



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）

地缘供给相互拉扯，油价震荡关注OPEC会议

原油周评 2024年1月22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主力本周或仍以宽幅震荡走势为主，但或存在一定的下行空间，建议本周以短差思路为主，谨慎偏空为辅，关注区间【540-580】；

同时本周建议留意各个经济体制造业数据变化、美国四季度经济数据走向、国际地缘局势动态，以及主要产能国的生产与出口情况。



(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 |

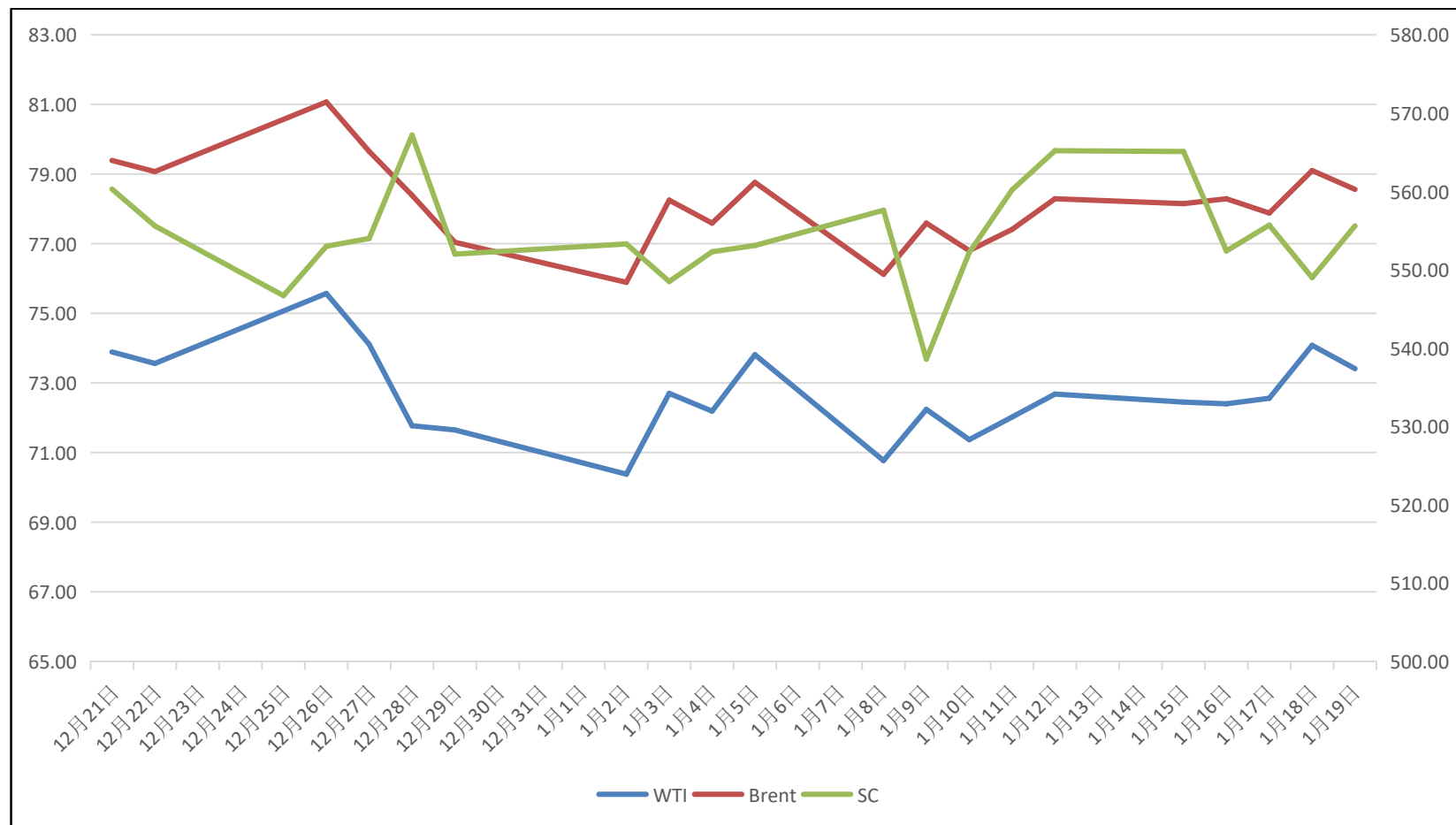


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

上周时间三大原油期货依旧维持宽幅震荡的走势，周内时间虽然受到地缘局势以及各机构月报内容影响价格有所反弹，但后半程时间持续回吐涨幅，在高利率维持的预期下并未出现明显的上行走势，并在周末时间再度有所下行。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

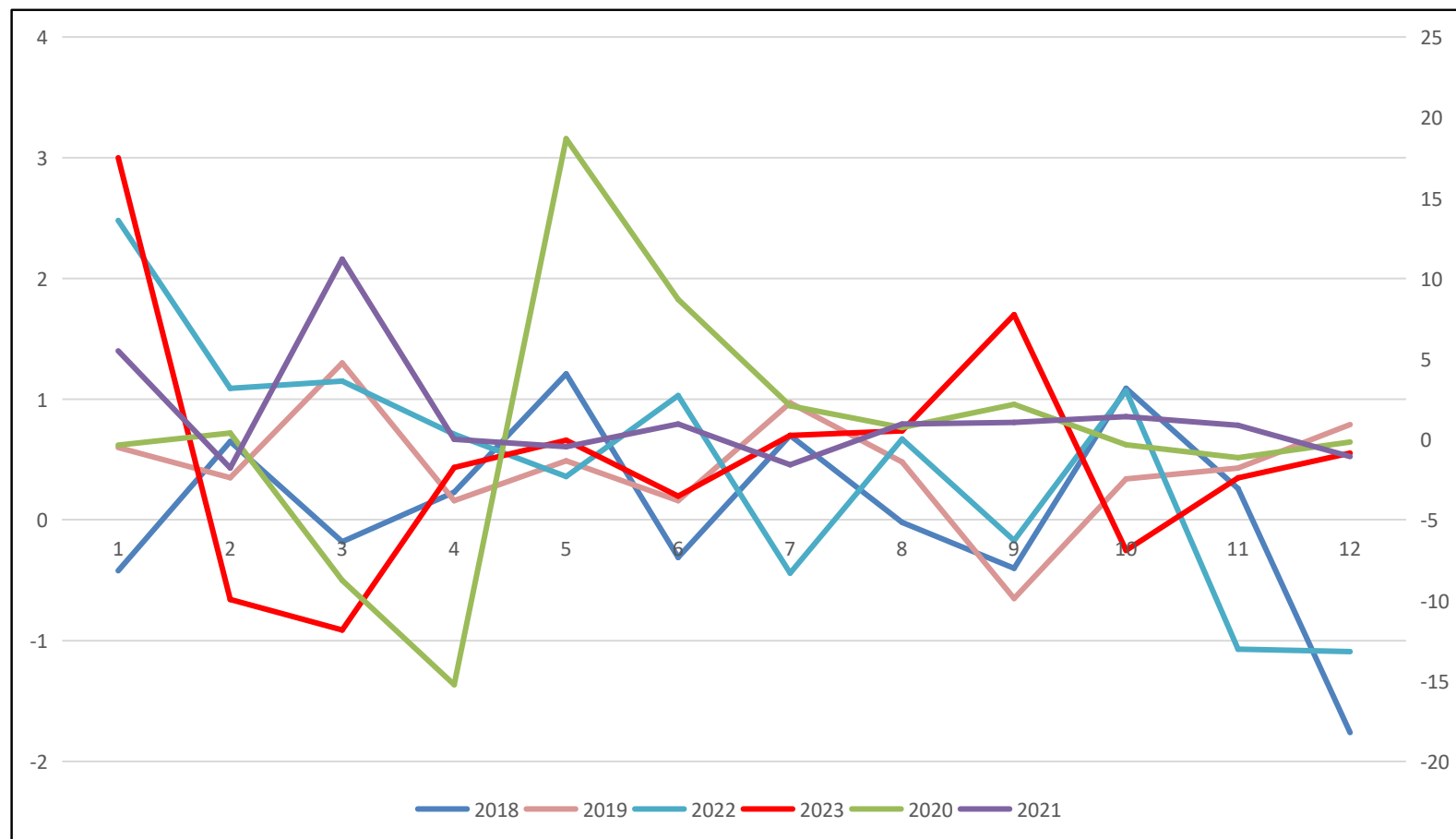
基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国零售数据回暖

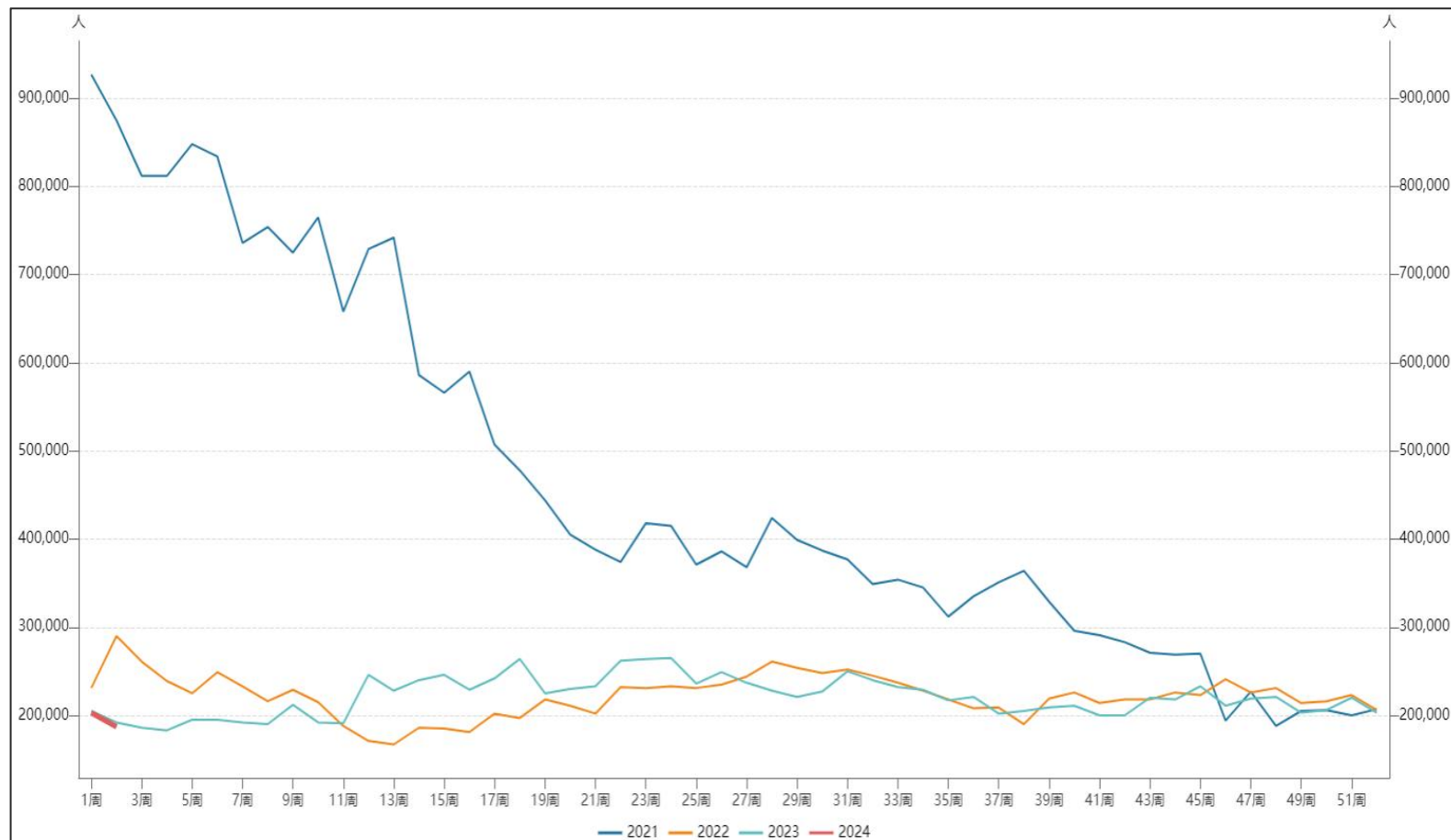
- 在继此前美国公布的通胀数据超预期回暖之外，上周时间美国公布的12月零售销售月率录得0.6%，录得去年9月份以来的最大涨幅，这显示出2023年底美国经济增长的新迹象，也说明了消费者支出的韧性仍然比许多人想象的更强，根据美国最新公布的经济褐皮书内容显示，消费者支出的弹性在最近几周推动了美国经济，在一定程度上抵消了制造业等其他行业的疲软，这为后续美国经济软着陆的预期提供了有力的支撑



(美国零售销售数据同比)

(1.2) 宏观——美国劳动力市场回暖

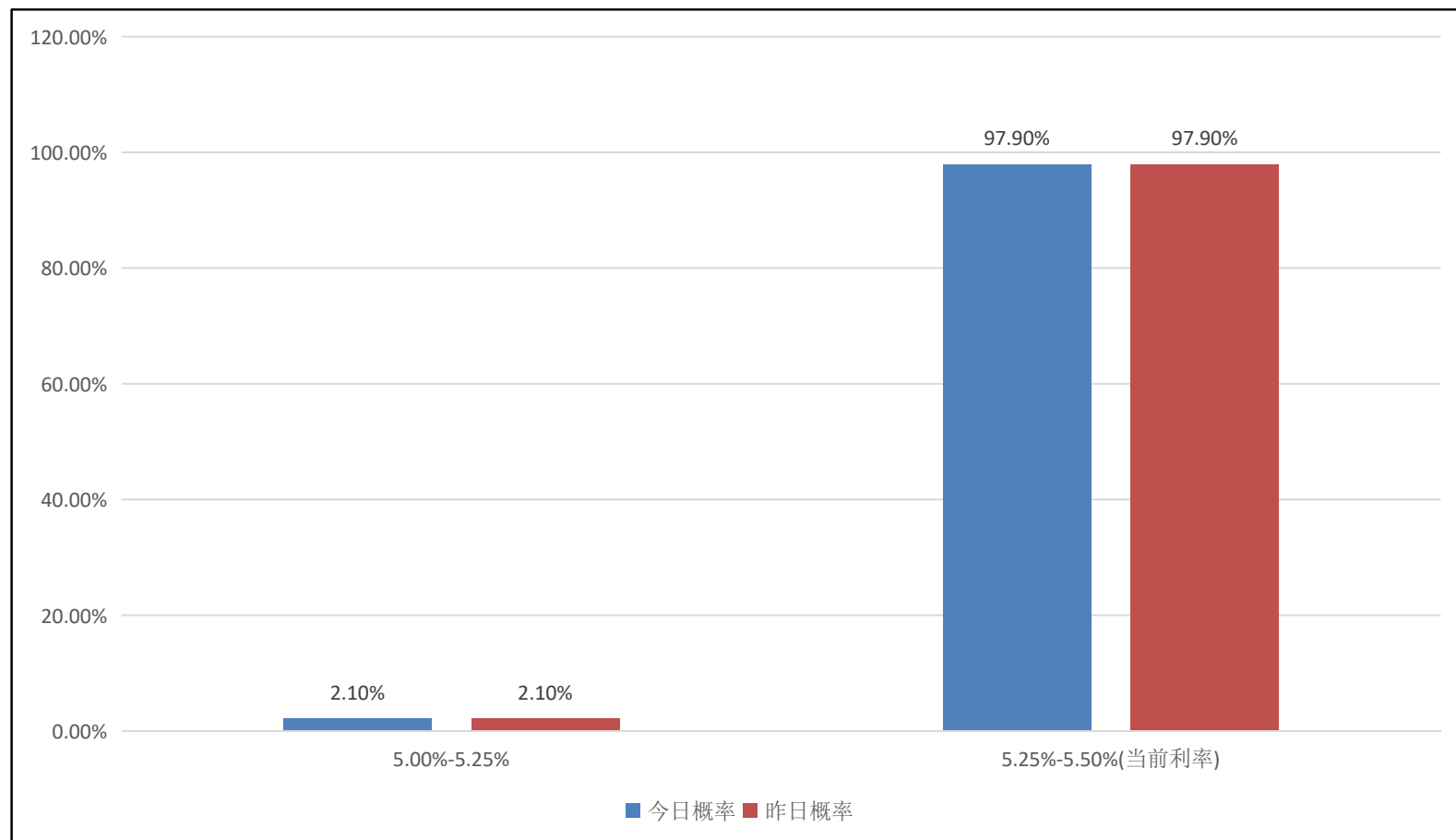
- 截至1月13日当周的美国初请失业金人数骤降至18.7万人，低于预期的20.7万，为2022年9月以来的最低水平，也是自1969年5月以来的第二低水平，数据暗示1月就业增长可能保持稳健，并促使金融市场进一步缩减对3月降息的押注。



(美国初领失业金人数同比)

(1.3) 宏观——美国降息预期削弱

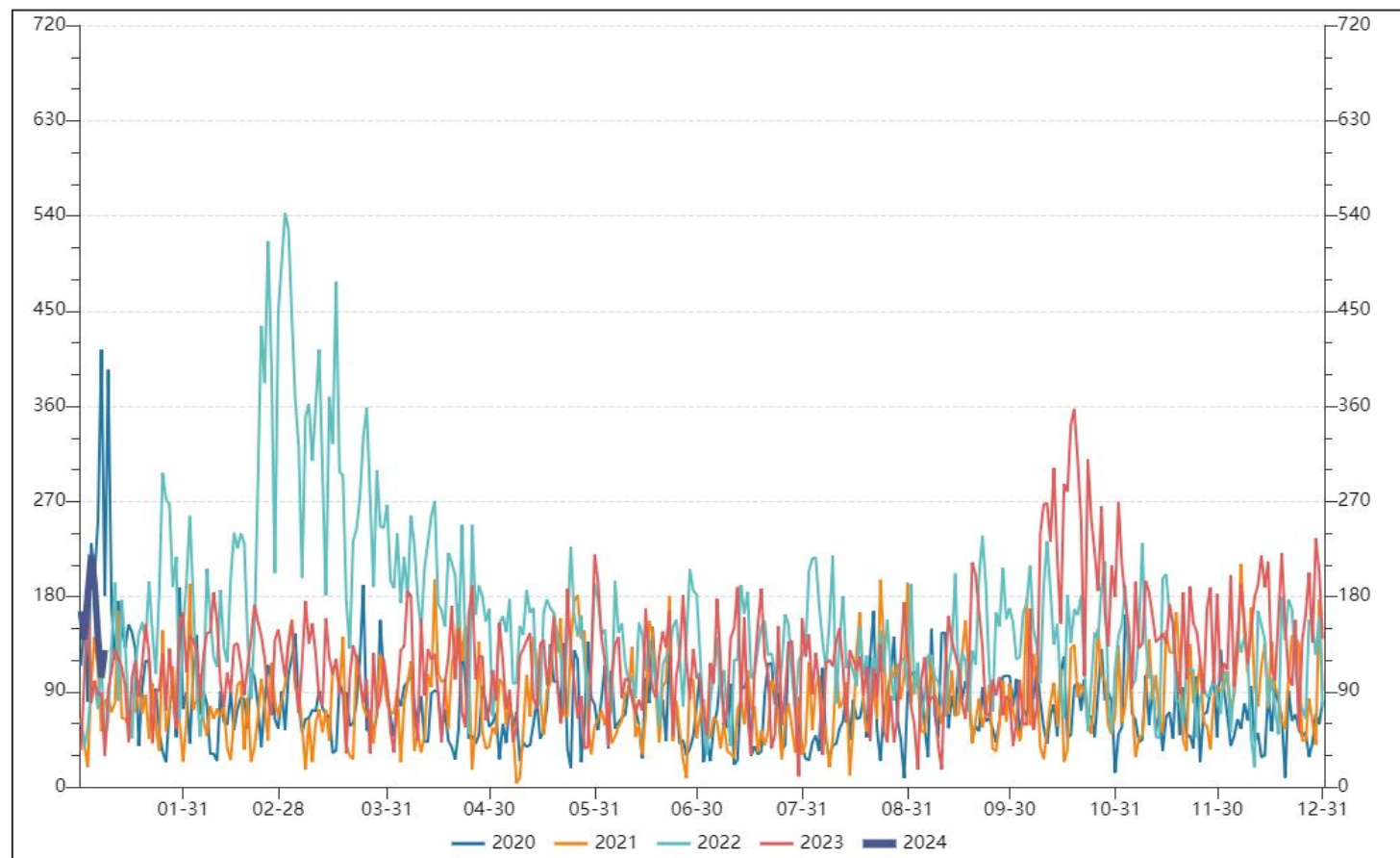
- 上周时间美联储理事沃勒的发言进一步淡化快速降息预期，在他的发言中表示降息可能会在今年启动，但应谨慎有序进行，没有理由像过去那样迅速降息，如有需要才会那样做，并对通胀可持续地降至2%更有信心，认为红海危机不会对基本通胀产生影响，这样的言论与此前的经济数据形成了呼应，或进一步降低市场对于降息的预期，从而导致高利率对油价的压制依旧存在。



(CME降息预期)

(1.4) 宏观——地缘不确定性仍存

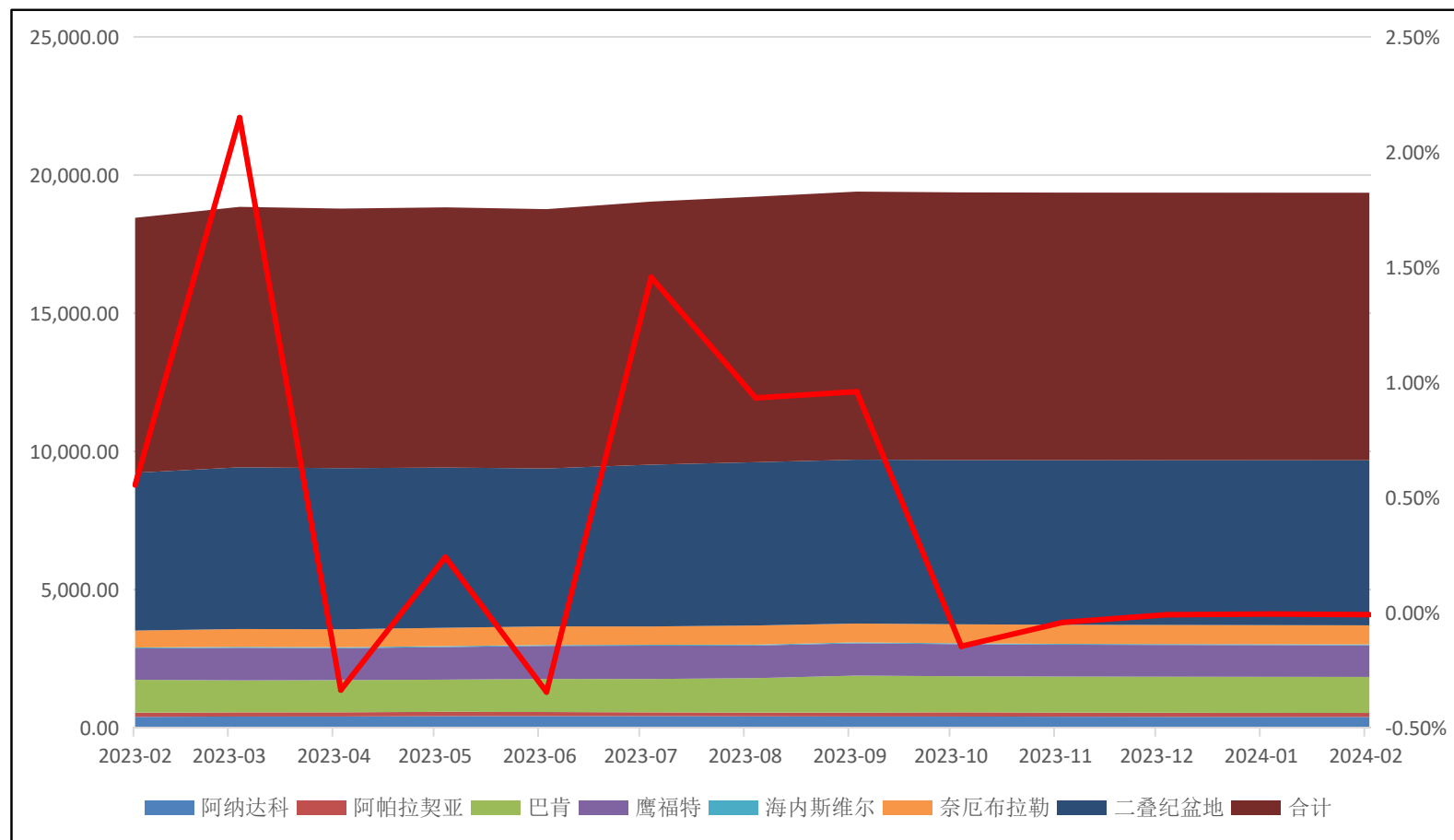
- 地缘局势方面，胡塞武装在上周进一步对美国商船展开了袭击，并称美国船只已成为该组织目标，美国即将失去其海上安全，随后美国在也门对胡塞武装实施了新一轮打击，并将其列为恐怖组织，同时巴基斯坦对伊朗锡斯坦-俾路支斯坦省的“恐怖分子”藏身地进行了一系列军事打击，如此的地缘关系变化进一步导致卡塔尔能源停止在红海海域的航运，马士基也表示运力中断可能会维持数月之久，以上因素在后续都或成为油价持续上行的一大可能性因素，但在地缘关系做出进一步突破之前，市场或持续回吐风险溢价。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——IEA看多全球供给

- 供给方面，IEA认为美国、巴西和圭亚那创纪录的供应量，以及欧佩克+以外国家的产量增加，预计将使全球石油供应量在2024年增加150万桶/日，达到平均1.035亿桶/日。



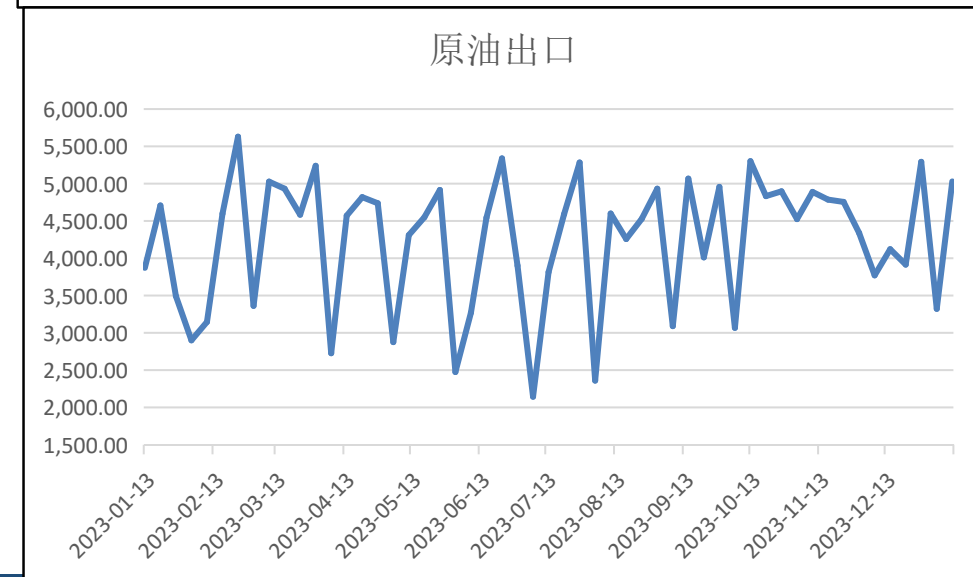
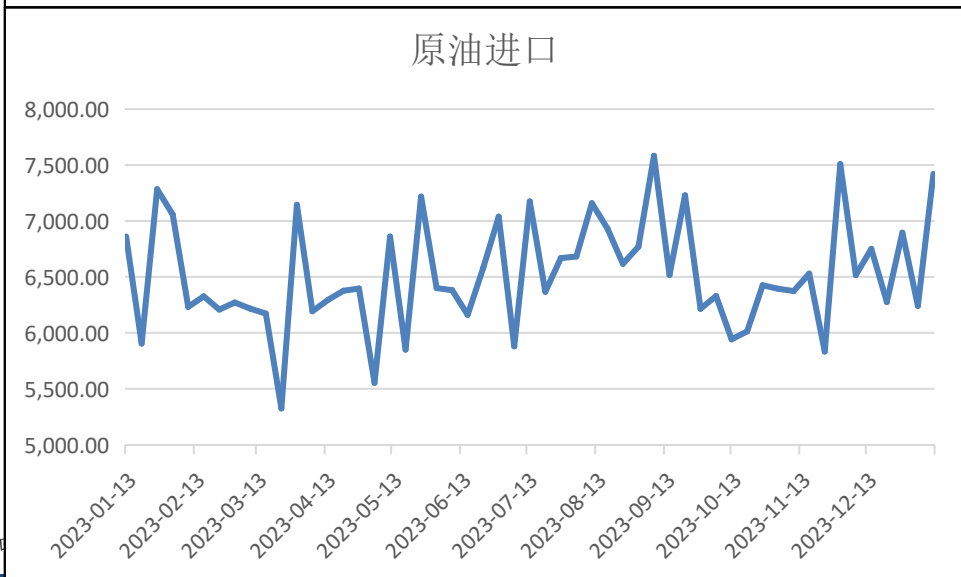
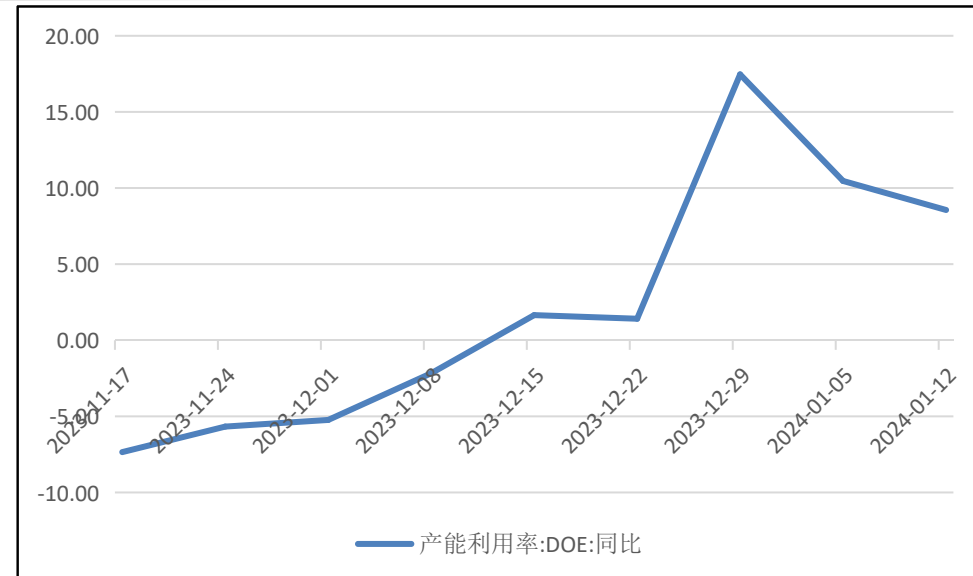
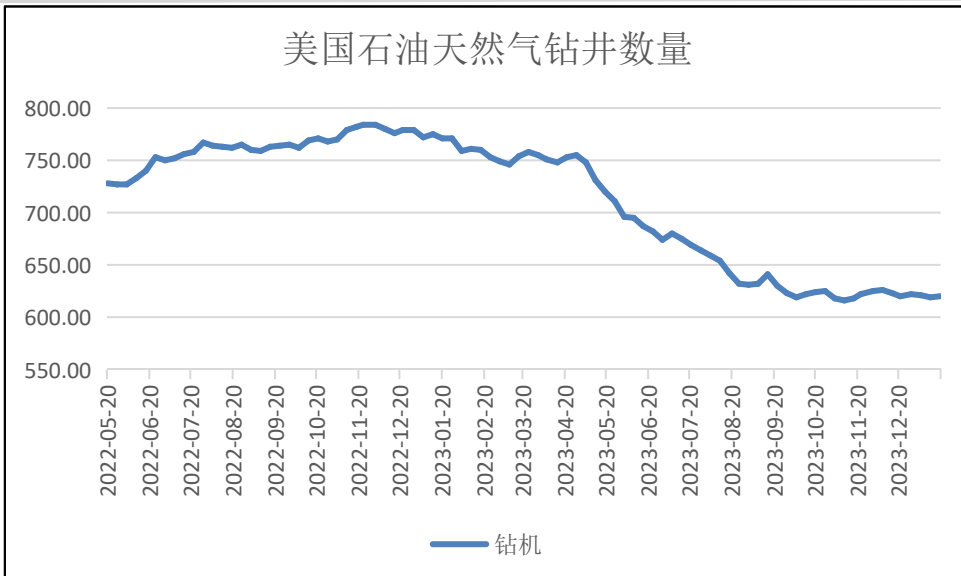
(美股页岩油产量)

(2.2) 供给——OPEC仍维持偏紧预测

- OPEC预计2025年需求将增长180万桶/日，到2025年底，石油市场将继续处于供应短缺状态，除非沙特及其盟友大幅提高产量，这与IEA形成了明显背离。

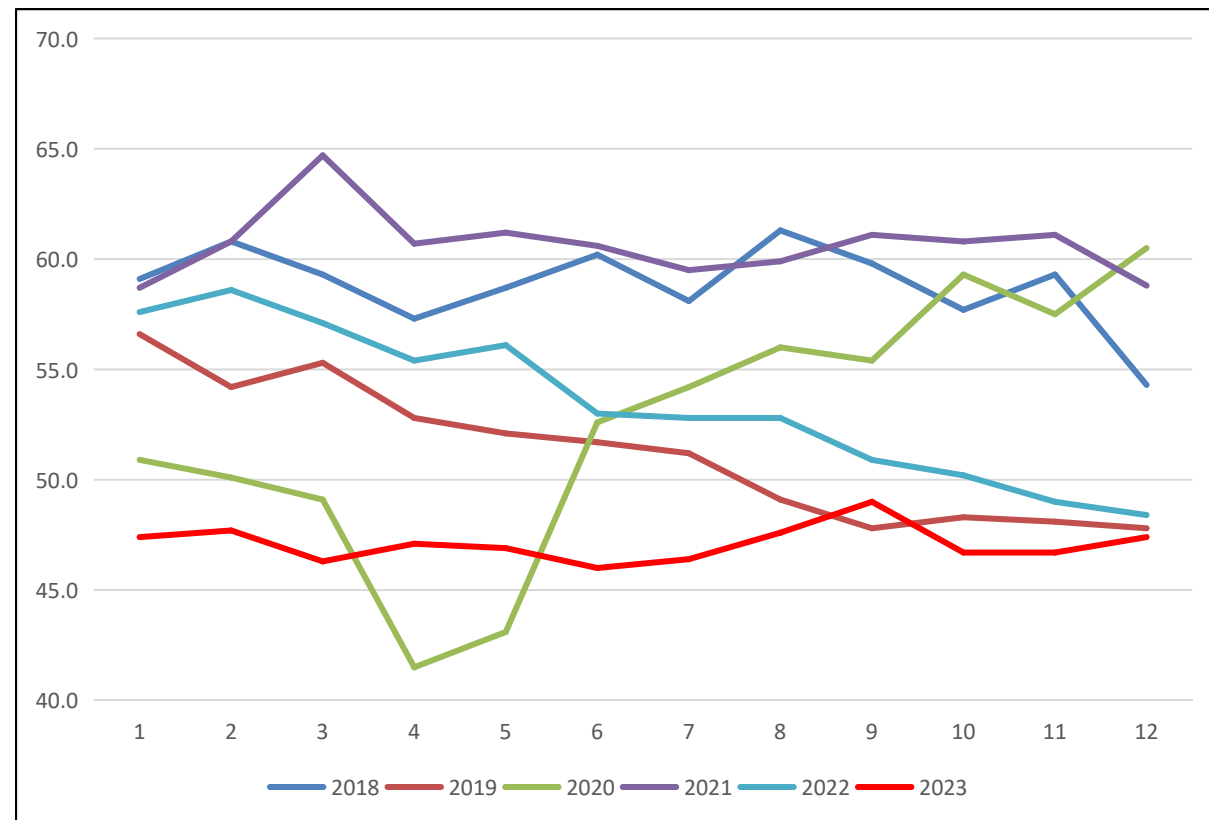
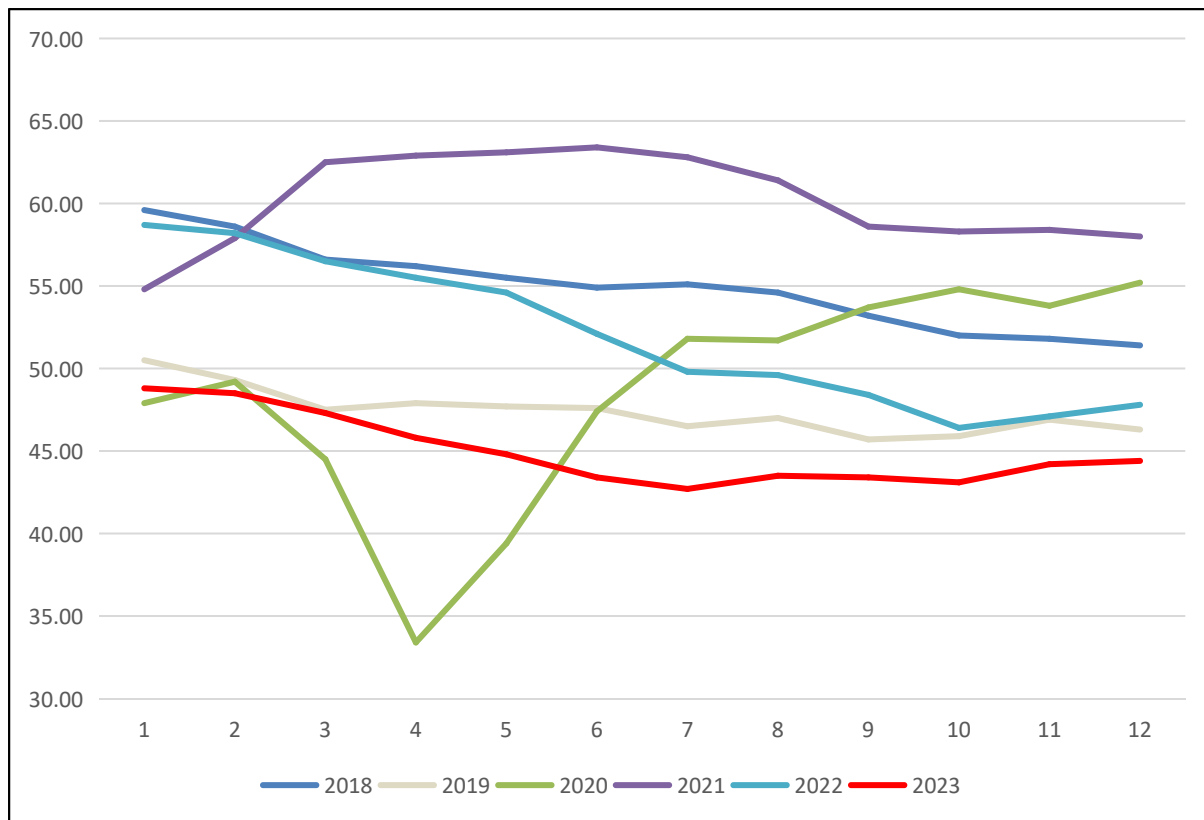
(千桶/天)	11月产量	12月产量	减产幅度
阿尔及利亚	963	959	-4
刚果	253	245	-8
赤道几内亚	51	55	4
加蓬	218	226	7
伊朗	3154	3143	-11
伊拉克	4269	4292	23
科威特	2567	2545	-23
利比亚	1180	1177	-3
尼日利亚	1319	1418	100
沙特阿拉伯	8968	8956	-12
阿联酋	2907	2898	-8
委内瑞拉	779	786	7
合计	26628	26700	73

(2.3) 供给——美国高产量延续



资料来源：贝克休斯

(3.1) 需求——关注欧美制造业数据更新

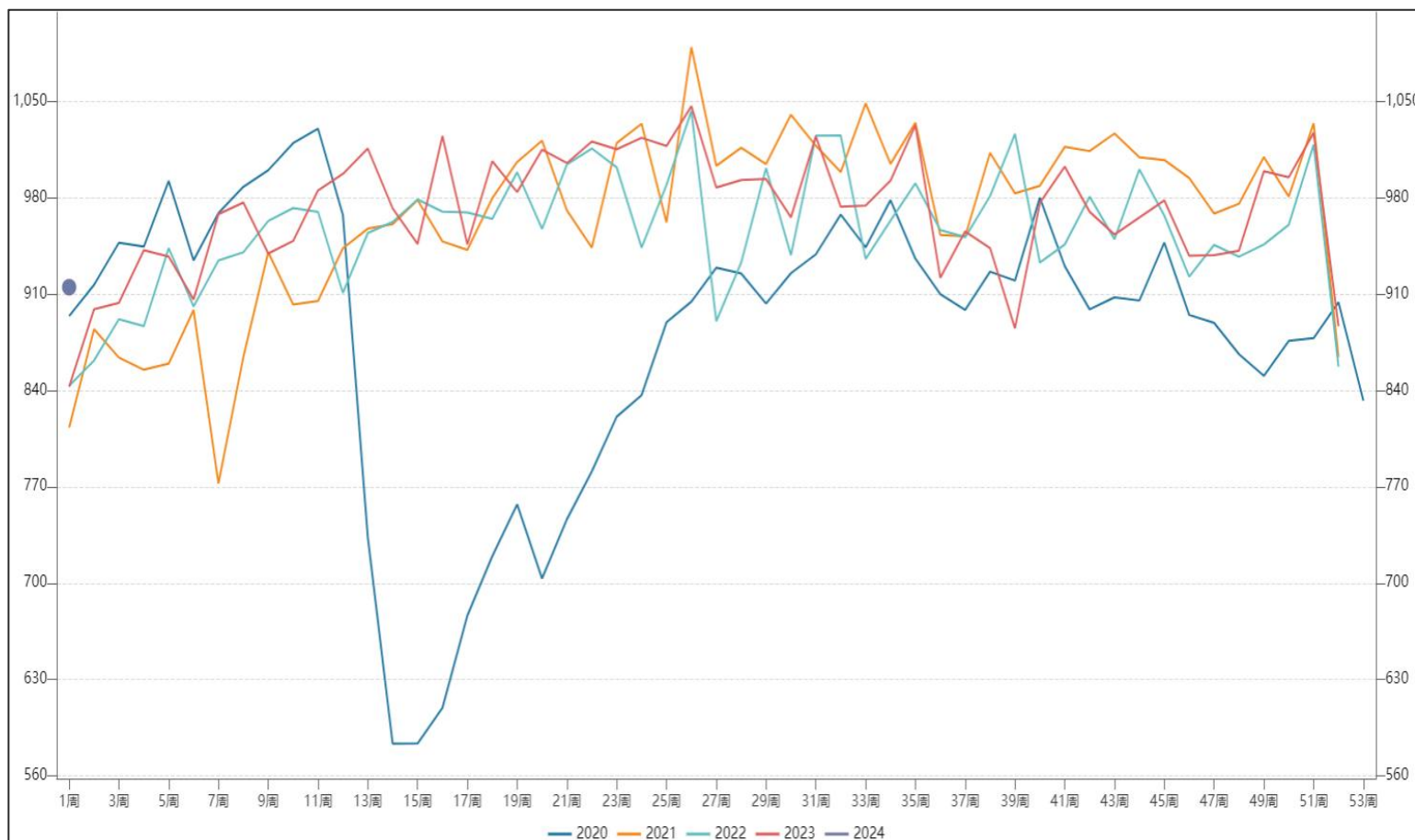


(欧(左)美(右)制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——机构需求预期持平

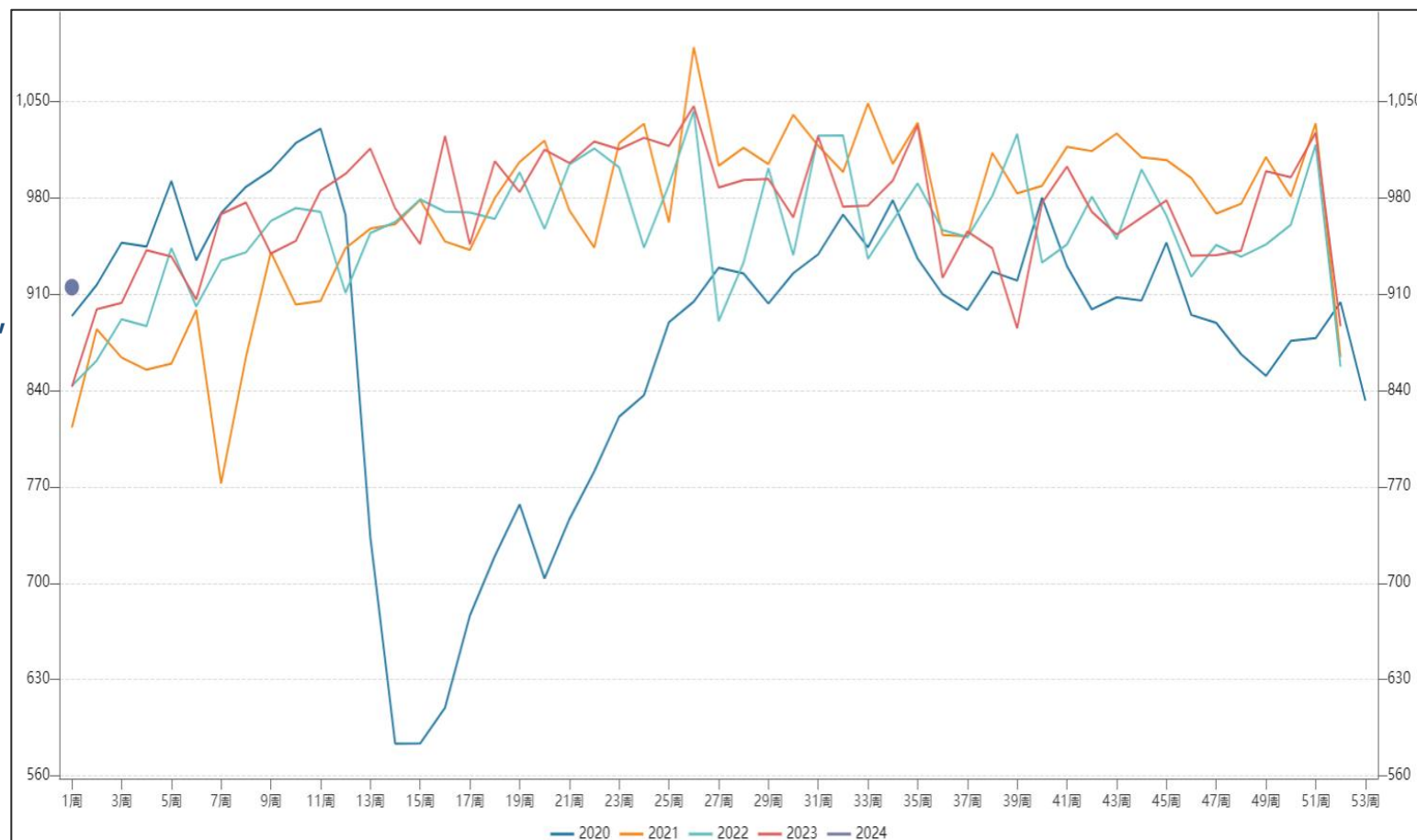
- 继EIA月报公布之后，IEA与OPEC也于上周陆续公布了其2024年的第一份月报，报告内容显示，IEA连续第三次上调2024年全球石油需求增长预测，该机构2024年首份月报将2024年全球石油需求增长预期从此前的110万桶/日上调至120万桶/日，仅为去年230万桶/日增幅的约一半，预计总需求达到平均1.03亿桶/日；而在周三公布的OPEC月报之中，预计全球石油需求将增加225万桶/日，达到创纪录的1.0436亿桶/日，这与去年年底月报的预测持平，并未对市场形成明显提振。



(美国汽油消费预期)

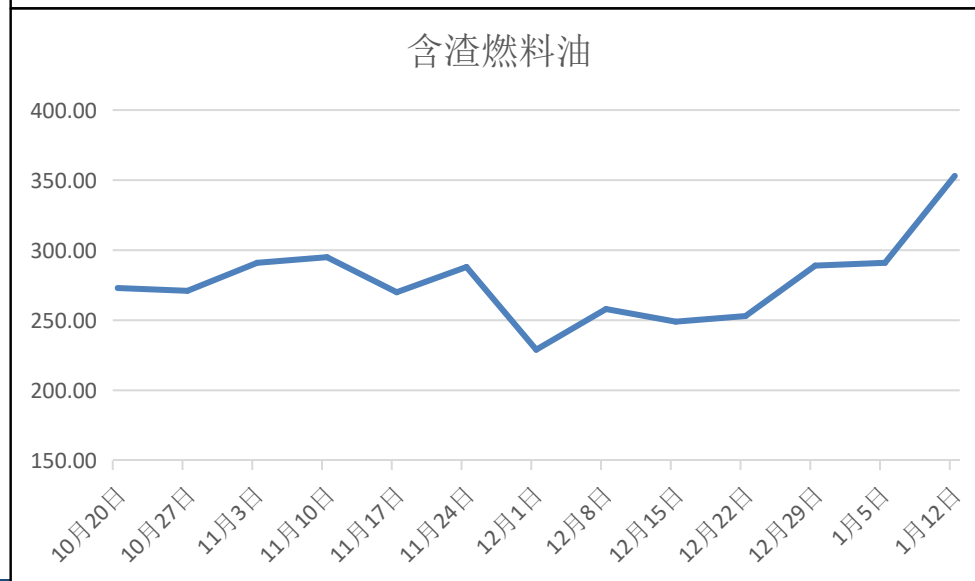
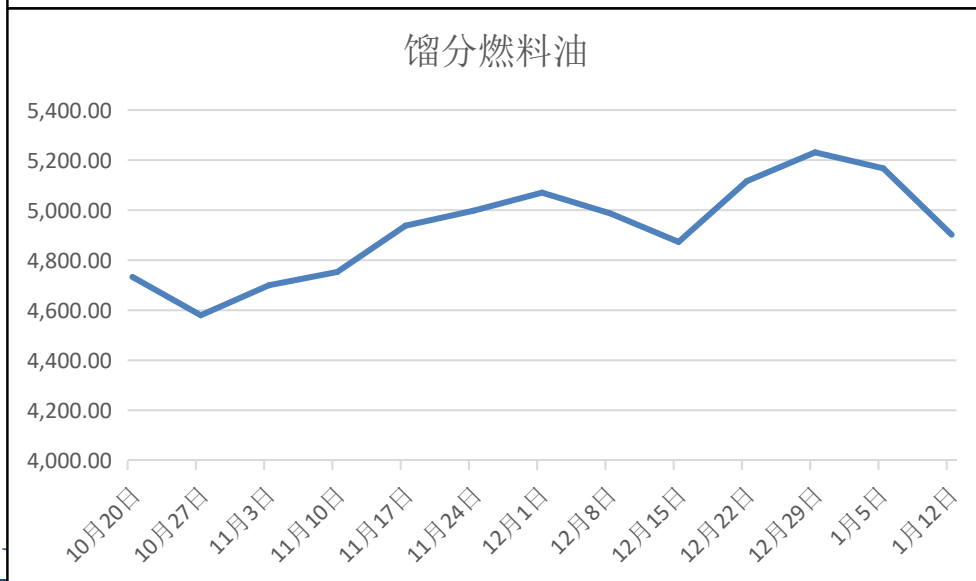
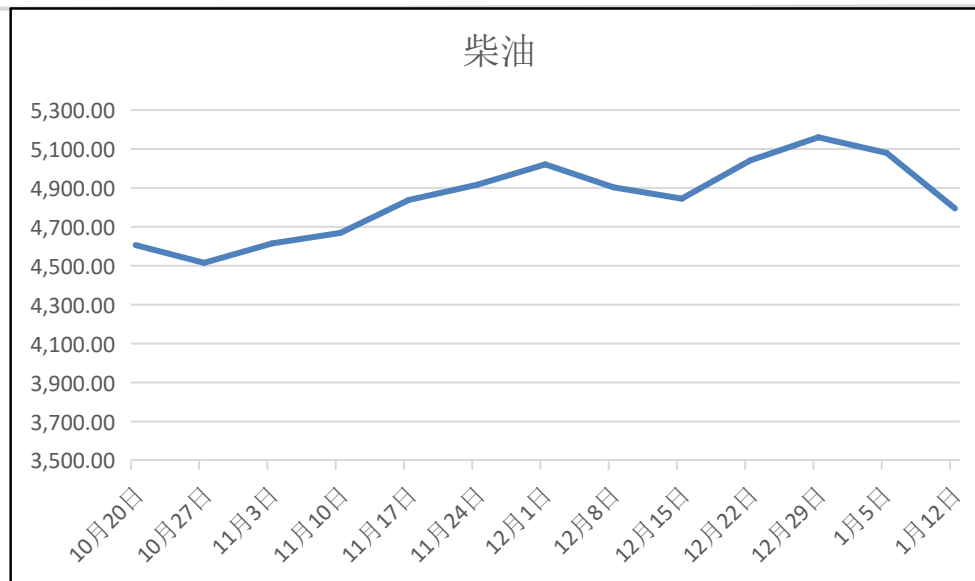
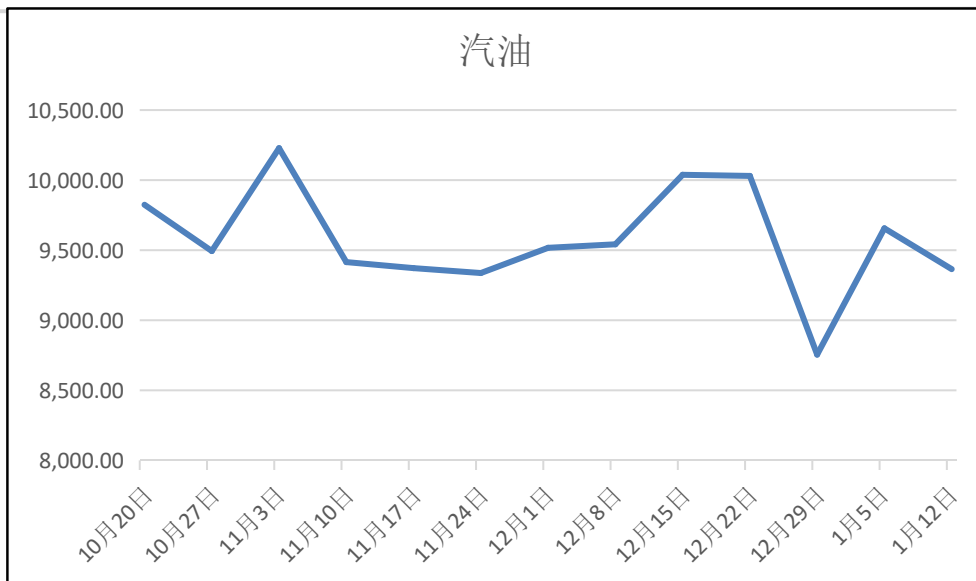
(3.3) 需求——关注OPEC2月会议

- 虽然从结果上来看，IEA与OPEC意见相左并不是首次，但在如此特殊的时间节点上再度对供给侧的预测出现分歧，不得不引发市场对于供给的关心程度，因此，2月初OPEC+召开的市场会议将显得尤为重要，若届时该组织再度延长减产政策，那么后续油价或持续受到提振，但若减产政策如期在一季度末结束，那么后续二季度开始油价或再度失去上行动力，进而出现下行。



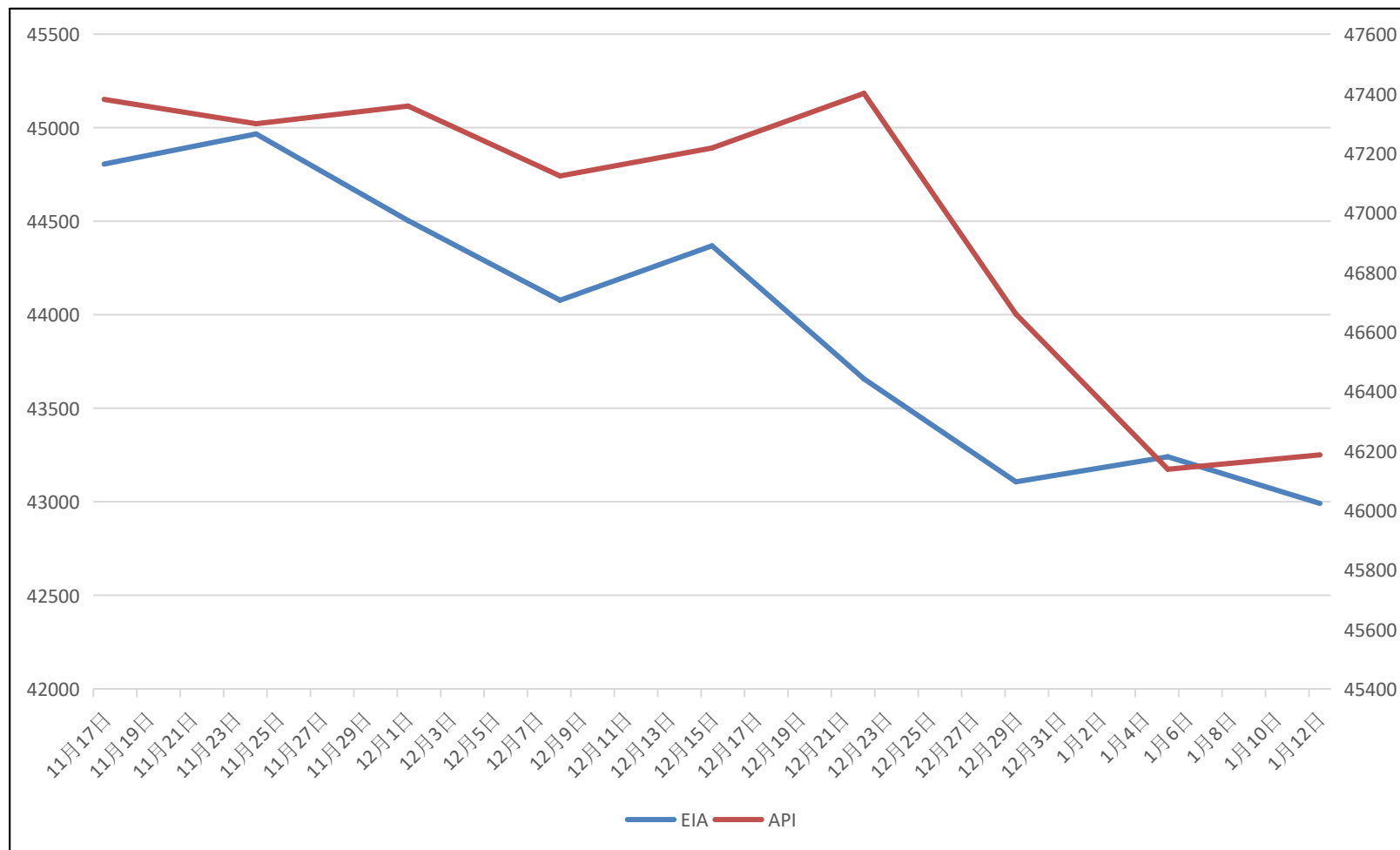
(美国汽油消费预期)

(3.4) 需求——成品油产量回落



(4.1) 库存——原油库存回落但难见成效

- 原油方面，美国至1月12日当周API原油库存小幅增加48.3万桶，前值为锐减521.5万桶，预期为下降240万桶；同时1月12日当周EIA原油库存则超预期下降249.2万桶，前值为增加133.8万桶，预期为小幅下降31.3万桶，整体水平录得去年10月27日当周以来的最低。尽管原油库存在近期再度出现了一定的下行趋势，但这在一定程度上依旧是由于美国增加出口所致，因此对于市场而言，如此变化的原油库存也并未对油价形成明显提振。

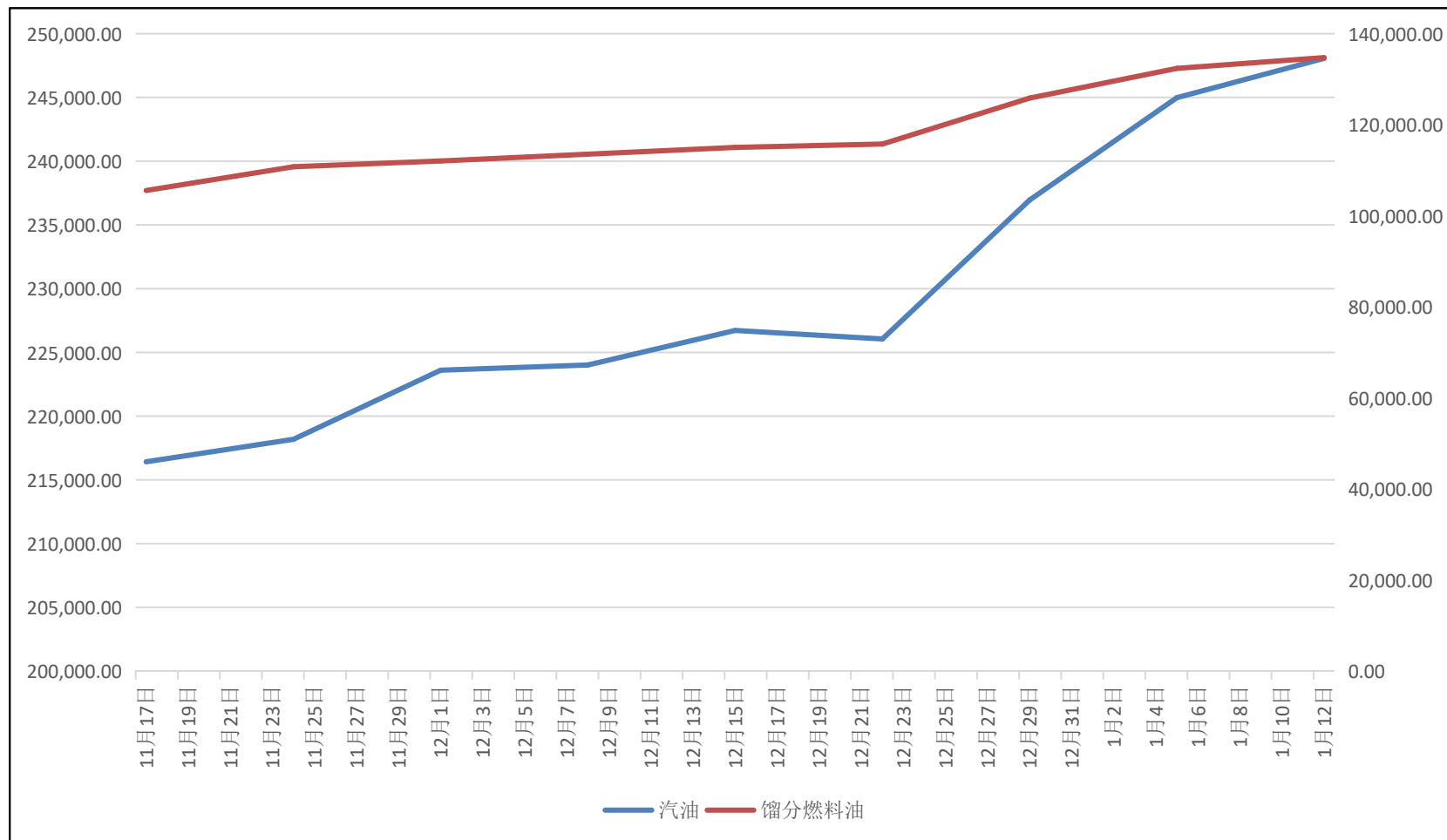


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油持续累库压制油价

- 而在成品油方面，美国至1月12日当周汽油库存公布再度增加308.3万桶，前值为激增802.8万桶，预期为增加215万桶，变化幅度并未超出市场预期太多，但整体水平已经攀升至2022年2月以来最高水平；同时精炼油库存公布再度增加237万桶，前值为增加652.8万桶，预期为增加88万桶，整体升至2021年8月以来的最高水平，成品油库存的连续积累则再度向市场证明了目前下游消费的持续疲软，也因此，尽管原油库存整体维持了去库走势，但油价却难以受到提振。

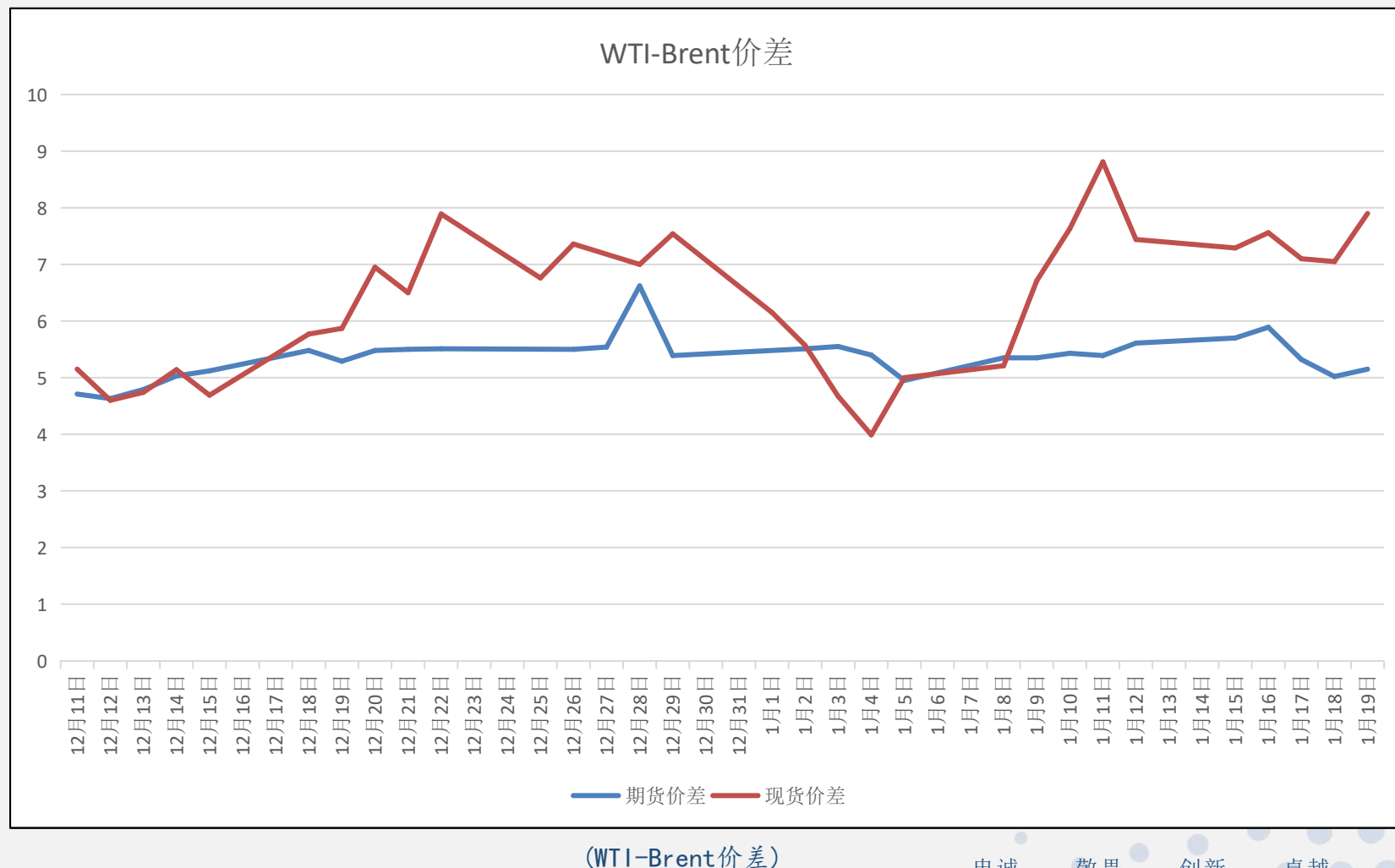


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

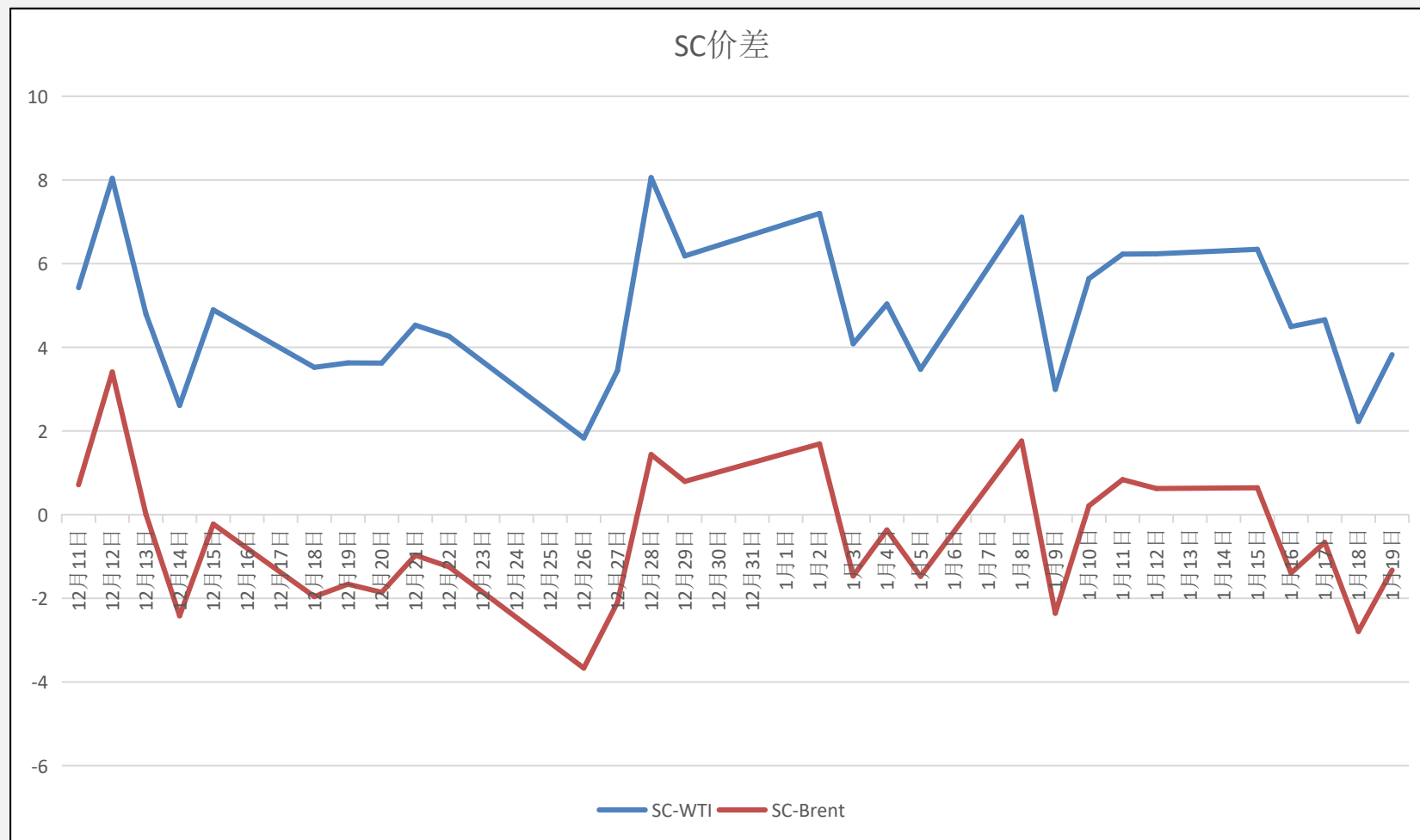
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格走势依然维持平稳，虽然前半程一度逼近6美元，但后半程再度回落至5美元附近，整体并未出现明显的变化，主要也是由于两者所受价格影响因素基本一致所致。
- 现货方面：上周时间两大国际品种的现货价差依然维持在高位运行，主要是由于美国出口数量的回暖所致，而随着美国后续补库需求增加以及产量增速的放缓，预计现货价差或出现回落。



(5.2) 价差——内外盘价差

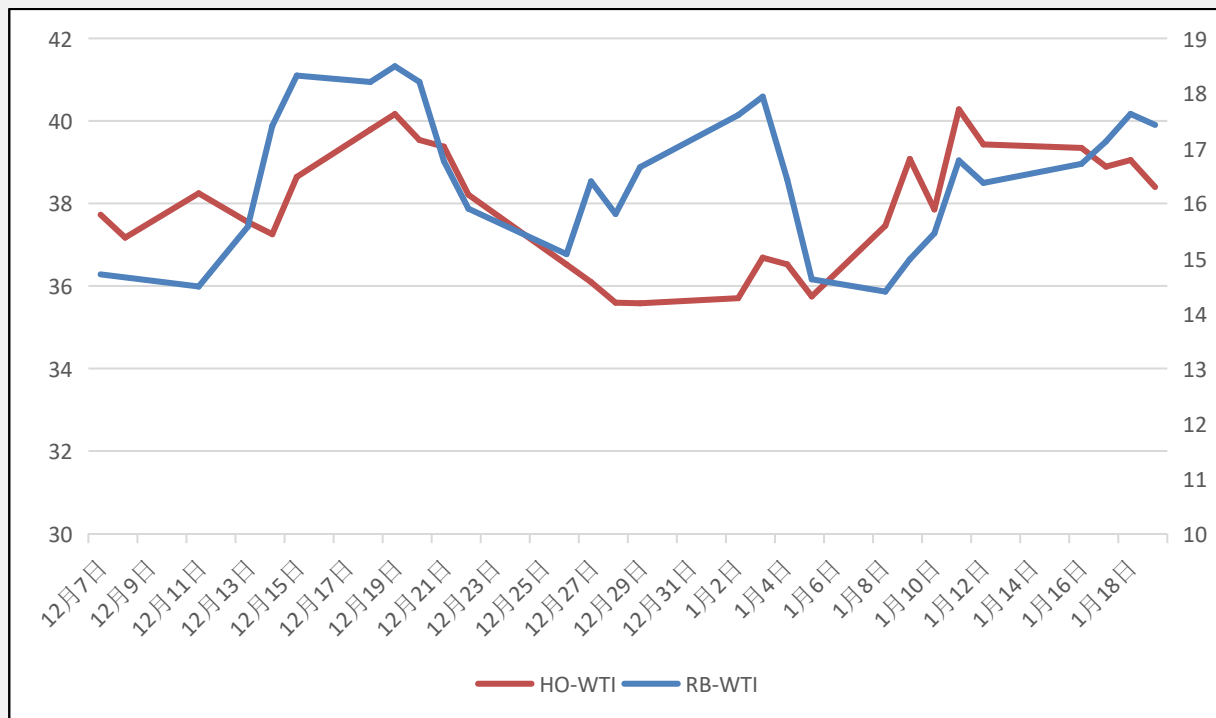
- 上周时间内外盘价差整体宽幅震荡，但在后半程有所回落，一方面是由于内盘强势水平随着国际油价重心的趋于稳定略显疲态，另一方面则是由于国际品种受地缘因素影响程度较深，价格表现较前期更为坚挺。但需留意的是，随着上周末国际油价的再度回落，内外价差水平出现了一定的抬头趋势，这或导致本周时间整体价差水平或存在一定的上行可能，此或导致内外套利存在一定机会。



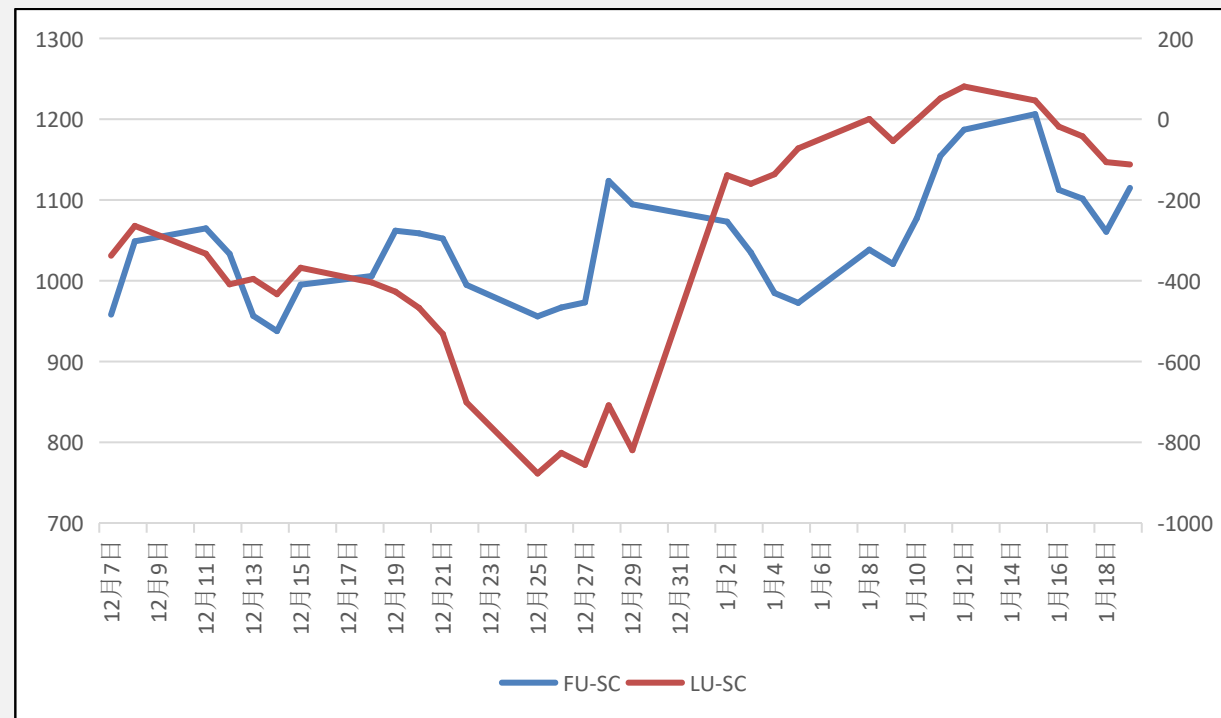
(内外盘价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.3) 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，上周国际汽柴油以及内盘高低硫裂解价差均延续了此前的上行走势，盘面裂解利润进一步回暖，这在一定程度上反应了目前市场对于燃油需求的相对旺盛。从内盘盘面来看，上周时间LU裂解涨幅明显，虽然周末时间出现一定水平的回落，但依然处在前期高位，参考此前报告中提及的以LU为多配的操作思路，近期可考虑平仓此前的跨品种套利组合；而在FU方面，近期裂解仍存一定的小幅上探空间，后续可谨慎持有组合，或逢高伺机离场。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

上周时间国际油价维持宽幅震荡，但价格中心在周中有小幅的上移，其中美油周线小幅上涨0.92%，布油周线上涨0.4%，而SC原油则周线下探0.65%后于周末隔夜再度下行0.55%。

就目前的市场形势来看，基本面基本保持稳定，供给侧虽然OPEC产量超预期维持平稳，但市场均在观望2月初的会议内容以及后续的减产策略，而需求侧的表现则相对平淡，并未出现明显波动，叠加库存数据之中成品油的连续大幅累库，整体基本面对油价的支撑或持续边际减弱；金融属性方面，近期随着一系列金融数据以及美联储官员的发言，市场对于降息的预期进一步有所降低，这或导致高利率维持之下美元对于油价的压制作用持续存在；政治属性方面，尽管近期地缘局面有进一步升级的可能，但在事件出现明显突破之前，不确定性依旧较强，若后续地缘因素出现明显变化，那么这将是后续油价上行的主要动力，但若地缘因素维持当下情况或进一步降温，那么市场回吐风险溢价的趋势将依旧保持。因此综合来看，近期油价在地缘属性出现明显变化之前或维持偏弱震荡运行，建议操作上以偏空短差布局为主，但考虑到地缘因素的不确定性，不宜过度逐跌。

风险点：

上行风险：OPEC+减产落实或延续、中东红海局势再度升级等

下行风险：产能国产量超预期增加、欧美央行降息预期降温等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，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！

