

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）

基本面发力金融压力暂缓
偏强运行之际关注欧美宏观数据
——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8月7日

目录/Contents

01

操作思路

02

基本面分析

03

观点小结

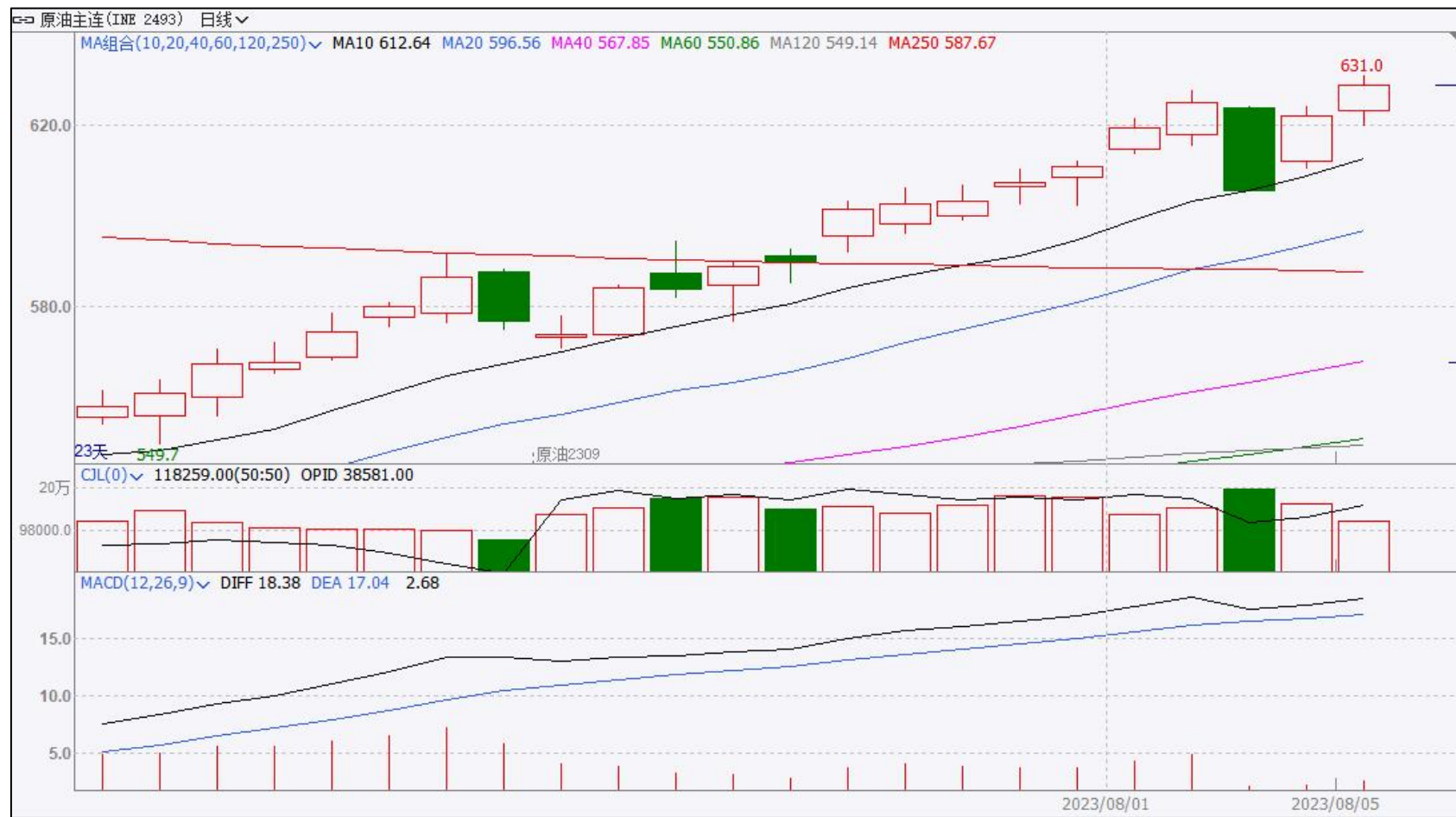
01

操作思路

(1) 操作思路

操作建议:

SC2309上周再度延续涨势，周线录得上行，价格在上周五盘中曾一度突破去年11月中旬的价格高点。预计后市内盘或延续偏强运行的态势，短期仍可以偏多短差思路对待，中长期可偏多持有，或多头布局看涨期权与牛市价差，同时注意前多利润保护。



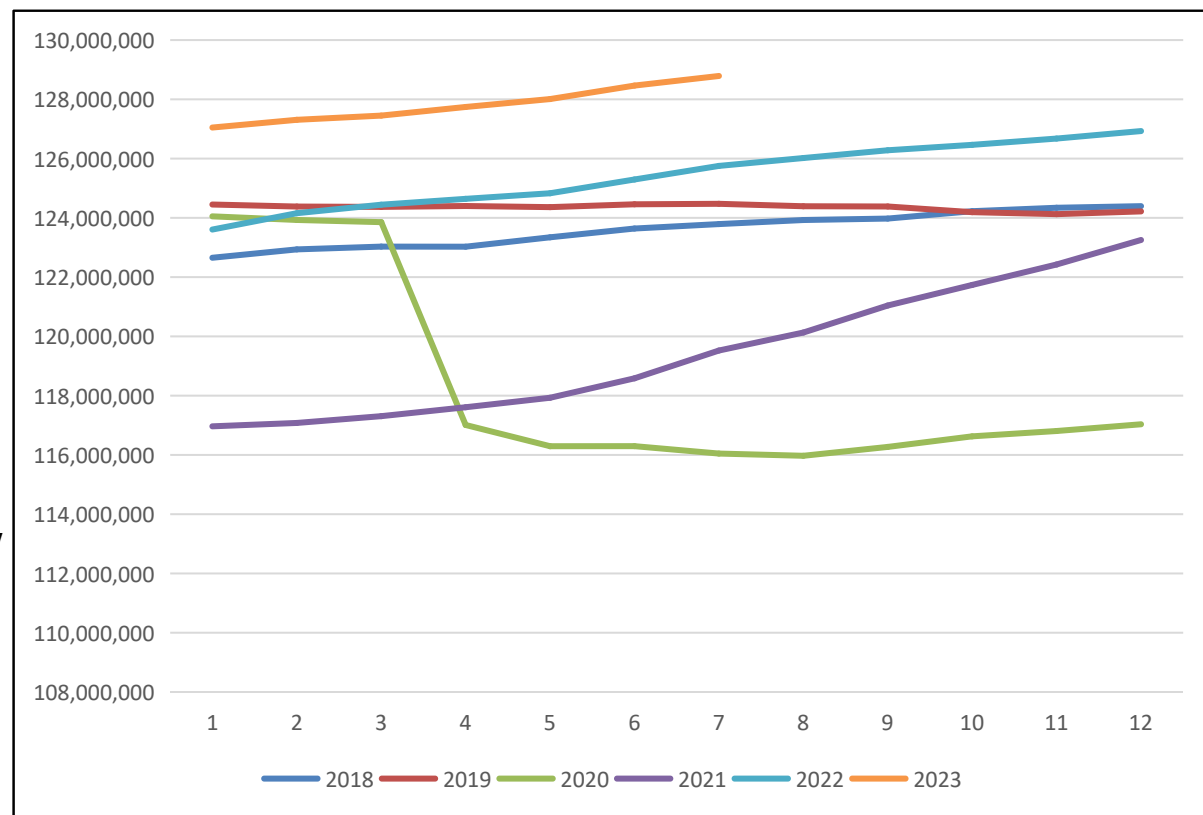
(SC主力合约K线走势图)

02

基本面分析

(1.1) 宏观——美国就业数据矛盾

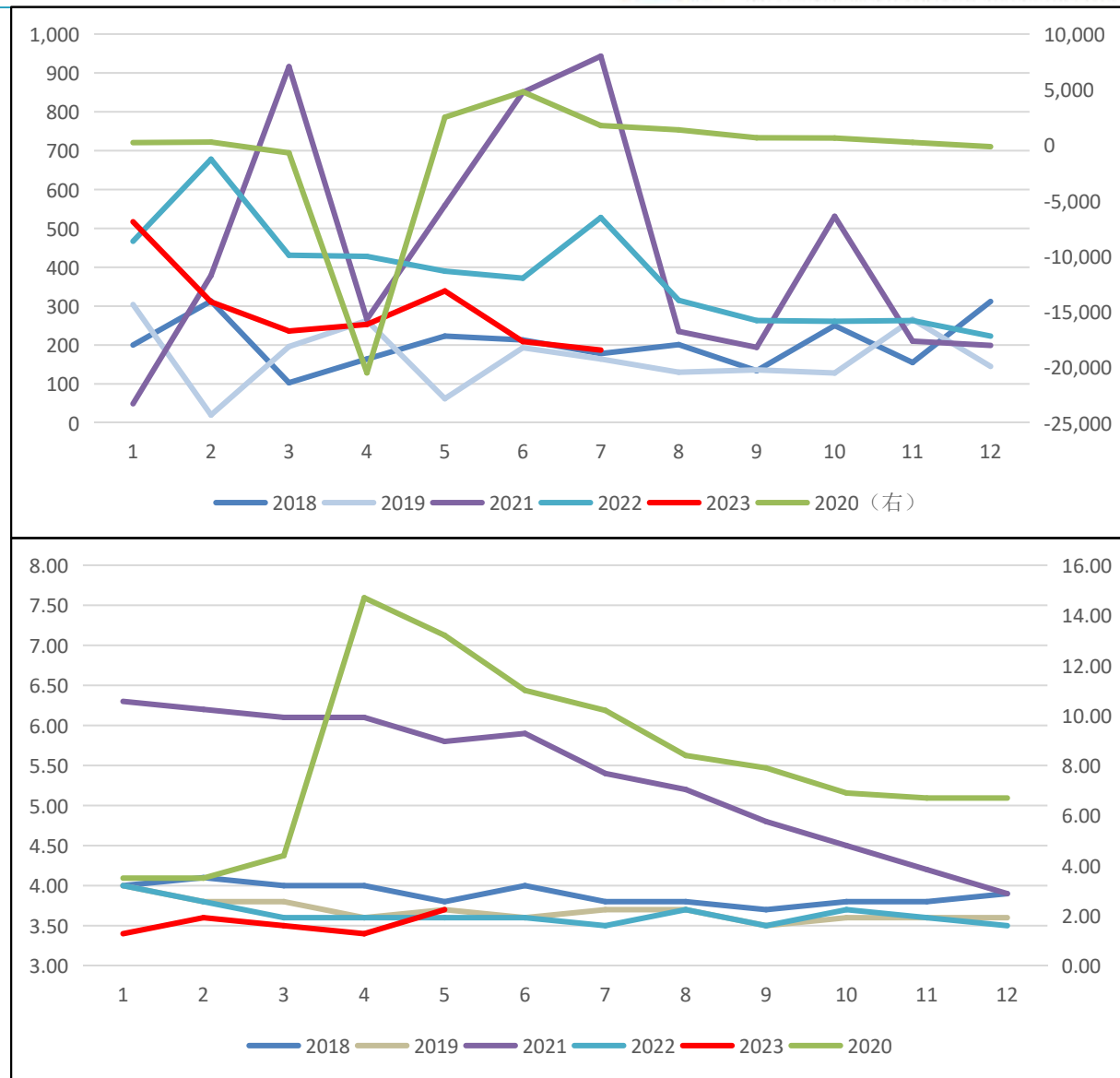
- 上周时间美国公布了一系列关于劳动力市场的数据，其中被市场称为“小非农”数据的美国7月ADP就业人数录得32.4万人，再次远超市场预期的18.5万人，连续第四个月超过预期，该数据的强势表明美国劳动力市场的强劲；而美国劳工部公布的6月JOLTS职位空缺达到958.2万人，创2021年4月以来新低，招聘人数为590万人，降至2021年2月以来的最低水平，该数据则表明劳动力市场有所降温。周内ADP数据的公布一度引发市场对于就业市场持续回暖的担忧，这也导致油价在周三周四的交易时间内经历了7月以来为数不多的大幅下跌走势。



(美国ADP就业人口同比)

(1.2) 宏观——美国就业数据矛盾

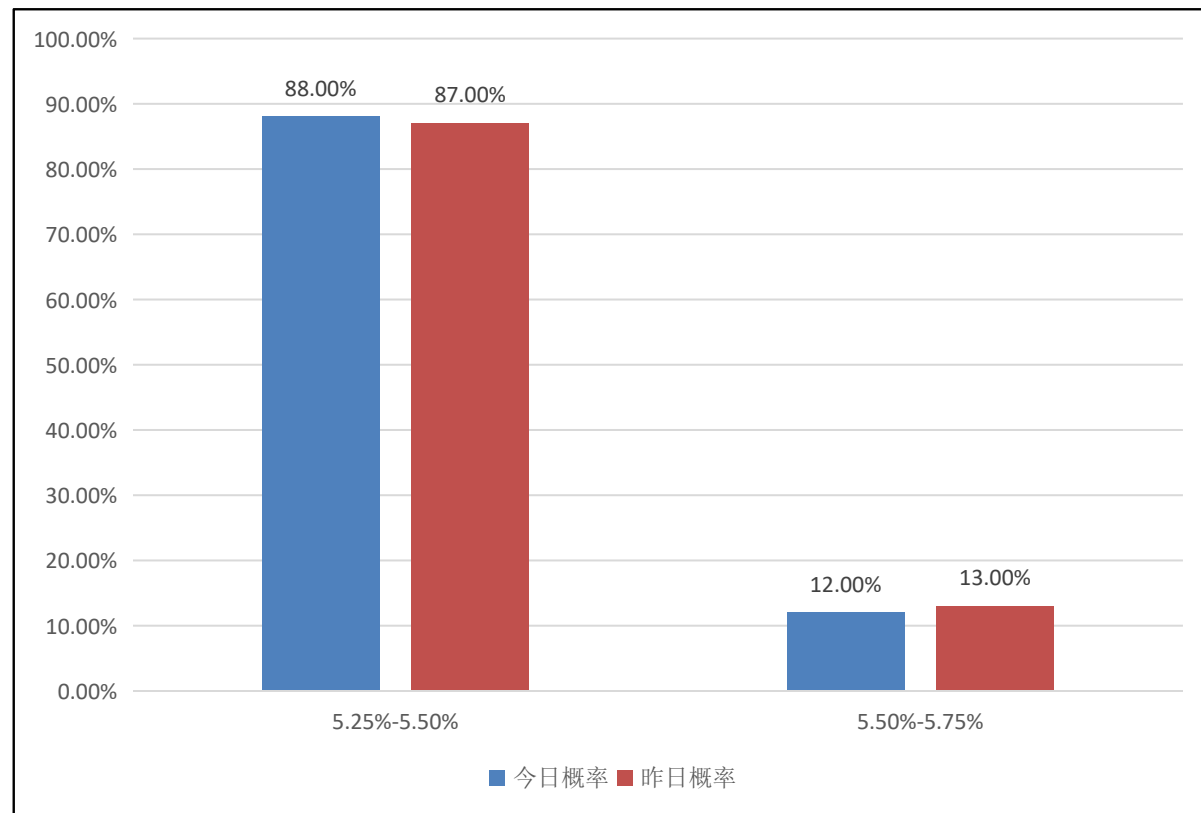
- 此后周五时间美国劳工部公布了7月的非农数据报告，其中就业人数与失业率数据再度展现出了较高的矛盾性：一方面，7月份的月度新增就业人数录得18.7万，低于预期的20万，为2020年12月以来的最小增幅；且前值也被大幅下修，6月份非农新增就业人数从20.9万人下修至18.5万人，5月份非农新增就业人数从30.6万人下修至28.1万人，两者修正后新增就业人数合计较下降4.9万人，而这传递出的信号相当明显，那就是就业人口显示劳动力市场正在走软。但另一方面，美国7月份失业率意外地从3.6%回落至3.5%，低于市场的预期和前值3.60%，主要下降原因是更多求职者找到了工作，而不是因为人们在离开劳动力市场，这导致美联储可能对此前美国年底失业率将飙升至4%的预期做出调整，导致后续加息的步伐再度充满不确定性；同时薪资数据方面，平均时薪月率录得0.4%，高于预期的0.30%，且平均时薪年率录得4.4%，高于预期的4.2%，这则同步引发了市场对于后续高利率维持时间将延长的担忧。



(美国非农同比(上)美国失业率(下))

(1.3) 宏观——9月利率前景存疑

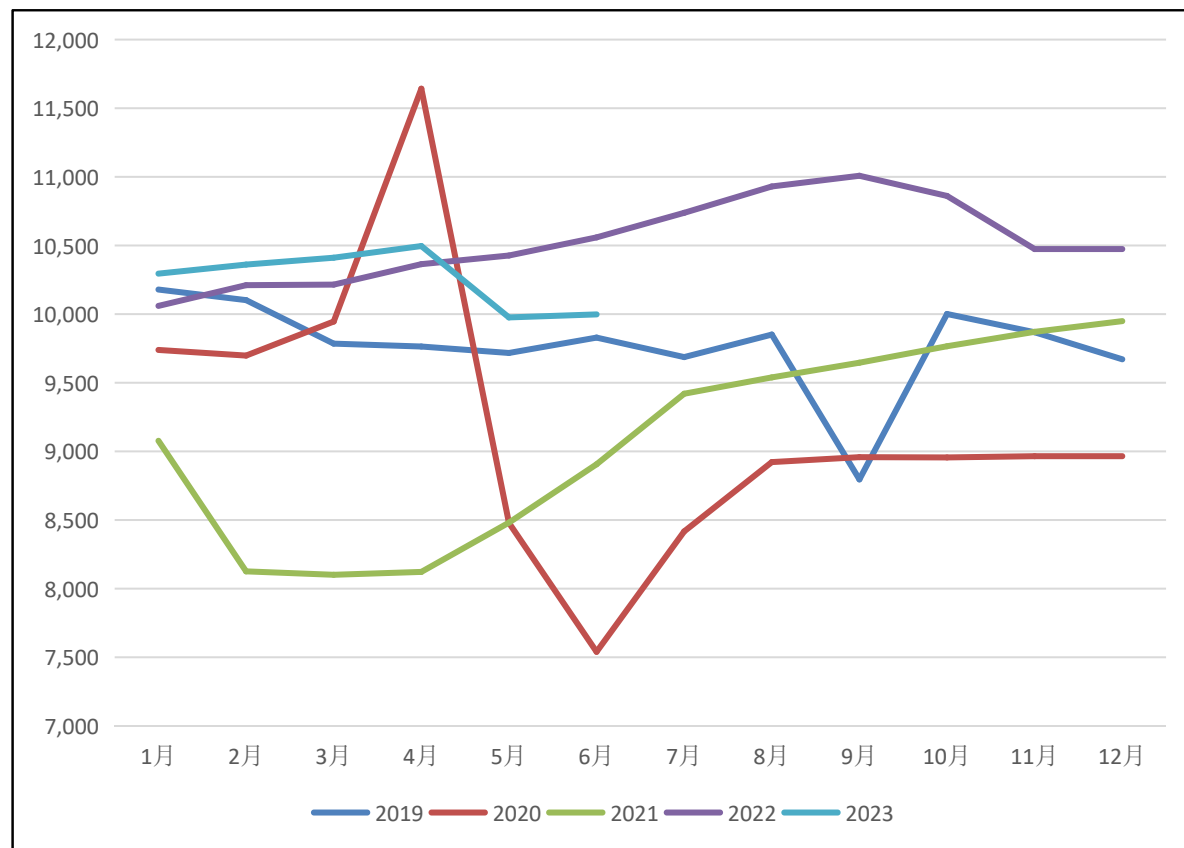
- 就业数据的矛盾导致市场对于后续美联储加息、减息，或维持高利率的预期出现了一定的波动，CME观察工具也在周五之后显示市场对于9月加息的预期出现了小幅度的增加，同时美联储官员的发言也为9月的利率决议增加了一定的不确定性：其中鹰派代表明尼阿波利斯联储主席卡什卡利表示认为美国的通胀前景相当乐观，里士满联储主席巴尔金认为美国经济可以实现软着陆，但同时前纽约联储主席杜德利则表示美国经济的硬着陆只可能被推迟而不可能被避免。不同官员的发言虽然从近期来看对于市场的影响相对较小，但官员们对于9月利率决议的开放态度则导致市场的猜疑持续存在，考虑到从8月开始市场将经历连续两个月的利率空窗期，后续的官员发言可能将持续对市场造成影响。



(CME加息预期)

(2.1) 供给——沙特俄罗斯再度延长减产

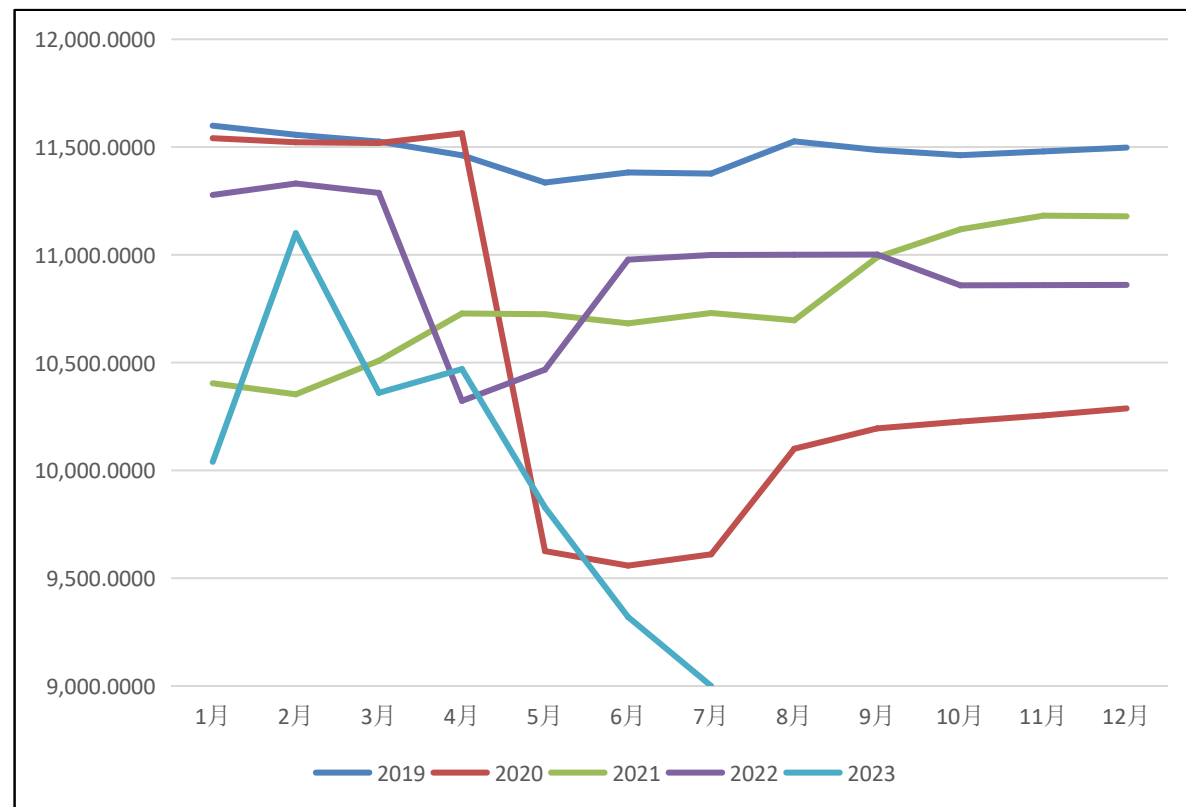
- 在8月4日新一轮的OPEC+部长级会议上，沙特与俄罗斯再度联手宣布，将此前的减产政策延续至9月底时间，其中沙特表示将把7月份开始实施的每日100万桶的自愿减产协议再延长一个月至9月份，同时表示此后可能还会“延长或深化”，俄罗斯则表示将在9月继续自愿减少石油供应，石油出口将减少30万桶/日。从沙特的角度来看，此举完全符合产能国对高油价的诉求，且根据彭博的计算，考虑到沙特减产之后市场份额的下降，当前的油价尽管处在季度性的高位，但仍不满足平衡沙特财政收支平衡的水平，且只有当国际油价上升至100美元/桶时才可能实现这种诉求，因此沙特在当前极有可能会持续延长该国的减产策略，对市场造成持续供给侧收紧的影响；



(沙特产量)

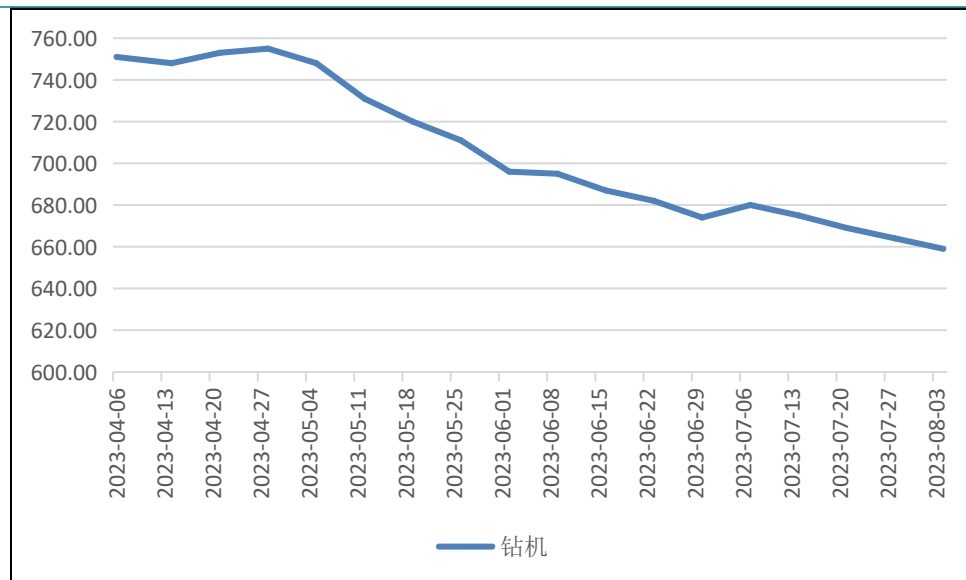
(2.2) 供给——沙特俄罗斯再度延长减产

- 而同时从俄罗斯的角度来看，俄罗斯正在兑现与OPEC+盟友一道削减供应以支撑油价的承诺，俄罗斯海运原油的四周平均发货量每天减少了15.4万桶降至298万桶，为1月8日以来的最低水平，较5月中旬的峰值每天减少逾90万桶，若俄罗斯在8、9月份持续落实该国的限制出口策略，那么叠加沙特的额外减产，全球原油市场的供给将出现进一步的紧缩，并对油价形成提振。

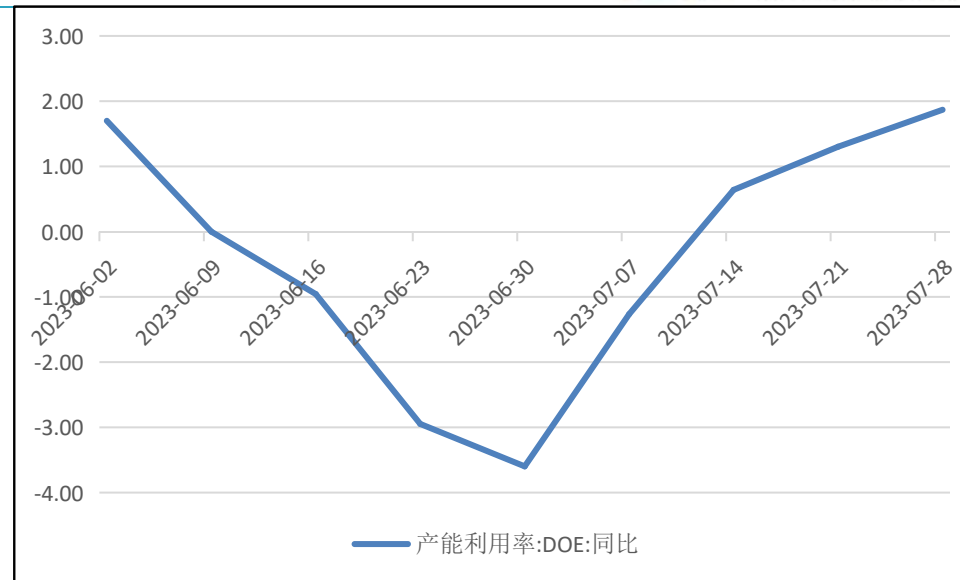


(俄罗斯产量)

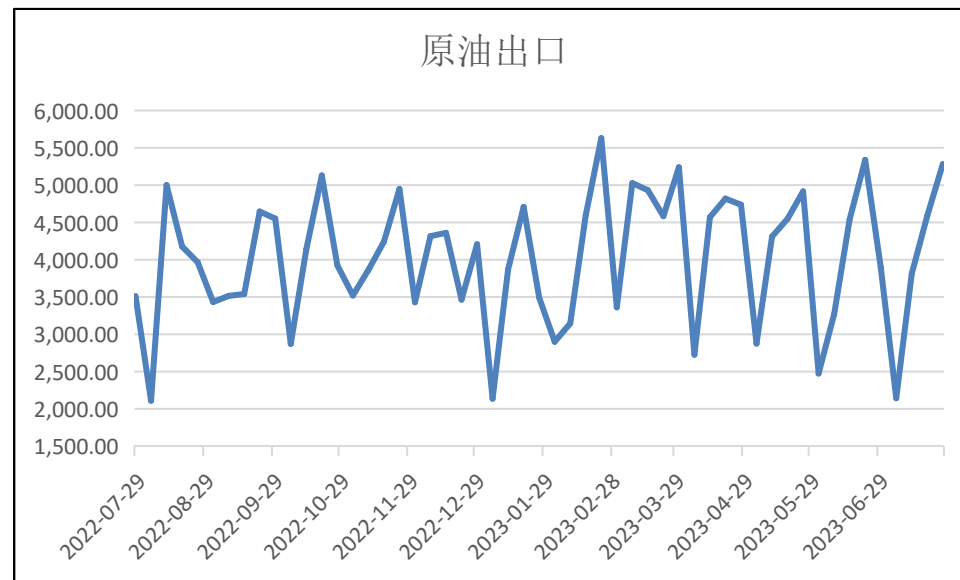
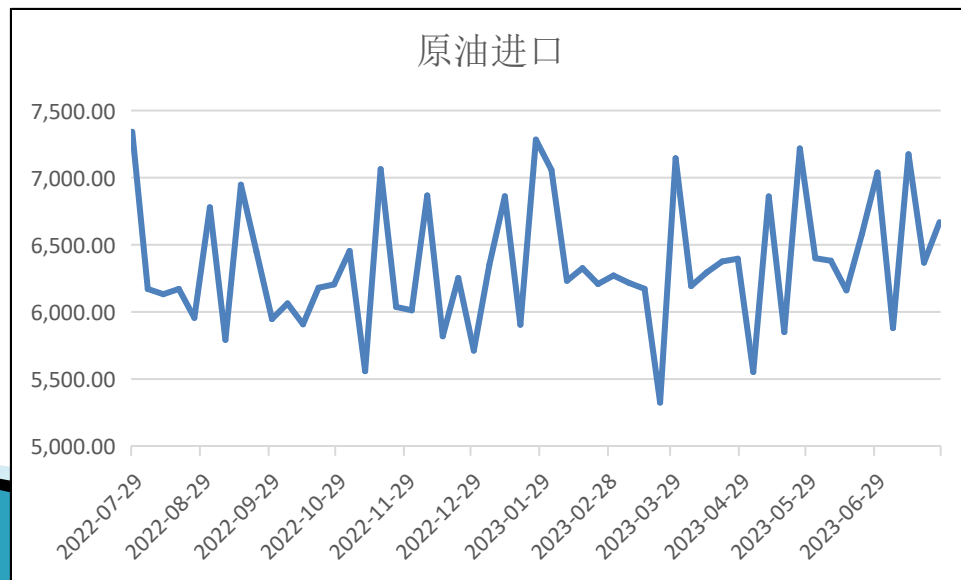
(2.3) 供给——美国产量维稳



(北美钻井数量)

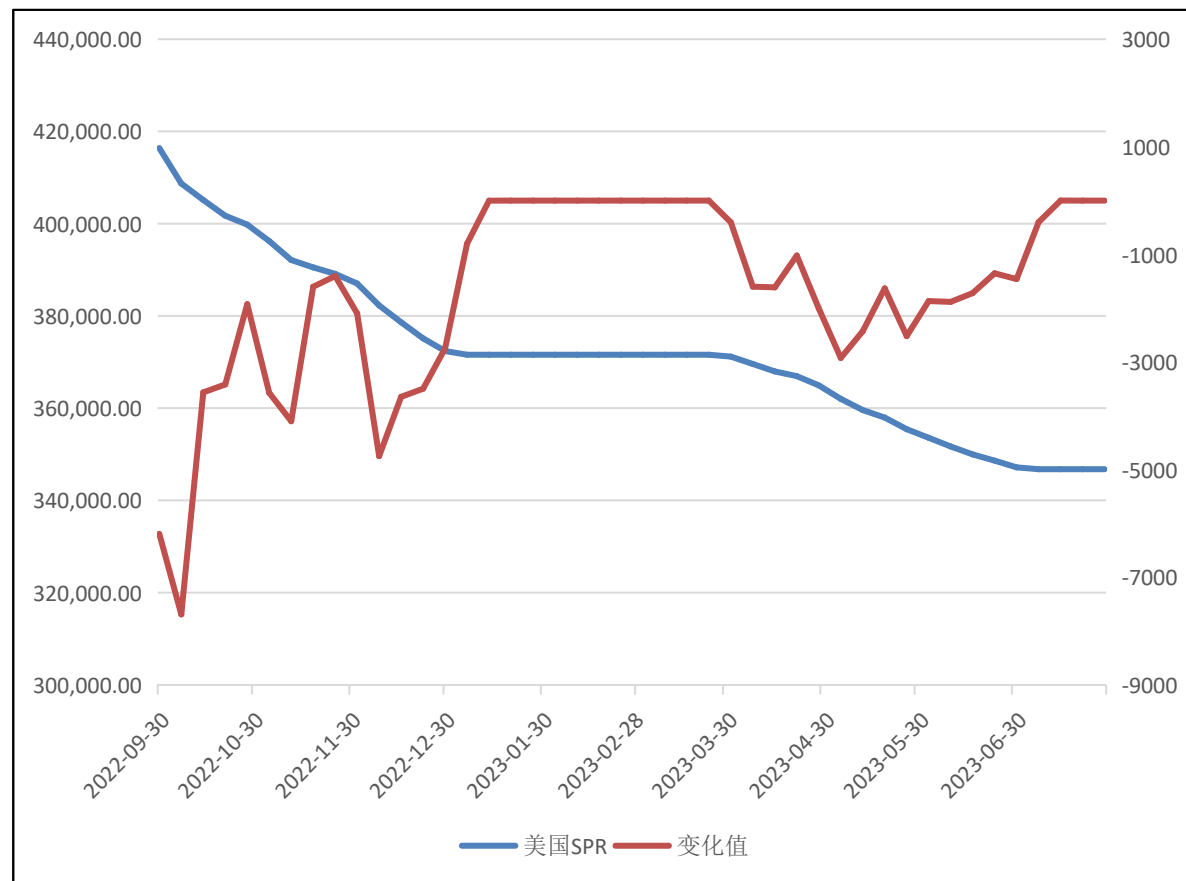


(美国炼厂产能利用率)



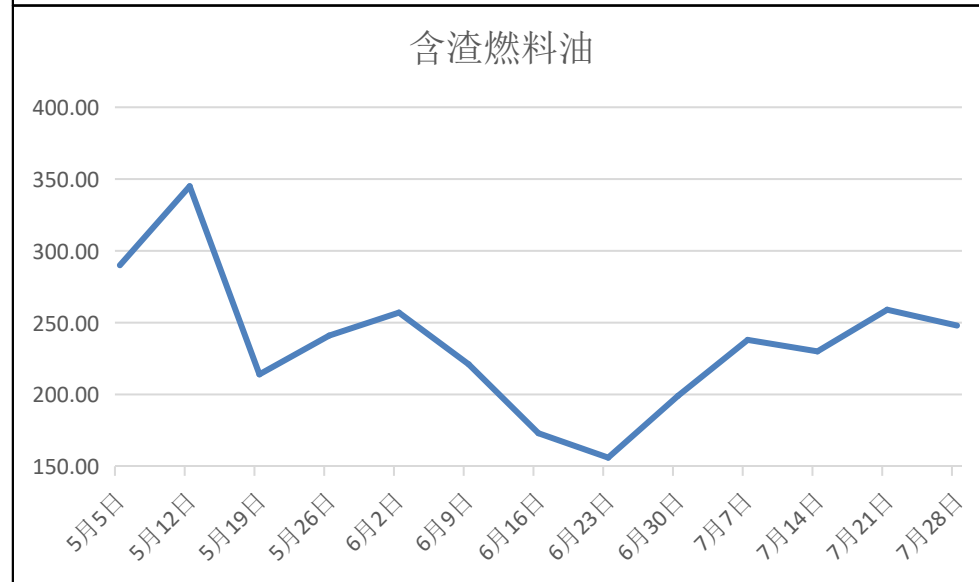
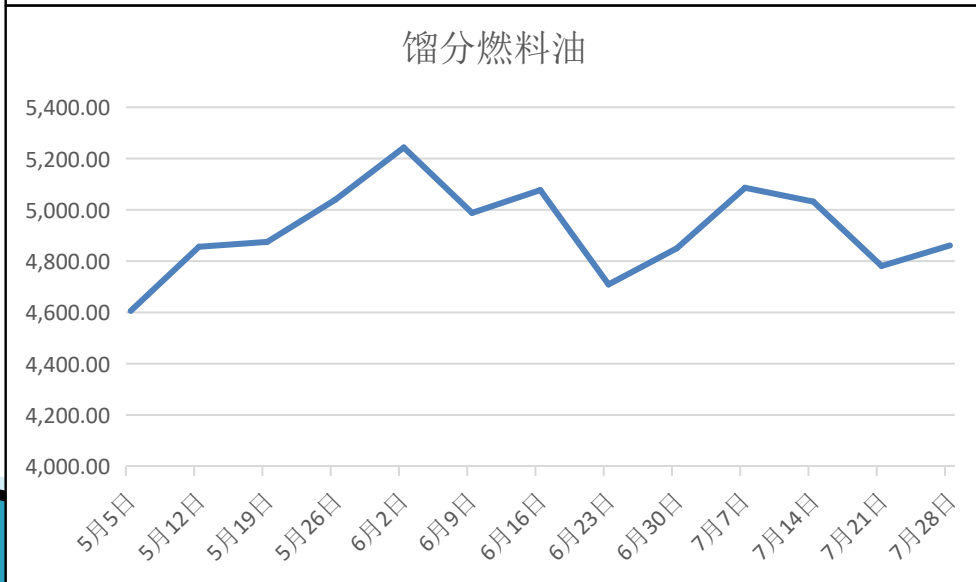
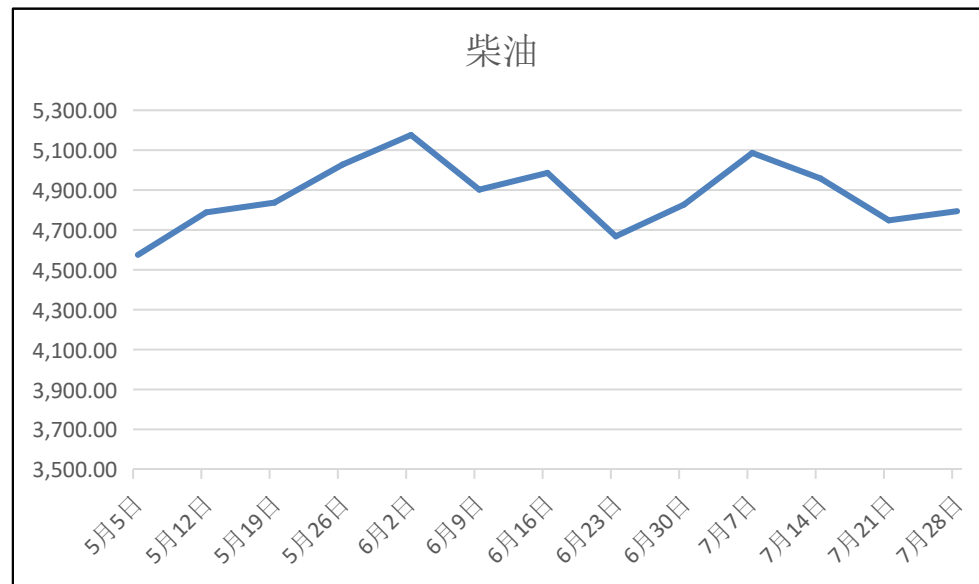
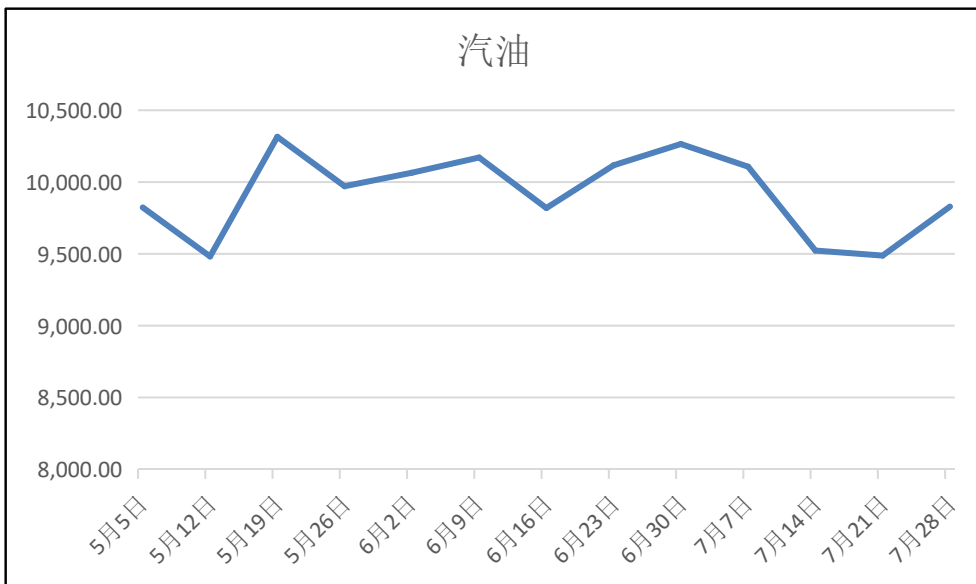
(3.1) 需求——美国延迟收储

- 作为前期油价下跌之际下方主要的支撑因素之一，美国今年的收储行动在下半年或再度受到阻碍。此前美国能源部表示，由于目前阶段的报价水平过高，将决定推迟补充战略原油储备，并称由于目前的市场状况不佳，撤回了购买600万桶石油作为战略石油储备的提议。虽然今年以来收储一直是拜登政府的一记“口号”，但在过去的14个周内仍旧在持续释放SPR，从整体的角度上来看今年以来的收储行动似乎收效甚微；同时考虑到目前油价已经全面超出了此前拜登政府提及的65-72美元/桶的收储区间，后续将持续大规模收储似乎将更难看到。



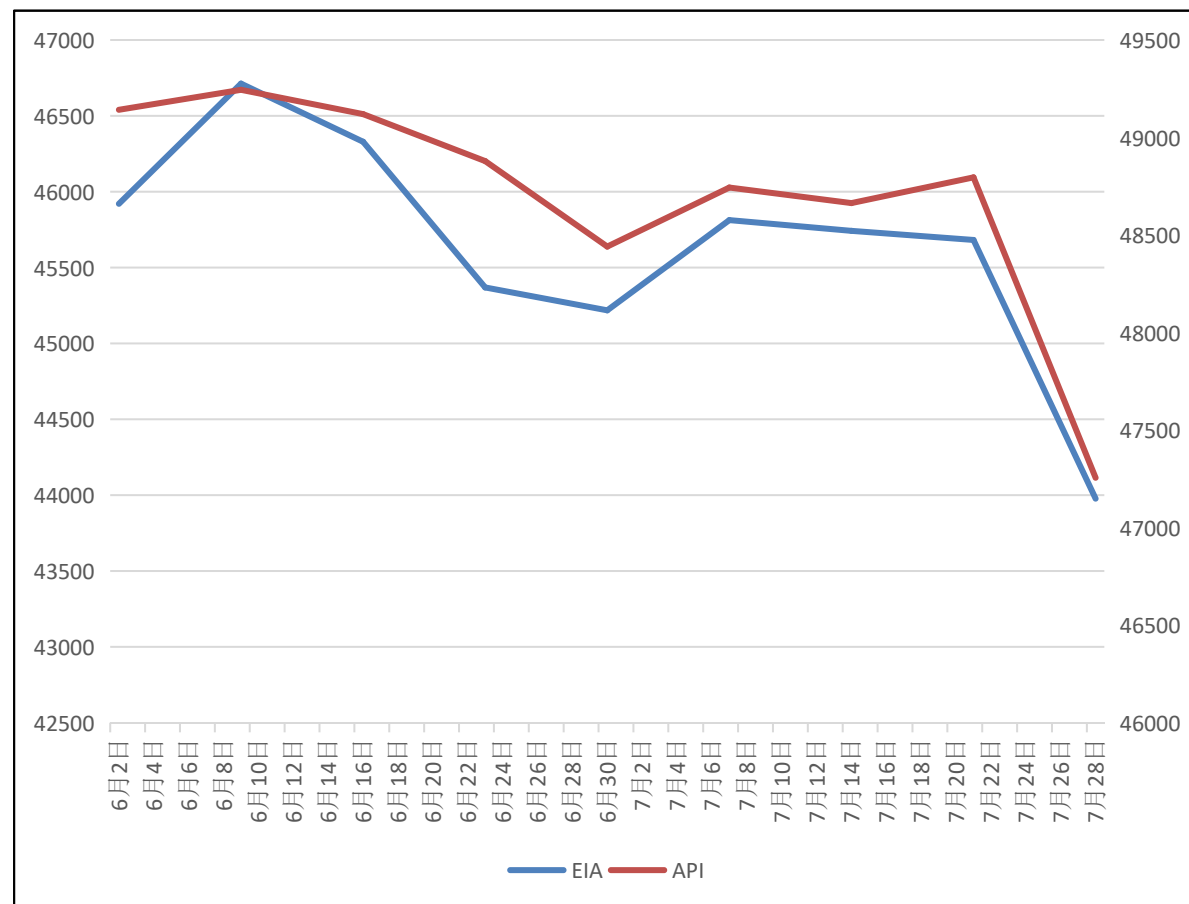
(美国SPR变化)

(3.2) 需求——北美成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存创纪录下降

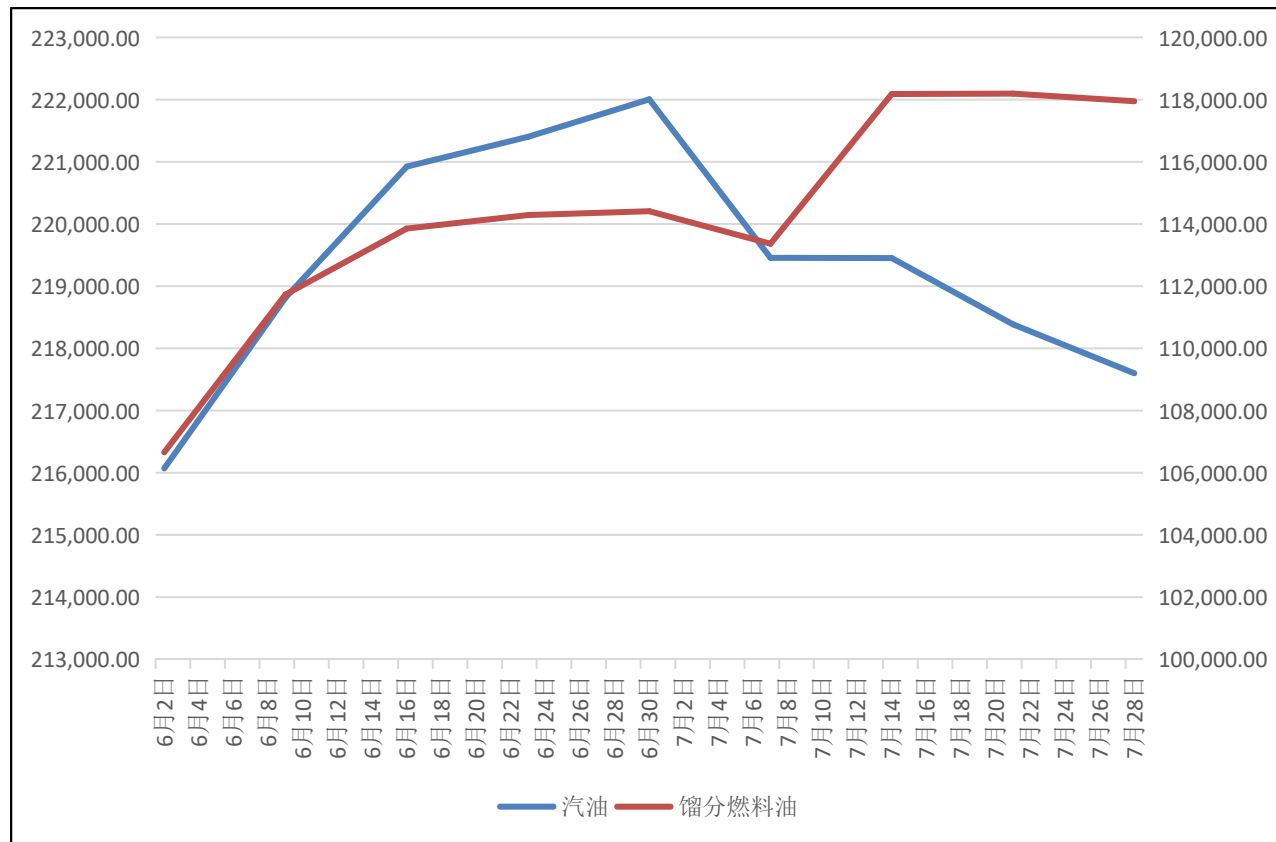
- 原油库存方面，截至7月28日当周，API数据录得原油库存录得大幅减少1540万桶，预期为降低90万桶，前值为增加131.9万桶，变化幅度远超市场预期且同时录得至少40年以来的最大降幅；而EIA原油库存则录得截至7月28日当周则录得下降1704.9万桶，预期为减少136.7万桶，前值为减少60万桶，降幅达到3.73%，录得EIA有库存数据记录以来的最大跌幅。虽然本轮原油库存录得创纪录的大幅下跌，但周内对于油价的提振效果则相对有限，主要是由于本轮库存数据的下跌一方面是由于基数的调整，另一方面则是由于美国季节性炼厂的大幅开工与大量出口所致；但从长期角度来看，库存的下降依旧将对油价形成提振，且去库速度的增加也符合市场对于后续库存支撑价格的预期。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油累库放缓

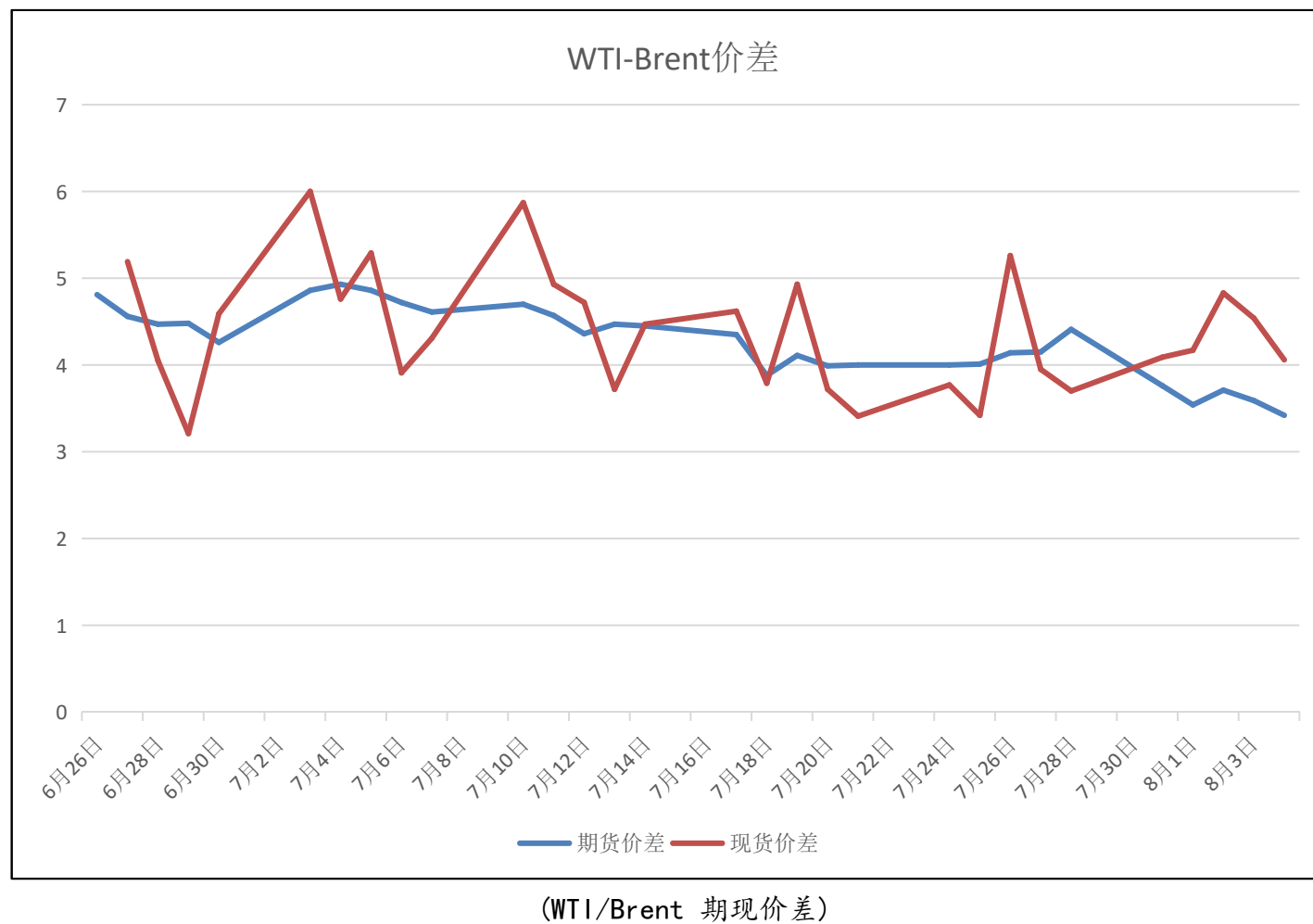
- 而在成品油库存方面，EIA数据显示截至7月28日当周，汽油库存实际公布增加148万桶，预期减少130万桶，前值为降低78.6万桶，汽油库存则录得超出预期增加，这也符合市场对于美国炼厂增加炼化的预期；精炼油库存实际公布结果减少79.6万桶，预期为增加11.2万桶，前值为降低24.5万桶，主要是由于近期汽油裂解价差走强，精炼油裂解价差相对较弱，炼厂生产有所倾斜所致。



(成品油库存)

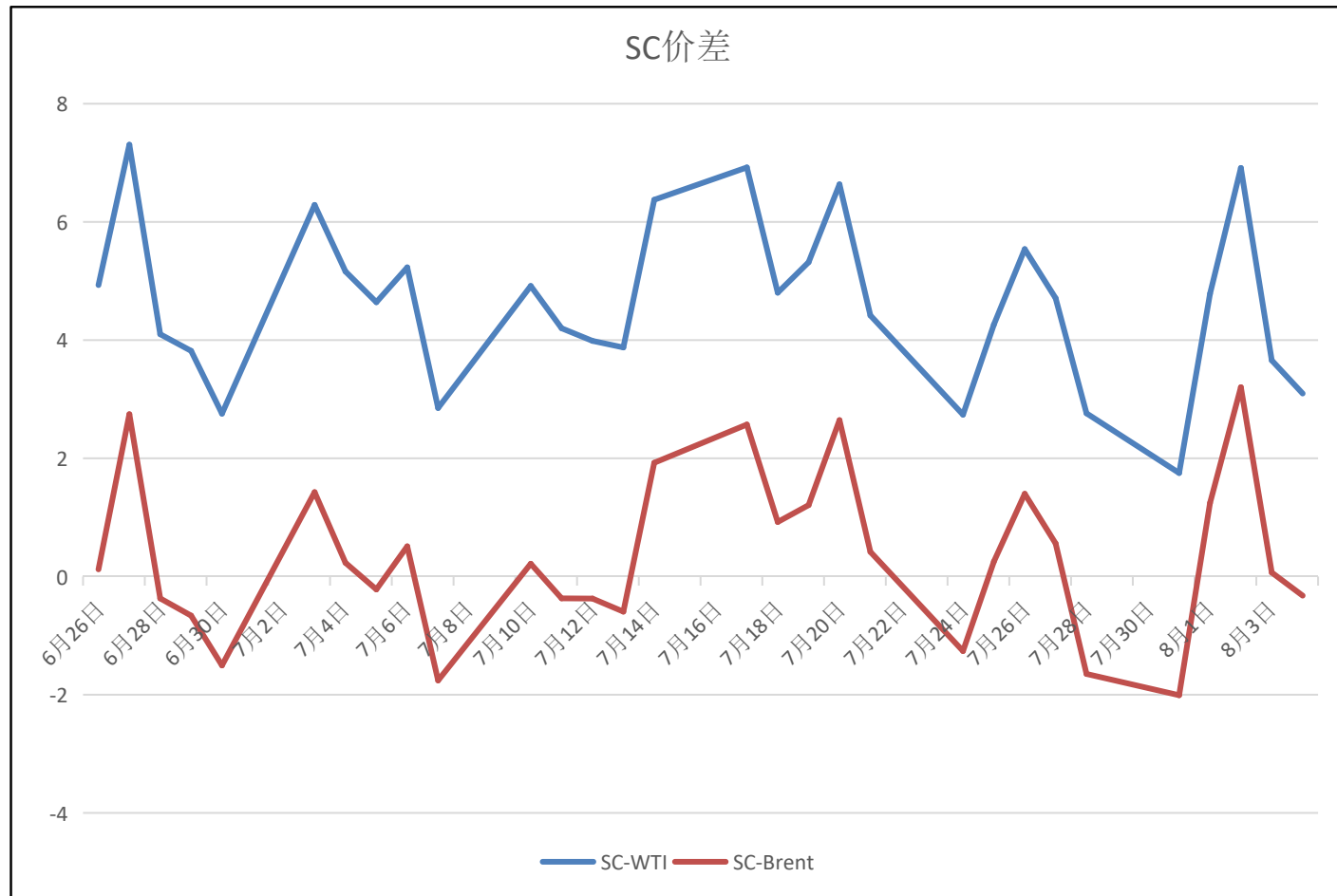
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 上周WTI-Brent价差延续震荡走势，但从月度角度来看不难发现两者价差存在明显的重心下行走势，而主要原因则是由于WTI现货加入Brent现货价格体系所致。
- 预计两者期现价差在未来一段时间或延续震荡走势，但考虑到两者成本因素，价差区间或难以再度出现明显的下探，或将维持在当前位置。



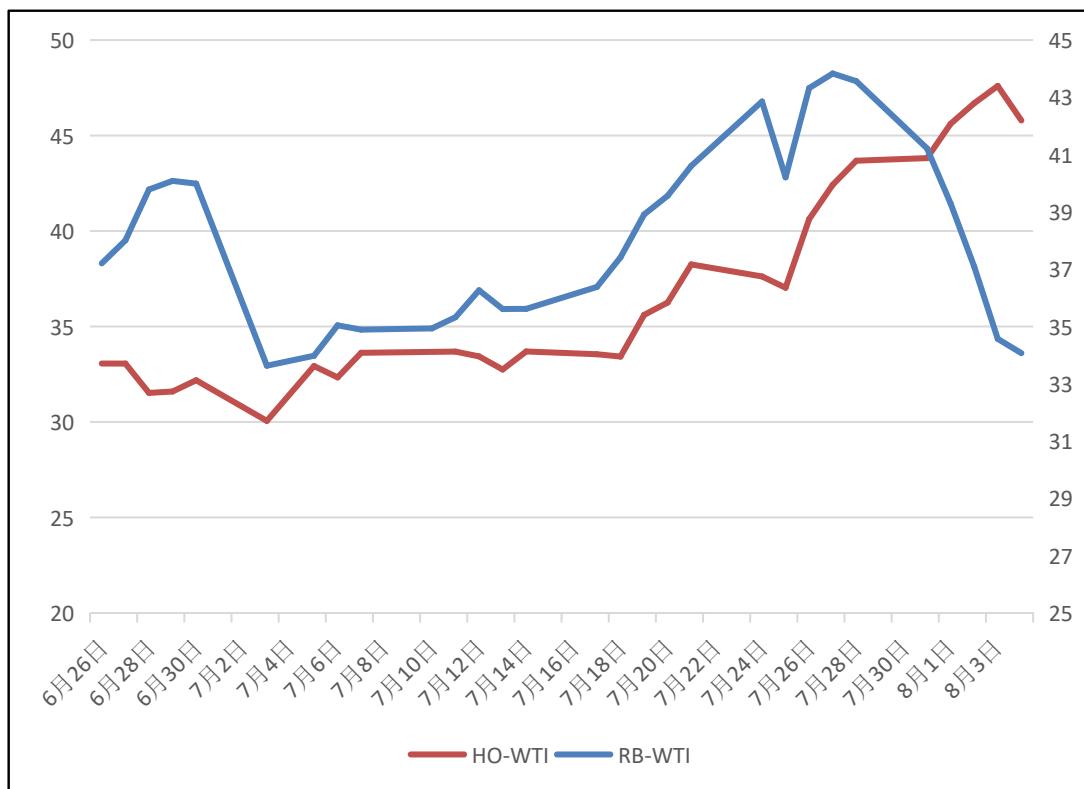
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价依然维持了震荡走势，在国际油价上周三夜盘明显下跌之时，内盘表现明显相对强势，最终导致价差出现高值，而在国际油价恢复强势上行之际内外盘价差则恢复正常运行区间。
- 预计本周时间内外盘价差或依然维持在当前的震荡区间之内，且随着国际油价的持续上行，内盘的强势程度或进一步减弱。

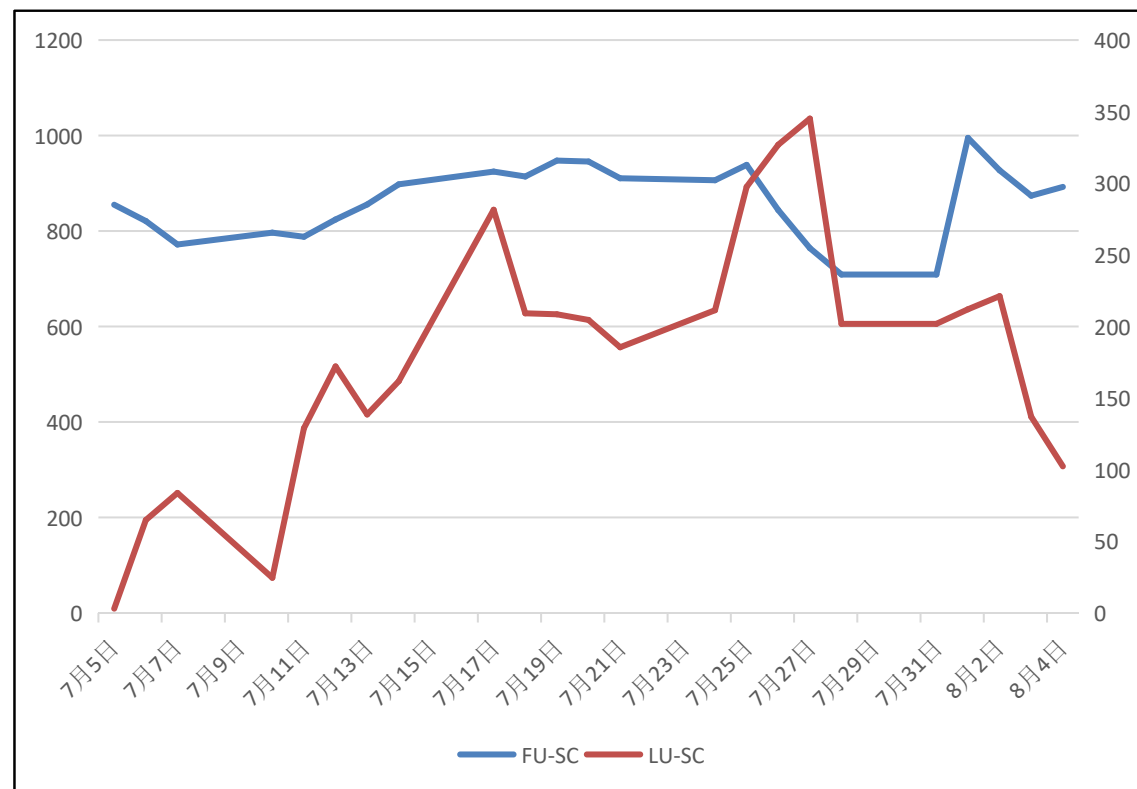


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(高低硫盘面裂解价差)

- 近期美国汽柴油裂解价差走势出现分化，其中柴油裂解价差依然强势上行，但汽油裂解价差则明显走弱，同步展现在国内市场上高硫燃料油的生产利润依然强势，但低硫燃料油的裂解价差则进一步收缩。随着国际市场上柴油生产利润的增加，炼厂将偏向进一步生产柴油而非汽油，则会进一步对高硫供给形成紧缩预期，因此在当前的市场形式下内盘或存多FU空SC或多FU空LU的套利机会。

03

观点小结

上周国际油价周度依然强势上行，虽然周三时间价格出现明显回调，但随后在减产延续的消息影响下再度恢复强势，周度依然录得有所上涨。其中美油上周周线上涨2.44%，布油周线上涨2.21%，两者价格同步逼近4月份前高水平，SC原油周线2.42%，周五隔夜上涨1.06%，并一度站上630元/桶的关口且突破至去年年底以来的最高位置。

就目前的市场局势来看，基本面方面对油价的提振持续存在，供给侧产能国减产周期的延长以及需求侧夏季出行消费与油转电消费的预期都将对油价形成明显提振；金融属性方面虽然美联储7月加息符合预期，但后续连续两月时间将迎来政策空窗期，市场压力明显减弱；政治属性方面俄乌冲突、伊核谈判、苏丹内乱等因素都在近期仍有升温可能且不见平稳迹象，不确定性较强。因此综合来看，油价在近期或仍然存在上行动力，内盘品种建议依然可偏多布局持有，前多可谨慎保护利润，中长期可持续持有，期权方面可偏多布置牛市价差或持有看涨期权。风险点：

上行风险：地缘冲突加剧、欧美消费数据回暖等

下行风险：北美银行业危机爆发、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

