



东吴期货
SOOCHOW FUTURES

原油专题

美联储加息对原油需求影响探究及近期油价理解

姓名：肖彧

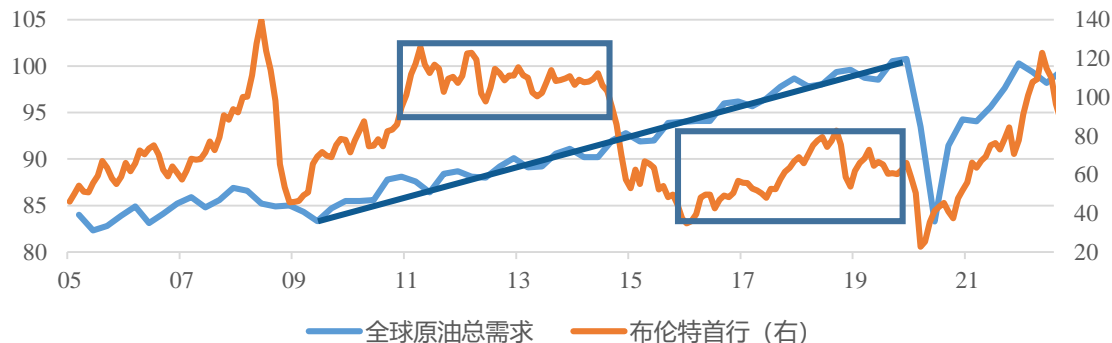
投资咨询证号：Z0016296

2023年2月28日

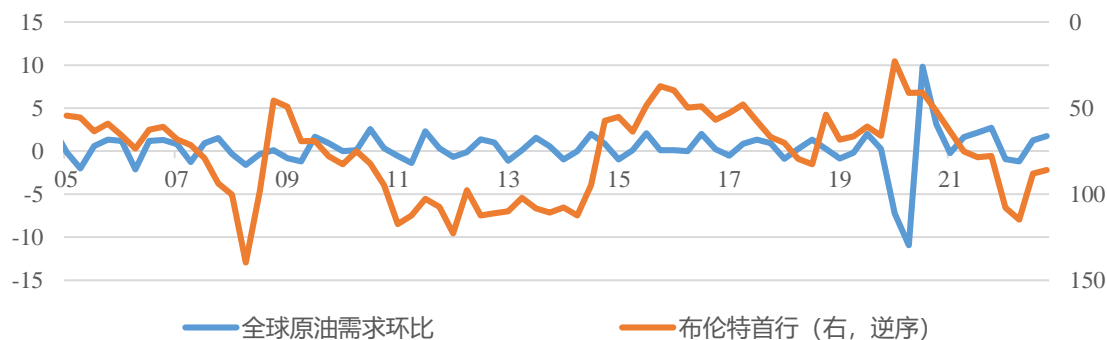


1.1 原油需求影响因子的探索性研究——油价无用论

全球原油总需求×布伦特（右轴）



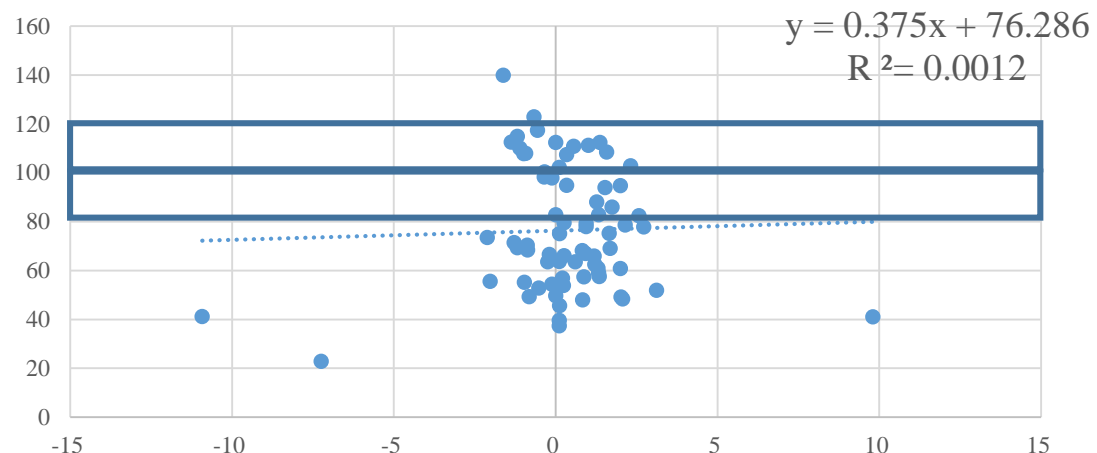
全球原油需求环比×布伦特（右轴、逆序）



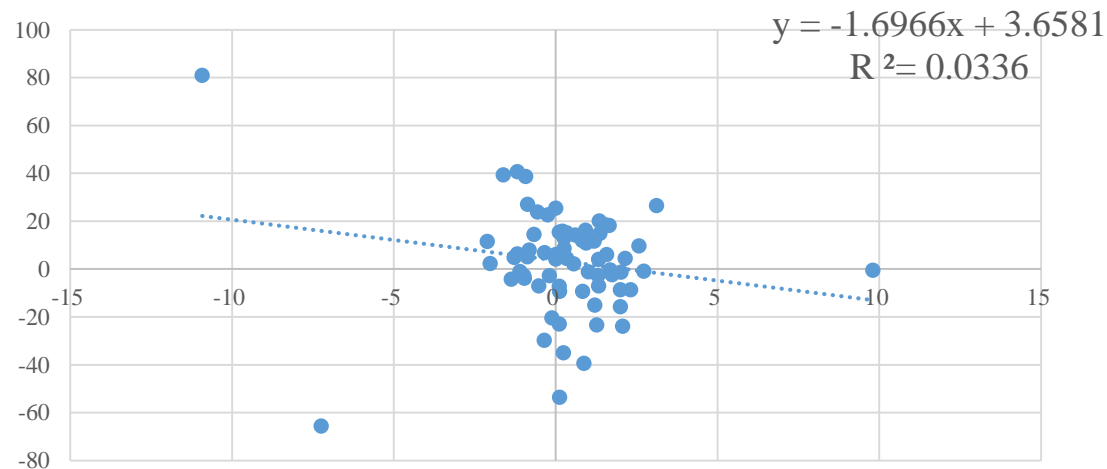
资料来源：Wind

- 本页内容旨在说明原油需求与价格高低没有关系
- 高油价打压原油需求更多是感性认知，但无法得到回溯验证
- 布油80-100美元区间，绝大部分对应需求增加
- 布油100-120美元区间，全球原油需求涨跌各半，且涨幅更多
- 布油115美元上方，原油需求才出现明显的收缩倾向性

全球原油需求环比（横轴）×布伦特（竖轴）

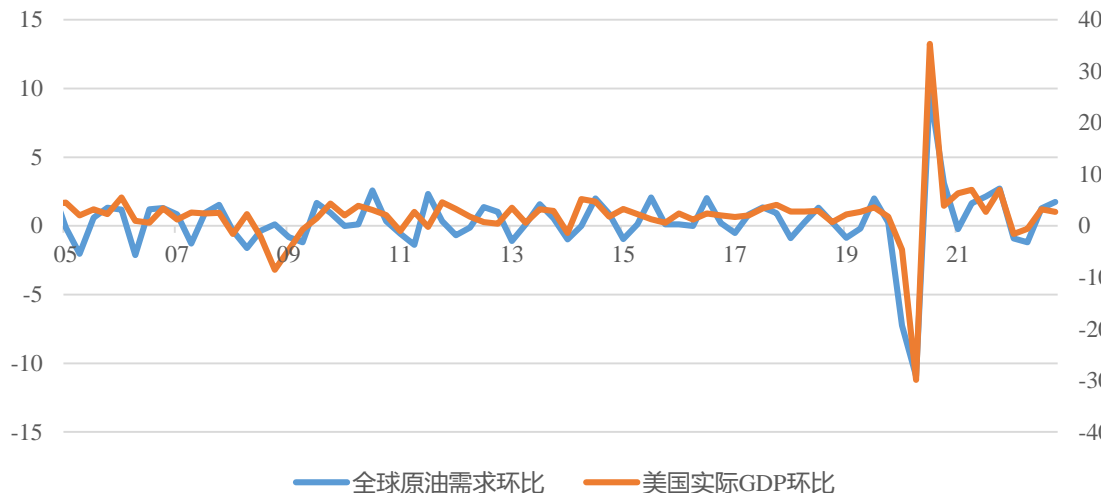


全球原油需求环比（横轴）×布伦特环比（竖轴）

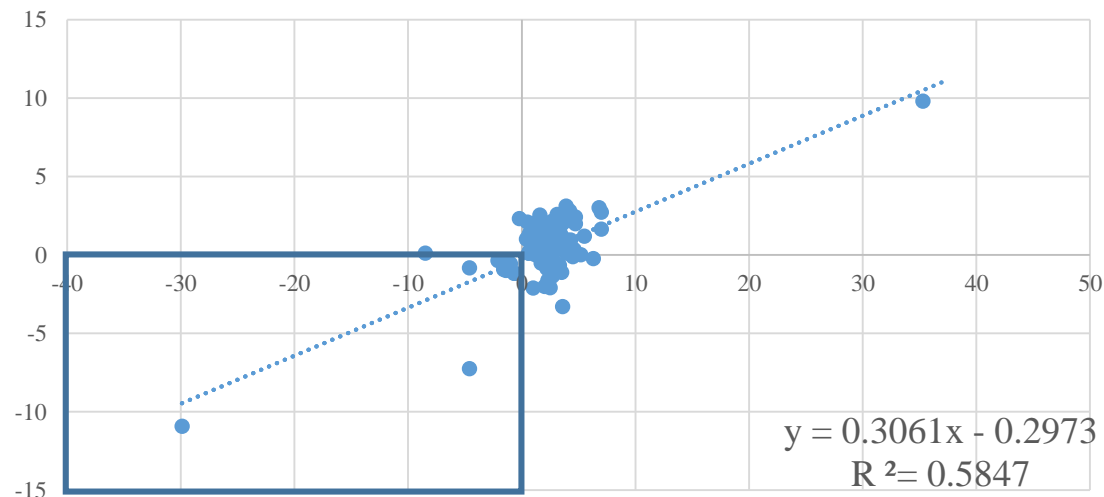


1.2 原油需求影响因子的探索性研究——宏观需求刚性论

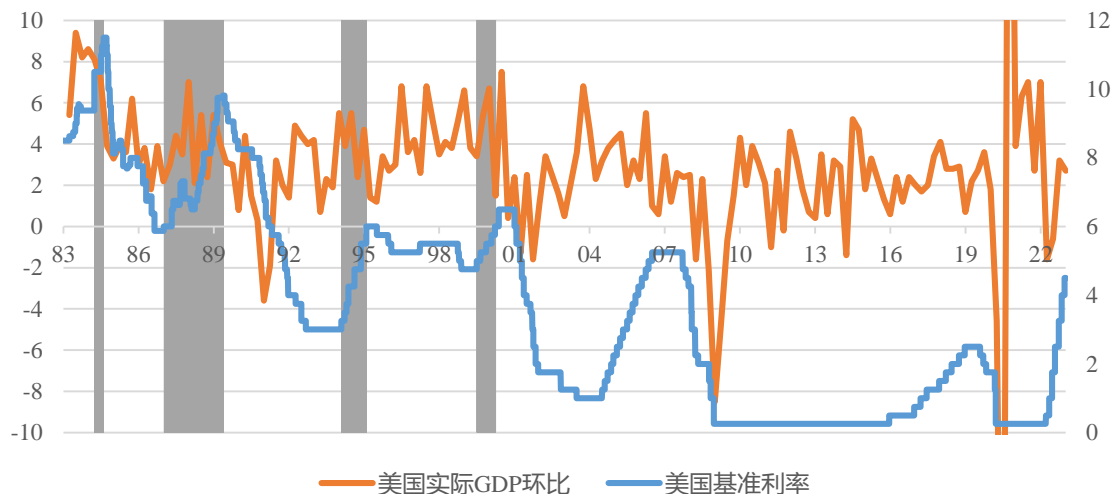
全球原油需求环比×美国实际GDP环比



美国实际GDP环比（横轴）×全球原油需求环比（竖轴）



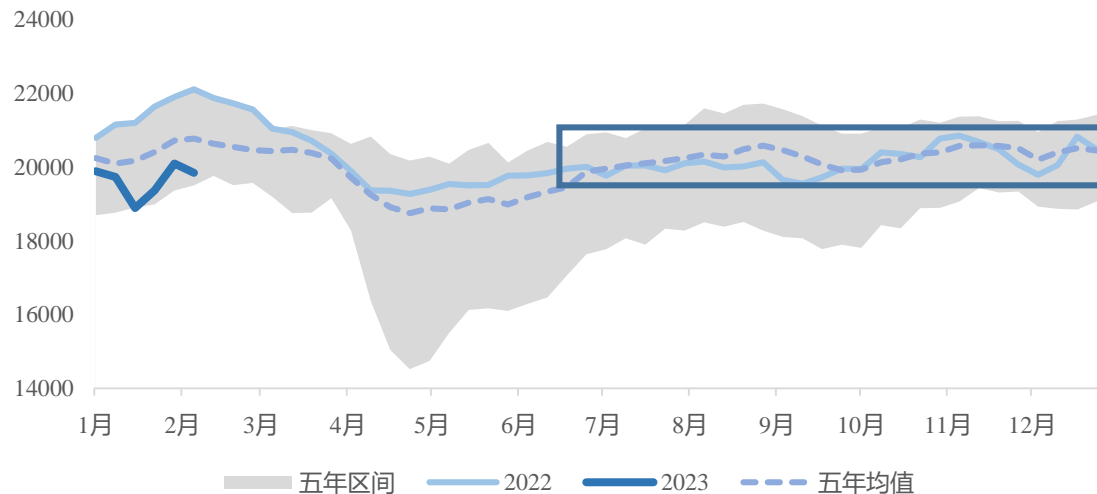
美国实际GDP环比×美国基准利率



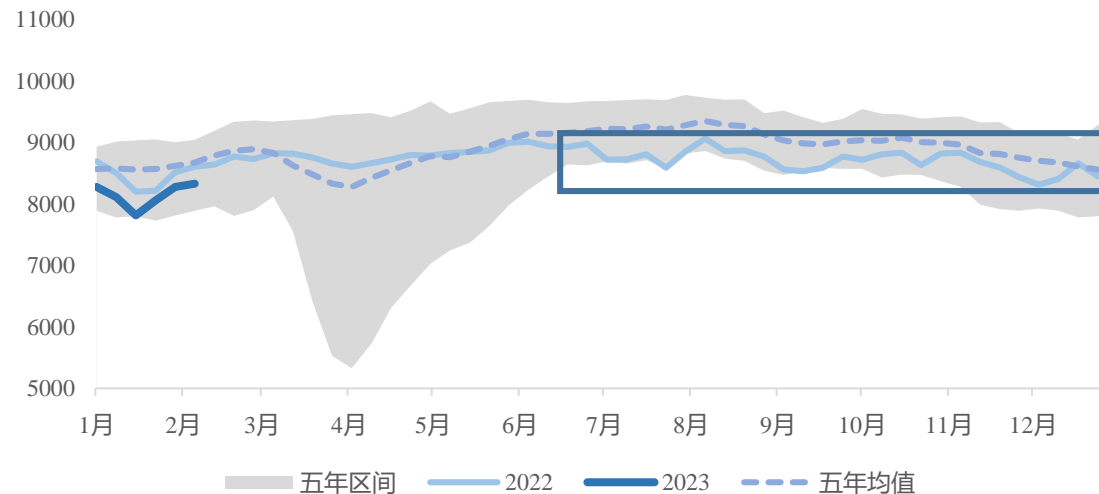
- 右上图显示：当美国实际GDP环比为负，对应的绝大部分原油需求为负增长。
- 该对应关系也显示了原油宏观需求的刚性
- 左下图显示：历次加息周期及加息结束之后的一段时期，美国实际GDP环比大概率下行
- 推论：加息周期会导致原油需求下行，而且是刚性层面的

1.3 以美国为例观测加息周期对原油需求破坏 (22年6月16日加息75BP开启本轮周期)

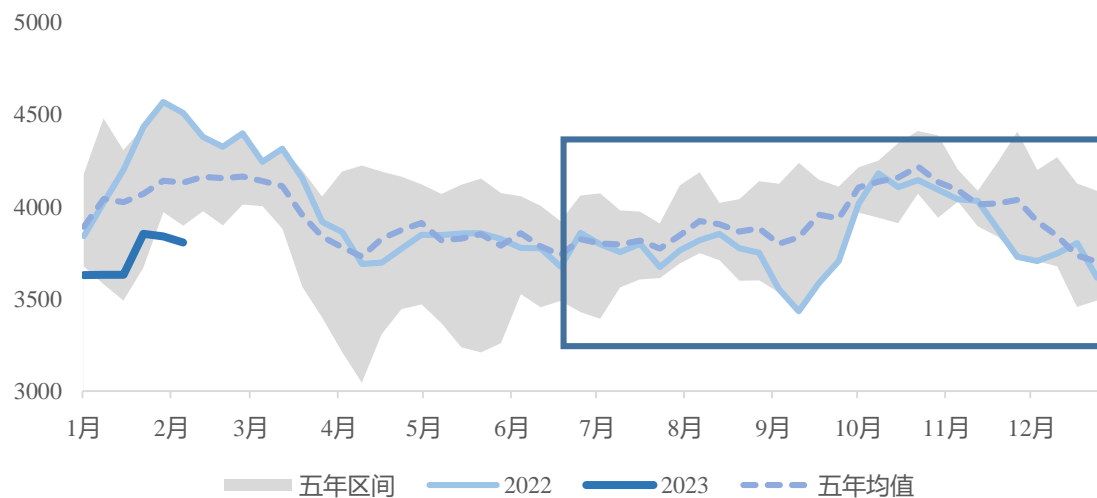
终端总需求



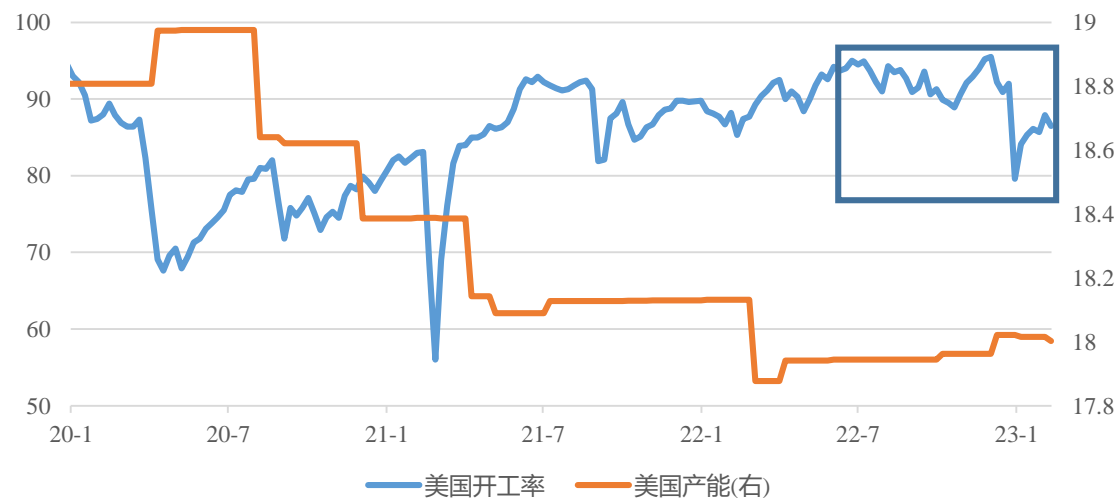
汽油需求



馏分油需求

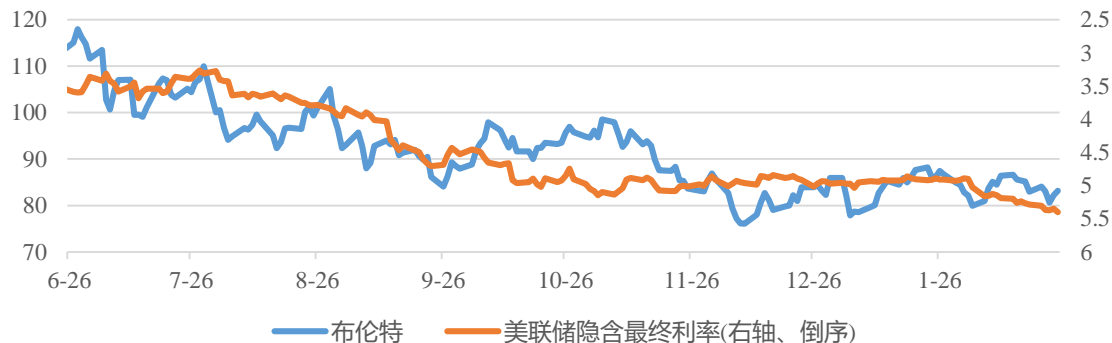


炼厂炼油需求 (炼厂开工率)

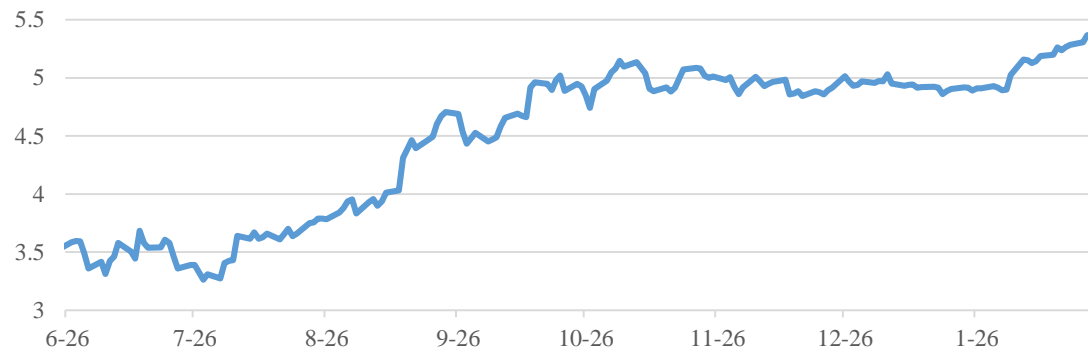


2 利率市场持续偏向美联储基调，打压原油刚性需求

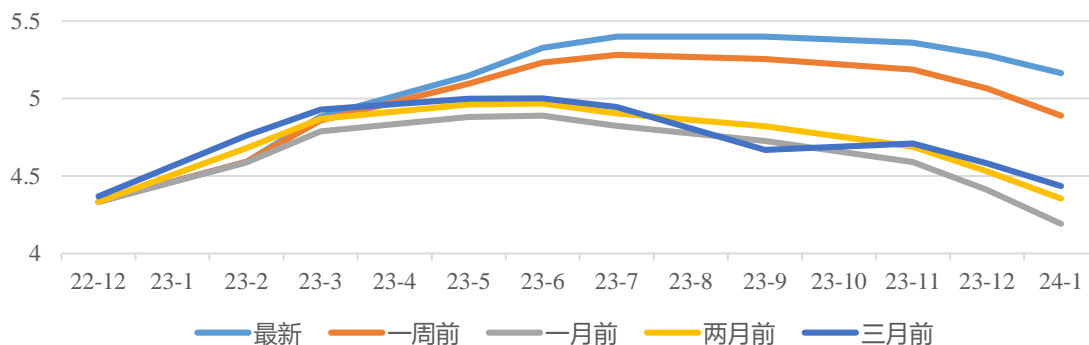
布伦特连续×美联储隐含最终利率（右轴、倒序）



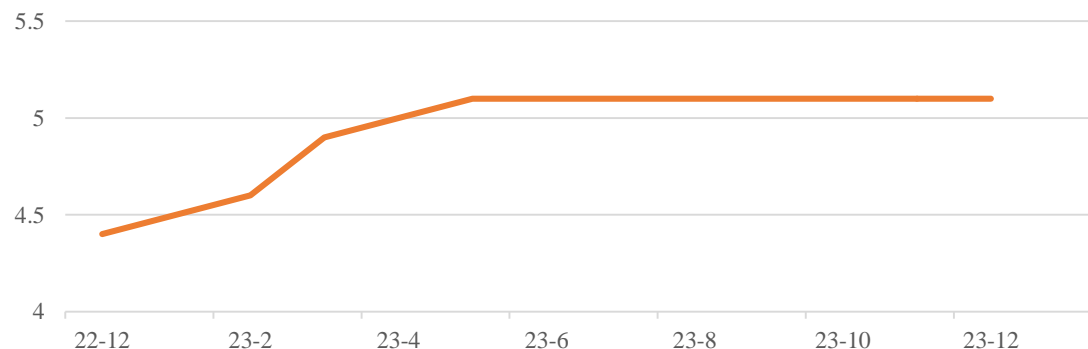
利率市场隐含美国本轮加息周期最终利率



不同时期利率市场隐含美国利率示意图



鲍威尔讲话暗示未来美国利率概念图

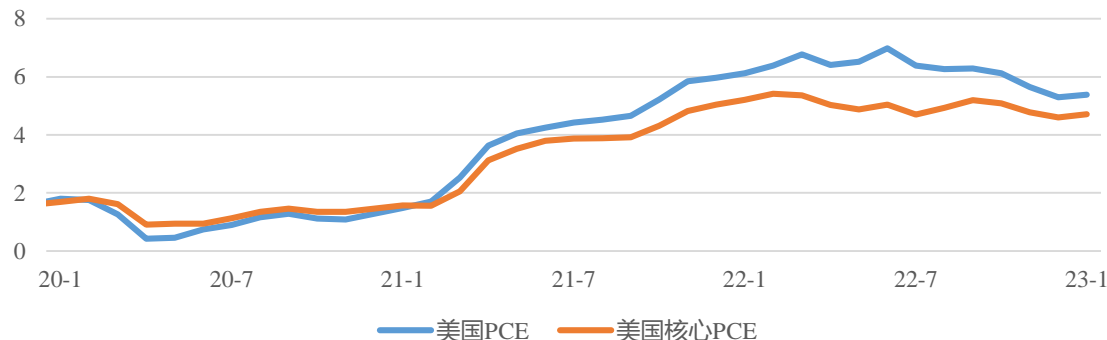


资料来源: Bloomberg

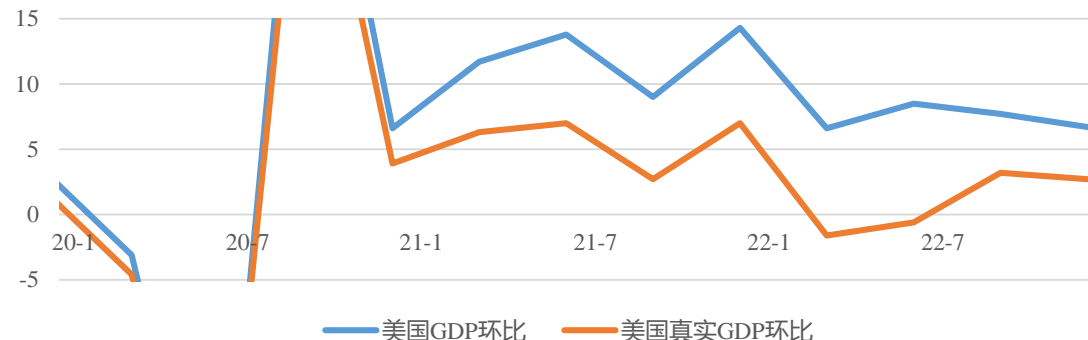
- 去年加息周期开启以来，布伦特走势与美国利率市场隐含最终利率保持大致吻合，去年10月由于OPEC+炒预期减产曾短暂背离
- 当前利率市场的隐含利率已经从之前的“过于乐观”弯道超车，超过了美联储12月点阵图以及2月加息后鲍威尔讲话暗示的前景
- 根据左上图利率曲线对油价指引的历史表现，我们认为这将对原油需求及价格构成进一步压力
- 注：鲍威尔并未明确提出未来利率路线图，概念图为依照其发言内容绘制，显示在降息节奏中利率市场与美联储之间的巨大分歧

3 美国当下宏观对美联储未来指引

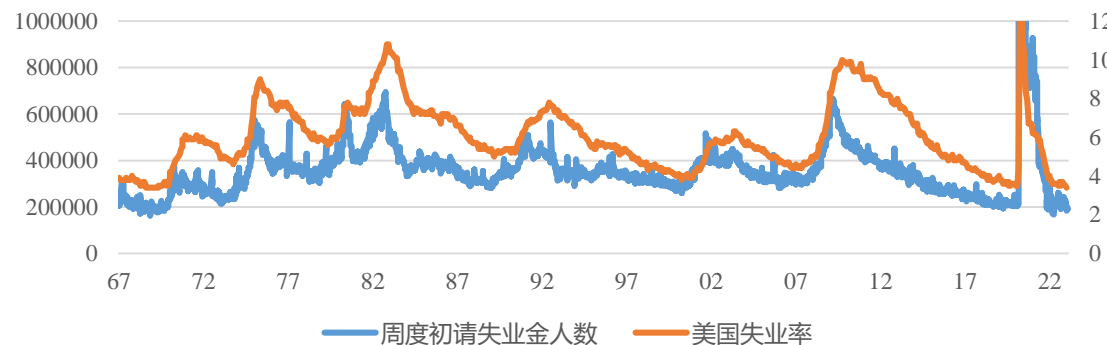
美国PCE



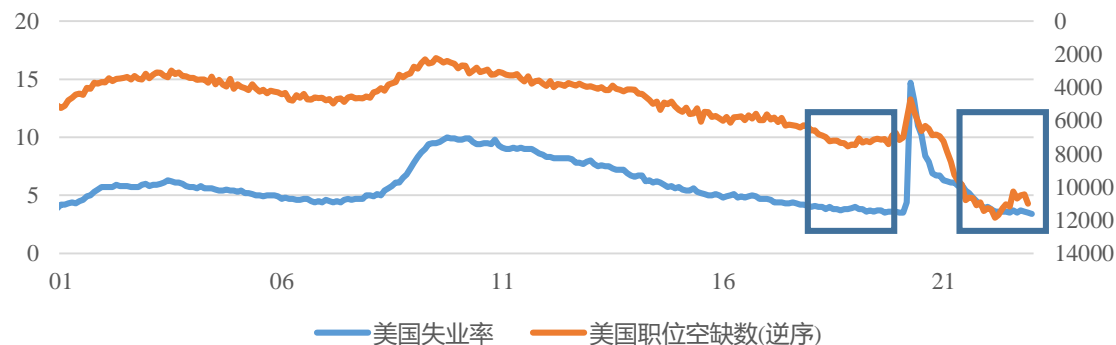
美国GDP



美国失业率×周初请失业金人数



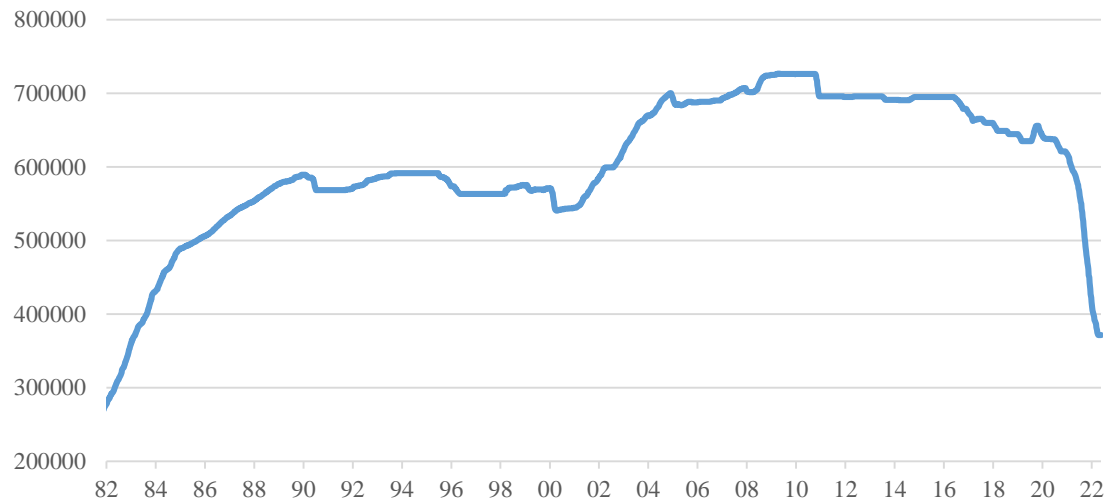
美国失业率×美国职位空缺数（右轴、逆序）



资料来源：Wind

- PCE是美联储首选通胀观察指标，本轮加息最终目的为将核心PCE控制在2%以下
- 当前美联储已经加息至4.5%-4.75%，美国GDP仍然足够高，仍有应对更多紧缩政策的底气
- 放在历史长河中，当前美国就业市场都属于十分火爆的情况，这不利于控制通货膨胀，也呼唤着更多的紧缩政策
- 当前职位空缺数背离式过高使得美联储给就业市场降温变得很难
- 综上，我们维持一贯的“悲观”观点，即美联储很有可能走的比其12月点阵图更远，关注其3月点阵图

美国战略石油储备库存（长期）

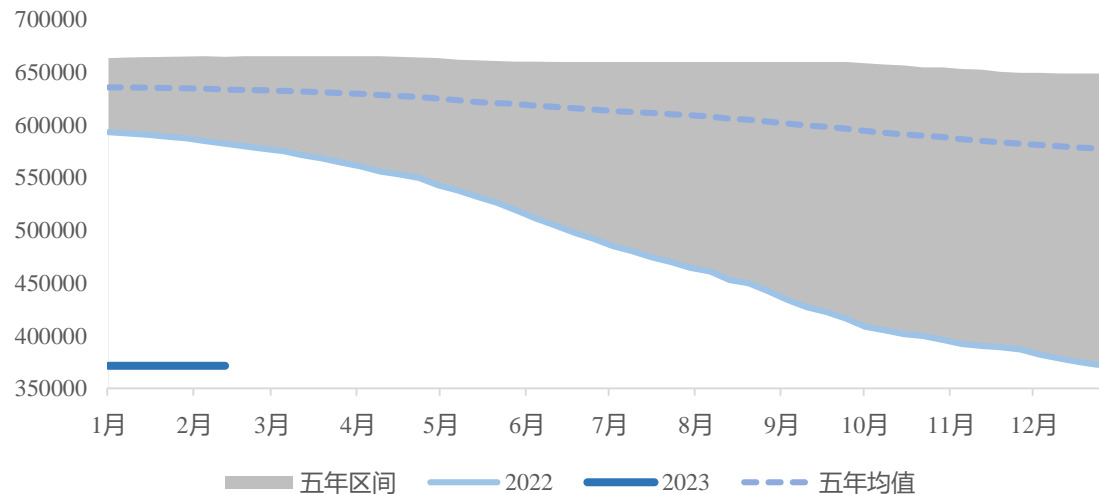


美国周度抛储量



资料来源：EIA

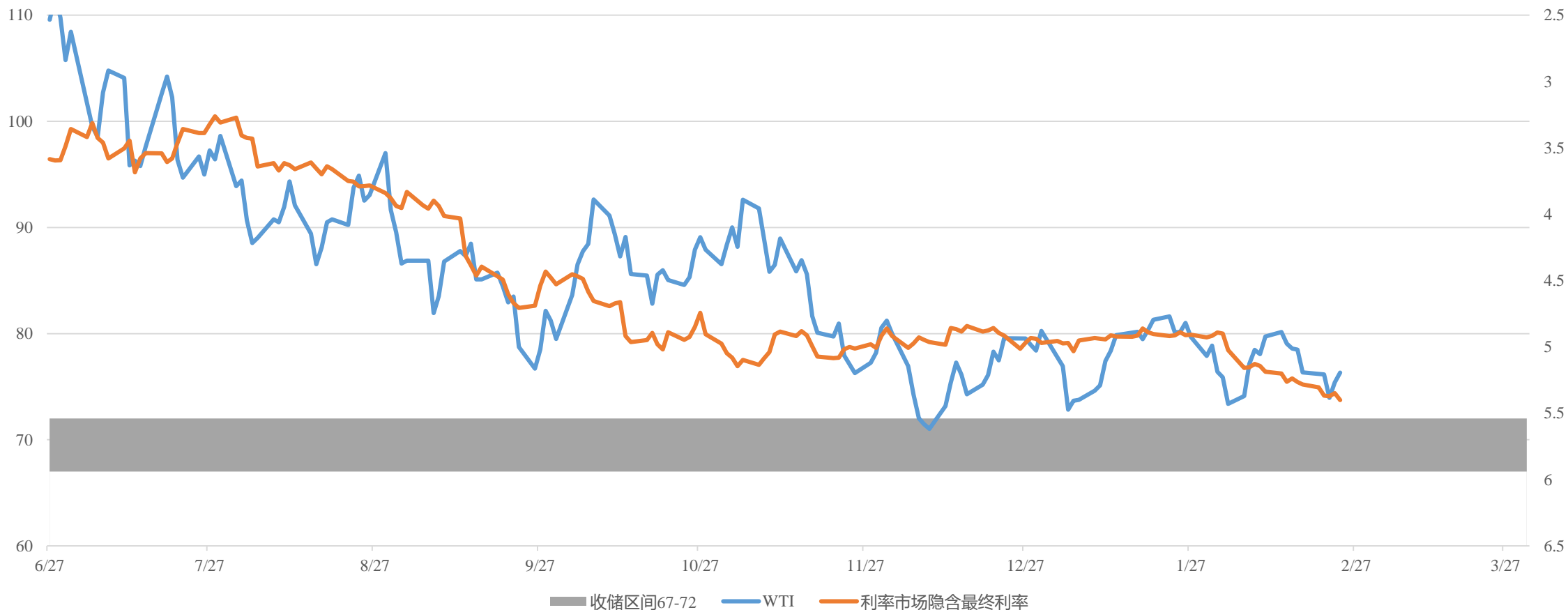
美国战略石油储备库存



- 根据美国此前声明，将在美油67-72美元/桶区间开展收储
- 2、3月收储由于美原油价格过高而推迟
- **我们认为收储价依然将给予市场强有力的支撑，该支撑主要来自额外需求，而不是成本或者价格本身**
- 源自此前通过的法案，美国决定在今年4-6月进一步抛储2600万桶。这将使得美国战略石油储备库存从当前的3.716亿桶进一步降至3.456亿桶
- 根据美国去年原油平均净进口量，预计美国战略储备库存至少需要保持2.5亿桶战略石油储备
- **无论如何，政策底只有在政策执行后才会真正体现。风险要素在于美国能源部是否会按照原先声明那样展开收储。**

5 对近期油价的理解：宏观压力+收储支撑=底部震荡

为了方便与美国收储对齐，此处使用WTI原油为基准



资料来源：Bloomberg

- 在美国不改变收储方针的前提下，我们保持一贯观点，WTI区间72-85、布伦特区间77-90
- 建议是收储区间附近逢低买但不追多，包括但不限于原油、燃料油，收储区间也可以作为化工品定价的锚

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！