

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）

上行动力不足终结四周阳线 欧美宏观大周指引后续走势 ——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4月24日

目录/Contents

01

操作思路

02

基本面分析

03

观点小结

01

操作思路

(1) 操作思路

操作建议:

SC2306周度宽幅震荡，价格在连续下降之后下方空间或有限；SC2305关注最后交易日到来时间，SC2306轻仓短差，谨慎偏空布局；关注06-07正套机会



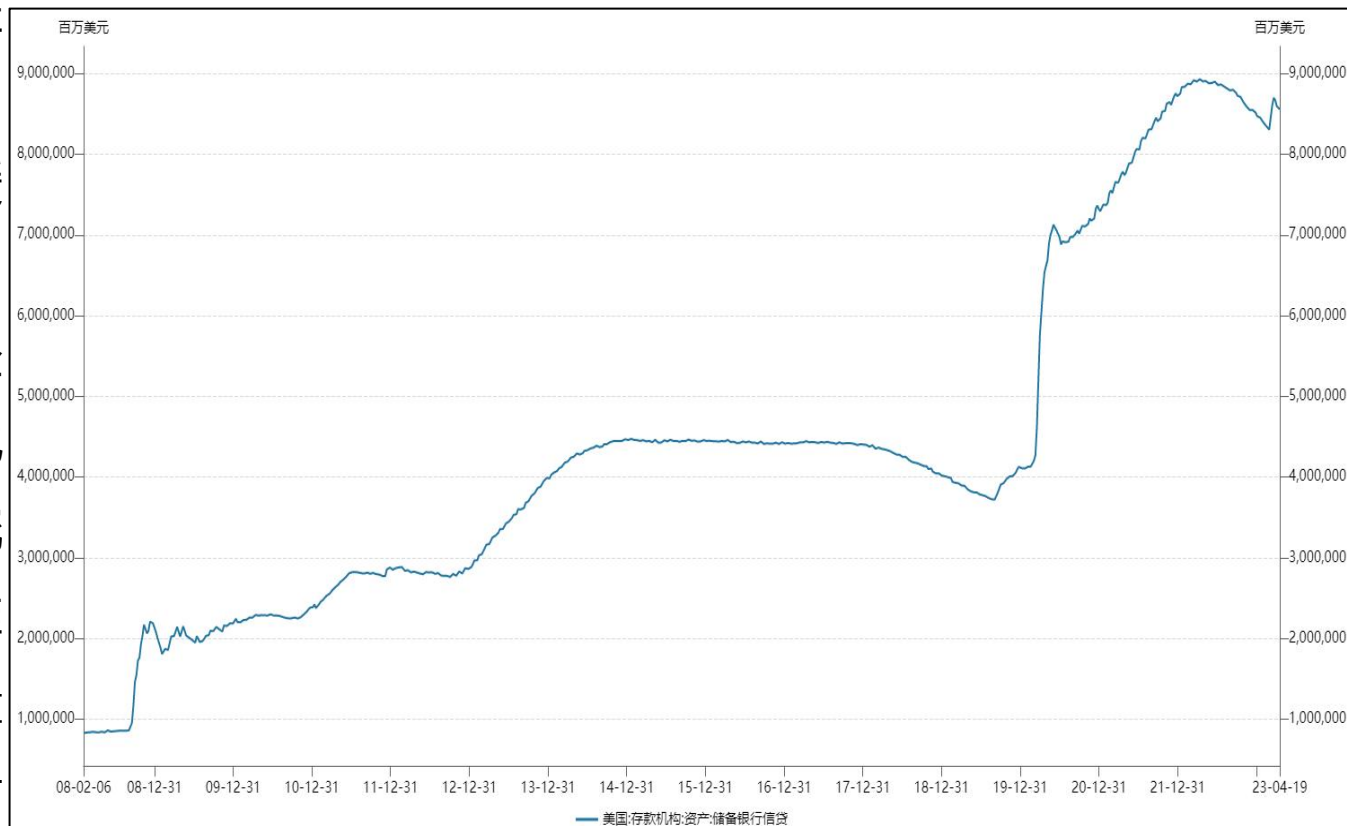
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国褐皮书预警衰退风险

- 4月19日，美联储公布了自今年银行业危机事件以来的首份经济景气报告褐皮书，报告涵盖了截止4月10日收集到的信息，内容显示最近几周美国经济增长陷入停滞，招聘和通胀放缓信贷获得渠道变窄。从整体的角度来看，9个地区的报告内容显示为期六周的时间周期内经济活动**没有变化或仅有轻微变化**，但在部分地区的报告中则显示，由于**不确定性增加和对流动性的担忧**，银行收紧了信贷标准。从中不难看出，随着流动性紧缩情况的增加，信贷体量的缩小，美联储褐皮书对于目前美国经济的看法更多的是偏向悲观，表明美国实体经济下行的压力正在逐步上升。



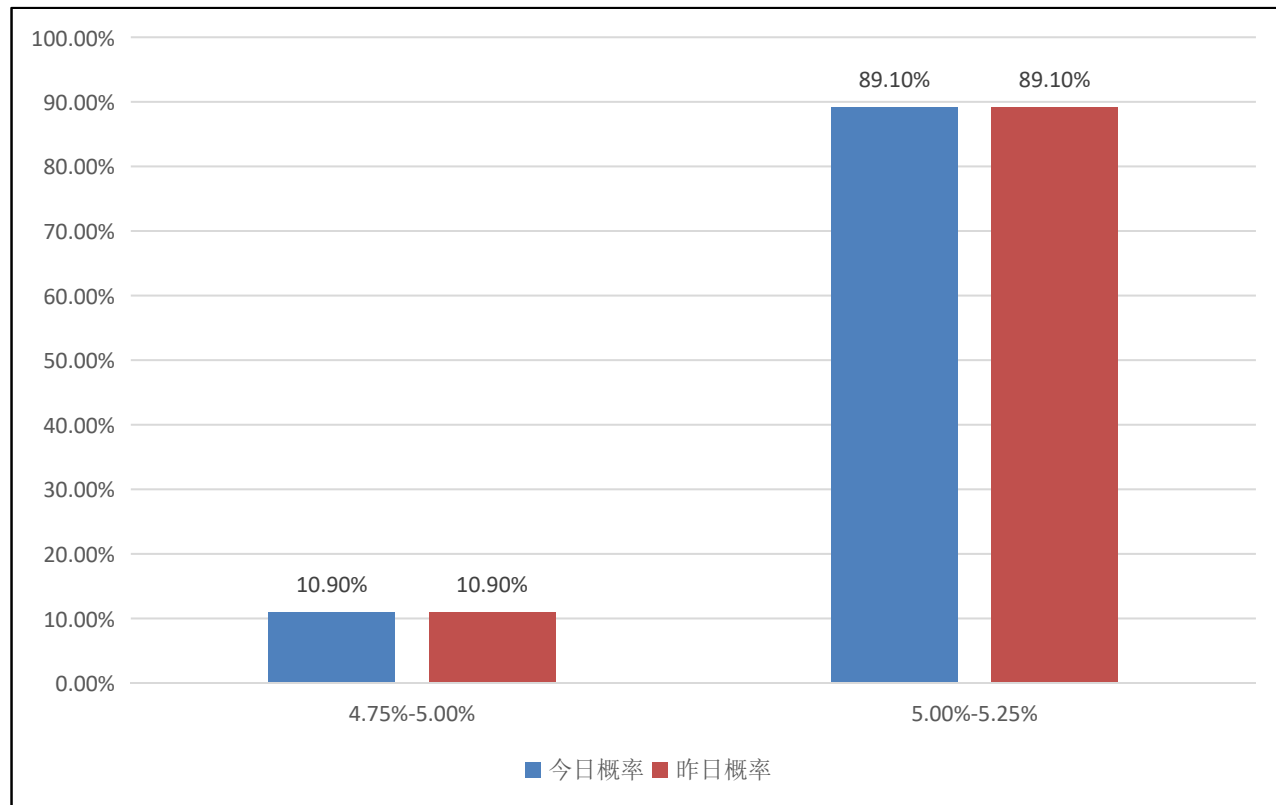
(美联储银行信贷)

(1.2) 宏观——美联储官员鹰派发言施加压力



长安期货
CHANG-AN.FUTURES

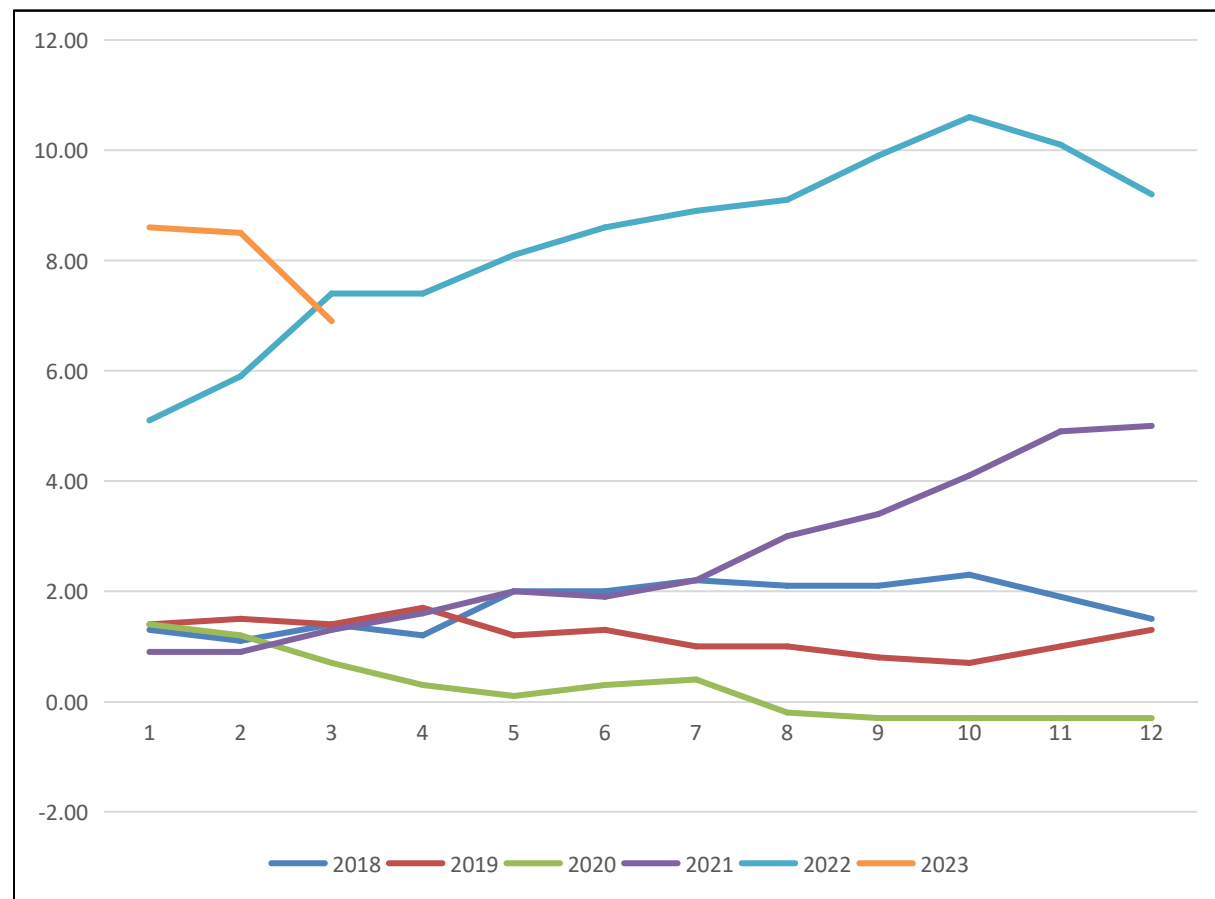
- 虽然随着褐皮书的公布市场对于5月之后美国加息暂停的预期有所升温，但美联储官员上周时间的发言则持有相反意见。其中费城联邦主席哈克表示美联储仍旧需要更多的政策将通胀压制在2%的目标水平，达拉斯联储主席洛根表示通胀已经维持在高位很久并期待通胀数据持续改善，美联储理事鲍曼表示美联储致力于降低通胀且认为这必不可少，同时克利夫兰联储主席梅斯特表示美联储的基准利率可能必须高于5%才能实现2%的通胀目标。从联储官员的言论不难看出，尽管并没有明确提及未来美联储可能实行的货币政策规模与周期，但压制通胀的目标仍旧存在，而随着市场对于5月加息25基点的预期逐步升至高位，或在5月议息会议之后就开始逐步交易6月累计加息50基点的可能性，届时油价或再度承压。



(CME加息概率预期)

(1.3) 宏观——欧洲央行或维持大幅度加息

- 继3月16日欧洲央行无视市场担忧情绪的情况下依然选择激进加息50基点之后，市场目前纷纷加注欧洲央行或在5月与6月分别加息25个基点。随着全球大多数经济体的央行选择在不远的未来结束紧缩性货币政策的周期，欧洲面对自身高居不下的通胀数据似乎面临着两难的境地，一方面是3月通胀年率终值仍旧录得6.9%的高位，另一方面则是欧元区各国内部的PMI数据纷纷再度下行表明制造业正在逐步萎缩。而欧洲央行官员上周时间也表态称，在下个月加息后，欧洲央行在6月和7月可能还需要提高利率，同时荷兰央行行长也认为谈论暂停加息还为时过早，如果要暂停则需要通胀数据出现令人信服的变化。因此，在5月4日欧洲央行的议息会议结果出炉之前，提前两日公布的欧元区CPI数据或成为市场焦点。



(欧元区HICP 5年同比)

(2.1) 供给——OPEC减产利好边际效果减弱

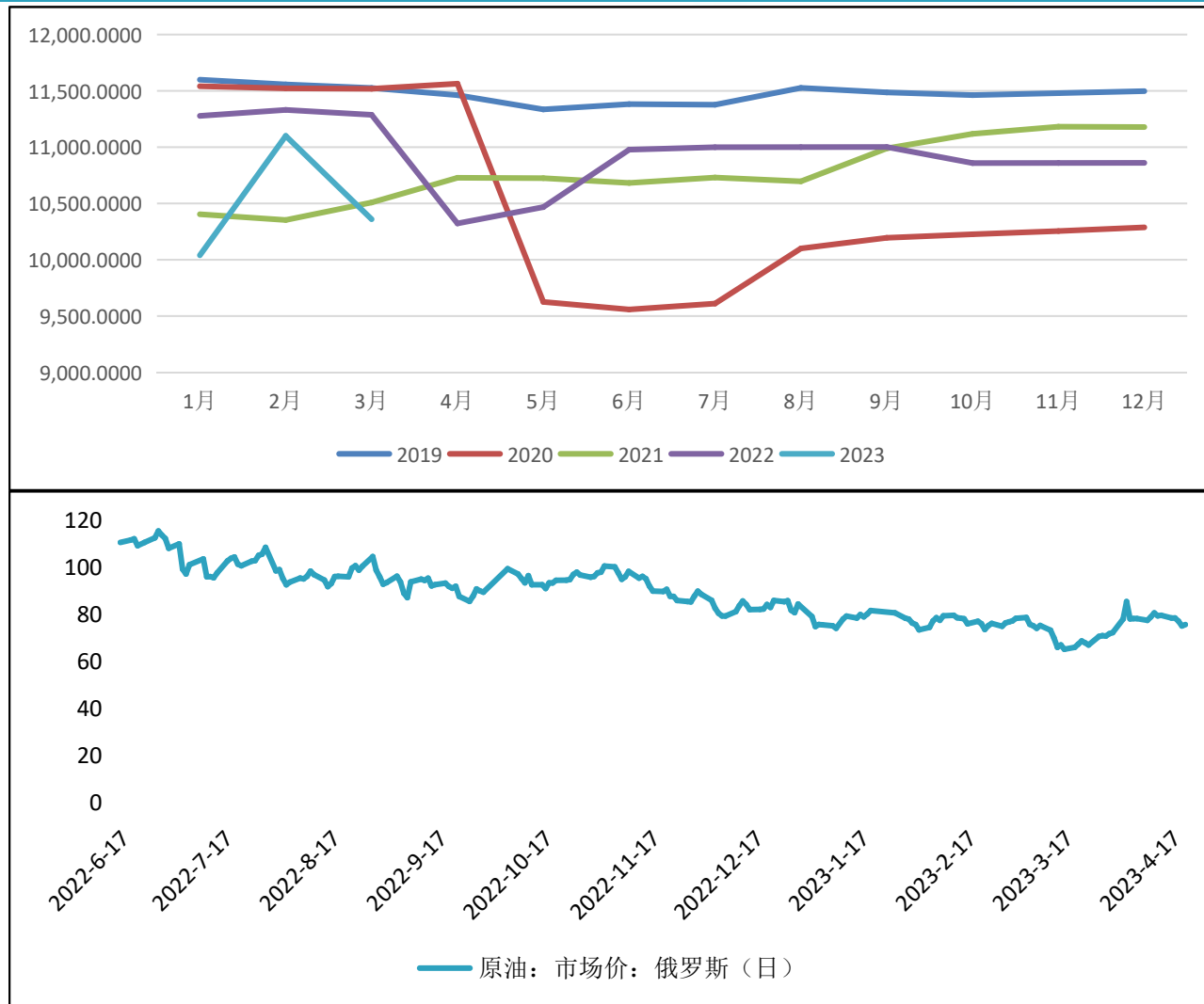
- 从4月初开始，市场就始终受到OPEC超预期资源减产的影响，导致油价中枢大幅度反弹，但随着时间退役，OPEC减产的边际作用正在逐步减弱，一方面是由于OPEC主要产能国的出口价格基本处在70美元/桶上下，过高的油价对于OPEC出口而言并不会起到超过预期的提振效果，反而会压缩产能国的市场份额，另一方面则是由于市场已经逐渐反应过来OPEC本轮减产的主要原因是在于对下半年原油消费的不看好以及库存的持续高位，因此在此两者原因的共同作用下，油价受到减产的提振效果或持续被消化。

(千桶/天)	2月产量	3月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1017	1013	-4
安哥拉	1072	1007	-64
刚果	278	270	-8
赤道几内亚	61	48	-12
加蓬	196	203	7
伊朗	2574	2567	-8
伊拉克	4375	4358	-18
科威特	2676	2678	2
利比亚	1163	1161	-2
尼日利亚	1371	1354	-17
沙特阿拉伯	10361	10405	44
阿联酋	3046	3038	-8
委内瑞拉	692	695	2
合计	28883	28797	-86

(OPEC产量变化)

(2.2) 供给——俄罗斯海运出口持续增加

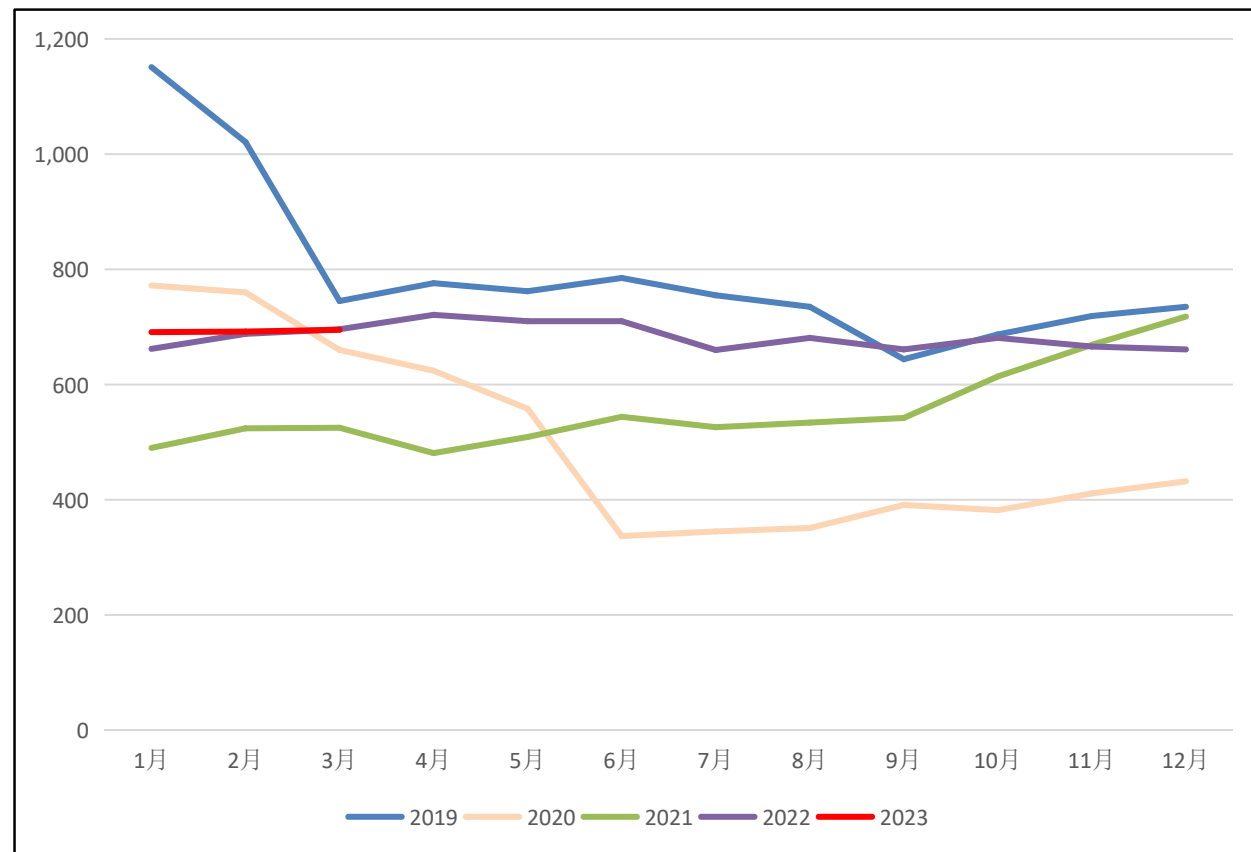
- 虽然俄罗斯此前也联合OPEC产能国共同声明将延长减产50万桶/日的周期，但从上周的市场消息来看，俄罗斯西部港口的出口数量远超出市场的预期，对油价形成了不俗的压力。根据外贸报告，有贸易和航运人士称，尽管俄罗斯承诺减产，但4月份俄罗斯主要西部港口的石油装载量将升至2019年以来的最高水平，超过240万桶/日，4月俄罗斯石油出口和从Primorsk、Ust-Luga和Novorossiisk的中转将超过1000万吨，高于3月份的970万吨。虽然从数量上来看俄西港口出口的绝对数值变化相对有限，但结合此前俄罗斯减产的声明来看，在减产的情况下仍可提高出口量，表明市场对于俄罗斯原油的消费依旧强劲，同时考虑到上周印度石油公司表示俄罗斯的乌拉尔原油均价仍旧处在G7限价水平之下，这或从侧面可以证明原油供给的紧俏程度并不如市场预期一般强劲，因此供给侧对油价的提振效果或许有限。



(俄罗斯产量(上) 俄罗斯原油均价(下))

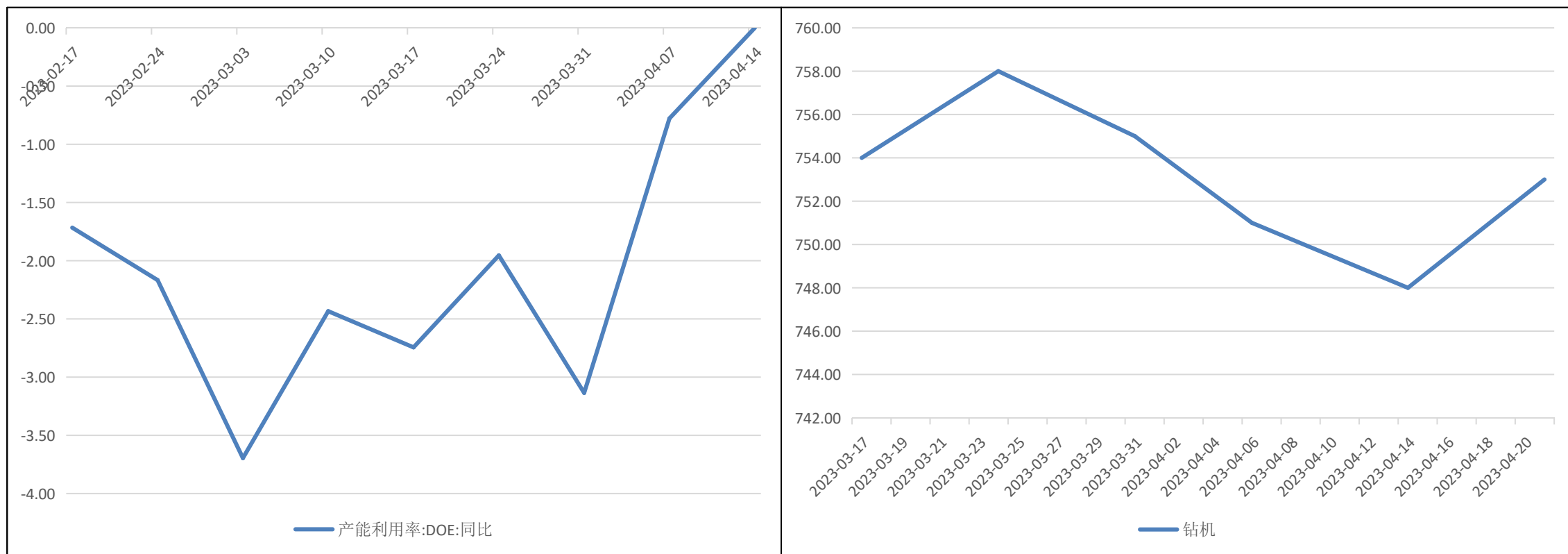
(2.3) 供给——委内瑞拉原油或成变数

- 委内瑞拉原油的出口情况或在近期成为一大不确定性因素。自去年油价突破近年高点之后，美国政府便重新与委内瑞拉展开沟通，表示将会对委内瑞拉境内的油气企业重新投资以支持开发，同时要求委内瑞拉将生产的原油大量出口至美国。从雪佛龙的季报中不难看出，雪佛龙公司3月向美国出口的委内瑞拉原油较上月大增近49%，这表明委内瑞拉或在未来随着美国页岩油产量的达到峰值，成为美国市场的另一大供给方，同时上周时间美国财政部也表示，美国将与委内瑞拉石油有关的交易许可证延长至7月20日，该消息同样起到一定的支撑作用。但同时需要考虑到的是，委内瑞拉作为全球最大的原油储备国，该国原油产量的锐减也是来自于从2015年起美国领导的制裁所致，而周末时间委内瑞拉副总统也发言抨击了美国对该国的制裁导致委内瑞拉损失了大量经济增长，因此政治因素来看委油的供给情况或存在一定的不确定性，但若委油在未来得以顺利回归国际市场，那么油价或将在未来的长周期内持续承压。



(委内瑞拉5年产量同比)

(2.4) 供给——美国供给迅速回暖

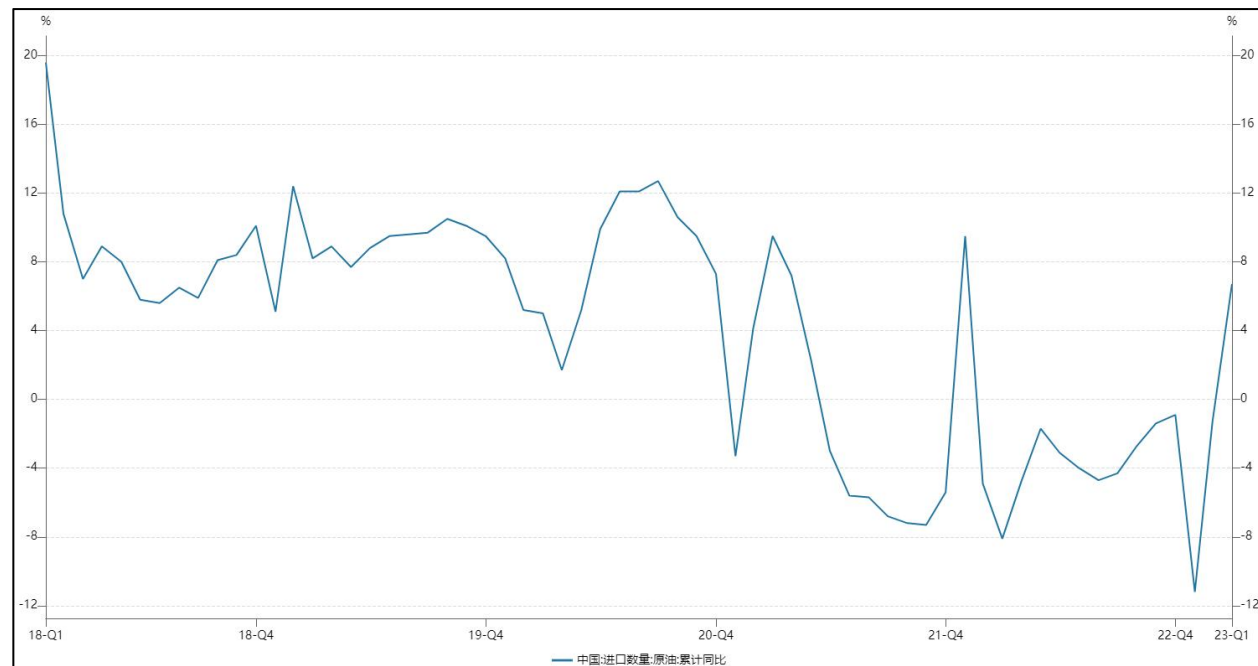


(美国产能利用率同比)

(美国油气钻机数量)

(3.1) 需求——国内消费持续回暖

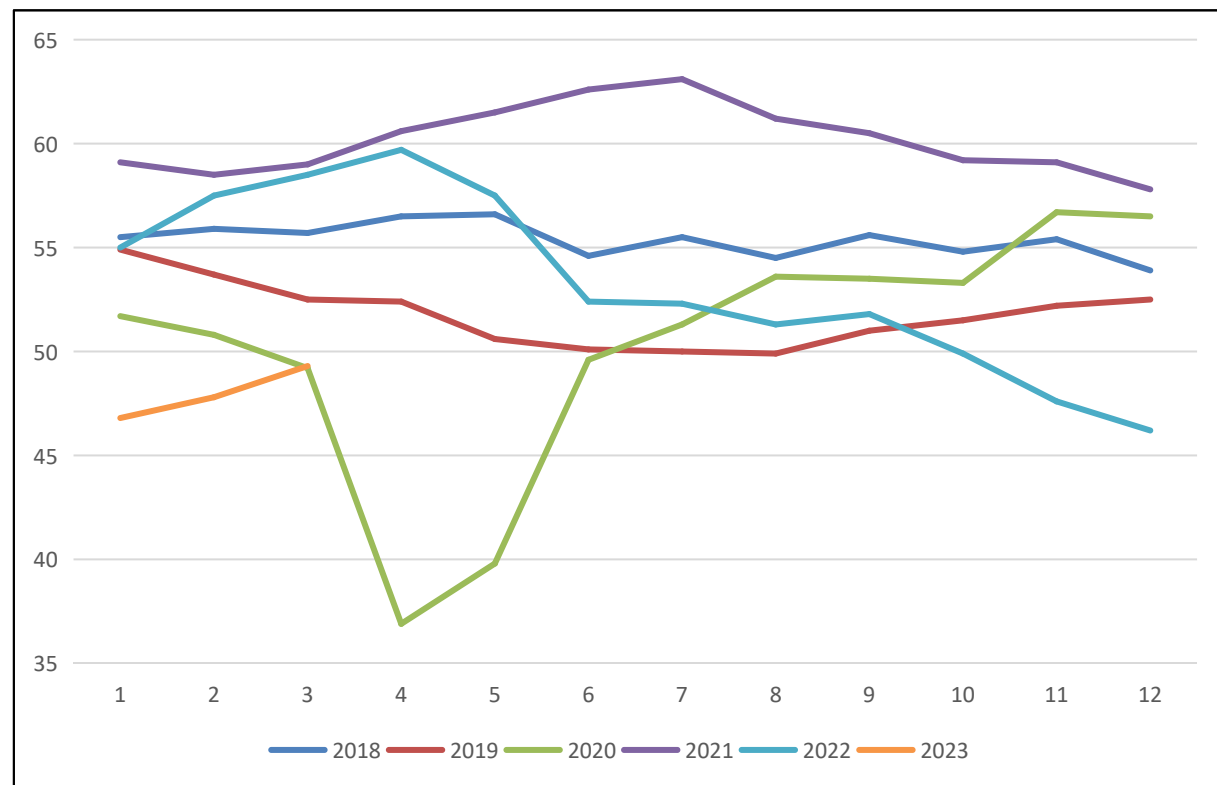
- 上周国家统计局公布数据显示，3月份我国生产原油数量达到1818万吨，同比增长2.4%，增速较1至2月份增加0.6个百分点，日均产量达到58.7万吨；同时进口原油数量达到5231万吨，同比增长达到22.5%，较1至2月份为下降1.3%但仍处高位。第一季度整体生产原油数量5236万吨，同比增长2.0%；进口原油达到13637万吨，同比增长6.7%；加工原油17926万吨，同比增长5.2%。其中3月份加工原油6329万吨，同比增长8.8%，增速比1至2月份加快5.5个百分点，日均加工原油204.2万吨。从数据中不难看出，在全球经济陷入衰退预期的宏观环境下，我国的原油消费依旧强劲，且存在着不俗的增长，这也基本符合原油机构以及国际金融机构对于我国消费持续回暖的预期，而该预期也将在未来成为油价下方的主要支撑因素之一。



(我国原油进口同比)

(3.2) 需求——美国4月PMI提振市场信心

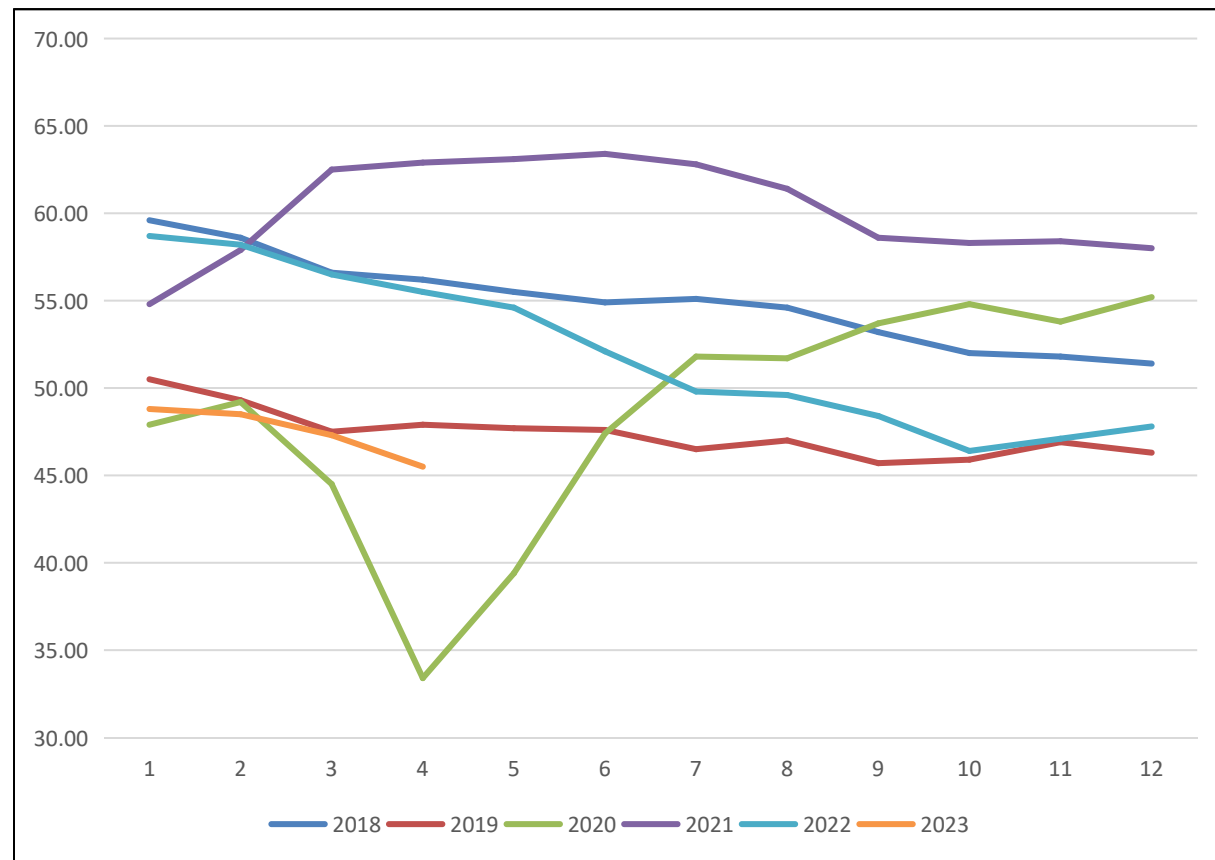
- 4月21日，标普全球的PMI初值显示，4月份美国企业的商业活动加速增长，其中美国4月Markit制造业PMI初值为50.4，创6个月新高，预期49.0，前值49.2。美国4月Markit服务业PMI初值为53.7，创12个月新高，预期51.5，前值52.6。产出以近一年来的最快速度增长，需求状况增强、供应改善和新订单大幅增加支持了经济扩张。制造业和服务业的经济活动均出现稳健增长。制造业与服务业指数均恢复至荣枯线之上无疑是提振了市场的信心，这也导致油价在上周五夜盘时间出现明显的反弹，但尽管如此，服务商提供的成本通胀率在4月份则有所加快，这或许导致美联储在未来需要更加激进的货币政策来维持市场的稳定。



(美国Markit制造业PMI同比)

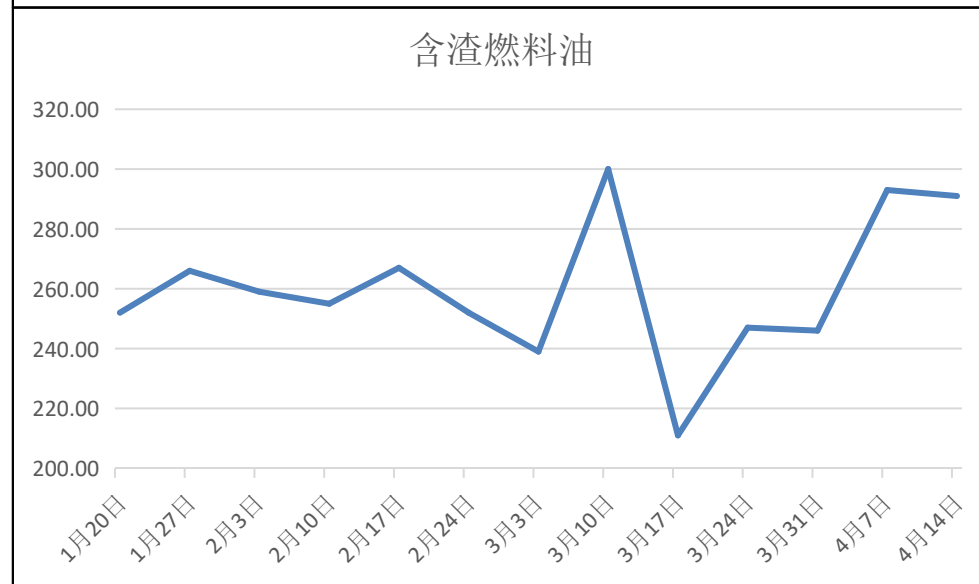
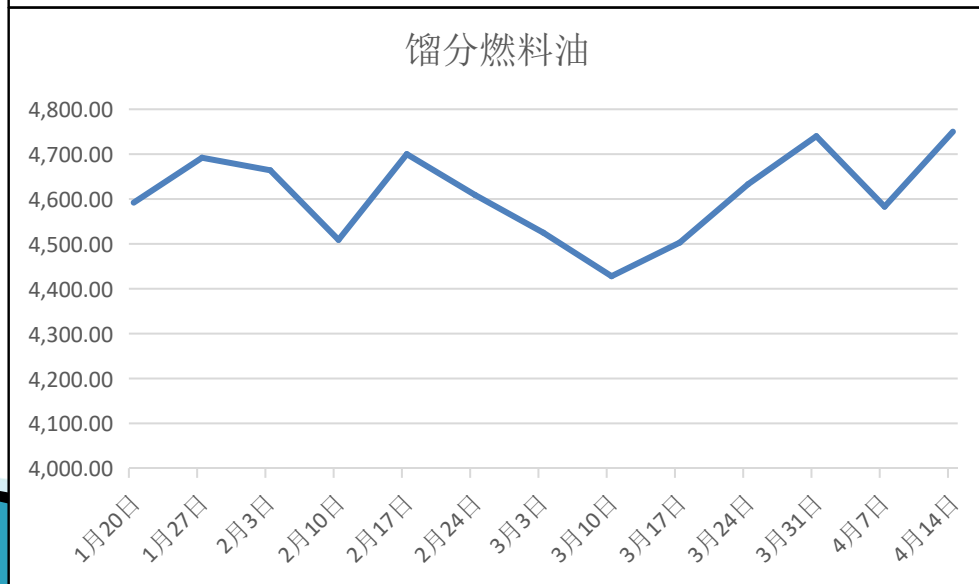
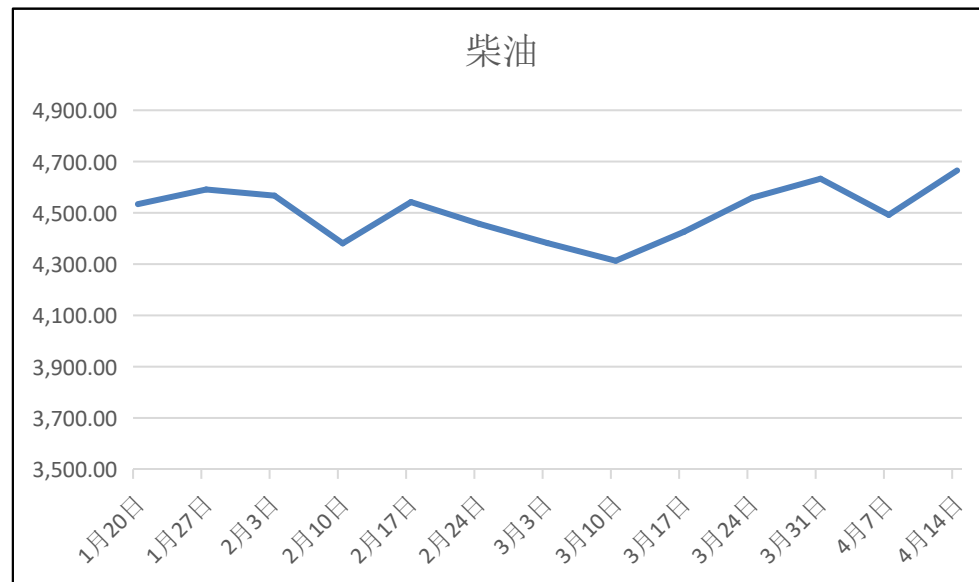
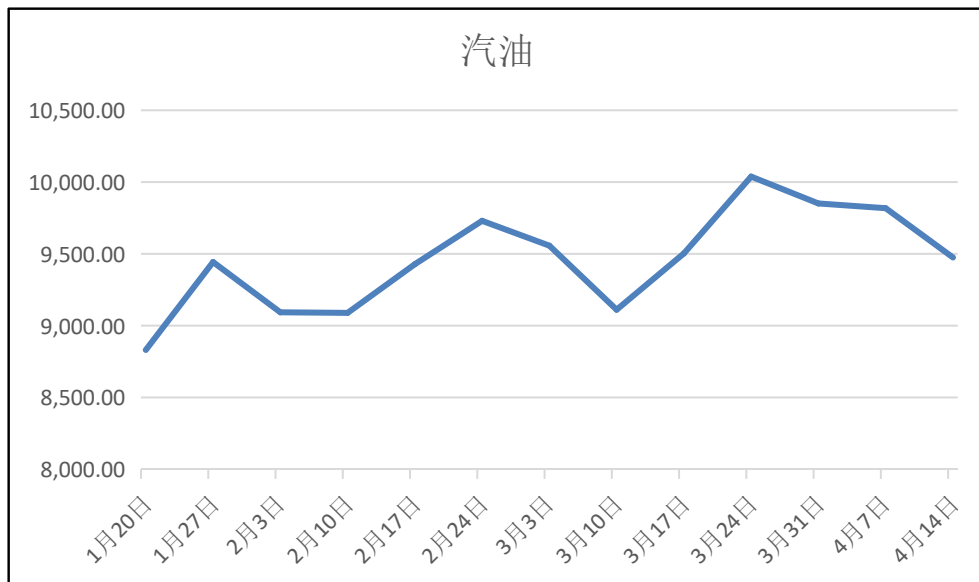
(3.3) 需求——欧洲衰退危机或成拖累因素

- 反观欧洲市场，上周公布的欧元区4月制造业PMI录得45.5，预期为48，低于前值的47.3；德国4月制造业PMI录得44，预期为45.7，低于前值的44.7；法国4月制造业PMI录得45.5，预期为47.8，同样低于前值的47.3。从制造业数据不难看出，欧元区主要经济体的制造业PMI均处在荣枯线水平之下，持续收缩成长的制造业或在未来难以对原油消费起到积极的提振作用，尤其是在欧美各国目前正深陷罢工的情况下。因此可以预见的是，今年时间内欧洲需求的转型以及重新落地或成为一大难题，在该问题没有得到有效解决之前，原油消费或都难以对油价形成有效的提振。



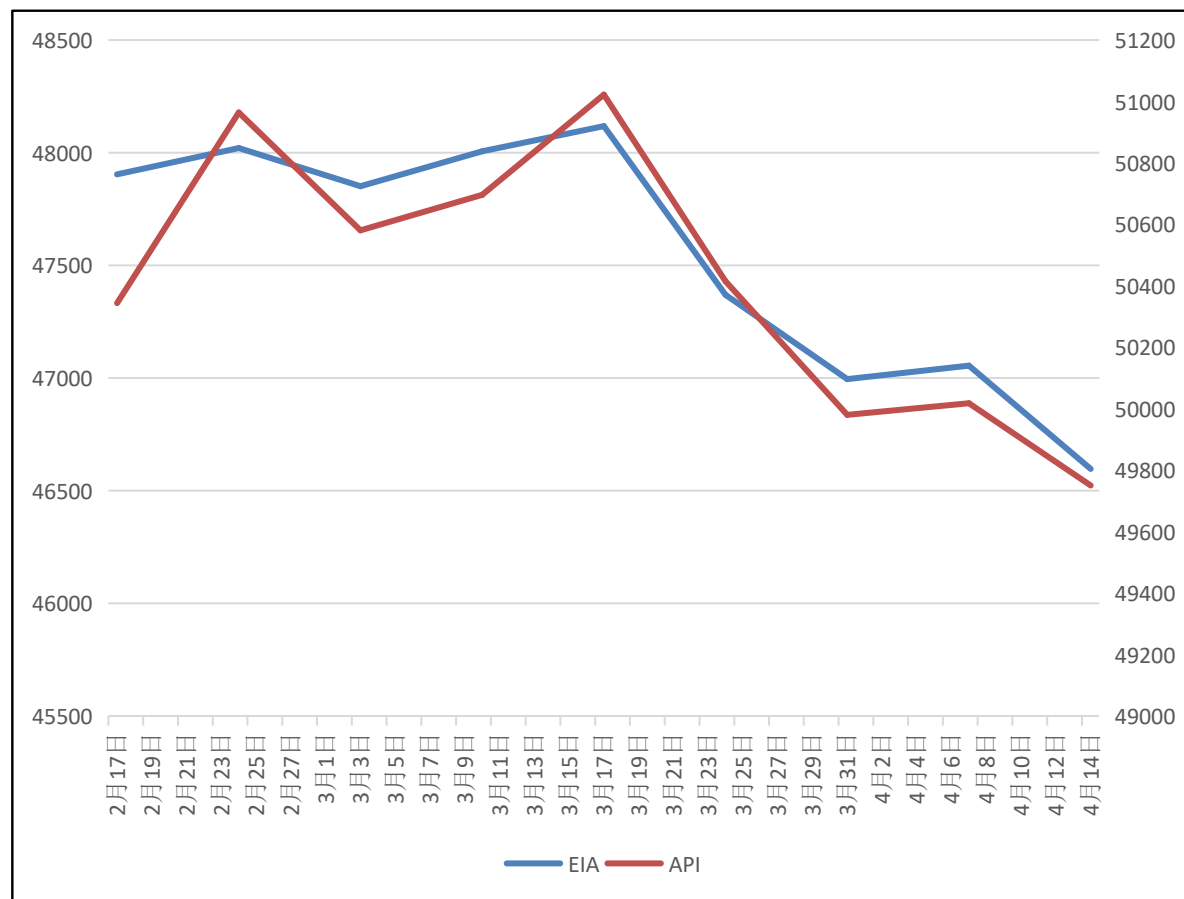
(欧洲制造业PMI同比)

(3.4) 需求——汽油产量持续下降



(4.1) 库存——原油库存去库重现

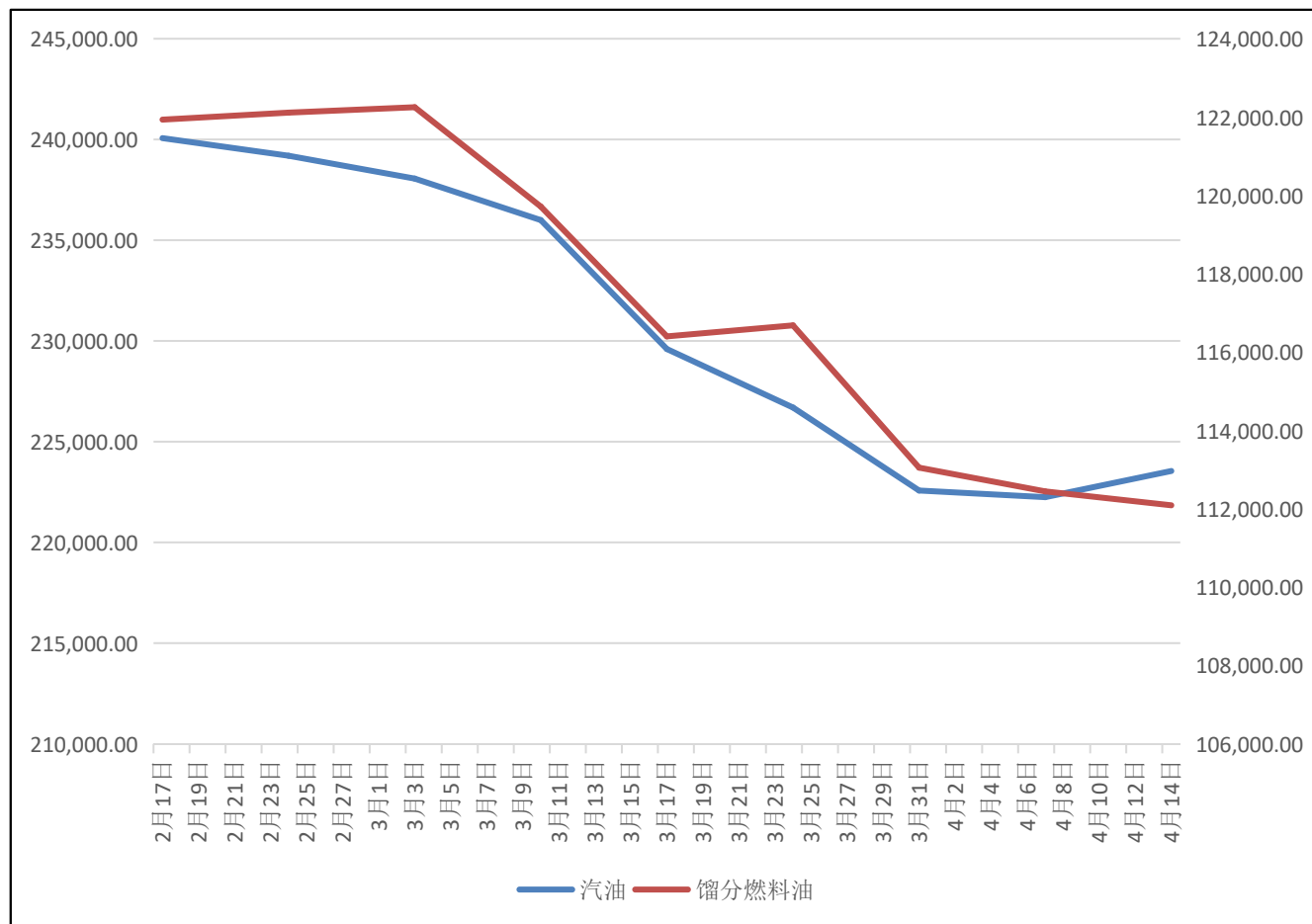
- 原油库存方面，截至4月14日当周，API数据录得原油库存下降267.5万桶，前值为37.7万桶，数据在前周的小幅度累库之后再度重新回归去库走势；而EIA原油库存则录得截至4月14日当周同样减少458.1万桶，预期为降低108.8万桶，前值为增加59.7万桶。两大原油库存数据在上周公布的数据中重新回归了去库走势，符合市场对于季节性去库走势到来的预期，虽然在上一周的数据中两大库存均录得有小幅的积累，但上周公布的数据再次印证了市场的猜想，因此可以预见的是，未来的一段时间随着OPEC减产持续作用，全球供给的持续缩紧，原油库存将进一步去库，进而对油价形成一定的支撑。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——汽油库存意外积累

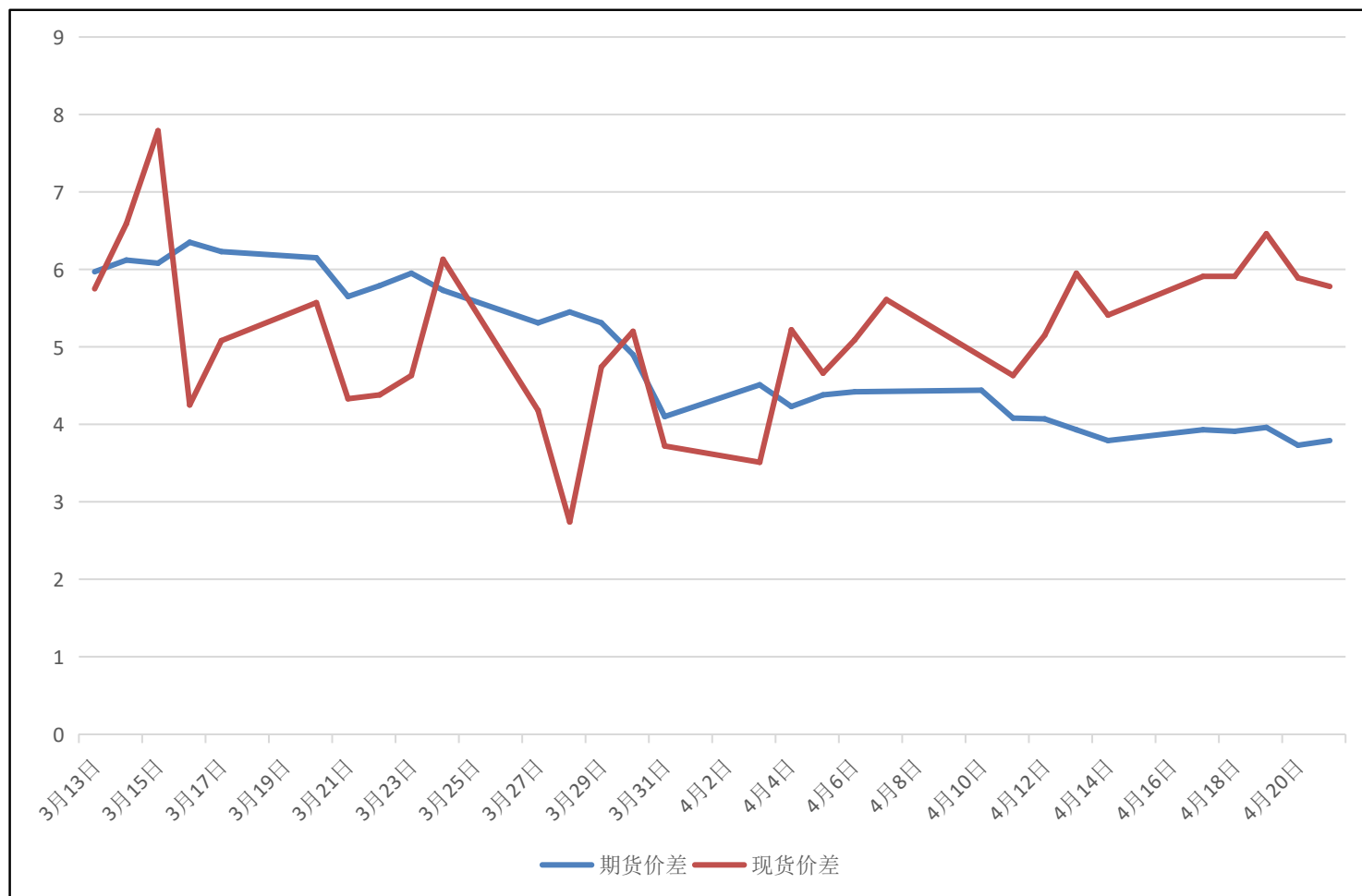
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至4月14日当周，汽油库存实际公布增加130万桶，预期为下降126.7万桶，前值为下降33万桶，汽油库存终结了此前连续保持八周的去库走势，且增幅录得2023年2月10日当周以来最大；精炼油库存实际公布下降35.6万桶，预期为下降92.7万桶，前值为下降60.6万桶。成品油库存在上周时间出现了一定的波动，主要表现为汽油库存终结了连续8周的去库走势转而有所积累，值得注意的是虽然库存有所积累，但4月14日当周美国汽油产量则是减少了34.3万桶/日，在产量下降的情况下依然有所累库，从侧面更加表明了北美市场消费的疲软。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

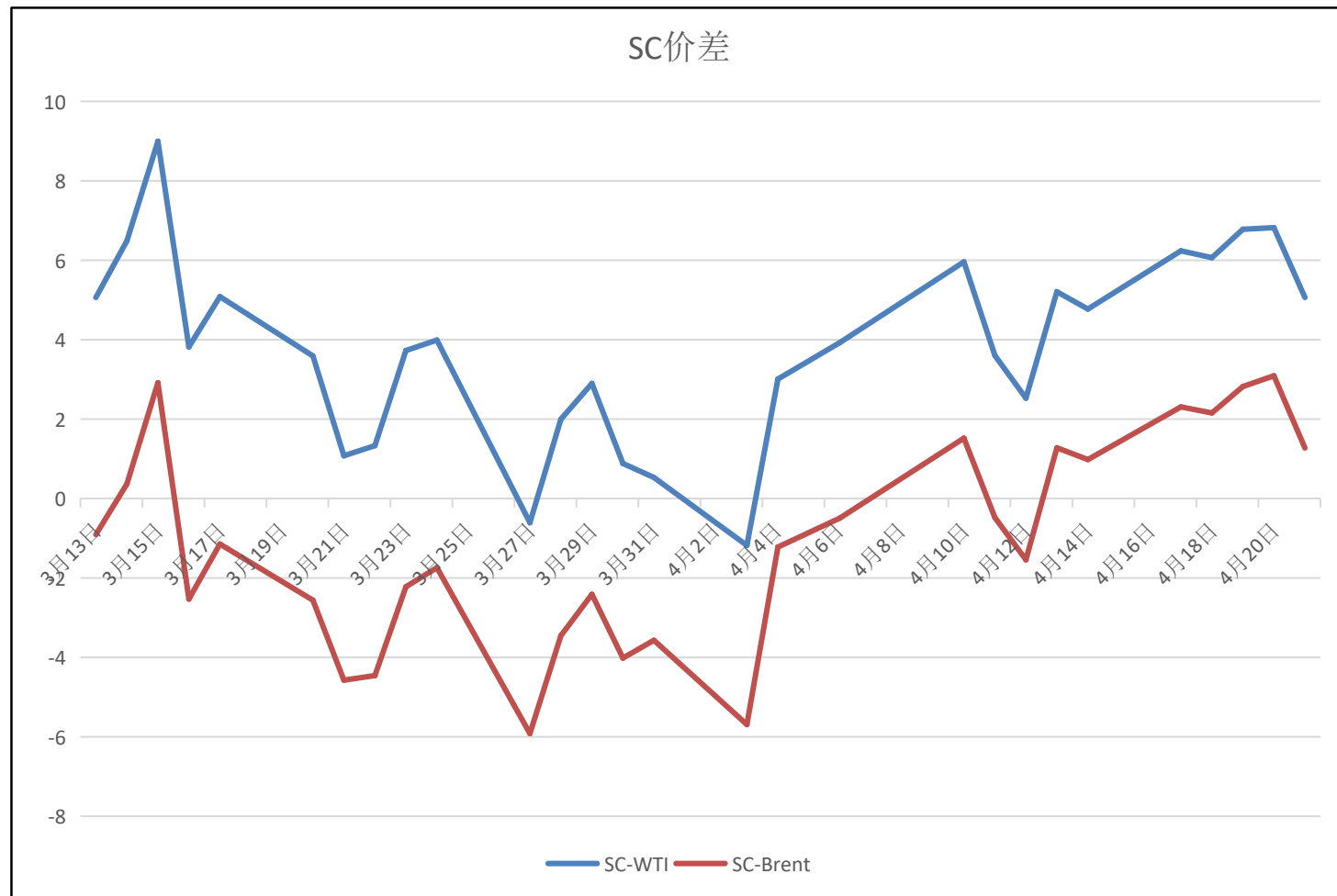
- 上周WTI-Brent价差周度时间延续了前一周平稳运行的走势，但期现价差走势略有分化。其中期货价差持续缩窄，处在4美元/桶的下方，而现货价差则小幅走强至6美元/桶的附近。该走势可能带来未来时间内WTI与Brent原油之间套利货的出现，届时两者期现价差或存进一步的合拢走势，可关注投资机会。



(WTI/Brent 期现价差)

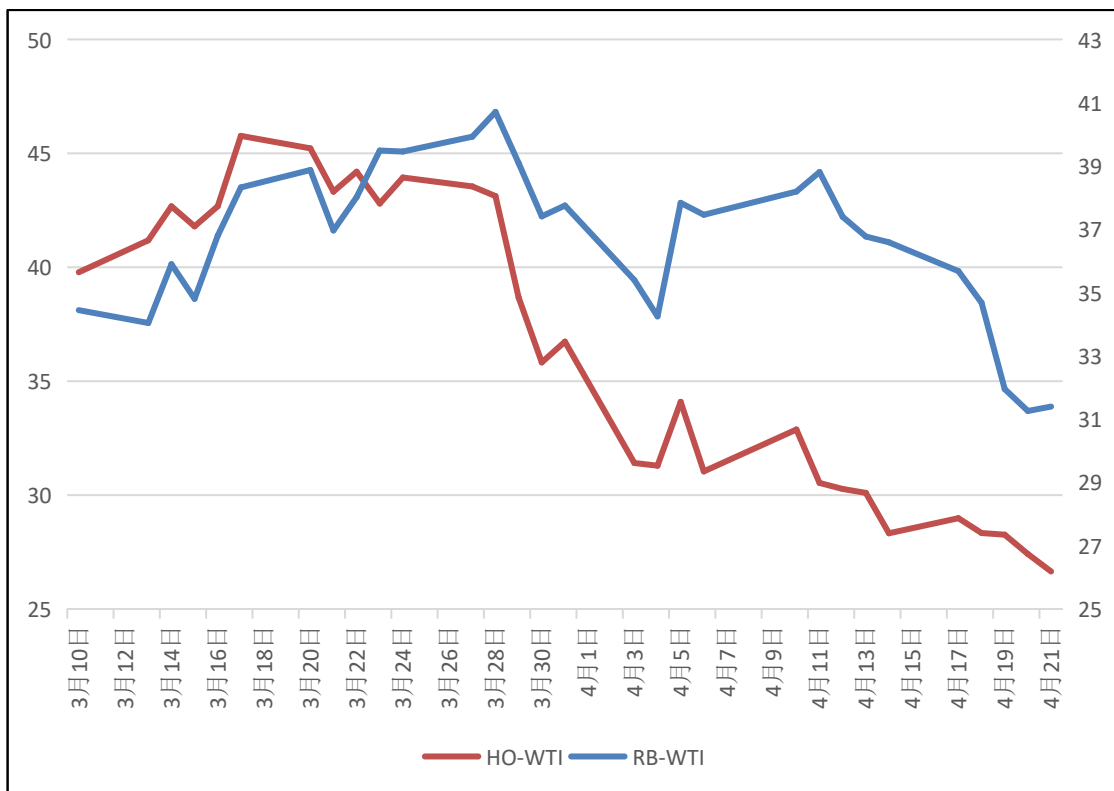
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价再度有小幅走强的情况出现，但周末时间存在缩小现象，一方面由于内盘随着主力合约的更换，强势水平有所降低，另一方面则是由于周五时间外盘受美国4月PMI初值影响反弹幅度略高于内盘。预计本周时间随着内盘的恢复交易，内外盘价差或进一步走强，届时可关注内外盘套利操作空间。

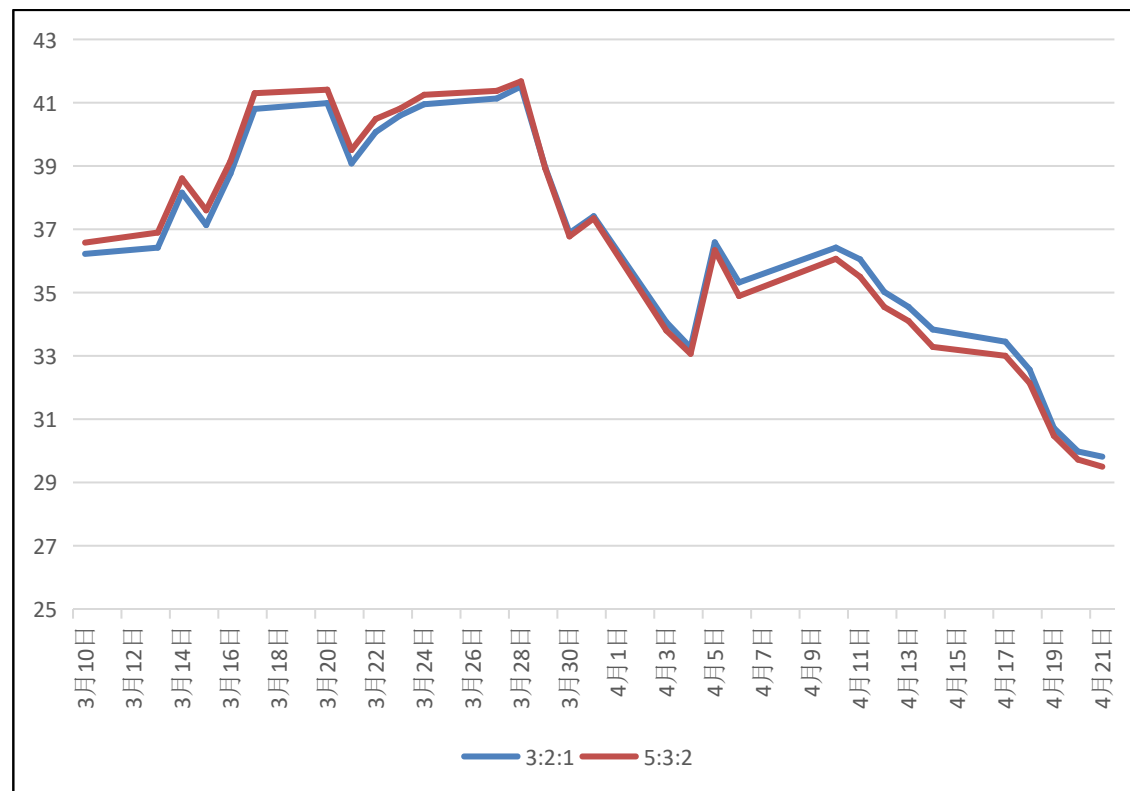


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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)

- 上周美国汽柴油期货裂解价差均呈现出偏弱运行的走势，一方面是由于国际油价在上周经历了连续下行的走势，另一方面则是由于北美炼厂的低开工与低消费难以支撑成品油价格的上行。从本周角度来看，成品油价格或在油价下行的绝对驱动力影响下不复强势，同时导致国内成品油裂解价差持续走弱，因此内盘或存一定的做空价差机会。

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2306-2307、SC原油期货2307-2308月差结构在上周时间基本维持震荡走势，一方面是由于上周主力合约更换，08合约流动性相对较差，另一方面则是由于近月合约受宏观经济压力影响接连下行。而预计本周时间，随着05合约的逐步到期，06、07合约的流动性将逐步上升，届时06合约或延续05合约的强势走势，进而导致M1结构或M2结构存在一定的正套机会。



(SC2306-SC2307(上) SC2307-SC2308(下)月差结构)

03

观点小结

上周油价一转此前连续四周的阳线走势，价格重新回归下行通道之中，其中美油周线录得下跌5.72%，布油周线录得下跌5.63%，而SC原油则录得周线下跌7.04%，但周末隔夜反弹1.64%，最终稳固在560元/桶的水平。

整体看来，短期之内原油自身商品属性的供需两侧处在紧平衡的状态之中，尽管俄罗斯海运出口有所增加，但供给侧减产的绝对影响尚未完全消退，同时需求方面欧美市场形成一定的拖累，因此供给侧利多与需求侧利空相互持平；而在金融属性方面，市场对于欧美经济体陷入衰退的预期有所高涨，但随着油价的持续下行以及欧美主要经济体紧缩性货币政策周期地步入尾声，预计利空作用也将有限。因此综合来看，油价在经历了上周的大幅度下跌之后，或在本周时间于当前位置维持宽幅震荡的走势，同时考虑到本周末时间将迎来国内五一假期休市，不宜重仓持有，因此在操作上建议内盘品种以轻仓短差为主，前空可及时了结离场，关注SC06-07的正套机会；同时05合约将于4月28日迎来最后交易日，建议谨慎持有。本周及五一假期期间可保持关注美国4月GDP与PMI终值、美联储与欧洲央行新一轮议息会议内容、欧洲经济体4月CPI与PMI、以及俄油出口情况等。风险点：

上行风险：国际地缘冲突加剧、欧美市场需求修复等

下行风险：欧美银行业风险持续发酵、美国加息周期预期延长、国内需求修复缓慢等

- 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

