

# 原油价格与美元指数都有所回落

## ——热点与高频 20231127

### 核心要点：

#### 一、热点：原油价格与美元指数都有所回落

1.2021年以来原油价格开始与美元指数同向运行，与此前的负相关性完全不同，反映的是“原油价格——美国通胀预期——美联储的政策——美元指数”的传导机制，而此前逻辑是美元是大宗商品定价之锚，美元上升则大宗商品价格下降。

2.布伦特原油价从5月31日68.1美元/桶的低位开始反弹，9月28日达到98.01美元/桶高点，后续回落至80美元左右，截至11月24日录得82.11美元/桶。究其原因：**从需求侧来看**，美国利率持续保持高位，直至11月才开始有所回落；欧洲再次迎接暖冬，对原油的需求有所下降。**从供给侧来看**，OPEC+减产有所缓解，负增连续两月收窄；俄罗斯乌拉尔原油因为制裁长期低于国际油价（虽然依然高于60美元限价），对油价向下拖动；美国原油库存加速下降也有贡献，而美国库存快速下降则与原油期限倒挂、利率上行等有关；**情绪上**，巴以冲突短暂造成了市场在情绪上推动油价抬升，但很快随着对冲冲突风险的理性回归，原油价格再次下降，上周巴以临时停火也再次让油价短暂跌破80美元/桶。

3.原油价格下行不利于中国经济景气度恢复。10月PPI环比+0%，同比降幅收窄至-2.6%（前值-2.5%），油价下跌延缓了PPI的修复速度。在企业层面，出厂价恢复有利于利润增速，以及投资增速、出口增速等名义增长。在政策层面，通胀率恢复放缓（CPI环比-0.1%），不利于货币政策效果释放（降低实际利率），和缓解债务压力。

#### 二、高频数据：

1. 本周全球资产涨跌不一，美元指数小幅下行、石油价格受地缘因素震荡、黄金涨回2000美元。截止11月24日，美元指数录得103.44继续下探，人民币汇率继续下降但USDCNH涨幅高于在岸人民币，11月24日USDCNY和USDCNH分别录得7.1529和7.1483。本周美国10年期国债收益率录得4.47%，2年期国债收益率录得4.92%。本周原油价格持振荡态势，11月22日受巴以临时停火协议利好影响，布伦特短线下挫至79.63，后回升至24日的82.11。11月24日，LEM铜价有所上涨，24日为8300美元/吨，同比上周上涨1.95%。黄金价格回到2000美元/盎司，24日升至2000.85。11月22日CRB现货指数录得540.77。

2. 价格总体有所波动，地产销售有所缓和。价格方面，纯碱强势、硅铁疲软。纯碱价格上涨10.09%至2323元/吨，主要受供给端不确定性影响；硅铁价格下跌3.7%至6858元/吨，主要因为需求疲软。房地产方面，11月26日30大中城市商品房成交面积下降6.3%至207.04万平米；全国二手房出售挂牌价指数录得178.07。航运上，11月24日BDI指数上涨15.49%至2102点；BDTI指数下跌6.38%至1233点，地缘政治的影响仍在持续。通胀方面，农产品价格略有上涨，猪肉价格持续低迷，11月24日发改委宣布将启动年内第三批中央猪肉储备收储工作，对猪肉价格和CPI可能起到托底作用。

**重要事件：**11月23日法国外交部长科隆纳访华，同日我国宣布对德、法、意、荷、西以及马来西亚公民试行单方面免签，26日将对马来西亚宣布对中国公民实施入境30天免签。

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

### 风险提示：

- 1.国内政策时滞的风险
- 2.海外加息及经济衰退的风险
- 3.地缘政治的风险

## 宏观日历

日期	事件或数据
11月27日(周一)	1. 中国10月工业企业利润数据 2. 美国11月达拉斯联储商业活动指数、10月新屋销售总数年化
11月28日(周二)	1. 美国11月消费者信心指数、制造业指数
11月29日(周三)	1. 欧元区11月工业景气指数、消费者信心指数和经济景气指数
11月30日(周四)	1. 中国11月官方制造业 PMI 2. 欧元区11月CPI、10月失业率 3. 美国10月核心PCE物价指数年率
12月1日(周五)	1. 中国11月财新制造业 PMI 2. 欧元区11月制造业 PMI
12月2日(周六)	-
12月3日(周日)	-
12月4日(周一)	1. 欧元区12月投资者信心指数
12月5日(周二)	1. 中国11月财新服务业 PMI 2. 美国11月Markit服务业 PMI 终值、ISM 非制造业 PMI
12月6日(周三)	1. 美国11月ADP就业人数、10月贸易帐
12月7日(周四)	1. 欧元区第三季度GDP年率终值、季调后就业人数季率 2. 美国10月批发销售月率
12月8日(周五)	1. 美国11月失业率、非农就业人口、12月一年期通胀率预期、消费者信心指数
12月9日(周六)	1. 中国11月CPI年率
12月10日(周日)	-

资料来源: Wind, 金十数据, 中国银河证券研究院

## 一、市场热点：原油价格与美元指数都有所回落

1.2021 年以来原油价格开始与美元指数同向运行，与此前的负相关性完全不同，反映的是“原油价格——美国通胀预期——美联储的政策——美元指数”的传导机制，而此前逻辑是美元是大宗商品定价之锚，美元上升则大宗商品价格下降。

2.布伦特原油价从 5 月 31 日 68.1 美元/桶的低位开始反弹，9 月 28 日达到 98.01 美元/桶高点，后续回落至 80 美元左右，截至 11 月 24 日录得 82.11 美元/桶。究其原因：从需求侧来看，美国利率持续保持高位，直至 11 月才开始有所回落；欧洲再次迎接暖冬，对原油的需求有所下降。从供给侧来看，OPEC+减产有所缓解，负增连续两月收窄；俄罗斯乌拉尔原油因为制裁长期低于国际油价（虽然依然高于 60 美元限价），对油价向下拖动；美国原油库存加速下降也有贡献，而美国库存快速下降则与原油期限倒挂、利率上行等有关；情绪上，巴以冲突短暂造成了市场在情绪上推动油价抬升，但很快随着对冲突风险的理性回归，原油价格再次下降，本周巴以临时停火也再次让油价短暂跌破 80 美元/桶。

3.原油价格下行不利于中国经济景气度恢复。10 月 PPI 环比+0%，同比降幅收窄至-2.6%（前值-2.5%），油价下跌延缓了 PPI 的修复速度。在企业层面，出厂价恢复有利于利润增速，以及投资增速、出口增速等名义增长。在政策层面，通胀率恢复放缓（CPI 环比-0.1%、PPI 0%）不利于货币政策效果释放（降低实际利率）和缓解债务压力。

图 1：2021 年以来美元指数和原油价格开始同向运行



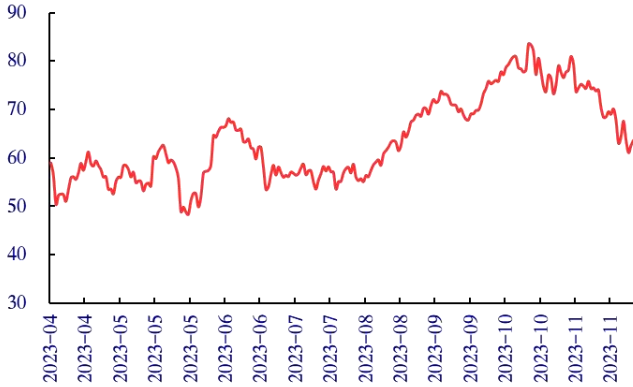
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：美国原油库存



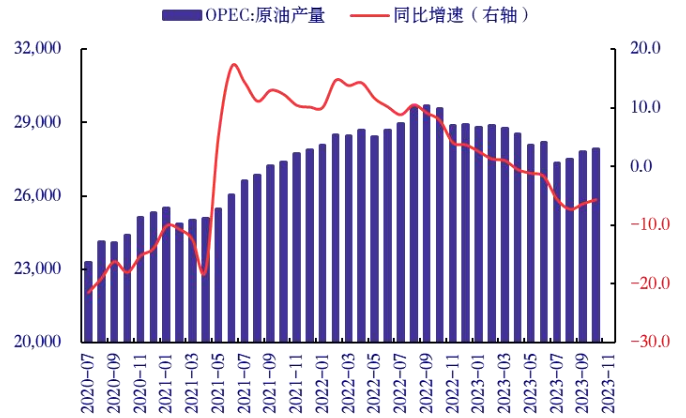
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 3: 俄罗斯乌拉尔原油价格 (美元/桶)



资料来源: Trading Economics, 中国银河证券研究院

图 4: OPEC+原油产量持续下降 (千桶/天, %)



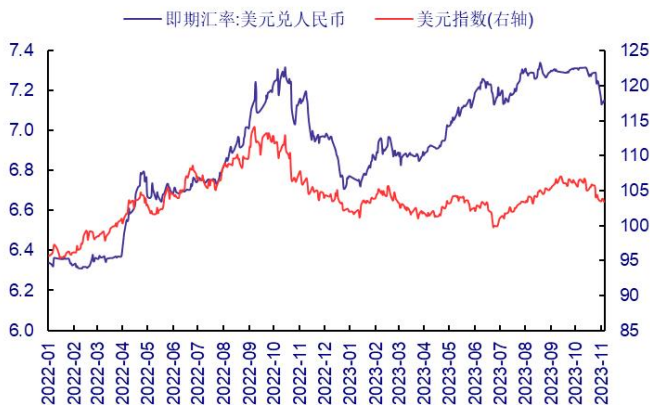
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、高频数据

### (一) 海外资产

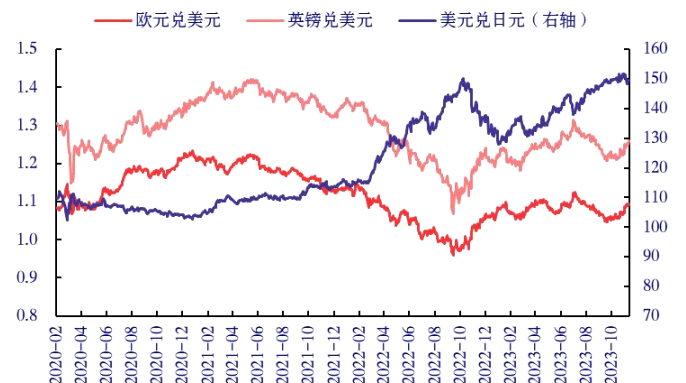
截止 11 月 24 日, 本周全球资产涨跌不一, 美元指数小幅下行、石油价格受地缘因素震荡、黄金涨回 2000 美元, 美元指数录得 103.44 继续下探, 人民币汇率继续下降但 USDCNH 涨幅高于在岸人民币, 11 月 24 日 USDCNY 和 USDCNH 分别录得 7.1529 和 7.1483。本周美国 10 年期国债收益率录得 4.47%, 2 年期国债收益率录得 4.92%。本周原油价格持振荡态势, 11 月 22 日受巴以临时停火协议利好影响, 布伦特短线下挫至 79.63, 后回升至 82.11。11 月 24 日, LEM 铜价有所上涨, 24 日为 8300 美元/吨, 同比上周上涨 1.95%。黄金价格回到 2000 美元/盎司, 24 日升至 2000.85。11 月 22 日 CRB 现货指数录得 540.77。

图 5: 美元指数与 USDCNY



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

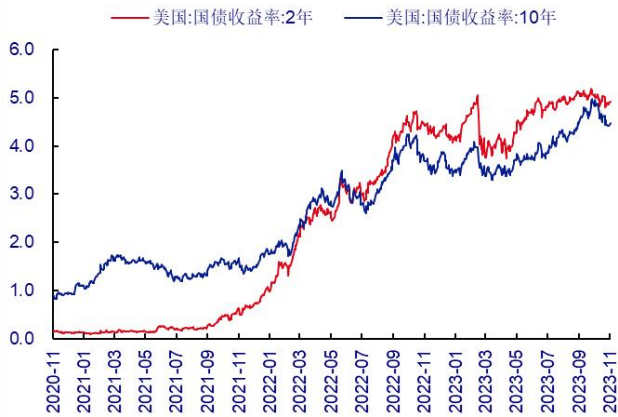
图 6: 欧元、英镑和日元汇率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院



图 7：美国 10 年期、2 年期国债收益率（%）



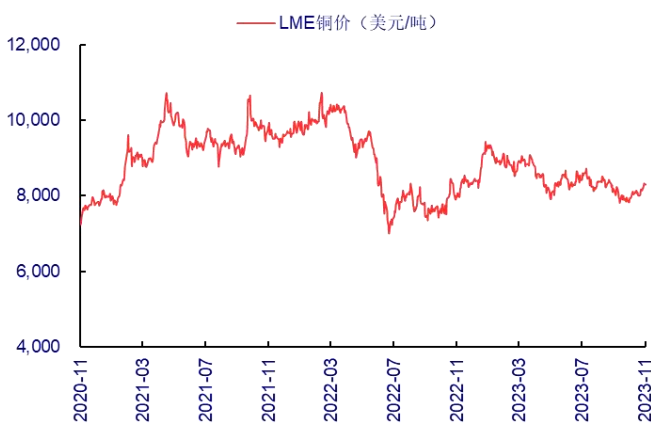
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：美国 10 年期 TIPS 收益率与伦敦黄金价格（%，美元/盎司）



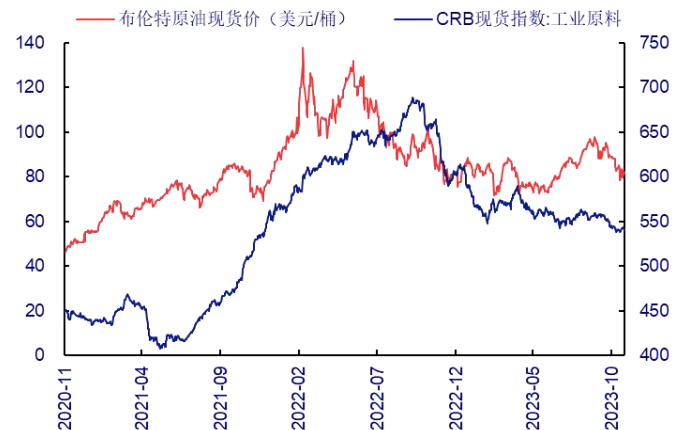
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 9：LME 铜价（美元/吨）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：布伦特原油现货价与 CRB 工业原料指数（点）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）价格

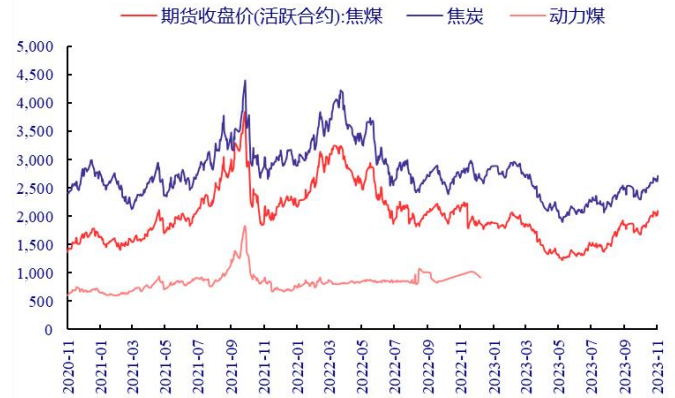
价格方面，纯碱强势、硅铁疲软。纯碱价格上涨 10.09% 至 2323 元/吨，主要受供给端不确定性影响；玻璃价格上涨 0.81% 至 1732 元/吨，并未显著受到纯碱价格上涨的推动。铁矿石价格上涨 3.6% 至 986.5 元/吨；焦煤和焦炭价格上涨 2.3% 和 2.6%，分别为 2092.5 和 2717.5 元/吨；螺纹钢和热轧卷板价格上涨 1.2% 和 1%，分别为 3976 和 4054 元/吨；阴极铜价格上涨 0.19% 至 68050 元/吨；全国水泥价格指数录得 110.21；线材和铝价格下跌 0.1% 和 0.48%，分别为 4120 和 18775 元/吨；不锈钢价格下跌 1.5% 至 13695 元/吨；硅铁价格下跌 3.7% 至 6858 元/吨，主要因为需求疲软。

图 11: 郑商所纯碱与玻璃价格 (元/吨)



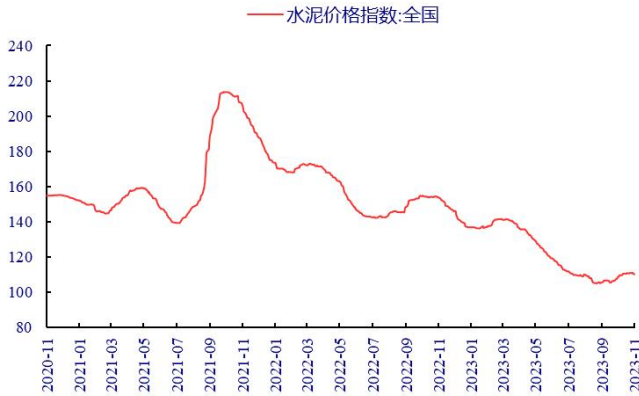
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 焦煤、焦炭、动力煤价格 (元/吨)



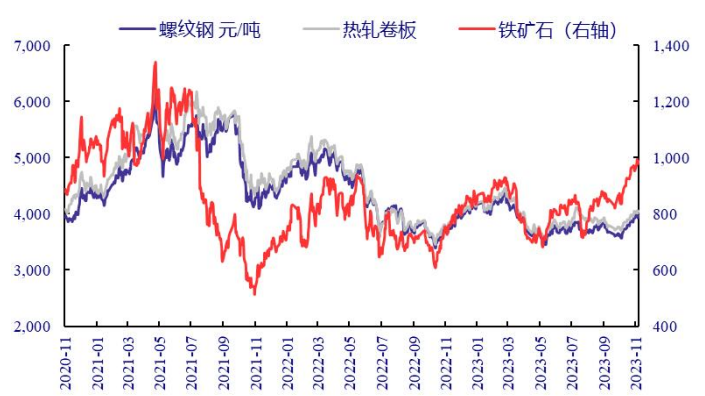
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 13: 全国水泥价格指数 (点)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 14: 螺纹钢、热轧卷板和铁矿石价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 15: 不锈钢, 硅铁和线材价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 16: 阴极铜和铝价



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

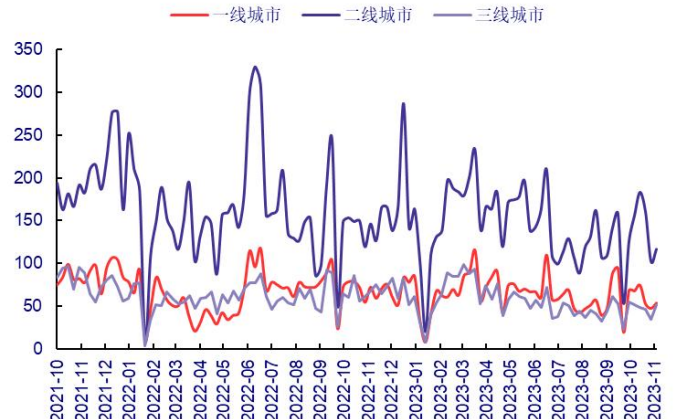
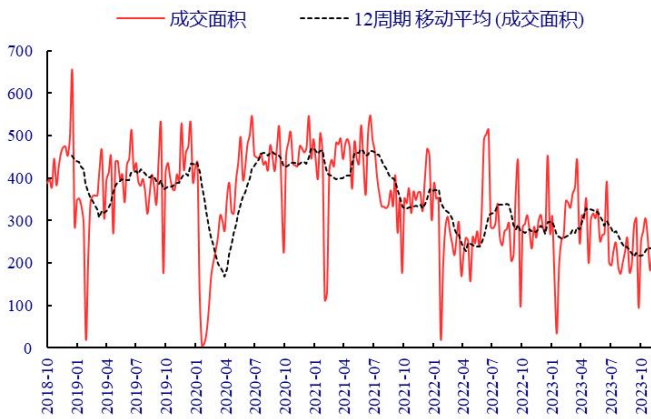
### (三) 消费与生产

消费方面，房地产销售有所缓和。11月19日30大中城市商品房成交面积上升20.5%至221.01万平方米；全国二手房出售挂牌价指数录得178.07。11月25日上海商品房成交面积上涨至62797.13平米。

生产方面，11月24日唐山高炉开工率维持在92.53%；全国电炉开工率上升1.02pct至63.46%；聚氯乙烯开工率上升0.50pct至76.82%；11月23日全国全钢胎开工率上升5.52pct至61.40%，半钢胎开工率下降0.40pct至72.59%；11月22日全国石油沥青装置开工率上升4.12pct至37.90%。

图 17: 30 大中城市商品房成交面积 (万平方米)

图 18: 30 大中城市商品房成交面积:分城市 (万平方米)

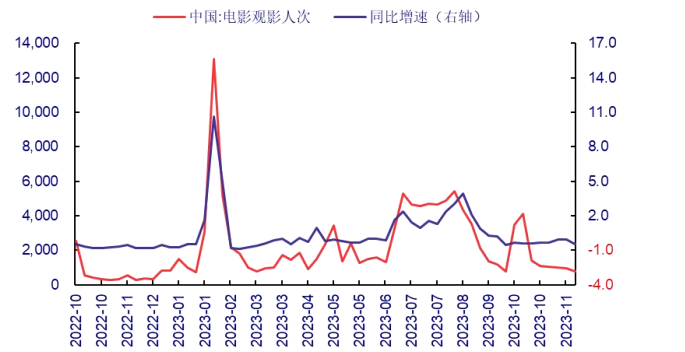
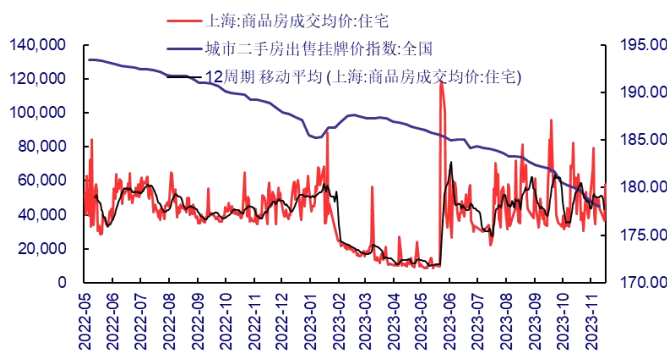


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 19: 上海商品房成交价、全国二手房挂牌指数 (元/平米, 点)

图 20: 电影观影人次

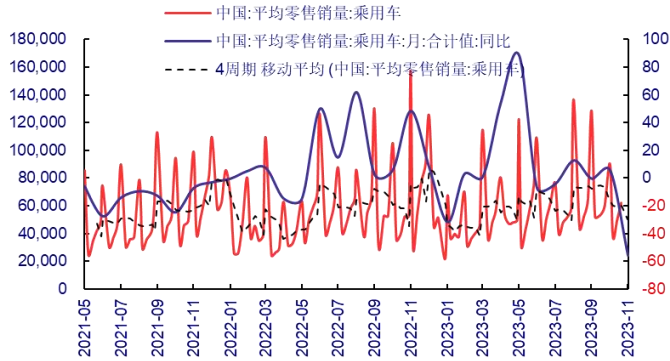


资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

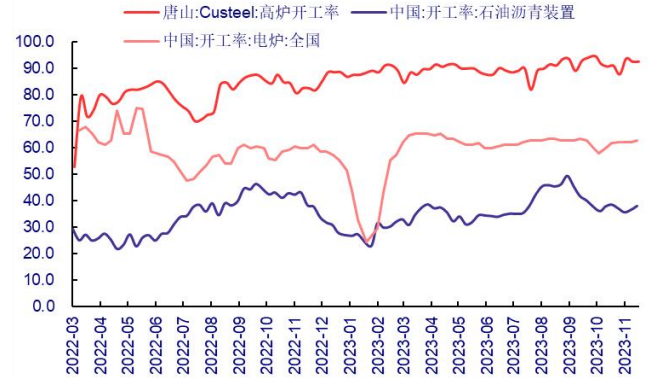


图 21: 乘用车销售 (辆, %)



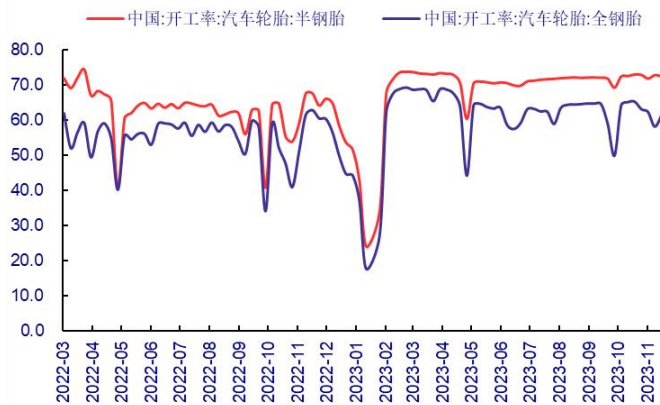
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 22: 唐山高炉开工率、石油沥青开工率、电炉开工率 (%)



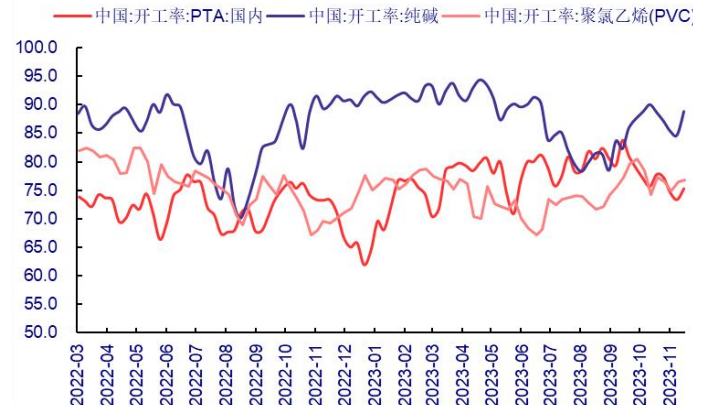
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23: 半钢胎、全钢胎开工率 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24: PTA、纯碱、PVC 开工率 (%)



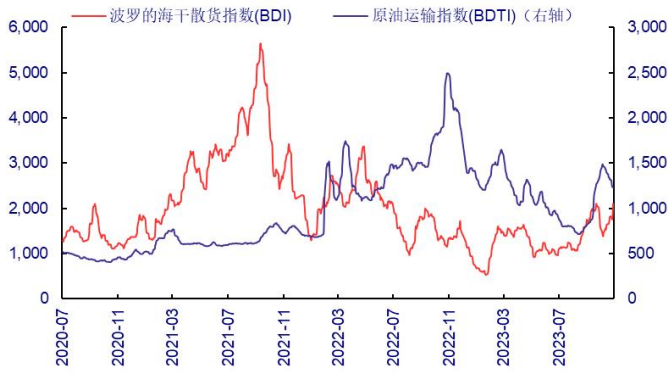
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (四) 交通运输

航运方面, BDI 指数上涨、BDTI 指数下跌。11 月 24 日 BDI 指数上涨 15.49% 至 2102 点; BDTI 指数下跌 6.38% 至 1233 点, 地缘政治的影响仍在持续。11 月 25 日国内执行航班架次下跌 5.32% 至 11695 架; 国际执行航班架次下降 1.86% 至 1110 架。中国出口集装箱运价指数(CCFI)录得 876.74。

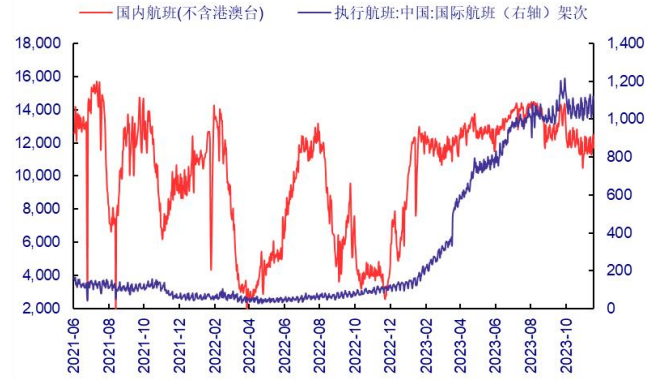


图 25: 波罗的海运费指数: 干散货指数(BDI)与原油指数(BDTI)



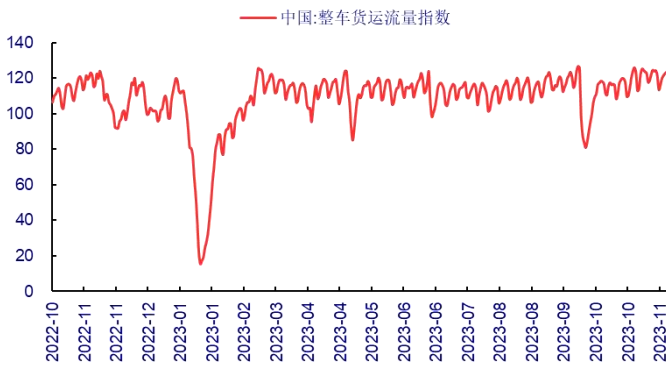
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 26: 执行国内航班数与国际航班数



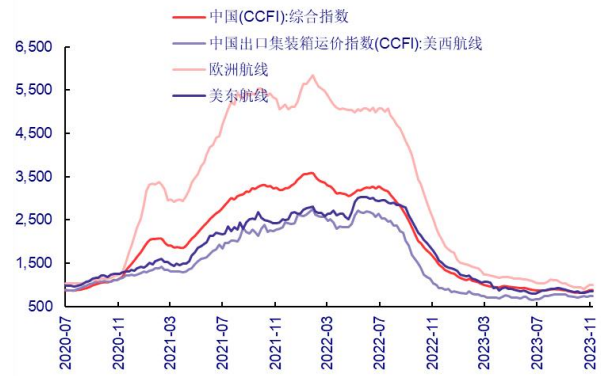
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 27: 整车货运流量指数



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28: 中国出口集装箱运价指数 (CCFI)

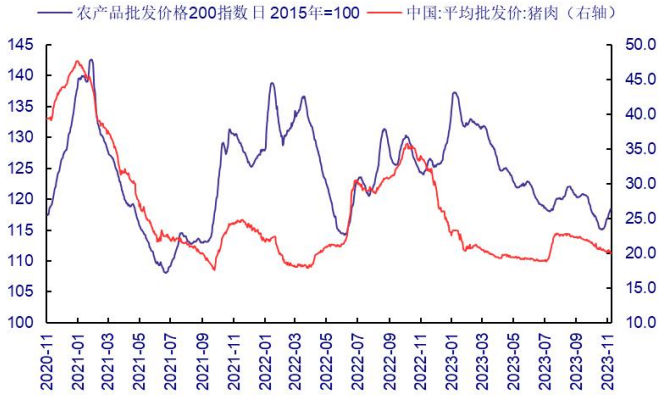


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (五) 通胀

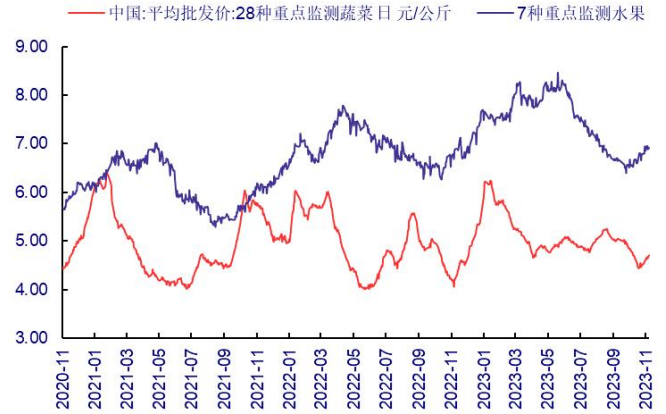
通胀方面, 肉价持续下跌, 果蔬价格略有上涨。11月24日农产品批发价格200指数为118.50; 猪肉价格持续下跌, 跌至19.89元/公斤。28种重点蔬菜的平均批发价为4.70元/公斤; 7种重点监测水果的平均批发价为6.91元/公斤。

图 29: 农产品价格 200 指数与猪肉批发价 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30: 农业部 28 种蔬菜、7 种水果监测价格 (元/kg)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015 至 2017 年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018 至 2022 年招商证券宏观分析师；2022 年 11 月加入中国银河证券。**

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn