



**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）



# 地缘不确定性仍存，静待美联储政策指引

原油周评 2024年3月18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主力本周或维持在高位呈现宽幅震荡的走势，本周基本面因素暂且稳定，但金融及政治属性均存在较多的不确定性，油价方向或需要静待市场消息的影响，期间可在回吐风险溢价过程中考虑谨慎偏空布局，同时建议关注区间【600-650】元/桶；而在下游品种之中，前期以成品油为多配的跨品种组合可谨慎持有，建议期间谨慎保护利润及时离场。



(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 |

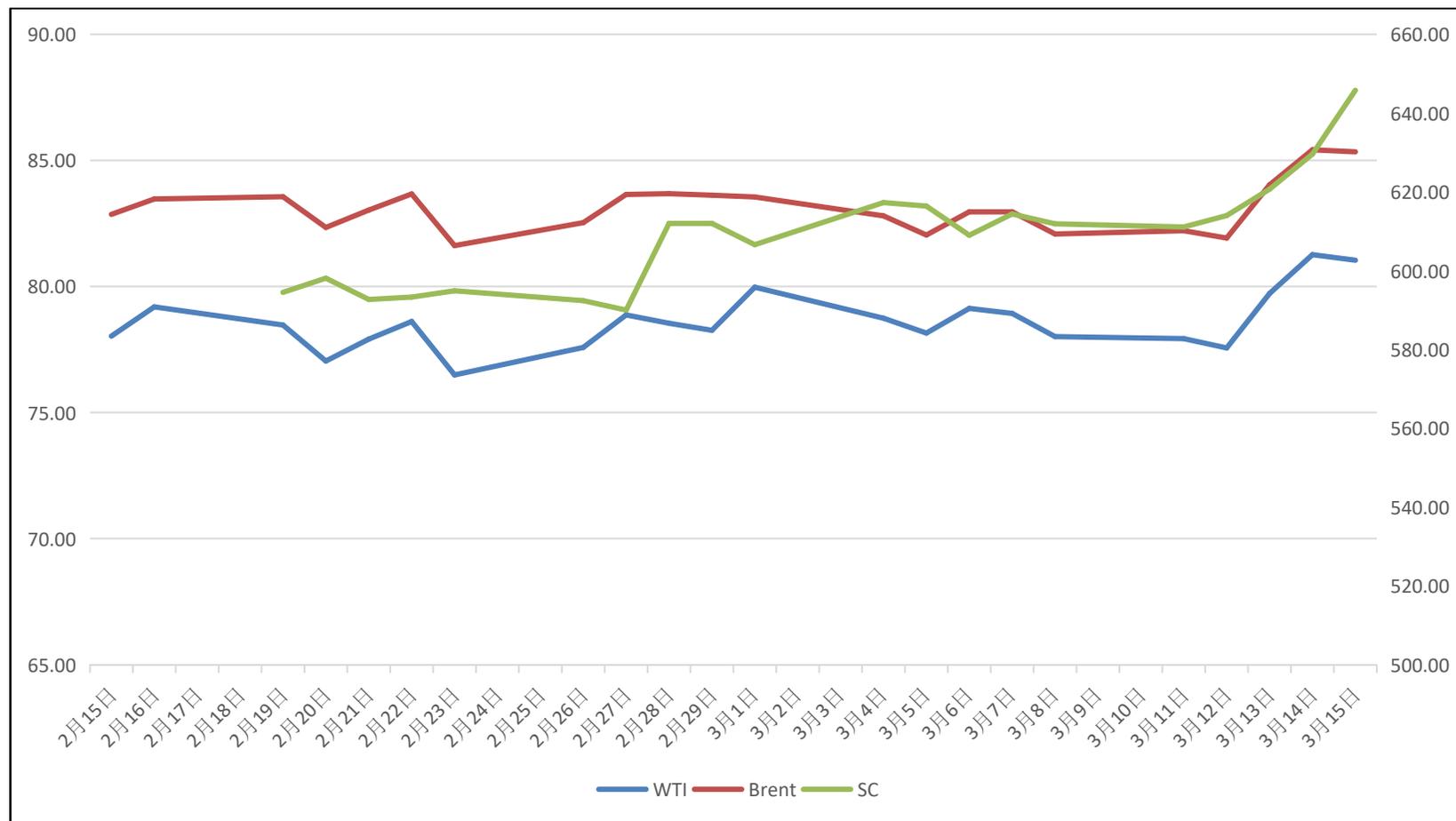


# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾:

上周时间国际油价前半程时间价格基本维持震荡，各因素的影响保持稳定；但在后半程时间价格强势上行，主要是因为在地缘冲突升级的情况下，机构对需求预测做出了上调，同时周三周四库存数据同步下降，三者的共振影响导致油价再现强势水平，价格也突破去年11月以来的高点，刷新年内高位。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 03

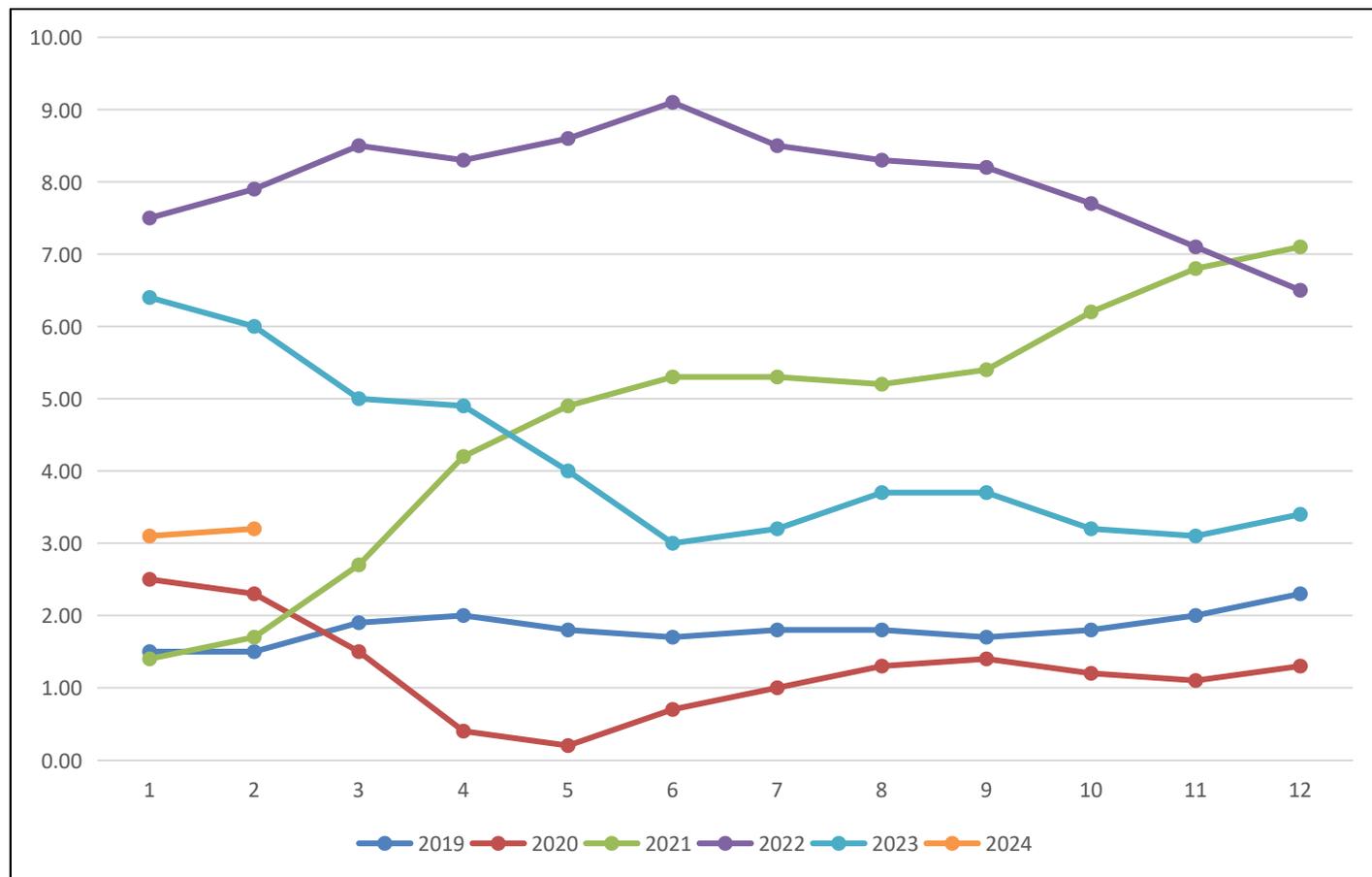


## 基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——美国通胀回暖

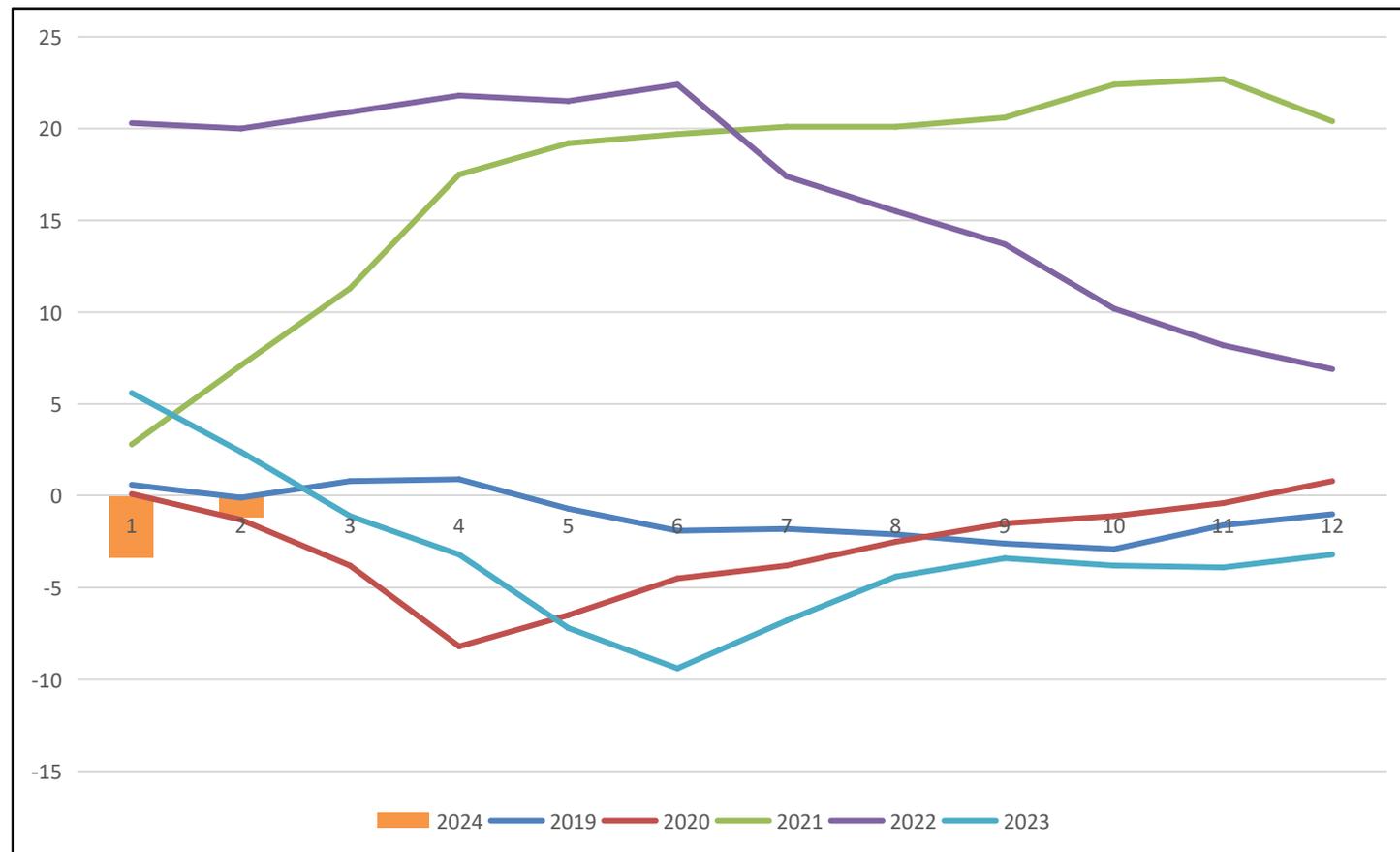
- 上周时间公布了美国2月的通胀数据，美国2月未季调CPI年率录得3.2%，为去年12月以来新高，高于预期和前值的3.1%；月率为0.4%，与预期一致，较前值的0.3%有所回升。2月核心CPI年率录得3.8%，为2021年5月以来新低，高于市场预期的3.7%，低于前值3.9%；月率为0.4%，超过预期的0.30%，与前值持平。虽然数据公布后市场对于6月降息的预期依然存在，但从细项来看，房价与汽油成本的高企是本轮CPI上升的主要原因，这对于美国来说并不是一个好消息，因为这可能会降低美联储在今年内降息的次数预期，若本周议息会议之后美联储将降息的预期进一步打击，那么可以预见的是，尽管降息会在下半年到来，但提振的效果也可能有限。



(美国CPI同比)

## (1.2) 宏观——PPI同步回暖

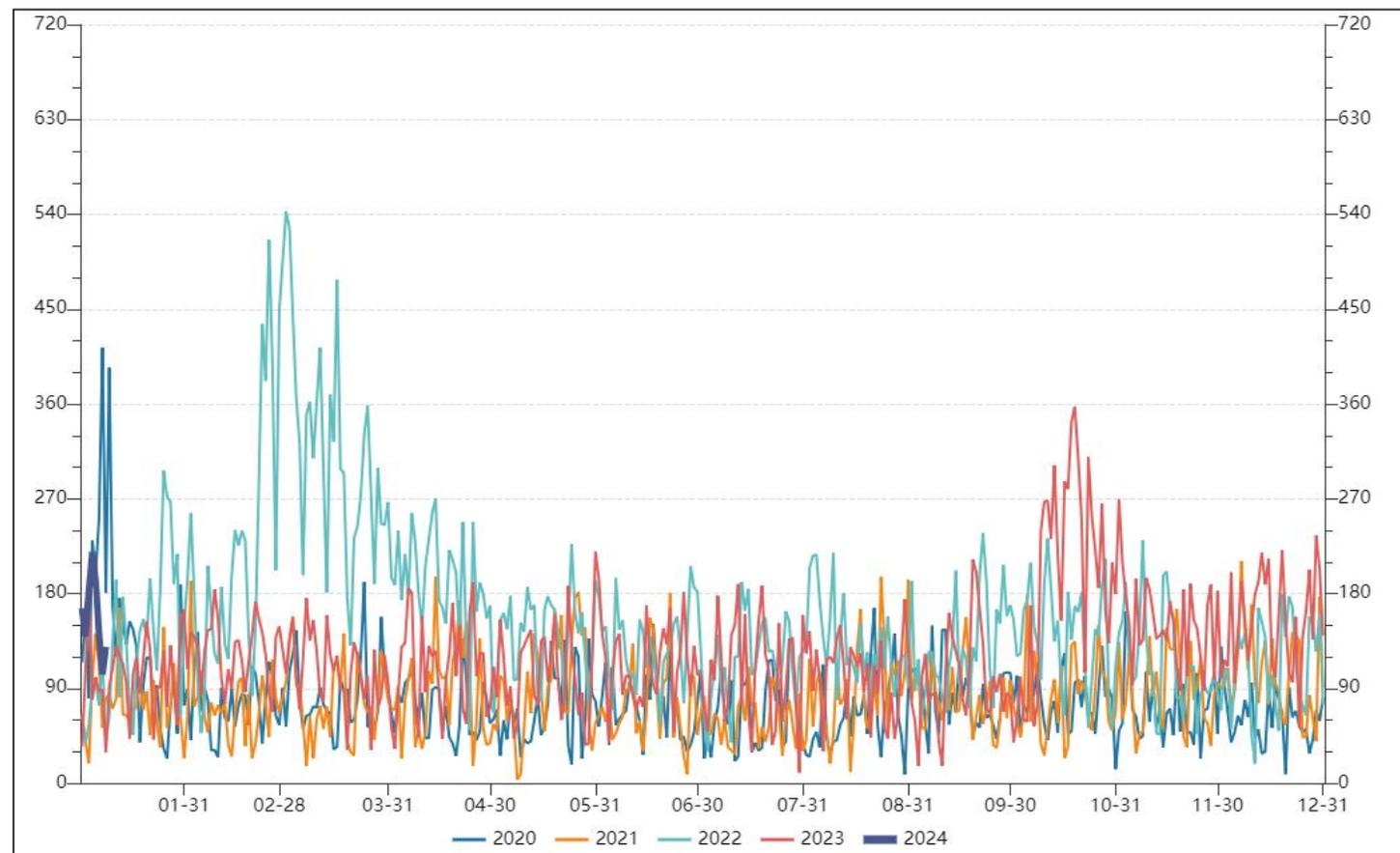
- 上周后半程公布的PPI显示录得0.6%，不及预期的0.8%，前值从-0.80%下修至-1.1%。美国2月PPI年率录得1.6%，高于预期的1.1%，前值从0.9%上修为1%；月率录得0.6%，达到了去年八月以来的最大涨幅，是预期0.3%的两倍，前值为0.3%。尽管PPI有所上行，但这对于市场的冲击相对有限，主要是由于市场对此的解读是在于健康的劳动力市场正在增加收入并刺激支出。



(美国PPI同比)

## (1.3) 宏观——地缘不确定性仍存

- 一方面，上周时间俄乌冲突的重燃对市场造成了冲击，周三时间有消息称乌克兰无人机袭击了俄罗斯炼油厂并点燃了油库，并且周末时间在远离边境的俄罗斯境内也有更多的炼厂遭受了袭击，尽管这在短期内难以对市场的基本面格局造成明显影响，但从情绪上来看，市场还是受到了波及；同时，在巴以谈判方面，上周虽然巴以谈判得以举行，但结果并不乐观，以方表示哈马斯的要求过于无理，并且已经批准了以色列国防军对加沙南部城市拉法的军事行动计划，这或导致中东地区包括红海区域的冲突进一步延续，进而导致油价波幅再度扩大。



(地缘政治风险指数)

## (2.1) 供给——OPEC减产力度存疑

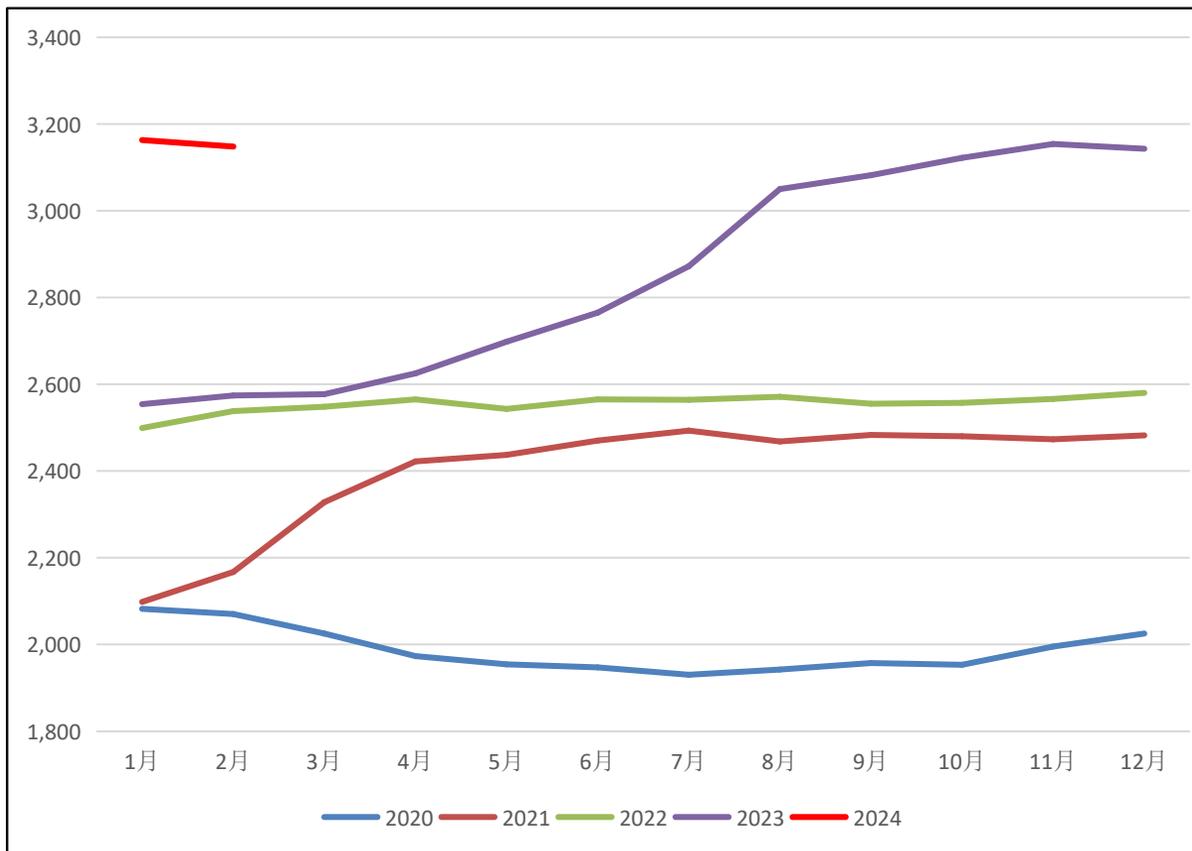
- OPEC方面，所有欧佩克成员国的原油产量较1月份增加20.3万桶/日，至2月份的2657万桶/日，虽然月报之中称增量主要由于利比亚和尼日利亚的复产所致，但这并没有降低市场对于该组织减产难以落实的担忧情绪；并且，根据欧佩克报告中的二手消息来源，欧佩克第二大产油国伊拉克的日产量比其承诺的400万桶/日产量高出约20万桶，因为它只减少了1.4万桶/日的产量，且有消息称伊拉克上个月的石油产量平均为420万桶/日，这或进一步引发后续对于供给侧的担忧，进而导致油价承压。

(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

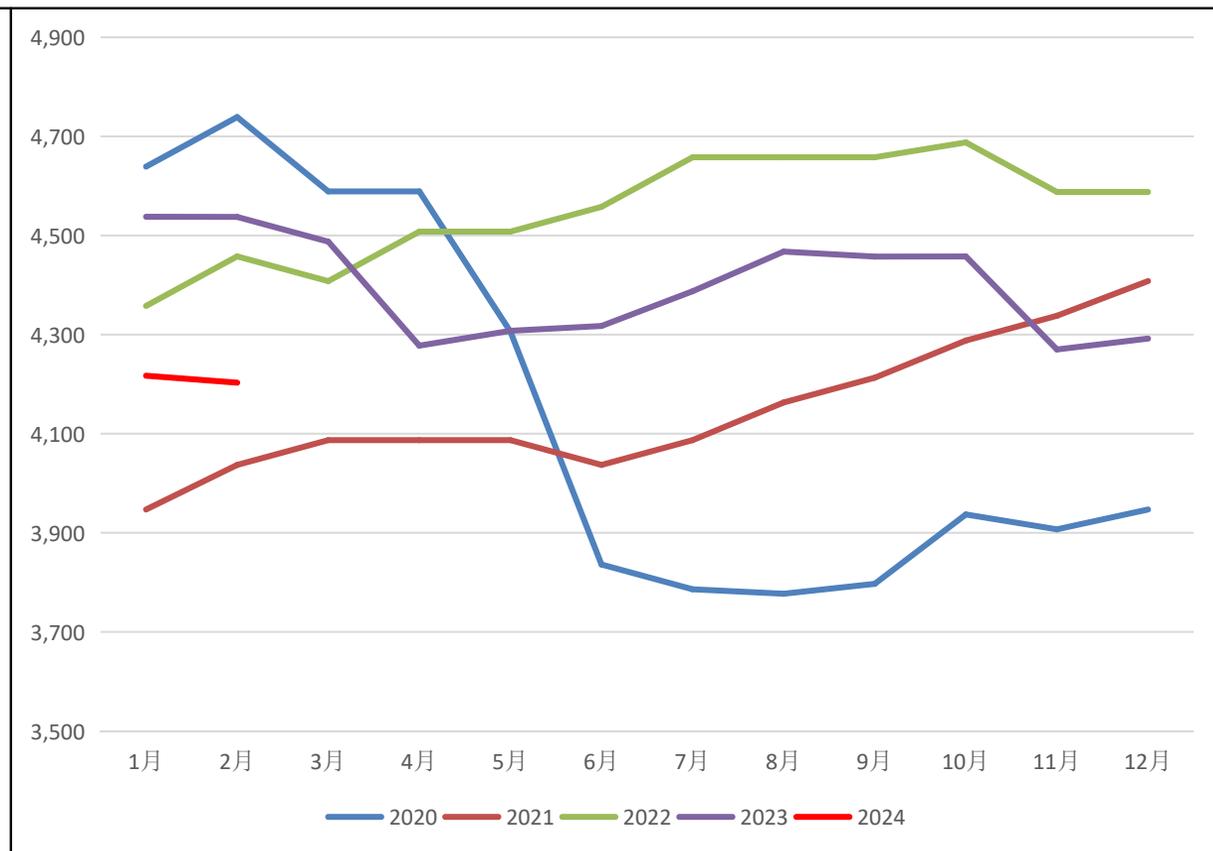
(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.2) 供给——关注中部产能国产量

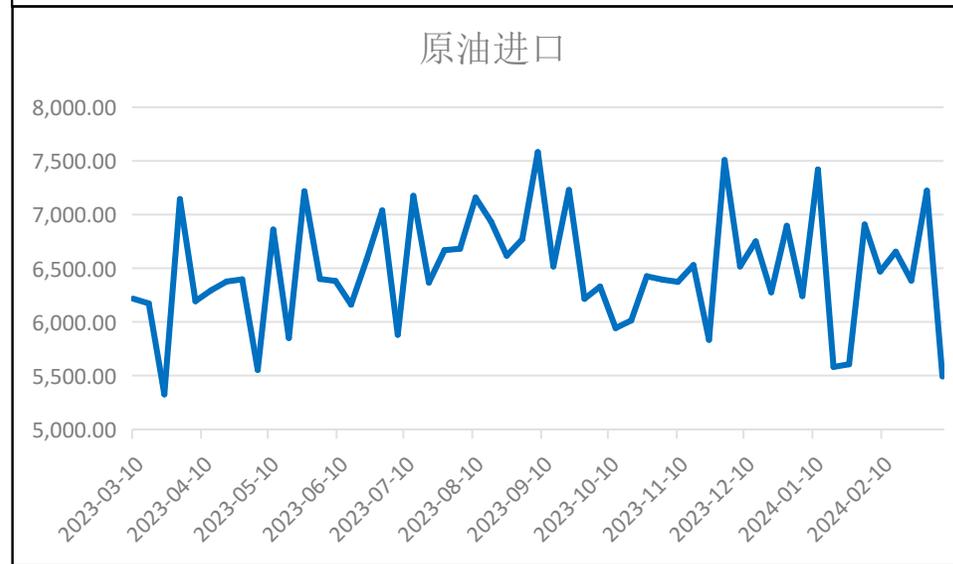
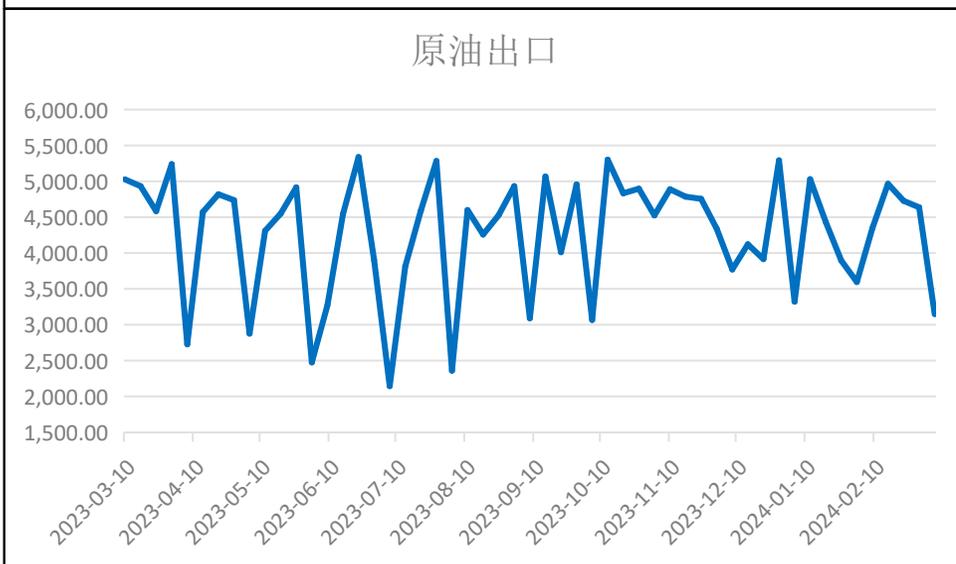
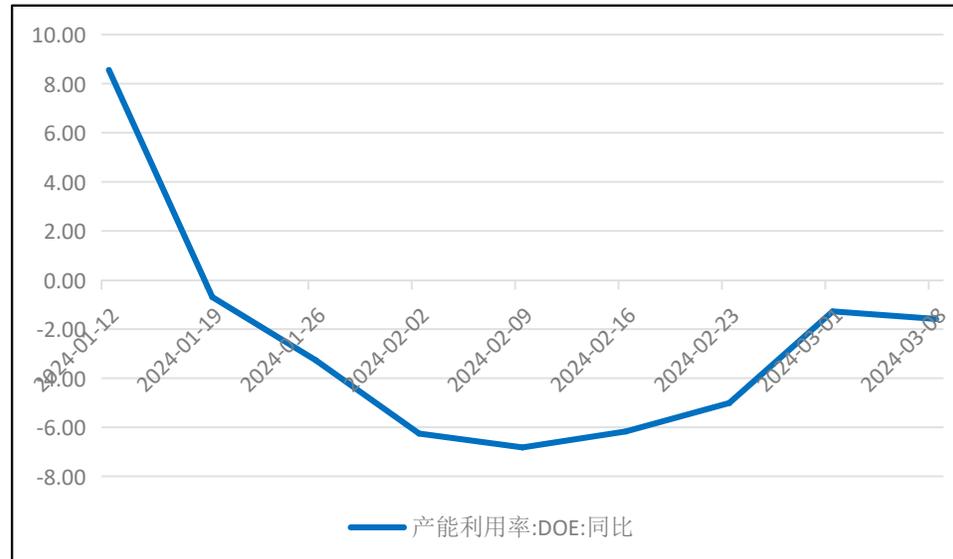
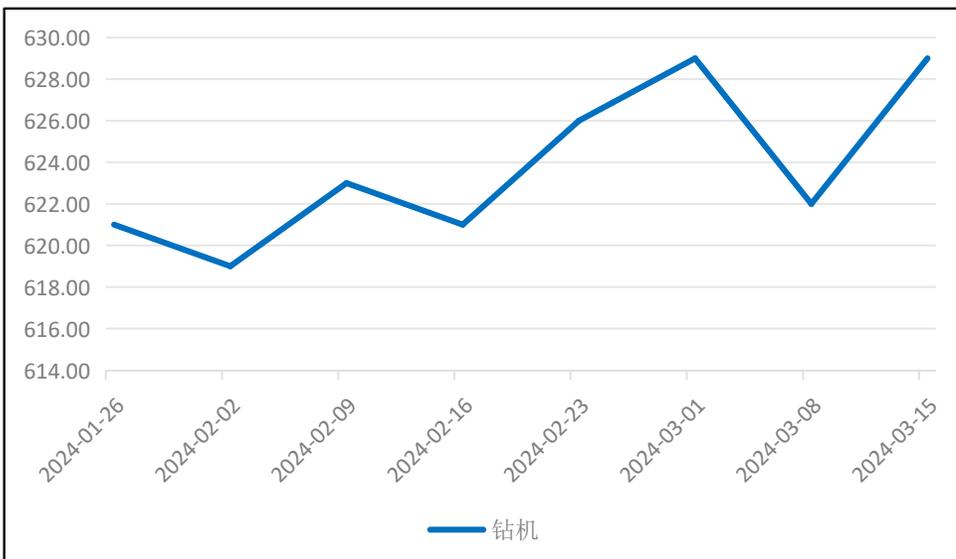


(伊朗产量)



(伊拉克产量)

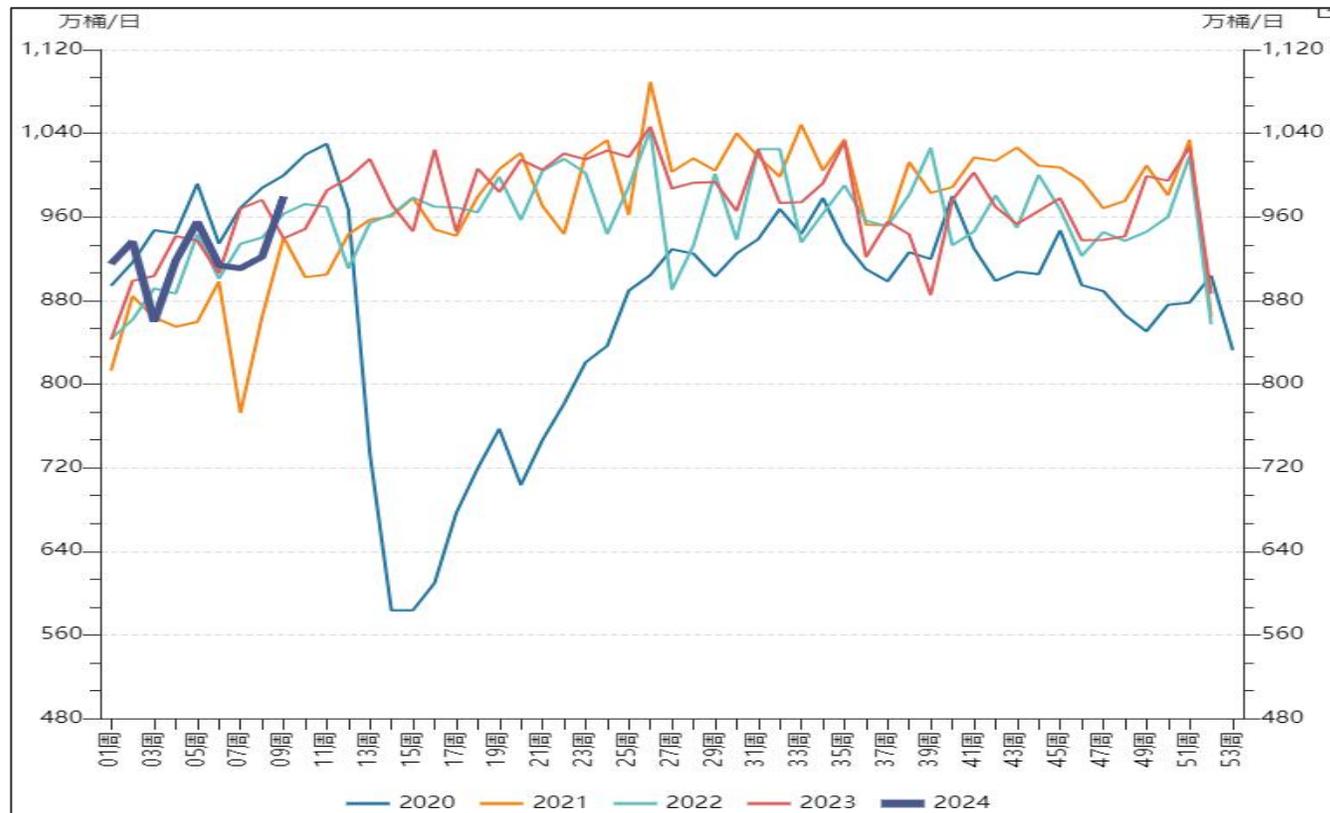
## (2.3) 供给——美国产量仍在高位



资料来源：  
贝克休斯油服、EIA，  
长安期货

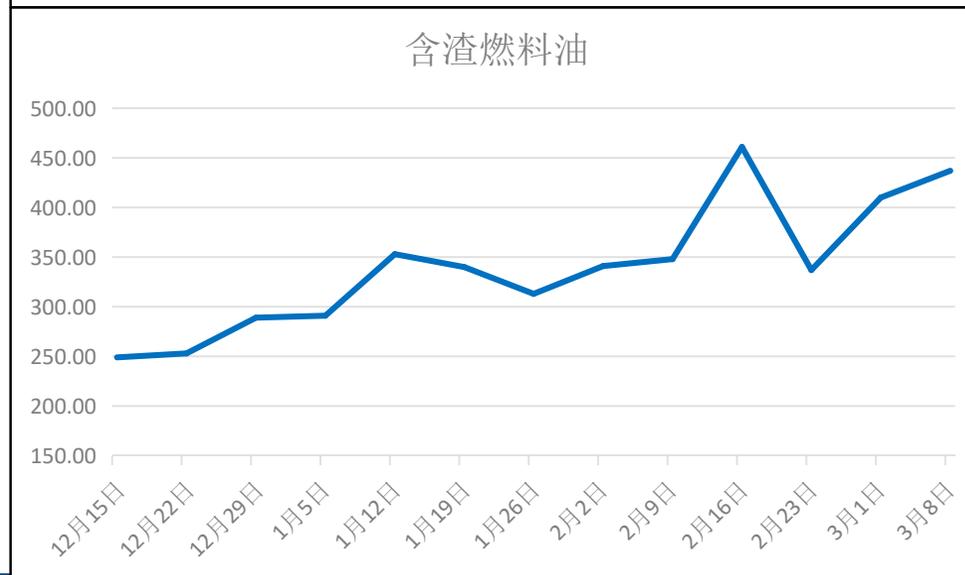
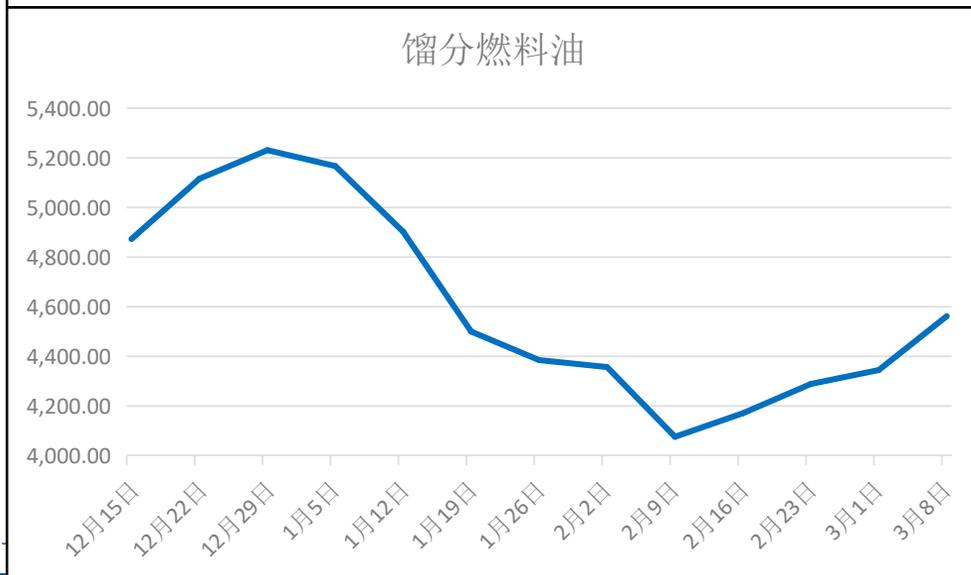
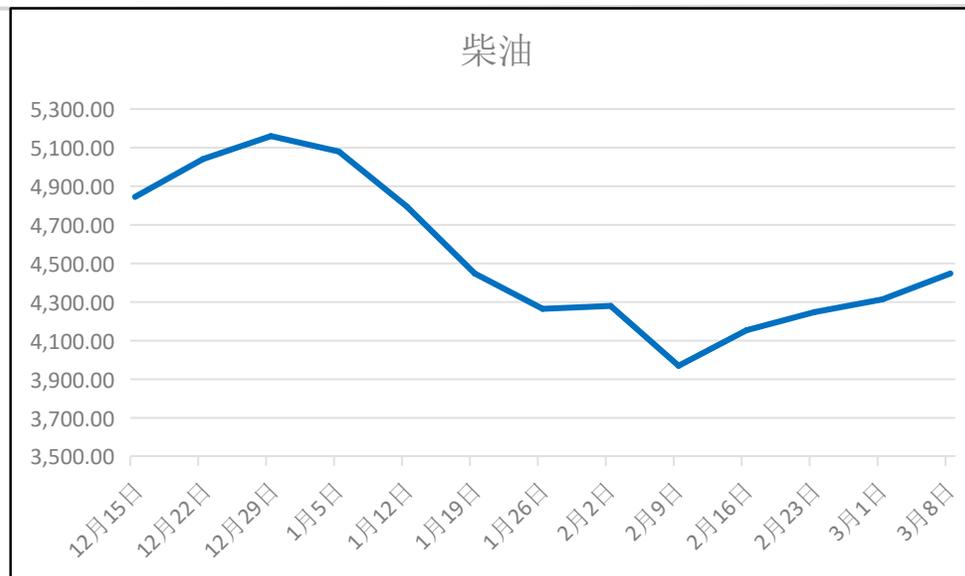
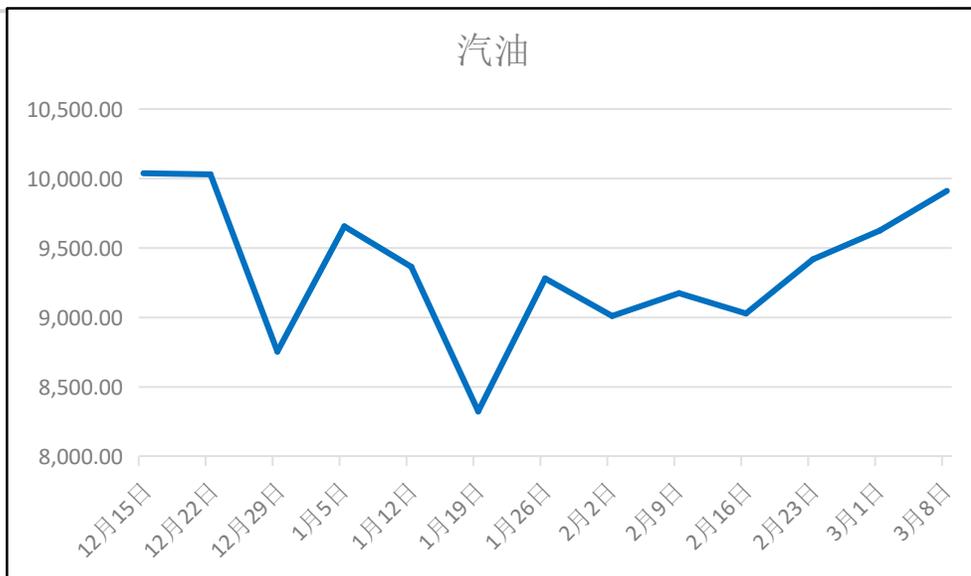
## (3.1) 需求——IEA上调预期

- 而在其他机构月报方面，IEA的意外预期则打破了市场一直以来的看法导致油价出现反弹。IEA报告之中，尽管依然表示全球经济放缓抑制了石油需求、车辆效率提高和电动汽车的发展减少了石油需求，且疫情的极端波动延长了石油需求的恢复周期，但受到红海危机的影响，今年的需求增速被调整为130万桶/日，这个结果虽然比2023年减少了整整100万桶，但较上个月增加了11万桶；同时，IEA也指出，由于欧佩克+减产措施，2024年全年石油市场将面临供应不足，这意味着如果OPEC+不能在二季度之后延续减产措施，或OPEC+目前的减产政策不能完全落实，那么原油市场在下半年依然会面临一定的供给宽松，在这一方面则依然需要保持关注。



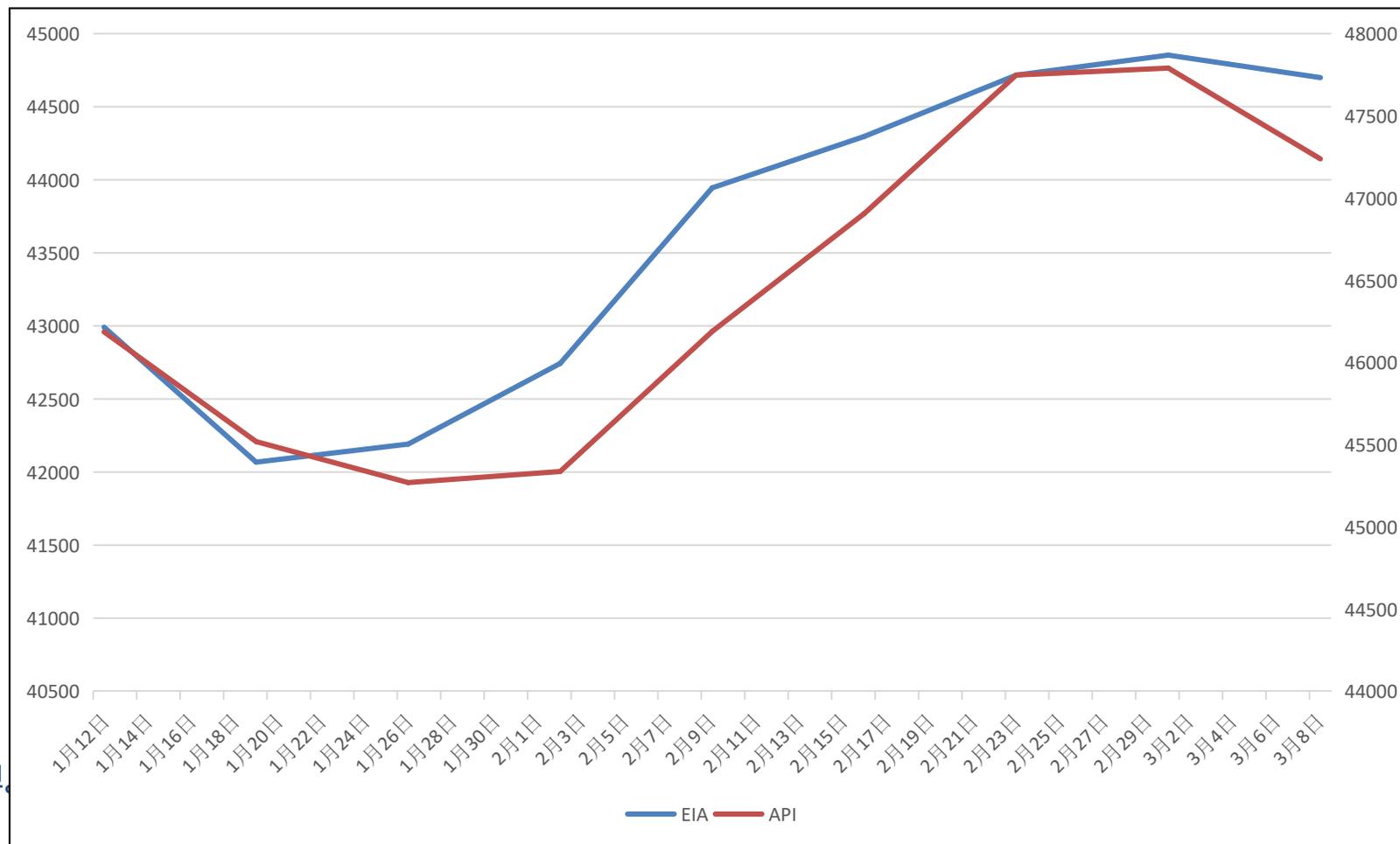
(美国汽油引申需求)

## (3.2) 需求——成品油产量持续回暖



## (4.1) 库存——原油意外去库

- 原油方面，美国至3月8日当周API原油库存录得意外减少552.1万桶，前值为增加42.3万桶，预期为增加87.5万桶；同时3月8日当周EIA原油库存录得为下降153.6万桶，前值为增加136.7万桶，预期为增加133.8万桶。两大原油库存的数据在最新结果之中终结了此前的连续增长走势，反而有小幅去库存在，这在一定程度上支撑了上周油价反弹的力量，尽管SPR在连续积累之下已经来到了去年5月以来的最高水平，但俄克拉荷马州库欣原油库存公布下降22万桶则进一步助推了油价的反弹。

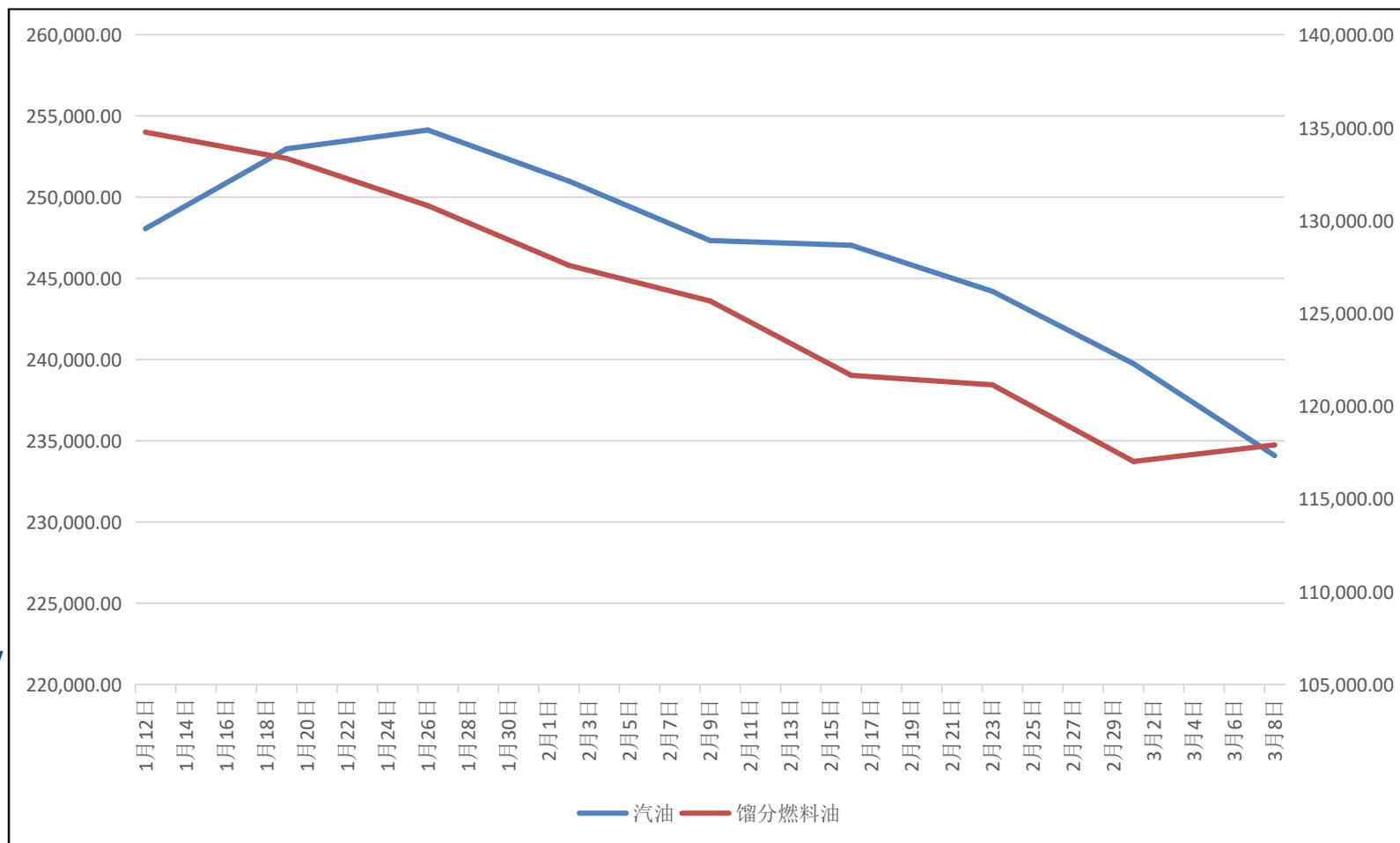


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油持续回落

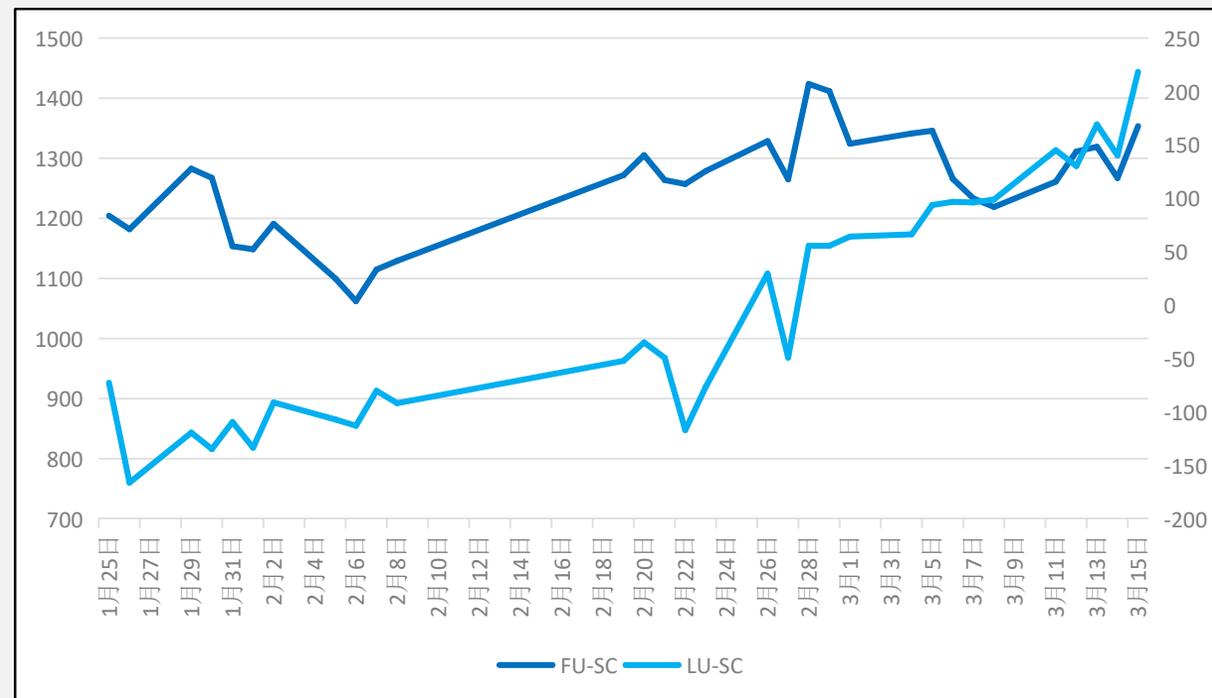
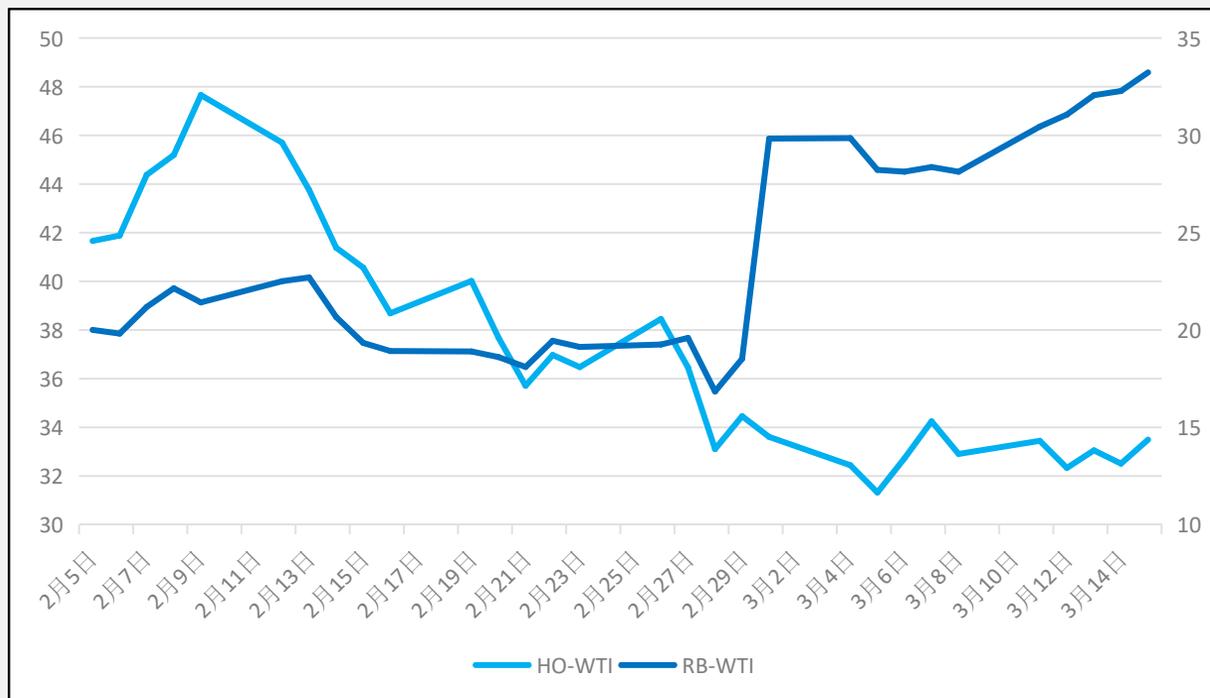
- 在成品油方面，美国至3月8日当周汽油库存公布值减少了566.2万桶，前值为减少446万桶，预期为减少190万桶，降幅录得2023年11月3日当周以来最大，为连续第6周录得下降；同时精炼油库存公布则增加88.8万桶，前值为减少413.1万桶，预期为减少15万桶，增幅录得2024年1月12日当周以来最大，结束此前连续7周的下降趋势。从成品油的角度来看，库存的下降主要原因依然是在于油价的反弹导致成本升高利润下降，大量北美炼厂选择减少成品油的生产转而大量投产汽油所致，这在一定程度上将同步助推内盘成品油品种价格的进一步强势。



(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，上周时间内国际汽油裂解再度延续强势，而柴油裂解偏弱，这将导致大量炼厂在汽油高利润的支持下选择投产汽油，进而导致燃料油供给相对偏紧，叠加燃油市场消费的强势复苏，内盘燃油的走势也将进一步强势；在内盘方面，高低硫裂解价格依然处在强势阶段，且两者仍有一定的上行势头，这基本复合我们前期对于以成品油为多配的跨品种布局策略，本周时间高低硫裂解或进一步走阔，建议可依然多头持有次组合，同时考虑到地缘不确定性，油价随时有大幅上行的可能，建议前多可谨慎



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

# 04



## 观点小结

---

忠诚 敬畏 创新 卓越

上周时间的国际油价前期依然维持了高位震荡走势，但在周三周四受到地缘冲突、经济数据，以及库存数据的多重因素共振影响，价格一度突破去年11月以来的最高位，并刷新了年内的高点。

就目前的形势来看，基本面之中，供给侧OPEC+减产的不确定性依然存在，但需求侧IEA月报的预期上调，以及库存数据的下降，或导致短期基本面对油价的支撑力量有所增强；金融属性方面，本周将迎来美联储新一轮的议息会议，市场关注的焦点将集中在降息的时间节点以及次数幅度之上，若本轮官员们的发言依然偏鹰，那么油价或持续承压，但若美国的经济复苏完全支持激进降息，那么油价上方的空间或再度被打开；政治属性方面，虽然上周巴以谈判举行，但结果的悲观以及俄乌双方冲突的再度重燃或导致短期内市场风险溢价水平有所上行，但考虑到地缘属性的不确定性较高，后续在消息做出进一步突破之前，市场或缓慢回吐前期的激进溢价。因此综合来看，若短期内地缘再无明显变化，本周油价或在议息会议前小幅偏弱运行，可谨慎偏空短差处理，但需警惕美联储官员言论以及地缘冲突出现消息冲击，导致油价波动进一步加剧。

## 风险点：

上行风险：地缘冲突快速升级、欧美央行提前降息、产能国减产幅度落实等

下行风险：巴以停火进展迅速、OPEC+减产不及预期等

# 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！

