



**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）



# 动能缺失不确定性仍在，油价震荡之际或维持弱势

原油周评 2024年11月18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





# 01



## 操作思路

---

# 操作思路

## 操作思路:

上周油价整个体在后半程持续偏弱运行，重心进一步有所下移；预计本周时间油价或维持偏弱震荡运行的走势，建议关注价格区间

【490-540】元/桶，区间内可谨慎偏空短差布局，但不宜过度追涨逐跌，同时下游品种之中裂解暂时难有明显的上行空间，建议可谨慎布多FU-LU价差组合。



(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 |



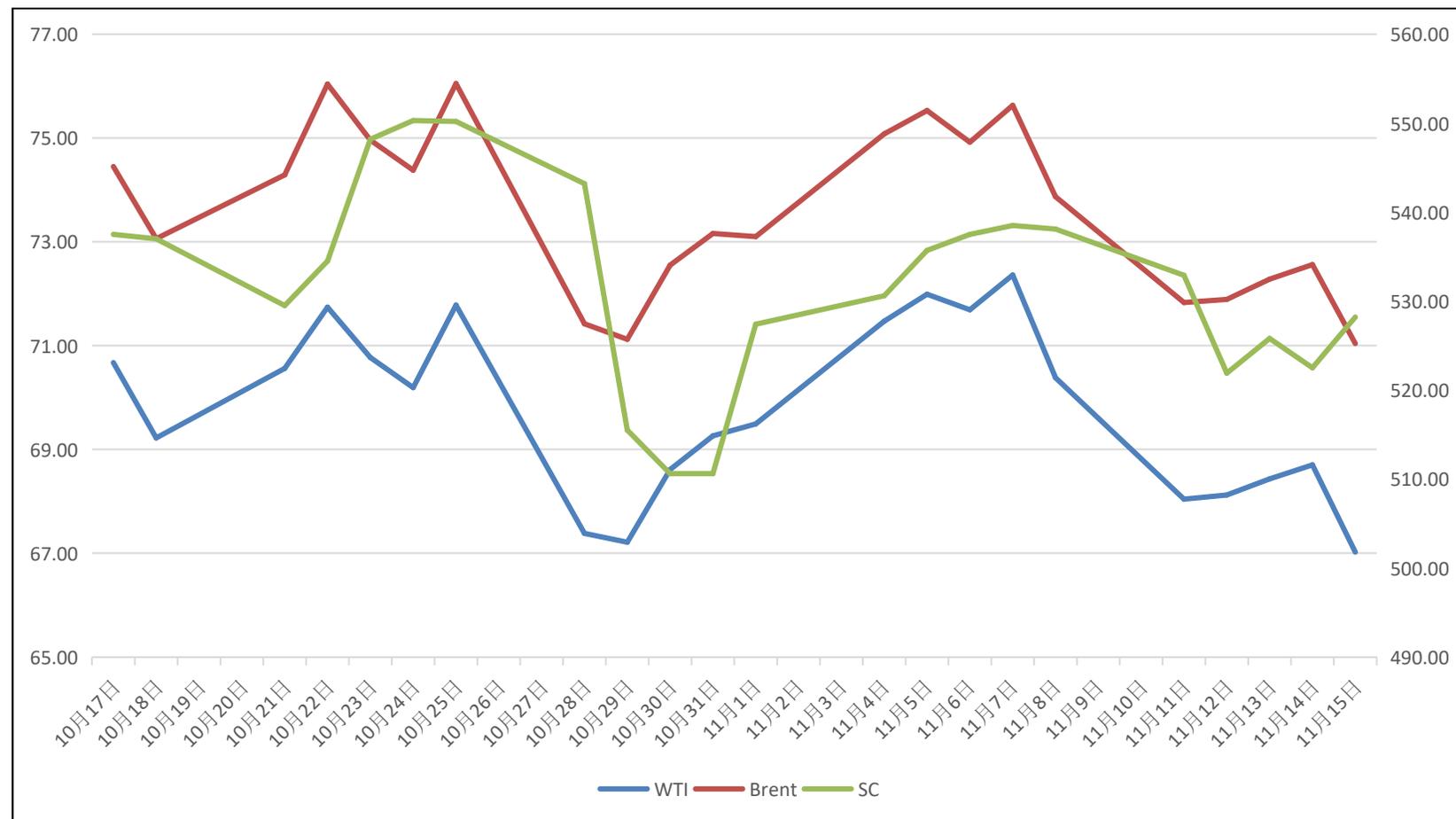
# 行情回顾

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾:

上周时间油价在后半程明显下移，一方面是由于市场对于后续美联储降息的预期有所降温导致金融压力增强所致，另一方面则是由于市场对于中东地区地缘局势的担忧情绪有所降温所致，同时叠加原油自身商品属性的持续疲软表现，三者均对油价形成了压制。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 03

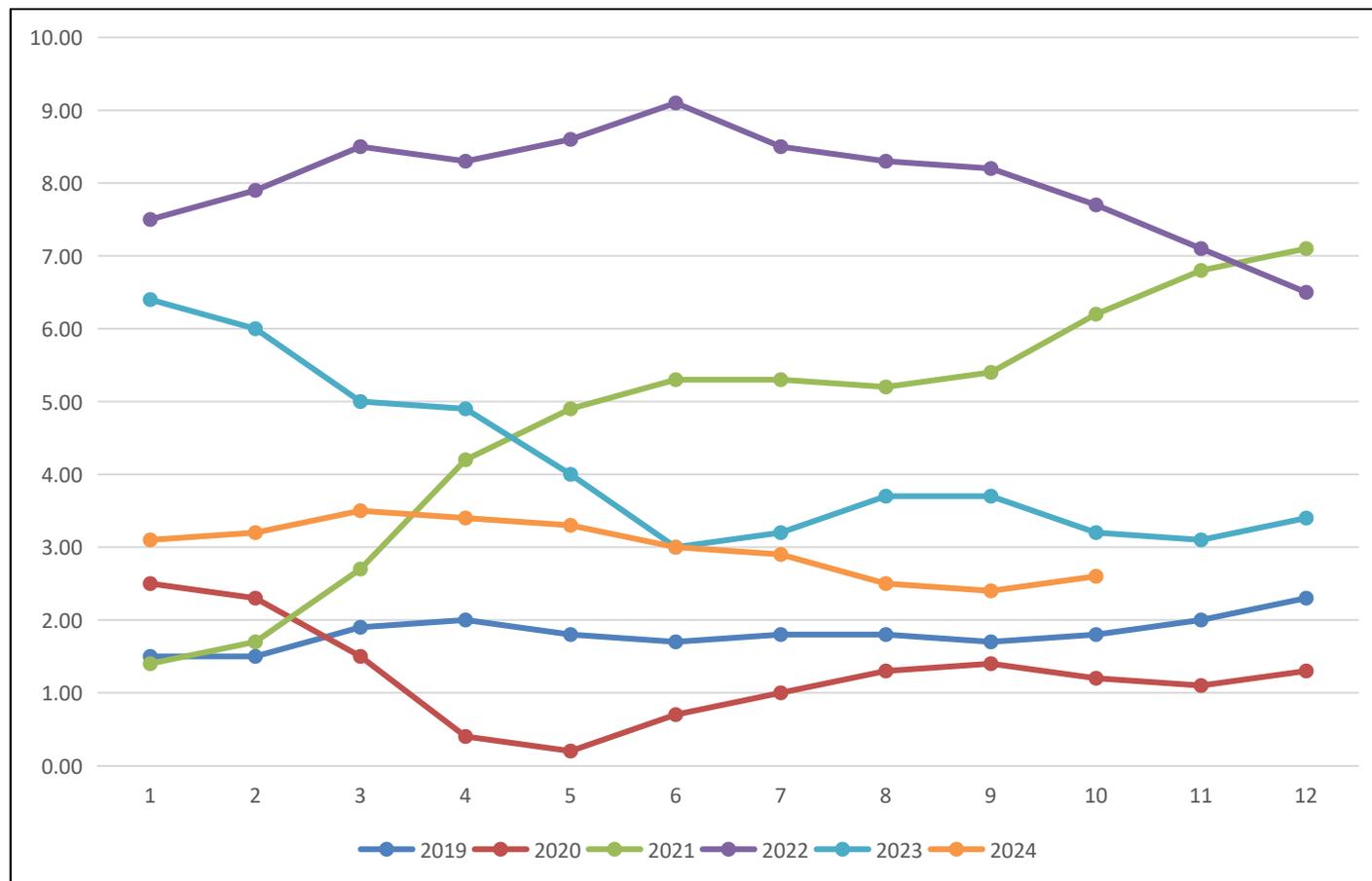


## 基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——通胀反复，降息预期降低

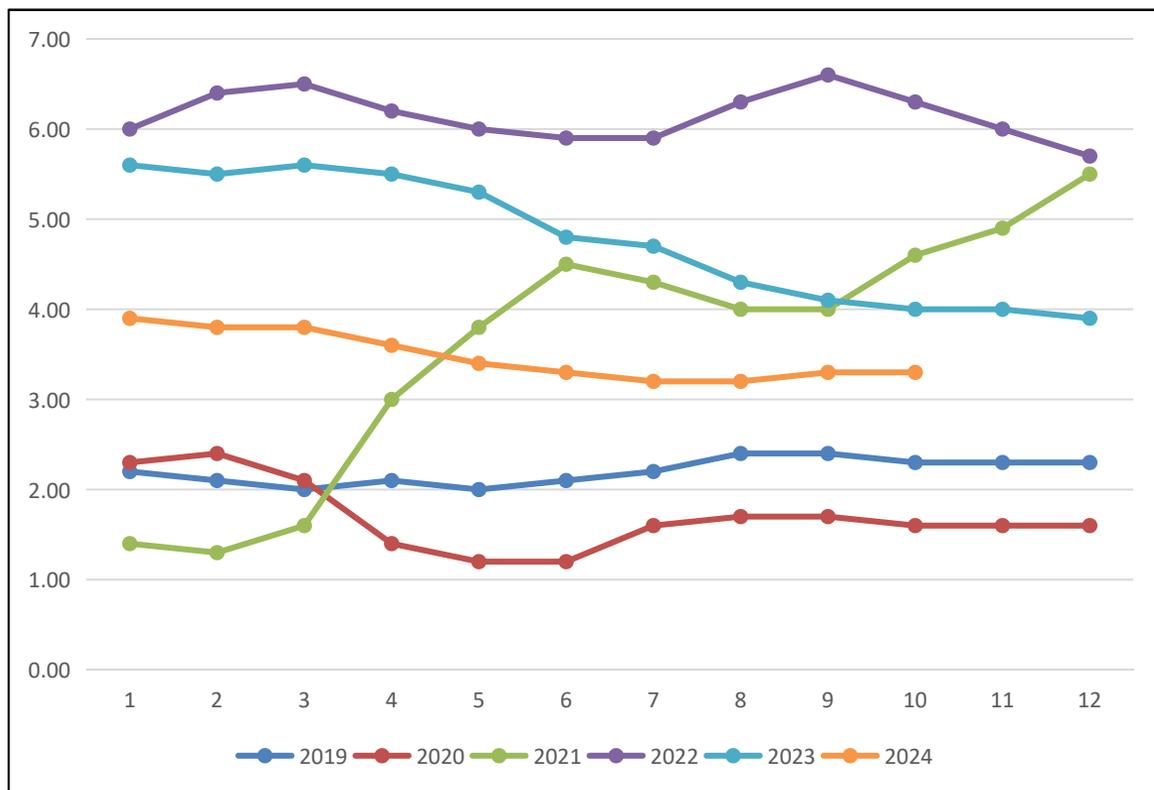
- 上周时间美国公布了最新一期的通胀数据，数据显示，美国10月CPI同比上涨2.6%，自3月以来首次出现同比加速，环比增速则持平于0.2%；核心CPI同比上涨3.3%，环比上涨0.3%，均与前值持平，两者表现均与市场预期持平，且数据公布之后市场对于美联储12月降息的预期上升至80%，但随后美联储主席鲍威尔表示近期美国经济表现相当好，不需要“急于”降低利率，这样的鹰派言论再度对市场的降息预期形成了打击，同时对于明年降息幅度的预期也出现了下调，这或在后续成为压制油价的因素之一。



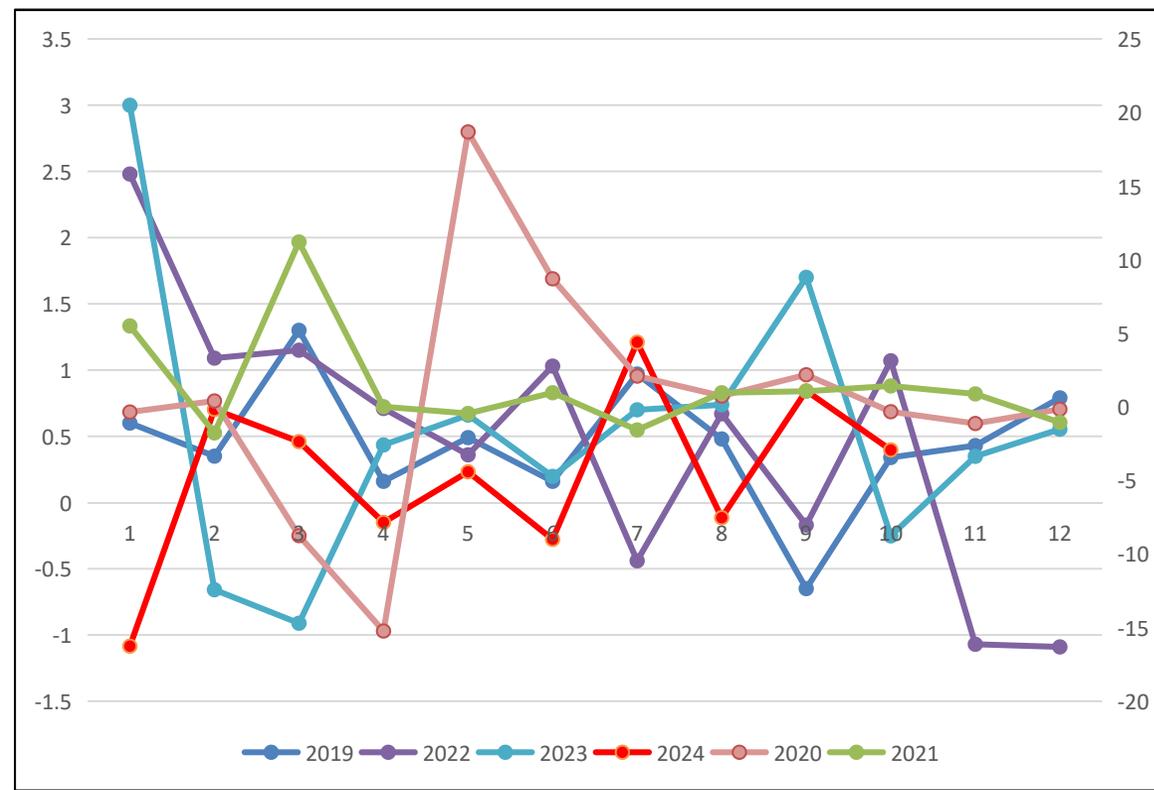
(美国CPI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.2) 宏观——恐怖数据再度压制降息



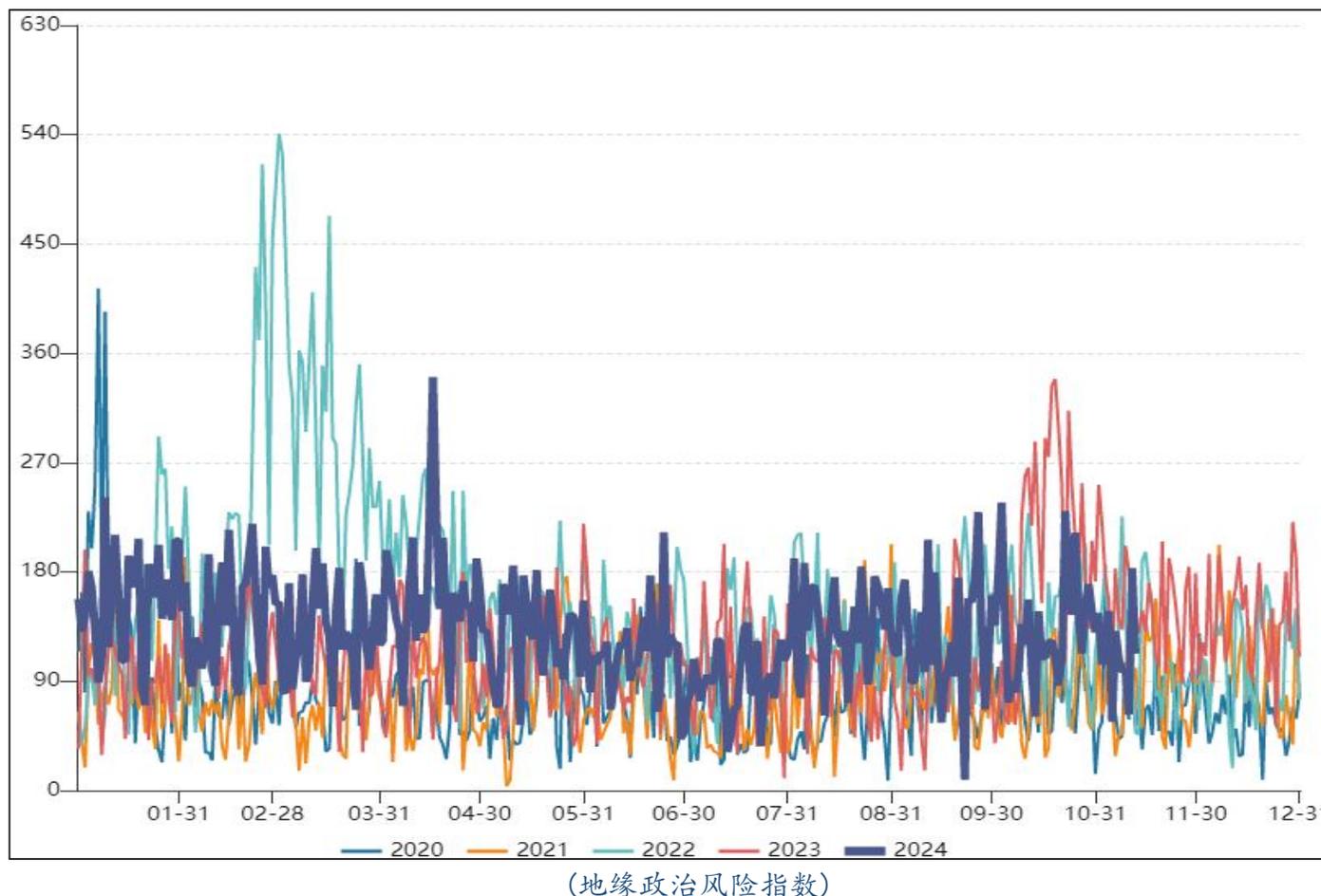
(美国核心CPI)



(美国零售销售数据环比)

## (1.3) 宏观——地缘或逐步降温

- 在政治属性方面，上周时间以色列媒体称内阁结束了有关黎巴嫩南部停火的会议，接受了停火提议的大纲，这在短期内加剧了市场对于地缘冲突出现明显降温的期待，但随后以色列新任国防部长则表示以色列不会停火或松懈，这样的表态再度导致市场的担忧情绪有所升温，进而对油价造成更多的不确定性影响。



## (2.1) 供给——利比亚大幅增产

(千桶/天)	9月产量	10月产量	减产幅度
阿尔及利亚	909	909	0
刚果	253	265	12
赤道几内亚	60	56	-4
加蓬	207	214	6
伊朗	3327	3259	-68
伊拉克	4133	4068	-66
科威特	2431	2417	-14
利比亚	540	1096	556
尼日利亚	1399	1434	35
沙特阿拉伯	8964	8968	4
阿联酋	2957	2955	-2
委内瑞拉	888	895	7
合计	26069	26535	466

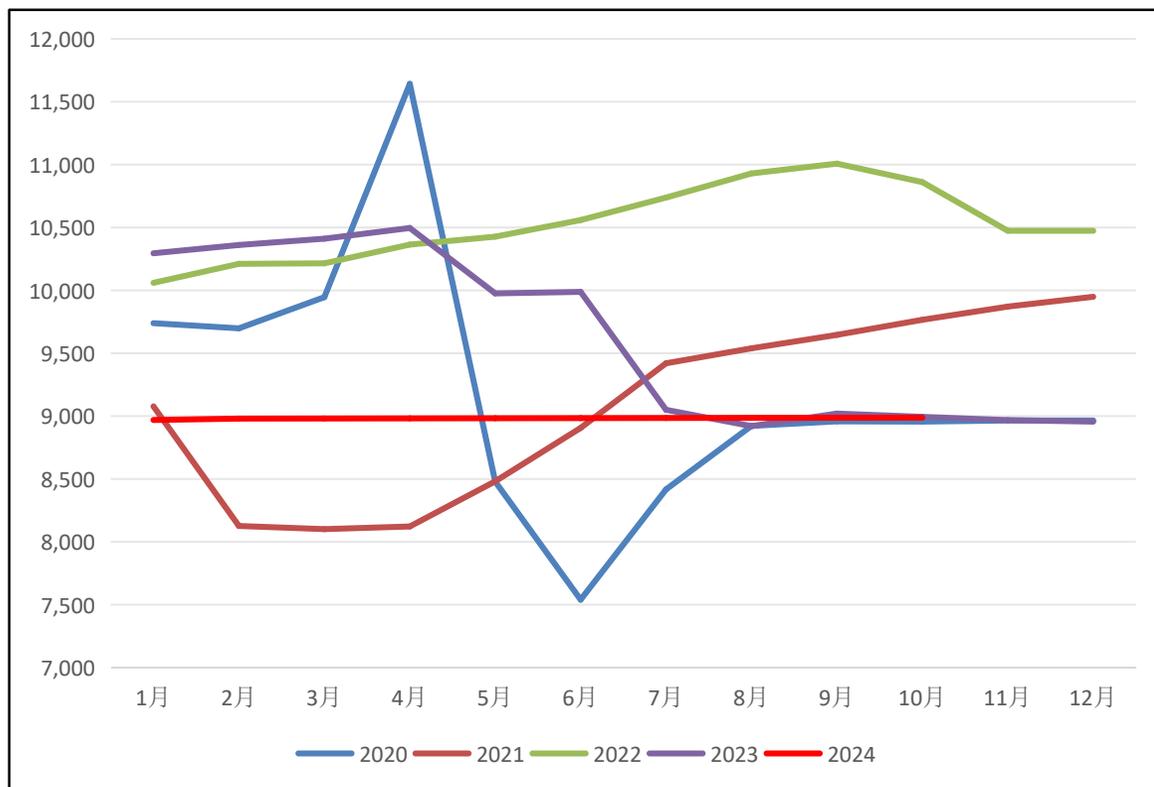
(OPEC产量)

(千桶/天)	9月产量	10月产量	减产幅度
阿塞拜疆	489	482	-7
巴林	159	177	18
文莱	82	84	2
哈萨克斯坦	1582	1290	-292
马来西亚	304	326	22
墨西哥	1589	1585	-5
阿曼	765	765	0
俄罗斯	9001	9010	9
苏丹	28	28	0
南苏丹	54	58	3
合计	14055	13803	-251
OPEC+合计	40124	40338	215

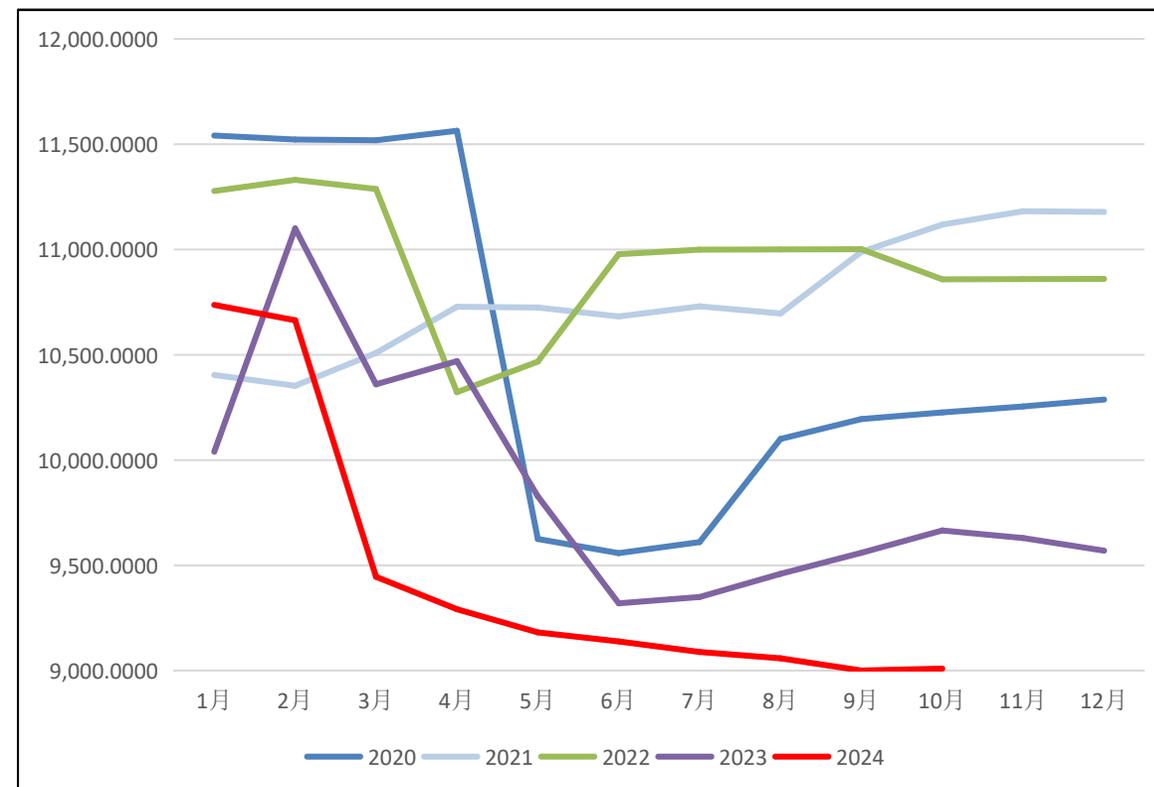
(OPEC+产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.2) 供给——头部产能国整体稳定

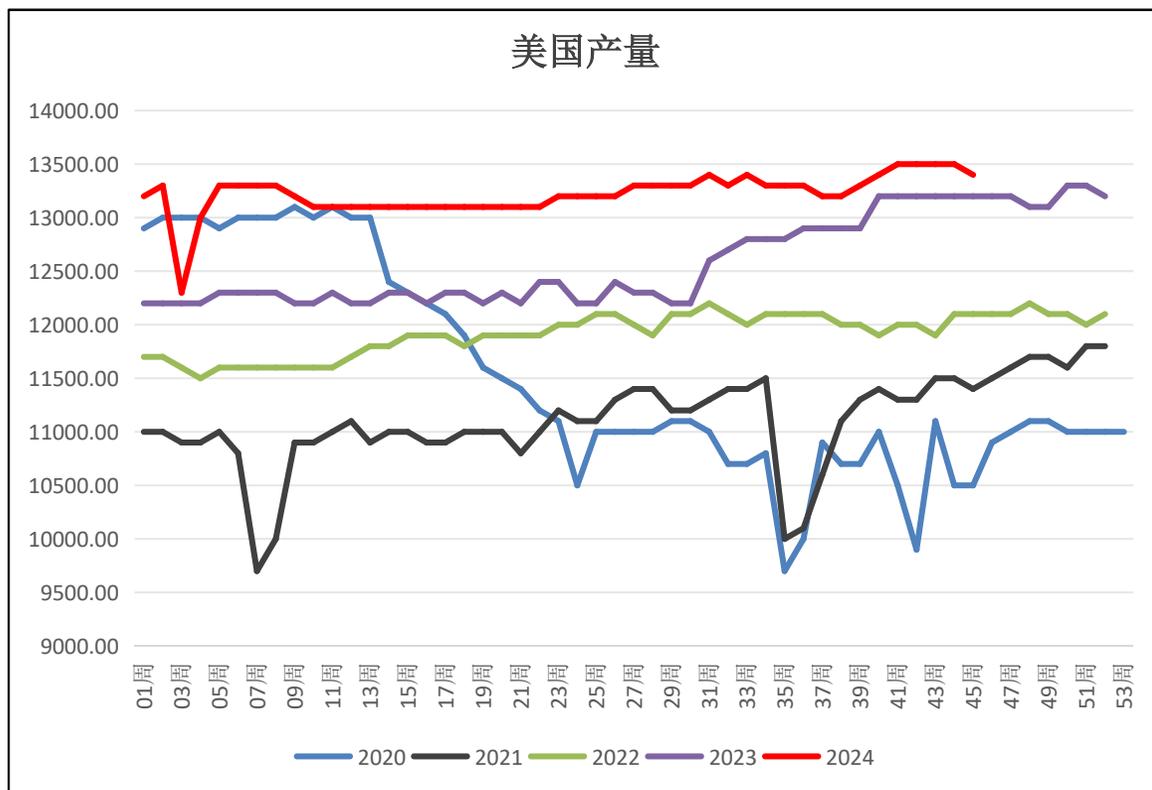


(沙特产量)

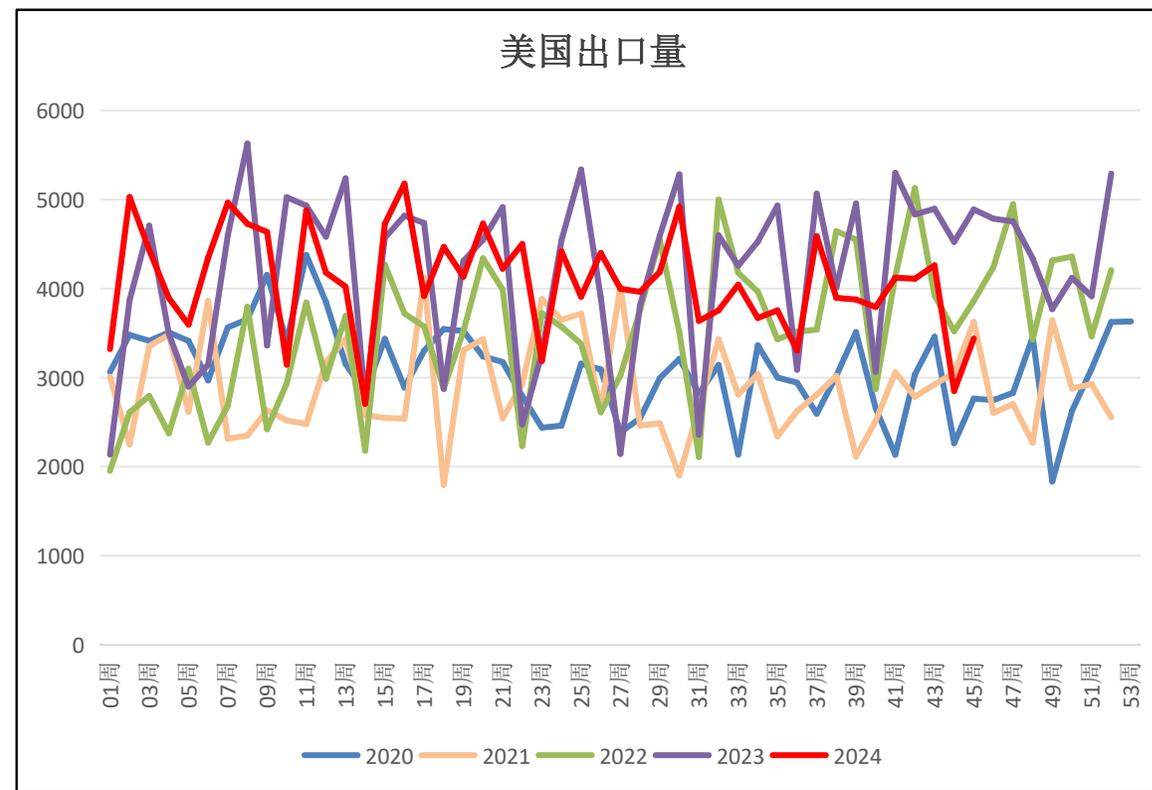


(俄罗斯产量)

## (2.3) 供给——美国产出维持高位



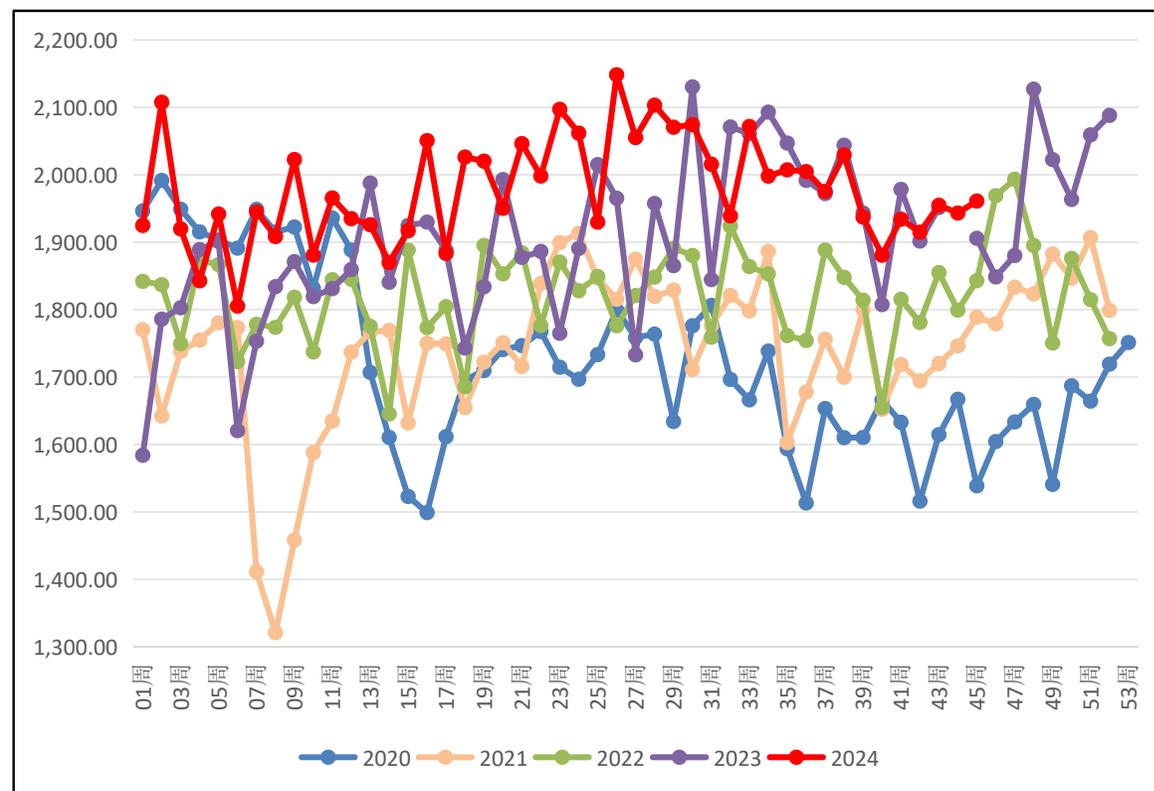
(美国产量)



(美国出口量)

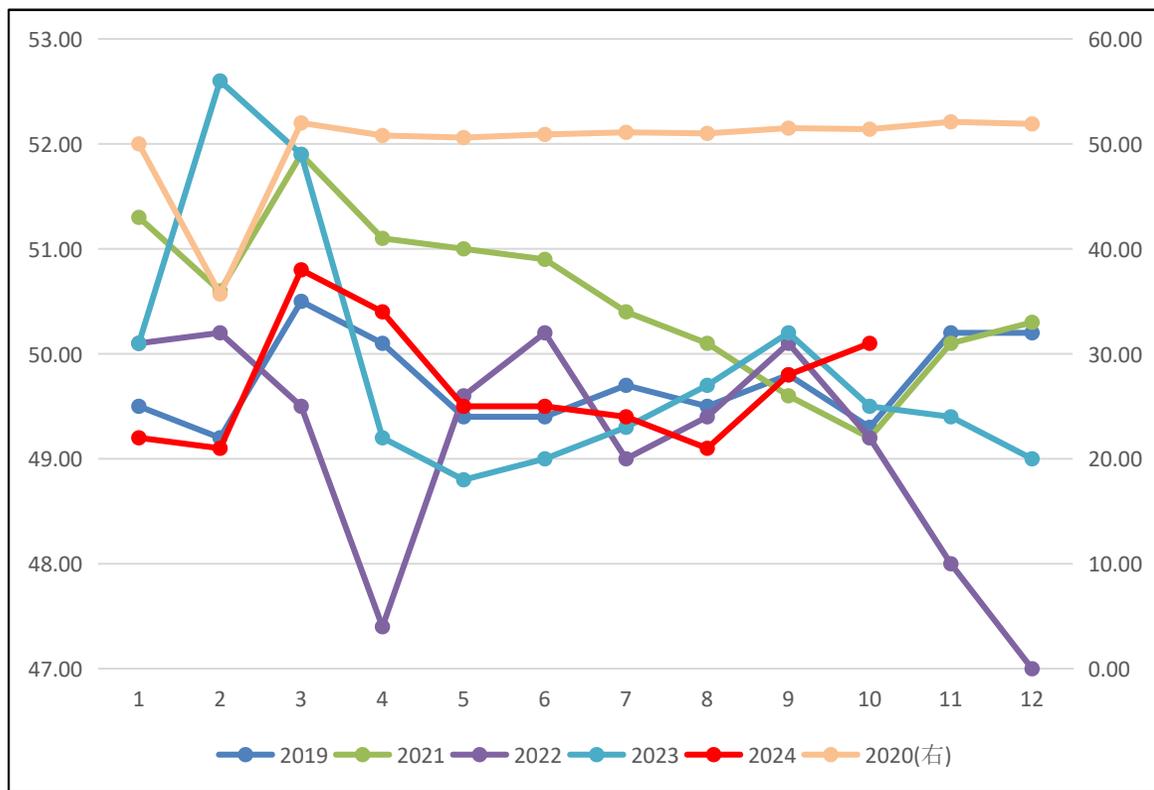
# (3.1) 需求——机构短期预期依然疲软

- 在需求侧，上周时间各大机构接连公布了其最新的月度展望报告，其中OPEC月报之中将2024年全球原油需求增速从此前的193万桶/日再度下调为182万桶/日，这是该机构连续四个月对未来的需求预期做出下调，同时对于2025年的全球原油需求增速也从此前的164万桶/日下调为154万桶/日，这似乎再度印证了市场对于消费不景气的看法；同时在EIA月报之中，该组织虽然并没有对今年需求预期做出进一步的调整，但却上调了对于明年的需求增速预期10万桶/日至130万桶/日；并且在IEA的月度展望之中，该组织罕见地对年内需求增速预期上调6万桶/日至92万桶/日。从各大机构的态度来看，尽管EIA与IEA少有地表现出了相对乐观的态度，但其预期的幅度依旧远低于OPEC此前的预期水平，同时考虑到OPEC已经连续四个月对预期做出负面调整，这意味着目前的市场消费水平依然相当不尽如人意，这也导致需求端在今年时间内依然难以成为对油价的提振因素

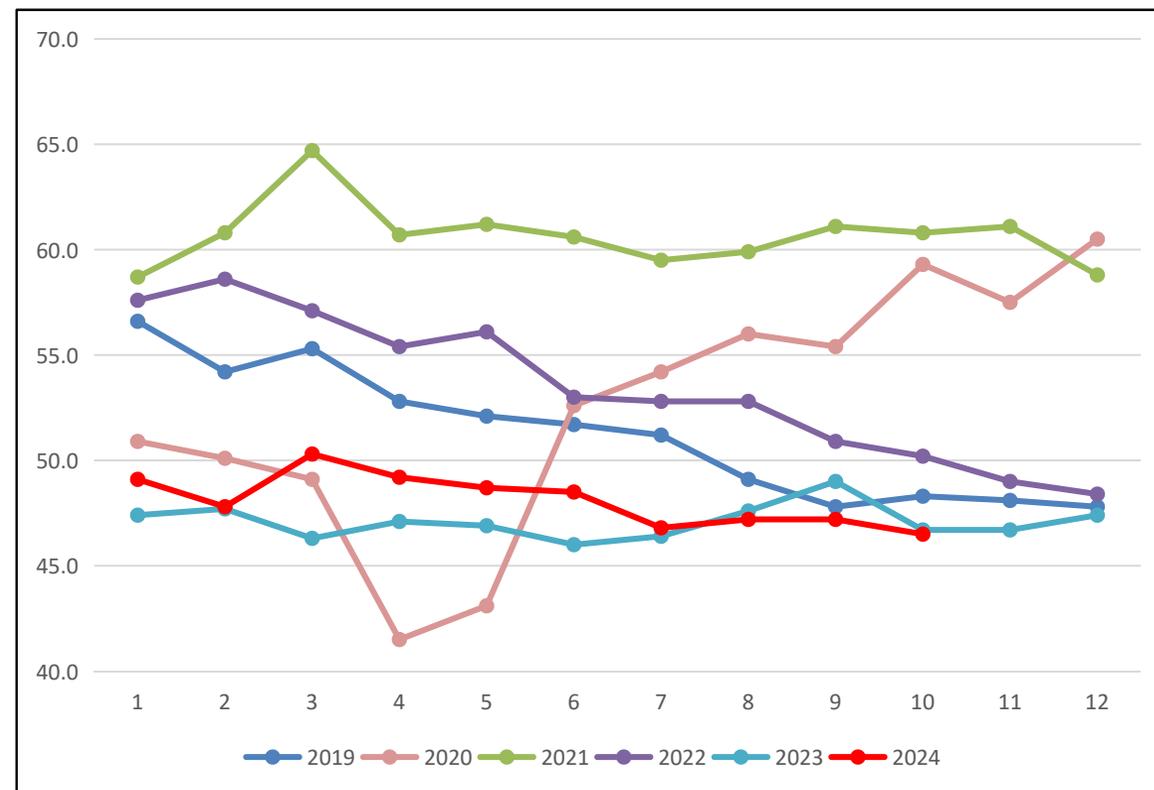


(产量引伸需求)

# (3.2) 需求——制造业存修复迹象



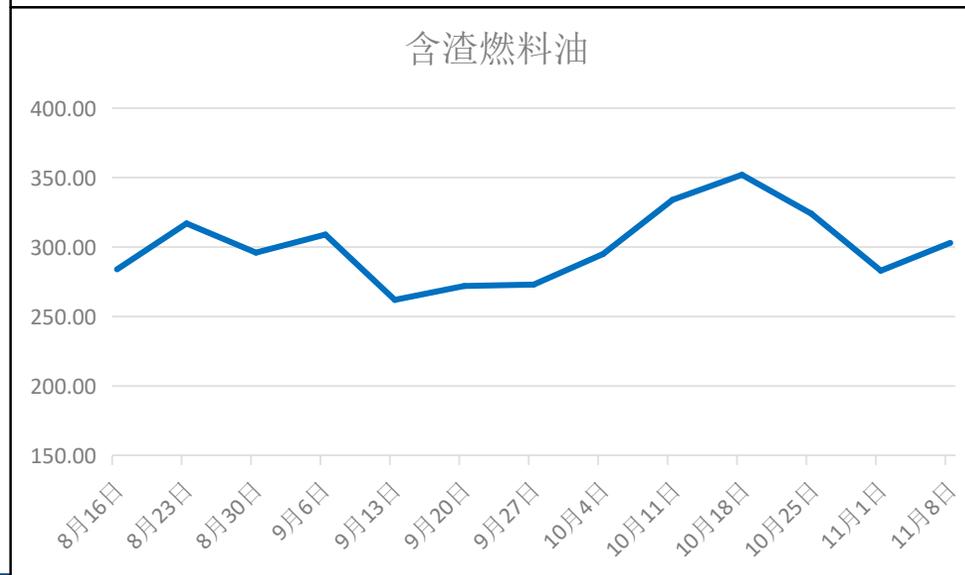
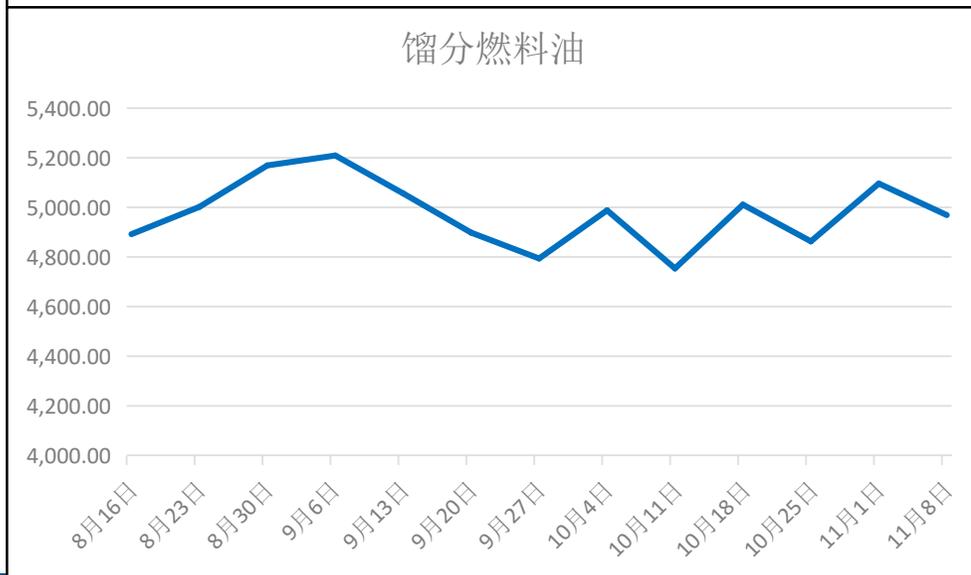
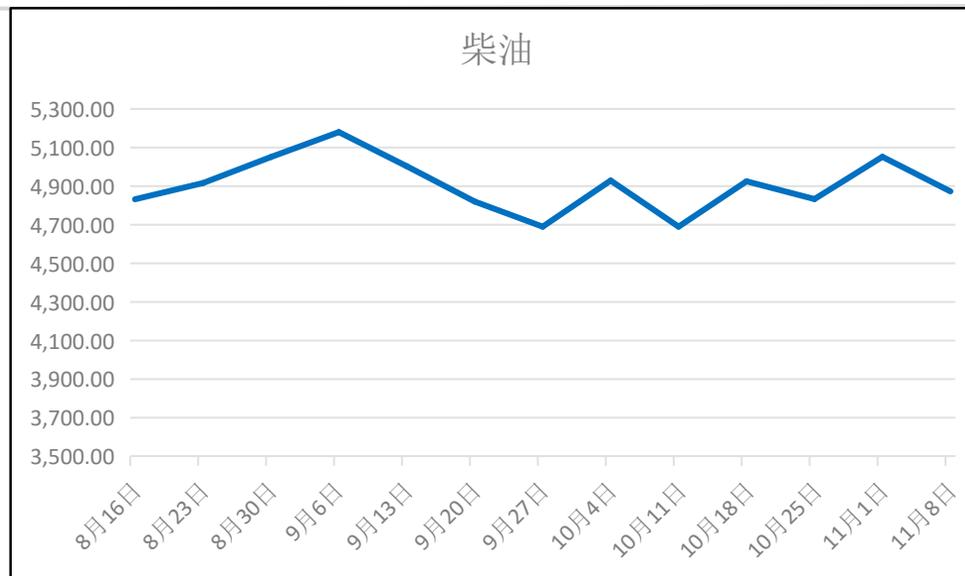
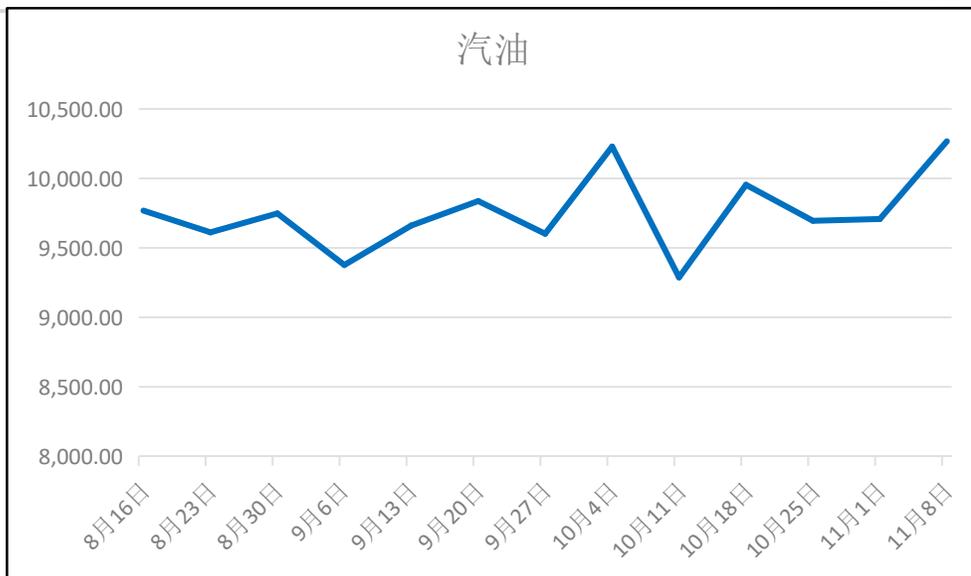
(欧元区制造业PMI)



(美国ISM制造业PMI)

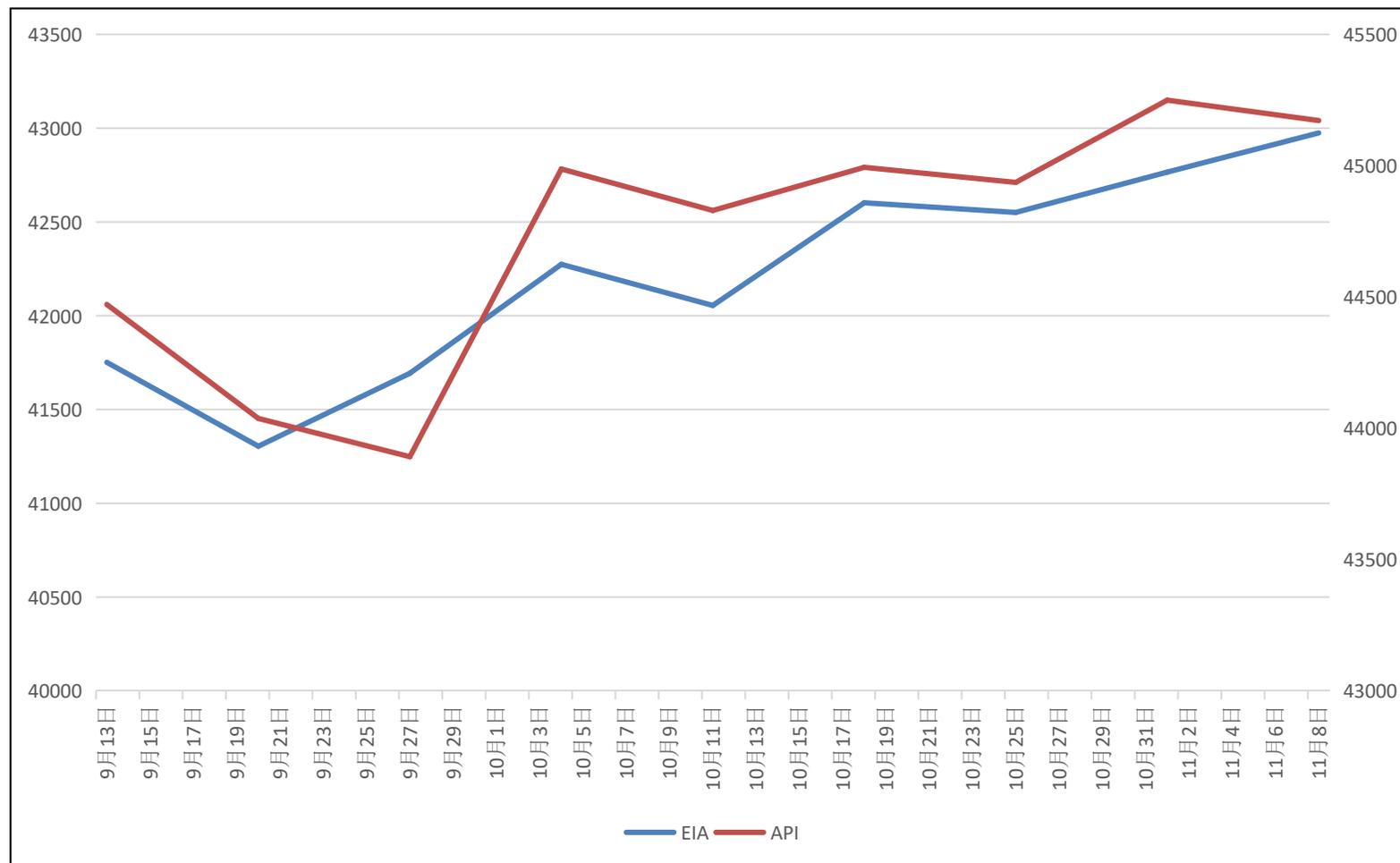
忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.3) 需求——成品油产量持稳



## (4.1) 库存——库存维持积累

- 原油方面，美股至11月8日当周API原油库存为-77.7万桶，预期6.9万桶，前值313.2万桶；同时11月8日当周EIA原油库存录得为208.9万桶，预期75万桶，前值214.9万桶。两大原油库存再度在近期结果之中出现了分歧走势，前者在结果公布之时对油价形成了短暂提振，但后者结果的公布则迅速抹平了涨幅，同时即便EIA报告之中美国上周的出口有所增加而进口持续下降，但炼厂开工水平的下降导致原油的消费出现了明显疲软，在产量持续增加的情况下，库存增加也成了压制油价的因素之一。

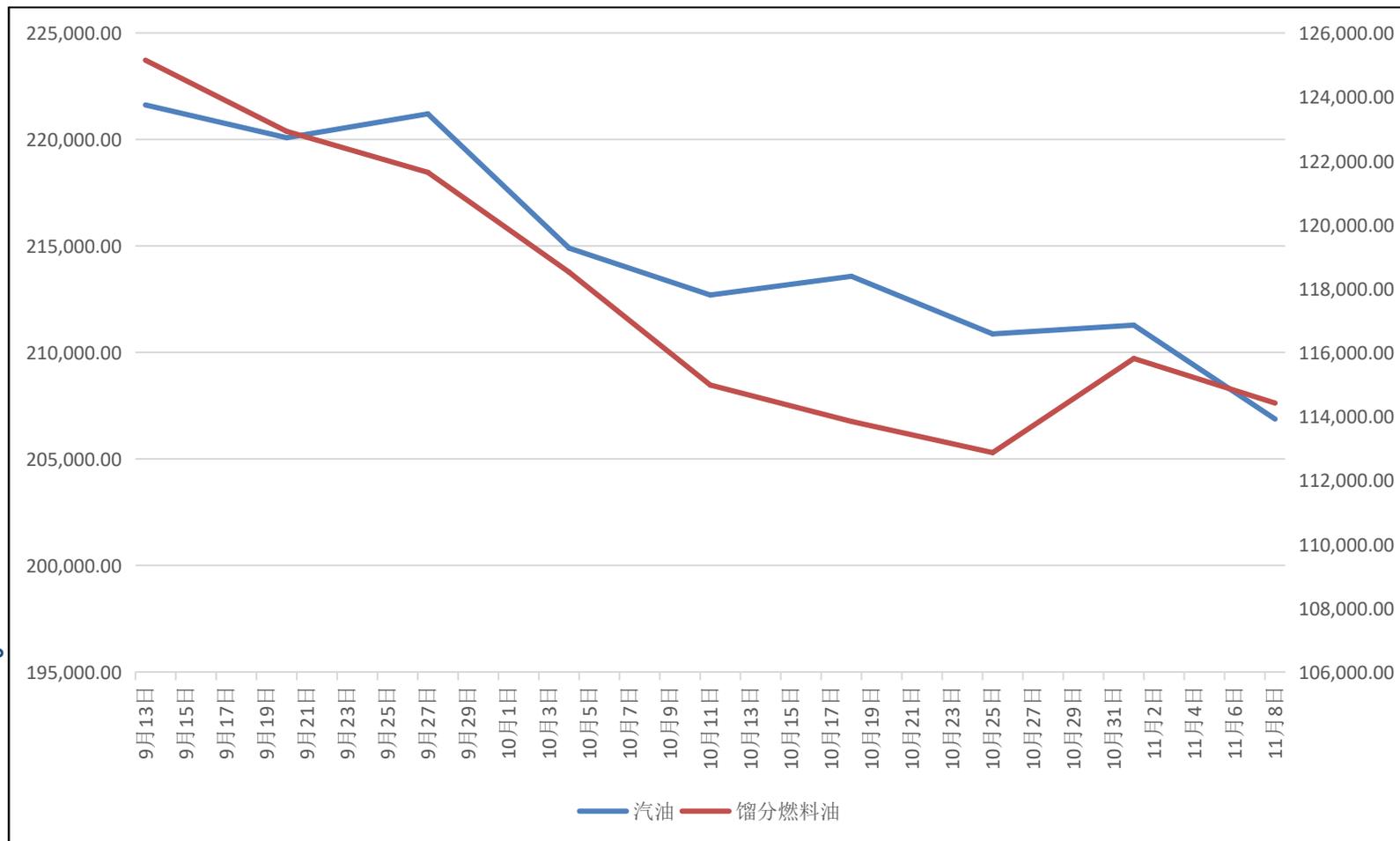


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油缓慢去库

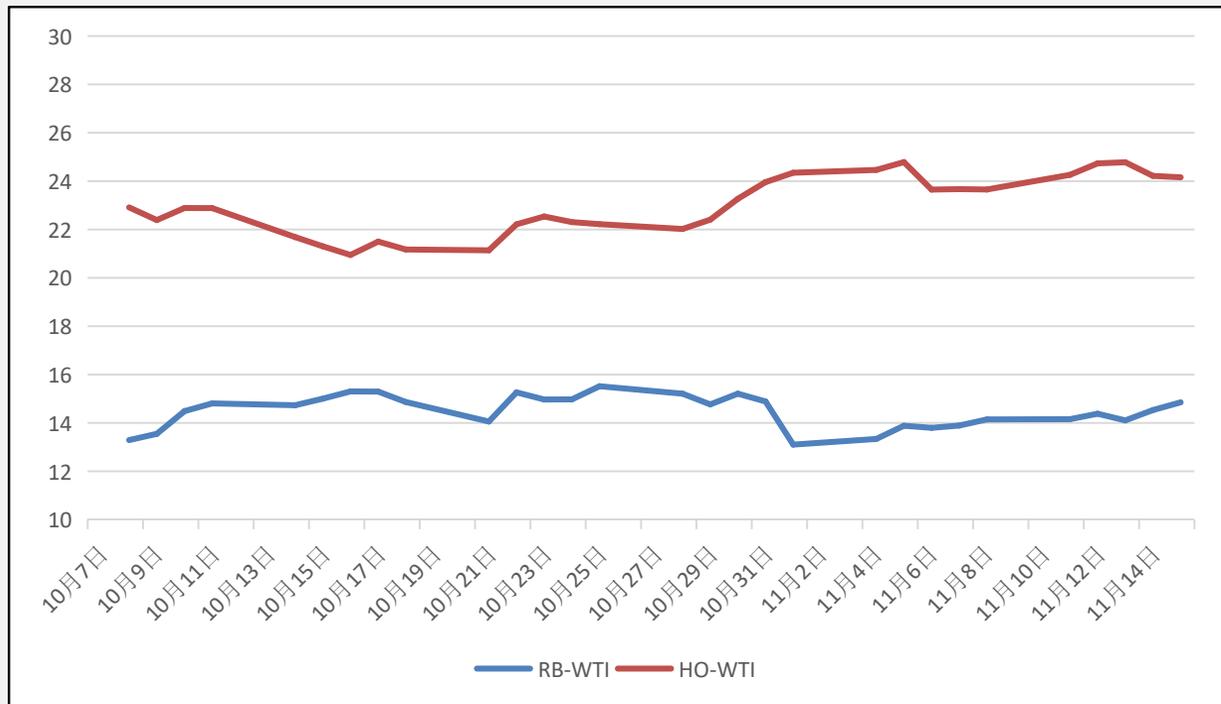
- 在成品油方面，美国至11月8日当周汽油库存则录得为-440.7万桶，预期58.6万桶，前值41.2万桶；同时精炼油库存录得为-139.4万桶，预期23.4万桶，前值294.7万桶。成品油库存在此前的结果之中再度回归了下行走势，且跌幅同步超出市场的预期，两者同步的下降主要是由于美国成品油生产水平的下降所致，而这样的结果也导致上周美国汽柴油裂解出现了小幅的回暖，这或将导致国内成品油裂解出现进一步的上行空间。



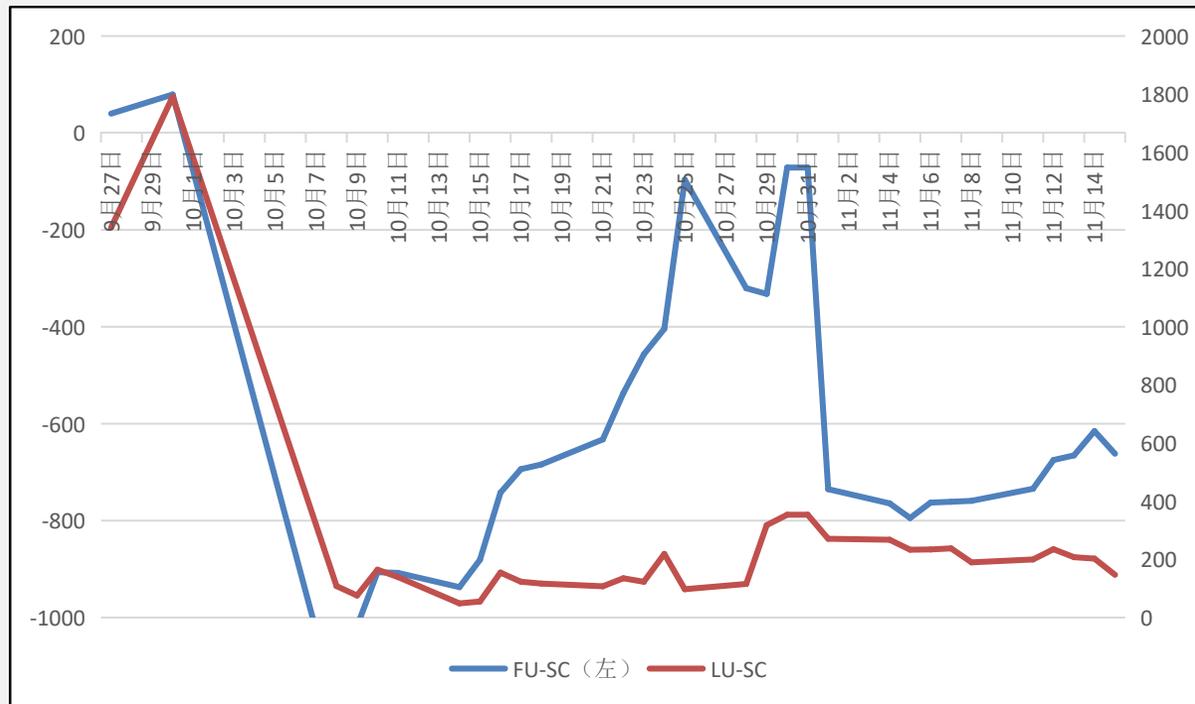
(成品油库存)

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，前期国际汽柴油裂解价差依然维持震荡走势，同时汽油裂解略有增强，这主要是由于北美汽油产量下降对汽油价格形成了一定的提振；传导至国内市场之上，国内高低硫燃料油裂解在前期虽然存在不同程度的小幅回暖，但随后再度在消费疲软的打压之下出现回落，这或导致后续两者裂解依然难以出现明显的上行空间，因此在裂解可操作性相对较低的当下，FU-LU价差组合或可以称为更好的选择。



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周时间国际油价在短暂延续震荡走势之后再度出现回调，这导致周度油价整体有所下行，且基本抹去了11月上旬以来的少量涨幅。

就目前的市场形势来看，原油自身商品属性对于价格支撑力度再度有所减弱，不论是供给侧市场对于长期的宽松预期，还是需求侧持续疲软的客观表现，即便是库存再度出现反复，这也难以对价格形成有效提振；同时宏观属性方面，随着市场对于美联储未来降息频次与幅度预期的下降，金融下行压力依然存在，且地缘冲突也较难再度波及核心产能国的生产与出口水平，这进一步导致前期的政治不确定性转化为市场回吐风险溢价的动力。

因此综合来看，近期油价在缺失明显上行动力的情况下或持续呈现出弱势震荡运行的走势，但考虑到地缘属性的不确定性依然存在，因此后续或仍存宽幅运行的空间。

风险点：

上行风险：中东冲突波及能源出口、OPEC+延长减产等；

下行风险：美国产量进一步增加、降息预期再受打压等

# 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！

