

加息落幕宏观压力仍存
限价落地俄油出口成迷

——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2023年2月6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:

SC2303、SC2304周度或止跌企稳恢复震荡走势，建议以短差操作为主，谨慎偏空为辅，但不宜过度逐跌，同时前空可伺机止盈离场



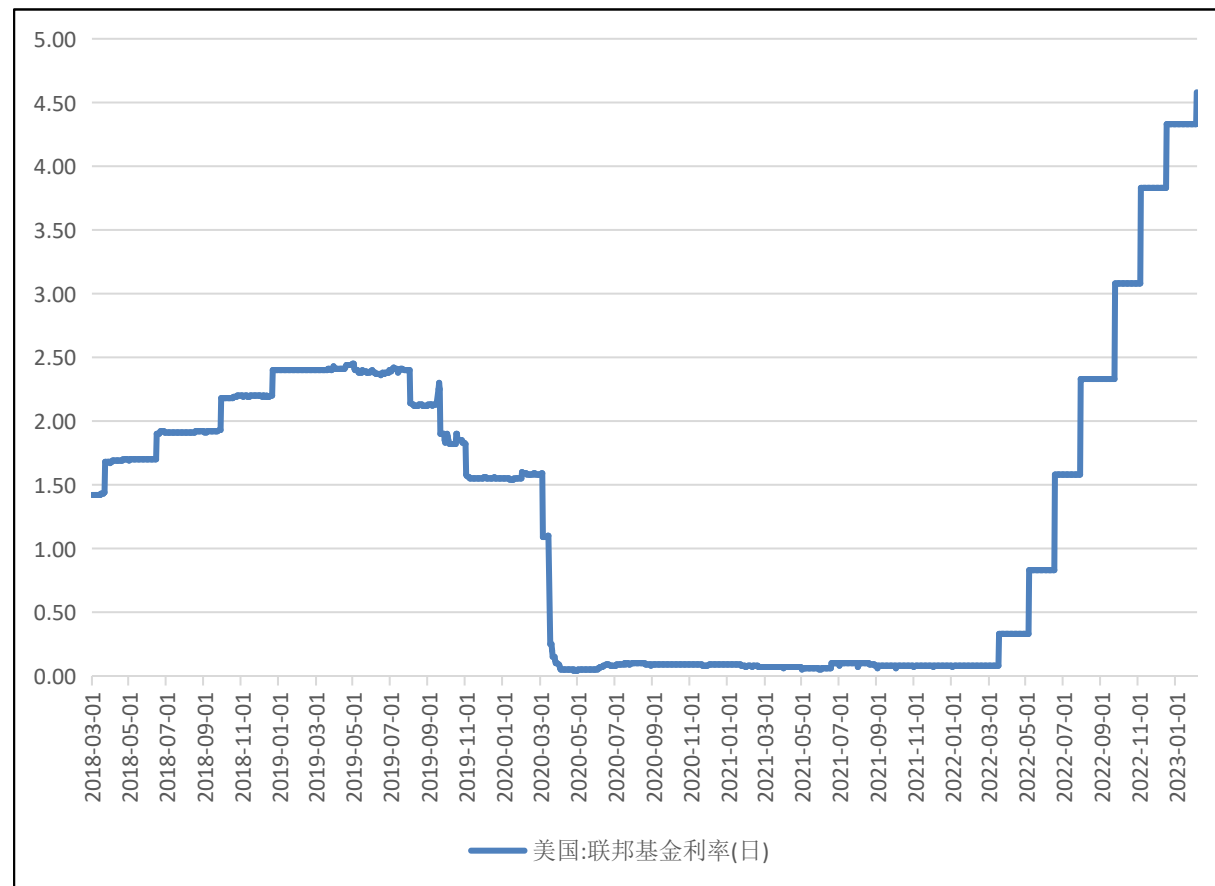
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美联储25基点落地

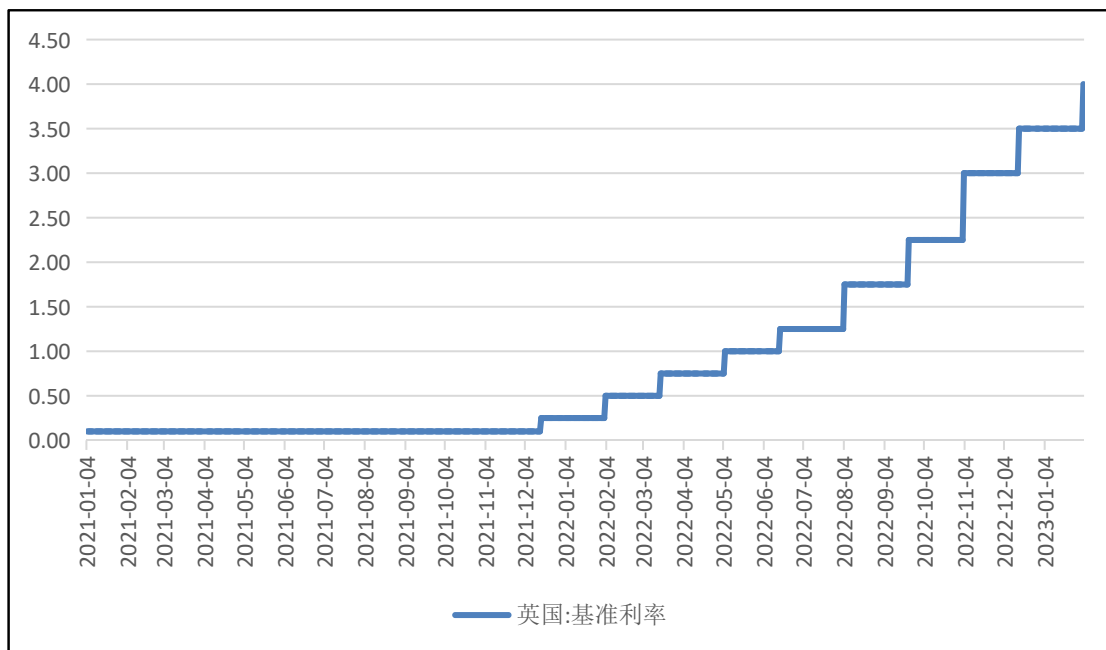
- 上周时间，备受瞩目的2023年首轮美联储议息会议以加息25基点的结果告一段落，虽然本次加息幅度基本处在市场的预料之内，但随后美联储主席鲍威尔关于暂不考虑停止加息的鹰派言论仍旧是引发了市场的一部分担忧情绪，对于大宗商品市场来说，美联储缩小加息幅度已经是板上钉钉的事实，未来可能对市场造成更大影响的事件其实正是美国究竟会选择在哪个时间节点暂停加息，从而正式过渡到减息，而在紧缩性的货币政策迟迟得不到改变的当下，不论是宏观经济下行的压力还是市场对于美国经济着陆问题的担忧，都将成为压制油价上行的主要影响因素。



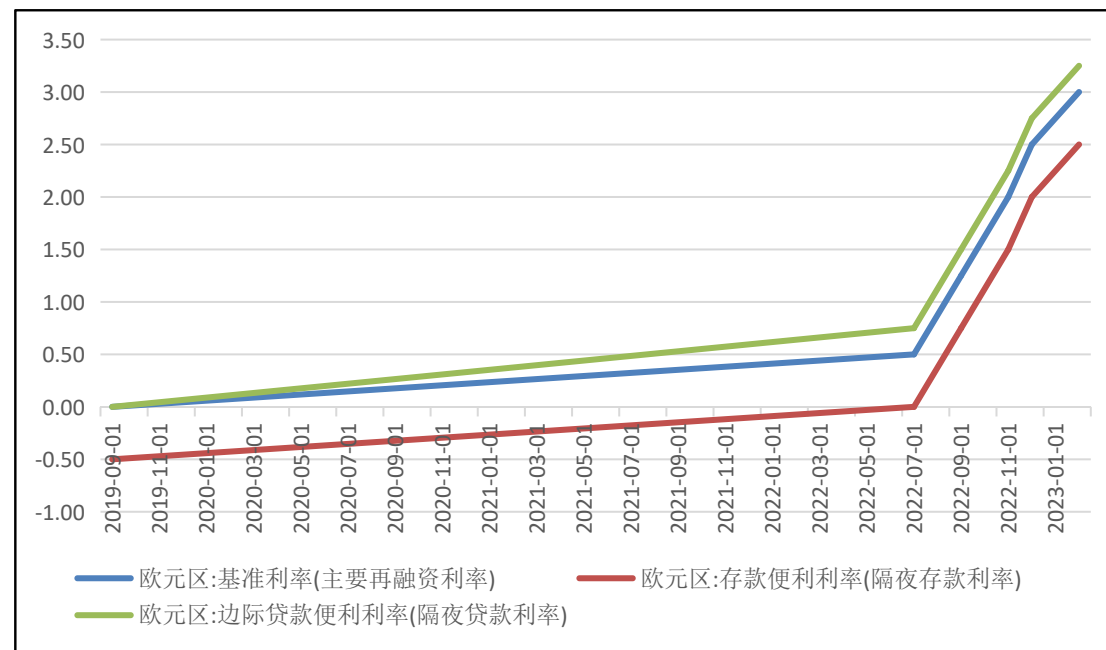
(美国联邦基金利率变化)

(1.2) 宏观——超级央行周加息落幕

- 上周时间内，英国与欧洲央行再度加息50基点，同时美联储2023年首次的议息会议以加息25个基点结束。全球范围内的主要经济体在2023年的首轮货币政策调整依然是做出了紧缩性的政策，而在该政策的影响之下，未来市场的宏观经济压力也将始终存在，进而对原油市场形成一定的打压。



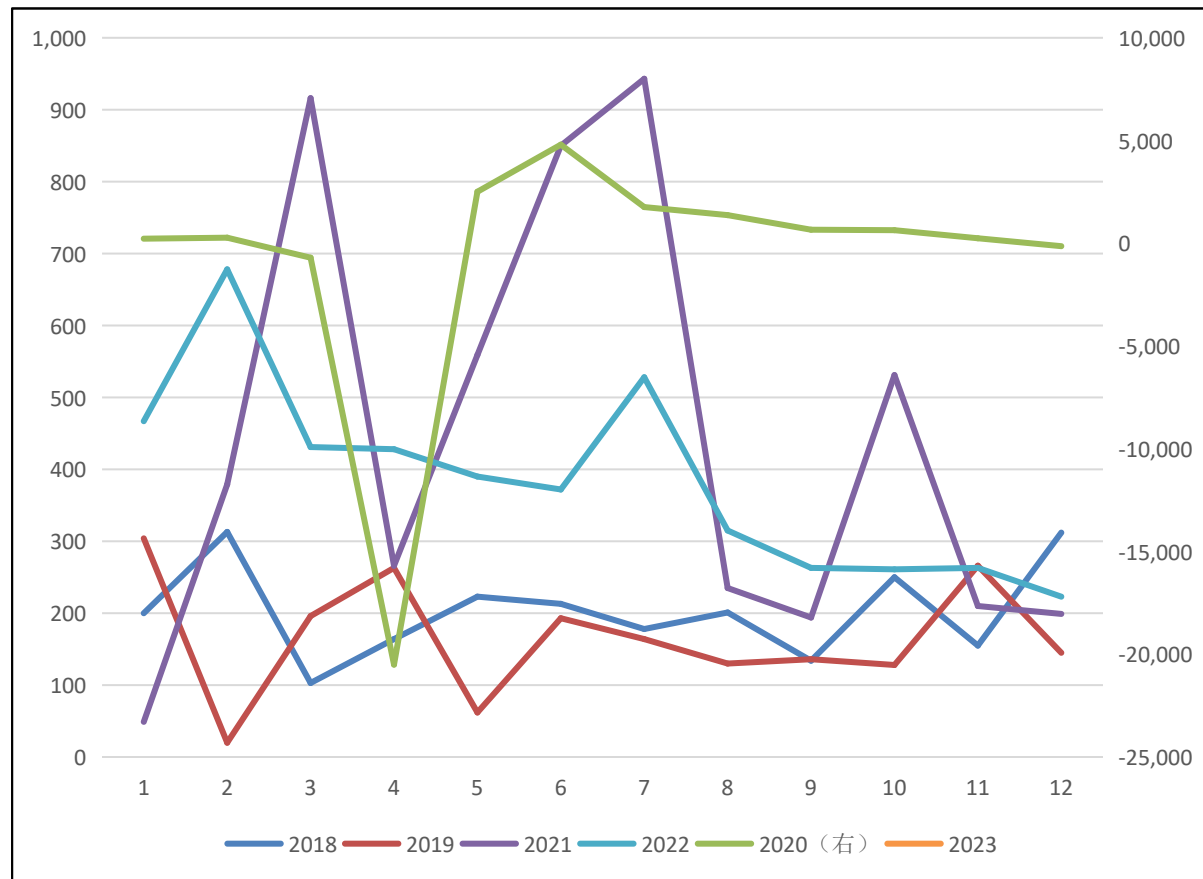
(英国利率变化)



(欧元区利率变化)

(1.3) 宏观——美联储25基点落地

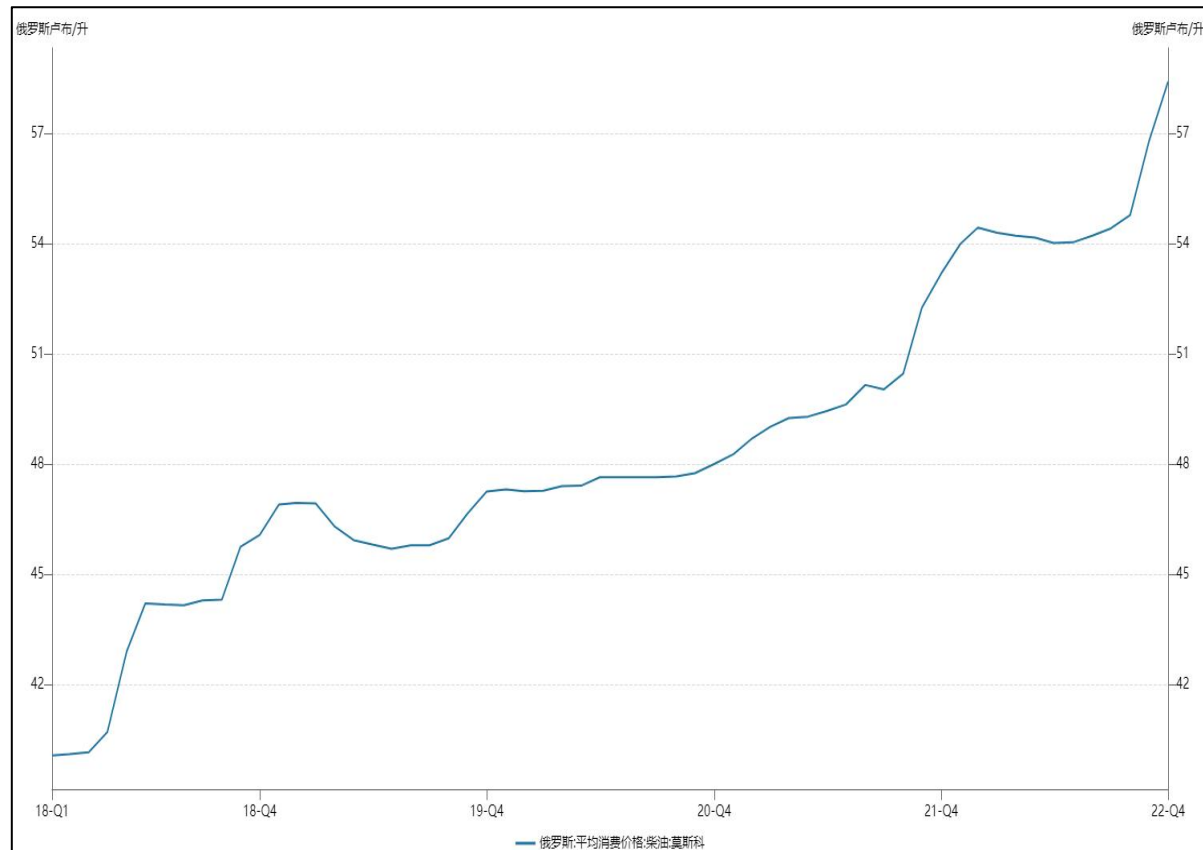
- 上周五时间，美国劳工部公布了最新的美国非农数据，数据显示，2022年1月美国新增非农就业51.7万人，预期增加18.9万人，前值26万人；季调失业率为3.4%，预期3.6%，前值3.5%。其中1月非农就业人口大幅度增加，远远超出了市场的预期，增幅创下了自去年美联储6、7月大幅加息以来的最高纪录，失业率更是创下了53年以来的新低，该数据公布之后也是再度引发了市场的大幅动荡，美元指数直线飙升，严重打压原油、黄金等国际金融属性较强的品种。



(美国非农数据5年同比)

(2.1) 供给——欧盟G7限价落地

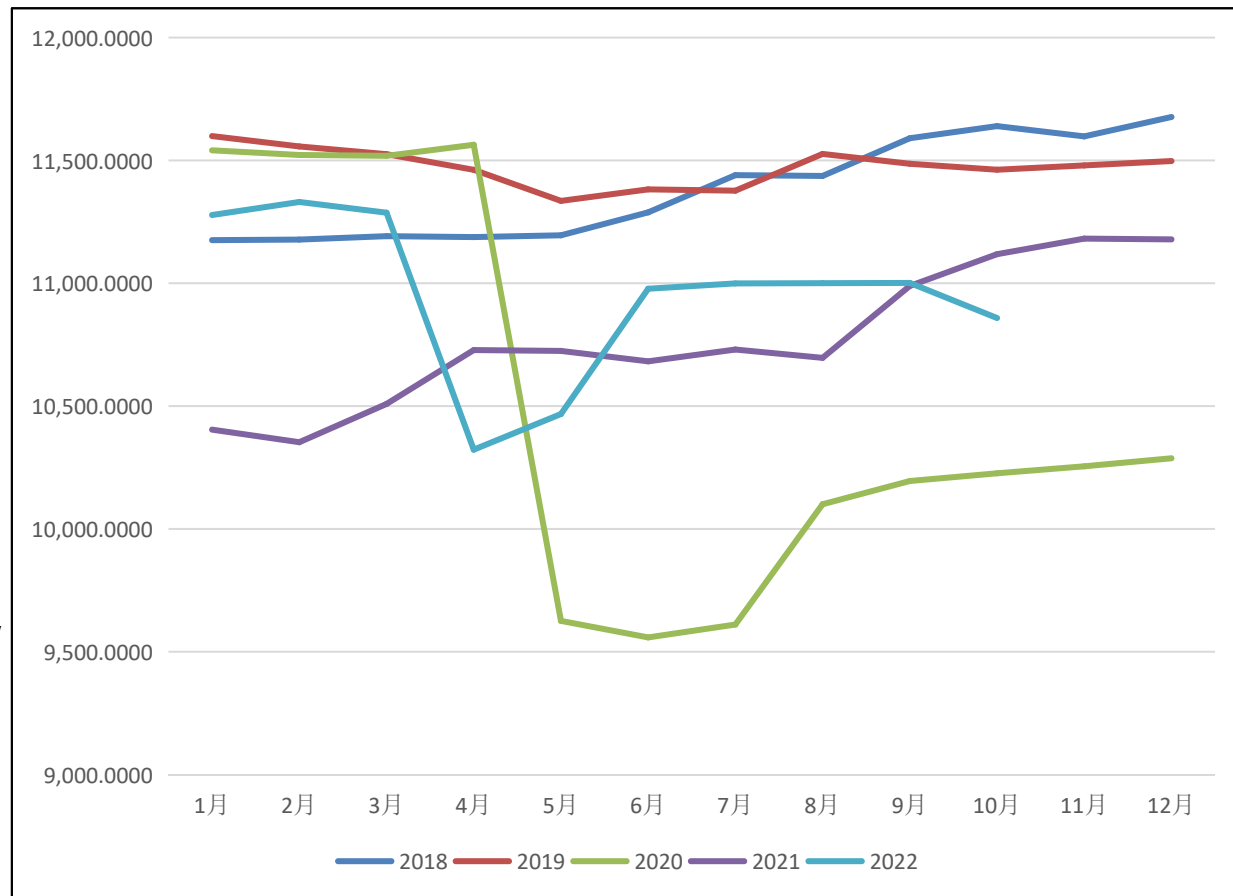
- 上周五2月3日时间，欧盟正式通过了对俄罗斯柴油实施100美元/桶价格上限的政策，同时也就对取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议，设定为45美元/桶，此外，还有此前与G7就已经通过对俄罗斯原油实施的60美元/桶。该限价指令虽然在上周时间持续发酵，但从结果来看并未对国际原油市场形成明显的提振效果，主要原因则是在于俄罗斯的原油产品在1月底2月初出口情况仍旧顺利，甚至在部分港口还创下了自俄乌冲突爆发以来的最高日吞吐量。



(俄罗斯柴油价格变化)

(2.2) 供给——OPEC维持减产政策不变

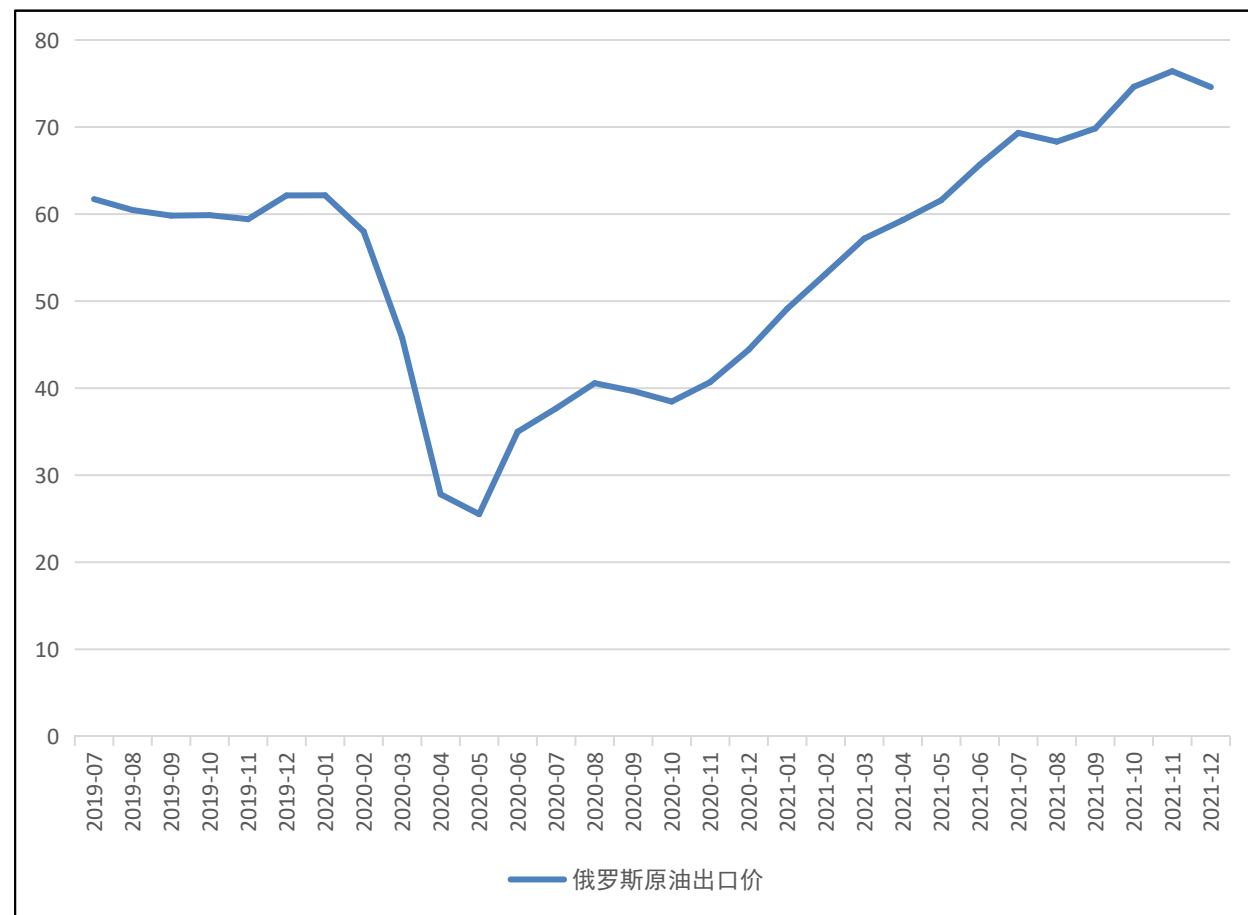
- 2月1日举行的2023年度首轮OPEC部长级会议也于上周时间落幕，会议当中OPEC官员表示短期内将维持此前的生产政策，并不打算做出更多的调整或改变，但随着国际油价的连续下行，考虑到OPEC挺价需求的存在，未来或许存在更多的不确定性。同时，市场目前普遍认为欧盟与G7对俄油限价的政策或许难以创造出实质性的制裁，同时这也可能对国际市场的原油价格形成一定程度的打压，因为在俄油连续以低价出口的当下，别国油品将不得不下调价格来取得相应市场的竞争力，但具体限价政策实施之后未来油价的走势将会如何，还是要关注俄罗斯市场上油品出口的具体情况。



(俄罗斯5年原油产量变化)

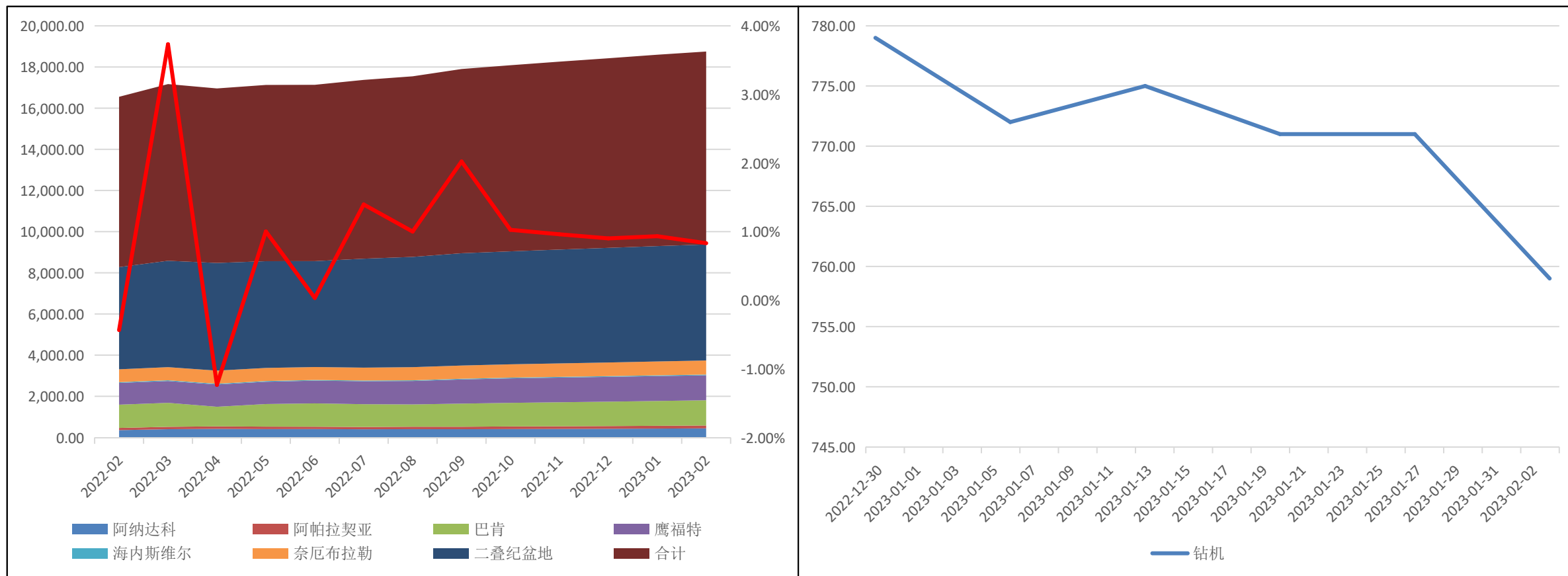
(2.3) 供给——俄罗斯态度强硬或致供应危机

- 而从俄罗斯的角度来看，目前俄罗斯的外交态度相当强硬，该国曾一度表示禁止该国油企向遵守价格上限的国家出售石油制品，包括在合同以及后续销售的任何一条产业链上都绝对不允许，因此在俄罗斯绝对不松口的情况下，未来原油市场的供给或面临着较大的冲击。若本周在欧盟制裁的情况下俄油依然出口顺利，那么可以预见的是油价或进一步下滑，届时极有可能引发OPEC减产策略的幅度改变；而若俄油出口受到较大程度的阻碍，未来一周油价可能得到强力支撑，从而收复部分上周失地。



(俄罗斯原油出口平均价，截止2021年12月)

(2.4) 供给——美国出口钻井双双减少

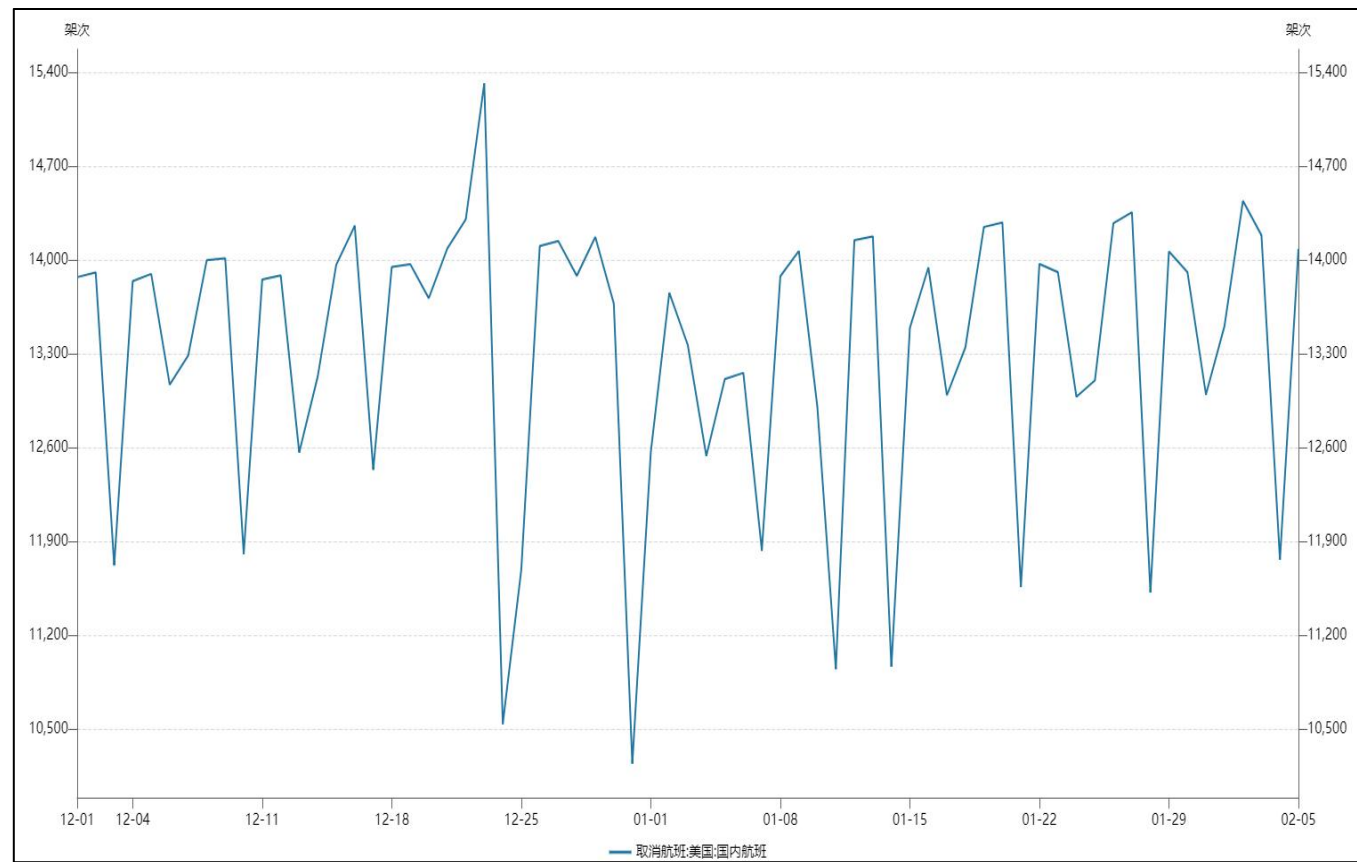


(美国页岩油产量)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——北美冬季风暴不断

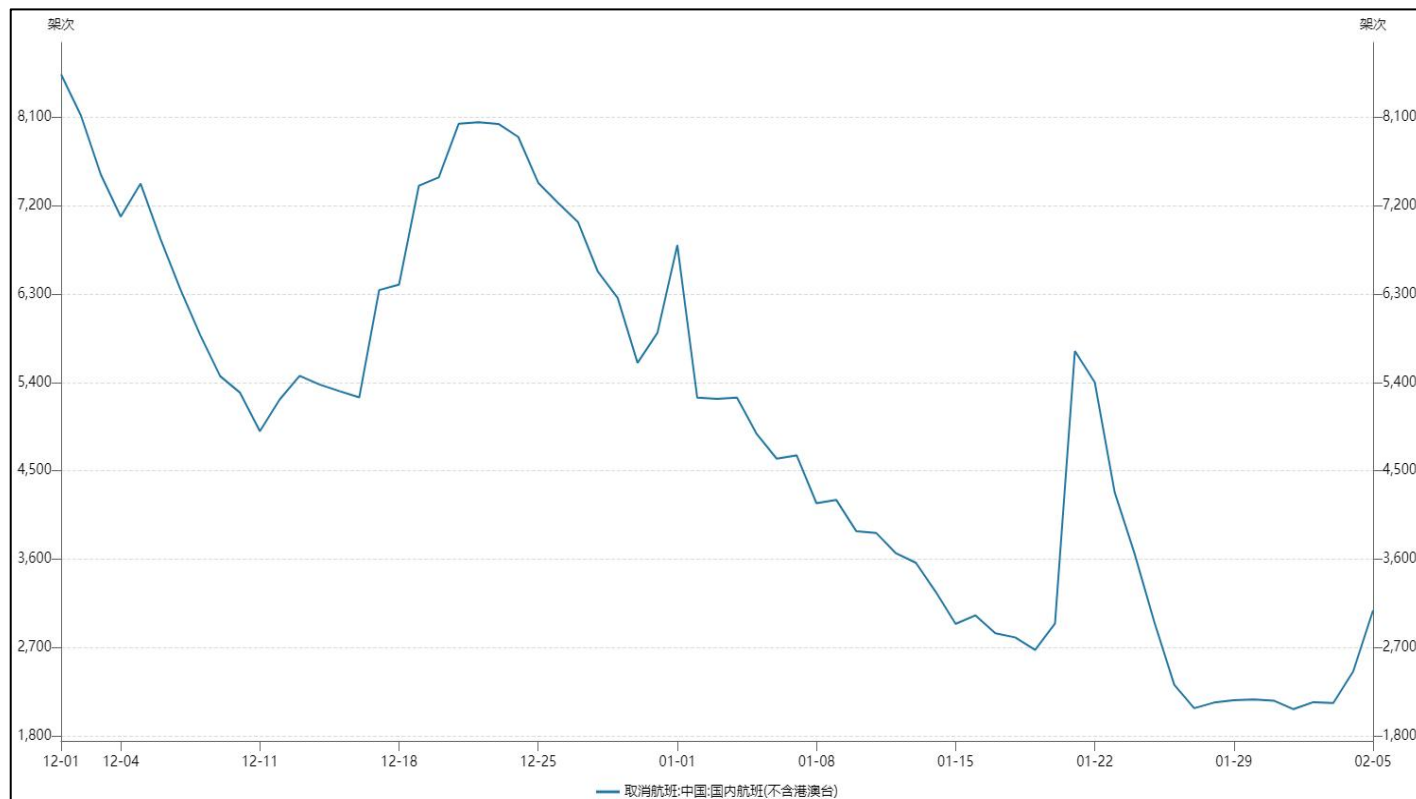
- 影响国际油价最主要的市场，北美市场目前仍旧受到此前冬季风暴的不断骚扰，造成的直接结果便是北美居民出行需求在不断下降，2月初美国多地更是直接取消了大量航班，对航空燃油的需求存在大量的下滑，这在短期之内或许难以见到有效的改变，因此需求方面或许难以成为油价的有效支撑。



(美国航班取消数量)

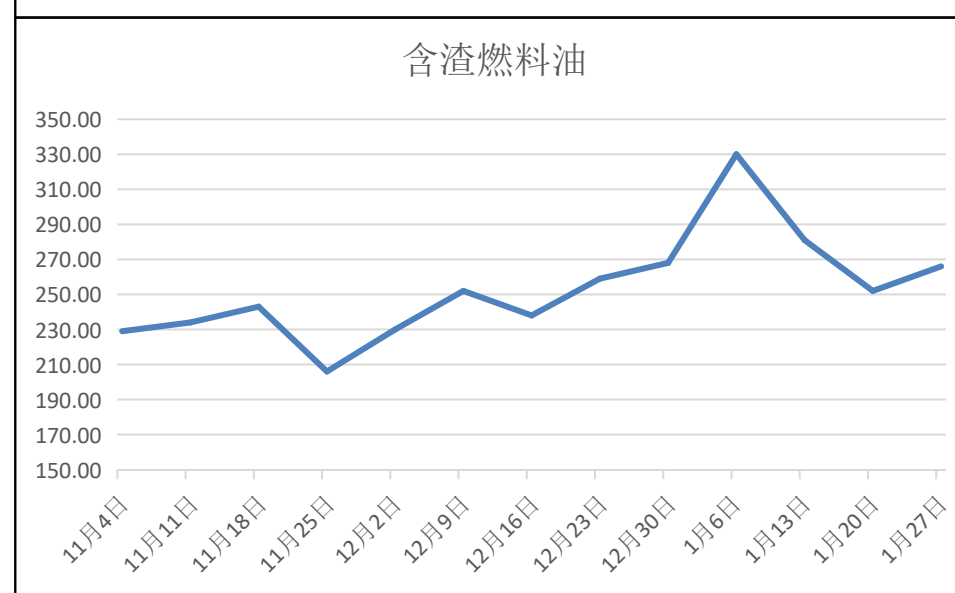
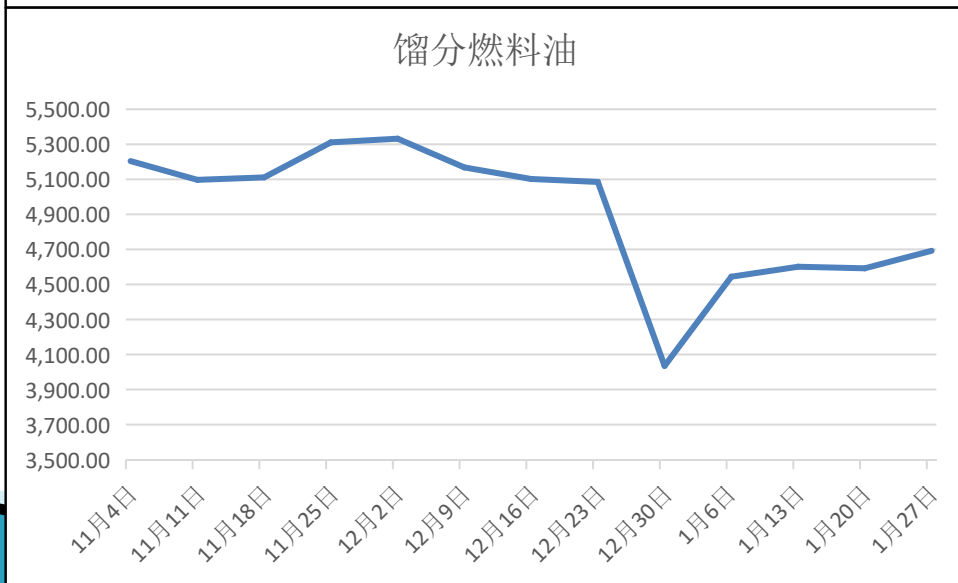
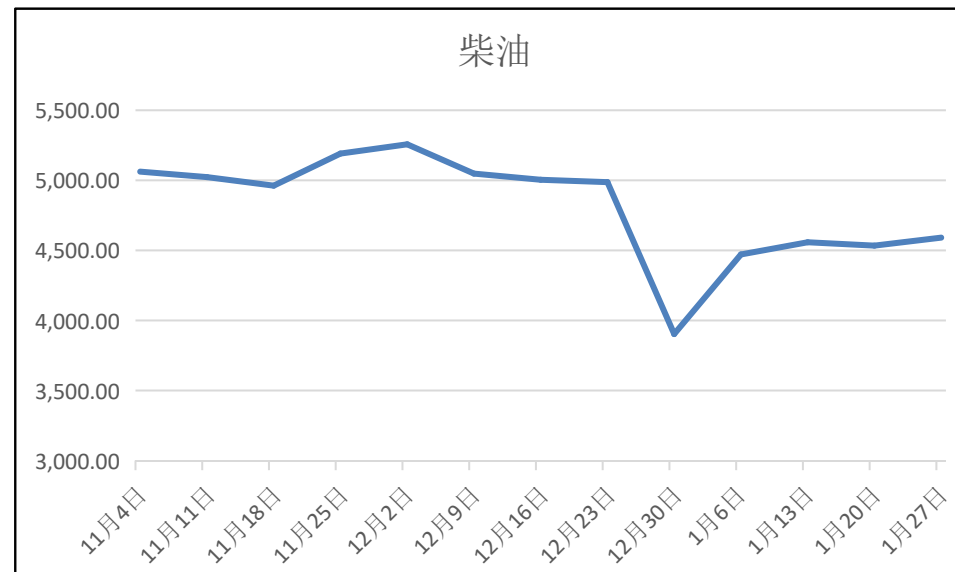
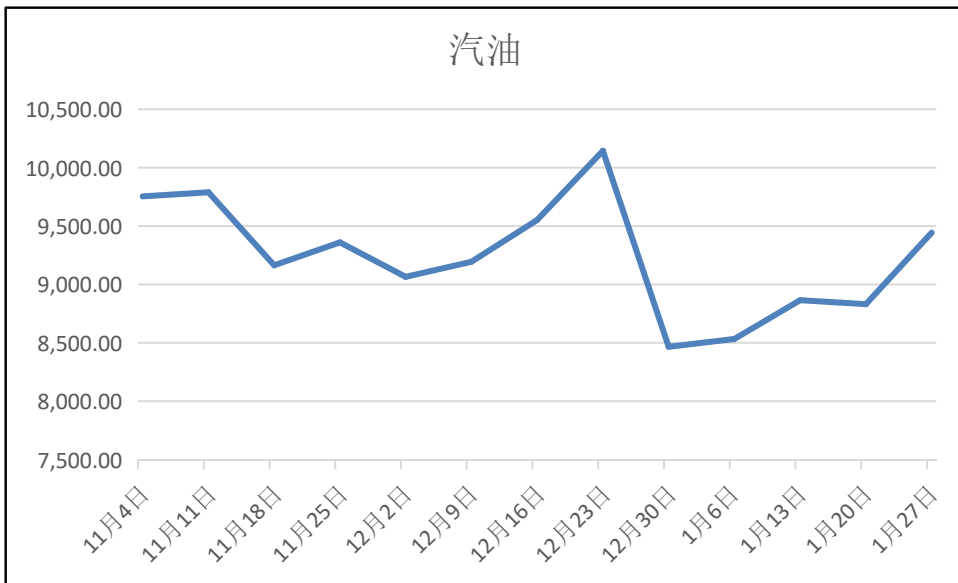
(3.2) 需求——国内市场需求可期

- 随着国内防疫措施的逐步放开，国内出行水平有所增高，国内需求的回暖将成为影响未来国际需求的主要影响因素，而国内取消航班的逐步降低，说明国内航空市场正在迅速恢复，对于航空燃油的需求也将逐步提升，进而导致国际柴油油以及燃料油市场的价格受到进一步抬升。



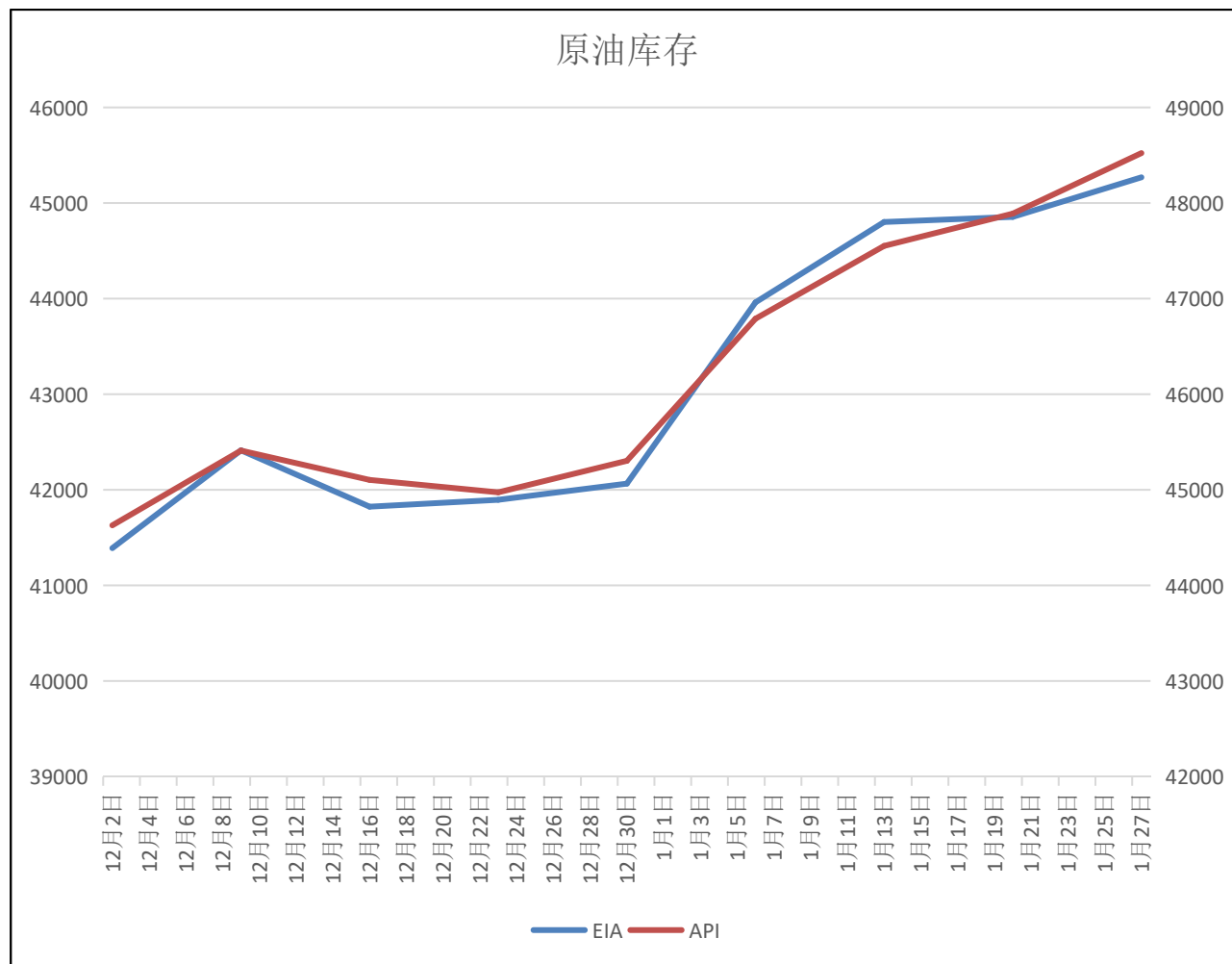
(国内航班取消数量)

(3.3) 需求——成品油产量小幅回暖



(4.1) 库存——原油库存持续积累

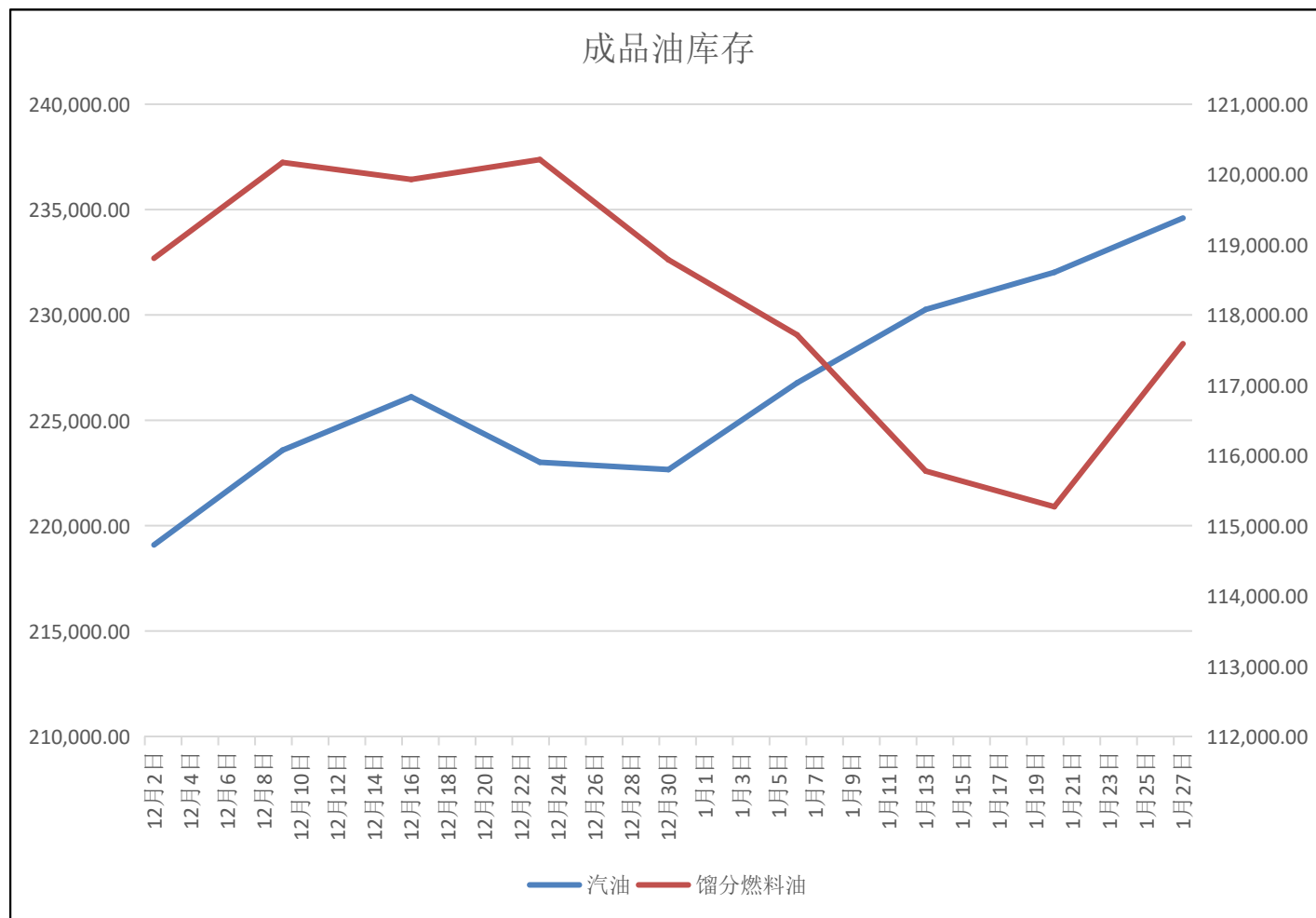
- 原油库存方面，截至1月27日当周，API数据录得原油库存增加633.1万桶，预期为下降100万桶，前值为增加337.8万桶，变化超出市场预期且增量较大；EIA原油库存则录得截至1月27日当周增加414万桶，预期为增加37.6万桶，前值为增加53.3万桶，为2021年6月以来的最高水平，且增幅同样超出市场预期，两大库存数据上周数据的大量增幅，尽管低位库存缓慢积累的核心逻辑不会得到改变，但在油价连续下跌的当下仍旧如同雪上加霜一般对油价形成了一定压力，而原因一方面是在于北美市场消费速度难以跟上原油产量造成，另一方面则是美国上周出口下降而进口增加，净进口量激增259万桶/日所造成的。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油累库凸显消费不足

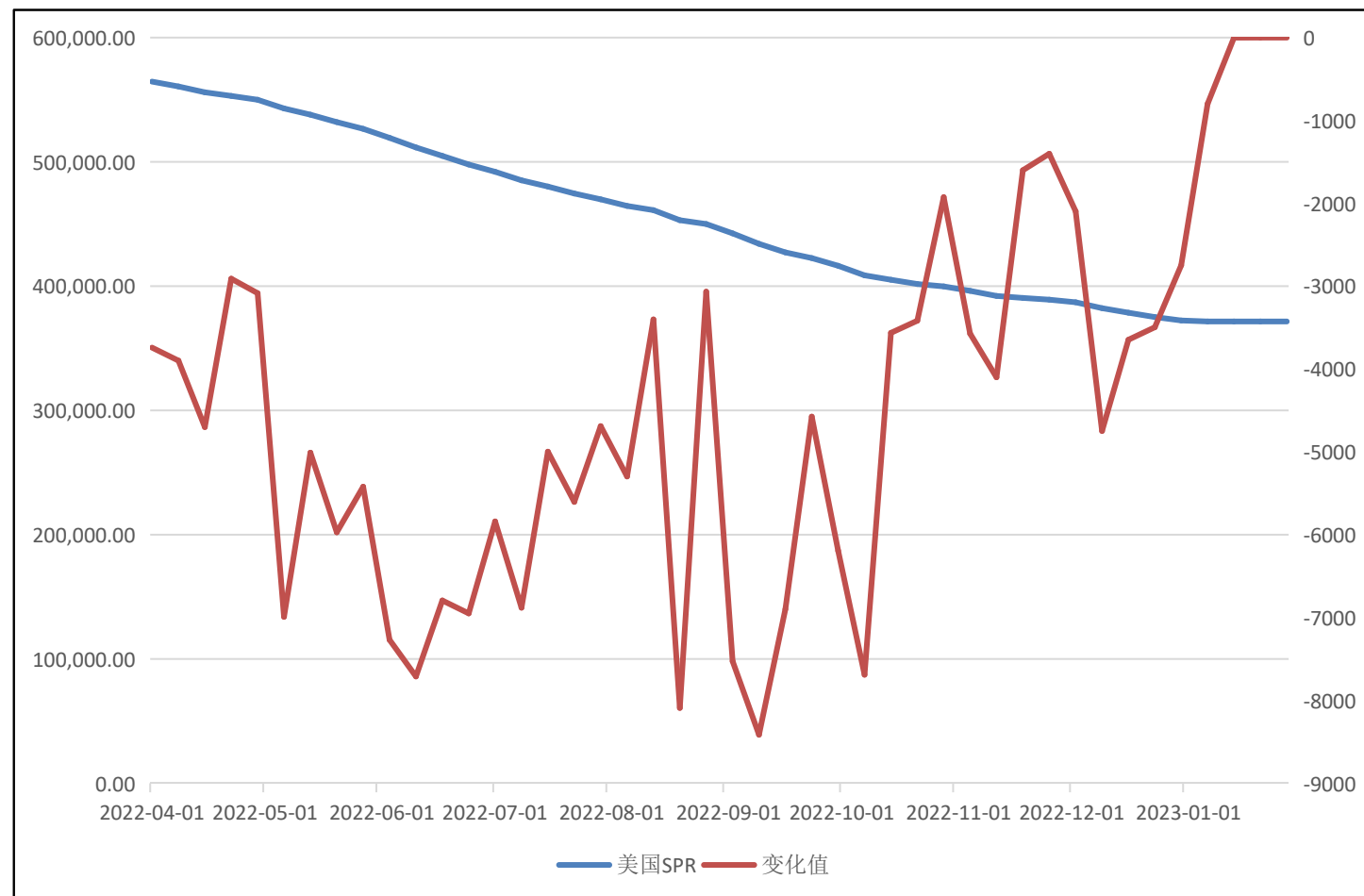
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至1月27日当周，汽油库存实际公布增加257.6万桶，预期增加144.2万桶，前值为增加176.3万桶；精炼油库存实际公布增加232万桶，预期减少130万桶，前值为减少50.7万桶，增幅录得2022年12月2日当周以来最大。成品油库存方面则同样保持累库走势，表现出目前原油市场下游消费能力的不足问题。



(成品油库存)

(4.3) 库存——美国SPR下降放缓

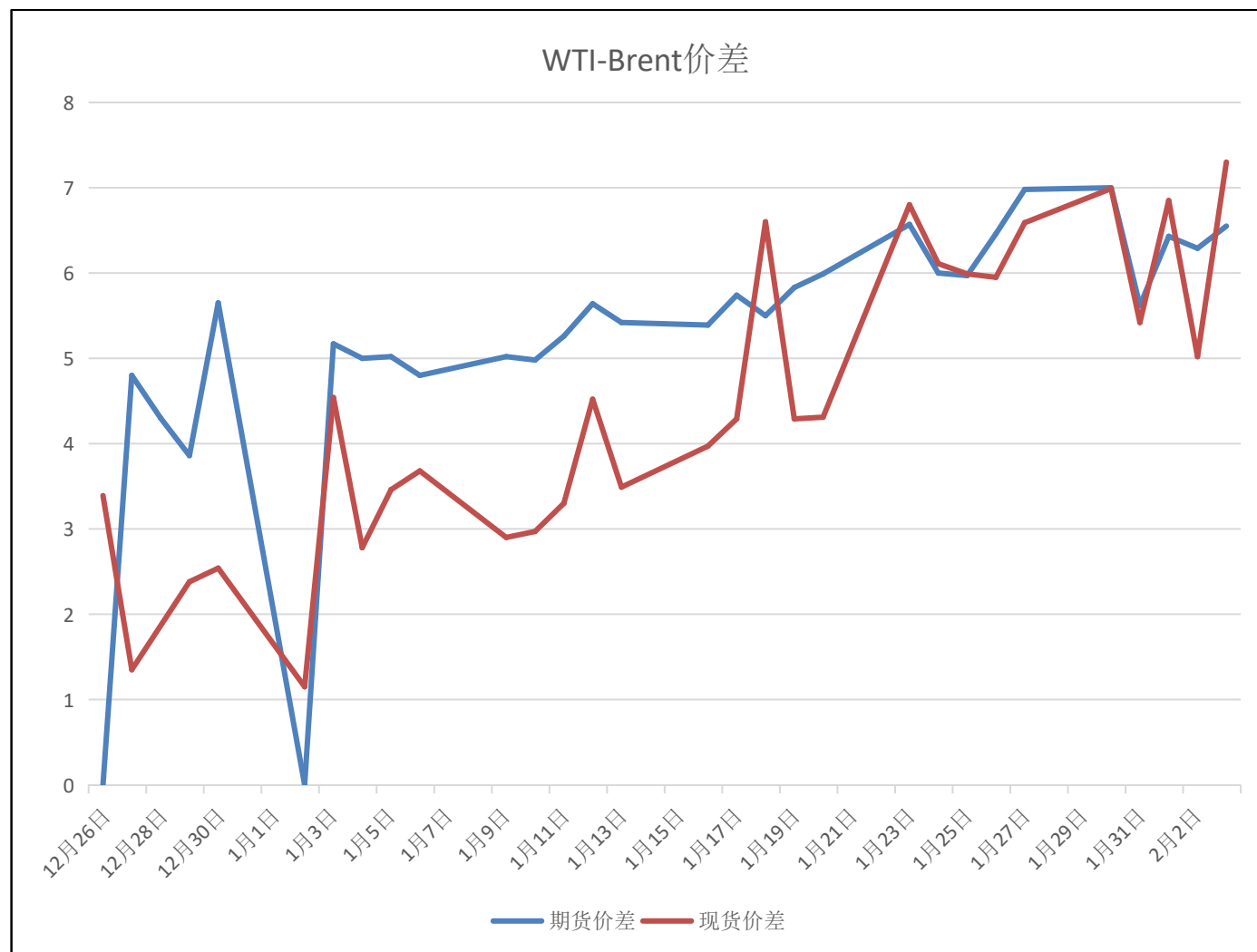
- 从库存的整体角度来看，美国原油库存整体的连续回涨另一方面也得益于美国战略原油储备在近期下降速度的放缓，在美国逐渐叫停释储行为之际，美国SPR变速已经从去年的大幅锐减变化为今年年初时间的基本维持不变的水平。此前另有消息称白宫政府欲在65-72美元/桶的区间之内收储，届时油价可能在此位置获得较强支撑，但一切尚未成为定局，仍存一定的不确定性。



(美国战略原油储备变化)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

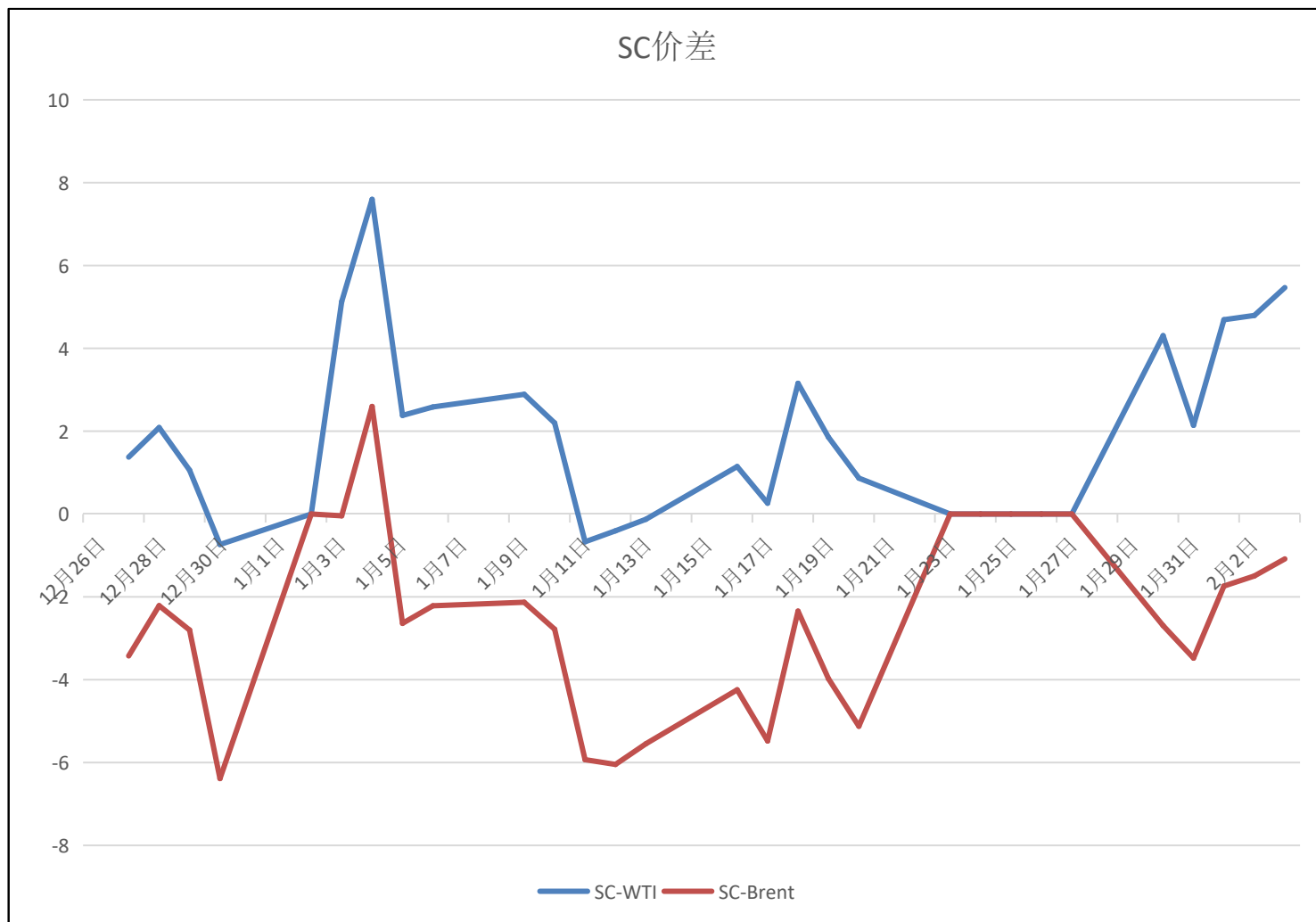
- 上周WTI-Brent期货价差在周内时间震荡走强，并且向上突破了6美元/桶的关口，最终停留在6.5美元/桶附近，主要原因在于北美市场进口数量大于出口数量，导致WTI原油价格竞争力走弱。
- 现货方面，两者价差上周时间呈现出宽幅震荡的走势，并于周末时间扩大价差，突破至7美元/桶的上方，也是得益于北美市场受到现货涌入以及下方消费不及预期的冲击。



(WTI/Brent 期现价差)

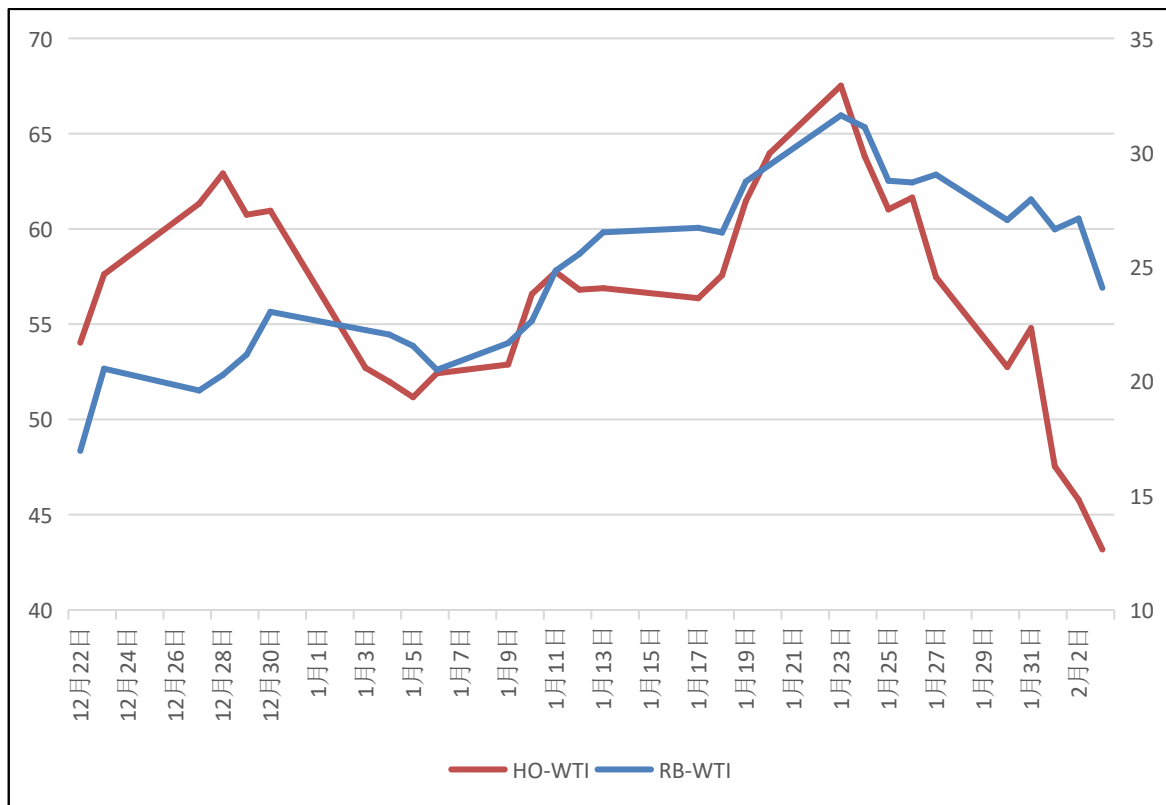
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面有所走强，虽然国内春节假期前期两者价差迅速收拢，但假期后开盘首段时间走势相对分化，国内品种短暂强势过后有所收敛，并于后半程时间恢复正常走势，与WTI价差有所扩大。
- 预计本周时间内，随着国内03合约临近交割，价差将有短暂再一步走强的可能。

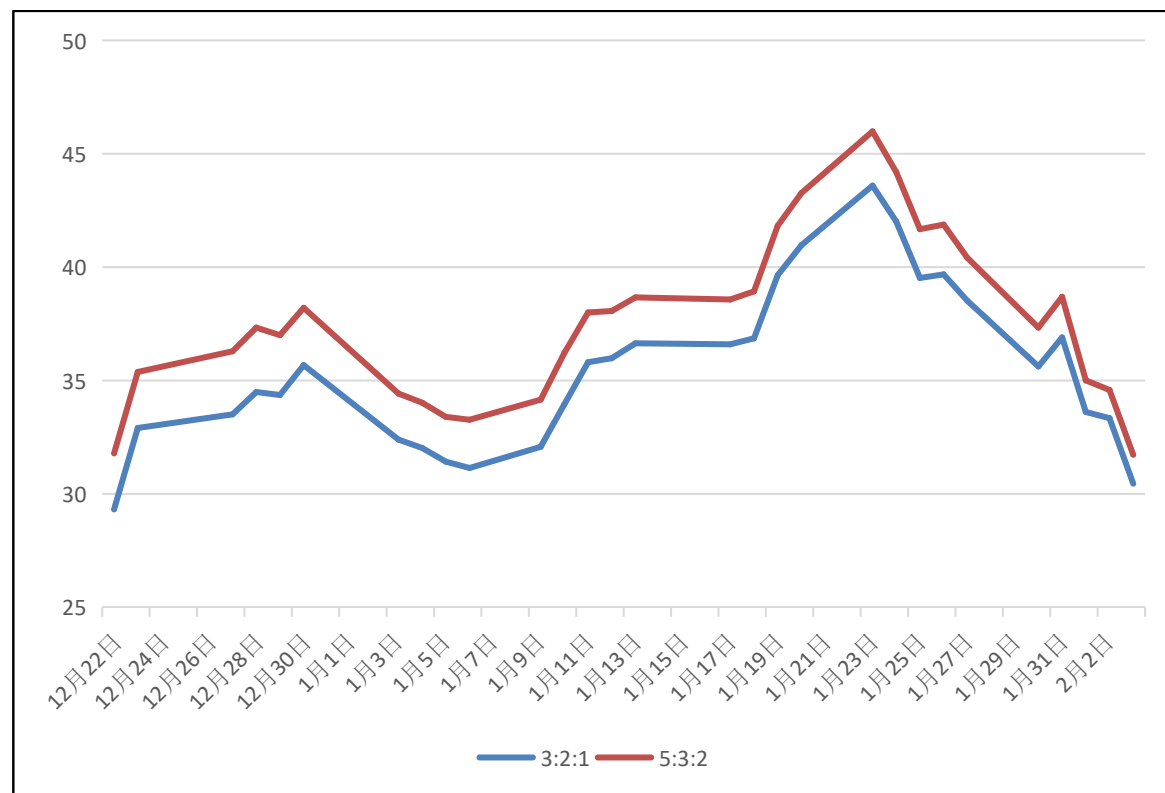


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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)

- 上周国际汽柴油裂解价差存在明显走弱的形式，其中从1:1裂解价差走势图可以明显看出，柴油裂解价差降幅更大，主要原因在于此前受到欧盟制裁俄罗斯柴油的影响，一度裂解价差处于绝对高位，因此随着俄油的顺利出口以及原油价格的回落，汽柴油裂解价差的连续下降也处在正常走势之中。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2303-2304合约价差上周时间震荡触顶回落，最高一度恢复至0.3元/桶的正值区间内，但迅速恢复至负值区间之内，并最终稳定在-2元/桶附近。
- 而随着国内03合约逐步临近交割时间，同时国际油价连续下跌走势不变，预计未来近次月价差或存在进一步恢复的可能性，但考虑到目前近次月及近远月价差震荡区间范围较小，可操作性并不强，因此需谨慎考虑实行价差套利。



(SC2303-SC2304月差结构)

03

观点小结

上周时间国际油价连续大幅度下降，尽管周二时间出现了一段反弹的时间，但大部分交易时间维持了下行走势，最终导致美油周线录得下跌7.75%，且布油下跌7.41%失守80美元/桶的关口，SC原油下跌5.67%。

就目前的局势来看，尽管有欧盟与G7对俄罗斯设置价格上限在先，市场一度预期俄油可能面临断供进而导致油价下方存在强力支撑，但伴随着俄罗斯油品的保持出口顺利，同时多个主要经济体连续紧缩货币政策导致宏观经济压力持续存在削弱下游消费，油价在近期连续受到较大的下行压力，进而不断向下方突破。而未来就短期来看，宏观经济压力依旧存在，在俄油尚能延续顺利出口以及OPEC维持产量政策不变的情况下，油价或仍难见单边推涨的走势，会有更大概率延续震荡偏弱的格局；而从中长期来看，白宫此前表示67-72美元/桶是符合预期的收储空间，油价届时可能在此位置迎来较强支撑，同时OPEC存在有一定的价格诉求，后期或在此位置上持续震荡运行。

风险点在于：俄罗斯油品出口情况巨大转变、OPEC大幅减产挺价、国际地缘局势迅速升级等

- 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

