

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

美联储如期加息，美股下行美油上行

撰写人：
桂晨曦 CFA 原油研究负责人
从业资格号：F3023159
投资咨询号：Z0013632

【中信期货原油】系列研究报告

【原油周报】

国际原油价格的震荡格局强化 1023
利多风险兑现，油价重心抬升 1009
避险情绪加重，油价再下一城 0912
伊核协议取得进展，基金避险油价回落 0821
局部地缘矛盾激化，本周关注拜登访沙 0710
欧佩克考虑结束限产，油价高位回落 0619

【油价专题】

欧佩克超预期减产，原油价格逻辑有何修正 1014
国际油价渐行渐弱，关注周期尾部风险 0927
三重属性分化，综合动能趋弱 0626

【供需平衡表】

全球原油供需平衡表 1018
中国油品供需平衡表 0922
美国油品供需平衡表 0921
如何理解供需平衡表 0516

【商品属性】

欧佩克原油供应进展 0920
欧佩克增产潜能的多维评估 0715
俄罗斯原油和成品油出口进展 0916
欧洲能源价格上涨特征及影响探讨 0908
欧洲对俄罗斯天然气断供调节能力分析 0906
美国页岩油增产前景的调研评估 0722
美国页岩油企业资本开支及产量进展 0518
中国原油期货与汽柴油价格关联特征分析 0728
China Oil Market Report 0506

【地缘属性】

如何看待拜登平抑油价新措施？1020
欧佩克复归减产，油价上行风险兑现 1008
伊核协议外交年谱 0818
沙特与美国的半世纪背离 0706
欧盟对俄制裁增强印度石油供应安全 0601
欧盟对俄罗斯石油制裁影响分析 0606
中美油品安全比较之库存变化 0530
供应风险缓解的五种可能路径 0522
欧盟对俄罗斯石油进口依赖度详解 0511
欧美出口制裁对俄罗斯原油供应影响 0309

【金融属性】

经济周期中的原油价格 0718
全球大滞胀 0630
能源冲击对全球经济影响 0629
从汽油视角看美国通胀 0613
从经济增长看油品需求 0420
全球经济热点解读-多重风险 0421

【原油方法论】

全球原油供需概况 1021
国别原油供需概况 1025
原油期货风险管理 0906
原油实货计价公式 0901
原油定价体系演变 0831
原油研究方法论 0325
原油简史：石油市场如何演变至今 0322

【商品方法论】

大宗商品百年回顾：能源篇 0823
大宗商品百年回顾：金属篇 0824
大宗商品百年回顾：农产品篇 0825

（一）价格表现：北京时间早七点，布伦特1月合约96.2元/桶，日涨跌+1.6%。

（二）要闻点评：（详见后页）【美联储加息75个基点】【美国炼厂开工低位回升】

（三）短期分析：

昨日油价继续回升。近期油价在震荡框架内偏强运行。11月欧佩克减产开始实施，12月俄罗斯制裁开始实施，均对油价地缘情绪形成向上提振；而拜登打压油价措施推行不畅，使油价地缘向下压力削弱；若无重大利空事件，短期油价易涨难跌，中期维持震荡预期。

1. 拜登继续寻求打压油价。10月19日拜登发表讲话宣布延长战略库存投放后，共和党议员对其滥用国储发起调查。10月31日拜登再次发表讲话，指责石油公司盈利创记录，却不用于投资导致油价高企；将寻求对不提高产量的石油公司加征税收。拜登持续推出的打压油价措施在国内持续遇阻，将削弱对油价的政治压力。

2. 油价地缘支撑逐渐增强。① 欧佩克减产为油价提供第一重支撑。10月5月欧佩克宣布11月和12月减产，沙特受到拜登政府强大压力。上周沙特高调举办沙漠达沃斯论坛，吸引全球众多商界领袖参与，可能进一步增强未来沙特减产推升油价的政治底气。② 俄罗斯制裁提供第二重支撑。12月5日欧盟对俄罗斯石油制裁即将正式实施，部分制裁细节仍未确定，也未对美国推动的价格上限方案作决定。尽管俄罗斯表示制裁不会影响俄罗斯石油出口，但不排除如果油价下跌可能导致俄罗斯主动减产，将为油价提供额外支撑。③ 美国收储方案提供第三重支撑。拜登最新宣布将在油价67-72美元区间回购战略储备库存，使70美元成为油价的强力支撑价位。

3. 油价上方仍有较强金融压力。昨日美联储议息会议如期加息，美股单日大幅回落。美欧十月综合PMI继续回落，连续五个月处于荣枯线之下；中国PMI亦进入收缩区域，全球经济压力仍大。继续关注美联储政策表态变化。

（四）油价展望：在油价相对确定的金融压力下，动态博弈过程中的地缘重心偏移成为影响油价重要变量。油价上方地缘压力主要来自拜登政府，下方地缘支撑主要来自沙特和俄罗斯。在欧佩克强势的挺价行为下，拜登政策应对措施则频繁受到国内共和党阻挠；使油价地缘重心逐渐上移。目前油价仍维持90-100美元的区间偏强震荡。如拜登缺乏有效干预措施，导致地缘制衡失效，不排除油价存在突破上行可能。持续关注地缘进展。

（五）风险提示：上行风险：欧佩克延长或扩大减产规模、俄罗斯地缘冲突规模扩大等。下行风险：全球经济危机、伊核协议达成等。

一、 要闻点评

【美联储加息 75 个基点】

- 昨日美联储议息会议连续第四次将联邦基金利率目标区间上调 75 个基点至 3.75%-4%。今年六次累计加息 375 个基点。
- 鲍威尔表示有可能会在下次会议或者之后放缓加息节奏，但考虑暂停加息仍然为时尚早。最终利率水平可能高于预期，才能将通胀降至 2% 的目标水平。

点评：昨日在记者发布会上，当鲍威尔表示短期可能放缓加息幅度时推升美股大涨；后续表示最终利率可能高于预期时，美股回落创下 2021 年以来议息会议单日最大跌幅。若以美股为参考对油价金融情绪压力仍大。

【美国炼厂开工低位回升】

- 上周美国商业原油/成品油库存-31/+24 万桶；战略储备原油库存减少 193 万桶至 3.99 亿桶。炼厂开工率+1.7%至 90.6%，炼厂原油加工量+41 至 1584 万桶/日。

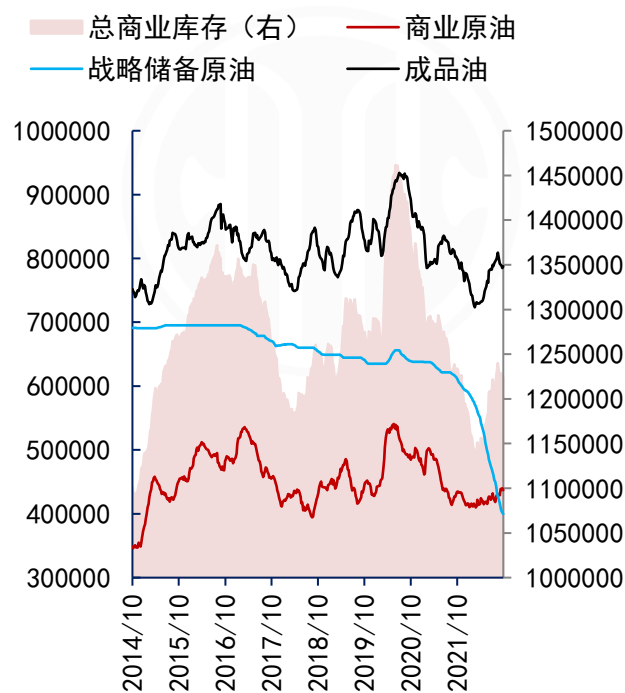
点评：十月美国炼厂秋季检修高峰，导致开工下降原油累库成品去库，后续检修结束将有助成品油供应恢复。目前战略原油库存已降至低于 4 亿桶，将限制未来拜登继续通过放储压制油价的发挥空间。

图 1： 美联储政策利率与通胀水平 (%)



数据来源：Bloomberg 中信期货研究所

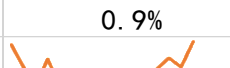
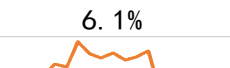
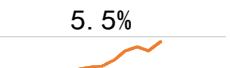
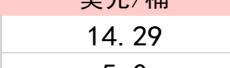
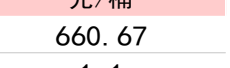
图 2： 美国油品库存（千桶）



数据来源：Bloomberg 中信期货研究所

二、数据跟踪

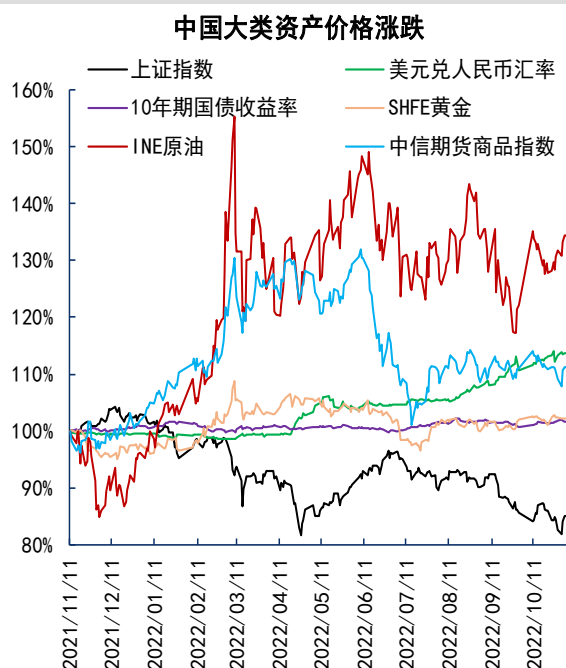
图表 1：油品期货价格走势（北京时间早七点）

	标普指数	美元指数	上证指数	人民币汇率
现值	3760	111.35	3003	7.22
日涨跌	-2.5%	-0.2%	1.2%	0.2%
月走势				
国际油品期货价格	Brent 01 ICE原油 美元/桶	WTI 12 Nymex原油 美元/桶	RBOB 12 Nymex汽油 美分/加仑	ULSD 12 Nymex柴油 美分/加仑
现值	96.2	88.9	269	368
日涨跌	1.6%	-1.3%	-0.2%	0.1%
月走势				
国际油品期货月差	Brent 1-2月差 美元/桶	WTI 1-2月差 美元/桶	RBOB 1-2月差 美分/加仑	ULSD 1-2月差 美分/加仑
现值	1.7	1.2	10.3	14.4
日涨跌	-0.1	0.0	1.4	0.7
月走势				
国际油品期货价差	WTI-Brent 跨区价差 美元/桶	RBOB-ULSD 汽柴价差 美分/加仑	RBOB-WTI 汽油利润 美元/桶	ULSD-WTI 柴油利润 美元/桶
现值	-7.5	-98.0	24.2	65.5
日涨跌	-0.2	4.6	0.9	1.0
月走势				
中国原油期货价量	SC2212 价格 元/桶	SC2301 价格 元/桶	SC2212 持仓 万手	SC2301 持仓 万手
昨日收盘	699	687	3.03	2.03
日涨跌	0.9%	1.0%	6.1%	5.5%
月走势				
中国原油期货价差	SC2212-SC2311 月间价差 元/桶	SC2212-BR2301 内外价差 美元/桶	SC2212-Oman2301 期现价差 元/桶	DME Oman 2301 到岸价 元/桶
昨日收盘	11.50	14.29	37.83	660.67
日涨跌	-1.0	5.0	5.0	1.1
月走势				

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：中国大类资产价格涨跌比较

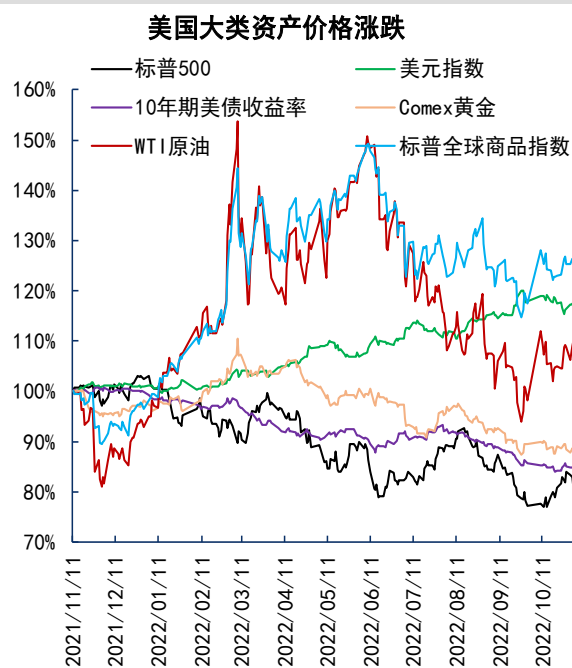
单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

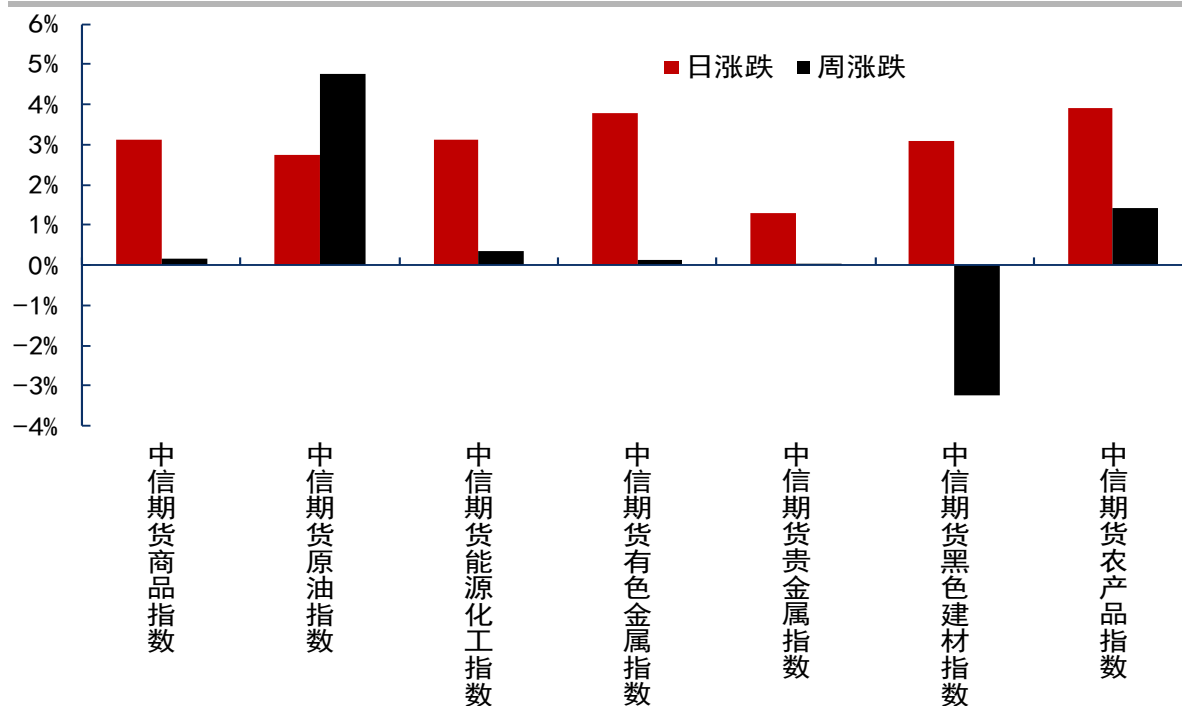
图表 3：美国大类资产价格涨跌比较

单位：%



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：中信期货商品指数



资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何 责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826