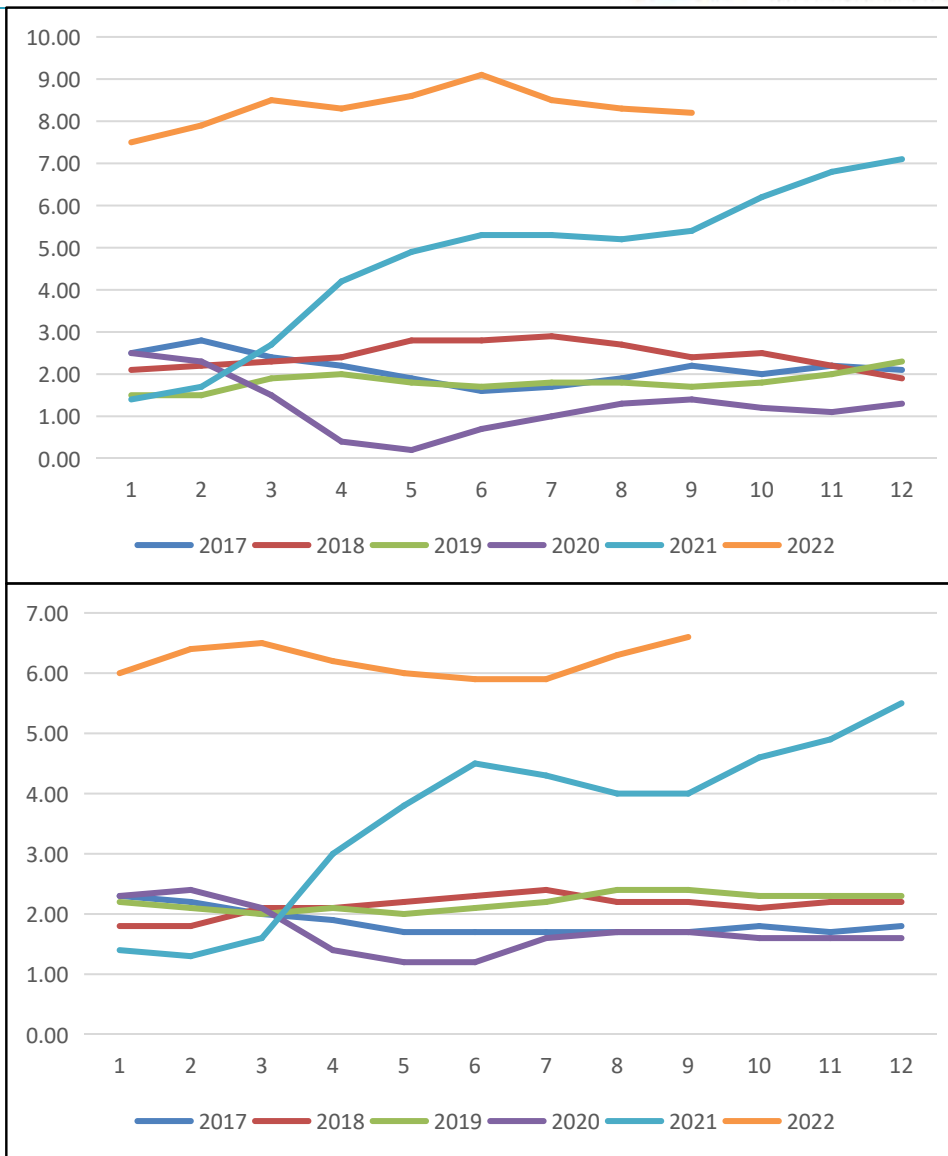
- 根据最新的EIA库存数据显示，截止10月21日当周，美国原油出口增加99.1万桶/日至512.9万桶/日，创下了历史新高，而成品油出口量为630万桶/天，低于本月早些时候创纪录的700万桶/日。尽管此前华盛顿在10月中旬曾一度要求美国国内的油企降低原油的出口优先满足该国国内需求，但从结果看起来政府的干预收效甚微，反而在一定程度上激励到了美国油企的出口意愿，当然出口量的激增的另一主要原因则是在于WTI原油与Brent原油价差的再度走阔，导致WTI原油再度成为欧洲原油的廉价替代品，在油企强力的利益诉求之下，美国原油的大量出口也合情合理。



(美国原油出口量)

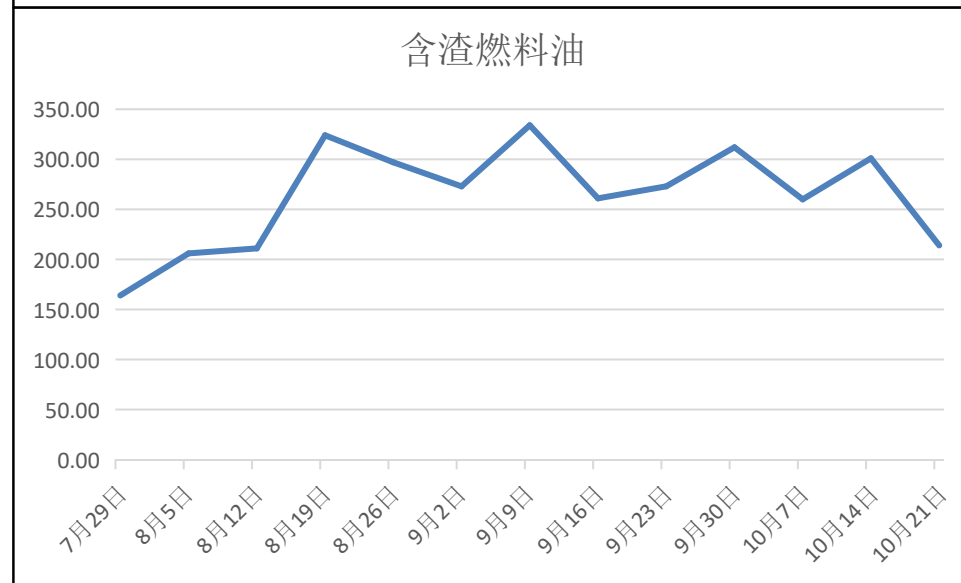
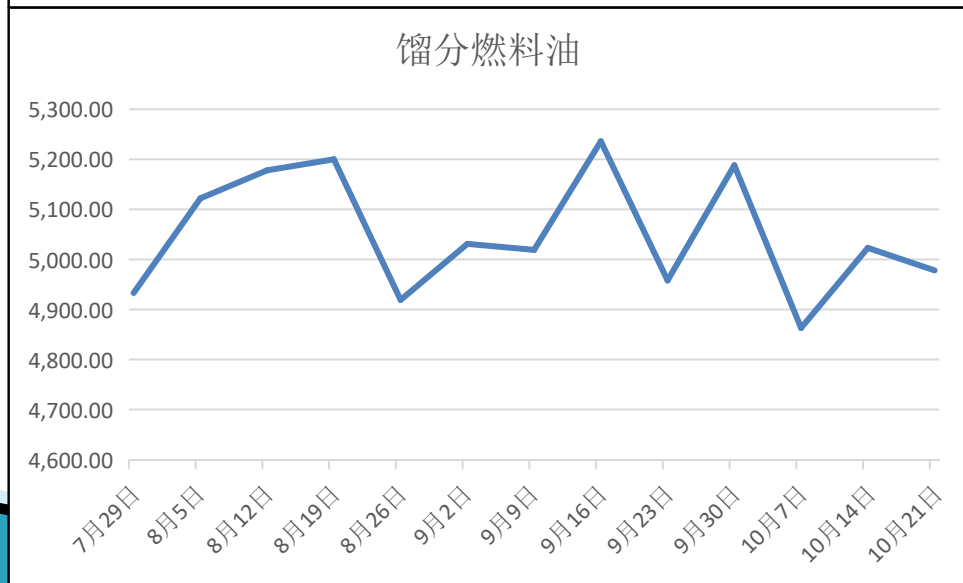
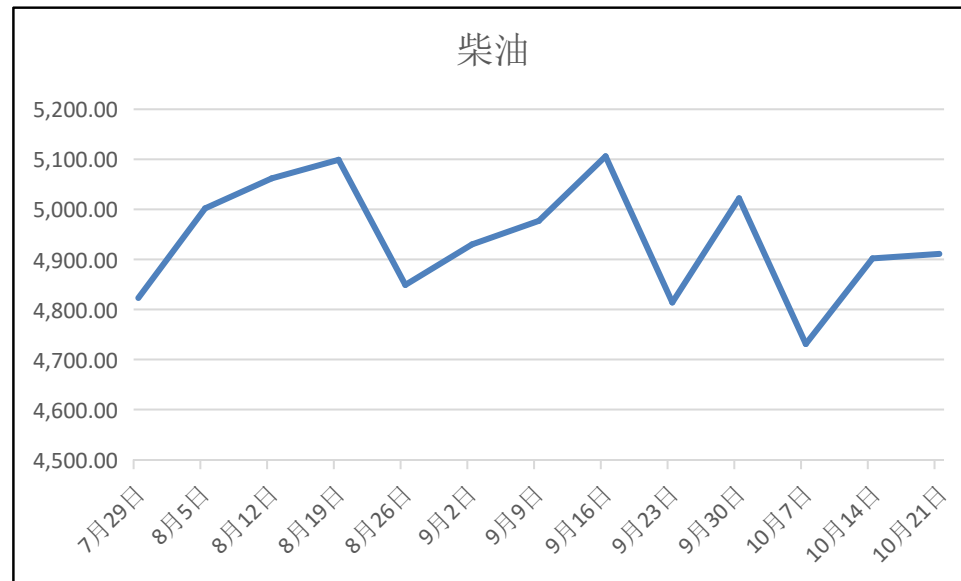
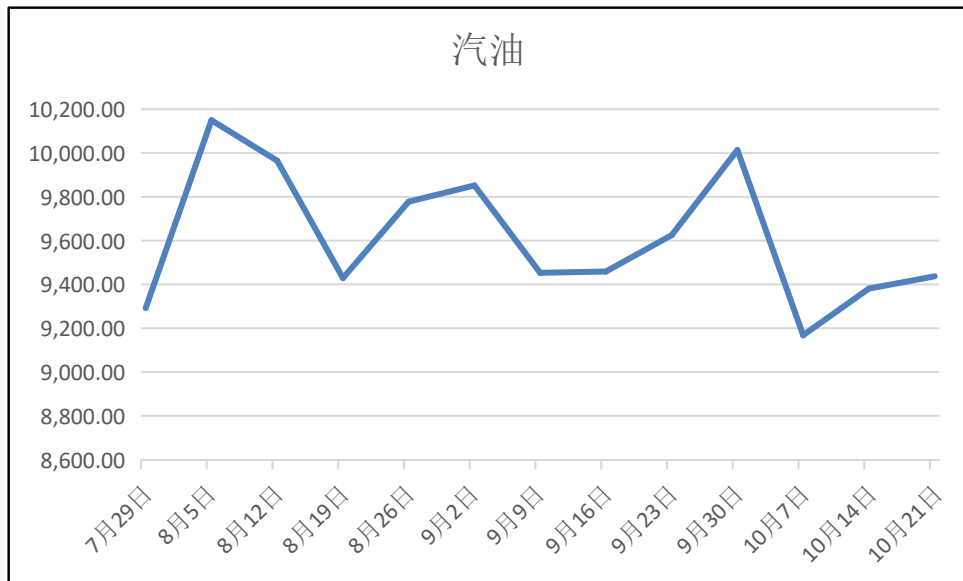
(3.2) 需求——全球经济衰退预期放缓

- 上周时间有大量投行表示目前全球经济衰退的预期或许得以放缓，同时美国经济分析局（BEA）报告称，美国经济在2022年第三季度首次实现正增长，至少暂时缓解了衰退担忧。据初步估计，7月至9月期间生产的所有商品和服务的总和GDP的年化增长率为2.6%，这高于道琼斯2.3%的预期。虽然这在很大程度上是由于美国贸易逆差的缩小，但对于市场来说这是一个相当积极的信号，同时这种乐观情绪盖过了对亚洲需求疲软的担忧



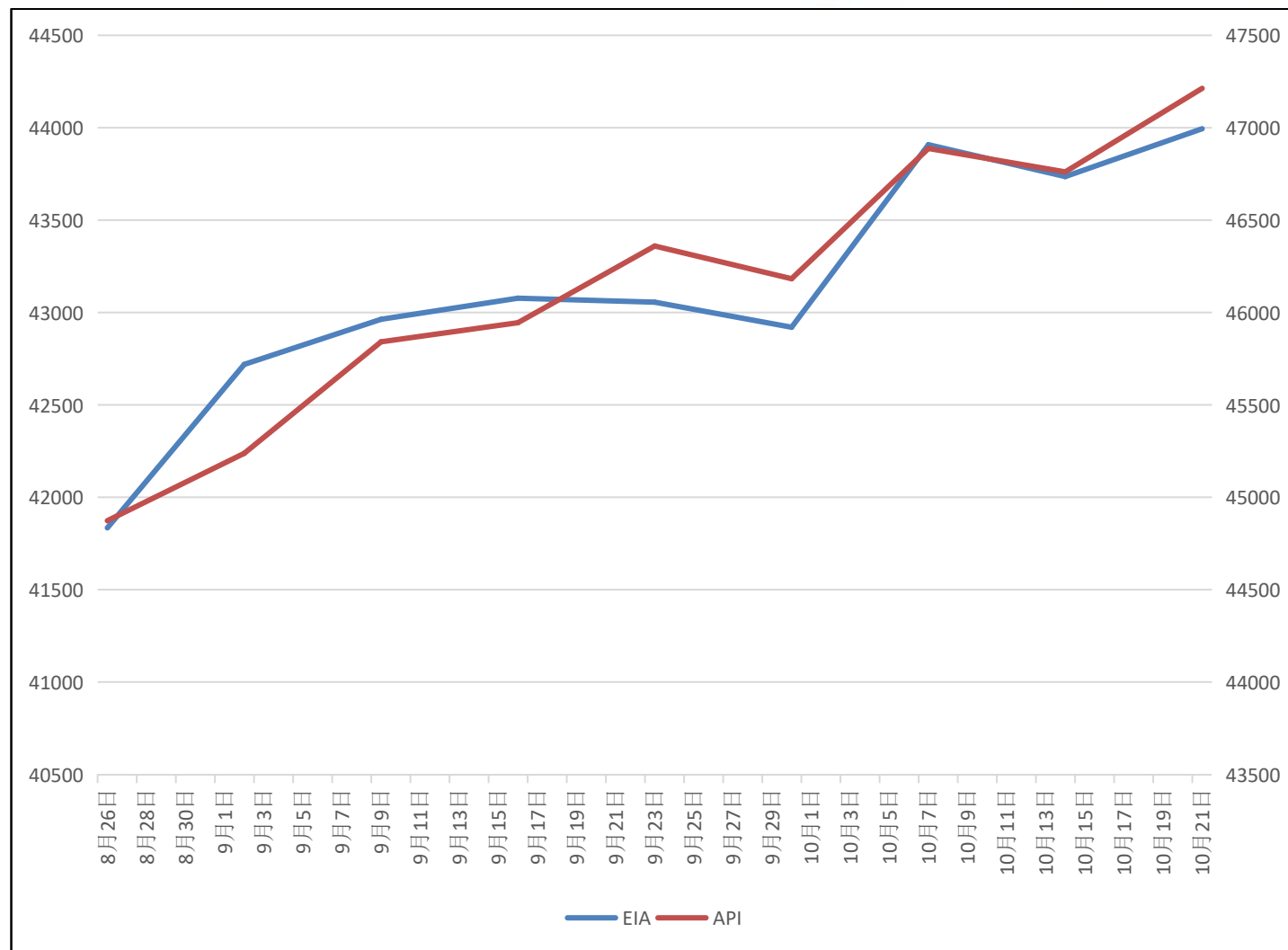
(美国5年CPI/核心CPI走势)

(3.3) 需求——成品油需求分化



(4.1) 库存——原油库存持续积累

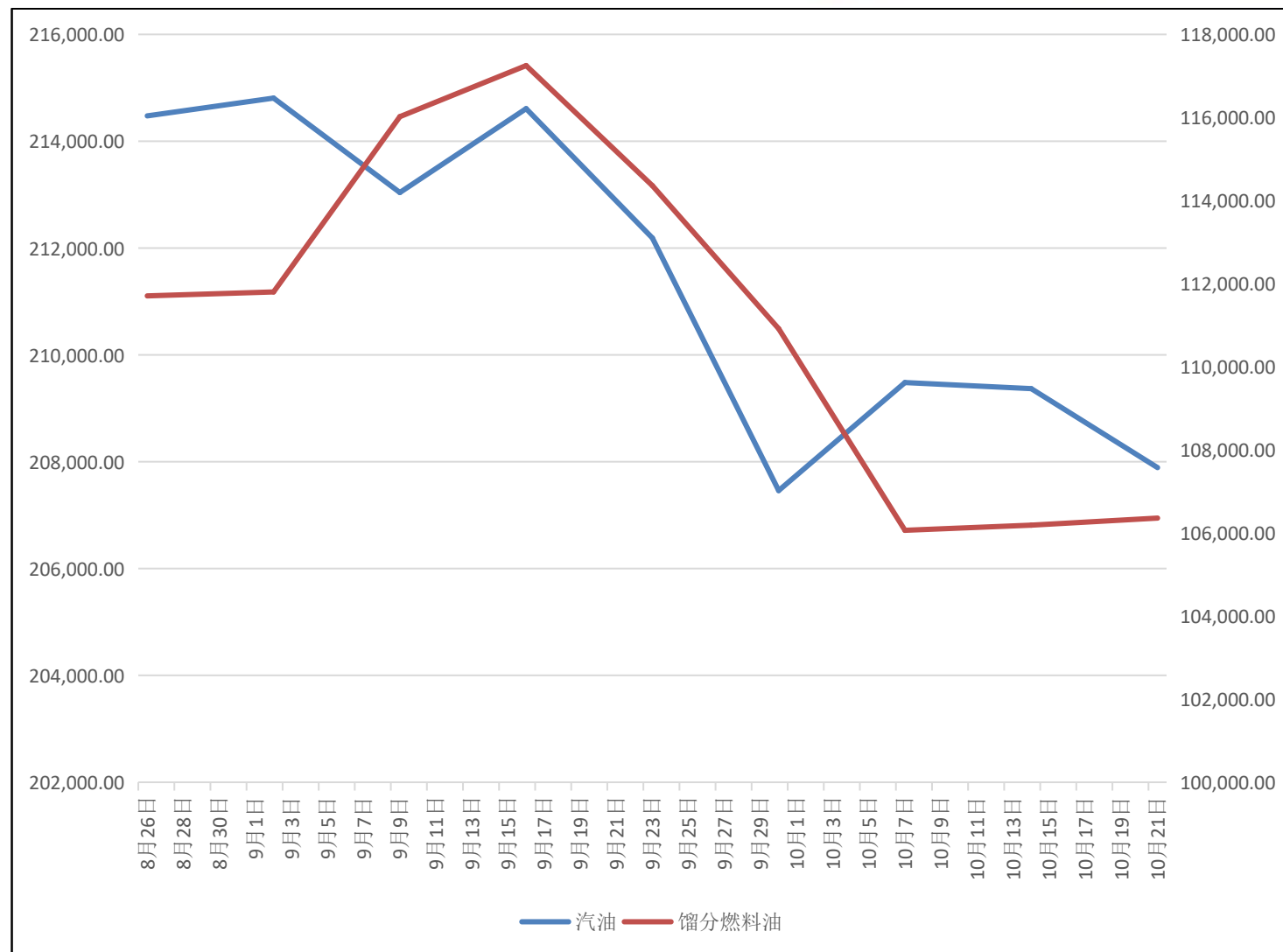
- 原油库存方面，截止10月21日当周，API数据录得原油库存大增452万桶，前值为减少127万桶，预期值为增加20万桶，远超于市场的预期，而EIA原油库存则录得截止10月21日当周增加258.80万桶，预期增加102.9万桶，前值减少172.5万桶，两大原油库存数据在上周的数据结果看来再度得到了不小幅度的积累，虽然短期内并没有对油价形成有效的打压，但整体走势基本符合了此前对于原油低库存持续累库的预期，预计后市将持续得到积累，并逐步对油价形成不俗的下行助力。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油库存低位成油价托底

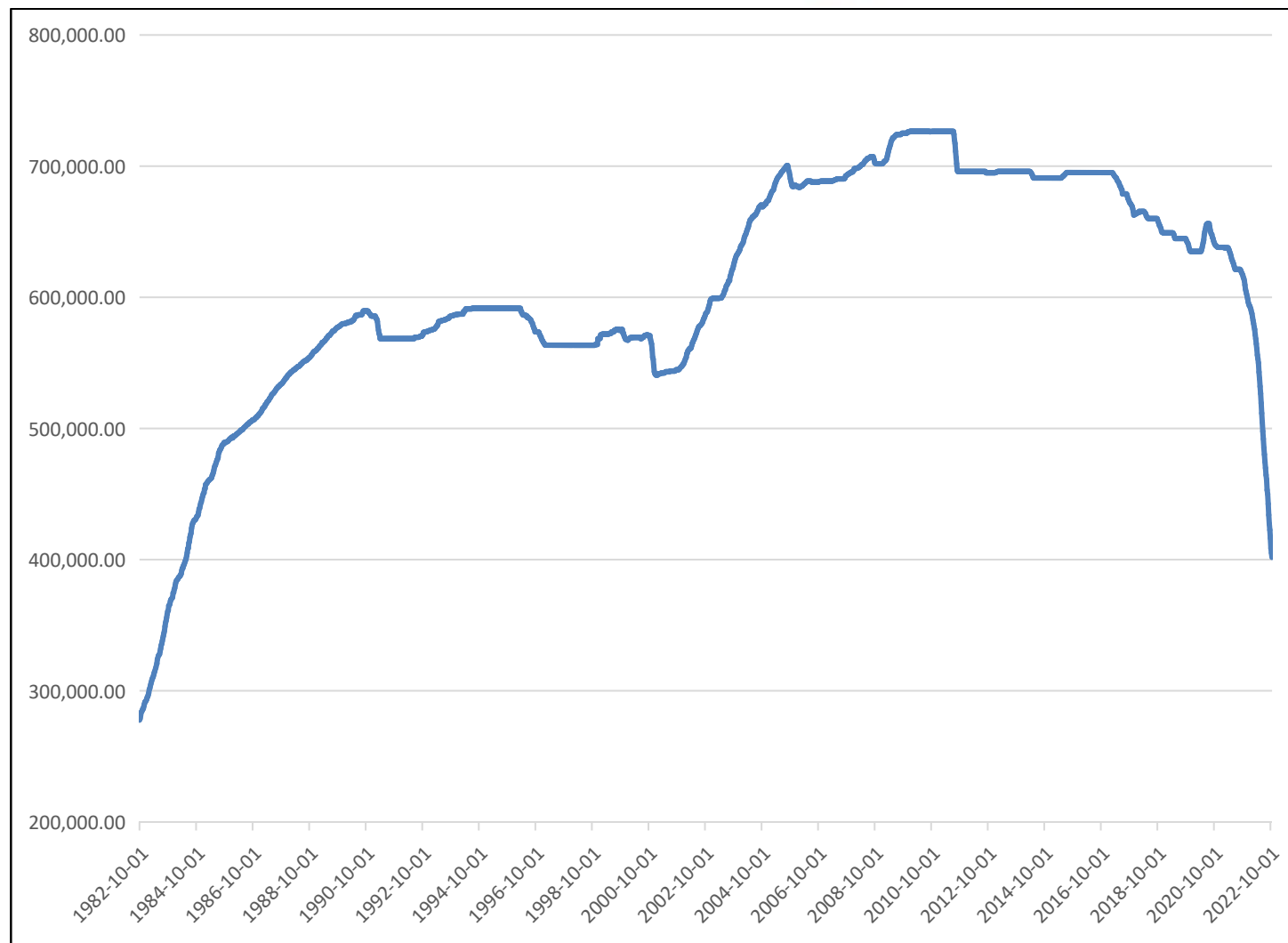
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至10月21日当周，汽油库存实际公布减少147.80万桶，预期减少80.5万桶，前值减少11.4万桶，精炼油库存实际公布增加17万桶，预期减少113.8万桶，前值增加12.4万桶。在原油库存积累的同时，成品油库存在上周出现了程度不一的分化走势，汽油库存再度的超预期下降似乎在另一方面佐证了此前对于需求回暖的预期，但整体的幅度仍旧有限。



(成品油库存)

(4.3) 库存——SPR限制美国控油手段

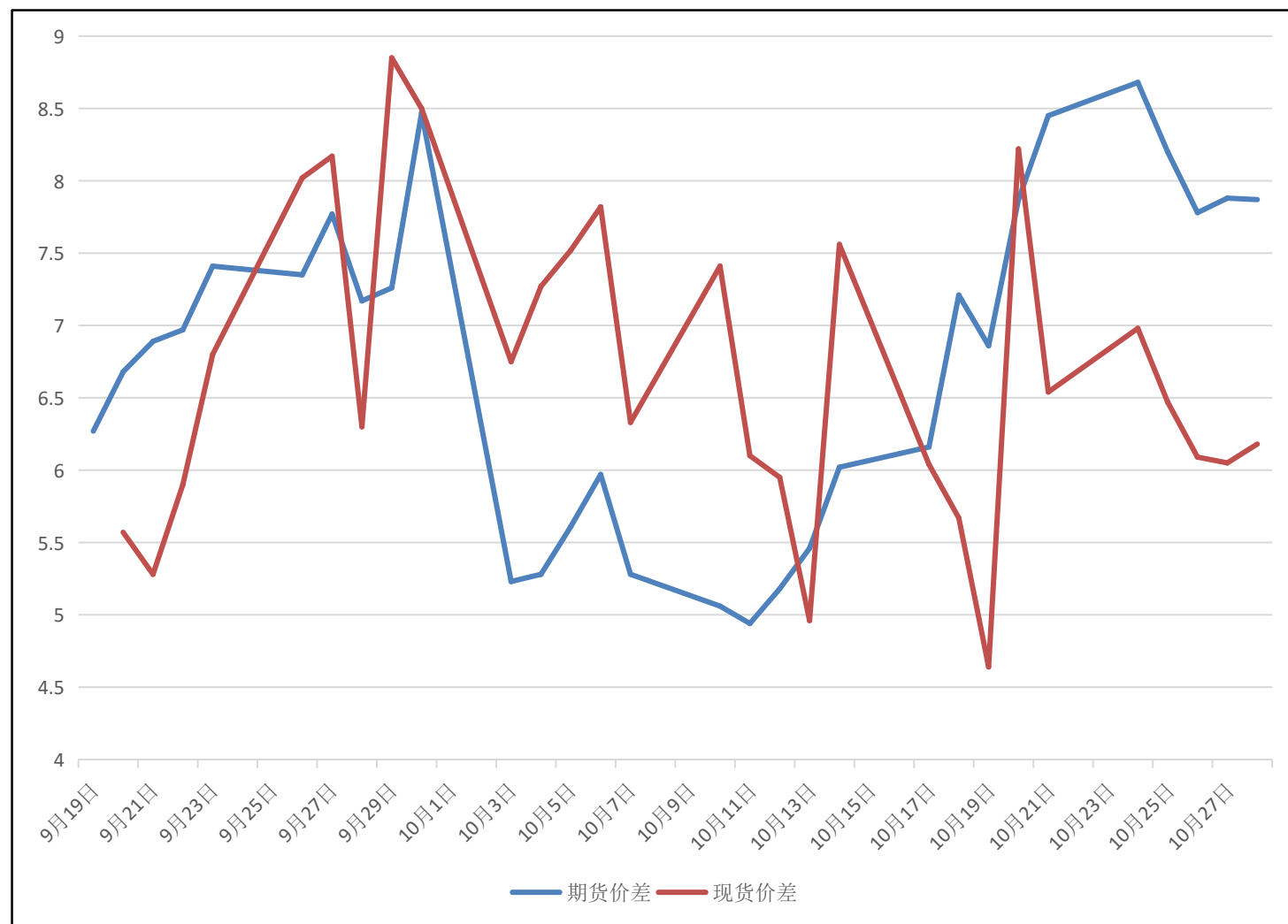
- 在战略原油储备方面，美国目前SPR水平处在历史的绝对低位当中，基本与1986年的库存数量相持平，维持在4亿桶附近。而值得注意的是，目前SPR的绝对低位将在未来对于美国政府限制油价是可采取的手段形成强烈的限制，且一旦无法使用储备来在短期内控制油价，那么美国未来的通胀问题或许也将再次浮出水面，对美国中期选举以及未来的加息选择都可能造成较大的影响。



(美国战略原油储备)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

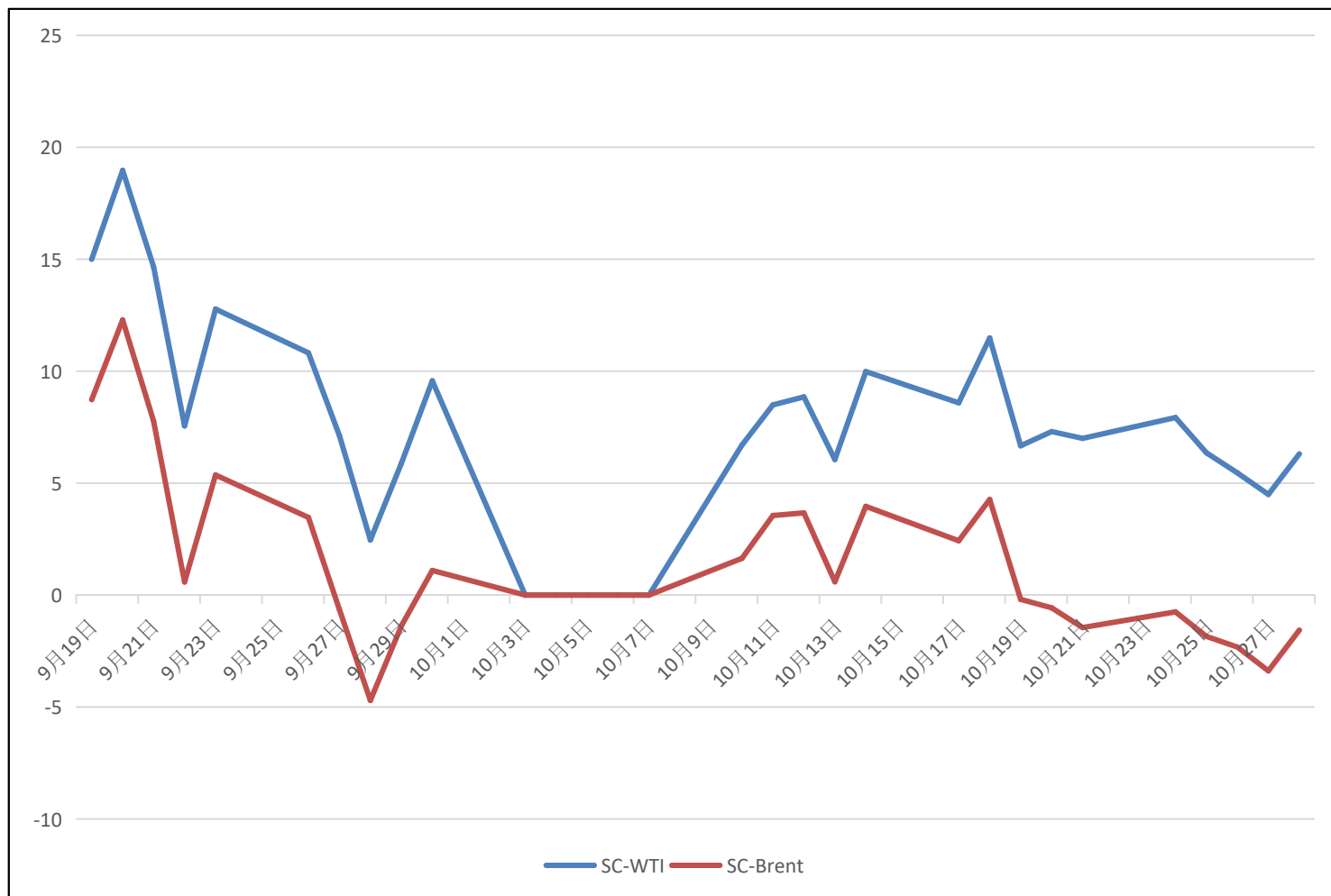
- 上周WTI-Brent期货价差再度大幅度走阔，周内一度触及到9美元/桶以上，这样的大幅价差带来的结果就是美国WTI原油再次成为了欧洲Brent原油的廉价替代品，而直接结果就是美国原油出口数量再次创下了高点的记录。而在短暂触及高位之后，预计后市价差也将逐步恢复至正常区间之内。
- 在现货价格方面，则基本与期货价差保持了同步，同样在周内触及高点的8美元/桶之后再度下行，预计本周内或在[5-8]美元/桶之间震荡。



(WTI/Brent 期现价差)

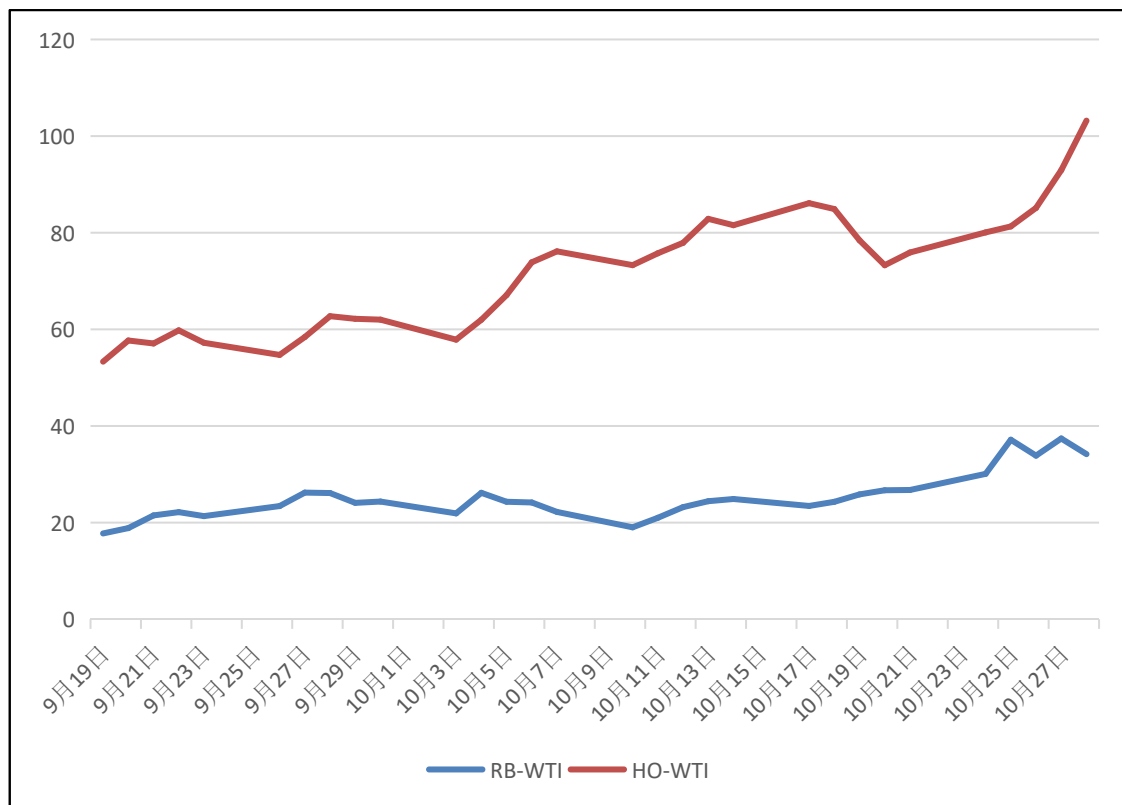
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周内外盘价差整体震荡走弱，延续了此前一周的震荡下行的走势，并且基本维持在正常区间之内。但值得注意的是，虽然SC与WTI价差基本为正常水平，但SC与Brent价差却在周内跌落至0美元/桶的下方，主要原因也是在于WTI原油期货价格在上周时间表现相对强势，因此预计后市SC-Brent价差将大幅反弹至[0-5]美元/桶的正常区间之内。

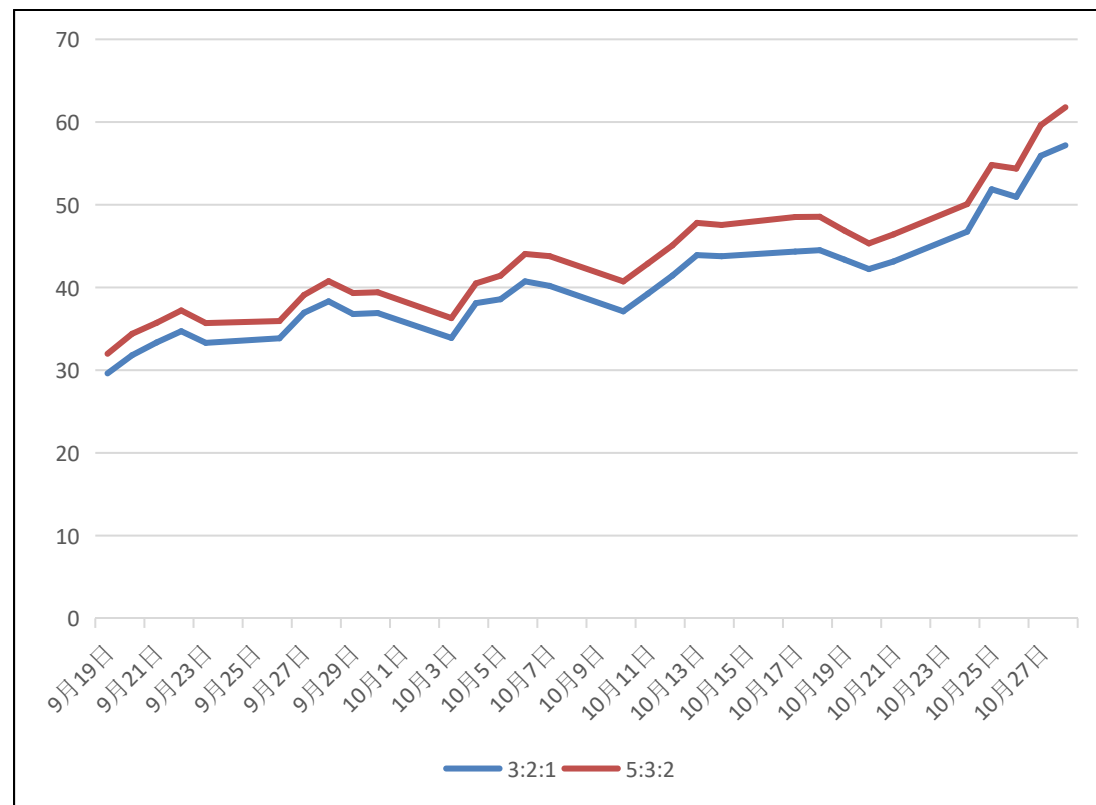


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)

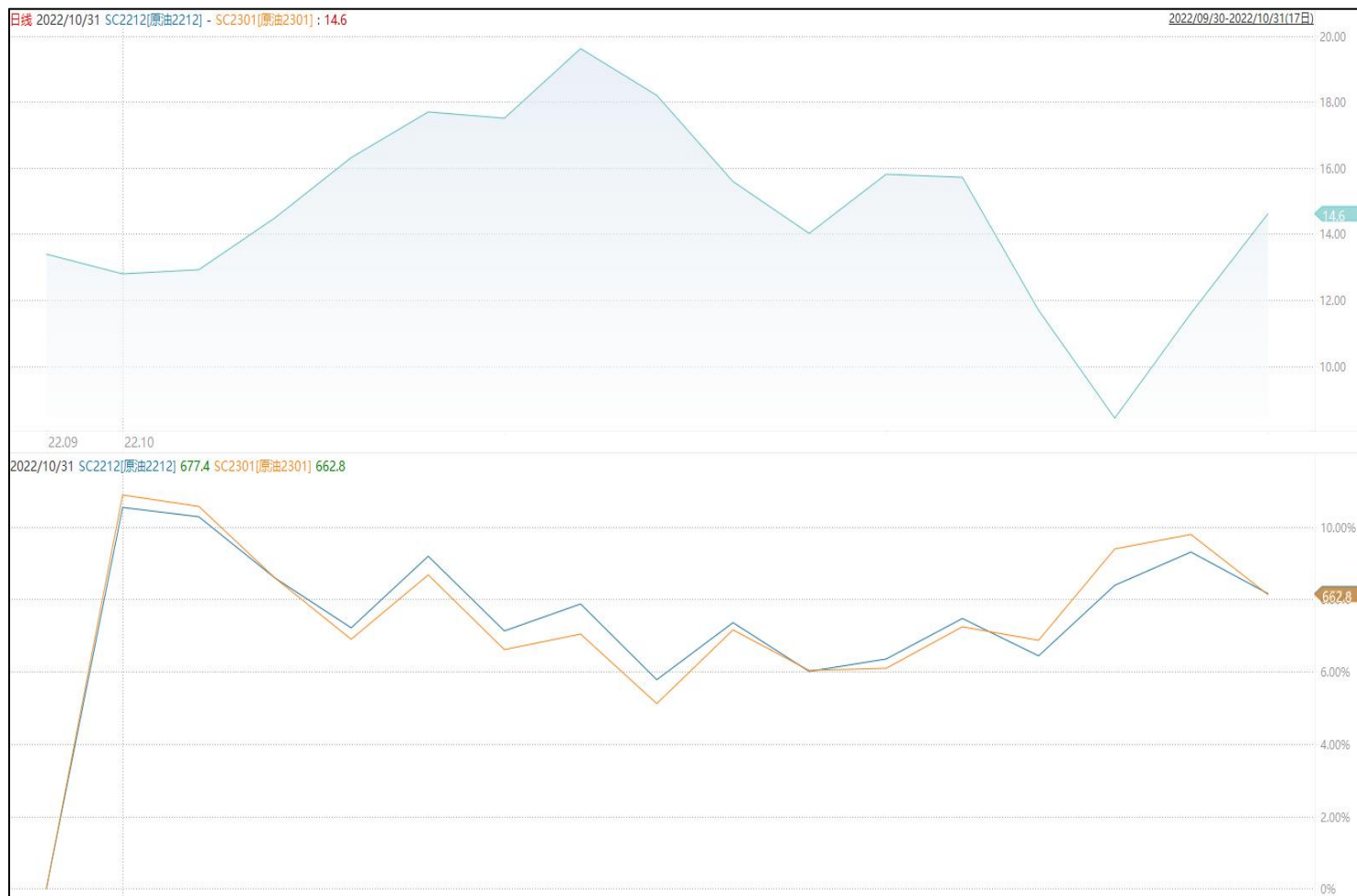


(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 上周汽柴油裂解价差再度分化，在1:1裂解价差当中，柴油再度大幅度走强，目前超过100美元/桶的高利润点位，而汽油裂解价差则在低位震荡，这也在侧面解释了上周美国汽油产量下跌的原因；而从高比例看来，两者利润皆保持了上升走势且力量相对强大，预计后市美国汽柴油价格或存在进一步的上行空间。

(5.4) 价差——SC月差

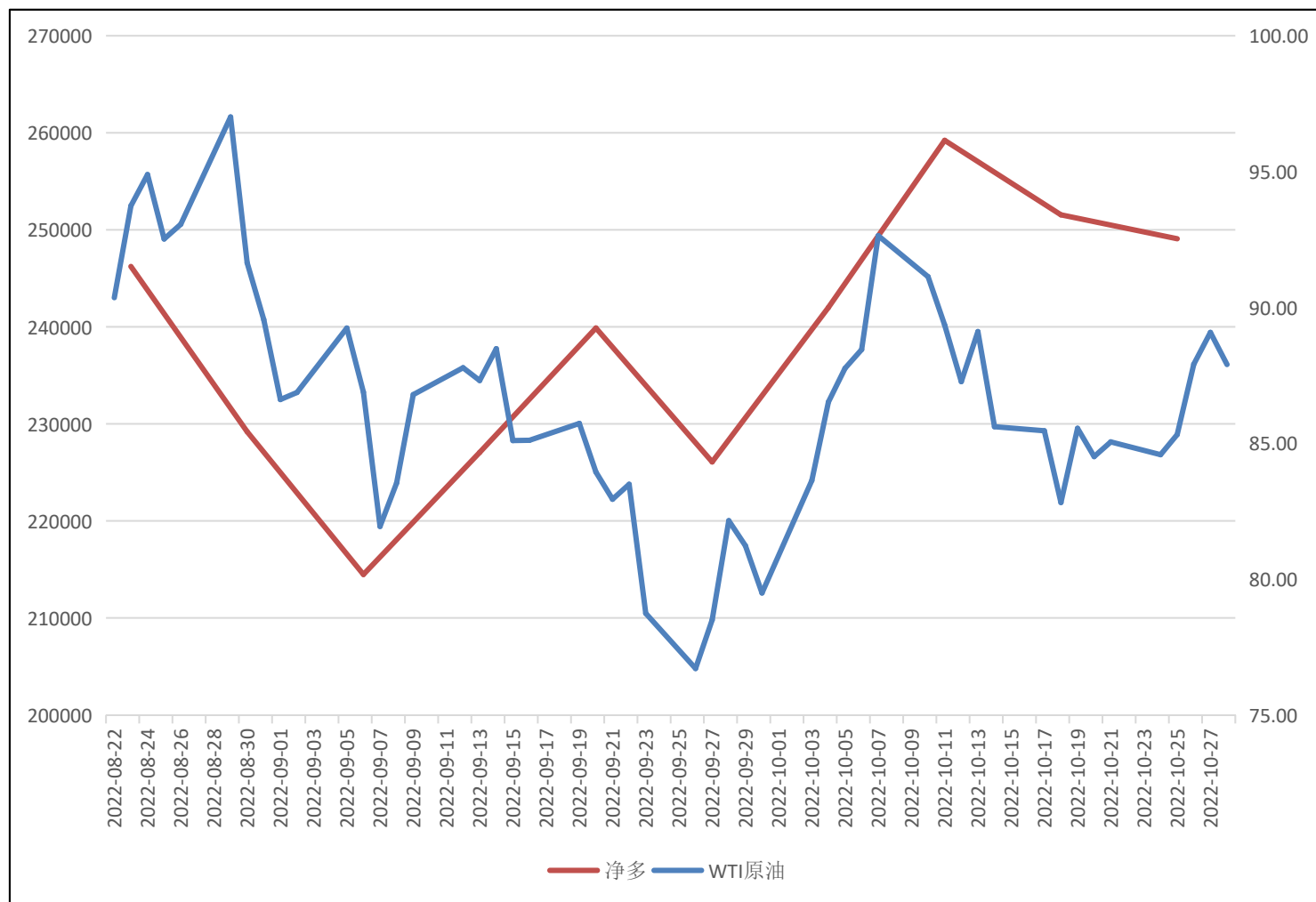
- SC原油期货近月-次月合约价差在近期基本维持下行走势，但在上周后半程时间内触底强势反弹，价差大幅度走阔至14元/桶附近。而就目前的市场形式看来，未来SC原油期货近次月价差或存在进一步的走弱趋势，且在时间进入11月份的时间节点内，12合约的持仓时间临近，可考虑空12多01的价差结构。



(SC2212-SC2301月差结构)

(6) 持仓

- 根据CFTC公布的数据，截止10月25日当周，美国WTI原油期货净多持仓再度减少2466手至249079手，为近一个月以来的第二次下降。从持仓数据走势上来看，市场目前对于多头的力量或许并不看好，而在美联储加息的预期之下，未来多头的力量或持续乏力。



(WTI净多持仓与期货价格走势)

03

观点小结

上周国际油价整体周线录得有所上涨，一转此前连续两周的阴线行情，主要原因也是在于美元指数的持续走弱与美国第三季度报告的好转削弱了市场对于宏观经济衰退的预期。而就目前的行情看来，尽管上周市场情绪有所偏向多头，但目前供给方面带来的利多支撑仍旧在与宏观经济衰退预期带来的利空影响相互博弈，在11月份大概率加息75基点的预期之下，本周原油价格或再度展现出相对的下行走势。

因此在操作上对于SC2212依然建议在前述主要价格影响因素没有做出突破之前维持中性的短差操作为主，可谨慎的寻机布空，但需设置好止盈止损，同时前期多头可尽快了结离场及时止盈，但需警惕12合约的到期时间；SC2301可与2212组合进行反套操作；SC2302可考虑适当布多。

风险点在于：美联储新一轮加息利多远弱于预期、美国中期选举出现较大转机、美国对油价调控出台有力政策、欧洲地缘冲突爆发升级等

- 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

