

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）

OPEC携手IEA上调需求难掩颓势 美国加息预期高涨压制油价空间 ——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20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:

SC2304周度偏弱震荡运行，上下运行区间相对有限，建议高抛低吸，但不宜过度追涨逐跌，关注下方540区域支撑



(SC主力合约K线走势图)

02

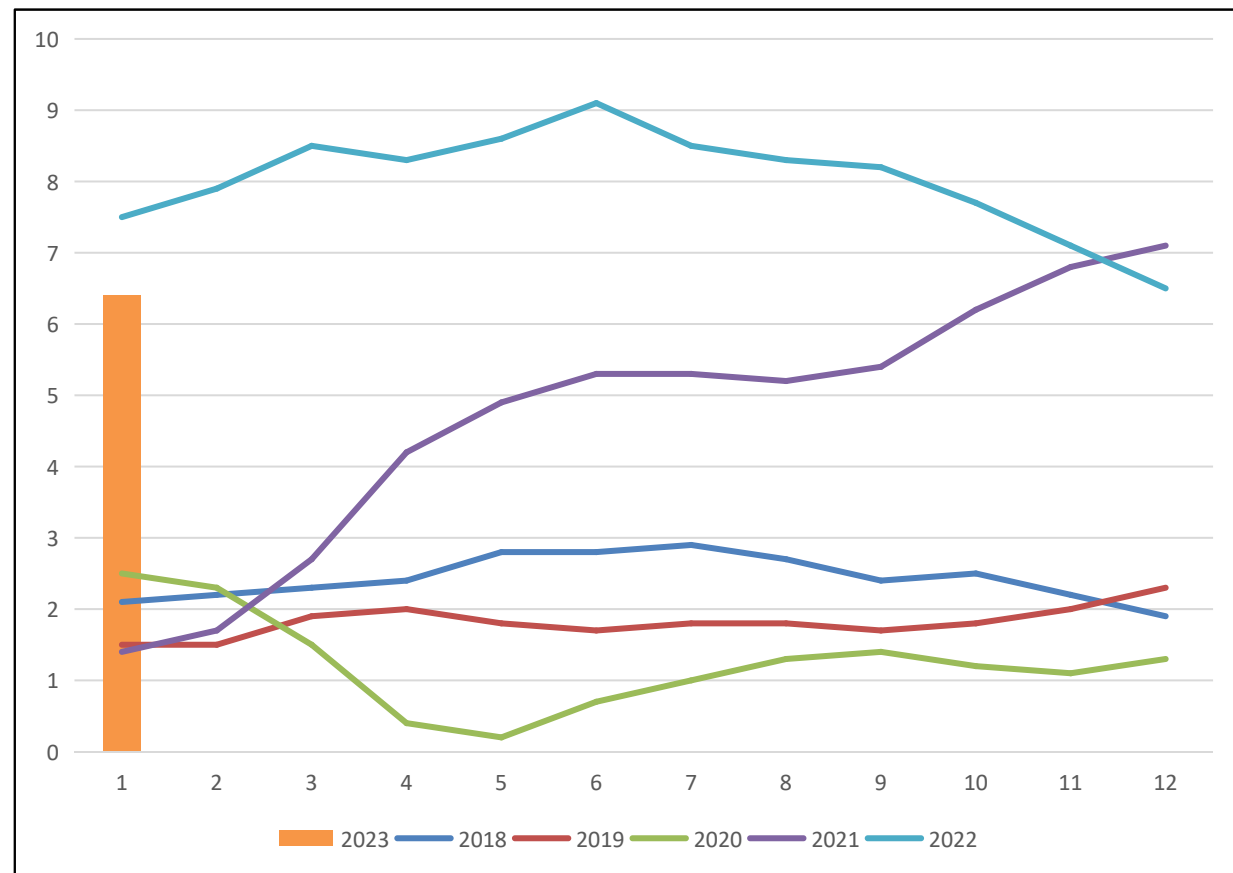
基本面分析

(1.1) 宏观——美国1月CPI数据加剧加息预期



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

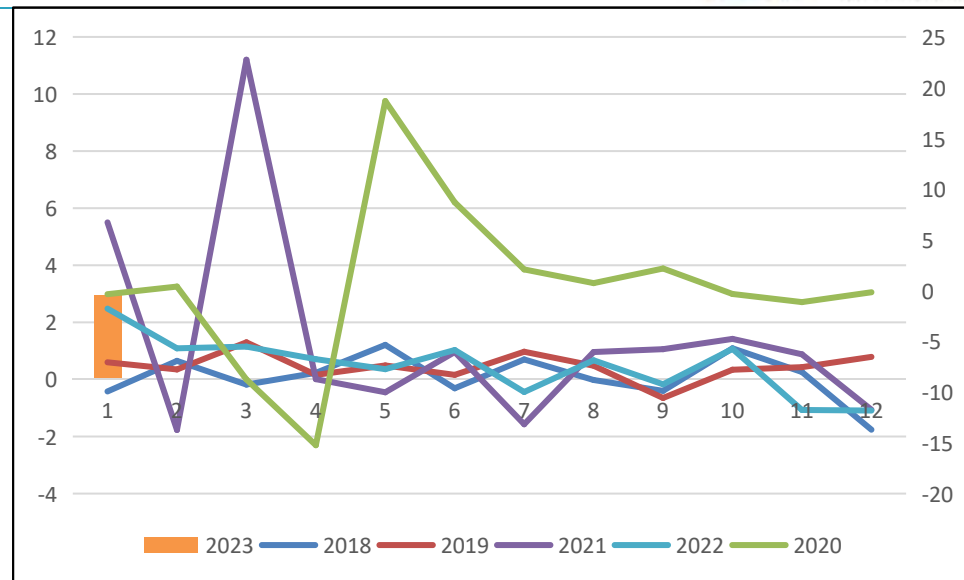
- 上周时间，美国陆续公布了美国1月份的消费者物价指数、1月份的零售数据，以及1月份的生产者物价指数，三大数据的增长均超出了市场的预期，重新加剧了市场对于美联储在未来3月与5月的加息预期。其中，美国1月份的CPI数据显示，季调CPI同比6.4%，预期6.2%，前值6.5%，连续第7个月回落，是过去15个月最低；核心CPI同比5.6%，预期5.5%，前值5.7%，连续第4个月回落，是过去13个月最低。季调后的CPI环比0.5%，预期0.5%，前值0.1%；核心CPI环比0.4%，预期0.4%，前值0.4%。1月CPI的分项中，环比涨幅大于整体的包括燃气6.7%与汽油2.4%等；同比数据中能源与住房数据同样有明显提升，剔除此两项之后1月CPI环比上涨仅0.1%，基本与此前持平，从此可以看出，对于美国市场来说，尽管通胀有一定程度的缓解，但未来两次议息会议加息25基点的可能性仍旧高涨。



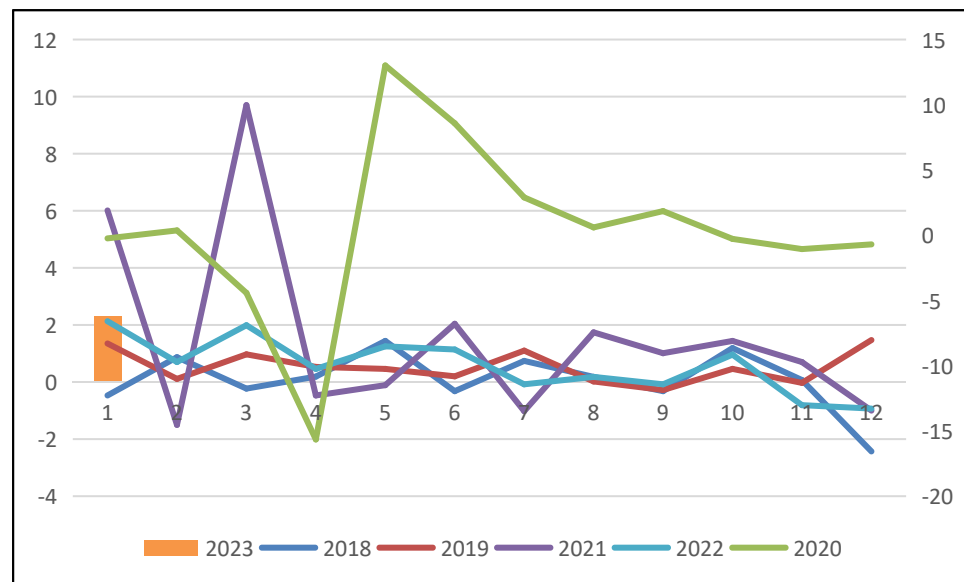
(美国消费者物价指数5年同比)

(1.2) 宏观——零售数据压制市场回暖

- 上周三美国商务部公布的零售数据显示，结果环比上涨3%，前值为-1.1%，远超市场预期的1.8%，并创下2021年3月以来新高，同比上涨达到了6.4%，与CPI涨幅一致，表明美国目前通胀压力仍旧存在；剔除汽车及零部件后的零售销售额环比增长了2.3%，增幅也高于市场预计的0.9%，零售数据的上行意味着经济活动继去年年底出现疲软后在2023年初有所回升，同时也加剧了美联储未来持续加息的可能性。



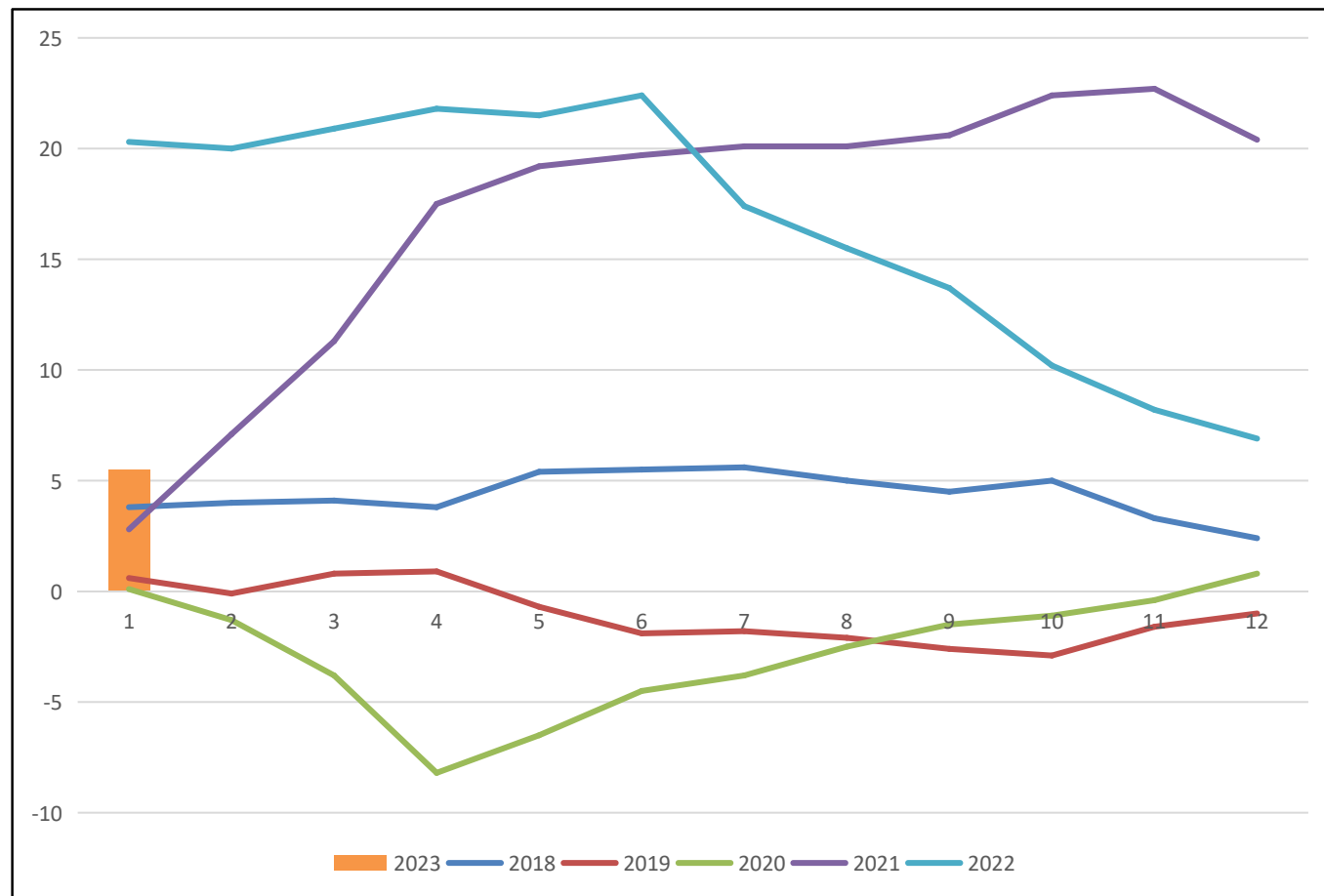
(美国5年零售数据环比走势)



(美国5年核心零售数据环比走势)

(1.3) 宏观——PPI数据压制市场回暖

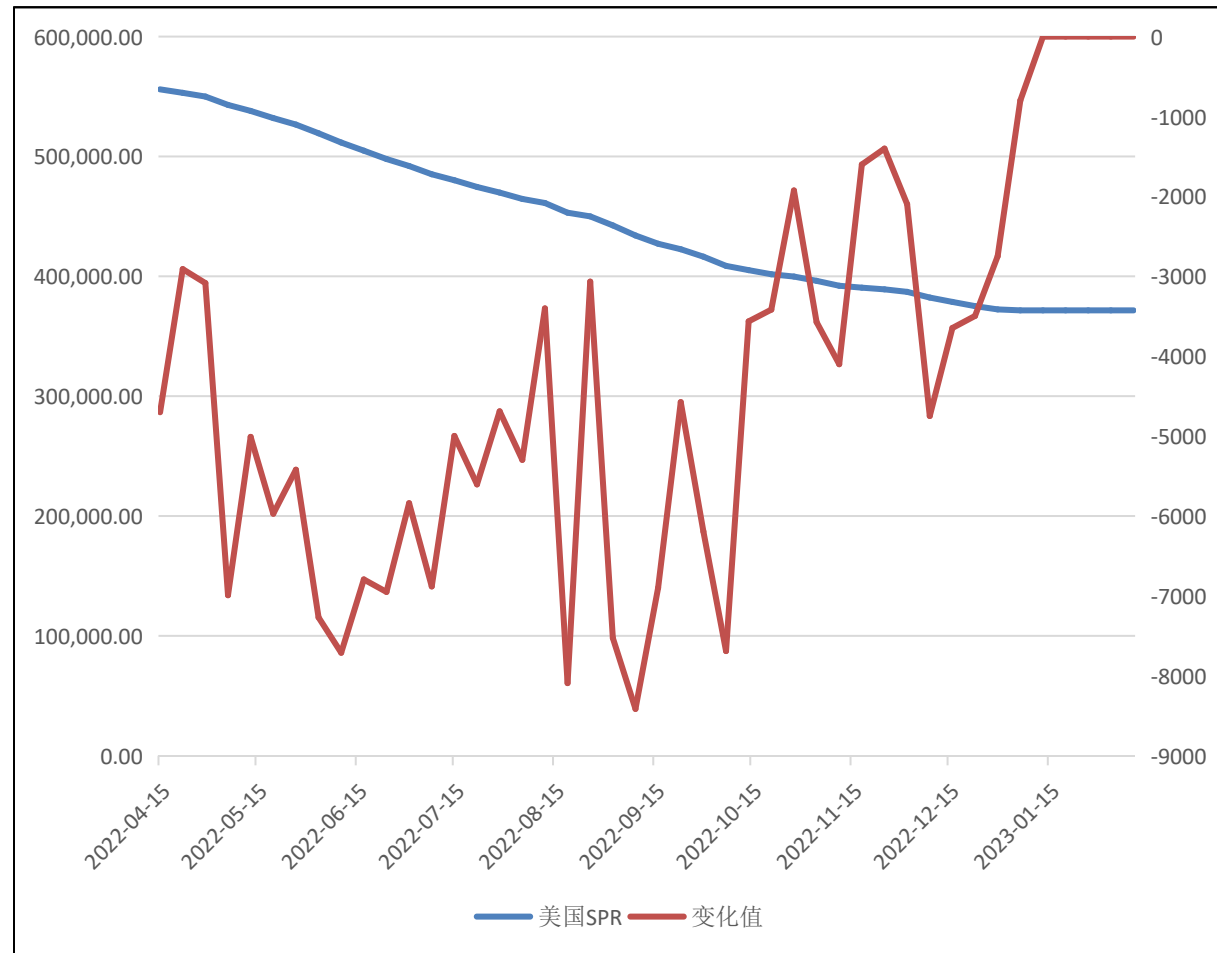
- 周五时间美国劳工部同样公布了最新的PPI数据，美国1月PPI同比增长6%，显著高于市场期望的5.4%；环比增长0.7%，也高于市场预期的0.4%；1月最终商品价格环比上涨1.2%，其中三分之一由汽油价格的6.3%贡献。虽然从长期来看美国PPI数据已经经历了连续7个月的下降，但连同CPI与零售数据的持续高位，均表明了美联储维持高利率政策的可能性更高，美联储观察工具对于未来6月加息25基点的预期也有所上行。



(美国生产者物价指数5年同比)

(2.1) 供给——美国再度释储压制油价

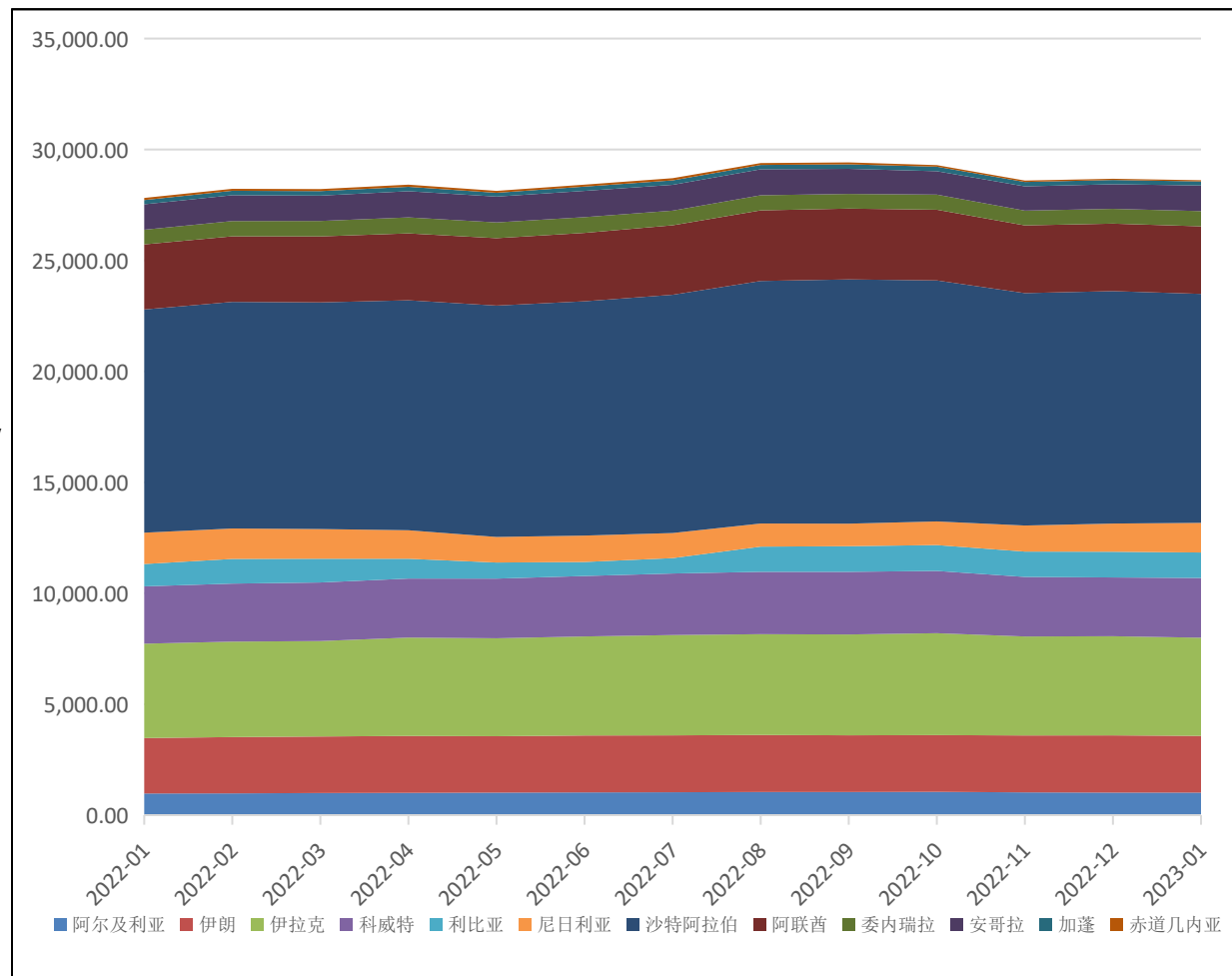
- 上周时间2月14日，拜登政府再度表示，将释放2600万桶的战略原油储备到市场，预计将于4月至6月之间交付。从时间节点上来看，本次释储是美国继去年大规模释储1.8亿桶之后的首次释储行为，美国战略原油储备库存也将在经历1个月时间的0降低率之后再度下降；而从规模上来看，此前俄罗斯曾宣布从3月起将减产50万桶/天，即1500万桶/月，这意味着美国此次的释储规模将基本上覆盖由俄罗斯主动减产带来的市场供给缺口，这也表明着美国愿意在控制油价上做出的努力与决心。



(美国SPR走势与变化)

(2.2) 供给——OPEC+ 坚持全年政策不变

- 上周时间沙特阿拉伯再次表态，尽管克里姆林宫计划从3月起每天削减50万桶石油产量以报复国际制裁，但OPEC+将保持产量；同时欧佩克+代表表示，他们的目标是在2023年剩余时间里坚持去年年底确定的产量目标，同时阿联酋能源部长也表示，市场目前供需相对平衡，不需要提前举行OPEC+会议。从OPEC+的态度不难看出，该组织对于今年油价回暖的预期相当强烈，并且对下半年时间原油市场需求的修复抱有相当积极的看法，这导致未来短期内可能都难以看到OPEC+对此前的减产政策做出任何改变，同时也意味着油价将始终受到OPEC+减产的提振，存在一定的支撑力量。



(OPEC成员国产量变化)

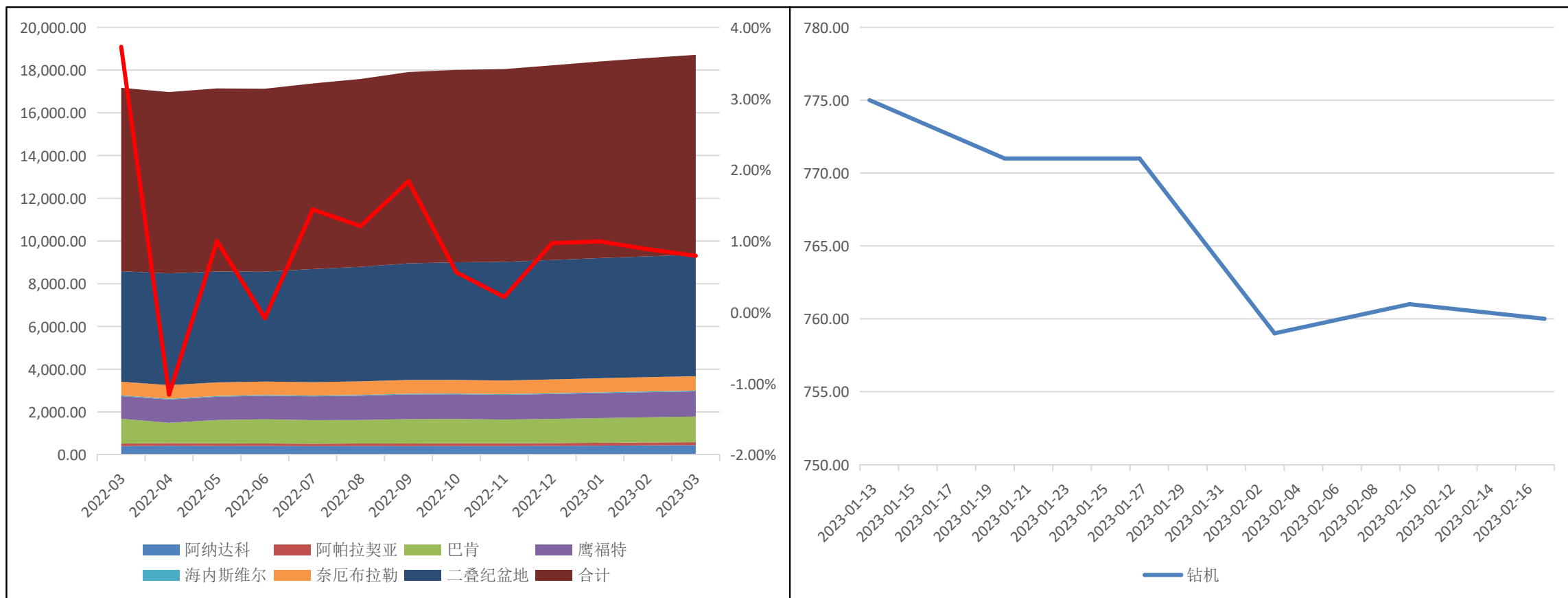
(2.3) 供给——土耳其出口恢复

- 2月6日时间，土耳其与叙利亚边境地区发生连续两次强地震，尽管短期之内造成了大量人员伤亡、股票熔断、港口运输中断，但在多方力量的帮持之下土耳其正在进行迅速的重建工作，杰伊汉港口此前遭到运输中断的将近100万桶/日的原油也于上周末时间正式恢复运输，其中包括月43万桶/日的伊拉克原油与约60万桶/日的阿塞拜疆原油。



(BTC-杰伊汉管线走向)

(2.4) 供给——页岩油增速放缓钻井再减少



(美国页岩油产量)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——OPEC携手IEA上调需求预期

- OPEC将2023年全球原油需求增速预测调整为230万桶/日，此前一轮月报预计为222万桶/日，涨幅达到8万桶/日，同时对2023年全球经济增长预测上调至2.6%，此前预测为2.5%，涨幅为0.1%。虽然OPEC上调了全球石油需求的预期，但值得注意的是，目前全球最大的三个消费国家，中国、美国，以及印度在上个月的进口数据存在一定的下调，其中中国石油制品净进口较上轮统计减少45万桶/日，至1119万桶/日，这也是我国多年来首次石油制品对外依存度的下降，同时印度石油制品净进口较上轮统计减少33万桶/日至435万桶/日，美国石油制品净进口较上轮统计减少101万桶/日至105万桶/日，三大消费国的进口降低意味着未来国际市场原油流向与贸易格局或许会迎来更大的变化。

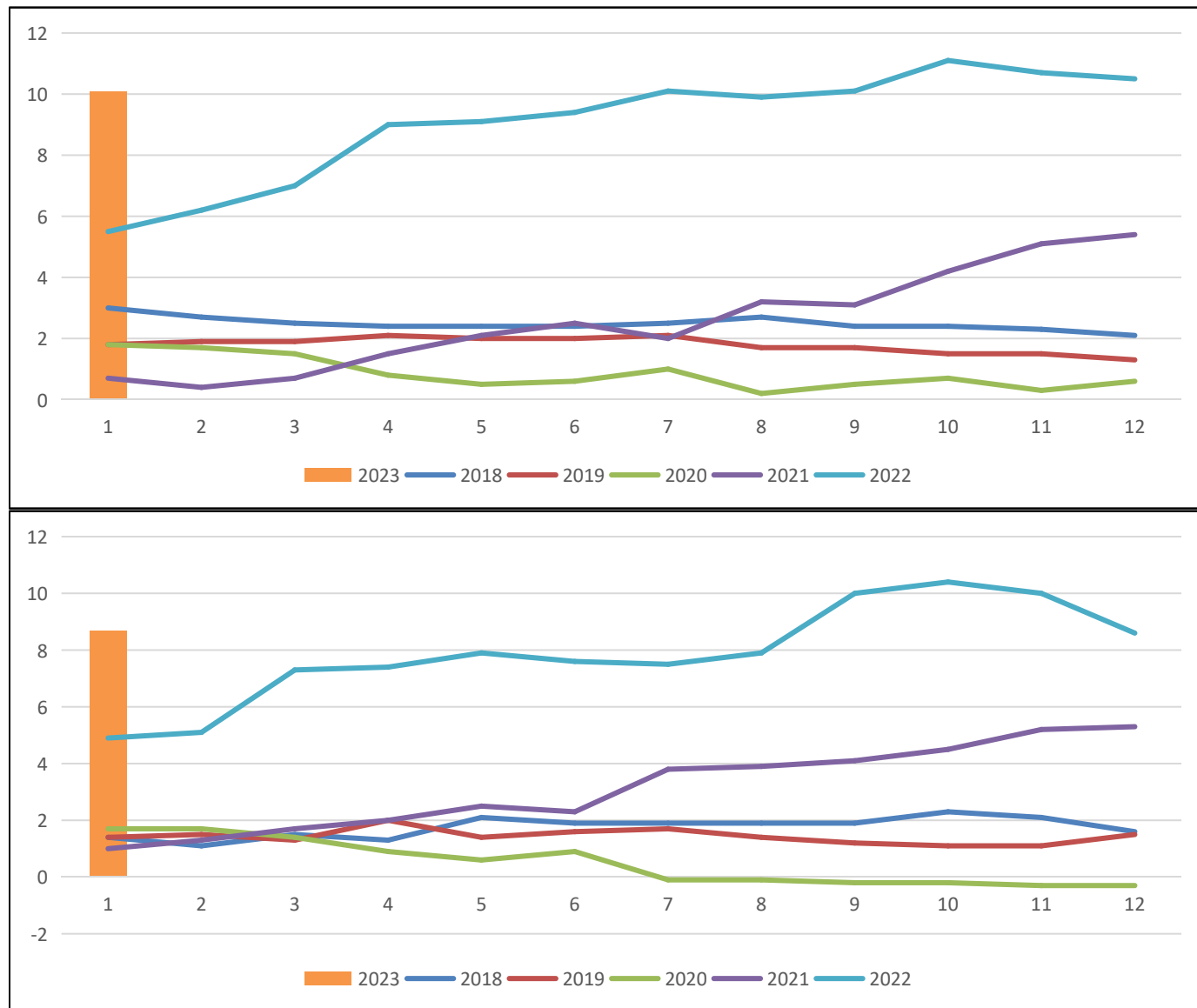
Table 4 - 2: World oil demand in 2023*, mb/d

World oil demand	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	Change 2023/22 Growth	%
Americas	25.06	24.96	25.27	25.68	25.42	25.33	0.27	1.08
of which US	20.52	20.46	20.54	20.88	20.81	20.67	0.15	0.74
Europe	13.61	13.22	13.46	14.13	13.78	13.65	0.04	0.29
Asia Pacific	7.44	7.89	7.05	7.27	7.73	7.48	0.04	0.55
Total OECD	46.12	46.08	45.77	47.08	46.93	46.47	0.35	0.76
China	14.81	15.10	15.22	15.25	16.03	15.40	0.59	4.01
India	5.14	5.41	5.44	5.21	5.50	5.39	0.25	4.96
Other Asia	8.98	9.42	9.61	9.10	9.20	9.33	0.35	3.85
Latin America	6.43	6.44	6.49	6.71	6.65	6.58	0.15	2.29
Middle East	8.25	8.45	8.46	8.84	8.61	8.59	0.33	4.04
Africa	4.38	4.71	4.34	4.43	4.80	4.57	0.19	4.34
Russia	3.53	3.63	3.45	3.59	3.75	3.61	0.08	2.17
Other Eurasia	1.15	1.21	1.16	1.02	1.22	1.15	0.01	0.51
Other Europe	0.77	0.80	0.76	0.75	0.82	0.78	0.02	2.32
Total Non-OECD	53.44	55.18	54.92	54.91	56.58	55.40	1.96	3.68
Total World	99.55	101.26	100.70	101.99	103.51	101.87	2.32	2.33
Previous Estimate	99.55	101.04	100.65	101.90	103.47	101.77	2.22	2.23
Revision	0.00	0.22	0.05	0.09	0.04	0.10	0.10	0.10

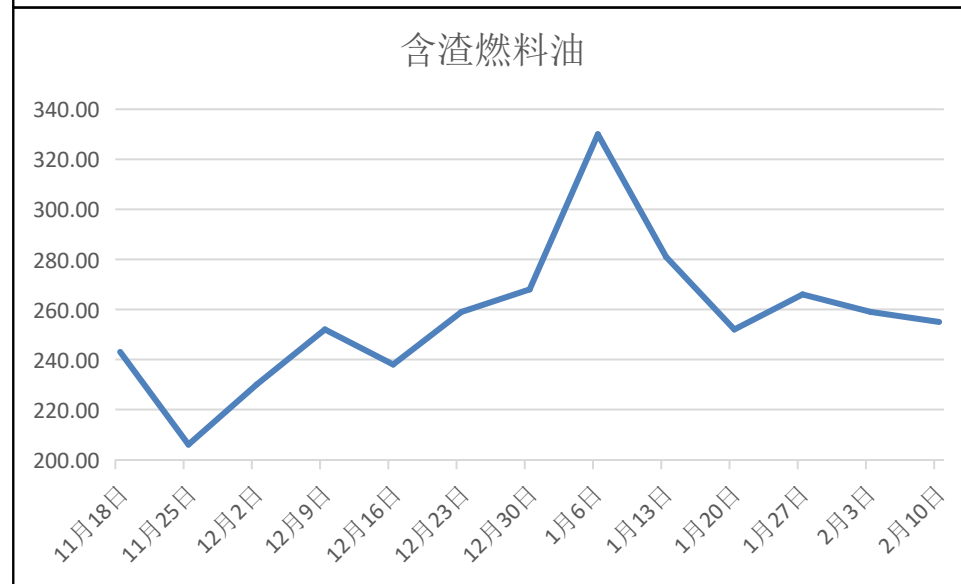
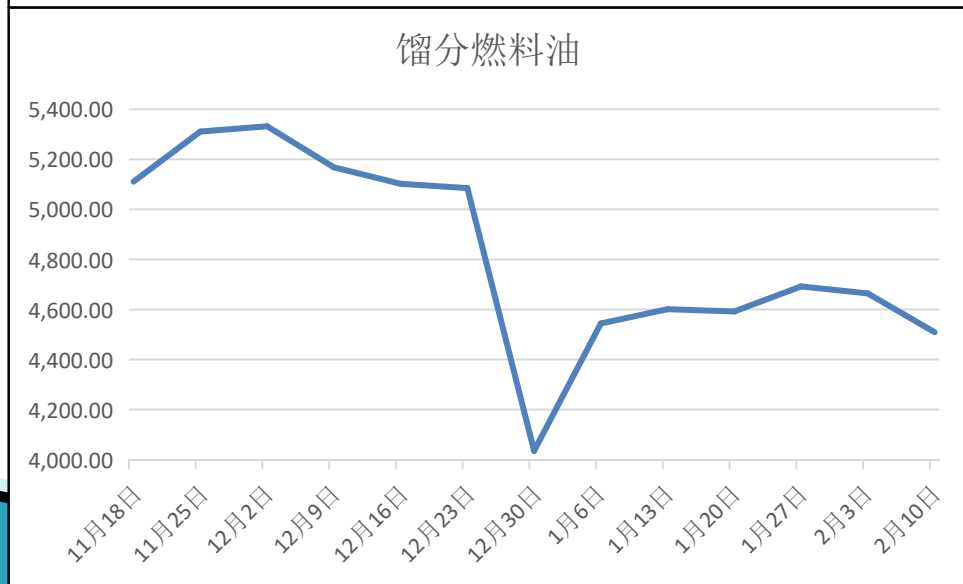
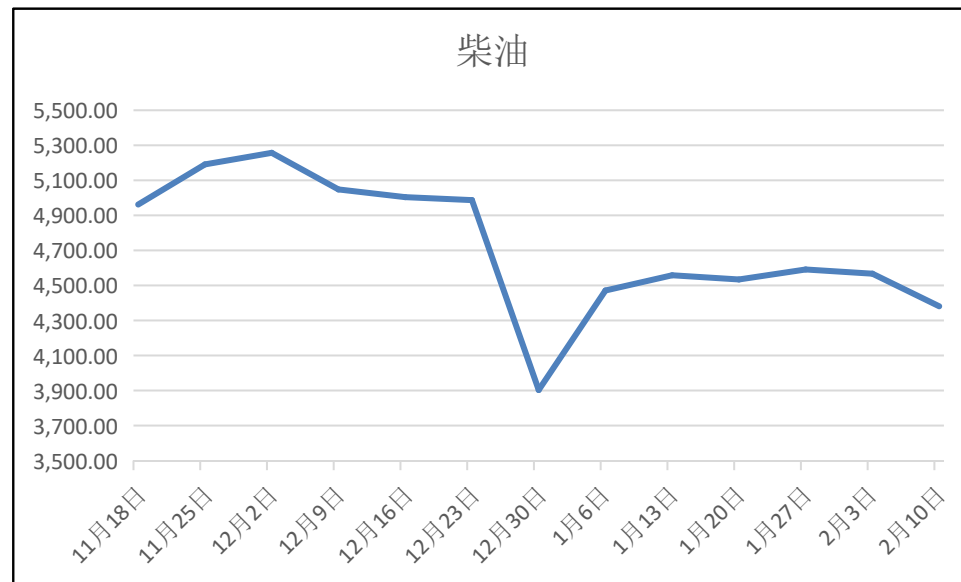
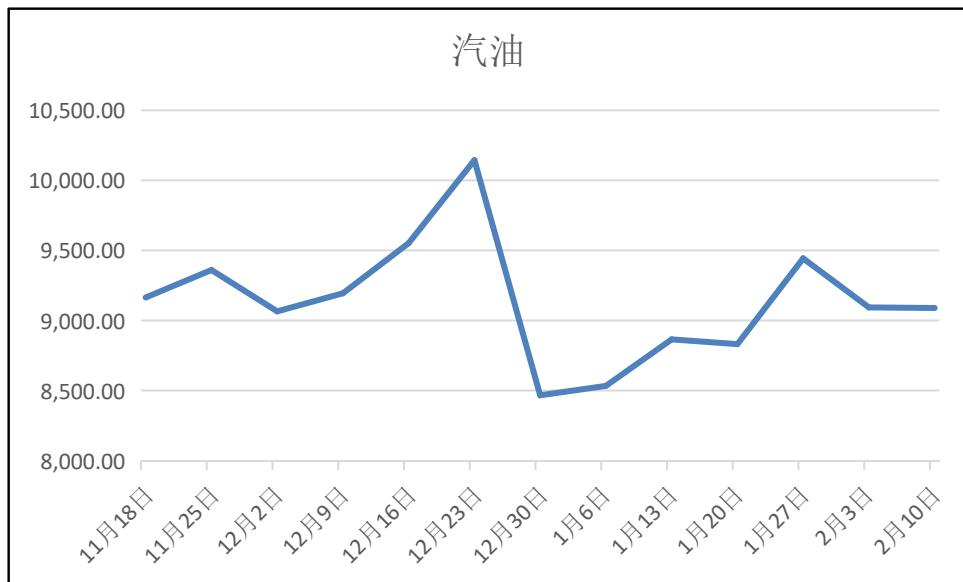
- 与此同时，IEA月报将2023年全球石油需求上调200万桶/日，达到1.019亿桶/日，比1月份月报的预测高出10万桶/天，数据公布之后同样对油价形成了一定的提振效果。

(3.2) 需求——欧美经济提振外需回暖

- 欧美经济体方面，虽然从去年开始市场对于欧洲市场以及美国市场陷入经济衰退的预期就始终压制多头力量的发挥，但从近期的发展来看，随着英国央行停止加息动作以及美联储加息幅度的逐步缩窄，未来市场中欧洲陷入衰退的预期已经在逐步减弱，这意味着随着国内需求的逐步修复，尽管外需仍是拖累油价的一大主要因素，但拖累程度将得到急速的缓解，预计也将对油价逐步形成支撑。

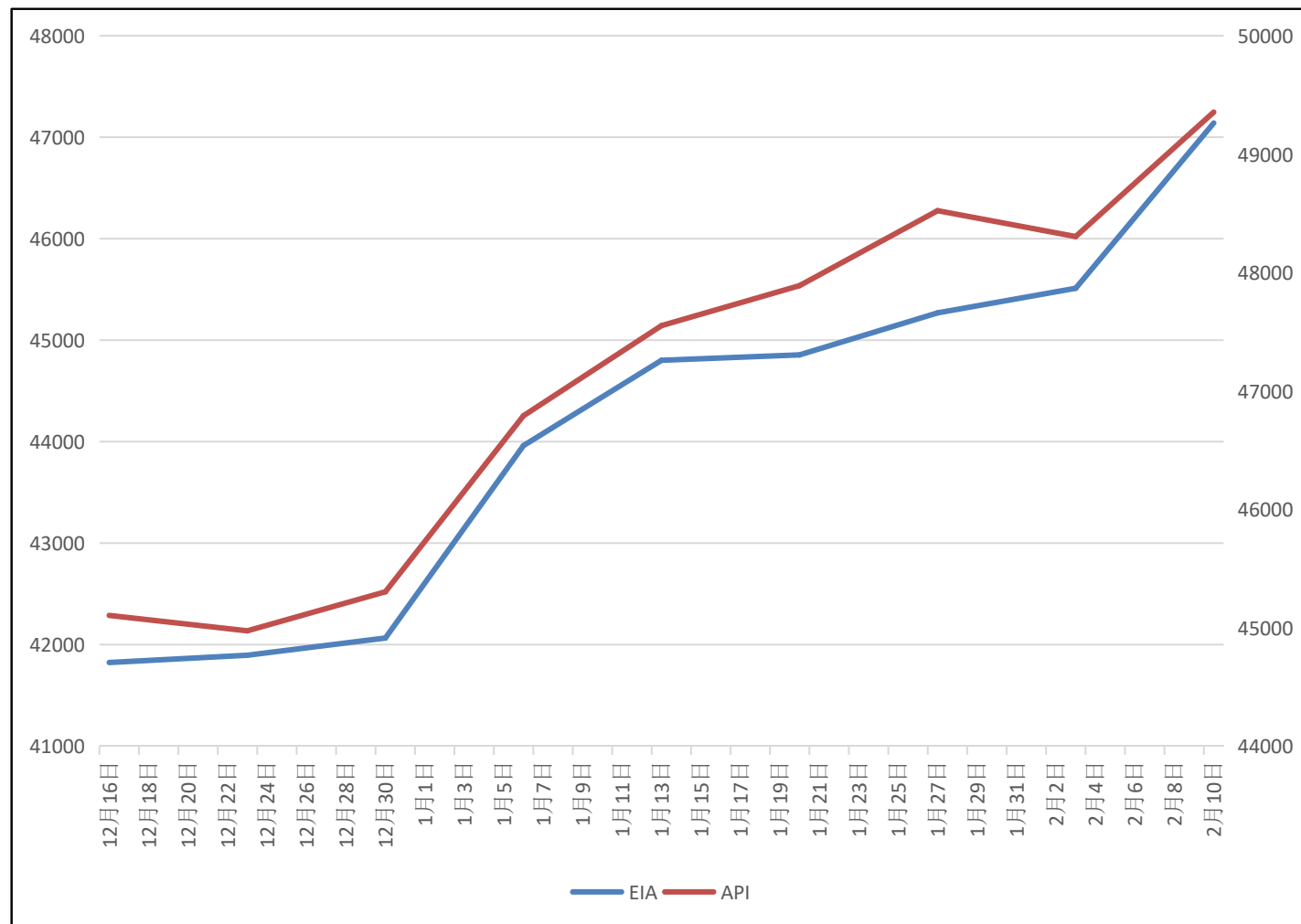


(3.3) 需求——汽柴油产量分化但去势仍在



(4.1) 库存——原油库存大幅激增

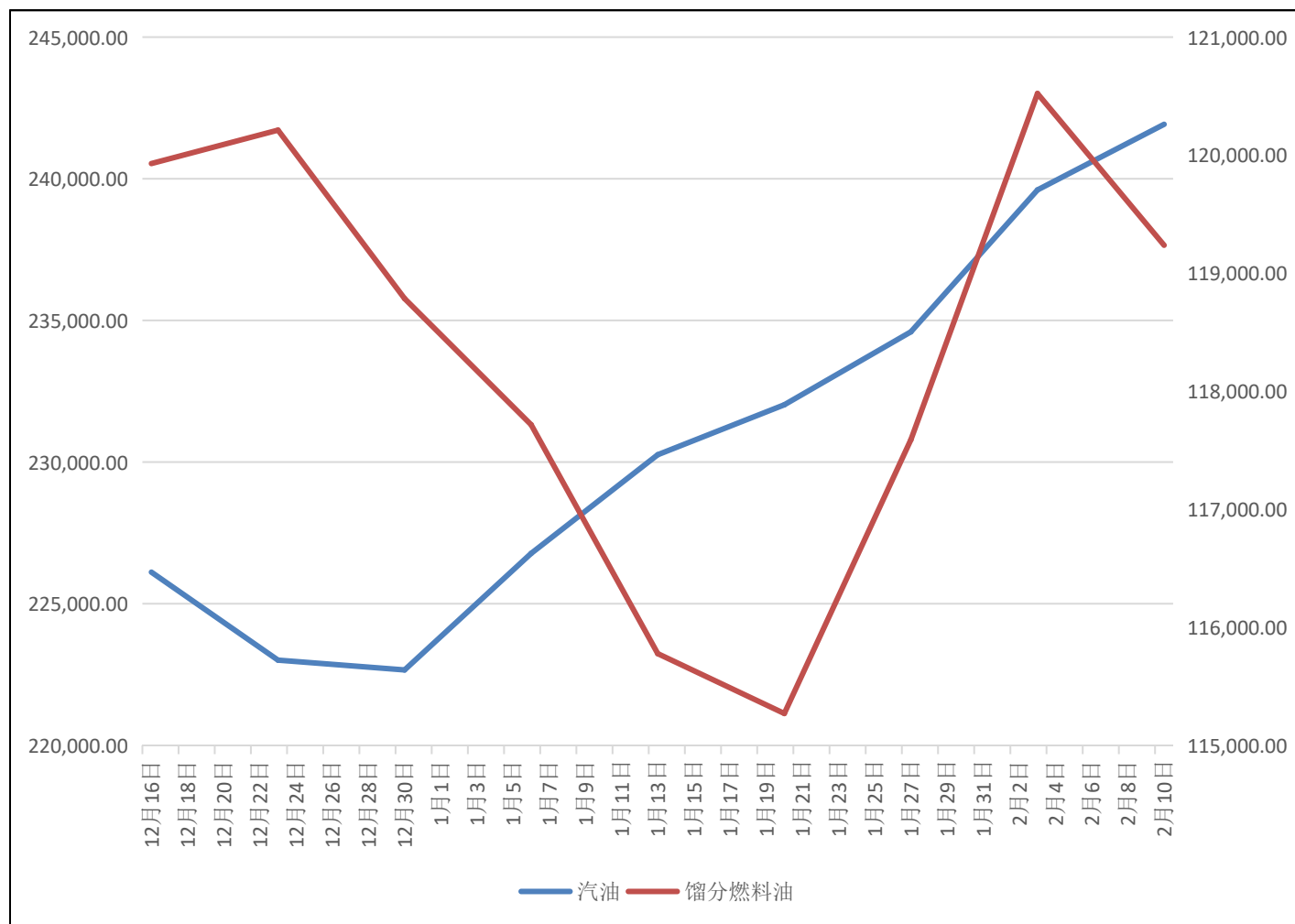
- 油库存方面，截至2月10日当周，API数据录得原油库存激增1050.7万桶，预期增加32.1万桶，前值为减少218.4万桶，是API库存数据连续第8周的增加；EIA原油库存则录得截至2月10日当周同样激增1628.3万桶，预期为增加116.6万桶，前值为增减242.3万桶，为2021年6月4日当周以来的最高水平。库存数据的增加主要是受到美国冬季风暴的影响，大量炼厂利用率仍旧尚未从中断中恢复。



(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10日当周，汽油库存实际公布增加231.6万桶，预期增加154.3万桶，前值为增加500.8万桶；精炼油库存实际公布减少128.5万桶，预期为增加44.7万桶，前值为增加293.2万桶，两者数据增减不一且汽油库存仍旧连续增加，凸显出了美国市场目前的消费不足问题仍旧存在。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

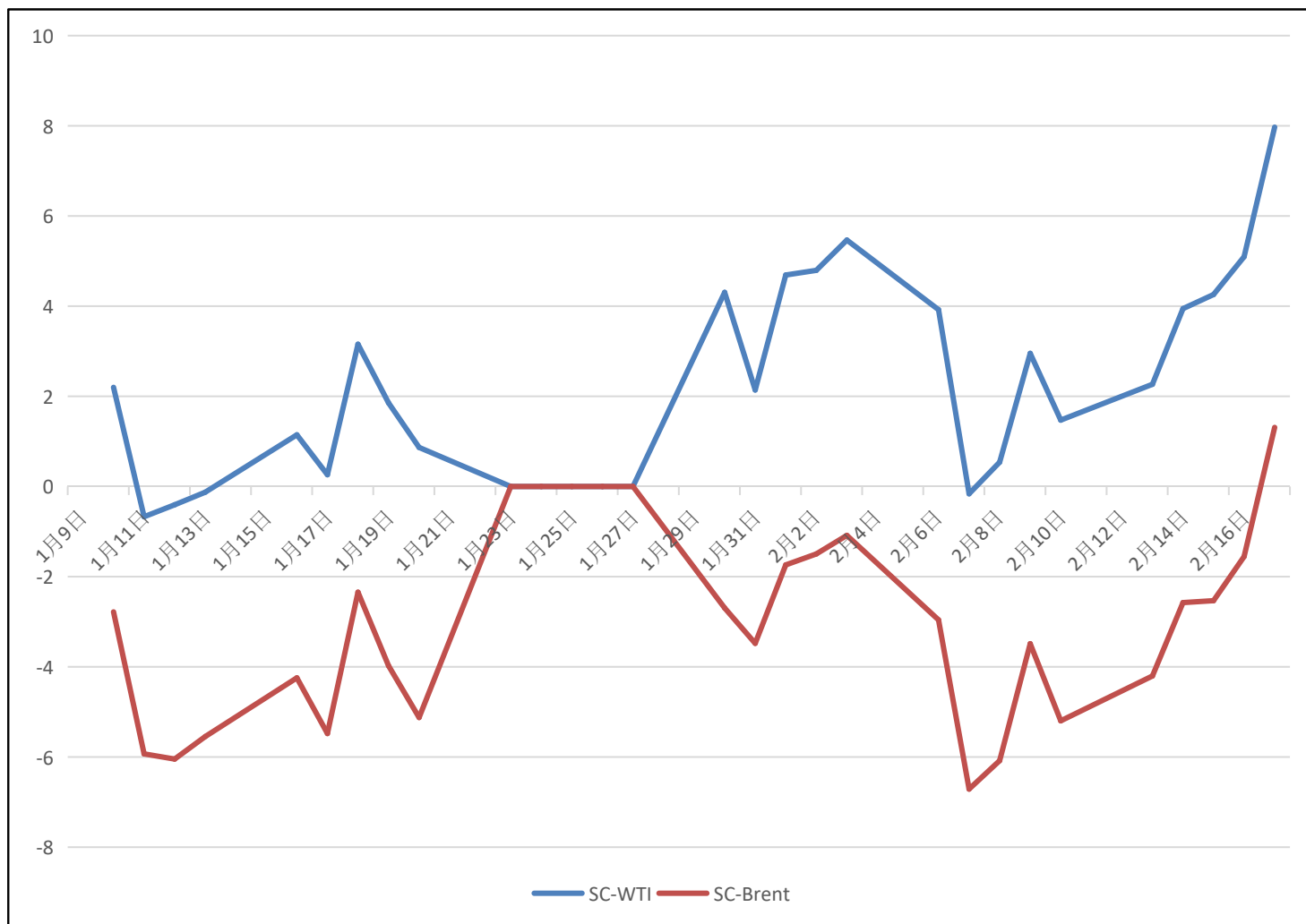
- 上周WTI-Brent期货价差上周时间呈现了震荡走势，两者走势并未出现较大分歧，价差也基本维持在[6.5,7]美元附近。
- 现货方面，两者价差在近期波动幅度较大，其中上周时间更是一度向下触及5.05美元/桶的短期低位，随后迅速回暖至6美元/桶附近，主要原因也是由于美国上周时间进口数量再度降低，导致本土原油现货价格相对强势，但持续时间相对有限，预计本周时间将维持震荡在6美元/桶附近。



(WTI/Brent 期现价差)

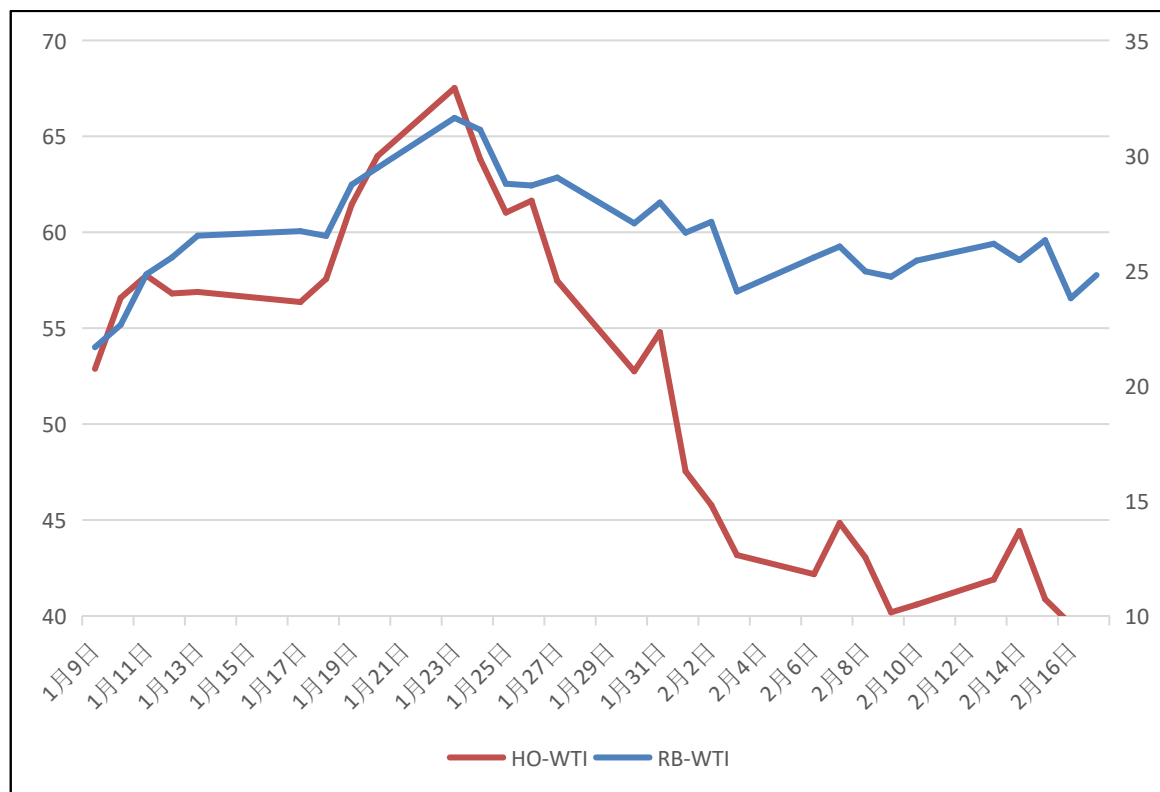
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内连续走强，外盘品种主要受到国际宏观局势的影响以及外需相对恢复较慢的拖累，而内盘则主要受国内需求回暖预期的强势支撑，导致国内原油期货价格相对坚挺强势，。
- 预计本周时间内，国内SC期货04合约上方空间相对有限，内外盘价差将难看到进一步打开的可能。

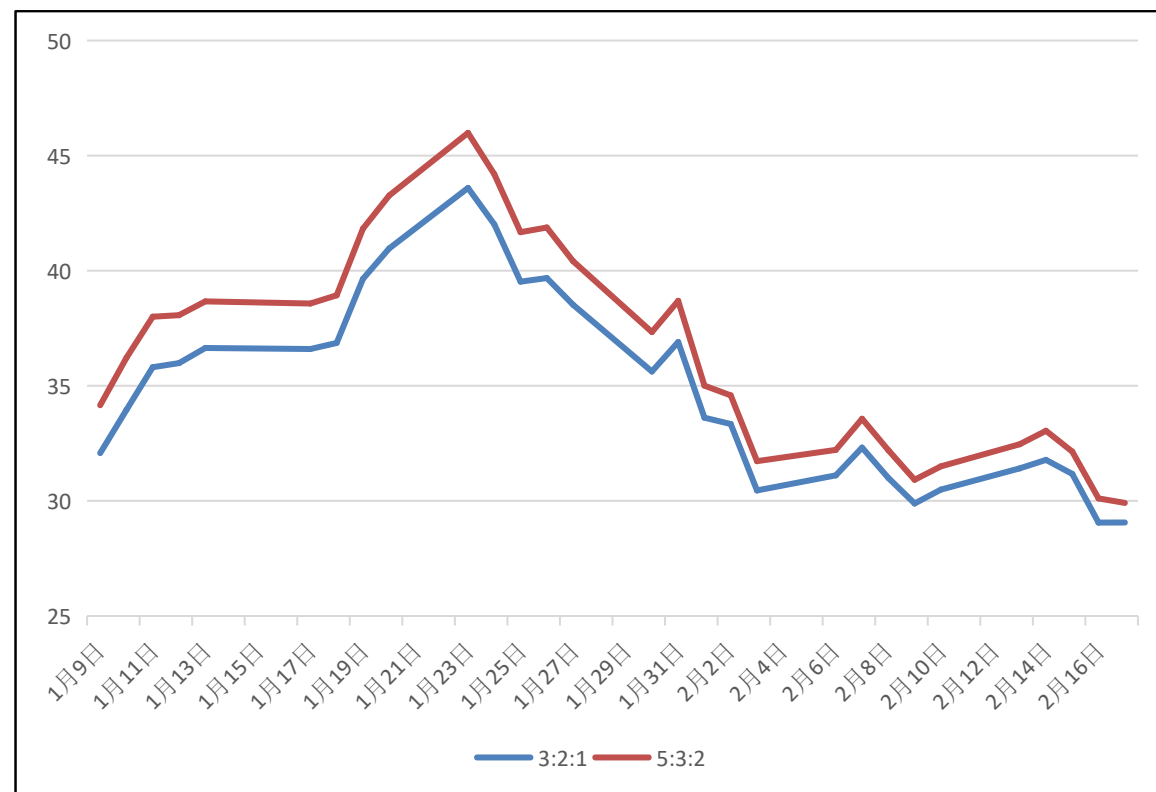


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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延续下行走势，但仍有所分化。从高比例裂解价差不难看出，国际汽柴油生产利润随着国际油价重心的下移在逐步下降，但速度明显放缓；而从1:1裂解价差可以看出，汽油目前仍旧相对强势，而柴油的强势阶段已经在迅速消退，这将导致未来油价将主要受到汽油价格支撑，而下游燃料油品种将受到柴油价格拖累。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2304-2305、SC原油期货2304-2306月差结构在上周时间连续走强，但在周一开盘后迅速跳空回落。随着国内原油需求在市场预期下的不断回暖，预计远月合约将逐渐强势，尽管近月合约将受到国际油价反弹走势影响，但两者价差预计将逐步缩窄，因此在以上因素影响下，可考虑反套机会进行投资，关注M1的1.7元价差支撑与M2的3.5元价差支撑。



(SC2304-SC2305(上) SC2304-SC2306(下)月差结构)

03

观点小结

上周时间国际原油整体偏弱运行，主要是由于市场受到美国宏观数据的三连冲击，导致宏观经济压力迅速激增压制油价上方空间，尽管周内有部分反弹情况出现，但仍旧难掩周度下行的走势，其中美油周线录得下跌4.01%，布油周线录得下跌1.97%，SC原油录得周线小幅上调1.86%，但周五夜盘下跌2.39%抹去了周内的涨幅。

就目前的局势来看，金融属性方面的压力将是油价连续下行的主要驱动力，美国三连宏观数据不断加剧着市场对于美联储上调利率区间的预期，尽管加息幅度有所缩小，但加息周期的延长将导致油价持续承压；而自身供给方面，尽管OPEC、IEA、EIA三大组织月报纷纷上调了年内对于原油市场需求增速预期的结果，但供给方面则是在俄罗斯油品持续流向亚洲以及美国再度释储的情况下连续对油价同样形成下行压力。因此整体来看，不论是金融属性还是商品属性，短期之内都将持续作用于原油市场并不断削弱油价上方空间，最终导致油价于本周内偏弱运行，但同时值得注意的是，目前美油已经来到了76美元/桶的位置，距离此前美国宣布的展开收储的65-72美元/桶的价格区间已经不是很远，因此油价下方的空间在本周内或也将有限。

风险点在于：俄罗斯油品出口大幅中断、OPEC+增产改变局势、国际地缘政治冲突再度升温等

- 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

