



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）

油价连续上探，后续关注国际地缘动向

原油周评 2024年2月19日

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876) 助理分析师

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主力本周或在高位维持震荡走势，上方空间被进一步压缩之后，后续上行动力或相对疲软，期间或受地缘因素影响波幅扩大，可考虑谨慎偏多布局，或以成品油为多头进行跨品种布局，同时建议关注区间【585-615】元/桶。



(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 |



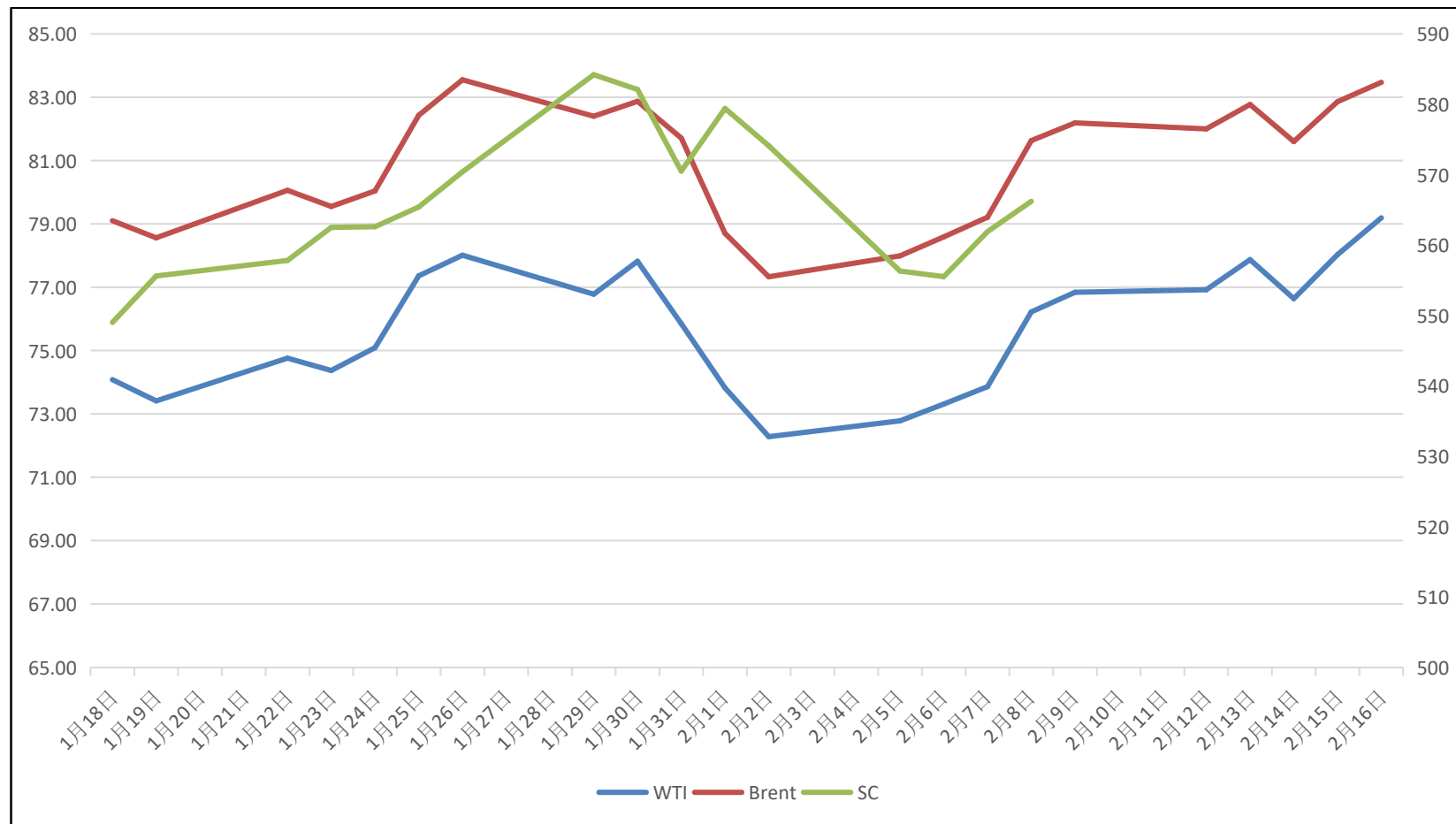
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

春节期间国际原油期货价格持续震荡上行，录得连续两周的周线涨幅存在，尽管市场对于后续降息的预期有所降低，且库存再度迎来的巨幅的积累，但地缘局势的升级趋势依然导致市场收获了较多的风险溢价。



(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

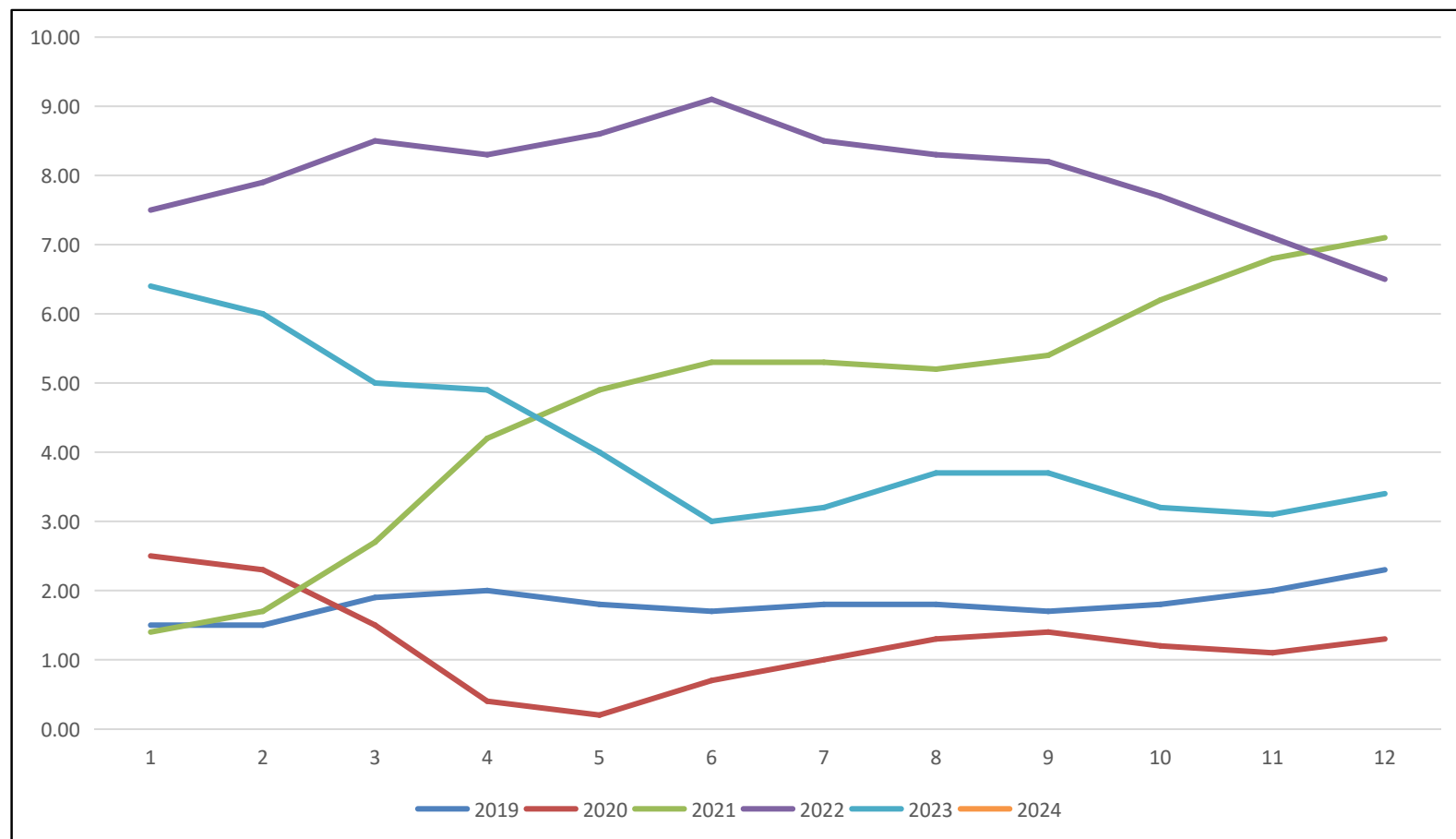
基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国通胀反弹

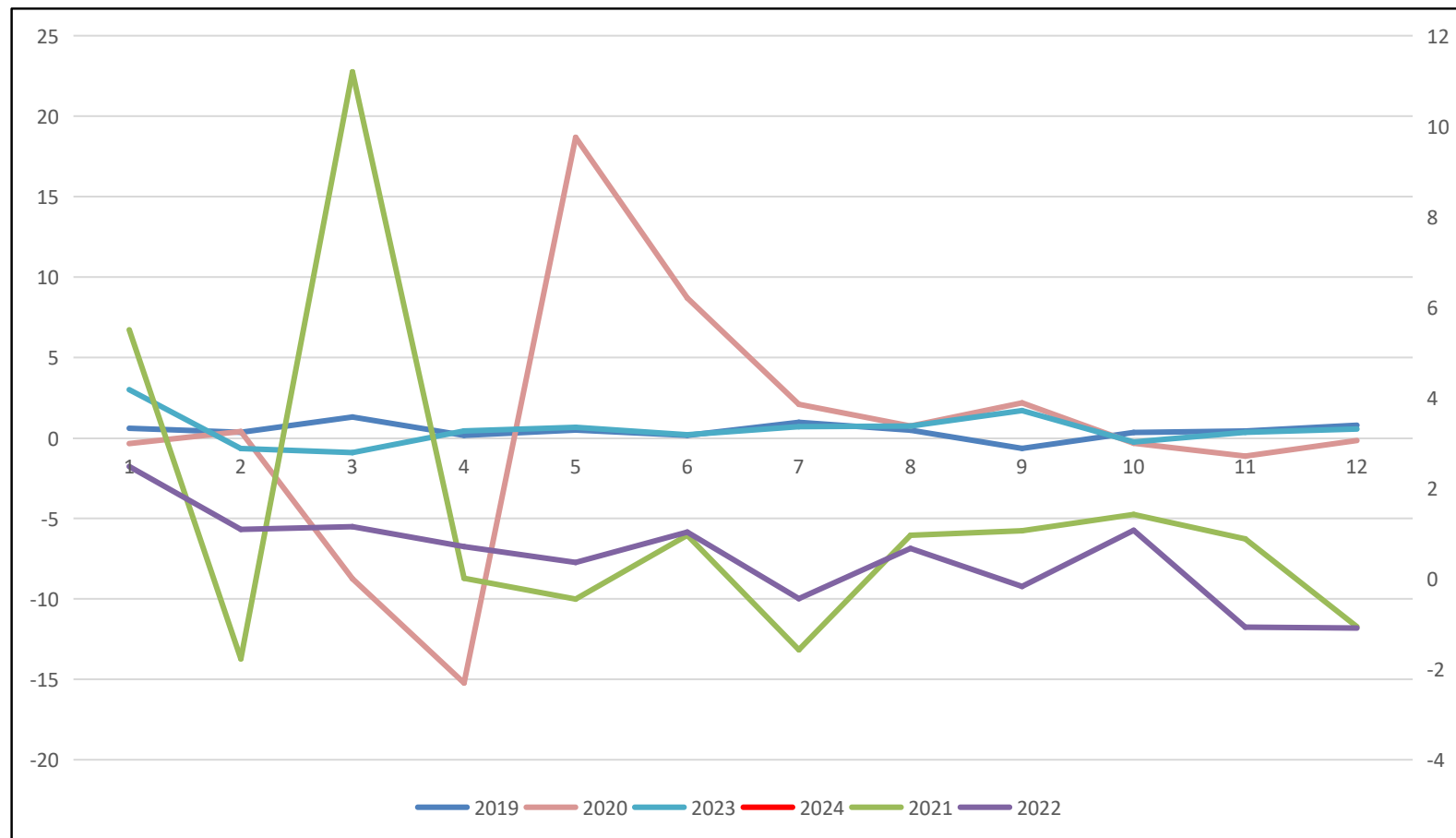
- 国内春节假期期间美国公布了最新的通胀数据，其中1月末季调CPI年率录得3.1%，高于预期的2.9%；月率录得0.3%，高于预期的0.2%；同时美国1月末季调核心CPI年率录得3.9%，超过预期的3.7%；月率录得0.4%，为去年5月以来最大增幅，超过预期的0.3%和前值0.3%，随着通胀数据的升高，市场再度推迟了对于今年提早进行降息操作的预期。



(美国CPI同比)

(1.2) 宏观——美国零售物价再度降低

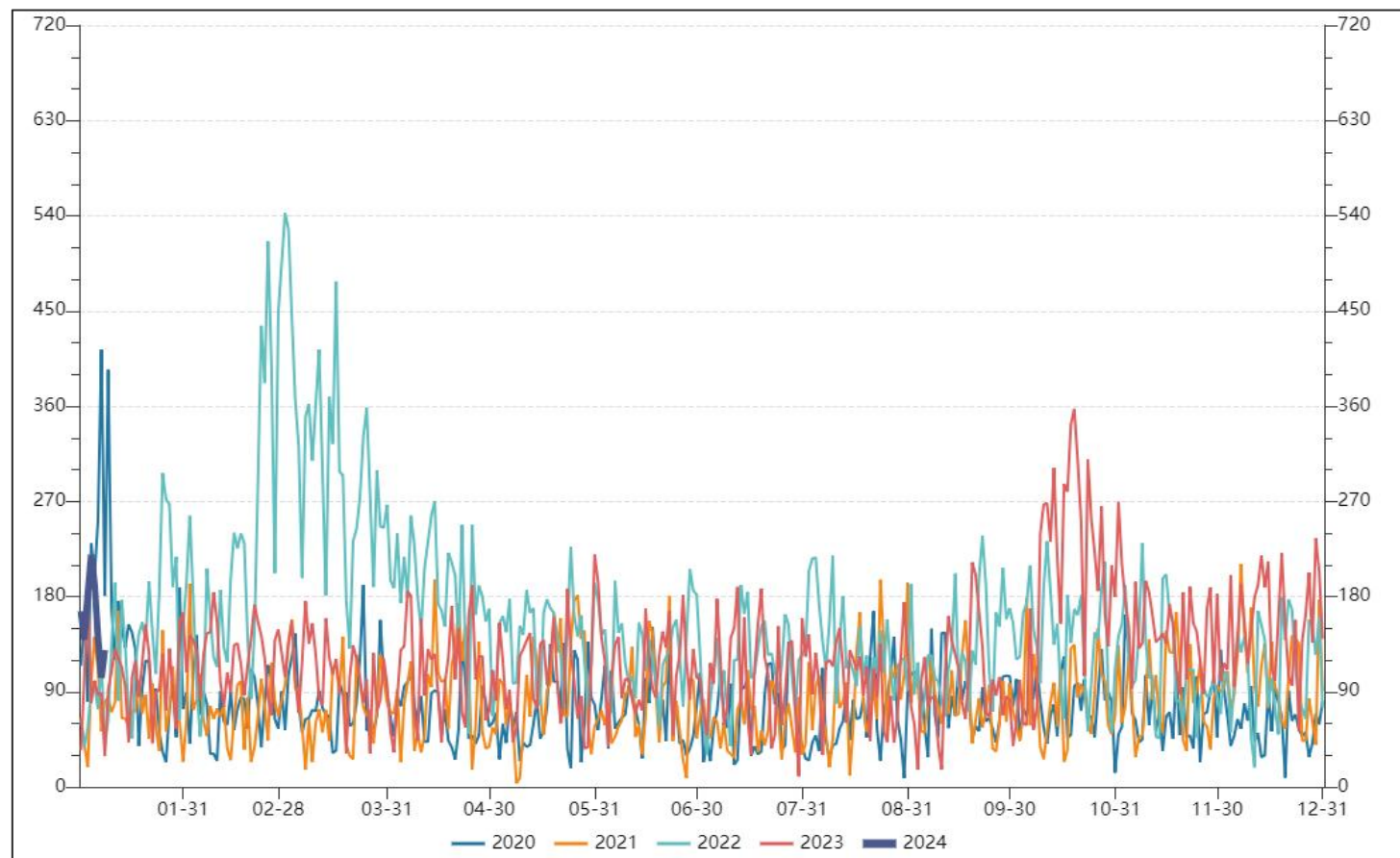
- 在收假之际素有“恐怖数据”之称的零售销售数据再度冲击了市场，美国1月零售销售月率录得-0.8%，创2023年3月以来最大降幅，该数据的暴跌引发互换市场定价与美国将在今年进行更多的宽松化货币政策，这与通胀数据带来的预期有所违背，或对市场的降息预期再度形成较大冲击。



(美国零售销售月率同比)

(1.3) 宏观——地缘不确定性仍存

- 政治属性方面，俄乌冲突方面，乌克兰于冲突爆发两周年以及俄罗斯3月总统选举之前从乌东重镇阿夫杰耶夫卡撤兵，该地是乌克兰最大的防御堡垒，这在后续或成为莫斯科继续西征的重要条件；同时巴以冲突方面，以色列方面依然持有强硬的外交态度，在拒绝埃及、卡塔尔，以及美国等国提出的“停火协议”之后再度表示将在加沙南部展开“强有力的行动”，这在春节假期期间是国际油价上行的主要推动因素，再叠加红海局势的降温可能微乎其微，这整体导致影响油价的主要因素重回以地缘因素为主的判断逻辑之上。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC产量小幅下降

- OPEC公布的2月份月度报告之中显示，该组织整体1月份的产量较去年12月下降35万桶/日。其中，减产主要由利比亚、科威特，以及伊拉克贡献，分别达到16.2万桶/日、10.9万桶/日，以及9.8万桶/日，除此以外还有阿尔及利亚的减产幅度达到了4.6万桶/日；而在增长方面，阿联酋、沙特阿拉伯、委内瑞拉则分别增产3.1万桶/日、2.5万桶/日，以及1.4万桶/日。整体水平基本符合市场预期，但仍未完全达到此前承诺的减产幅度，这也导致OPEC短期内减产对于油价的提振力度或有限。

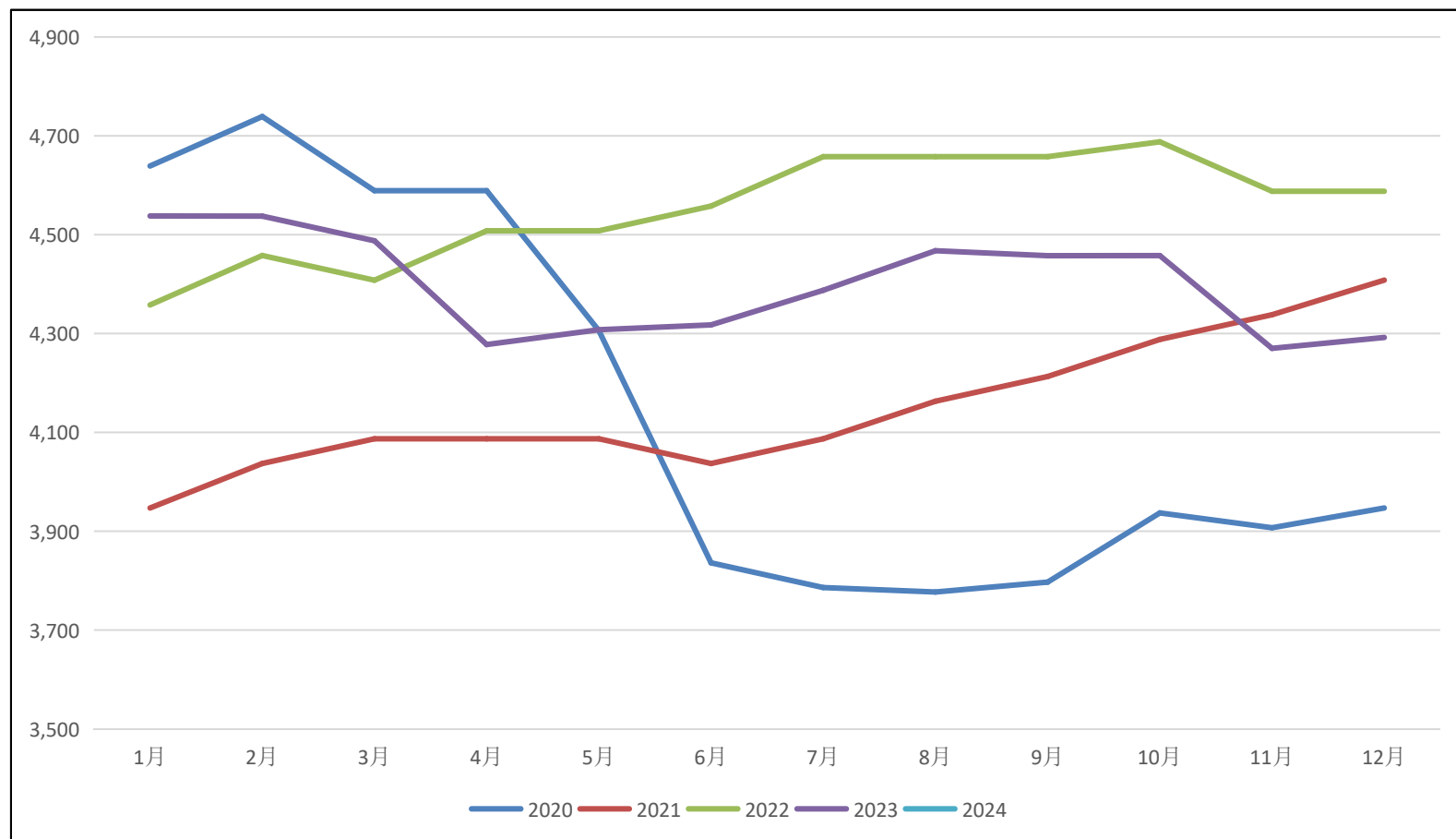
(千桶/天)	12月产量	1月产量	减产幅度
阿尔及利亚	958	911	-46
刚果	241	247	5
赤道几内亚	54	61	7
加蓬	220	211	-9
伊朗	3168	3163	-5
伊拉克	4292	4194	-98
科威特	2543	2434	-109
利比亚	1177	1015	-162
尼日利亚	1422	1419	-3
沙特阿拉伯	8940	8965	25
阿联酋	2896	2927	31
委内瑞拉	782	796	14
合计	26692	26342	-350

(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——伊拉克减产未达标

- 虽然OPEC此前承诺在今年一季度进行减产活动，但从最新的月报数据来看，伊拉克1月份减产9.8万桶/日，约为实现其所需减产量的三分之一，远低于商定的数额，但随后伊拉克方面表示将严格遵守减产协议；整体来看，OPEC国家1月的产量下降了35万桶/日，仍尚未完全达到此前承诺的减产份额，这在一定程度上对于油价有压制作用，但考虑到减产预期依然存在，后续或仍存运作空间



(伊拉克产量)

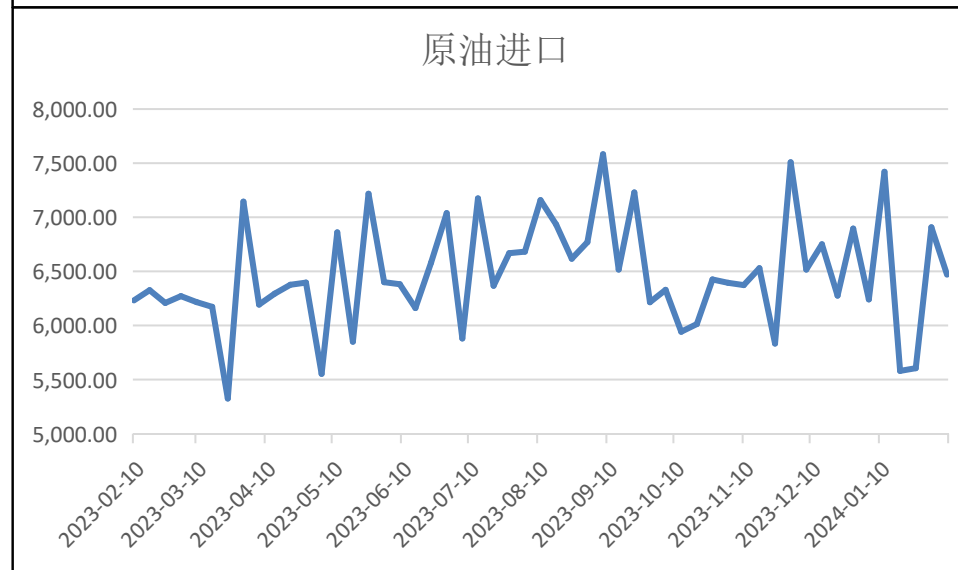
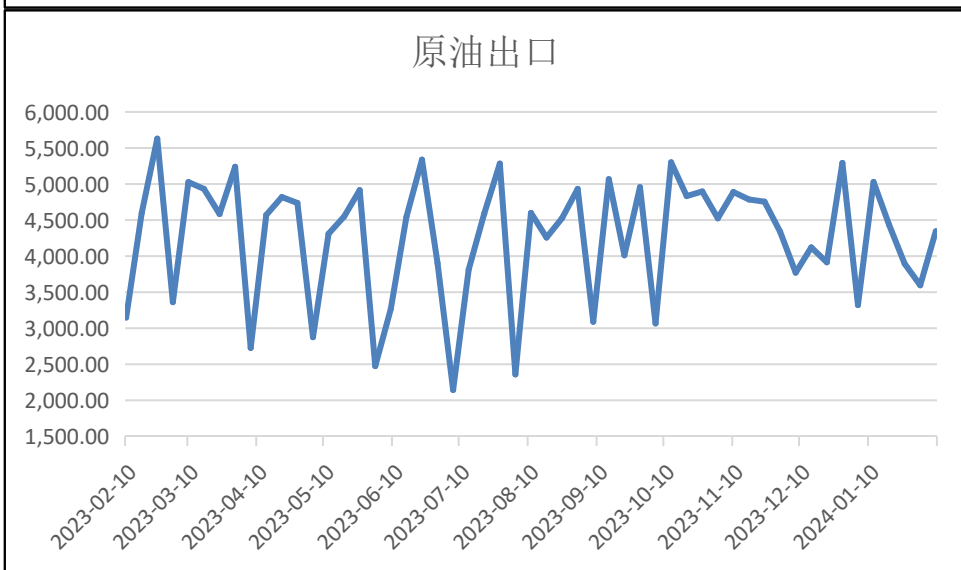
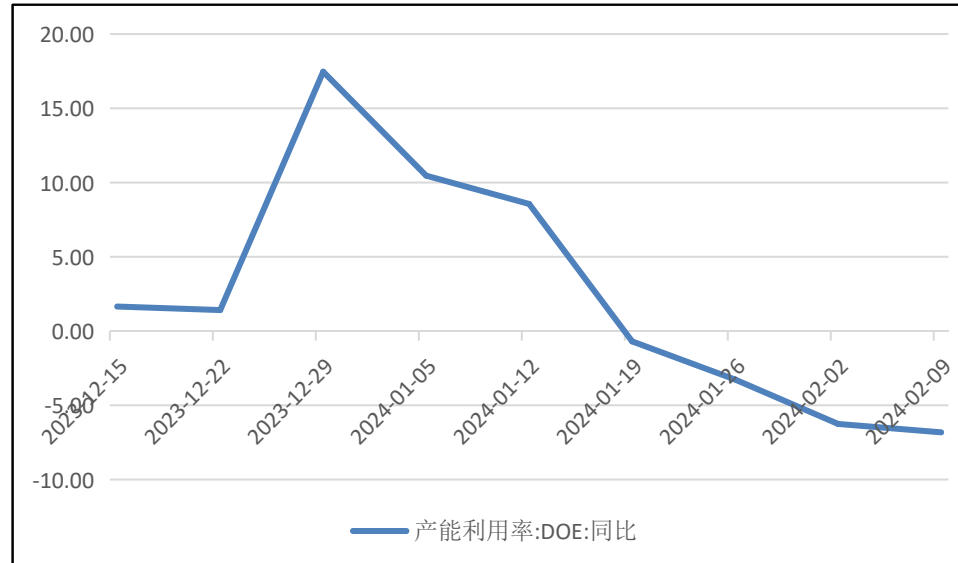
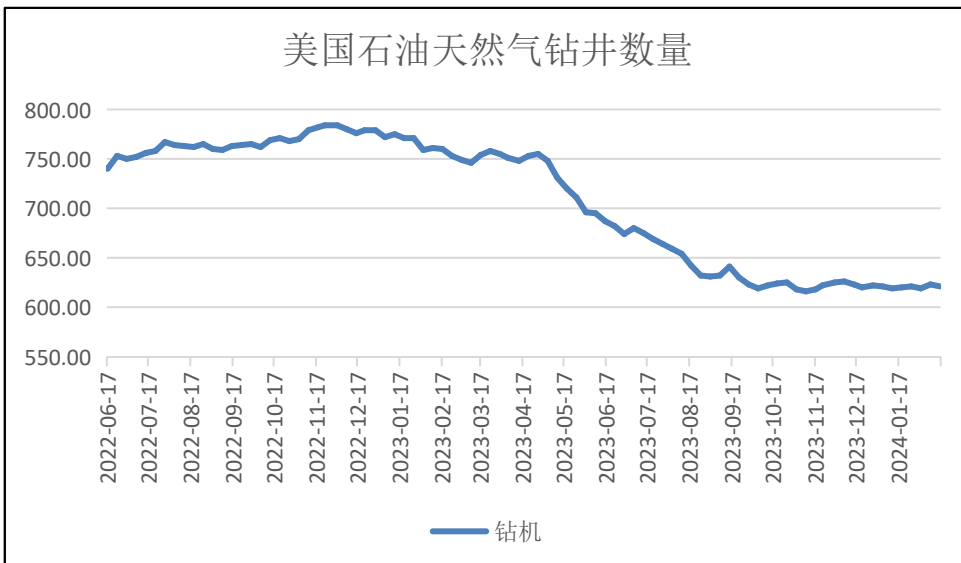
(2.3) 供给——IEA预期供给过剩

- 同时IEA上调了对2024年的预测，预计全球石油供应量将增长170万桶/日，而此前的预测为150万桶/日，并认为除OPEC+以外的产能国将持续扩大产量至约1.038亿桶/日的历史新高，其中将主要以美国、巴西和圭亚那为主。



(美国产量(左)巴西产量(右))

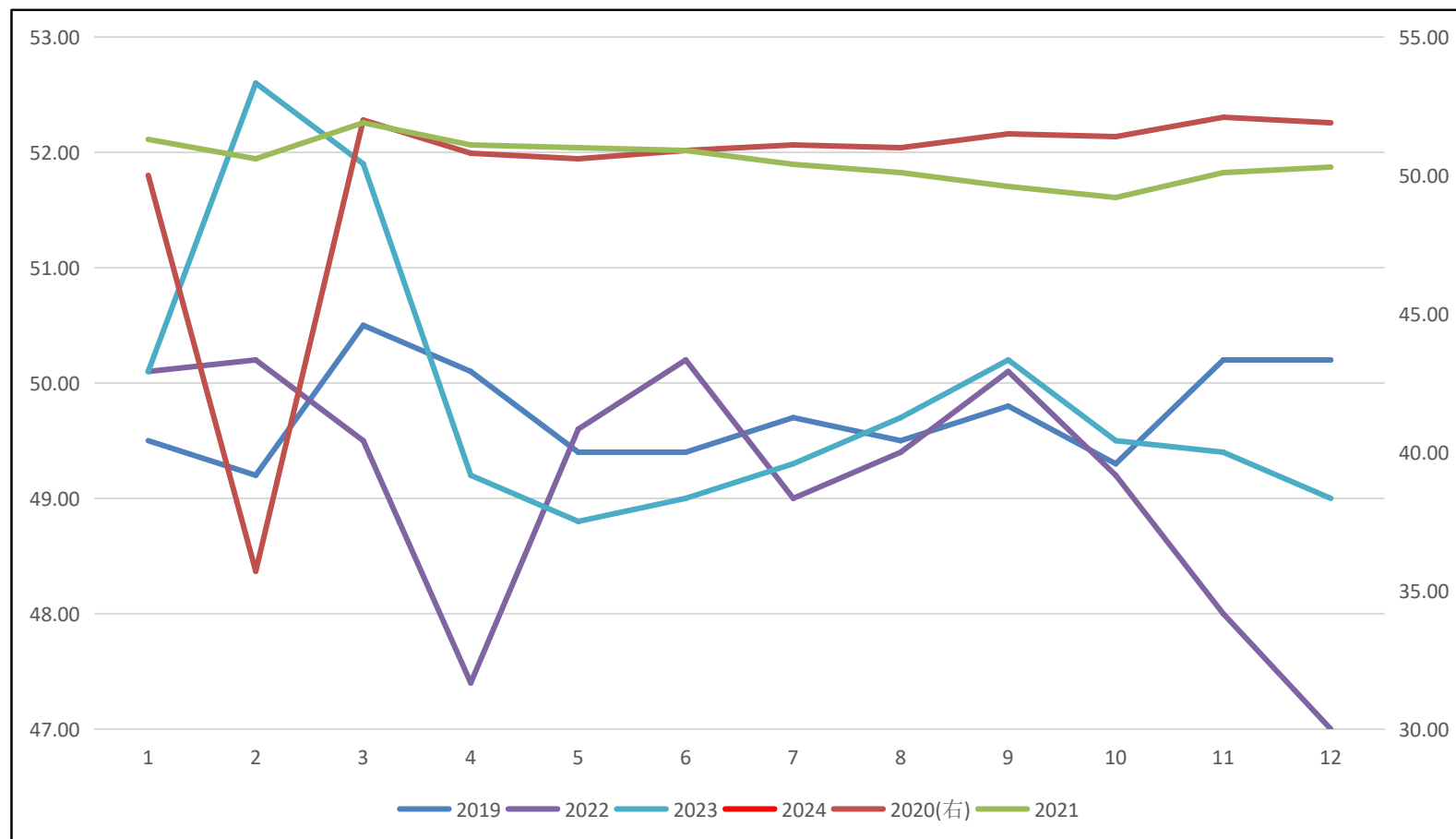
(2.4) 供给——美国产量仍在高位



资料来源：
贝克休斯油服、EIA，
长安期货

(3.1) 需求——OPEC仍看好需求预期

- OPEC月报之中表示，在中国的推动下，全球石油需求将每天“健康”增长220万桶，今年将达到创纪录的每天1.04亿桶，并将2024年全球经济增长预测上调至2.7%。

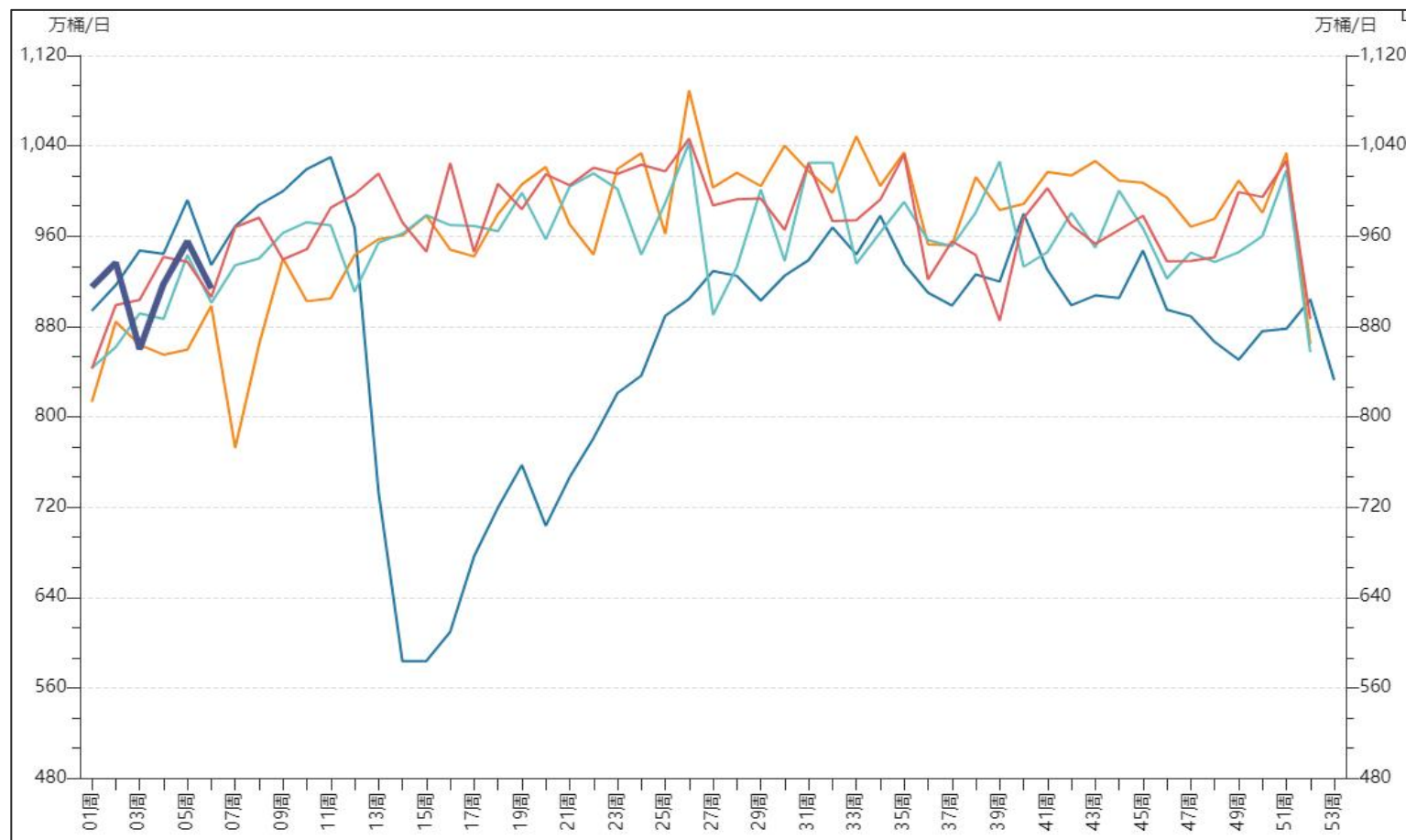


(我国制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

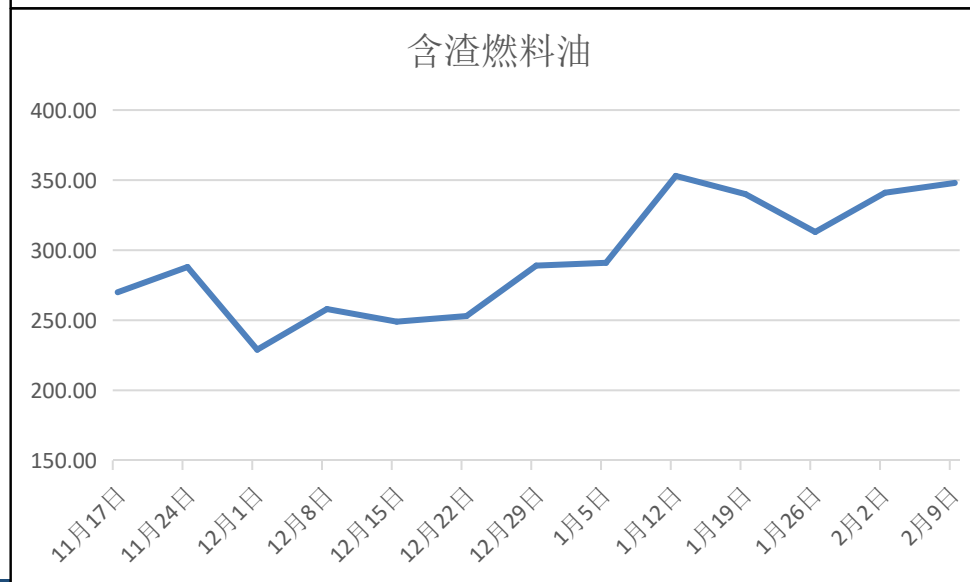
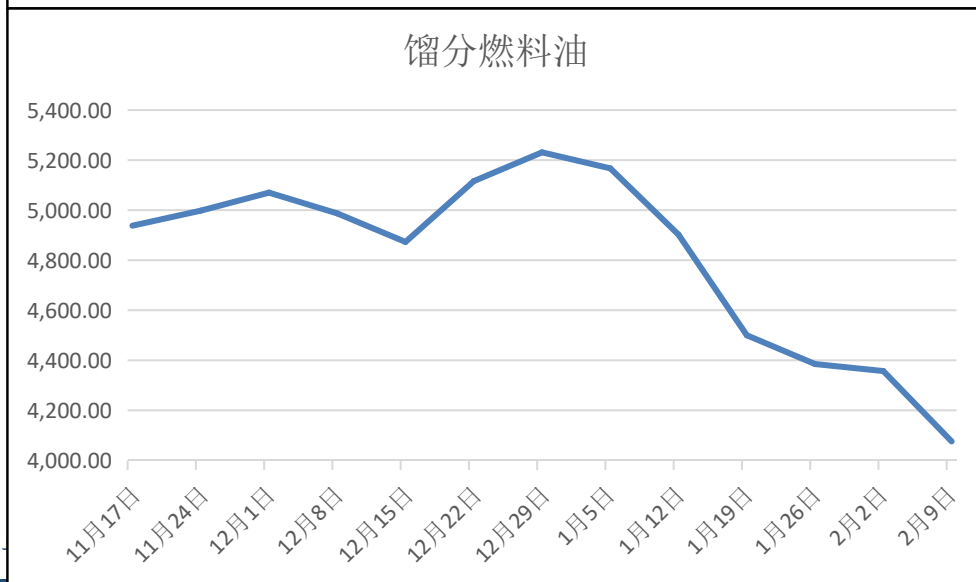
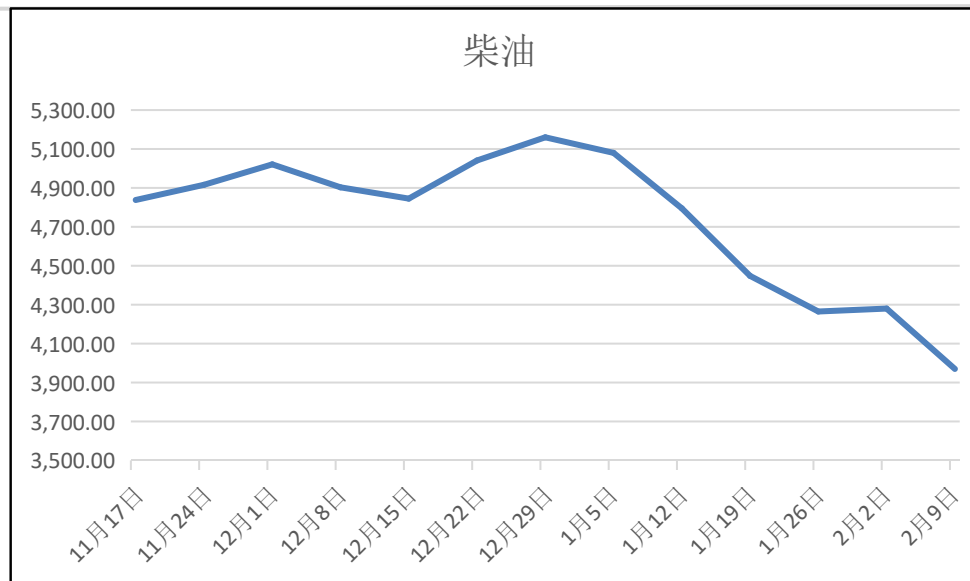
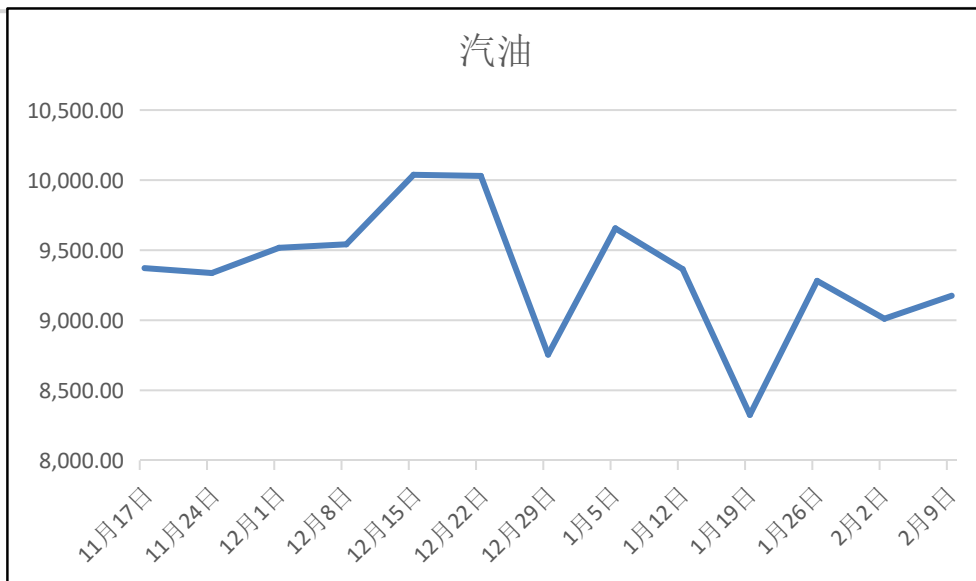
(3.2) 需求——IEA仍持相反意见

- OPEC公布月报之后，IEA月报却表示预计今年全球石油需求将增长122万桶/日，略低于上个月预测的124万桶/日，认为全球需求在新冠疫情后的扩张增长阶段已基本结束，如果OPEC+不在二季度进行额外的减产，那么后续将再度出现供大于求的局面，这将倒逼着OPEC+在放弃市场份额与推动油价上行之间做出抉择，而该项决定也将在3月底时间见到分晓。



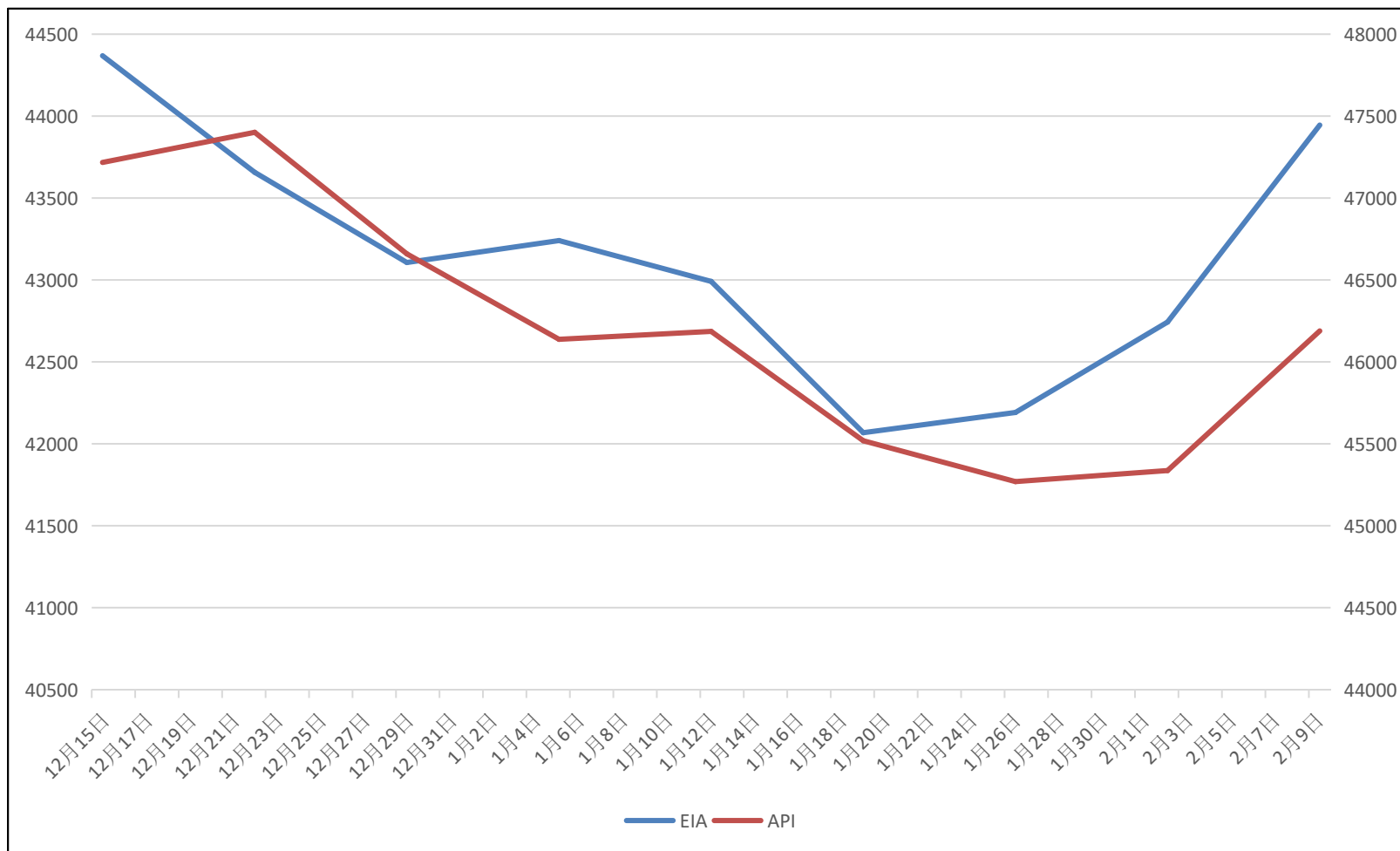
(美国汽油消费预期)

(3.3) 需求——成品油产量持续回落



(4.1) 库存——原油再度累库

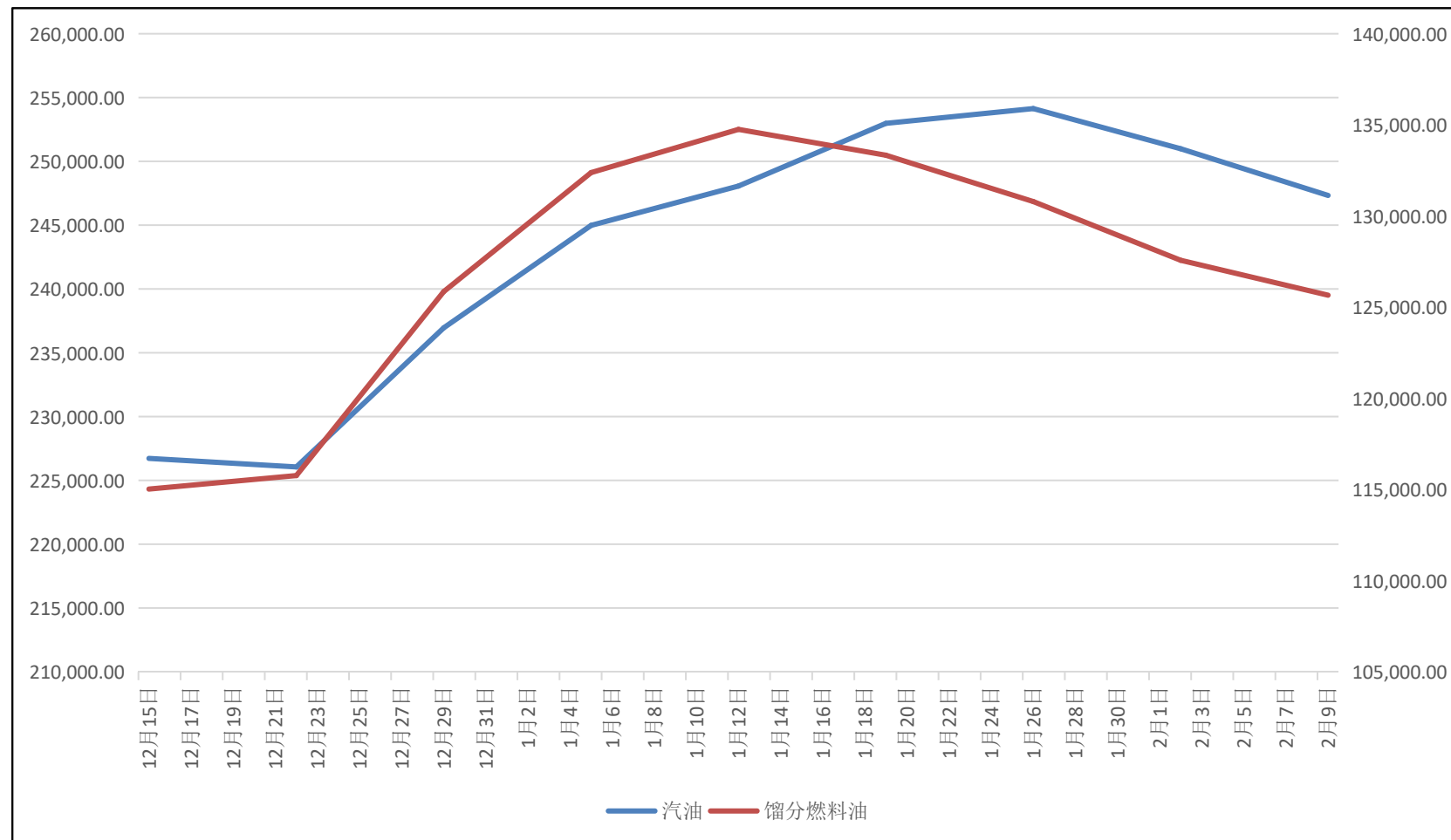
- 原油方面，美国至2月9日当周API原油库存录得增加852万桶，预期为增加260万桶，前值为增加67.4万桶，为去年11月17日当周以来最大增幅；同时2月9日当周EIA原油库存录得意外激增1201.8万桶，预期为增加256万桶，前值为增加552万桶，增幅同步录得去年11月3日当周以来的最大幅度。两大原油库存数据在春节假期期间的公布数据均超出了市场预期得到了较大的增量，这主要是由于美国炼油厂的投入量以及开工率的大幅下降导致其国内消耗有所下滑，这也对油价在数据公布之时形成了压制。



(EIA、API原油库存)

(4.2) 库存——成品油持续回落

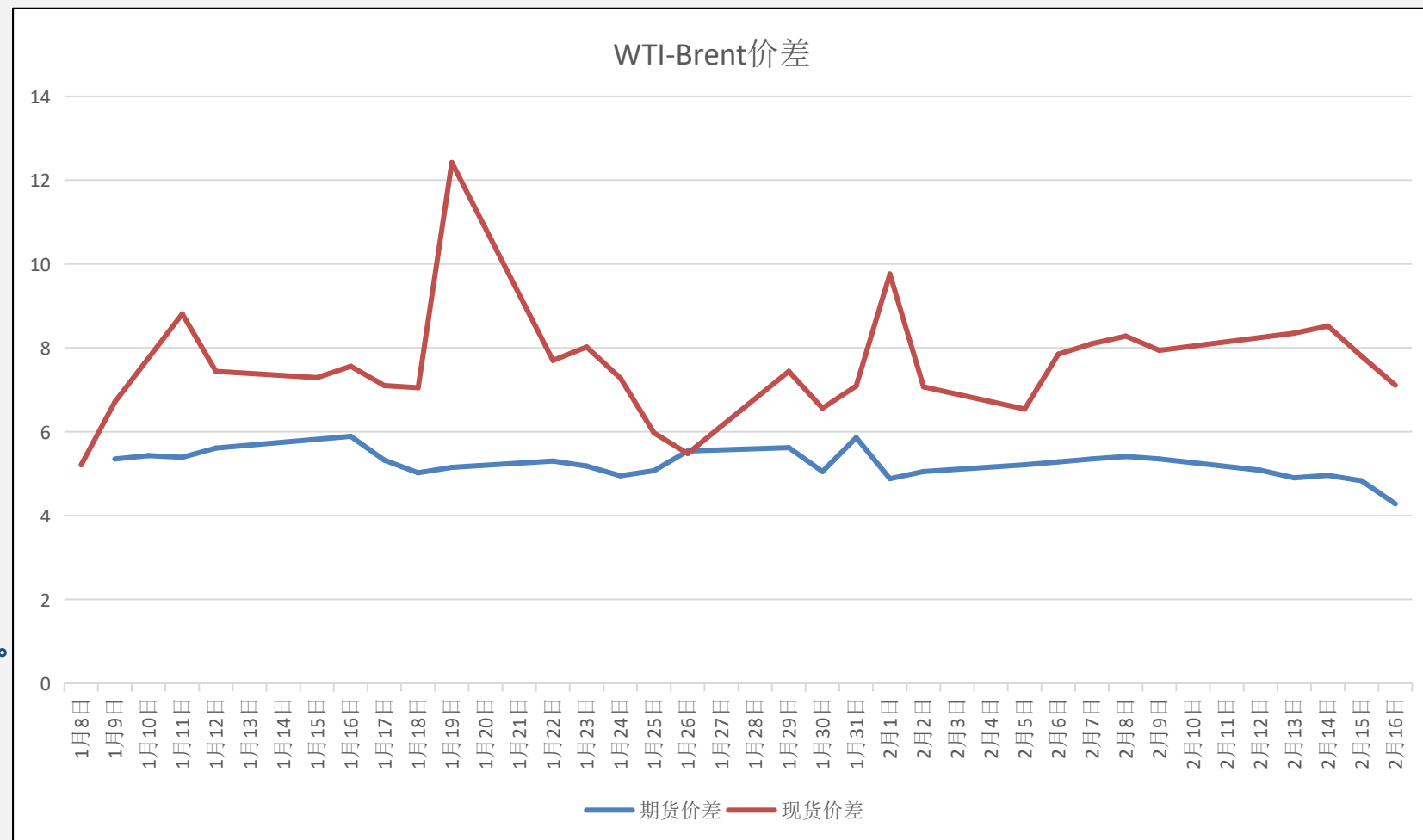
- 而在成品油方面，美国至2月9日当周汽油库存公布减少365.8万桶，预期为下降116万桶，前值为下降314.6万桶，降幅录得2023年11月3日当周以来最大；同时精炼油库存公布则再度减少191.5万桶，预期为下降160万桶，前值为下降322.1万桶。成品油的角度来看，尽管库存去库走势得到了延续，但主要原因是在于成品油的产量有所下降，而并非消费得到修复，因此成品油的去库也难以对油价形成提振。



(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

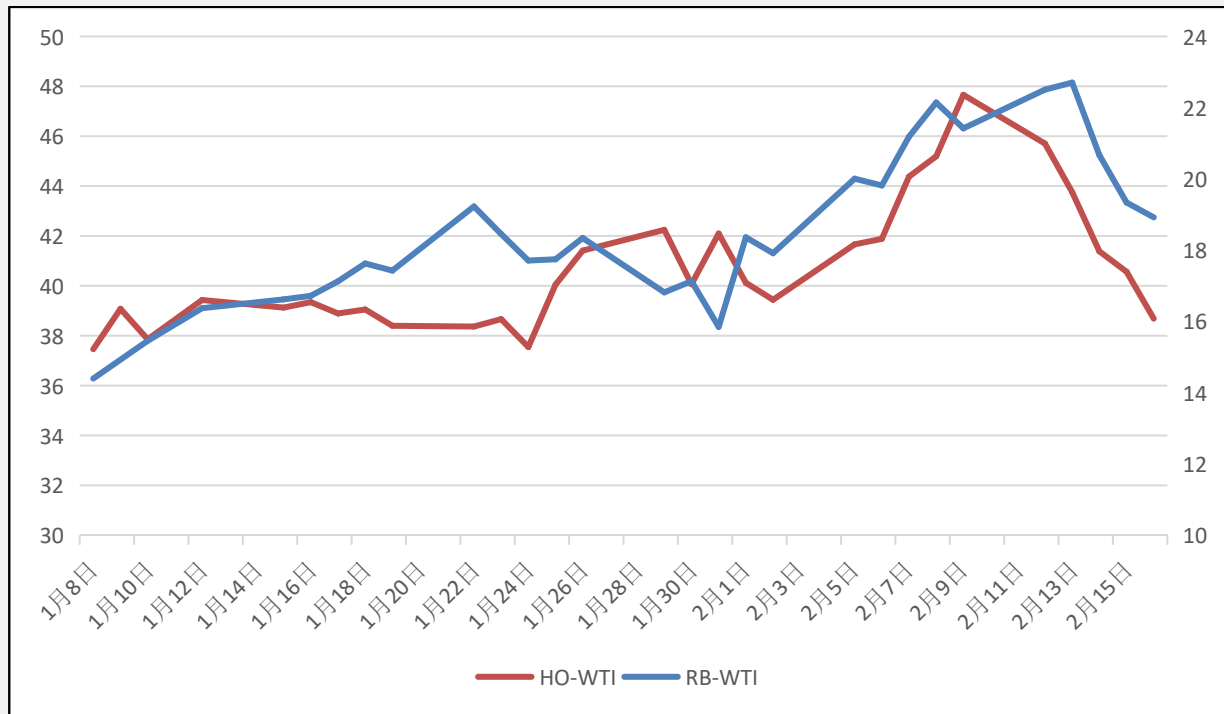
- 期货方面：春节期间两大国际品种的期货价格差距并未进一步出现明显趋势，基本维持了震荡走势，目前虽然有一定的小幅下探趋势，但仍处在【4-5】美元/桶的合理区间之内。
- 现货方面：春节期间WTI与Brent原油的现货价格差距则在前期一度持续上行至8.52美元/桶的高点之后出现回落，这在一定程度上是受到了美国原油出口回暖的影响，导致WTI价格趋于弱势。预计本周时间两者现货价格或在美国持续出口的情况下进一步下行。



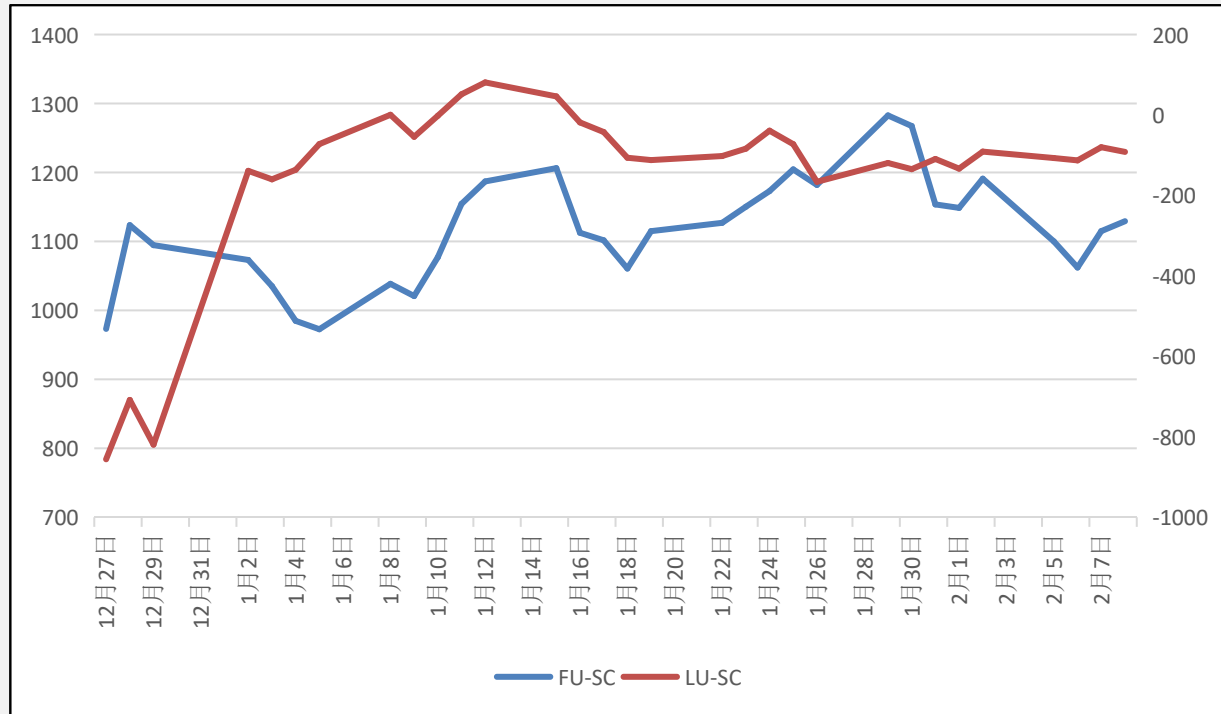
(WTI-Brent价差)

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，春节假期期间国际汽柴油裂解价差持续回落，这主要是由于原油价格持续上探而下游消费难以匹配的因素所导致，这也基本符合我们在2月5日周度报告中对于价差走弱的预期；而反观内盘，由于国内迎来了春节长假，长达一周的休市时间或导致内盘开盘后迅速反应国际走势，因此这在后续或为成品油裂解价差的走强带来一定的机会，内盘本周或存一定的以LU或FU为多头的跨品种套利机会。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

在国内春节假期期间，国际油价整体在宽幅震荡之际存在小幅的偏强运行，主要原因在于市场依然受到了地缘因素的影响，导致上方存在较大的风险溢价空间，其中美油周线上涨2.14%，布油周线上涨2.1%。

就目前的形势来看，短期之内原油基本面的情况基本未出现明显的变化，供给侧变数主要在于OPEC+国家在一季度末是否延续此前的减产策略，而需求侧则长期保持缓慢回暖的走势，但考虑到库存端数据的反复变化，整体基本面对油价支撑力度相对有限；金融属性方面，近期美国金融数据的动向以及欧美央行的表态都对降息预期形成了打击，这或导致高利率维持的时间得以延长，对于油价的压制作用持续；而政治属性方面，巴以冲突、俄乌冲突，以及红海局势的动荡在近期都对市场造成了较大的冲击，这也是假期期间油价上行的主要推手，但需留意的是，政治因素本就具有较强的不确定性，一旦任一地缘关系得到缓和，这也或成为后续油价回吐涨幅的主要原因。因此综合来看，国内收假之后内盘或呈现高开震荡运行的走势，建议保持关注国际地缘局势的变化迅速做出调整。。

风险点：

上行风险：OPEC+扩大减产幅度、美国超预期降息或发布鸽派言论、地缘冲突持续升级等

下行风险：地缘关系明显降温、产能国产量增加、消费表现再度疲软等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、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！

