



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）



降息升温地缘仍存，需求转好之际油价或仍存上行空间

原油周评 2024年6月17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





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

01



操作思路

忠诚 敬畏 创新 卓越

操作思路



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

操作思路：

上周时间国际油价整体偏强运行，预计本周时间内在降息预期升温、需求好转几率存在，且地缘仍旧维持的情况下仍有一定的上行可能，建议关注价格区间【590-620】元/桶，区间内可短差操作并谨慎偏空布局；而考虑到板块内波动较大，系统性风险难以有效规避的情况下，或可考虑偏多布局下游品种裂解。



(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



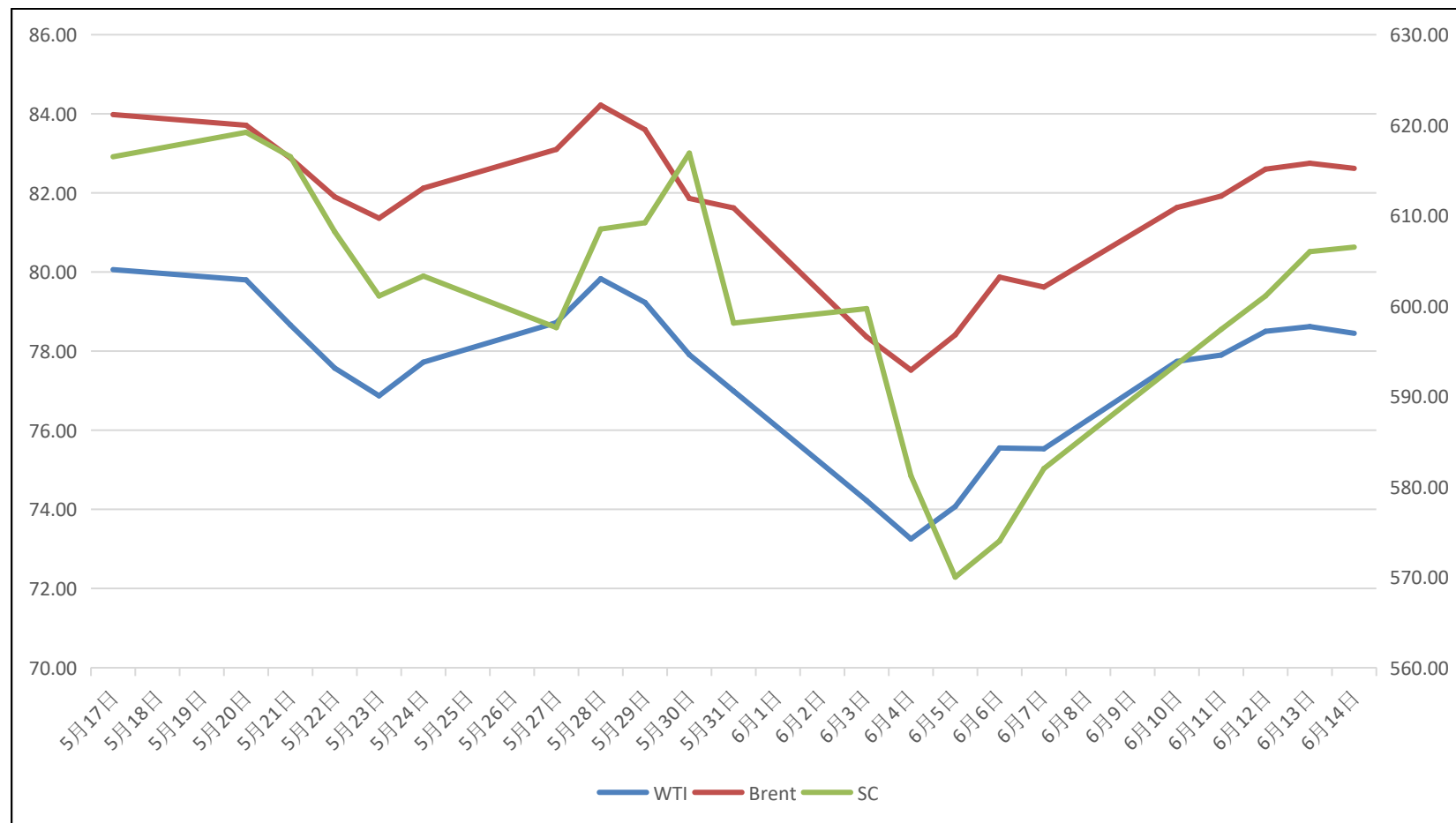
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

上周时间国际油价整体偏强运行，一方面是由于美国通胀数据的好转极大程度的提振了市场对于四季度降息的预期，另一方面则是在三大结构月报的影响下市场对于需求回暖的预期也有了明显的好转，此二者的共同发力也导致了油价在上周偏向强势。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



03

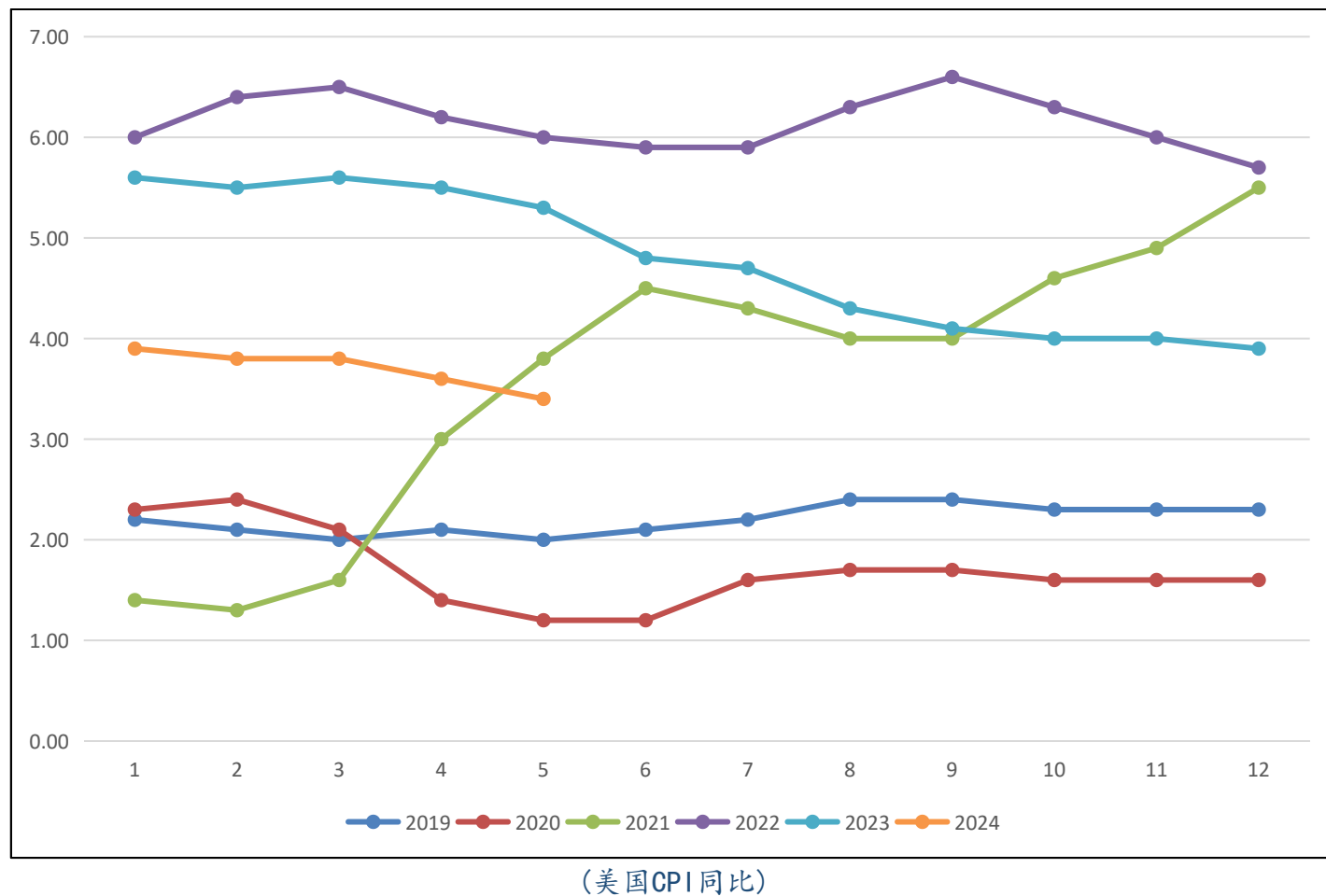


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国通胀缓解

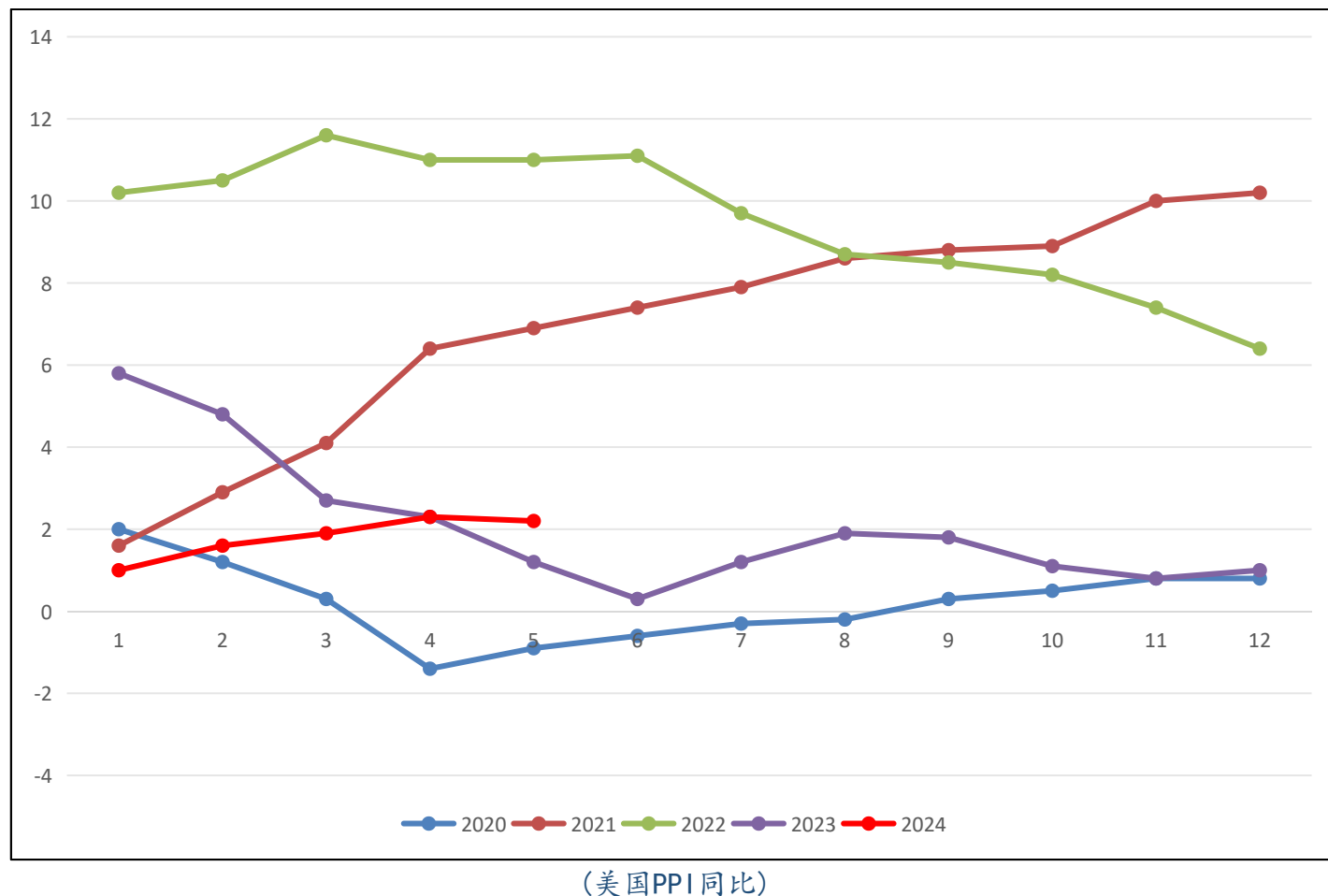
- 上周时间美国接连公布了5月的通胀数据以及6月议息会议的结果，其中美国通胀超预期回落，5月末季调CPI年率录得3.3%，降至3个月低位；月率录得0%，为2022年7月以来最低水平；5月末季调核心CPI年率录得3.4%，月率则录得0.2%，该数据公布之后市场基本完全押注于美联储将在11月展开降息，这在一定程度上缓解了油价目前面临的金融压力。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.2) 宏观——利率如期不变，降息预期升温

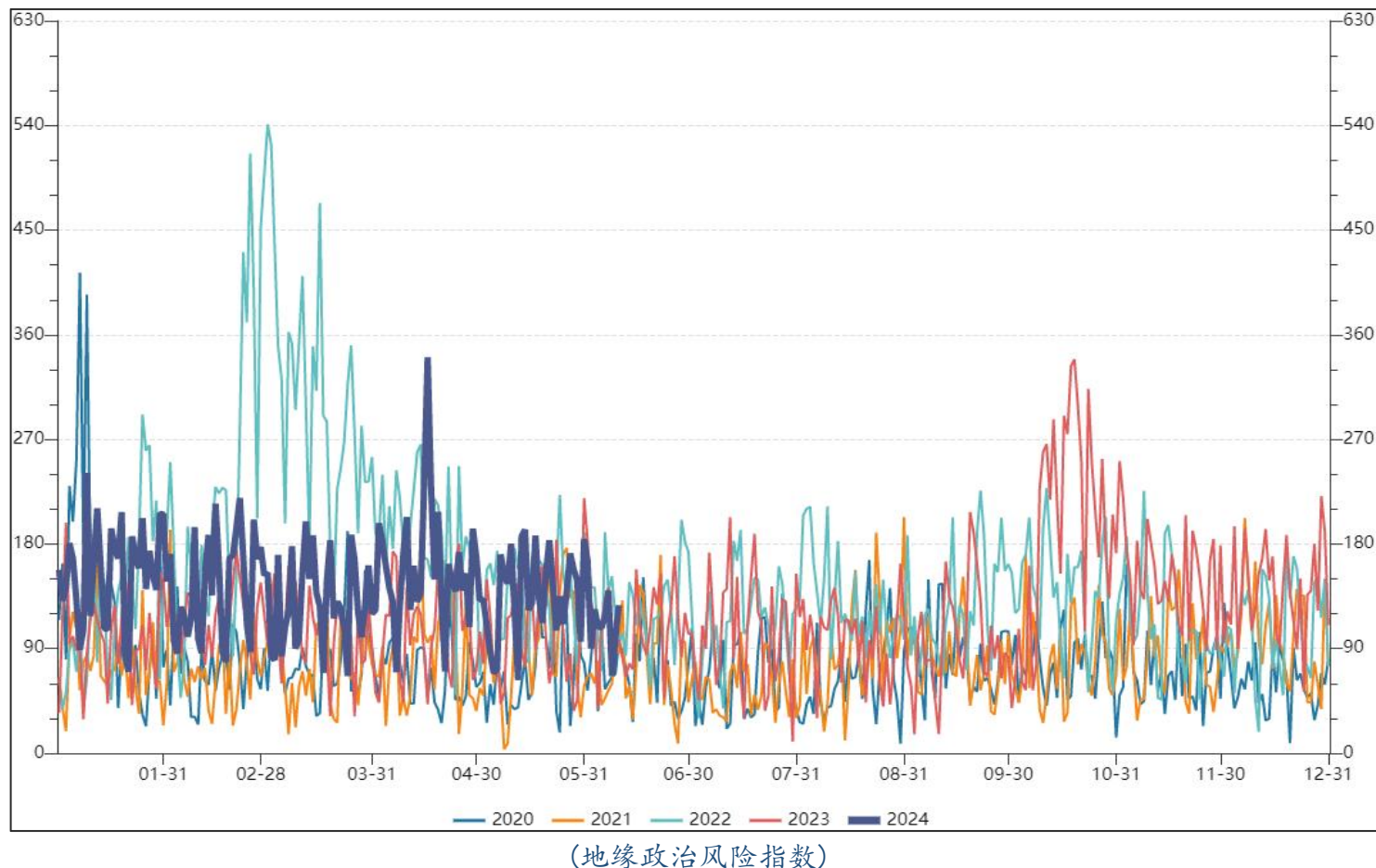
- 美联储新一轮的议息会议也公布联邦基金利率目标区间连续第七次维持在5.25%-5.5%不变，尽管会议后偏向鹰派的表示今年的降息预期从此前的3次砍至1次，明年的降息次数则增加1次至4次，但市场却坚定地认为今年内至少会有两次降息出现，这一方面得益于周三时间通胀数据的下降，另一方面则是受到了周四PPI数据下降的影响，这两项数据都反击了美联储强硬的态度。而一旦从四季度开始，美联储如期连续降息两次，那么可以预见的是，大宗商品整体遇到的金融下行压力将会得到有效缓解。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——地缘不确定性仍存

- 政治属性方面，一方面，上周时间欧洲政局剧烈震荡，马克龙上周取消议会下院并提前举行选举，这或导致欧元兑美元大幅下跌，可能会进一步承压，进而导致欧洲地区的消费水平也受到一定程度的压制；另一方面，俄罗斯上周表态，俄方随时乐于与乌方就乌克兰问题进行谈判，但前提条件是乌军从顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热这四个地区全面撤军，这从近期乌克兰的态度上来看基本不太可能实现，因此俄乌冲突也存在延续可能；同时在巴以冲突方面，联合国安理会表决通过美国提交的一份加沙地带相关决议，呼吁巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）和以色列接受停火协议，该协议此后受到了哈马斯的欢迎，可以预见的是，若该协议的三个阶段得以有效落实，那么后续中东地区的地缘政治将迅速得到缓解，并且红海区域也存在着趋缓的可能。



(2.1) 供给——OPEC+减产态度强硬

(千桶/天)	4月产量	5月产量	减产幅度
阿尔及利亚	909	903	-6
刚果	267	256	-11
赤道几内亚	50	63	13
加蓬	203	220	17
伊朗	3219	3226	7
伊拉克	4202	4195	-7
科威特	2433	2418	-15
利比亚	1187	1173	-14
尼日利亚	1345	1419	74
沙特阿拉伯	9032	9000	-32
阿联酋	2928	2935	7
委内瑞拉	825	822	-3
合计	26600	26629	29

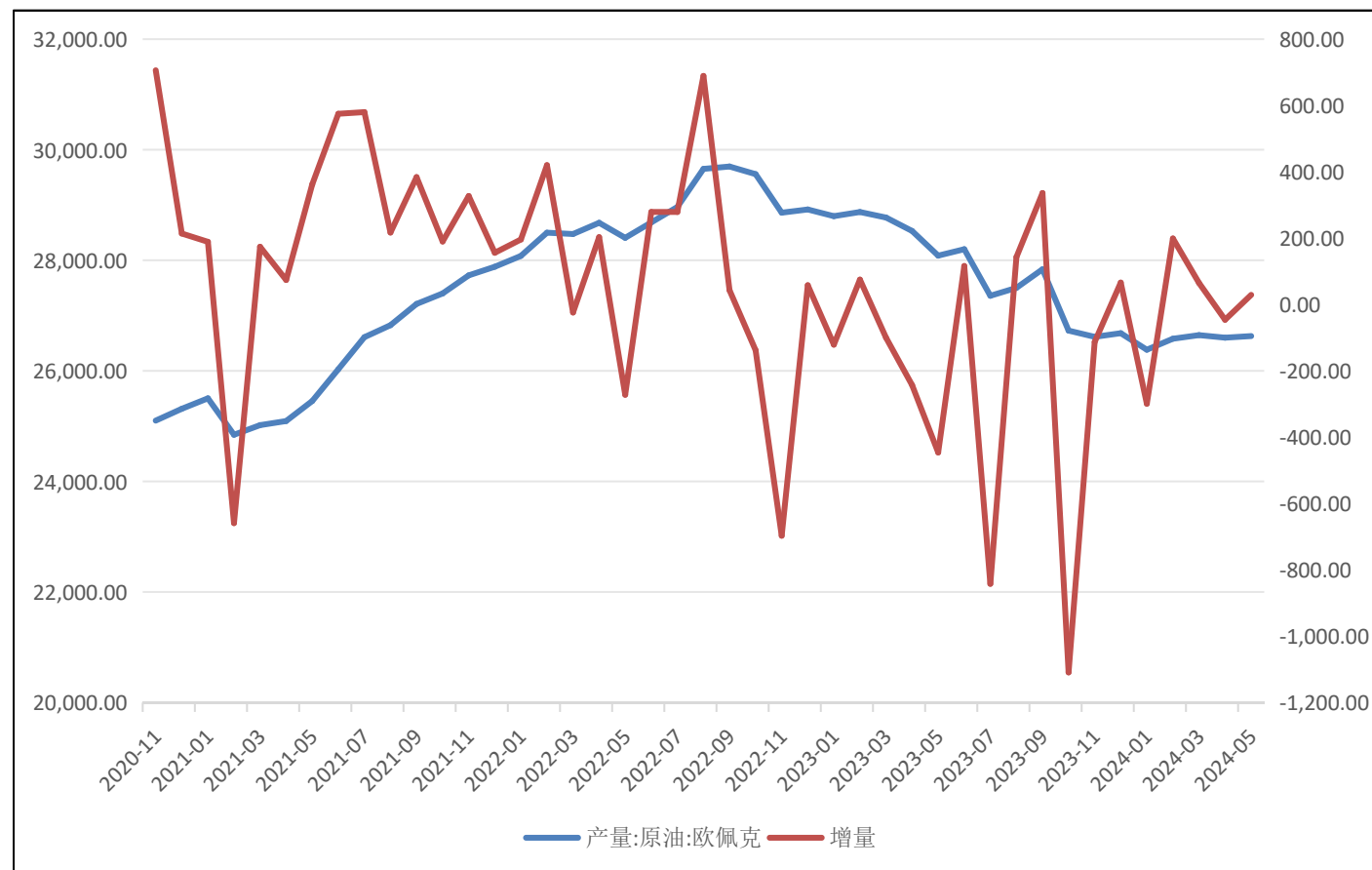
(千桶/天)	4月产量	5月产量	减产幅度
阿塞拜疆	480	478	-1
巴林	177	187	9
文莱	74	77	3
哈萨克斯坦	1573	1511	-62
马来西亚	368	368	-1
墨西哥	1610	1625	14
阿曼	766	766	0
俄罗斯	9301	9182	-119
苏丹	28	25	-3
南苏丹	67	75	8
合计	14445	14293	-152
OPEC+合计	41045	40922	-123

(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——OPEC+6月或继续减产

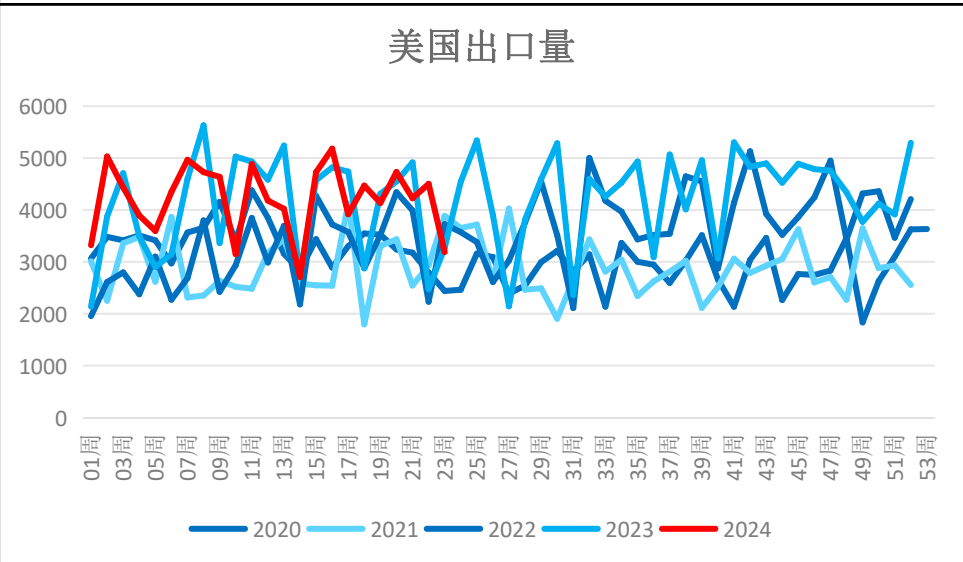
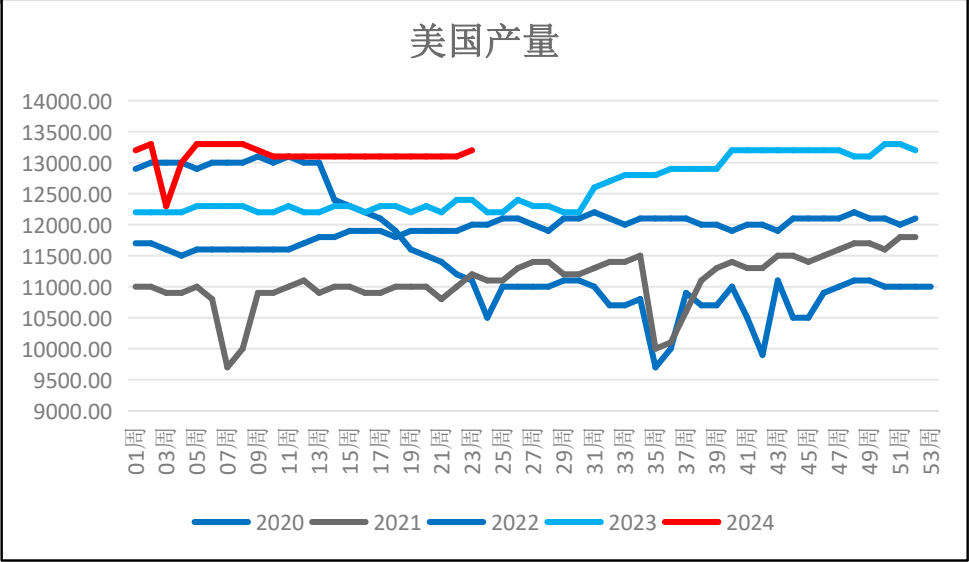
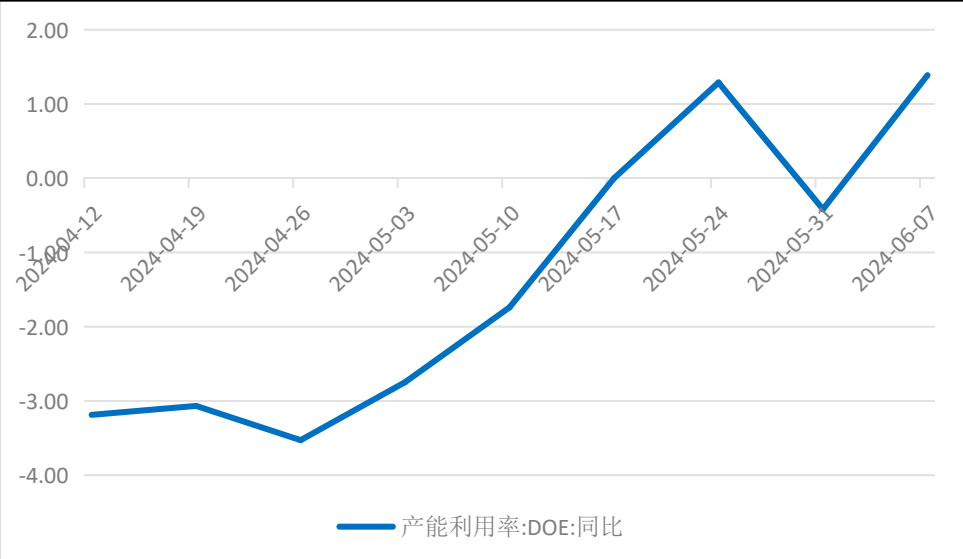
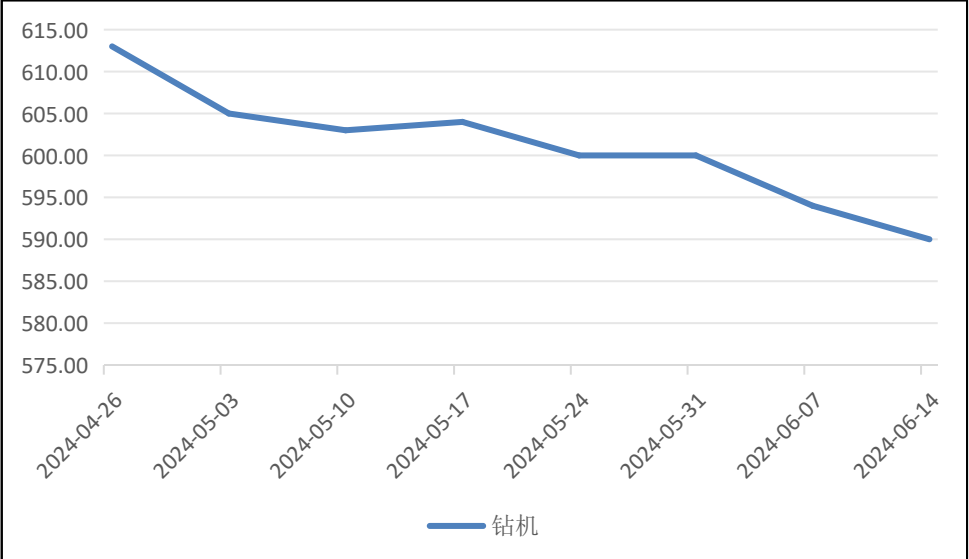
- 近期原油基本面情况并未出现有效的波动。供给侧之中，市场依然受到此前OPEC+减产策略的影响，处在观察产能国6月产量变化的阶段之中，尽管此前OPEC+表示自愿减产将在四季度开始逐步被取消，但目前减产的情况仍客观存在，且俄罗斯等国相继表示将在6月进一步削减产量来弥补此前未达成的减产目标，因此近期来看供给侧的趋紧情况将持续提振油价。



(OPEC+产量及增量)

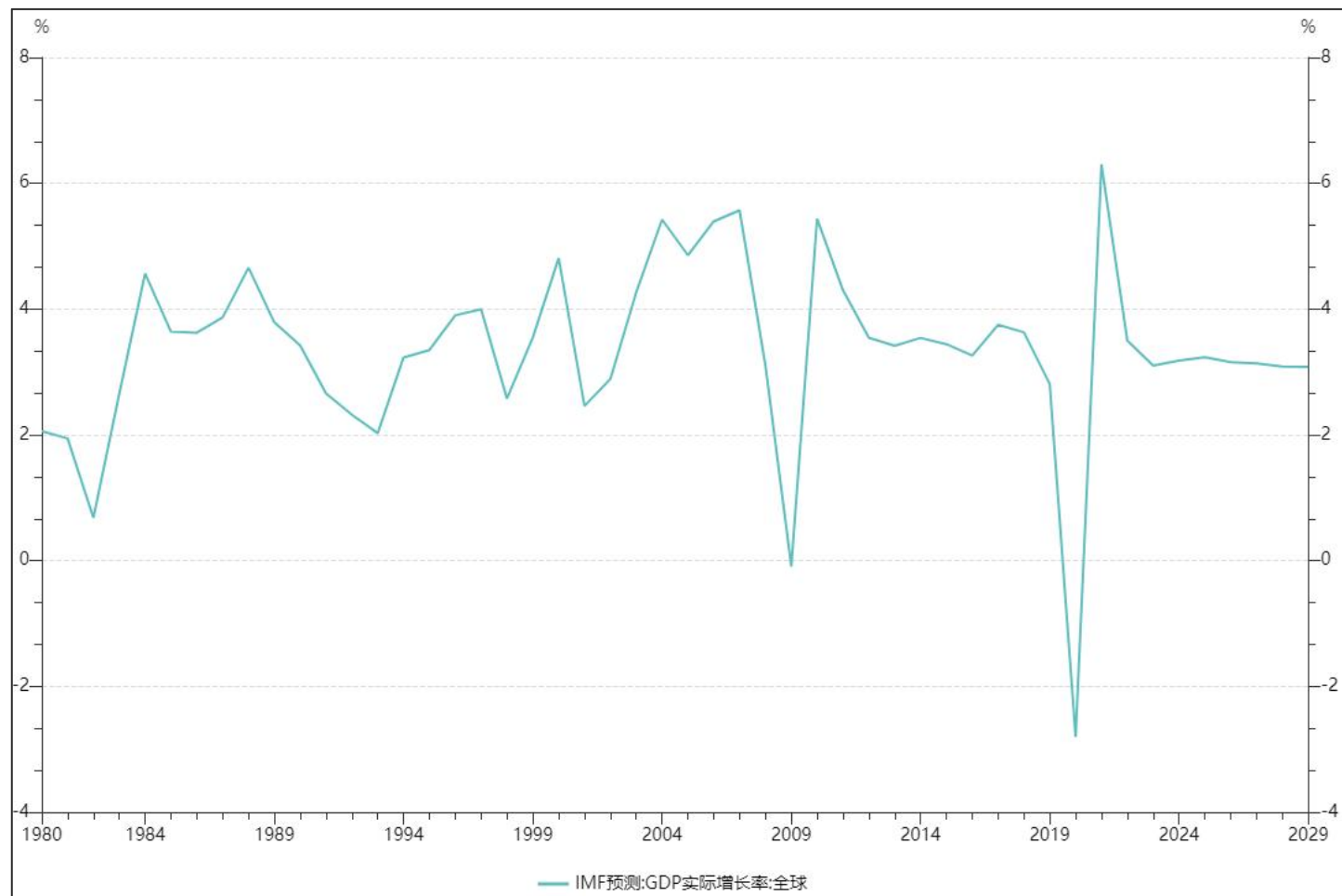
忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——美国产量高位不减



(3.1) 需求——IMF上调预测

- 宏观角度下IMF将今年的全球经济增长预期从1月份的2.4%上调至2.6%，并将2025年的经济增长预测维持在2.7%不变，同时将美国经济增长预期从此前的1.6%上调至2.5%，与2023年持平，但较该行1月份预测的1.6%大幅上升，这在一定程度上将提振下半年的需求预期

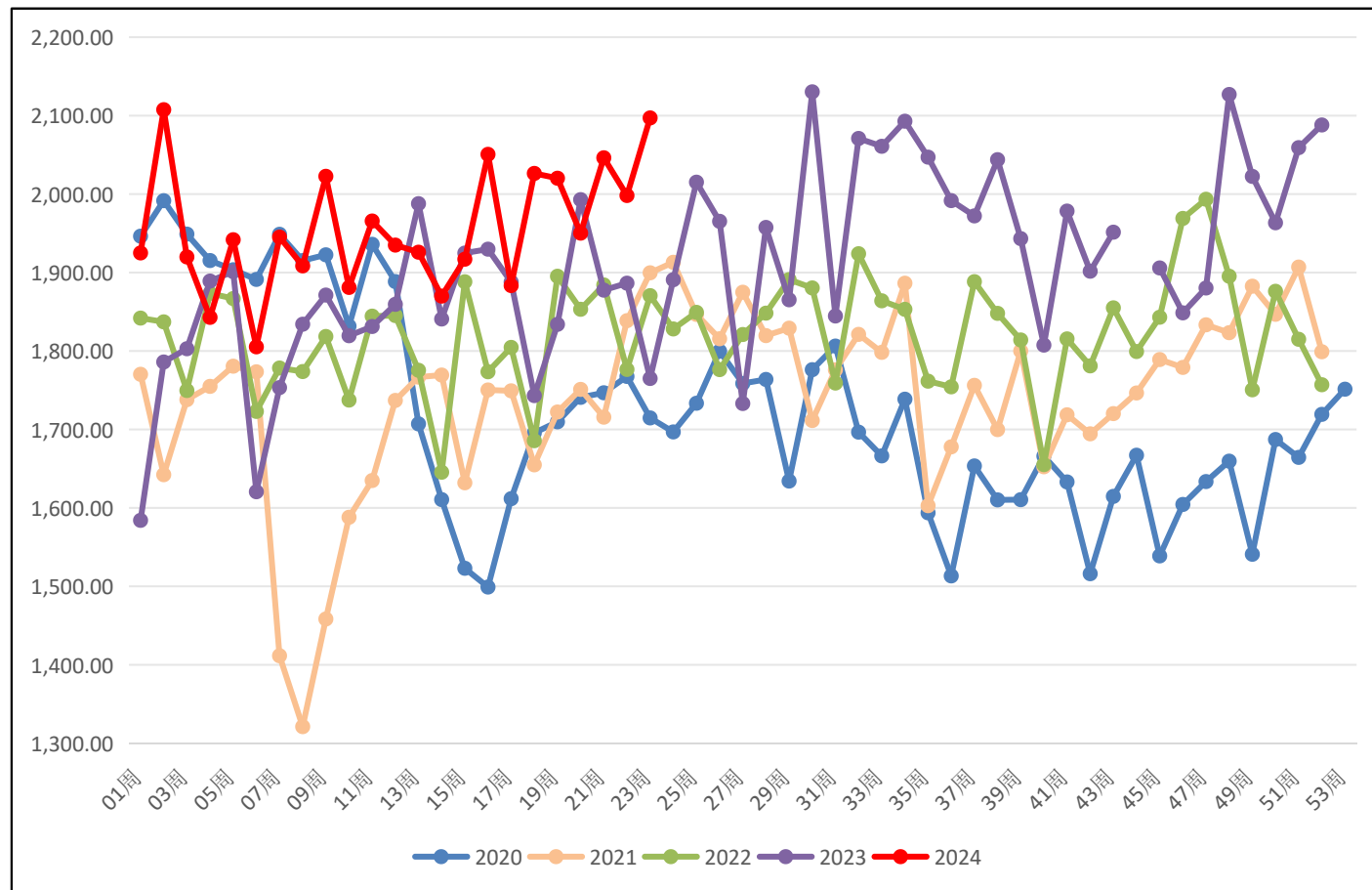


(IMF全球经济增长预期)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——机构预期分歧

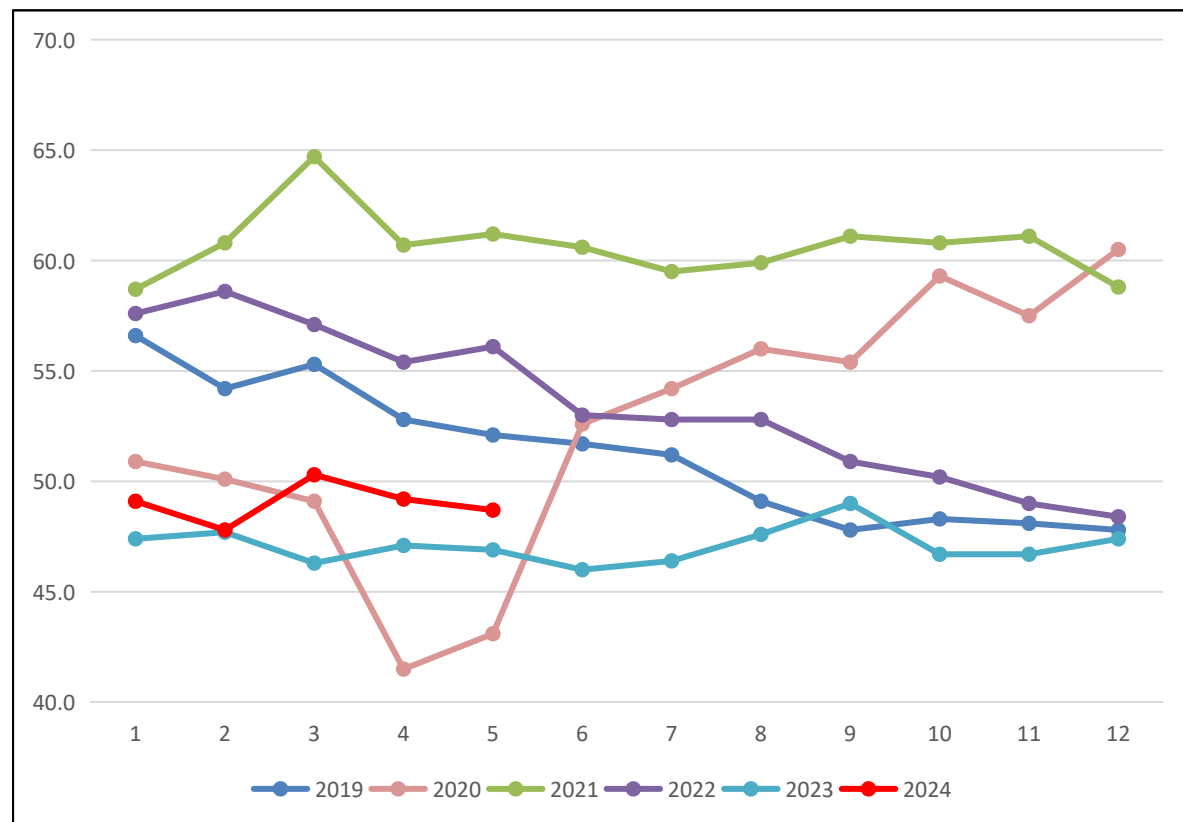
- 在各大机构分享的月度报告内容之中，OPEC下半年全球石油需求增长平均为每日230万桶，连续七个月维持原判，同时EIA将需求增速从92万桶/日上调至110万桶/日，这在一定程度上改善了此前的相对悲观的预期，也对市场起到了一定的提振作用，然而IEA则一如既往地保持相对悲观的看法，IEA在将2024年石油需求增长预测下调10万桶/日至96万桶/日的同时表示全球石油市场将在本十年面临“严重”过剩。尽管这一看法在随后受到了OPEC的抨击，但从中也不难看出目前消费水平客观上并没有得到有效的改善，若后续季节性消费可以得到回暖，那么油价或在三季度再度获得一定的上行动力。



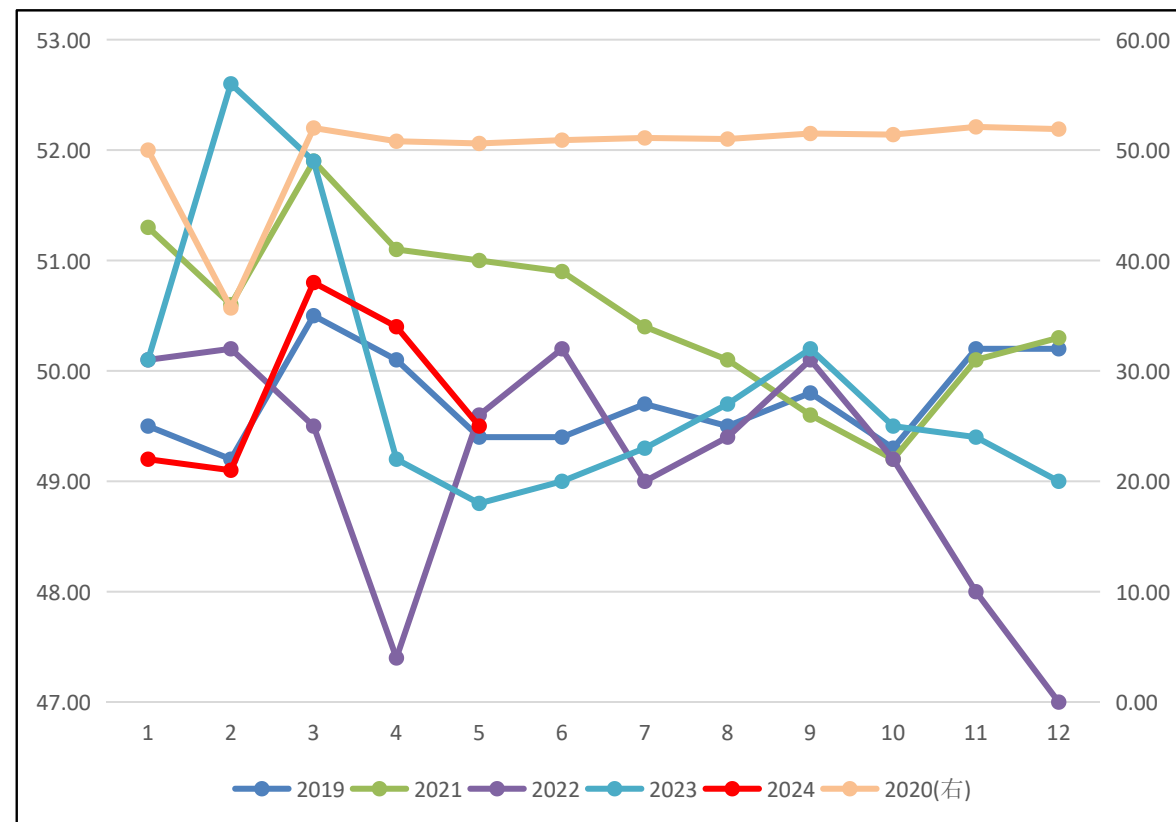
(美国汽油引伸需求)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——本周关注制造业表现



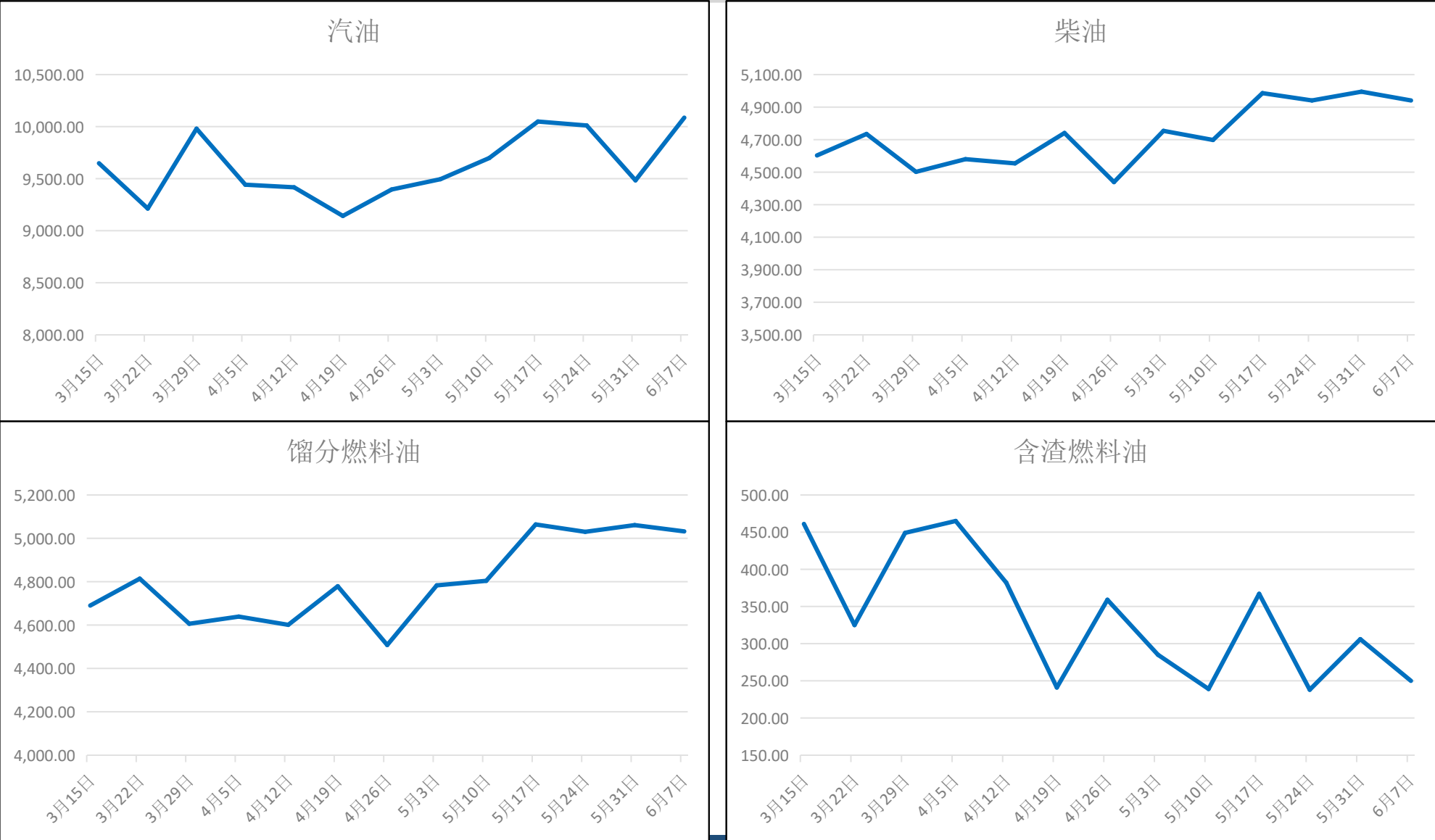
(美国ISM制造业PMI)



(我国制造业PMI)

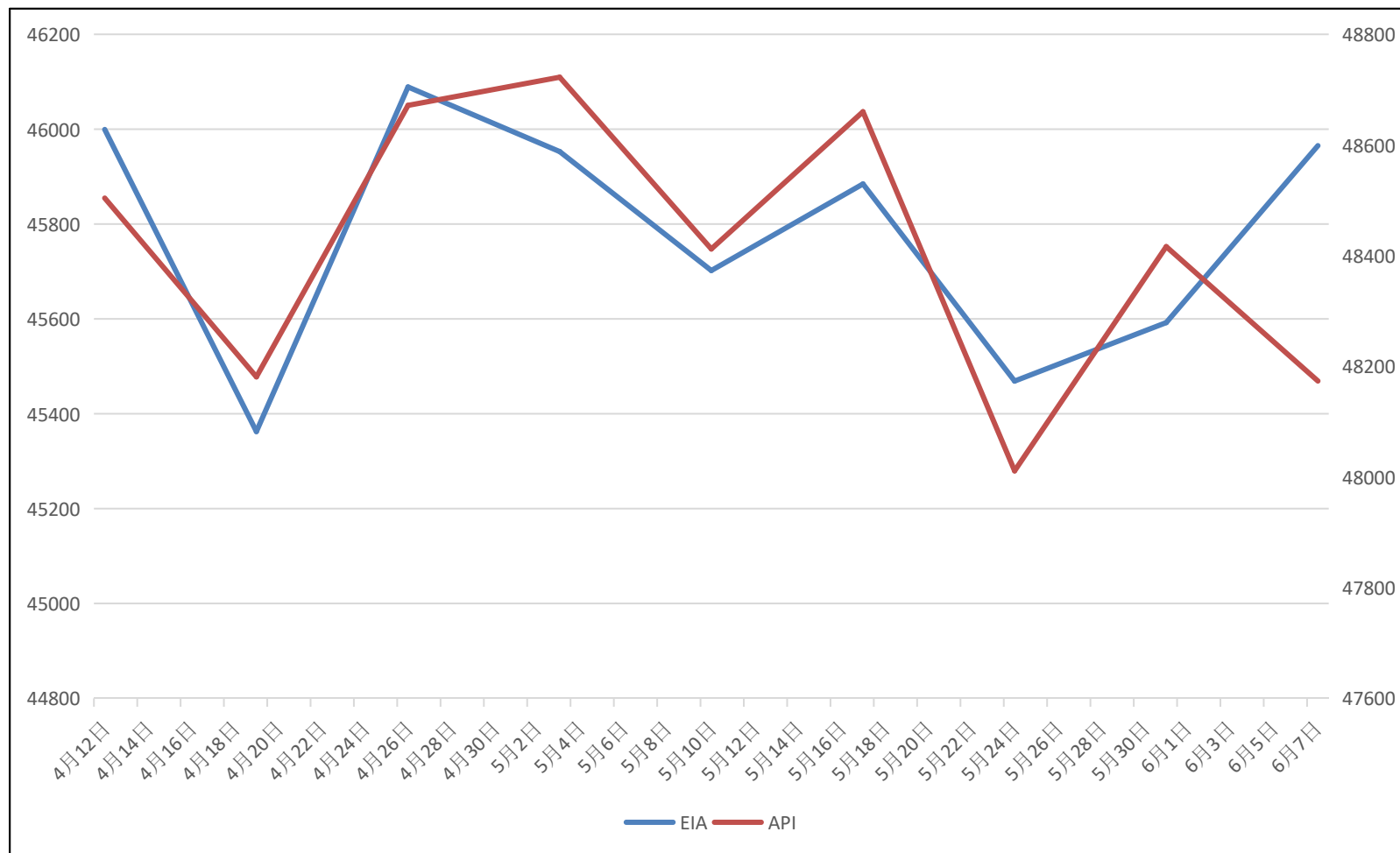
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——成品油产量持续回暖



(4.1) 库存——原油走势分歧

- 原油方面，美国至6月7日当周API原油库存录得减少242.8万桶，前值为增加405.2万桶，预期为减少175万桶；同时6月7日当周EIA原油库存录得意外增加373万桶，前值为增加123.3万桶，预期为减少102.5万桶。两大原油库存数据在上周公布的结果意外出现分歧，主要是由于美国原油的进口再度大量增加而出口减少所致，这也导致库存数据在短期内并未对油价形成明显的影响，同时值得注意的是美国库欣原油库存再度大幅下降，这或导致后续WTI的强势再度有所增长。

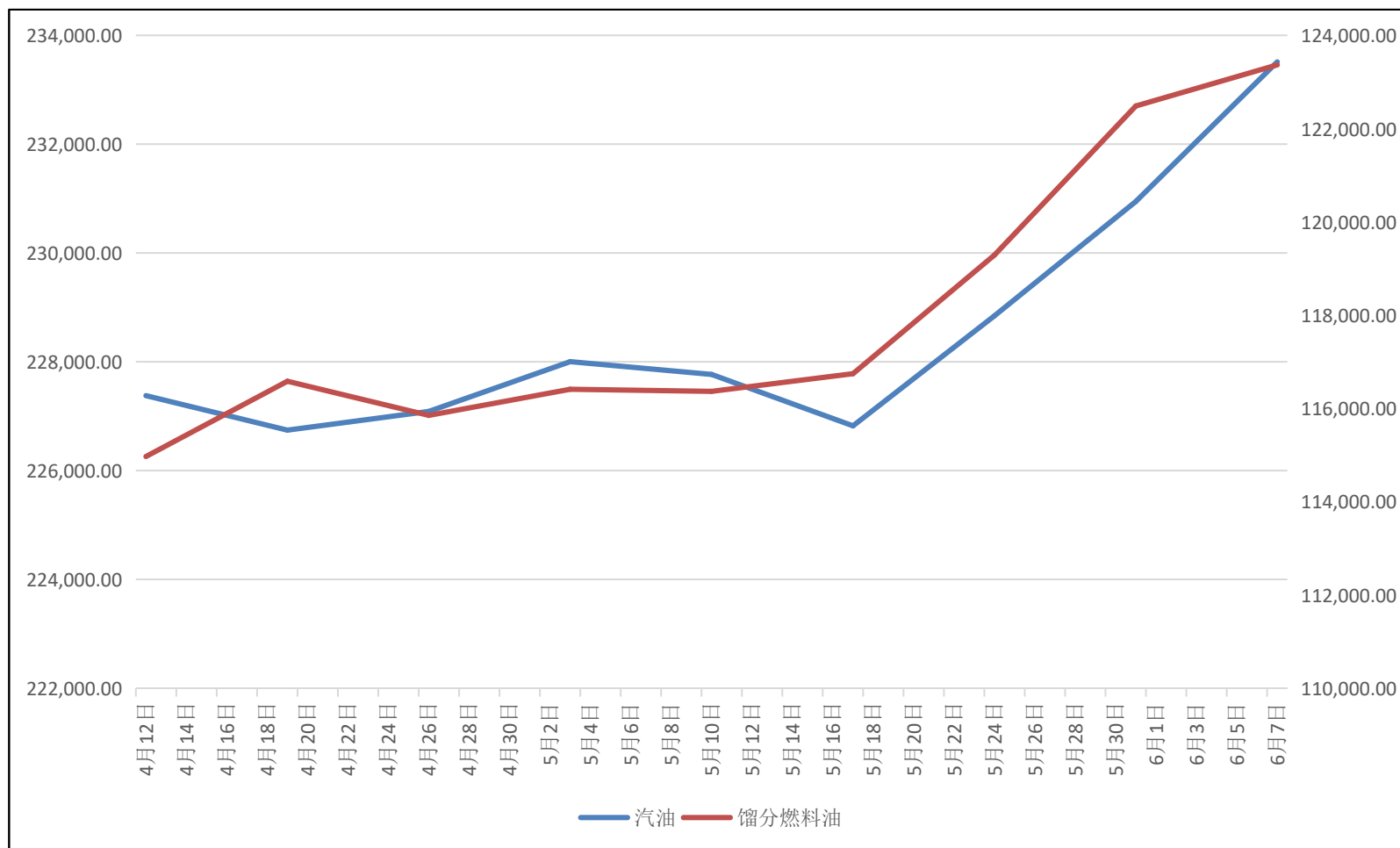


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油连续累库

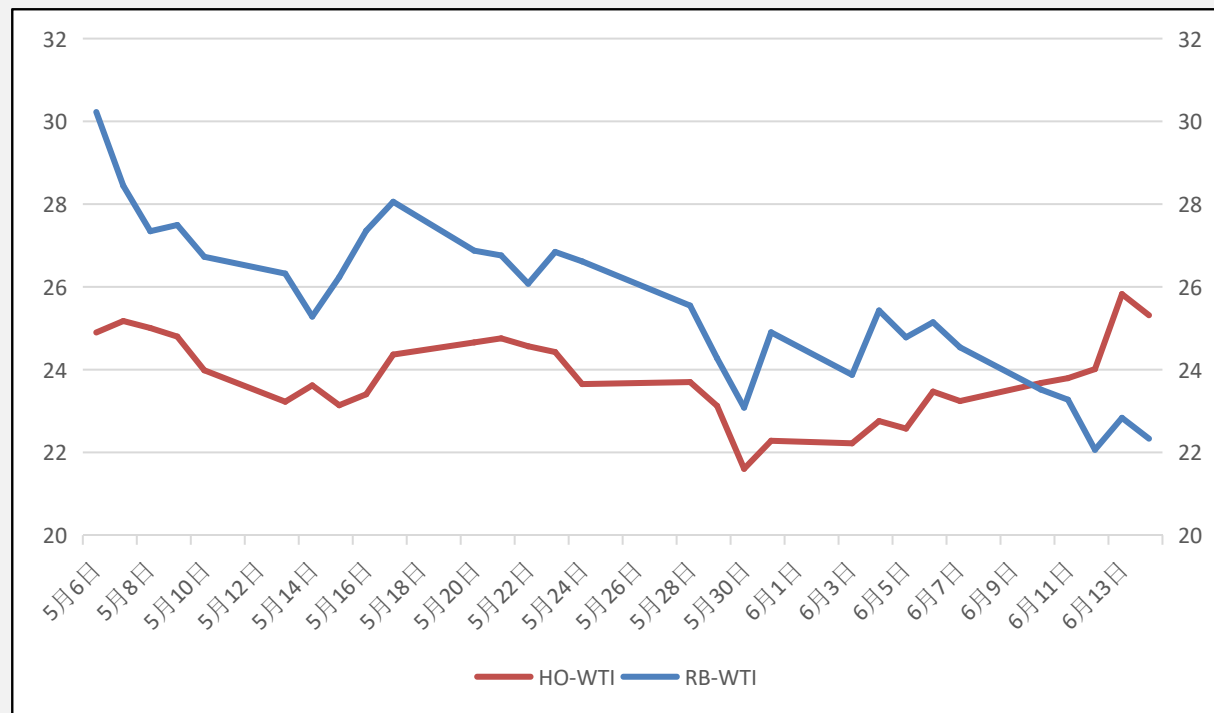
- 而在成品油方面，美国至6月7日当周汽油库存则录得增加56.6万桶，前值为增加210.2万桶，预期为增加89.1万桶，增幅录得2024年1月19日当周以来最大；同时精炼油库存公布同步增加88.1万桶，前值为增加319.7万桶，预期为增加214.7万桶。从成品油的角度来看，两大成品油的连续积累在一定程度上体现了北美成品油消费的疲软现状，但同时这也是由于美国炼厂开工水平持续增长所致，因此这也向市场表明需求在后续依然存在着一定的恢复空间，而此或为成品油的裂解走强再度带来一定的支撑。



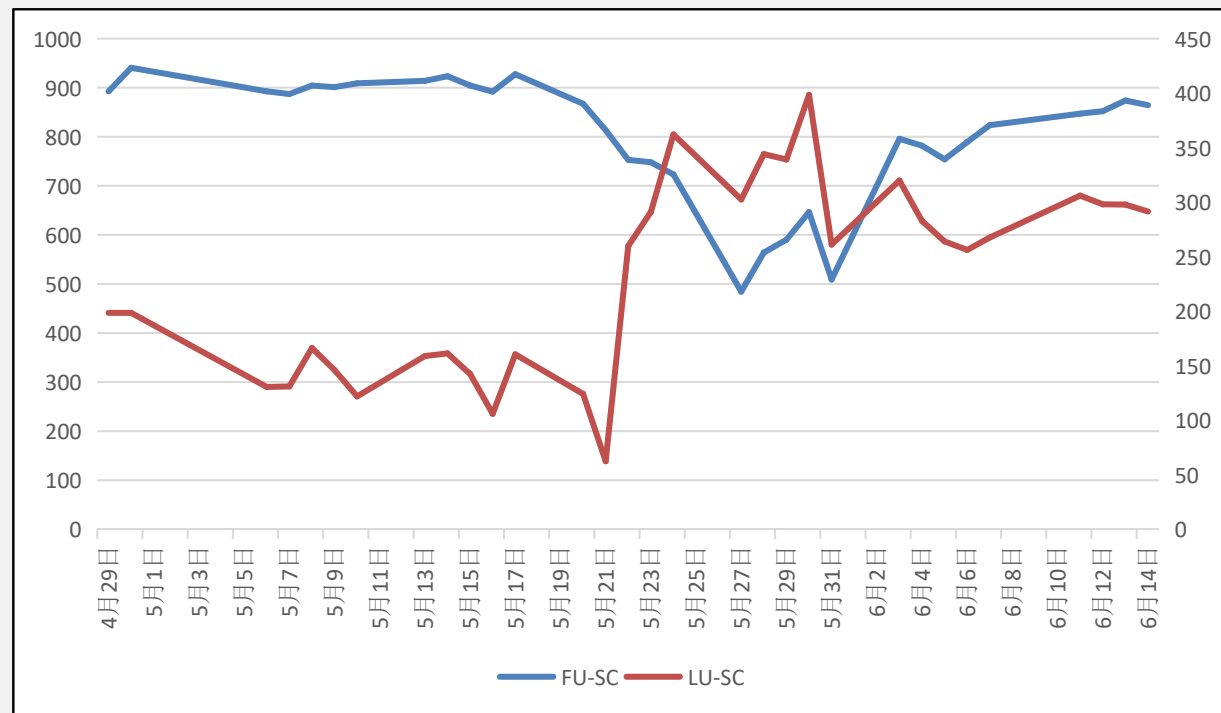
(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(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，近期国际汽柴油裂解价差走势依然有所分歧，其中柴油裂解在近期持续走强而汽油则持续偏弱运行，且两者存在着进一步的分歧情况，这在后续或导致市场对于汽油生产的偏好有所降低，但考虑到汽油即将迎来季节性消费旺季，汽油消费也存在着即将好转的预期；而传导至国内，柴油裂解的走强将压缩低硫的产量，这将导致LU裂解存在着进一步上行的可能，同时在汽油消费旺季的影响下，高低硫整体的产量都将受到压制，因此后期不论是FU还是LU裂解都存在着进一步的上行空间，因此在无法有效判断原油波动方向的情况下，可以考虑布多成品油裂解。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周时间国际油价在前半程时间偏强运行之后继续恢复震荡走势，在经历此前连续数周的宽幅震荡走势之后周线也终于收阳，其中美油周线上涨3.57%，布油周线上涨4.03%，且SC原油周线也上涨3.24%。

从目前的情况来看，基本面之中供给侧的趋紧情况在本月之中将客观存在，同时在需求存在季节性好转的预期情况下，基本面整体对油价的支撑力量也料将增强；金融属性方面，随着市场完全押注于美联储在四季度展开降息，整体金融属性的下行压力将有所缓解；政治属性方面，目前各地冲突仍有延续可能，短期内难见明显的缓和迹象。因此综合来看，油价本周或较大概率维持宽幅震荡的走势，并在上述因素的影响下仍存一定的上行可能，因此本周建议在以短差为主操作的同时仍可谨慎偏多处理；而在波动方向不够明确的当下，成品油消费仍存较高的修复预期，因此成品油裂解或仍存一定的偏多布局机会。

风险点：

上行风险：中东地缘迅速升温、消费修复不及预期等

下行风险：OPEC+中部产能国持续增产、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，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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！

