

欧佩克九月产量政策悬而未决

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

(一) 价格表现：布伦特活跃合约 114.81 元/桶，日跌幅 -1.25%。

(二) 重点进展：

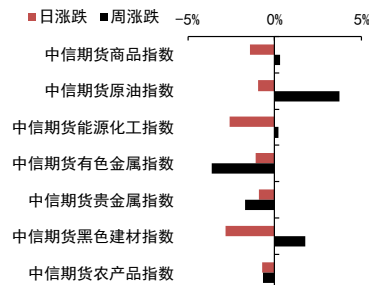
1. 地缘方面，昨日关注焦点为欧佩克七月产量会议，对八月产量计划暂未做出调整；也未明确九月以后减产协议到期后的新产量政策。在 7 月 15 日拜登访问沙特前，可能暂时不会有进一步明确结论。未来两周欧佩克方面或进入消息平静期。
2. 价格方面，短期原油单边价格高位回落，月间价差和裂解价差同步下行。在原油供需已经边际走弱的情况下，成品油高利润对价格仍有一定支撑。一旦成品油开始全面累库，海外炼厂利润持续走弱后，对油价中枢压力将增大。
3. 金融方面，海外经济持续放缓，金融风险偏好回落。在资金流动性被动收紧，和交易组合主动去杠杆作用下，投机资金持续撤出，资产价格大幅回落。在周期尾声，能源价格已是最后高地，需求关注一旦系统风险来临后的回撤空间。

(三) 油价展望

1. 短期来看：近期地缘不确定性对油价影响较大。1) 压制通胀已经成为美国政策的优先目标。目前内政和外交方面采取的多项措施虽然尚未得以实施，但正在陆续取得进展。2) 如果欧佩克维持减产，绝对库存低位对油价仍有支撑；如果欧佩克转为自由增产，油价下方空间打开。重要时间节点：7 月 15 日拜登出访沙特、8 月 4 日欧佩克会议。3) 伊核协议再度重启，如果达成协议恢复出口，对油价压力增大。
2. 中期来看：三重属性综合动能趋弱。1) 金融属性相对确定的压力增大；2) 供需属性已经开始边际转弱；3) 地缘属性存在不确定性。若冲突扩大可能导致油价再度上行。若俄罗斯或欧佩克产量高于预期，将使风险溢价向下修正。
3. 总体而言：国际油价高位震荡，在欧佩克确认大幅增产和拜登政策得以实施前，100 美元对仍有较强支撑。中期经济压力增至高位后，下方支撑价位将逐渐下移。另外随中国经济和需求复苏，关注前期大幅贴水的内外盘价差修复空间。

(四) 策略建议：1) 国际油价：短期高位回落，中期压力增大；2) 国内油价：关注上海原油期货与布伦特原油期货价差收窄空间

(五) 风险因素：上行风险来自地缘冲突扩大，下行风险来自金融系统危机



撰写人：
桂晨曦 CFA 原油研究负责人
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

【中信期货原油】系列研究报告
【油价分析】
强预期向下修正，本周关注欧佩克会议 0626
三重属性分化，综合动能趋弱 0627
【研究通讯】
从汽油视角看美国通胀 0613
欧盟对俄罗斯石油制裁影响分析 0606
中美油品安全比较之库存变化 0530
供应风险缓解的五种可能路径 0522
如何理解供需平衡表 0516
高位震荡下的结构分化 0509
【国别专题】
#中国#
China Oil Market Report 0506
中国原油供需进展 0519
中国原油进口来源分析 0429
中国成品油市场进展 0427
#俄罗斯#
俄罗斯原油出口进展：四月大幅增加 0505
制裁阴影中的俄罗斯原油出口进展 0408
欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309
#美国#
美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518
拜登宣布两步计划应对油价上涨 0401
美国石油公司问卷调研统计 0331
#其他#
欧盟对俄制裁增强印度石油供应安全 0601
欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511
欧佩克供应进展：距离目标仍有差距 0510
【主题介绍】
#供需#
全球原油供需平衡表（六月）0609
从经济增长看油品需求 0420
#经济#
IMF 全球经济热点解读：多重风险 0421
WTO 全球贸易展望：增速放缓 0426
#方法论#
原油研究方法论（上）：研究框架 0325
原油研究方法论（下）：分析案例 0325
#史鉴#
原油简史：石油市场如何演变至今 0322
原油简史（二）：石油编年大事记 0323
【数据报告】
原油期货持仓周报、原油期货月差周报
中国油品供需周报、美国油品供需周报
全球炼厂利润周报、高频油品库存周报

一、 要闻点评

【欧佩克维持原定增产计划】

6月30日第30次OPEC和NOPEC部长级会议决定，维持6月2日会议的增产计划，8月产量环比增幅目标设定为65万桶/日。代表称暂未讨论9月以后的产量计划。下次会议将于8月3日召开。

点评：8月底本轮减产协议即将到期，意味着8月3日会议上必须决定9月之后新产量政策。拜登7月15日出访沙特后，是否能推动欧佩克加快增产，对后期油价节奏非常重要。昨日在马德里北约峰会的新闻发布会上，拜登表示将在出访沙特建议海合会集体增产，而不是单独要求沙特增产。未来两周需要持续关注相关进展。

图 1：OPEC+会议通稿

The 30th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting was held via videoconference on 30 June 2022. In view of current oil market fundamentals and the consensus on its outlook, the OPEC and participating non-OPEC oil producing countries agreed to:

1. Reaffirm the decision of the 10th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting on 12th April 2020 and further endorsed in subsequent meetings including the 19th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting on the 18th July 2021.
2. Reconfirm the production adjustment plan and the monthly production adjustment mechanism approved at the 19th and 29th OPEC and non-OPEC Ministerial Meetings and the decision to adjust upward the monthly overall production for the month of August 2022 by 0.648 mb/d.
3. Reiterate the critical importance of adhering to full conformity and to the compensation mechanism. Compensation plans should be submitted in accordance with the statement of the 15th OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting.
4. Hold the 31st OPEC and non-OPEC Ministerial Meeting on 3 August 2022.

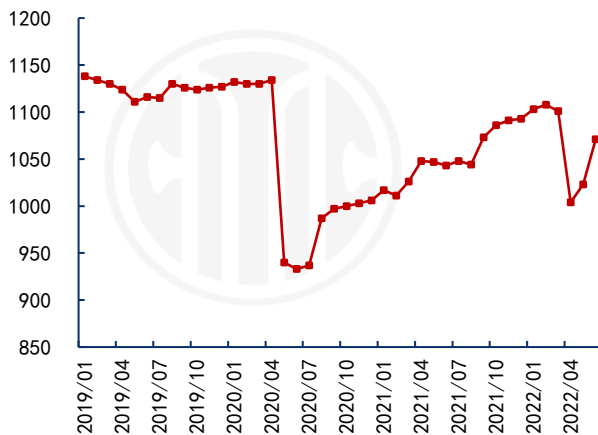
资料来源：OPEC IEA 中信期货研究所

【俄罗斯原油产量升至三个月高位】

1) 根据俄罗斯统计机构数据估算，6月俄罗斯原油产量约为 1071 万桶/日，环比增加 4.7%；相比 3 月产量仍有 30 万桶/日差距。俄罗斯副总理称有信心夏季产量恢复至冲突前水平。2) 6 月炼厂原油加工量约 542 万桶/日，环比增加 8.2%；较 4 月低点约 500 万桶/日大幅回升。原油出口量 451 万桶/日，环比下降 2.7%；国内需求增加使出口小幅回落。3) 船运数据显示，六月乌拉尔原油海运出口约为 217 万桶/日，环比增加 1.1%。

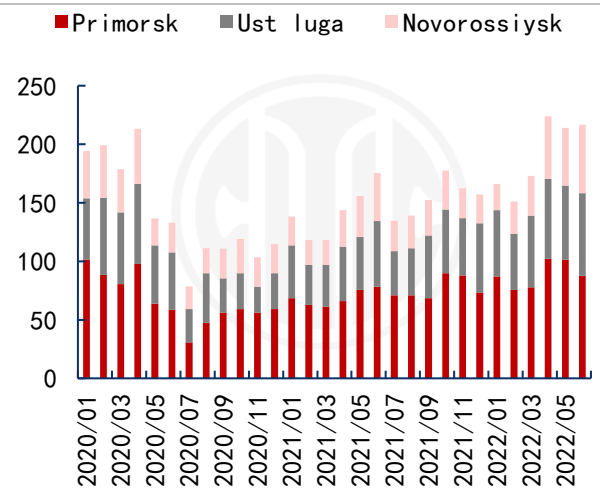
点评：俄罗斯四月因国内炼厂检修，原油产量短期回落后，目前已经进入持续回升通道。如果下半年俄罗斯产量能够恢复并稳定在年初水平，此前因欧盟制裁导致俄罗斯大幅减产预期推升的地缘风险溢价或面临修正。

图 2：俄罗斯原油产量（万桶/日）



资料来源：俄罗斯能源部 中信期货研究所

图 3：俄罗斯乌拉尔原油海运出口量（千桶/日）



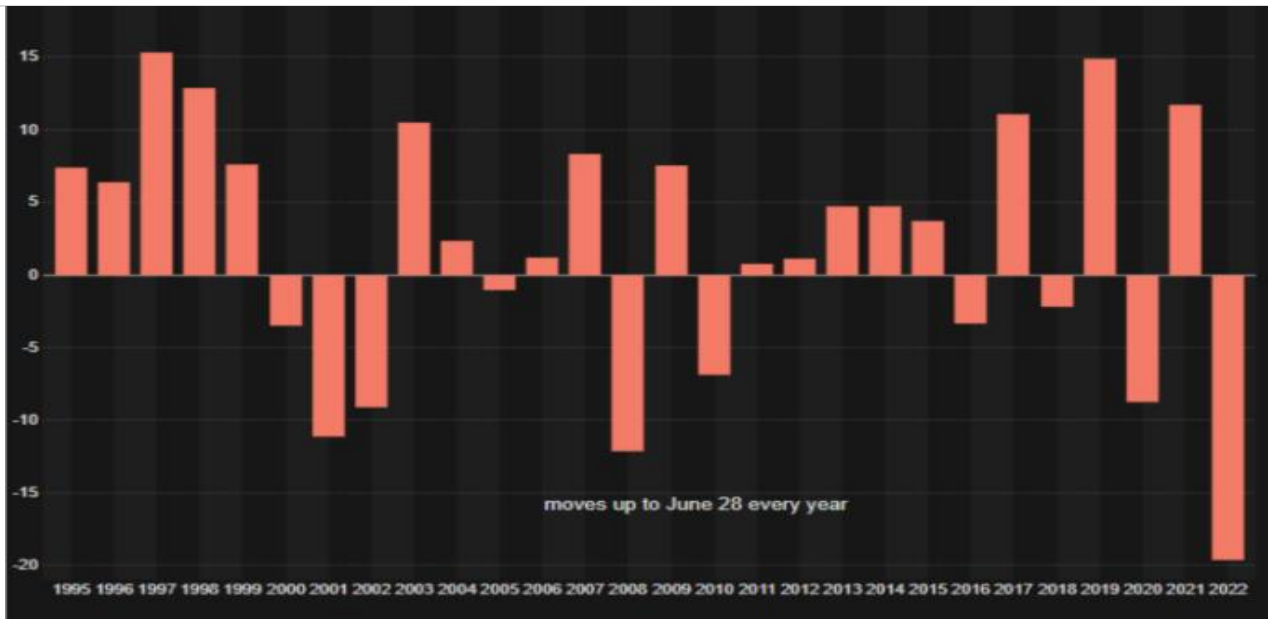
资料来源：Fed Wind 中信期货研究所

【全球股指创三十年最大半年跌幅】

在刚刚结束的上半年里，金融资产价格大幅波动。年初至今美股标普 500 指数下跌 20%，是 1970 年以来最大同期跌幅。十年期美债价格创下 1788 年以来最大同期跌幅。

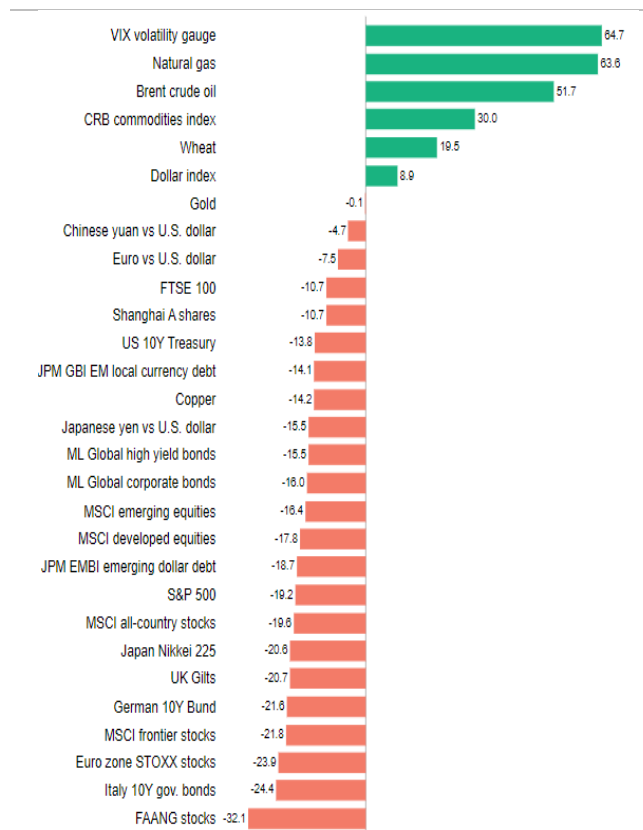
点评：股债双跌反映目前全球面临经济放缓和紧缩周期双重压力。如果高通胀持续，下半年美欧货币政策或加速收紧，可能导致局部经济进入衰退状态。金融属性角度不利油价。

图 4：MSCI 全球股指上半年表现（%）



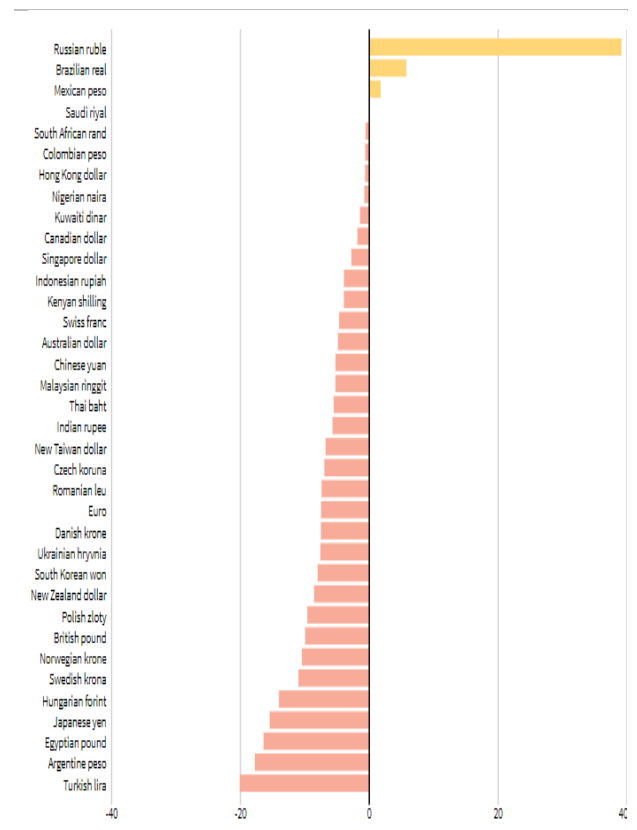
资料来源：Refinitiv 中信期货研究所

图 5：上半年主要金融资产价格涨跌（%）



资料来源：Refinitiv 中信期货研究所




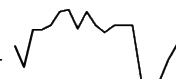





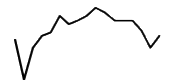












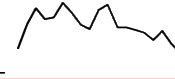







图 6：上半年主要货币兑美元汇率涨跌（%）



资料来源：Refinitiv 中信期货研究所



二、 数据跟踪

图表 1：原油期货相关价格走势

原油	INE SC 原油 元/桶	ICE Brent 原油 美元/桶	Nymex WTI 原油 美元/桶	DME Oman 原油 美元/桶	Brent-WTI 美元/桶	Brent-Oman 美元/桶
现值	720	115.8	109.6	110.9	4582	3906
日涨跌	0.0%	-2.0%	-2.0%	-1.9%	-0.5%	-0.3%
周涨跌	4.0%	5.2%	5.1%	4.0%	5.2%	5.1%
月走势						
月间价差	SC 1-2 月差 元/桶	Brent 1-2 月差 美元/桶	WTI 1-2 月差 美元/桶	Oman 1-2 月差 美元/桶	标普/WTI	Comex/WTI
现值	-0.5	6.6	2.7	0.1	34.8	16.6
日涨跌	-0.6	6.6	-0.1	-4.8	0.7	0.3
周涨跌	-3.1	6.6	0.0	-3.1	-1.7	-0.9
月走势						
内外价差	FX(美元兑人民币 汇率)	SC/FX-Brent 美元/桶	SC/FX-WTI 美元/桶	SC/FX-Oman 美元/桶	上证/SC	SHFE/SC
现值	6.69	-8.3	-2.1	-3.4	4.7	0.5
日涨跌	0.00	-0.2	-0.2	-0.2	0.1	0.0
周涨跌	-0.01	0.0	0.4	1.4	-0.1	0.0
月走势						
成品油	SHFE BU沥青 元/吨	SHFE FU燃料油 元/吨	INE LU低硫燃油 元/吨	Nymex RBOB汽油 美元/加仑	Nymex HO取暖油 美元/加仑	Nymex HH天然气 美元/百万英热
现值	4608	3846	6041	3.7	4.0	6.4
日涨跌	0.6%	-1.5%	1.6%	0.0	0.0	0.0
周涨跌	4.5%	2.0%	1.9%	0.0	-0.1	0.0
月走势						
裂解价差	BU-SC*7.3 元/吨	FU-SC*7.3 元/吨	LU-SC*7.3 元/吨	RBOB*42-WTI 美元/桶	HO*42-WTI 美元/加仑	WTI/HH
现值	-648	-1410	785	44.2	55.3	17.1
日涨跌	27	-59	94	-2.6	-3.7	0.3
周涨跌	-26	-149	-78	-1.2	-6.5	0.9
月走势						

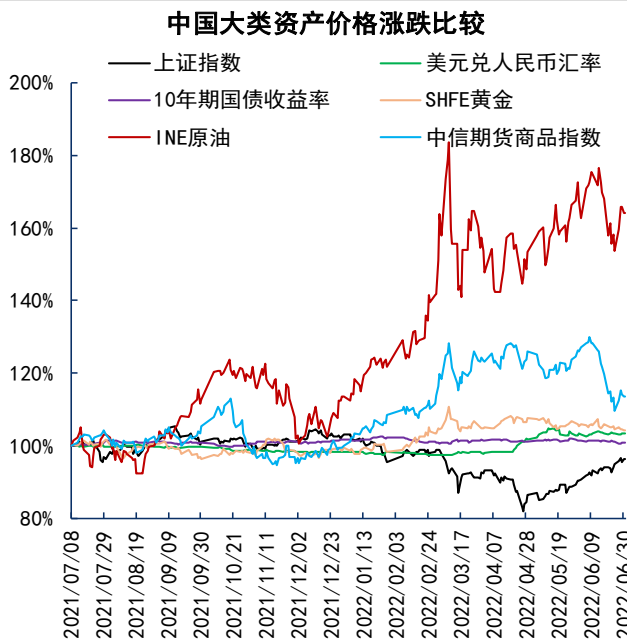
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：主要大类资产价格走势

国内	上证指数	美元兑人民币 汇率	中国10年期 国债收益率	SHFE黄金	INE原油	中信期货 商品指数
现值	3399	6.69	100.00	393	721	202
日涨跌	1.1%	0.0%	0.2%	-0.2%	-1.0%	-0.5%
周涨跌	2.4%	-0.2%	-0.2%	-1.0%	3.8%	0.3%
月走势						
国际	标普500	美元指数	美国10年期 国债收益率	Comex黄金	WTI原油	标普全球 商品指数
现值	3819	105.11	118	1819	109.6	3916
日涨跌	-0.1%	0.6%	0.5%	-0.1%	-2.0%	-1.0%
周涨跌	101.5%	100.1%	100.8%	99.3%	102.0%	98.6%
月走势						

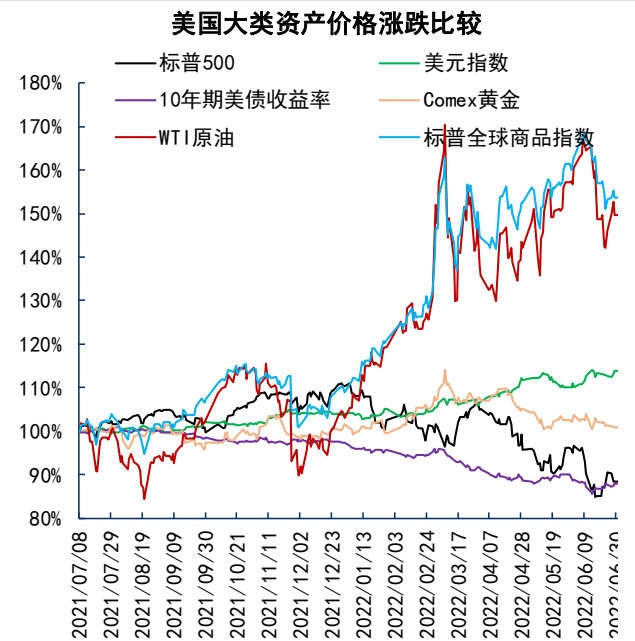
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 3：中国大类资产价格涨跌比较 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：美国大类资产价格涨跌比较 单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826