



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）

地缘波动再起，油价或仍存上行空间

原油周评 2024年3月25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





01



操作思路

操作思路

操作思路：

SC主力本周或仍维持高位运行，但在地缘因素的不确定性影响下或存一定的上行可能，建议周度视角下可谨慎偏多布局，关注价格区间【615-645】；同时下游品种之中，FU裂解目前处在相对低位，后续或存进一步的上探可能，可谨慎偏多布局；而LU裂解则处在高位，建议前多可及时保护利润或谨慎持有。



(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 |



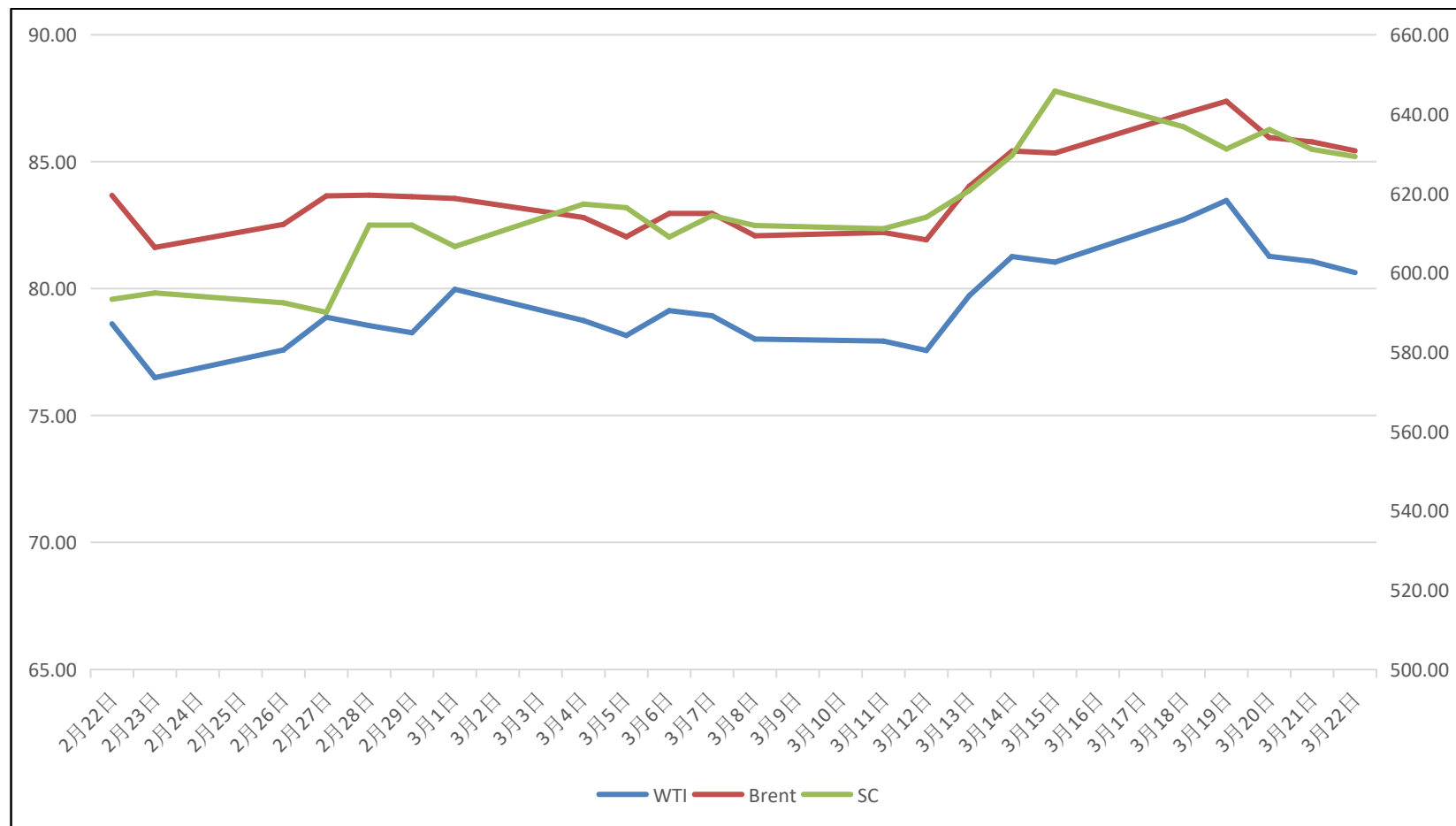
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

上周时间国际油价前半程价格强势上行，主要是受到了地缘因素的提振影响，导致市场出现了较多的地缘风险溢价；而后半周时间则恢复平稳走势，在地缘缓步降温以及需求担忧情绪的影响下逐步回吐此前的涨幅。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

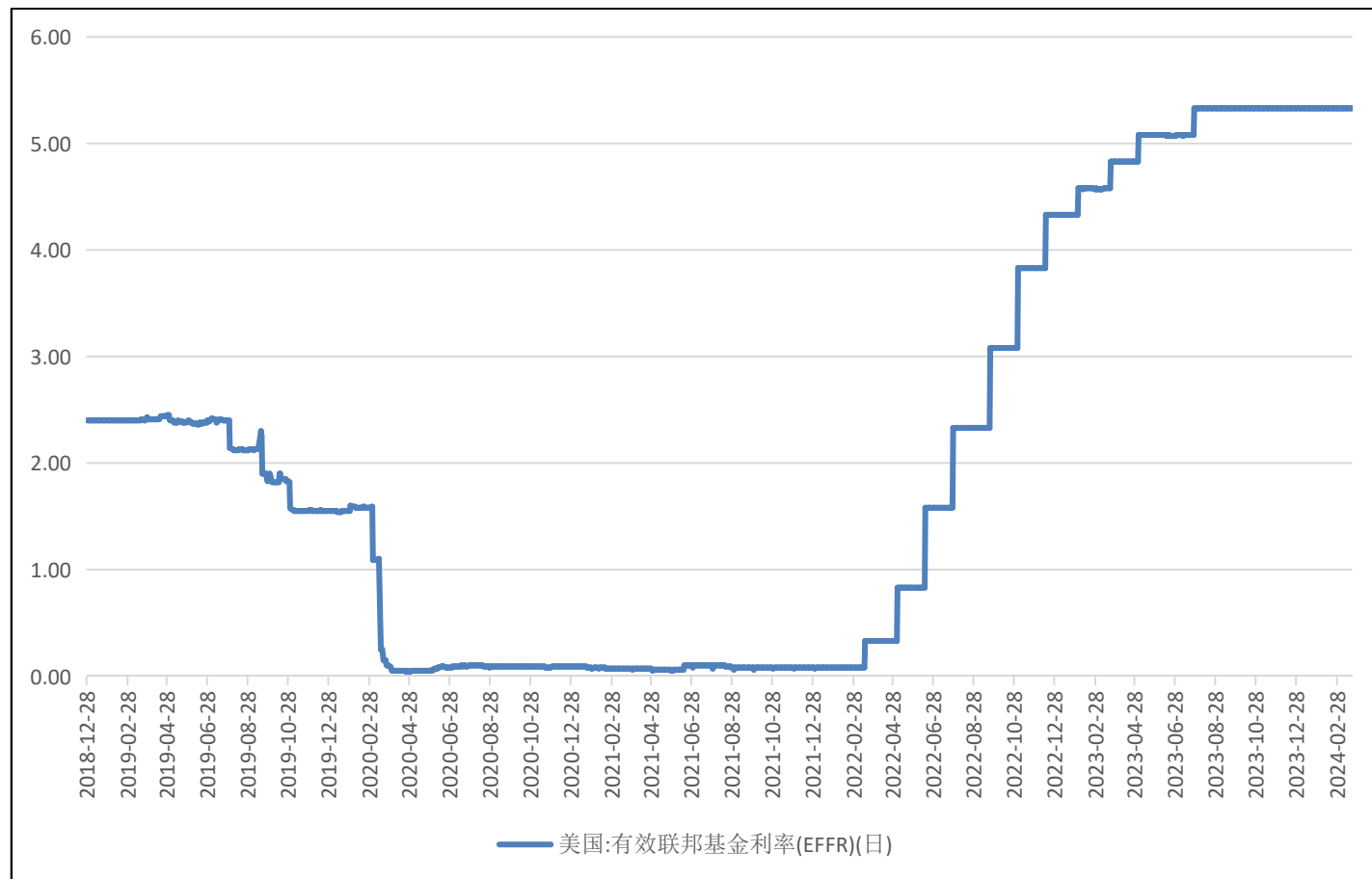
基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——超级央行周落幕

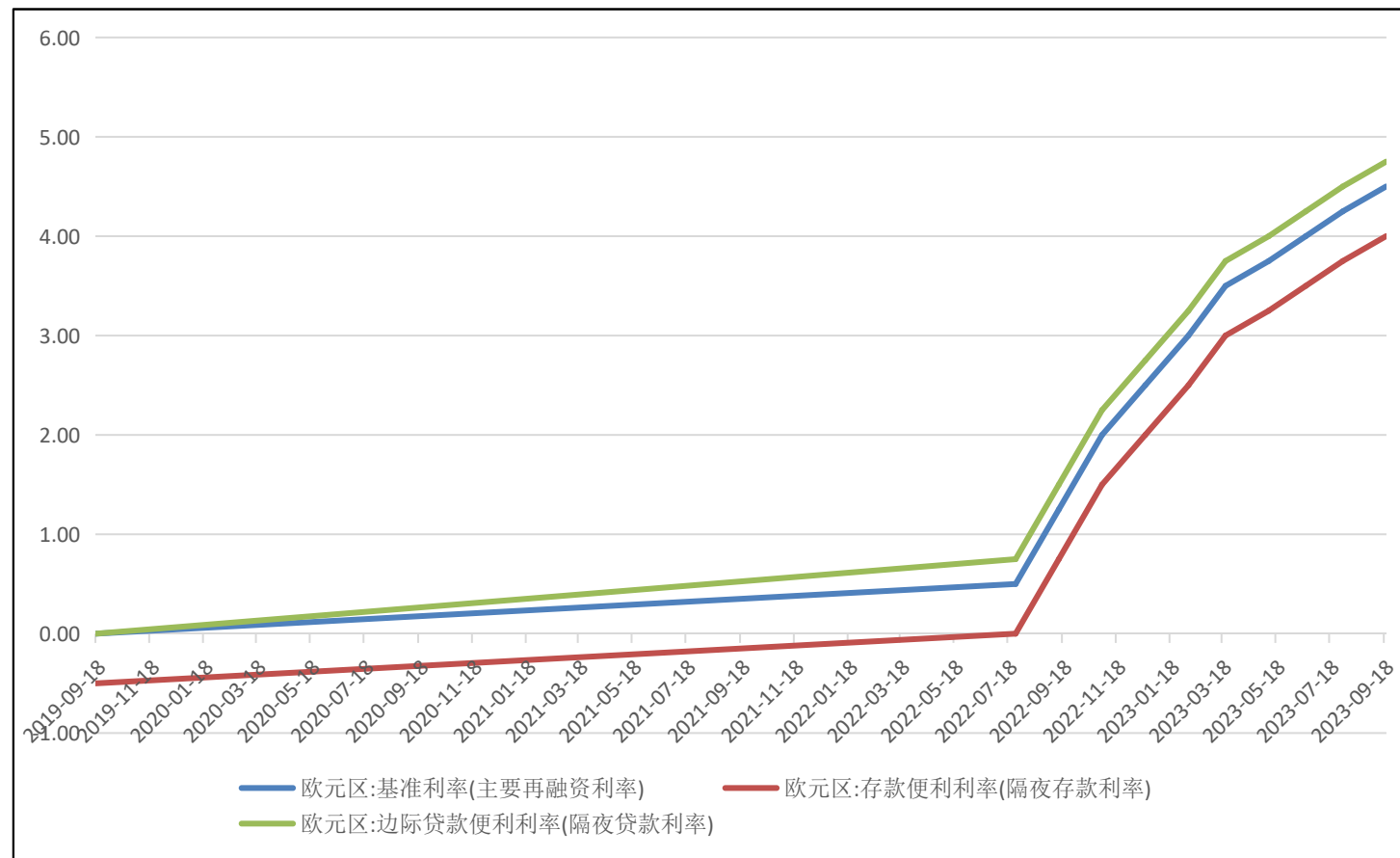
- 超级央行周于上周时间正式落幕，其中日本央行于周二时间宣布将基准利率从-0.1%上调至0-0.1%，标志着长达八年的负利率时期正式结束，还宣布放弃收益率曲线控制政策，停止购买ETF和房地产信托投资基金，未来将逐步减少购买商业票据和公司债，但出乎市场预料的是日元并未在此后出现大幅暴涨；美国方面，美联储于上周四宣布维持利率水平不变，同时美联储主席鲍威尔相对鸽派的言论则稳固了市场对于年内降息三次的预期，但值得注意的是，最新公布的点阵图其实比去年12月的点阵图明显更鹰派，因为它虽然保持了2024年降息3次的预期，但2025年及以后的一些降息被抹去，此或从长周期角度上对油价形成一定水平的压制；



(美国联邦基金利率走势)

(1.2) 宏观——超级央行周落幕

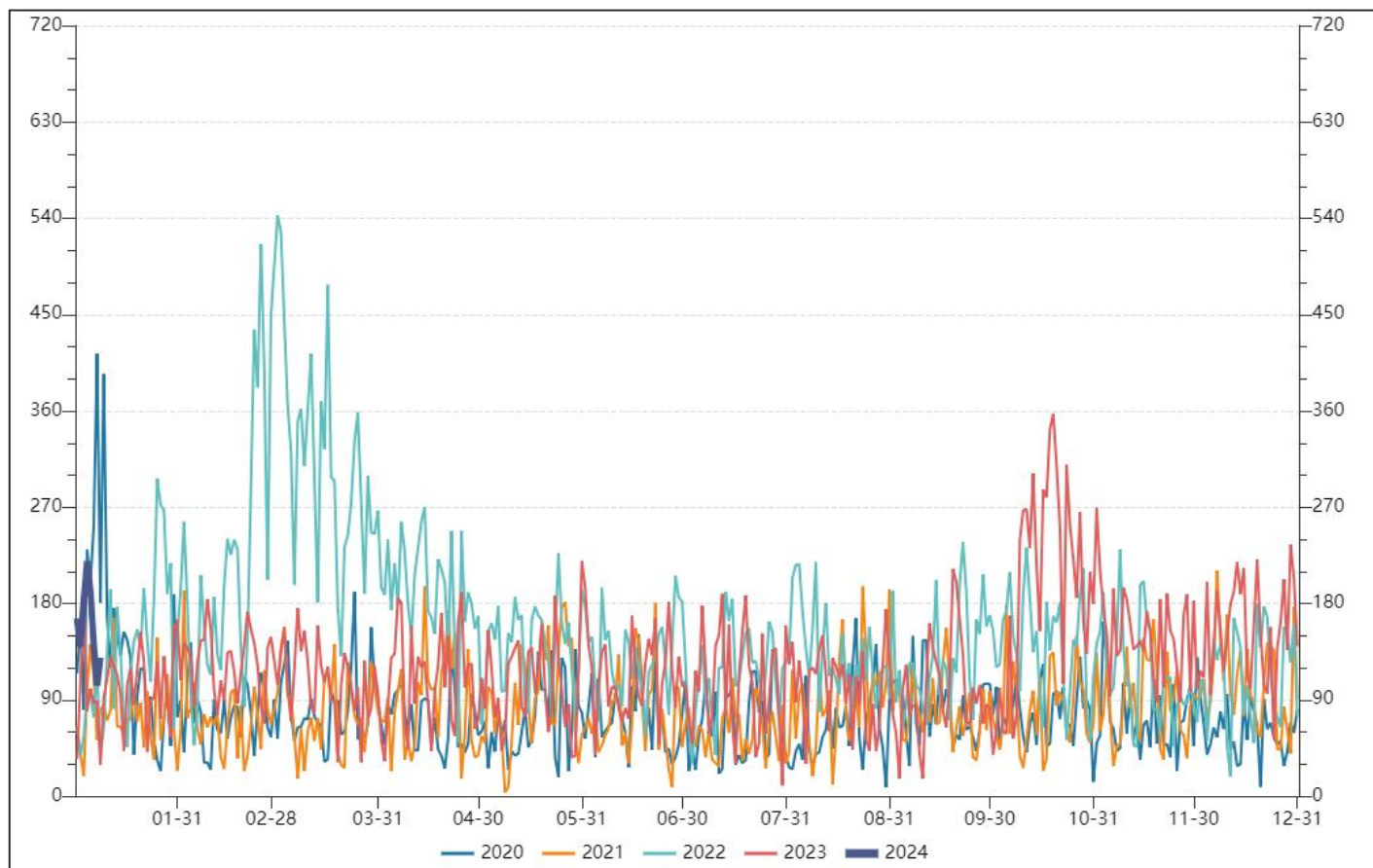
- 欧洲方面，瑞士央行的意外降息打响了G10国家降息的第一枪，这在一定程度上或对其他主要经济体的货币政策造成影响，市场也在此后对于美联储的降息幅度预期做出了一定的上调；同时英国方面，英国在连续保持五次利率水平不变的情况下，首次出现再无一名委员支持加息的情况，这也在一定程度上与其余各国的货币政策形成呼应。在此之后，市场普遍认为，美联储、欧洲央行和英国央行6月份首次降息25个基点的可能性都是80%，结合欧洲各国以及美国的政策调整，预计后续高利率水平或难以对油价再度形成有效的压制。



(欧洲基准利率)

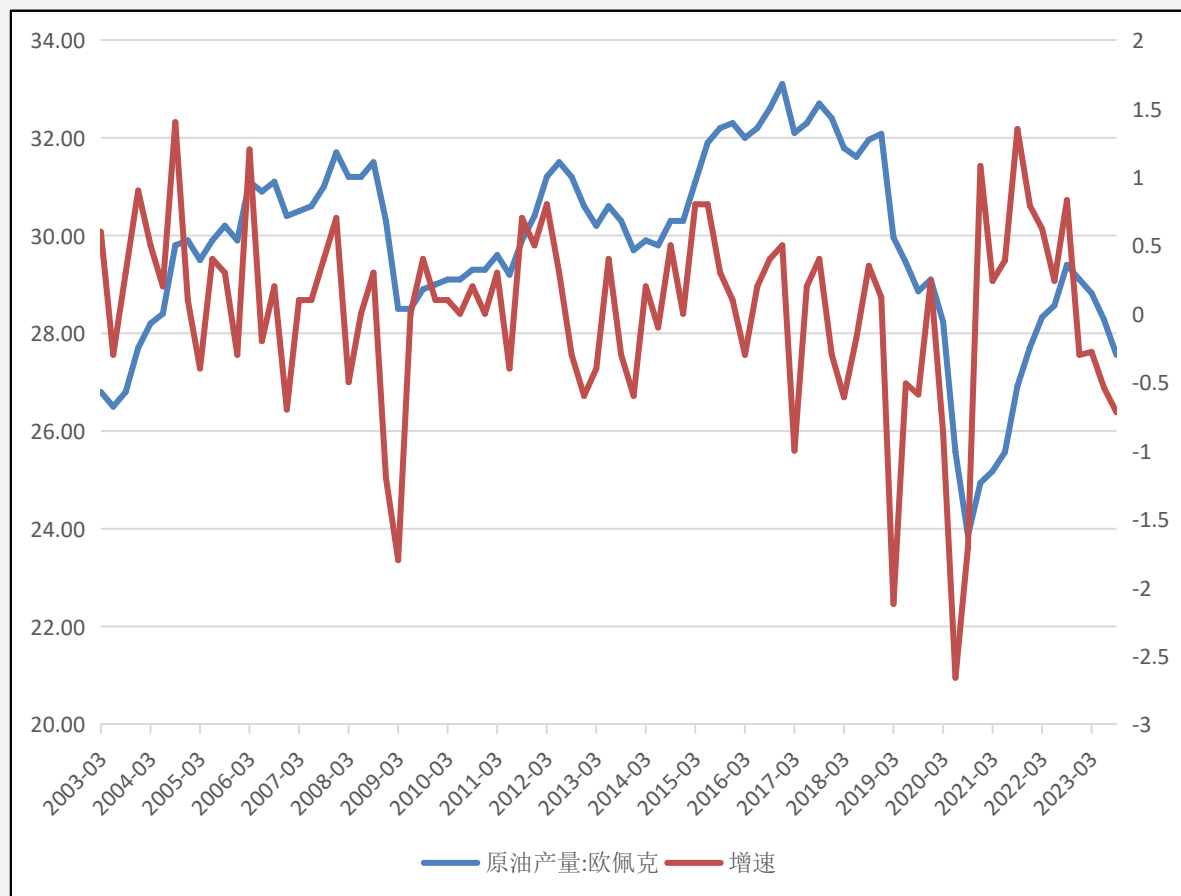
(1.3) 宏观——地缘不确定性仍存

- 政治属性方面，一方面，此前加沙地区的停火谈判虽然有重启迹象，但上周关于协议的推进工作再度陷入僵局，这在一定程度上表明该地区的地缘冲突或进一步延续，但同时需注意的是本周一时间由联合国安理会提出的停火协议将再度举行会谈，届时地缘因素或出现较大改变；此外，俄乌冲突方面在近期依然存在升温迹象，此前乌克兰对俄罗斯炼油厂的袭击仍在延续，尽管有美国呼吁暂停，但并未得到有效缓解，同时周末时间莫斯科音乐厅的恐怖袭击事件也为地缘关系再度增添了十足的不确定性，不论该事件的背后推手是哪一方政治经济体，都将对以俄罗斯为核心的地缘关系形成明显冲击，进而导致油价上方的风险溢价水平再度被打开



(地缘政治风险指数)

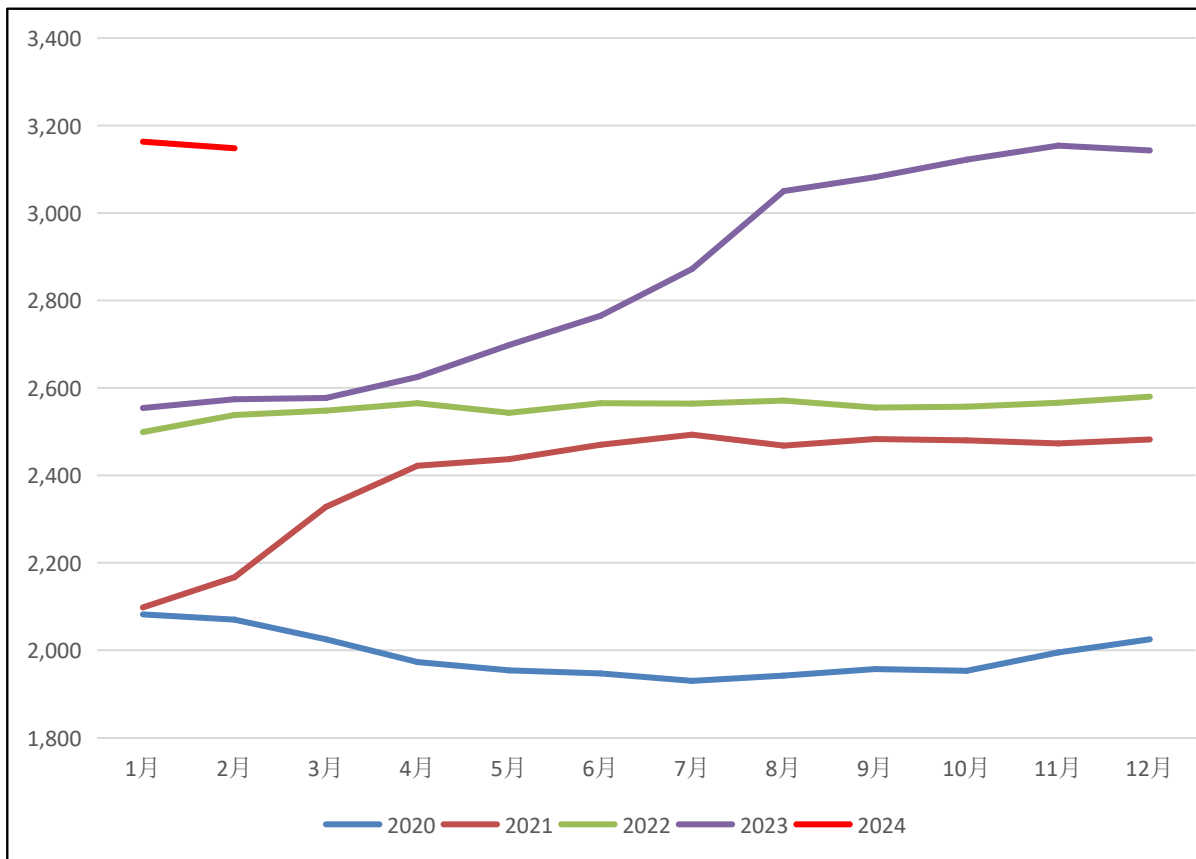
(2.1) 供给——OPEC减产仍待观察



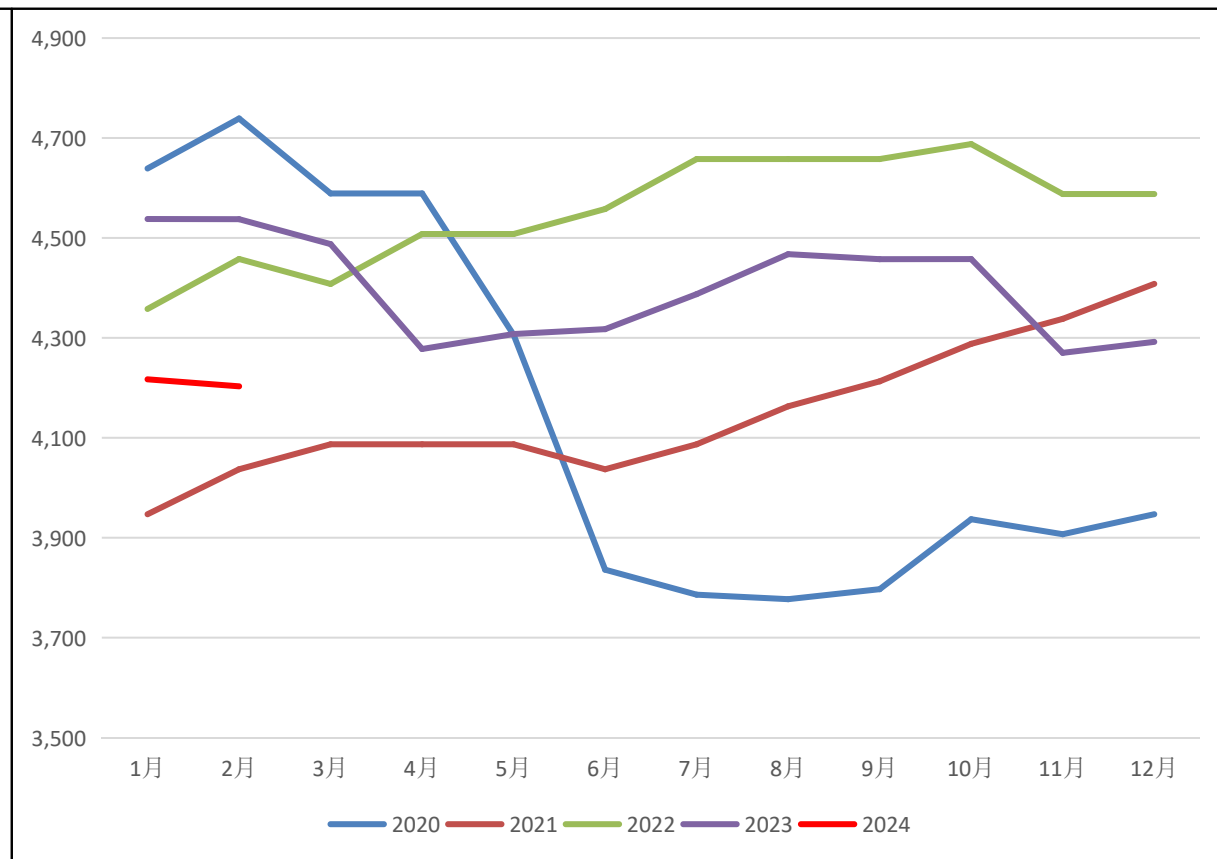
(OPEC产量)

| (千桶/天) | 1月产量 | 2月产量 | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚 | 911 | 918 | 6 |
| 刚果 | 244 | 251 | 7 |
| 赤道几内亚 | 55 | 51 | -4 |
| 加蓬 | 205 | 205 | 0 |
| 伊朗 | 3163 | 3148 | -15 |
| 伊拉克 | 4217 | 4203 | -14 |
| 科威特 | 2429 | 2421 | -8 |
| 利比亚 | 1023 | 1167 | 144 |
| 尼日利亚 | 1429 | 1476 | 47 |
| 沙特阿拉伯 | 8962 | 8980 | 18 |
| 阿联酋 | 2926 | 2933 | 7 |
| 委内瑞拉 | 804 | 820 | 16 |
| 合计 | 26368 | 26571 | 203 |

(2.2) 供给——关注中部产能国产量

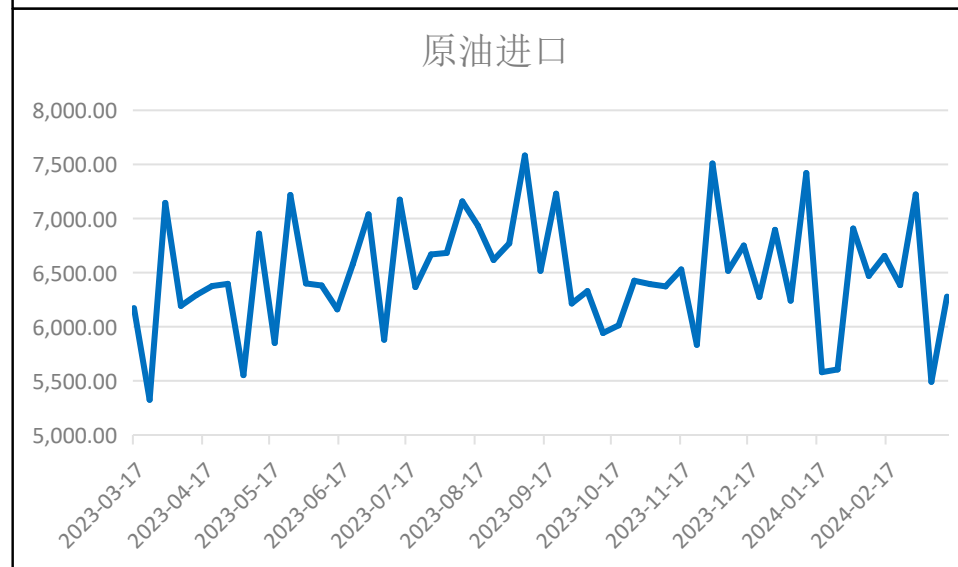
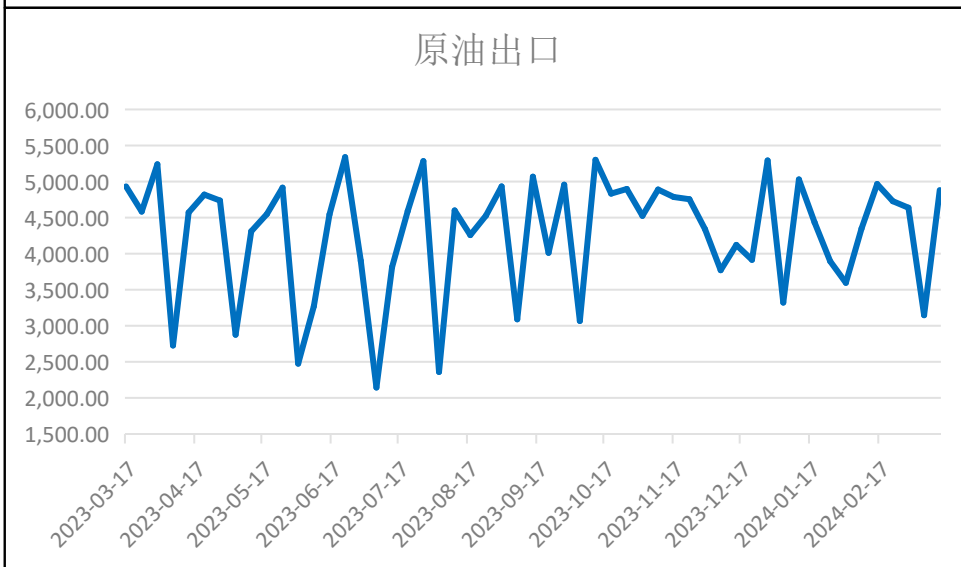
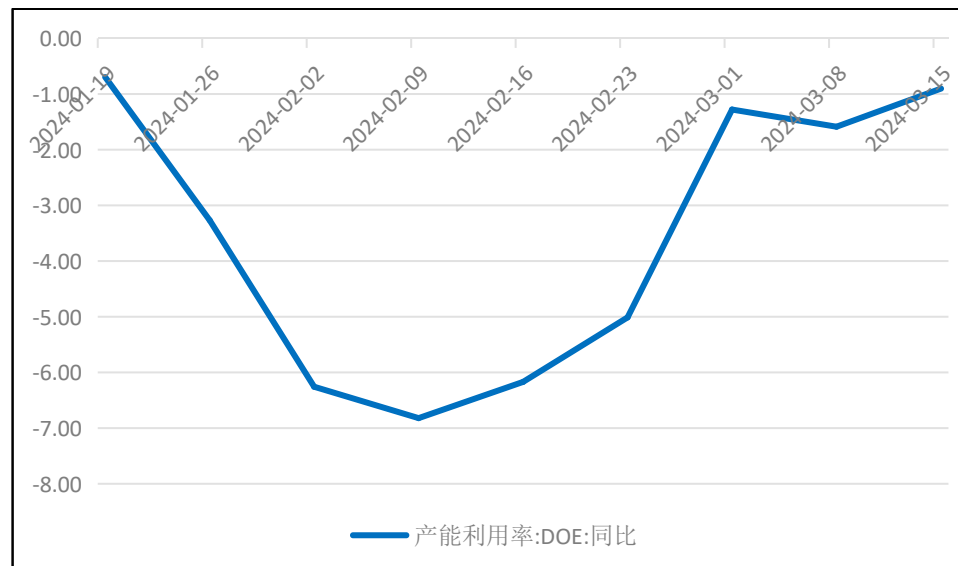
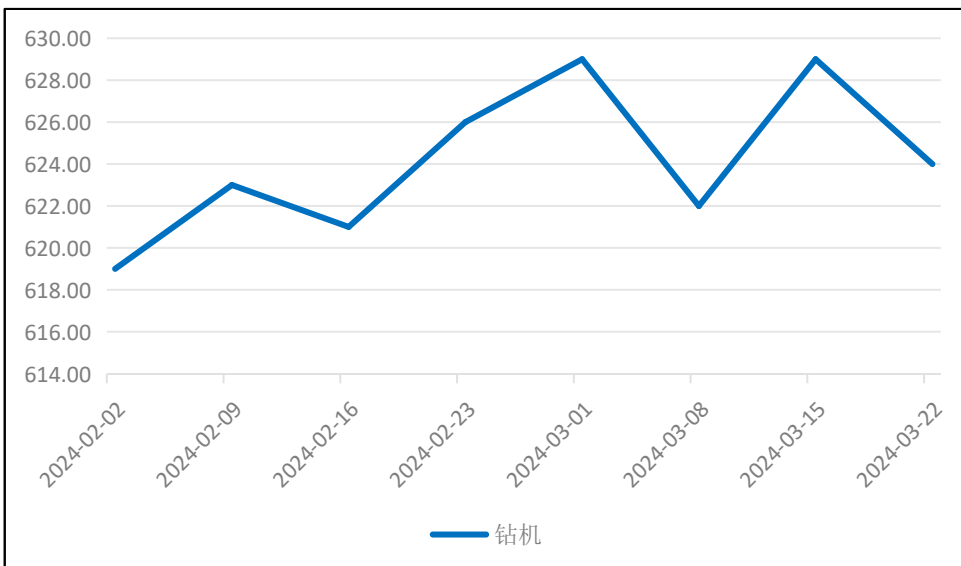


(伊朗产量)



(伊拉克产量)

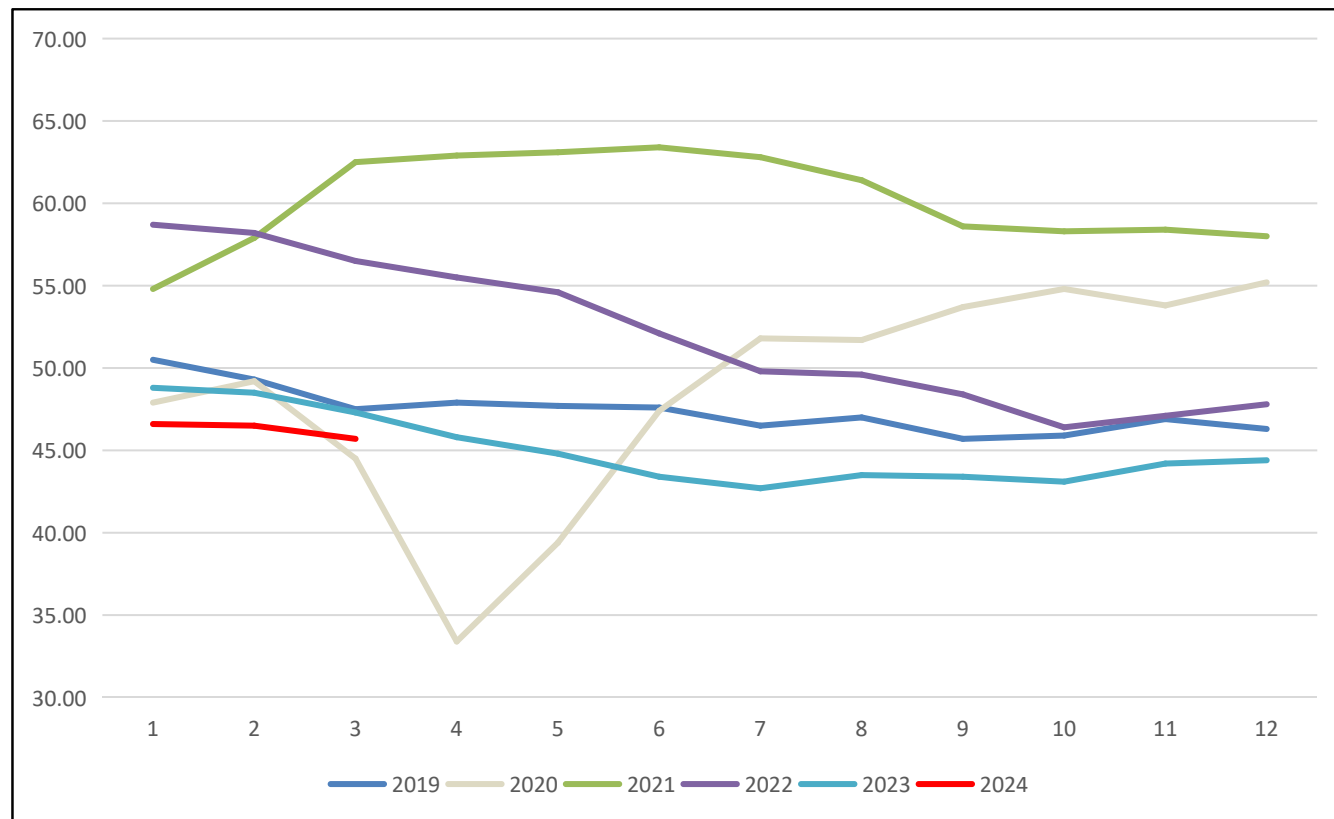
(2.3) 供给——美国产量仍在高位



资料来源：
贝克休斯油服、EIA，
长安期货

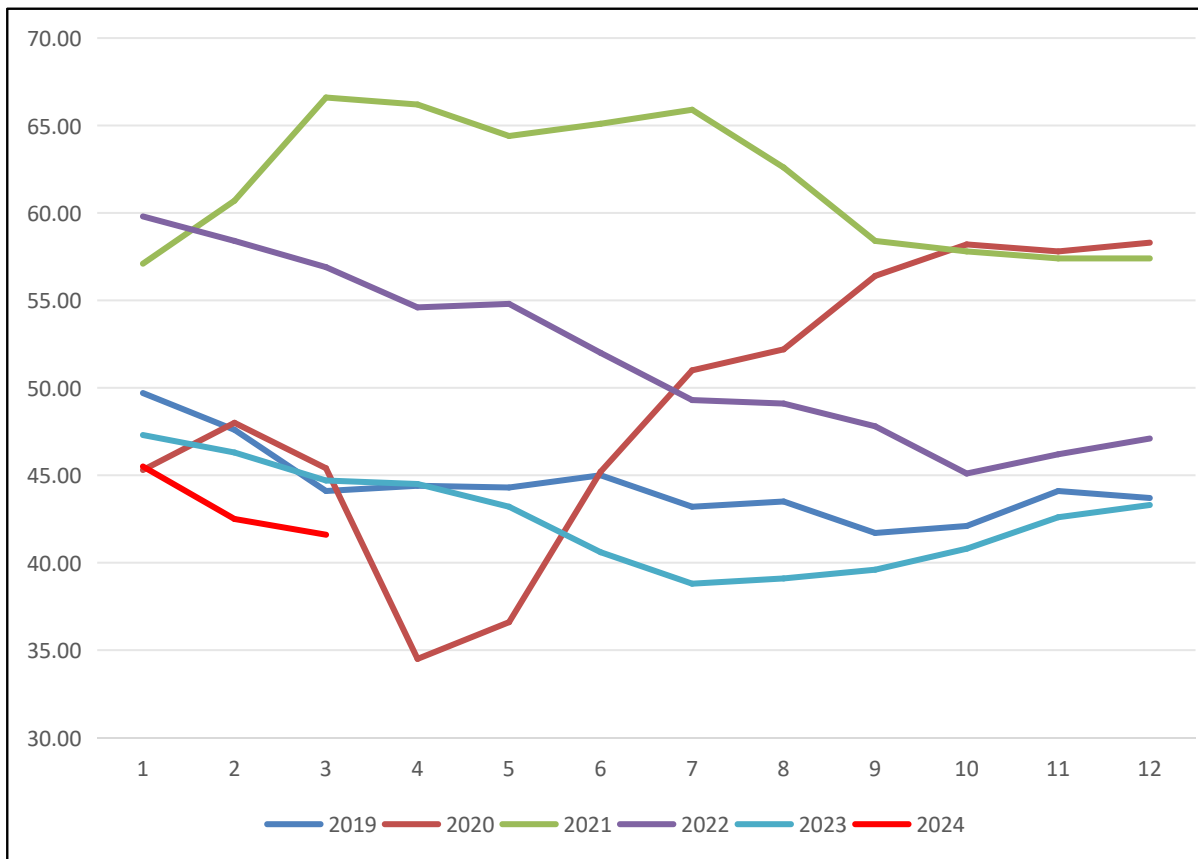
(3.1) 需求——欧洲制造业持续疲软

- 上周时间欧元区3月制造业PMI录得初值45.7，预期47，前46.5，整体水平再度有所收缩，产出的下降速度与今年前两个月大致相同，新订单的下降趋势有增无减，这在一定程度是依然是由于德国的疲软表现所致；德国方面，3月制造业PMI初值录得41.6，预期43.1，前值42.5，整体降至5个月低点，这样的数据表现再度表明德国的收缩经济并未在第一季度得到有效地缓解与解决，而作为“欧洲工业心脏”的德国或持续成为欧洲消费疲软的主要拖累因素之一。同时在英国方面，英国3月制造业PMI49.9，预期47.8，前值47.5，整体水平为2022年7月以来新高，这表明英国制造业消费水平目前正在逼近重回扩张区间，或意味着英国有望摆脱去年下半年陷入的浅度衰退。

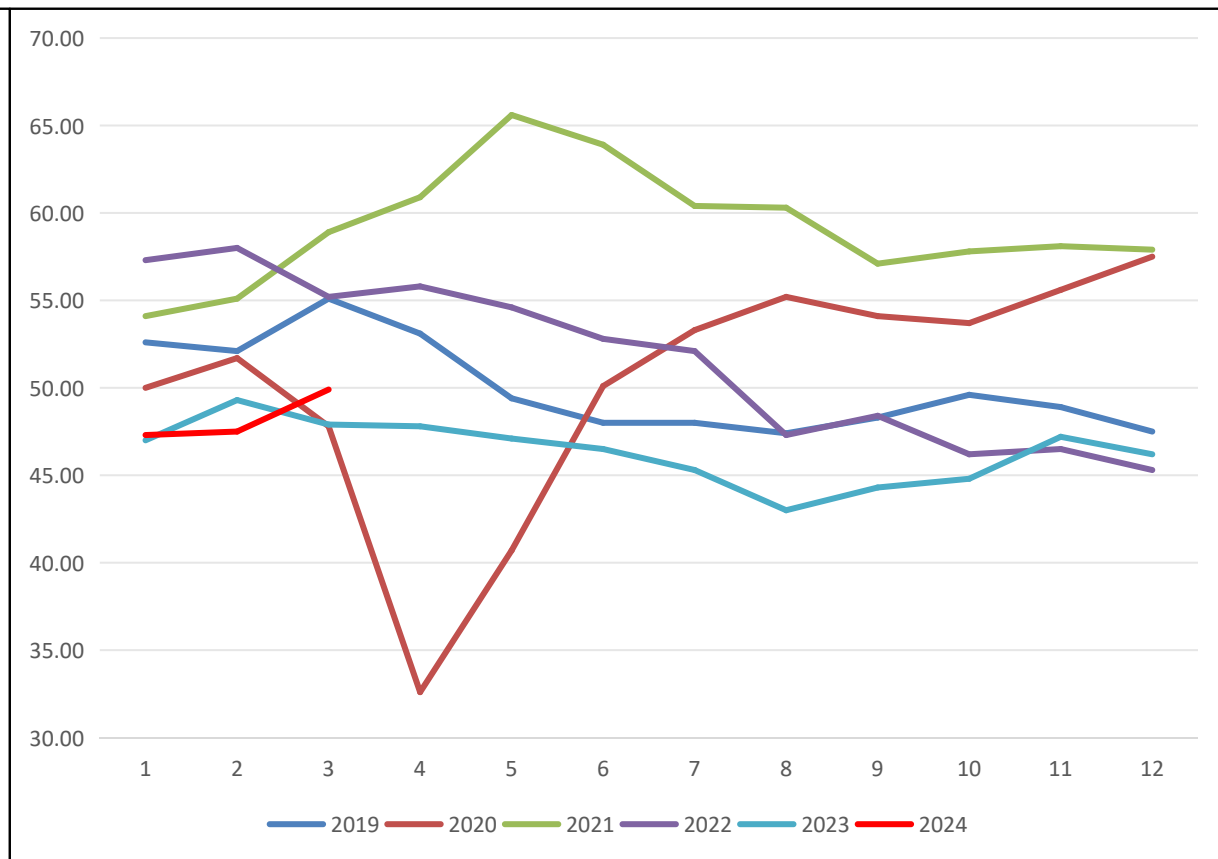


(欧元区制造业PMI同比)

(3.2) 需求——欧洲制造业持续疲软

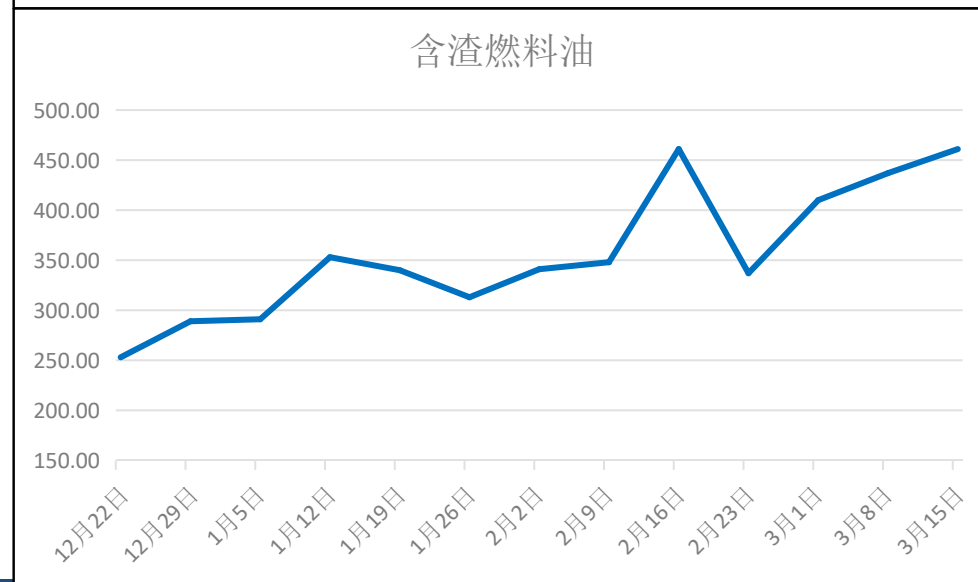
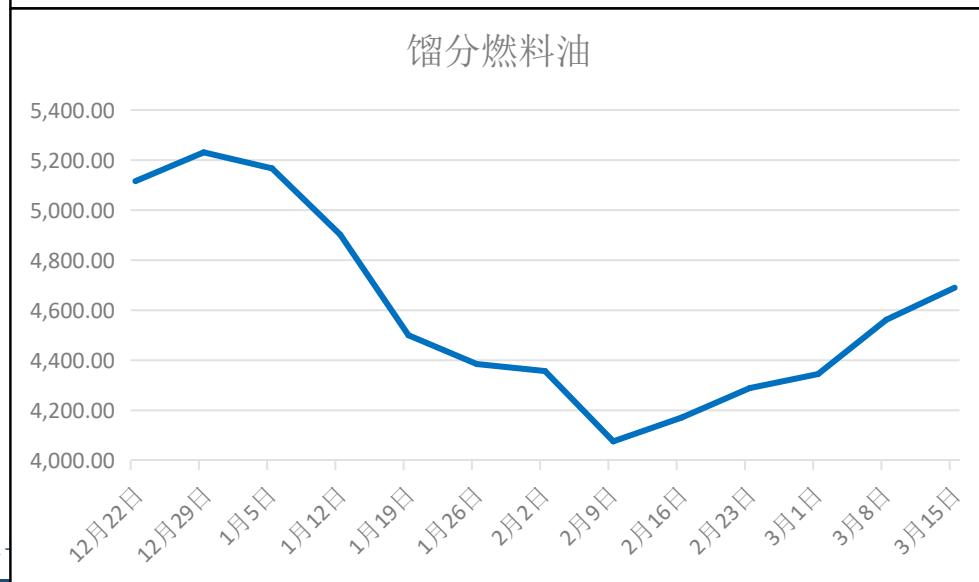
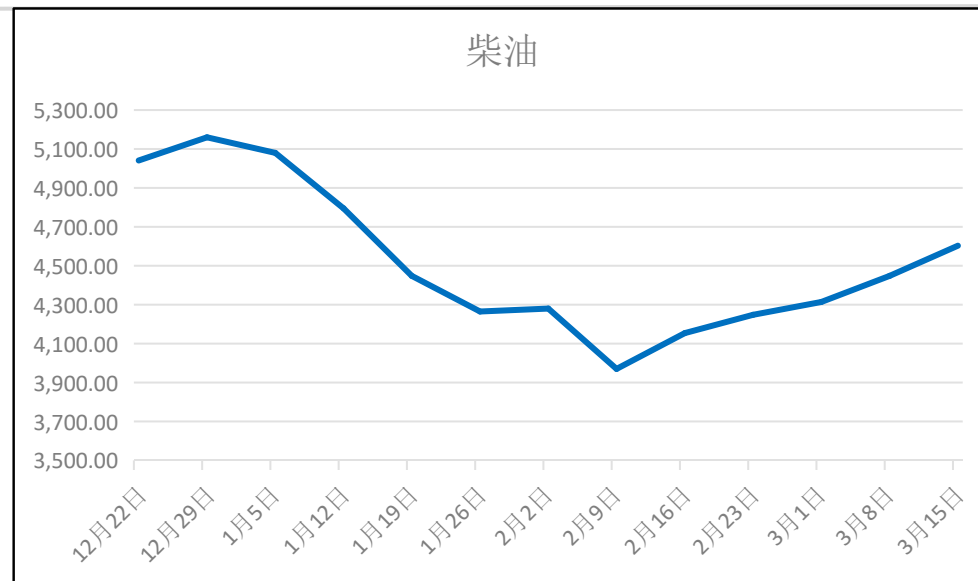
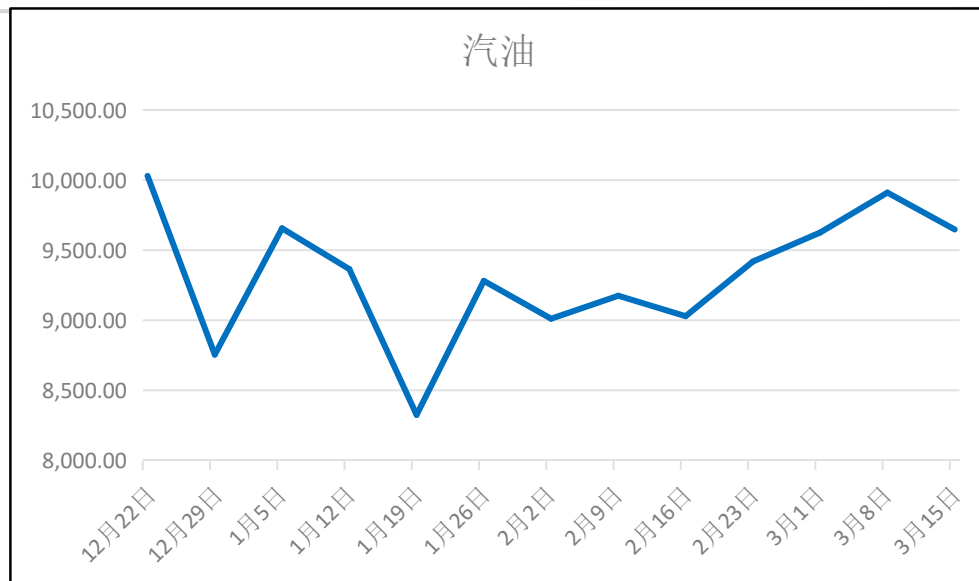


(德国制造业PMI)



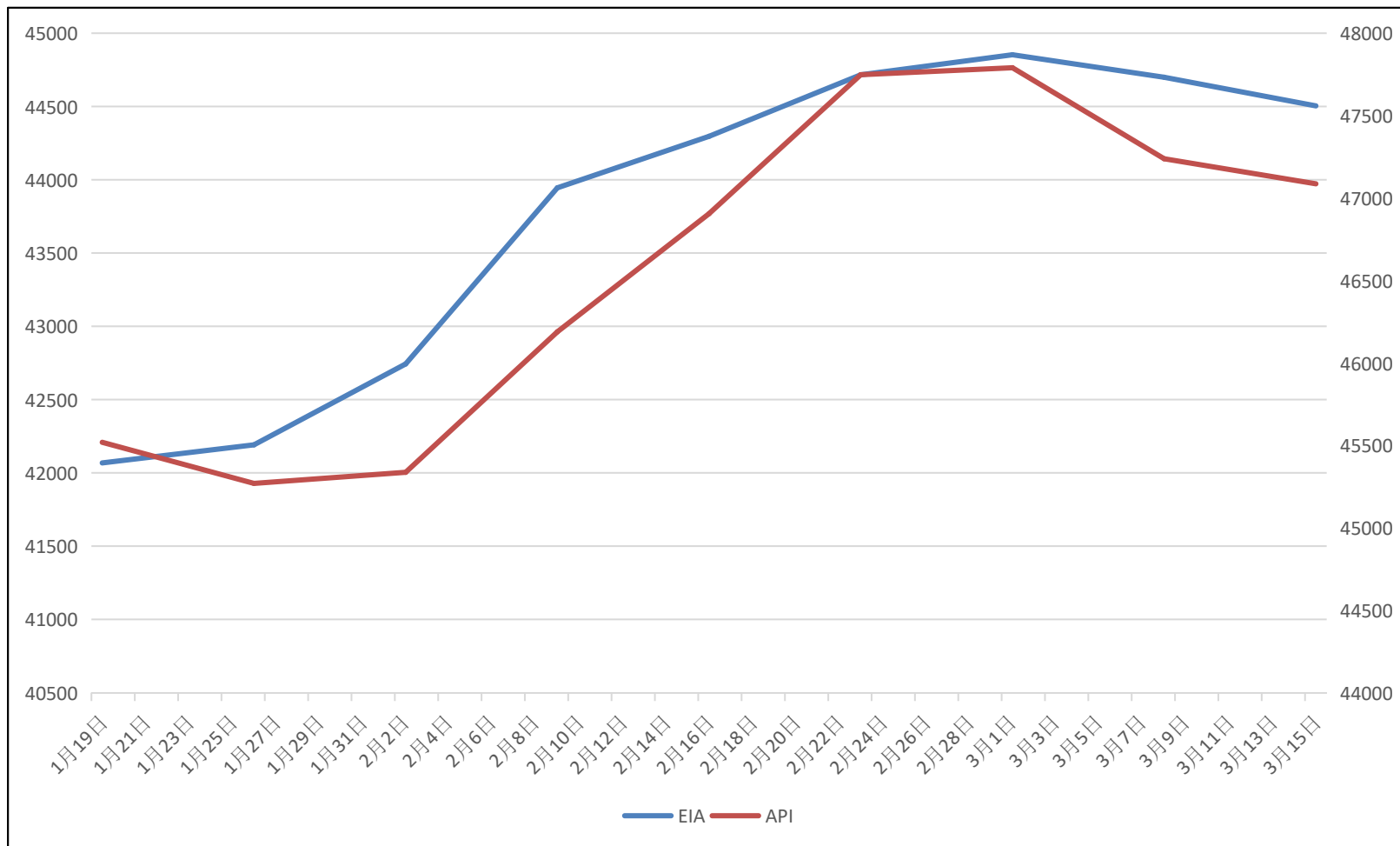
(英国制造业PMI)

(3.3) 需求——成品油产量持续回暖



(4.1) 库存——原油延续去库

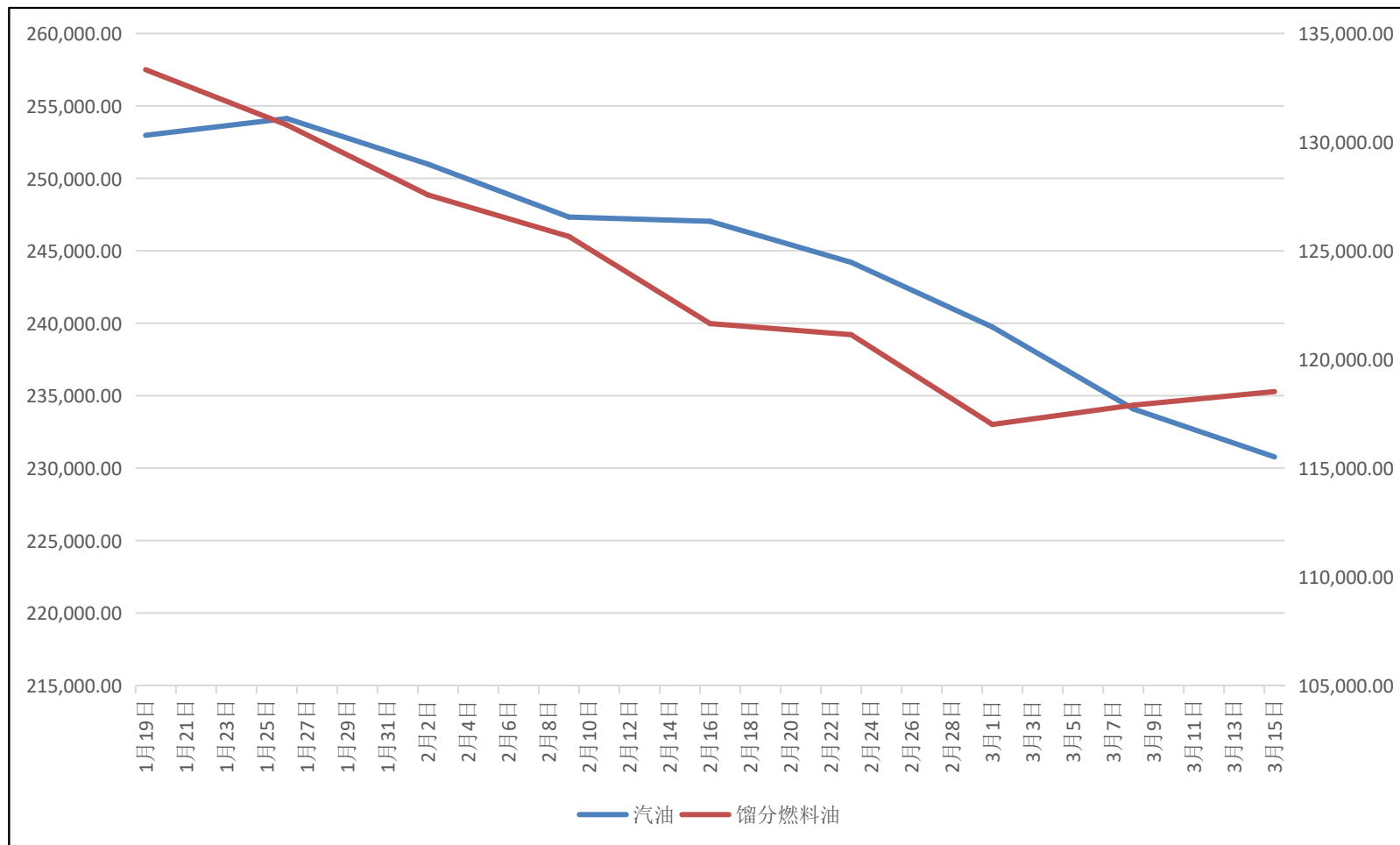
- 原油方面，美国至3月15日当周API原油库存录得减少151.9万桶，前值为下降552.1万桶，预期为下降2.5万桶；同时3月15日当周EIA原油库存录得为减少195.2万桶，前值为下降153.6万桶，预期为增加1.3万桶，降幅录得今年1月19日以来最大。两大原油库存的数据在最新结果之中延续了前一周意外出现的去库走势，这在一定程度上是由于美国近期汽油需求水平回暖所致，目前已经达到了2023年和2022年的季节性水平一致；但值得注意的是，美国战略原油储备为2023年4月28日当周以来最高，这在此后或成为限制油价涨幅的因素之一。



(EIA、API原油库存)

(4.2) 库存——成品油持续回落

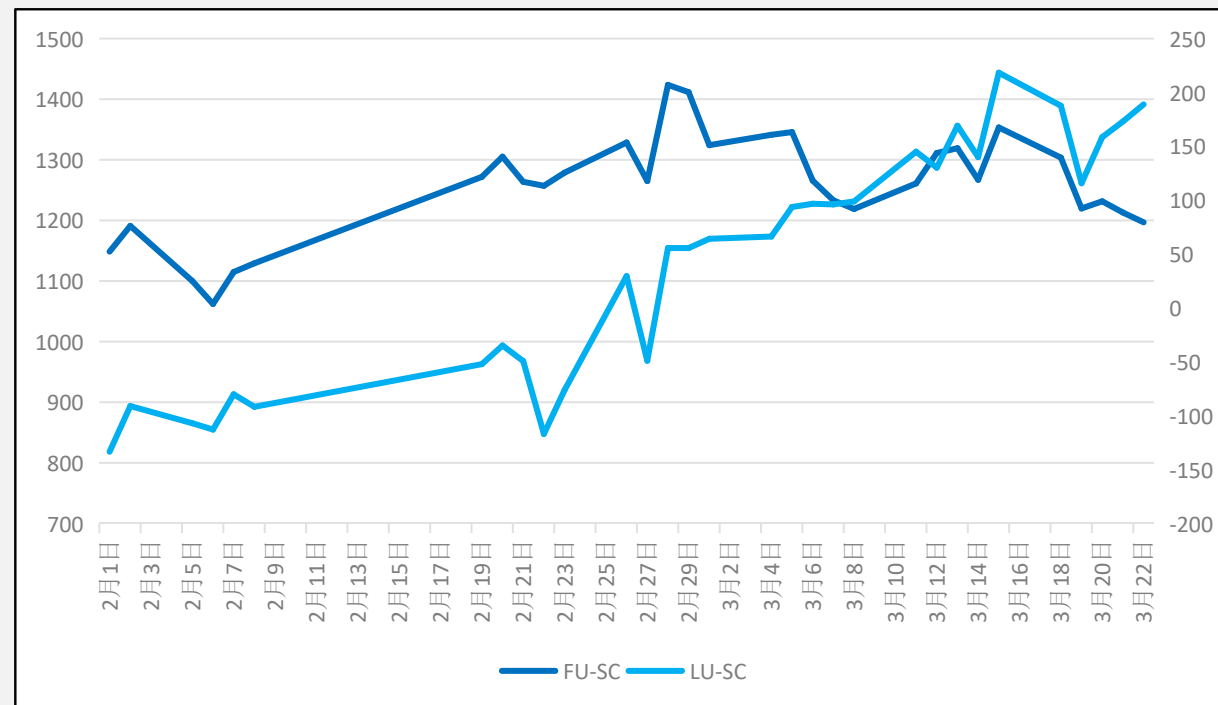
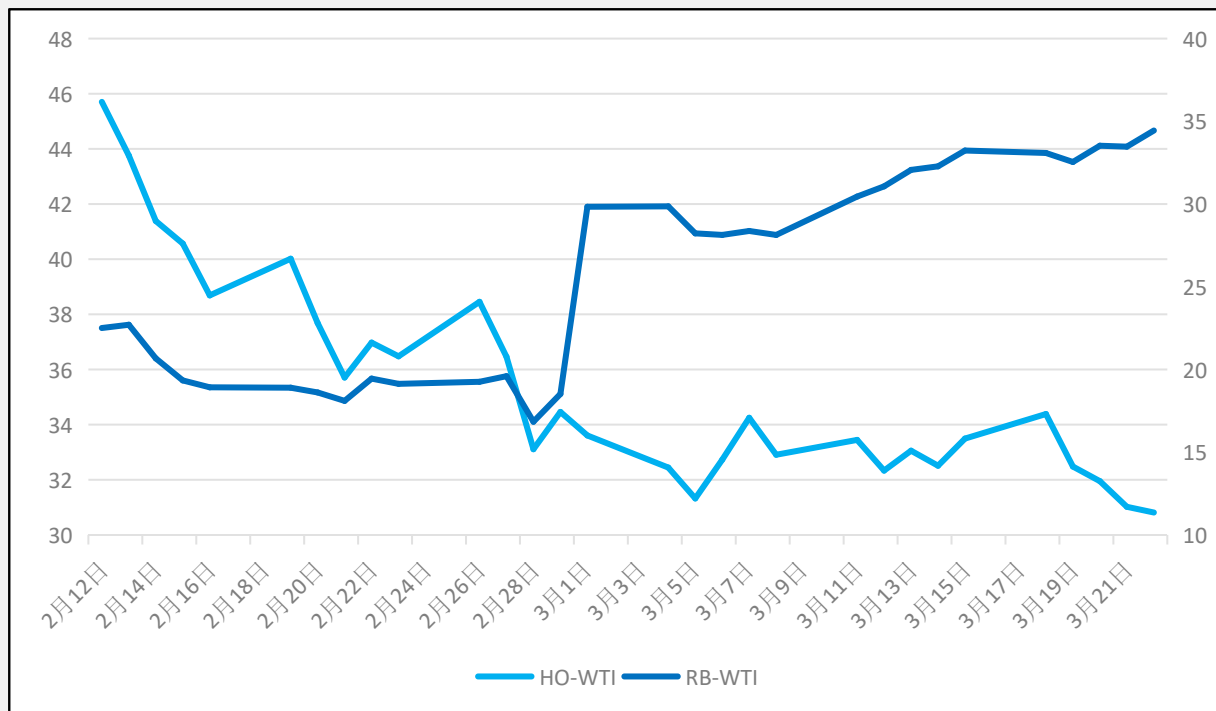
- 而在成品油方面，美国至3月15日当周汽油库存公布值为减少331万桶，前值为下降566.2万桶，预期为下降135万桶；同时精炼油库存公布则增加62.4万桶，前值为增加88.8万桶，预期为下降8.7万桶。成品油的角度来看，汽油库存的下降再度表明美国汽油消费水平的高涨，同时考虑到近期汽油裂解价差水平的持续向上突破，这在一定程度上或提振内盘成品油价格的强势程度，进而为以成品油为多配的跨品种套利提供进一步的投资机会。



(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，上周时间国际汽油裂解价差依然处在强势阶段，这一方面得益于美国汽油消费水平的高涨，同时也得益于汽油利润的大幅上行所致。传导至国内方面，大量炼厂在选择投产汽油之际，成品油之中燃料油与低硫燃料油的价格将受到一定水平的提振，且从目前的形势来看，FU裂解已经处在了近期的相对低点，后续或存一定的反弹可能，因此或可谨慎偏多布局；而LU裂解依然处在高位运行，后续或难再度出现明显的强势上行空间，因此前期以LU为多配的策略可适当保护利润或谨慎持有。



04



观点小结

整体看来，上周时间的国际油价前半程在俄乌冲突升温的提振下强势上行之后，于后半程出现明显的回调，主要也是受到了地缘短暂降温以及消费疲软的拖累，其中美油布油周线均录得明显涨幅存在，而内盘SC原油则回吐此前大量的涨幅。

就目前的形势来看，原油基本面因素暂时保持稳定，供给侧缓慢趋紧的影响将在需求表现依然不及预期的情况下被对冲，进而导致整体商品属性对油价的支撑力量存在边际减弱的情况；金融属性方面虽然各大央行利率水平基本符合预期，但美联储相对鸽派的言论或导致6月降息预期进一步升温，这在一定程度上将提振油价后续走势；政治属性方面，不论是加沙地区的巴以冲突还是俄乌冲突在近期都存在着升温的可能，前者或在联合国停火协议的推进下逐步降温，但后者的不确定性依旧较强，叠加莫斯科周末发生的恐怖袭击事件，后续地缘因素或导致油价振幅持续处在高位，并存一定的上行可能。因此综合来看，近期油价或维持在高位宽幅运行，在地缘因素的影响下或存一定的偏多布局机会，但考虑到地缘属性的不确定性，因此不宜过度追涨。

风险点：

上行风险：地缘冲突大规模升级、美国PCE数据大幅提振降息预期等

下行风险：加沙停火协议进展顺利、OPEC+国家减产低于目标等

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！

