

# 油价大幅反弹，沙特减产预期升温

## 研究院 能源组

### 研究员

#### 潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

#### 康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

### 投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## ■ 市场要闻与重要数据

- WTI 12 月原油期货收涨 1.71 美元，涨幅 2.25%，报 77.60 美元/桶；布伦特 1 月原油期货收涨 1.71 美元，涨幅 2.12%，报 82.32 美元/桶；布伦特 1 月原油期货收涨 1.71 美元，涨幅 2.12%，报 82.32 美元/桶。
- 阿联酋能源部长：目前的冲突不会对石油产生短期影响。缺乏石油投资仍然是一个中期的问题。
- 欧洲央行管委维勒鲁瓦：通缩回落比预期略快，以色列局势的发展和石油价格料不会改变趋势。
- 欧盟委员会 20 日通过“国家援助临时危机和过渡框架”修正案，将相关国家补贴政策延长 6 个月至 2024 年 6 月 30 日，以应对俄乌冲突及能源价格上涨造成的影响。
- 高盛：预计沙特单方面减产 100 万桶/日的措施将延长至 2024 年第二季度，并且从 7 月开始才会逐渐逆转。
- 美国总统拜登：美国汽车工人联合会（UAW）的谈判合同令工人受益，我支持谈判。

## ■ 投资逻辑

布伦特近次月月差转为负值，北海原油的实货贴水也明显回落，原油绝对价格与价差结构均同步转弱，我们认为这其中的逻辑是：1、巴以冲突未对原油市场产生实质性影响，战争溢价进一步回落；2、由于炼厂利润回落、年底地炼配额紧张等因素，中国买兴显著回落，主营与地炼常减压装置开工率在近期均明显下降，国内柴油商业库存依然高企，春节前炼厂倾向于消化原油库存，这造成中国买兴阶段性出现回落；3、近期欧洲核心经济体的石油消费数据疲软，第三季度的德国法国道路柴油消费均出现 10% 以上的负增长，市场对明年石油需求悲观预期加剧；4、市场提前交易明年一季度的累库预期。展望后市，当前继续做空油价已经不具备较好的风险收益比，一方面 11 月 26 号的会议上，沙特追加减产的概率在增加，除了延长自愿减产的 100 万桶/日之外，不排除为了应对需求疲软而提前与其他国家协同深化减产，从而压制明年的供应增长来实现限产保价；另一方面，虽然预期悲观，但现实石油需求的韧性仍存，中美恢复航班数量也有利于航煤需求增长，印度消费也有望支撑全球石油需求增长。此外，中国买兴不足也是阶段性的，在新一年的原油配额与成品油出口配额下发后有望迎来买兴回归。总结而言，快速回落之后油价逐步进入到区间下沿，进一步下行空间有限，重点需要关注 11 月 26 号会议沙特对于明年产量政策的结果，策略上，建议暂时观望。

### ■ 策略

单边布伦特区间 75 至 95，需求担忧叠加沙特可能延长减产，观望为主。

### ■ 风险

下行风险：俄乌局势缓和，伊朗石油重返市场早于预期、宏观尾部风险

上行风险：巴以冲突升级、欧美对俄罗斯、伊朗制裁升级

## 目录

INE SC 原油期货每日跟踪一： .....	5
INE SC 原油期货每日跟踪二： .....	6
原油与其他资产价格走势对比： .....	7
原油远期曲线： .....	8
原油跨期价差： .....	9
成品油裂解价差： .....	10

## 图表

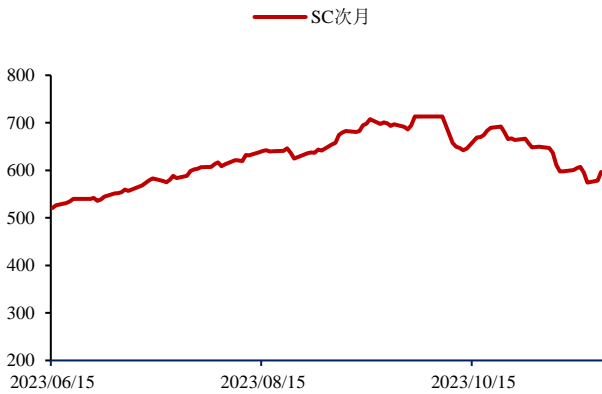
图 1: INE SC 原油期货结算价   单位: 元/桶 .....	5
图 2: INE SC 原油期货远期曲线   单位: 元/桶 .....	5
图 3: INE SC 成交与持仓量 (累计)   单位: 份合约 .....	5
图 4: INE SC 成交持仓比   单位: 无 .....	5
图 5: INE SC 首行与境外原油首行比价   单位: 无 .....	5
图 6: SC 首行夜盘美元价-BRENT 首行   单位: 无 .....	5
图 7: SC 首行夜盘美元价-WTI 首行   单位: 美元/桶 .....	6
图 8: SC 首行夜盘美元价-OMAN 首行   单位: 美元/桶 .....	6
图 9: ICE BRENT-DUBAI SWAP EFS   单位: 美元/桶 .....	6
图 10: DUBAI SWAP 月间价差   单位: 美元/桶 .....	6
图 11: OMAN/DUBAI 价差 SWAP   单位: 美元/桶 .....	6
图 12: 在岸离岸人民币汇率走势   单位: 无 .....	6
图 13: 原油价格与美元指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 14: 原油价格与黄金价格   单位: 美元/桶 .....	7
图 15: 原油价格与铜价   单位: 美元/桶 .....	7
图 16: 原油价格与标普指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 17: 原油价格与美十债收益率   单位: 美元/桶 .....	7
图 18: 原油价格与 OVX 波动率指数   单位: 美元/桶 .....	7
图 19: NYMEX WTI 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 20: ICE BRENT 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 21: DME OMAN 原油期货远期曲线   单位: 美元/桶 .....	8
图 22: NYMEX RBOB 汽油远期曲线   单位: 美元/加仑 .....	8
图 23: NYMEX ULSD 柴油远期曲线   单位: 美元/加仑 .....	8
图 24: ICE GASOIL 柴油远期曲线   单位: 美元/吨 .....	8
图 25: NYMEX WTI 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 26: NYMEX WTI 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 27: ICE BRENT 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 28: ICE BRENT 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 29: DME OMAN 近月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9

---

图 30: DME OMAN 远月跨期价差   单位: 美元/桶 .....	9
图 31: RBOB WTI1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 32: ULSD WTI1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 33: RB UL TI 3:2:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 34: RBOB BRENT1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 35: GSAOIL BRENT1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10
图 36: RB UL BR2:1:1 裂解价差   单位: 美元/桶 .....	10

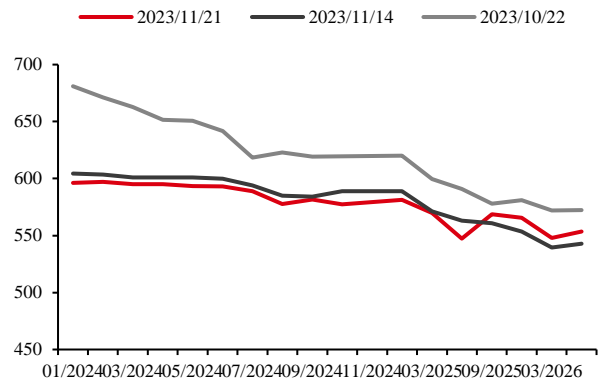
INE SC 原油期货每日跟踪一：

图 1：INE SC 原油期货结算价 | 单位：元/桶



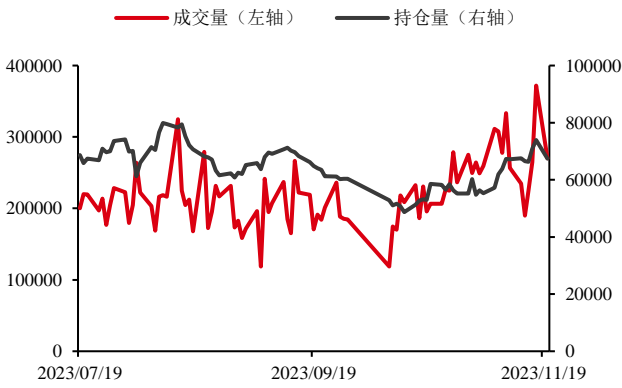
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 2：INE SC 原油期货远期曲线 | 单位：元/桶



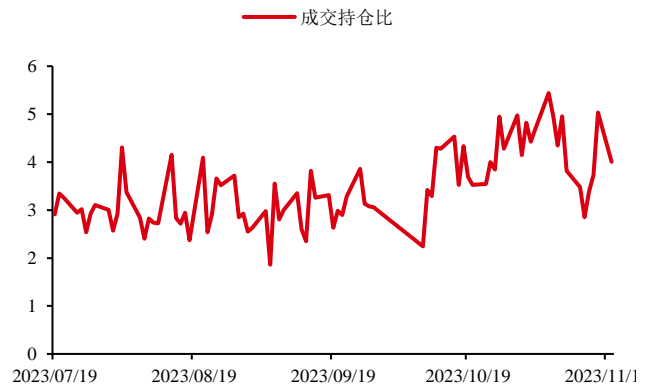
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 3：INE SC 成交与持仓量（累计） | 单位：份合约



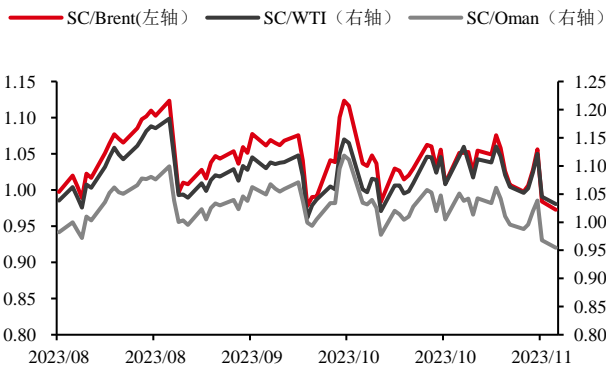
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 4：INE SC 成交持仓比 | 单位：无



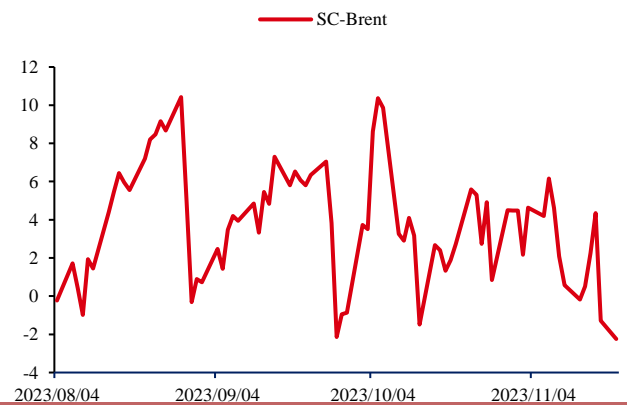
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 5：INE SC 首行与境外原油首行比价 | 单位：无



数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

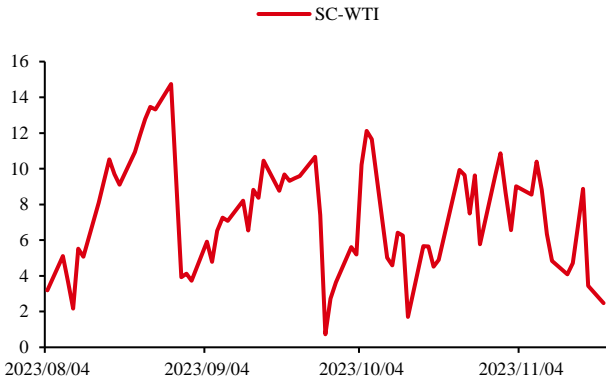
图 6：SC 首行夜盘美元价- Brent 首行 | 单位：美元/桶



数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

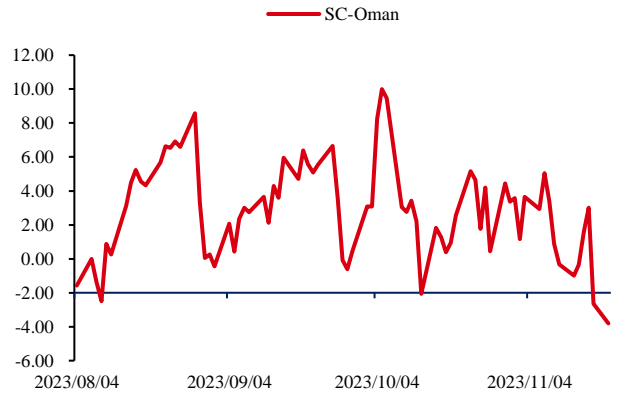
INE SC 原油期货每日跟踪二：

图 7：SC 首行夜盘美元价- WTI 首行 | 单位：美元/桶



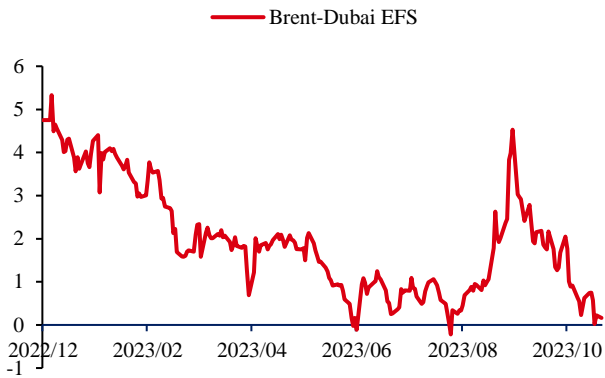
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 8：SC 首行夜盘美元价- Oman 首行 | 单位：美元/桶



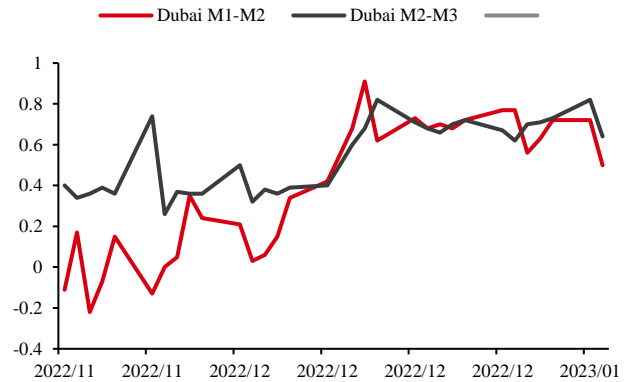
数据来源：INE Bloomberg 华泰期货研究院

图 9：ICE Brent-Dubai Swap EFS | 单位：美元/桶



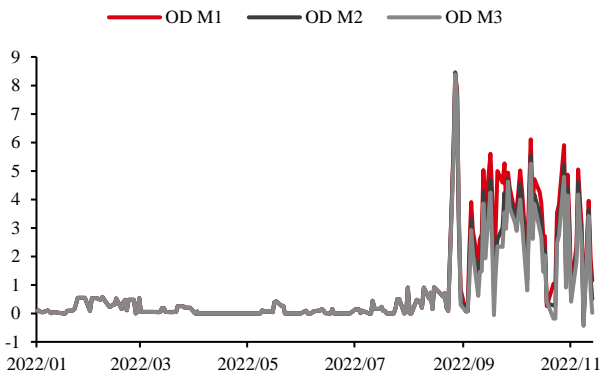
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 10：Dubai Swap 月间价差 | 单位：美元/桶



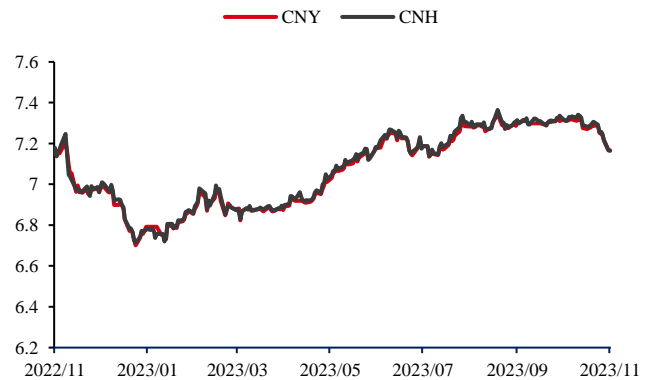
数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 11：Oman/Dubai 价差 Swap | 单位：美元/桶



数据来源：PVM Bloomberg 华泰期货研究院

图 12：在岸离岸人民币汇率走势 | 单位：无



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

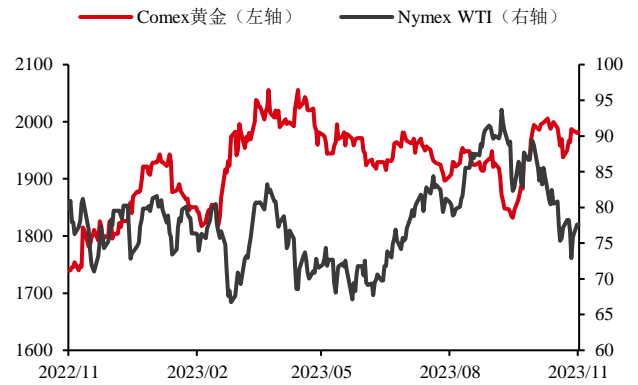
原油与其他资产价格走势对比：

图 13: 原油价格与美元指数 | 单位: 美元/桶



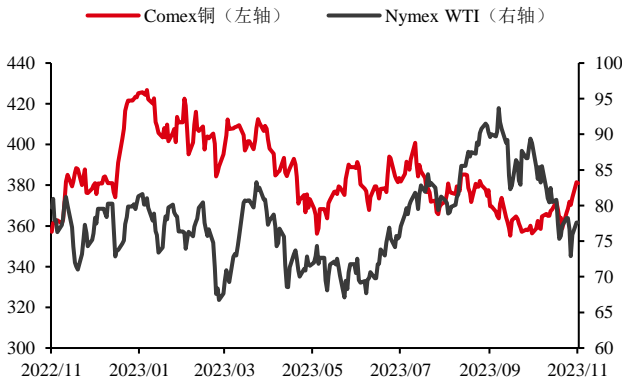
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 原油价格与黄金价格 | 单位: 美元/桶



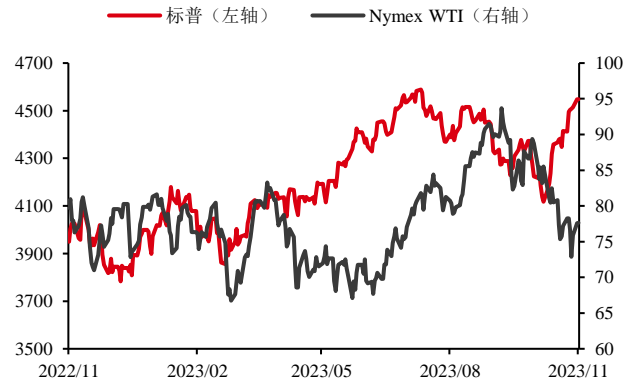
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 原油价格与铜价 | 单位: 美元/桶



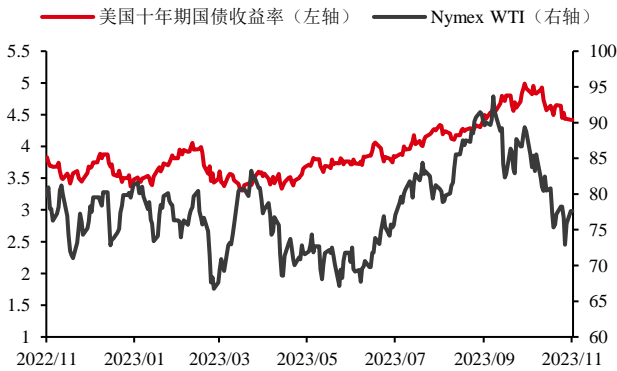
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 16: 原油价格与标普指数 | 单位: 美元/桶



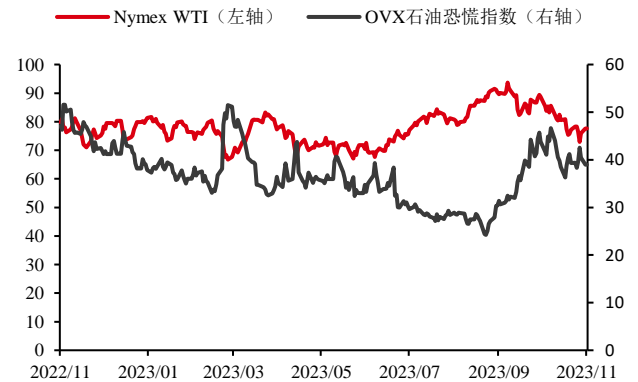
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 17: 原油价格与美十债收益率 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

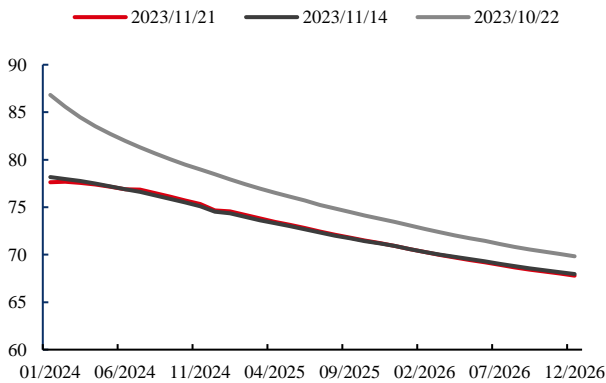
图 18: 原油价格与OVX波动率指数 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

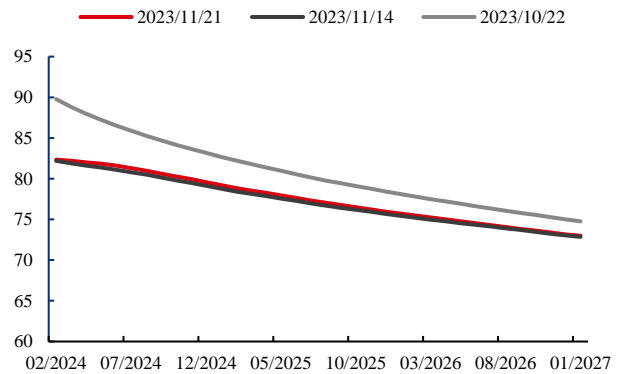
原油远期曲线：

图 19: Nymex WTI 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



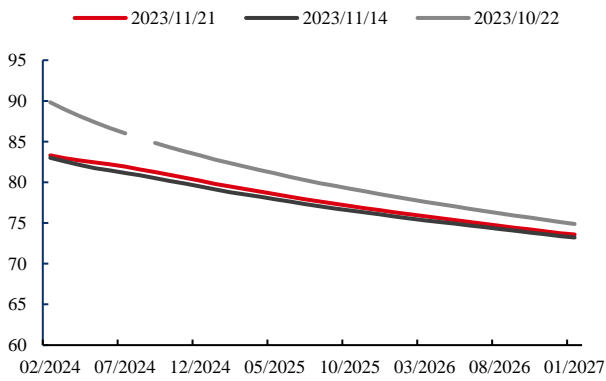
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 20: ICE Brent 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



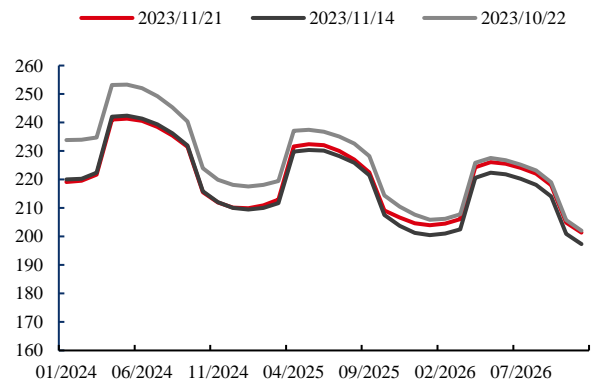
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 21: DME Oman 原油期货远期曲线 | 单位：美元/桶



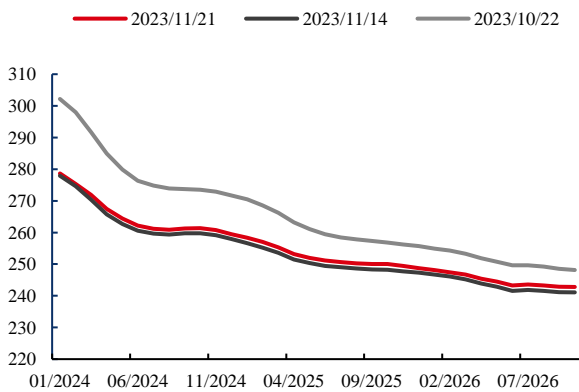
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 22: Nymex RBOB 汽油远期曲线 | 单位：美元/加仑



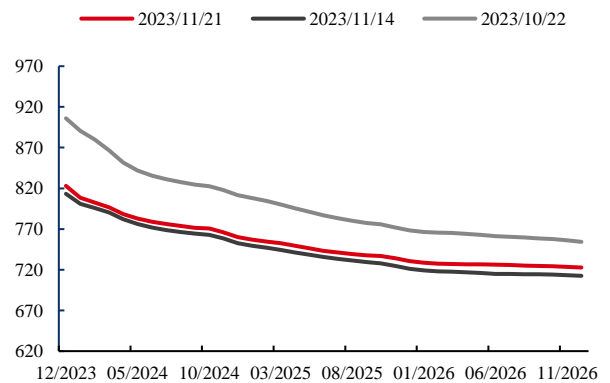
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 23: Nymex ULSD 柴油远期曲线 | 单位：美元/加仑



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 24: ICE Gasoil 柴油远期曲线 | 单位：美元/吨

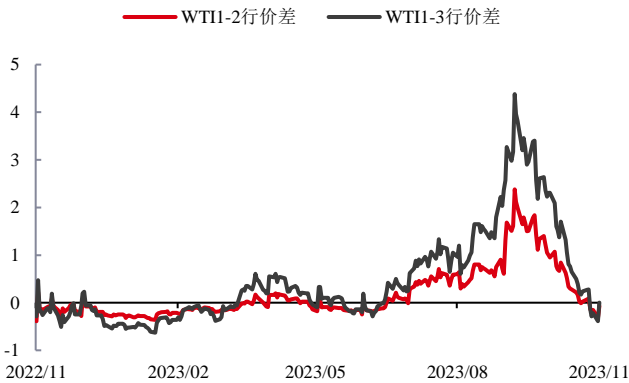


数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院



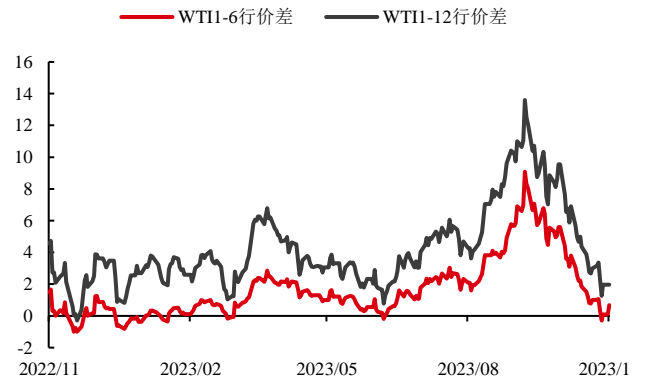
原油跨期价差：

图 25: Nymex WTI 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



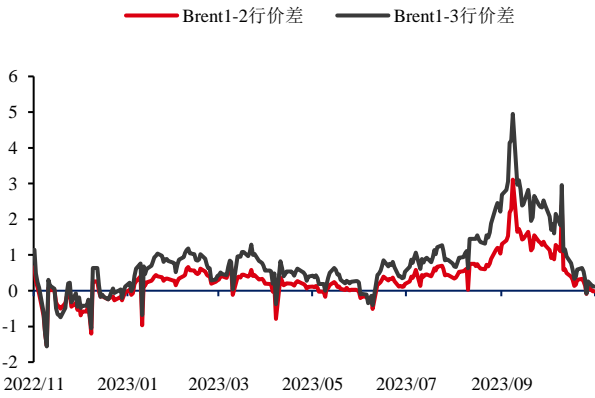
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 26: Nymex WTI 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



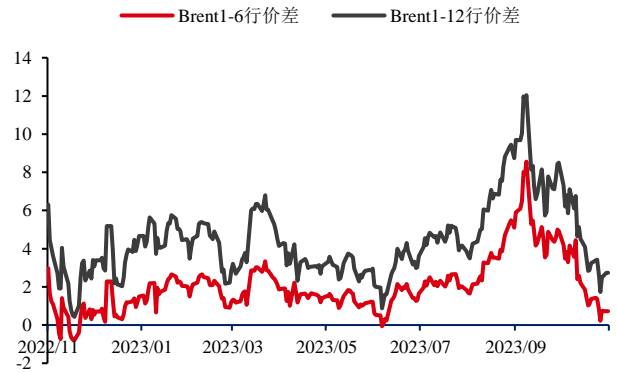
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 27: ICE Brent 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



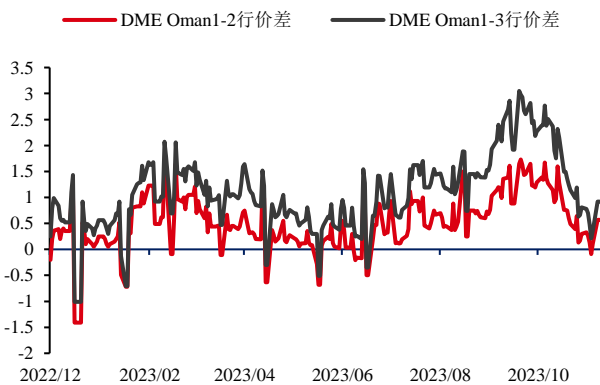
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 28: ICE Brent 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



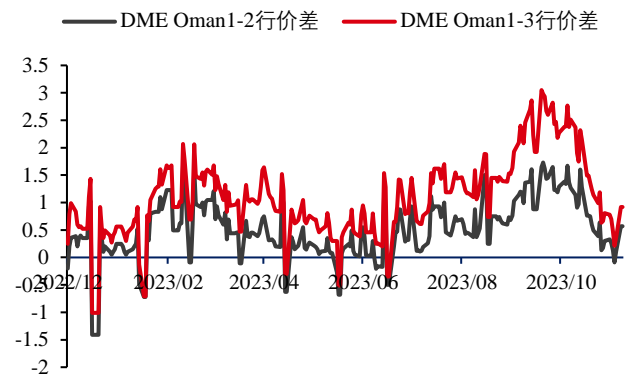
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 29: DME Oman 近月跨期价差 | 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

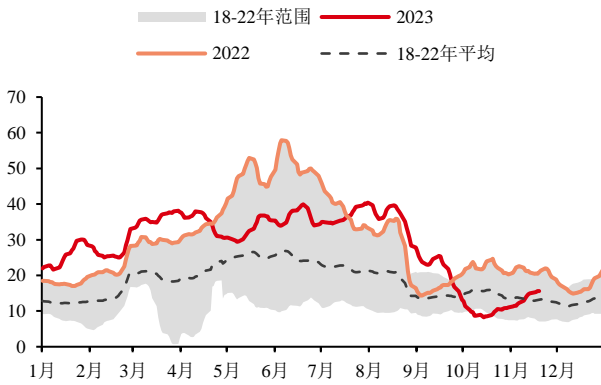
图 30: DME Oman 远月跨期价差 | 单位：美元/桶



数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

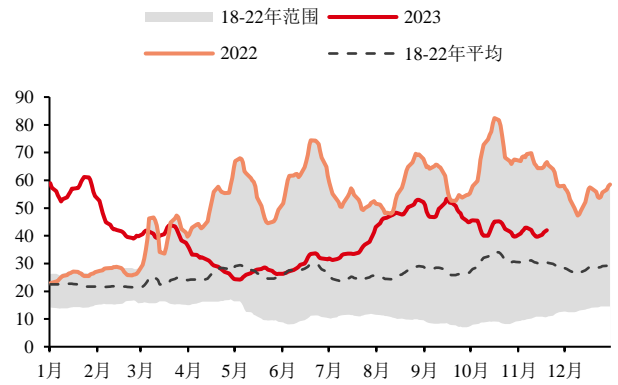
成品油裂解价差：

图 31: RBOB WT1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



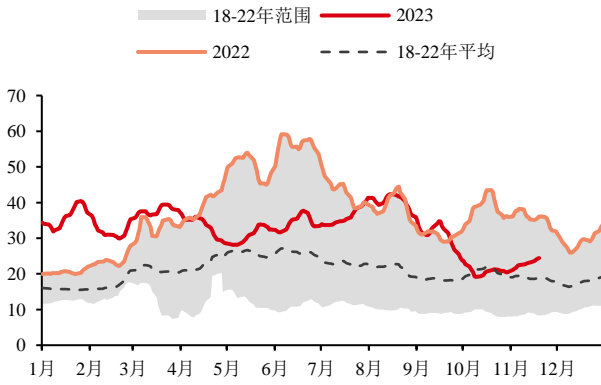
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 32: ULSD WT1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



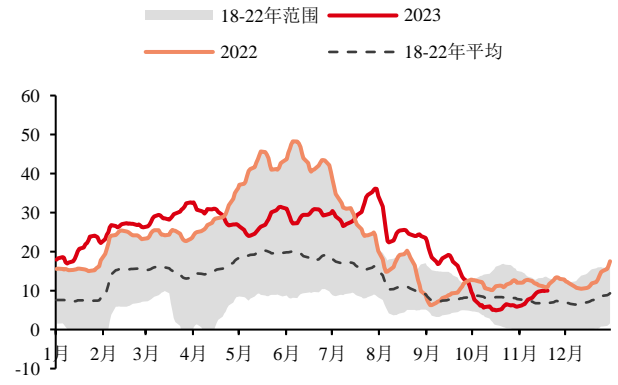
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 33: RB UL TI 3:2:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



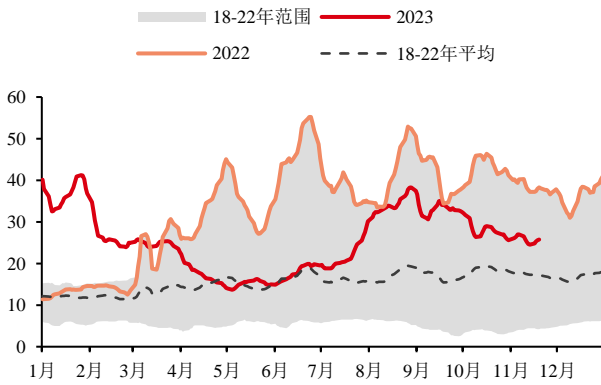
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 34: RBOB Brent1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



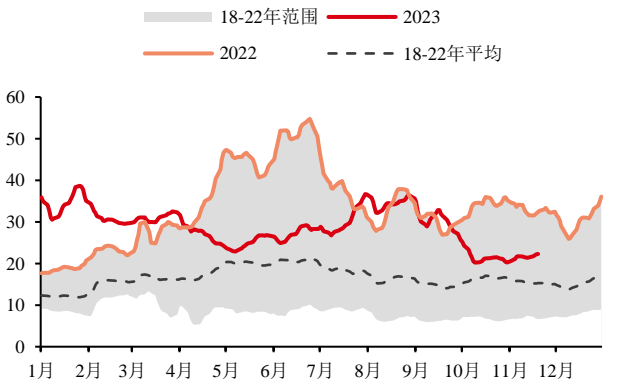
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 35: Gsaoil Brent1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 36: RB UL BR2:1:1 裂解价差 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)