



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）



地缘波动对峙需求表现，油价或存小幅上行空间

原油周评 2024年9月23日

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：

上周在美联储降息以及库存下降的持续影响下油价整体有所反弹，但上行幅度相对有限，预计本周时间内油价或仍存一定的上行空间，操作上可谨慎偏多短差布局，或对下游成品油裂解布多处理；同时国内即将迎来十一国庆长假，考虑到近期原油波动率及波动幅度相对较高，节前建议逐步减仓或轻仓持有，以规避假期期间国际市场波动造成的影响。



(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

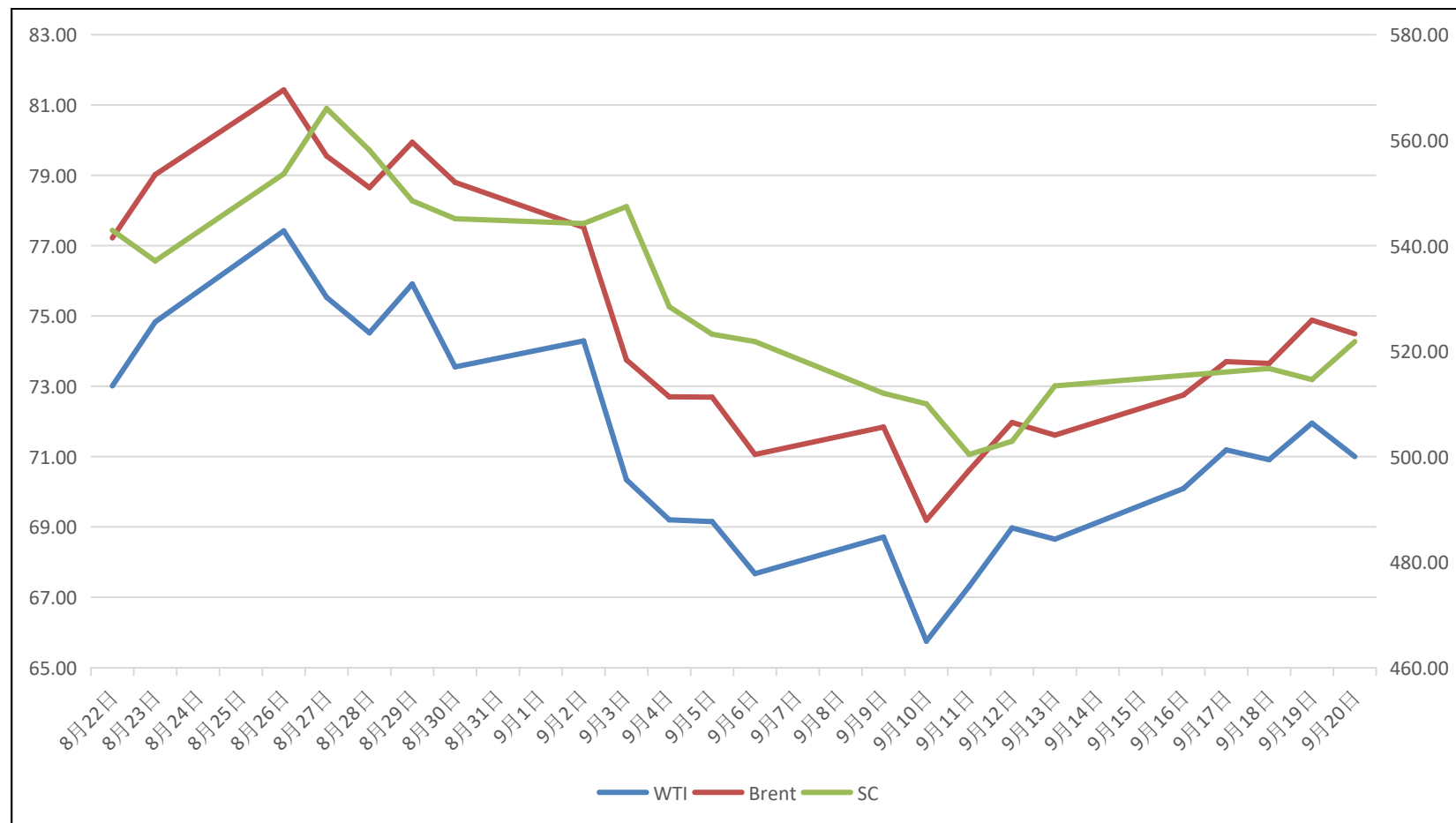
行情回顾



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

行情回顾:

上周时间油价整体小幅反弹，一方面是由于美联储基金降息缓解了市场的宏观经济压力，另一方面是由于北美飓风影响下美国产量部分受损，且库存持续有所走低，但考虑到需求目前的表现疲软，整体涨幅也相对有限。



(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

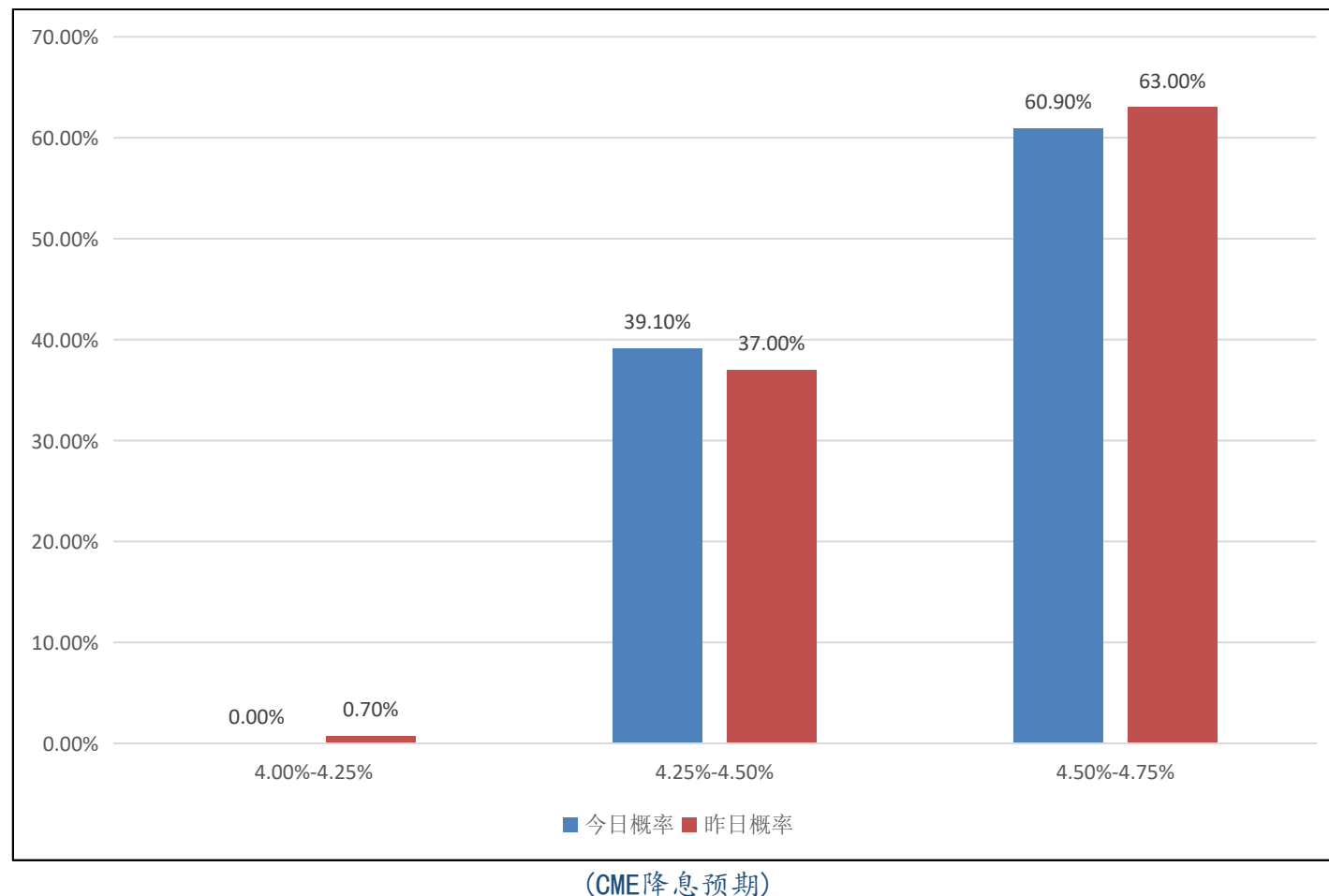


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——降息靴子落地

- 上周时间美联储最新一轮的议息会议以降息50个基点告终，鲍威尔在新闻发布会上称，未来的降息视经济的实际表现可快可慢，甚至可暂停；就业和通胀风险处于平衡，没看到经济中有迹象表明衰退可能性上升，但也未宣布抗通胀取得胜利，这样的结果导致市场曾一度担心美联储的激进行为是在预防市场可能出现的风险，因此在短线内也并未对大宗商品造成明显的提振效果，但在后续的发展之中，随着市场对此的逐步消化，降息带来的宽松市场压力将逐步对大宗价格形成提振。

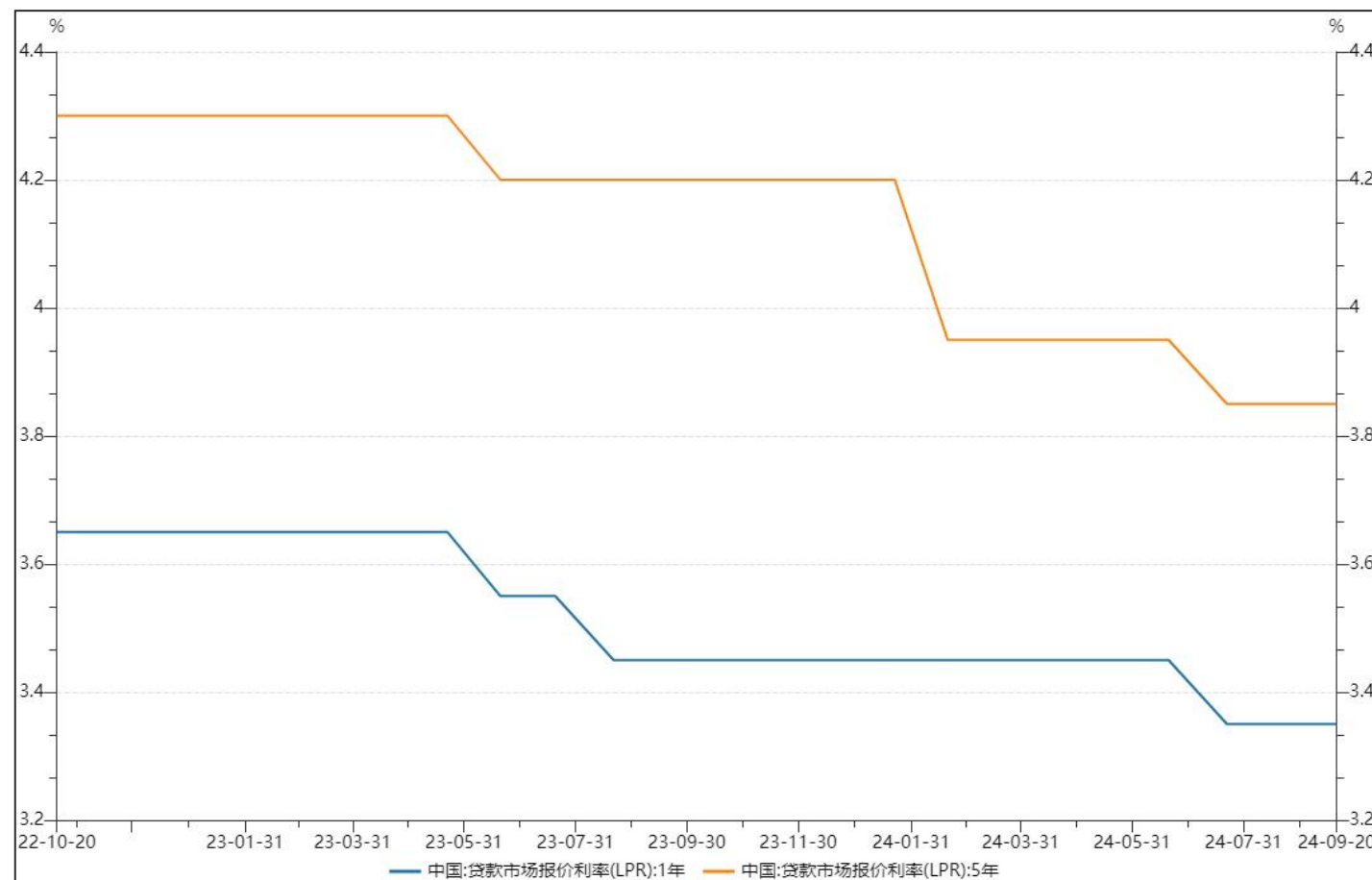


忠诚 敬畏 创新 卓越



(1.2) 宏观——我国LPR维持不变

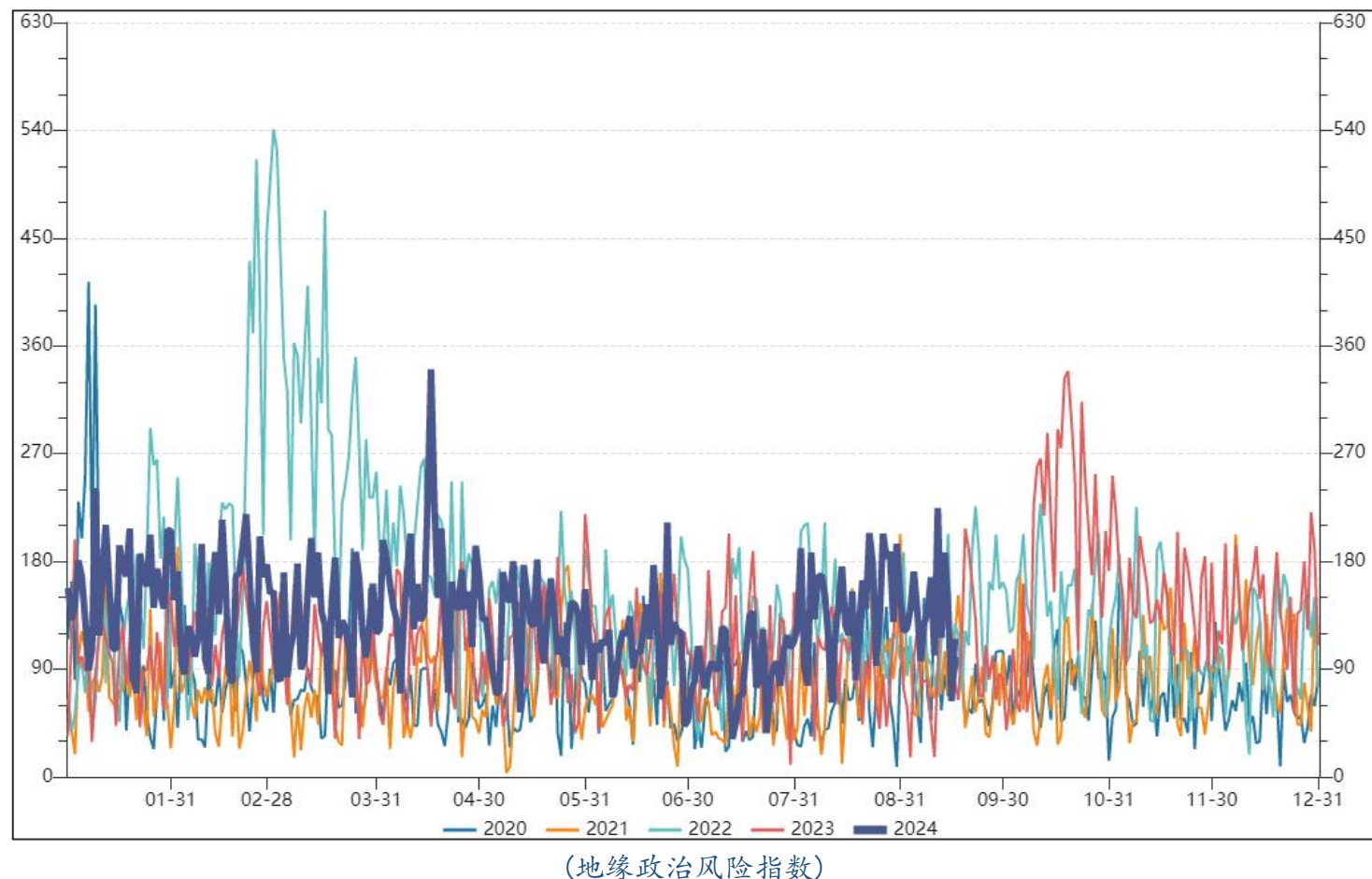
- 9月份贷款市场报价利率（LPR）如期出炉，中国央行将一年期和五年期贷款市场报价利率（LPR）分别维持在3.35%和3.85%不变，这在美联储降息之后或逐步形成中美利差倒挂幅度收窄，人民币汇率贬值压力减轻，进而对内盘价格形成一定程度的提振，导致内外价差出现走阔情况。



(我国LPR)

(1.3) 宏观——地缘冲突仍有升级可能

- 政治属性方面，黎巴嫩上周时间发生传呼机爆炸事件，已致37人死亡、2931人受伤，随后以军当地时间9月19日晚间出动数十架战斗机发动对黎巴嫩真主党目标的新一轮空袭，袭击了100多处属于黎真主党的火箭弹发射场，这导致以黎矛盾的升级可能大幅提升；在巴以方面，联合国大会通过决议，要求以色列在12个月内结束“在被占领的巴勒斯坦领土上的非法存在”，但一直来看好加沙停火谈判的美国媒体表示不再期望停火能在大选前达成，这或导致后续地缘仍旧可能对油价形成利多影响。



(2.1) 供给——OPEC+产量降低

(千桶/天)	7月产量	8月产量	减产幅度
阿尔及利亚	908	909	2
刚果	252	266	13
赤道几内亚	57	58	0
加蓬	211	217	7
伊朗	3273	3277	4
伊拉克	4278	4228	-50
科威特	2414	2414	-1
利比亚	1175	956	-219
尼日利亚	1391	1448	57
沙特阿拉伯	9008	8983	-25
阿联酋	2953	2958	4
委内瑞拉	863	874	12
合计	26784	26588	-197

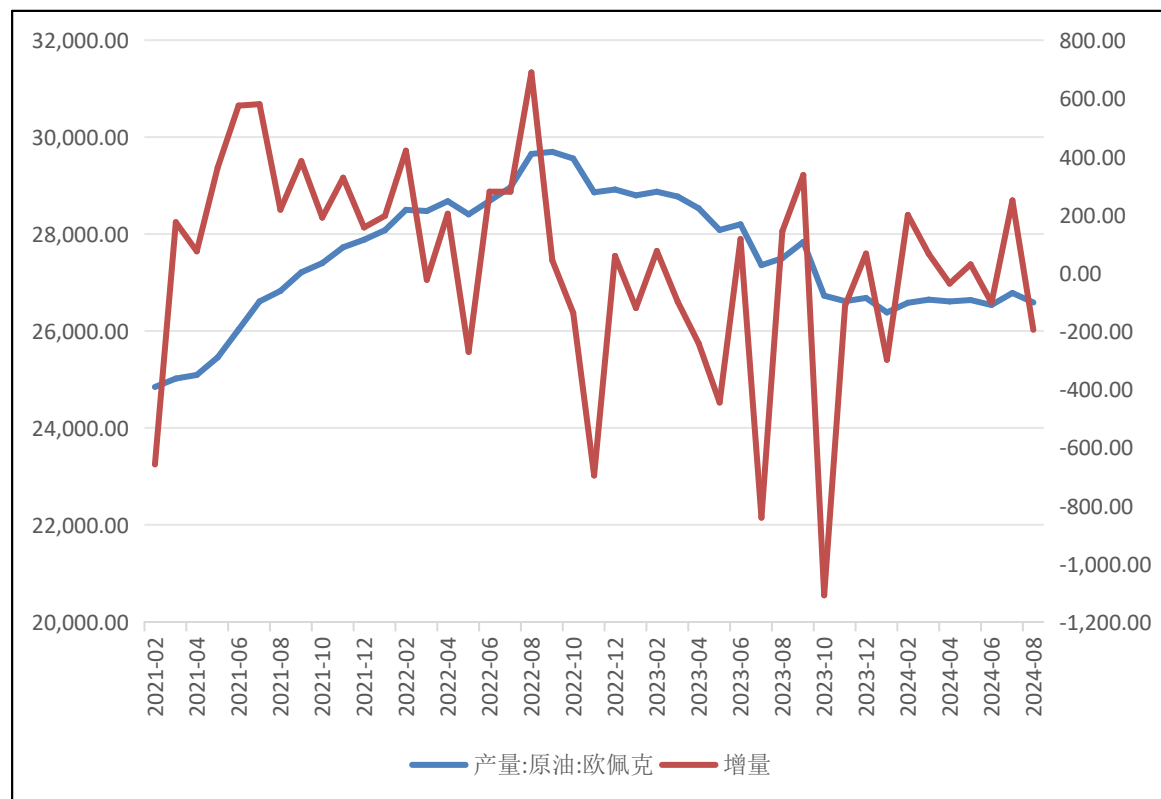
(OPEC产量)

(千桶/天)	7月产量	8月产量	减产幅度
阿塞拜疆	488	489	1
巴林	171	182	11
文莱	80	83	3
哈萨克斯坦	1565	1450	-115
马来西亚	351	342	-8
墨西哥	1590	1608	18
阿曼	765	770	4
俄罗斯	9089	9059	-29
苏丹	25	26	1
南苏丹	53	59	6
合计	14175	14068	-108
OPEC+合计	40959	40655	-304

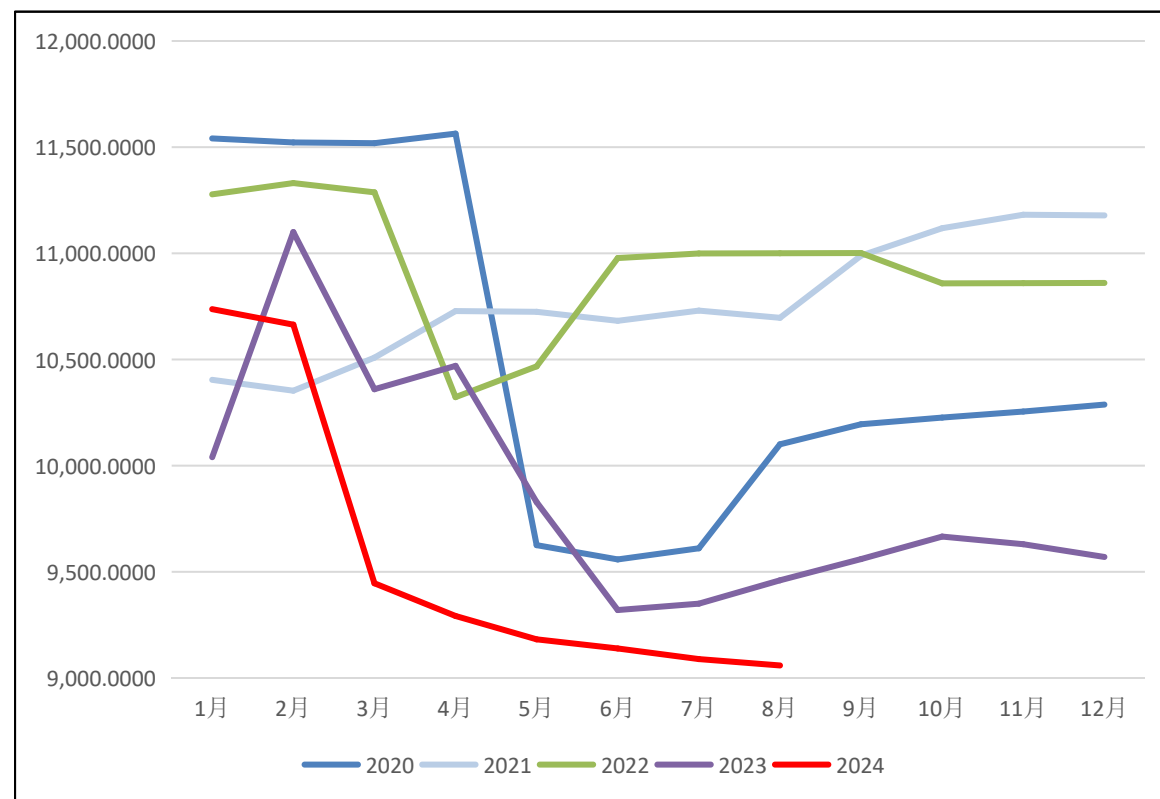
(OPEC+产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——俄罗斯维持减产

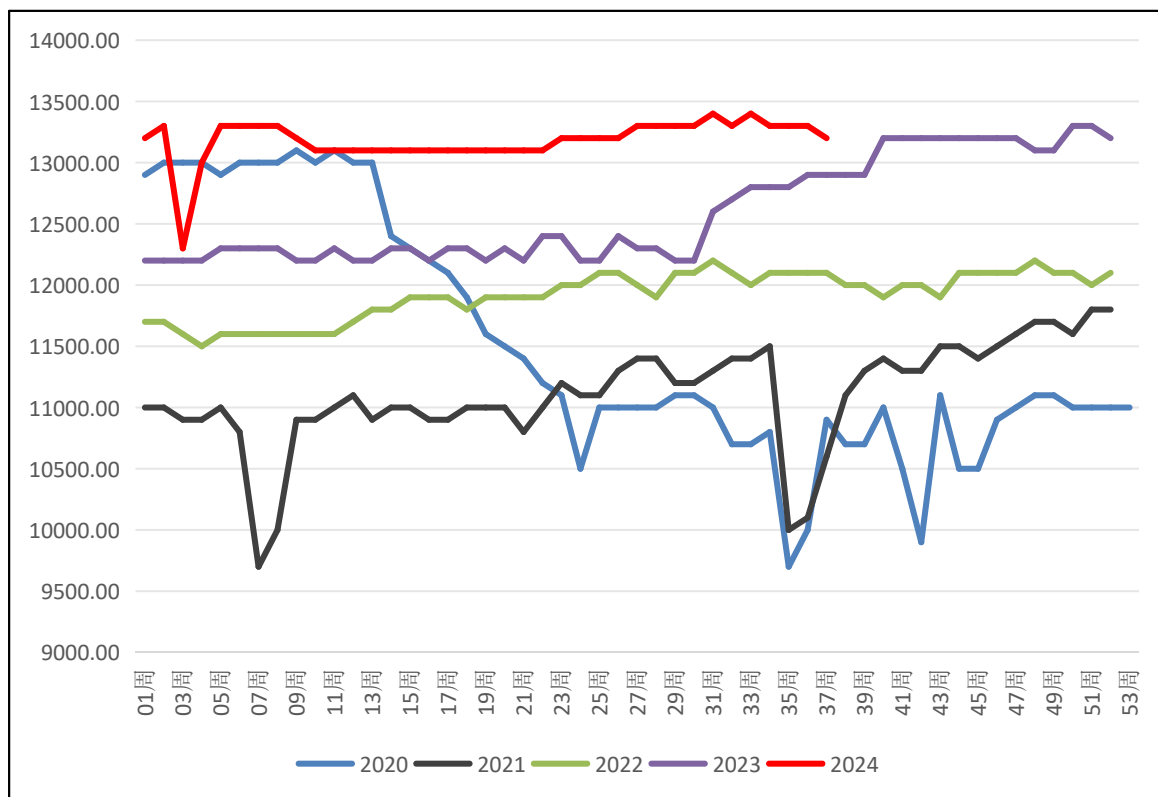


(OPEC产量及增量)

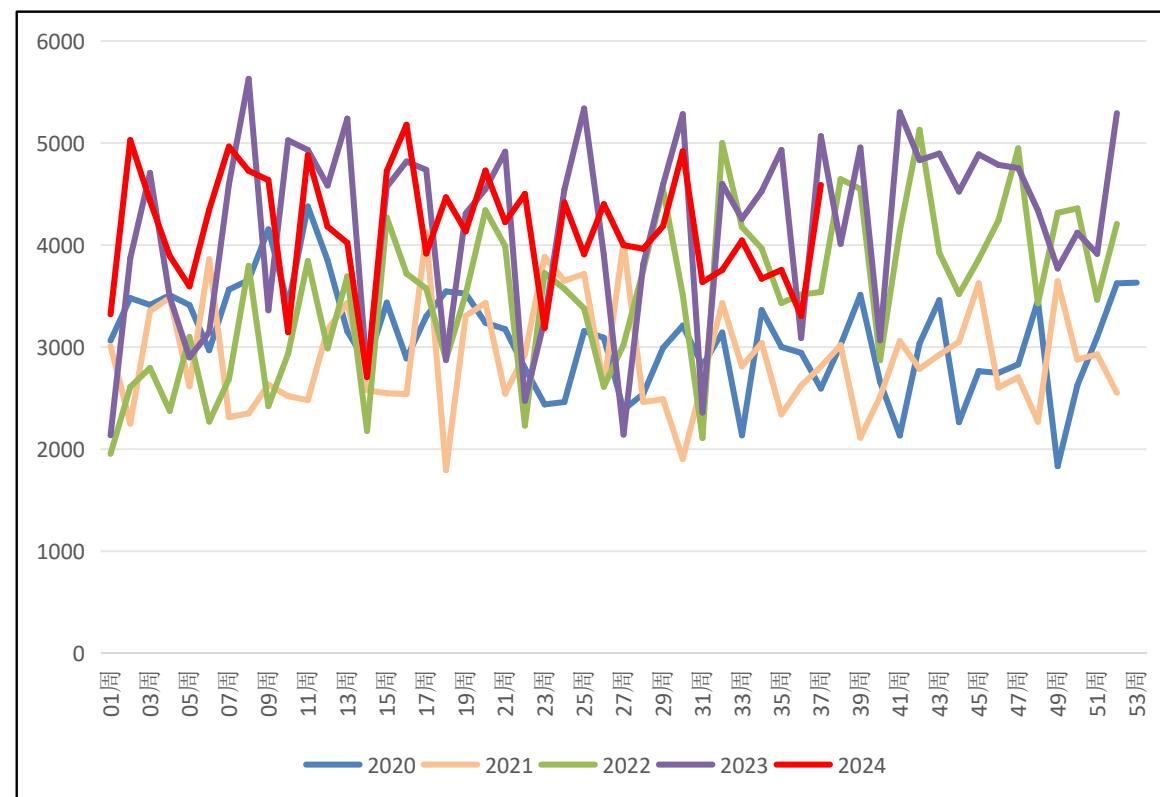


(俄罗斯产量)

(2.3) 供给——美国产量维持



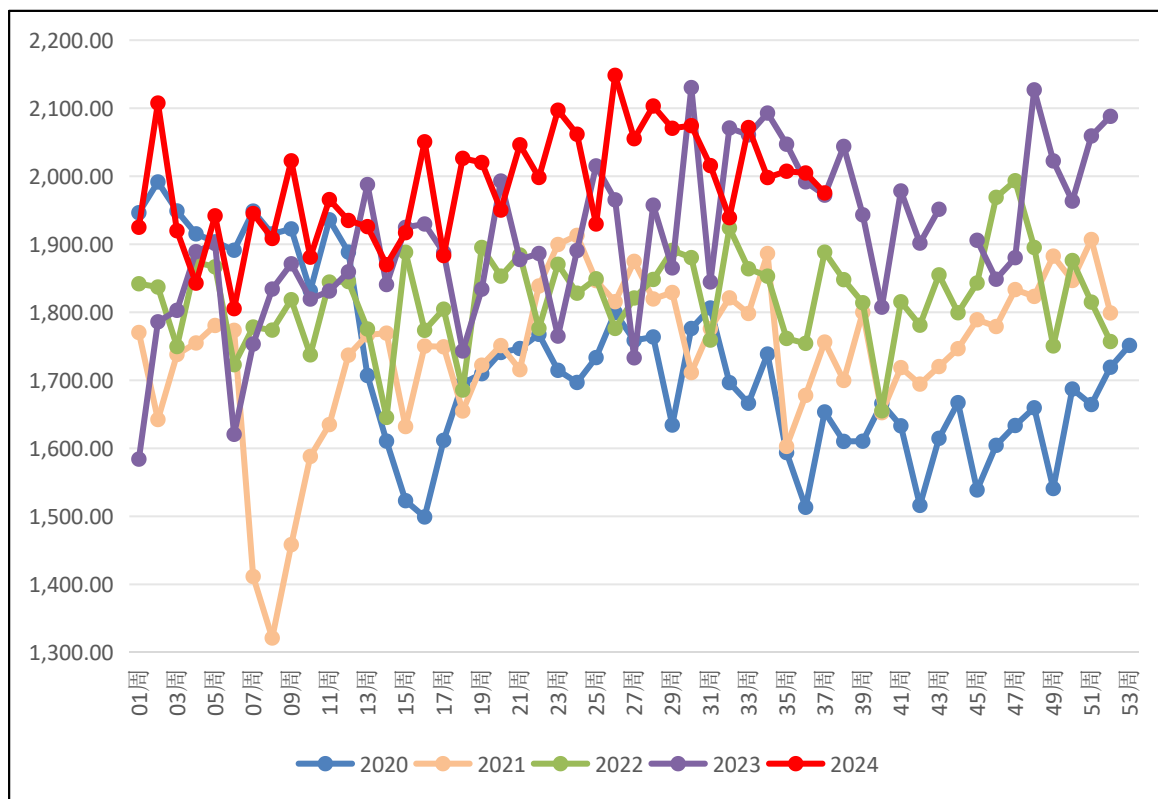
(美国产量)



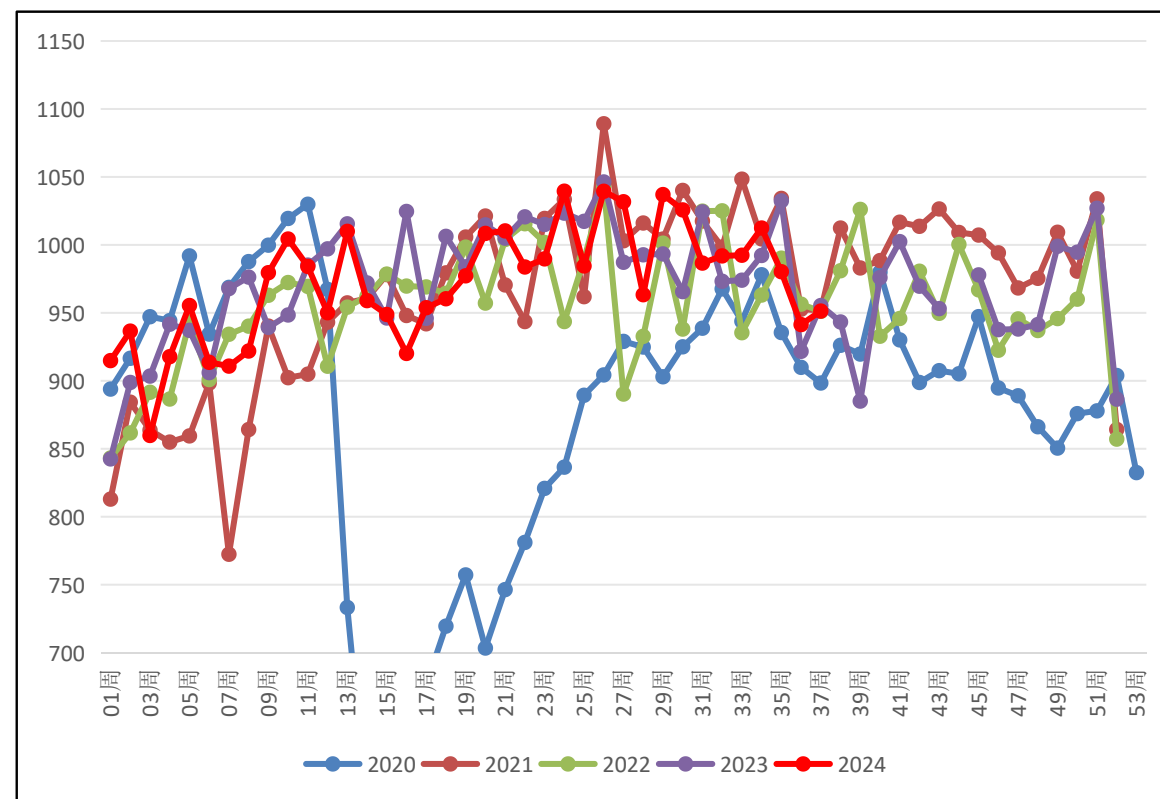
(美国出口量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.1) 需求——消费表现依然疲软

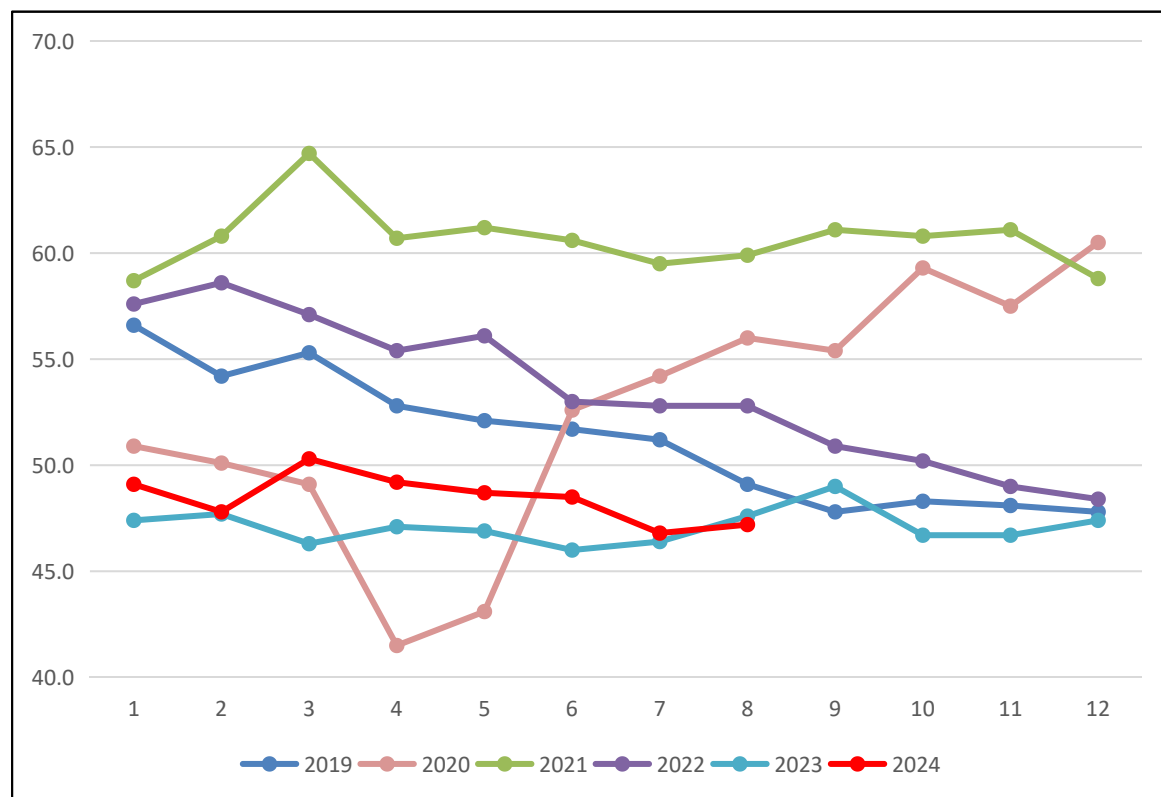


(原油产量引申需求)

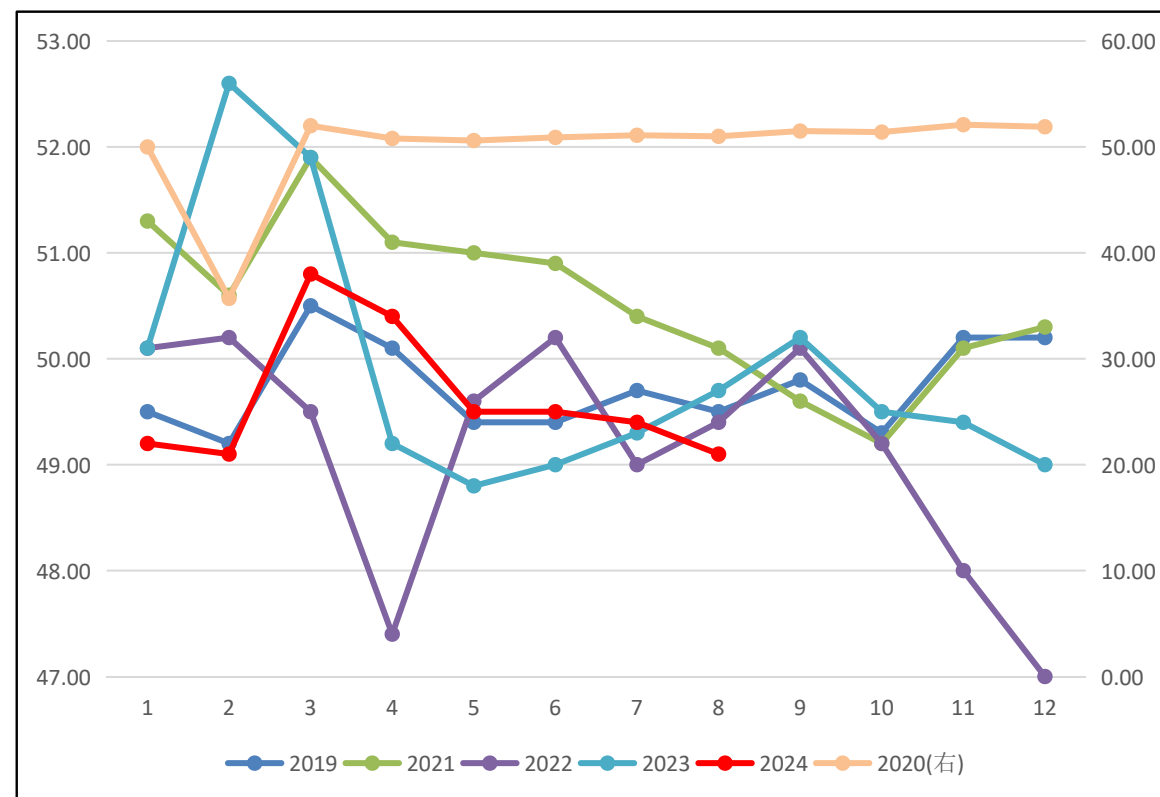


(汽油产量引申需求)

(3.2) 需求——制造业同步疲软



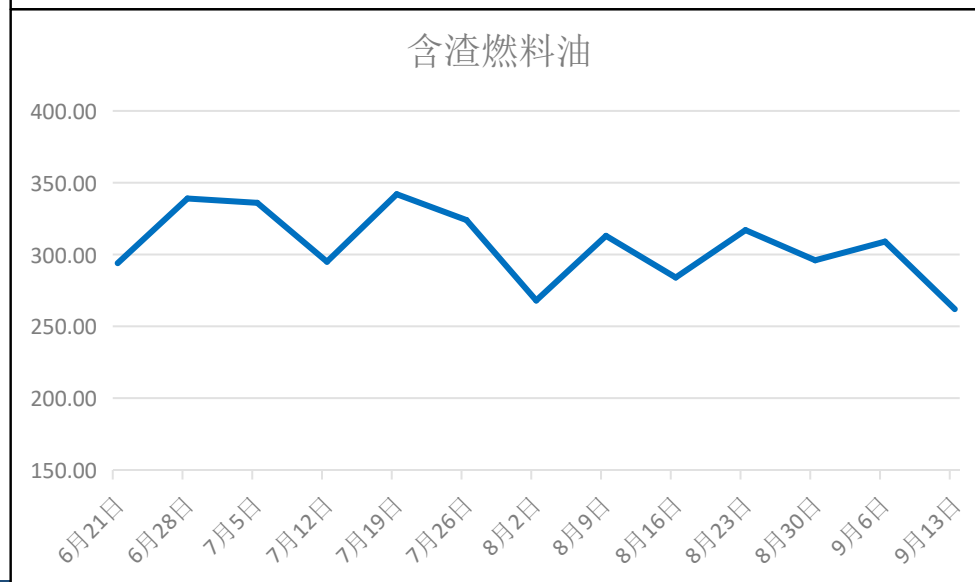
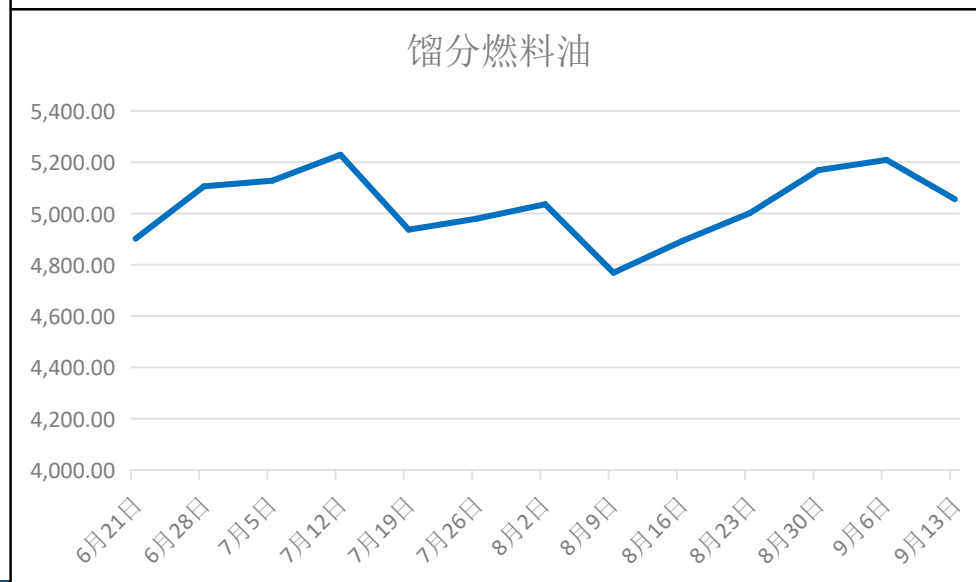
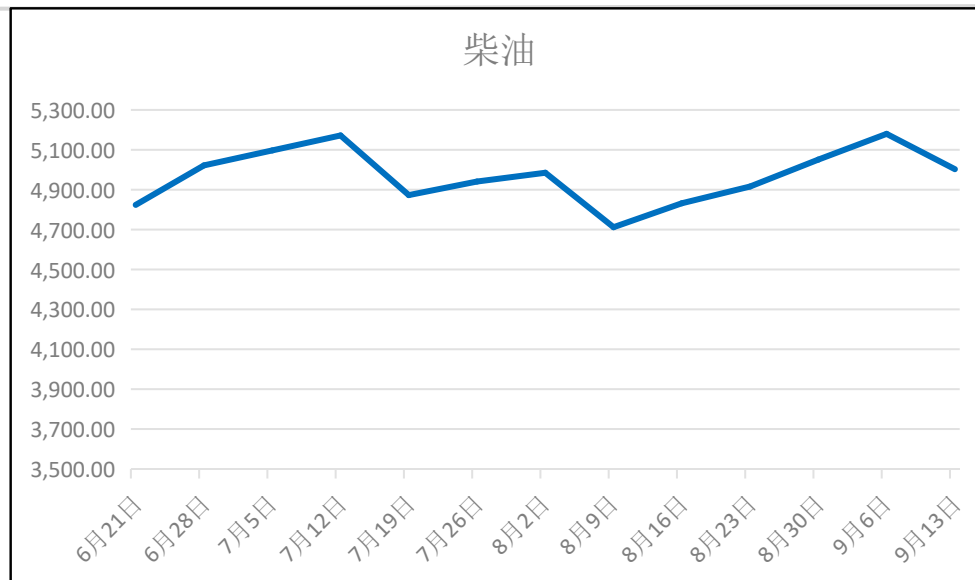
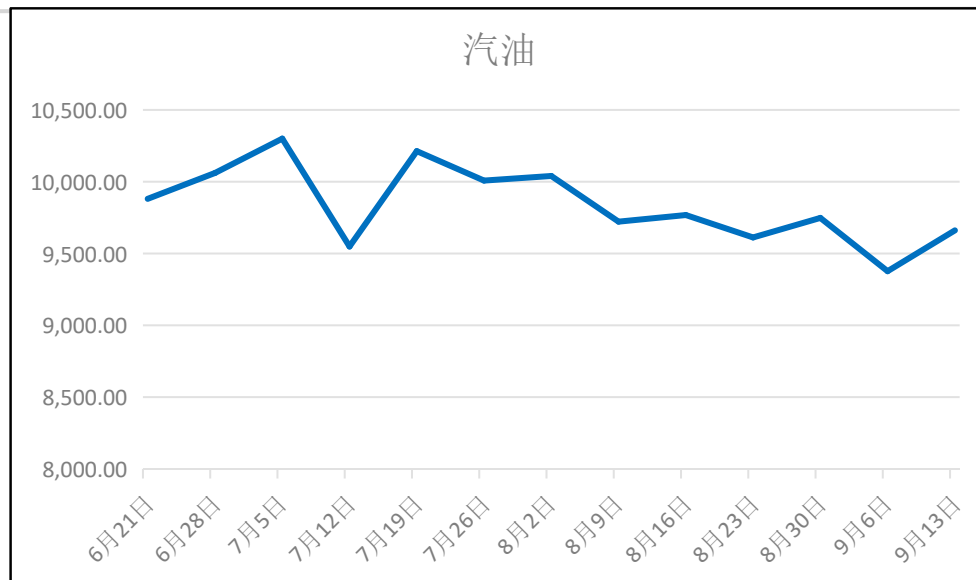
(美国ISM制造业PMI)



(我国制造业PMI)

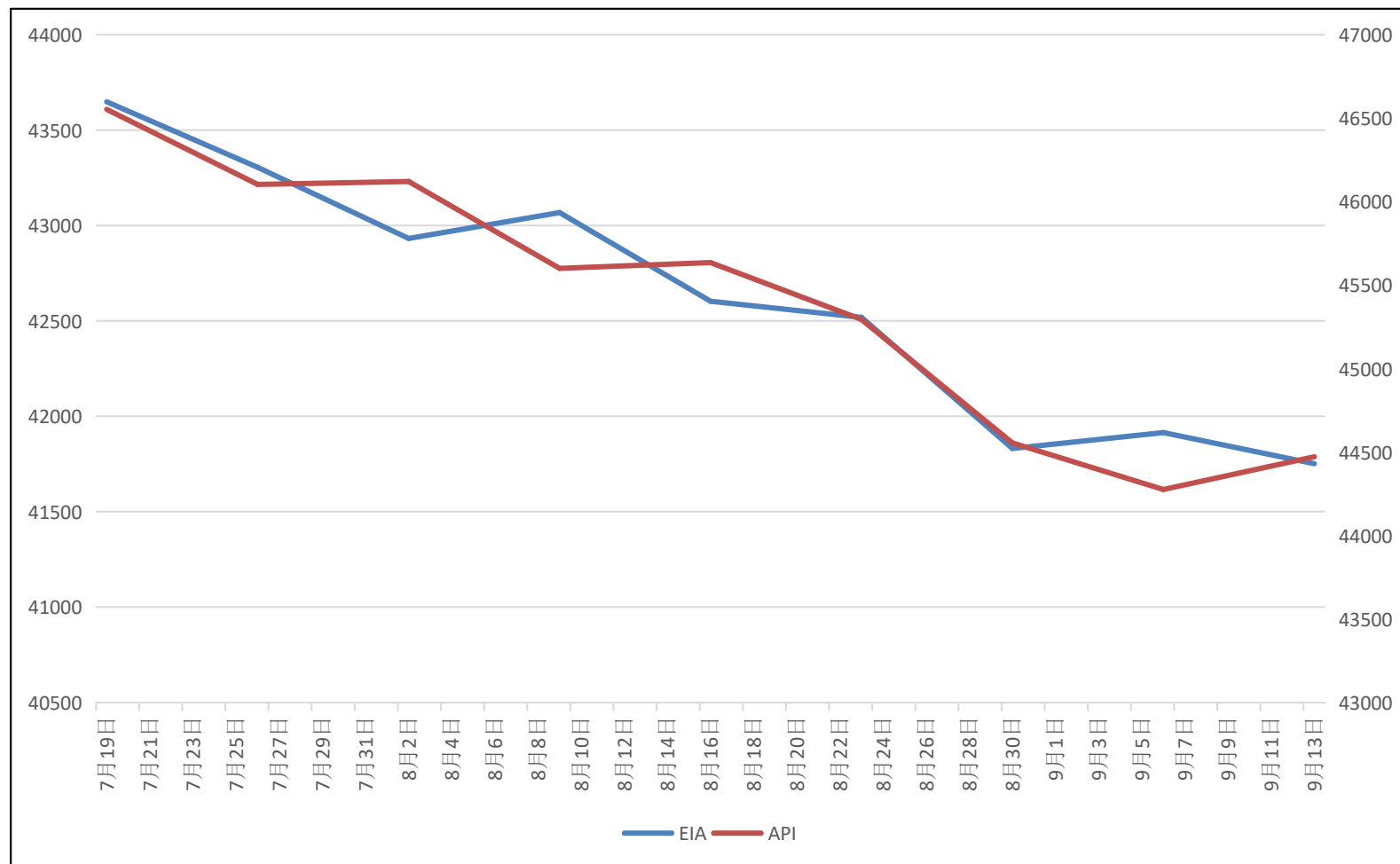
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——成品油产量维持弱势



(4.1) 库存——库存仍存去势

- 原油方面，美股至9月13日当周API原油库存为 196万桶，预期-16.7万桶，前值-279万桶；同时9月13日当周EIA原油库存录得为-163万桶，预期-50万桶，前值83.3万桶。两大原油库存在上周的结果依然维持了分歧走势，虽然在EIA库存公布之后油价出现了一定程度的反弹，但整体库存的去化速度已经出现了明显的下降，这将导致后续库存对价格的提振效果进一步有所收窄。



(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

- 在成品油方面，美国至9月13日当周汽油库存则录得为 6.9万桶，预期24万桶，前值231万桶；同时精炼油库存录得为12.5万桶，预期55.1万桶，前值230.8万桶。成品油库存虽然并未延续此前的大幅积累的走势，但依然出现了少量的累库，这更进一步地展示了目前下游消费的疲软现状。



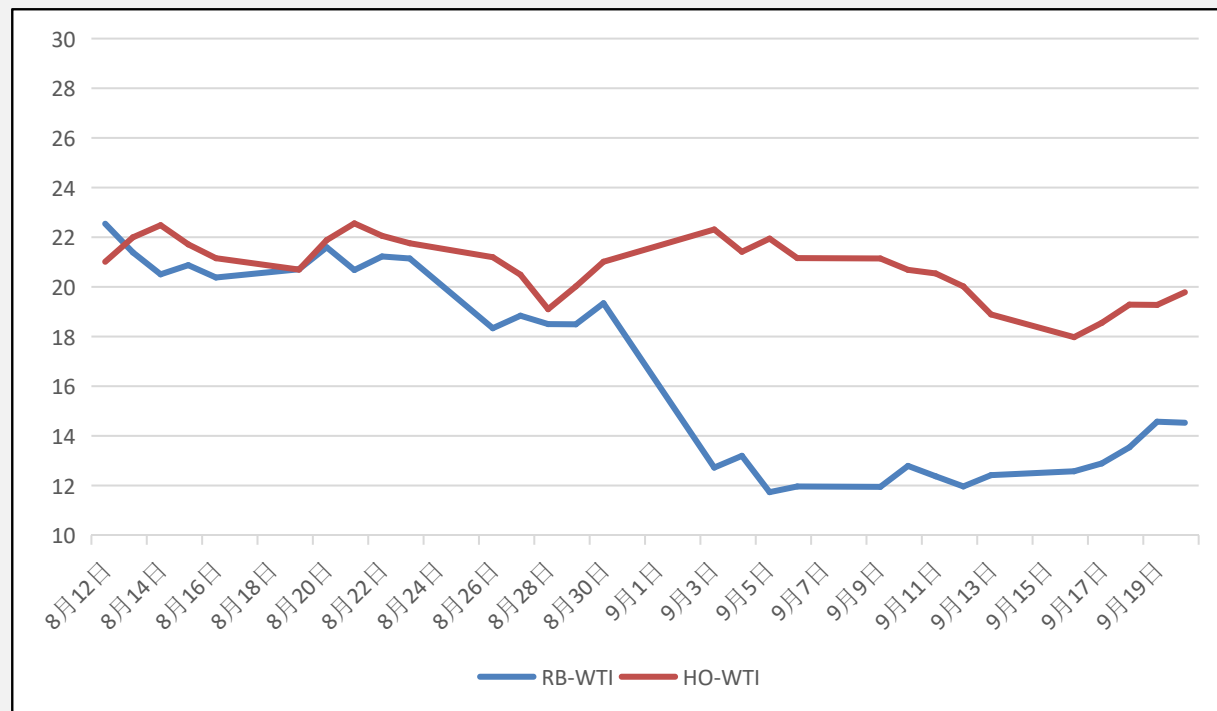
(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

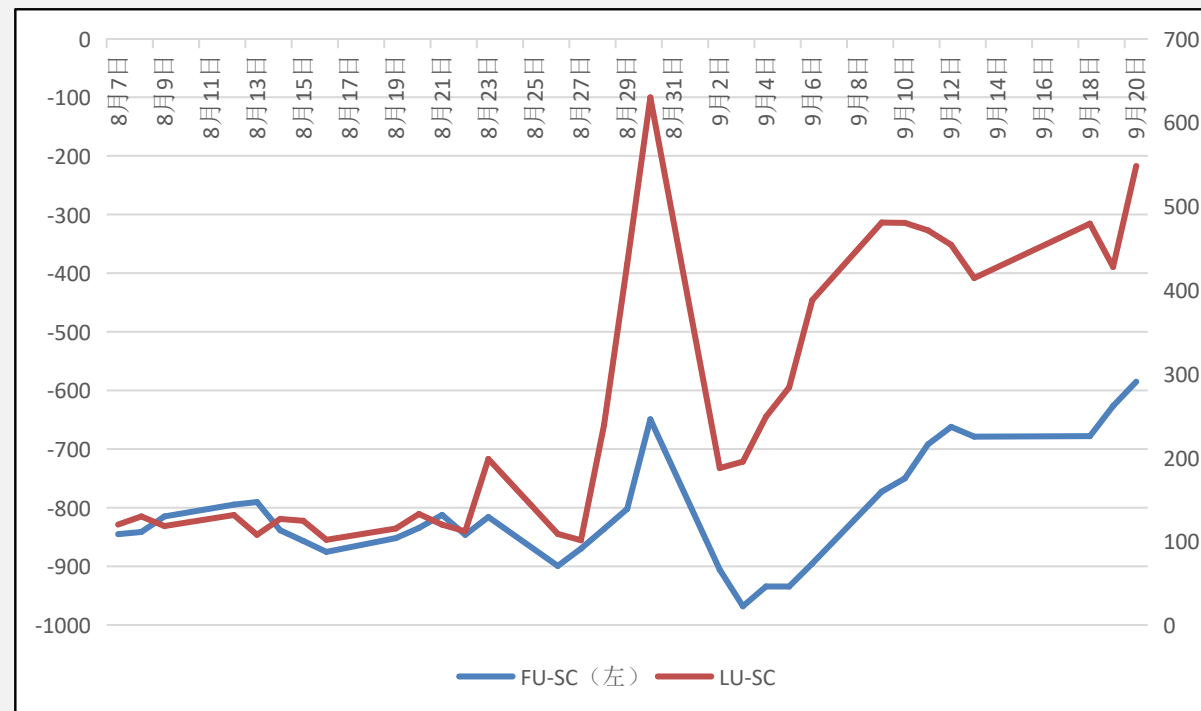
(5) 价差——成品油裂解价差



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(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基本保持平稳运行的走势，同时并存一定的上行幅度，这在成品油库存持续积累的当下也表明了市场对于终端消费的期待与看好，而传导至国内市场上这导致内盘高低硫价格进一步受到提振；同时考虑到国内燃料油出口配额大幅不及预期，如果后续没有新的出口配额下发，四季度保税低硫船燃市场面临供应紧缺预期，这或将导致四季度的高低硫价格持续偏于强势，借此则或将导致其裂解存在上行空间。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周时间国际油价再度有所收涨，一方面是由于美联储激进降息缓解了宏观经济压力，另一方面是美国产量受飓风影响掩盖了市场对于消费的担忧情绪。

就目前的情况来看，原油的商品属性对油价的提振效果依然较弱，供给侧的趋宽预期以及需求侧的疲软现状都是拖累油价的因素之一；金融属性方面，市场仍在衡量美联储激进降息的因果，在美国经济出现进一步的稳定之前，油价受之提振或相对较小；政治属性方面，上周时间以黎矛盾以及巴以冲突都存在升级可能，这或对油价再度形成冲击。

综合来看，近期对油价的影响因素依然多空并存，且不确定性较强，油价或维持宽幅震荡的走势，并存一定的上行空间，但考虑到地缘属性的波动存在，因此建议以多品种组合规避板块内波动操作；同时考虑到国内假期期间，国际市场的油价波动或存进一步放大的空间，因此建议节前逐步减仓或轻仓持有。

风险点：

上行风险：美国经济数据进一步持稳、中东地缘冲突迅速升级等

下行风险：产能国产量进一步增加、全球地缘逐渐平息、消费表现持续疲软等

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！

