



南华期货
NANHUA FUTURES

南华期货原油周报

——关注OPEC+会议，观察沙特态度

能化分析师：刘顺昌
投资咨询资格证号：Z0016872
2023年11月19日

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本周要点总结：



本周布油-1.3%至80.6美元/桶。EIA美国原油超预期累库带动油价快速回落，随后OPEC+或考虑额外减产100万桶/日的消息推动油价回升，具体表现为：

- 1、OPEC+。英国金融时报，OPEC+准备于11月26日在维也纳举行会议，正在讨论进一步减产，OPEC+可能会进一步减产至多100万桶/日，并称该组织受到巴以冲突的“刺激”，不应低估人们的愤怒程度，以及海湾地区领导人感受到的来自民众的压力，要求他们做出某种回应。布油当前80美元/桶，沙特当前原油产量900万桶/日，预期下周原油市场将围绕OPEC+能否进一步加大减产进行交易，关注沙特态度及其他OPEC+国家是否愿意与沙特共同减产。
- 2、全球宏观。美国经济增长动能继续减弱。美国至11月11日当周初请失业金人数23.1万，预期22万，续请失业金人数创疫情以来新高；美国10月工业产出月率-0.6%，预期-0.3%；美国11月ZEW经济景气指数继续回落至-20.9；美国11月NAHB房产市场指数34，预期40。高利率背景下，美国经济增长的动能在持续减弱，原油需求受到抑制。
- 3、EIA周度数据。美国至11月10日当周原油库存+360万桶，预期-179.3万桶；原油产量1320万桶/日不变；炼厂开工率86.1%，前值85.2%；汽油库存-150万桶，前值+62.2万桶；柴油库存-140万桶，预期-124.2桶。原油近两周累库超1700万桶，大超预期，主要来自前期炼油利润大幅回落后炼厂开工率的回升不及预期。数据公布后，油价快速回落。

下周重点关注：

OPEC+会议。

观点：本周布油在跌破80美元/桶后，受OPEC+可能在下周日会议上额外减产消息的刺激上涨。下周市场将围绕OPEC+额外减产的可能性及沙特态度来交易，结果仍有较大不确定性，等待结果的落地。考虑到当前沙特900万桶/日原油低产量，后续沙特再次自愿减产扛下所有的概率较低，若有额外减产大概率是沙特与其他OPEC+成员国一同减产，此时涉及减产份额的分配和成员国之间的博弈。

考虑到市场已充分预期并定价沙特将此前100万桶/日的减产延长至2024年底，若下周日OPEC+会议无新的额外减产计划，油价将快速回落；若OPEC+新的额外100万桶/日的减产达成，油价将延续反弹。布油上方阻力84-85。

目录

章节

1. 概况与总览
2. 供应端
3. 需求端全球宏观
4. 需求端成品油
5. 市场情绪



第一章

概况与总览

周度数据概览
平衡表
远期曲线
近远月价差
库存
区域价差



周度数据与概览



		11月17日	11月16日	11月10日	日涨跌	周涨跌	单位
价格与月差	Brent 01	80.61	77.42	81.43	3.19	(0.82)	美元/桶
	WTI 12	75.89	72.90	77.17	2.99	(1.28)	美元/桶
	SC 12	574.5	592.2	597.5	(17.70)	(23.00)	元/桶
	Brent M1-M3	0.26	(0.08)	0.59	0.34	(0.33)	美元/桶
	WTI M1-M3	(0.22)	(0.29)	0.24	0.07	(0.46)	美元/桶
	SC M1-M3	(1.0)	(3.6)	1.4	2.60	(2.40)	元/桶
	能源ETF (XLE)	84.69	82.95	83.41	1.74	1.28	美元
	原油波动率	40.43	42.53	39.29	(2.10)	1.14	%
区域价差	WTI-Brent	(4.72)	(4.52)	(4.26)	(0.20)	(0.46)	美元/桶
	Brent/Dubai EFS	(0.12)	(0.11)	(0.17)	(0.01)	0.05	美元/桶
	Ural-Brent	(12.00)	(12.00)	(12.00)	0.00	0.00	美元/桶
	SC-Brent	(1.01)	4.28	0.35	(5.29)	(1.36)	美元/桶
	Midland-Cushing	1.10	0.96	0.60	0.14	0.50	美元/桶
	Houston-Cushing	4.00	2.55	2.49	1.45	1.51	美元/桶
汽油裂解	美国	15.86	15.35	14.79	0.51	1.07	美元/桶
	欧洲	7.70	8.40	6.90	(0.70)	0.80	美元/桶
	新加坡	8.57	6.30	7.96	2.27	0.61	美元/桶
柴油裂解	美国	29.69	31.53	29.01	(1.84)	0.68	美元/桶
	欧洲	25.25	26.61	24.06	(1.36)	1.19	美元/桶
	新加坡	15.34	24.47	21.37	(9.13)	(6.03)	美元/桶
航煤裂解	美国	27.84	30.07	27.41	(2.23)	0.43	美元/桶
	欧洲	29.31	30.95	26.86	(1.64)	2.45	美元/桶
	新加坡	15.06	24.03	21.09	(8.97)	(6.03)	美元/桶
低硫燃料油裂解	欧洲	5.15	4.40	3.16	0.75	1.99	美元/桶
	新加坡	17.09	15.34	12.77	1.75	4.32	美元/桶
	中国	610	558	470	52	140	元/吨
高硫燃料油裂解	欧洲	(12.00)	(7.65)	(14.35)	(4.35)	2.35	美元/桶
	新加坡	(10.62)	(9.54)	(11.95)	(1.08)	1.33	美元/桶
	中国	(526)	(585)	(651)	59	125	元/吨
石脑油裂解	欧洲	(9.87)	(9.46)	(11.35)	(0.41)	1.48	美元/桶
	东北亚	(7.93)	(7.65)	(9.27)	(0.28)	1.34	美元/桶
运费	中东至远东	2.67	2.67	2.49	0.00	0.18	美元/桶

南华期货能化事业部—EIA原油周度数据

2023/11/15

EIA公布数据	公布值	前值	单位
美国商业原油库存变动	3,592	13,869	千桶
库欣原油库存变动	1,925	1,587	千桶
美国原油产量	13,200	13,200	千桶/日
美国原油进口变动	(21)	(31)	千桶/日
美国原油出口变动	364	(372)	千桶/日
炼厂产能利用率	86.1	85.2	%
美国原油加工量变动	164	(16)	千桶/日
美国汽油产量变动	(543)	795	千桶/日
美国柴油产量变动	73	87	千桶/日
美国航煤产量变动	(42)	70	千桶/日
美国汽油需求变动	(694)	944	千桶/日
美国柴油需求变动	(189)	616	千桶/日
美国航煤需求变动	(28)	109	千桶/日
美国汽油出口变动	(49)	147	千桶/日
美国柴油出口变动	(88)	6	千桶/日
美国航煤出口变动	1	35	千桶/日
美国汽油库存变动	(1,540)	(6,312)	千桶
美国柴油库存变动	(1,422)	(3,294)	千桶
美国航煤库存变动	(2,134)	(1,616)	千桶

来源：wind 彭博 南华研究

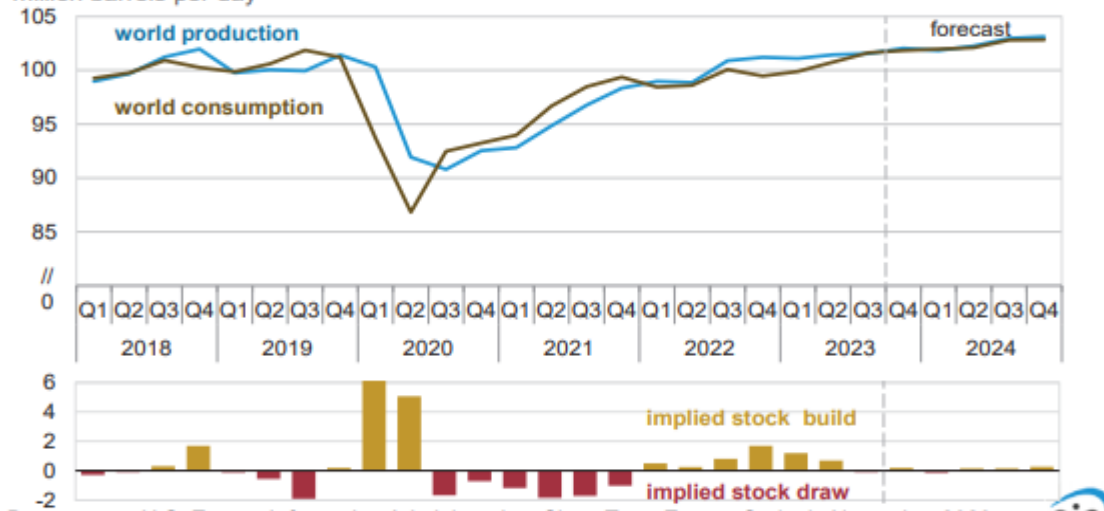
平衡表

EIA在11月能源展望表示，预计2023年美国原油产量将增加99万桶/日，此前预期为增加101万桶/日；预计2024年美国原油产量将增加25万桶/日，此前为增加20万桶/日。将2023年全球原油需求增速预期下调30万桶/日至146万桶/日，预计2023年美国原油需求增速为-28万桶/日，此前为6万桶/日。预计欧佩克+的产量削减将持续到2024年底，并抵消非欧佩克国家的产量增长。

IEA在11月能源展望中表示，随着供应攀升，石油市场紧张程度低于预期；以色列- Hamas冲突并未对石油供应造成实质性影响；俄罗斯10月份石油出口量下降7万桶/日，至750万桶/日。将2023年全球石油需求增长预测上调至240万桶/日（之前预测为230万桶/日），将2024年全球石油需求增长预测上调至93万桶/日（之前预测为88万桶/日）。石油市场到年底将出现供应短缺，2024年初可能出现供应过剩。

World liquid fuels production and consumption balance

million barrels per day

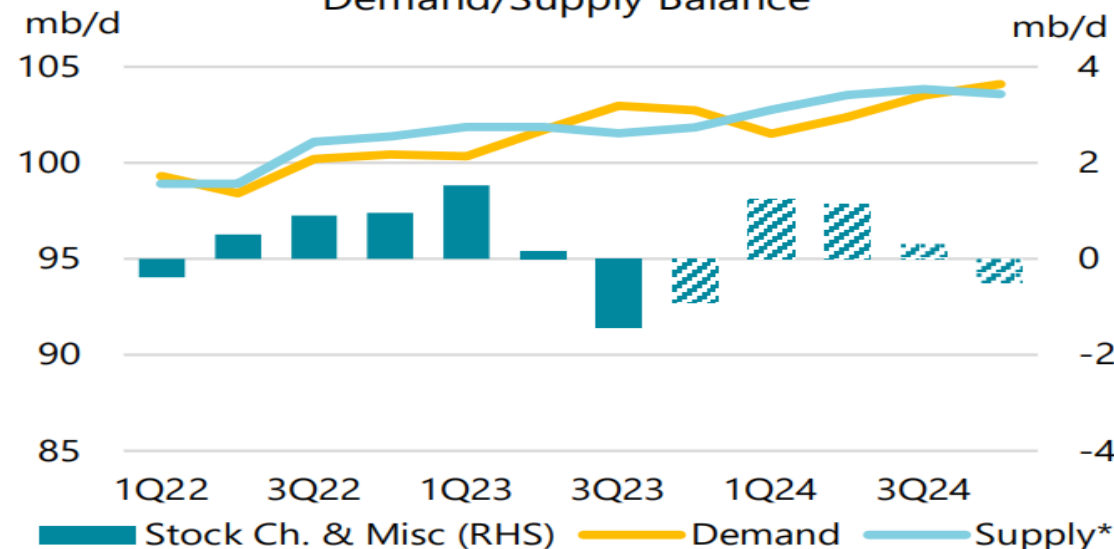


Data source: U.S. Energy Information Administration, Short-Term Energy Outlook, November 2023



来源：EIA IEA 南华研究

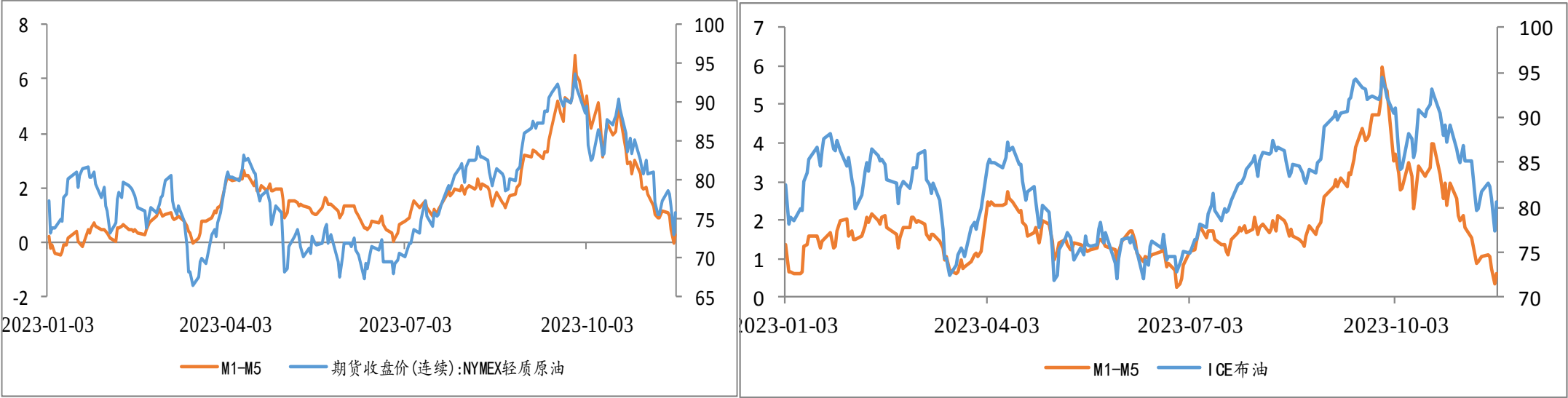
Demand/Supply Balance



近远月价差与远期曲线



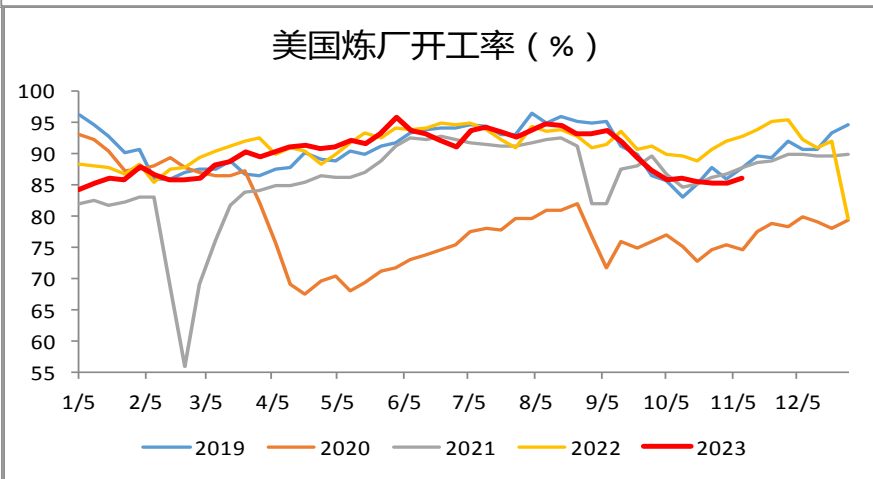
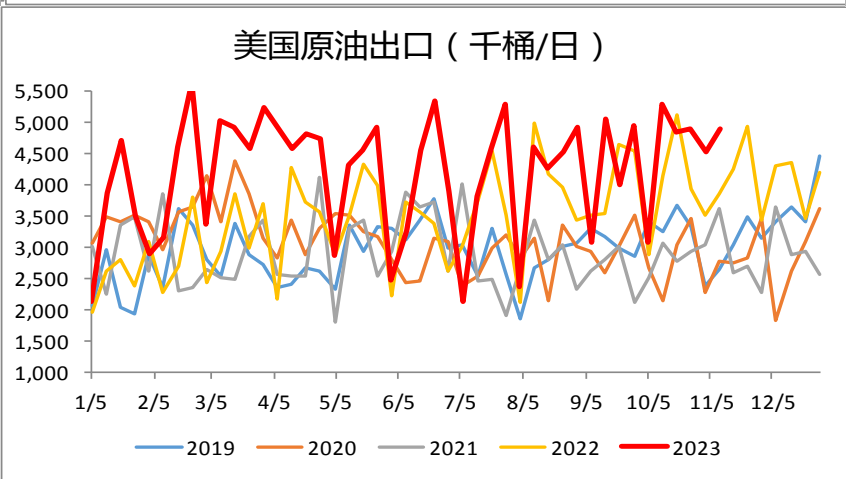
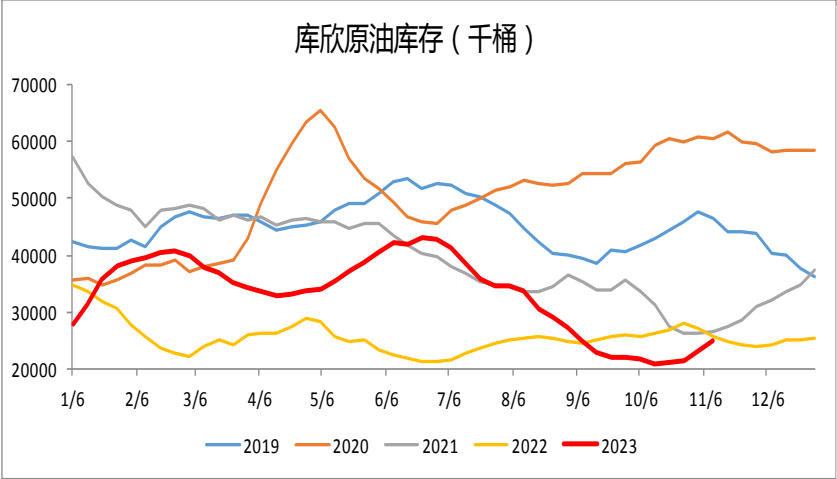
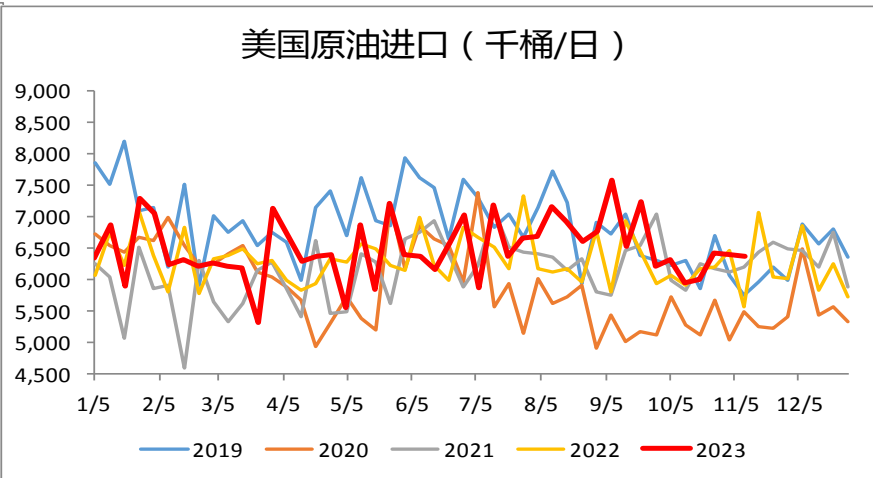
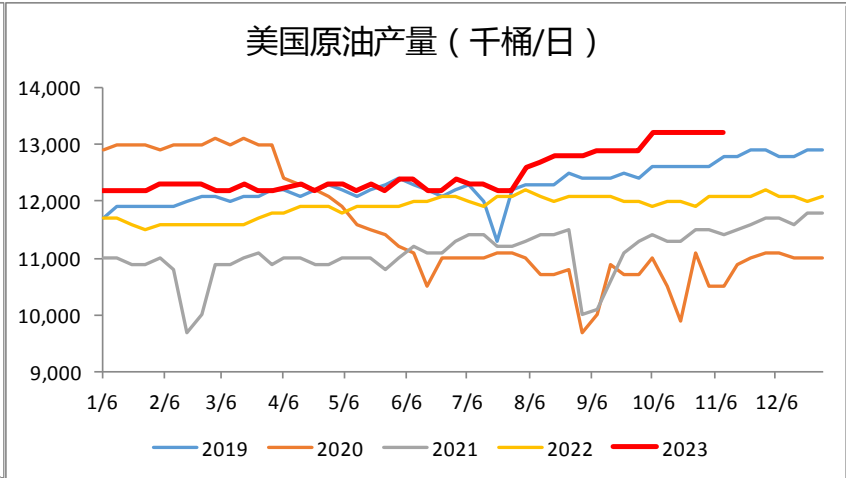
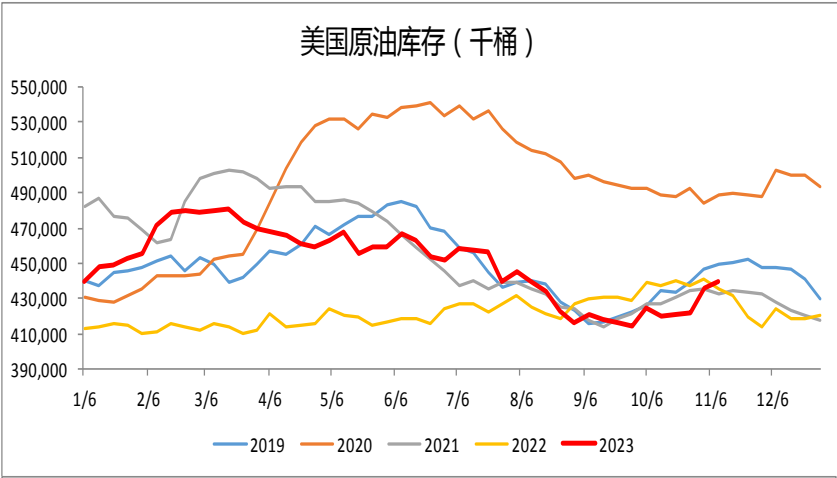
反映原油基本面强弱预期的关键指标——近远月价差小幅回落。



来源：wind 南华研究

美国原油库存

产量走高至1320万桶/日，季节性检修仍在持续，原油进入累库期。



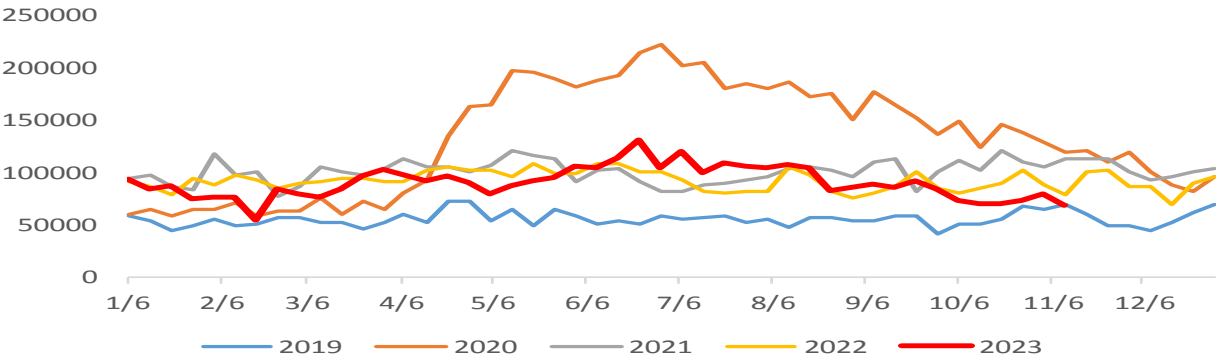
来源：wind 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

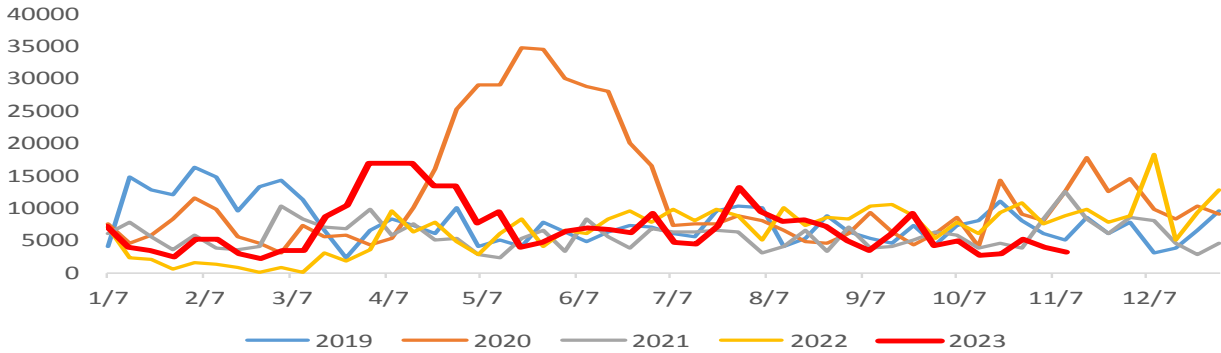
全球原油浮仓



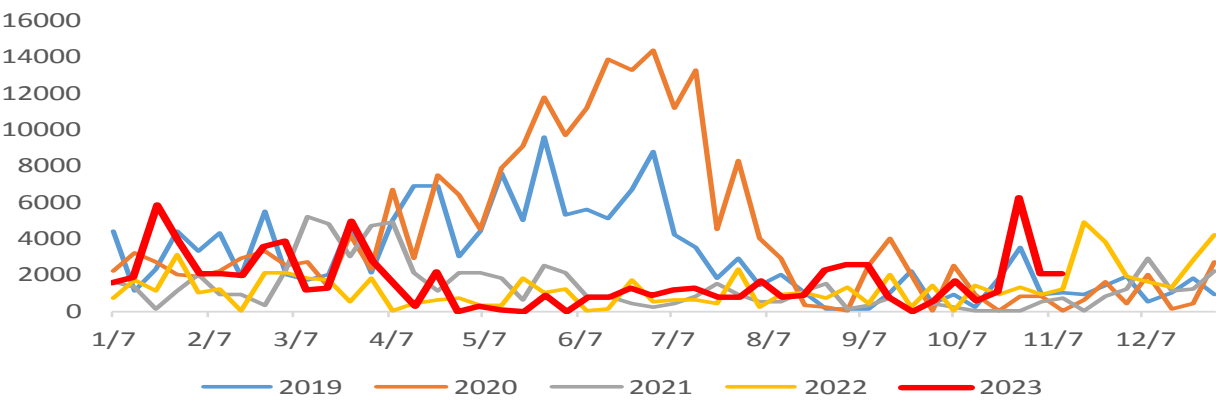
全球原油浮仓（千桶）



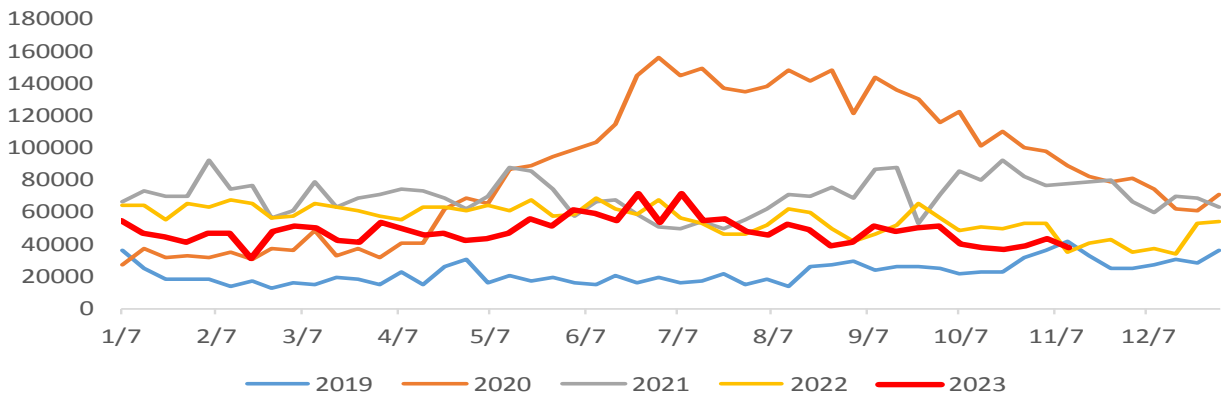
欧洲原油浮仓（千桶）



美国原油浮仓（千桶）



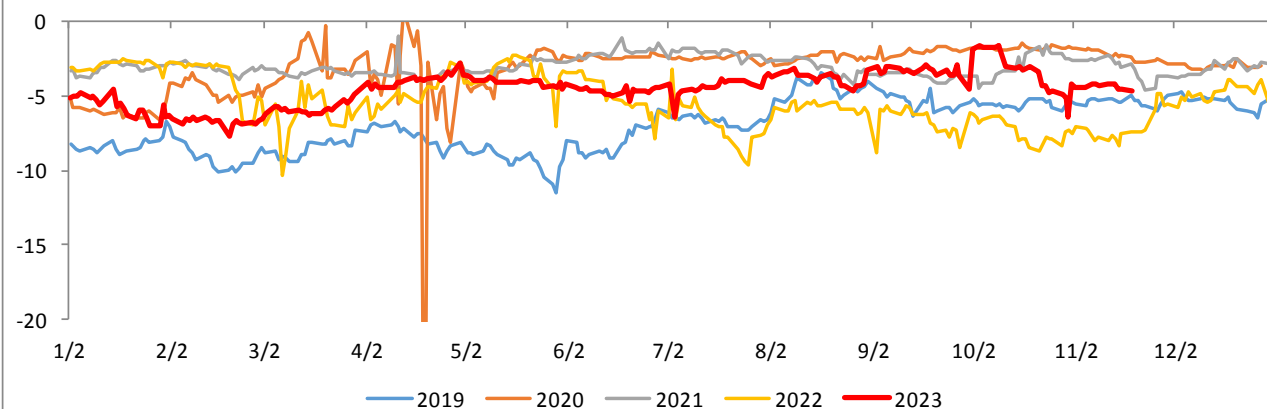
亚洲原油浮仓（千桶）



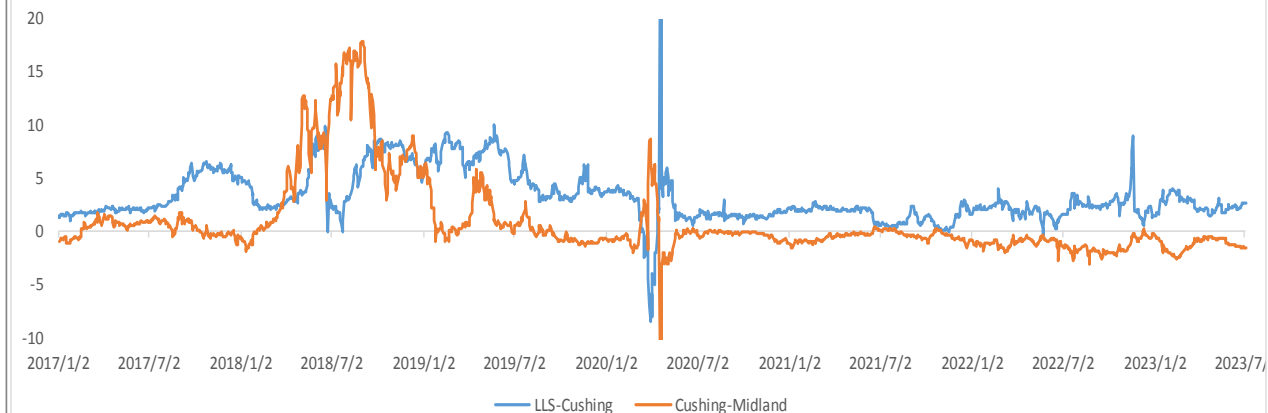
来源：彭博 南华研究

原油区域价差

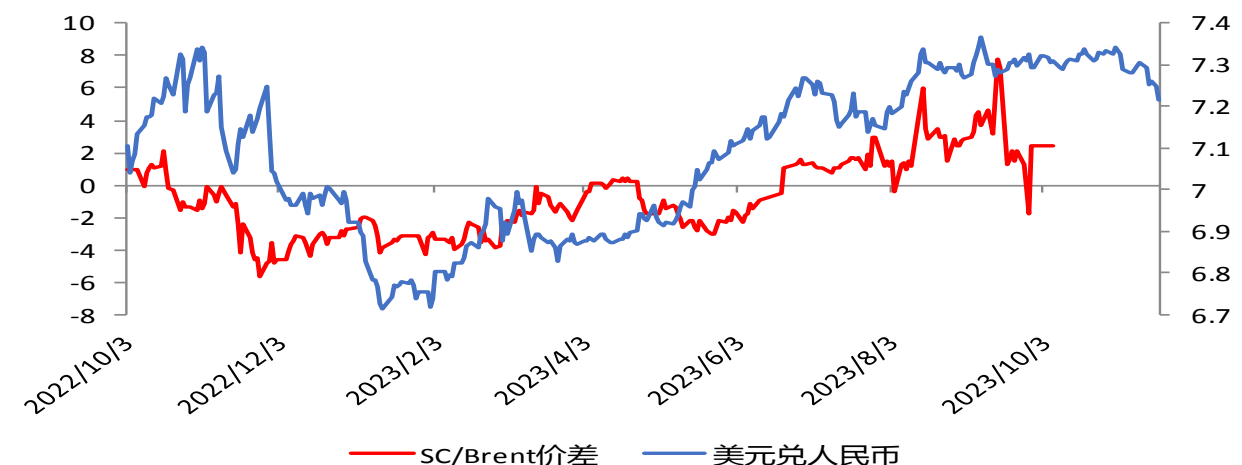
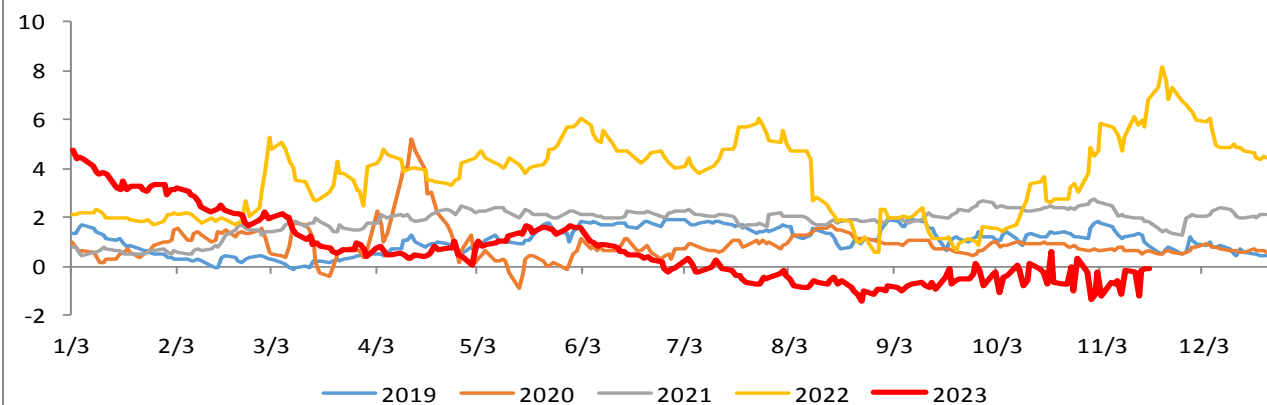
WTI-Brent (美元/桶)



美国原油区域价差



Brent/Dubai EFS (美元/桶)



第二章

供应端

OPEC+
俄罗斯
美国



OPEC+重要政策一览

2022年10月5日，OPEC+宣布11月起减产200万桶/日，实际减产量不及预期100万桶/日。

4月2日，OPEC+宣布5月起累计减产166万桶/日（加总俄罗斯50万桶/日的减产）。

6月4日，OPEC+宣布将此前的减产延长至2024年底；同时，沙特7月额外自愿减产100万桶/日。

7月2日，沙特表示100万桶/日减产延长至8月，俄罗斯8月石油出口下降50万桶/日。

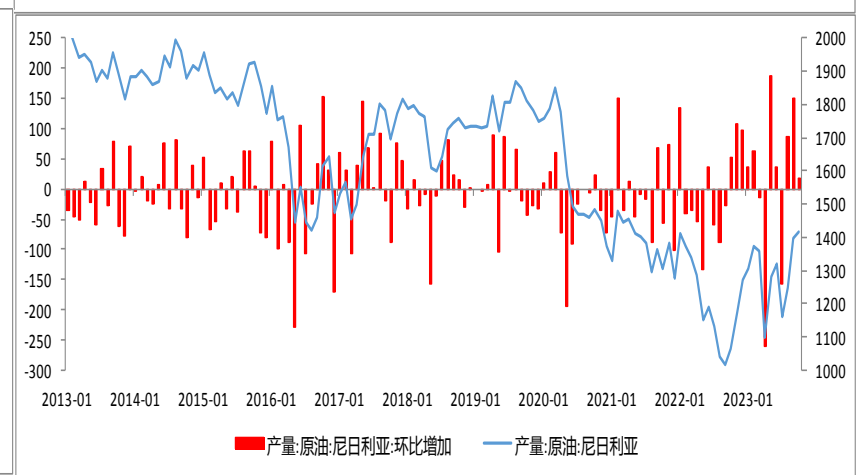
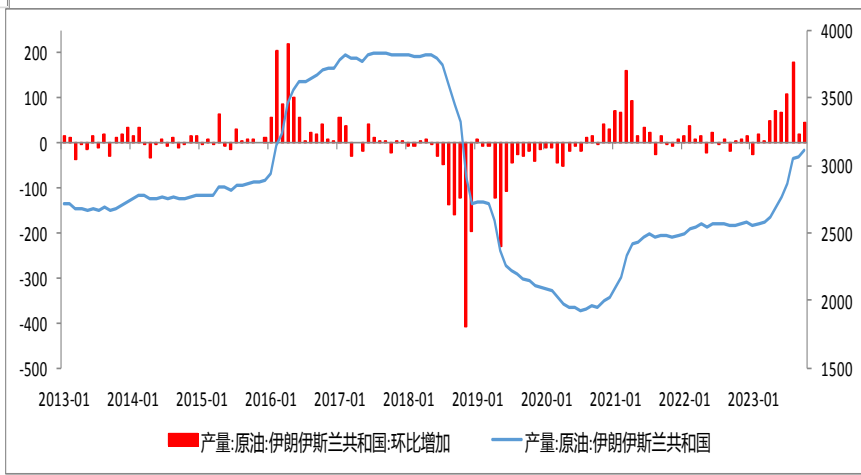
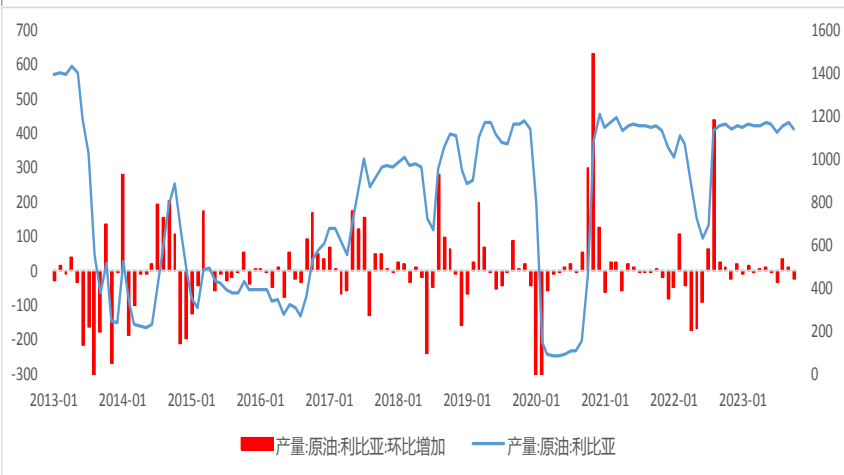
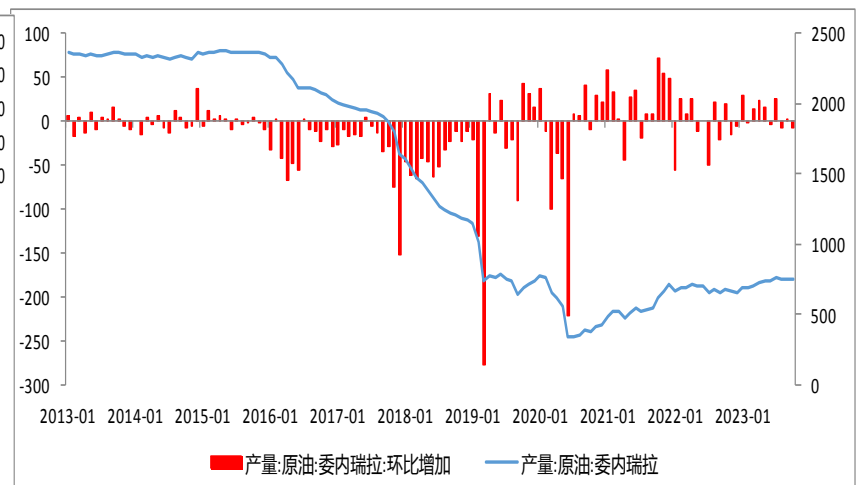
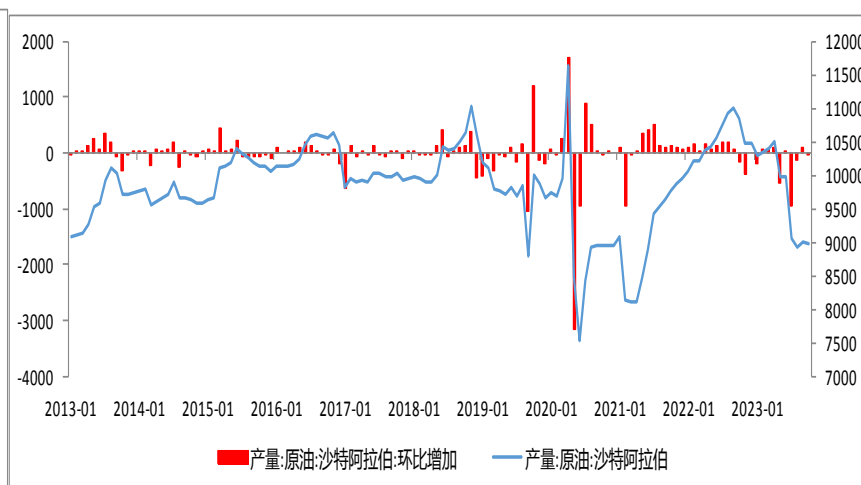
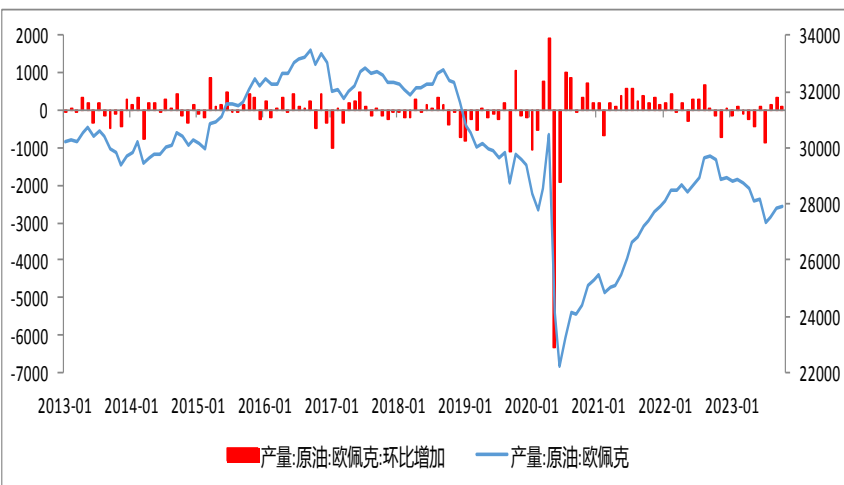
8月3日，沙特宣布，将把减产100万桶/日的计划延长至9月份，并有可能在9月份之后加深减产幅度。俄罗斯宣布也将在9月继续限制出口，但会略微缩减至30万桶/日。

9月1日，俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯与欧佩克+同意采取进一步行动，削减石油出口，将在下周宣布与欧佩克+达成的协议的新措施。

9月5日，沙特表示将100万桶/日的减产延长3个月至年底。俄罗斯将每日30万桶的出口削减期限延长至同样的期限。

OPEC

路透调查：欧佩克10月份石油产量比9月份增加了18万桶/日，达到2790万桶/日，主要由尼日利亚、安哥拉、伊朗和伊拉克推动。



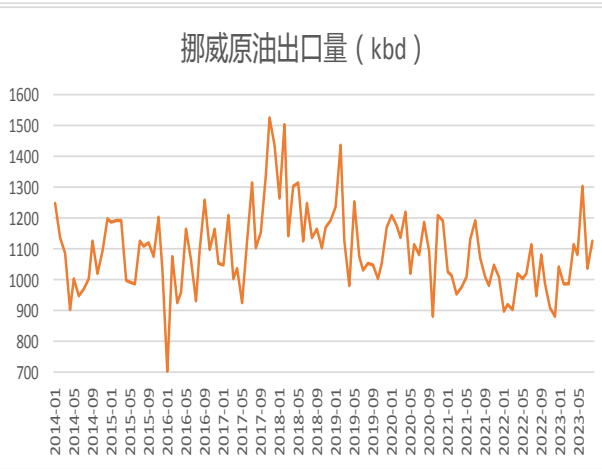
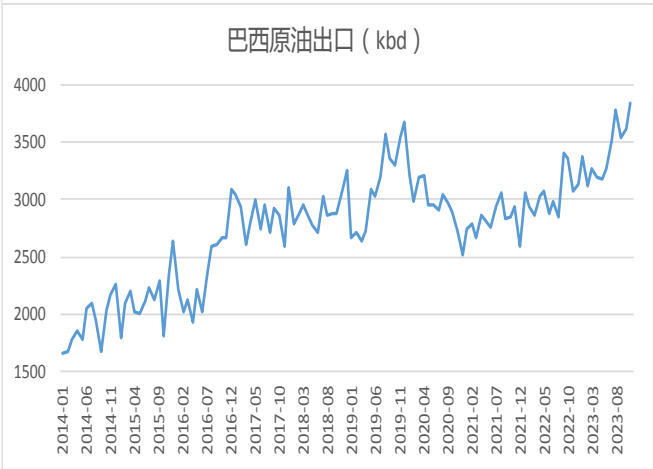
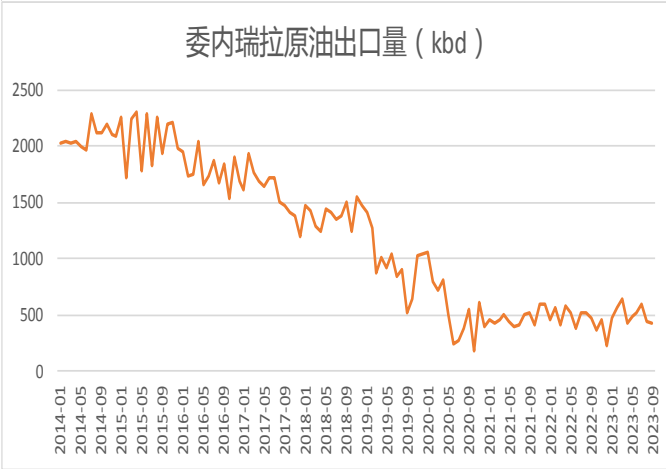
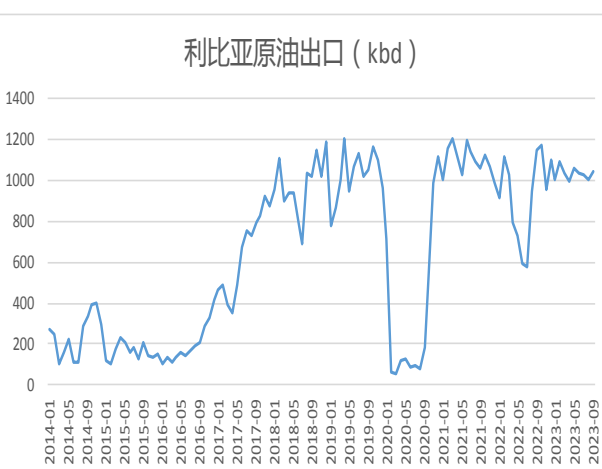
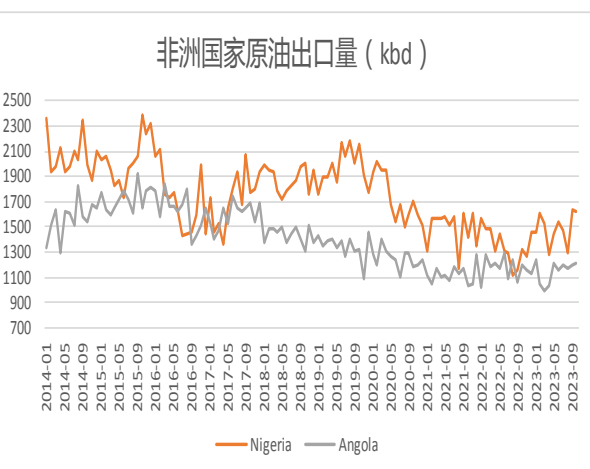
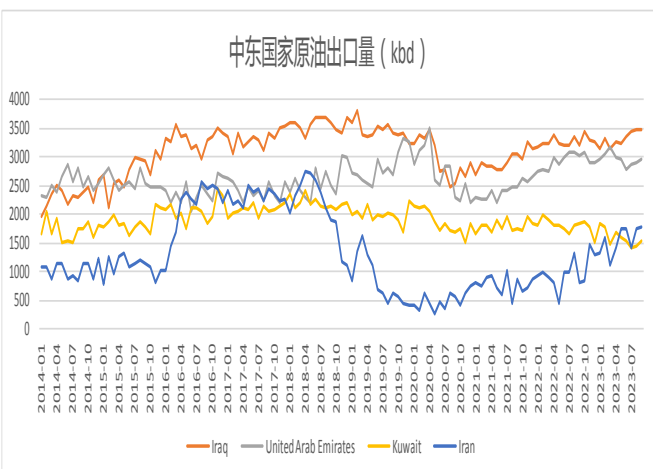
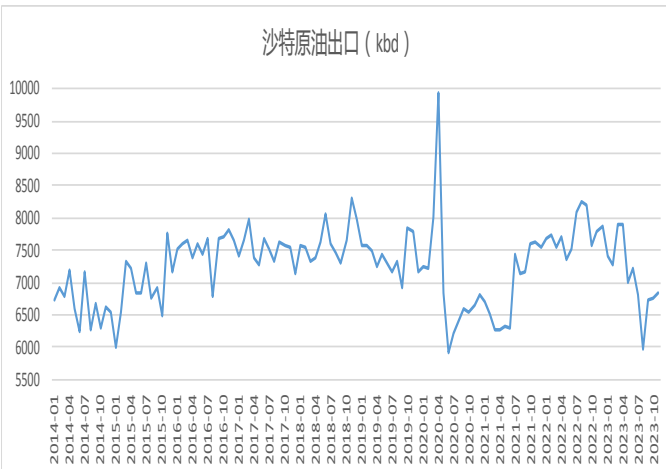
来源：Wind 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

主要国家原油出口

伊朗：拜登政府已经稳步放松了对伊朗的制裁执行。最近几个月，伊朗石油出口保持在接近180万桶/日附近。

委内瑞拉：美国撤回了长达四年之久的制裁政策，该政策扼杀了委内瑞拉的石油出口。这一重大逆转预示着，原油能够增产20万桶/日，当前产量大约在75-80万桶/日。



来源：kpler 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

俄罗斯



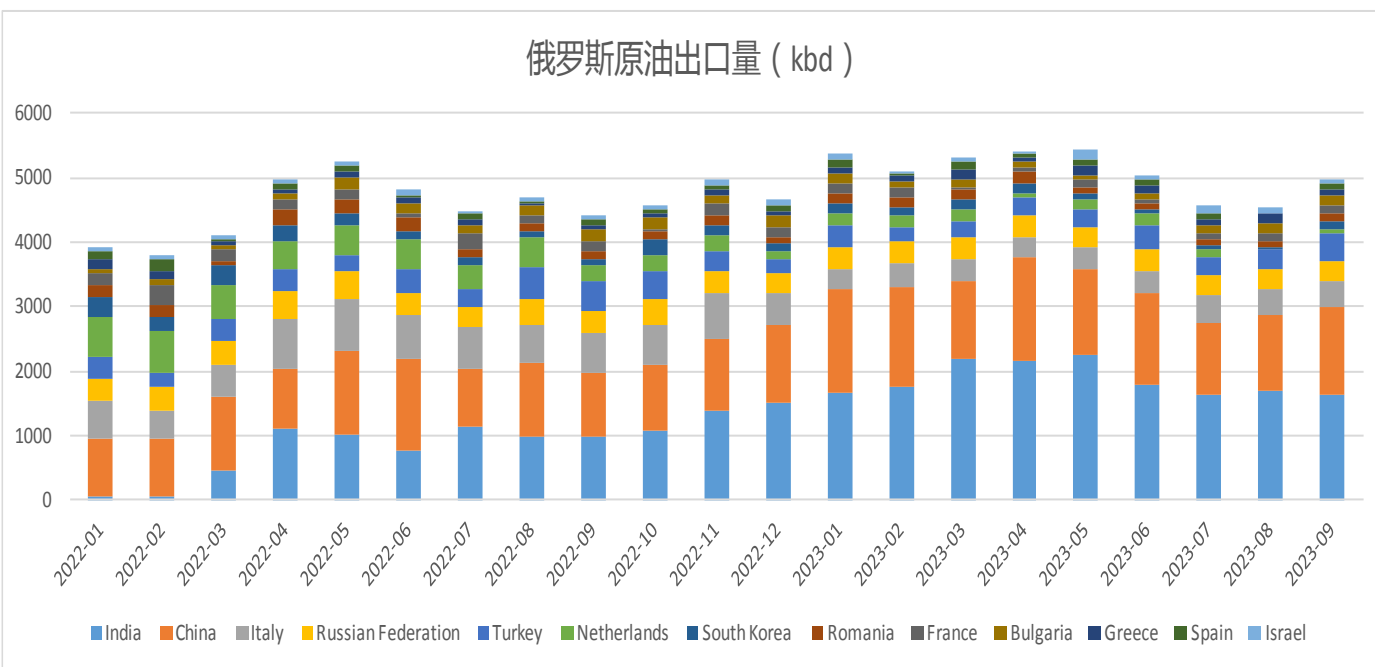
Kpler数据显示，俄罗斯原油出口在4月和5月达到高峰560万桶/日后，逐步回落，至8月出口量降至480万桶/日附近。二季度俄罗斯和沙特原油出口量的持续下滑，成为推动油价上行的重要因素。

10月俄罗斯出口回升至537万桶/日。

EIA小幅下调年内俄罗斯原油产量预期，至年底产量1061万桶/日，上月预期为1061万桶/日。整体来看，俄乌战争后，俄油产量未有明显减量。

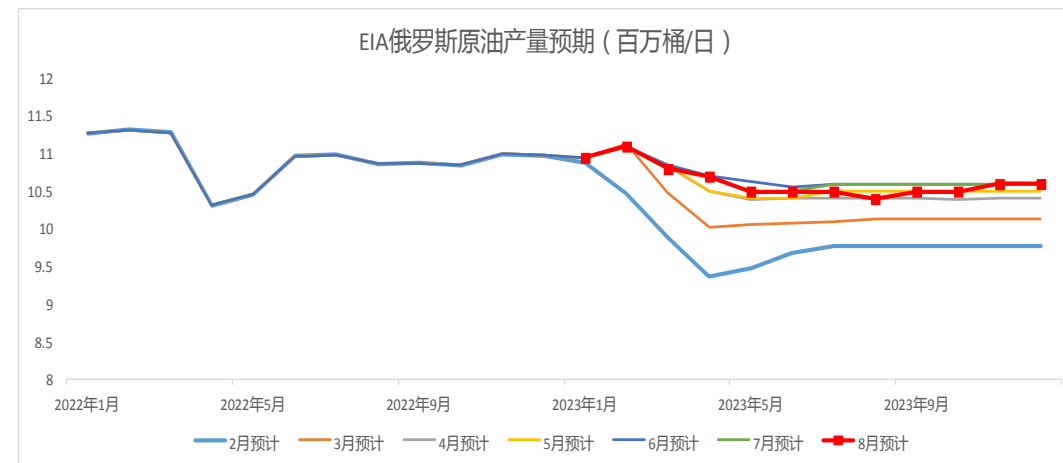
9月21日，俄罗斯宣布开始全面禁止汽油和柴油出口，直到确保燃料市场保持稳定。

10月6日，俄罗斯政府解除柴油管道出口禁令，维持汽油出口禁令。

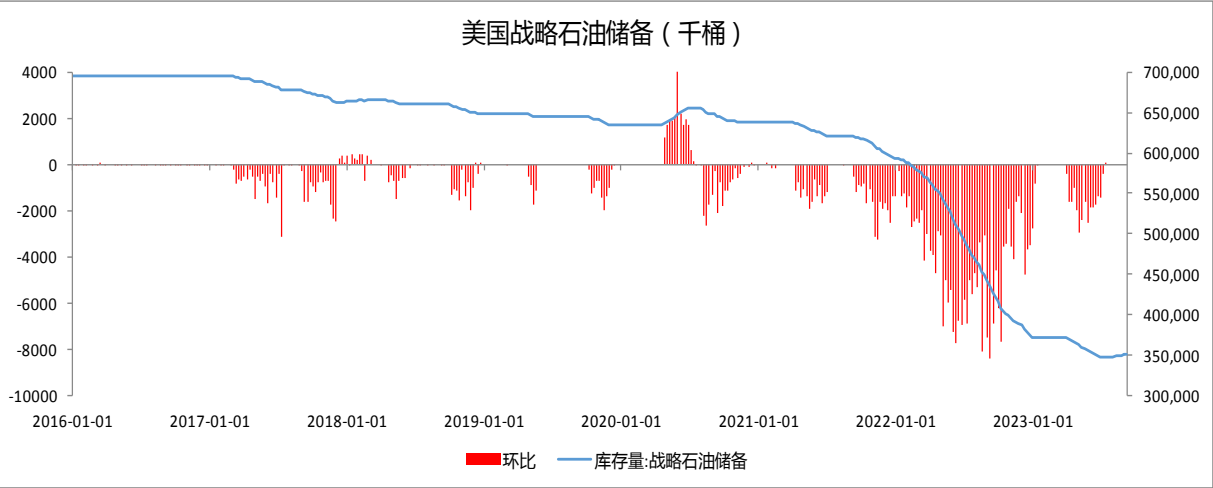
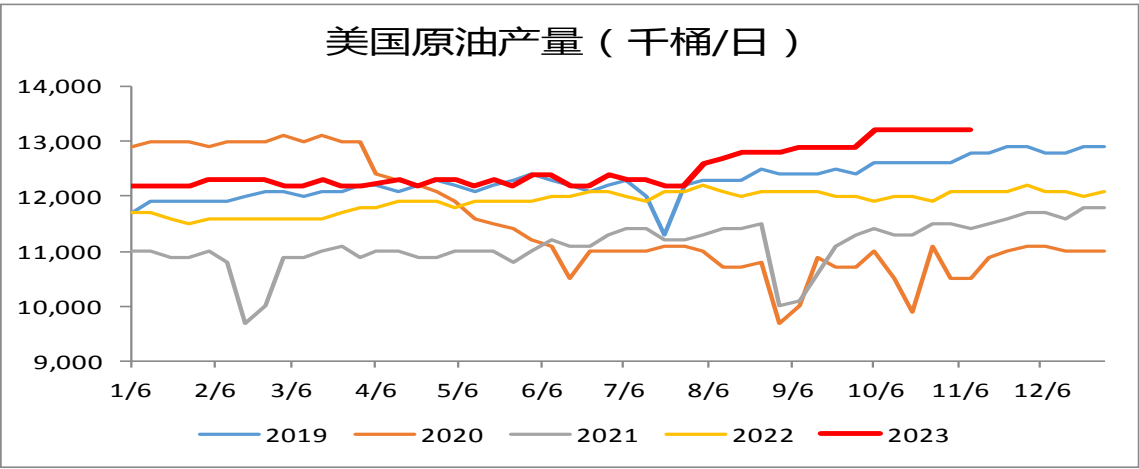
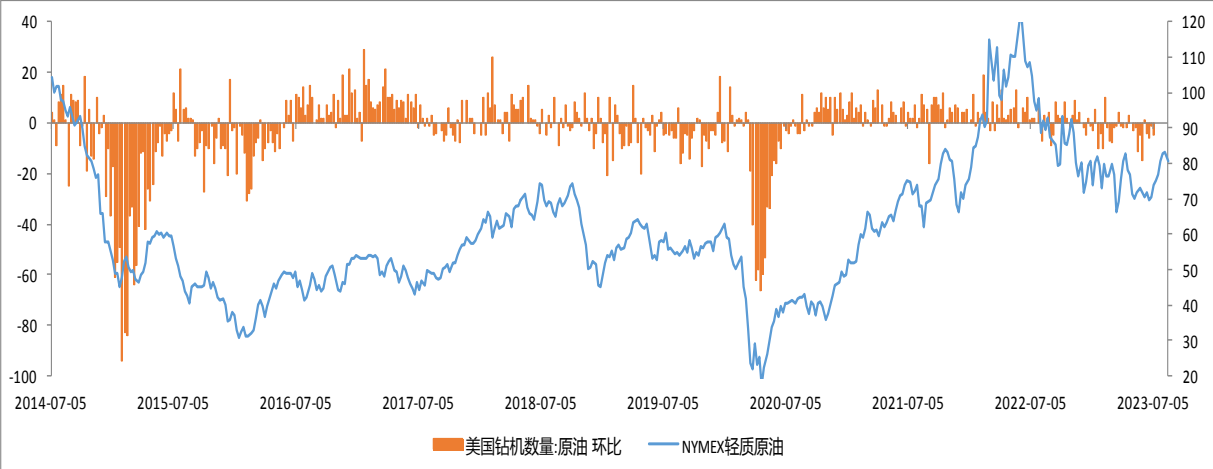


来源：kpler EIA 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富



美国原油产量



美国石油钻井数单周-2台至494。

美国能源部将在8月以平均每桶73美元的价格为战略石油储备补充310万桶石油。美国能源部还表示，已开始征求另外300万桶原油的订单，将于9月再次交付到Big Hill SPR库存点。

7月8日，美国能源部表示：将购买额外600万桶石油用于SPR。至此，下半年美国SPR补库1200万桶。

8月2日，油价太高，美国能源部撤回了购买600万桶石油作为战略石油储备的提议。

金融博客零对冲：只有当美国经济陷入严重衰退，战略石油储备才会重新回补。

来源：Wind 南华研究

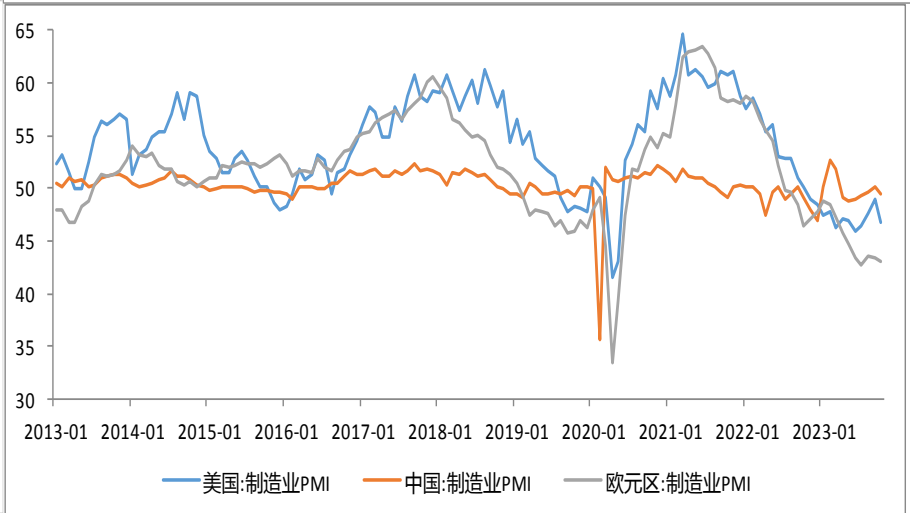
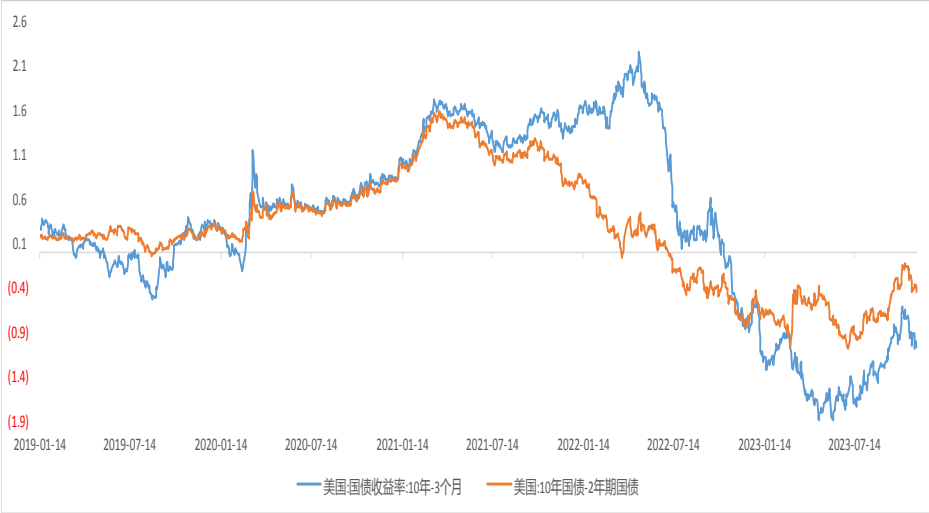
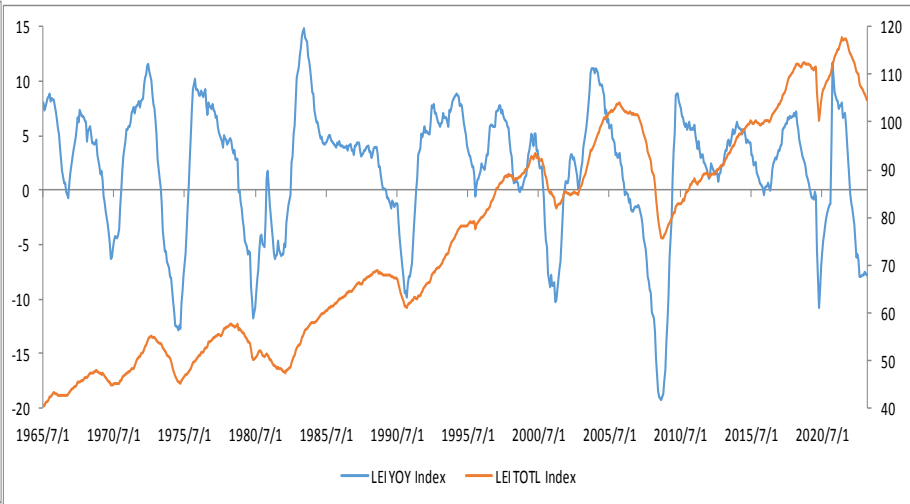
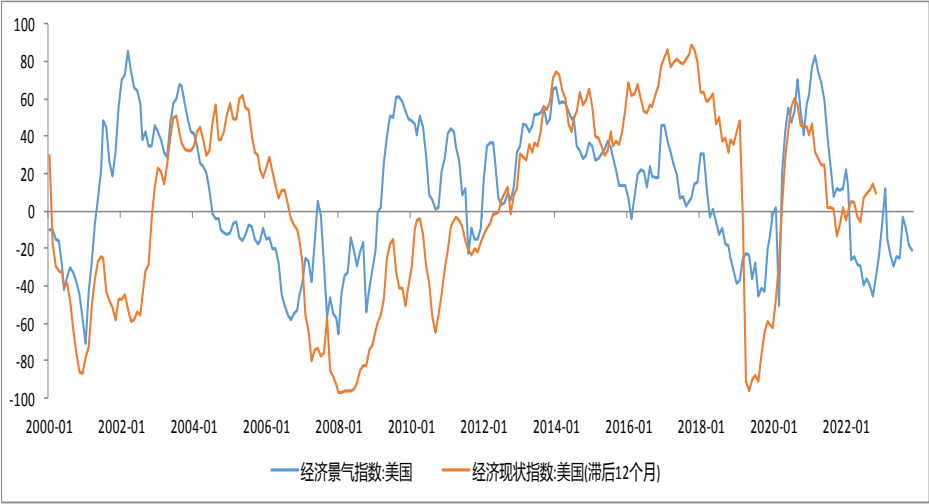
第三章

需求端全球宏观

经济领先指标
同步和滞后指标
通胀和利率
信贷



宏观经济领先指标



11月美国ZEW经济景气继续走弱；9月LEI经济领先指标继续回落至104.6，连跌1个月；10Y-3M利差至-129bp。美国10月NFIB小型企业信心指数90.7，前值90.8。美国10月ISM制造业和服务业PMI均不及预期。

宏观经济同步和滞后指标



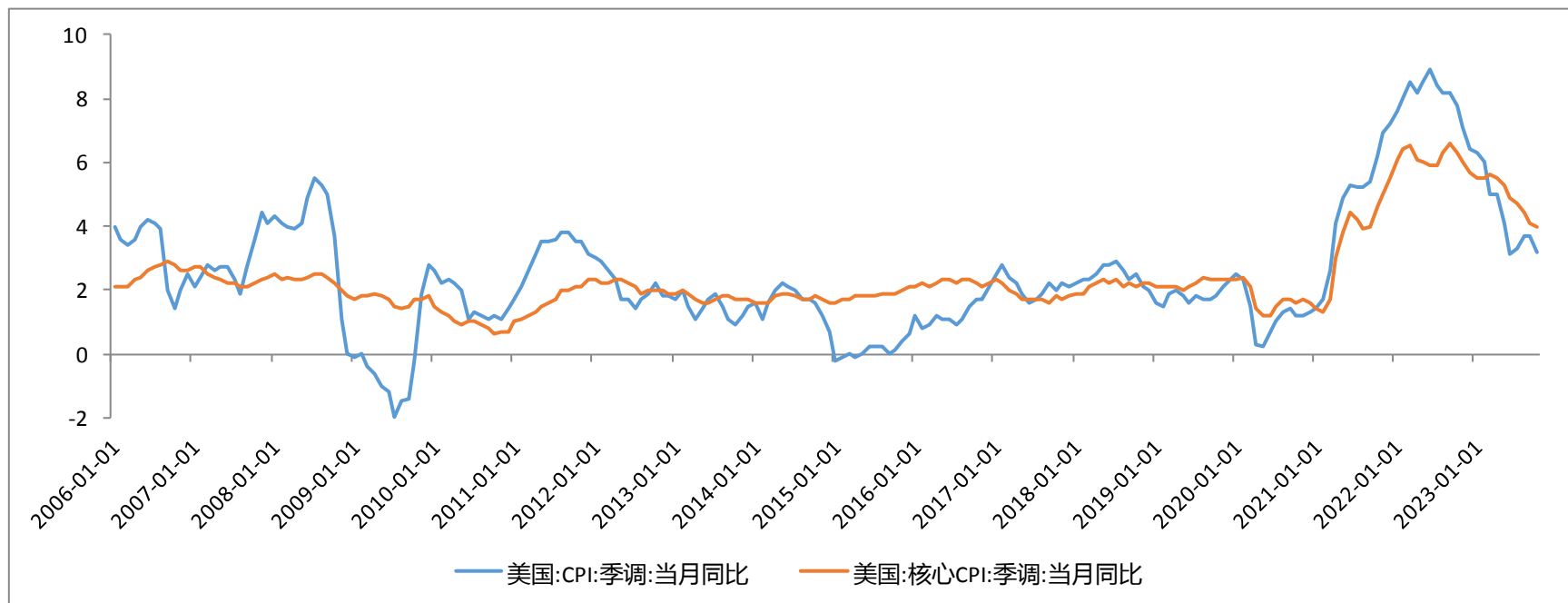
美国10月非农就业人数15万人，预期18万，失业率升至3.9%。至11月11日当周，美国初请失业金人数23.1万人，预期22万人；续请失业金人数创疫情以来新高。

美国就业市场正在降温。

美国通胀

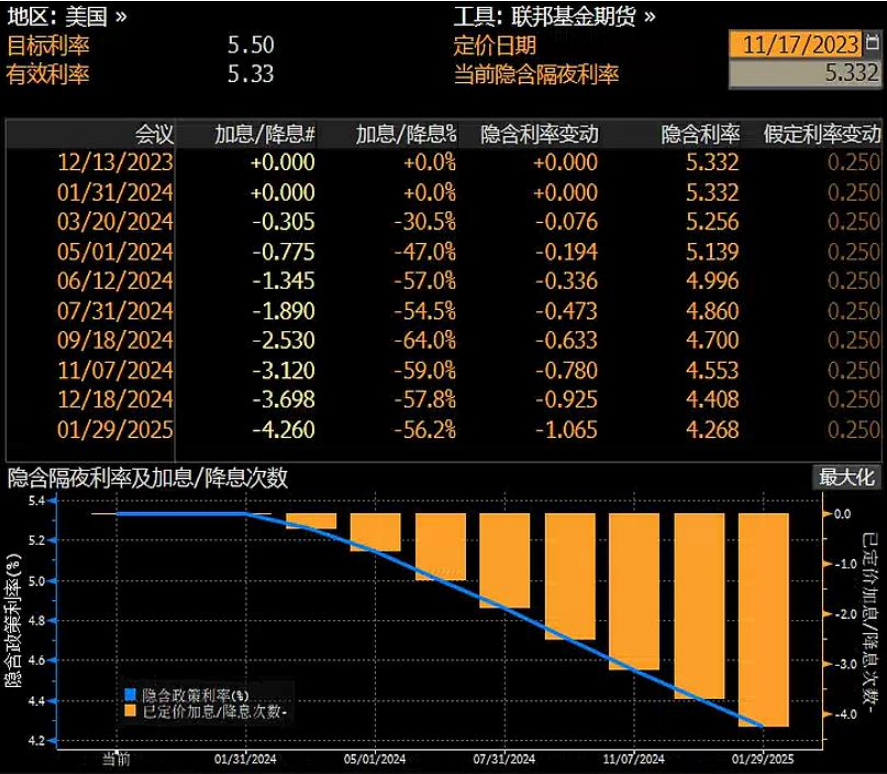
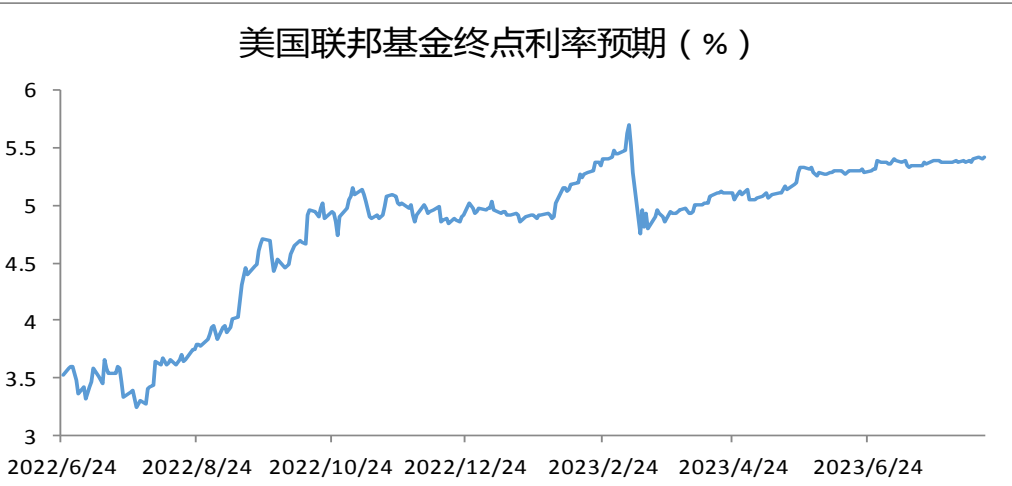
2月10日，美国公布了CPI分项的最新权重，下调二手车权重，略微上调租金权重。根据调整后的权重，12月核心CPI的3个月和6个月年化值分别为4.3%和5.1%，而之前为3.1%和4.6%，即通胀下降显得“更温和”了，这意味着美联储对高通胀打压的时间或进一步拉长。

美国10月核心CPI 4%，预期4.1%，CPI至3.2%；美国10月一年期通胀率预期3.8%，预期3.2%；五至十年期通胀率预期3%，预期2.8%。



来源：wind 南华研究

美国利率



美联储11月维持利率不变，美国10月非农不及预期后，市场对终点利率的预期至5.4%附近。

来源：彭博 南华研究

美欧信贷



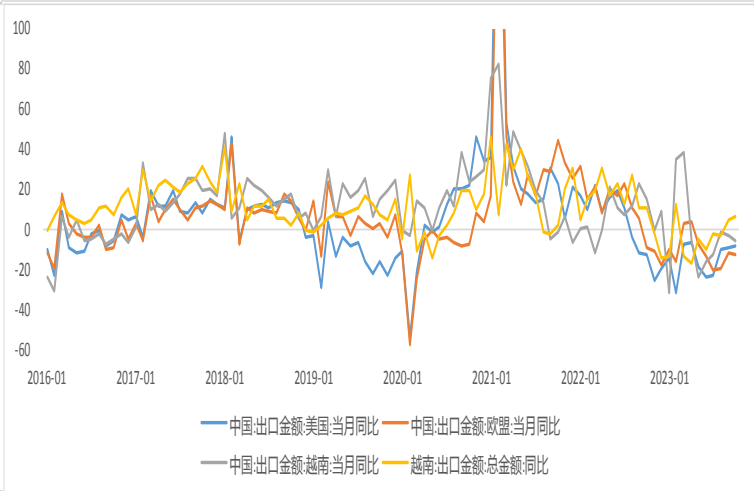
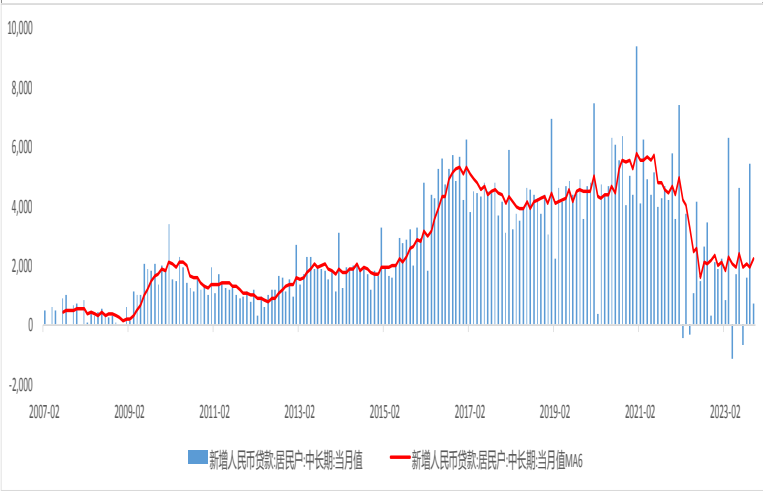
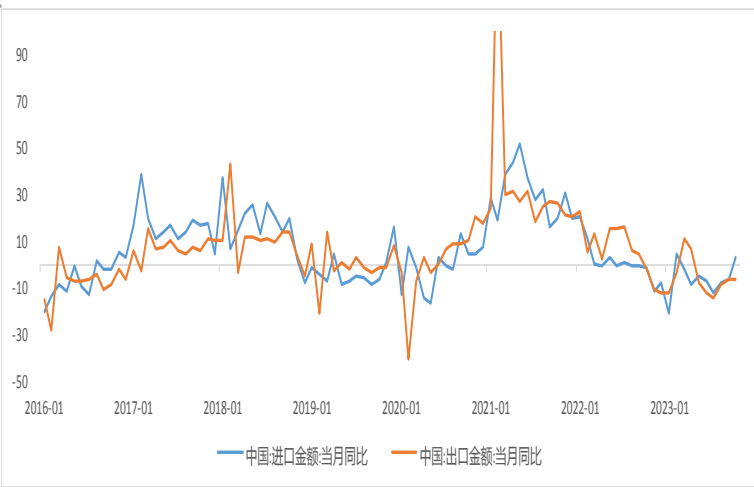
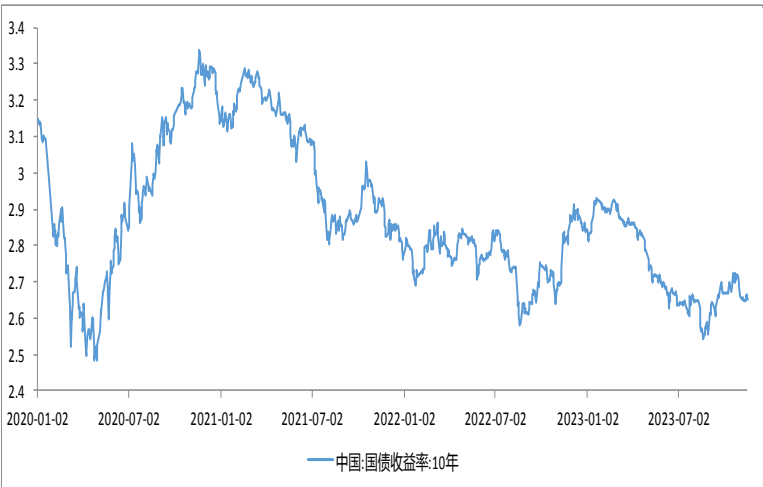
美国和欧洲信贷需求下滑，美国中小企业信贷环境大幅回落，欧洲信贷需求逐步接近2008年和2012年危机水平。上周美国商业银行信贷环比+16亿美元。

达拉斯联储11月的调查数据显示：信贷标准继续收紧，贷款定价继续以高于平均水平的速度上涨。一年多以来，贷款需求一直在下降，但下降速度有所放缓。过去六周，总体贷款量下降速度更快，其中住宅房地产贷款急剧下降。在消费贷款拖欠率显着增加的推动下，整体贷款不良率上升至2020年以来的最高水平。银行家仍持悲观态度，预计未来六个月贷款不良率将进一步增加，贷款需求下降，商业活动恶化。

美国货币基金市场，单周+219亿美元，3月中旬以来持续大幅流入，显示市场风险偏好的持续下滑。

来源：彭博 达拉斯联储 南华研究

中国经济增长



8月底9月初，国内房地产出台了一系列政策：下调存量房贷利率、下滑首套房贷利率和首付比例、认房不认贷等。从数据来看，一线城市成交量依然维持低位，未有明显变化，政策对房地产利多有限，以防范风险为主。

10月CPI降至-0.2%，PPI降至-2.6%；9月美元计价进出口同比均降6.2%。
10月官方制造业PMI 49.5，预期50.4，非制造业PMI 50.6，预期52。
10月固定资产投资不及预期，消费和工业增加值超预期。

来源：wind 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

第四章

需求端成品油

裂解价差、表需

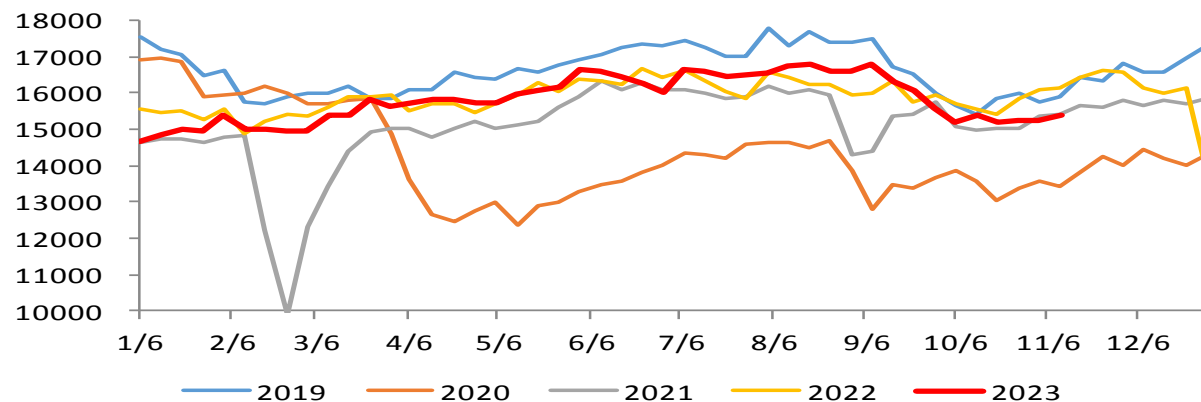
库存

（美国、欧洲、新加坡和中国）

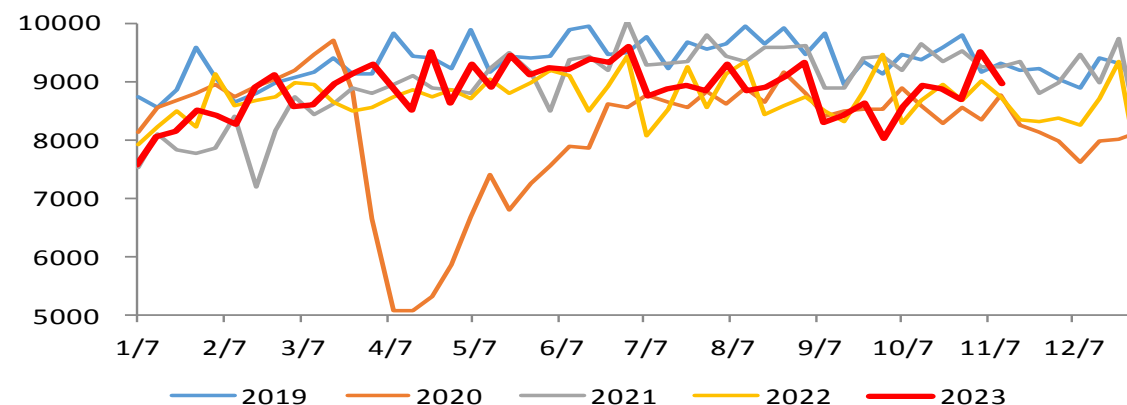


美国原油加工量

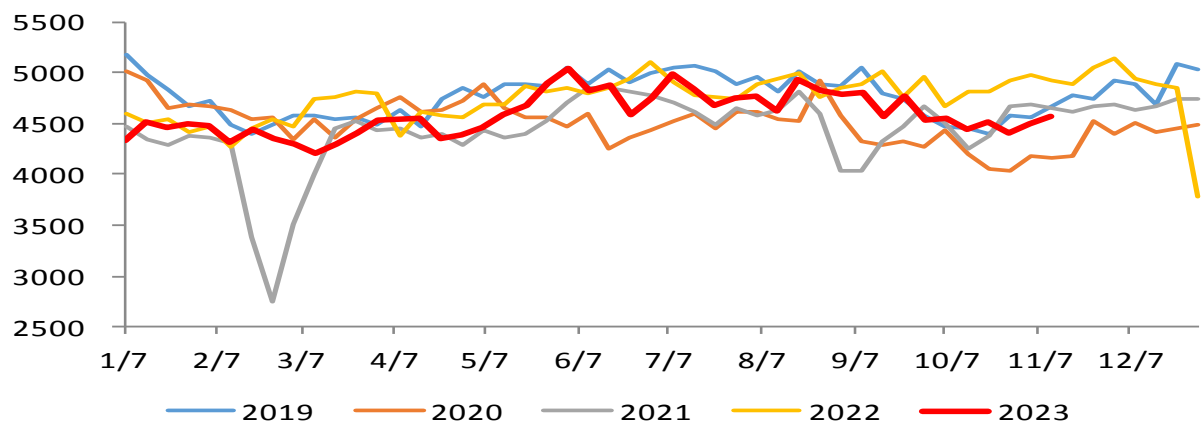
美国原油加工量（千桶/日）



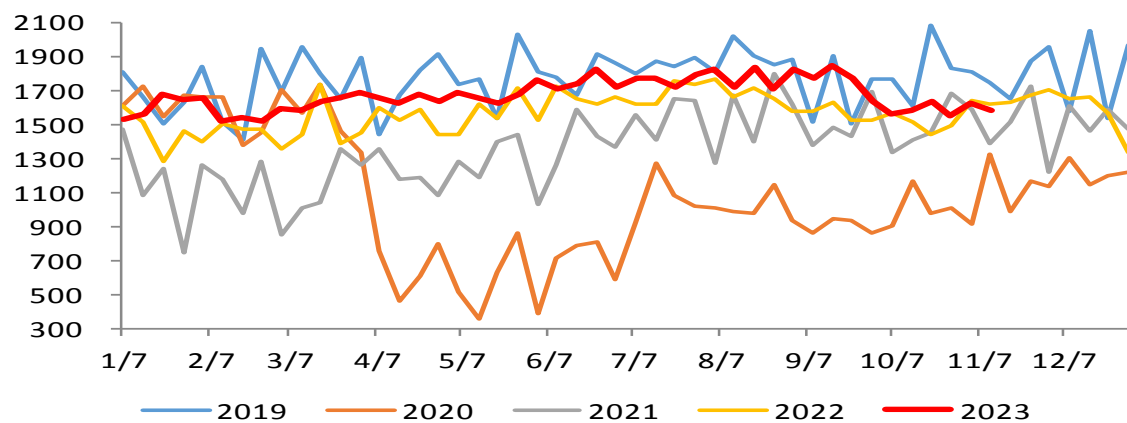
美国汽油产量（千桶/日）



美国柴油产量（千桶/日）

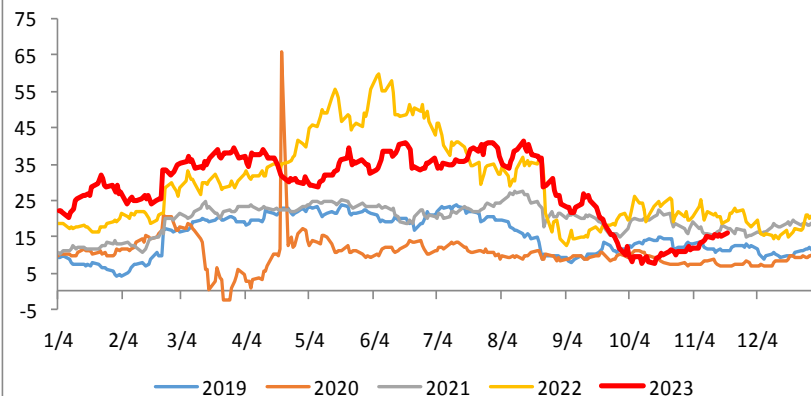


美国航煤产量（千桶/日）

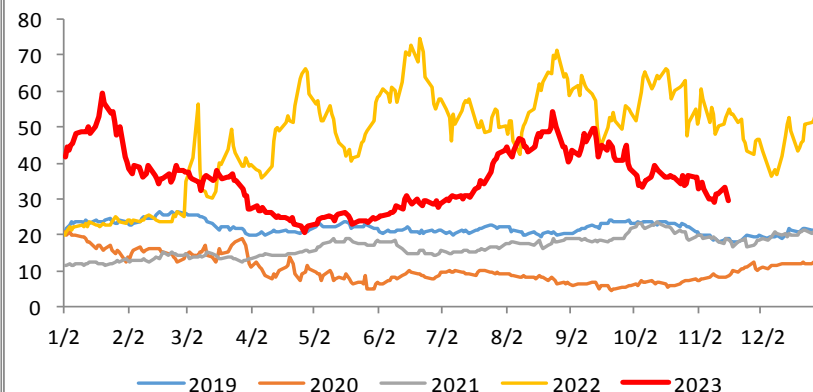


成品油裂解和表需

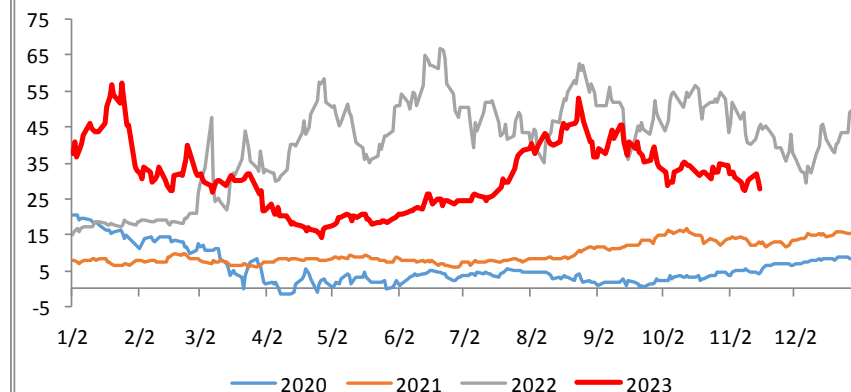
美国汽油裂解（美元/桶）



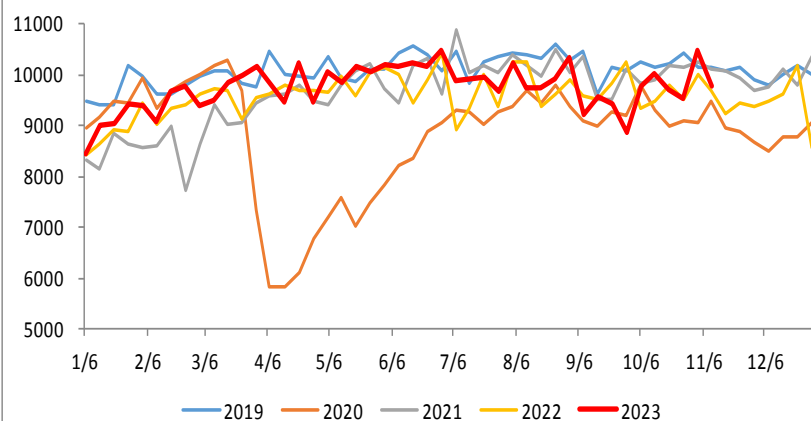
美国柴油裂解（美元/桶）



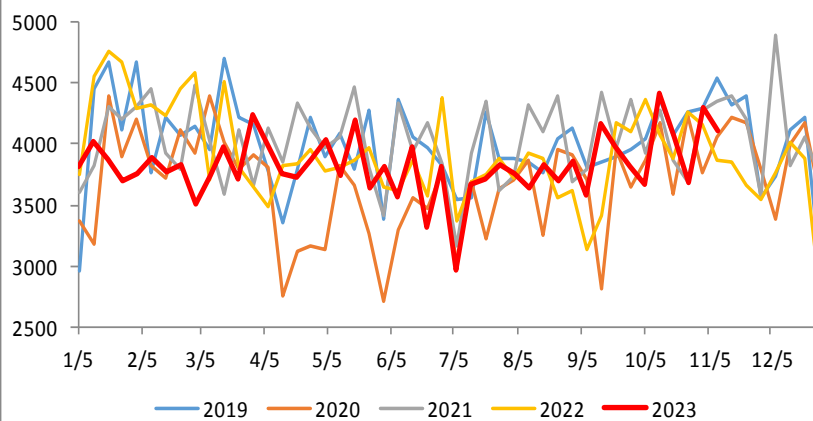
美国航煤裂解（美元/桶）



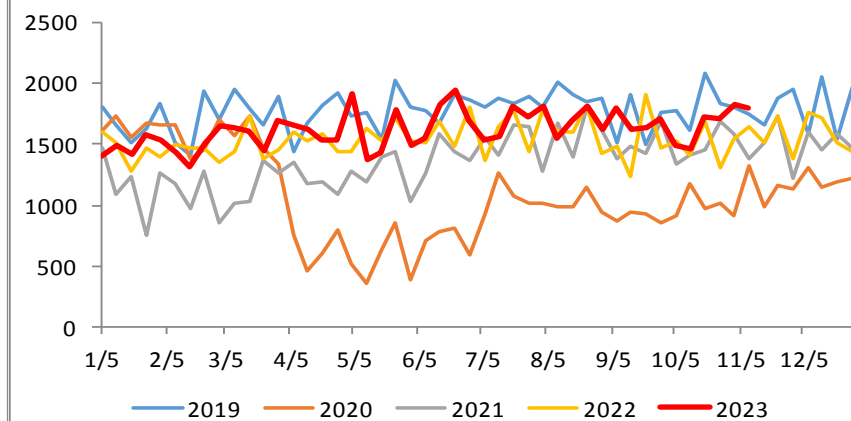
美国汽油需求（千桶/日）



美国柴油需求（千桶/日）



美国航煤需求（千桶/日）



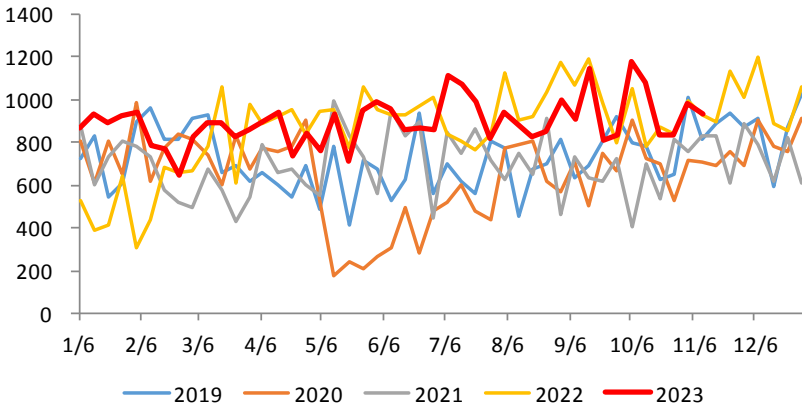
来源：彭博 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

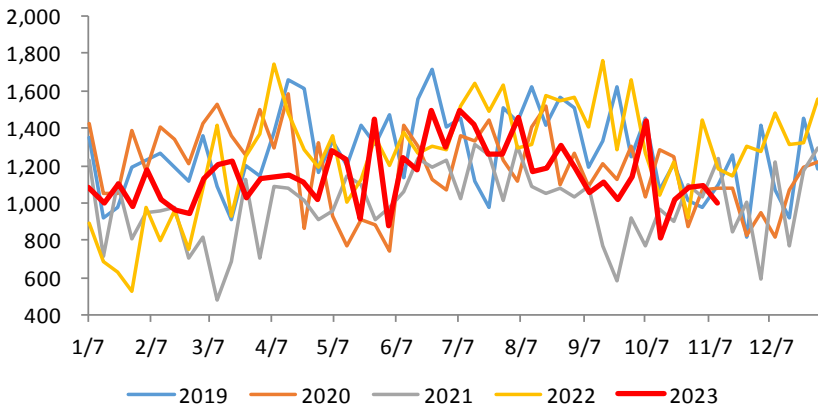
成品油出口和库存



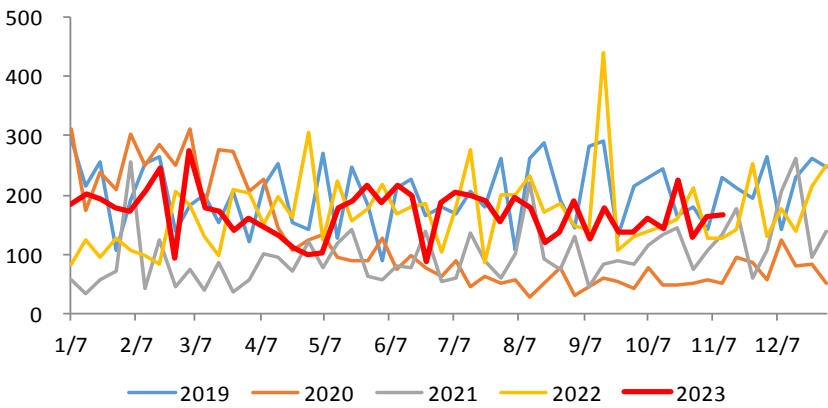
美国汽油出口（千桶/日）



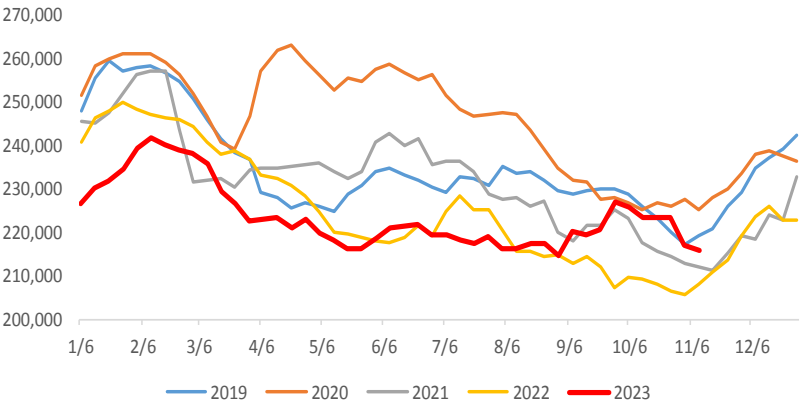
美国柴油出口（千桶/日）



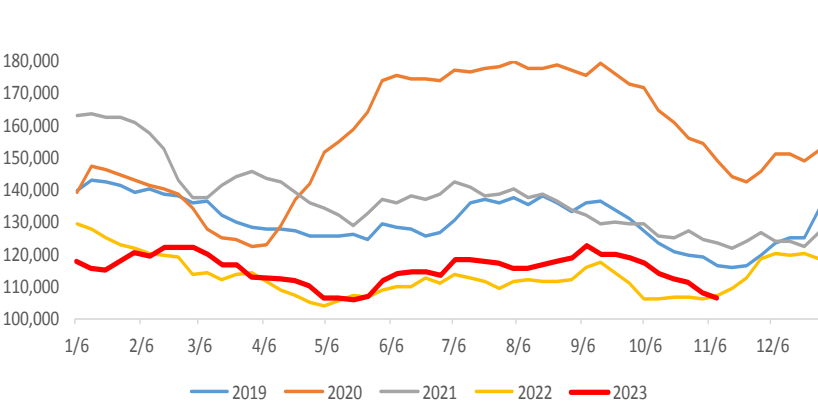
美国航煤出口（千桶/日）



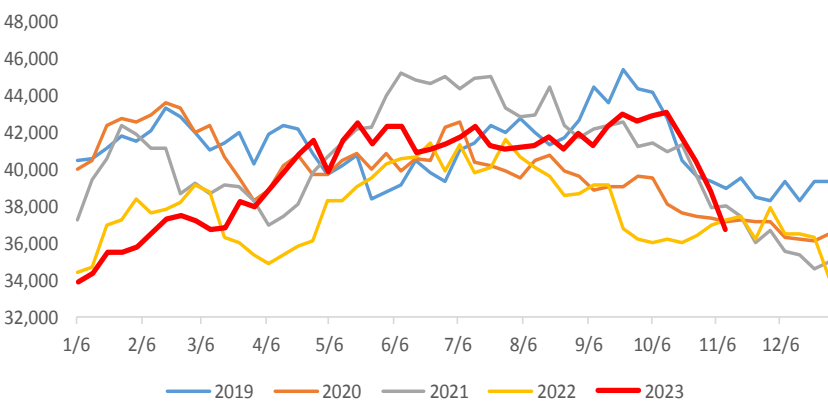
美国汽油库存（千桶）



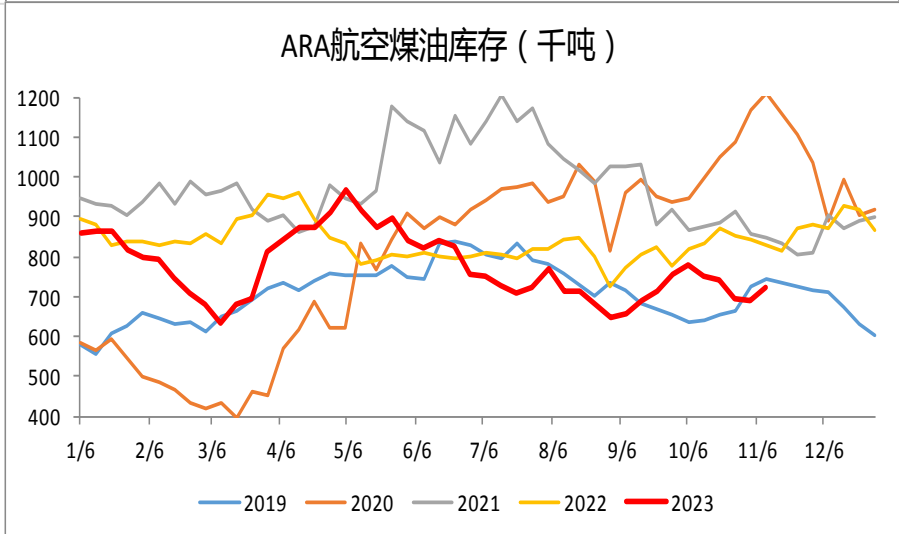
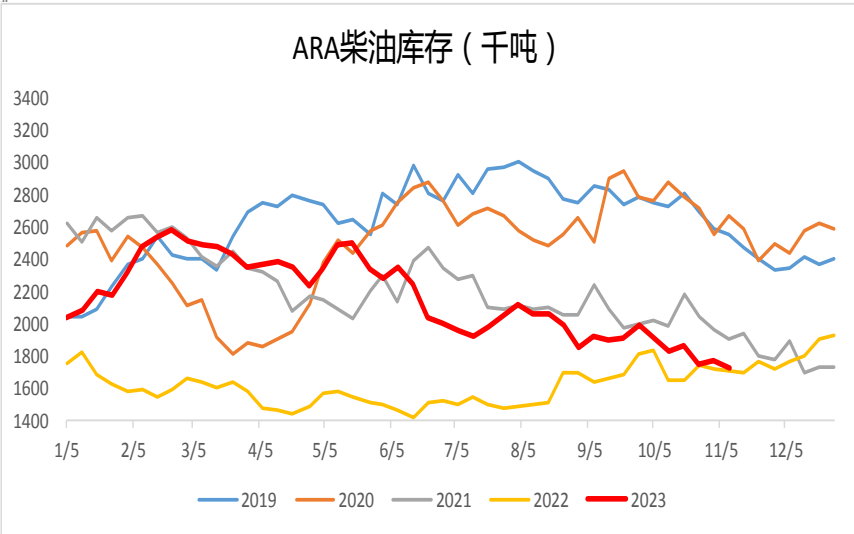
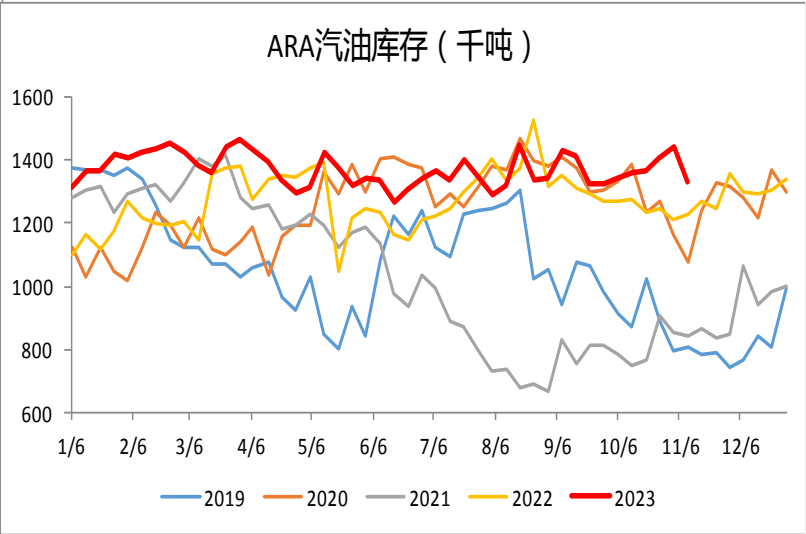
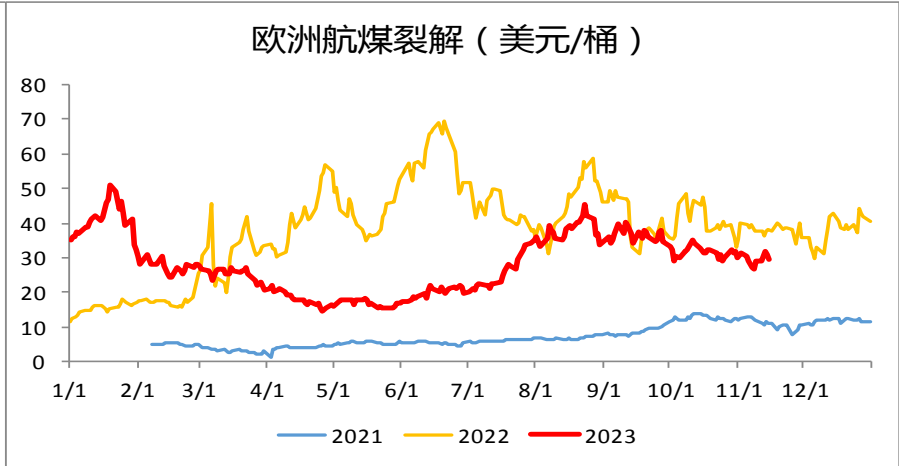
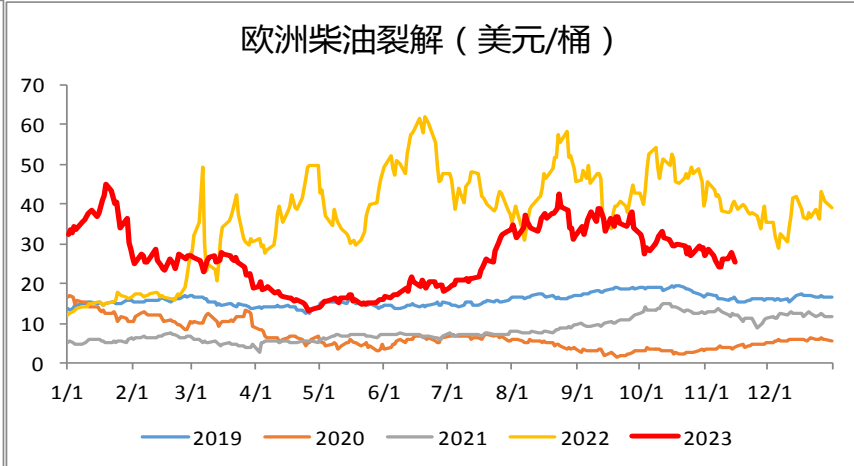
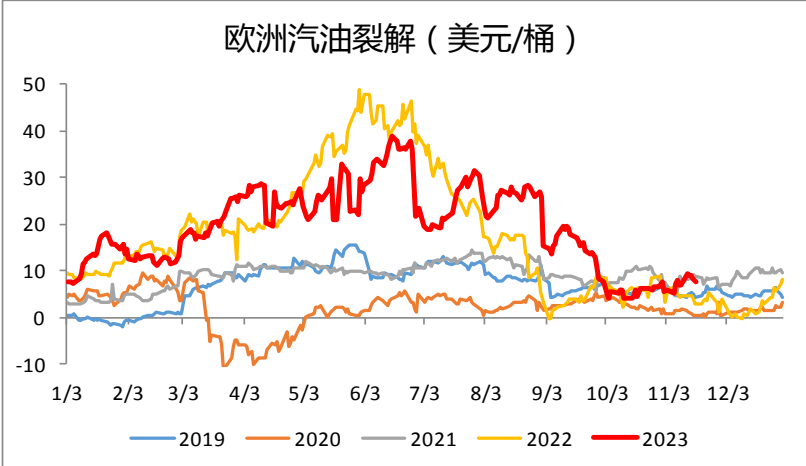
美国柴油库存（千桶）



美国航煤库存（千桶）



欧洲成品油裂解和库存

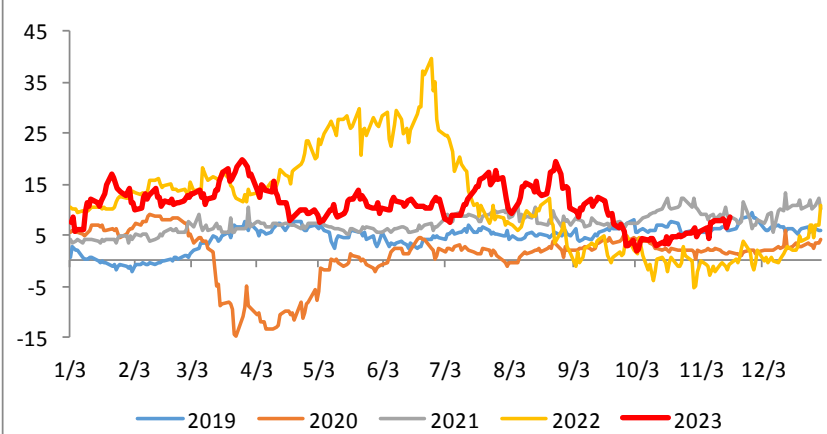


来源：彭博 南华研究

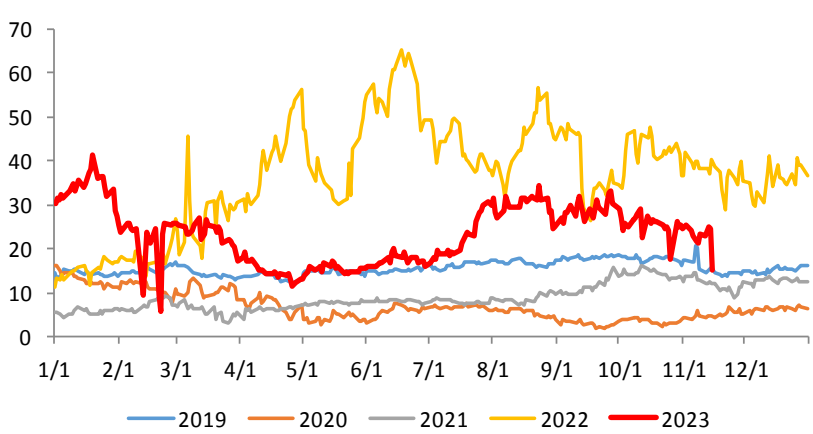
新加坡成品油裂解和库存



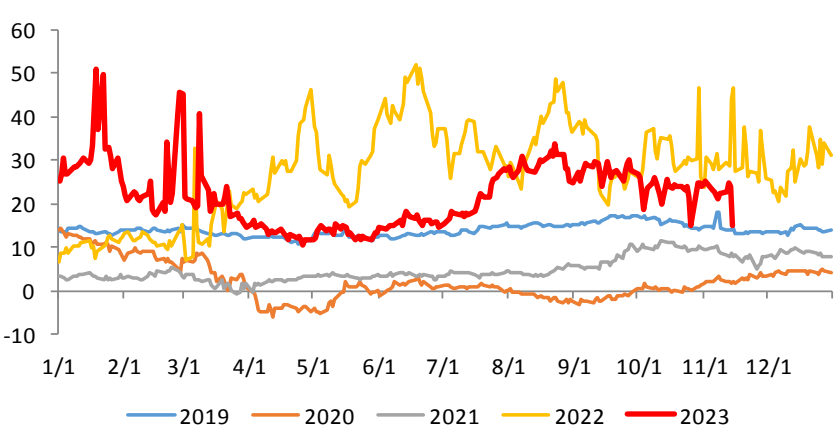
新加坡汽油裂解（美元/桶）



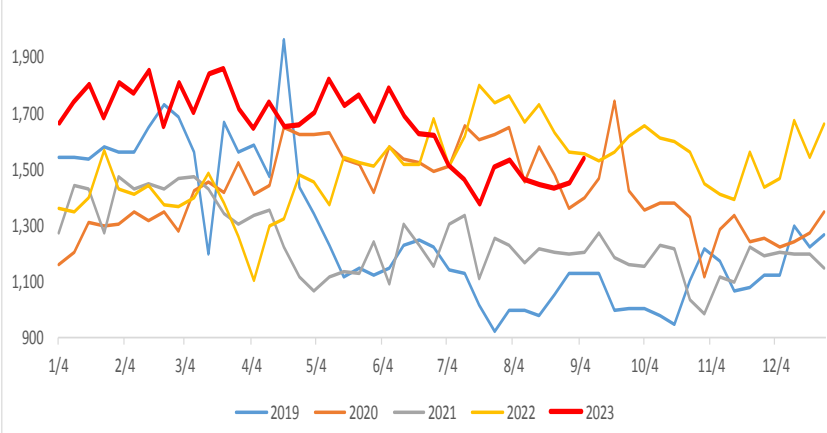
新加坡柴油裂解（美元/桶）



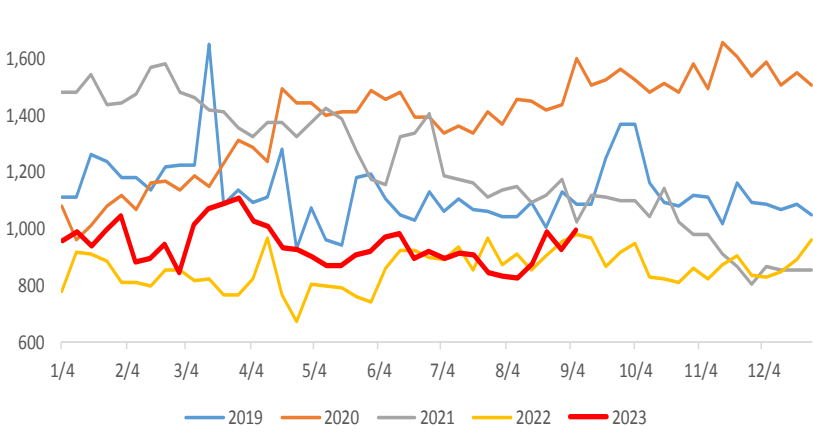
新加坡航煤裂解（美元/桶）



新加坡轻质馏分油库存（万桶）

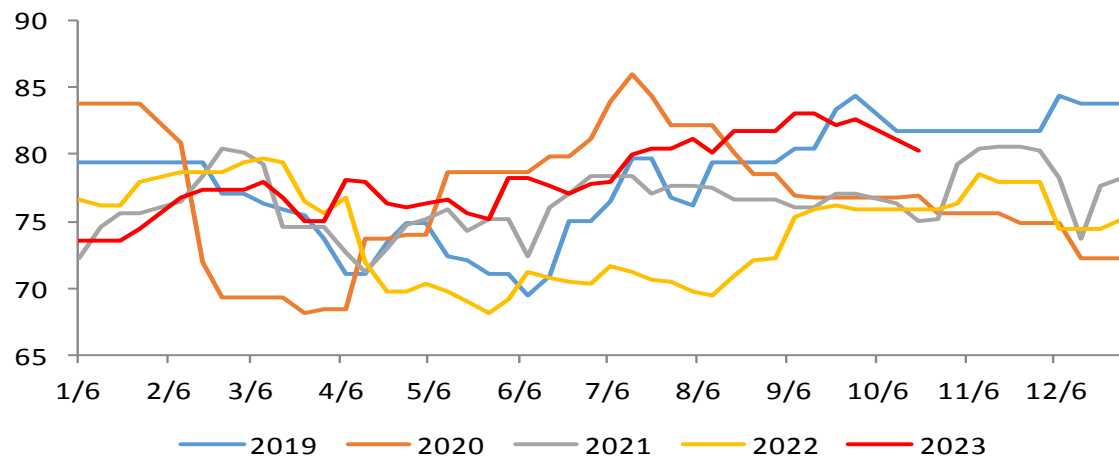


新加坡中质馏分油库存（万桶）

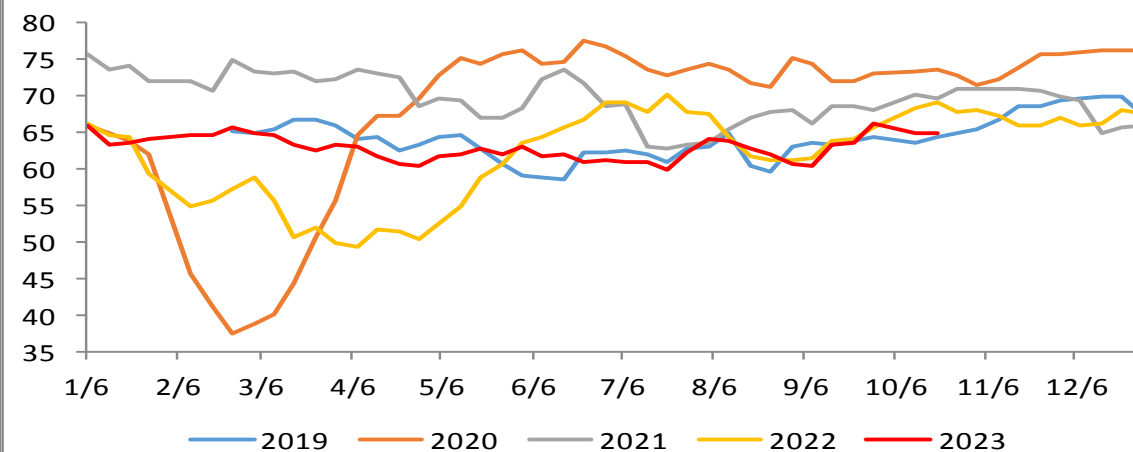


中国成品油

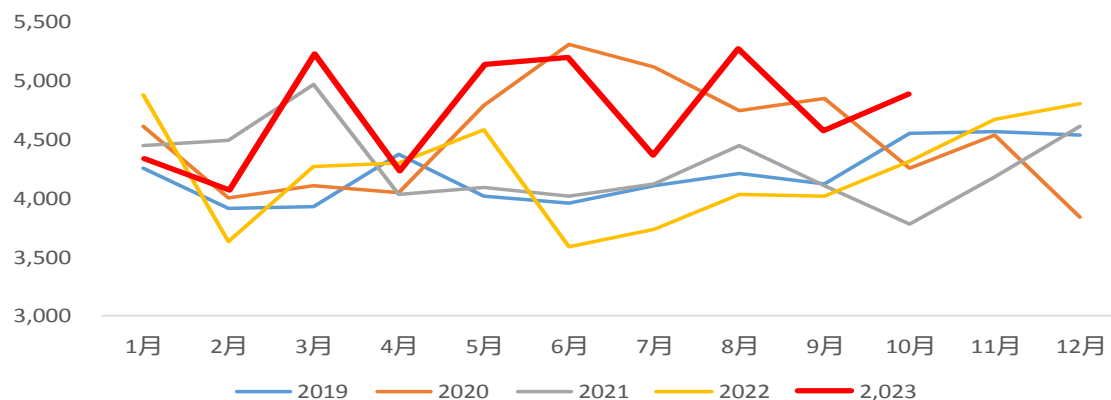
产能利用率:主营炼厂:中国



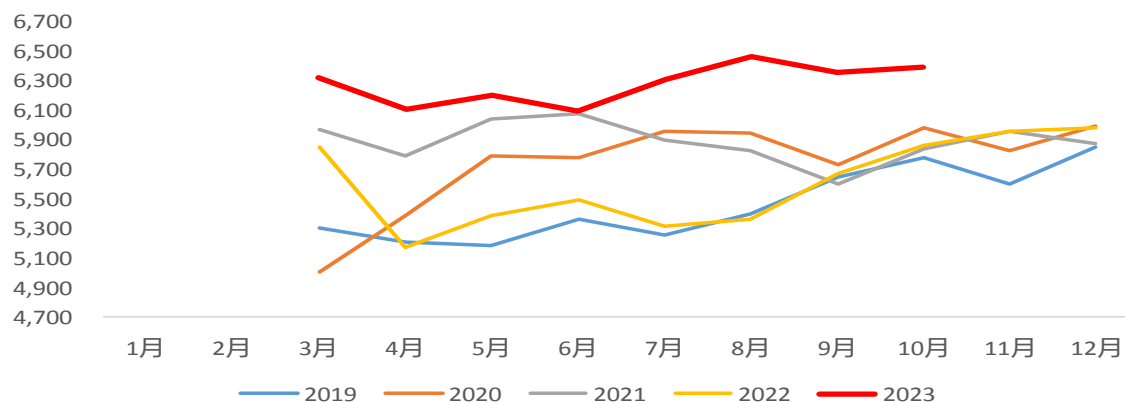
产能利用率:常减压:独立炼厂:山东



中国原油进口量 (万吨)

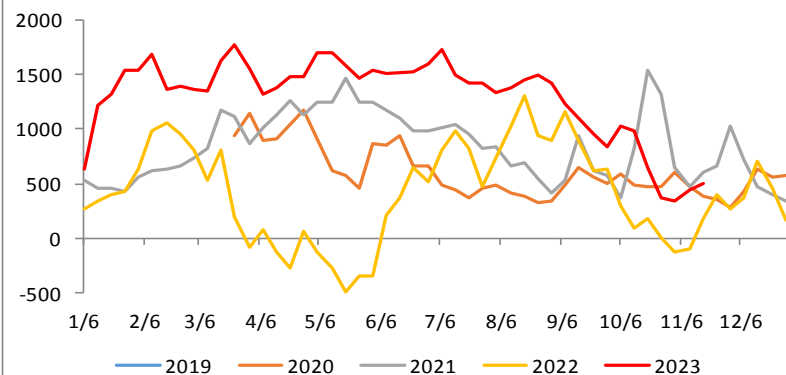


中国原油加工量 (万吨)

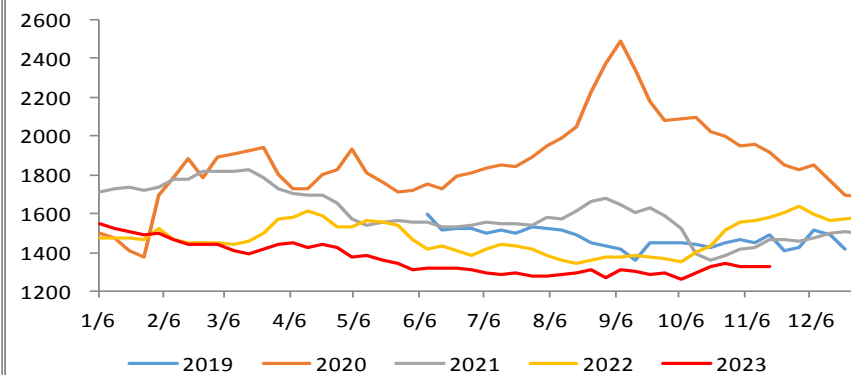


中国汽油裂解和库存

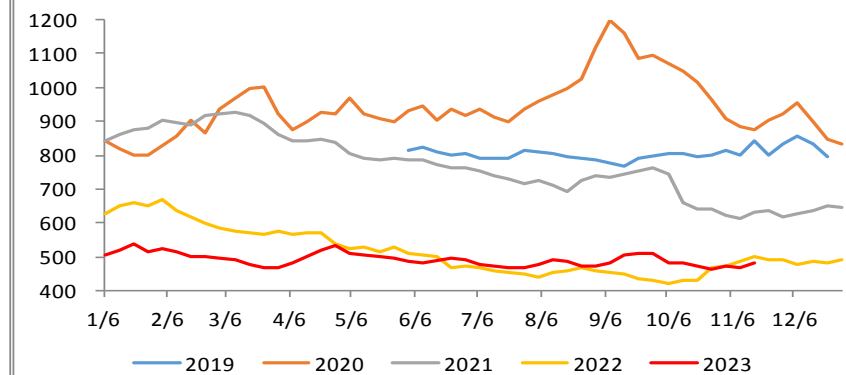
山东独立炼厂汽油毛利（元/吨）



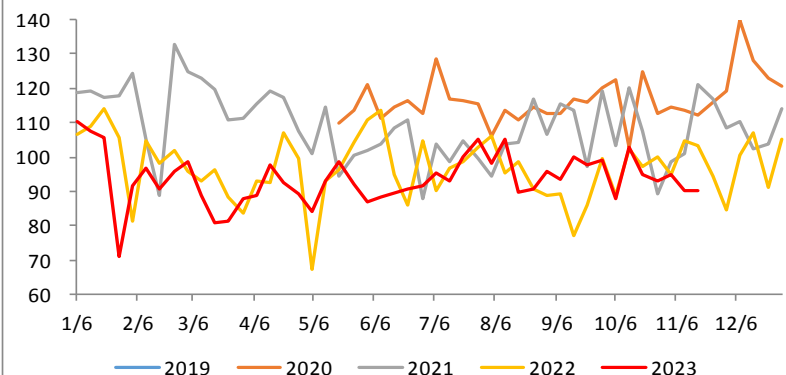
汽油库存（万吨）



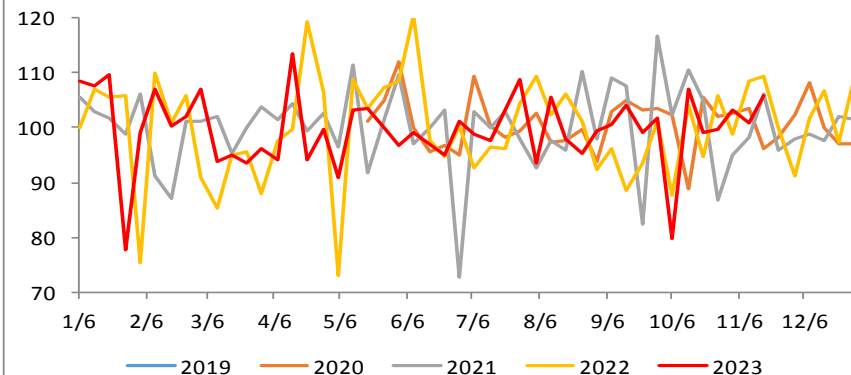
汽油社会库存（万吨）



独立炼厂汽油销量（万吨）

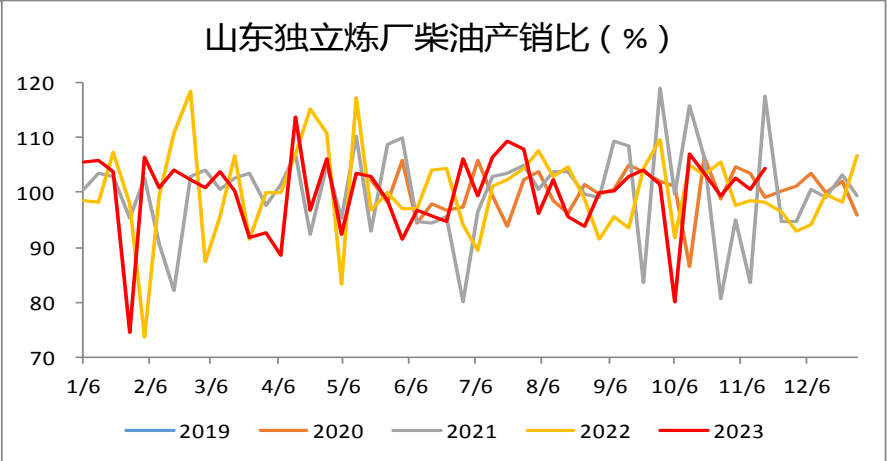
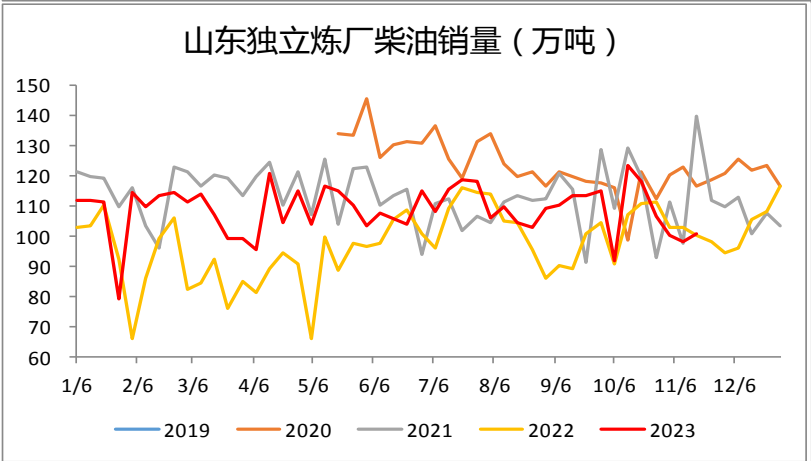
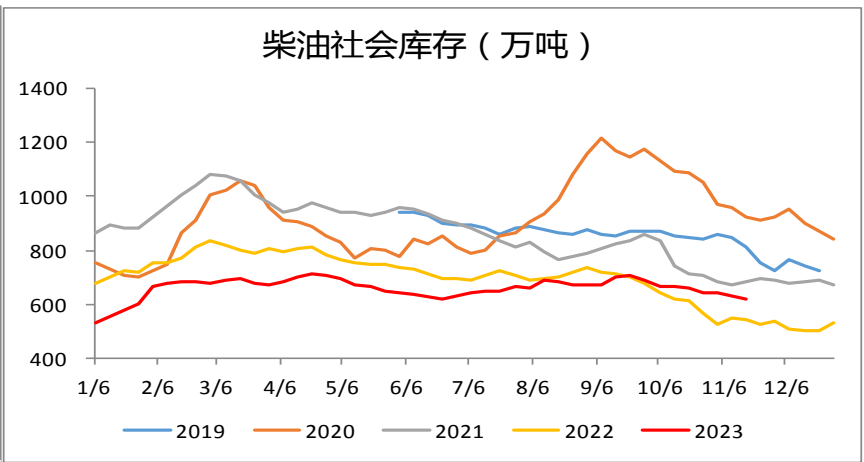
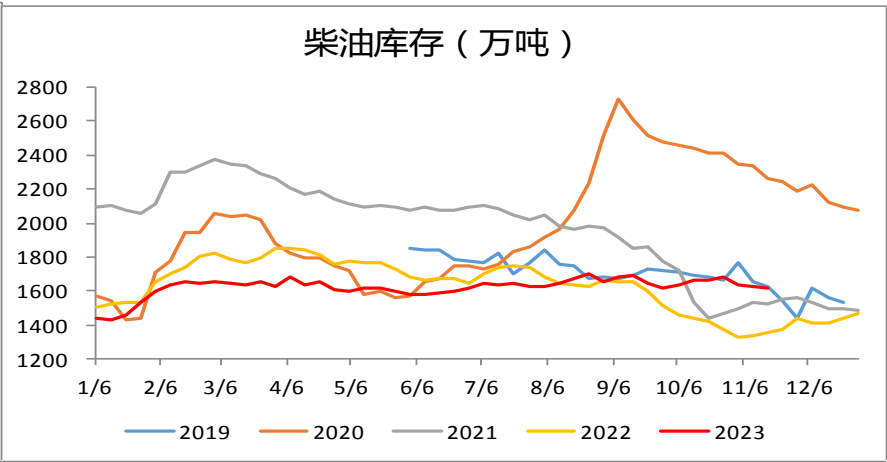
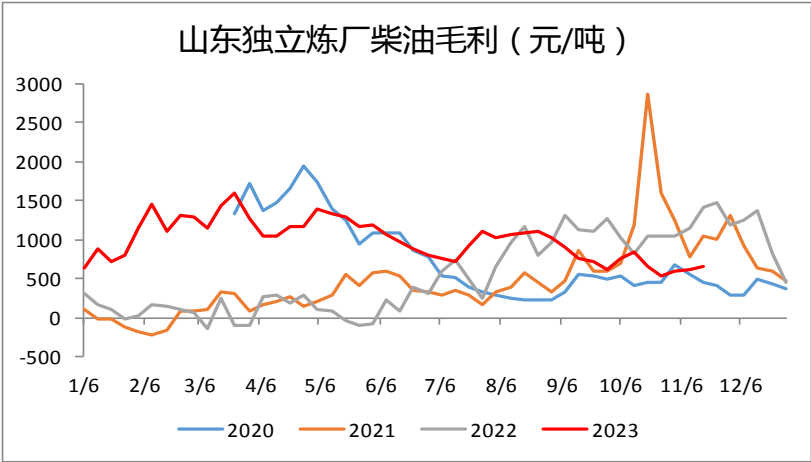


山东独立炼厂汽油产销比（%）



来源：隆众资讯 南华研究

中国柴油裂解和库存



来源：隆众资讯 南华研究

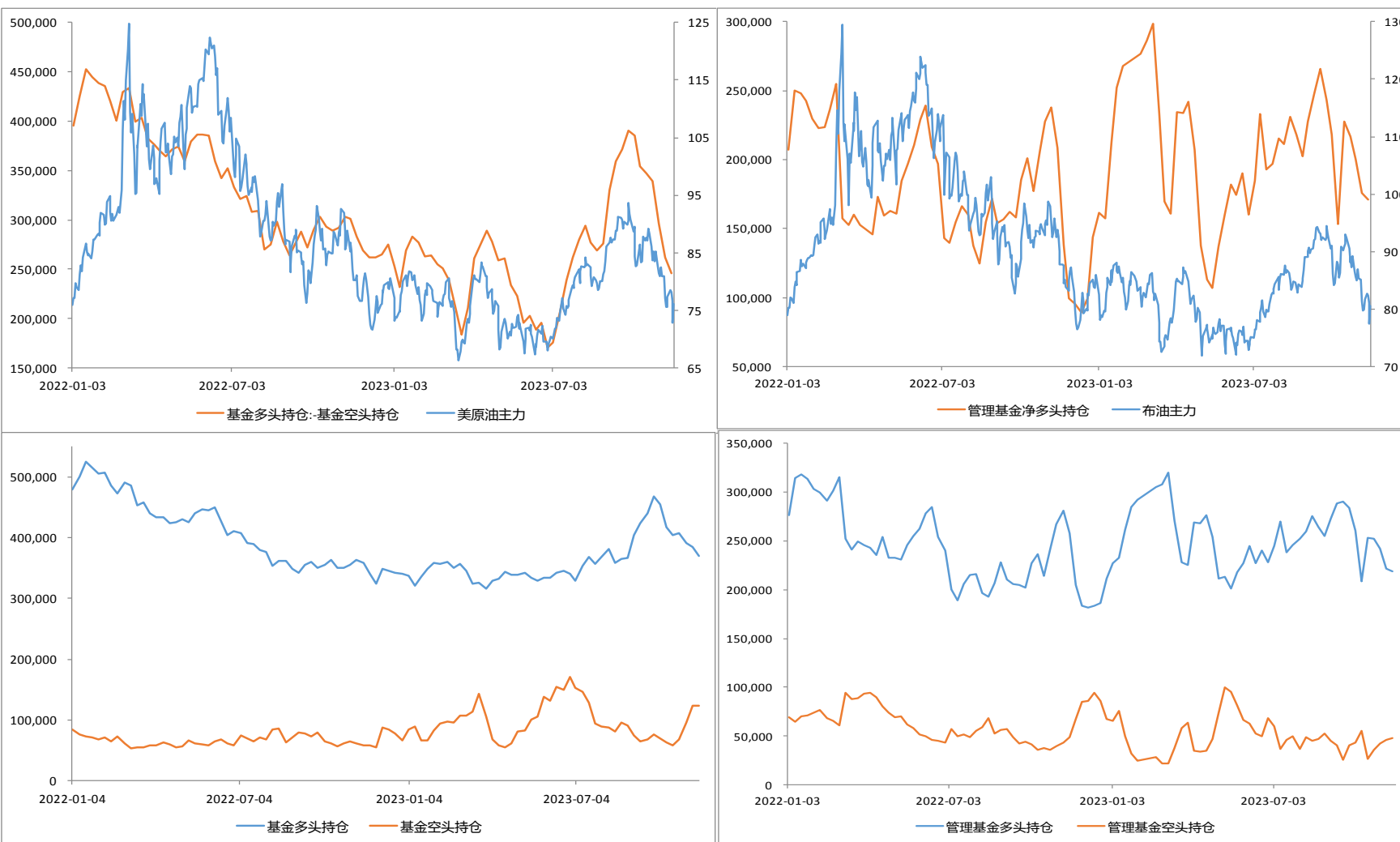
第五章

市场情绪

基金持仓
波动率
技术图形
下周关注



CFTC非商业净多持仓



截至11月14日当周，WTI原油净多头头寸减少16772手，为16周来最低水平。多头继续平仓，空头加仓。

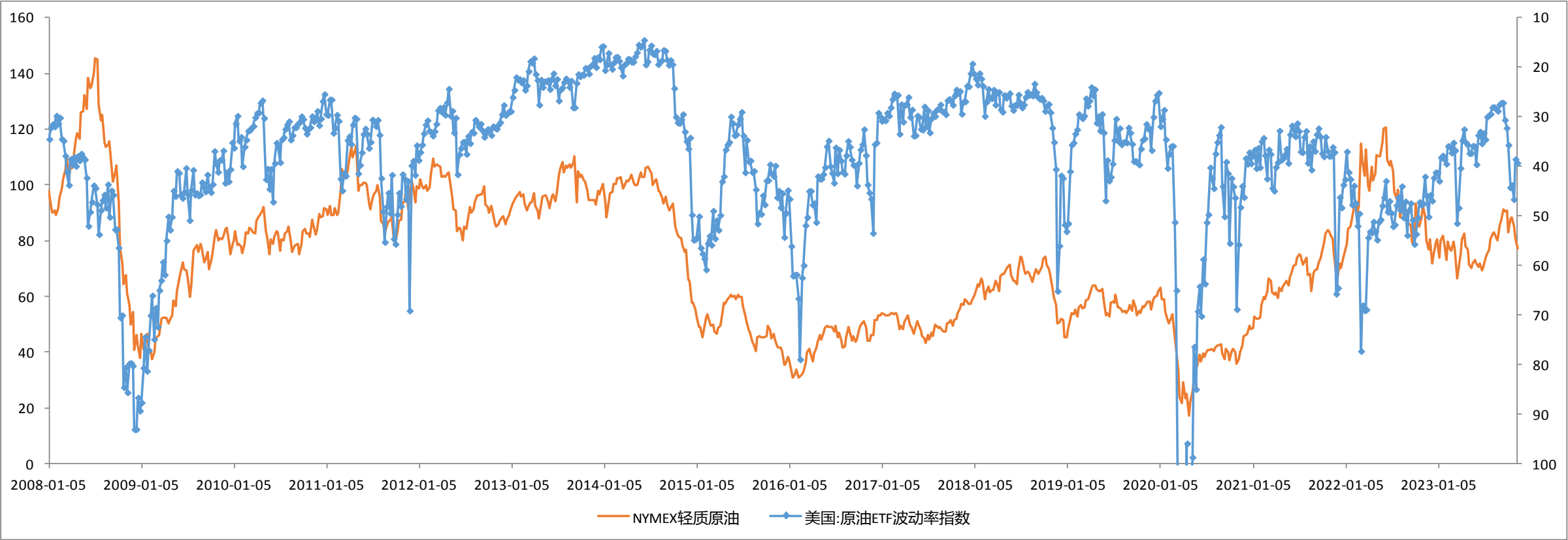
来源：wind 南华研究

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

波动率

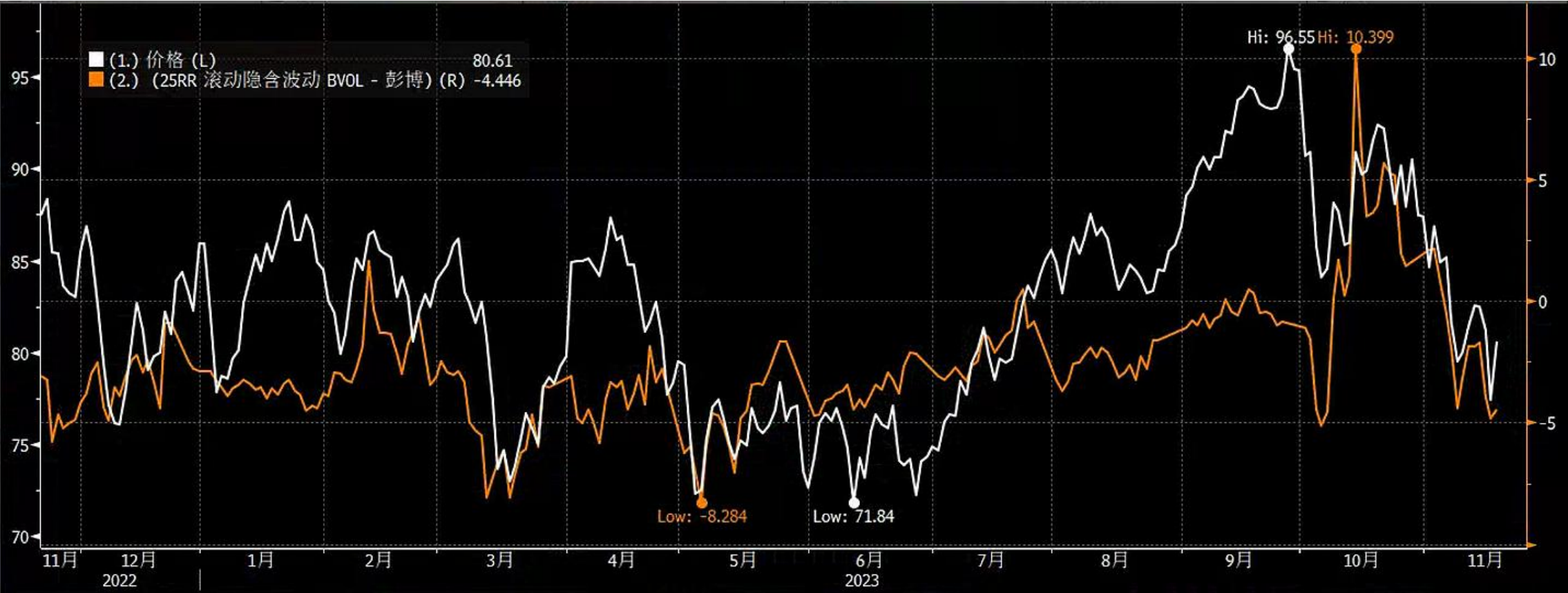
至40附近。



来源：wind 彭博 南华研究

期权市场的风险逆转指标

本周继续回落。



来源：彭博 南华研究

布油技术图形

日K线在形成顶部形态后，上方强阻力84-85。



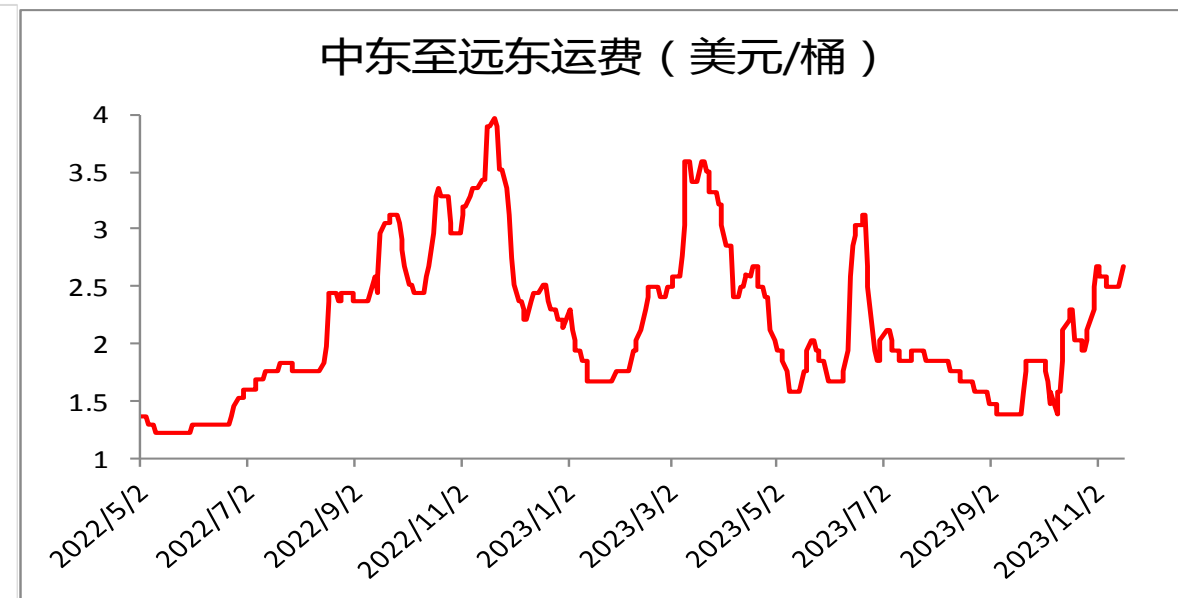
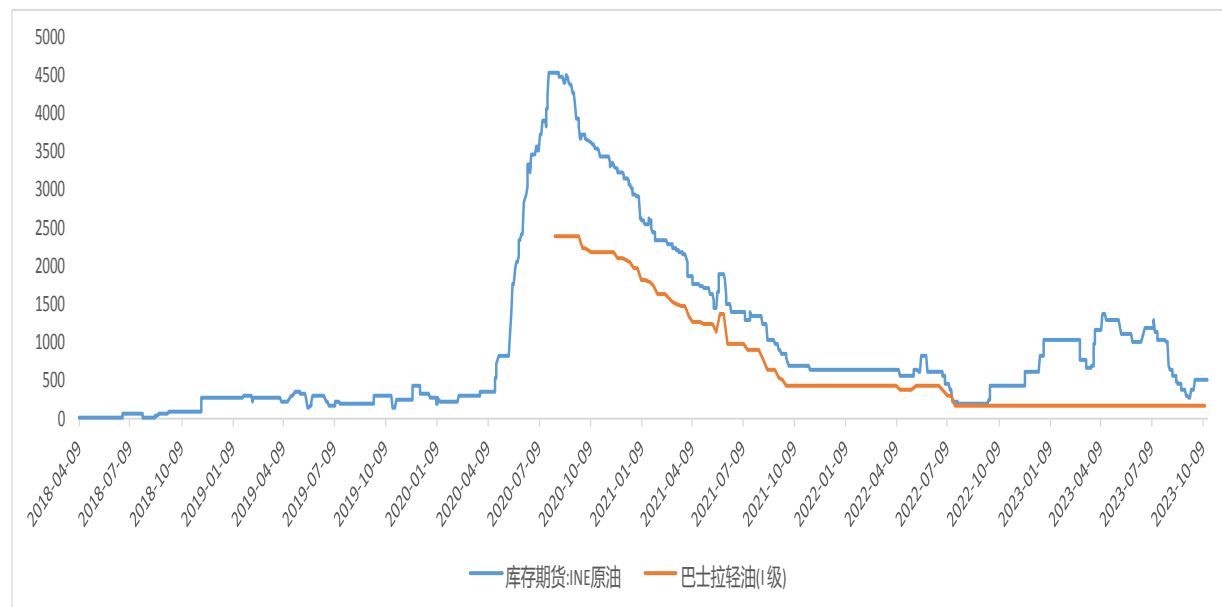
来源：博易大师 南华研究

SC仓单与运费

本周INE原油仓环比+0万桶至512万桶。

同时，中东至中国的原油VLCC运费至2.7美元/桶附近。

内外价差至2.15美元/桶附近。



来源：彭博 南华研究

下周关注

周一 美国10月咨商会经济领先指标

周三 API和EIA周度原油库存

美国10月耐用品订单月率、当周初请失业金人数、11月密歇根大学消费者信心指数
美联储公布11月货币政策会议纪要

周四 法国 德国 欧元区 英国 11月制造业和服务业PMI初值
欧洲央行公布10月货币政策会议纪要

周五 美国11月制造业和服务业PMI初值

周日 OPEC+会议

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

