



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）



地缘缓和在即，供需双弱油价或持续回调

原油周评 2024年2月26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主力本周或继续高位维持震荡走势，上方空间被进一步压缩之后，后续上行动力或持续疲软，且在地缘因素影响逐步降低之际前期风险溢价或被持续回吐，因此期间可考虑谨慎偏空布局，或以成品油为多头进行跨品种布局，同时建议关注区间【575-610】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 |



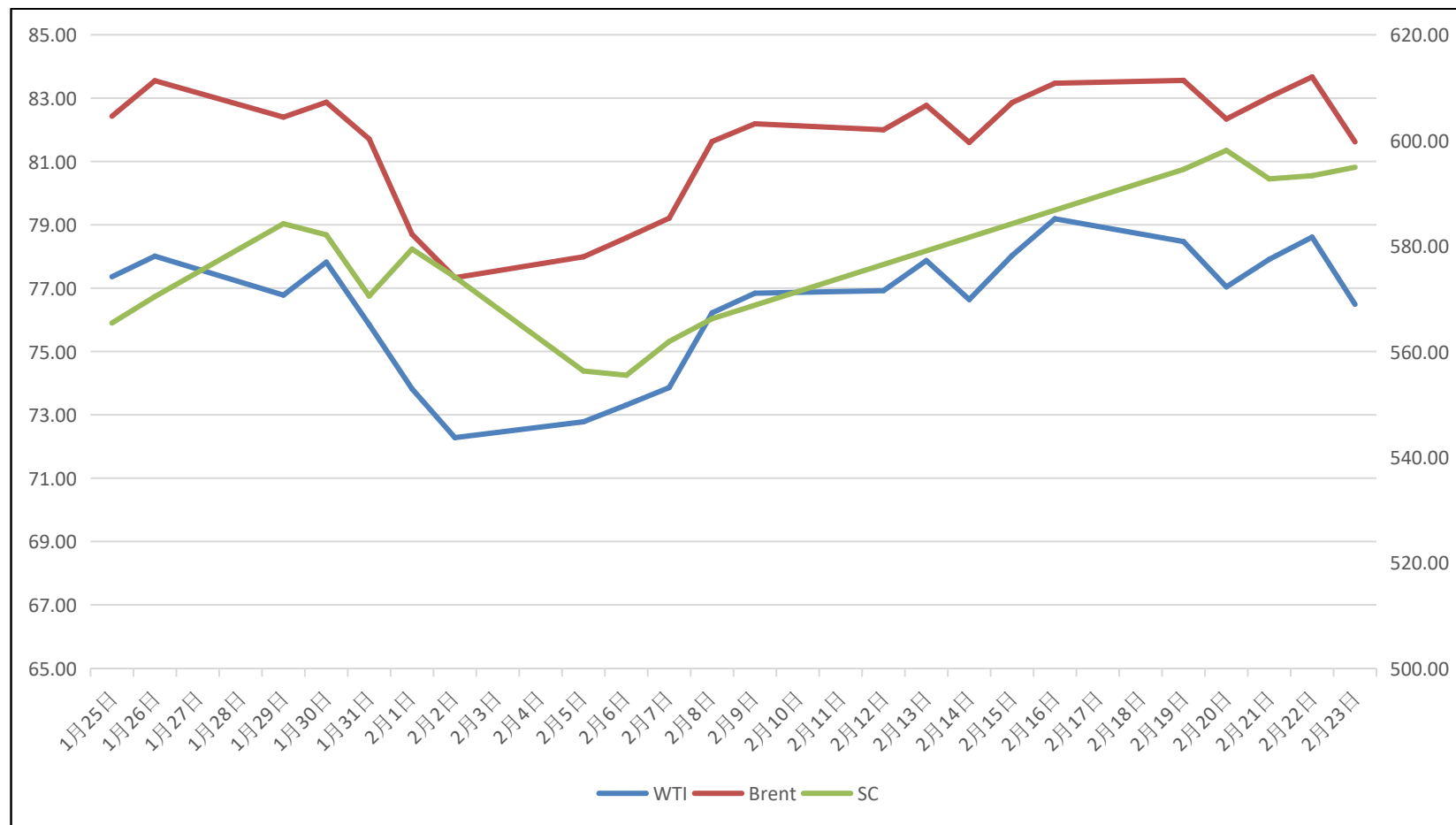
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

春假假期之后首个交易周之中国际油价整体在高位维持了震荡走势，内盘油价高开之后也并未再度做出突破，反而在周末时间受到地缘缓和的影响出现了一定程度的回调。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



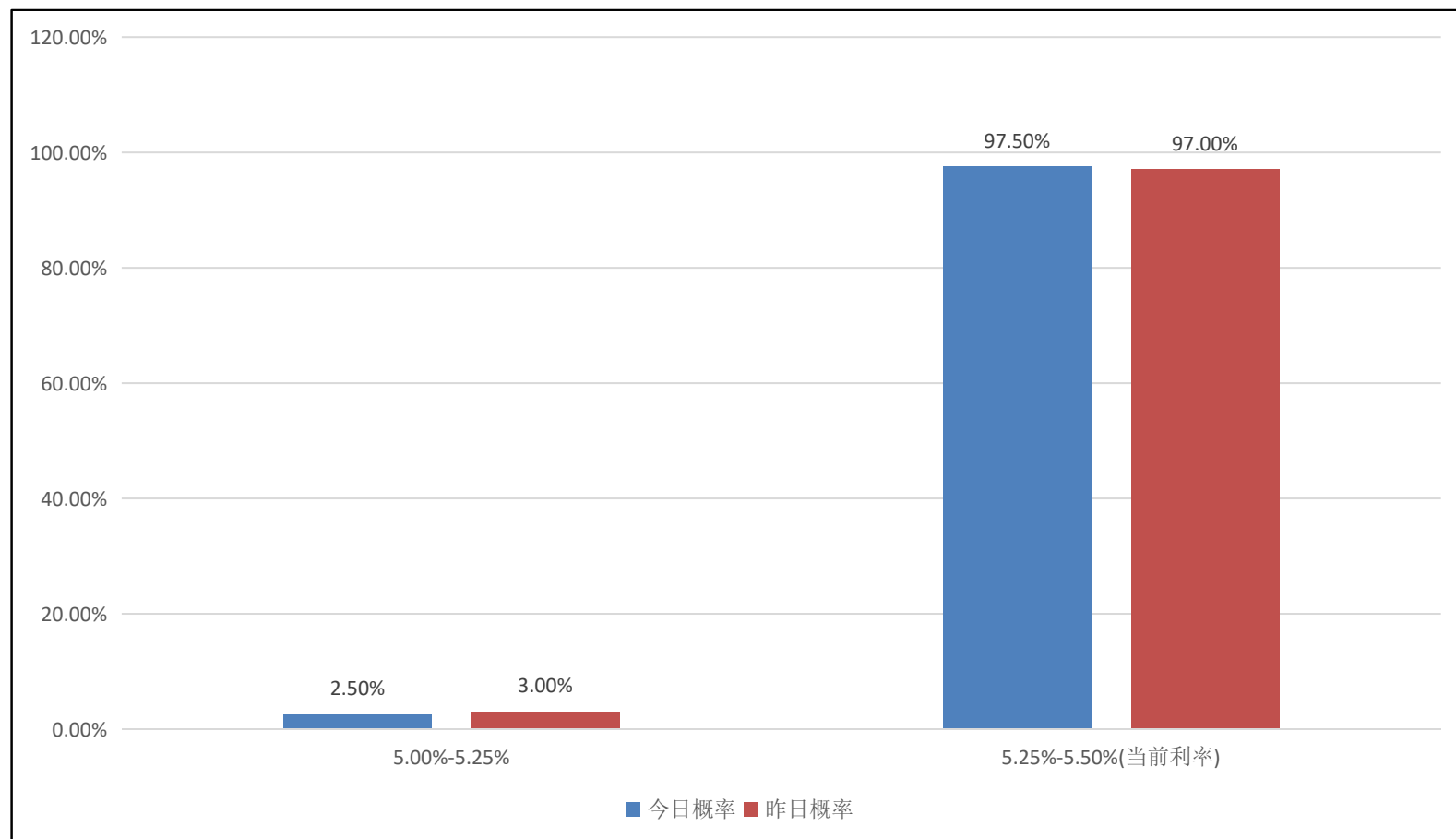
03



基本面分析

(1.1) 宏观——降息预期跌至冰点

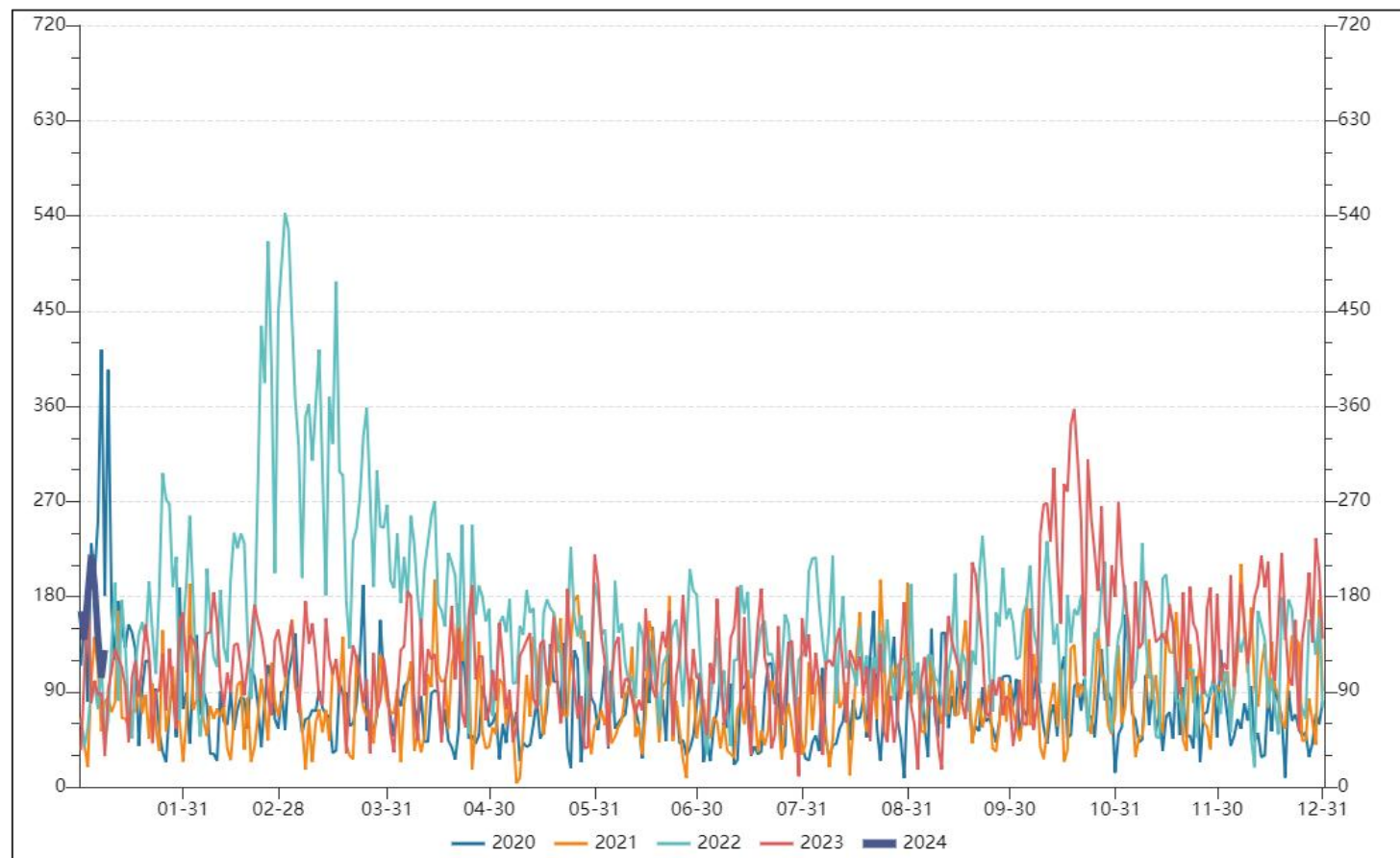
- 上周时间美联储官员释放了大量的鹰派言论，虽然周中的会议纪要提到政策利率可能已经达到了周期性的峰值水平，但多数官员也提及了过快降息的风险，叠加官员言论之中提及的现在“绝对不是”降息的时机、过度宽松的政策导致抗通胀逆转或停滞，以及最大的风险是过早降息等内容，甚至导致上周时间互换市场上出现了押注于再度加息的声音，这将在今年二季度之内对降息的预期持续形成压制，也进而会导致高利率持续压迫油价上方的空间。



(CME利率预期)

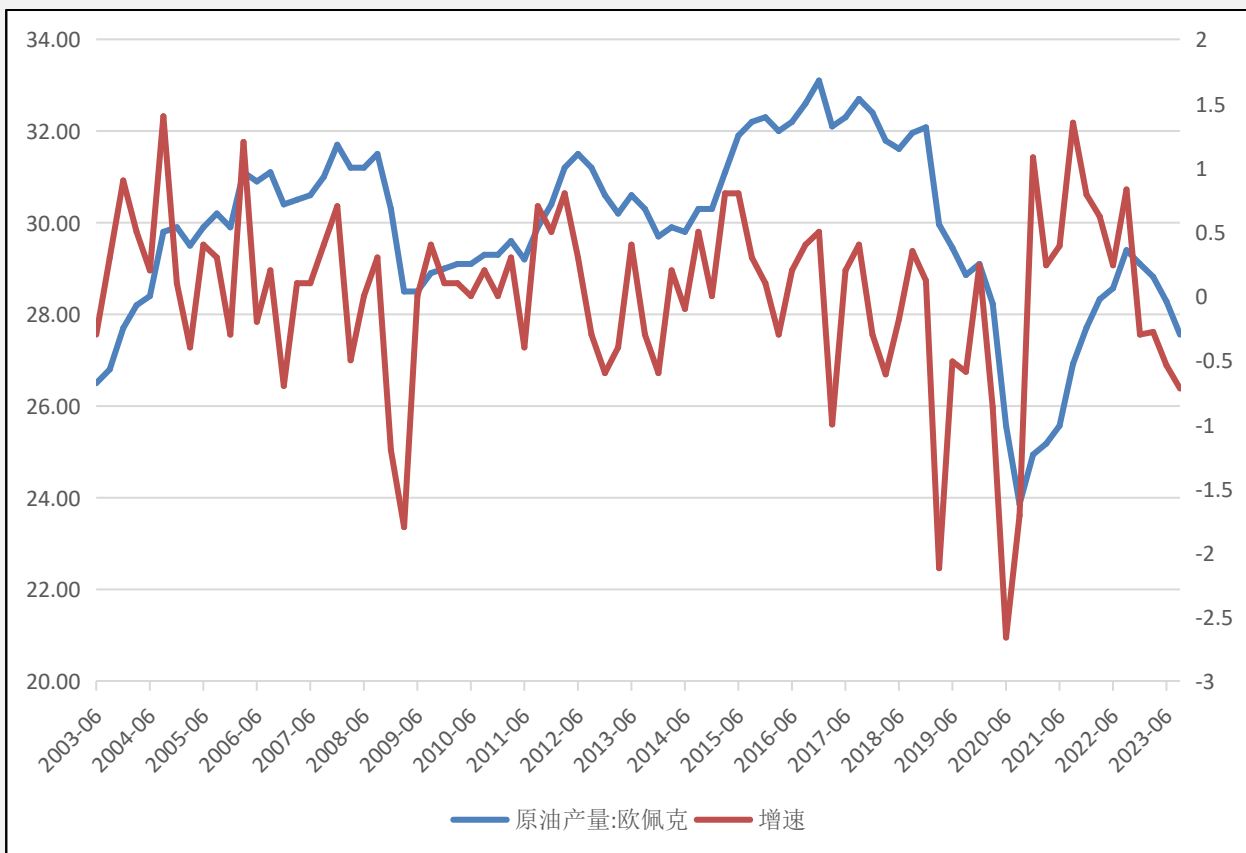
(1.2) 宏观——地缘或存降温预期

- 政治属性方面，上周时间以色列国防部长称有初步迹象表明可能有新的人质协议，且美国也首次呼吁加沙地区暂时停火，虽然随后以色列表示在斋月的行动也或将延续，但这对于冲突的缓解已经是一大助力；同时，上周时间也门胡塞武装领导人称，红海地区的行动仍在继续并将寻求升级，还将引入“水下武器”来打击红海目标，这或导致红海局势的变化再度扑朔迷离，而整体政治属性对油价的影响也或将持续。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC产量小幅下降

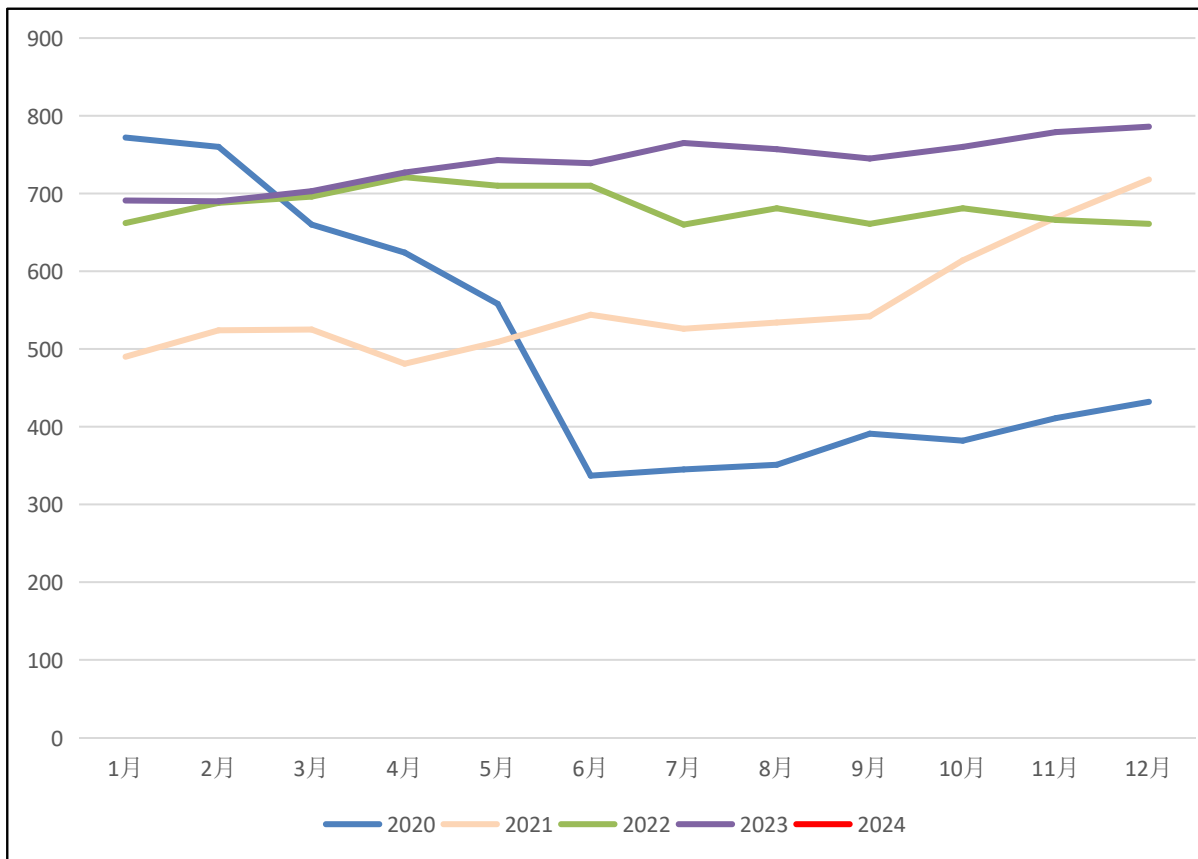


| (千桶/天) | 12月产量 | 1月产量 | 减产幅度 |
|--------|-------|-------|------|
| 阿尔及利亚 | 958 | 911 | -46 |
| 刚果 | 241 | 247 | 5 |
| 赤道几内亚 | 54 | 61 | 7 |
| 加蓬 | 220 | 211 | -9 |
| 伊朗 | 3168 | 3163 | -5 |
| 伊拉克 | 4292 | 4194 | -98 |
| 科威特 | 2543 | 2434 | -109 |
| 利比亚 | 1177 | 1015 | -162 |
| 尼日利亚 | 1422 | 1419 | -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 |

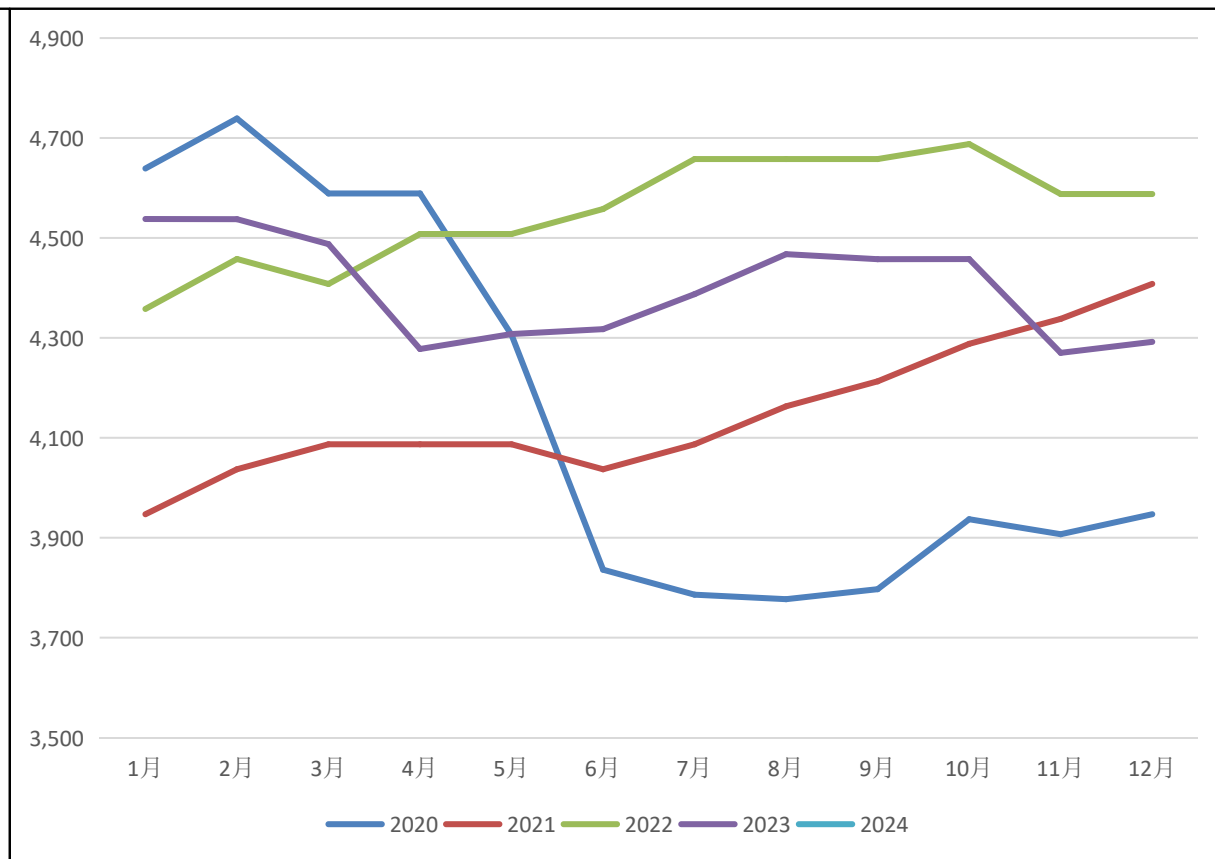
(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——关注中部产能国产量



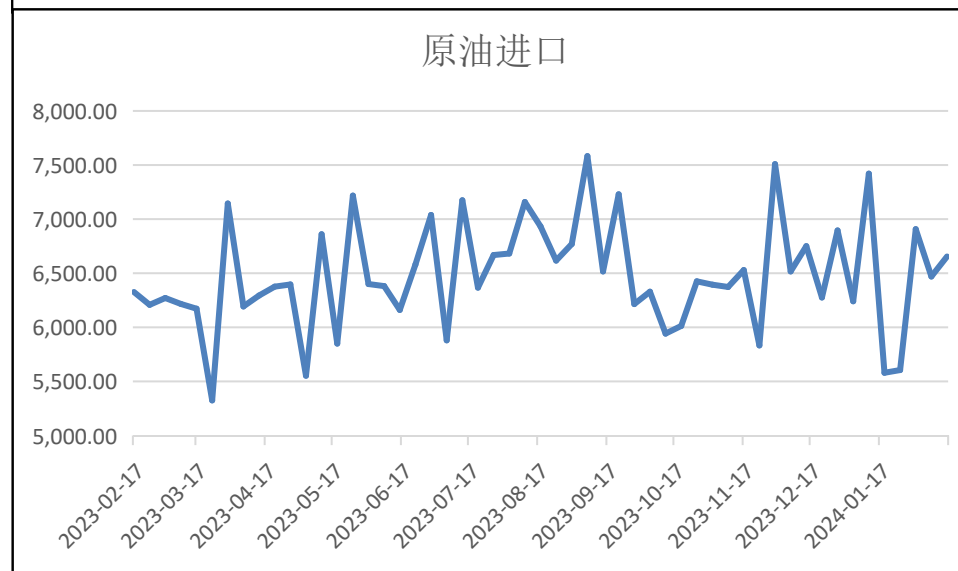
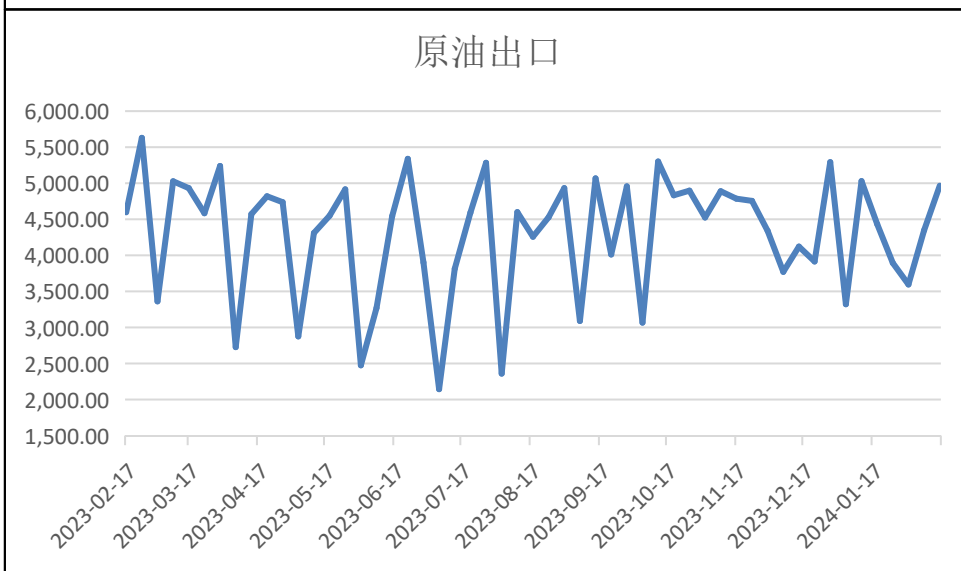
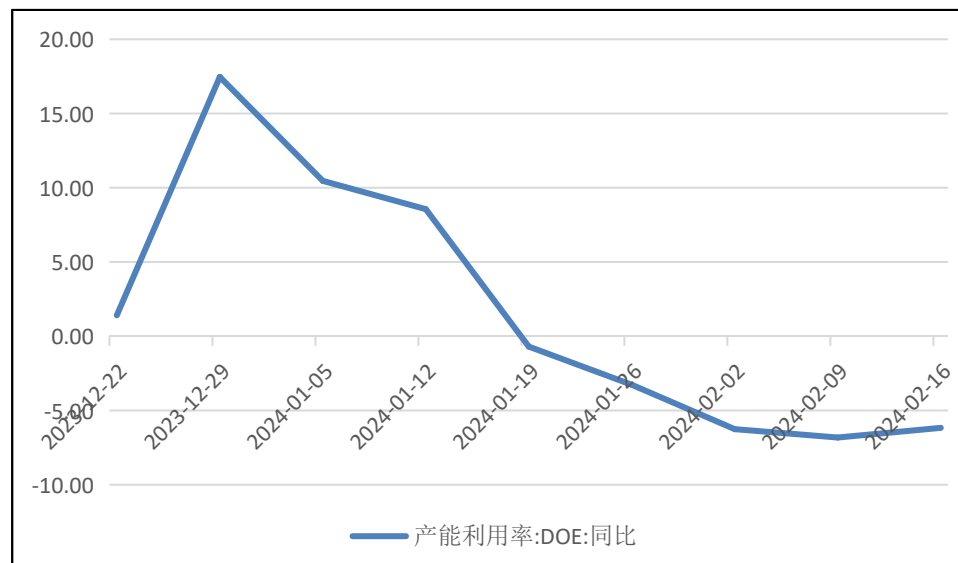
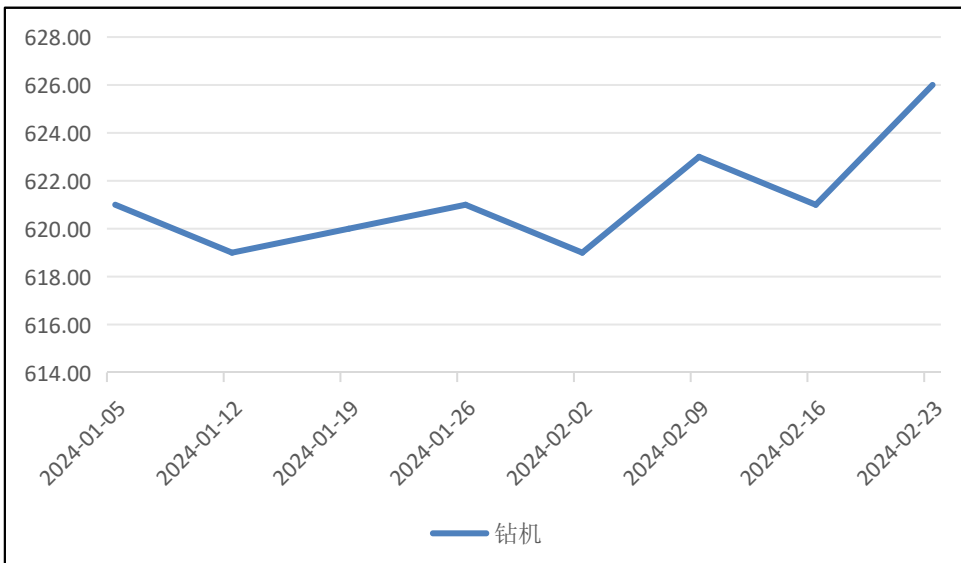
(委内瑞拉产量)



(伊拉克产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

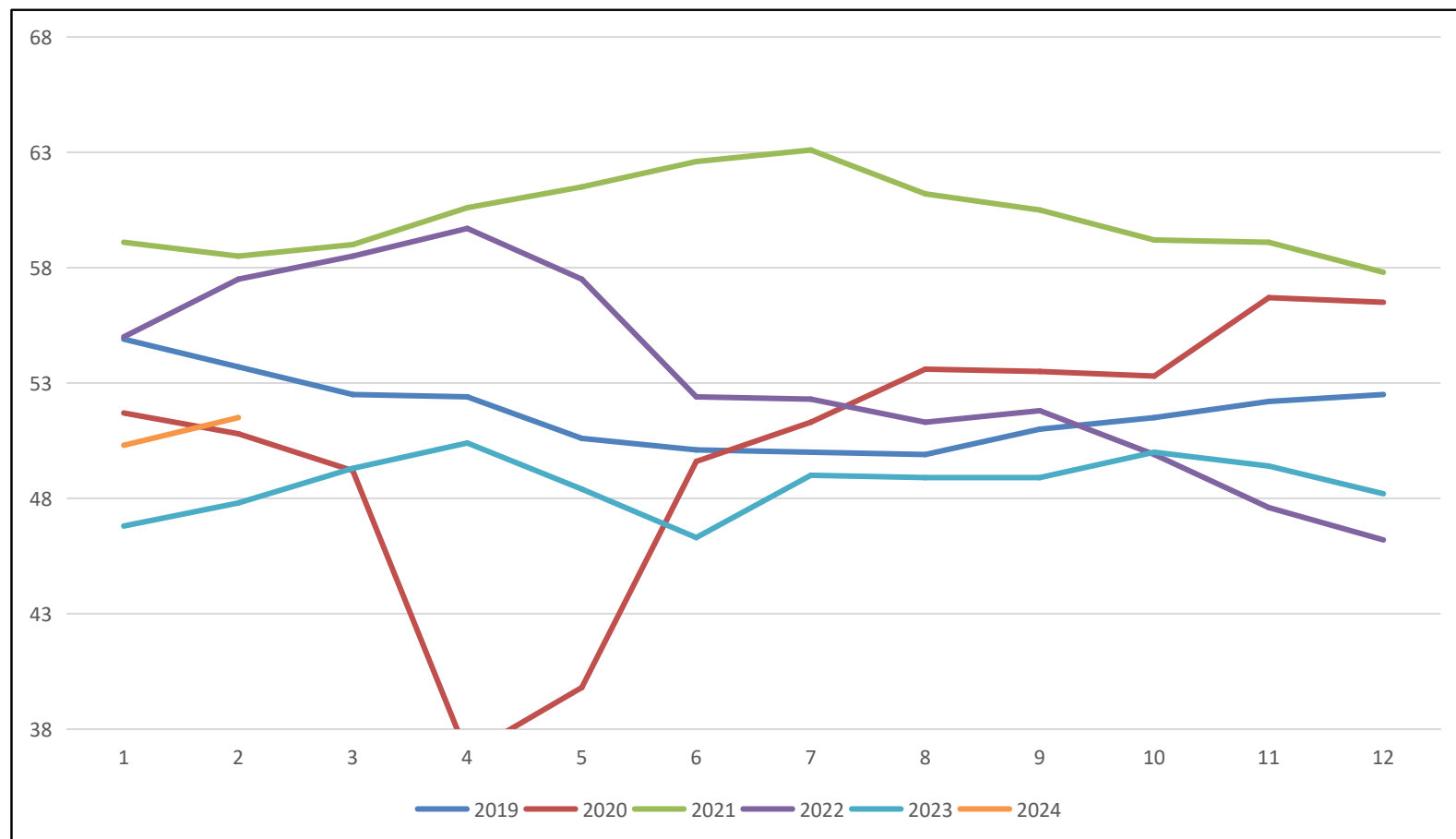
(2.3) 供给——美国产量仍在高位



资料来源：
贝克休斯油服、EIA，
长安期货

(3.1) 需求——美国制造业回暖

- 上周时间陆续公布了欧美国家最新的制造业PMI数据，其中美国2月Markit制造业PMI初值 51.5，预期50.5，前值50.7，工业产出增速达到10个月来的最高水平，这表明美国市场后续的消费或持续的回暖，对于市场来说无疑是一则好消息

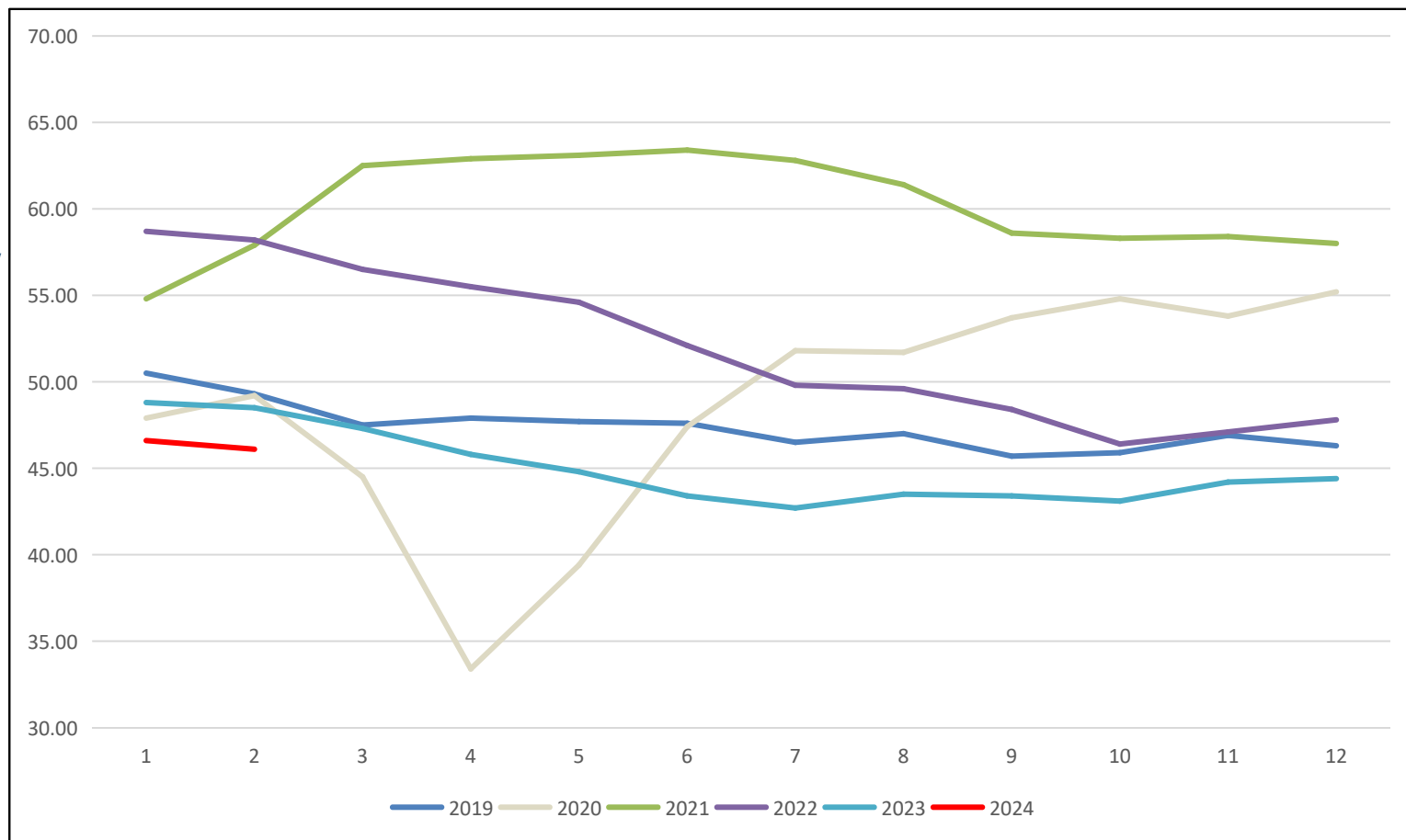


(美国制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

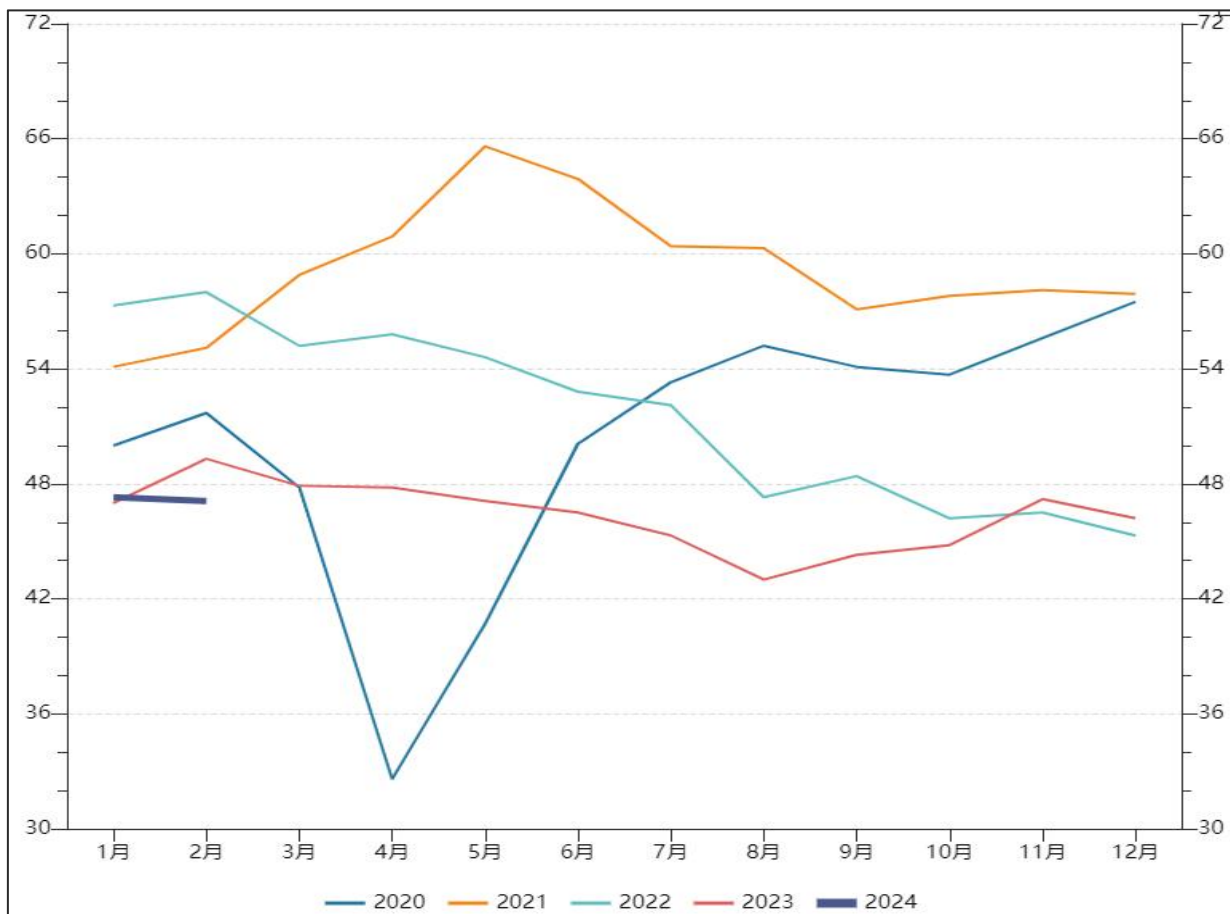
(3.2) 需求——欧洲制造业仍疲软

- 但在欧洲市场上，英国2月制造业PMI 47.1，预期47.5，前值47，为3个月以来的新高，结果略好于前值，但欧元区2月制造业PMI初值 46.1，预期47，前值46.6，为2个月以来的新低，这主要是由于德国的整体经济发展依然处在较为严重的收缩之中，其中德国2月制造业PMI初值录得 42.3，为4个月新低；制造业PMI产出指数录得42.1，为4个月新低，这表明德国不论是国内还是国际上的新订单都面临着严重的短缺，这也或将成为后续持续拖累欧洲消费修复的一大重要因素。

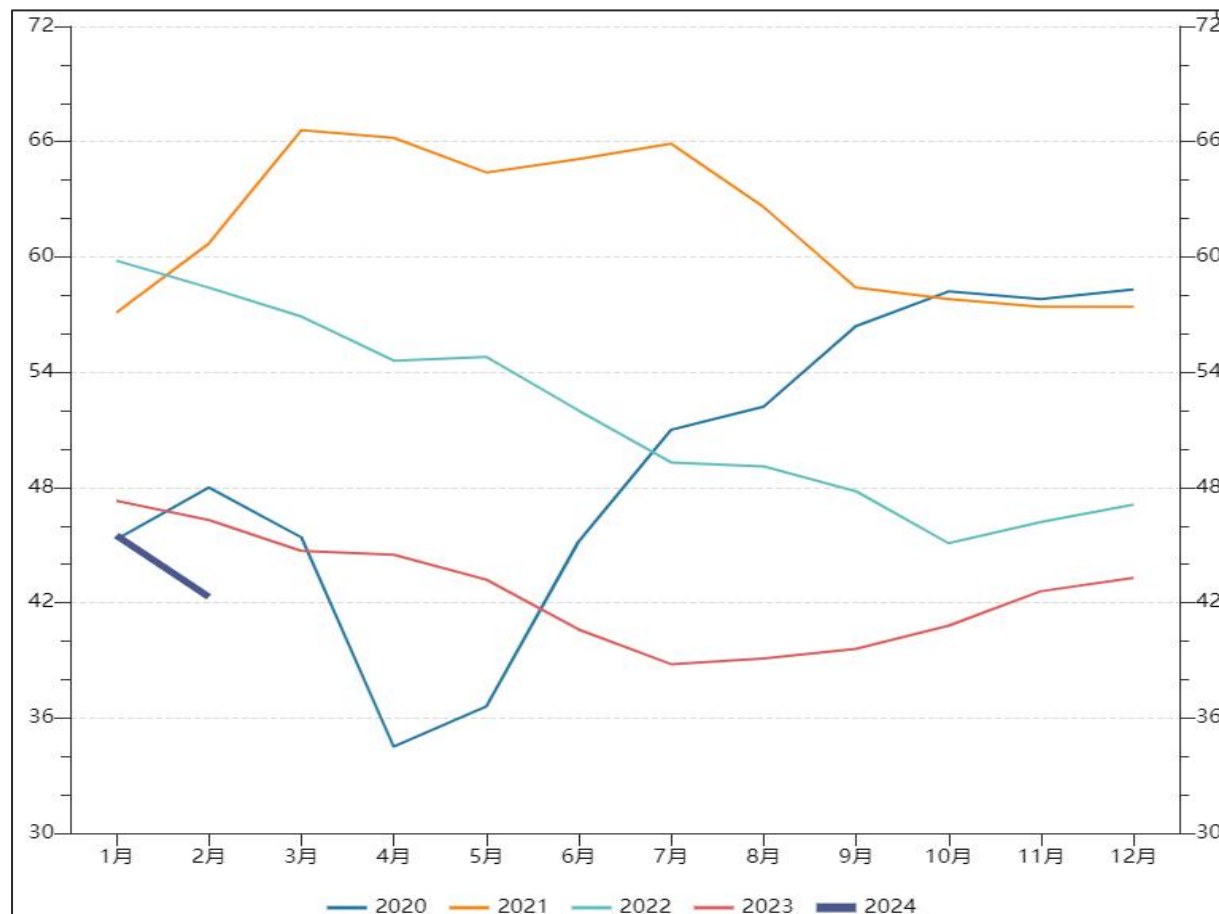


(欧元区制造业PMI同比)

(3.3) 需求——德国经济停滞



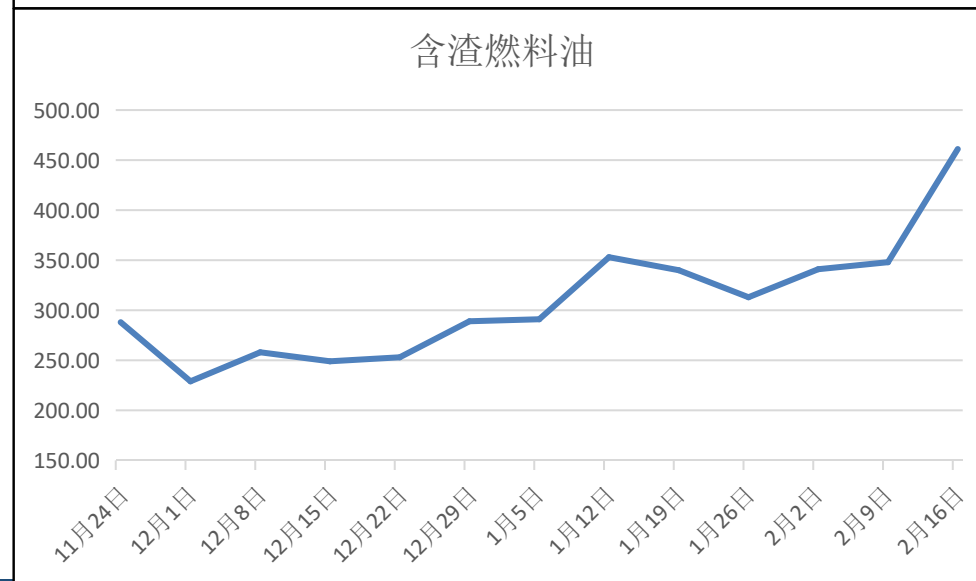
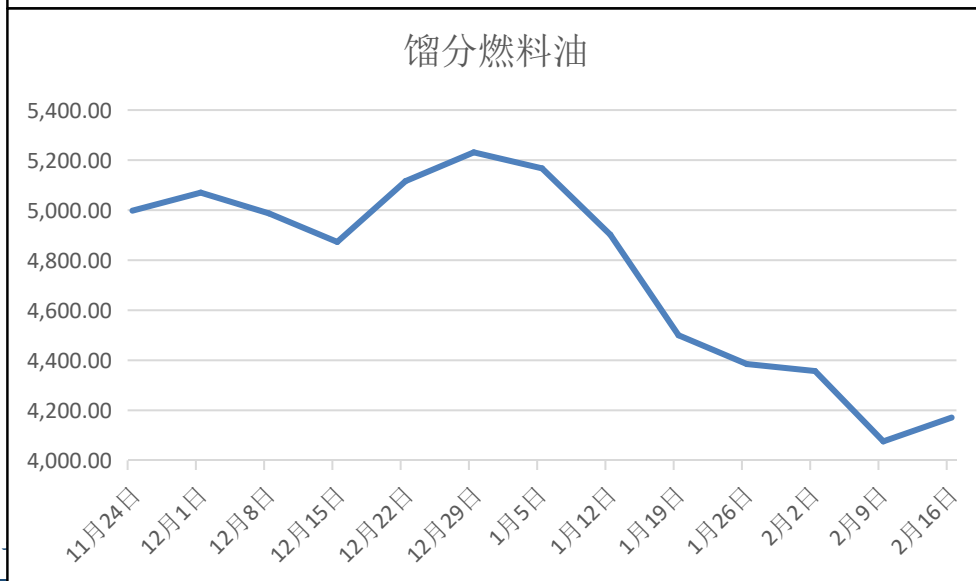
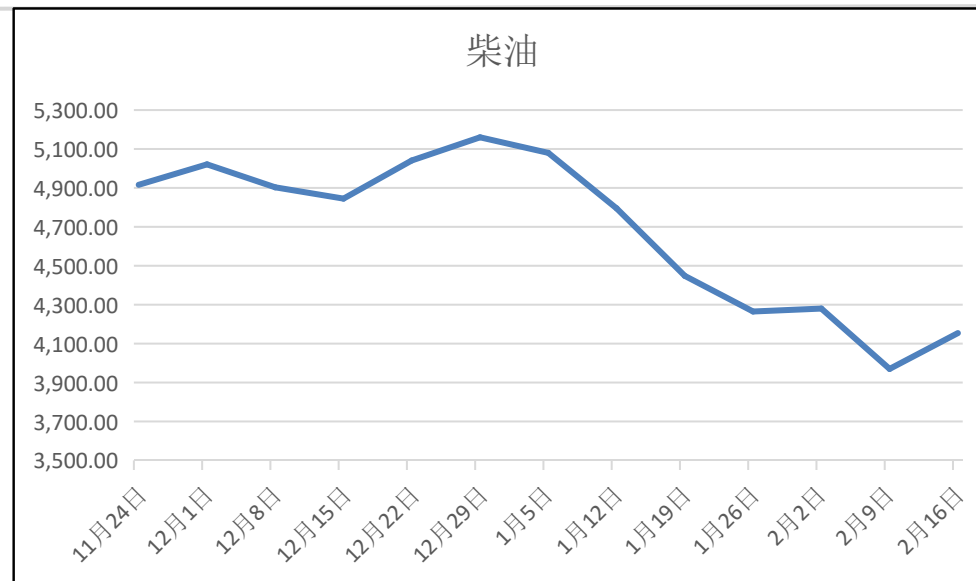
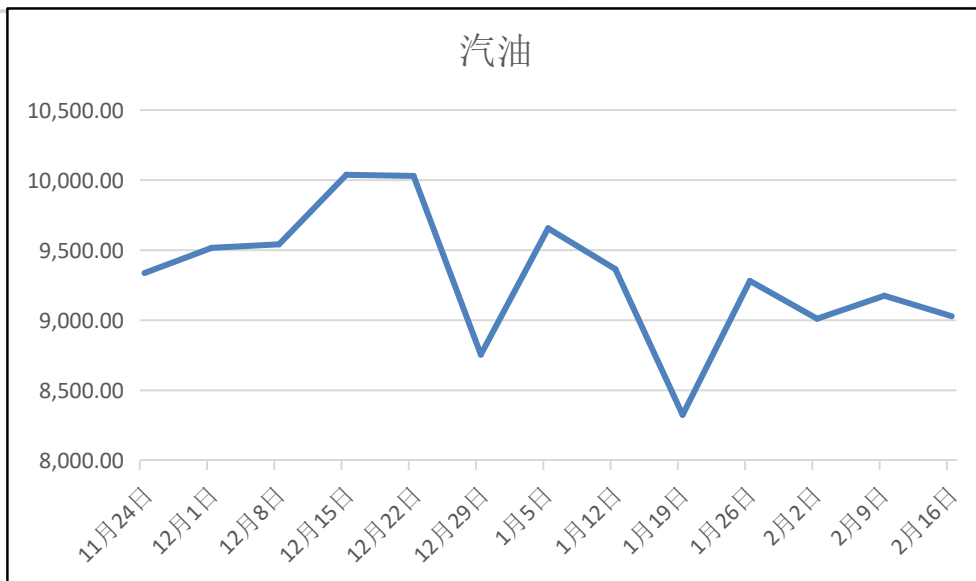
(英国制造业PMI同比)



(德国制造业PMI同比)

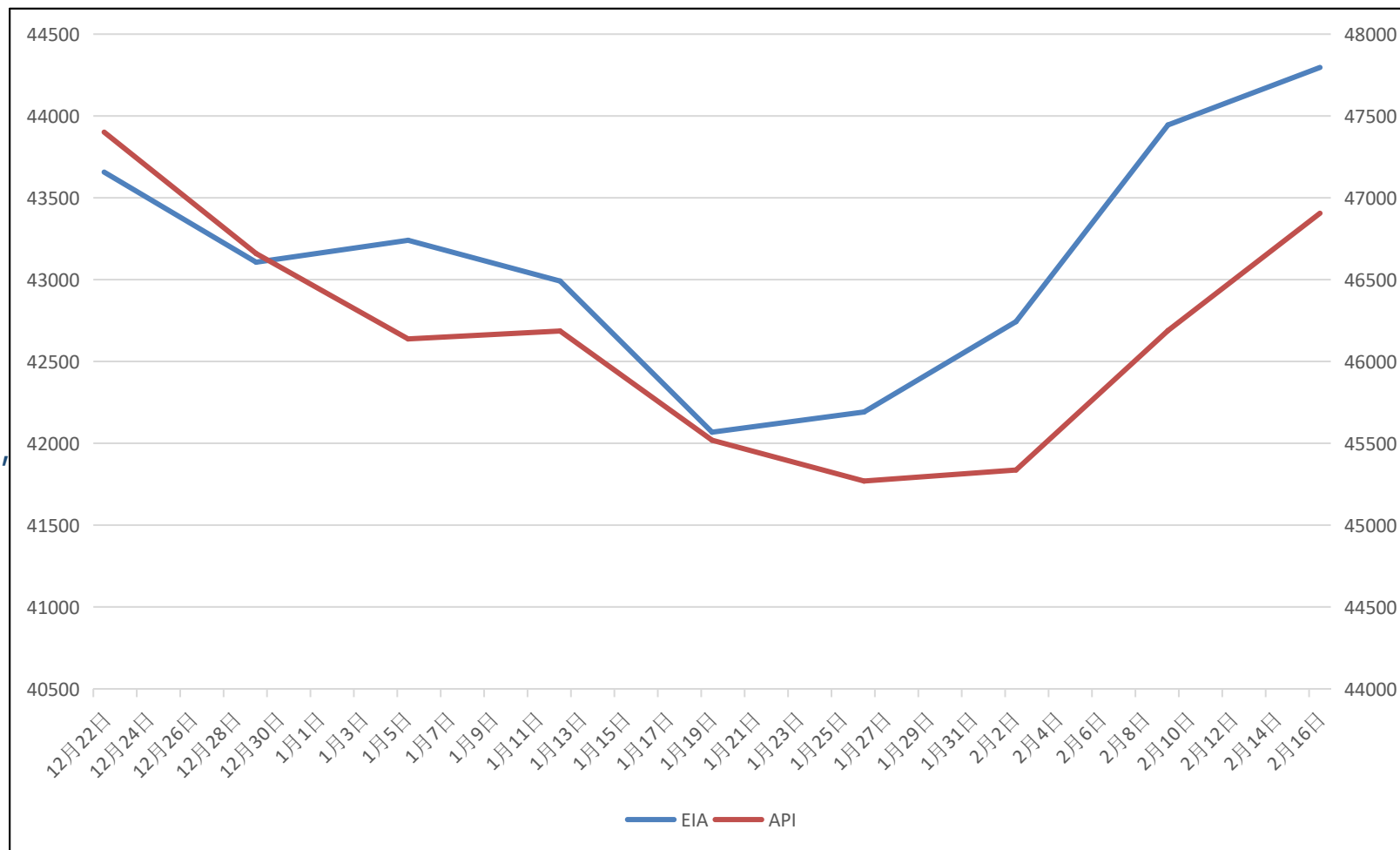
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——成品油产量小幅回暖



(4.1) 库存——原油再度累库

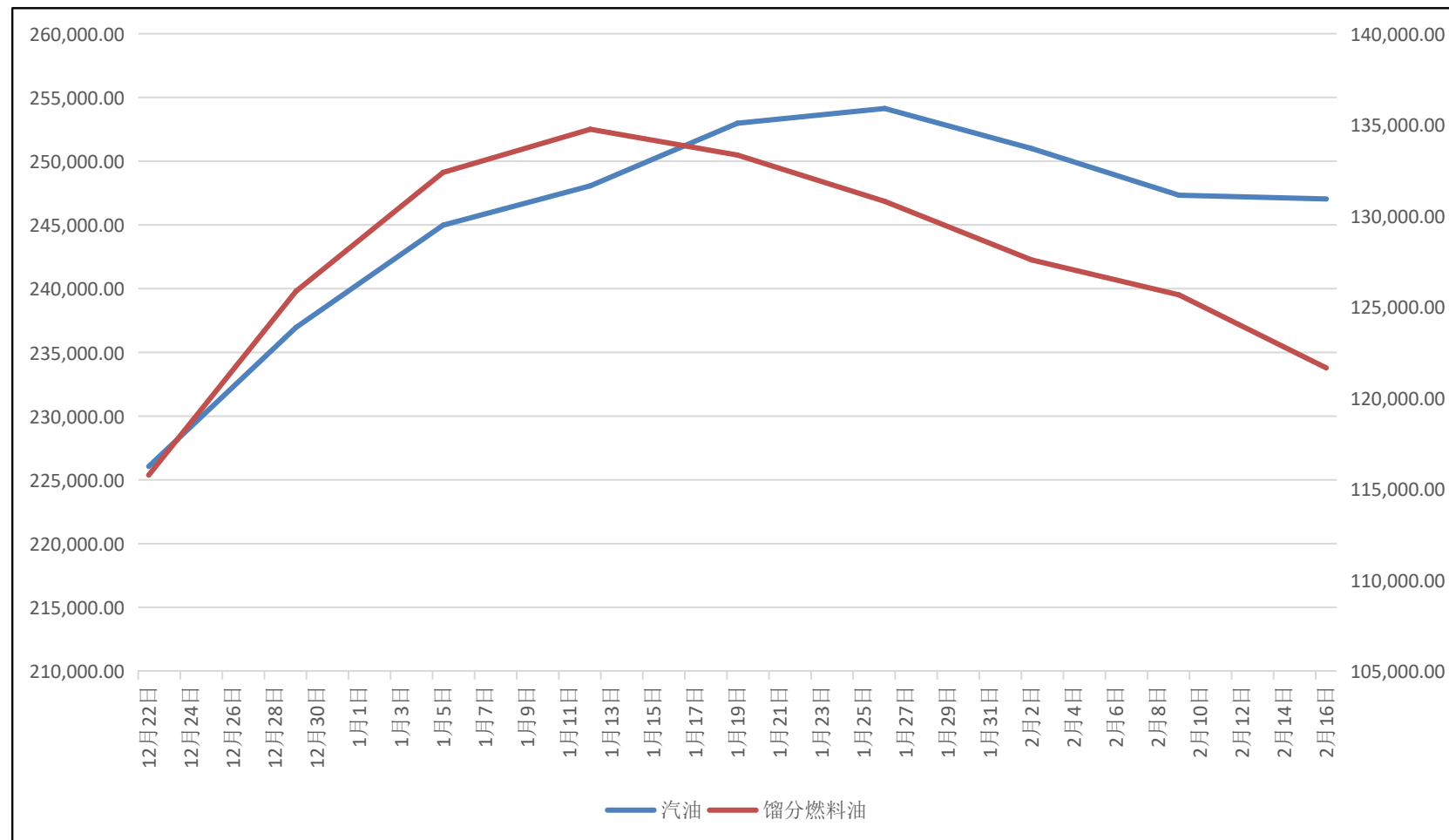
- 原油方面，美国至2月16日当周API原油库存录得增加716.8万桶，前值为增加852万桶，预期为增加429.8万桶；同时2月16日当周EIA原油库存录得为增加351.4万桶，前值为增加1201.8万桶，预期为增加387.9万桶。两大原油库存的数据在最新公布的结果之中再度得到了积累，但值得注意的是本轮EIA库存增幅略低于预期，这样的结果再度引来了市场的反弹走势，这表明近期库存数据对于原油价格的影响程度再度有所加剧，值得后续保持关注。



(EIA、API原油库存)

(4.2) 库存——成品油持续回落

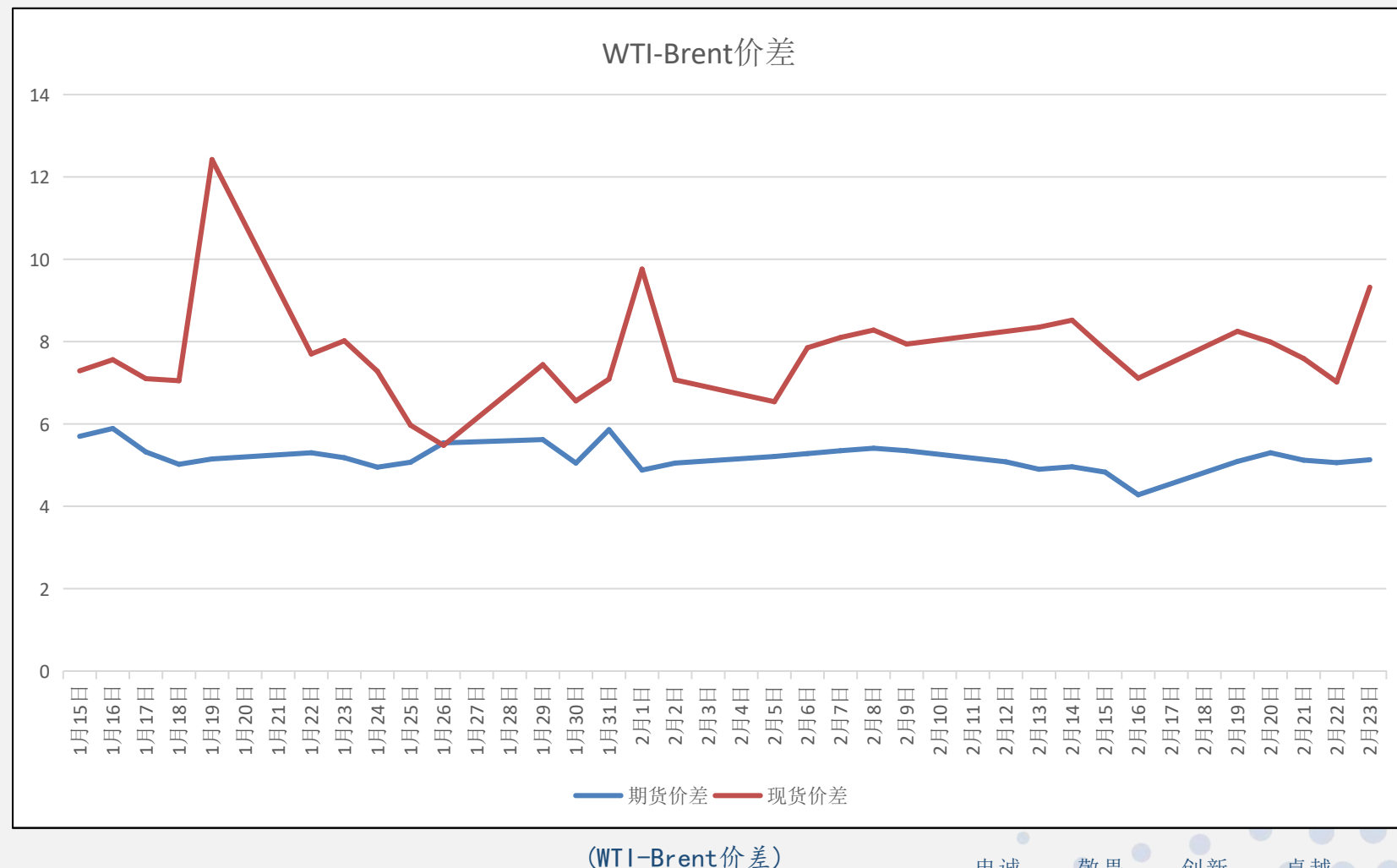
- 而在成品油方面，美国至2月16日当周汽油库存公布值减少29.4万桶，前值为减少365.8万桶，预期为下降211.3万桶，但东海岸汽油库存上升至2022年1月以来的最高水平；同时精炼油库存公布则再度减少400.9万桶，前值为降低191.5万桶，预期为降低173.9万桶。从成品油的角度来看，在去库走势延续的情况下，美国消费核心的东部地区的汽油库存再度得到积累，这也从侧面表明尽管需求的修复依然客观存在，但或仍旧难以成为支撑油价的主要因素。



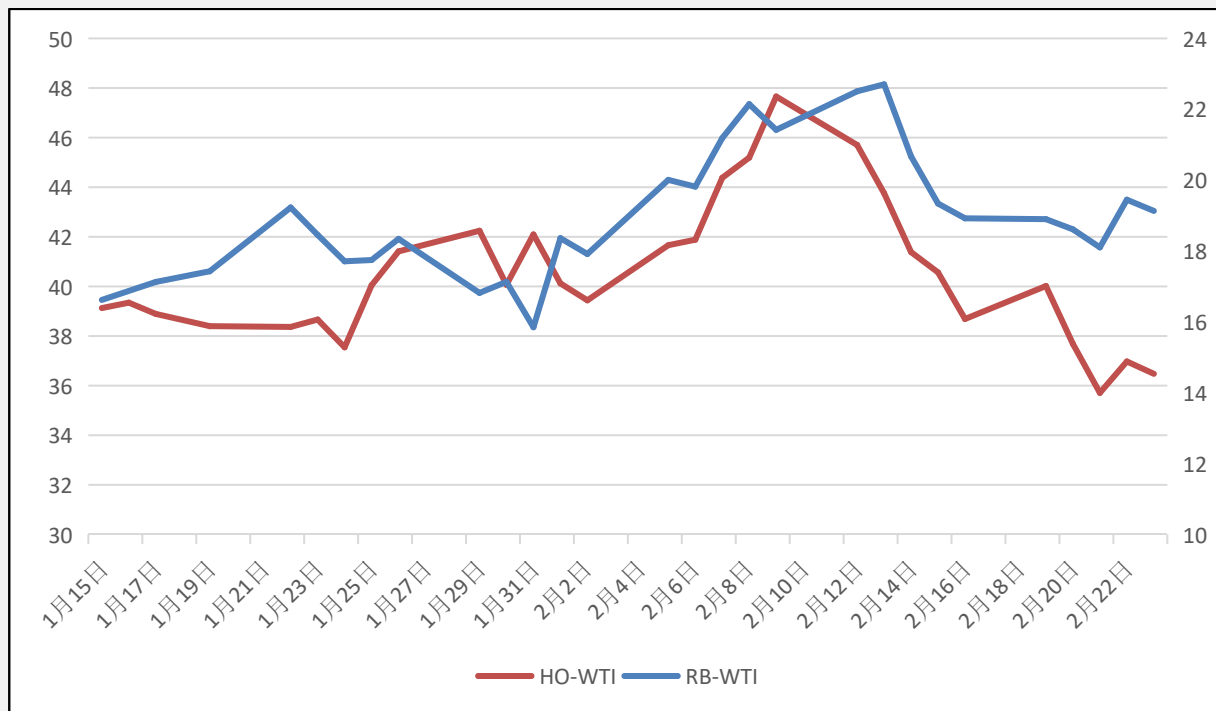
(成品油库存)

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

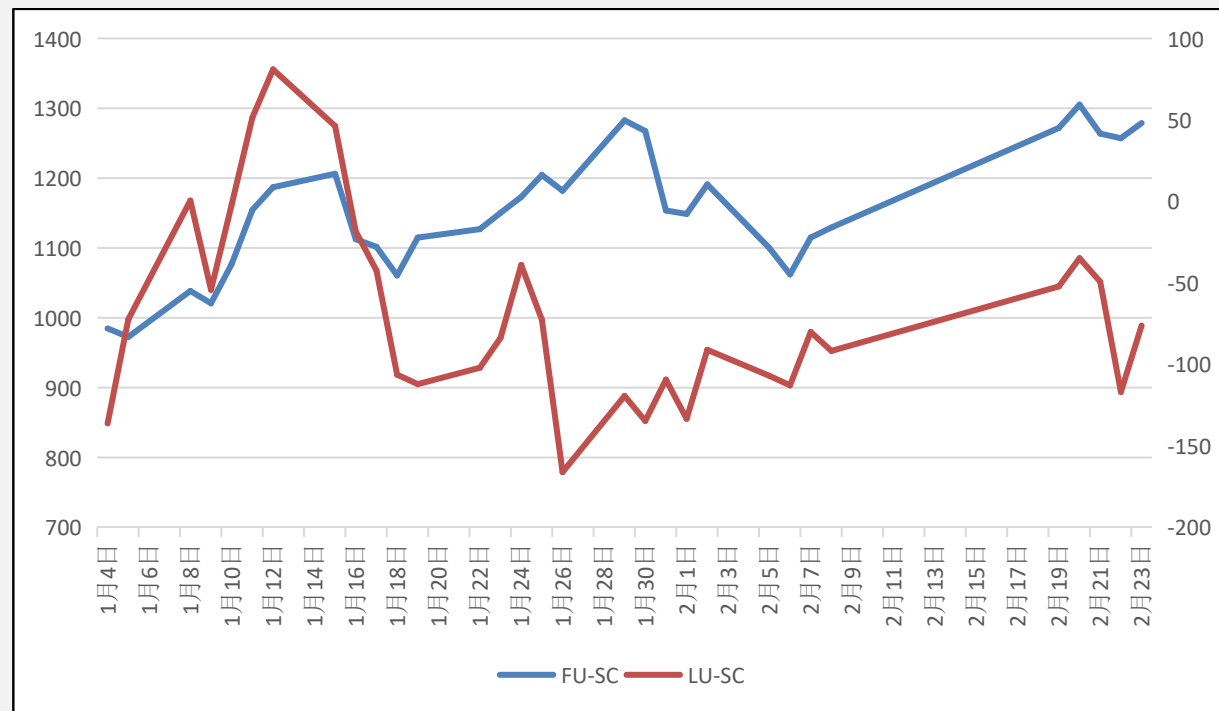
- 期货方面：上周时间两大国际品种的期货价差依然维持了相对稳定，重心存在极小幅度的上移，但整体并不明显，后续或依然维持在【5-6】美元/桶的价差区间之内运行。
- 现货方面：而上周时间现货价差则波动相对较为明显，整体价差如2.19日报告之中阐述，存在一定程度的小幅下探，但周末时间受到地缘因素的影响，两者价差再度走阔至9美元/桶上方，预计本周时间随着价格运行回归平稳，两者现货价差或从高点回落，持续下探。



(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，上周时间内国际汽柴油裂解价差整体依然重心下探，但存在明显的筑底趋势，这导致成品油的盘面生产利润将成为一大支撑因素；而传导至国内方面，内盘成品油裂解价差则如前期报告中所言，依然存在明显的上行趋势，虽然上周后半程出现了回调走势，但周末时间再度有所反弹，这样的趋势在本周或伴随着油价的进一步下探存在一定的延续可能，因此本周或依然可以成品油为多配进行跨品种套利布局，但需留意地缘因素的不确定性，因此不宜过度追涨。



04



观点小结

春节之后的第一周时间内国际油价基本维持了宽幅震荡，虽然内盘油价在上周时间高开运行，但随后也维持了同样的高位震荡走势，其中美油下探2.13%，布油周线下跌3.39%。

整体看来，短期之内原油基本面的情况依然维持相对稳定的局面，供给侧的变数或将在OPEC+本轮减产结束之际出现，后续是否延续减产政策将是市场关注的焦点问题，需求侧的回暖在近期得到了制造业数据以及库存数据的双重验证，但整体力度相对有限，此二者对油价的提振效果也并不明显；金融属性方面，近期市场对于一二季度美联储降息的预期基本降至冰点，这将导致高利率对油价的压制作用持续存在；而政治属性方面，尽管巴以冲突有停火的预期存在，但红海局势以及俄乌冲突等其他地缘关系的升级可能依然对油价存在提振风险溢价的可能。因此综合来看，后续油价或维持在高位宽幅震荡的走势，其中核心的影响因素或依然以地缘政治因素为主，在地缘存在进一步缓和可能的情况下，油价或存在一定的回吐风险溢价可能。

风险点：

上行风险：中东局面紧张升级、欧美央行提前降息、产能国延长减产等

下行风险：地缘冲突进一步缓和、整体产量趋稳、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！

