多空交织缺乏指引，油价震荡偏弱运行

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



概述：现阶段原油市场缺乏方向性指引，投资者情绪偏消极悲观，对经济需求疲软的担忧盖过供应端潜在的地缘风险，预计一季度油价走势或仍面临下行压力，Brent70 美元/桶附近或成为最近的一个托底支撑位。

OPEC+减产对油价影响力下降

2024 年 OPEC+可谓开局不利，外界普遍质疑该组织对原油市场的话语权削弱。

最新统计显示，12 月 OPEC 原油产量整体保持稳定，平均为 2805 万桶/日，11 月 OPEC+原油出口量环比 10 月持平。此前一直是沙特独自坚持减产，而近期 OPEC 第二大产油国阿联酋开始控产。2024 年 1 月开始，OPEC+新一轮的减产计划启动，在近期数据支持下减产措施具有一定说服力，如果成员国能够大体上遵守配额，相较 2023 年四

季度供应端将会有 90 万桶/日左右的缩减。尽管新的产量目标和当前相比变化并不大，但有望继续起到维持原油市场稳定的作用。

不过，经过多次减产后挺价效果不断递减，OPEC+联盟内部矛盾逐渐凸显。最近一次会议未能达成强制性协议，随后安哥拉宣布退出，虽然实际造成的影响有限，但外界认为减产有朝着不利方向发展的迹象。

需求疲弱制约油价，收储回购提振有限

在供应端没有更多新题材的情况下，原油市场关注点重新转回需求端。由于经济周期叠加季节性规律，预计需求将在未来三四个月继续保持低迷，目前关于美国经济是否衰退及衰退程度的分歧非常大，降息预期的不断修正也将会影响原油等商品强弱表现。

无论如何，时下需求疲软仍是制约油价走势的主要原因。美国能源消费淡季成品油大幅累库，近期汽油库存创 1993 年以来最大单周增幅，包括柴油和取暖油在内的中质馏分油库存降至 1999 年以来最低水平。中国主营炼厂开工率维持年内偏低水平，地炼开工率位于五年最低。

另一方面，美国能源部宣布寻求 4 月交付多达 300 万桶原油，用于回填战略储备（SPR）。EIA 最新发布的美国战略原油储备增加 105 万桶至 3.54388 亿桶，录得 2020 年 6 月以来最大增幅。虽然美国收储的量级并不足以改善原油供需，但 SPR 从抛售到回购的转变对市场情绪具有一定提振。

红海危机悬而未决，地缘政治定价谨慎

也门红海危机迟迟得不到解决，美国主导的联合护航缺乏实效，胡塞武装袭击美国军舰，令地缘政治有进一步激化的可能。

过去的一个月，也门胡塞武装在红海地区袭击途经的以色列相关船只，受地区不安全因素陡增影响，各大航运公司选择从苏伊士运河改道绕行好望角，马士基恢复红海航线的计划一再推迟。红海危机对原油市场的实际影响有限，全球原油贸易具有连续性，目前既没有造成消费国短缺，也不会倒逼产油国减产。不过，大量船舶绕路后航程极大增加，对燃料油需求增加，一定程度上也带动了油价反弹。

需要注意的是，代理人背后的美国和伊朗冲突升级，如果地缘政治进一步外溢导致霍尔木兹海峡关闭，尽管出现这种情况的概率非常低，但却对原油市场稳定构成重大威胁。霍尔木兹海峡素有世界油阀之称，全球大约 17%的原油和 18%的液化天然气海运贸易经过此地，它是连接海湾地区产油国和欧亚消费国的必经之路，从波斯湾终端出口的原油规避这一路线是不可能的，在这种情景假设下市场将变得非常极端。因此，当前应密切关注事态进展，谨防黑天鹅事件风险。

利比亚再陷不可抗力，短期造成扰动

近期，利比亚最大的油田 Sharara 遭遇不可抗力，油井关闭影响到原油产量约 30 万桶/日。该事件是利比亚国内抗议活动所致，在平抑燃料价格等诉求得到满足之前，估计油田难以重新开放。

利比亚拥有非洲最大的已探明石油储量，该国主要品种轻质低硫Sharara原油和Es Sider原油可用于生产大量的中质馏分油和汽油，尤其是在俄乌战争和制裁发生以后，欧洲炼油厂对其十分青睐。假如一切正常，理论上利比亚原油产量可达120万桶/日左右，但由于该国局势长期不稳定，经常出现油田港口因不可抗力关闭的情况。

在美国页岩油行业繁荣的背景下，原油供应端不确定性主要来自OPEC+，而利比亚在内的部分产油国难以增产，叠加地缘问题客观上对油价形成阶段性支撑。

油价承压震荡运行，多头信心尚未恢复

抛开地缘局势的不确定性，原油供给侧调控收效减弱，叠加油品消费需求疲弱，逐渐形成了供应过剩的局面，使得国际油价承压运行。

现货供需矛盾不单体现在原油库存的累积，也反映到期货市场上。目前基准原油期货合约期限结构的远月升水（Contango）情况进一步加深，这与前两年沙特主导OPEC+减产以来，原油期货合约基本都处于远期贴水（Backwardation）状态形成鲜明对比。

通常来看，近月合约价格高于远月合约是市场短期走势偏强的一个标志，因为这意味着市场上买方愿意为即期支付更高的溢价。反之，远期升水是当前市场较为弱势的信号，往往现货端是供大于求的。这也是宏观周期性衰退背景下，全球经济复苏前景偏悲观的表现，原油多头信心中短期内似乎很难恢复。

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