



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）

三属性同步弱化，油价或难见反弹契机

原油周评 2024年9月9日

刘琳（Z0014306） 范磊（F03101876，Z0021225）

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：

上周时间国际油价整体维持弱势走势，主要是由于在市场对需求产生巨量担忧的同时，对于美联储降息幅度的预期有所下降，且地缘局势也并未出现明显升级迹象所致；预计本周时间油价或整体维持偏弱走势，但同步存在一定的超跌反弹的可能，建议操作上依然以短差为主，辅以偏空布局，同时下游之中多LU空FU的跨品种套利仍存持有空间。



(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

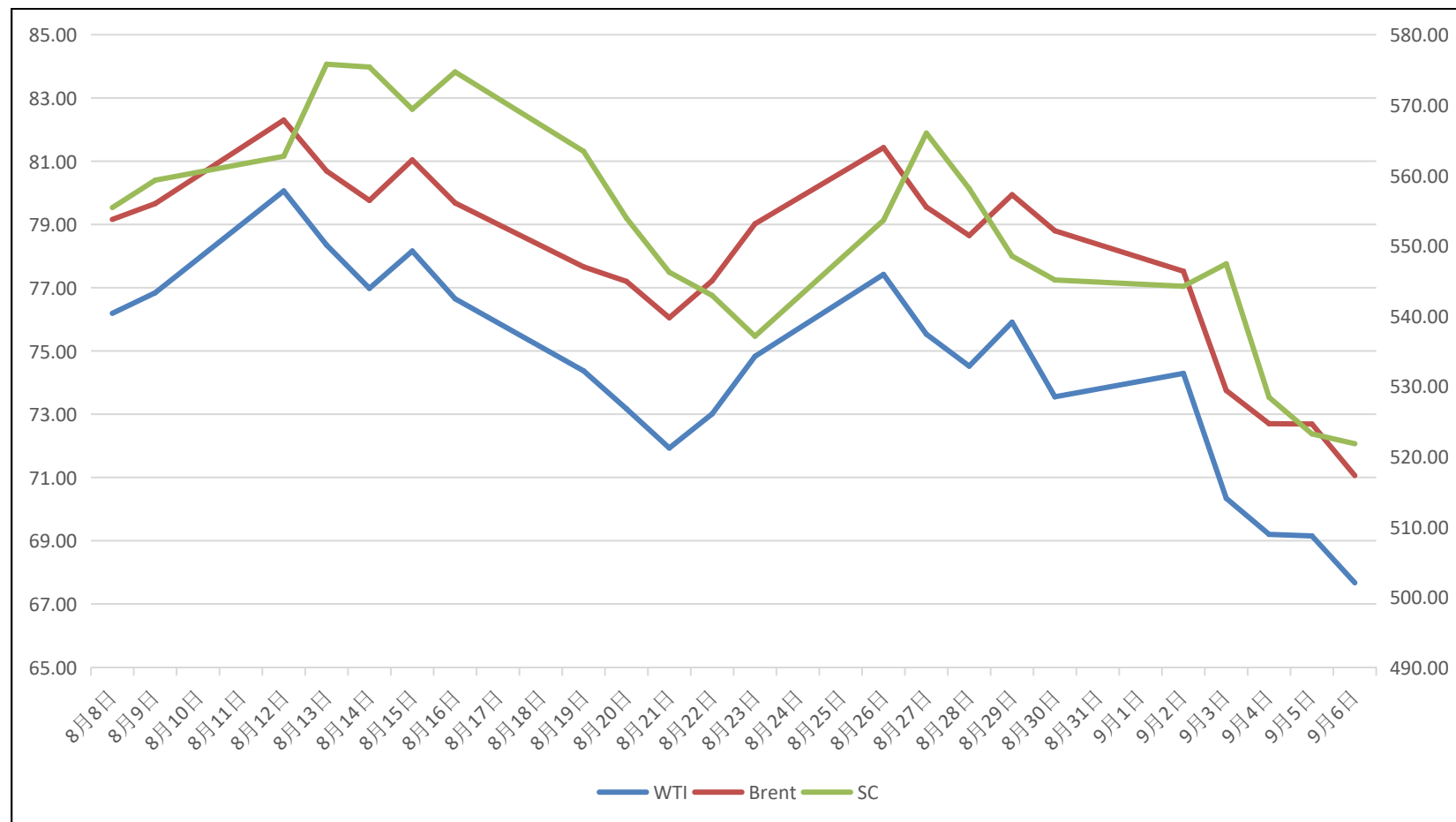
行情回顾



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

行情回顾:

上周时间整体持续偏弱运行，一方面是由于基本面之中OPEC推迟增产的政策不及市场对于需求的担忧情绪，另一方面则是市场对于美联储降息幅度的预期从50基点回落至25基点，导致金融压力有所增强，且地缘局势也并未出现明显升级迹象所致。



(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



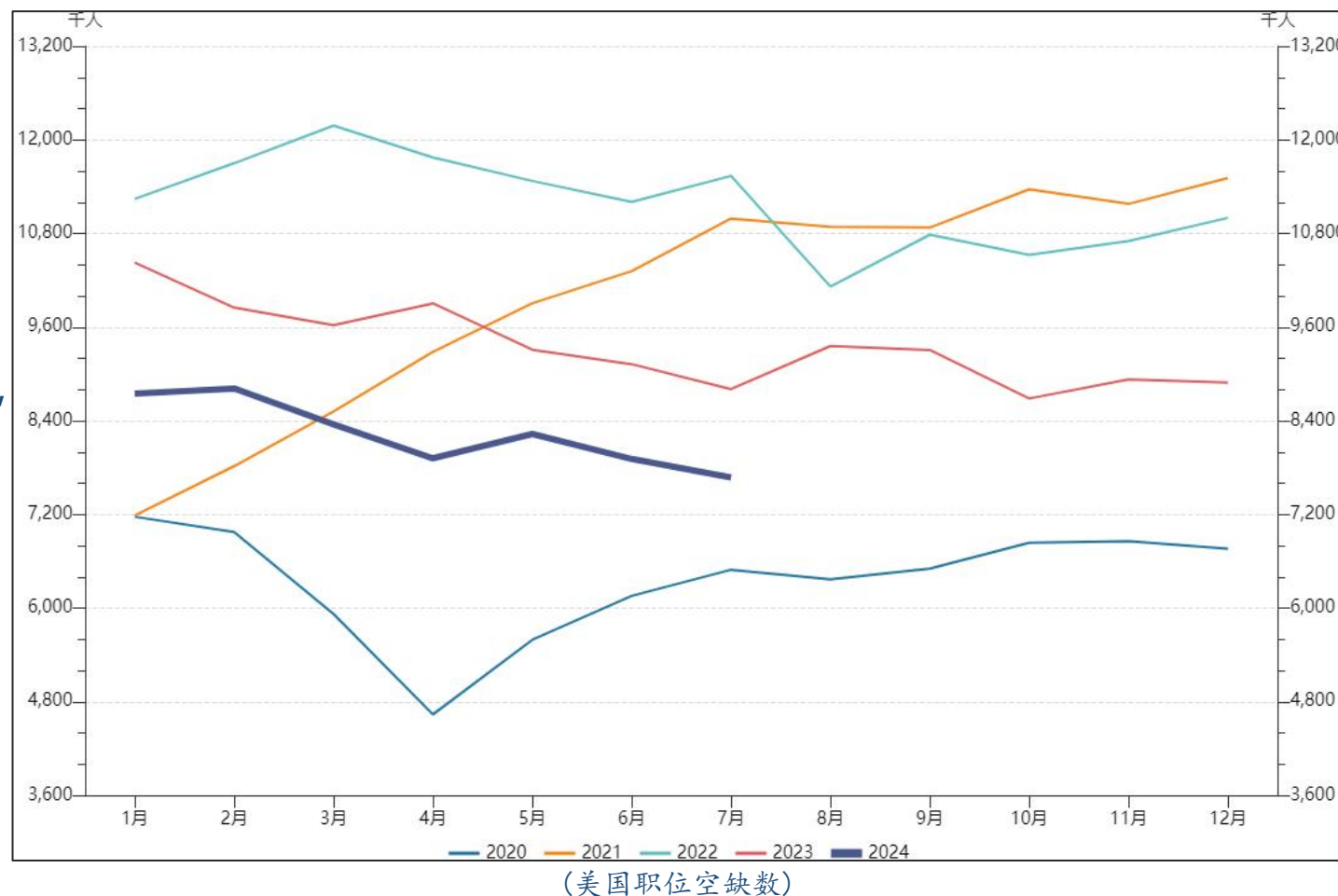
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越



(1.1) 宏观——就业市场明显降温

- 上周时间市场对于全球经济表现的关注主要集中在美国劳动力市场的变化之上，前半程时间内美国7月职位空缺减少到767万个，降至2021年1月以来最低水平，裁员人数增加，这与其他工人需求放缓的迹象一致，同时此前美国就业咨询公司曾表示8月之中美国公司裁员人数达到了75,891人，这大约是7月的三倍，是一年来最大的月度增幅，该数据也进一步显示美国的就业市场继续明显降温。

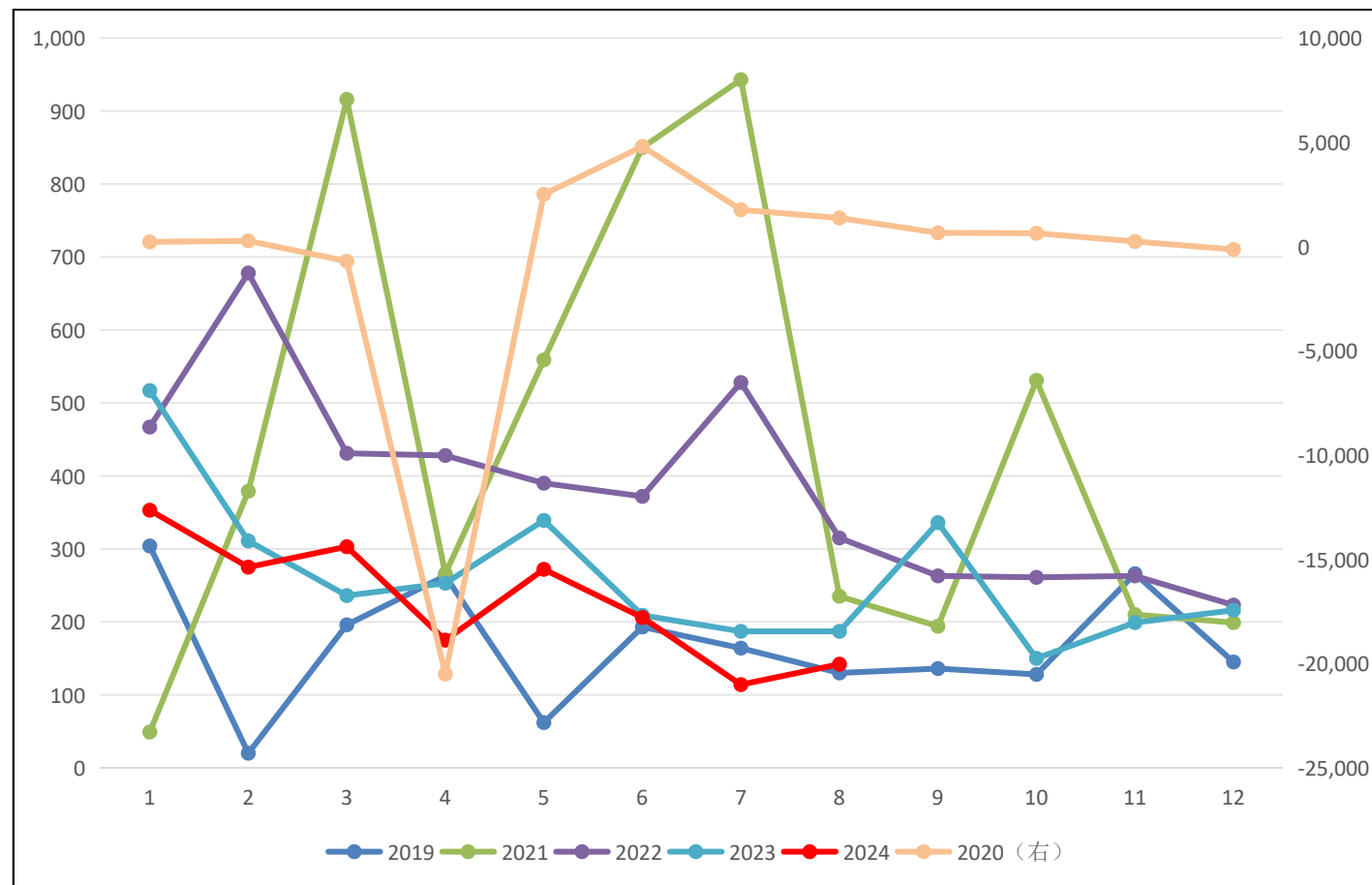


忠诚 敬畏 创新 卓越



(1.2) 宏观——非农提振效果有限

- 美国8月季调后非农就业人口录得增长14.2万人，不及预期的16万人，创今年6月以来最大增幅，同时失业率如期从4.3%回落至4.2%，创今年6月以来新低，为连续四个月上升以来首次下降，市场对于美联储降息幅度的预期在数据公布前后剧烈波动，最终依然是25个基点的预期占据了市场的上风，这将导致金融属性对于油价的提振效果进一步有所收窄。

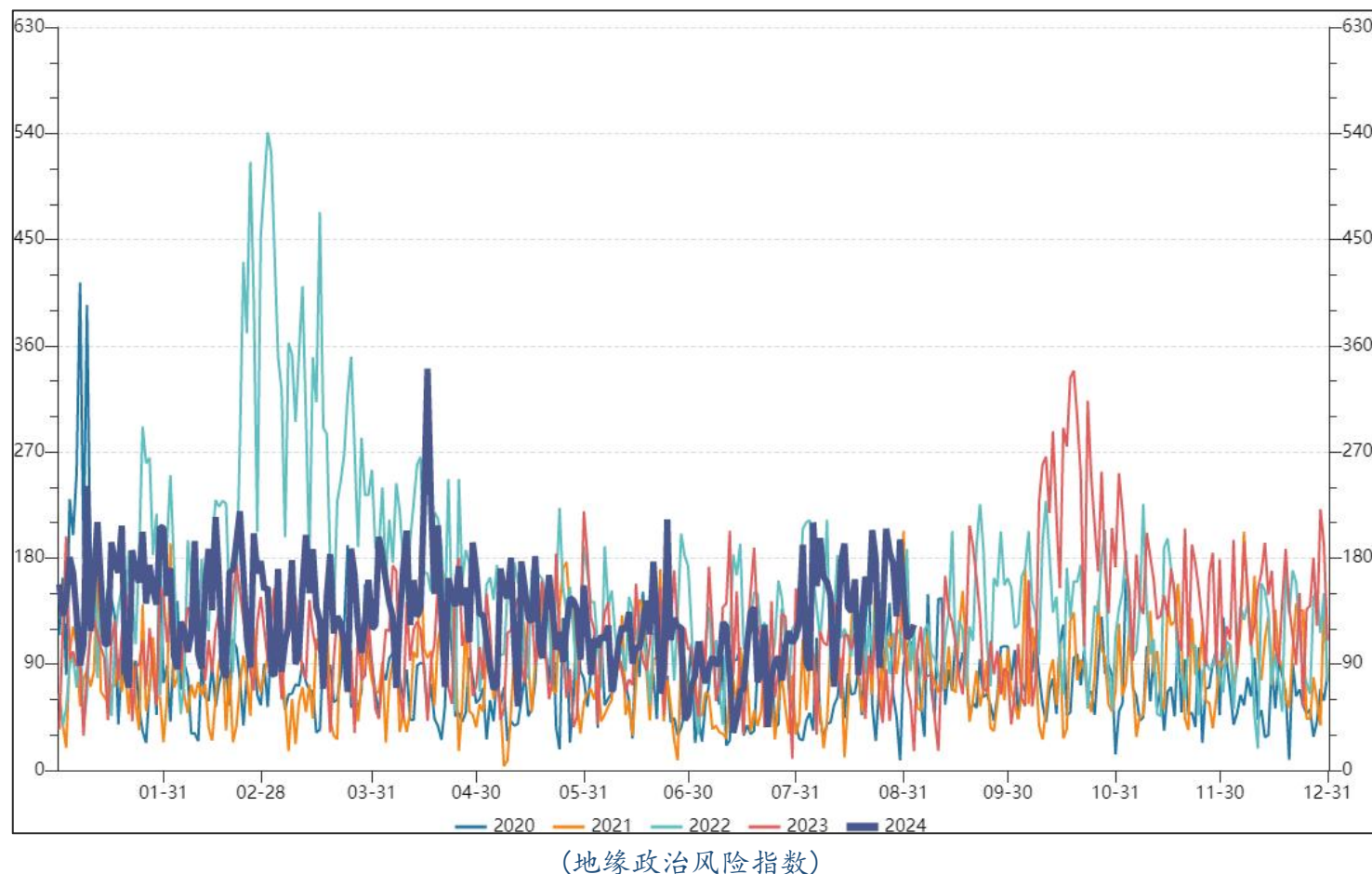


(美国非农同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

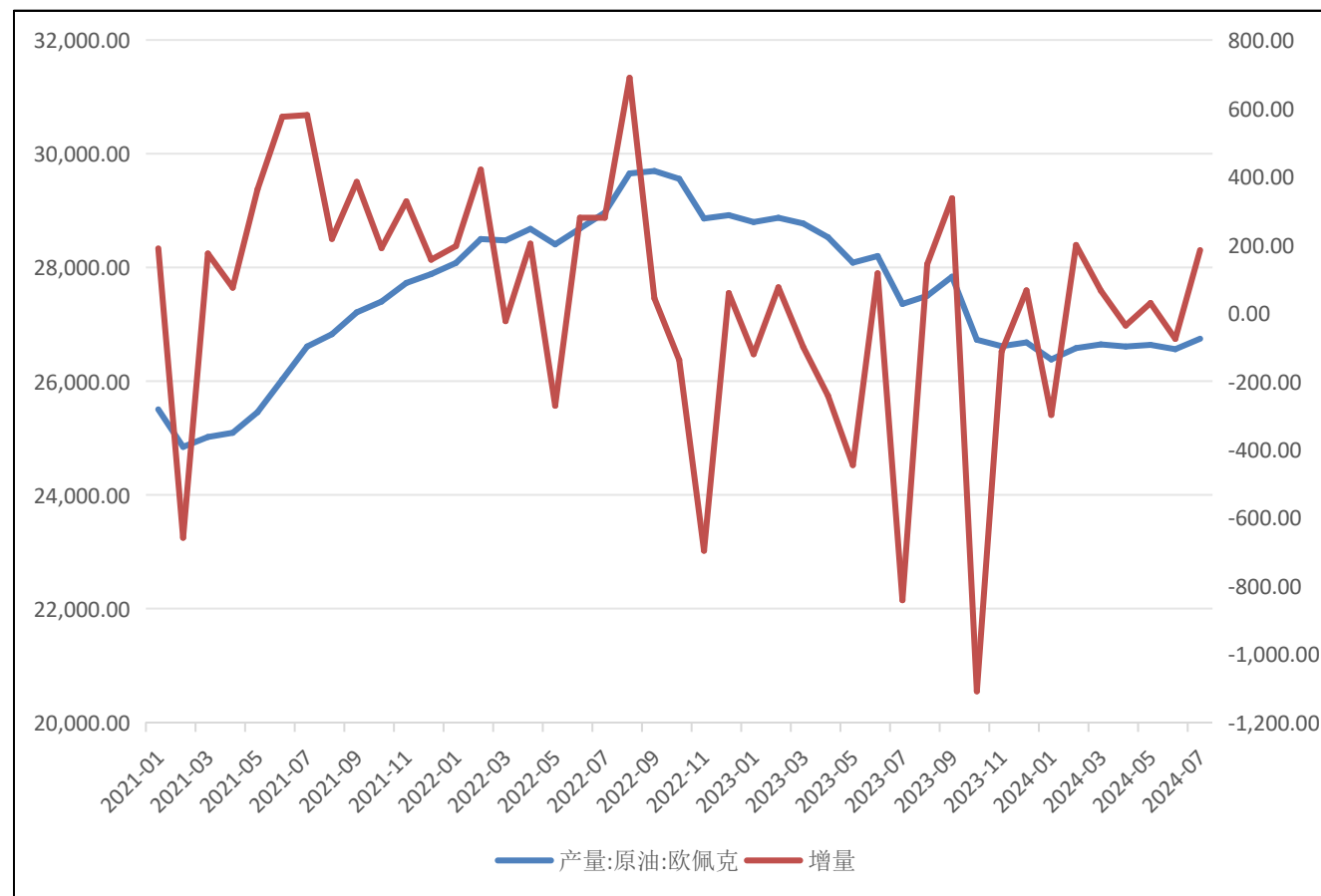
(1.3) 宏观——地缘冲突趋缓

- 政治属性方面，上周时间是世卫组织呼吁之下加沙的首次停火，但以色列国防军当地时间9月1日表示，在加沙地带南部拉法的一条隧道中发现了六名被扣押人员的遗体，随后以色列爆发大规模游行示威活动，众多民众走上街头呼吁以色列政府与哈马斯达成停火协议，但目前尚未达成有效的进展；同时俄乌方面，俄罗斯总统普京5日表示，他已经准备好与乌克兰进行谈判，但谈判的基础是莫斯科和基辅的谈判代表2022年在伊斯坦布尔达成的一份协议，该条款的细则目前虽然尚未公布出来，但较前期来看，双方的冲突已经不再同样激烈，这意味着从俄乌的角度来看，地缘也存在着进一步的降温可能。



(2.1) 供给——OPEC延长减产策略

- 上周时间OPEC表示，其中八名成员国已同意将每日220万桶的额外自愿减产措施延长两个月至2024年11月底，同时表示之后这些减产将从2024年12月1日开始逐步取消，并可根据需要灵活地暂停或逆转调整，这样的调整可以说基本上在市场的预料之中，同样也被市场解读为该组织对于需求疲软的承认，因此尽管短期内供给可能持续趋紧，但对于油价的提振却十分有限。



(OPEC产量及增量)

(2.2) 供给——关注本周OPEC月报指引

(千桶/天)	6月产量	7月产量	减产幅度
阿尔及利亚	907	907	1
刚果	260	254	-6
赤道几内亚	54	57	3
加蓬	211	211	0
伊朗	3250	3271	20
伊拉克	4194	4251	57
科威特	2423	2415	-8
利比亚	1194	1175	-19
尼日利亚	1369	1386	16
沙特阿拉伯	8918	9015	97
阿联酋	2936	2952	16
委内瑞拉	845	852	7
合计	26562	26746	185

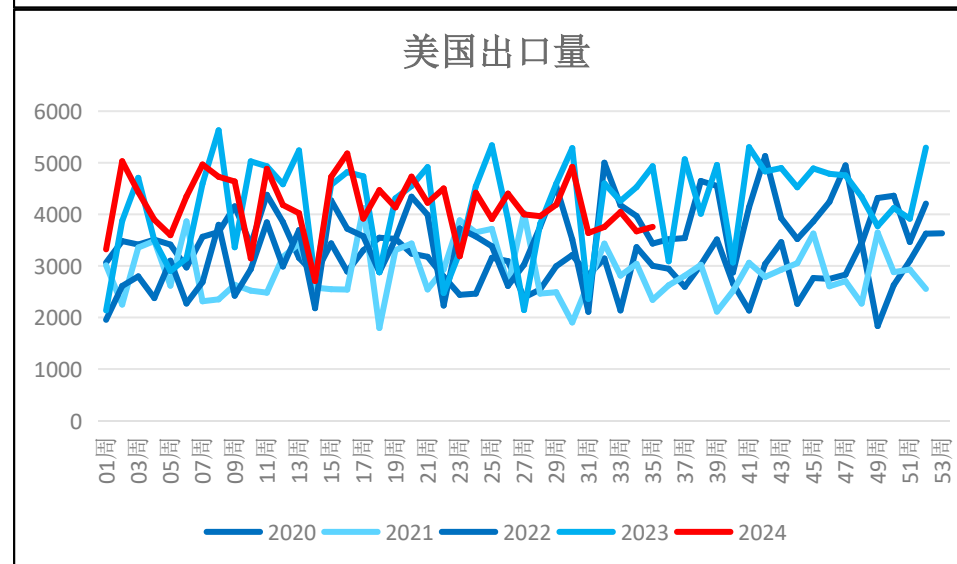
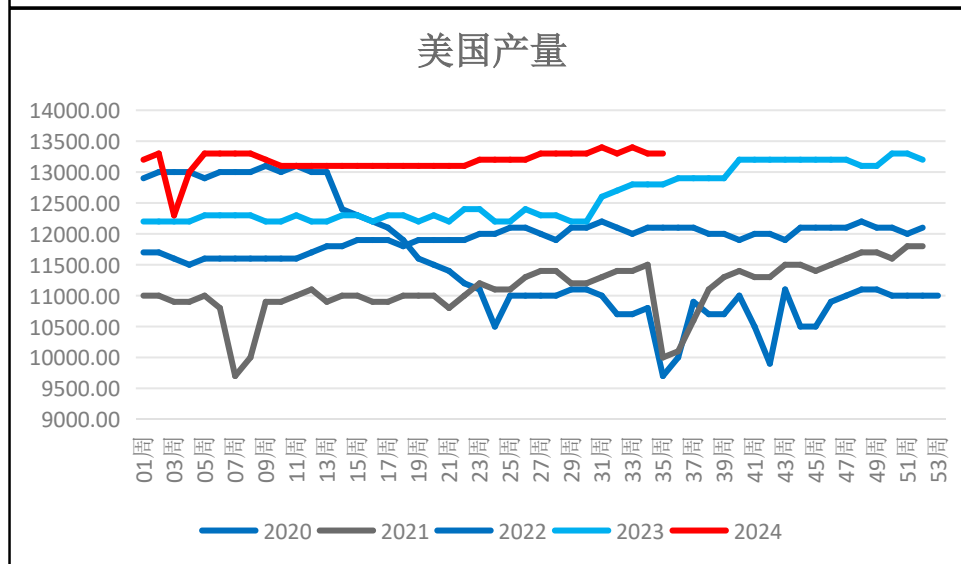
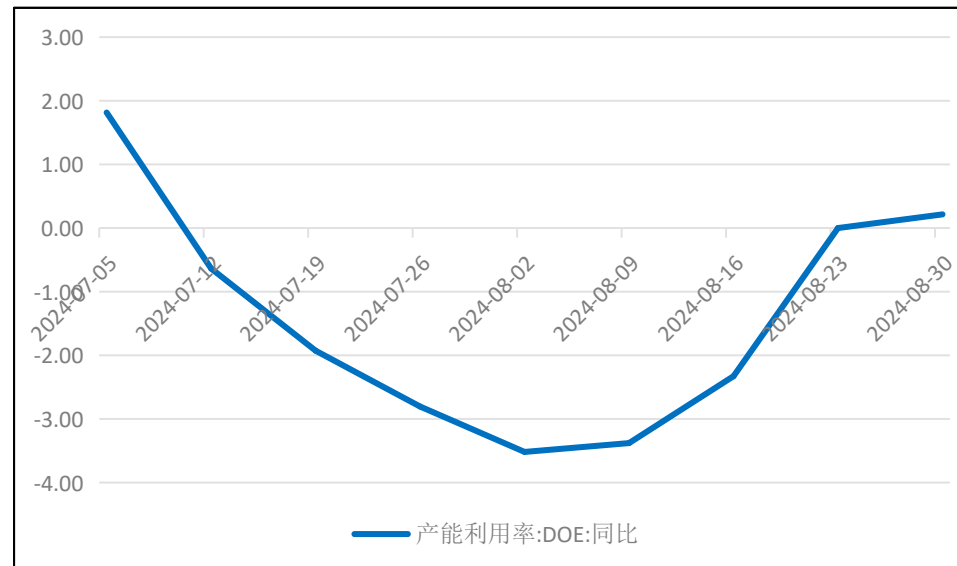
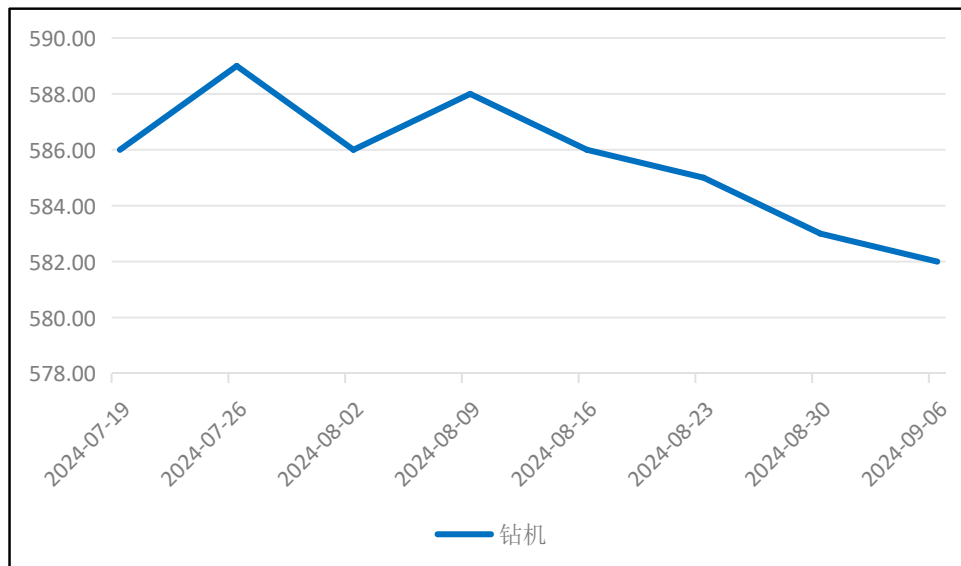
(OPEC产量)

(千桶/天)	6月产量	7月产量	减产幅度
阿塞拜疆	481	485	4
巴林	172	171	0
文莱	69	74	5
哈萨克斯坦	1579	1545	-34
马来西亚	361	360	-2
墨西哥	1597	1590	-6
阿曼	766	768	2
俄罗斯	9115	9089	-26
苏丹	24	25	0
南苏丹	63	53	-10
合计	14228	14160	-68
OPEC+合计	40790	40907	117

(OPEC+产量)

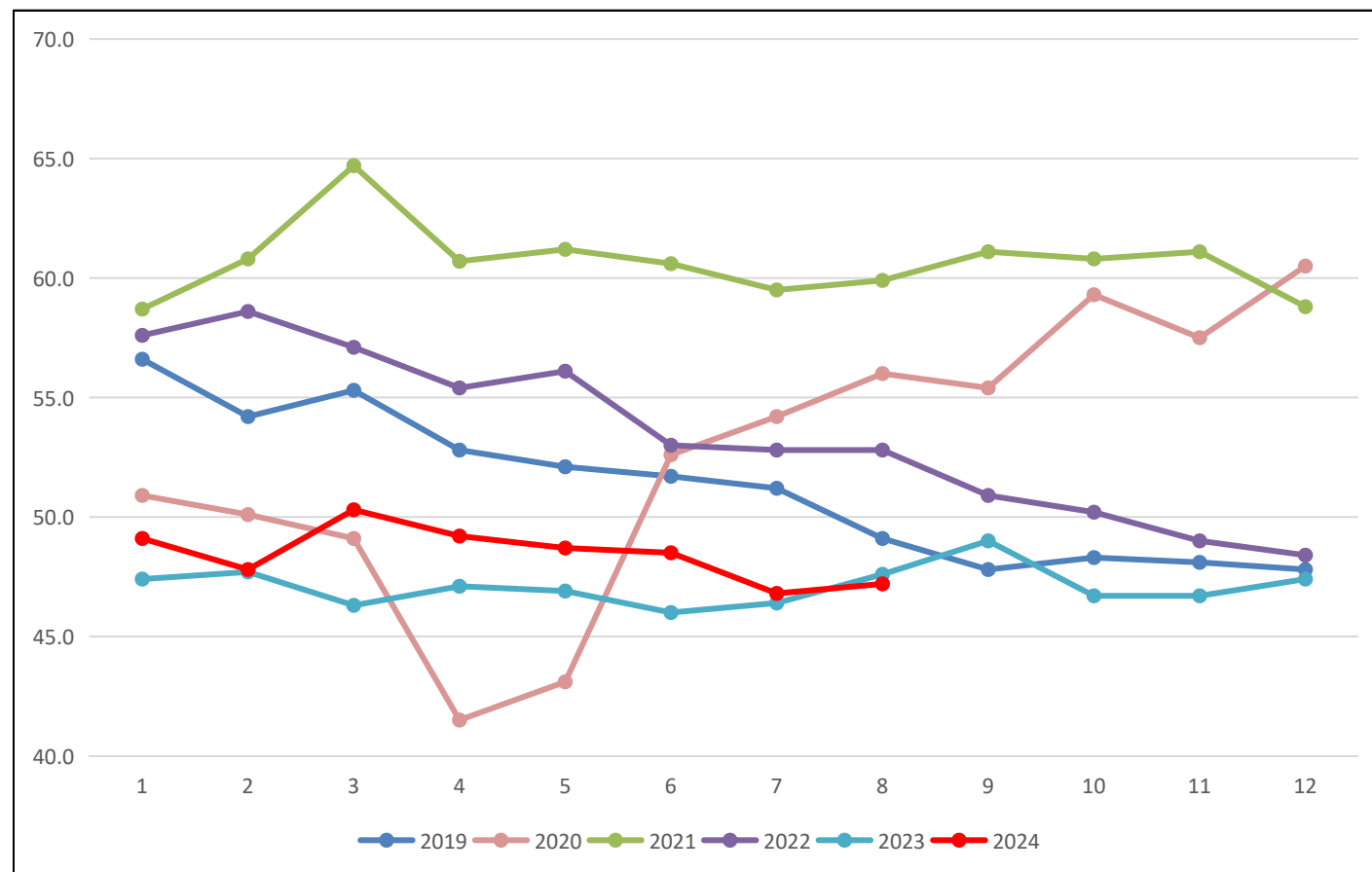
忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——美国产量仍居高位



(3.1) 需求——制造业持续疲软

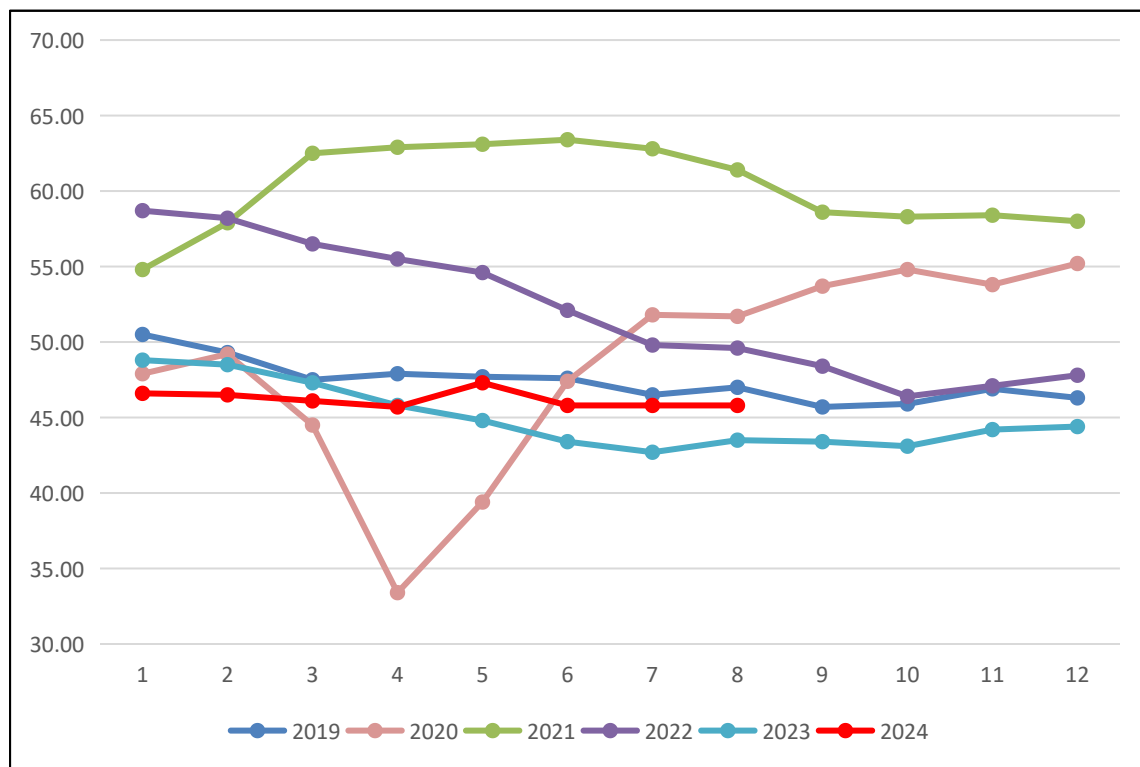
- 在需求侧，一方面，近期各机构对于成品油的消费预期做出了进一步的下调，另一方面，近期各大经济体的制造业数据表现也持续处在下行的通道之中，这意味着不论是燃烧需求还是化工需求来说，原油的消费表现都不足以成为油价上行的支撑，这也是近期油价持续下行的核心因素。



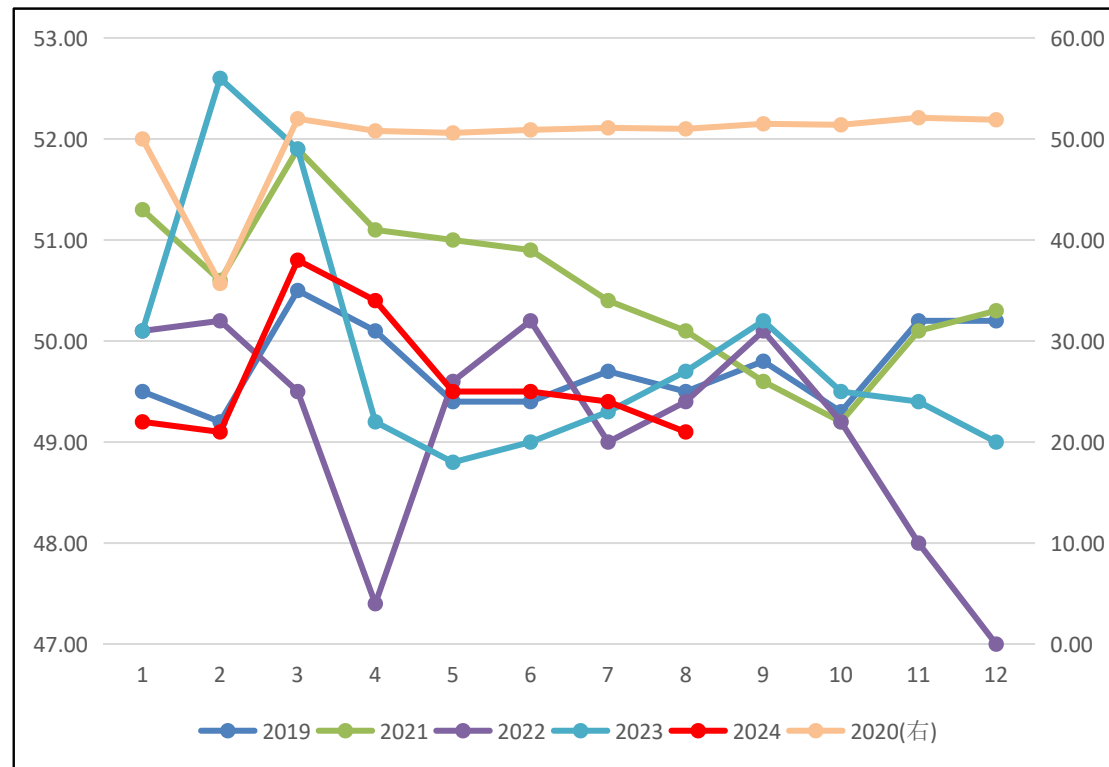
(美国ISM制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——制造业不见起色

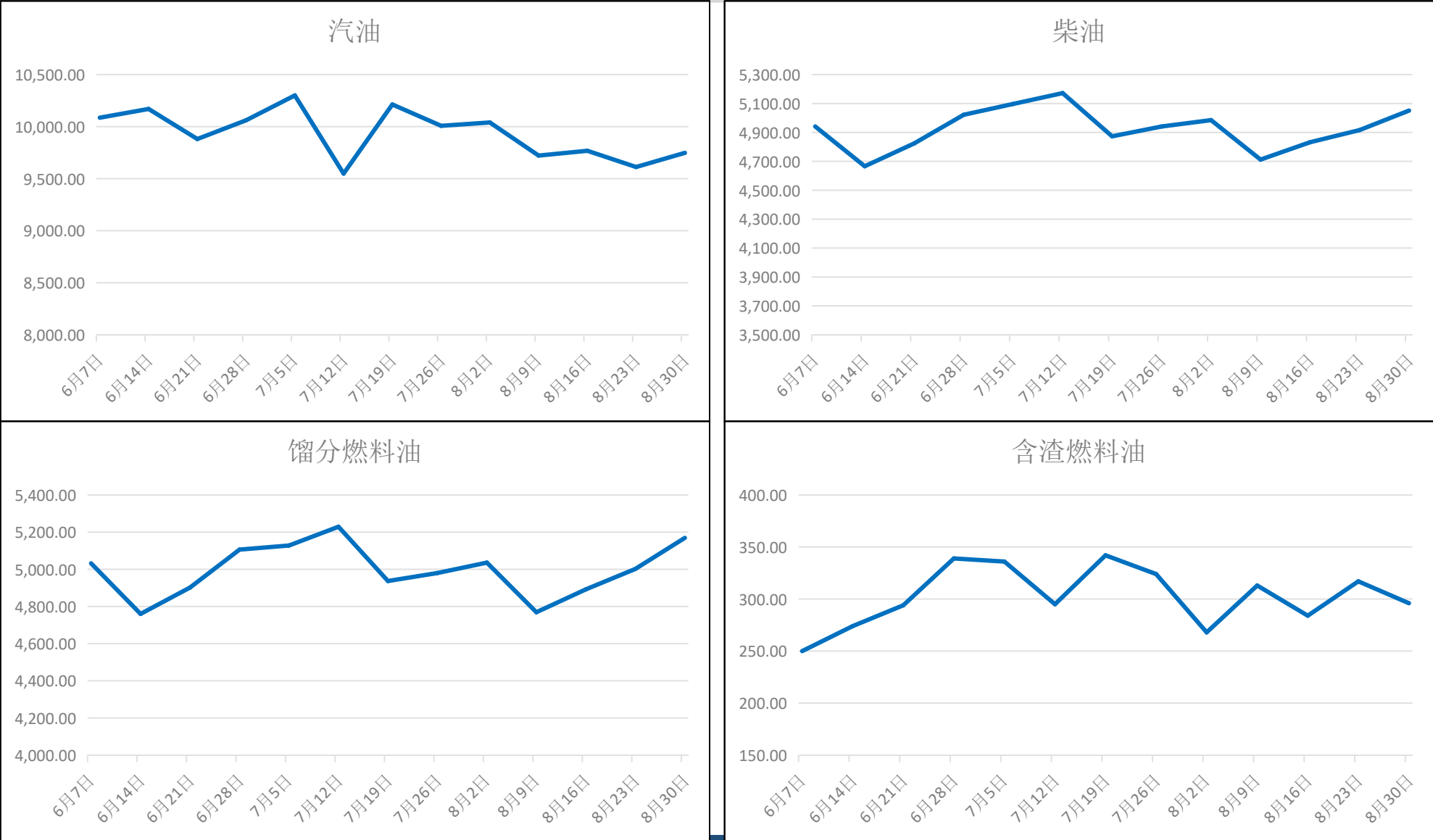


(欧洲制造业PMI)



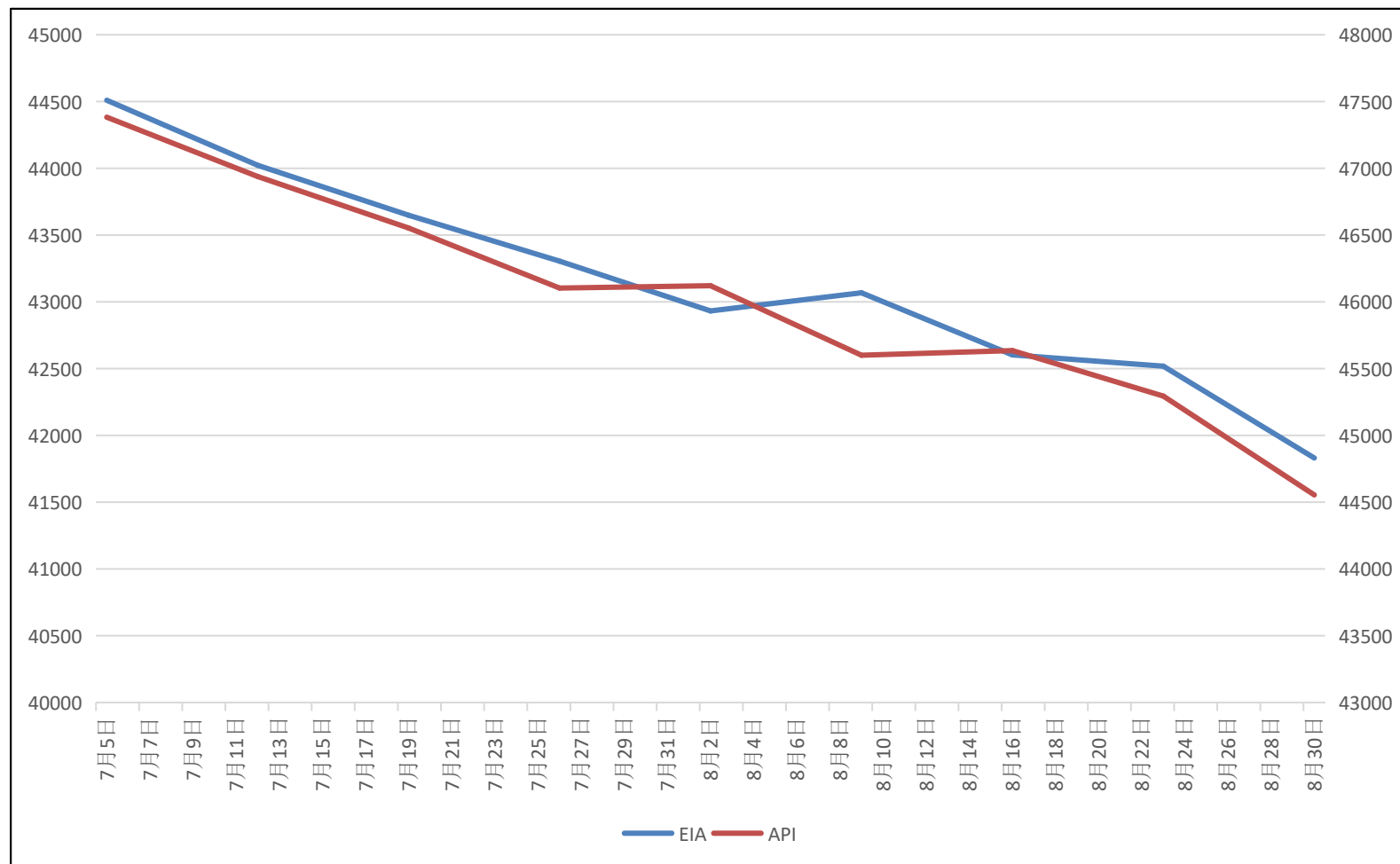
(我国制造业PMI)

(3.3) 需求——成品油产量持续回暖



(4.1) 库存——库存支撑乏力

- 原油方面，美股至8月30日当周API原油库存为减少740万桶，预期为减少63.8万桶，前值为减少340.7万桶；同时8月30日当周EIA原油库存录得为减少687.3万桶，预期为减少99.3万桶，前值为减少84.6万桶，整体录得去年9月以来的最低水平。两大原油库存在上周的结果维持了去化，同时降幅也有所扩大，这对油价在短期内造成了一定的利多影响，但该影响迅速被市场消化并回吐，同时值得注意的是美国SPR增幅录得2020年6月19日当周以来最大，为连续第38周录得增加，这也在一定程度上压制了库存去化对油价的提振效果。

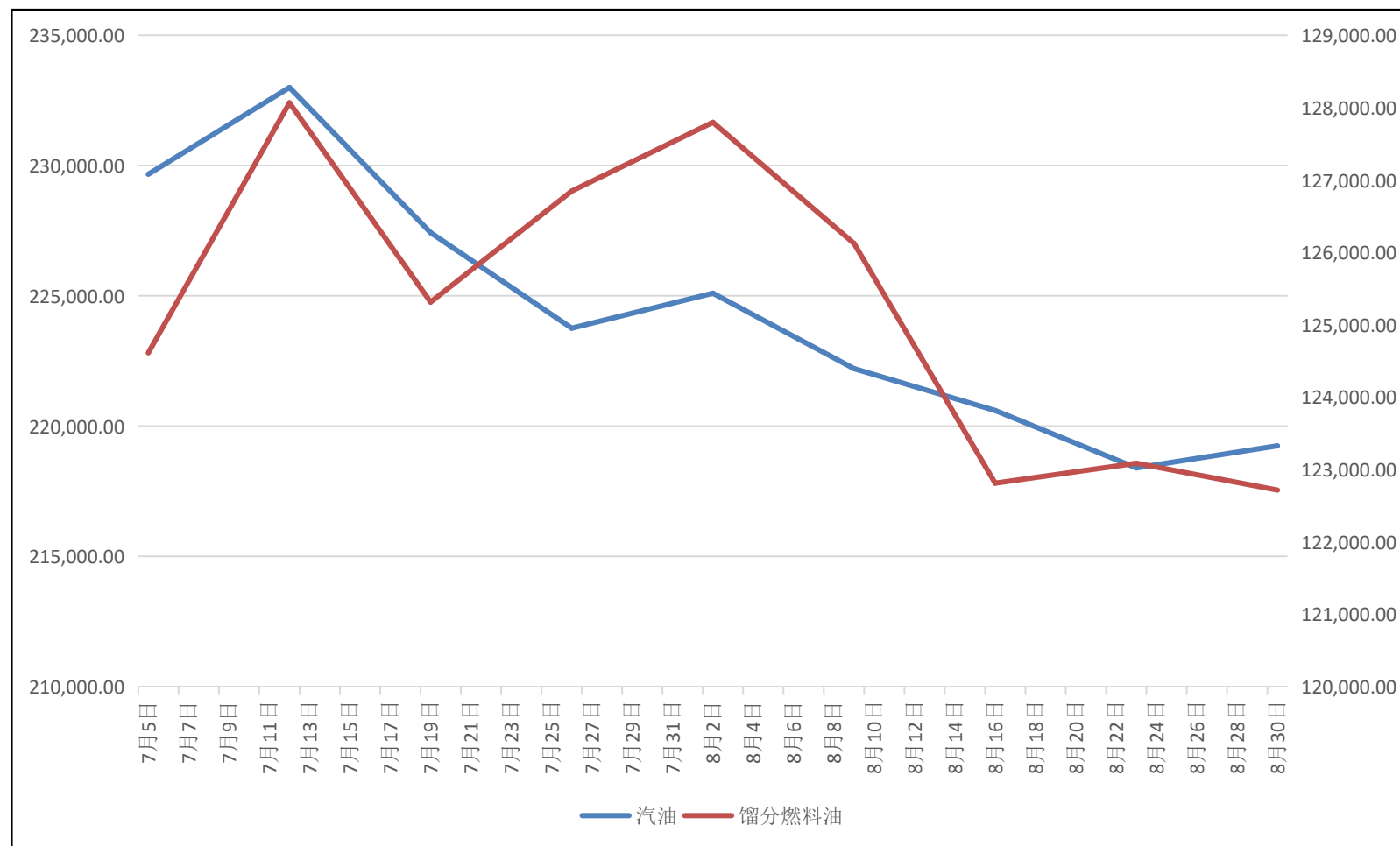


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油逐步累库

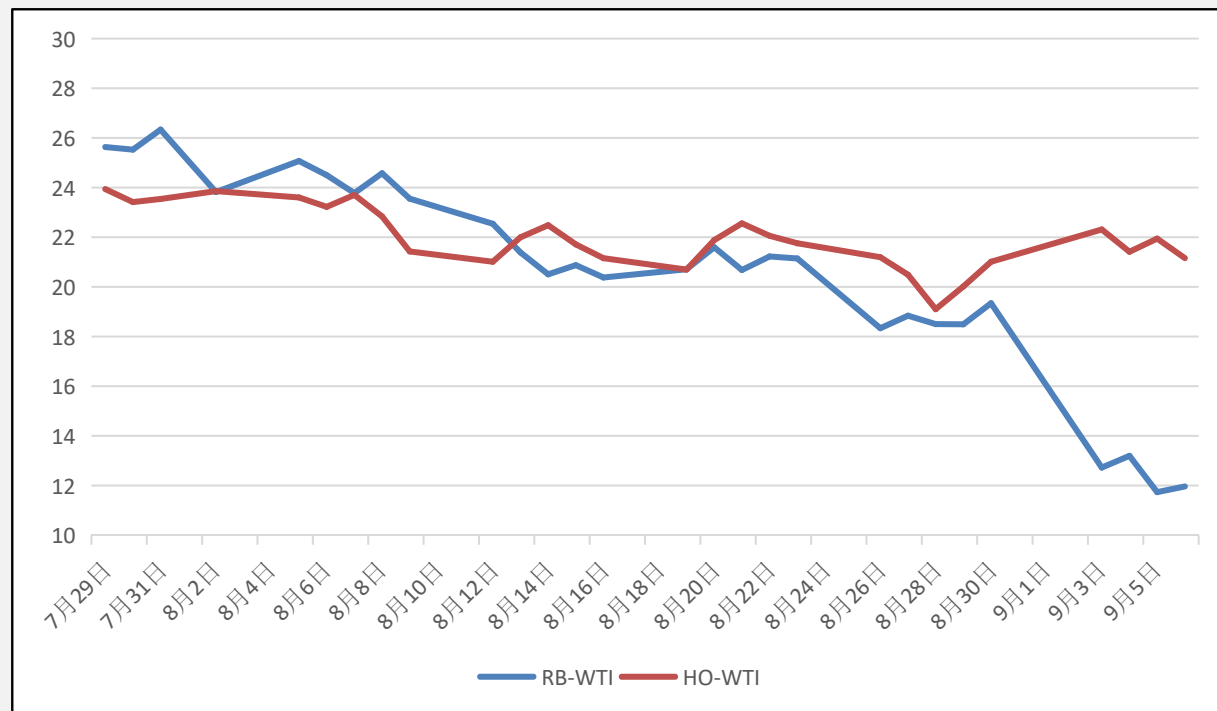
- 在成品油方面，美国至8月30日当周汽油库存则录得为增加84.8万桶，预期为减少73万桶，前值为减少220.3万桶；同时精炼油库存录得为减少37.1万桶，预期为增加48.1万桶，前值为增加27.5万桶。成品油库存的变化在近期再度出现了波动，其中汽油的累库进一步表现出了市场消费的疲软，但这也在一定程度上得益于美国炼厂开工水平的上行与汽油产量的增加，此或导致国际成品油裂解持续处在偏弱的走势之中，进而导致内盘裂解难有可观的表现出现。



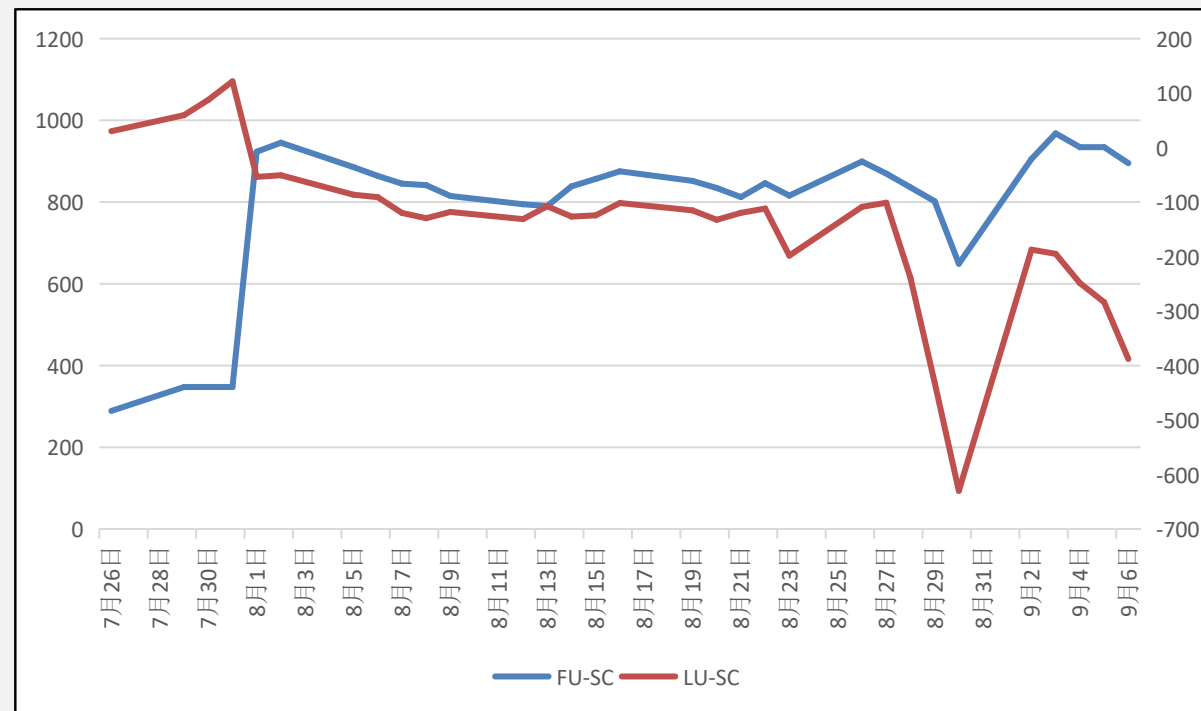
(成品油库存)

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，上周汽柴油裂解价差走势相对分化，其中柴油裂解保持坚挺，而汽油裂解则持续走低，这主要是由于北美汽油产量持续增加而消费却难以匹配的缘故所致，这也进一步导致内盘FU裂解相对坚挺，而LU裂解则相对偏弱；至于内盘表现，近期高低硫价差持续走强，主要原因是LU在国内配额紧张预期以及新加坡现货市场收紧的驱动下持续强势，高硫燃料油则在季节性旺季结束及供应边际宽松压制下相对偏弱，从此不难看出，在油价走势出现翻转之前，后期或仍存一定的多LU空FU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，上周时间国际油价整体持续弱势持续下行，三大原油期货的周度跌幅均录得较大的涨幅，并录得14个月以来的新低，其中美油布油周度跌幅均超过7%，美油彻底失守70美元/桶的关口，同时内盘SC原油也同步大幅回调。

就目前的形势来看，基本面之中尽管供给侧OPEC延长减产政策，但该决策被市场解读为对需求疲软的承认，进而导致整体基本面的支撑力度相对偏弱；金融属性方面，市场目前基本押注于美联储月中降息25个基点，这相较于前期50个基点的预期来说支撑力度有所减弱；同时政治属性方面，中东冲突与俄乌冲突在近期均没有明显的升级迹象，并且存在着进一步的降温可能。

因此综合来看，在失去了基本面与政治属性的有效支撑之下，油价近期或难以出现明显的反弹走势，偏弱运行的概率或相对更高。

风险点：

上行风险：地缘冲突迅速升级、需求预期有所回暖等

下行风险：国际冲突趋于缓解、产能国激进减产等

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！

