

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）

# 地缘因素持续发力 基本面稳定油价或仍存上行可能 ——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10月16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

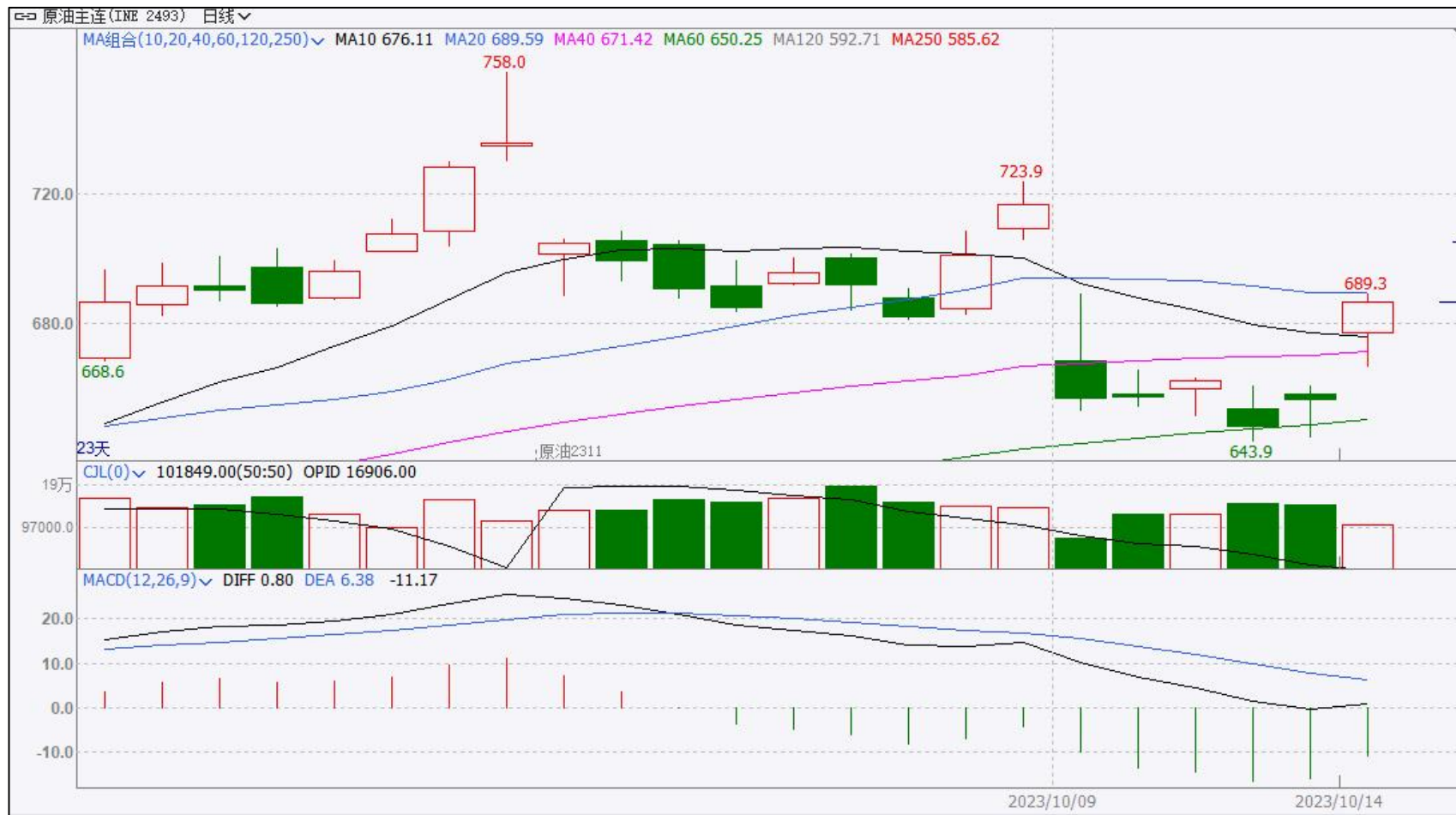
---

# (1) 操作思路

## 操作建议:

SC主力合约上周周内低开平稳震荡运行，周末时间强势反弹逼近节前位置。

预计本周时间SC原油将维持在当前位置宽幅震荡整理的走势，并仍存小幅上探可能，建议关注区间**[670-710]**元/桶之内谨慎偏多短差操作为主，注意前多利润保护；同时可谨慎多持看涨期权或牛市价差组合。



(SC主力合约K线走势图)

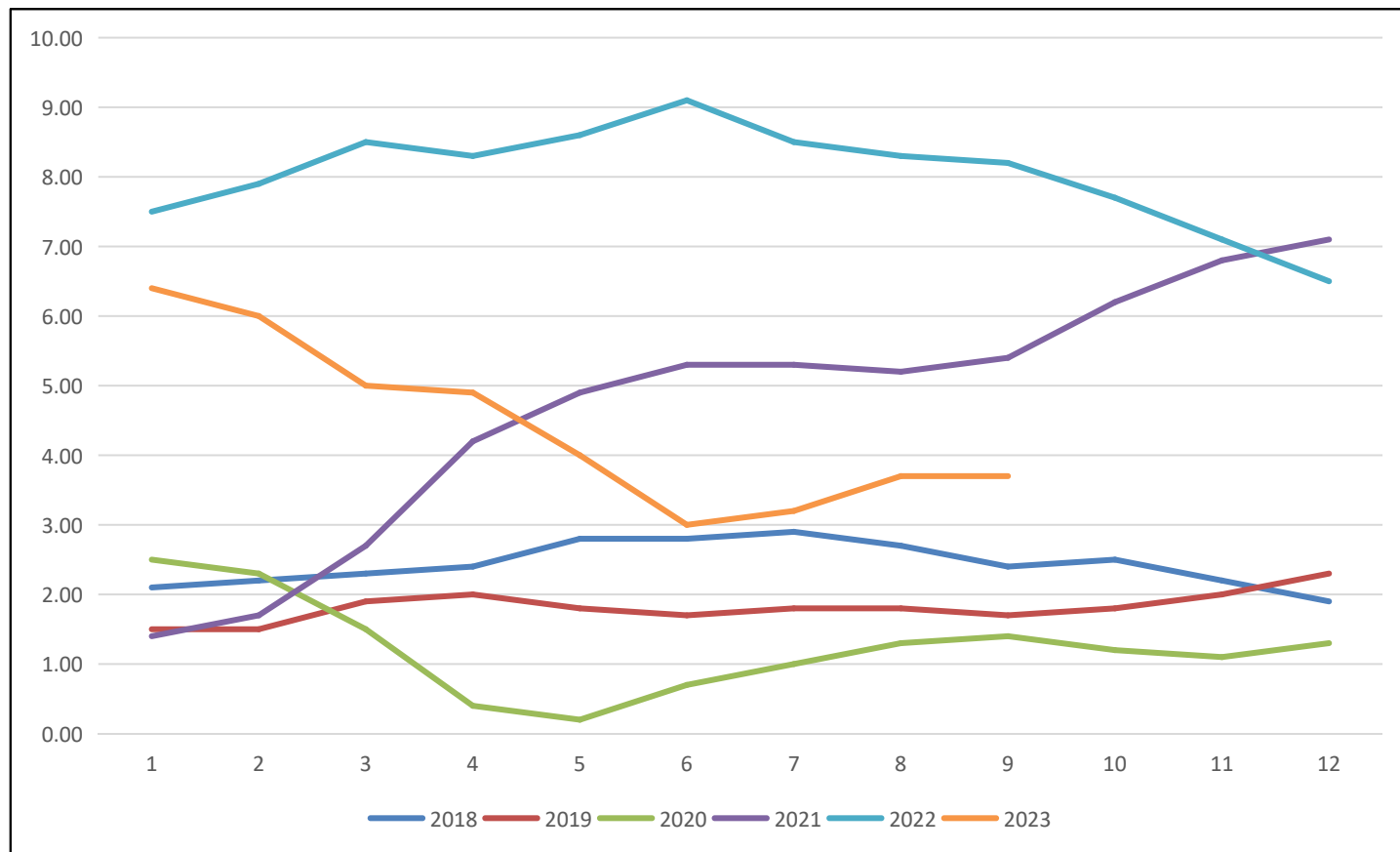
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——美国通胀小幅升温

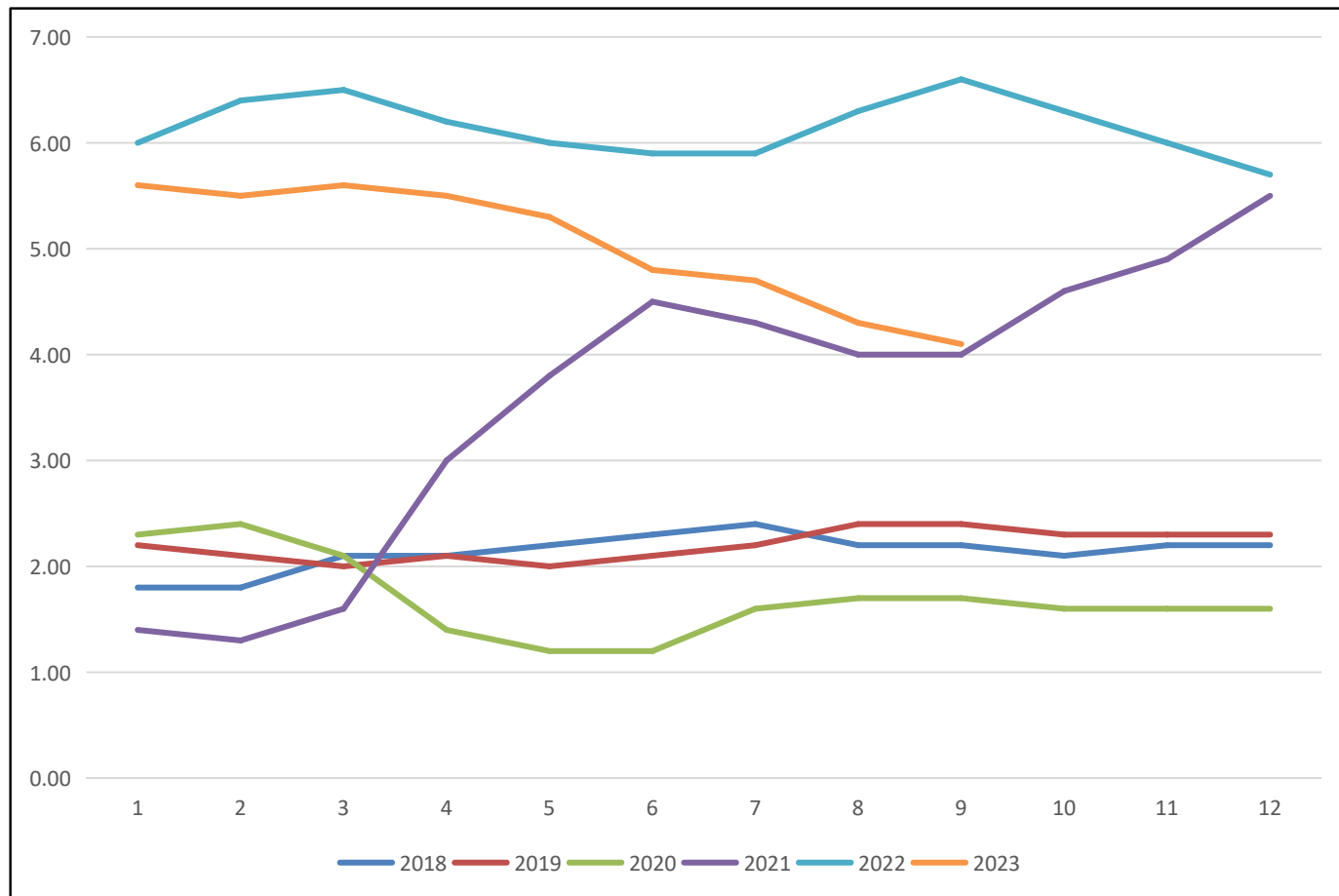
- 上周四时间美国在充满鸽声的货币政策会议纪要之后公布了最新的通胀数据，数据显示CPI年率录得3.7%，环比上涨0.4%，高于预期，同时核心CPI年率录得4.1%，为2021年9月以来最小涨幅，已连续六个月下降。从成因看来，本轮CPI的走高一方面由于9月份国际油价处在高位，对通胀的上行提供了一定助力，另一方面则是美国租金以及运输费用的走高对核心通胀的上行也作出了贡献；



(美国CPI)

## (1.2) 宏观——美国通胀小幅升温

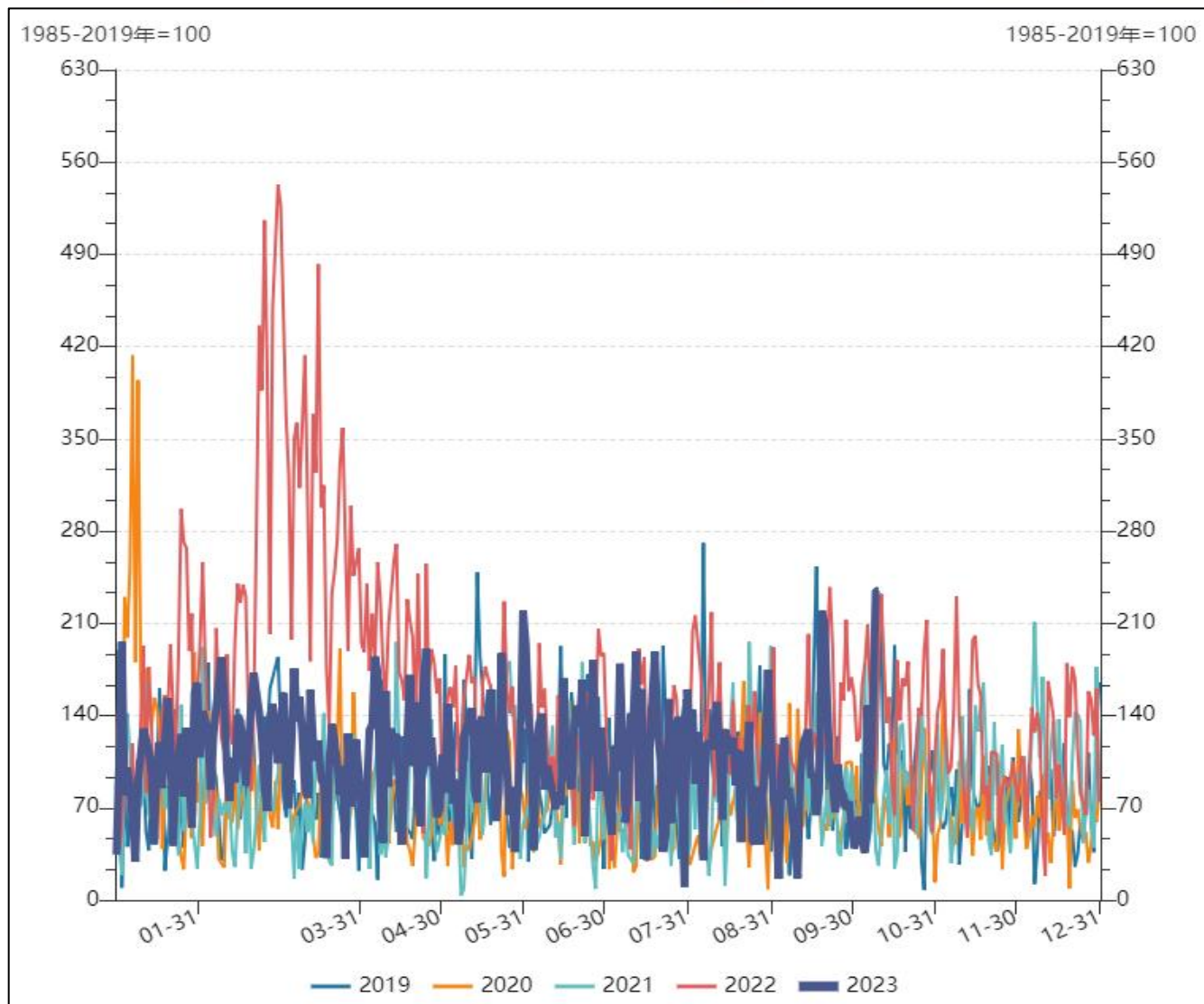
- 而从结果来看，数据公布之后市场对于美联储于年内降息的预期再度有所下滑，但同时也预测后续通胀或难再度出现大幅度反弹，因此更紧缩的货币政策被需要的可能性也相对有限；而本周时间或需重点关注素有“恐怖数据”之称的美国零售销售数据，目前市场预测该数据会受到9月汽油价格高企的影响进而有所回落，若该数据本轮再度超预期反弹，那么对于油价的压制力或再度体现，但当下情况看来宏观经济影响因素作用在油价上力量有所降低，油价或存部分反弹可能。



(美国核心CPI)

# (1.3) 宏观——地缘局势仍旧火热

- 自9月底以来，中东局势便充满了十足的不确定性，目前巴以冲突仍在延续，且随时可能出现进一步的进展，同时伊朗方面在周末时间也首次与哈马斯领导展开了会面，并且对以方在巴沙地区展开行动发出了警告，这或将导致后续地缘政治再度出现不可控的变化；而目前形势看来，中东局势若后期维持在巴沙地区之内，那么对油价的影响力或相对油价，但若后续转化为代理人战争并进一步蔓延至黎巴嫩、叙利亚、伊朗等国，那么地缘风险因素或推动油价出现新一轮的暴涨，需谨慎关注。

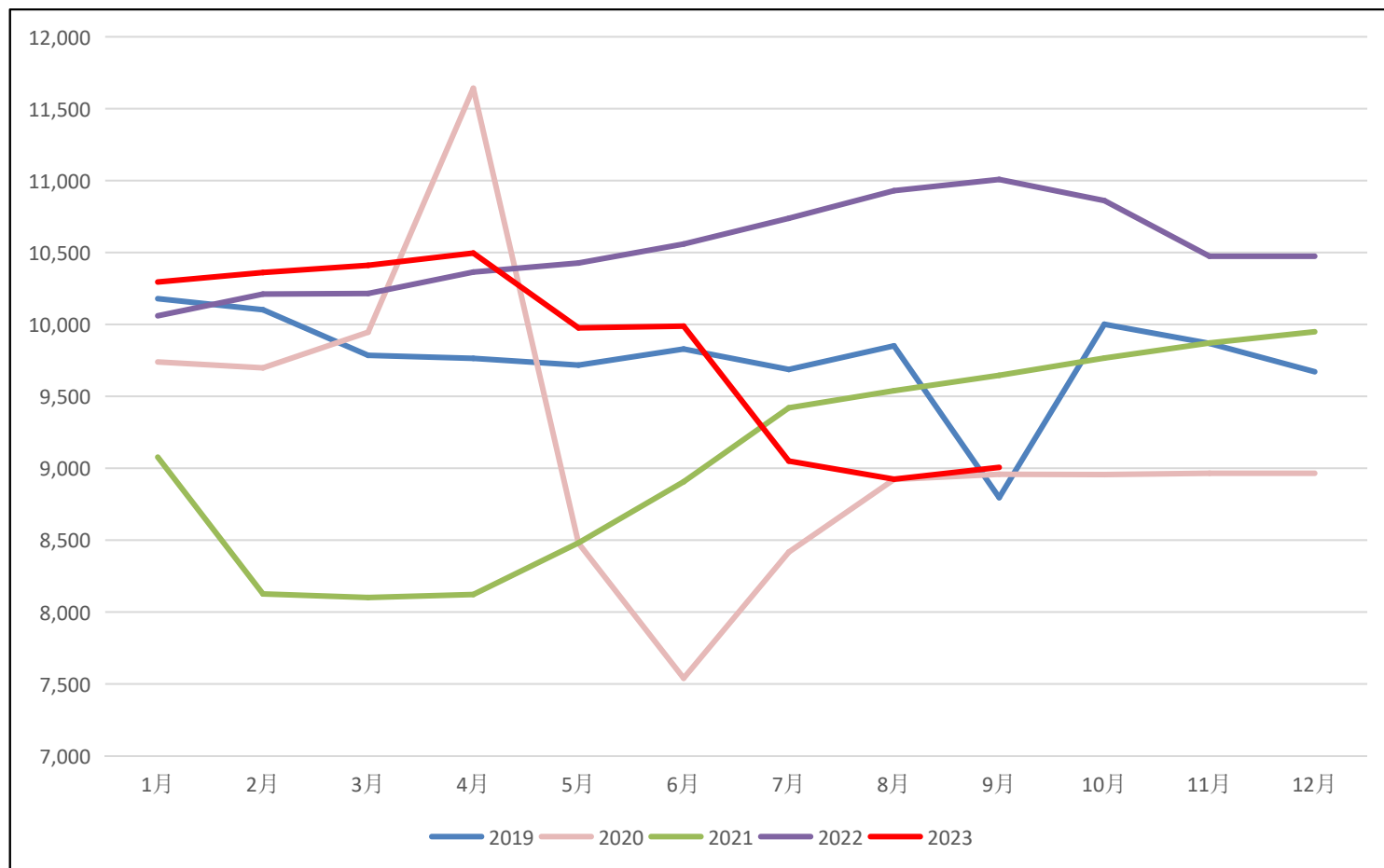


( 地缘政治风险指数)



## (2.1) 供给——沙特俄罗斯减产延续

- 10月初的OPEC会议维持了此前沙特与俄罗斯相继延长减产周期的决策，双方总计130万桶/日的减产幅度并且延续至年底的减产周期将持续导致国际原油市场供给处在紧缩状态，同时考虑到地缘冲突引发的不确定性因素的加持，这种紧缩预期或难在近期得到本质缓解，进而导致油价估值仍存上行可能。



(沙特原油产量)

## (2.2) 供给——OPEC产量持稳

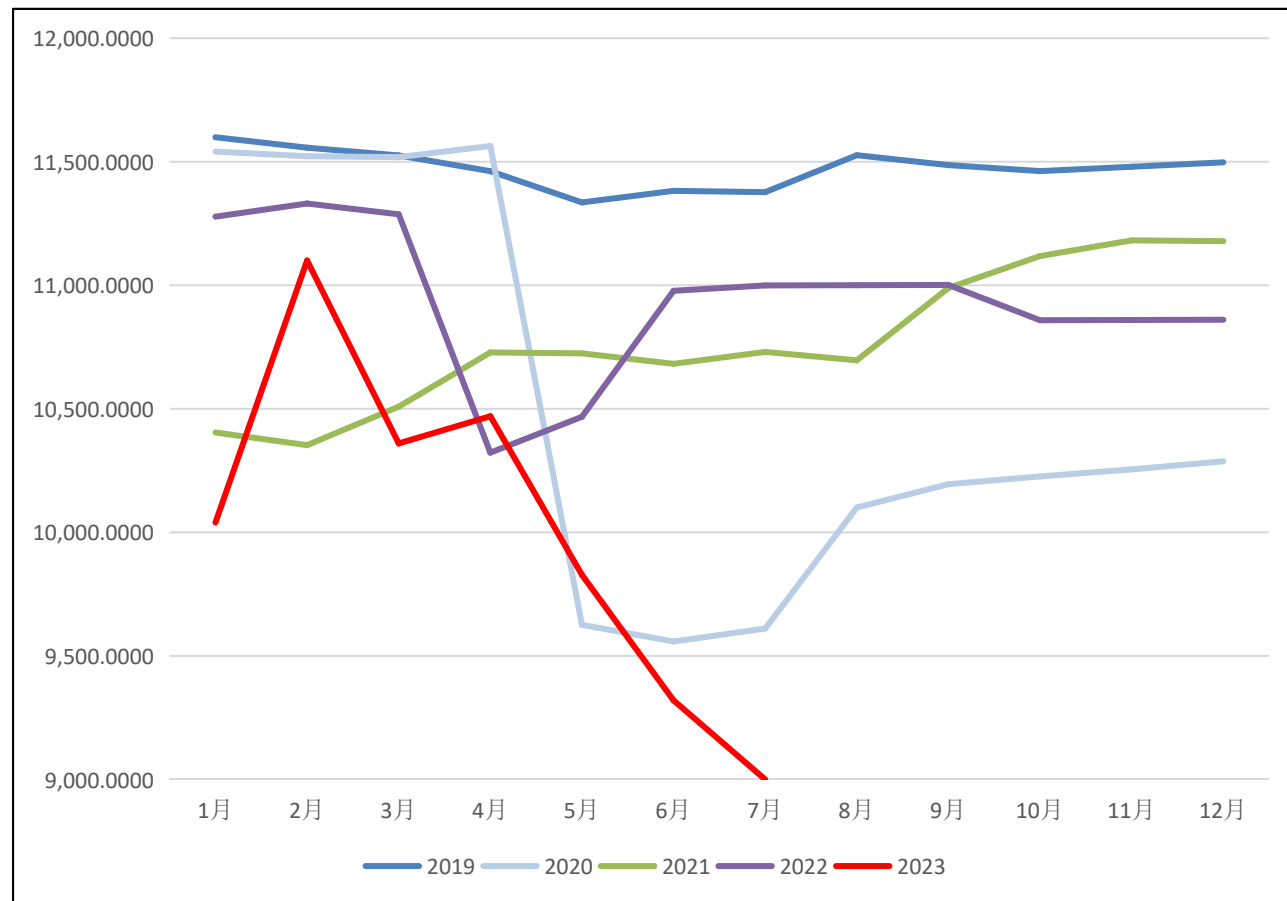
- OPEC本轮月报之中数据显示9月产量基本与8月持平，整体增加了11.3万桶/日，减量方面相对分散，主要集中在沙特阿拉伯的8.8万桶/日，安哥拉的6万桶/日，以及委内瑞拉的4.2万桶/日；而增量则相对集中，主要由伊朗贡献了14.3万桶/日的大幅增产，其次分别为尼日利亚的9.8万桶/日以及伊拉克的3.8万桶/日。

(千桶/天)	7月产量	8月产量	减产幅度
阿尔及利亚	959	933	-26
安哥拉	1175	1115	-60
刚果	270	255	-15
赤道几内亚	61	67	7
加蓬	204	215	11
伊朗	2857	3000	143
伊拉克	4239	4277	38
科威特	2552	2554	2
利比亚	1126	1154	28
尼日利亚	1171	1269	98
沙特阿拉伯	9055	8967	-88
阿联酋	2896	2913	17
委内瑞拉	772	730	-42
合计	27336	27449	113

(OPEC产量)

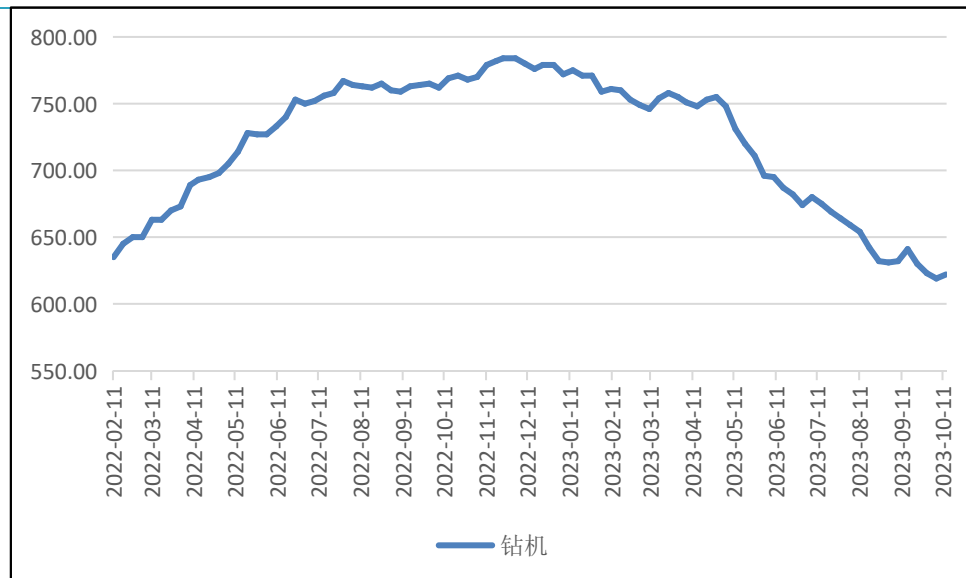
## (2.3) 供给——俄罗斯出口成不定因素

- 俄罗斯方面的出口情况在上周仍旧有所变化，上周公布的IEA月报数据显示，俄罗斯在9月份的石油出口较8月份水平增加了46万桶/日，达到760万桶/日，主要买家仍旧是以我国与印度为主，且石油出口收入增加了18亿美元，达到188亿美元，该收入水平相当于俄罗斯在过去15个月以来的最高纪录，同时值得一提的是该收入正巧发生在俄罗斯与沙特宣布自愿减产之后，这意味着欧盟与美国对俄罗斯油价制裁的政策在近期并没有得到有效的落实，而这更意味着美国前期提到的重新将限价政策摆上台面或在后期对油价形成进一步冲击。

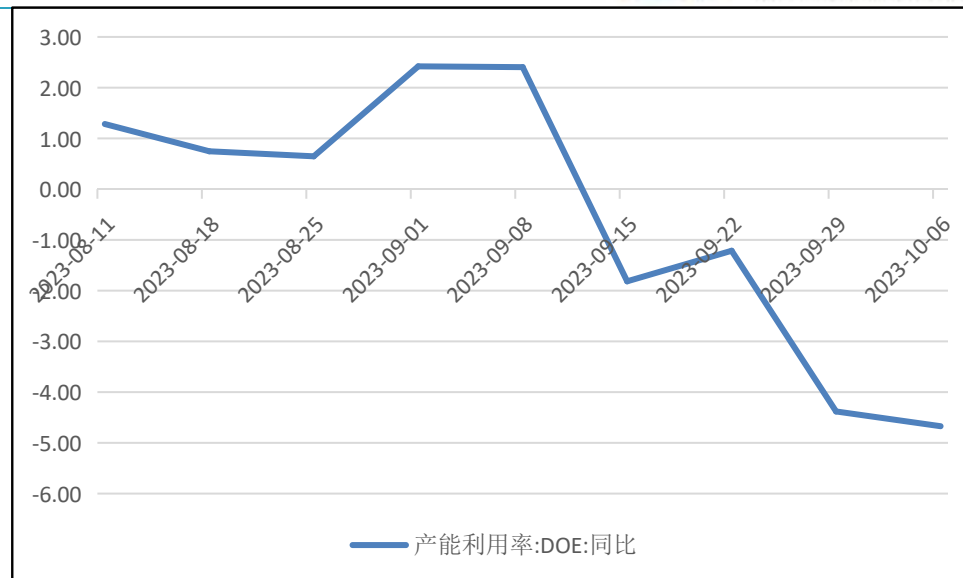


(俄罗斯原油产量)

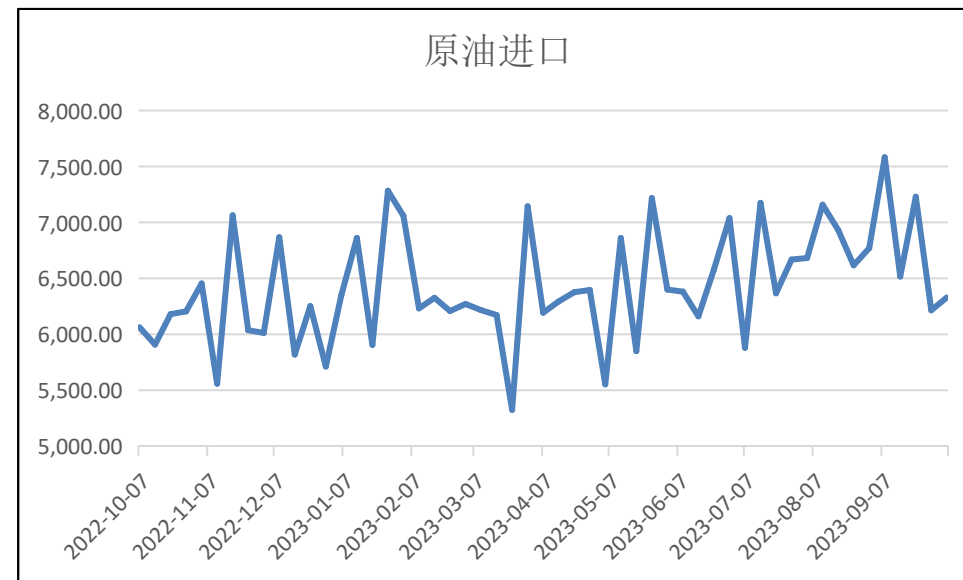
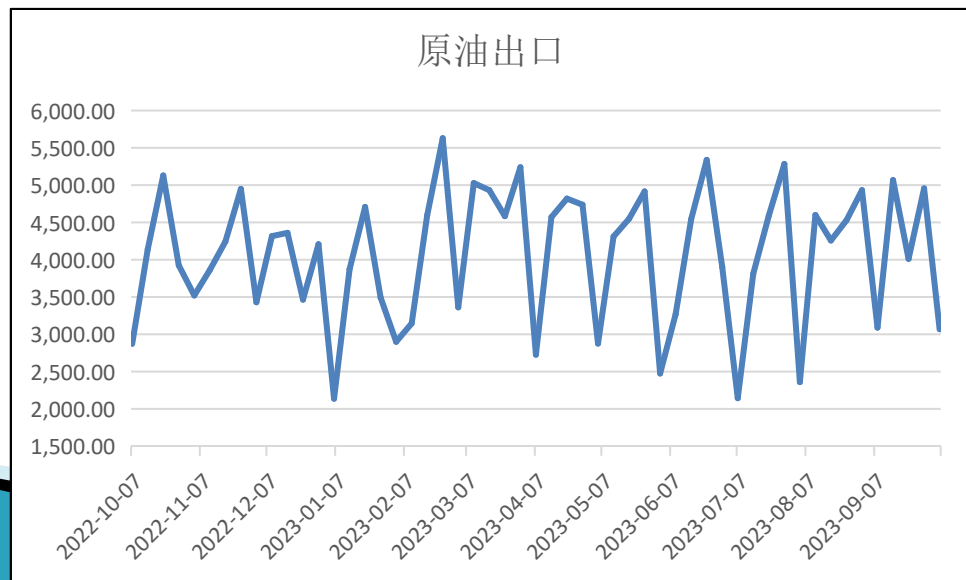
## (2.4) 供给——美国产量达到峰值



(北美钻井数量)

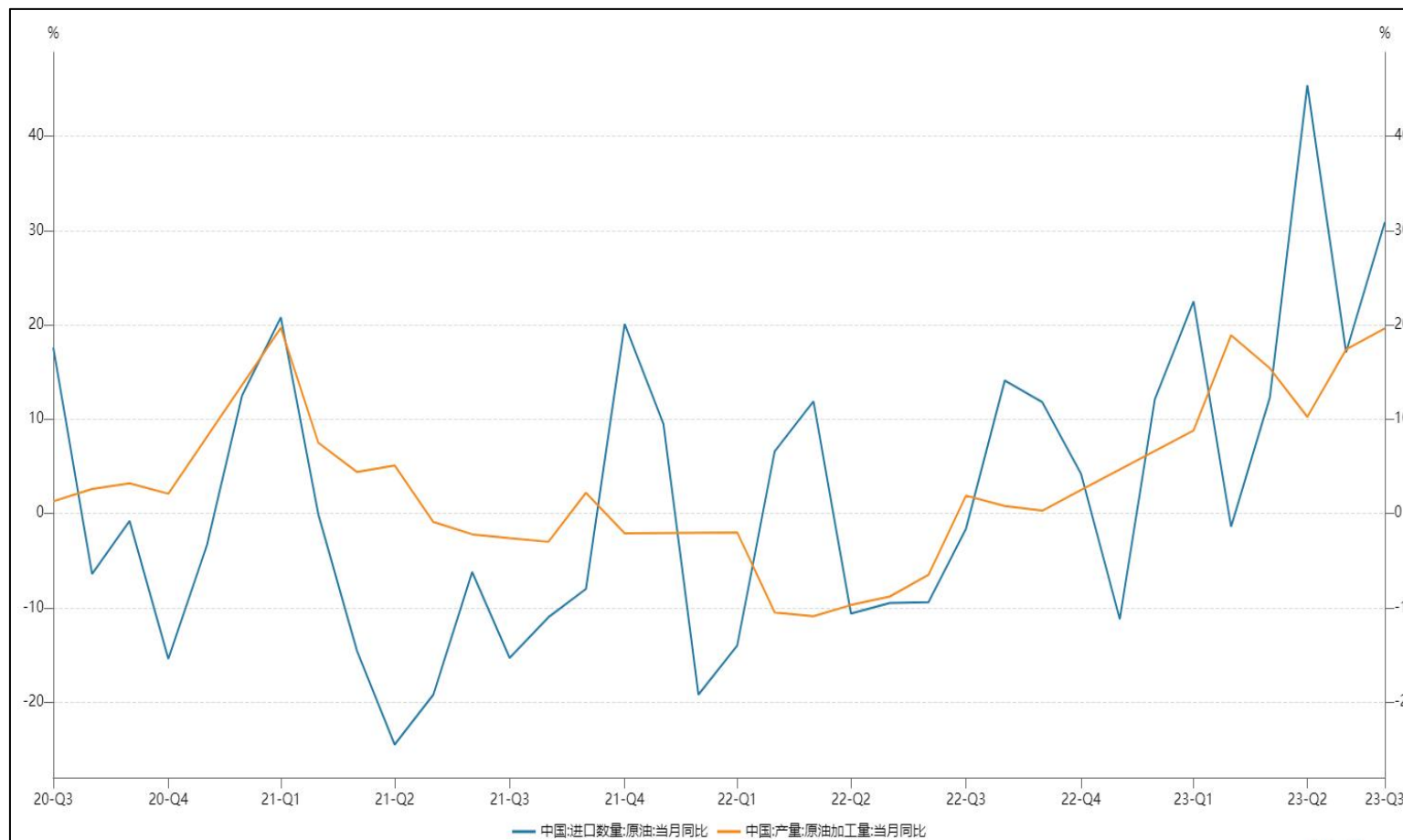


(美国炼厂产能利用率)



## (3.1) 需求——我国消费持续增长

- 需求侧，以我国为主的亚太国家的消费水平在今年将持续是影响下游消费的主要因素之一，而其中犹以我国被国际机构所看好。根据最新的海关总署数据显示，中国9月原油进口4,574.0万吨，1-9月累计原油进口42,426.5万吨，同比增14.6%，这说明我国在今年以来原油消费始终保持了良好的发展与修复，这将是后续对油价的主要支撑因素之一。

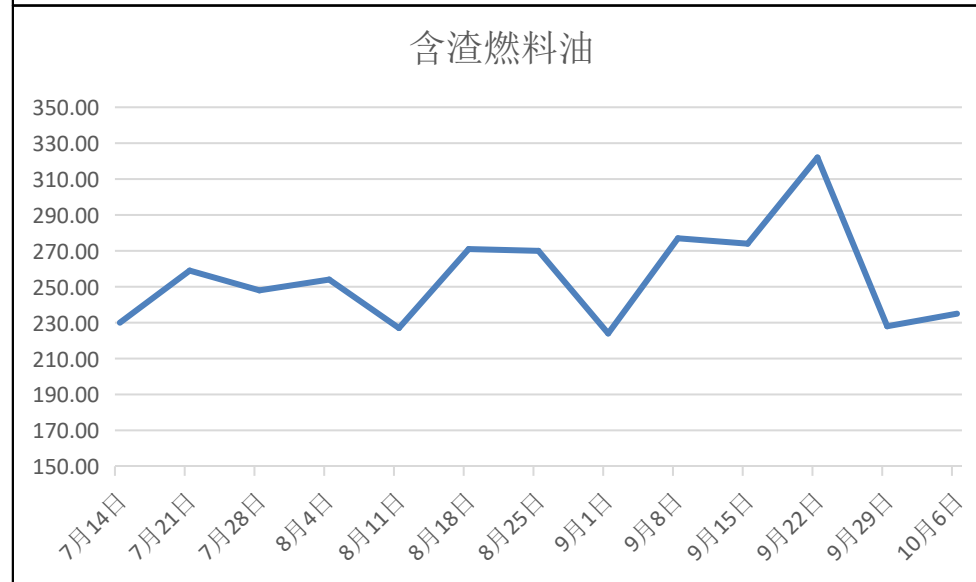
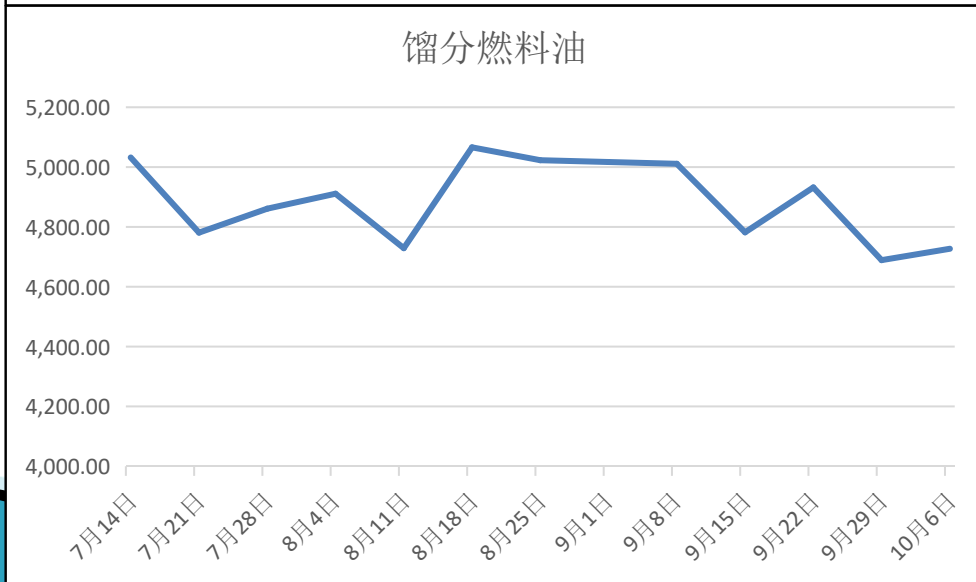
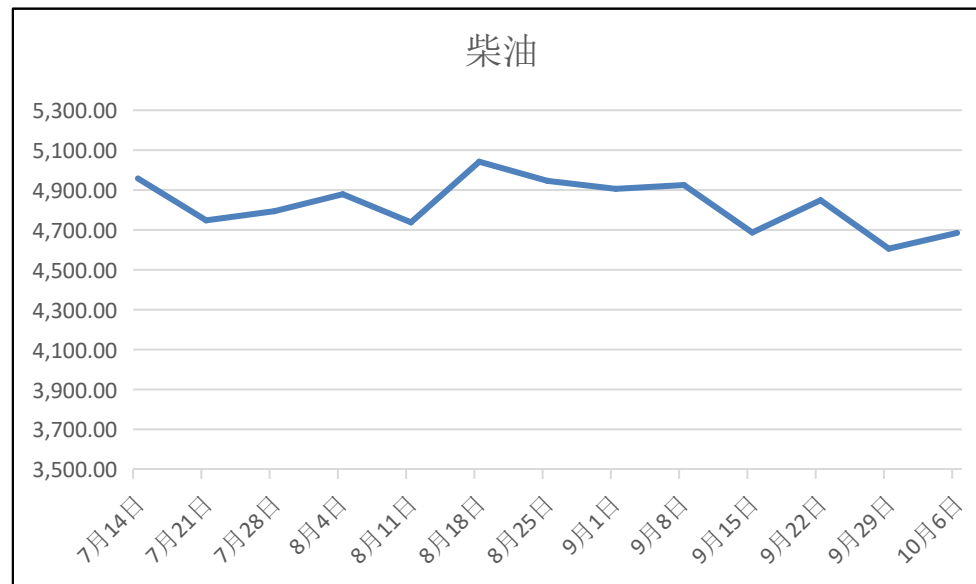
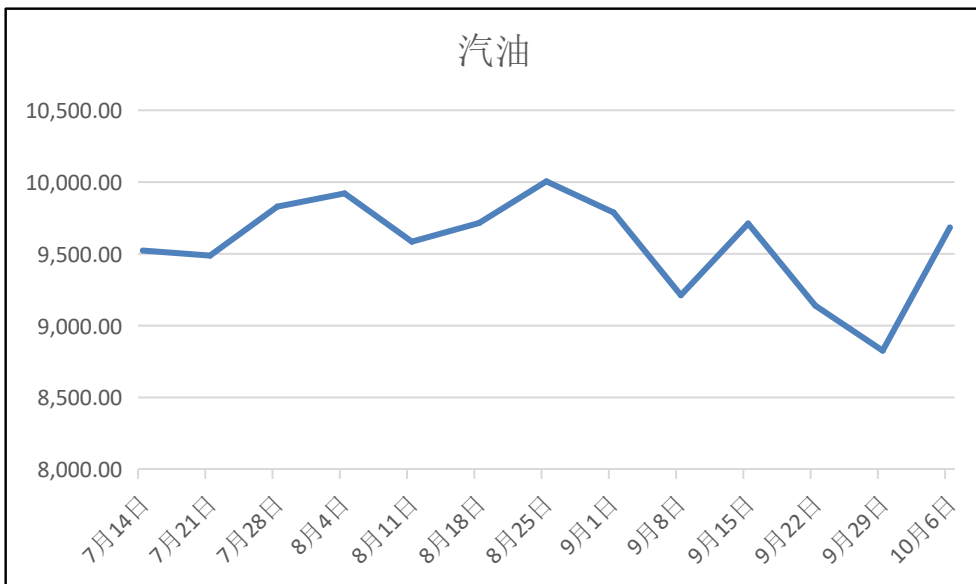


(我国原油进口与加工量同比)

## (3.2) 需求——机构意见分歧

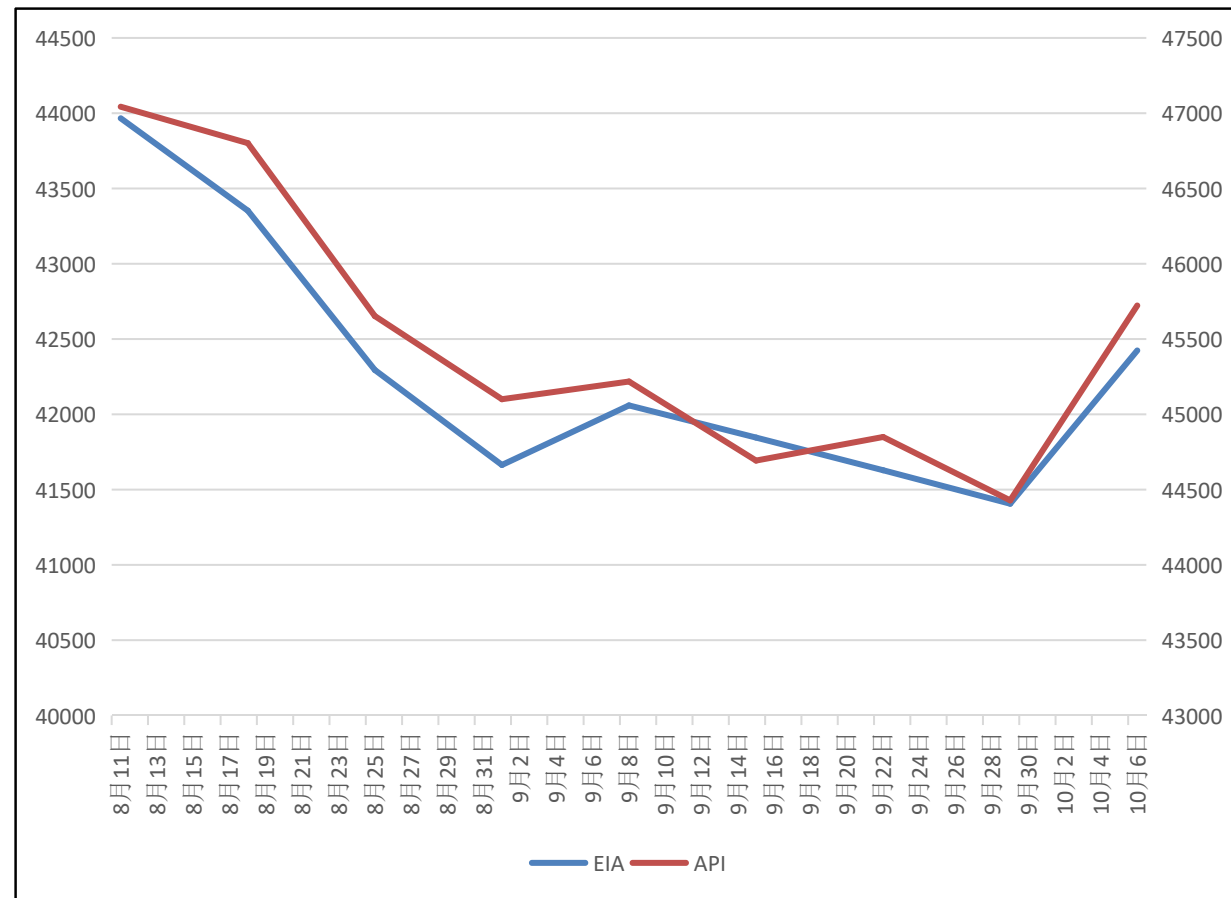
- 三大机构分别公布了其最新的原油市场月度报告，其中值得瞩目的是OPEC与EIA对于后续需求增速的变化方向产生了一定分歧。
- OPEC方面，对于短期年内的需求增速预期依旧保持在244万桶/日的水平，与前值保持了一致，同时IEA对于年内的需求增速预期上调到了230万桶/日，与OPEC的意见相符，但EIA在其公布的短期能源展望之内不仅将年内的原油价格预期分别进行了下调，WTI自79.65美元/桶下调至79.59美元/桶，布油自84.46美元/桶下调至84.09美元/桶，同时对于短期年内的需求增速预期也自此前的181万桶/日下调5万桶/日至目前的176万桶/日，与OPEC和IEA的短期意见形成了鲜明的对比。
- 同时，对于中长期的需求看法，OPEC仍旧持有相对乐观的意见，OPEC将2024年全球需求增速预期维持在225万桶/日，但EIA与IEA则相对悲观，前者将24年需求增速预期下调4万桶至132万桶/日，而IEA则从前值的100万桶/日下调至88万桶/日，该结果与OPEC的预期相距每天137万桶的数量，这相当于全球每日原油使用量1%的存在。

# (3.3) 需求——北美成品油产量下滑



## (4.1) 库存——原油库存长期去化短期反弹

- 原油方面，美国至10月6日当周API原油库存大幅增加了1294万桶，预期为增加130万桶，前值为减少421万桶，增幅为2023年1月以来最大，但库欣原油库存再次出现下跌；同时10月6日当周EIA原油库存同步增加了1017.6万桶，预期为小幅增加49.2万桶，前值为减少222.4万桶，但其中库欣原油库存减少了31.9万桶，前值为增加13.2万桶。两大数据的增加主要原因在于美国原油产量再度增加了30万桶/日来到了1320万桶/日的历史高点，在美国国内消费相对疲软的情况下，尽管当局持续增加原油出口，但仍旧对库存形成了积累的压力，同时值得注意的是库欣地区的原油库存再度出现下降，作为WTI原油期货的主要交割地，该地区的库存下降或进一步对美油近月价格形成提振，进而减少美布两油的价差。

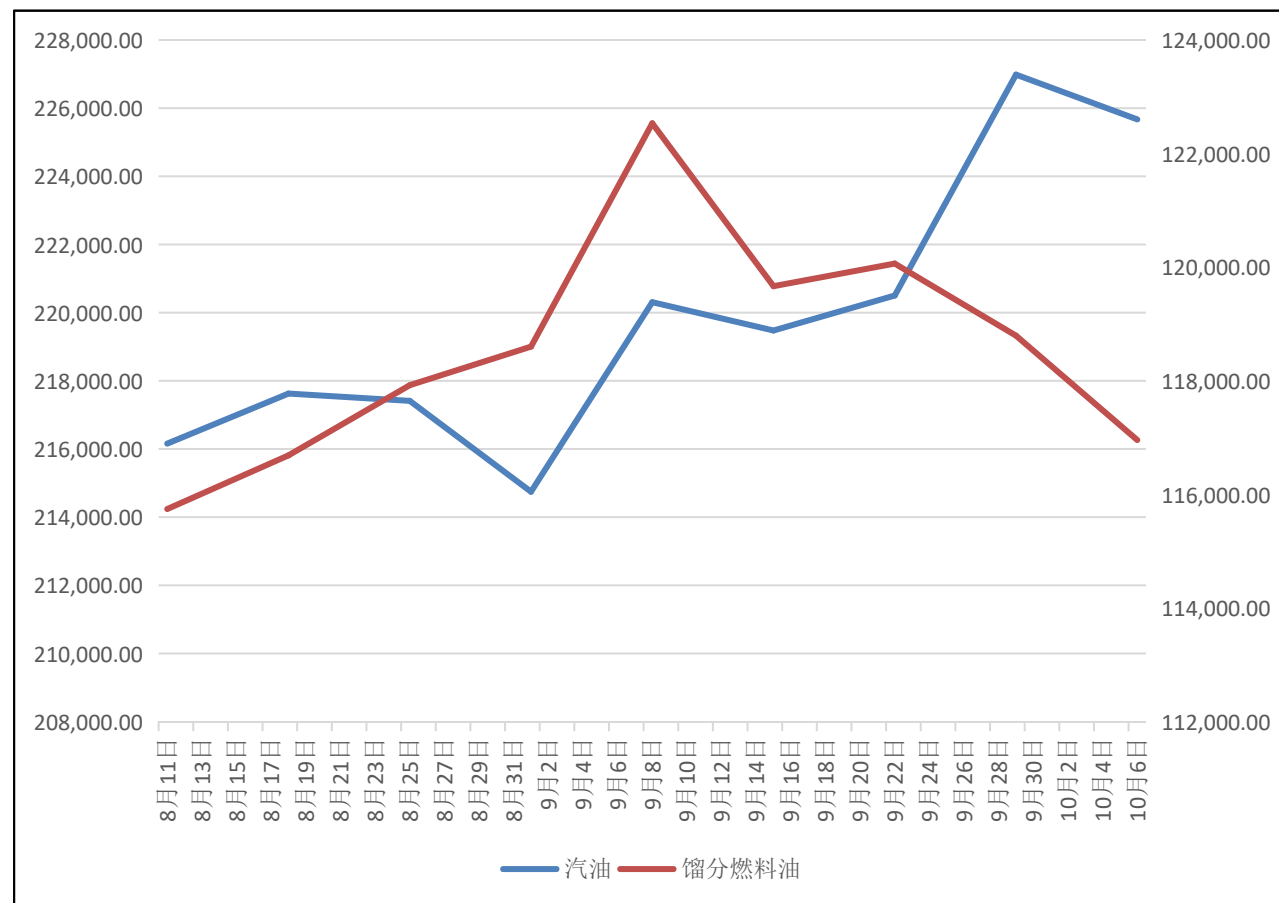


(EIA/API原油库存)



## (4.2) 库存——成品油恢复去库

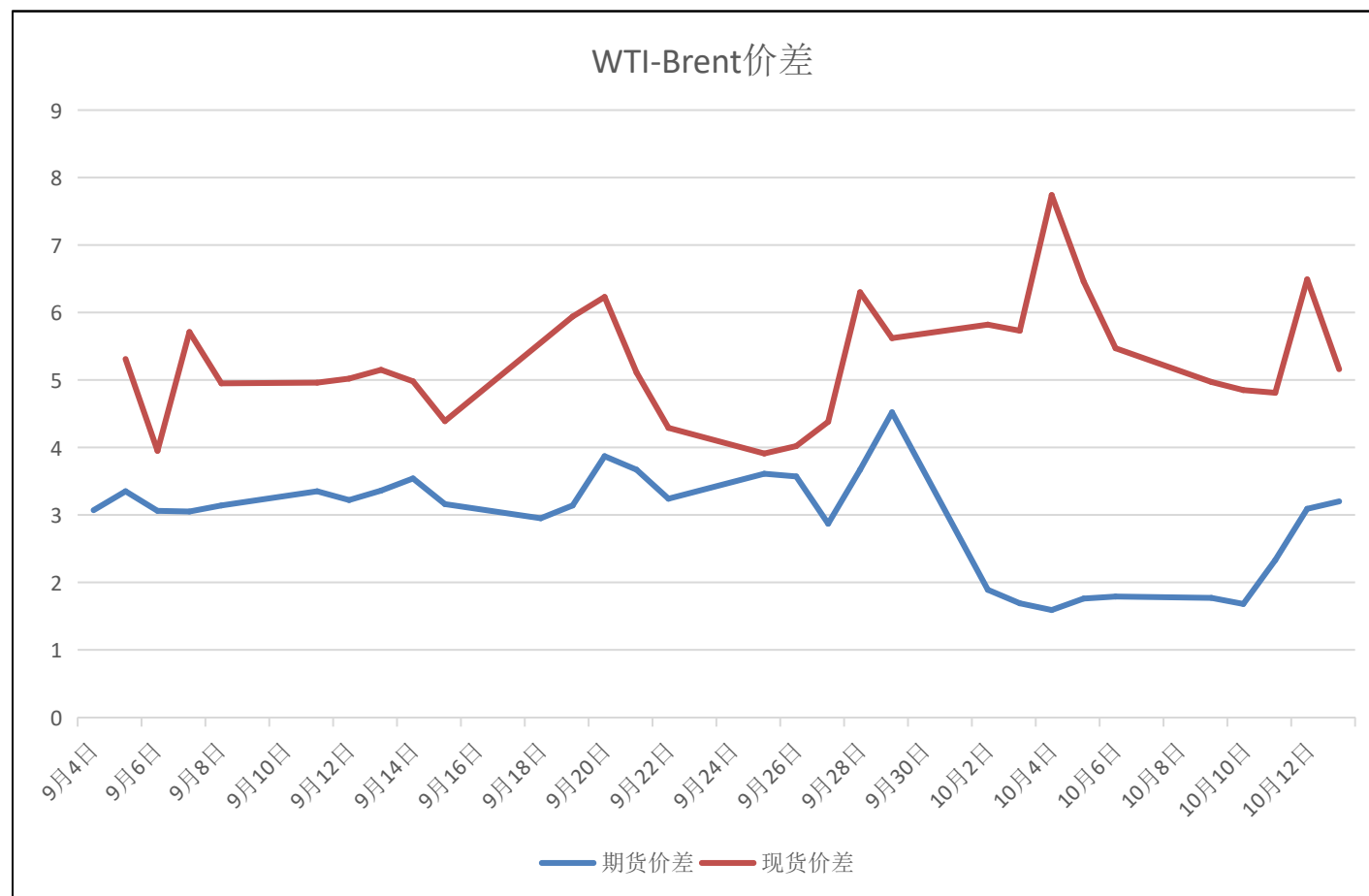
- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得减少131.3万桶，预期为下降80万桶，前值为激增648.1万桶，精炼油库存录得降低183.7万桶，预期为下降80.2万桶，前值为下降126.9万桶。两大成品油库存数据之中精炼油维持了去库走势，但汽油库存则在前值大幅积累之后回归了去库趋势之中，且EIA数据显示美国汽油隐含需求反弹到了880万桶/日的近期高点，虽然高频数据短期之内难以说明美国市场的成品油消费正在明显缓解，但较前期来看整体消费已经有了一定程度的改善。



(成品油库存)

# (5.1) 价差——WTI-Brent价差

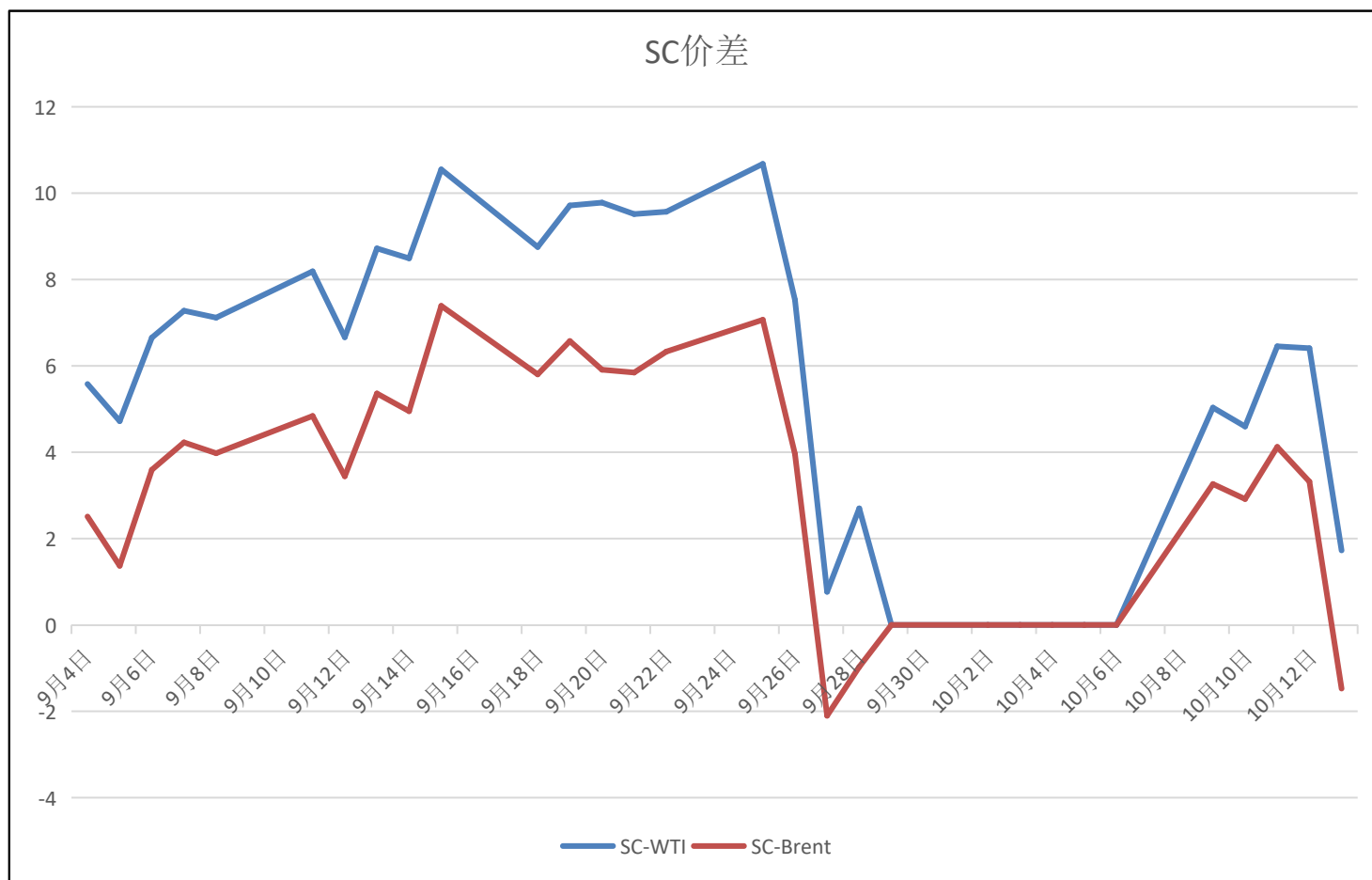
- 上周WTI-Brent期期货价差在低位维持运作了一段时间，主要由于前期库欣地区库存的降低导致WTI价格过于强势，随后在库存数据更新之后两者价差再度走阔，基本复合市场预期。
- 而现货方面两者价差则在上周则出现了回落走势，主要由于WTI库存的增加导致WTI现货价格强势程度不再，预计本周时间两者现货价差或难再出现大幅走强的可能，或将在当前价差位置维持震荡。



(WTI/Brent 期现价差)

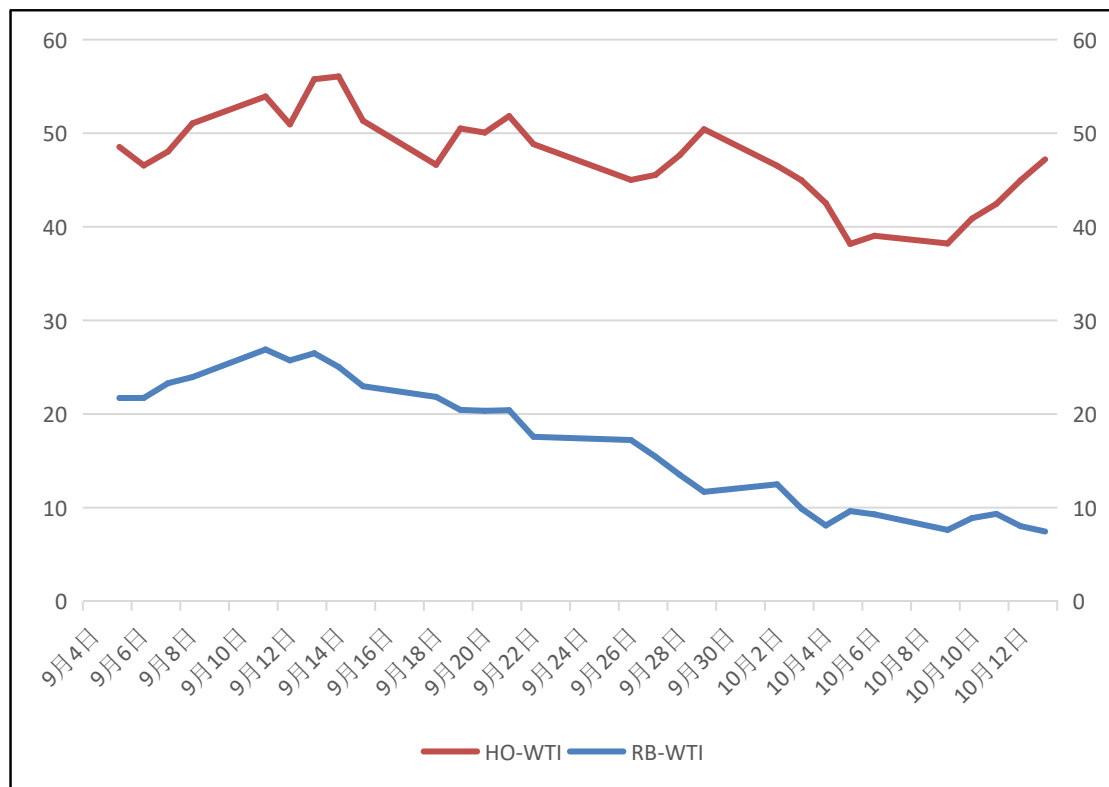
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差在短暂上行之后再度明显回落，一方面是由于国际油价受到地缘局势影响导致价格强于内盘，另一方面则是由于强势美元对内盘价格表现形成了一定压制。值得注意的是内外价差目前已经降低至节前低点，预计后续或难再持续回落，更具有反弹可能，此间或存布多内外价差的操作机会。

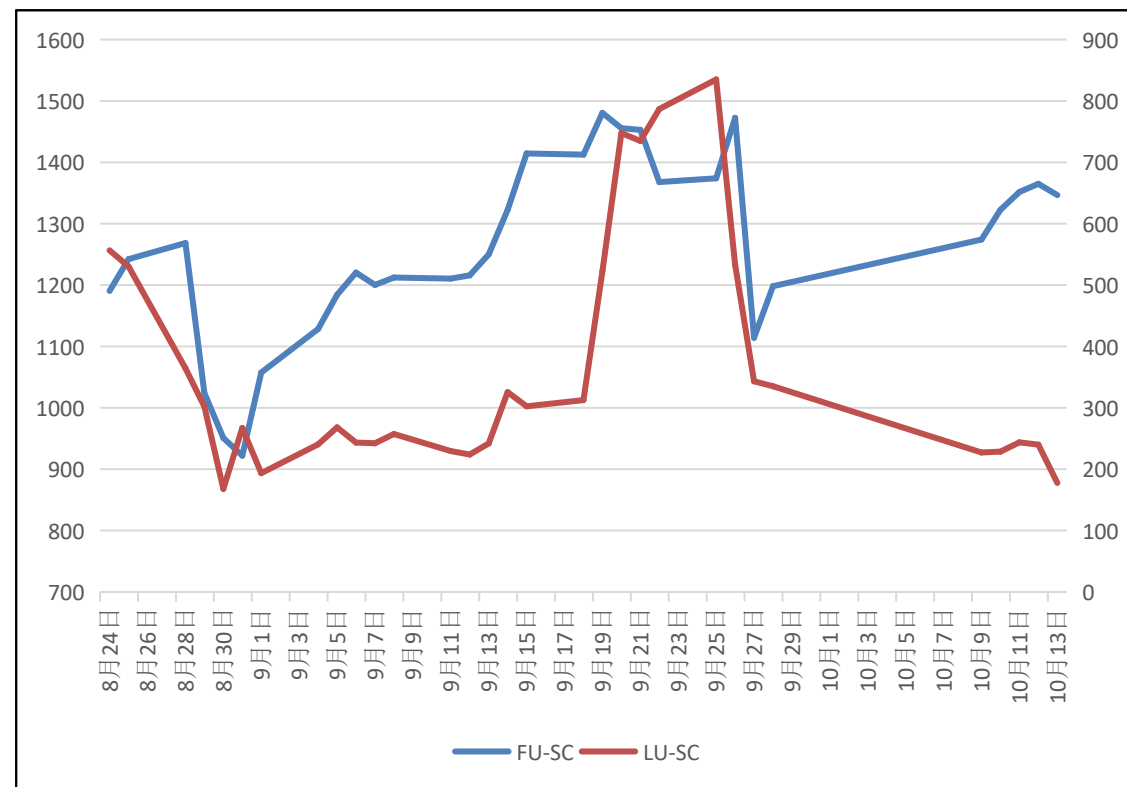


(WTI-SC/Brent-SC价差)

## (5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(高低硫盘面裂解价差)

- 近期美国汽柴油裂解价差走势维持分化，其中柴油持续强势而汽油维持偏弱，一方面是由于前期高油价对汽油消费形成了有效打击，另一方面则是由于柴油生产不足导致柴油价格偏强，预计后续美国汽油裂解或仍存下行走势而柴油裂解或维持在当前位置震荡运行；传导至内盘之上，国内高低硫裂解同样维持分化，且低硫裂解持续下滑而高硫裂解存抬头可能，因此后续针对成品油或存布多LU裂解的操作机会，跨品种方面可考虑以LU为多配头寸。

03

# 观点小结

---

国际油价在国内节后的第一周时间内整体宽幅震荡，虽然周内出现明显的下跌，回吐了巴以冲突以来的大量涨幅，但后半程时间出现了明显反弹，其中美油上周整体上涨5.93%，布油整体上涨7.54%，两者分别重回87与90美元/桶的关口之上，SC原油则低开平稳运行之后于周末时间强势反弹上涨4.58%至将近690元/桶的高位。

就目前的局势来看，原油商品属性之内基本面的情况并未出现明显变化，供给侧趋紧预期仍在，需求侧机构意见分歧但短期变化不大，同时库存虽然累库但难以掩饰长期下滑的趋势，因此基本面对油价整体的托底作用仍在；金融属性方面市场对于后续加息的预期并不在高位，且欧美银行业等因素短期不见波动，因此金融压力较前期有所缓解；政治属性方面巴以冲突不见缓解迹象，中东地区的动荡局势存在进一步扩大的可能，不论是以伊朗为核心的地缘局势还是以美国为核心的国际关系不确定性都较强，对于油价的影响或更多存在利多因素。因此综合来看，短期之内油价或在维持宽幅震荡的走势之际仍旧伴随着一定的上行可能，建议可谨慎偏多短差布局，激进者可多持看涨期权或牛市价差组合。风险点：

上行风险：中东地缘冲突范围扩大、美联储鸽派延续、产能国出口锐减等

下行风险：美国金融业系统性风险爆发、伊核协议重回国际舞台、地缘局势迅速平稳等

- 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

