



**长安期货**  
CHANG-AN. FUTURES

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）

# 供需博弈终结七周下跌，动能不足难见上行驱动

原油周评 2023年12月18日



刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876) 助理分析师

忠诚 敬畏 创新 卓越

# 目录

CONTENTS



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

操作思路

1

行情回顾

2

基本面分析

3

观点小结

4





# 01



## 操作思路

## 操作思路:

SC主力本周或依然维持宽幅震荡走势，在经历上周的反弹过后，上方空间或整体有限，建议本周以短差思路为主，可谨慎偏空，关注区间【520-560】；

同时本周建议留意国际地缘局势动向，以及主要产能国的生产出口情况。



(SC主力合约K线走势图)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

|| 02 |



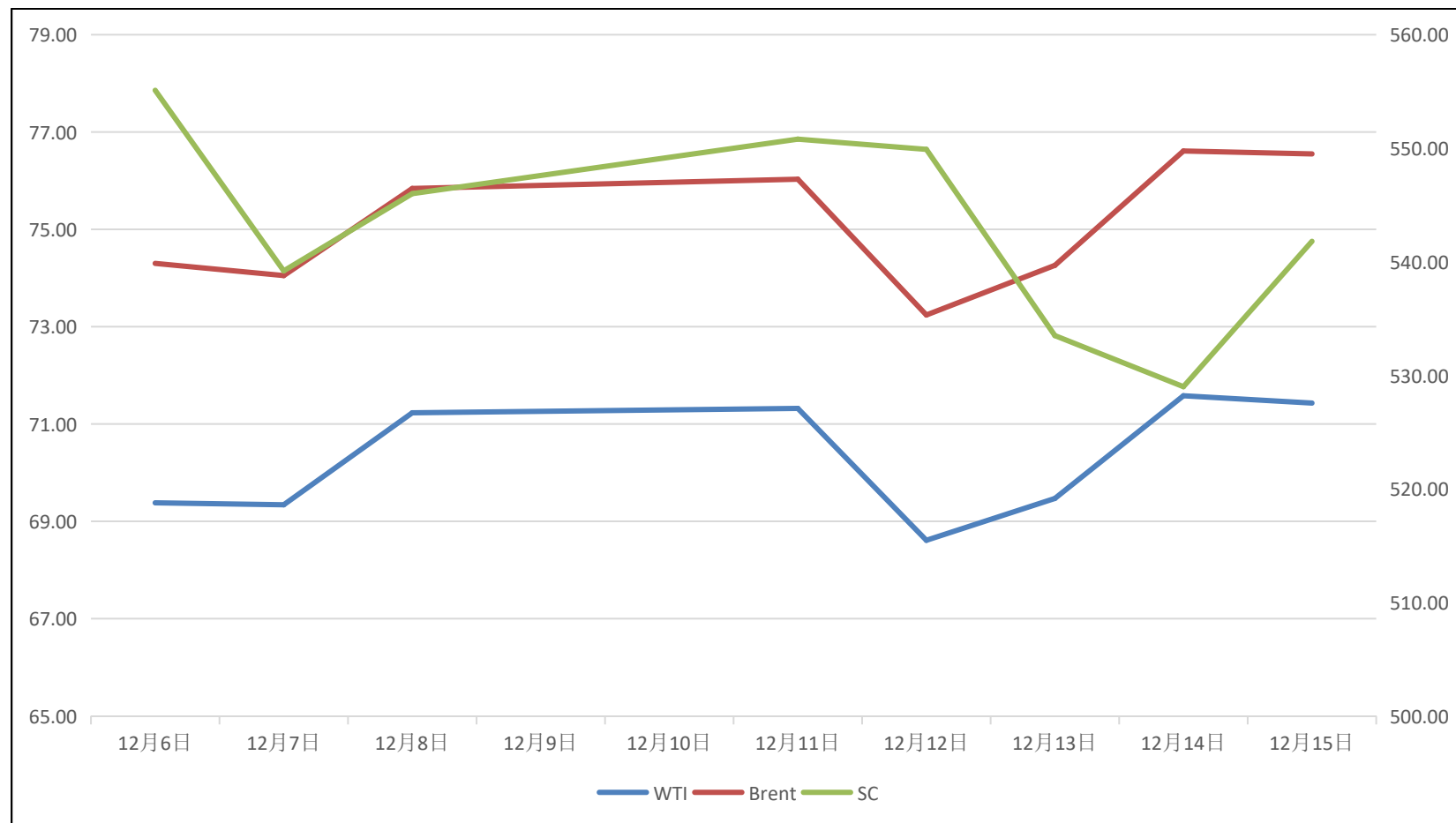
# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越



## 行情回顾:

上周时间三大原油期货价格均在前半程稍显偏弱，但后半程有所反弹，主要是受到了美联储主席释鸽以及机构上调需求增速预期的影响；整体虽然并未完全收复前期连续下跌的失地，但周线也终结了此前连续七周的下行走势。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

03

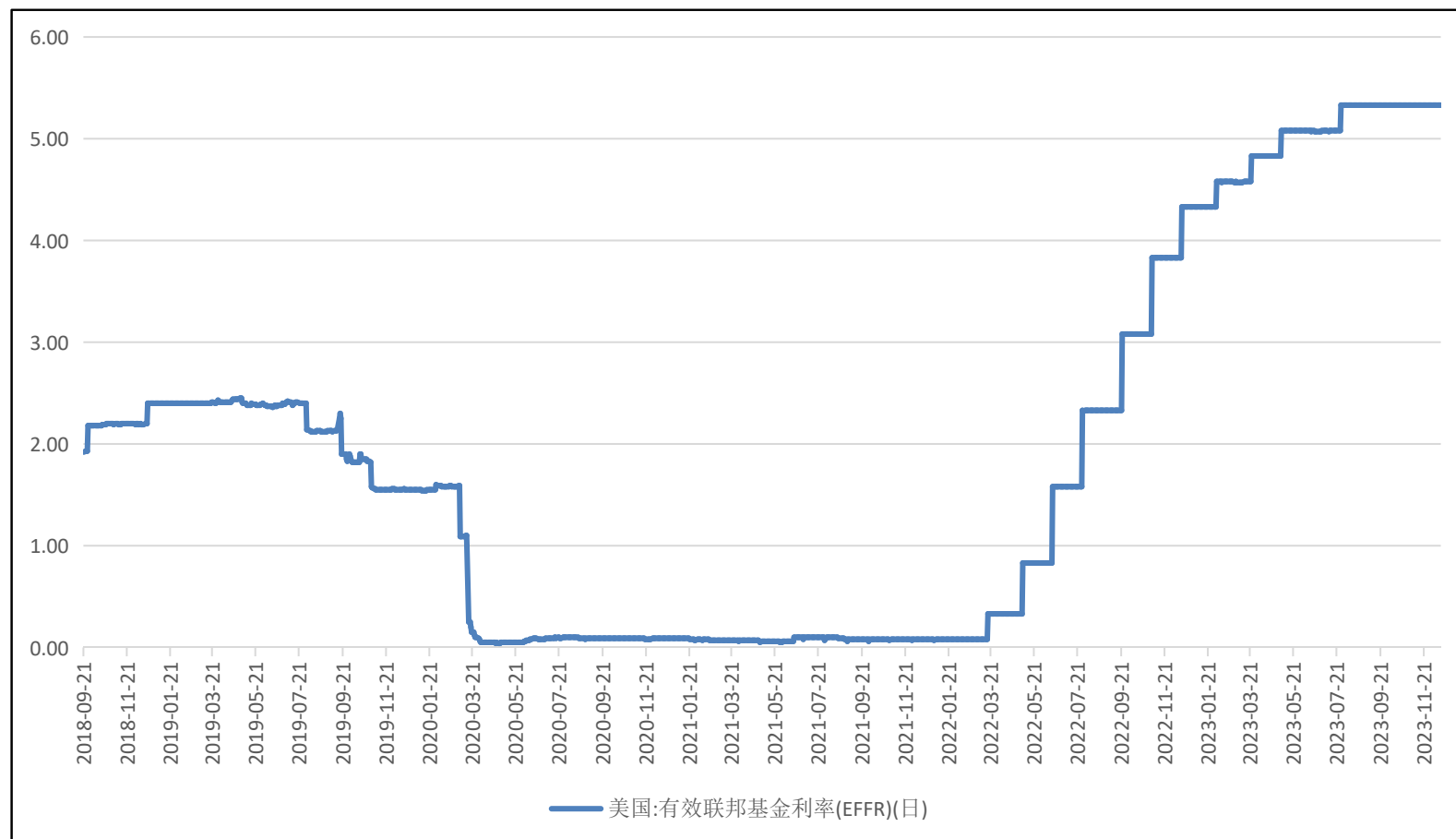
# 基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——鲍威尔释鸽缓解压力

- 上周美联储主席鲍威尔在议息会议之后的发布会上意外放鸽，表示随着通胀率继续向2%的目标下降，决策者们在本次会议上已经开始讨论降息。从会议内容来看，虽然本轮会议基本与市场预期的一般，美联储再度维持了高利率水平，但是会后的鸽派言论则超出了市场的预期，国际油价也受之影响出现了小幅反弹；在后续的市场表现当中，互换市场定价美联储到2024年底将降息超过140个基点，美联储官员们预计到2024年底将把利率降低至4.6%左右，这也相当于降息75个基点的水平。

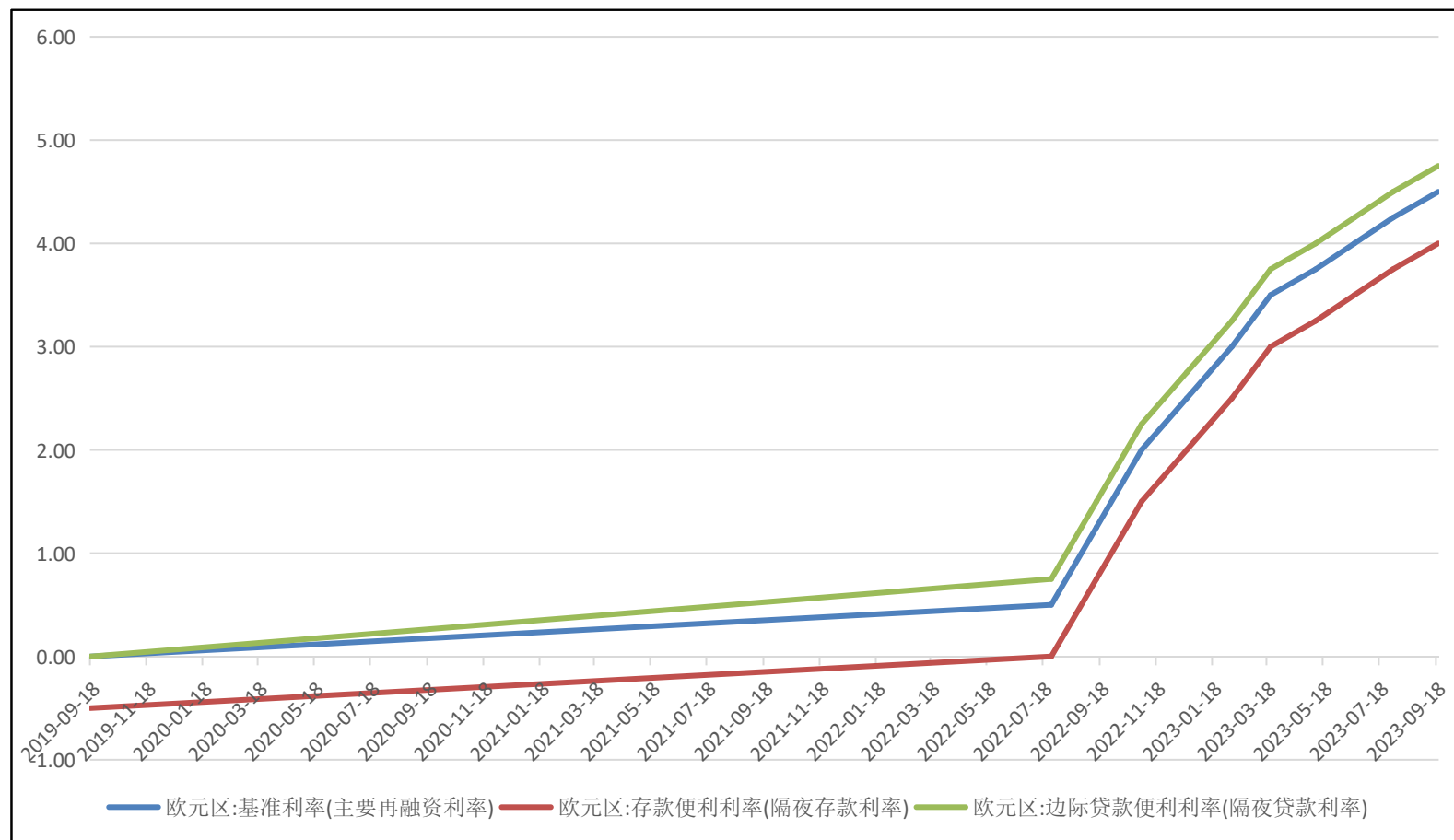


(美国联邦基金利率)



## (1.2) 宏观——欧洲言论依然紧俏

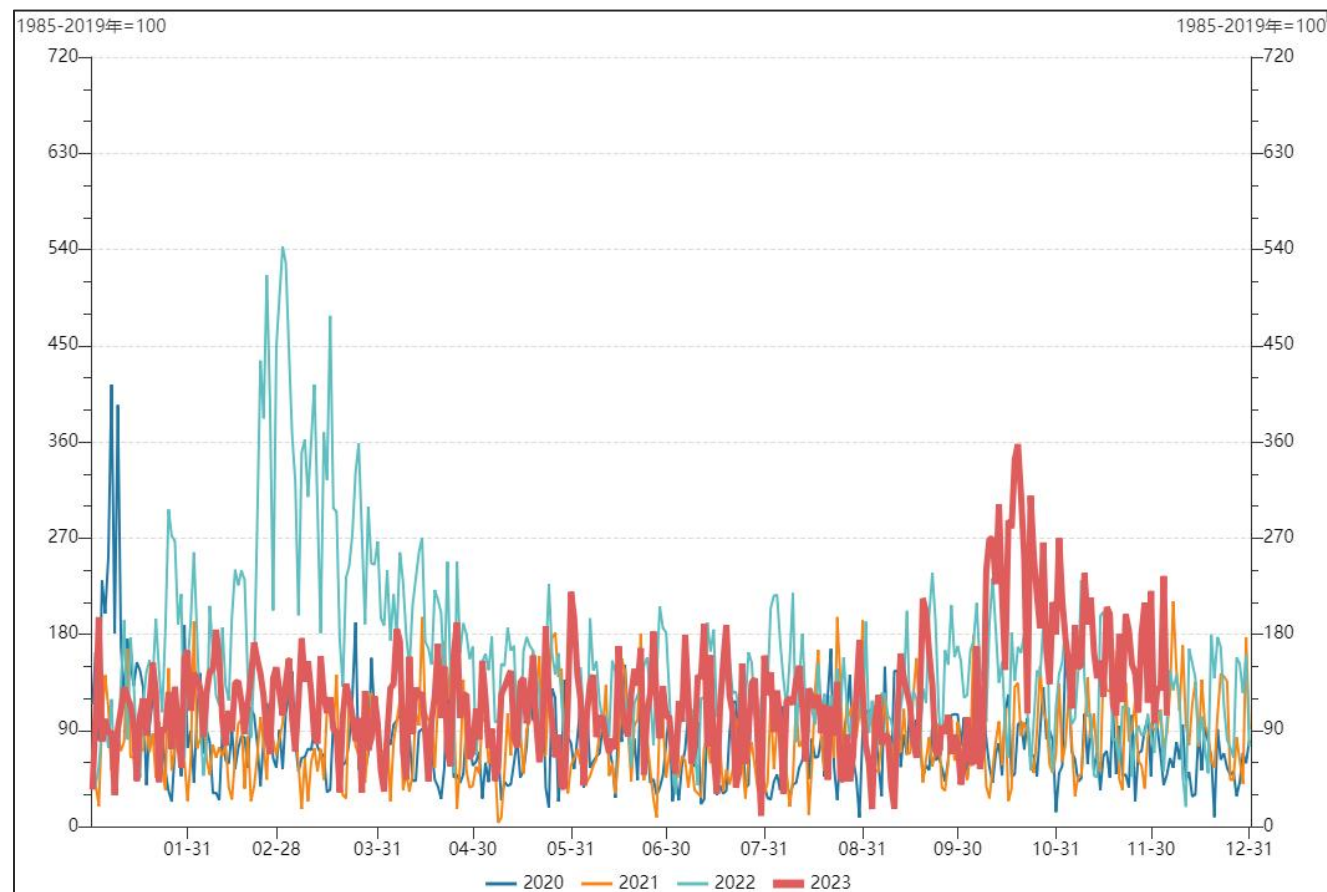
- 与美国不同的是，虽然欧洲央行与英国央行也维持利率不变，但是并未如美联储一样证实市场的降息预期，而是继续释放鹰派信号，这两大经济体的表态对于市场的压制作用还是存在的，但是考虑到今年以来英国与欧元区各国的经济表现都已经相当疲软，长期的高利率可能导致后续的经济运作更加乏力，明年的欧洲国家的货币政策或许也会提早进入到调整的阶段。



(欧洲基准利率)

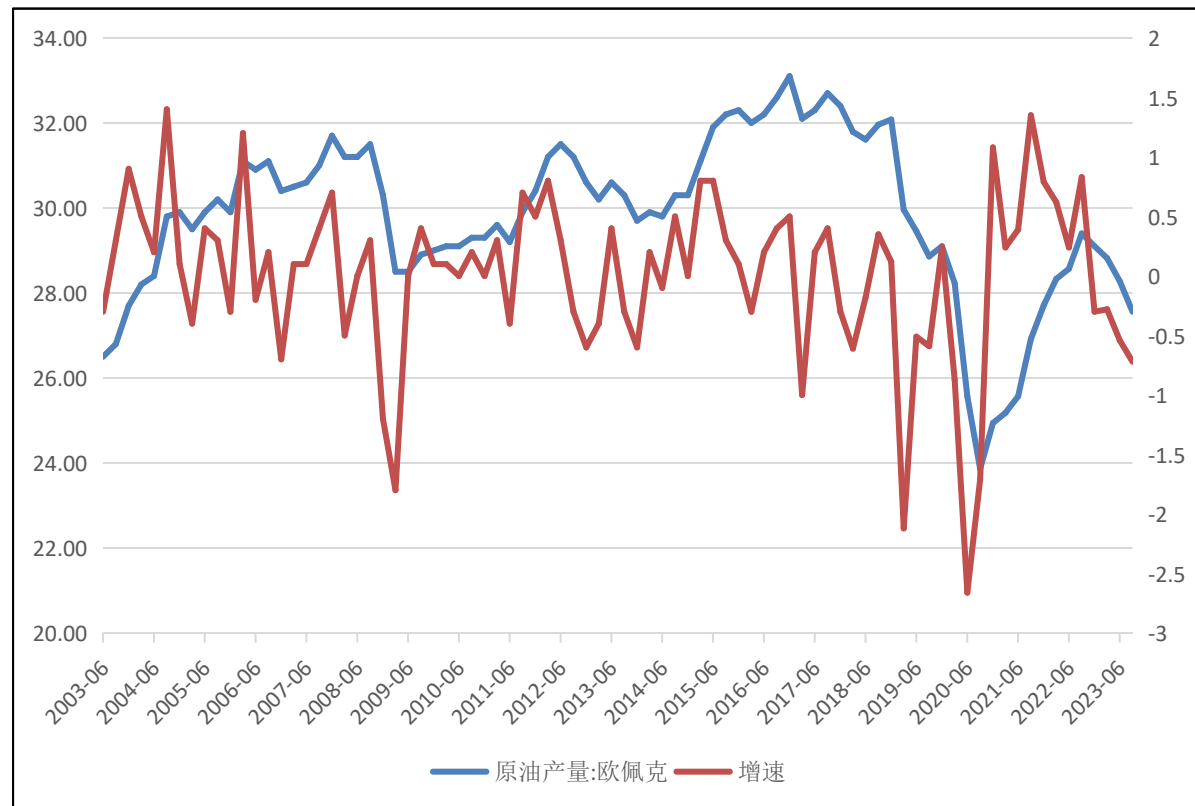
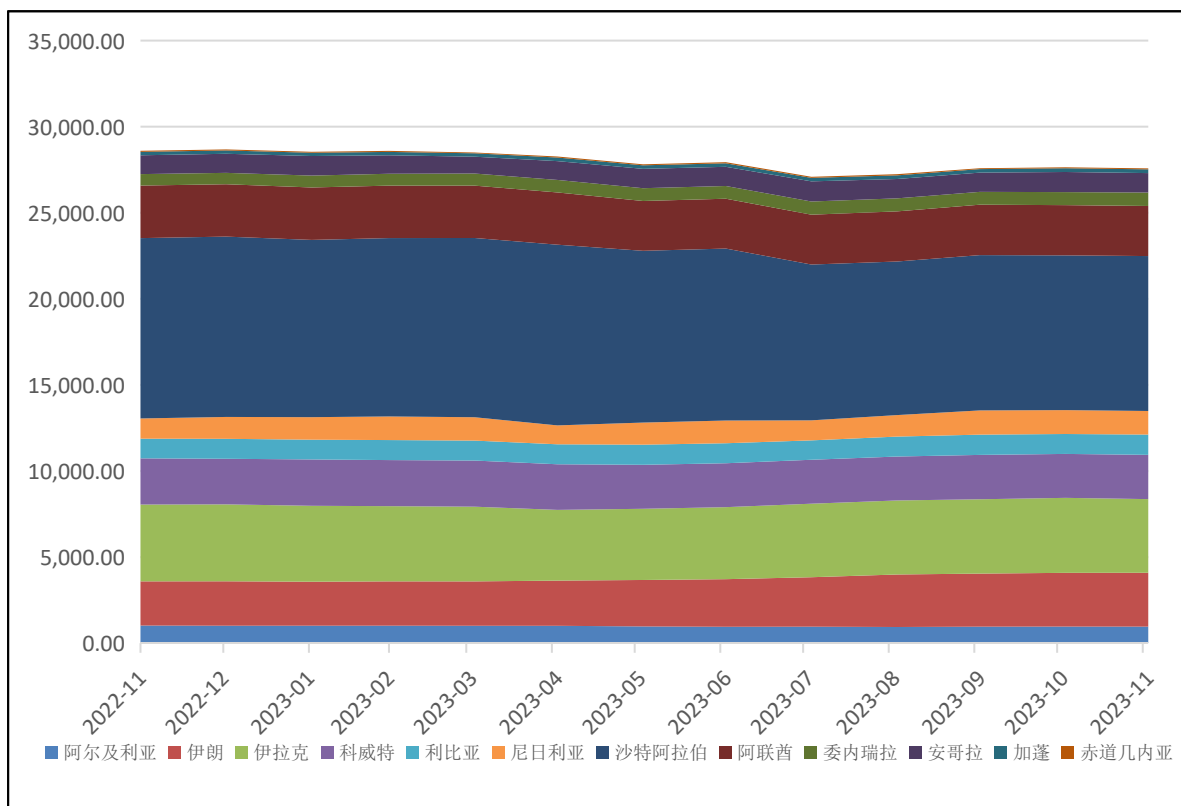
## (1.3) 宏观——地缘仍存发酵可能

- 政治属性方面，上周中东地区的冲突依旧在延续，在经历过短暂的停火协议之后，巴以双方的冲突目前并没有要延续到周边产能国的迹象，这对于原油市场来说或将持续平稳，并导致油价受之驱动出现波动的可能性有所降低；但是美国军方周二在一份声明中说，从胡塞武装控制的也门发射的一枚反舰巡航导弹击中了一艘商业油轮，这样的事件在目前以美国以及沙特为核心的紧张地缘关系面前或许将被市场扩大其影响力；同时俄罗斯上周也积极与伊朗建交，这极有可能在后续引发欧美对这两个国家的进一步制裁力度，这极有可能在后续再度引发油价的剧烈波动，但目前来看，仍旧需要一段时间的发酵。



(地缘政治风险指数)

# (2.1) 供给——OPEC+减产力度存疑

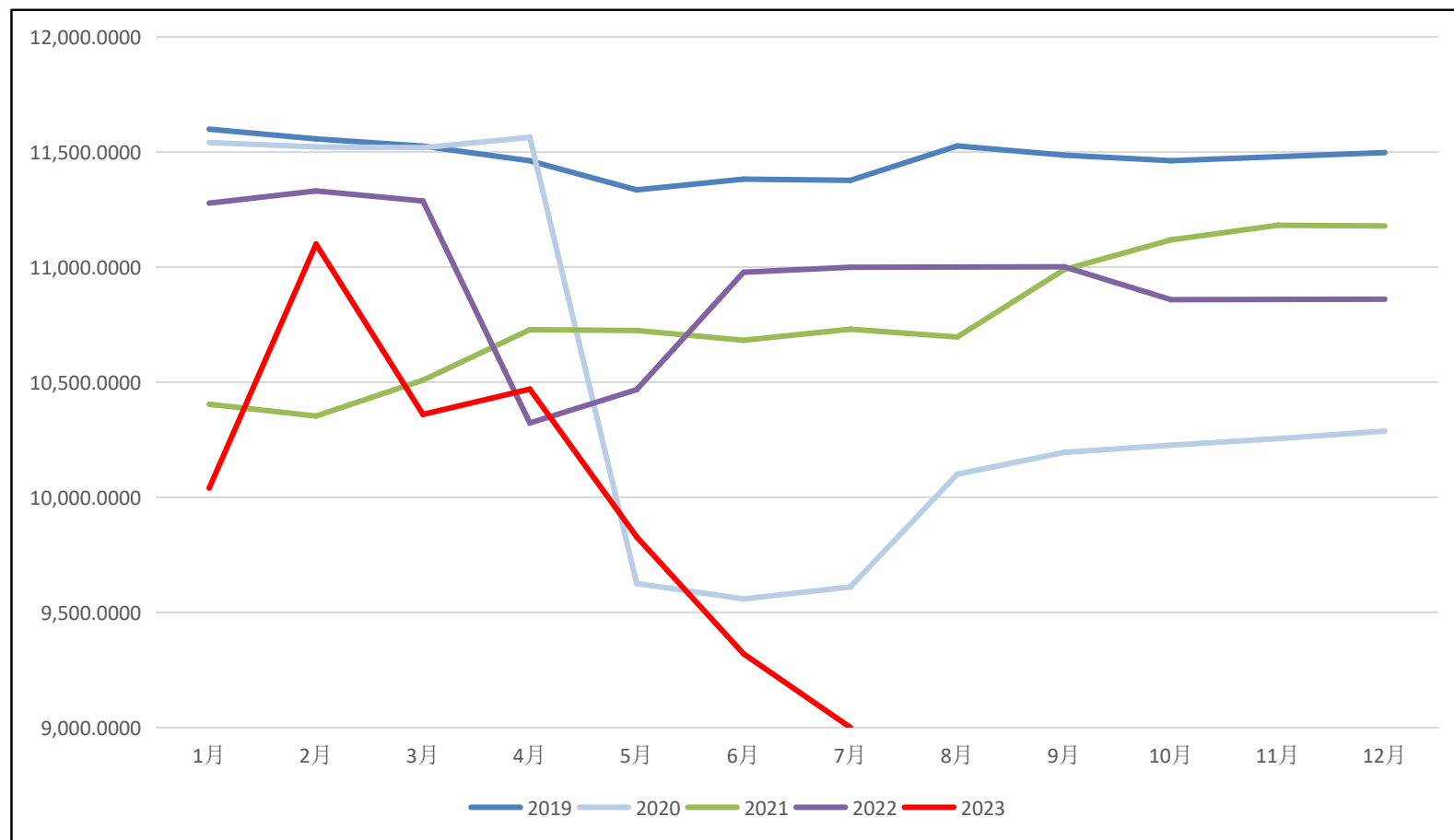


(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.2) 供给——俄油出口回暖

- 周时间黑海地区的天气条件逐渐好转，俄罗斯的海运出口一度大量修复了近100万桶/日，这导致国际市场上的供给紧缩形势再度得到了有效缓解。此外，俄罗斯上周时间也宣布，将从2024年1月1日起取消石油出口关税，这意味着俄罗斯石油出口关税将从目前的每吨24.7美元下调为每吨0.0美元，考虑到乌拉尔原油平均价格为每桶66.12美元（482.7美元/吨），这个价格基本对应布油79美元/桶的价格水平，这也意味着随着俄罗斯出口关税的降低，国际市场的供给或将更加趋向选择俄油，进而导致油价再度承压。

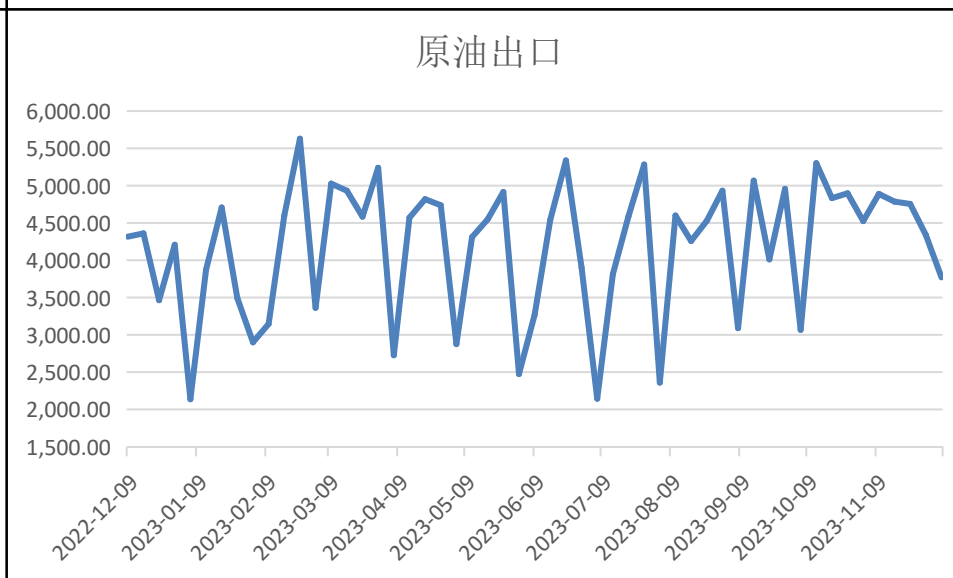
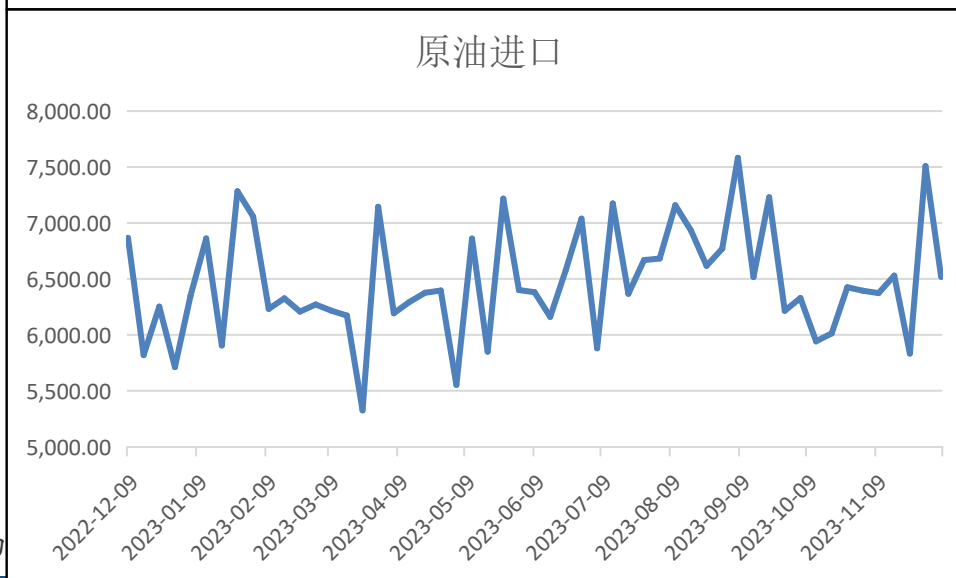
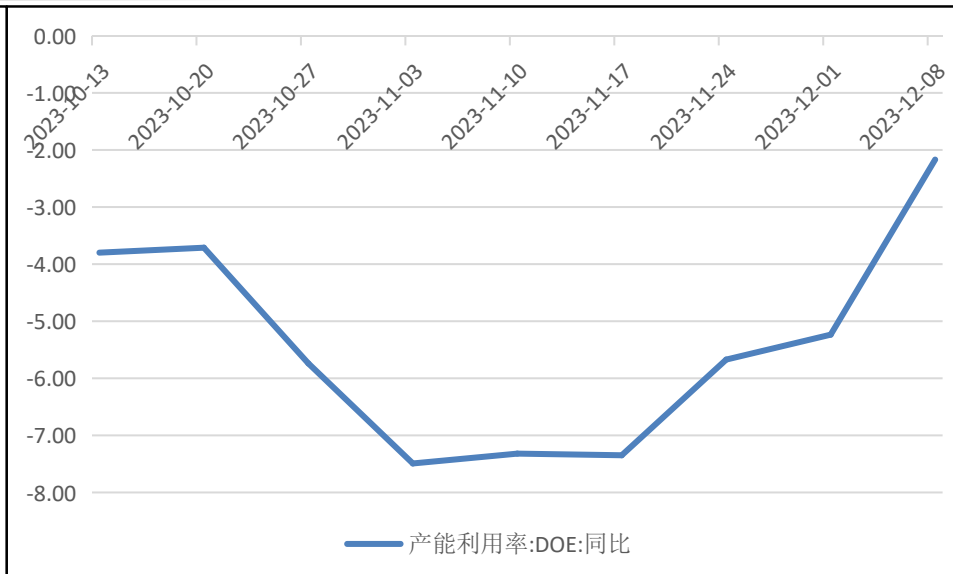
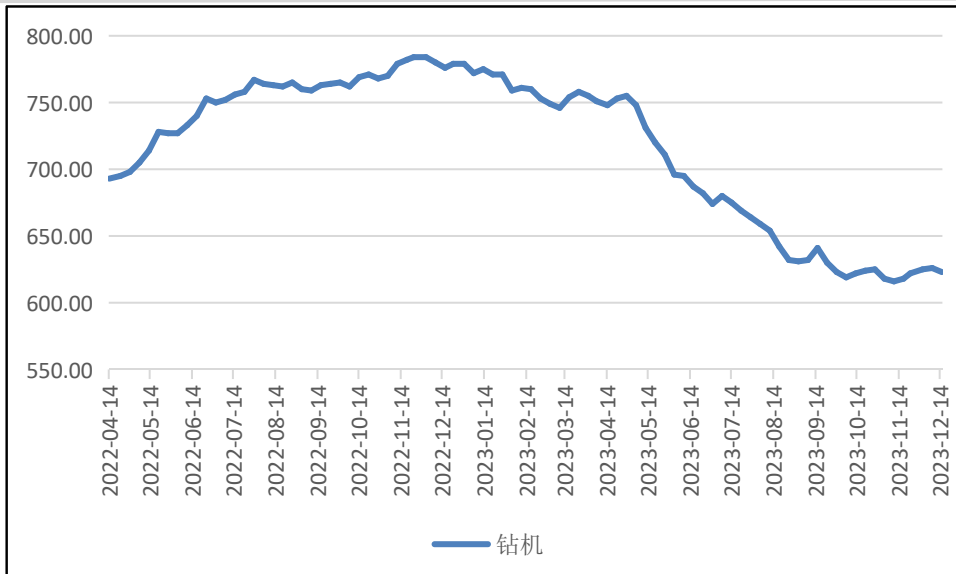


(俄罗斯产量)

## (2.3) 供给——美国高产量延续

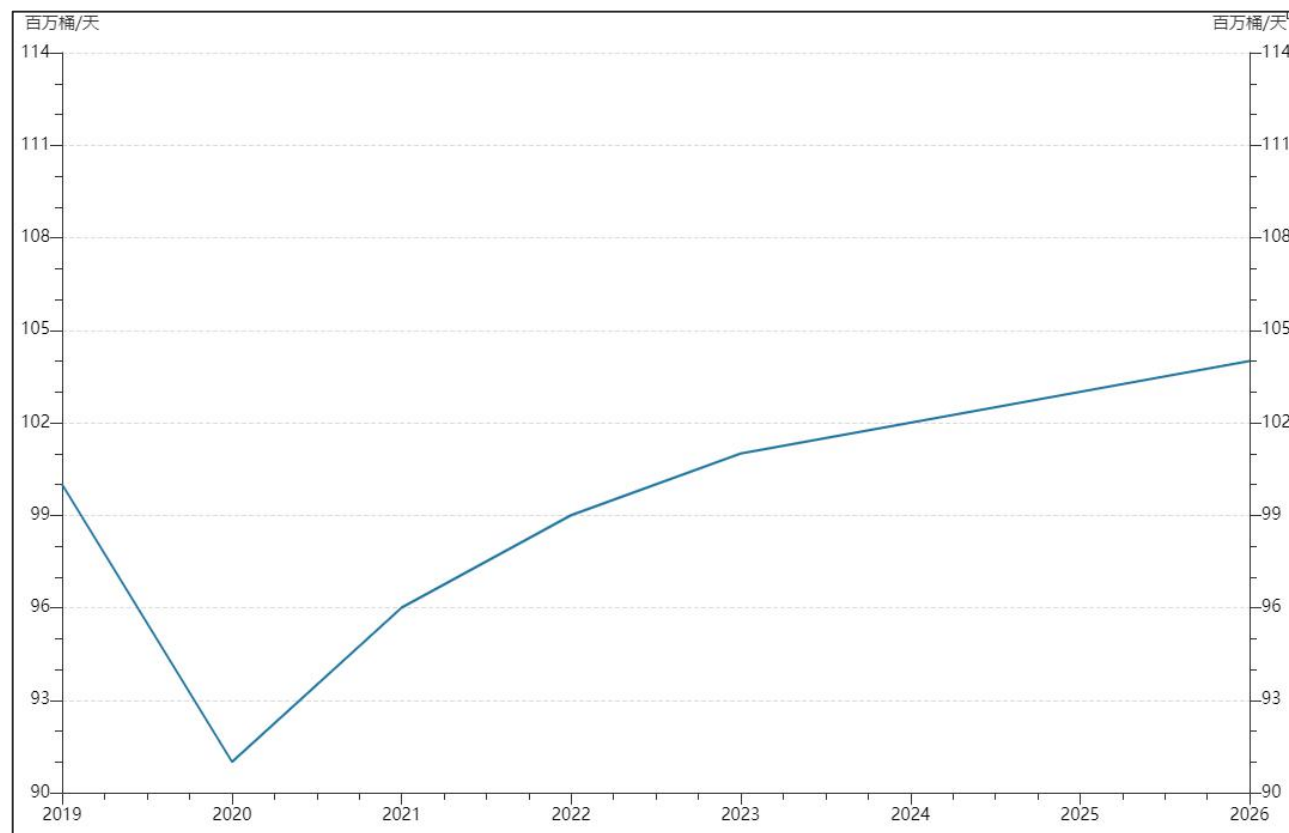


长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



## (3.1) 需求——机构预测小幅回暖

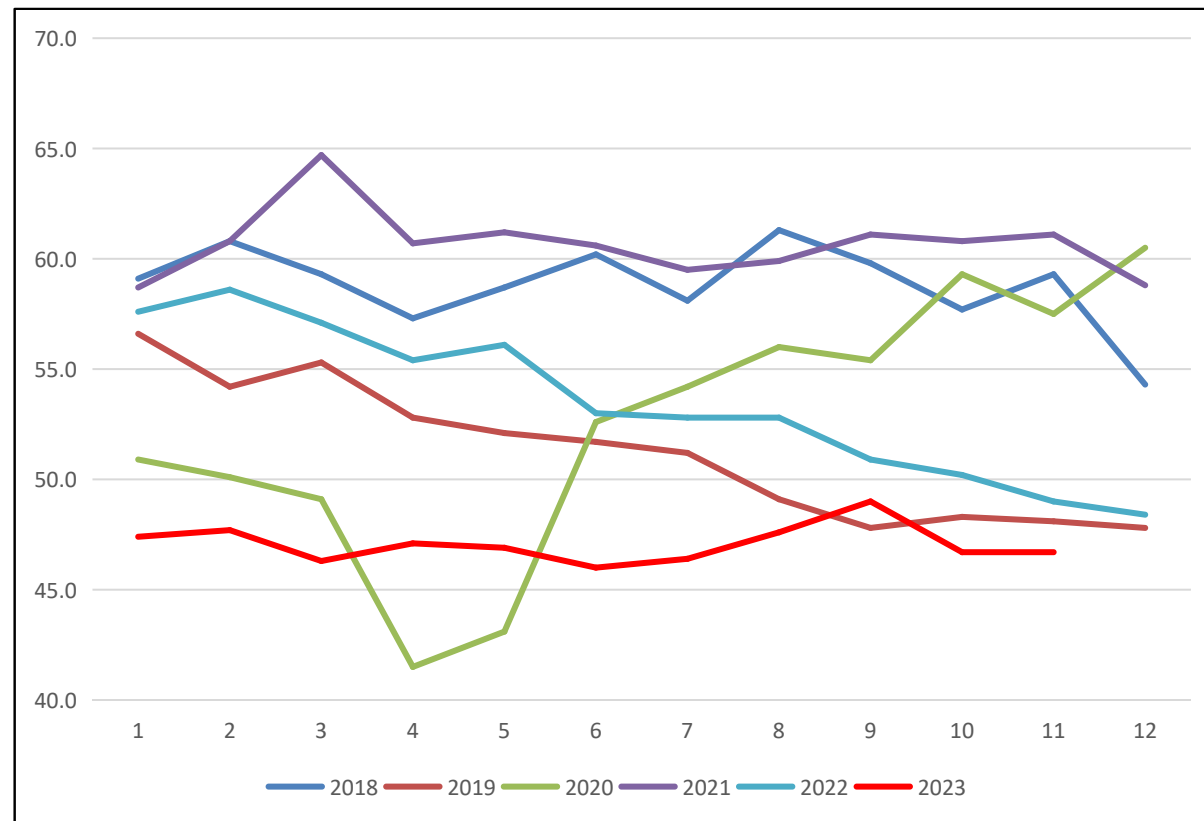
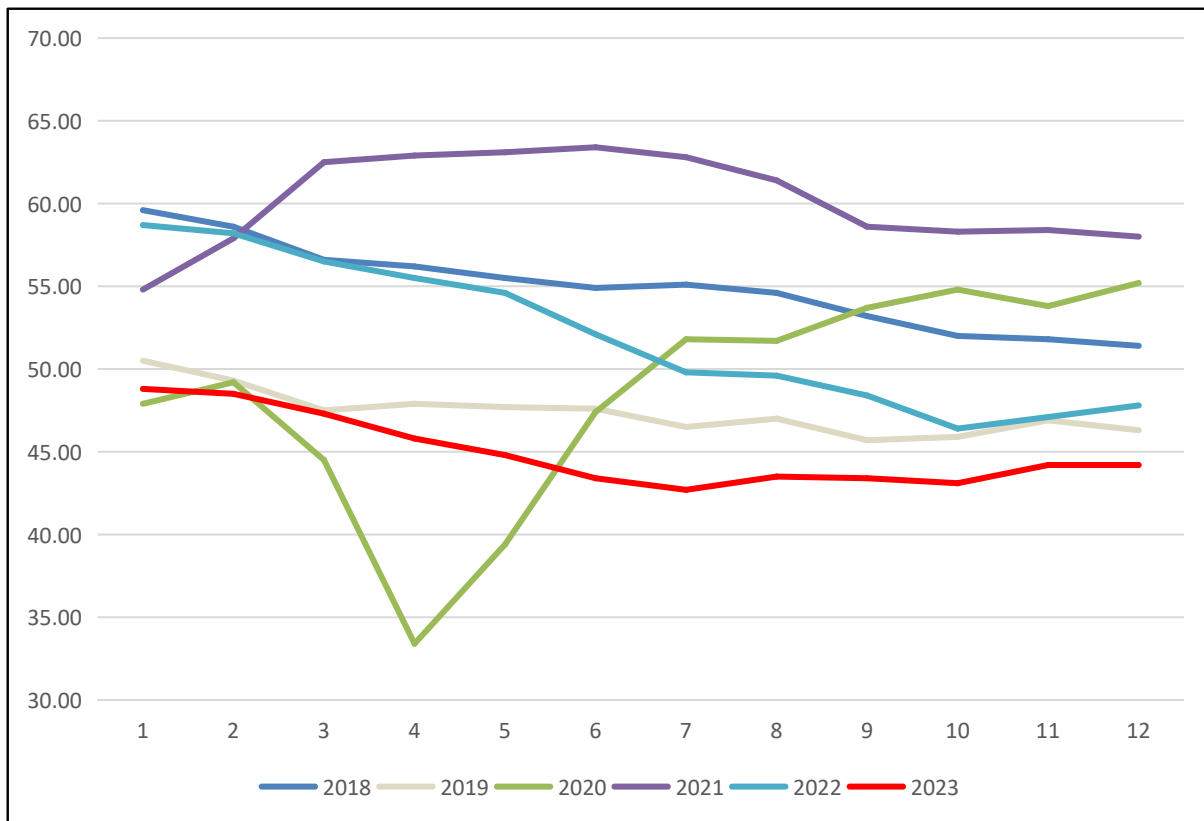
- 上周时间各大机构接连公布了对于明年原油需求增速的看法，其中：EIA月报预计2024年美国原油需求增速为25万桶/日，此前为20万桶/日，上调5万桶/日，同时小幅下调了对美国明年原油产量的预期，预计2024年美国原油产量将增加18万桶/日，此前预期为增加25万桶/日；OPEC月报则将2024年全球石油需求增速预测为225万桶/日，与前值保持一致，并未再度有所上调，这一点也基本符合市场预期；而IEA月报之中则表示，虽然目前石油需求增长显示出更明显的放缓迹象，但仍旧将2024年全球石油需求增长预测上调13万桶/日至110万桶/日，其主要原因是GDP的前景得到了改善。



(IEA消费预期)

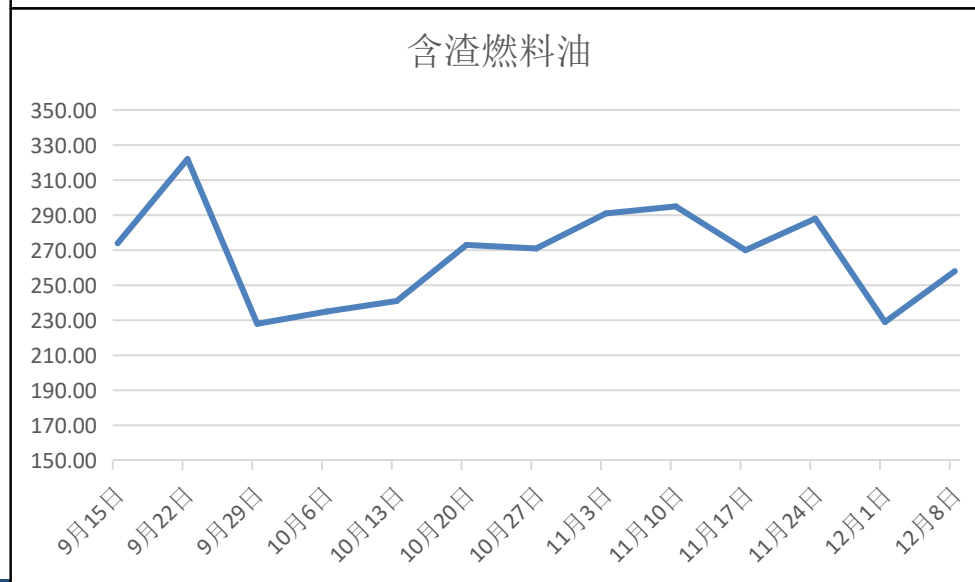
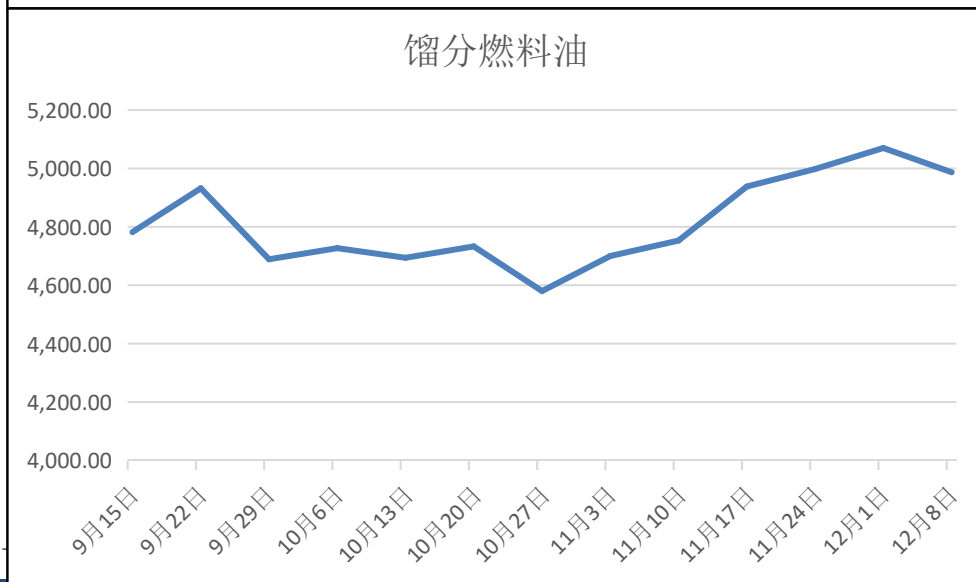
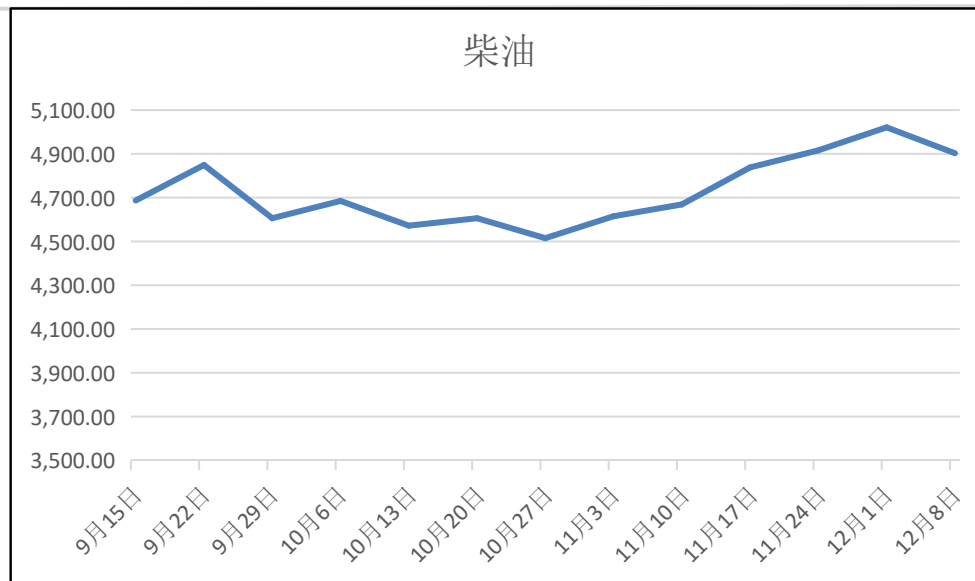
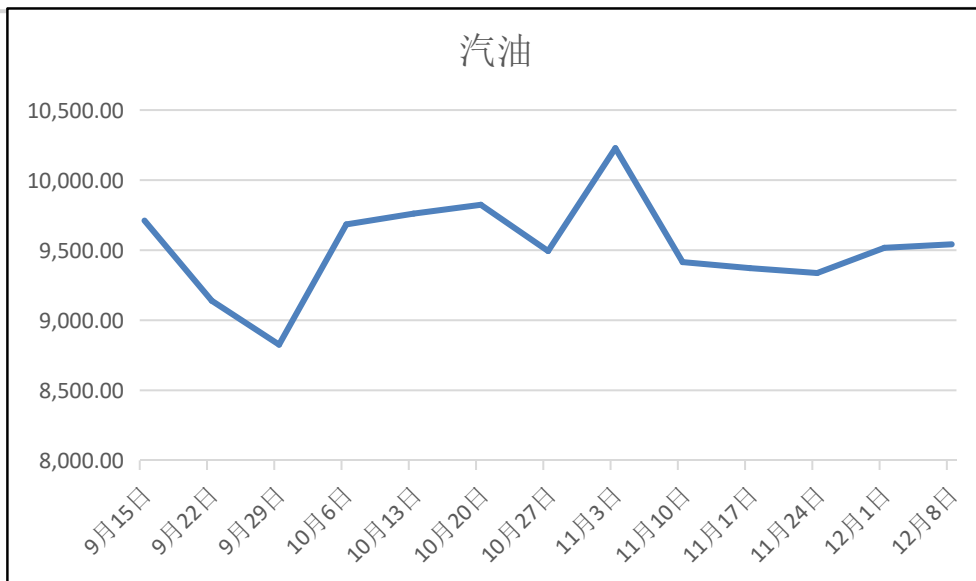


## (3.2) 需求——欧美制造业依然疲软



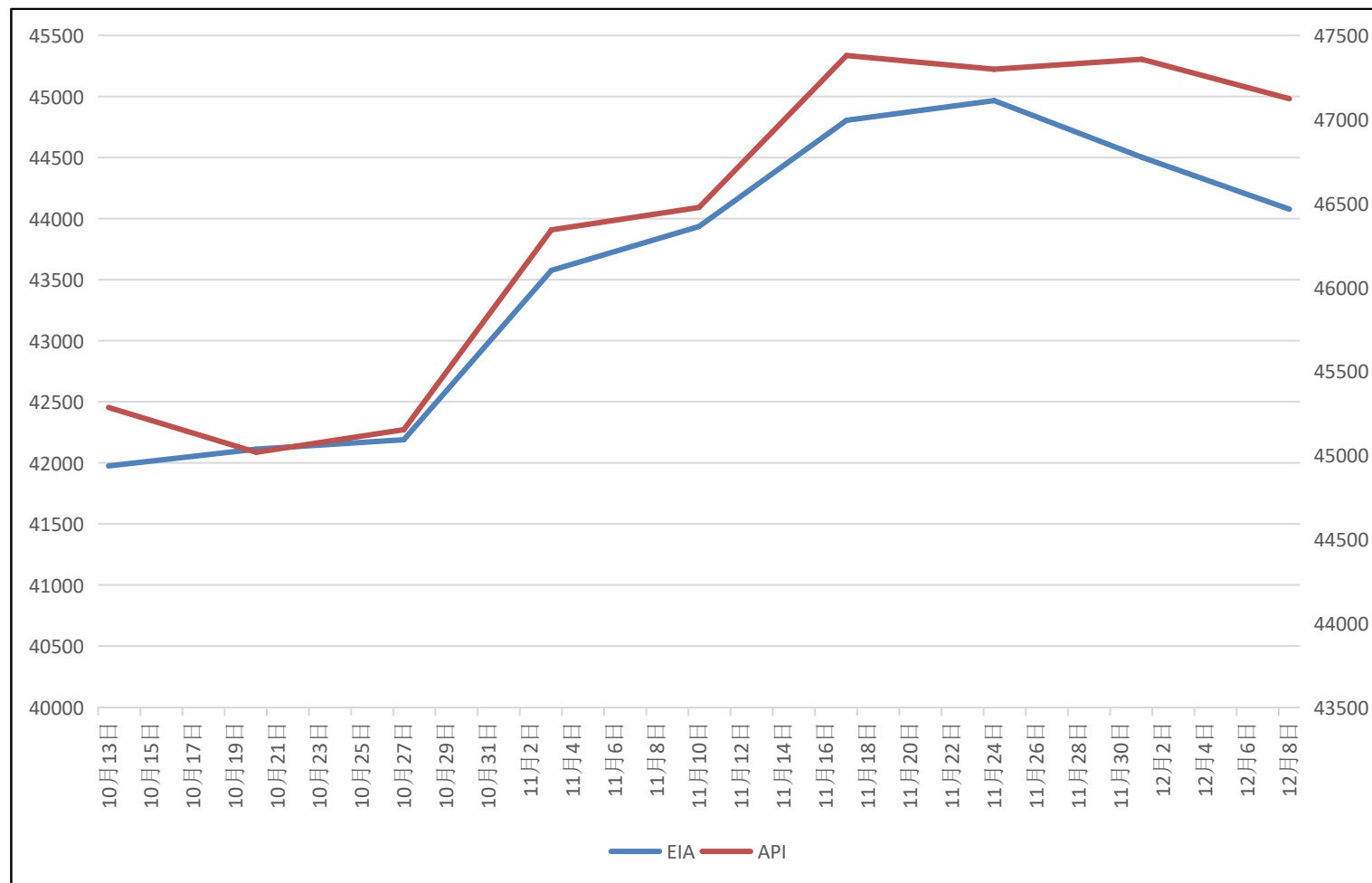
(欧(左)美(右)制造业PMI)

# (3.4) 需求——成品油产量微调



## (4.1) 库存——原油再现去库

- 原油方面，美国至12月8日当周API原油库存下降234.9万桶，前值为增加59.4万桶，预期为下降150万桶，降幅略超出预期；同时12月8日当周EIA原油库存则大幅下降425.9万桶，前值为下降463.3万桶，预期为65万桶，这是在此前连续积累之后的连续两周大幅缩水；其中值得注意的是，俄克拉荷马州库欣原油库存则录得122.8万桶，前值为182.9万桶，整体水平再度出现了下降，这也导致上周时间库存数据对油价的影响力度被有所增加。

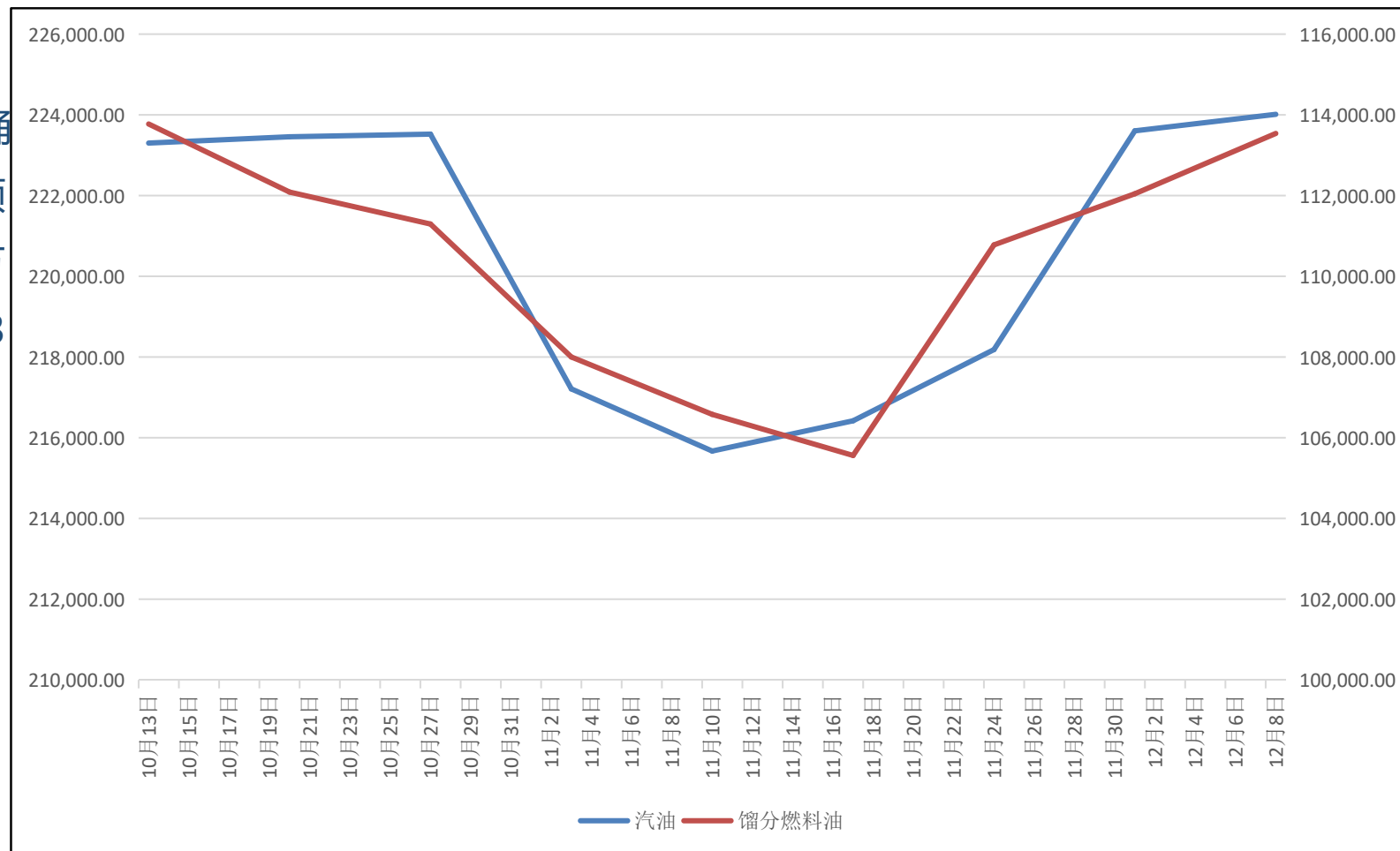


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油累库放缓

- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得12月8日当周小幅增加40.8万桶，前值为激增542万桶，预期为增加193.3万桶，增速明显低于市场预期；同时精炼油库存则录得再度积累149.4万桶，前值为增加126.7万桶，预期为增加62.3万桶，增幅超出市场预期。从成品油的角度来看，整体成品油库存在近期连续的积累对原油消费的疲软现实做出了一定的佐证，但这一部分原因也是由于美国冬季出行消费为传统淡季所致。

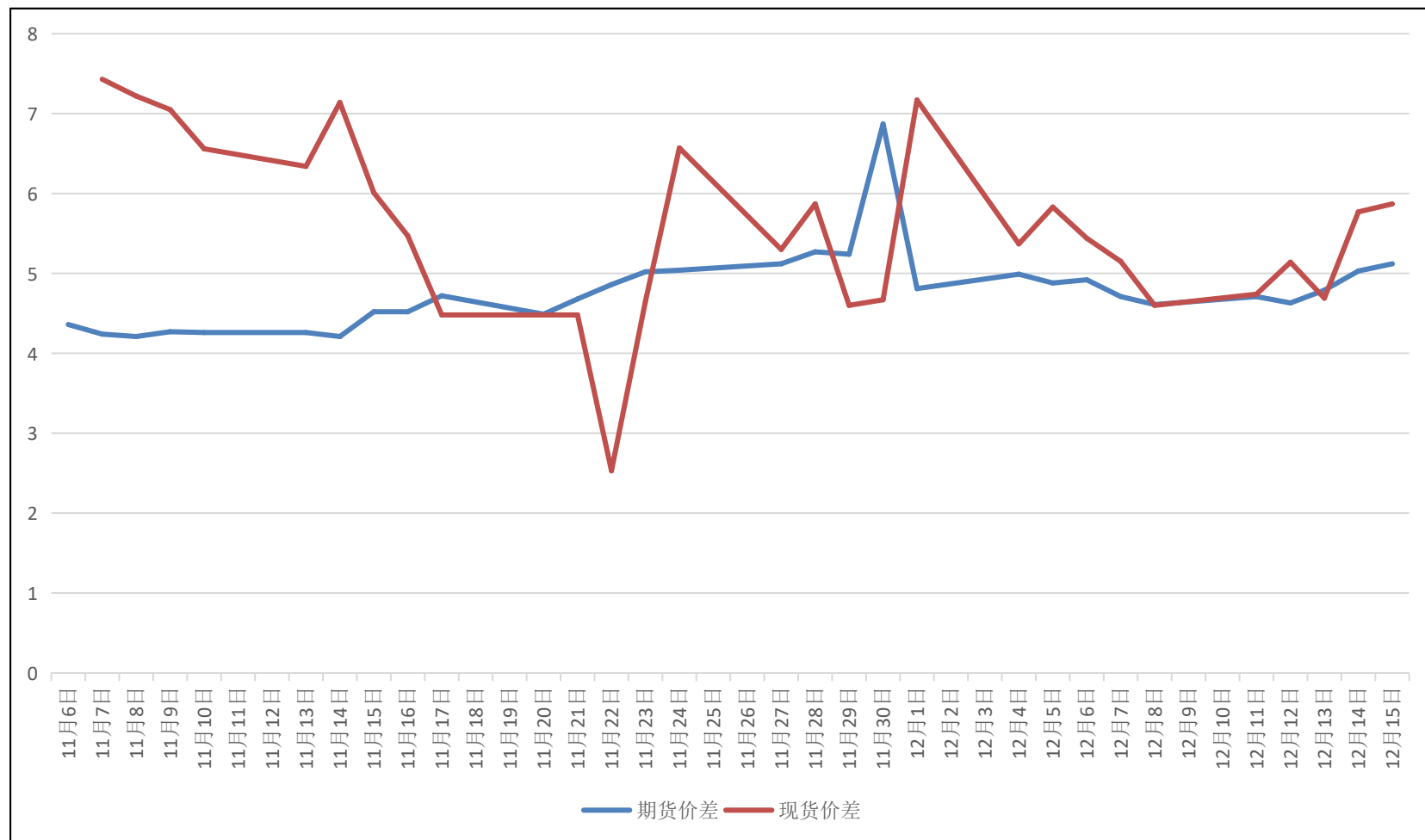


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格走势整体区域一致，两者价差并未出现明显变化，虽在后半程时间价格差距有小幅增长，但整体仍未逃脱前期的震荡区间。预计本周时间两者期货价差或继续维持震荡走势，难有明显的操作机会。
- 现货方面：上周时间两大国际品种的现货价差在前半程时间同步保持稳定，但在后半程时间则出现相对明显的分化，主要得益于美国原油的出口量进一步小幅减少所致。

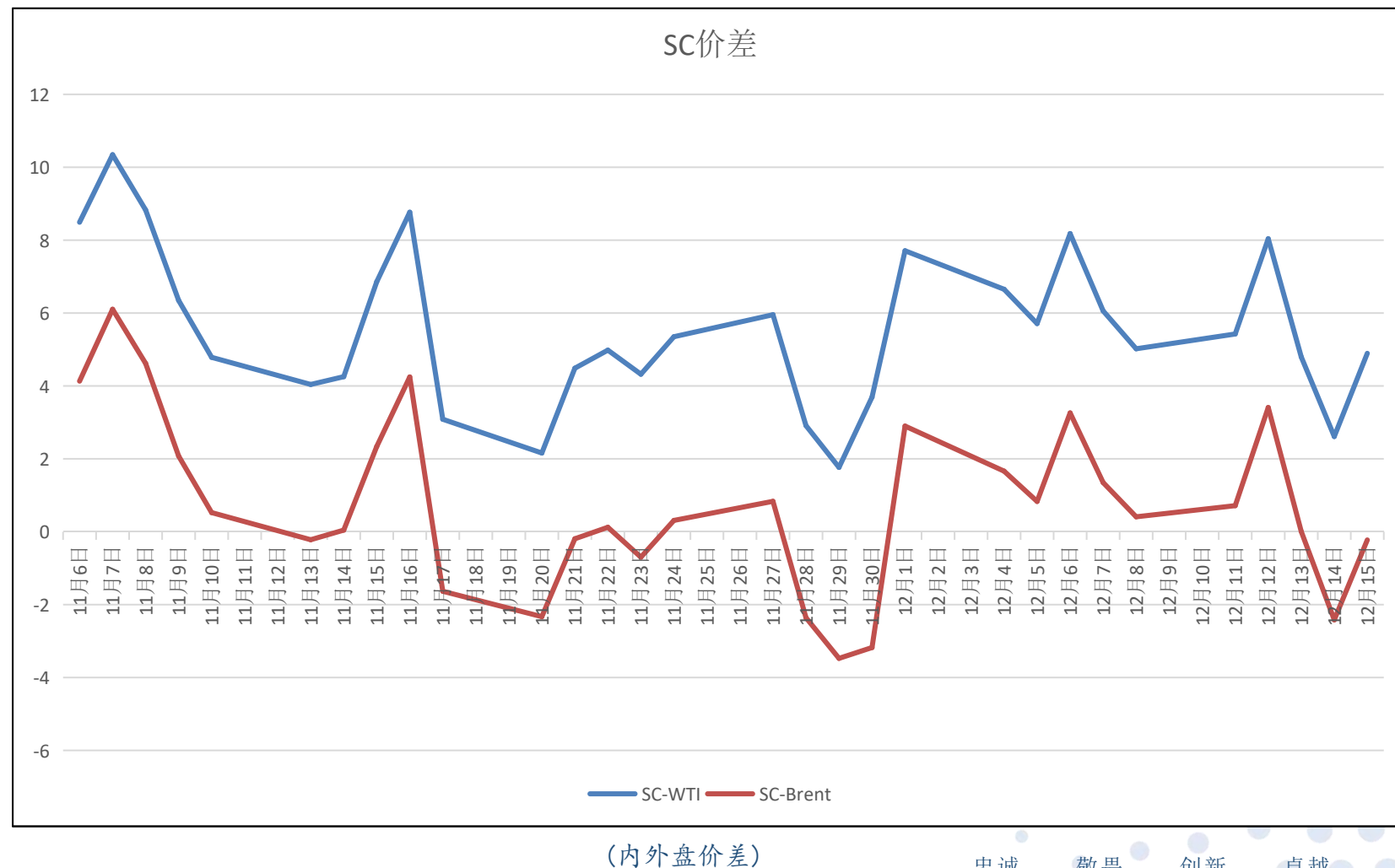


(WTI-Brent价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

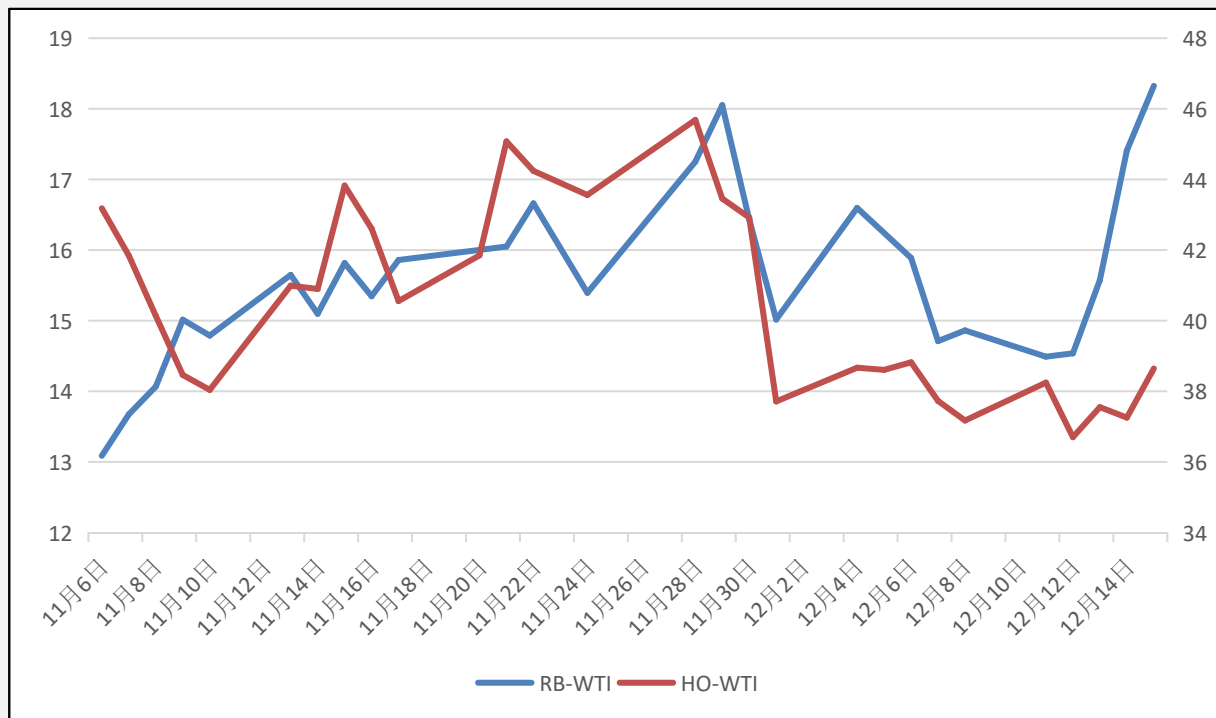
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周时间内外盘价差同步呈现了前后分化的走势，前半程在国际油价下跌之际，内外价差整体表现稳定，维持小幅震荡的走势，而在后半程受到欧美金融压力下降的影响，外盘价格逐步趋于强势，这也导致内外价差出现了明显回落的走势，但即便如此，整体价差水平震荡幅度依然相对有限。因此对于本周而言，整体内外价差或依然维持震荡走势，需留意外盘价格出现拐点之际，届时内外价差或存在明显的套利机会。

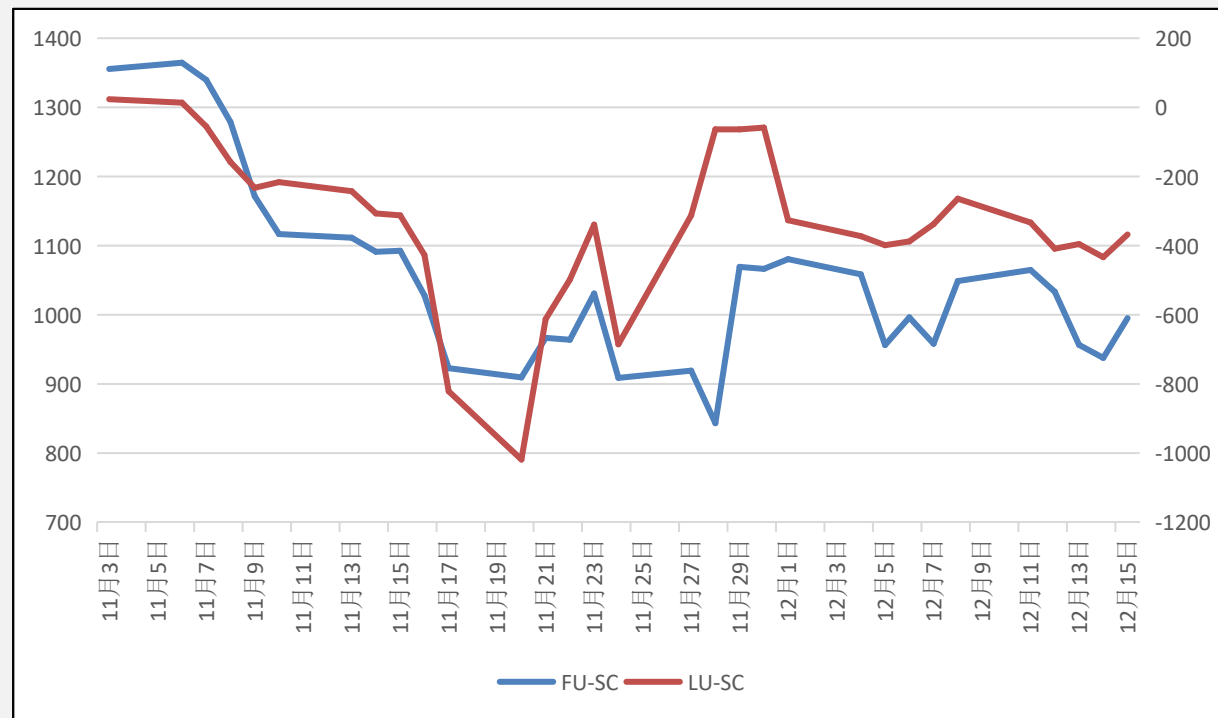




## (5.3) 价差——成品油裂解价差



(美国汽柴油裂解价差)



(内盘高低硫裂解价差)

- 裂解价差方面，上周国际汽柴油裂解走势在前半程维持震荡，但在临近周末之际，美国汽油裂解涨幅达到3美元/桶，而柴油裂解则震荡在3美元/桶的价格区间之内；内盘方面，高低硫裂解在上周同步保持震荡，但随着周末时间油价的小幅反弹，两者均出现了不同程度的上涨。从目前的形式来看，国际市场的汽油表现目前相对强势，这将在一定程度压制柴油的表现，进而传导至内盘导致低硫的强势水平受到削弱，而高硫表现或趋于渐强，因此后期或可考虑以FU作为多配进行短期的跨品种操作。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

上周时间国际油价先跌后涨，周内震荡幅度依旧较为明显，同时周线也终结了此前七周的下跌走势，其中美油上周周线录得上涨0.74%，布油周线上涨1.72%，SC原油则在周度小幅下探0.84%之后于周末时间隔夜反弹0.26%。

就目前的市场形势来看，目前原油的基本面情况依然保持了暂时的紧张平衡状态，供给侧趋紧的情况并没有进一步恶化，市场依然在衡量由产能国领导的减产计划的执行状态，需求端近期机构月报对于明年的消费预期相对乐观，但并未出现明显的上调，对油价支撑力量有限，而库存数据在近期的连续下降则对油价形成了一定的支撑，后续或需要长期关注；金融属性方面，上周时间各大经济体均维持了当下的利率水平，但美联储主席的意外释鸽则在一定程度上缓解了金融下行压力；政治属性方面，近期中东冲突的扩散可能性有所降低，但以美国以及俄罗斯为核心的国际地缘关系依然存在着较强的不确定性，后续对油价的影响也难言定论。因此综合来看，近期影响油价的因素或保持相对稳定，在地缘局面逐步降温的当下，市场的判断逻辑将重回基本面的变化之中，在供需关系的对冲之下，后续油价或维持宽幅震荡。

## 风险点：

上行风险：欧美官员持续放鸽、地缘冲突再度升级、产能国减产落实超出预期等

下行风险：欧美经济硬着陆担忧升温、产能国产量持续增加、需求表现疲软等

# 免责声明



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。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，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。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。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，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力。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。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

谢谢观看！

