



**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）

# 地缘不定供需拉扯，油价支撑难寻或仍存下探可能

原油月评 2024年1月2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





长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 01



## 操作思路

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 操作思路:

SC主力本月价格或在当前位置偏弱震荡运行，月度建议以短差思路为主，谨慎偏空为辅，关注区间【520-590】；中长期受地缘影响，油价上沿存在一定的突破可能，但供给侧的变数或导致油价整体承压，期权侧可考虑以认股期权多头布局为主，同时可考虑以燃油系为多配的跨品种套利策略。



(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 |

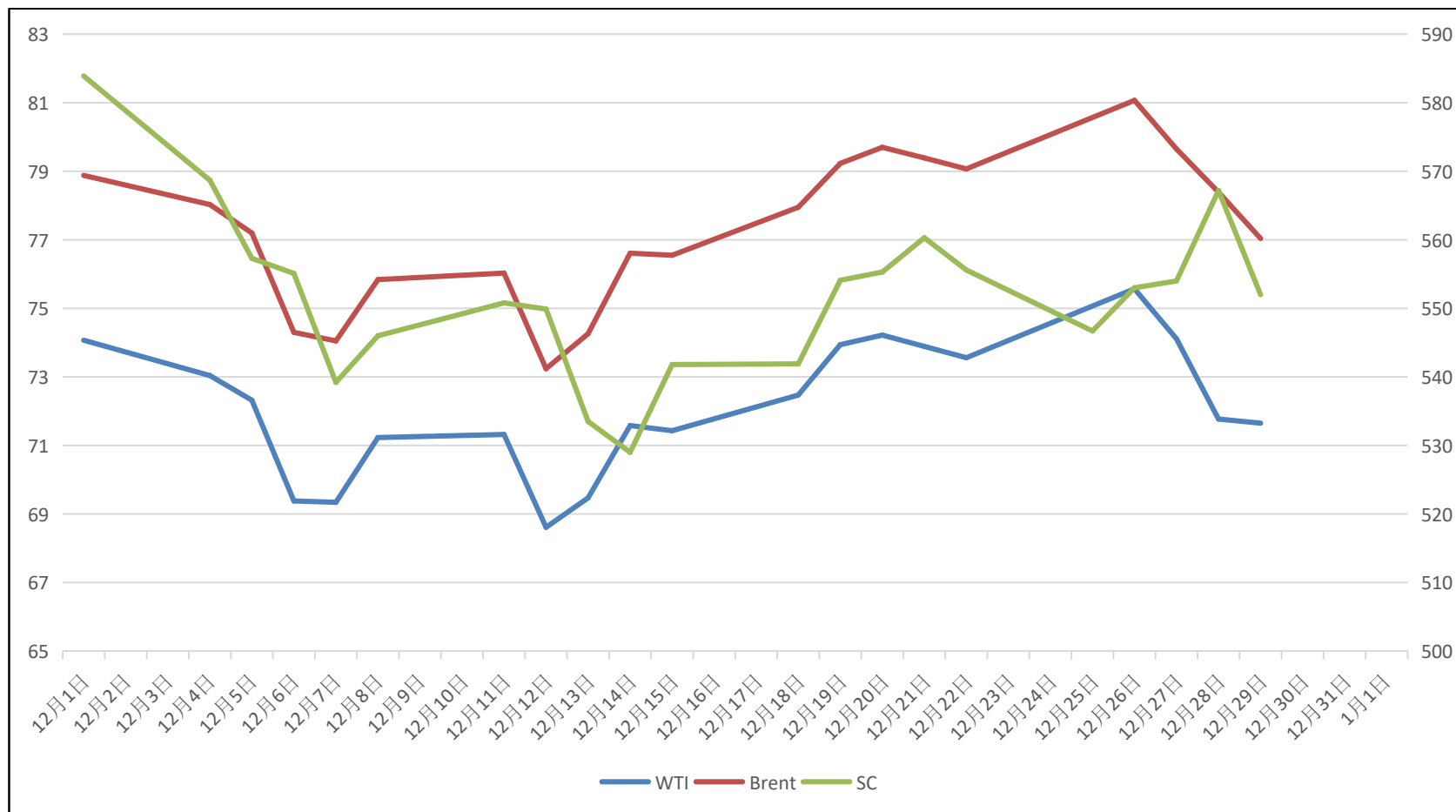


# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾:

12月中三大原油期货价格整体宽幅震荡运行，在12月后半旬时间整体表现偏向强势，主要是受到了红海紧张局势的影响，但同时在国际市场供给侧宽松预期的影响下，上方空间也被严格限制，并于12月底时间被迫打开下行通道，整体重新出现下行趋势。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

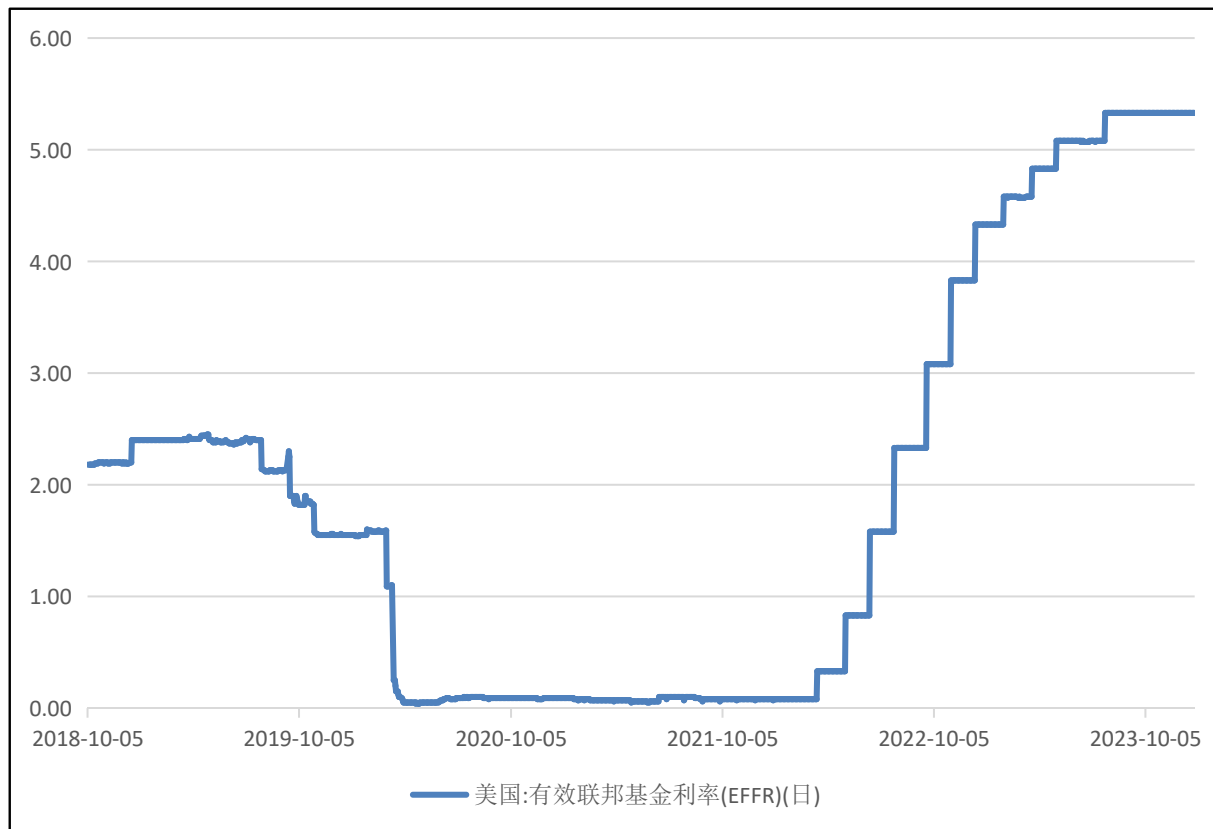
# 03



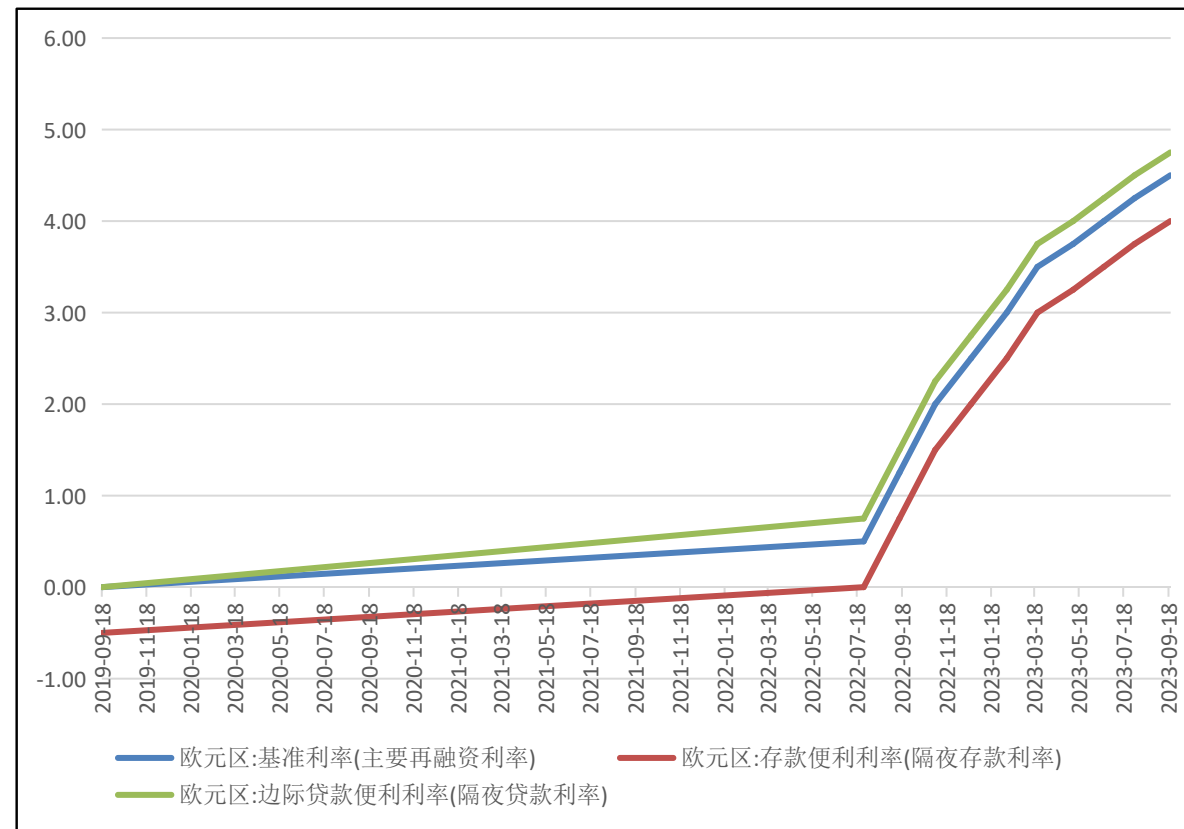
## 基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——欧美央行维持利率决议



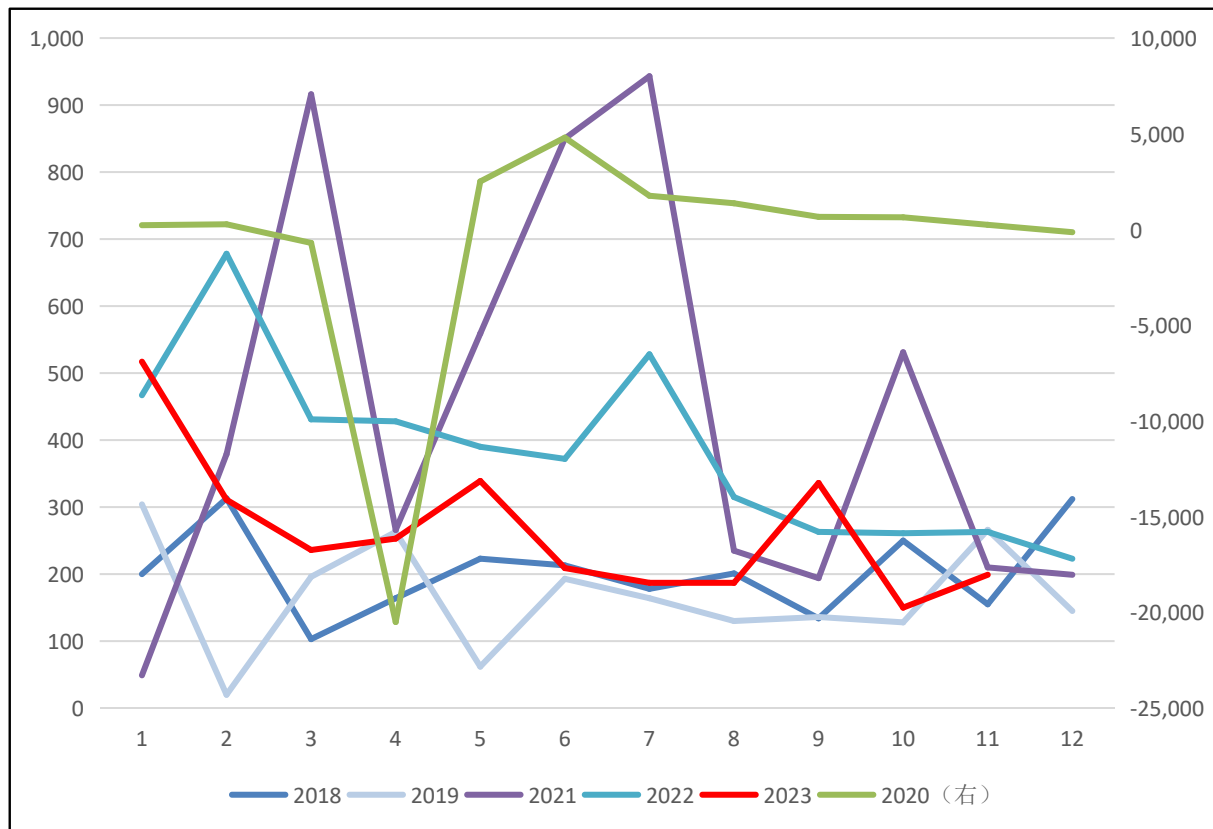
(美国联邦基金利率变化)



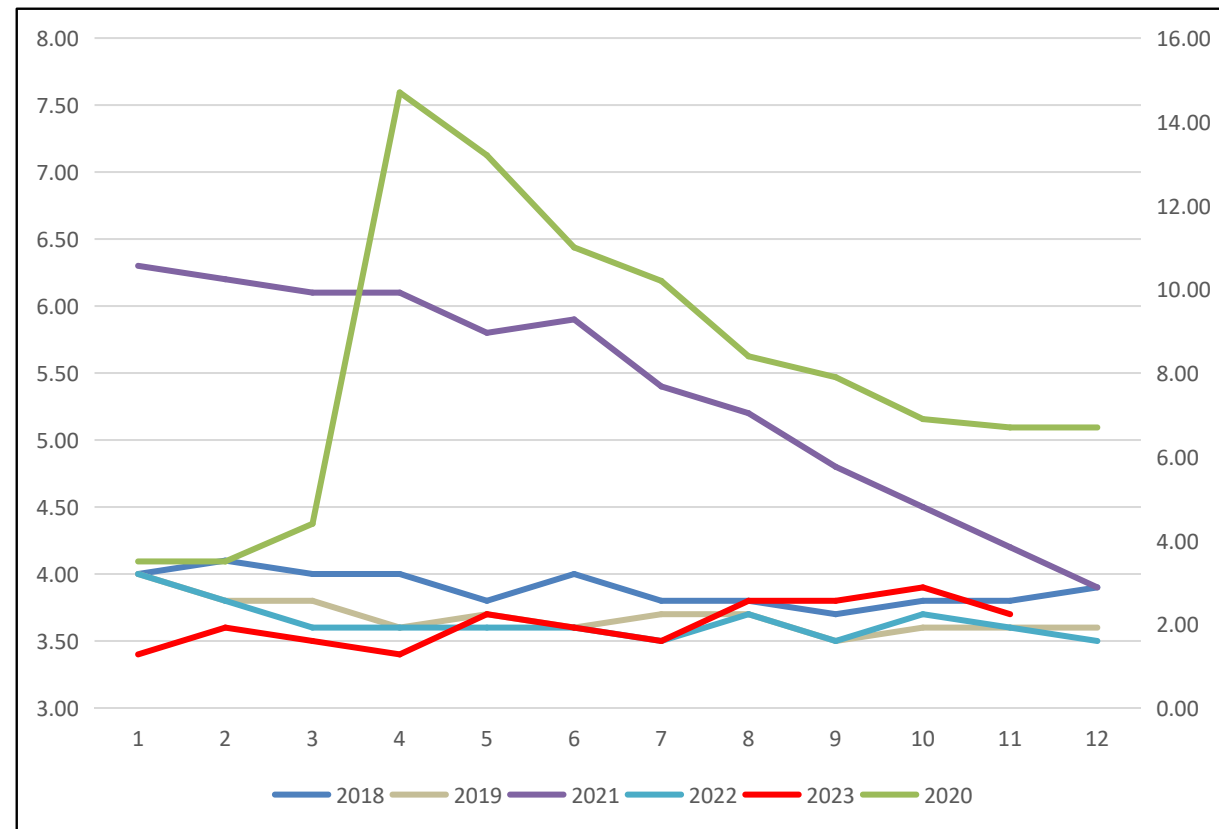
(欧元区基准利率变化)



# (1.2) 宏观——美国劳动力市场降温明显



(美国非农同比)



(美国失业率同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

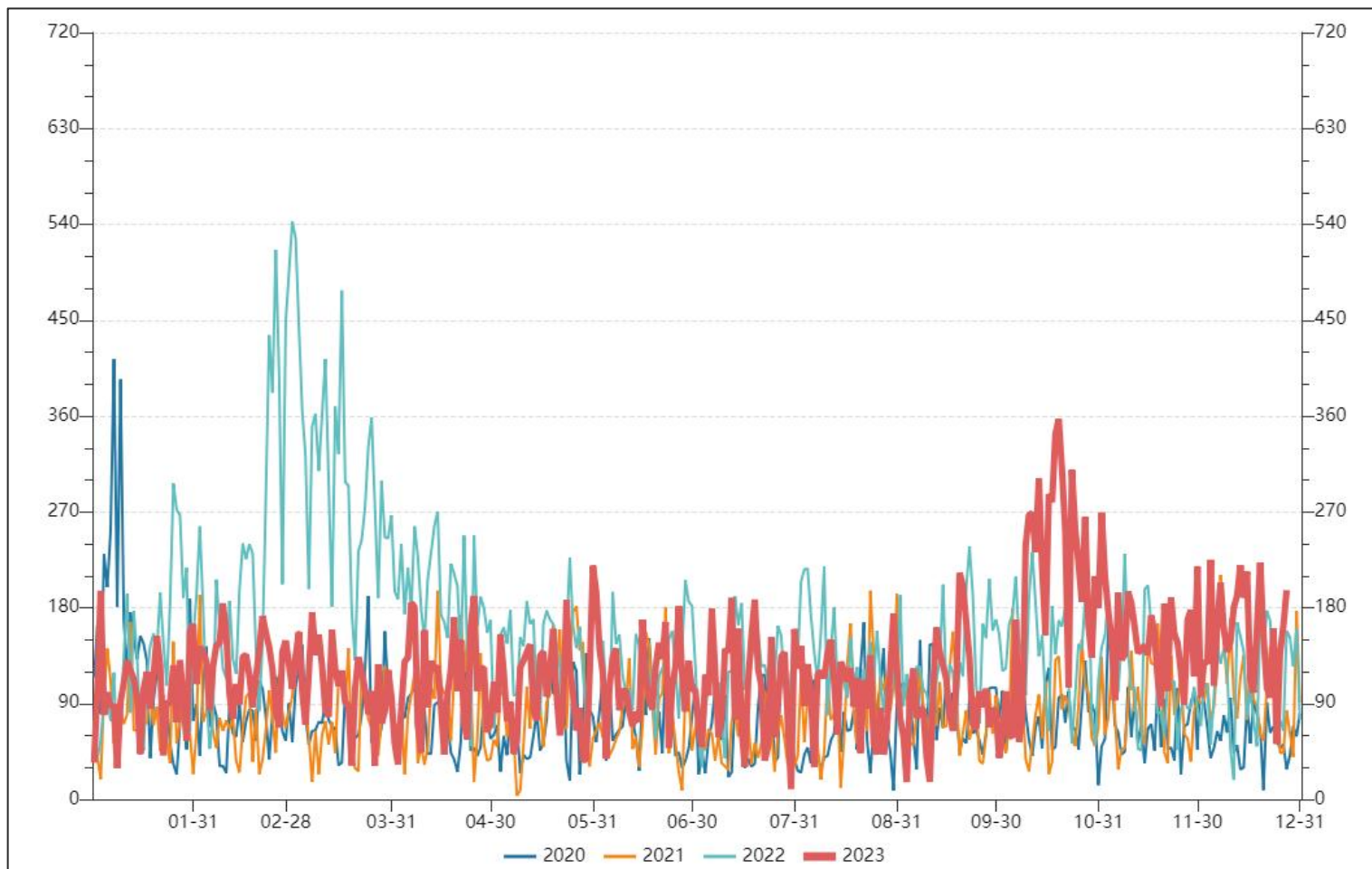
# (1.3) 宏观——美债收益率恢复平稳



(美债收益率走势)

## (1.4) 宏观——地缘仍存不确定性

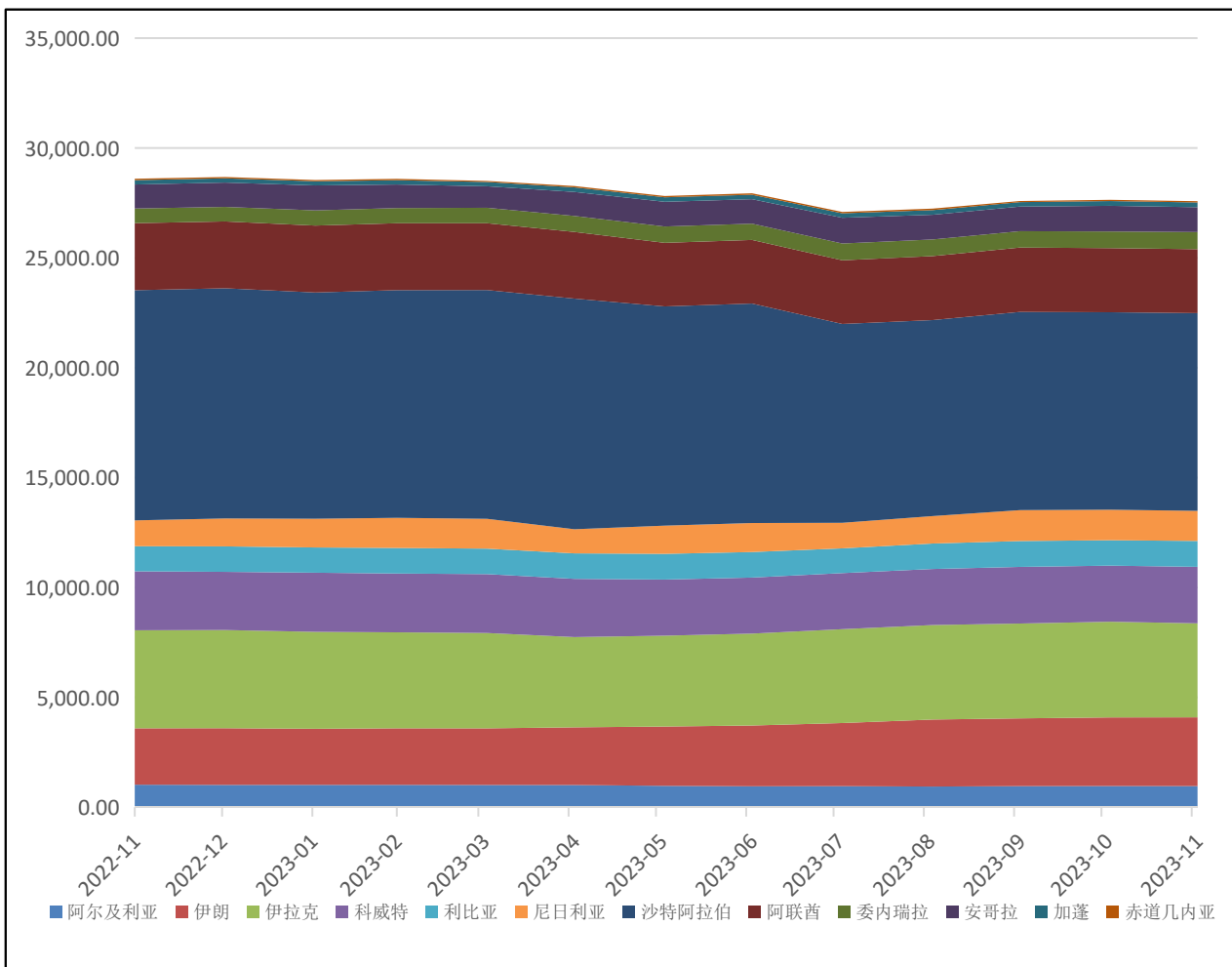
- 首先，中东方面的局势在近期再度扑朔迷离起来，除了此前已经深陷冲突中心的巴以双方以外，以色列北部与黎巴嫩的交界之地展开的冲突也导致地缘冲突存在着进一步的升级可能性，若后续两国之内的武装组织冲突范围扩大或冲突规模升级，那么中东地区的地缘变化将再度为油价波动带来十足的不确定性；
- 同时，以色列与伊朗的地缘关系也进一步降至冰点，上周时间大量欧美国家对伊朗持续展开核活动发出声讨，一方面会大大降低伊核谈判的回归进程，并且在周末时间传出伊朗处决四名以色列间谍的消息之后，这也可能会导致伊朗在后续被卷入战争之中，而伊朗作为原油供给大国，若该国的地缘关系再度变化，那么对油价就有可能产生持续的推动力量；
- 此外，上周的红海局势虽然在前半程迎来了一定程度的降温，但周末时间航运巨头马士基再度表示将暂停通过红海的所有航行48小时，主要是由于也门胡塞武装在红海区域对于过往商船的袭击仍在继续所致，这在本周时间或导致国际航运市场的运力持续紧张，并对油价有一定的支撑作用



(地缘政治风险指数)

忠诚 敬畏 创新 卓越

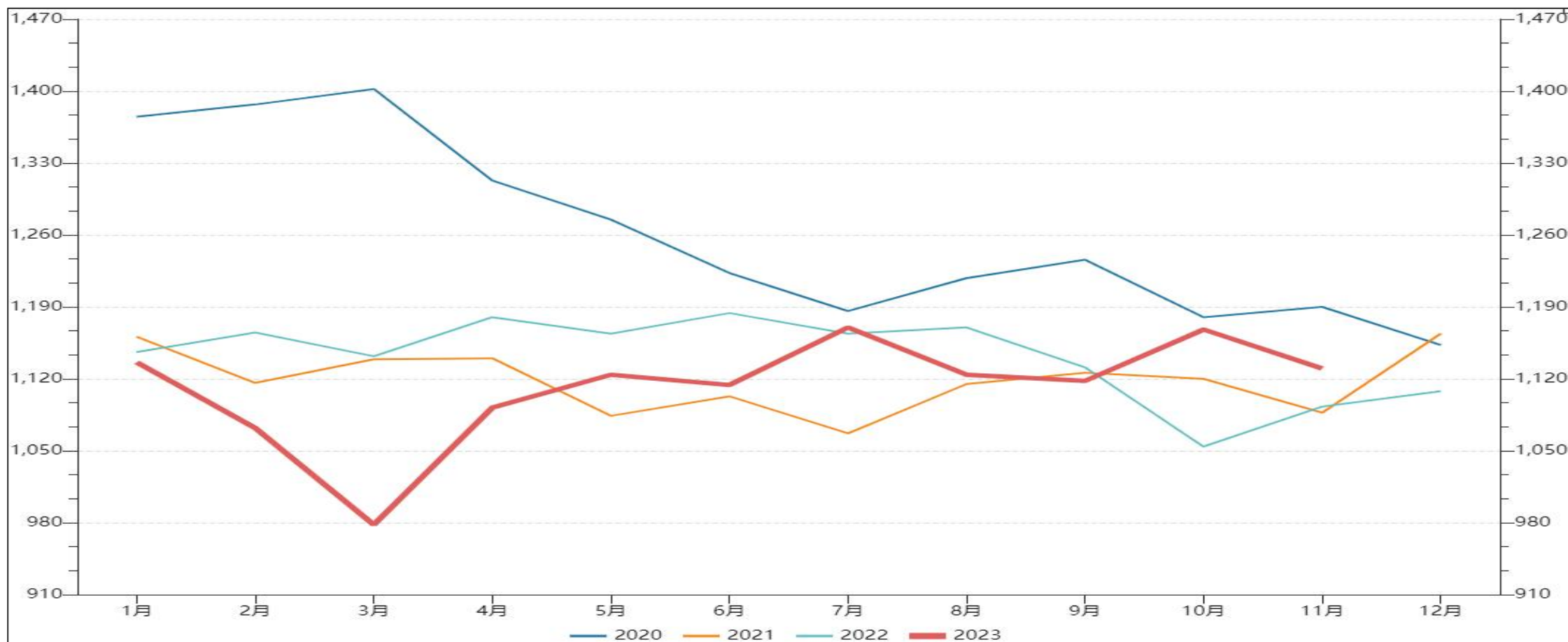
# (2.1) 供给——产能国一季度减产开始



(千桶/天)	9月产量	10月产量	减产幅度
阿尔及利亚	958	961	3
安哥拉	1121	1172	51
刚果	252	257	5
赤道几内亚	54	56	2
加蓬	206	216	10
伊朗	3069	3115	46
伊拉克	4314	4329	15
科威特	2577	2553	-24
利比亚	1169	1143	-26
尼日利亚	1399	1416	17
沙特阿拉伯	9018	8992	-26
阿联酋	2924	2940	16
委内瑞拉	758	751	-7
合计	27820	27900	80

(OPEC产量)

## (2.2) 供给——安哥拉退出OPEC

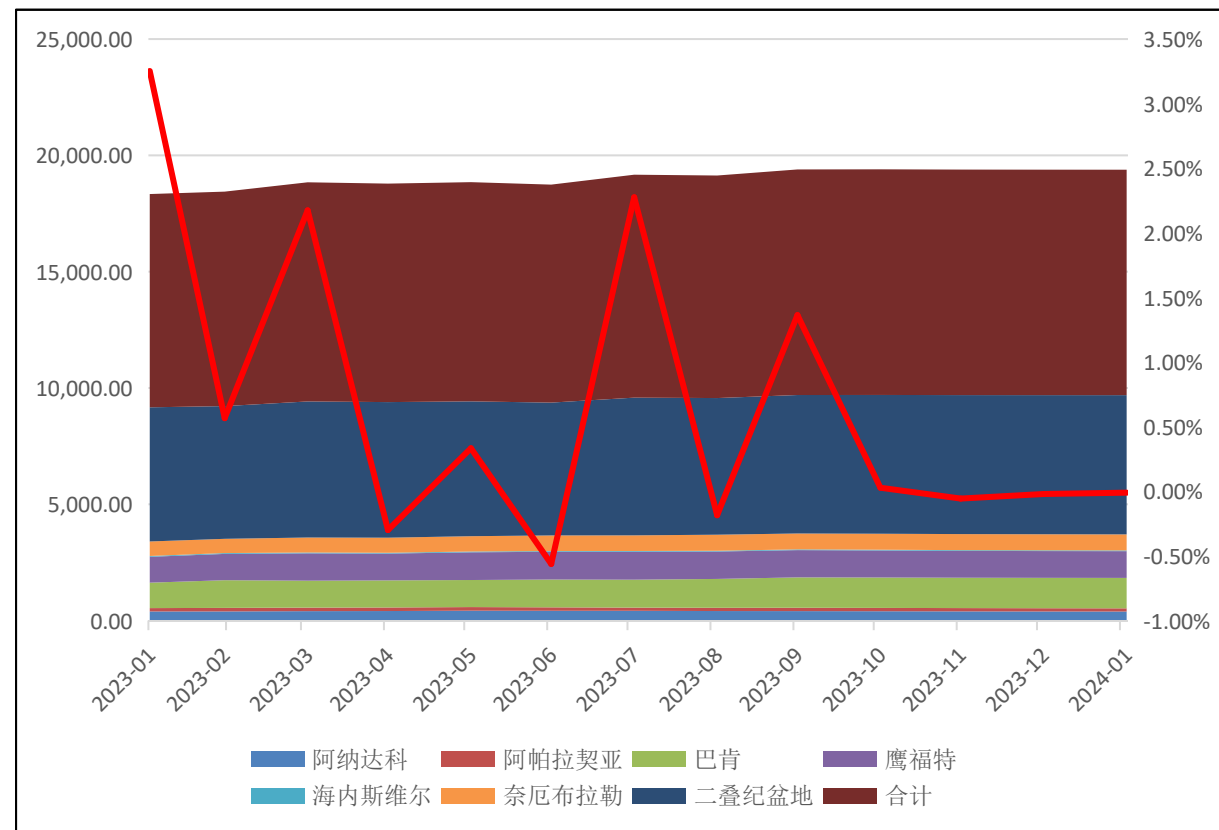


(安哥拉产量)

## (2.3) 供给——美国产量持续突破峰值



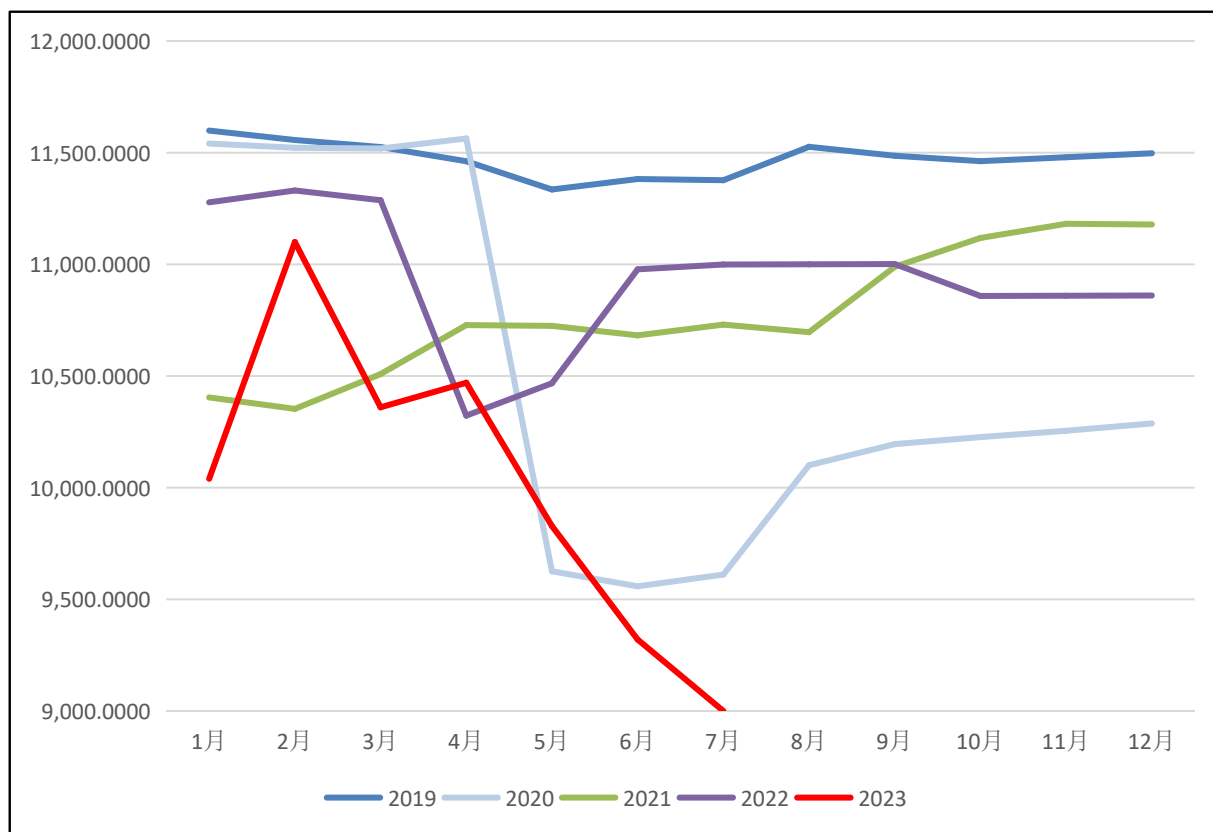
(美国原油产量)



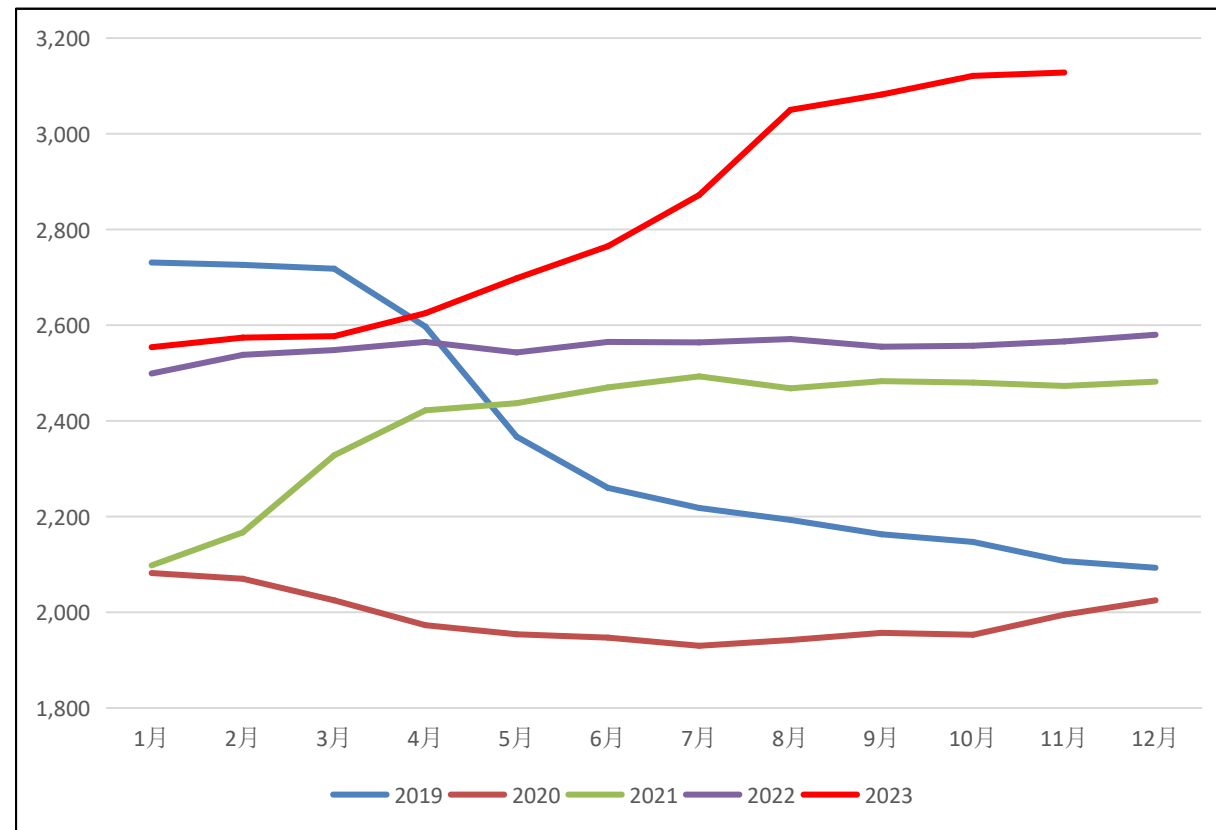
(美国页岩油产量)



## (2.4) 供给——伊朗俄罗斯产量仍有不确定性



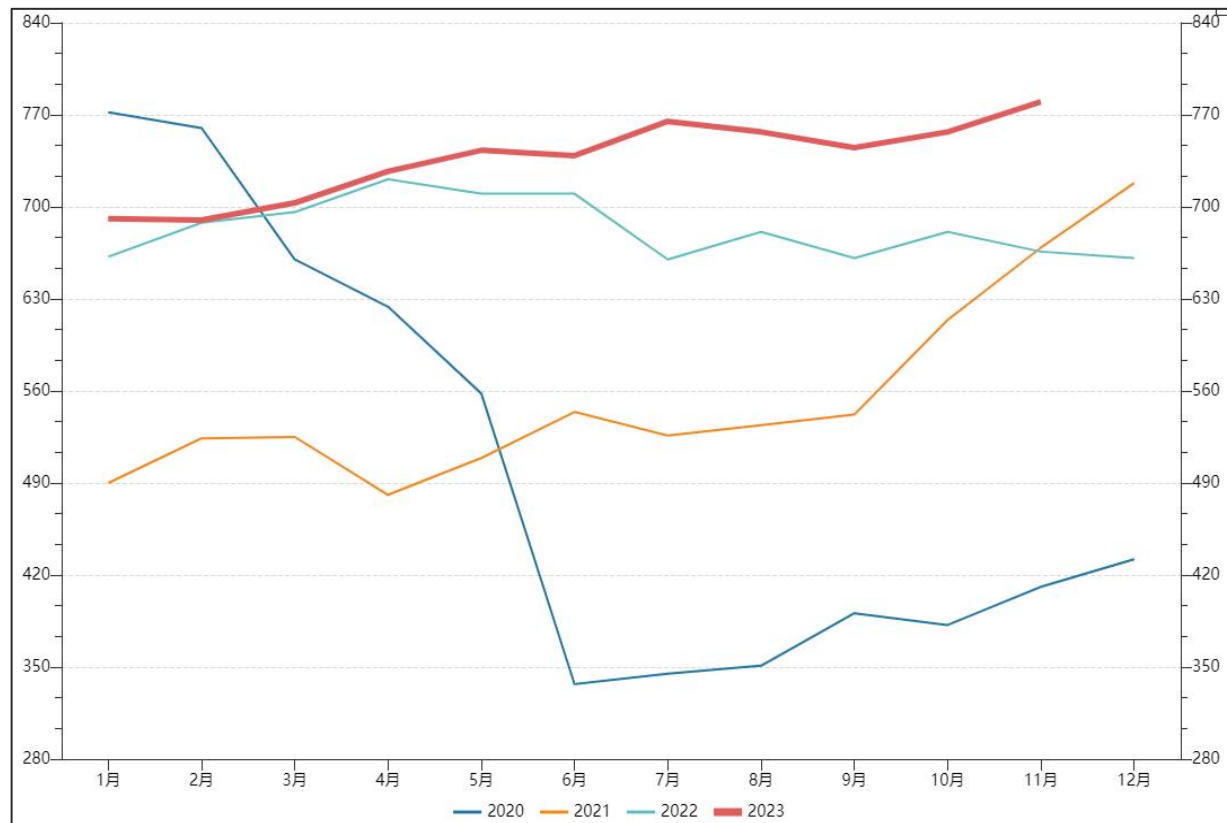
(俄罗斯产量)



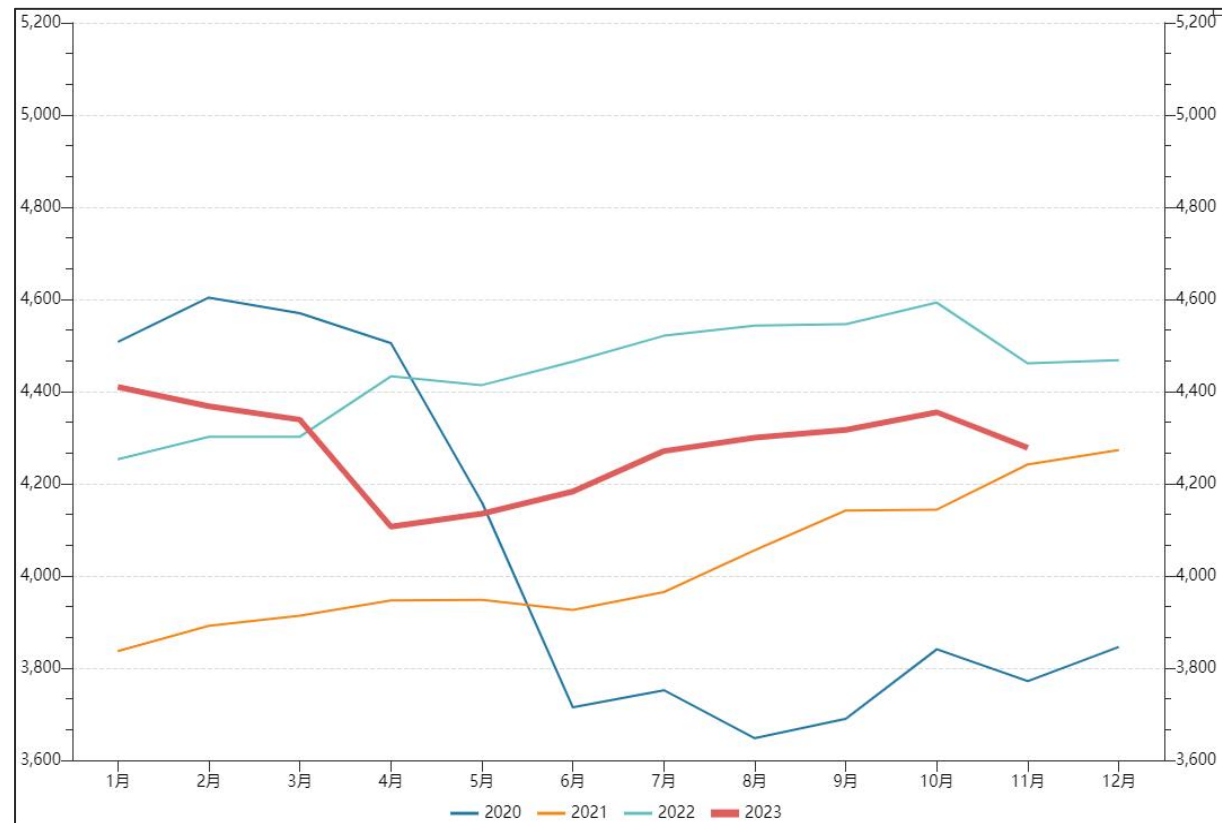
(伊朗产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.5) 供给——委内瑞拉产量缓慢修复



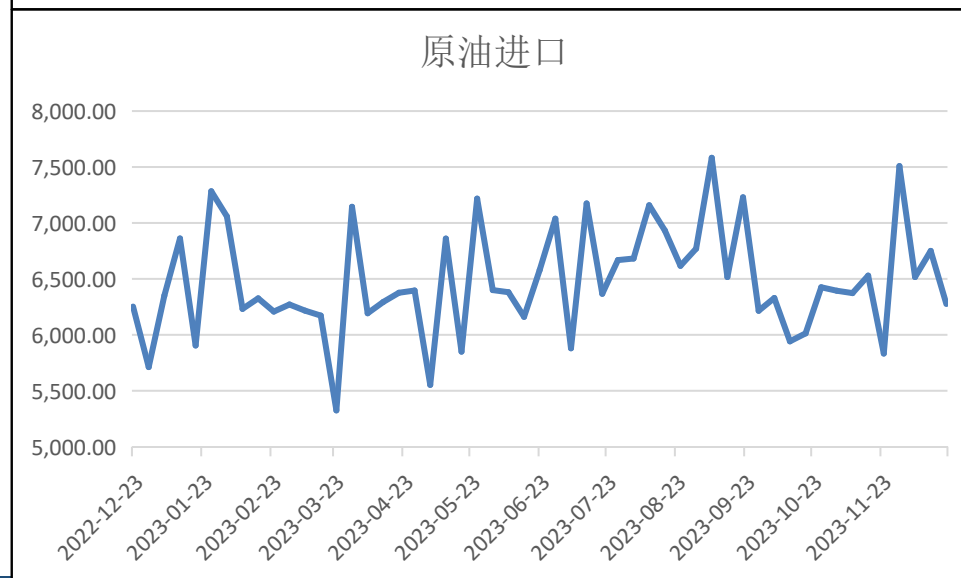
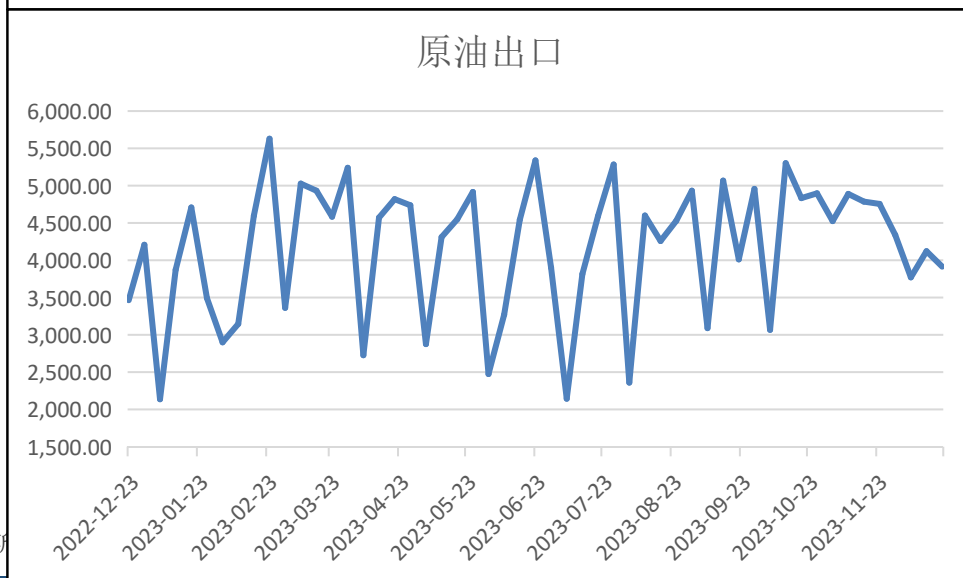
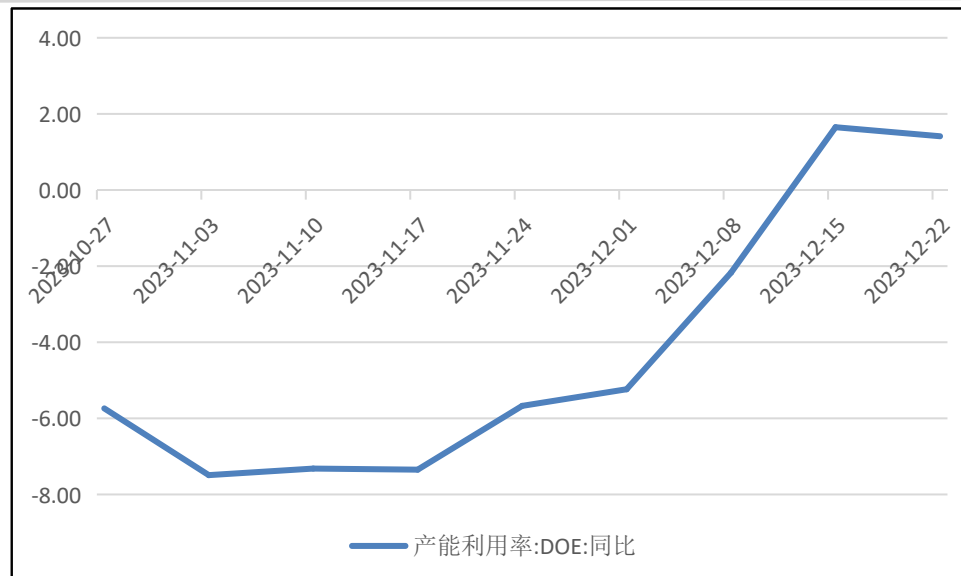
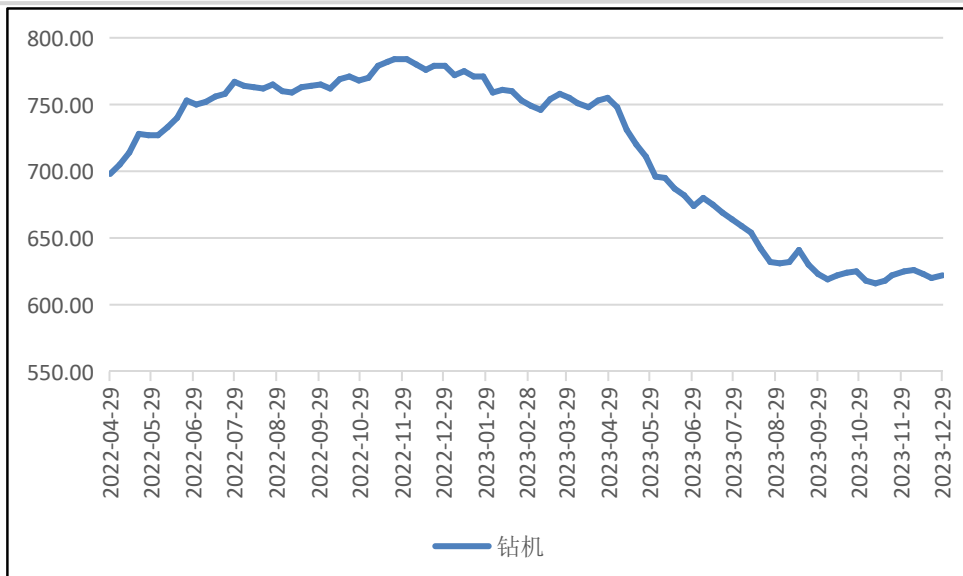
(委内瑞拉产量)



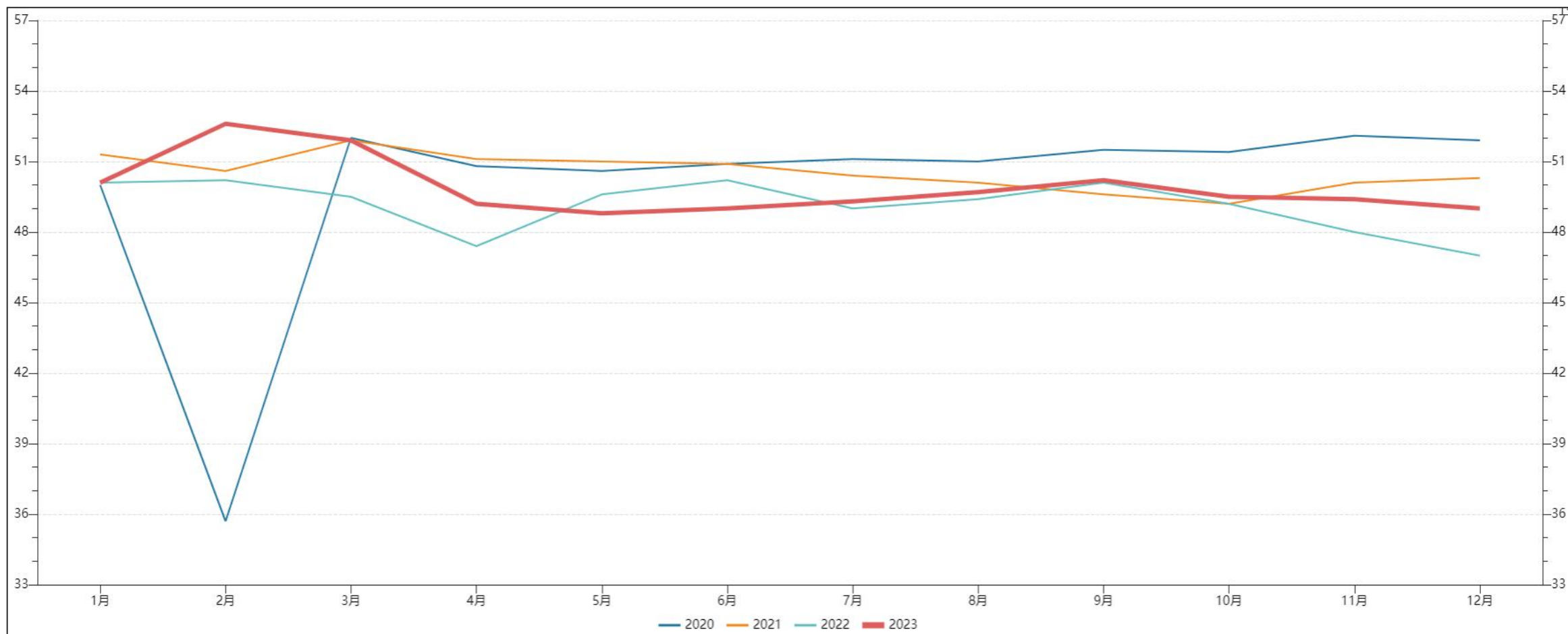
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.6) 供给——美国高位产量或维持



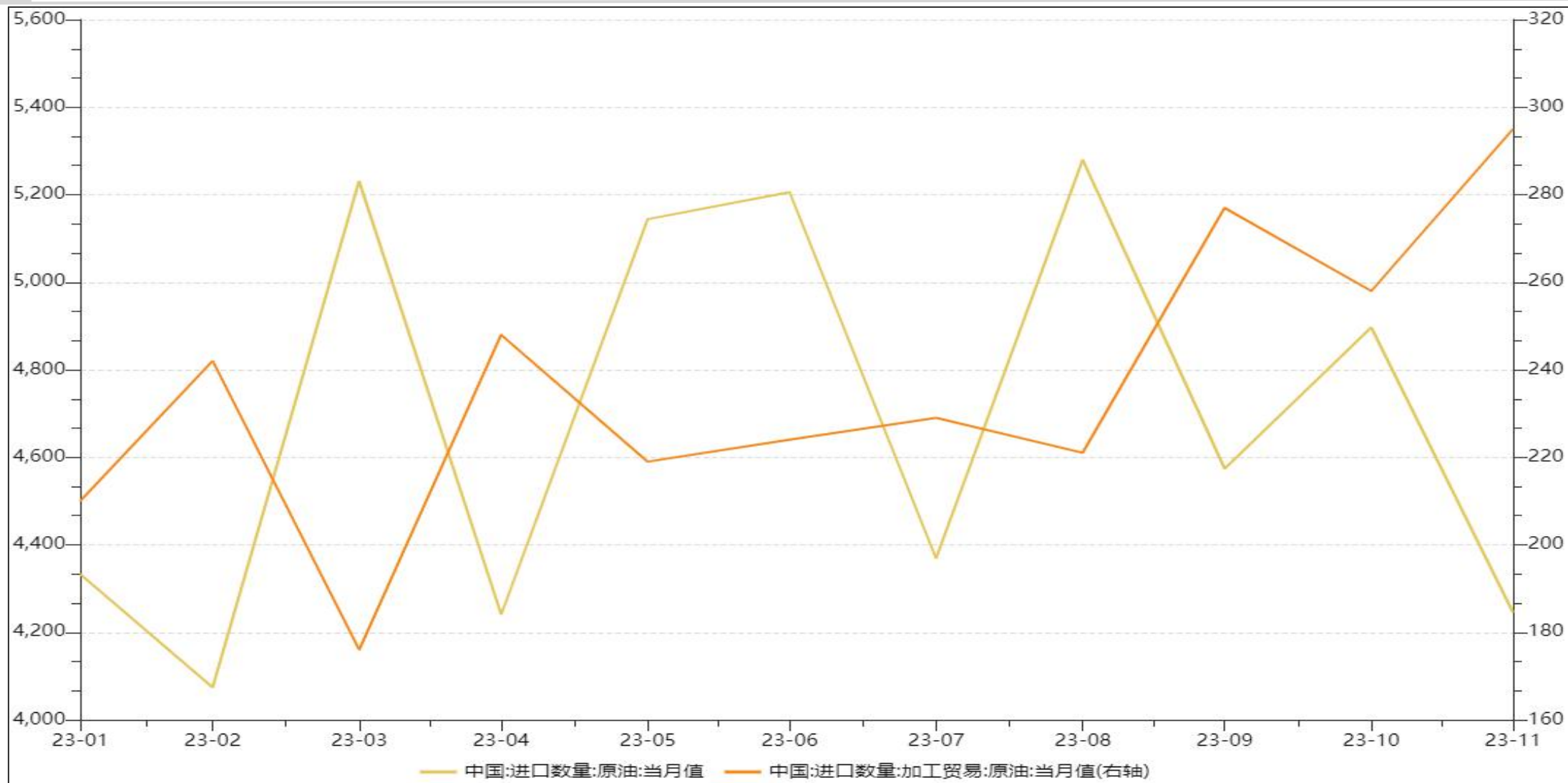
# (3.1) 需求——我国制造业持续放缓



(我国制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

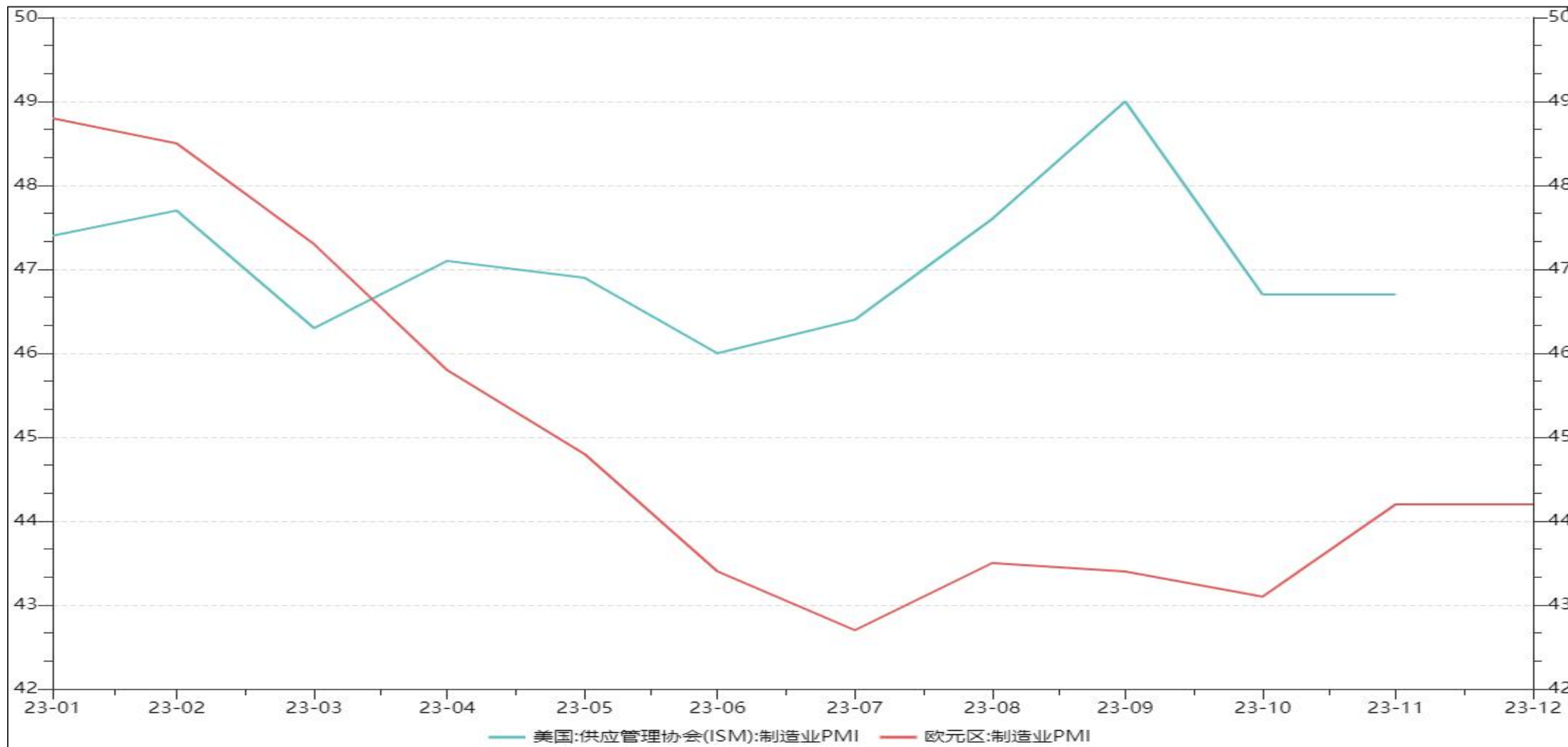
## (3.2) 需求——我国进口持续下降



资料来源：海关总署、国家统计局，长安期货

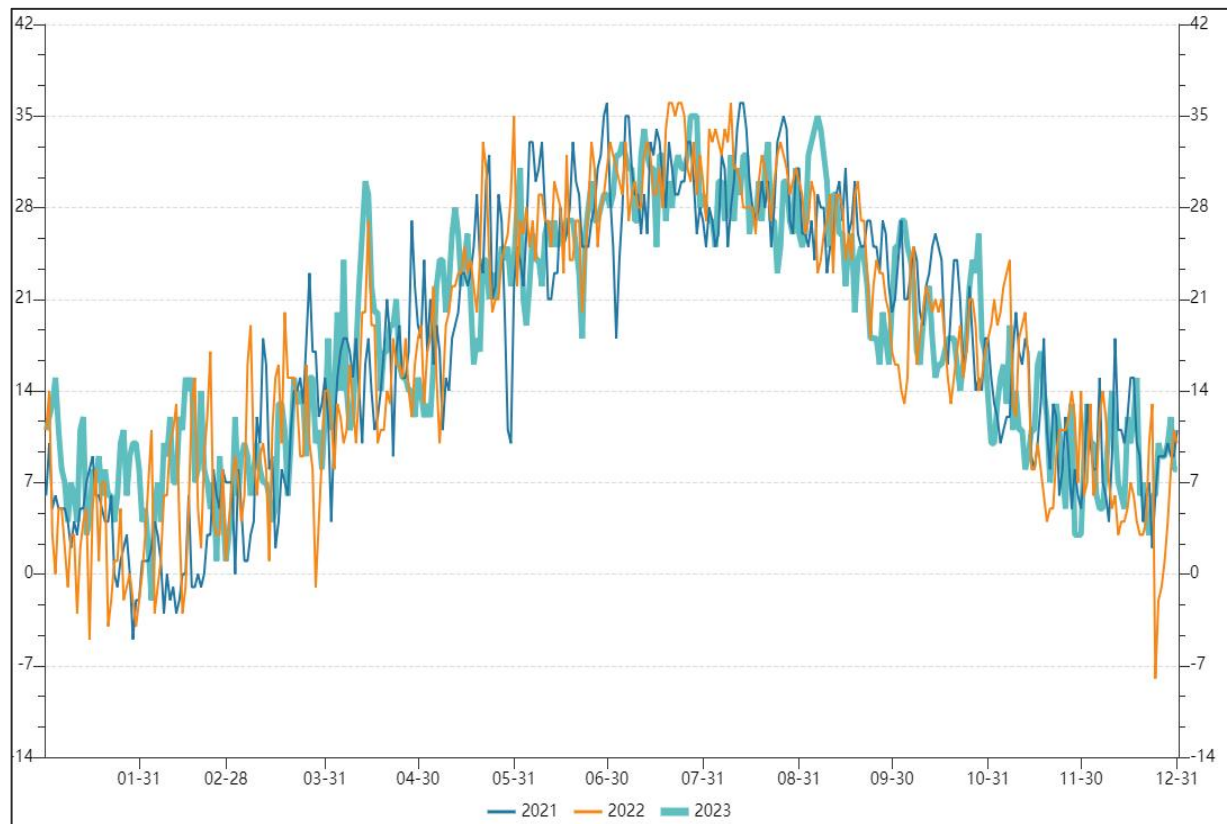
(我国原油进口量/加工量)

## (3.3) 需求——欧美制造业PMI持续疲软

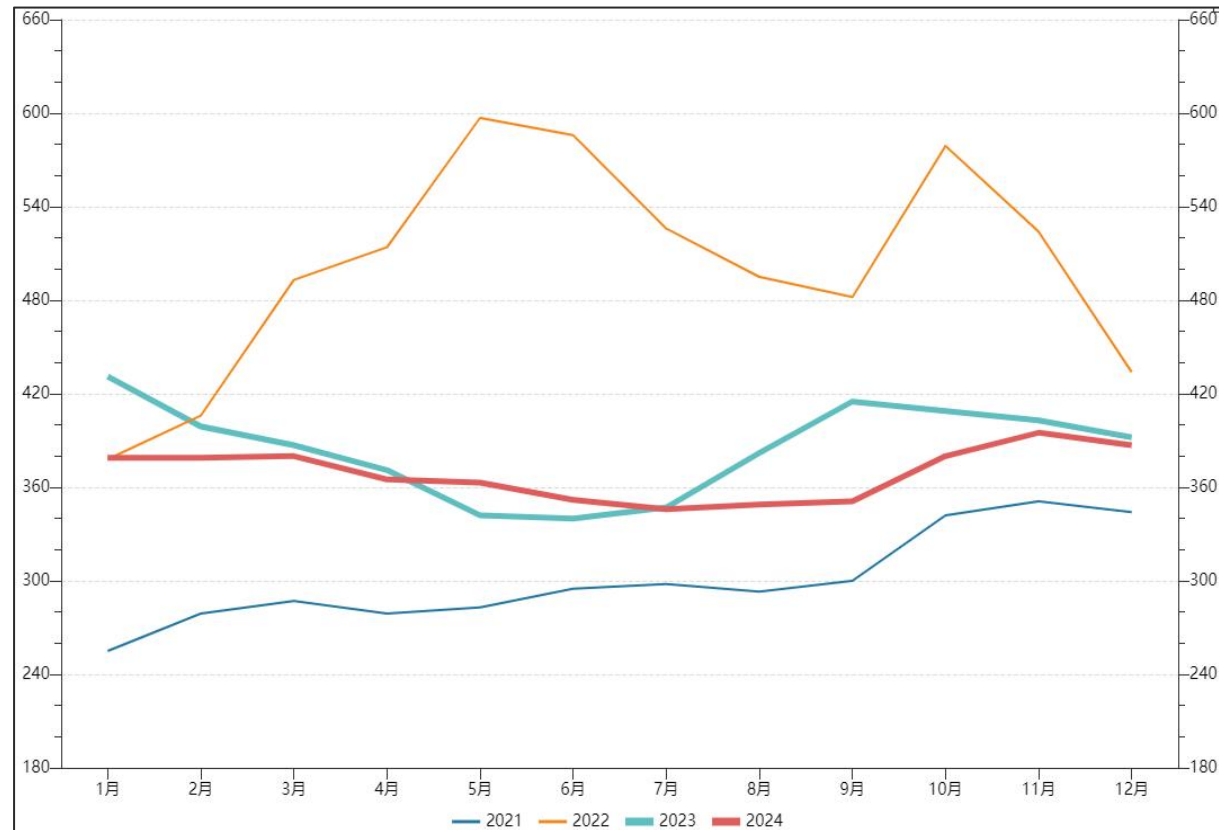




# (3.4) 需求——暖冬或压制取暖油消费

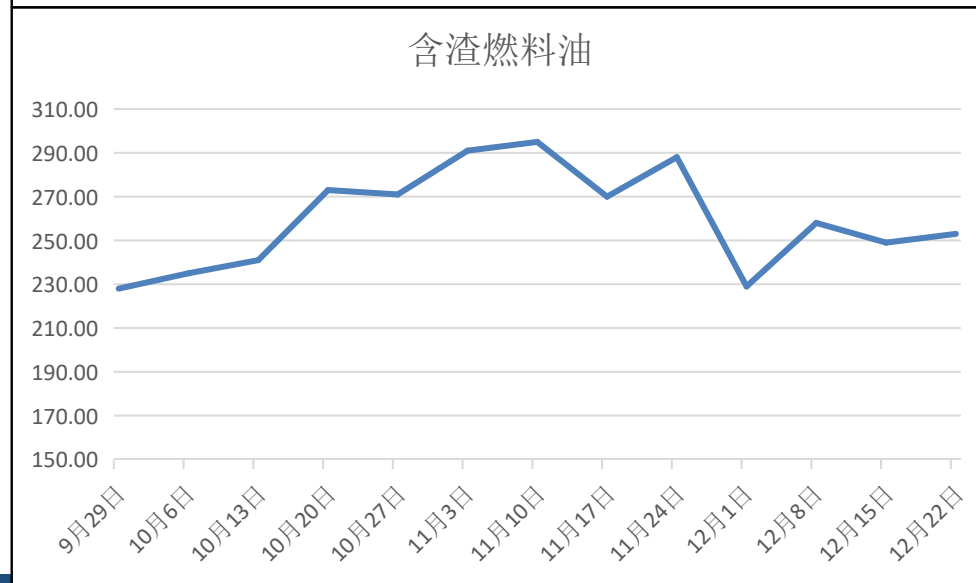
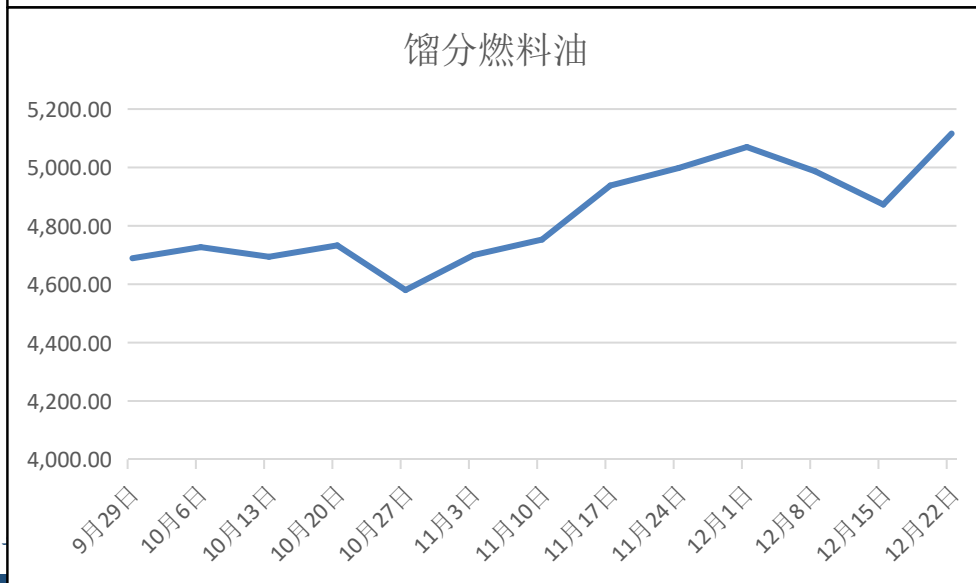
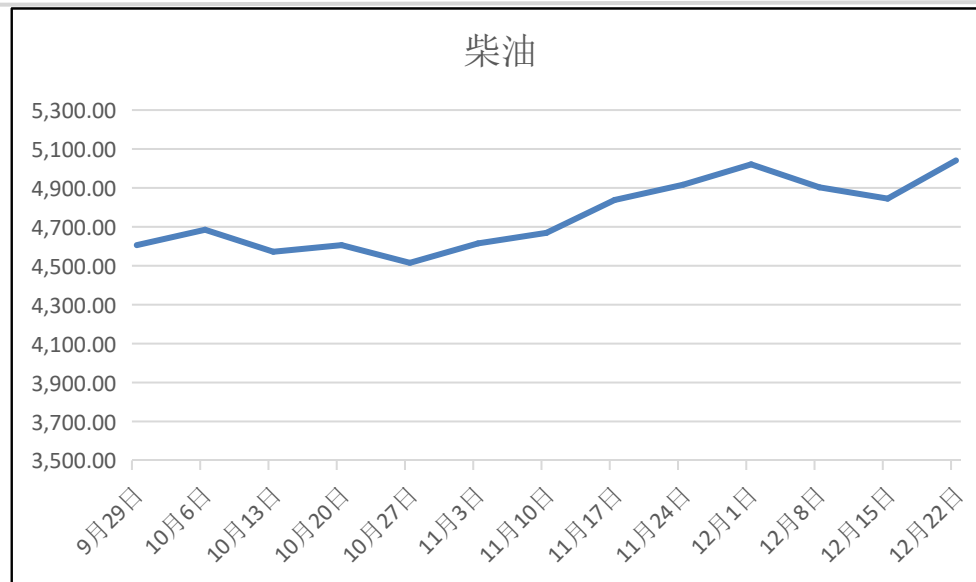
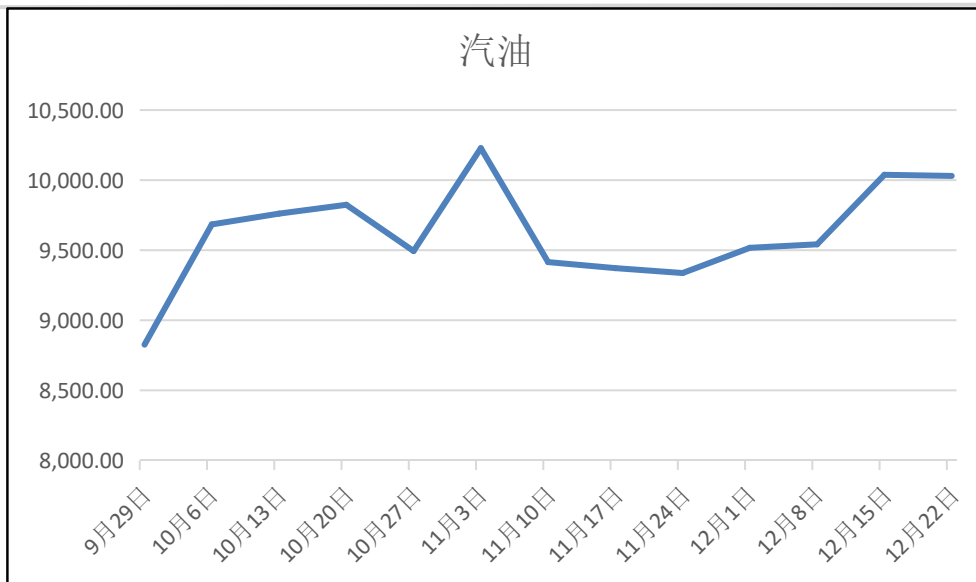


(美国纽约最高气温)



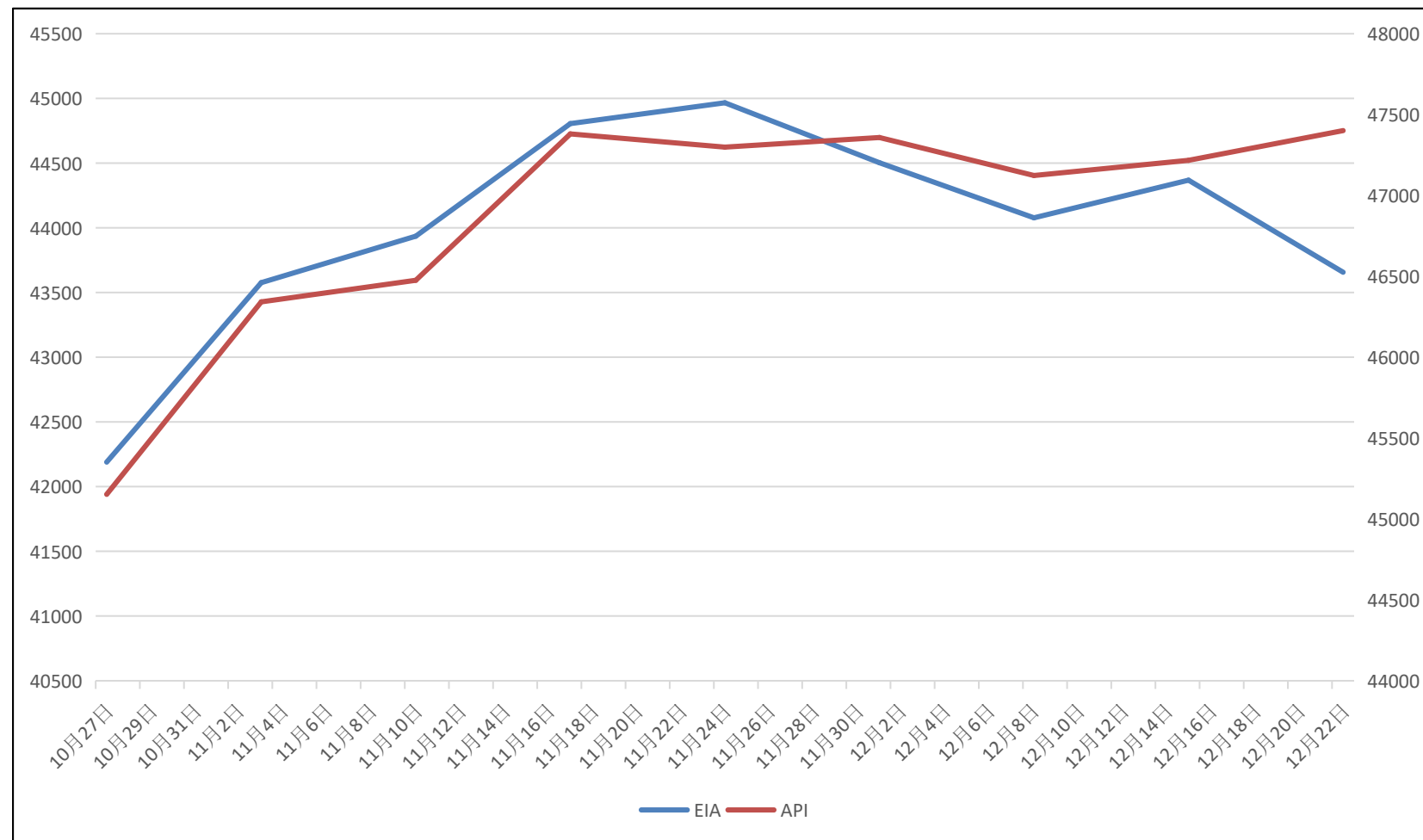
(美国取暖油价格预期)

# (3.5) 需求——北美成品油产量回暖



## (4.1) 库存——原油库存震荡积累

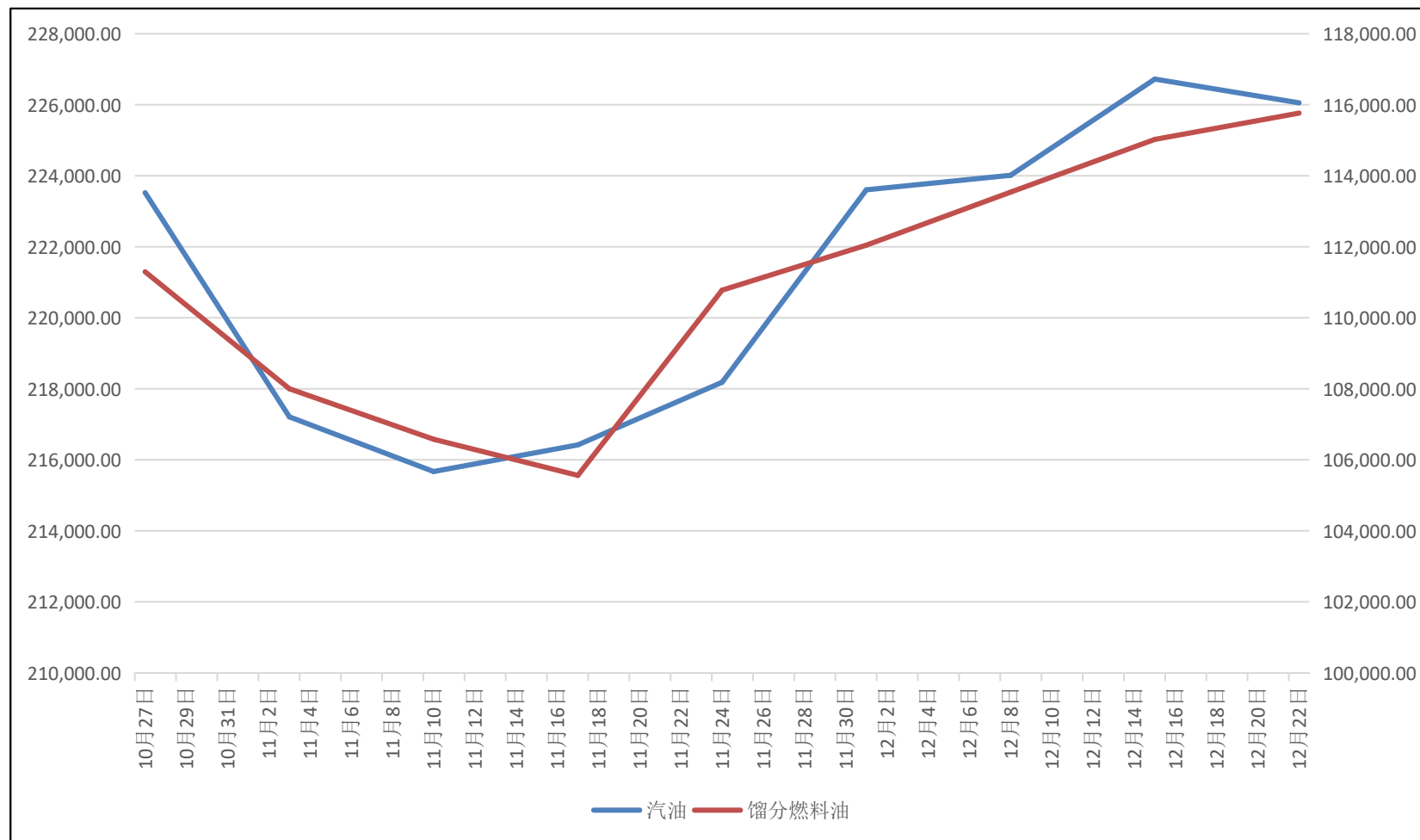
- 原油方面，美国至12月22日当周API原油库存增加156.8万桶，前值为增加185.3万桶，再度有所积累；同时12月22日当周EIA原油库存则大幅下降711.4万桶，前值为增加290.9万桶，预期为下降270.4万桶，降幅1.6%，为8月份以来最大单周降幅；尽管EIA原油库存在上周有大幅下降，但油价并未得到有效提振，主要原因是在于俄克拉荷马州库欣原油库存公布增加150.8万桶，前值为增加168.6万桶，库存水平达到了去年8月份以来的最高水平，这对油价形成了明显的压制。



(API、EIA原油库存)

## (4.2) 库存——成品油累库消费疲软

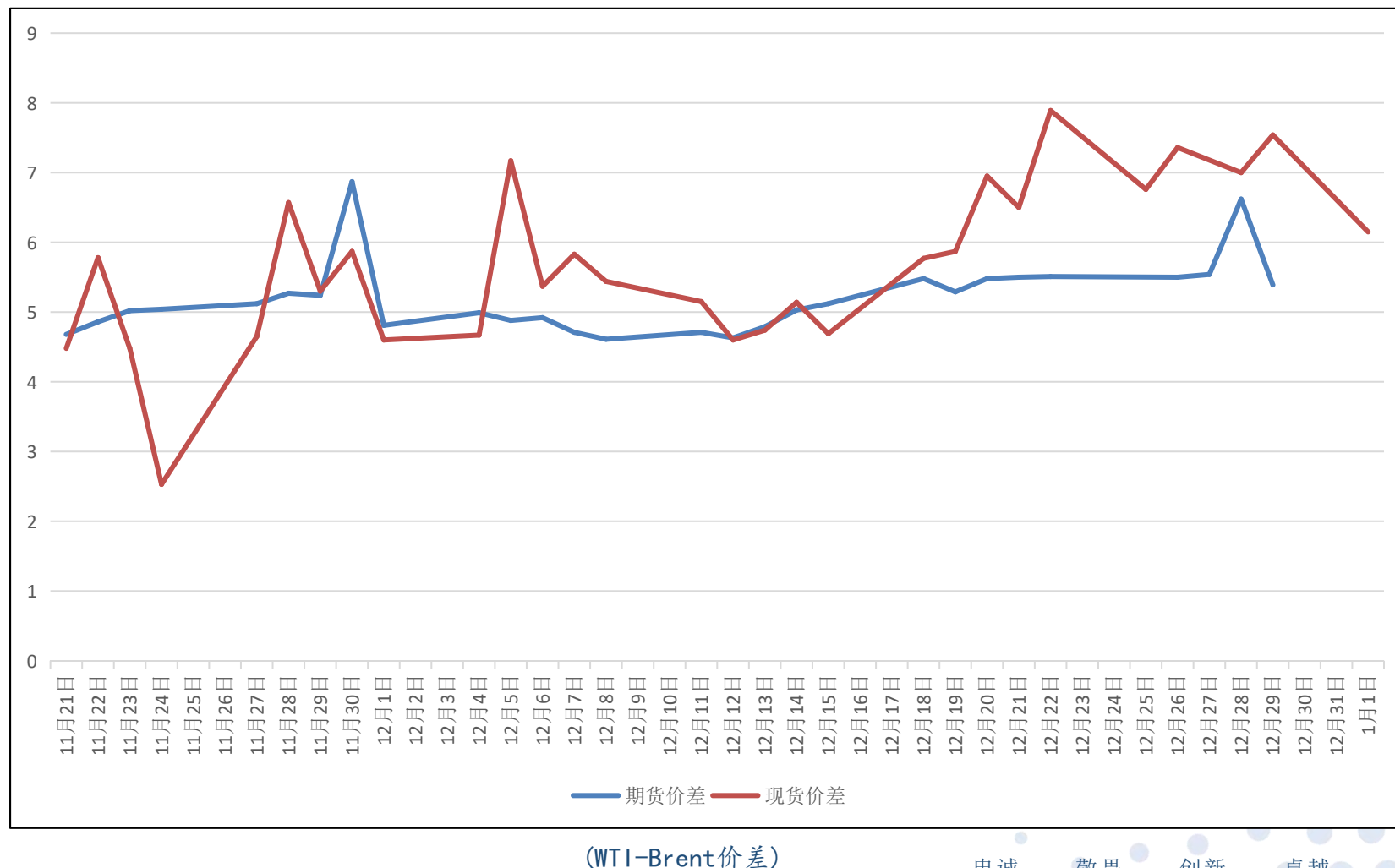
- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得12月22日当周下降66.9万桶，前值为增加271万桶，预期为增加20.8万桶，虽然变化幅度以及增减方向均超出了市场预期，但同样未反向对油价形成提振，主要是由于美国西部汽油库存已经上升至2022年4月以来的最高水平，这从成品油的角度来看，对于消费疲软的展示已经是毋庸置疑的了，从而这也导致油价后续或难以受到下游消费的提振而出现大幅上行的走势。



(成品油库存)

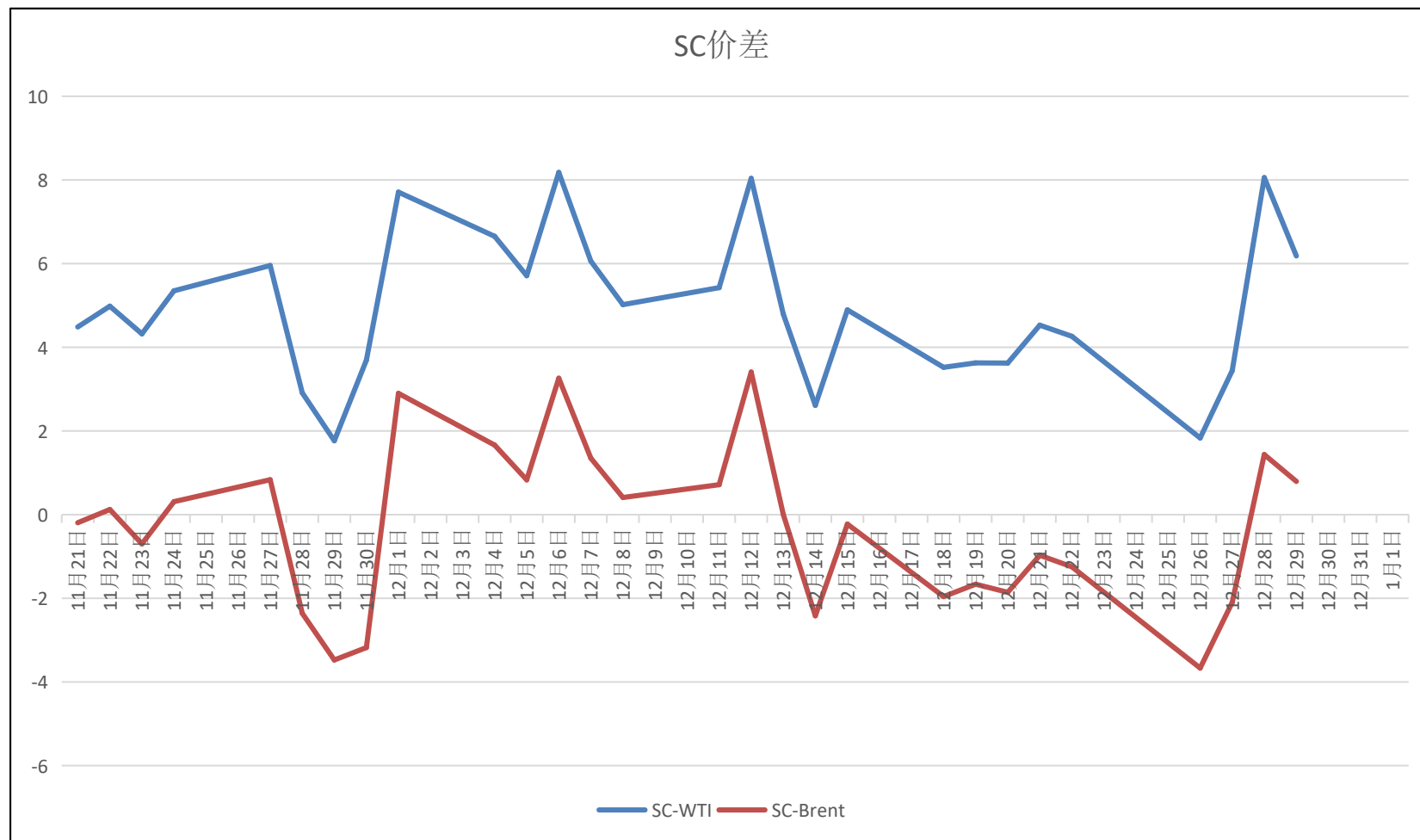
# (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：12月WTI与Brent期货价差基本保持稳定，一方面是由于两者所受的价格影响因素基本相同，另一方面则是由于随着WTI加入Brent定价体系，两者价差也逐步被市场消化；预计本月之中期货价差难有明显走势出现，或整体维持在【5-6】美元/桶之间。
- 现货方面：12月WTI与布伦特价差基本处在高位震荡，虽然下旬开始价差水平有所回落，但整体依然处在相对高位，这主要也是由于美国原油出口数量降低导致WTI国际价格走高所致。



## (5.2) 价差——内外盘价差

- 12月之中内盘的强势水平自中旬开始有所回落，主要是由于国际油价在下半月时间逐步反弹压制了价差区间，但在月底时间，随着国际油价出现回调，内盘再度展现出了不俗的强势水平，价差也再度突破至近一个月以来的高位。
- 预计后市随着供给侧宽松预期的持续发力，国际油价或再度出现一定水平的回调，届时在国内消费回暖预期的支撑下，内盘表现或再度强势，进而导致内外价差再度出现一定水平的上行。

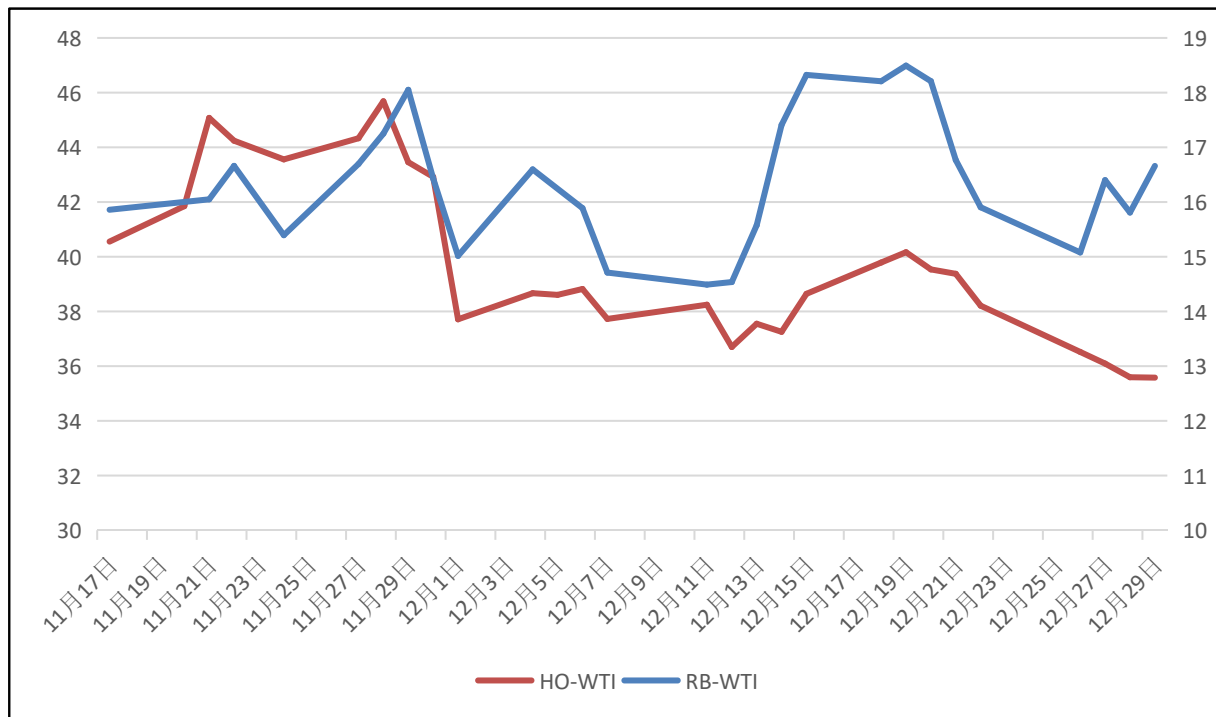


(内外盘价差)

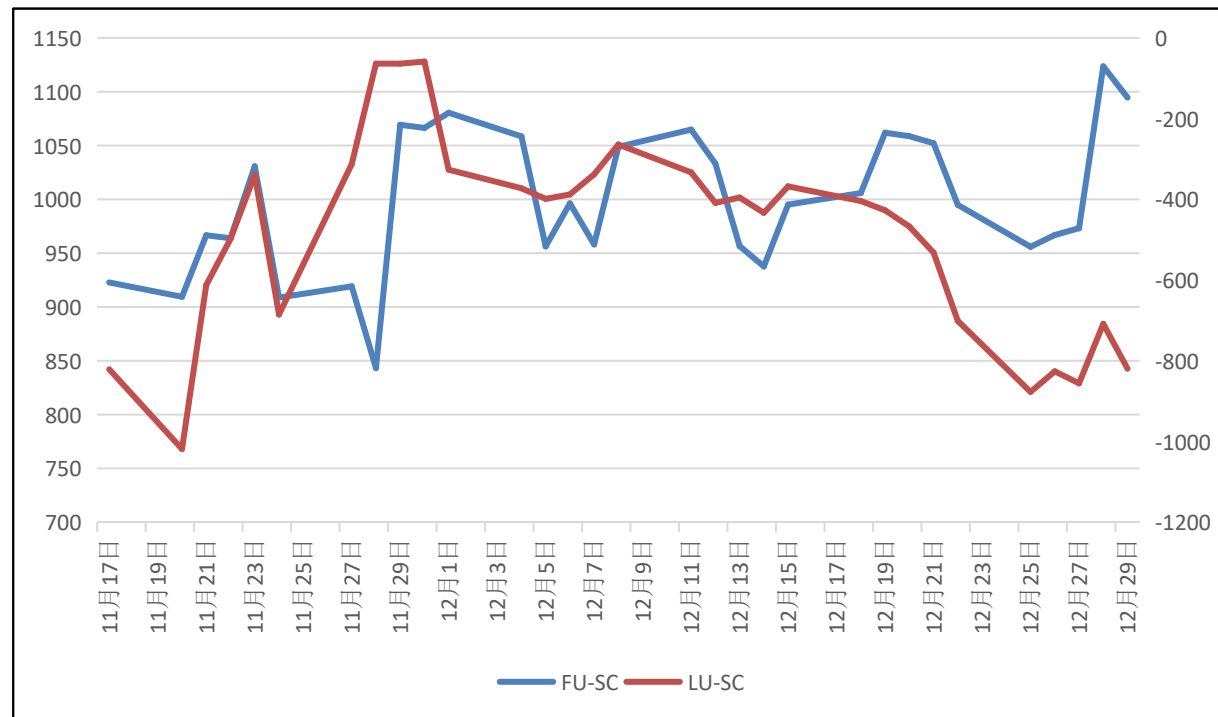
忠诚 敬畏 创新 卓越



## (5.3) 价差——成品油裂解价差



(美国汽柴油裂解价差)

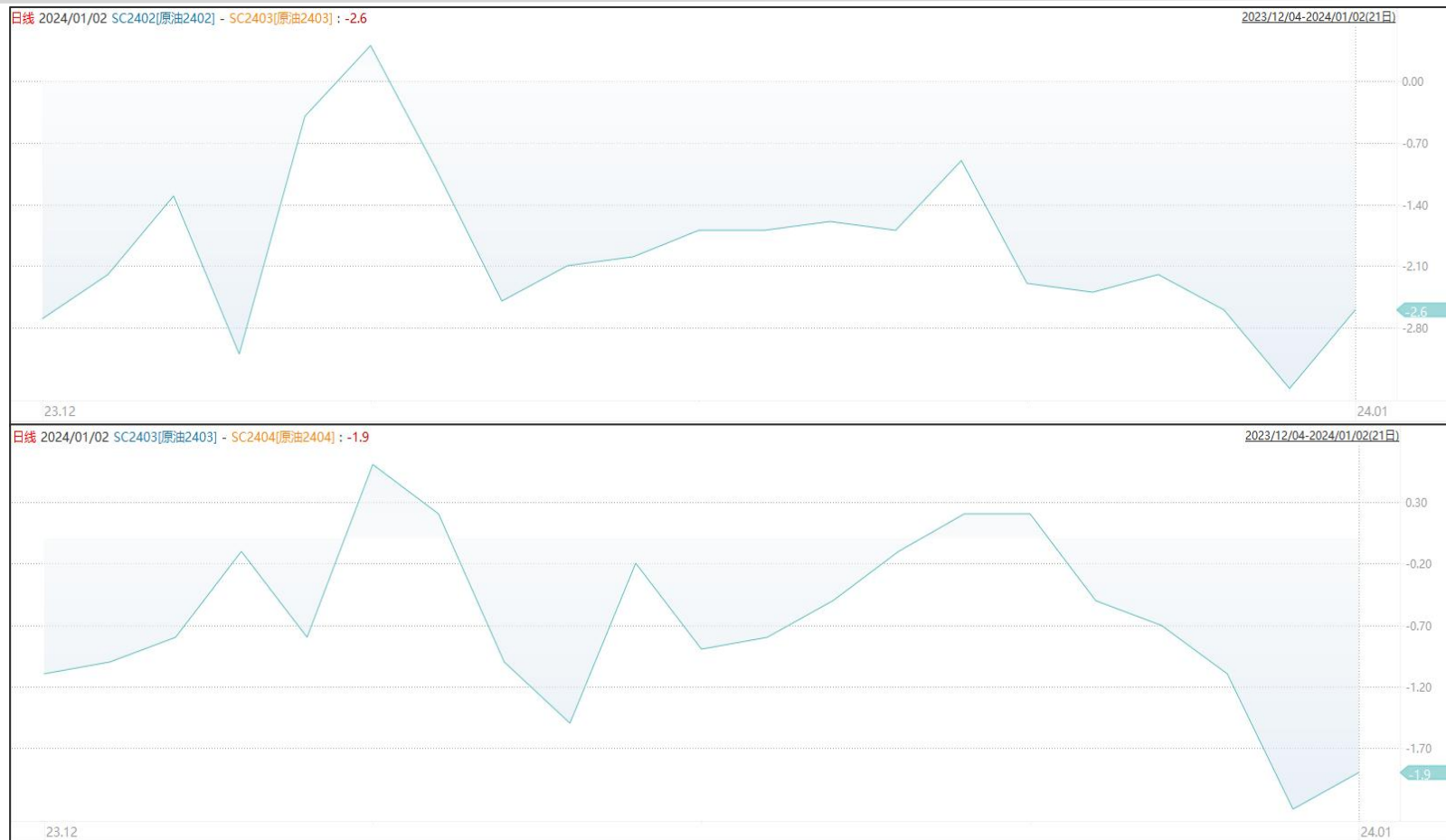


(内盘高低硫裂解价差)

- 裂解价差方面，国际汽柴油裂解价差走势小幅分化，柴油方面重心持续小幅下探，表现稍弱；而汽油方面则宽幅震荡，月中曾一度达到近50美元/桶的高位，虽然此后有所回落，但月底时间再度有抬头迹象；反观国内成品油裂解方面，高硫在12月的表现稍显强势，整体利润水平仍处在高位，但低硫则表现低迷，生产利润持续下降，且长期处于负值区间。
- 预计后市之中，内盘FU或表现延续强势，存在以FU为多配的套利机会；而LU表现或存触底反弹的可能，可谨慎偏多配置。

## (5.4) 价差——SC月差

- 12月之中，SC原油月差结构整体触顶回落。其中M1价差在月初短暂徘徊在0元上方之后，于大部分时间处在倒挂区间之内，且价差曾一度超过3元/桶；而M2价差虽然走势与M1大致相同，但整体运行区间略有收窄，月底价差最高触及2.2元/桶。
- 预计本月之中，随着主力合约的更换，M1价差或逐步上行，而M2价差则存进一步的下探可能，因此操作上或存一定的对02空03，或空03多04的套利可能。



(内盘M1月差(上)M2月差(下))

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，2023年最后一个月的油价整体宽幅震荡，在下半月之中呈现先涨后跌的走势，周度角度之中三大原油期货同步终结了此前连续两周的上行走势再度回归下行趋势之中，同时月度角度之中美油布油则录得连续三个月的下行走势，而内盘则录得连续5个月的月度阴线。

就目前的形势来看，金融属性方面近期欧美市场经济数据较为平淡，后续需观察美国其余经济数据对于降息节奏的影响，预计在出现明显变化之前，宏观经济下行压力将依旧存在；基本面方面，供给侧趋紧程度需观察后续产能国减产的具体落实情况，但在安哥拉退出以及美国产量持续处在高位之际，供给侧或持续偏向宽松，同时考虑到需求表现或依然处在底部，且库存的反复仍在延续，整体基本面对油价的支撑力量也将有限；而政治属性方面，中东局势、红海局势，以及美国俄罗斯伊朗等国的地缘关系都充满了不确定性，后续依然需要进一步观察。因此综合来看，在地缘属性近期未出现明显变化之前，油价或维持宽幅震荡，并存一定的下行可能，但地缘因素的不确定性依然存在，若任一因素出现突破，油价则将有可能获得较高的上行力量，需谨慎关注。。风险点：

上行风险：中东地缘冲突升级、OPEC+减产落实到位等

下行风险：更多产能国宣布表态拒绝执行减产、美国产量持续上行、欧美经济硬着陆预期增加等

# 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！

