

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）

俄罗斯主动减产开拓上方空间 需求预回暖成迷支撑力度待测 ——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳（Z0014306）

范磊（F03101876） 助理分析师

2023年2月13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周度宽幅震荡，周内短差操作为主；

SC2304周度偏强震荡，可谨慎寻求偏多布局机会，但不宜过度追涨，需设置好止盈止损



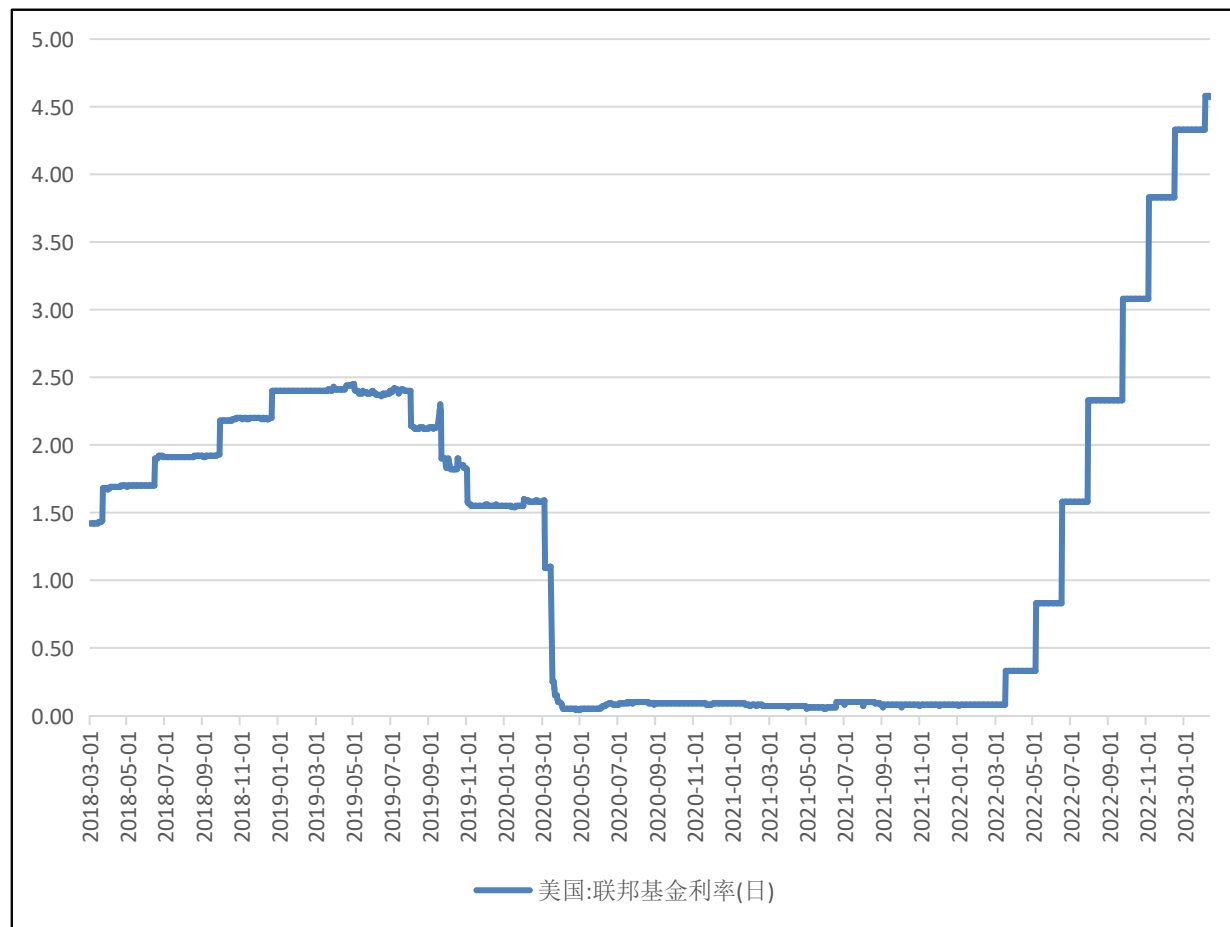
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——加息预期依旧存在

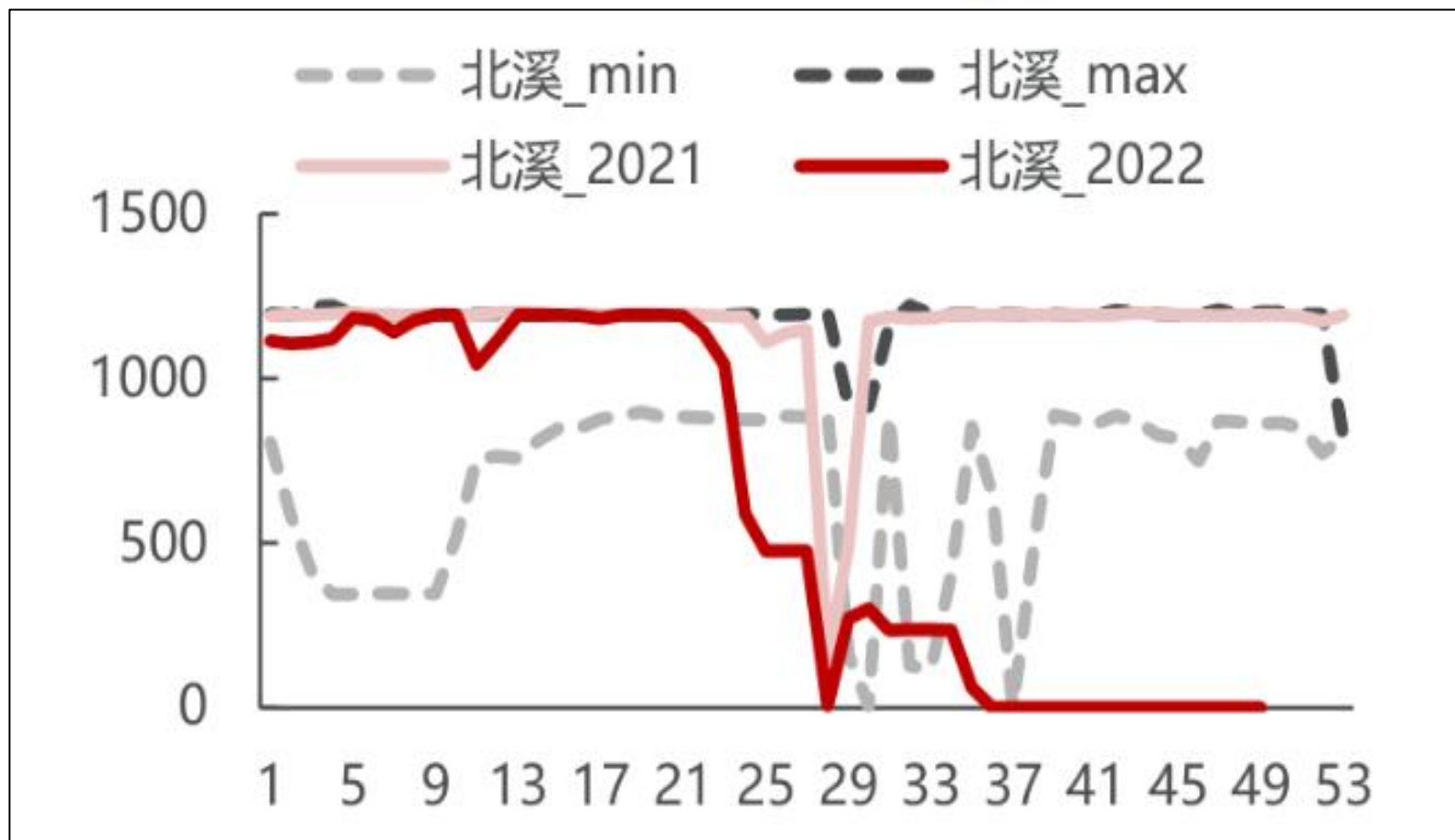
- 上周时间之后，虽然美联储在2023年新一轮的议息会议以加息25个基点为结局告一段落，但会后美联储各大官员的鹰派发言导致宏观经济下行的压力依然存在。在油市上方，美联储主席鲍威尔在上周五的采访上表示，尽管目前宏观通胀指标有下降的走势，通胀回落已经开始，但如果数据继续走强，那么不排除美联储进一步提高峰值利率的可能性，在该言论的影响下，市场目前尽管对于宏观经济下行的预期有所衰弱，但并未彻底消失，该因素或许在未来持续作用于原油市场，导致油价上方的空间整体有限。



(美国联邦基金利率变化)

(1.2) 宏观——国际地缘局势再启动荡

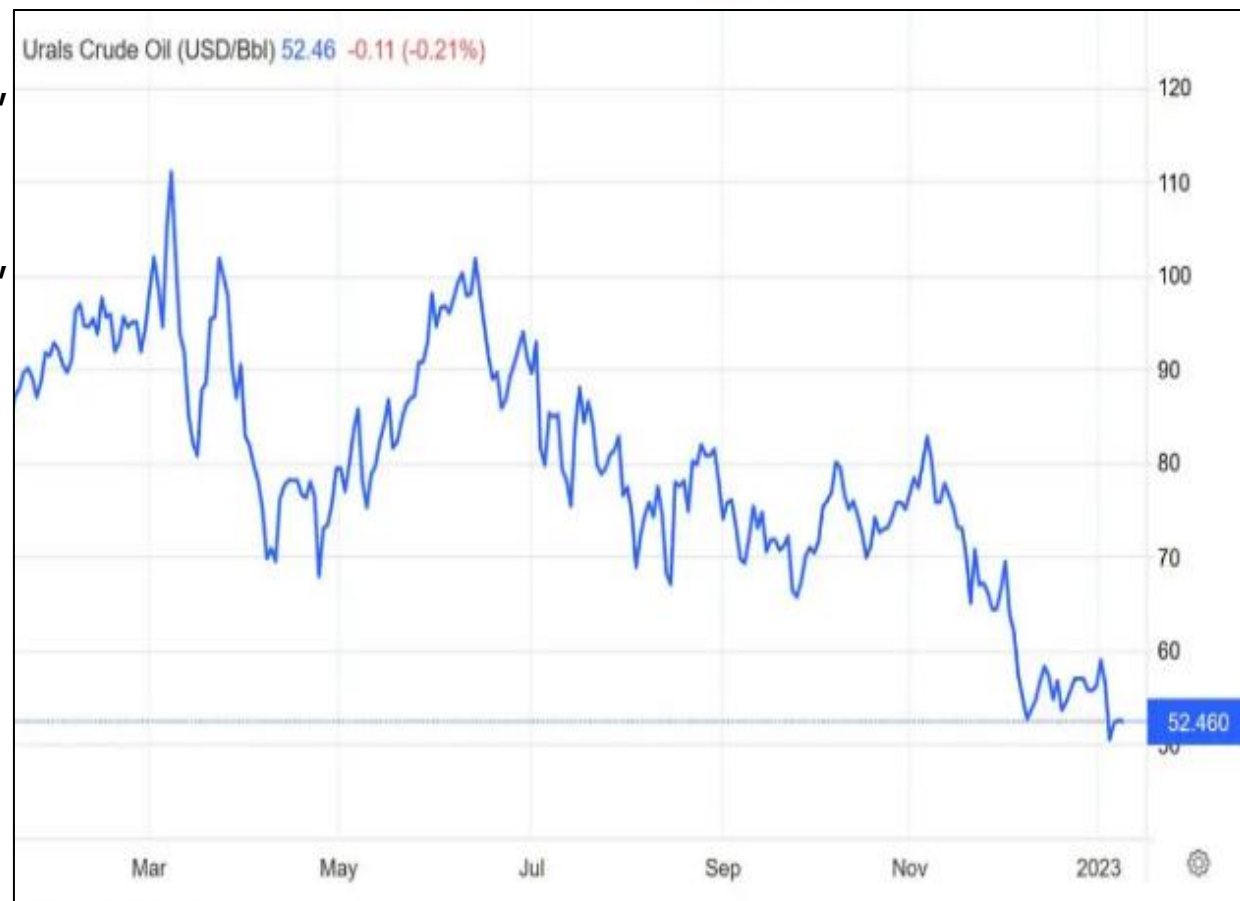
- 国际地缘局势在近期再度扑朔迷离了起来，一方面在于上周时间有美国记者发布新闻表示美国以及白宫政府是北溪管道爆炸事件的第一责任主体，尽管该消息在迅速发酵之后热度有所下降，但在俄罗斯境内引起了不小的动荡，未来或许会导致美俄冲突进一步恶化。



(北溪管道天然气暂停运输量)

(1.3) 宏观——国际地缘局势再启动荡

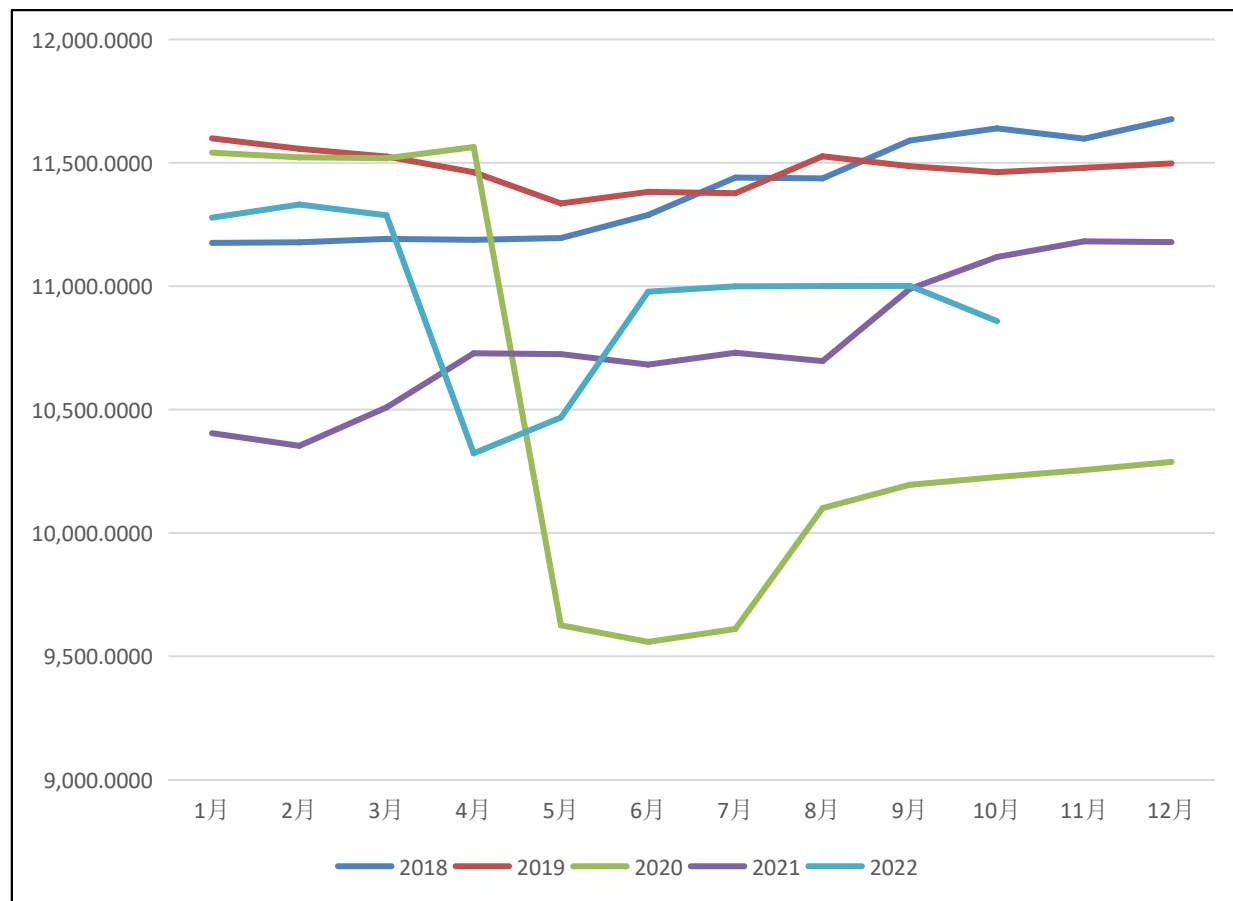
- 上周周末时间俄罗斯外交部长接受俄媒采访时表示，俄罗斯已经准备好与乌克兰进行“没有先决条件”的谈判，同时表示谈判应考虑到俄方公开过的条件，即俄方此前表示过的要求乌方去军事化、去纳粹化和中立化、以及开放乌东四区，但就目前的消息来看，乌方依然没有正面回应俄罗斯方面的消息，同时短期内预计也不会得到阶段性的进展，但不论未来俄乌局势走势如何，目前欧洲地缘局势对于油价的影响力已经悄然消退，若未来俄乌谈判得以顺利举行并取得一定的结果，那么油价或存进一步的下探空间。



(乌拉尔原油挂牌价)

(2.1) 供给——俄罗斯宣布3月减产

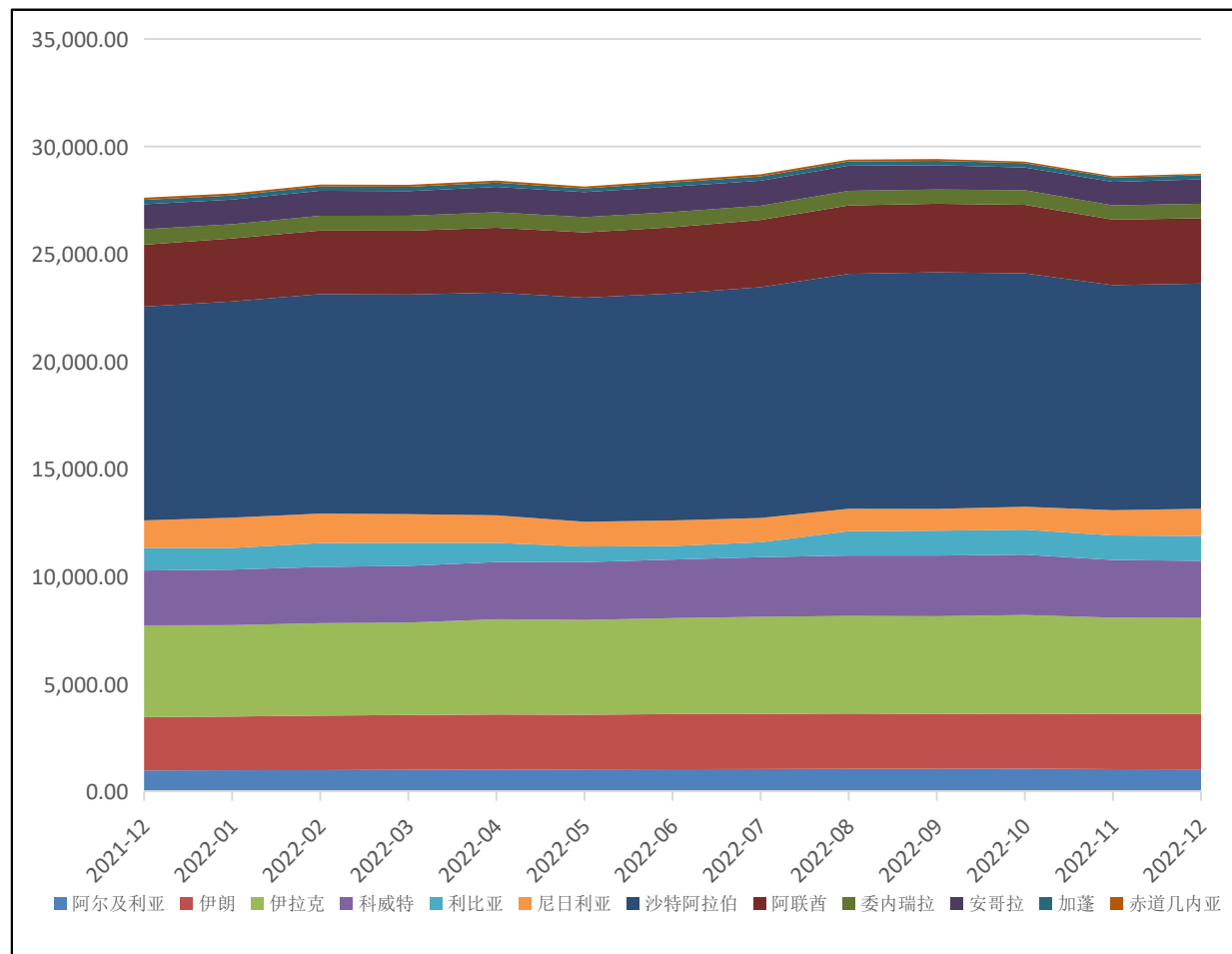
- 上周六时间，俄罗斯副总理表示，俄罗斯3月将把每日原油产量下调50万桶，减产大约5%，同时在一份声明中表示，俄方“不会向直接或间接遵循‘价格上限’原则的人出售原油”；同时，俄方3月将主动每日减产50万桶原油，“这将有助于恢复市场关系”。并且，会后俄罗斯代表也表示，俄罗斯在做出主动减产决定之前并未与其他组织进行过谈判以及磋商，该消息传出之后布伦特原油主力合约短线内迅速跳涨将近4美元/桶。



(俄罗斯原油产量同比)

(2.2) 供给——OPEC维持政策不变

- OPEC组织的代表于上周时间也再度发声，表示该组织始终保持以稳定油价为首要目标的主要责任，并且在短期之内不会更改其产量政策，即不会增产了弥补俄罗斯减产带来的缺口。结合OPEC与俄罗斯方面的生产政策调整，未来短期之内国际原油市场面临的供给短缺问题或逐步发酵，这意味着即使未来OPEC维持当下的减产政策，油价也极有可能进一步反弹并满足OPEC的价格诉求。但其中值得注意的是，俄罗斯作为OPEC+当中除了沙特以及阿联酋以外最大的产油国，此次减产并未与组织内的其他成员国进行磋商，这或许导致下一轮OPEC+会议的结果更加值得期待，届时油价或面临更高的波动风险。



(OPEC成员国产量变化)

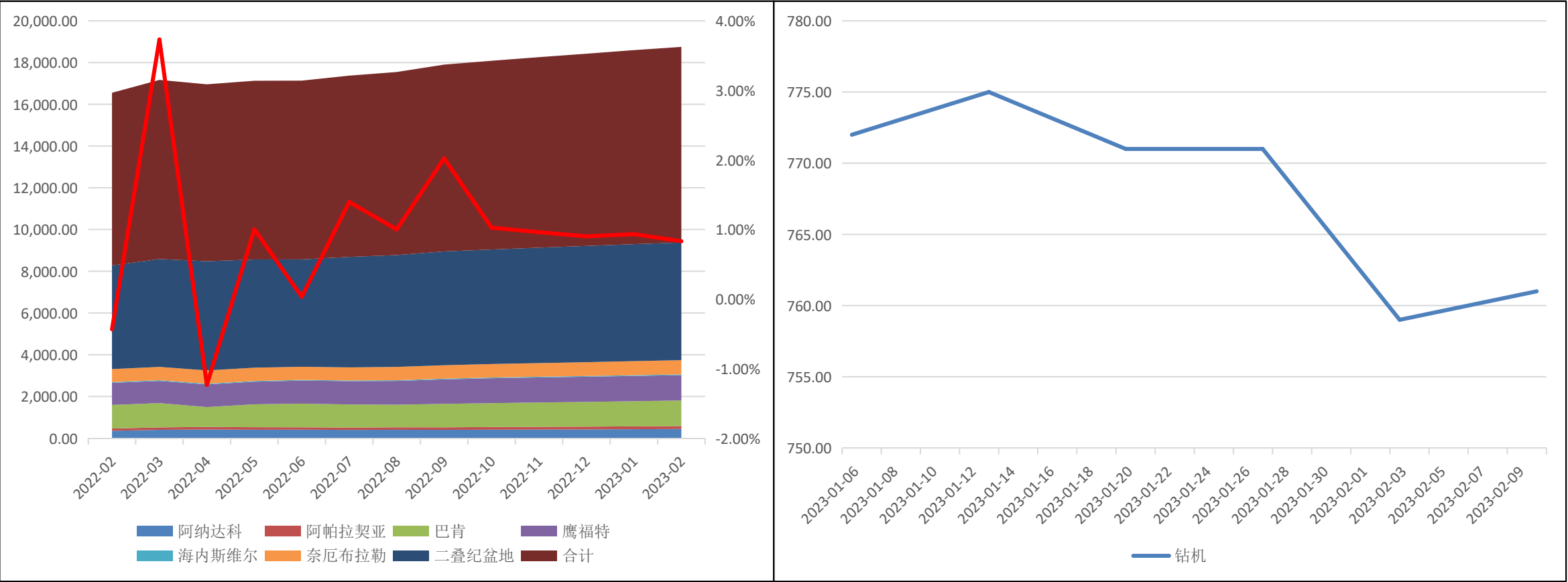
(2.3) 供给——土耳其地震中断出口

- 上周时间土耳其遭遇两次强地震，在大量人员伤亡之外同时导致了该国股票连续出现熔断以及停止向杰伊汉港口输送原油。该港口单今年1月份内原油输送量就超过了100万桶/日，其中主要包括阿塞拜疆原油与伊拉克原油，尽管周三时间该港口宣布输送恢复伊拉克原油，约在43万桶/日的水平，但阿塞拜疆原油出口则始终并未恢复，目前仍旧存在约60万桶/日的供给缺口。



(BTC-杰伊汉管线走向)

(2.4) 供给——页岩油增速放缓但钻井回暖

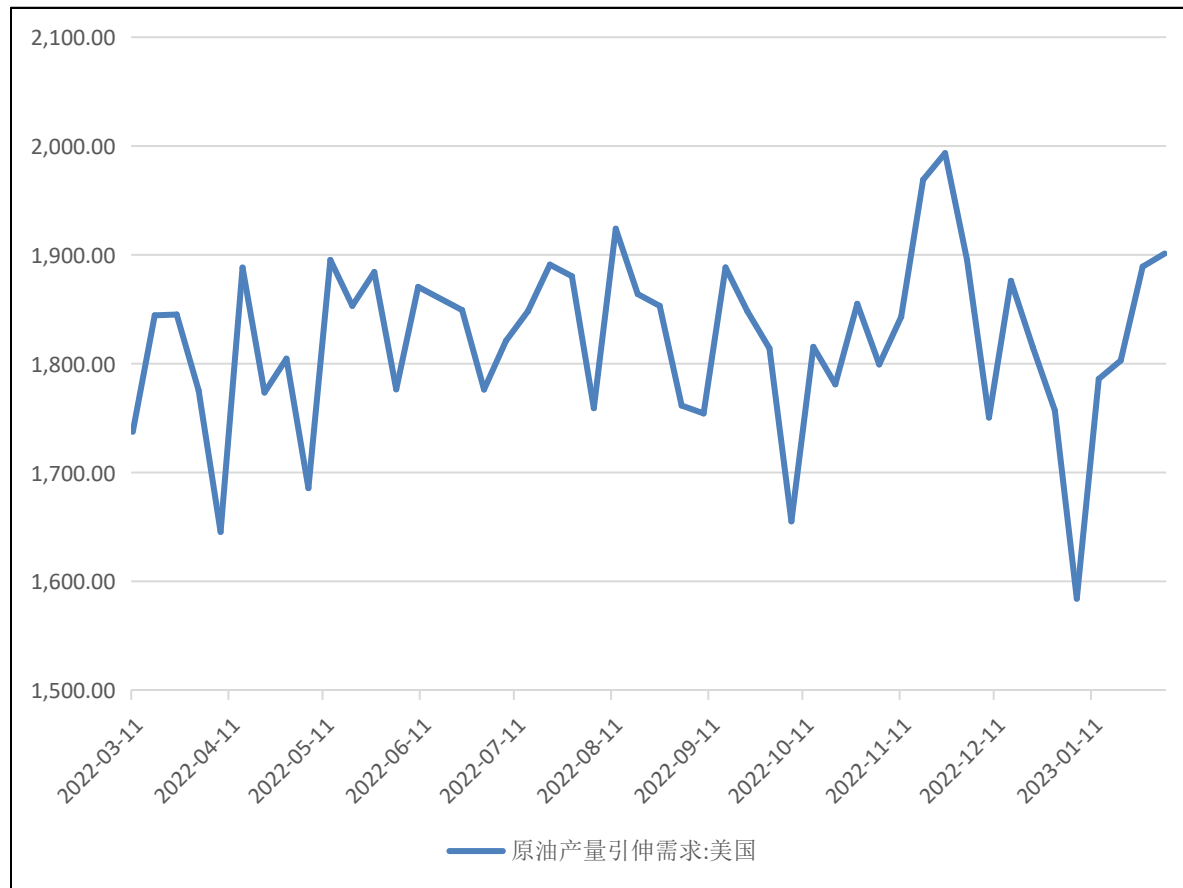


(美国页岩油产量)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——EIA上调原油需求预期

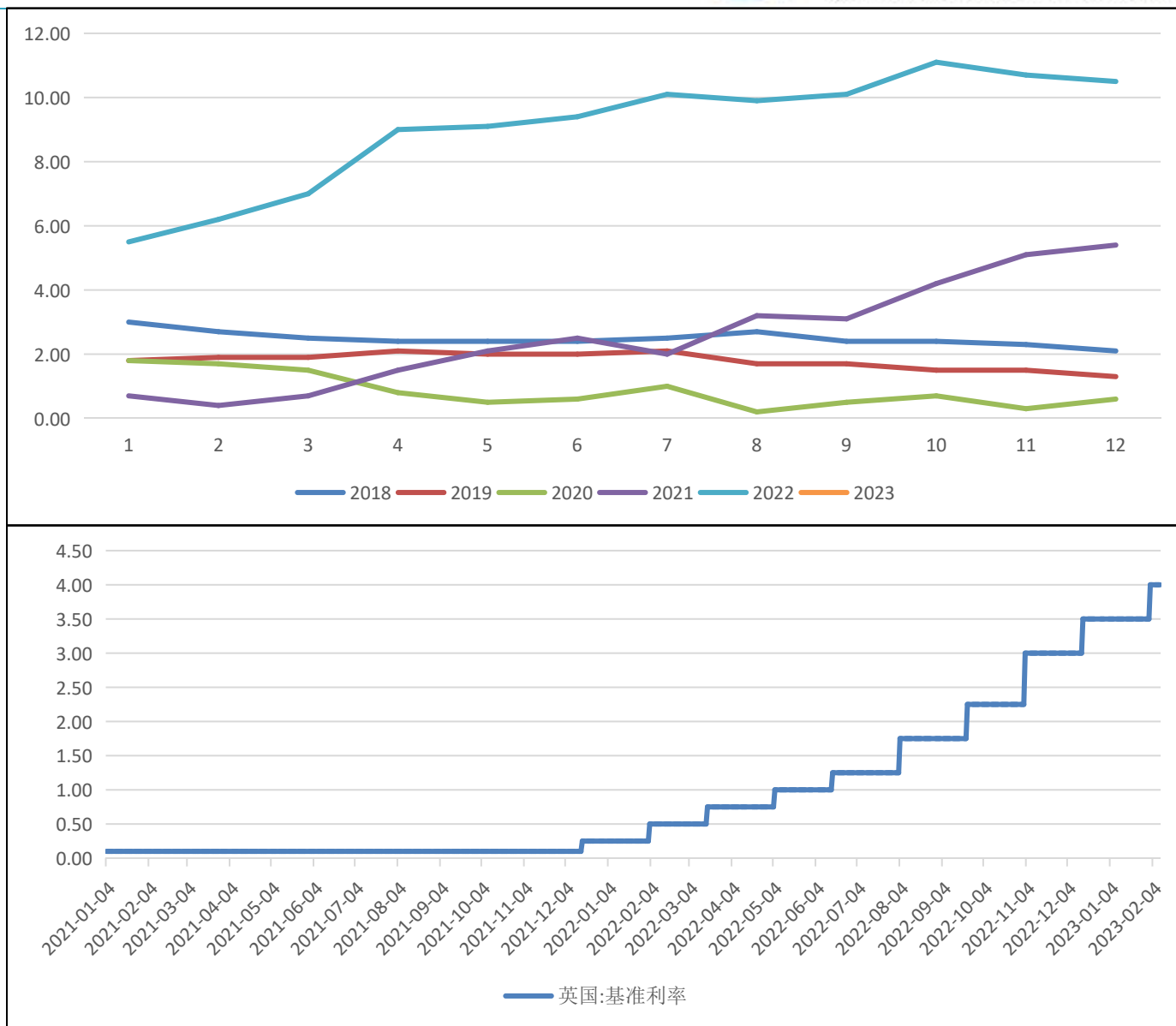
- 在最新一轮的EIA月报当中，EIA将2023年全球原油需求增速预期上调6万桶/日至111万桶/日，此前为105万桶/日，将2024年上调7万桶/日至179万桶/日，此前为172万桶/日，从整体角度来看，EIA一改去年连续数月的下调预期，说明对于未来市场原油需求的修复抱有明显的信心；同时另一方面，EIA最新月报将中国和欧洲油品需求预期分别上调18和5万桶/日，该数据的回调说明市场目前对于国内市场的回暖抱有较高的期待，尽管随着国内防疫政策的全面放开，未来需求的逐步回暖可以说是板上钉钉的事实，但从时间周期的角度来说，短期内可能难以对油价形成有效的支撑，尽管我国元宵节后道路交通流量已经增至去年以来的最高值，但需求的全面恢复仍旧需要时间来沉淀。



(EIA需求引申)

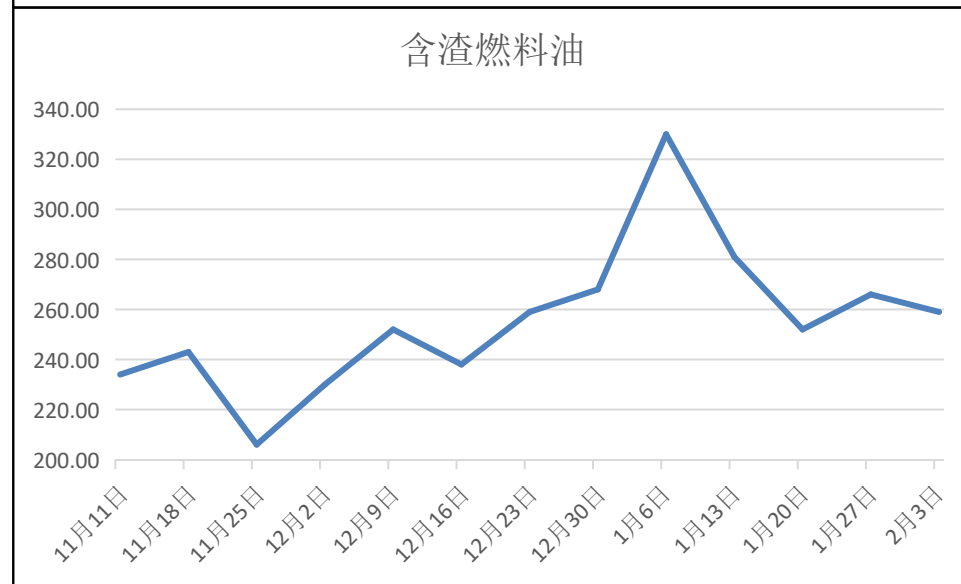
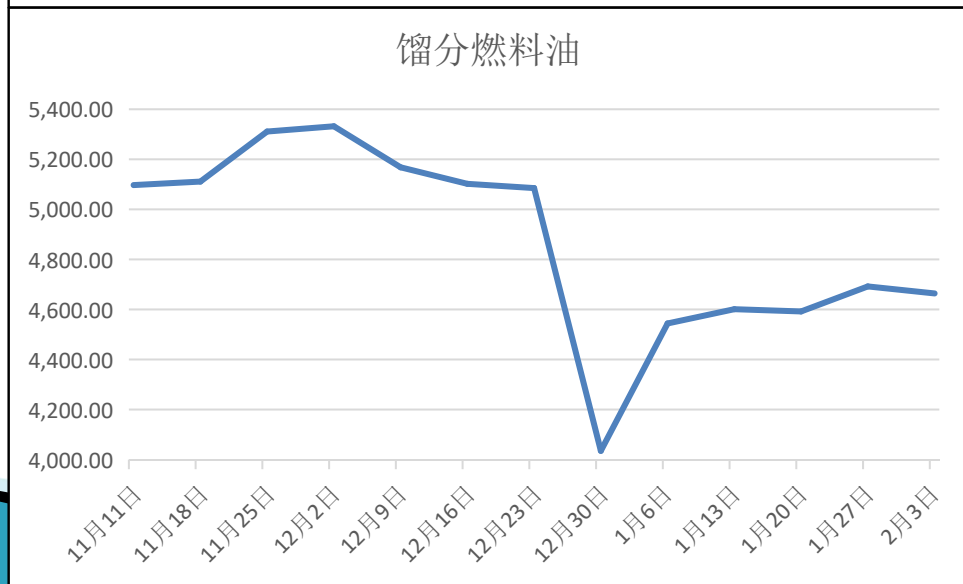
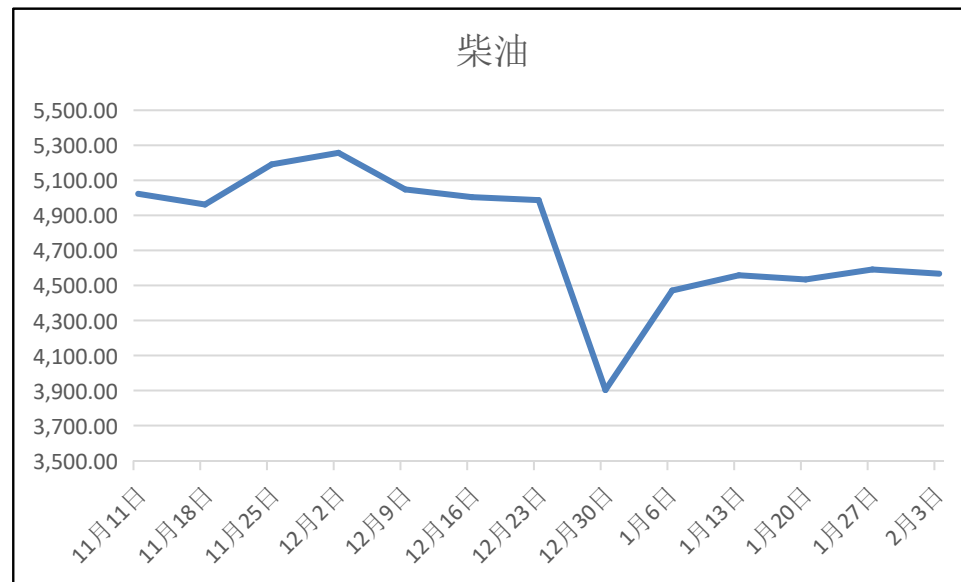
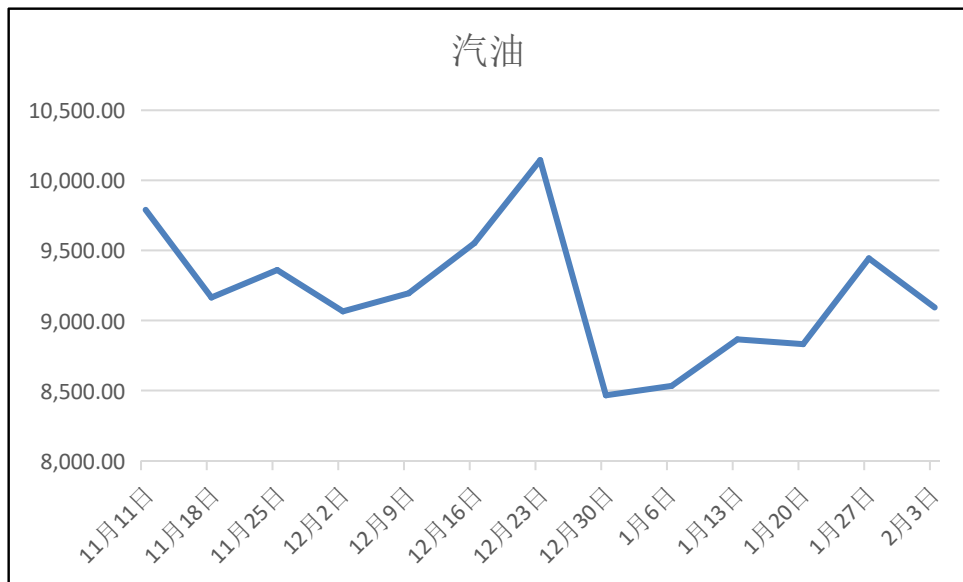
(3.2) 需求——欧美经济提振外需回暖

- 随着欧美超级央行周的结束，欧美主要经济体尽管依然在采取紧缩性的货币政策，但冬季能源价格的下跌已经导致欧美通货膨胀的问题得到了极大程度的改善，这也导致市场对于欧美市场陷入衰退的预期有所缓解，未来随着下方需求的缓慢恢复，预计对于油价的支撑将逐步回暖。



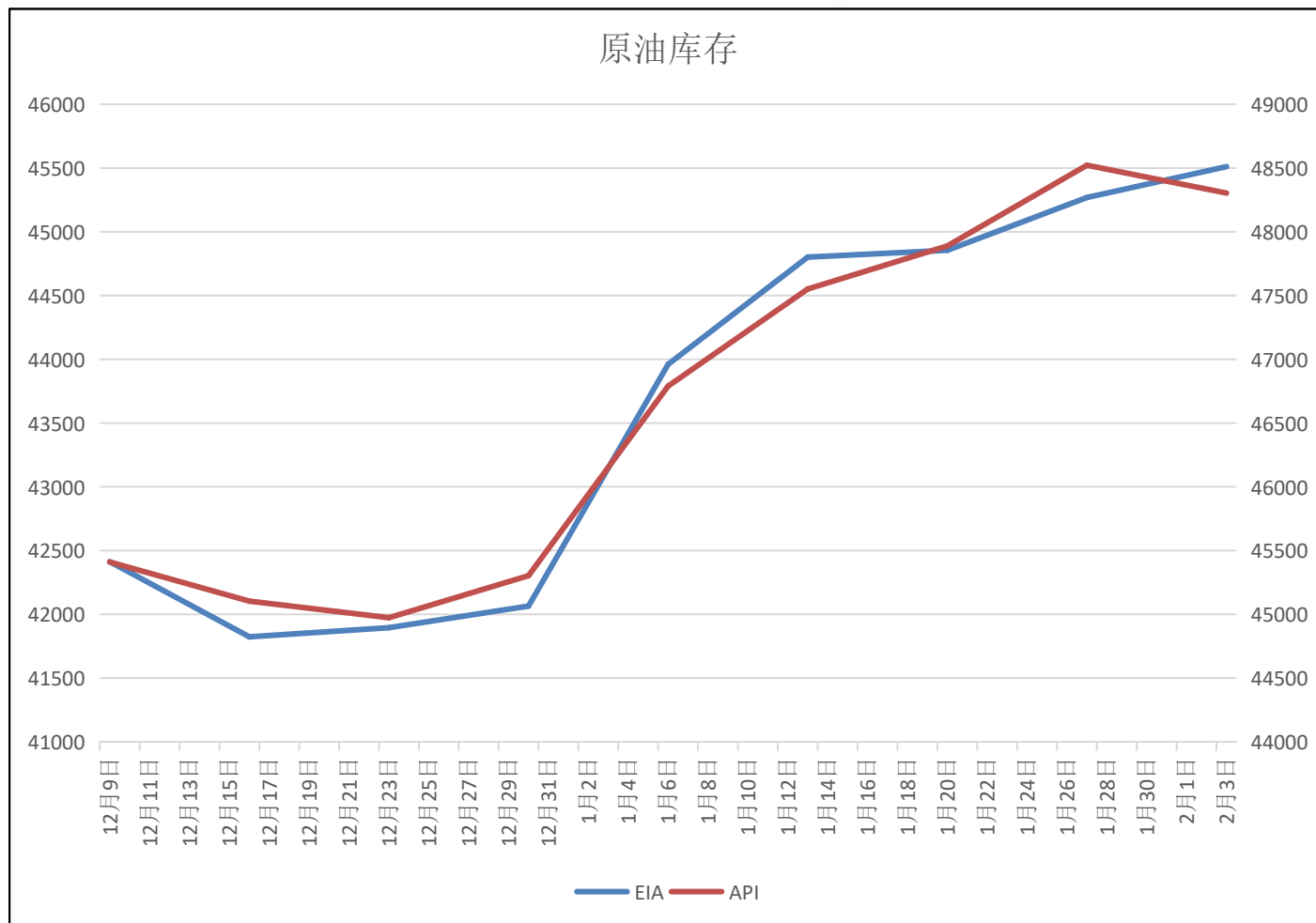
(英国CPI同比、英国基准利率变化)

(3.3) 需求——成品油产量同步下调



(4.1) 库存——原油库存累速降低

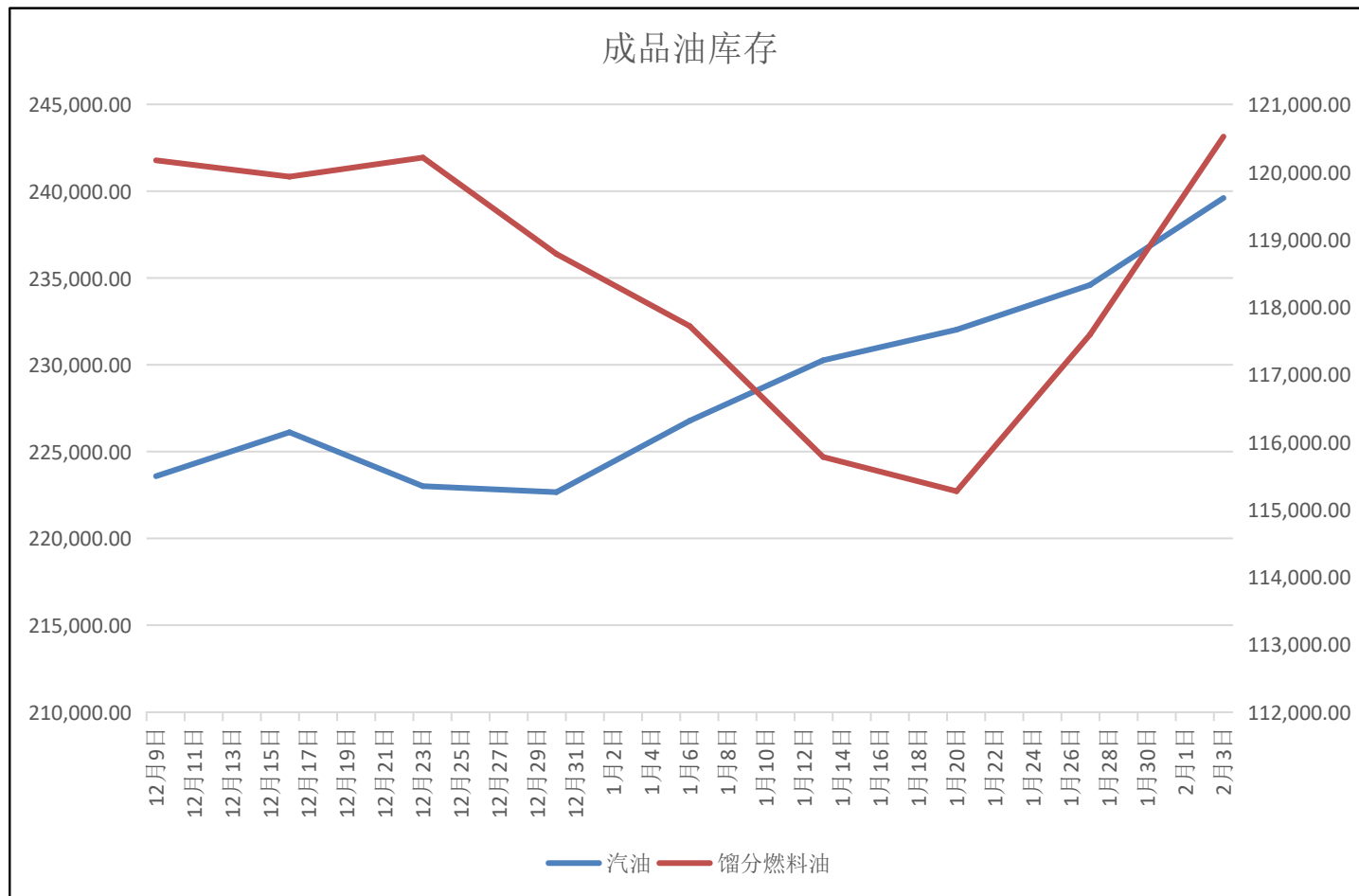
- 原油库存方面，截至2月3日当周，API数据录得原油库存下降218.4万桶，预期为增加215万桶，前值为增加633.1万桶，降幅大于市场预期；EIA原油库存则录得截至2月3日当周增加242.3万桶，预期增加245.7万桶，前值为增加414万桶，变化幅度基本符合市场预期，但美国中西部原油库存上周升至2021年6月以来最高水平。其中值得注意的是，两大原油库存数据虽然在近期均保持了累库走势，但累库速度均有所放缓



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油累库凸显消费不足

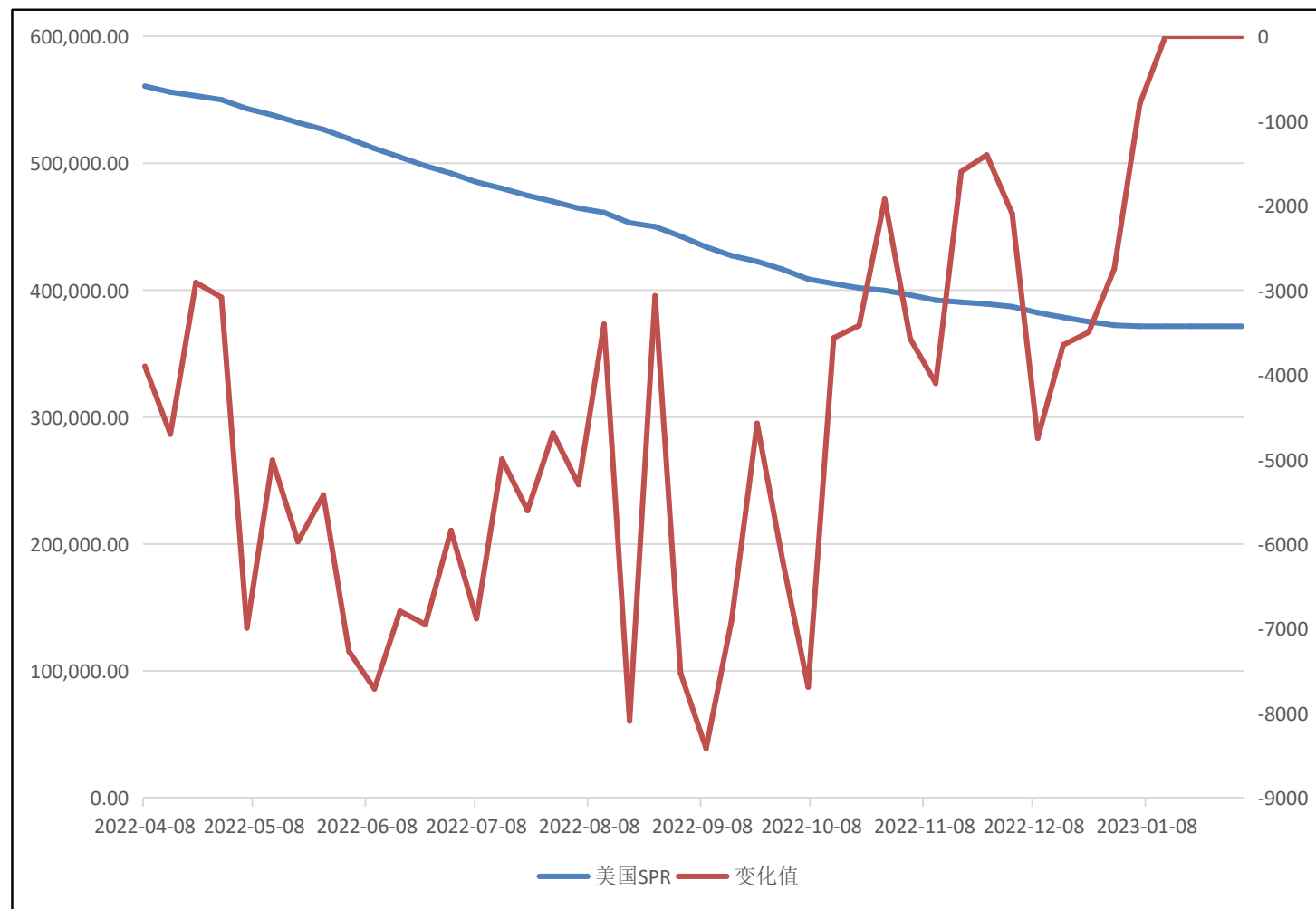
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至2月3日当周，汽油库存实际公布增加500.8万桶，预期增加127.1万桶，前值为增加257.6万桶；精炼油库存实际公布增加293.2万桶，预期增加9.7万桶，前值为增加232万桶，增幅略微超出市场预期。成品油库存方面则同样保持累库走势，表现出目前原油市场下游消费能力的不足问题。



(成品油库存)

(4.3) 库存——美国SPR暂停去库

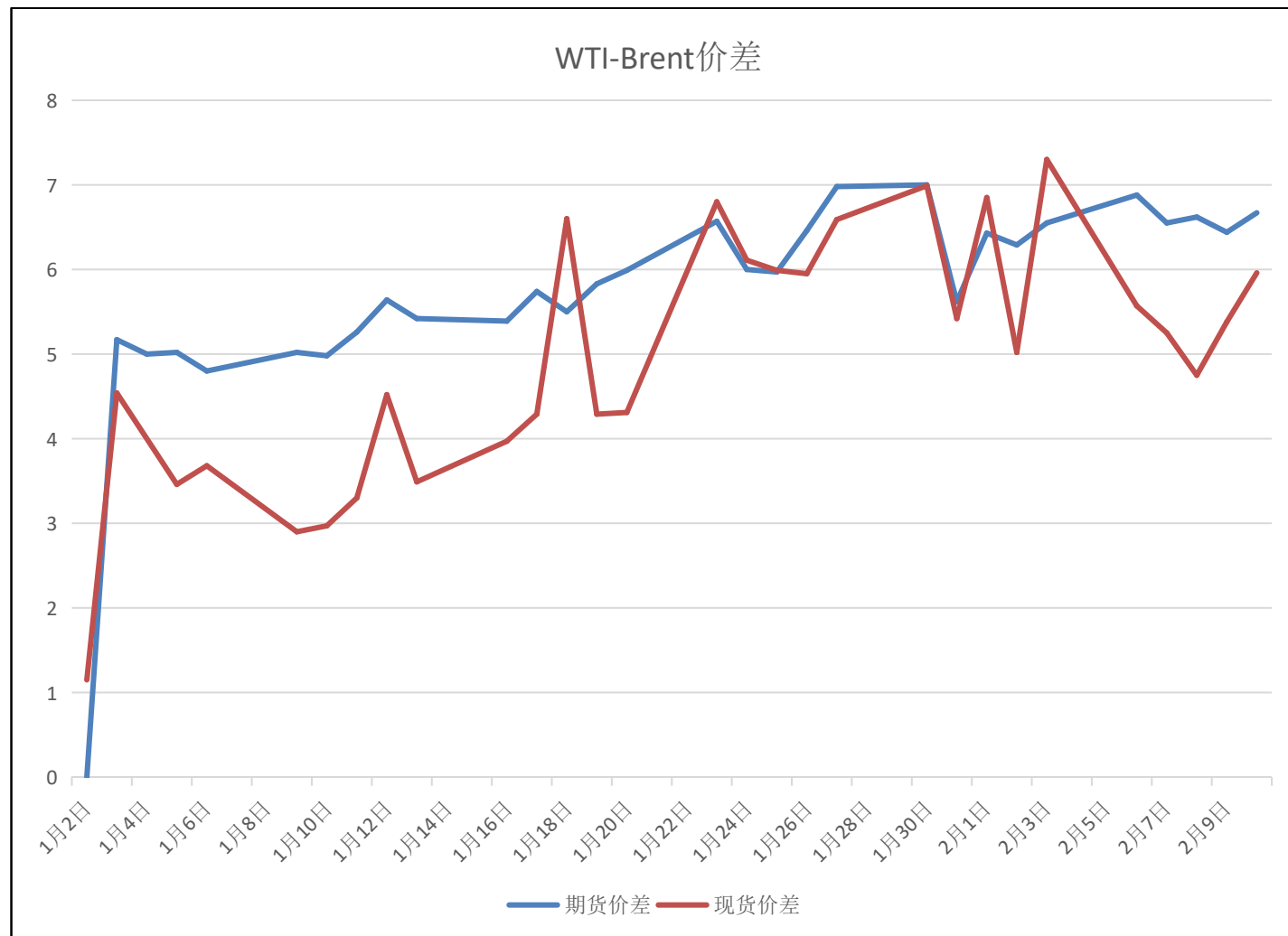
- EIA战略石油储备库存2月3日当周再度增加了0万桶，维持在3.716亿桶不变，已经是美国SPR连续三周以来的暂停去库走势，从结果上不难看出美国对于控制该国SPR储备的决心，但同时要留意到的事，此前拜登政府曾一度表态将在油价触及65-72美元/桶的区间之时展开收储，因此在该价位油价或许会得到强力支撑，值得关注。



(美国战略原油储备变化)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

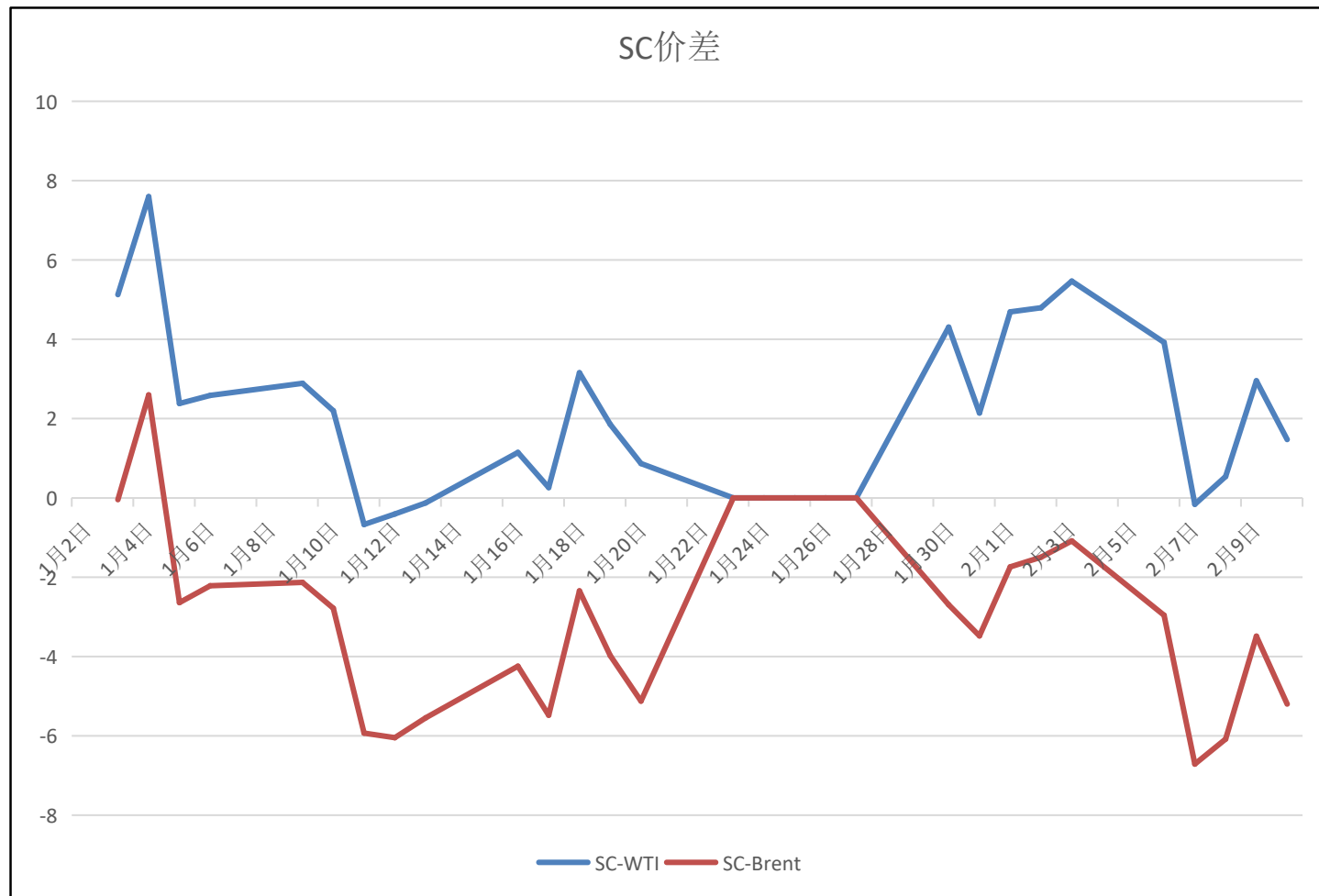
- 上周WTI-Brent期货价差在周内时间震荡基本维持震荡走势，震荡区间维持在6.5美元/桶上下，波动范围不超过上下5美元/桶，基本符合此前预期，主要也是由于美油布油近期自身影响因素并未出现较大差异。
- 现货方面，两者价差上周时间呈现出触底反弹的走势，两者价差一度缩窄至上周三的4.75美元/桶，主要是由于周四时间市场迎来一波触顶回落走势，布油跌幅略超过美油，预计本周时间内两者现货价差将恢复正常水平，跟随期货价差波动。



(WTI/Brent 期现价差)

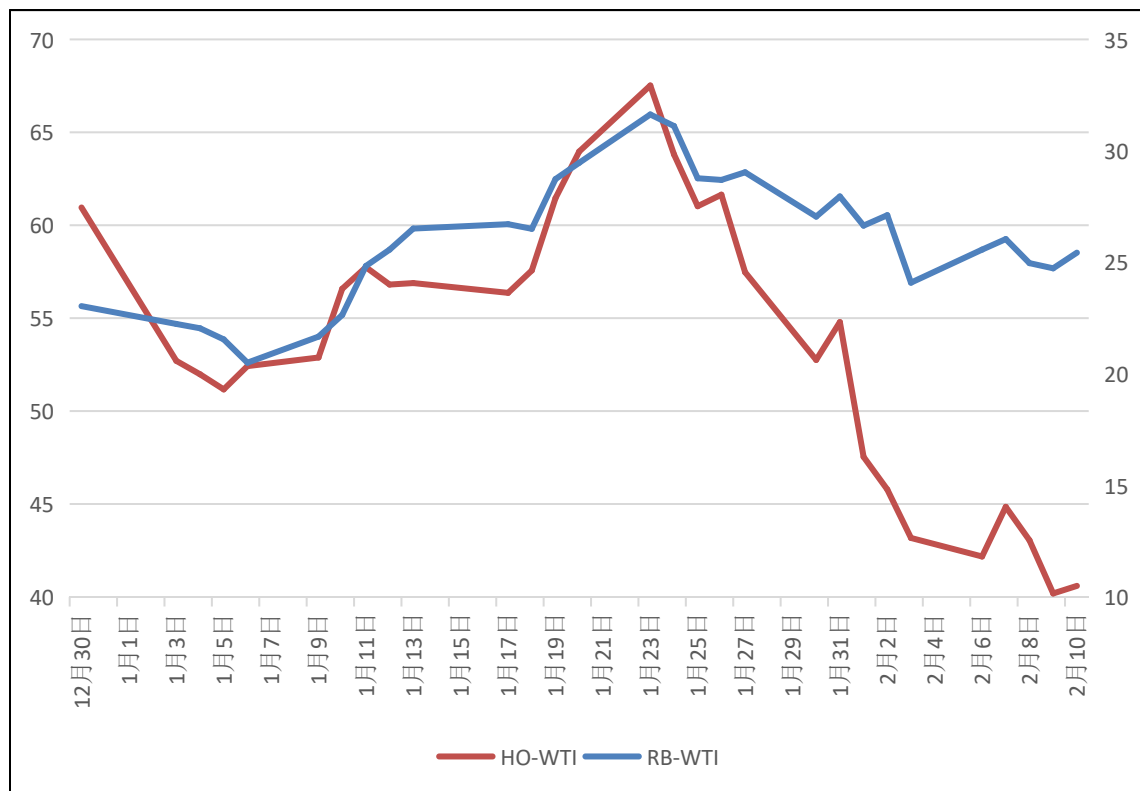
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内触顶回落，基本符合此前走强预期，但在周末时间看到价差存在明显回落走势，主要则是美、布油价格周末有偏弱震荡运行的迹象。
- 预计本周时间内，国内03合约将继续维持相对强势，导致内外盘价格再度存在上探可能。

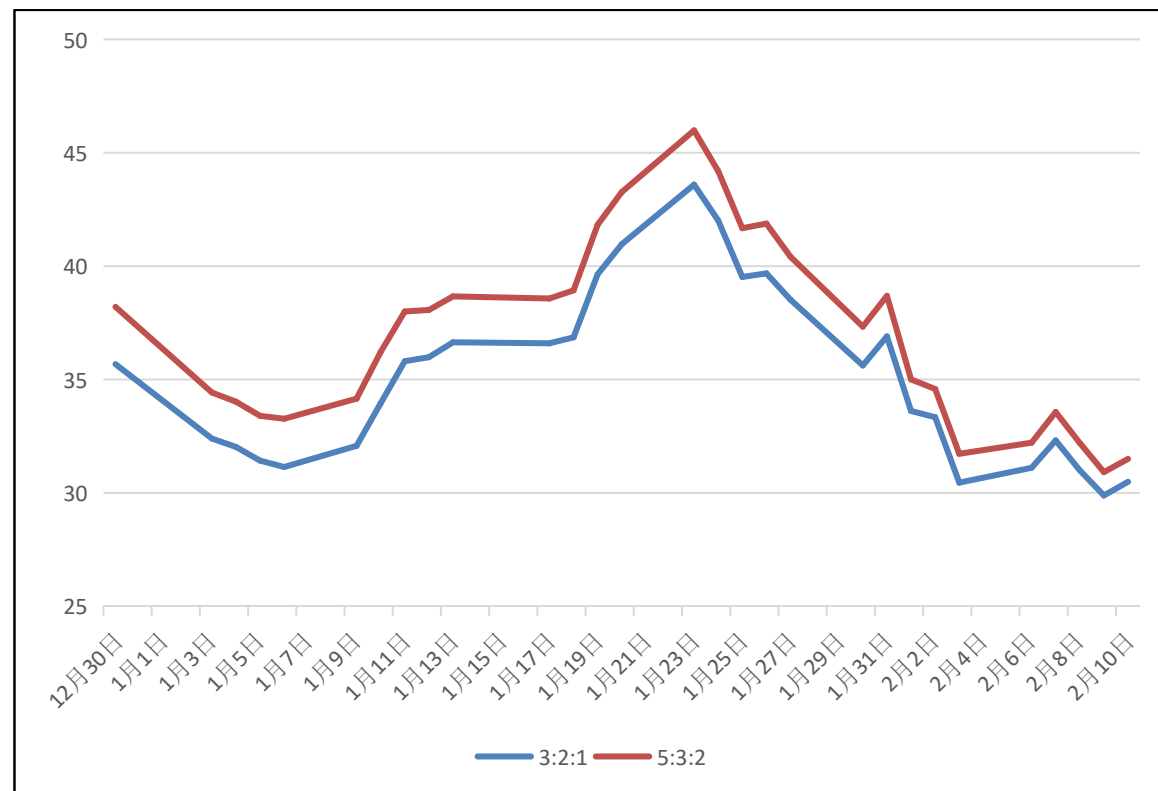


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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明显再度偏弱运行，但下跌速度略缓于前一周，一方面是由于前期大幅下行之后市场恢复正常，另一方面则是由于原油价格上周有大量反弹，对裂解价差形成了支撑。但从绝对的宏观行情走势来看，汽柴油裂解价差的绝对下行走势将难以避免，但未来一周内或许下跌速度会再度放缓。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2303-2304合约价差上周时间连续走高维持震荡之后小幅回落，价差波动范围从负值区间已经恢复至[3,5]元/桶之间。
- 随着国内03合约逐步临近交割月份，价格愈发强势，大量持仓将转移至04合约之上，同时本周开盘之后两者价差已经来到了8元/桶上方的高位，这导致未来两者价差或存在进一步缩窄的走势，04合约价格也预计将持续偏强运行。



(SC2303-SC2304月差结构)

03

观点小结

上周时间国际原油市场大幅度上涨，美油布油除了周四时间出现了短暂的下跌之外，其余交易时间基本维持了单边推涨的走势，周度涨幅更是分别达到8.92%与8.39%，基本抹平了前一周的跌幅，国内原油期货涨幅同样达到了4.15%，以及周五夜盘上涨幅度达到了2.42%。

就目前的局势来看，宏观经济金融属性方面对于原油价格的压制作用依然存在，尽管不复去年的强势压力同时预期也有所减弱，但减息并未真正到来；同时原油自身供给侧面临着较大冲击，不论是俄罗斯主动减产、OPEC维持政策、土耳其地震带来的负面影响都在导致原油市场不断受到供给短缺担忧的影响，伴随着需求方面尽管回暖情况存在但仍需时间考验，因此整体来看油价未来的一周时间内或呈现出偏强震荡运行的走势，操作上建议以中性偏多的主要思路对待，同时需谨慎设置止盈止损。

风险点在于：俄罗斯油品出口出现较大波动、OPEC产量政策迅速调整、俄乌以及美俄局势剧烈变化等

- 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

