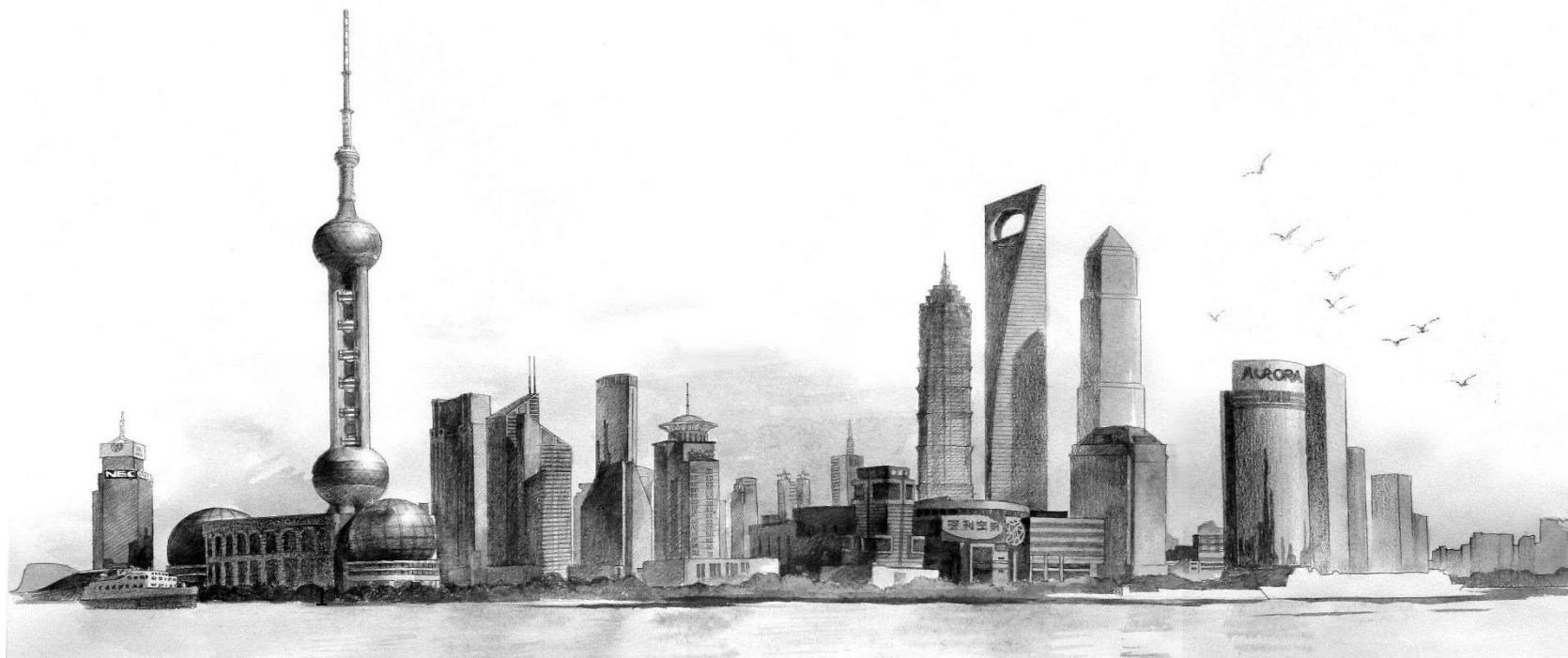


美联储暗示放缓降息步伐，油价偏弱运行

——原油周度行情分析

海证期货研究所

2024年12月20日

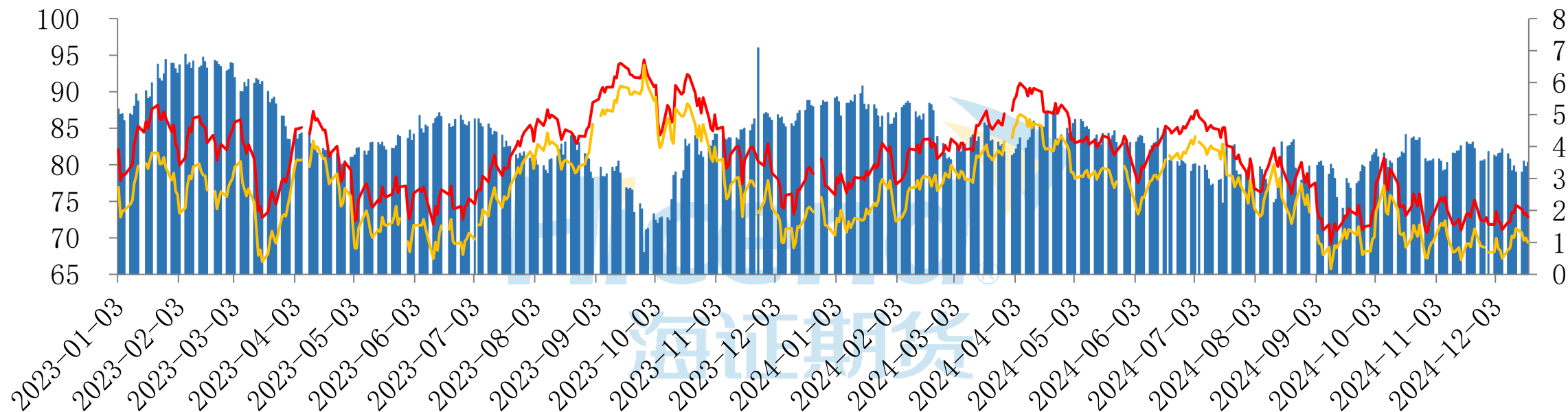


- 供给端，截至12月13日当周，美国原油产量环比下降2.7万桶/天至1360.4万桶/天，维持高位。11月，OPEC原油产量环比增加10.3万桶/天至2665.7万桶/天，在利比亚供应恢复的推动下继续回升，OPEC减产9国原油产量2123.6万桶/天，环比下降4.5万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，少了3.9万桶/天。
- 需求端，外盘汽油、柴油、取暖油裂解盘整，截至12月13日当周，美国炼油厂产能利用率环比下降0.6个百分点至91.8%。
- 库存端，美国商业原油、馏分油去库，库欣原油、汽油累库。
- 宏观面，欧美制造业持续疲软，美国零售销售数据好于预期，抑制美联储降息预期。美联储将基准利率下调25个基点至4.25%-4.50%区间，为连续第三次降息，符合预期。今年八次决议中，美联储累计降息100个基点，分别为一次50个基点的降息、两次25个基点的降息，另外五次维持利率不变。美联储政策声明中增加了“幅度和时间”这一措辞，暗示将放缓降息步伐，以修改潜在的调整。美联储预期2025年将降息两次，每次25个基点，9月份预期为降息四次，每次25个基点；美联储预期2026年将降息两次，每次25个基点，与9月份预期一致。并上调2025年、2026年和长期联邦基金利率预期中值分别至3.9%、3.4%和3.0%，9月预期为3.4%、2.9%和2.9%。
- **单边：近期消息面暂无指引，宏观美联储降息符合预期，市场对于明年特朗普上台后政策推行顺序及力度均处于观望中，需求预期持续疲弱，原油价格仍以振荡偏弱运行为主；跨期套利：内盘原油逐月正套暂且观望；期权：暂且观望。**

一、本周原油行情回顾

原油价格走势（美元/桶）

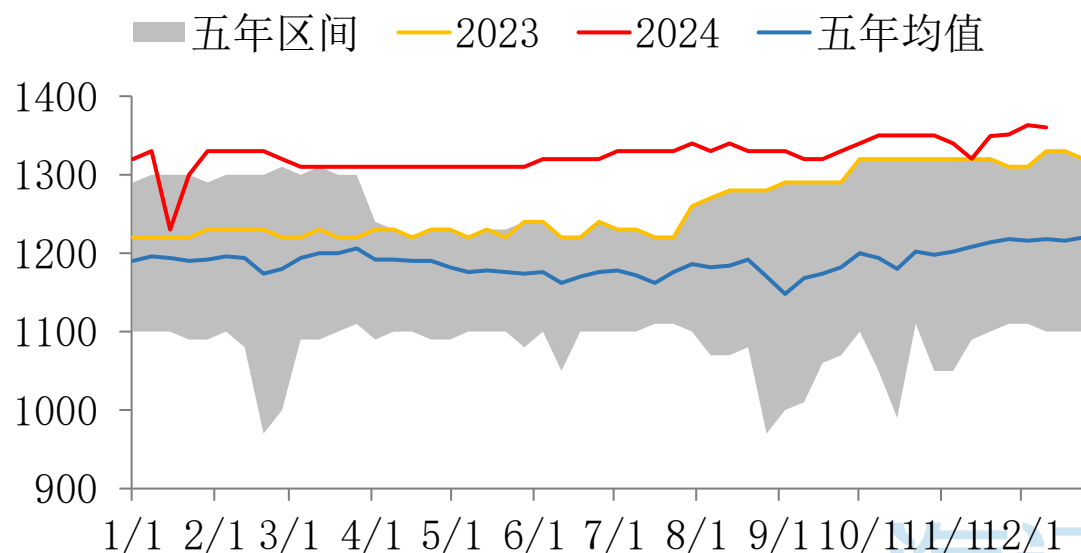
■ Brent-WTI ■ Brent ■ WTI



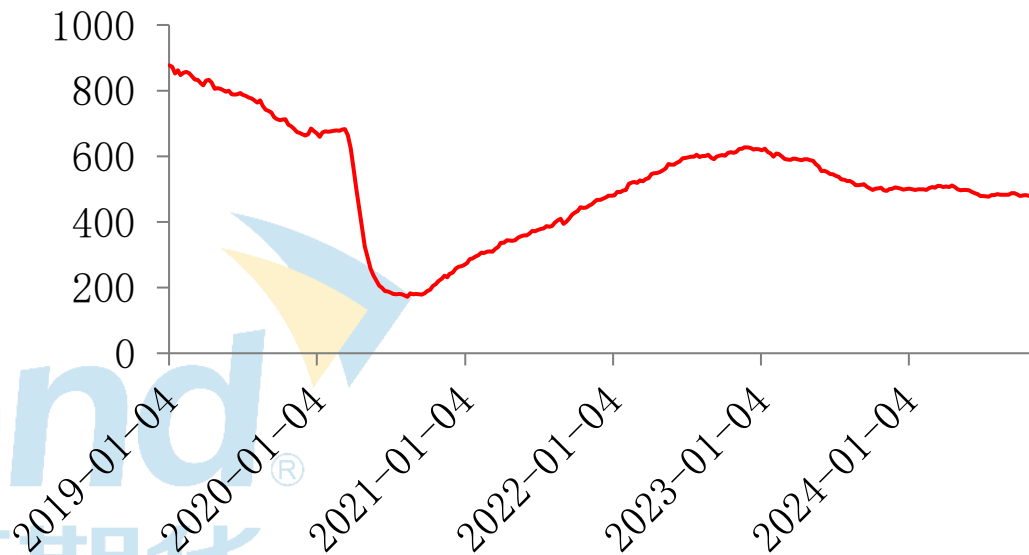
- 本周原油价格振荡下行。以色列和哈马斯谈判取得一定进展，地缘风险稍有回落。宏观方面，美国零售销售数据超出市场预期，抑制美联储降息预期。随后美联储年内如期再次降息25个基点，符合市场预期，但暗示降息步伐放缓。消息面缺乏指引，油价在需求抑制下持续偏弱运行。

二、供应角度：美国原油产量维持高位

美国原油产量（万桶/日）



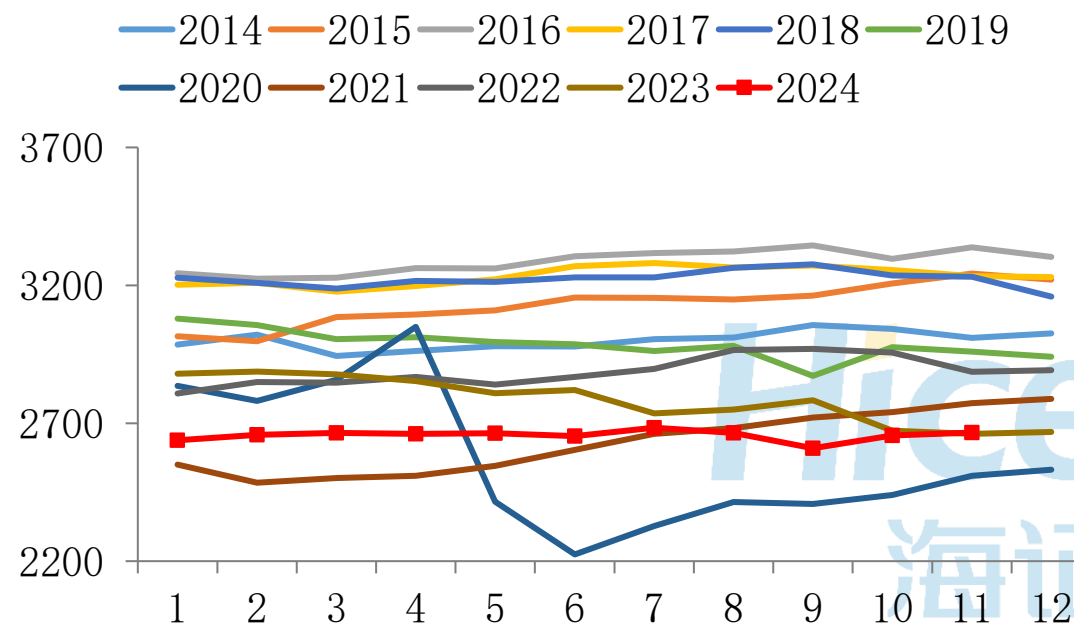
美国原油钻机数量（部）



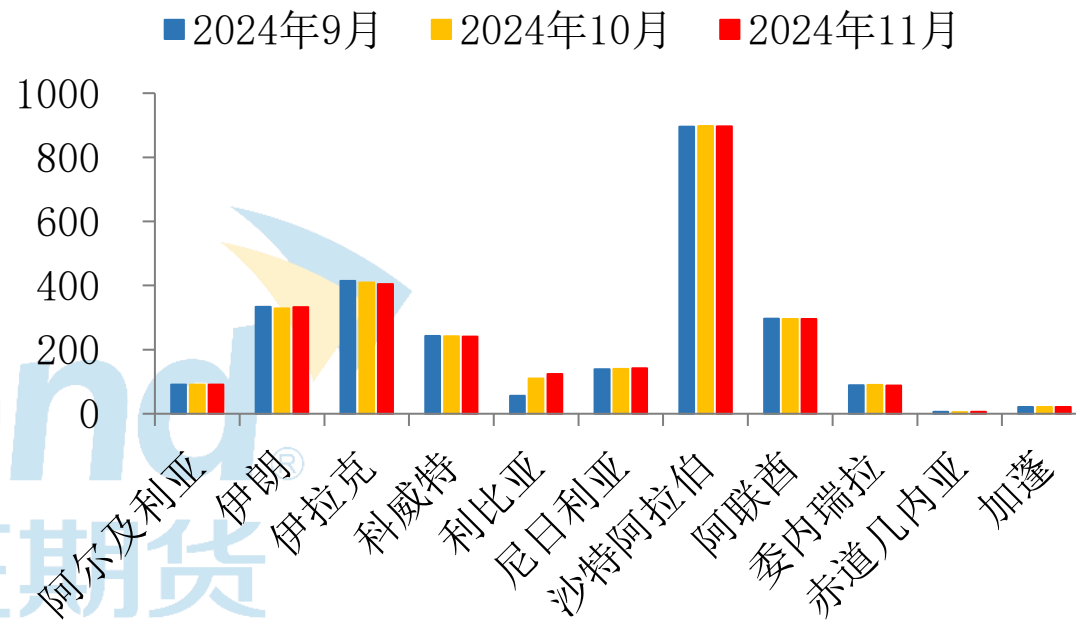
- 截至12月13日当周，美国原油产量1360.4万桶/天，环比下降2.7万桶/天。
- 截至12月13日当周，美国原油活跃钻机482部，环比持平。

二、供应角度：11月OPEC产量在利比亚供应恢复的推动下继续回升

OPEC原油产量（万桶/天）



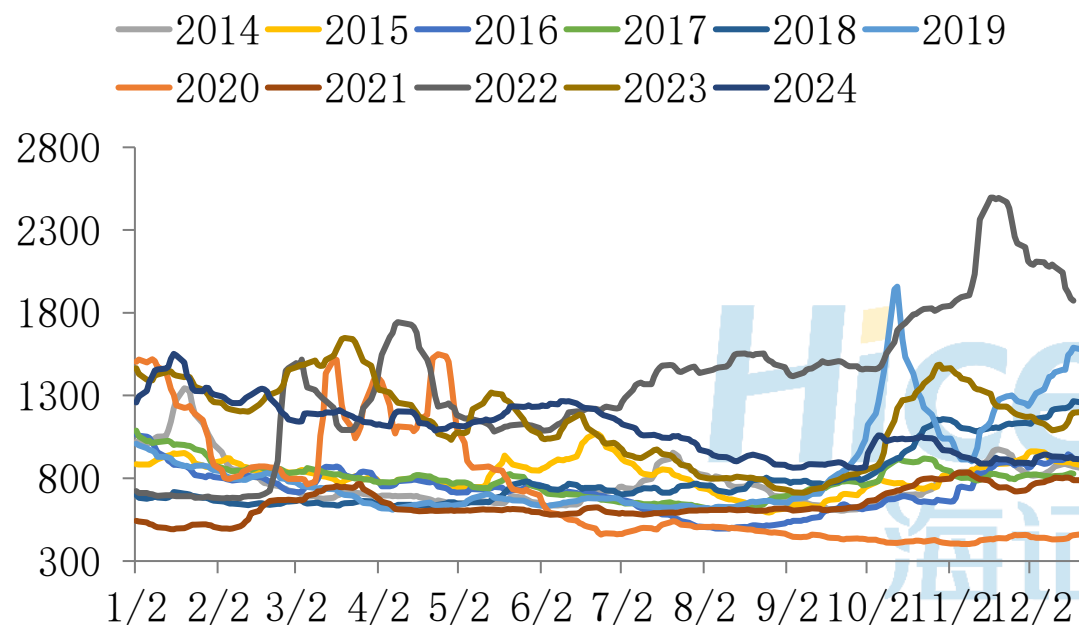
近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



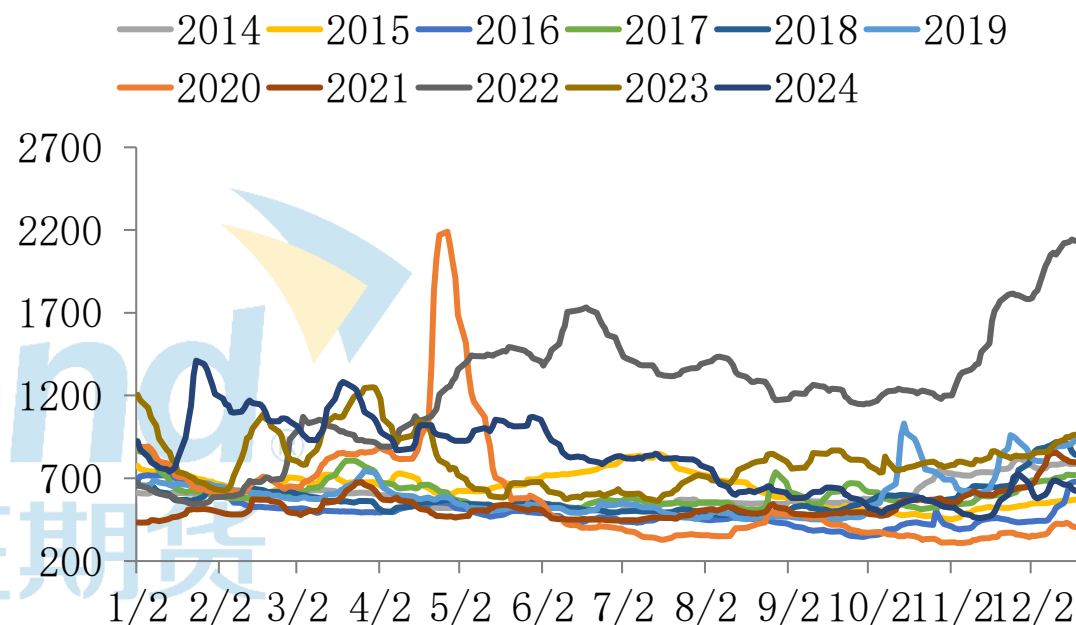
➤ 11月，OPEC原油产量2665.7万桶/天，环比增加10.3万桶/天，同比增加4.2万桶/天。OPEC减产9国原油产量总计2123.6万桶/天，环比下降4.5万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，少了3.9万桶/天。

二、供应角度：原油及成品油运输指数盘整

原油运输指数（BDTI）



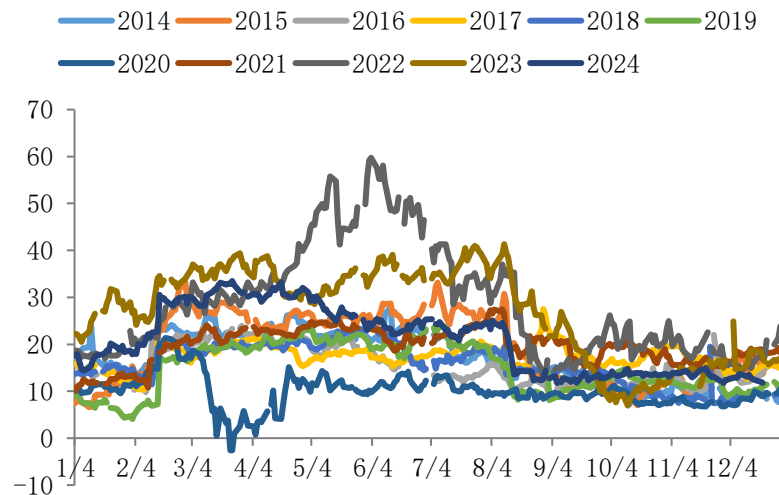
成品油运输指数（BCTI）



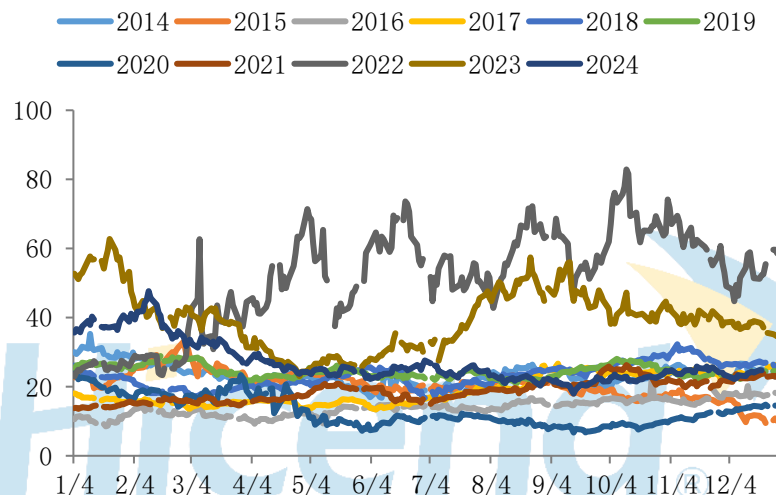
➤ 12月19日，原油运输指数（BDTI）为914，成品油运输指数（BCTI）为627。

三、需求角度：外盘汽油、柴油、取暖油裂解盘整

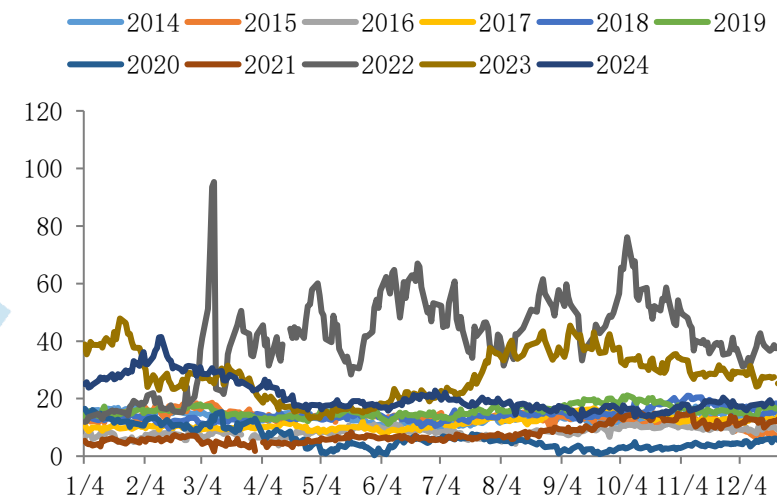
RBOB-WTI



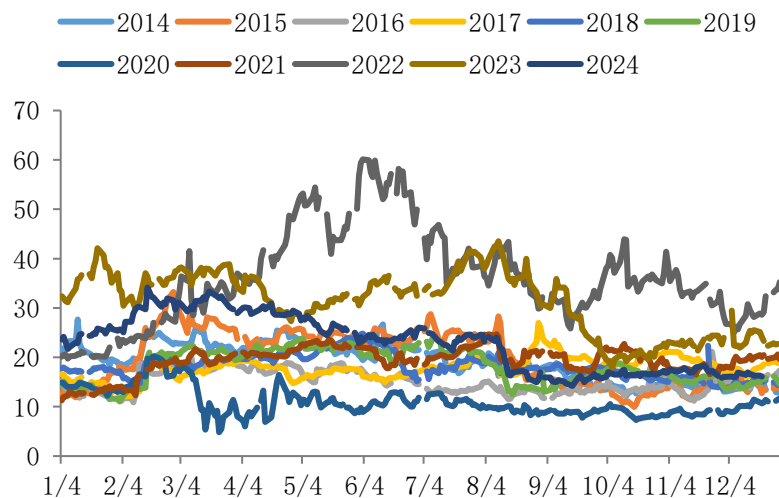
HO-WTI



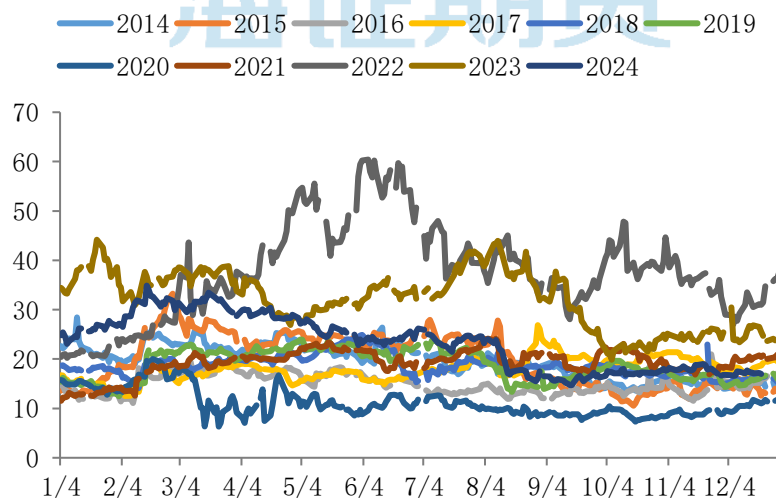
GAS-Brent



NYMEX3:2:1



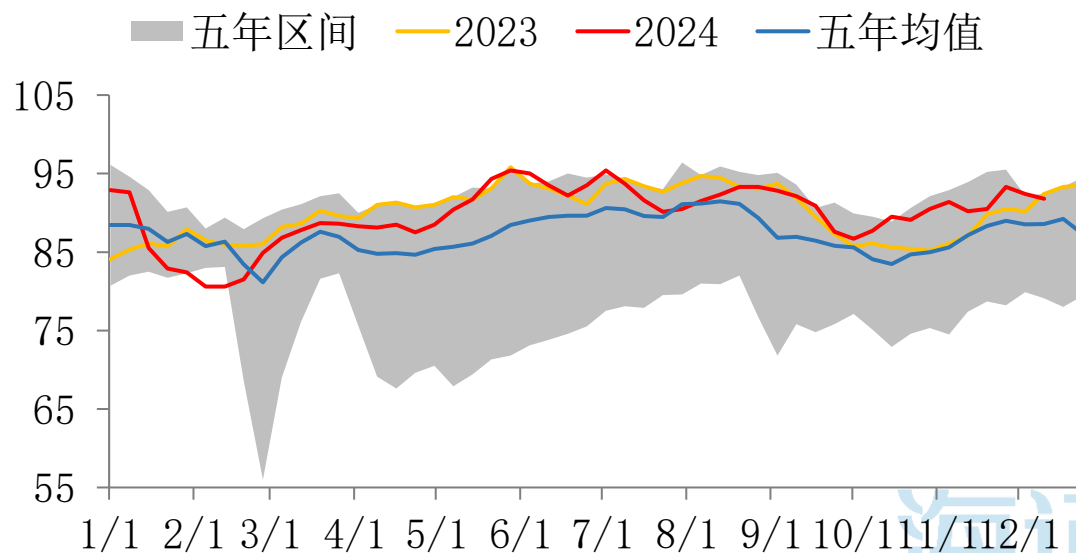
NYMEX5:3:2



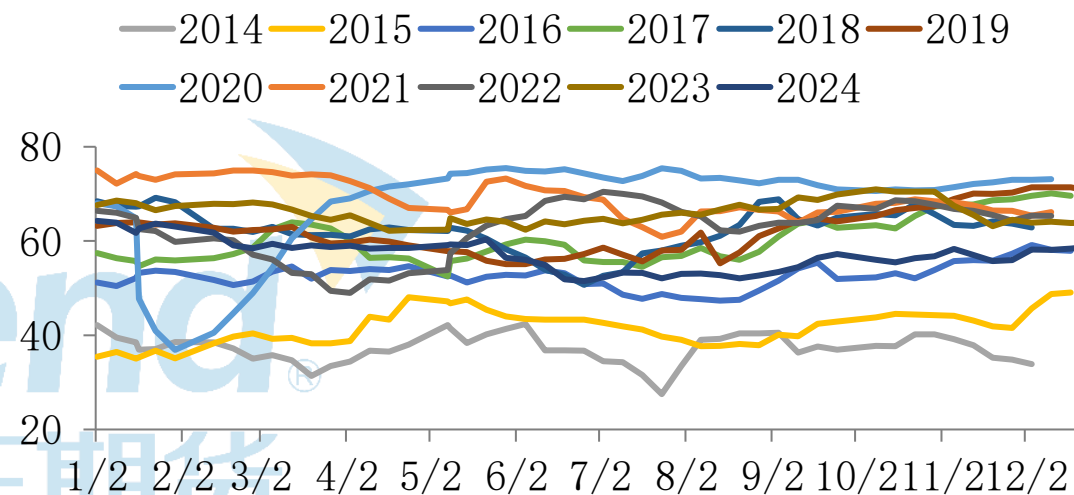
➤ 截至12月20日，NYMEX市场RBOB对WTI裂解11.76美元/桶，HO对WTI裂解24.77美元/桶；ICE市场柴油对Brent裂解18.42美元/桶。

三、需求角度：美国炼厂产能利用率环比下降

美国炼油厂产能利用率 (%)



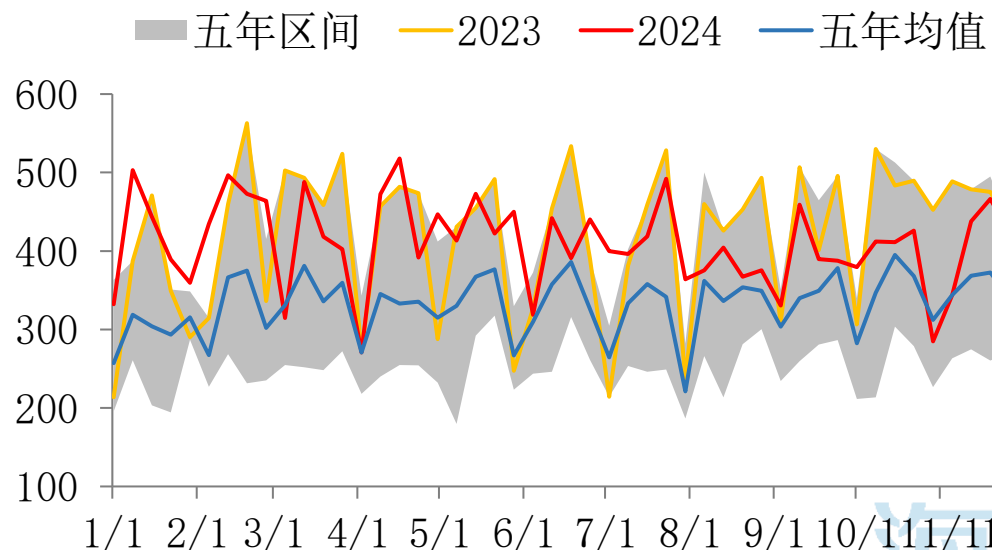
地炼开工率(常减压开工率):山东35家地炼厂 (%)



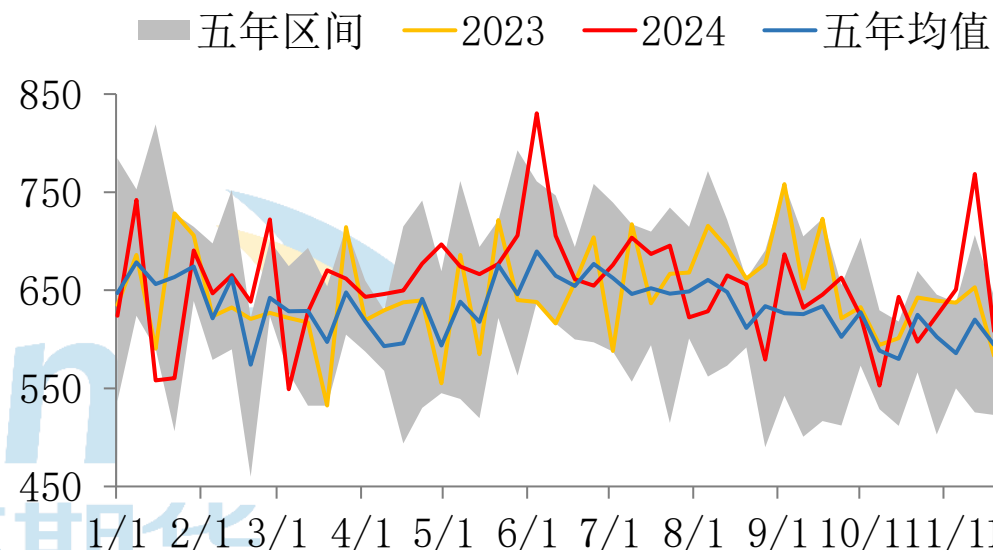
- 截至12月13日当周，美国炼油厂产能利用率为91.8%，环比下降0.6个百分点。
- 截至12月18日当周，国内山东地炼常减压装置开工率为57.57%，环比下降1.27个百分点。

四、进出口角度：美国原油进出口量均环比回升

美国原油出口量（万桶/天）



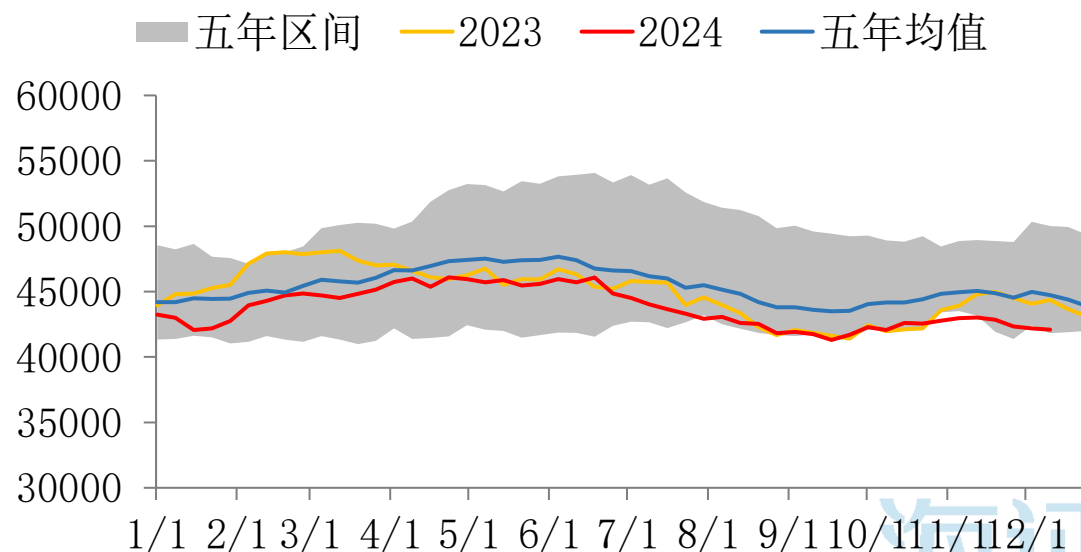
美国原油进口量（万桶/日）



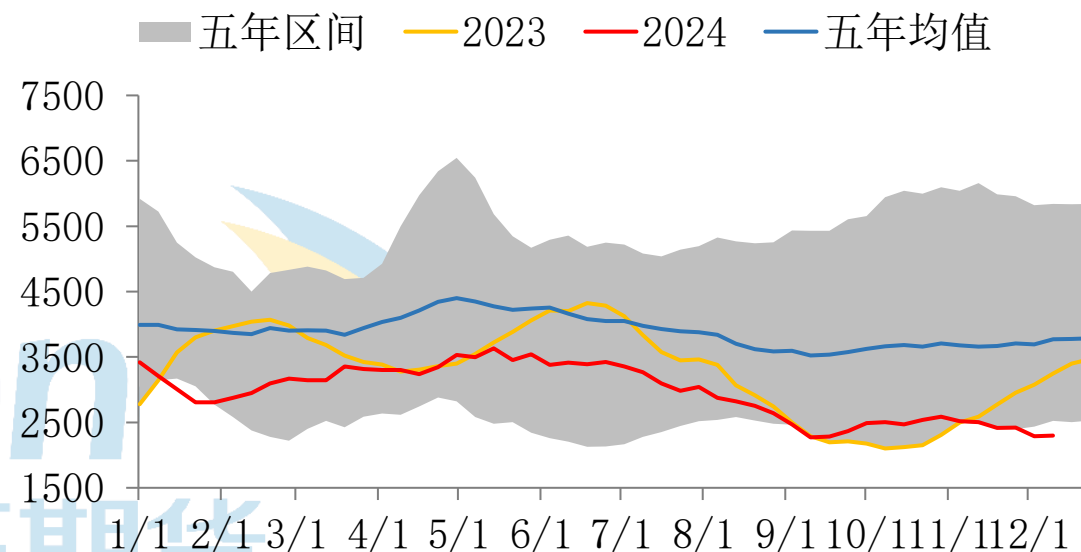
- 截至12月13日当周，美国原油出口量489.5万桶/天，环比增加179.6万桶/天。
- 截至12月13日当周，美国原油进口量664.9万桶/天，环比增加66.5万桶/天。

五、库存角度：美国商业原油去库、库欣原油累库

全美商业原油库存量（万桶）



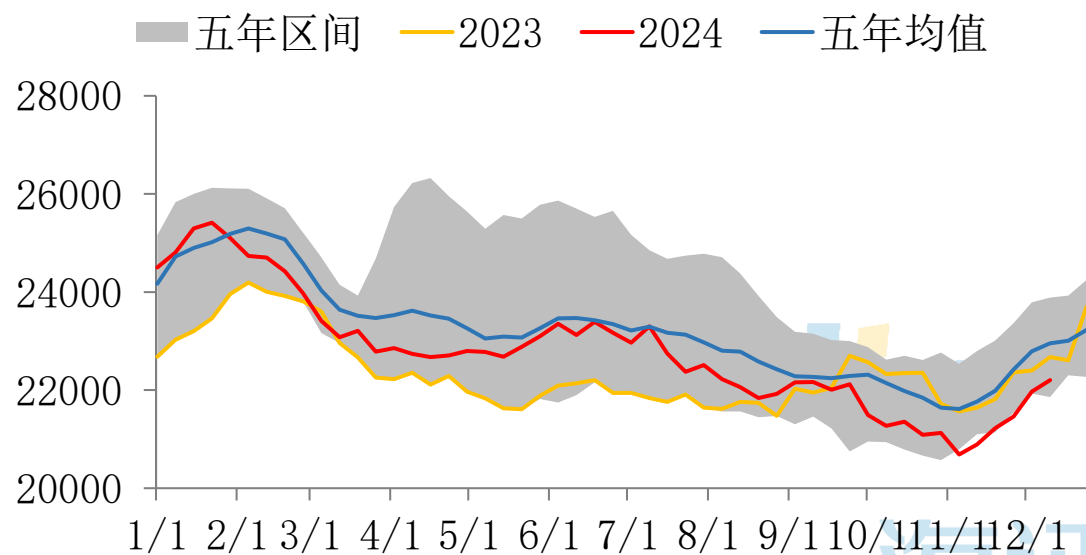
库欣商业原油库存（万桶）



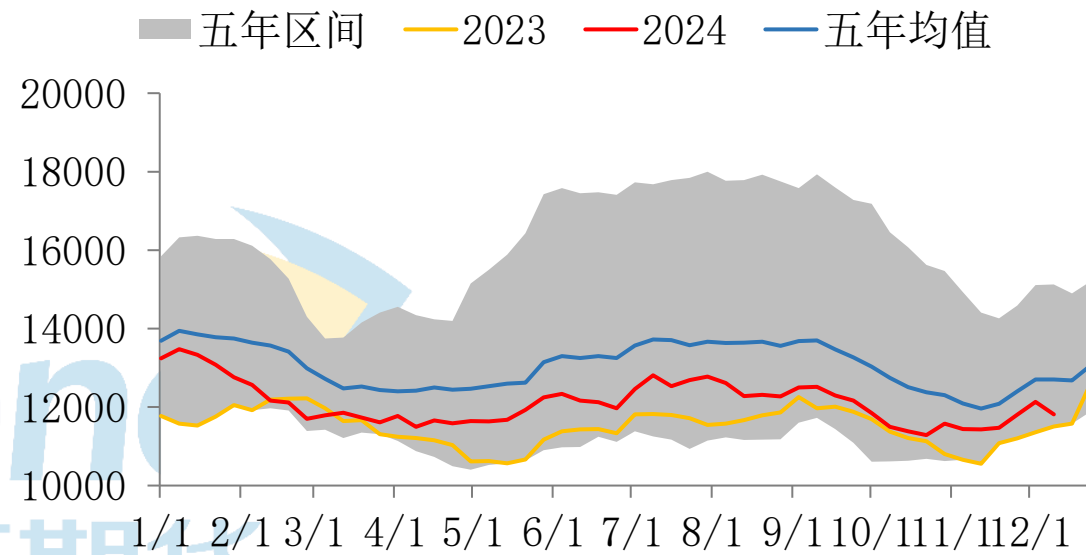
- 截至12月13日当周，美国商业原油库存为42101.6万桶，环比下降93.4万桶。
- 截至12月13日当周，库欣原油库存为2300.2万桶，环比增加10.8万桶。

五、库存角度：美国汽油累库、馏分油去库

美国汽油库存量（万桶）

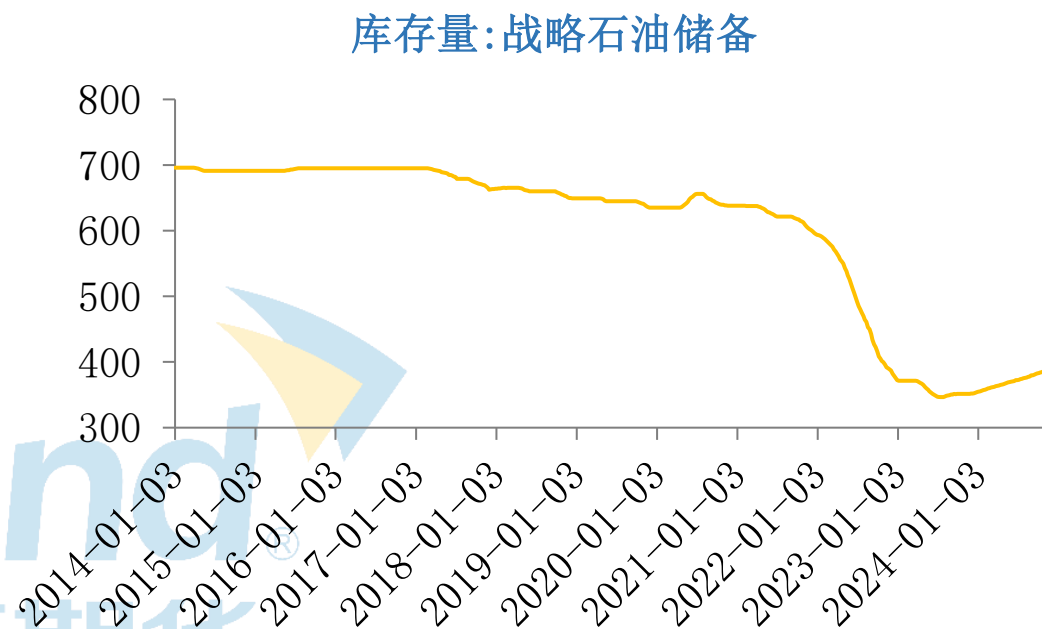
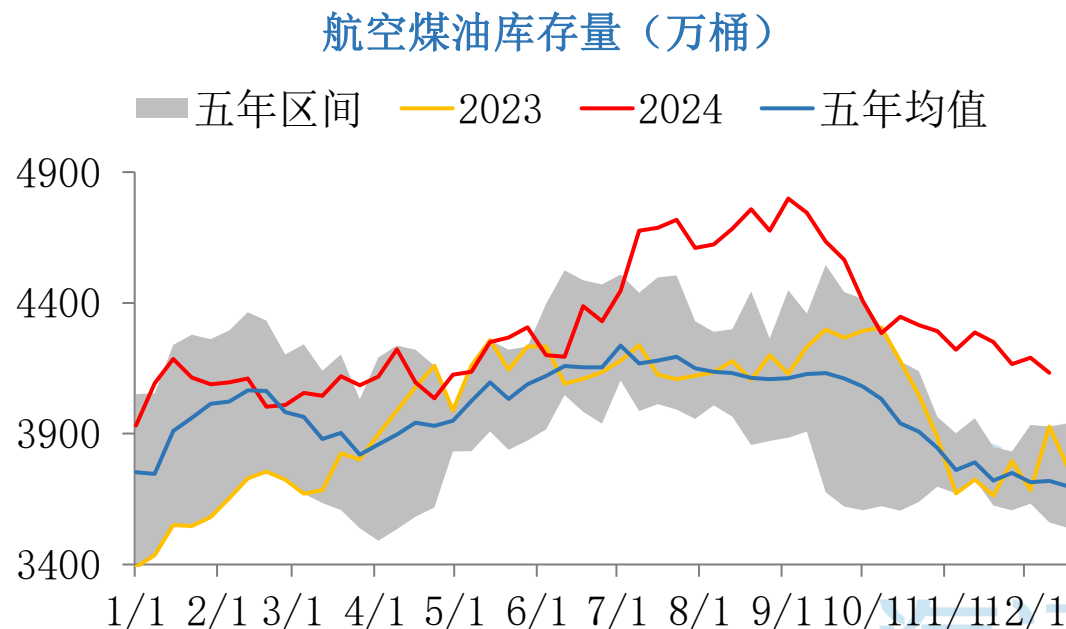


馏分燃料油库存量（万桶）



- 截至12月13日当周，美国汽油库存为22203.7万桶，环比增加234.8万桶；
- 截至12月13日当周，美国馏分燃料油库存为11815.5万桶，环比下降318万桶。

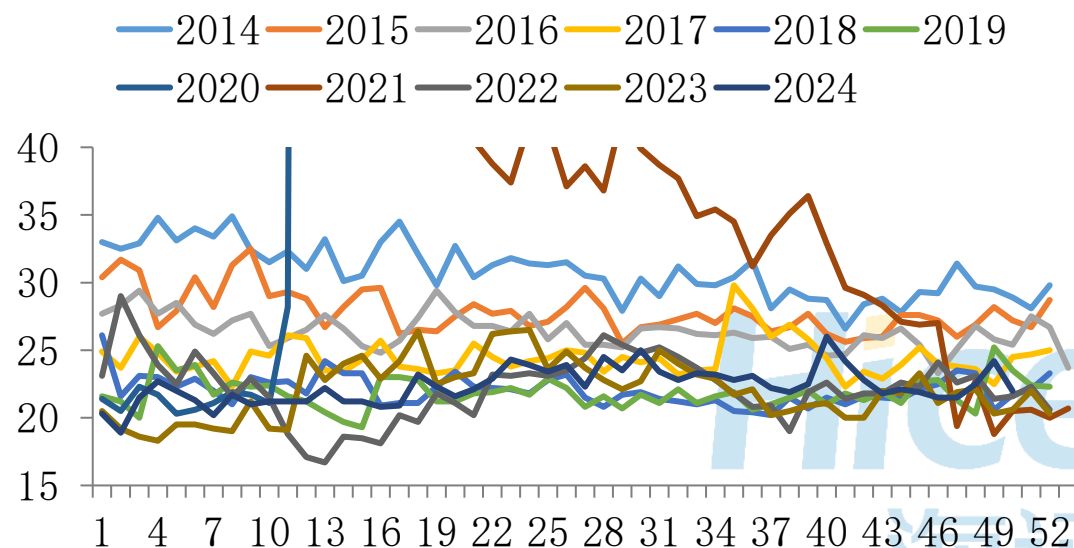
五、库存角度：美国航空煤油去库



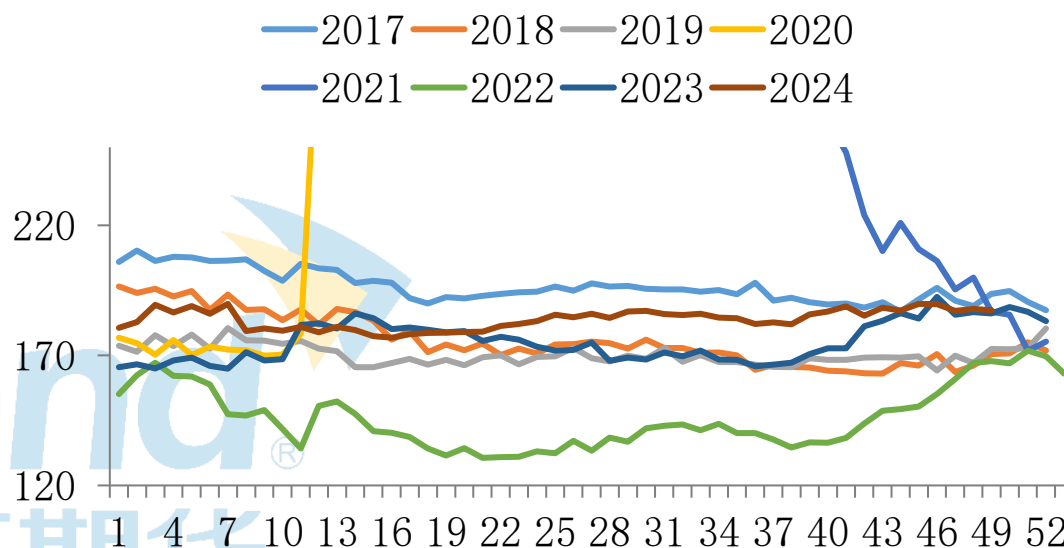
- 截至12月13日当周，美国航空煤油库存为4133.2万桶，环比下降57.5万桶；
- 截至12月13日当周，美国战略石油储备为393.05百万桶，环比增加51.9万桶。

六、宏观角度：美国初请失业金人数低于预期

美国初次申请失业金人数（万人）



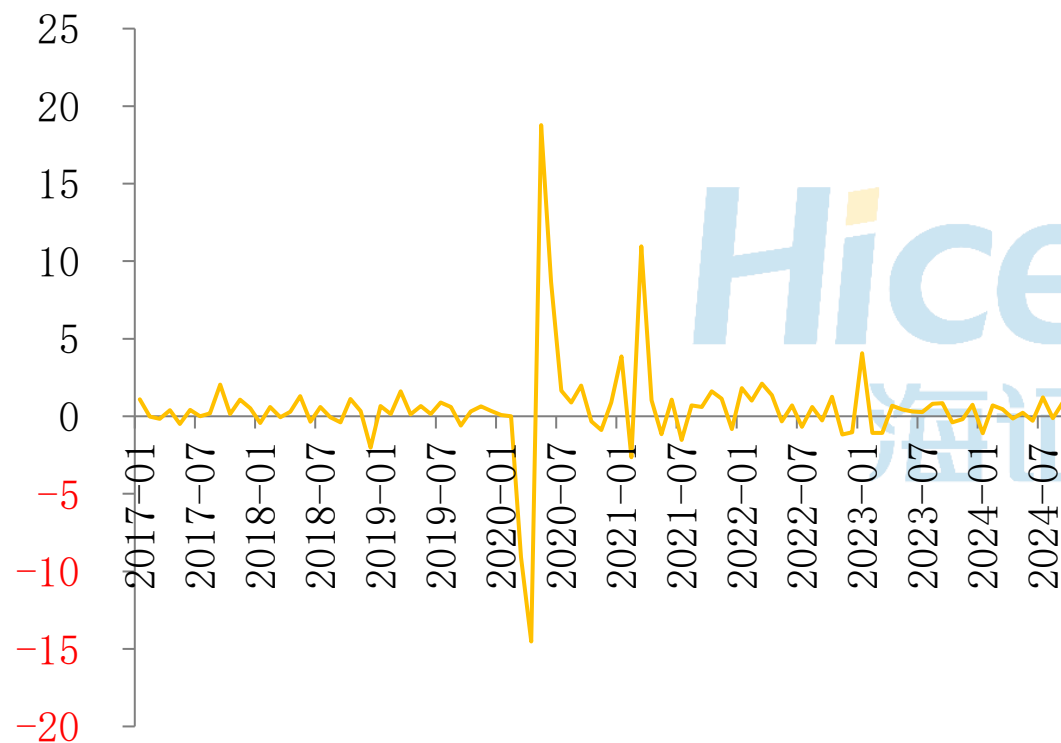
美国持续领取失业金人数（万人）



- 截至12月14日当周，美国初请失业金人数22万人，预期23万人，前值24.2万人；初请失业金人数四周均值22.55万人，前值22.425万人；截至12月7日当周，美国续请失业金人数187.4万人，预期189万人，前值由188.6万人修正为187.9万人。美国初请失业金人数下降幅度大于预期，与就业市场状况逐渐降温相符。就业形势比疫情之前宽松得多，但劳动力市场正在有序放缓。

六、宏观角度：美国零售销售超出市场预期，抑制美联储降息预期

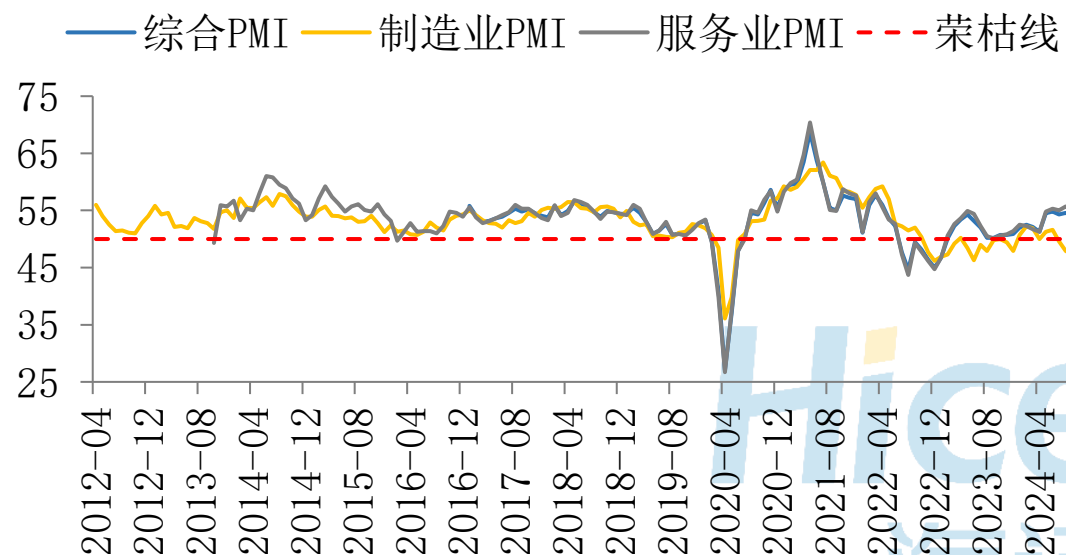
美国零售销售额季调环比 (%)



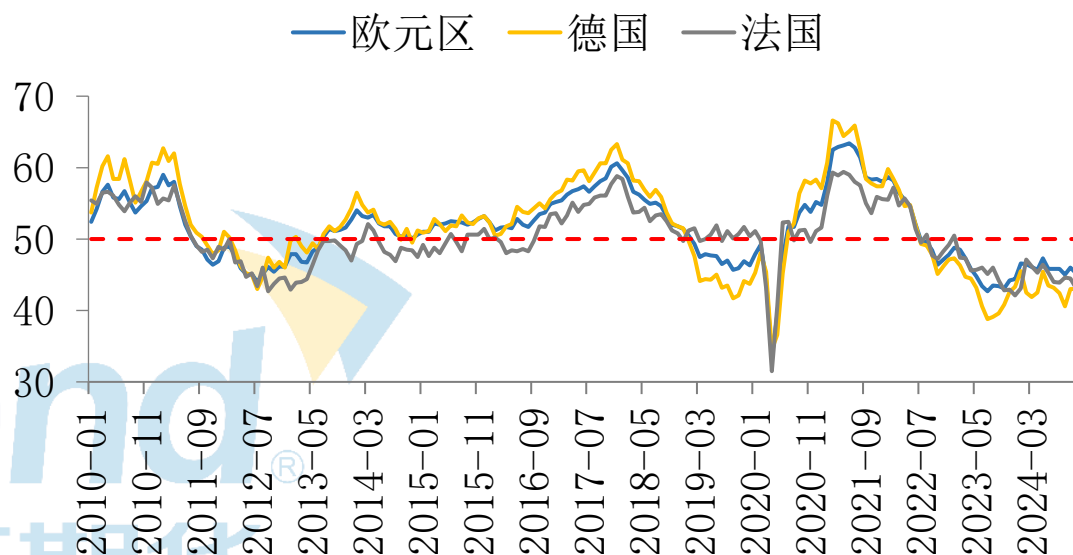
- 11月，美国零售销售月率0.7%，预期0.5%，前值由0.4%修正为0.5%，高于预期，为9月以来新高；核心零售销售月率0.2%，预期0.4%，前值由0.1%修正为0.2%。美国零售销售数据好于预期，消费者乐于在假期开始时大肆消费，抑制美联储降息预期。

六、宏观角度：欧美制造业持续疲软

美国标普全球PMI



欧洲制造业PMI

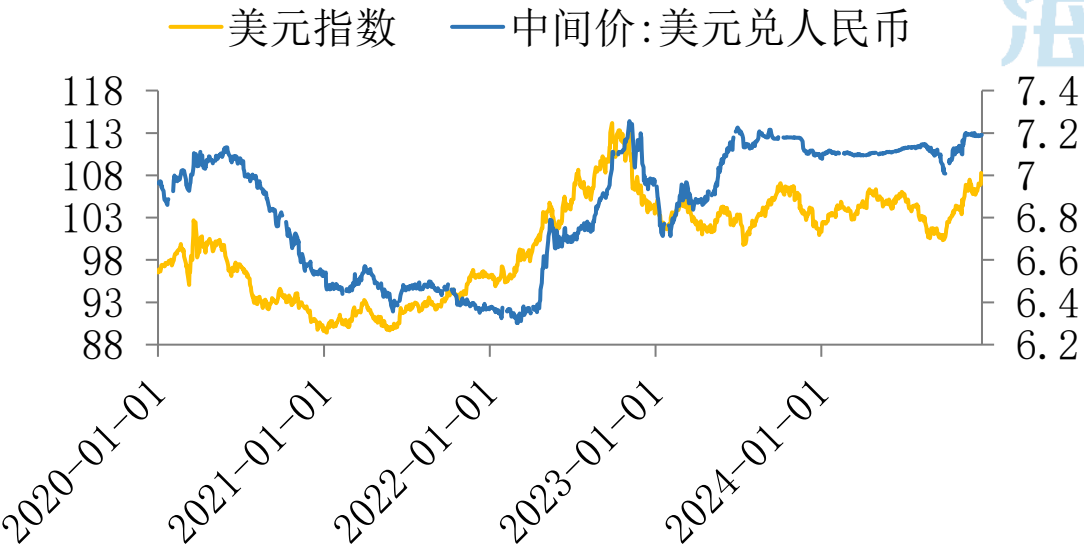


- 12月，美国标普全球制造业PMI初值48.3，预期49.8，前值49.7；服务业PMI初值58.5，预期55.7，前值56.1；综合PMI初值56.6，预期55.1，前值54.9。
- 12月，欧元区制造业PMI初值45.2，预期45.3，前值45.2；德国制造业PMI初值42.5，预期43.1，前值43；法国制造业PMI初值41.9，预期43，前值43.1。

六、宏观角度：美联储降息25个基点，符合预期，并暗示暗示将放缓降息步伐

美联储2024年议息会议时间表			
	日期	内容	要点
1	1月31日	利率决议	维持5.25%-5.50%不变，重申高度关注通胀风险
2	3月20日	利率决议 + 经济展望	维持5.25%-5.50%不变，点阵图较上次偏鹰派
3	5月1日	利率决议	维持5.25%-5.50%不变，将从6月开始放缓资产负债表缩减步伐
4	6月12日	利率决议 + 经济展望	维持5.25%-5.50%不变，在适当的情况下保持利率不变
5	7月31日	利率决议	维持5.25%-5.50%不变，正逐渐接近可以降息的时机
6	9月18日	利率决议 + 经济展望	下调50个基点至4.75%-5.00%，年内还有50个基点的降息预期
7	11月7日	利率决议	下调25个基点至4.50%-4.75%，声明中有关通胀部分删除“更有信心”一词
8	12月18日	利率决议 + 经济展望	下调25个基点至4.25%-4.50%，暗示将放缓降息步伐，以修改潜在的调整

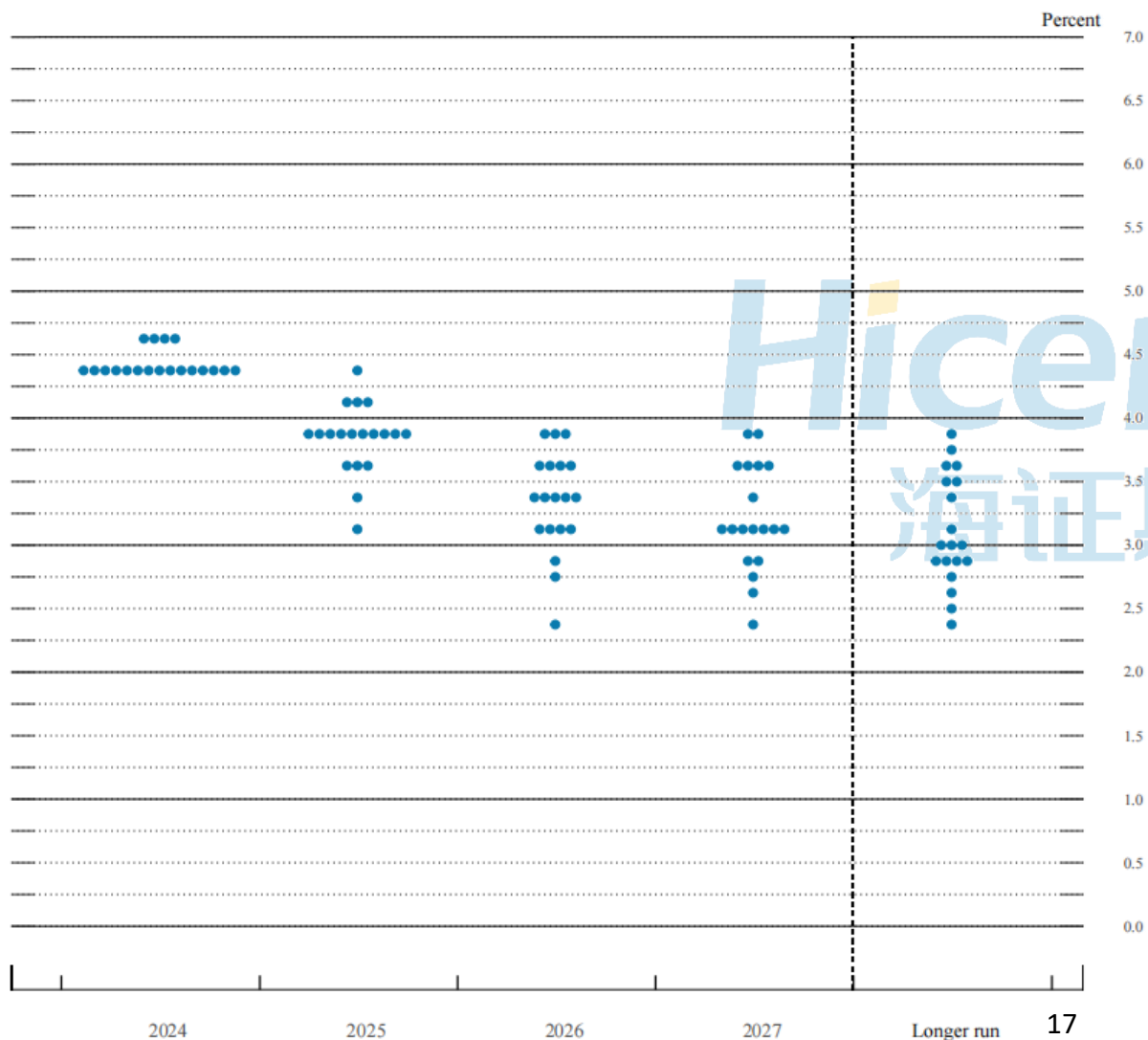
美元指数和人民币汇率



➤ 美联储将基准利率下调25个基点至4.25%-4.50%区间，为连续第三次降息，符合预期。今年八次决议中，美联储累计降息100个基点，分别为一次50个基点的降息、两次25个基点的降息，另外五次维持利率不变。美联储政策声明中增加了“幅度和时间”这一措辞，暗示将放缓降息步伐，以修改潜在的调整。

六、宏观角度：美联储预期2026年将降息两次，每次25个基点，与9月预期一致

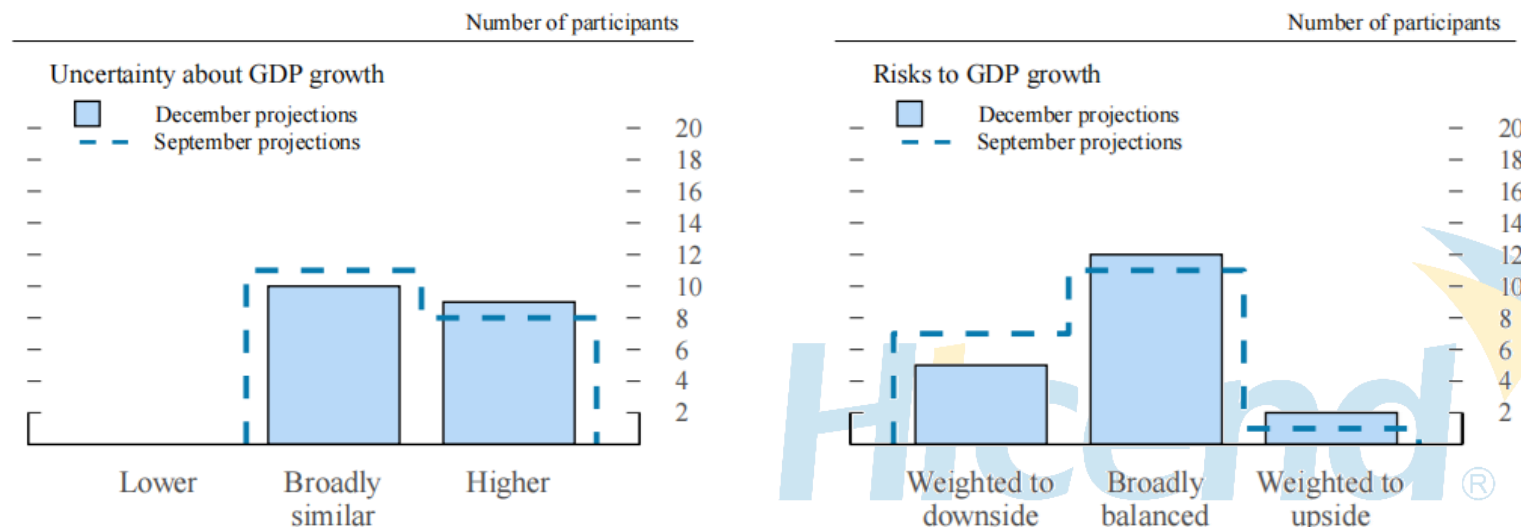
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



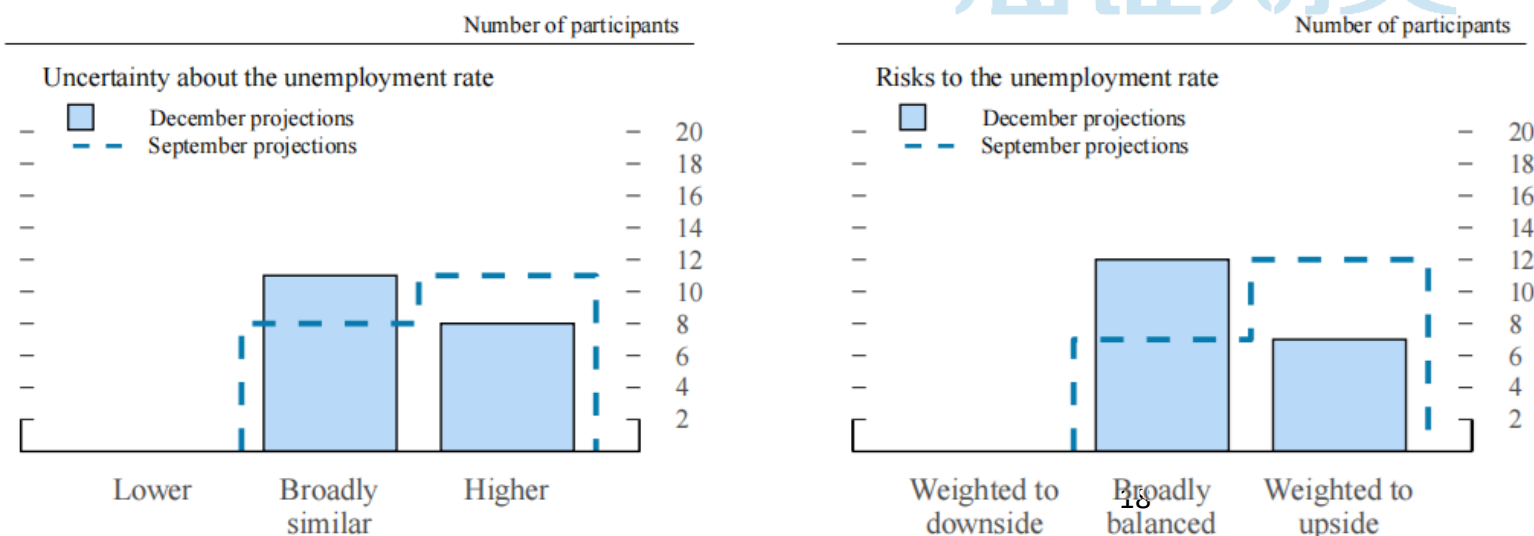
- 点阵图显示，在19位官员中，有1位官员认为2025年不应降息，有3位官员认为2025年应累计降息25个基点，有10位官员认为2025年应累计降息50个基点，有3位官员认为2025年应累计降息75个基点，有1位官员认为2025年应累计降息100个基点，有1位官员认为2025年应累计降息125个基点。
- 美联储预期2025年将降息两次，每次25个基点，9月份预期为降息四次，每次25个基点；美联储预期2026年将降息两次，每次25个基点，与9月份预期一致。
- 2025年、2026年和长期联邦基金利率预期中值分别为3.9%、3.4%和3.0%，9月预期为3.4%、2.9%和2.9%。

六、宏观角度：美联储上调GDP增速预期，下调失业率预期

FOMC participants' assessments of uncertainty and risks around their economic projections



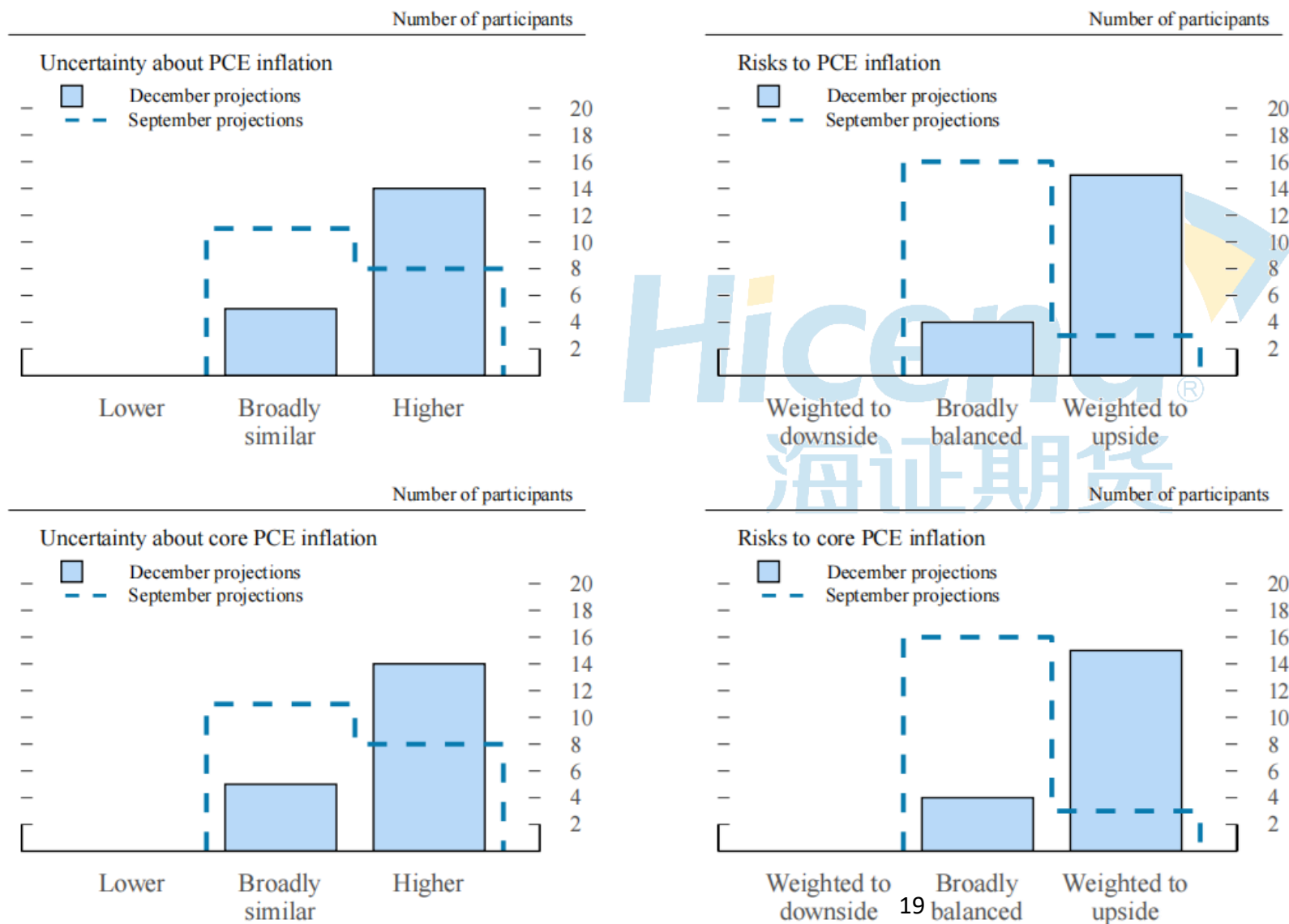
FOMC participants' assessments of uncertainty and risks around their economic projections



- 美联储经济预期中的图表显示，FOMC多数与会者认为实际GDP增长面临的风险大致平衡。2024至2026年底GDP增速预期中值分别为2.5%、2.1%、2.0%，9月预期均为2.0%。
- 美联储经济预期中的图表显示，FOMC与会者中认为失业率面临较高不确定性的人数略多，与会者中多数认为失业率面临的风险大致平衡。2024至2026年底失业率预期中值分别为4.2%、4.3%、4.3%，9月预期分别为4.4%、4.4%、4.3%。

六、宏观角度：美联储上调PCE通胀及核心PCE通胀预期

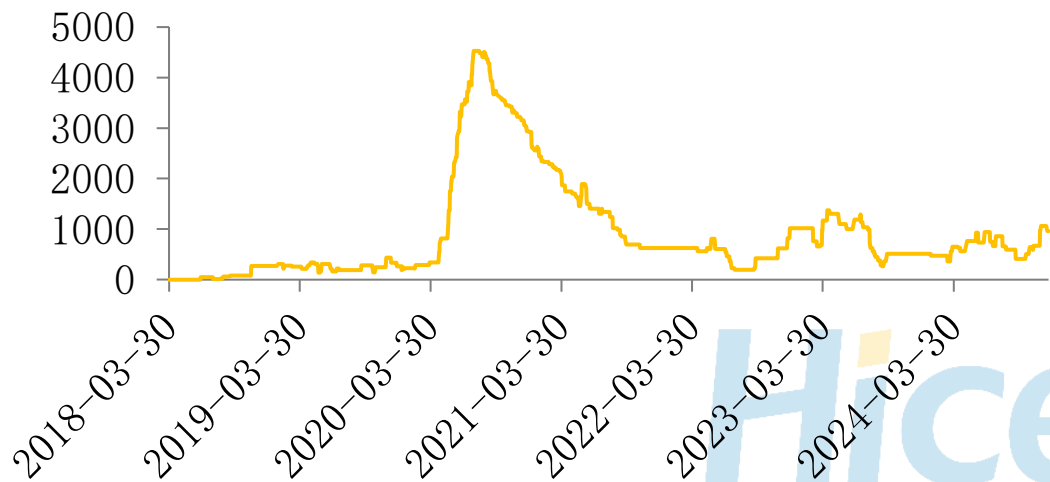
FOMC participants' assessments of uncertainty and risks around their economic projections



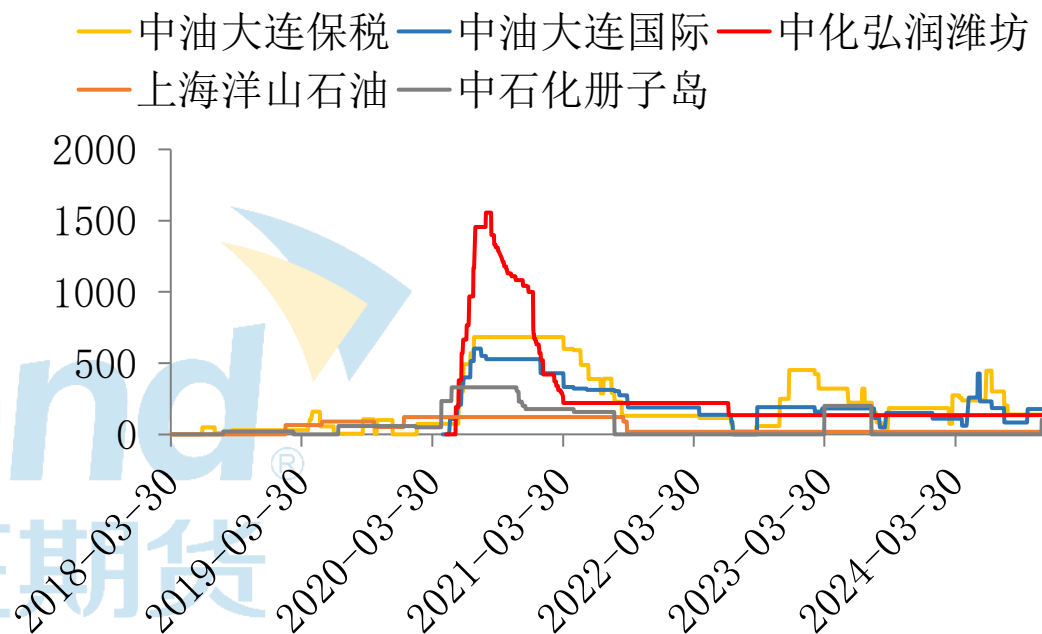
➤ 美联储经济预期中的图表显示，FOMC与会者中多数认为PCE通胀、核心PCE通胀面临较高不确定性，风险倾向上行。2024至2026年底PCE通胀预期中值分别为2.4%、2.5%、2.1%，9月预期分别为2.3%、2.1%、2.0%。2024至2026年底核心PCE通胀预期中值分别为2.8%、2.5%、2.2%，9月预期分别为2.6%、2.2%、2.0%。

七、仓单角度：小幅下滑

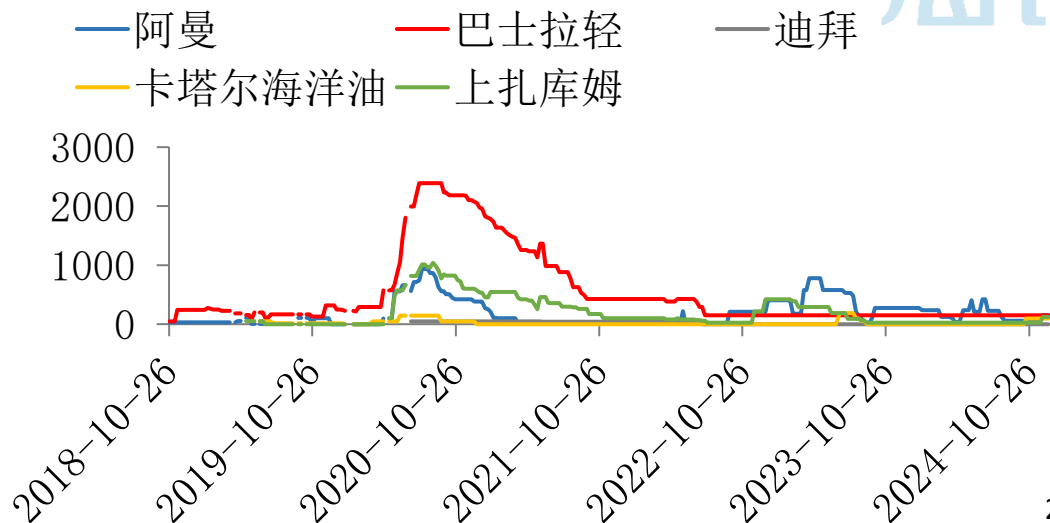
原油仓单（万桶）



各交割库仓单（万桶）



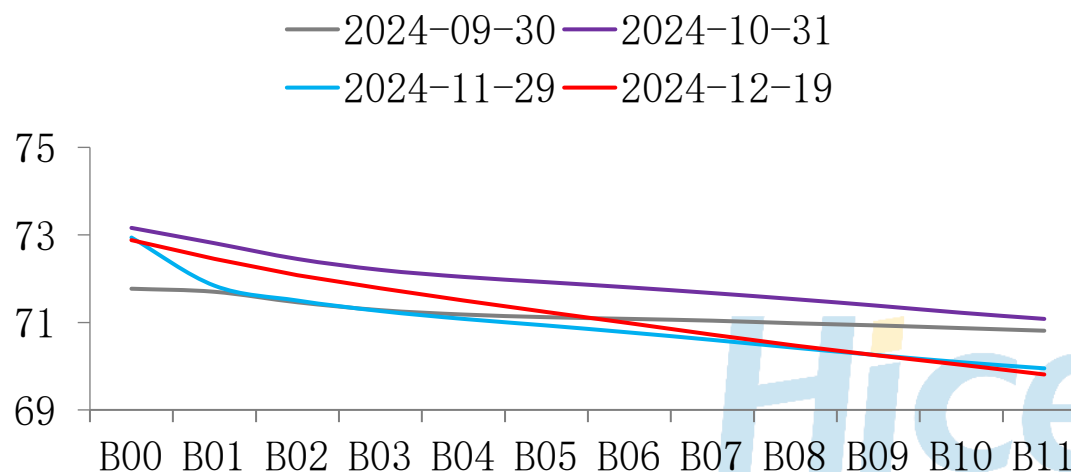
各油品仓单（万桶）



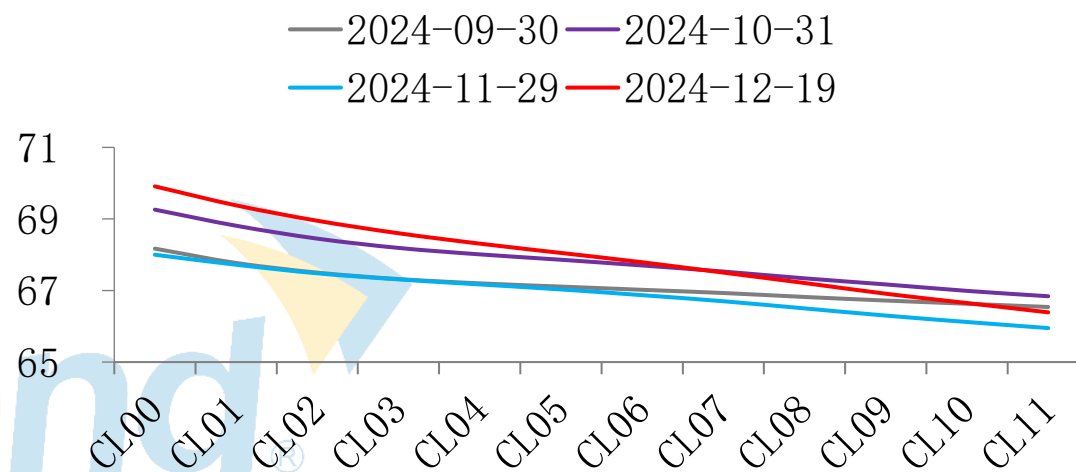
- 原油总仓单**962.3**万桶，其中，洋山石油**19**万桶、弘润油储**134.7**万桶、山港海业董家口**191.6**万桶、中石化湛江**95.2**万桶、中油大连保税**139.1**万桶、中油大连国际**177.5**万桶、中石化海南**182.2**万桶、中油广西**23**万桶。

八、月差角度：变动不大

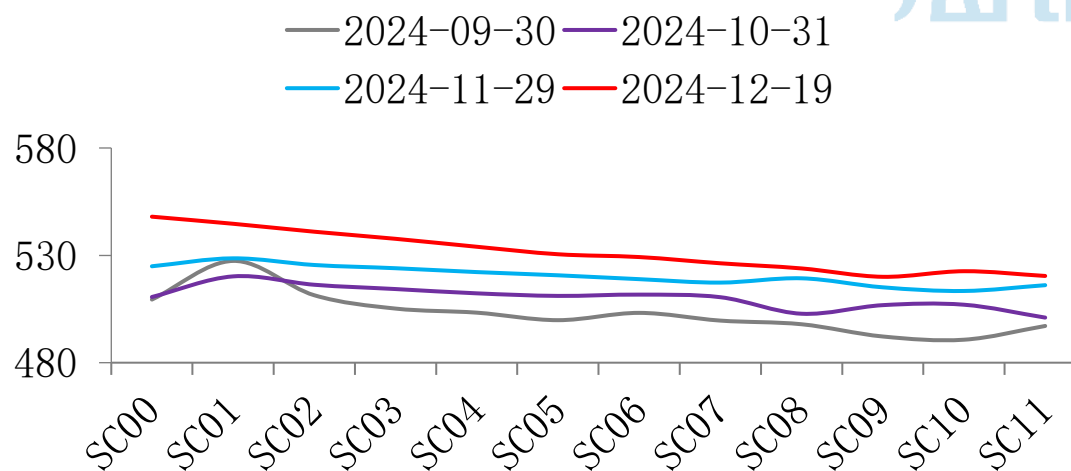
Brent远期曲线



WTI远期曲线



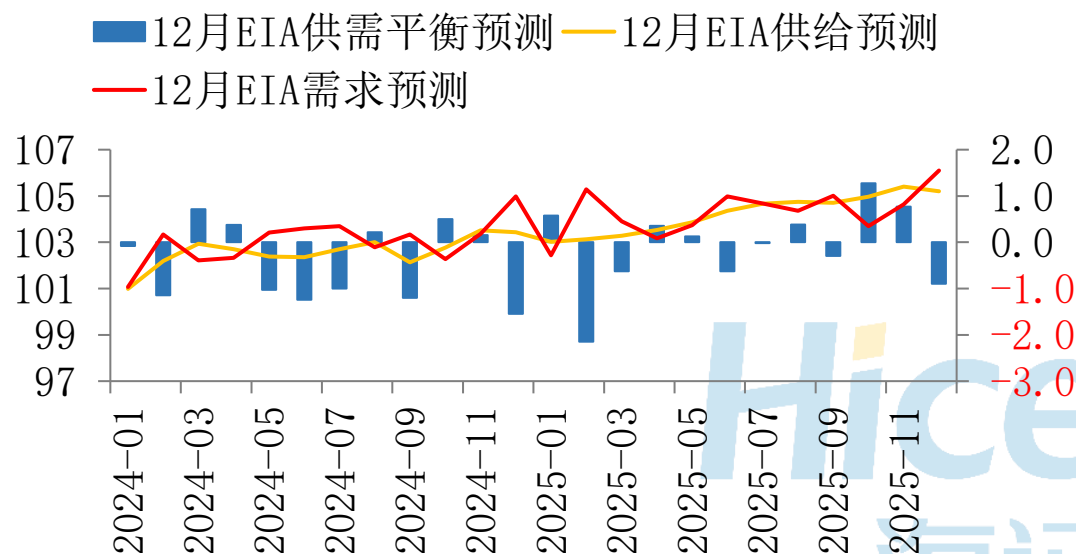
SC远期曲线



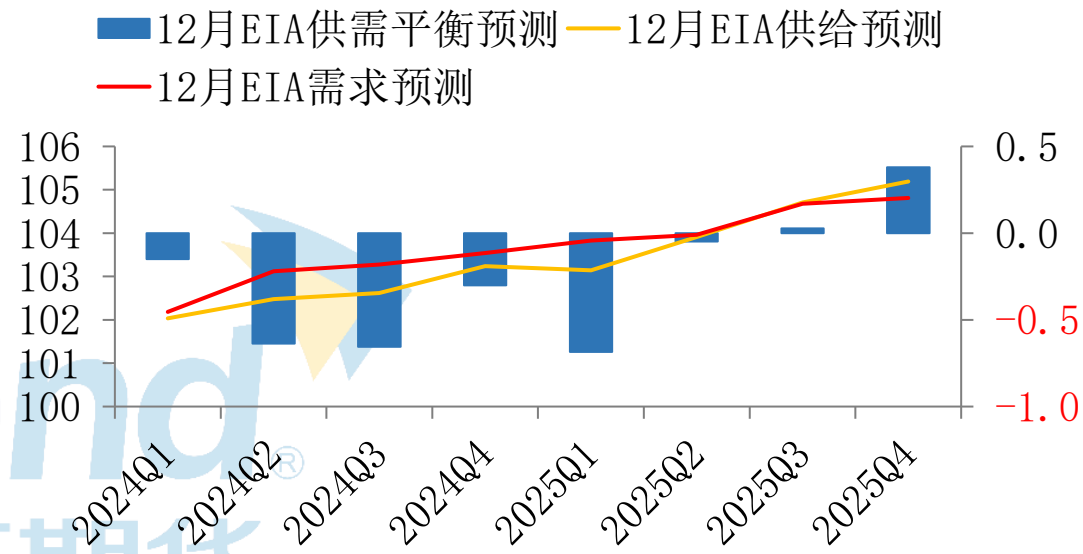
➤ 截至12月19日，Brent首行和次行价差为0.43美元/桶；WTI首行和次行价差为0.53美元/桶；SC首行和次行价差为3.3元/桶。

九、供需平衡角度：消息面暂无指引，美联储暗示将放缓降息步伐

全球原油供需平衡：月（百万桶/天）



全球原油供需平衡：季（百万桶/天）



- 供给端，美国原油产量环比下降2.7万桶/天至1360.4万桶/天，维持高位。11月，OPEC原油产量环比增加10.3万桶/天至2665.7万桶/天，在利比亚供应恢复的推动下继续回升，OPEC减产9国原油产量环比下降4.5万桶/天至2123.6万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，少了3.9万桶/天。需求端，美国炼油厂产能利用率环比下降0.6个百分点至91.8%。库存端，美国商业原油、馏分油去库，库欣原油、汽油累库。宏观面，欧美制造业持续疲软，美国零售销售数据好于预期，抑制美联储降息预期。美联储将基准利率下调25个基点至4.25%-4.50%区间，为连续第三次降息，符合预期。但暗示将放缓降息步伐，以修改潜在的调整。点阵图显示，美联储2026年将降息两次，每次25个基点，与9月份预期一致，并上调2025年、2026年和长期联邦基金利率预期中值。整体来看，近期消息面暂无指引，宏观美联储降息符合预期，市场对于明年特朗普上台后政策推行顺序及力度均处于观望中，需求预期持续疲弱，原油价格仍以振荡偏弱运行为主；内盘原油逐月正套暂且观望；期权暂且观望。

郑梦琦（交易咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，期货日报连续三年最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。预估数据系研究员计算所得，实际产生金额可能存在偏差，以实际产生为准。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn