原油市场正面临一系列不确定性

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



前言：四季度原油市场呈现过山车行情：巴以冲突爆发刺激油价冲高，利好出尽后持续大幅下跌；OPEC+会议艰难达成“自愿性”减产，但口头声明缺乏说服力，整体结果令原油多头感到失望；随着近期也门局势升温，市场情绪再次回暖。在诸多不确定性因素作用下，油价走势可谓一波三折。

OPEC 会议结果令市场难以信服

2020 年 5 月迄今，OPEC+减产政策一直都是原油市场再平衡的核心驱动，但供给侧调控对油价的提振效果边际递减，已经从三季度大幅去库转向累库阶段。经过一番波折，OPEC+成员国声明，在 2024 年初将其原油总产量在现有基础上再减少 100 万桶/日，即将自愿减产总量定为 220 万桶/日。

回顾历次OPEC+会议，无论达成一致意见与否，至少都会给出一个明确的答案，但本次减产并不是作为OPEC+协议签署的，而是由成员国以自愿形式各自宣布的，使得后续履约缺乏制度性保障。关于减产合规问题，当前市场比较确定的是，沙特延长100万桶/日的额外减产，以及俄罗斯30万桶/日的原油出口限制，至于其他成员国历来难以严格遵守减产计划，令投资者对实际减产情况抱有质疑态度。

随着美国页岩油行业重现繁荣和原油产量创历史新高，沙特等OPEC+成员国面临既要在短期内支撑油价，又要维持长期市场份额的矛盾。未来实际能够削减多少产量，联盟内部还有多大斡旋空间，以及在明年全球经济放缓的预期下，单靠供给侧调控进行重新匹配能否奏效，这些疑点都还有待商榷。

减产成效短期缺乏数据证实

本次OPEC+以自愿形式宣布减产，普遍被认为缺乏对履约的制度性保障。即使在纸面上重新平衡了原油供需，这些减产措施也要到2024年1月才会开始实施，考虑到统计的滞后性，到2月初之前外界缺乏对1月原油产量的公开数据。也就是说，新的减产计划只延长了三个月，而减产情况坐实需要一到两个月，这对原油市场而言是一段很长的时间。这意味着，直到合规协议初步明确之前，原油市场都将是充满动荡和高度不确定的。

不过最近有统计显示，11月OPEC+原油产量录得环比下降，结束了下半年的持续递增态势。长期来看，OPEC+大概率将继续发挥稳定

市场的作用，油价跌幅过大时不排除会深化减产政策。下一次 OPEC+部长级会议将于 2024 年 6 月举行，届时将讨论新的产量政策，期间不出意外料难有大的调整。

经济放缓叠加需求季节性走弱

市场之所以不信任 OPEC+能够收紧供需平衡，主要是对未来数月全球主要经济体原油需求前景并不看好。

在本轮美联储加息周期的尾声，美国经济放缓的迹象越来越明显，无论从工业产值、消费支出还是劳动力市场，近期数据都表现出降温的迹象。宏观经济堪忧的背景下，需求季节性走弱的预期进一步拖累原油市场表现。目前正值北半球燃料消费淡季，需求疲软令美国原油和成品油库存大幅攀升，预计明年一季度将出现小幅或中等程度的过剩。

此外，根据美国国家海洋和大气管理局预测，今年冬季美国大部地区的气温将远高于平均水平，异常的暖冬将大大减少对燃油的供暖需求。此间倘若原油供应继续超出预期，消费淡季大量货源充斥市场，则将给油价走势持续造成压力。

前期国际油价重心下移吸引了美国回购战略石油储备的需求，拜登政府已寻求在 2024 年 3 月为 SPR 补充 300 万桶，理论上将提供托底支撑，但这一规模尚不足以缓解市场对消费走弱的担忧。

南美产油国情况不应忽视

11 月美国政府决定豁免对委内瑞拉制裁 6 个月，为国际石油公司在委内瑞拉运营提供许可证，目前该国原油产量约为 75-80 万桶/日。然而，委内瑞拉马杜罗政府在选举问题上未遵照美方要求，且和圭亚那领土争端愈演愈烈，美国对委内的制裁随时有重启的可能，该国原油产量存在不确定性。

巴西将于 2024 年 1 月以观察员身份加入 OPEC+，巴西是南美洲最大的原油生产国，近年来该国原油产能扩张迅速。2022 年巴西原油出口量排名全球第十，2023 年该国平均原油产量估计将达到 350 万桶/日，很可能跃居全球第五大产油国。OPEC+本身对所有成员国而言，更多是一个交换意见的平台，缺乏强制约束的效力。但无论如何，新兴产油大国巴西加入 OPEC+，将有助于扩展该组织所占市场份额，增强了国际原油定价话语权。

也门红海危机引发地缘政治风险

近期，也门胡赛武装对以色列相关船只频繁发动袭击，极大影响了包括油轮在内的红海航运安全，英国石油公司(BP)已暂停所有通过红海的运输。红海和苏伊士运河航线占全球航运总量大约 12%，如果红海危机进一步发酵，更多船只绕行好望角将对航运市场造成较大影响。尽管美国拟发起红海联合护航行动，但主要航运公司仍感到不安，这种情况会持续多久也是一个未知数。

理论上，部分欧洲的原油消费国将面临运输成本和时间增加的风险，不过由于原油贸易流是持续的，尚不至于产生供应中断的问题。

我们曾经论证过，地缘政治是否会改变原油市场中长期逻辑，需要观察全球能源供应链受到的实质性影响。本次红海危机来看，在市场情绪逐步缓和后，如果局势恢复稳定，则地缘溢价将很快退出，原油交易逻辑将再次回归基本面。

面临下行压力，亦存托底支撑

国际原油走势经历了 OPEC+会议之后最疲弱的阶段，随着利空消化以及地缘局势升温，市场情绪已经明显回暖。

2024 年初全球原油市场供应端料无太大变化，沙特和俄罗斯履约情况相对确定，其他成员国约束效力存疑，实际执行情况或不及纸面数字，但仍需警惕供应意外收紧的风险。鉴于全球经济放缓和能源需求疲弱，现阶段原油市场缺乏实质性利好提振，投资者情绪偏消极悲观，预计年末到明年一季度，油价走势或仍面临下行压力。

关注 OPEC、EIA 和 IEA 发布的报告和高频数据对原油市场做出的预测，以及美国关键宏观数据和美联储货币政策提供的指引，对经济和供需前景的评估不断做出修正。在任何量化的可信数据出炉之前，国际油价仍将处于区间震荡状态，且缺乏方向性指引，我们预计 Brent70 美元/桶附近或成为最近的一个托底支撑位。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900