



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

国际原油价格 四季度展望

20220928

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

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

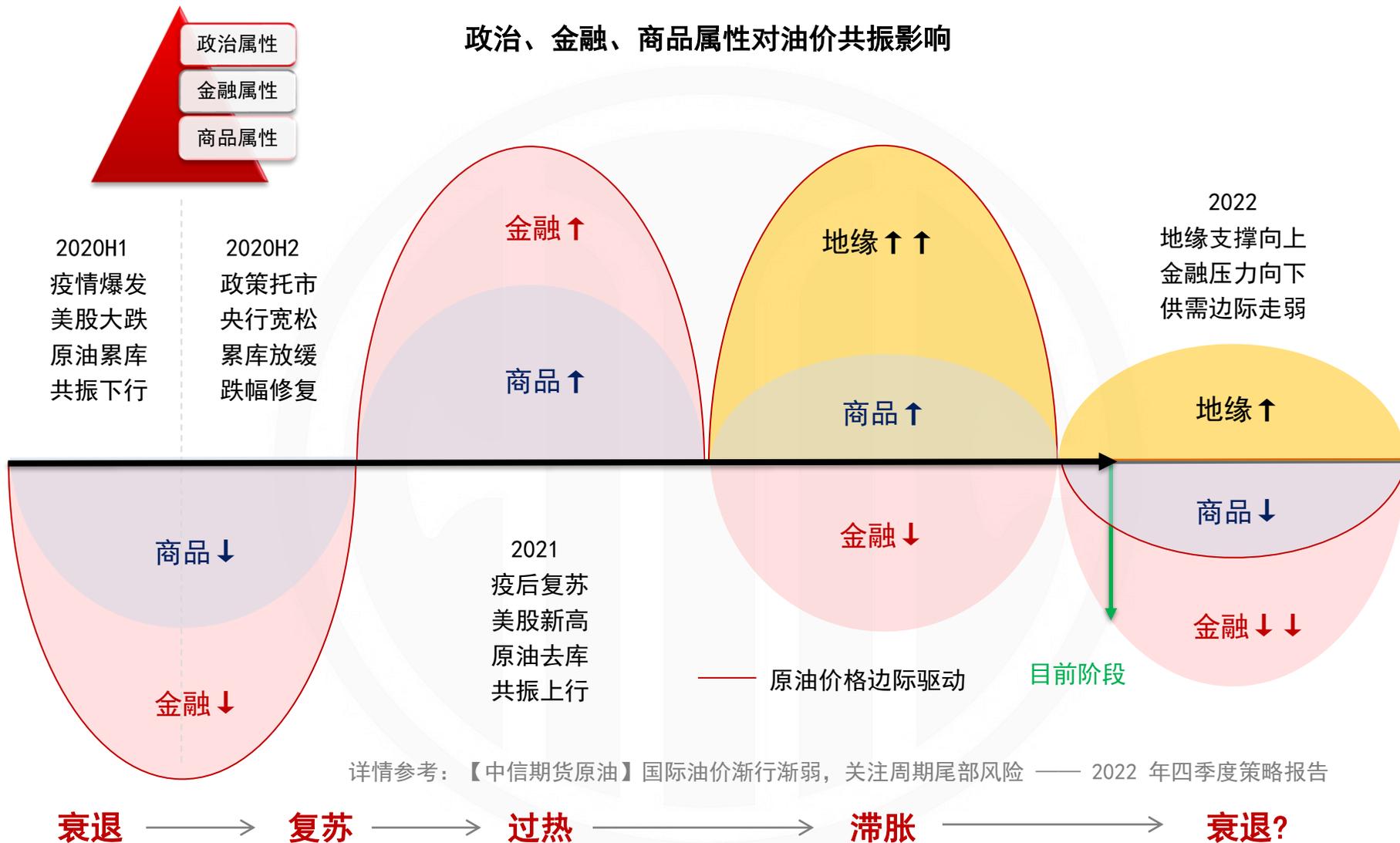
1

第一部分

原油价格逻辑

撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。



原油价格走势回顾

Brent原油期货价格走势（美元/桶）



撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

三重属性压力仍大

地缘属性

一方面，俄罗斯原油出口维持，供应中断担忧推升的风险溢价逐渐回落。另一方面，拜登在高通胀压力下推出多重打压油价措施，成为地缘下行风险。

支撑强度减弱

重点关注：俄罗斯冲突局势、伊核协议、沙特减产…

金融属性

海外经济加速回落，美欧央行为抑制通胀维持加息紧缩，对原油消费和期货投机需求形成抑制。

压力继续增大

重点关注：美欧经济衰退、海外央行政策、债务危机…

供需属性

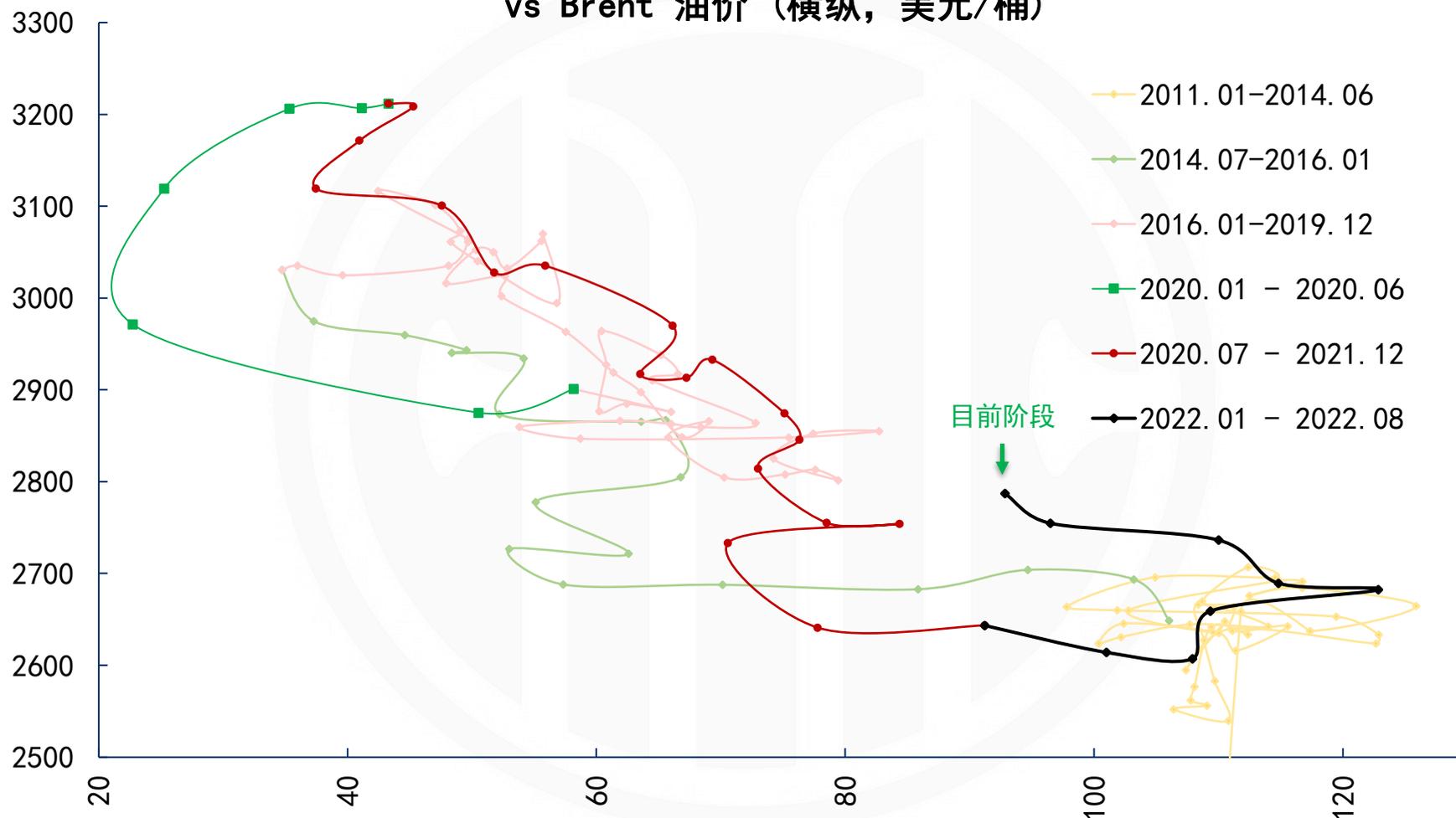
一季度库存续降，二季度止跌回升，三季度增速加快。四季度预计继续累库。库存上行导致供需估值下移。

进入累库周期

重点关注：俄罗斯出口、欧佩克产量政策、冬季需求预期兑现…

商品属性：供需估值随库存积累下移

OECD 商业油品库存 (纵轴, 百万桶)
vs Brent 油价 (横轴, 美元/桶)



金融属性：经济周期对油价压力增大

经济扩张周期

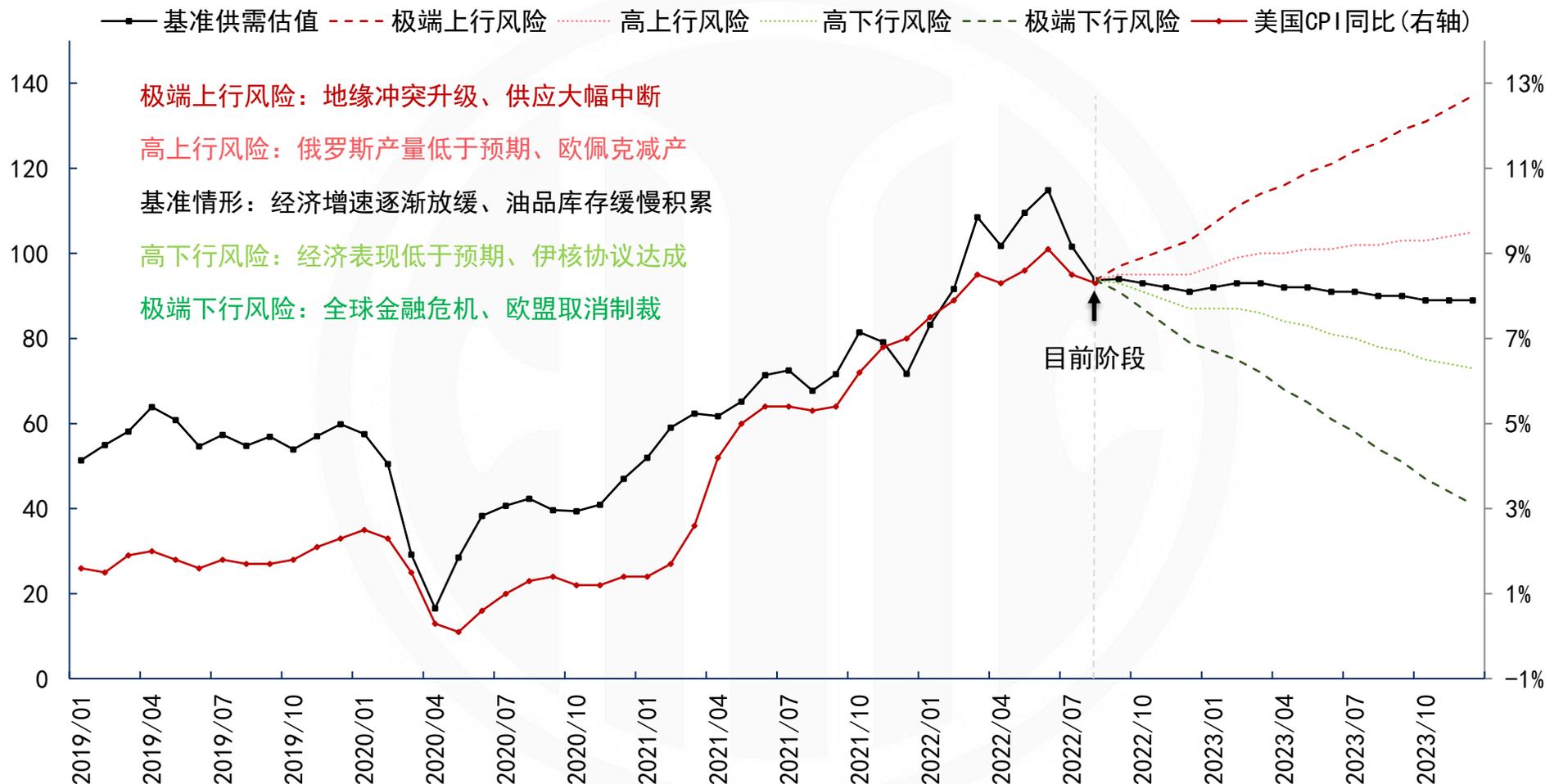
开始	周期范围		原油价格收益率		PMI	触底时间	
	结束	持续月份	累计	年化		油价	滞后月份
1975-03	1980-01	59	132%	44%	1975-01	1974-10	-3
1980-07	1981-07	12	4%	1%	1980-05	1980-05	0
1982-11	1990-07	93	-18%	-18%	1982-05	1983-04	11
1991-03	2001-03	122	28%	4%	1991-01	1991-03	2
2001-11	2007-12	74	365%	36%	2001-10	2001-12	2
2009-06	2020-02	130	-56%	-9%	2008-12	2009-02	2
平均值		82	76%	10%			2

经济衰退周期

开始	周期范围		原油价格收益率		PMI	见顶时间	
	结束	持续月份	累计	年化		油价	滞后月份
1974-01	1975-03	13	38%	29%	1974-01	1974-06	4
1980-01	1980-07	6	12%	24%	1980-02	1981-02	12
1981-07	1982-11	16	-8%	-6%	1981-05	1981-05	0
1990-07	1991-03	8	-27%	-41%	1990-04	1990-10	6
2001-03	2001-11	8	-21%	-32%	1999-11	2000-09	10
2007-12	2009-06	18	-25%	-17%	2006-02	2008-07	29
2020-02	2020-04	2	-30%	-178%	2018-08	2018-10	2
平均值		10	-9%	-31%			9

地缘属性：原油价格基准预期及风险情形

WTI原油价格基准预期与风险路径（美元/桶）



第二部分

三重属性驱动

2

撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

第二章

三重属性驱动

2.1

地缘属性：支撑强度减弱

2.1.1

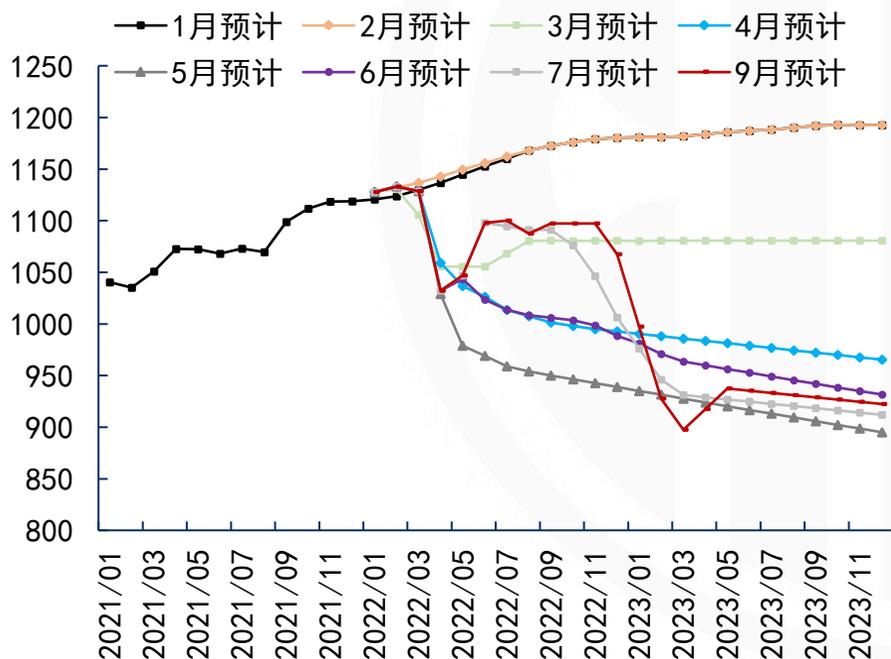
俄罗斯供应的预期与现实

俄罗斯供应预期调整

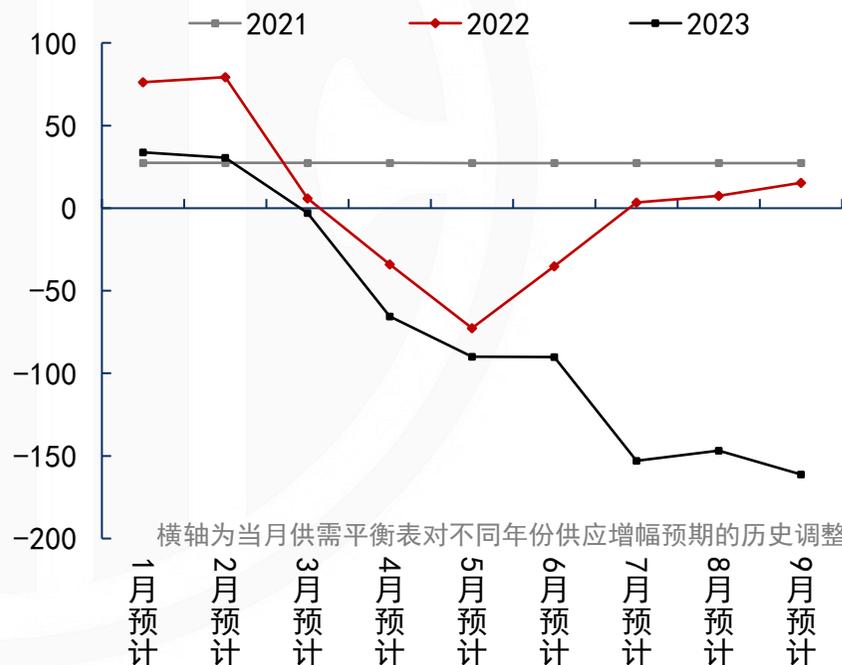
EIA最新预计2022/23年俄罗斯产量同比+15/-161万桶/日至1093/932万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
产量	1128	1133	1129	1032	1047	1098	1100	1088	1097	1097	1097	1068
环比	10	5	-4	-97	15	51	2	-12	10	0	0	-30
同比	87	98	78	-41	-26	30	27	18	-1	-14	-21	-50

俄罗斯原油产量预期调整（万桶/日）



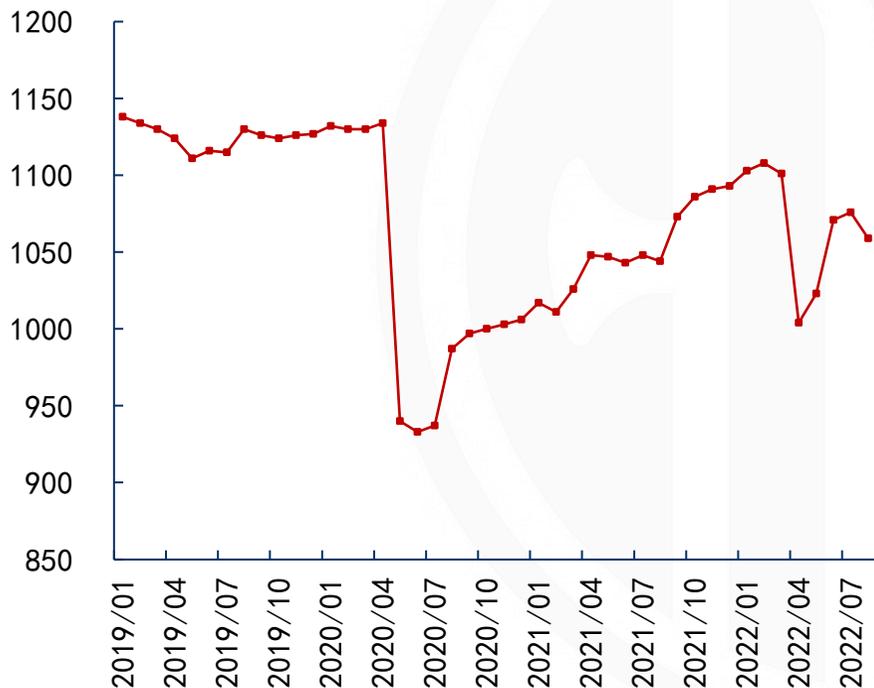
俄罗斯供应同比预期调整（万桶/日）



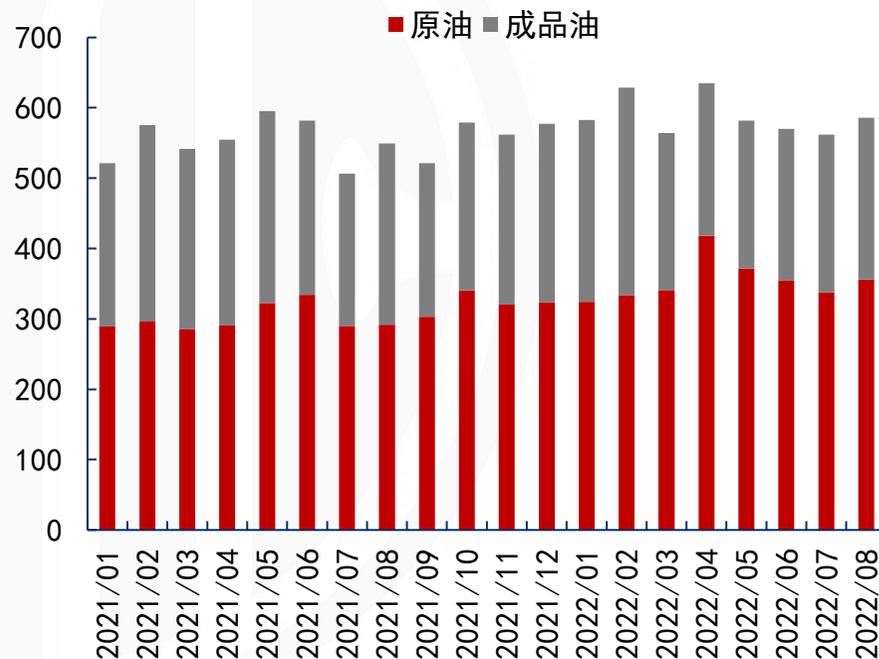
俄罗斯原油产量

- 8月俄罗斯原油产量环比下降2%至1059万桶/日。目前距离年初相差约44万桶/日。
- 8月主要港口原油/成品油海运出口约331/230万桶/日，环比+7%/+3%，同比+27%/-11%。

俄罗斯原油产量（万桶/日）



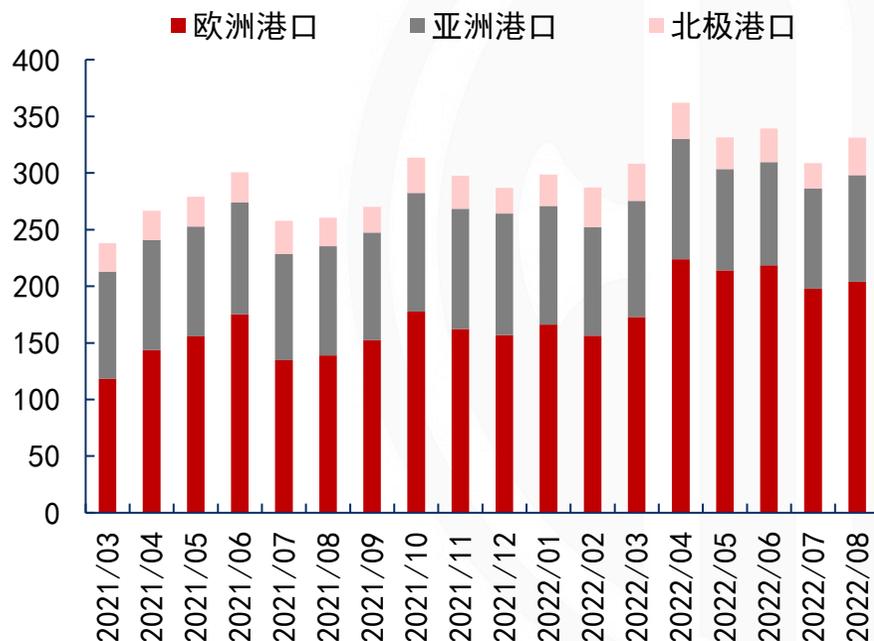
俄罗斯海运出口（千桶/日）



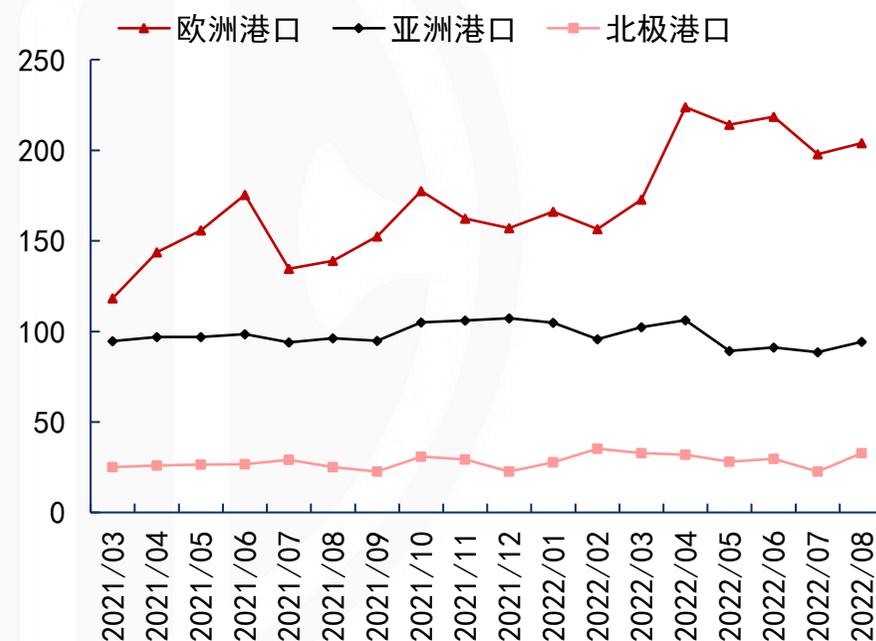
俄罗斯原油出口

- 2022年8月，俄罗斯主要港口原油海运出口约331万桶/日；环比+7%，同比+27%。
- 欧洲港口同比增幅较大，主要来自亚洲国家增加进口。亚洲和北极港口相对持稳。

俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



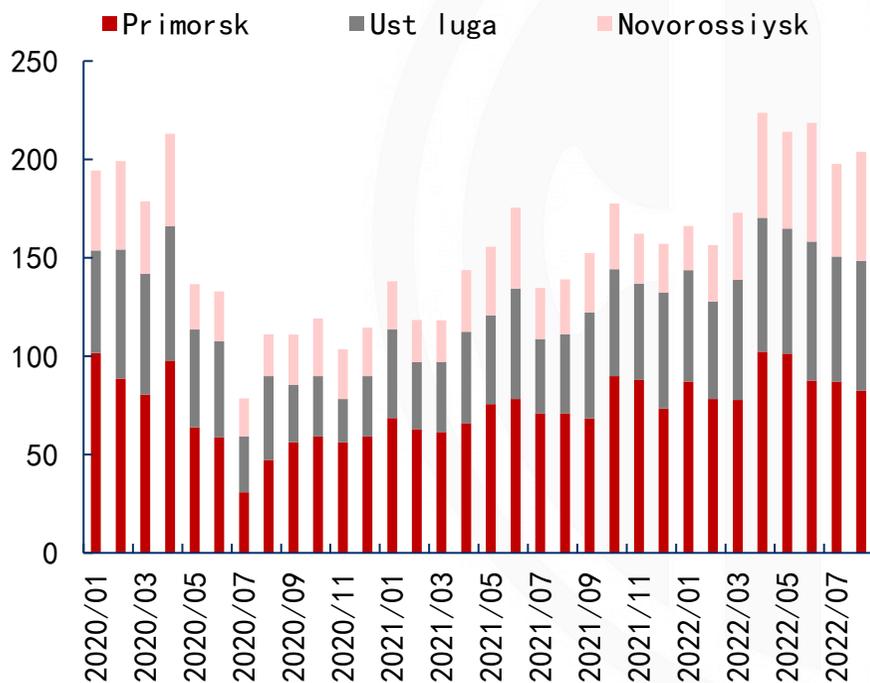
俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



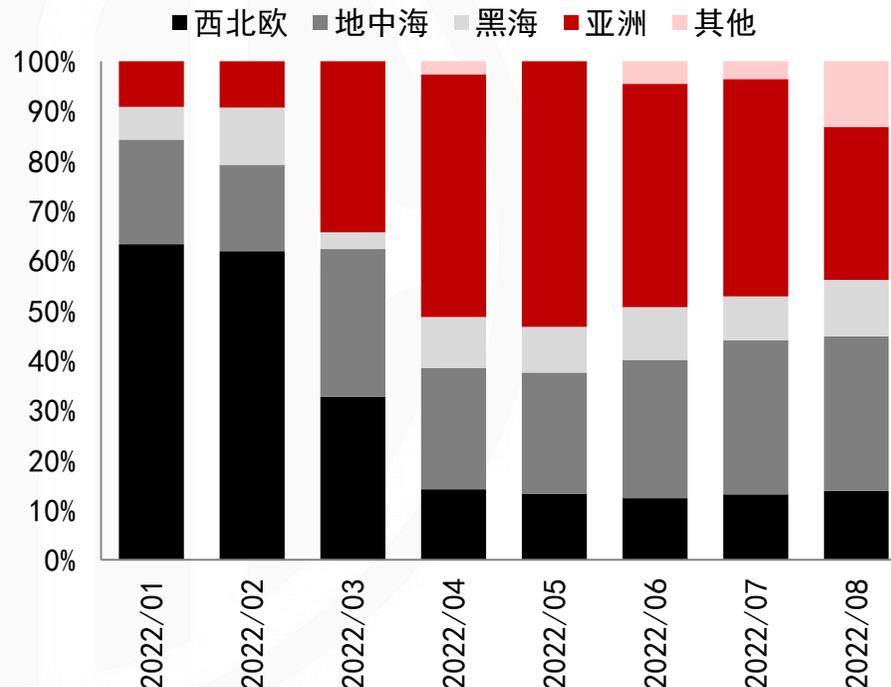
乌拉尔原油出口由欧洲转移至亚洲

- 8月俄罗斯欧洲港口乌拉尔原油海运出口约204万桶/日；环比+3%，同比+47%。
- 对欧洲出口占比由1月约83%，5月最低降至38%，8月再度上行至45%。
- 欧盟对俄罗斯石油制裁方案宣布后；由于下半年暂时不受制裁，欧洲进口持续增加。

乌拉尔原油海运出口量（万桶/日）



乌拉尔原油海运出口目的地（%）



欧盟对俄罗斯制裁详细条款

基本原则

禁止成员国直接或间接购买、进口、转进口俄罗斯原油和成品油，或为运输俄罗斯原油的油轮提供保险服务。豁免项目及过渡期内暂不适用。

实施时间

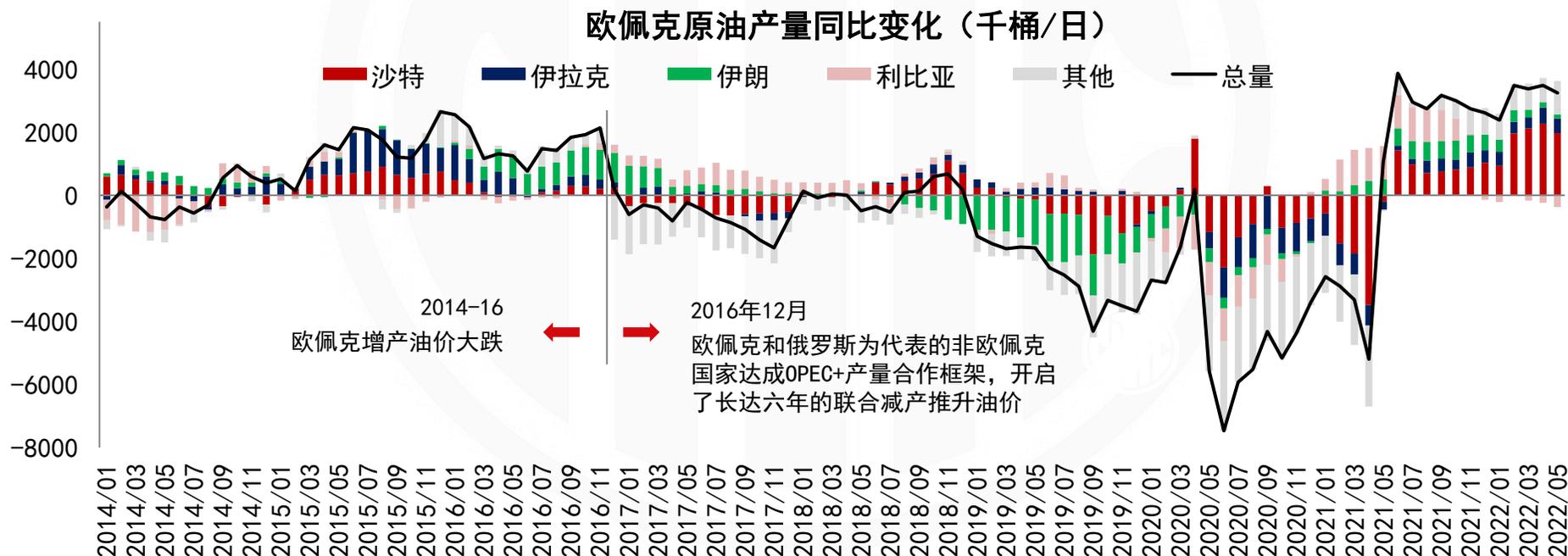
原油 海运 进口	现货 采购	在 2022年12月5日 前，对于俄罗斯原油的一次性交易暂时豁免制裁。成员国需要在交易完成后十天之后向欧盟报备。
	长期 合约	在 2022年12月5日 前，对于2022年6月4日之前签订的原油长期采购合约、以及为执行合约签订的附属合约暂时豁免制裁。成员国需要在6月24号前向欧盟报备。
成品 进口	现货 采购	在 2023年2月5日 前，对于俄罗斯成品油的一次性交易暂时豁免制裁。成员国需要在交易完成后十天之后向欧盟报备。
	长期 合约	在 2023年2月5日 前，对于2022年6月4日之前签订成品油的长期采购合约、以及为执行合约签订的附属合约暂时豁免制裁。成员国需要在6月24号前向欧盟报备。
管道进口		目前暂时不列入制裁范围内，暂时没有实施期限。成员国需要在6月8日前及之后每3个月向欧盟报告管道原油进口量，或者特殊情况下暂时豁免的海运进口量。
加工出口		在 2023年2月5日 前，通过管道进口俄罗斯原油加工后的成品油出口暂时不做限制。
其他服务		在 2022年12月5日 前，对为第三方国家海运进口俄罗斯原油直接或间接提供金融、技术、经纪服务暂时豁免制裁。

2.1.2

伊核协议 vs 沙特减产

欧佩克产量政策对油价周期具有显著影响

- 9月4日晚间，OPEC+召开第32届部长级会议。会议决定：1. 将10月产量配额调整回8月水平。即9月10万桶/日额度上调仅适用当月。2. 下次会议将于10月5日召开。3. 希望会议主席考虑如果市场状况需要，可以随时召开特别会议。
- 会后沙特能源部长在接受采访时表示，这个决定显示了我们愿意使用所有可用的工具，来主动维护市场稳定和有效供应。科威特和伊拉克能源部长对此表示支持。两周前沙特能源部长曾表示，不排除再度减产可能性。沙特表态显示了托底油价的强烈意愿。



欧佩克两月内产量增加100万桶/日

- 拜登出访后欧佩克产量两月内大幅增加约100万桶/日，是导致油价回落的原因之一。
- 8月欧佩克减产十国产量2528万桶/日；距目标配额差距约150万桶/日。欧佩克剩余产能约400万桶/日，主要集中在沙特、伊朗、阿联酋。

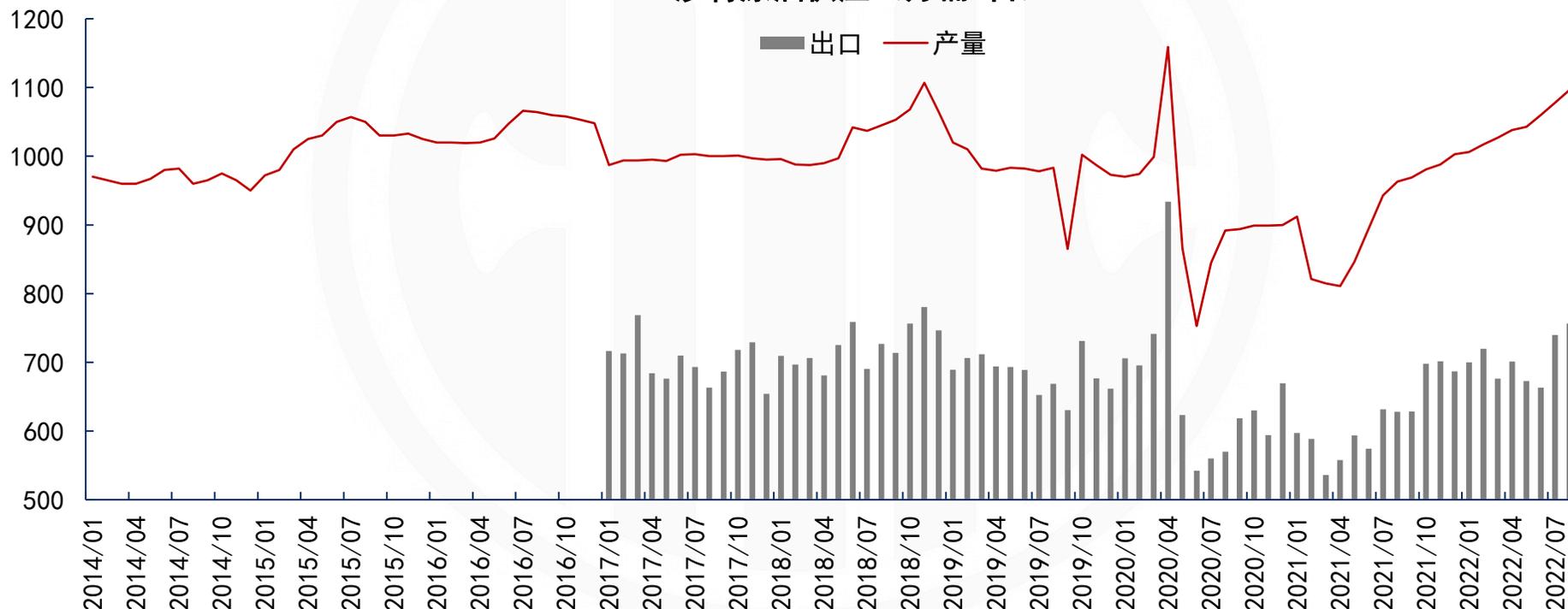
2022年 万桶/日	7月 产量	8月 产量	8/10月 目标	可持续 产能	剩余 产能		7月 产量	8月 产量	8/10月 目标	可持续 产能	剩余 产能
沙特	1074	1090	1100	1222	132	俄罗斯	982	977	1100	1020	43
伊拉克	452	453	465	470	17	哈萨克斯坦	140	124	171	165	41
阿联酋	313	316	318	412	96	墨西哥	162	165	175	166	1
科威特	277	281	281	279	-2	阿曼	87	85	88	86	1
尼日利亚	116	110	183	133	23	阿塞拜疆	56	55	72	58	3
安哥拉	117	119	153	116	-3	其他	86	88	110	93	5
阿尔及利亚	103	104	106	101	-3	非OPEC合计	1513	1494	1716	1588	94
刚果	26	26	33	28	2	伊朗	256	257		380	123
加蓬	20	20	19	20	0	委内瑞拉	67	68		76	8
赤道几内亚	10	9	13	11	2	利比亚	70	112		120	8
OPEC减产10国	2508	2528	2671	2792	264	OPEC合计	2901	2965		3368	403

注：1. 欧佩克产量来自欧佩克月报数据。2. 非欧佩克产量和可持续产能来自国际能源署数据。3. 可持续产能定义为可在90天内达到并维持的产能。

沙特：产量出口升至两年高位

- 据欧佩克月报评估八月沙特原油产量1090万桶/日。沙特官方表示产量已超1100万桶/日，基本达配额目标。沙特王储表示目前产能1200万桶/日，2027年前计划增至1300万桶/日。
- 自七月拜登出访后，沙特原油产量增加36万桶/日，出口增加90至755万桶/日。出口额外增量部分来自进口俄罗斯燃料油替代本国原油发电，使国内消费减量转为出口。

沙特原油供应（万桶/日）



伊朗：核协议谈判再度放缓

- 8月3日欧佩克宣布维持原定增产计划后，8月4日美国、欧盟、伊朗在维也纳重启谈判。
- 8月8日会谈结束。伊朗代表称需要回国对新文本进行全面审核，再给出答复。
- 8月15日，伊朗向欧盟提交正式答复意见。
- 8月24日，美国国务院发言人表示，对伊朗回复已作出书面答复，并由欧盟转交伊朗。
- 9月2日，伊朗表示向欧盟提交对美国答复的进一步意见。知情人士称伊朗要求将结束国际原子能机构核查前提条件。而美国则表示这需要由国际原子能机构决定。
- 9月10日，英国、德国、法国发布声明称，如果无法达成协议，将考虑其他解决方式。
- 9月12日，国际原子能机构总干事表示，伊朗尚未就三个未申报地点发现的铀痕迹提供技术上可信的解释。伊朗原子能组织发言人表示，已就相关问题提交材料。
- 9月13日，美国国家安全顾问布林肯表示短期内达成协议概率不大。
- 9月14日，伊朗外交部长在乌兹别克斯坦撒马尔罕签署加入上合组织备忘录。
- 9月15日，伊朗总统莱希与俄罗斯总统普京在撒马尔罕举行会谈。
- 9月16日，伊朗总统莱希与中国国家主席习近平在撒马尔罕举行会谈。
- 9月22日，伊朗总统莱希表示需要美国承诺不会再次退出，作为达成协议前提条件。

伊朗产量增幅空间较大

- 2018年4月，特朗普宣布单方面退出伊核协议。2021年4月，拜登重启伊核协议谈判。2022年3月，谈判因外部因素休会。6月底美伊在多哈举行间接会谈，未取得实质成果。7月欧盟对方案作出全新调整，美国表示支持。
- 8月4日**，伊核谈判再度重启。伊朗石油部长表示准备尽快回归国际原油市场。7月伊朗产量**252万桶/日**；完全恢复可带来**150万桶/日**增量。



第二章

三重属性驱动

2.2

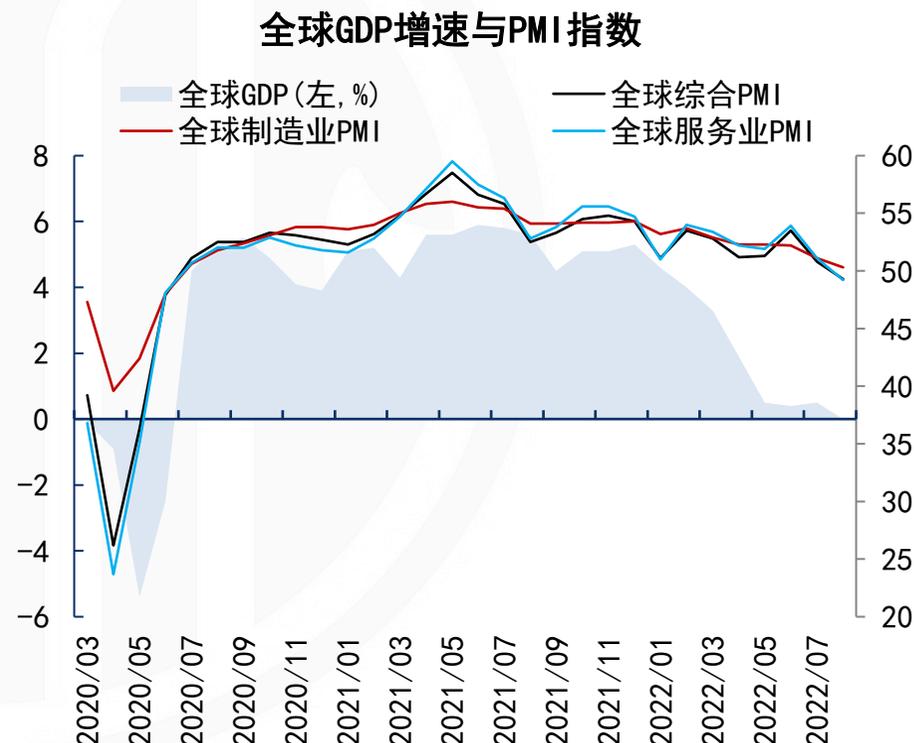
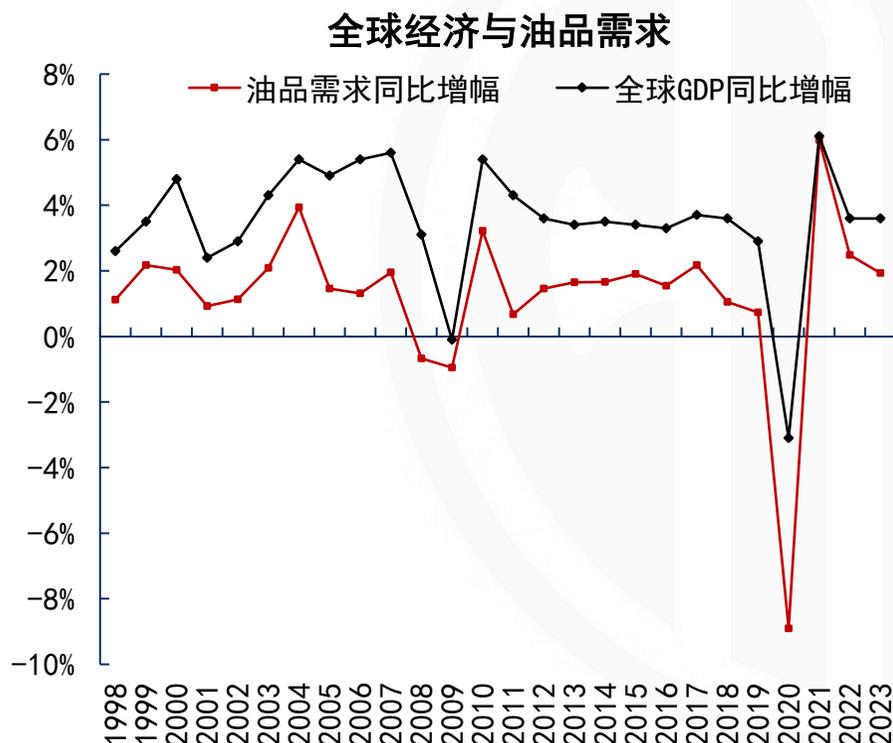
金融属性：压力继续增大

2.2.1

美欧经济继续放缓

油品需求增幅与经济增长密切相关

- 过去20年间，全球GDP与油品需求同比增幅相关性高达0.89；平均GDP每增长1%，油品需求增长0.5%。从地区来看，油品需求分布与经济体量分布也基本一致。
- 七月全球GDP同比增幅已经降至0%。如果继续向下，则将进入衰退区间。
- 美国1/2季度GDP环比增长 -1.6%/-0.6%。已经符合技术衰退定义。

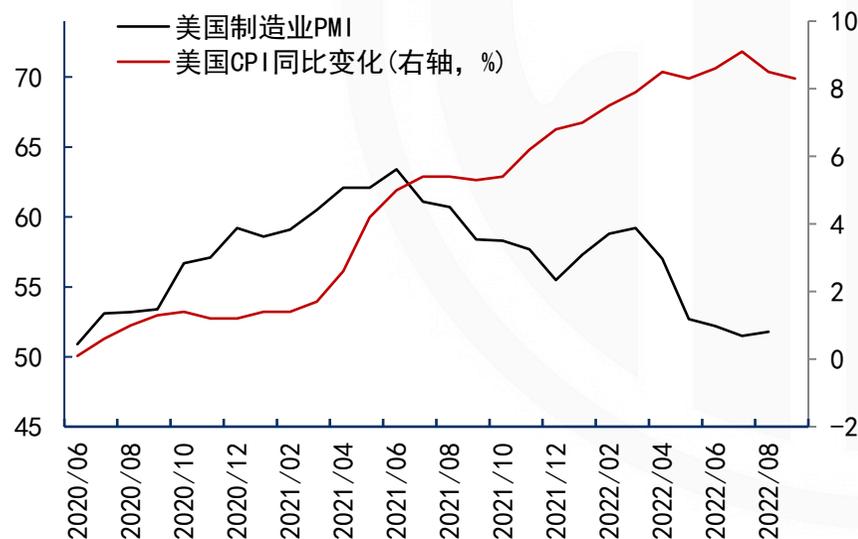


美欧PMI连续三月降至荣枯线以下

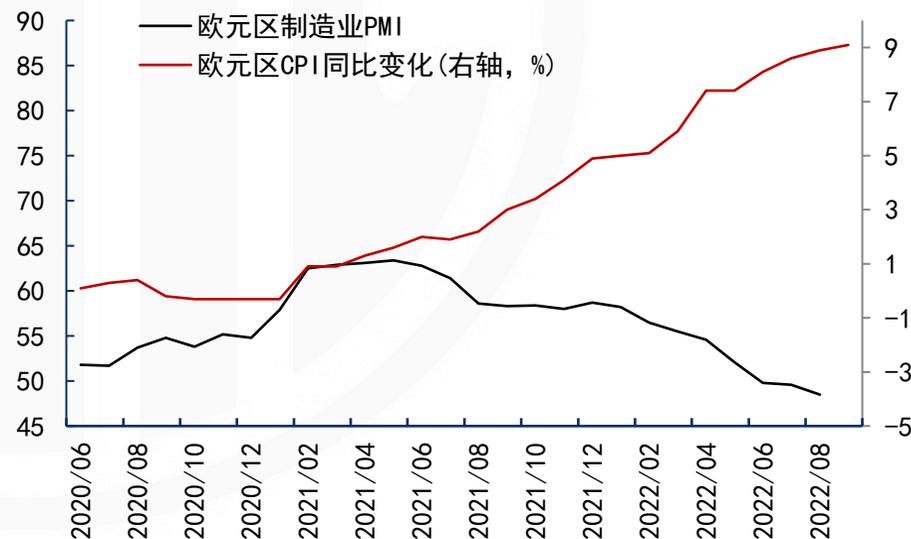
- 九月美国/欧元区领先综合PMI 49.3/48.2，连续第三月降至荣枯线以下。
- 海外经济普遍回落。欧洲降幅明显高于美国。在政治、经济、金融多重压力下，需要防范欧洲成为系统风险来源，引发全球经济或金融危机。

PMI	九月			八月			七月		
	制造业	服务业	综合	制造业	服务业	综合	制造业	服务业	综合
美国	51.8	49.2	49.3	51.5	43.7	44.6	52.2	47.3	47.7
欧元区	48.5	48.9	48.2	49.7	50.2	49.2	49.8	51.2	49.9

美国经济增速与通胀水平



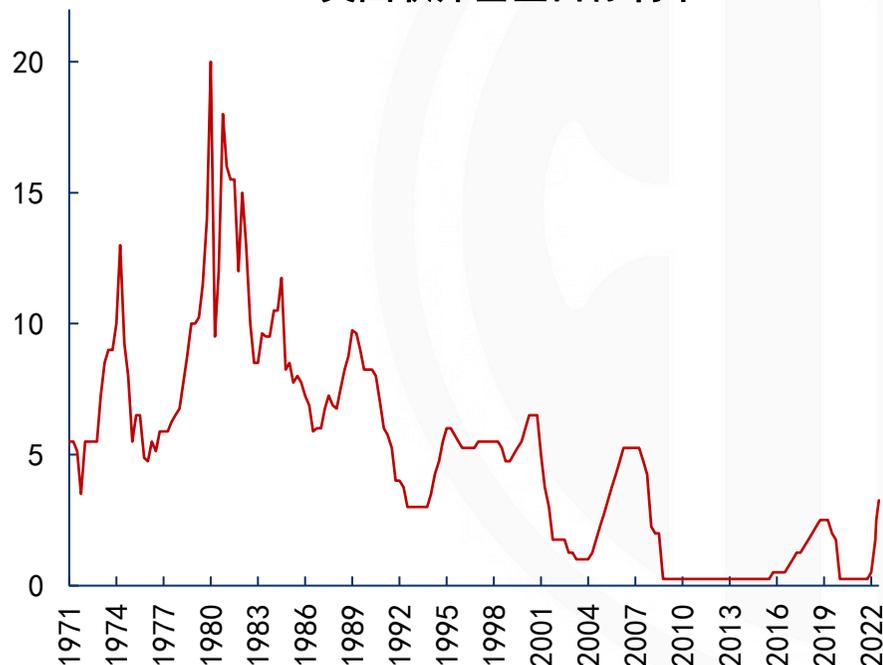
欧元区经济增速与通胀水平



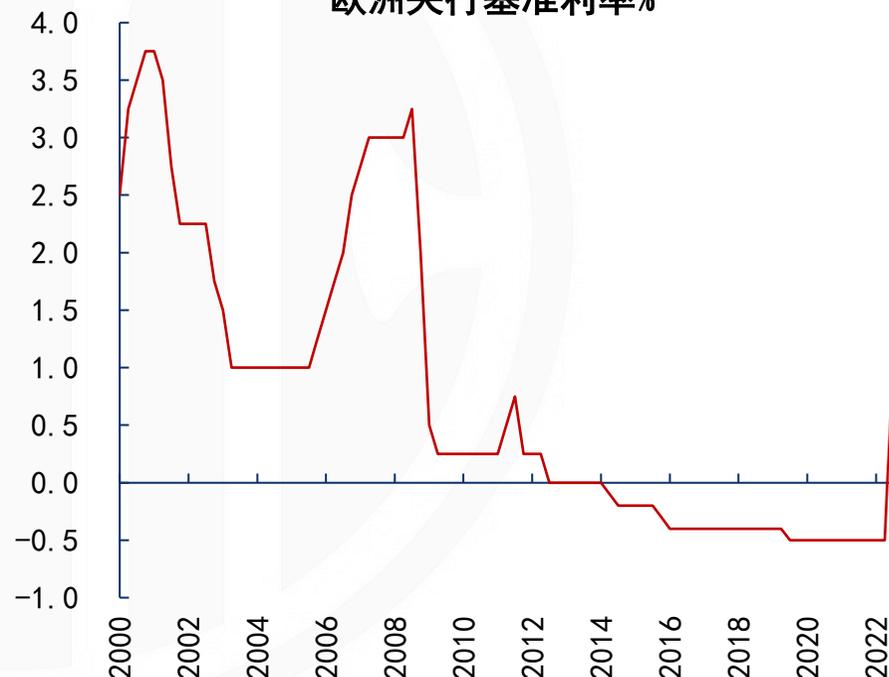
海外央行继续加速紧缩

- 9月22日，美联储宣布连续第三次加息75个基点至3%到3.25%区间。今年五次累计加息300个基点，升至2008年以来最高值。英国、瑞士、挪威等多国央行跟进加息。
- 美联储主席鲍威尔表示目前首要目标是将通胀降至2%目标区间。利率上行、增长放缓、劳动力市场走弱是为此必须付出的代价。

美国联邦基金目标利率%



欧洲央行基准利率%



美欧央行坚定抑制通胀

鲍威尔

《经济和政策制约因素的再评估》

政策目标 联邦公开市场委员会目前**首要目标是将通胀降至2%的目标水平**。物价稳定是美联储职责与经济的基石。

政策代价 降低通胀可能导致**经济在一段时间内持续低于潜在增速，并且导致劳动力市场弱化**。高利率、低增长、弱就业可能会使通胀下降，但也会给家庭和企业带来阵痛。但如果不能恢复物价稳定将导致长期痛苦。

现状评估 尽管七月通胀数据有所回落，但一个月的下降还不足以让委员会确信通胀已经进入下行趋势。

加息进度 目前通胀远高于2%，就业市场极度紧张，还不是停止或暂停加息的时候。7月连续第二次加息75基点，9月加息幅度取决相关进展。恢复物价稳定还需要更长时间的紧缩政策。

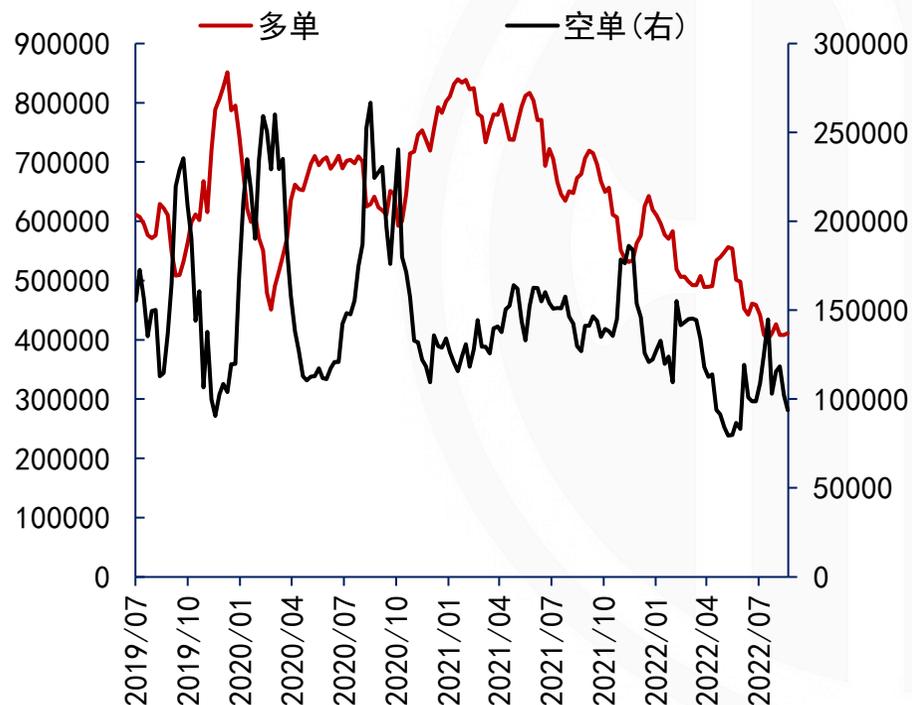
作用途径 美国目前高通胀是强劲需求和有限供应的共同结果。**美联储政策工具主要针对降低需求以匹配供应**。

历史经验 上世纪70年代高通胀和之后低通胀给出三个重要经验：1) 央行可以且应该承担提供稳定低通胀环境的责任。2) 公众通胀预期对未来通胀路径具有重要影响。3) 必须坚持政策直到达到目标通胀水平。

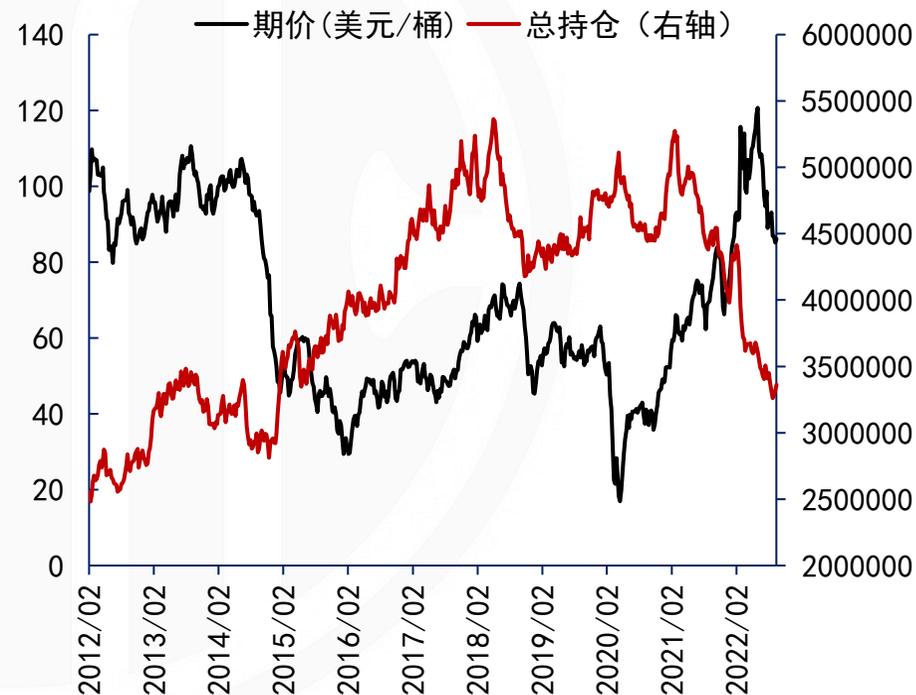
原油期货持仓大幅下降

- 原油期货持仓持续降至八年低位，基金净多持仓亦降至2020年4月以来最低水平。
- 总持仓持续回落反映了美欧加息导致资金条件收紧，以及衰退风险来临前金融资金的去杠杆降风险行为。

WTI+Brent 管理基金持仓（手）



WTI+Brent 原油期货总持仓（手）



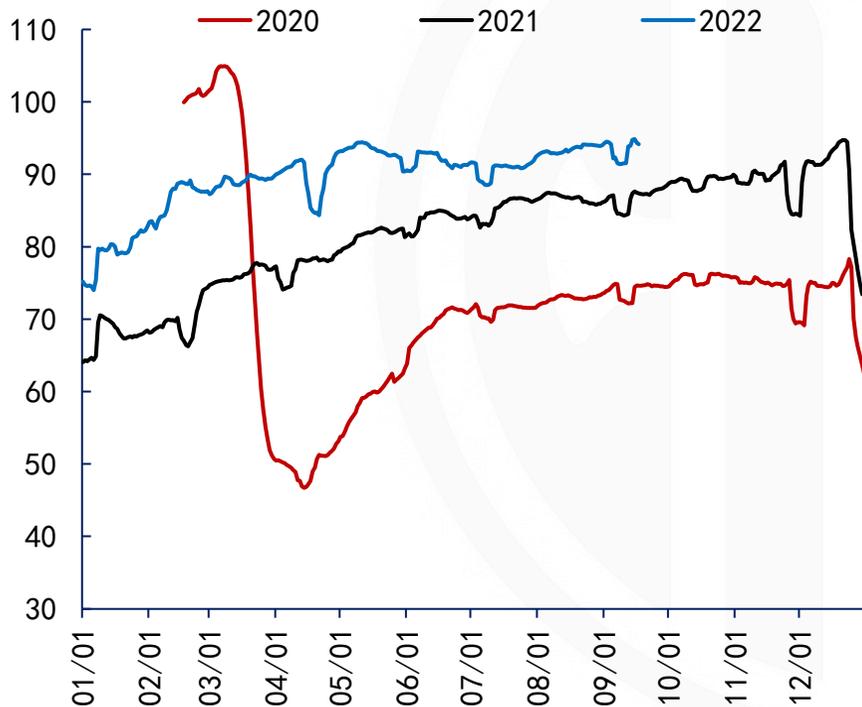
2.2.2

油品需求增速承压

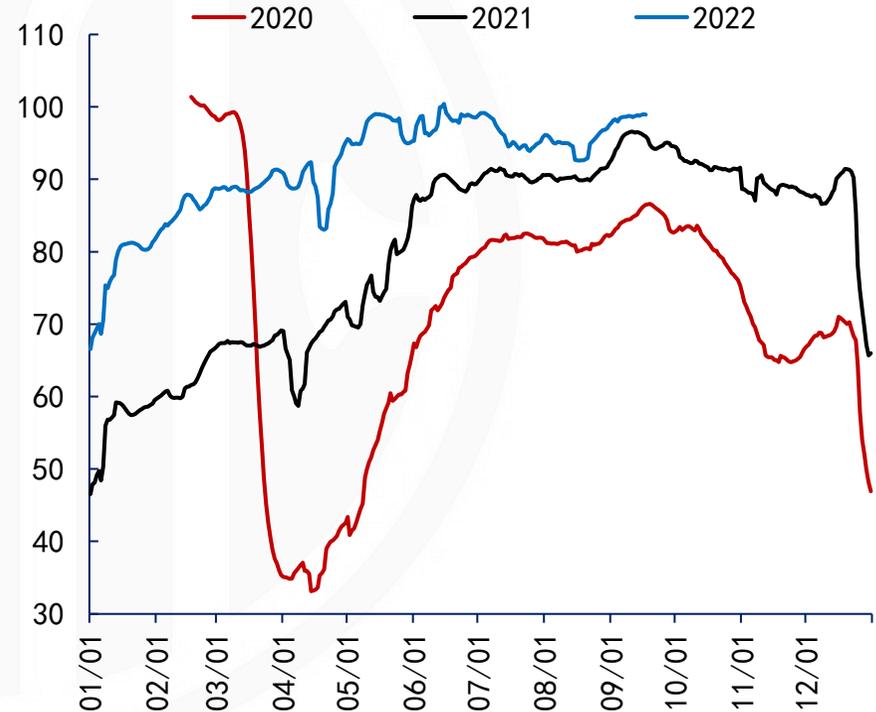
全球道路出行表现偏弱

- 夏季美欧交通出行呈现旺季不旺特征。美国道路交通自五月以来持续回落，欧洲七月以来亦出现明显下降。前期调研显示有较多美国家庭在高油价背景下推迟假期计划，或不选择自驾出行。欧美疫情复发可能会交通出行和汽油需求产生额外压力。

美国道路交通指数



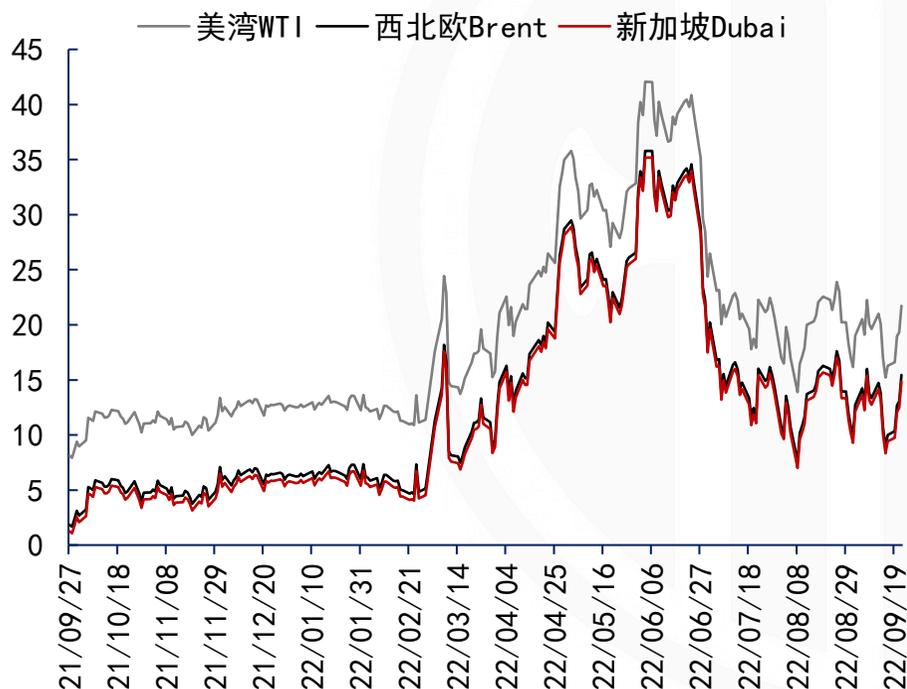
欧洲道路交通指数



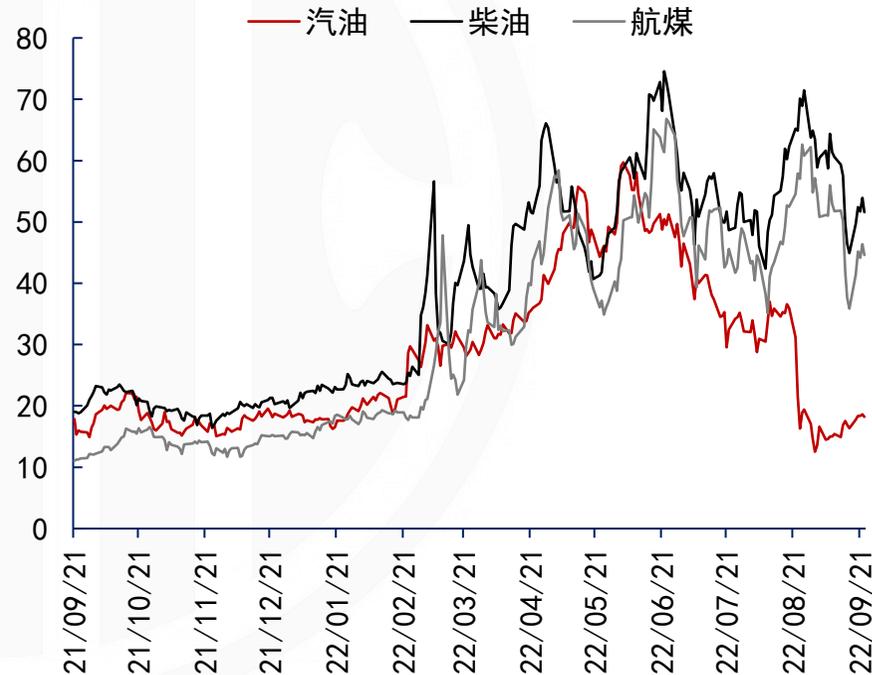
海外汽柴利润大幅回落

- 全球经济增长放缓使柴油需求承压，高油价对汽油需求形成抑制。2/3季度美国汽油表观需求同比下降-3.7%/-8.4%；柴油需求同比-4.4%/-6.9%。
- 海外成品油需求回落库存积累，炼厂利润大幅下行。汽柴油裂解价差降至年内最低值。

炼厂综合加工利润（美元/桶）

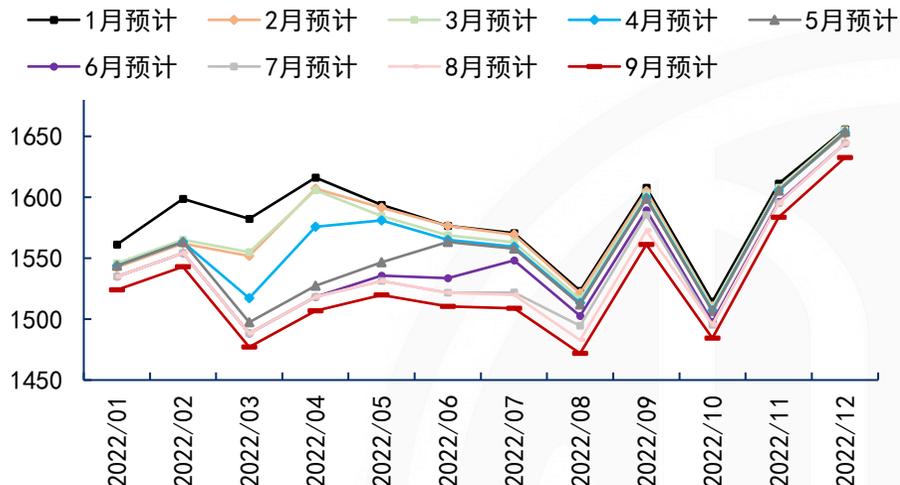


美国成品油裂解价差（vs WTI, 美元/桶）

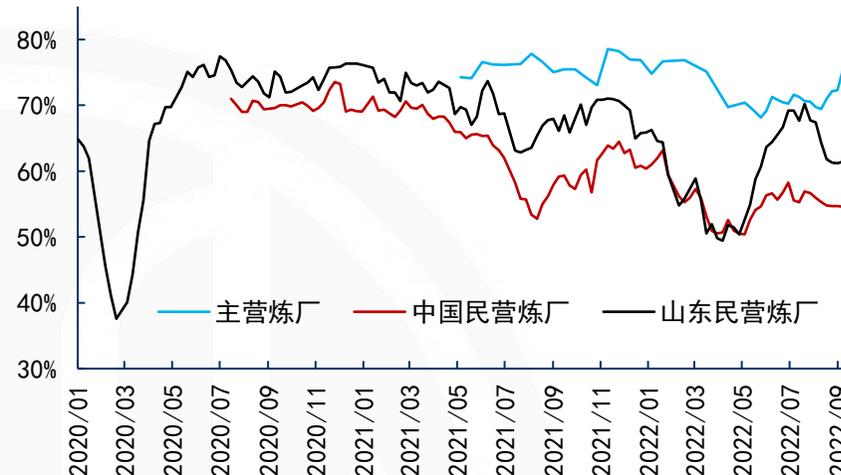


中国：疫情防控导致交通需求回落

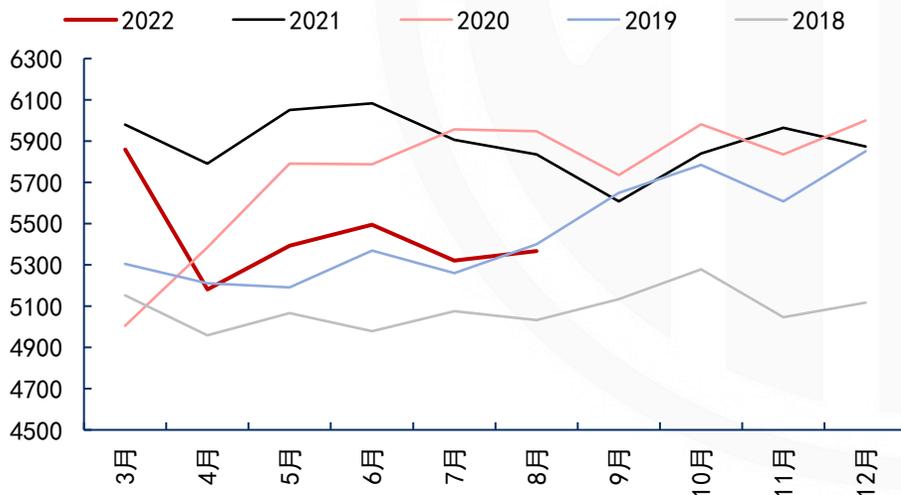
中国油品需求预期 (万桶/日)



中国道路交通出行指数



中国原油炼厂加工量 (万吨)



中国炼厂开工率



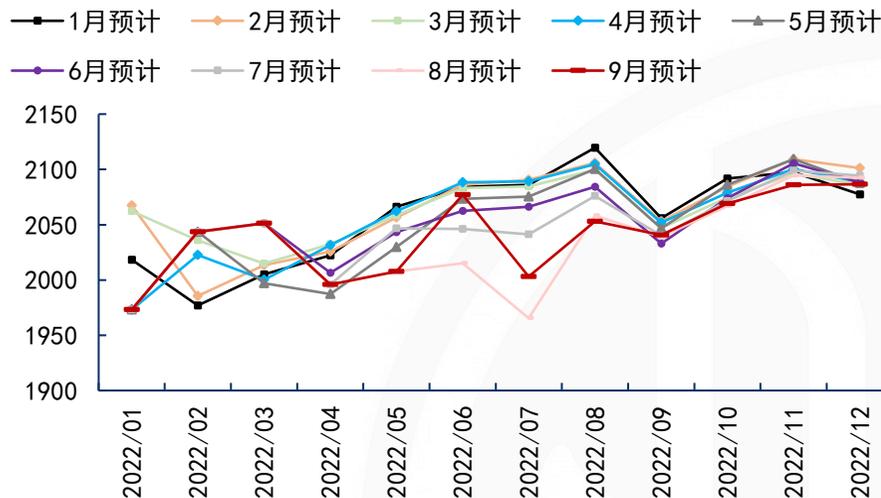
撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z001363

数据来源：国家统计局 百度 中信期货研究所

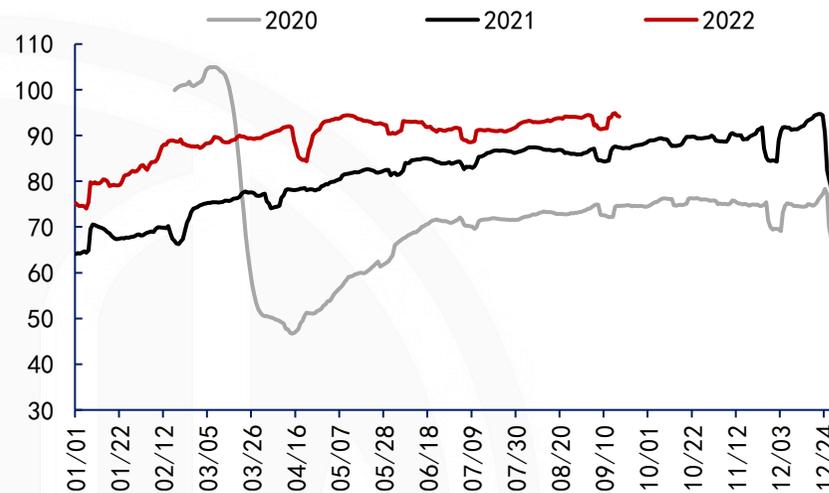
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

美国：经济走弱导致油品需求回落

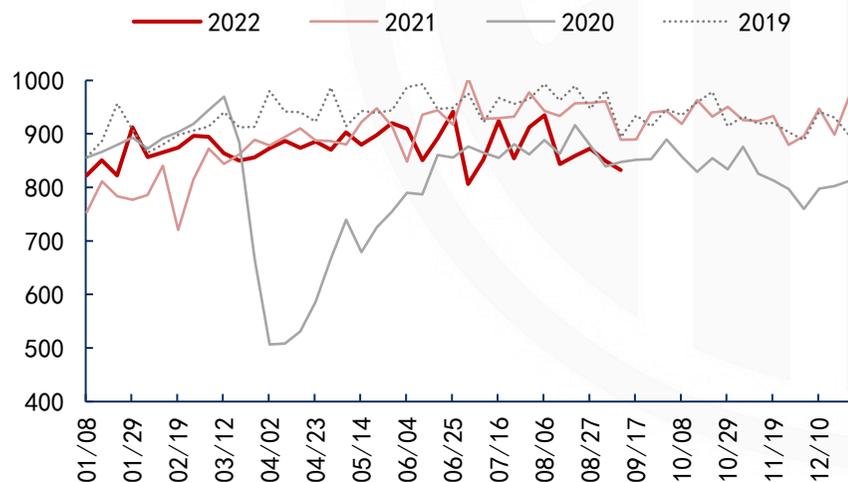
美国油品需求预期 (万桶/日)



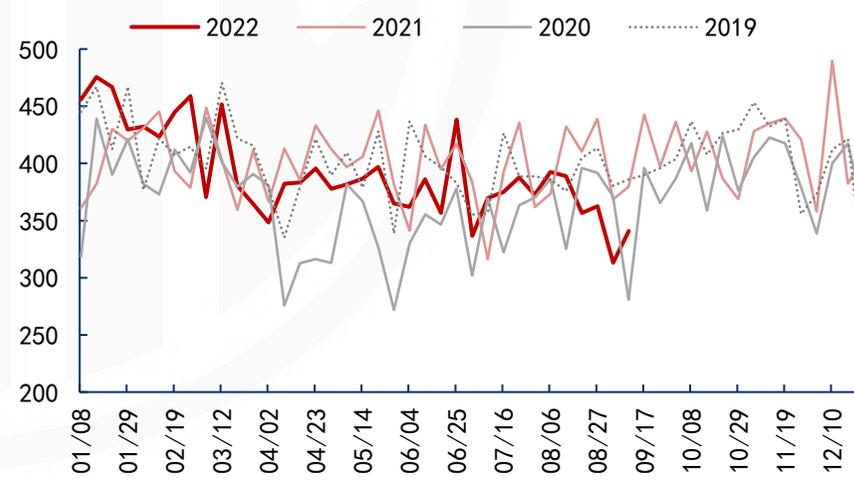
美国道路交通出行指数



美国汽油需求 (万桶/日)



美国柴油需求 (万桶/日)



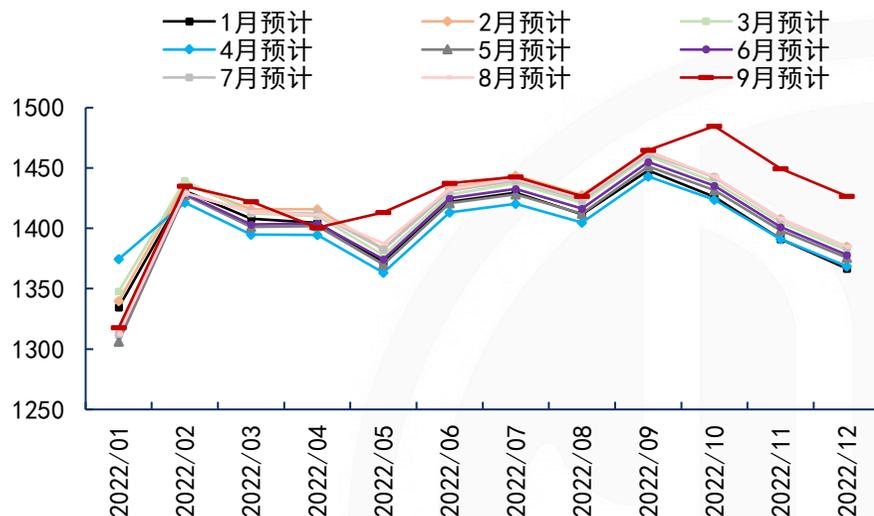
撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z001363

数据来源：EIA Google 中信期货研究所

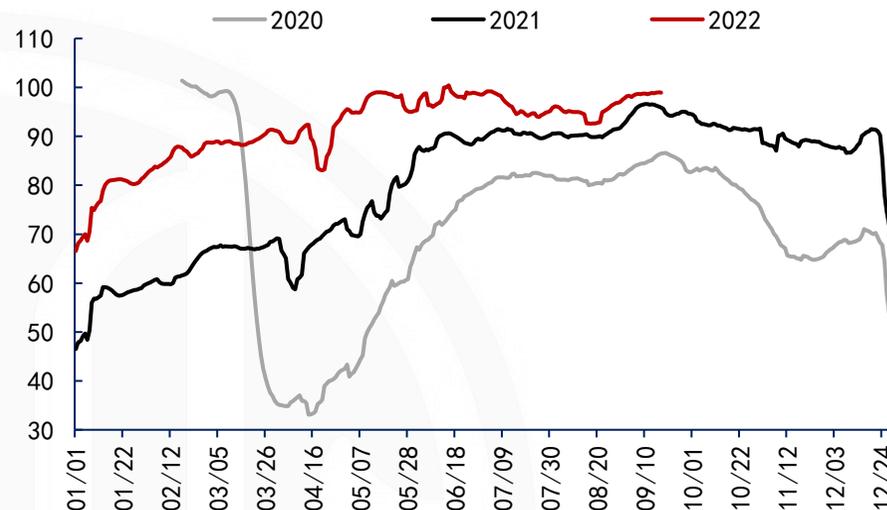
重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。

欧洲：关注冬季需求预期兑现

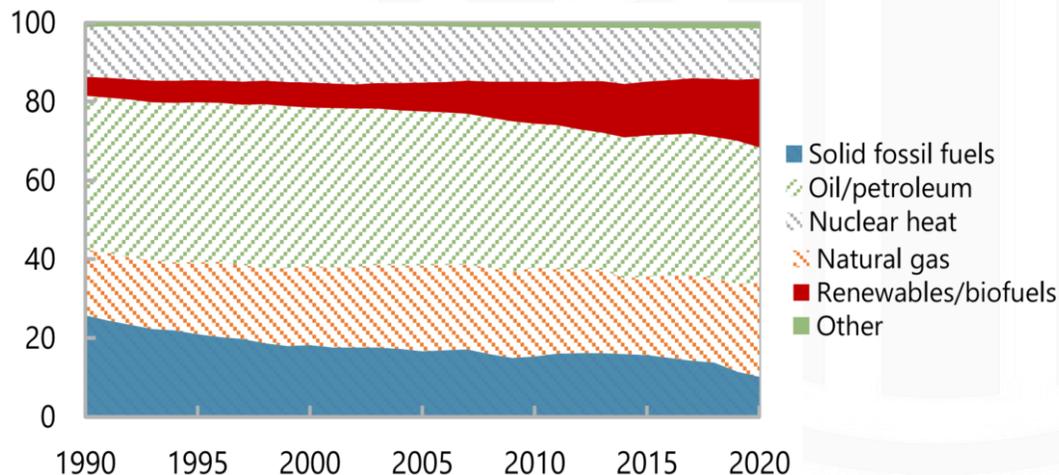
欧盟油品需求预期 (万桶/日)



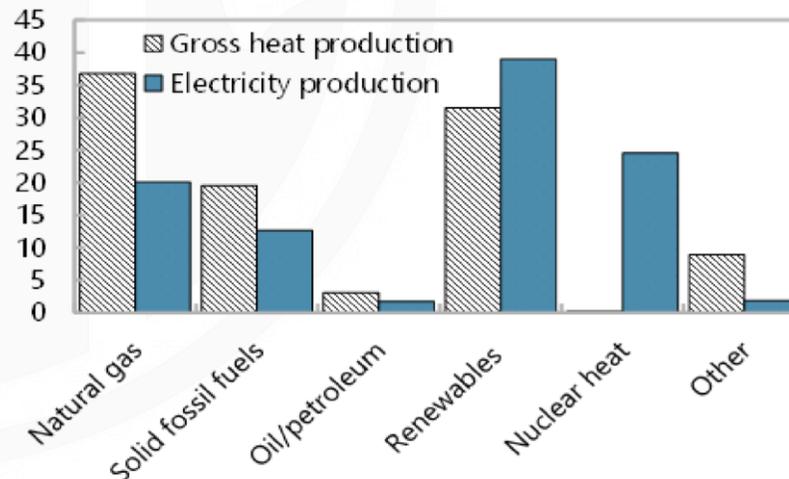
欧洲道路交通指数



欧盟能源需求占比 (%)



欧盟发电和取暖需求占比 (%)



第二章

三重属性驱动

2.3

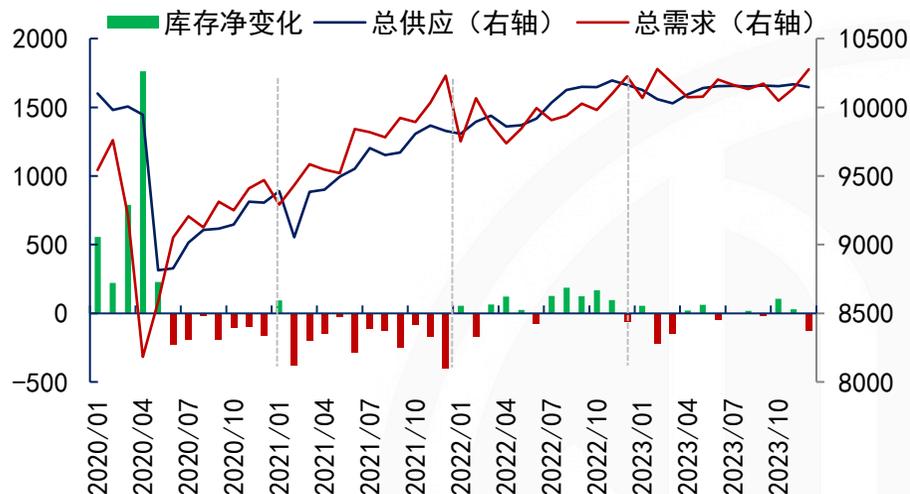
供需属性：进入累库周期

2.3.1

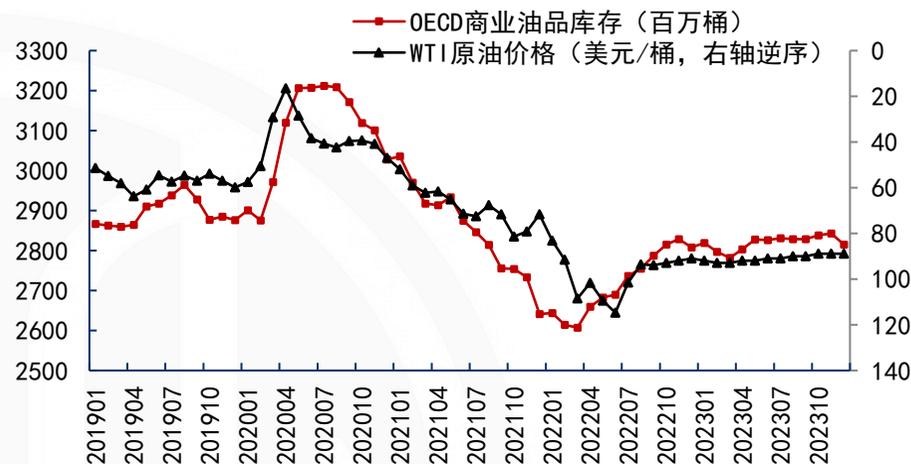
全球供需平衡

预计2021/22年全球油品库存同比-175/+55万桶/日

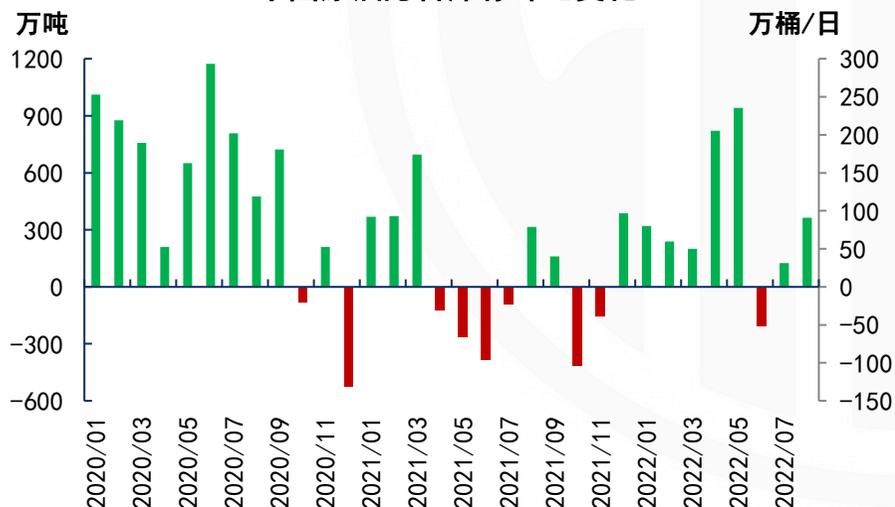
全球原油供需平衡 (万桶/日)



OECD商业油品库存预估



中国原油隐含库存环比变化



美国油品库存环比变化



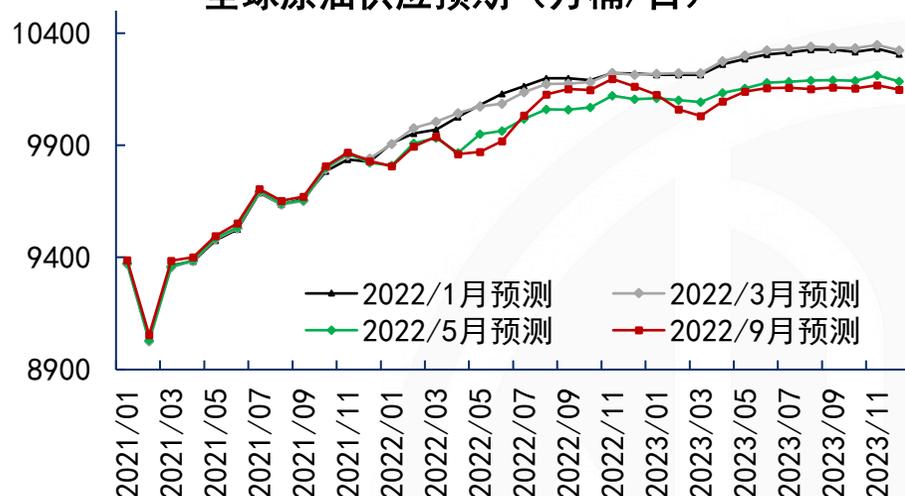
撰写人: 中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号: F3023159 投资咨询号: Z001363

数据来源: EIA 中信期货研究所

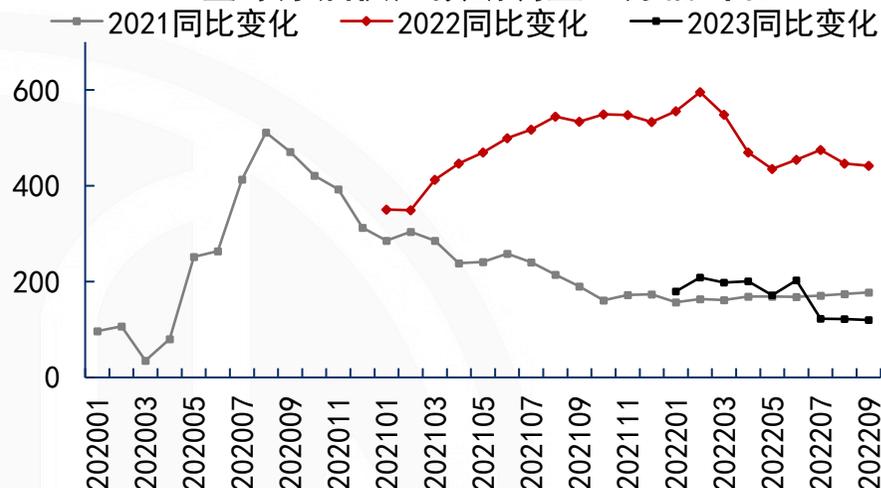
重要提示: 本报告难以设置访问权限, 若给您造成不便, 敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户, 市场有风险, 投资需谨慎。

预计2021/22年全球原油供应同比+177/+441万桶/日

全球原油供应预期 (万桶/日)



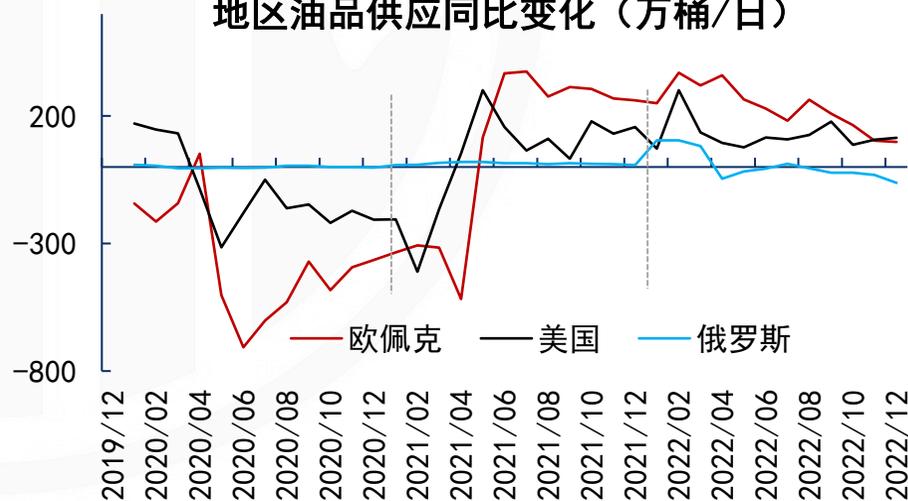
全球原油供应预期调整 (万桶/日)



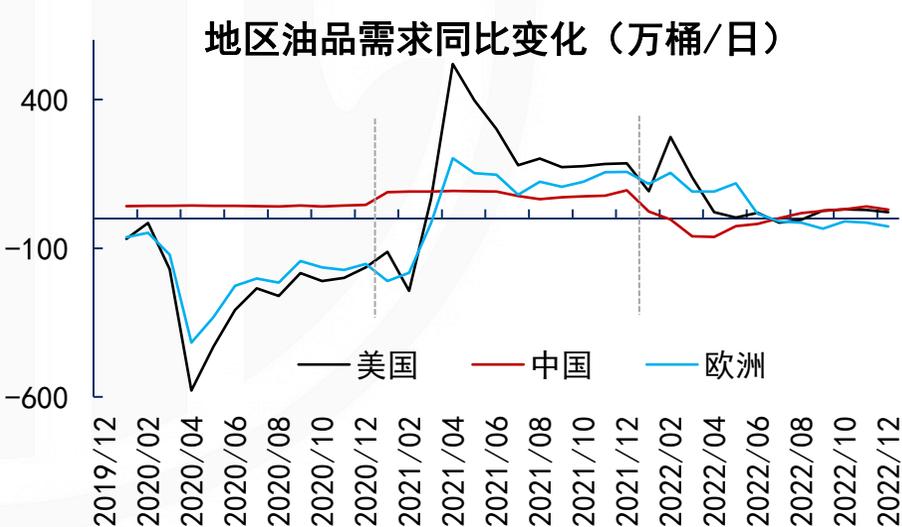
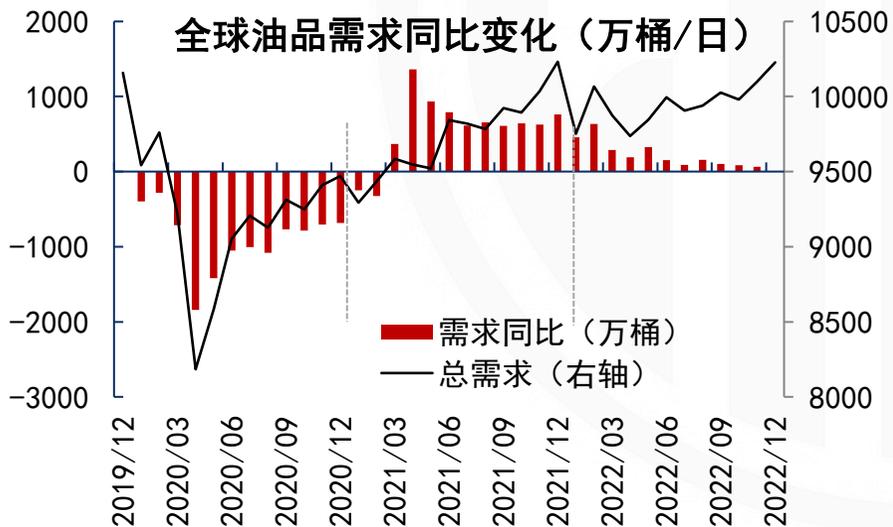
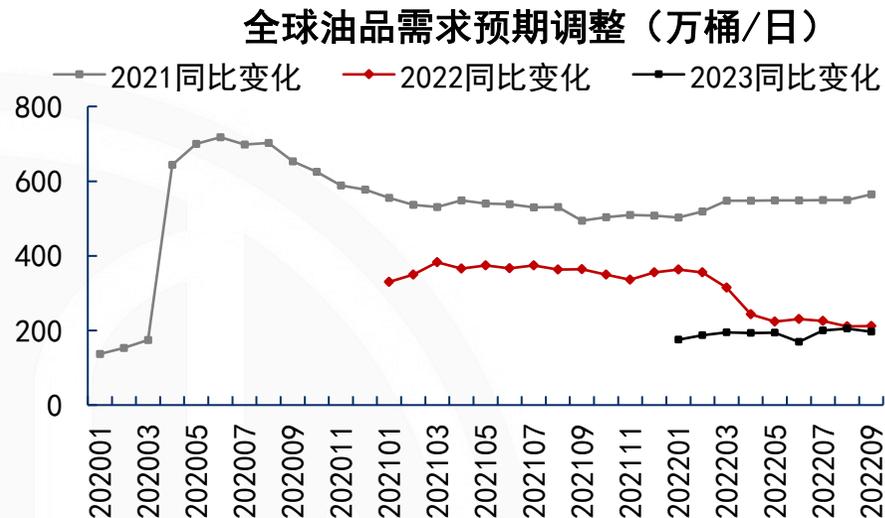
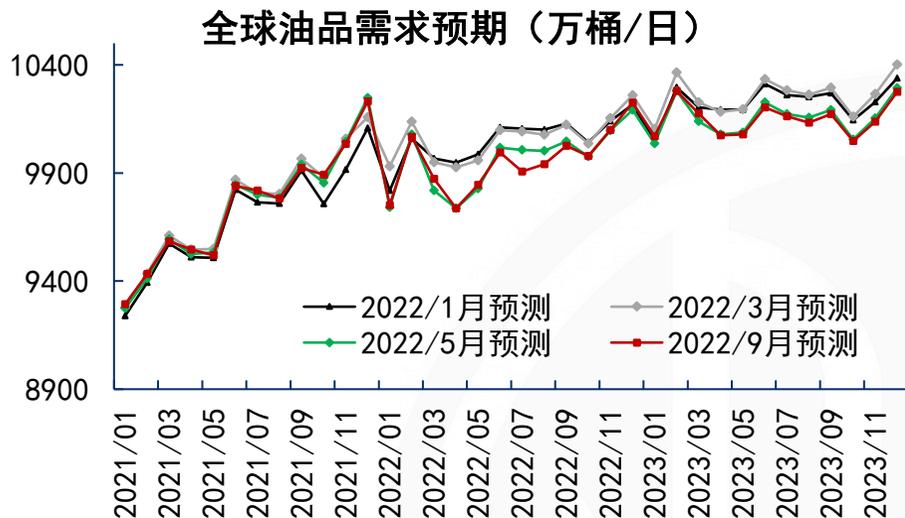
全球油品供应同比变化 (万桶/日)



地区油品供应同比变化 (万桶/日)



预计2021/22年全球油品需求同比+565/+212万桶/日



2.3.2

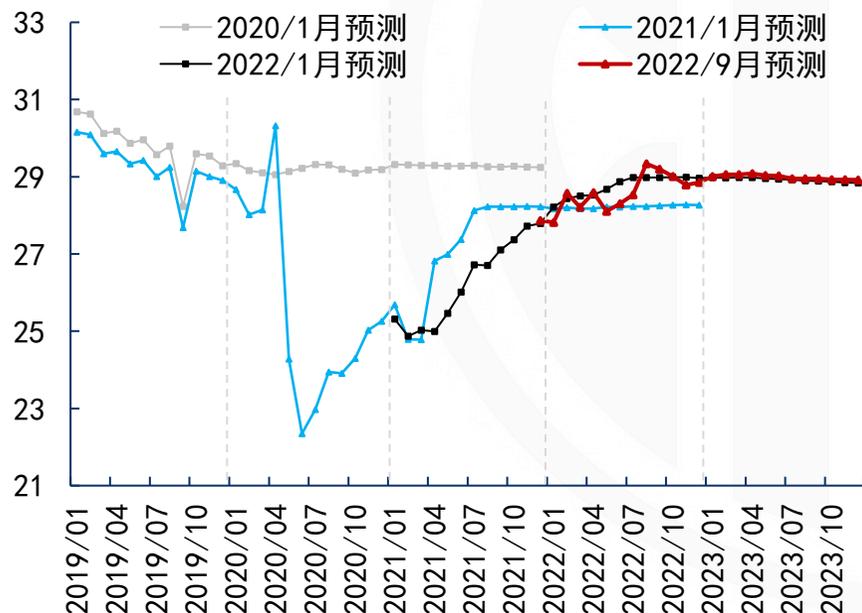
地区供应详情

欧佩克：2022年预计同比增加234万桶/日

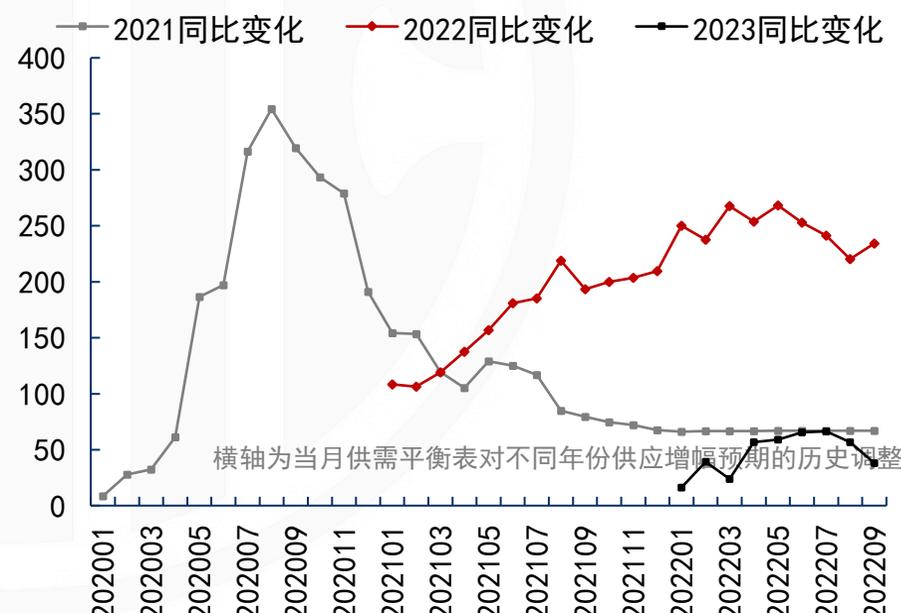
预计2021/22/23年欧佩克原油产量同比+67/+234/+38万桶/日至2627/2861/2899万桶/日，较上月预期值调整 +0/+14/-19 万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
产量	2782	2858	2822	2859	2810	2830	2853	2934	2920	2901	2879	2886
环比	-5	76	-36	38	-49	20	23	81	-14	-18	-22	7
同比	251	370	319	360	264	229	181	264	209	164	103	99

欧佩克原油产量预期调整（百万桶/日）



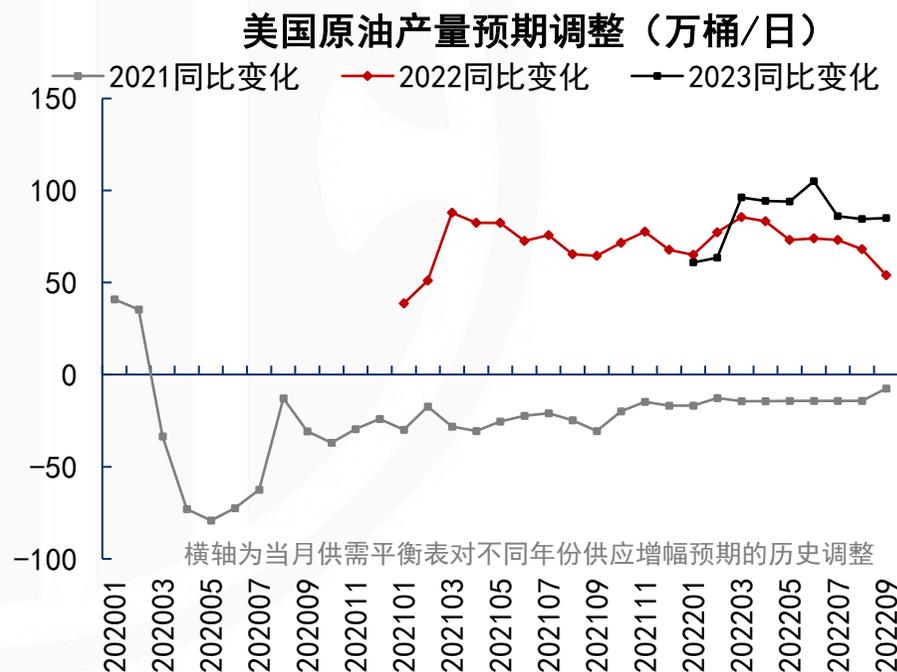
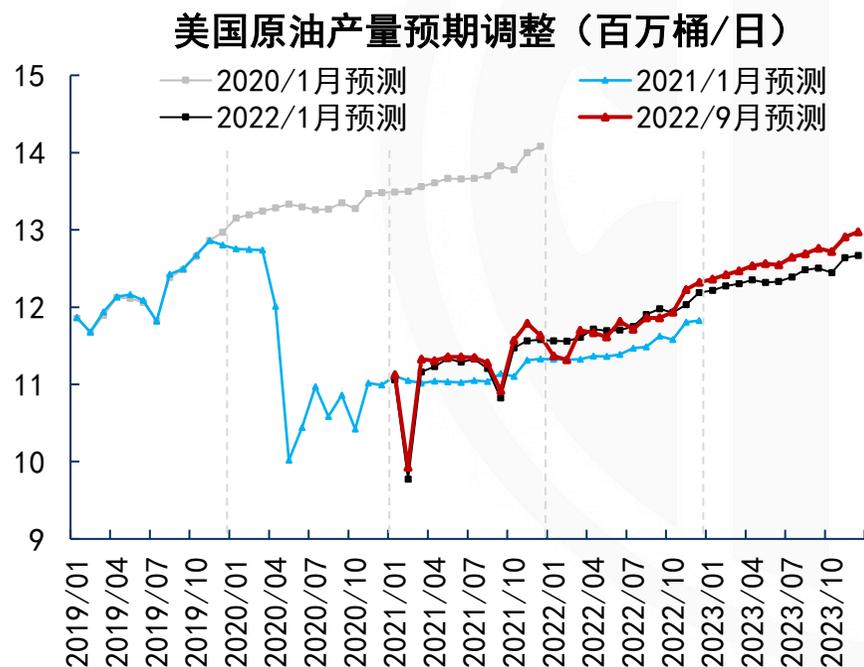
欧佩克原油产量预期调整（万桶/日）



美国：2022年预计同比增加54万桶/日

预计2021/22/23年美国原油产量同比-8/+54/+85万桶/日至1124/1178/1263万桶/日，较上月预期值调整 +7/-14/+0 万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
产量	1137	1132	1170	1167	1161	1182	1171	1186	1186	1194	1222	1232
环比	-27	-5	38	-3	-5	20	-10	15	0	8	29	10
同比	25	139	37	36	26	46	37	58	94	37	43	69

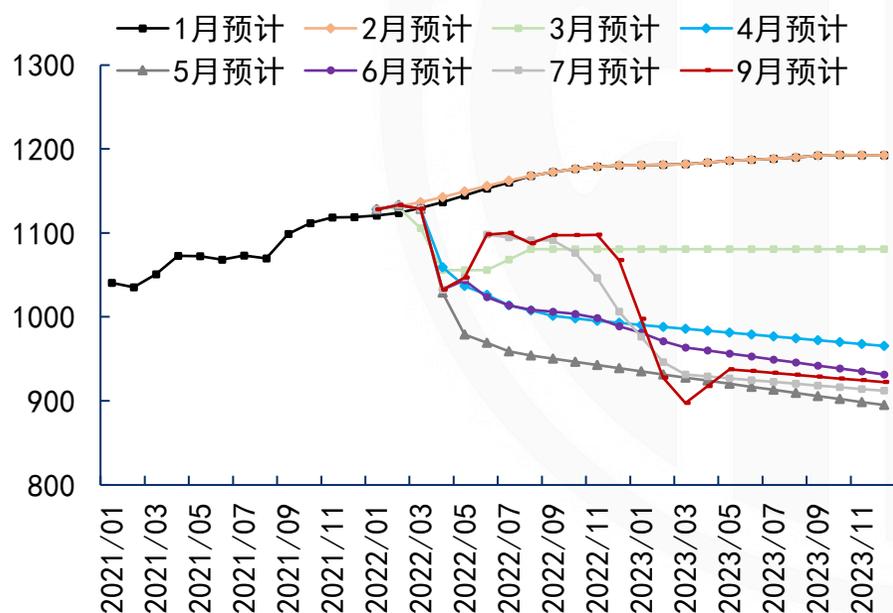


俄罗斯：2022年预计同比增加15万桶/日

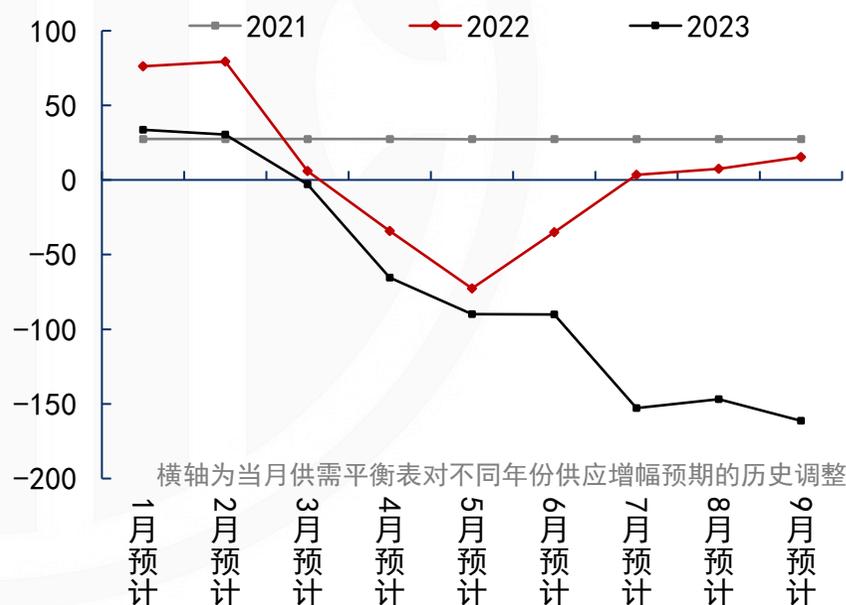
预计2022/23年俄罗斯产量同比+15/-161万桶/日至1093/932万桶/日，较上月预期值调整+8/-14万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
产量	1128	1133	1129	1032	1047	1098	1100	1088	1097	1097	1097	1068
环比	10	5	-4	-97	15	51	2	-12	10	0	0	-30
同比	87	98	78	-41	-26	30	27	18	-1	-14	-21	-50

俄罗斯原油产量预期调整（万桶/日）



俄罗斯供应同比预期调整（万桶/日）



2.3.3

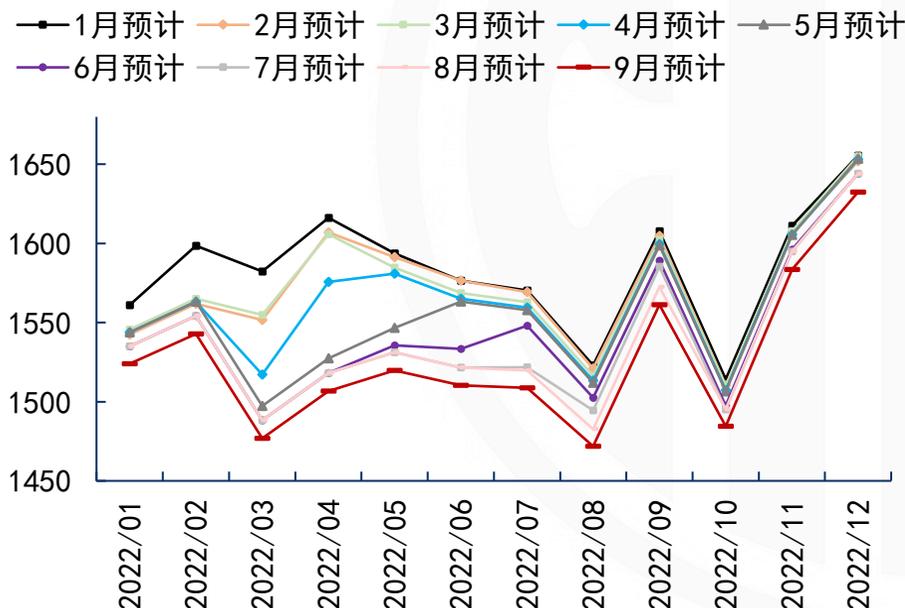
地区需求详情

中国：2022年预计同比增加0万桶/日

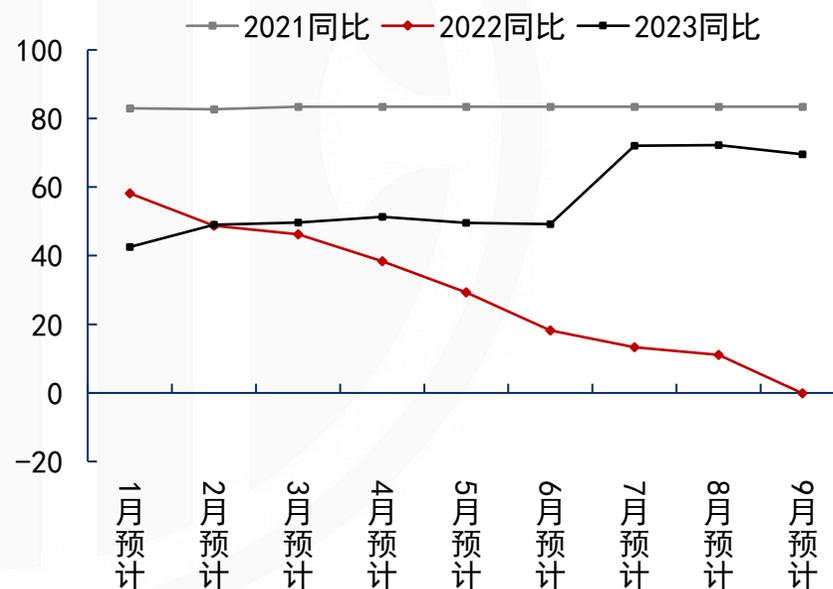
预计2021/22/23年中国油品需求同比+83/+0/+70万桶/日，较上月+0/-11/-3万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
需求	1524	1543	1477	1507	1520	1510	1509	1472	1561	1484	1583	1632
环比	-78	19	-66	30	13	-9	-2	-37	89	-77	99	49
同比	23	-3	-60	-62	-26	-19	1	18	25	30	40	30

中国油品需求预期（万桶/日）



中国油品需求预期调整（万桶/日）

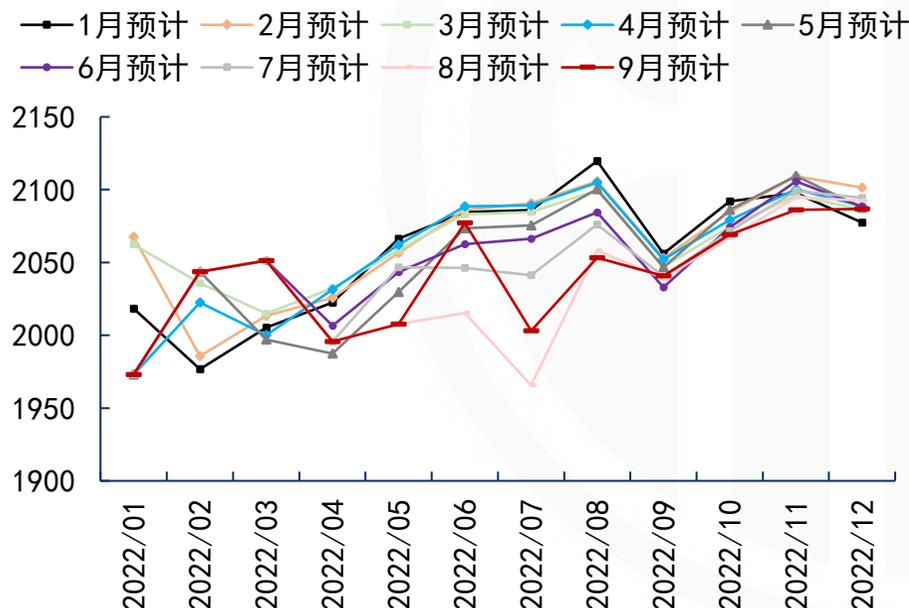


美国：2022年预计同比增加53万桶/日

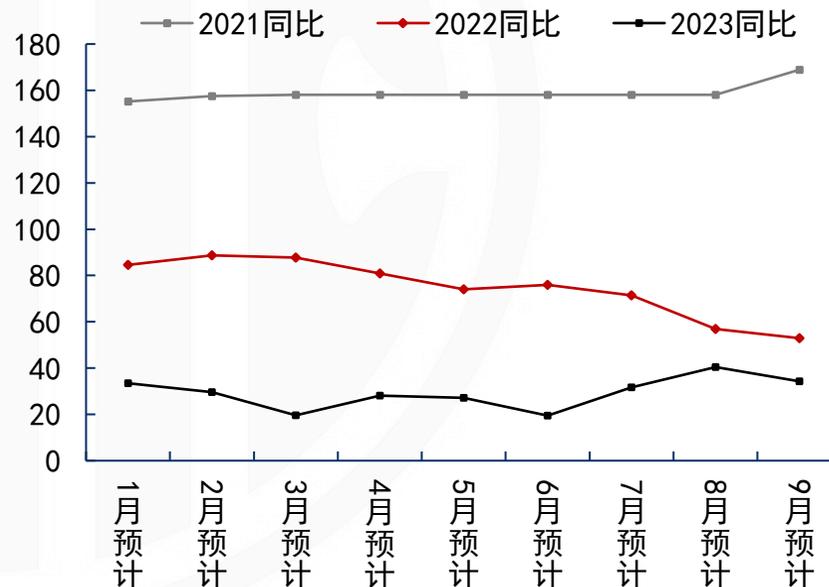
预计2021/22/23年美国油品需求同比+169/+53/+34万桶/日，较上月+11/-4/-6万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
需求	1973	2044	2051	1996	2008	2077	2003	2053	2041	2069	2086	2087
环比	-93	70	8	-55	12	70	-74	50	-12	28	17	1
同比	92	274	138	21	3	19	-14	-4	27	31	29	21

美国油品需求预期（万桶/日）



美国油品需求预期调整（万桶/日）

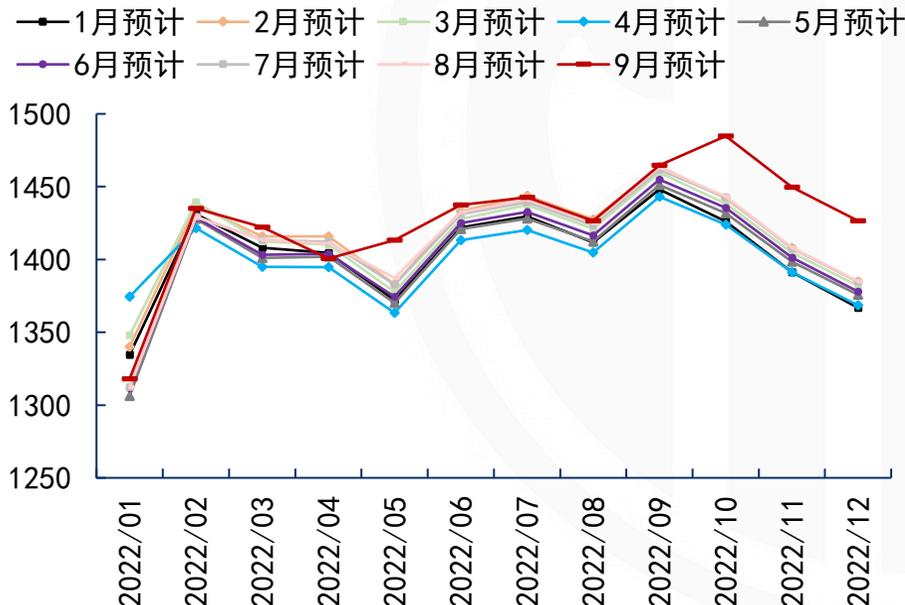


欧盟：2022年预计同比增加41万桶/日

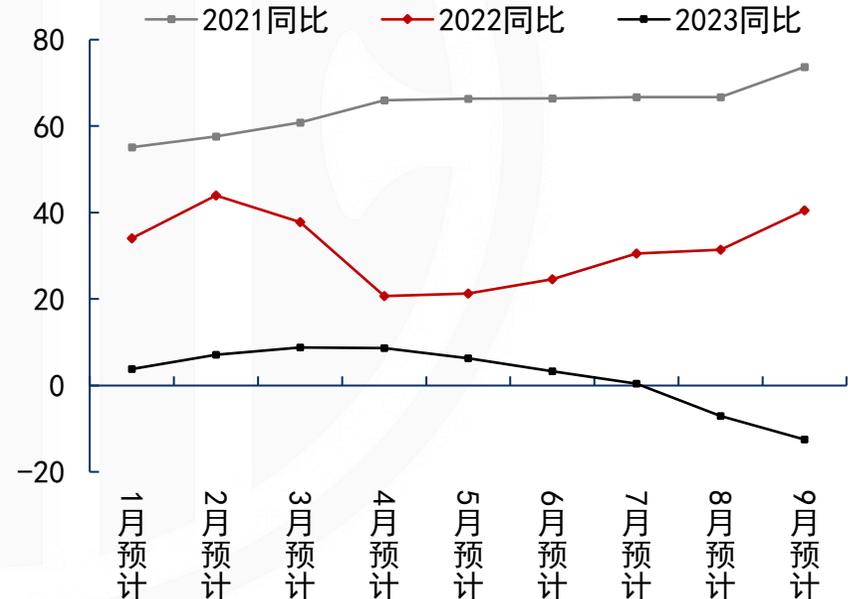
预计2021/22/23年欧盟油品需求同比+74/+41/-13万桶/日，较上月+7/+9/-5万桶/日。

万桶/日	22/01	22/02	22/03	22/04	22/05	22/06	22/07	22/08	22/09	22/10	22/11	22/12
需求	1318	1435	1422	1401	1413	1437	1443	1426	1465	1485	1450	1426
环比	-136	117	-13	-21	12	24	5	-16	38	20	-35	-23
同比	118	154	92	91	118	16	-9	-14	-31	-8	-13	-28

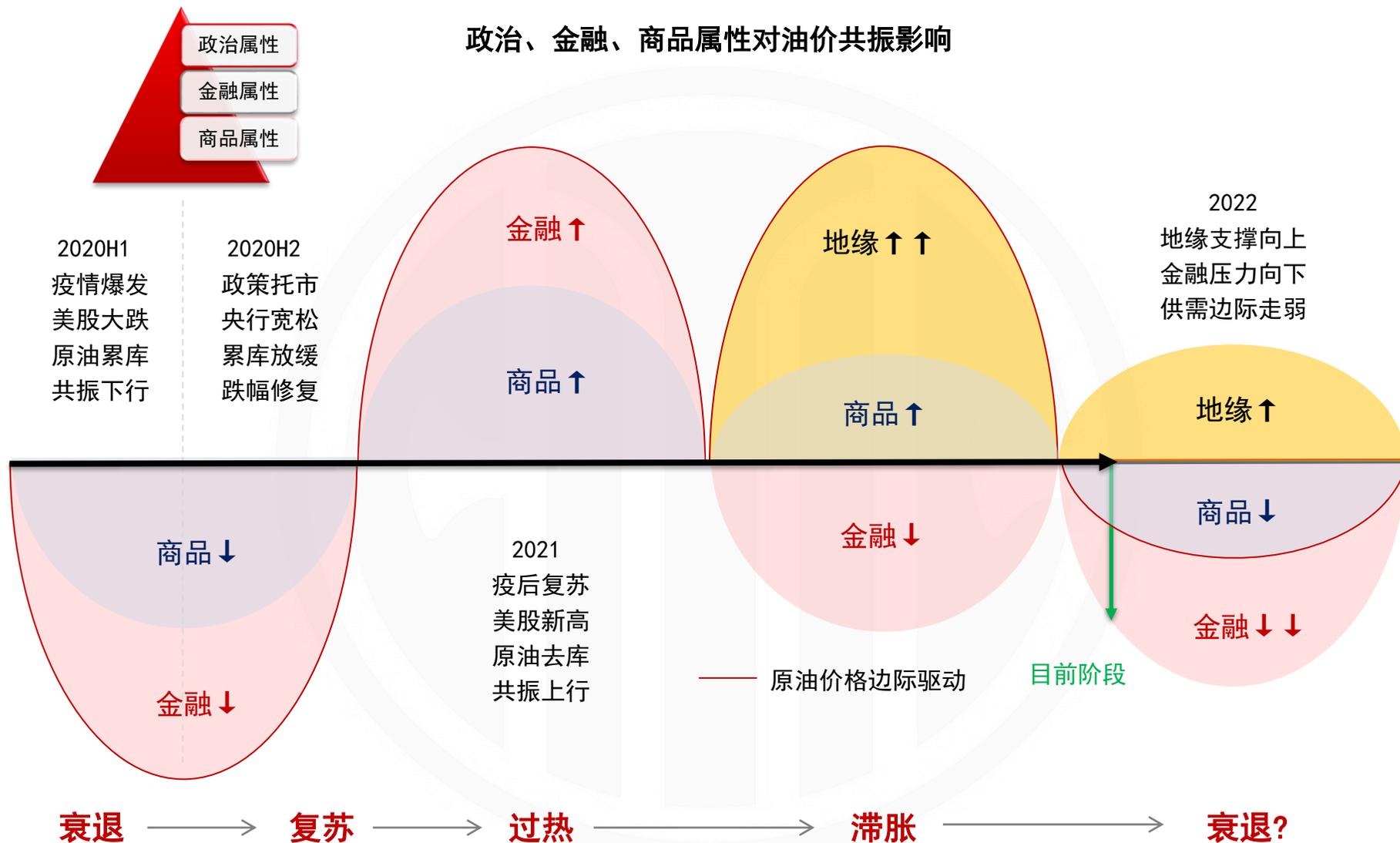
欧盟油品需求预期（万桶/日）



欧盟油品需求预期调整（万桶/日）



总结：至暗时刻尚未来临



【中信期货原油】系列研究报告

【原油点评】 美联储如期加息，美元上行美油下行 0922 关于欧佩克调整产量配额的几点解读 0906 沙特表示不排除减产可能性 0823 伊核协议达成概率上行，油价下行风险增大 0816 油价震荡重心下移至90-100美元区间 0809 利比亚原油产量快速增加 0726 沙特原油出口增至两年高位 0720 拜登开启中东行程，油价应声大幅回落 0713 刘鹤应约通话耶伦，油价短跌暂偿美愿 0706 地缘和金融压力双双增大 0624	【商品属性】 俄罗斯原油和成品油出口进展 0916 欧佩克原油供应进展 0920 欧佩克增产潜能的多维评估 0715 美国页岩油增产前景的调研评估 0722 美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518 中国原油期货与汽柴价格关联特征 0728 China Oil Market Report 0506	【供需平衡表】 全球原油供需平衡表 0915 中国油品供需平衡表 0922 美国油品供需平衡表 0921 如何理解供需平衡表 0516
【原油周报（国际）】	【地缘属性】	【原油方法论】 原油期货风险管理 0906 原油实货计价公式 0901 原油定价体系演变 0831 原油研究方法论 0325 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
经济压力显著，油价延续下行 0924 消息干扰短期波动，中期油价重心下移 0918 避险情绪加重，油价再下一城 0912 G7对俄油设价格上限，北溪1号对欧停运 0905 伊朗沙特影响对峙，油价上下举棋不定 0827 伊核协议取得进展，基金避险油价回落 0821 欧佩克会议在即，拜登外交成果将见分晓 0731 拜登访沙暂无增产结论，关注欧佩克会议 0718 局部地缘矛盾激化，本周关注拜登访沙 0710 欧佩克考虑结束限产，油价高位回落 0619 半年报：三重属性分化，综合动能趋弱 0627	伊核协议外交年谱 0818 沙特与美国的半世纪和离 0706 欧盟对俄罗斯石油制裁影响分析 0606 欧盟对俄制裁增强印度石油供应安全 0601 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 欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511 欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309	【商品方法论】 大宗商品百年回顾之能源篇 0823 大宗商品百年回顾之金属篇 0824 大宗商品百年回顾之农产品篇 0825 大宗商品下跌周期中的主导因素 0816 时间维度因素对商品价格周期影响 0817
【原油周报（国内）】	【金融属性】	【关联品种】 欧洲对俄罗斯天然气调节能力分析 0907 欧洲能源价格上涨特征及影响探讨 0908 欧洲主要国家能源补贴政策进展 0909
SC注册仓单开始回升，2210合约顺利收官 0926 汇率波动继续推升人民币原油期货价格 0918 中国原油期货相对国际大幅走强 0822 内盘持续强于外盘 0810 内外价差转为升水 0802	经济周期中的原油价格 0718 全球大滞胀 0630 能源冲击对全球经济影响 0629 从汽油视角看美国通胀 0613 从经济增长看油品需求 0420 IMF 全球经济展望：多重风险 0421	【数据报告】 原油期货持仓/周一、原油期货月差/周二、 全球炼厂利润/周三、美国油品供需/周四、 高频油品库存/周五

撰写人：中信期货研究所 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号



信油汇原油研究
微信公众号



研究员
个人微信号

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

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户，市场有风险，投资需谨慎。