

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）

地缘因素再添不确定性 加息前景不定油价或维持震荡 ——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6月26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:

SC2308上周受假期影响交易时间相对国际品种有限，本周或低开反应国际油价上周后半程的下跌行情，随后恢复震荡走势。

短期内推荐内盘品种以阶段性短差操作为主，中长期依然存在重心上行可能，可谨慎偏多持有，或多持看涨期权。



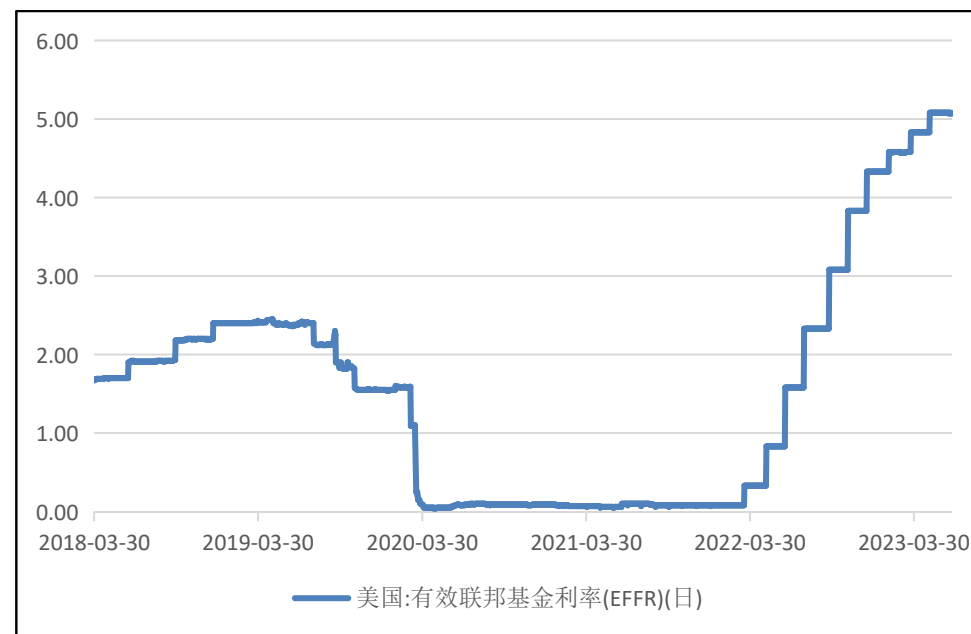
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美联储鹰鸽分歧

- 上周鲍威尔出席国会参众两院听证会时表示，让通胀回落至2%的目标水平还有“很长的路要走”，美联储可能在未来几个月内加息，并表示到年底前进一步的加息是符合几乎所有官员认可的事实。虽然鲍威尔在会上表示从未使用过“暂停”这个词来形容利率终值与加息速度的关系，且认为今年至年底之前或许依然需要两次加息才能实现2%的通胀目标，同时部分官员就抑制通胀的最佳选择也产生了一定分歧，但依然存在部分官员表示支持在今年剩余时间内保持利率稳定，以让通胀有时间对过去的加息行动做出反应。对于支持暂停加息的官员而言，另一支持他们说法的证据在于市场对于美国经济后续的发展也出现了一定分歧，其一是亚特兰蒂斯联储根据迄今公布的数据对当前季度GDP的估计接近2%，这远高于市场从4月份开始预期的小幅下降的水平；其二则是美国股市已经从去年10月份的低点上涨了20%以上，标普500指数收益率与美债收益率的利差正在迅速缩小，同时其中大型科技股的上涨已经拓展到了其他领域，这在一定程度上符合传统意义上市场对于牛市的定义，但不可否认的是也有一定的市场情绪因素在其中作用。以上两条因素都将对鹰派的做法形成冲击，也将为后续美联储的货币政策走向造成不确定性。



(美国联邦基金利率变化)

(1.2) 宏观——银行业超预期监管来临

- 其次，上周时间有市场消息称，美国银行业正推动软化一项提高银行资本金要求的重大监管提案，该提案将实施08年金融危机后巴塞尔银行监管委员会达成的国际资本标准，而草案中一项提议将是对非利息收入征收更高的资本费用，比如银行对信用卡或投资银行服务收取的费用。如果该提案在近年通过并实施，那么将让更严格的资本规则适用于资产超过1000亿美元的小型银行，其中主要冲击的将是在近年银行业危机中遇到流动性危险的银行，这可能会导致短期之内美国的银行业再度受到较大的影响。结合此前由银行业危机引发的市场动荡与油价大幅下跌，后市将会受之影响，处在较高的波动当中。



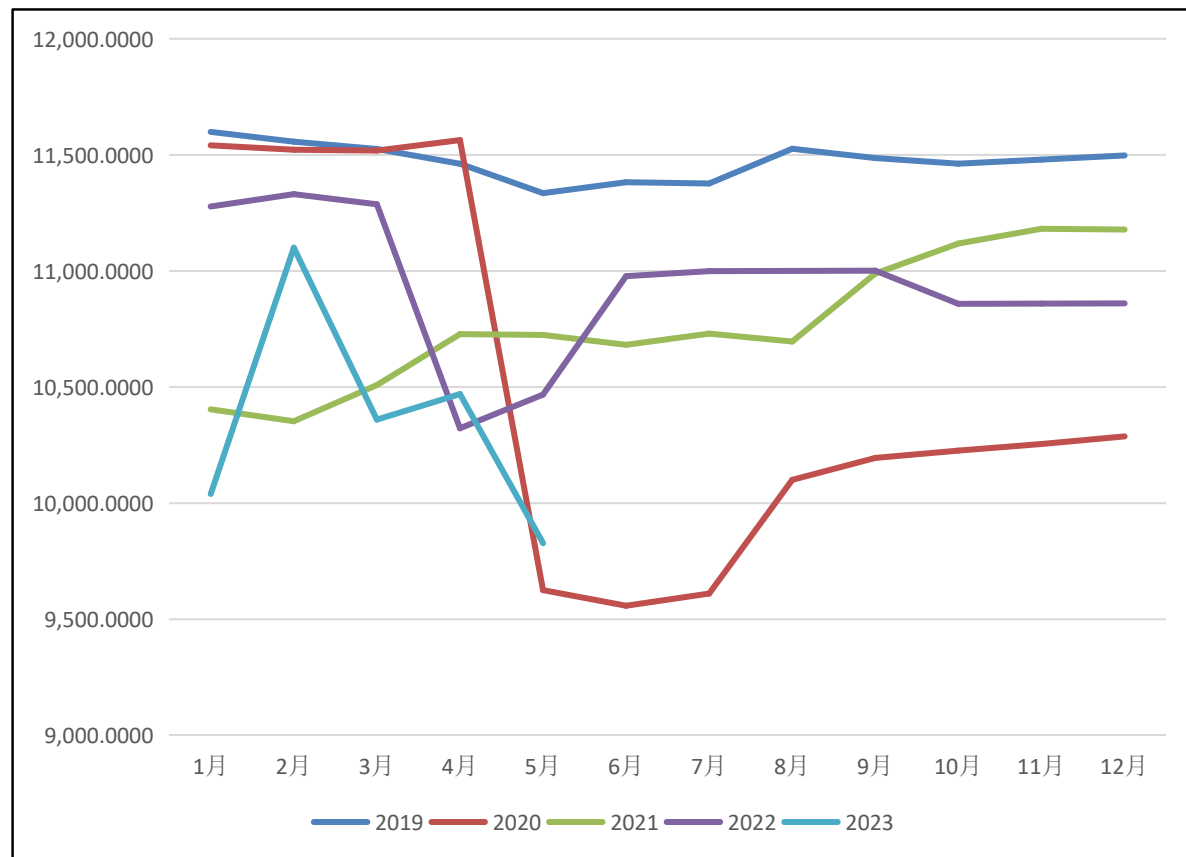
(标普银行业指数)

(1.3) 宏观——地缘冲突加持不确定性

- 最后，虽然上周时间国内经历了端午节假期，但国际市场上地缘冲突的动荡依然没有得到平息，其中尤其以俄罗斯的不确定性最高。根据市场消息，
- **6月23日**俄罗斯瓦格纳雇佣兵公司负责人普里戈任称，俄罗斯国防部军队袭击瓦格纳营地；
- **24日**俄罗斯联邦安全局宣布对普里戈任进行刑事立案，随后莫斯科宣布进入反恐行动状态，晚间瓦格纳社交账号发布消息称内战已经开始；
- **25日**普里戈任发布录音声明称瓦格纳已停止行进并返回营地，随后俄罗斯总统新闻秘书表示，针对普里戈任的刑事立案将被撤销，拒绝参与叛乱的瓦格纳士兵将与国防部签署服役合同，反恐行动状态将很快解除。
- 俄罗斯内部冲突虽然在周末时间以“不流血”协议暂时告一段落，但这一事件的长尾效应或持续作用于市场：**一方面**，俄罗斯的特别军事行动从去年开始就始终才持续，此次事件或成为俄罗斯国防行动以及军事部署变化的转折点；**另一方面**，俄罗斯作为全球产能大国，内部冲突的暂时告一段落或能缓解地缘冲突的不确定性，但并不能完全消除市场的担忧，尽管短期内有降温趋势，但后续的发展依旧难言肯定，若冲突持续爆发，则俄罗斯内部油田将受到影响，进而导致产量再度出现问题，从而推涨国际油价。

(2.1) 供给——俄罗斯海运出口回落

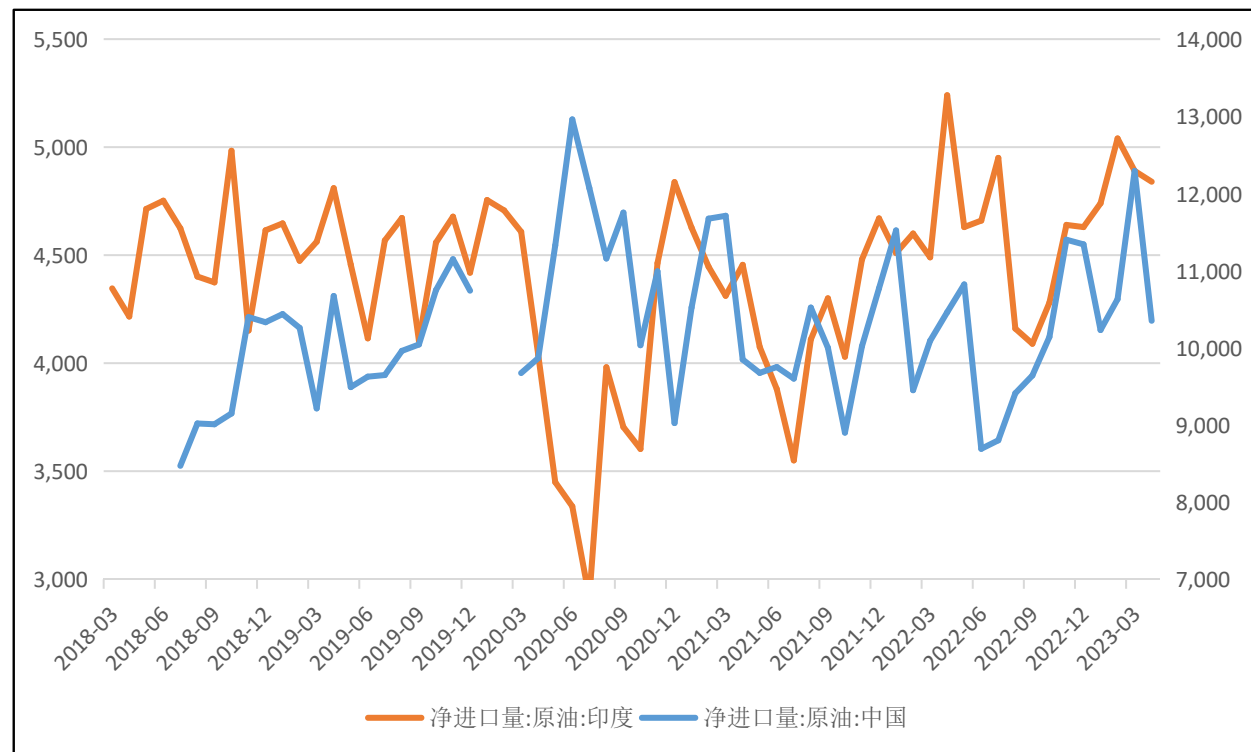
- 虽然自3月以来，随着俄罗斯炼厂检修和成品油出口下降，俄罗斯原油出口持续增加；但从6月份开始，炼厂开工出现回升，俄罗斯原油出口回落，根据市场消息，在截至6月14日的一周内，俄罗斯的炼油设施每天加工549万桶石油，历史数据显示，这比前一周每天增加近19.4万桶，是该国自4月下半月以来的最高加工率。截至6月18日当周，俄罗斯原油海运出口四周均值363万桶/日，环比减少20万桶/日；其中对亚洲出口329万桶/日。后期若俄罗斯能落实原油减产，将加强对原油价格的底部支撑。同时需要留意的是，尽管俄罗斯海运出口在近期有小幅回落，但俄罗斯从去年年底成为印度最大的能源来源国之后，今年对印度出口占比再度创下新高，2023年4月印度自俄罗斯进口量超过沙特和伊拉克总和，5月环比继续增加15%创新高。



(俄罗斯产量变化)

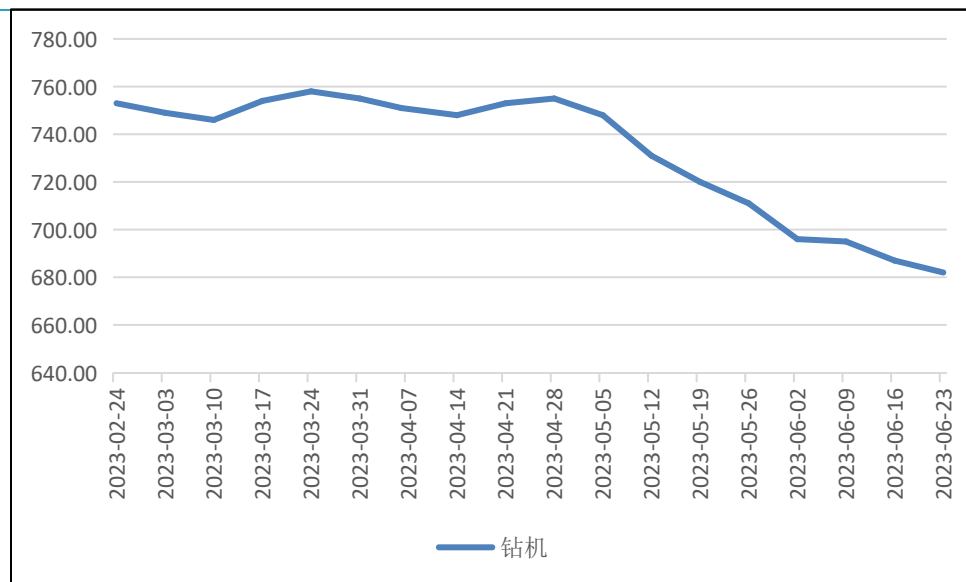
(2.2) 供给——制裁国在亚销量激增

- 此外，除了俄罗斯以外，其他受到制裁的原油输出国在近期的对亚洲出口数量也出现了一定的增加，尽管受到美国与欧洲的制裁，伊朗、委内瑞拉、连同俄罗斯对西方国家的出口持续下降，但大量出口转移向了东方市场，有船运数据显示，2023年4月中国和印度从三国进口量占总进口约30%，与此同时从西非和美国进口分别同比下降40%和35%，这一数据或成为未来供给侧不确定性因素的主要支撑力量。若制裁国对亚的出口持续顺利，那么在未来或形成长期的西弱东强的国际原油供给格局，这可能为未来亚洲原油期货价格的强势提供一定的支撑。

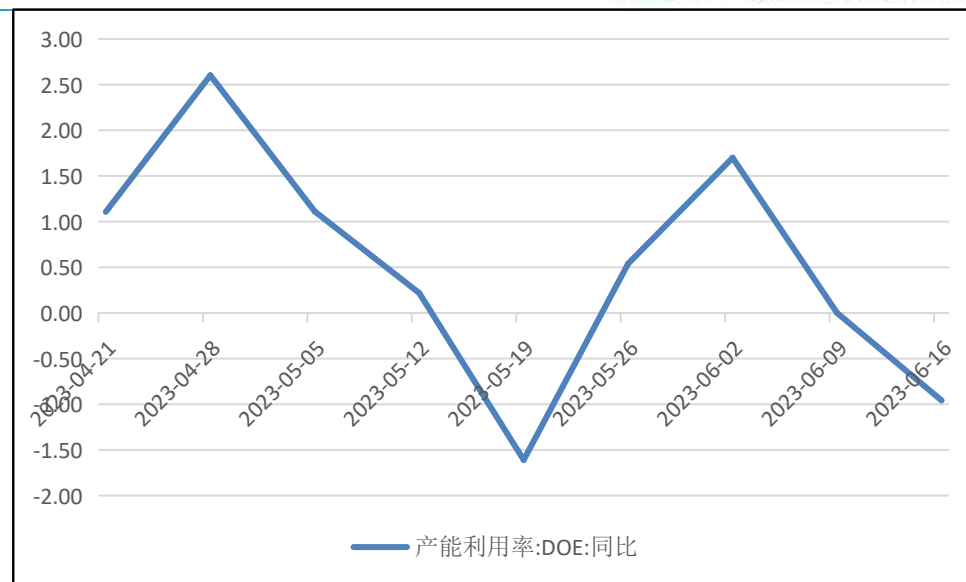


(中印原油净进口数量)

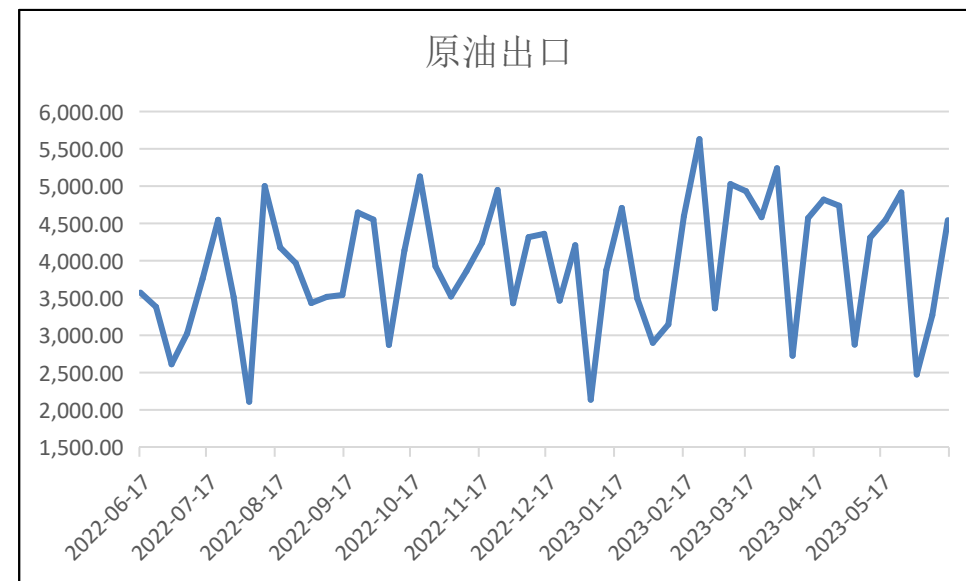
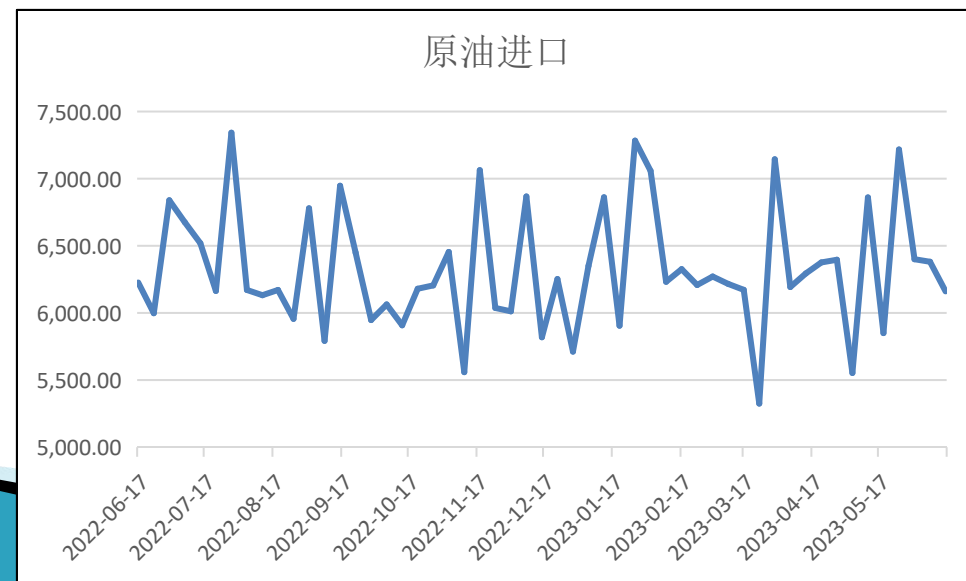
(2.3) 供给——美国产量或存下降前景



(北美钻井数量)

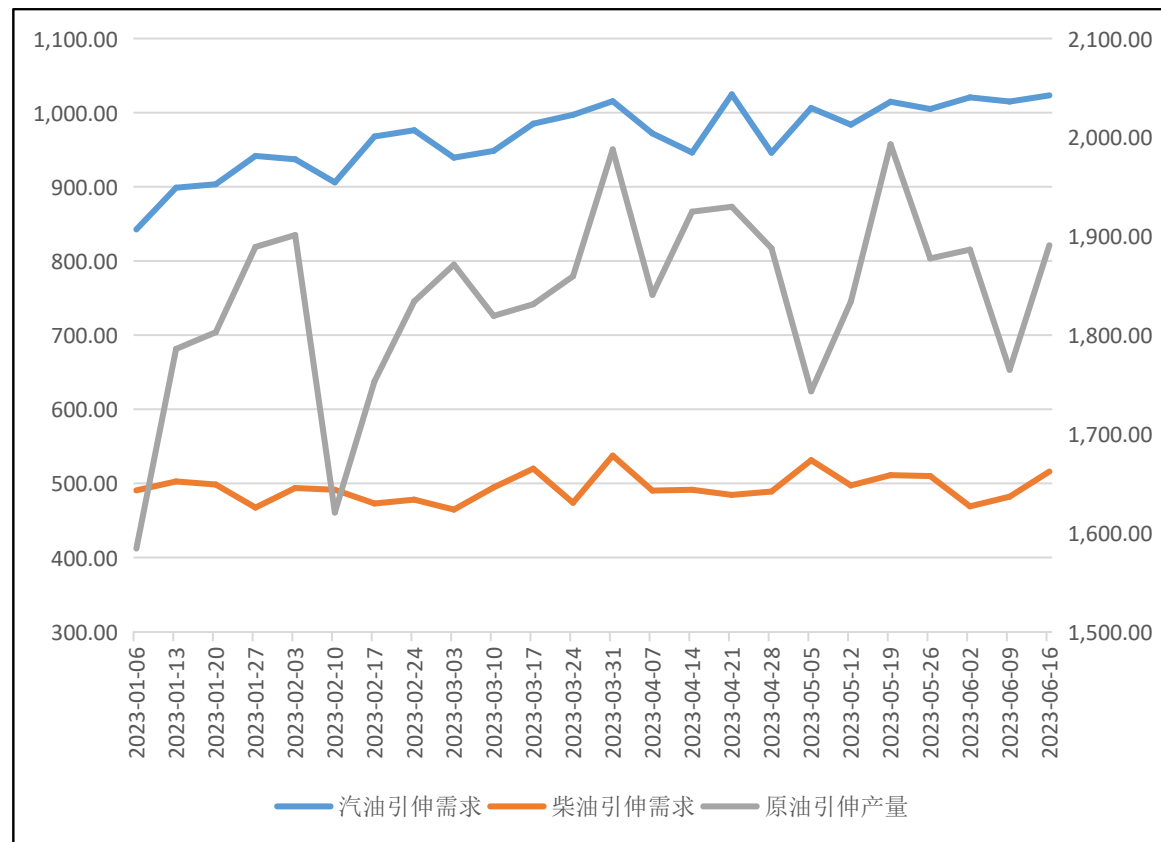


(美国炼厂产能利用率)



(3.1) 需求——美国成品油需求回暖

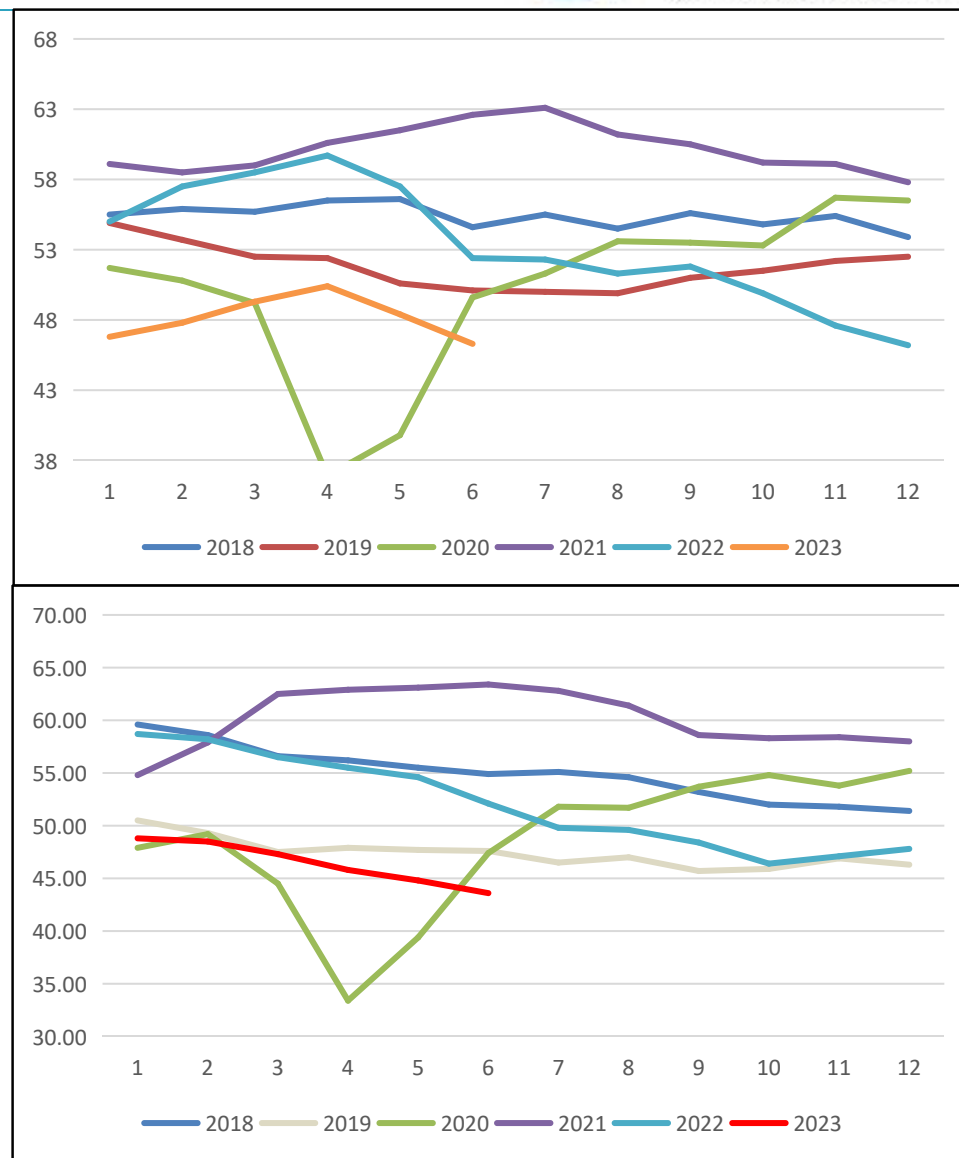
- 需求方面，虽然季节性消费旺季的到来目前仍未得到切实验证，但近期北美的消费数据可以为之一提供一定的佐证。截至6月9日，美国原油加工量、汽油隐含需求、柴油隐含需求这三大消费数据的四周均值录得约为1659万桶/日、924万桶/日、与381万桶/日，同比分别增加了2%、2%，以及1%，这一数据的增长从侧面表明北美市场的消费客观存在一定程度的回暖。尽管2022年下半年以来高油价和经济放缓导致美国汽柴油需求均大幅回落，但随着2023年上半年高油价对消费抑制作用减弱，且随着气温回暖，美国居民出行的增加，汽柴油需求将逐渐恢复正增长，这将在未来的一定时期内对油价形成一定的支撑，也符合我们此前对于三季度油价存在消费支撑的看法。



(美国汽柴油引伸需求、原油引伸产量)

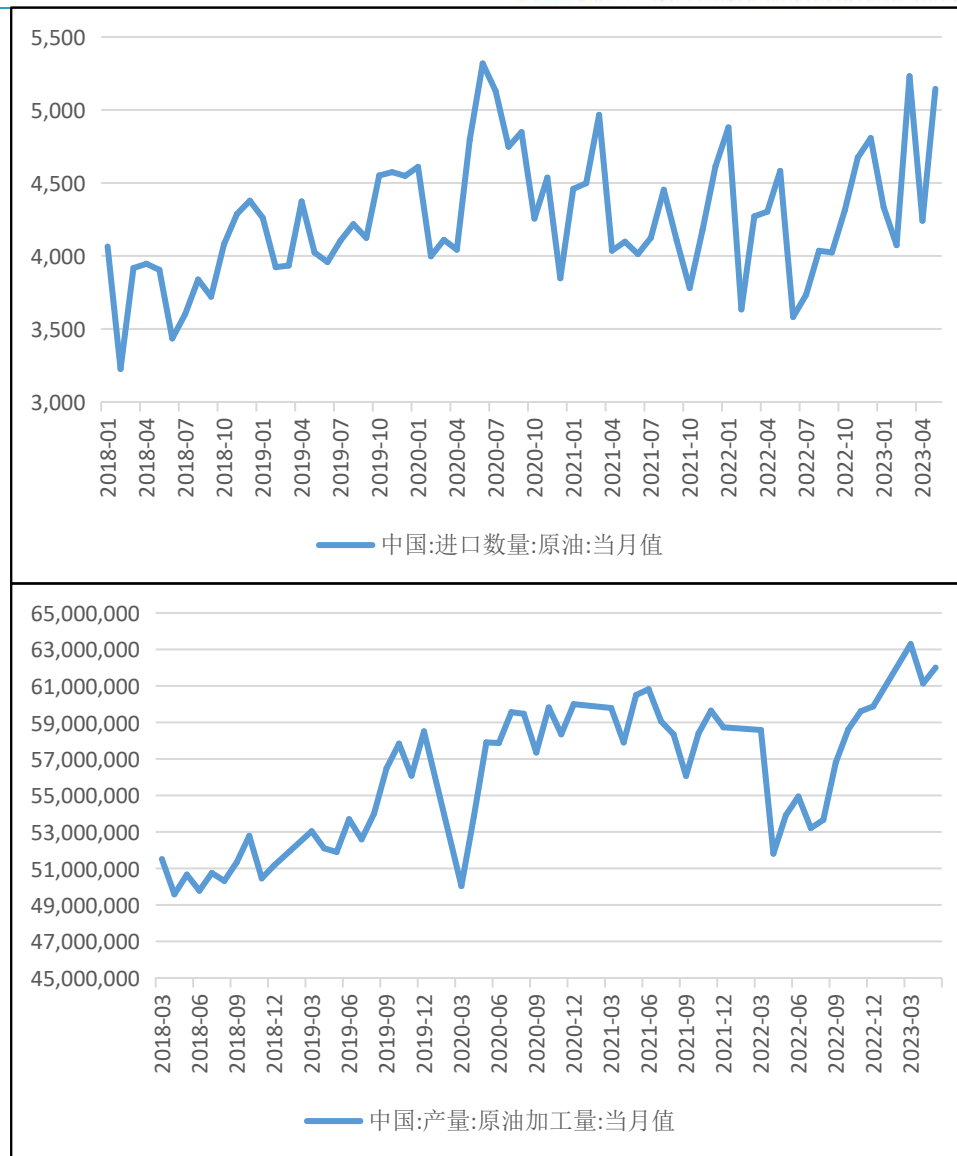
(3.2) 需求——欧美制造业数据持续悲观

- 上周时间根据标普全球公布的最新数据显示，美国6月Markit制造业PMI初值46.3，创2022年12月以来最低，不及预期的48.5，而5月前值为48.4；可以明显看到的是美国制造业PMI数据仍旧是处在荣枯线的水平下方，这在未来时间或对原油价格形成一定程度的拖累，导致北美需求不及预期的事实进一步兑现。而在欧洲方面，上周公布的数据显示，欧元区6月份制造业PMI初值进一步萎缩至43.6，仍处于荣枯线以下，较5月44.8进一步下滑，创37个月以来的新低水平。这在一定程度上反应了欧洲今年以来的紧缩性货币政策，同时叠加生活成本与制造成本的上行，欧元区陷入经济衰退的预期依然存在，也或在后期对油价形成拖累。



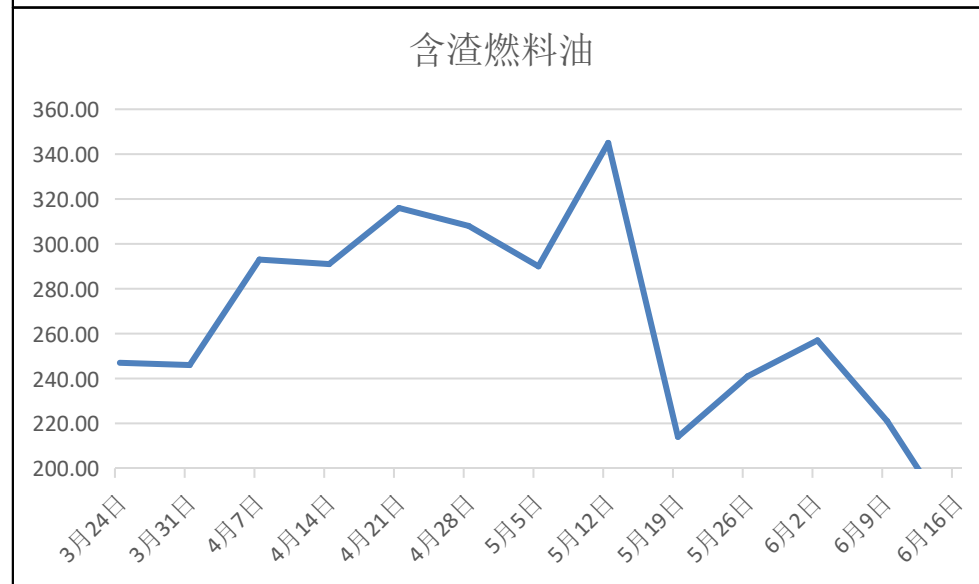
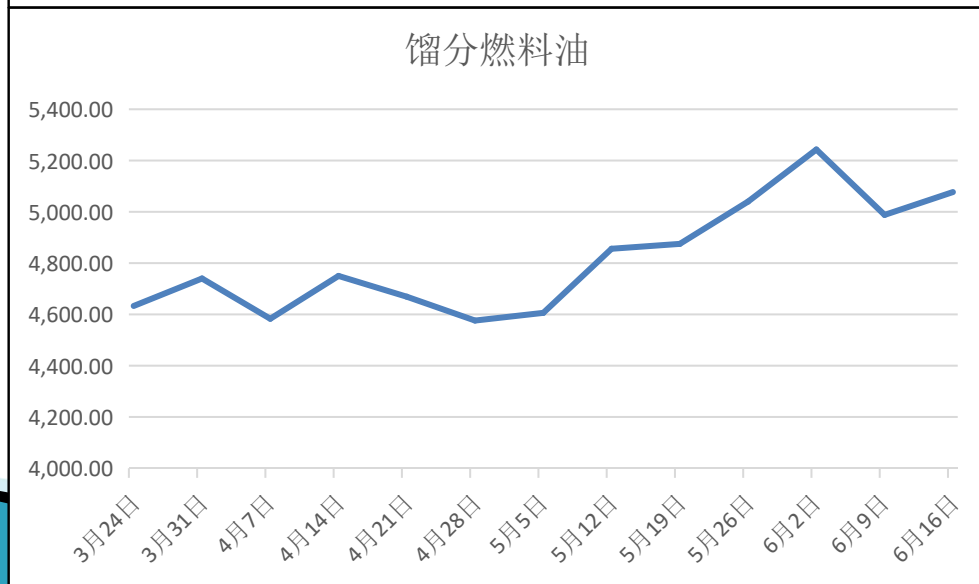
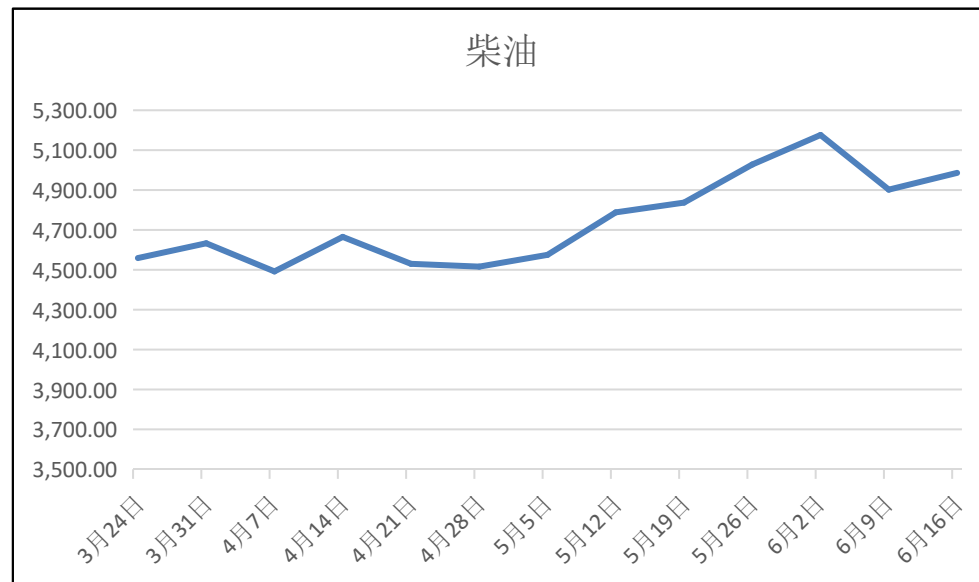
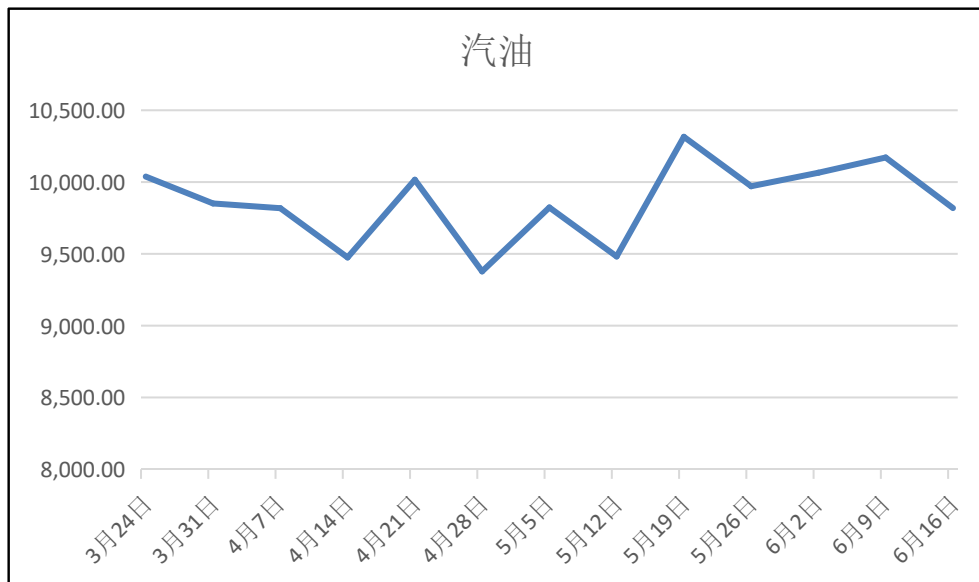
(3.3) 需求——我国进口持续居高

- 同时，尽管欧美国家的制造业与消费水平仍旧需要一定数据的支持，但我国近期的能源进出口数据则对国内市场的复苏进行了验证，根据国家统计局公布的数据，5月我国原油加工量与进口量分别录得6200万吨与5144万吨，约相当于1509万桶/日与1252万桶/日，同比增加了15%与12%，而环比增加了1%与21%。我国进口数据虽然在今年以来出现了较大波动，但炼化数据的回暖则表明我国的原油需求增量也在同步回暖，这也符合国际大型能源机构在对今年下半年原油需求增速做出预期时对我国上调预期的看法，而在我国消费进一步得到验证的情况下，可以预见的是未来油价或从之获得一定的支撑。



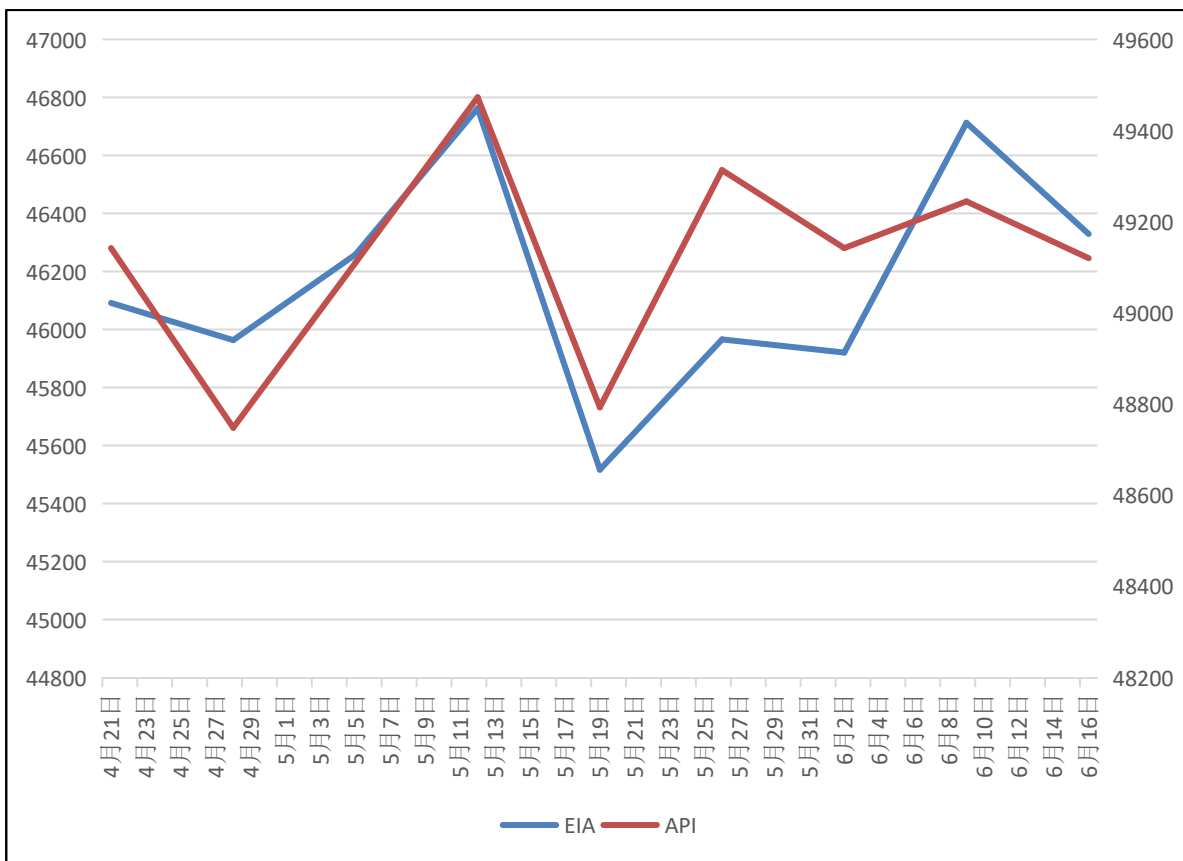
(我国原油进口量 (上) 我国原油加工量 (下))

(3.4) 需求——北美汽柴油产量分化



(4.1) 库存——原油库存涨跌反复

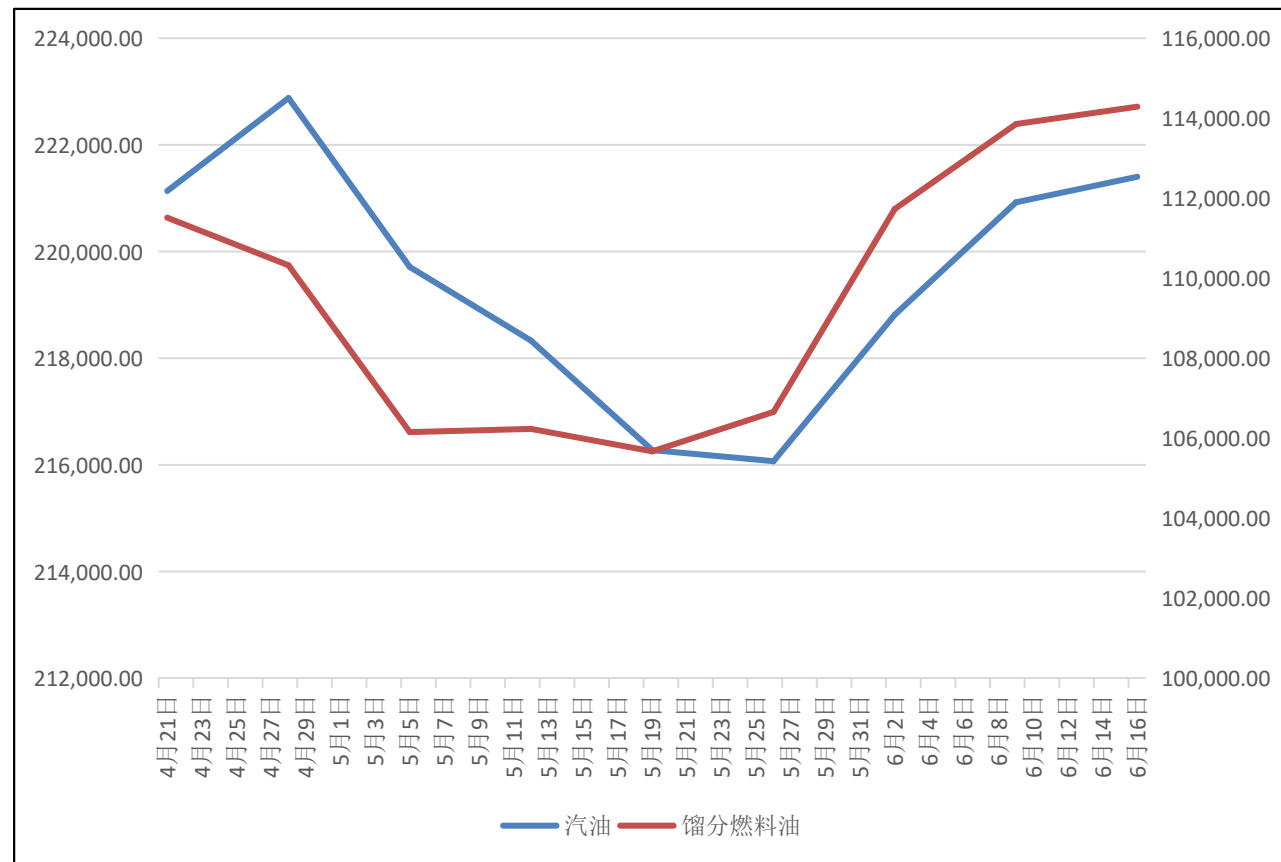
- 原油库存方面，截至6月16日当周，API数据录得原油库存下降124.6万桶，预期为减少43.3万桶，前值为增加102.4万桶，API数据再度出现较大波动；而EIA原油库存则录得截至6月16日当周则录得下降383.1万桶，预期为增加32.9万桶，前值为增加791.9万桶，EIA数据同样超出市场预期出现较大水平下降。本轮原油库存再度出现了去库现象，而这主要得益于美国原油出口的反弹、进口数量的下降以及炼油活动的持续强劲，其中美国上周原油出口数据增加127.3万桶/日至454.3万桶/日，进口数据减少22.0万桶/日至616.1万桶/日，且精炼设备利用率录得93.1%，与前值的93.7%基本持平。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油库存得以积累

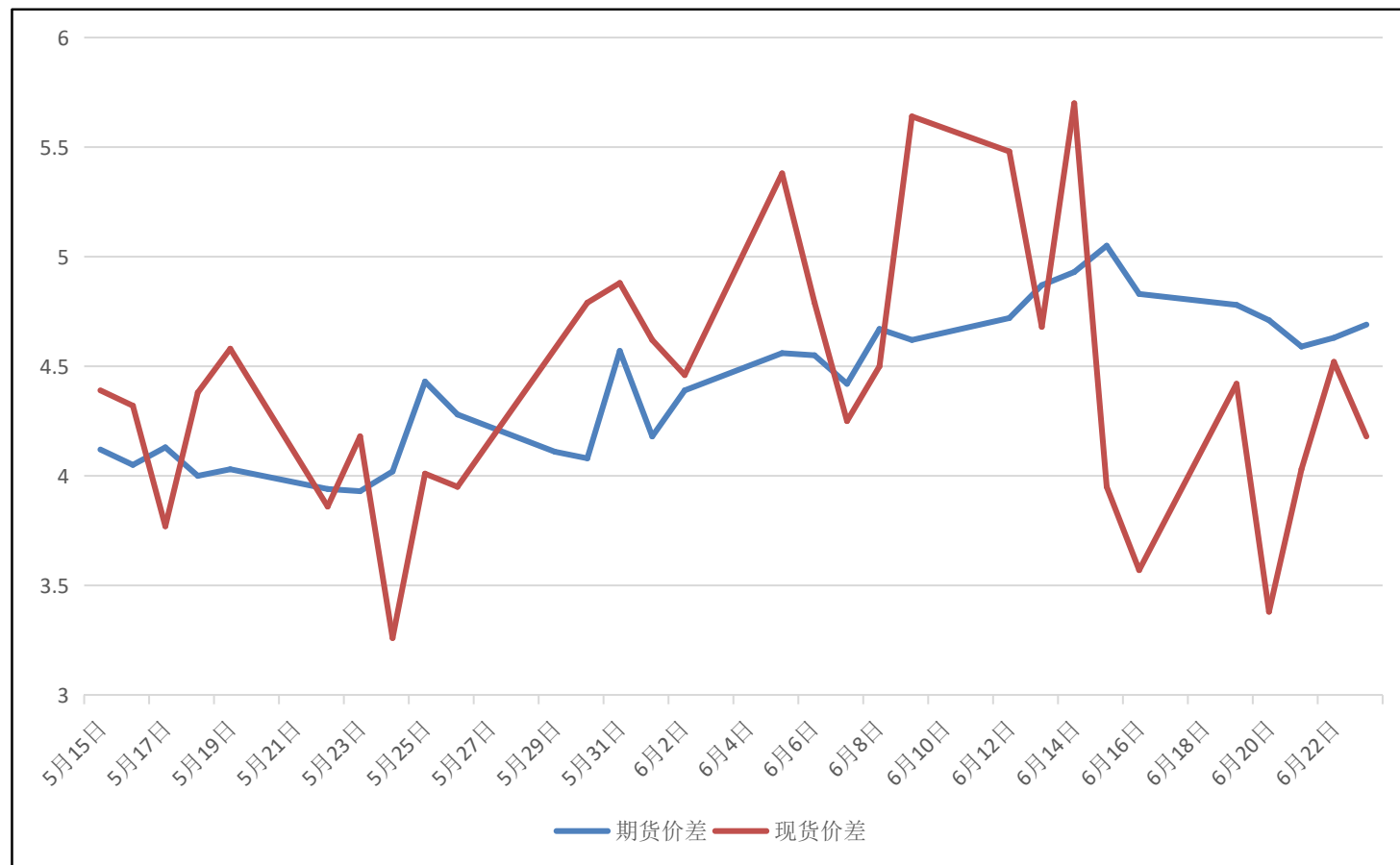
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至6月16日当周，汽油库存实际公布增加47.9万桶，预期为增加11.3万桶，前值为增加210.8万桶；精炼油库存实际公布结果增加43.4万桶，预期70.5万桶，前值212.3万桶。成品油库存的增加同样受益于原油库存的下降所致，在美国市场增加出口且减少进口的当下，炼厂的高开工率导致成品油的库存出现了一定水平的积累，但可以明显看到的是积累速度有所下降，这从侧面也在表明虽然目前北美市场的消费水平仍旧不及预期，但依然出现了一定程度的好转。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

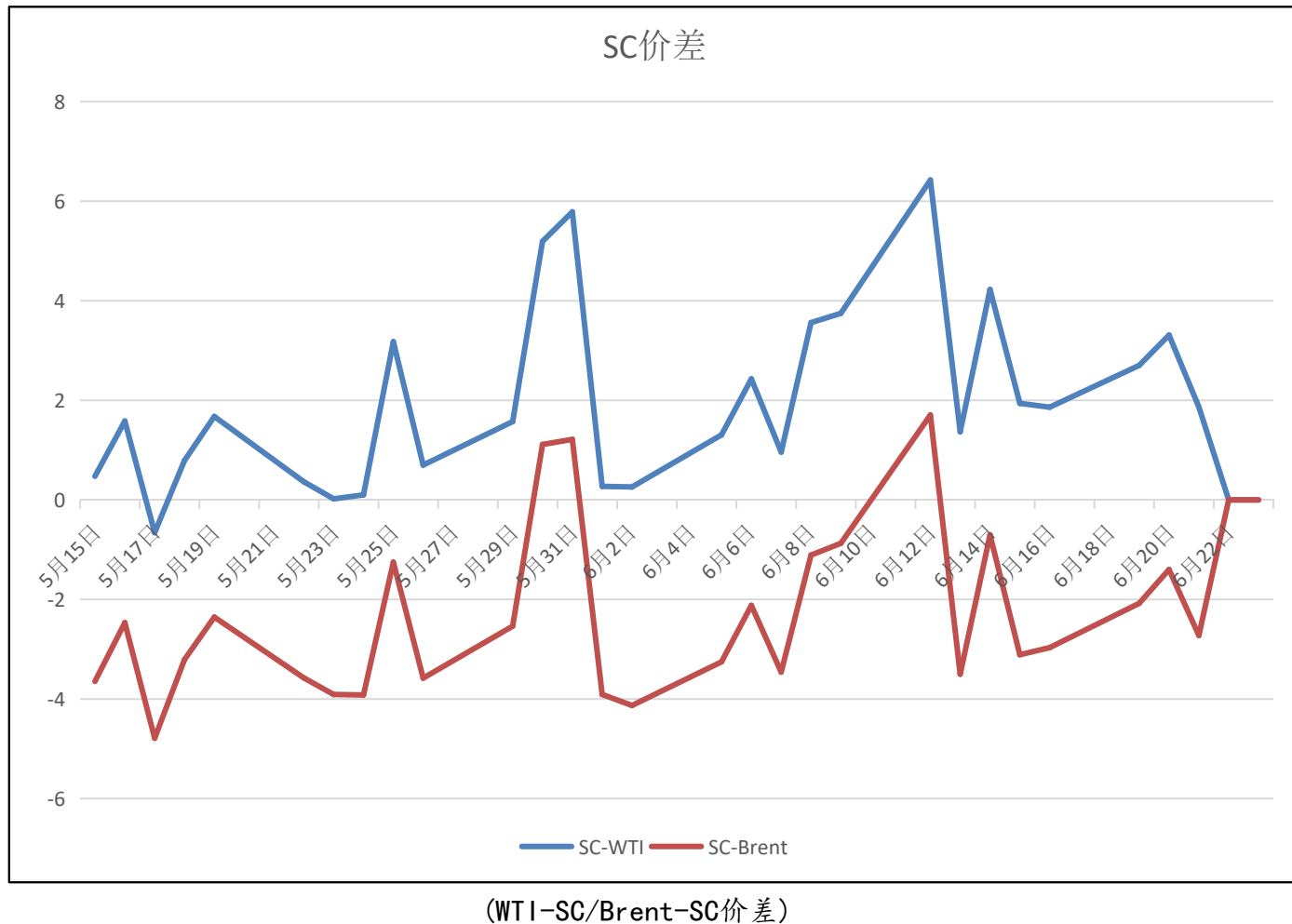
- 上周WTI-Brent价差整体呈现出震荡运行的走势，其中现货价差依然存在一定的震荡水平，但整体震荡幅度控制在[3-6]美元/桶附近，符合正常价格波动区间；而在期货价差方面，两者价差并未出现明显波动，基本维持在[4.5-5.5]美元/桶附近。预计本周时间，两者期现价差或维持当下走势继续呈现出震荡走势，但需警惕随着美国产量的持续增长，WTI价格或出现偏弱运行的走势，届时两者期货价差或进一步走强。



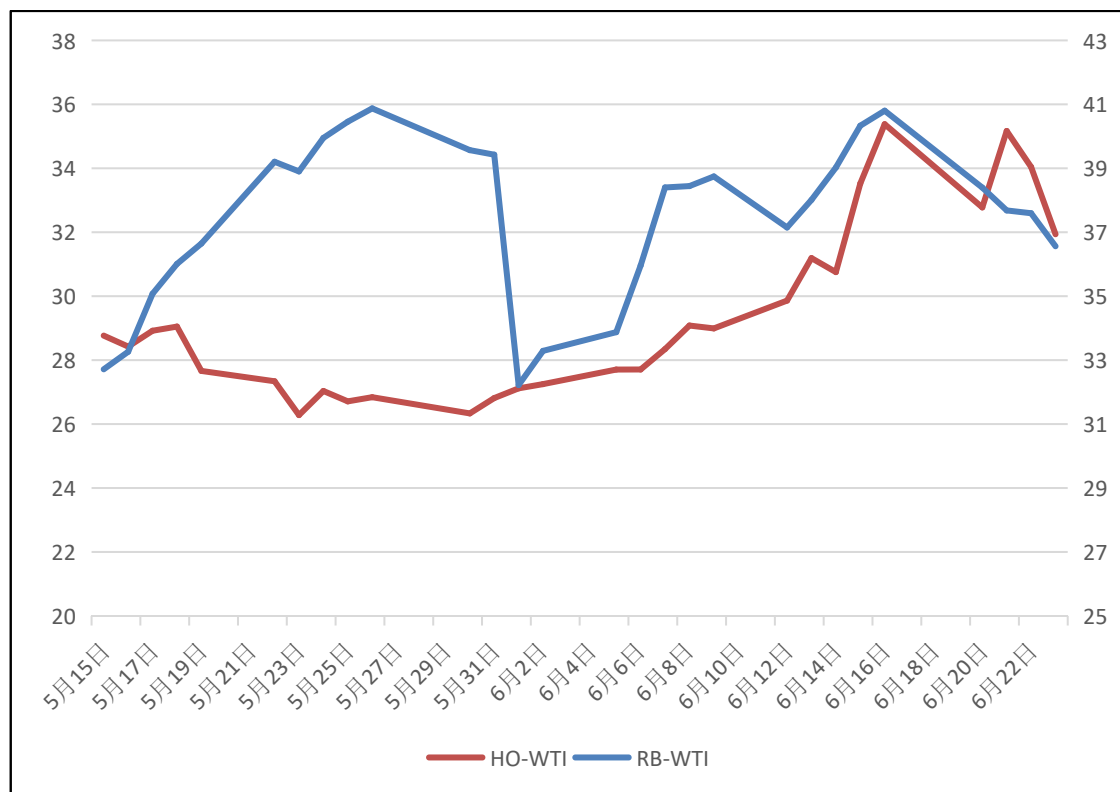
(WTI/Brent 期现价差)

(5.2) 价差——内外盘价差

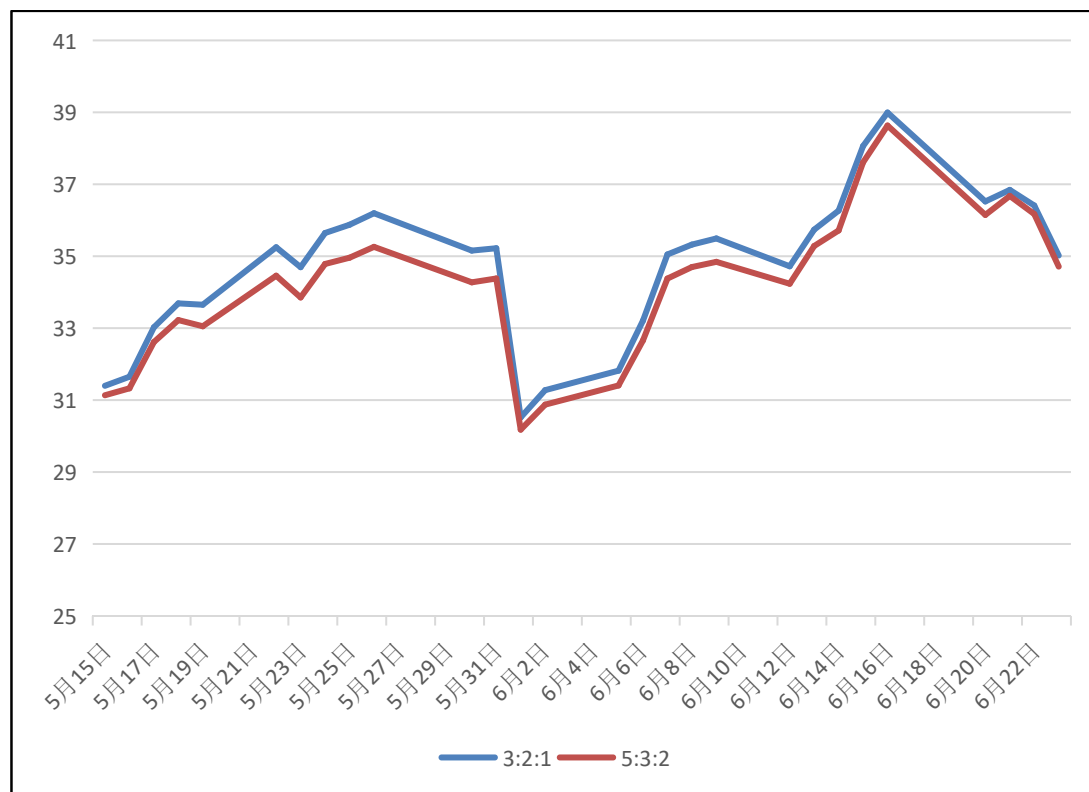
- 上周时间内外盘价差方面并未出现明显变化，一方面是由于国内在上周时间经历了端午节假期，交易时间相对有限，另一方面则是由于近期国内原油消费恢复的预期仍未兑现，主要影响因素仍旧受制于国际品种。预计本周时间内外盘价差或延续前期走势急促呈现震荡行情，但随着国内下游消费恢复的预期逐步兑现，内盘品种或再度迎来小幅的强势走势，届时或存内外盘套利机会。



(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)

- 近期美国汽柴油裂解价差一转此前的上涨走势扭头下跌，而造成这种现象的原因主要有二：其一，尽管美国炼厂开工率在近期有小幅回落，但仍处在相对高位，大量的生产导致汽柴油产量对价格形成了压制；其二，美国原油进出口数据的下滑导致原油库存与成品油库存在近期出现了分化走势，而成品油库存的连续积累也对炼厂利润有一定打击。因此综合以上两点，预计后续北美汽柴油炼厂利润或持续存在下跌可能，进而导致内盘成品油的价格相对偏弱，但与原油价差依然将处在高位。

03

观点小结

上周时间国际油价整体宽幅震荡，前半周时间油价出现部分反弹价格有所强势，但后半程时间则出现了明显下跌，其中美油周线再度录得下跌3.04%，并报收于70美元下方，布油周线录得下跌2.24%并报收于75美元的下方。

从目前的市场形势来看，基本面方面，供给侧趋紧的客观格局将持续存在，对油价有一定的支撑作用，需求端将持续以我国的消费回暖为核心增长，叠加北美市场的小规模回暖，对油价也将有一定支撑作用，而库存端虽然依然处在历史的相对低位，但季节性去库变化仍未正式到来，后期仍需一定时间的观察，因此基本面整体对油价或存利多作用；金融属性方面美联储后续加息态度仍需留意，美国银行业风险尚未完全消退，对油价的利空作用依然存在；而政治属性方面，以伊朗为核心的国际地缘局势与以俄罗斯为核心的国际地缘局势后续不确定性较强，对油价的影响较为剧烈。因此整体看来，未来短线之内油价整体或持续维持宽幅震荡的走势，内盘品种在经历了假期休市之后或在本周时间低开震荡运行，建议以阶段性短差操作为主；而中长期来看，基本面的利多作用将持续显现，油价重心或存一定的上升空间，建议可谨慎偏多布局或以持有看涨期权为主。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、OPEC+扩大减产幅度、欧美消费数据回暖、美联储启动降息等

下行风险：美国银行业危机再现、欧美经济衰退预期升温、国内需求仍难验证等

- 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

