

# 油价延续上行至区间上沿，但基本面已经出现负反馈迹象

## 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

## ■ 市场要闻与重要数据

- WTI 5月原油期货收涨 1.82 美元，涨幅 2.24%，报 83.17 美元/桶；布伦特 5 月原油期货收涨 1.39 美元，涨幅 1.61%，报 87.48 美元/桶；上期所原油期货 2405 合约夜盘收涨 1.87%，报 644.20 元人民币/桶。
- 金十数据 3 月 29 日讯，美国购买了 280 万桶原油作为国家的紧急石油储备，以寻求补充耗尽的供应。
- 贝克休斯：截至第一季度，美国钻井公司连续第五个季度减少石油和天然气钻井数量。
- 市场消息：埃及考虑进口液化天然气以避免夏季高温天气导致的短缺问题。
- 美国第四季度实际 GDP 年化季率终值为 3.4%。
- 据两位消息人士透露，俄罗斯库别舍夫（Kuibyshev）中型石油精炼厂在 3 月 23 日遭到无人机袭击后完全停工。

## ■ 投资逻辑

近期原油价格持续上行，但国内成品油以及化工品等涨幅远不及原油，炼厂利润持续压缩，地方炼厂的开工率有进一步下降的预期，不过考虑到目前制裁油的加工比例与贸易流向，地方炼厂开工下降对现货市场的传导尚不明显，目前主营炼厂的开工负荷较高，已经达到 80% 以上，我们认为后续随着二季度检修季到来以及炼厂利润承压，预计主营炼厂负荷将会逐步下降，这对原油现货市场的影响更加明显，我们认为当前的情况类似于去年四季度，基本面已经出现负反馈迹象，可以考虑在区间上演逐步逢高布空。

## ■ 策略

单边布伦特區間 75 至 90，基本面矛盾并不突出，但乌克兰对俄罗斯石油设施袭击影响较大，地缘政治冲突驱动短期油价偏强，但基本面已经出现负反馈迹象，在油价区间上演考虑逢高布空。

## ■ 风险

下行风险：俄乌局势缓和，巴以达成停火协议，宏观尾部风险

上行风险：产油国突发性断供，欧美对俄罗斯、伊朗制裁升级、红海危机显著升级

## 目录

INE SC 原油期货每日跟踪一： .....	5
INE SC 原油期货每日跟踪二： .....	6
原油与其他资产价格走势对比： .....	7
原油远期曲线： .....	8
原油跨期价差： .....	9
成品油裂解价差： .....	10

## 图表

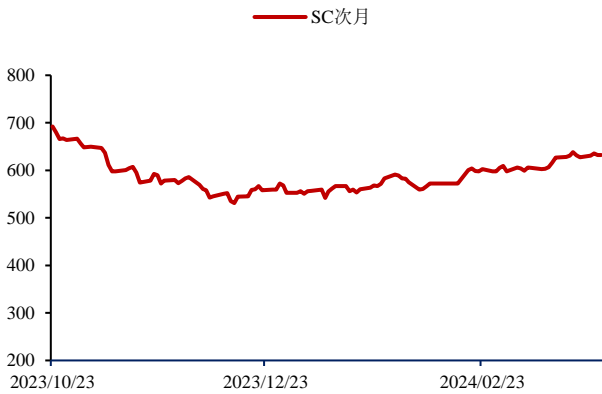
图 1: INE SC 原油期货结算价   单位: 元/桶 .....	5
图 2: INE SC 原油期货远期曲线   单位: 元/桶 .....	5
图 3: INE SC 成交与持仓量 (累计)   单位: 份合约 .....	5
图 4: INE SC 成交持仓比   单位: 无 .....	5
图 5: INE SC 首行与境外原油首行比价   单位: 无 .....	5
图 6: SC 首行夜盘美元价-BRENT 首行   单位: 无 .....	5
图 7: SC 首行夜盘美元价-WTI 首行   单位: 美元/桶 .....	6
图 8: SC 首行夜盘美元价-OMAN 首行   单位: 美元/桶 .....	6
图 9: ICE BRENT-DUBAI SWAP EFS   单位: 美元/桶 .....	6
图 10: DUBAI SWAP 月间价差   单位: 美元/桶 .....	6
图 11: OMAN/DUBAI 价差 SWAP   单位: 美元/桶 .....	6
图 12: 在岸离岸人民币汇率走势   单位: 无 .....	6
图 13: 原油价格与美元指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 14: 原油价格与黄金价格   单位: 美元/桶 .....	7
图 15: 原油价格与铜价   单位: 美元/桶 .....	7
图 16: 原油价格与标普指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 17: 原油价格与美十债收益率   单位: 美元/桶 .....	7
图 18: 原油价格与 OVX 波动率指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 19: NYMEX WTI 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 20: ICE BRENT 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 21: DME OMAN 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 22: NYMEX RBOB 汽油远期曲线   单位: 美元/加仑 .....	8
图 23: NYMEX ULSD 柴油远期曲线   单位: 美元/加仑 .....	8
图 24: ICE GASOIL 柴油远期曲线   单位: 美元/吨 .....	8
图 25: NYMEX WTI 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 26: NYMEX WTI 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 27: ICE BRENT 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 28: ICE BRENT 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 29: DME OMAN 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9

---

图 30: DME OMAN 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 31: RBOB WTI1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 32: ULSD WTI1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 33: RB UL TI 3:2:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 34: RBOB BRENT1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 35: GSAOIL BRENT1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 36: RB UL BR2:1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10

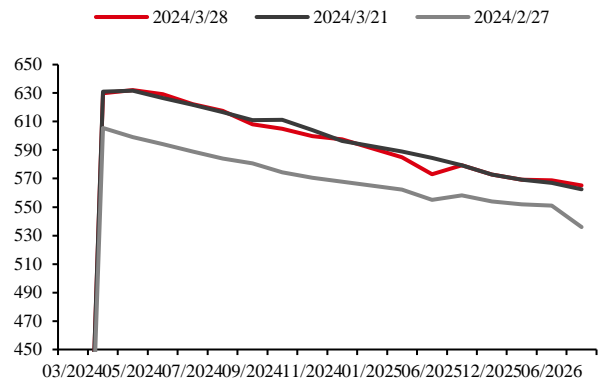
INE SC 原油期货每日跟踪一：

图 1：INE SC 原油期货结算价 | 单位：元/桶



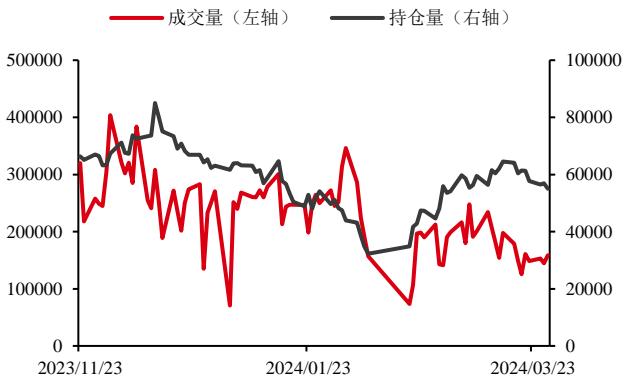
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：INE SC 原油期货远期曲线 | 单位：元/桶



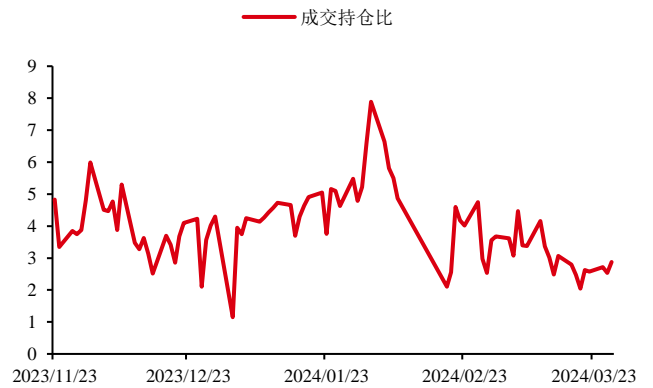
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：INE SC 成交与持仓量（累计） | 单位：份合约



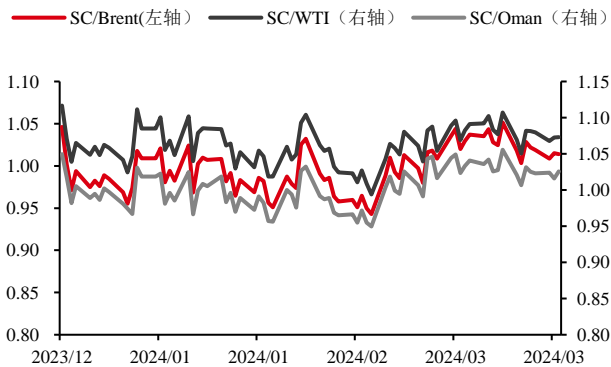
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：INE SC 成交持仓比 | 单位：无



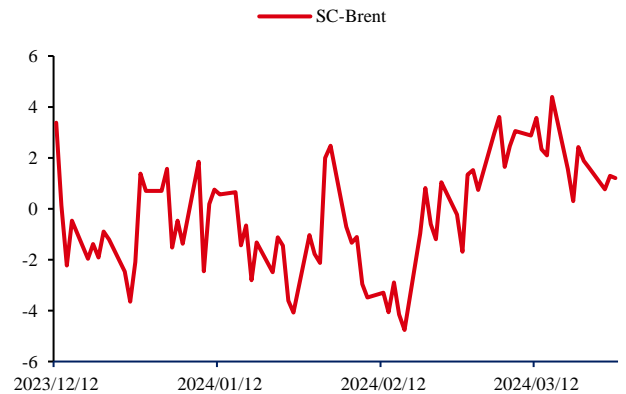
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：INE SC 首行与境外原油首行比价 | 单位：无



数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

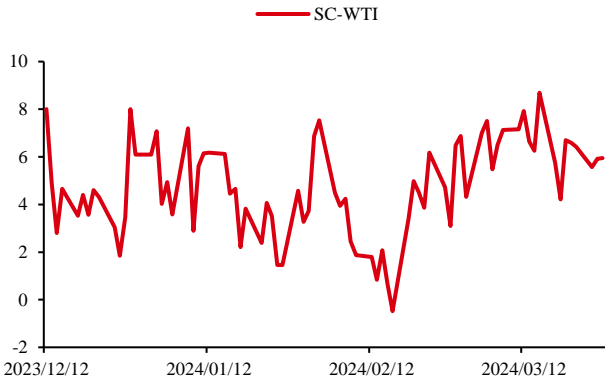
图 6：SC 首行夜盘美元价- Brent 首行 | 单位：美元/桶



数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

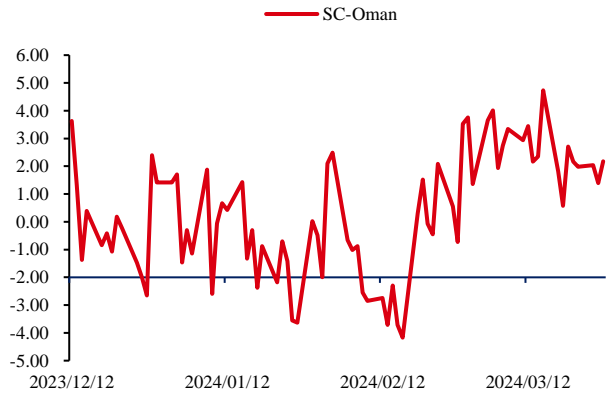
INE SC 原油期货每日跟踪二：

图 7：SC 首行夜盘美元价- WTI 首行 | 单位：美元/桶



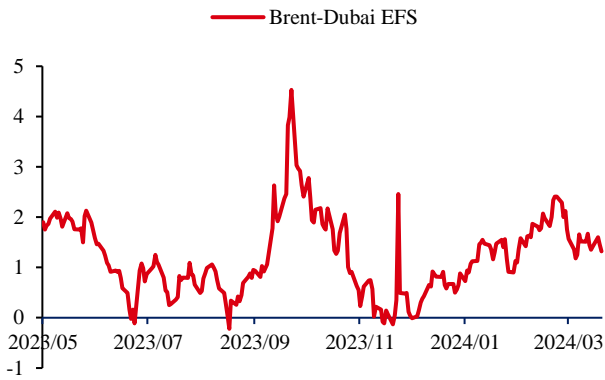
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：SC 首行夜盘美元价- Oman 首行 | 单位：美元/桶



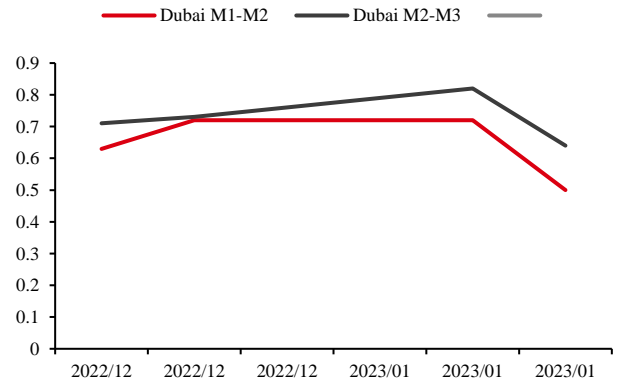
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：ICE Brent-Dubai Swap EFS | 单位：美元/桶



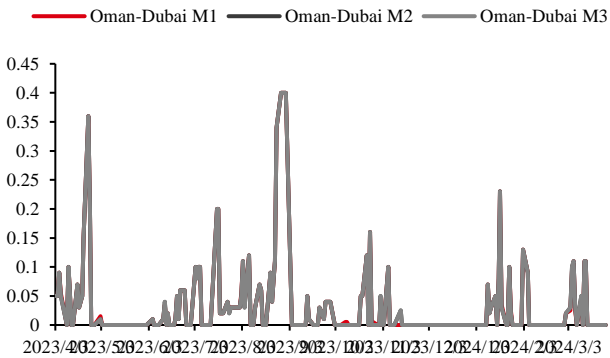
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：Dubai Swap 月间价差 | 单位：美元/桶



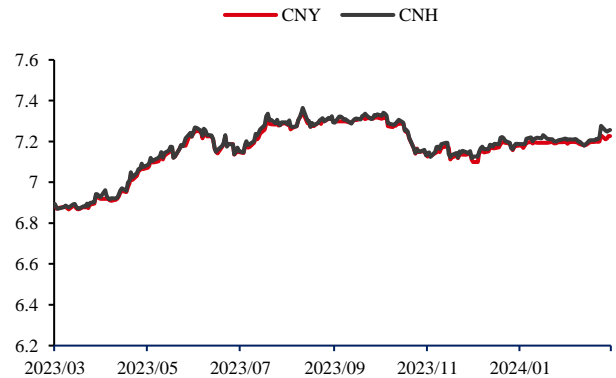
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 11：Oman/Dubai 价差 Swap | 单位：美元/桶



数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：在岸离岸人民币汇率走势 | 单位：无



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

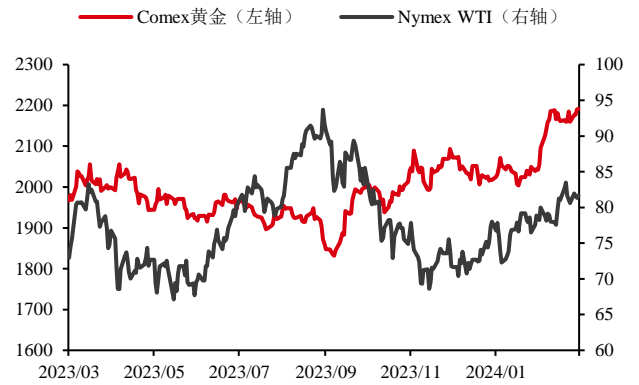
原油与其他资产价格走势对比：

图 13: 原油价格与美元指数 | 单位: 美元/桶



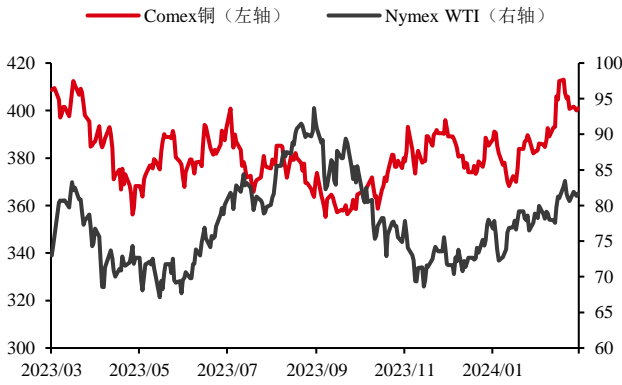
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 原油价格与黄金价格 | 单位: 美元/桶



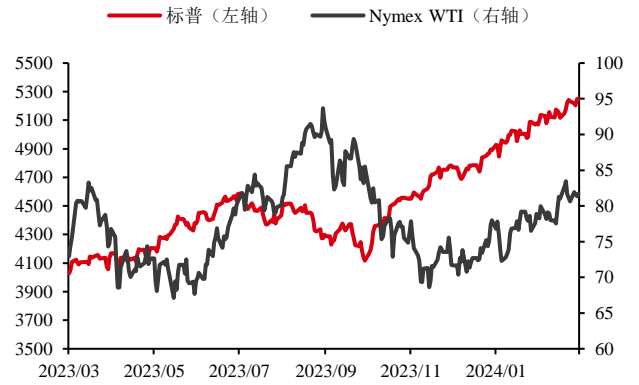
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 原油价格与铜价 | 单位: 美元/桶



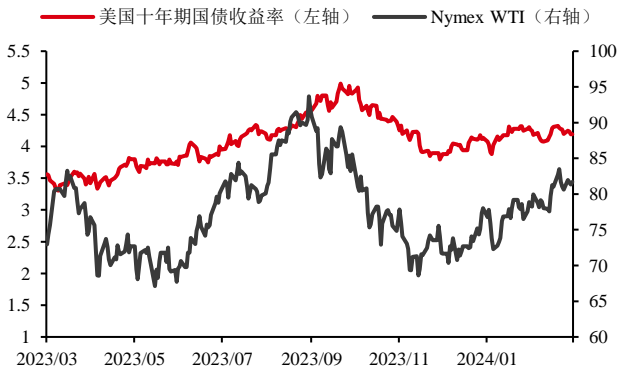
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 原油价格与标普指数 | 单位: 美元/桶



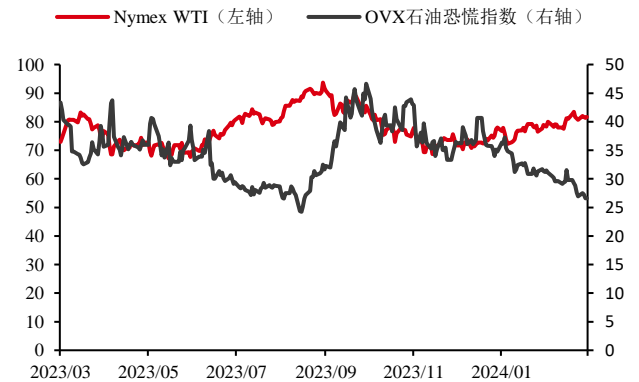
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 原油价格与美十债收益率 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

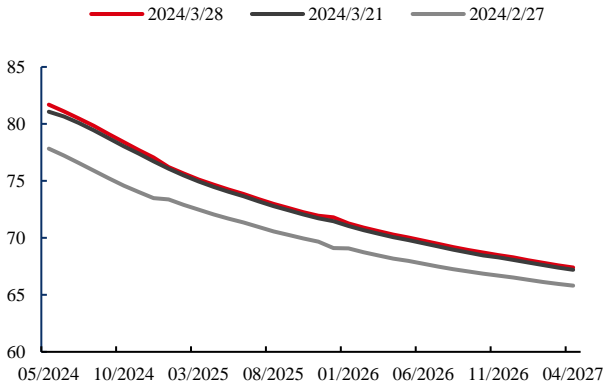
图 18: 原油价格与OVX波动率指数 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

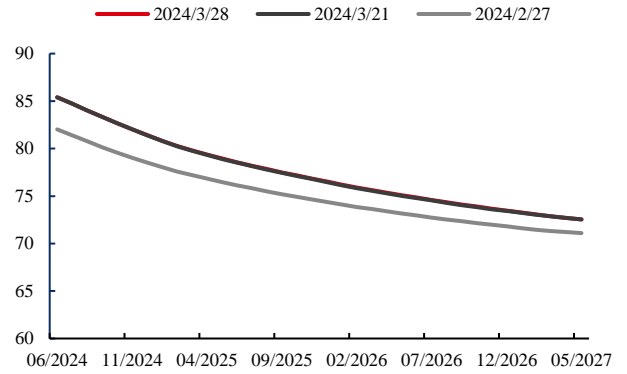
原油远期曲线：

图 19: Nymex WTI 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



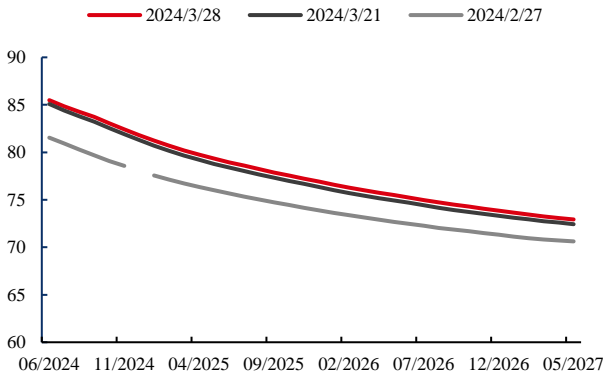
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: ICE Brent 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



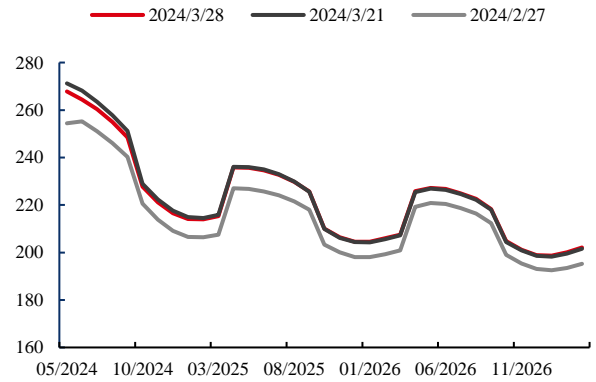
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: DME Oman 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



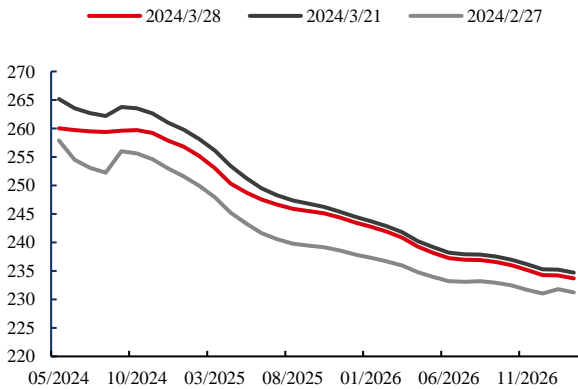
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: Nymex RBOB 汽油远期曲线 | 单位：美元/加仑



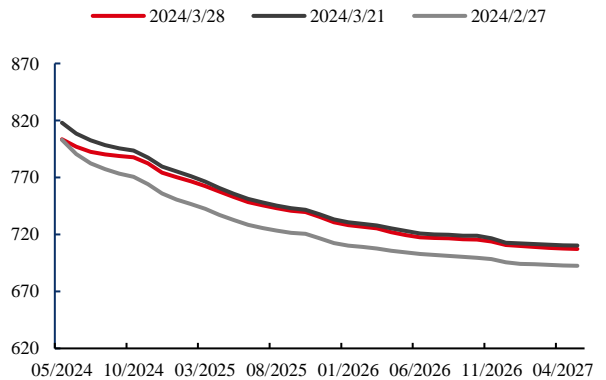
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: Nymex ULSD 柴油远期曲线 | 单位：美元/加仑



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24: ICE Gasoil 柴油远期曲线 | 单位：美元/吨

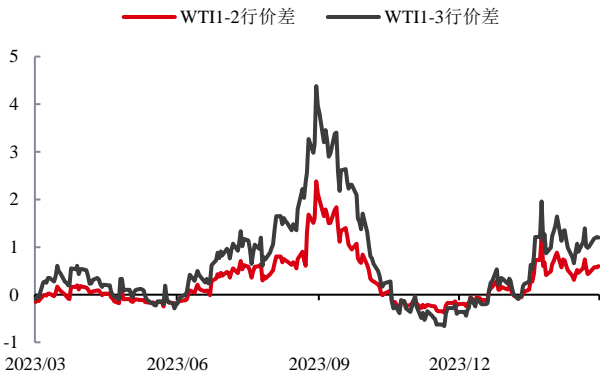


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院



原油跨期价差：

图 25: Nymex WTI 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



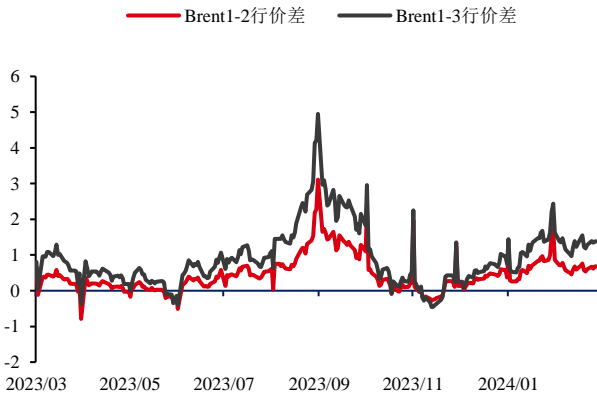
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: Nymex WTI 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



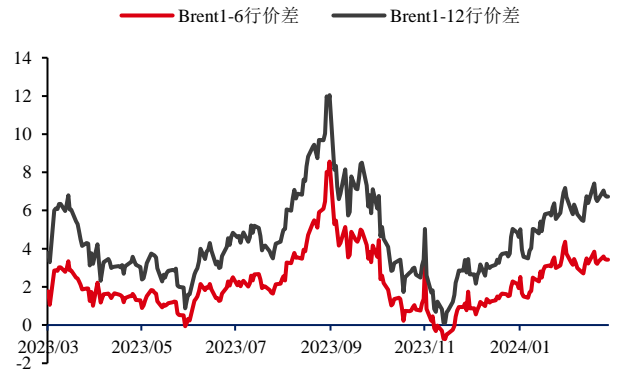
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: ICE Brent 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



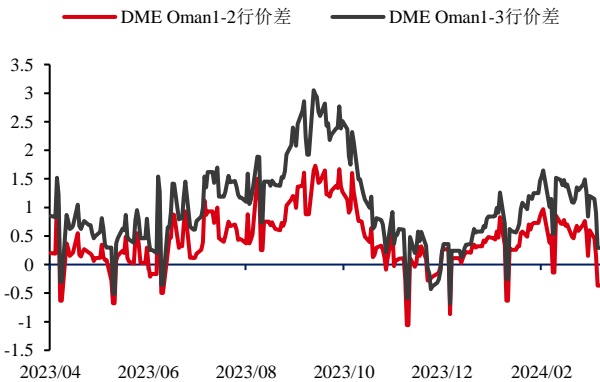
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: ICE Brent 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



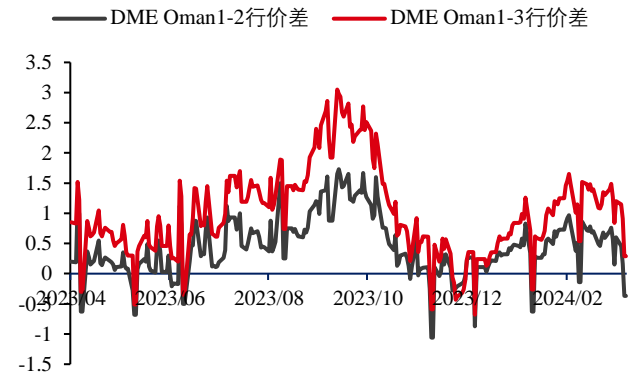
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 29: DME Oman 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

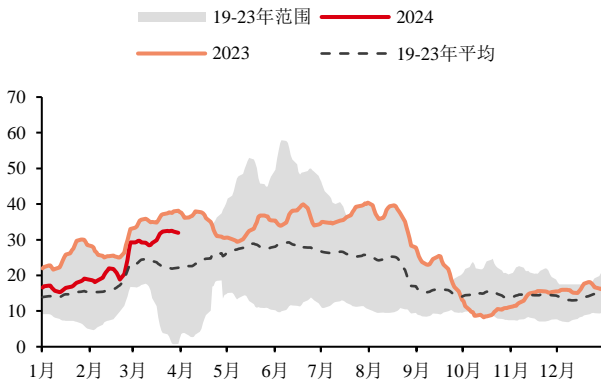
图 30: DME Oman 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

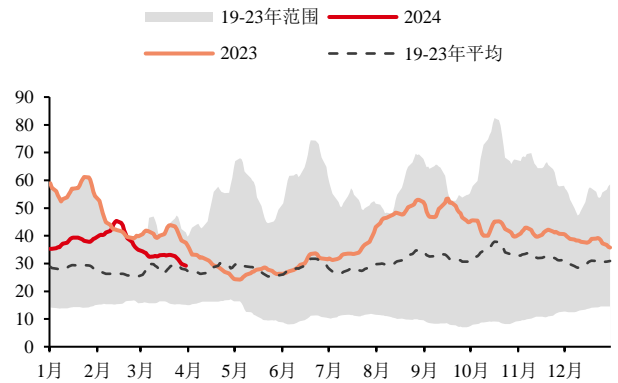
成品油裂解价差：

图 31: RBOB WT1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



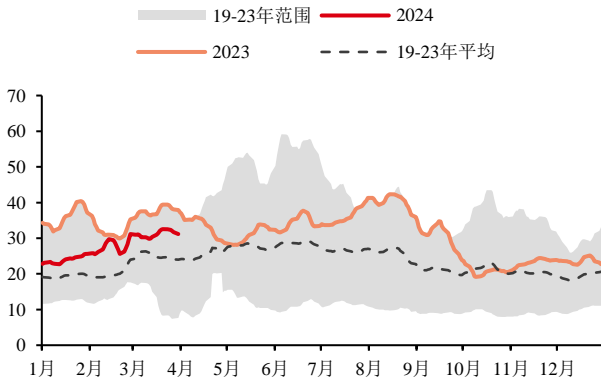
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: ULSD WT1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



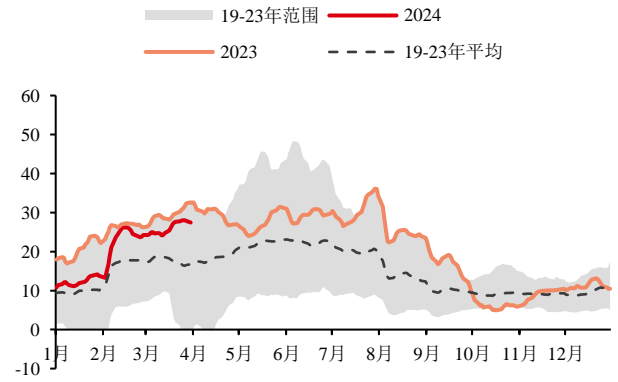
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: RB UL TI 3:2:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



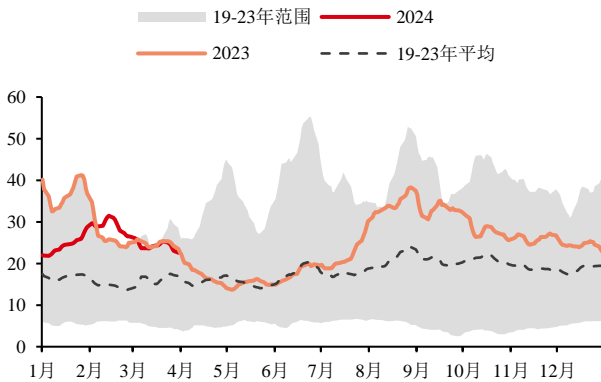
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 34: RBOB Brent1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



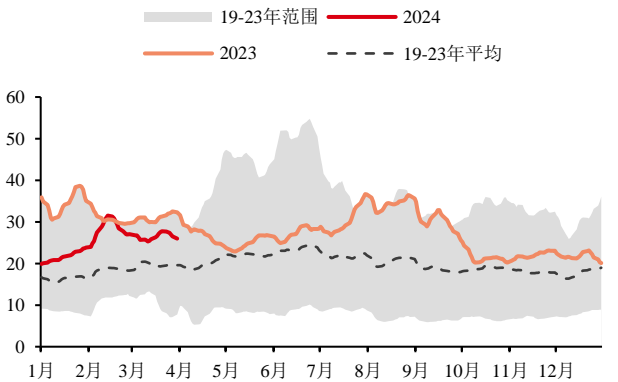
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 35: Gsaoil Brent1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: RB UL BR2:1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: 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