



**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）

# 地缘降温，油价高位运行关注冲突发展

原油周评 2024年4月8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主力本周或在高位存在一定的回调可能，但幅度或相对有限，在地缘因素出现进一步更新之前建议关注区间【640-670】元/桶，操作上建议以短差布局为主，可谨慎偏空，但在政治因素不确定性较高的情况不宜过度追涨逐空；同时下游品种之中，以FU及LU为多配的跨品种套利仍可谨慎多持，但需注意利润保护。



(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 |



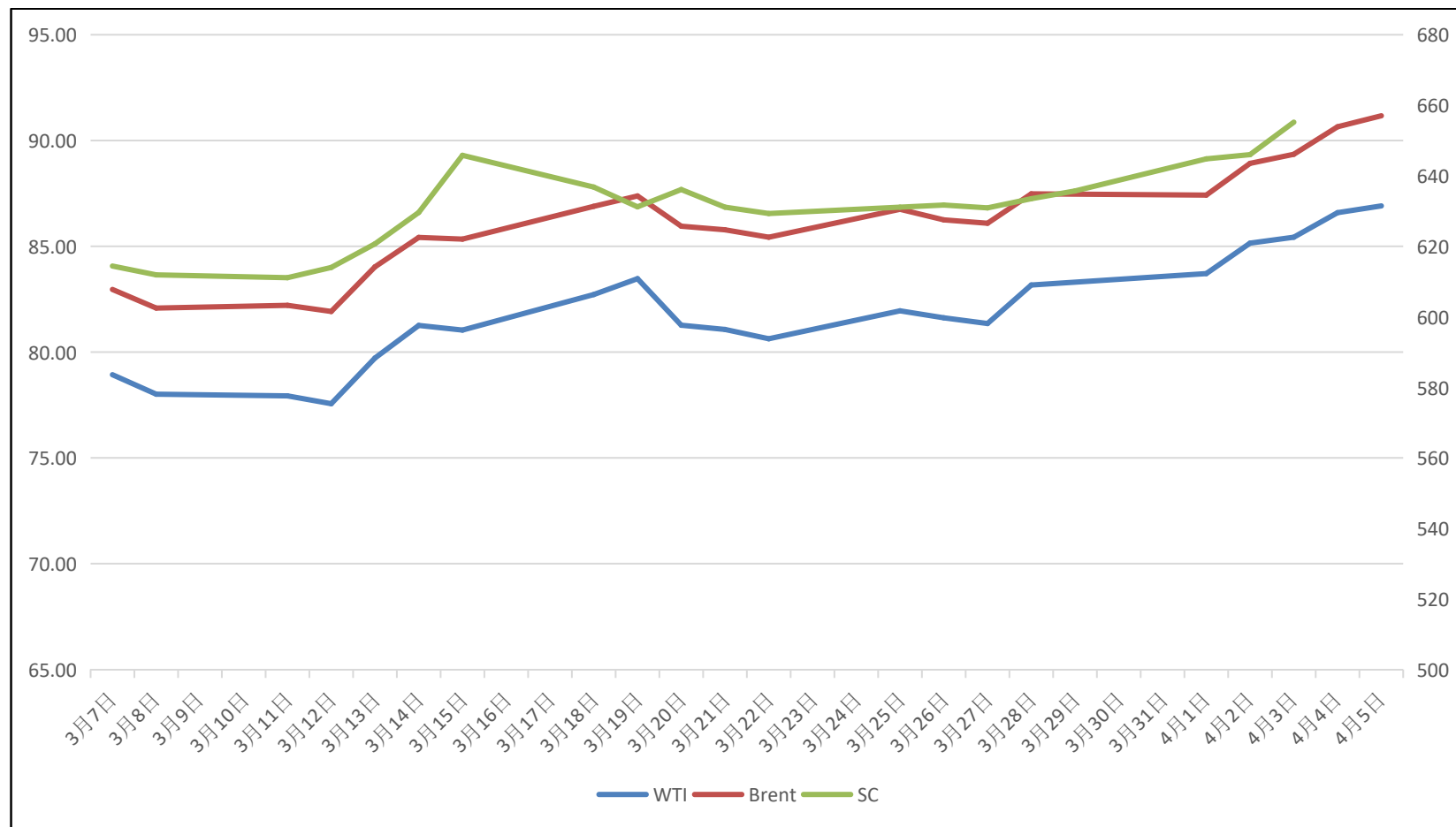
# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越



## 行情回顾:

上周时间国际油价整体延续了前期的上行走势进一步向上做出突破，WTI及Brent价格均突破去年10月下旬以来的高位并刷新了年内的高点，主要也是受到了地缘因素的提振；尽管周末时间受到美国强劲劳动力市场数据的影响有所回调，但涨幅依然明显。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

03

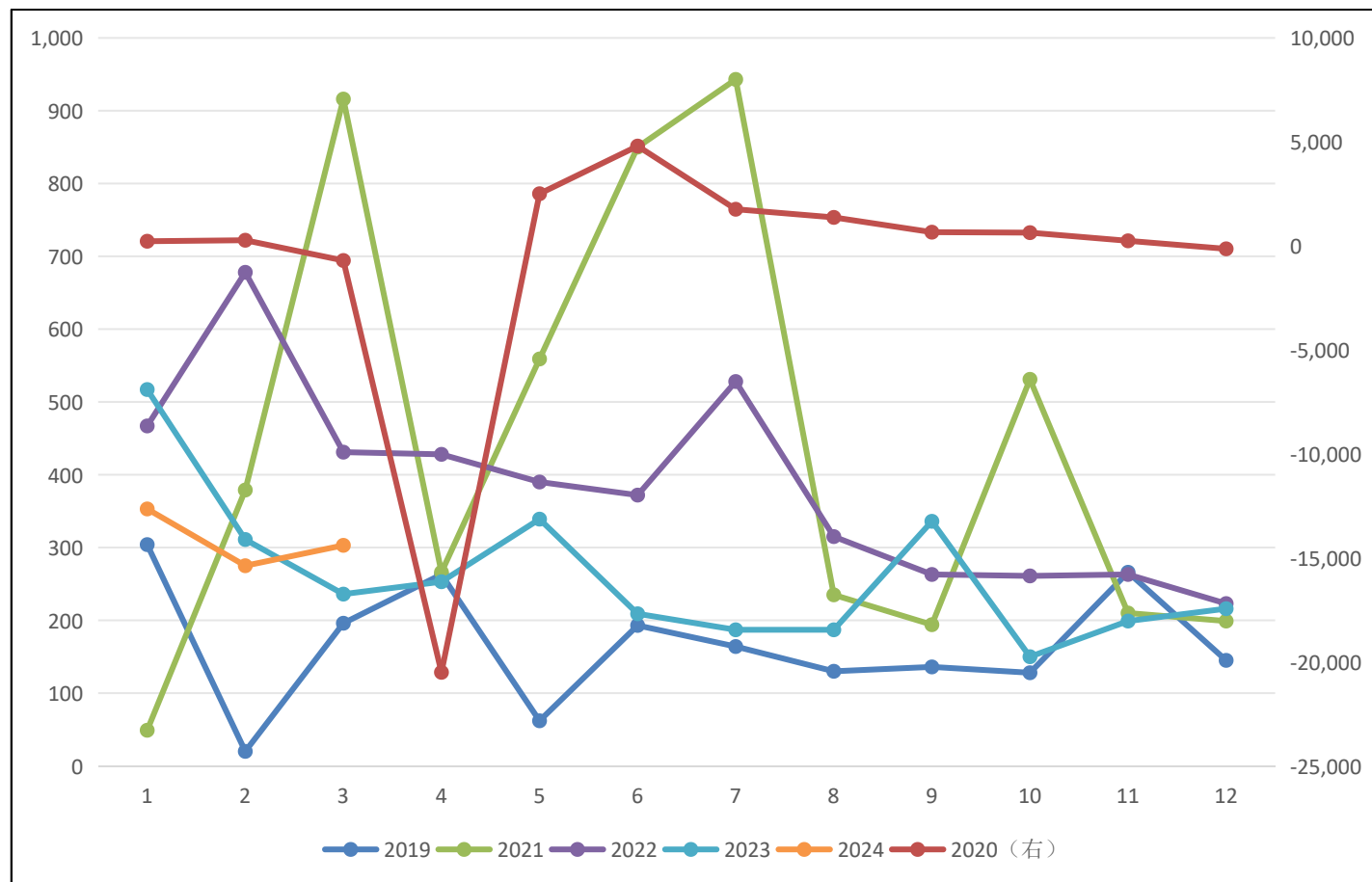
# 基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——强势非农打压降息预期

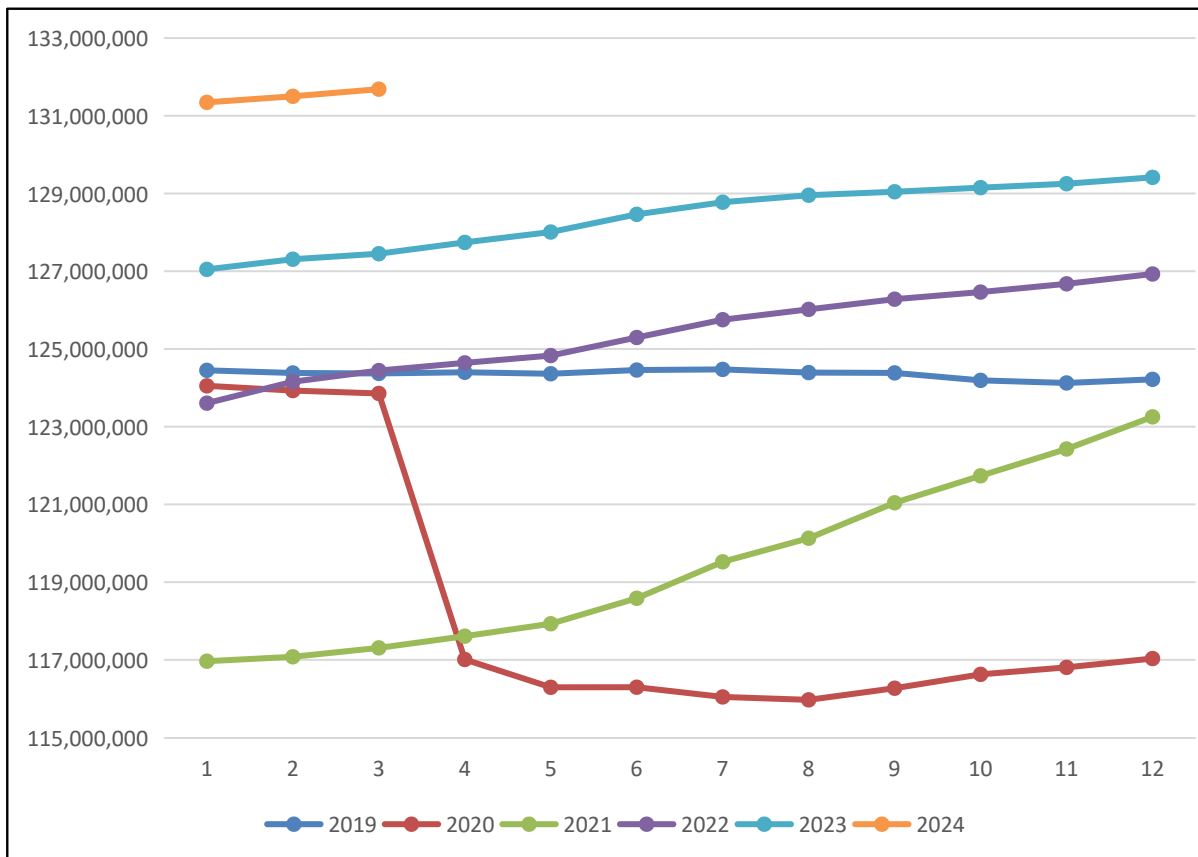
- 4月初时间美国连续公布了3月份的劳动力市场数据，其中“小非农”ADP数据的表现说明3月份私营部门就业增长改善，增幅大超预期，表明美国所有行业的就业增长都很强劲，同时3月份非农就业人数增加了30.3万人，1月和2月新增就业人数上修2.2万人，且失业率微降至3.8%，平均时薪同比增长4.1%，环比增长0.3%，这整体表明美国劳动力市场目前依然十分强劲，美联储在抗通胀问题上可以保持耐心，而受之影响，互换市场目前已经完全不再定价于美国将在6月份展开降息，反而将预期推迟至7-9月份，这或将导致油价在二季度及三季度初期持续受到高利率的压制。



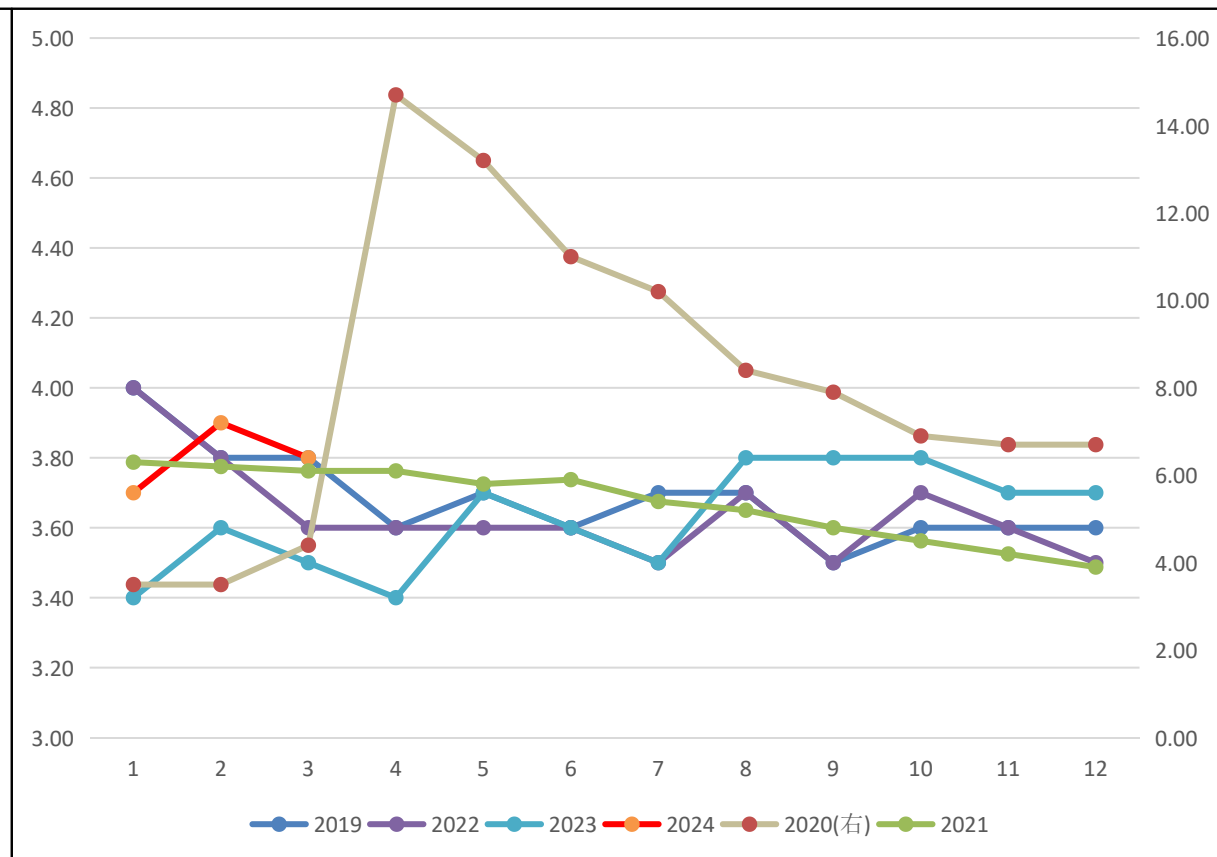
(美国非农数据同比)



# (1.2) 宏观——美劳动力数据强劲



(美国ADP人口同比)

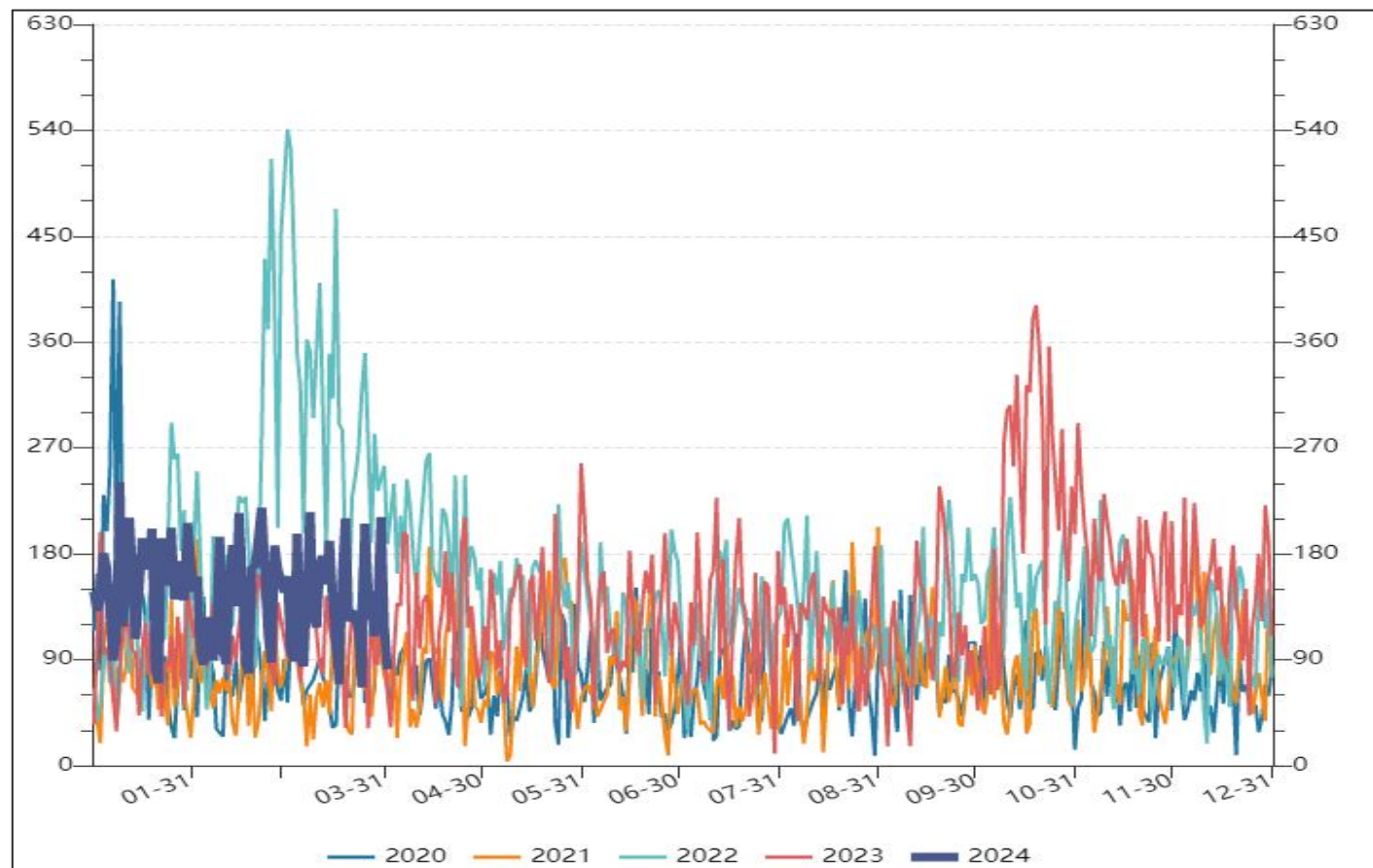


(美国失业率同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (1.3) 宏观——地缘或存降温可能

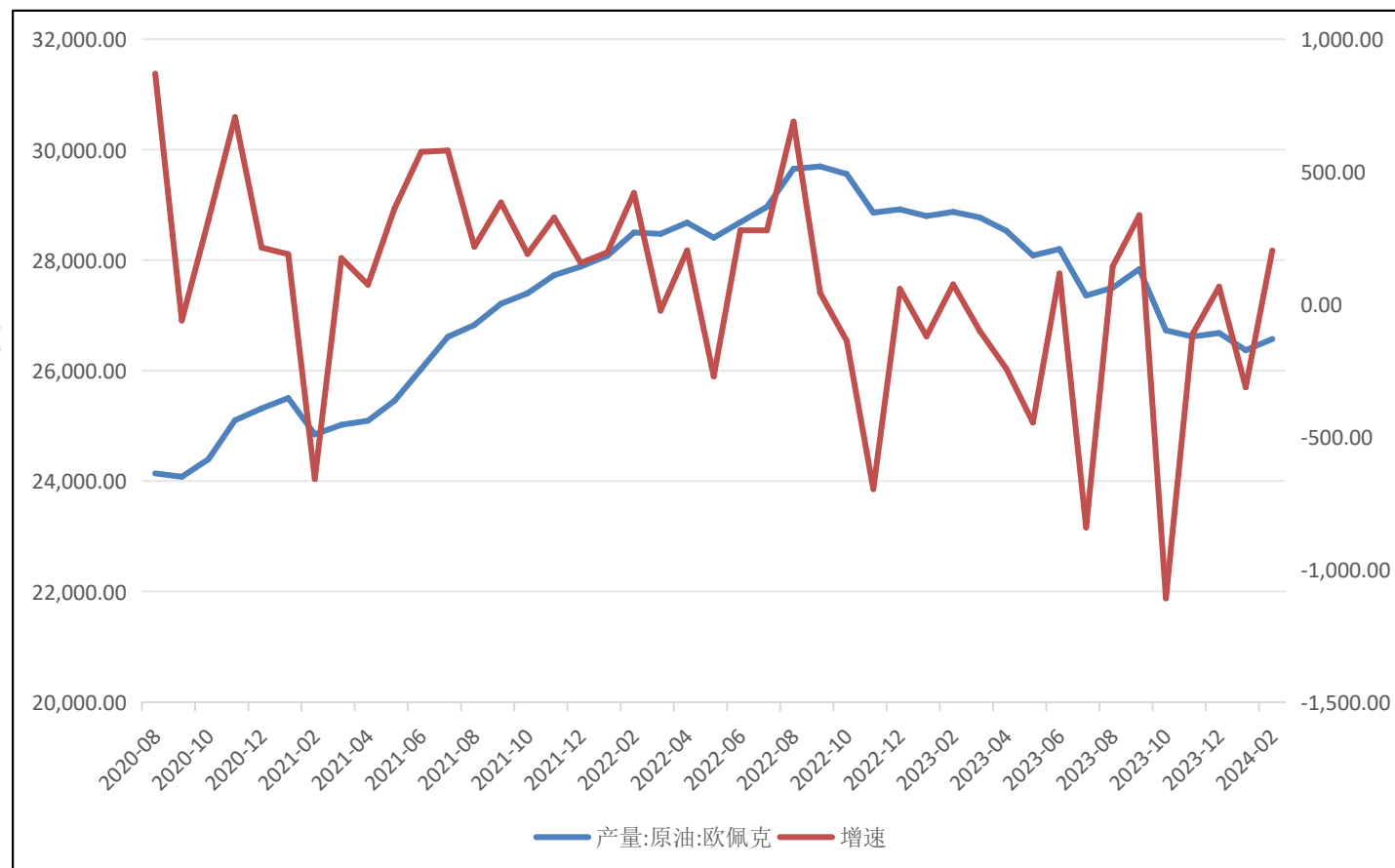
- 政治属性方面，上周时间以色列对伊朗驻叙利亚领事馆的袭击再度加剧了两国的紧张关系，伊朗方面随后连续表示对以色列袭击伊使馆进行“惩罚”，同时美国也有官员表示伊朗的行动最快将于本周实施；同时在巴以冲突方面， Hamas 领导人表示将坚持此前以色列必须结束军事进攻并从加沙撤军的停火条件，这或导致后续加沙地区的停火谈判再度停摆。可以预见的是，若伊朗在后续采取强硬且激进的反击方式，且加沙地区的停火依然无望，那么地缘因素或再度导致油价有所高企，油价上方的地缘风险溢价水平或存在进一步突破的可能。



(地缘政治风险指数)

## (2.1) 供给——OPEC+维持减产政策

- 上周时间OPEC+监察会议落幕，该组织表示将继续维持此前的减产政策保持不变，这意味着每天约200万桶的产量限制将持续到6月底，同时值得注意的是，OPEC同时表示JMMC将继续密切评估市场状况，这将赋予该组织随时采取额外措施的可能性。



(OPEC产量及增速)

## (2.2) 供给——OPEC+减产仍需观察

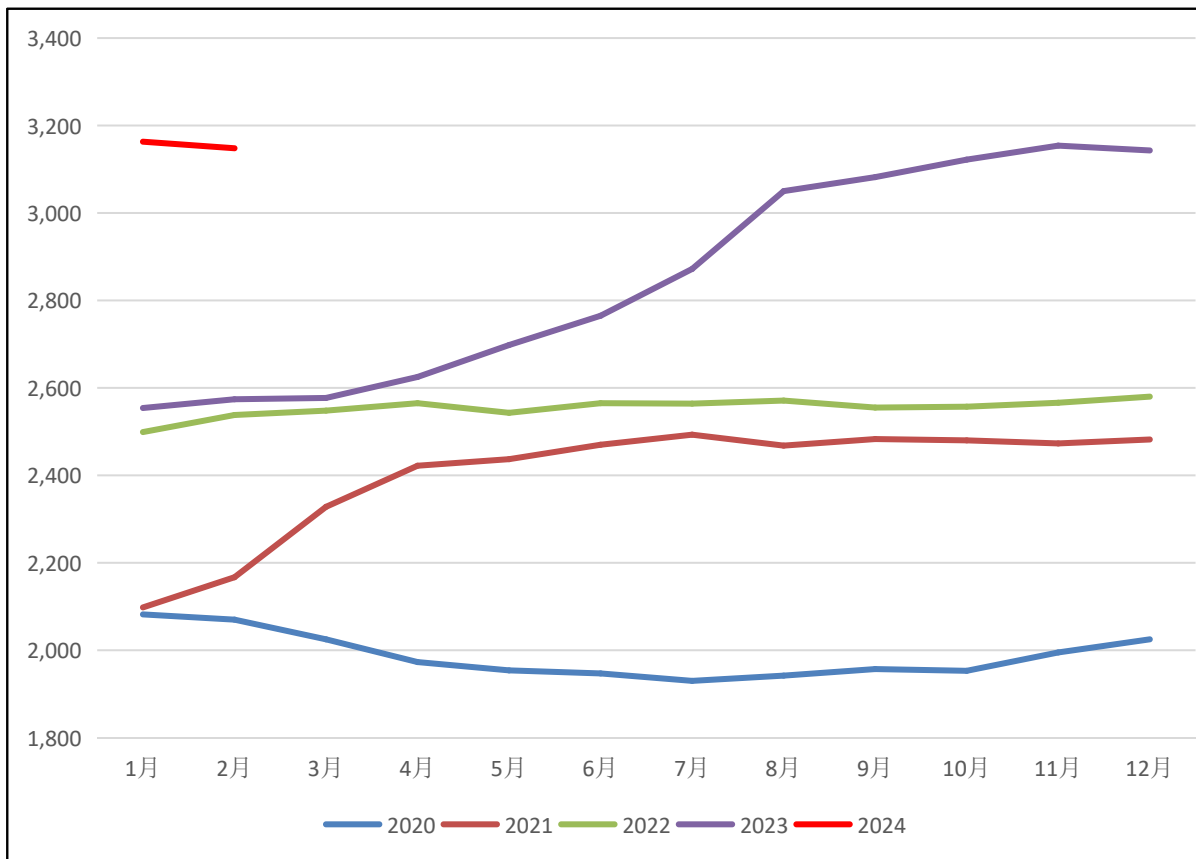
- 从OPEC国家的产量来看，该组织3月份每天生产2686万桶原油，但其中伊拉克、阿联酋和加蓬的日产量较其配额合计超出了十万多桶，这或导致后续该组织的减产执行度再度被市场打上一个问号，而后续具体的发展情况或许需要在6月初的会议举行之后才能看到明显的结果。同时需要注意的是，上周间乌克兰持续对俄罗斯炼厂实施袭击，俄罗斯最大最新的炼厂Taneco炼油厂被袭击之后，市场的担忧情绪也再度被引燃，考虑到此前俄罗斯便呼吁其国内的能源公司减少产量，这或导致供给侧在二季度的趋紧程度被进一步加深，进而对油价形成提振。

(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

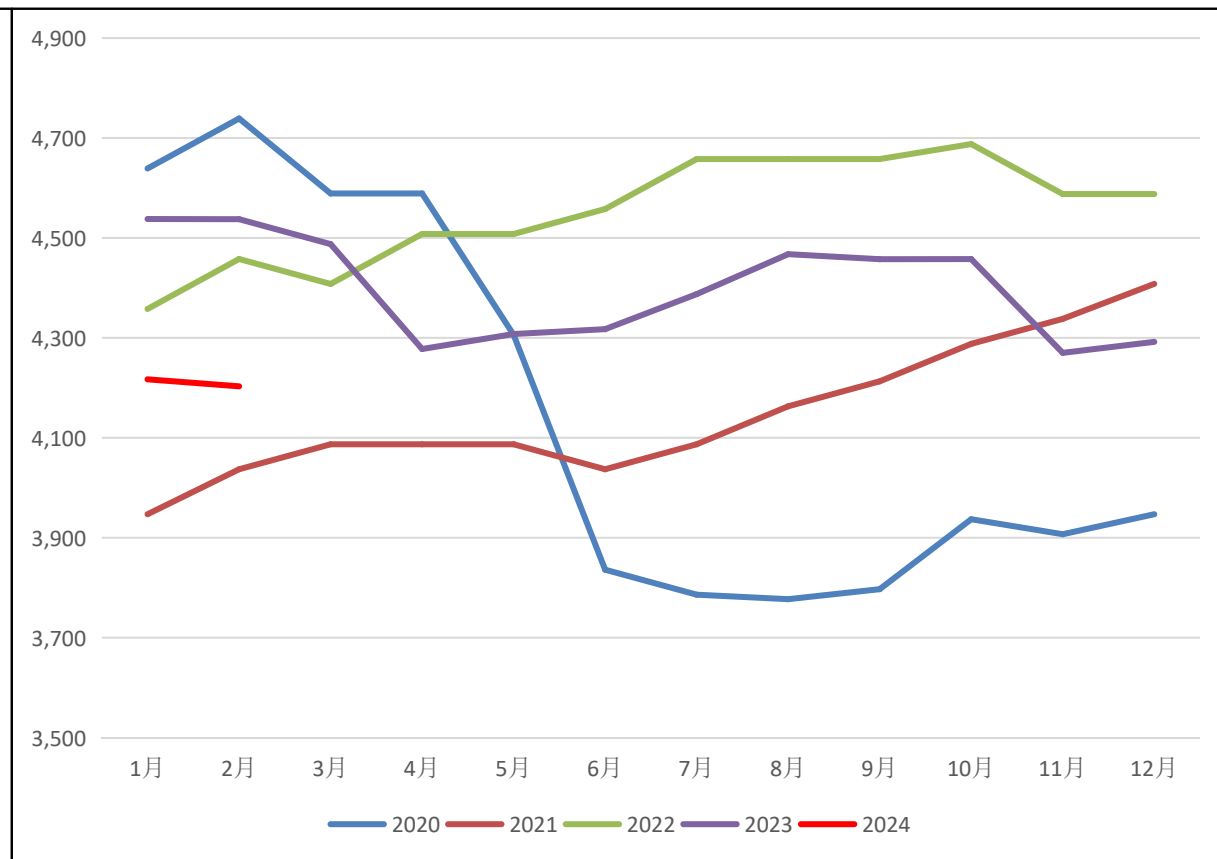
(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (2.3) 供给——关注中部产能国产量

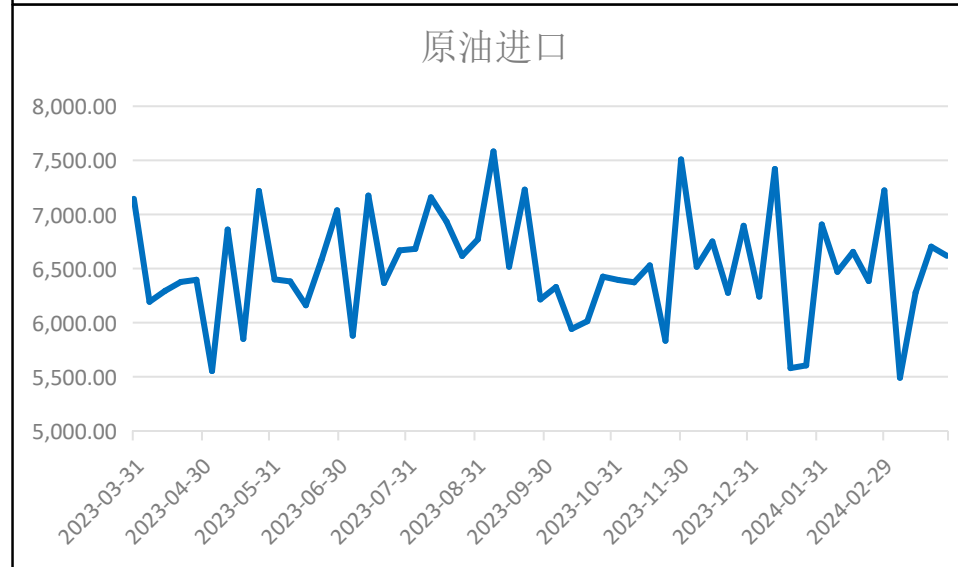
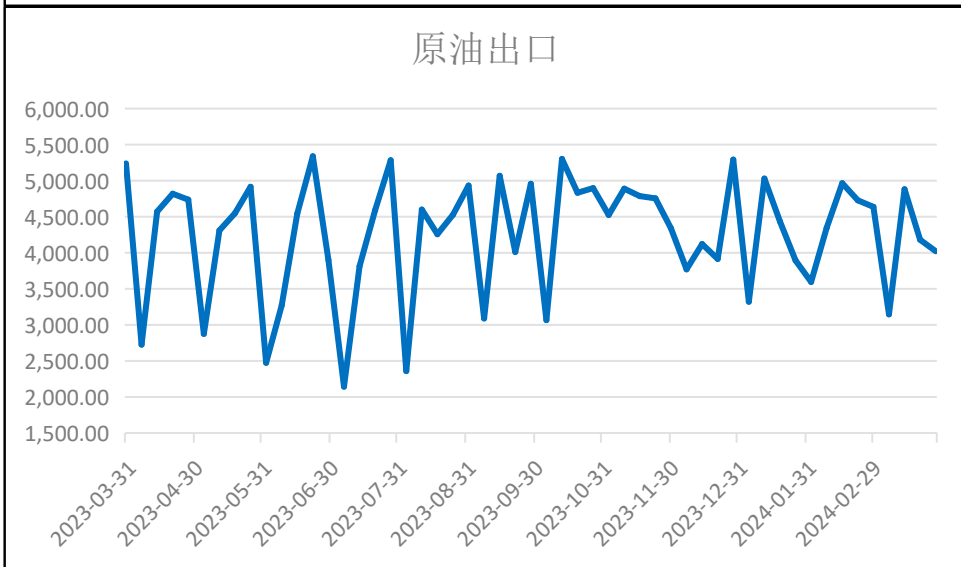
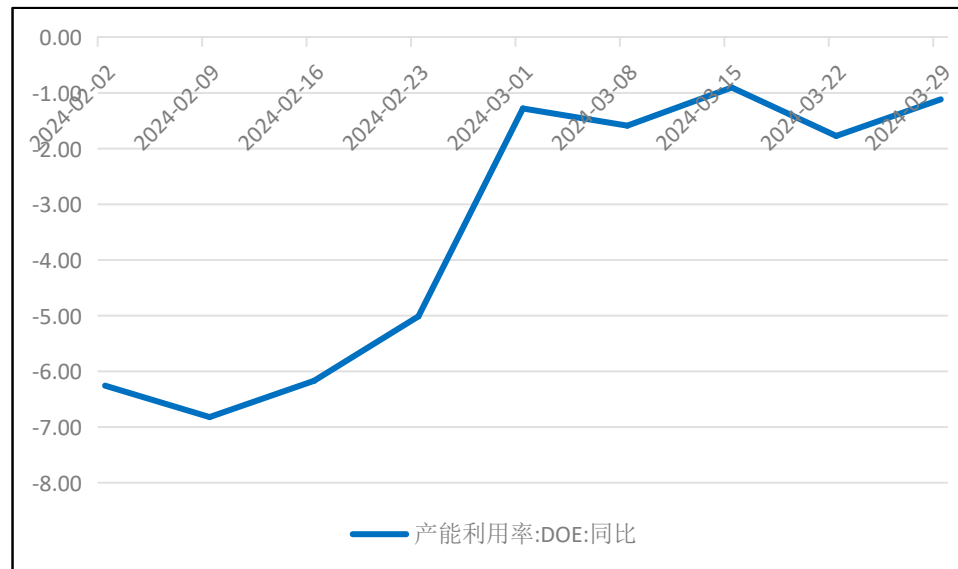
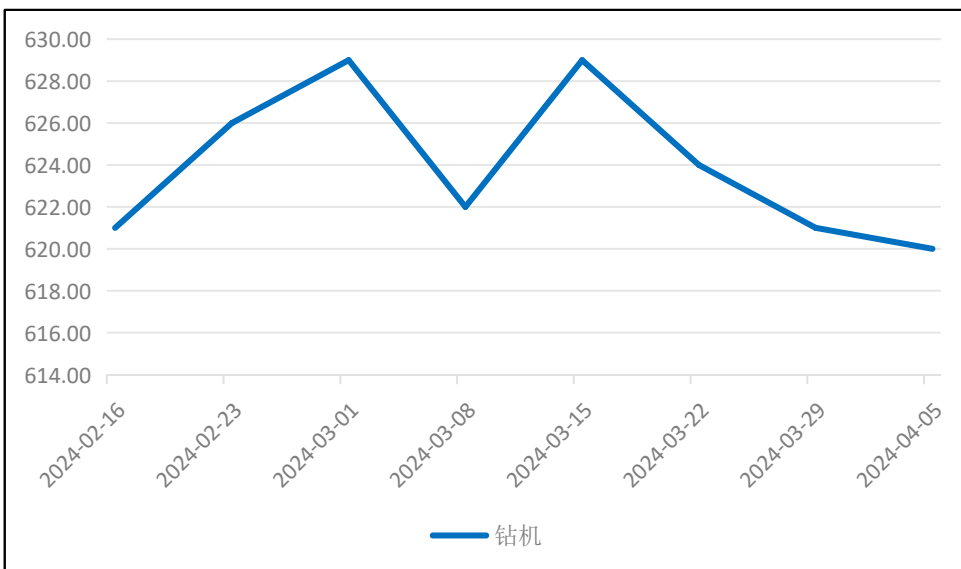


(伊朗产量)



(伊拉克产量)

## (2.4) 供给——美国产量仍在高位

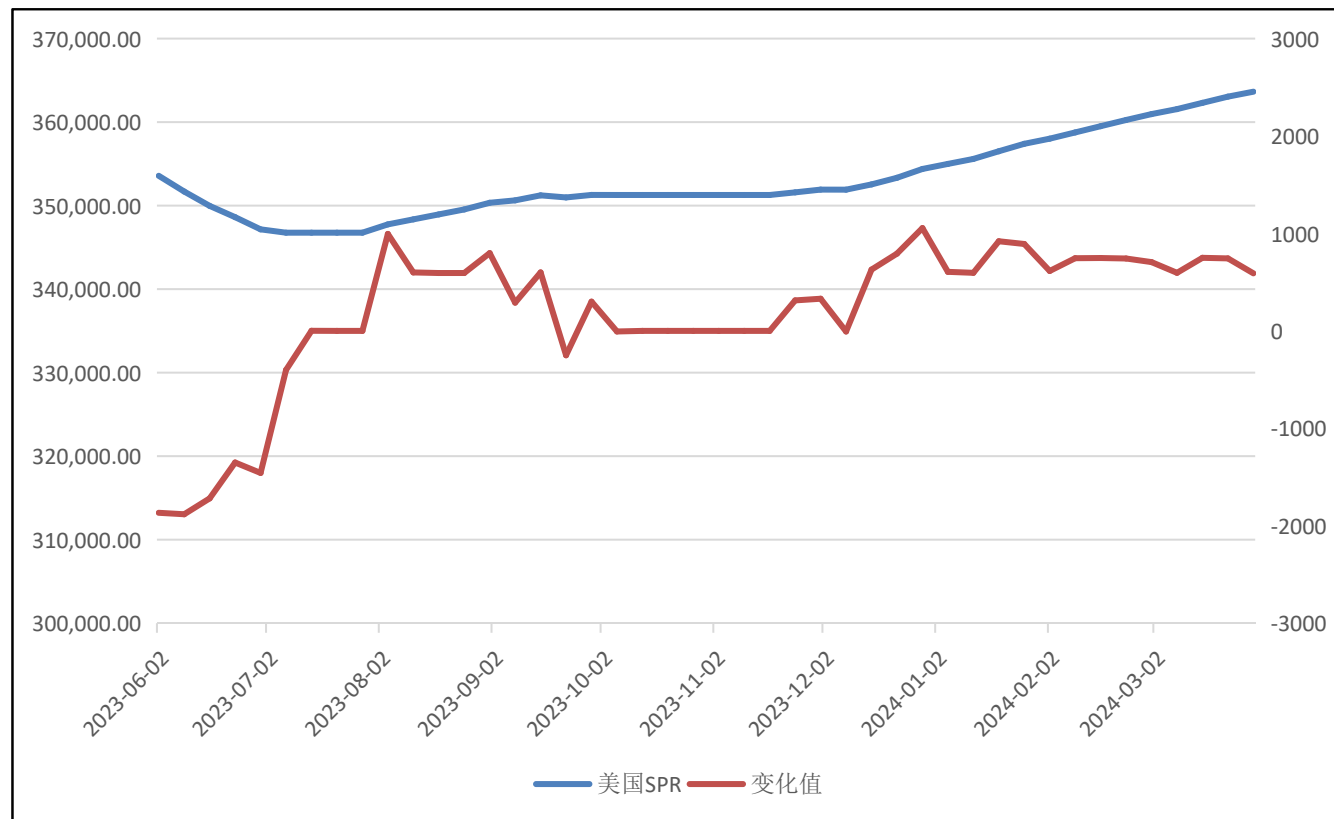


资料来源：  
贝克休斯油服、EIA，  
长安期货



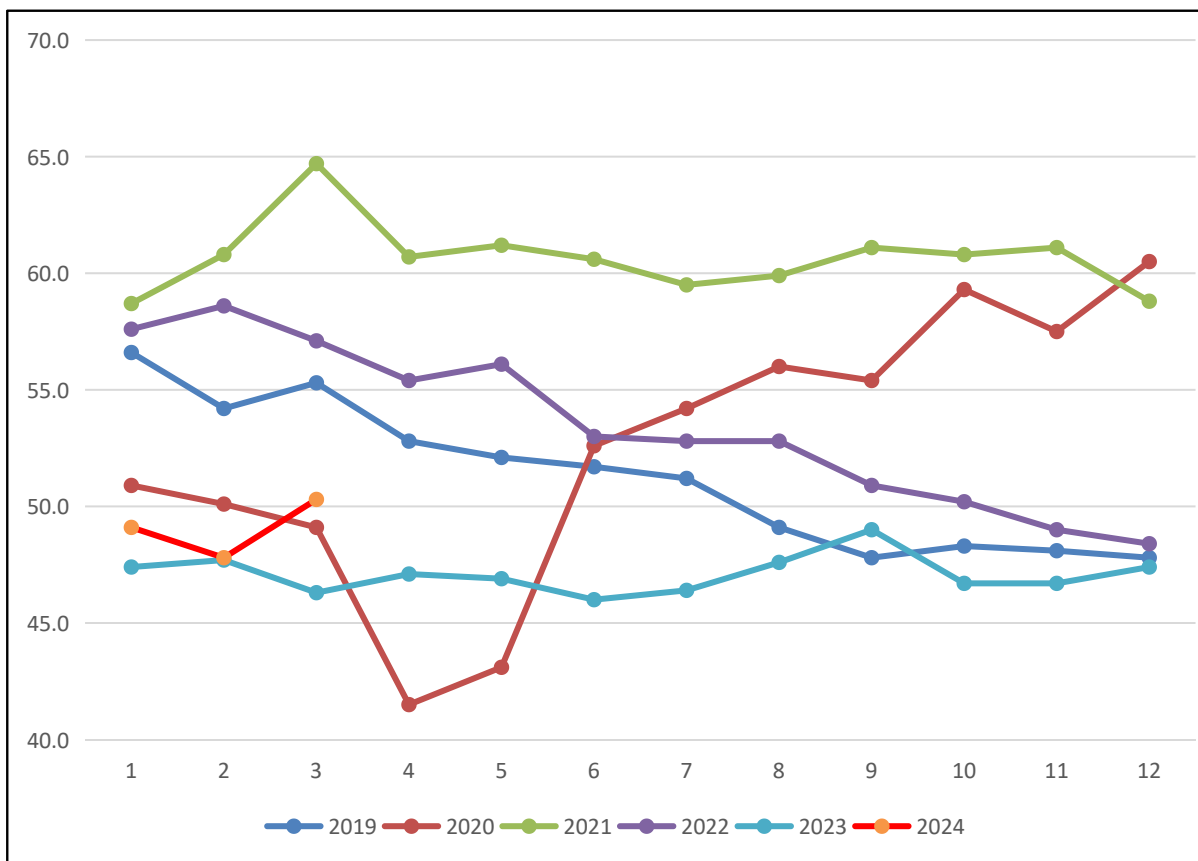
## (3.1) 需求——美国暂停收储

- 一方面，美国能源部最近以油价高企为由，取消了为美国战略储备购买的300万桶石油交易，虽然根据美国能源部的表示这是出于保护纳税人利益的出发点，但是考虑到美国能源部此前收储均价均超出声明的79美元/桶，后续油价若出现回调，美国的收储行为或成为油价的另一支撑。

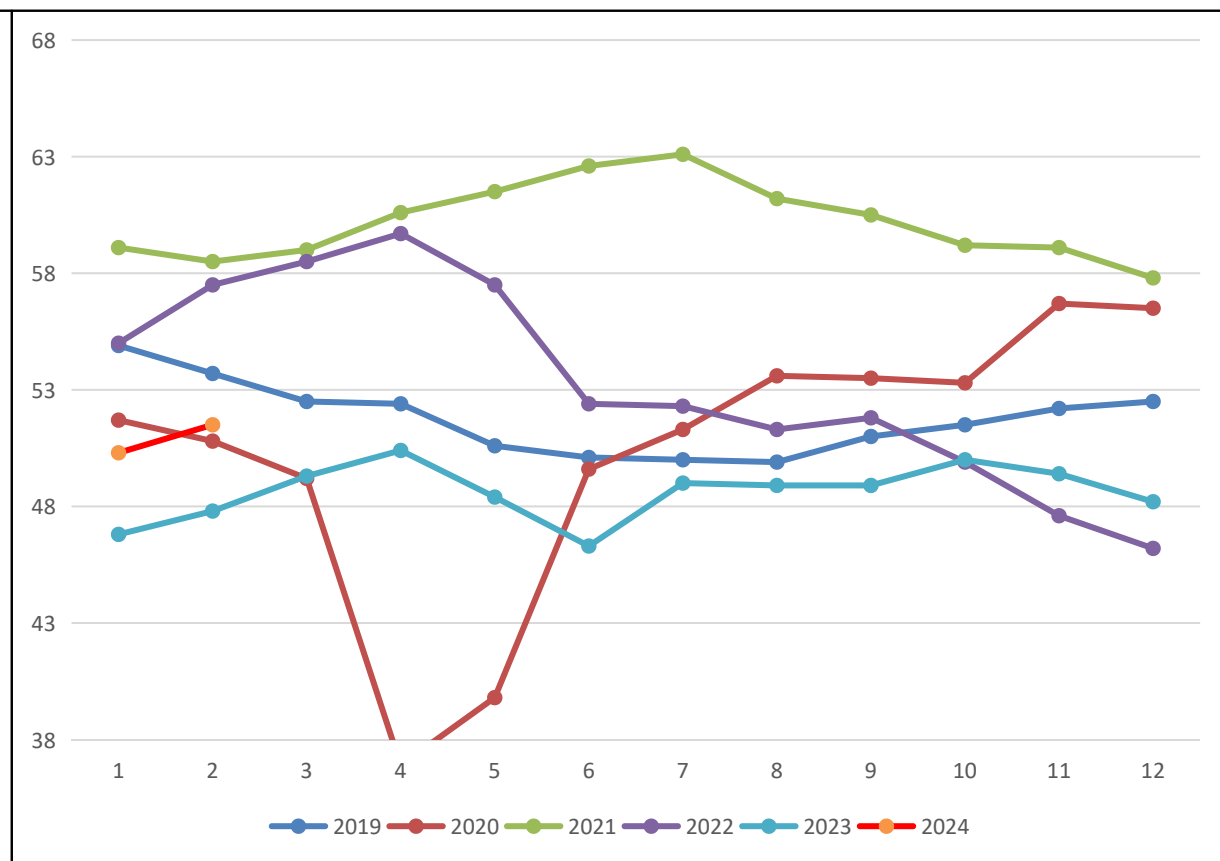


(美国战略原油储备及变化)

## (3.2) 需求——美国制造业回暖

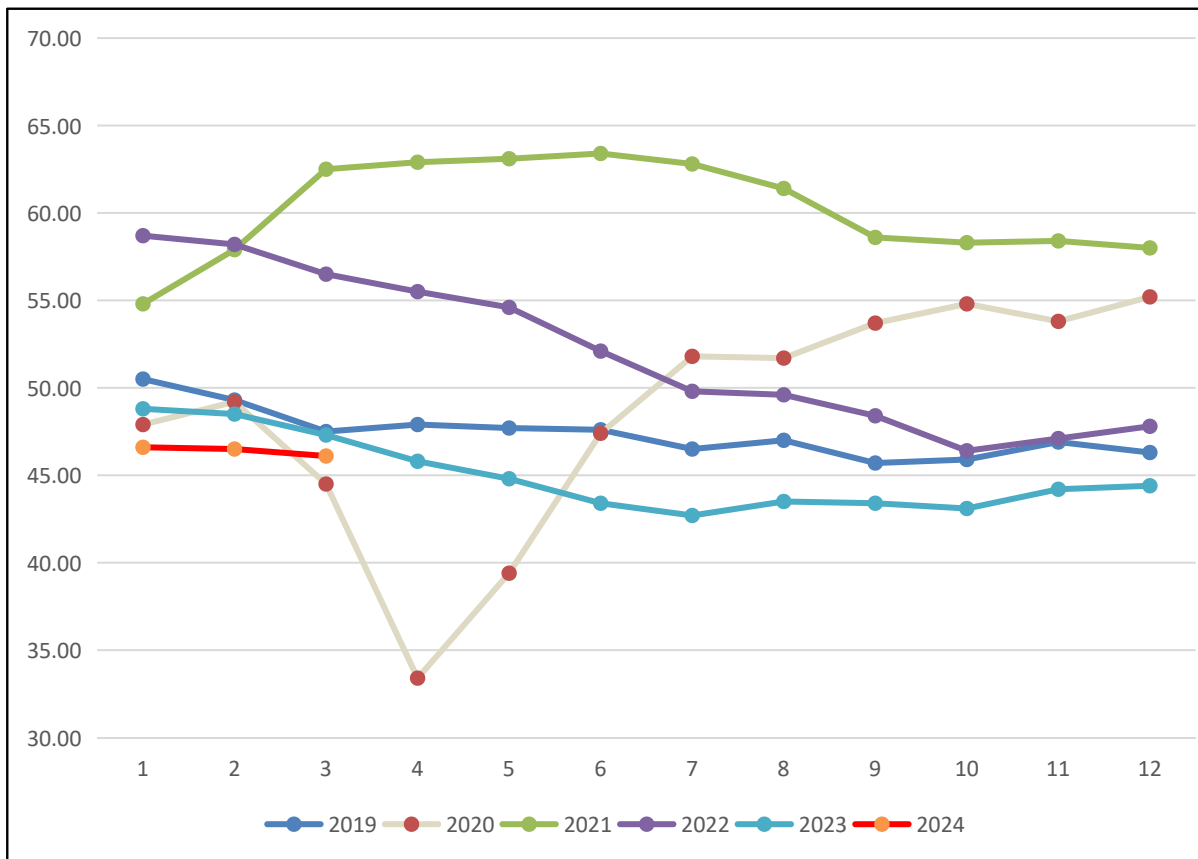


(美国ISM制造业PMI)

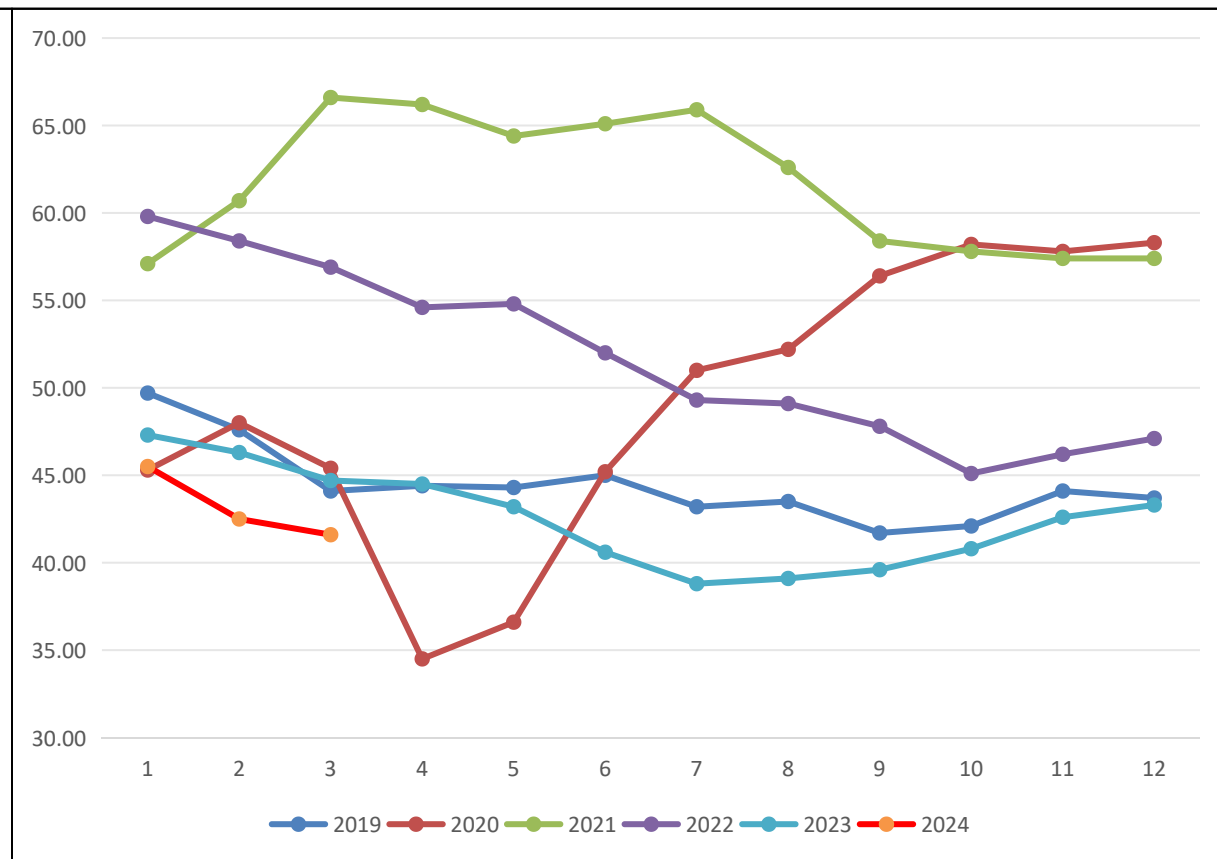


(美国Markit制造业PMI)

# (3.3) 需求——欧洲制造业持续疲软



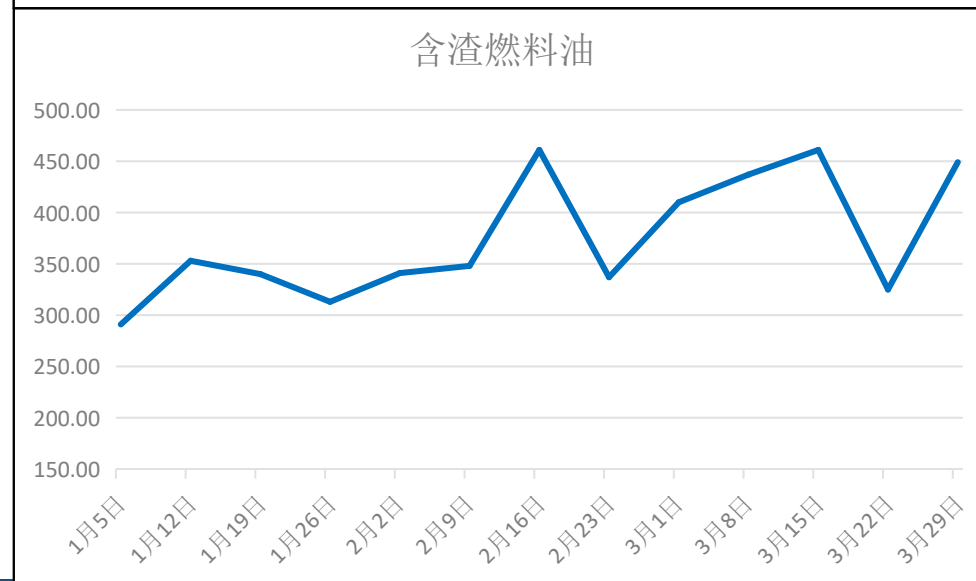
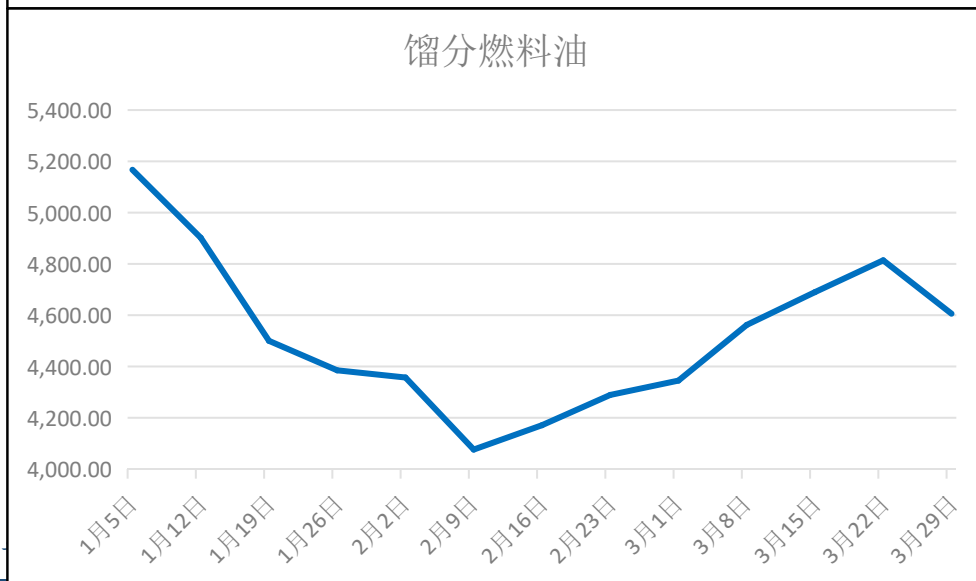
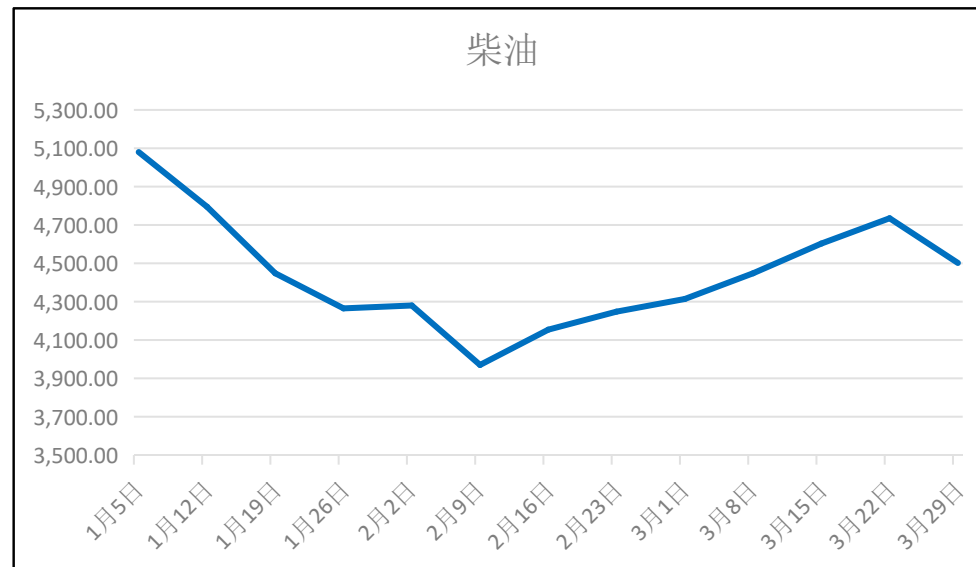
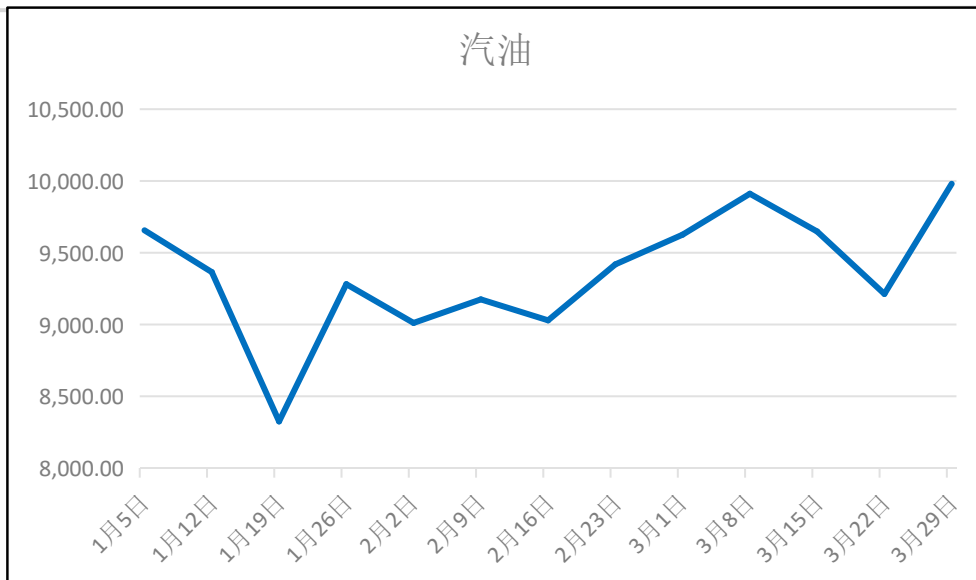
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

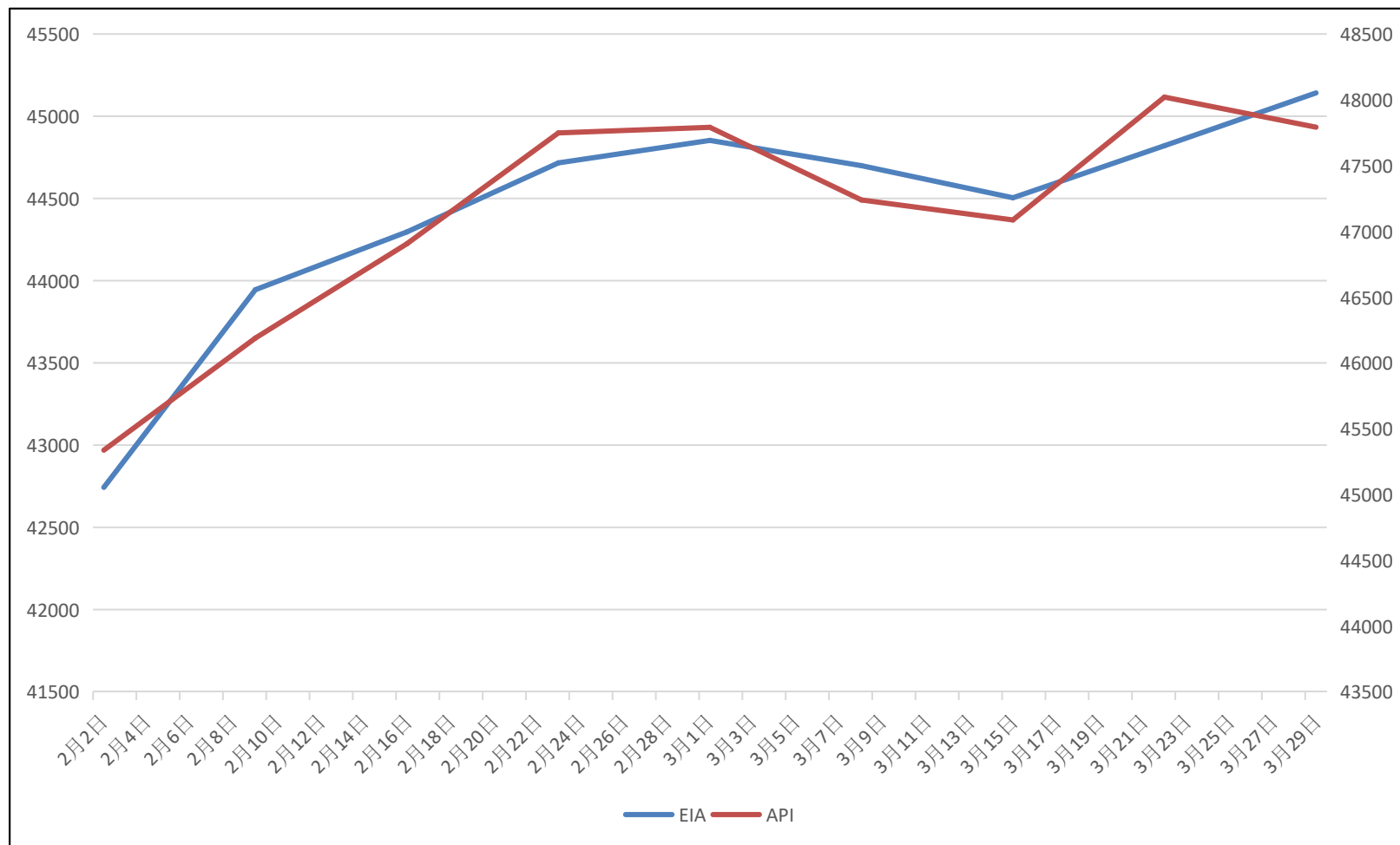
忠诚 敬畏 创新 卓越

# (3.4) 需求——成品油产量持续回暖



## (4.1) 库存——原油累库趋势仍在

- 原油方面，美国至3月29日当周API原油库存录得下降228.6万桶，预期为减少200万桶，前值为激增933.7万桶；同时3月29日当周EIA原油库存录得意外增加321万桶，预期为减少151.1万桶，前值为增加316.5万桶。两大原油库存数据在上周出现一定分歧，这主要是由于在EIA统计口径之下美国4周原油供应量出现了一定程度的增长且出口有所减少所致，但整体水平对于油价的影响力度相对有限。

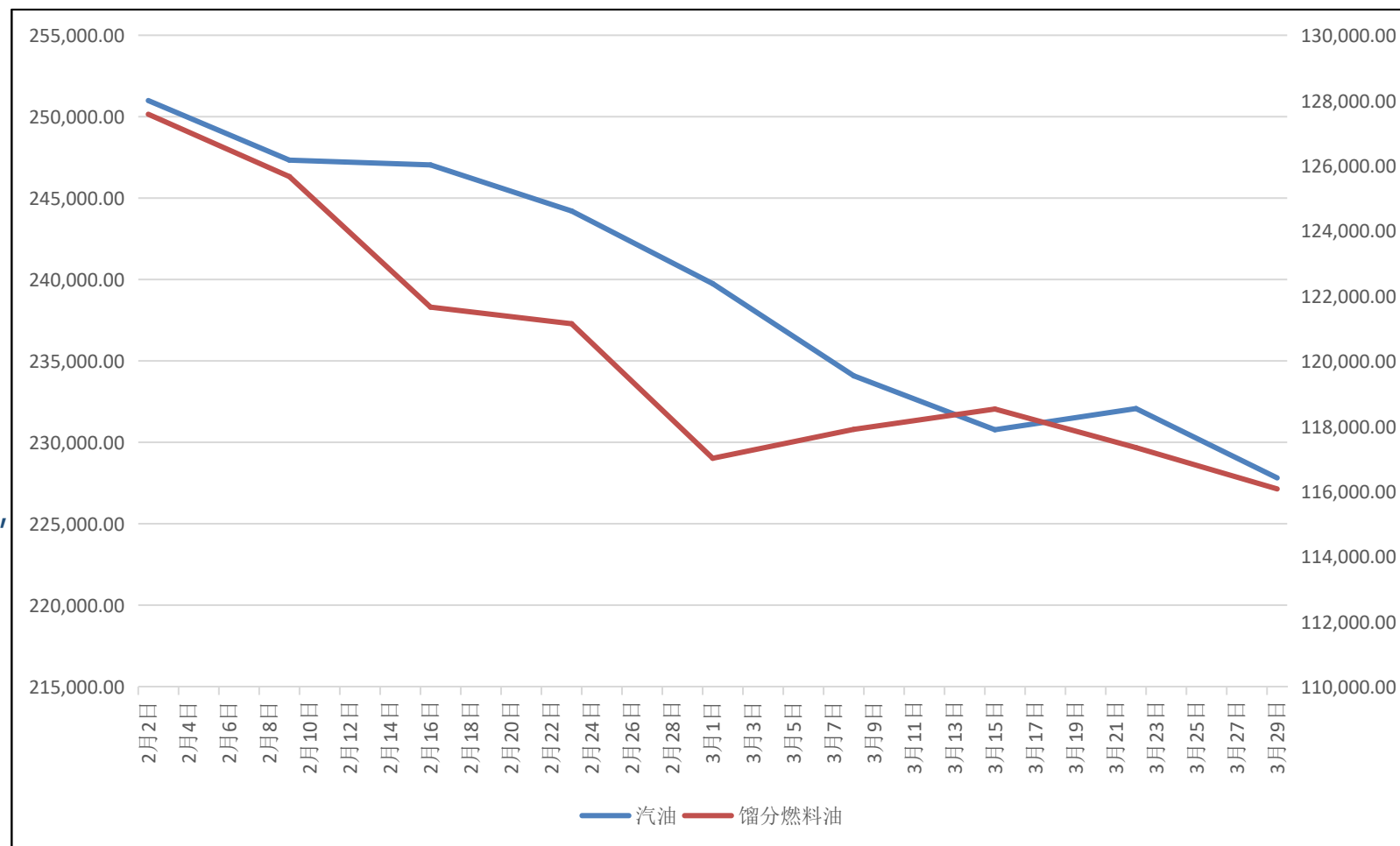


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油延续去库

- 而在成品油方面，美国至3月29日当周汽油库存则录得意外大幅下降425.6万桶，预期为减少82万桶，前值为增加129.9万桶；同时精炼油库存公布为减少126.8万桶，预期为减少60.4万桶，前值为减少118.5万桶。从成品油的角度来看，汽油库存的连续下降一方面表示美国汽油消费水平的持续回暖，另一方面则是由于近期美国汽油产量下降所致，这在后续或成品油品种的价格强势水平形成一定压制。

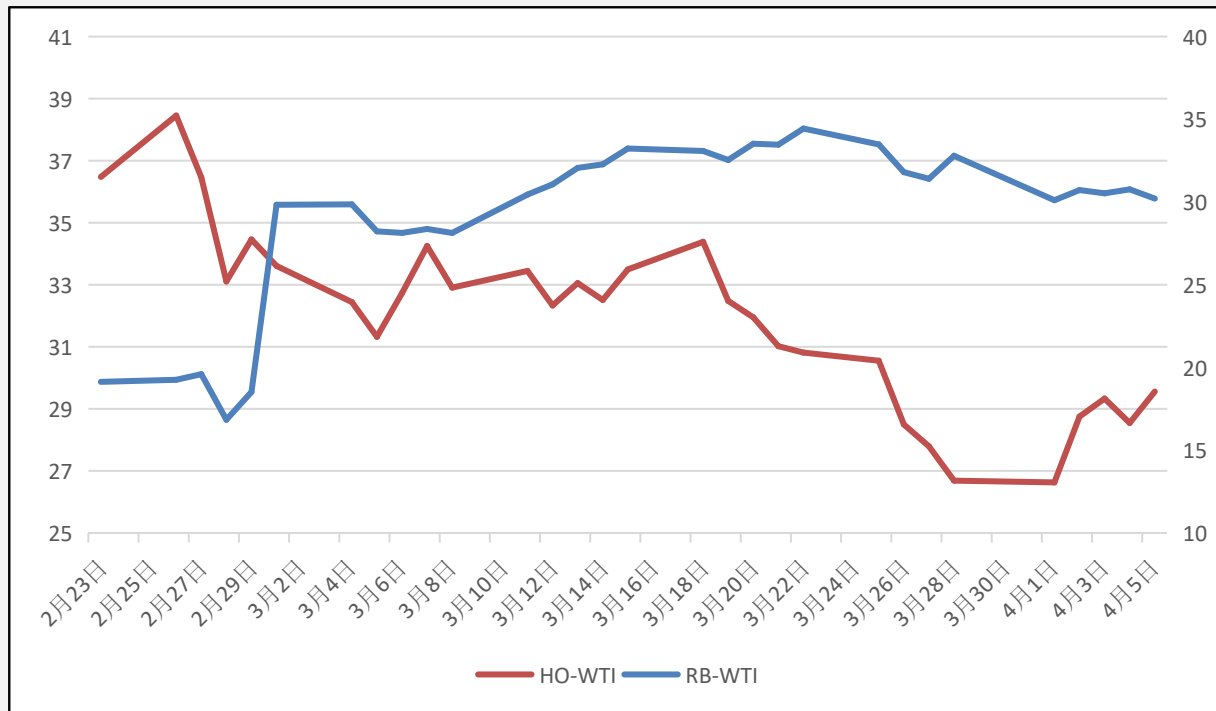


(成品油库存)

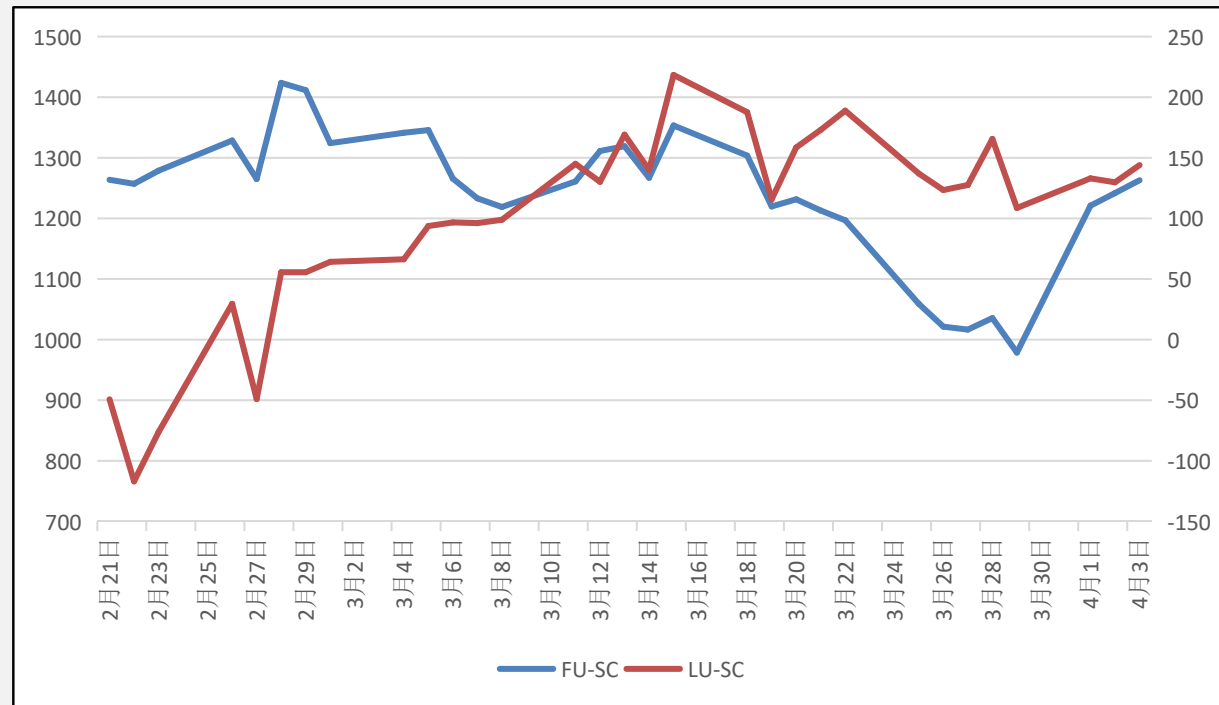
忠诚 敬畏 创新 卓越



## (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，上周时间国际汽油裂解价差维持高位但出现一定水平的回落，而柴油则触底反弹出现一定的涨幅，该结果传导至内盘或导致内盘高低硫的供给出现小幅的回暖预期，这将导致高低硫价格的强势水平受到压制；而从内盘裂解价差来看，低硫裂解在近期处在盘整阶段，后续或难做出进一步的突破，而高烈裂解则出现明显的反弹，这基本符合我们前期对于以FU为多配的跨品种价差多头布置的预期，而这种趋势在本周时间内或难以再度延续，建议以上两者均谨慎持有或及时保护利润。



# 04



## 观点小结

---

上周时间国际油价整体强势上行，在地缘因素的提振之下持续向上作出突破，其中美油周线上涨4.36%，布油周线上涨4.35%，两者均在进一步逼近去年10月底以来高位的同时刷新年内高点。

就目前的 market 形势来看，基本面方面供给侧的趋紧程度在近期或得到一定延续，叠加需求回暖预期的存在，尽管库存数据来回反复运行，但基本面对油价托底的力量依然存在；金融属性方面，目前市场对于6月实施降息的预期进一步有所降温，这或导致油价在2季度将持续受到高利率的压制；而政治属性方面，以伊朗、以色列、俄罗斯、美国等国为核心的地缘冲突在近期依然存在升温可能。因此整体来看，本周油价或在巴以冲突存在缓解预期的情况下高位偏弱运行，因此建议在以短差操作为主的情况下谨慎偏空布局，同时考虑到油价近期连续上行且涨幅过大，建议前多可及时保护利润；但考虑到若地缘冲突升级，那么油价或将再度向上运行，因此不宜过度逐跌；同时以高低硫为多配的跨品种布局可谨慎持有或及时离场保护利润。

风险点：

上行风险：伊以冲突迅速升级、俄乌冲突快速升级等

下行风险：巴以冲突顺利平息、OPEC+国家减产低于目标等

# 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！

