



**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）

# 地缘不确定性持续作用，节前减仓关注冲突发展

原油周评 2024年4月29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

## 操作思路:

内盘本周将迎来五一假期休市，一周时间内将暂停交易，期间易受到国际油价波动影响，而后者假期期间将主要受到地缘因素左右，考虑到政治原因的不确定性，因此节后收盘内盘或迅速调整以反映假期期间国际市场行情，为规避该风险，建议内盘节前及时减仓处理，不宜过度持有。



(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 |

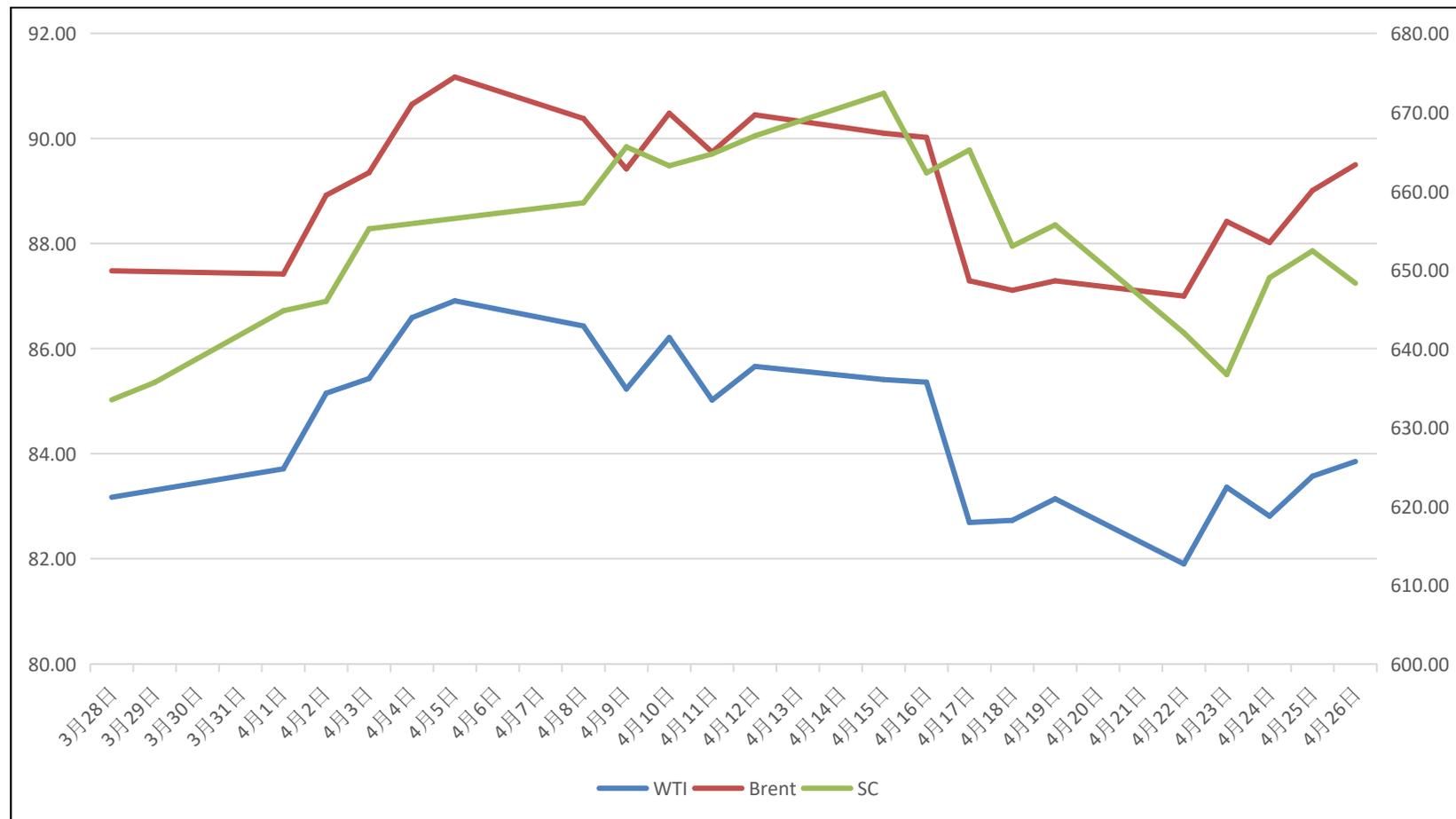


# 行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

## 行情回顾:

上周时间国际油价整体偏强运行，三大原油期货均终结了此前连续两周的下行走势，主要是受到了地缘升温预期以及库存超预期下降的影响，但整体涨幅相对有限，且在周末时间存在再度回调的趋势，这也是由于地缘不确定性以及金融属性压制的作用。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货  
CHANG-AN. FUTURES

03

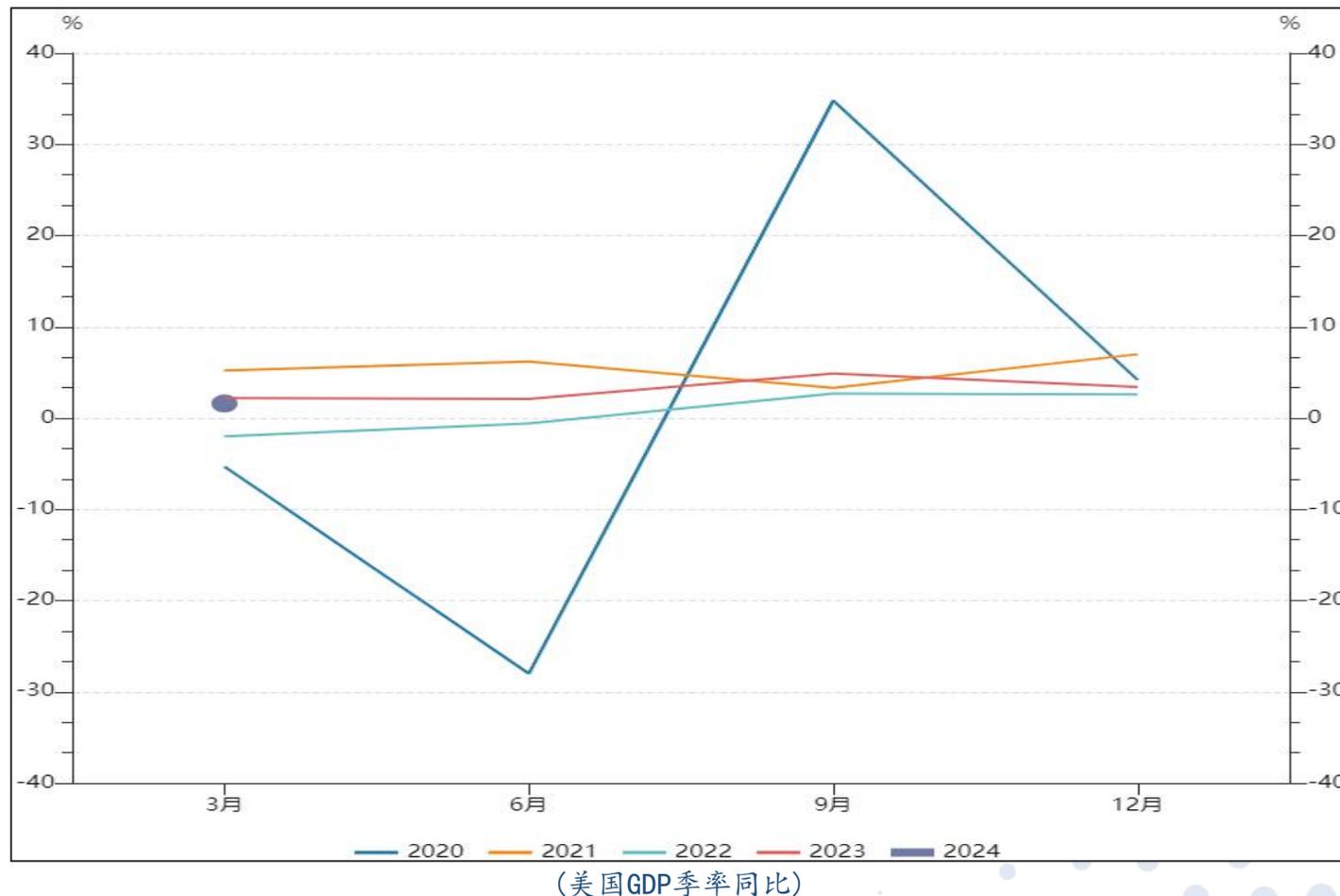
# 基本面分析



忠诚 敬畏 创新 卓越

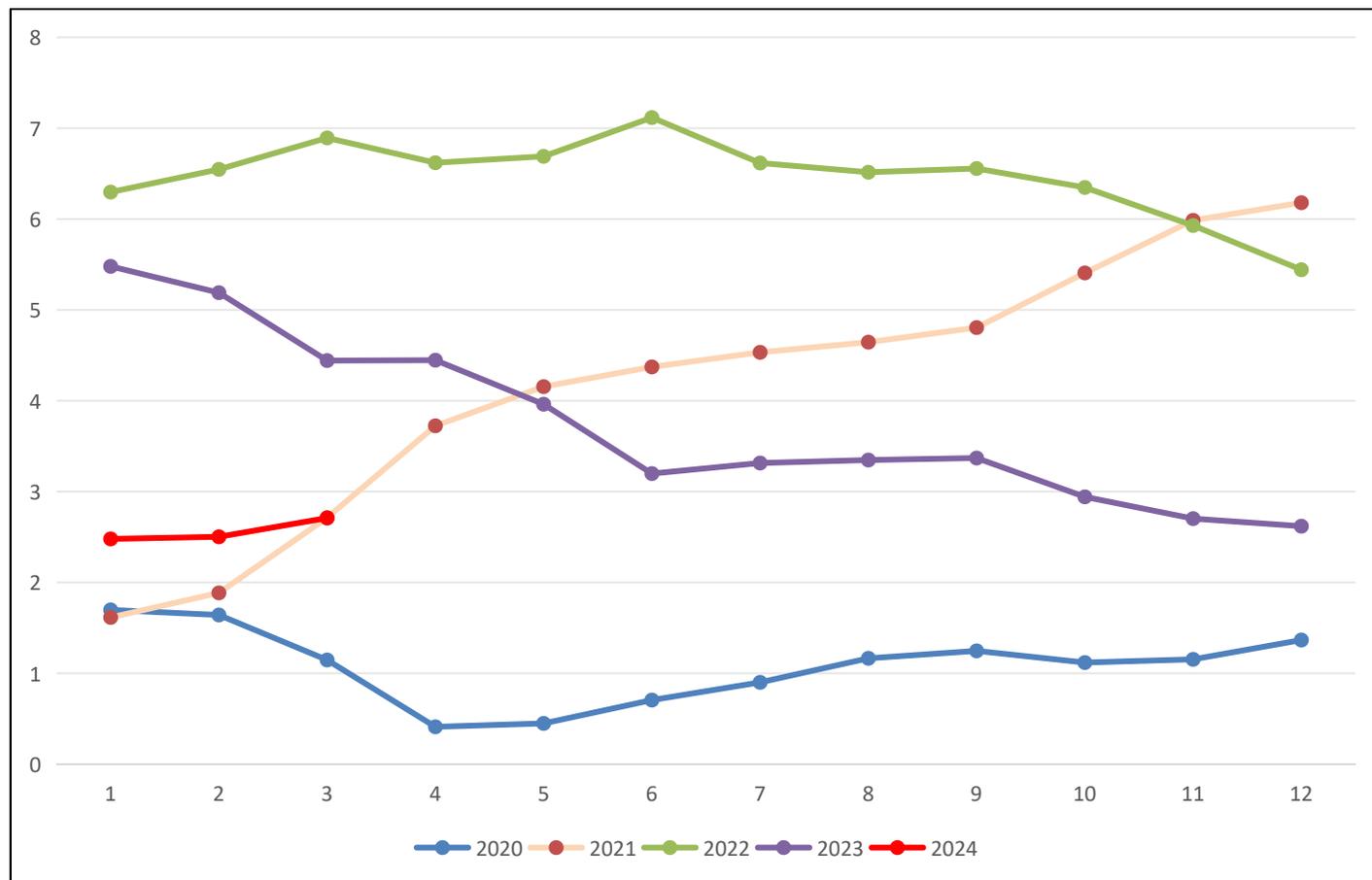
# (1.1) 宏观——美国经济放缓

- 上周时间美国公布了最新的经济数据，其中美国第一季度实际GDP年化季率初值录得1.6%，为2023年Q1以来最低，远低于预期的2.4%，前值从3.4%上修至3.9%，该数据公布之后美国10年期国债收益率与30年期国债收益率同步收高，分别达到去年11月2日及11月9日以来的新高，这在一定程度上显示出美国目前的经济放缓程度超出了市场的预期，短线内美元指数也受之影响有所下滑。



## (1.2) 宏观——美国通胀仍升温

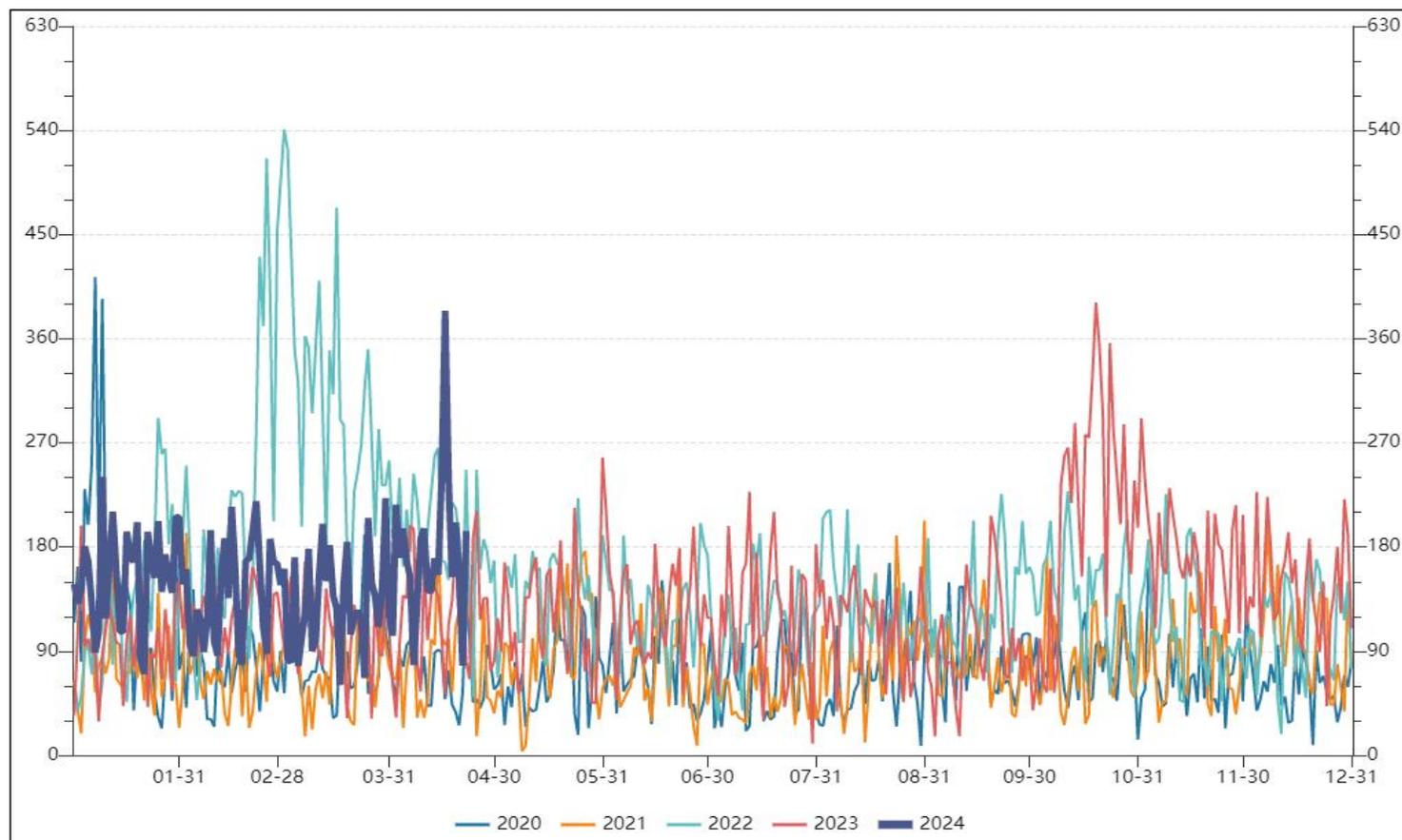
- 美国第一季度核心PCE物价指数年化季率初值录得3.7%，为2023年Q2以来新高，高于预期的3.4%，较前值2%大幅反弹，为一年来首次出现季度增长，该数据作为通胀指标的先行数据，又体现出了美国目前的通胀水平也仍在加速，进一步打压了市场对于三季度末降息的预期，甚至互换市场已经开始押注于首轮降息最早将于12月出现，这将导致高利率或依然维持今年全年，进而对油价形成压制。



(美国PCE同比)

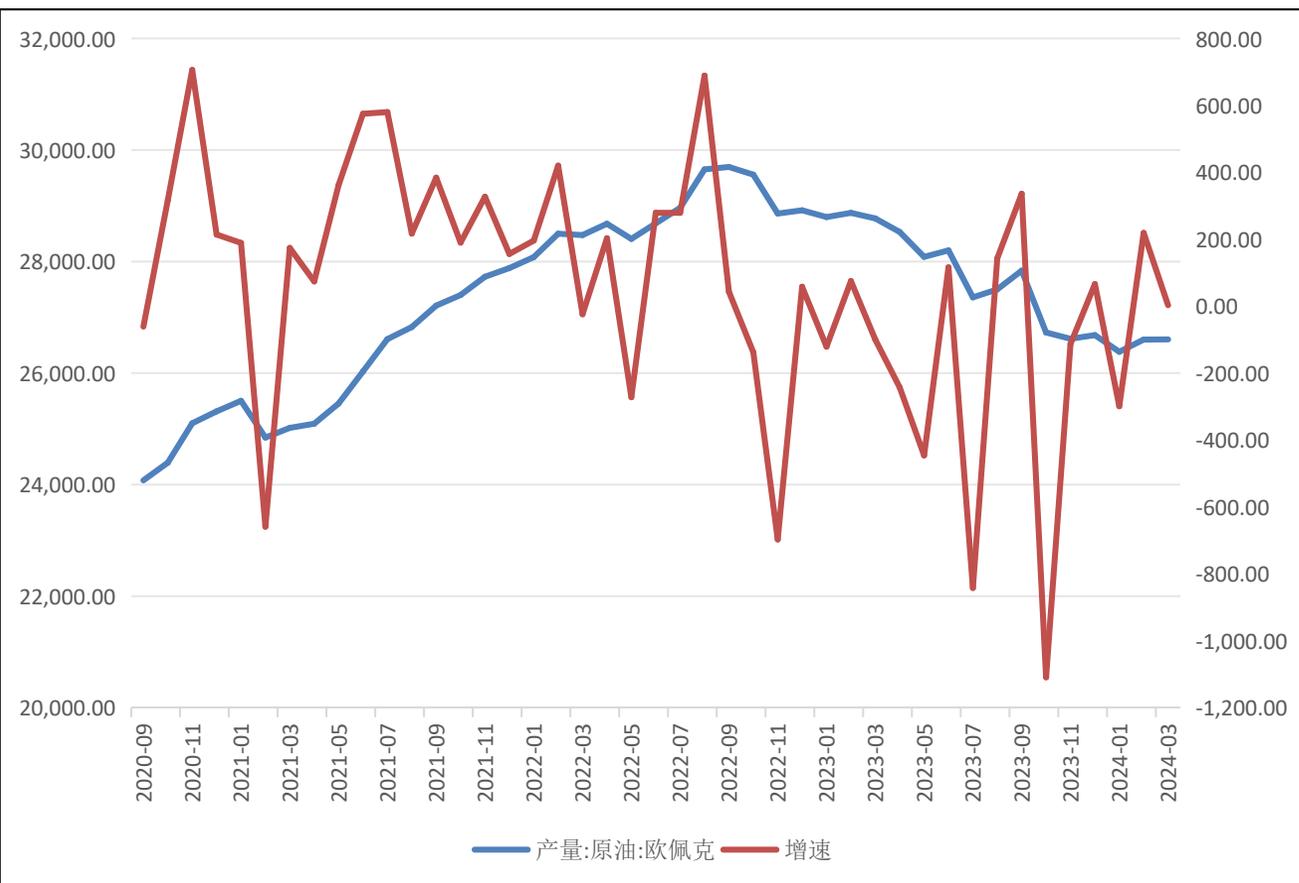
# (1.3) 宏观——地缘仍有升温可能

- 在政治属性方面，上周时间虽然伊以冲突并未出现进一步的升级，但以色列方面则表示已经批准在拉法的行动计划，并且在拉法的地面行动准备工作已经完成，同时上周时间以色列对黎巴嫩真主党发动袭击，哈马斯也表示仅在以色列同意建立巴勒斯坦国的情况下愿意接触军事武装，这或导致后续中东地区的地缘局势不确定性进一步有升级可能；与此同时，胡塞武装上表示将寻求扩大在印度洋的行动，前期红海区域袭击事件的减少是由于通过美国及以色列船只减少，这或进一步引发地缘风险溢价对油价的提振。



(地缘政治风险指数)

# (2.1) 供给——供给侧趋紧仍在

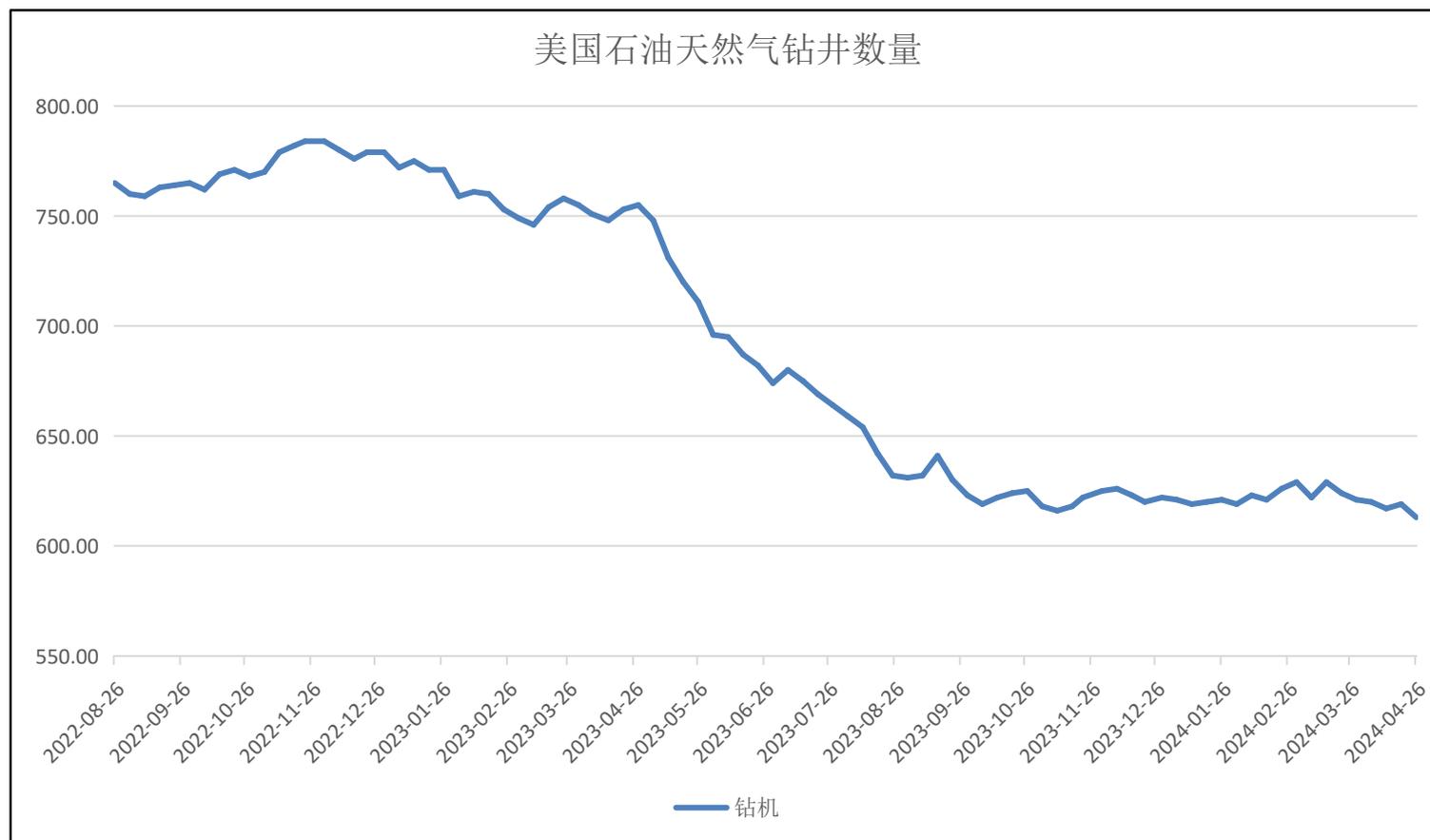


(OPEC产量及增速)

(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

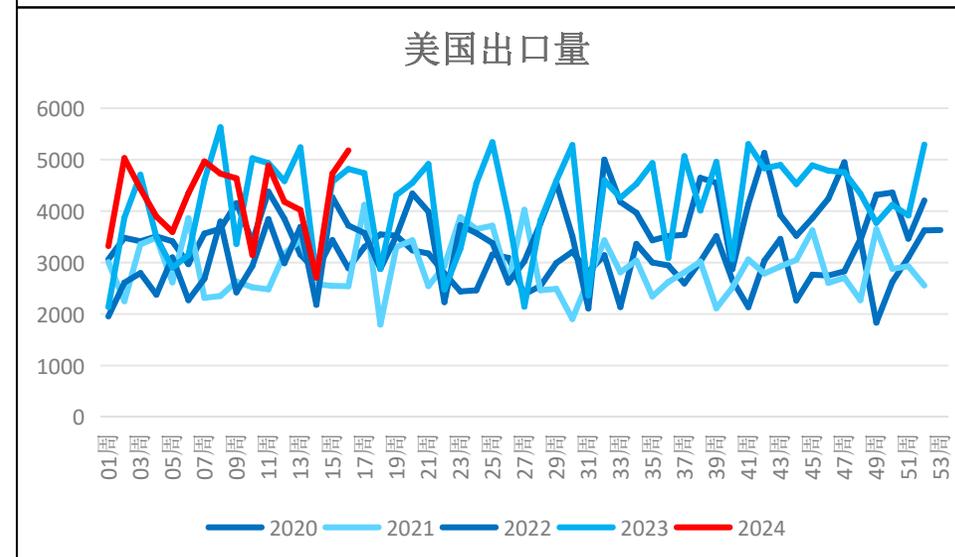
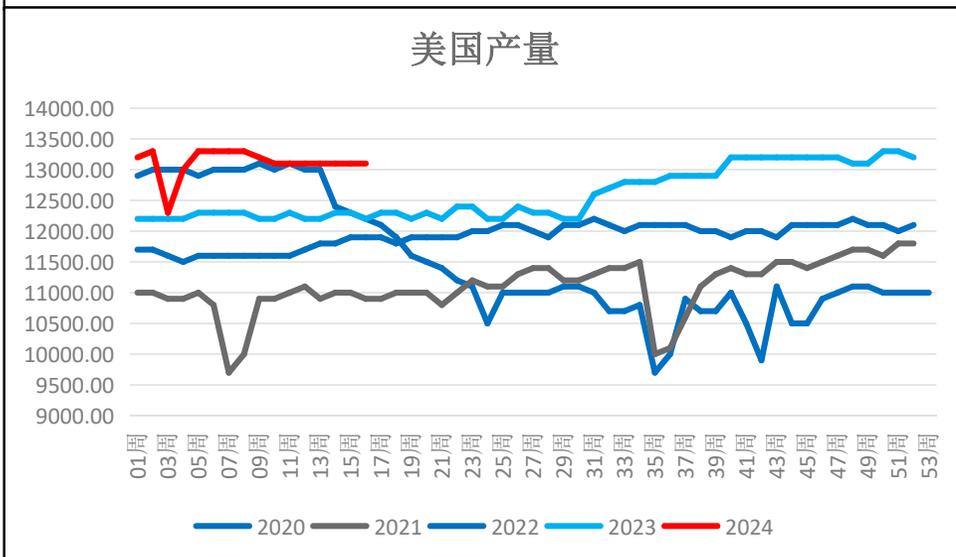
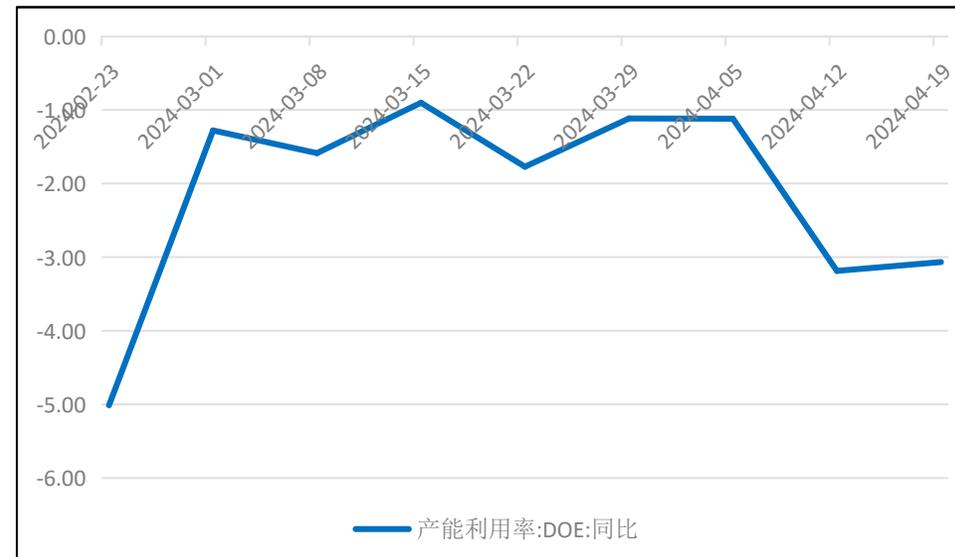
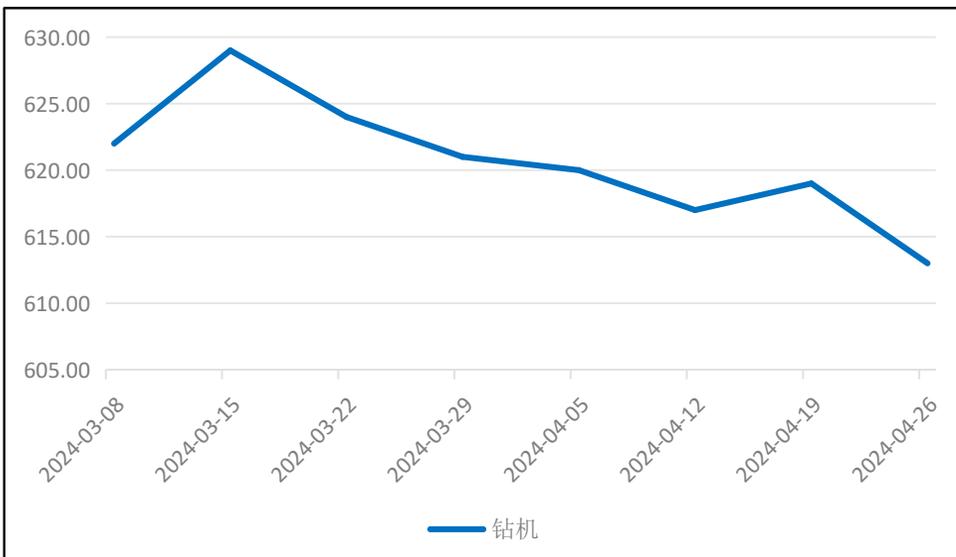
## (2.2) 供给——关注非OPEC+国家生产

- 供给侧近期基本保持了前期的稳定局面，前期由OPEC+中沙特与俄罗斯领先主导的减产将在后续两个月时间内延续，同时伴随着伊朗以及伊拉克等国宣布支持减产政策，整体供给侧的局面或仍维持前期的趋紧判断；但同时值得注意的是，近期美国及其他非OPEC+国家的产量仍然保持在高位，且美国石油钻井数量存在着再次增加的趋势，这或导致非传统产能国的增产依然存在不确定性，进而也将限制减产对油价的提振效果。



(美国石油钻井数量)

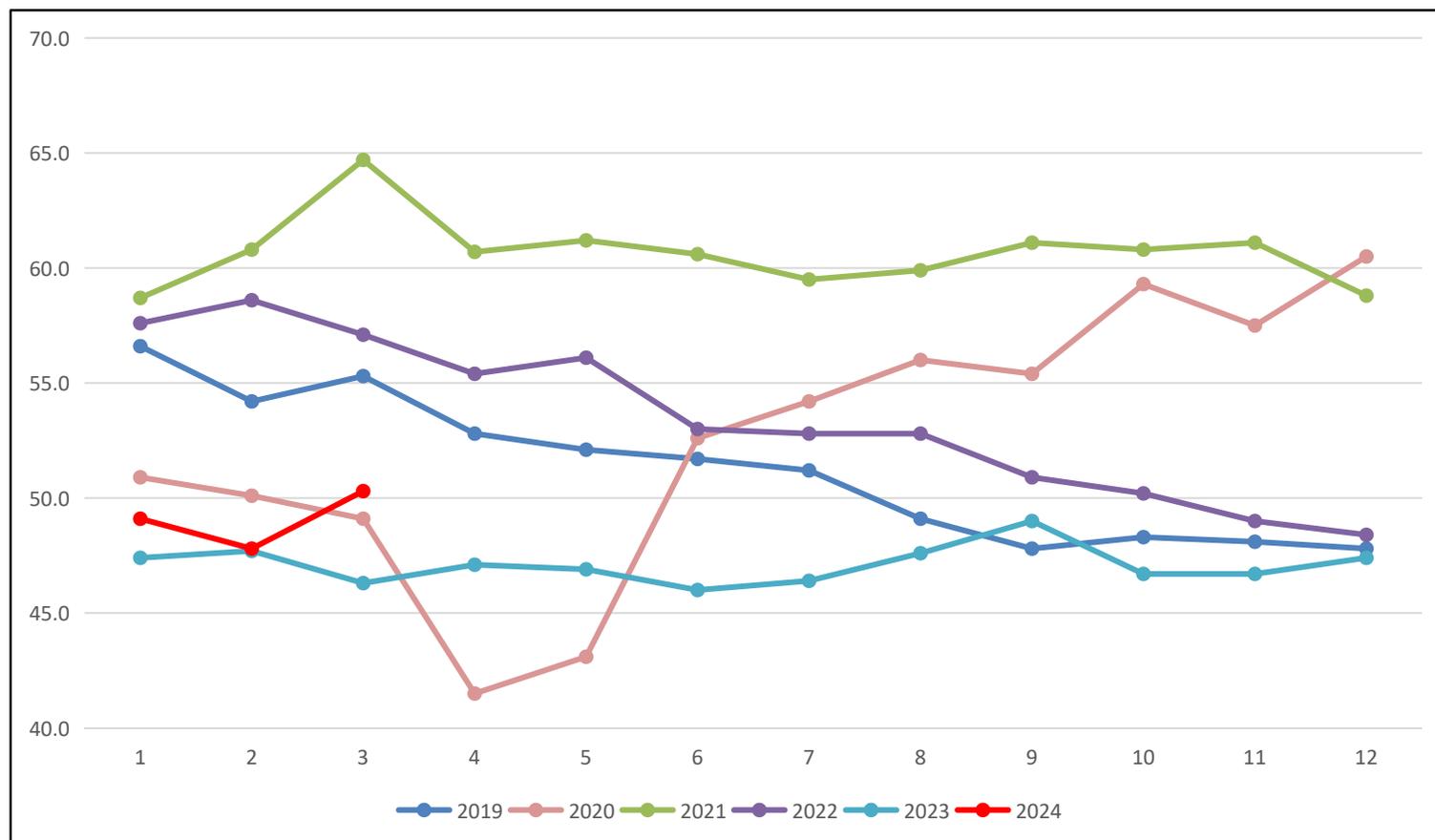
# (2.3) 供给——美国产量高位不减



资料来源：  
贝克休斯油服、EIA，  
长安期货

# (3.1) 需求——制造业PMI意外下降

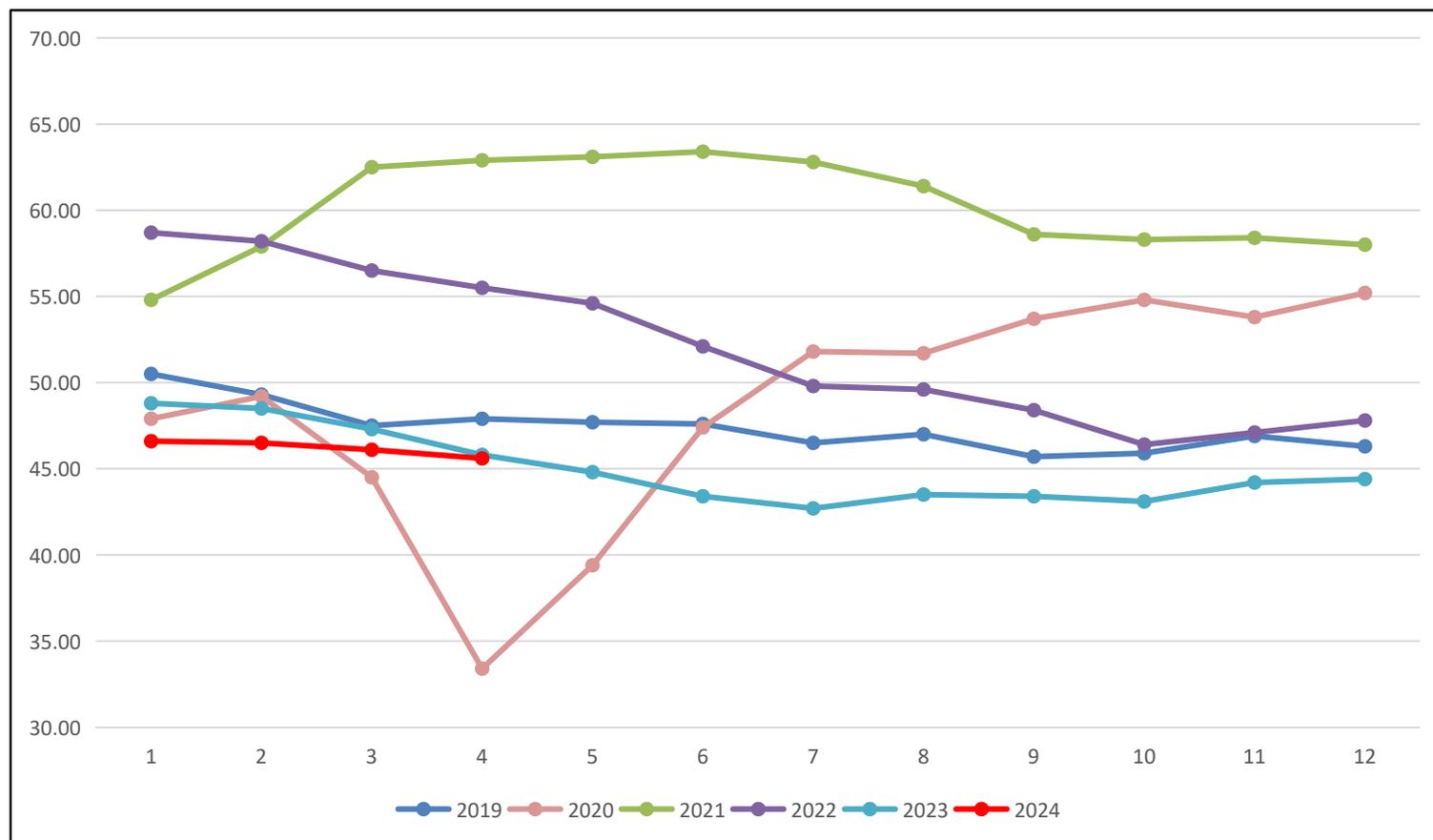
- 在需求侧，上周公布的需求端数据显示，美国4月标普全球制造业PMI初值跌破荣枯线，录得49.9，为4个月来新低，同时服务业与综合PMI指数均录得四个月以来的新低，这在一定程度上显示美国经济在第二季度初似乎失去了之前的攀升动力，未来几个月的增长步伐可能会进一步放缓；



(美国ISM制造业PMI)

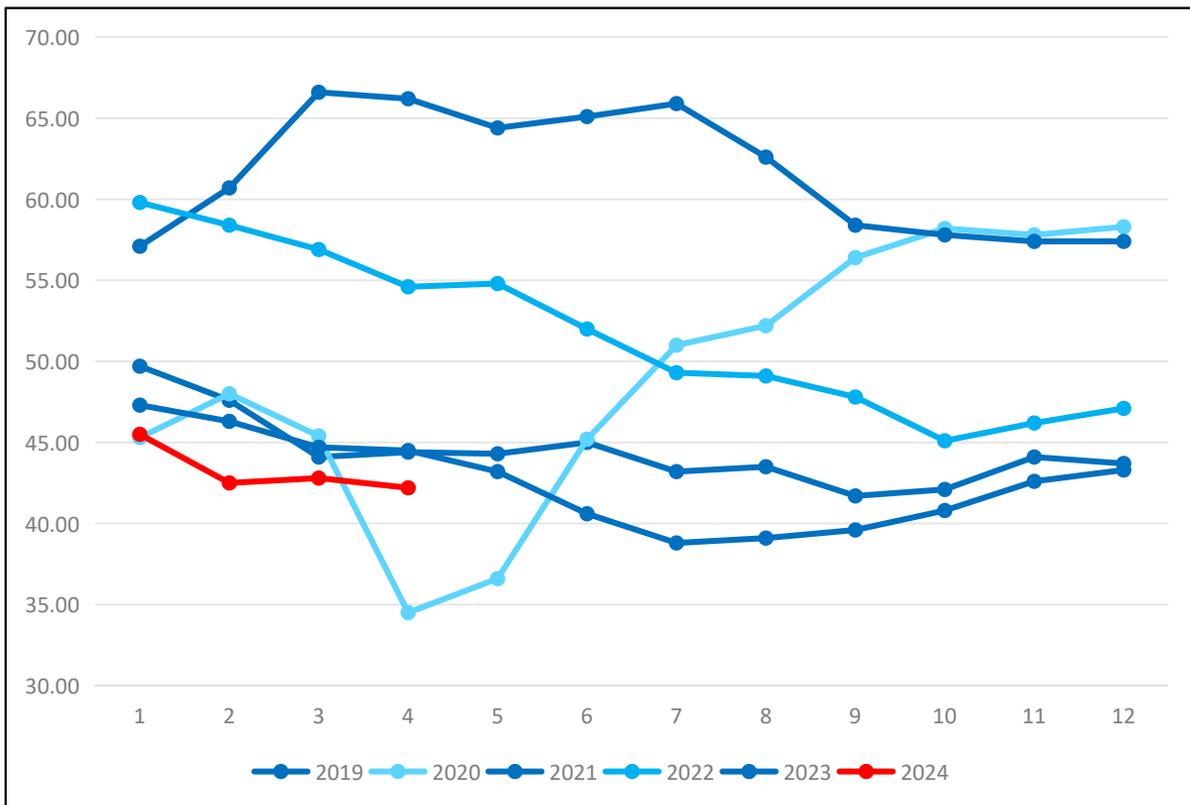
## (3.2) 需求——欧洲制造业持续疲软

- 同时，上周数据也显示，英国4月制造业PMI 48.7，低于预期50.4和前值50.3，欧元区4月制造业PMI初值 45.6，同样低于预期46.6与前值46.1，德国4月制造业PMI初值 42.2，低于预期42.8前值41.9，这进一步显示欧美市场的消费水平在二季度初期并没有得到有效地好转，这也意味着原油下游的工业消费将进一步疲软，从而对价格形成拖累。

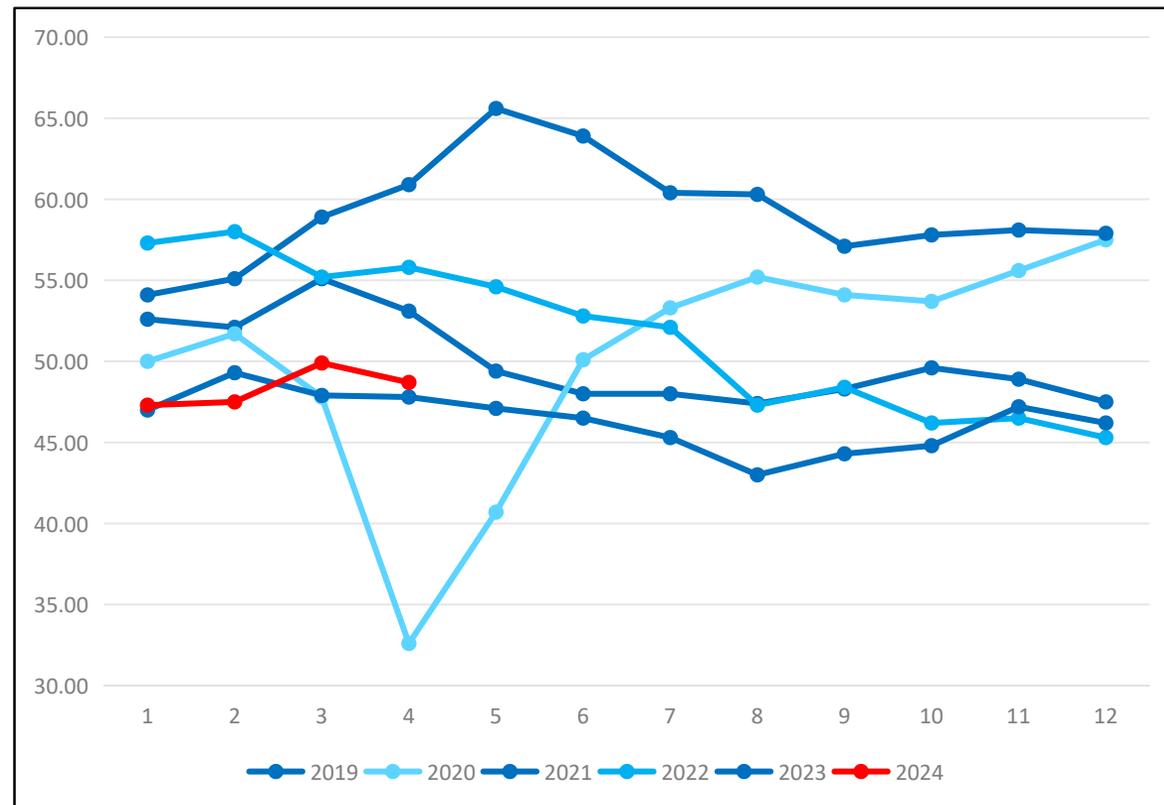


(欧元区制造业PMI)

# (3.3) 需求——英德持续拖累

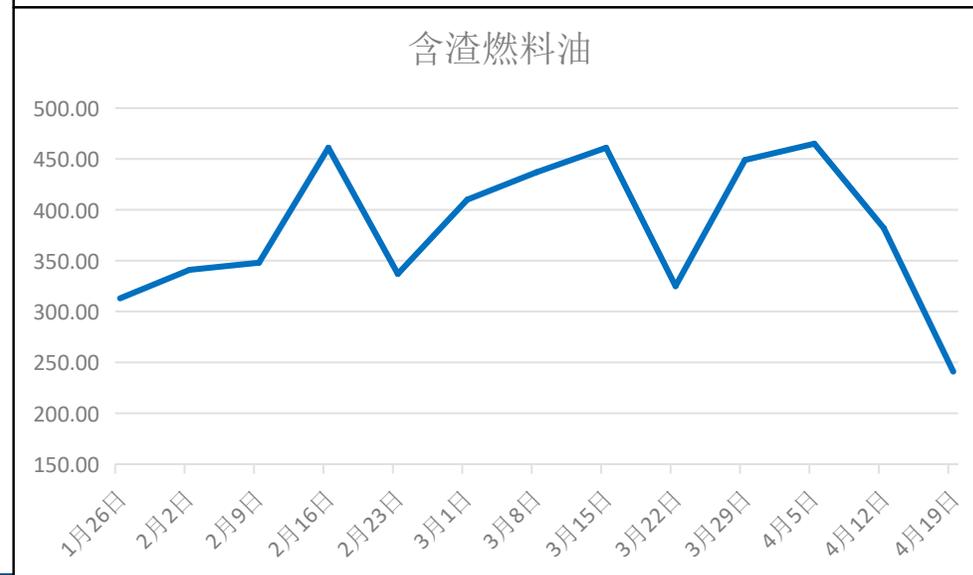
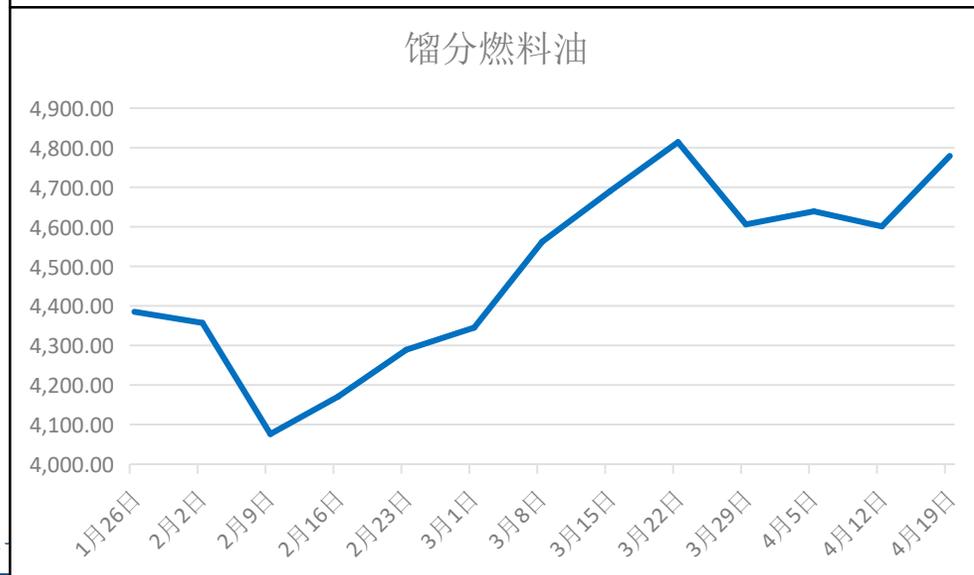
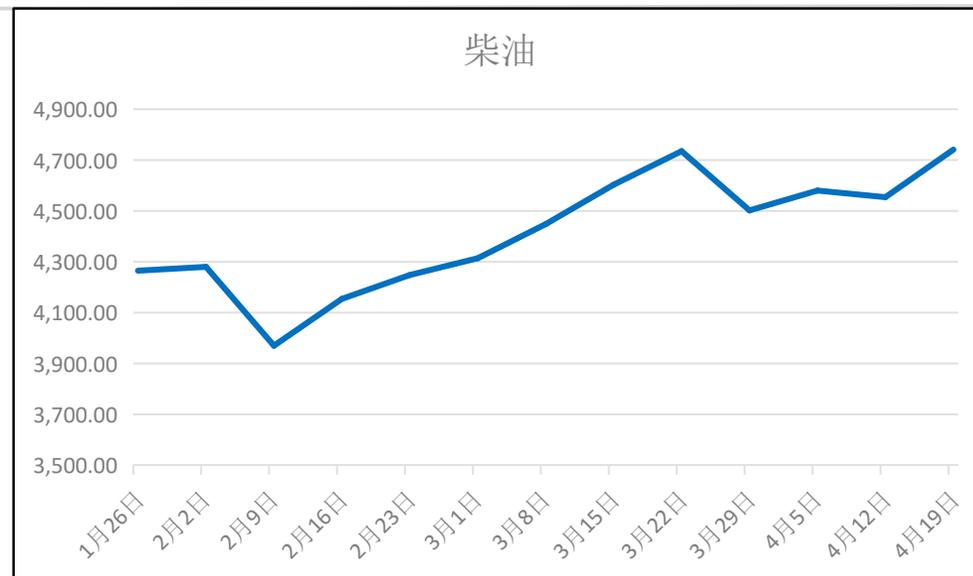
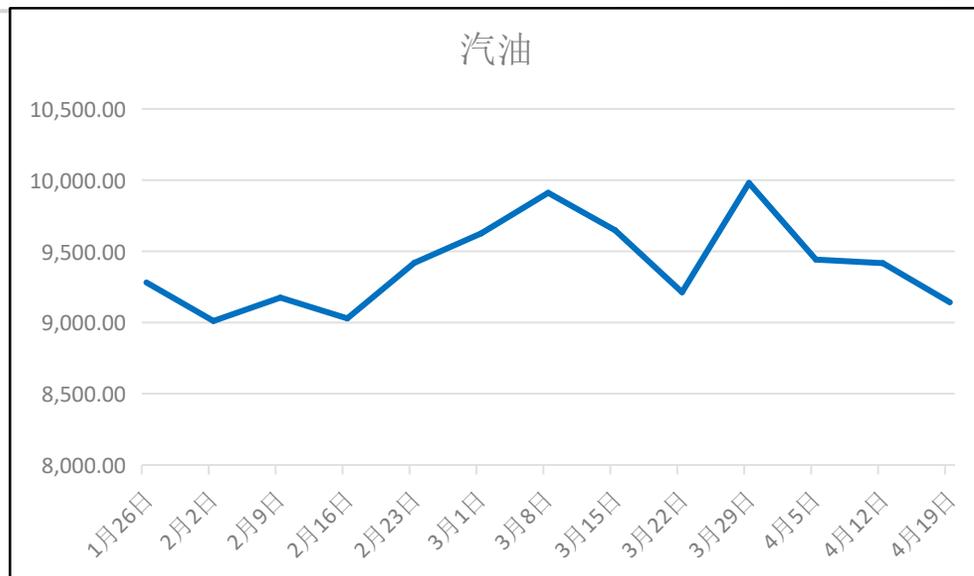


(德国制造业PMI)



(英国制造业PMI)

# (3.4) 需求——成品油产量持稳



## (4.1) 库存——原油意外去库提振价格

- 原油方面，美国至4月19日当周API原油库存录得意外下降323万桶，前值为增加408.9万桶，预期为增加180万桶；同时4月19日当周EIA原油库存录得意外下降636.8万桶，前值为增加273.5万桶，预期为增加82.5万桶，降幅录得2024年1月19日当周以来最大。两大原油库存数据在4月底最后一轮数据之中均超预期降低，这在一定程度上稳住了前期油价连续回调的势头，同时值得注意的是库欣地区的库存再度有所下降，这或导致后期WTI价格相对强势。

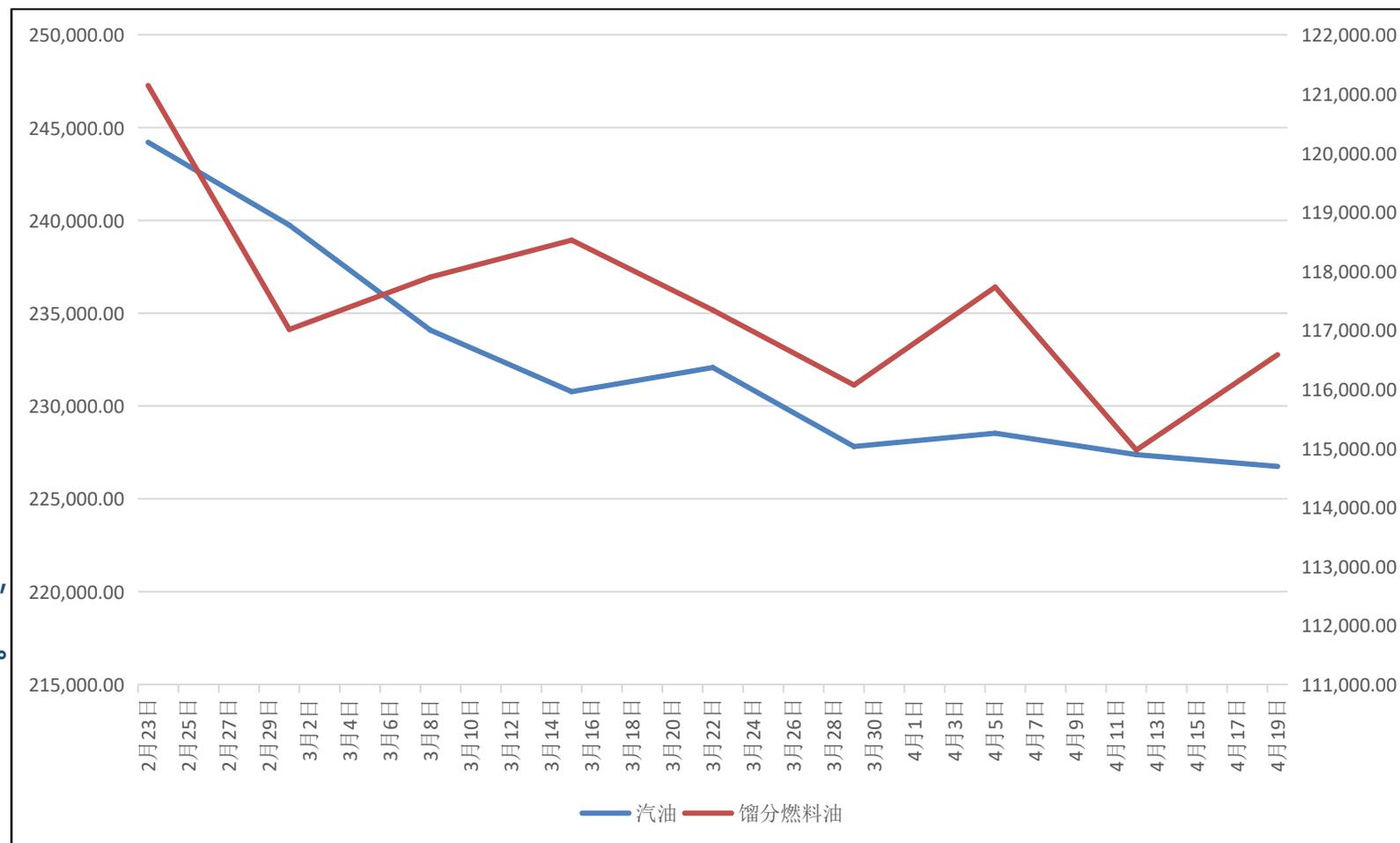


(EIA、API原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

## (4.2) 库存——成品油去库速度放缓

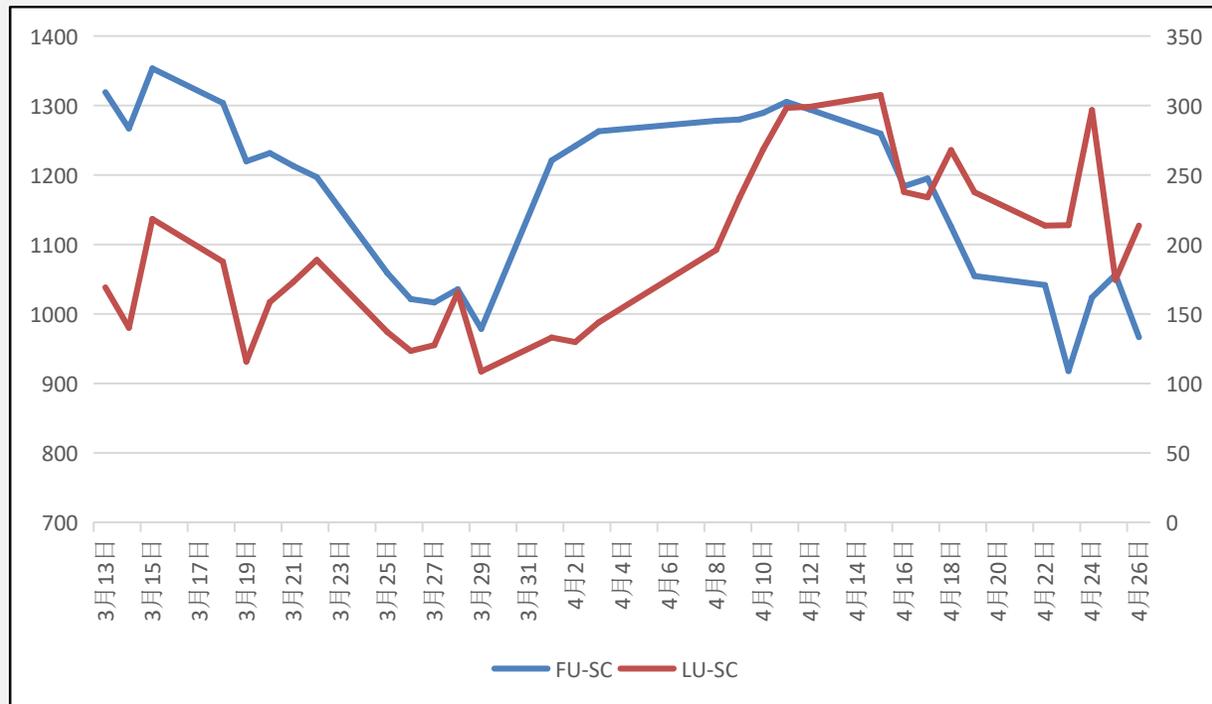
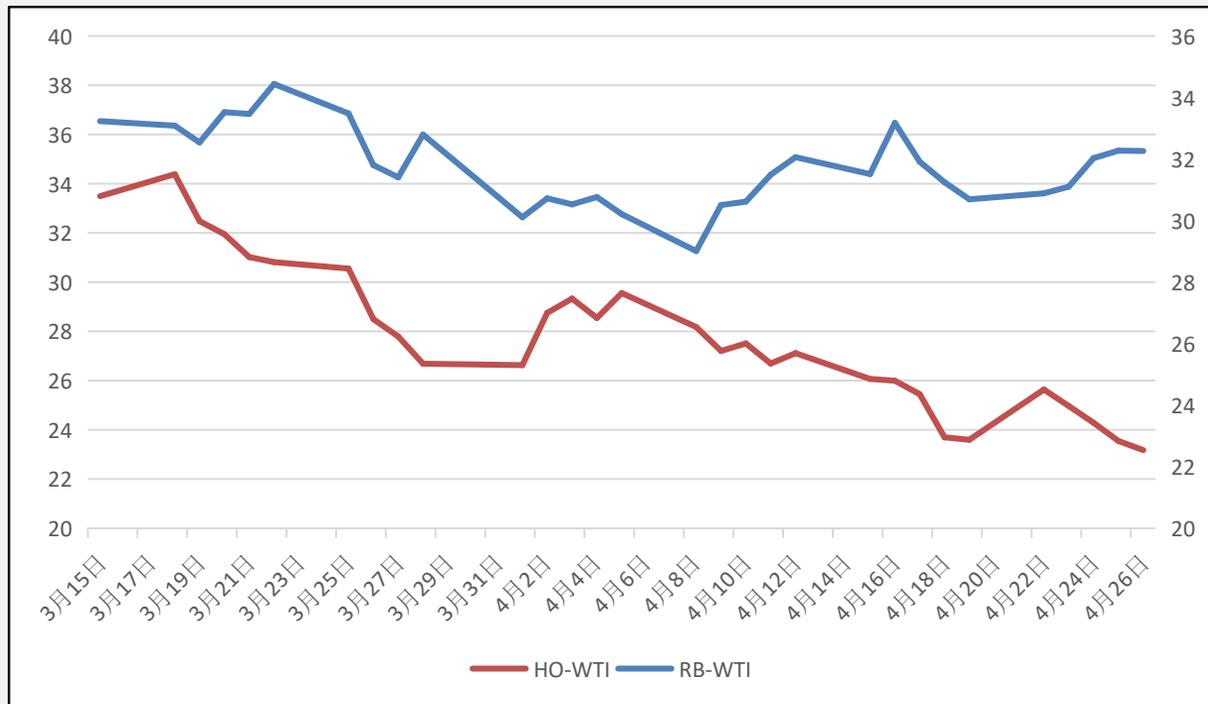
- 在成品油方面，美国至4月19日当周汽油库存则录得下降63.4万桶，前值为下降115.4万桶，预期为下降177.5万桶；同时精炼油库存公布增加161.4万桶，前值为下降276万桶，预期为下降109.3万桶。成品油的角度来看，虽然汽油库存依然处在下降通道之内，但去库速度有所降低，这在一定程度上得益于汽油裂解强势不再，而传导至内盘这或导致下游高低硫裂解水平也同样受到压制，并同时促使沥青及液化气裂解存在上行空间。



(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仍然持稳，同时柴油裂解的下行走势并没有得到改变，前者裂解持稳导致目前炼厂炼化意愿基本与前期保持一致，但后者的下降这导致高低硫生产利润受到炼厂追捧，这进一步导致内盘品种之中高低硫的供给进一步有所趋宽；因此从国内裂解来看，高低硫近期除极端行情之外均存在着下行走势，预计节后一周时间该趋势也将得到延续，因此前期以高低硫裂解为多配的跨品种组合不宜继续持有。



# 04



## 观点小结

---

整体看来，上周时间国际油价周内宽幅震荡运行，但周线则录得有所收涨，终结了此前连续两周的下行走势，其中美油涨幅达到1.89%，布油涨幅为0.77%，SC涨幅仅0.25%，主要也是得益于地缘升温可能以及库存数据的下降。

就目前的形势来看，原油基本面的情况基本保持稳定，供给侧趋紧将持续与需求疲软形成对冲，但库存的反复或导致基本面的支撑力量有所回暖；金融属性方面，市场目前对于美联储降息的预期基本化为泡影，高利率或将延续整个第二、三季度，将持续对油价施压；而政治属性方面，伊以冲突、巴以冲突、美伊矛盾以及俄乌冲突近期依然存在升级可能。综合来看，油价近期的核心驱动因素依然以地缘因素为主，而考虑到国内即将迎来五一假期，油价期间或存较高可能受到国际地缘因素的影响导致波动进一步放大，因此节前建议及时减仓或轻仓处理，不宜重仓持有，激进者可谨慎布多下游品种裂解价差。

## 风险点：

上行风险：中东地缘迅速升温、产能国进一步减产等

下行风险：非OPEC+国家持续增产、中东冲突降温缓解等

# 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！

