

乌克兰再度袭击俄罗斯炼厂，油价维持震荡

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

■ 市场分析

周末乌克兰再度袭击了俄罗斯炼厂，俄罗斯 Slavyansk 炼厂在袭击中受损，这是自 4 月 2 日以来的最新袭击事件，也是美国通过了援乌法案后的首次袭击，这表明了乌克兰对俄罗斯炼厂的袭击还未结束，且并不完全是作为索要美国军援的筹码，俄罗斯炼厂生产还会持续受到乌克兰无人机袭击的扰动。另一方面，伊以冲突本周没有进一步升级，双方仍旧避免全面冲突，局势有所降温，但以色列仍在准备进攻加沙拉法，这意味着巴以冲突局势还有可能升级，而美国在拒绝联合国巴勒斯坦独立建国方案后引发美国大学校园的广泛抗议，该事件还在持续升级中。而美国针对近期的伊以冲突也加大了对伊朗的制裁力度，由于存在 180 天的窗口期，因此对伊朗石油出口影响有限，伊朗油贴水表现也相对稳定，我们认为美国对伊朗的现有制裁已经较为严厉，重点在于制裁的执行层面，如果在执行层面维持现状，预计不会对现有格局产生太大影响，考虑到通胀以及选举支持率的问题，拜登在对俄罗斯、伊朗以及委内瑞拉三个国家的制裁上面投鼠忌器，短期来看，不管是巴以、伊以还是俄乌冲突都没有实质性影响到原油供应层面，未来关注的核心问题还是在 6 月底沙特是否结束自愿减产 100 万桶/日上。

基本面方面，成品油消费层面仍旧偏弱，中国、欧洲的柴油消费仍旧疲软，美国汽油消费相对强劲，裂解价差上看全球柴油裂解价差明显回落，汽油裂差相对坚挺，往后展望上看，5 月份美国将会开启夏季出行旺季，汽油需求有望季节性回升，但通胀上行可能压制汽油消费。欧洲制造业 PMI 表现仍疲软，但边际上略有改善，柴油消费短期难有较大起色，国内柴油消费仍旧受到货运需求疲软的拖累改善空间亦有限。不过，随着全球炼厂春检结束叠加丹格特、裕龙石化等新炼厂开工负荷的提升，原油需求存在改善空间，市场也普遍预计 5 月份原油将进入到去库周期，因此近期月差结构显著转弱的可能性不大。

■ 策略

单边布伦特区间 75 至 90，基本面矛盾并不突出，地缘政治驱动转弱，伊以冲突影响有限，前期空单继续持有，通过买入原油看涨期权的方式规避地缘政治风险。

■ 风险

下行风险：俄乌局势缓和，中东局势缓解、宏观黑天鹅事件

上行风险：冲突导致产油国突发性断供，欧美对俄罗斯、伊朗制裁升级

目录

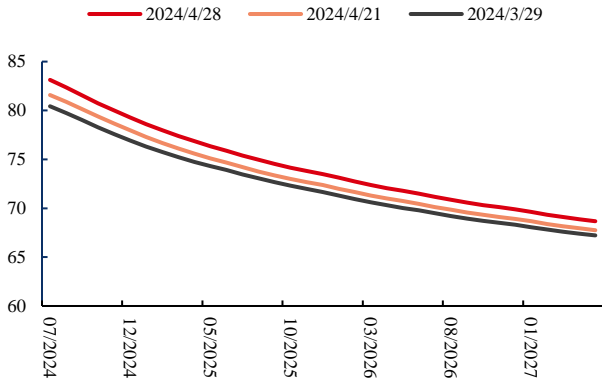
| | |
|-----------------------|---|
| 原油远期曲线、月差与地区价差： | 3 |
| CFTC 持仓变动： | 4 |
| 高频库存： | 5 |

图表

| | |
|---|---|
| 图 1: NYMEX WTI 原油期货远期曲线 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 2: ICE BRENT 原油期货远期曲线 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 3: NYMEX WTI 近月跨期价差 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 4: NYMEX WTI 远月跨期价差 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 5: WTI-BRENT 价差 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 6: BRENT DUBAI EFS 单位：美元/桶 | 3 |
| 图 7: 原油基金净多持仓 单位：份合约 | 4 |
| 图 8: 成品油基金净多持仓 单位：份合约 | 4 |
| 图 9: NYMEX WTI 原油持仓结构 单位：份合约 | 4 |
| 图 10: ICE BRENT 原油持仓结构 单位：份合约 | 4 |
| 图 11: WTI 原油基金持仓结构 单位：份合约 | 4 |
| 图 12: BRENT 原油基金持仓结构 单位：份合约 | 4 |
| 图 13: 美国商业原油库存 单位：千桶 | 5 |
| 图 14: 美国成品油库存 单位：千桶 | 5 |
| 图 15: 西北欧成品油库存 单位：千吨 | 5 |
| 图 16: 新加坡成品油库存 单位：千桶 | 5 |
| 图 17: 全球原油浮式库存 单位：千桶 | 5 |
| 图 18: 西北欧原油库存 单位：千桶 | 5 |

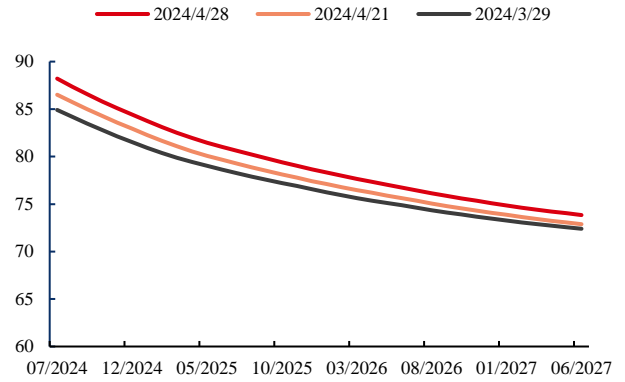
原油远期曲线、月差与地区价差：

图 1: Nymex WTI 原油期货远期曲线 | 单位: 美元/桶



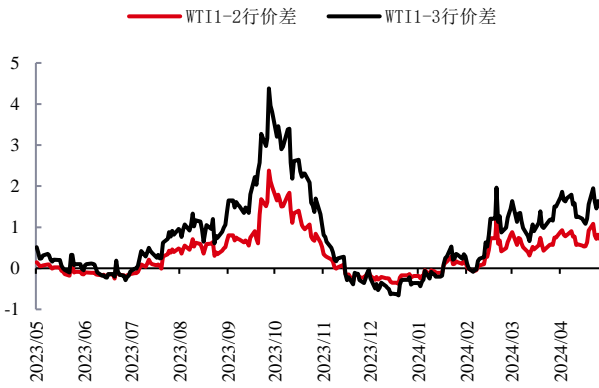
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 2: ICE Brent 原油期货远期曲线 | 单位: 美元/桶



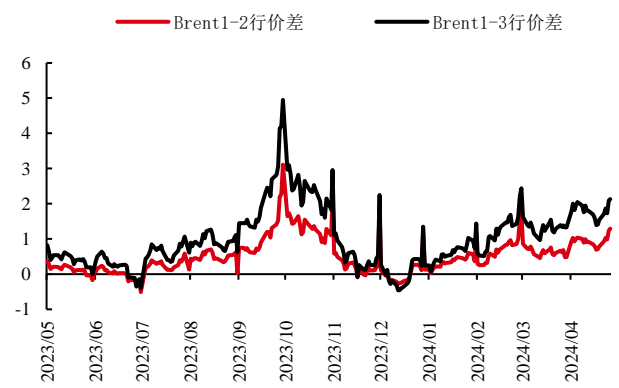
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: Nymex WTI 近月跨期价差 | 单位: 美元/桶



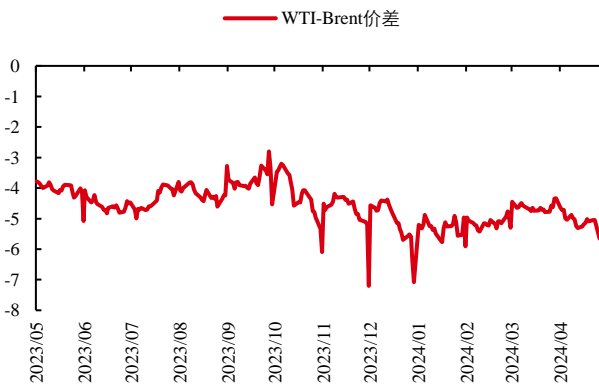
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Nymex WTI 远月跨期价差 | 单位: 美元/桶



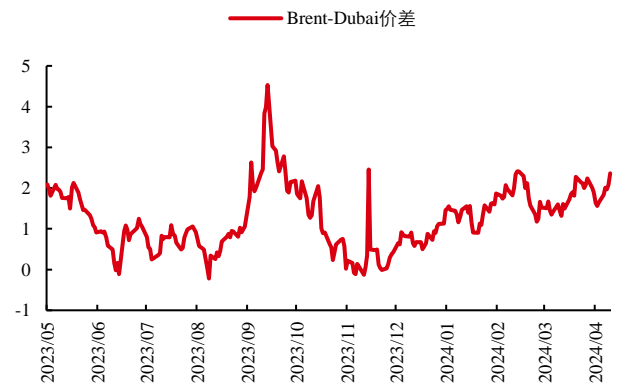
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: WTI-Brent 价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

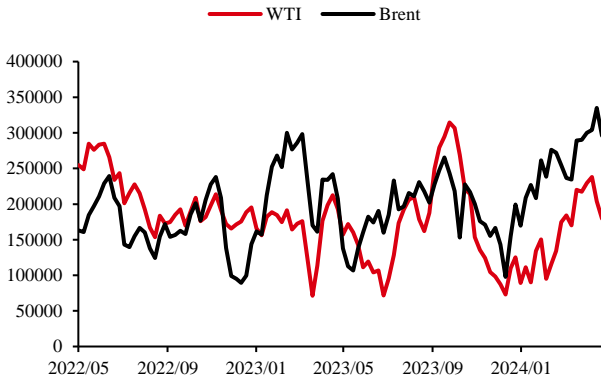
图 6: Brent Dubai EFS | 单位: 美元/桶



数据来源: PVM Bloomberg 华泰期货研究院

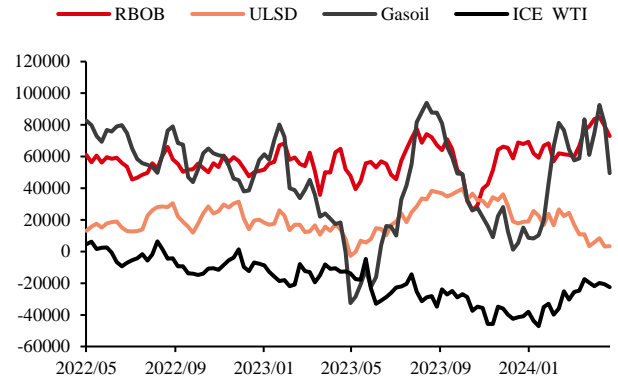
CFTC 持仓变动:

图 7: 原油基金净多持仓 | 单位: 份合约



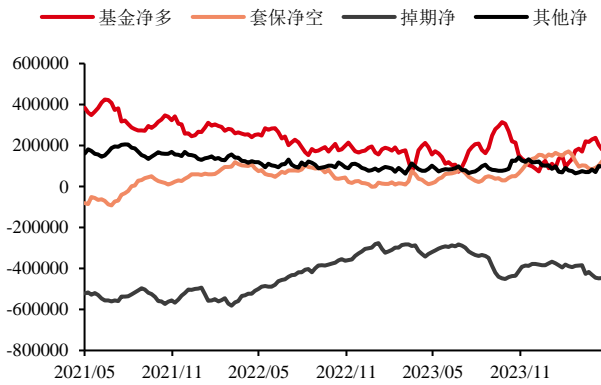
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

图 8: 成品油基金净多持仓 | 单位: 份合约



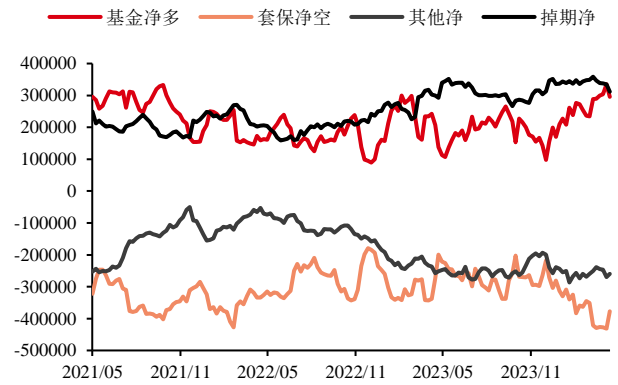
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

图 9: Nymex WTI 原油持仓结构 | 单位: 份合约



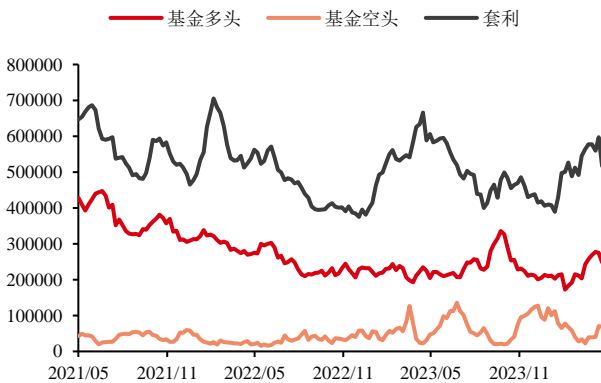
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

图 10: ICE Brent 原油持仓结构 | 单位: 份合约



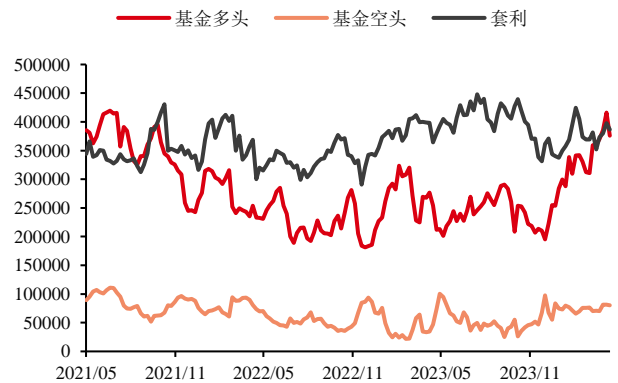
数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

图 11: WTI 原油基金持仓结构 | 单位: 份合约



数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

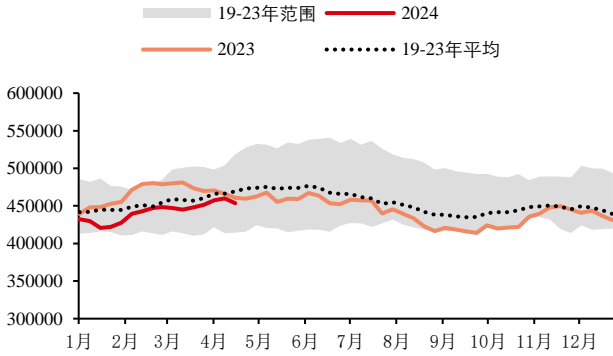
图 12: Brent 原油基金持仓结构 | 单位: 份合约



数据来源: CFTC Bloomberg 华泰期货研究院

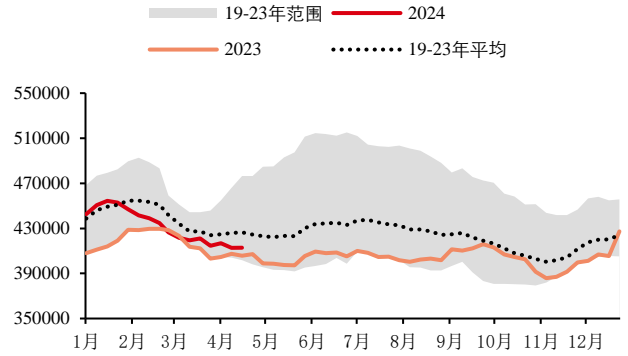
高频库存:

图 13: 美国商业原油库存 | 单位: 千桶



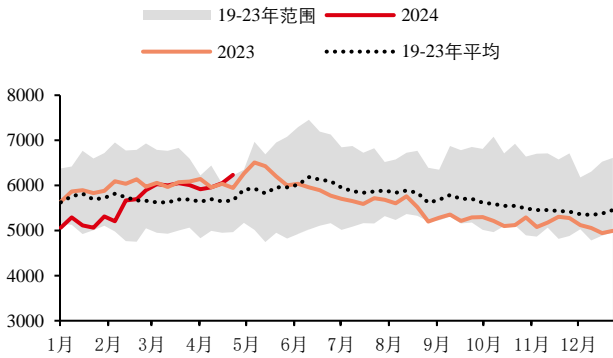
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美国成品油库存 | 单位: 千桶



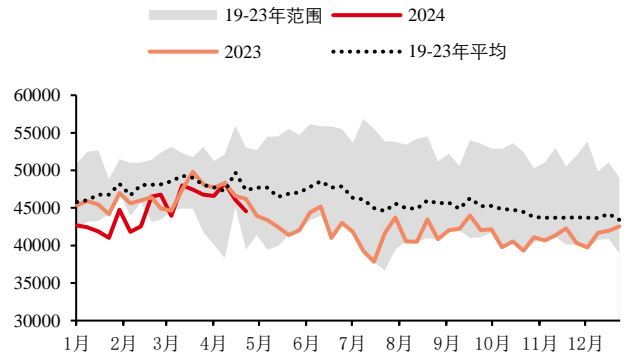
数据来源: EIA Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 西北欧成品油库存 | 单位: 千吨



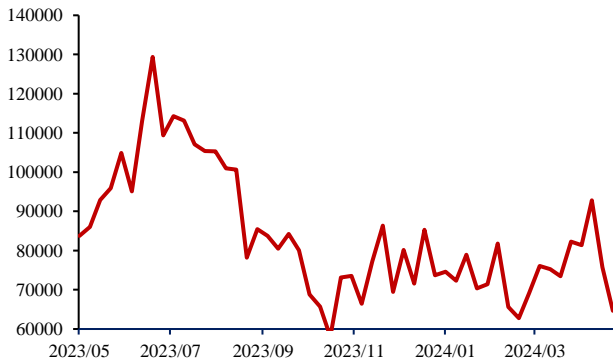
数据来源: PJK Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 新加坡成品油库存 | 单位: 千桶



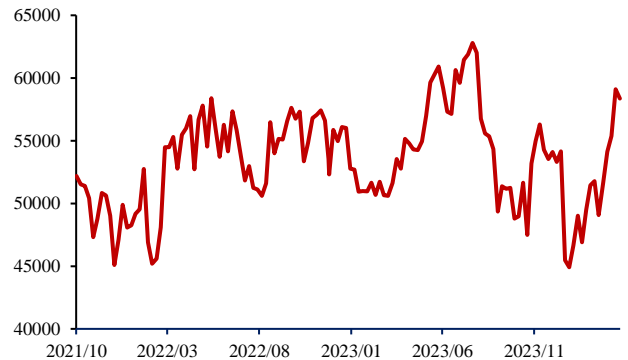
数据来源: EI Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 全球原油浮式库存 | 单位: 千桶



数据来源: Vortexa Bloomberg 华泰期货研究院

图 18: 西北欧原油库存 | 单位: 千桶



数据来源: Genscape Bloomberg 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com