



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）



# 地缘升级风险偏好转变，油价反弹或维持强势

原油月评 2024年10月8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：

SC主力本月或在高位盘踞震荡运行，在国际地缘变化的影响下上方空间或被进一步打开，整体或呈现出偏强震荡运行的走势，建议可关注价格区间

【530-600】元/桶，区间内可逢低布多；同时下游成品油裂解仍存布多机会，可择机套利操作。



(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

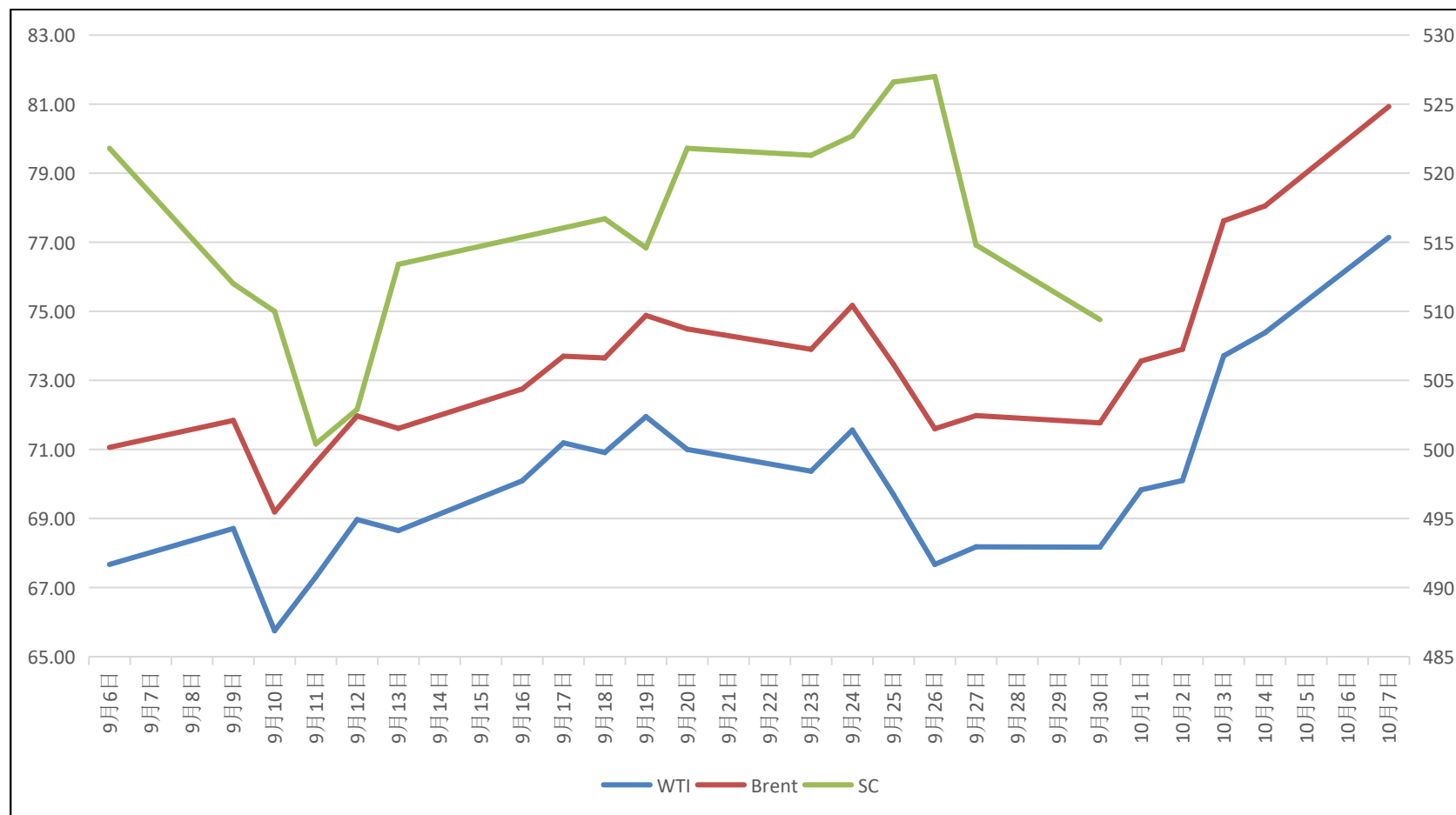
# 行情回顾



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

## 行情回顾:

9月中三大原油期货整体上行之后有所回落，随后在10月初时间再度有所反弹，主要一方面是由于美联储的降息行动降低了宏观经济下行的压力，另一方面则是由于中东地区的地缘局势存在着升级可能，再度对市场的风险偏好造成了明显的影响。



(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

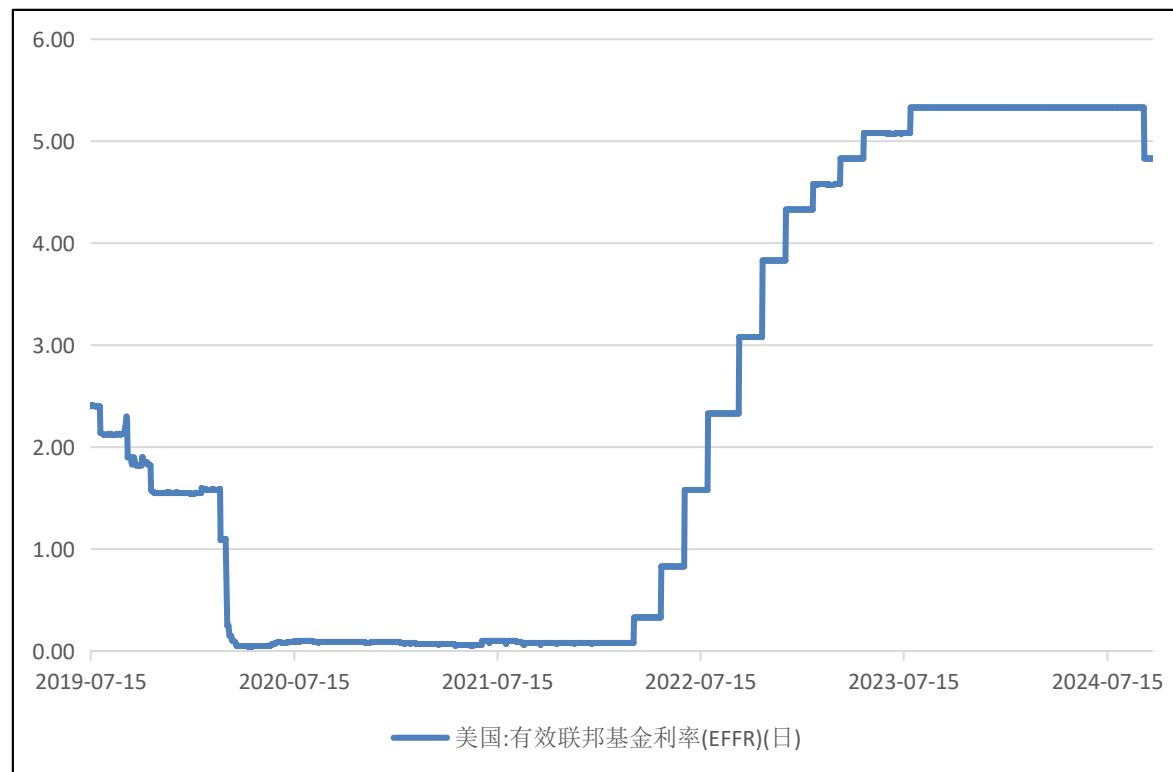


# 基本面分析

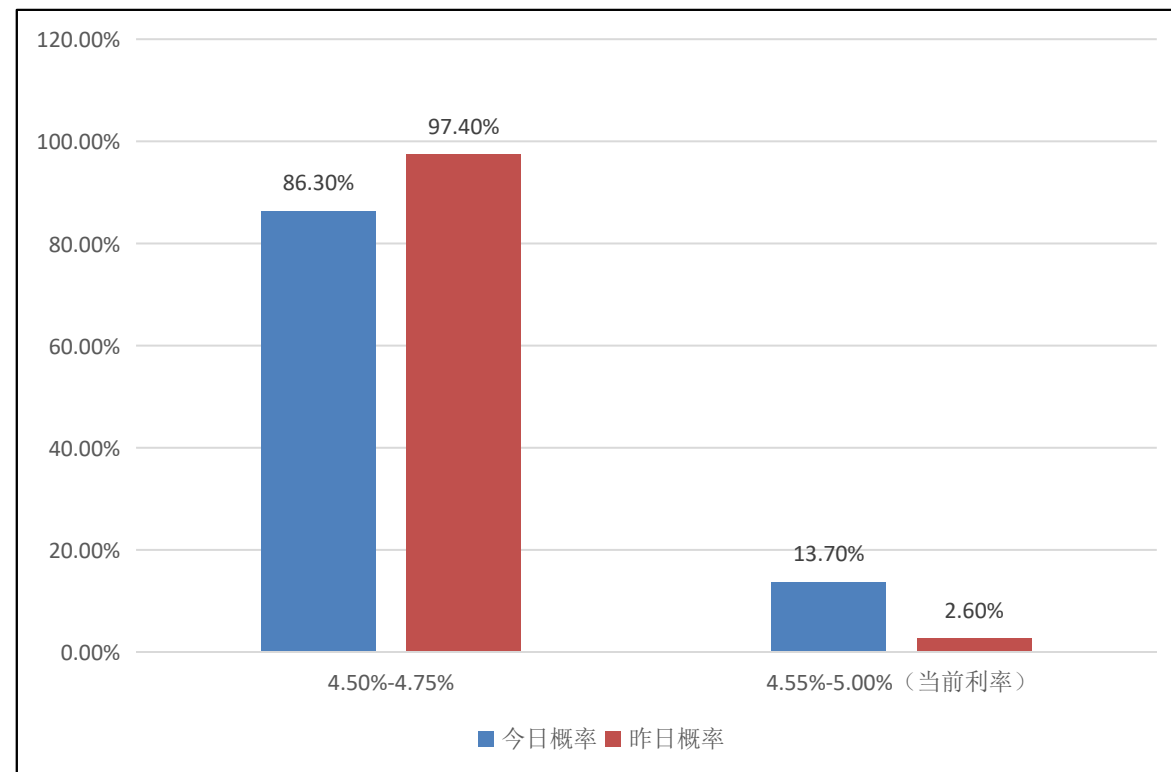
---

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——美国降息如期而至



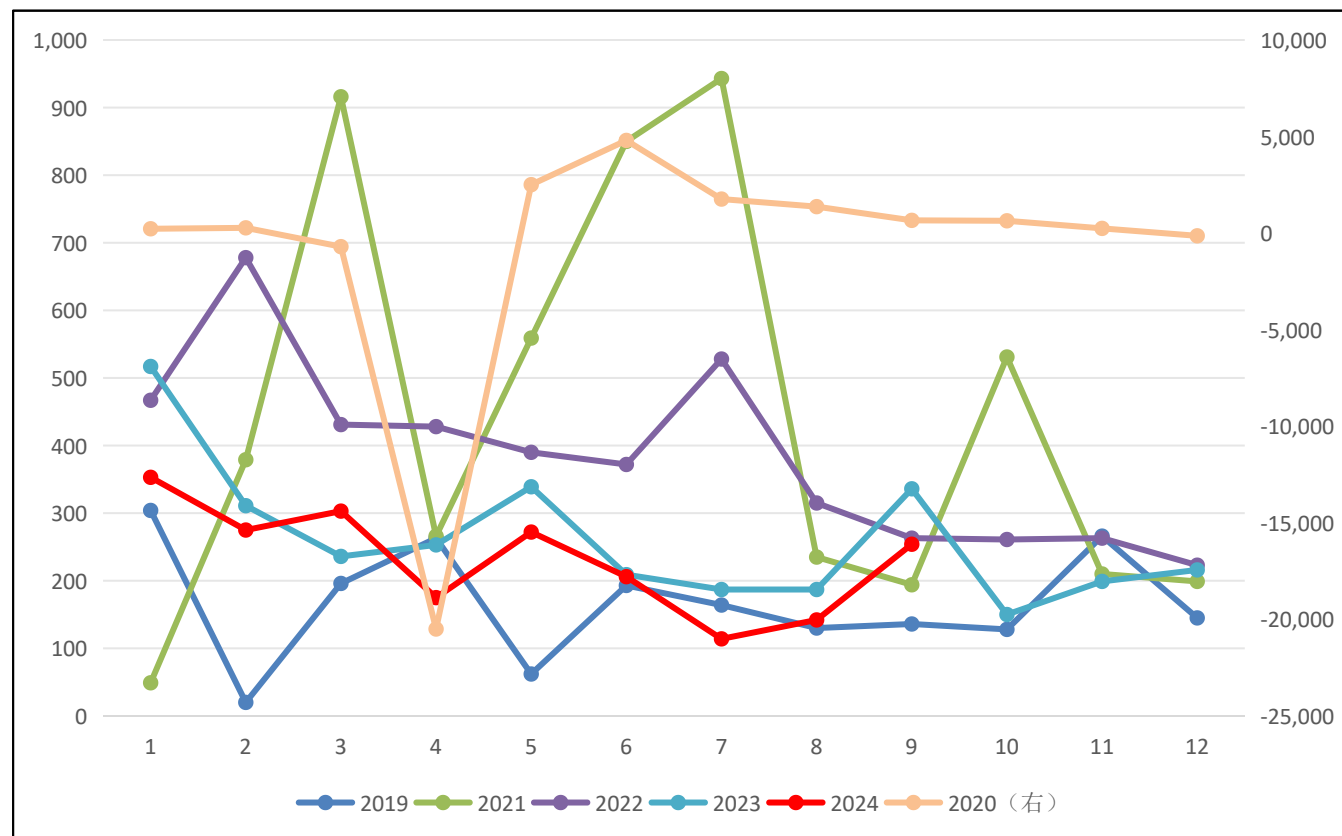
(美国联邦基金利率)



(CME降息预期)

## (1.2) 宏观——劳动力市场提供支持

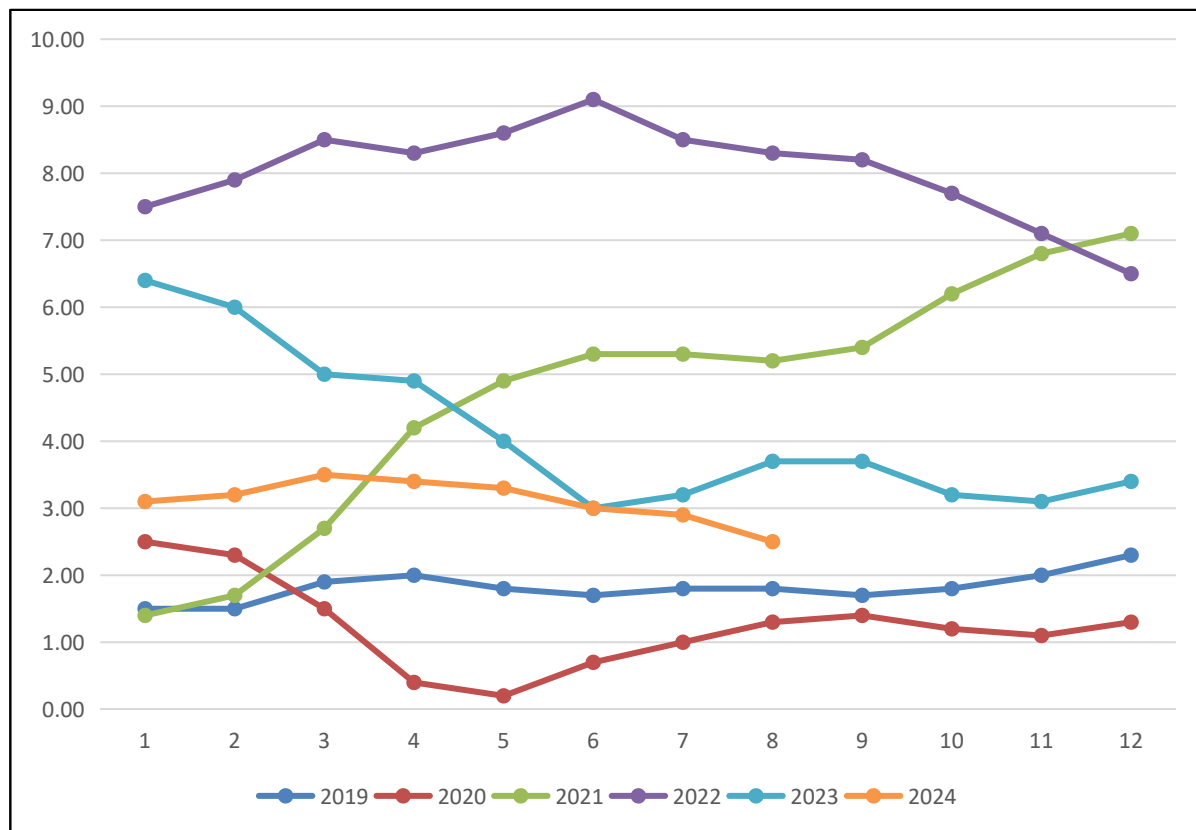
- 美联储主席鲍威尔表示预计今年将会有两次25个基点的降息，尽管这较市场此前的75个基点或100个基点的预期相对有所放缓，但这依然将是后续市场金融下行压力缓解的主旋律，即便在后续降息50个基点可能性逐步降低，市场依然会从前期相对较为紧俏的货币政策压力之下缓解出来，进而导致油价出现一定的上行空间；上周五公布的非农就业报告正好为鲍威尔的言论提供了数据支持，数据显示9月份就业市场增加了25.4万个就业岗位，高于经济学家预期的14万，也高于8月份修正后的15.9万人，同时失业率从8月份的4.2%降至4.1%，这导致交易员押注美联储接下来两次会议仅各降息25个基点。



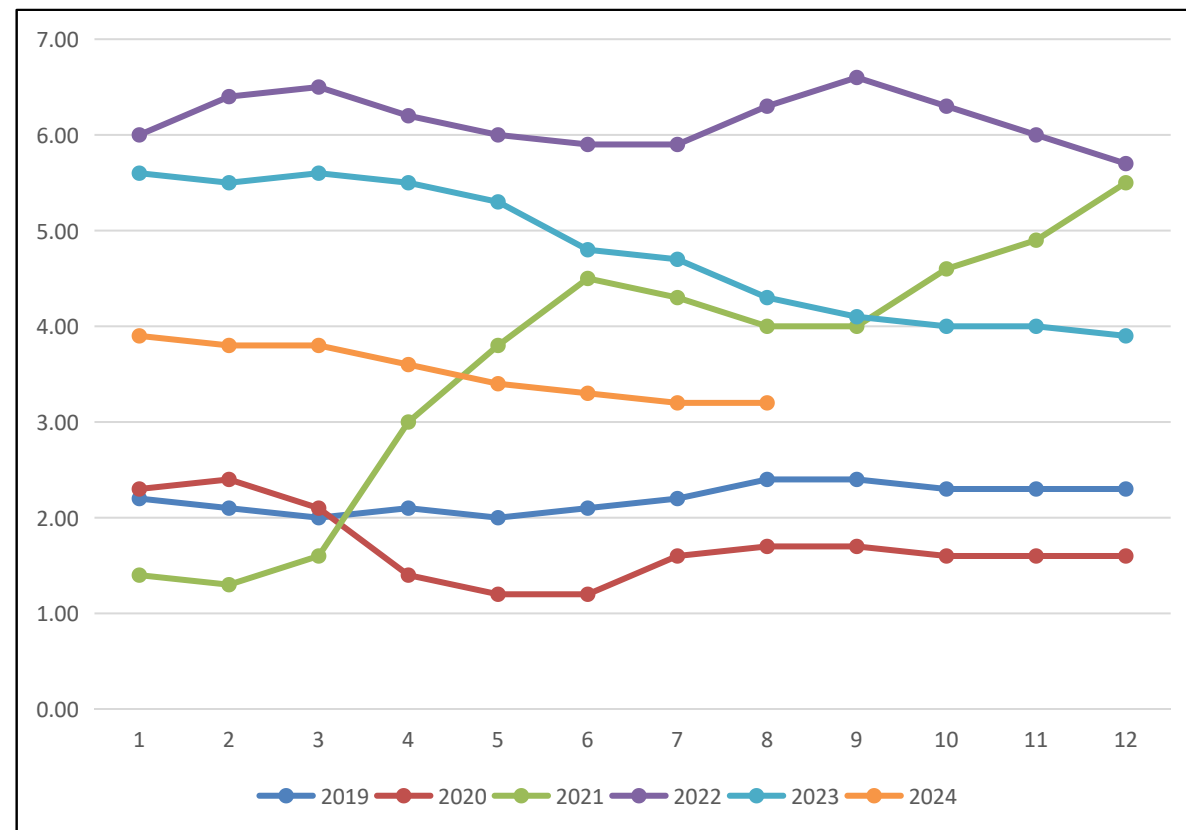
(美国非农同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.3) 宏观——9月通胀或进一步指引



(美国CPI同比)

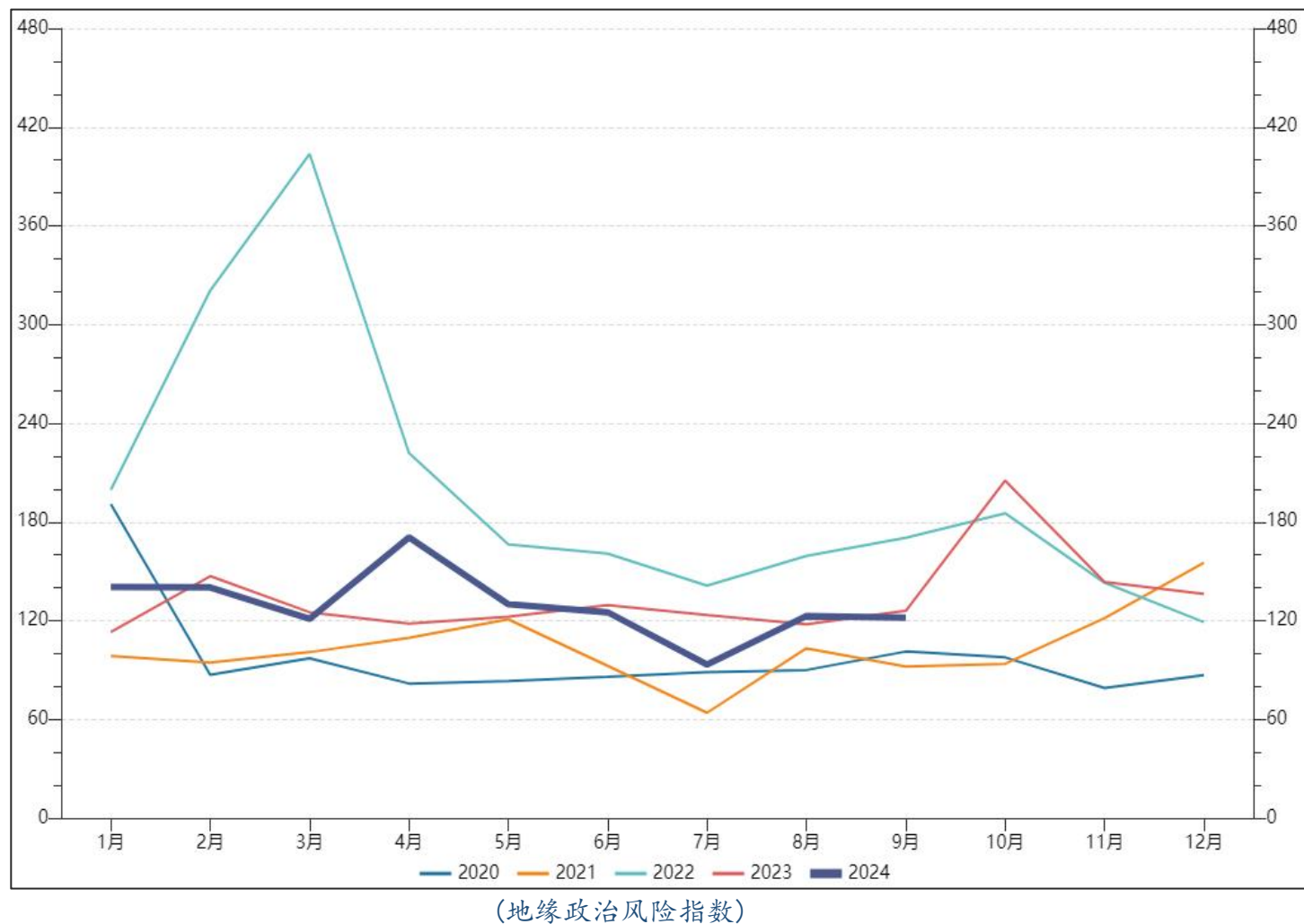


(美国核心CPI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.4) 宏观——中东冲突仍有升级可能

- 政治属性方面，伊朗此前终于向以色列发动了报复行动，在周二时间向以色列发射了200枚导弹，随后以色列官员称将在几天内对伊朗发动“重大报复”，目标可能是伊朗境内的石油生产设施，这导致国际市场的担忧情绪迅速升温；同时在黎以方面，以色列周一轰炸贝鲁特市中心后，以军开始对黎巴嫩南部进行有针对性的地面行动，此后双方的冲突规模及频率急速扩大，这导致市场对于中东地区全面战争爆发的担忧情绪也同步激增，此二者的共同发展或导致后续油价将持续受到地缘属性的提振，进而存在不俗的上行空间。



忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.1) 供给——OPEC+仍有减产

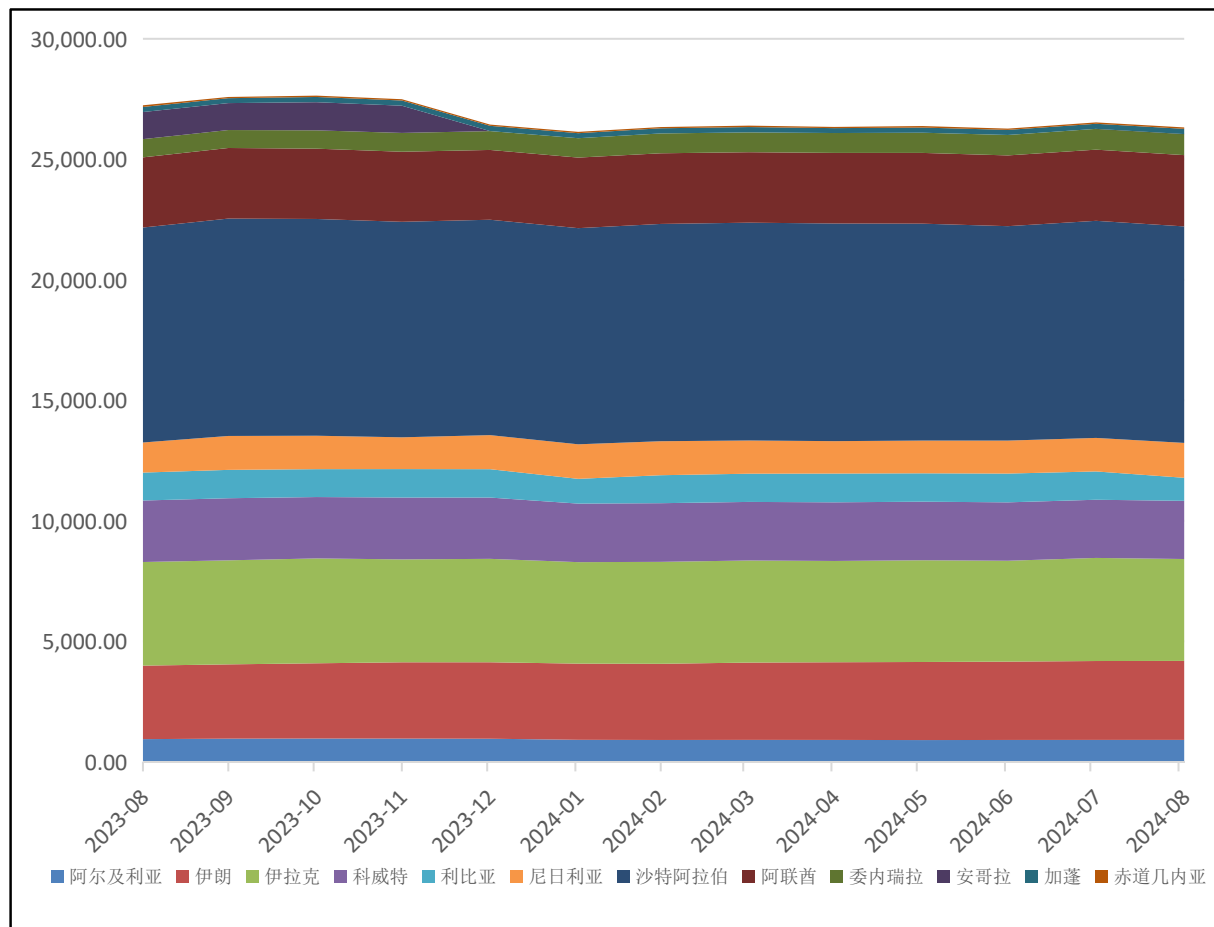
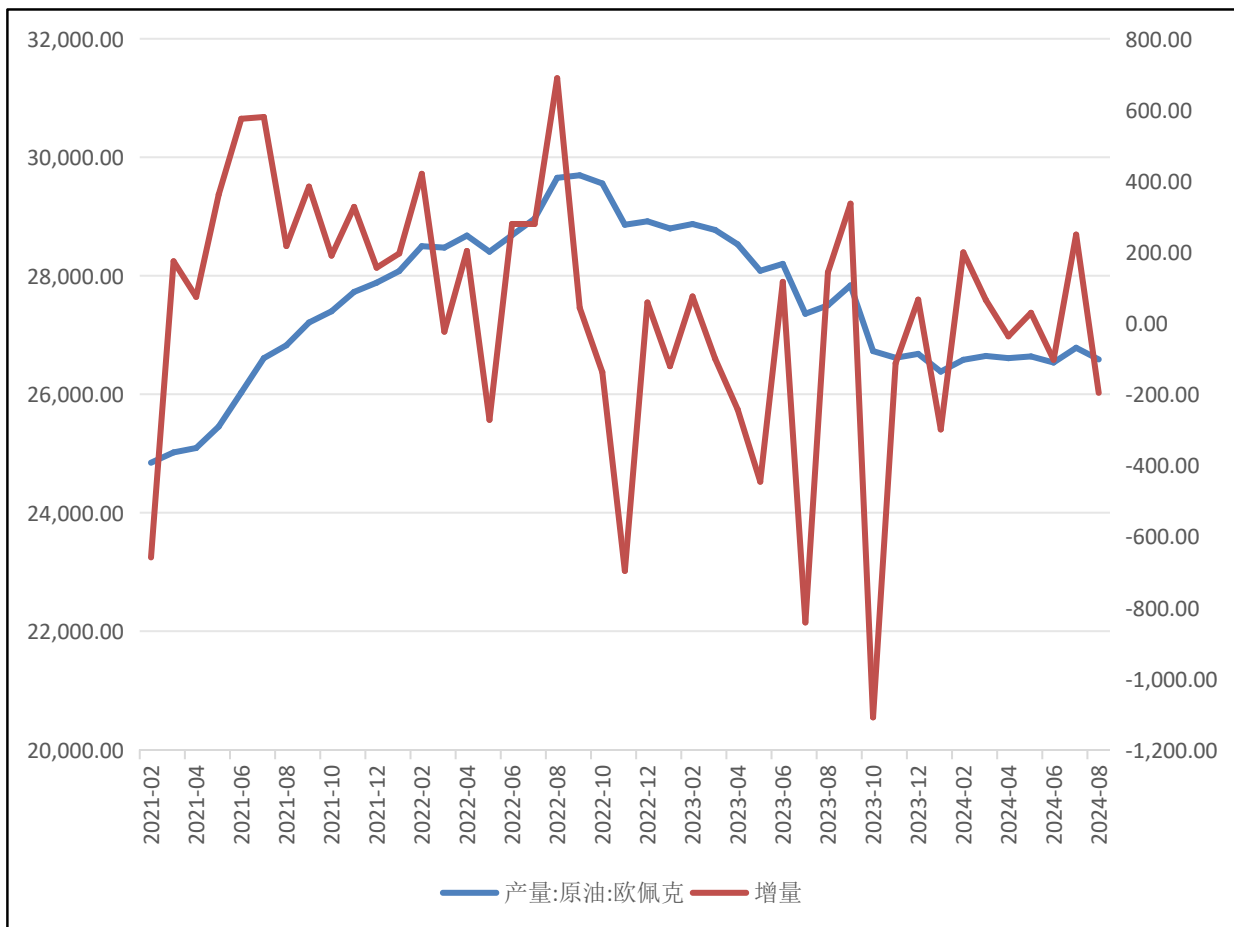
| (千桶/天) | 7月产量  | 8月产量  | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚  | 908   | 909   | 2    |
| 刚果     | 252   | 266   | 13   |
| 赤道几内亚  | 57    | 58    | 0    |
| 加蓬     | 211   | 217   | 7    |
| 伊朗     | 3273  | 3277  | 4    |
| 伊拉克    | 4278  | 4228  | -50  |
| 科威特    | 2414  | 2414  | -1   |
| 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 |

| (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+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

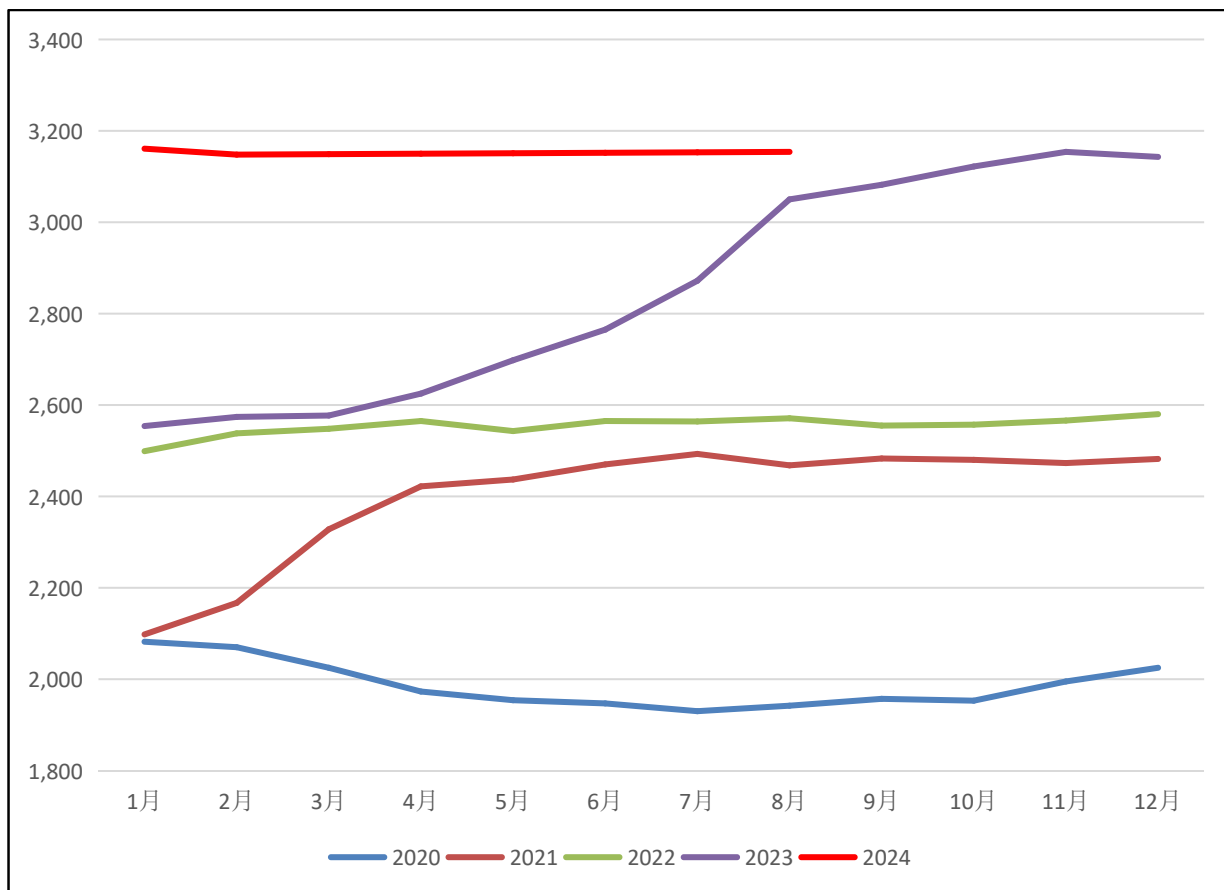
## (2.2) 供给——OPEC成员少量减产



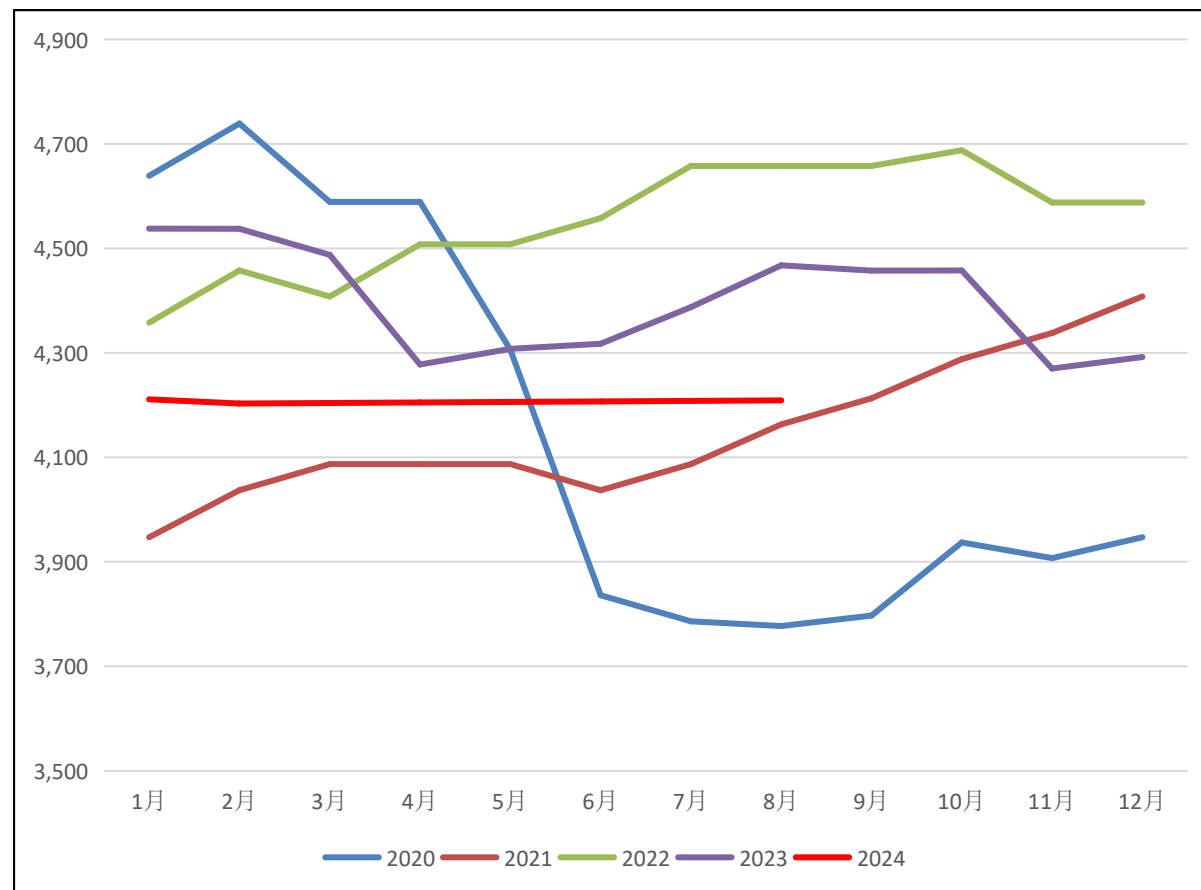
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.4) 供给——中部产能国维持高产



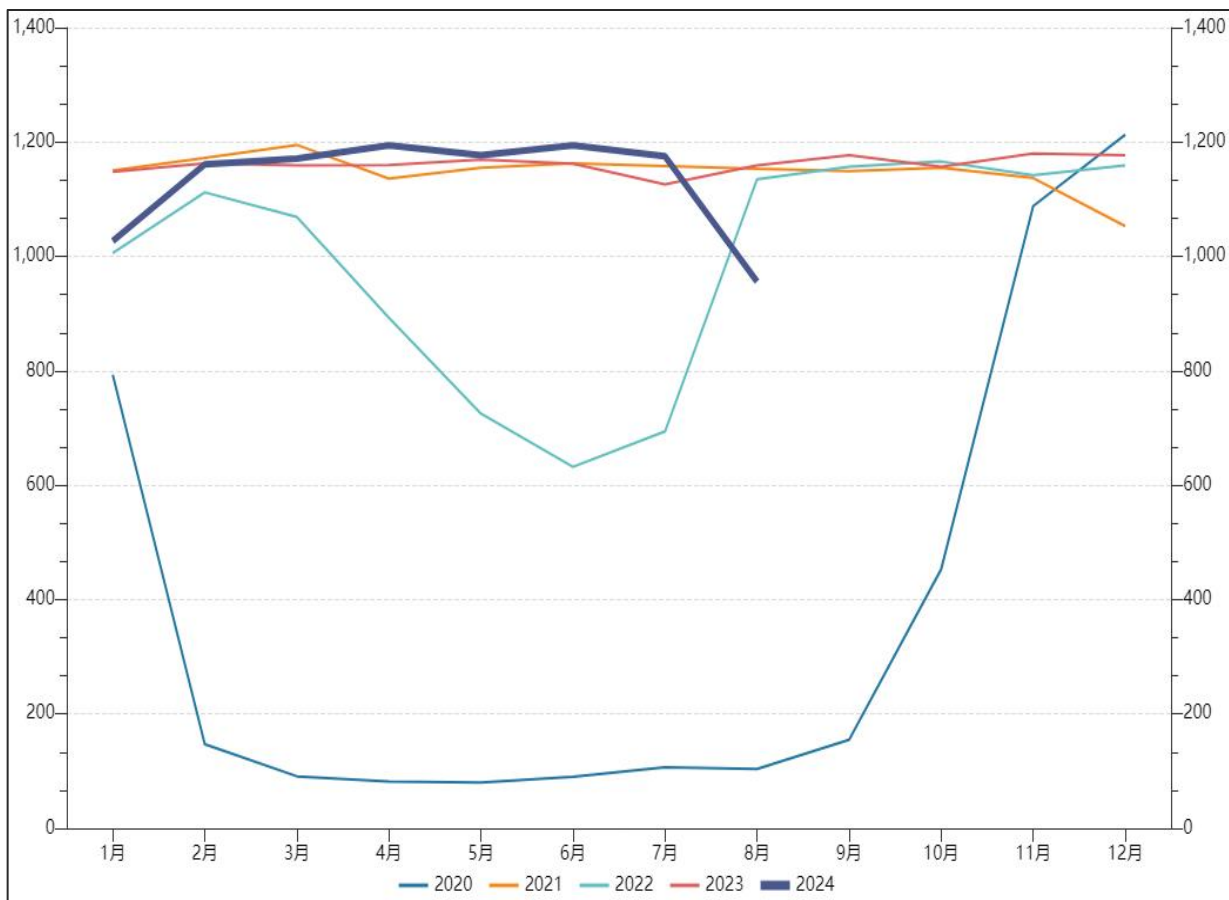
(伊朗产量)



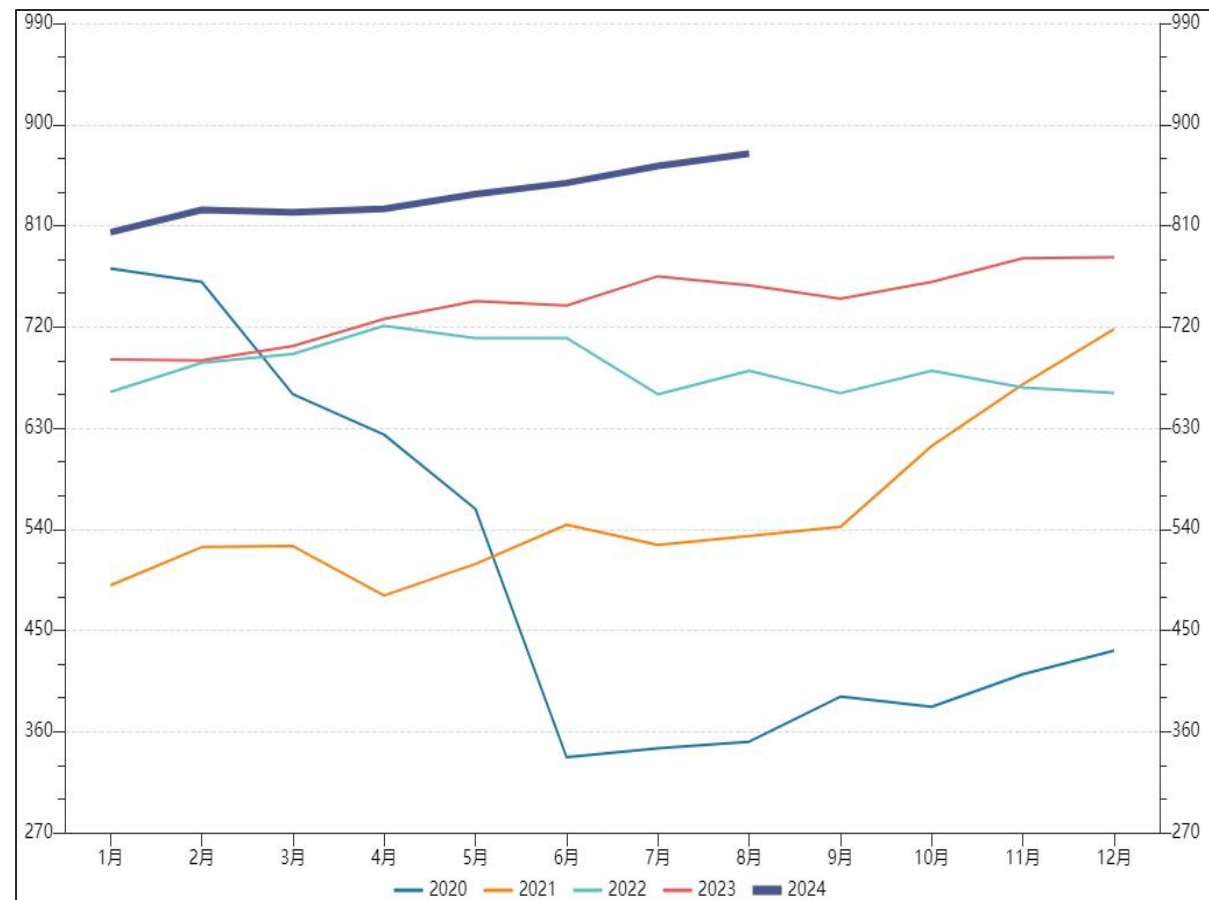
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.5) 供给——委内瑞拉利比亚或增产



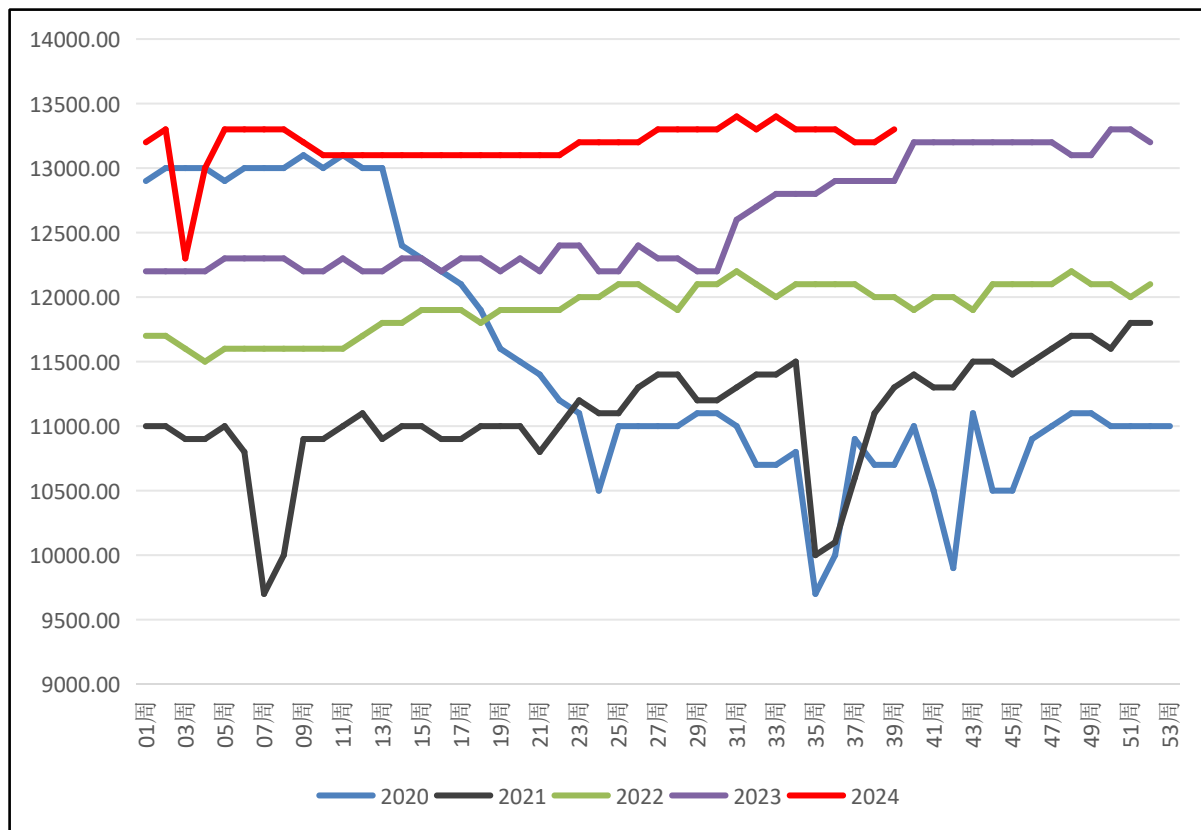
(利比亚产量)



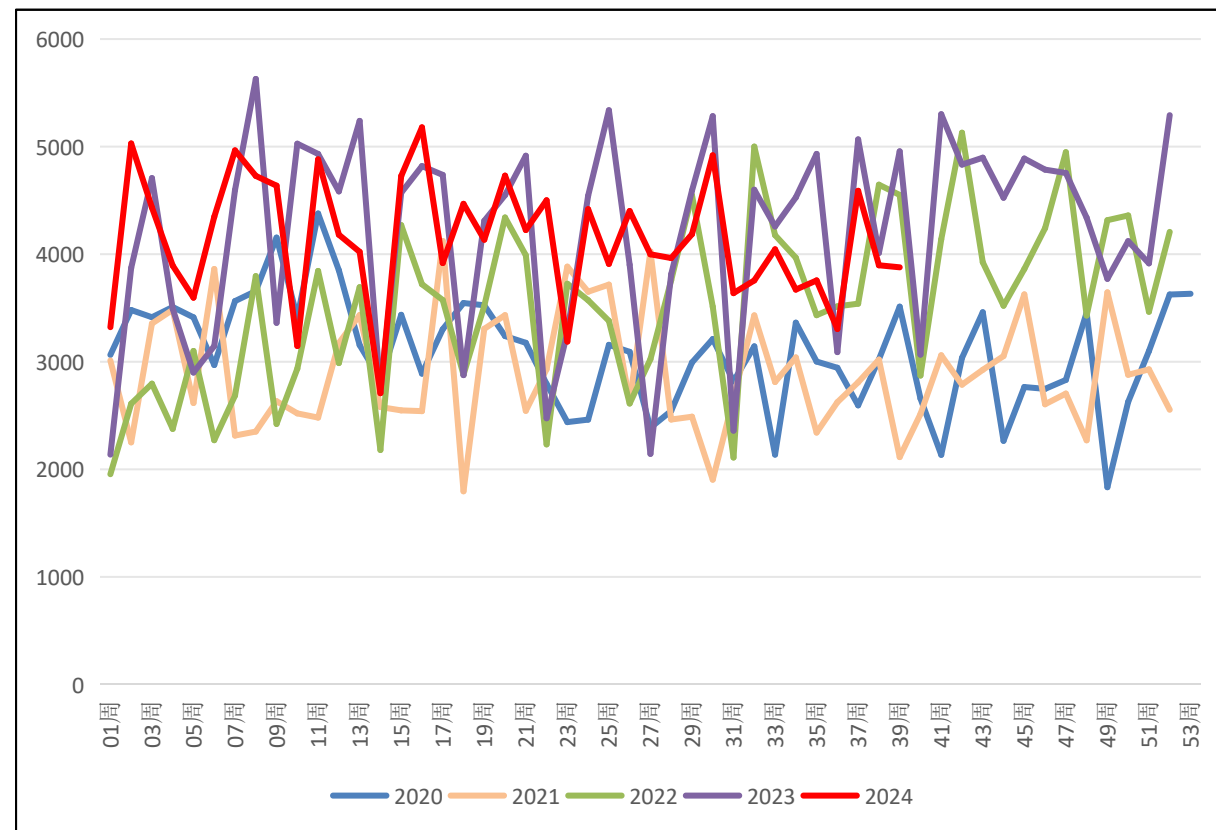
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.6) 供给——美国维持高产



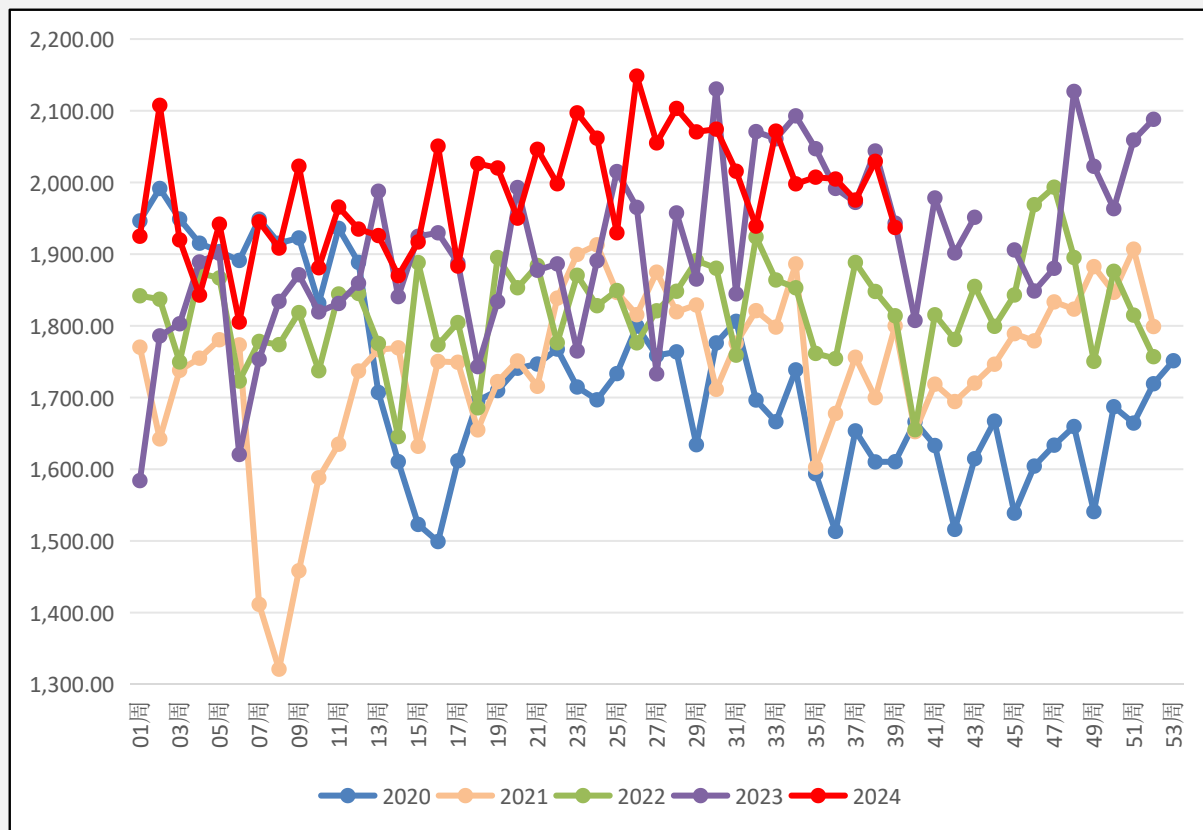
(美国原油产量)



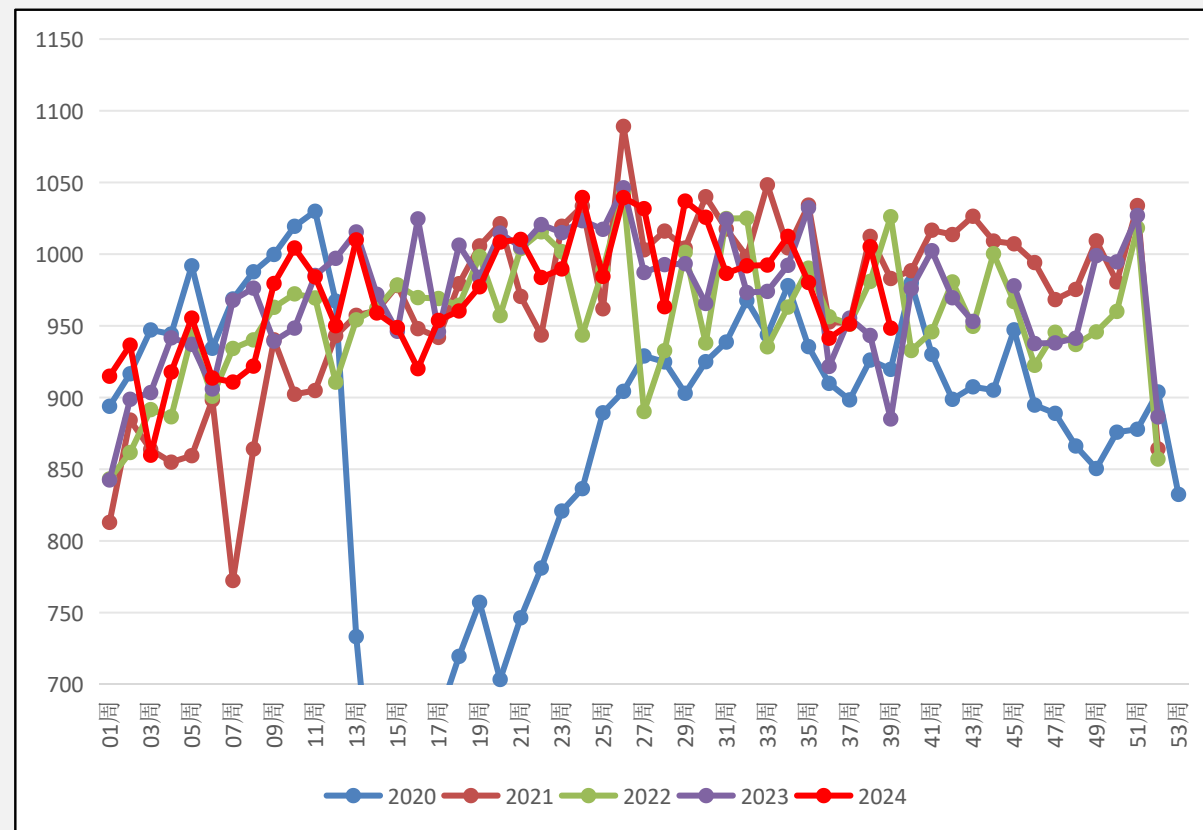
(美国原油出口同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.1) 需求——需求预期依然疲软

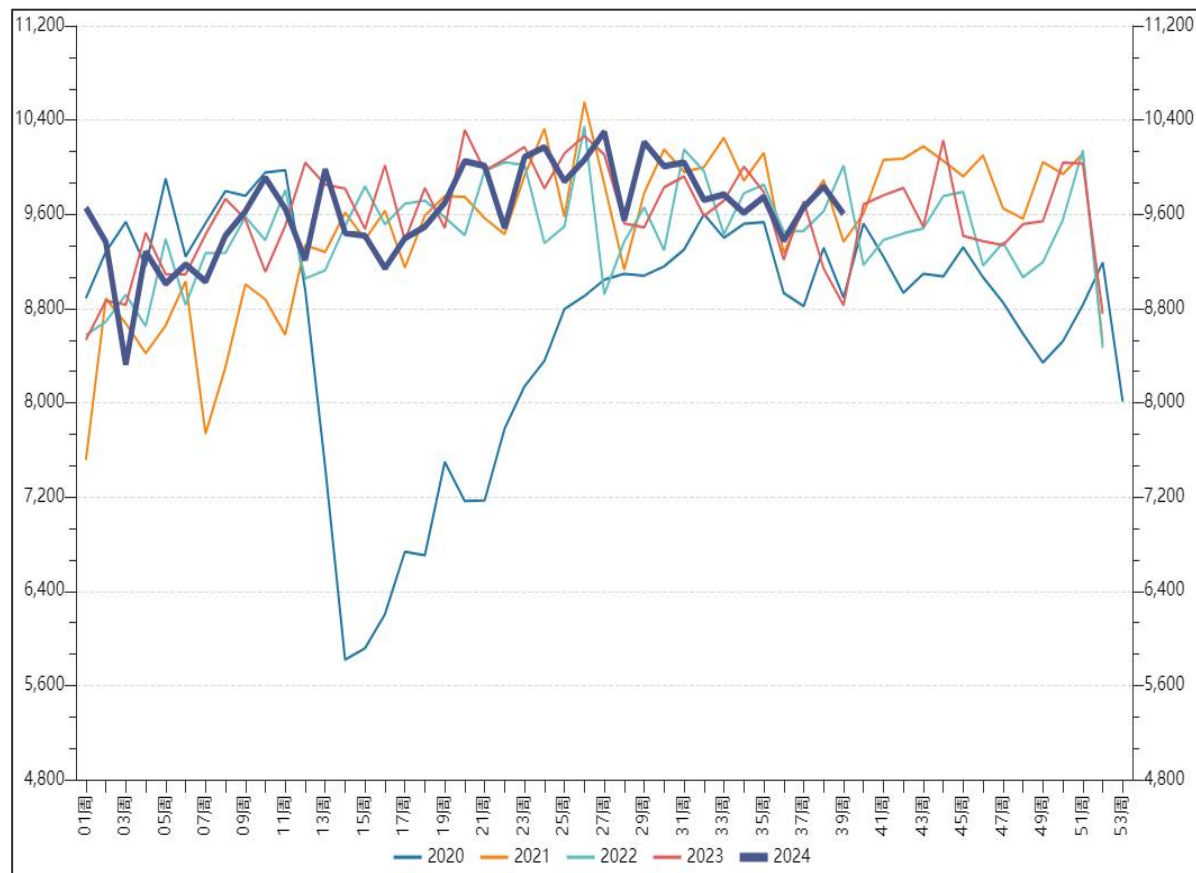


(美国产量引伸需求变化)

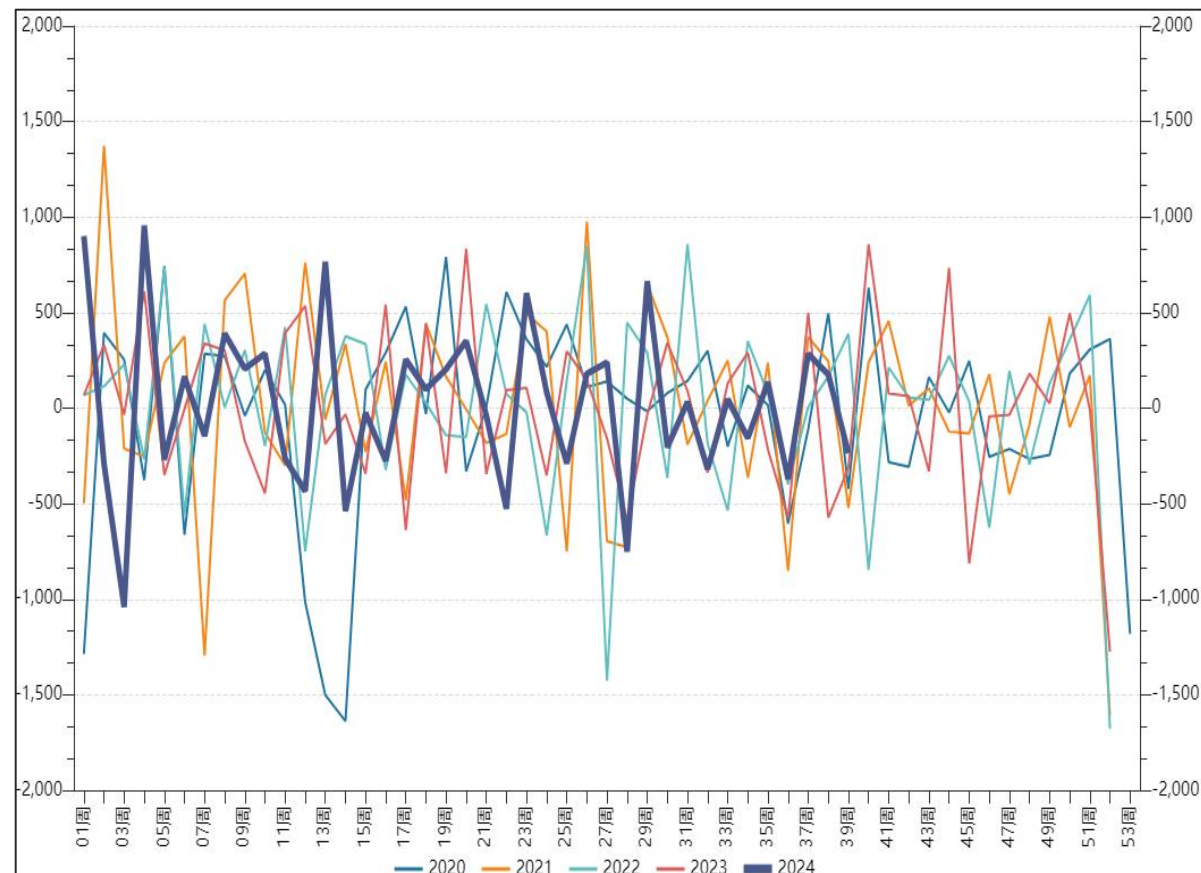


(美国成品油引伸需求变化)

## (3.2) 需求——汽油产量基本保持

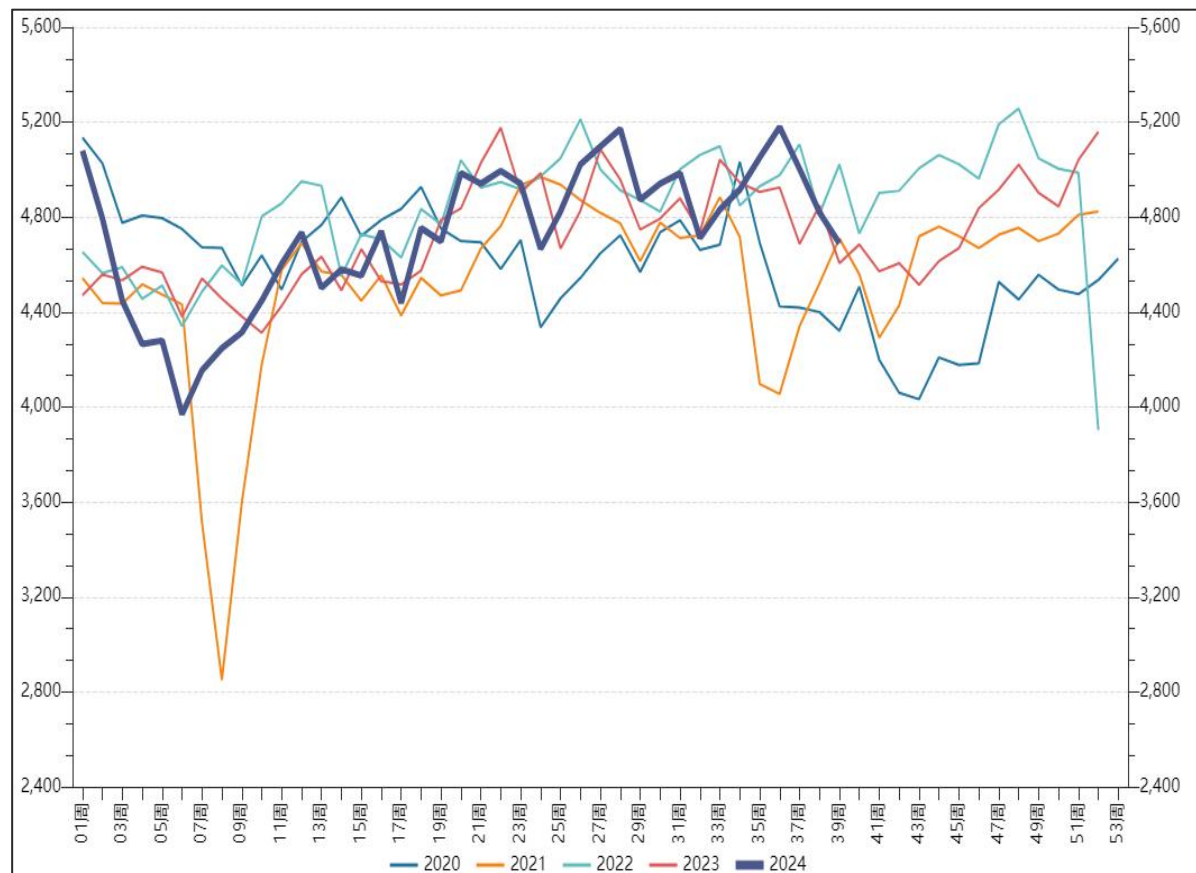


(美国汽油产量同比)

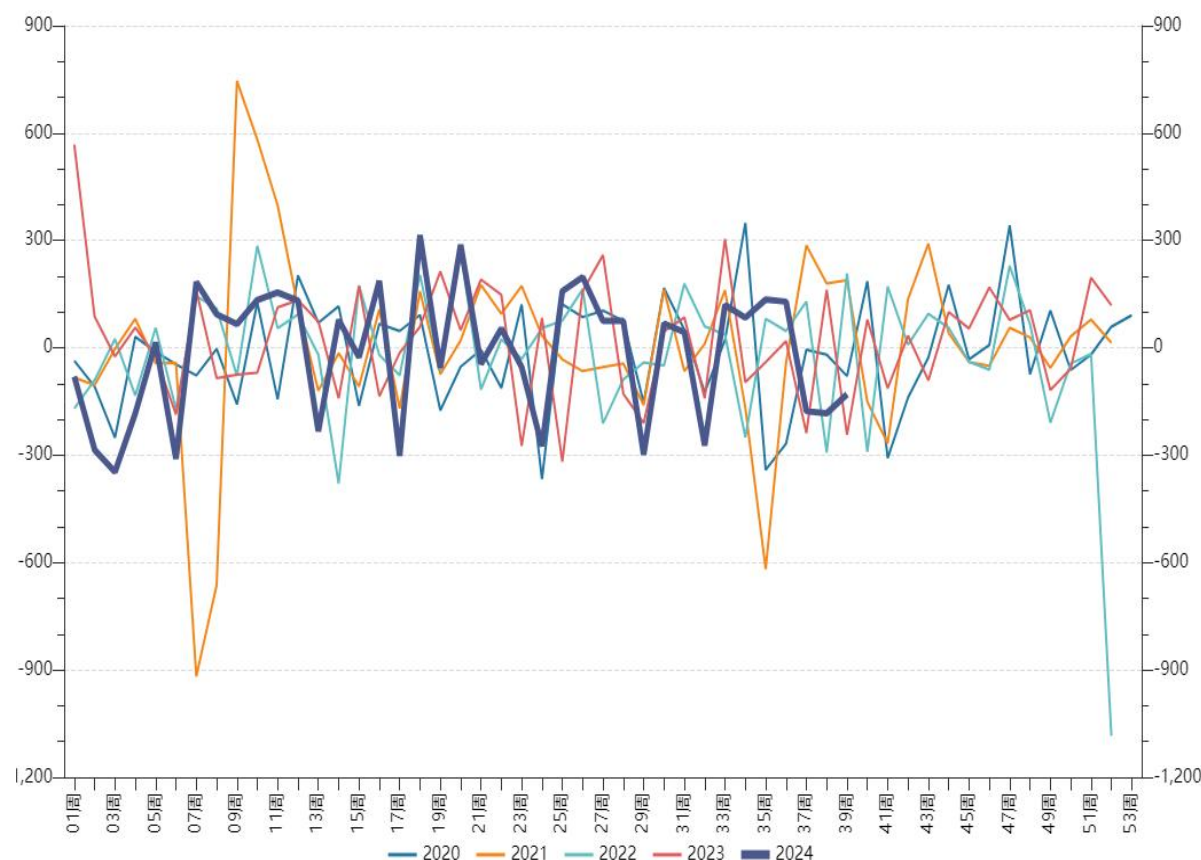


(美国汽油产量环比)

### (3.3) 需求——柴油生产出现收缩

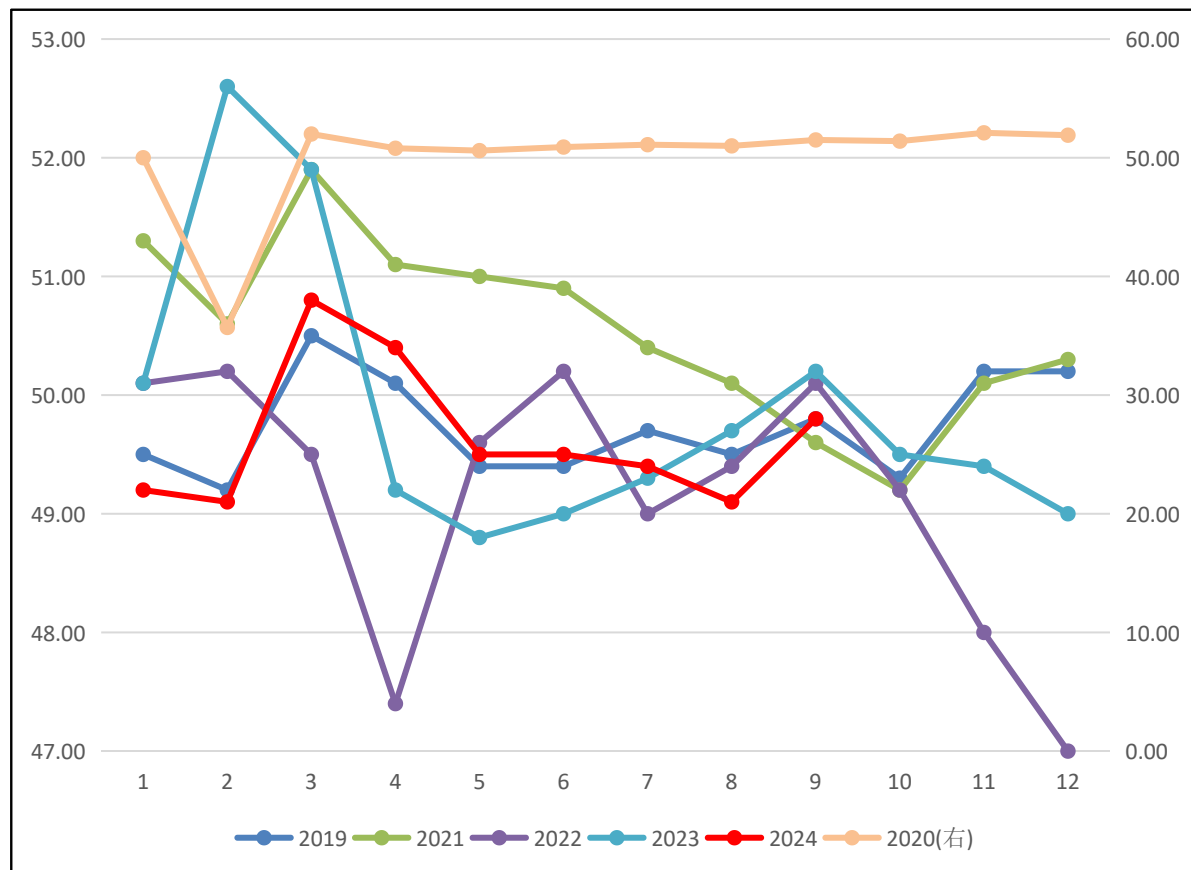


(美国柴油产量同比)

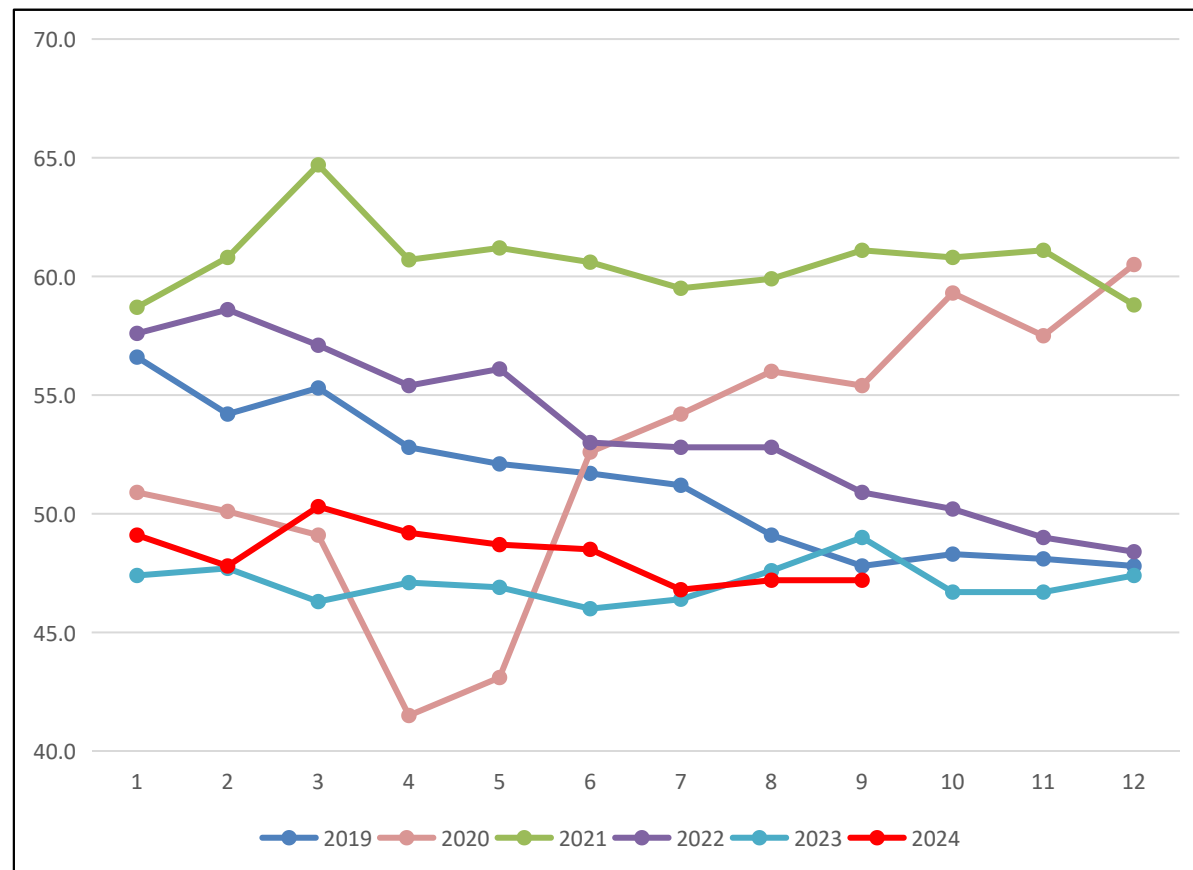


(美国柴油产量环比)

## (3.4) 需求——制造业依然疲软



(我国制造业PMI同比)



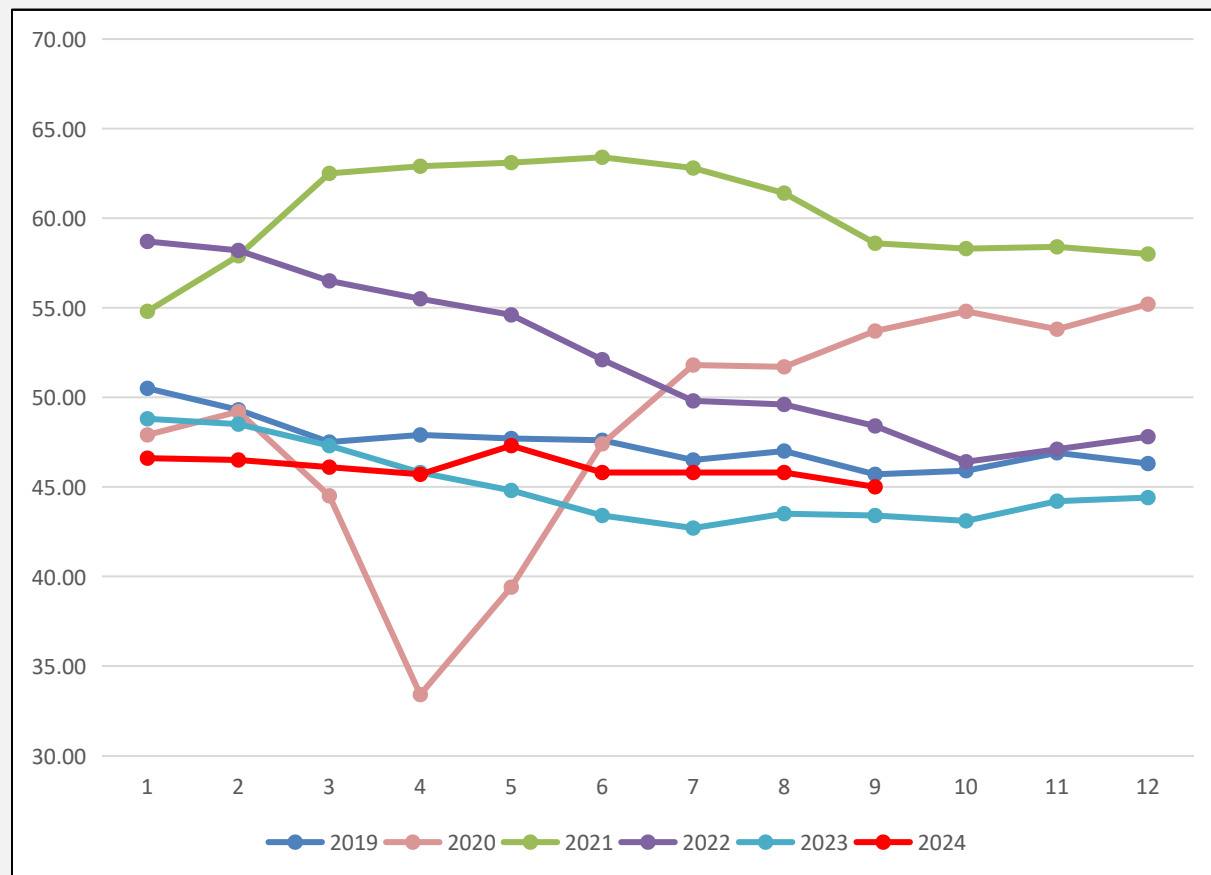
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

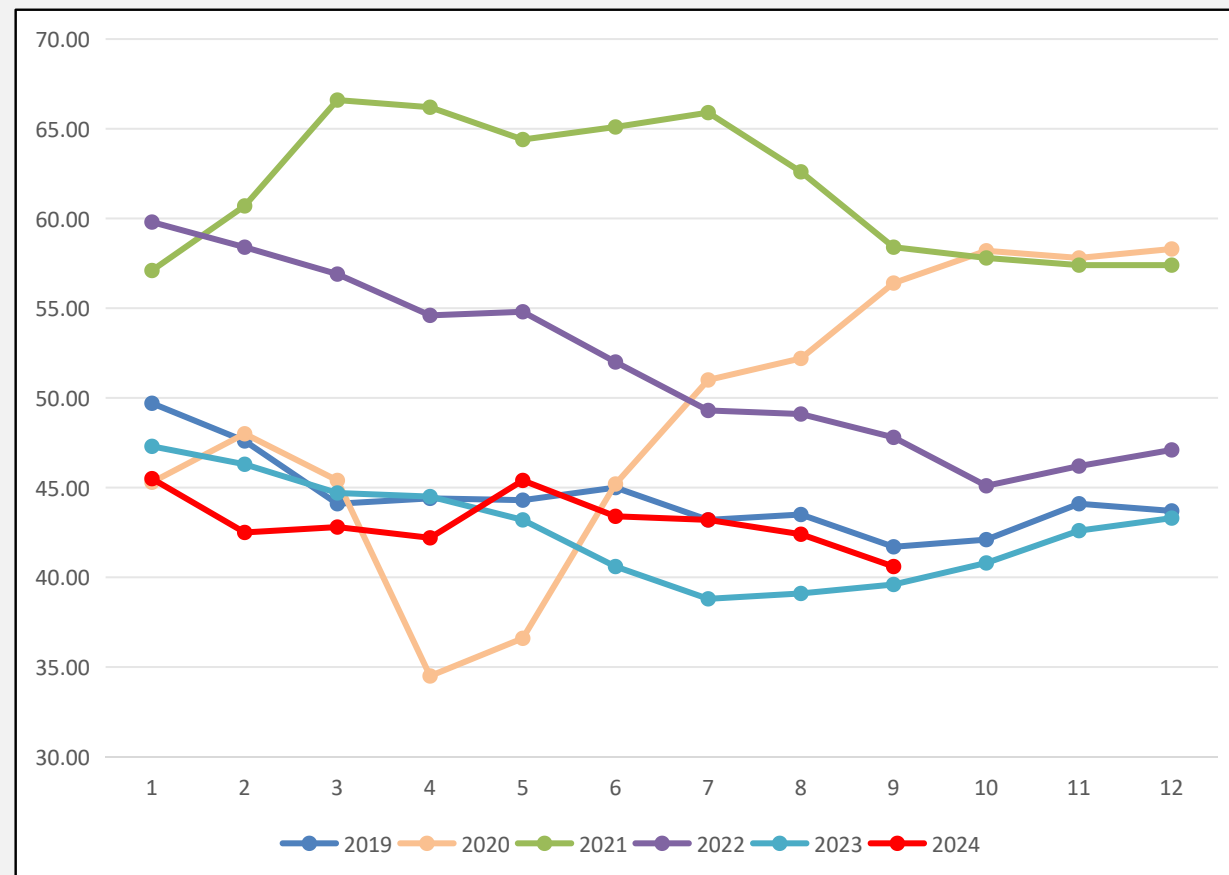
## (3.5) 需求——欧元区持续收缩



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



(欧元区制造业PMI)



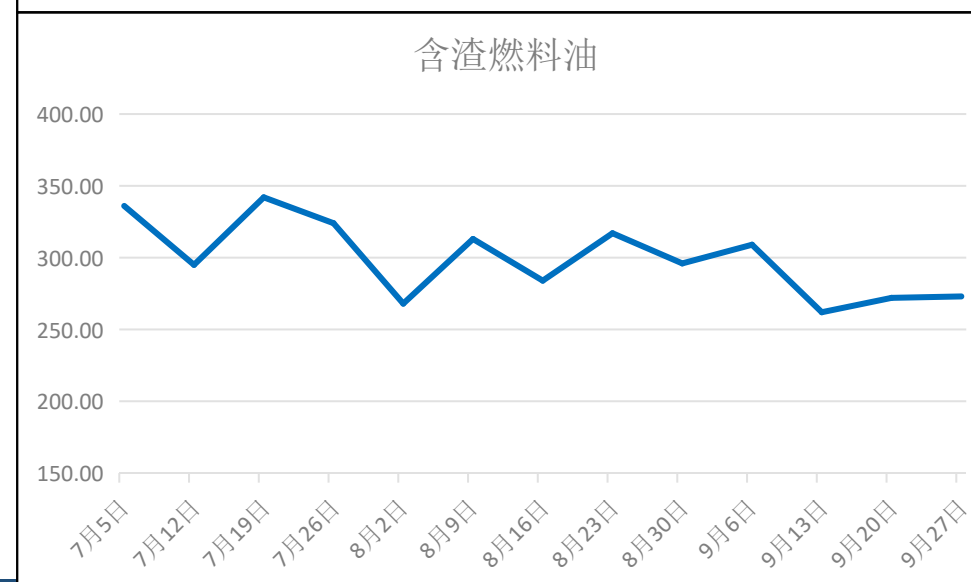
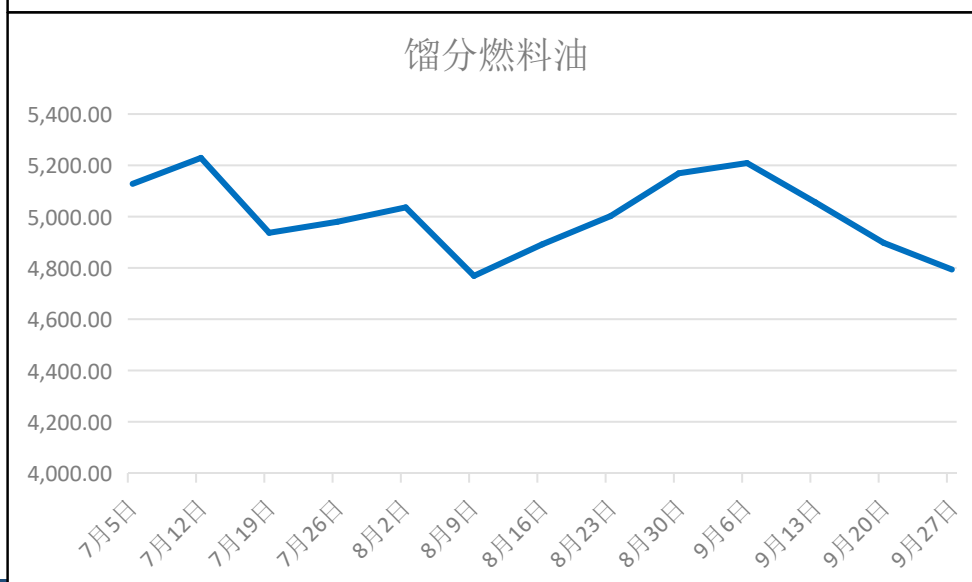
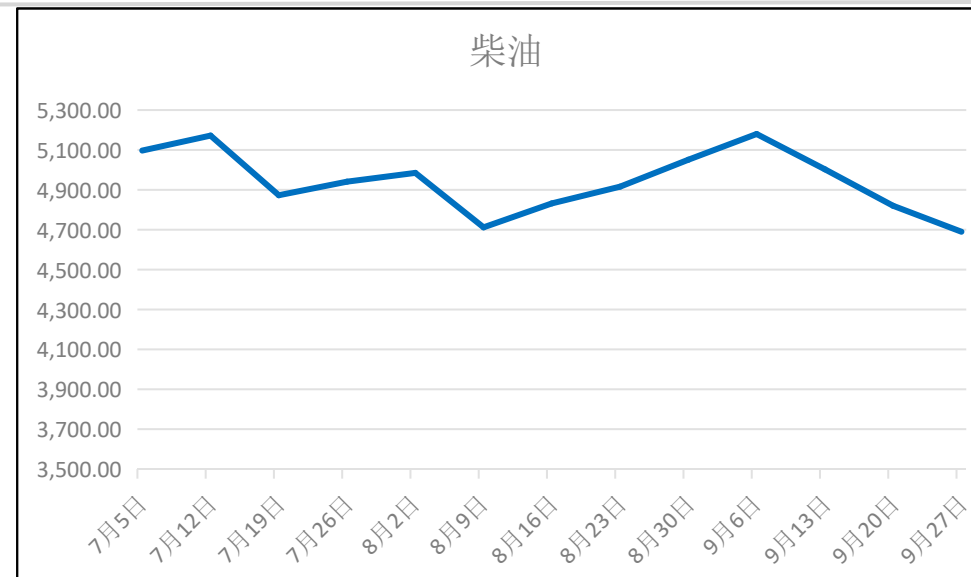
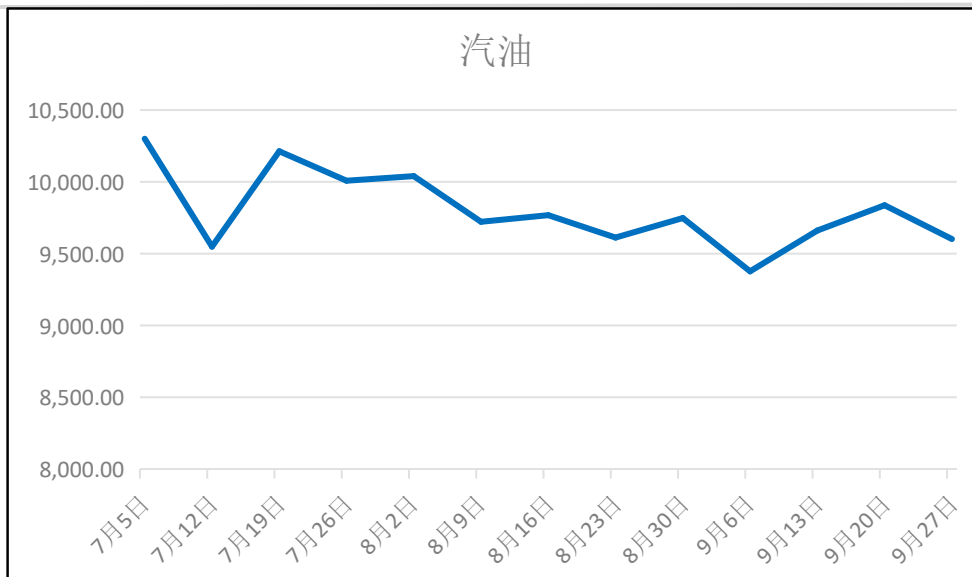
(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (3.6) 需求——成品油生产波动下降



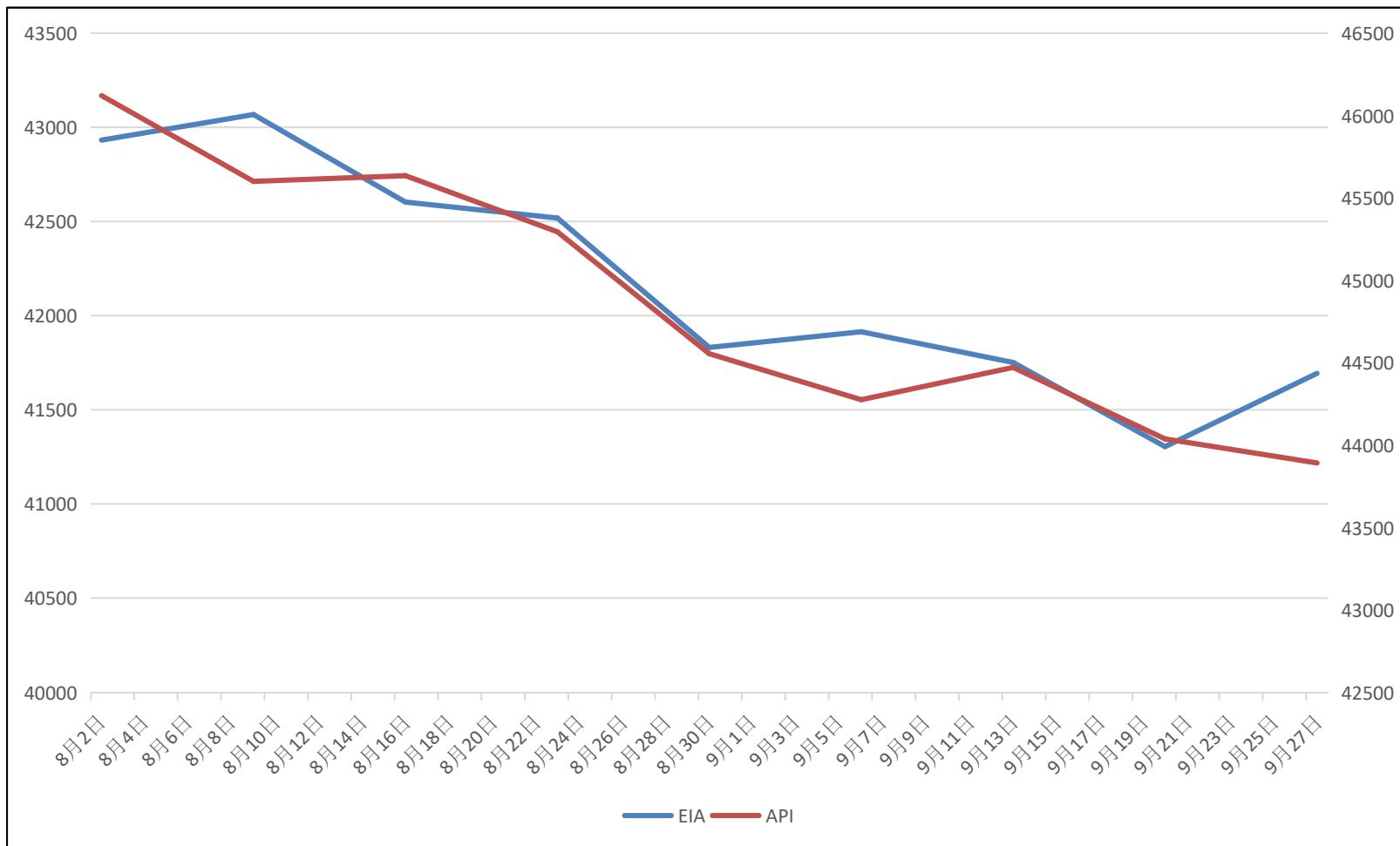
长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



卓越

## (4.1) 库存——原油分化支撑减弱

- 原油方面，美国至9月27日当周API原油库存 -145.8万桶，预期-210.1万桶，前值-433.9万桶；EIA原油库存 388.9万桶，预期-130.1万桶，前值-447.1万桶。两者结果依然维持着较大的分歧，这主要是由于在EIA的统计口径之下美国的原油进口数量有所增加，同时下游的去库消费仍在放缓所致，这也导致油价在短线内依然受到库存的拖累。

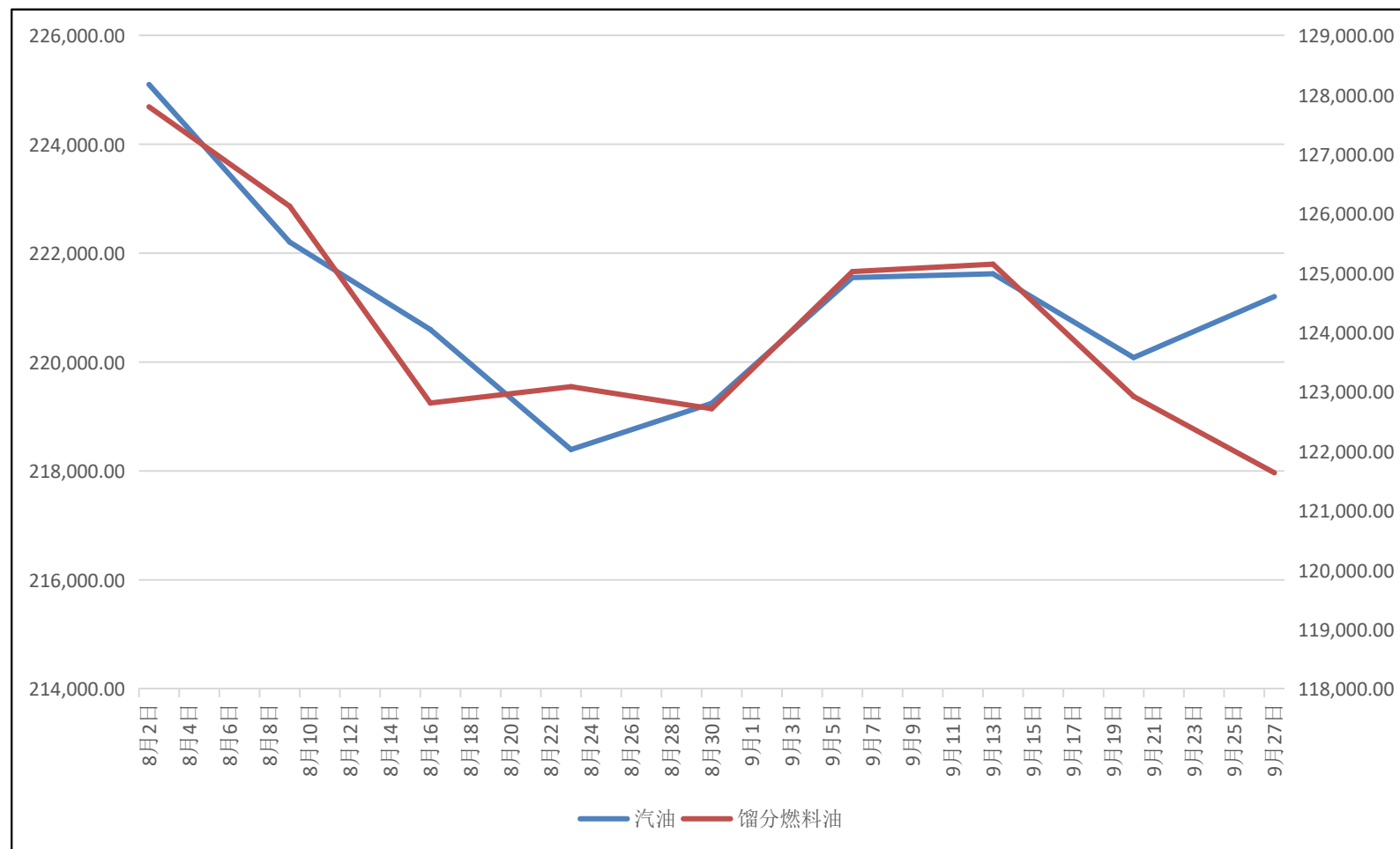


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油波动去速放缓

- 在成品油方面，9月27日当周EIA汽油库存 111.9万桶，预期-6.7万桶，前值-153.8万桶；精炼油库存 -128.4万桶，预期-154.1万桶，前值-222.7万桶。两者也同步出现了分歧结果，这在美国炼厂利用率持续走低的当下依然为油价的上行造成的压力，同时汽油的消费表现也导致此前市场担忧的消费疲软将再度被搬上台面，进而对油价形成压制。

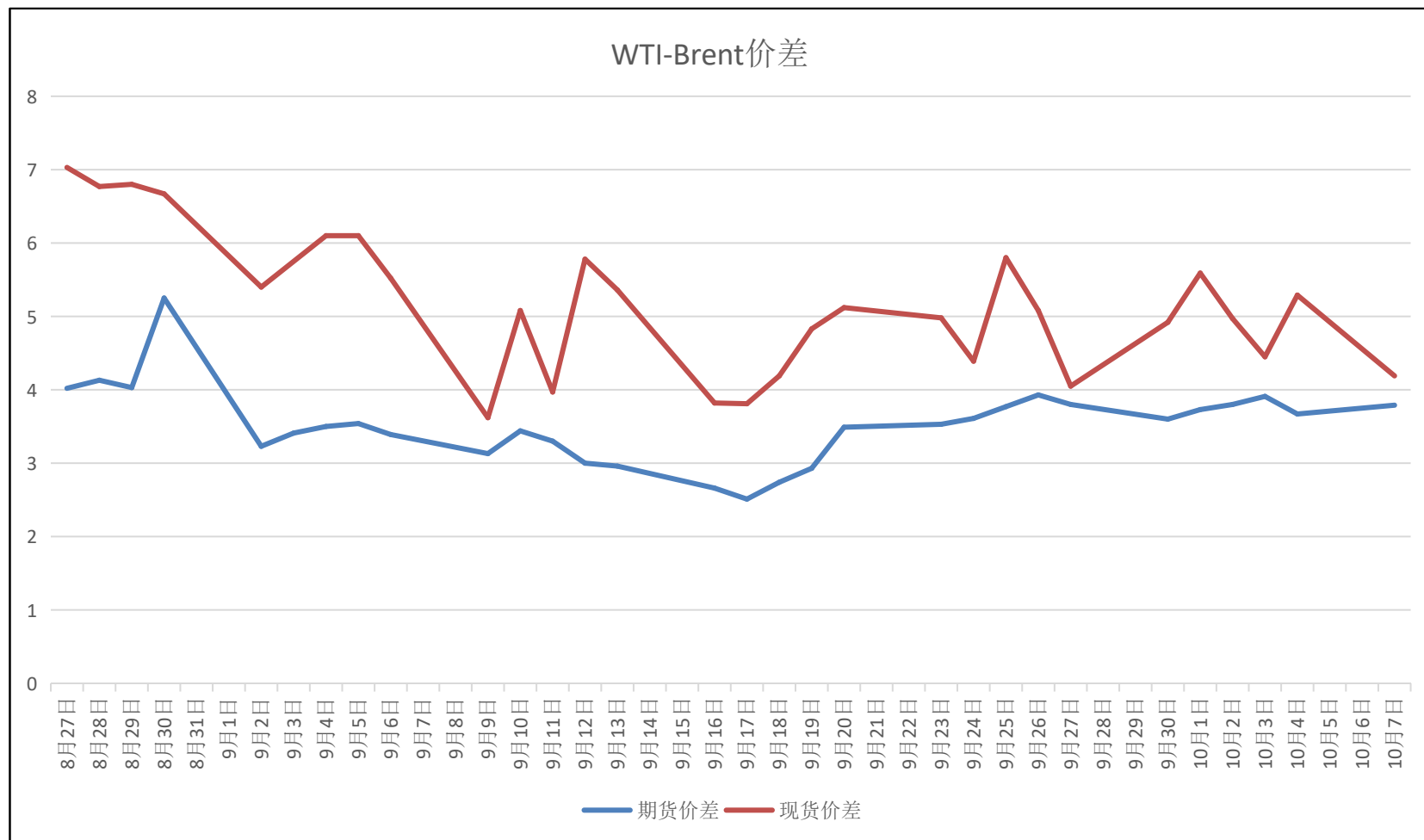


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

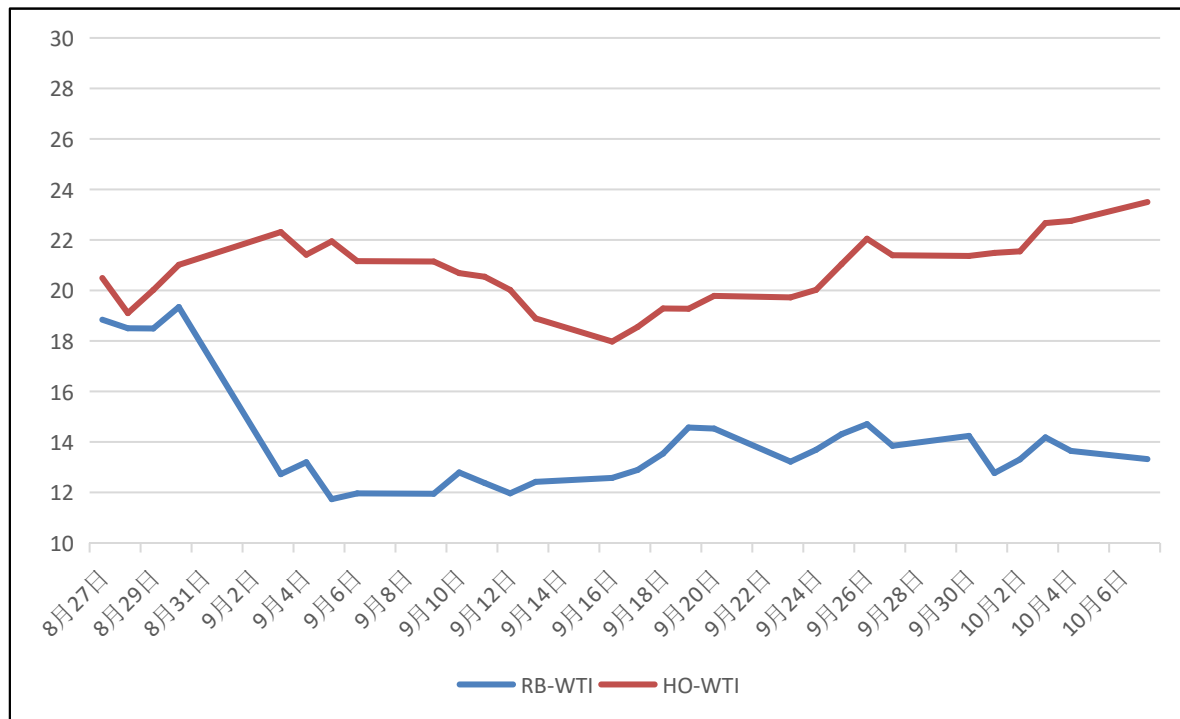
- 期货方面：9月之中两者价差持续收窄，较7、8月之间的7美元/桶的高价差在近期持续回落至5美元/桶附近，主要是由于此前美国降低出口对WTI价格形成了提振，而近期出口有所回暖，致使两者价差收缩；
- 现货方面：9月两者现货价差并未出现明显波动，但较8月现货价差依然出现了接近2美元/桶的下跌，这主要是由于此前紧缺的欧洲原油在近期趋于宽松所致，预计随着全球供应的逐步趋稳，后续两者价差也较难出现明显波动。



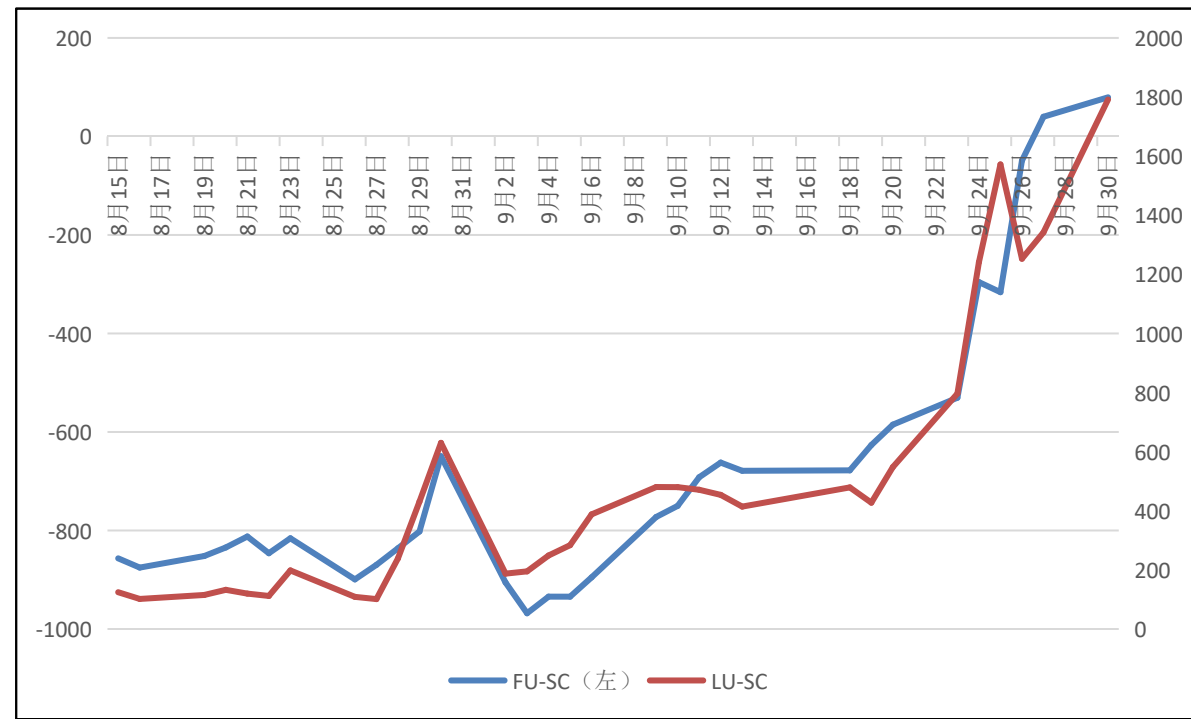
(WTI-Brent价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.2) 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9月之中保持震荡走势，其中柴油盘面利润依然相对强势，而汽油利润则相对较低，这进一步对汽油生产形成了压制，也同步对国际市场的燃料油消费形成了提振；因此传导至国内市场上可以明显看到，国内高低硫裂解在9月之中持续处在偏强运行的走势之中。但同时值得注意的是，内盘低硫价格一方面受到国际市场影响，另一方面也是受到了国内配额不足预期的影响，这或导致后续LU裂解的走势更为强势，或同步带来高低硫套利的空间。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体来看，9月以来油价整体呈现出了弱势反弹的走势，9月的整体跌幅也导致国际油价录得连续三个月的下行走势，季度跌幅基本追平去年四季度情况，但在10月初则受到了国际地缘局势的再度提振，出现了明显的反弹。

就目前原油的基本情况来看，金融属性方面市场对于降息的预期基本稳定，后续至少连续两次的25个基点的降息将依然是油价上行的动力因素之一；商品属性方面，供需两端的变化目前对油价的影响相对较少，其中供给侧将更多受到地缘因素的影响从而对油价利多；政治属性方面，假期期间中东地区的地缘冲突升级将是近期油价上行的核心动力之一，且随时存在着进一步升级的可能。

因此综合来看，在地缘局面出现降温迹象之前，油价或持续受之影响呈现出在高位运行的走势，内盘也将受国际油价提振持续处在强势阶段，因此操作上建议内盘板块内可以偏多思路多带，同时下游品种可择机布多裂解以规避板块内波动风险。

风险点：

上行风险：地缘再度激烈升级、美国激进降息预期增加、产能国生产持续受损等

下行风险：中部产能国再度增产、消费表现进一步下滑、地缘局面迅速平息等

# 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！

