



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）



议息会议叠加机构月报，油价或仍存上行可能

原油周评 2024年6月11日



刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876, TN037282)

忠诚 敬畏 创新 卓越

目录

CONTENTS



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

操作思路

1

行情回顾

2

基本面分析

3

观点小结

4





01



操作思路

操作思路

操作思路：

本周时间油价波动或进一步扩大，但在机构月报与新一轮议息会议的影响下或仍存上行可能，建议关注价格区间【570-615】元/桶，操作上建议区间内以短差为主，可谨慎逢低布多，但需警惕下行风险；同时下游品种的盘面裂解仍存偏多布局机会。



(SC主力合约K线走势图)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

|| 02 |



行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

上周时间国际油价整体先跌后涨，前半程时间主要是受到了美国降息预期降温以及夏季需求疲软现状的拖累，但后半程时间内随着市场对于需求预期的回暖以及OPEC+成员国强势的表态，油价再度有所反弹并收复了部分失地。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

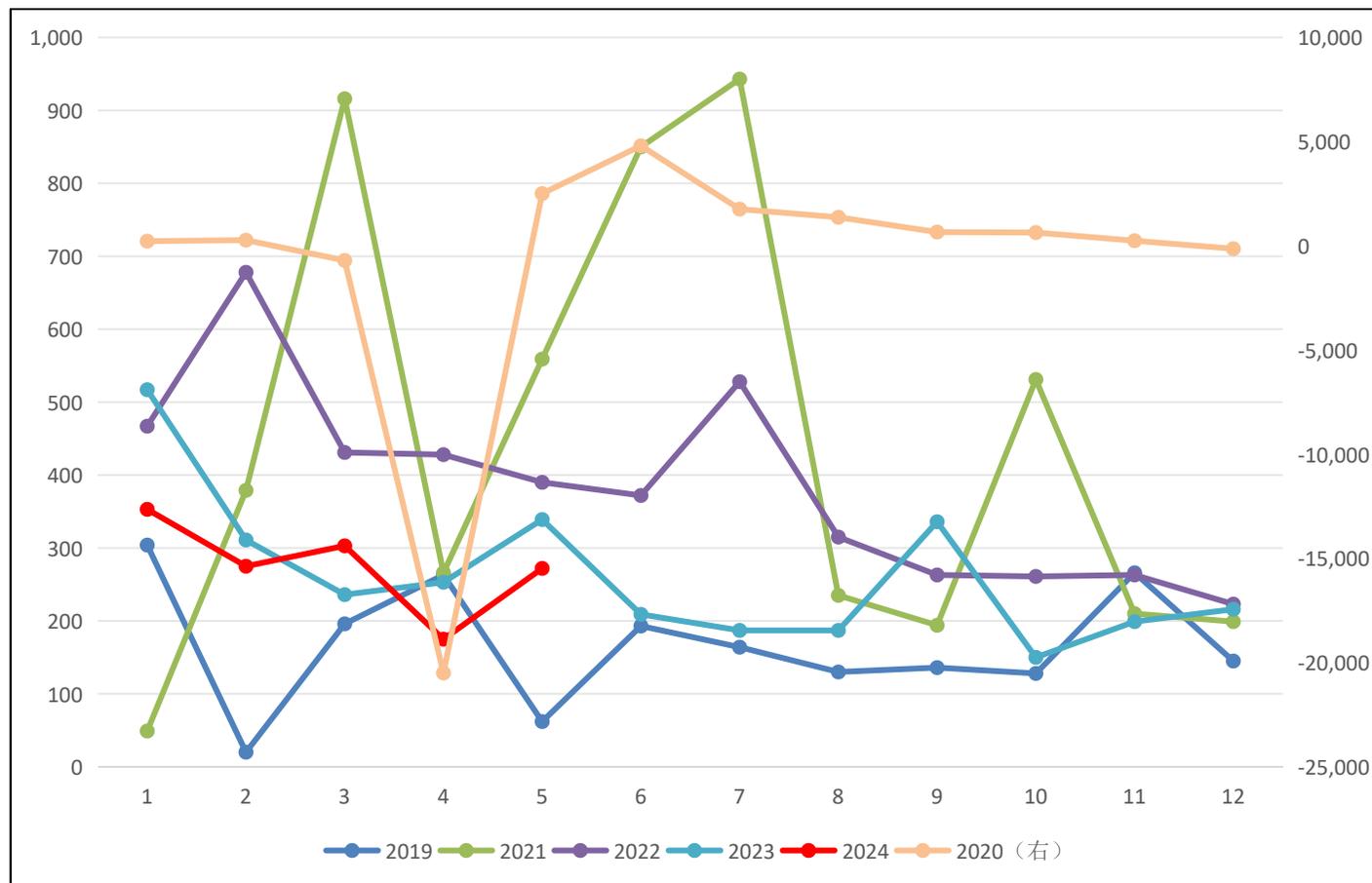
基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——非农超预期激增

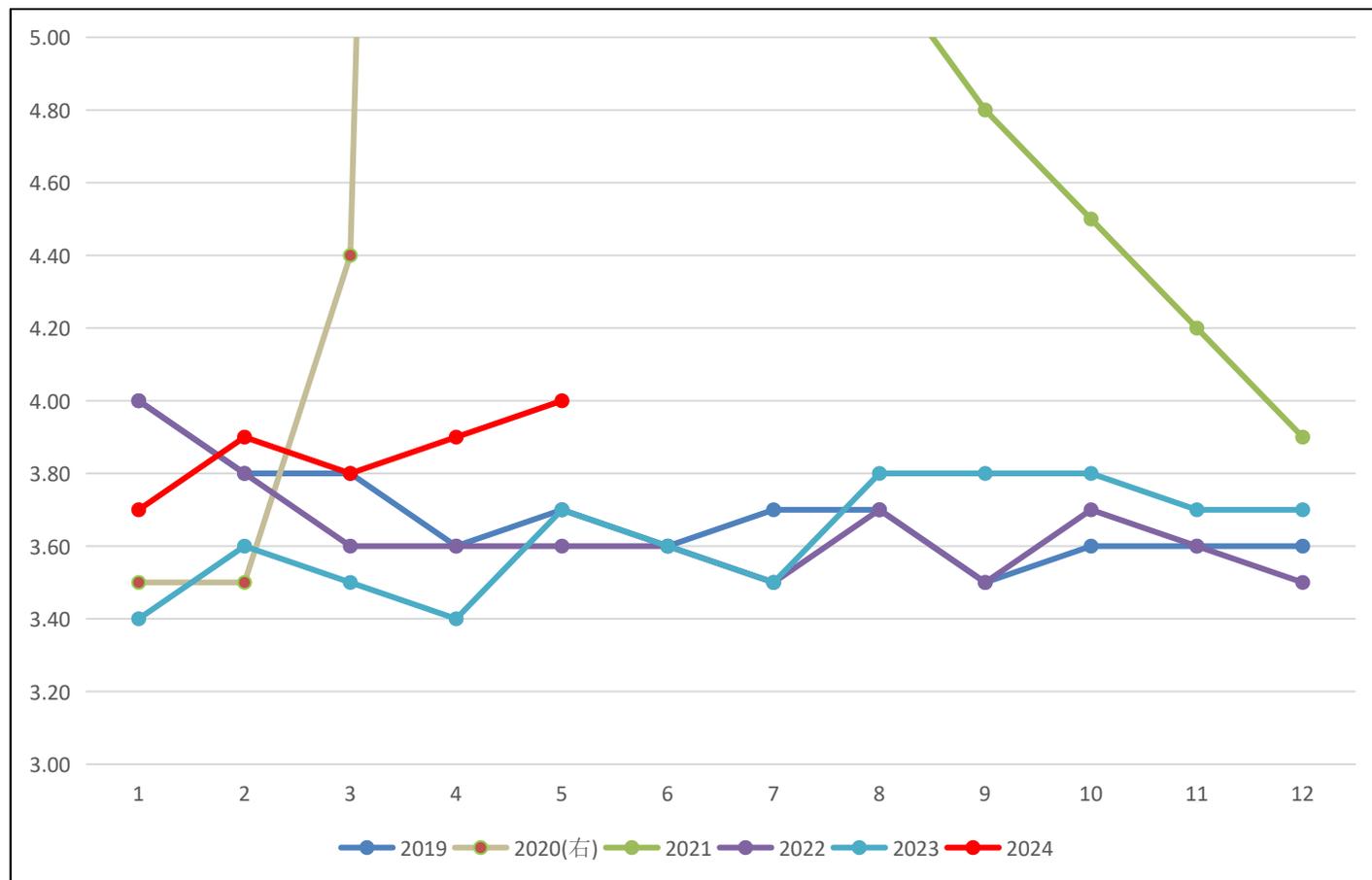
- 美国5月ADP就业人数录得增加15.2万人，为今年1月以来最小增幅，这在周内时间曾一度向市场表明美国的劳动力市场正在降温，而降息的预期也曾一度有所回暖；但在周五时间公布的非农数据则击碎了市场的幻想，数据显示美国5月季调后非农就业人口录得增长27.2万人，增幅大超预期的18.5万人，并且4月数据从17.5万人下修至16.5万人，同时美国5月平均每小时工资也高于预期，环比上涨0.4%，同比上涨4.1%，均高于市场预期的0.3%和3.9%。这一数据在公布之后直接导致市场降低了对于三季度出现降息可能的预期，互换市场对于9月降息的预期也从此前的70%下调至50%左右。



(美国非农同比)

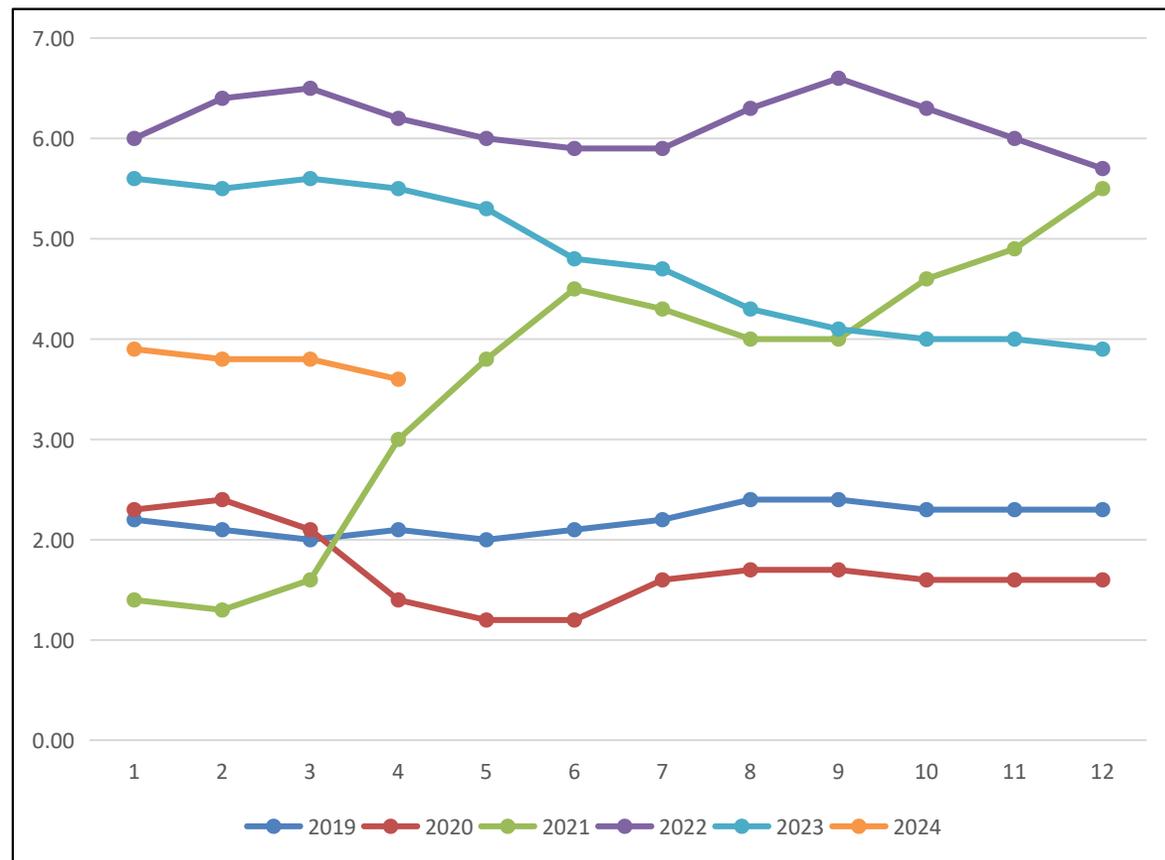
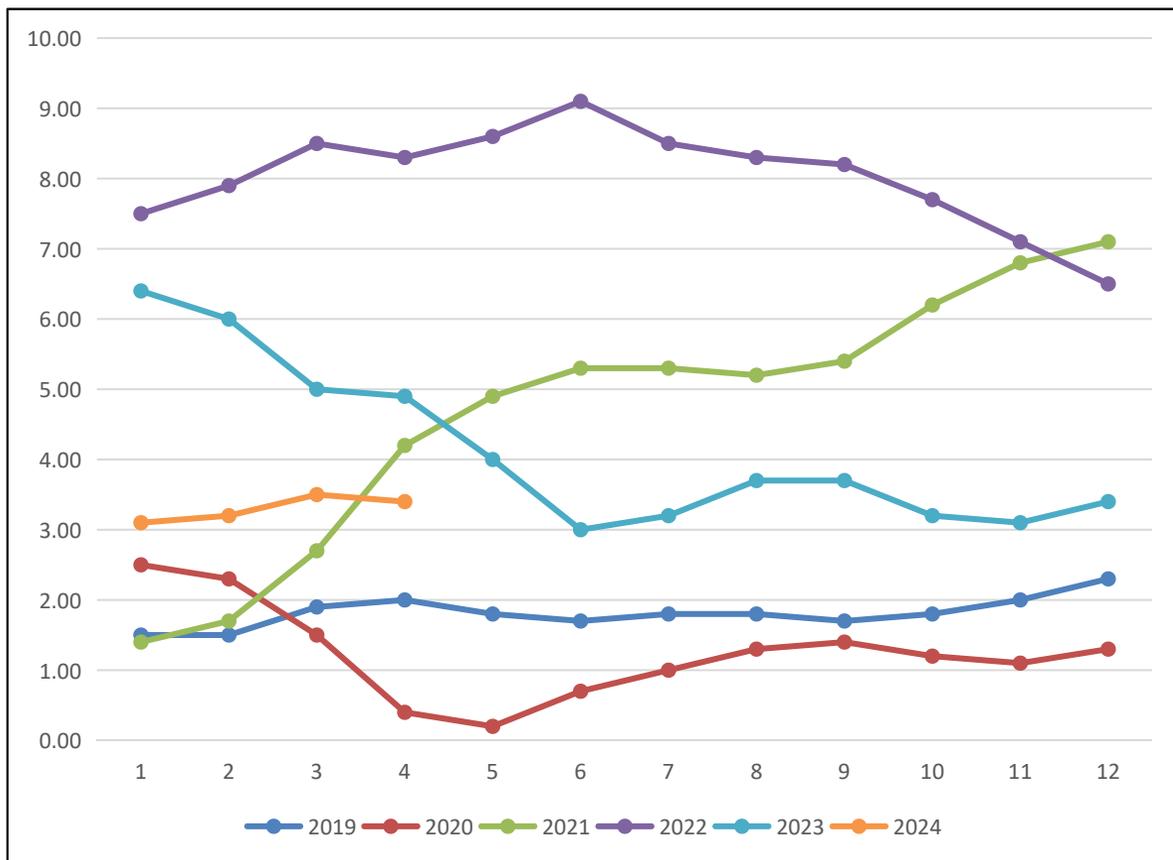
(1.2) 宏观——失业率表现矛盾

- 但矛盾的是，尽管非农数据表明美国的劳动力市场正是一片欣欣向荣之景，但美国5月失业率却从2022年1月以来首次升至4%，高于预期的3.9%，结束了连续27个月保持在4%以下的纪录，失业率的超预期增长也似乎在预示着美国经济可能无法再过久地承受高利率带来的压力，但市场目前却难以据此就直言降息即将到来，因此在这两项矛盾的数据面前，本周议息会议前即将公布的美国CPI数据或成为后续关注的焦点。目前市场预期CPI将环比增长0.2%，核心CPI将增长0.3%，若后续公布的结果超出此预期，那么后续高利率或进一步得到维持，进而导致油价继续承压，但若增幅不及预期，整体经济压力可能会得到缓解，油价也有可能再度获得上行走势。



(美国失业率同比)

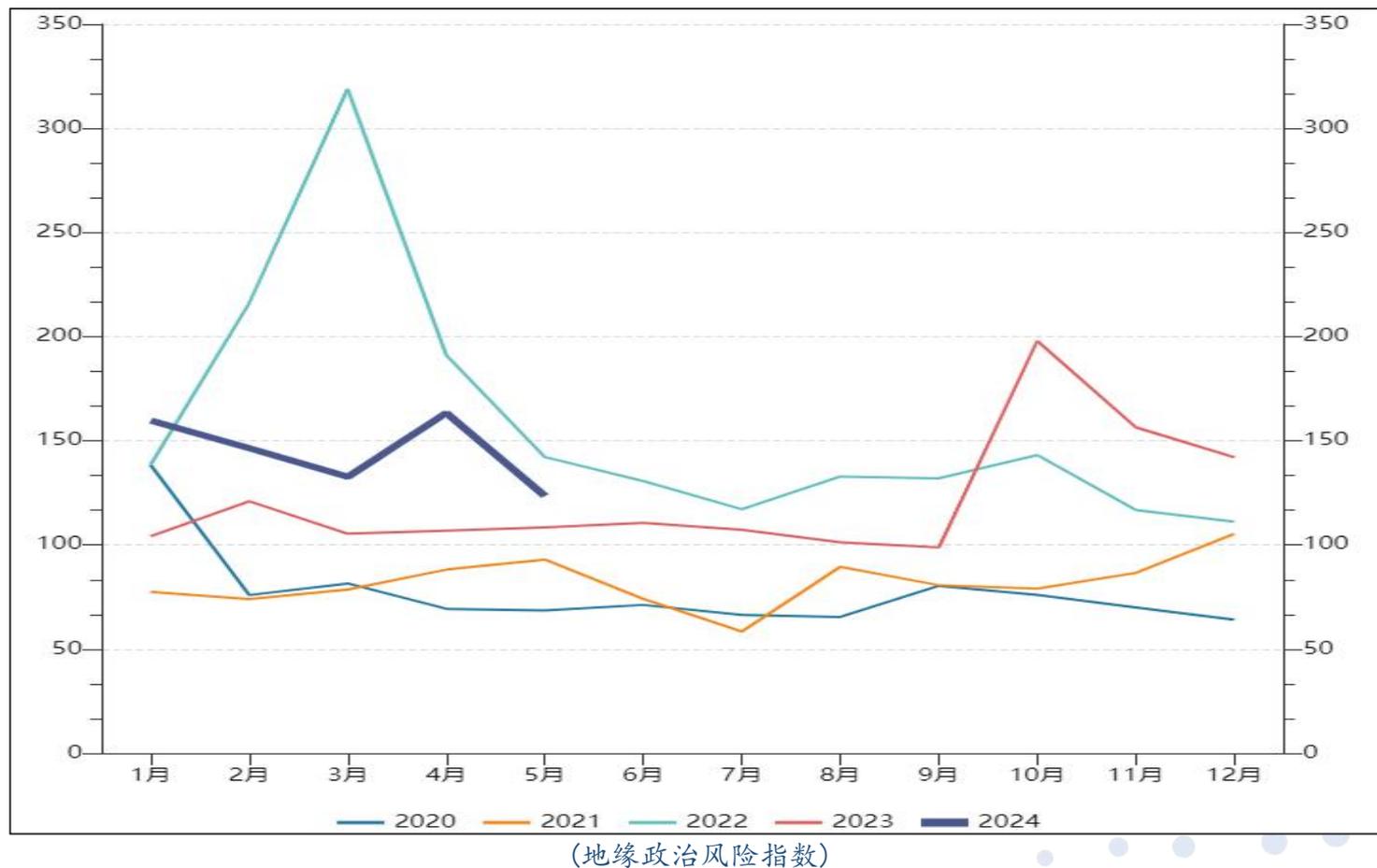
(1.3) 宏观——关注本周通胀表现



(美国CPI/核心CPI同比)

(1.4) 宏观——地缘不确定性仍存

- 政治属性方面，俄乌冲突在近期依然有所延续，上周末时间更有新闻称乌克兰战机对俄罗斯境内目标实施了轰炸，这是自俄乌冲突开始后的首次，结合此前美国一度表示将对乌克兰持续支援军事武器，且乌克兰也曾表示不接受与俄罗斯进行谈判，双方的冲突或愈演愈烈；同时，巴以冲突方面，上周时间在停火谈判再无进展的同时，以色列再度对加沙中心地带实施了打击，这样的结果在国际范围内遭受了广泛的指责与争议，这或对地缘波动造成剧烈影响，再叠加红海范围内，胡塞武装持续表态对沿途商船发动袭击来支援巴勒斯坦，这些因素都会导致地缘冲突的外溢风险持续扩大。



(2.1) 供给——OPEC+减产态度强硬

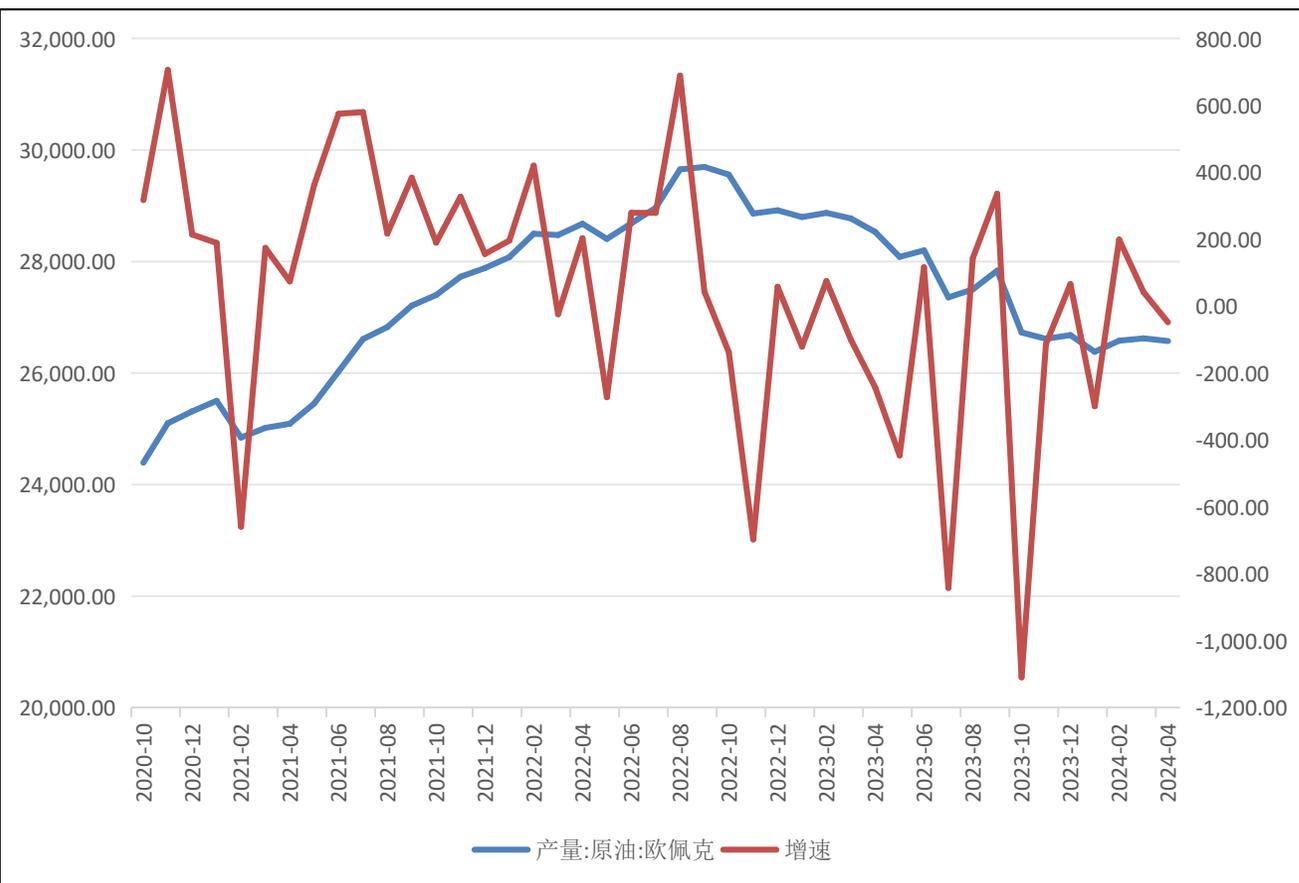
- 自6月初OPEC+会议结束之后，该组织对于四季度可能恢复产量的决定导致油价近期出现了明显的下跌，这主要是由于市场担心供给出现过剩所致，这也导致沙特能源部长在上周四时间宣布，如果市场持续走弱，OPEC+可以选择暂停或逆转石油产量的增长，这在一定程度上为油价提供了下方的支撑，并缓解了此前市场对于四季度供给侧超预期宽松的担忧。同时值得注意的是，在上轮的OPEC+会议之中，虽然采用的是线上会议的模式，但支持减产八位成员国依然选择了线下会面来进行讨论，他们分别是阿联酋、沙特、俄罗斯、阿尔及利亚、哈萨克斯坦、科威特、阿曼和伊拉克，这八位成员国也正是目前OPEC+组织内产量最高且减产量同样最高的国家，这意味着即便是四季度其余“自愿减产”国家逐步恢复了产量，组织整体的产量变化也不会过大，且恢复的数量也极有可能远低于市场的预期，进而导致油价持续受到支撑。

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	908	909	1
刚果	250	271	21
赤道几内亚	58	49	-9
加蓬	222	219	-3
伊朗	3198	3212	14
伊拉克	4212	4181	-32
科威特	2430	2436	6
利比亚	1171	1179	8
尼日利亚	1400	1354	-46
沙特阿拉伯	9027	9029	2
阿联酋	2925	2930	4
委内瑞拉	822	809	-13
合计	26623	26575	-48

(OPEC产量及增速)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——OPEC+产量恢复或较难

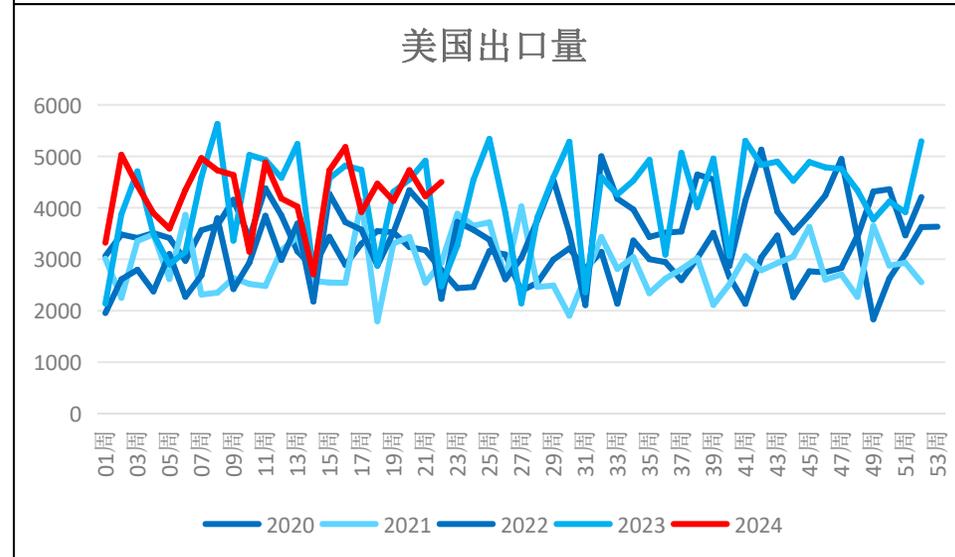
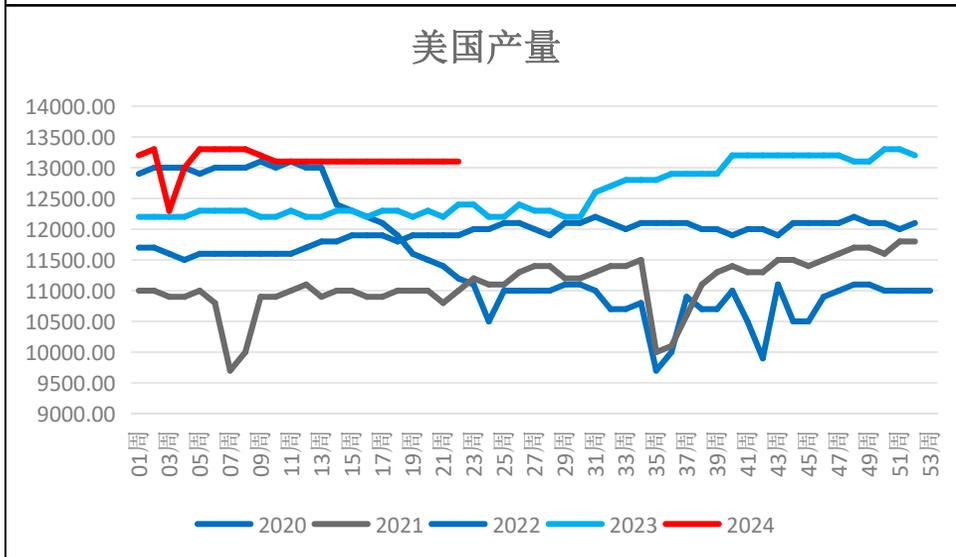
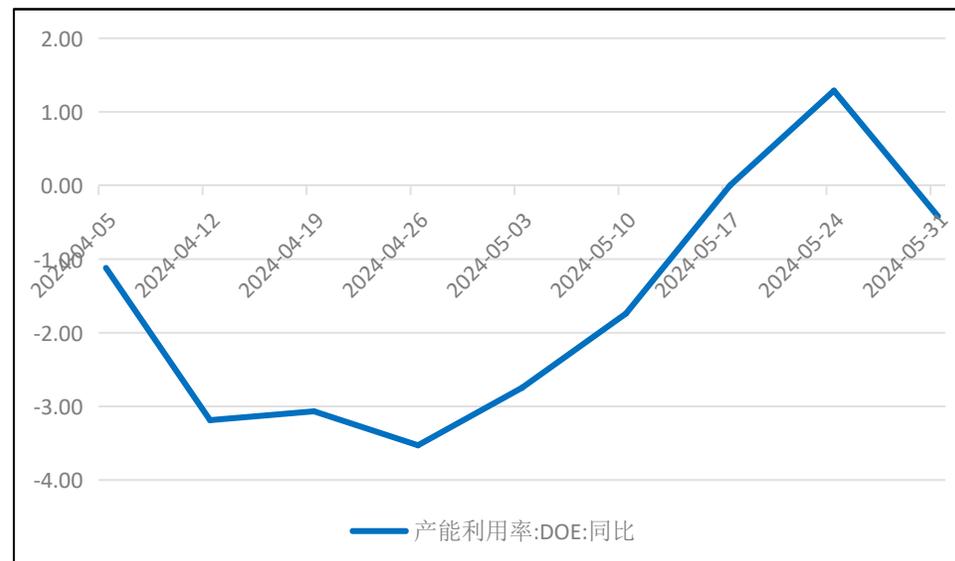
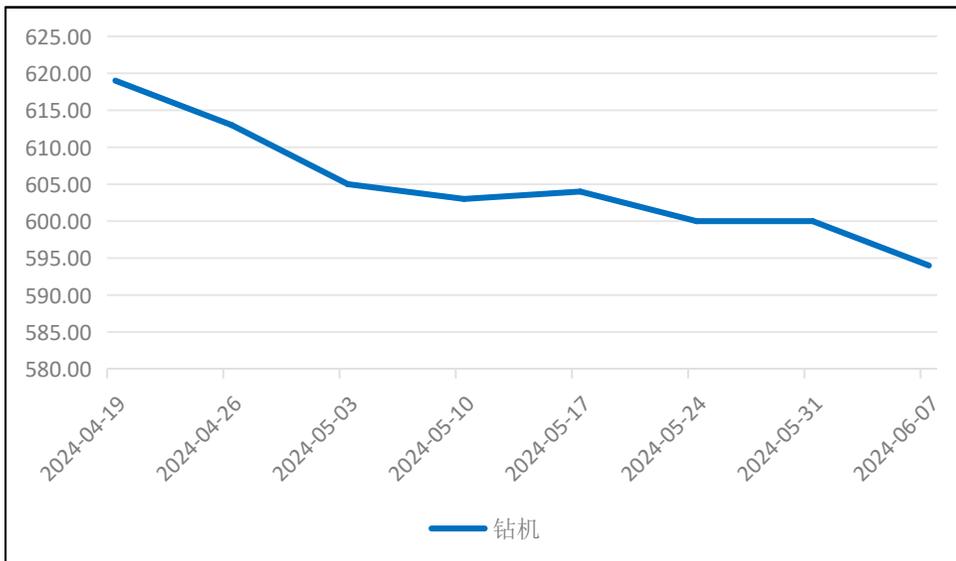


(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿塞拜疆	480	484	5
巴林	165	178	13
文莱	78	78	0
哈萨克斯坦	1610	1560	-50
马来西亚	360	352	-8
墨西哥	1638	1635	-3
阿曼	766	768	2
俄罗斯	9446	9292	-154
苏丹	29	26	-3
南苏丹	71	71	1
合计	14643	14445	-198
OPEC+合计	41266	41020	-246

(OPEC+产量及增速)

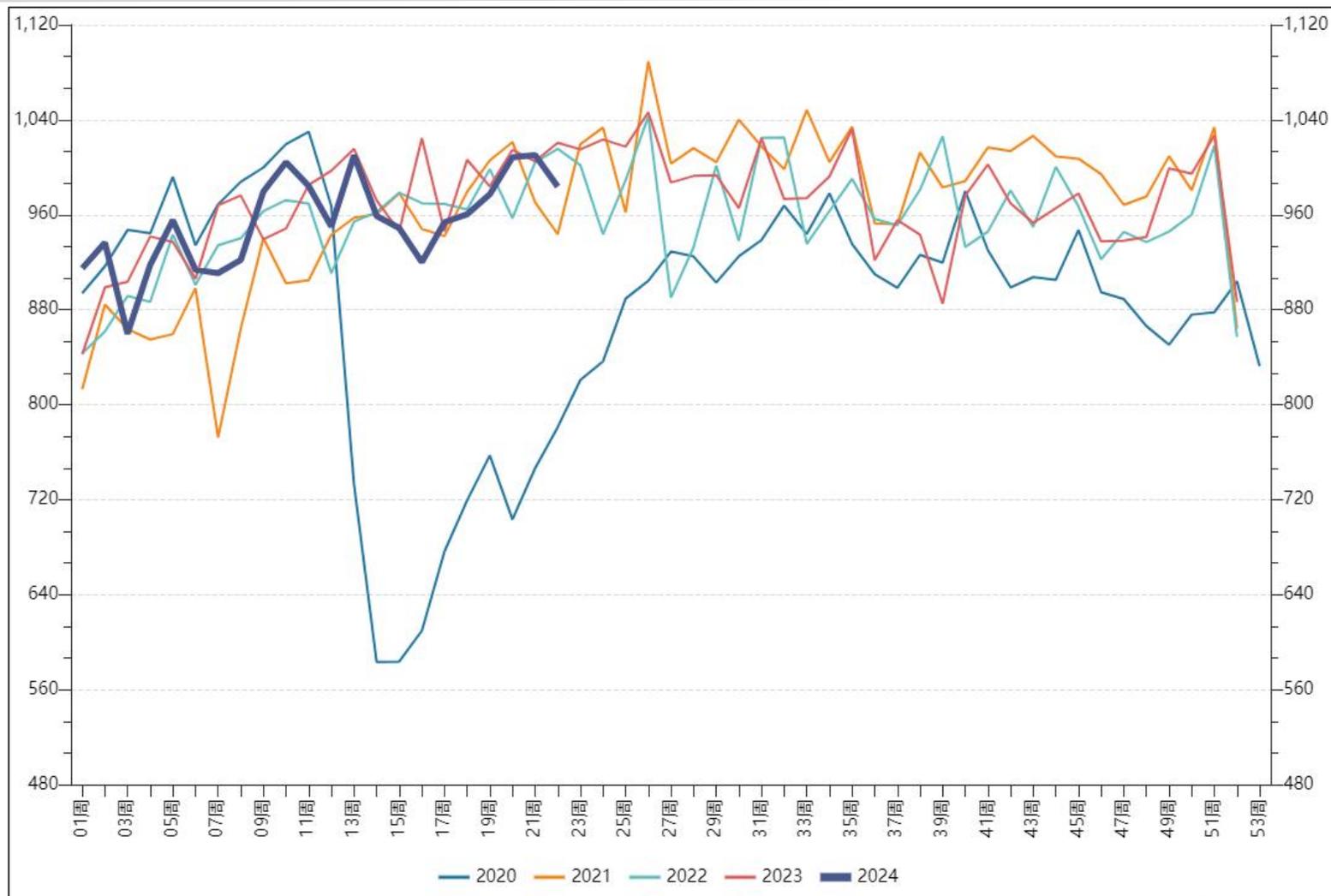
忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——美国产量高位不减



资料来源：
贝克休斯油服、EIA，
长安期货

(3.1) 需求——关注本周机构月报

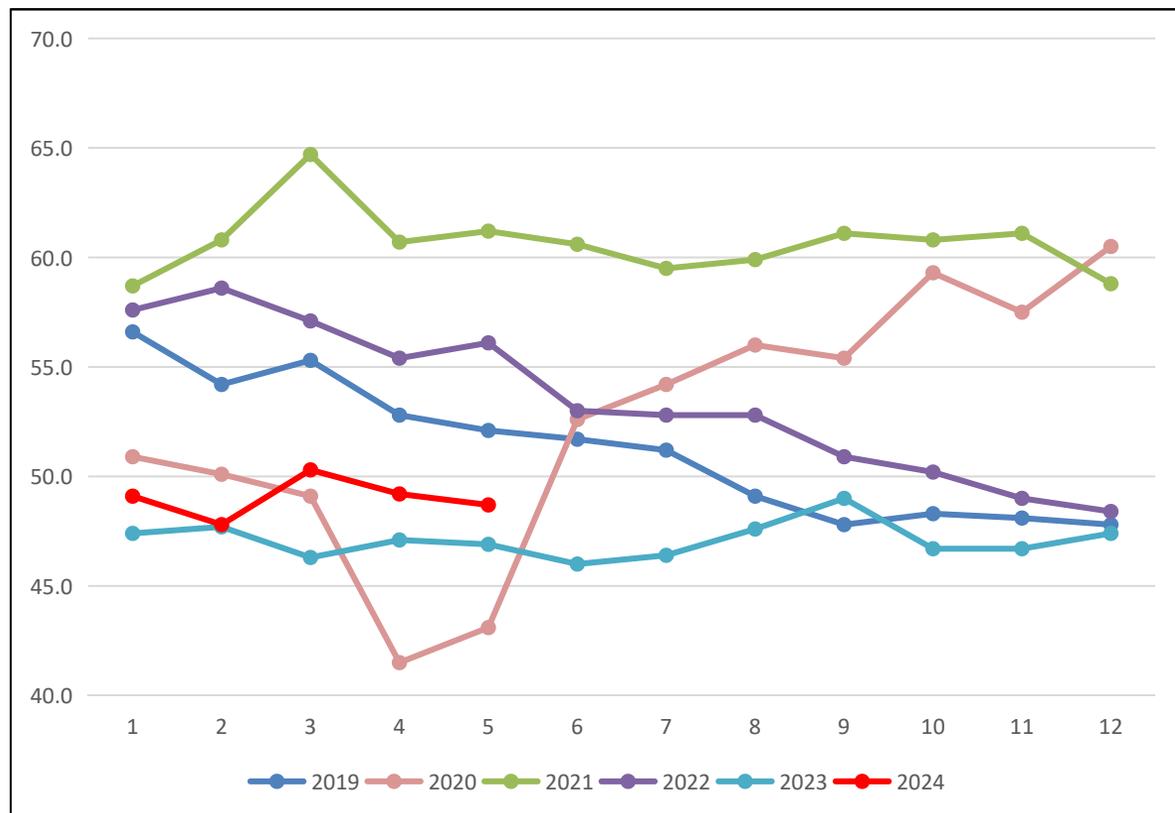


(美国汽油消费引申需求)

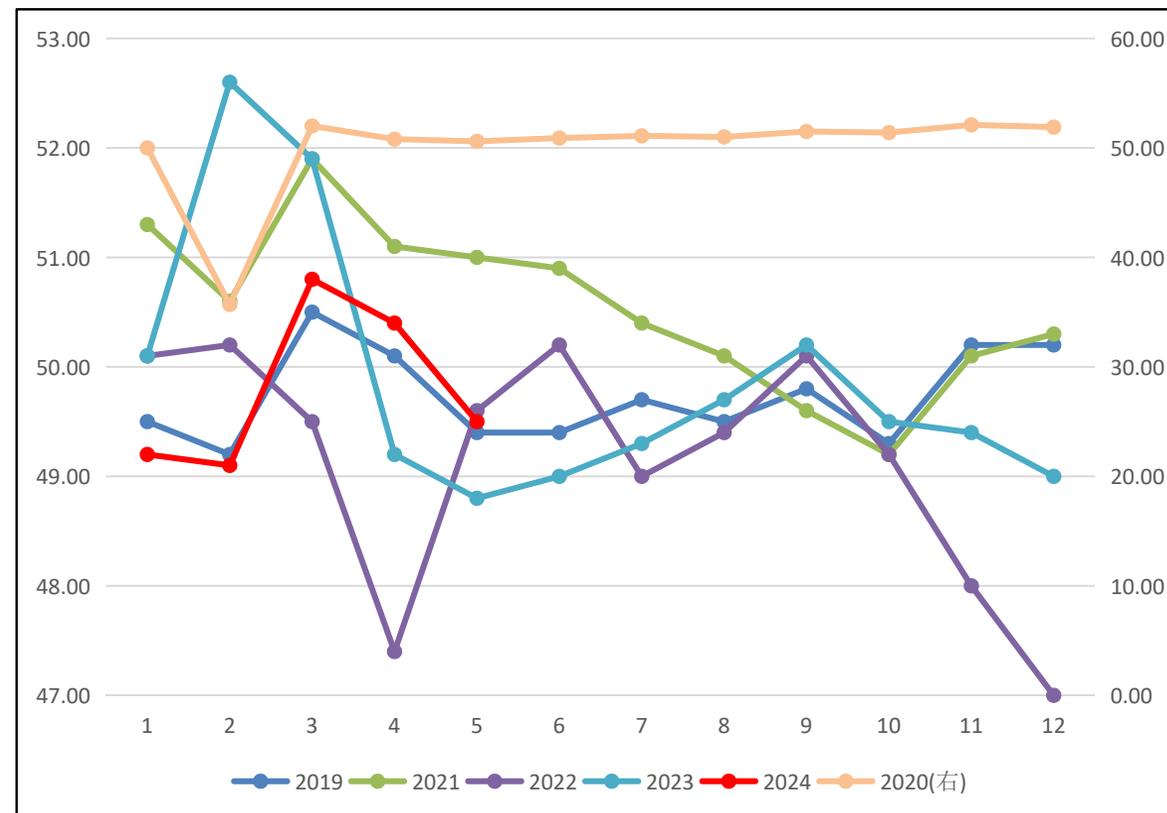
资料来源: EIA, 长安期货

敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——制造业表现再度弱化

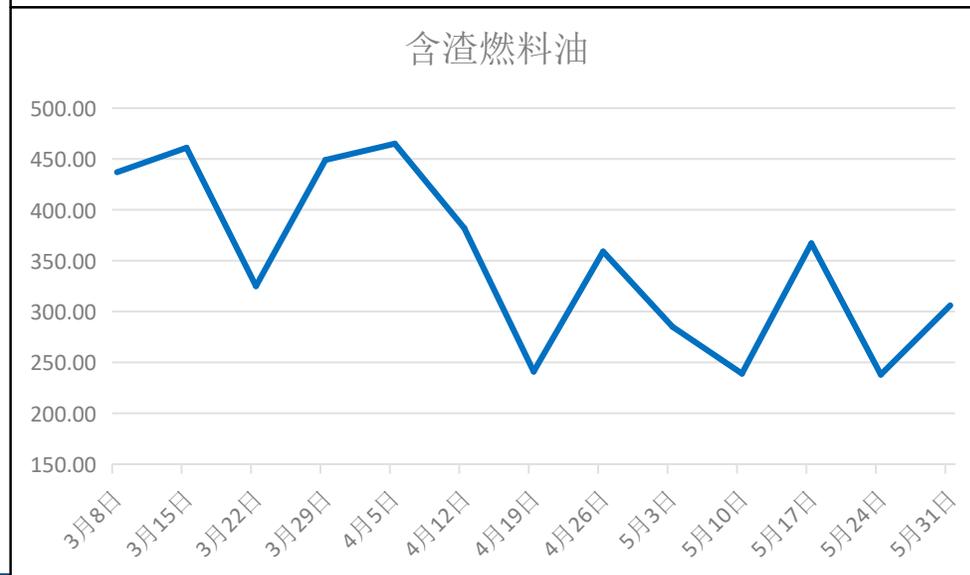
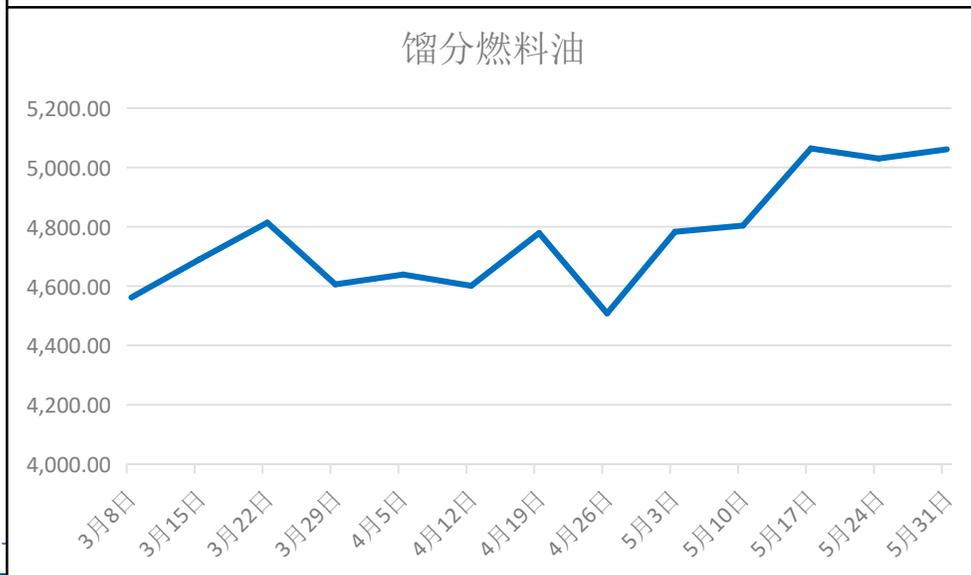
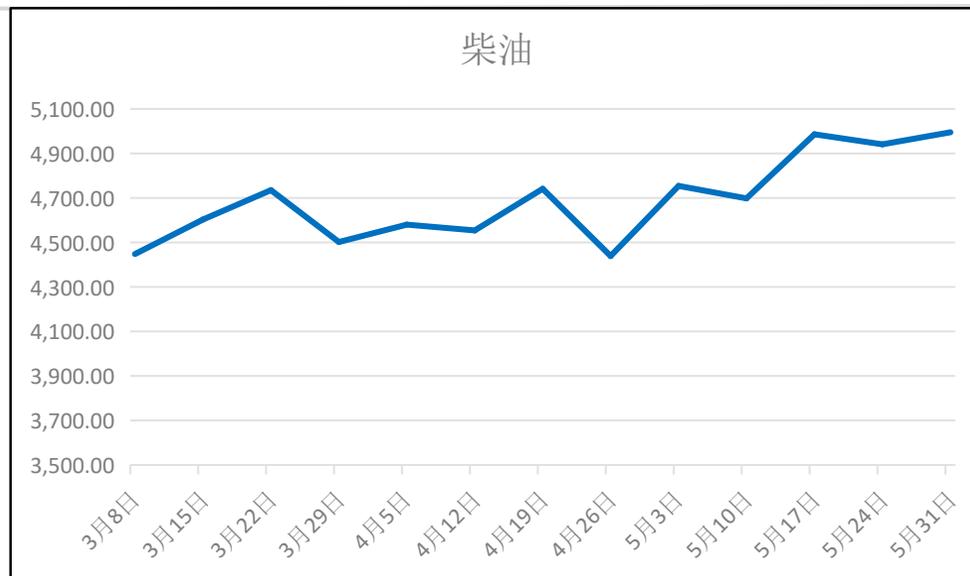
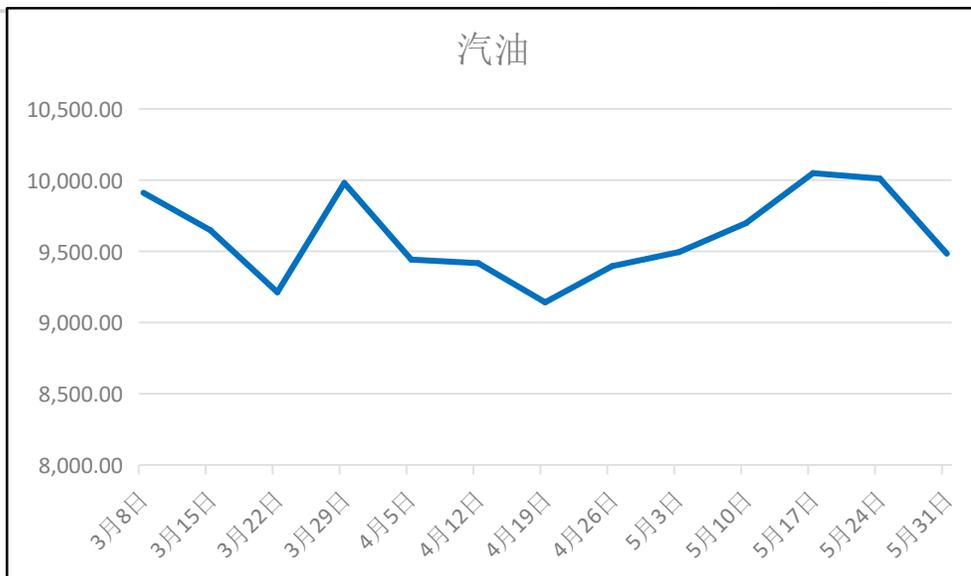


(美国ISM制造业PMI)



(我国制造业PMI)

(3.3) 需求——成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油反复波动

- 原油方面，美国至5月31日当周API原油库存录得增加405.2万桶，前值为减少649万桶，预期为减少190万桶；同时5月31日当周EIA原油库存录得同步增加123.3万桶，前值为减少415.6万桶，预期为减少231.1万桶。两大原油库存数据在上周公布的结果均录得超预期的增长，但这并没有进一步对油价形成明显的压制，一方面是由于油价经历了连续的下跌，另一方面是由于进口增量的增幅超过了出口增量的增幅。

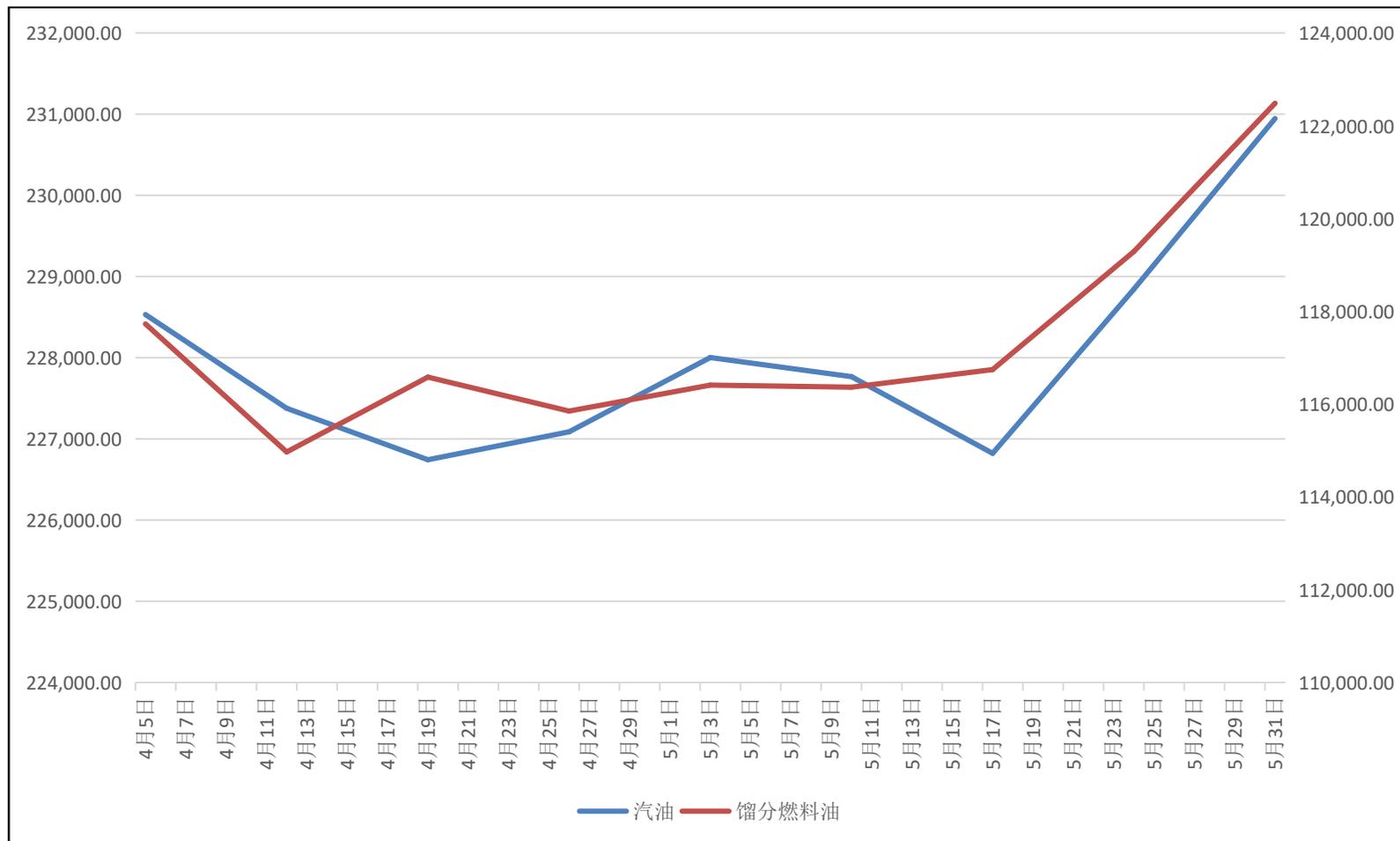


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

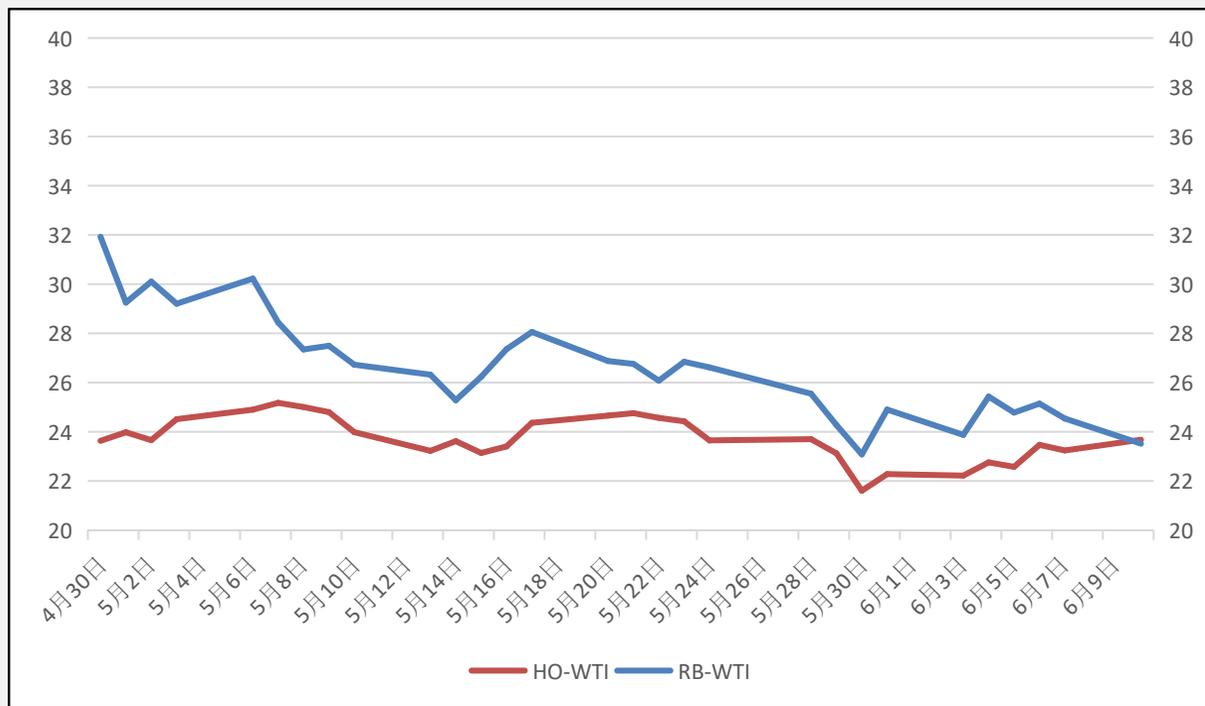
(4.2) 库存——成品油连续累库

- 而在成品油方面，美国至5月31日当周汽油库存则录得增加210.2万桶，前值为增加202.2万桶，预期为增加196.4万桶；同时精炼油库存公布同步增加319.6万桶，前值为增加254.4万桶，预期为增加253.2万桶，两者增幅再度刷新此前的高点。从成品油的角度来看，两大成品油的积累再度表明了北美市场的消费仍然偏向疲软，同时值得注意的是，美国目前的炼厂利用率再度有所增高达到了95.4%，这在一定程度上可以解释成品油的积累现象，同时也意味着一旦夏季的季节性消费水平可以有效地恢复，那么油价将会在夏季获得强有力的下方支撑，同时成品油的盘面裂解也存在偏强机会。



(成品油库存)

(5) 价差——成品油裂解价差



(美国汽柴油裂解价差)



(内盘高低硫裂解价差)

- 裂解价差方面，上周国际汽柴油裂解维持低位震荡的走势，并进一步有所靠拢，其中柴油小幅偏强而汽油小幅偏弱；国内盘面裂解之中，高低硫裂解在经历了前期的短暂下行之后再度有所反弹，虽然尚未触及前期高位区间，但在夏季发电需求以及全球航运成本上行的预期情况下，后期仍有一定的上行可能，因此对于内盘高低硫裂解来说仍存一定的偏多机会；同时值得注意的是，近期液化气价格持续偏弱，导致裂解大幅下跌，此或带来一定的布多机会，可择机入场。



04



观点小结

整体看来，上周时间国际油价前半程维持此前的弱势运行，后半程时间虽然有所回暖，但周度依然录得一定的跌幅存在，这主要也是由于此前市场在担忧OPEC+可能在四季度恢复供应所致。

而从目前的形势来看，基本面之中供给侧虽然会在四季度存在回暖的可能，但在沙特及俄罗斯接连发声之后，后续趋宽的预期也有所降温，再叠加需求端在夏季存在着修复的预期，这将会导致基本面对油价的支撑依然存在；金融属性方面，目前市场对于美联储三季度的降息预期再度降至冰点，这将导致油价持续承压，但近期需要关注美国经济数据的进一步变化，这或对本周的议息会议带来一定的不确定性；政治属性方面，不论是俄乌冲突、巴以冲突还是红海危机都仍在延续，且依然存在升级可能。综合来看，近期油价或在基本面与金融属性的共同作用下宽幅震荡，且在本周议息会议的影响下或存在偏多可能，因此操作上建议在短差之际谨慎偏多布局；同时下游品种在季节性消费回暖存在预期的情况下，盘面裂解仍存多持机会。

风险点：

上行风险：中东地缘迅速升温、议息会议释放鸽派言论等

下行风险：非OPEC+国家持续增产、地缘冲突降温缓解、美联储再度释鹰等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

谢谢观看！

