



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）

地缘冲突延续油价强势反弹 关注OPEC+会议及美国利率走向

原油周评 2024年1月29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:

SC主力本周或以小幅偏强震荡的走势为主，上方空间相对有限，建议本周以观望态度为主，谨慎偏多思路为辅，关注区间【570-610】；

同时本周建议留意美联储议息会议具体动态、OPEC+检测会议内容、国际地缘局势变化，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



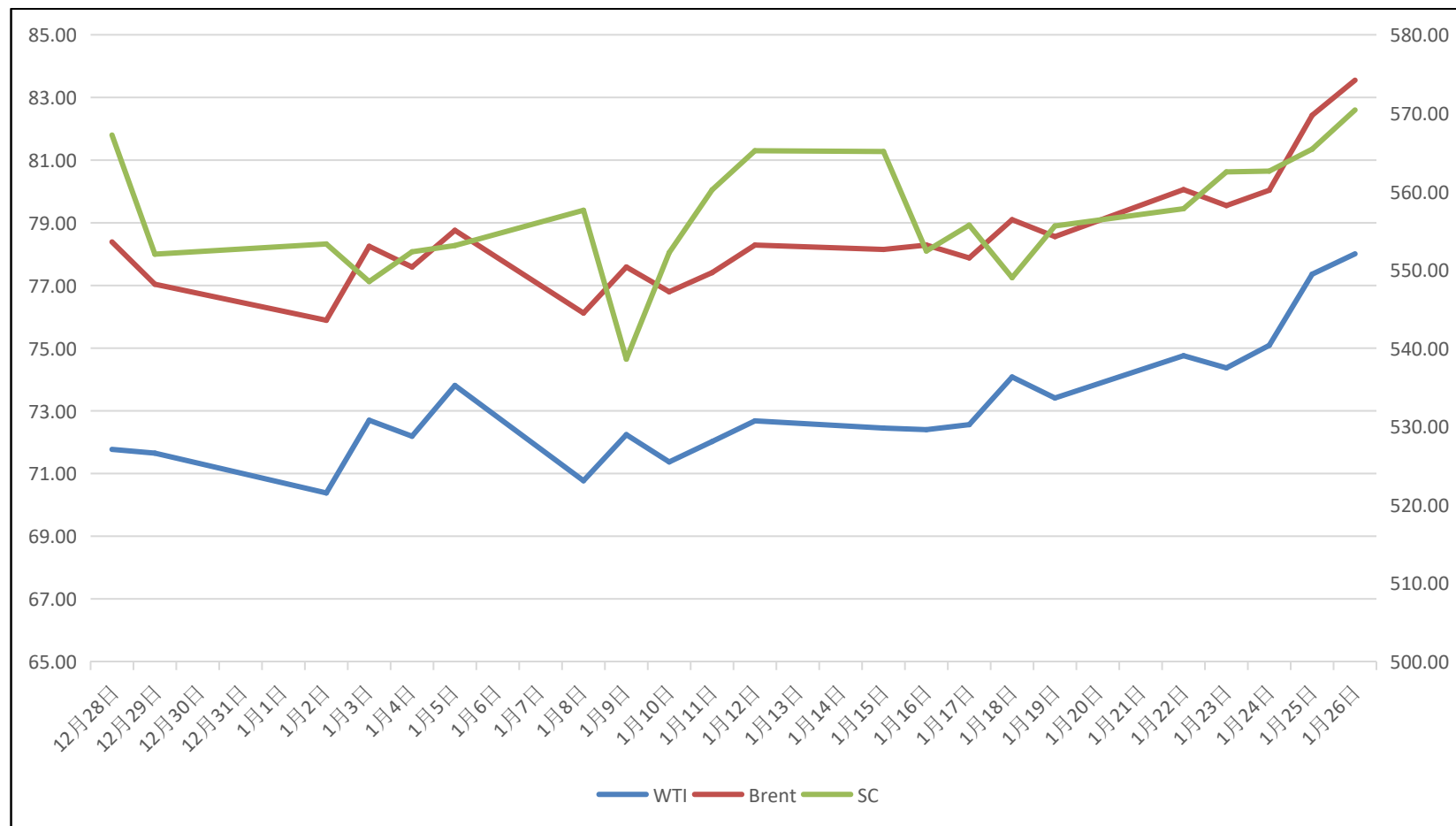
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

上周时间三大原油期货整体表现相对强势，一方面是受到了美国与俄罗斯产量下降的影响，另一方面则是受到了库存数据下滑的影响，但同时随着市场对于后续降息预期的进一步降低，上方空间也受到了一定程度的限制，最终三者均达到去年12月以来的最高点位。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

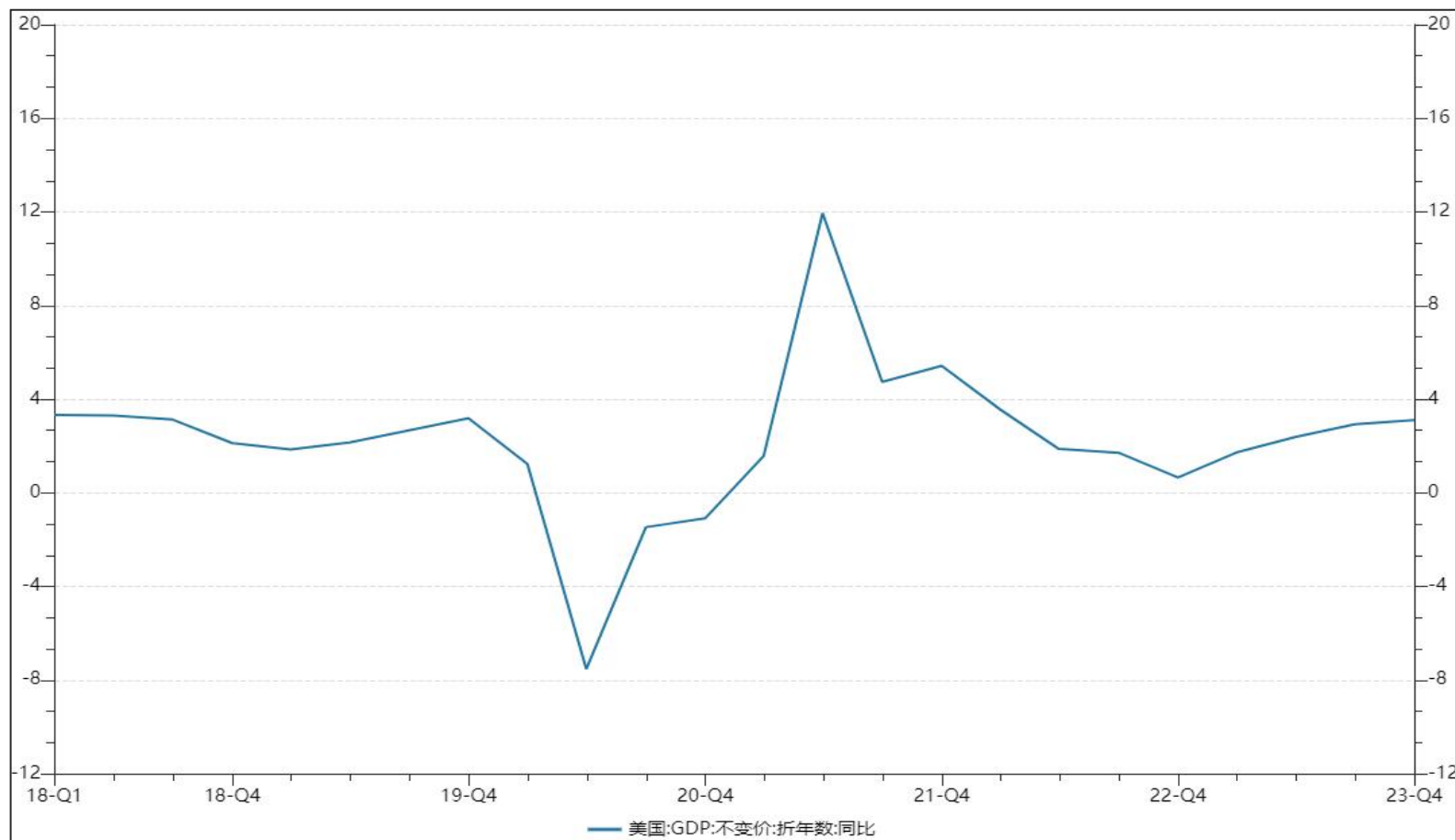


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国经济依旧强劲

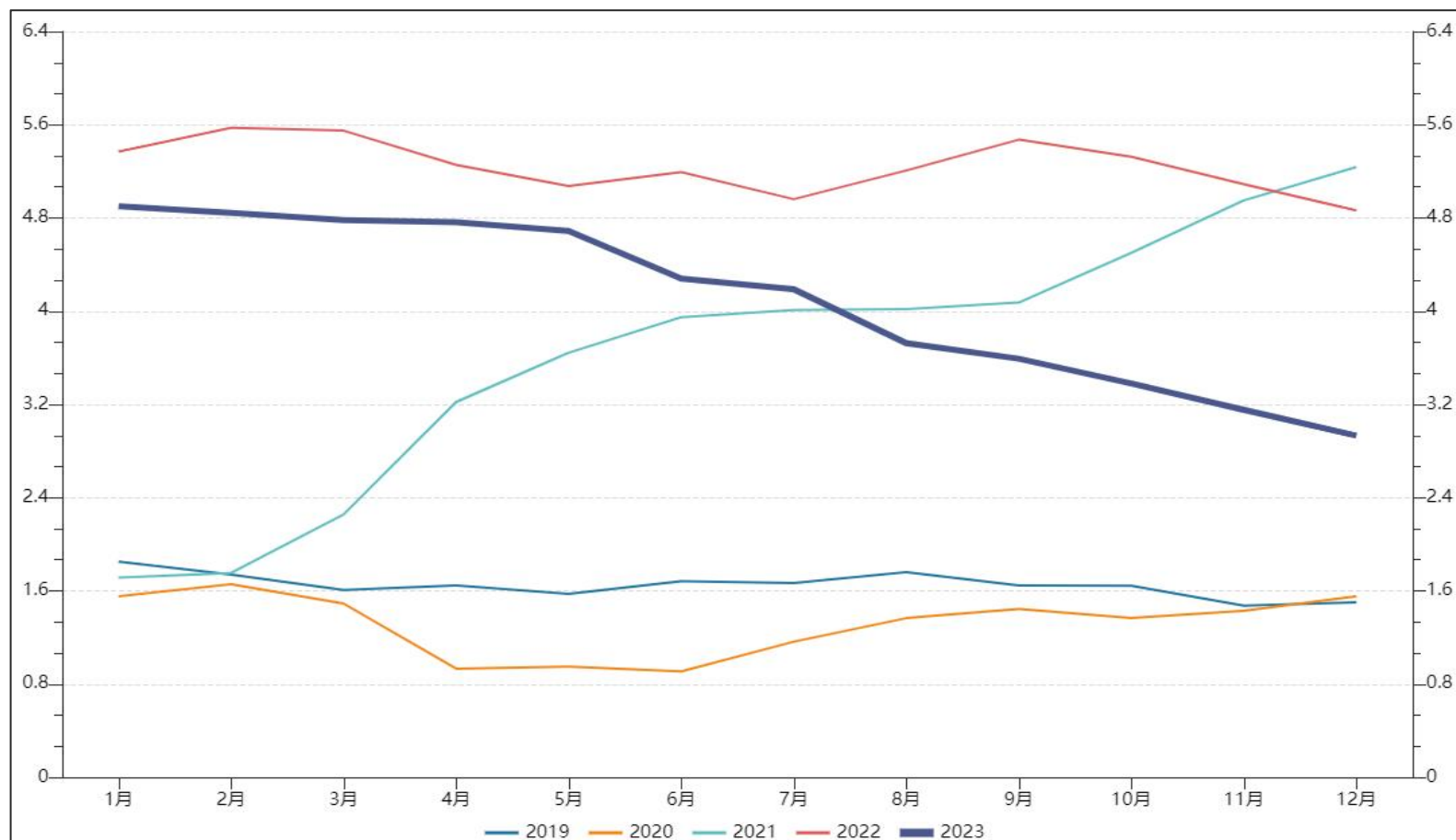
- 上周时间美国陆续公布了更多的经济数据，其中美国第四季度实际GDP年化季率初值录得3.3%，远超预期的2%，这一数据进一步压制了市场对于美国经济陷入衰退的预期，同时这也表明美国经济2023年增长2.5%，较2022年的1.9%有所提高



(美国季度GDP)

(1.2) 宏观——美国物价降低

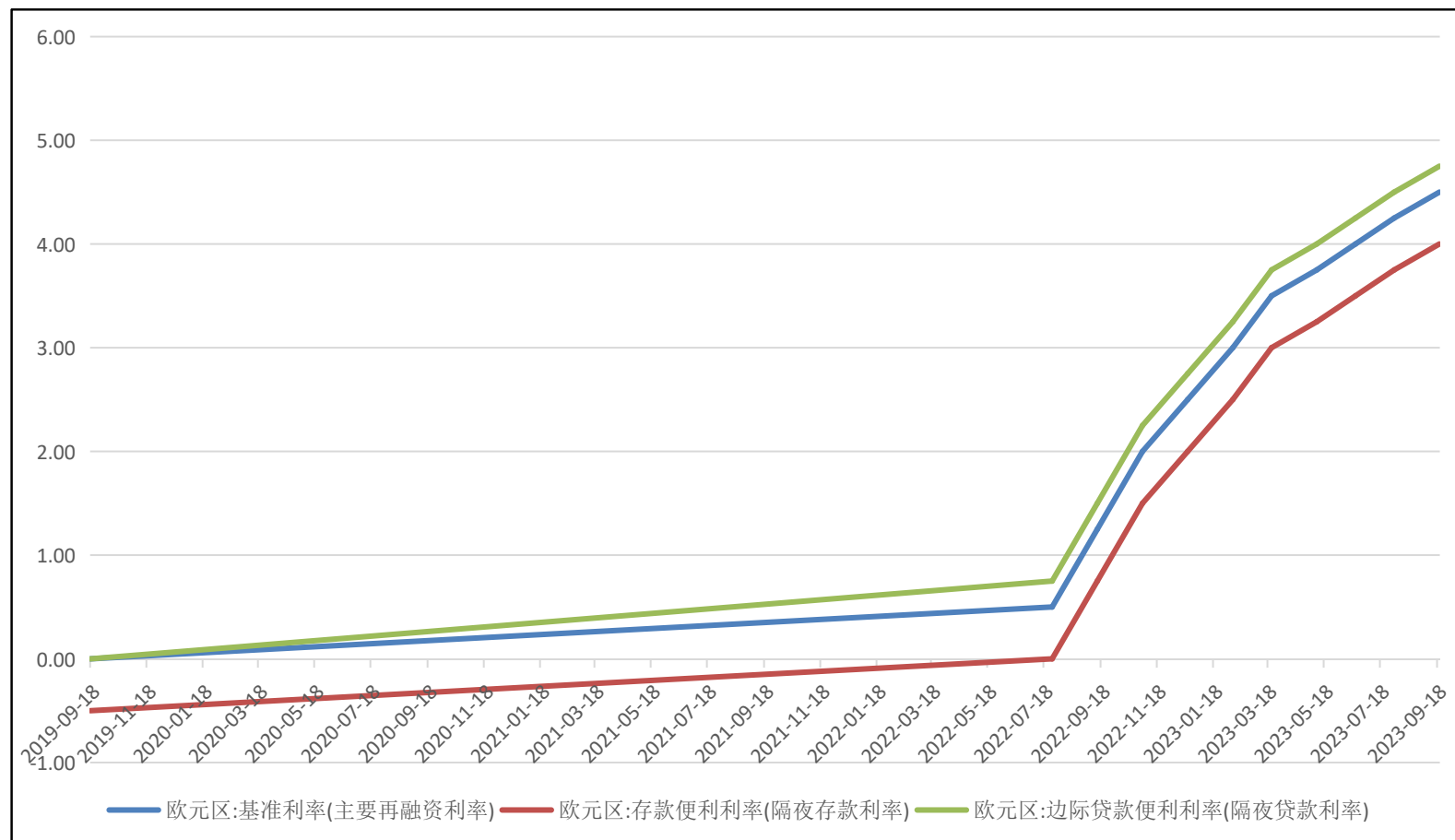
- 周五PCE数据显示，美国12月核心PCE物价指数年率录得2.9%，为2021年3月以来新低，低于预期的3%，前值为3.2%，且美国12月核心PCE物价指数月率录得0.2%，为2023年9月以来新高，符合预期的0.20%，较前值0.10%有所回升，并且值得注意的是，剔除能源和住房的服务业通胀环比上涨了0.3%，较上个月的0.1%有所加速，这进一步打压了市场的降息预期，也对美元的强势程度形成了一定的支撑。



(美国核心PCE同比)

(1.3) 宏观——议息会议或维持不变

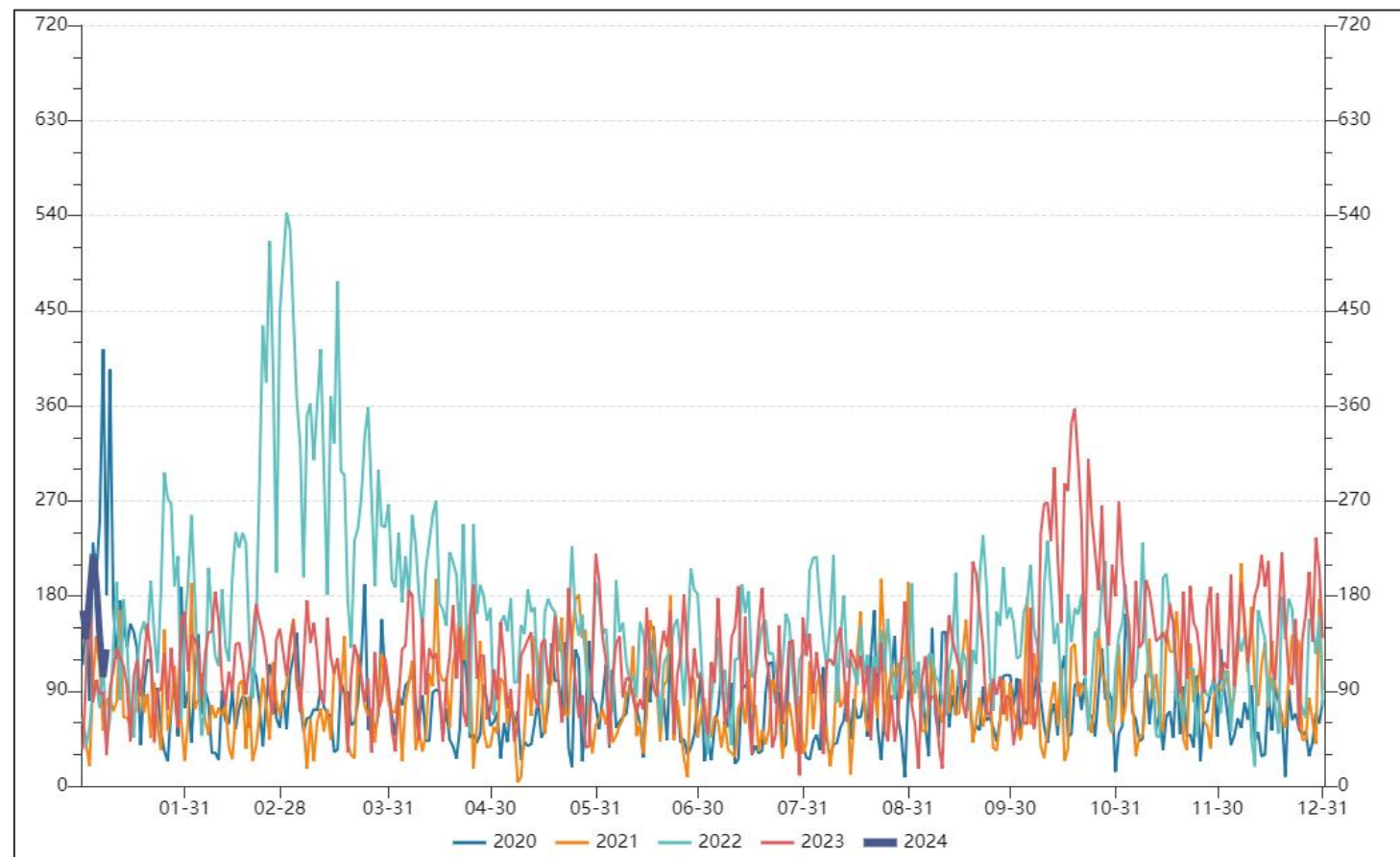
- 上周时间欧洲央行决定依然维持此前的利率水平，虽然这是连续第三次维持利率不变，但同时欧洲央行在政策声明重申对抗通胀的承诺，且未暗示政策制定者开始考虑放松政策，这对于本周美联储的议息会议或具有一定的指导意义，在前期市场预期左右摇摆之际，本周或存在更高几率以同样的维持利率作为尾声。



(欧元区基准利率)

(1.4) 宏观——地缘不确定性仍存

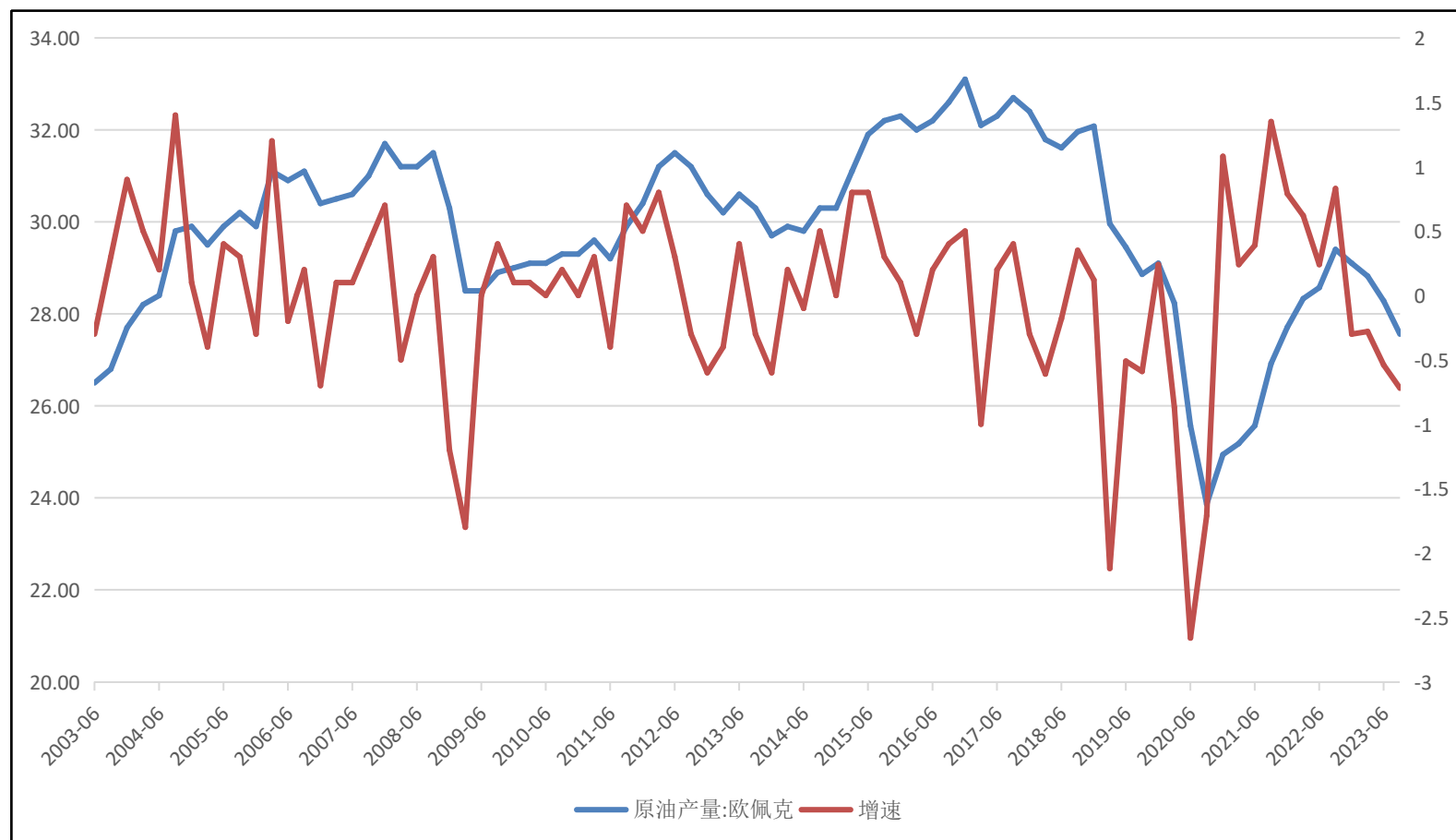
- 而在政治方面，上周时间美国媒体透露消息称，以色列提议在加沙停火两个月，条件是释放所有人质，但遭到哈马斯的拒绝，两者之间的冲突或愈发激烈，并且上周初时间美军对伊拉克多地发动空袭，目标是伊朗支持的民兵组织，此前该组织袭击了驻扎有美军的空军基地，此后马士基以及必和必拓的货轮均从红海地区转移改道运行，以上因素互相叠加均在加剧近期地缘因素的不确定性，这在一定程度上为后续的油价上行打开了空间，但在冲突进一步升级之前，市场或维持此前逻辑，维持缓慢回吐风险溢价的走势。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+会议来临

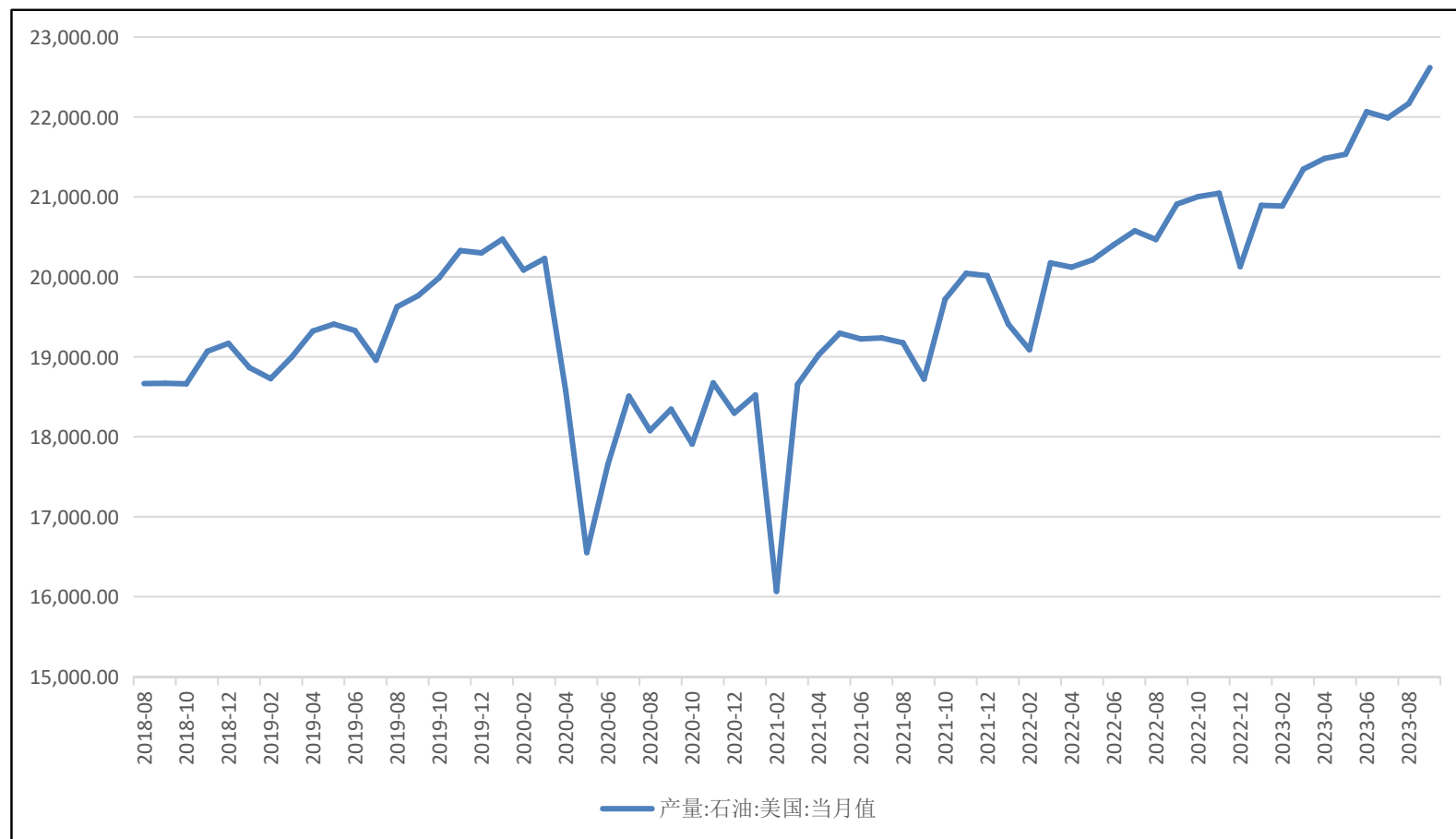
- 本周时间2月1日OPEC+将如期举行会议，此前该组织称将会在本次会议上评估去年年底展开的减产行动，并对目前的市场状况做出判断，但周末时间有市场消息称，该组织不打算在本周的监测会议上对石油产量政策做出任何调整，主要原因是沙特及其盟友本月刚刚开始新的减产行动，需要更多时间来评估其影响；考虑到目前市场对于产量的敏感性，若本轮会议该组织不进行进一步的减产，且前期减产落实程度也不及预期，那么后续油价或受到较大程度的压制。



(OPEC产量)

(2.2) 供给——美产量小幅下滑

- 上周时间EIA数据显示，由于美国受到冬季风暴的干扰，美国国内石油产量大幅下降，原油产量为2023年7月28日当周以来最低，同时标普数据显示，美国每周石油产量将下降300万桶；尽管目前美国原油产量依然处于近年来的高点，但若短期产量迅速下降，那么还是会对油价形成提振，这一点需要保持关注本周的EIA数据变化。



(美国产量)

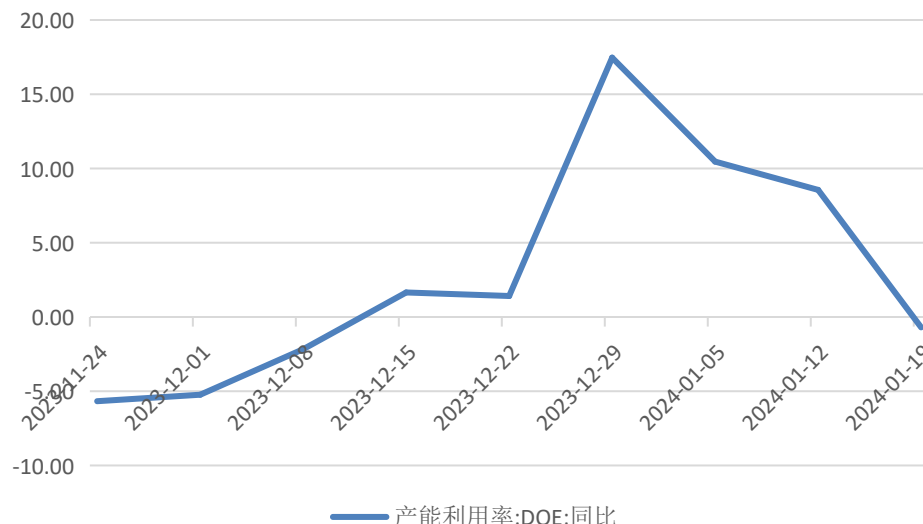
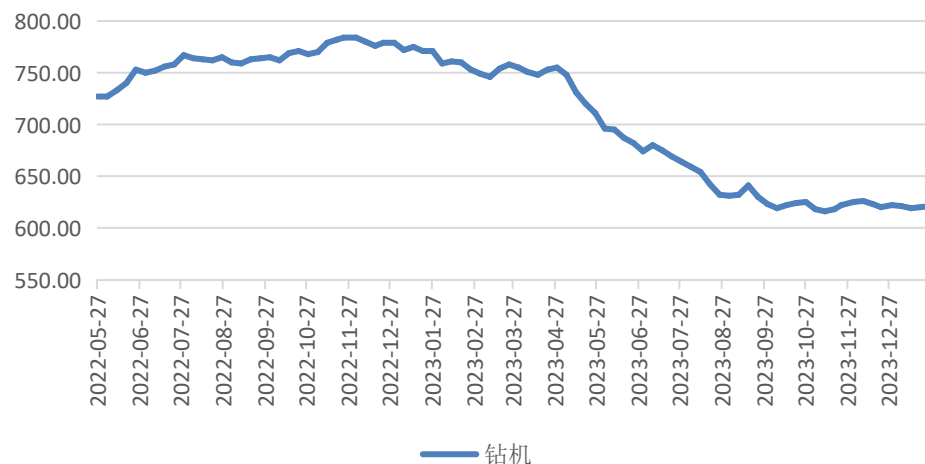
忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——美国进出口下滑

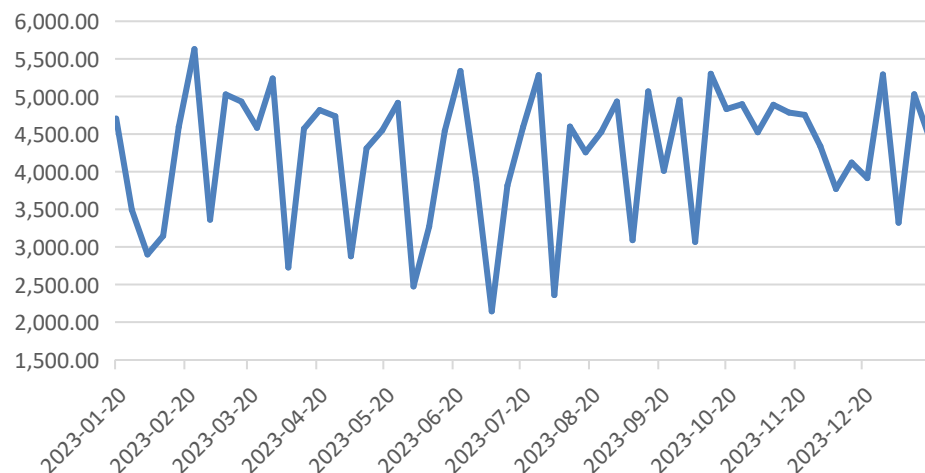


长安期货
CHANG-AN. FUTURES

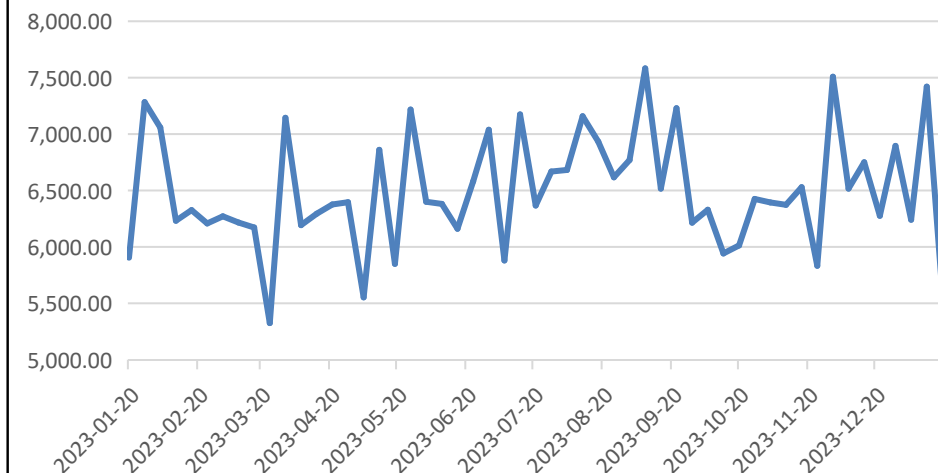
美国石油天然气钻井数量



原油出口



原油进口

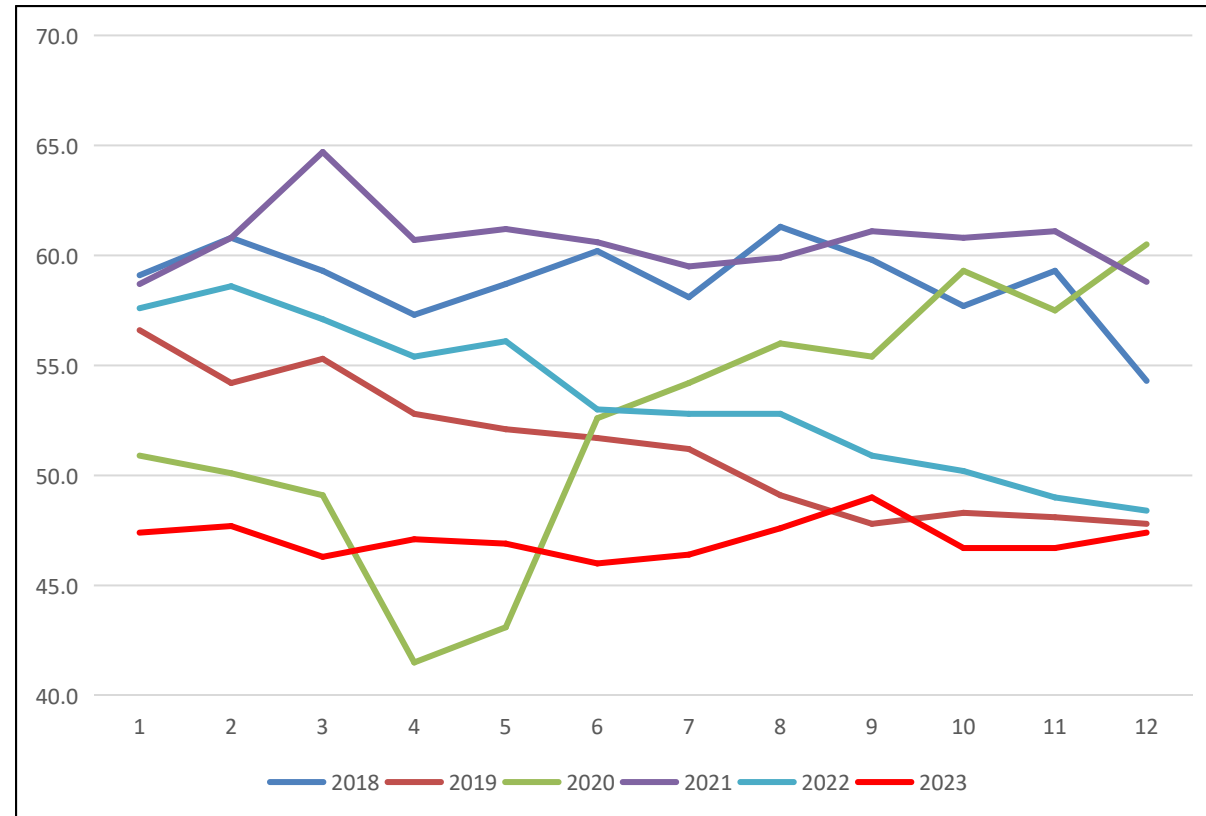
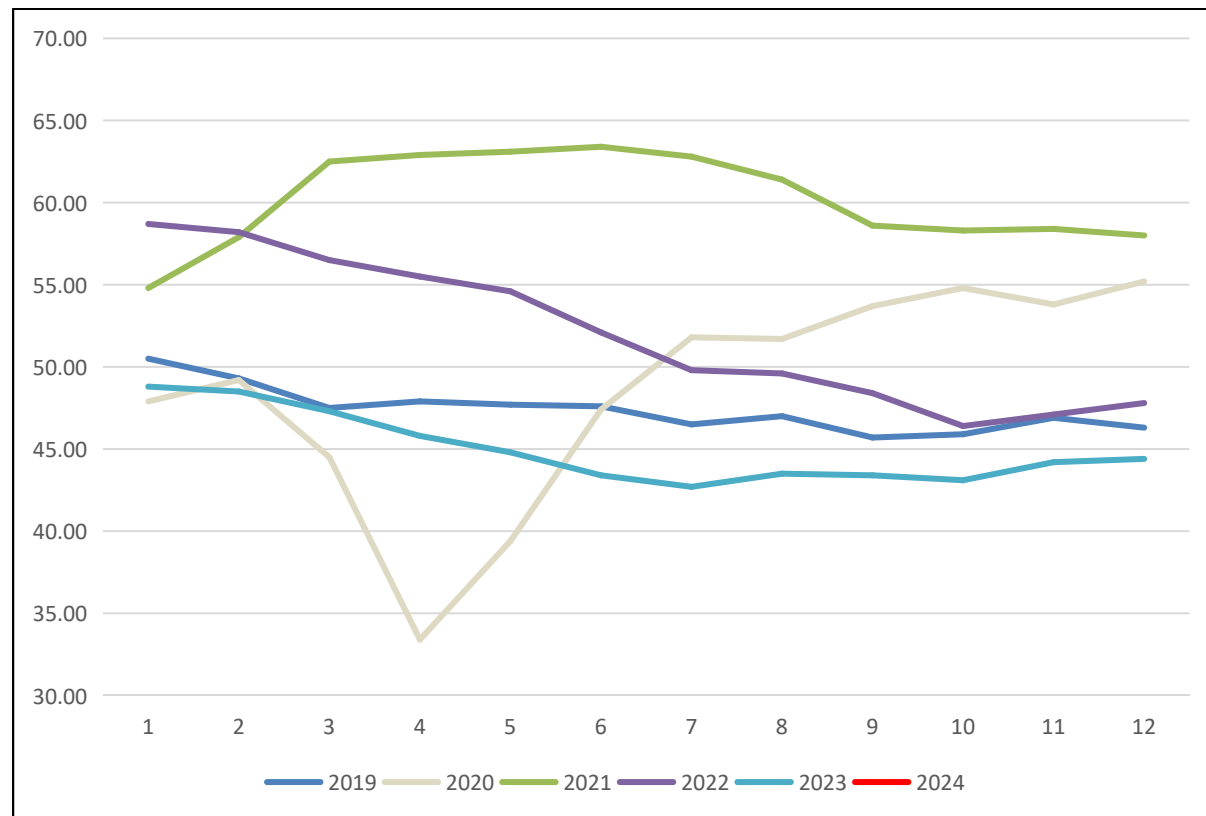


资料来源:

贝克休斯油服、EIA,
长安期货

卓越

(3.1) 需求——欧美制造业回暖

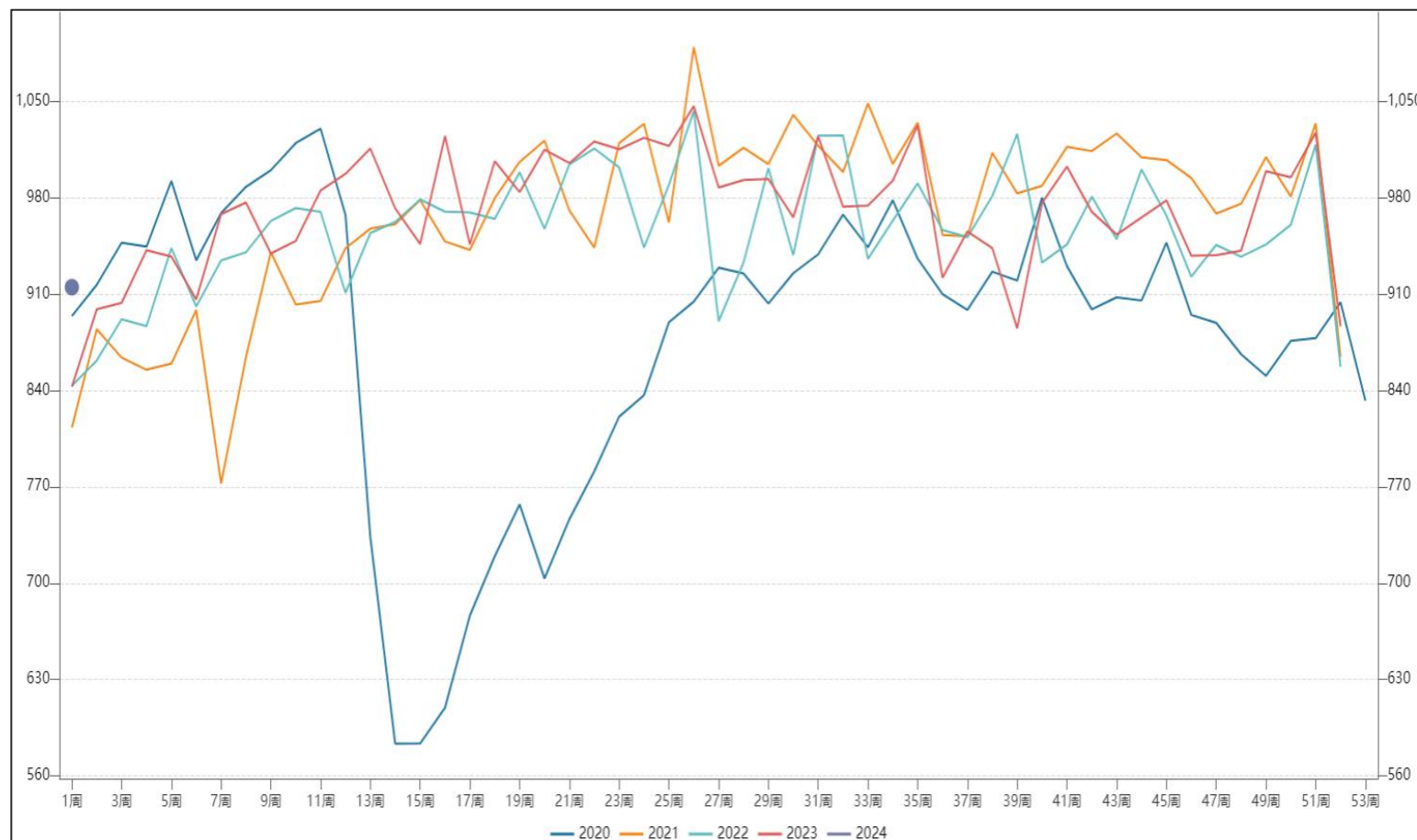


(欧(左)美(右)制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——关注OPEC2月会议

- 从机构月报的结果上来看，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，本周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。

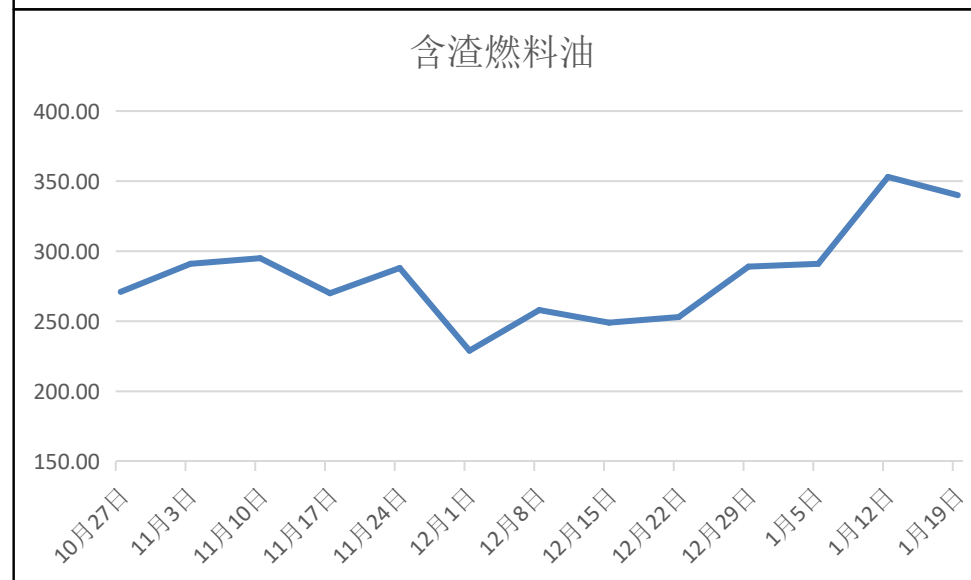
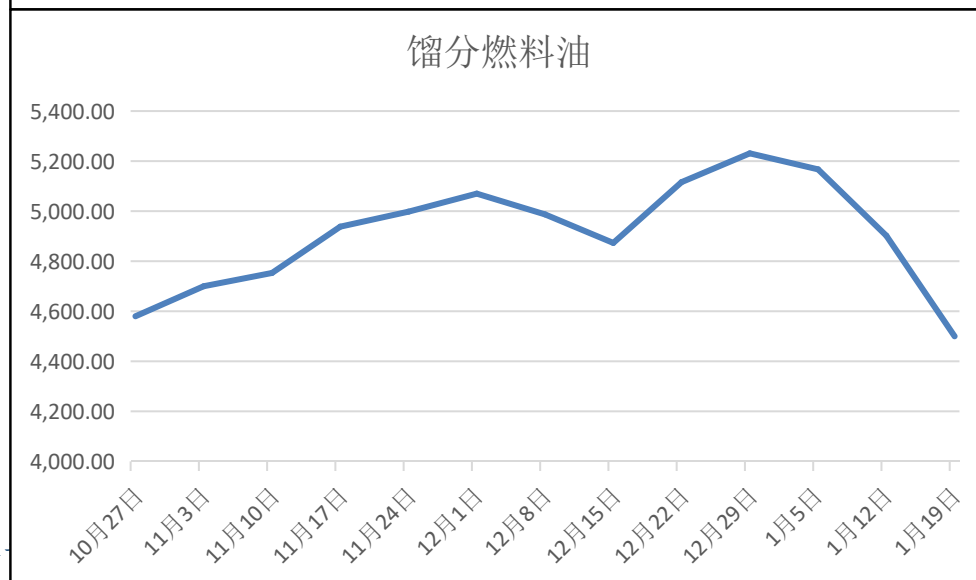
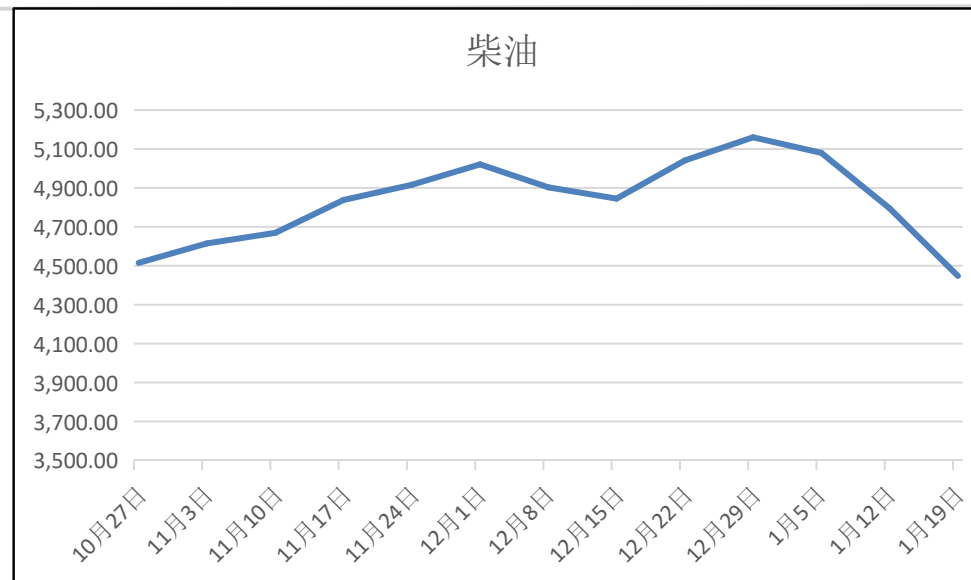
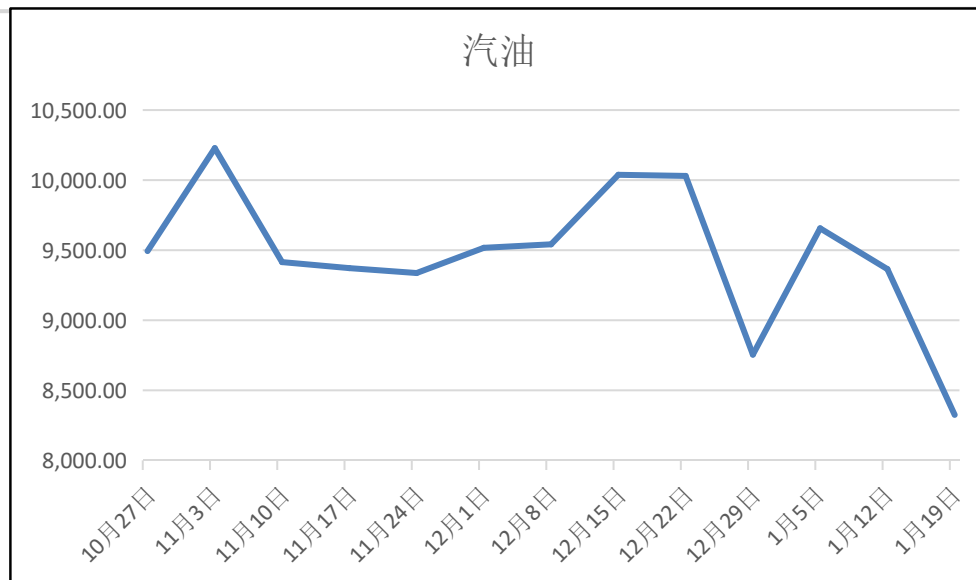


(美国汽油消费预期)

(3.3) 需求——成品油产量回落

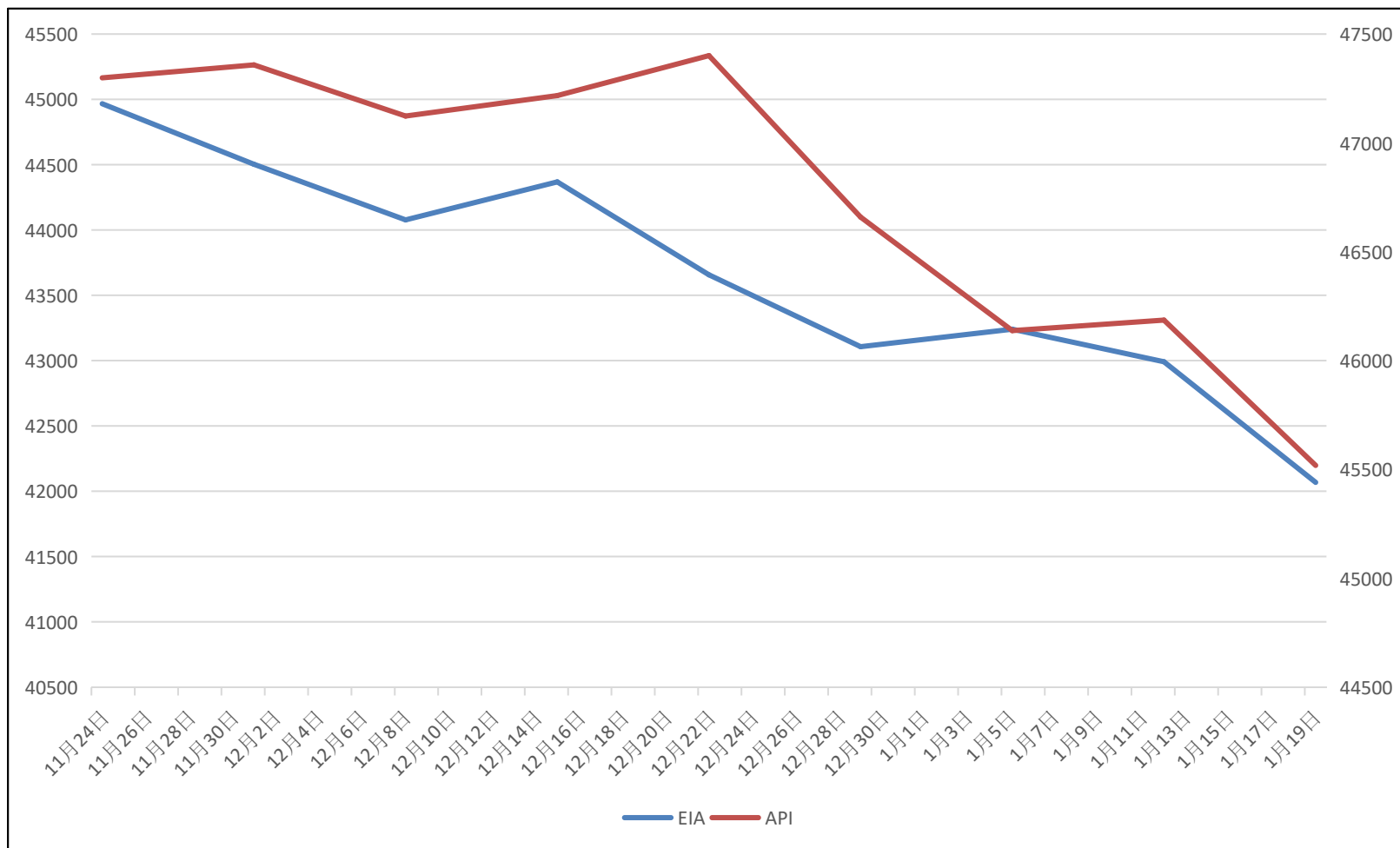


长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(4.1) 库存——原油库存锐减

- 原油方面，美国至1月19日当周API原油库存录得再度大幅下降667.4万桶，前值为小幅回涨48.3万桶，预期为下降300万桶；同时1月19日当周EIA原油库存同步录得大幅下降923.3万桶，前值为下降249.2万桶，预期为下降215万桶，降幅录得2023年8月25日当周以来最大。两大原油库存数据在上周时间均录得了大幅度的下降，一方面是美国在降低进口的同时依然保持高出口，另一方面则是由于美国产量受到天气因素干扰有所下滑所致，而在这两者的共同作用下也导致油价本周受到库存数据的提振有所上行。



(EIA、API原油库存)

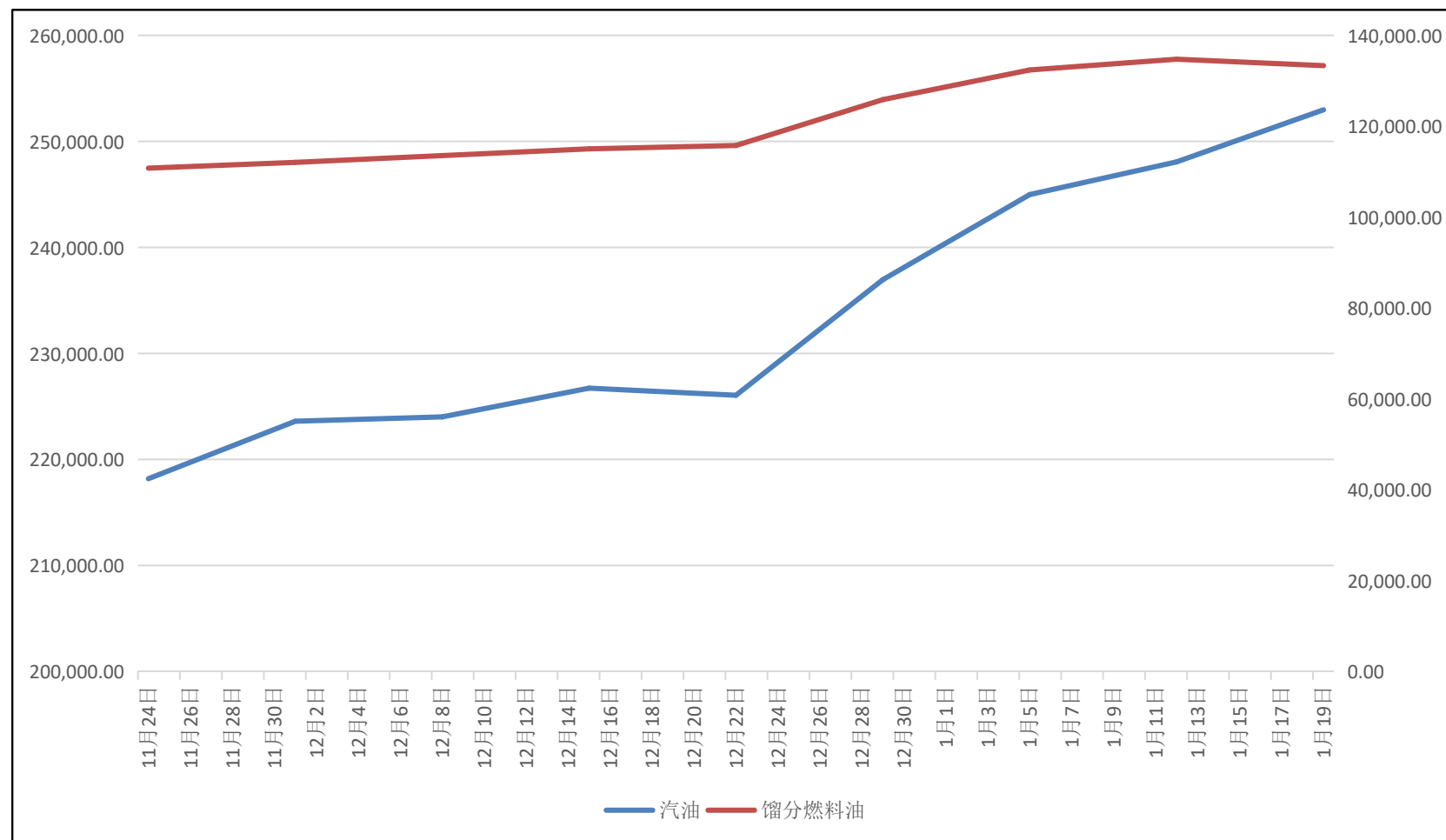
忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——汽油持续累库



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 而在成品油方面，美国至1月19日当周汽油库存公布再度增加491.2万桶，前值为增加308.3万桶，预期为增加230万桶，整体库存水平升至2021年2月以来的最高水平；同时精炼油库存公布这小幅下降141.7万桶，前值为增加237万桶，预期为增加34.8万桶。成品油的角度来看，大量的累库依然表明了北美市场消费能力的相对疲软，这一方面依然是油价的一大压制。

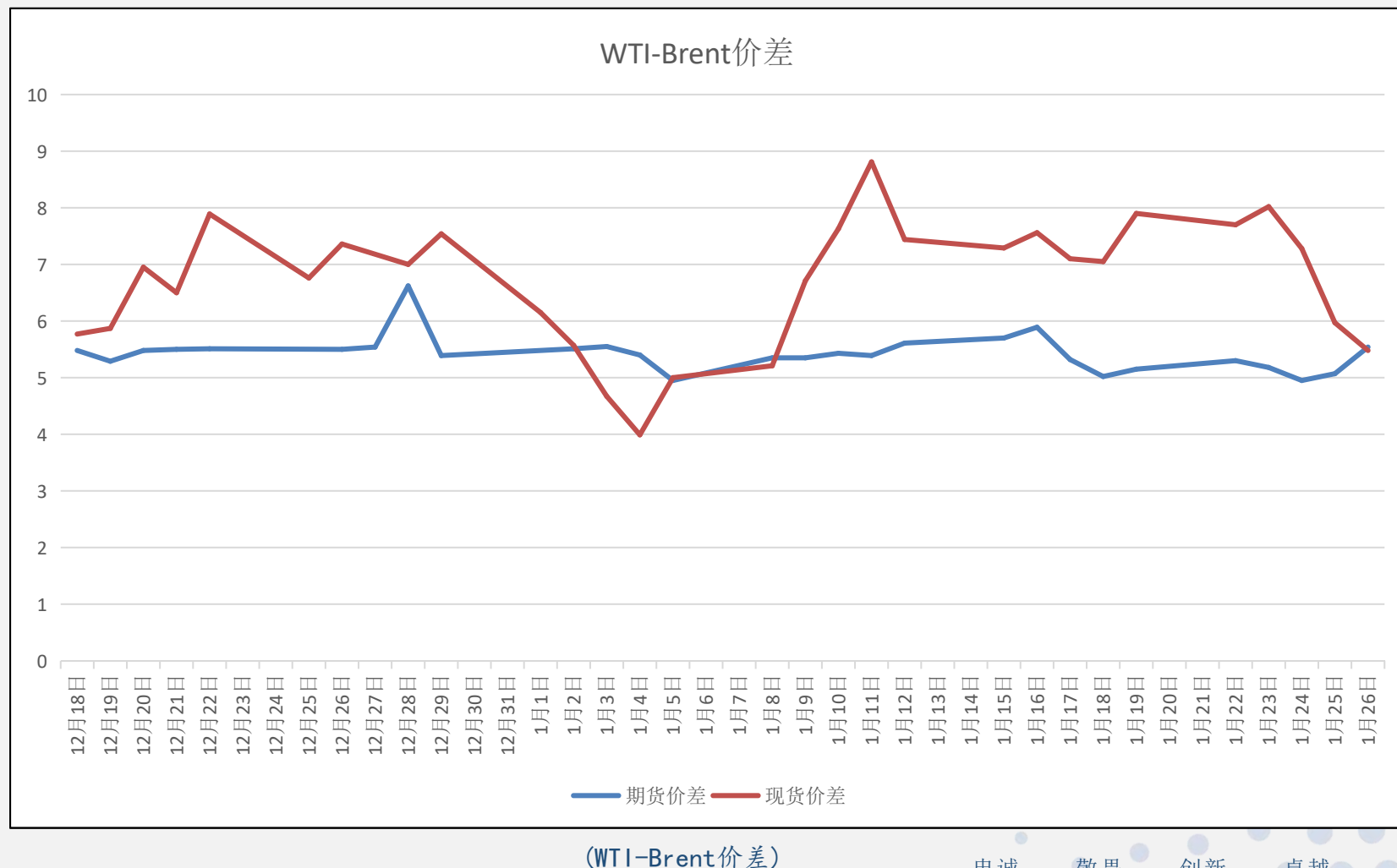


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

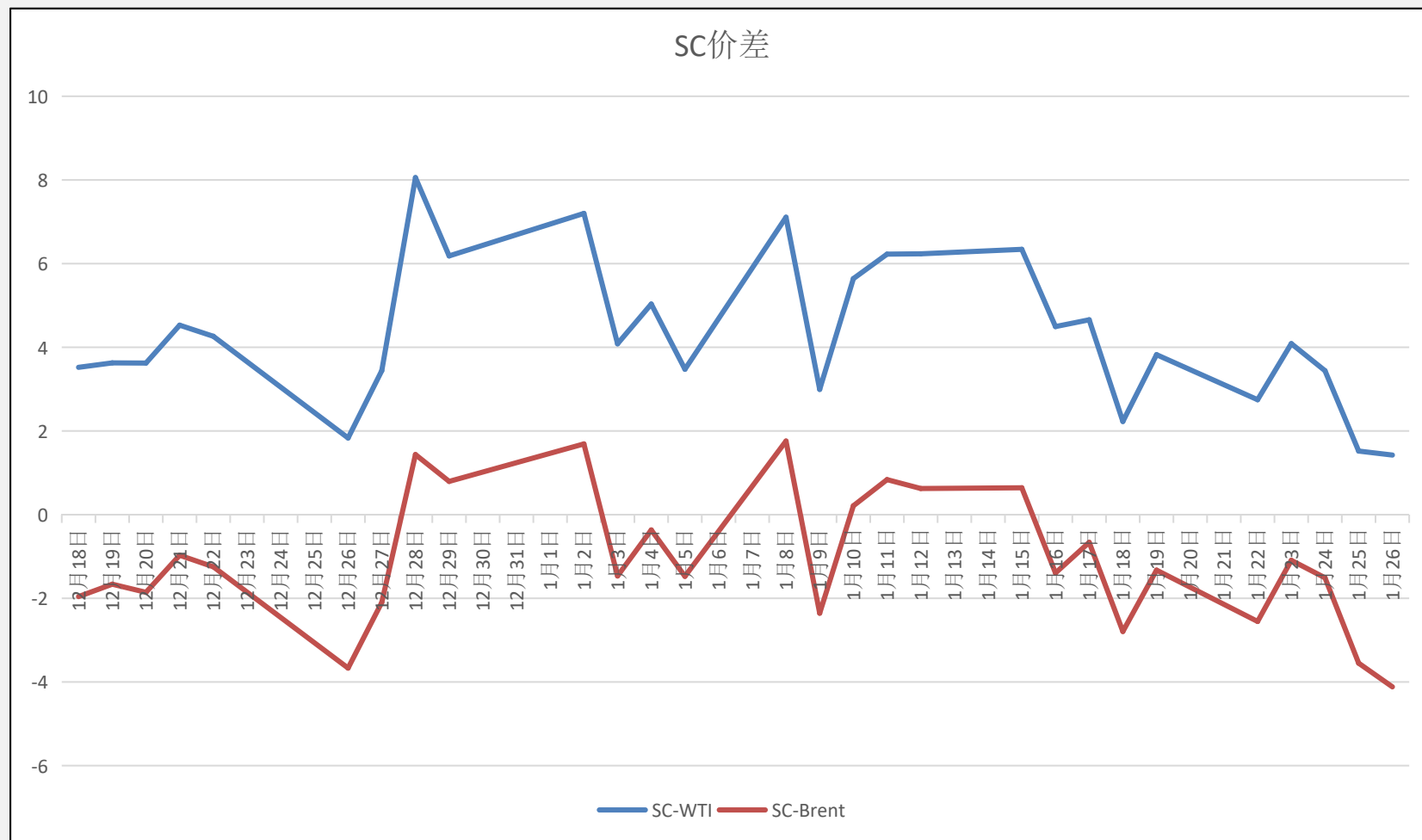
(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：上周时间WTI与Brent期货价格走势依旧保持稳定，虽然后半程时间两者价差有小幅走强迹象，但依然处在正常的波动区间之内，尚未超出6美元/桶的预警位置。
- 现货方面：上周时间两大国际品种的现货价差则呈现明显的高位回落走势，主要原因是由于美国上周时间减少了原油的进出口数量，导致WTI现货的国际价格受到Brent影响较多，预计本周时间两者现货价差或存在反弹可能，建议关注区间【6-8】美元/桶。



(5.2) 价差——内外盘价差

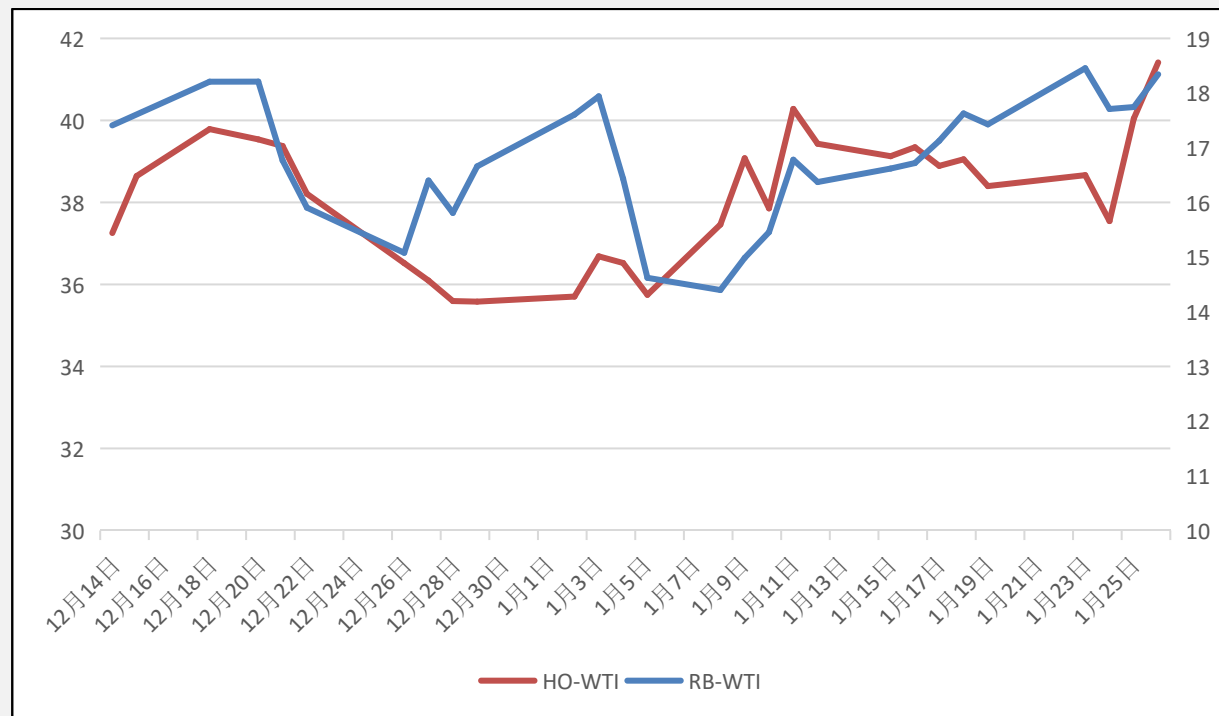
- 上周时间内外盘价差呈现明显的偏弱震荡走势，这在国际油价上行走势之中符合常理，也基本符合我们此前对于价差走势的预期；在此情况下，随着国际油价的上行，内盘品种的强势水平将持续被压制，但目前内外价差已经逼近去年12月以来的最低位置，这或为后续的价差走势带来一定的反弹支撑力量，因此后续或可关注内盘的反弹趋势，若后续国际油价开启回落走势，那么内外价差或存在进一步扩大的可能。



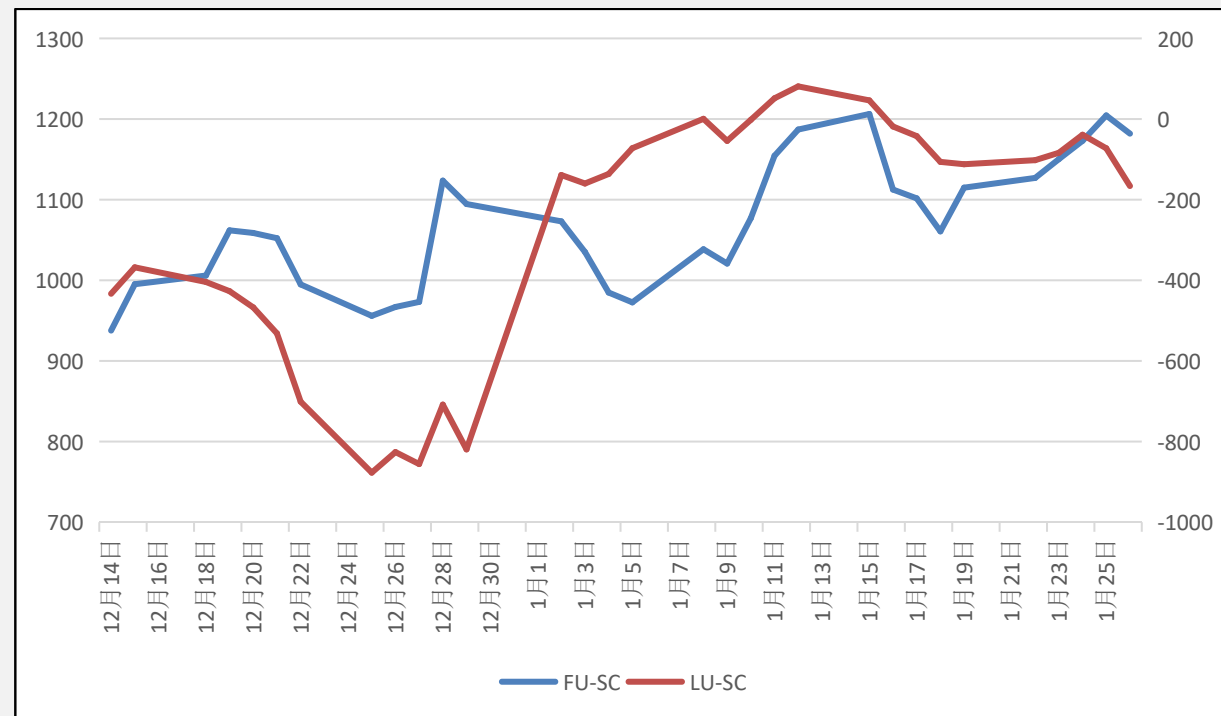
(内外盘价差)

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，上周国际汽柴油裂解呈现明显的反弹走势，并与油价一直，同步突破了去年12月以来的高位，这在一定程度上提振了北美炼厂对于成品油生产的积极性；但反观国内裂解价差走势，内盘品种在25号价差达到近期的小高点，这基本符合我们前期对于裂解价差反弹的预期，在1月22日的报告中提及的及时平仓跨品种套利组合可带来相当的收益；预计本周时间，LU裂解或难存明显的趋势性走势，不宜进场，但FU方面，前期报告中的多配策略仍存在一定的收益空间，建议可及时离场或谨慎持有。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04

观点小结



忠诚 敬畏 创新 卓越

上周时间国际油价整体偏强运行，主要是受到了美俄减产库存下降的影响，其中美油上周涨幅达到6.54%，布油涨幅达到5.58%，SC原油涨幅达到3.9%，并于周末隔夜连续上行0.87%，三者均触及去年12月以来的最高价格。

就目前的市场形势来看，基本面之中，OPEC+以及美国产量的变化依然是市场的关注焦点，尤其是在本周OPEC+会议出炉之前，市场或多持观望态度，同时尽管需求表现依然不温不火，但库存的再度大幅下降同样对价格形成利多，整体基本面依然对油价有着较强的托底提振作用；金融属性方面，上周欧洲日本央行均维持利率水平不变，这或对本周美联储议息会议的走向形成一定的提示作用，若本周美国也维持高利率不变，那么整体金融下行压力也将依然存在；而政治属性方面，中东国家以及西方国家的矛盾依然难以化解，且后续依然存在着升级可能，但在真的作出突破之前，市场或依然维持缓慢回吐风险溢价的逻辑。因此综合来看，本周油价或宽幅震荡，且OPEC+会议以及美联储议息会议的结果均有较强的指导意义，建议谨慎关注。

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、地缘冲突再度升级等

下行风险：地缘冲突明显降温、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。

忠诚

敬畏

创新

卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

谢谢观看！

