

能源化工研究团队

研究员：李捷，CFA（原油燃料油）

021-60635738

lijie@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3031215

研究员：任俊弛（PTA、MEG）

021-60635737

renjunchi@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3037892

研究员：彭浩洲（尿素、工业硅）

028-8663 0631

penghaozhou@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3065843

研究员：彭婧霖（甲醇、聚烯烃）

021-60635740

pengjinglin@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F3075681

研究员：吴奕轩（纯碱、玻璃、橡胶）

021-60635726

wuyixuan@ccb.ccbfutures.com

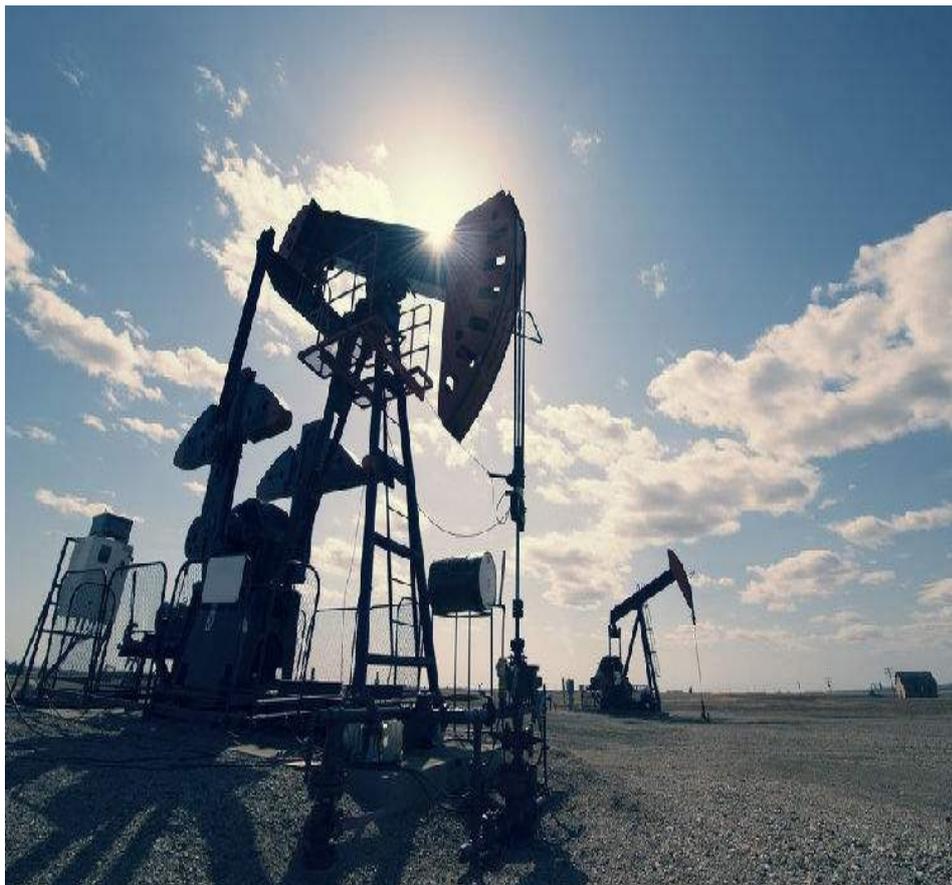
期货从业资格号：F03087690

研究员：刘悠然（纸浆）

021-60635570

liuyouran@ccb.ccbfutures.com

期货从业资格号：F03094925



地缘局势仍是油价的主要驱动

10月初，沙特宣布可能在2024年初开始增产，叠加俄罗斯等国家地区供应回升，国际油价一度暴跌，布伦特主力回落至85美元下方，但此后中东局势迅速升温，我们认为本轮地缘冲突对原油市场的影响主要有以下几个方面：

第一，中东地缘局势继续发酵，油市地缘溢价抬升。

巴以冲突爆发以来，在地缘溢价的推动下，10月下旬WTI主力盘中一度逼近90美元，一举扭转10月初油价的颓势。本轮冲突使得油价中枢抬升近5美元，考虑到巴勒斯坦和以色列均不是主要产油国，在局势不进一步升级的情况下市场已经基本计价。

第二，巴以爆发战争后，沙特和以色列间的和谈或将被迫推迟或中止，对24年原油供应端形成利多。

10月7日，华尔街日报报道称，美国、沙特有望达成协议，美国将推动沙特和以色列关系正常化，同时将对沙特提供民用核技术的支持。作为回报，若油价持续高位运行，沙特将在2024年开始提高原油产量。美国和沙特外交关系快速升温，若协议达成，可能扭转长期以来沙特持续减产支撑油价的供应端核心逻辑。但随即巴勒斯坦和以色列便爆发大规模冲突，伤亡人数持续上升。在目前的局面下，沙特若继续推进与以色列的和谈将面临来自其他中东国家的巨大压力，此前新华社曾报道称沙特决定暂停沙以谈判。虽然美国仍表示将继续推动谈判，但预计谈判进程将受到较大影响，在战事没有阶段性完结沙以关系难有实质性进展。2024年沙特的原油增产也将顺势推迟，对供应端形成一定支撑。

第三，为了抑制油价继续上行，美国并不希望主动对伊朗采取措施。且为对冲中东原油供应可能受到的影响，美国已经决定将暂时放松对委内瑞拉的部分制裁。

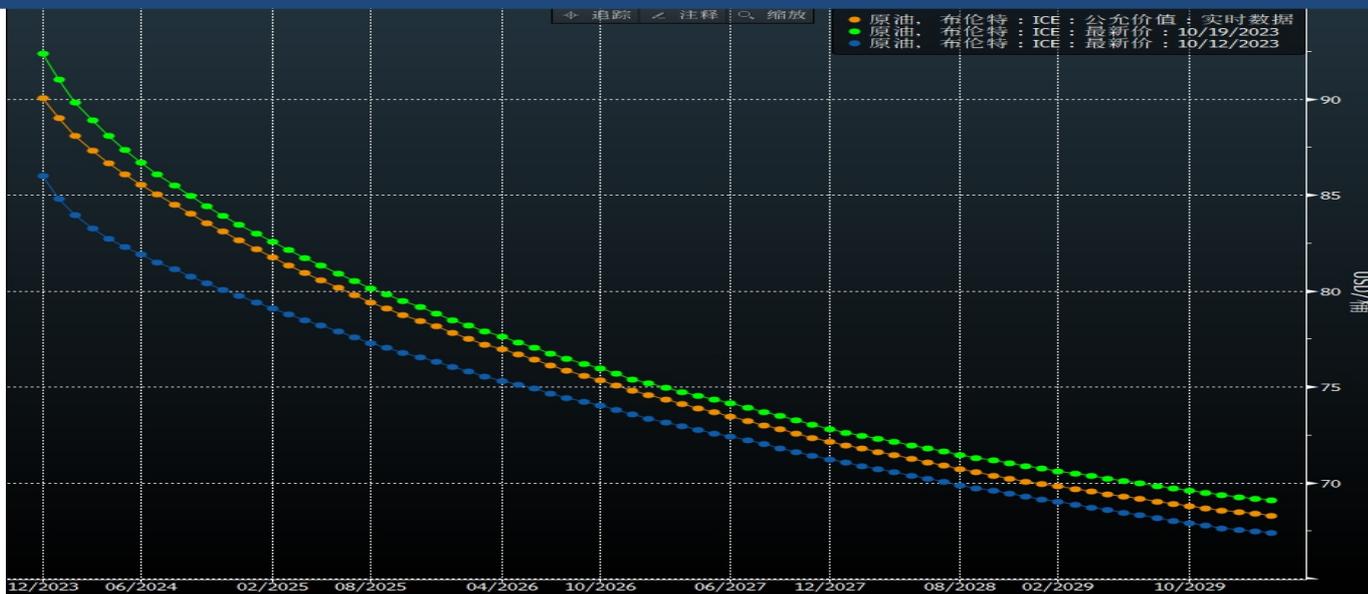
巴以冲突初期，市场担忧伊朗卷入，进而实质性影响原油供应，但美方表示尚未收到相关证据表明伊朗参与。考虑到国内通胀压力以及24年大选，我们认为美国政府并不希望在没有其他原油供应增量的情况下主动对伊朗采取措施。根据OPEC数据，今年9月伊朗环比增产1.5万桶日，总产量上升至305.8万桶日，创2018年10月以来新高。美国并未在官方层面解除对伊朗的制裁，但今年以来伊朗出口量持续回升，在高油价压力下美国可能继续通过默许的方式扩大伊朗石油出口，从而抑制油价继续上行。

此外，10月19日，美国取消了对委内瑞拉石油和天然气部门的制裁，以及委内瑞拉部分主权债券以及委内瑞拉国家石油公司(PDVSA)发行的债务和股票的二级交易禁令，有效期为六个月。考虑到委内瑞拉上游基础设施长期投入不足，产

能由美国上一轮制裁前的 250 万桶日下滑至目前的 80 万桶日，而其产量也已经达到产能上限，委内松绑对总供应短期支撑有限。但从供应结构来看，委内可能继续加大对美国的出口，彭博数据显示，23 年以来，委内对美国的原油出口已经从 0 增长至 9 月的 16 万桶日，而在 19 年美国对委内制裁开始前，委内对美出口高达 60 万桶日。在总供应增量有限的情况下，对我国出口势必减少，可能抬升部分地炼的原料成本。

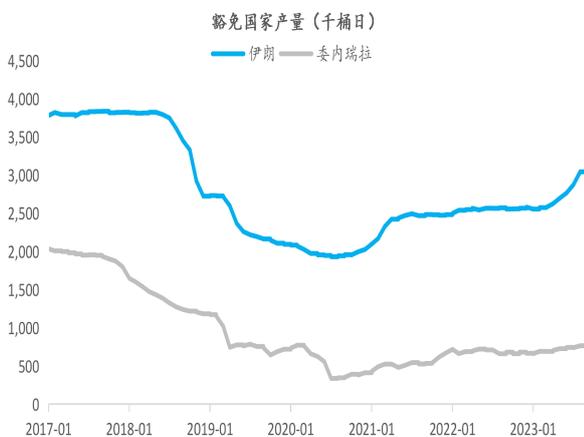
后期来看，地缘局势仍是油价的主要驱动，预计油价将维持高波动。下方的主要支撑在沙特减产引发的持续去库存，而上方的压力则来源于美国对高油价的抵制。

图1：Brent远期曲线(美元/桶)



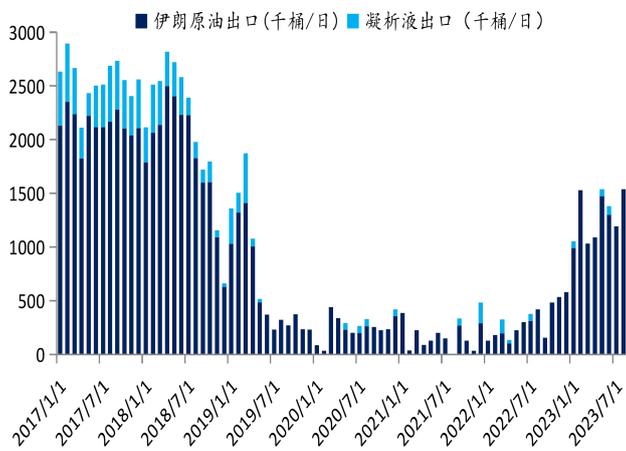
数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图2：伊朗委内瑞拉原油产量(千桶日)



数据来源: wind, 建信期货研究发展部

图3：伊朗原油出口(千桶日)



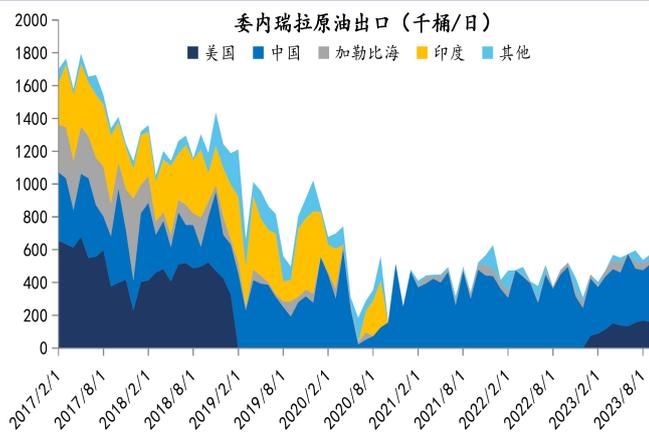
数据来源: Bloomberg, 建信期货研究发展部

图4：委内瑞拉剩余产能（千桶日）



数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

图5：委内瑞拉原油出口（千桶日）



数据来源：Bloomberg，建信期货研究发展部

【建信期货研究发展部】

宏观金融研究团队 021-60635739 有色金属研究团队 021-60635734 黑色金属研究团队 021-60635736
 石油化工研究团队 021-60635738 农业产品研究团队 021-60635732 量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：

本报告由建信期货有限责任公司（以下简称本公司）研究发展部撰写。

本研究报告仅供报告阅读者参考。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告版权归建信期货所有。未经建信期货书面授权，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，须在授权范围内使用，并注明出处为“建信期货研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
 电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
 电话：0531-81752761 邮编：250014

上海浦电路营业部

地址：上海市浦电路438号1306室（电梯16层F单元）
 电话：021-62528592 邮编：200122

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
 电话：010-83120360 邮编：100031

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
 电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
 电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
 电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
 电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
 电话：029-88455275 邮编：710075

浙江分公司

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
 电话：0571-87777081 邮编：310003

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
 电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
 电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
 电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
 电话：0592-3248888 邮编：361000

成都营业部

地址：成都市青羊区提督街88号28层2807号、2808号
 电话：028-86199726 邮编：610020

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
 邮编：200120 全国客服电话：400-90-95533
 邮箱：service@ccbfutures.com 网址：<http://www.ccbfutures.com>