



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）

油价止跌或恢复整理，关注机构月报指引

原油周评 2023年11月13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

操作思路:

SC主力本周或在当前位置宽幅震荡整理，需留意机构月报造成的影响，短期可以中性短差思路对待，关注区间【590-630】；

中长期受地缘影响，油价依旧存在一定的上行可能，可考虑低价布多看涨期权，但需留意波动率对期权溢价的影响。



(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 |

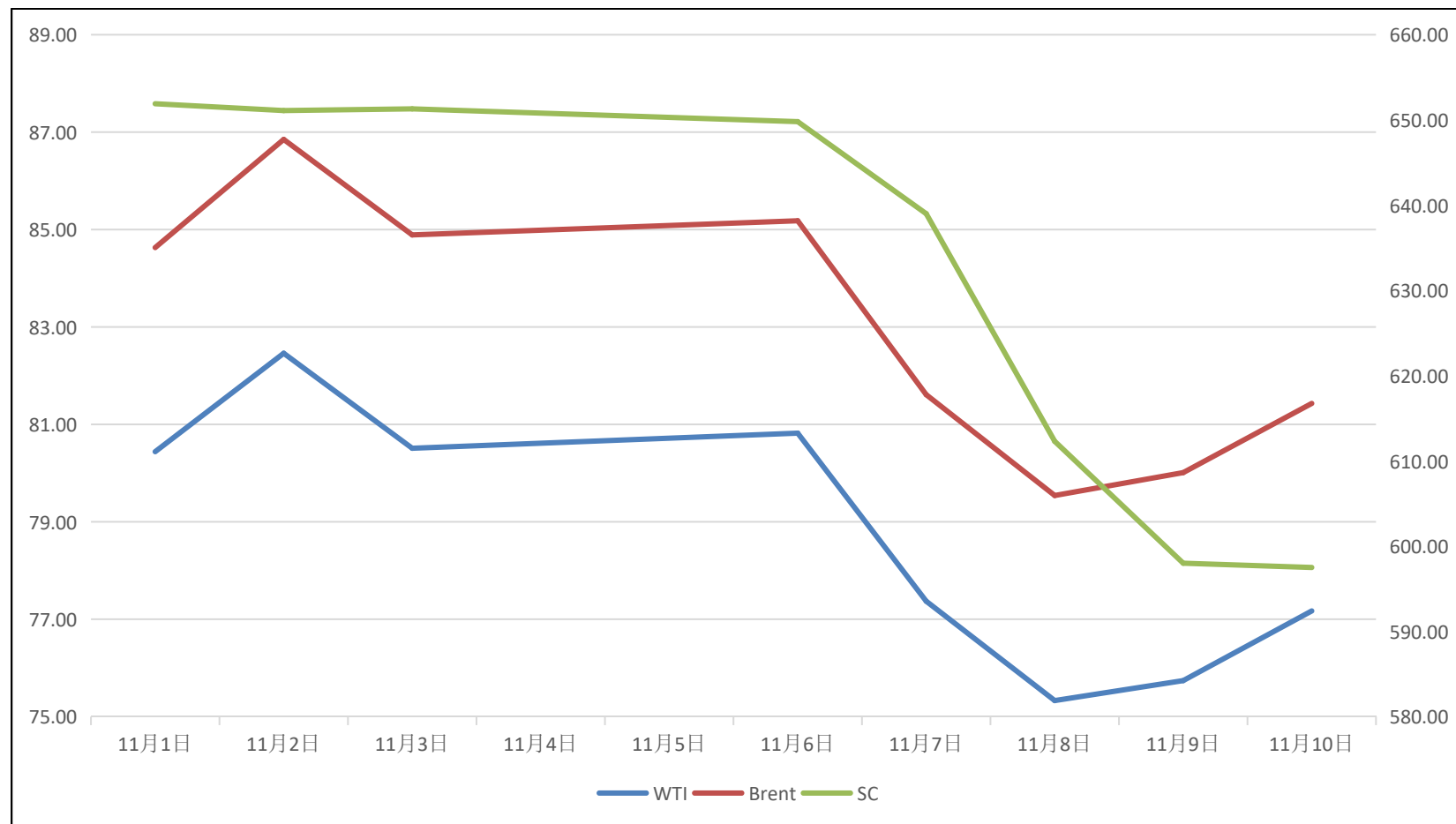


行情回顾

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出现明显的下跌走势，一方面由于市场对于中东局势的担忧情绪已然降温，另一方面则是由于后续对于需求的表现相对悲观；但值得注意的是目前油价已经跌破前期成本支撑，同时周末时间油价迎来止跌，存在筑底趋势。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

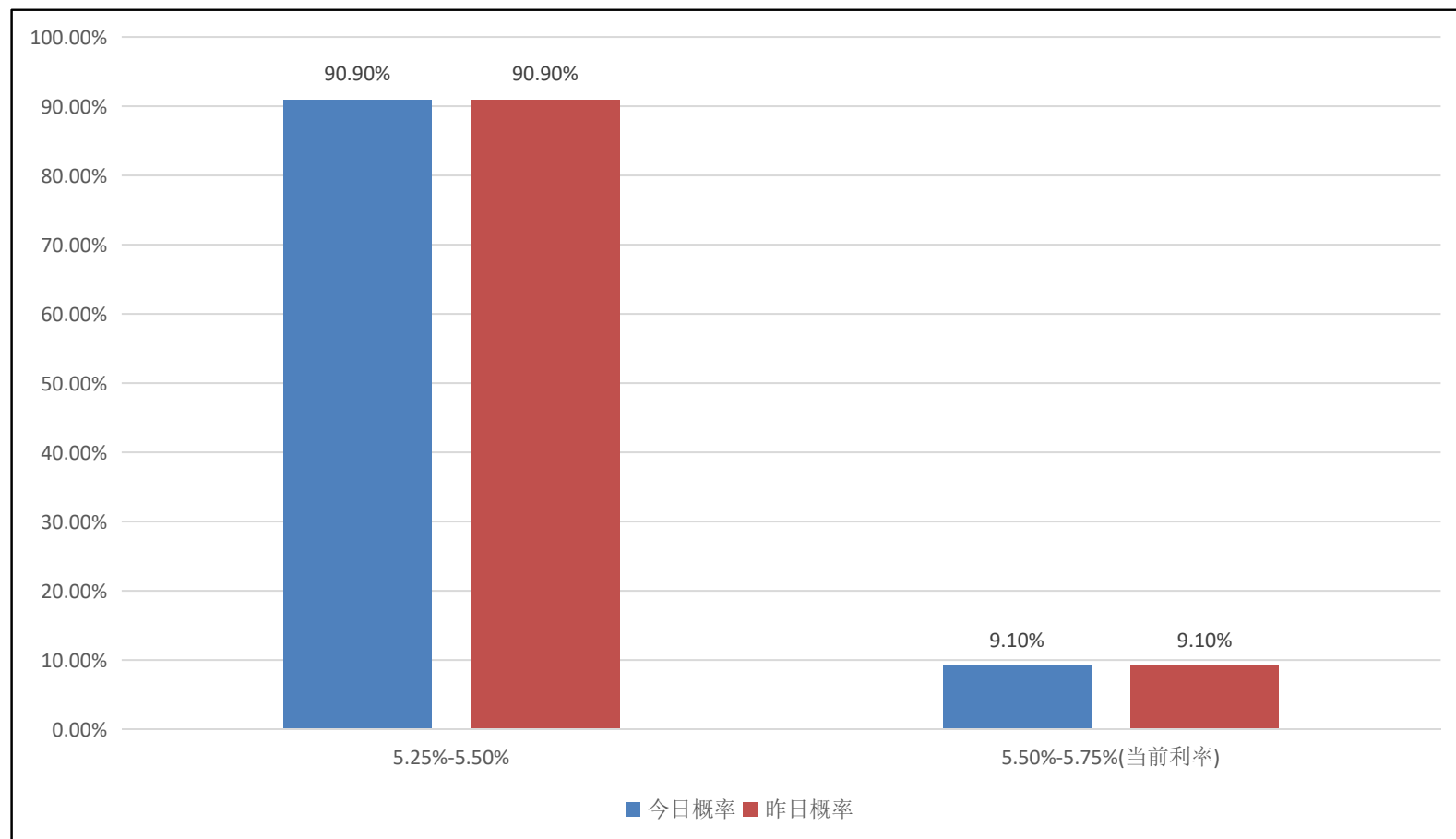
基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美联储鹰鸽并存

- 此前备受市场关注的美联储议息会议虽然以暂停加息告一段落，但是上周五时间美联储主席鲍威尔再度发表鹰派言论，称美联储将继续谨慎行事，但如果需要遏制通胀，将毫不犹豫地进一步收紧政策，这意味着尽管短期之内美国再度加息的可能性已经微乎其微，但尽早降息的可能性同样降至冰点，在该言论发表之后，美国短期利率期货交易员又将美联储首次降息的预期从明年5月推迟到了6月

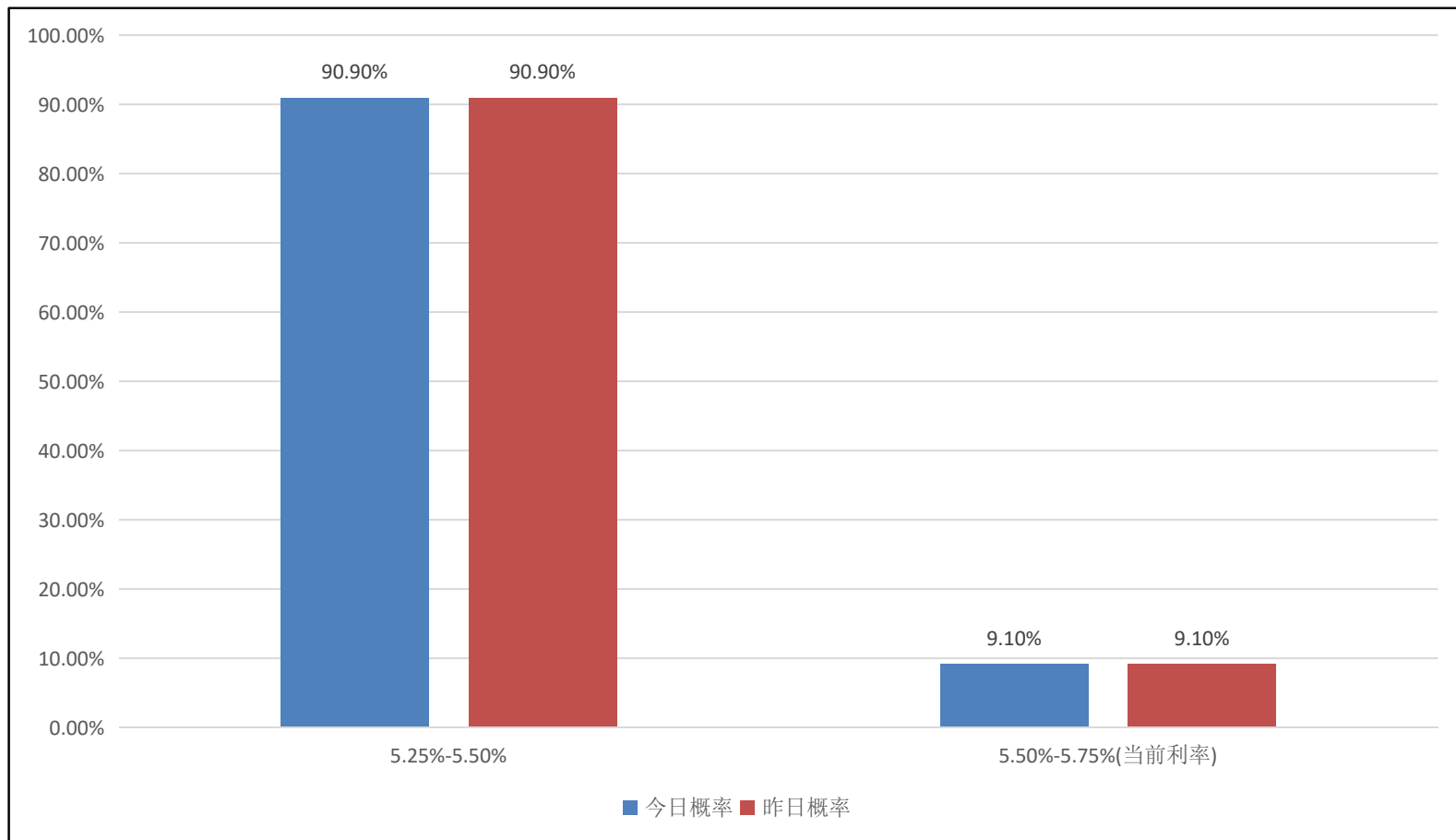


(CME加息预期)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.2) 宏观——美联储鹰鸽并存

- 但同时，美联储其余官员的表态也同样值得注意，以亚特兰大联储主席博斯蒂克为主的鸽派支持者表示无需采取更多措施就能让通胀达到2%的目标，这导致市场再度回归到了鹰鸽对峙的局面，但结合近期美元指数的运行走势，整体宏观经济下行压力或依旧存在。

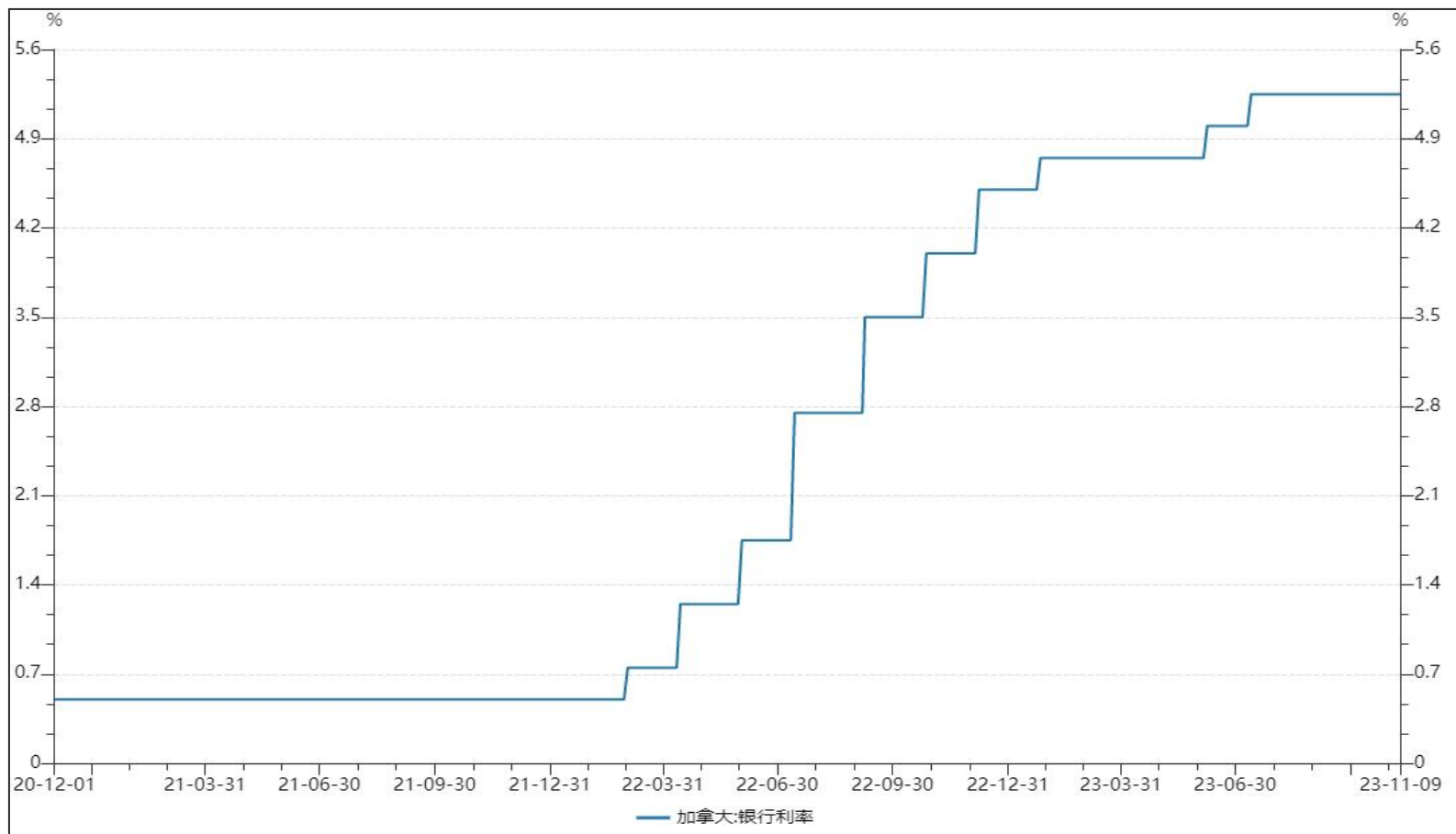


(CME加息预期)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——降息或提前到来

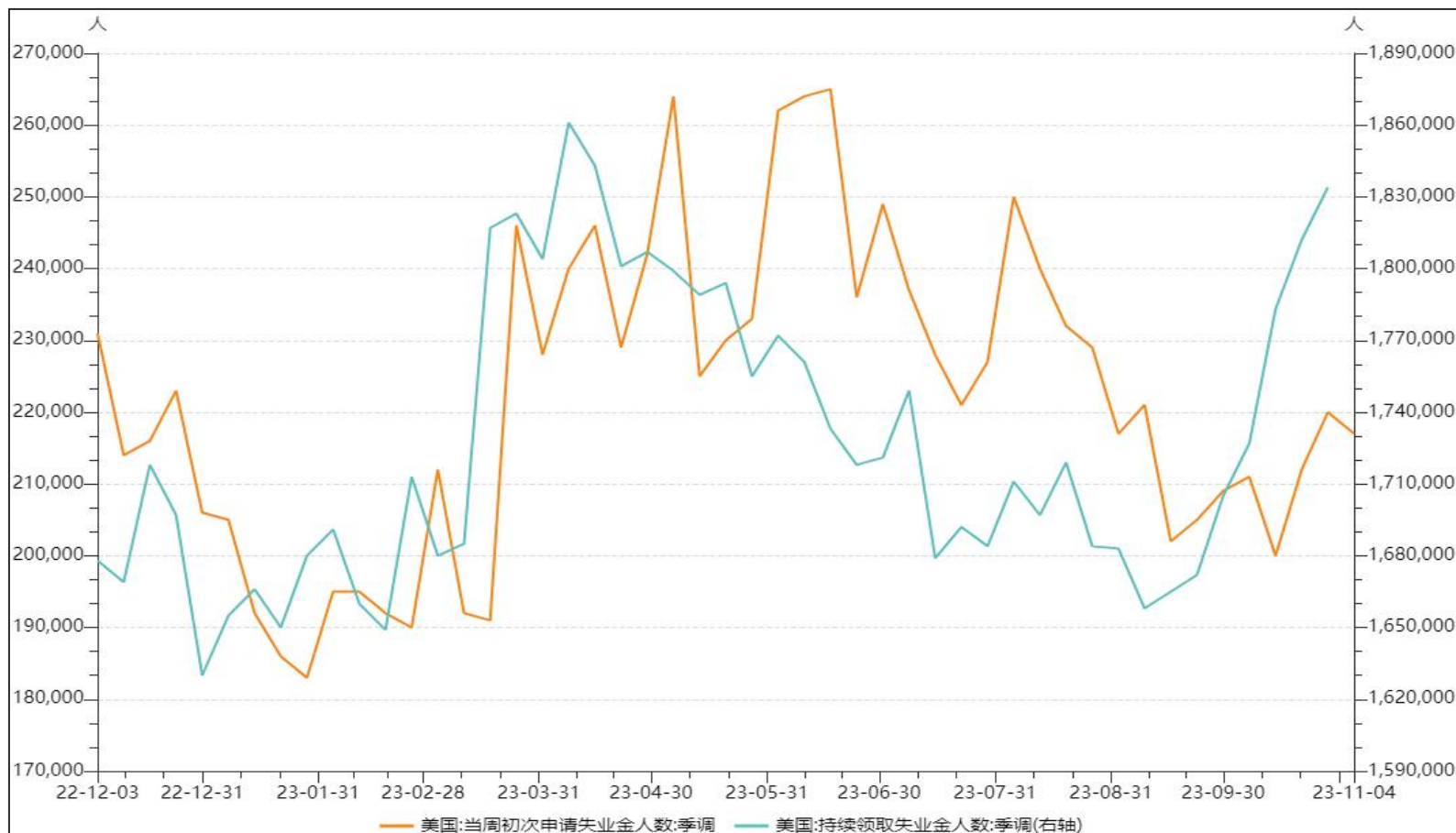
- 虽然美国与欧洲市场依然在博弈加息与降息时间点的到来，但根据市场消息称，加拿大皇家银行RBC将于本周开始正式降息0.2%，一年期固定利率降至7.29%但浮动利率保持不变。虽然目前尚无加拿大央行的正式官方消息，但RBC如此的做法无疑是在风口浪尖之上为市场敲响了警钟，这意味着极有可能美国的降息潮来得比市场此前预期的更快一些，而若一旦美国也开始降息，那么整体大宗商品市场的反弹或指日可待。



(加拿大基准利率)

(1.4) 宏观——美国劳动力市场降温

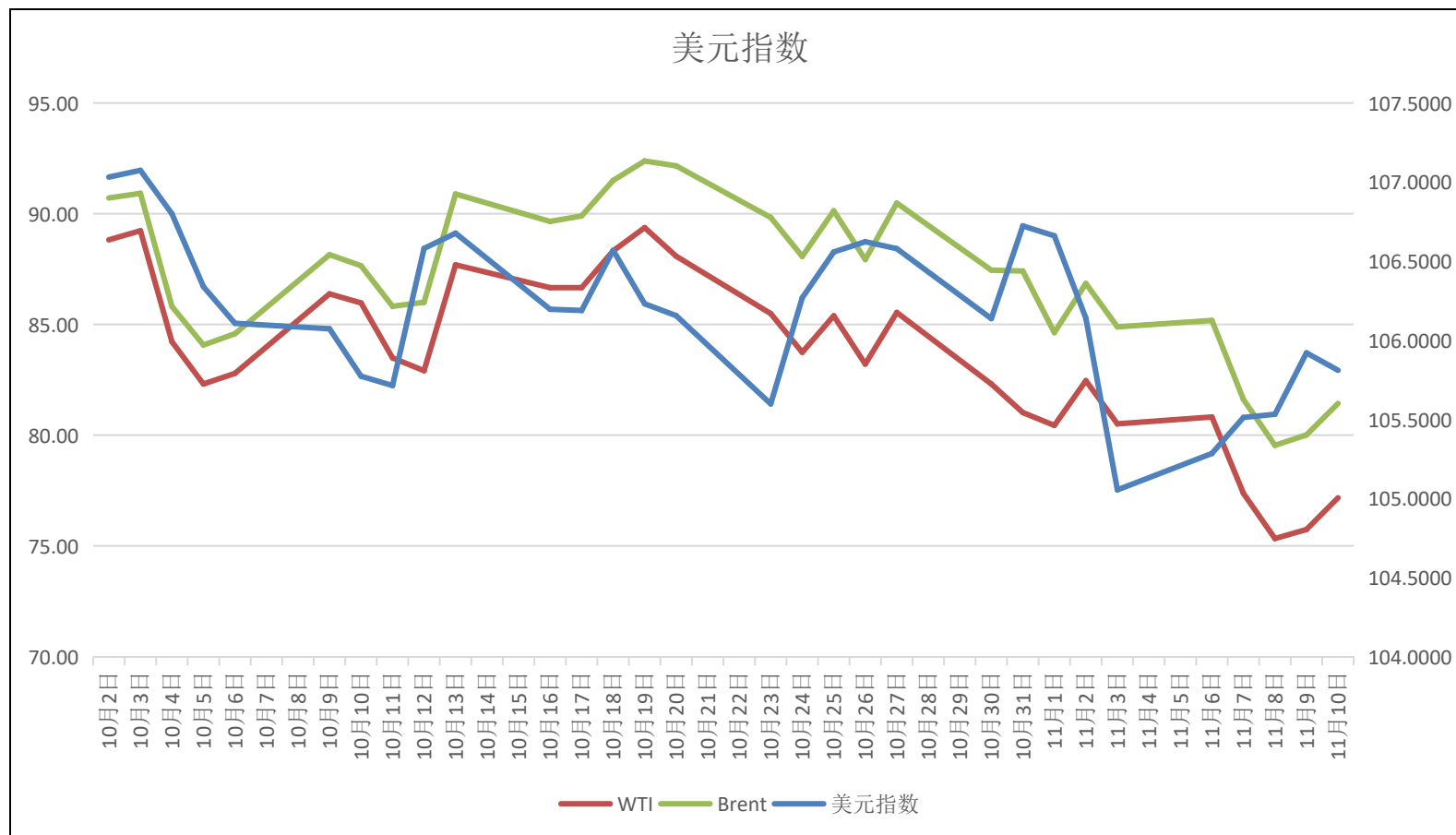
- 在美国经济数据的表现方面，上周美国续领失业金人数录得连续七周的上行，整体增加至183万人，这是今年4月中旬以来的最高水平，在意味着失业人员越来越难以找到新工作的同时，也继10月非农数据之后进一步表明美国的劳动力市场正在进一步降温；



(美国初/续领失业金人数)

(1.5) 宏观——美元指数依然强势

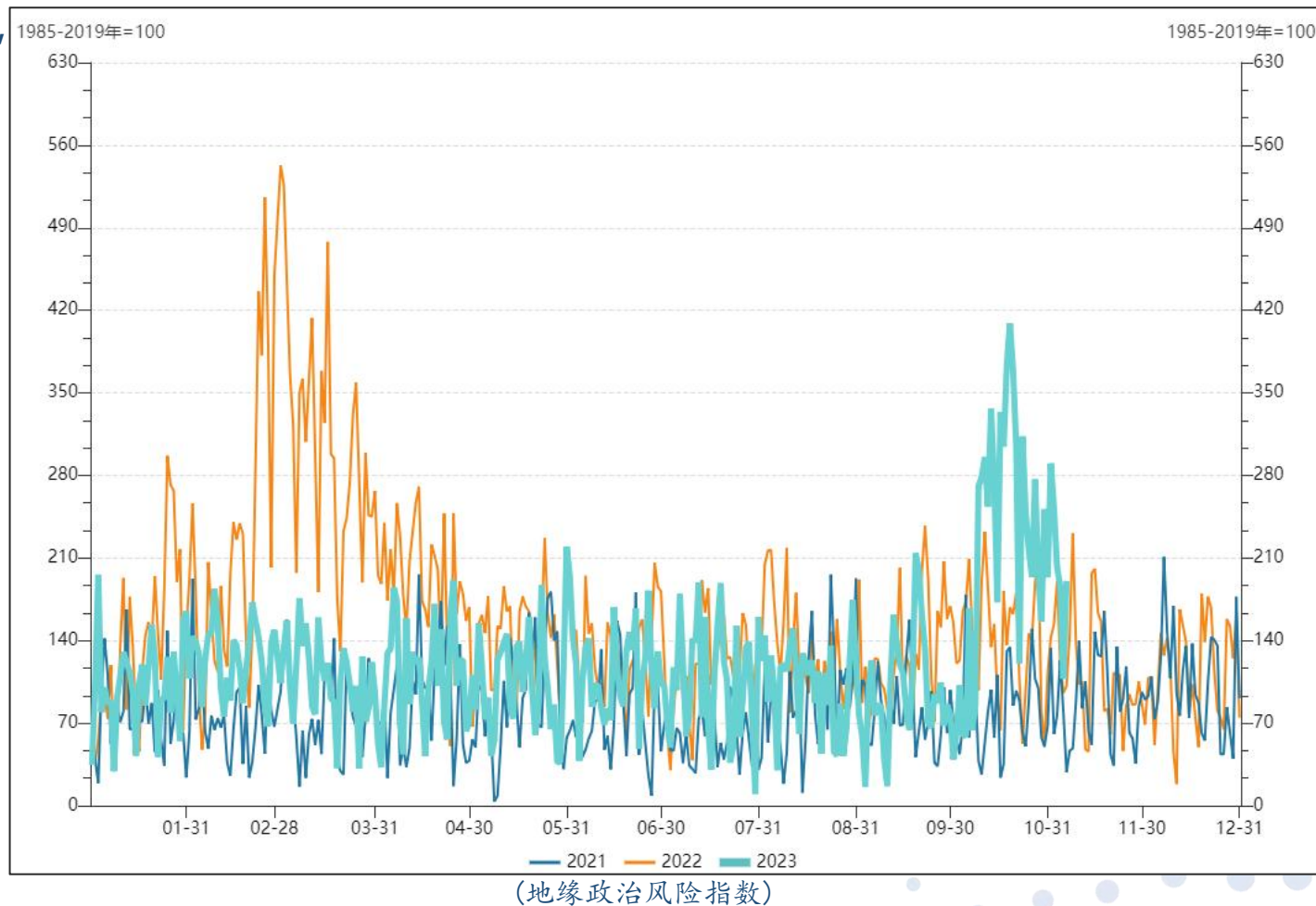
- 同时，美元指数方面，虽然前一周时间之内美元指数与国际油价几乎同步下跌，但在上周之内美元指数止跌反弹，周内强势回涨至105点上方，强势的美元价格无疑对油价形成了有效的压制力，若后续美联储官员依旧大量偏向鹰派，那么油价或继续承担一定的下行压力。



(美元指数及油价)

(1.5) 宏观——地缘冲突仍在延续

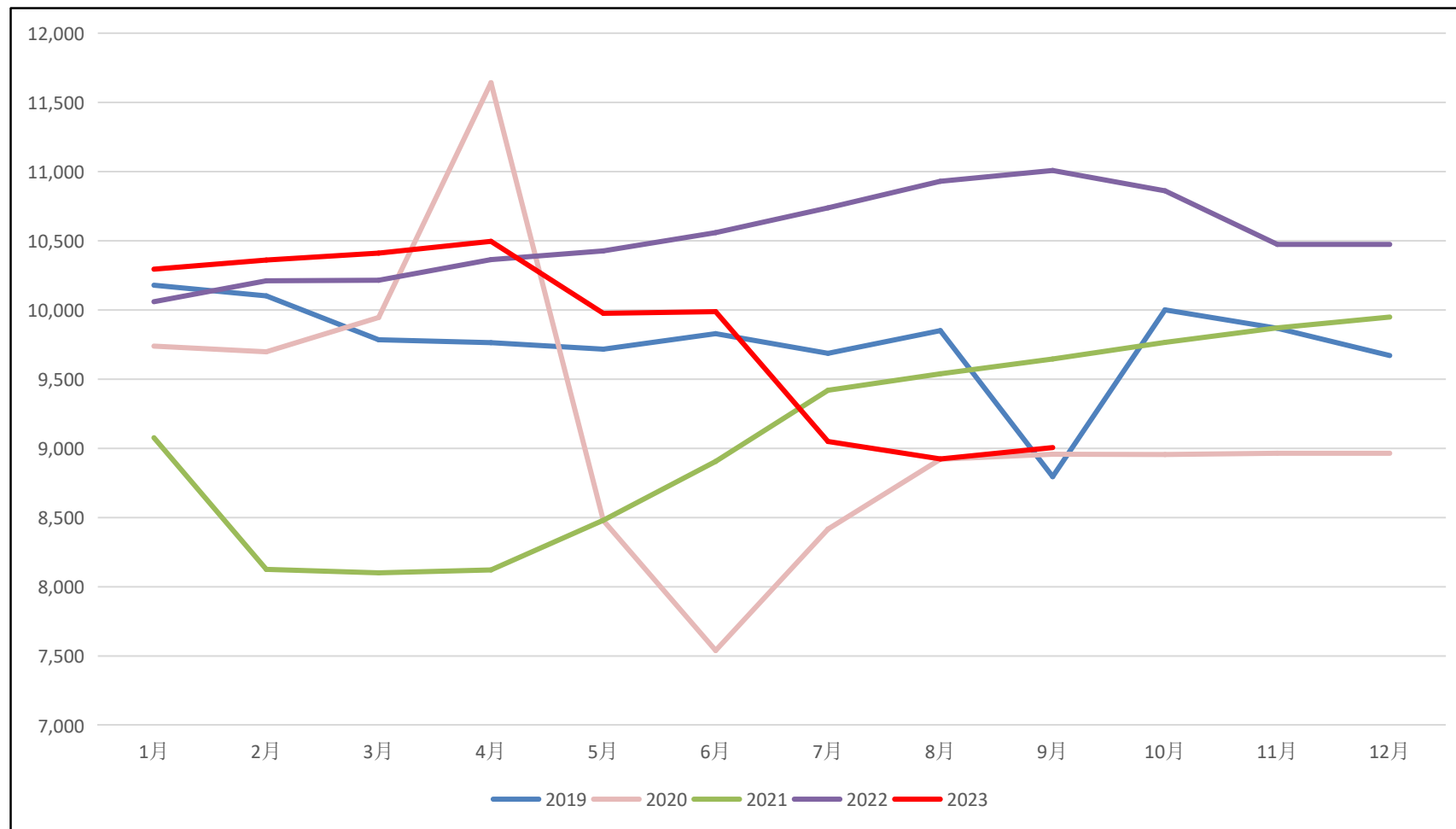
- 地缘政治属性对油价的影响力虽然在近期有所降温，盘面表现之上也基本已经完全回吐由巴以冲突带来的涨幅，但中东局面的动荡情况依旧对油价存在不确定性影响，上周时间双方的冲突依旧在爆发，同时临近周末时间以色列也宣布对叙利亚境内展开了军事行动，根据伊拉克方面的消息称，部分美军也被卷入到冲突之中，这意味着中东的冲突局面依旧存在着向周边国家波及的可能性；同时考虑到目前油价之中的地缘风险溢价已经完全被回吐，这意味着一旦后续地缘冲突再度有所波动，那么油价将极易获得巨大的上行动力进而出现大幅上涨的行情。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——趋紧边际减弱

- 供给侧的影响因素在近期并未出现较大的波动，核心思路依旧是前期以沙特与俄罗斯联合减产带来供给侧趋紧的利多作用，但从近期油价的运行走势来看，供给侧趋紧整体的边际作用存在着减弱的迹象；



(沙特产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——趋紧边际减弱

- 同时考虑到根据最新的OPEC报告之中的产量数据来看，OPEC成员国在9月份的产量不降反升，这意味着此前如市场预期的长期趋紧局面或得到一定程度的缓解，但考虑到9月份产量的增量主要由尼日利亚贡献，虽然沙特的产量同步上涨了8.2万桶/日，但其整体产量依旧维持在900万桶/日的相对低点，这表明尽管整体产量有所增加，但沙特依旧在努力落实此前提到的自愿减产政策，而从这个角度来看，本周公布的OPEC新一轮月报或为市场的供给侧担忧提供答案。

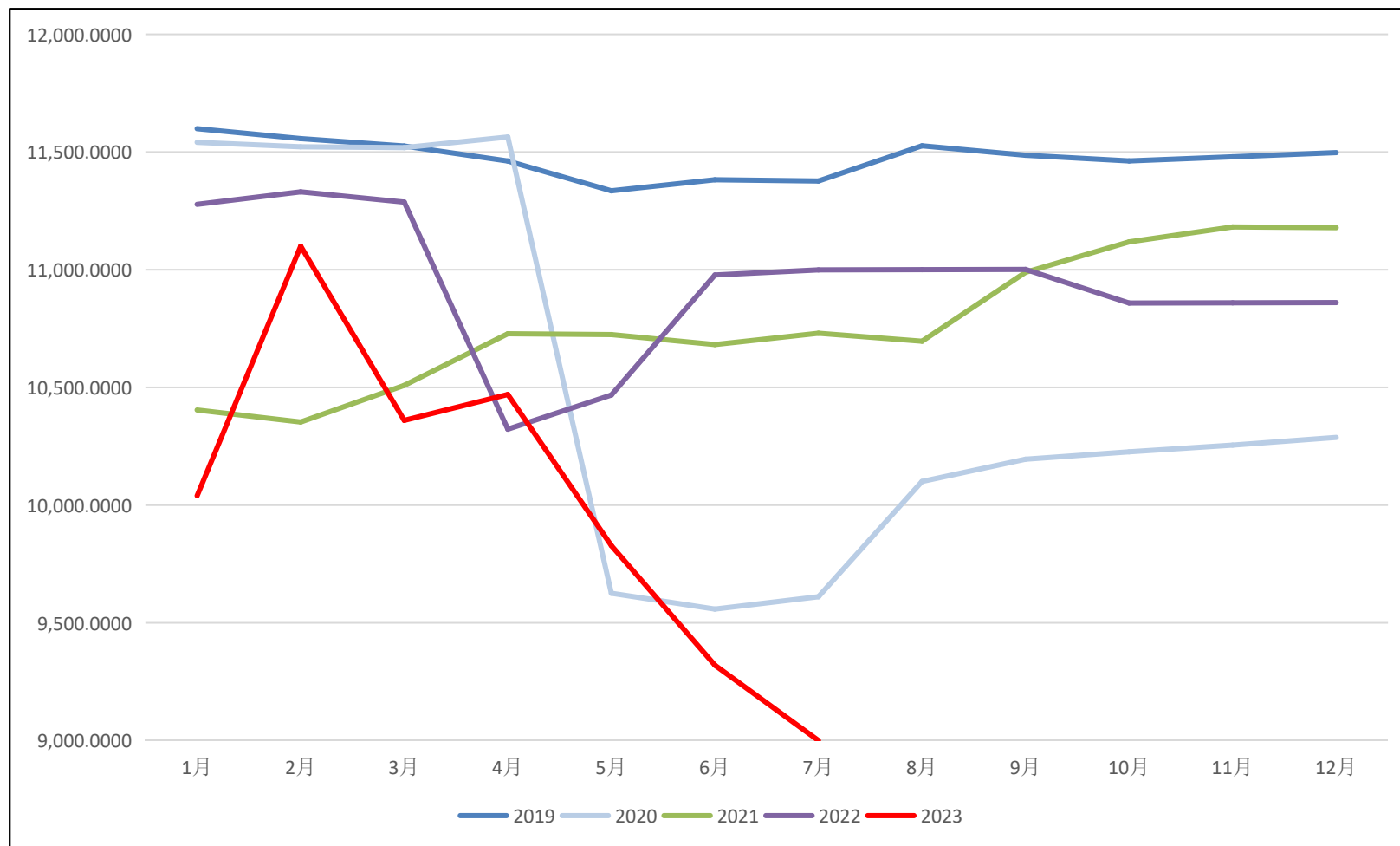
(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿尔及利亚	940	957	17
安哥拉	1123	1119	-4
刚果	259	259	0
赤道几内亚	69	55	-14
加蓬	211	208	-3
伊朗	3043	3058	15
伊拉克	4292	4307	15
科威特	2551	2576	25
利比亚	1154	1164	10
尼日利亚	1249	1390	141
沙特阿拉伯	8924	9006	82
阿联酋	2911	2924	14
委内瑞拉	758	733	-25
合计	27482	27755	273

(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——俄罗斯海运增加

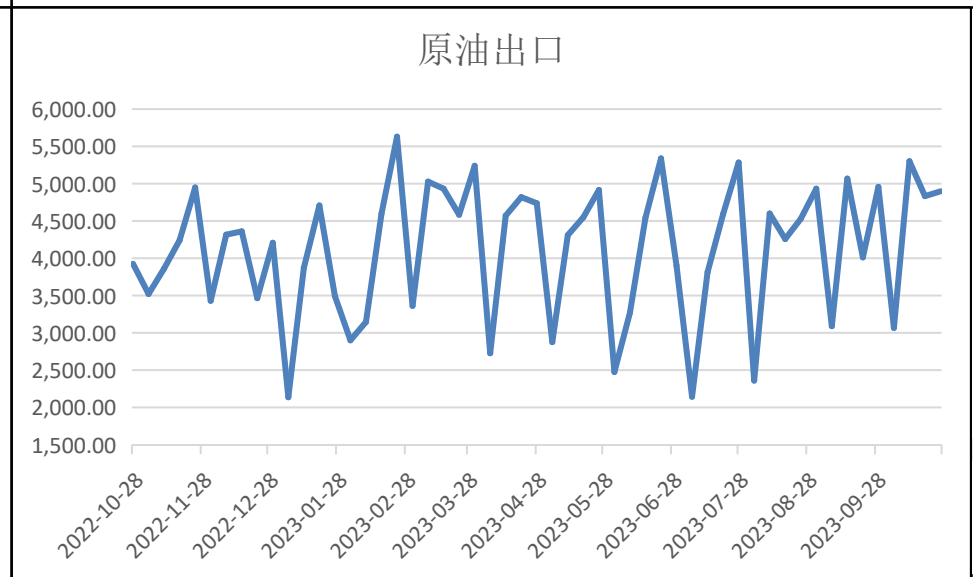
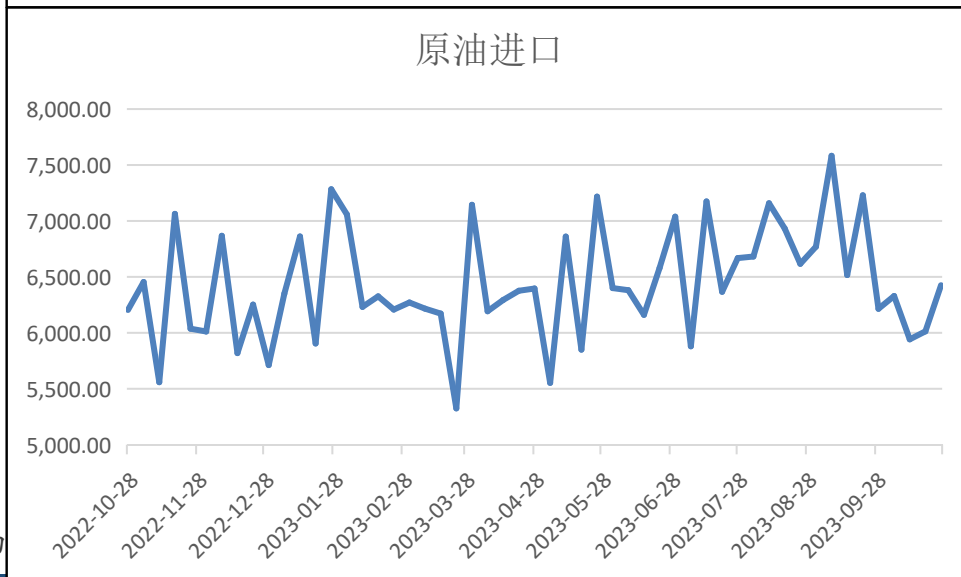
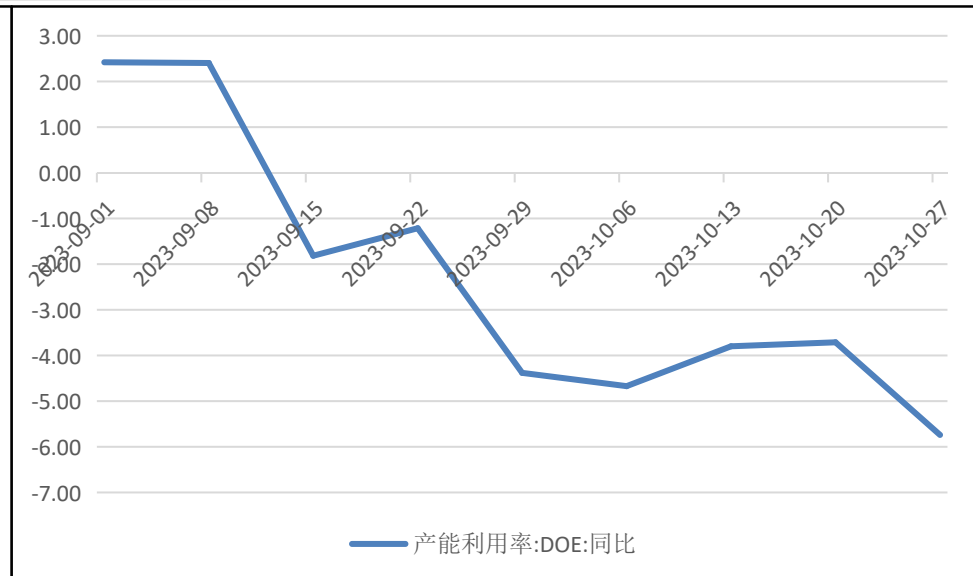
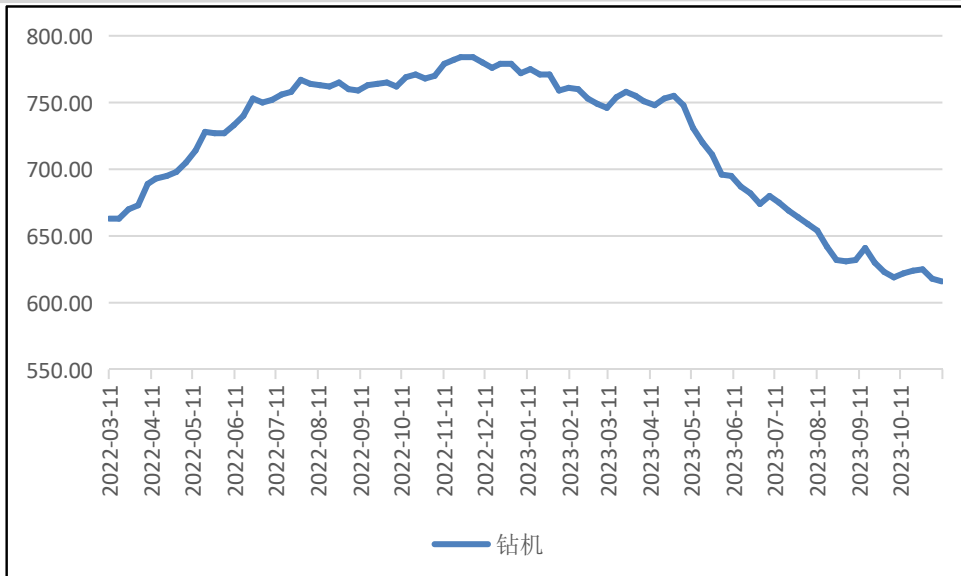
- 俄罗斯方面虽然此前与沙特同步声明了减产政策，但根据市场数据来看，俄罗斯石油出口正逼近4个月来的最高水平，在截至11月5日的四周内，俄罗斯平均每天出口约348万桶石油，略高于截至10月29日的四周平均出口量，这是自7月以来俄罗斯原油海运出口量最高的一次，这意味着俄罗斯目前不仅没有遵守此前30万桶/日的出口减少量，甚至仍在大量增加该国的出口，而同时考虑到上周时间俄罗斯政府表明燃料出口或将在本周彻底被解除，这意味着后续国际市场上收到的来自俄罗斯的能源燃料的数量或进一步上升。



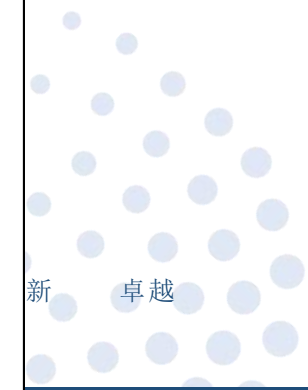
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——美国产量或逐步下滑



资料来源：贝克休斯油



(3.1) 需求——欧美制造业疲软

- 此前国际油价下行的主要核心逻辑除了地缘局面的降温以外，更多的是国际市场对于主要经济体消费疲软的担忧再度占据了上风，一方面我国10月制造业PMI数据有小幅下滑存在，同时欧美主要经济体的PMI表现则一直维持低迷状态，这些疲软的经济数据为油价的下行提供了动力，而这也是市场目前对油价看空的主要逻辑。

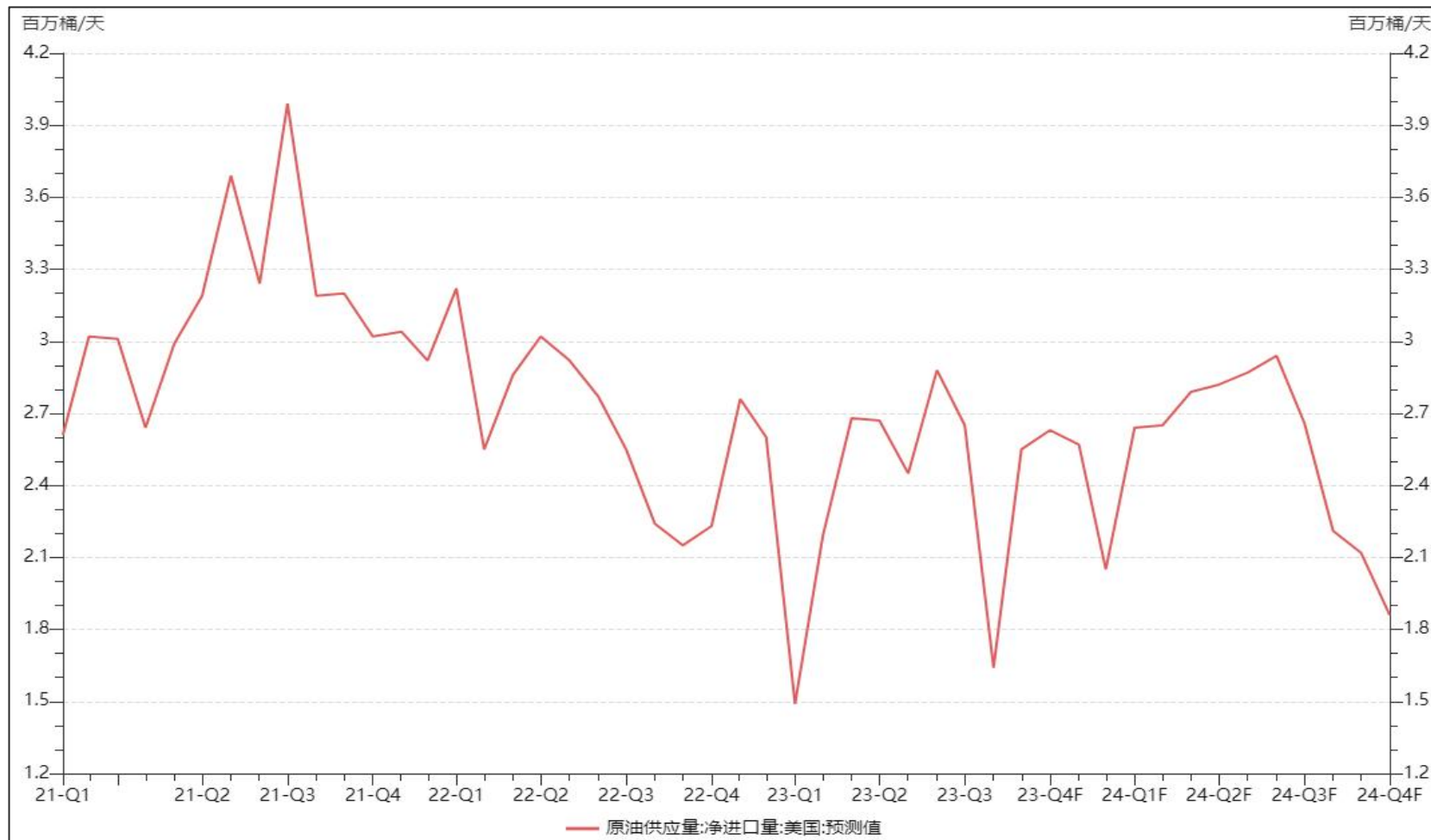


(欧美制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——本周关注机构月报预期

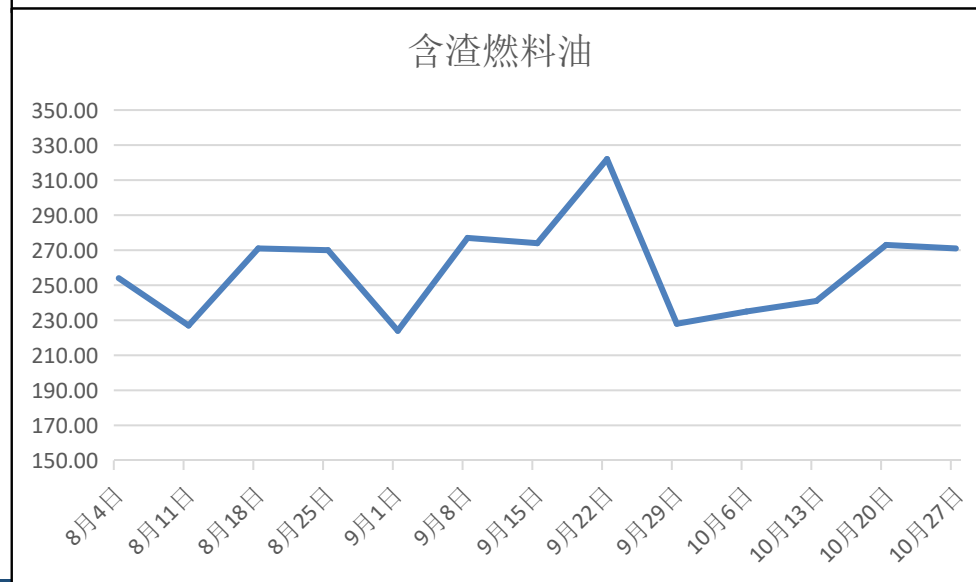
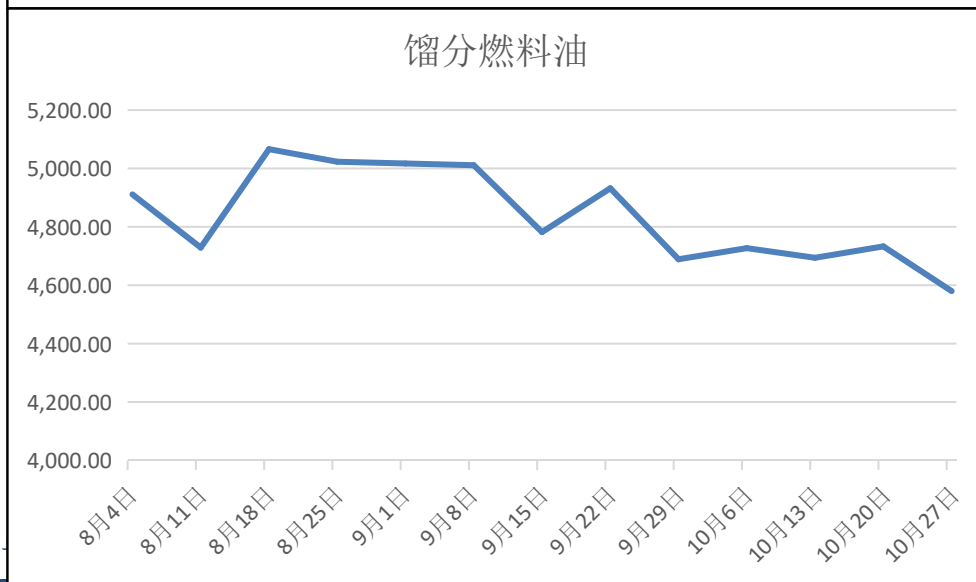
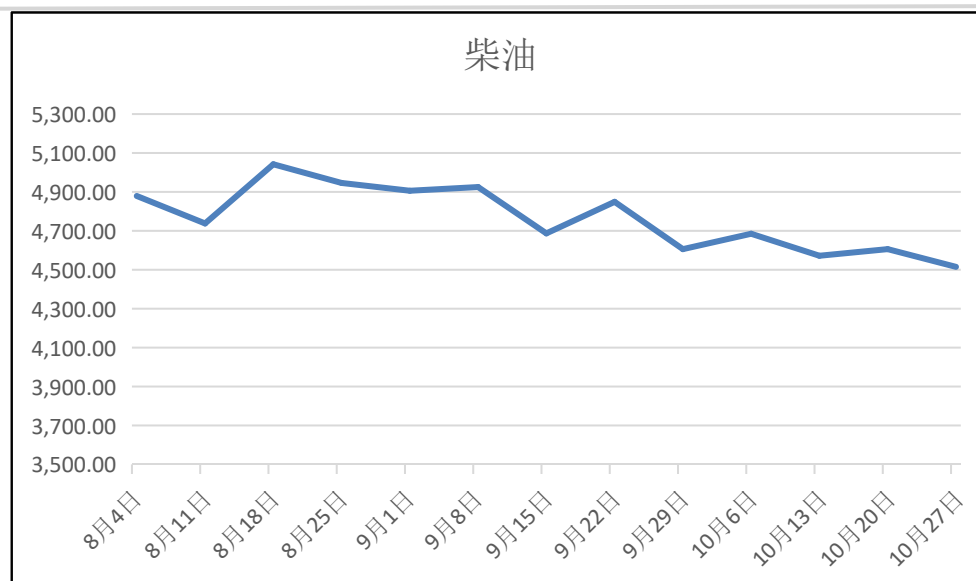
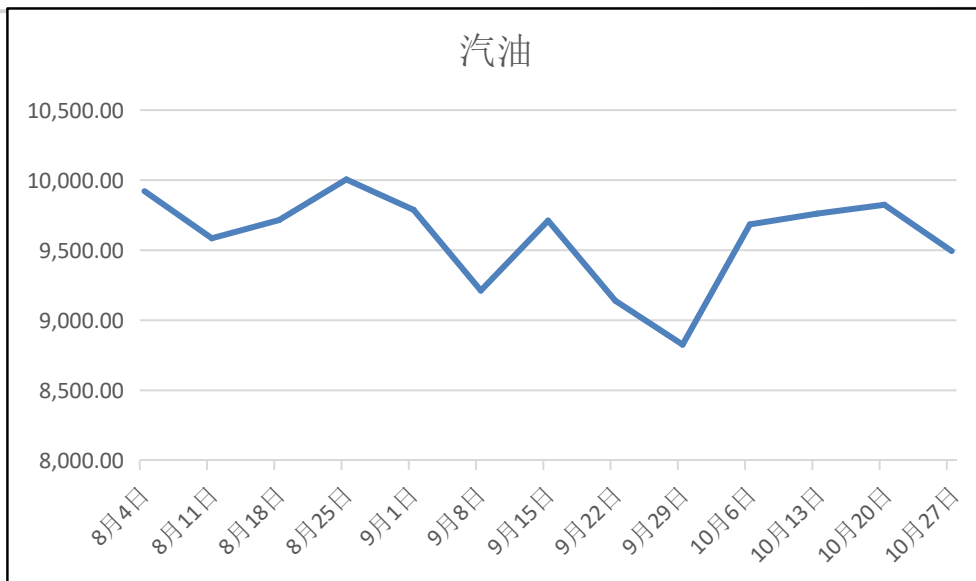
- 上周时间OPEC官员再一次对后续的需求发展表示了乐观态度，称尽管全球经济面临逆风，但欧佩克+在下一次部长级会议前继续对石油需求的增长前景持积极态度，考虑到此前OPEC月报之中对于今明两年需求增速的预期均比EIA、IEA等机构更加乐观，其中EIA在上周公布的月报之中对后续的需求增速预期再度进行了下调，这样的结论直接与OPEC的观点形成了冲突，进一步拖累着油价下行，也因此，本周周一公布的OPEC月报以及周末即将举行的OPEC部长级会议的结果将尤为重要。



(美国净进口预测)

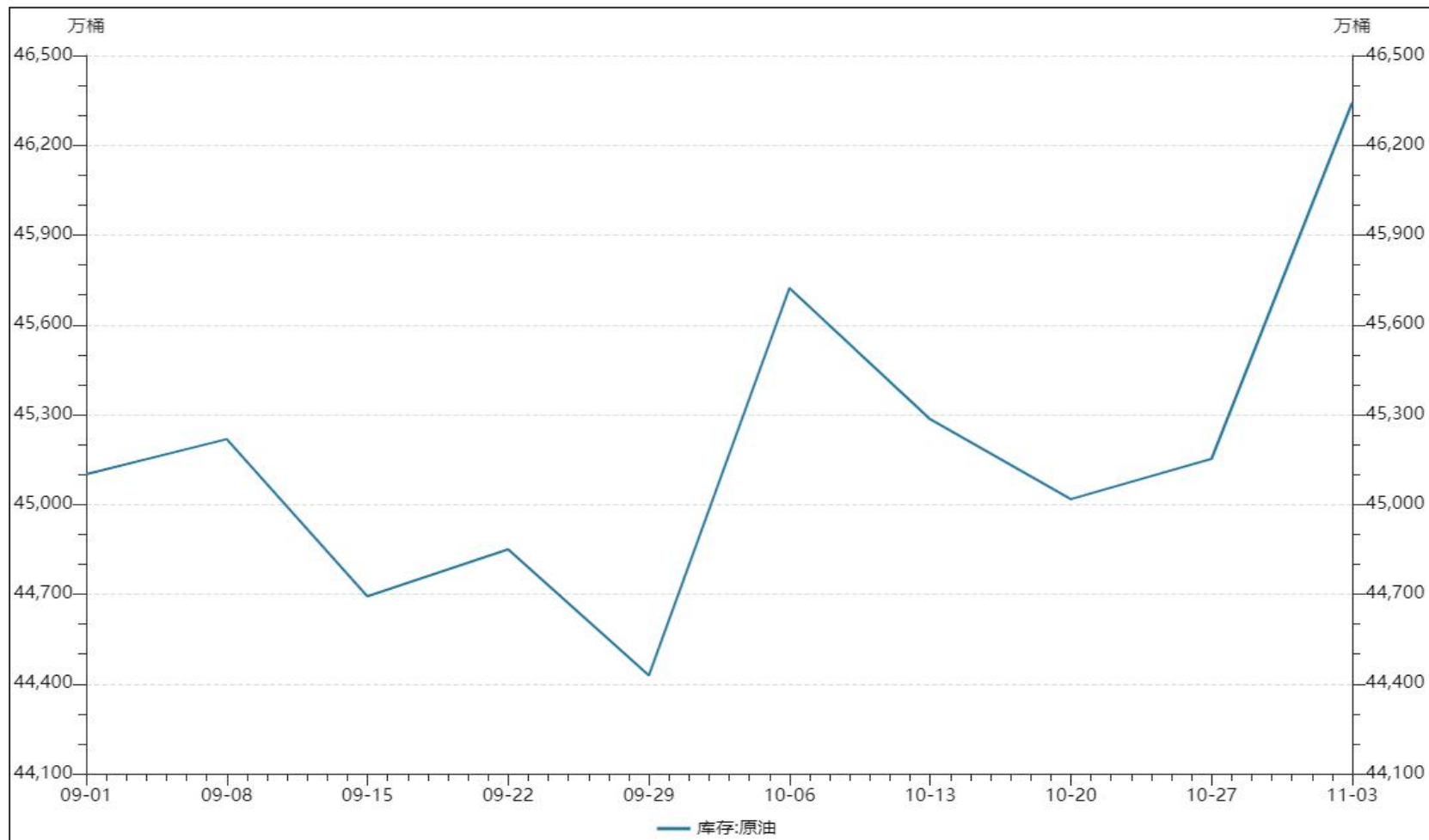
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——北美成品油产量低迷



(4) 库存——EIA暂停API累库

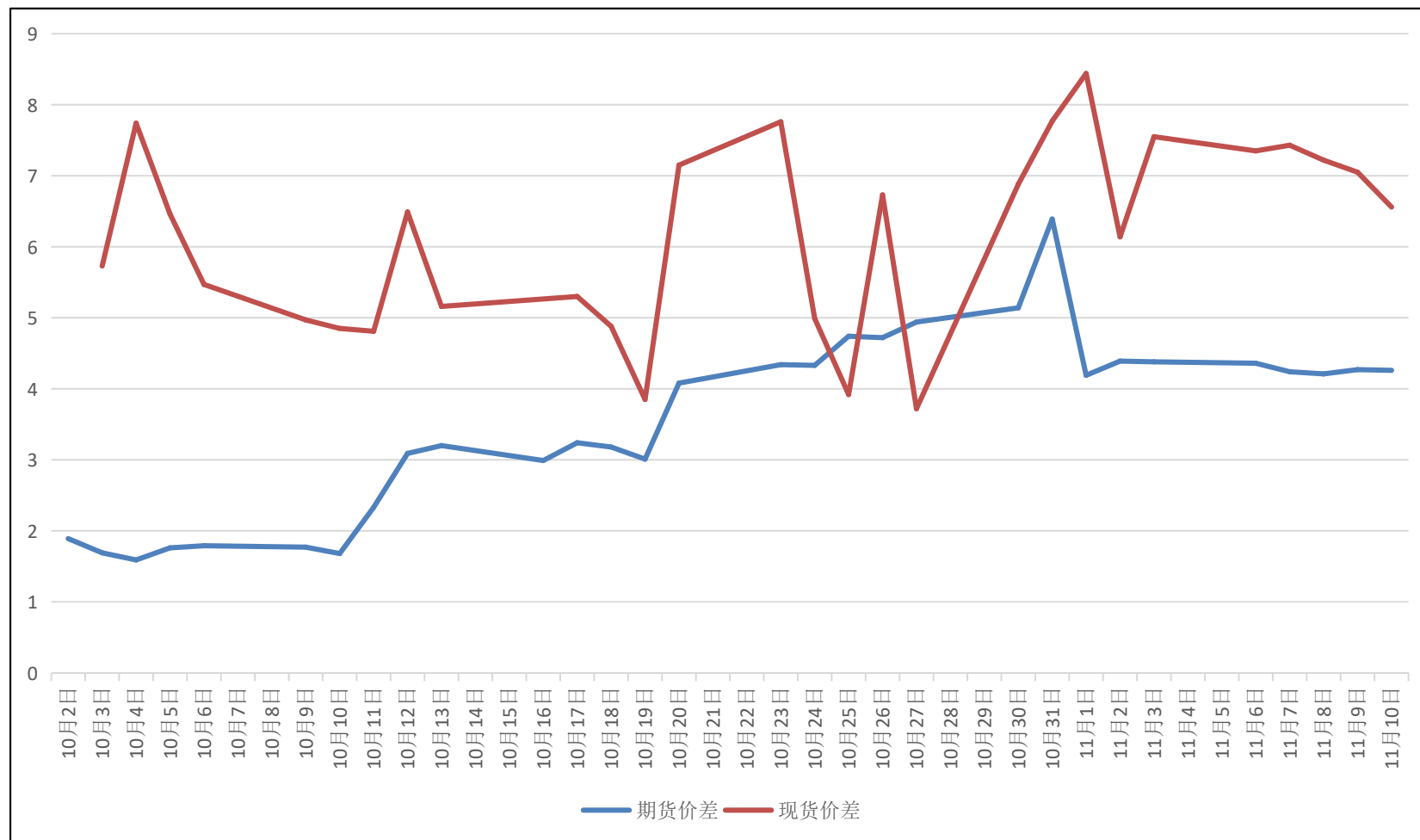
- 原油方面，上周时间API公布美国至11月3日当周原油库存录得大幅增长1190万桶，而前值仅为134.7万桶，数据公布之后油价迎来了进一步的下行走势，而在EIA方面，由于EIA系统升级，上周暂停一周公布数据，将在本周时间连续公布两份库存数据，因此本周或需持续关注EIA原油库存是否与前期的API库存数据一致上涨，若EIA数据再度回归去化趋势之中，那么油价后续或再度迎来一定的上行趋势；而若EIA库存同步呈现出大幅的累库，那么成品油库存之中汽油的表现或市场的关注焦点。



(API原油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

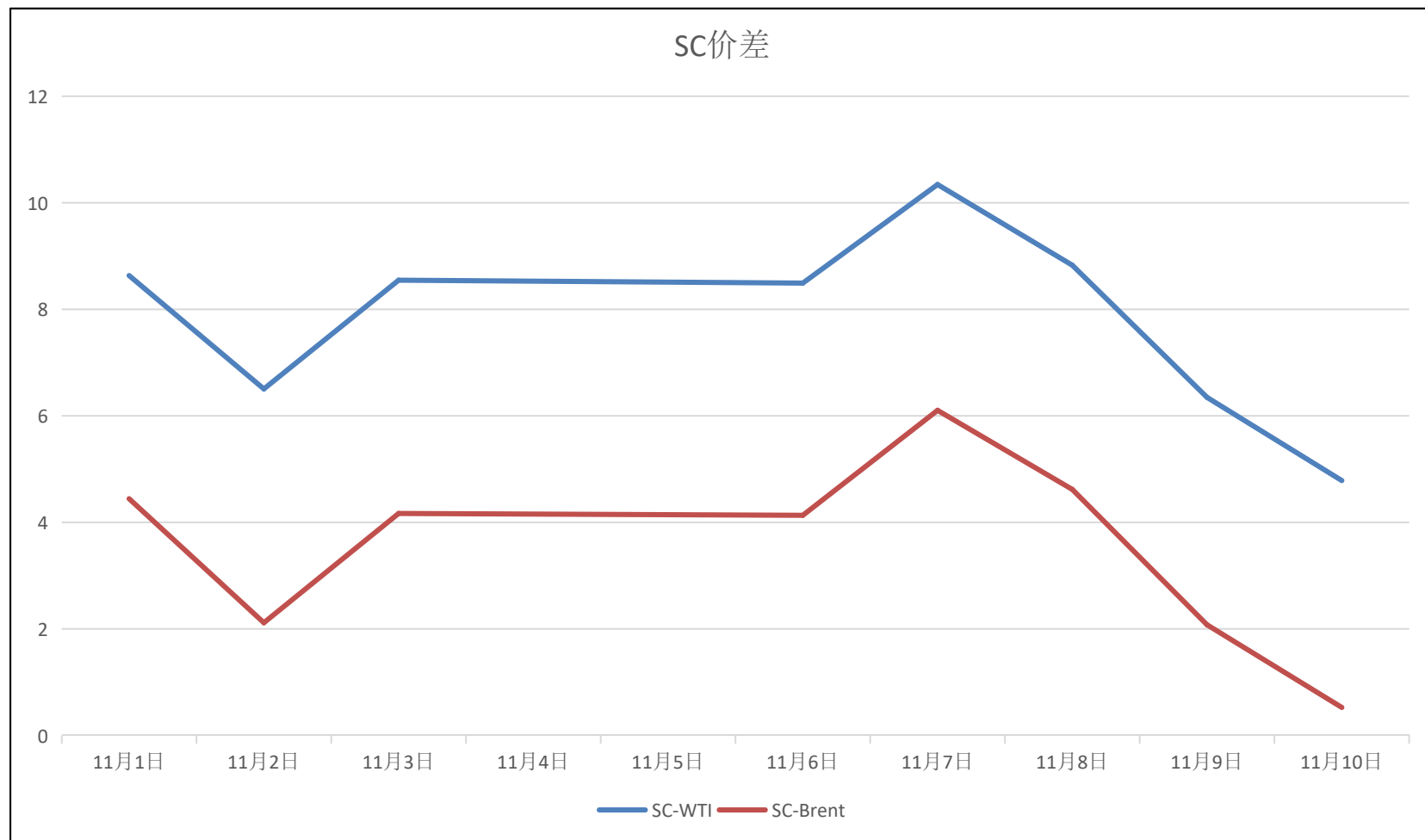
- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格虽然同步下跌，但两者期货价差运行基本保持稳定情况，主要是在库欣地区库存回暖之后两者受到的价格影响因素趋同，因此后期两者期货价差或维持此震荡走势在【4-5】美元/桶之间。
- 现货方面：上周两者现货价差与期货价差走势一致，同样未出现较大波动，但在后半程时间有部分缩窄，主要由美国进口量增加所致，而后期随着油价重心的下行，美国的进口需求或仍在高位，因此两者价差或仍存进一步小幅下探可能。



(WTI-Brent价差)

(5.2) 价差——内外盘价差

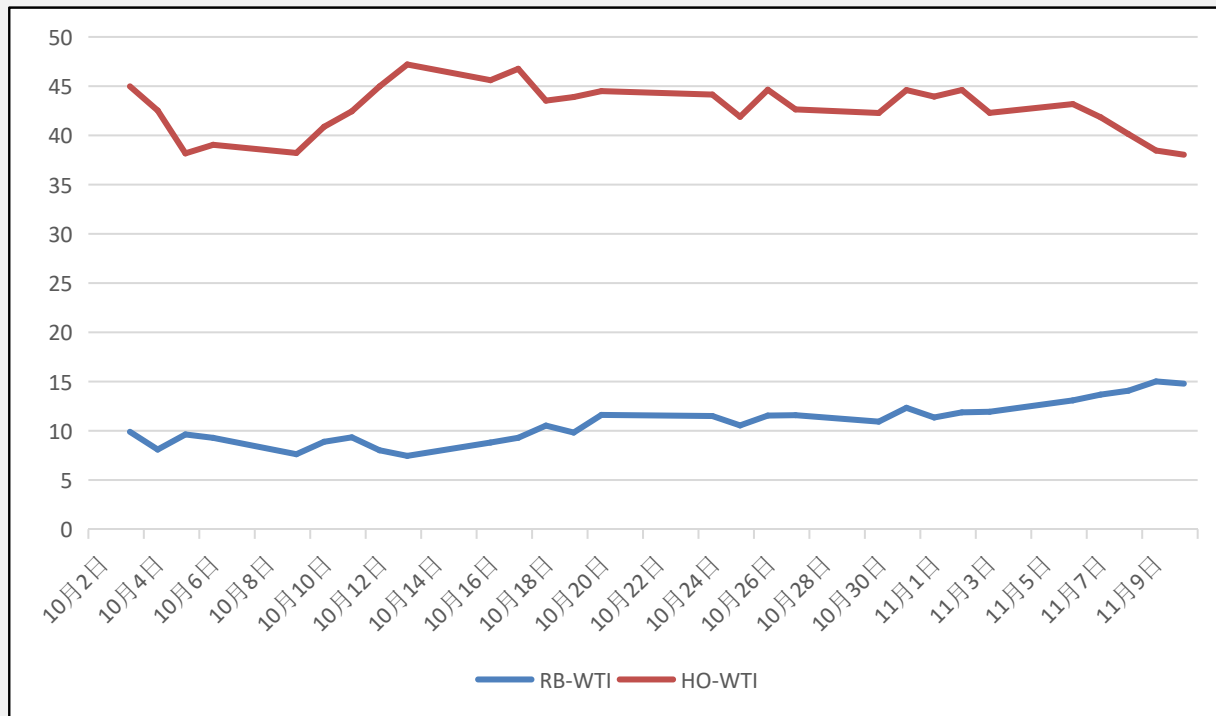
- 上周时间内外盘价差相对WTI-Brent价差而言波动幅度相对明显，前半程随着国际油价的下探，内盘短暂维持了自身的强势走势，但后期随着内盘油价的跟跌，内外价差也进一步被缩窄，并在周末时间达到低点。
- 但从长期来看，目前内外价差依然在健康运行的区间之内，因此后续内外价差或仍存一定的下探可能，但幅度或相对有限。



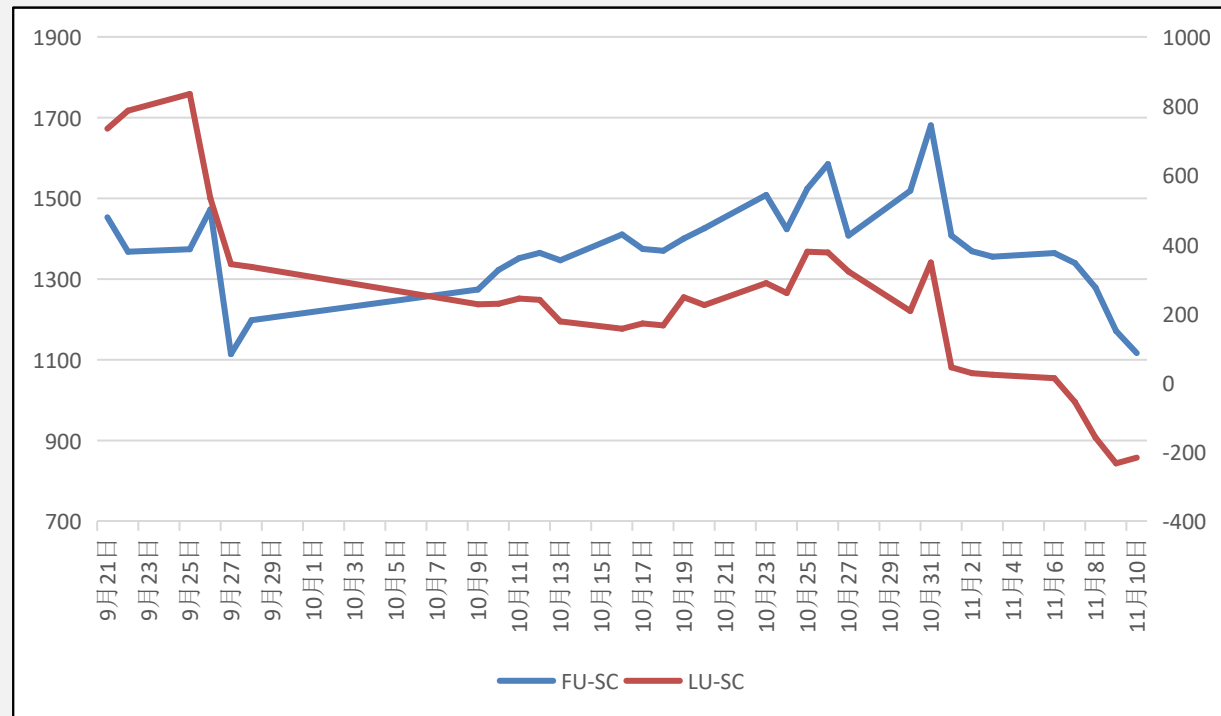
(内外盘价差)

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，国际汽柴油裂解上周时间走势仍存分化趋势，其中汽油生产利润存在小幅上探的走势但柴油裂解价差则有下跌趋势存在，且后者跌幅相对明显，达到了5.14美元/桶或11.9%；反观国内成品油裂解价差表现，上周时间高低硫裂解同步下探，整体跌幅同样较大且一转了此前的上行走势，主要也是受到了国际市场上需求疲软预期的影响。但从长期来看，目前LU裂解已跌至低点但FU裂解处于相对高位，因此后续或仍存以LU为多配的跨品种套利机会。

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

上周时间国际油价连续下探，周度录得从10月下旬以来连续三周的下行趋势，其中美油上周跌幅达到4.38%，布油下跌4.14%，SC原油周度大幅下行9.17%，但值得注意的是三周在周末时间均迎来了小幅的反弹。

就目前的局势看来，原油基本面对于价格的支撑力量较前期来看有所减弱，供给侧的趋紧程度存在边际改善情况，本周或需关注OPEC新数据的指引，而需求端国际机构观点分化，但主要经济体的疲软经济数据表现将持续拖累，同时库存数据上周存在短暂的空窗期，本周或成为关注焦点；金融属性方面虽然美联储方面鹰鸽言论依旧并行，但市场对于后续加息与短期内降息的预期均相对较低，整体宏观不确定性有所减弱；政治属性方面，目前油价已经完全回吐前期的风险溢价，后续一旦地缘政治因素再有动荡，那么油价将存在较多的上涨可能。因此综合看来，本周油价或难再度出现前期大幅下跌的走势，建议短期以谨慎的偏多短差思路对待，同时可保持关注机构月报与周末的OPEC会议；而中期看来油价目前已经跌破主要产能国的成本线水平，后续或存在一定的上行机会，可围绕估值逢低布多。风险点：

上行风险：地缘冲突升级、欧美央行提前降息、OPEC再度大幅减产等

下行风险：欧美银行业再度动荡、俄罗斯出口持续增加、伊核协议重回国际舞台等

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！

