长安期货 CHANG-AN.FUTURES

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）

美债悬而未决但预期乐观
供给持续缩颈油价或反弹
——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5月22日

目录/Contents

01 操作思路

02 基本面分析

03 观点小结

长安期货
CHANG-AN.FUTURES

01

操作思路

（1）操作思路

长安期货 CHANG-AN.FUTURES

操作建议：

SC2307上周涨跌共存，但整体偏多运行，本周或存进一步的上行空间，但整体幅度有限；建议内盘07合约可谨慎偏多布局，或布多看涨期权，但执行价格不宜过高，同时留意2306最后交易日时间。

（SC主力合约K线走势图）

资料来源：文华财经，长安期货

长安期货
CHANG-AN.FUTURES

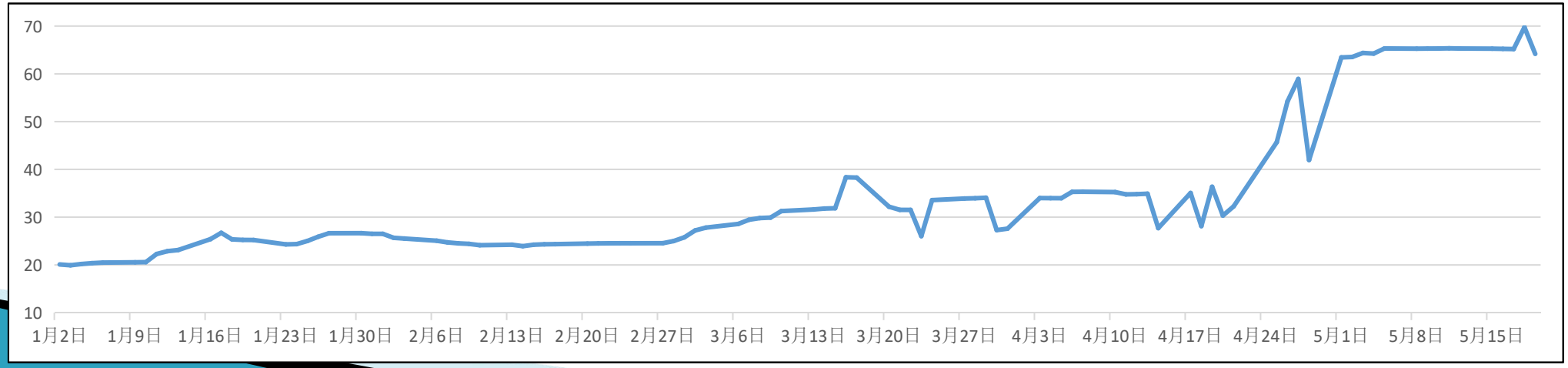
02

基本面分析

（1.1）宏观——美债违约风险仍未定论

长安期货 CHANG-AN.FUTURES

- 当地时间5月20日，美国国会众议长凯文·麦卡锡再度表示，美国白宫和共和党的谈判代表当天没有安排会面。有关债务上限问题的谈判将暂停，直至美国总统拜登结束G7峰会返回美国。此后美国总统拜登在结束G7峰会从日本返回美国的飞机上与麦卡锡就债务问题进行通话，表示已经提出减少支出的方案，并表示为债务谈判做出了自己的贡献，然而共和党提出的许多方案是不可接受的，不会同意此前共和党提出的为石油工业减税的提议。从目前的市场消息来看，美国债务上限的谈判问题仍旧深陷在僵局之中。从5月初时间开始市场就始终在担忧美国的X日究竟会否到来，而美国的债务上限是否又会如部分投资者预期一般陷入巨大的违约风险，尽管此前已经有两次的两党谈判展开，但均没有得到有效结果，预期在5月底之前或难达成突破性进展。而从历史进程来看，美国在2011年债务上限谈判结果的达成，仅仅是国会在最后期限前几个小时才同意提高债务上限，而此后面临的结果则是股市大幅下跌，市场且消耗了数月时间才得以恢复，并且美国信用评级也在此之后被下调，因此从这个角度不难发现，即便白宫与共和党的政治僵局能在6月初的X日到来之前被打破，市场可能也会面临较大的下行风险。

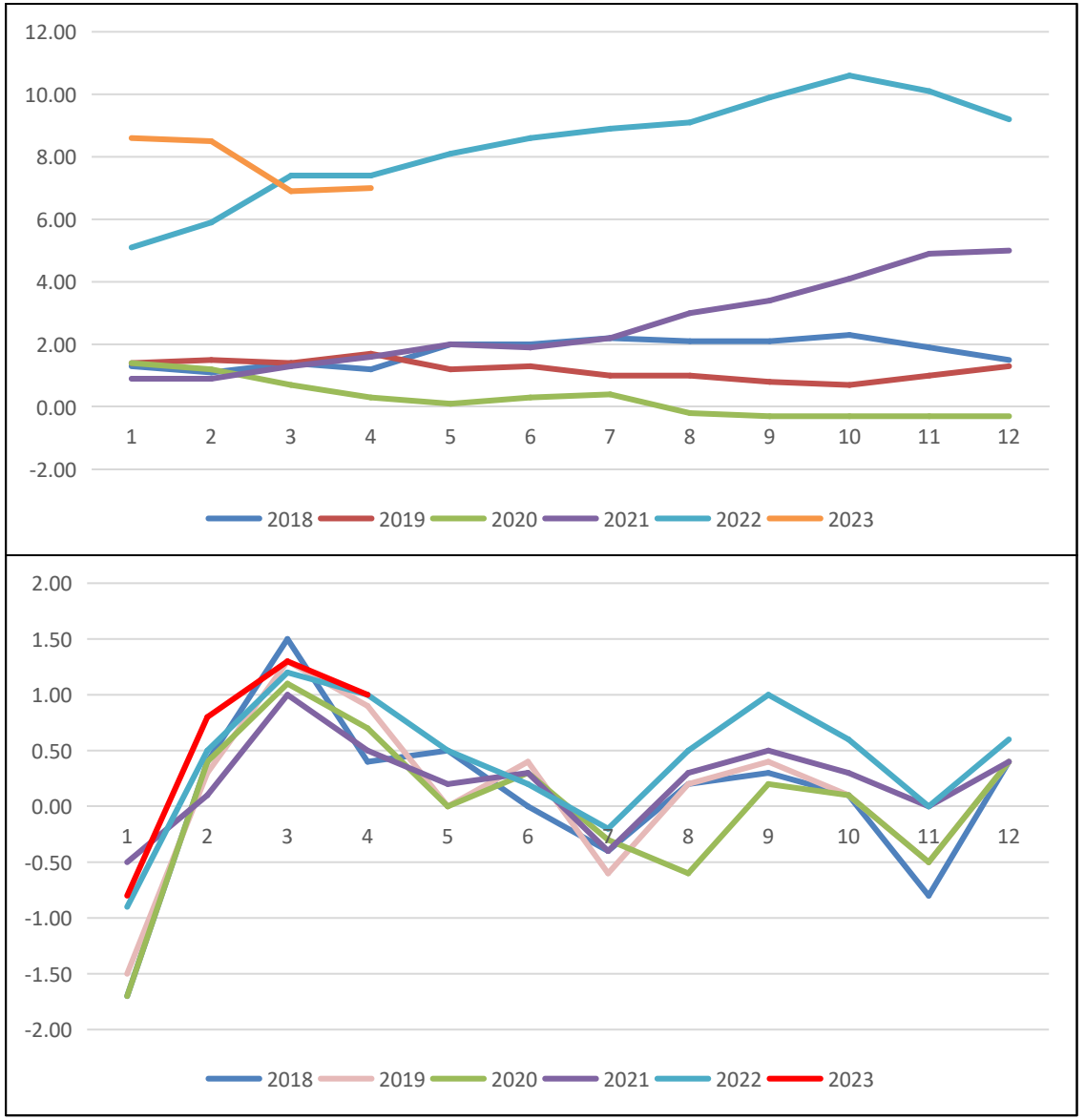


（美元5年期CDS价格走势）

资料来源：Investing，长安期货

（1.2）宏观——欧洲通胀小幅降温

- 欧元区于上周三时间公布了4月份的通货膨胀数据，数据录得欧元区4月CPI年率终值为7%，与预期的7.00%相持平，同时于前值的7%水平相等，而4月CPI月率则录得0.6%，低于预期值的0.70%，同时低于前值的0.70%；欧元区4月核心CPI年率终值7.3%，预期7.3%，前值7.3%，4月核心CPI月率终值0.9%，低于预期的1%，并低于前值的1%。从同行数据来看，欧元区4月的通胀水平较前一月稍显放缓，但即便如此，欧元区平均CPI仍旧比欧洲央行设定的目标通胀区间高出许多，这也导致欧洲央行部分官员在上周时间表示欧洲各国在利率政策上可能需要付出更多努力并在一段时间内保持高利率水平，而随着欧洲央行持续的采取紧缩性的货币政策，这对于欧元来说一方面是强势压制美元的一大利好机会，同时也是欧元区经济反弹复苏的必须手段。



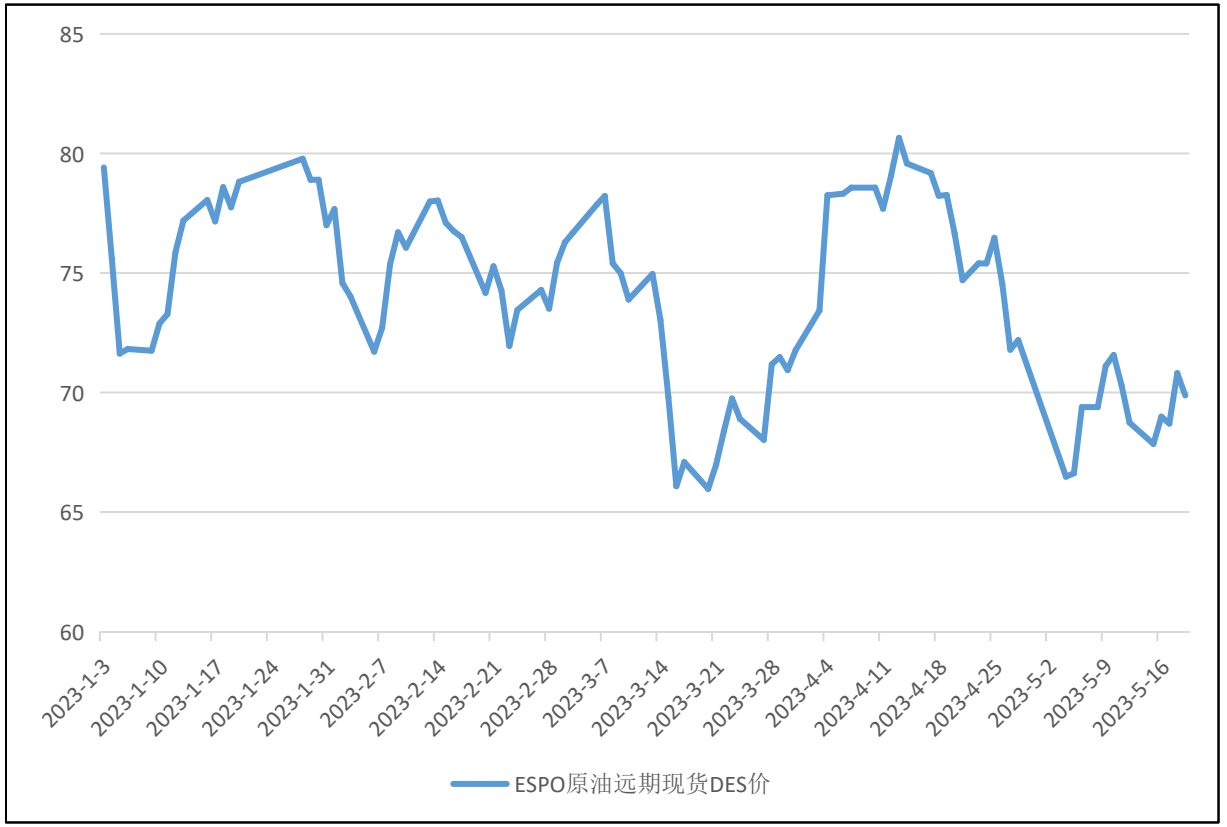
（欧元区CPI同比(上)核心CPI同比(下)）

资料来源：欧盟统计局，长安期货

（1.3）宏观——G7持续对俄制裁

长安期货 CHANG-AN.FUTURES

- 随着上周五时间G7峰会正式在日本广岛开幕，G7领导人当天发联合声明，同意扩大对俄罗斯的制裁，并承诺对乌克兰提供进一步支援。从声明内容来看，现有针对俄罗斯的制裁措施将扩大，将针对 “俄罗斯用来重建其战争机器的工业机械、工具和其他技术出口”，还将继续限制俄罗斯从金属和钻石贸易中获取收益；各国领导人同时指出，第三国的规避制裁行为削弱了措施的效力，G7国家正在与相关国家进行接触。从这一角度来看，未来俄罗斯不论是原油还是其他工业品的出口可能都会受到更加严厉的打击，但具体程度还需观察后续的具体制裁内容。

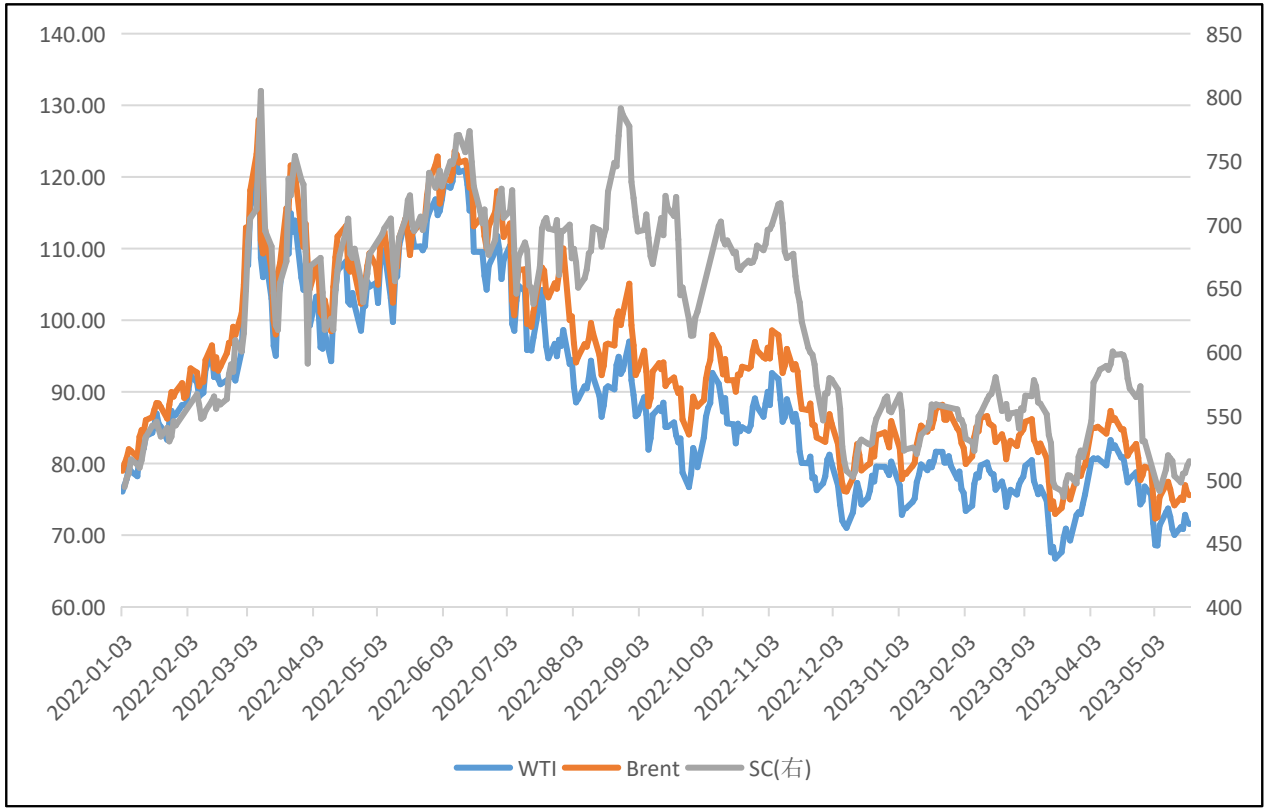


（ESPO出口国内远期价格）

资料来源：Mysteel，长安期货

（1.4）宏观——地缘风险再度升温

- 另外，G7领导人承诺在今明两年向乌克兰提供进一步的经济和军事支援。俄乌冲突从去年开始就一直是原油地缘风险溢价的主要推动因素之一，而随着市场的逐步消化，目前由俄乌冲突导致的油价涨幅已经基本被市场吐出，但俄乌冲突并没有因为时间的推移而逐步降温，反而在今年春天再度陷入了僵局。若未来G7逐步落实对于乌克兰各方面的支援，结合近期克里姆林宫解放巴赫穆特的声明以及地区性冲突的不断爆发，无疑会大幅地推迟俄乌再度展开谈判的角度，进而导致国际地缘政治形势再度被蒙上一层迷雾，对油价产生无法估量的影响。



（俄乌冲突以来国际油价走势）

资料来源：文华财经，长安期货

(2.1）供给——OPEC6月态度成谜

长安期货 CHANG-AN.FUTURES

- OPEC从4月初时宣布的自愿减产在5月成为了油价上行的主要驱动力量，结合俄罗斯的减产幅度之后，160万桶/日的减产数量不容小觑。尽管从IEA月度报告的预测结果来看，IEA认为OPEC从4月至年底的产量下降幅度将维持在80万桶/日，但需要留意的是该结果的预测仅仅是建立在今年前三个月OPEC减产幅度低于4月宣布的水平之下，以及对油价未来走势维持偏强震荡运行的考量之下。结合近期的油价走势来看，从全球经济衰退预期逐渐升温开始，油价已经经历了较长周期的下行走势，这一走势对于OPEC+来说是无法接受的，毕竟原油产出国对于高油价有着天然的诉求，而这也是市场对于OPEC+6月份部长级会议保持观望的理由之一。在上周时间内，虽然有部分OPEC成员国一度表示6月份的会议上将会维持当前的减产措施，但随着油价的持续下移这一言论的可靠程度将被打上一个大大的问号，也因此，在6月会议结果落地之前，OPEC整体的减产幅度或存在进一步的调整空间

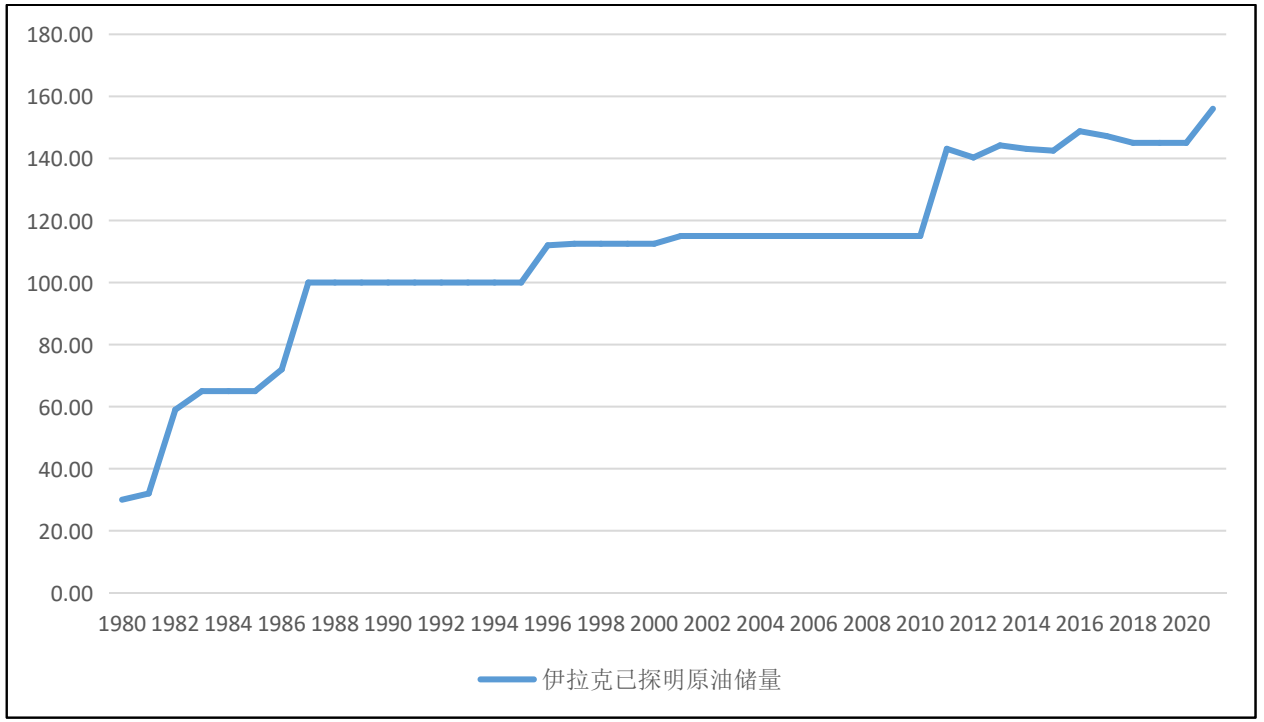
(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	1013	1005	-8
安哥拉	1006	1085	79
刚果	271	263	-8
赤道几内亚	47	59	11
加蓬	202	205	2
伊朗	2582	2630	48
伊拉克	4342	4139	-203
科威特	2678	2652	-26
利比亚	1159	1135	-24
尼日利亚	1350	1180	-170
沙特阿拉伯	10405	10500	95
阿联酋	3038	3028	-11
委内瑞拉	700	724	24
合计	28794	28603	-191

(OPEC产量变化)

资料来源：OPEC，长安期货

（2.2）供给——伊拉克发现百亿桶储量

- 上周之前，伊拉克石油部部长表示，伊拉克政府在分析巴士拉附近的哈里塞、祖拜尔等地勘探数据后得出原油和天然气储量增加的结论，其中已探明原油储量增加100亿桶，已探明天然气储量增加8万亿立方英尺。从对油价的影响角度来说，短期之内就产量冲击力度整体有限，因为根据OPEC数据来看，伊拉克已探明的原油储备约有1450亿桶，不足10%的储量增加对于全球市场来说影响力仍旧相对较弱，但从伊拉克近期的市场热度来看，不论是前期与沙特以及伊朗等油王国家的积极建交，还是杰伊汉港口的输送出口问题，都是市场保持关注的要点事件，因此尽管短期之内消息落实之前难以对油价形成有效冲击，但中长期来看依然能够对油价形成潜移默化的利空影响。

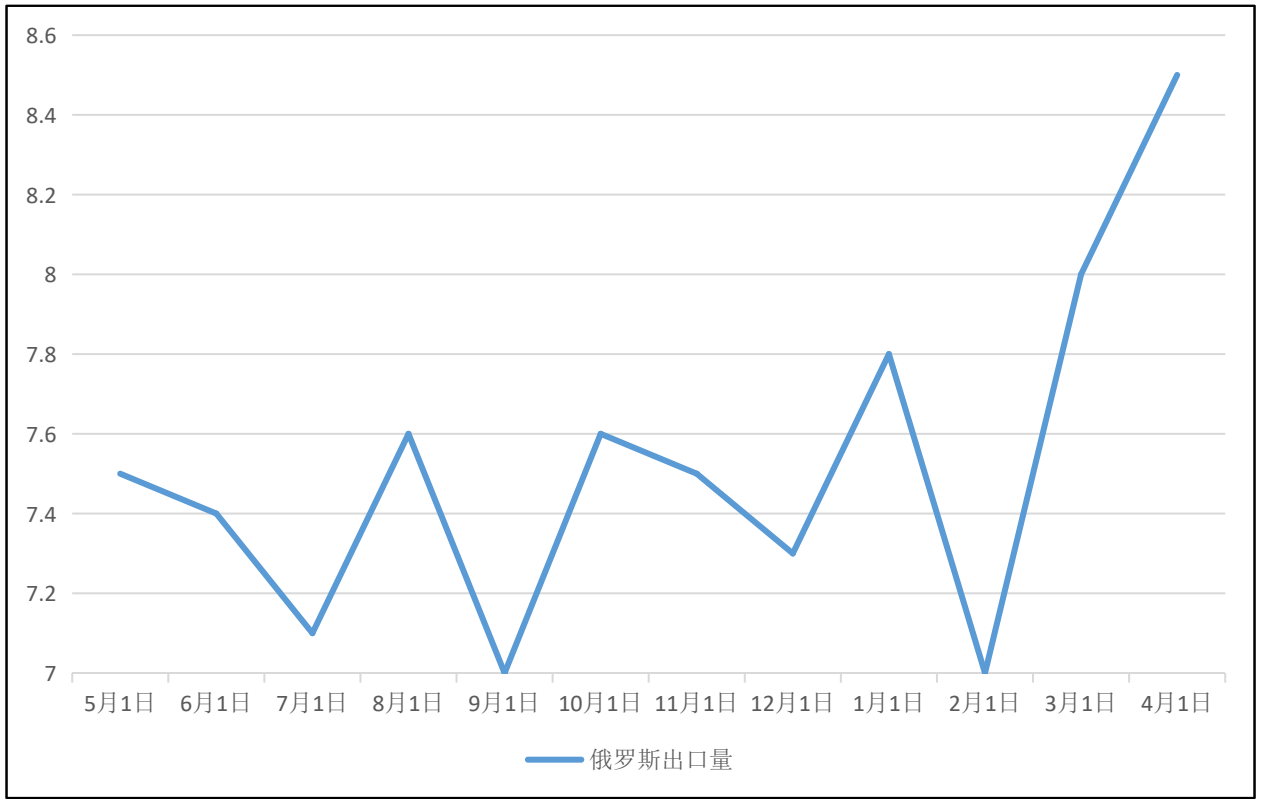


（伊拉克原油探明储量）

资料来源：BP，长安期货

（2.3）供给——俄油出口创冲突以来峰值

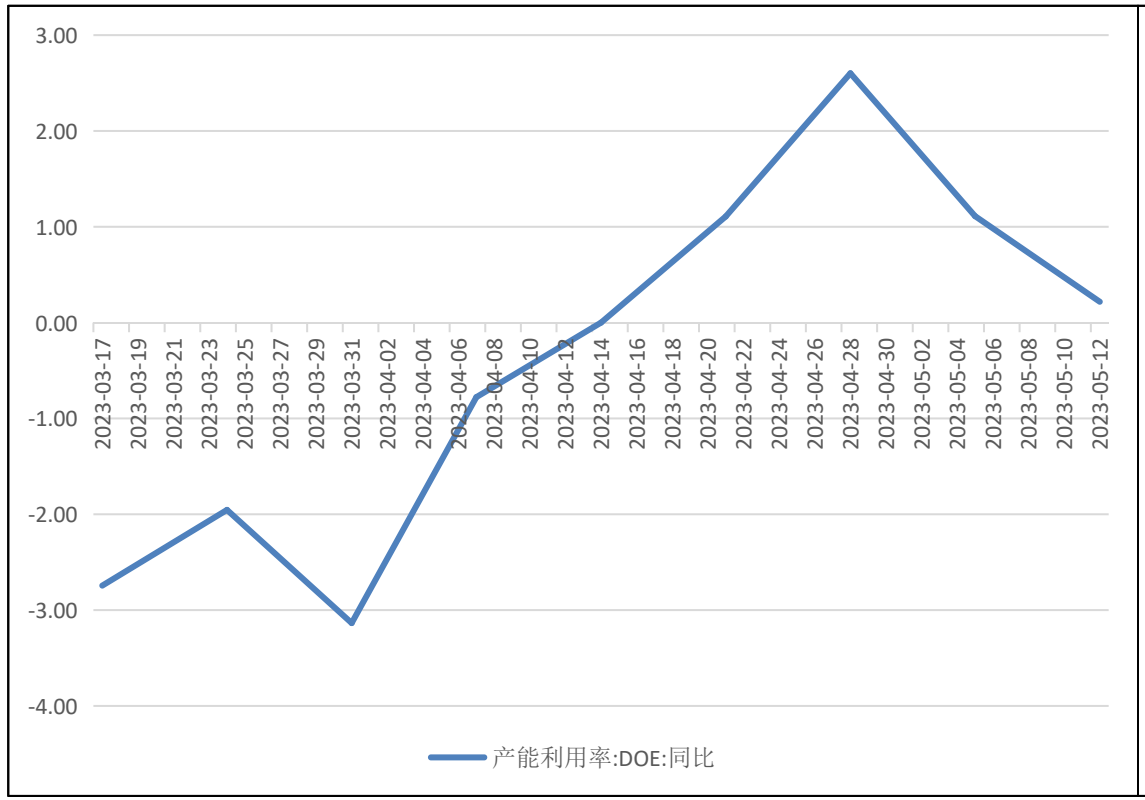
- 从上周公布的IEA月报内容来看，俄罗斯在4月份的石油出口数量达到了自俄乌冲突以来最高纪录的830万桶/日，较3月份再度增长了5万桶/日的出口数量，远远超过了2021年的750万桶/天和2022年的770万桶/天。该数据的公布从一方面意味着俄罗斯在俄乌冲突之后依旧找到了可靠的买家，市场消息普遍认为超过80%的俄油出口流向了我国与印度；同时也从另一方面说明G7与欧洲的制裁效果似乎微乎其微，并没有达到预期的结果，这也与前文所述的G7峰会计划再度对俄施加更加严厉的制裁形成了一定程度呼应。从俄油出口的角度来看，若俄罗斯在未来时间能够保持持续缓慢上涨的出口态势，那么对于油价来说将是稳定的利空影响，但考虑到随着油价的下行以及俄油出口价格的一再下调，俄罗斯石油产品的出口收入也受到了较大的影响，因此整体利空利多或相对有限。



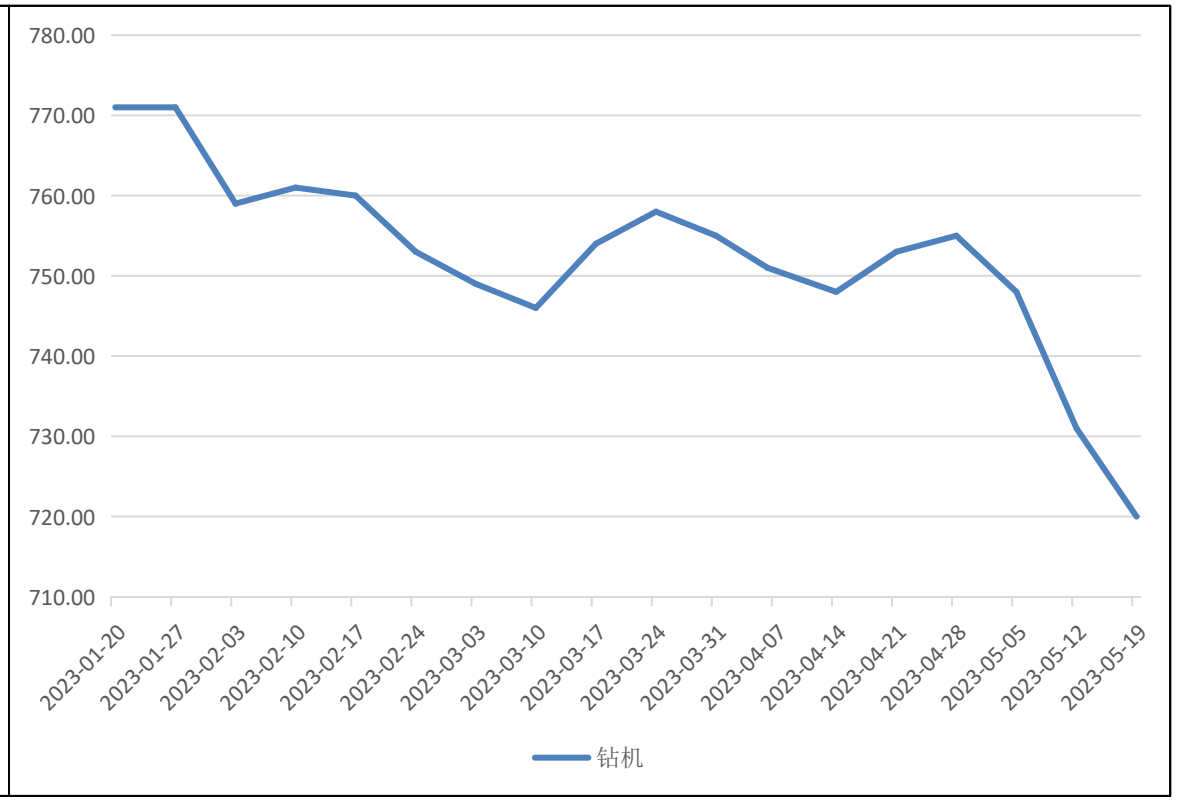
（俄罗斯原油出口量）

资料来源：IEA，长安期货

(2.4) 供给——美国供给或持续收紧



（美国产能利用率同比）



（美国油气钻机数量）

资料来源：EIA、贝克休斯油服，长安期货

（3.1）需求——IEA上调全球石油需求增速预期

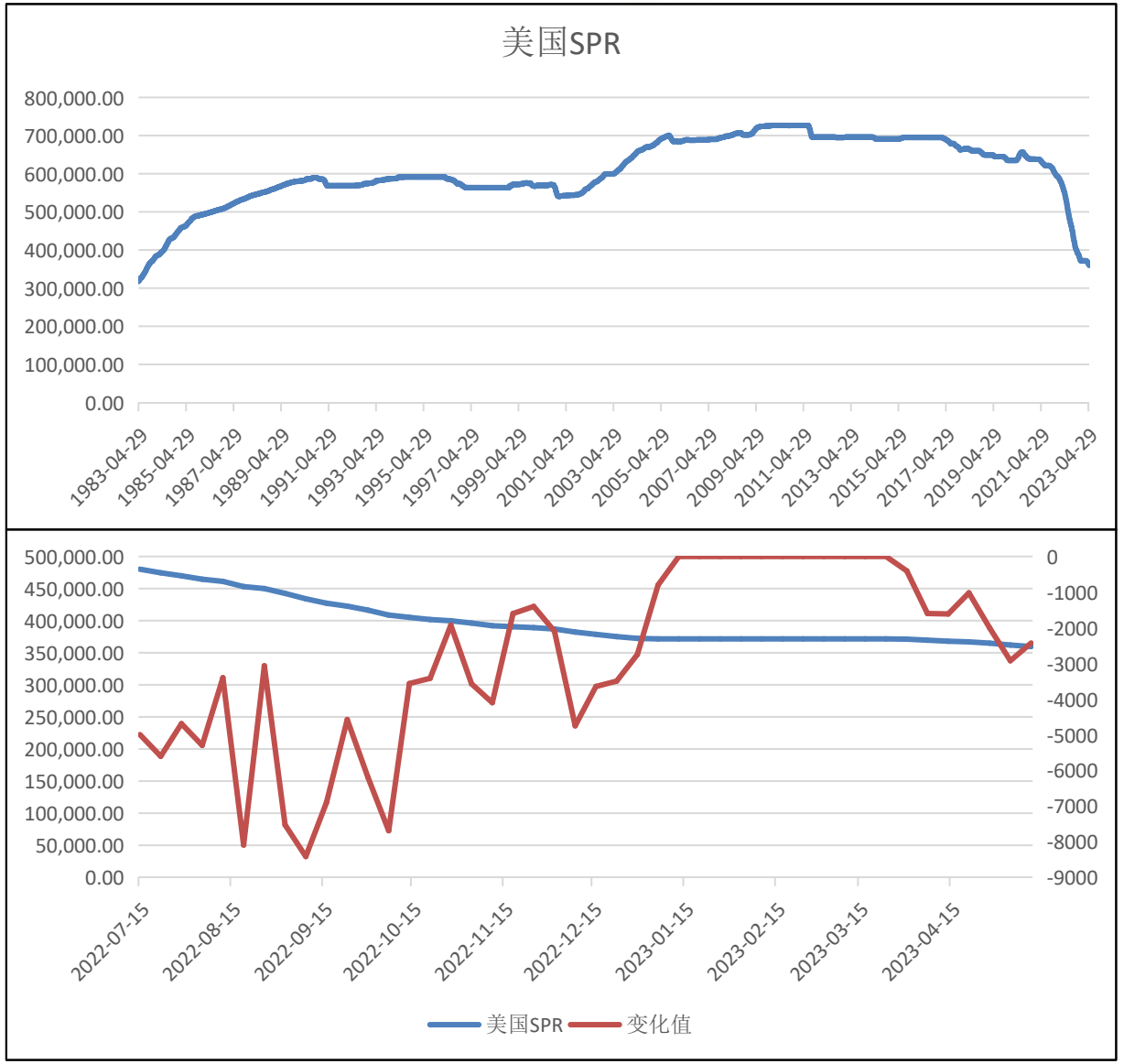
长安期货 CHANG-AN.FUTURES

- 上周时间公布的国际能源署月度报告当中，IEA将2023年石油需求预测上调10万桶/日至1.02亿桶/日，在2023年增加220万桶/日，达到创纪录的1.02亿桶/日，今年下半年全球需求将超过供应近200万桶/日，主要是受到我国经济反弹的影响，石油整体需求增幅将超过预期。其中，IEA指出，我国的需求恢复将超出预期，在3月份创下了1600万桶/日的历史新高，并预计2023年我国石油需求增幅将达130万桶/日，达到创纪录最高水平。从对于我国的需求增速预期角度来看，IEA保持了与OPEC以及EIA一致的角度，后者中OPEC对于我国2023年的石油需求预期为增加80万桶/日，因此从机构预期的角度来看，我国的消费恢复仍旧是支撑全球原油市场消费回暖的主力因素。
- 但从广义的经济恢复角度来看，不论是OPEC还是IEA这种国际机构，对于全球的经济复苏均持有相对悲观的角度。IEA月报当中对全球需求预期上调了10万桶/日，但对于我国预期的上调幅度就达到了130万桶/日，而OPEC月报当中对于今年全球消费预期维持在230万桶/日不变，但对于我国2023年的石油需求预期为增加80万桶/日，这两者的预期结果都意味着，全球的整体消费增速上调均来自于对我国的预期上调，这也就等于是在告诉市场，两大机构对于欧美市场的消费情况并不看好。而从欧美市场的宏观数据来看，今年以来PMI数据基本均处在荣枯线的水平之下，尽管近期有一定程度的回暖迹象，但回暖幅度基本都呈现在服务业的反弹之上，而制造业的修复可以说是微乎其微，整体来看这对于目前依然以欧美原油期货为定价主旋律的国际油价来说无异于是一项重大利空因素。因此，对于需求后续对油价的影响，尤其是在当下机构预期与市场预期形成较大背离的特殊情况下，市场更加需要等待确切的消费数据来指明方向。

资料来源：IEA，长安期货

（3.2）需求——美国正式开始收储

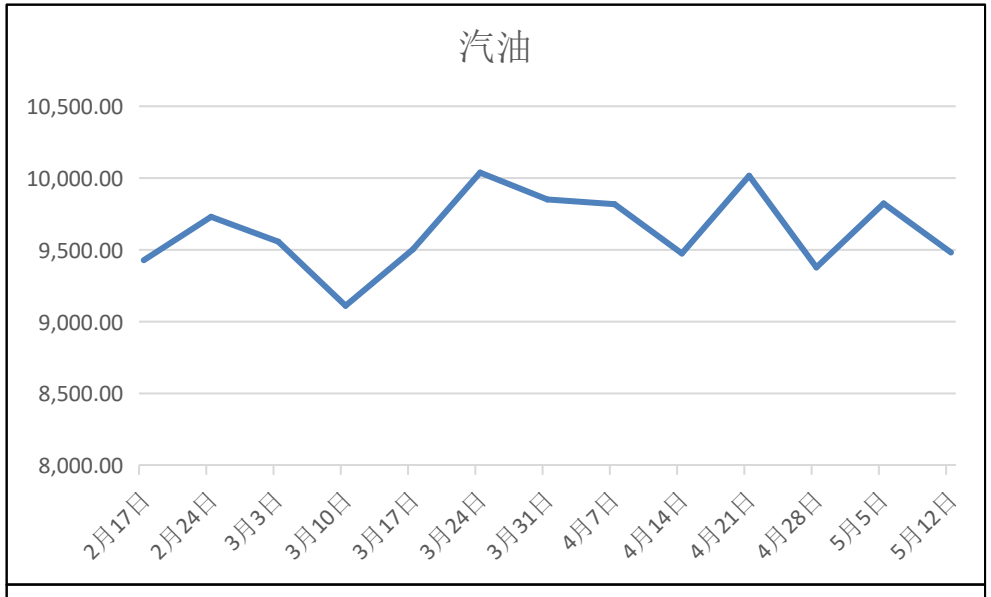
- 上周时间，拜登政府正式宣布将在8月份收储300万桶，兑现了此前的收储承诺，按照当前账户上的资金，美国能源部能在没有国会批准的情况下回归6000至7000万桶战略储备。但从整体角度来看，美国SPR从去年年初时间开始，随着拜登政府一系列创下历史纪录的大规模释储以来，SPR库存水平便从高点的5.9亿桶逐步下降至目前的3.6亿桶，仅相当于美国全国23天的原油加工量，低于美国能源部建立SPR之时要求的30天的最低警戒水平。未来如果美国政府以当下的速度展开收储进度，那么对于油价的支撑效果或相当有限，但不排除未来在美国经济恢复稳定之后扩大收储规模，届时油价或再度得到强力支撑。

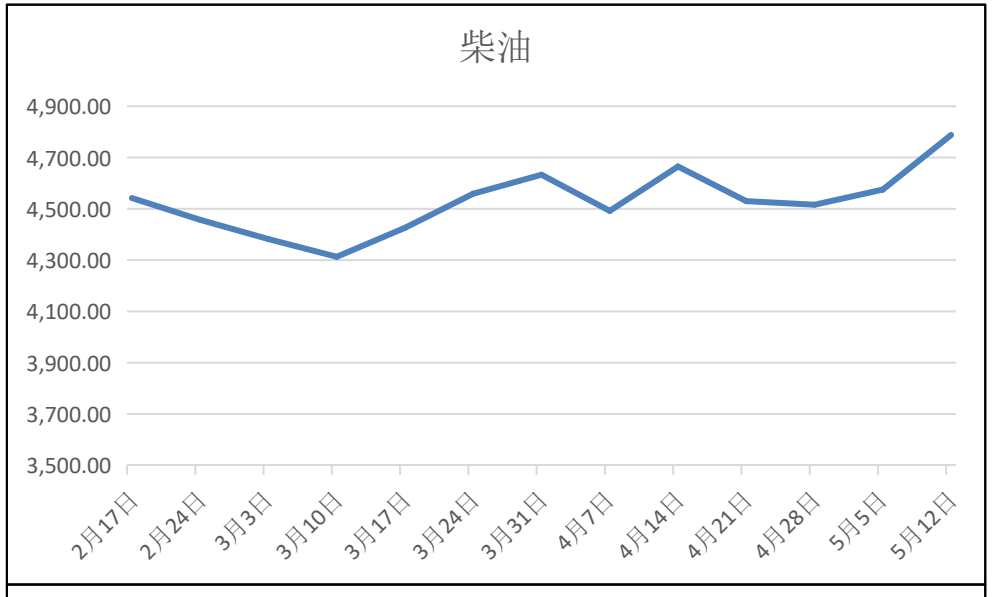


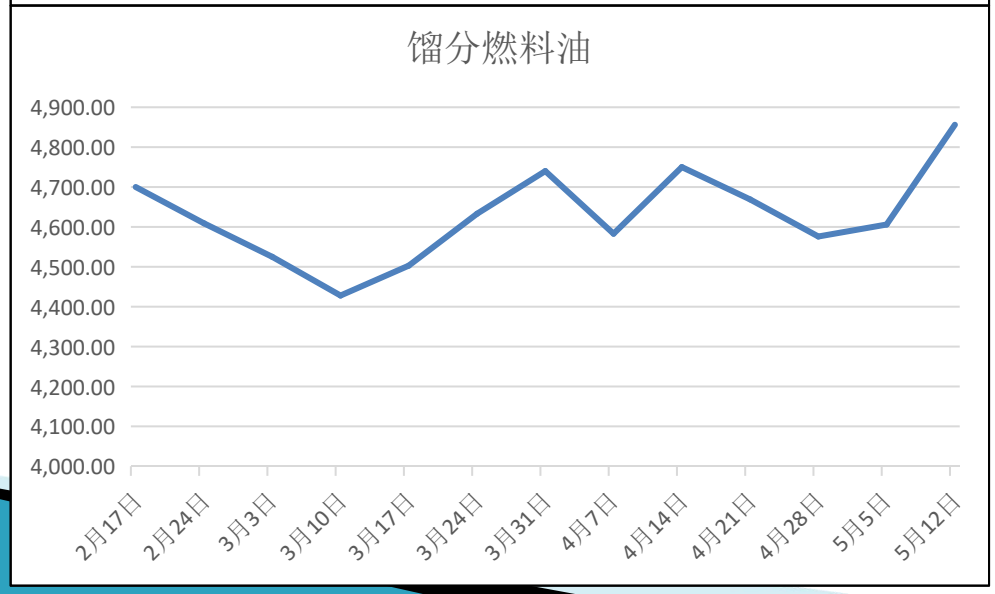
（美国SPR变化）

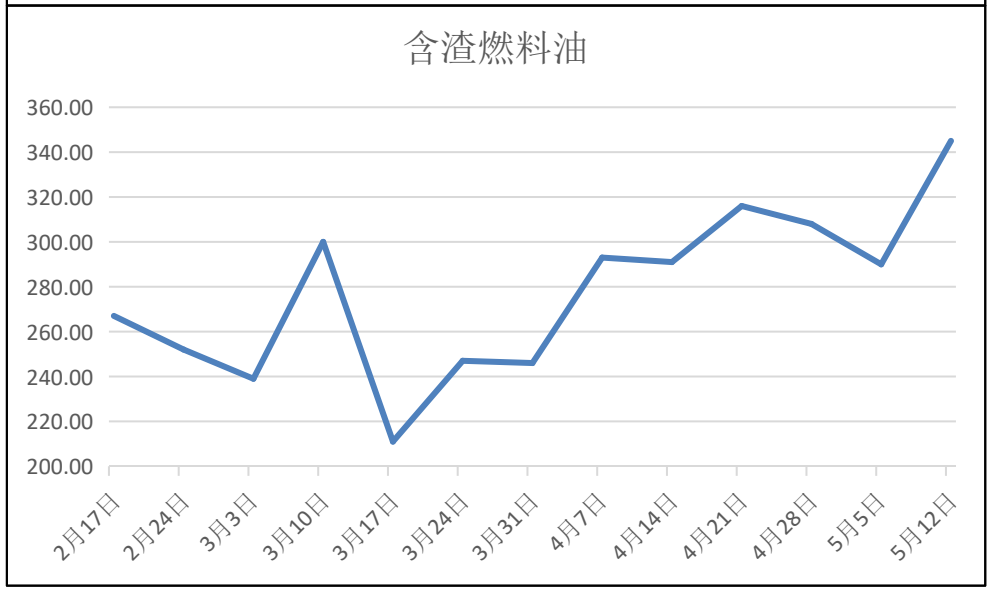
资料来源：EIA，长安期货

(3.3) 需求——成品油产量维持震荡





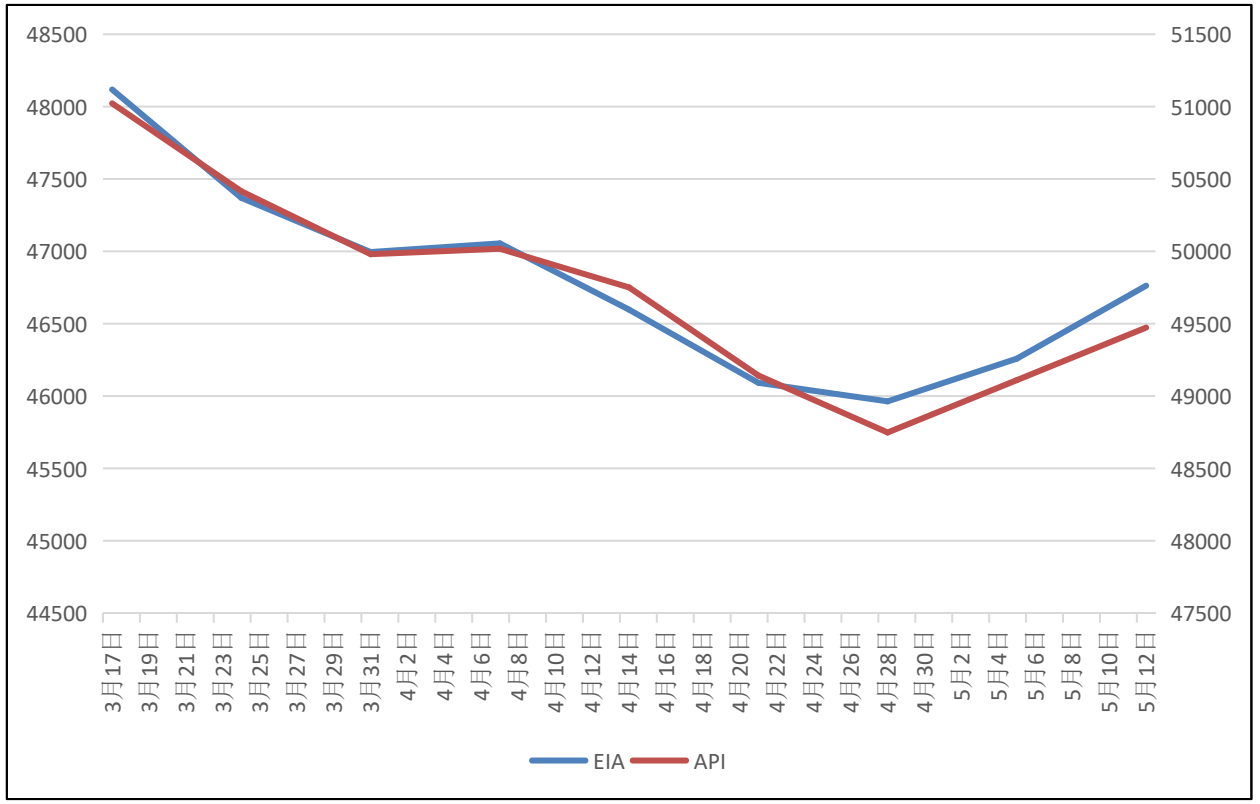




资料来源：EIA，长安期货

（4.1）库存——原油库存持续积累

- 原油库存方面，截至5月12日当周，API数据录得原油库存增加362.9万桶，预期减少30万桶，前值为增加361.8万桶，结果依旧为2023年2月24日当周以来最大增幅，远超出市场预期的情况下达到了连续两周的巨幅积累；而EIA原油库存则录得截至5月12日当周则增加了504万桶，预期为减少92万桶，前值为增加295.1万桶，增幅录得2023年2月17日当周以来最大，并同样为连续两周的巨幅积累。两大原油库存数据在上周公布的数据中延续了前一周的累库形势，累积第二周取得较大增幅，并超出了市场的预期。从对油价的影响来看，两大库存数据公布之后油价尽管在短线内小幅度的下跌，但跌幅并不明显，说明库存数据对于市场的影响力度仍旧稍显偏弱，但不可否认的是依然对油价有一定程度的打击；而从中长期来看，随着气温回暖以及驾驶旺季的到来，原油季节性去库的走势仍将如期而至，届时油价将得到进一步的提振。

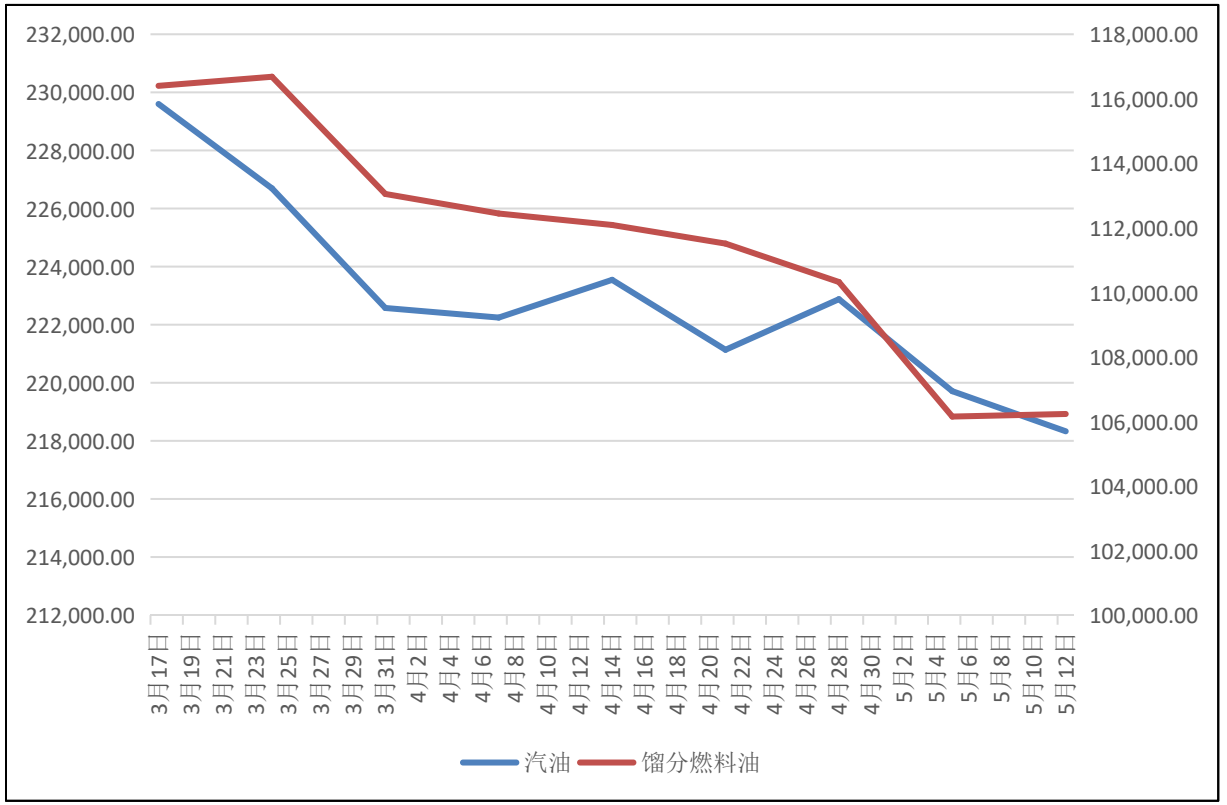


（EIA/API原油库存）

资料来源：EIA，API，长安期货

（4.2）库存——汽油库存再度去化

- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至5月12日当周，汽油库存实际公布减少138.1万桶，预期减少106万桶，前值为减少316.7万桶，虽然汽油库存的降幅较前一周有所下降，但基本符合市场的预期，同时考虑到北美市场的炼厂开工持续在低位水平，而汽柴油裂解价差也相对较低，因此汽油库存的去库走势或得以延续；而精炼油库存实际公布增加8万桶，预期为增加5.7万桶，前值为下降417万桶，也基本与市场预期水平相近。从成品油库存的整个角度来看，尽管炼厂的开工水平相对较低，但去库的原因也在于北美市场的消费水平的逐步恢复，因此成品油库存对于油价的拖累程度在未来或进一步降低。

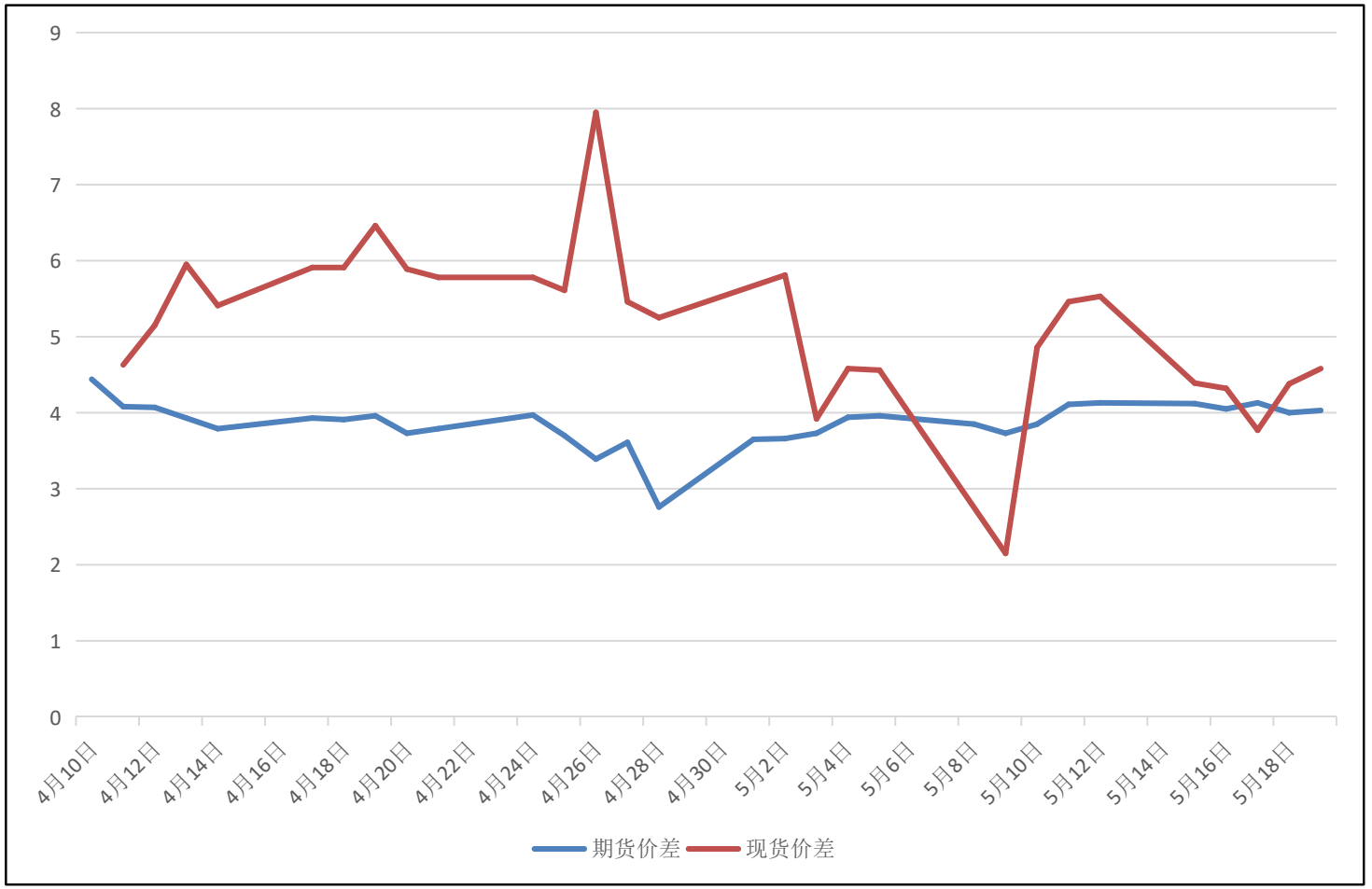


（成品油库存）

资料来源：EIA，长安期货

（5.1）价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent价差走势恢复正常，期现价差基本维持在震荡区间之内。其中期货价差维持稳定在4美元/桶附近，基本复合此前预期；而现货价差虽然在日度频率下有所震荡反复，但周度水平来看基本保持了水平运行的走势，在5美元/桶附近。预计本周时间内，在欧美市场所受价格影响因素相近的情况下，两者期现价差不会出现较大分歧。

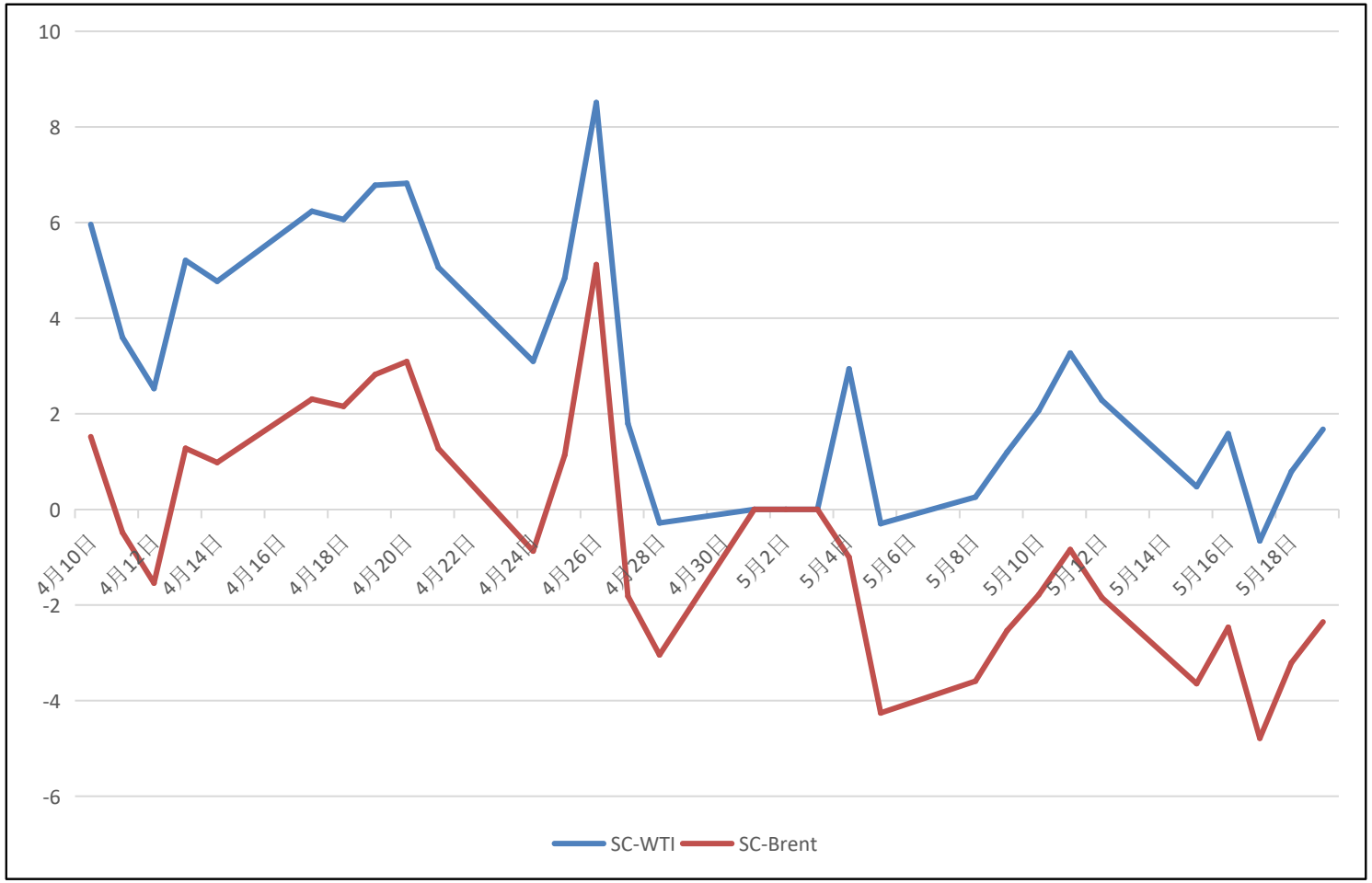


（WTI/Brent 期现价差）

资料来源：文华财经、WIND，长安期货

(5.2) 价差——内外盘价差

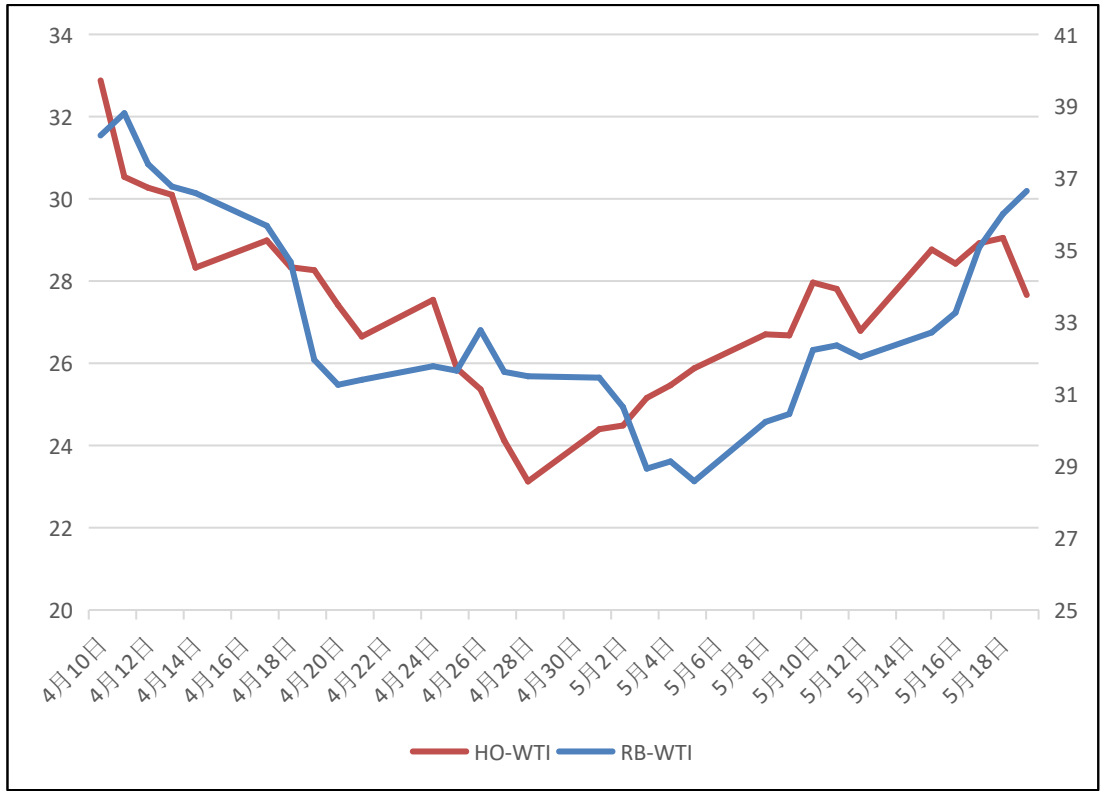
- 上周时间内外盘价差持续走弱，内盘品种相较于外盘的强势水平有所放缓，主要原因市场对于国内需求修复的预期有所降温，但矛盾点在于市场预期与机构预期形成了明显背离，导致价差水平有所震荡。预期本周时间内，随着内盘主力合约的更换，内外盘价差或难以再度走出此前的强势水平，存在较大概率在当前位置维持震荡。



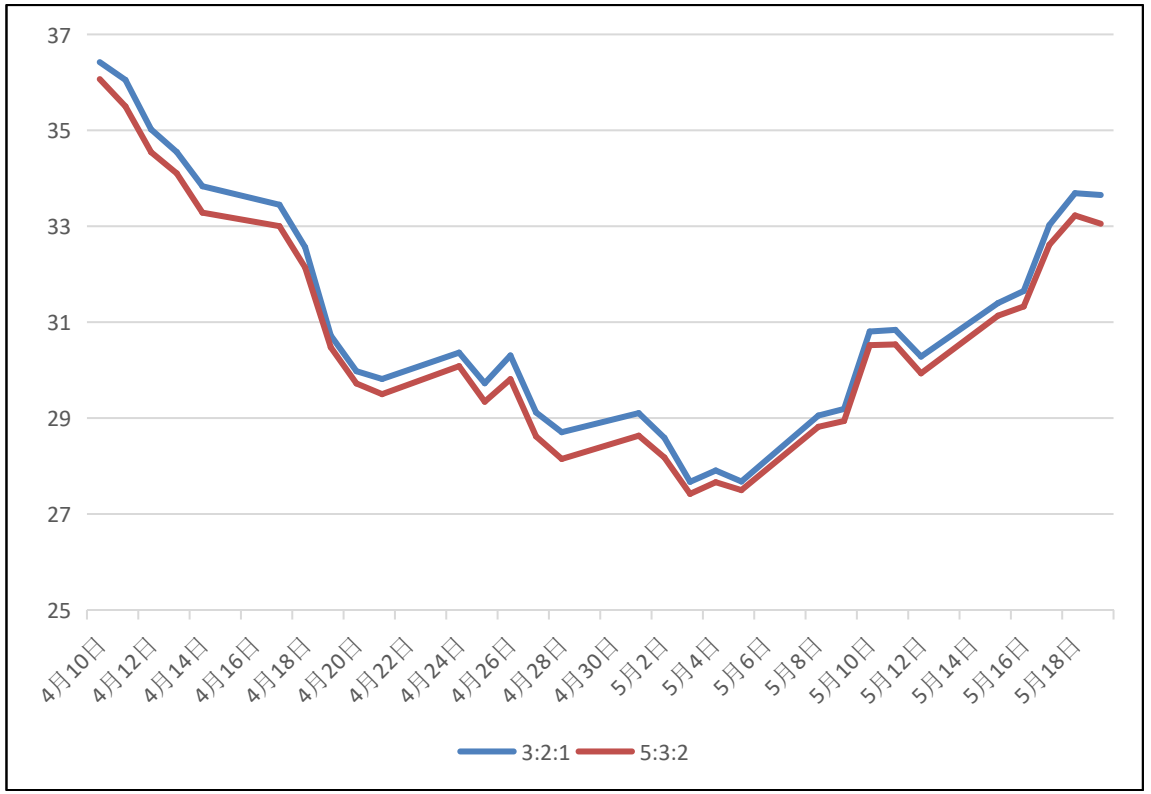
(WTI-SC/Brent-SC价差)

资料来源：WIND，长安期货

（5.3）价差——裂解价差



（美汽柴油1:1裂解价差 ）



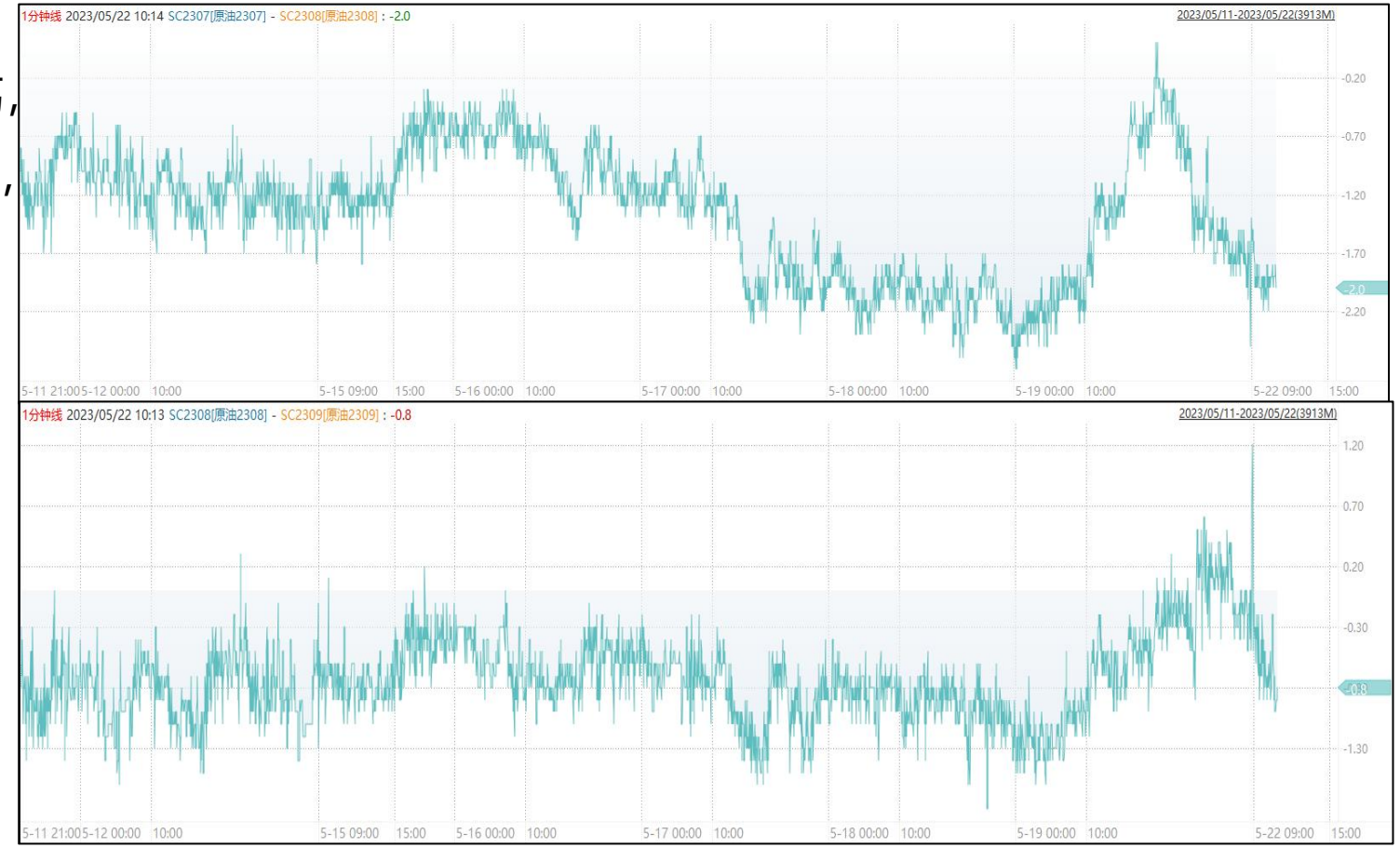
（美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差 ）

- 上周美国汽柴油期货裂解价差延续了前一周的反弹走势，于上周时间再度扩大了涨幅，虽然周末时间柴油裂解价差有所回落，但难以掩盖整体的涨势。从两者裂解价差不难看出，目前市场上汽柴油的消费正在逐步回暖，虽然绝对水平不及去年年底以来的相对高点，但随着季节更替气温回暖，出行预期将持续提振成品油的消费，因此未来一段时间成品油裂解价差或持续走强，最终导致成品油价格相对偏强运行，进而在内盘或存一定的跨品种套利机会。

资料来源：WIND，长安期货

(5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2307-2308、SC原油期货2308-2309月差结构在基本维持了震荡，虽然在周末时间近月合约表现相对强势，但后续迅速调整回归。就目前的局势来看，远月强于近月的局势并不会得到本质性改变，但随着时间推移，月间价差将逐步缩小，同时考虑到本周时间主力合约正式更换至07合约，因此M1价差的底部支撑或为-2元/桶，后续或存上行可能，因此后续跨期套利或可考虑买近卖远的操作模式。



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

资料来源：WIND，长安期货

长安期货
CHANG-AN.FUTURES

03

观点小结

观点小结

上周时间油价整体涨跌走势共存，但三大原油期货均录得了连续四周下跌以来的首次上行，其中美油上周周线录得2.58%并稳定在71美元/桶的水平附近，布油上周周线录得1.91%并稳定在75-76美元/桶的水平，SC原油上周周线也录得5.88%，但周末隔夜下跌2.06%，整体稳定在510元/桶附近。

就近期的原油市场形势来看，短线之内原油的供需属性依然处在紧张的动态平衡当中，供给趋紧的市场预期维持存在，但需求偏弱的市场观望也相对并没有减弱，因此自身基本面影响力度相对较弱；而金融属性方面，尽管美联储官员维持鹰派言论，同时美国银行业风险前景未定，但拜登政府持续向市场释放乐观情绪且债务上限问题有极大可能得到解决，且G7峰会之后俄乌地缘冲突的风险溢价存在进一步上行空间，因此金融政治属性对油价的利多影响依旧存在。综上，整体来看，未来一周时间内油价或存在进一步的上行可能，但整体幅度或相对有限，因此操作上建议内盘品种可谨慎偏多短差布局，但需留意06合约的最后交易日时间，同时可考虑偏多布局看涨期权，但行权价不宜过高。风险点：

上行风险：美国收储幅度扩大、OPEC+扩大减产幅度、国际地缘冲突升级等

下行风险：美国银行业风险持续发酵、美债危机难得结果、欧美衰退提前到来等

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