

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）

油价大幅下跌或致超跌反弹 美国议息会议左右后市走向 ——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳（Z0014306）

范磊（F03101876） 助理分析师

2023年3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个人投资者关注到期时间, 谨慎持仓; SC2305周度宽幅震荡运行, 短差操作为主, 谨防系统性风险发生



(SC主力合约K线走势图)

02

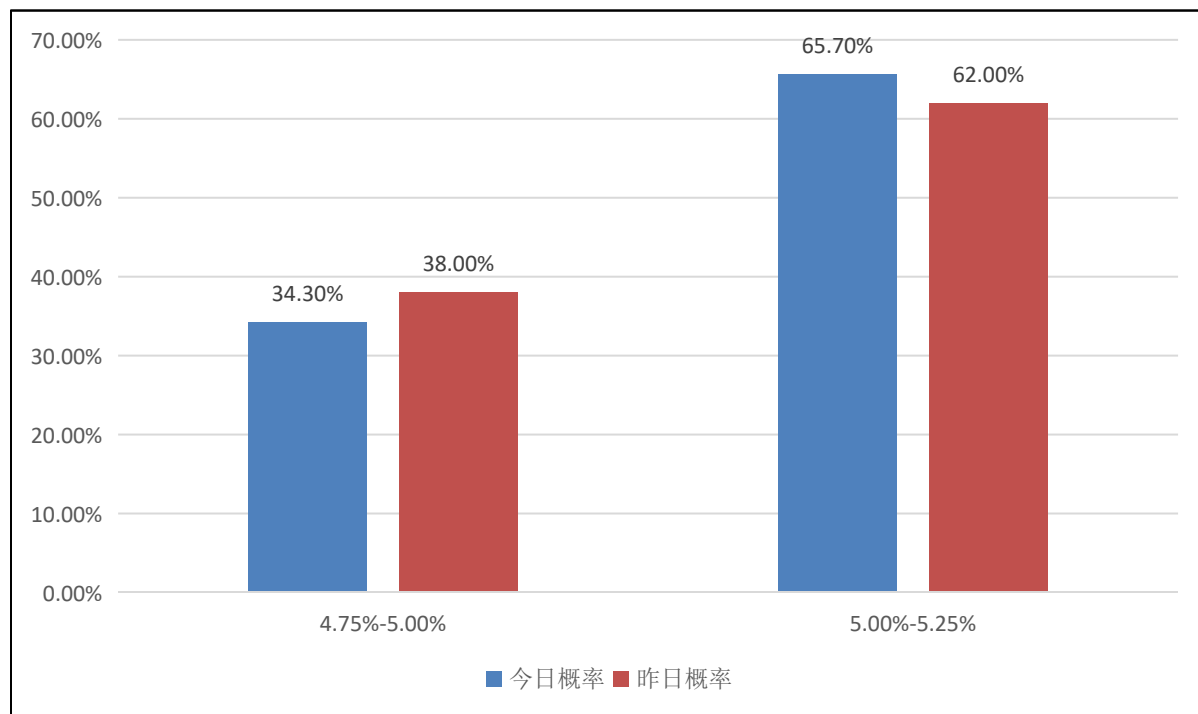
基本面分析

(1.1) 宏观——美国银行暴雷引发市场动荡

- 上周时间美国银行股再度遭受较大冲击，自规模较小的银门银行（Silvergate Bank）率先于3月8日宣布破产之后，美国排名第16的硅谷银行（Silicon Valley Bank）在上周之前正式宣布破产引发了美国银行股的崩盘走势，成为美国历史上规模第二大的银行破产事件，随后短短两天时间，美国排名第20的签名银行（Signature Bank）也宣告破产，成为美国历史上规模第三大的银行破产事件。事件发生之后美国股市的银行业板块在短时间内遭受重创，美国VIX恐慌指数飙升24%达到30.78，创下2022年10月以来的新高，部分中小型银行的股票更是在短期之内暴跌一度接近腰斩，部分银行业的巨头如花旗银行、高盛、国富银行等跌幅也达到了7.45%、3.71%，以及7.13%，进而传导到美股的所有板块，导致原油价格跟跌情况严重。尽管事后美联储以及美国财政部迅速出手，在48小时内做出反应，表示将建立硅谷过桥银行（Silvergate Bridge Bank）来保证储户们的储蓄安全，但银行业的崩盘似乎正在向市场传达美联储连续激进加息带来的风险正在被逐步兑现，受到流动性紧缩的影响，银行业暴雷之后究竟是哪个板块再次成为美国加息下的牺牲品，市场也处在持续地观察当中，而这之后广泛的关注则在于美联储在本周的议息会议上该做出如何地调整。

(1.2) 宏观——议息会议来临左右波动方向

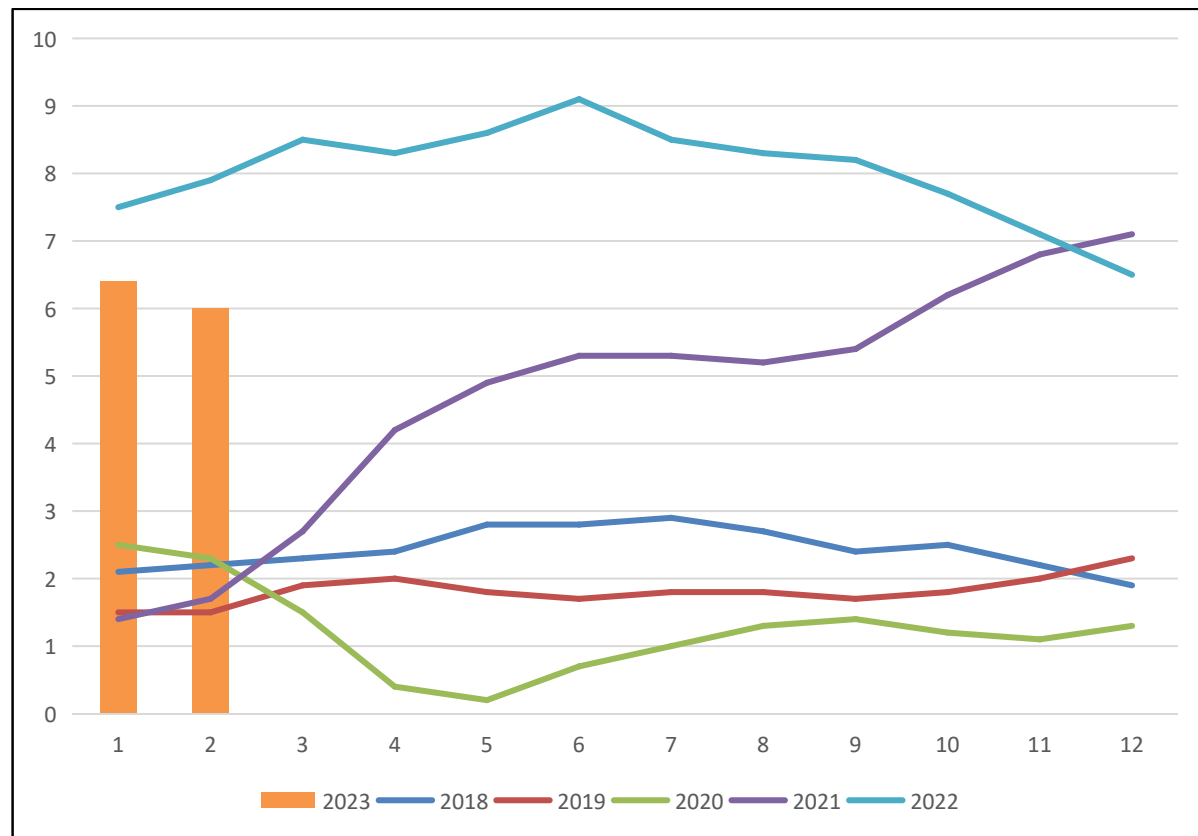
- 提及美联储的议息会议，本周时间美国东部的3月21日至3月22日期间，美联储将再度举行FOMC会议以决定未来的终端利率上限水平与本次加息的幅度，虽然从上周之前的时间开始，市场对于美联储本次加息50基点的预期基本下降为零，同时加息25基点的预期仍旧有所保留，截至上周五时间，根据CME观察工具的数据显示，美联储3月保持利率不变的概率为20.3%，加息25个基点至4.75%—5.00%区间的概率为79.7%，表明市场的观点徘徊在暂停加息或加息25基点的选择之上。



(CME加息预期)

(1.3) 宏观——议息会议来临左右波动方向

- 从近期美国的宏观数据来看，虽然通胀数据有所回落，且连续数月保持下降趋势，但仍旧徘徊在疫情前的水平，且难言短线内有持续大幅好转的空间，因此从这个角度来看，美联储本轮加息25基点依然是符合控制通胀的初衷，但究竟加息幅度如何、是否选择暂停加息，应持续关注银行业引发的扩散性金融危机和美联储政策目标是否调整，若如市场预期般在3月与5月各加息25基点，则宏观经济方面对于油价的影响将恢复平稳，若3月与5月之间存在暂停加息的可能，则宏观经济的压力将大幅减小，则油价上方的空间或再被打开，存在一定的反弹可能。



(美国CPI同比变化)

(2.1) 供给——OPEC+减产态度依然坚挺

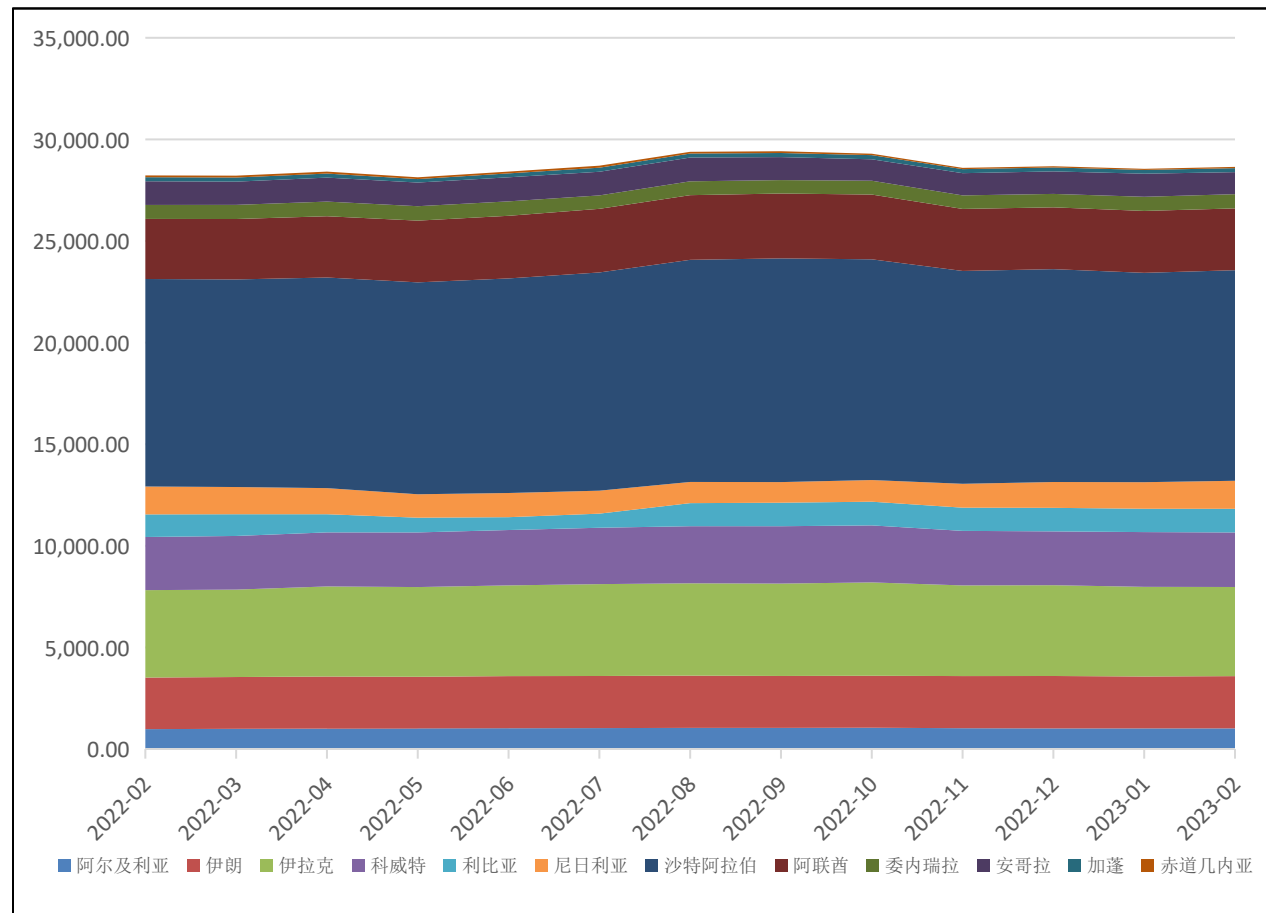
- 上周时间沙特方面在与伊朗积极重建外交之后联合俄罗斯再度表态，OPEC+将在年内维持去年提及的减产政策，并将继续减产下去，该消息虽然从数量上并未改变原油市场目前的供需格局，但从态度上不难看出OPEC+仍旧对支撑油价抱有相当的支持力度。在新一轮的OPEC月报当中，OPEC2月产量依然有小幅上升的情况存在，其中2月OPEC产量为2892.4万桶/日，环比+11.7万桶/日，同比+73万桶/日，增产国家以尼日利亚、沙特、刚果的7.2万桶/日、5.9万桶/日、2.1万桶/日为主；减产方面则以安哥拉、伊拉克，以及科威特为主，分别达到5.2万桶/日、2.5万桶/日，以及1.1万桶/日同时OPEC更新了对俄罗斯2023年石油和凝析油产量的预测，预计日产量减少70万桶至1030万桶，对油价从供给方面形成了一定程度的支撑。

	1月产量	2月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1016	1017	1
安哥拉	1136	1084	-52
刚果	255	276	21
赤道几内亚	54	63	9
加蓬	186	196	9
伊朗	2554	2571	17
伊拉克	4412	4387	-25
科威特	2694	2683	-11
利比亚	1148	1164	16
尼日利亚	1308	1380	72
沙特阿拉伯	10302	10361	59
阿联酋	3046	3042	-4
委内瑞拉	696	700	4
合计	28807	28924	117

(OPEC产量变化)

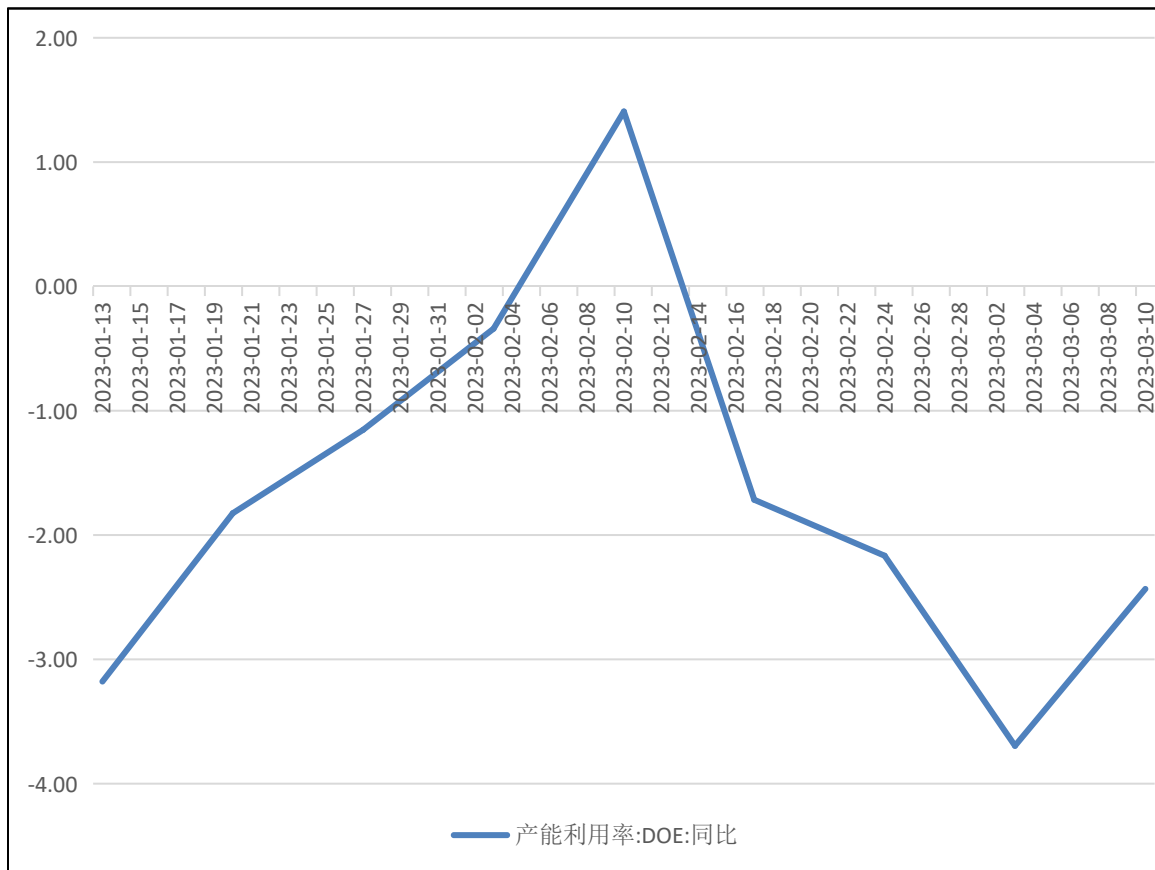
(2.2) 供给——价格诉求或在4月3日会议上呈现

- 但从油价的整体角度来看，尽管目前OPEC+依然维持此前的200万桶/日的减产政策，油价却从去年年底到现在存在着大幅度下跌的情况，从产油国对油价的诉求角度，未来的OPEC+或许难以满足于当下油价为其带来的收益水平。尽管沙特此前曾一度提及将在2030年改变其国内经济大部分依赖能源资源的现状，但明显短期之内这种宏愿是难以实现的，因此在油价连续下跌的背景之下，OPEC或许在4月3日新一轮的部长级会议上重新调整该组织对于产量的政策，届时市场或在OPEC进一步扩大减产幅度的情况下收获到更强的油价支撑因素。

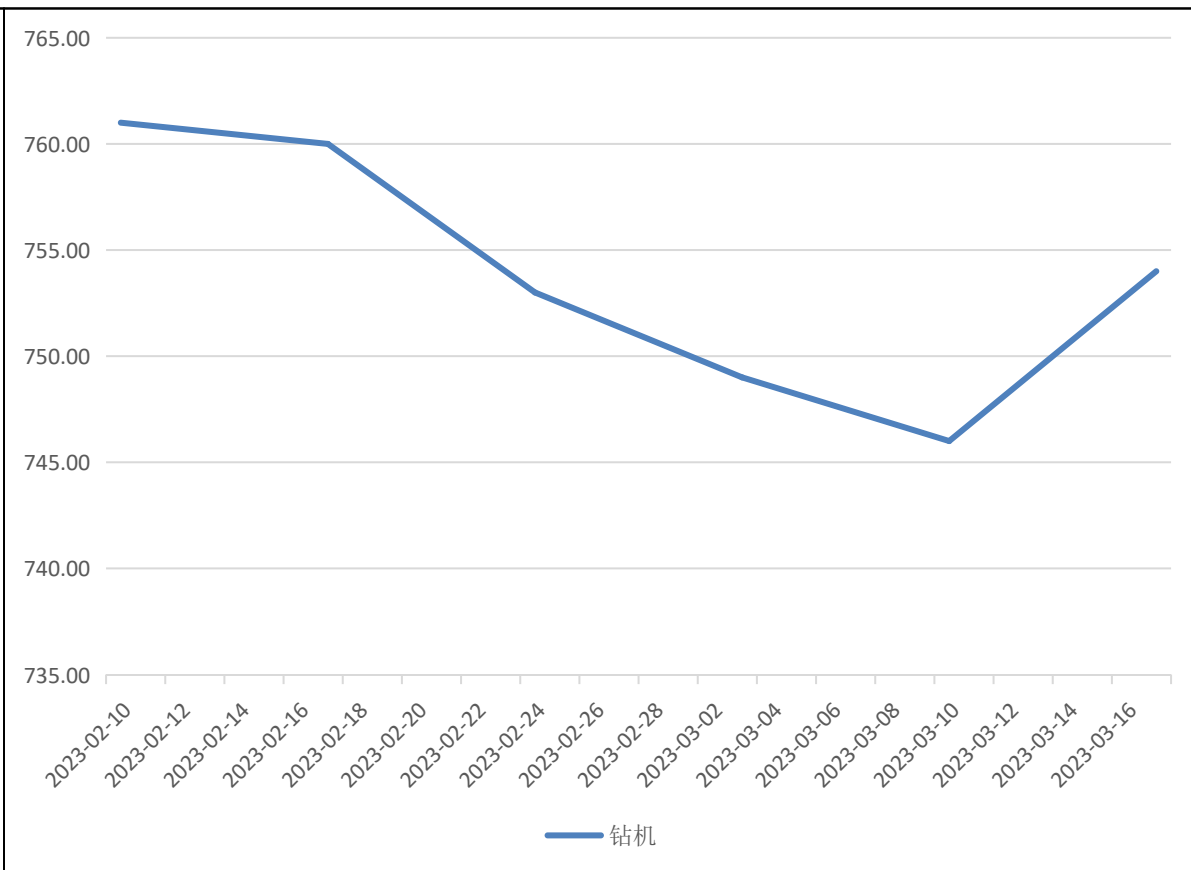


(OPEC产量变化)

(2.3) 供给——美国钻井终结五周去势



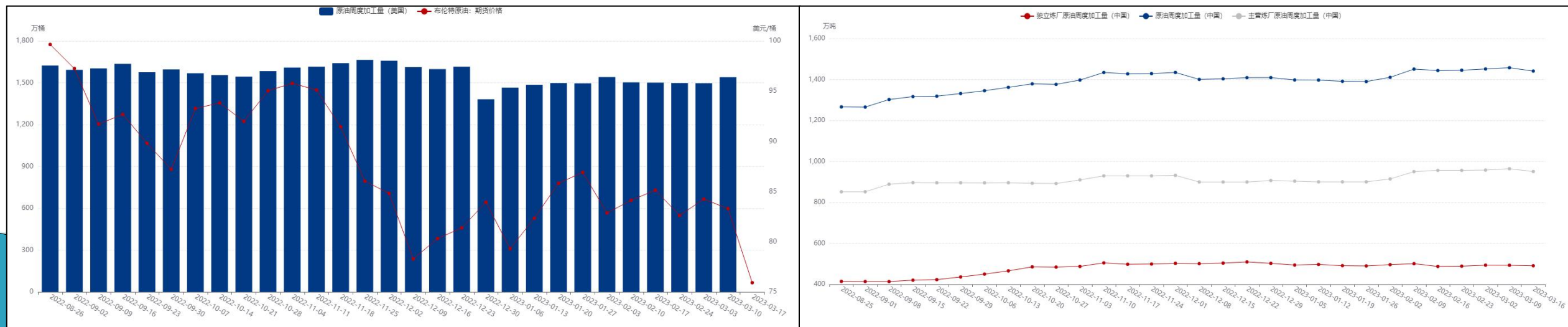
(美国产能利用率同比)



(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——IEA携手OPEC下调需求增速预期

- 上周时间，IEA与OPEC月报均对未来的原油需求增速预期做出了一定调整，其中IEA方面表示，受欧盟限制，俄罗斯2月份石油日出口量下降50万桶，至750万桶，俄罗斯2月份石油出口收入下降27亿美元，至116亿美元，接近俄乌冲突前水平的一半，并且2023年石油需求增速将从2022年的230万桶/日放缓至200万桶/日；而OPEC方面则表示该组织目前日产量较第二季度预期日产量高出约30万桶，全球石油消费通常在这个时候——即在冬季结束和夏季驾驶季节开始之间有所放缓，如果事实证明，俄罗斯的石油产量受西方制裁的影响不大（具有弹性），那么第二季度的盈余可能会更多，因为OPEC的展望建立在俄罗斯下个季度产量会大幅下降的假设之上。因此从需求方面来看，两大组织均对于下半年全球范围内的消费持有相对偏弱的观点，这与此前连续上调原油增速预期的做法相左，而若未来全球范围内的原油需求难以覆盖当下的供给情况，即全球消费不及预期，那么未来的油价或持续承压下降。

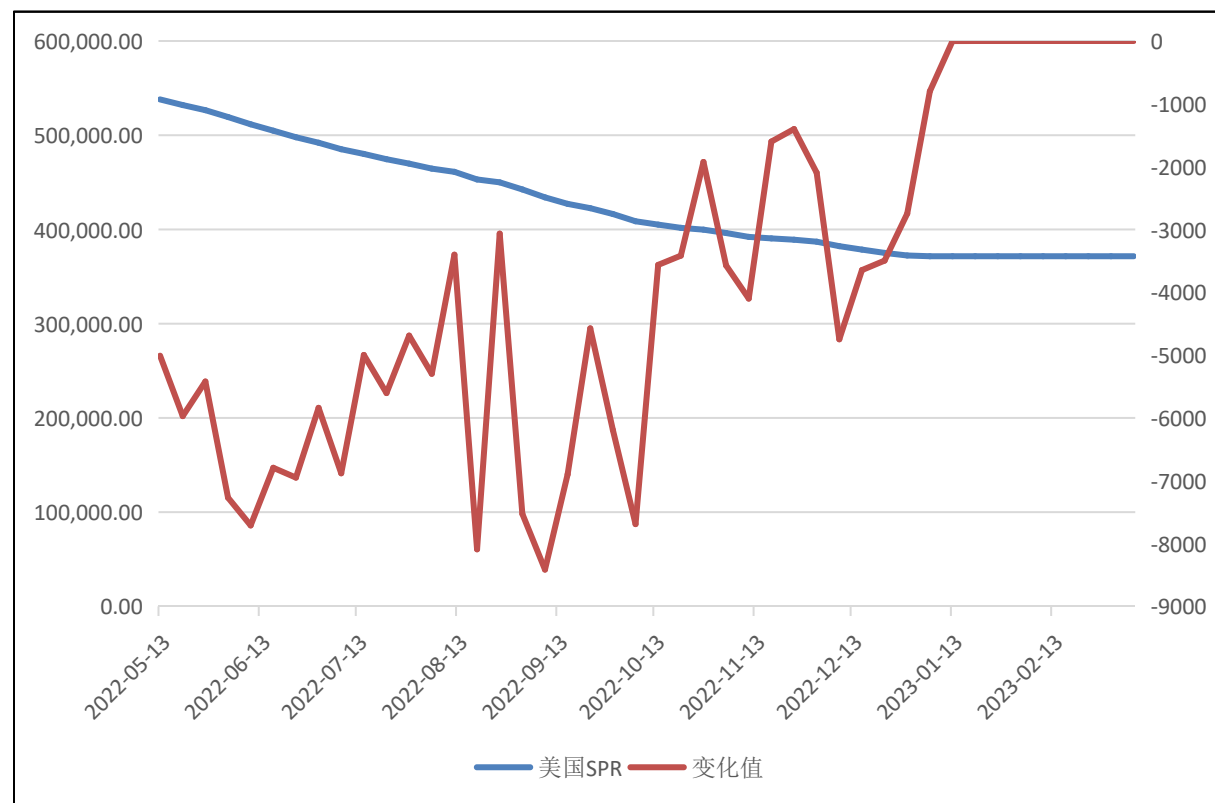


资料来源：EIA、Mysteel，长安期货(美国炼厂加工量)

(国内炼厂加工量)

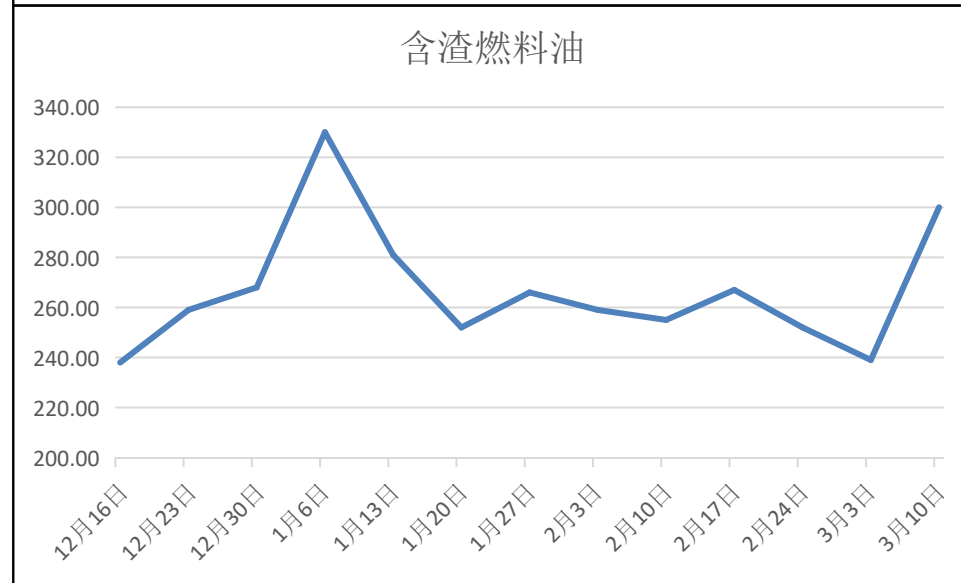
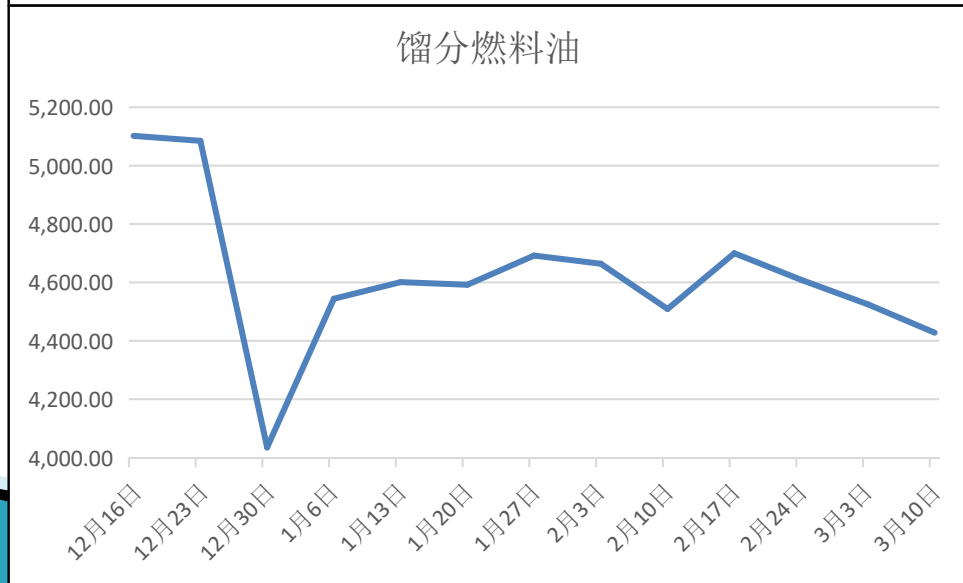
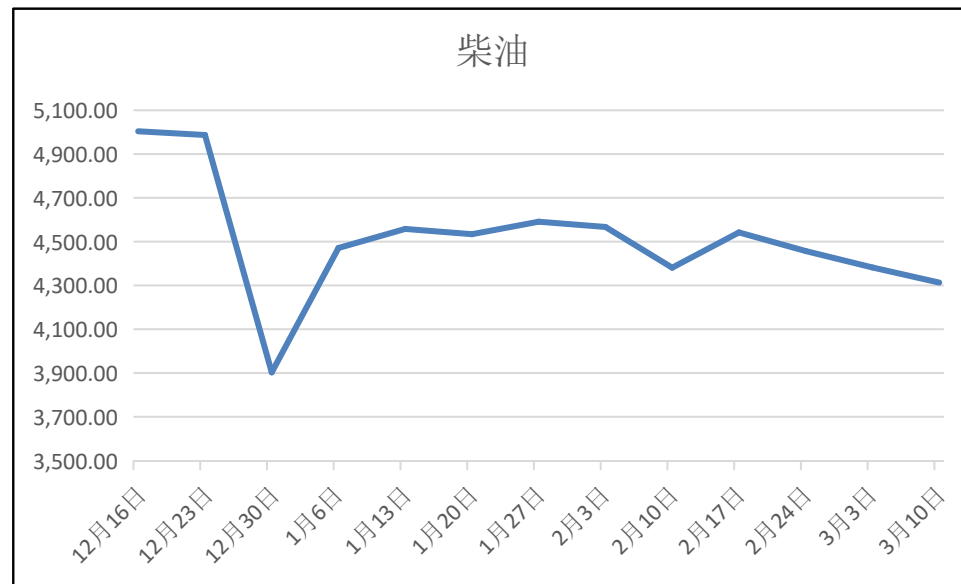
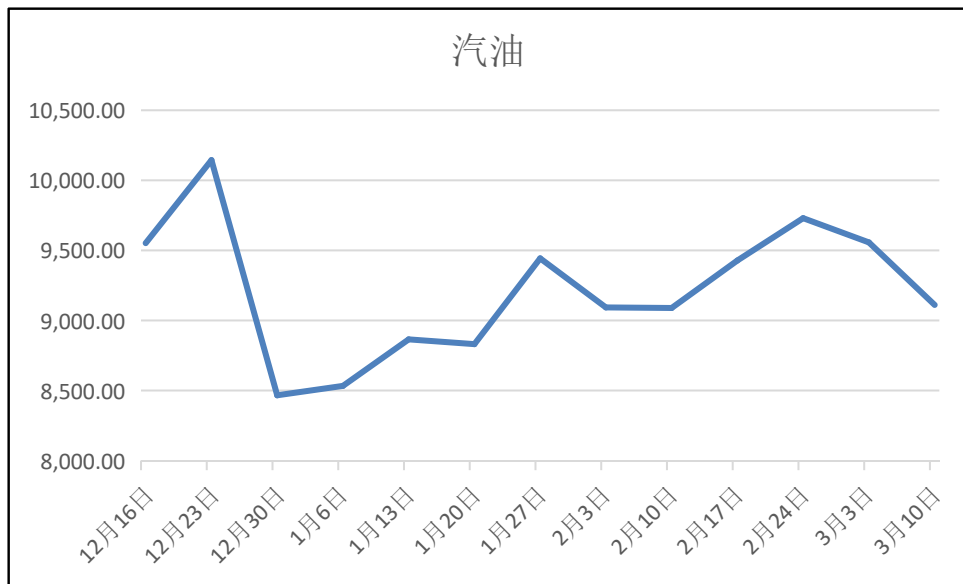
(3.2) 需求——美国收储仍需观望

- 另一方面，目前美油的价格已经接触到了一个相对敏感的点位，此前曾有消息称拜登政府计划于65-72美元/桶的价格区间内收储来弥补去年大规模释放战略原油储备带来的SPR下降，而目前美油则在连续两个交易日的大幅下探之后逼近了收储区间的价格下限水平，若未来拜登政府落实此前收储的消息，那么油价或将在当前位置迎来较强支撑，同时存在一定的反弹可能，但若未来拜登政府选择继续任由油价下跌来以此控制通胀，那么油价或存进一步的下探可能。



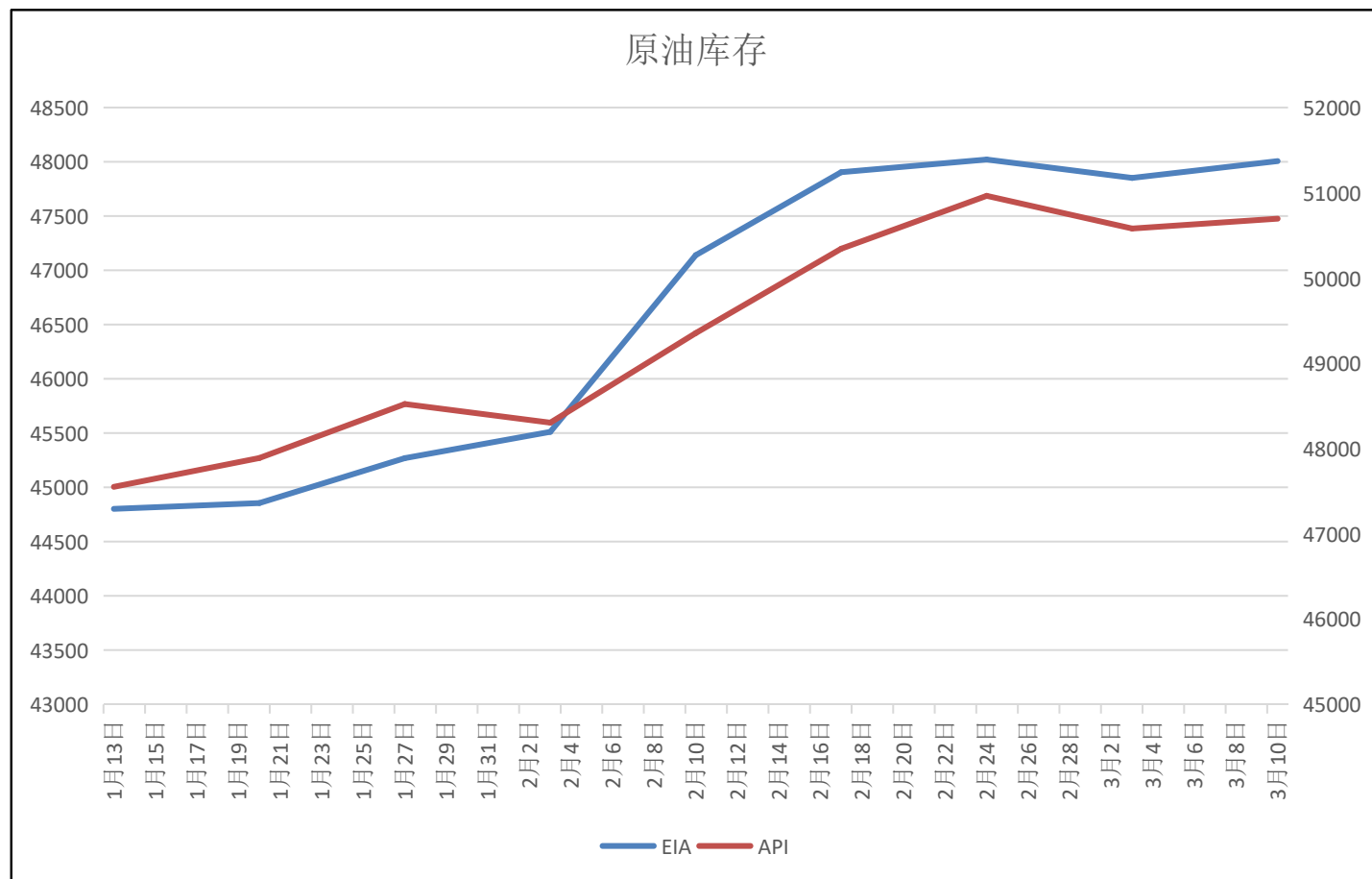
(美国SPR及变化)

(3.3) 需求——汽油成品油产量连续下滑



(4.1) 库存——原油库存再度小幅积累

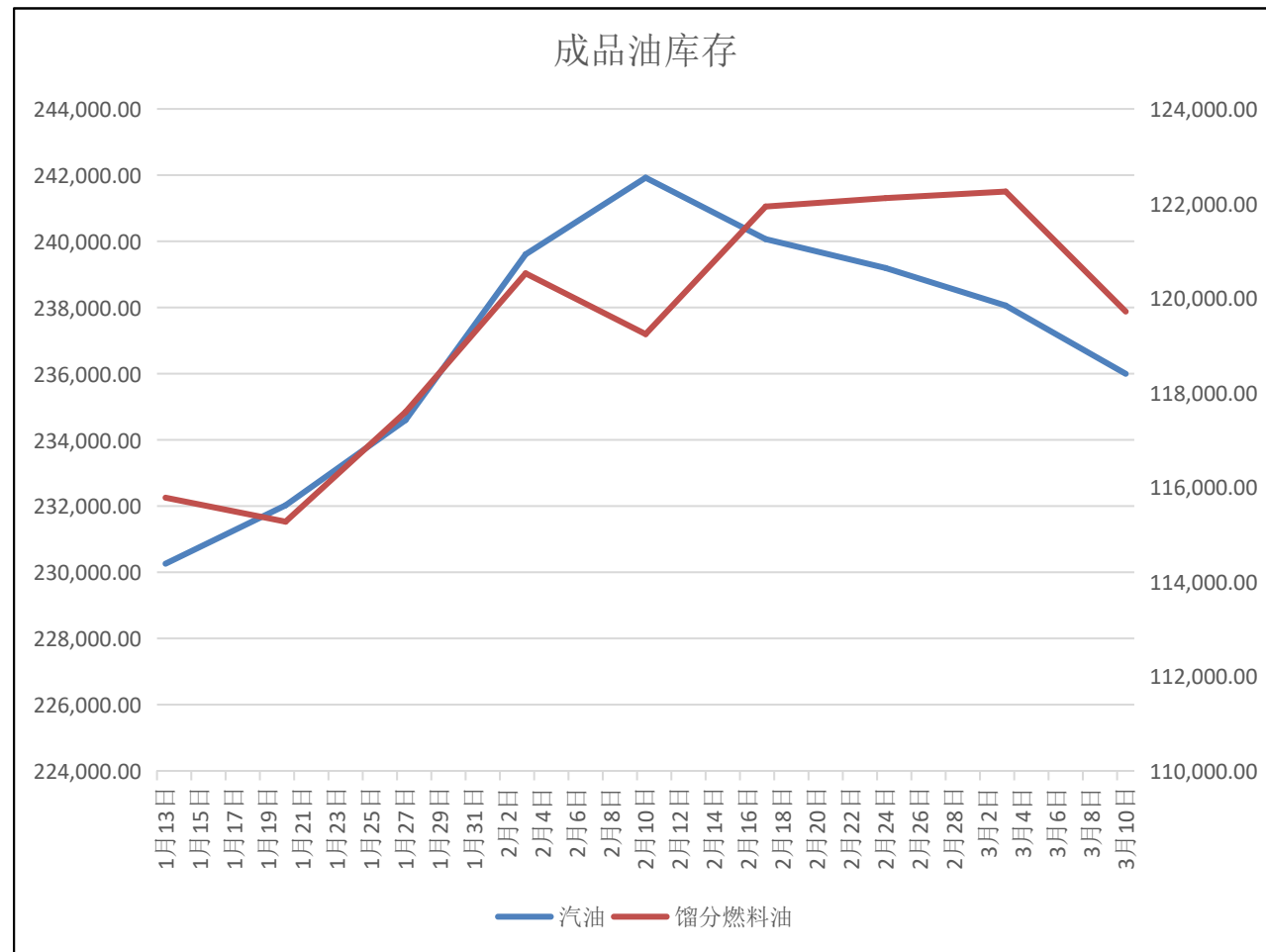
- 原油库存方面，截至3月10日当周，API数据录得原油库存增加115.5万桶，预期为增加55.5万桶，前值为下降383.5万桶，并未延续此前大幅度去库的走势；而EIA原油库存则录得截至3月10日当周增加155万桶，预期为增加118.8万桶，前值为降低169.4万桶，两大原油库存数据在最新一周的更新均有所增加，并且并未如市场预期般延续前一周的去库走势。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存连续下降

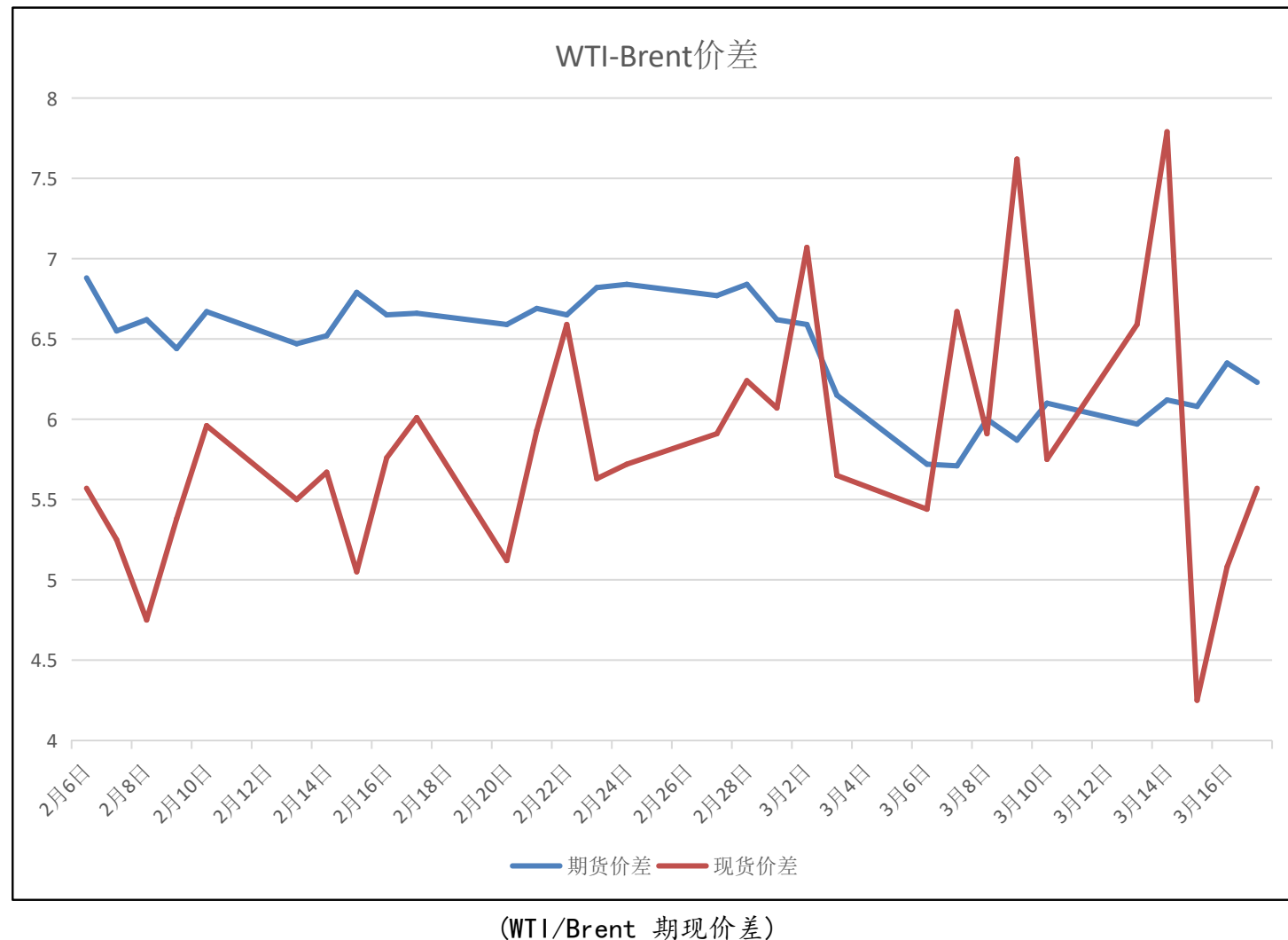
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至3月10日当周，汽油库存实际公布减少206.1万桶，预期为减少182.0万桶，前值为减少113.4万桶，为连续四周的下降，且降幅有所扩大，为2022年12月23日当周以来最大；精炼油库存实际公布下降253.7万桶，预期为下降117.2万桶，前值为增加13.8万桶。成品油库存上周时间依然延续了汽油库存连续下降而精炼油库存上下波动的走势，一方面的原因在于北美炼厂对于汽油的生产仍旧没有恢复至峰值水平，另一方面的原因则是北美出行消费存在一定水平的回暖，但整体看来两者的变化在当下的市场环境中对于油价的作用依然有限，难以成为左右油价走势的决定性因素。



(成品油库存)

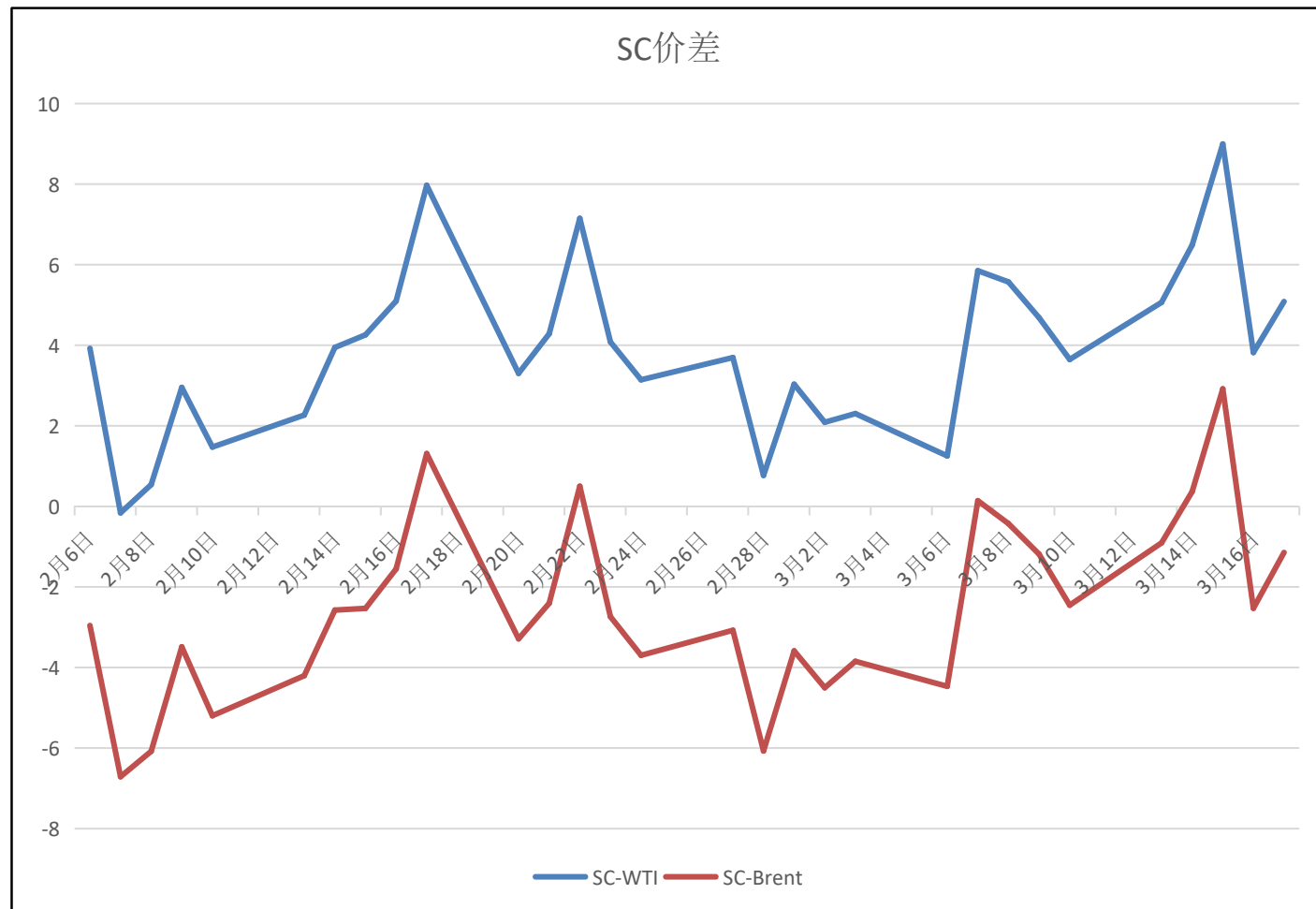
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent期货价差周内基本呈现出震荡走势，两者期货价格均在周内大幅度下跌，但跌幅基本保持一致，目前美油布油期货价差依然维持在[6-6.5]美元/桶的合理区间之内，预计本周也将维持在当前位置震荡。
- 现货价差方面上周剧烈震荡，周内一度触及7.79美元/桶的价格高点，但迅速回落至4.25美元/桶的低点之后恢复正常价差区间，预计本周或在美联储议息会议之后再度走阔，届时可关注配置机会。



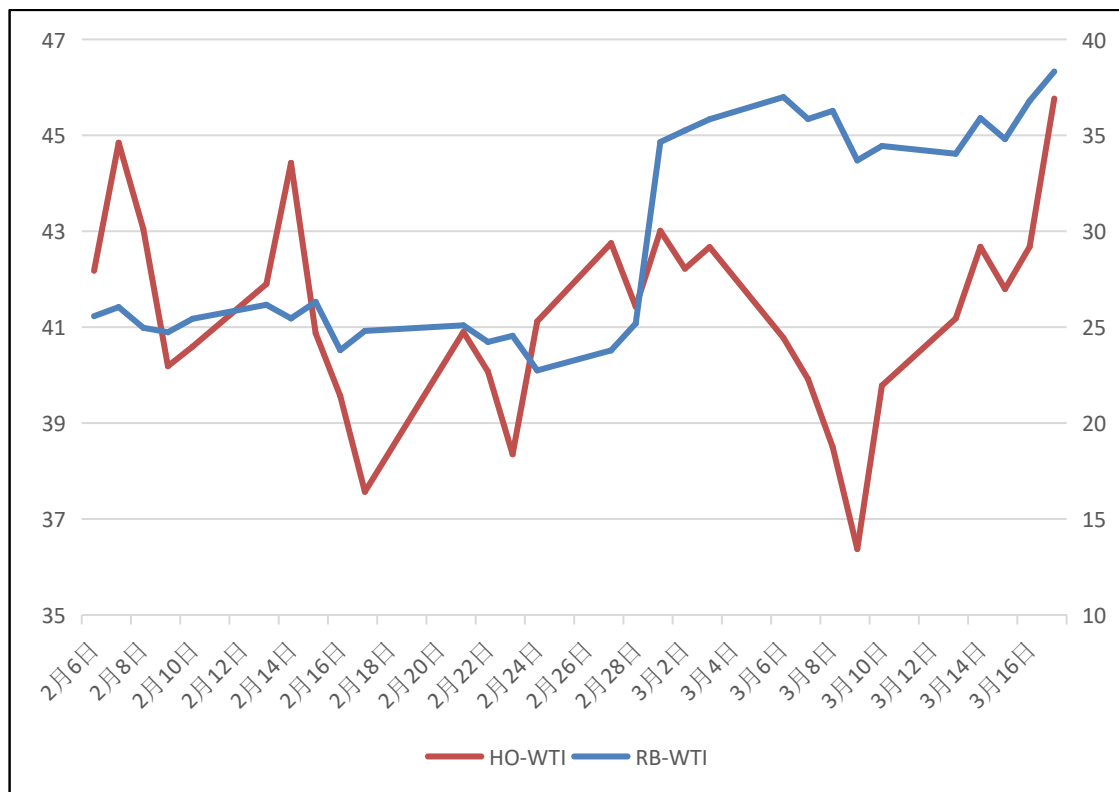
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差方面周内一度大幅走阔，虽然后半程时间有所回落，但内盘整体依旧强于外盘，主要是由于外盘国际品种遭到银行业风险的冲击，整体投资情绪相对偏悲观，而国内品种在需求回暖的预期下表现相对强势，预计本周时间内在美联储加息的预期之下，内外盘价差存在进一步走强的可能性，可关注投资机会

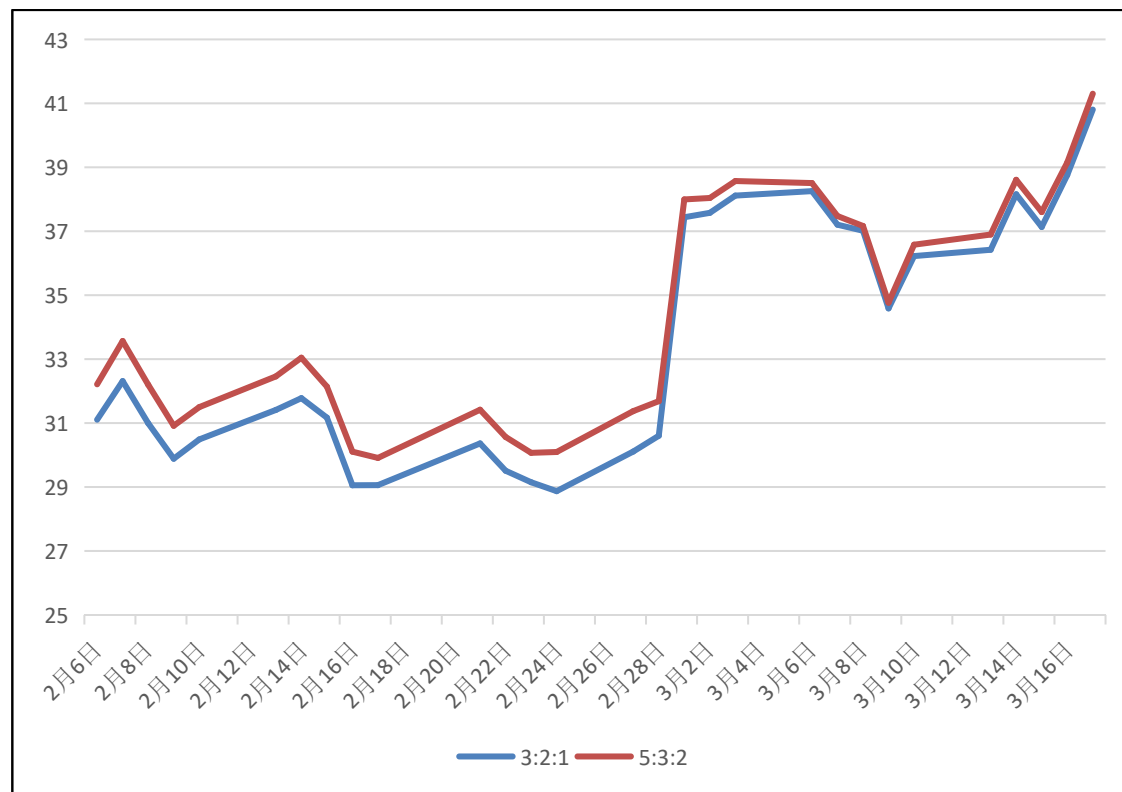


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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走势逐渐合拢，1:1裂解价差之中虽然汽柴油走势相对分化，但5:3:2裂解价差则明显趋同。整体来看，尽管原油期货价格大幅度下跌，但美国汽柴油裂解价差依然存在走强情况，说明目前北美市场上的消费情绪依旧高涨，因此本周时间预计汽柴油利润或存在进一步走强的机会，或导致国内成品油利润同样上行，可关注跨品种价差投资机会。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2305-2306、SC原油期货2306-2307月差结构在上周时间依然震荡偏弱运行，其中M1价差持续走弱至-3元/桶，而M2价差结构则相对坚挺，后半程时间维持震荡在-0.5至-1元/桶的价差区间内，因此在后市的持续运行过程中，预计M2价差有较大的概率向M1价差结构靠拢，进一步走弱至-3元/桶的位置，可考虑价差套利机会。



(SC2305-SC2306(上) SC2306-SC2307(下)月差结构)

03

观点小结

上周时间国际原油在数个交易日内连续大幅度下探，油价大幅度跳水的情况下已经突破了2021年12月以来的最低价格，同时完全回吐俄乌冲突以来的全部涨幅，其中美油周线录得下跌13.48%并逼近美国收储价格区间的下限水平，布油周线录得下跌12.25%，SC原油周线录得下跌8.7%，跌幅虽然相对有限但仍旧巨大。

从目前的油价水平来看，上周时间内的连续下跌已经导致油价处在超跌情况之下，油价下方的空间或许有限；从影响油价的因素上来看，金融属性的剧烈变动在近期占到较大比重，而未来的主要变化则主要在于美国银行业的金融风险能否得到有效调控，以及美联储本周议息会议的决定究竟如何，不论金融风险是否进一步恶化扩散，美联储的态度都将决定后市走向，若金融风险缓解，则美联储或连续加息继续施压，若金融风险恶化，则美联储或释放鸽派信号进而大幅缓解市场压力；从商品属性上来看，短期之内供给端将不会再有较大波动，尽管OPEC存在价格诉求但短期内或难以做出调整，但需求方面受到IEA与OPEC报告的影响，市场悲观情绪相对较浓，同样对油价存在一定的利空影响。从整体来看，油价超跌状态续存导致下方空间有限，而多重利空因素的影响同时也在严重压缩油价的上方空间，因此周度内油价或在当前位置呈现出震荡走势，周度时间内议息会议或为油价拐点所在，前期内盘强势的局势将持续存在，考虑布多裂解价差，而后期则仍待观察，不宜过度追涨逐跌。

风险点：

上行风险：美联储暂停加息、OPEC或俄罗斯扩大减产幅度等

下行风险：欧美银行业风险持续扩散、俄油大量顺利出口、伊核协议迅速发展



免责声明



长安期货
CHANG-AN FUTURES

- 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

