



**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）



# “自愿”减产难提振，需求疲软仍拖累

原油周评 2023年12月11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主力本周或依然维持宽幅震荡走势，主要以跟随国际油价走势为主，但自身相对偏强，短期内建议以谨慎的偏空布局为主，同时前空可适当止盈，关注区间【530-570】；同时本周建议留意机构月报内容的变化、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 |

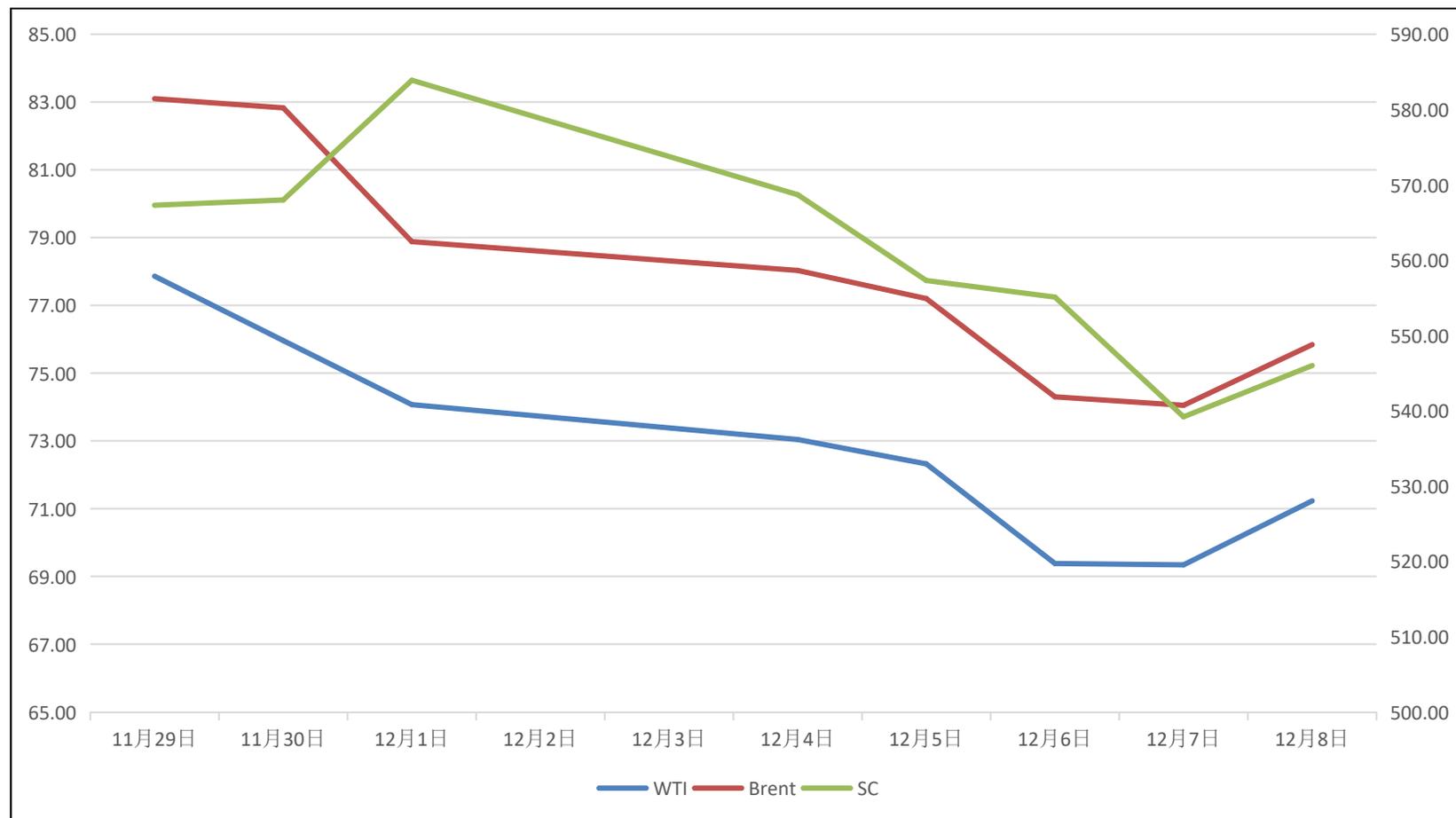


# 行情回顾

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呈现了偏弱运行的走势，虽然周末对于长期需求的担忧情绪有所好转导致价格有所反弹，但周度走势依然连续七周收阴，主要受到供给宽松以及需求疲软预期的影响，而三大原油期货价格也因此同步收获6月底以来的最低价格。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

03

# 基本面分析

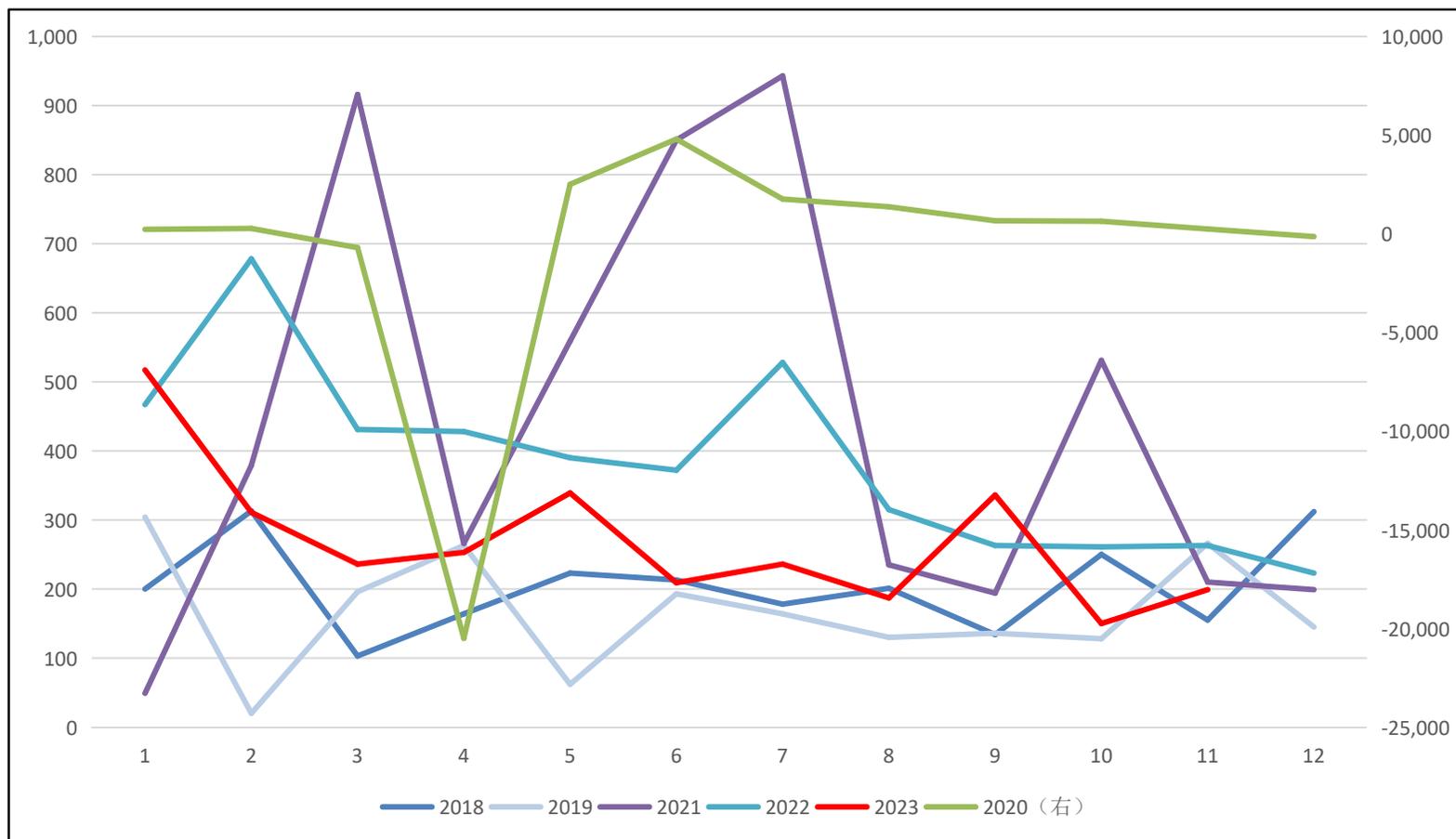


忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——美国劳动力市场强劲

- 上周时间美国劳工部公布了11月份的大小非农数据，其中美国11月季调后非农就业人口增加19.9万人，超过市场预期
- 的18万人，失业率录得3.7%，较前值的3.9%有所回落。从数据来看，美国目前的劳动力市场表现对于美联储将高利率维持更长周期有着一定的帮助，支持了美联储维持借贷成本高位以确保通胀回归目标的愿望，同时也为后续通胀再度抬头的情况下持续加息提供了一定的支持，在数据公布之后，美国利率互换市场上对于明年提早降息的预期也出现了一定程度的降温，这对于美国经济软着

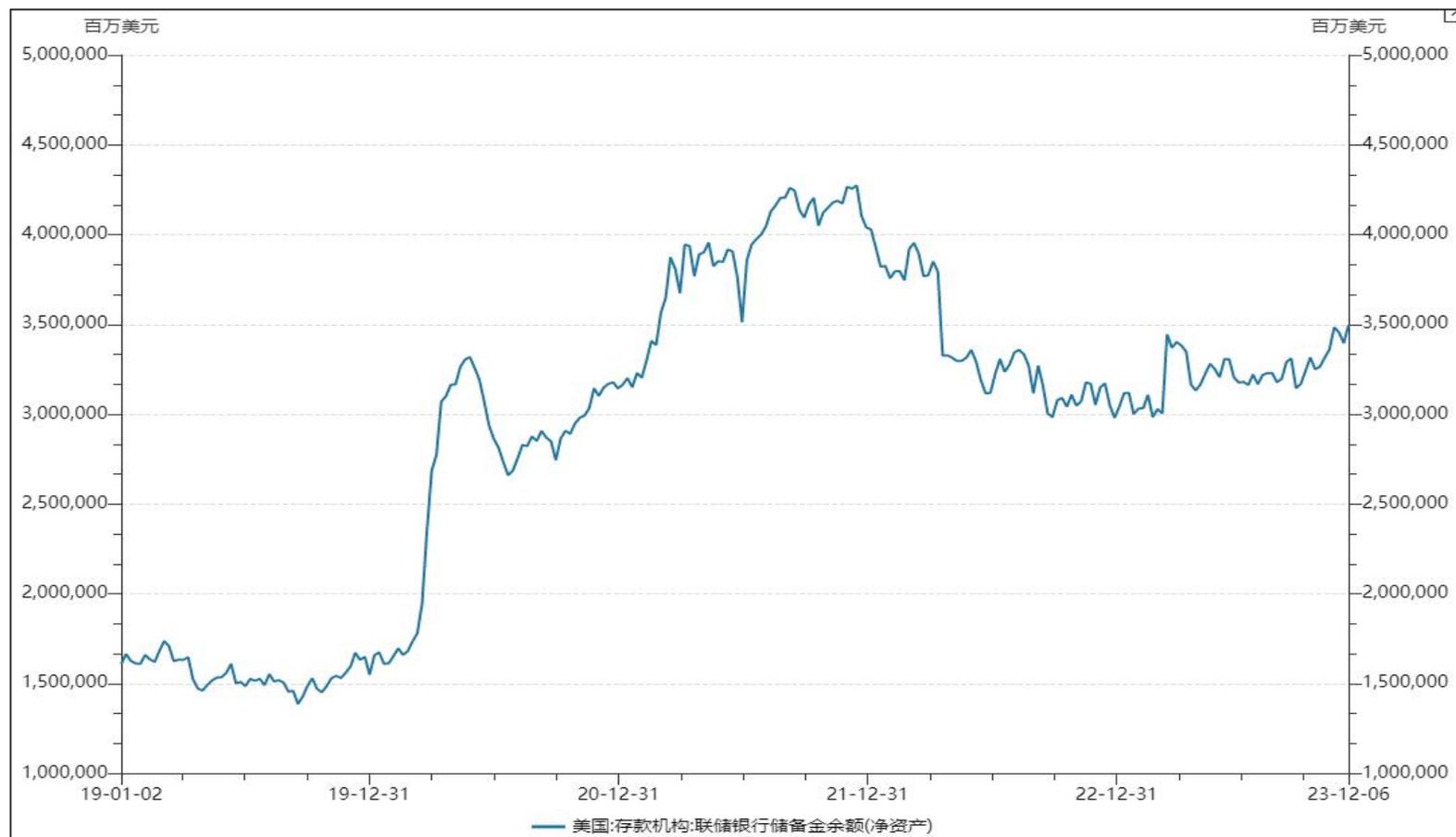
陆来说是一个好消息。



(美国非农同比)

## (1.2) 宏观——美国流动性增加

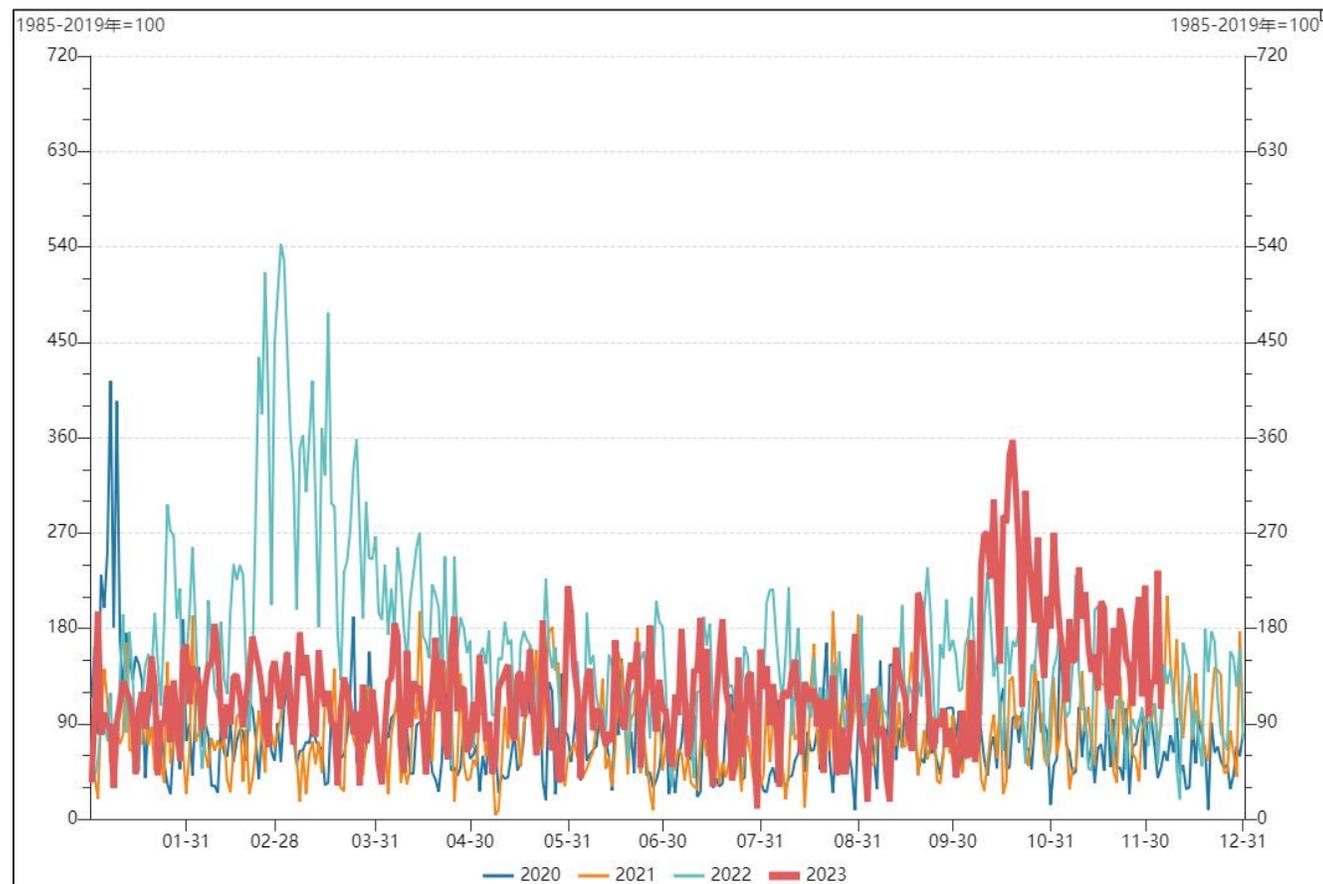
- 在上周时间内，高盛一项数据调查显示美联储等五家央行的流动性增加了3500亿美元，这是自今年1月与3月以来的第三大月度流动性增幅，这种现象一方面与美联储维持高利率的政策导向相违背，但同时也体现出了目前美国金融市场上对于大量流动性的需求，这可能会导致后续的市场对于明年提前降息的预期再度有所升温。



(美国银行准备金余额)

## (1.3) 宏观——美指或强势不再

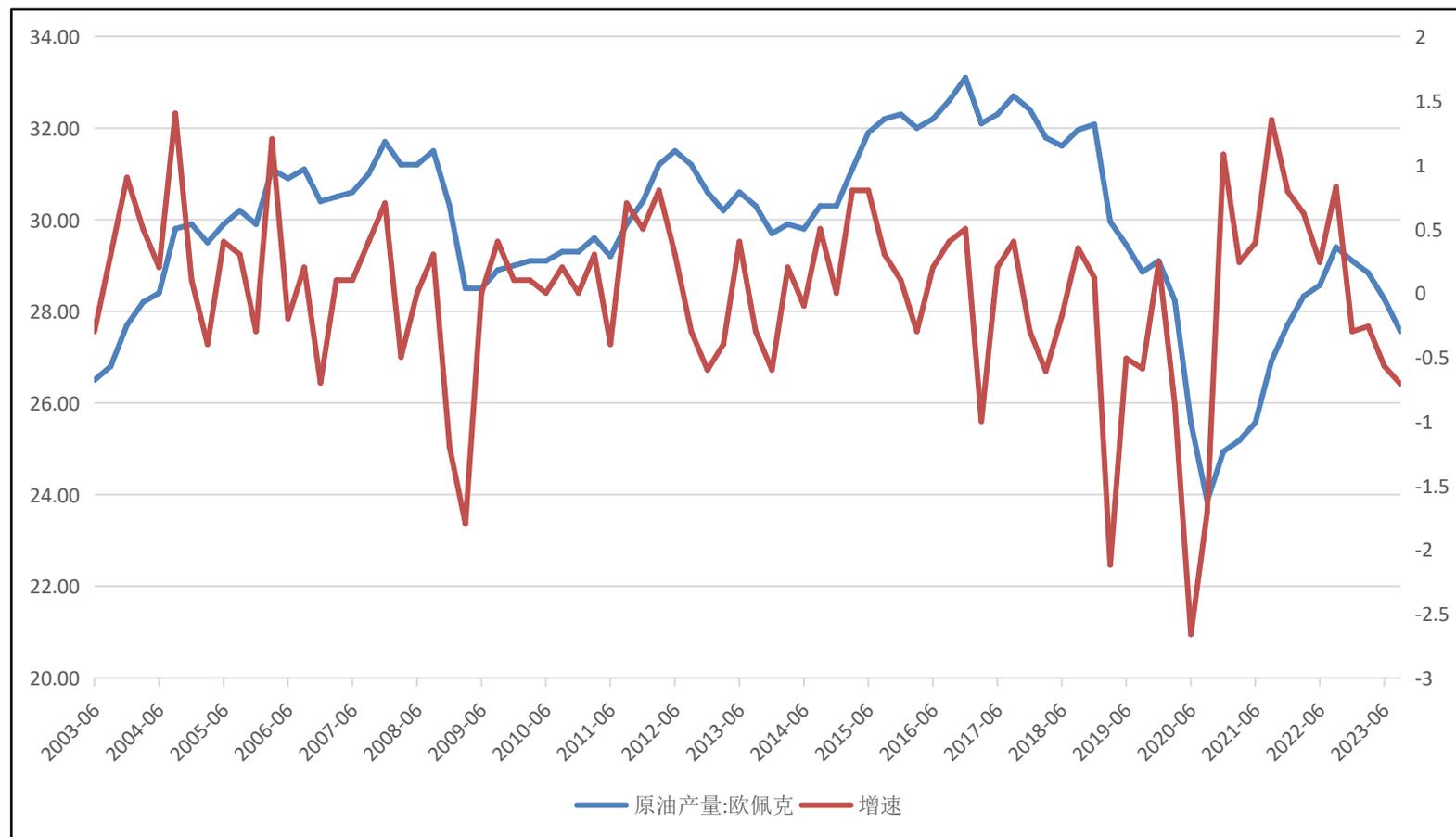
- 地缘政治问题在近期再度充满了不确定性，一方面巴以冲突的停火协议在到期之后并未如期延长，双方的关系以及后续的冲突升级可能再度紧张起来，虽然目前看来战火不太可能再度波及到周边的产能国，但上周时间之内哈马斯对以色列展开了武装行动，这极有可能导致站在哈马斯身后的沙特再度下场，从而导致中东局面再度扑朔迷离起来；另一方面美国近期的国际地缘关系也出现了一定波动，在今年下半年美国宣布减轻对委内瑞拉的制裁之后，市场原本对于委原油供给的预期有所升温，但上周时间委内瑞拉与圭亚那间领土之争的不断升级导致美国被迫下场展开军事演习，这次演习的警告意味不可谓不强，这也导致若后续一旦南美地区的地缘局势发生动荡，那么对油价的波动影响就极有可能增强。



(地缘政治风险指数)

## (2.1) 供给——OPEC+减产或不及预期

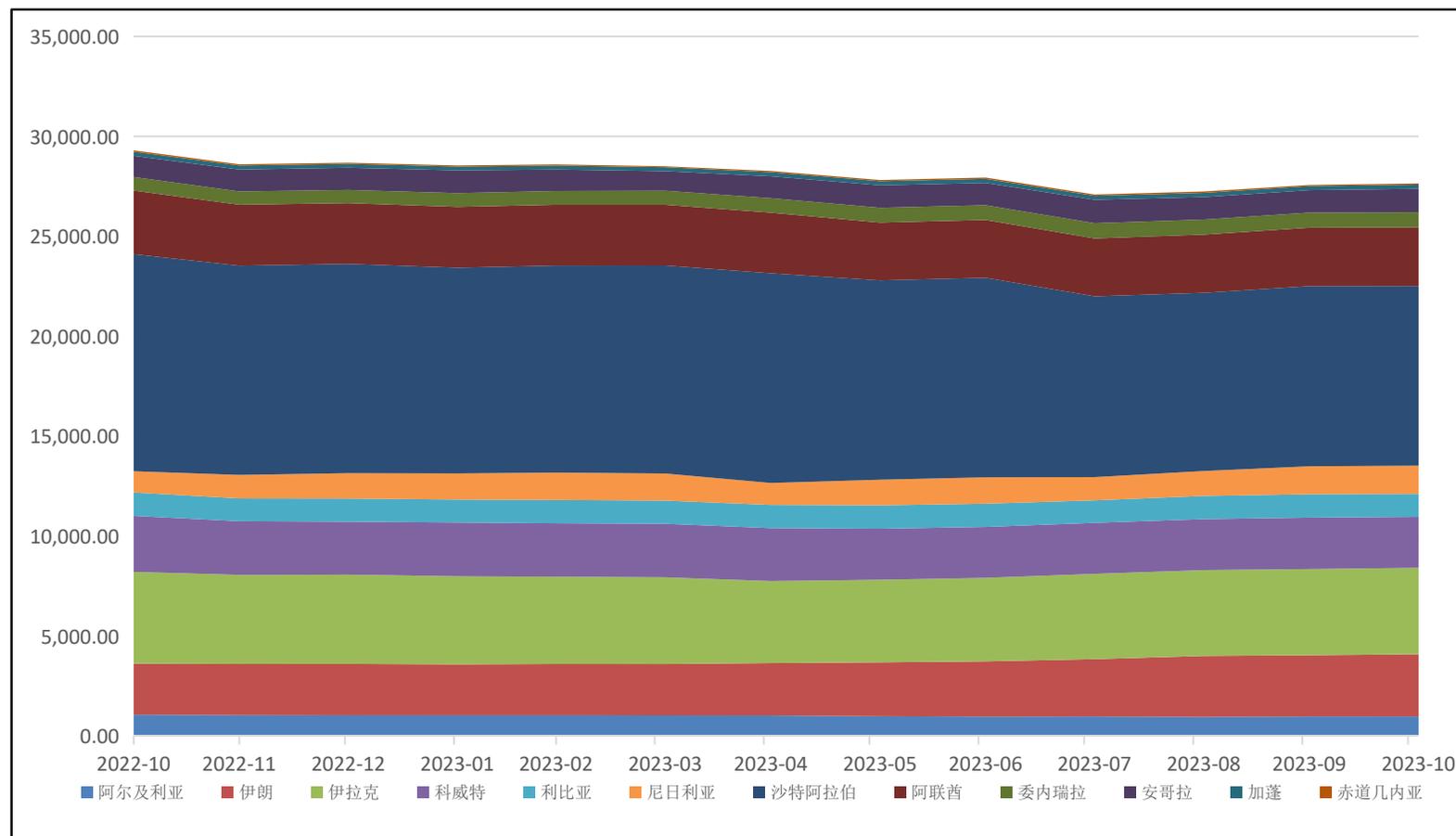
- 随着11月底时间OPEC+部长级会议的结束，原油价格并没有如会议之前的预期一般出现明显的上涨，反而是受到产能国“自愿”减产消息的影响再度出现了大幅下跌。从幅度上来看，OPEC+之中8个成员国将在明年一季度前保持220万桶/日的减产，但这之中已经包含了此前沙特与俄罗斯总计150万桶/日的减产幅度，这意味着其余产能国产量的调整幅度仅为70万桶/日左右，尤其是在考虑到其余产能国在减产执行率的落实方面可能会严重落后于市场的预期，这也是油价在会议之后持续下跌的主要原因之一。



(OPEC产量)

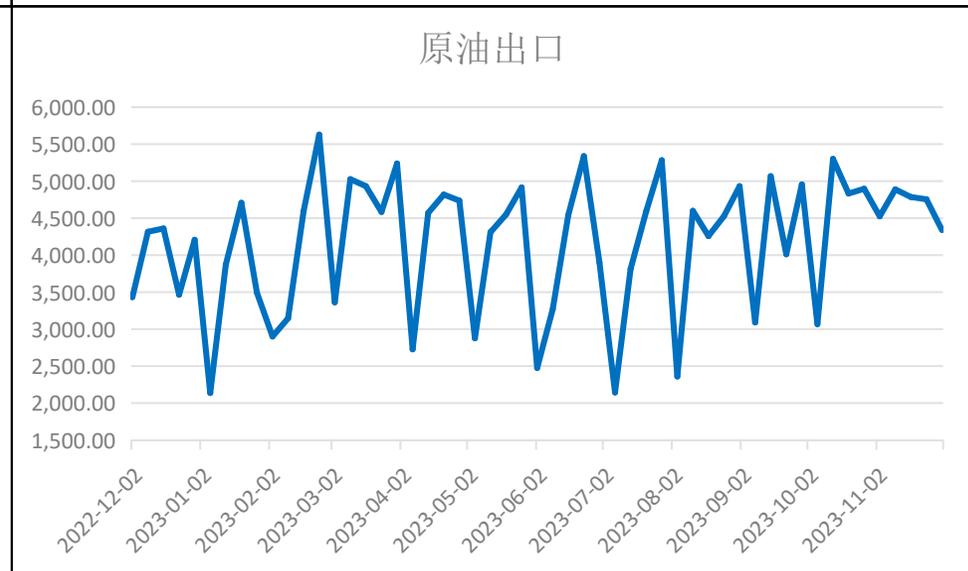
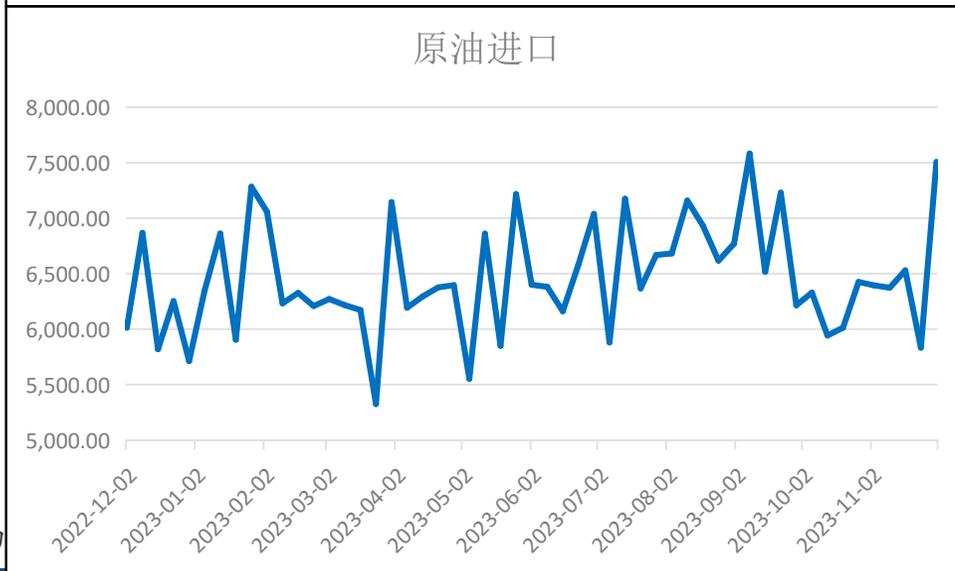
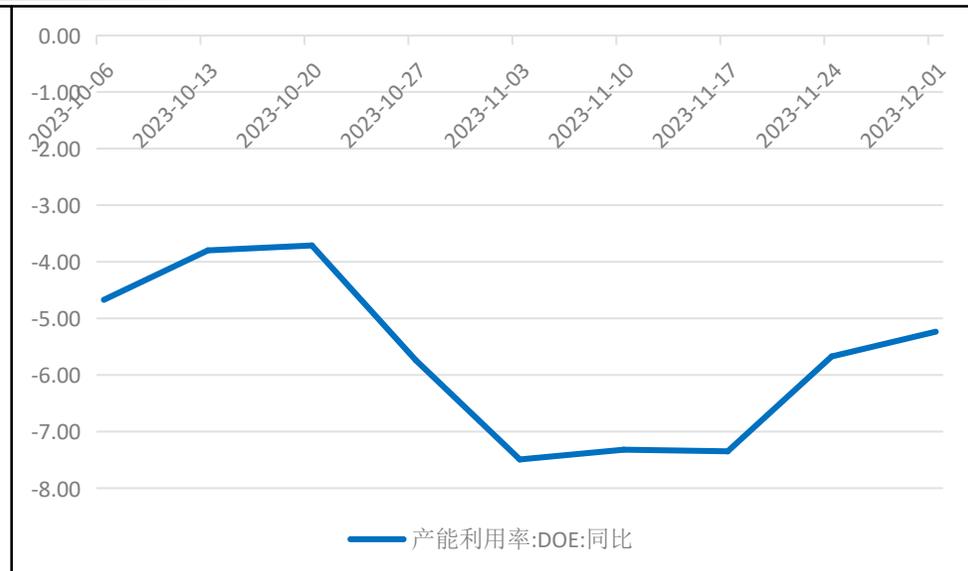
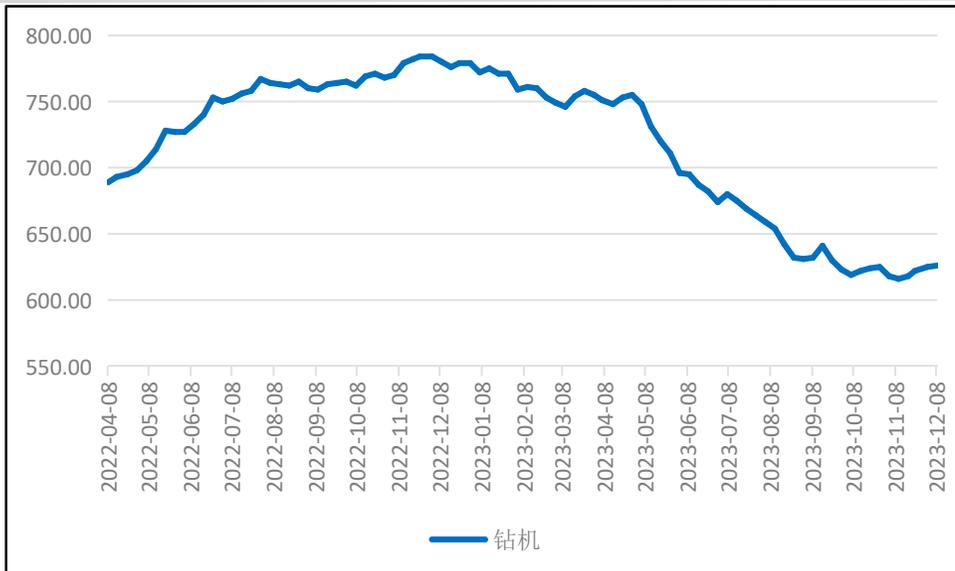
## (2.2) 供给——OPEC+内部仍存分歧

- 同时，对于其余产能国来说，以非洲国家为主，安哥拉与尼日利亚等国的生产配额与产能都一直在下降，这也是这些产能国难以顺利与沙特等头部产能国家达成共识的主要原因，从此也不难看出，即便上周末时间沙特与俄罗斯再度呼吁OPEC+成员国积极加入减产，市场的反应也相对平淡。综合以上两点可以得出，即便目前头部产能国依然在积极响应减产措施来托底油价，后续整体的减产幅度也料将有限，从而导致对油价的提振效果也将被进一步减弱。



(OPEC成员国产量)

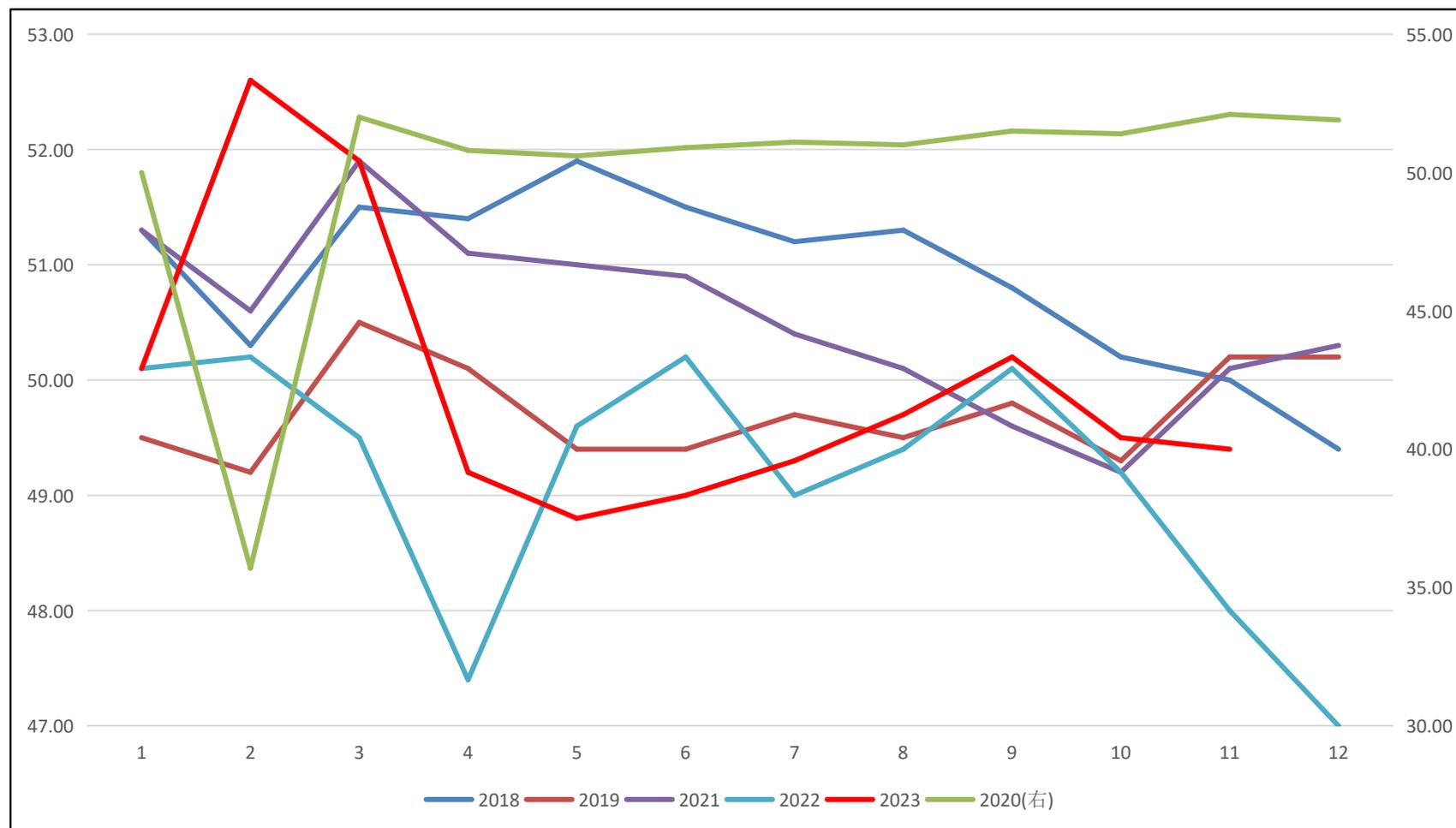
# (2.4) 供给——美国高产量或维持



资料来源：贝克休斯油

# (3.1) 需求——我国制造业陷入困境

- 近期原油市场对于需求的预期情况再度有所偏向悲观。从近期的数据来看，我国11月官方制造业PMI录得49.4，预期为49.7，前值为49.5，整体再度有所下滑，其中虽然有部分制造业处于淡季的影响，但连续的下降也说明了我国目前四季度至今经济复苏的动能再度被弱化，这表明了我国尽管目前消费还算强劲，但对于油价的支撑力量也在逐步减弱。

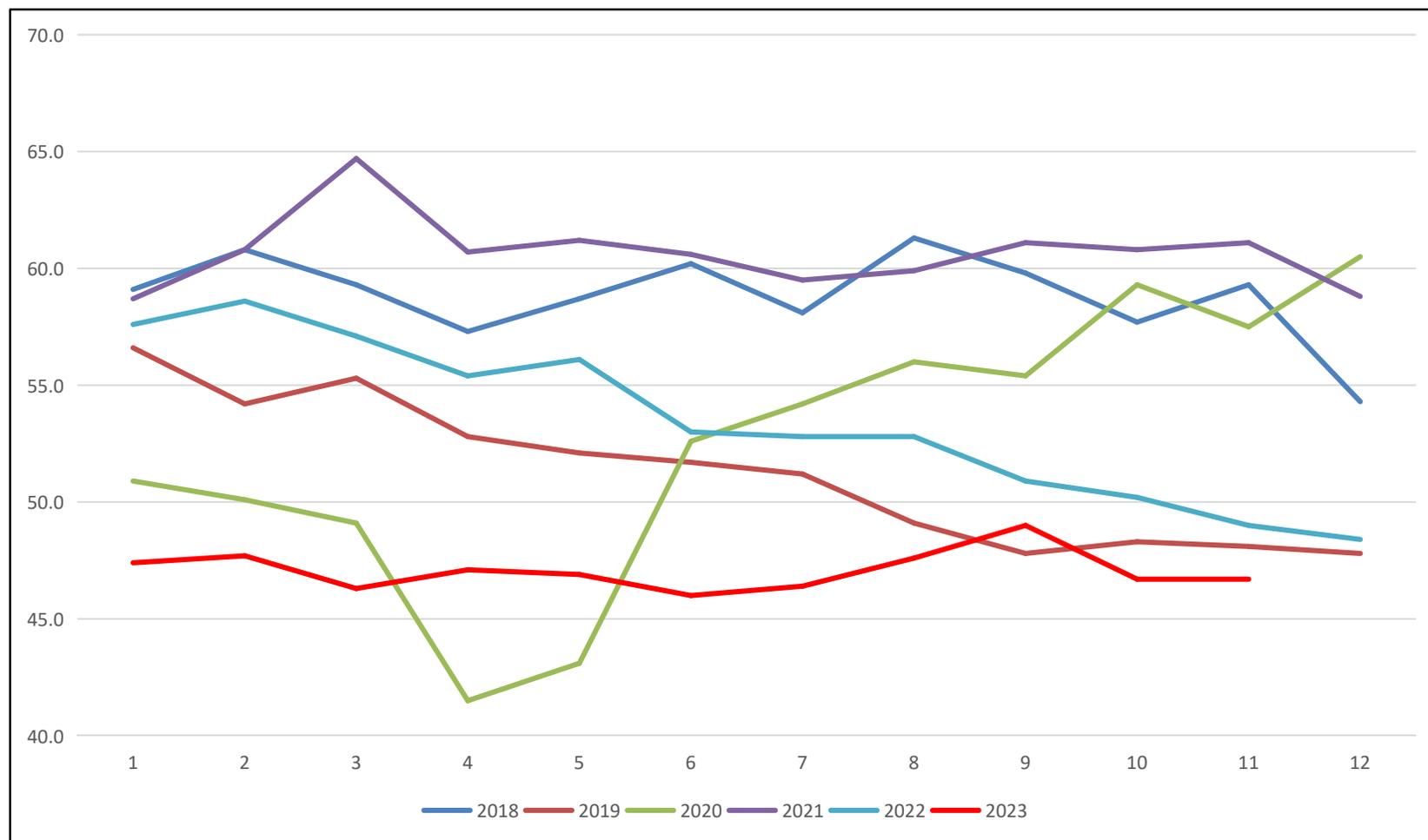


(我国制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.2) 需求——欧美制造业依然疲软

- 美国方面表现相对较弱，11月Markit制造业PMI终值 49.4，预期49.5，前值49.4，11月ISM制造业PMI 46.7，预期47.6，前值46.7，美国的制造业整体仍旧处在收缩区间之内，但整体并未出现再度恶化的情况，市场对于美国陷入衰退的预期也稍显降温。

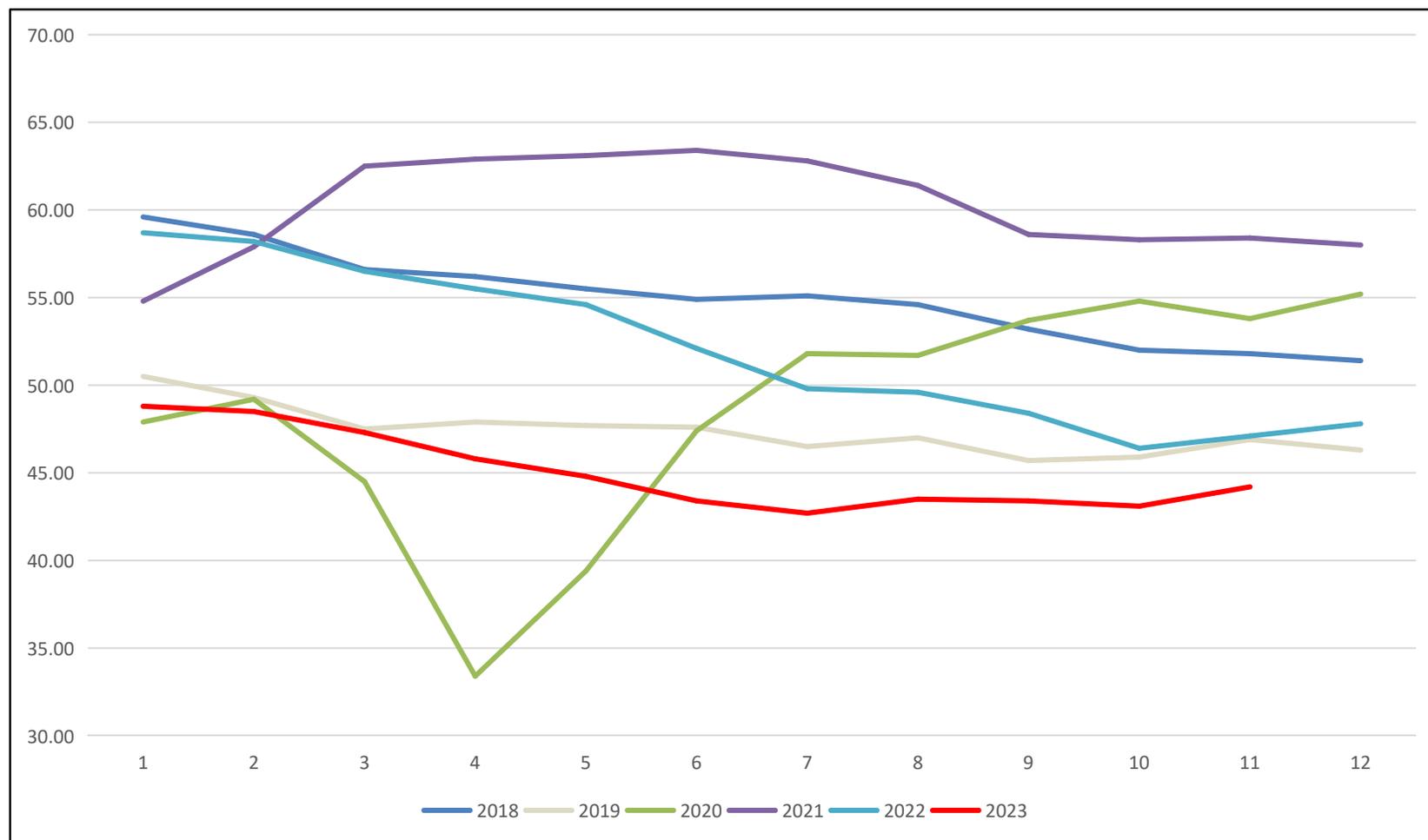


(美国ISM制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.3) 需求——欧美制造业依然疲软

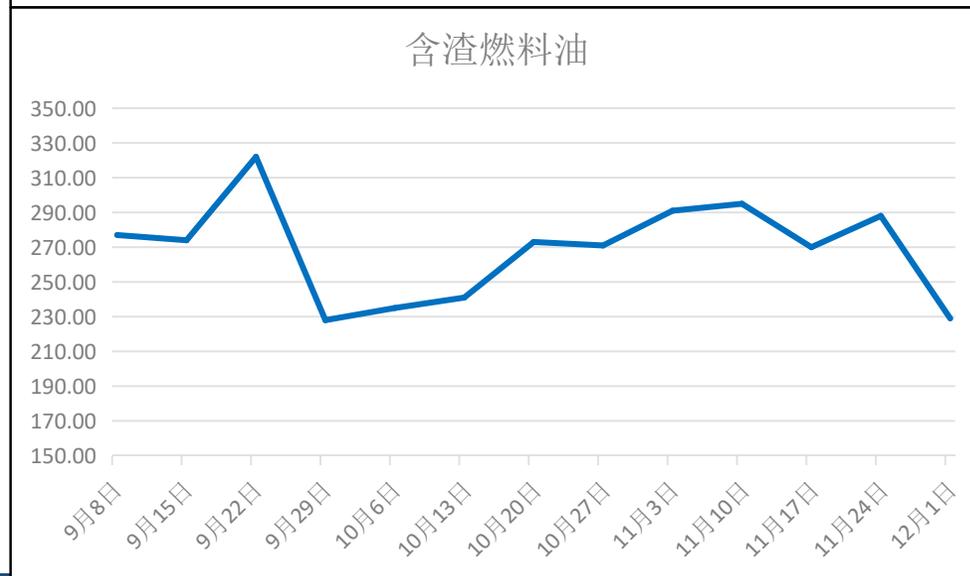
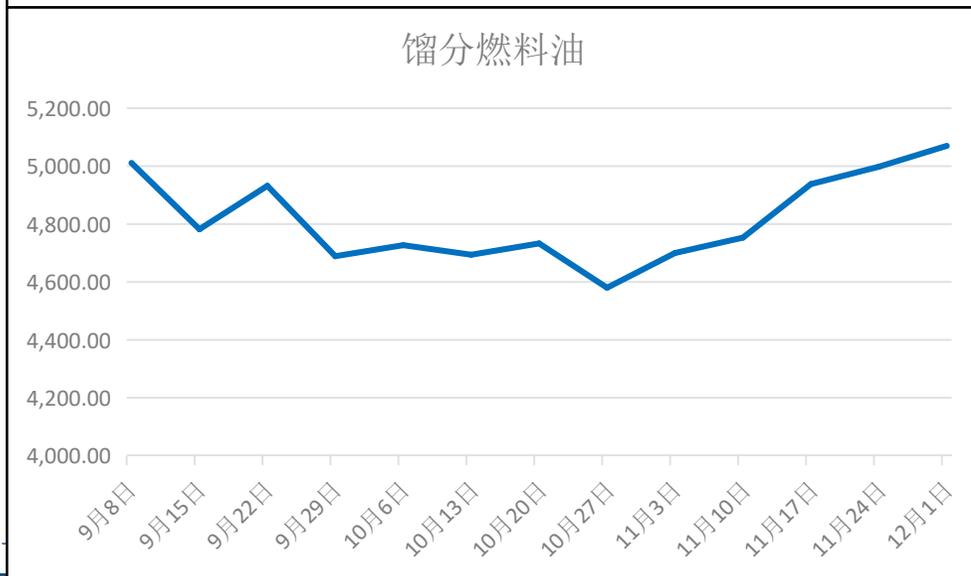
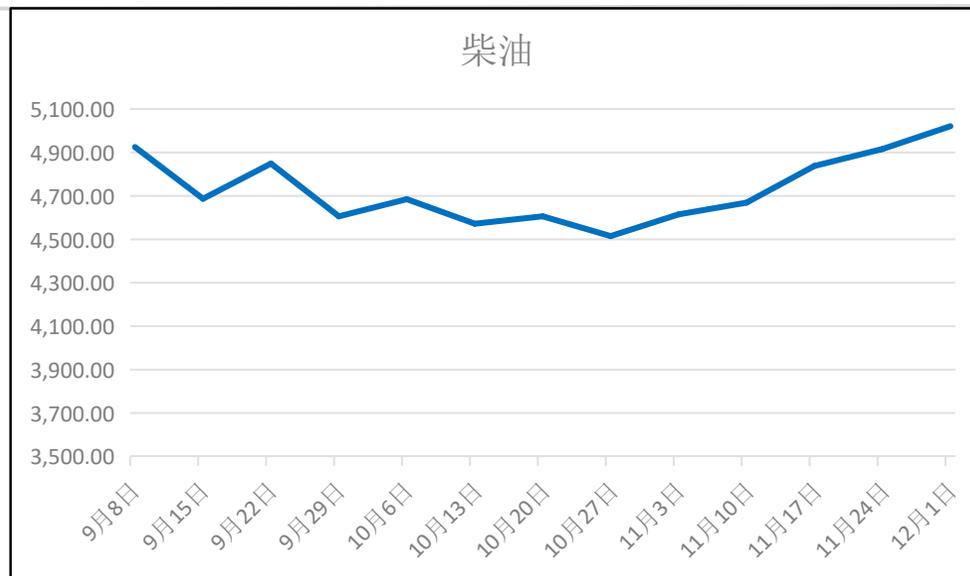
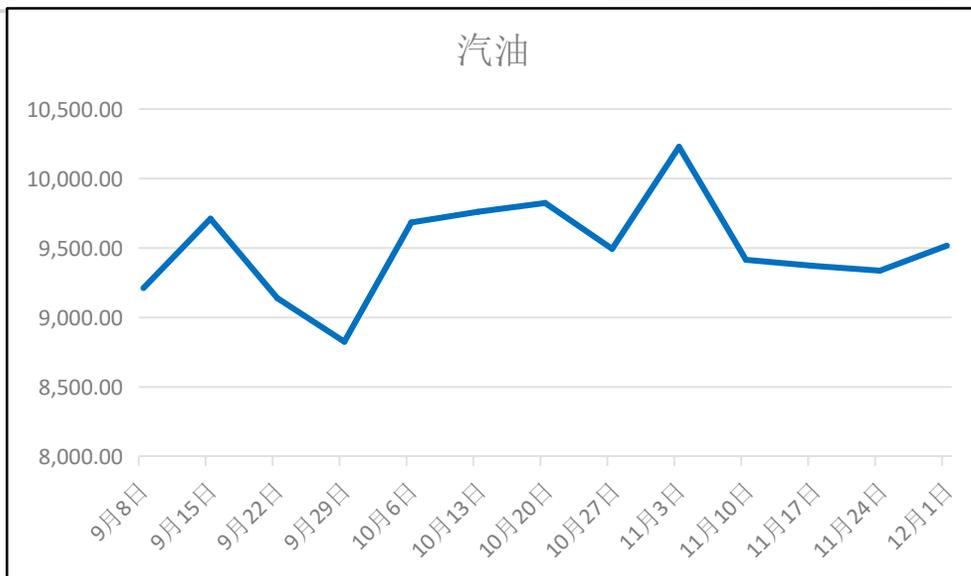
- 而在欧洲方面则表现更为疲软，欧元区11月制造业PMI终值 44.2，预期 43.8，前值43.8，虽然11月数据录得6个月以来高位，但整体依然处在收缩区间的较低位置，其中法国、德国、英国三者的制造业表现则分别为42.9、42.6、以及47.2，同样也处在收缩水平之中。



(欧元区制造业PMI)

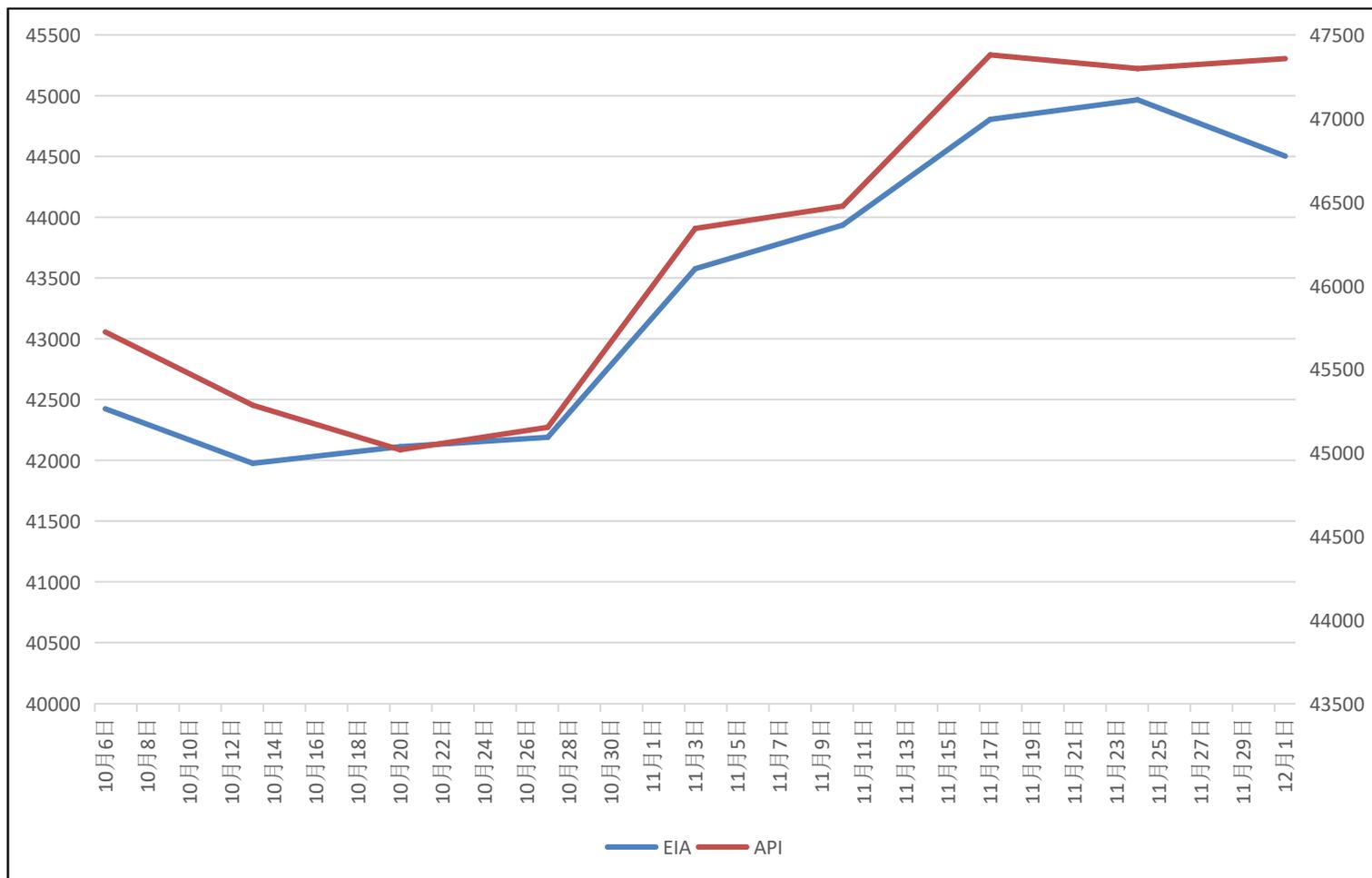
忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.4) 需求——成品油产量回暖



## (4.1) 库存——原油持续累库

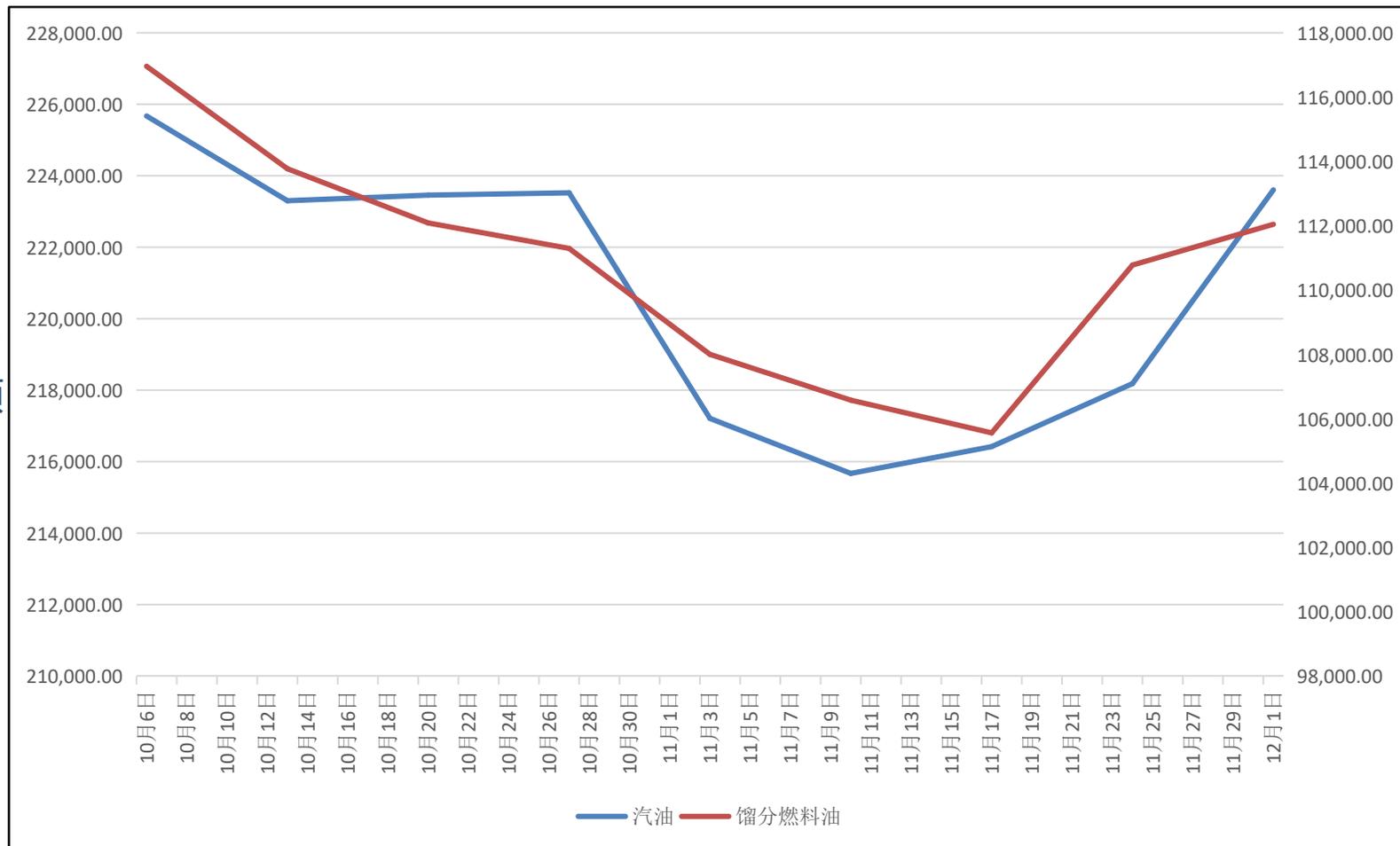
- 原油方面，美国至12月1日当周API原油库存小幅增加59.4万桶，前值为减少81.7万桶，预期为下降226.7万桶，整体并未出现较大波动；但12月1日当周EIA原油库存则大幅下降463.3万桶，前值为增加161万桶，预期为下降135.4万桶，降幅录得2023年9月1日当周以来最大，并结束了此前连续6周的增加趋势；其中值得注意的是，尽管库欣地区原油的库存增加了近200万桶，但低于API报告的水平，这导致本轮EIA库存的下降也没有对油价形成明显的提振，再叠加美国SPR库存的持续小幅回暖，整体原油库存数据对于油价依旧存在着一定的压制力量。



(EIA、API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油同步积累

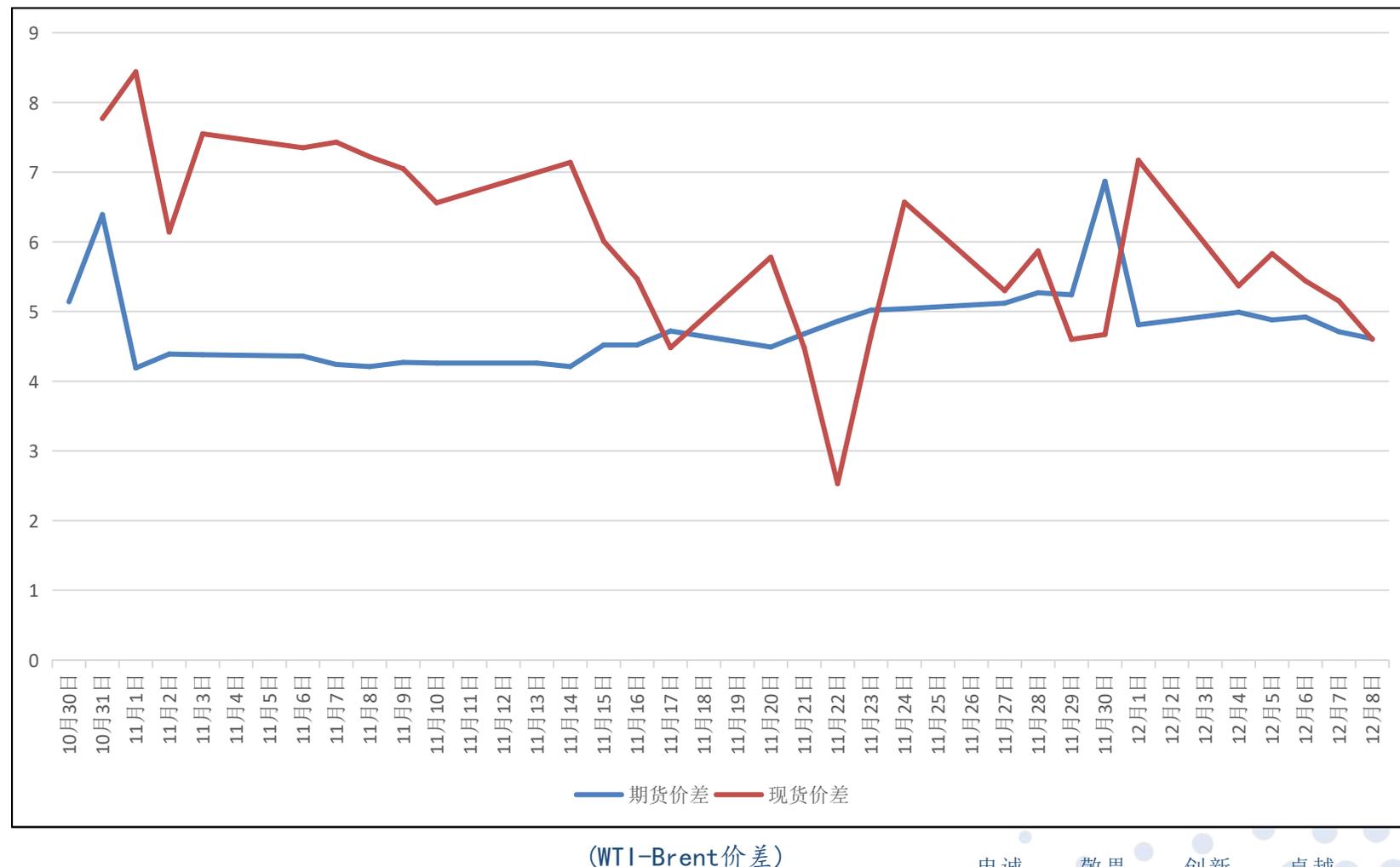
- 而在成品油方面，EIA汽油库存录得12月1日当周增加542万桶，前值为增加176.4万桶，预期为增加102.7万桶，增幅录得2023年9月29日当周以来最大；同时精炼油库存则录得持续积累126.7万桶，前值为激增521.7万桶，预期为增加152.6万桶，增幅基本符合市场预期。从成品油的角度来看，精炼油的库存走向基本已经被市场掌握，整体波动幅度也未超出预期，但值得注意的是美国汽油库存的大幅积累则明显超出了市场的预判范围，这一方面得益于前期汽油裂解回暖之后的大量生产所致，另一方面则是由于美国目前出行消费整体相对疲软所致，而在这两者的共同作用之下，油价也将再度受到压力。



(成品油库存)

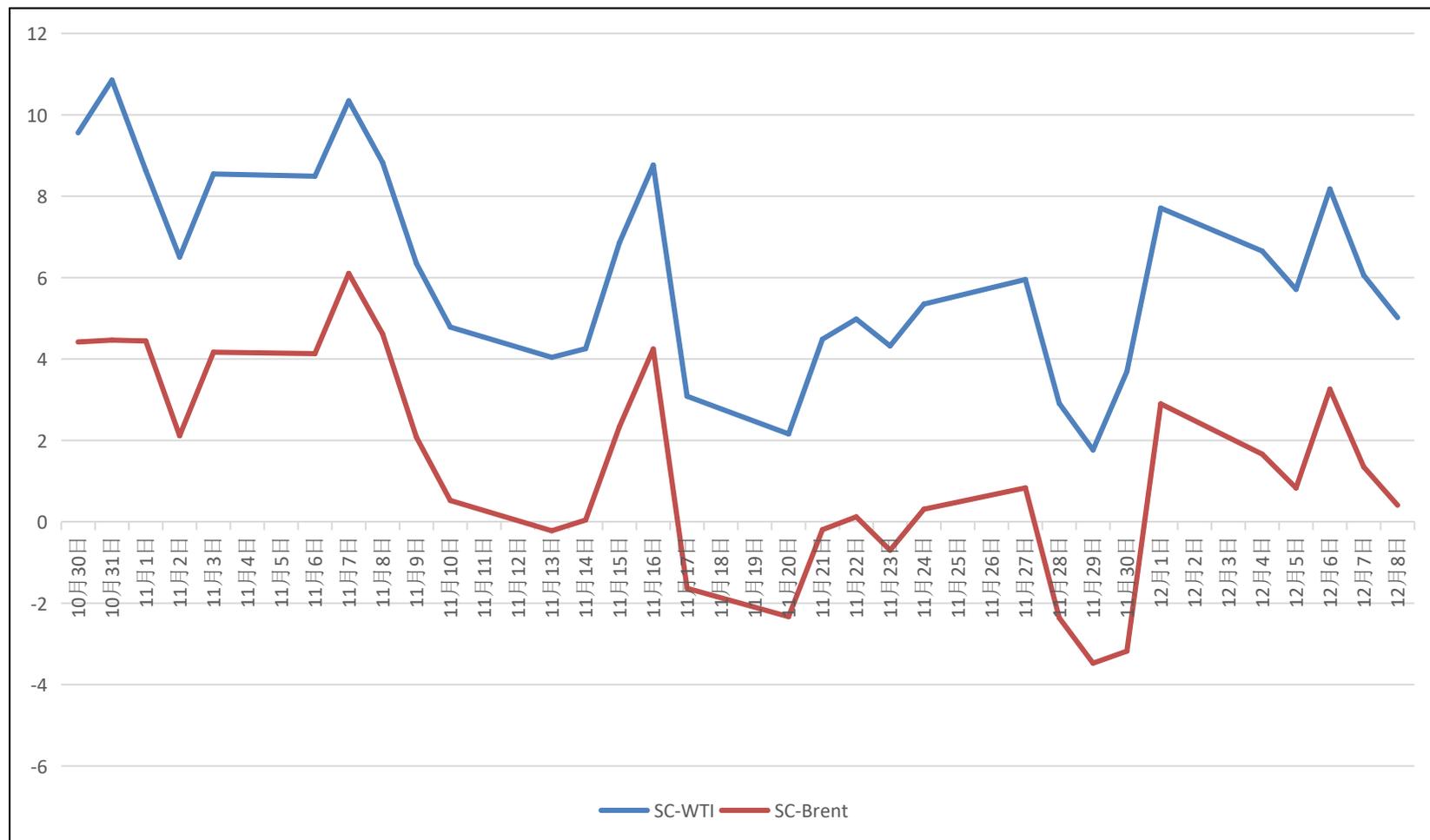
## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格走势维持一直，两者价差也并未在12月的第一个叫一周内走出明显的分化，预计后市也将持续保持平稳，维持震荡在[4-5]美元/桶的区间之内。
- 现货方面：上周两者现货价差则出现了明显的回调走势，这主要是由于美国减少了原油出口，导致WTI现货价格偏强，进而导致两者价差有一定程度的缩小，但考虑到目前美国产量的高企，后续美国出口数量或持续回暖，截止现货价差方面或存进一步的上行可能。



## (5.2) 价差——内外盘价差

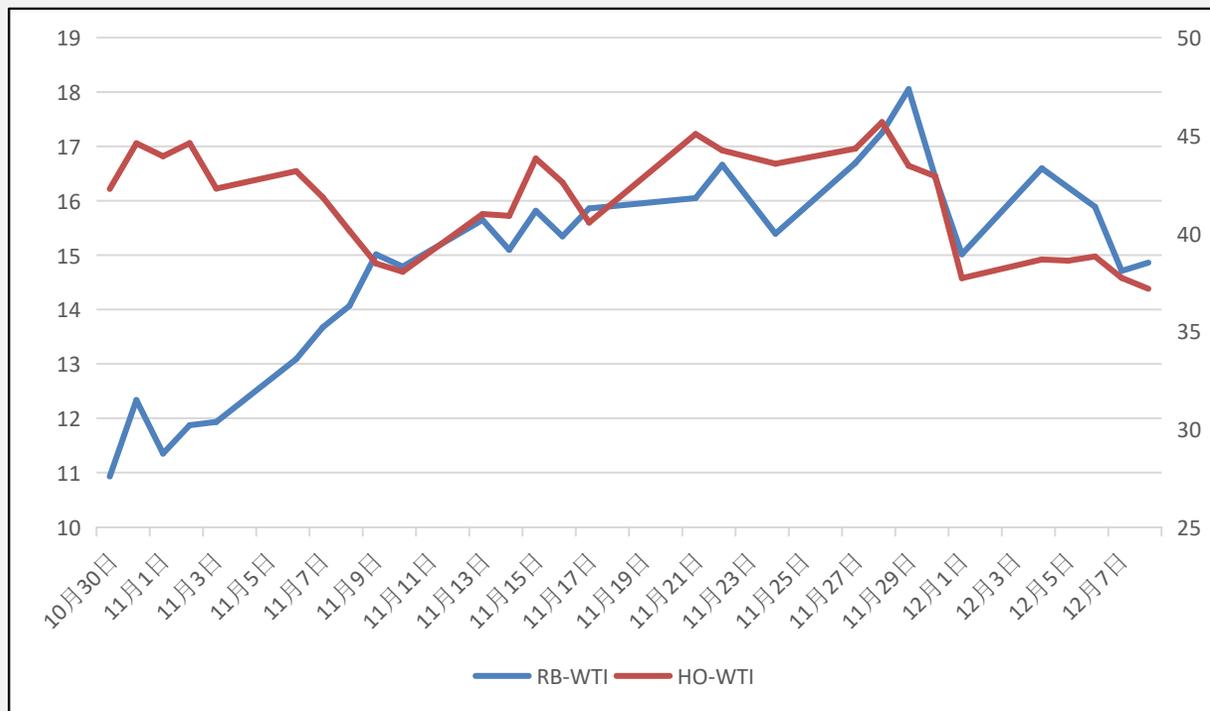
- 上周时间内外盘价差相对则整体运行在近一个月以来的相对高点位置，但并未出现明显的趋势性波动，这主要也是由于近期内外盘价格驱动因素趋于一致；其中值得注意的是，在周末时间国际油价反弹之际，内外价差存在着明显缩窄的迹象。
- 预计本周时间，内外价差或短暂延续在当前位置的下行走势，此后将随着外盘油价的回调，进一步出现一定程度的反弹。



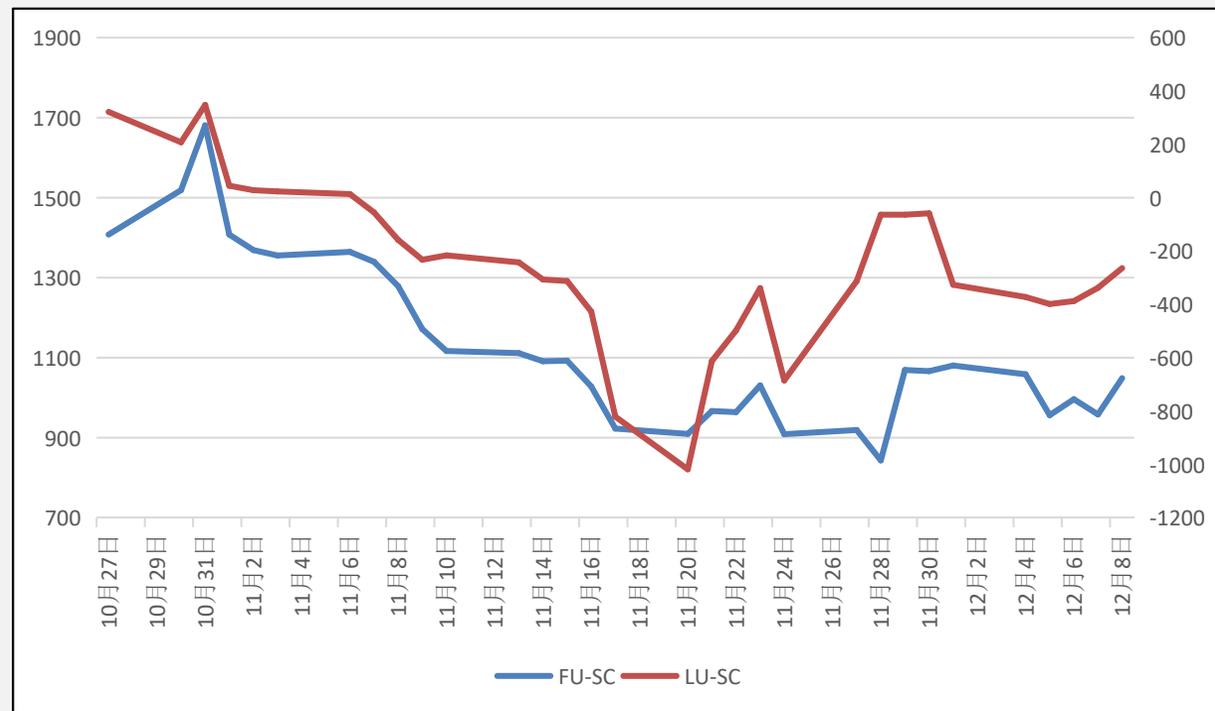
(内外盘价差)

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，上周国际汽柴油裂解走势整体维持震荡，并未延续此前的小幅上行趋势，但其中汽油裂解相对柴油偏强，这也是近期汽油产量以及汽油累库的直接原因；而国内高低硫裂解方面，低硫裂解目前处在相对强势的阶段，但仍处在负值区间之内，而高硫虽然较前期有所下滑，但生产利润依旧客观，这样的局面也依旧会导致后续高硫供给持续偏松而低硫供给持续趋紧，进而导致FU价格偏弱，而LU价格偏强，此或带来一定的以LU为多配的套利角度。

忠诚 敬畏 创新 卓越



# 04



## 观点小结

---

上周时间国际油价保持了连续下探的走势，虽然周末时间受到产能国呼吁、美国能源部收储、地缘局面变化等因素的形象存在小幅反弹，但整体仍旧录得较大的跌幅，其中美油上周跌幅达到4.19%，周内一度盘亘于70美元/桶下方，布油周线下跌4.91%并一度跌破75美元/桶关口，两者共同录得连续七周的下跌走势，但SC原油则表现相对坚挺，周线下跌3.72%。

就目前的市场形势来看，基本面之中，供给侧原本趋紧的担忧情绪在“自愿”减产的模式下有明显减弱，需求侧各大主要经济体数据的疲软表现也拖累了市场预期，叠加库存数据在近期的持续积累，整体基本面对油价的支撑力量或进一步转化为拖累力量；金融属性方面，美国劳动力市场的修复导致后续对于高利率持续的时间预期有所回暖，但整体经济表现依旧不及前期的市场预判，宏观经济下行压力依旧存在；政治属性方面，中东局势以及以美国为核心的国际地缘关系在近期再度扑朔迷离起来，若任一国家再度被卷入军事冲突之后，那么油价依旧存在着不俗的上星可能性，但在消息发酵之前，政治属性对油价的提振效果也料将有限。因此综合以上因素，近期油价或依旧维持偏弱震荡的走势，在供给侧以及地缘因素有进一步的突破之前，整体重心下探趋势或难以得到改变。

风险点：

上行风险：机构月报大幅上调需求预期、地缘冲突迅速升级等

下行风险：欧美衰退担忧升温、产能国出口大量增加等

# 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！

