

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）

地缘不确定性仍在
加息前油价或维持震荡

——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10月23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主力合约上周前期平稳而后半程发力，虽然周末有所回调但整体仍旧录得上涨，且周内一度触及700元/桶的关口。

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——美债收益率持续上行

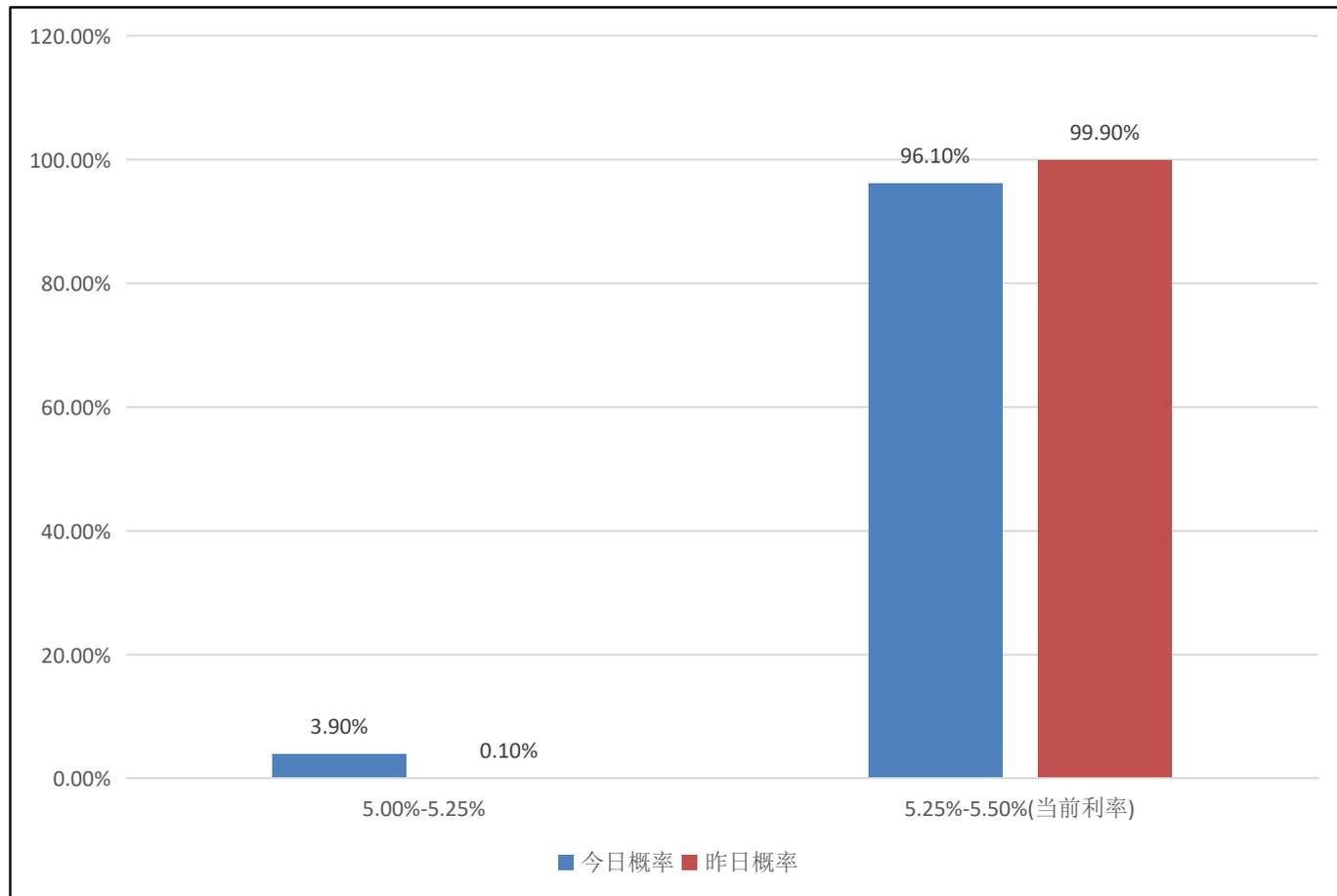
- 目前美债收益率已经与美联储后续的货币政策走向形成了明显的背离：上周五时间，基准10年期美债收益率短暂触及5%大关，这一水平上次出现还是在2007年7月20日，同时美国2年期与10年期国债收益率的倒挂幅度为2022年以来最小；



(美国国债期限利差)

(1.2) 宏观——议息会议即将来临

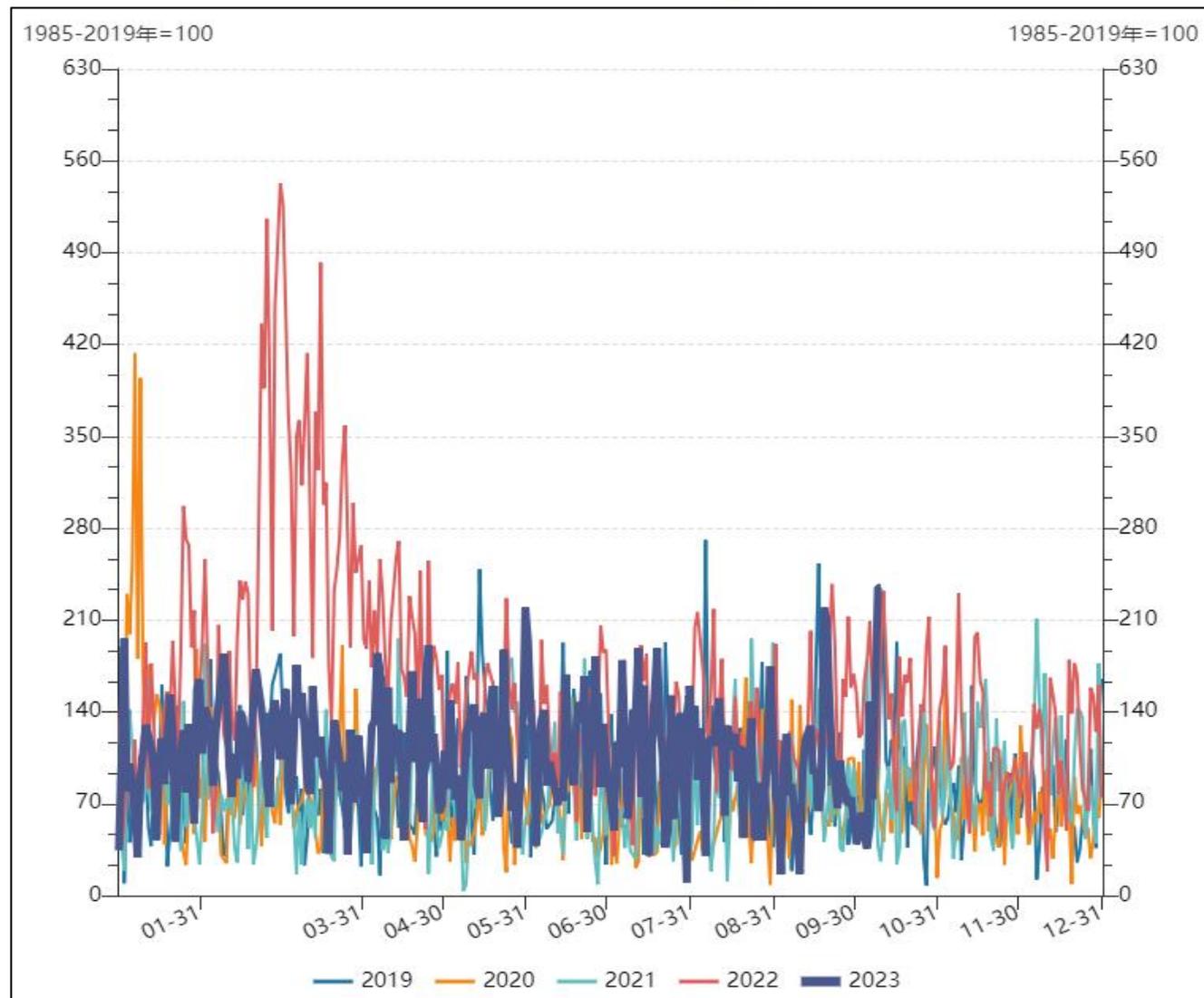
- 但同时，上周时间部分美联储官员，以美联储主席鲍威尔为主在内的发言都表示对后续的加息进程要保持谨慎态度，如果有更多证据表明经济增长持续高于趋势，或者劳动力市场的紧张状况不再缓解，那么通胀方面的进展就会面临风险，这两点或成为后续左右加息进程的主要因素，叠加前者的美债问题，近期随着月底议息会议前静默期的到来，本周时间或更需关注欧美制造业表现与美国加息前欧洲的加息态度。



(CME加息预期)

(1.3) 宏观——地缘局势仍旧火热

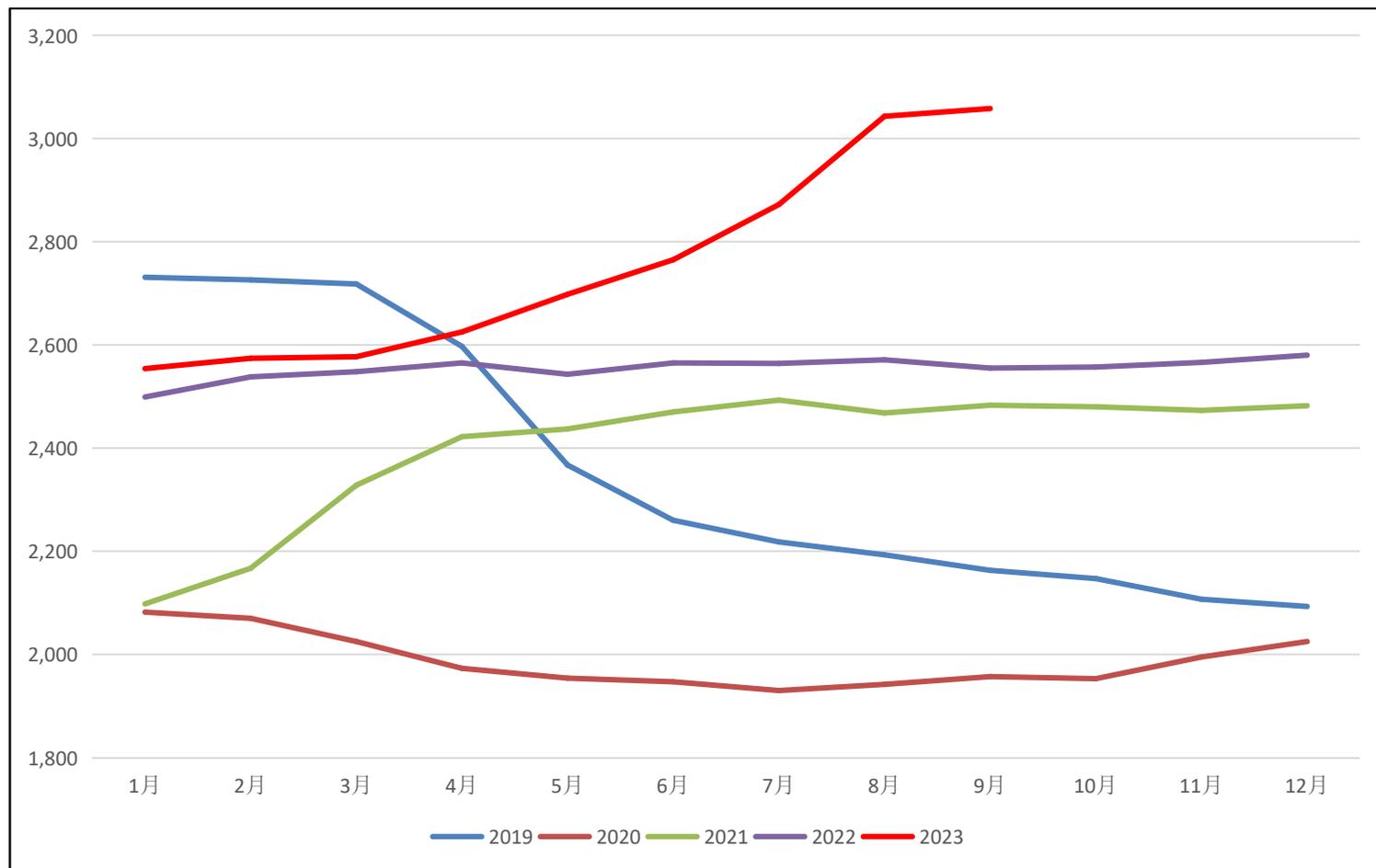
- 宏观方面近期最为重要的变化因素当属中东局势为主，双方目前冲突的规模与伤亡人数都在持续上升，同时上周巴勒斯坦、约旦、埃及和美国四方峰会的取消、英美领导人抵达以色列的行为、后半周伊朗关于支持巴勒斯坦并呼吁石油禁运的声明，以及周末时间以色列对哈马斯的打击声明都或将成为后续地缘局势不确定性再度上升的因素。而随着中东局面混乱程度的加深，周边国家被卷入其中的可能性也越来越高，若后续伊朗等国如市场预期一般同样陷入战局，且前期关于禁运石油的声明得到落实，那么油价或再度打开上方的空间。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——伊朗呼吁禁运

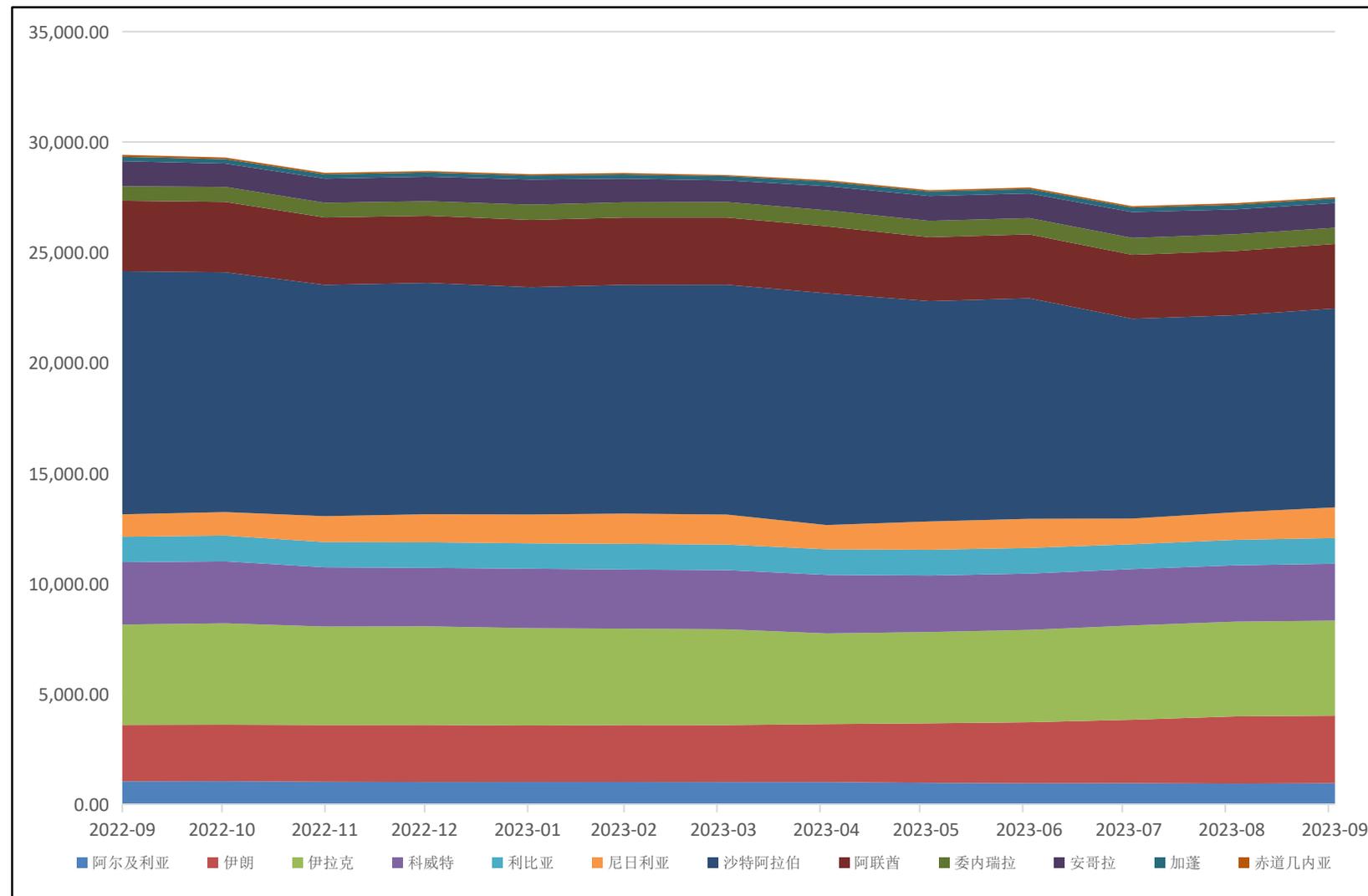
- 伊朗方面在上周时间呼吁对以色列进行打击并宣城需要对石油禁运，该消息一经送达便导致油价在周三应声跳涨，虽然后续有OPEC人员表示该集团并不是一个政治组织，且不打算召开特别会议或回应伊朗立即采取任何行动导致油价回吐了涨幅，但考虑到伊朗目前占据着300万桶/日的产能，若该国单方面宣布禁运，那么短期之内对于原油市场的冲击也是毋庸置疑的；



(伊朗原油产量)

(2.2) 供给——OPEC+态度迷离

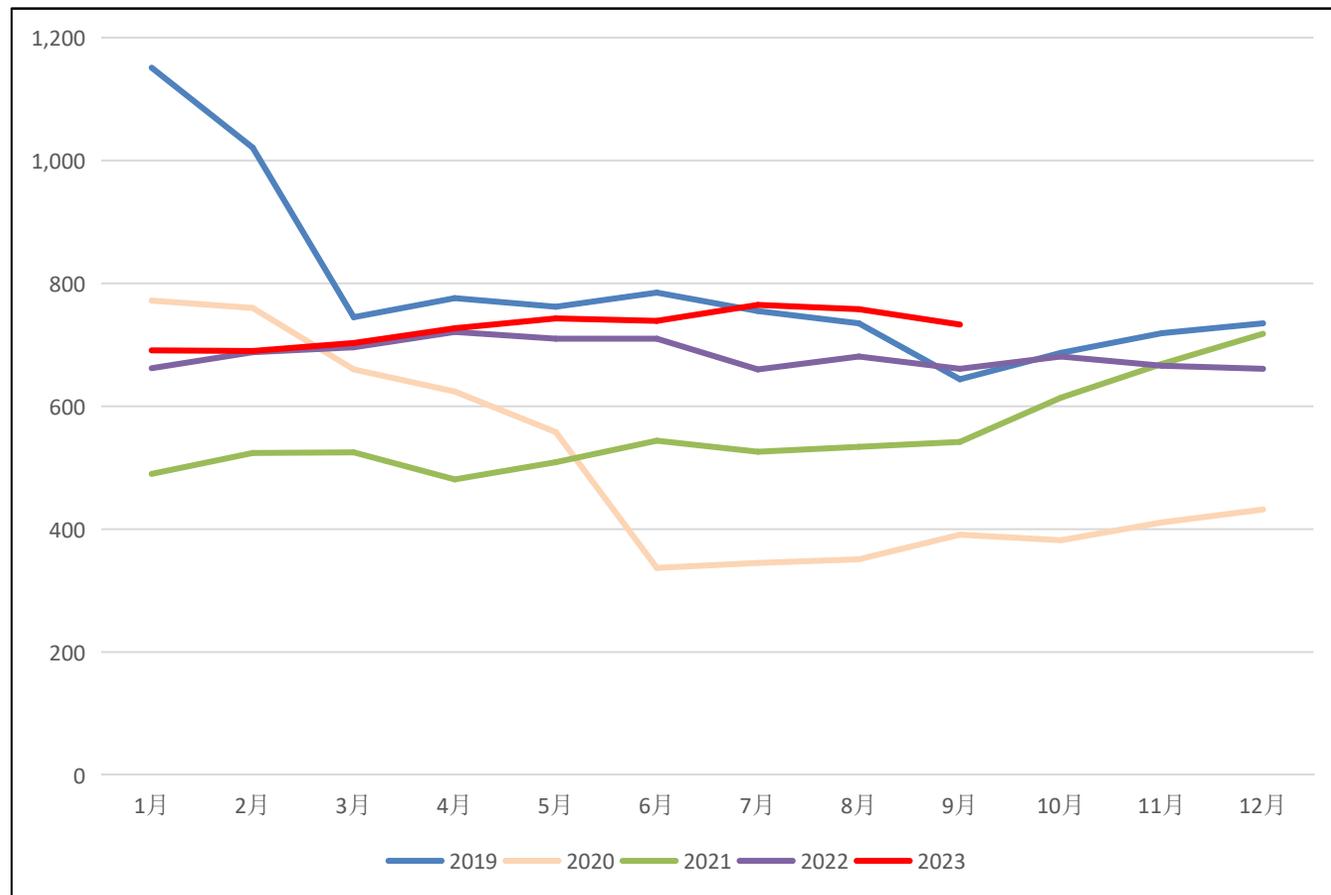
- 同时虽然从OPEC+整体的产能角度来看，该组织的空闲产能自主动减产开始便在持续积累，完全可以覆盖伊朗的所有产量，但从意愿上来看沙特等国可能很难为了压制油价而大量增加产量。



(OPEC产量)

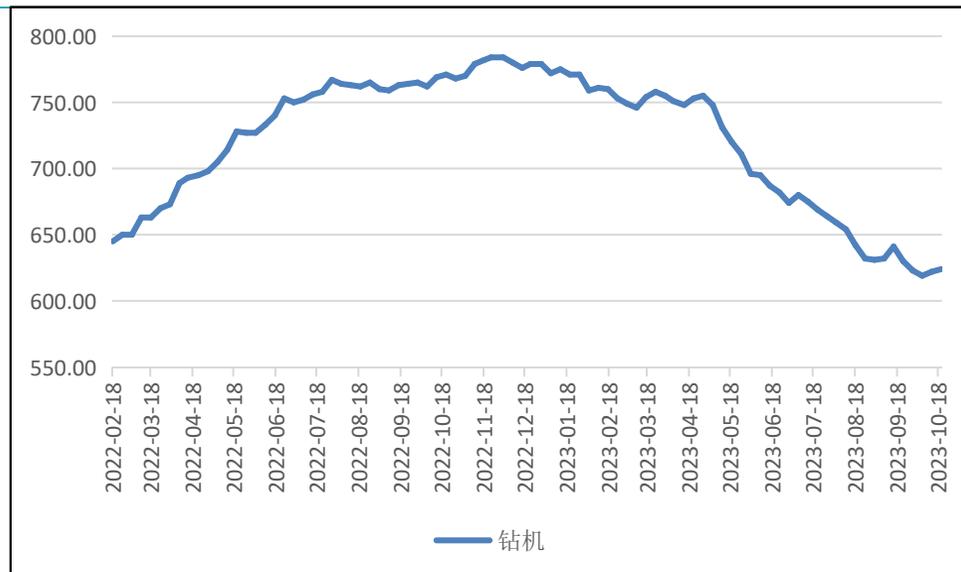
(2.3) 供给——委内瑞拉或生变数

- 上周时间关于美国与委内瑞拉的关系再有消息传出，美国宣布暂时取消针对委内瑞拉石油和天然气行业的一些关键制裁，授权与委内瑞拉石油和天然气部门进行交易，有效期为6个月，这一转变意味着委方短期内将直接增加20万-30万桶/日的产量，占目前该国总产量的25%左右，虽然短期之内这对于国际市场来说是杯水车薪的数量，但长期趋势上来看，委内瑞拉作为全球最大的原油储备国，该国产量的增加能有效缓解整体供给侧的趋紧程度。

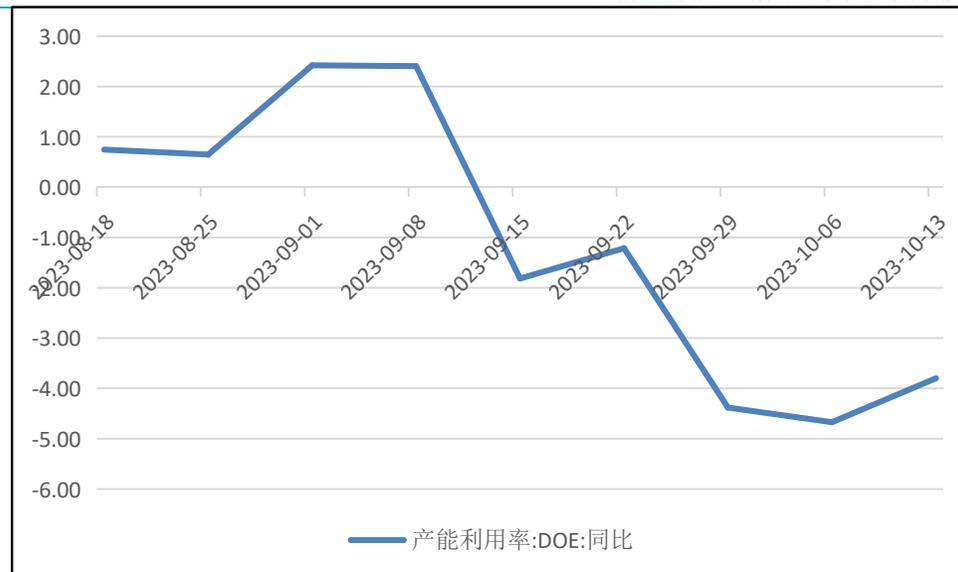


(委内瑞拉原油产量)

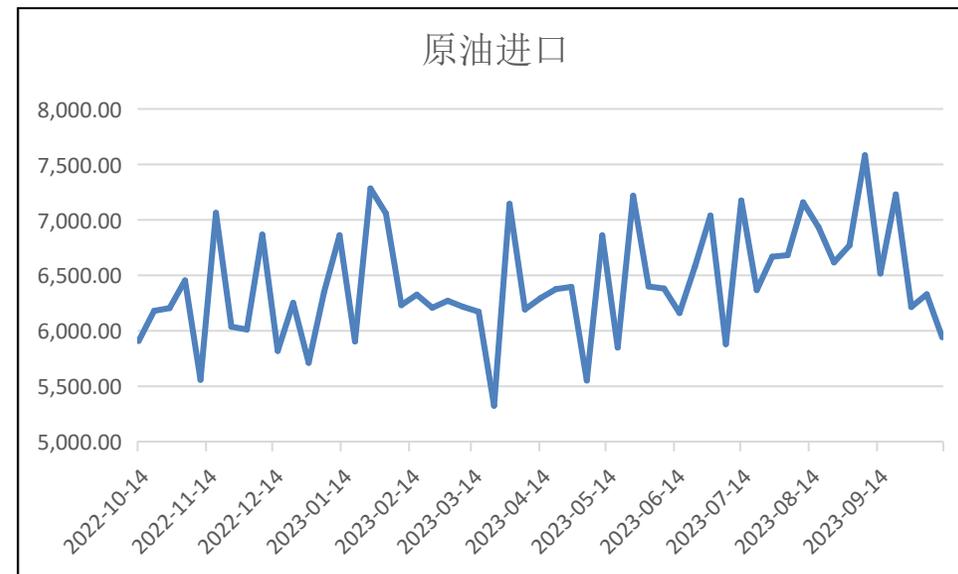
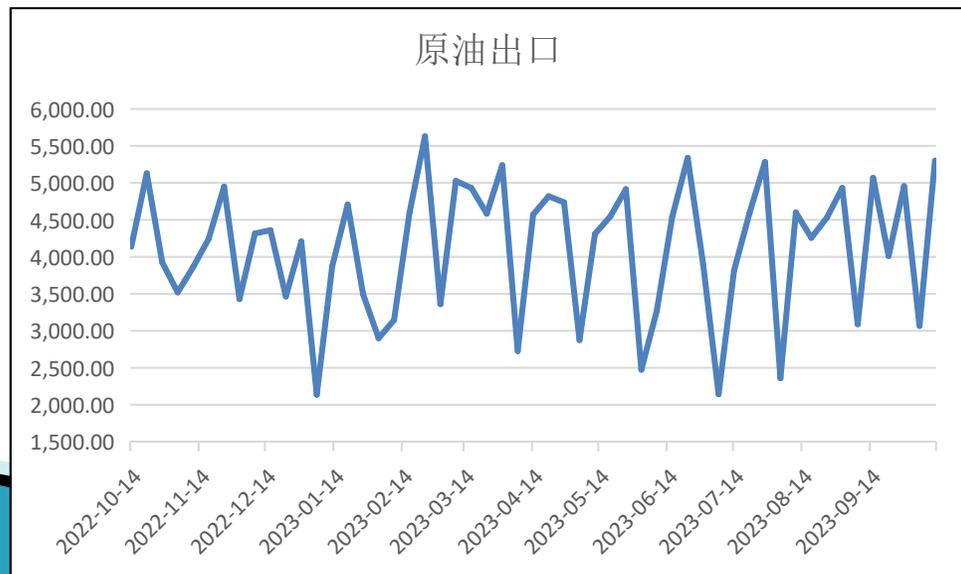
(2.4) 供给——美国持续扩大出口



(北美钻井数量)

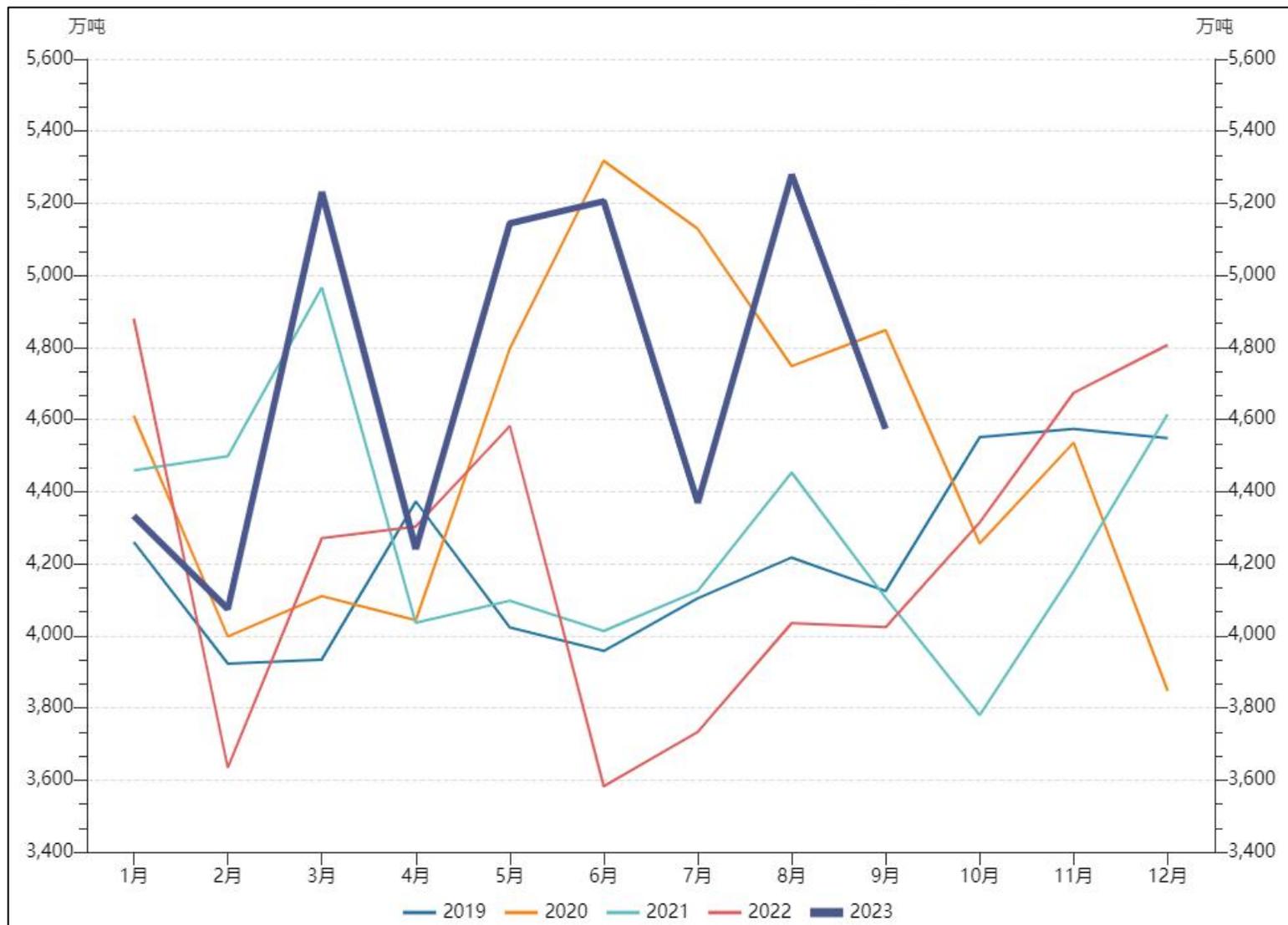


(美国炼厂产能利用率)



(3.1) 需求——我国消费持续增长

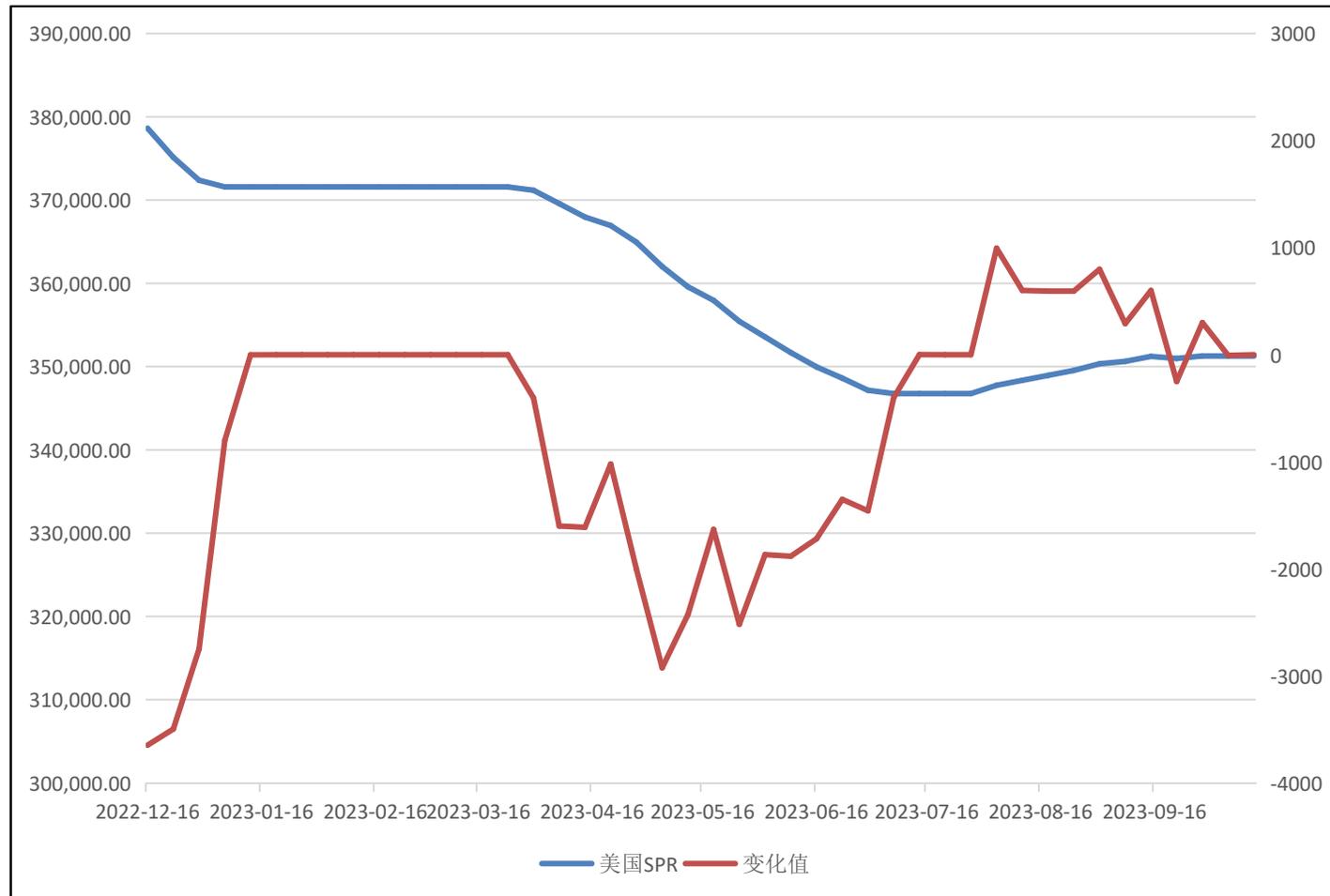
- 周海关总署公布的数据显示，我国9月原油进口量为4574.0万吨。1-9月累计进口量为42426.5万吨，同比增加14.6%，这表明我国的原油消费需求仍在持续地上涨，同时虽然9月进口量较8月的每天1240万桶有所回落，但值得注意的是8月的数量是有记录以来的第三高，这说明9月的进口数量仍旧处在平均水平之上，而这也基本符合市场各大机构对于我国原油消费水平乐观的预期。



(我国原油进口量同比)

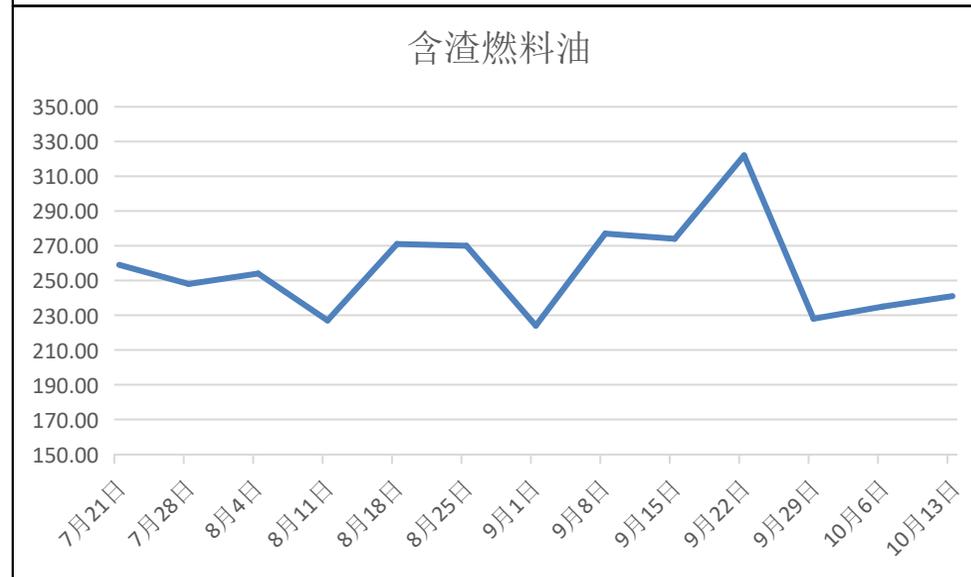
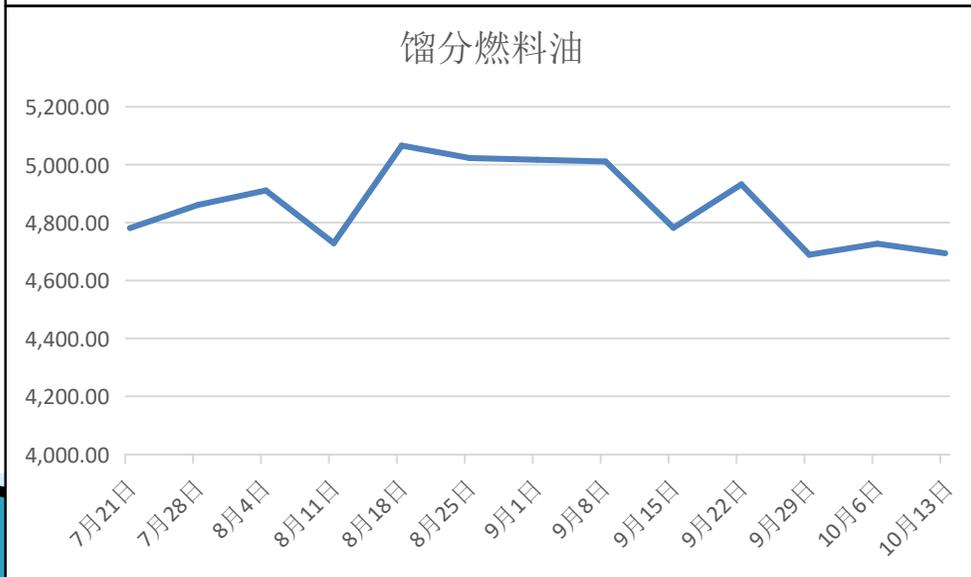
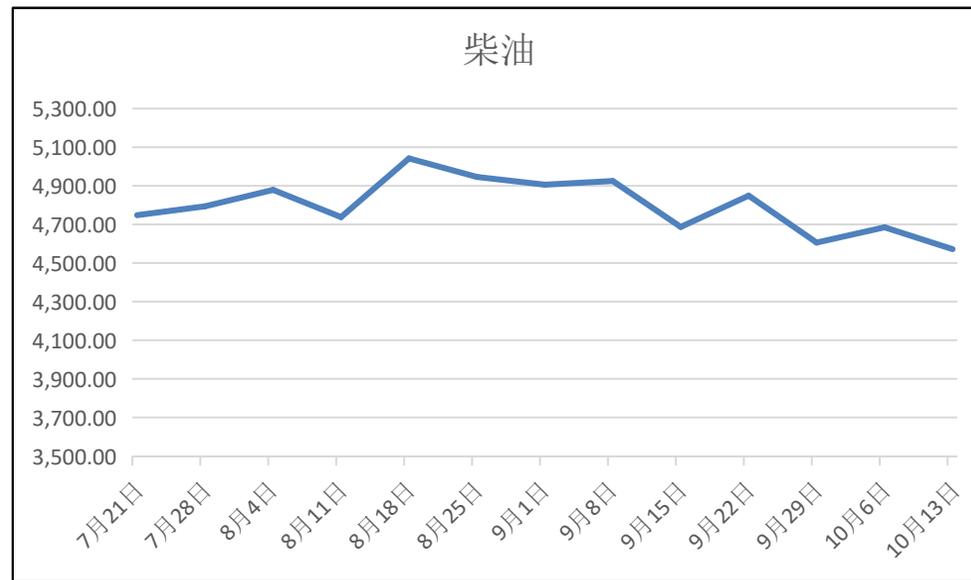
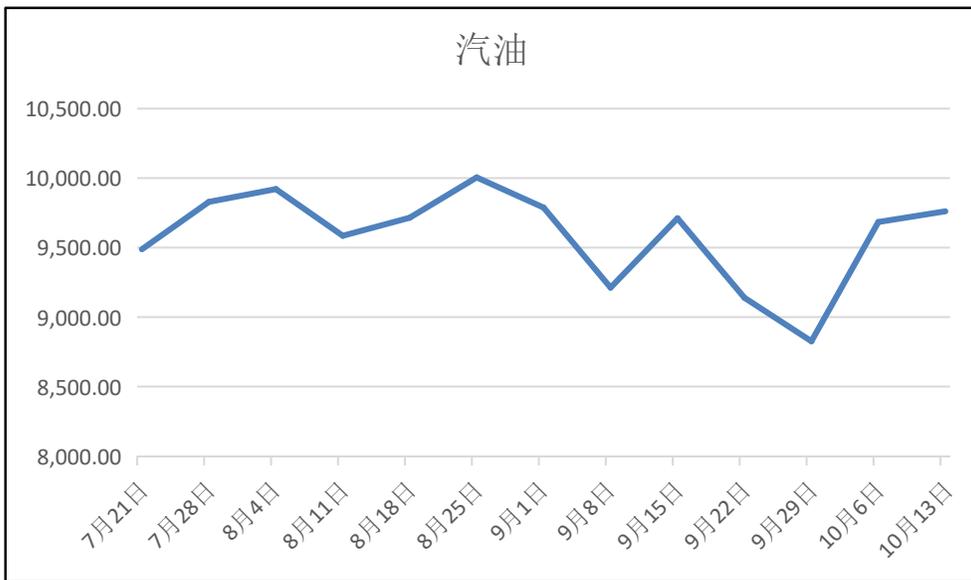
(3.2) 需求——美国再度展开收储

- 上周后半时间美国能源部宣布希望购买600万桶原油以补充战略石油储备 (SPR)，将在12月和明年1月各交付300万桶，同时也会继续其补充紧急储备的计划，将在2024年5月之前通过每个月的招标来补充储备，且本次美国收储的价格上限维持在79美元/桶的附近，这远高于前期70美元/桶的水平，这或将对油价下方的支撑力量再度提供强劲的补给。



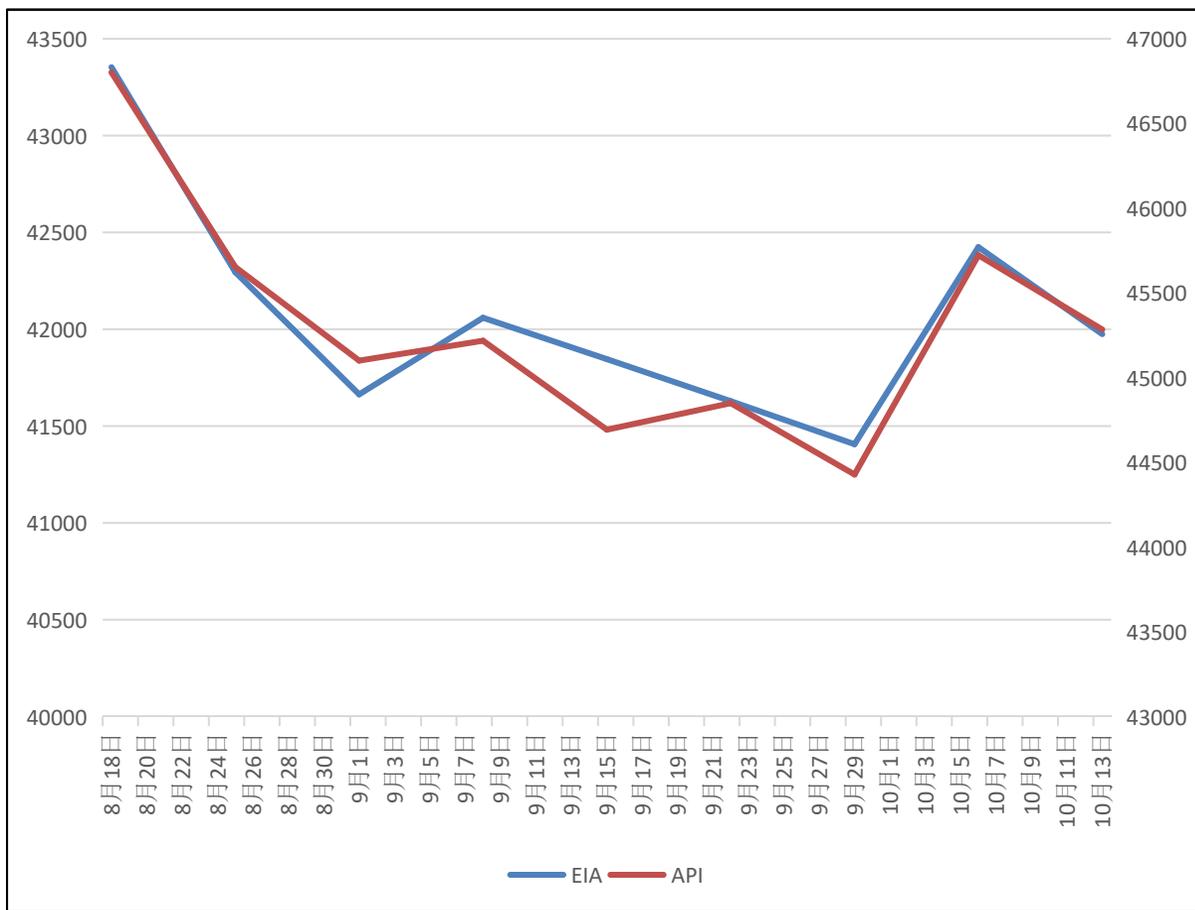
(美国战略储备变化)

(3.3) 需求——北美成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油库存长期去化短期反弹

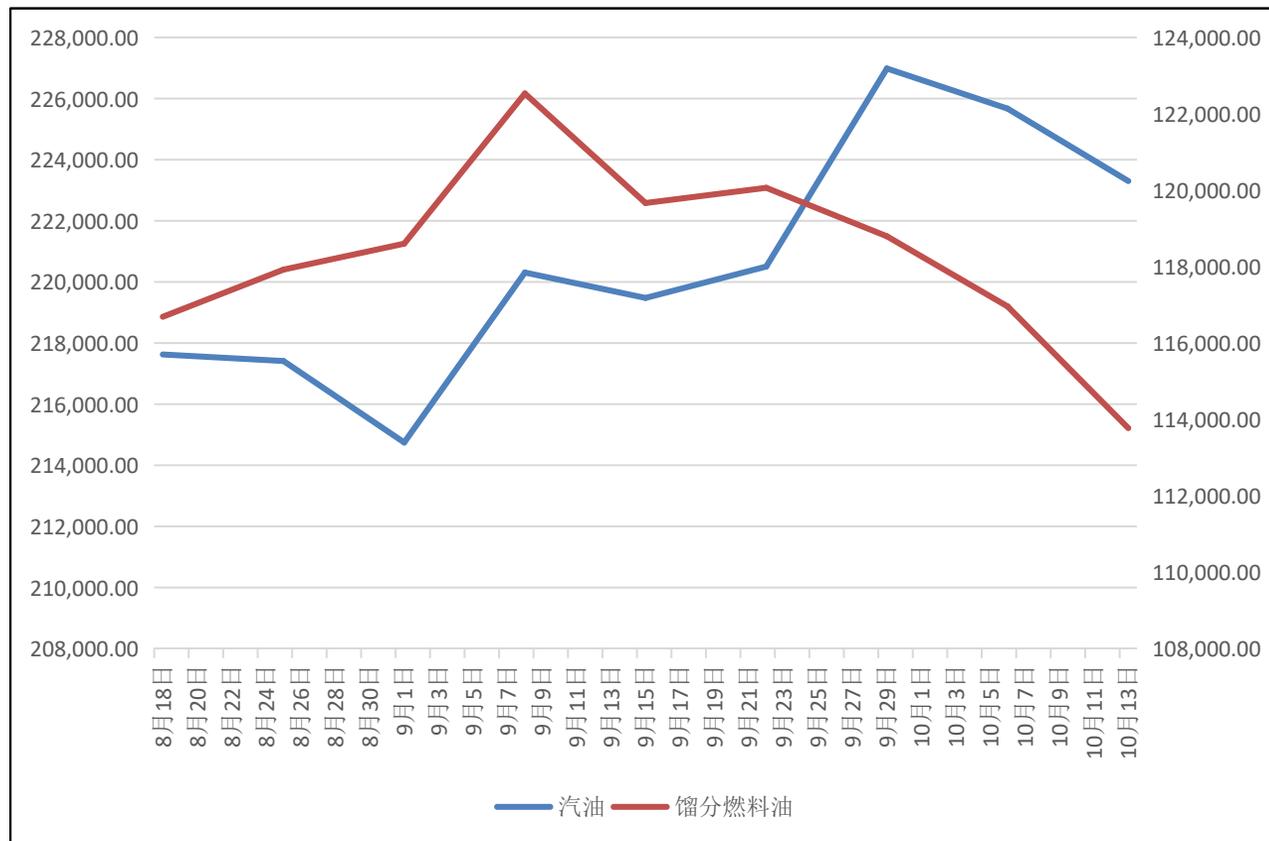
- 原油方面，美国至10月13日当周API原油库存再度下降438.3万桶，预期为下降126.7万桶，前值为激增1294万桶；同时10月13日当周EIA原油库存同步下降449.1万桶，预期为下降30万桶，前值为激增1017.6万桶。本轮原油库存锐减的原因主要在于虽然美国的产量在前期达到了峰值，但四周平均供应量较同期下降了0.95%，且原油出口数量一周增加了223.4万桶/日的近九成之多；其中值得注意的是，俄克拉荷马州的库欣原油库存再度下降了75.8万桶，目前已经达到2014年10月以来的最低水平，这或将导致WTI近月价格持续强势，与布油价差进一步缩窄。



(EIA/API原油库存)

(4.2) 库存——成品油恢复去库

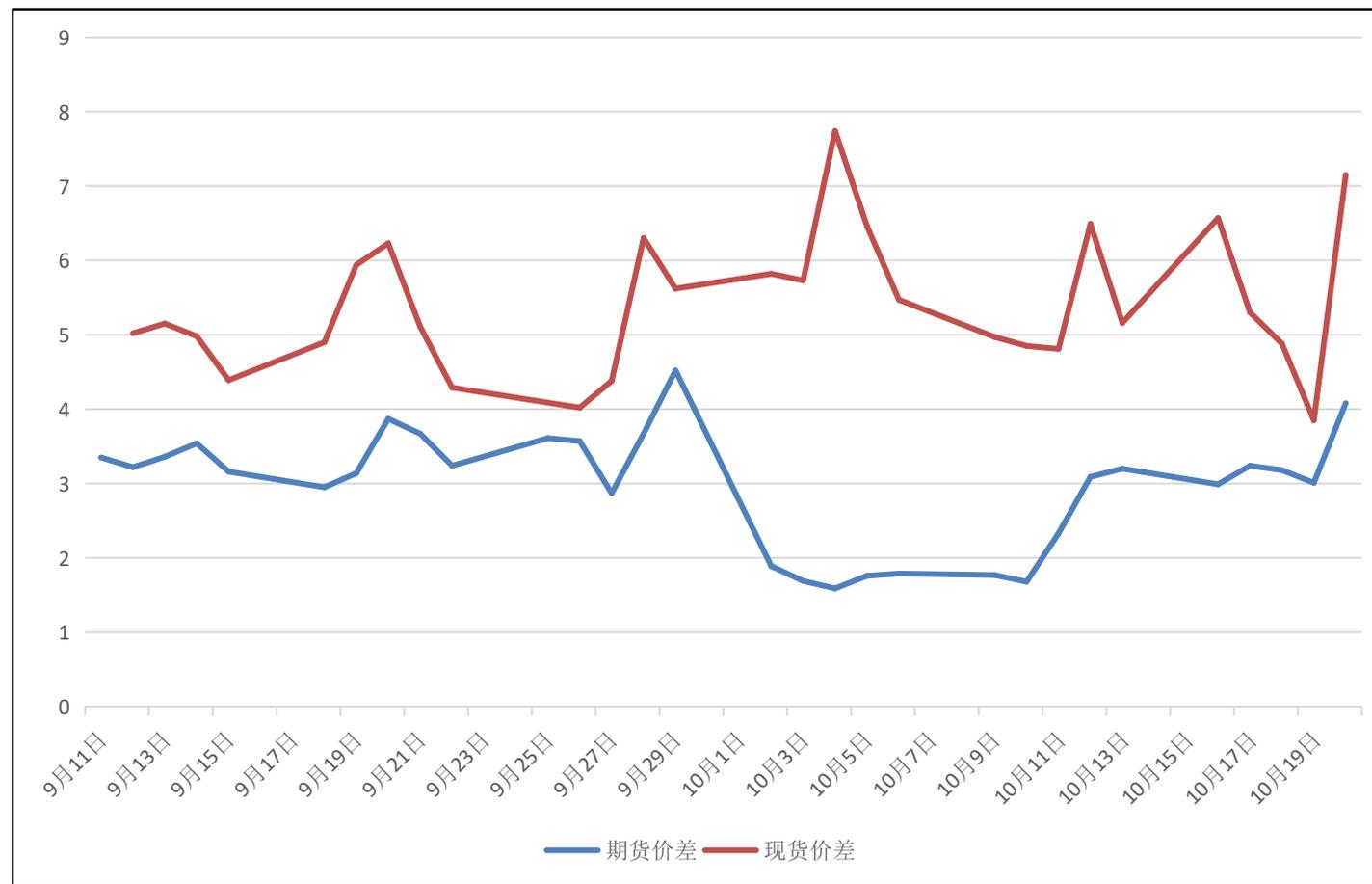
- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得减少237.1万桶，预期为减少109.7万桶，前值为减少131.3万桶，降幅高于市场预期，且精炼油库存录得降低318.5万桶，预期为下降136万桶，前值为减少183.7万桶，降幅录得2023年5月5日当周以来最大。两大成品油库存在近期也同步维持了连续去库的走势，这一方面是由于前期高油价带来的高成本导致炼厂生产数量有所下滑，但同时也从侧面表明目前美国的成品油消费水平并未完全疲软。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

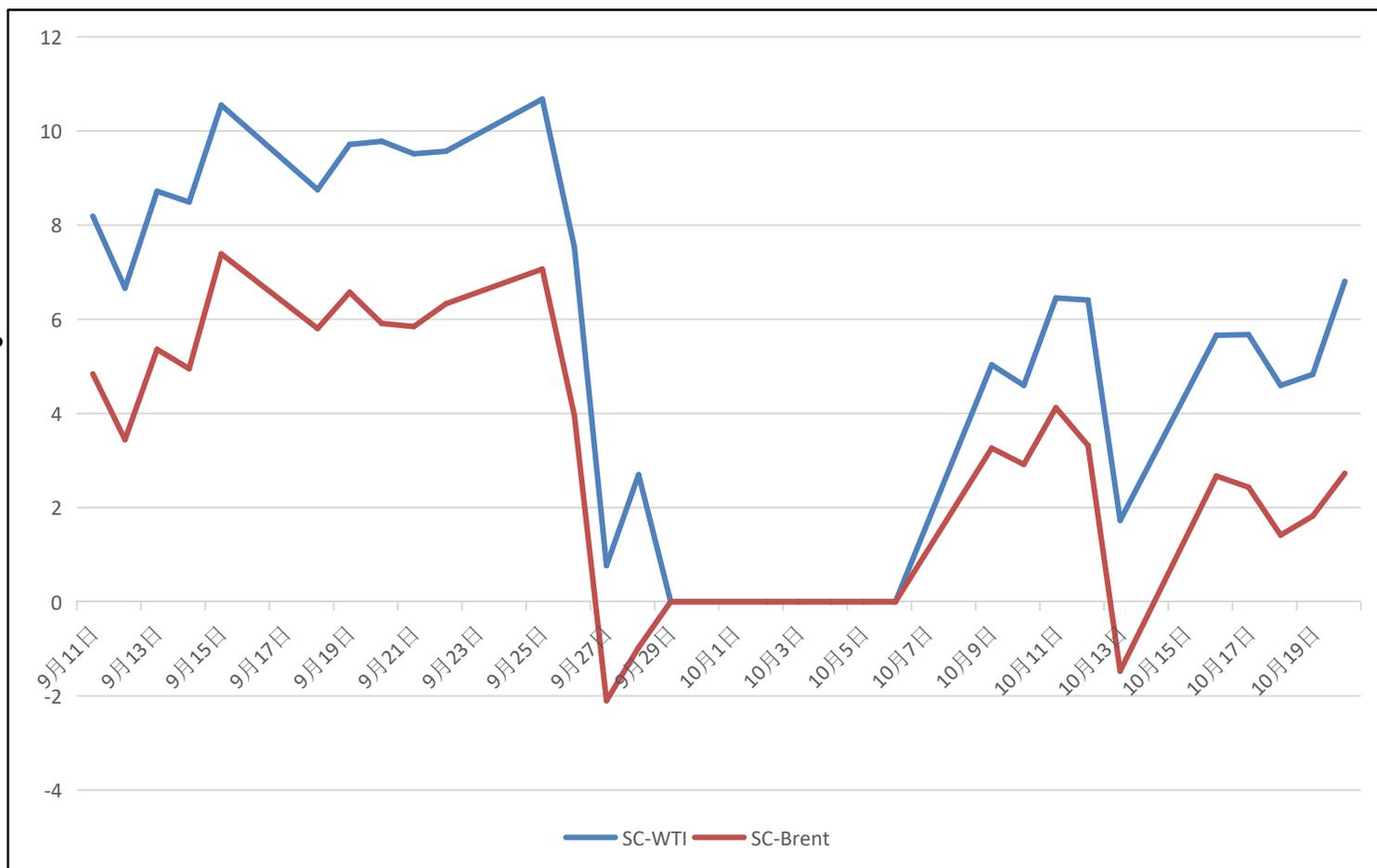
- 上周WTI-Brent期货价差延续了前周走势继续维持震荡，但在周末时间小幅走强，主要在于布油价格周末时跌幅相对较小所致。
- 而现货方面两者价差在上周则迅速与期货价差收窄后再度走强，主要在于WTI库存低位所致。
- 预计本周时间两者现货价差或进一步存在缩小可能，而期货价差或维持震荡。



(WTI/Brent 期现价差)

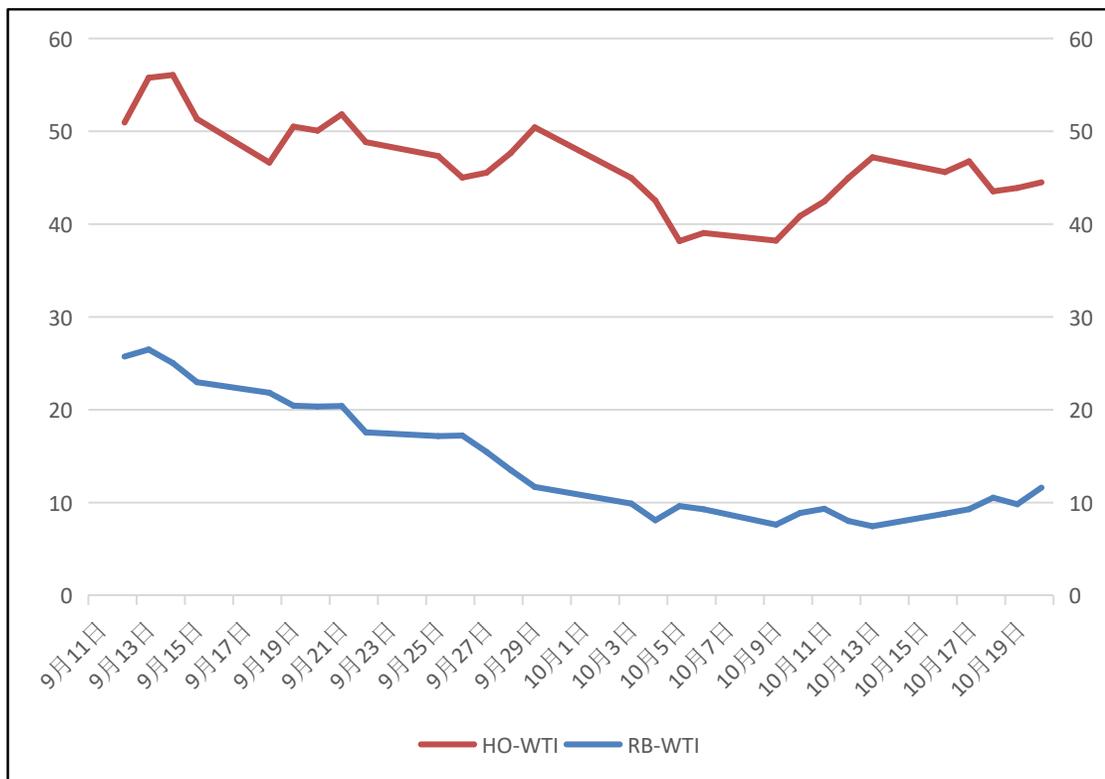
(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差在走弱之后再度有所反弹，主要由于周末时间美油布油价格有所下跌但内盘表现强势所致。预计本周时间内外价差或在地缘关系及议息会议来临之际同步保持稳定，难见较大分晓，建议保持关注区间 [3-7]美元/桶。

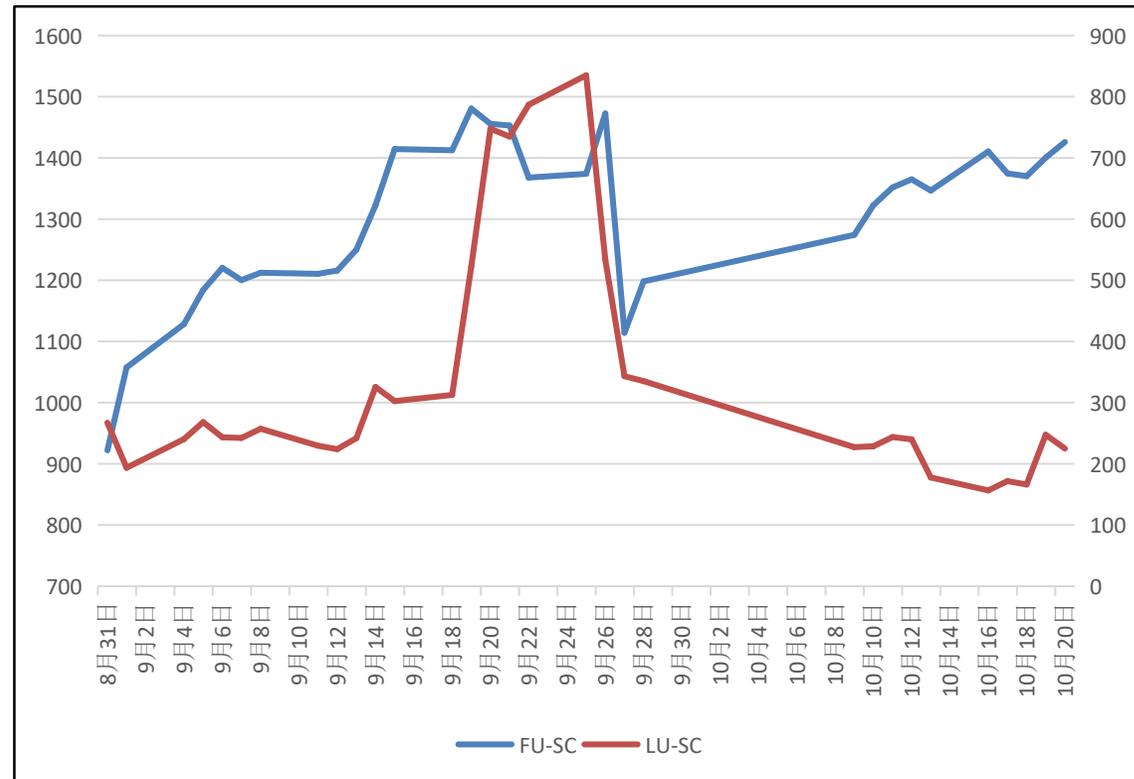


(WTI-SC/Brent-SC价差)

(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平稳，基本并未再度出现明显的下跌趋势，反而有小幅上行的可能存在，这主要是由于原油价格较9月中旬的高点以来存在着一定的下得幅度所致；而内盘高低硫裂解表现方面，高硫裂解持续偏强运行但低硫裂解持续弱化，这基本符合前期预期，而随着国内外炼厂的缓慢生产，预计后期高硫裂解或缓步下行而低硫裂解则存上行可能，建议可寻机布空前者而布多后者。

03

观点小结

上周时间国际油价在前期相对平缓，并在后半程时间有所发力，虽然周末时间有所下跌，但整体仍旧录得涨幅存在，其中美油上周上涨0.66%，周内一度触及90美元的高点，布油上涨1.88%并一度逼近94美元，内盘SC原油则周度大幅上涨5.95%之后于周末小幅回调0.65%，但仍处690元/桶的高点位置。

就目前的市场形势来看，供给侧前有产能国主动减产，后有伊朗等国的禁运不确定性，需求侧虽然冬季消费预期不佳，但叠加库存的连续去化，商品属性将持续是油价下方的主要支撑力量；金融属性方面近期联储官员将进入加息前的静默期，市场大量预期下周或难以进一步加息，且欧美金融业系统性风险近期有所降低，金融压力或较前期有所减弱；政治属性方面前有俄乌冲突近期热度渐消，但后有美国地缘关系与中东地缘冲突加剧，两者或导致政治属性充满不确定性，但对油价存在提高风险溢价空间的影响预期。因此综合来看，油价近期或依然在当前位置宽幅震荡易涨难跌，推荐内盘以谨慎偏多的思路对待，同时可多持看涨期权或牛市价差组合。风险点：

上行风险：美国伊朗卷入中东冲突、欧美制造业明显回暖、产能国出口锐减等

下行风险：欧美制造业数据再度暴跌、伊核协议重回国际舞台、委内瑞拉产量迅速增加等

- 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

