



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）



减产延长地缘仍在，油价或维持高波动震荡

原油月评 2024年11月4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主力本月或维持宽幅运行的走势，在上方承压的情况下，下方仍有一定的突破空间，建议关注价格区间【490-560】元/吨，短线以短差操作为主，中长期可谨慎偏空布局，或对下游裂解维持布多。



(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

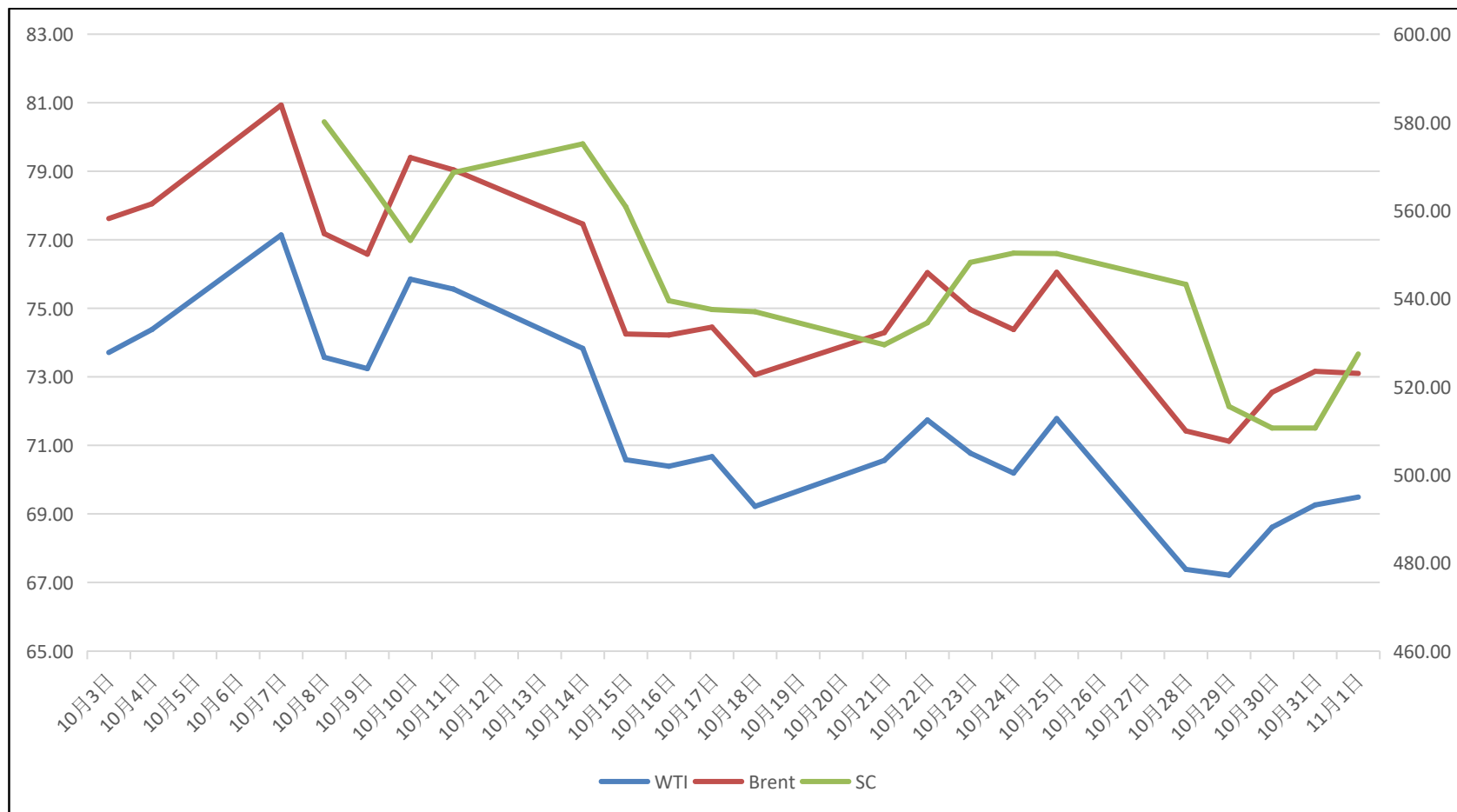


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

10月以来三大原油期货整体高开低走，在连续试探下方空间之后整体重心明显下移。其主要原因一是由于中东地缘冲突逐渐有所降温，市场风险偏好情绪逐步好转；二则是由于市场对于油价的考量从金融及政治属性之上再度回归于商品属性的变化之中。



(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

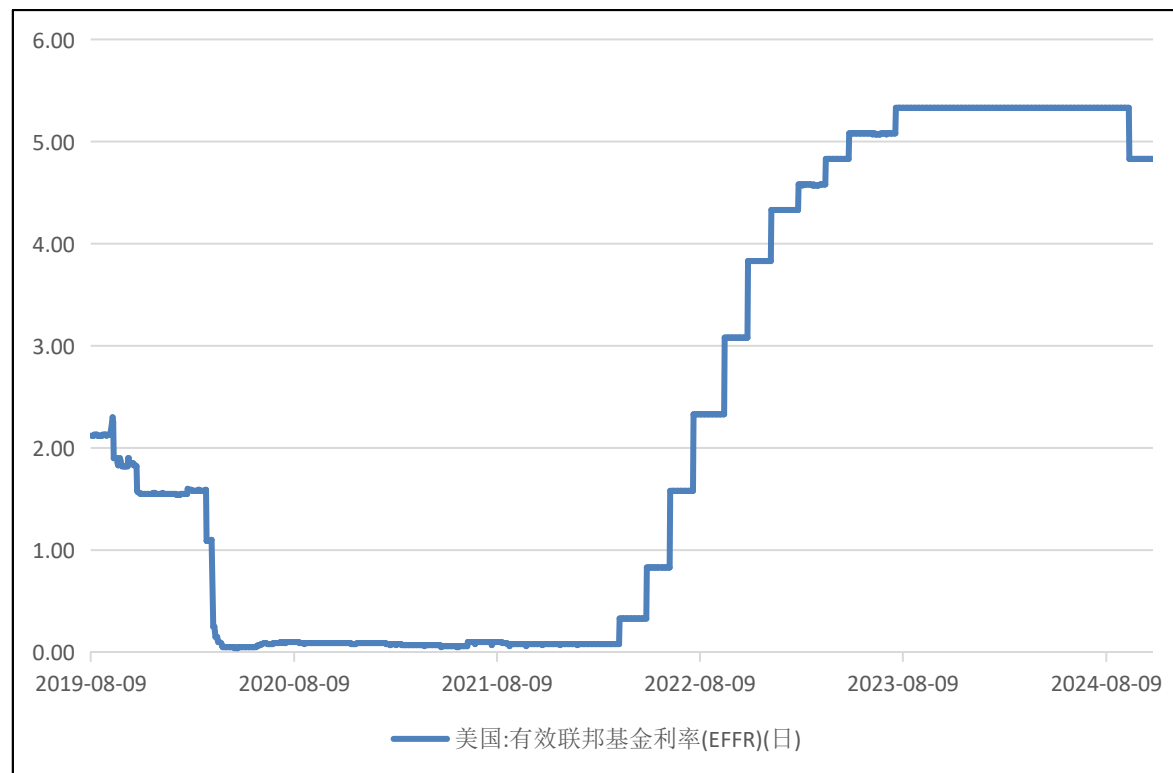
03



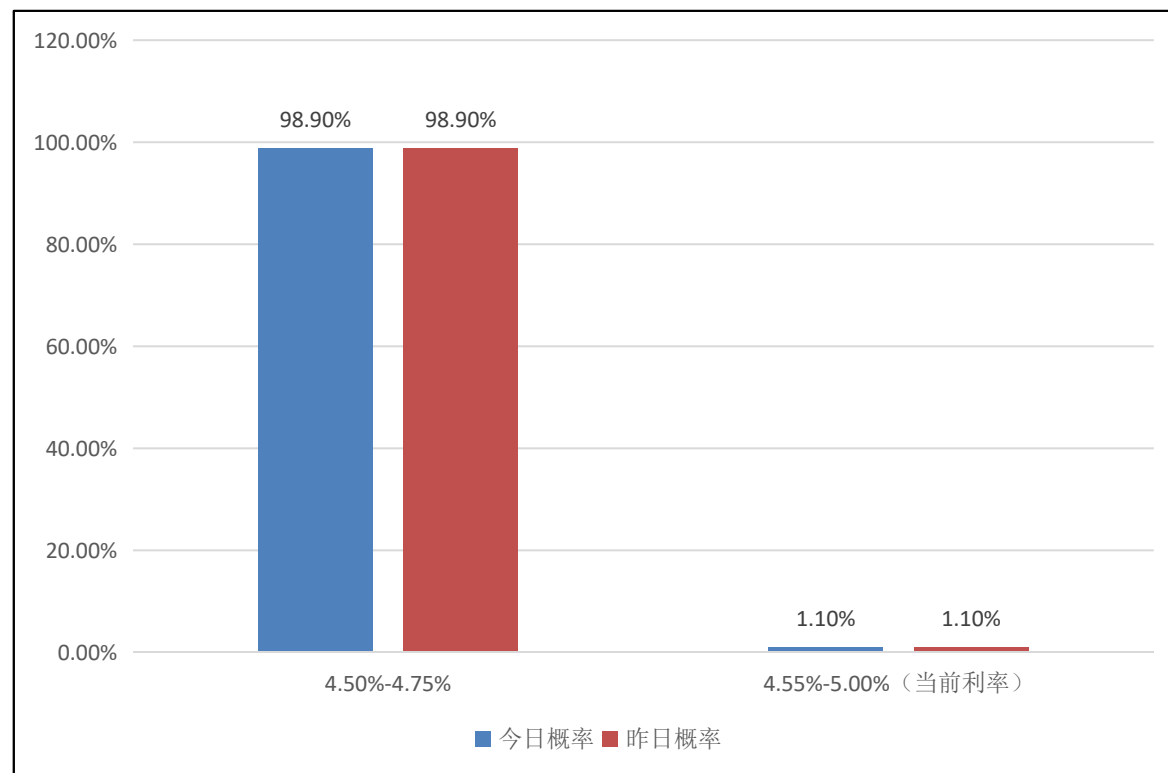
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——11月降息或难成提振

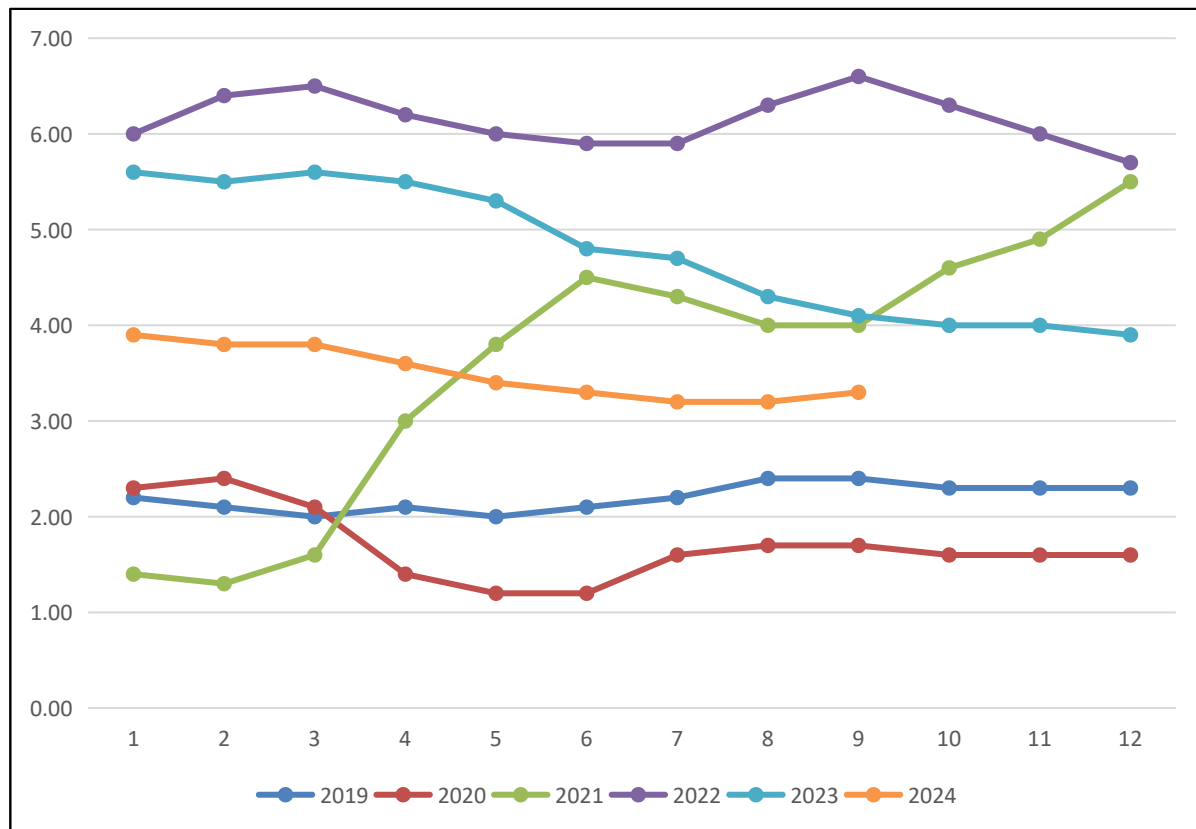


(美国联邦基金利率)

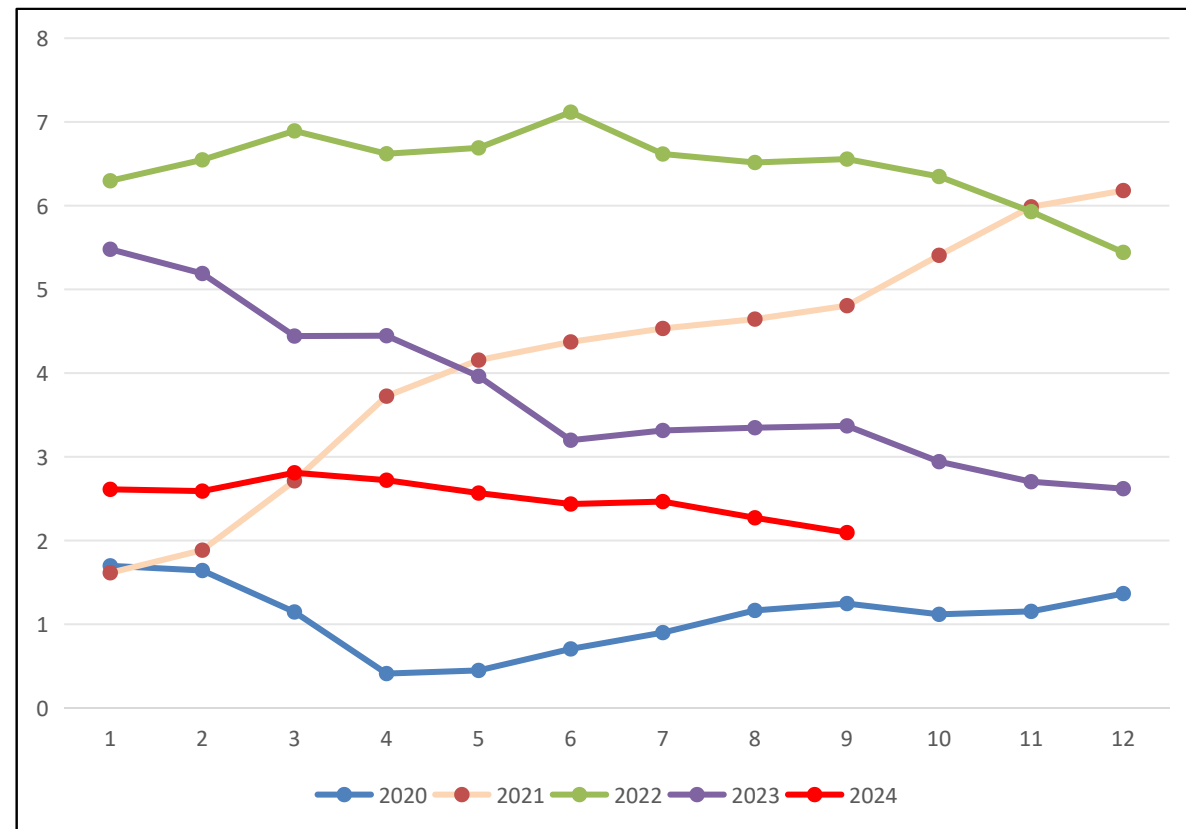


(CME降息预期)

(1.2) 宏观——美国通胀维持放缓



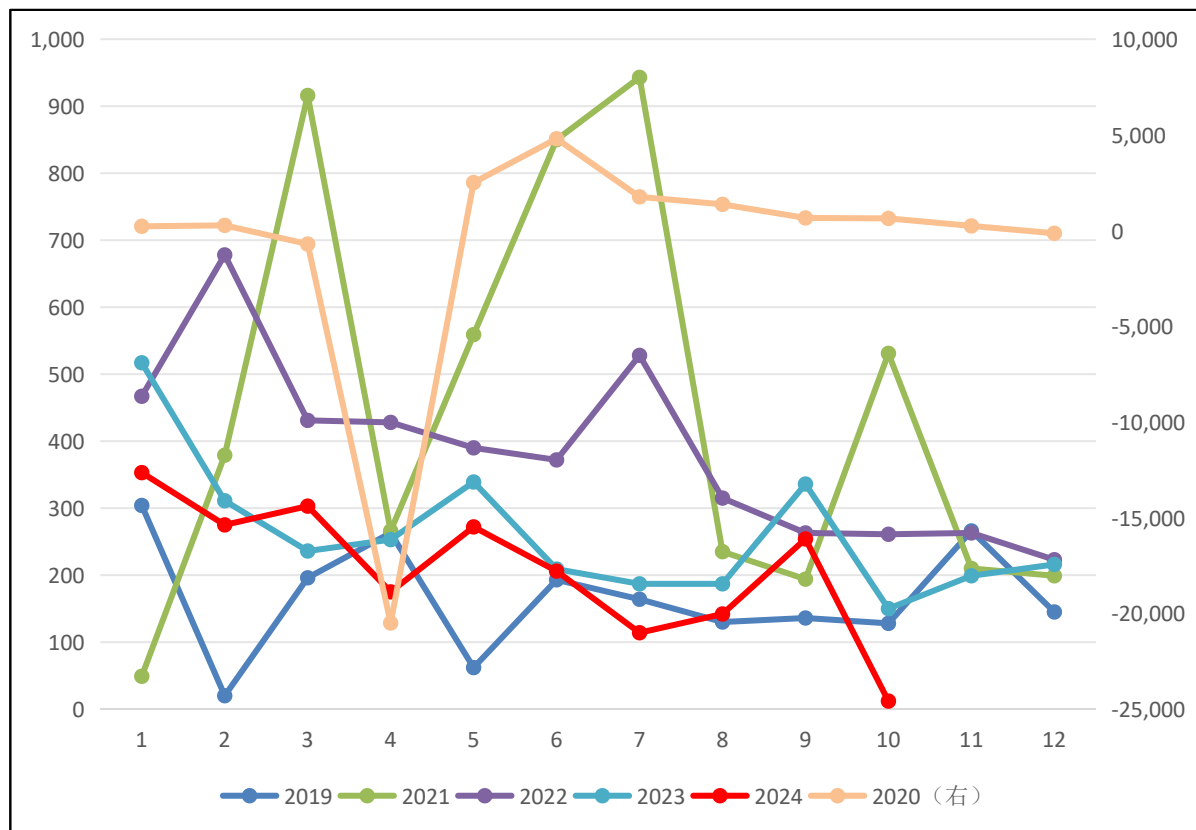
(美国核心CPI同比)



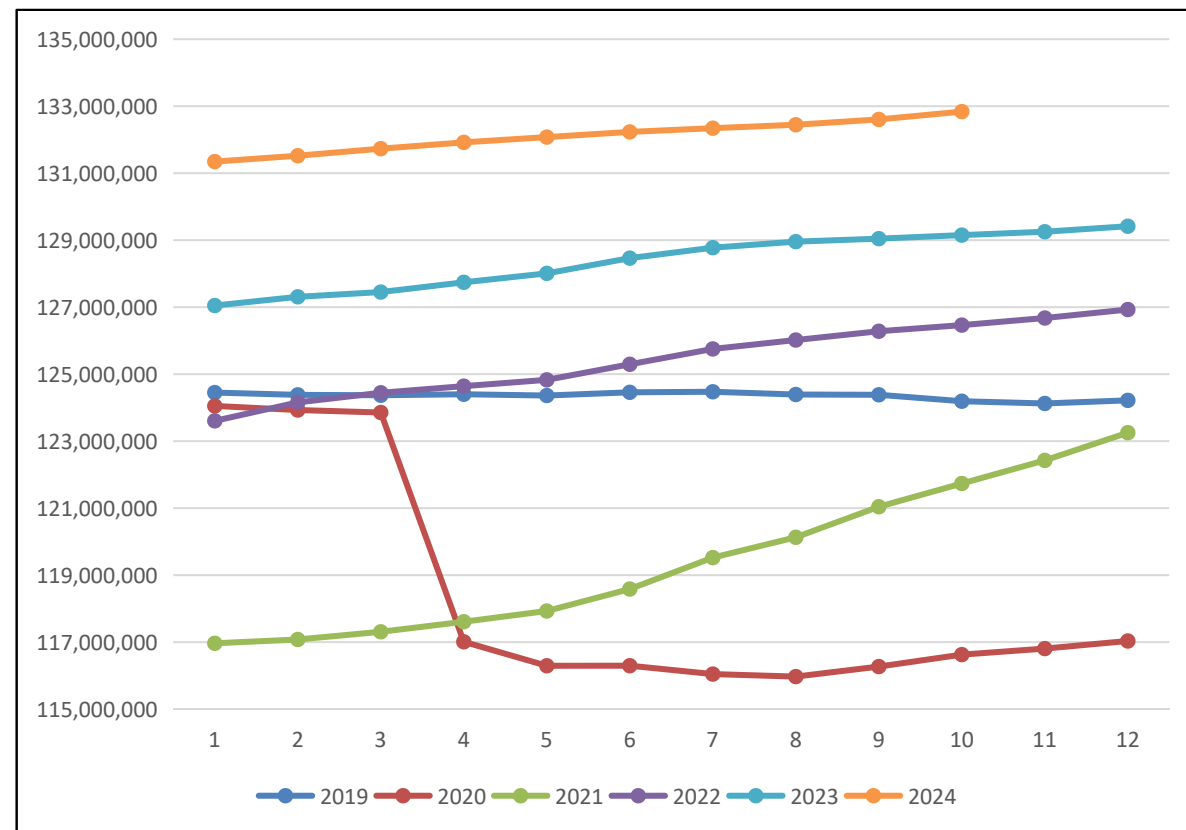
(美国核心CPI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——劳动力市场意外降温



(美国非农)

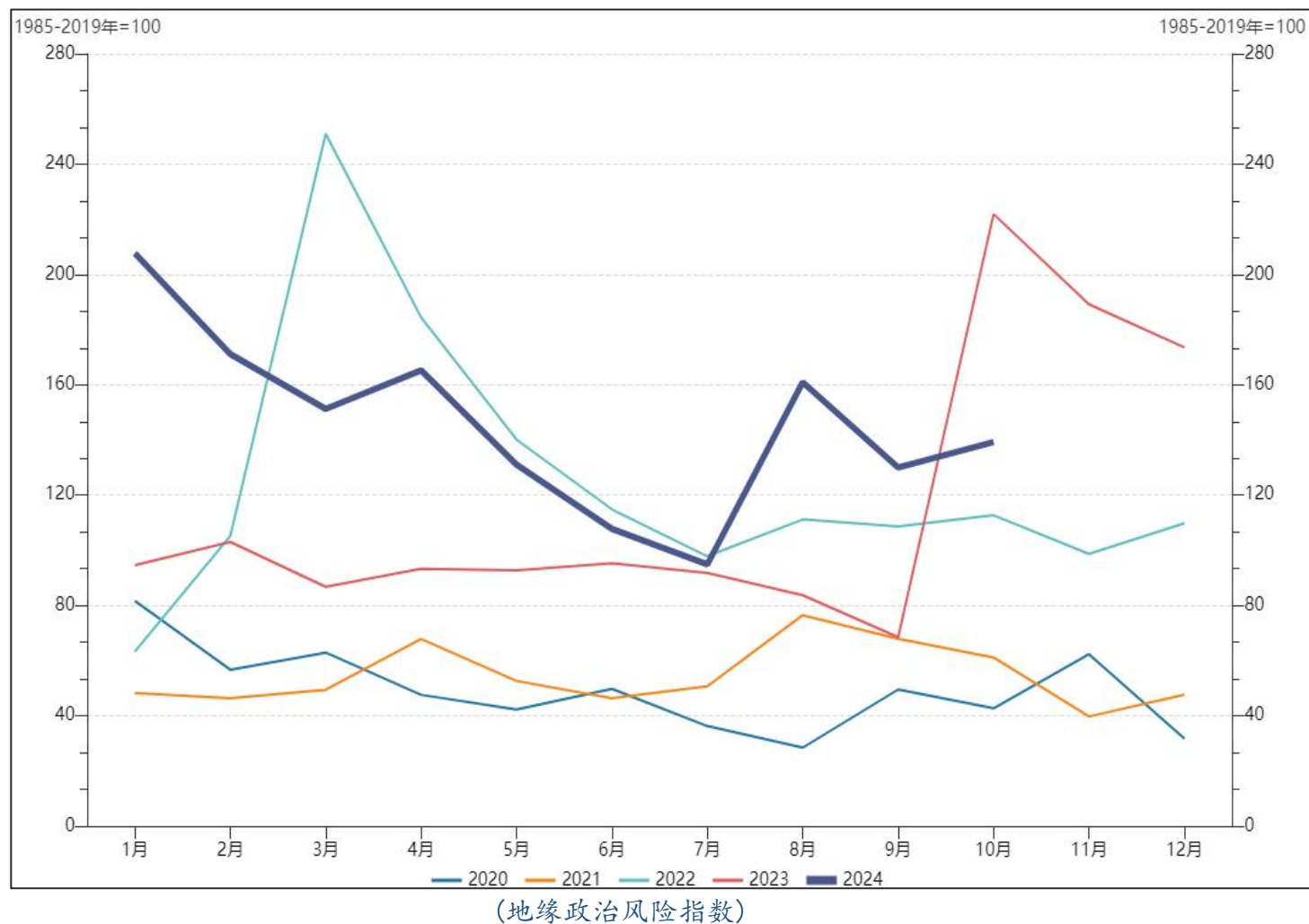


(美国ADP)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.4) 宏观——地缘波动再度升温

- 在政治属性方面，上周时间以色列总理内塔尼亚胡与其他高级官员达成共识，认为以色列在黎巴嫩针对真主党的军事行动“基本实现既定目标”，若黎以停火协议得以签署，以军或在短期内迅速从黎巴嫩撤离；但同时在伊以方面，有消息称伊朗准备未来几天内从伊拉克领土袭击以色列，可能在美国大选前进行，这将导致地缘局势的不确定性再度增加，尽管此前以色列表明对伊朗的打击会绕开后者的能源生产设备，但若战事一旦点燃，市场的风险偏好或再度出现转移，进而导致油价波动持续扩大。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——OPEC+仍有减产

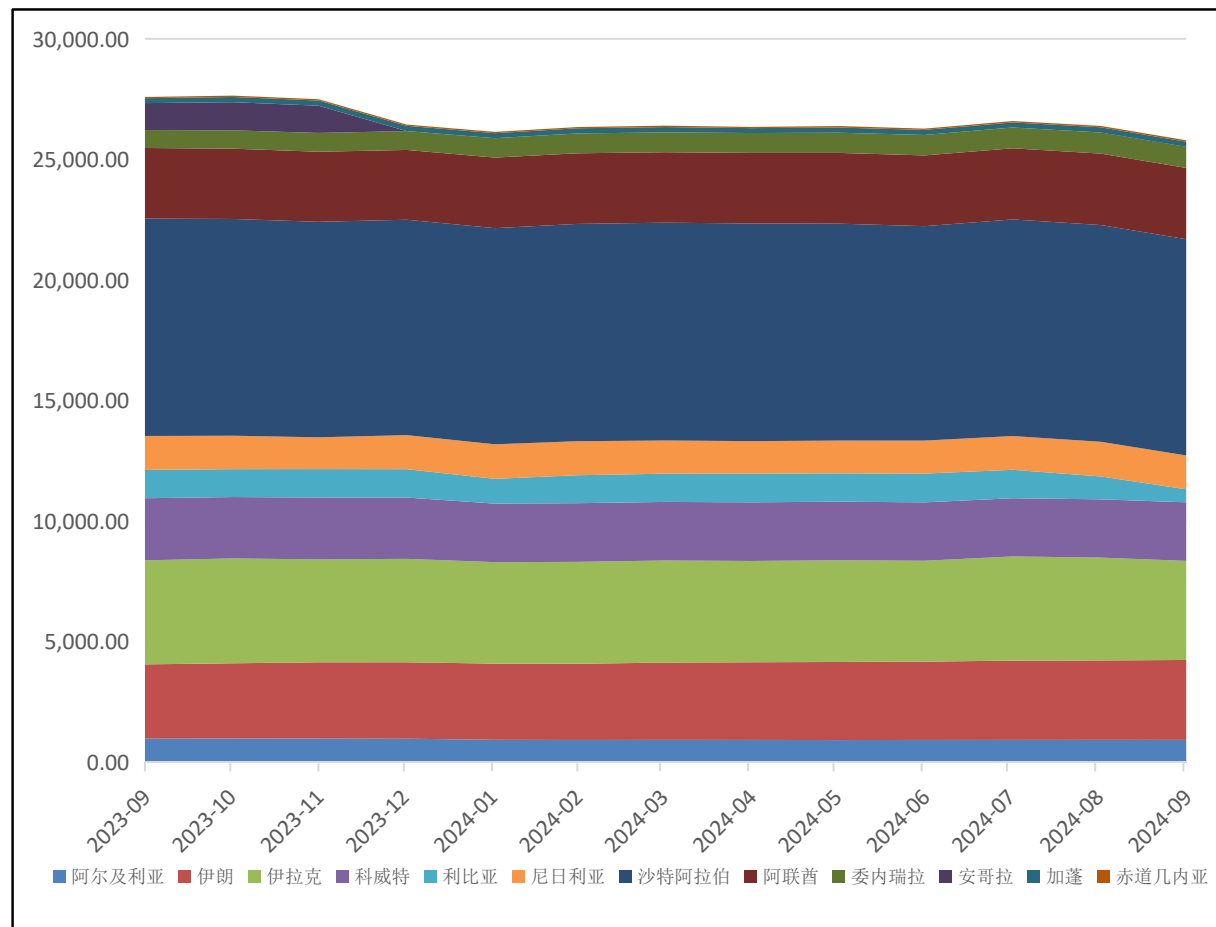
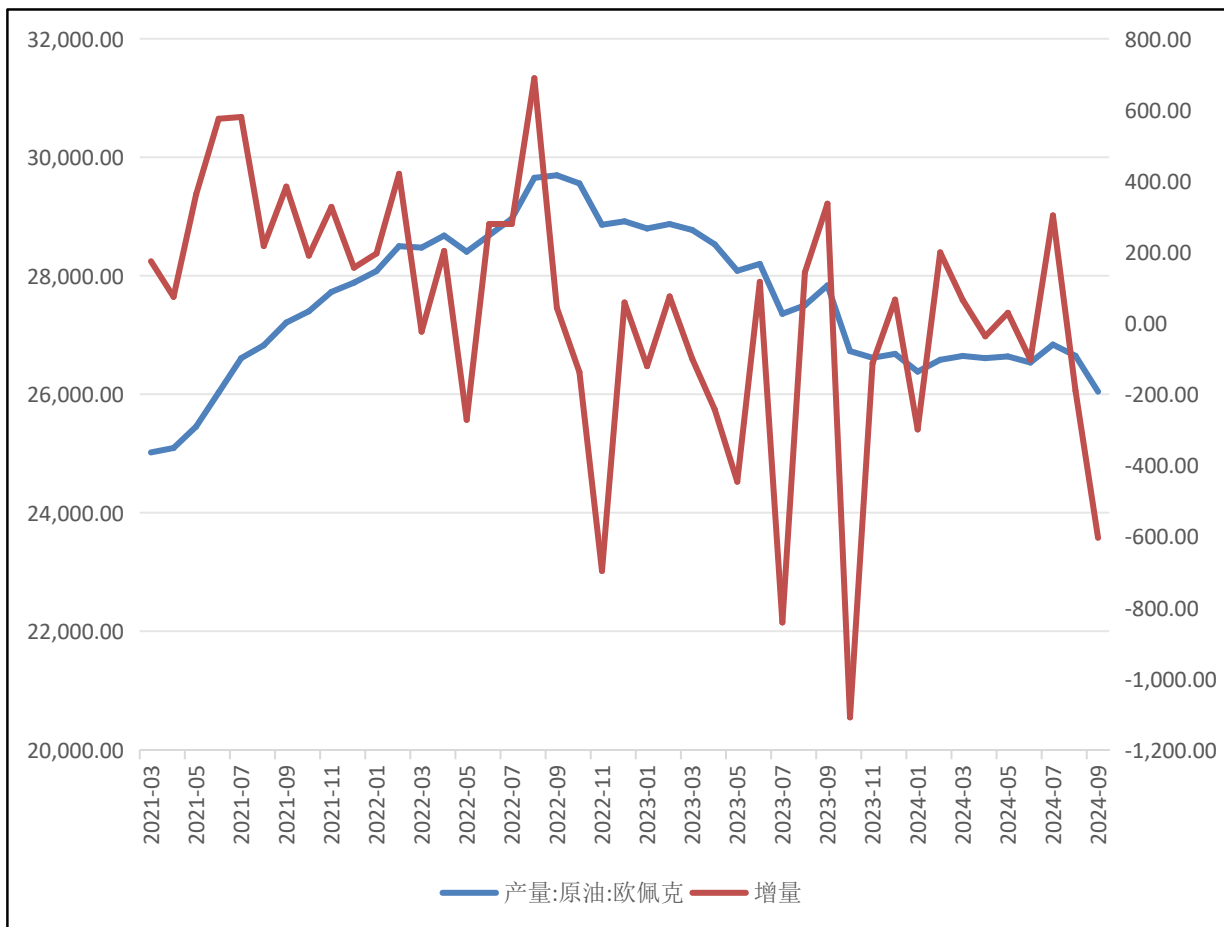
(千桶/天)	8月产量	9月产量	减产幅度
阿尔及利亚	910	909	0
刚果	264	254	-11
赤道几内亚	57	60	3
加蓬	217	211	-6
伊朗	3295	3316	21
伊拉克	4267	4112	-155
科威特	2418	2430	13
利比亚	950	540	-410
尼日利亚	1438	1405	-33
沙特阿拉伯	8994	8971	-23
阿联酋	2964	2958	-6
委内瑞拉	875	877	-6
合计	26648	26044	-604

(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+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——OPEC+推迟增产



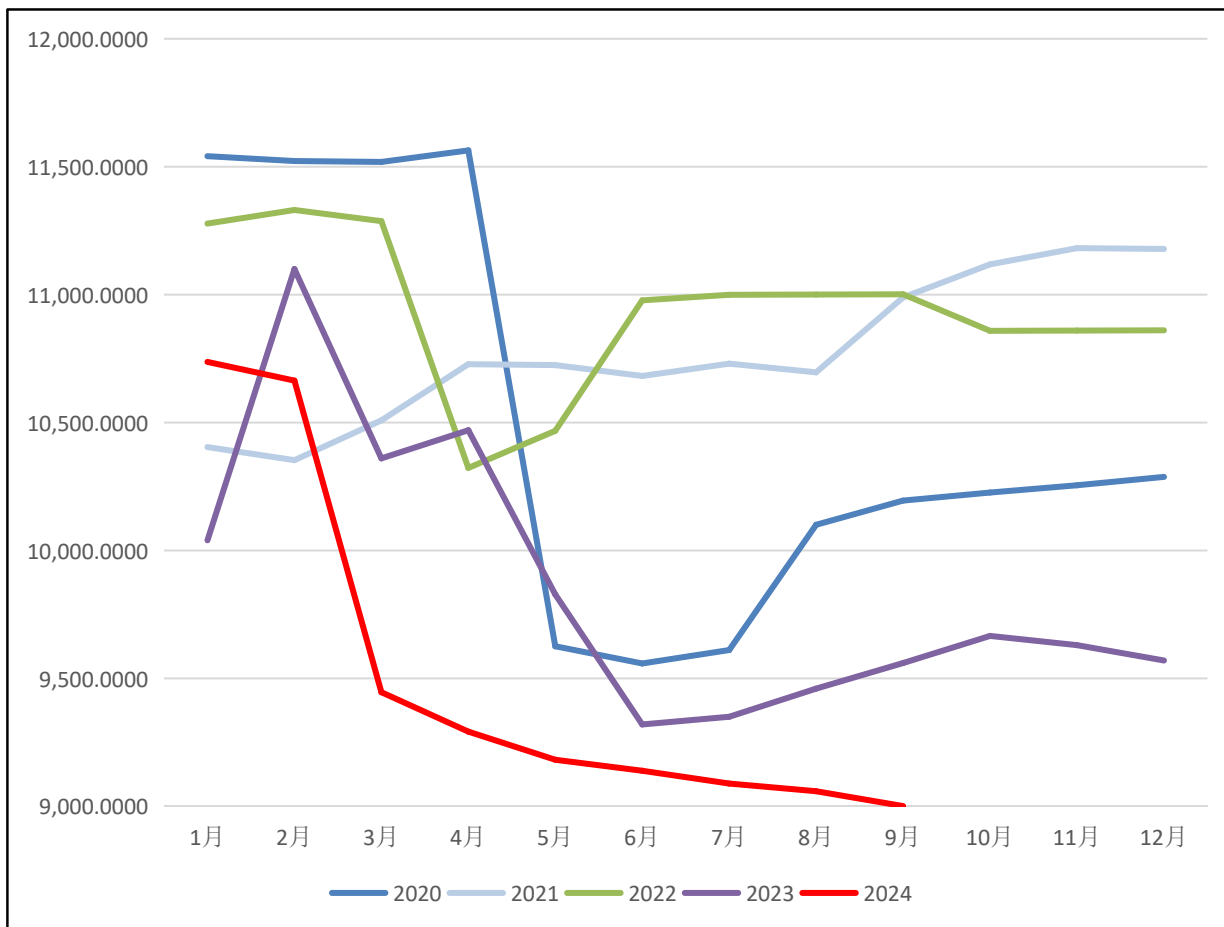
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

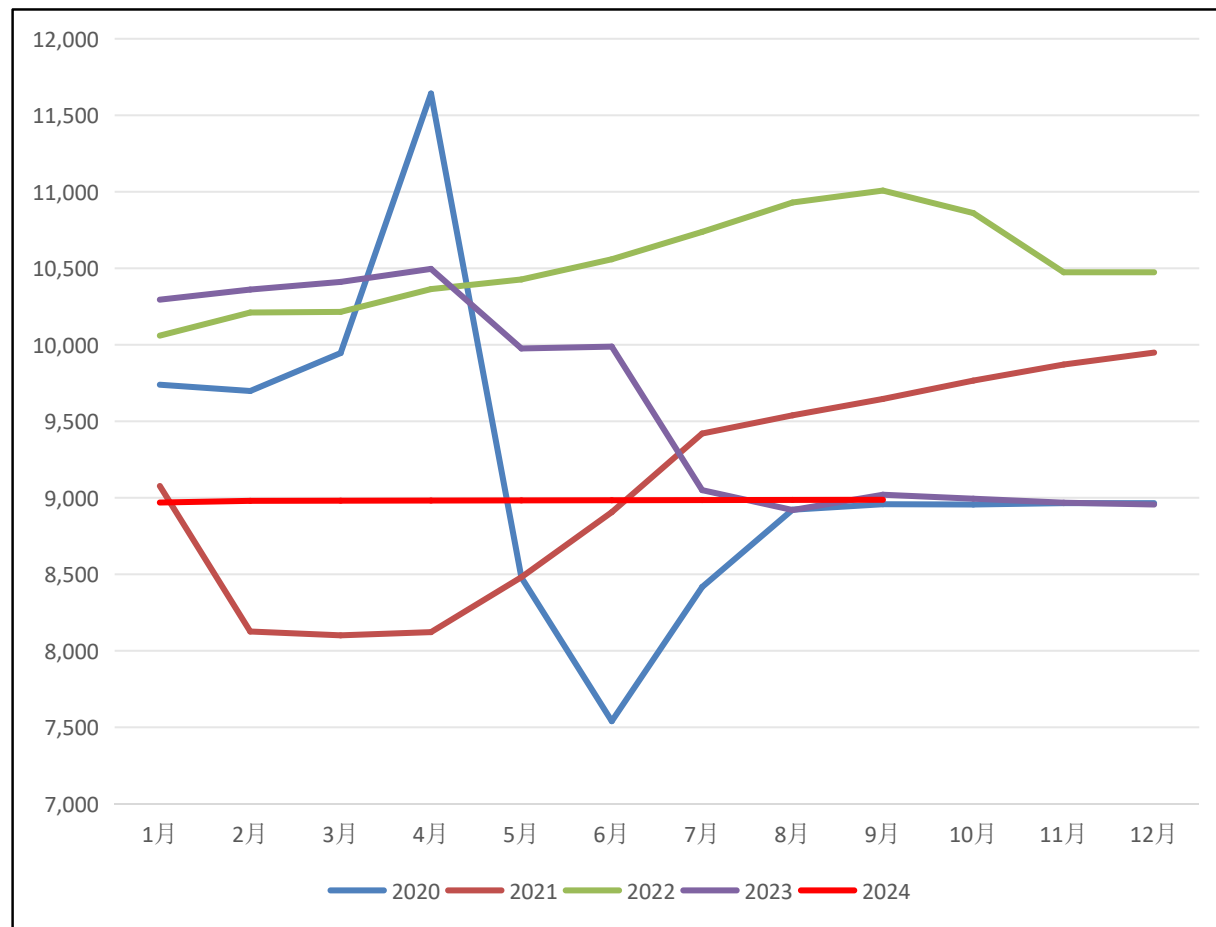
(2.3) 供给——沙特俄罗斯产量下降



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



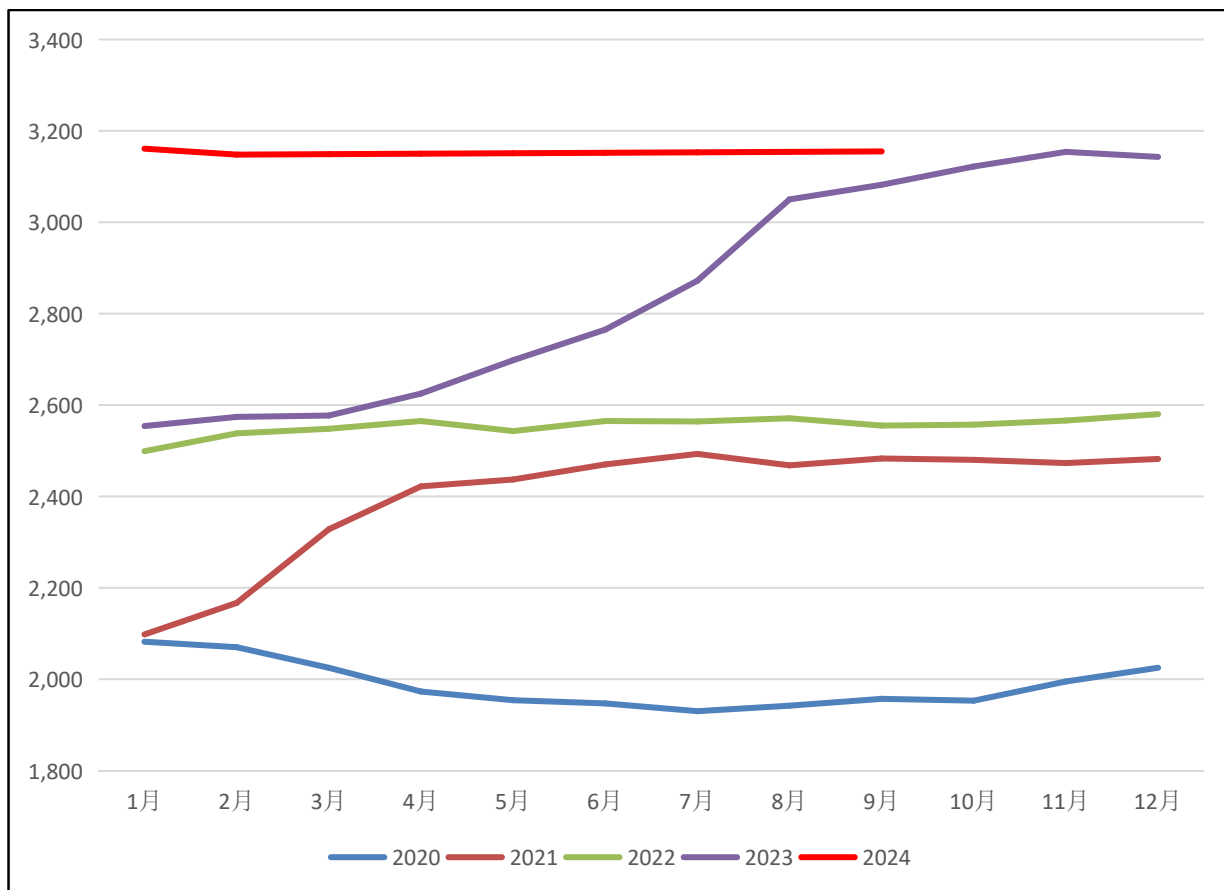
(俄罗斯产量)



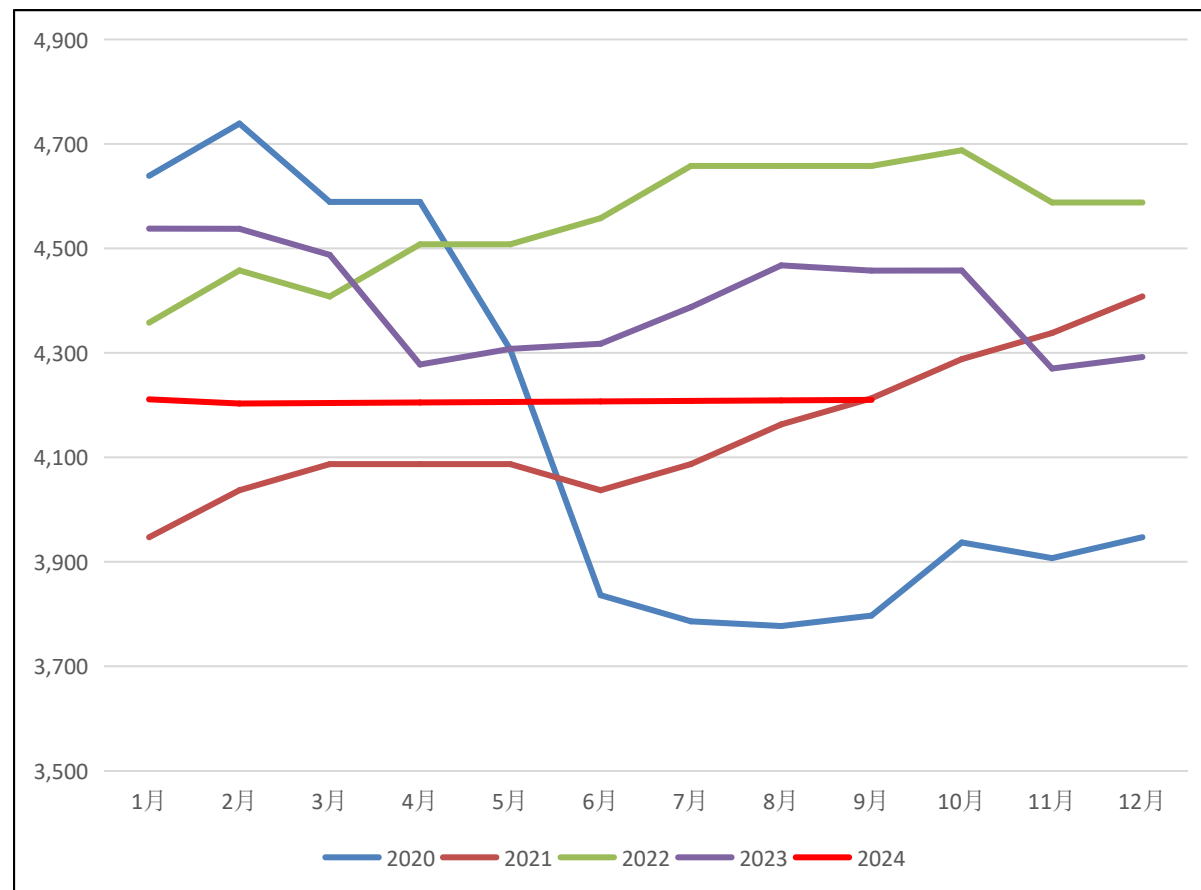
(沙特产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——中部产能国小幅减产



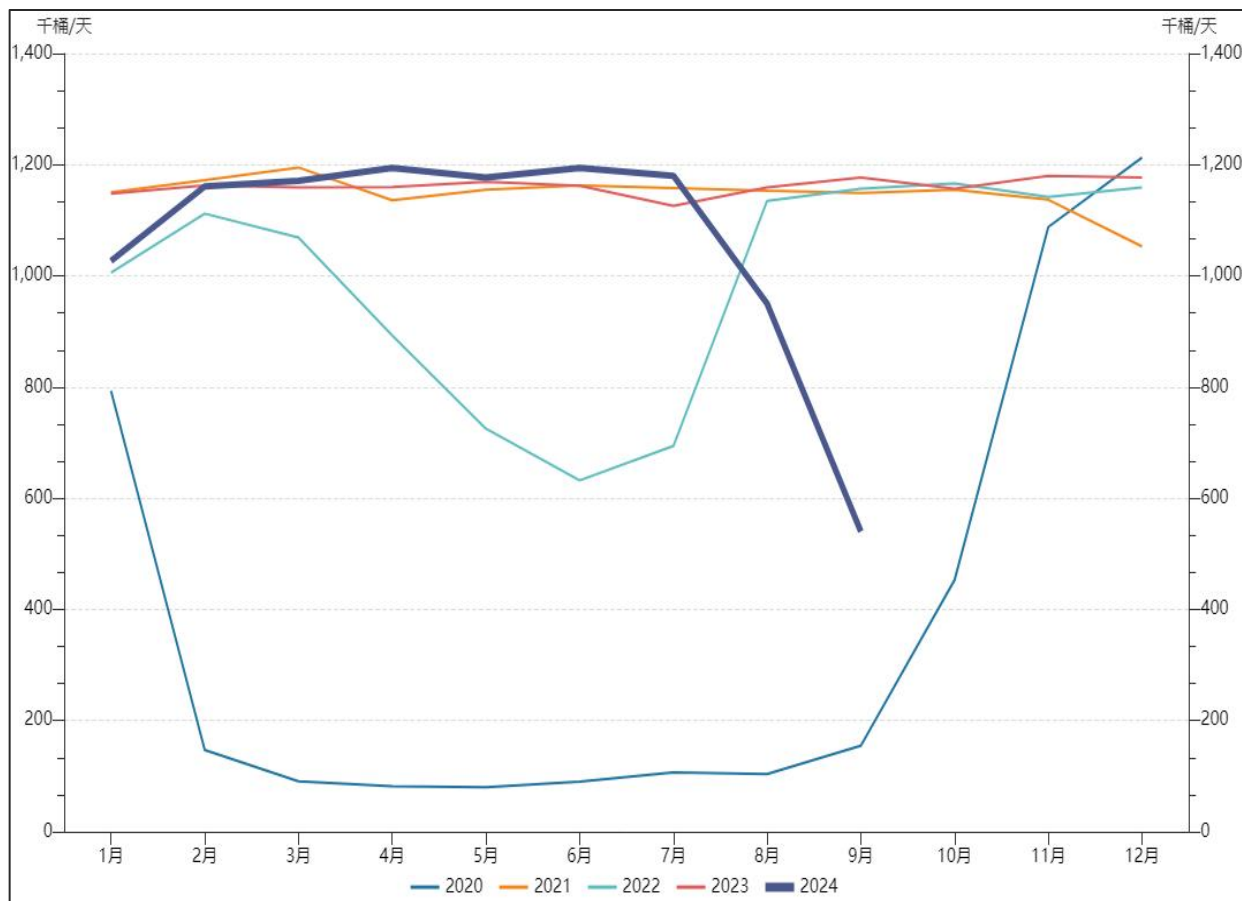
(伊朗产量)



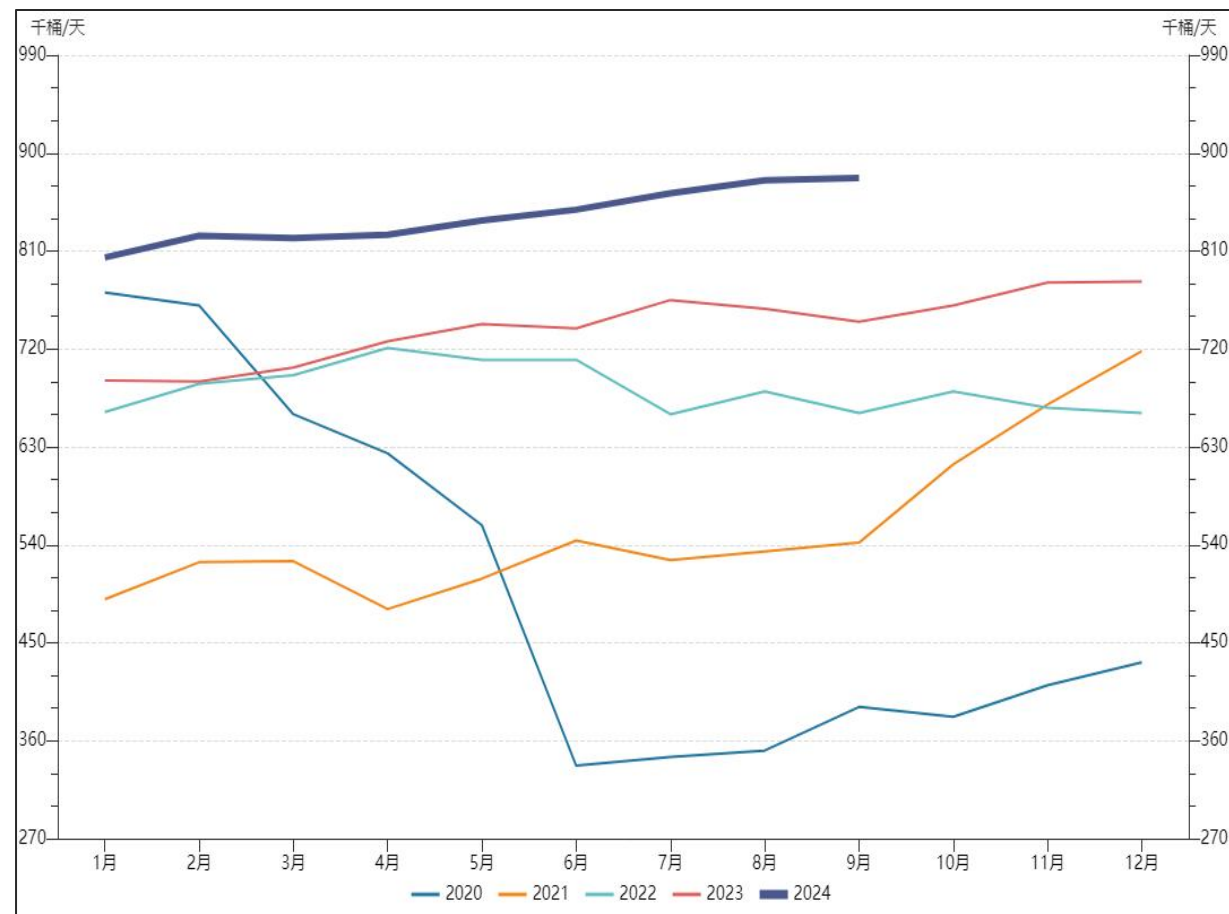
(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——尾部国家增减不一



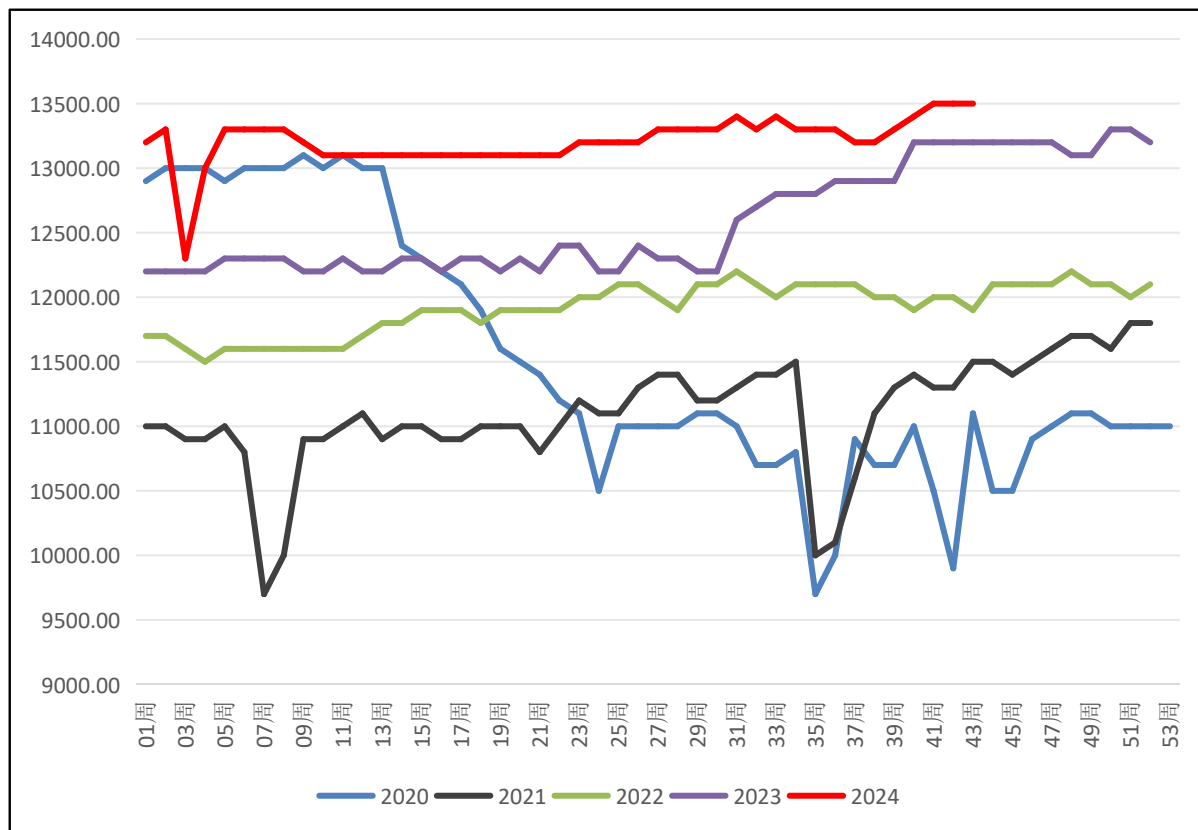
(利比亚产量)



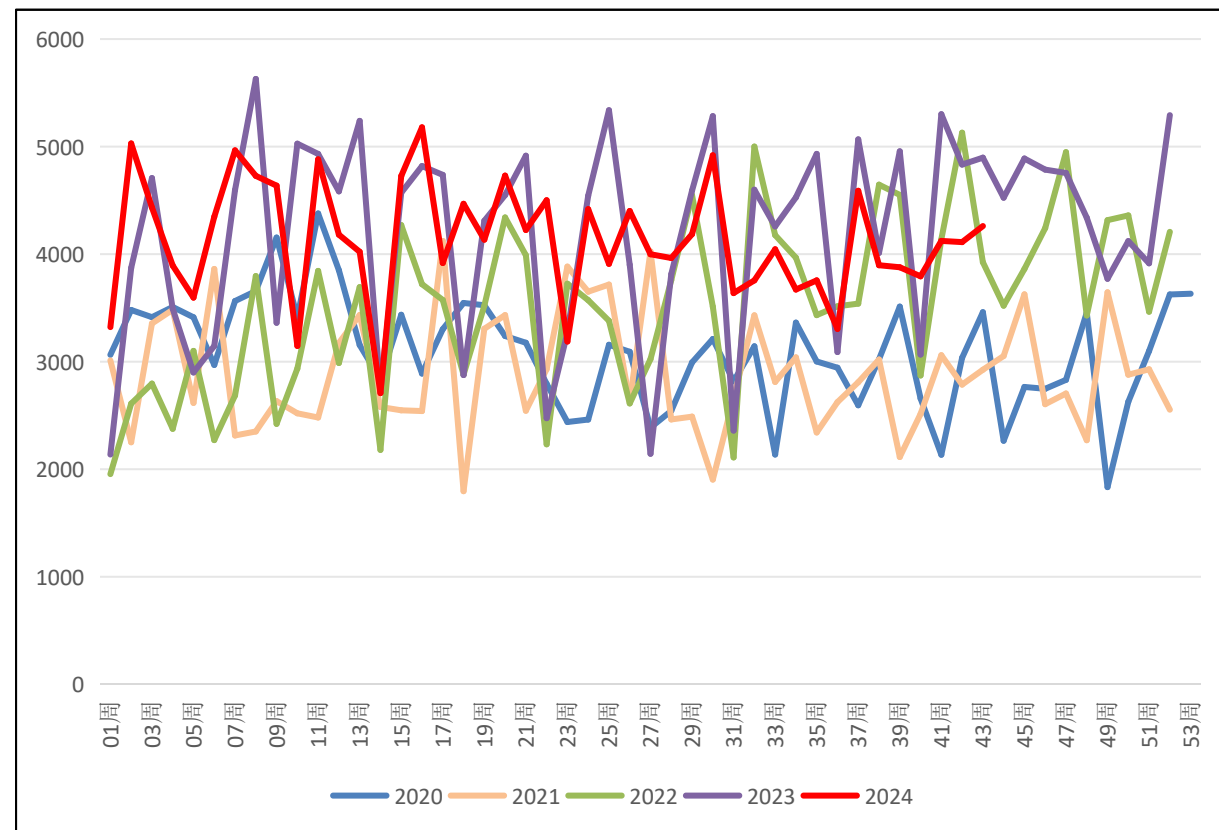
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.6) 供给——美国维持高产



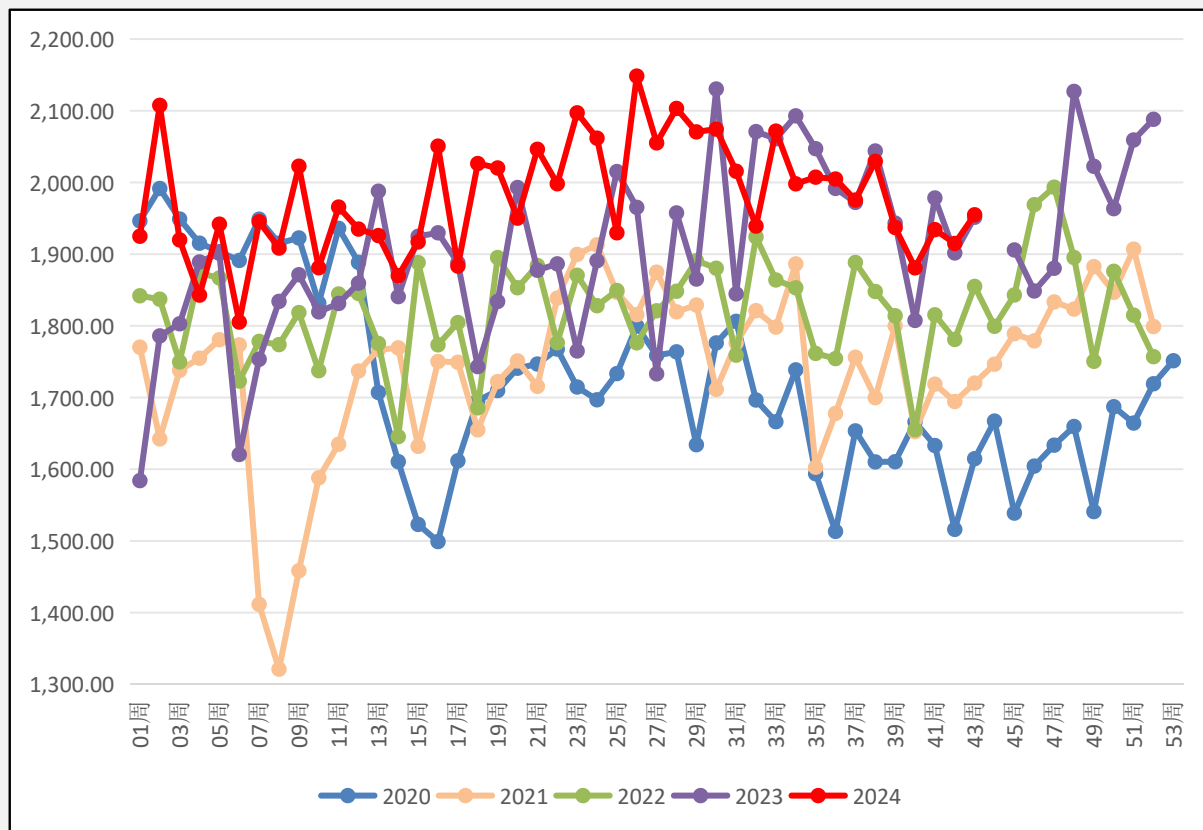
(美国原油产量)



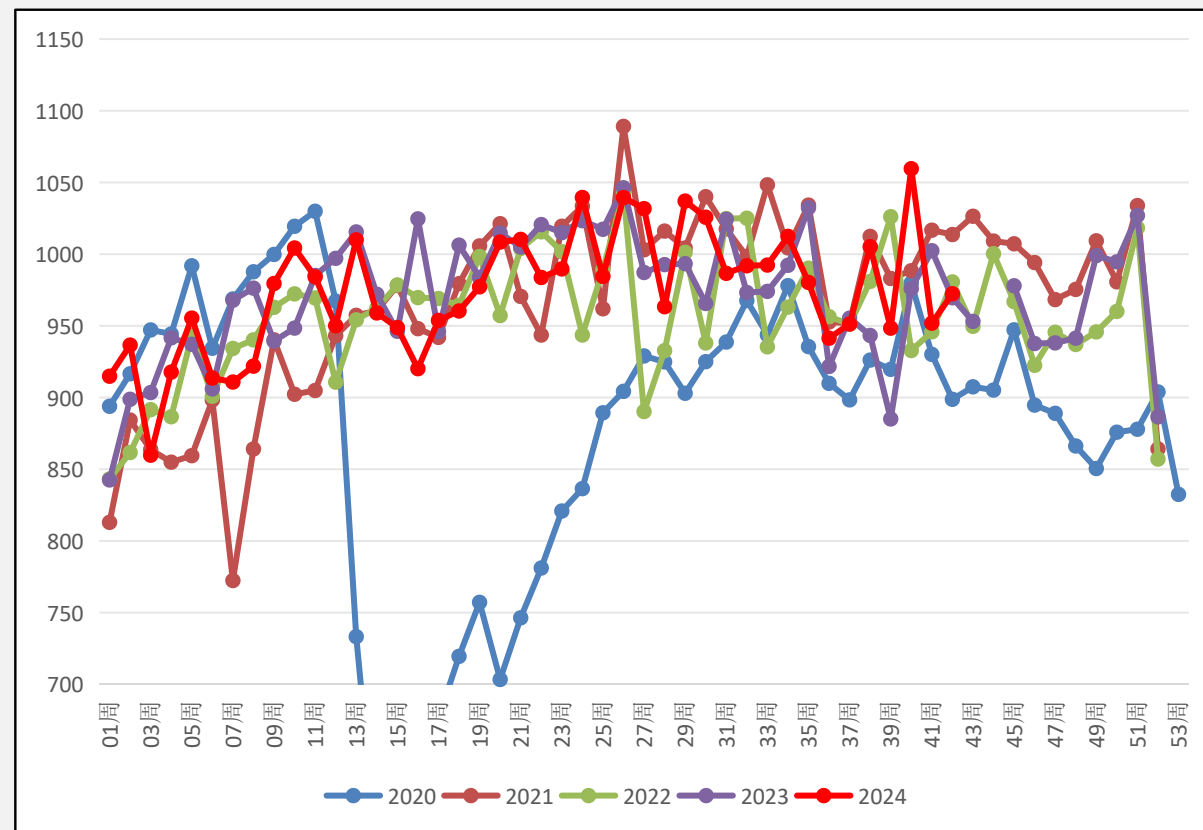
(美国原油出口同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.1) 需求——需求预期依然疲软

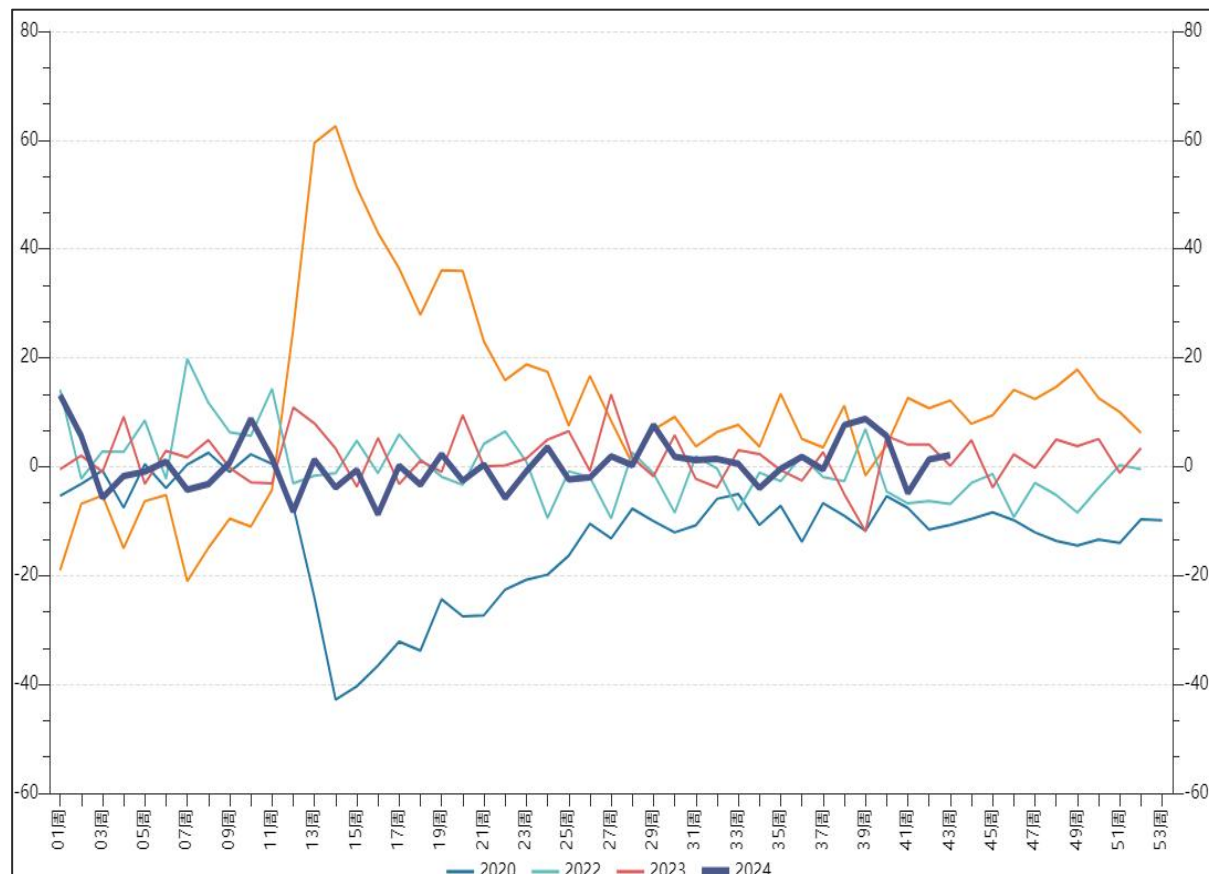


(美国产量引伸需求变化)

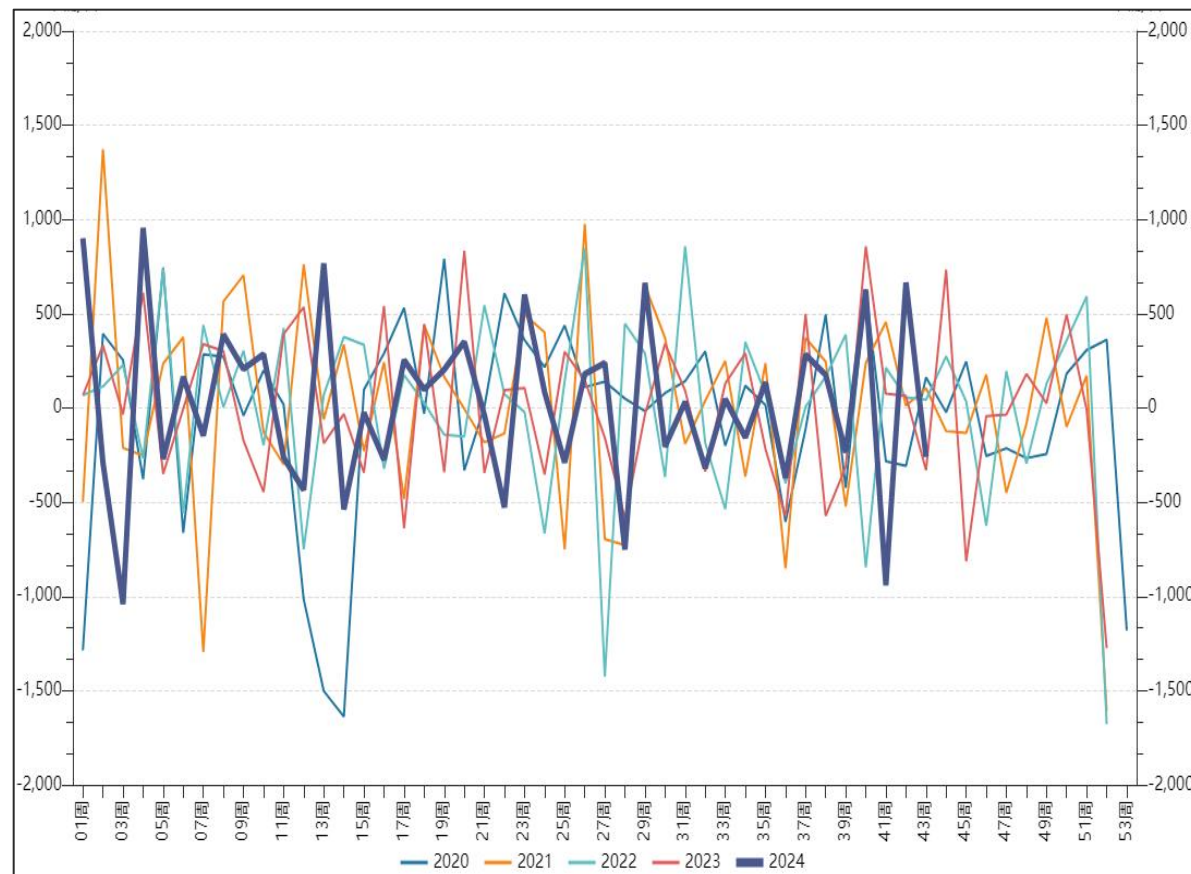


(美国成品油引伸需求变化)

(3.2) 需求——汽油产量基本保持



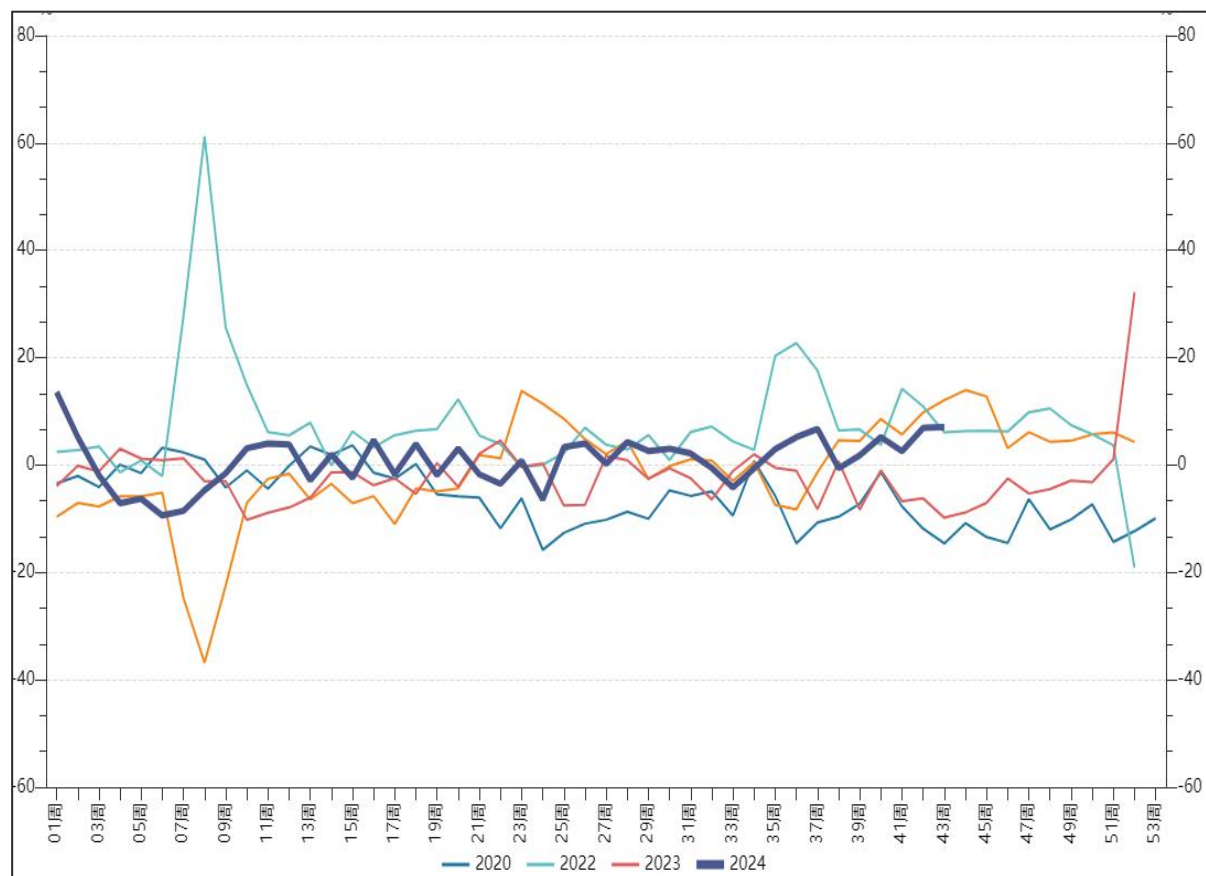
(美国汽油产量同比)



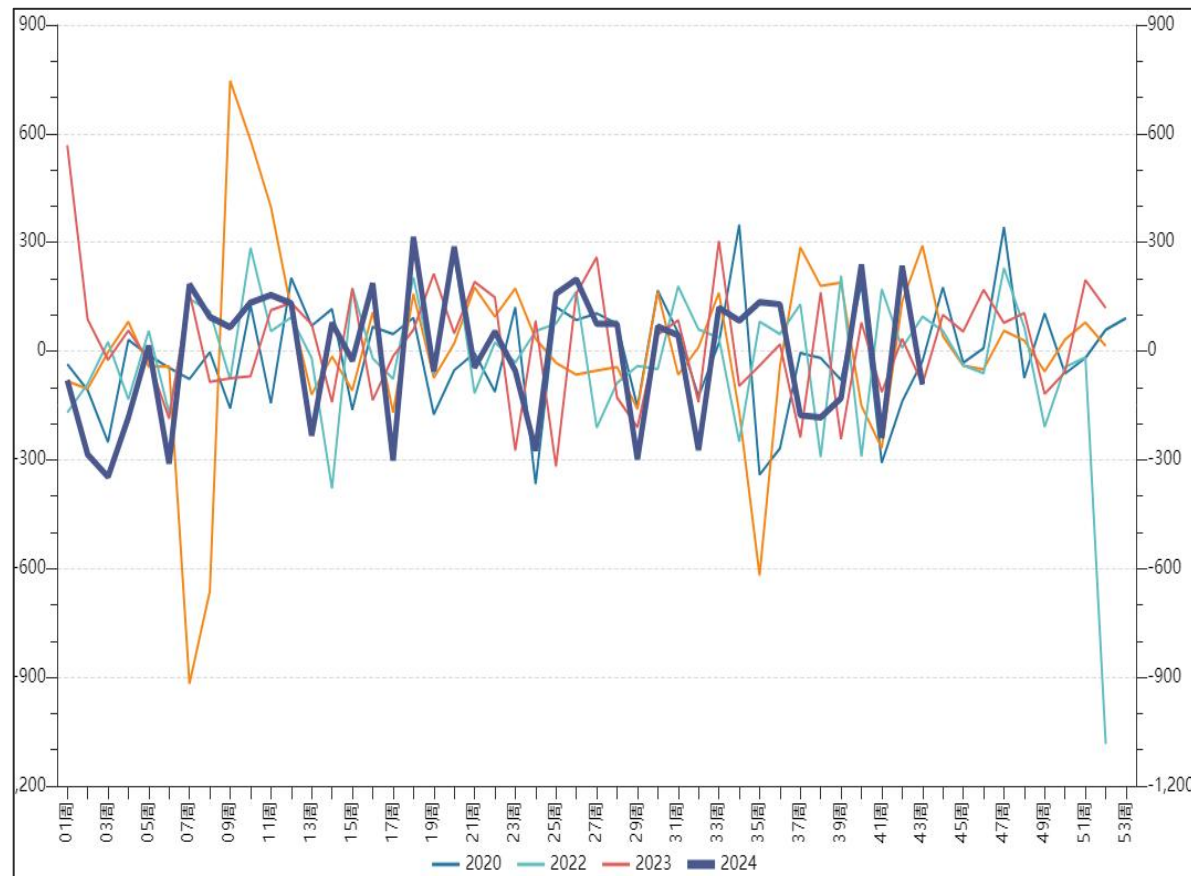
(美国汽油产量环比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——柴油生产出现收缩



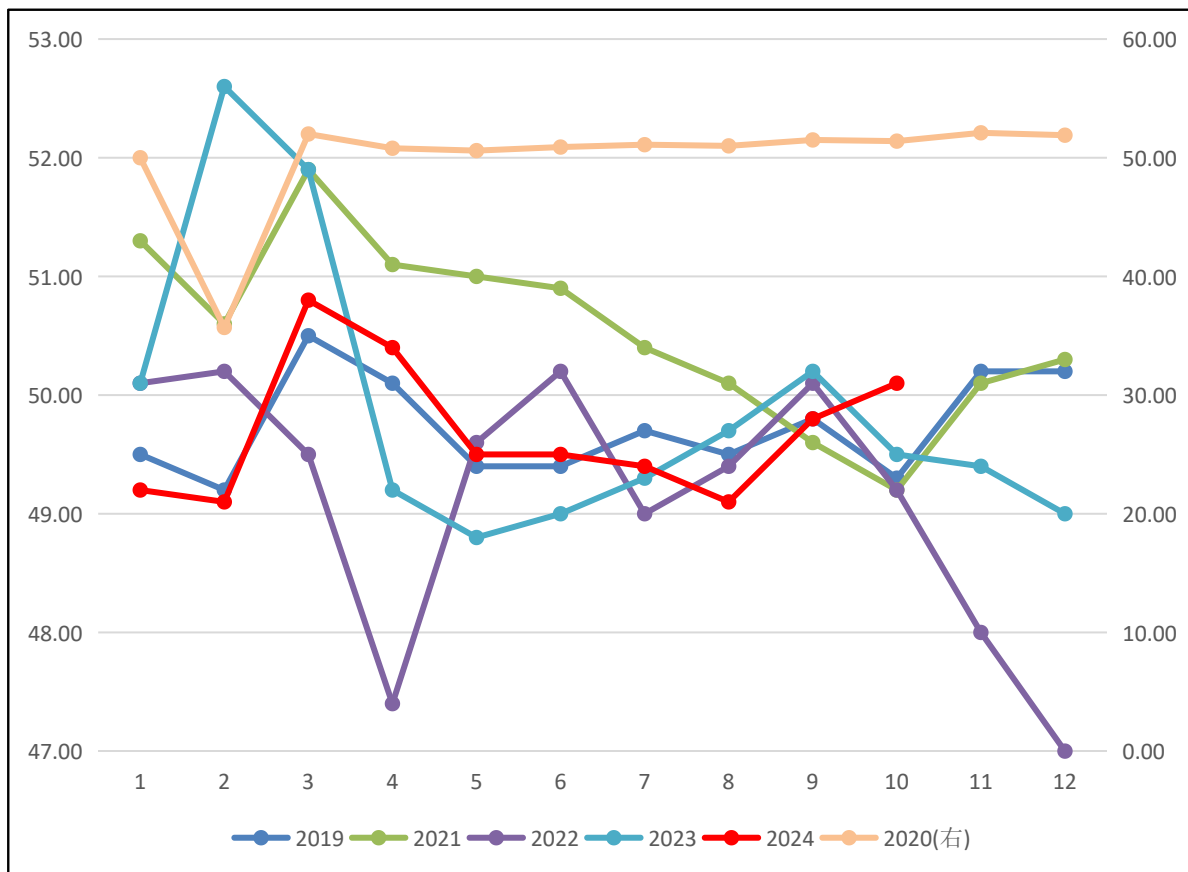
(美国柴油产量同比)



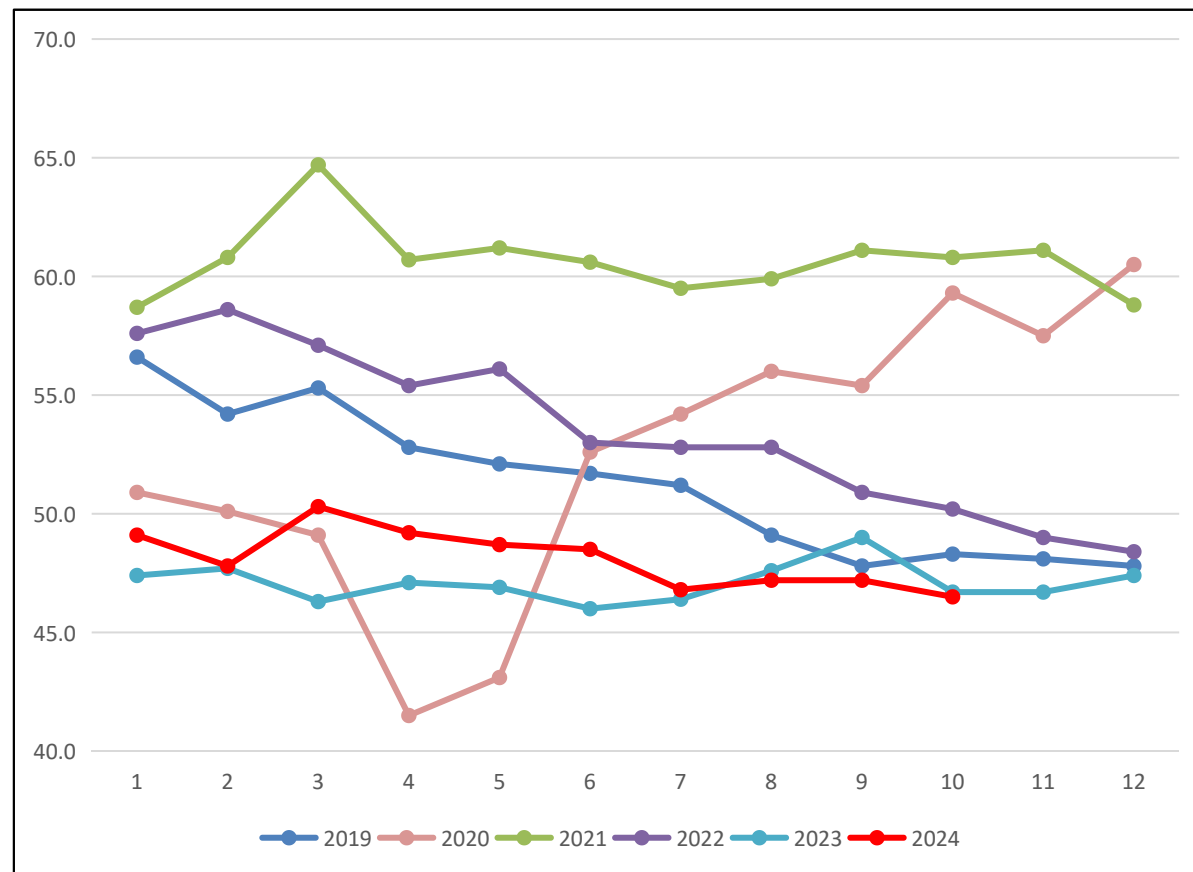
(美国柴油产量环比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——制造业缓步回暖



(我国制造业PMI同比)



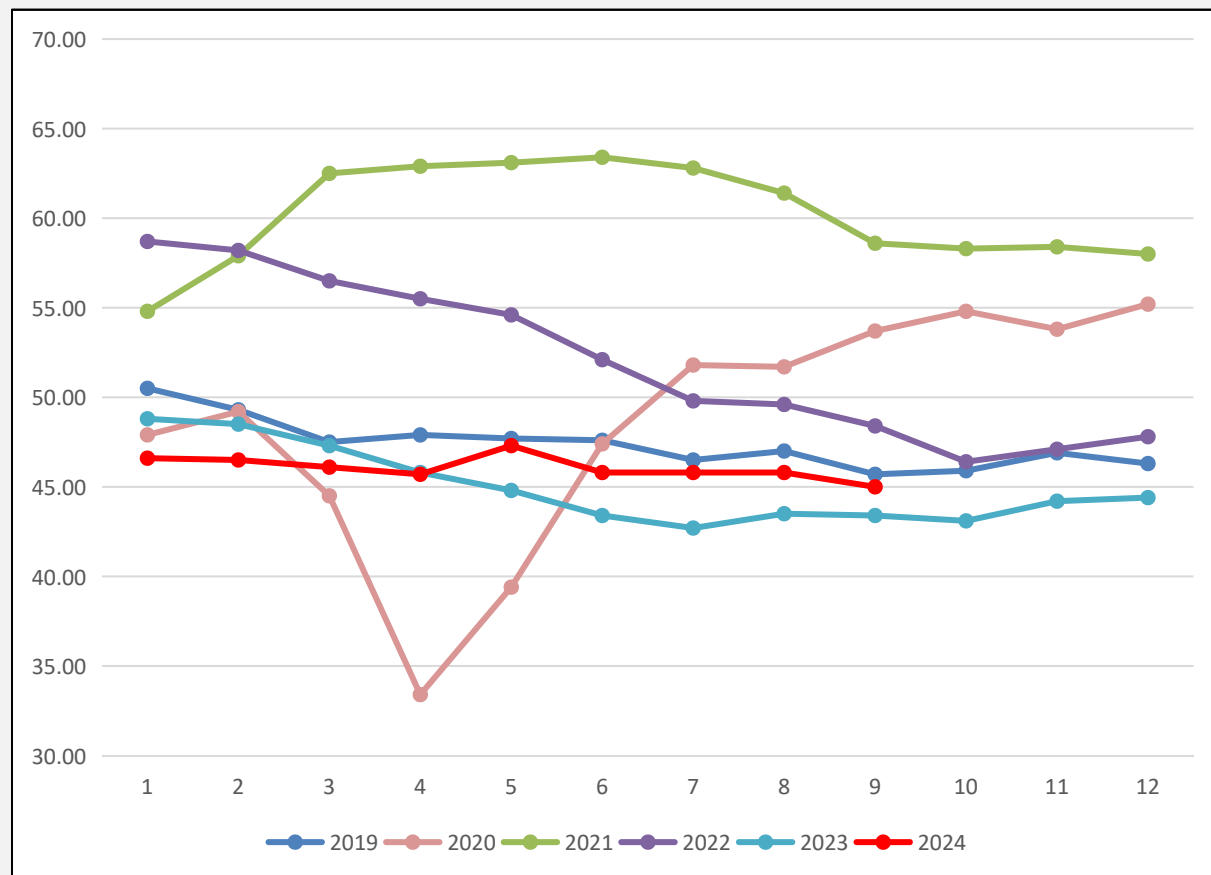
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

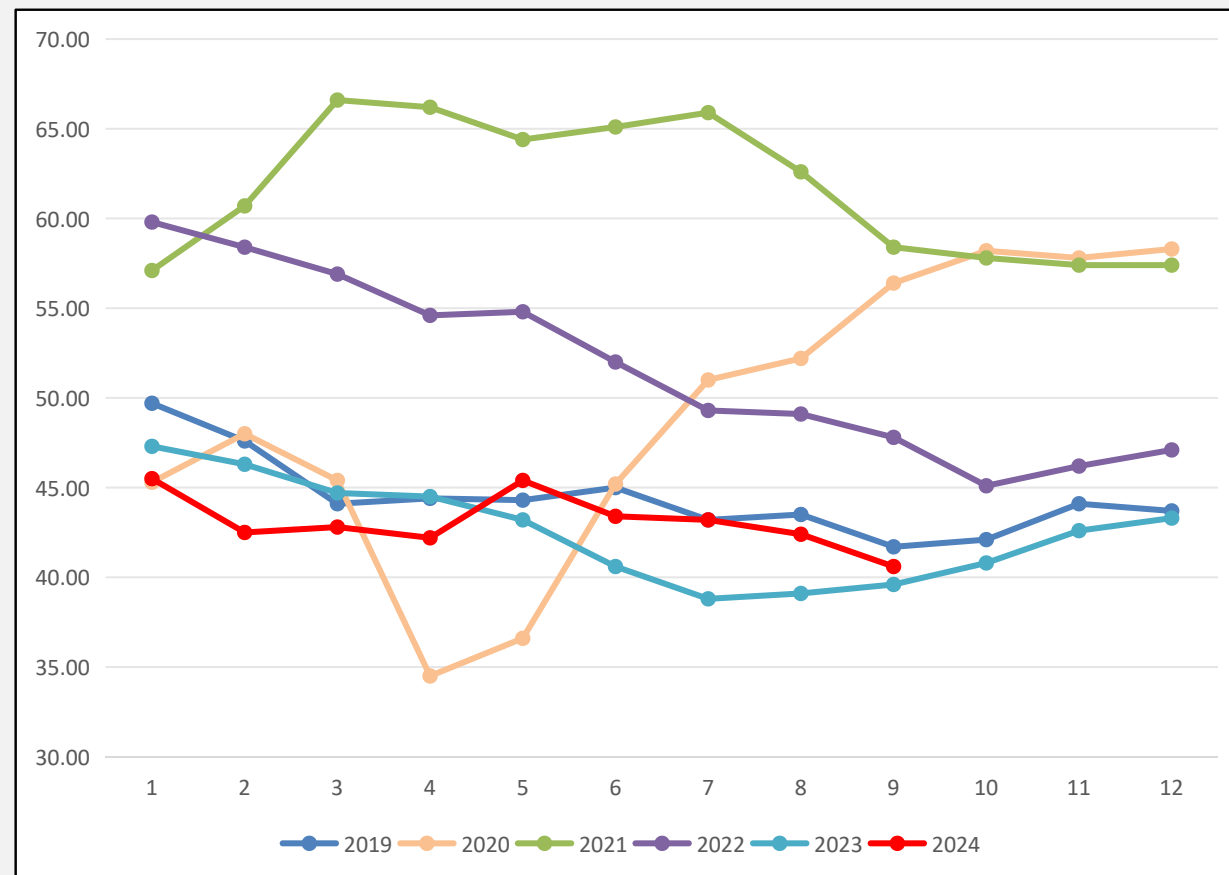
(3.5) 需求——欧元区维持弱势



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

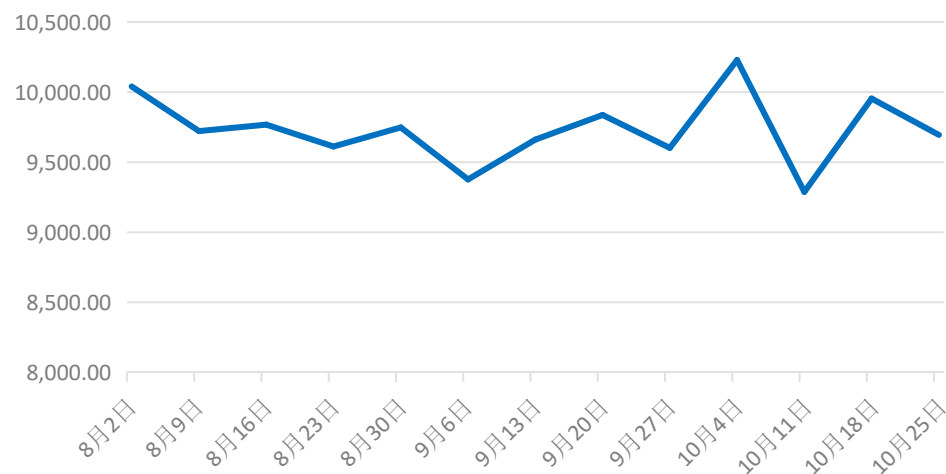
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.6) 需求——成品油再度减产

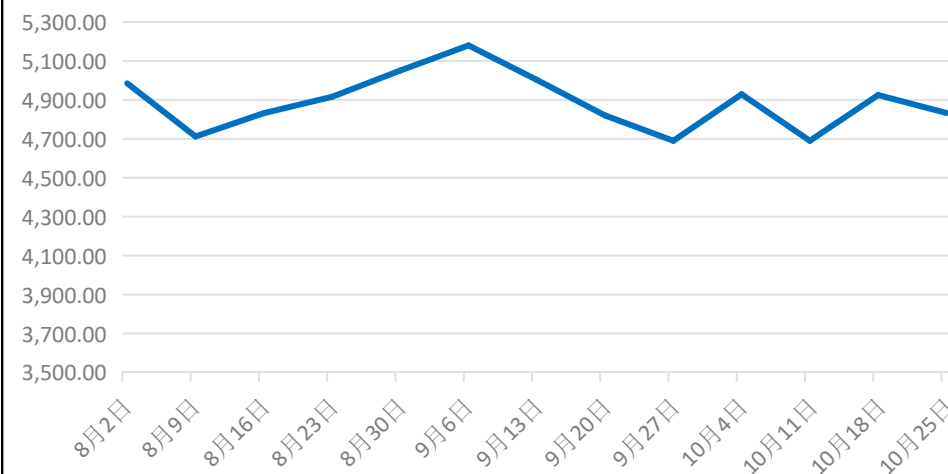


长安期货
CHANG-AN. FUTURES

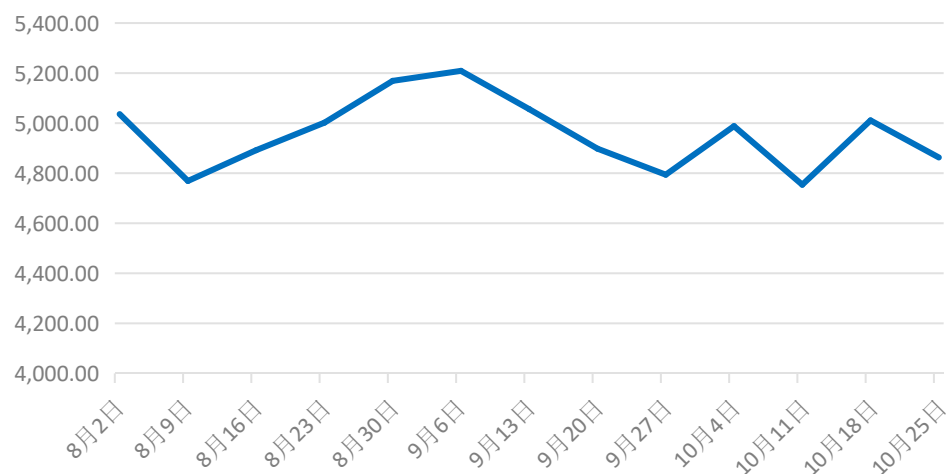
汽油



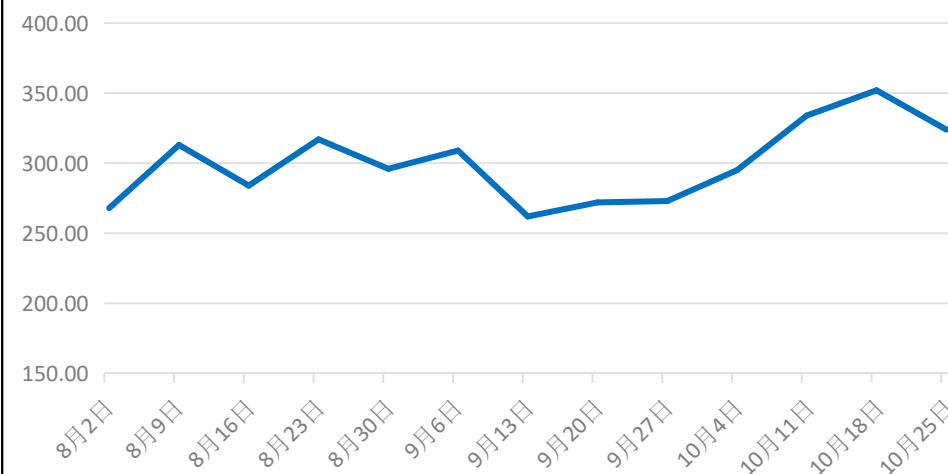
柴油



馏分燃料油



含渣燃料油



卓越

(4.1) 库存——原油去库速度放缓

- 原油方面，美股至10月25日当周API原油库存为-57.3万桶，预期230万桶，前值164.3万桶；同时10月25日当周EIA原油库存录得为-51.5万桶，预期230万桶，前值547.4万桶。两大原油库存在前一周的统计结果中再度出现了小幅的去库，这主要是由于美国原油进口降低而出口持续增加所致，因此这对于油价的短期提振效果也相对有限。

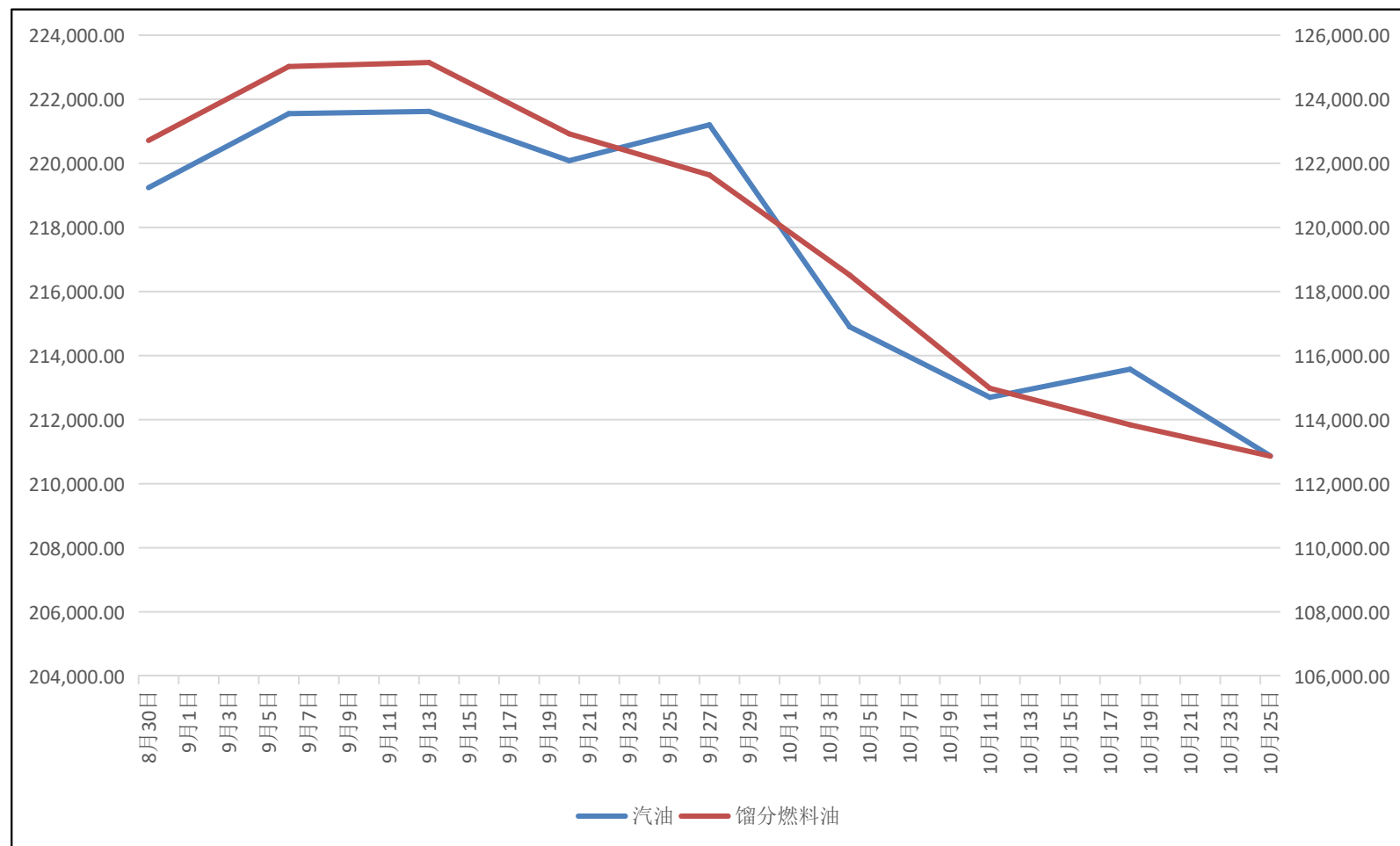


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油维持去化

- 在成品油方面，美国至10月25日当周汽油库存则录得为-270.7万桶，预期60万桶，前值87.8万桶，降至自2022年11月以来的最低水平；同时精炼油库存录得为-97.7万桶，预期-159.5万桶，前值-114万桶。成品油库存再度出现了连续的去库，这一方面是由于美国炼厂开工率近期有所下降，对成品油的生产有所放缓所致，另一方面则是由于下游的消费依然保持坚挺，这在一定程度上将会对成品油裂解再度形成提振。

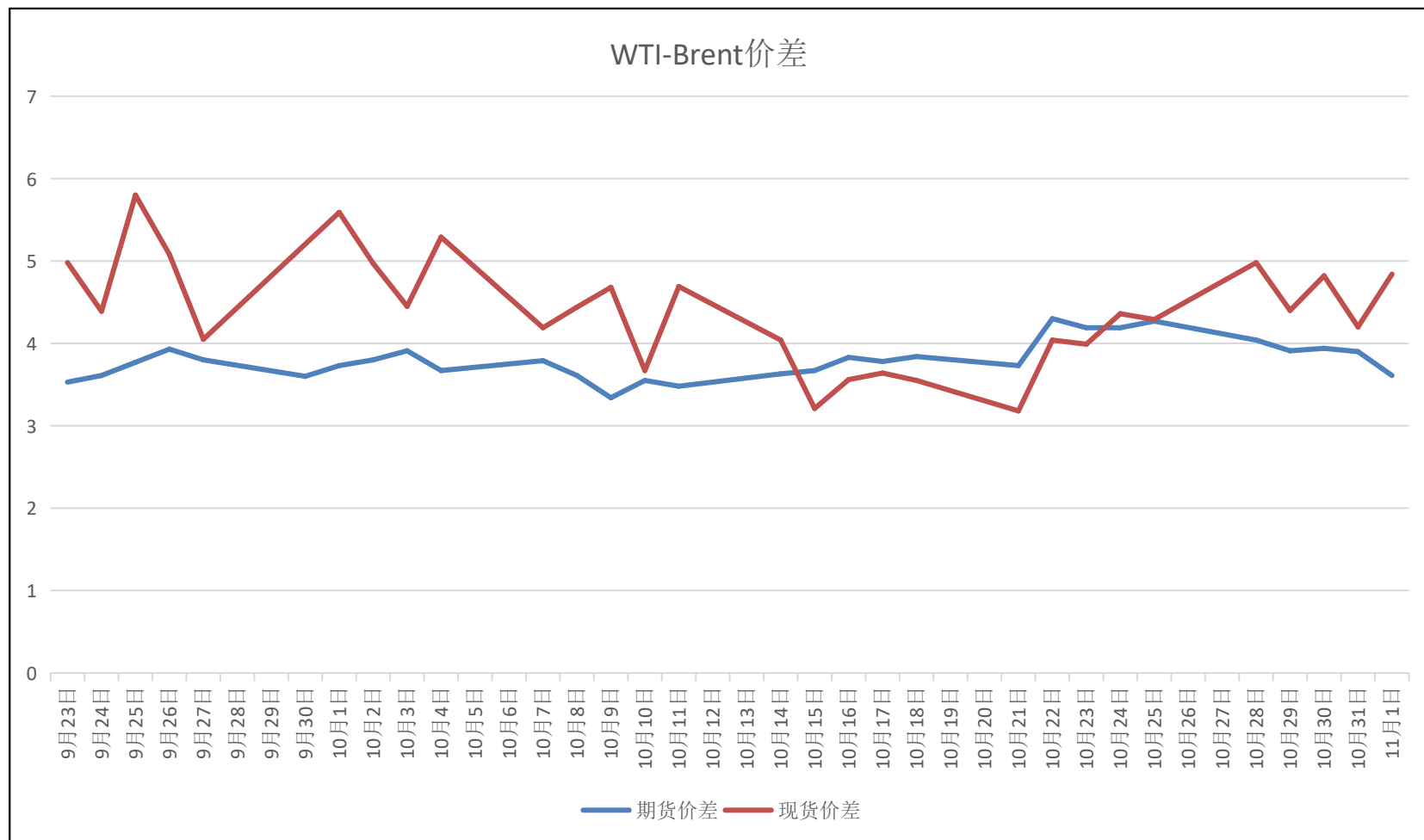


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

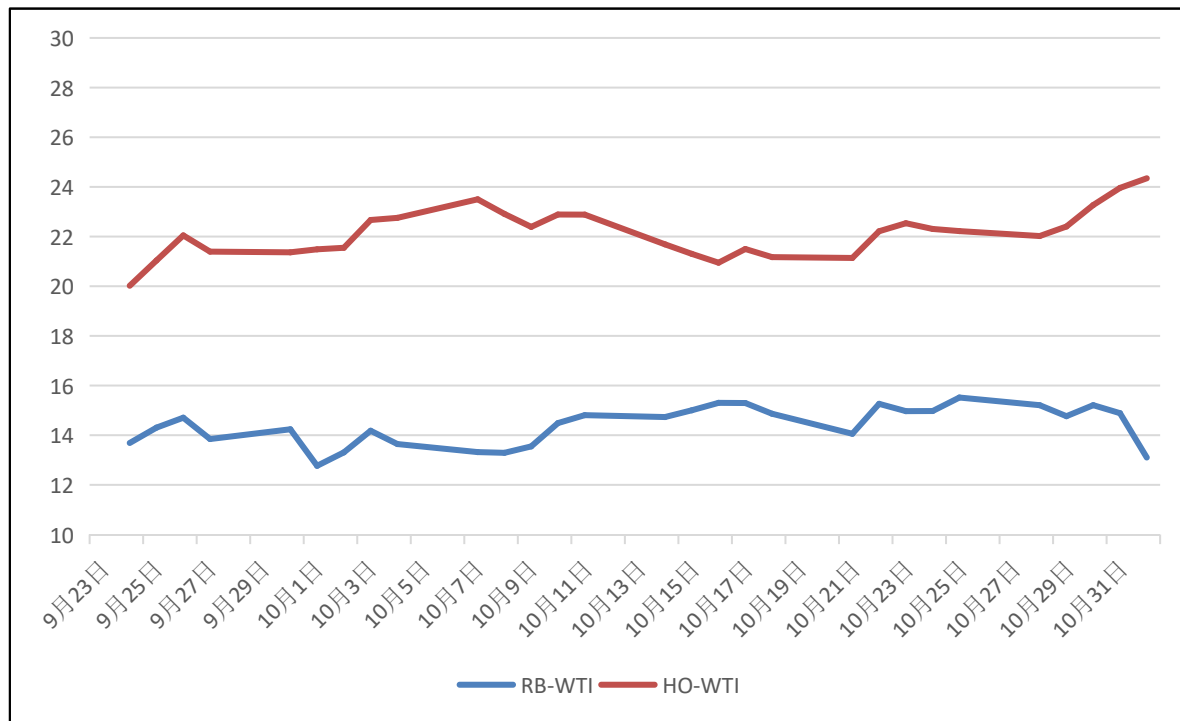
- 期货方面：10月之中两者期货价差整体呈现出了触底反弹的走势，这一方面是由于美国出口增加对WTI价格形成了压制，另一方面则是欧洲冬季消费回暖预期对Brent价格形成了支撑；
- 现货方面：10月之中两者现货价格并未出现明显波动，虽然在10月下旬层一度突破4美元/桶，但随后再度出现回调至4美元下方，这基本与我们此前对于现货价差保持稳定的预期所一致，预计后续也较难出现明显的波动变化。



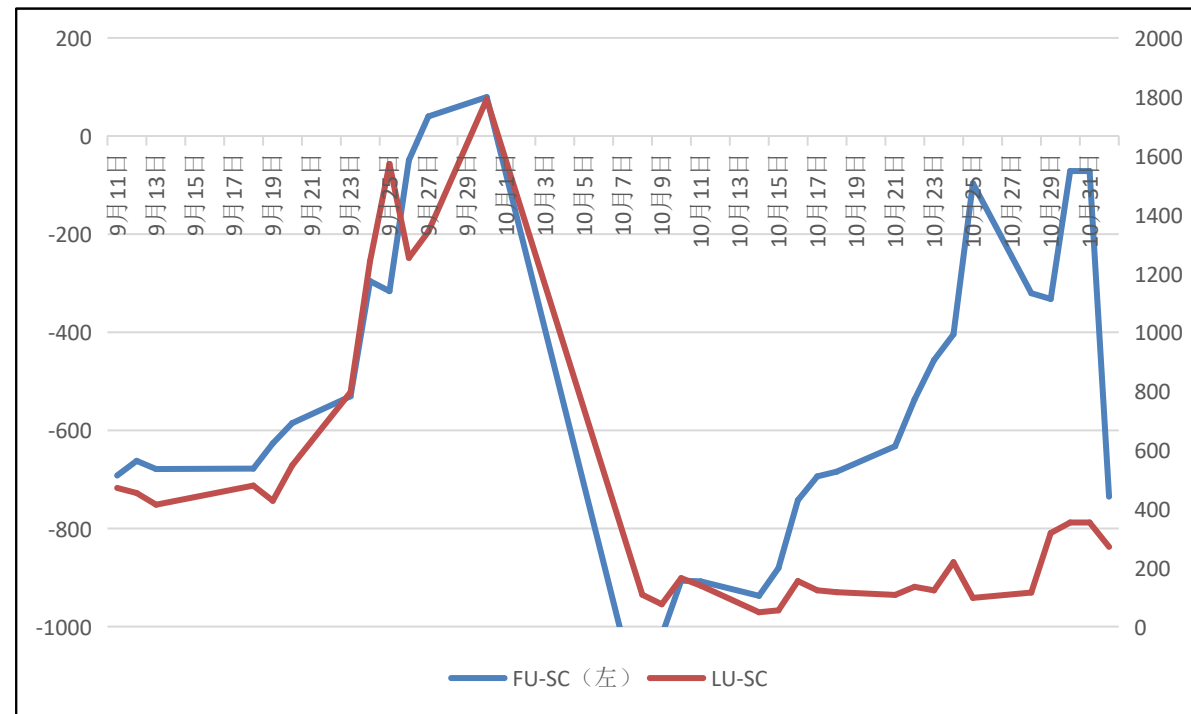
(WTI-Brent价差)

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10月之中依然维持了高低分化的走势，且柴油依然维持强势，并在月底时间再度出现了上下偏离，这进一步阐述了汽油消费疲软而柴油旺盛的现状；传递至国内市场之上，这导致国内低硫裂解维持偏强震荡运行，而FU裂解则宽幅波动，这在后续或更多的受到国际市场上燃料税收政策变化的影响，若后续燃油裂解依然保持地位，则更多的经济体或取消对燃料油的进一步税收，这或导致后续裂解依然存在着一定的上行空间。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体来看，10月之中国际油价整体高开低走，在地缘局势不断降温以及原油自身商品属性持续疲软的情况影响下油价接连出现回调，月线录得连续四个月的下行走势。

就目前来看，原油商品属性之中供给侧在OPEC+近期推迟此前的增产计划之后相对趋于收紧，但考虑到美国等经济体产量的维持高位，以及原油自身消费的疲软，叠加库存去化速度的放缓，整体支撑或仍较弱；金融属性方面，市场对于后续降息的幅度预期基本锁定在25个基点之上，这对于油价的提振效果十分有限；政治属性方面，尽管近期黎以矛盾以及加沙地区的停火谈判都在进行，但以色列与伊朗之间的冲突仍有扩大可能，这或导致后续波动持续存在。

因此综合来看，近期油价或依然维持宽幅运行的走势，且在国际地缘以及各大经济体政局变动的影响下波动幅度仍有扩大空间。

风险点：

上行风险：伊以冲突明显升级、OPEC+维持高幅减产等

下行风险：中部产能国产量持续增加、中东地缘明显降温等

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！

