



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）

# 高利率仍在供给侧趋紧，地缘扰动下油价仍存上行可能

原油月评 2024年4月1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:

SC主力本月或维持高位震荡走势，在地缘属性的影响下仍存一定的上行可能，但空间或相对有限，关注区间【630-670】元/桶，可谨慎偏多布局；下游品种之中，成品油强势水平依然存在，以FU为多配的跨品种组合可谨慎持有，LU多配建议逢高考虑利润保护。



(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 |



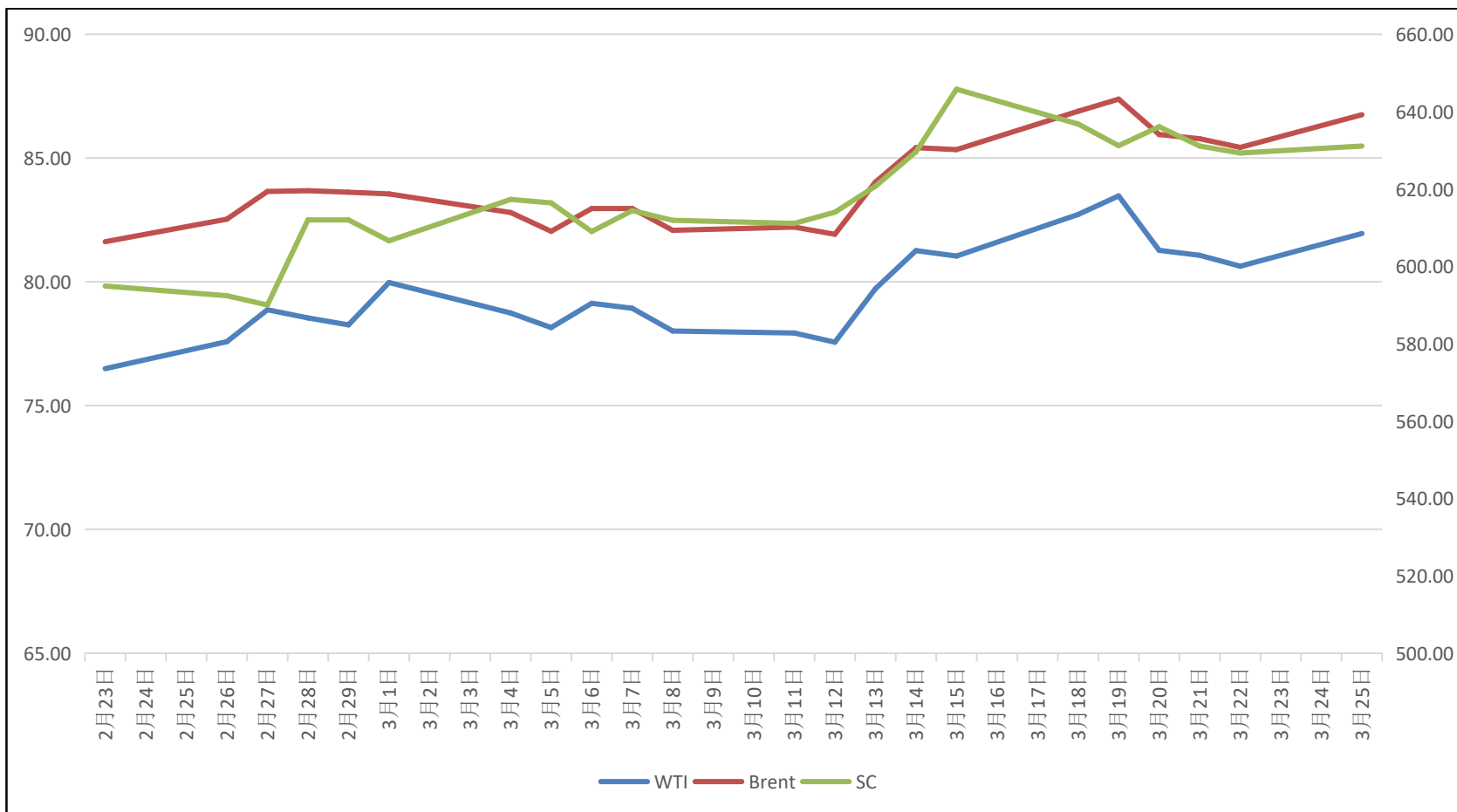
# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

# 行情回顾

## 行情回顾:

3月之中三大原油期货价格在中心小幅上探之后维持在高位运行，整体录得连续三个月的月线上行，主要依然是受到了供给侧趋紧以及地缘紧张升级因素的影响，同时在3月中旬三者均突破去年11月以来的高位并刷新年内高点，表现强势。



(三大原油期货主力合约价格走势)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

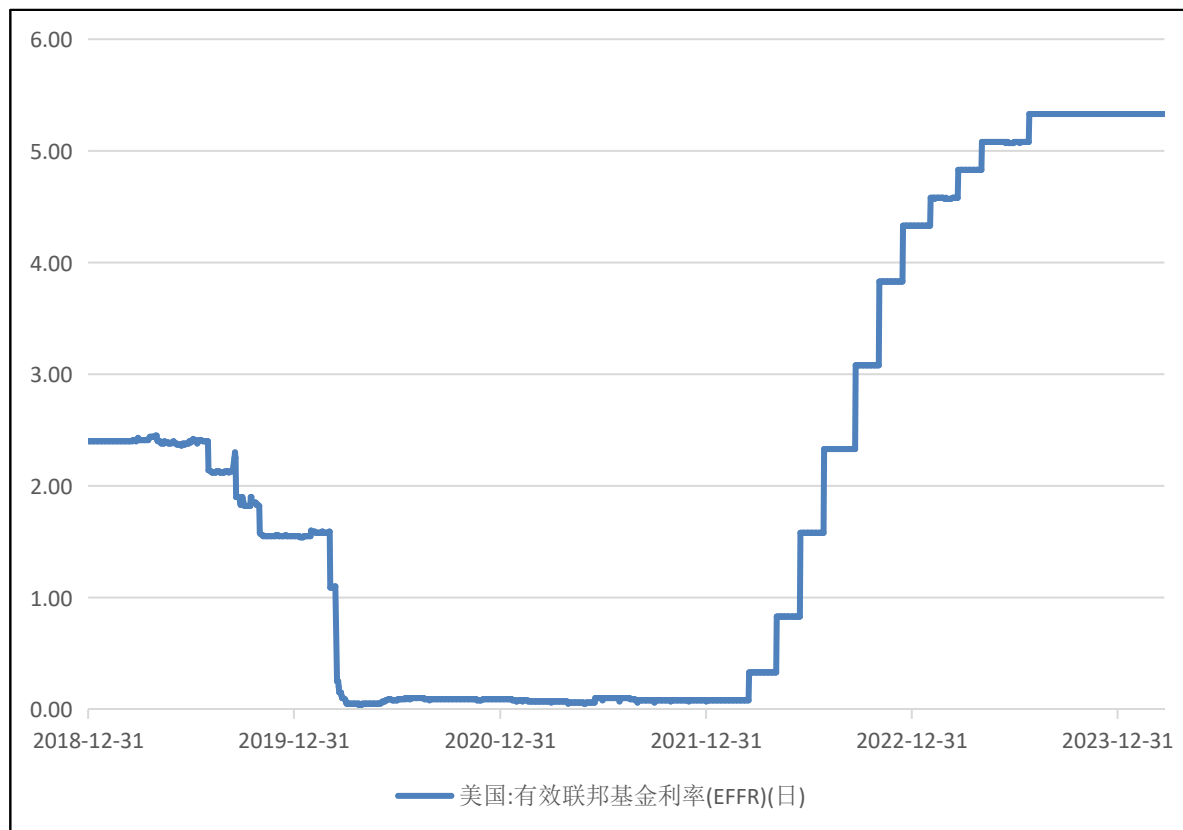
03

# 基本面分析

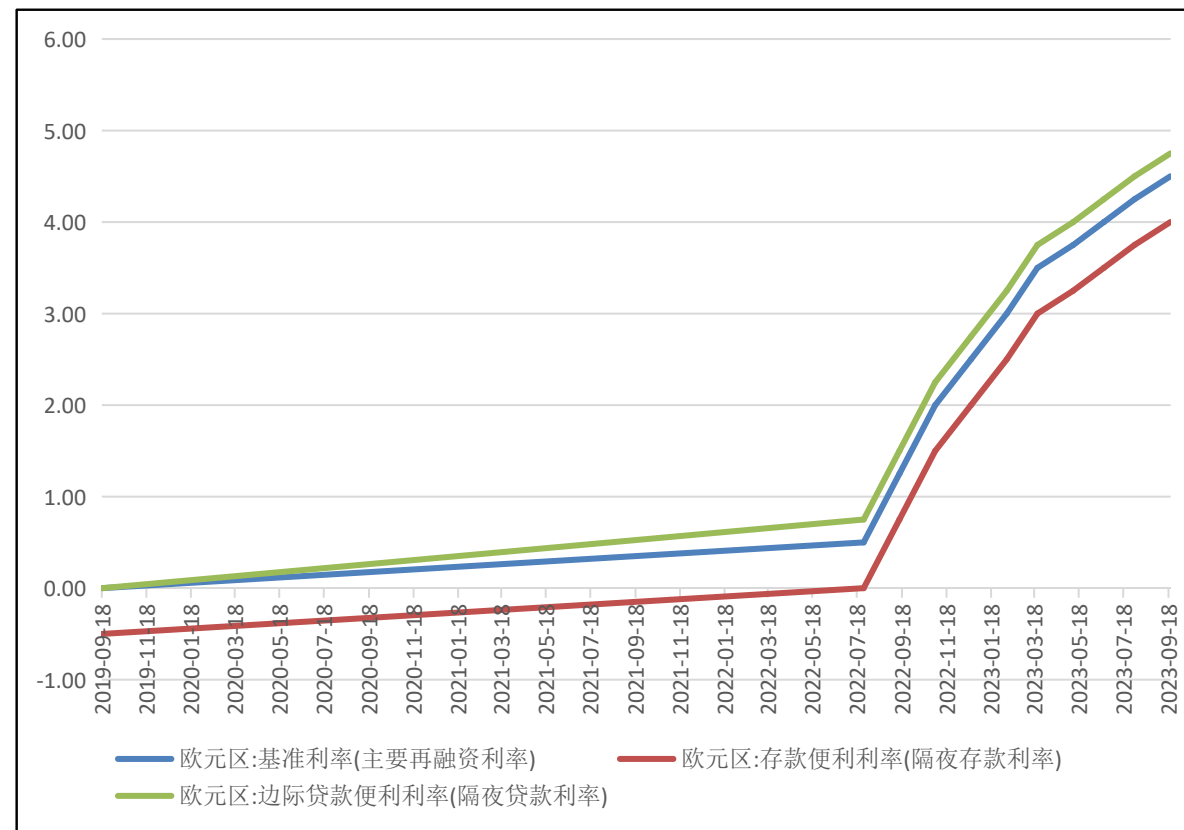


忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——欧美高利率仍在



(美国联邦基金利率变化)

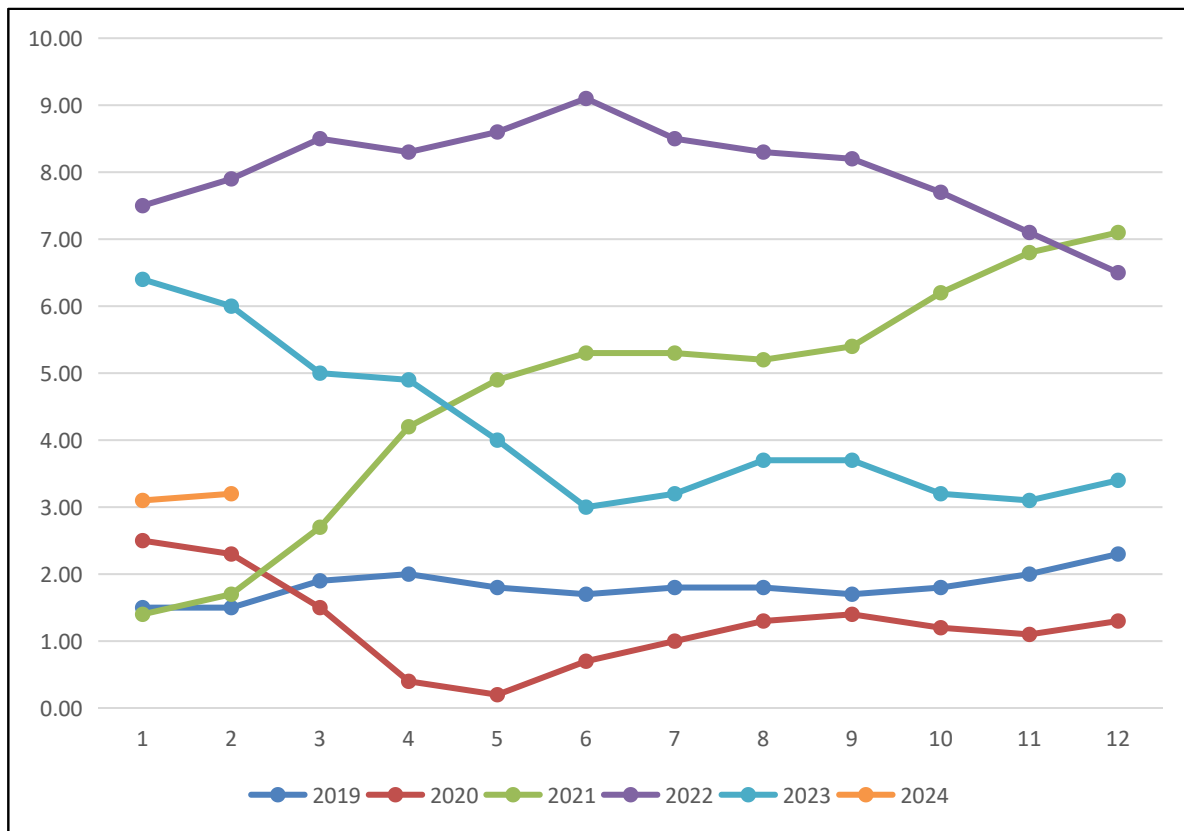


(欧元区基准利率变化)

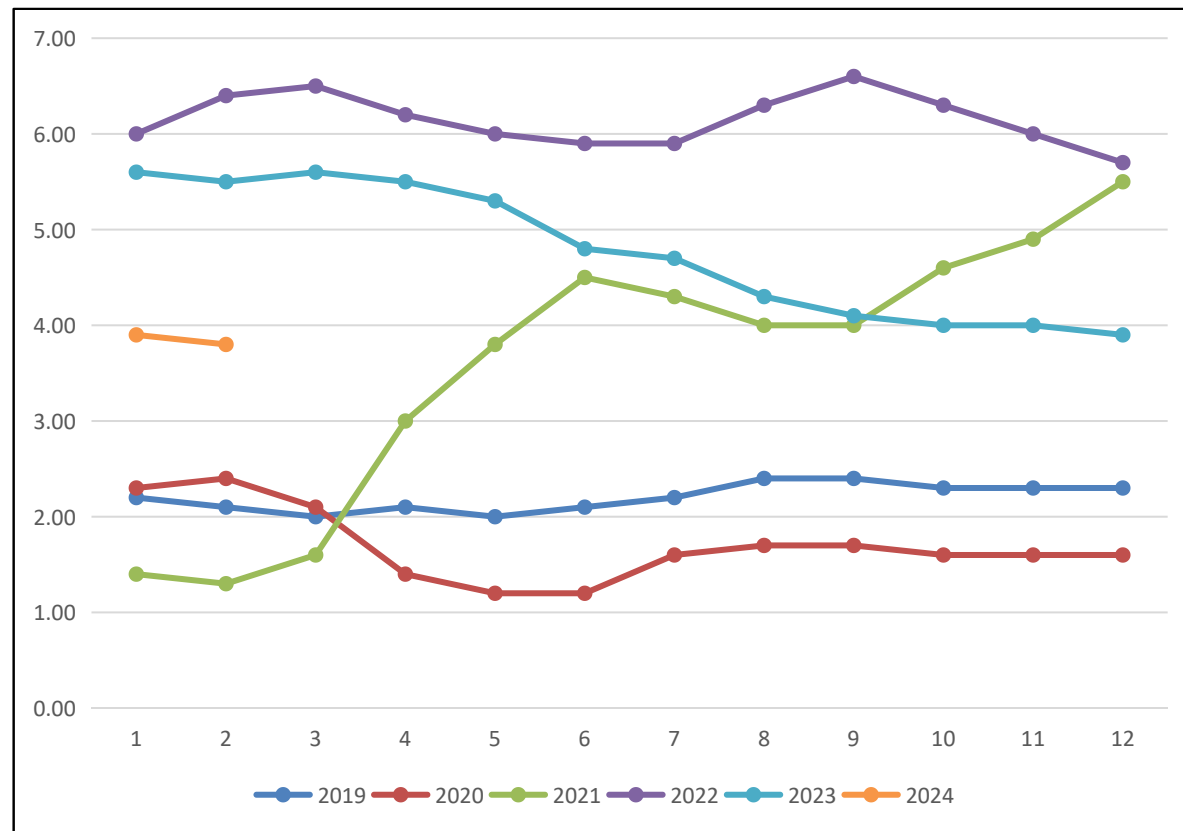
忠诚 敬畏 创新 卓越



# (1.2) 宏观——美国通胀短期向好



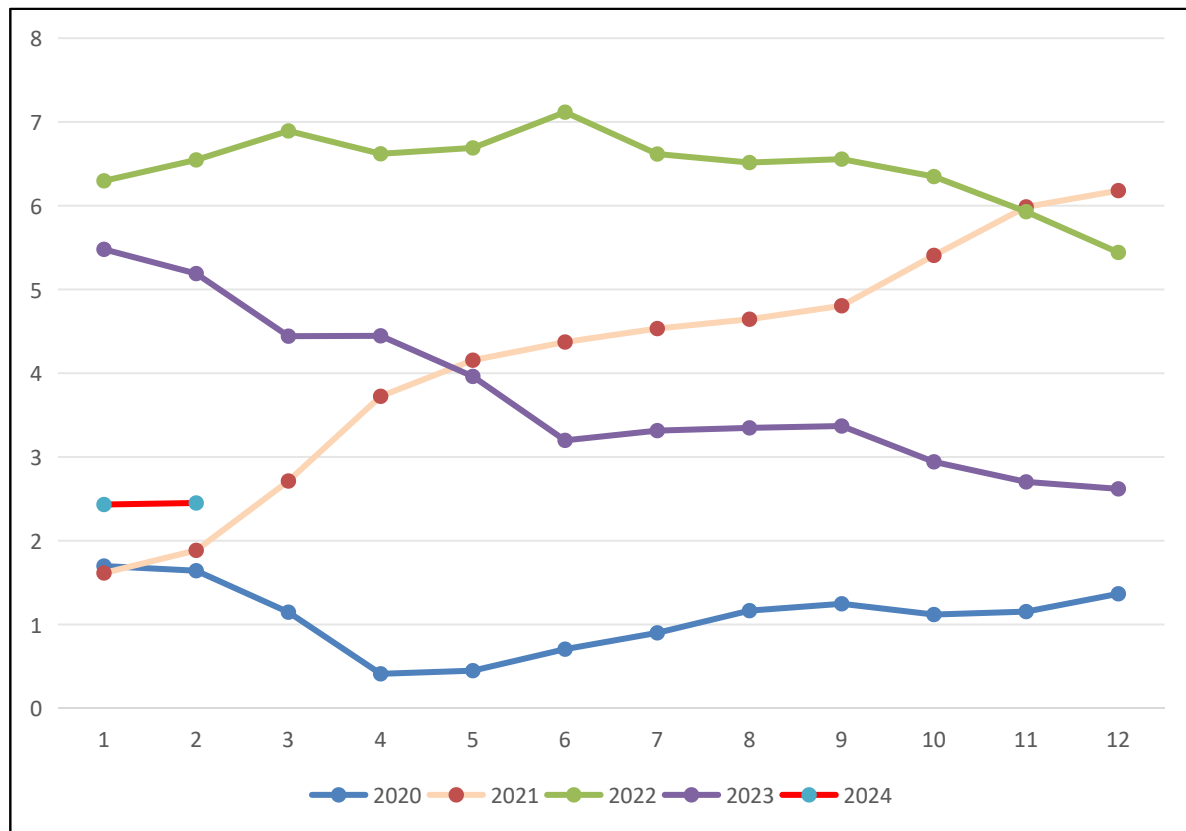
(美国CPI同比)



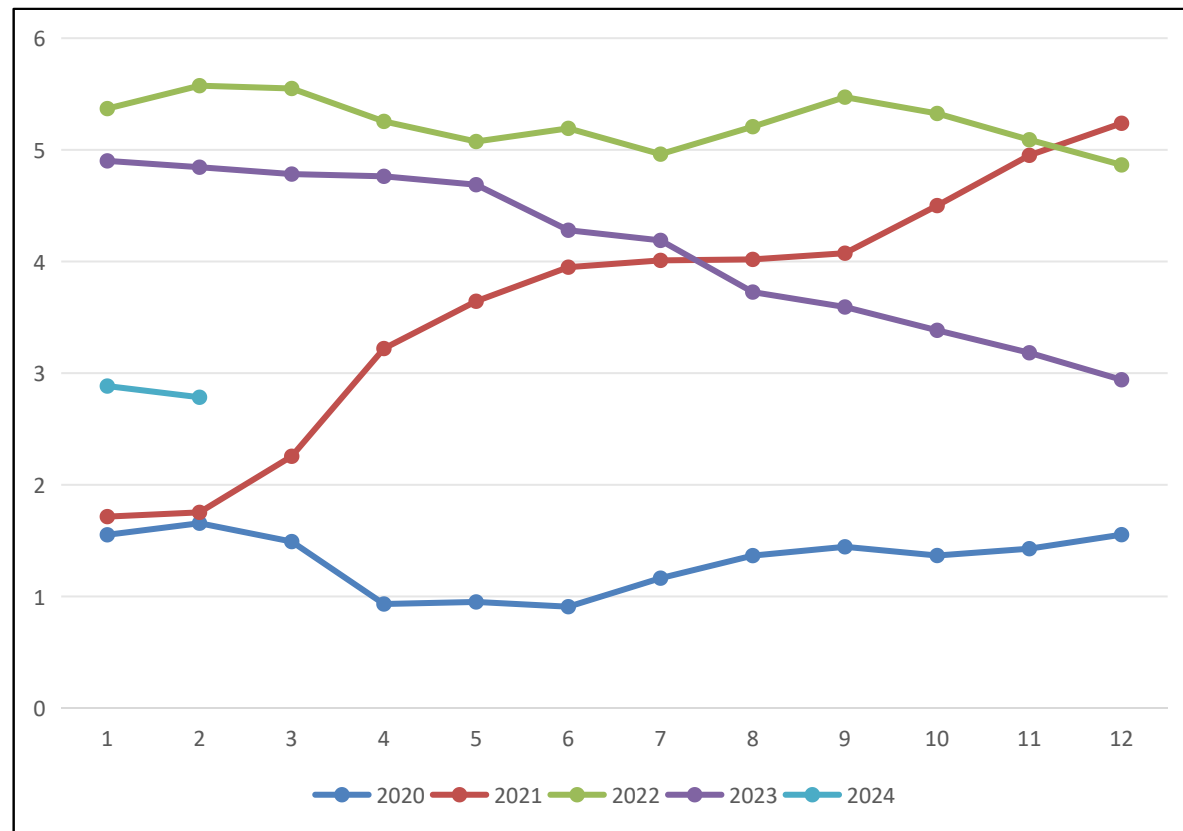
(美国核心CPI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.3) 宏观——美国物价平稳增长



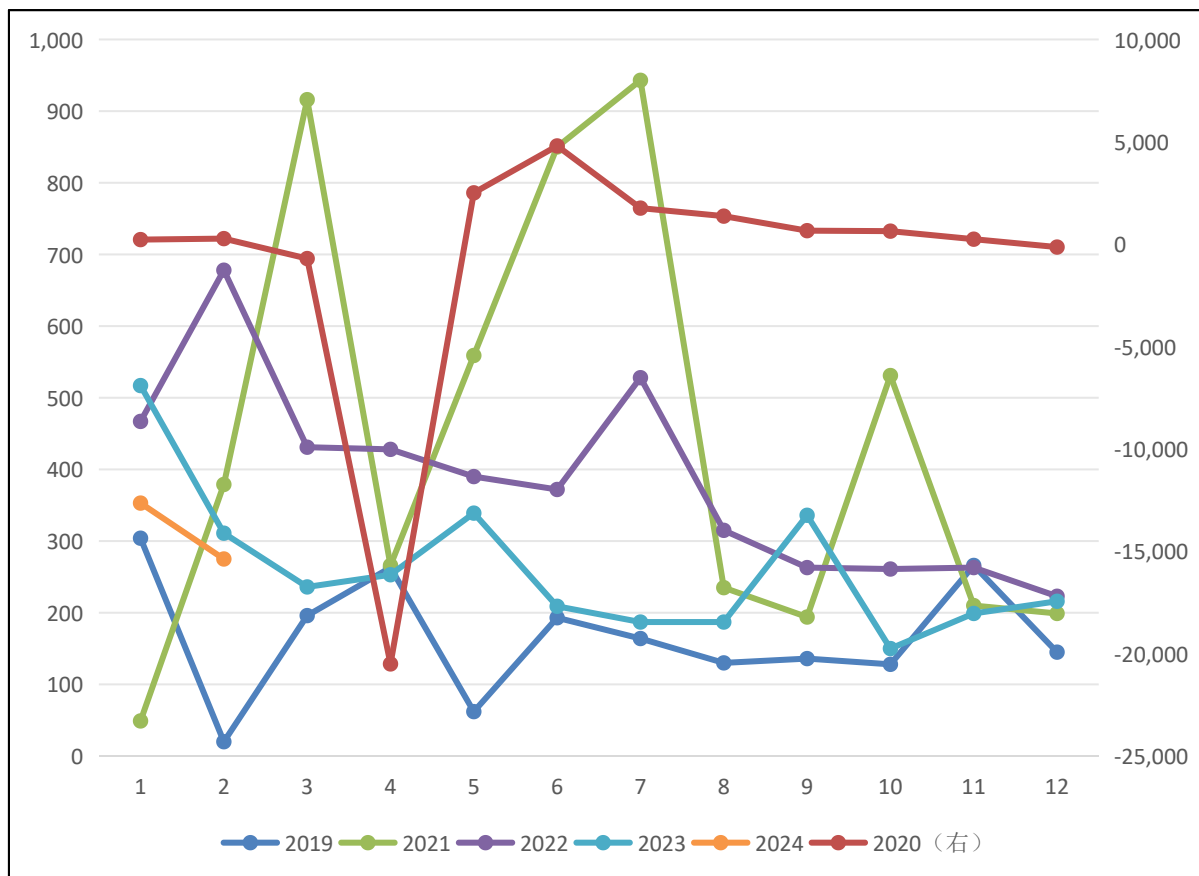
(美国PCE同比)



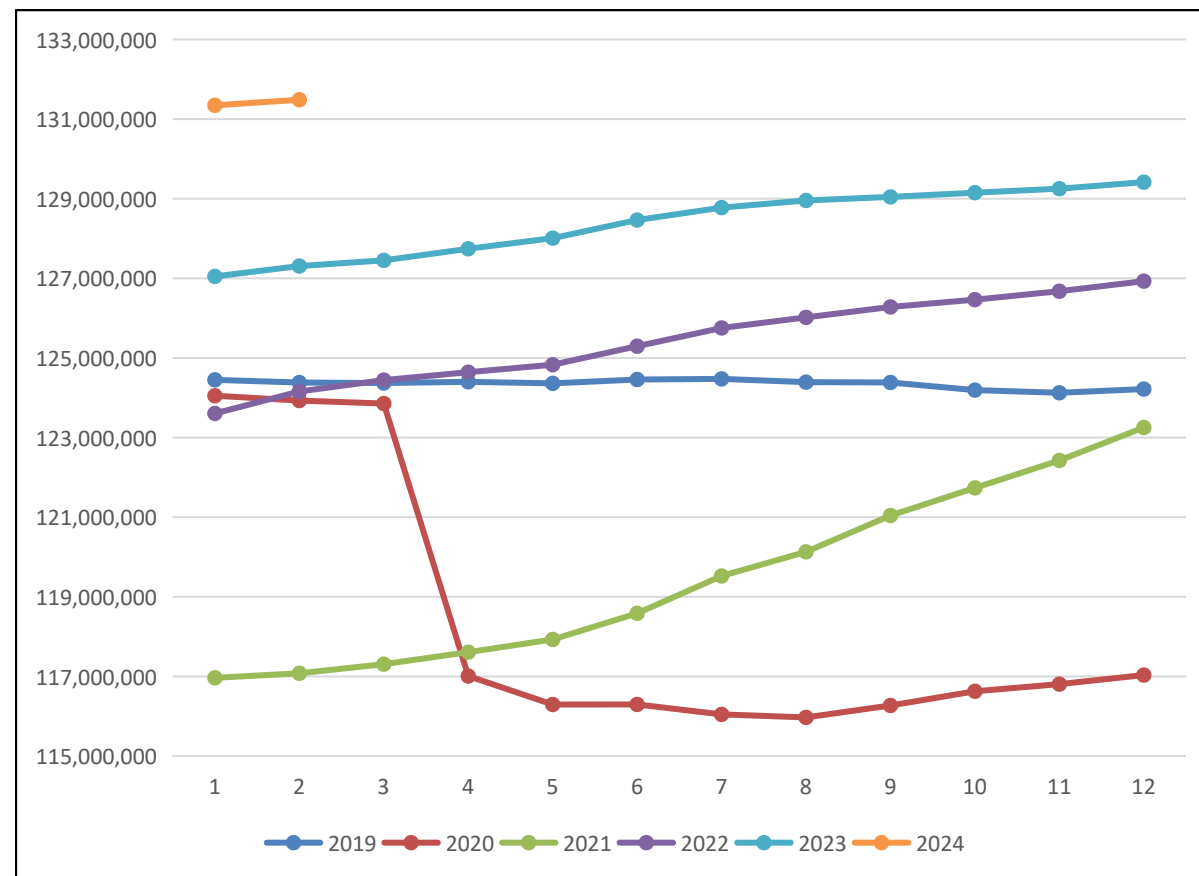
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.4) 宏观——关注劳动力市场变化



(美国非农同比)

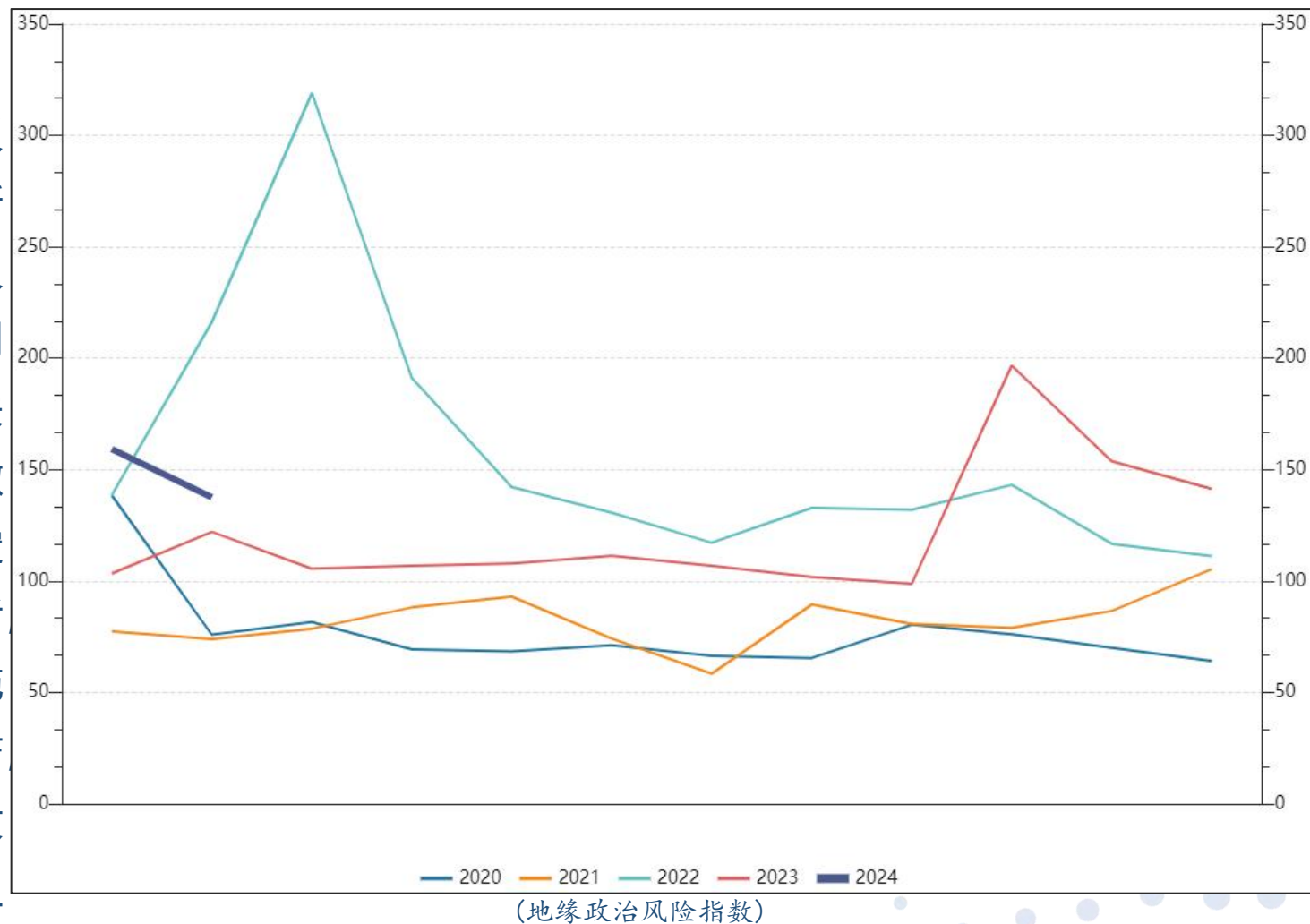


(美国ADP同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.5) 宏观——地缘或存降温预期

- 政治属性方面，3月后半程加沙地区的停火谈判再度陷入了僵局，以色列政府认为在多哈的停火协议谈判陷入“死胡同”，因此召回谈判代表，哈马斯称坚持其全面停火的原始立场，但对近期达成停火协议不乐观，同时在美国投下弃权票的同时以色列取消前往华盛顿的代表团，该结果或标志着美以关系的进一步恶化，若后续双方的政治冲突进一步激化，那么中东区域的地缘局势或再度被增加不确定性；同时，自此前莫斯科音乐厅袭击事件爆发之后俄罗斯便加大了对乌克兰的打击力度，对能源设施发动大规模联合攻击，更是重启了重型炸弹的生产这样的行动无疑是加剧了外界对于俄罗斯与北约发生大规模冲突的担忧情绪，而这也或将助推油价上方的风险溢价水平被进一步打开。



## (2.1) 供给——OPEC+减产依然存疑

- 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。

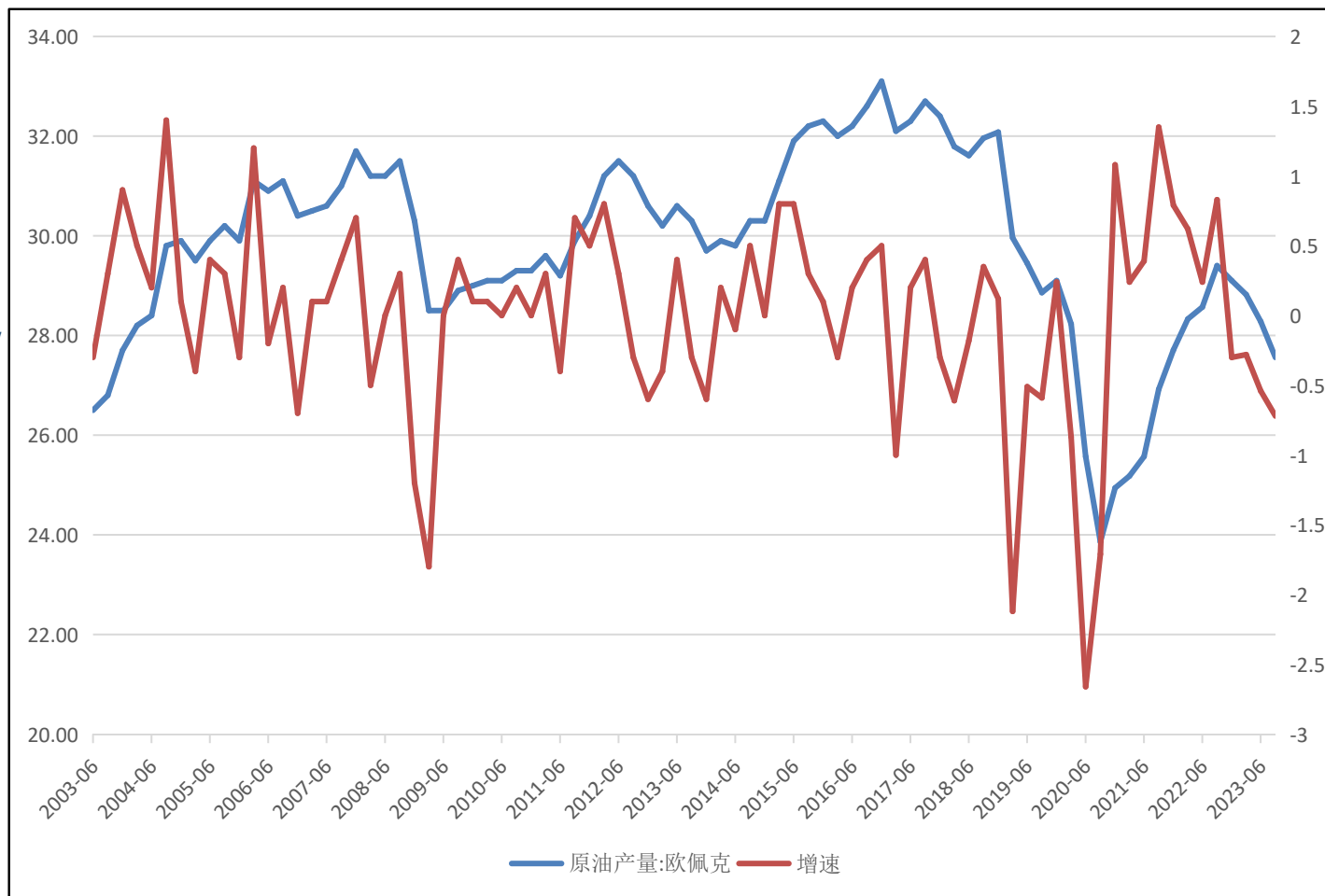
(千桶/天)	1月产量	2月产量	减产幅度
阿尔及利亚	911	918	6
刚果	244	251	7
赤道几内亚	55	51	-4
加蓬	205	205	0
伊朗	3163	3148	-15
伊拉克	4217	4203	-14
科威特	2429	2421	-8
利比亚	1023	1167	144
尼日利亚	1429	1476	47
沙特阿拉伯	8962	8980	18
阿联酋	2926	2933	7
委内瑞拉	804	820	16
合计	26368	26571	203

(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

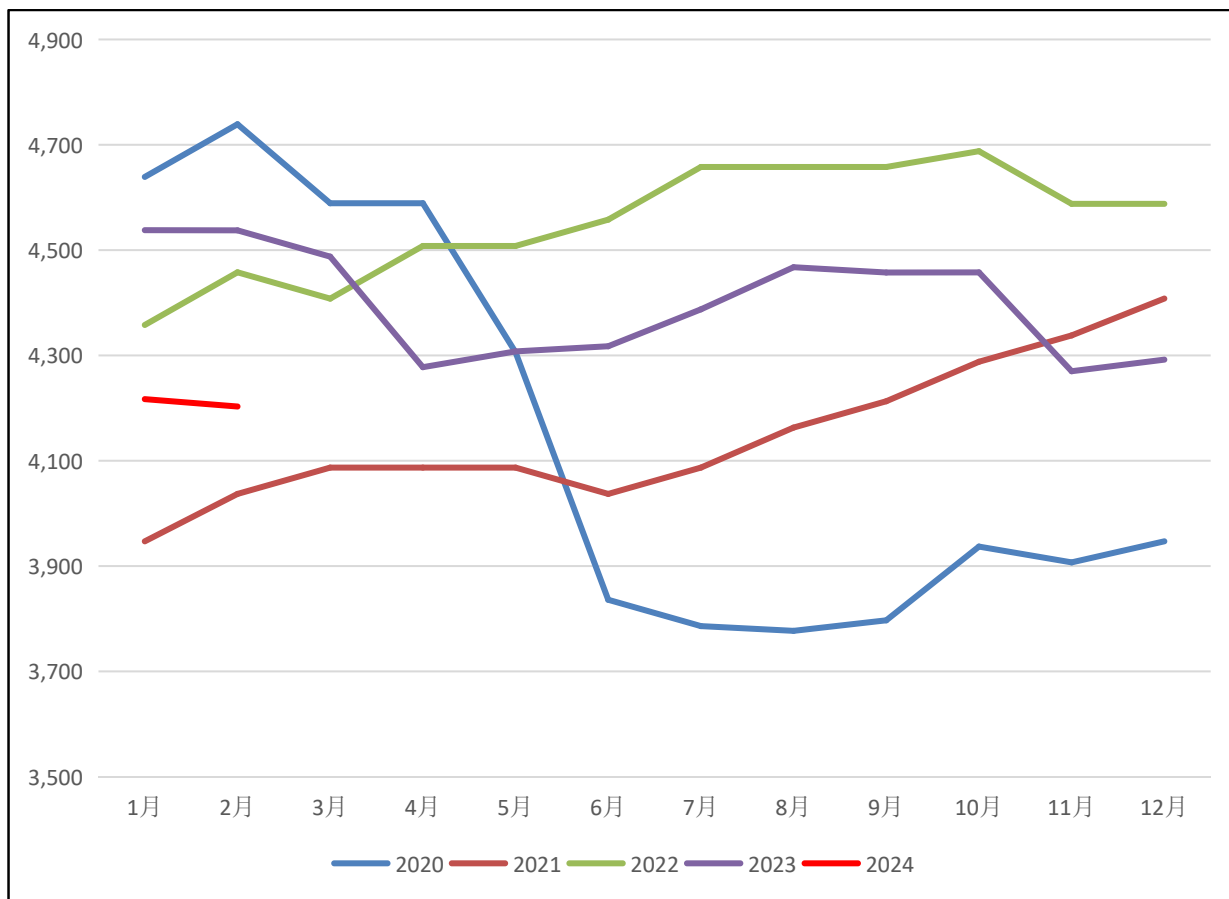
## (2.2) 供给——OPEC+ 后续或坚持减产

- 3月最后一周时间之内有消息传出，OPEC+代表表示认为没有必要在本周的审查会议上建议改变减产政策，因为上半年设定好的产量配额证明是有效的，该消息的出炉一方面意味着OPEC+在6月会议前改变产量政策的可能性再度被降至最低，另一方面也意味着OPEC+内部对于目前减产政策造成的效果感到相对满意。若4月初第一周时间内OPEC+审查会议确切落实将延续减产，那么这或造成后续在2至3个月的时间内市场持续面临着供给相对趋紧的情况；但若后续产能国出现松口的迹象，那么市场或迅速做出调整，油价也将出现明显回调。

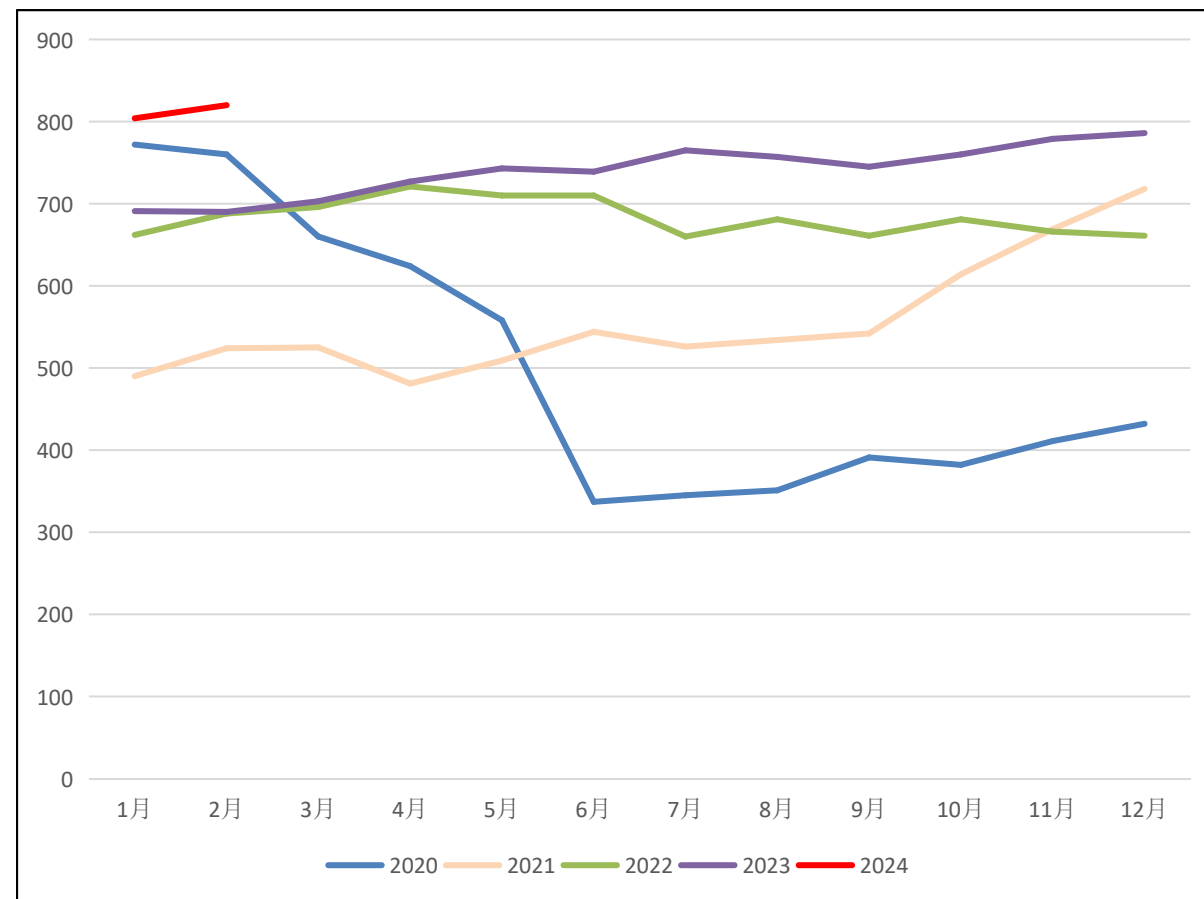


(OPEC产量及增速)

## (2.3) 供给——关注中部产能国变化



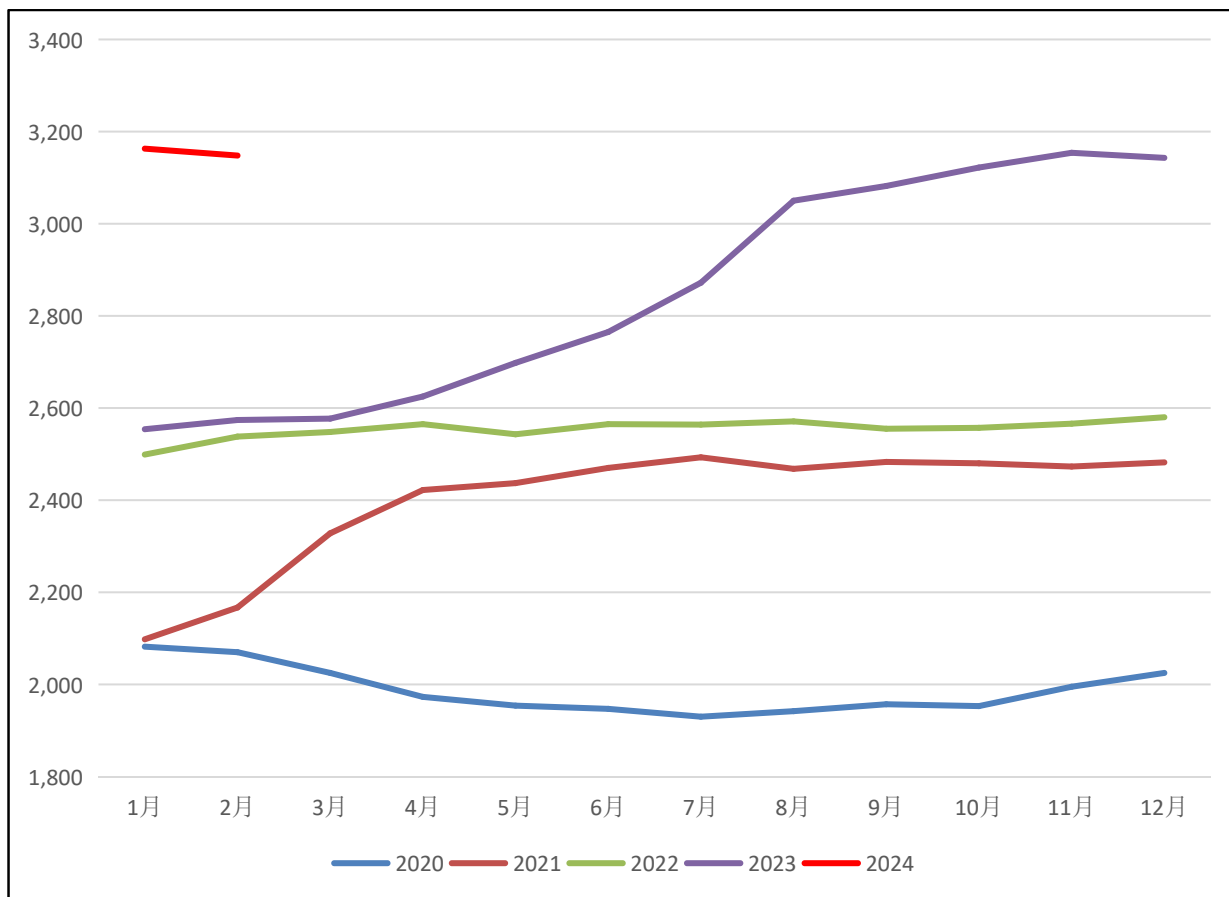
(伊拉克产量)



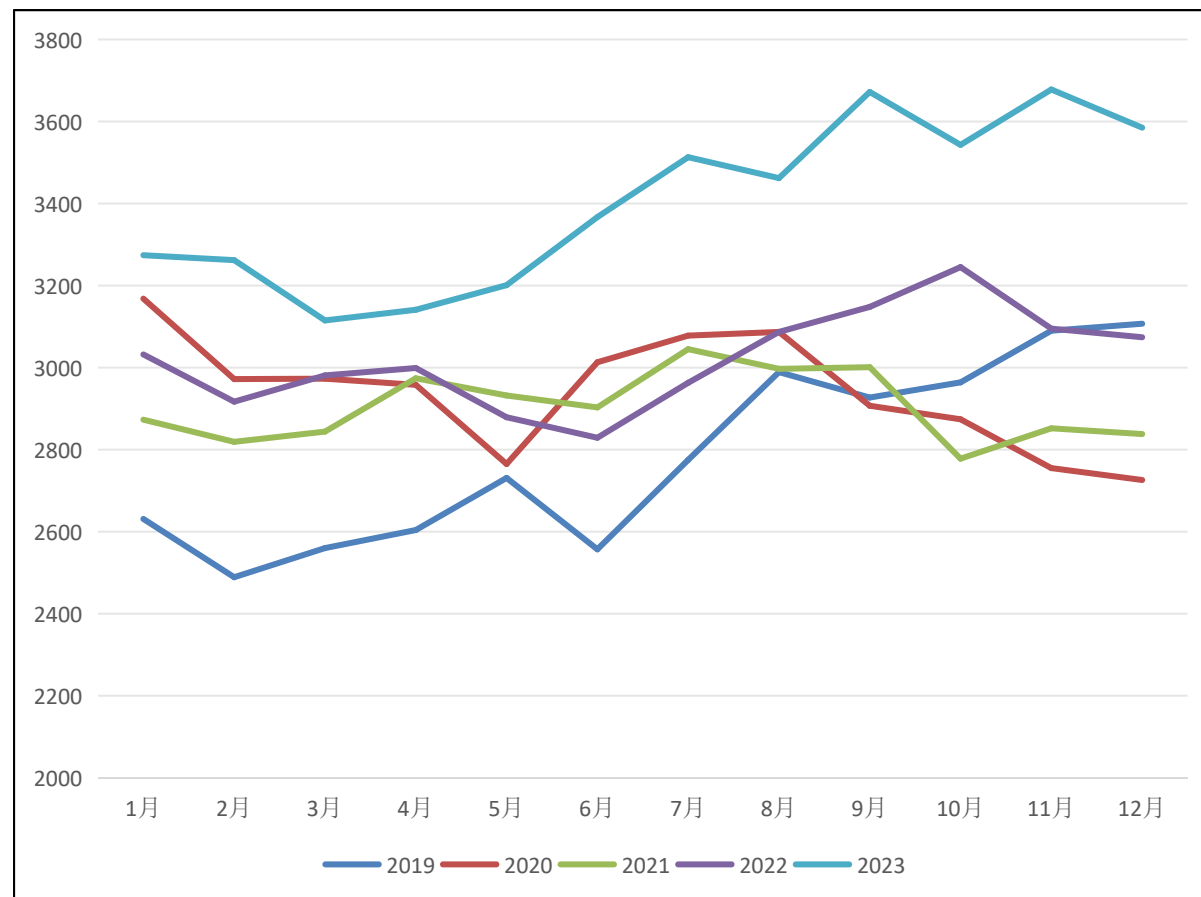
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.4) 供给——关注中部产能国变化



(伊朗产量)



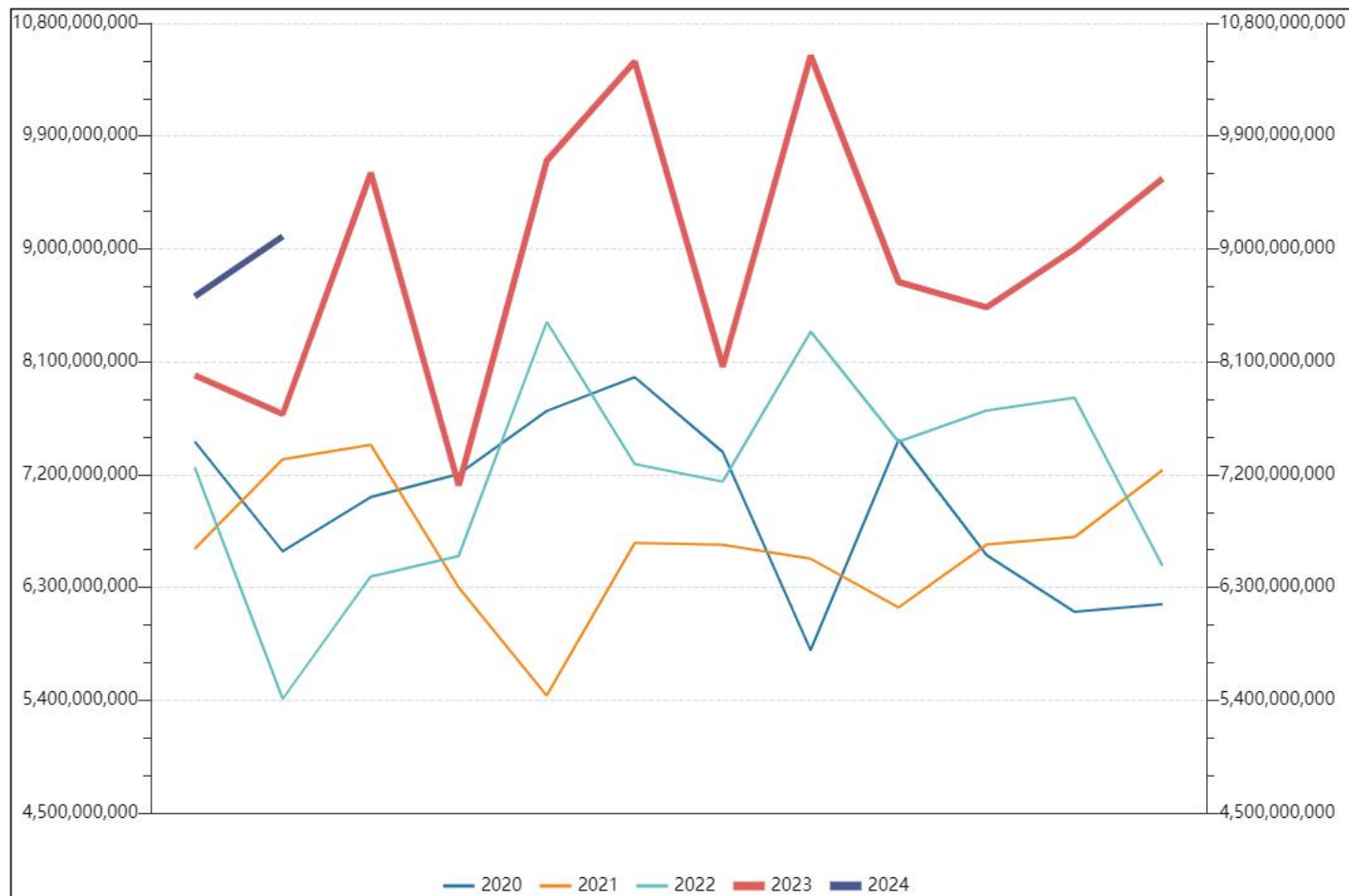
(巴西产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越



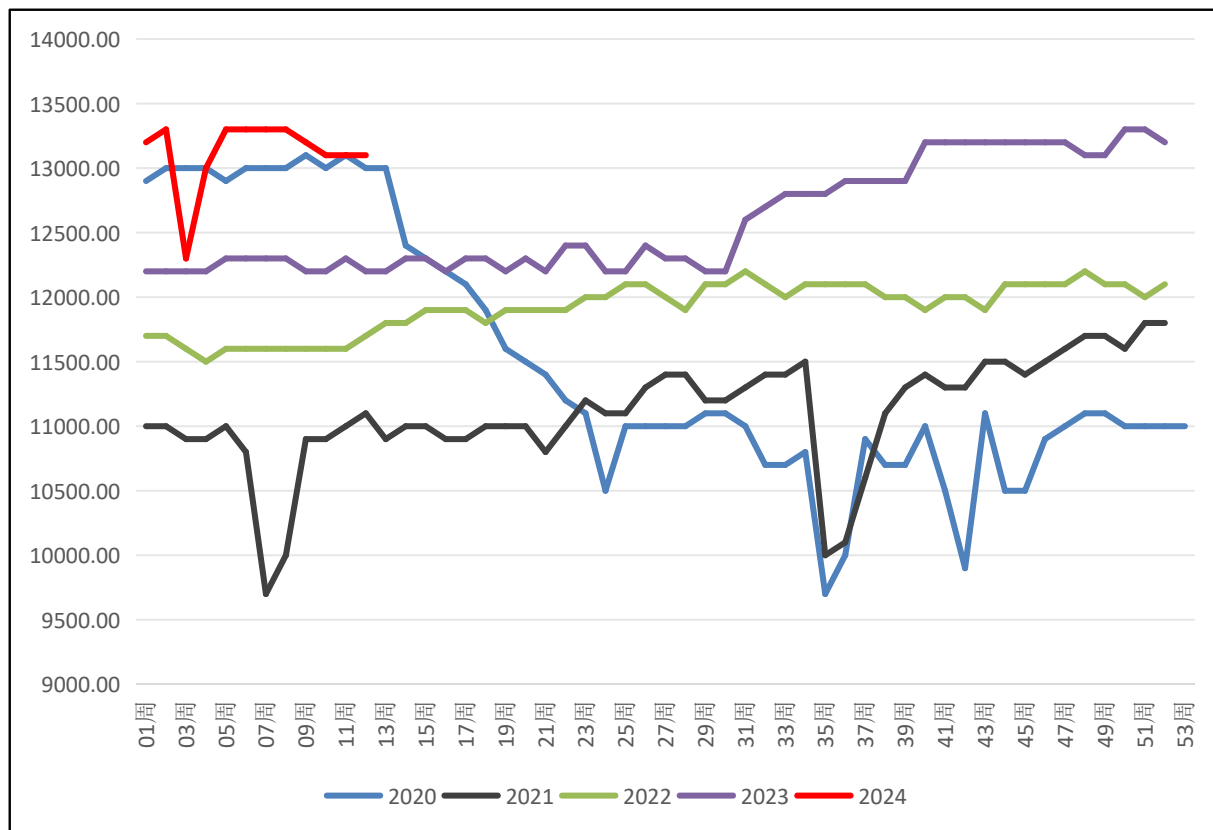
## (2.5) 供给——俄罗斯产量或进一步收缩

- 俄罗斯3月底传出消息称要求国内的石油公司在6月底前将产量削减至900万桶/日以满足对欧佩克的承诺，同时俄罗斯副总理也表示，该国石油生产商将根据其产量份额在第二季度减少石油产量，并且如有必要将增加市场上的石油供应，这意味着俄罗斯的供给情况或从此前的相对宽松的格局逐步转换至未来的趋紧情况，对油价存在一定的提振效果；同时俄罗斯还计划逐步放松出口削减，本月将再减产35万桶/日，出口量减少12.1万桶/日，在5月份时，额外减产将达到40万桶/日，出口量将减少7.1万桶/日，并且到6月份，所有额外的减产都将来自石油产量，这与此前的单独减少出口数量有所改变，这将更加直接地造成市场的供给进一步趋紧。

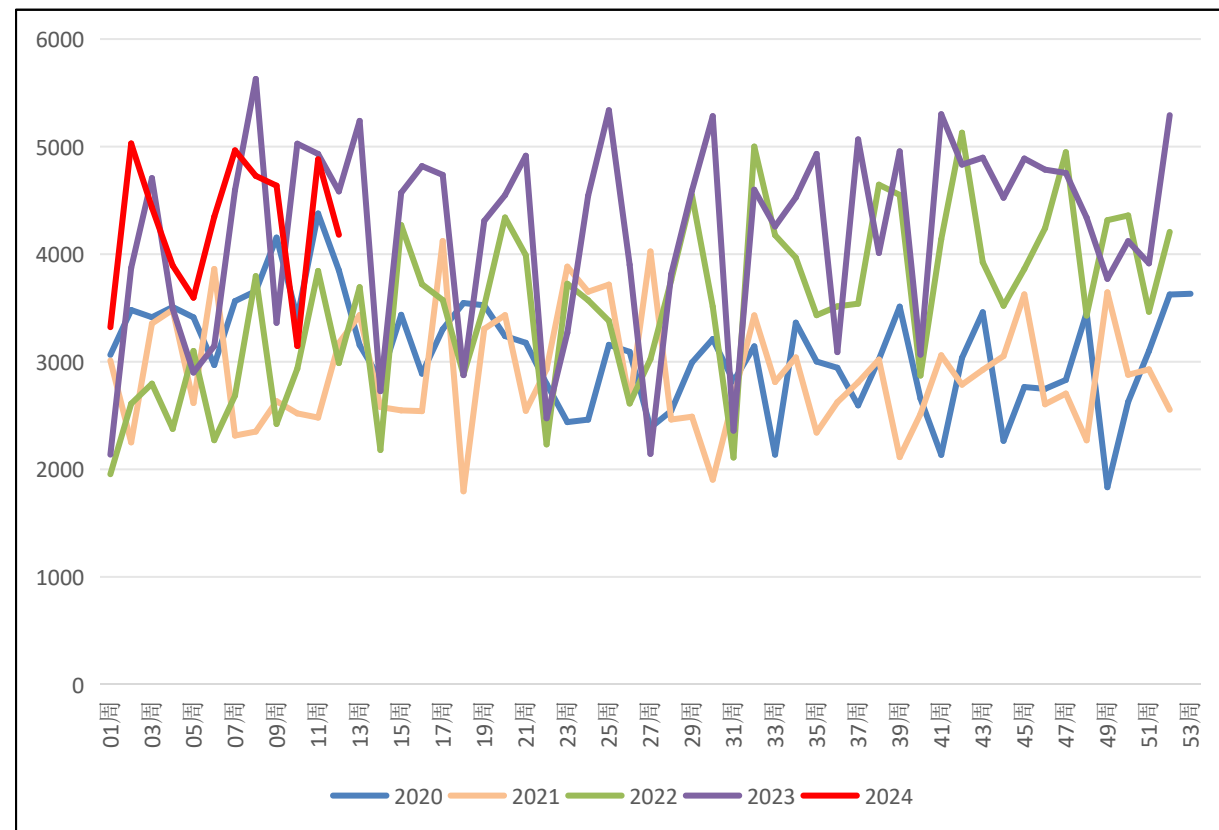


(我国自俄罗斯进口量同比)

## (2.6) 供给——美国产量小幅下降

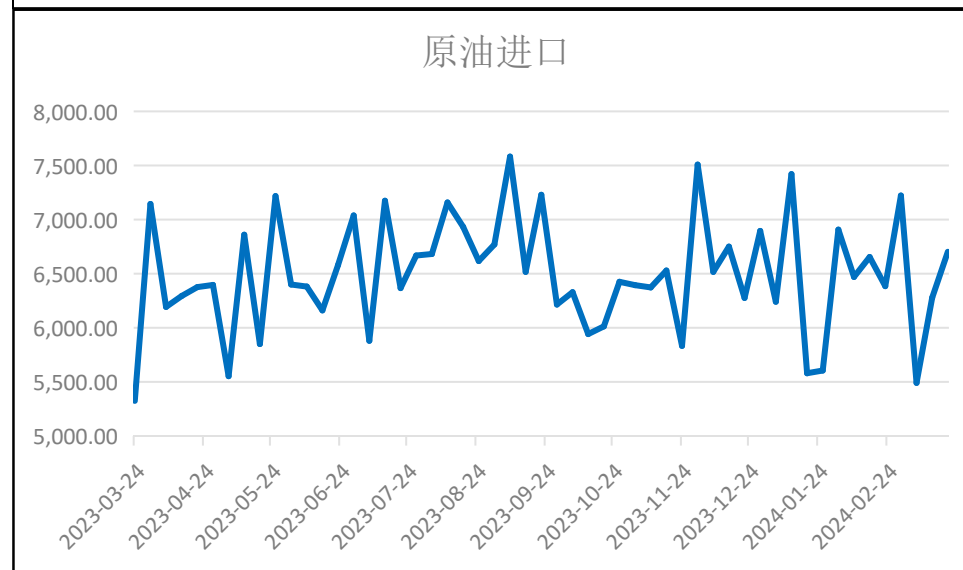
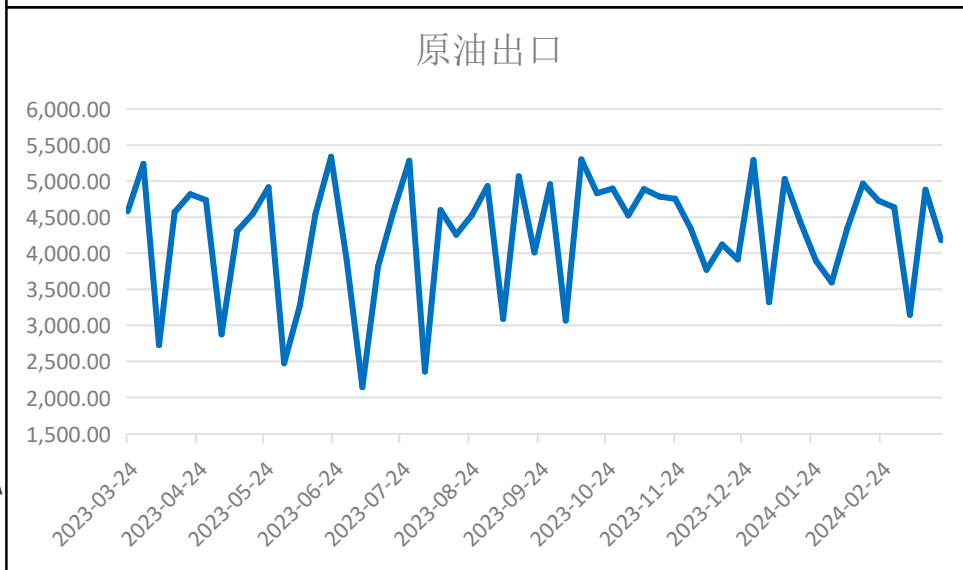
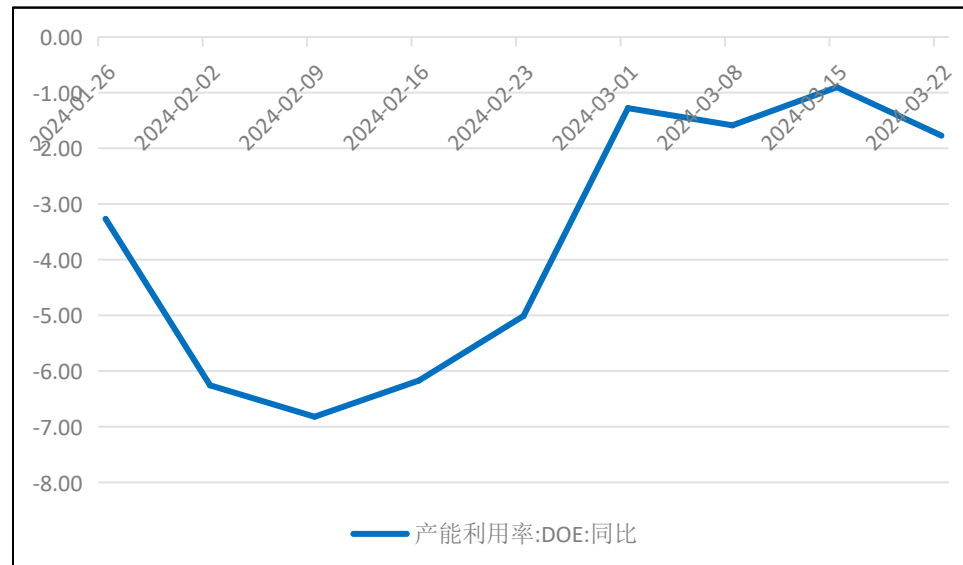
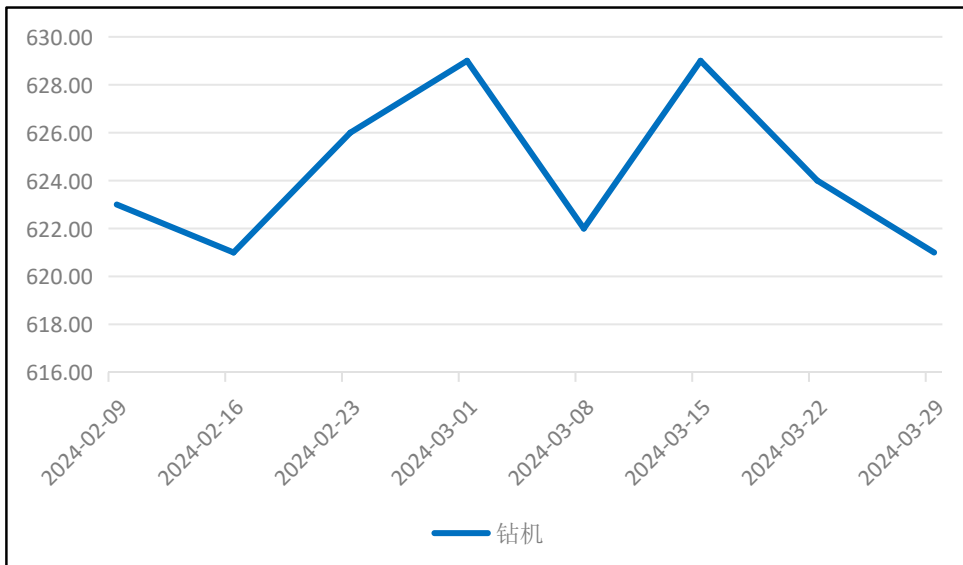


(美国原油产量)



(美国原油出口同比)

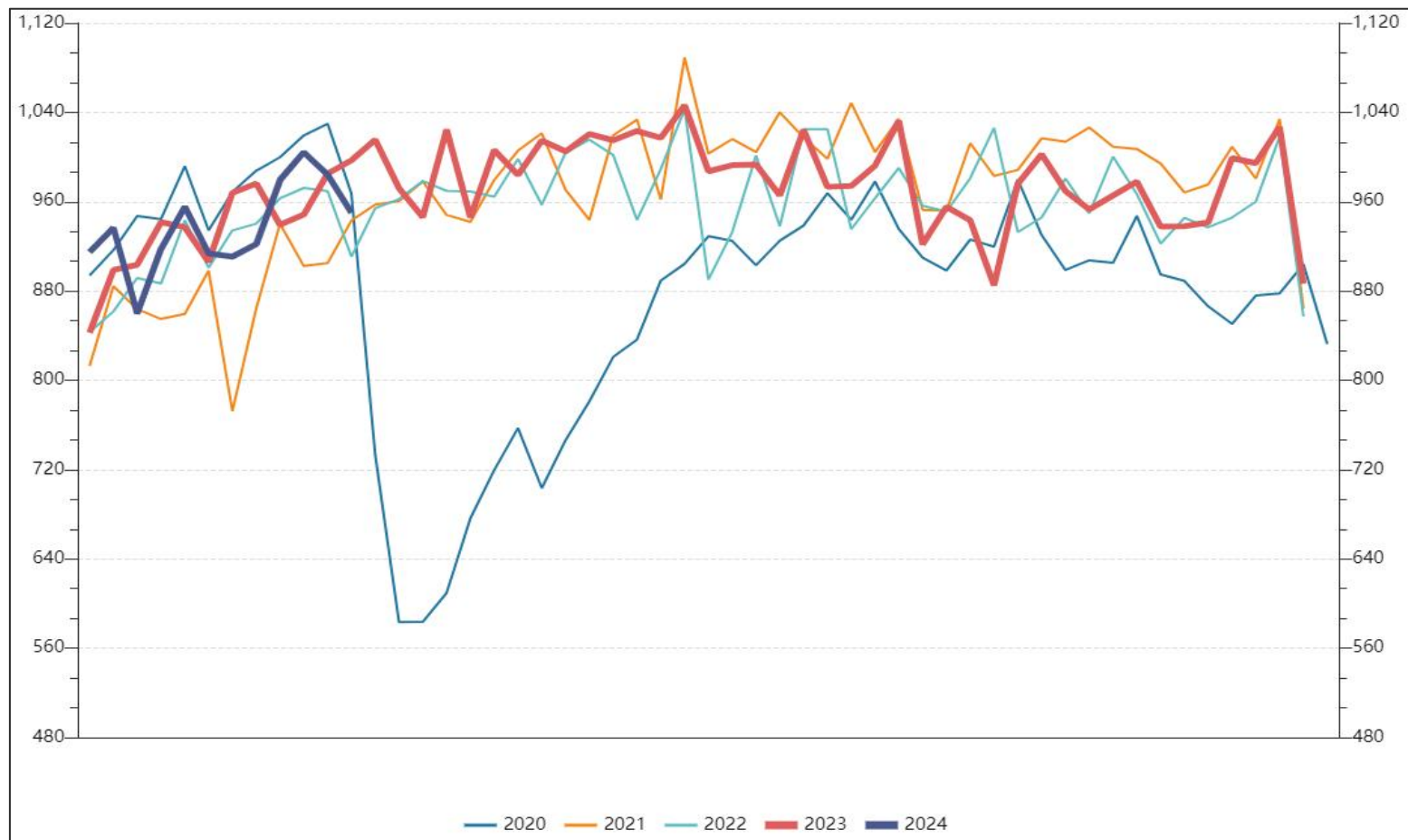
# (2.7) 供给——美国高产或维持



资料来源：  
贝克休斯油服、EIA  
长安期货

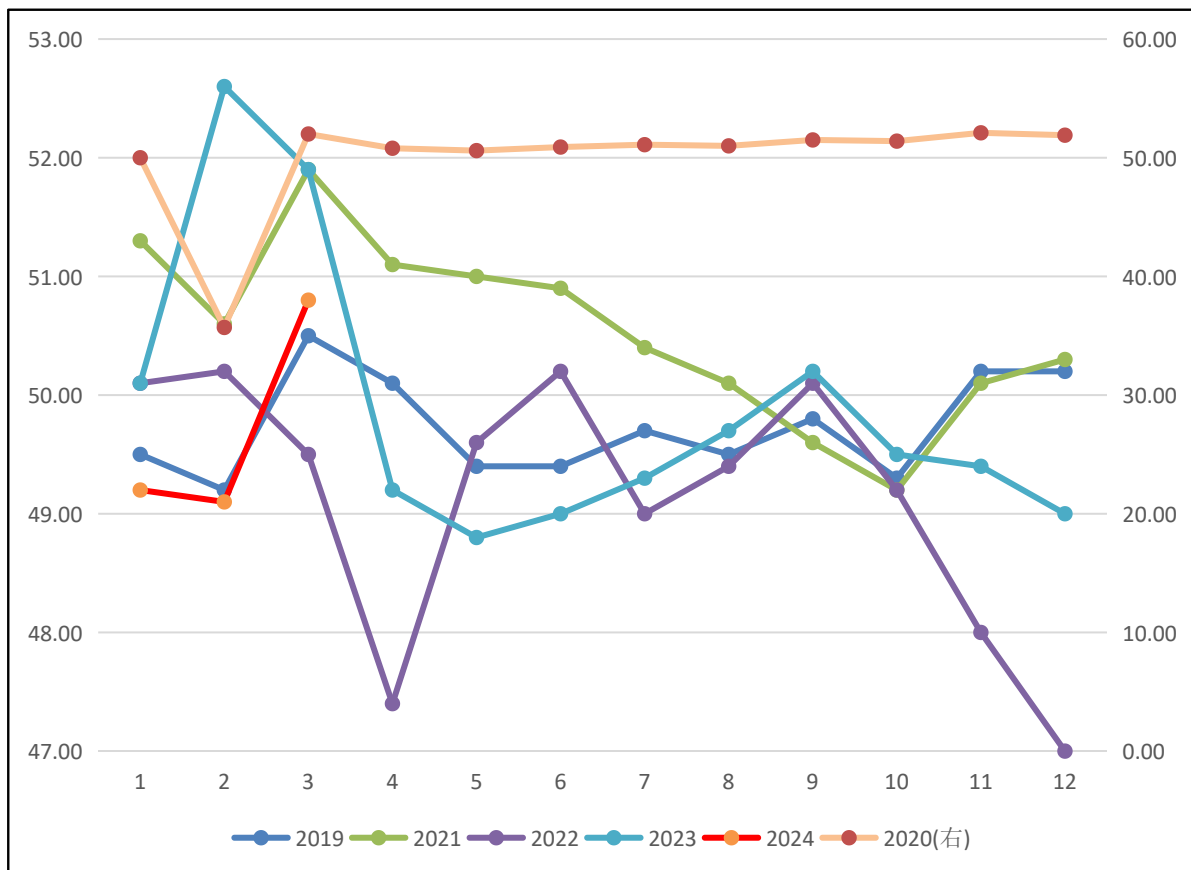
## (3.1) 需求——IEA超预期上调

- 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。

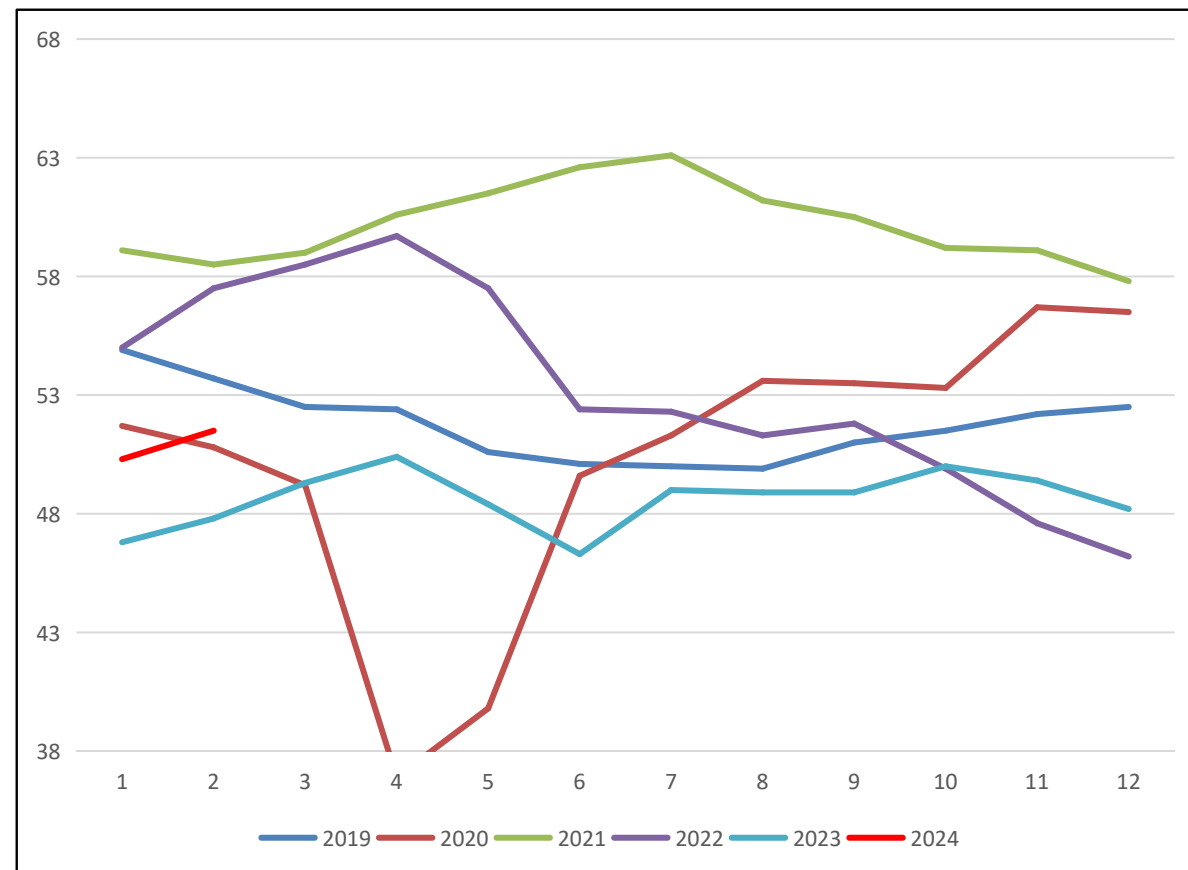


(美国汽油消费预期)

# (3.2) 需求——中美制造业持续回暖



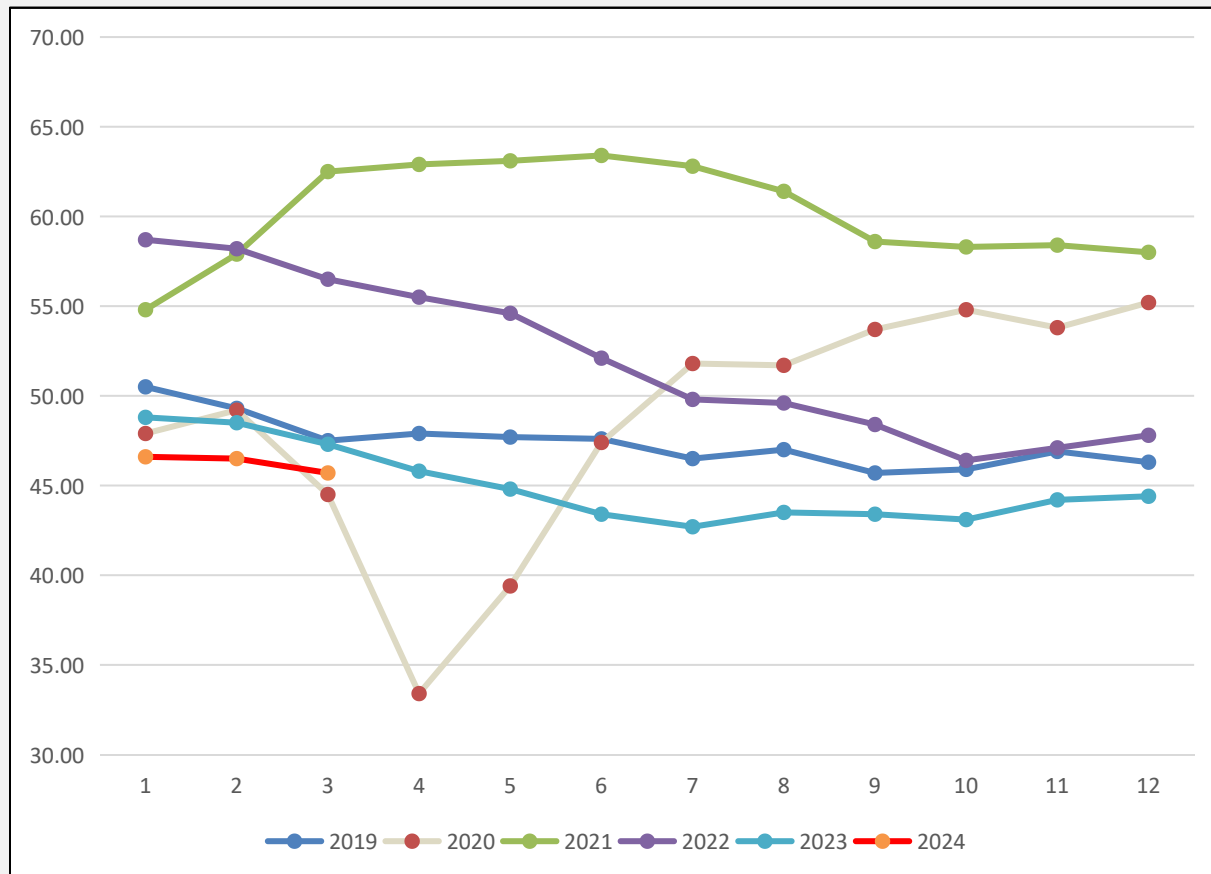
(我国制造业PMI同比)



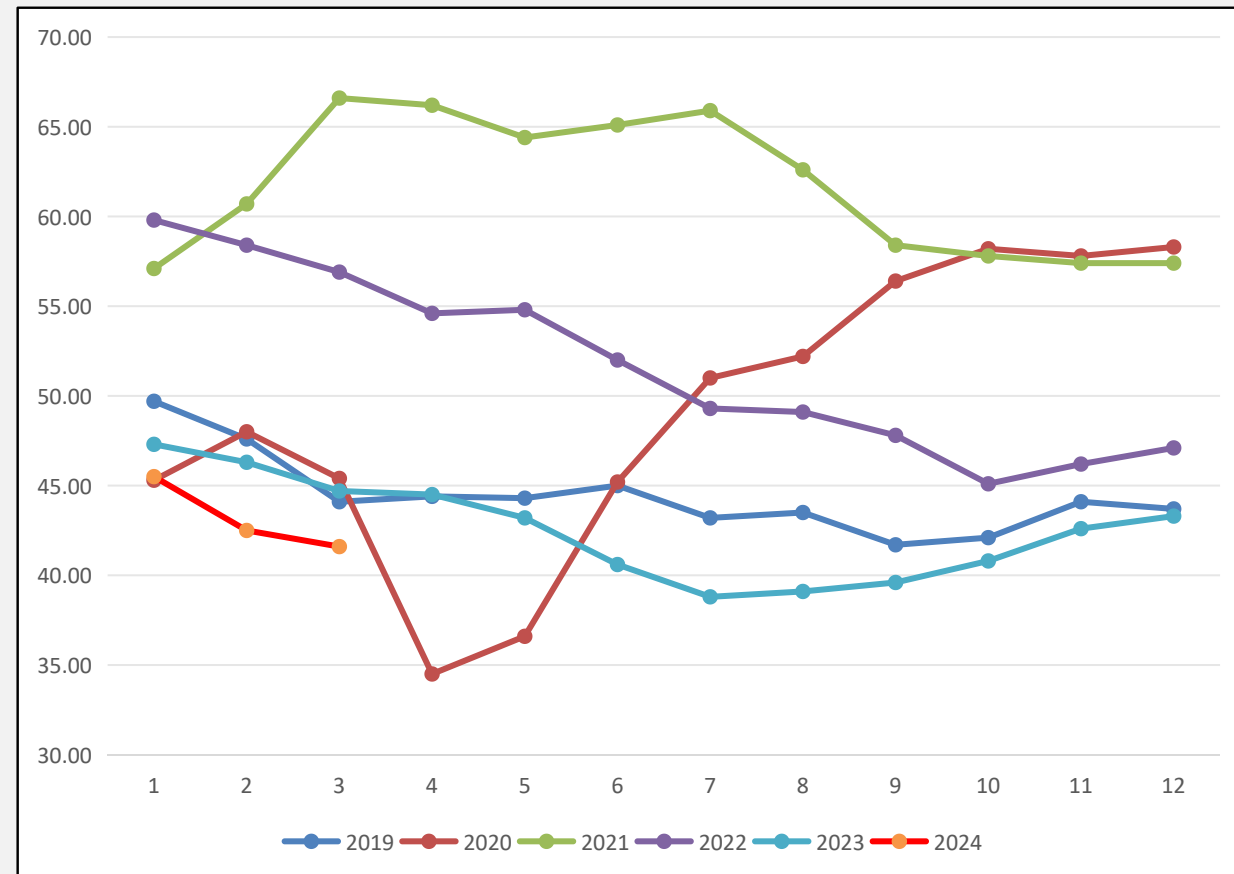
(美国Markit制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.3) 需求——欧洲制造业仍为拖累



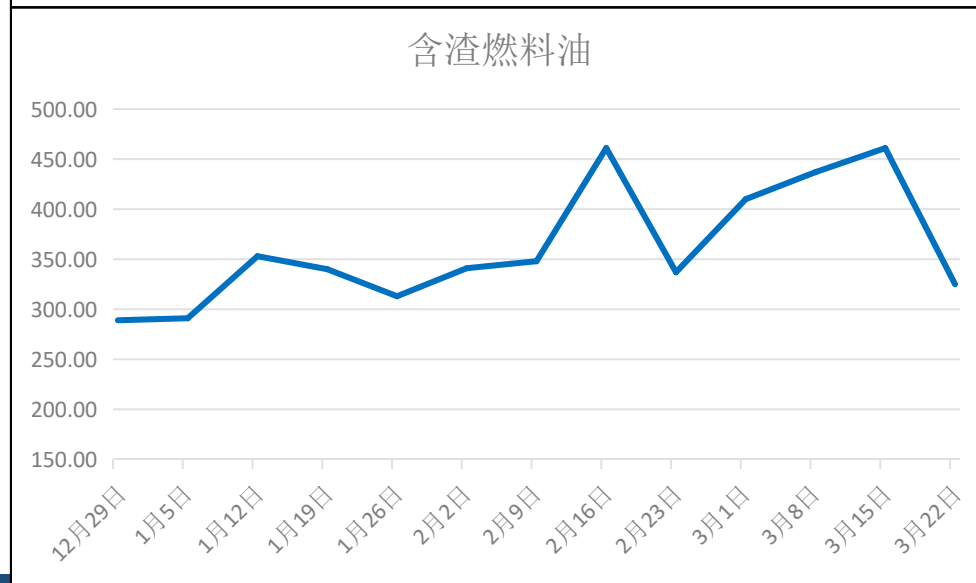
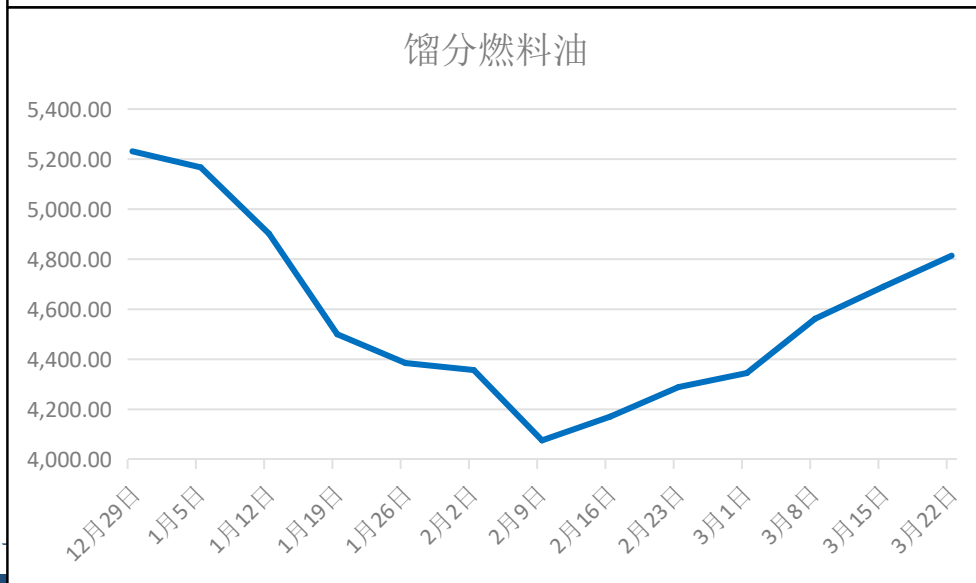
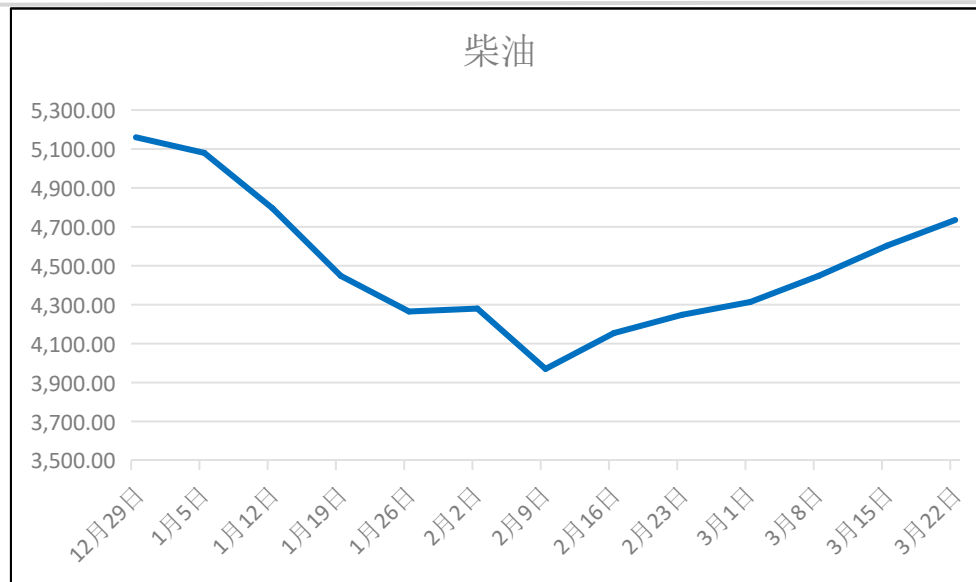
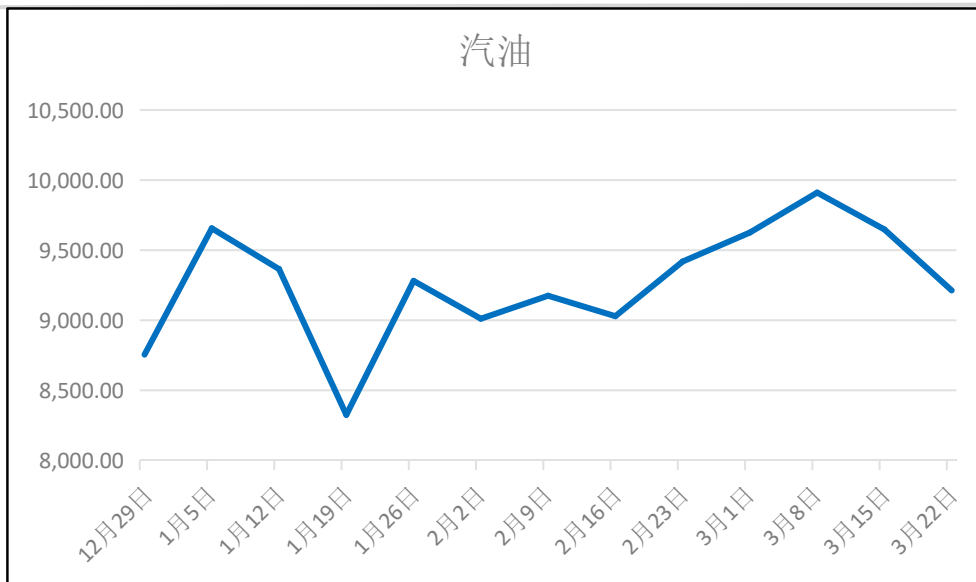
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

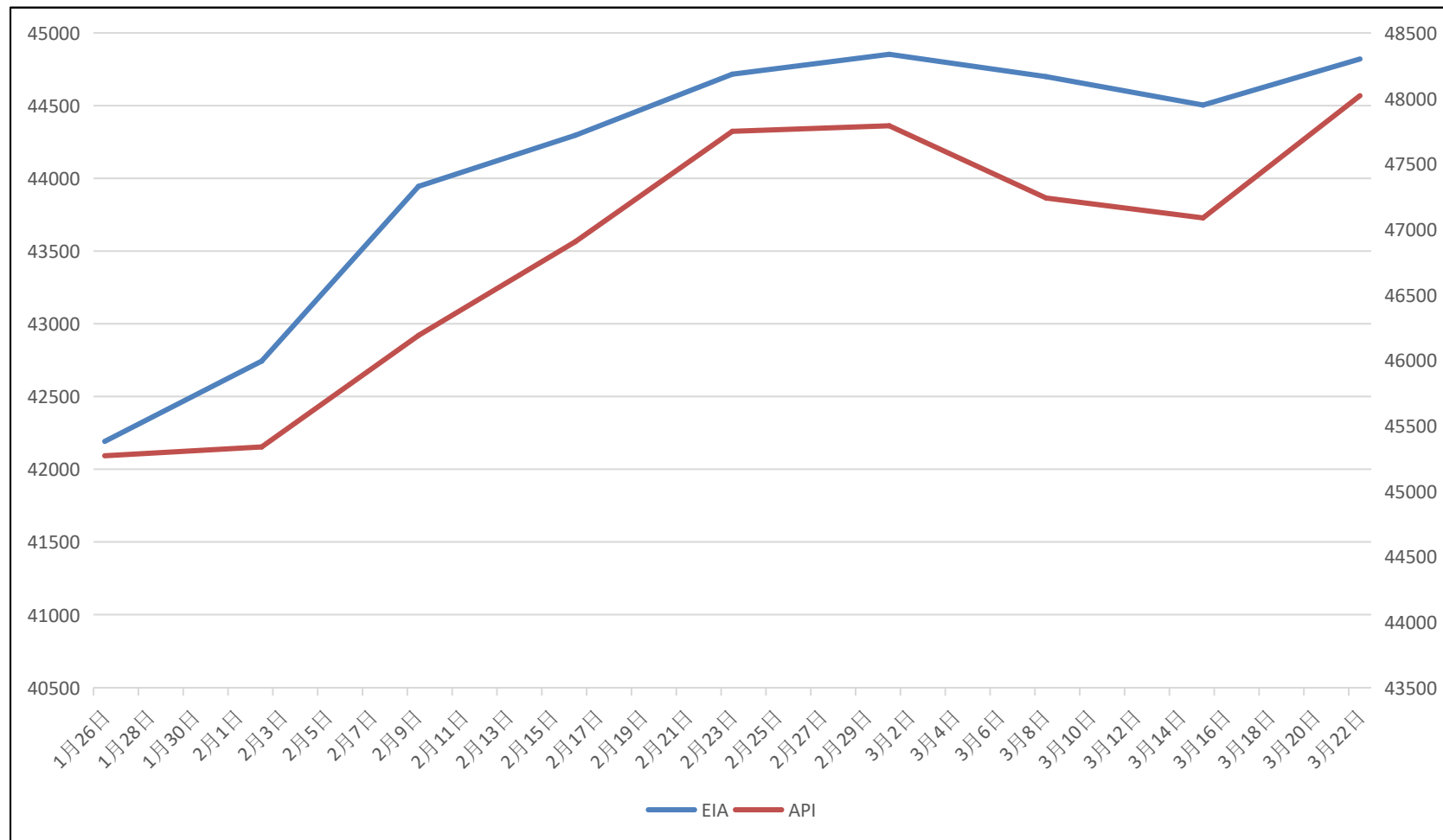
忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.4) 需求——成品油产量持续回暖



## (4.1) 库存——原油再度累库

- 原油方面，美国至3月22日当周API原油库存录得意外激增933.7万桶，预期为减少100万桶，前值为减少151.9万桶，增幅录得为2023年11月3日当周以来最大；同时3月22日当周EIA原油库存录得增加316.5万桶，预期为减少127.5万桶，前值为减少195.2万桶。两大原油库存数据均在上周录得有所增加，短暂终结了此前的连续去库的走势，但意外的是油价并未因此出现明显回调，这主要是由于油价目前所受到的价格驱动逻辑是以地缘因素为核心，而库存作为结果导向的高频数据难以对价格形成有效冲击。

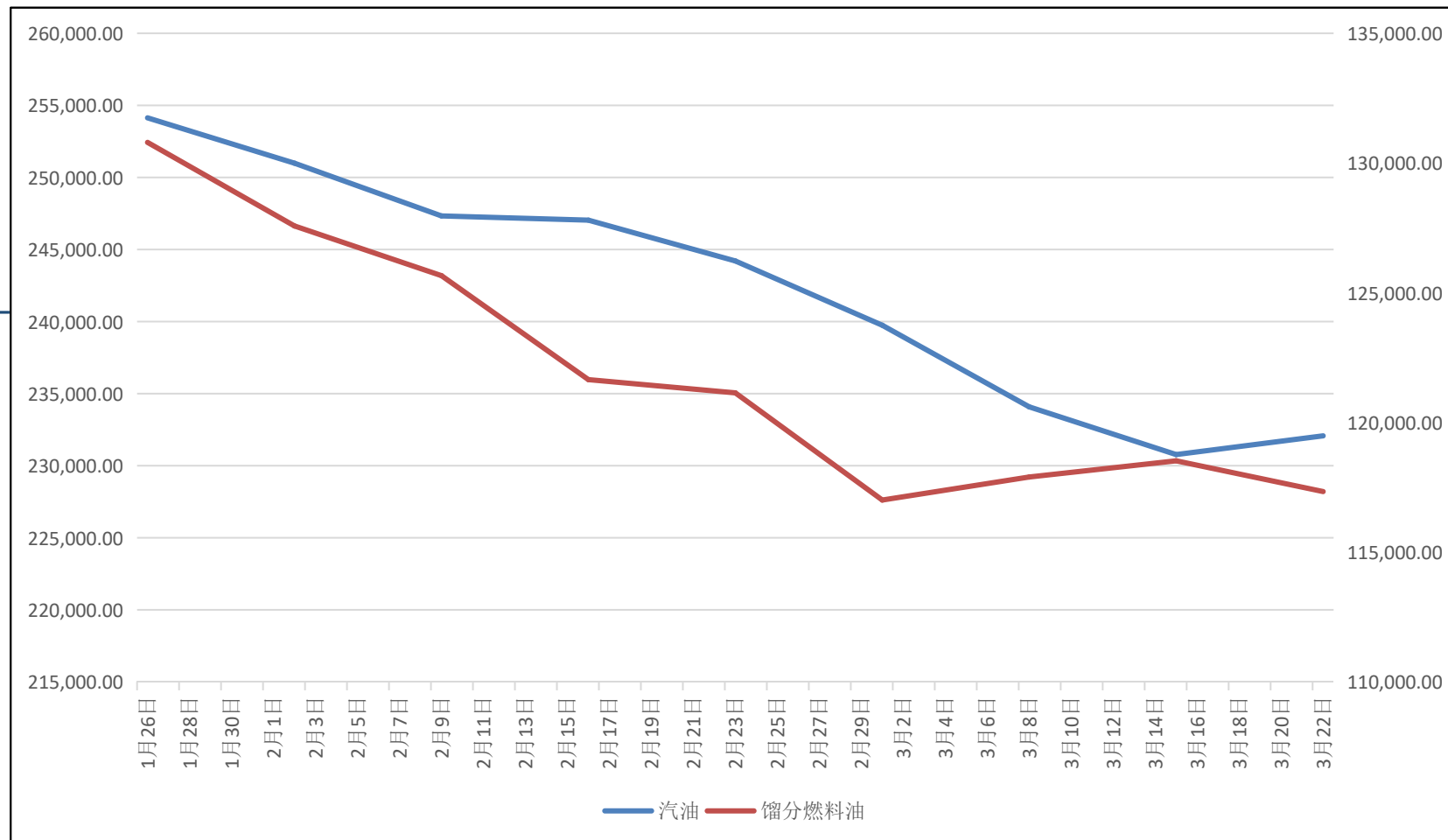


(API、EIA原油库存)



## (4.2) 库存——成品油小幅去库

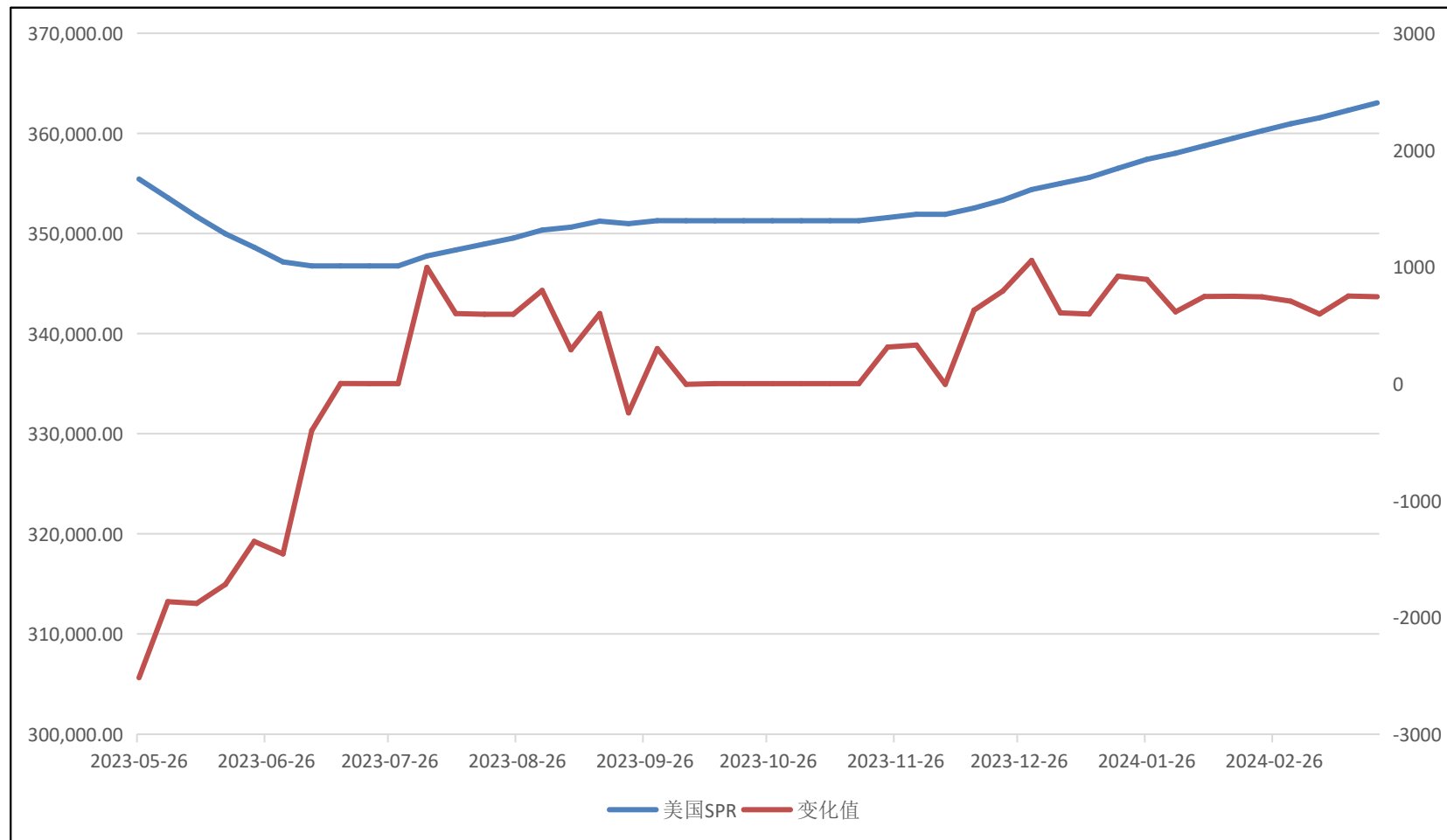
- 在成品油方面，美国至3月22日当周汽油库存公布值为129.9万桶，预期-165万桶，前值-331万桶，幅录得2024年1月19日当周以来最大，结束此前连续7周的下降趋势；同时精炼油库存公布则118.5万桶，预期51.8万桶，前值62.4万桶。从成品油的角度来看，汽油库存的积累则是得益于美国炼厂利用率的小幅回调所致，这在短期内难以对油价造成明显冲击，但值得注意的是美国上周汽油产量环比有所下降，这或意味着后续燃油产量将得到提升，进而导致近期成品油裂解价差存在下行可能，因此前期以成品油为多配的跨品种组合建议及时



(成品油库存)

## (4.3) 库存——美国SPR累库

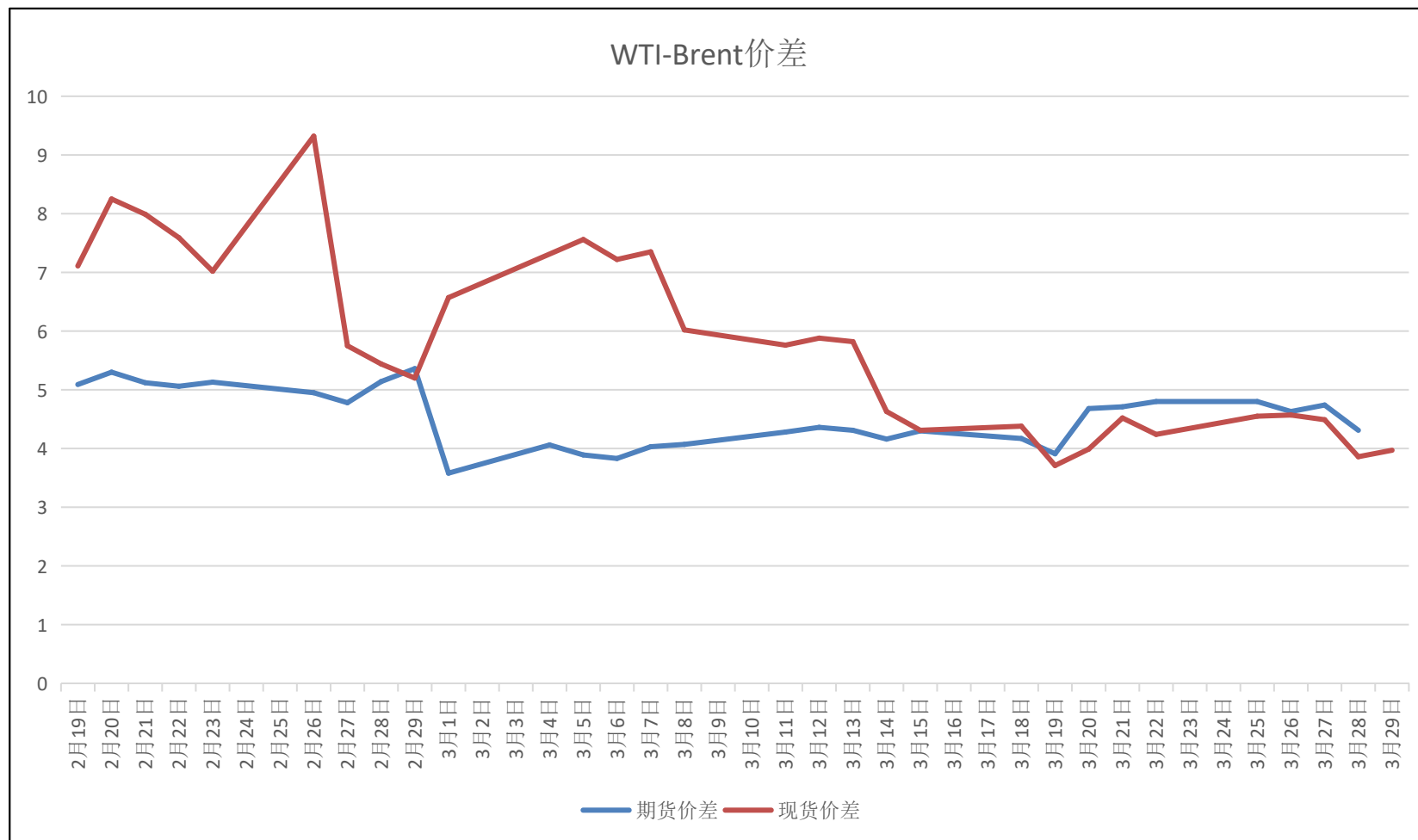
- 自拜登政府2022年开始大规模释储1.8亿桶之后，美国能源部便持续在向市场收购原油来补充SPR，而上周时间美国能源部再度宣布购买了280万桶原油，用于补充此前释放的战略石油储备，但本轮收储均价超过81美元/桶，高于目前的市场价格，这或对后续的价格走势造成一定的影响；但同时，自去年以来，该机构购买的石油总量达到3230万桶，支付的均价低于77美元/桶，低于其在2022年出售时的95美元/桶的均价。



(美国SPR及变化值)

## (5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：3月之中两大原油期货品种价格依然维持震荡走势，价差存在小幅度的上涨，但并不明显，目前依然运行在4美元/桶的价格中枢附近，并未出现明显偏差，预计后市也将围绕此中枢运行。
- 现货方面：3月之中WTI与Brent现货价差整体出现明显回调，目前价差水平已经逃离此前的8美元/桶的运行中枢，进一步向期货价差靠拢，这主要是得益于美国原油出口数量的减少所致；预计本月之中随着美国出口量的回暖，两者价差或进一步扩大，届时跨区域套利或存一定的布多机会。

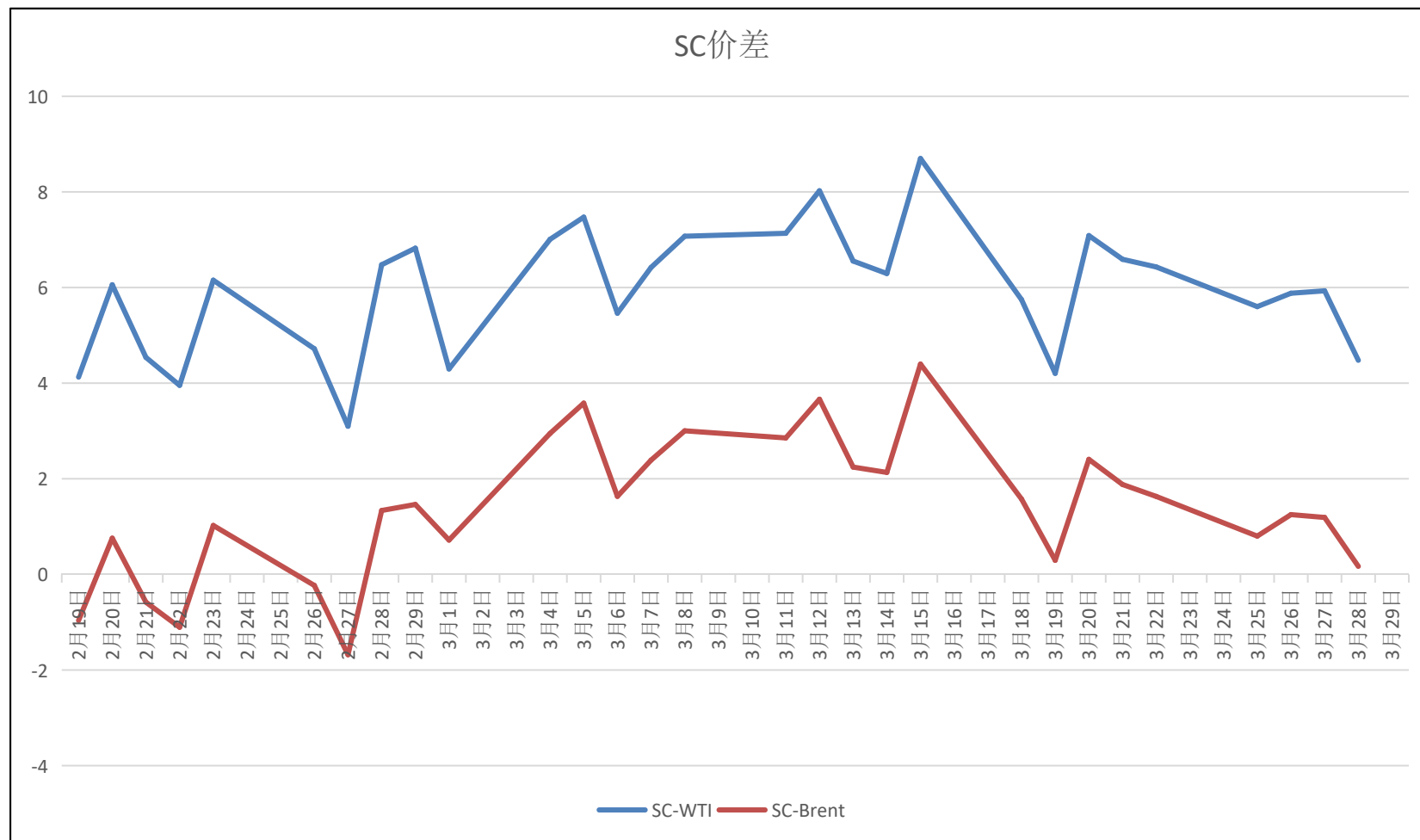


(WTI-Brent价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (5.2) 价差——内外盘价差

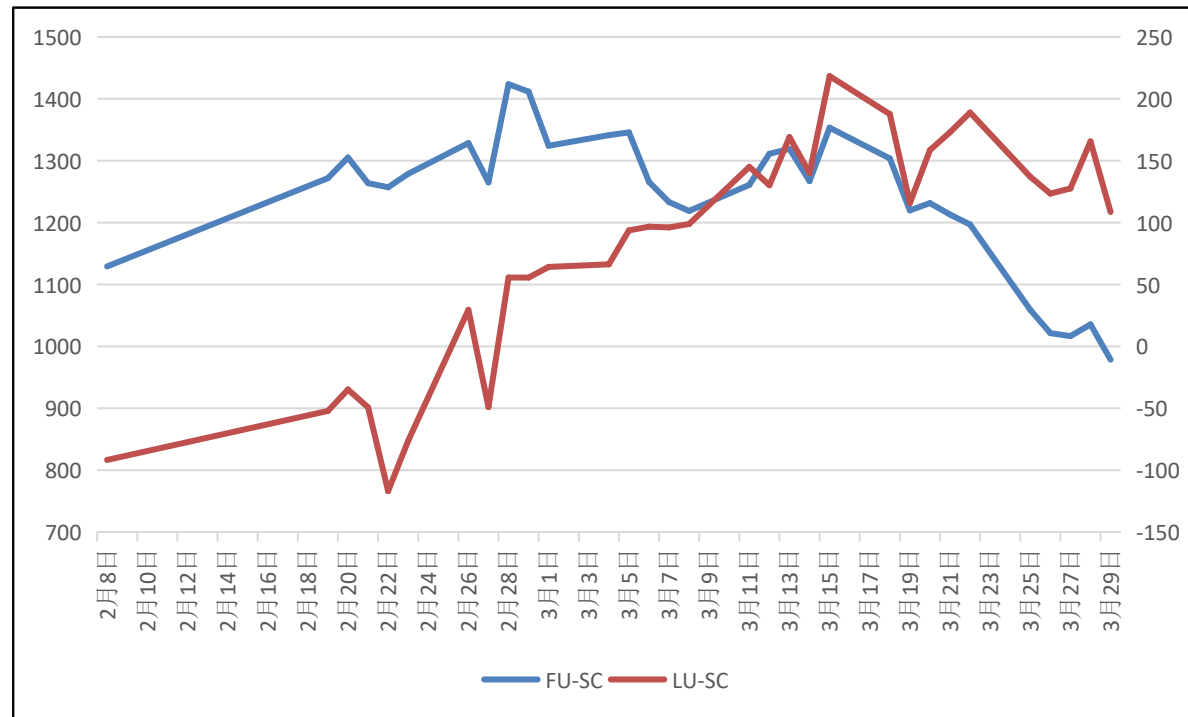
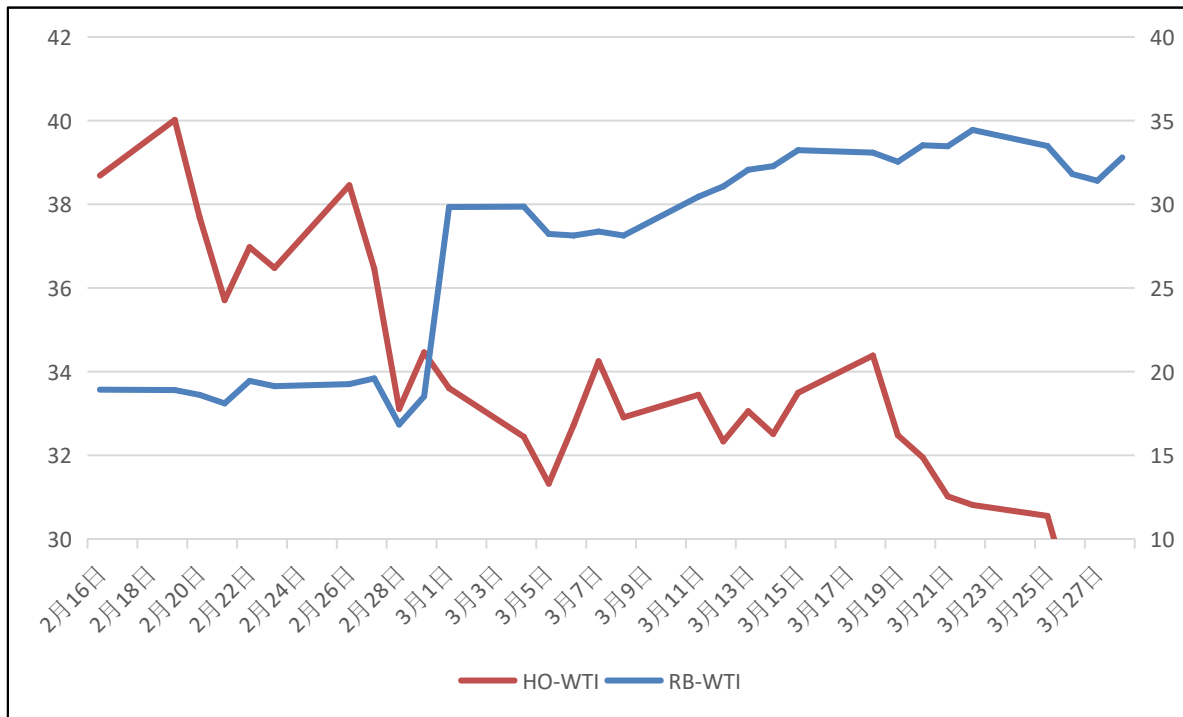
- 3月之中内外盘价差呈现出了触顶小幅回落的走势，主要是由于前半程时间内国际品种价格表现相对弱势，而后半程随着外盘价格逐步趋于稳定，内盘逐步回吐前期的溢价水平，价差进一步缩小。
- 预计4月之中随着国际油价运行趋势的进一步稳固，内外价差或在前半程时间进一步向下靠拢，或存一定的布空机会；但需警惕的是若外盘价格出现明显回落，那么内盘的强势或再度展现于盘面之上，因此不宜过度逐空。



(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，国际汽柴油裂解之中汽油表现依然强势，这在一定程度上将持续提振内盘成品油价格，导致成品油价格强势水平依旧；而反观内盘表现，随着原油价格的趋于稳定且盘整于高位，高低硫裂解均较三月上旬出现了一定水平的回落，但值得注意的是LU裂解的表现依然强势，整体在3月中下旬基本未出现明显跌幅，而FU跌幅则相对较大，这或导致后市之中FU裂解依然存在一定的反弹机会，以FU为多配的套利组合仍或存在布多机会，而LU组合则可及时逢高止盈离场。

## (5.4) 价差——SC月差

- 3月之中，SC月差结构整体触顶回落，M1价差在月中层一度触及9.5元/桶的高位，较2月价差涨幅达到近35%，但在后半程则出现明显回落，整体触及地位的2.7元/桶。值得注意的是M2价差则依然维持震荡，且价格保持在6元/桶附近。
- 预计本月之中，M1价差水平或难以出现明显的波动，但M2价差或在前半月依然存在上行可能，依然可进行正套布局，对07及08合约可谨慎偏多短差操作。



(内盘M1月差(上)M2月差(下))

忠诚 敬畏 创新 卓越



# 04



## 观点小结

---

整体看来，3月以来的原油价格整体重新持续上探，WTI、Brent，及SC原油均录得连续三个月的上行走势，且均在3月中旬突破去年10月以来的高点并刷新年内高位，整体运行强势。

就目前的形势来看，短期内原油基本面情况或依然维持稳定，供给侧虽然在本周受OPEC+审查会议影响存在一定的不确定性，但中长期趋紧的格局仍在，叠加需求的缓慢回暖以及库存数据的反复，基本面对油价的托底作用将持续存在；金融属性方面，周度时间内需关注美国新一轮非农数据的动态，劳动力市场的变化或对后续降息形势造成较大影响，同时美联储官员也将在本周频繁发言，短期波动或有所增加；而政治属性方面，不论是俄乌冲突还是巴以冲突都存在着进一步升级的可能，叠加欧美国家的进一步参与，地缘不确定性依然较高。因此综合来看，本周油价或存进一步偏强运行的可能性，但随着油价的持续上探，上方空间或相对有限，同时在地缘不确定性的影响下油价波动也将进一步有所加剧，因此建议前多可及时保护利润，以短差为主的操作中可谨慎辅以偏多布局。

风险点：

上行风险：地缘冲突再度升级、美国巴西等国产量锐减等

下行风险：OPEC+减产力度不及预期、巴以冲突红海局势迅速降温等



# 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！

