



周度超跌10%后关注反弹可能  
美国11月CPI将指引加息力度  
——原油周评

长安期货 投资咨询部

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876)

2022年12月12日

# 目录/Contents

---

01

操作推荐

02

基本面分析

03

观点小结

01

# 操作推荐

---

# (1) 操作建议

## 操作建议:

SC2302、SC2303周度偏弱震荡，警惕触底反弹可能性；  
操作上周内**前期**以短差为主偏多为辅，**后期**以短差为主偏空为辅，不建议过度追涨逐跌，且需要谨慎**设置止盈止损**



(SC主力合约K线走势图)

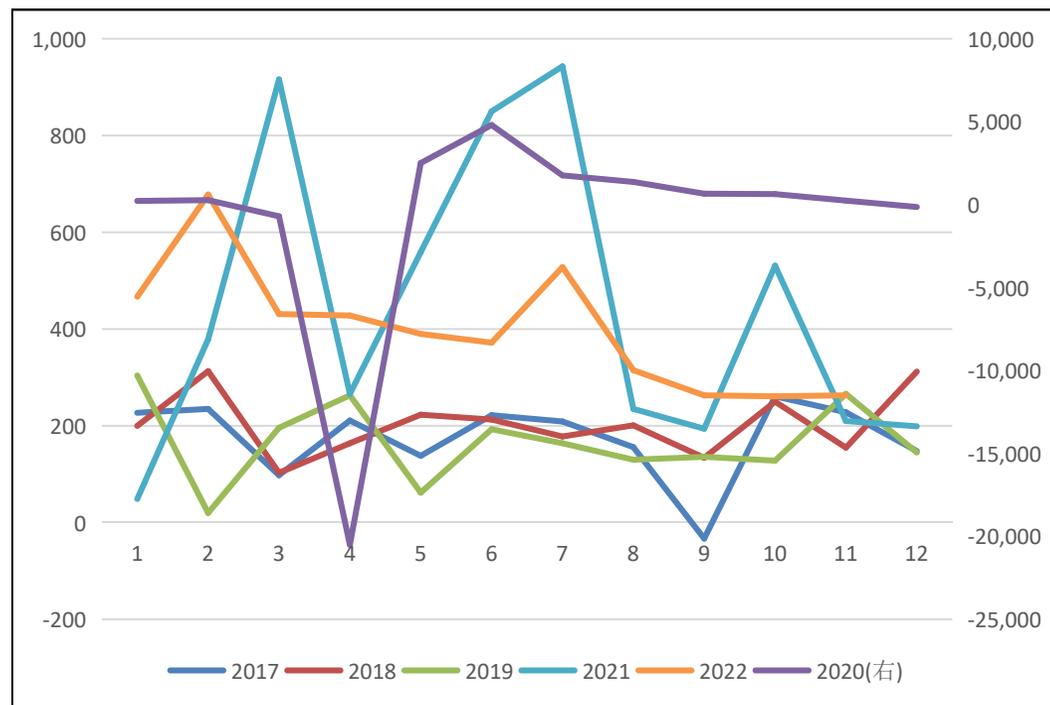
02

# 基本面分析

---

# (1.1) 宏观——美国非农数据爆冷

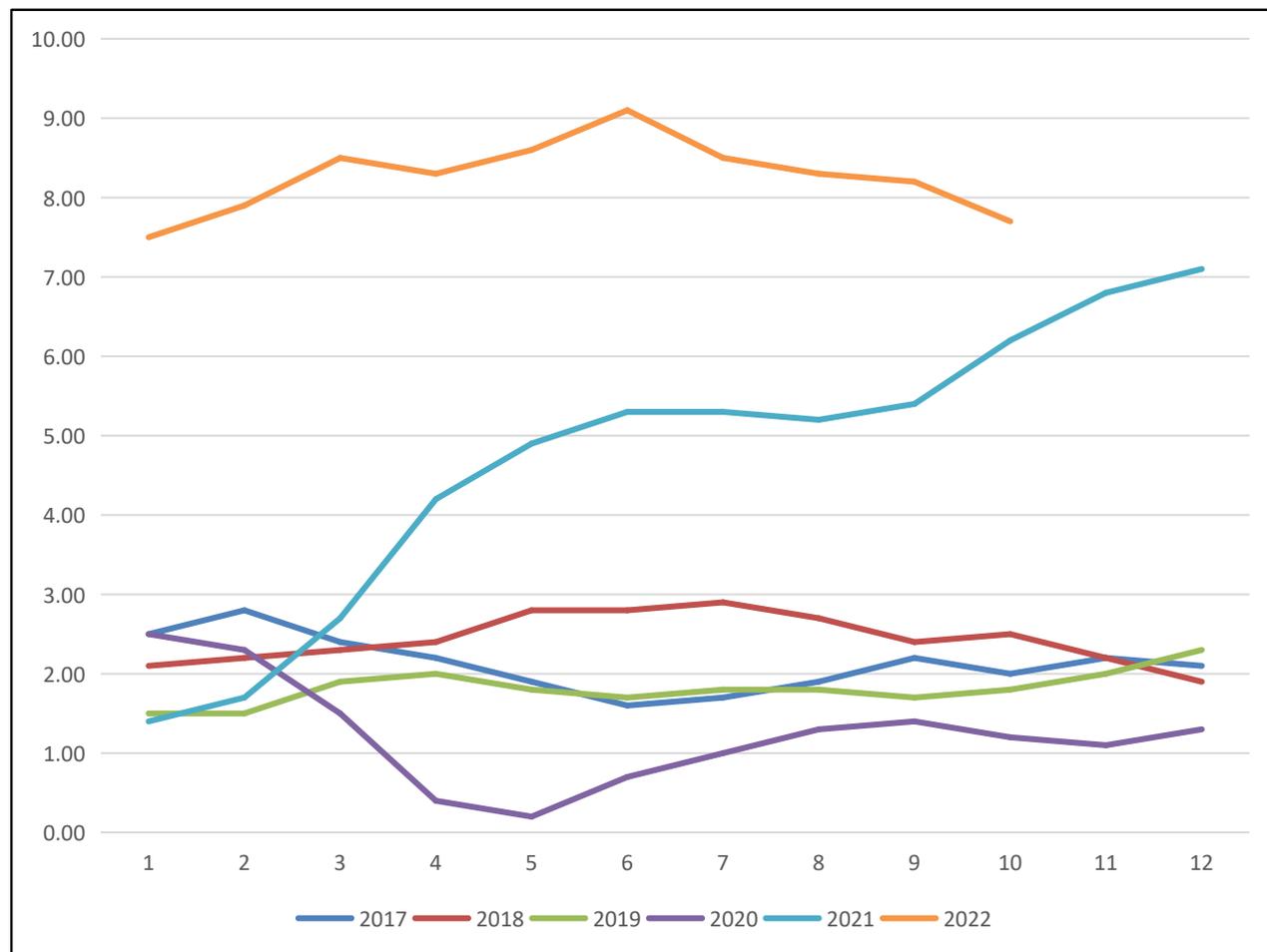
- 上周之前，美国公布了最新的11月份非农就业数据，美国非农就业报告显示，11月非农季调后非农就业人口新增21万人，远远低于预期的55万人，前值从增加53.1万人小幅上修至增加54.6万人。同时公布的11月失业率录得4.2%，低于预期的4.5%；失业率连降六个月，首次恢复到新冠疫情暴发前水平，创2020年2月以来新低。该数据一经公布，美元指数立刻受挫近30点，而非美货币则集体大幅度走强。从就业数据来看，美国就业增速不及预期，但失业率低于预期，同时劳动参与率也在增加。其实市场会预计美国失业率会再次上升，虽然有更多人参与到劳动力市场，但非农参与人数增加却不多。因此从这个角度来看，尽管非农数据超出市场的预期，可能会对美联储鹰派的行动起到一定的压制作用，但从上周行情来看，整体效果有限。



(美国非农数据5年同比)

## (1.2) 宏观——11月CPI指引14日加息力度

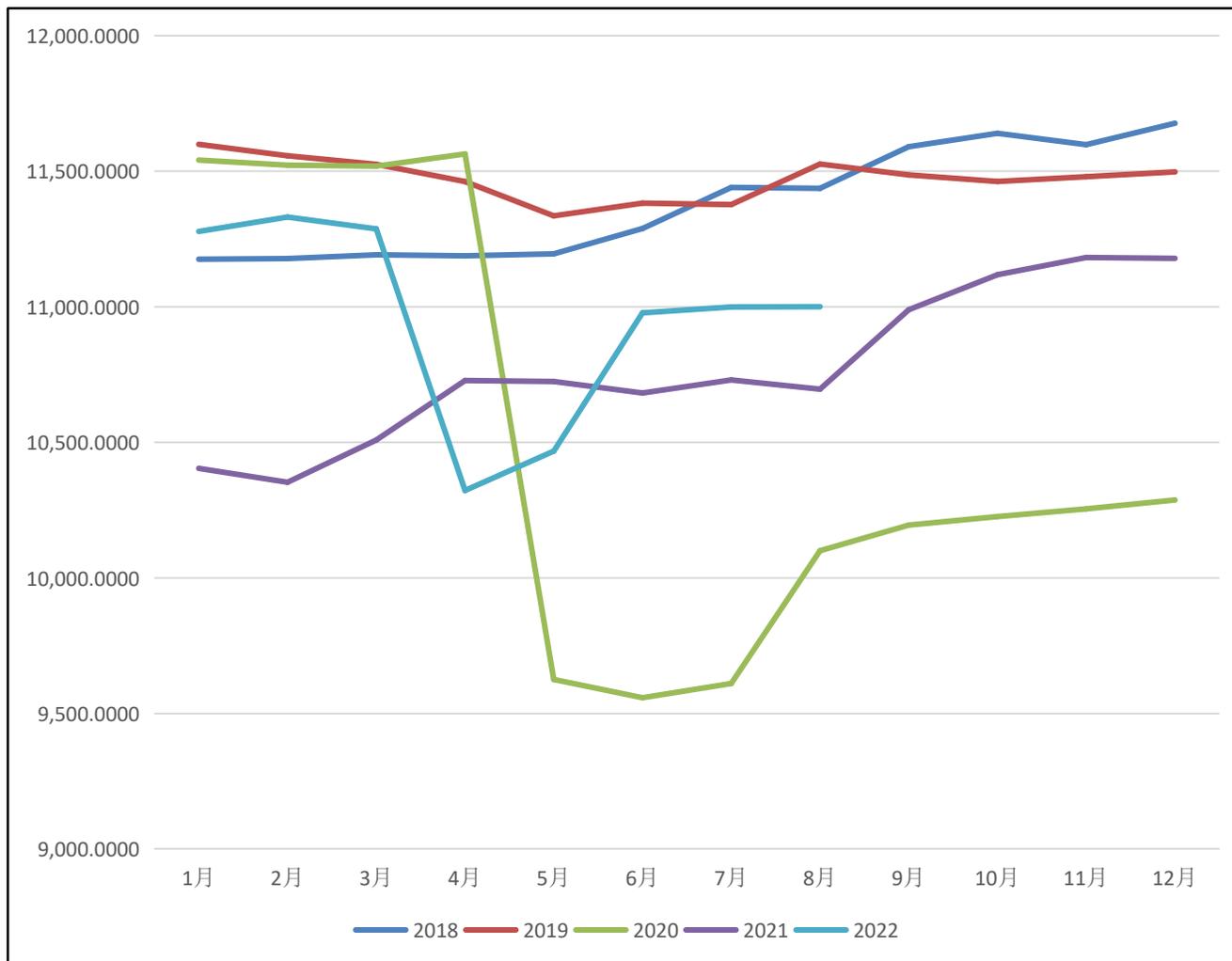
- 由于美联储既定的下一轮议息会议将于12月14日召开，这意味着美国11月CPI数据将成为美联储制定决策前最后发布的重磅通胀数据，也无疑是下周将公布的最重要美国经济数据，是可能左右联储近期决策的重磅数据。就目前的局势来看，部分机构认为11月总体与核心CPI都将确认增长放缓，不会出现今年3月和7月那样的次月反弹，能源价格将推动总体CPI放缓，核心服务通胀放缓、但并非缓慢，核心商品将继续通缩，这都将导致在下一轮议息会议上联储加息的力度可能仍旧维持在50基点附近。



(美国5年CPI同比变化)

## (2.1) 供给——欧洲制裁如期落地但效果有限

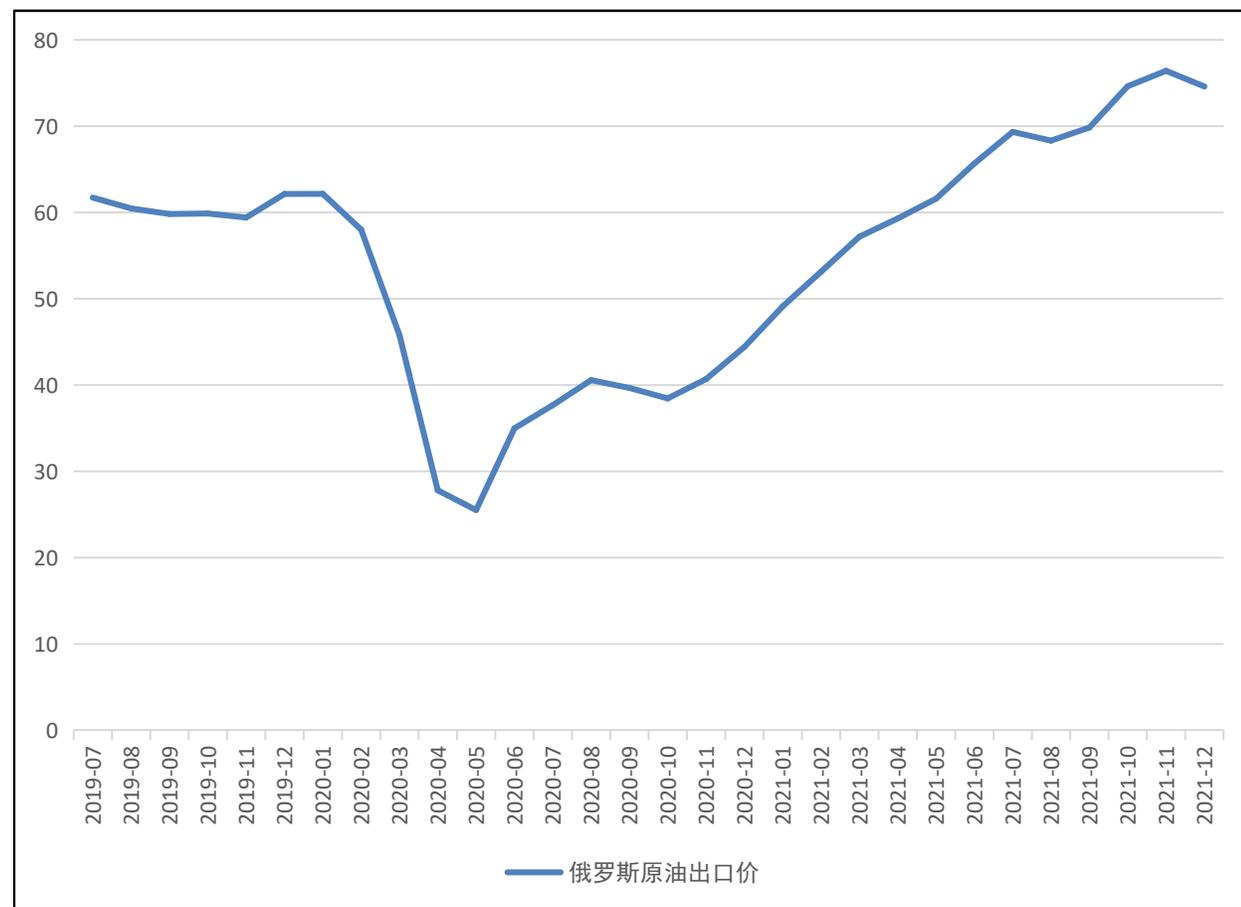
- 自上周一以来，欧洲对于俄罗斯能源出口的制裁就全面开始实施落地，虽然此前市场一度预计随着制裁的实施俄罗斯原油供给数量将面临着将近100万桶/日至200万桶/日的减少，但欧盟与美国此前都同意在制裁期间给予45天的过渡期，这意味着直至明年1月19日之前，各方仍旧可以合法购买俄罗斯石油及石油制品，因此这也导致上周时间内油价并未受到制裁的提振。



(俄罗斯5年原油产量变化)

## (2.2) 供给——俄罗斯欲将减产反对价格上限

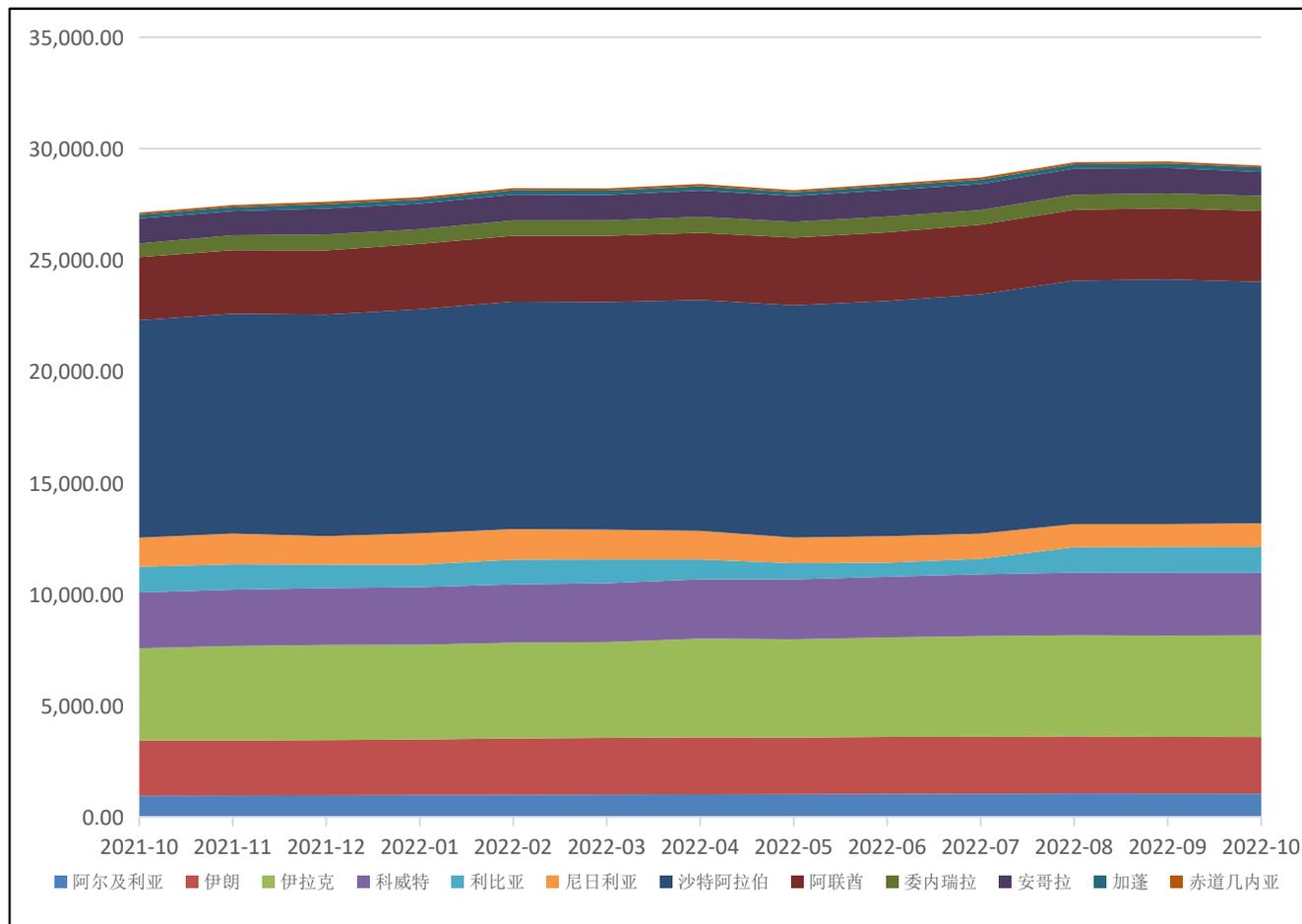
- 从俄罗斯的角度来看，俄罗斯上周时间连续表态称，俄方将不向对其实施限价的国家出口石油，普京也是在周五时间签署文件表示，G7设定的价格上限不会对俄罗斯预算产生任何负面影响，俄罗斯不会因限价令遭受经济损失，因为每桶60美元的门槛接近俄罗斯原油当前的市场价格；而如果G7持续对俄罗斯施加价格上限的做法，如果有必要，俄方会考虑可能的减产。尽管该消息出炉之后油价并未得到有效的提振，但若未来俄罗斯当真选择了以减产来应对欧美国家的价格上限设置，那么国际原油市场将再次回归到以供给偏紧为主的价格走势之中，届时油价或存在进一步打开上方空间的可能性。



(俄罗斯原油出口均价，截止2021年12月)

## (2.3) 供给——OPEC+会议维持减产

- 受市场瞩目的OPEC+部长级会议于12月4日召开完毕，此前市场预计随着该会议从线下方式转换为线上会议之后，OPEC+极有可能维持此前的减产策略，而结果出炉之后果然不出所料，OPEC+表示该组织将维持此前的200万桶/日的减产策略，直至2023年2月1日的下一轮部长级会议的举行，而全体会议则将延后至明年6月份才会再度召开。随着OPEC+的表态，尽管没有进一步扩大减产的幅度，但对于高油价的诉求导致该组织随时有可能在原油价格再度下探的情况下再度举行会议，因此投资者应保持对于该组织态度的关注，谨防油价随时受之影响出现反弹。

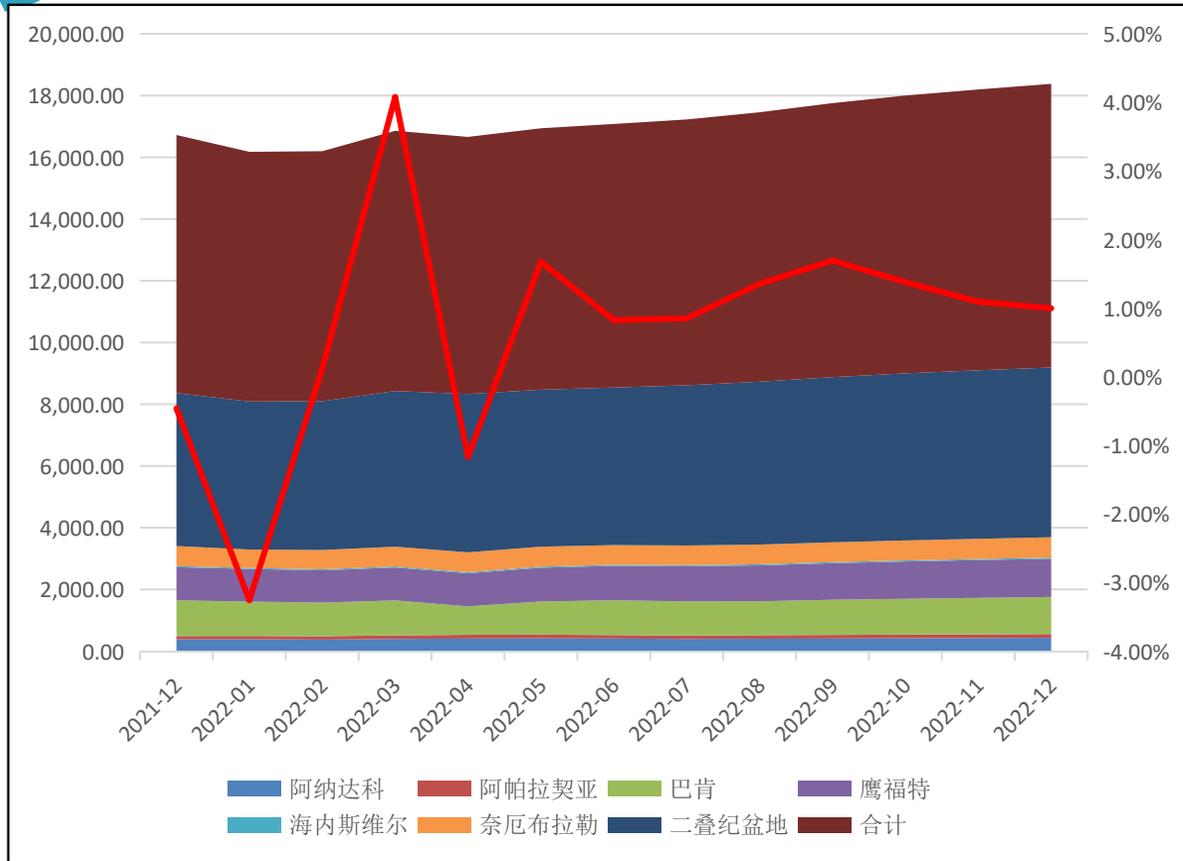


(OPEC产量)

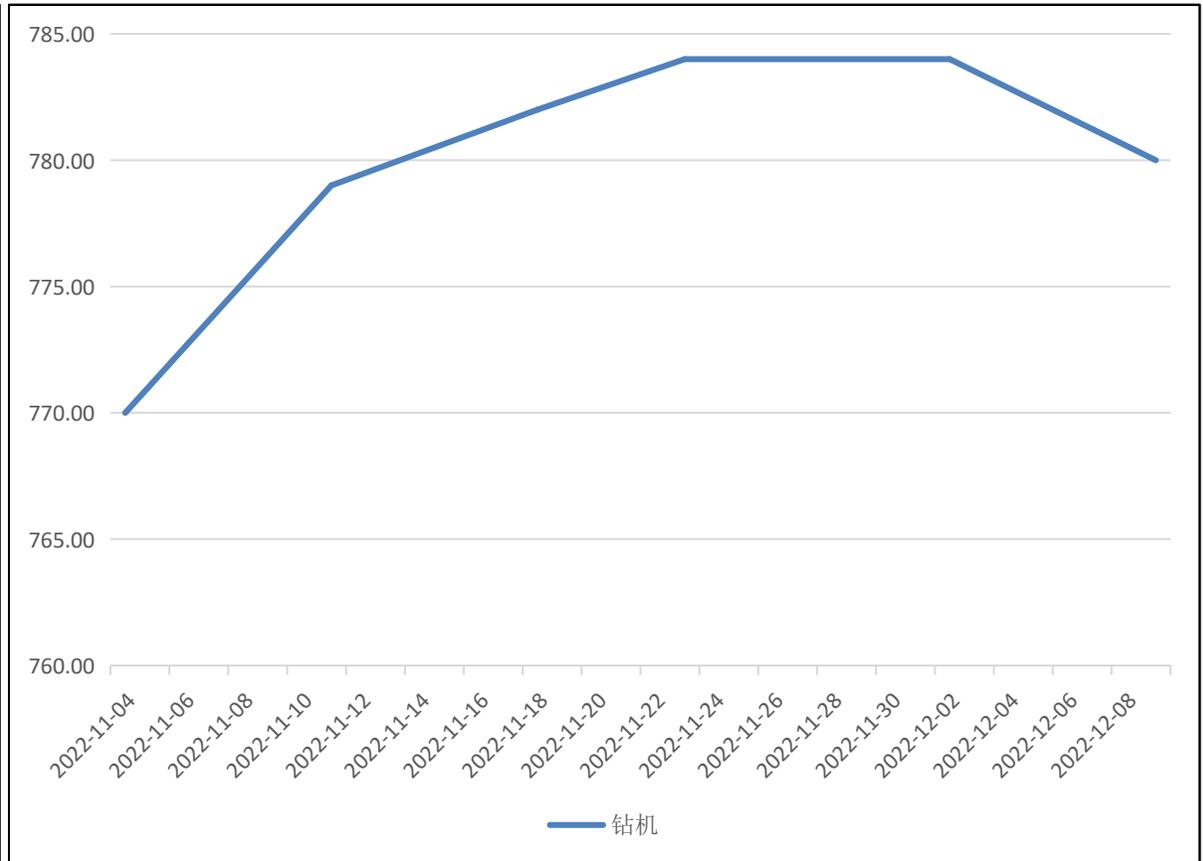
# (2.4) 供给——美国产量持续增加，钻井数减少



少



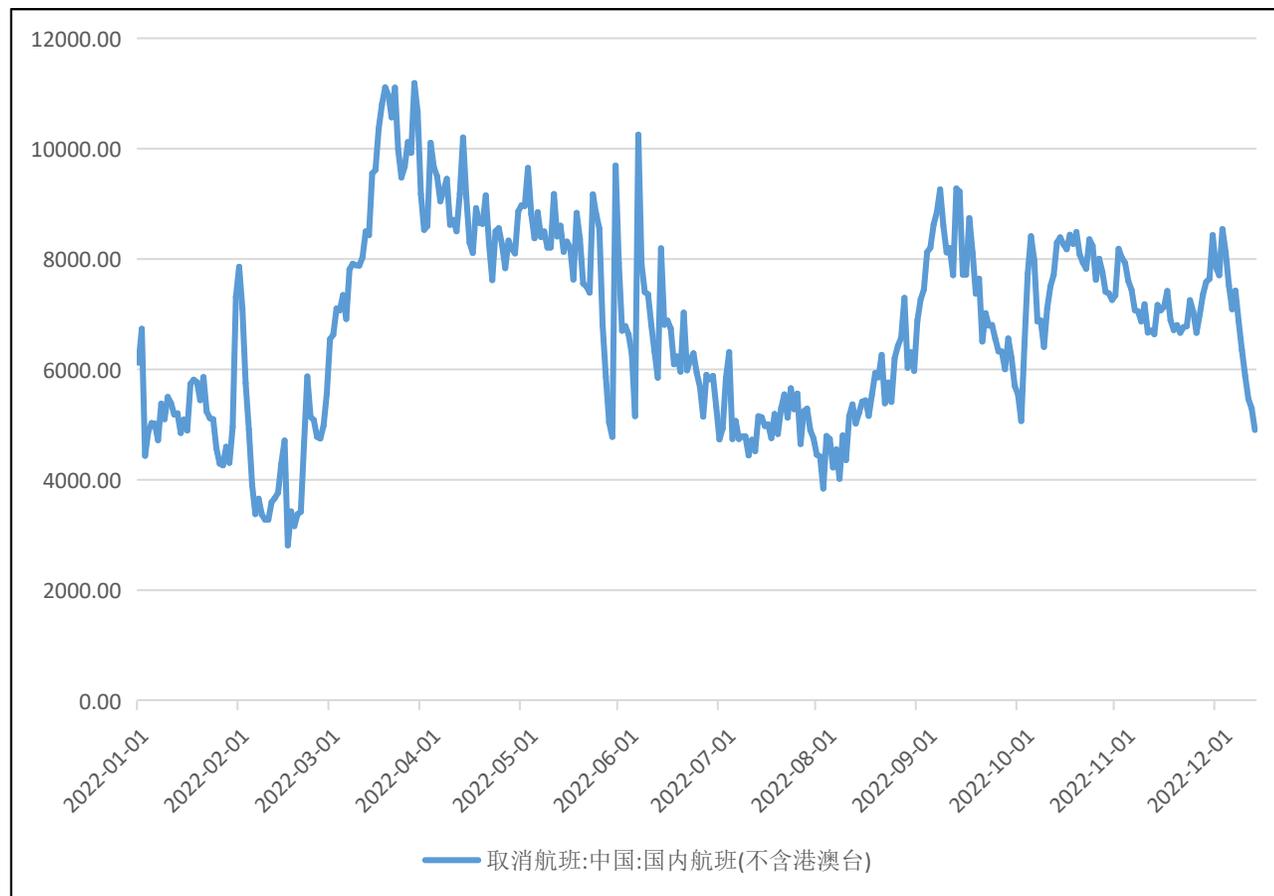
(美国页岩油产量)



(美国油气钻机数量)

## (3.1) 需求——亚太需求回暖可期

- 上周时间，随着奥密克戎病毒毒性的减弱，亚太多个国家，以国内为主，纷纷表示将进一步放开此前严格的防疫政策，放松疫情封控限制。我国作为全球最大的原油输入地区之一，防疫政策的改变对于全球原油需求是一个相当积极的信号。数据显示，我国11月份原油进口数量同比增长达到12%，取消航班数从12月1日的8500架下降到5465架达到8月以来的最低，陆上交通环比更是出现了36%的增幅，种种数据皆显示国内市场的复苏正在急速发展，这也意味着未来的原油需求，不仅仅是国内市场，甚至是全球范围内，都将得到一定程度的修复。



(国内航班取消数量)

## (3.1) 需求——亚太需求回暖可期

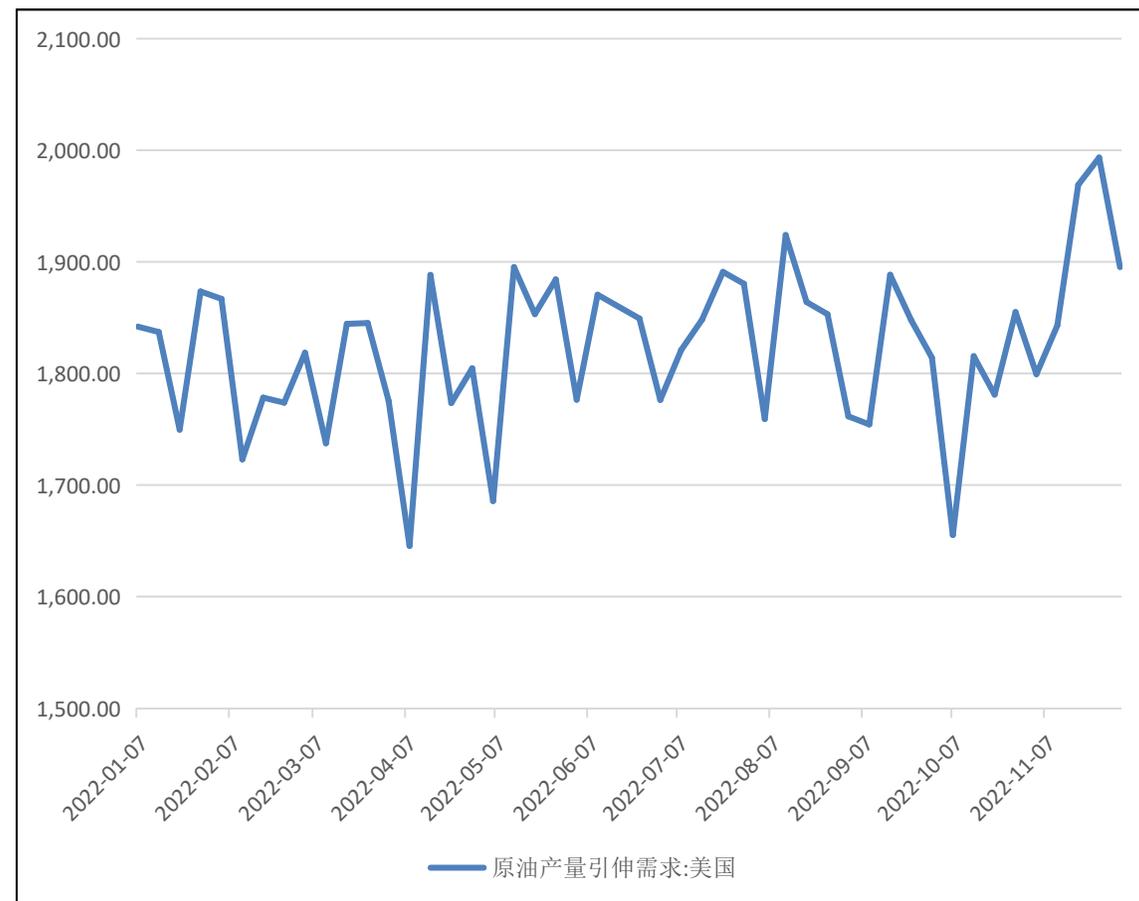
- 但从短期来看，全球范围内的需求仍旧是相对拖累油价的主要因素，一方面由于高油价对于下方需求的打压，导致各大消费主要区域内的油品消费并不理想，在各国政府纷纷宣布对石油企业征收暴利税的同时，汽油库存的持续积累，都是油品消费不及预期的表现；另一方面则是尽管近期美国以及其他主要经济体的宏观数据有所好转，但在美联储紧缩性货币政策没有出现根本性的方向改变之前，全球宏观经济衰退预期的压力仍旧是笼罩在大宗商品市场上的一片阴霾。



(中美汽油需求)

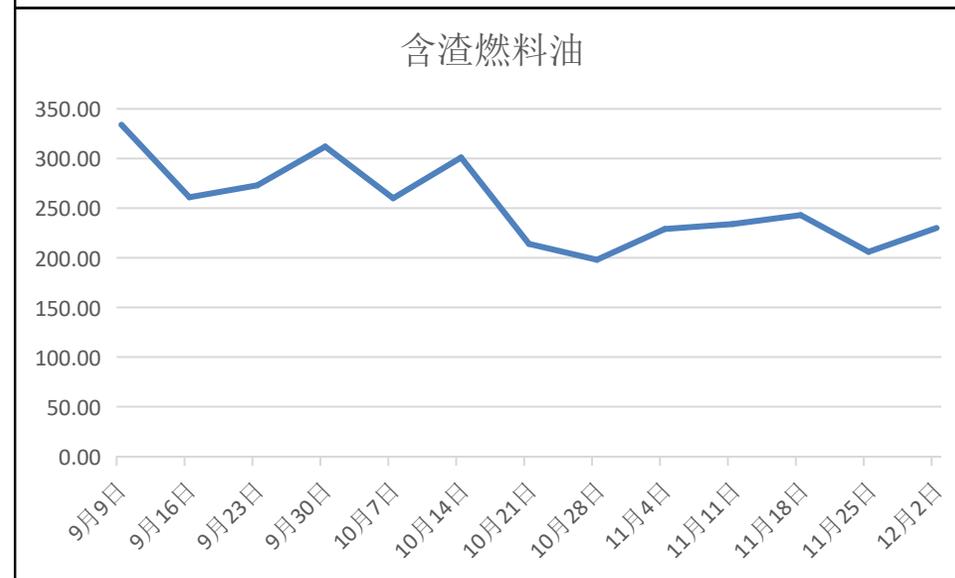
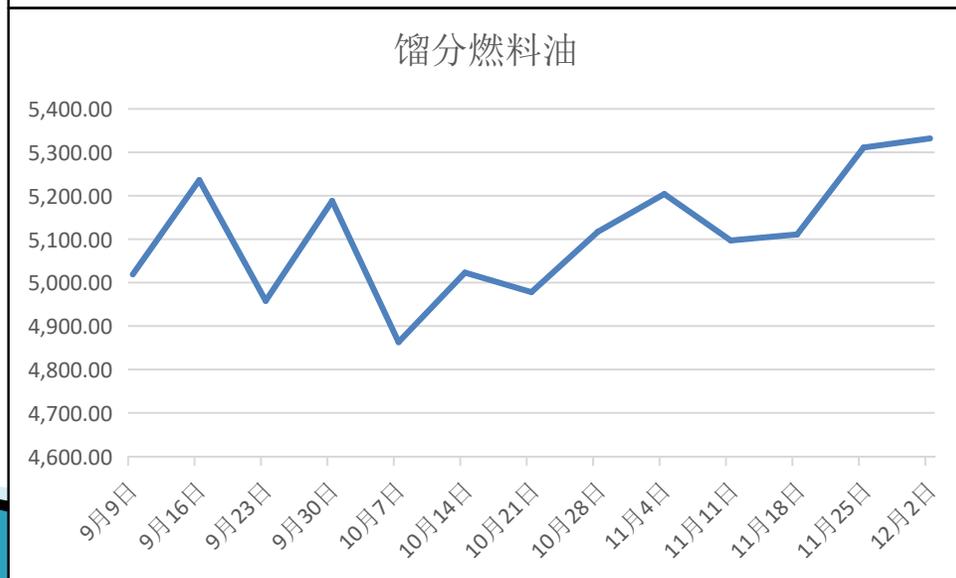
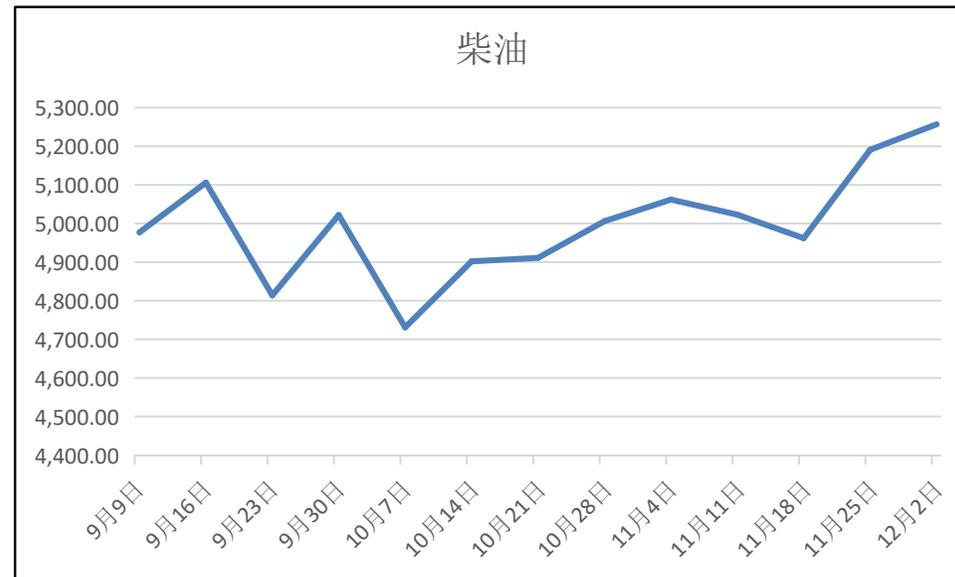
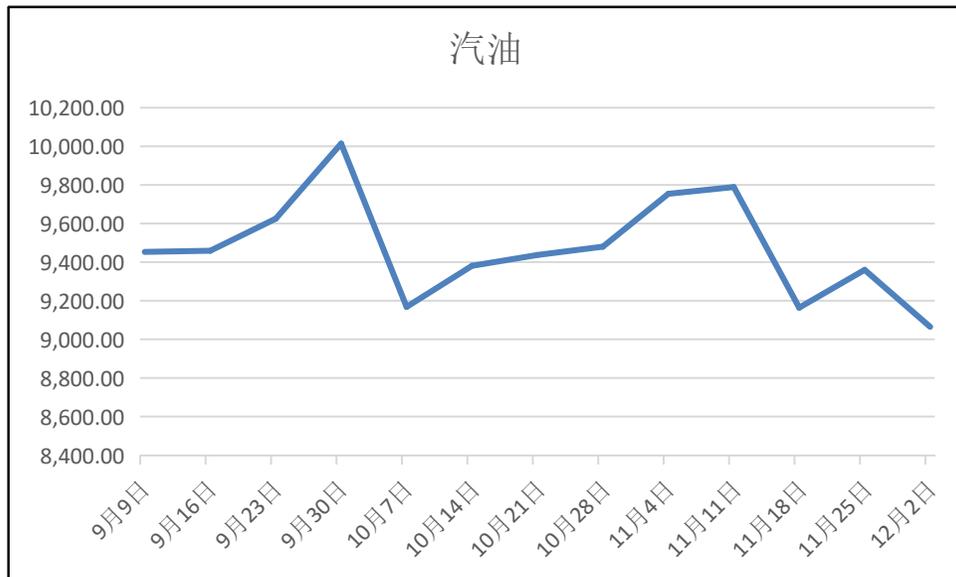
## (3.2) 需求——EIA持续下调需求增速预期

- 短期内影响力度更大的一个消息则是在上周时间出炉的EIA短期能源展望之中，该组织再度下调了2023年的全球需求增速预期，由此前的116万桶/日下调了16万桶/日至目前预测的100万桶/日，同时将2022年与2023年美国产量预期分别上调至1187万桶/日与1234万桶/日，两者上调幅度分别达到了4万桶/日与3万桶/日。在EIA月报公布之后，原油市场全面承压，可以看到的是国际原油价格纷纷在压力之下大幅度下行，而市场对于2023年的预期则基本都维持在了：尽管需求会比2022年恢复得更好，但整体的幅度或将再度突破市场对于需求下限的预估，这意味哪怕2023年原油价格得到一定的需求支撑，可能整体力度也将有限。



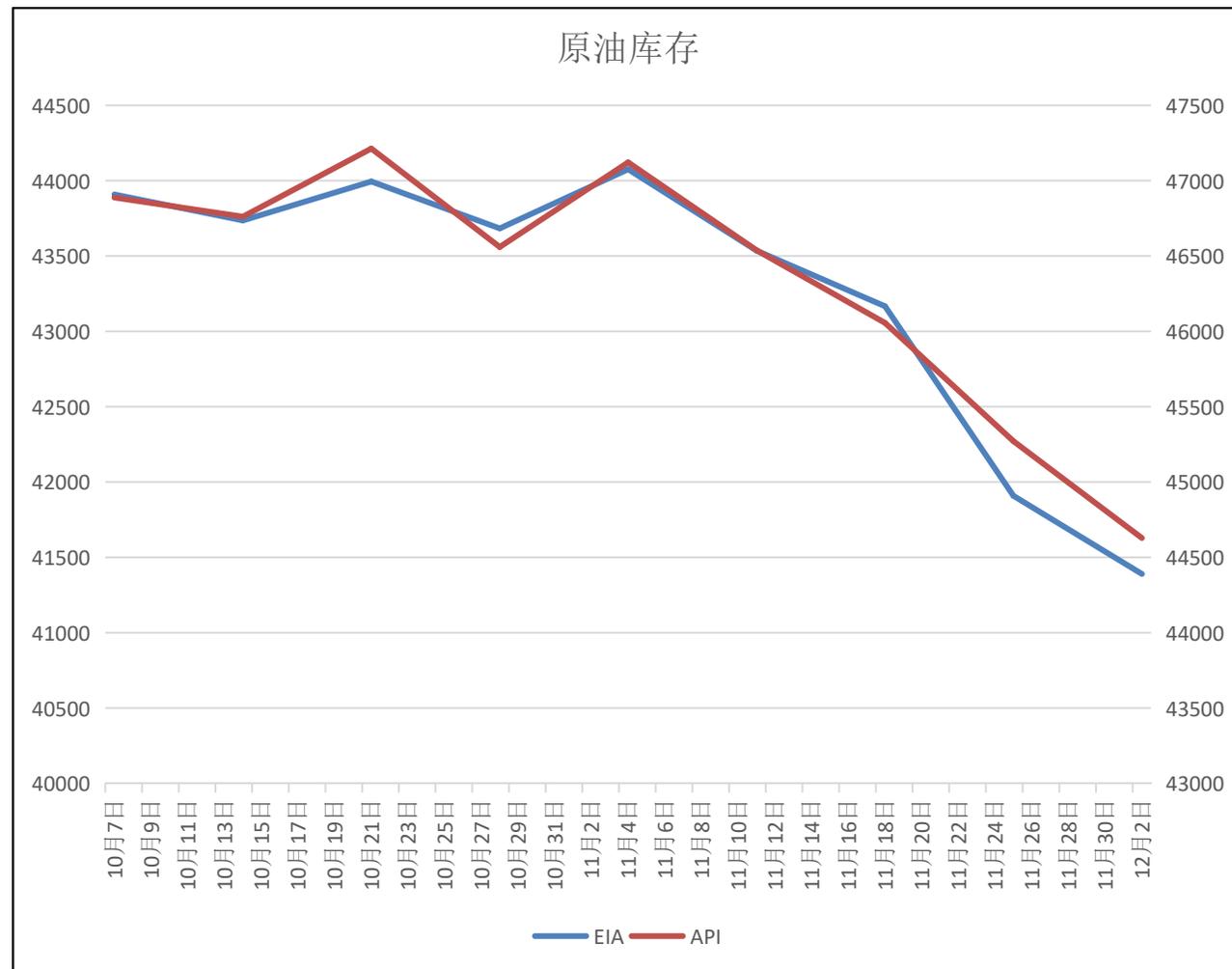
(美国原油需求)

# (3.3) 需求——汽油产量持续下跌



## (4.1) 库存——原油库存持续下降

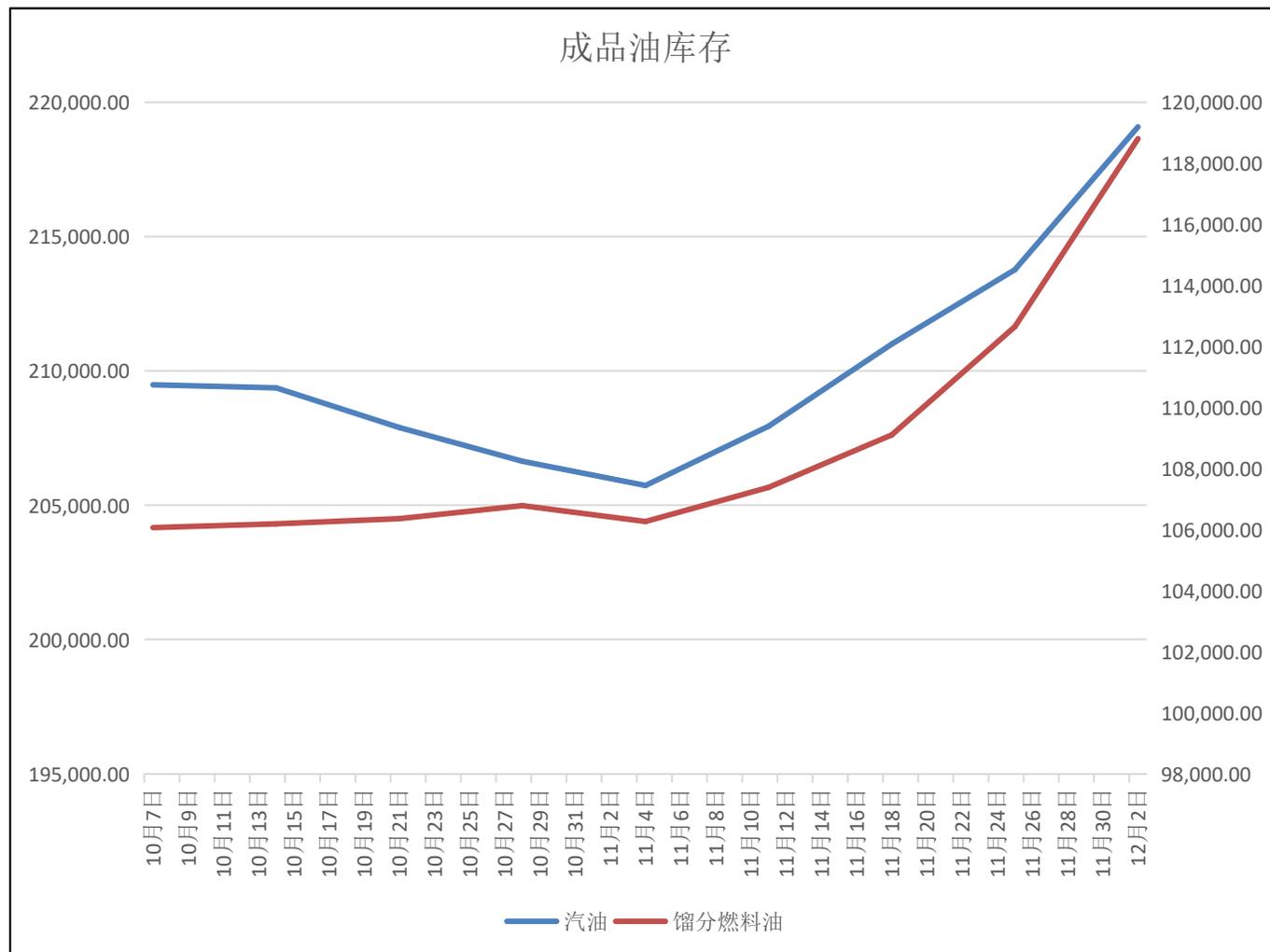
- 原油库存方面，截至12月2日当周，API数据录得原油库存持续骤降642.6万桶，预期为下降388.4万桶，前值为下降785万桶，尽管幅度略小于前值，但整体变化幅度仍旧处在高位；EIA原油库存则录得截至12月2日当周减少518.6万桶，预期减少330.5万桶，前值为减少1258.1万桶，两大原油库存数据均为连续夜月以来的库存下降，同时下降幅度尽管较前值有所收窄但仍旧处在高位变化的区间之内，同时值得注意的是，上周EIA原油库存录得41389.8万桶，为除去SPR以后今年4月15日以来的最低点。



(EIA/API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油库存积累

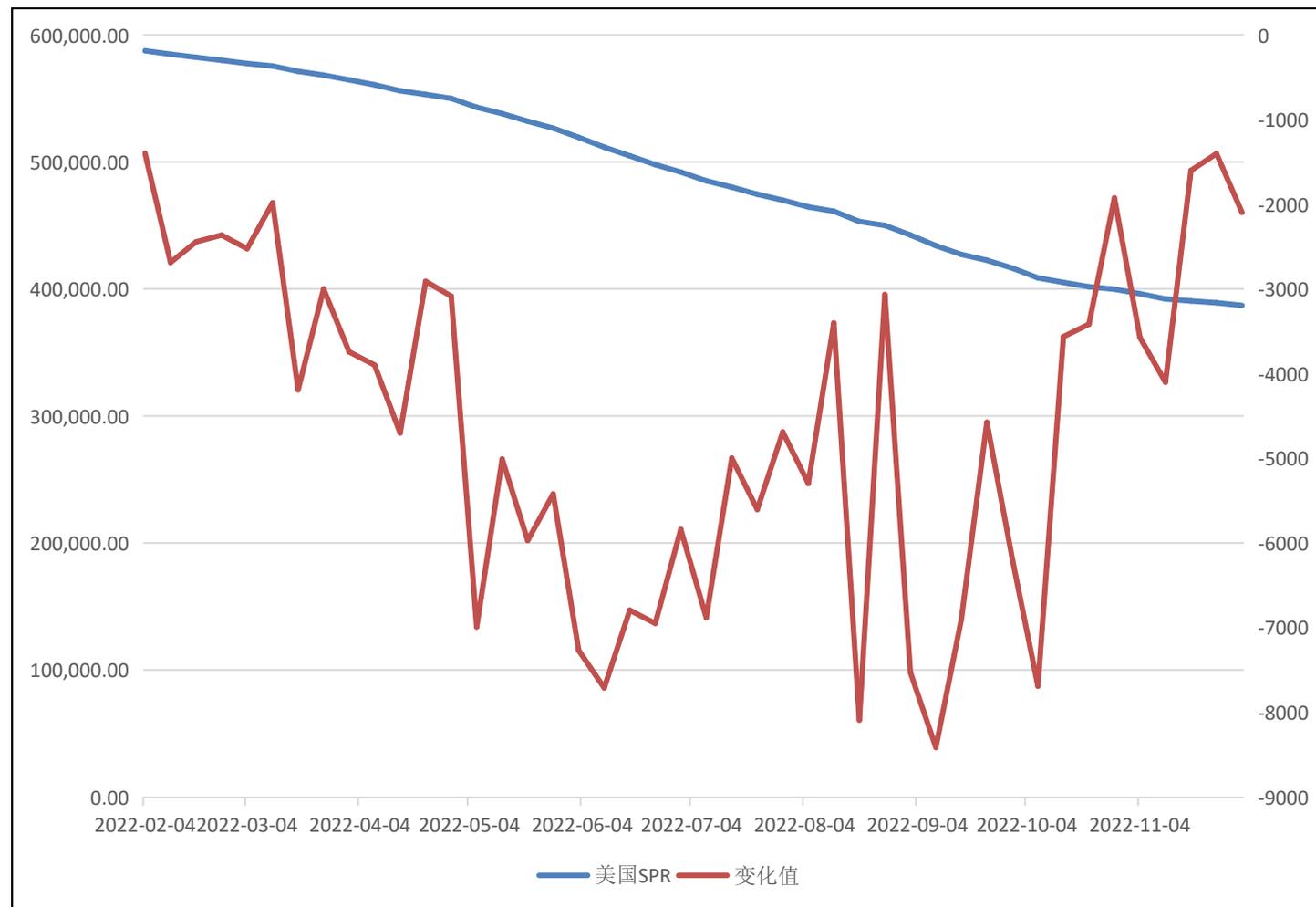
- 在成品油库存方面，EIA数据显示截至12月2日当周，汽油库存实际公布增加531.9万桶，预期增加270.7万桶，前值为增加277万桶，累库程度再度超出市场预期，且为7月8日以来的最大增幅；精炼油库存实际公布增加615.9万桶，预期增加220.8万桶，前值为增加354.7万桶，同样得到累库并超出市场预期，且为今年1月以来的最大增幅。



(成品油库存)

## (4.3) 库存——美国SPR持续下降至冰点

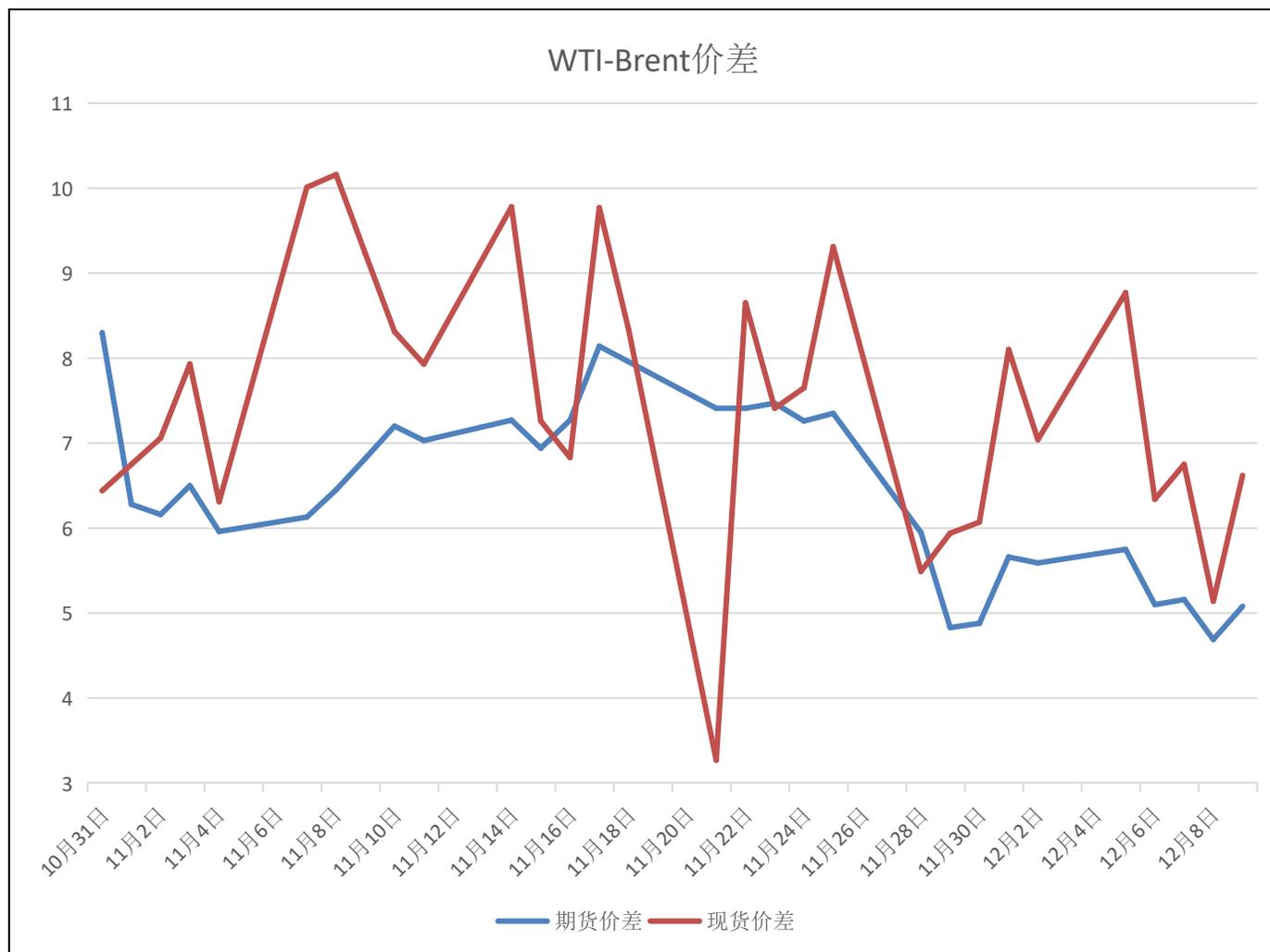
- 从库存的整体角度来看，尽管原油库存短期之内持续下降触及低点，但整体对油价的提振效果难以彰显，主要原因则是在于原油下方成品油库存的大量积累导致了市场对于需求疲软的担忧占据了上风，而汽油品种作为全球原油消费占比最高的成品油，该品种连续累库直接表明了目前原油市场的消费疲软，这将仍旧会是未来油价下方支撑乏力的主要原因之一。



(美国战略原油储备变化)

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

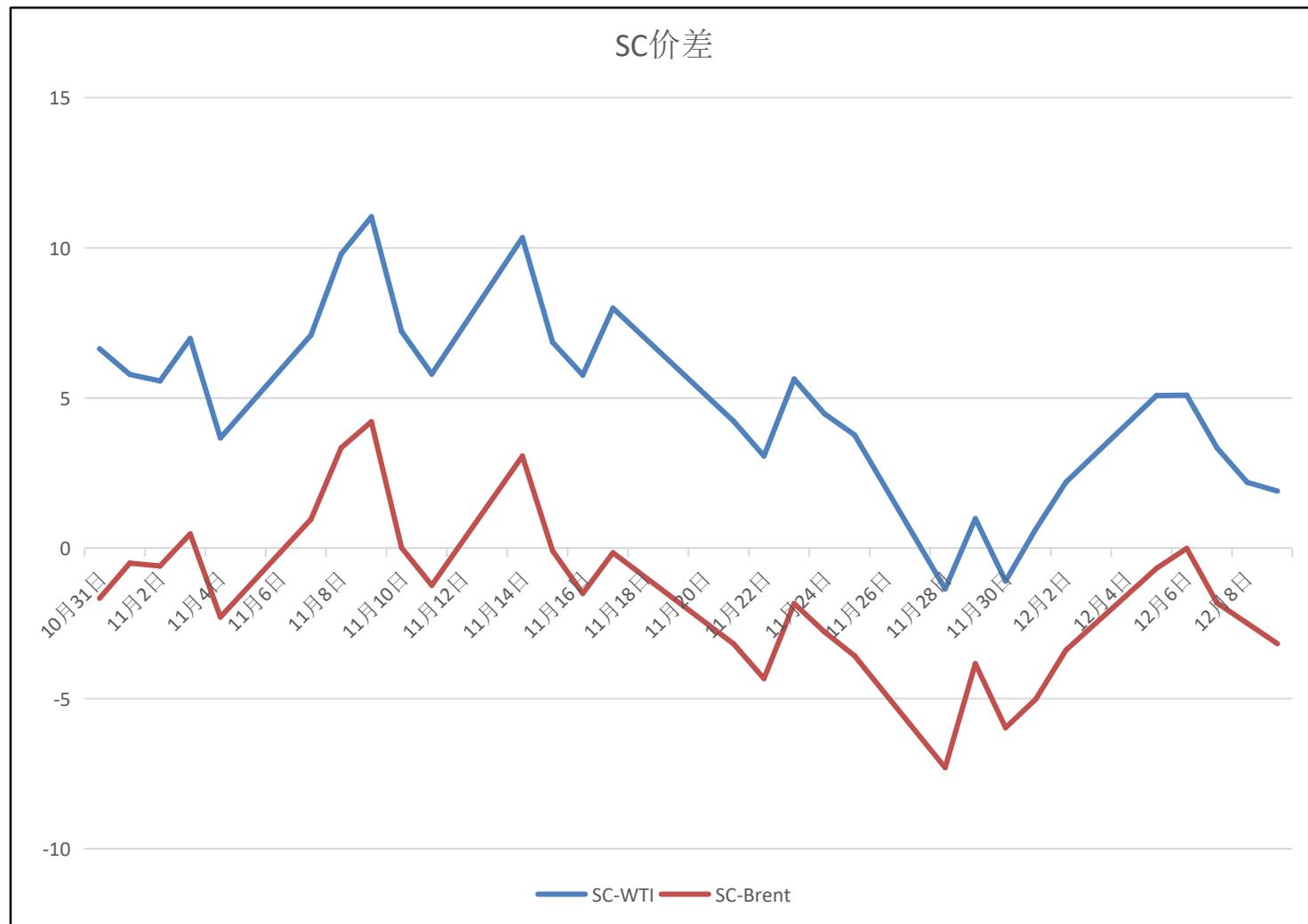
- 上周WTI-Brent期货价差在周内时间窄幅震荡走弱，在周末时间触底反弹，主要由于美油近次月价格出现年内首次倒挂情况，市场对于短期内油价走势并不看好，但整体震荡区间基本维持在[5-6]美元/桶的正常水平。
- 而现货价差方面则在周初时间大幅度走阔之后有所回落，周末受到期价影响价差再度走阔，主要在于美油对于布伦特原油的替代经济效益，导致美国原油持续出口，但出口量有所减少。



(WTI/Brent 期现价差)

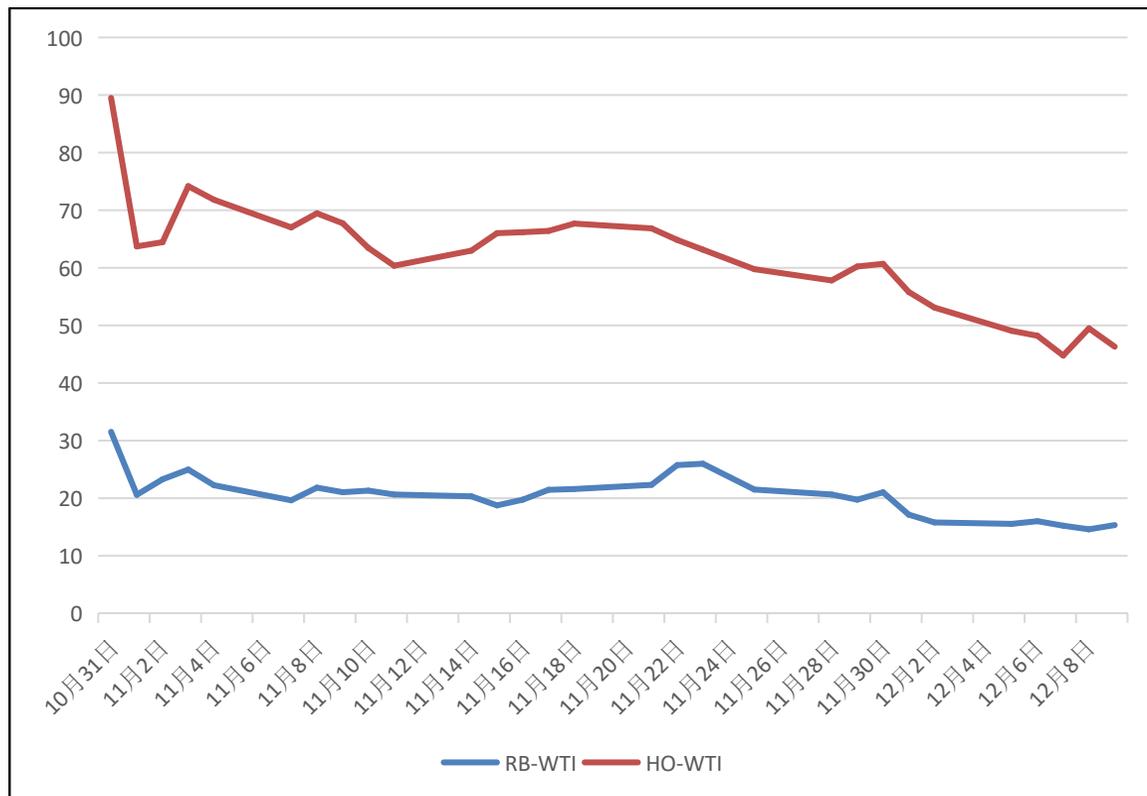
## (5.2) 价差——内外盘价差

- 上周内外盘价差方面于周初时间一度走强，主要在于受到了国内原油期货主力合约更换的影响，且国内需求提振效果明显好于国际市场，但后半周时间价差再度走弱收窄，则是由于国内原油期货价格敏感性相对较强，导致国内原油期货价格波动幅度略大于外盘。
- 预计本周时间原油期货内外盘价差将存在进一步反弹情况，需留意内外盘影响因素。

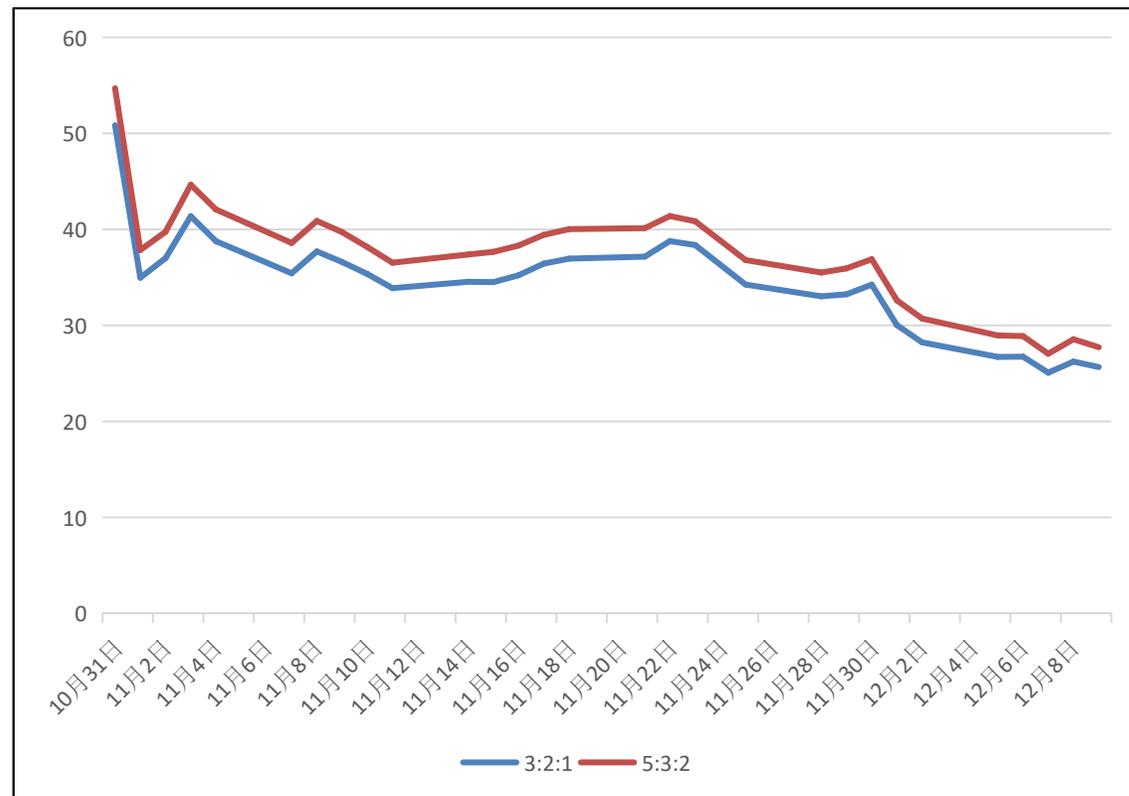


(WTI-SC/Brent-SC价差)

## (5.3) 价差——裂解价差



(美汽柴油1:1裂解价差)



(美汽柴油3:2:1/5:3:2裂解价差)

- 上周汽柴油裂解价差在原油价格持续下跌的情况下同样维持了弱势运行的行情。其中1:1裂解价差基本维持震荡，而高比例裂解价差则明显走弱，一方面是由于原油价格的绝对弱势导致汽柴油经济性减弱，另一方面则是由于北美汽柴油价格同样回落，且幅度略大于原油的降幅。

## (5.4) 价差——SC月差

- SC原油期货2302-2303合约价差上周时间再度持续走弱，于11月23日价差进入反向区间之后维持在[-5,-4]元/桶的价格区间之内震荡，主要原因则是在于近月合约受短期内外盘价格波动影响较大，而次月合约受国内市场未来需求修复影响较大，今儿导致两者价格倒挂情况愈发严重。但预计本周时间内随着原油价格的企稳，两者价差或存在缩小的可能，可考虑套利操作。



(SC2302-SC2303月差结构)

03

# 观点小结

---

上周国际油价大幅度暴跌，美油布油周线下跌幅度逾10%，SC原油期货跌幅达12.49%，为今年4月1日当周以来的最大跌幅，导致各大原油期货品种价格将2022年以来的全部涨幅基本抹去。

观察近期原油市场的走势不难得到，投资者在近一周的时间内似乎主要注意力都放在了交易利空之上，主要原因则是在于尽管周内时间有利多因素的反复出现，但诸如欧盟制裁、OPEC+持续减产，或美加输油管道中断，都对原油市场的作用力度有限，而反观整体的利空因素，不论是宏观经济的压力、需求难及预期的疲软、又或是制裁力度稍显温和，都导致油价难以恢复前一周的上行走势，进而呈现出持续下跌的走势。对于未来短期之内的走势，我们判断随着油价的大幅度下探，多头大量离场，以及市场情绪由对供给的乐观判断到对需求的悲观预期之上，进而呈现出持续偏弱震荡的走势，因此建议SC2302、SC2303操作上以短差为主偏空为辅，同时考虑到在亚太地区放开防疫政策的当下，油价存在一定的触底反弹可能性，因此不建议过度逐跌，需谨慎设置好止盈止损。

风险点在于：美联储加息幅度剧烈变化、俄罗斯原油大幅度减产、OPEC+迅速调整生产政策等

- 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

# 精诚合作 携手共赢



敬畏



卓越

忠诚



创新

