



**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）



# 地缘降温预期仍存，油价或上行乏力

原油周评 2024年4月22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主力本周或整体延续前周下行趋势重心下移，但考虑到地缘属性的不确定性仍在，下方或难以做出明显突破，建议关注价格区间

【620-660】元/桶，内盘建议以短差操作为主，谨慎偏空为辅；下游品种之中高低硫裂解价差近期或同步偏弱运行，建议前多及时保护利润，且在油价波动方向不定之际不宜过度追涨逐空。



(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

021



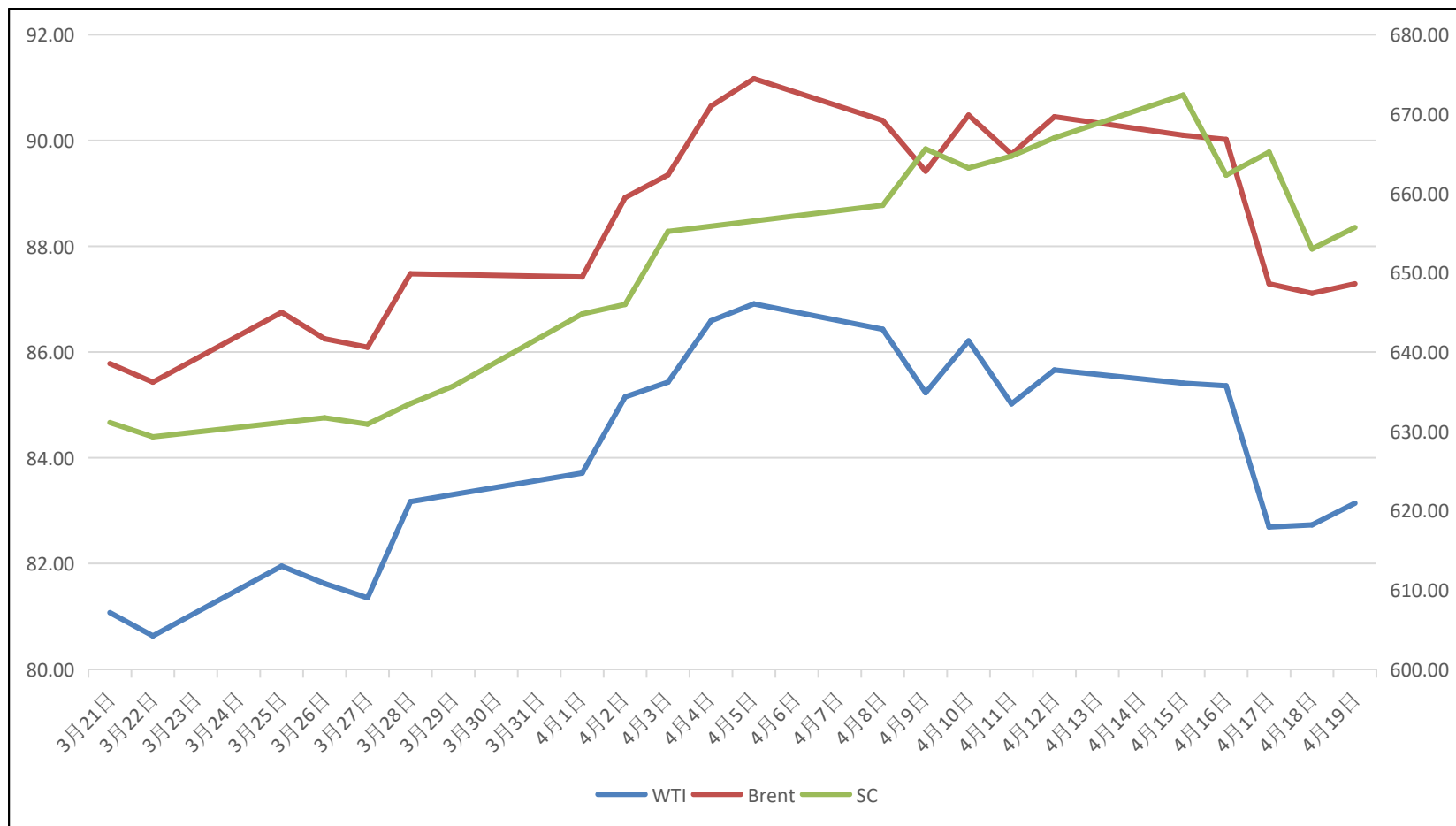
# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

# 行情回顾

## 行情回顾:

上周时间国际油价周一时间再度高开并刷新年内高点，但此后延续前一周的下行走势，在地缘降温以及库存连续积累的影响下再度向下做出突破，虽然在下方获得一定水平的支撑力量且在周五时间盘中有所反弹，但盘尾依然回吐大量涨幅，导致最终整体重心仍有回落。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

03

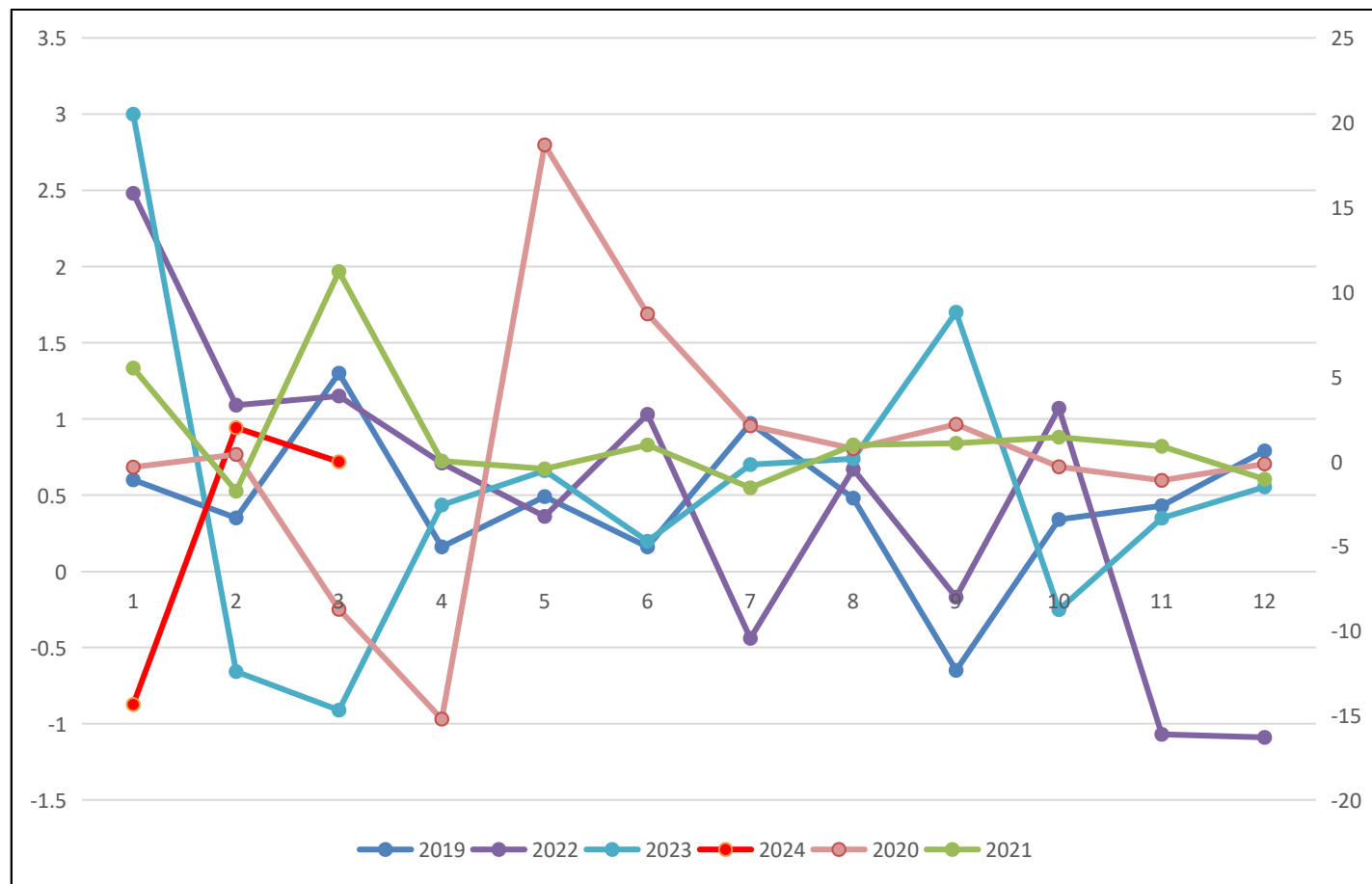
# 基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

# (1.1) 宏观——经济火热打压降息预期

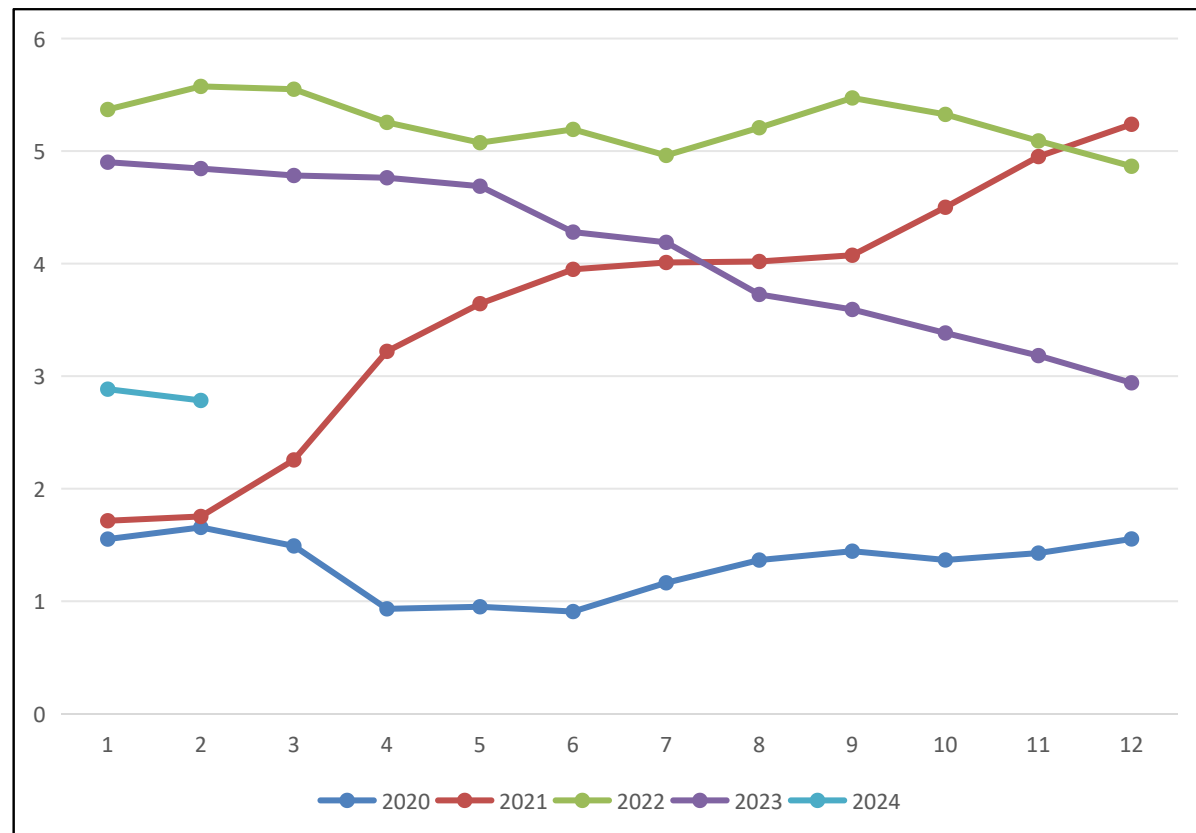
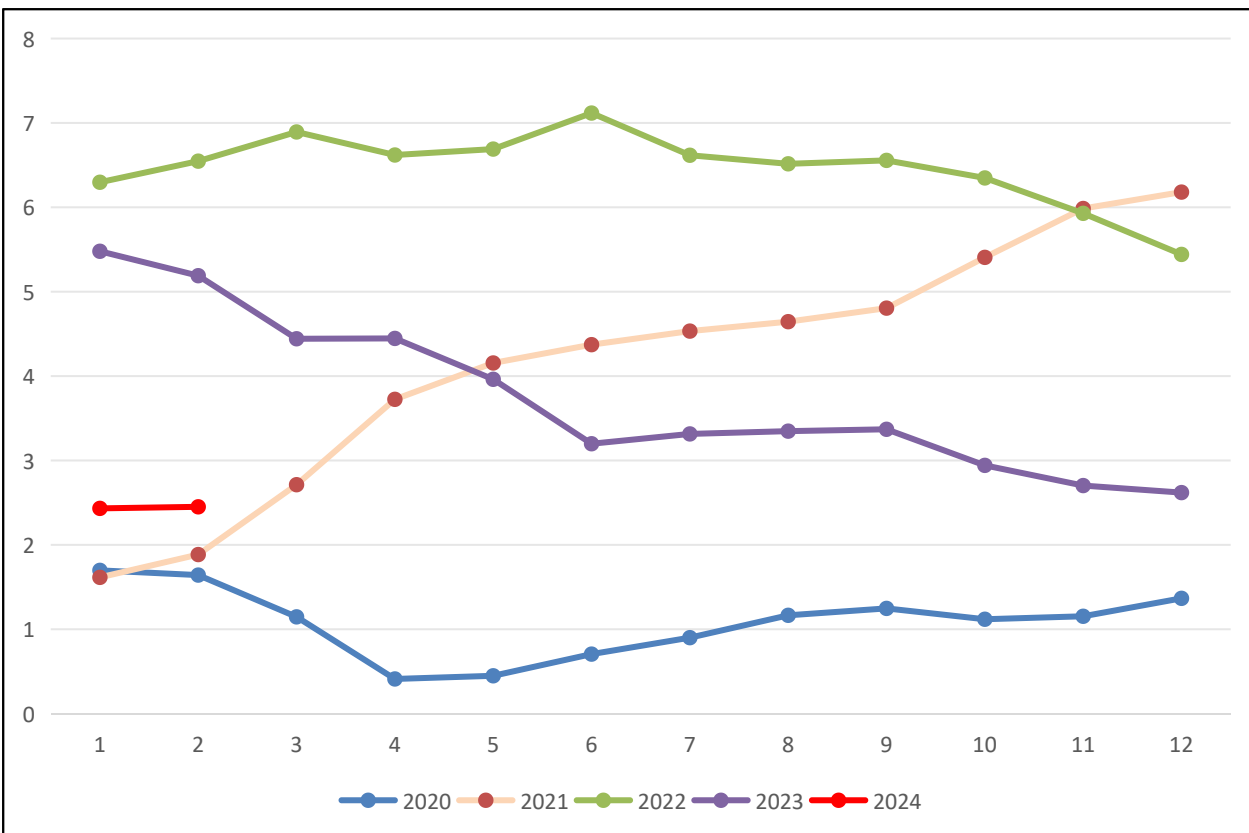
- 上周时间美国3月零售销售录得环比增长0.7%，大超预期的0.4%，创去年9月以来新高，前值也由0.6%大幅上修至0.9%，这导致市场对于三季度降息的预期进一步出现降温，互换市场已经完全不交易11月之前出现降息，同时美联储各位官员也表示今年美国抗击通胀的进展尚且不足，这意味着高利率维持的时间或许会更加超出目前的预期，进而导致油价受到一定的压制。



(美国零售销售同比)



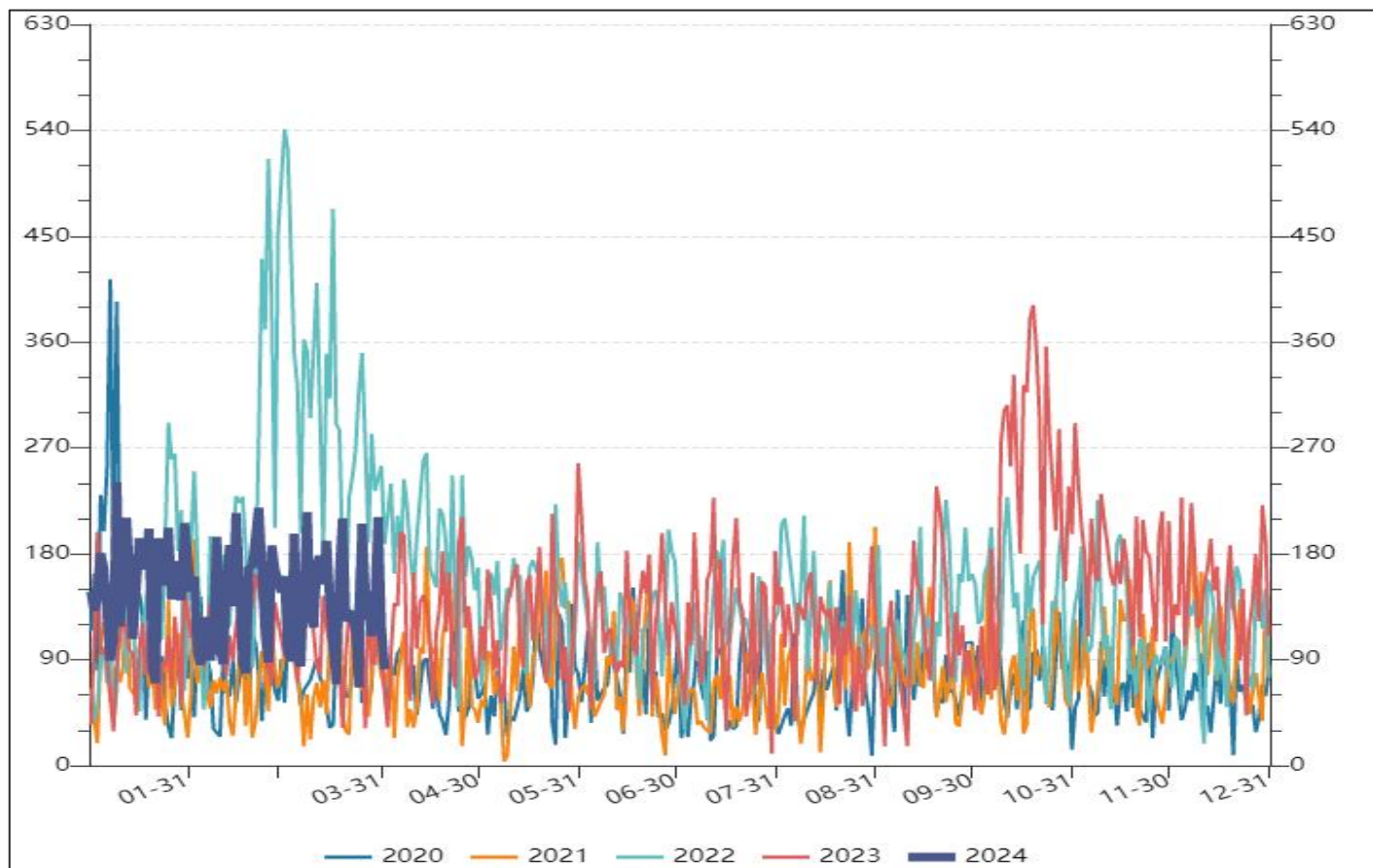
# (1.2) 宏观——关注PCE物价指数



(美国PCE/核心PCE同比)

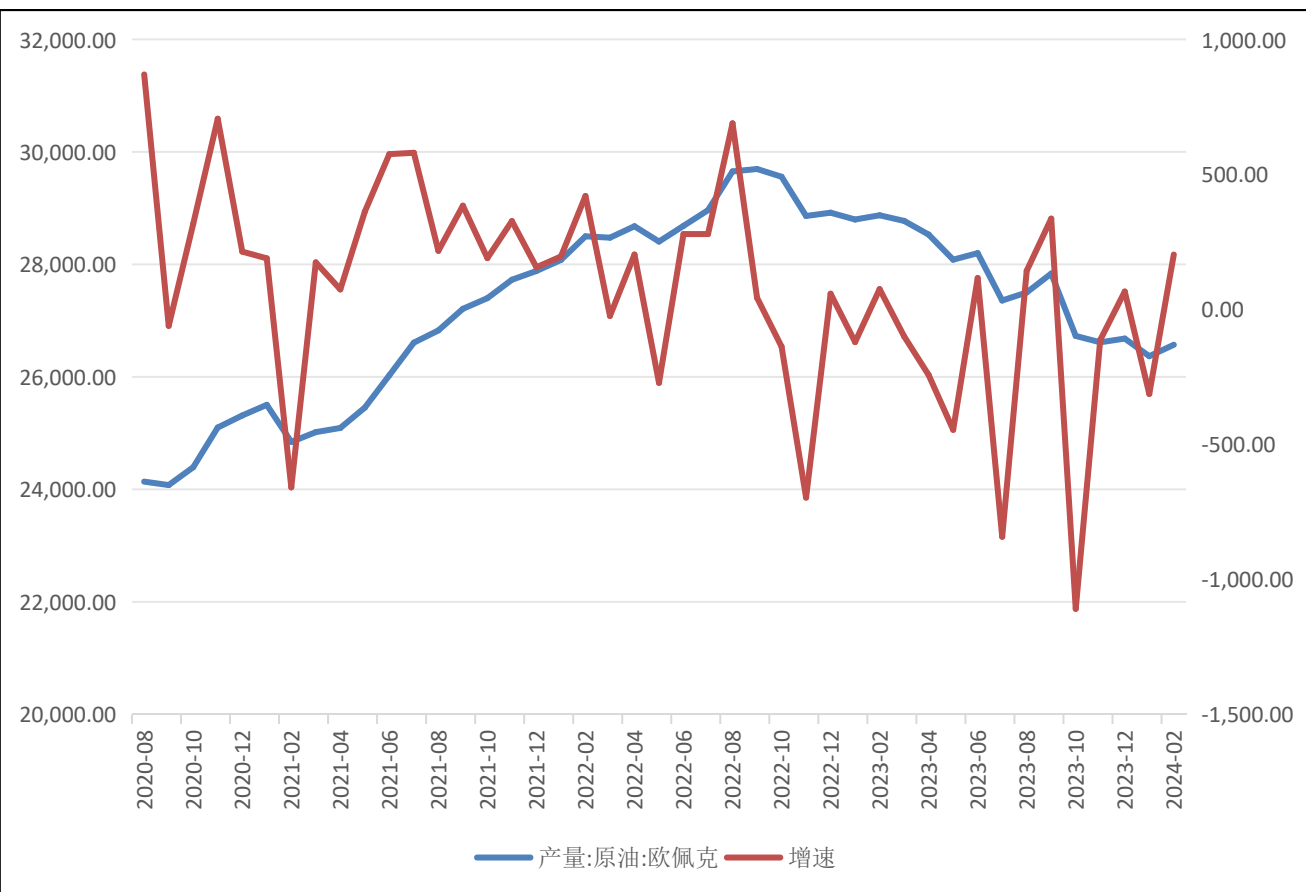
## (1.3) 宏观——地缘不确定性增强

- 在政治属性之中，上周时间伊以冲突依然是影响原油价格波动的核心因素。前期以色列对伊朗发动袭击，伊朗虽然此后对以色列展开回击，且以色列也在19日对做出回应，但伊朗后续称对方的袭击出现失败；同时伊朗此前表明并不愿意导致中东冲突规模出现升级，这也进一步加剧了地缘属性的不确定性。但可以预见的是，双方的冲突在短期之内可能难以得到有效地缓解，这也将导致油价后续的波动方向同步充满不确定性。



(地缘政治风险指数)

# (2.1) 供给——OPEC+减产落实尚可



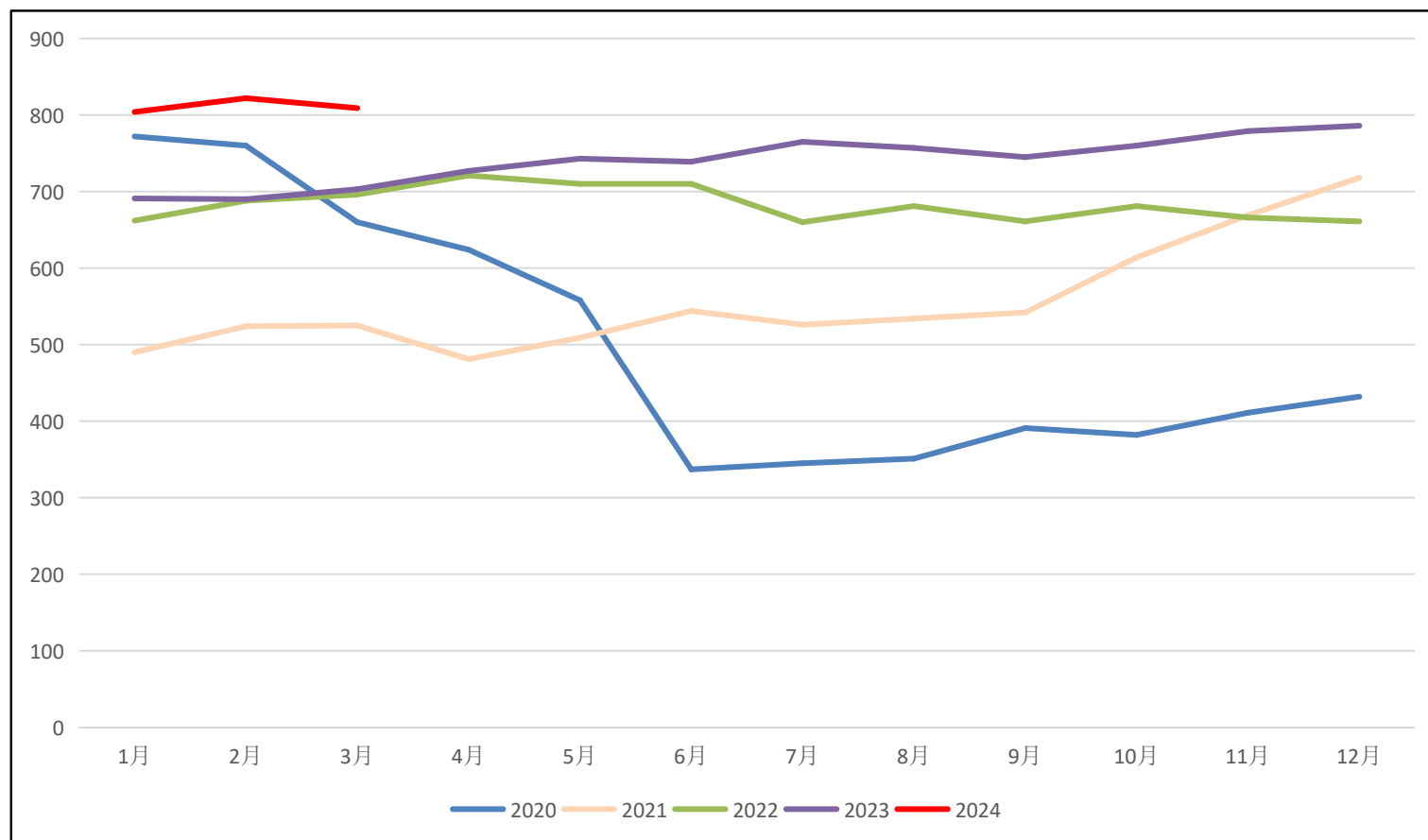
(千桶/天)	2月产量	3月产量	减产幅度
阿尔及利亚	908	909	0
刚果	245	250	5
赤道几内亚	53	59	6
加蓬	215	230	15
伊朗	3161	3188	28
伊拉克	4217	4194	-23
科威特	2434	2446	12
利比亚	1163	1161	-2
尼日利亚	1437	1398	-38
沙特阿拉伯	9017	9037	20
阿联酋	2931	2925	-6
委内瑞拉	822	809	-14
合计	26601	26604	3

(OPEC产量及增速)

忠诚 敬畏 创新 卓越

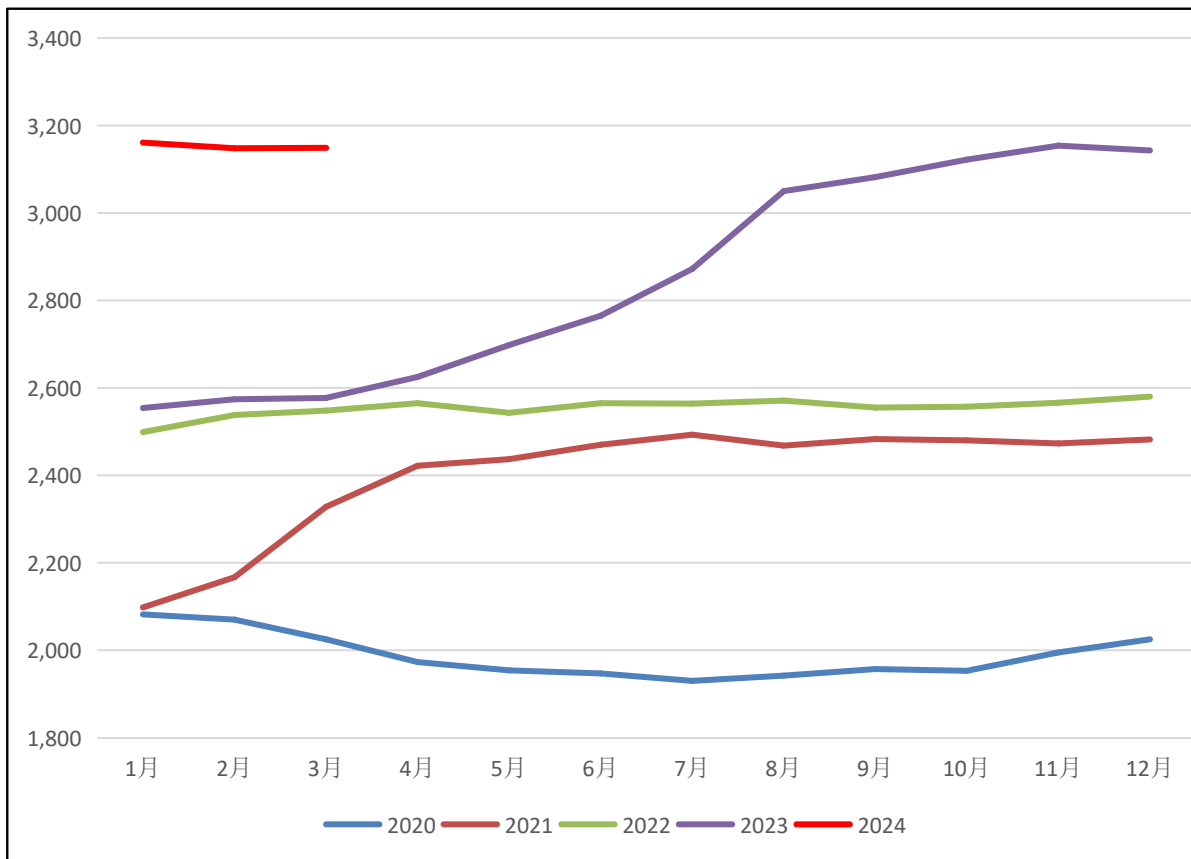
## (2.2) 供给——委内瑞拉产量存疑

- 上周时间拜登政府在确定马杜罗政府未能履行总统竞选公平投票的协议之后，宣布对委内瑞拉重新实施石油制裁，这将结束此前连续六个月时间的暂缓政策；但同时值得注意的是，部分美国石油公司此前得到的生产许可证显示将在5月31日之前依然拥有生产权利，这意味着短期之内市场或受到此消息的冲击较小，而在二季度末尾或将再度出现供给侧趋紧的变化。

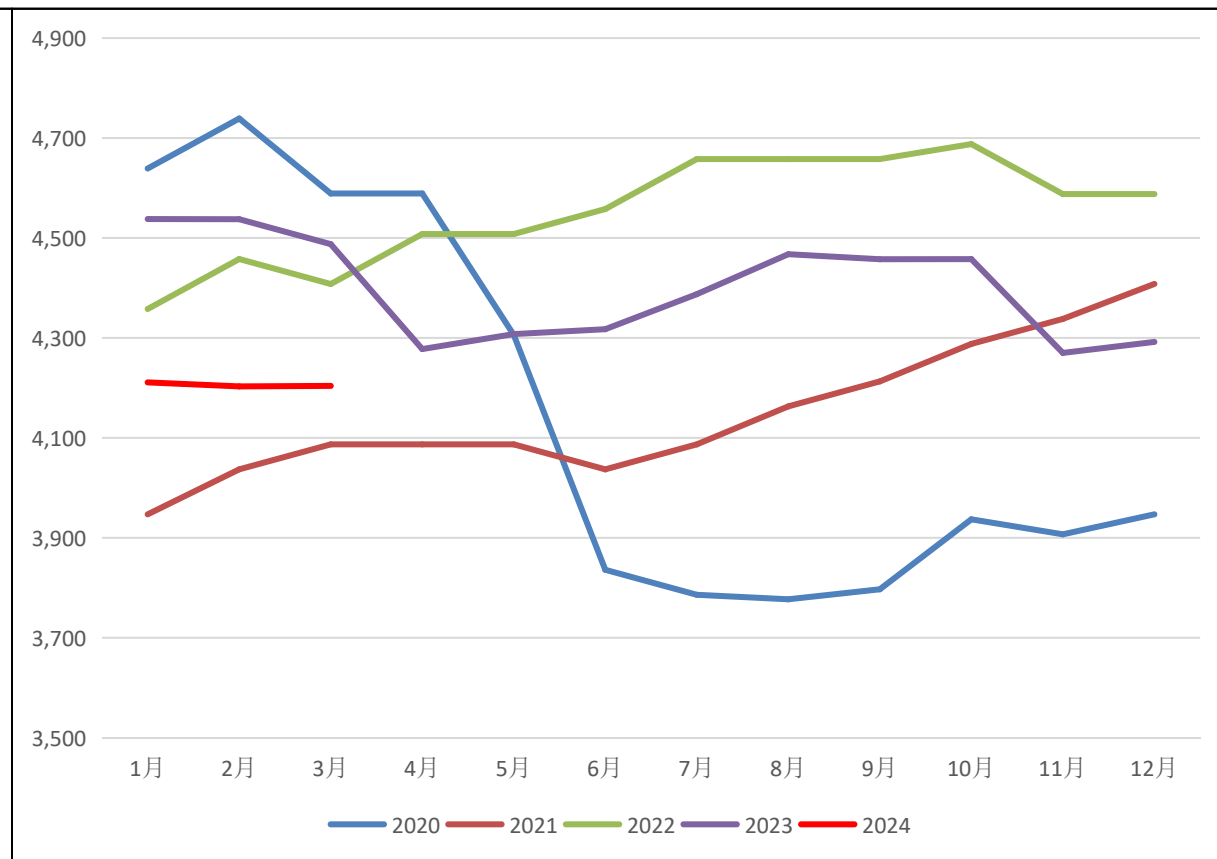


(委内瑞拉产量)

## (2.3) 供给——关注中部产能国产量

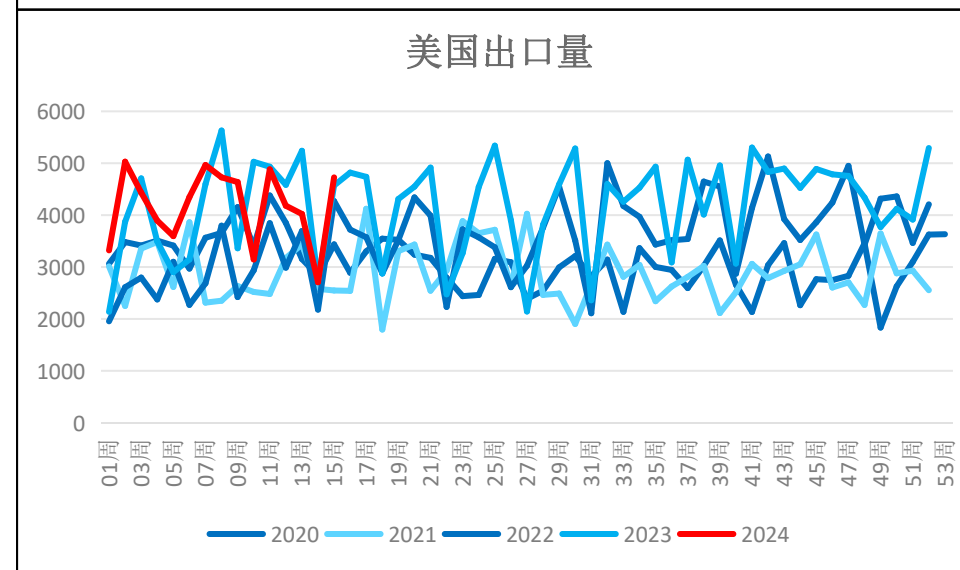
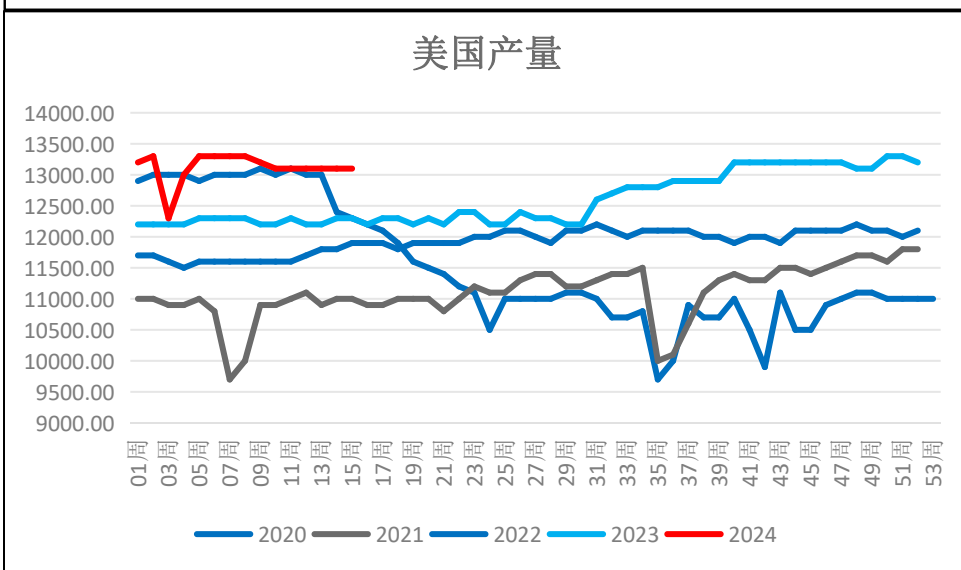
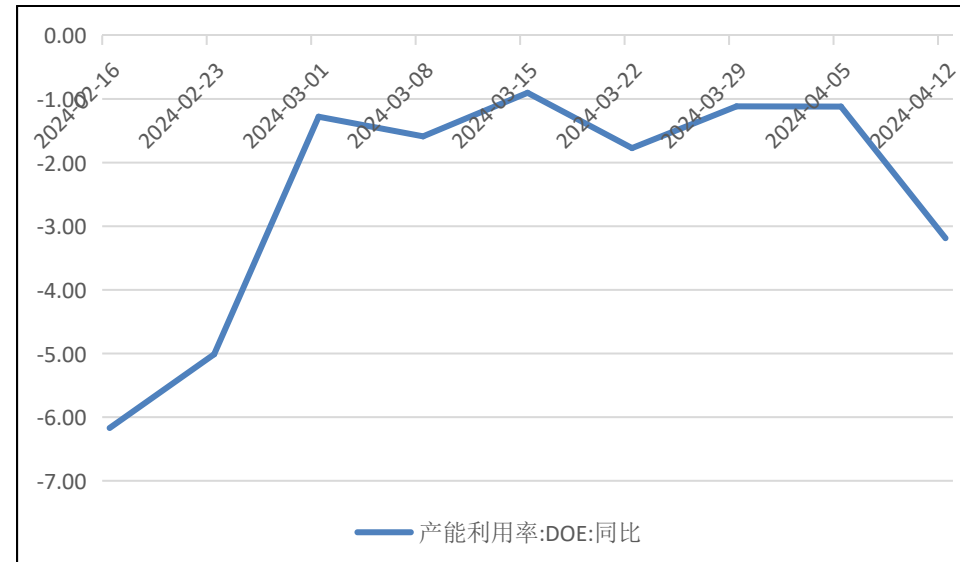
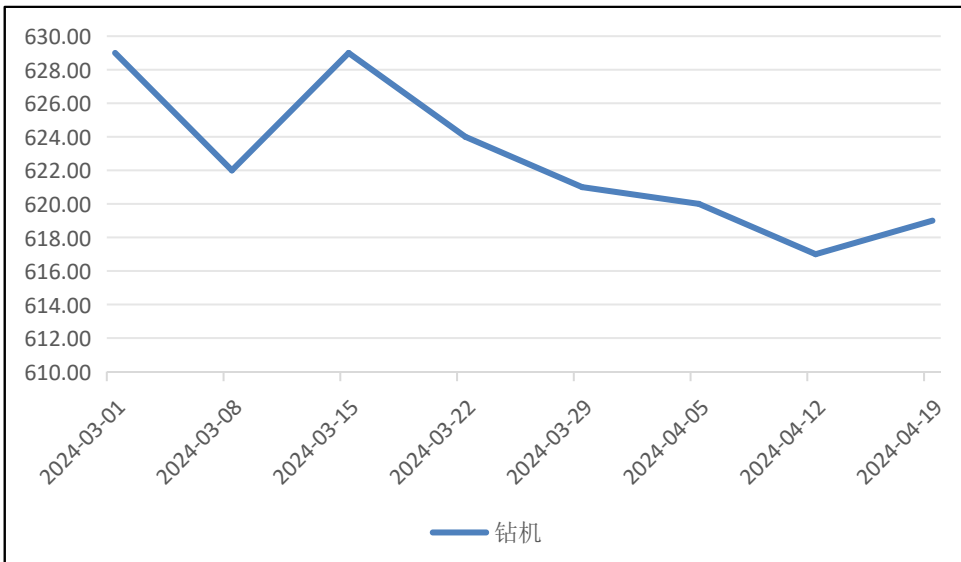


(伊朗产量)



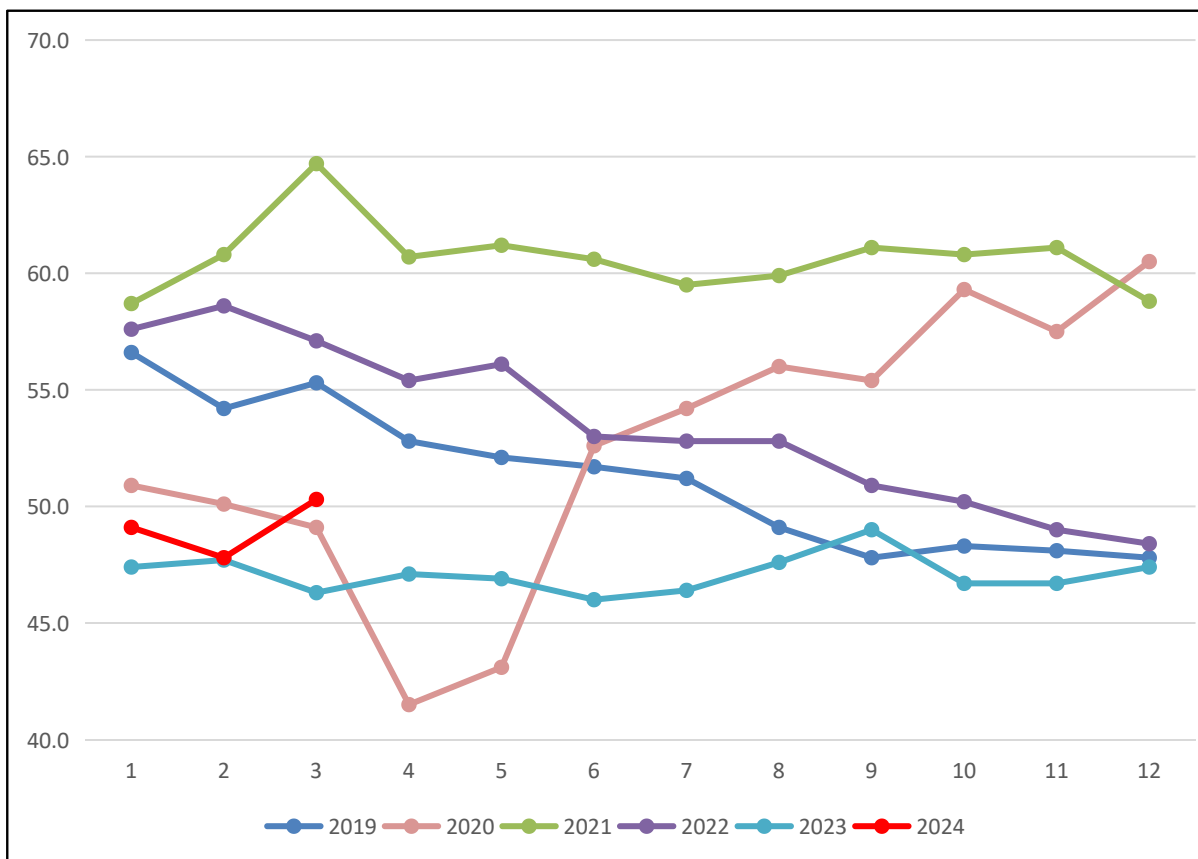
(伊拉克产量)

# (2.4) 供给——美国产量仍在高位

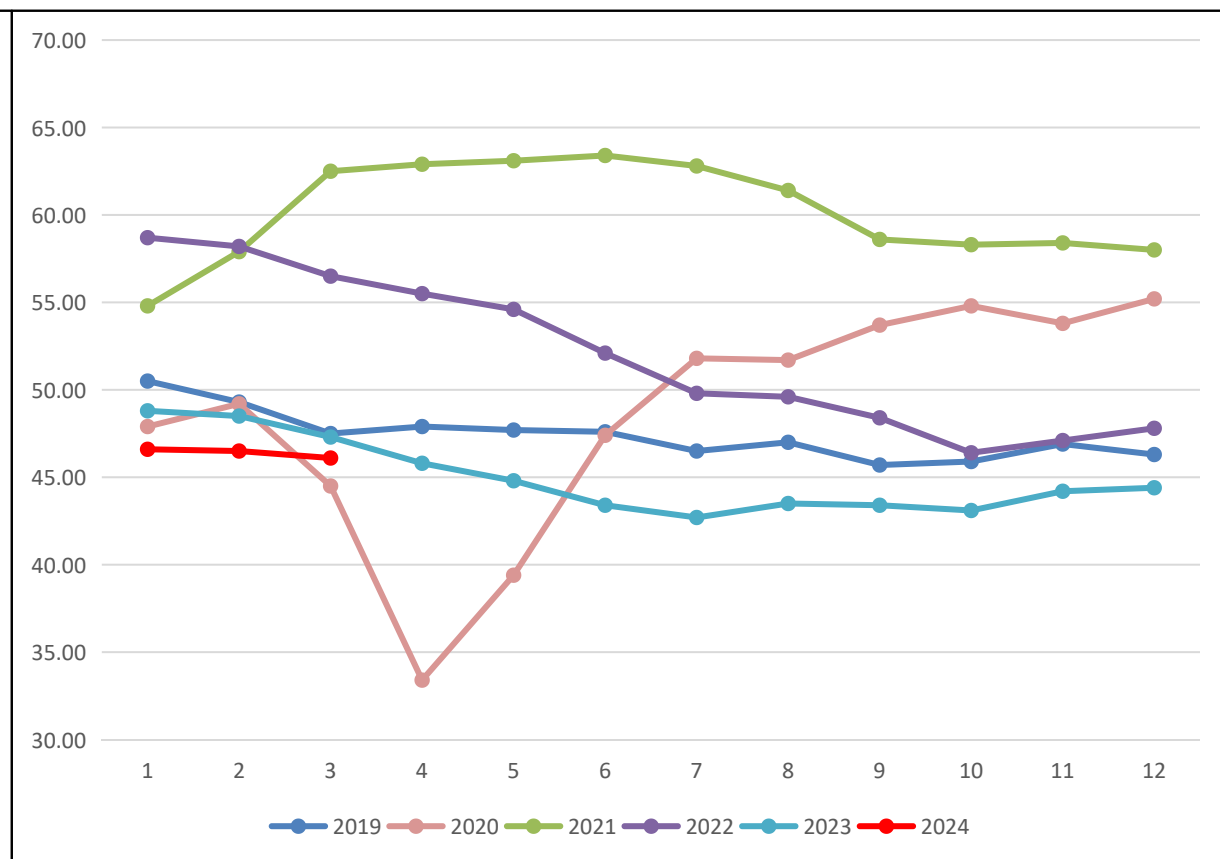


资料来源：  
贝克休斯油服、EIA，  
长安期货

# (3.1) 需求——关注欧美制造业动态

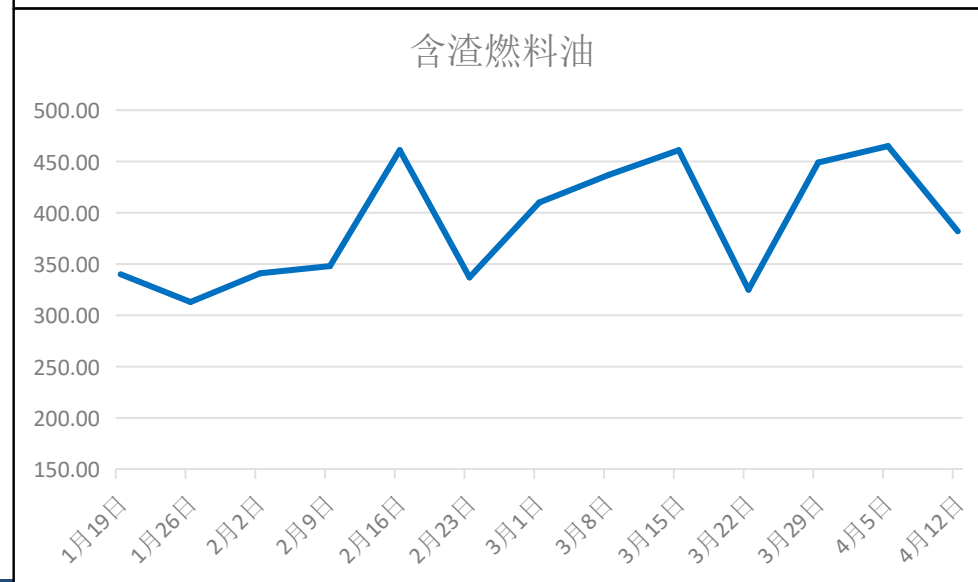
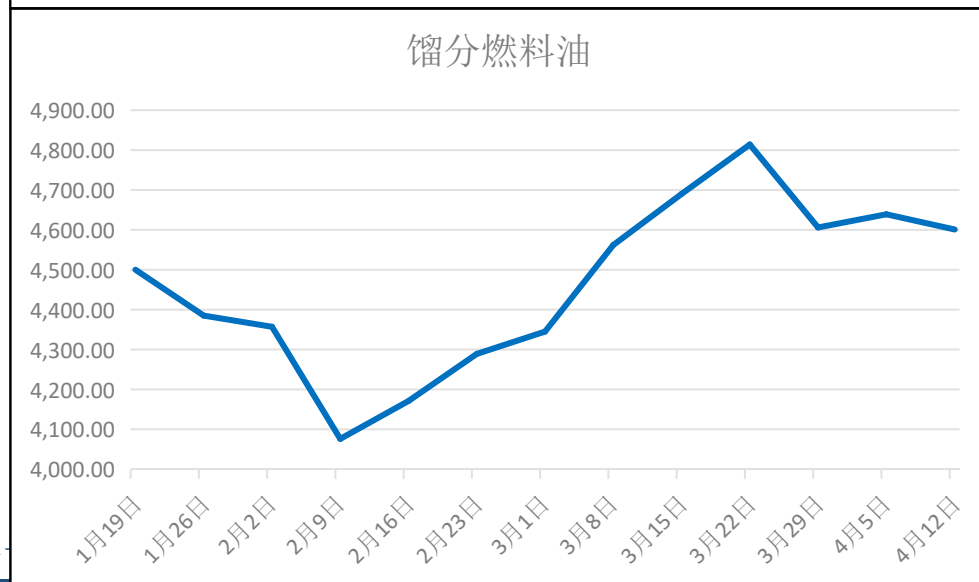
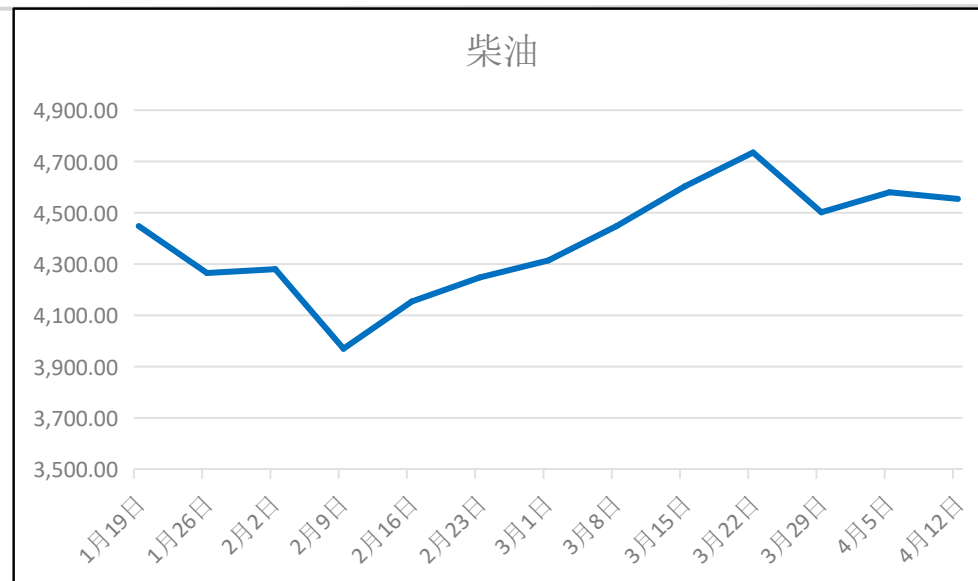
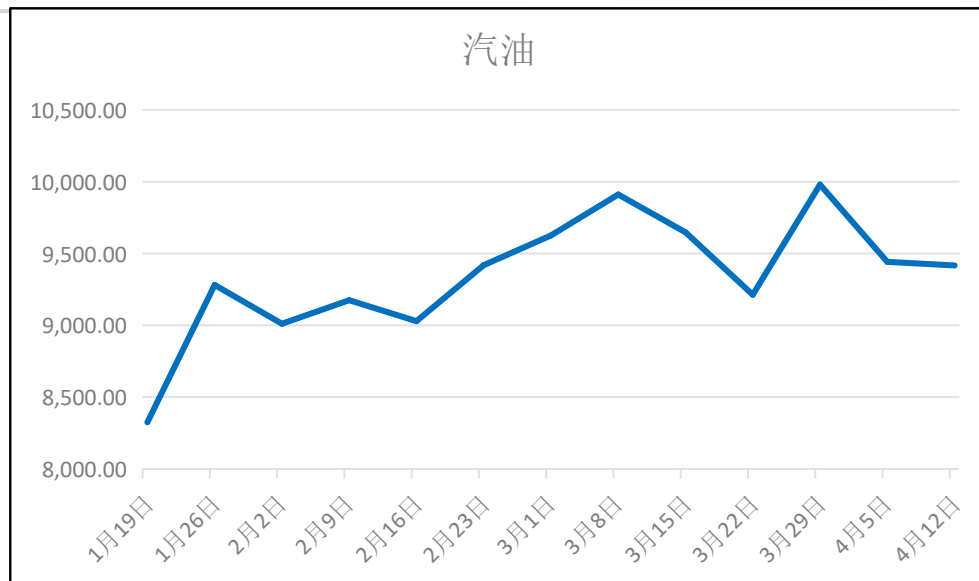


(美国ISM制造业PMI)



(欧元区制造业PMI)

## (3.2) 需求——成品油产量持稳





## (4.1) 库存——原油累库趋势仍在

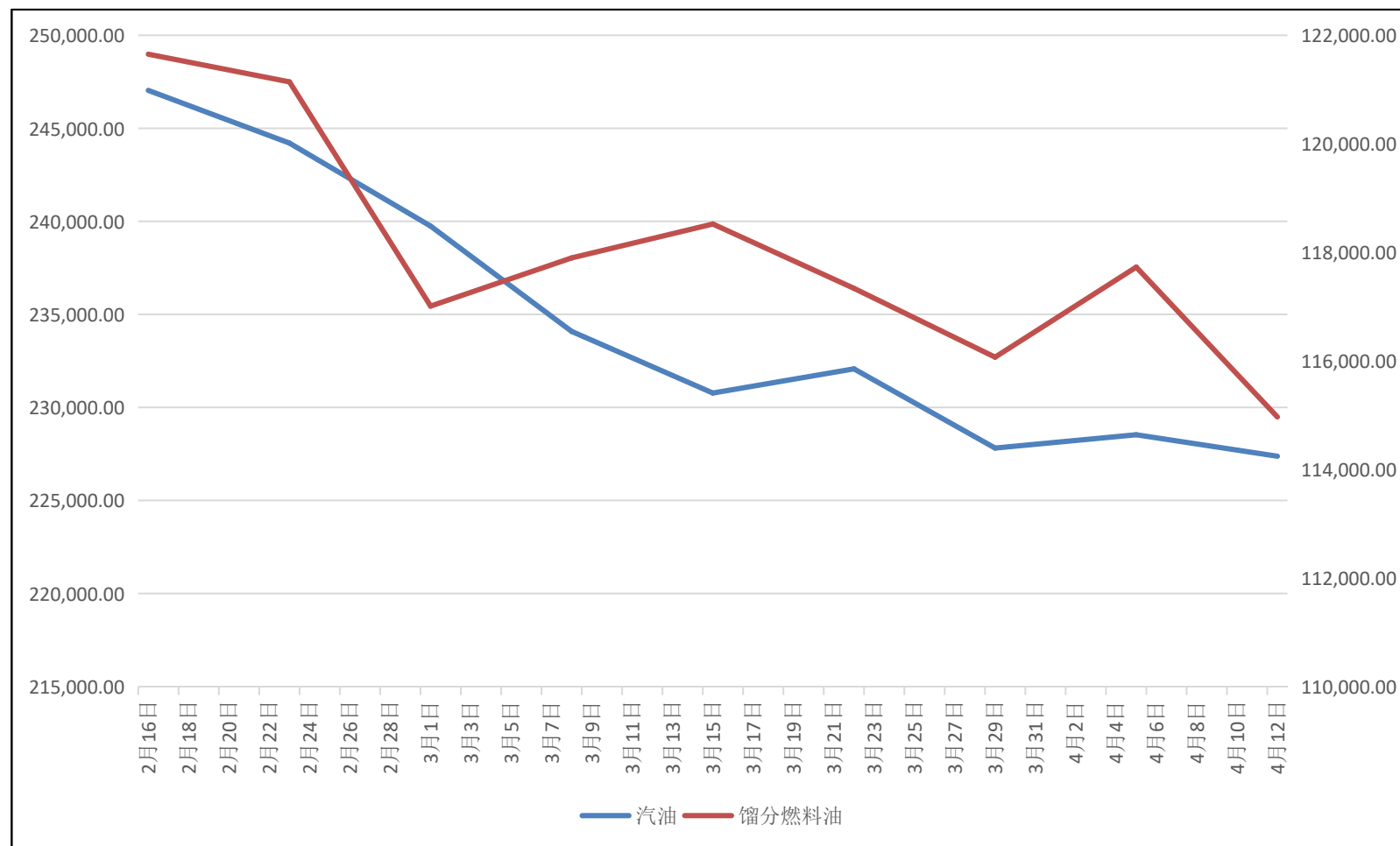
- 原油方面，美国至4月12日当周API原油库存录得增加408.9万桶，前值为增加303.4万桶，预期为增加40万桶；同时4月12日当周EIA原油库存录得再度增加273.5万桶，前值为增加584.1万桶，预期为增加137.3万桶，整体为2023年6月16日当周以来最高，墨西哥湾原油库存创一年来最高水平。两大原油库存数据在上周再度出现了超预期的增长，这依然符合长期以来低库存积累的走势，但从季节性角度来看却与往年形成了一定程度的背离，这意味着库存的增长将持续对油价施压。



(EIA、API原油库存)

## (4.2) 库存——成品油延续去库

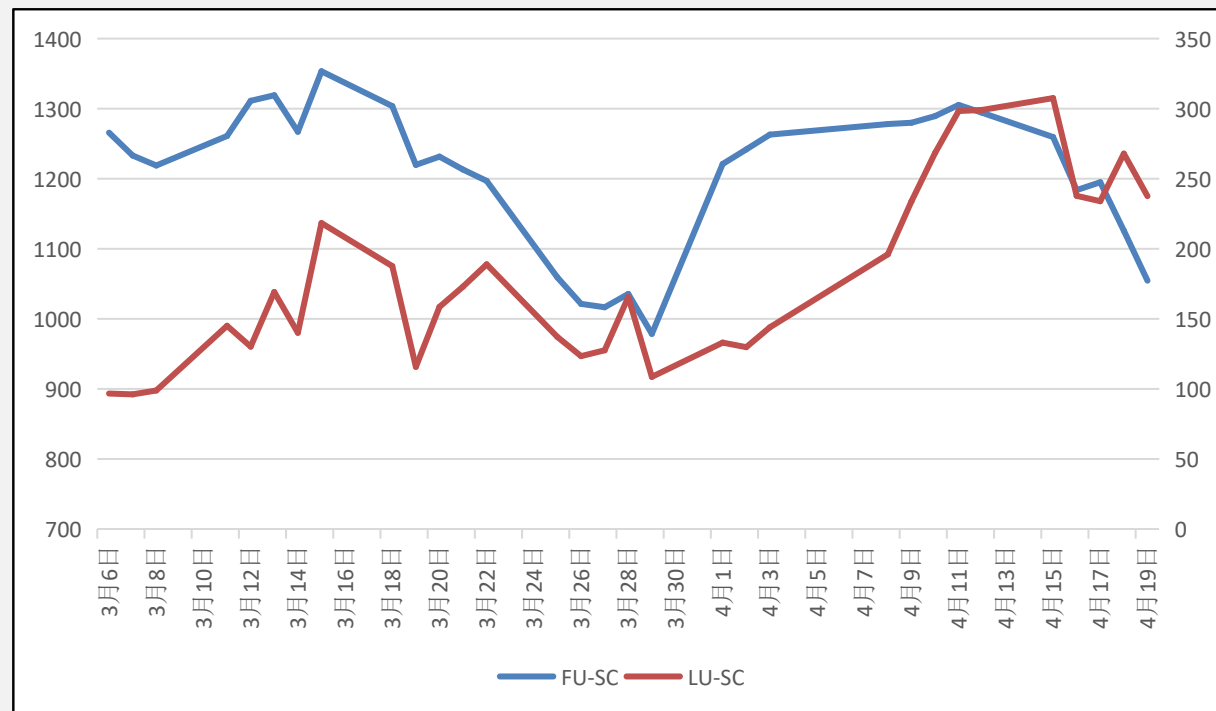
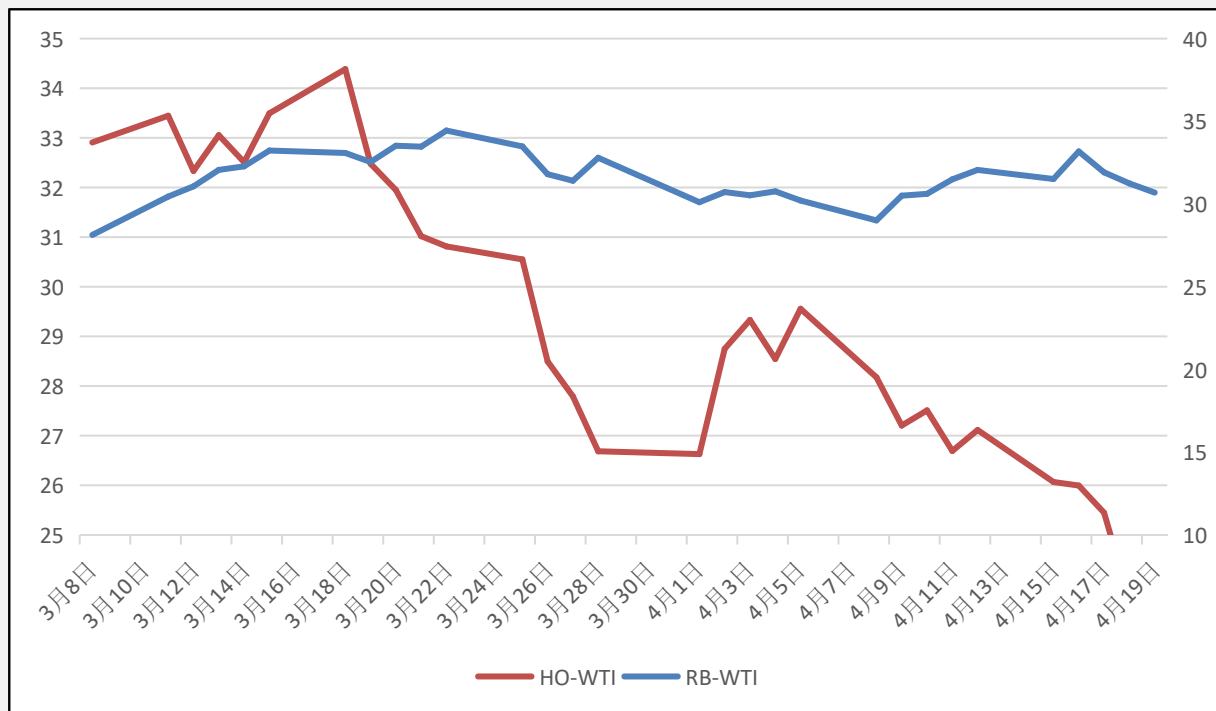
- 在成品油方面，美国至4月12日当周汽油库存则录得下降115.4万桶，前值为增加71.5万桶，预期为减少88.9万桶；同时精炼油库存公布减少276，前值为增加165.9万桶，预期为增加28.3万桶。从成品油的角度来看，两大成品油库存的下降一方面来自近期北美成品油产量的下滑，同时也显示着成品油消费水平的强势；同时在裂解价差角度来看，北美柴油裂解持续偏弱运行而汽油裂解保持稳定，这导致内盘高低硫裂解均出现不同程度的偏弱趋势。



(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，上周时间国际汽油裂解价差依然持稳，但柴油裂解价差则持续偏弱运行，这在一定程度上对下游成品油市场形成了利空影响；在国内市场上，高低硫裂解价差在上周时间内持续偏弱运行，这基本符合我们此前的预期，在汽油裂解持稳之际，内盘高低硫产量存在一定的回暖预期，这将依然从成品段对高低硫的强势程度造成打压，因此后续建议以高低硫为多配的跨品种套利组合不宜进场做多，在油价偏弱运行之际或存一定的布空机会，但不宜过度逐跌。



# 04



## 观点小结

---

上周时间国际油价整体偏弱运行，主要在于库存增长之际地缘因素也出现了一定程度的降温。WTI与Brent两大原油期货均录得连续两周的周线下行，价格也均是在周一时间录得高位之后急转直下。

就目前的形势来看，基本面方面近期依然维持了紧张稳定的局面，供给侧的趋紧与需求端的负反馈以及库存端的持续积累形成对冲，导致基本面对油价支撑力量逐渐边际减弱；金融属性方面，市场对于降息的预期进一步降温，这或导致第二、三季度高利率均将对油价形成压制；而地缘属性依然是影响油价的主要因素，且不确定性较高。因此综合来看，近期油价或在地缘缓解之际存在着一定的偏弱运行重心下移可能，建议可谨慎偏空布局；但考虑到地缘属性充满不确定性，且OPEC+面临低油价时依然存在着扩大减产幅度的可能性，因此不宜过度逐空。

风险点：

上行风险：伊以冲突再度升温、委内瑞拉产量锐减等

下行风险：地缘因素迅速平息、产能国产量高于预期等

# 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！

