



**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）

# 红海局势变数仍存，成员国退群或引供给增长

原油周评 2023年12月25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，在经历连续两周的反弹走势之后，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

【540-575】；

同时本周建议留意红海及地中海区域的地缘变化，以及OPEC成员国的后续表态。



(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 |



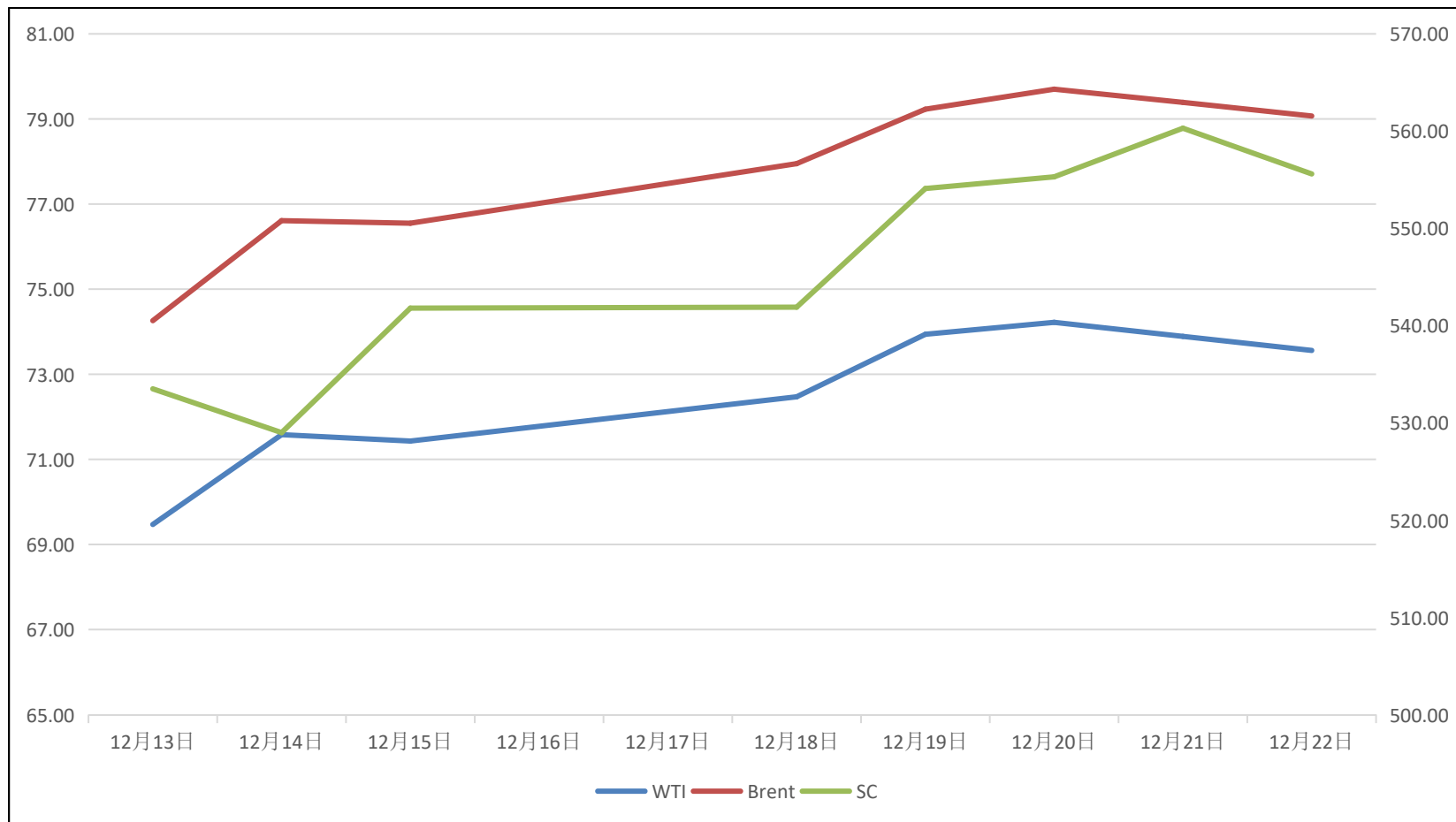
# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越



## 行情回顾:

上周时间三大原油期货整体延续了前一周的上行走势，主要是由于红海油轮的停运导致市场对于供给侧的后续发展产生了担忧情绪，但随后在安哥拉退出OPEC消息的影响下再度出现下跌，主要是由于市场担忧其自由生产而导致市场上的供给持续增加。



(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

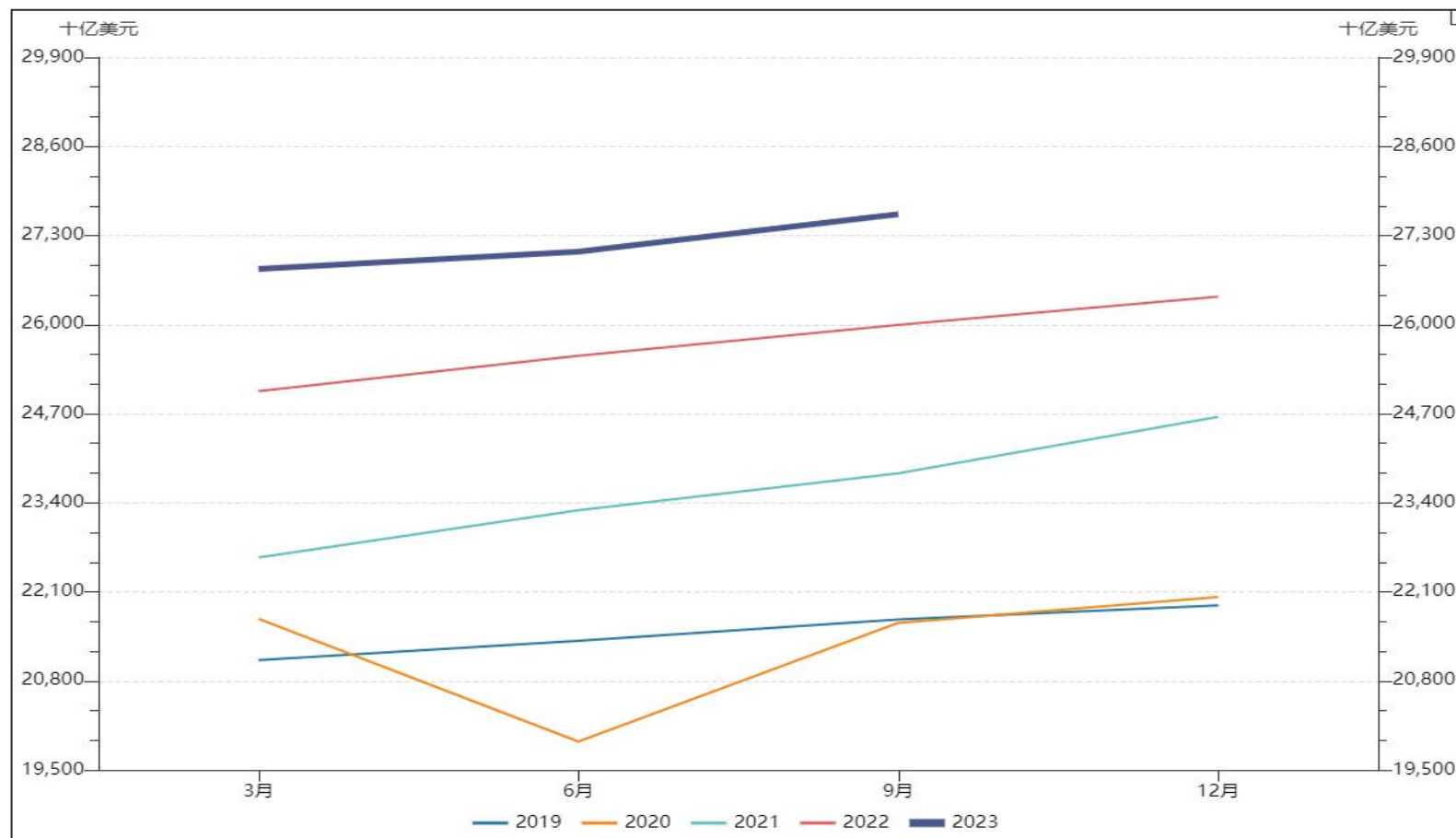
# 基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——美国降息预期高涨

- 随着今年下半年以来美联储加息步伐的放缓，市场对于明年降息的预期也正在逐步升温，尽管上周时间大量美联储官员试图通过释放鹰派言论来缓解，但美国经济数据的表现却再度为降息提供了有效支撑：其中，美国三季度GDP增长数据下修至4.9%，表明经济没有此前想象的那么火爆；同时，第三季度核心PCE折合成年率增长2%，为2020年底以来的最低水平；

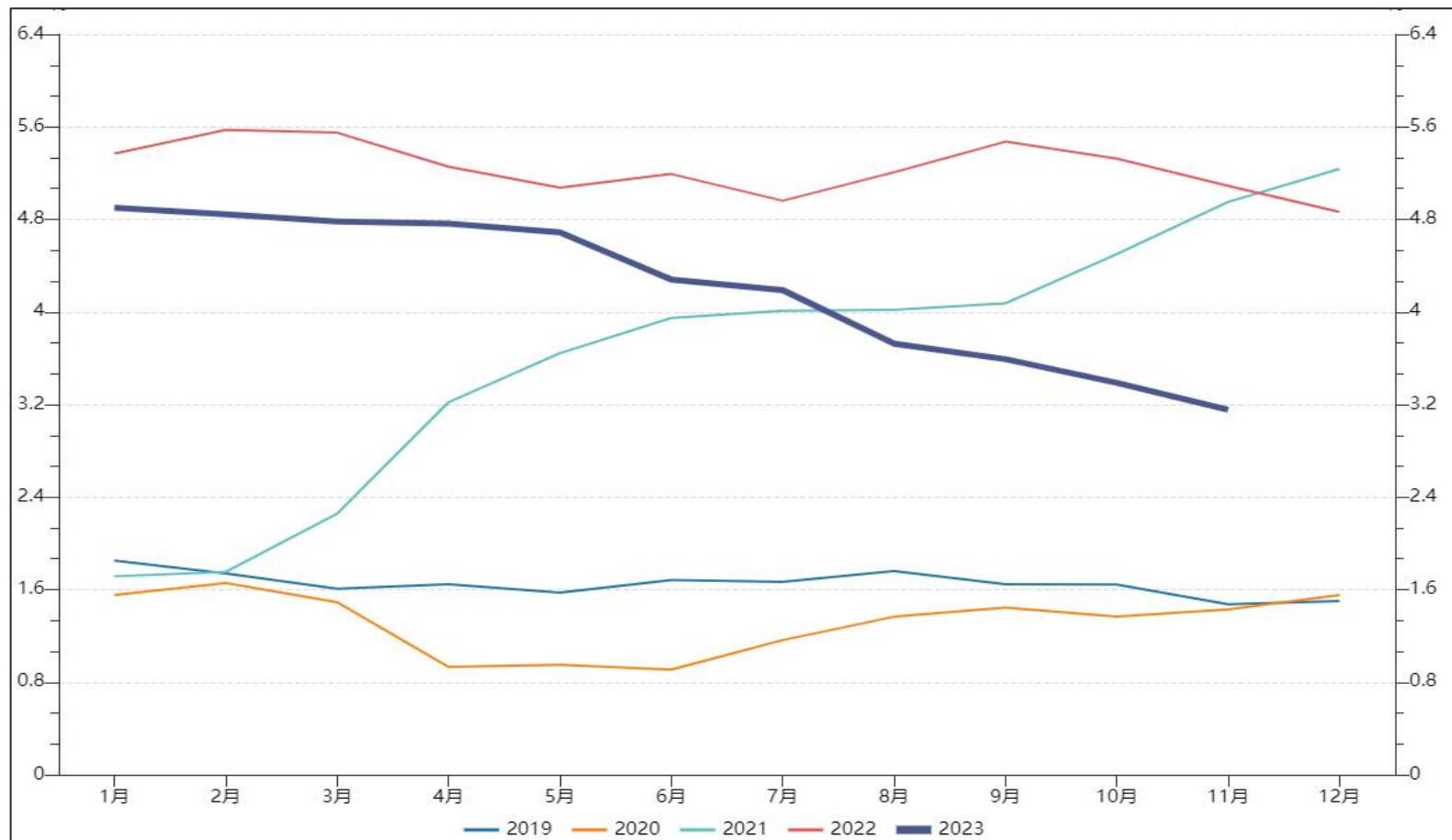


(美国GDP同比)



## (1.2) 宏观——美国降息预期高涨

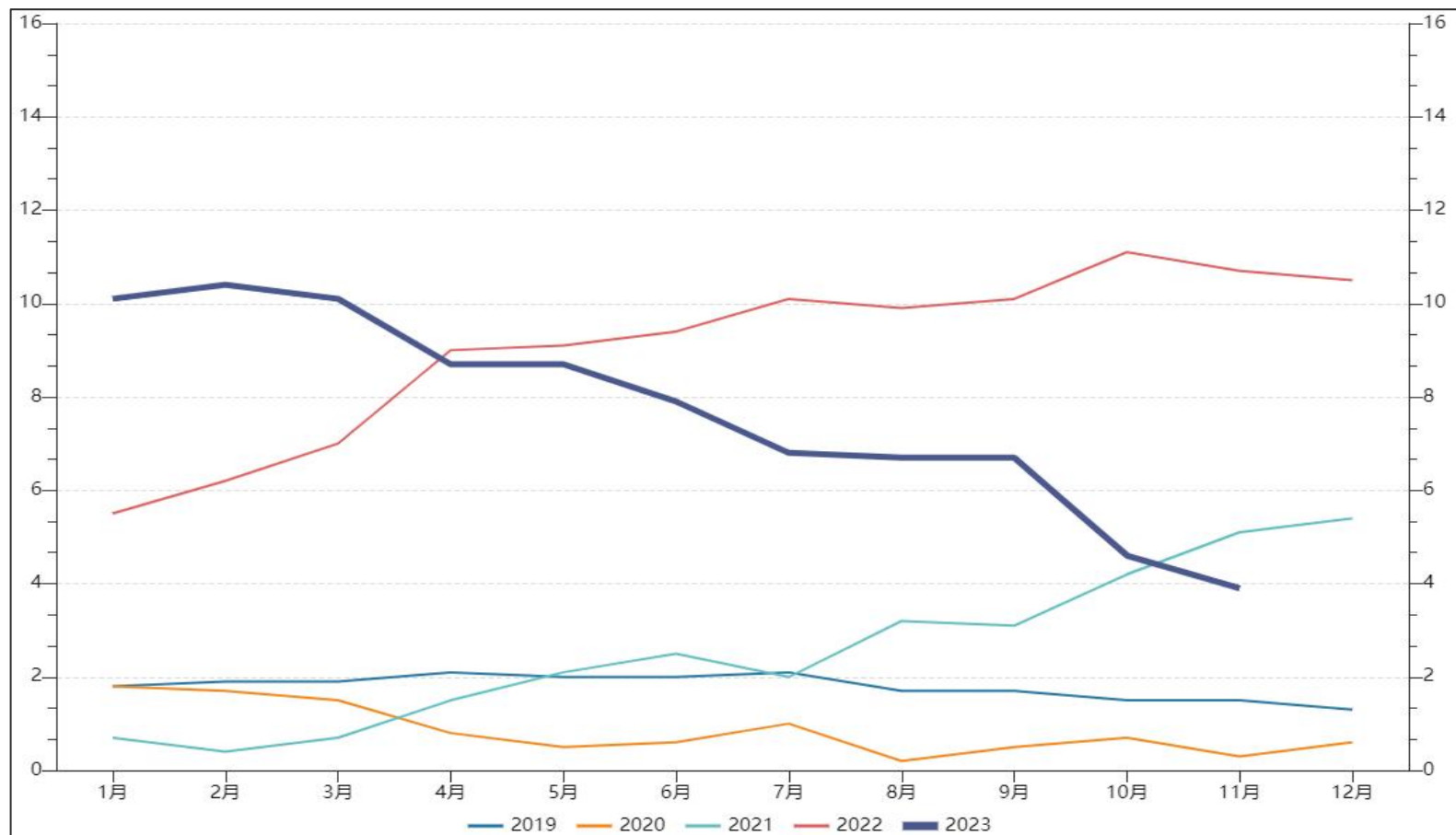
- 周五PCE数据显示，美国11月核心PCE物价指数年率录得3.2%，为2021年4月以来最小增幅；核心PCE物价指数月率录得0.1%，低于预期。这些数据都有效支撑了美联储明年将转向降息的观点，而美国利率互换市场也继续定价美联储降息的起始时间为2024年3月，再度提前于此前的5月份。



(美国核心PCE同比)

# (1.3) 宏观——英国同步释鸽

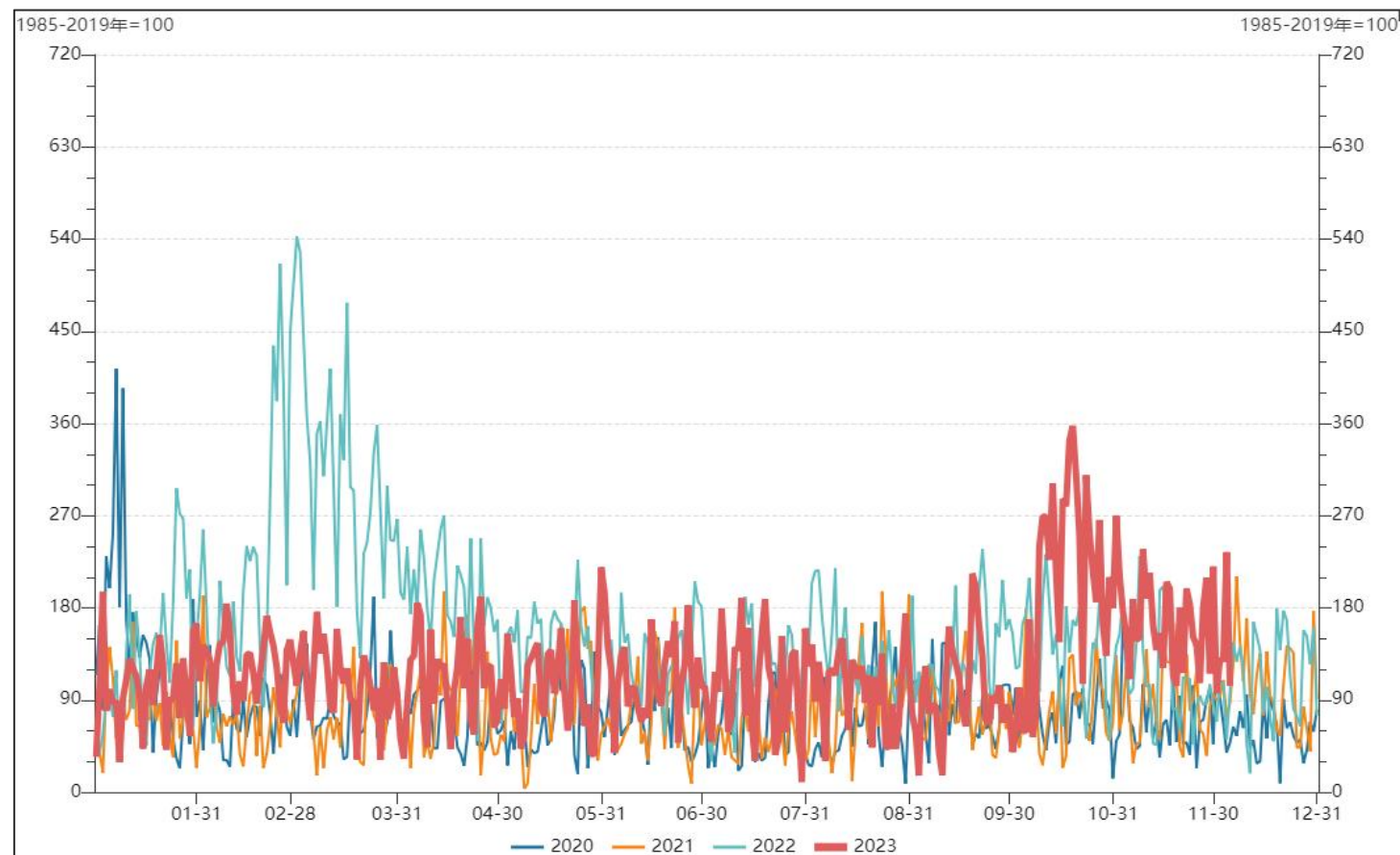
- 上周时间根据英国国家统计局周三公布的数据，CPI同比上涨3.9%，低于10月份的4.6%，也远低于经济学家预期的4.3%；环比录得-0.2%，是今年7月份以来首次录得负数；同时PPI数据的下降幅度小于预期，这通常表明消费者的成本正在下降。出厂价格同比下降0.2%，低于经济学家预测的0.5%。生产商支付的原材料和燃料投入成本下降2.6%，与上月持平。这些数据同样支撑了市场对于明年英国央行降息幅度扩大的预期，目前整体降幅预期已经达到145个基点。



(英国CPI同比)

## (1.4) 宏观——地缘仍存发酵可能

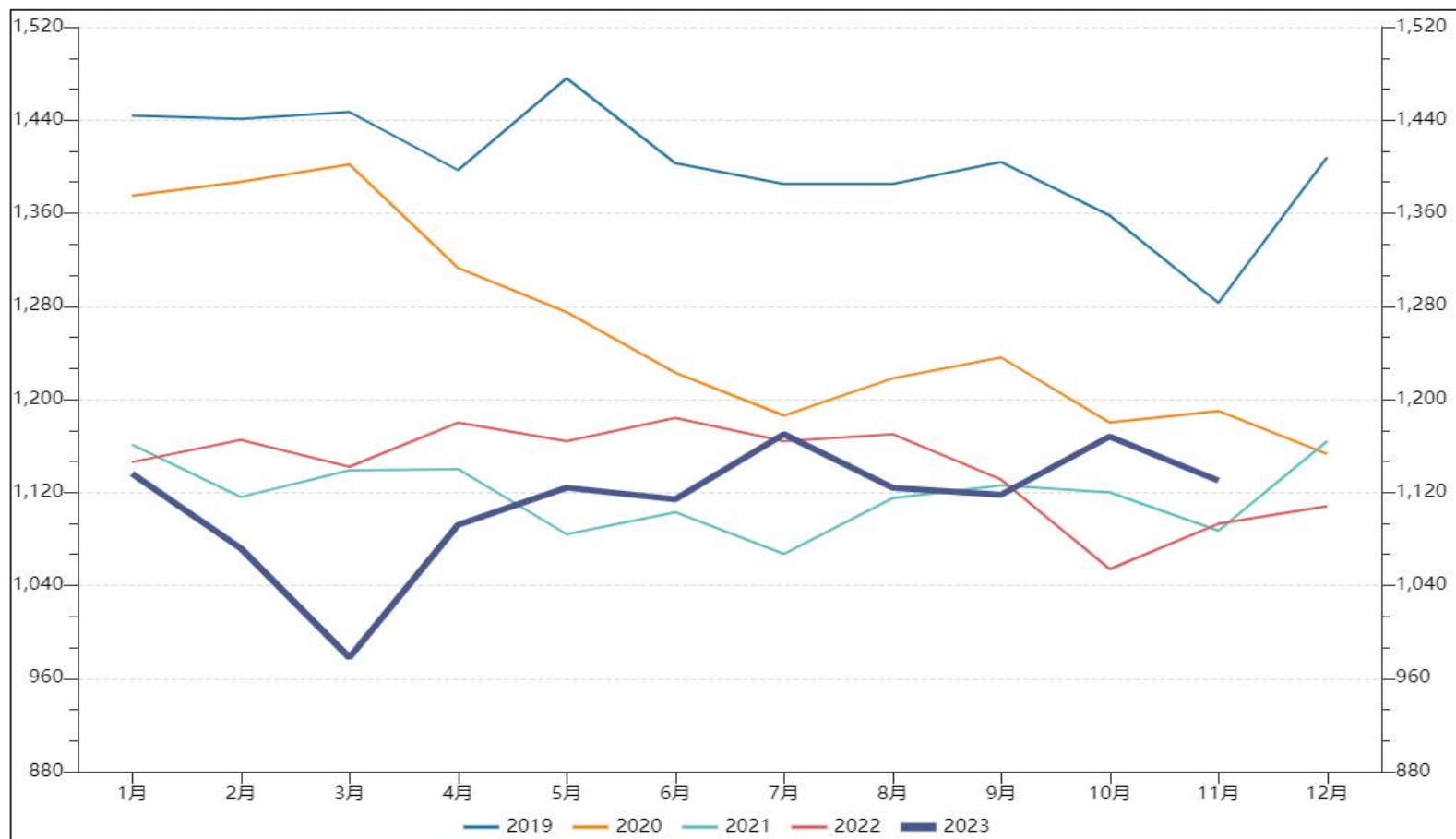
- 随着胡塞武装在红海区域加大对商船的袭击，上周时间多家集装箱航运公司纷纷表示将暂停在红海航道的运输。从过程来看，胡塞武装对油轮的袭击加剧了中东地缘冲突的不确定性，一旦后续以美国或沙特为首的产能国下场参与，那么油价极有可能再度获得高额的上行动力；同时从结果来看，根据彭博的船舶追踪数据，目前进入曼德海峡的油轮数量仅约30艘，这与前三周的日均数量相比下降了超过40%，这将导致途经红海流入欧洲的能源数量下降而运行周期被拉长，同样起到一定的提振效果。



(地缘政治风险指数)

## (2.1) 供给——安哥拉退出OPEC

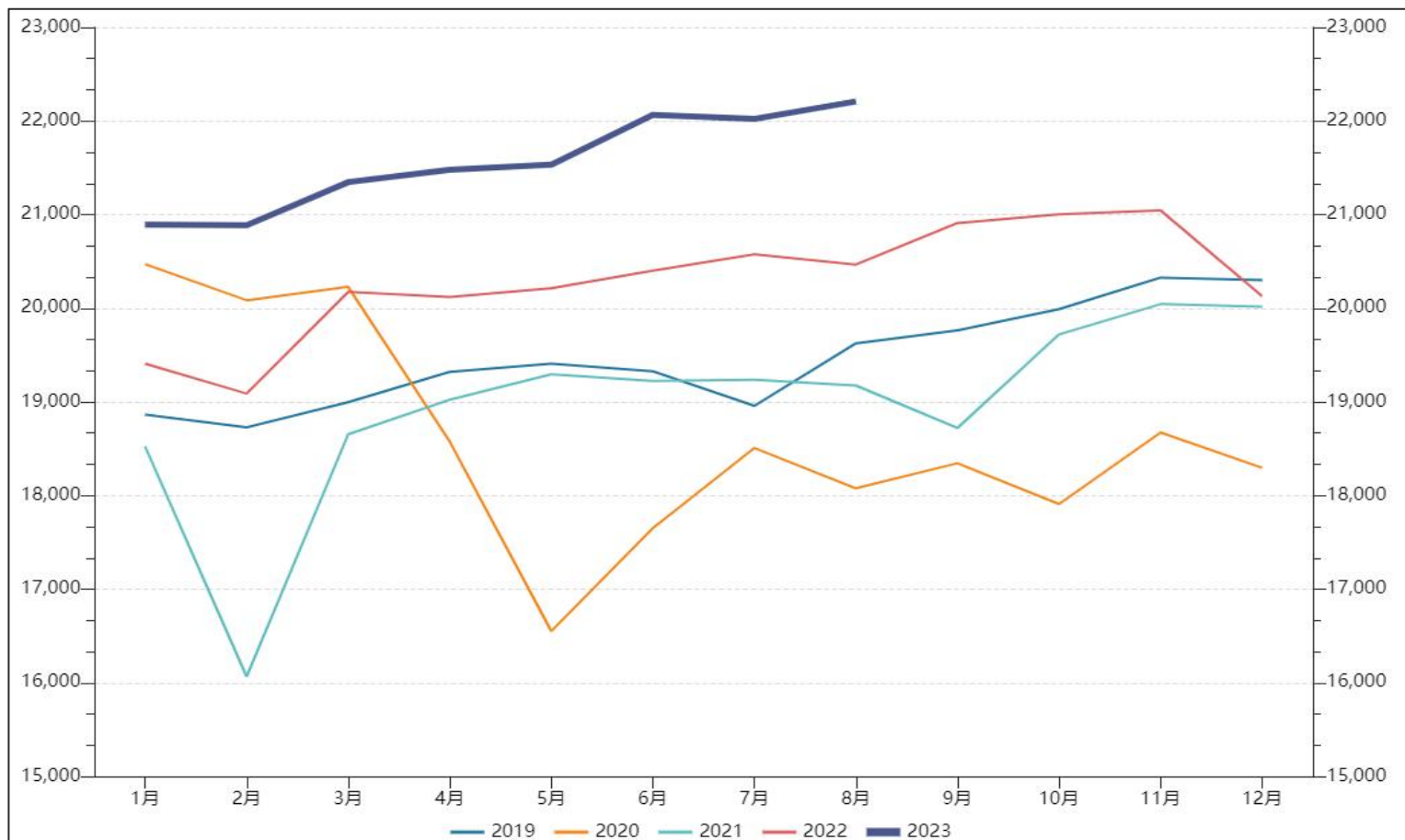
- 上周五时间，安哥拉驻OPEC理事表示，安哥拉在加入欧佩克16年后决定退出，这在短期之内再度引爆了市场对于OPEC前景的担忧情绪，叠加前期OPEC+自愿减产消息的影响，对于后续的供给趋紧担忧程度也有明显降温；从其产量来看，目前安哥拉的产量约为110万桶/日，较其峰值产量的190万桶/日降幅达到45%，这意味着一旦后续安哥拉不再受到OPEC减产协议的约束，那么市场将在短期内获得较多的冲击。



(安哥拉产量)

## (2.2) 供给——美国产量再创记录

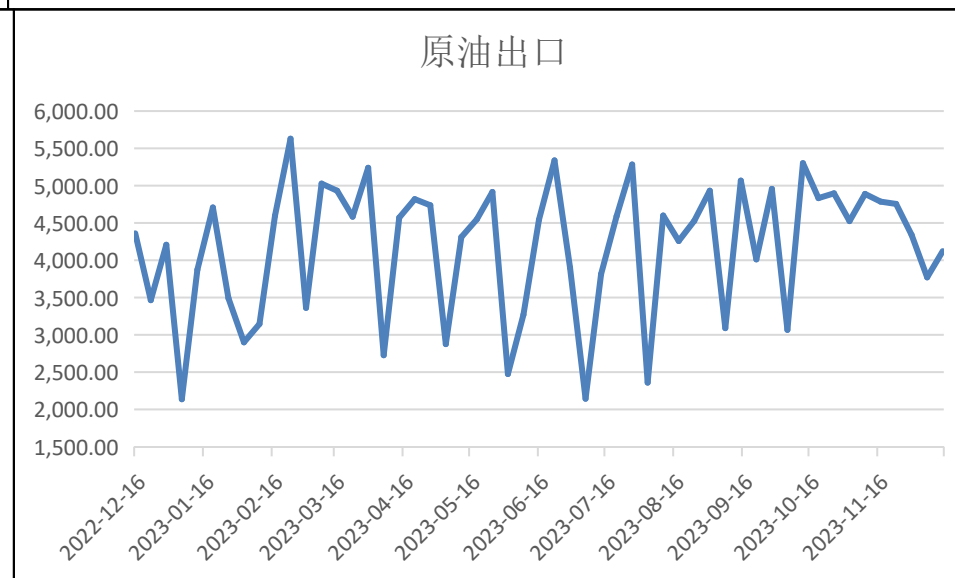
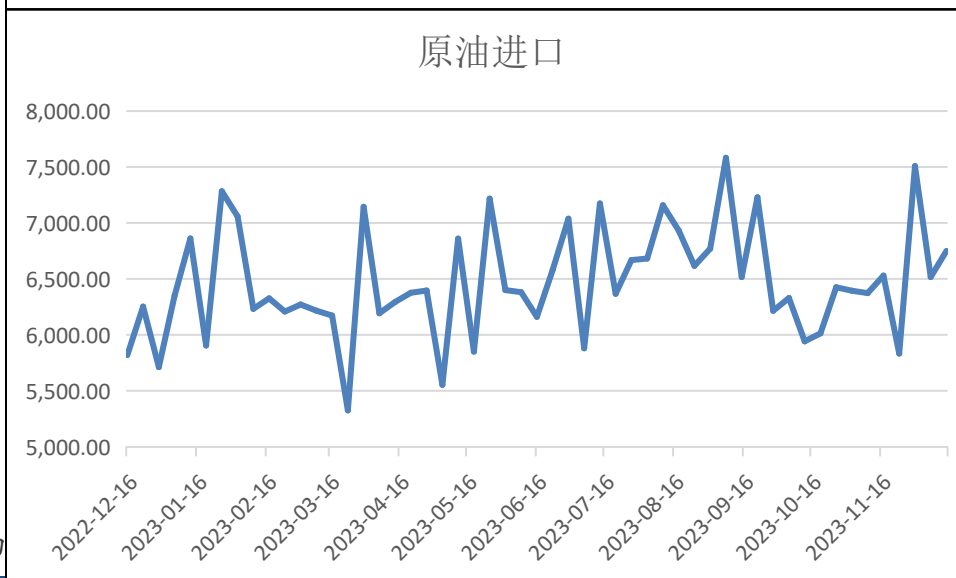
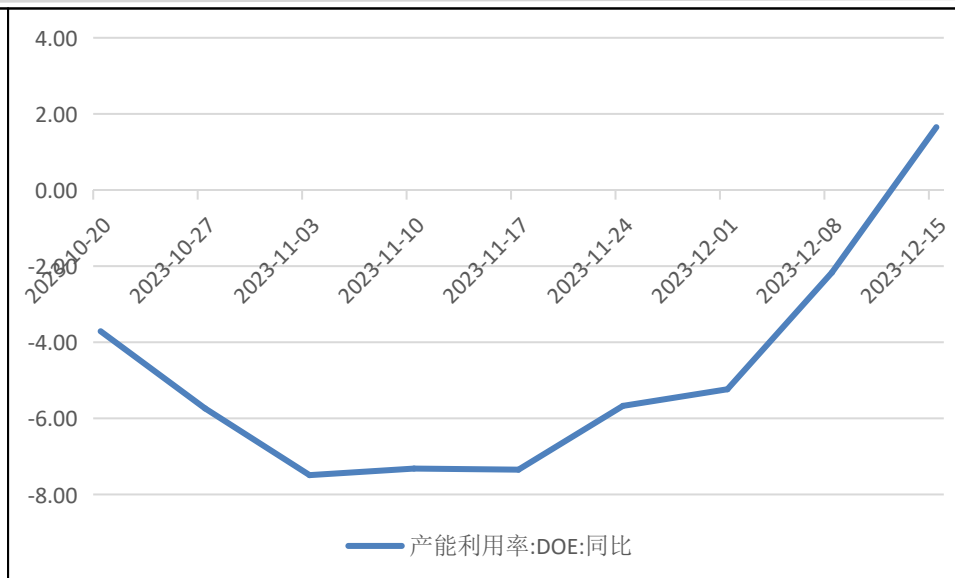
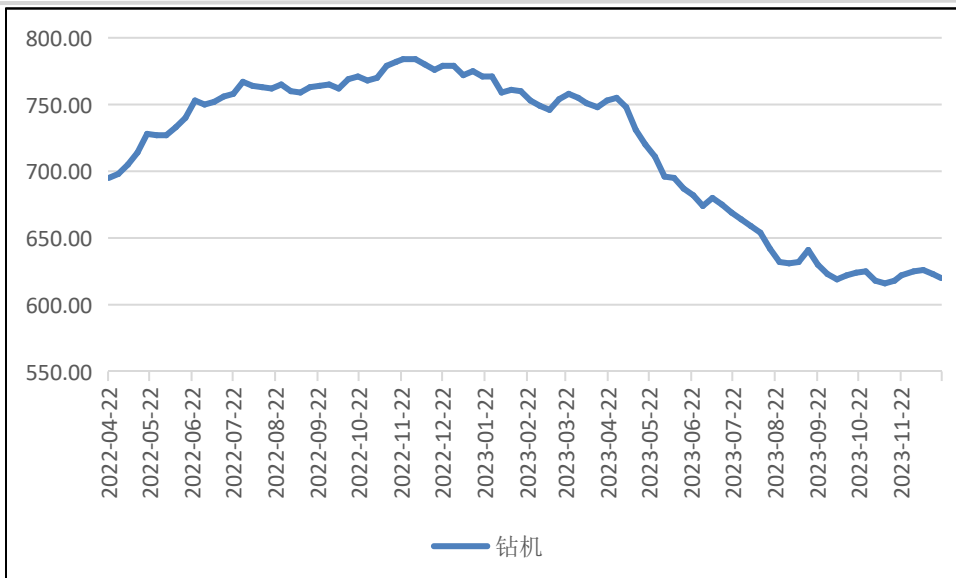
- 上周EIA周三公布的数据显示，美国石油产量再度创下历史新高，于9月份达到1300万桶/日，这一方面进一步巩固了其作为目前世界上最大的石油生产国的地位，同时在OPEC+主张减产的特殊时期里也给市场增添了一份新的压力。目前看来，2023年上半年的美国平均出口量为399万桶/日，比一年前增长了19%，是自2015年美国原油出口禁令结束以来上半年的最高水平，这意味着尽管OPEC+今年年底开始将再度减产200万桶/日，美国的出口量也将弥补这一部分缺口，这或导致后续的供给侧趋紧程度再度有所宽松，从而对油价形成有效压制。



(美国产量)

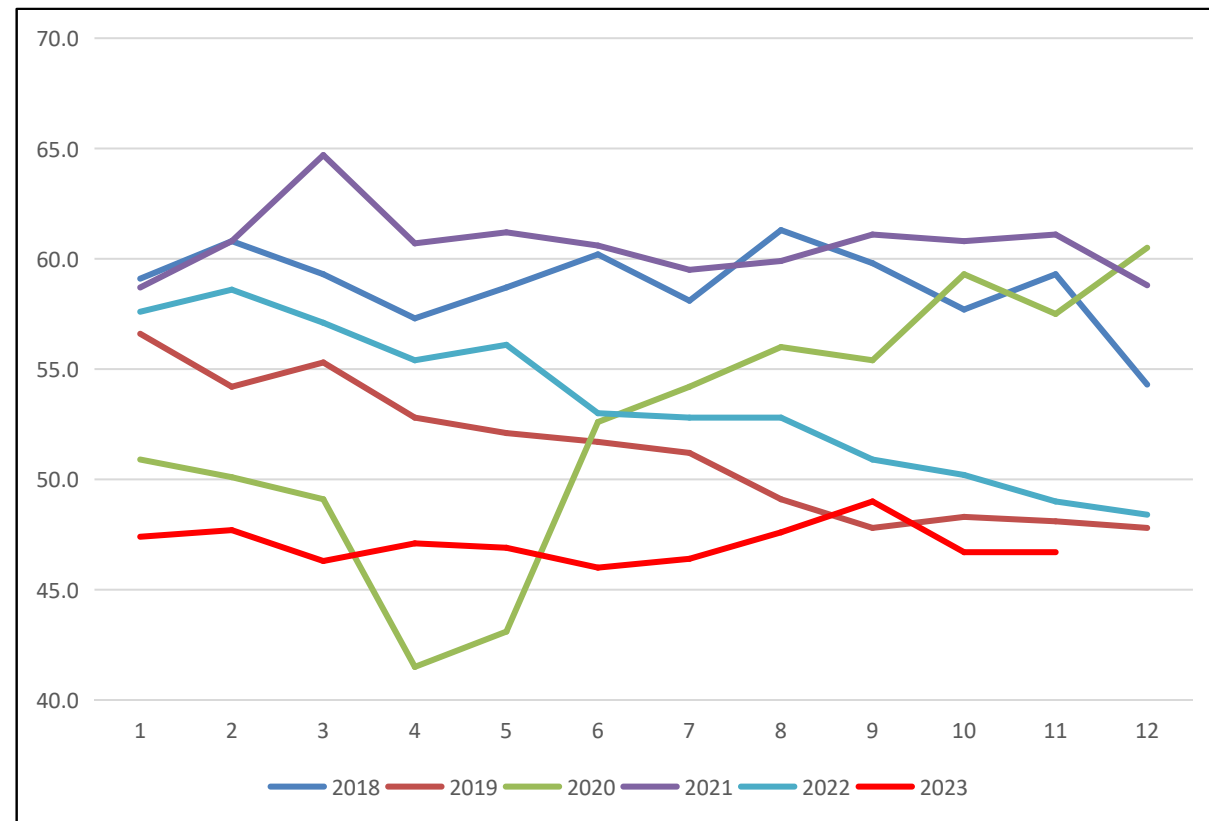
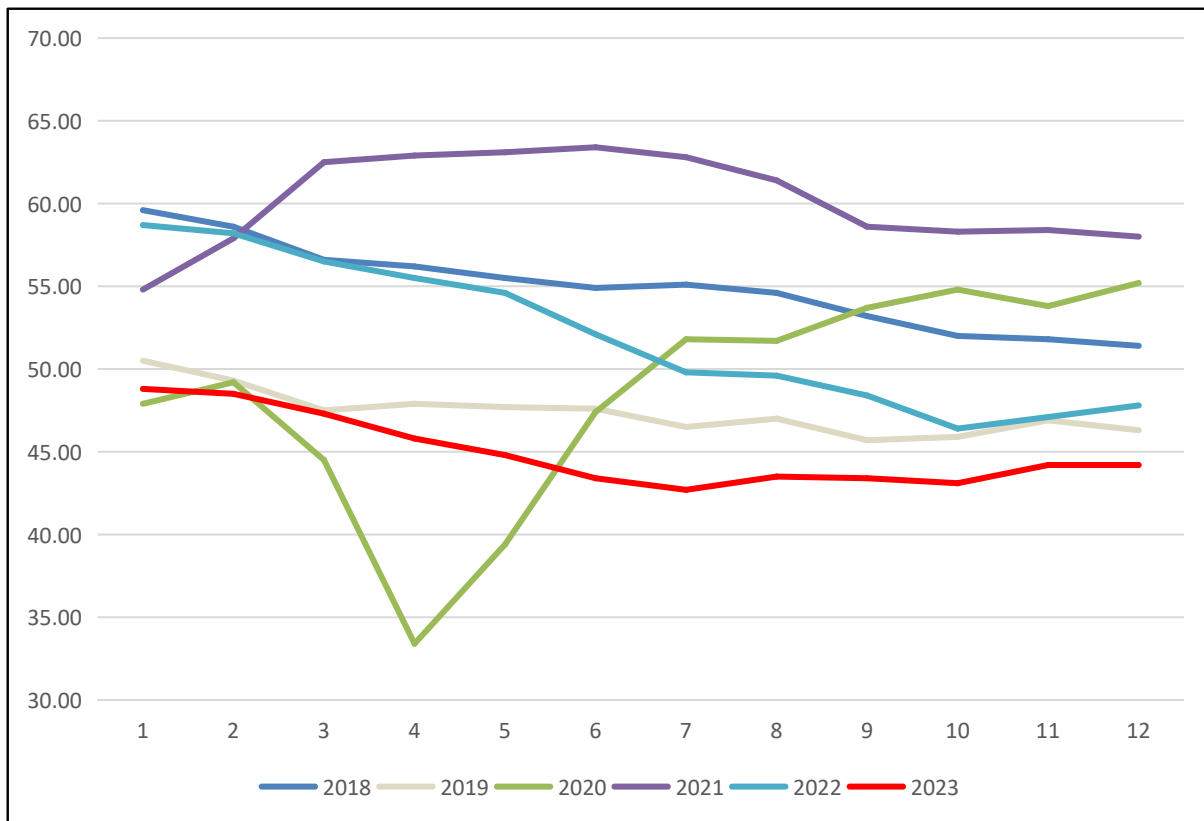


## (2.3) 供给——美国高产量延续





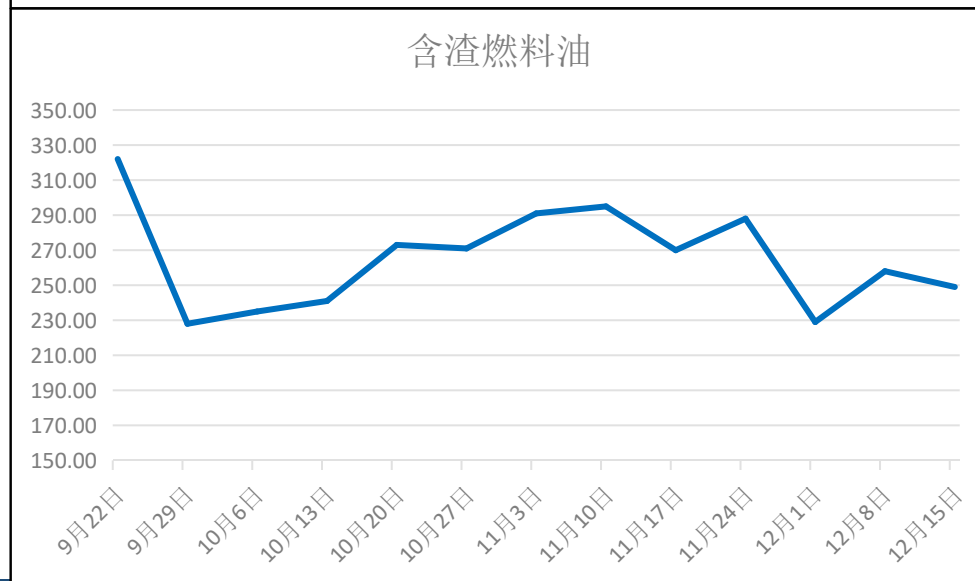
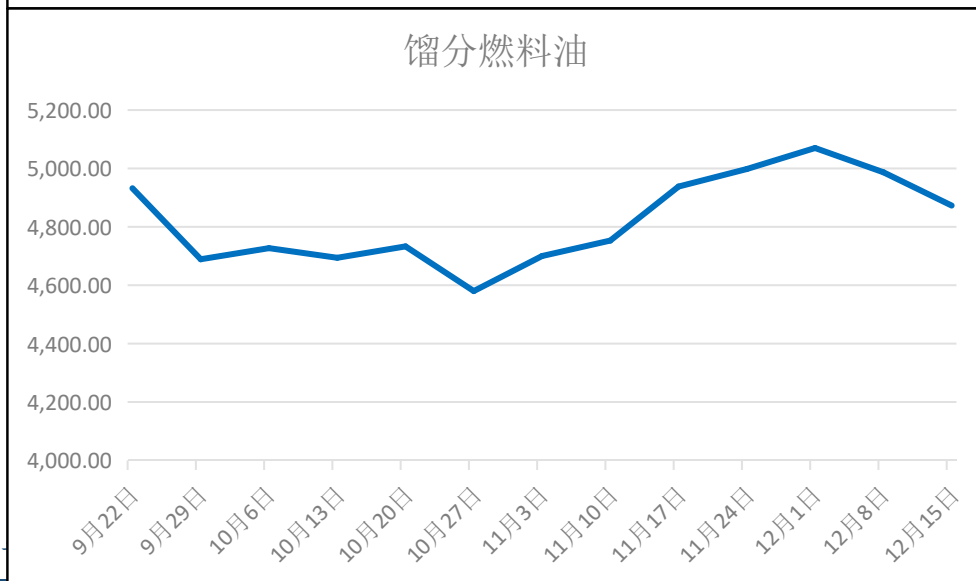
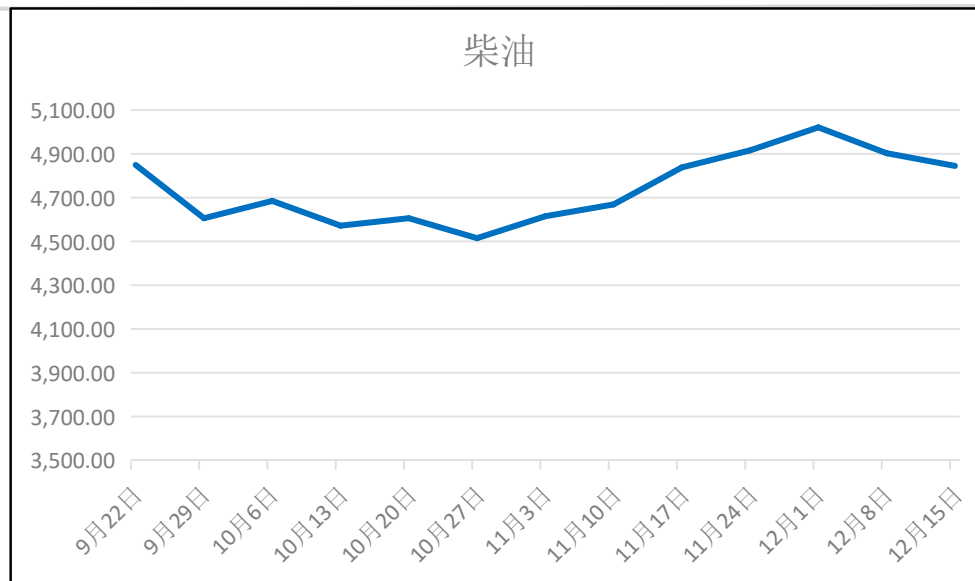
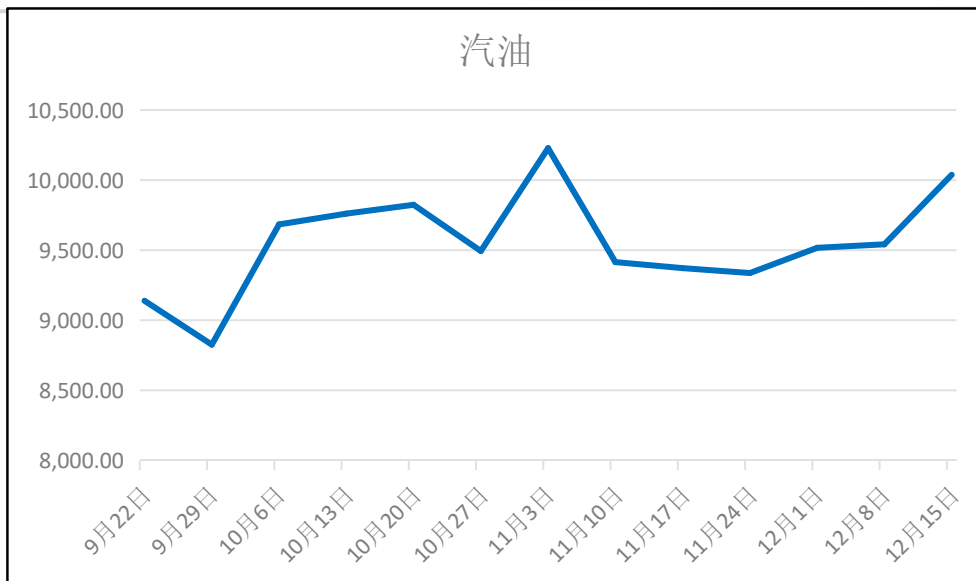
# (3.1) 需求——欧美制造业依然疲软



(欧(左)美(右)制造业PMI)

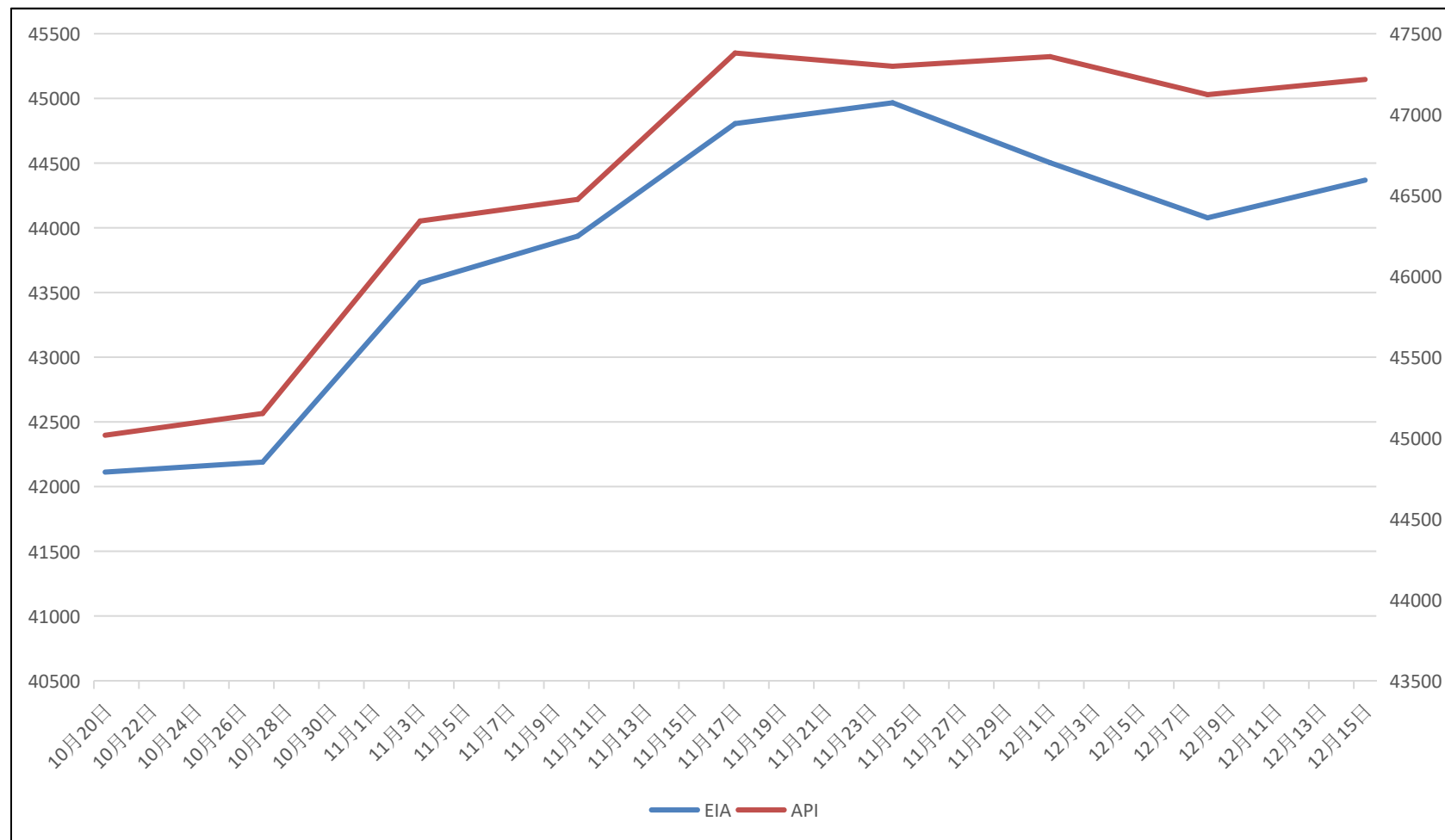
忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.2) 需求——成品油产量微调



## (4.1) 库存——原油库存反复

- 原油方面，美国至12月15日当周API原油库存增加93.9万桶，前值为减少234.9万桶，再度小幅累库；同时12月15日当周EIA原油库存则再度积累290.9万桶，前值为下降425.8万桶，增幅达到0.66%；其中值得注意的是，俄克拉荷马州库欣原油库存公布得到168.6万桶，前值为122.8万桶，整体升至去年8月以来的最高水平，这对于期货价格的压制不容小觑。

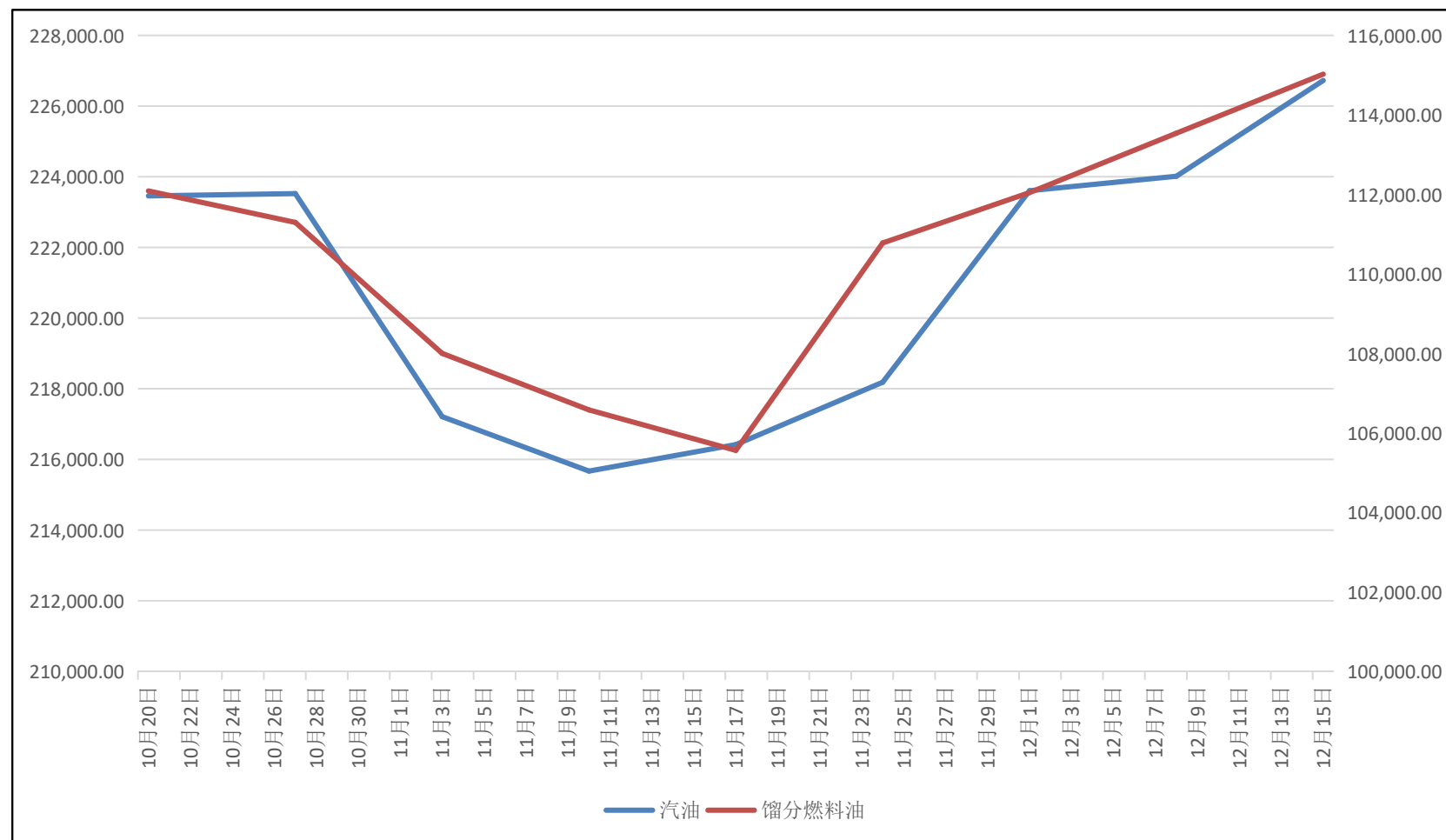


(EIA、API原油库存)

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15日当周小幅增加271万桶，前值40.9万桶，预期123.3万桶，增幅再度超出市场预期；同时精炼油库存则录得再度积累148.5万桶，前值149.4万桶，预期49.6万桶，增幅与前值基本保持一致。从成品油的角度来看，整体成品油库存在近期连续的积累持续对原油消费的疲软现实做出了佐证，且从延续程度来看，后续或难以出现明显的转变，整体或持续疲软。

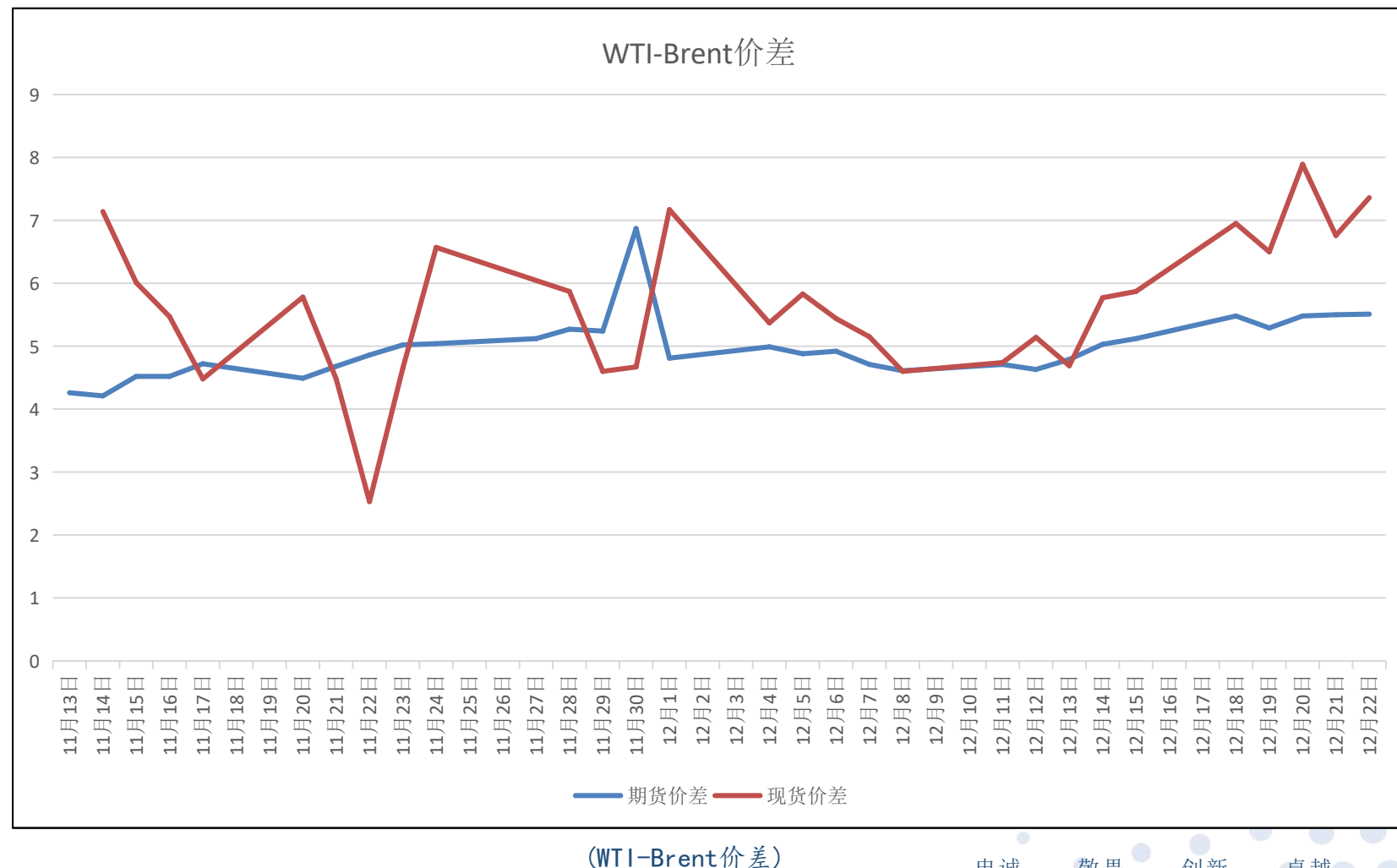


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

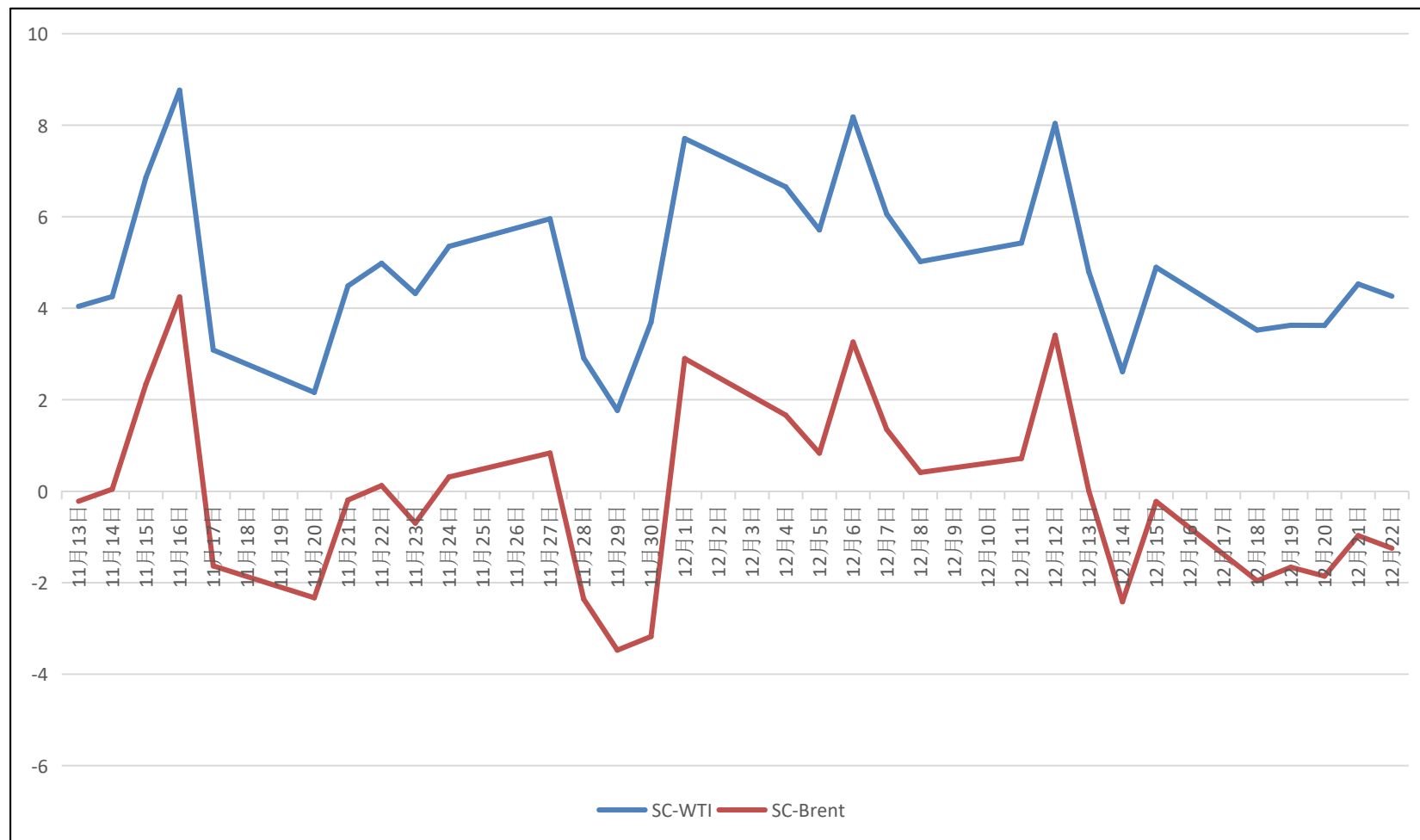
# (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格走势整体依旧维持稳固，虽然并存一定的上行趋势，但尚未超出正常的价差区间之内。预计本周时间两者期货价差也将保持稳固在6美元/桶下方，较难作出突破。
- 现货方面：上周时间两大国际品种的现货价差明显走强，一方面是由于美国降低出口，导致WTI现货价格再度有所高企，另一方面则是由于红海停运，导致现货贸易成本增加所致。



## (5.2) 价差——内外盘价差

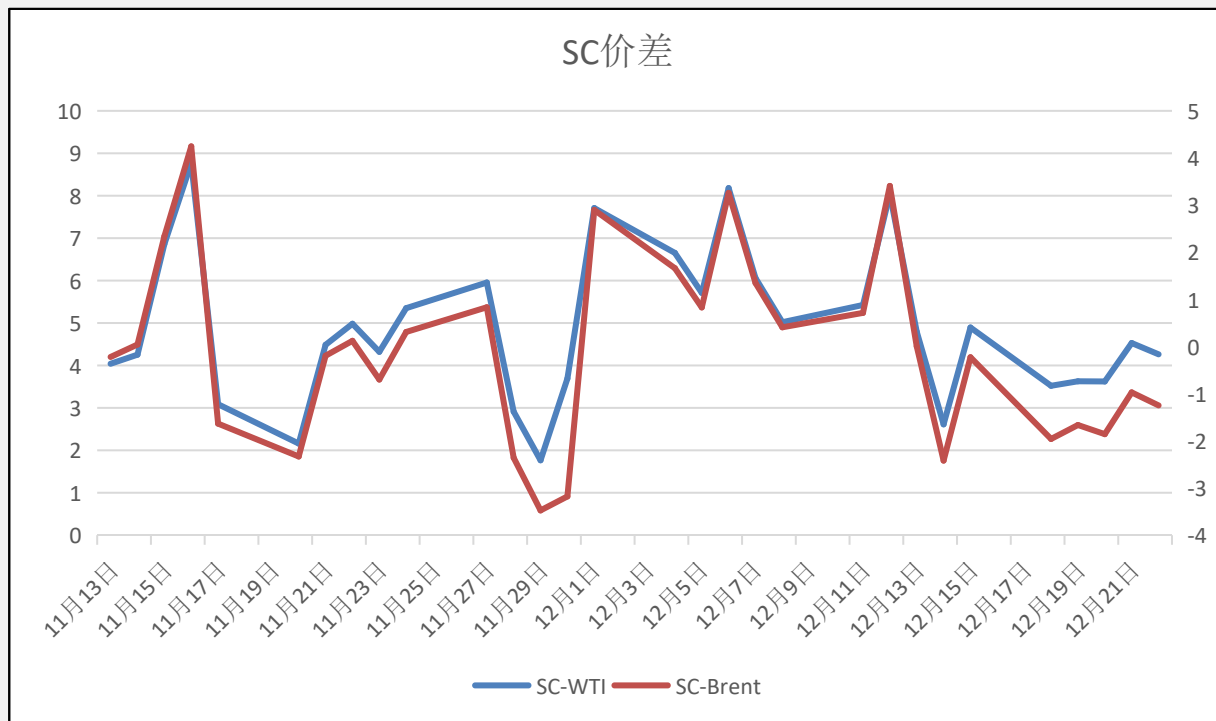
- 上周时间内外盘价差整体维持了震荡走势，并未出现明显的波动。但值得注意的是，目前内外价差水平处在前期的相对低位，这也是由于外盘先涨而带动内盘跟涨所致，这意味着一旦后续外盘油价出现下探，那么内盘价格的强势水平或得到一定时间的延续，届时或同步呈现内强外弱的局面，同时也将为内外套利提供一定的操作空间；而若后续外盘价格持续坚挺，内盘难以收到明显驱动因素，那么后续内外价差或依然维持震荡。



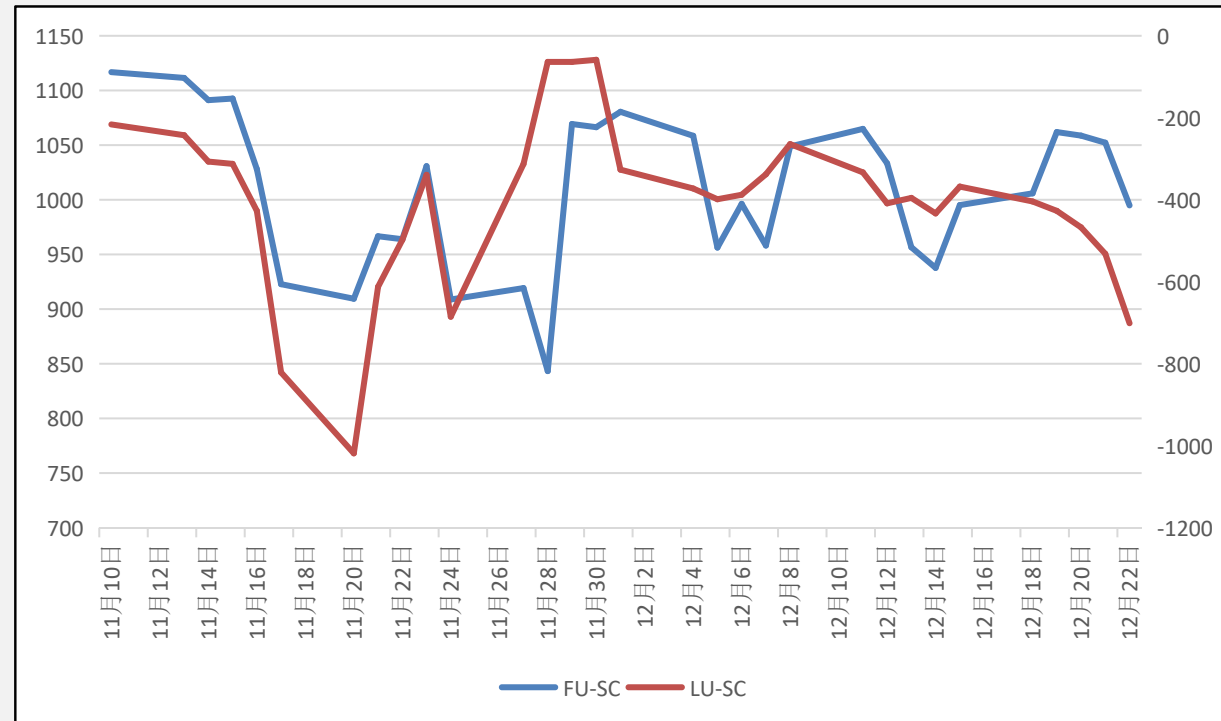
(内外盘价差)



## (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价差整体维持震荡走势，即便上周周中时间汽油价格一度高涨，但对裂解价差并未形成明显提振；反观国内成品油市场，高低硫裂解上周后半程时间呈现出明显回调的走势，其中低硫裂解跌幅更为明显。以上两者在短期内或难以对市场形成有效冲击，但从中长期来看，汽油价格的稳固有利于美国炼厂生产意愿的改变，并且在环保政策的加持下，后续LU的上行空间或被进一步打开。

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，上周时间国际油价整体偏强，在红海局势以及安哥拉退出OPEC消息的影响下，油价延续了前一周的上行走势，并录得连续两周的上涨，其中美油上周上涨2.37%，布油上涨2.52%，SC原油周线上涨4.17%，并于周末隔夜回调0.76%。

就目前的形势来看，原油基本面的情况或迎来一定的变化，一方面，红海的停运对国际原油运输确实会产生影响，但整体数量以及影响周期均相对有限，在市场逐步消化该消息的当下，后续影响将持续减弱；另一方面，安哥拉的退出导致市场对于后续OPEC减产执行力度的担忧再度升温，叠加美国产量的再达新高，整体供给侧的趋紧程度或得到进一步的舒缓，这将对油价产生持续的压制作用；金融属性方面，美联储官员的鹰派言论与经济数据形成对峙，后者的强势表现导致市场对于降息的预期再度高涨，整体宏观经济下行压力或有减弱；政治属性方面，中东局面以及以俄罗斯与美国为核心的国际地缘关系依然具有不确定性，对油价的影响依然需要持续关注。因此综合来看，近期原油价格或在供给收紧程度不及预期以及需求表现逐步稳定的情况下，再度存在着一定的下行可能，但需同步保持关注地缘局势变化与欧美经济体货币政策转向的相关消息产生的影响。

风险点：

上行风险：OPEC+再度宣布减产、红海局面升级等

下行风险：更多产能国相应安哥拉、美联储官员持续放鹰能等

# 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！

