



需求回暖预期支撑油价高位震荡  
中期选举10月数据左右后市走向  
——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306)

范磊 (F03101876) 助理分析师

2022年11月7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走势高位震荡，以中性短差操作为主，留意可交易时间；

SC2301偏多短差为主，不宜过度追涨逐跌，设置好止盈止损。



(SC主力合约K线走势图)

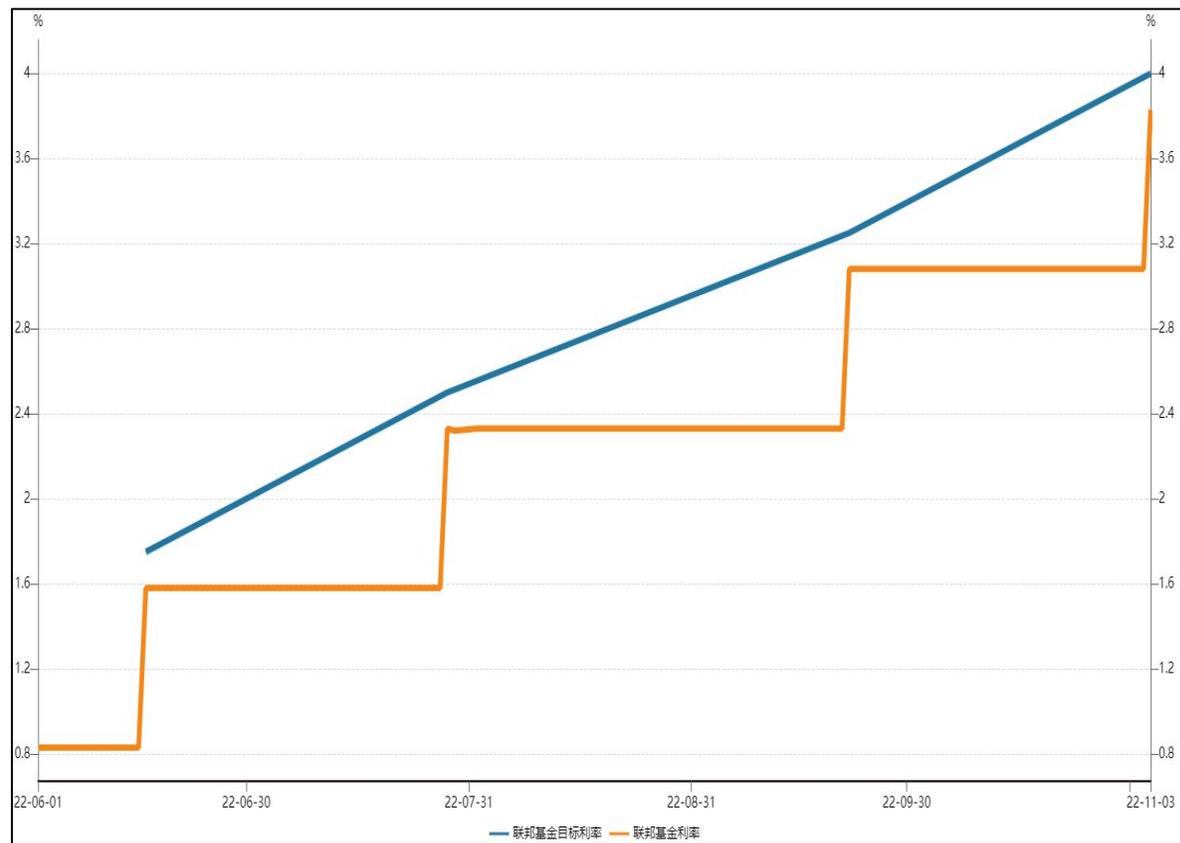
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——美联储再度75基点加息出手

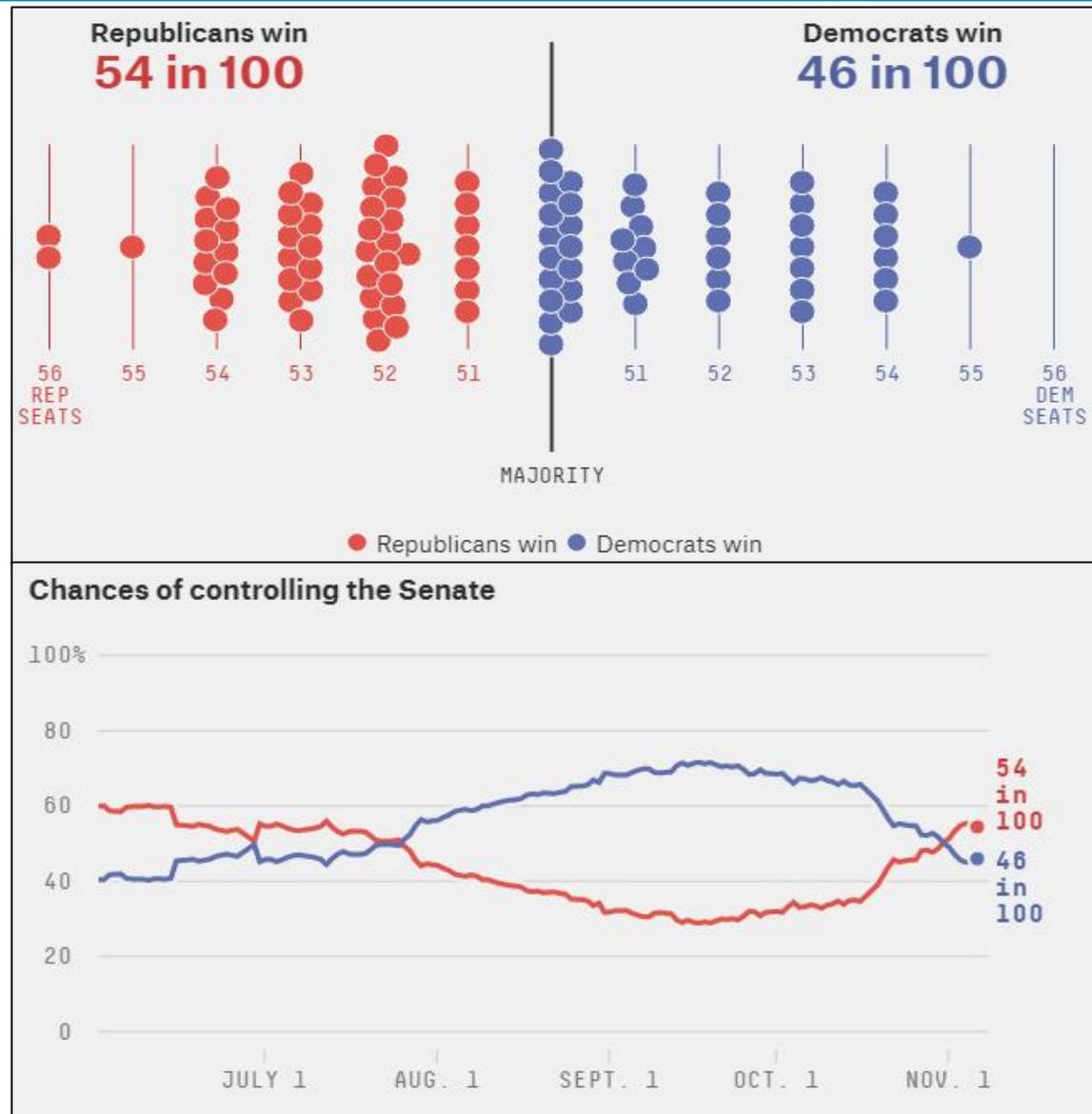
- 11月3日，美联储再度加息75个基点，虽然本次加息力度基本符合市场预期，并且也在议息会议之前被市场基本消化影响，但上周后半段时间市场对于美联储12月议息会议结果的预期再度出现了分歧。尽管此前由投资者认为，在面临利率不断上升的当下，美联储可能会在年底时间放缓加息力度来寻求经济企稳，但仍旧有一部分美联储官员发声表示，持续的鹰派作为仍旧具有一定的必要性，这也在上周时间导致市场对于12月加息75基点的预期有所增加，导致美元指数始终处在高位震荡的走势之中，而后市的具体走向或需关注美国11月中旬公布的宏观数据。若美国10月CPI数据好于市场预期，那么12月加息力度或将放缓，而若是10月数据仍旧相对不乐观，那么美联储可能保留再度加息75个基点的可能性，届时大宗商品价格或将再度承压回落。



(美国联邦基金利率及预期变化)

## (1.2) 宏观——美国中期选举叠加欧洲变局

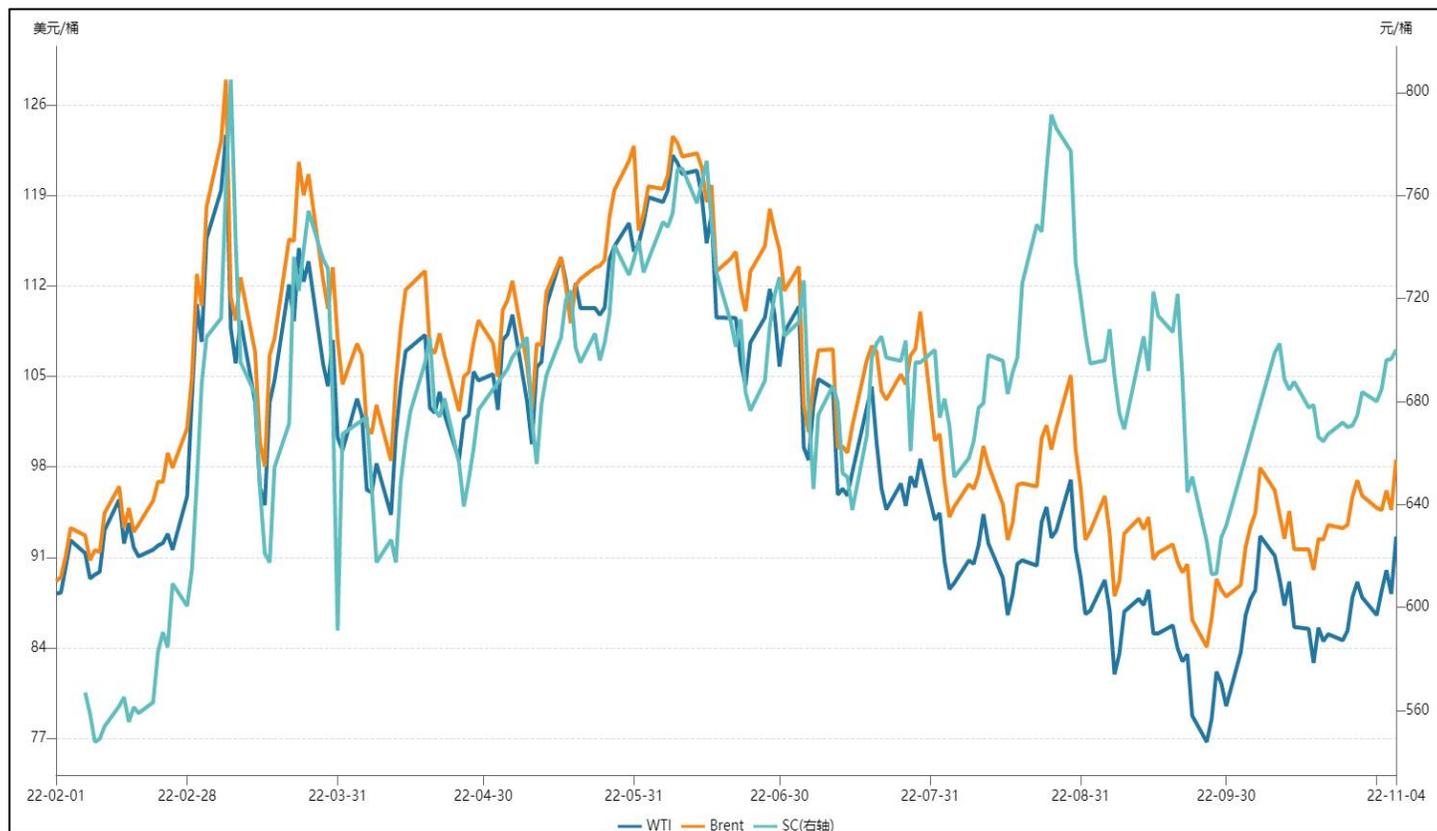
- 本月最为重要的事件之一，美国中期选举将于11月8日举行，此次中期选举一方面决定着拜登政府在后续24年大选连任的可能性，另一方面也关乎着民主党与共和党之间的党派纠纷到底花落谁家。就目前的整体形势来看，拜登政府的支持率调查不容乐观，存在11月8日前后出台更多的政策来限制油价从而达到调控通胀与抬高支持率的可能性，而即便在本周时间没有更新的政府干预消息穿出，市场也仍需留意相关事项，或对后市造成较大影响。



(美元两院话语权变化)

## (1.3) 宏观——地缘政治走势不清或再升级

- 地缘政治问题则在近期始终未原油价格的走向蒙上不确定性，在俄乌冲突不见降级的当下，欧洲与俄罗斯、北约与俄罗斯、美国与俄罗斯、以及中东地区的地缘政治冲突或在未来时间持续发酵，从而导致市场的波动幅度被再度放大，而这其中牵扯到的不论是原油主要的生产出口国或是消费贸易国在国际市场上都占据着举足轻重的份额，因此未来一周时间对于国际地缘局势发展的情况仍需谨慎留意。



(俄乌冲突以来油价变化走势)

## (2.1) 供给——欧盟禁运即将落地实行

- 在此前10月初OPEC+宣布减产导致油价重心再度上调之后，11月份相对前段时间来说供给侧并未出现较大的改动，但对于大宗商品市场来说，需要留意的是12月初时欧盟对于俄罗斯能源限制的落地实行情况。
- 具体来看，按照此前欧盟通过的计划，将于12月5日起开始分阶段对俄罗斯石油实施禁运，并有可能对为俄罗斯石油货物提供保险和融资的行为实施惩罚性禁令，从限制对从俄罗斯港口出海运输能源物资的油轮提供保险，到对签署了长期合约的国家需要提前报备，这些政策无疑会对俄罗斯原油流入国际市场的数量造成巨大的削弱。对于现货采购来说，在12月5日之前，对于俄罗斯原有的一次性交易暂时豁免制裁，成员国需要在交易完成后十天内向欧盟报备；而对长期合约来说，对于2022年6月4日前签订的原油长期采购合约，以及为执行合约签订的附属合约暂时豁免制裁，且成员国需要在6月24日前向欧盟报备。
- 尽管从今年俄罗斯整体的原油出口数据来看，欧盟禁运目前并未造成严重的实质影响，但对于后市来说，该法案的落地在多家国际投行、甚至在国际能源论坛IEF的视角下，都有可能对俄罗斯的原油供应造成将近300万桶/日的供给损耗，这在未来无疑是对油价的上行具有强力的提振效果。

## (2.2) 供给——美国能源暴利税或引发争议

- 时间临近美国中期选举，同时美国大量能源企业三季度报告显示利润丰厚，拜登政府也在近期表示若是美国的能源公司继续将选择将利润回馈给股东分红而不是重新投入到能源行业以降低现货价格，那么美国政府将对这些企业征收暴利税。尽管前段时间这项法案看来实施的可能性并不高，但英国新首相苏纳克上台后立即实施的暴利税或为美国政府的实施开创先路。而就该提议的结果看来，在资本高度私有化的当下，若美国政府通过暴利税的征收，或引起大面积的能源企业的反抗情绪，进而导致北美地区的能源供给大量受限，从而再度提振能源价格，但具体影响仍旧需要观察美国政府的相关发言，建议谨慎看待。

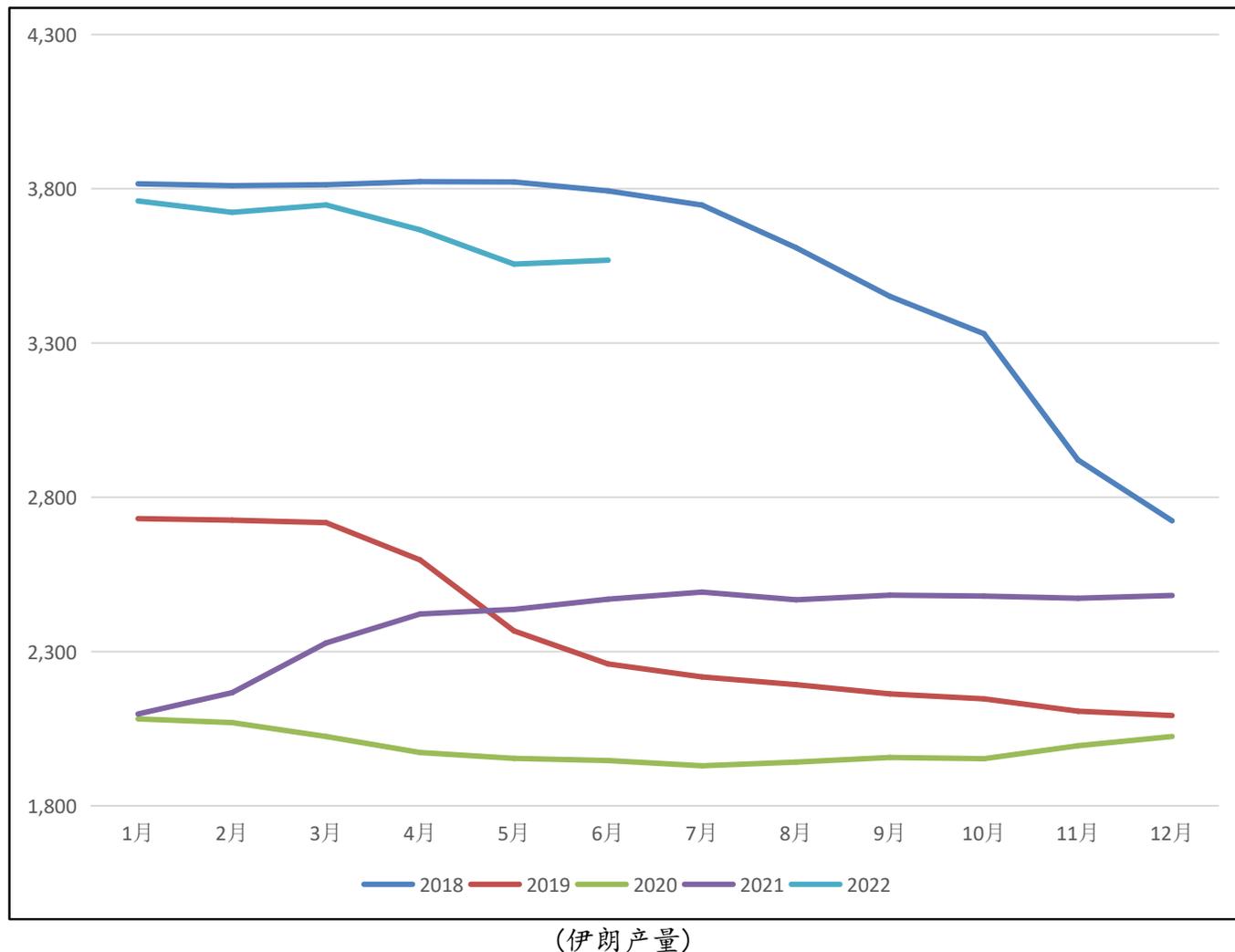
国际能源企业	2022年三季度利润(\$)
沙特阿美	424亿
埃克森美孚	196.9亿
雪佛龙	112.3亿
壳牌	94.54亿
道达尔	99亿

国内能源企业	2022年三季度利润(¥)
中石油	1202.66亿
中石化	566.6亿
中海油	1087.7亿

(主要能源企业三季度利润)

## (2.3) 供给——美伊谈判或无限延期

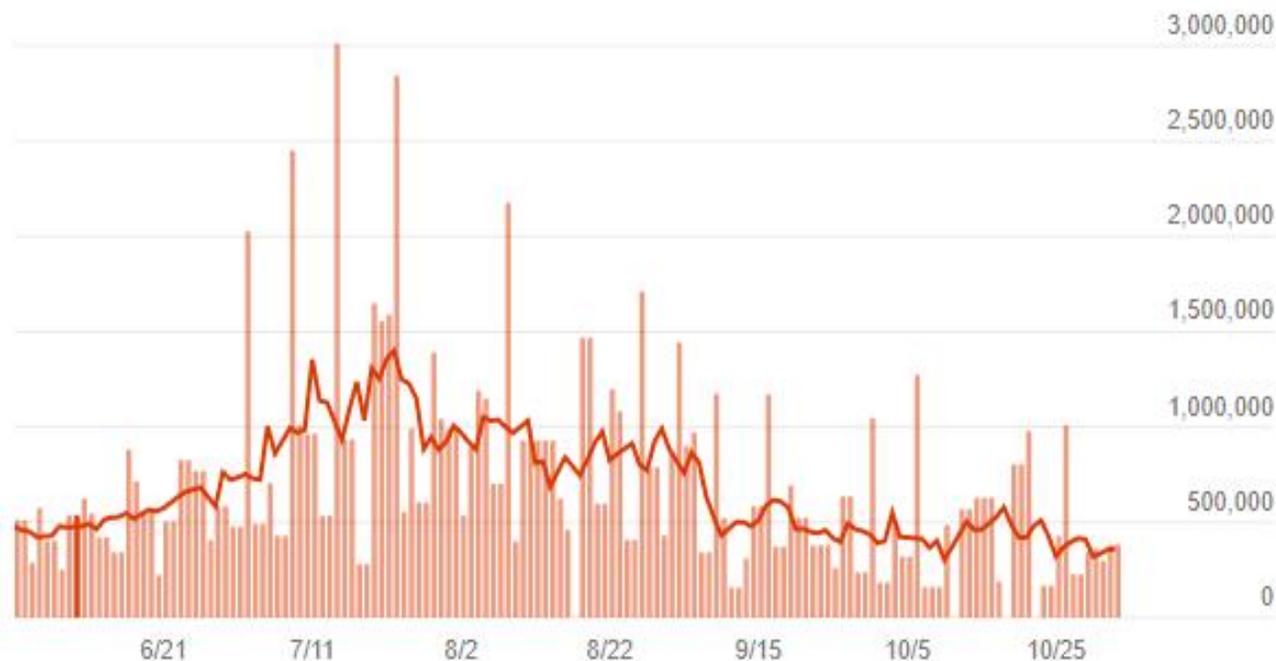
- 伊朗方面在上周末时间，伊朗外长阿卜杜拉希扬发表讲话称，尽管美国在谈判当中前后表现不一，欧洲国家也无作为，但伊朗仍坚持用和平的方式解决伊朗核问题，并为维护伊核协议开辟对话之路。同时指出伊朗政府有和平利用核能、包括出于和平目的进行铀浓缩的权利，与此同时，伊方也在谈判中坚持平等和相互尊重的原则。但从市场情绪看来，在伊朗不受监管的公开市场上，伊朗里亚尔跌至有记录以来的最低水平，因重启核协议的希望依然渺茫。而随着伊核协议重启的进程被无限延后，伊朗原油的回归脚步或也将停滞不前



## (3.1) 需求——亚洲政策持续提振原油需求

- 就需求端来看，今年在原油下方形成主要牵扯因素之一的则是整个亚洲地区防疫政策的限制，因为封锁大幅度减缓了整体的经济增长，同时减少了石油以及下游产品的需求，但目前对于市场来说，最主要的因素在于市场预期年底或明年初时间整个亚洲地区政策面或迎来调整，进而导致亚洲整体消费国家的需求受到大面积的提振，对原油需求以及油价形成强烈的提振效果。尽管市场目前大部分预期如此，但具体走势仍旧需要留意亚洲地区未来的整体防疫政策的变化，需理性对待。

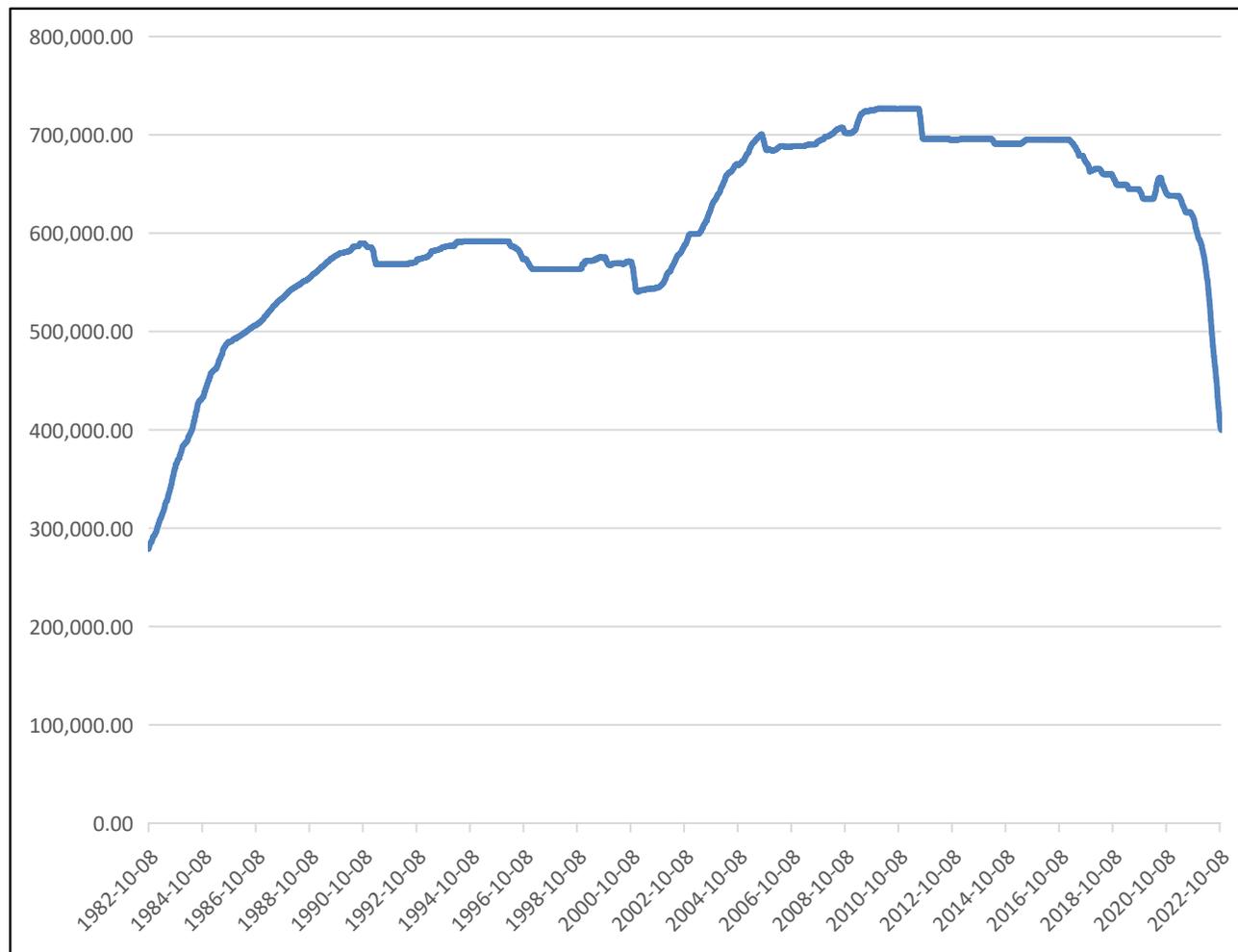
每日新增确诊



(全球疫情变化)

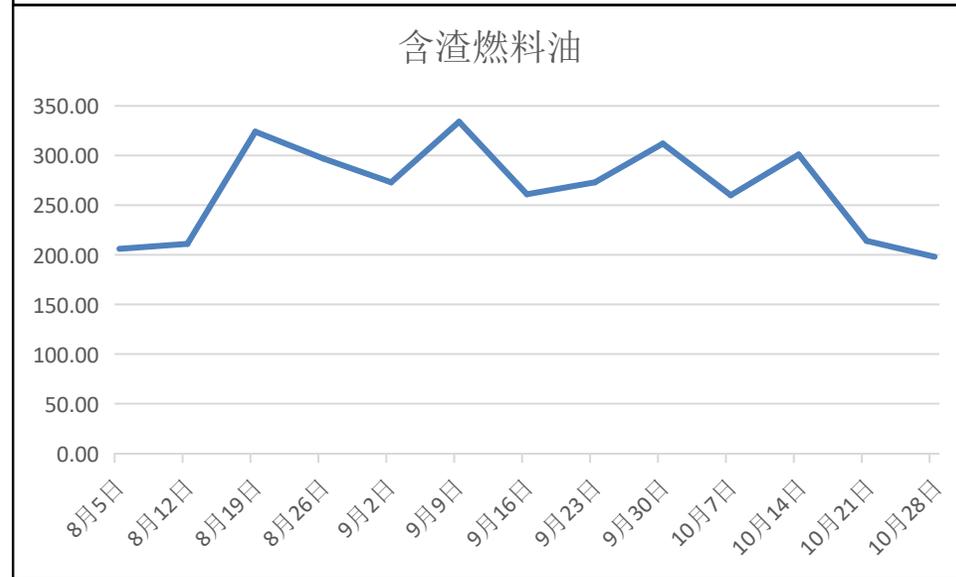
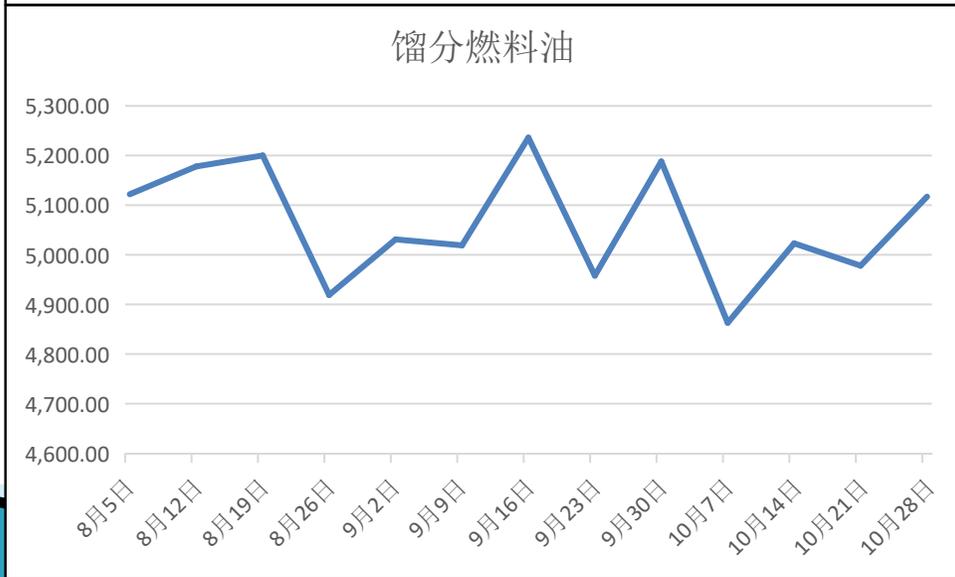
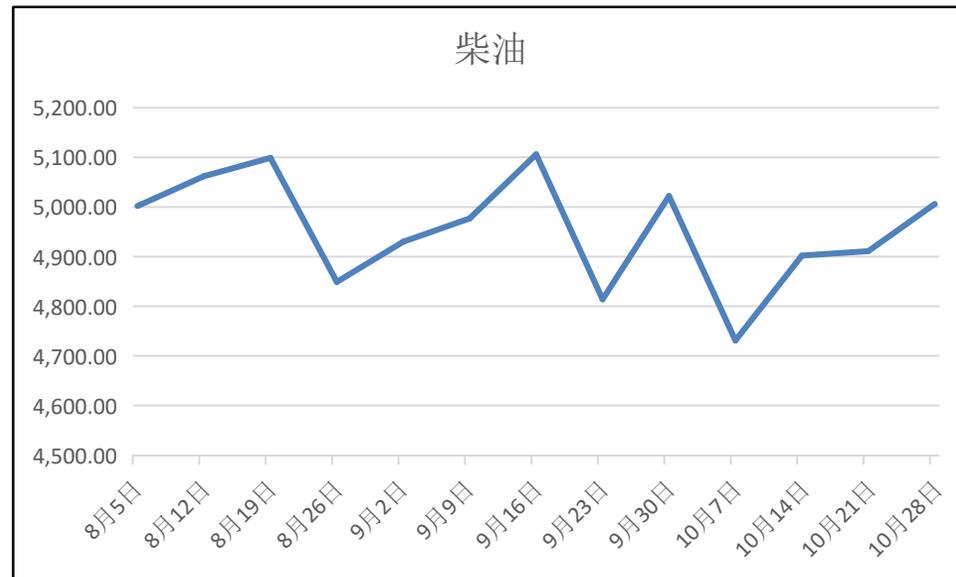
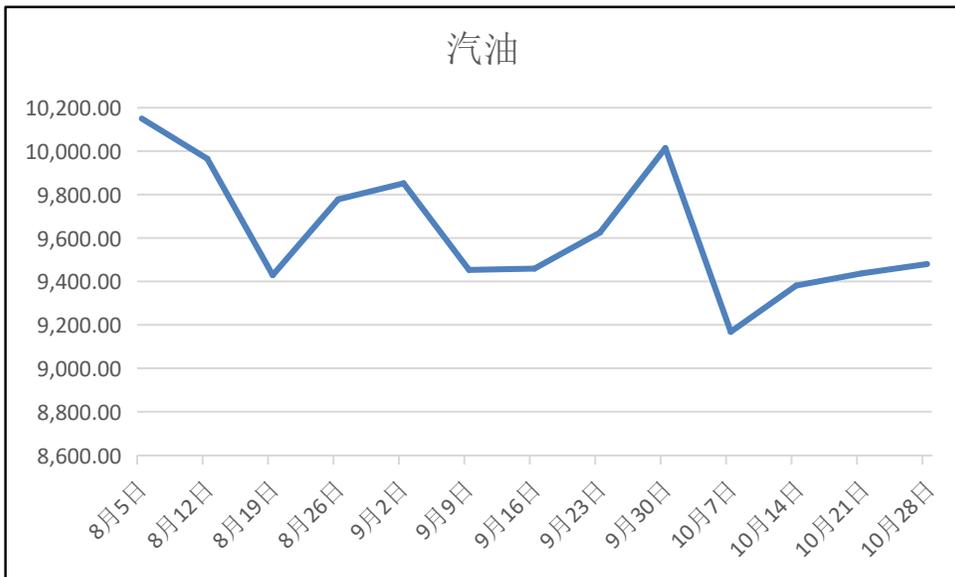
## (3.2) 需求——美国释储结束后或迎收储

- 自去年年底以来，拜登政府截止至今已经将美国的战略原油储备释放的下降至1986年以来的最低水平，整体水平徘徊在4亿桶附近，面对SPR的绝对冰点低位，未来美国政府可以选择的调控油价的手段或许有限，因此未来或迎来美国政府大范围以及高数量的收储。此前有消息称，拜登政府计划在70美元/桶的水平大规模收储，但就目前的油价走势来看短期内在基本面没有做出突破之前或难以得到实现，因此美国政府可能在未来上调整体收储的下限价格，从而对原油价格形成一定的影响。



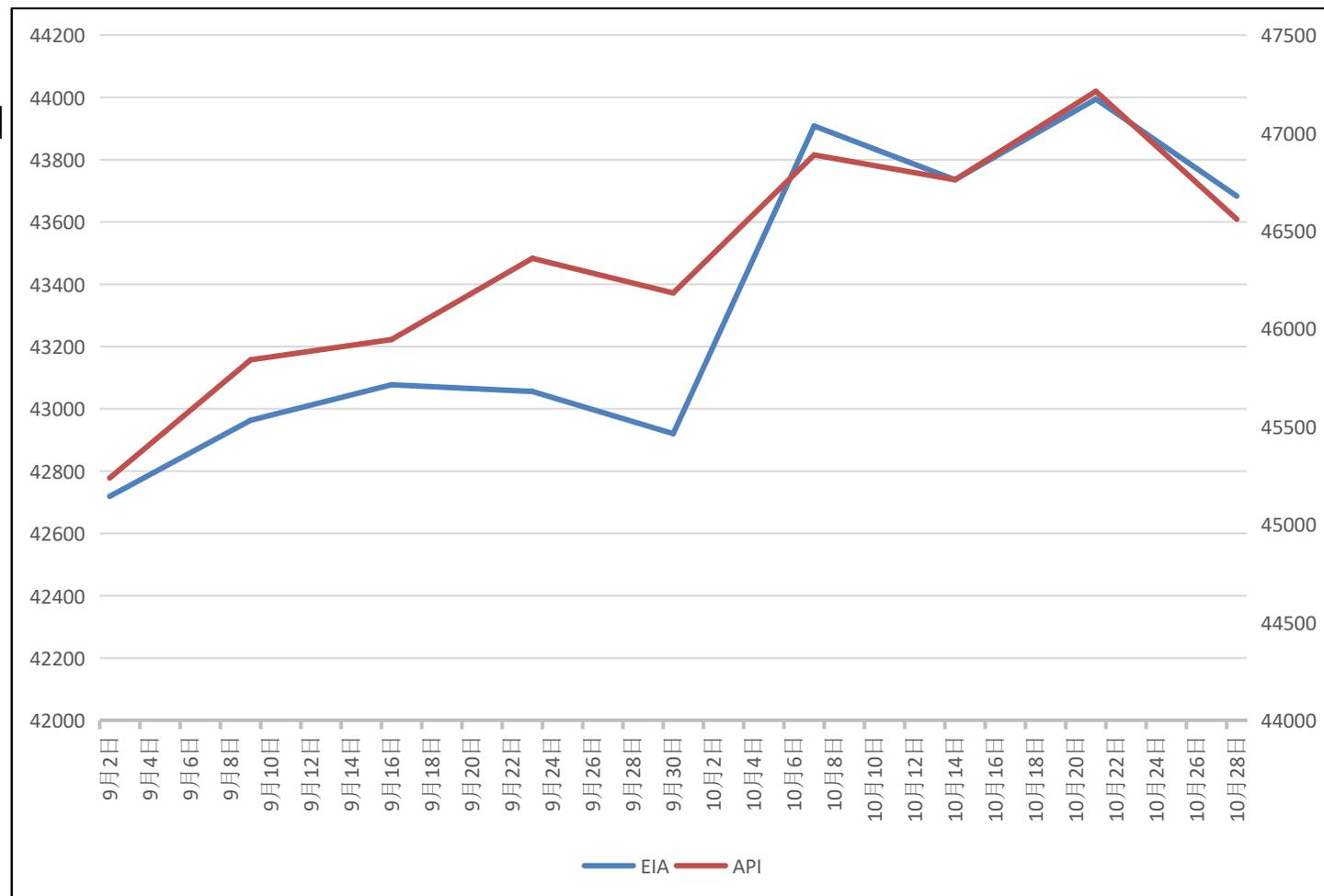
(美国战略原油储备变化)

# (3.3) 需求——成品油产量回暖，需求提振



## (4.1) 库存——原油库存持续积累

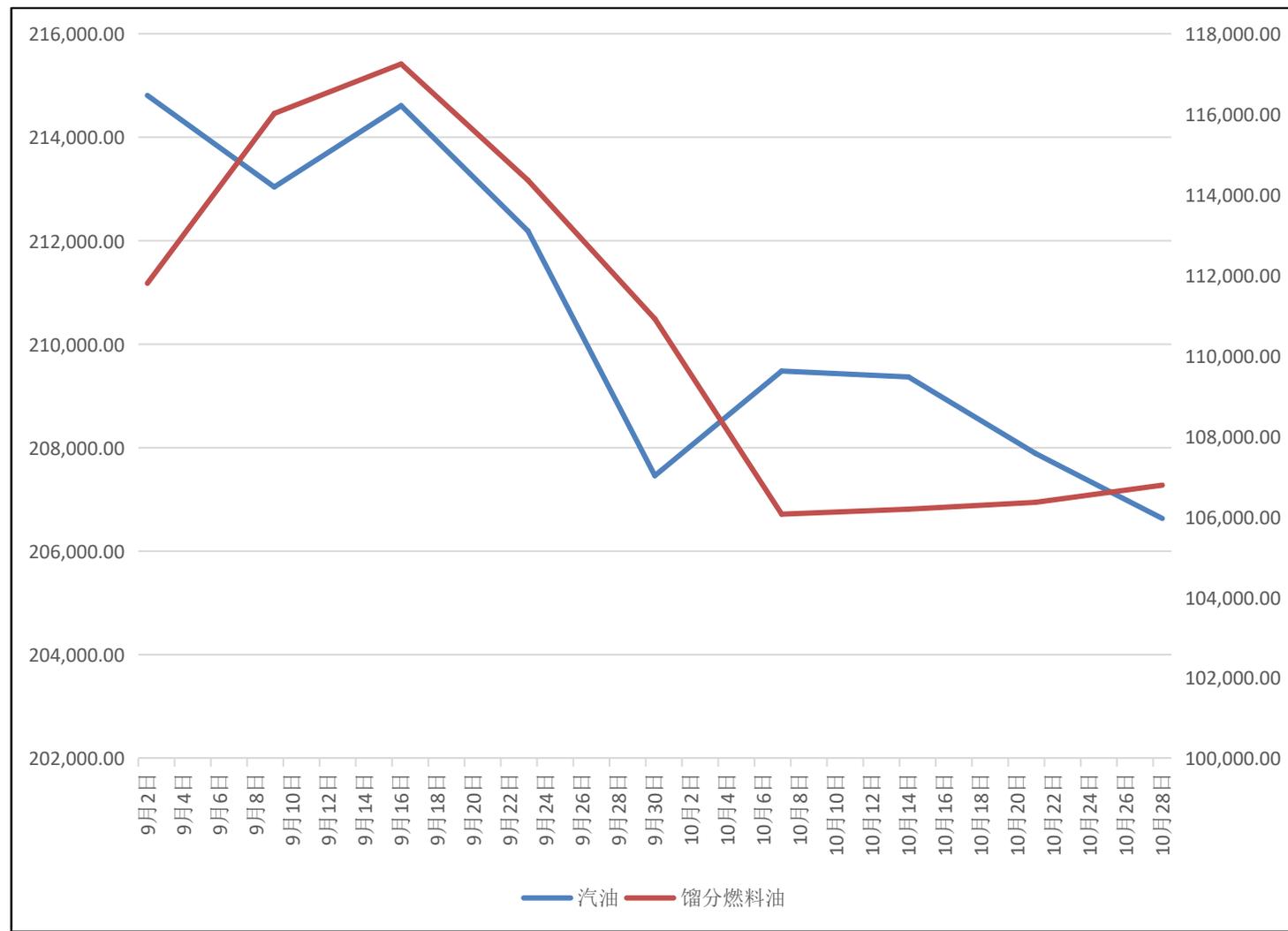
- 原油库存方面，截止10月28日当周，API数据录得原油库存下降653.4万桶，前值为增加452万桶，预期为增加26.7万桶，与市场预期大相径庭，而EIA原油库存则录得截止10月28日当周减少311.5万桶，预期增加36.7万桶，前值为增加258.8万桶，两大原油库存数据在上周公布的数据均显示大幅度的降低，同时均与市场预期形成背离，这也在上周后半段时间对油价形成一定的支撑。



(EIA/API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油库存低位成油价托底

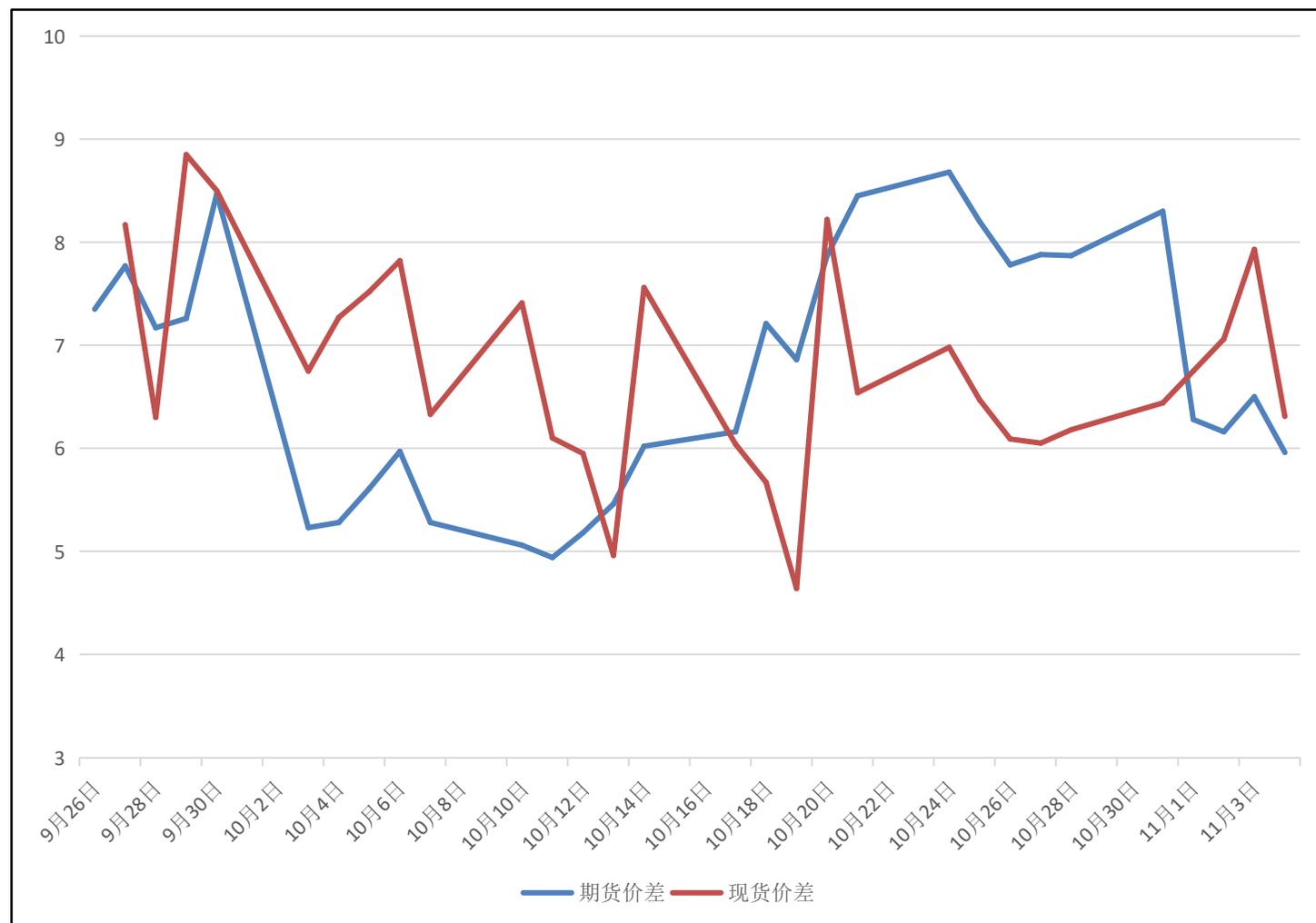
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至10月28日当周，汽油库存实际公布减少125.7万桶，预期为减少135.8万桶，前值为减少147.8万桶，为2014年11月以来的最低水平，精炼油库存实际公布增加42.70万桶，预期减少56万桶，前值增加17万桶。原油库存在上周的走势虽然超出了市场预期，但对于油价形成主要支撑的还是成品油库存处在历史的相对低位，继柴油库存触及冰点之后，上周汽油库存同样迎来的近数年以来的低点，对油价整体形成了强力的支撑。



(成品油库存)

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

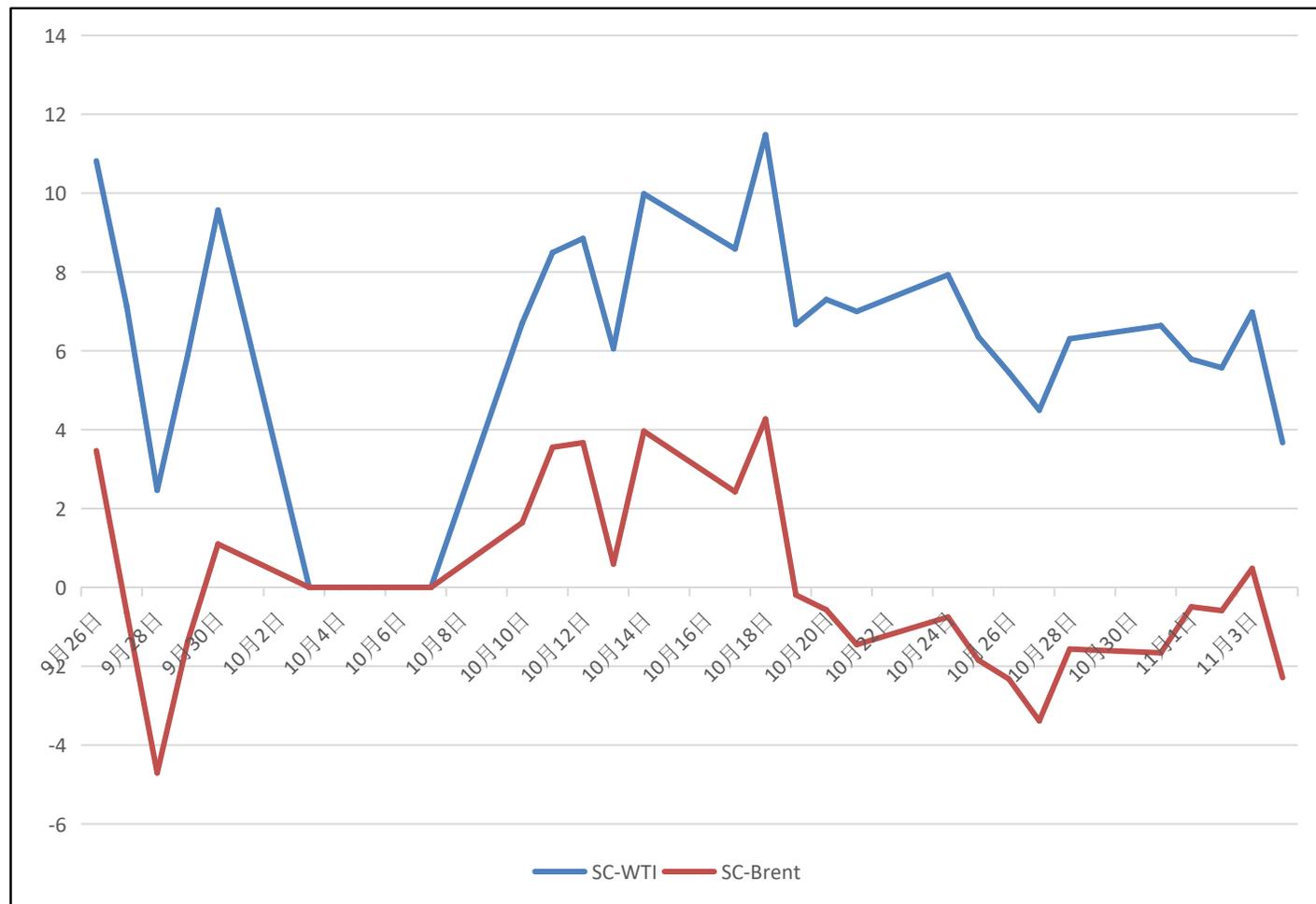
- 上周WTI-Brent期货价差呈现震荡走弱的形式，并且震荡区间基本符合此前[5-8]美元/桶的区间范围之内。就目前的形势看来，美国市场可能随时面临着供给面的收紧，因此在额外产能受限的情况下，美油布油价差进一步走阔的可能性被无限缩小，因此本周内WTI-Brent价差或持续走弱。
- 而在现货方面，走势基本跟随期货价差的方向，预计本周波动区间为[4-7]美元/桶。



(WTI/Brent 期现价差)

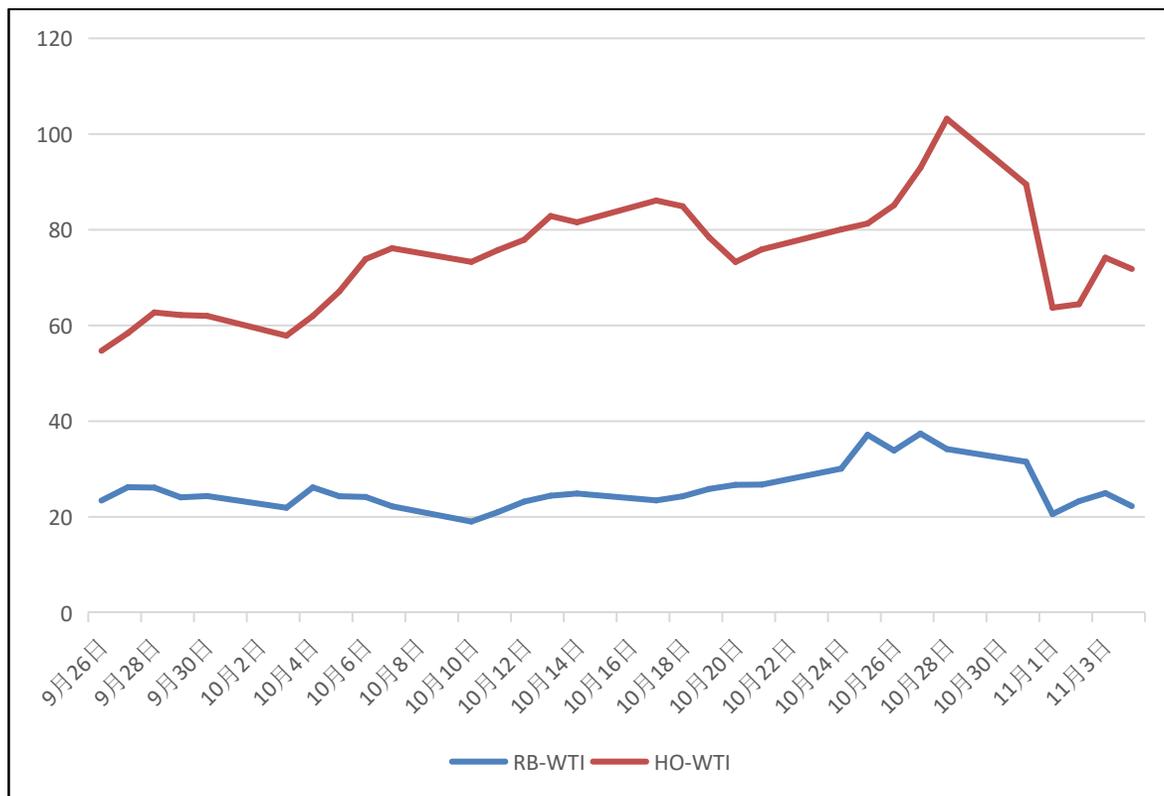
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周内外盘价差走势基本同样保持了震荡形式，但在上周周三时间SC原油期货价格大幅走强，导致价差被拉大，但随后迅速恢复正常水平重新回落。目前看来，国内原油期货暂时并无明显的强驱动，因此未来一周时间内SC原油期货内外盘价差或维持震荡走势。但值得注意的是SC2212近期迎来最后交易日，价格或存进一步走强的可能。

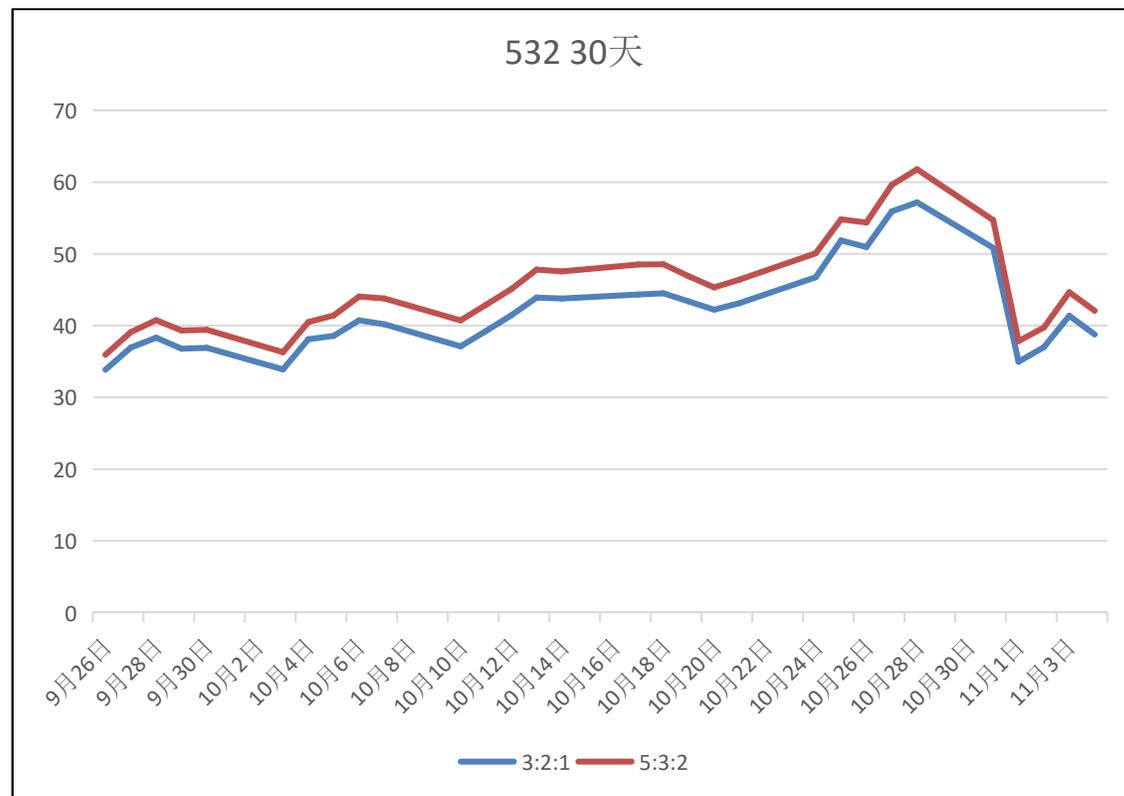


(WTI-SC/Brent-SC价差)

## (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)

- 上周汽柴油裂解价差明显走弱，其中柴油端1:1裂解价差降幅巨大，炼厂或在后期重新考虑分配给汽柴油的生产比重。而就高比例裂解价差来看，汽柴油利润依然处在相对高位，油企三季度报同样印证以上论点。后市在原油价格宽幅波动的情况之下，汽柴油裂解价差或进一步震荡小幅走弱。

## (5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货近月-次月合约价差上周时间周一明显回落之后，其余时间同样主要呈现了震荡走势，但在周末时间价差明显走阔，主要是由于本周一时间原油价格的低开所导致的。预计在本周时间内近次月价差或存在进一步下探的可能性，区间或为[8.5-12]元/桶之内。



(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

---

上周国际油价整体再次录得有所上行，周线录得阳线两连跑，价格基本与国庆节假期之后OPEC+减产带来的价格水平相持平，主要原因则是在市场对需求恢复的预期以及对于美联储加息态度的转变。

就目前的局势看来，尽管宏观经济衰退的预期仍旧存在，但对于美联储加息力度预期的不统一导致整体原油价格的空头力量遭到一定程度的削弱，同时叠加到亚洲地区防疫措施放开的可能性导致下方需求回暖的预期、欧盟对于俄罗斯原油制裁政策的12月落地导致的供给偏紧，两大因素导致油市整体多头力量相对强势。短期之内可以预见的是，除开政策面的变化，整体的供需格局或难以得到有效的突破与改变，因此短期周内油价或呈现出宽幅震荡的走势，并存进一步的上探可能性，但考虑到本周国际宏观影响因素较多，且上周末时间油价大幅上行，因此上方空间整体或被限制。

综上，就操作上建议短线内对SC2212可以中性短差操作为主、SC2301可偏多短差操作，但不宜过度追涨，需设置好止盈止损。

风险点在于：国际地缘局势出现重大转变、美国中期选举结果超出市场预期、美国10月宏观数据再度恶化引发加息热议、伊核协议做出重大突破等

- 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

