



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）



# 地缘波动需求疲软，动能缺失油价或维持弱势

原油周评 2024年10月21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



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

## 操作思路：

上周油价延续了国庆假期后的弱势走势持续偏弱运行，但下行速度有所放缓。预计本周时间油价或出现进一步的下跌，但跌幅相对有限，因此建议关注价格区间【505-540】元/桶，操作上以短差为主，可谨慎偏空布局；下游品种之中成品油价格走势或维持强劲，裂解仍有少量布多空间。



(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

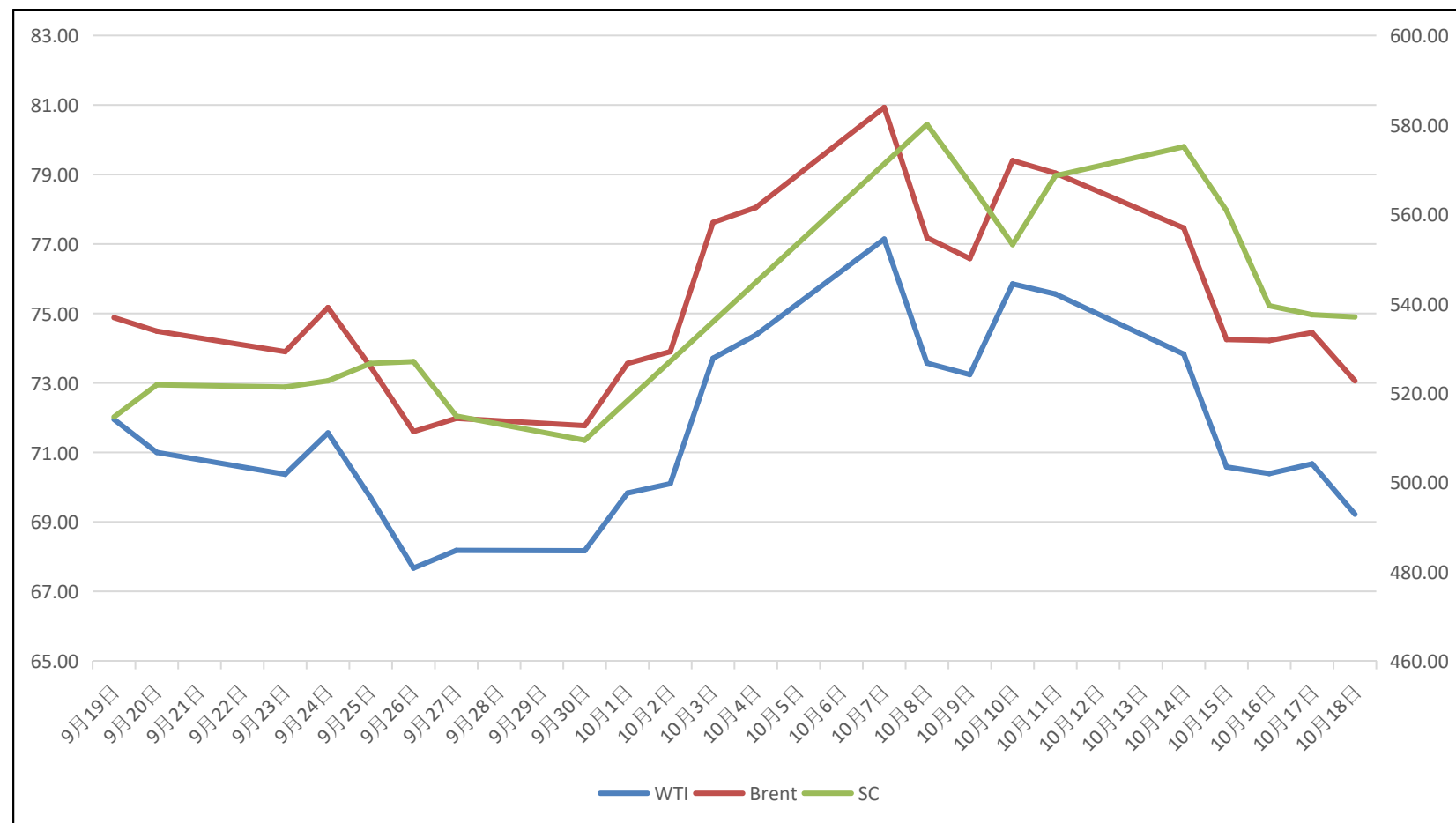


## 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾：

上周时间油价延续了国庆节假期之后的下行走势持续回调，一方面是由于此前支撑油价快速上行的地缘因素在近期出现了明显的降温情况，另一方面是由于市场对于消费的悲观预期再度有所升温，两者共同作用之下导致油价出现下跌。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



03



# 基本面分析

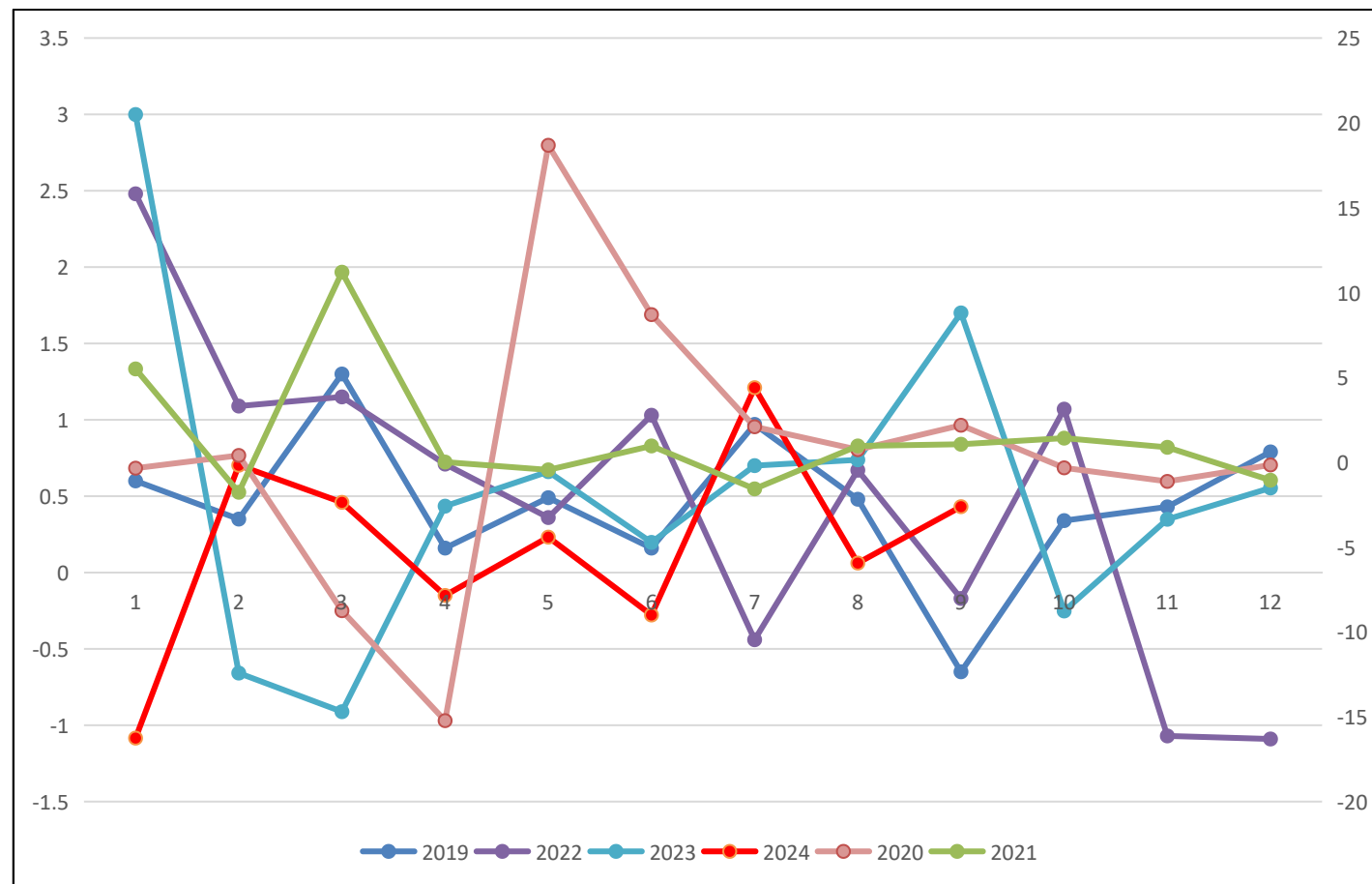
---

忠诚 敬畏 创新 卓越



## (1.1) 宏观——恐怖数据表现强劲

- 上周时间美国9月零售销售月率录得0.4%，而8月份未经修正的增幅为0.1%，这样的结果略高于市场此前的预期，这也导致经济在第三季保持强劲增长的观点得到了强力支持，该结果虽然难以阻止美联储在下个月继续降息的脚步，但会强化仅降息25个基点的预期，这将导致后续宏观经济压力的缓解程度较前期来看存在着一定水平的削弱，进而对油价形成压制。

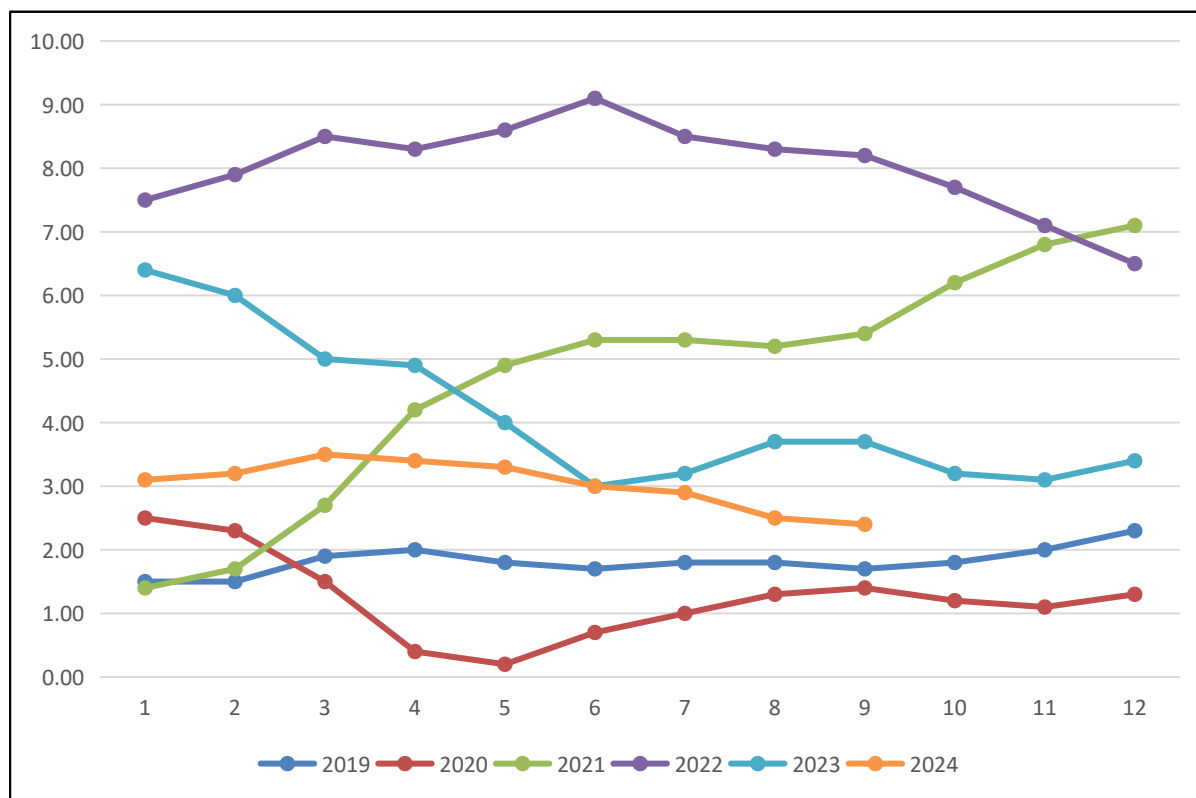


(美国零售销售同比)

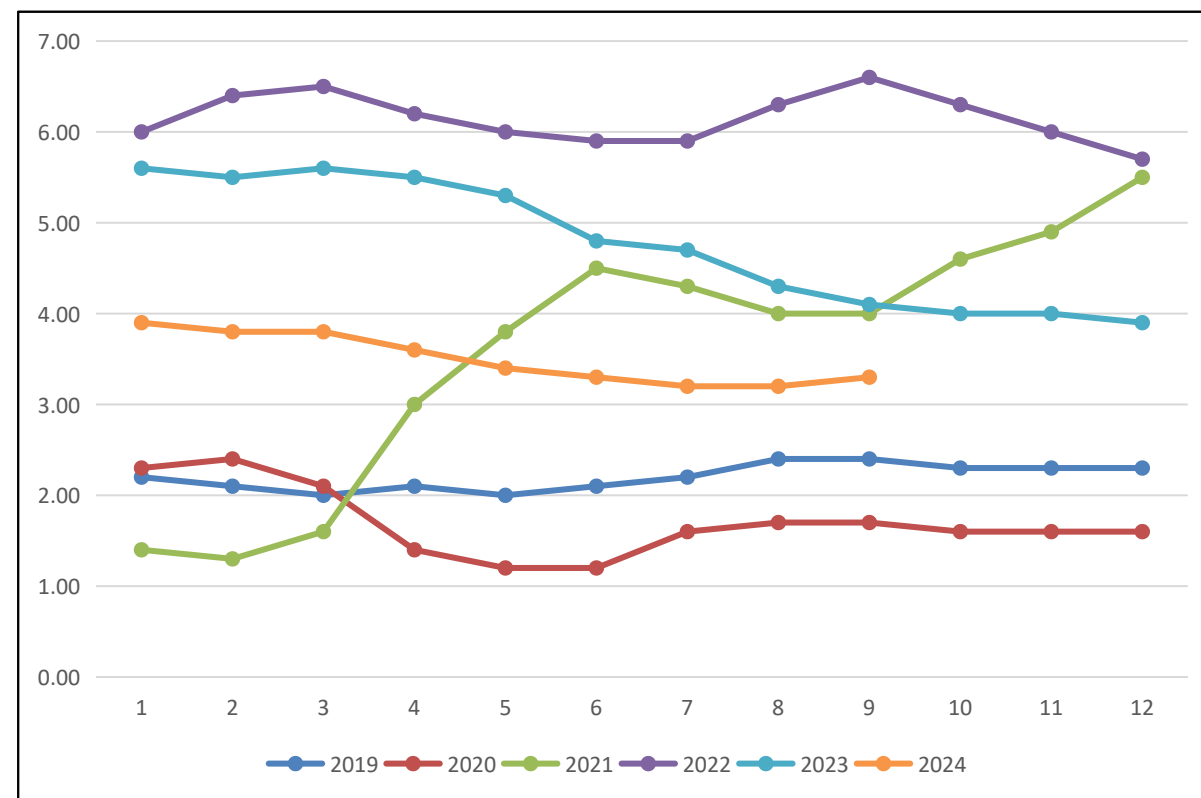
忠诚 敬畏 创新 卓越



## (1.2) 宏观——核心通胀仍为支撑



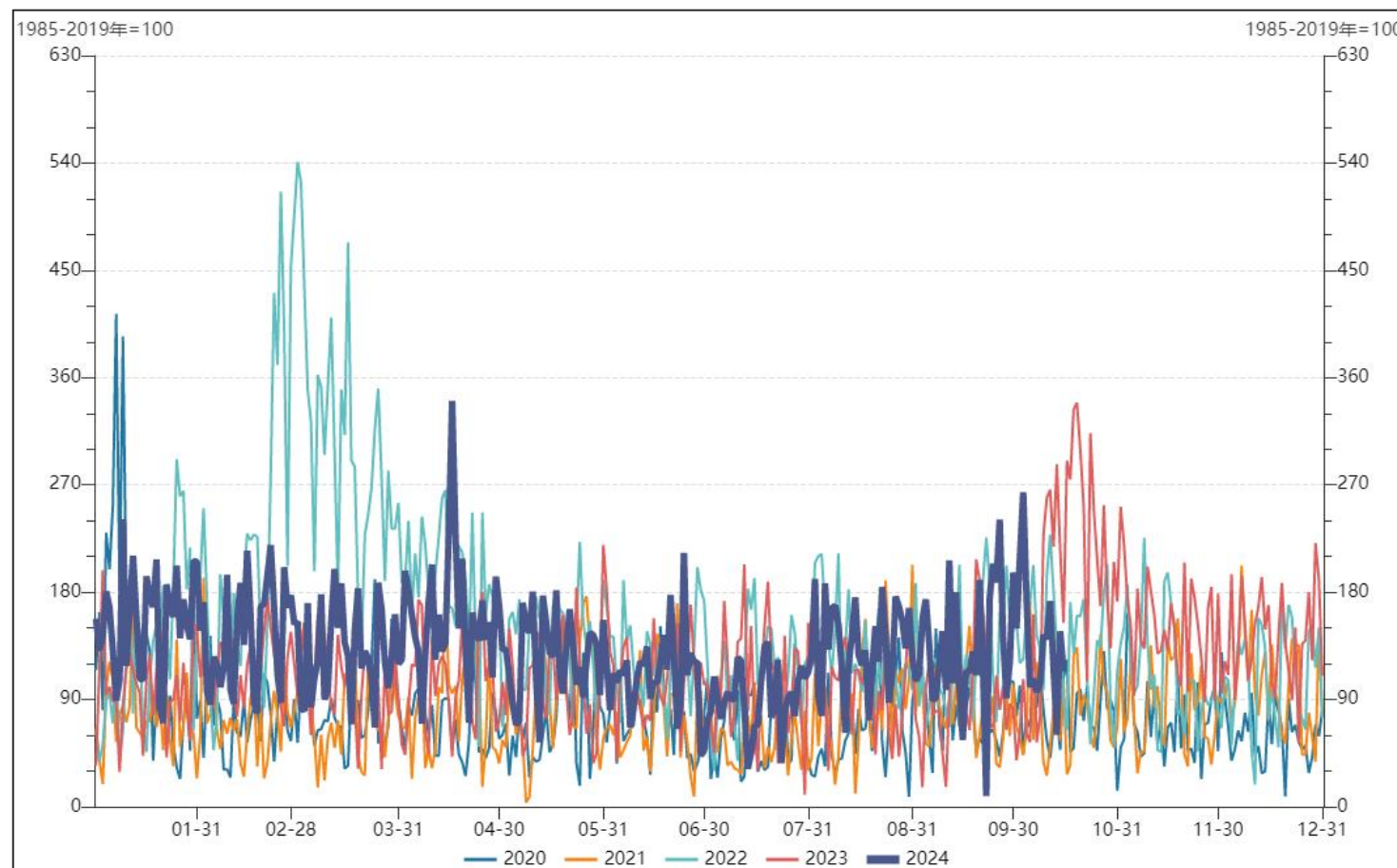
(美国CPI)



(美国核心CPI)

## (1.3) 宏观——地缘冲突明显降温

- 政治属性方面，此前有报道称以色列同意将对伊朗的报复限于军事目标，避免攻击伊朗的能源及核设施，此后虽然美国媒体曾报道称预计以色列将在11月5日大选前对伊朗本月的袭击进行报复，但伊朗表示若以色列对伊朗袭击的反应是有限的，那么两国之间的这轮交锋就应该已经结束，该结果导致国际市场上的风险偏好情绪迅速出现好转，也导致油价持续回吐了前期的风险溢价水平。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+产量维持降低

| (千桶/天) | 8月产量  | 9月产量  | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚  | 910   | 909   | 0    |
| 刚果     | 264   | 254   | -11  |
| 赤道几内亚  | 57    | 60    | 3    |
| 加蓬     | 217   | 211   | -6   |
| 伊朗     | 3295  | 3316  | 21   |
| 伊拉克    | 4267  | 4112  | -155 |
| 科威特    | 2418  | 2430  | 13   |
| 利比亚    | 950   | 540   | -410 |
| 尼日利亚   | 1438  | 1405  | -33  |
| 沙特阿拉伯  | 8994  | 8971  | -23  |
| 阿联酋    | 2964  | 2958  | -6   |
| 委内瑞拉   | 875   | 877   | -6   |
| 合计     | 26648 | 26044 | -604 |

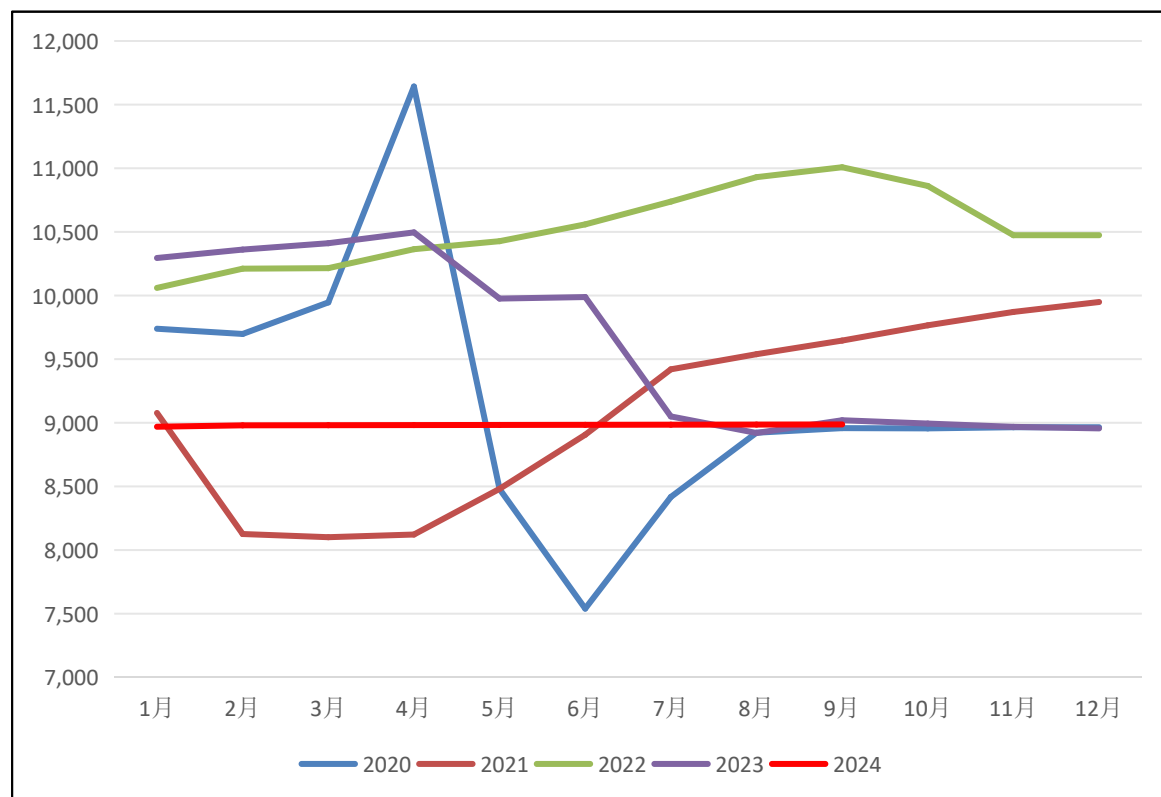
(OPEC产量)

| (千桶/天)  | 8月产量  | 9月产量  | 减产幅度 |
|---------|-------|-------|------|
| 阿塞拜疆    | 482   | 488   | 6    |
| 巴林      | 160   | 156   | -4   |
| 文莱      | 84    | 85    | 2    |
| 哈萨克斯坦   | 1471  | 1545  | 75   |
| 马来西亚    | 346   | 348   | 2    |
| 墨西哥     | 1595  | 1593  | -3   |
| 阿曼      | 766   | 765   | -1   |
| 俄罗斯     | 9029  | 9001  | -28  |
| 苏丹      | 27    | 27    | 0    |
| 南苏丹     | 54    | 52    | -2   |
| 合计      | 14013 | 14060 | 47   |
| OPEC+合计 | 40661 | 40104 | -557 |

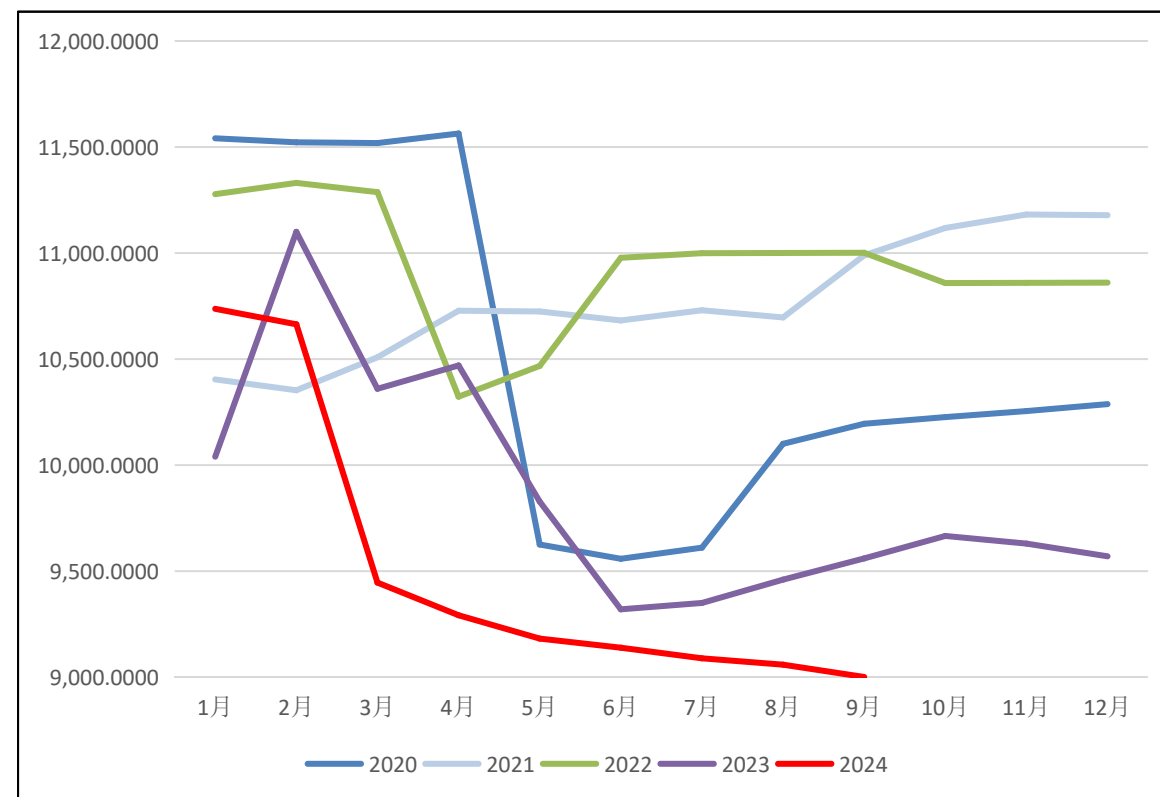
(OPEC+产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.2) 供给——沙特及俄罗斯维持减产



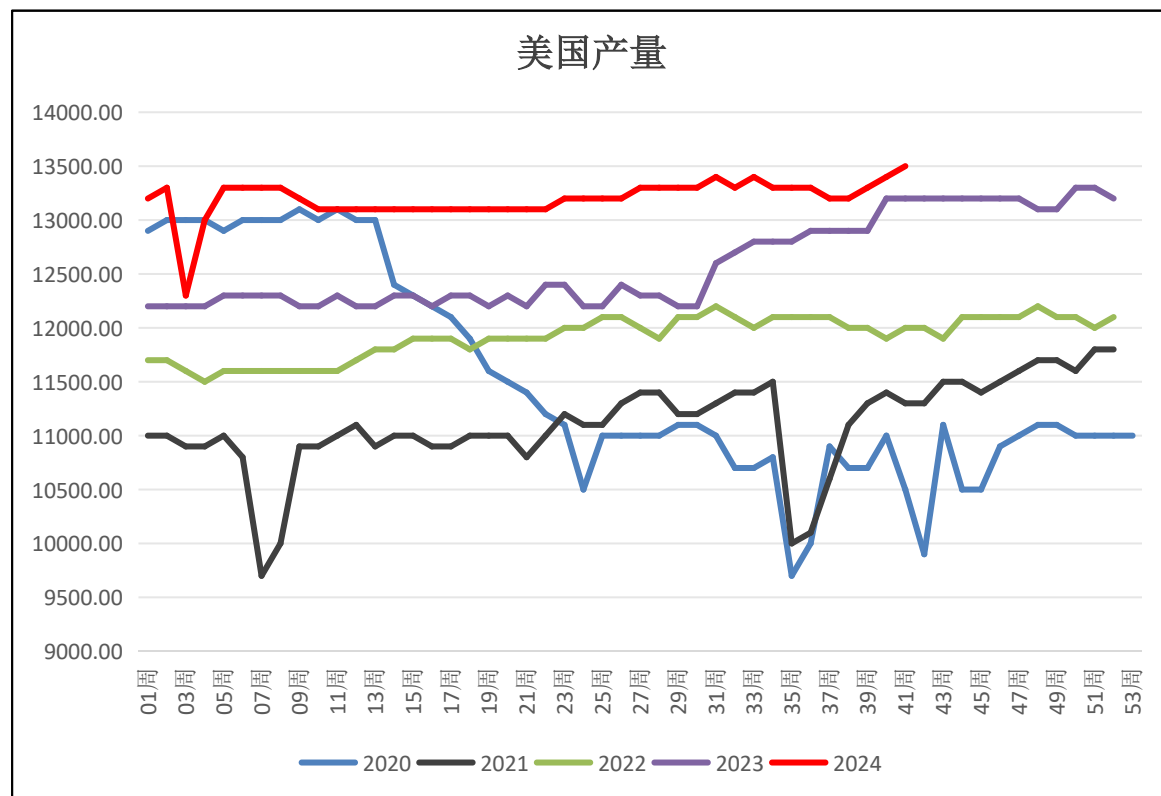
(沙特产量)



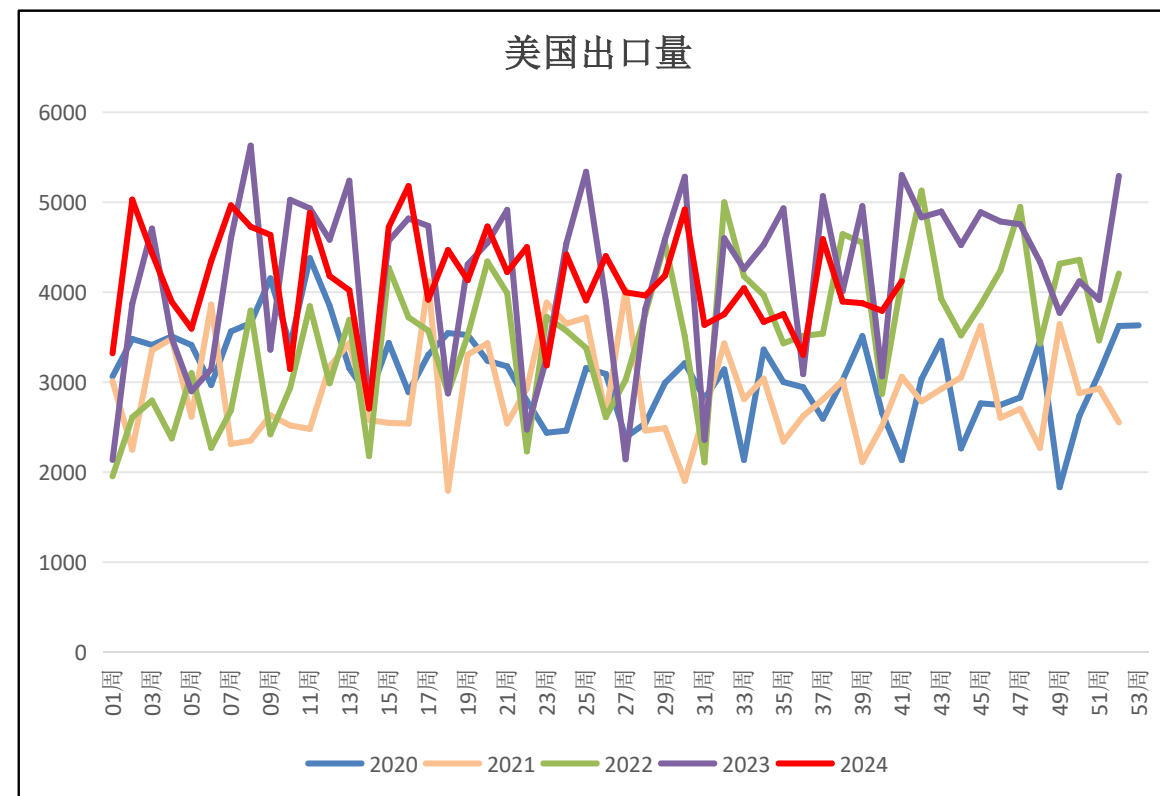
(俄罗斯产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.3) 供给——美国供给增加



(美国产量)

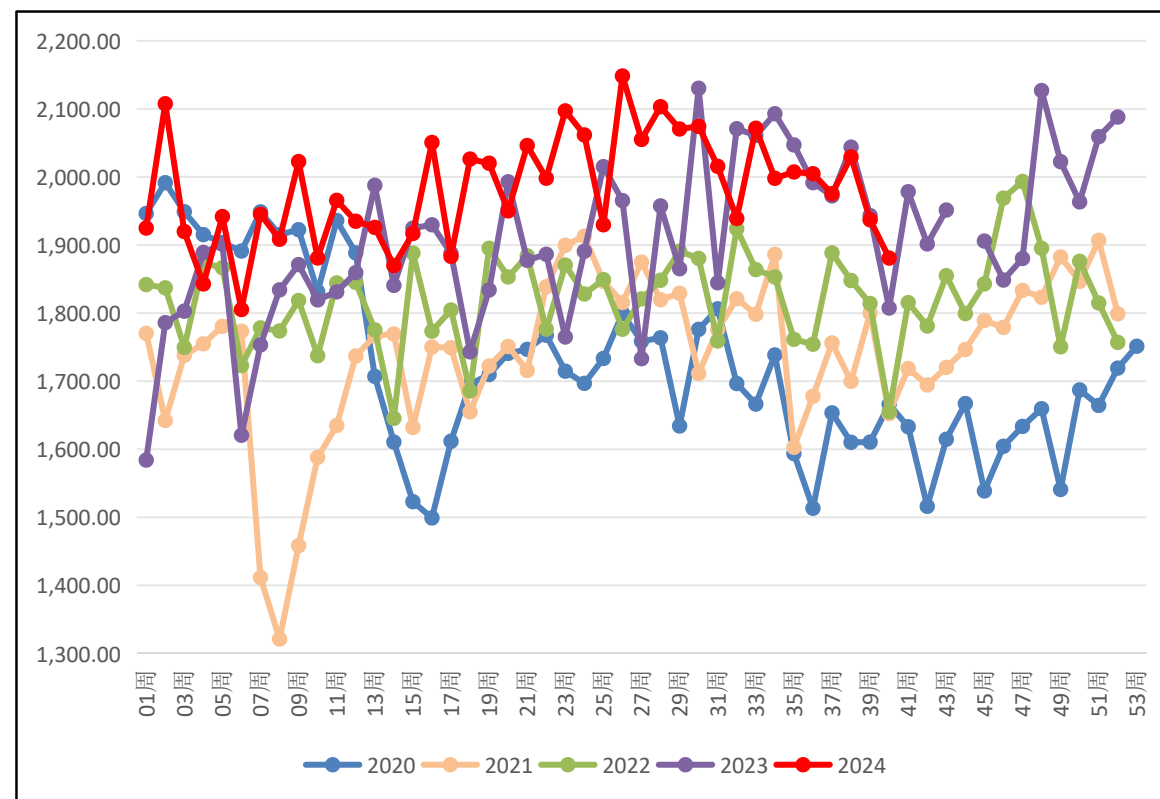


(美国出口量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

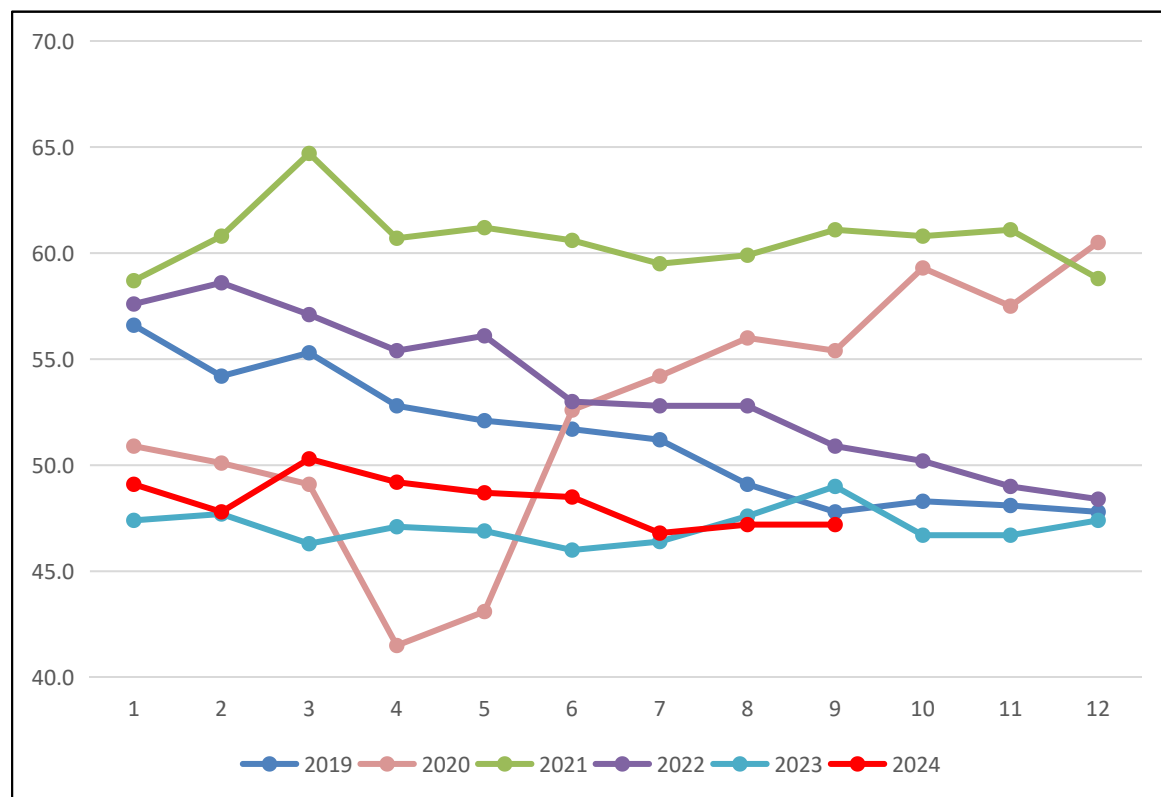
## (3.1) 需求——机构再度下调预期

- 在需求侧，上周时间各大机构也陆续公布了其对于后续原油需求增速的最新预期，其中OPEC不再坚持他们上半年对于全球能源消费市场的乐观态度，将2024年全球需求增速预期从203万桶/日下调至193万桶/日，这也是他们连续第三个月对需求增速的预期结果向下调整；IEA则保持了对于原油市场的悲观看法，将预期从90万桶/日下调至86万桶/日，同时EIA则将下调集中在了对明年的预期之上。这三大机构对于下调的解释都基于三季度我国原油进口与炼厂加工量的减少之上，这也导致全球油品需求及需求预期的边际疲软成为了各大机构的一致预期。

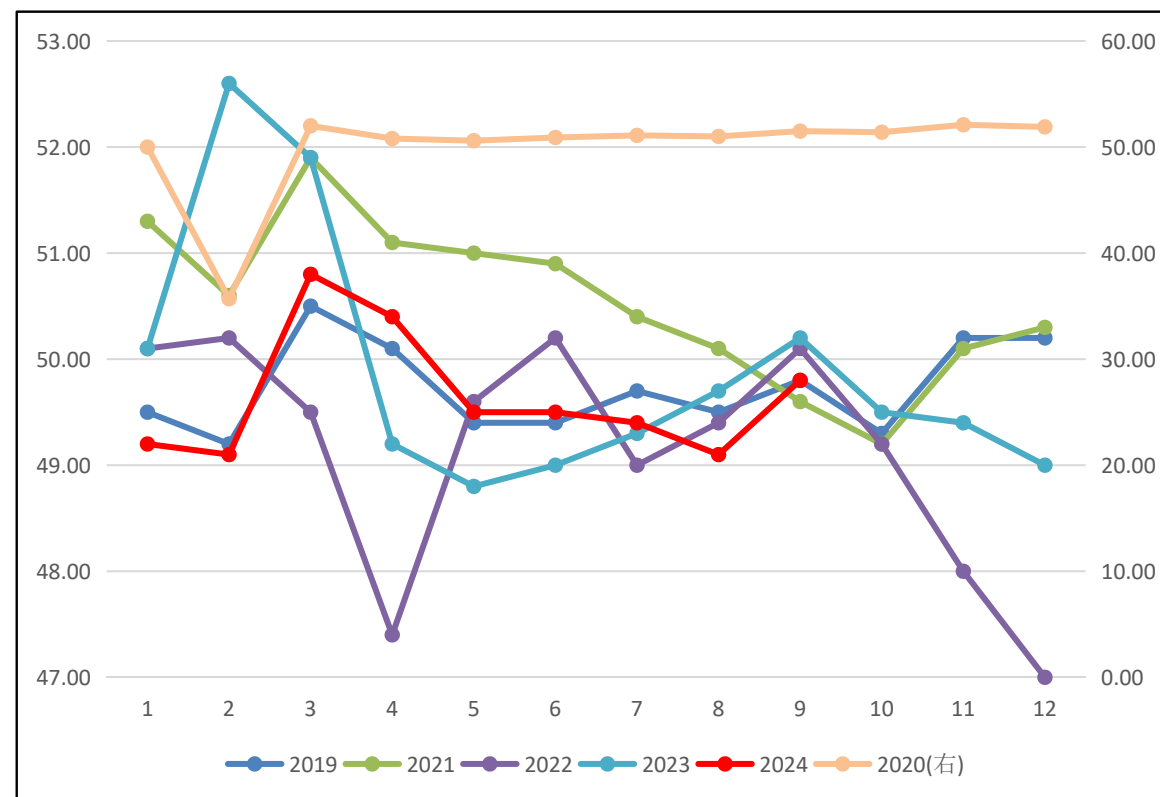


(原油产量引申需求)

## (3.2) 需求——关注制造业表现



(美国ISM制造业PMI)



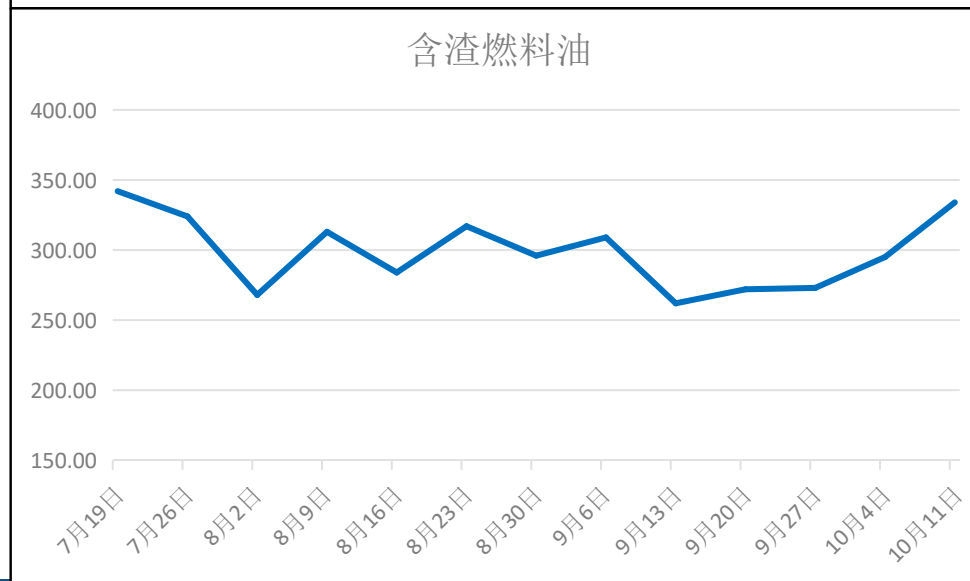
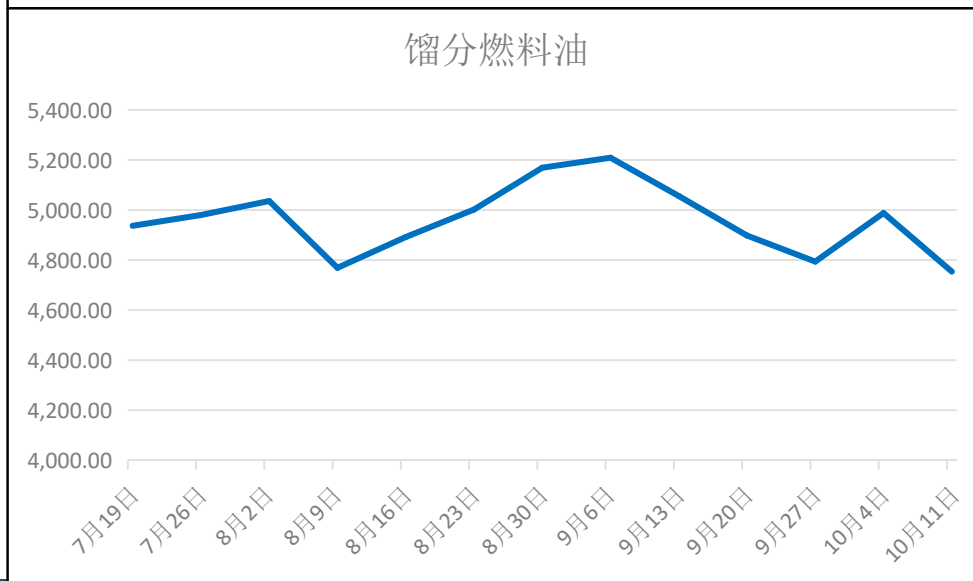
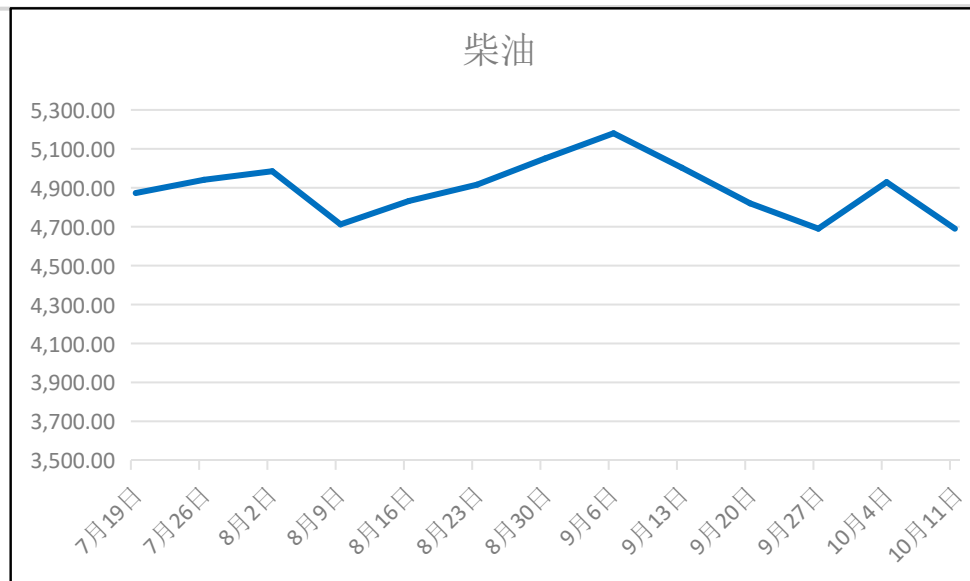
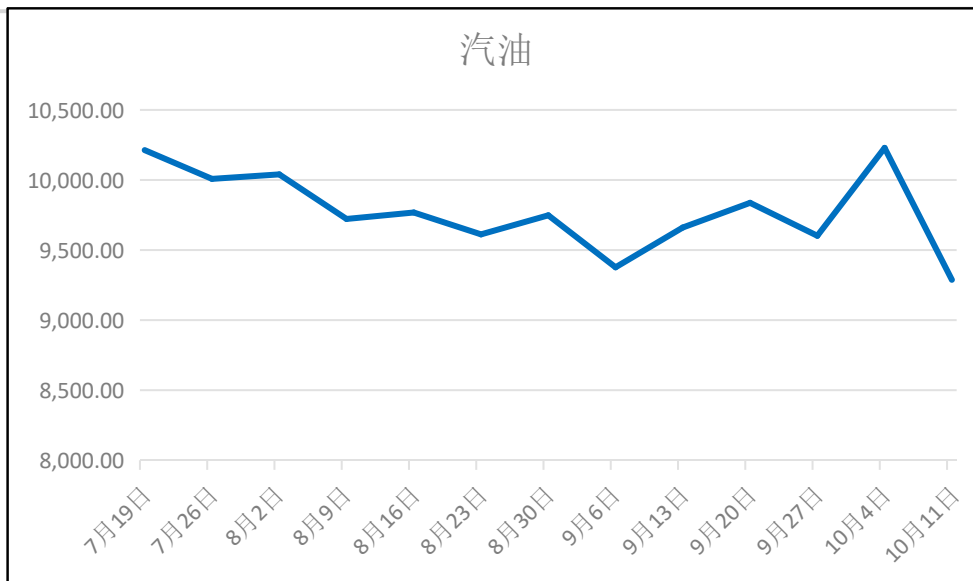
(我国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

### (3.3) 需求——成品油产量维持弱势

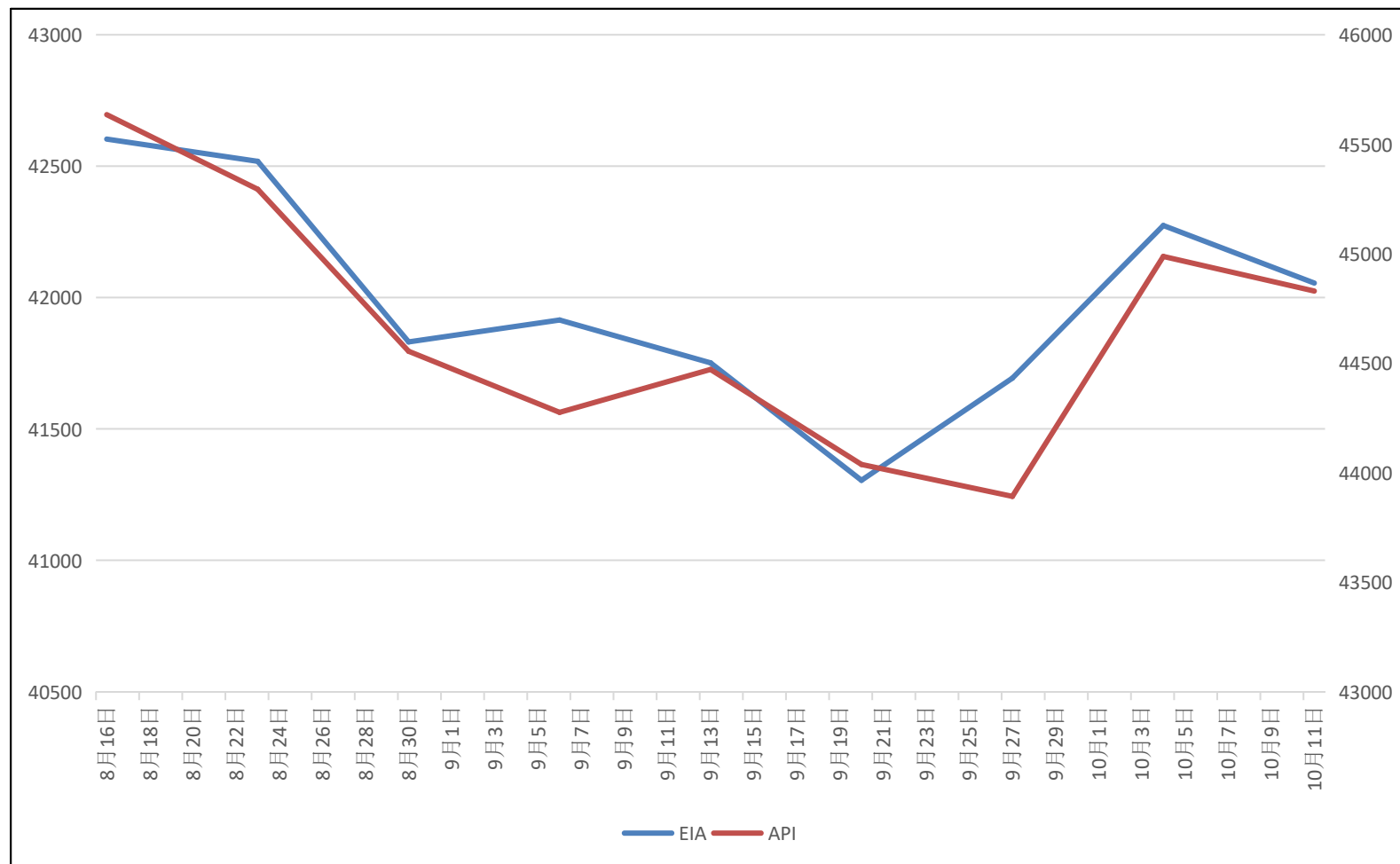


长安期货  
CHANG-AN. FUTURES



## (4.1) 库存——原油去库支撑有限

- 原油方面，美股至10月11日当周API原油库存为-158万桶，预期183.5万桶，前值1095.8万桶；同时10月11日当周EIA原油库存录得为-219.1万桶，预期183.5万桶，前值581万桶。两大原油库存在上周的结果再度回归了去库走势，尽管两者的去库幅度相对有限，但依然超出了市场预期，这在短期内依然对价格形成了提振，同时也主要是由于美国依然维持着进口减少而出口增加的状态。

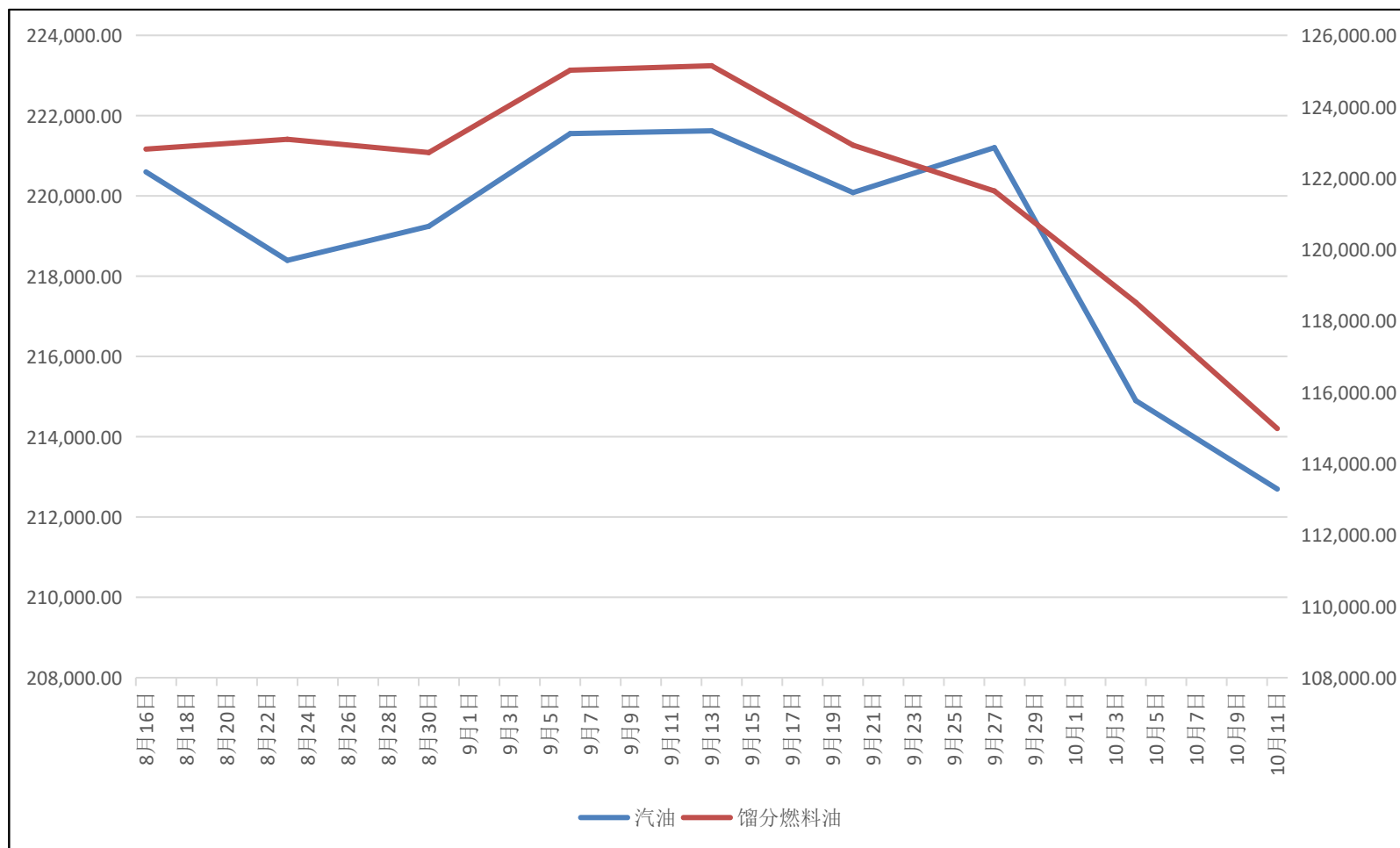


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油去化支撑裂解

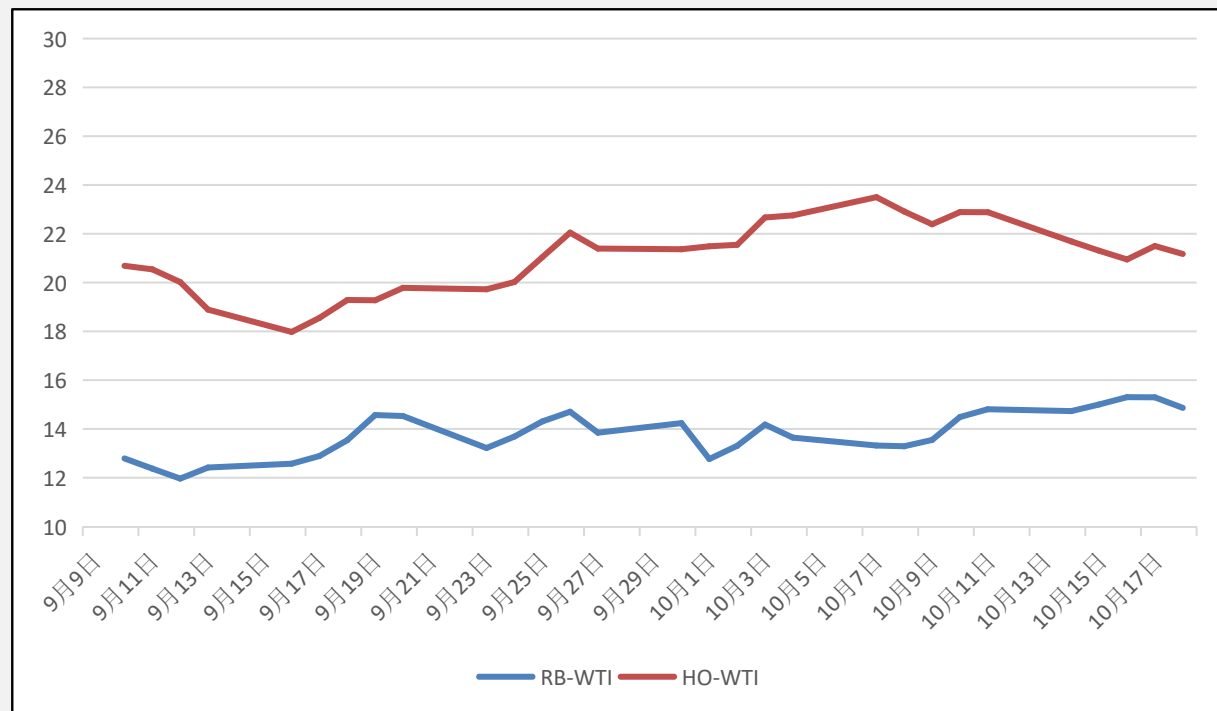
- 在成品油方面，美国至10月11日当周汽油库存则录得为-220.1万桶，预期-147.1万桶，前值-630.4万桶；同时精炼油库存录得为-353.4万桶，预期-218.1万桶，前值-312.4万桶。成品油库存在此前扭转了累库走势之后终于在上周迎来了大幅的去库，这一方面是由于美国炼厂的开工水平持续降低所致，另一方面也是由于美国消费依然坚挺的原因，这在一定程度上也将对成品油价格形成支撑，进而传导至国内之后导致成品油裂解依然强势。



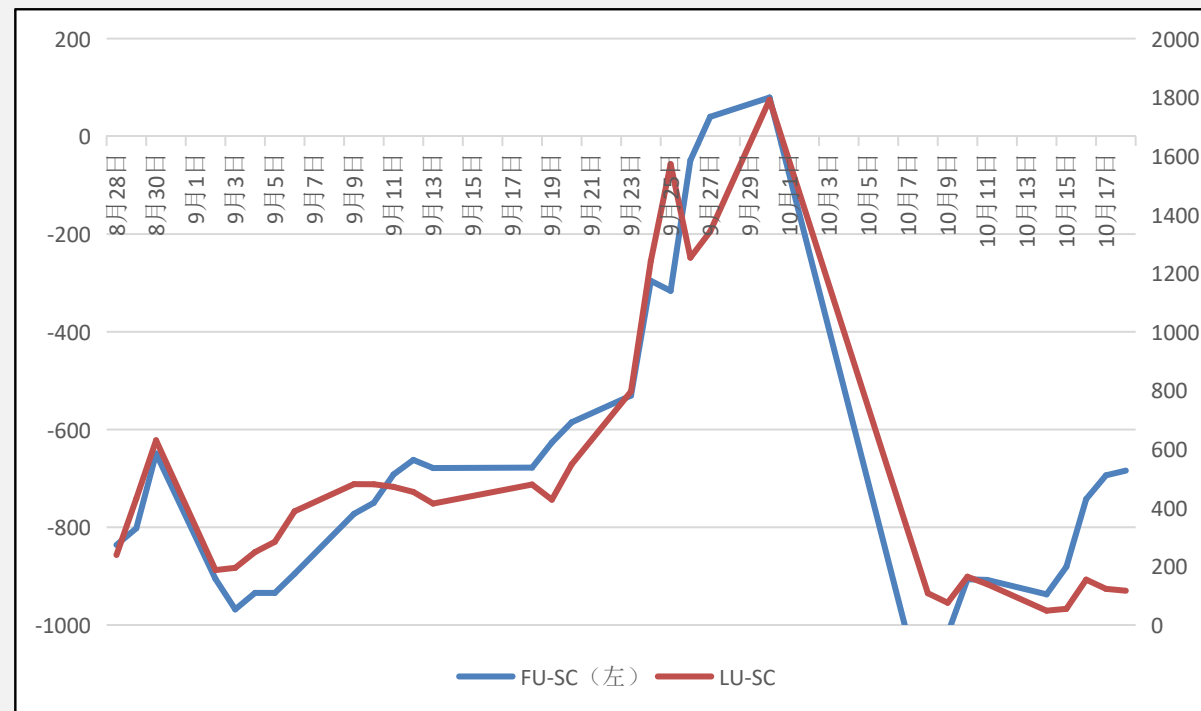
(成品油库存)

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，上周时间国际汽柴油裂解价差基本保持平稳运行的走势，后半程虽然有所反弹，但力度相对有限，并在周末时间出现小幅的回调，这主要是由于北美汽油产量前期有所降低，而后期在油价压制下消费表现不佳所致；传导至国内市场上，上周时间国内高低硫裂解同步有所上行，但高硫表现更为强劲，这一方面得益于国际市场上的供给紧缺，另一方面则是得益于国内政策下发的提振，而从此不难看出后续成品油裂解或维持相对强势，仍然存在一定的布多机会。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周时间国际油价持续受挫，一方面是由于地缘因素存在降温预期所致，另一方面则是各大机构对需求的悲观看法依然压制着价格。就目前看来，原油商品属性对于价格的支撑力度仍旧十分有限，尤其是在在供给侧保持稳定，而需求侧持续偏弱的当下；金融属性方面，市场对于美联储下个月降息幅度的预期有所放缓，这或导致油价上方的空间不再如前期般巨大；而政治属性方面，中东地缘冲突在不涉及能源供给的情况下，对于油价的提振效果也应声降低，市场的风险偏好也有所好转。

因此综合来看，原油价格在后续或较难获得明显的支撑力量，进而或呈现出偏弱震荡的走势。

风险点：

上行风险：产能国供给进一步收紧、中东地缘冲突迅速升级等

下行风险：地缘冲突持续降温、全球制造业持续疲软等

# 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！

