



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）



# 消费旺季降至，油价仍有上行空间

原油月评 2024年7月1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

## 操作思路：

SC主力本月或在消费旺季的背景下，受到金融压力减弱及地缘升级的影响持续以偏强的震荡走势运行，建议关注价格区间【600-645】元/桶，区间内可高抛低吸的短差操作为主，偏多布局为辅；同时下游LU裂解仍存布多机会，可考虑前多续持或多头入场。



(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

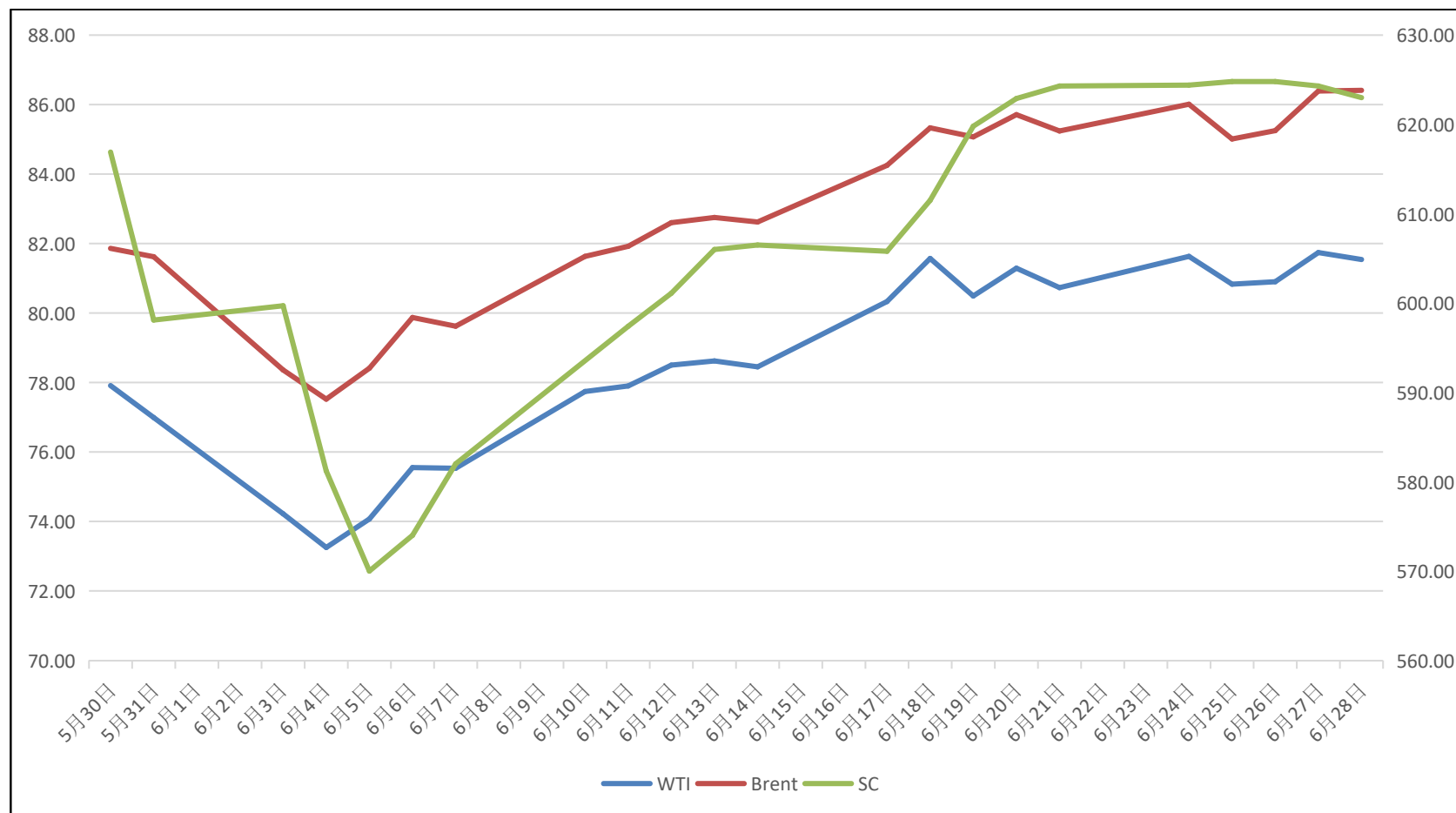
# 行情回顾



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

## 行情回顾:

6月之中三大原油期货价格先跌后涨，录得连续三周的上行走势，主要是由于市场对于年内降息预期升温的同时，地缘仍然存在着升级可能，同时北半球即将迎来原油板块的传统消费旺季，这三大因素的共振导致油价在6月之中持续偏强运行。



(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



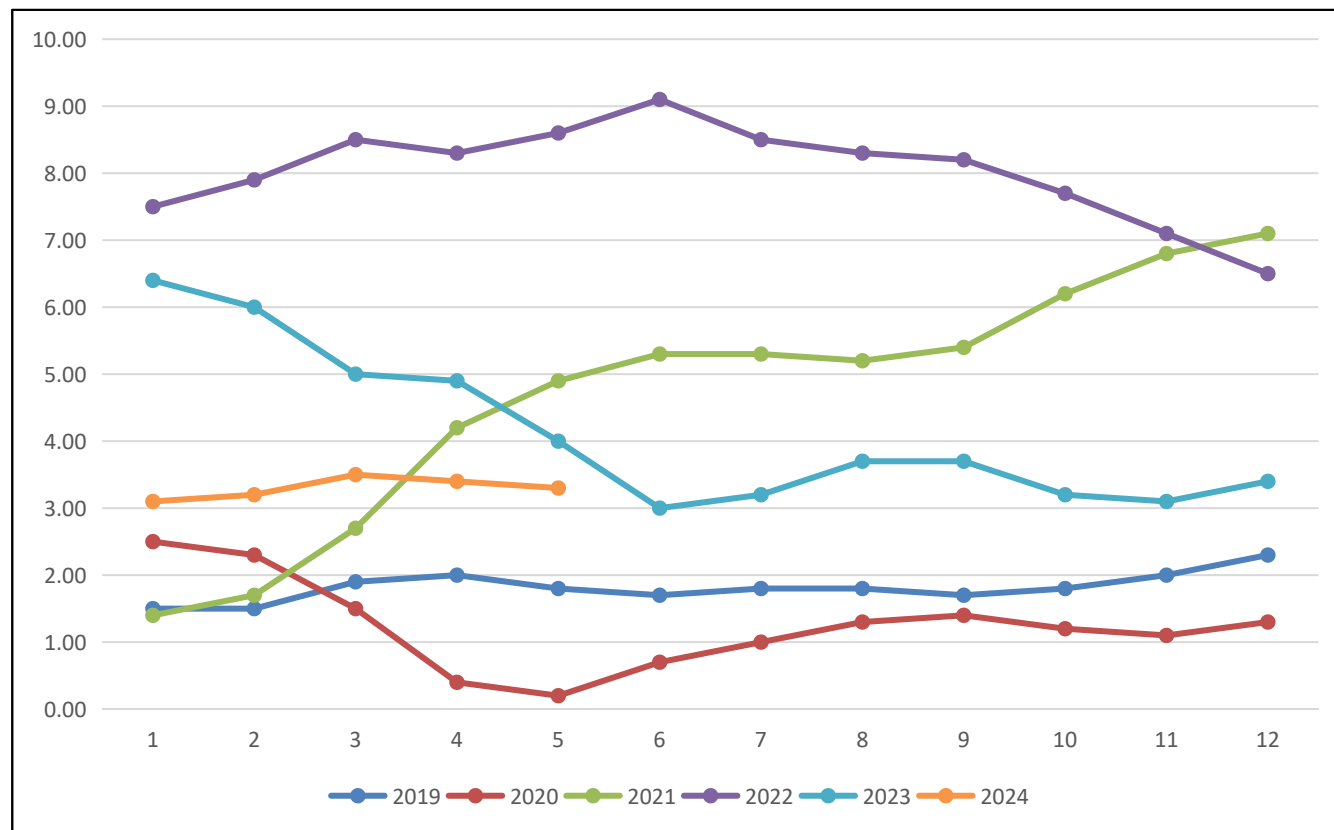
# 基本面分析

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

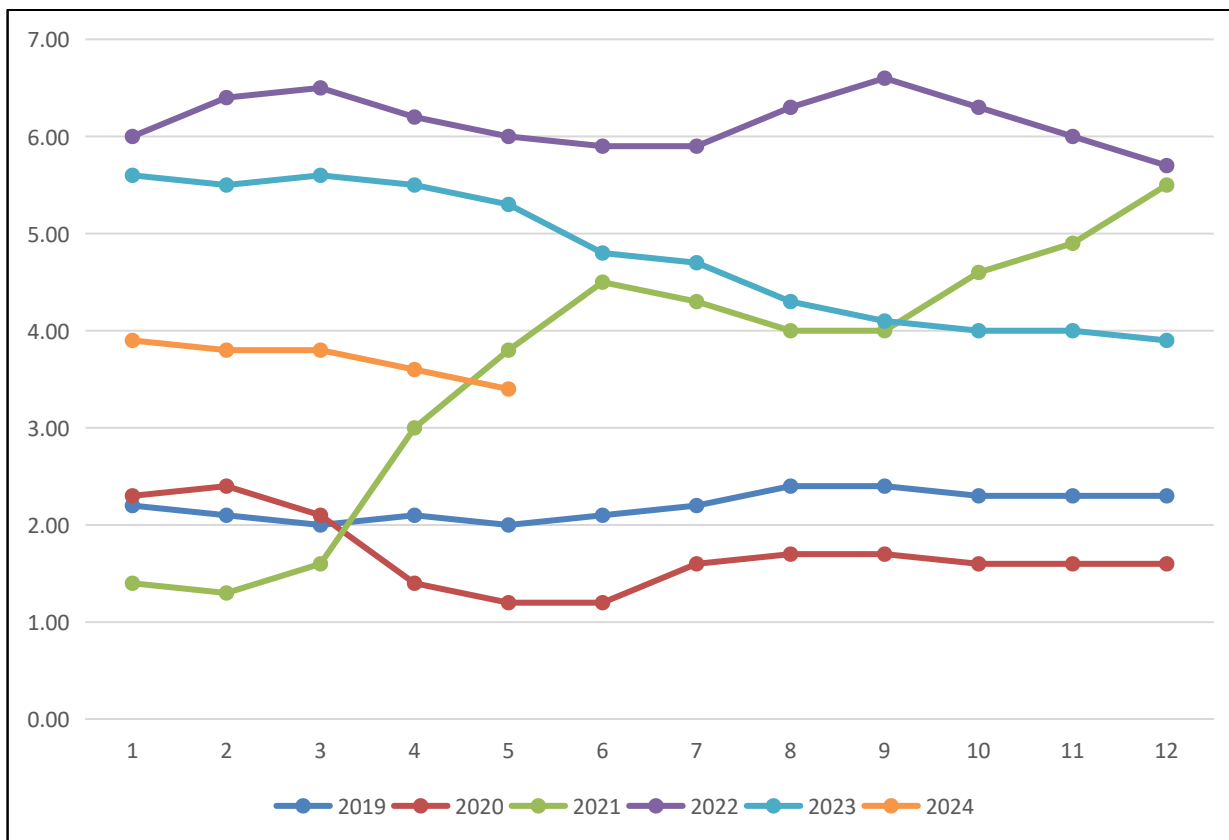
# (1.1) 宏观——美联储按兵不动

- 美联储在6月议息会议上公布的联邦基金利率目标区间连续第七次维持在5.25%-5.5%不变，尽管会议后发言人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，这一方面得益于通胀数据的下降，另一方面则是受到了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。而如果一旦从四季度开始美联储如期连续降息两次，那么大宗商品整体遇到的金融下行压力将会得到有效缓解，油价也会借此再度打开价格上行的空间。

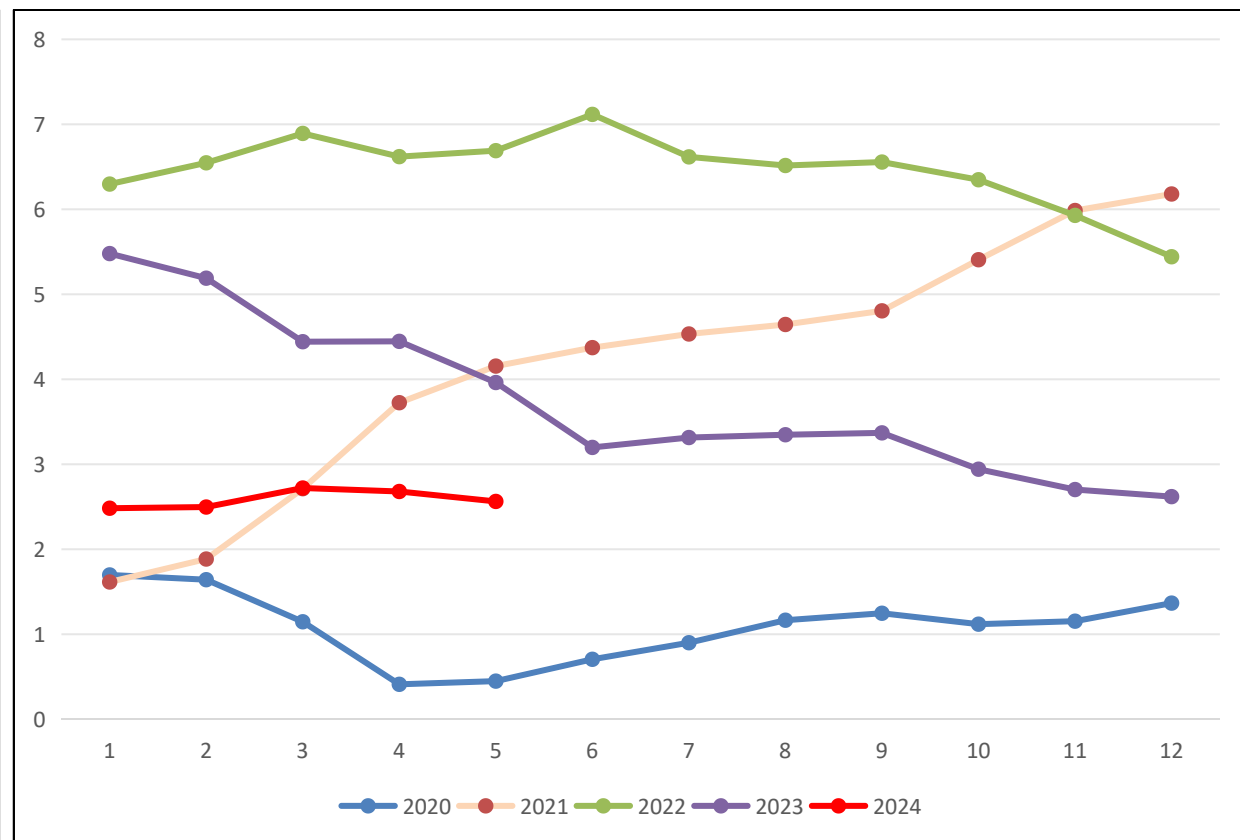


(美国CPI同比)

## (1.2) 宏观——通胀持续缓解



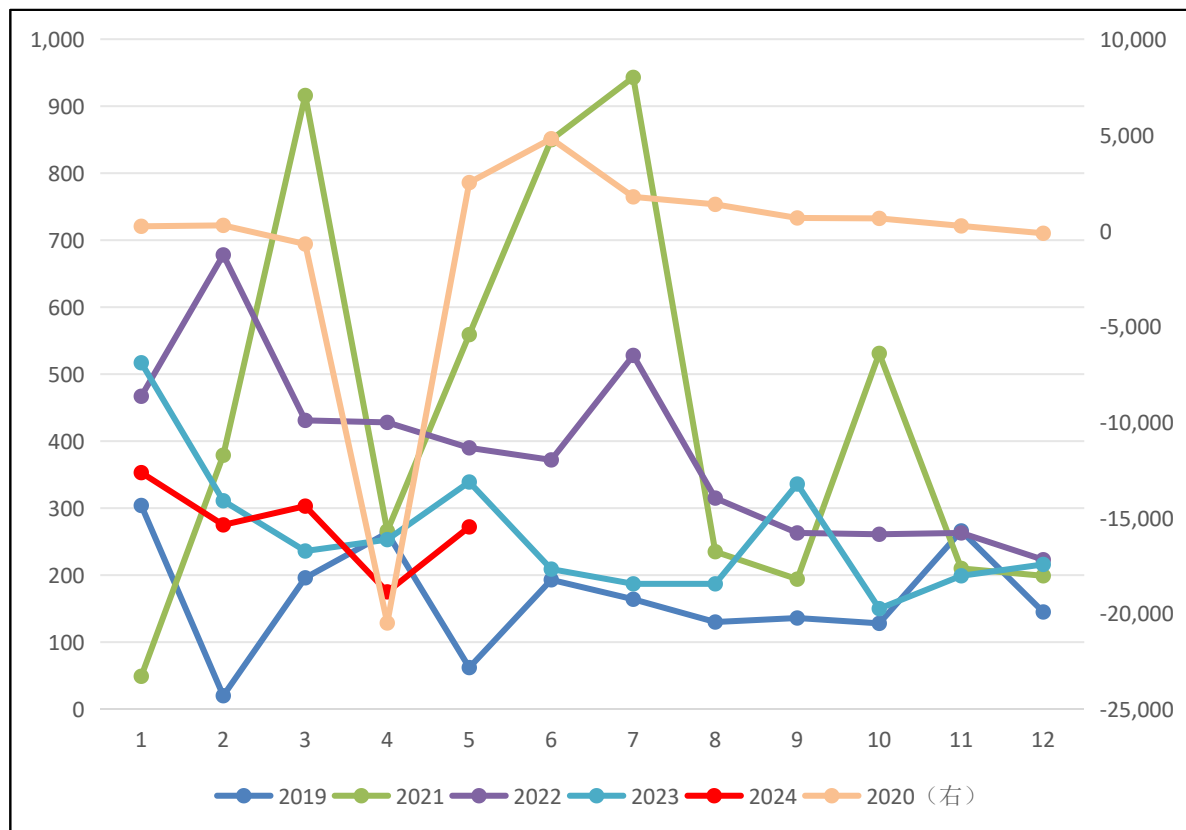
(美国核心CPI同比)



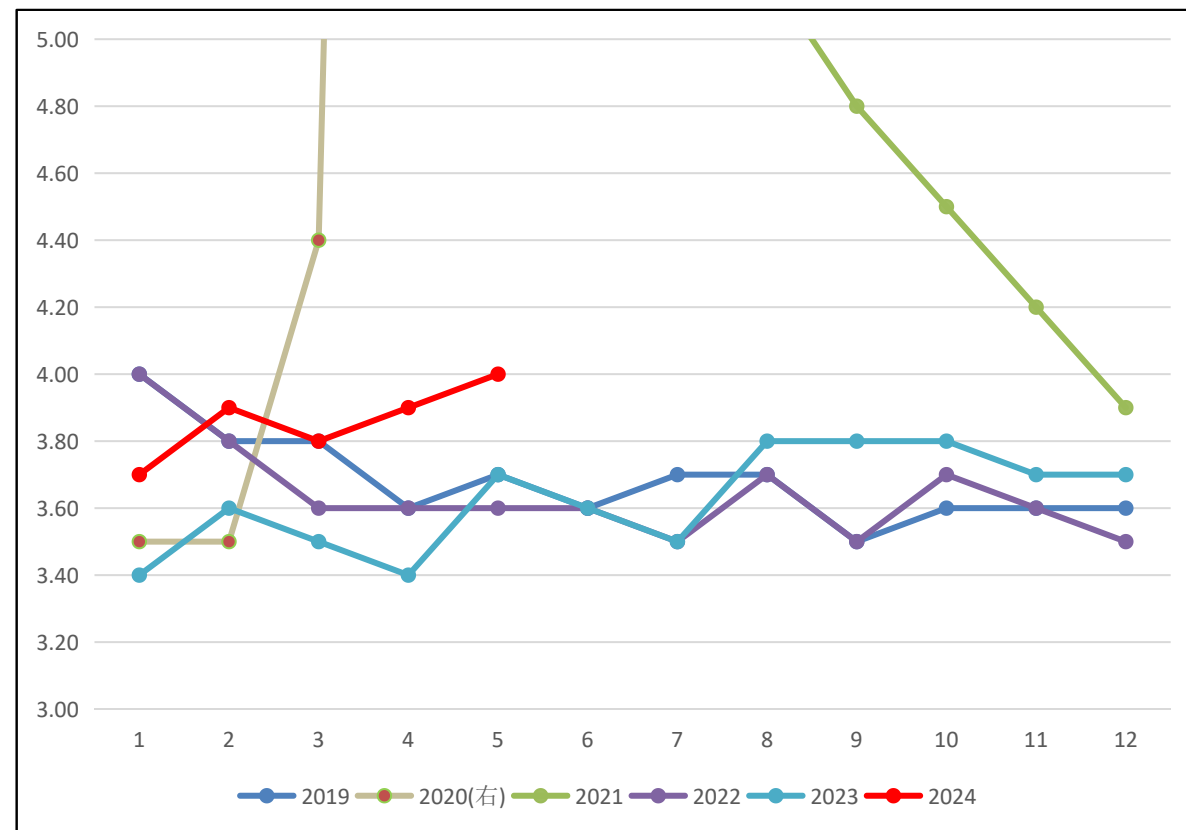
(美国PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.3) 宏观——关注劳动力市场景气度



(美国非农同比)

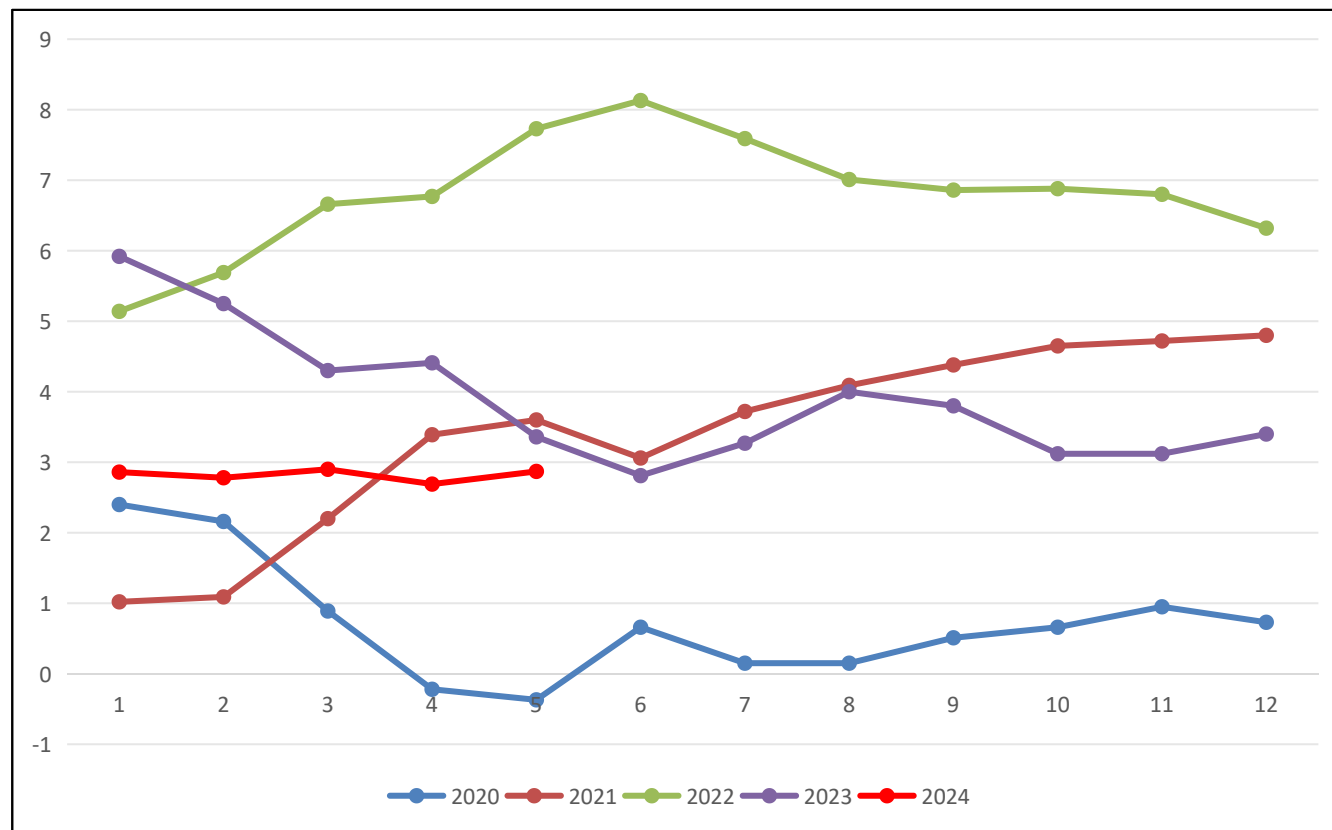


(美国失业率同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.4) 宏观——其他经济体降息或暂缓

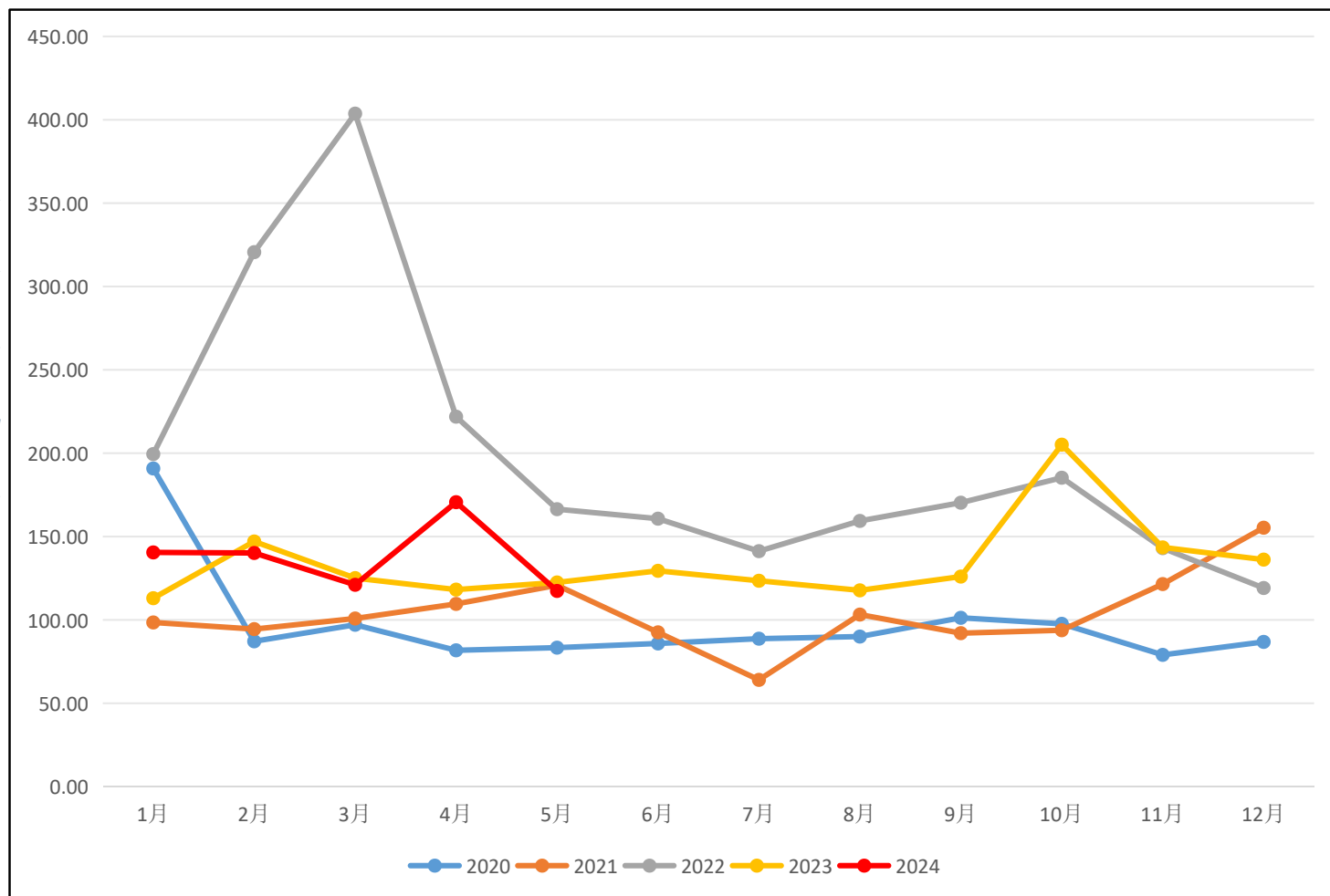
- 值得注意的是，同一周时间内美联储官员表态，美国通胀面临多重上行风险，年内预计没有降息行动，如果通胀回落进展停滞，将仍愿意支持加息，同时其他官员也表示对于降息的时间节点并没有一个固定的预期，这将需要通胀数据的表现来进行佐证，同时也有数据显示，加拿大5月份的通胀年率意外加速至2.9%，澳大利亚5月CPI也意外走高，触及4.0%的六个月高点，高于市场预期的3.8%，这两者均或导致近期对于美国通胀数据的预期有所上调，进而导致金融压力有所回暖。



(加拿大CPI同比)

## (1.5) 宏观——地缘仍存升级可能

- 政治属性方面，此前的俄乌冲突以及中东地缘冲突依然存在延续的情况，同时随着以色列与黎巴嫩矛盾的升级，双方的冲突尽管在此前已经延续了数月时间之久，但近期在边境沿线的规模与频率已经出现了明显的升级，且考虑到前者领导人曾表示不在承诺全面胜利而是无休止的战争的同时，中东地缘关系或存在着进一步恶化的可能，这或导致地缘属性在后续油价的波动中占比进一步有所升级。



(地缘政治风险指数)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——OPEC+产量持续下降

| (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 |

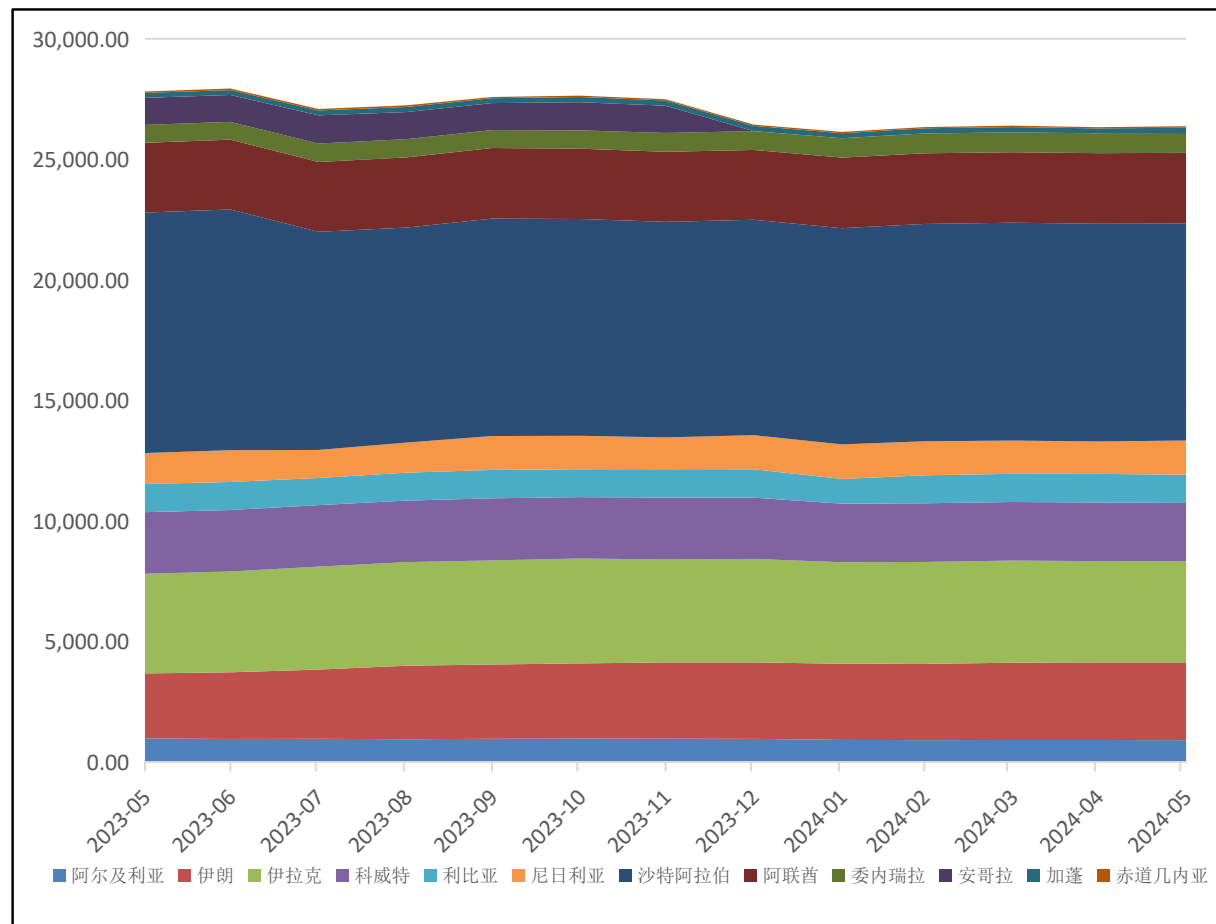
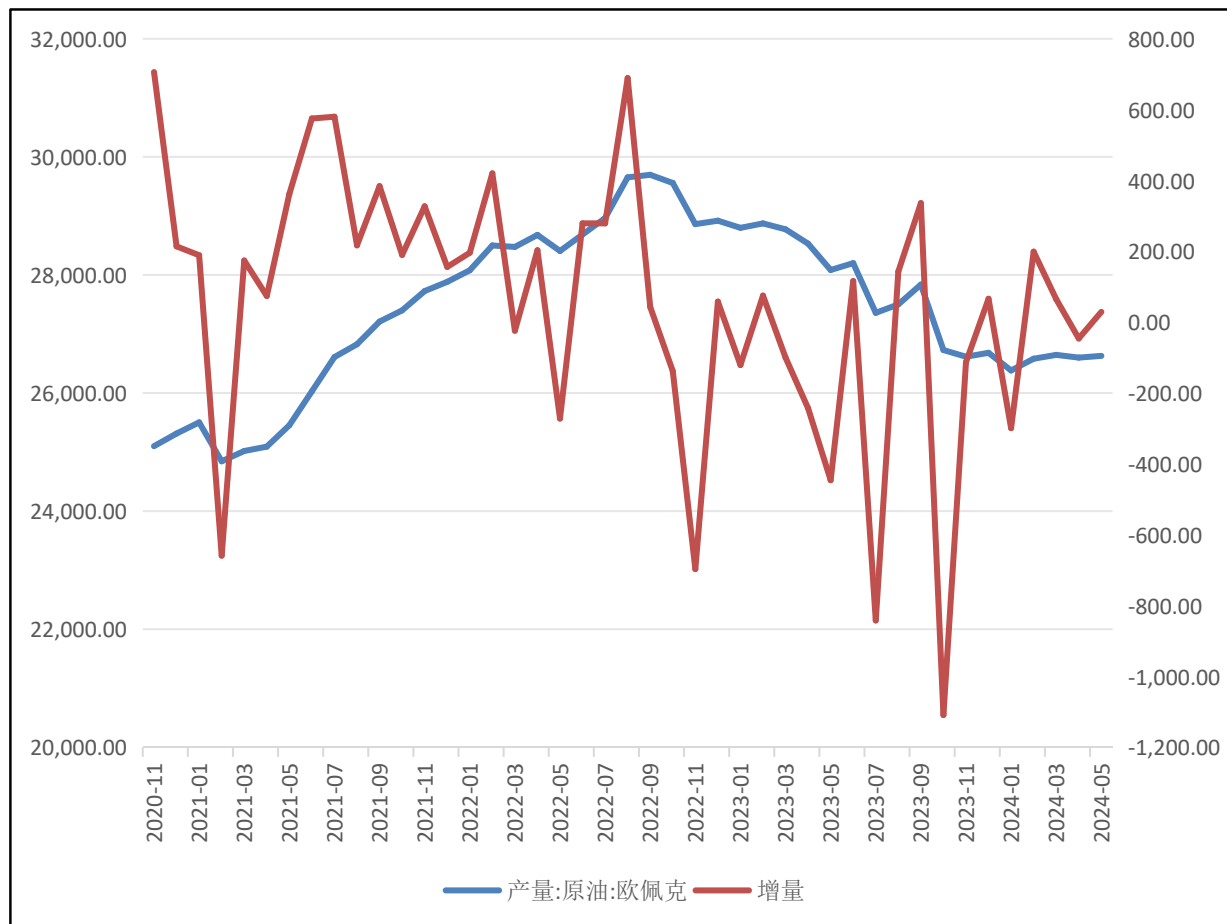
(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.2) 供给——OPEC成员减产速度放缓



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



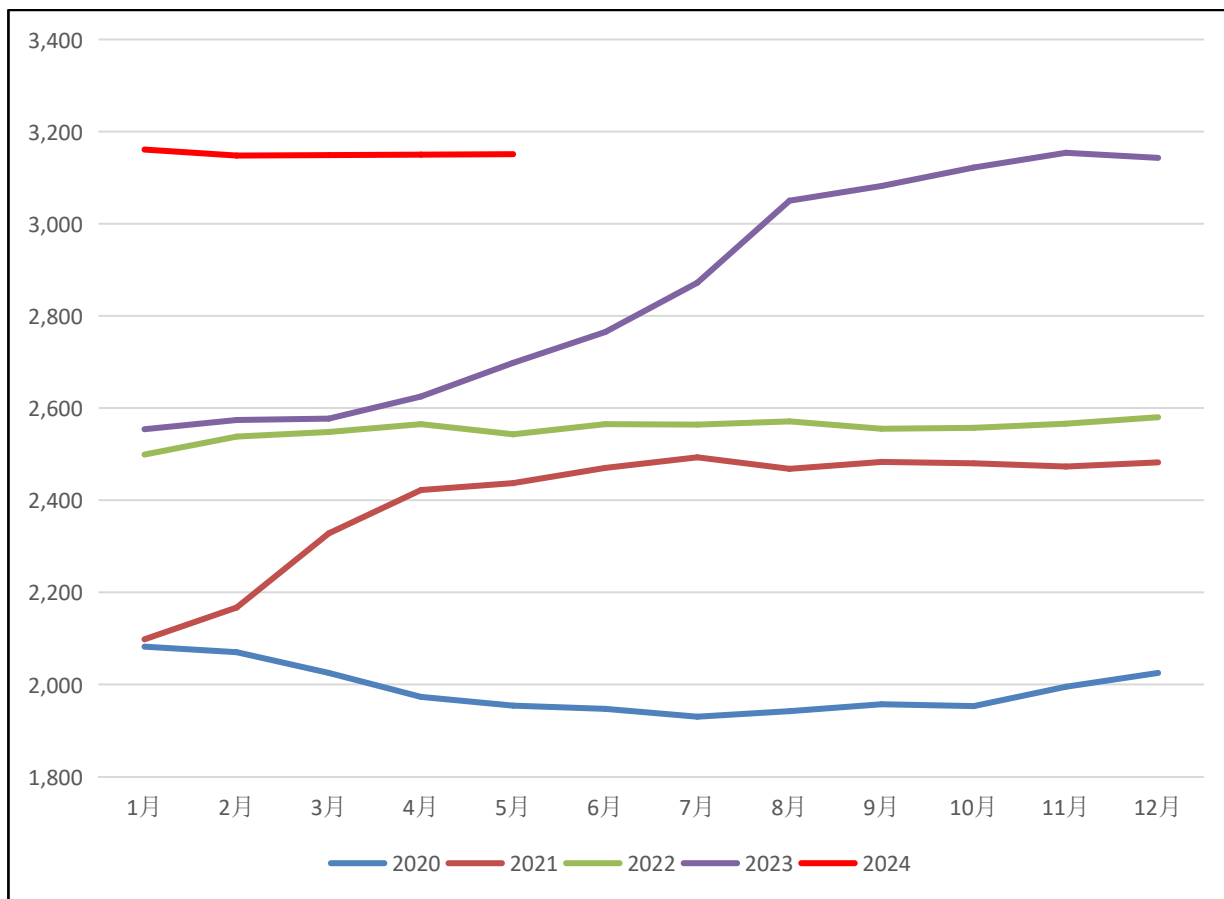
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

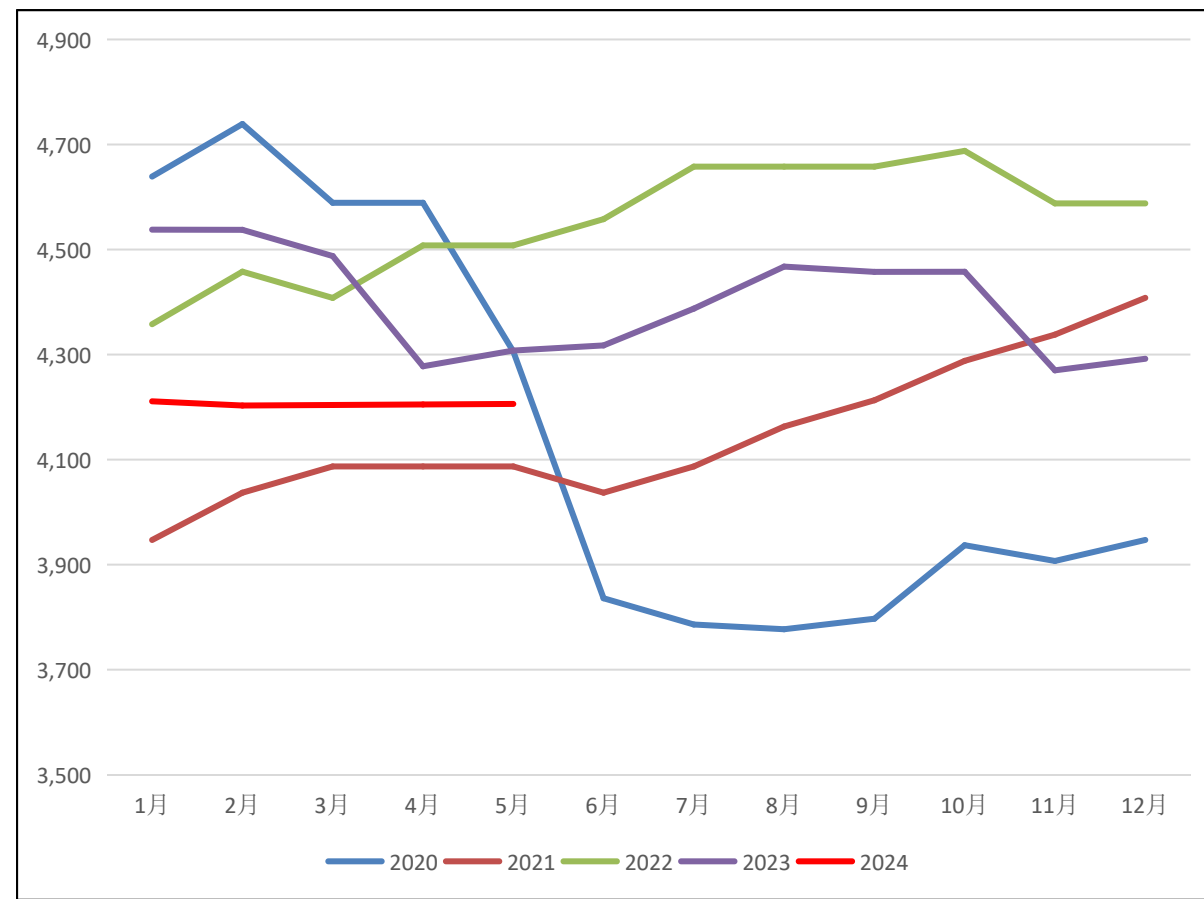
## (2.4) 供给——中部产能国四季度或回暖



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



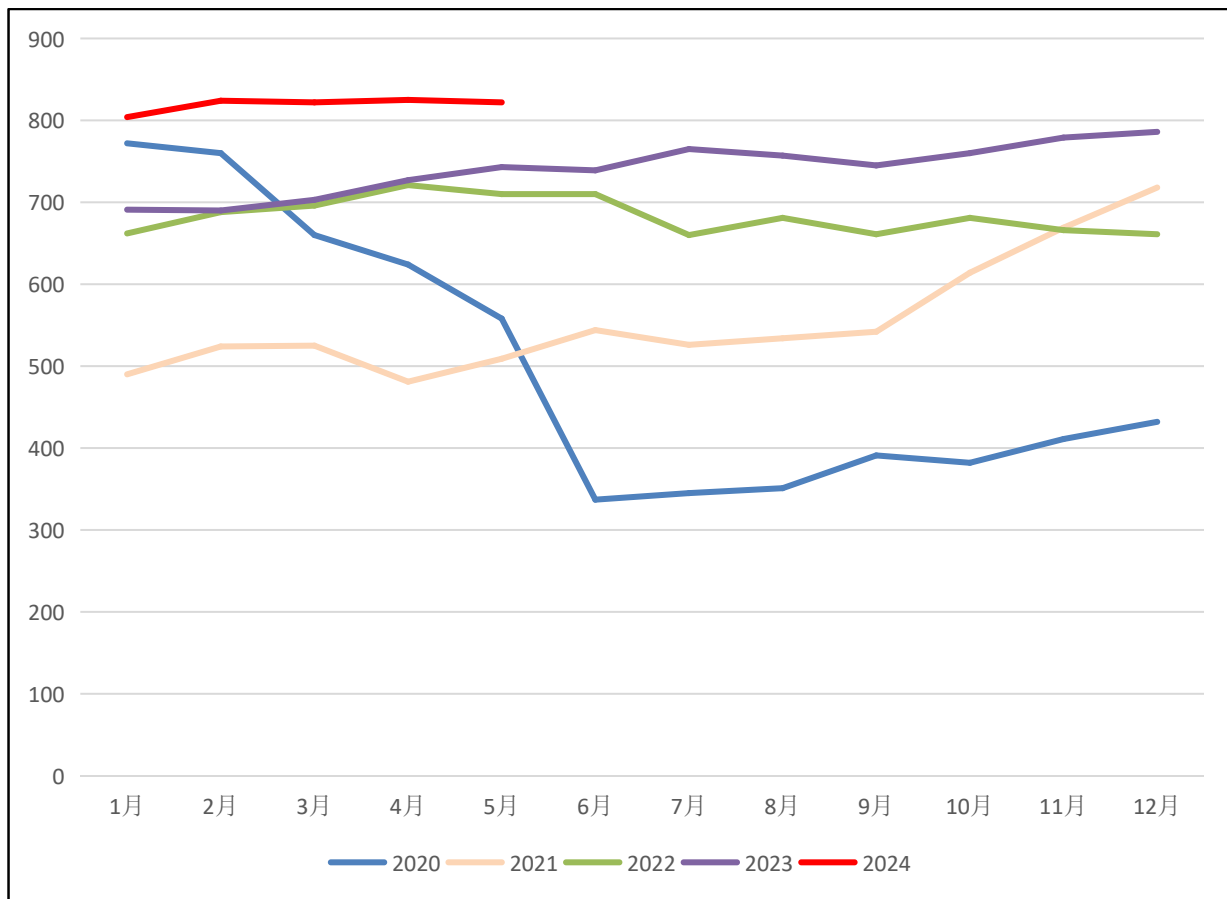
(伊朗产量)



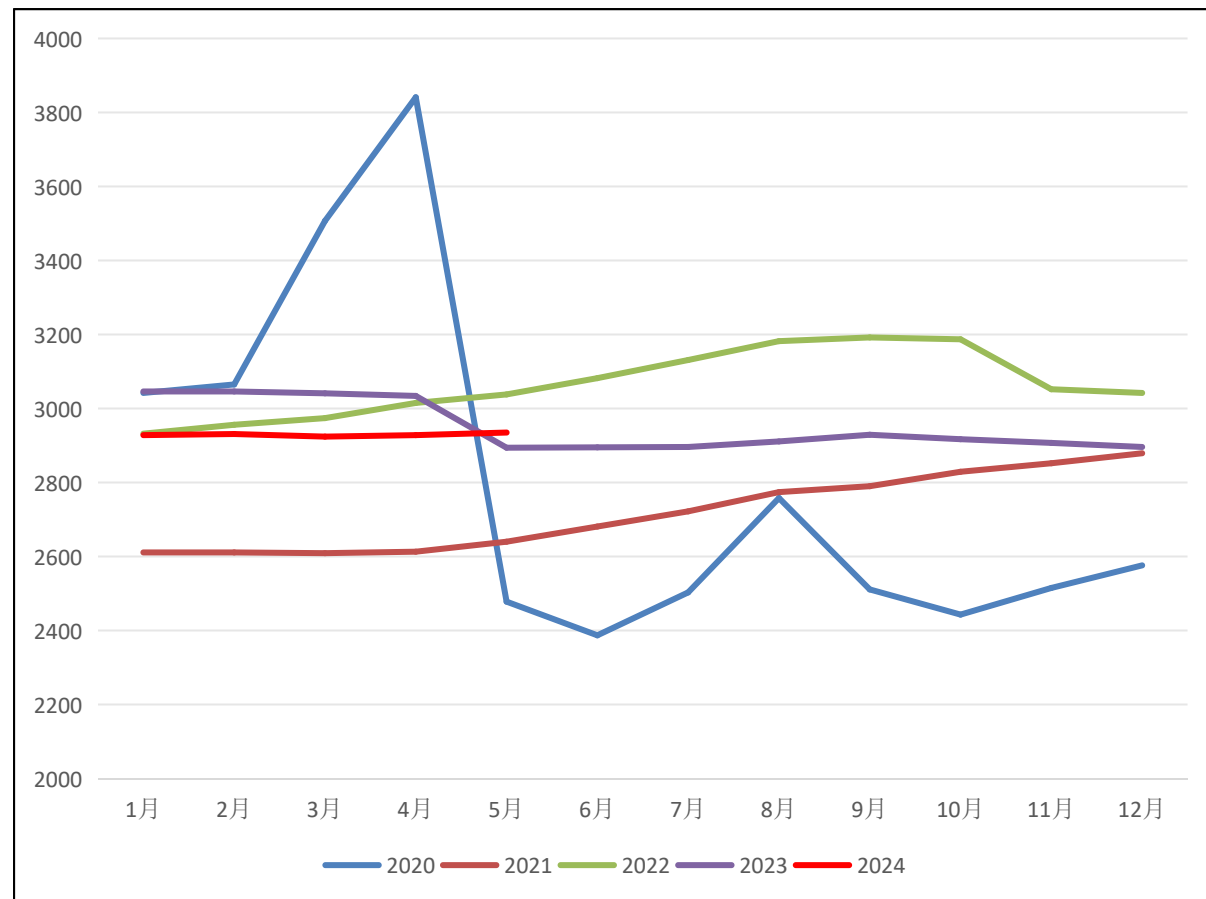
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.5) 供给——关注中部产能国变化



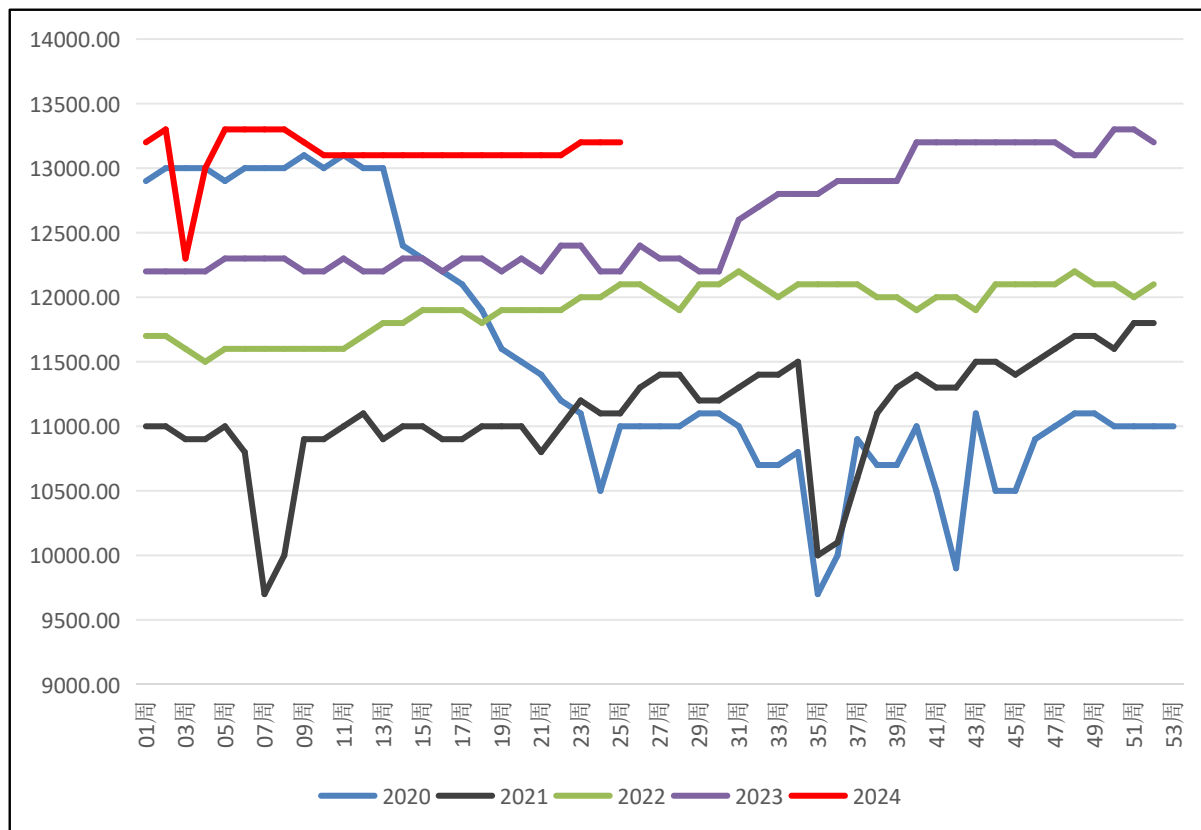
(委内瑞拉产量)



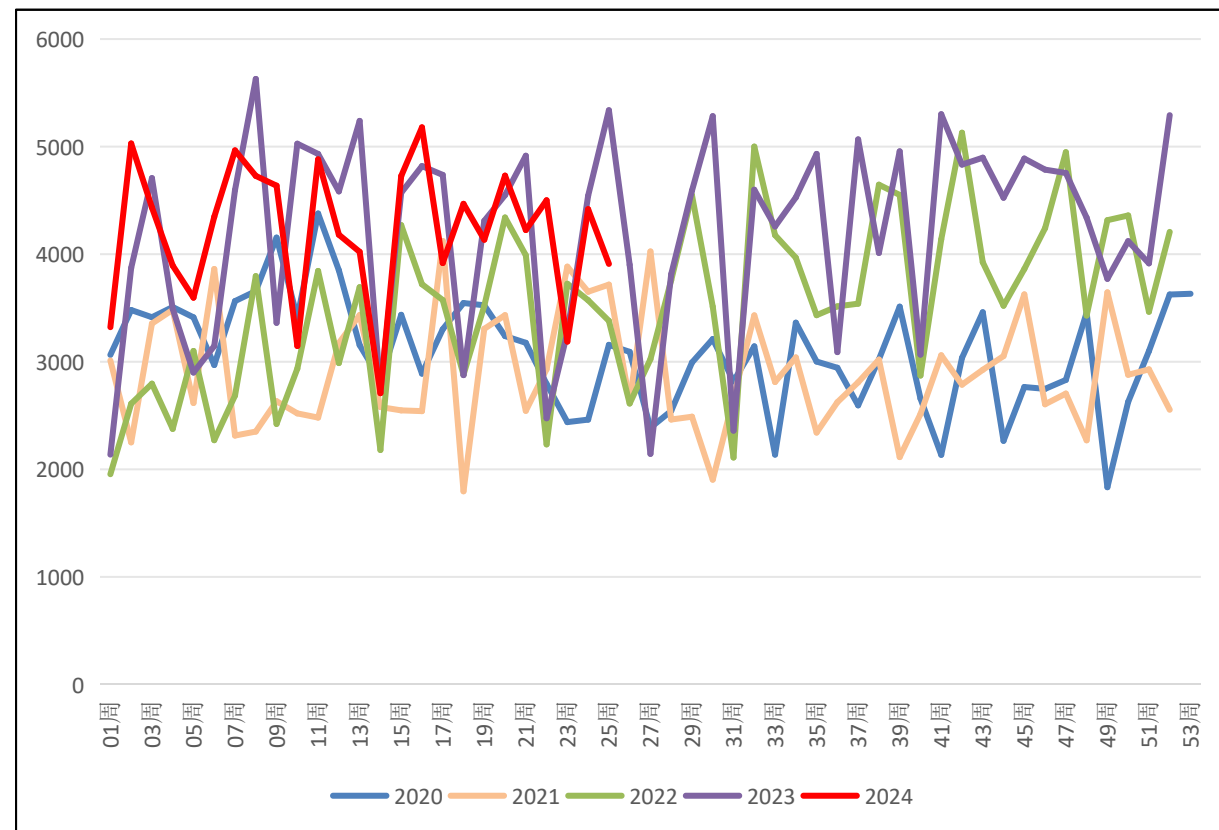
(阿联酋产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.6) 供给——美国产量维持高位



(美国原油产量)



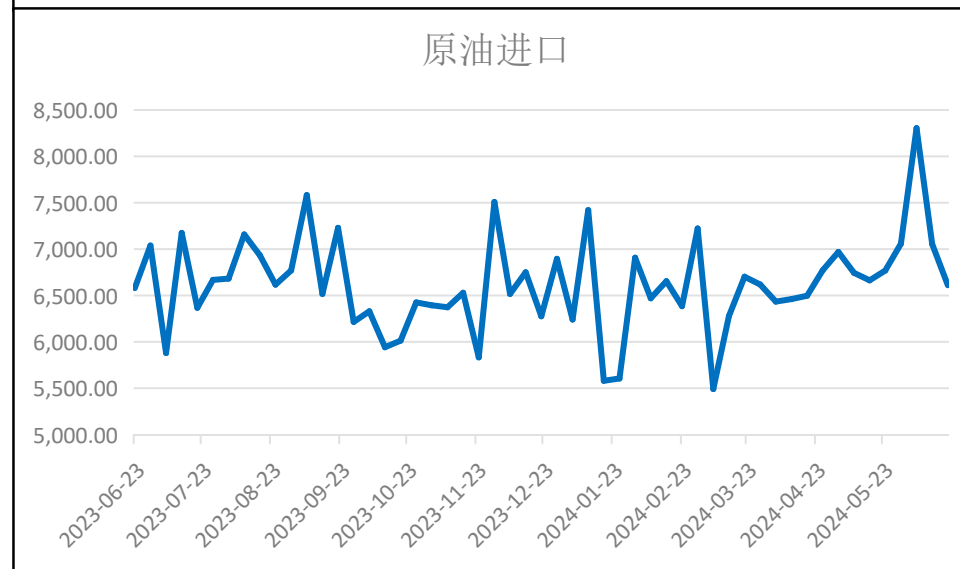
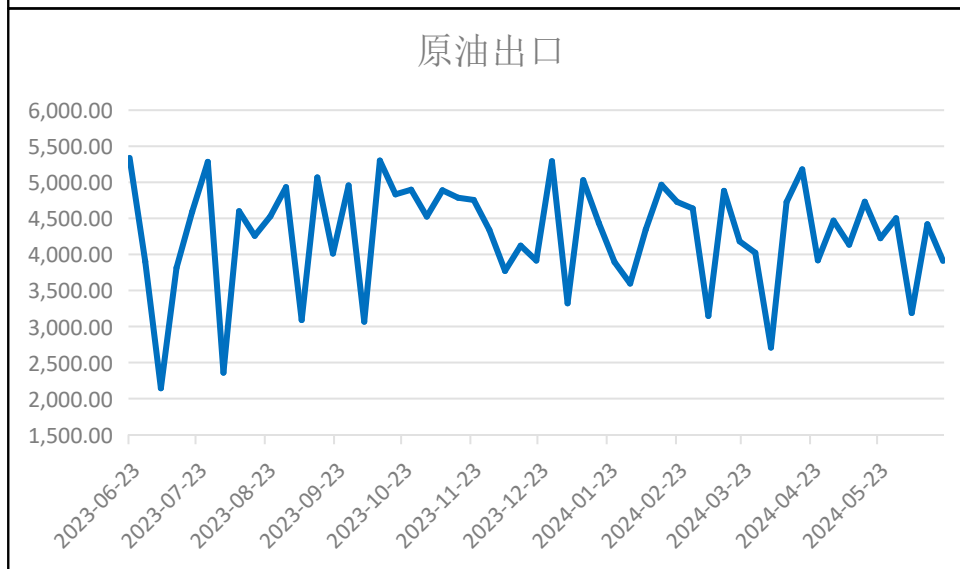
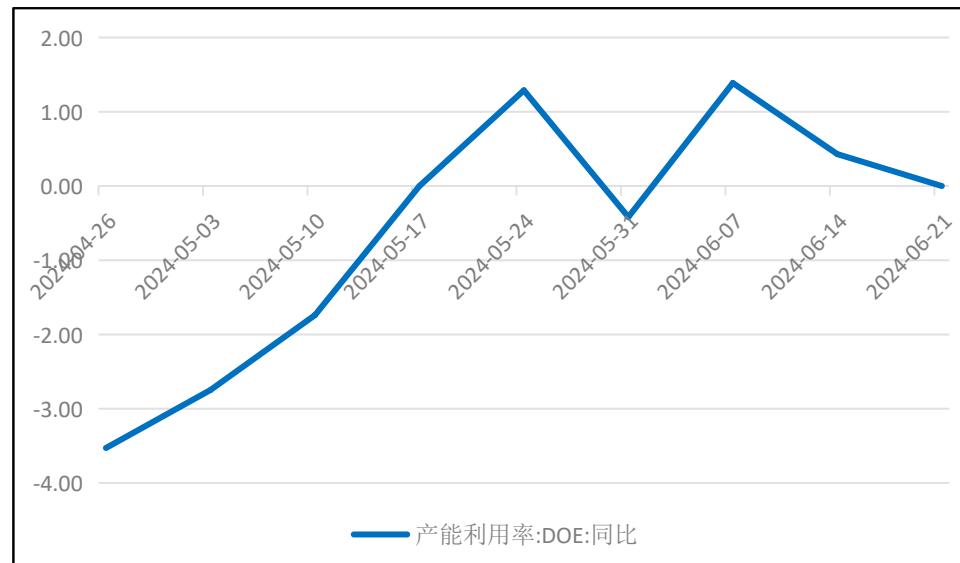
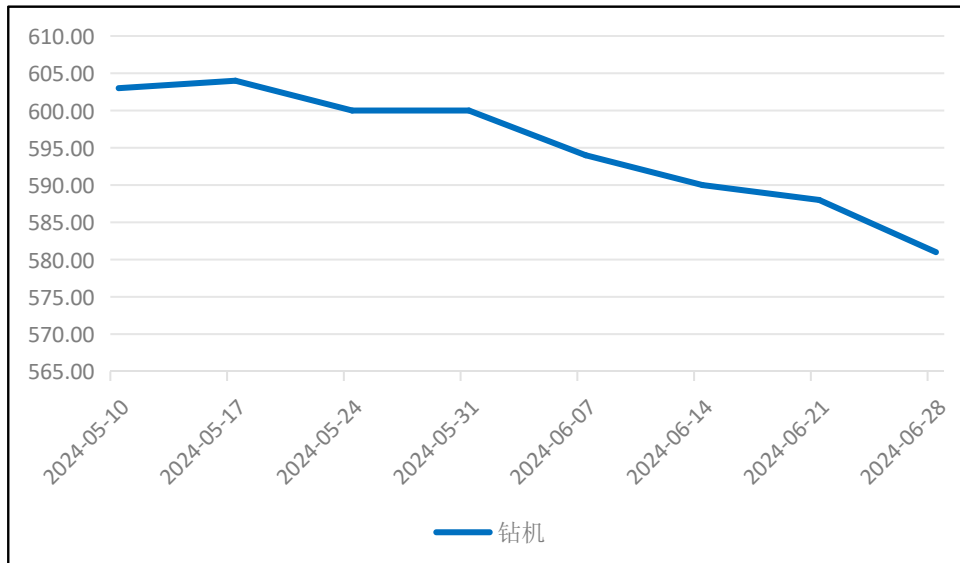
(美国原油出口同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

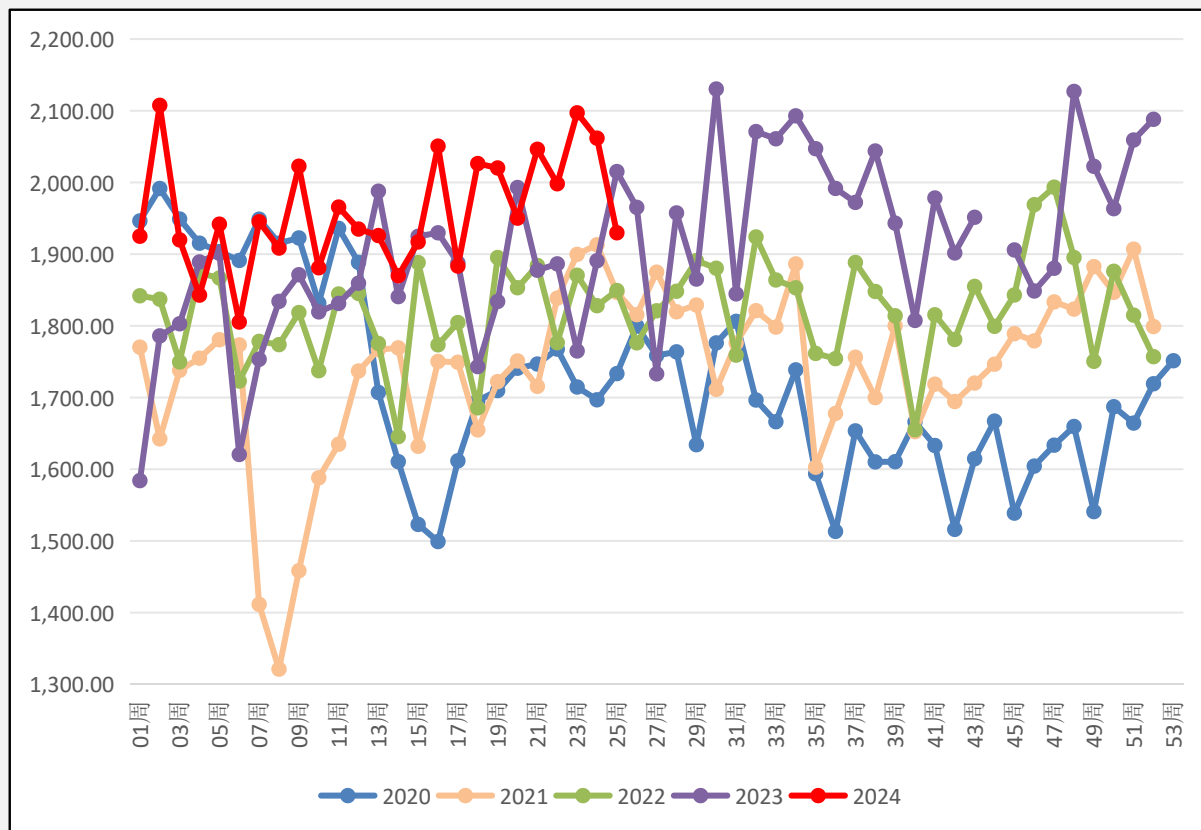
## (2.7) 供给——美国高产维持



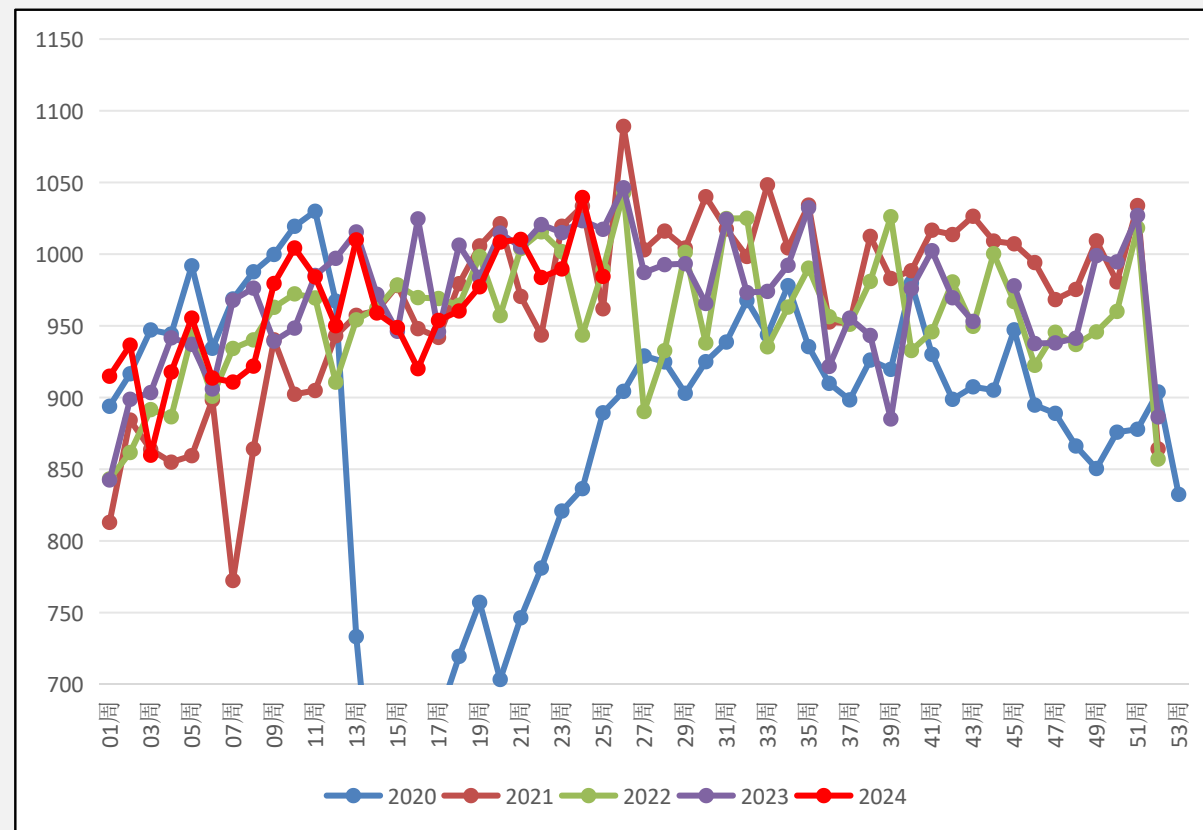
长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



# (3.1) 需求——夏季需求季节性可期



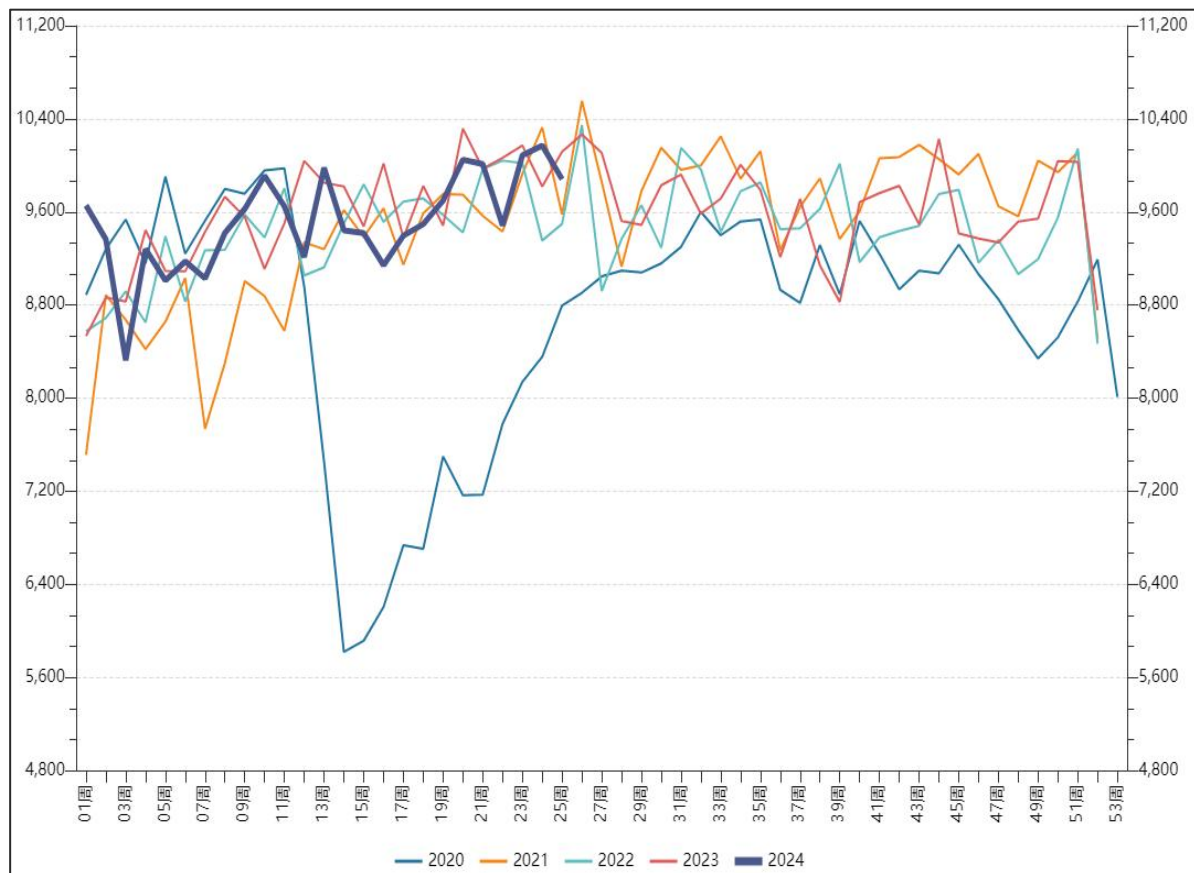
(美国产量引伸需求变化)



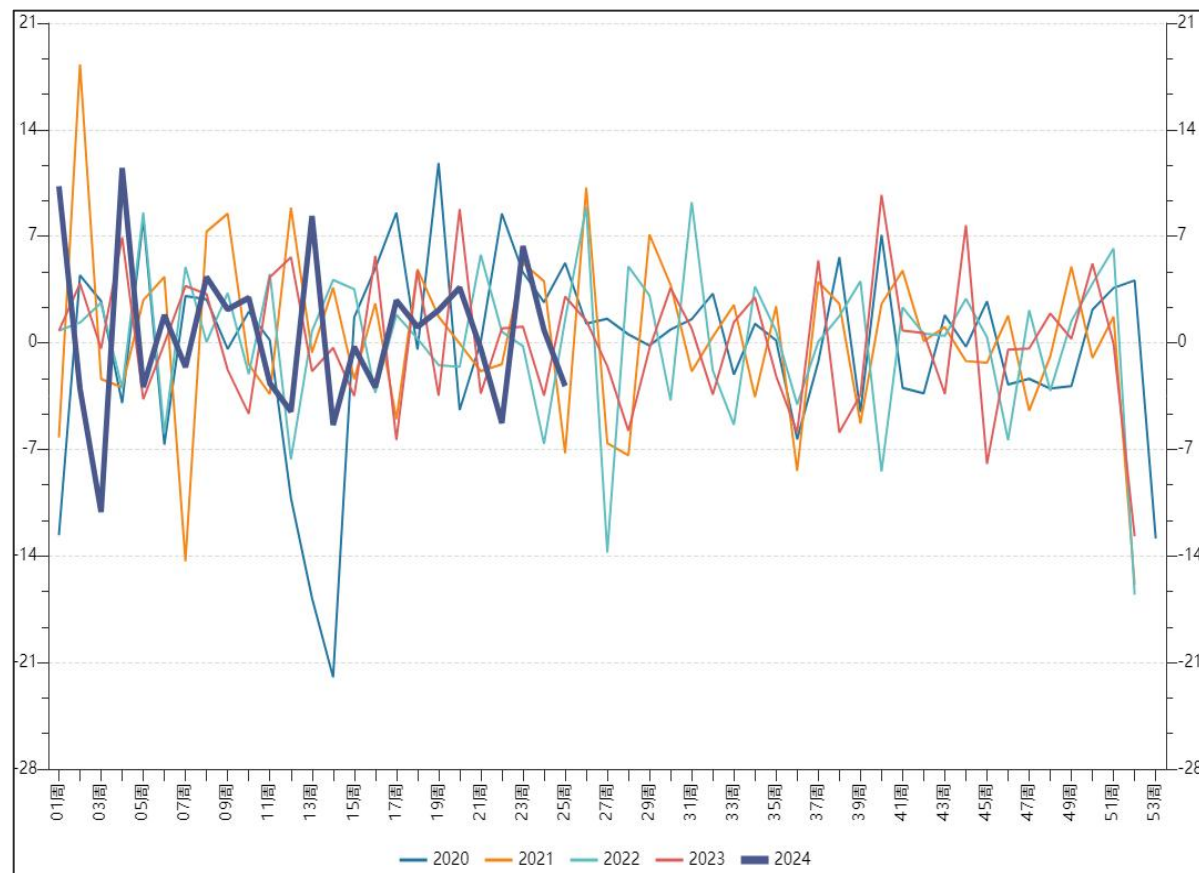
(美国成品油引伸需求变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.2) 需求——夏季消费仍有回暖可能



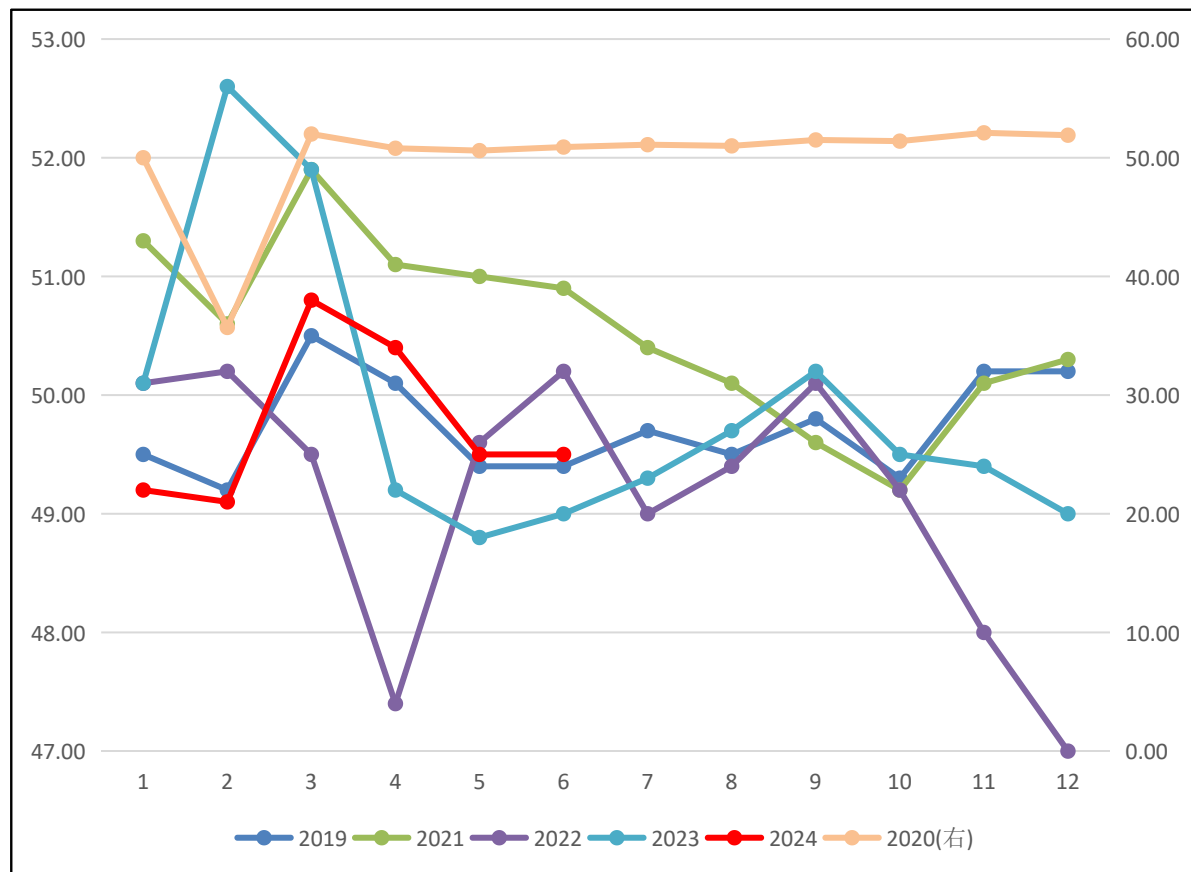
(美国汽油产量同比)



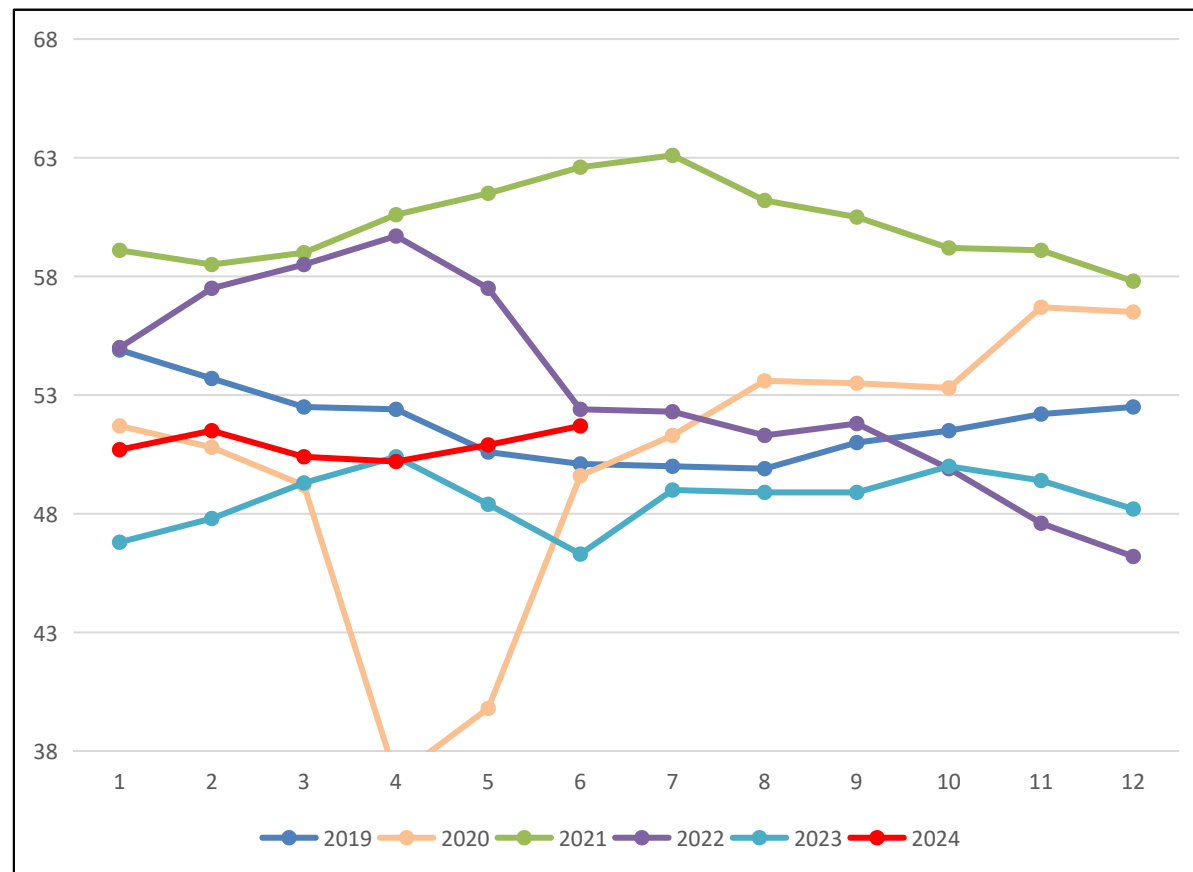
(美国汽油产量环比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.3) 需求——化工需求回暖可期



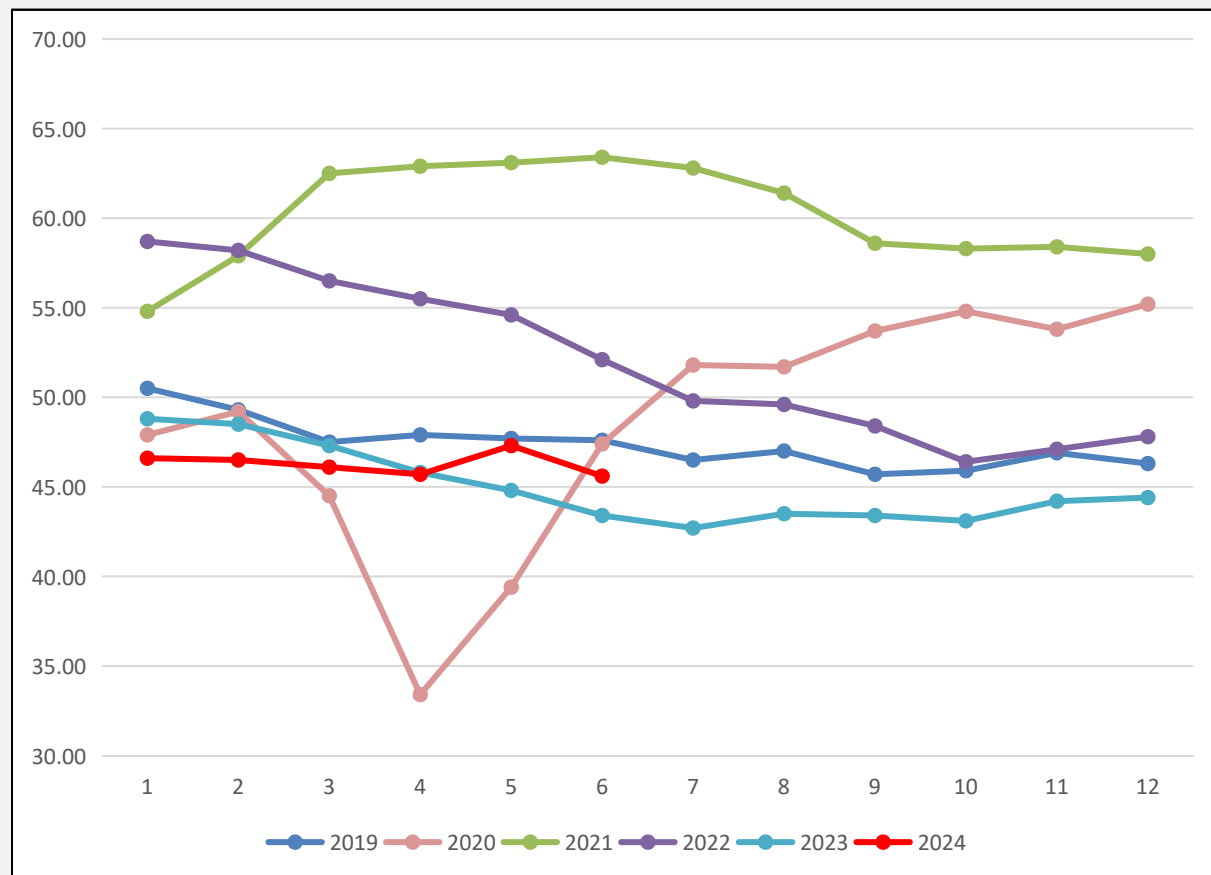
(我国制造业PMI同比)



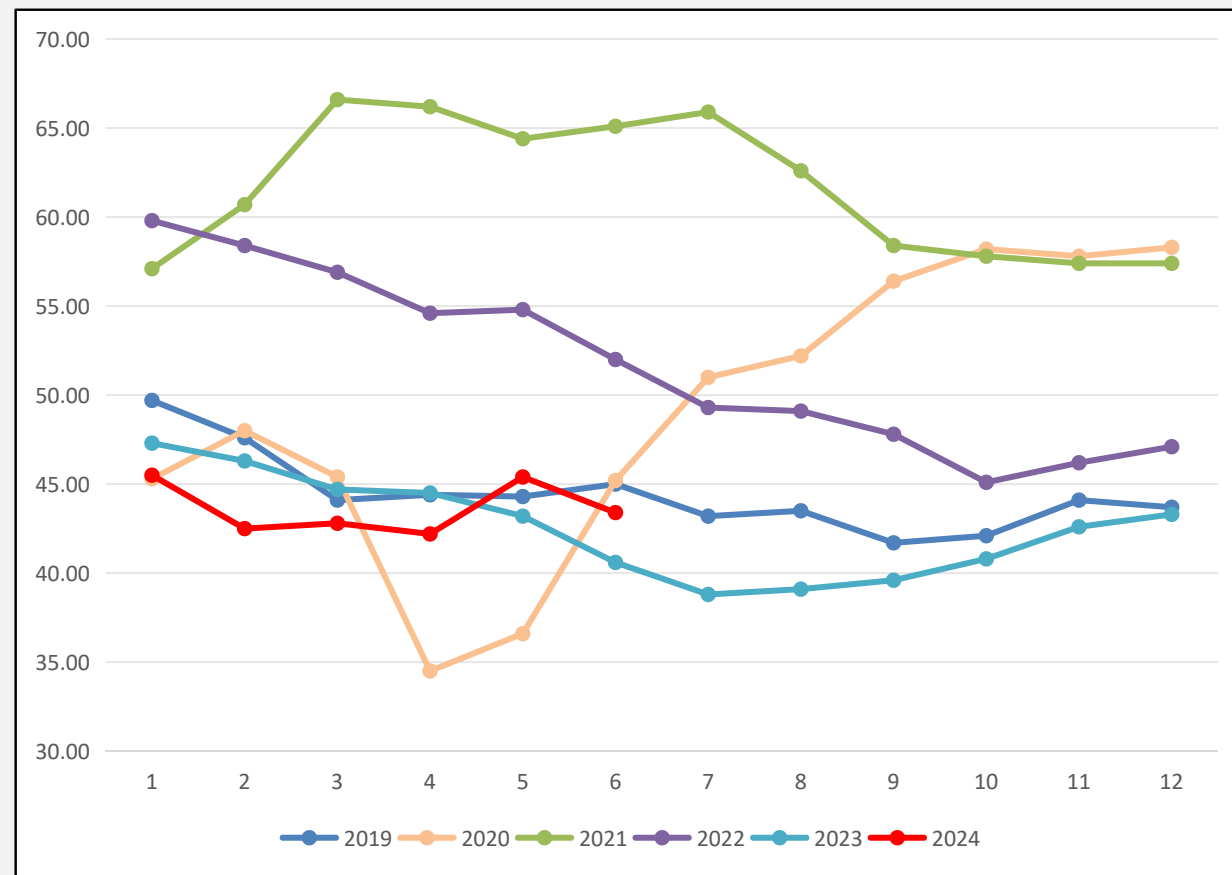
(美国Markit制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.4) 需求——欧洲制造业持续疲软



(欧元区制造业PMI)



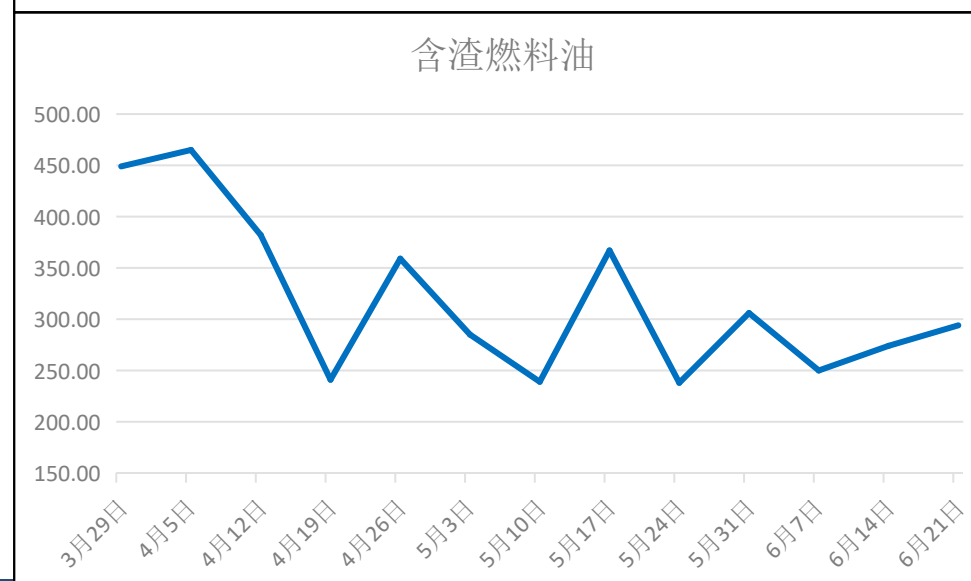
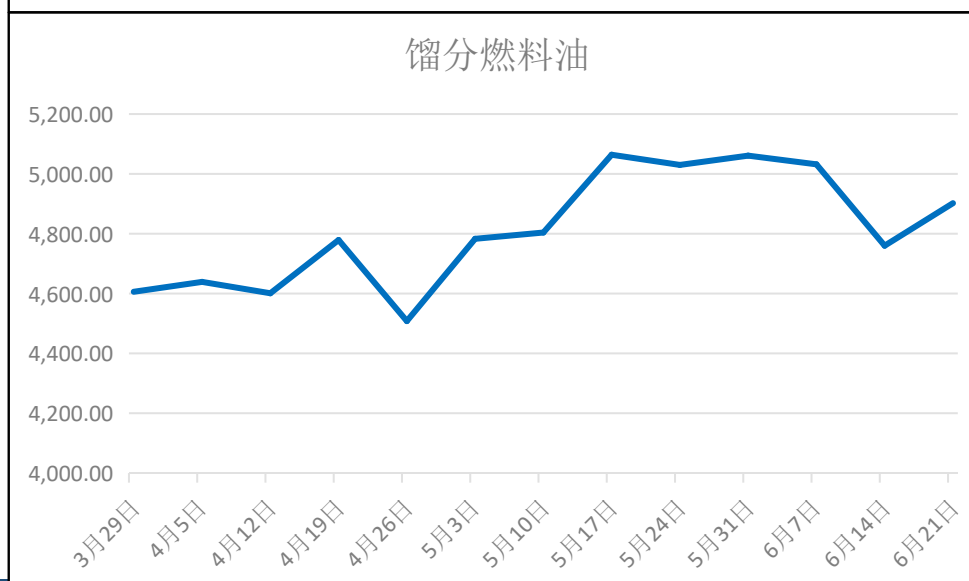
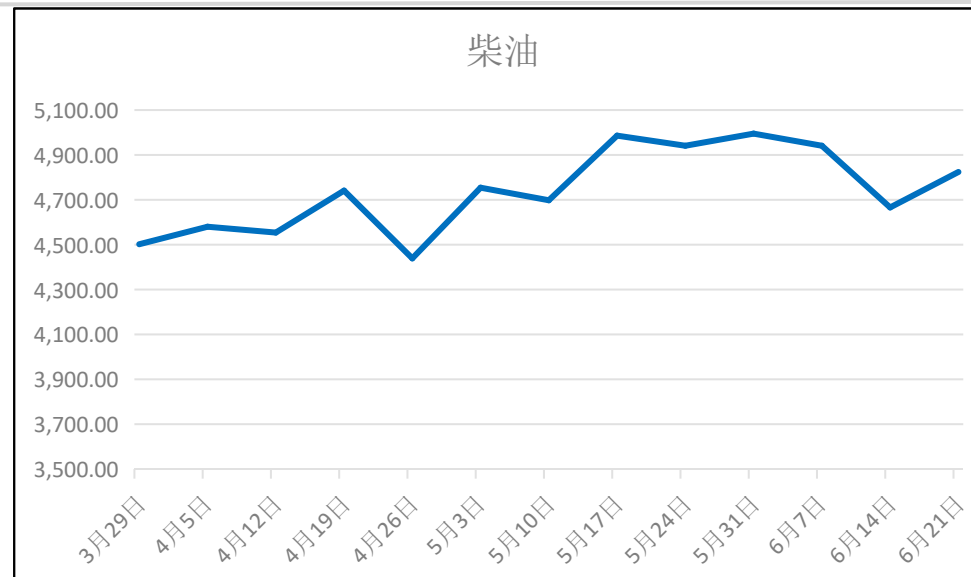
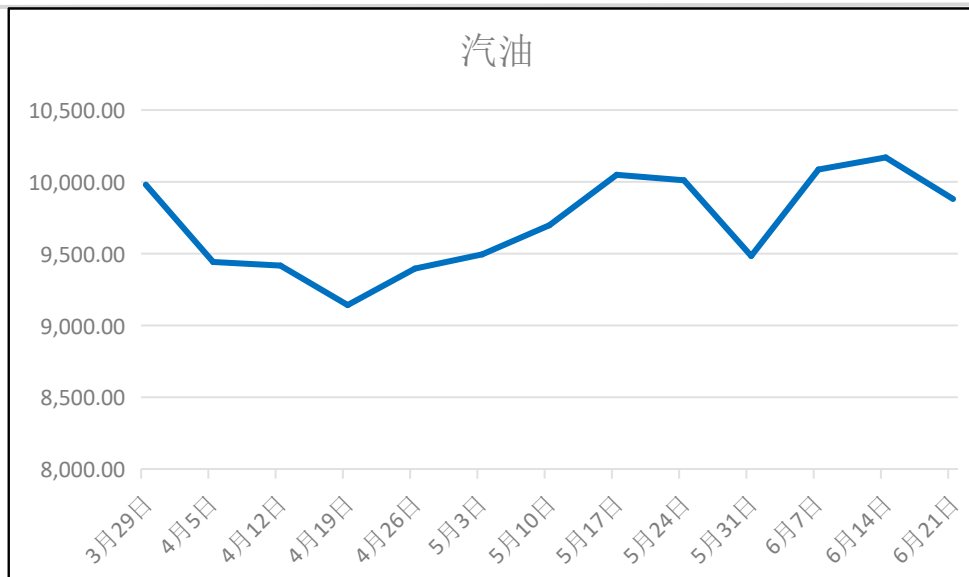
(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.5) 需求——成品油产量持稳



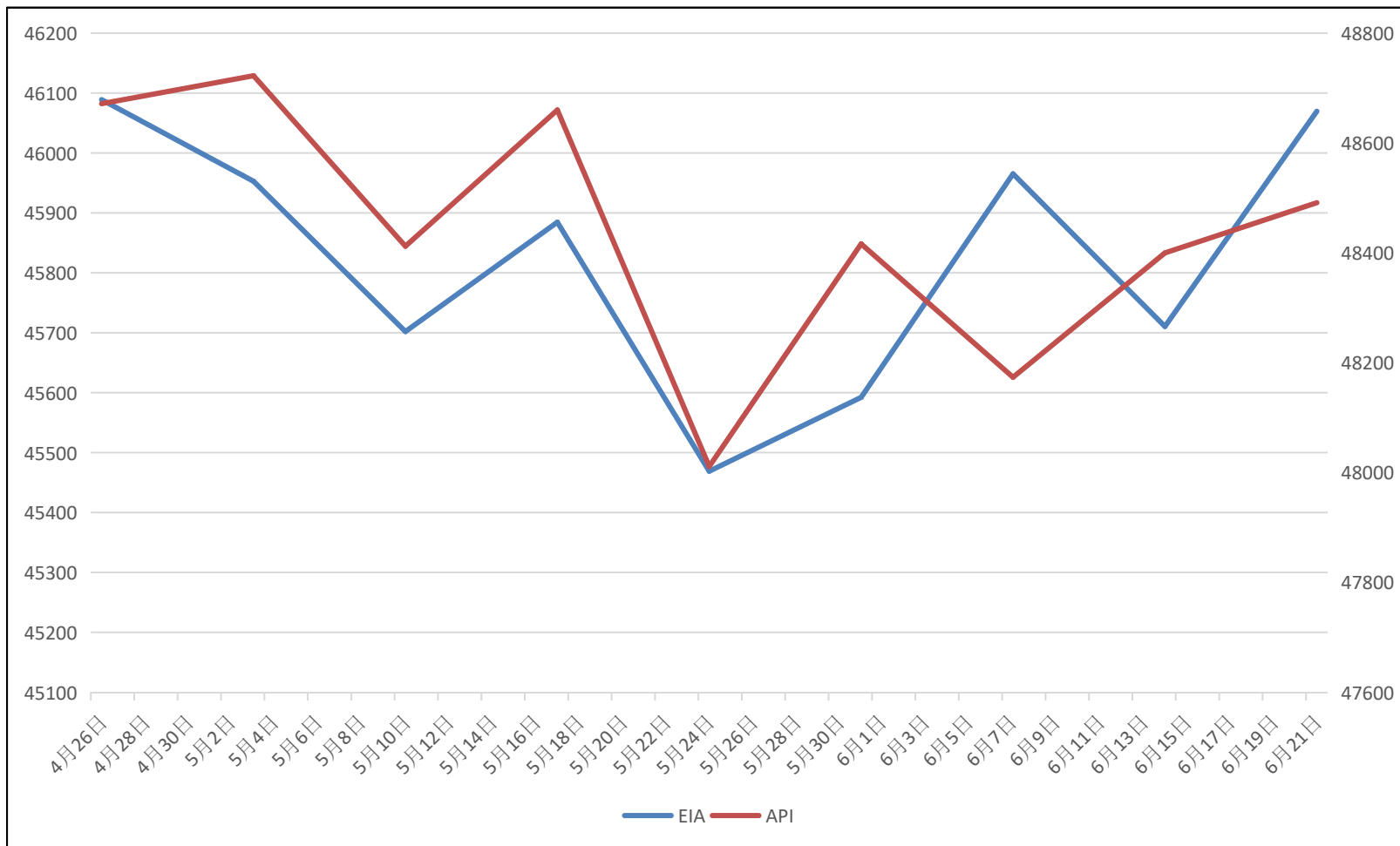
长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



越

## (4.1) 库存——原油累库趋势仍在

- 原油方面，美国至6月21日当周API原油库存录得增加91.4万桶，前值为增加226.4万桶，预期为减少300万桶；同时6月21日当周EIA原油库存录得增加359.1万桶，前值为减少254.7万桶，预期为减少285万桶。两大原油库存数据在上周公布的结果同步出现增加，这主要是由于美国进口数量增加而出口数量持续降低所致，同时值得注意的是，美国库欣地区库存持续降低，此或导致WTI与Brent价差进一步存在缩窄空间，同时美国目前SPR水平达到2022年底以来最高水平，这或导致后续收储对于油价支撑持续降低。

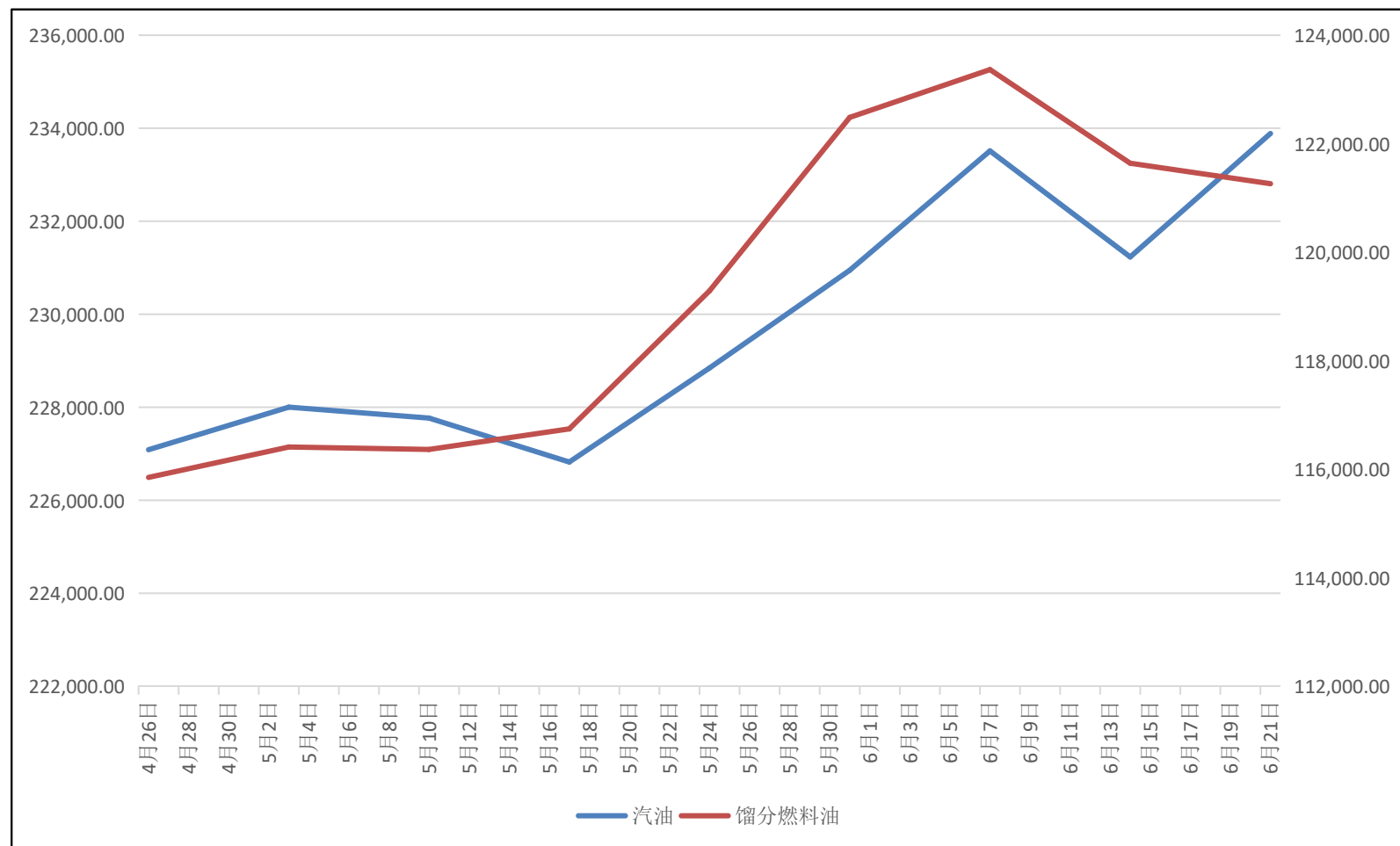


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油转向去库

- 而在成品油方面，美国至6月21日当周汽油库存则录得减少265.4万桶，前值为减少228万桶，预期为减少102.4万桶；同时精炼油库存公布同步减少37.7万桶，前值为减少172.6万桶，预期为减少105万桶。成品油的角度来看，两大成品油在近期的进一步去库印证了此前对于需求端修复的预期，同时随着美国汽柴油裂解的筑底企稳，且汽油裂解的反弹逐步出现，这或导致内盘的低硫裂解依然存在着不俗的持有空间。

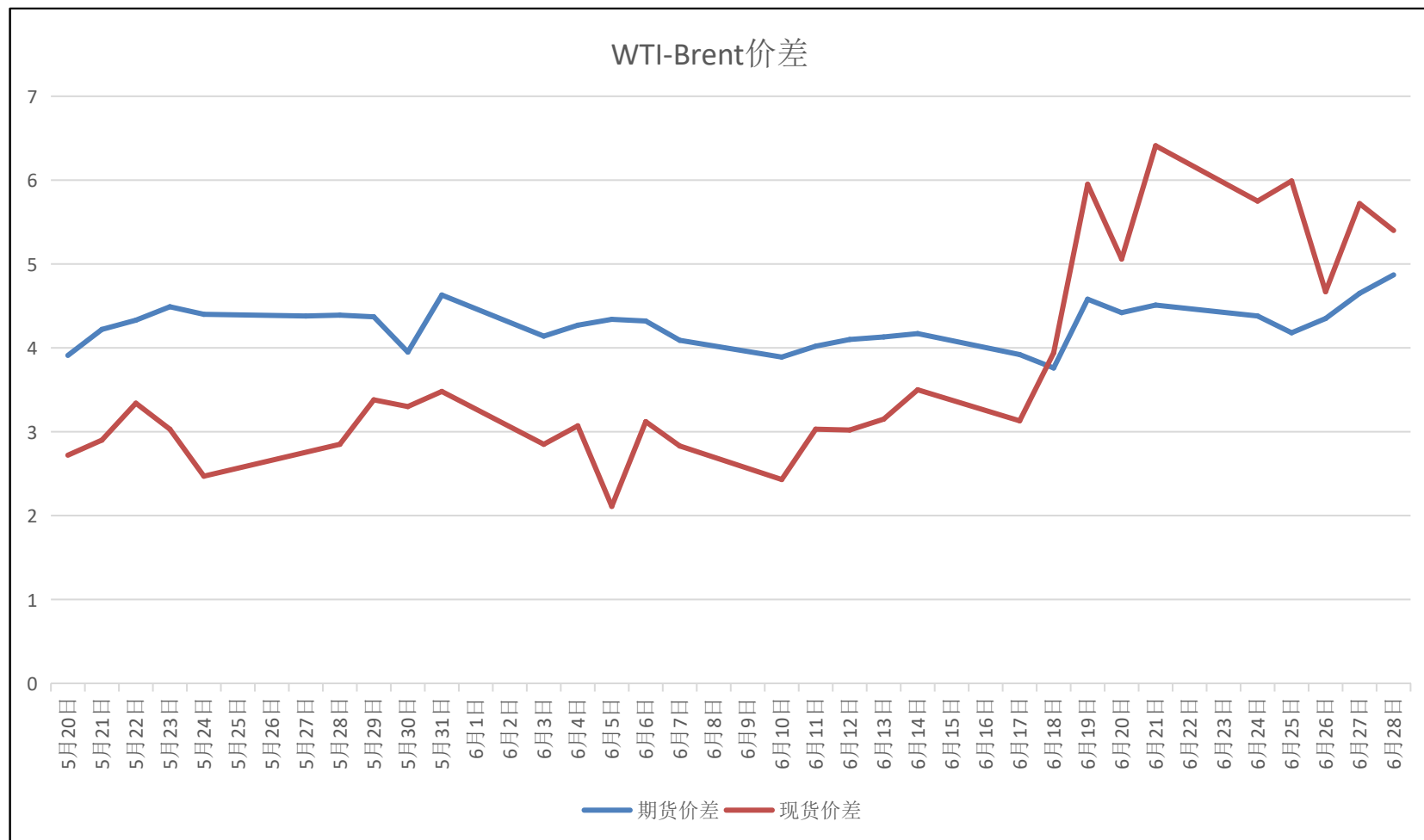


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：6月两者期货价差并未出现明显波动，月底时间存在小幅上涨，但幅度相对有限，目前依然处在5美元/桶的下方的合理区间之中，预计本月或维持当前走势，震荡于【4-5】美元/桶之间；
- 现货方面：6月两者现货价差在后半程急速攀升突破前高，这主要是由于美国出口大量减少而进口大量增加所致，导致国际市场上WTI现货紧缺，进而促使其价格有所上行，预计本月时间随着美国进口数量的缓慢减少，WTI现货价格或存在进一步的下行空间，进而导致两者现货价差同步存在回调可能。

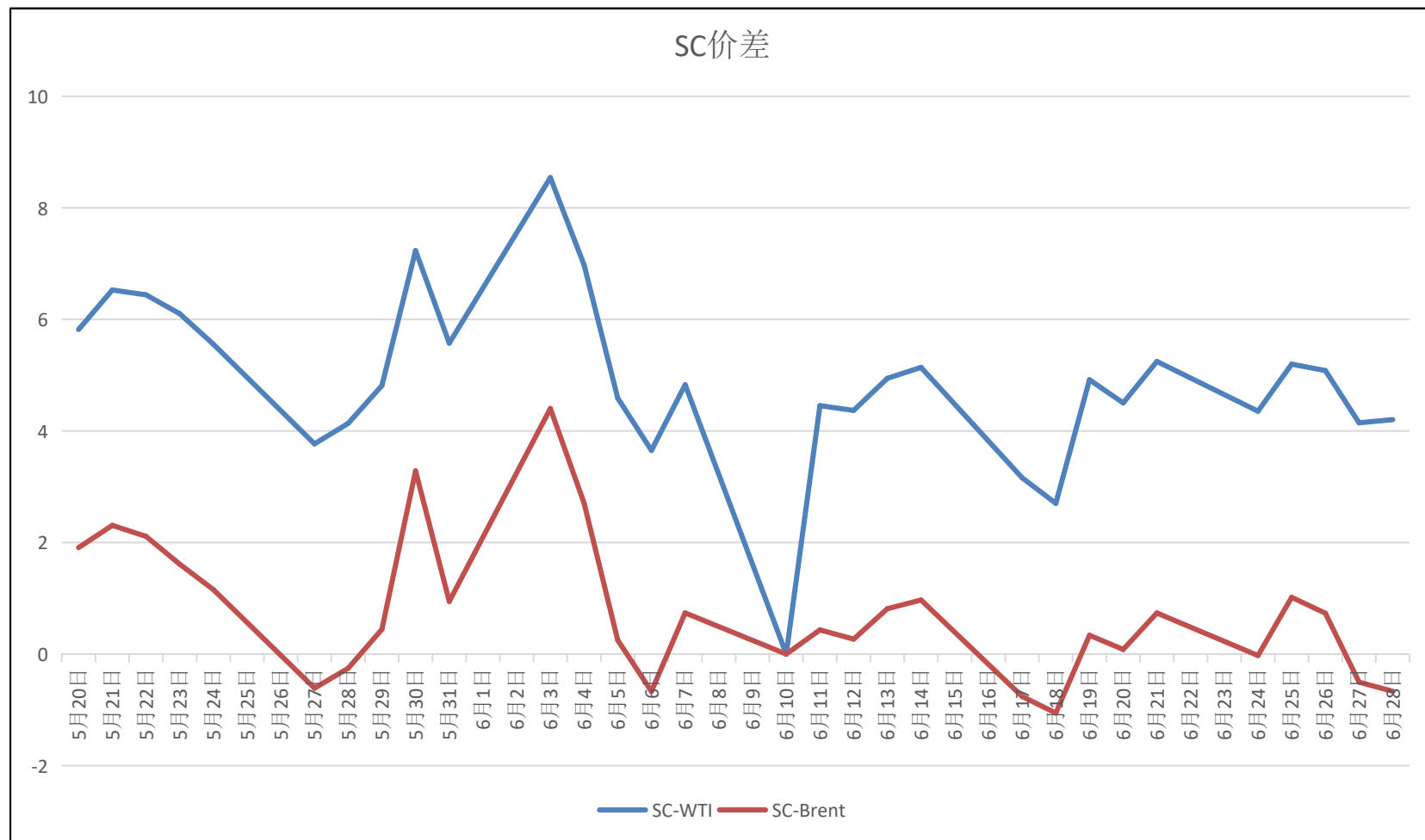


(WTI-Brent价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.2) 价差——内外盘价差

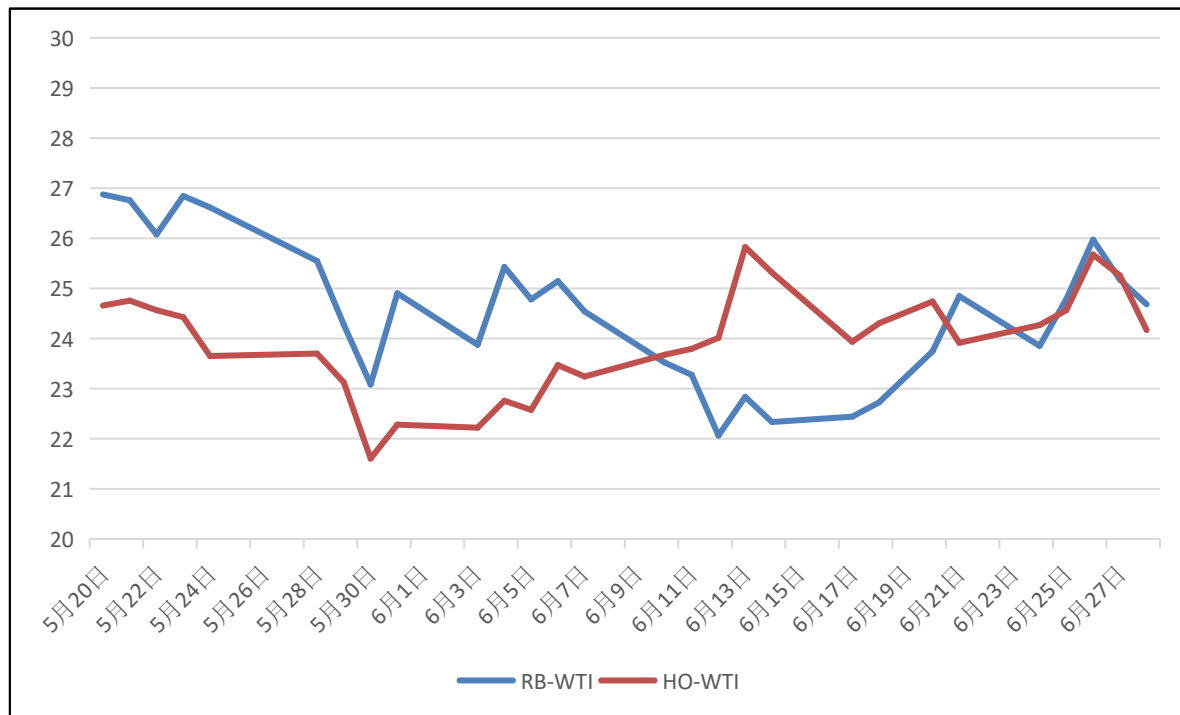
- 6月之中内外价差整体重心有所下移，这基本符合我们的预期，主要也是由于内盘主力交割月份的结束。值得注意的是，在后半旬时间之内，内外SC-Brent价差曾一度出现倒挂，这表明内盘表现目前弱于国际盘面，这或导致内盘后续的走势更加被动。
- 预计7月之中，前半程内盘弱势的情况将得到一定程度的好转，SC-Brent价差或出现一定水平的反弹；但考虑到目前WTI与Brent价差的持稳，这或导致反弹空间相对有限。



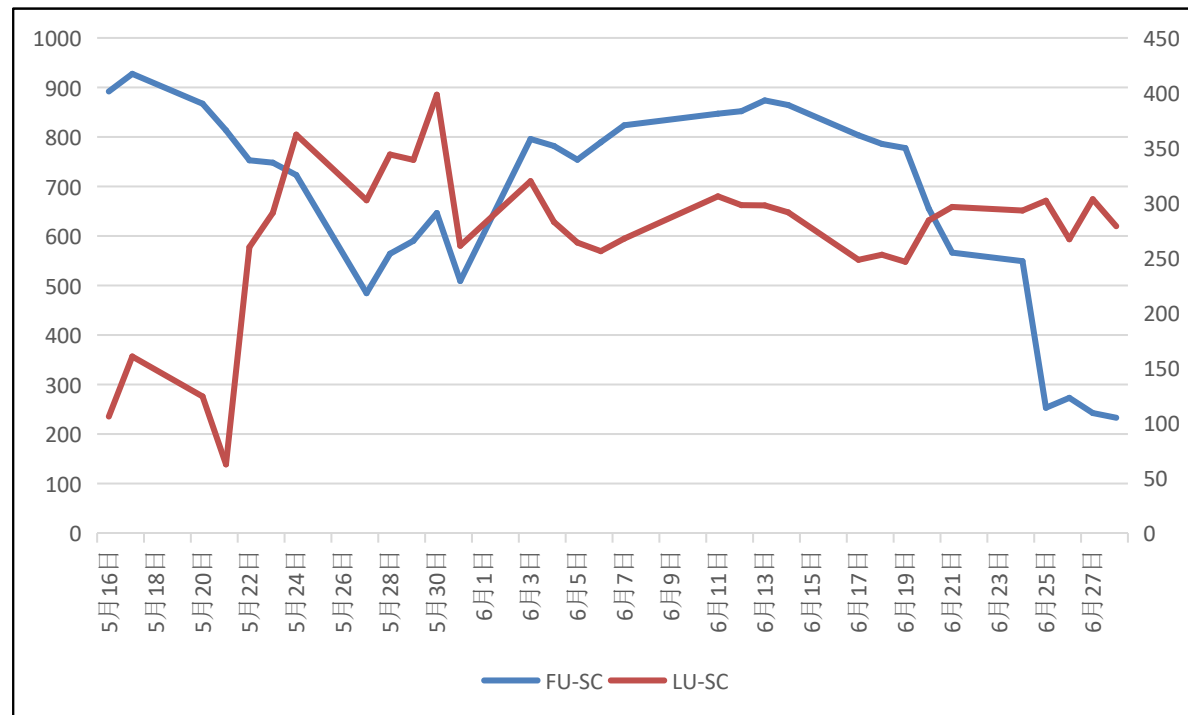
(内外盘价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.3) 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，国际汽柴油裂解在6月时间低位震荡，后半程时间汽油裂解出现小幅的回暖，但大部分时间还是受到了柴油高位裂解的压制，这导致内盘FU裂解难以存的较好的上行空间，反而在下半旬时间持续回调；反观LU裂解，汽柴油利润的增强将直接导致LU产量的下降，进而导致其价格偏强，同时考虑到近期红海事件的发酵以及北半球消费旺季的到来，LU价格在后续或仍有较高的上行空间，这或导致LU裂解仍存客观的布多机会。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，近期国际油价依然处在上行阶段之中，周线录得了连续三周的阳线走势，但上行空间则较前期出现了小幅的收窄，其中美油月线上周5.55%，布油月线上周4.26%，SC原油月线上周4.23%。

就目前的形势来看，基本面之中随着全球消费旺季的到来以及化工消费的缓步回暖，在供给侧趋紧仍存的情况下整体基本面对油价的支撑力量或有所增强；金融属性方面，市场目前基本完全押注于四季度美联储的降息行动，若近期美国通胀数据进一步有所好转，那么金融下行压力将进一步有所缓解，油价上方空间也将打开；政治属性方面，近期不论是中东还是东欧地缘冲突都存在着一定的升级可能，这不仅会为油价再度带来十足的不确定性，也将为油价的上行进一步打开空间。因此综合来看，近期油价或依然以宽幅震荡的走势为主，并存一定的上行空间，考虑到近期的连续上行走势以及前述因素的不确定性，空间或相对有限。

操作上建议SC以谨慎偏多思路对待，但不宜过度追涨；下游LU裂解仍存布多空间，可考虑前多续持或多头布局。

风险点：

上行风险：中东地缘迅速升级、美国降息预期升温等

下行风险：总部产能迅速增产、夏季需求修复不及预期等

# 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！

