



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）

地缘乱流扰动，油价中期或仍存上行空间

原油周评 2023年10月30日



刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876) 助理分析师

忠诚 敬畏 创新 卓越

目录

CONTENTS



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

操作思路

1

行情回顾

2

基本面分析

3

观点小结

4





01



操作思路

操作思路

操作思路:

SC主力本周或维持宽幅震荡走势，建议短期之内以中性谨慎偏多的短差操作对待，关注区间【650-700】；

中长期受地缘影响，油价依旧存在一定的上行可能，可考虑围绕估值谨慎偏多布局，但不宜过度追涨，同时需设置好止盈止损。



(SC主力合约K线走势图)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

|| 02 |

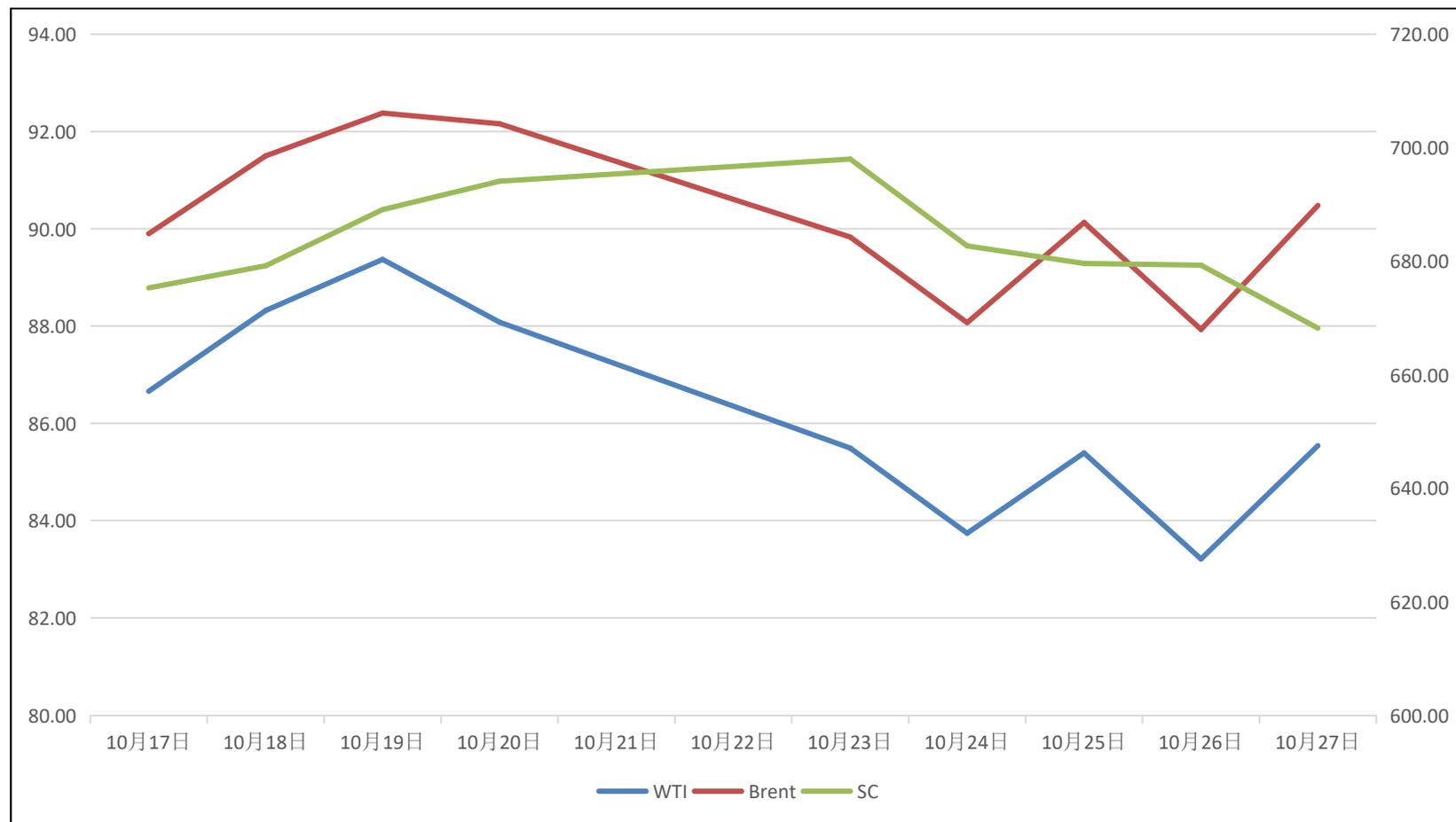


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

上周时间三大原油期货前半程表现均相对悲观，价格持续下行，基本完全回吐了巴以冲突以来的全部涨幅；后半程则稳住阵脚回归宽幅震荡的走势，但仍旧难言颓势，周线纷纷收阴。值得注意的是上周末时间国际油价再度有在相对低位企稳的迹象。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

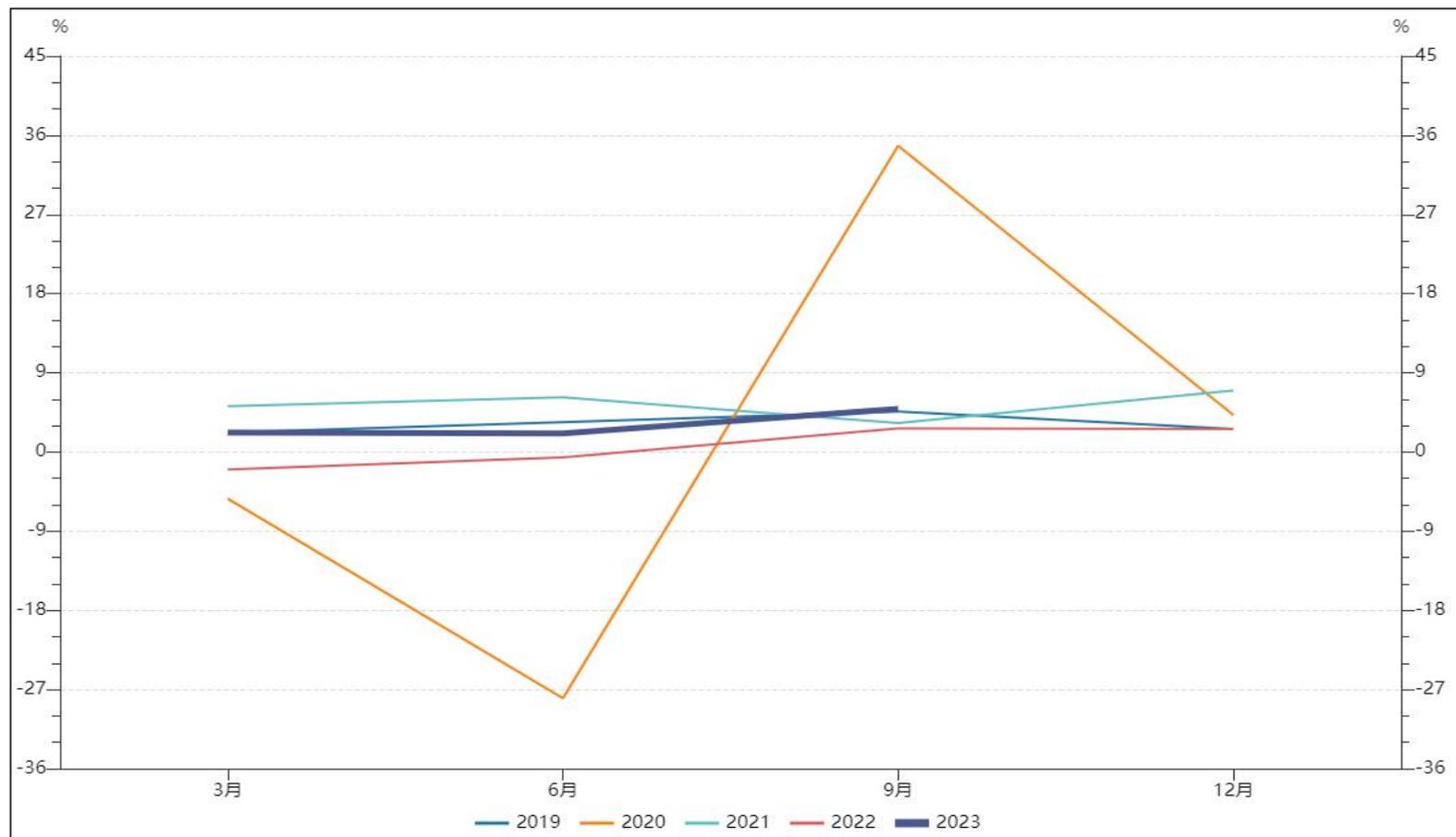


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国GDP依旧强劲

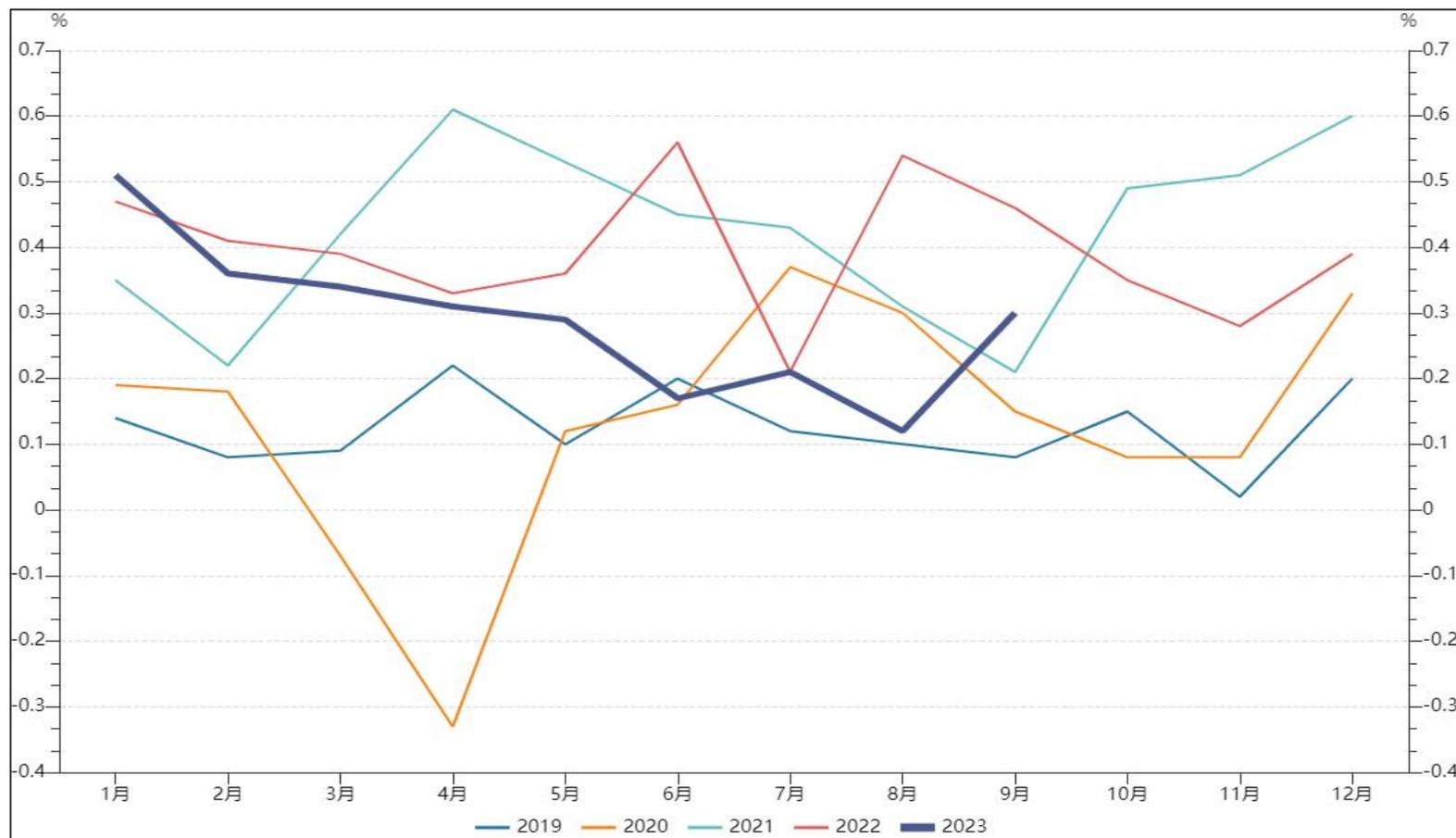
- 上周后半程美国陆续公布了数项经济数据，其中美国第三季度实际GDP年化季率初值录得4.9%，创2021年第四季度以来新高，主要得益于劳动力市场吃紧导致薪资上涨，提振了消费者支出。改数据公布之后市场迅速做出调整，黄金价格明显出现回调，这对于前期市场部分预期的“衰退可能”造成了主要打击，也说明目前美国的经济表现依旧十分强劲，这或导致本周时间美联储的利率决议依旧维持在高利率水平区间，并导致高利率的维持周期也进一步拉长，对油价有一定的压制作用。



(美国季调GDP同比)

(1.2) 宏观——美国核心PCE再度上涨

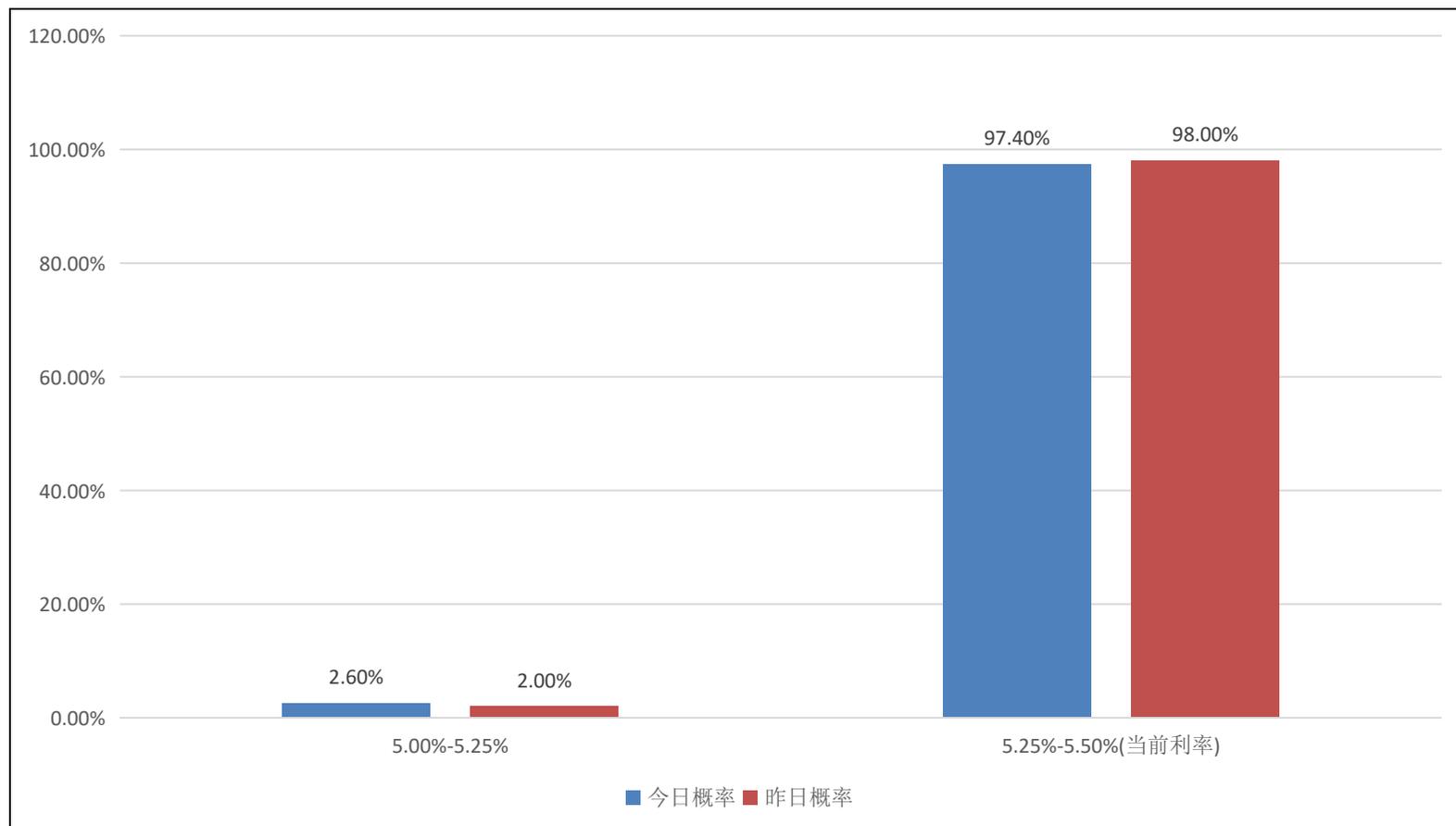
- 上周五公布的PCE年率录得3.4%，核心PCE年率录得3.7%，创2021年5月以来新低，核心PCE月率录得0.3%，是四个月以来的高点。该数据公布之后市场虽然没有明显波动，黄金、白银，甚至长周期美债收益率均维持稳定，但短期美债收益率却出现了上涨，这种上行的PCE物价指数一方面彻底推迟了市场对于明年前半程时间内美国降息的预期，甚至再度重燃起了对于美国继续加息的预期可能，这在一定程度上或将对油价再度形成压制。



(美国核心PCE环比)

(1.3) 宏观——美联储或维持高利率

- 综合前述两项数据来看，本周时间即将举行的年内最后一次的美联储议息会议上更大概率还是会以维持前期的利率政策为结果而落幕，虽然前期美国的通胀水平持续在降落，在这一降温进程在近期基本上陷入停滞，这也进一步增加了维持高利率水平的可能性，同时叠加到美债收益率的持续高涨，这基本上约等于美联储已经完成了一次25个基点的加息进程，这或导致宏观经济的下行压力依旧存在。

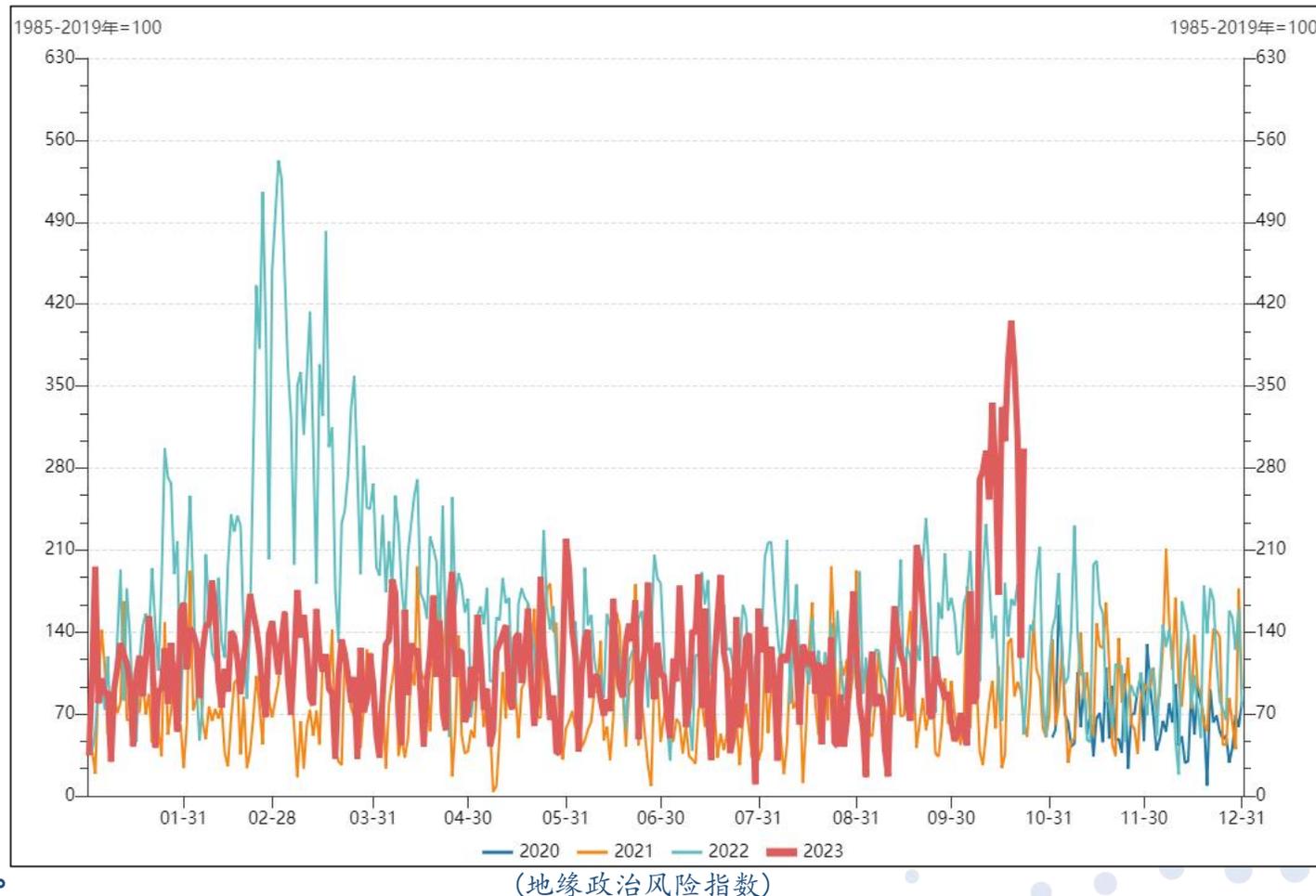


(CME加息预期)

忠诚 敬畏 创新 卓越

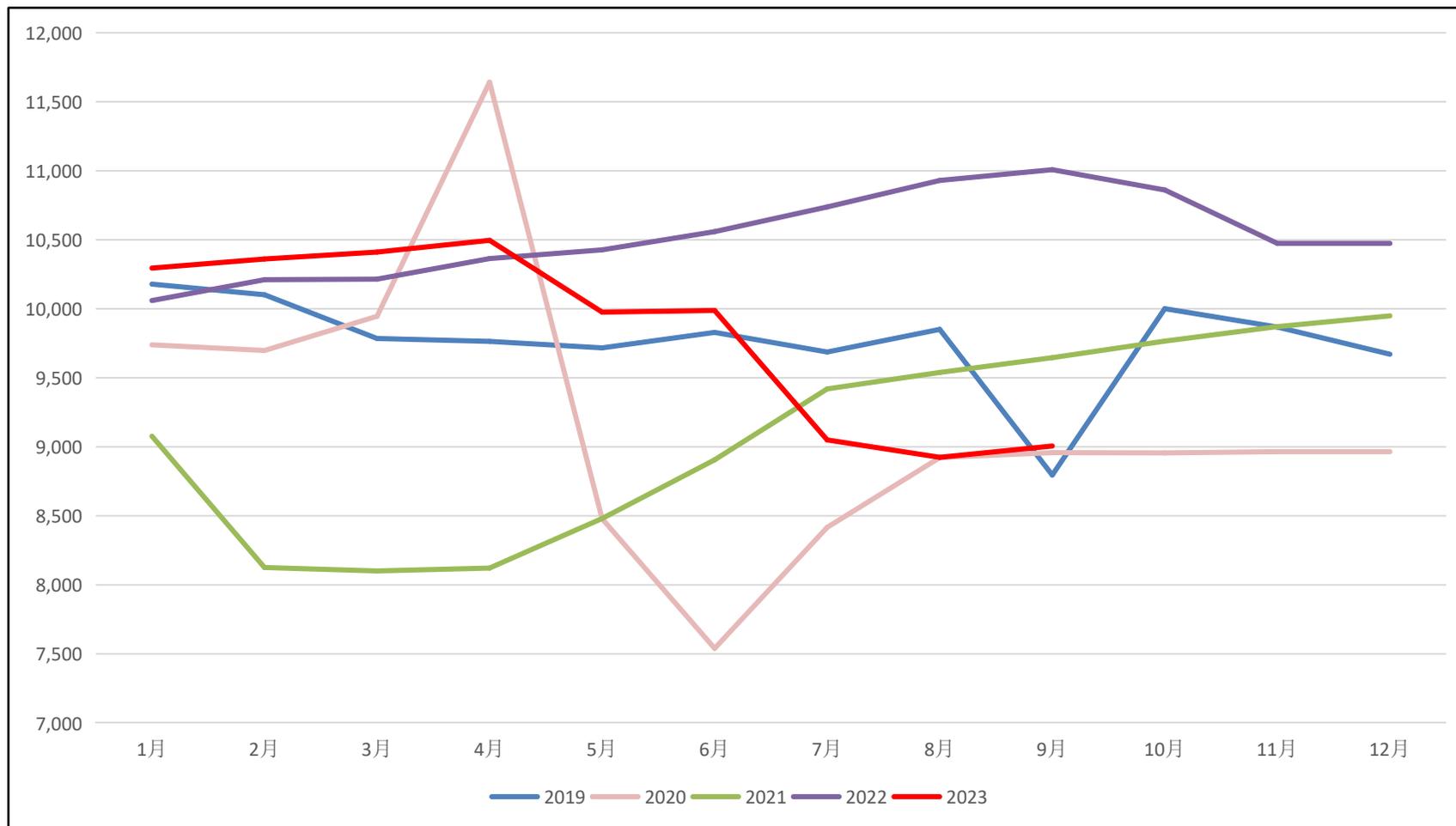
(1.4) 宏观——地缘仍有不确定性

- 自巴以冲突以来，双方的冲突规模与伤亡人数仍在持续增加，虽然上周时间 Hamas 方释放美国人质且以色列方宣布推迟地面进攻计划之后，市场的担忧情绪有所降温，但周末时间以色列再度宣布进攻已经展开并在逐步扩大部队规模，这极有可能导致后续双方的冲突再度升级。而作为 Hamas 方的“盟友”，伊朗在上周末时间也表示，以色列的举动可能会迫使所有国家采取行动，并且极有可能针对美国开辟出新的战线，一旦这种言论得到落实，那么国际地缘局势毫无疑问将会在短期内急速升温，进而导致原油上方的风险溢价空间再度被撕开缺口。因此，尽管地缘局面对油价的不确定性影响仍旧相对较高，但在近期依旧应该被给予足够的关注程度。



(2.1) 供给——产能国减产延续

- 供给侧在近期并未出现明显波动，核心逻辑依旧维持前期沙特与俄罗斯联手主动减产导致的供给长期趋紧之中，两国130万桶/日的减产幅度在极大程度上为油价估值提供了相当的支撑力量。

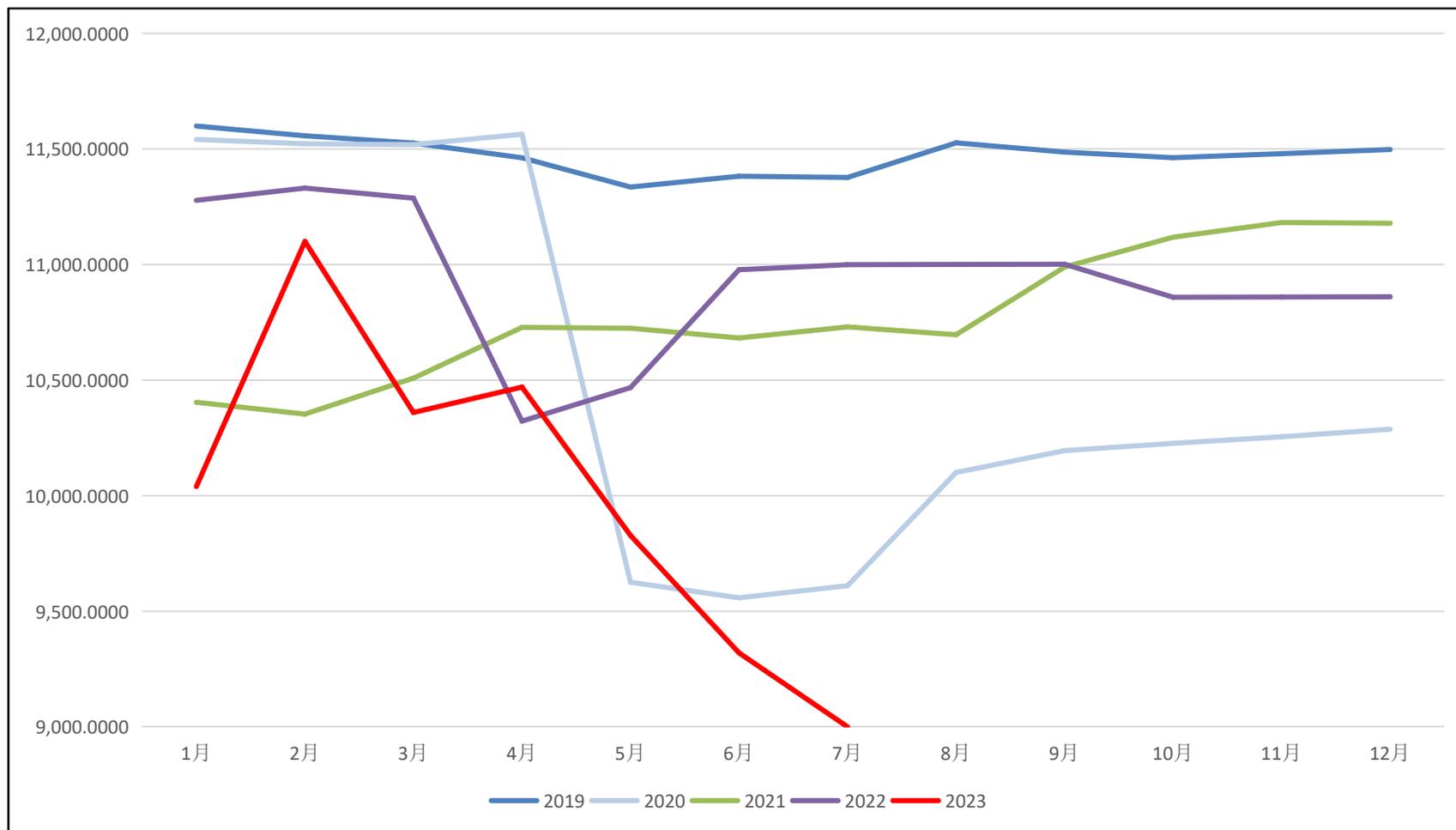


(沙特产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——俄供给仍有弹性

- 俄罗斯方面10月数据尚未更新，但9月的出口数据之中，原油海运出口量约为346万桶/日，环比同比均有所增加，前者增幅达到27万桶/日或9%，后者增幅达到41万桶/日或13%，这说明俄罗斯的原油供给依旧具有相当的弹性，且主要的增量来自于面向欧洲境内的港口，这更进一步地表明前期欧美对俄油的制裁政策或沦为纸上谈兵。

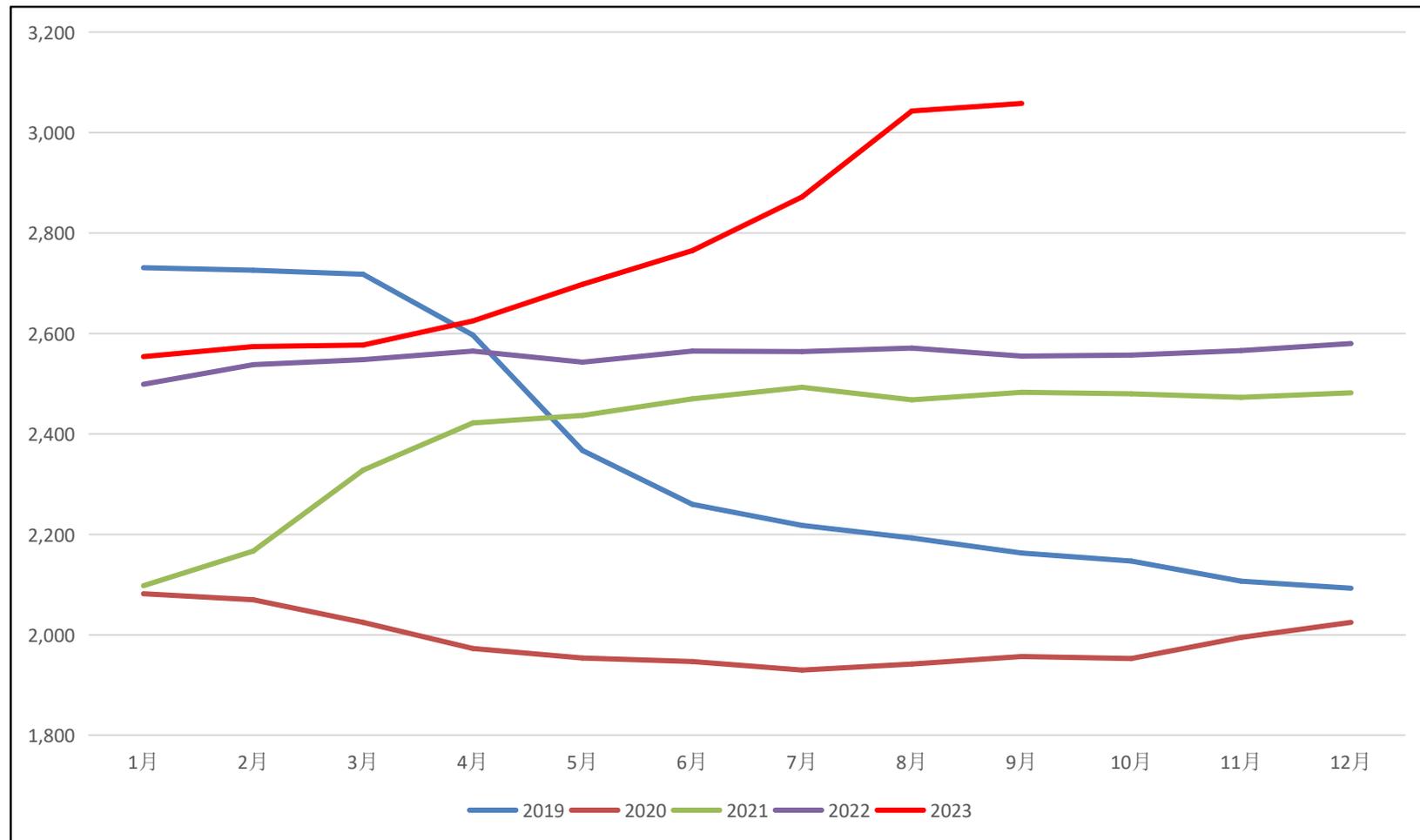


(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

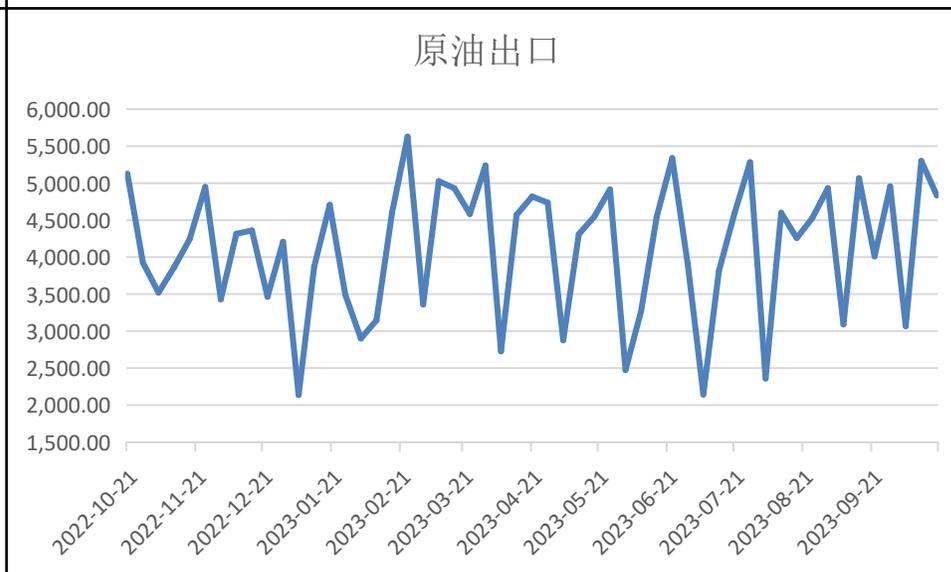
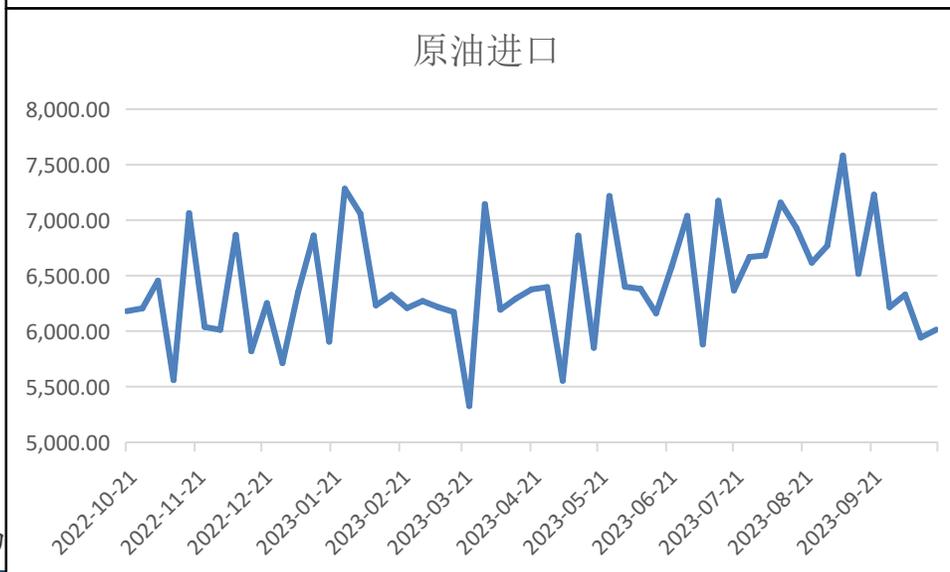
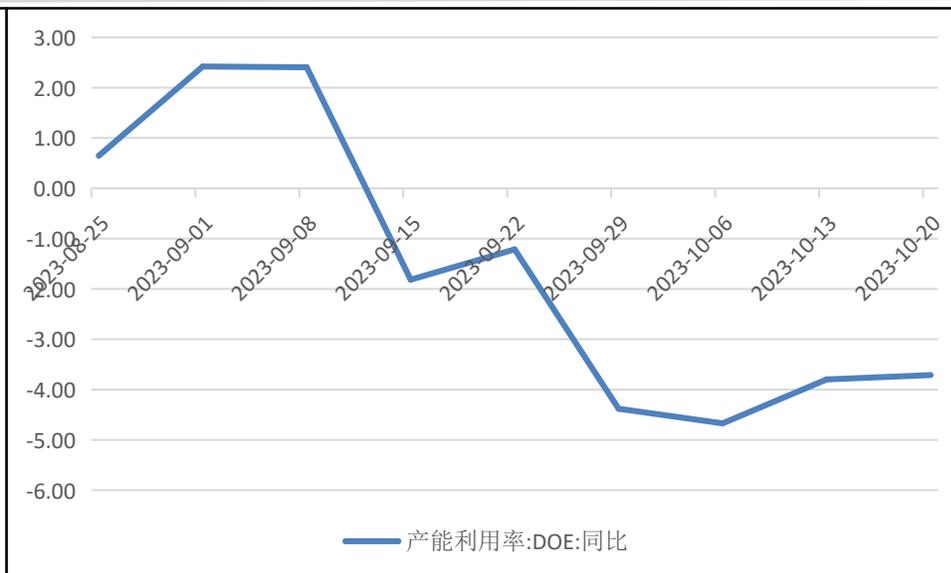
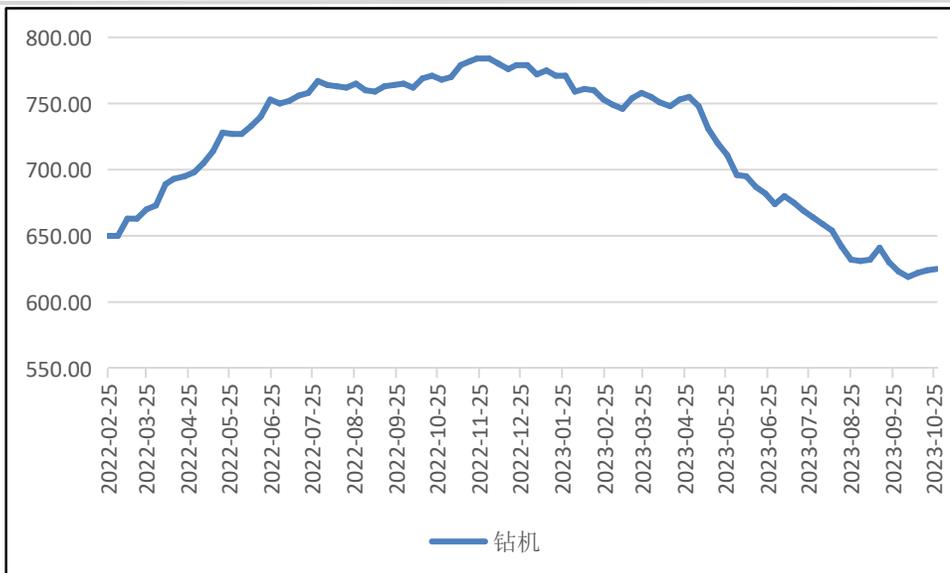
(2.3) 供给——伊朗仍有不确定性

- 伊朗的近期外交表态更加为市场所注意，除了前期伊朗在论及巴以冲突时提到需要对以色列实施石油禁运以外，该国的产量在近期基本保持稳定，根据OPEC月报的数据，伊朗目前产量维持在307万桶/日，而在美国2018年退出伊核协议之时该国产量基本保持在380万桶/日，这73万桶的差额或导致伊朗后续的产量调整也具有一定的弹性，但考虑到随着巴以冲突的延续，该国的产量不确定性也进一步增加，若冲突规模扩散到以伊朗或伊拉克为主的任意一个产能国，那么油价的估值或将进一步急速飙升。



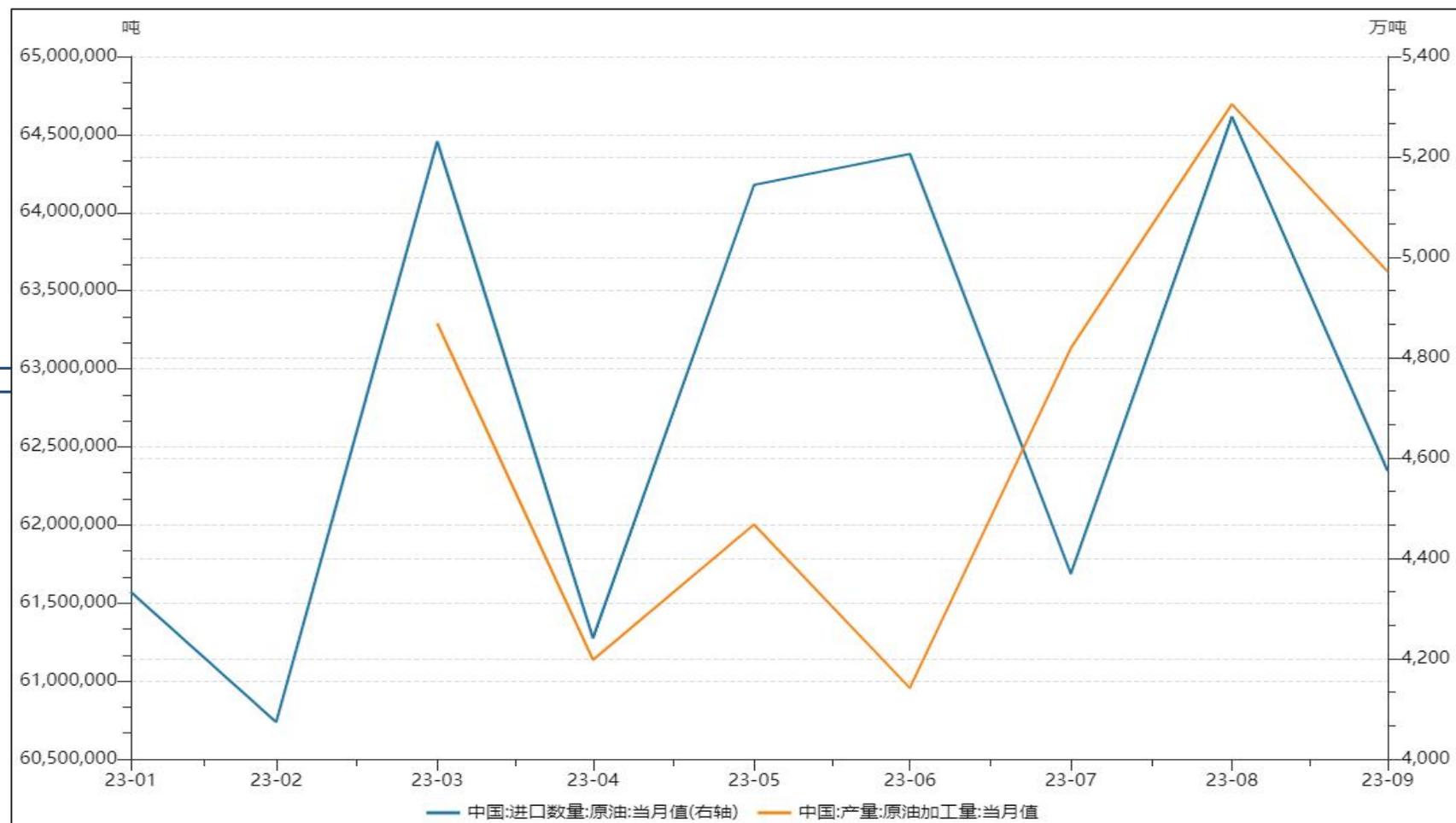
(伊朗产量)

(2.4) 供给——美国产量或逐步下滑



(3.1) 需求——国内消费依旧强劲

- 国内当前出行以及旅游需求均相对前期而言处在高点，百度公布的道路交通指数同比大幅增加，并且国内执行航班数量在近期也持续上行，国内的出行消费对油价有一定的支撑作用；但炼化方面，国内9月不论是原油进口还是原油加工量环比都出现了一定的下调，虽然这是由于前期数据处在多年以来的高位所致，但随着油价重心在高位的缓慢持稳，国内炼厂利润的逐步回落，整体炼化需求或较前期有所降温，整体国内需求或维持稳定。

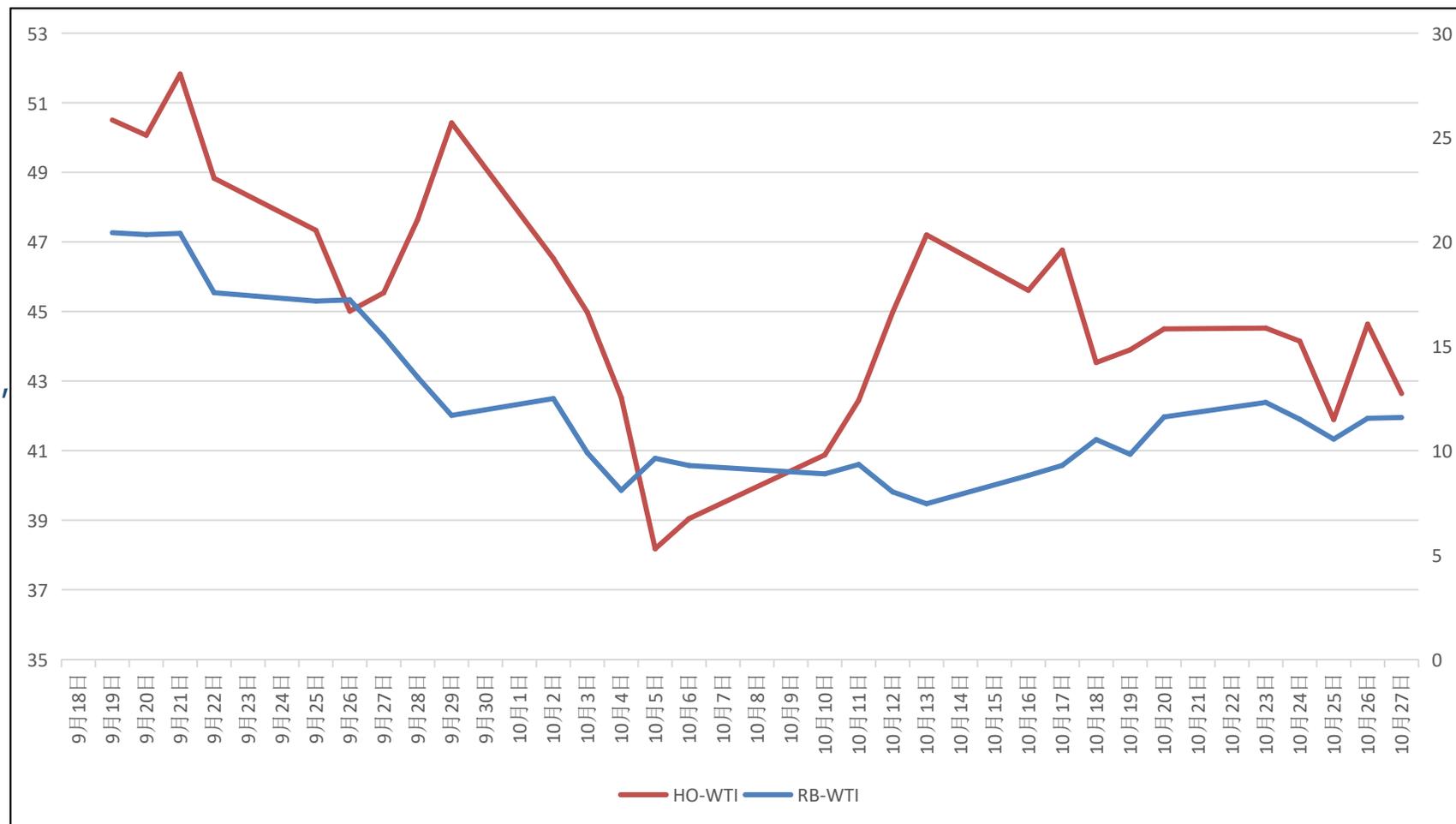


(我国原油进口量/加工量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——欧美消费值得期待

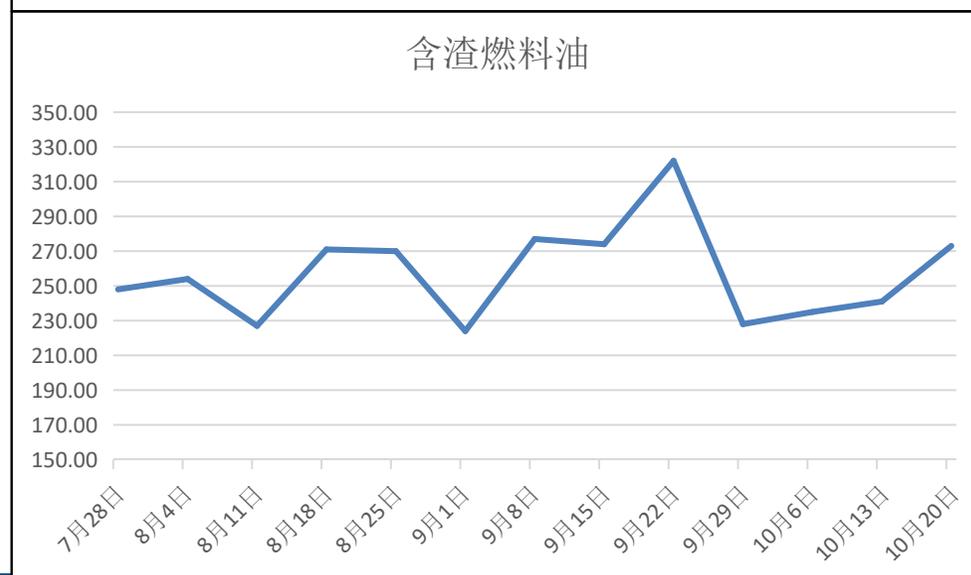
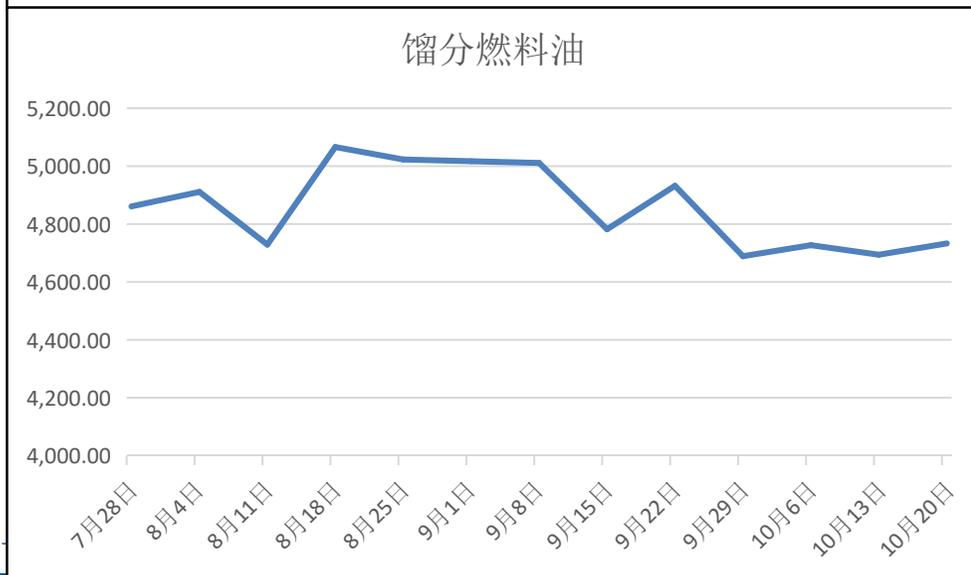
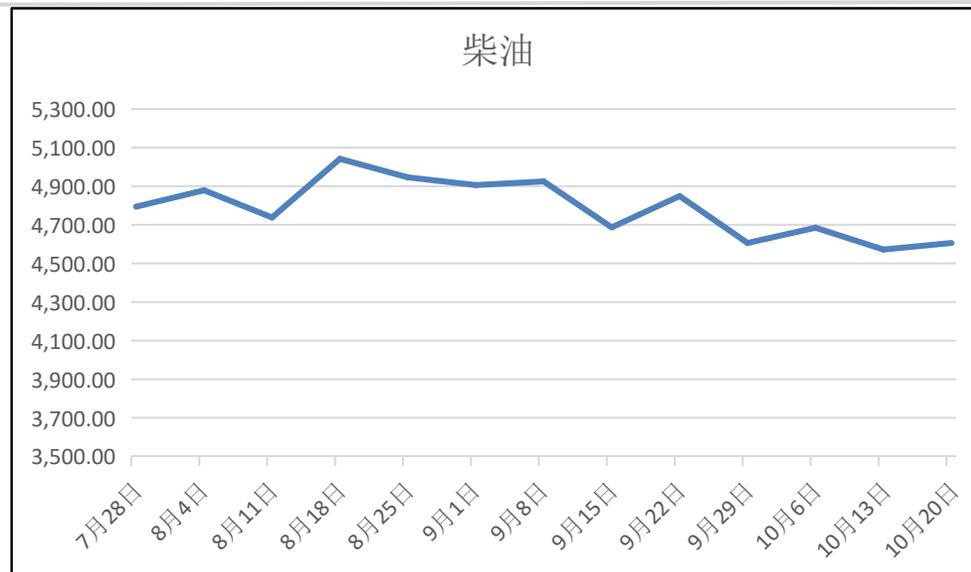
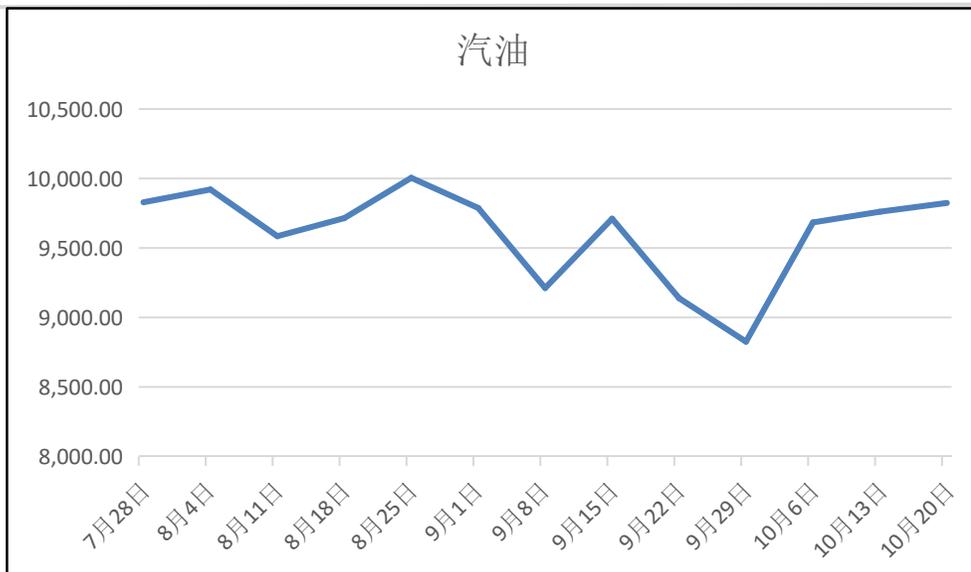
- 欧美市场方面，随着美国汽油消费旺季的结束，美国汽油裂解价差逐步回落至历史的相对低位，这对于汽油的需求表现来说并不理想，但取暖油裂解价差则分化至相对高位，对于后续的炼化需求来说仍有一定的提振作用，同时考虑到随着秋季欧美联产检修计划的逐步结束，后续的炼化需求也将季节性缓慢回升，虽然目前欧美制造业数据依旧表现疲软，但后续表现仍旧值得期待。



(美国汽油、取暖油裂解价差)

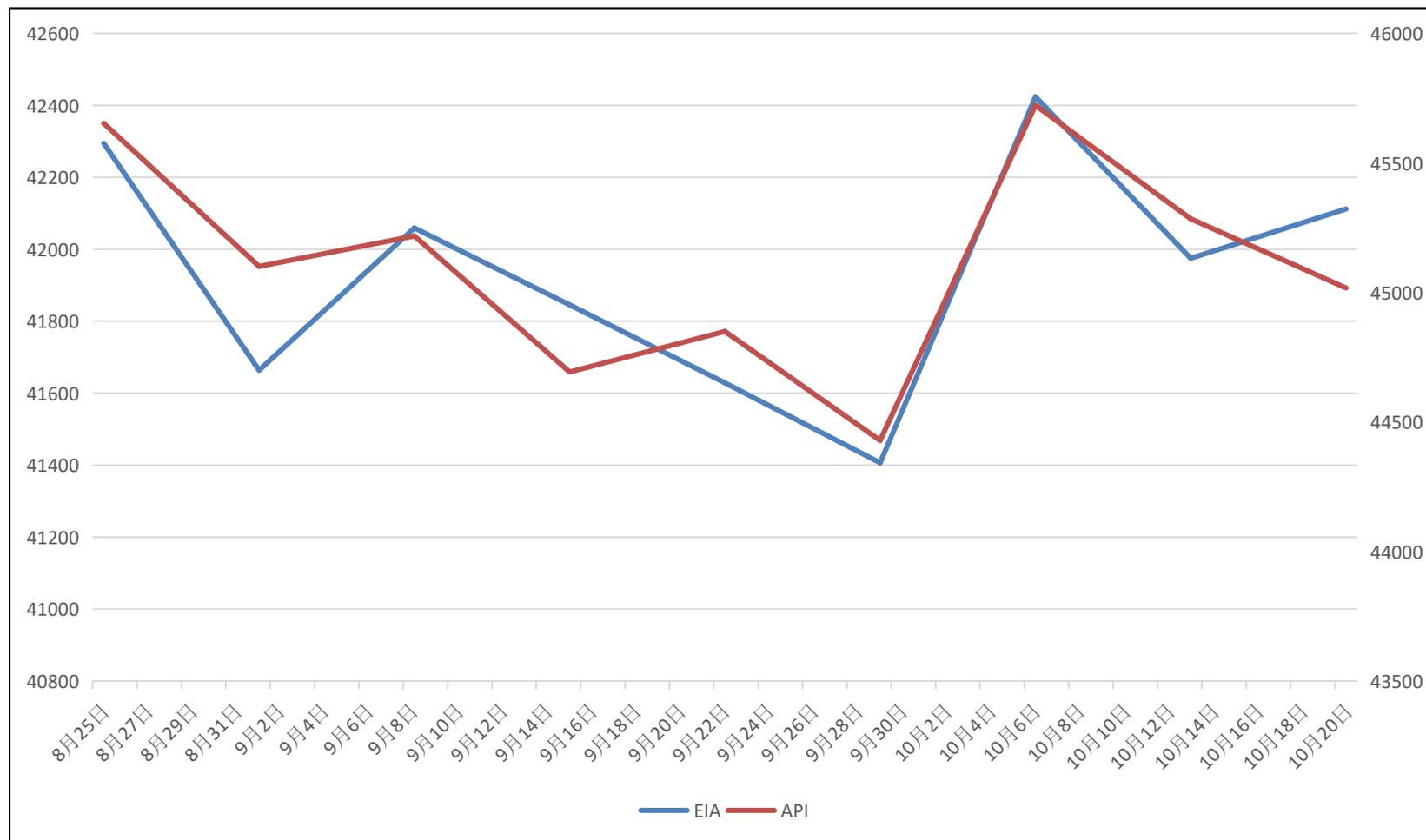
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——北美成品油产量低迷



(4.1) 库存——原油维持去化

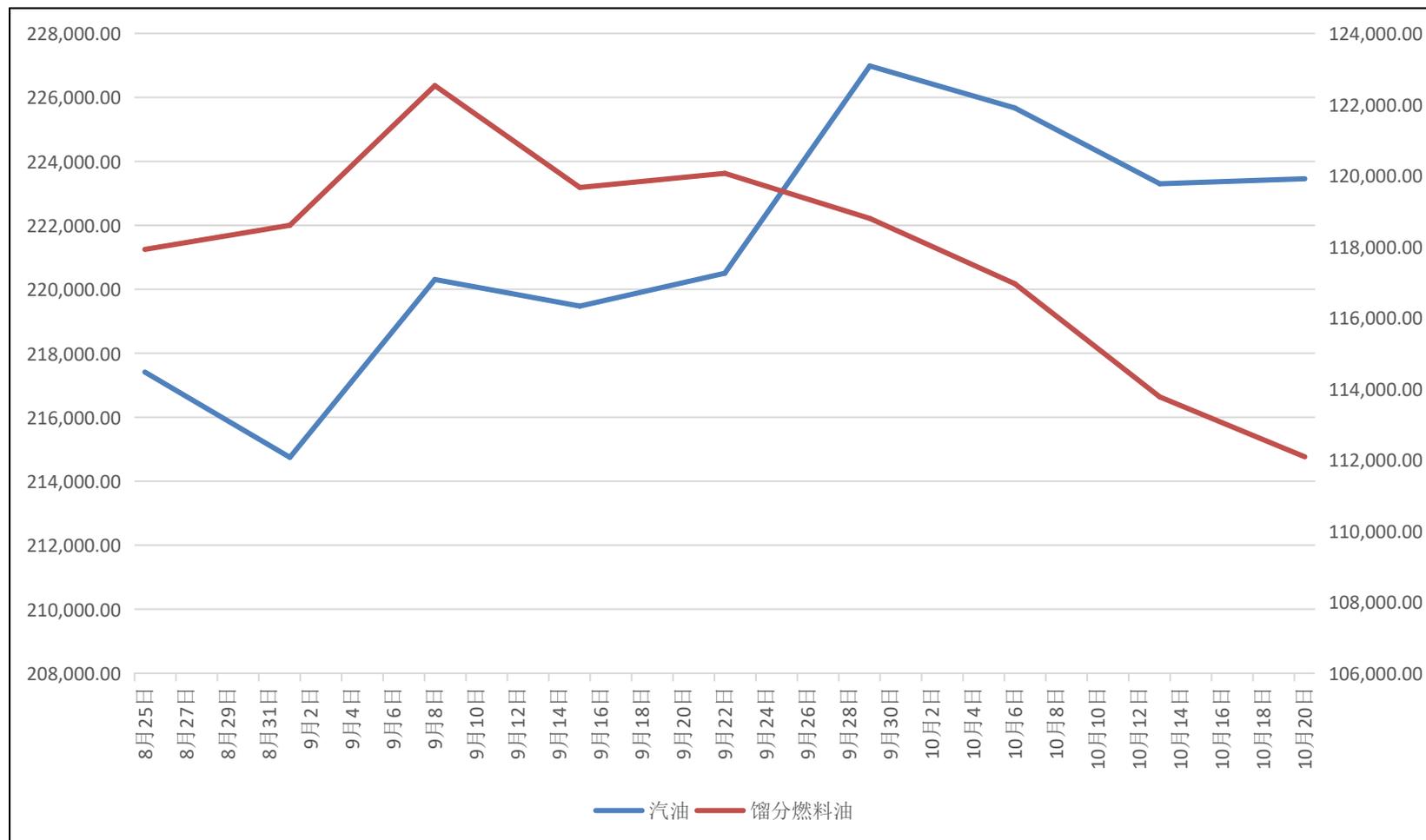
- 原油方面，美国至10月20日当周API原油库存再度下降266.8万桶，预期为增加155万桶，前值为下降438.3万桶，虽然降幅有所收窄但仍旧超出了市场预期；同时10月20日当周EIA原油库存却意外增加137.1万桶，预期为增加23.9万桶，前值为减少449.1万桶。两者数据的分化一方面是由于原油库存目前处在历史的相对低位，弹性与不确定性均相对较强，而另一方面则是由于EIA的统计口径之中美国当周原油进口量激增至601.3万桶/日的高位而出口量却出现将近50万桶/日的降低所致。



(API、EIA原油库存)

(4.2) 库存——成品油降幅收窄

- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得小幅增加15.6万桶，预期为减少89.7万桶，前值为降低237万桶，而精炼油库存则录得再度降低168.6万桶，预期为减少116.8万桶，前值为减少318.5万桶。两大成品油库存在近期依旧维持了一定程度的去库走势，虽然汽油库存出现小幅累库，但幅度相对有限，这一方面是由于北美炼厂的季节性检修导致成品油供给相对有所不足，另一发面也表明尽管制造业数据疲软，但北美消费水平依旧强劲。

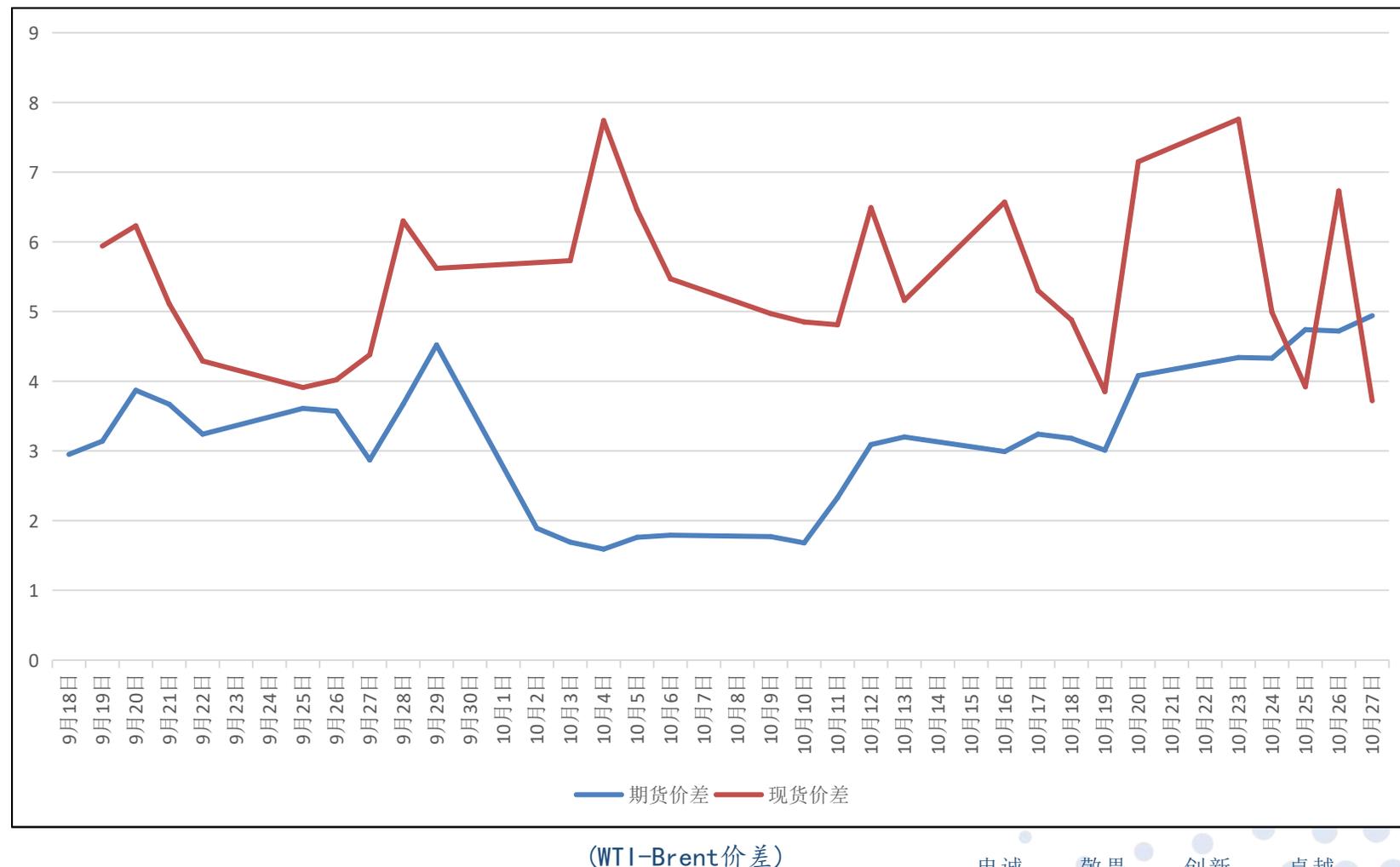


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

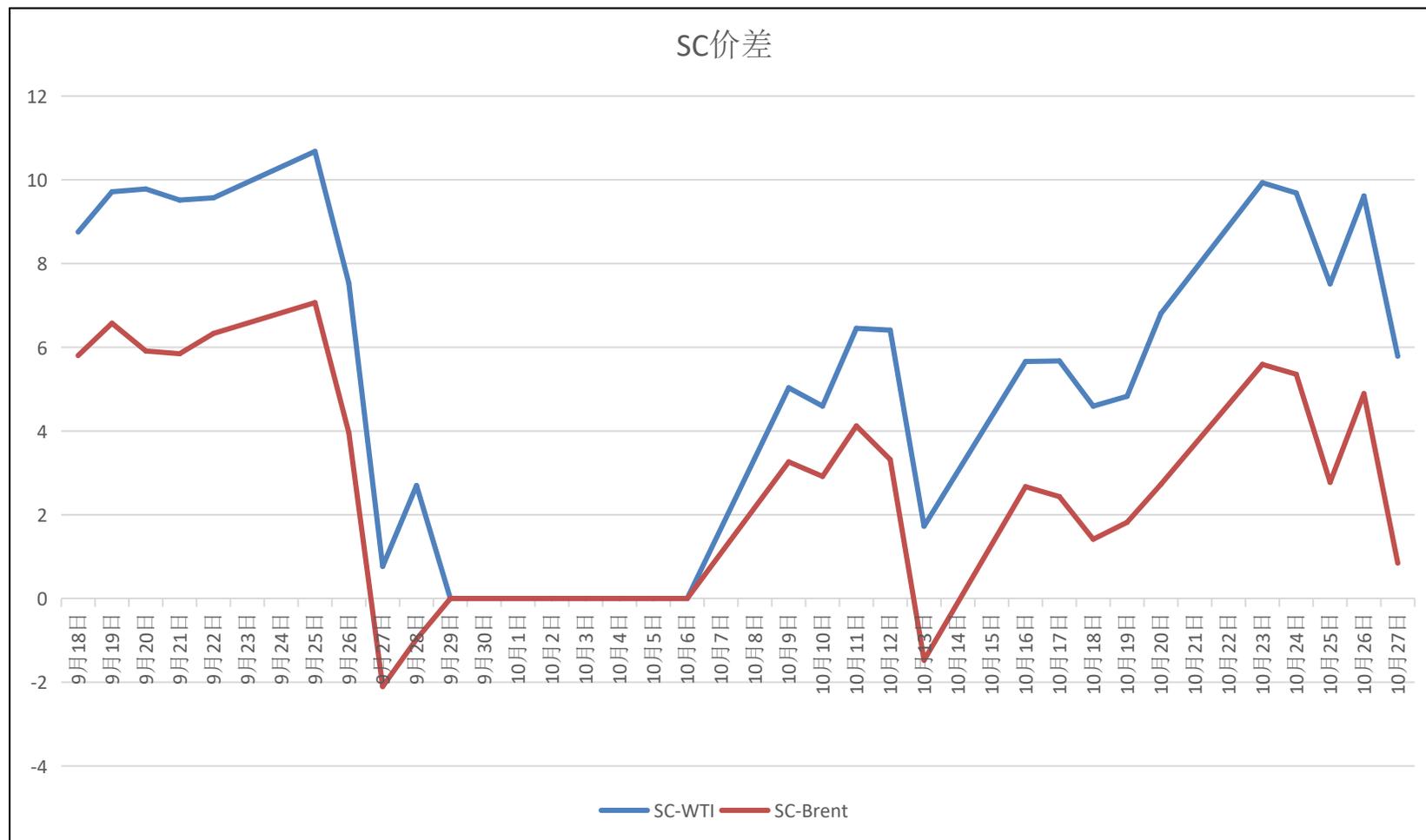
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent价差持续扩大，主要是由于前期受到库欣地区原油库存下降所导致的WTI强势溢价逐步被市场消化，而随着库存原油库存的回暖，预计后市WTI强势水平或进一步降低，两者价差将回归5美元/桶的中枢水平。
- 现货方面：上周两者现货价差宽幅震荡后急速回落，主要是由于美国上周时间大幅进口导致现货价格飙升所致，预计后续随着美国进口的逐步放缓，现货价差也将逐步重心上移。



(5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差在高位维持短暂震荡之后再度出现明显回落，SC-Brent价差甚至一度逼近0.5美元/桶的低位，SC-WTI价差也持续回落至5美元/桶下方，主要是由于上周时间国际油价受到地缘冲突与美国经济数据的影响严重，而内盘在国内强劲的经济表现面前依旧展现了强势力量。
- 预计后市内外价差随着国际油价的逐步企稳，或存在一定的反弹可能，届时或存内外价差套利的区间。



(内外盘价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.3) 价差——SC月差

- 上周时间内盘月差表现方面，M1月差与M2月差均呈现了逐步下行的趋势，中心叫前期存在明显下降，却月差截止周末时间基本在周度之内达到腰斩的跌幅。
- 值得注意的是，目前M1月差的价格水平依旧略高于M2月差的价格水平，而预计后市随着近月合约的到期，M1月差之中的2312合约或存在进一步的上行区间，届时或为M1月差结构带来一定的布多机会；同时M1、M2月差的差值也或存进一步的走阔可能。



(内盘M1月差(上)M2月差(下))

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

上周时间国际油价前半程迅速回调而后半程稳住阵脚宽幅震荡运行，但整体仍旧录得较大跌幅，其中美油上周下跌3.56%，周内震荡幅度达到7%，布油下跌3.61%，震荡幅度达到13.8%，内盘SC原油周度下跌3.7%，震荡幅度同样达到6%。

就目前的形势看来，原油基本面的因素在近期变化并不明显，供给侧趋紧以及需求侧的缓慢回暖，叠加库存的长期去化，三者依旧是油价下方的主要支撑力量；金融属性方面美联储本周将公布新一轮的利率决议，虽然市场普遍预期加息可能性不高，但后续进入降息前的高利率周期或也进一步被拉长，整体宏观经济压力仍在；而政治属性方面，前期巴以冲突的爆发导致中东产油国被卷入其中的可能性仍在，且随着美国、伊朗、俄罗斯等国的纷纷表态，地缘局势仍有升温可能，考虑到目前局面尚未扩大，油价已经基本回吐前期冲突带来的风险溢价，因此地缘属性或更多地对油价产生利多影响，若冲突扩散至任意一个产能国，那么油价或迅速飙升至高点，需谨慎对待。因此综合以上因素看来，短期之内在地缘关系维持僵局的情况下，油价或继续呈现宽幅震荡的走势，但中期若地缘冲突扩大，那么油价随时有可能继续上行，因此操作上建议以短期短差为主，中期可考虑围绕估值逢低布多。风险点：

上行风险：美国伊朗卷入中东冲突、美国后续利率政策放松、产能国再度大幅减产等

下行风险：欧美金融业系统性风险再度爆发、伊核协议重回国际舞台、委内瑞拉产量迅速增加等

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

谢谢观看！

