



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）



地缘波动维持，油价或易涨难跌

原油月评 2024年5月6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：

SC主力本月或维持高位运行，在地缘局势的不确定性影响下或易涨难跌，建议保持关注价格区间【600-660】元/桶，可区间内高抛低吸；下游品种之中，低硫及沥青裂解仍存布多机会，可谨慎偏多布局，而高硫及液化气裂解则可谨慎偏空持有。



(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

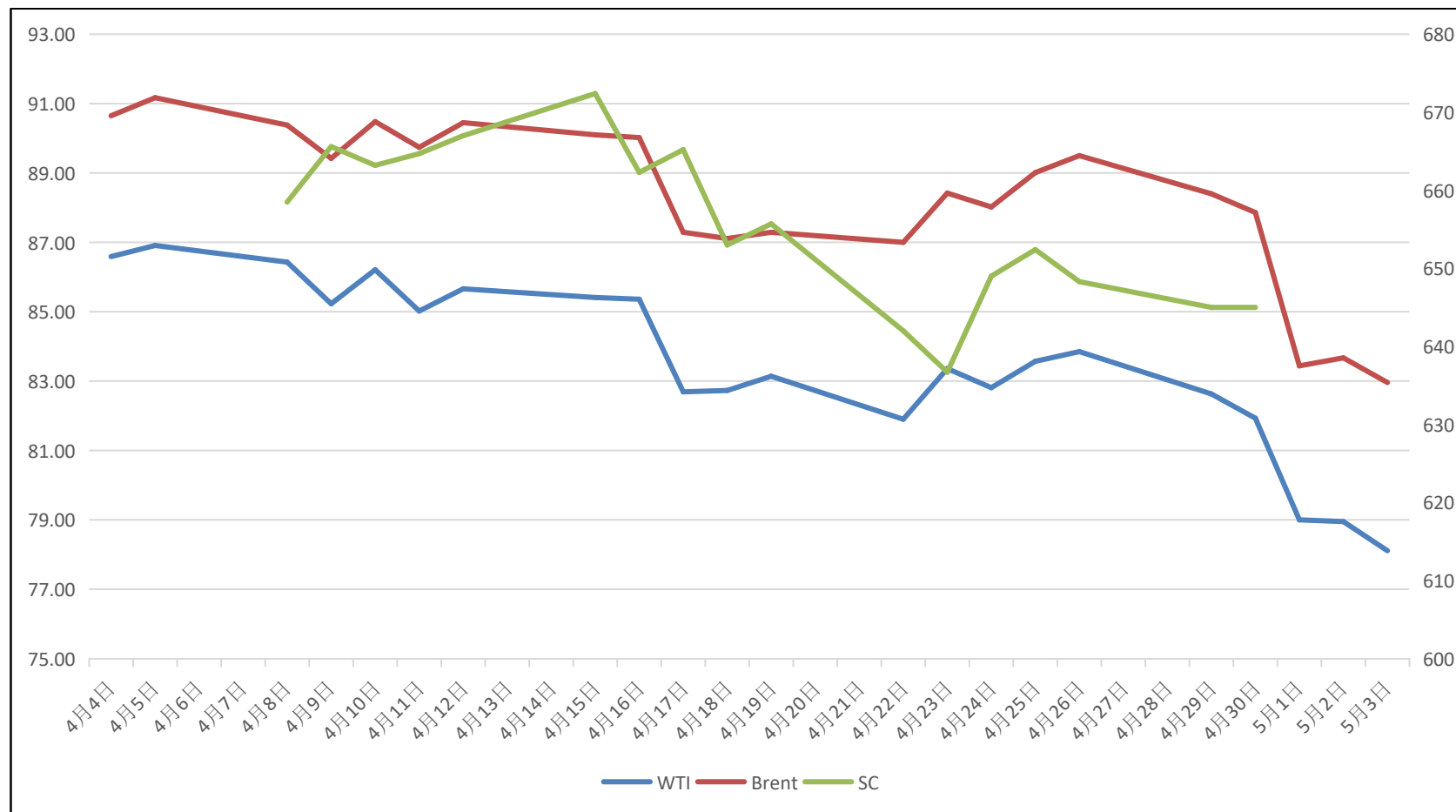
行情回顾



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

行情回顾:

4月之中三大原油期货价格均在月中时间突破新高，刷新年内高点的同时触及去年10月以来的最高位置，但随后在地缘因素存在降温预期的情况下迅速回吐风险溢价水平，并最终与4月初同期价格持平，整体月线录得小幅下跌。



(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

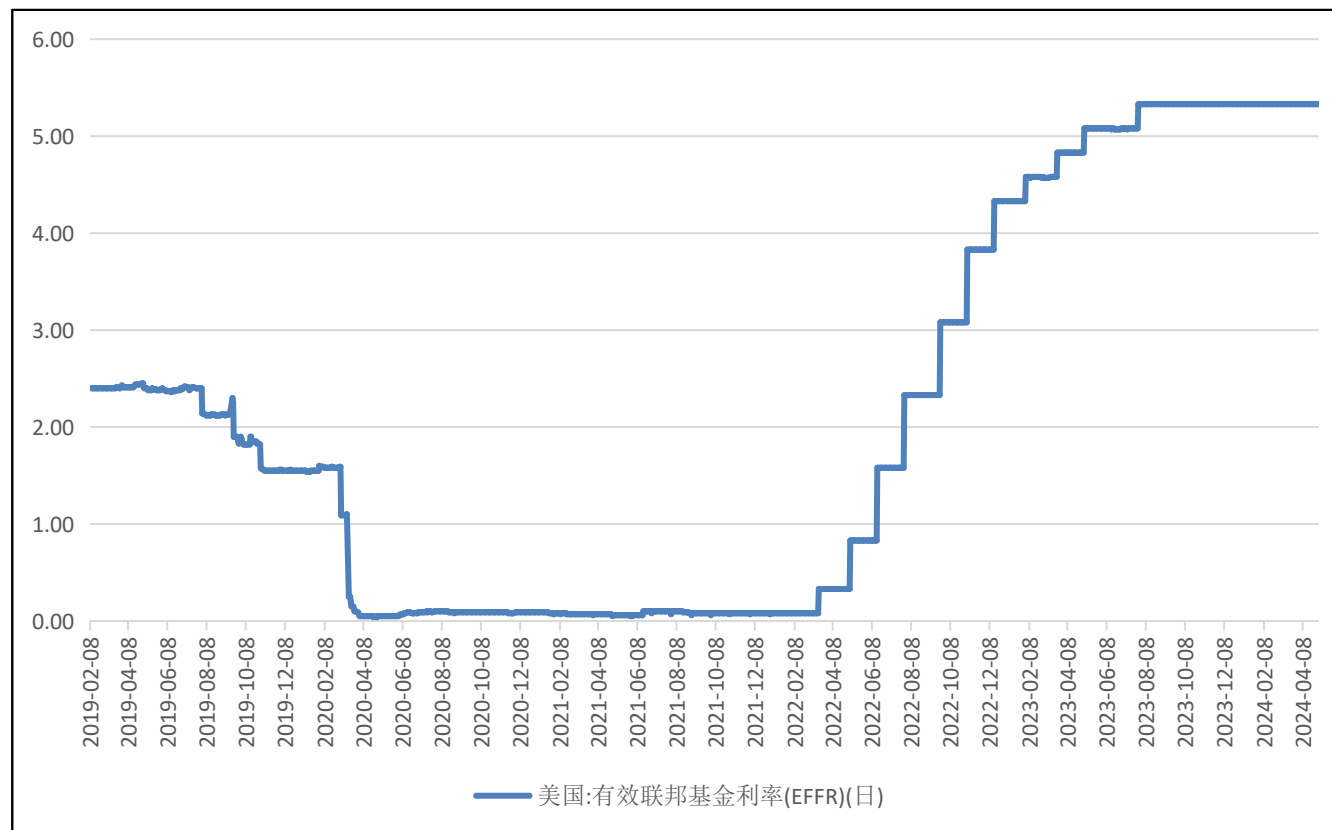
忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——美国高利率维持



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 美联储公布最新利率决议，决定将联邦基金利率目标区间维持在5.25%—5.5%不变，6月起将放慢缩表步伐。美联储在政策声明中表示，实现通胀目标缺乏进展，通胀仍处于高位，需要高度关注通胀风险。美联储主席鲍威尔表示，一季度通胀数据高于预期，需要更长时间才能对通胀可持续迈向2%有充足信心，利率需要在当前水平维持更久，但是目前政策的焦点在于维持限制性，因此下一步不太可能是加息，除非事实证明政策限制性不足以实现通胀目标。



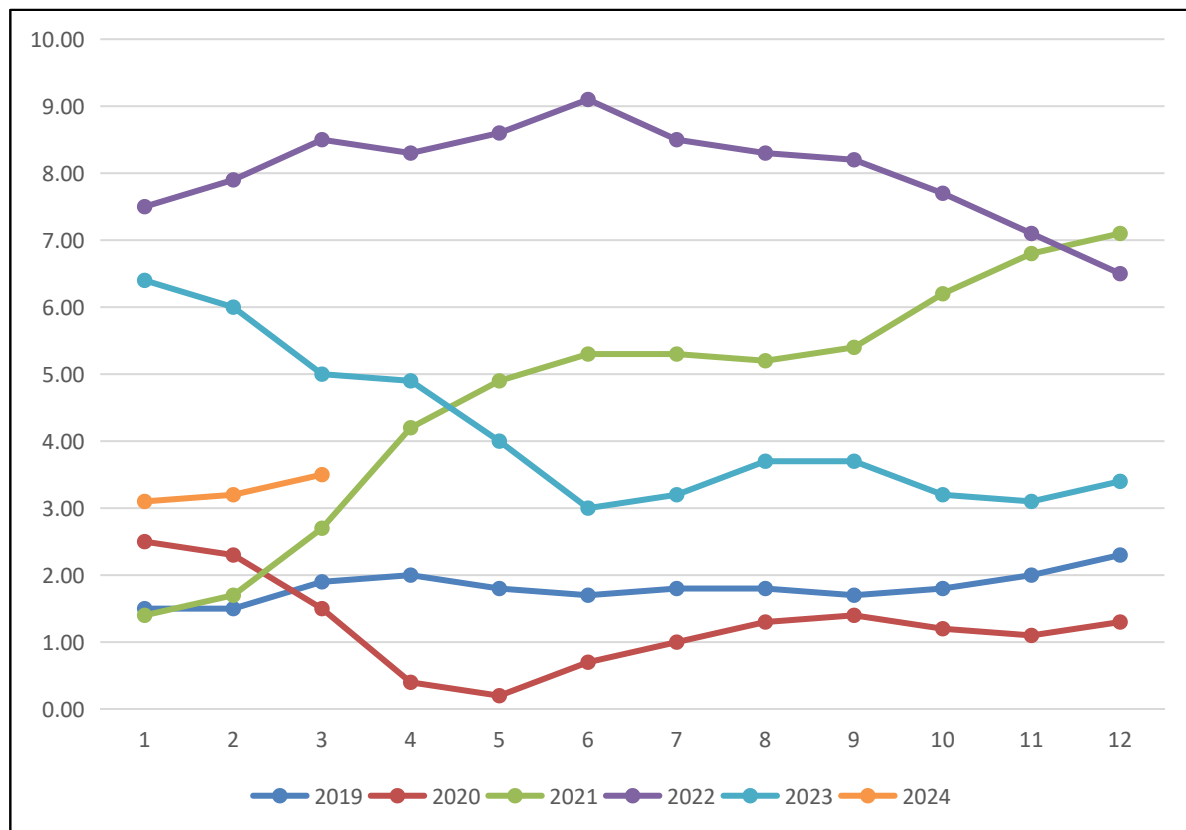
(欧元区基准利率变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

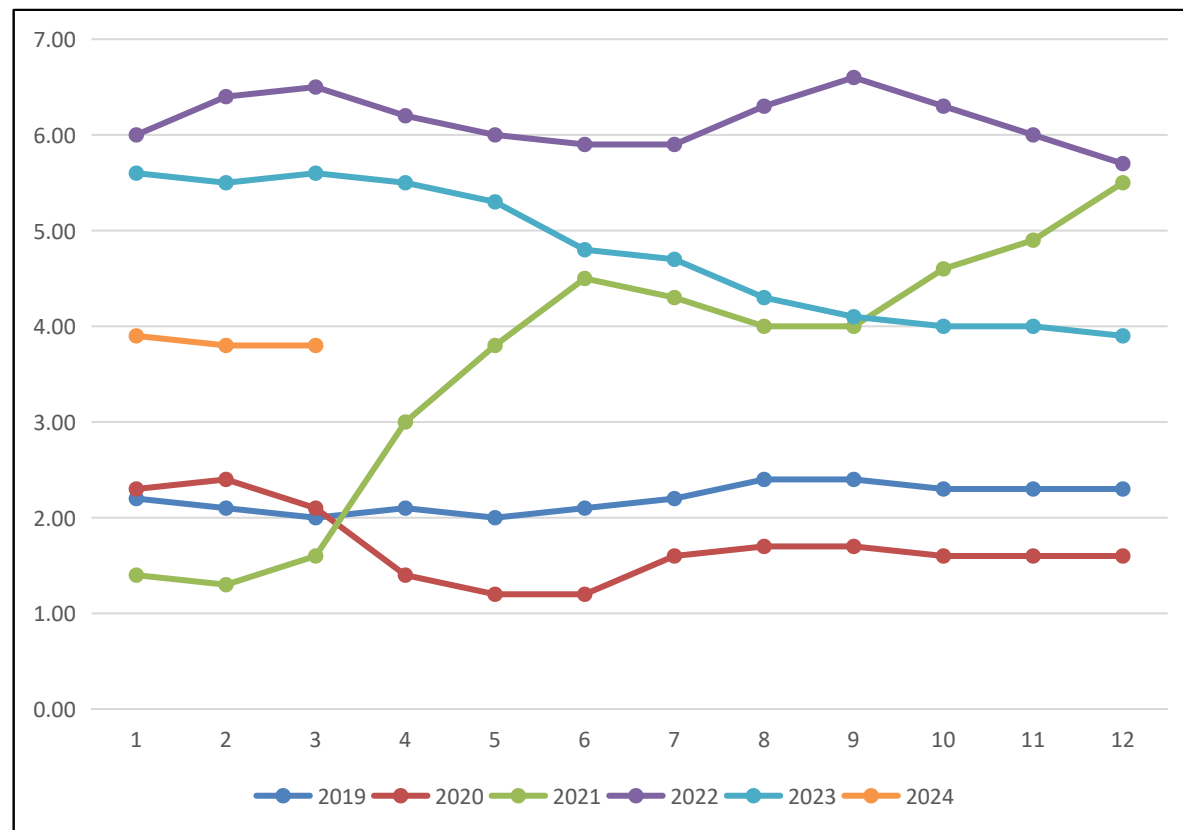
(1.2) 宏观——美国通胀仍有抬头迹象



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(美国CPI同比)



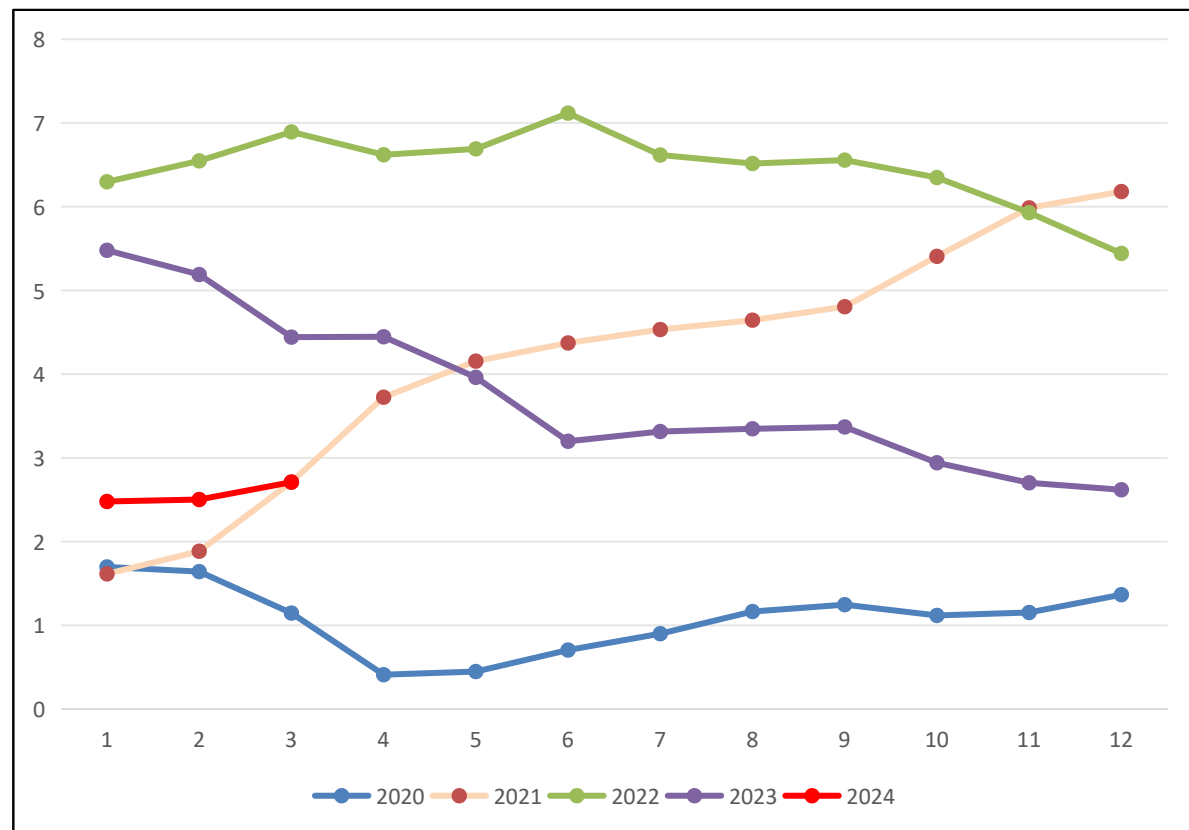
(美国核心CPI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

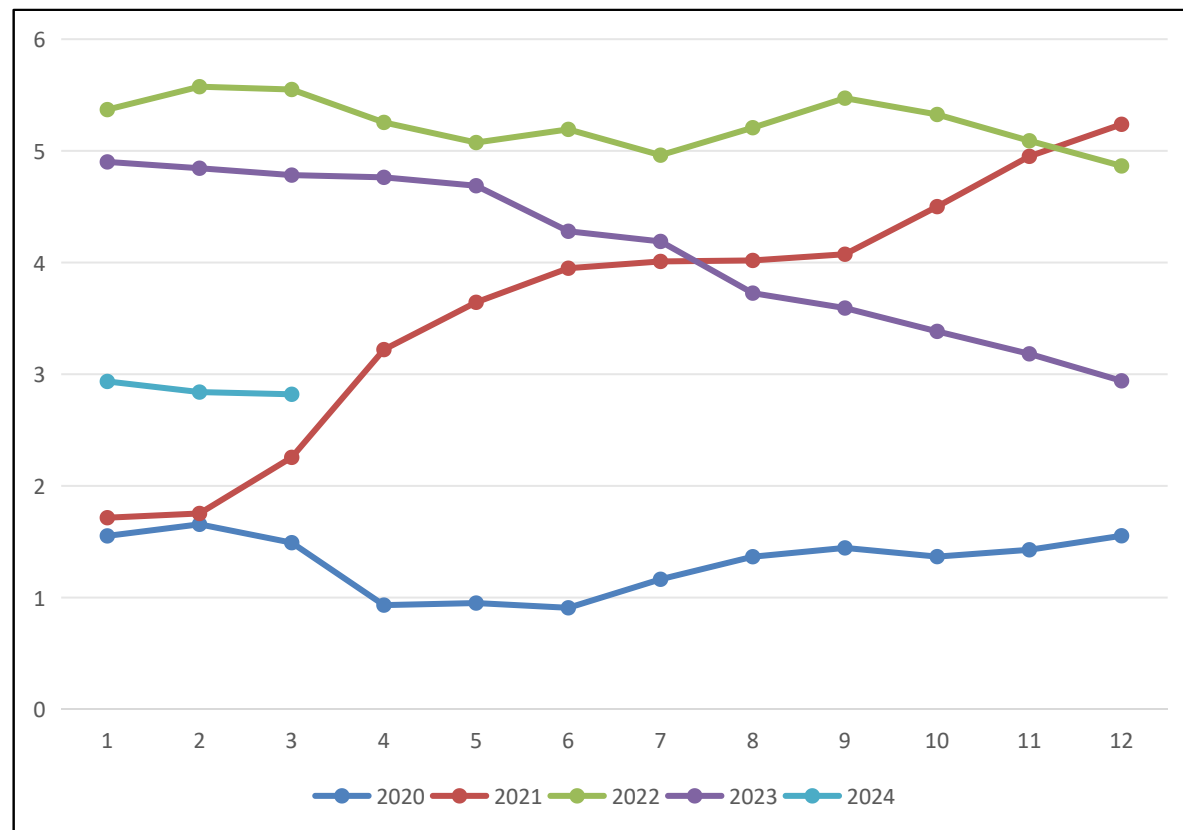
(1.3) 宏观——美国物价仍居高位



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



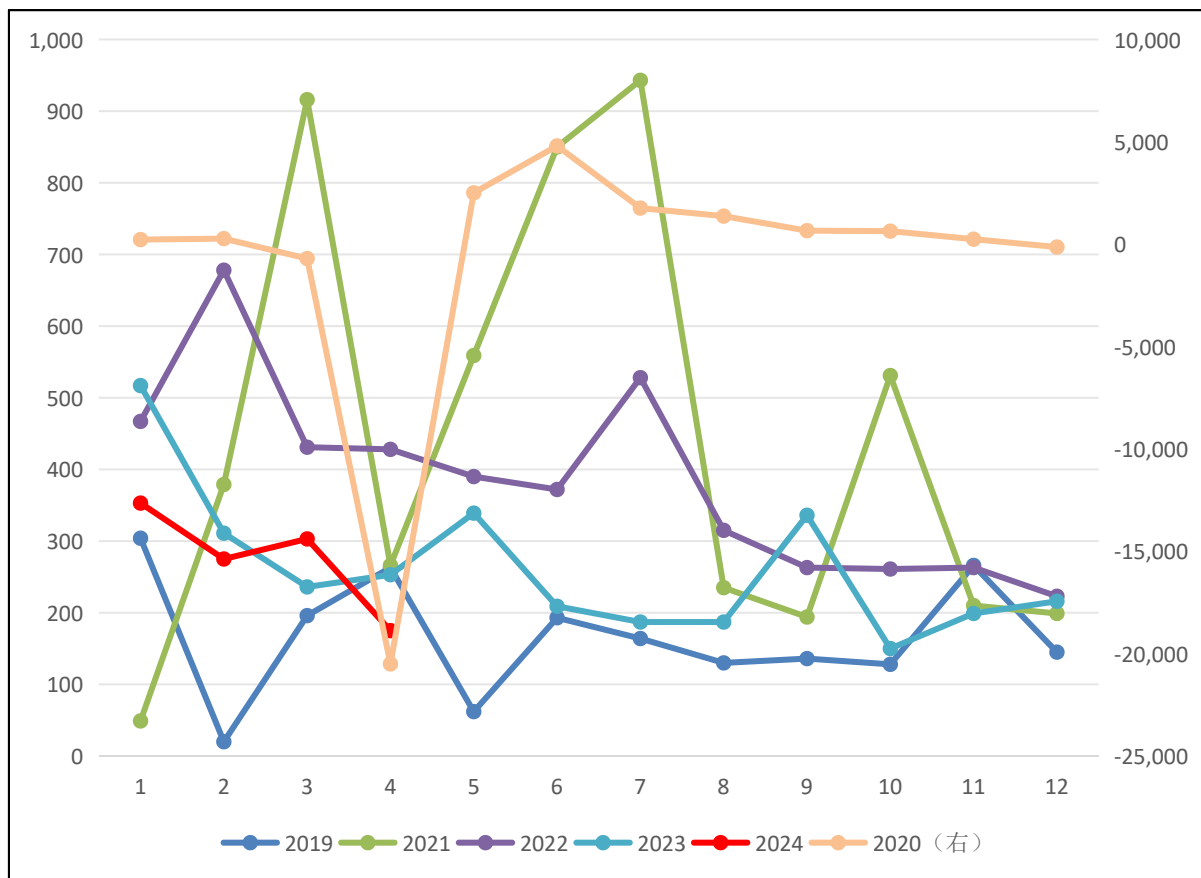
(美国PCE同比)



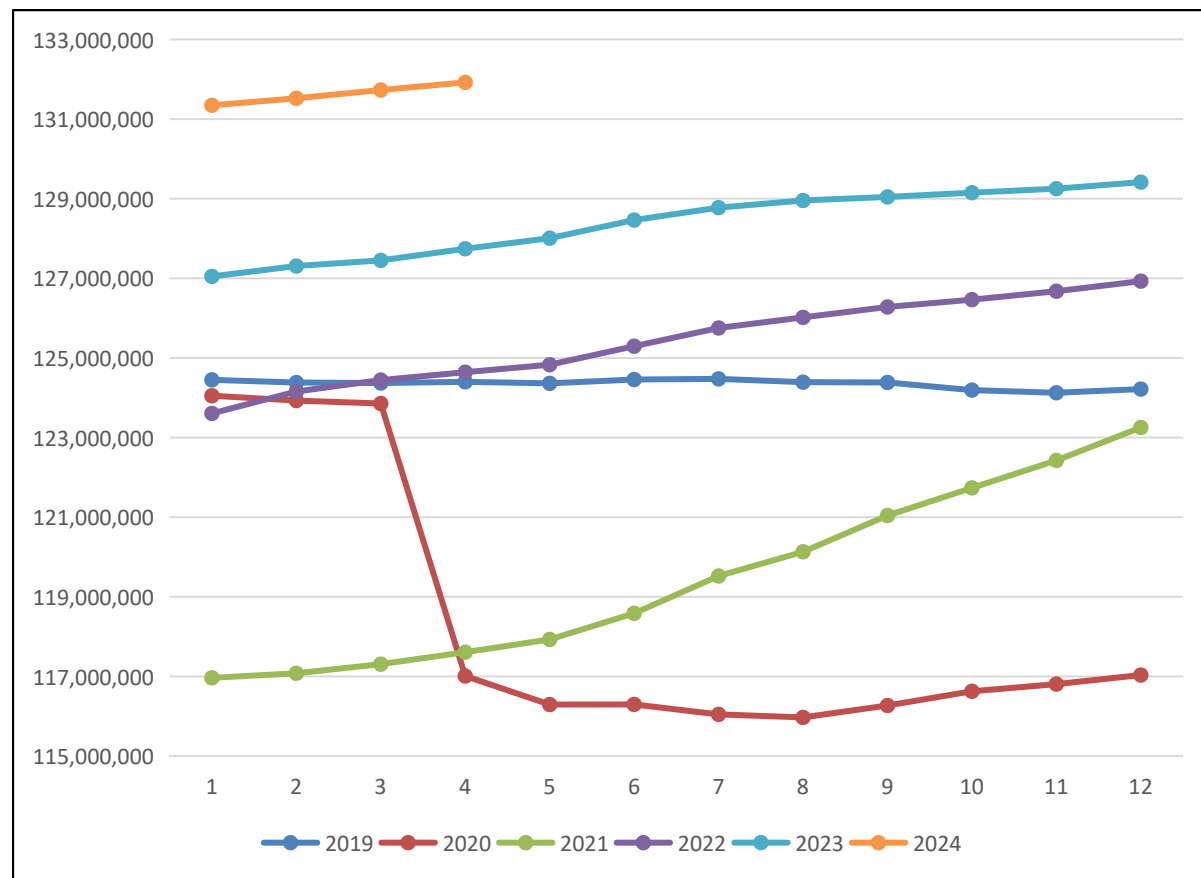
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.4) 宏观——劳动力市场超预期降温



(美国非农同比)

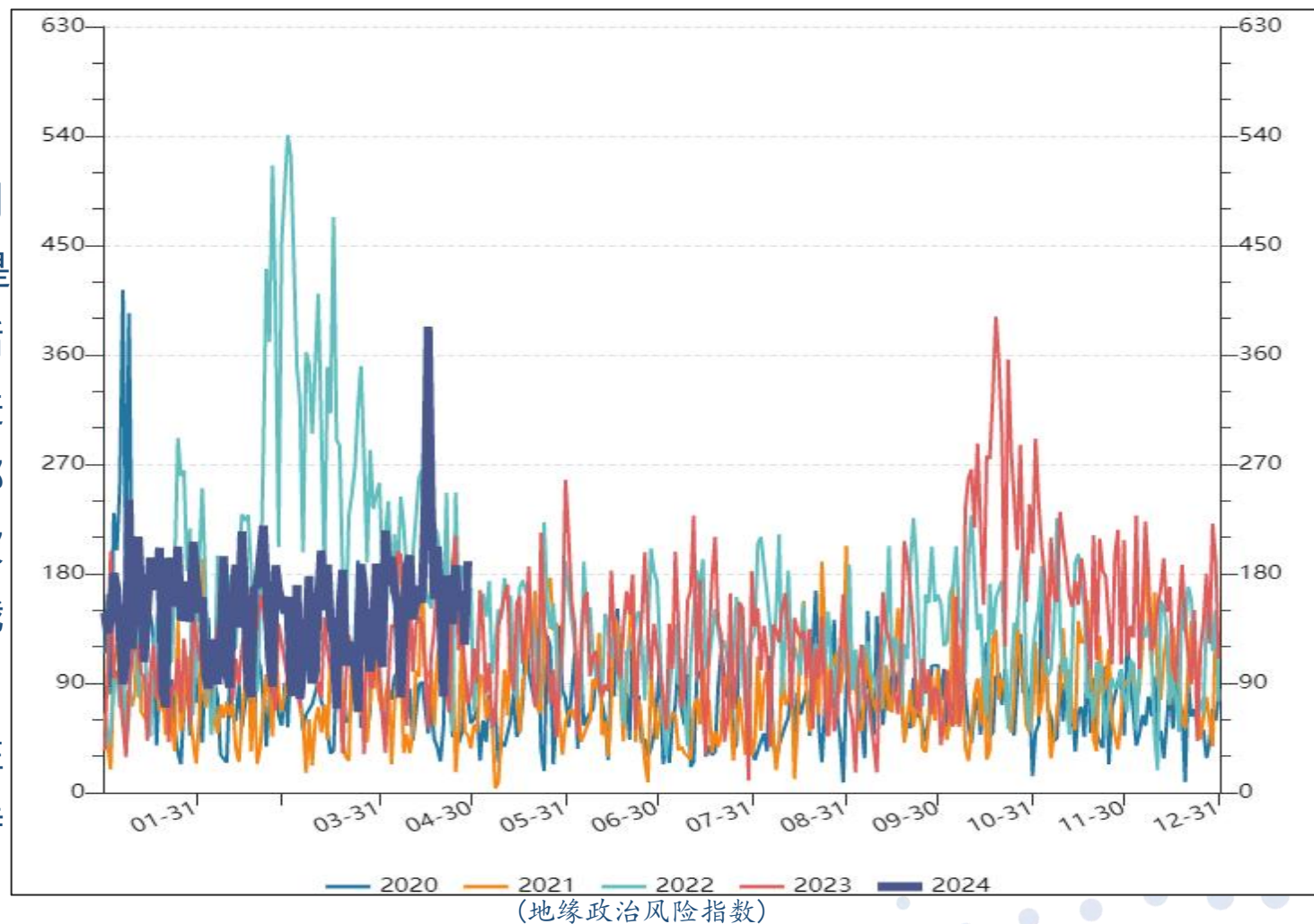


(美国ADP同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.5) 宏观——地缘仍存升级可能

- 政治属性方面，4月以来地缘因素依旧是影响油价的核心原因，同时4月底有消息称哈马斯正在考虑埃及提出的一项新框架，要求哈马斯释放从以色列绑架的33名人质，以换取加沙停火。值得注意的是哈马斯方面表示，以色列明确表示，不会接受包括结束战争在内的协议，哈马斯不放弃这一要求就进攻拉法，同时表示，无论是否达成协议，以色列都将进入拉法消灭哈马斯，这表明加沙谈判或再度被延后；同时，俄乌方面双方的冲突依然在延续，俄罗斯在4月持续对乌克兰实施打击，同时西方国家也在加强对俄的制裁力度，这两者均导致地缘属性依然存在着一定的升温可能，这将导致油价波动持续扩大。



忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——OPEC+减产或延续

- 5月2日，三位来自欧佩克+自愿减产国的消息人士称，如果需求未能回升，他们可能会延长减产计划，欧佩克+将于6月1日开会讨论是否继续减产，该联盟220万桶/日的自愿减产协议将于6月底到期。在受访的官员之中，有26位预测欧佩克+将继续减产，其中8位预测减产将持续到2024年底甚至更长时间，若后续OPEC+的减产政策得以延续，那么可以预见的是原油供给侧的趋紧情况将维持整个第三季度，正将对油价形成再度的提振效果。

(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

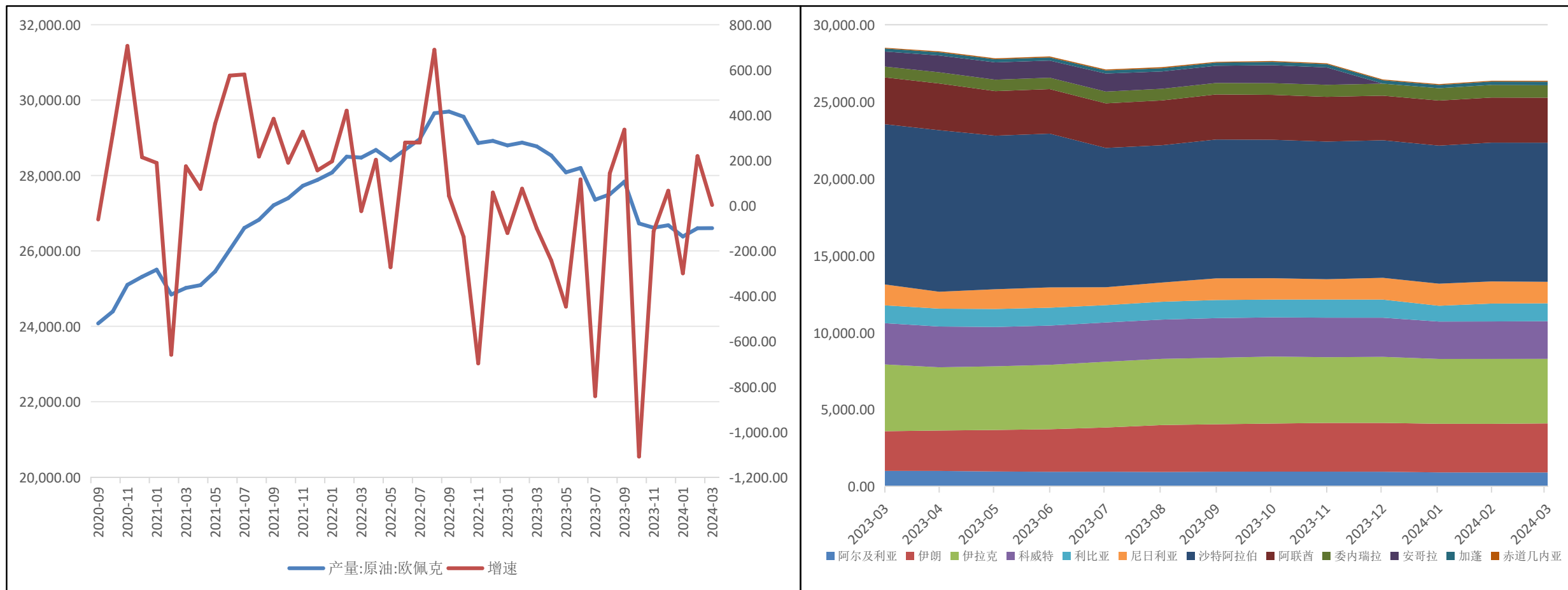
(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——OPEC+后续或坚持减产



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



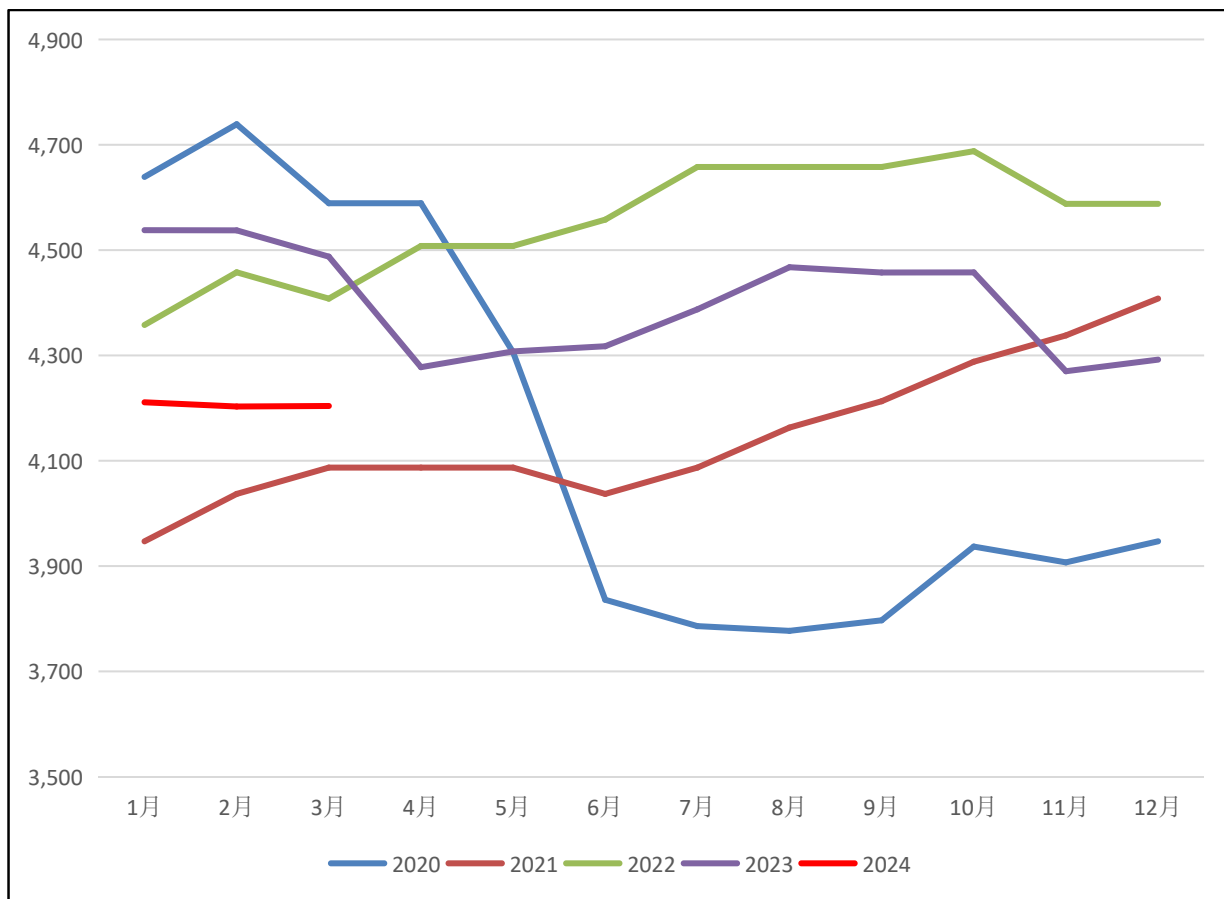
(OPEC产量及增速)

忠诚 敬畏 创新 卓越

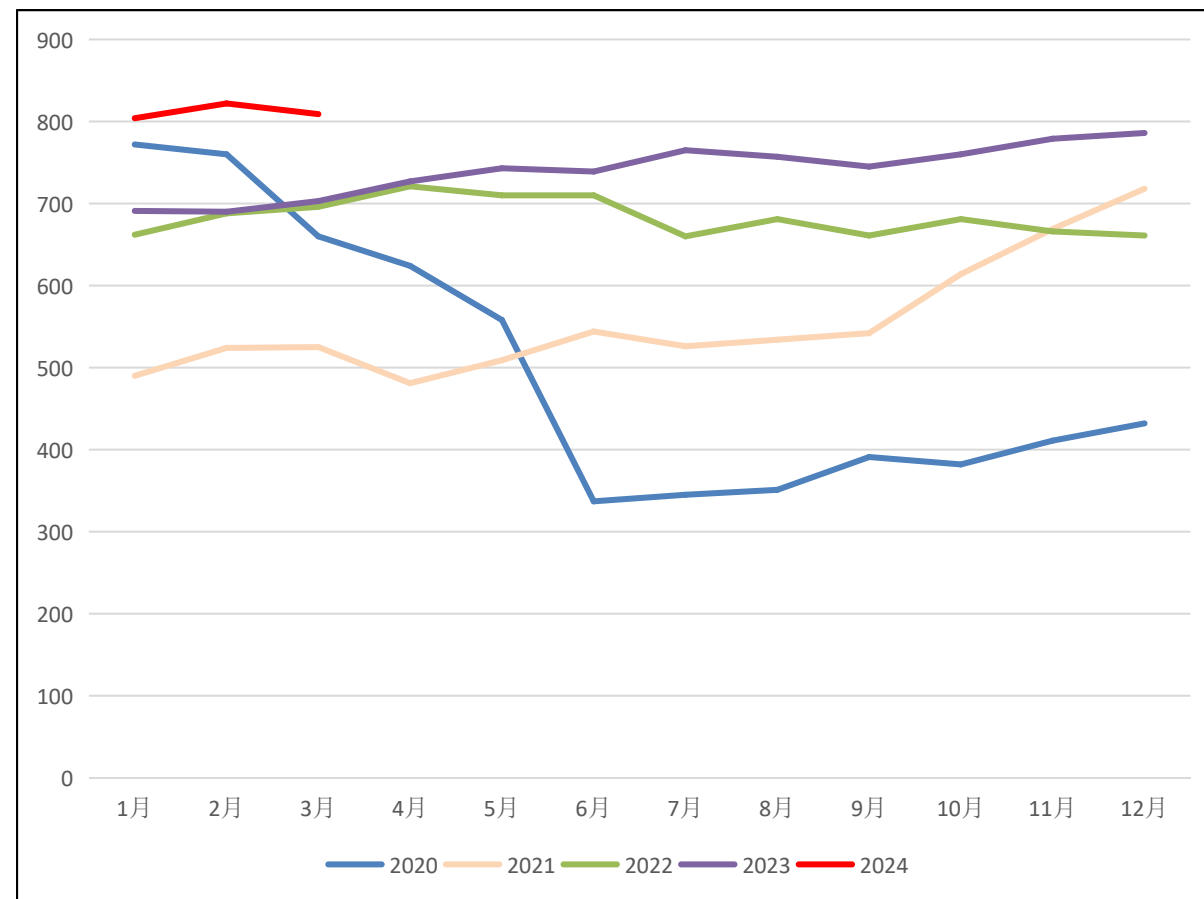
(2.3) 供给——关注中部产能国减产落实



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(伊拉克产量)



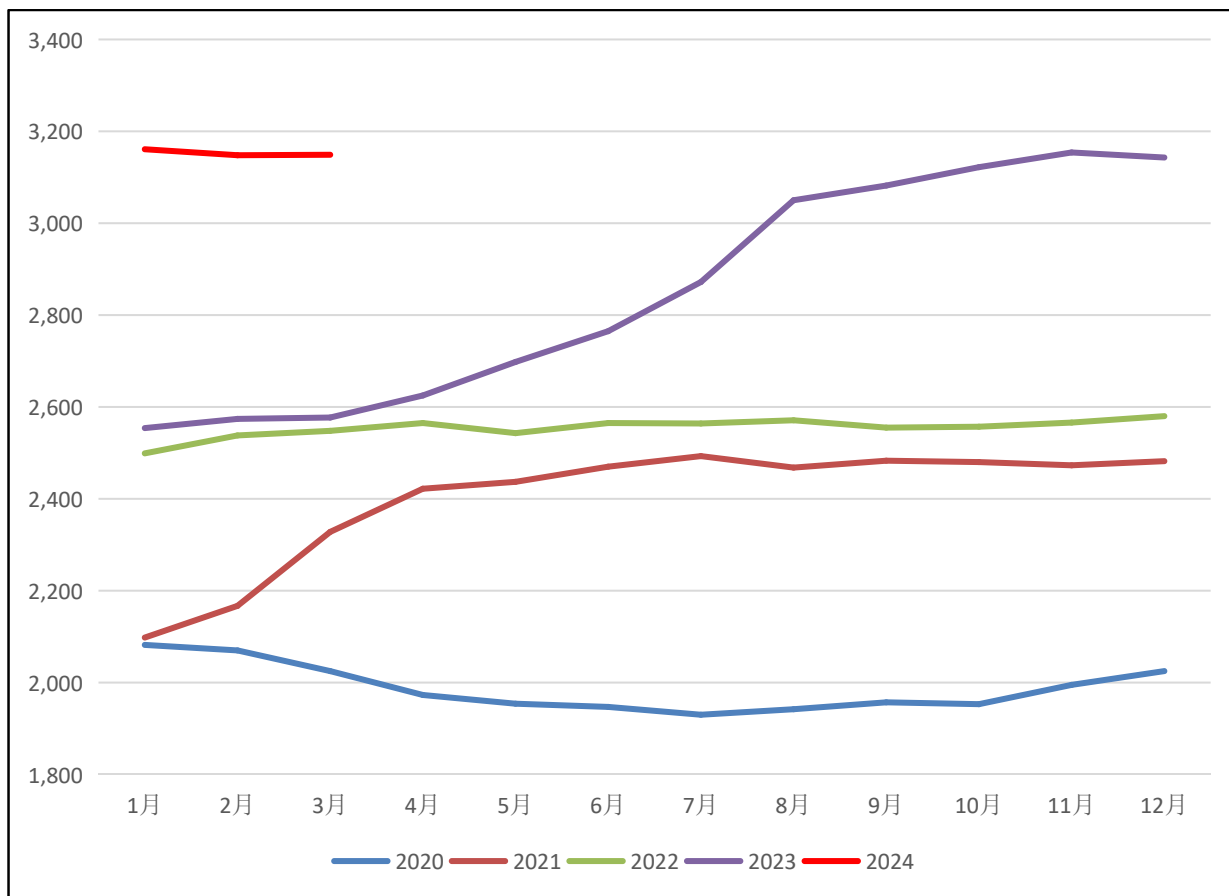
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

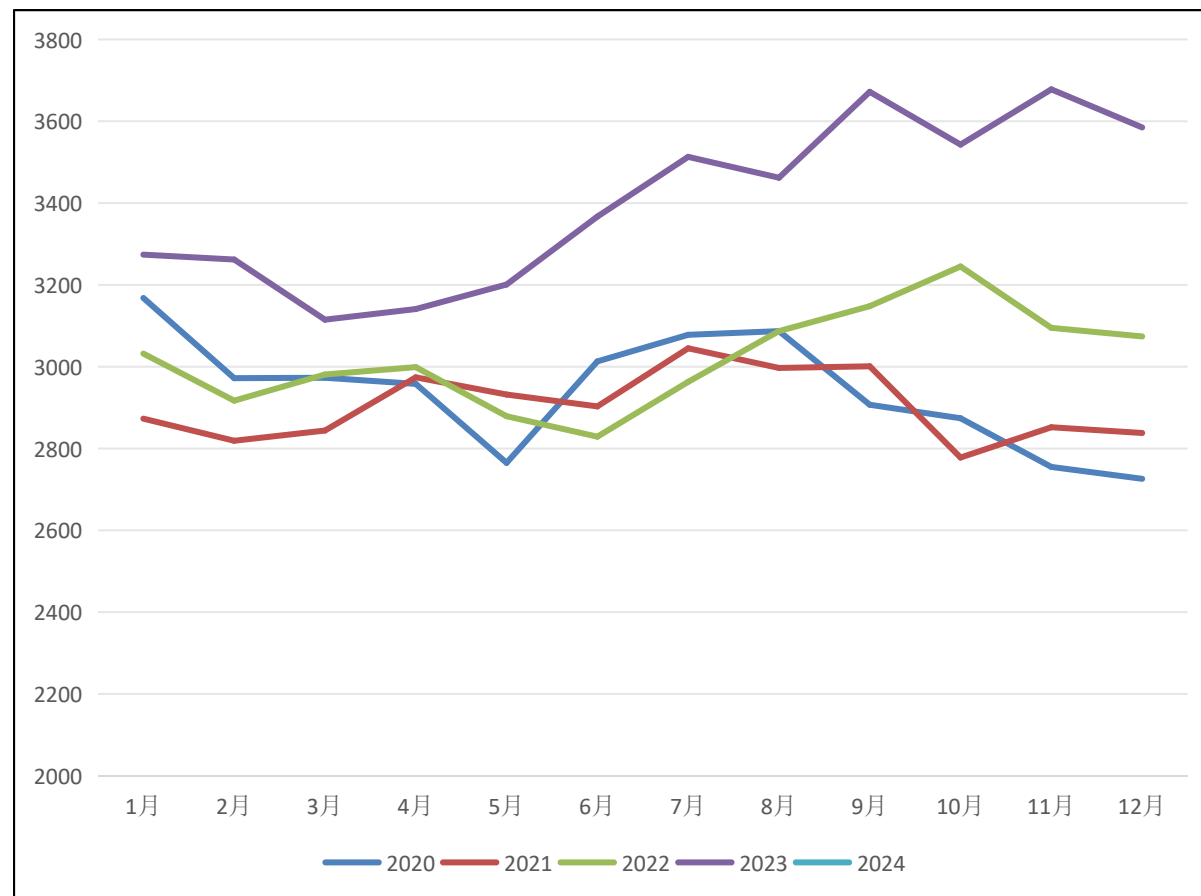
(2.4) 供给——关注中部产能国变化



长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(伊朗产量)

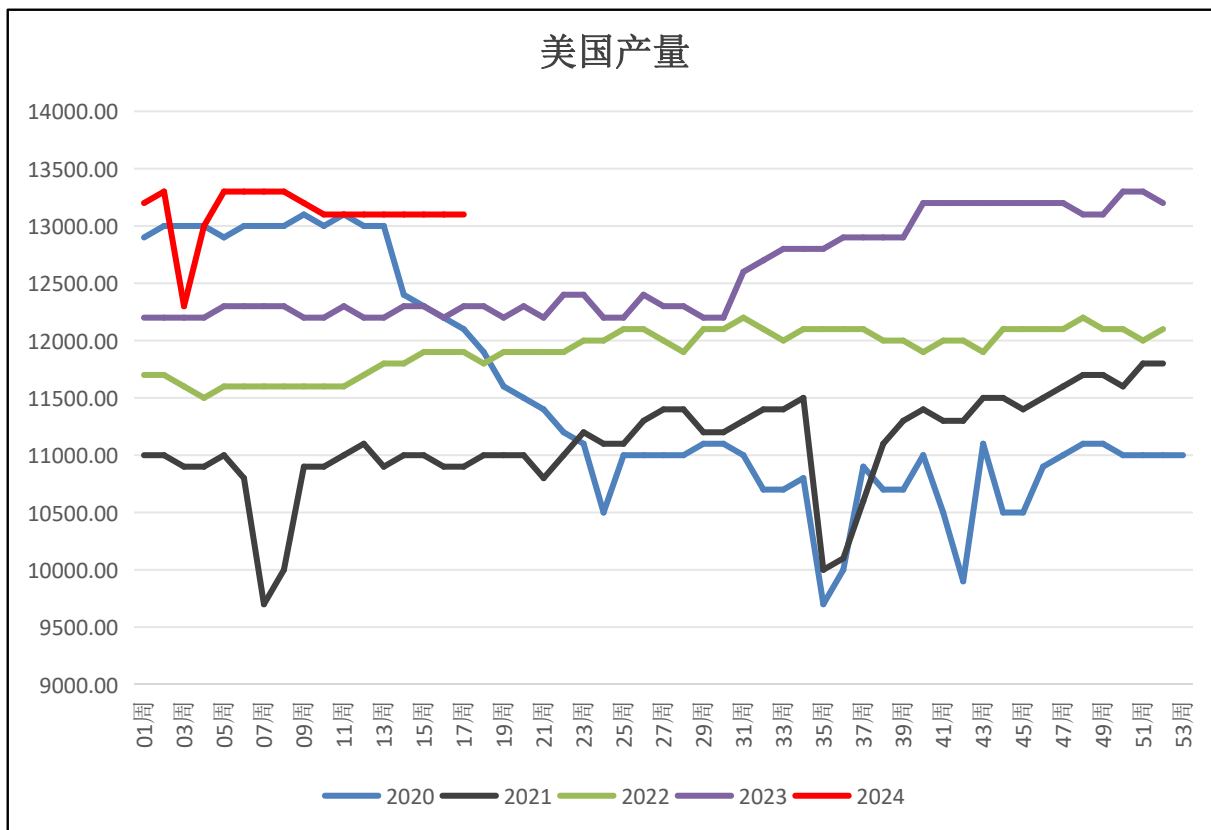


(巴西产量)

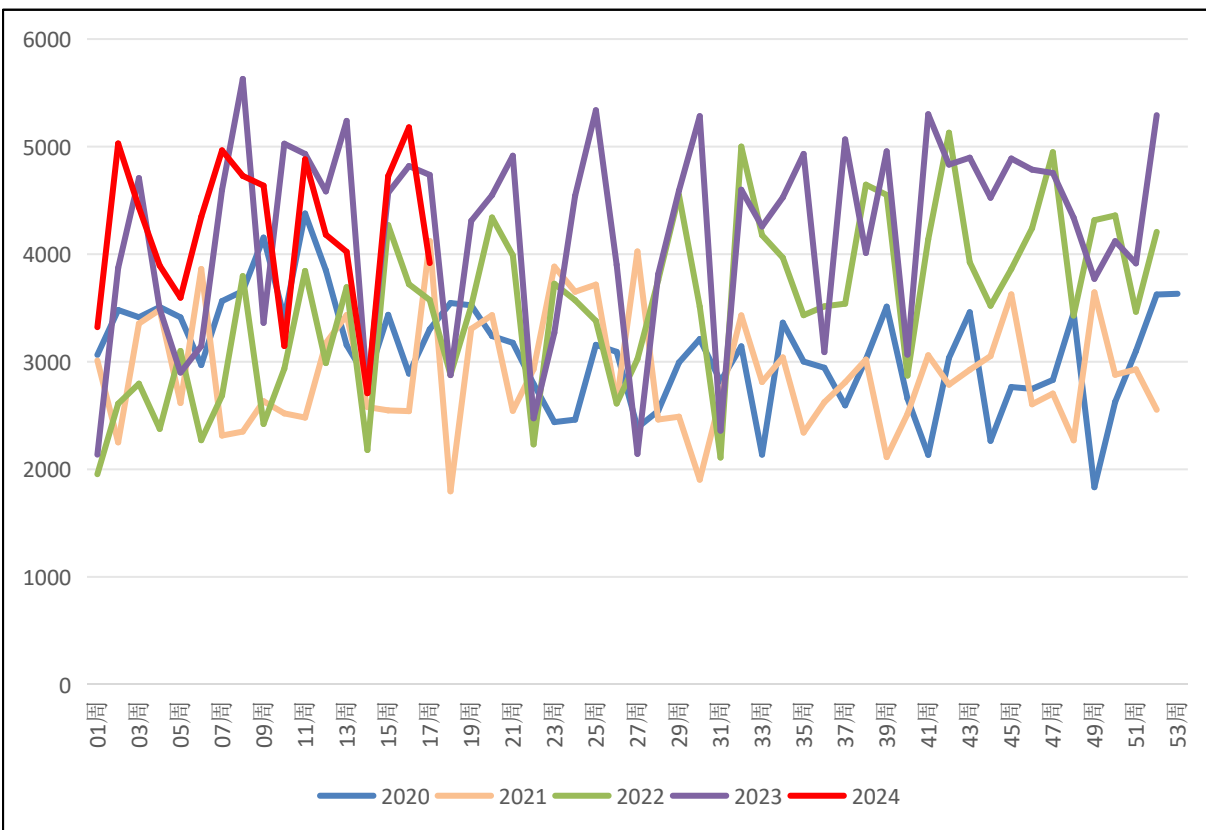
忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——美国产量维持高位

美国产量



(美国原油产量)

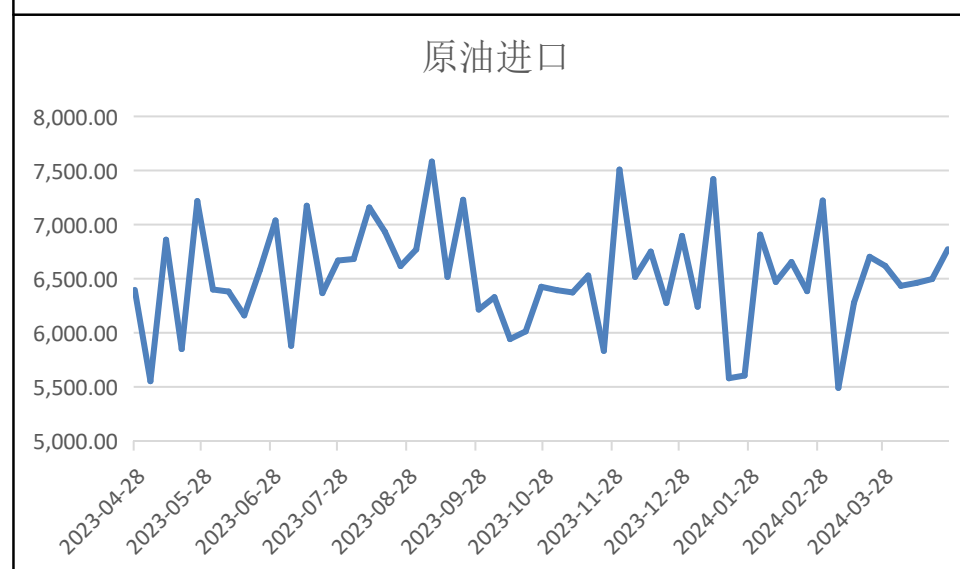
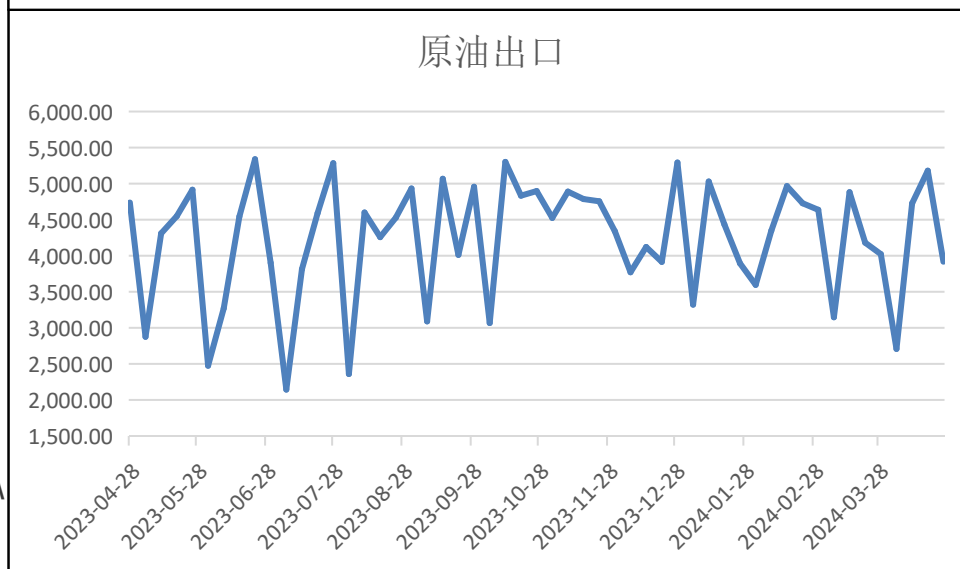
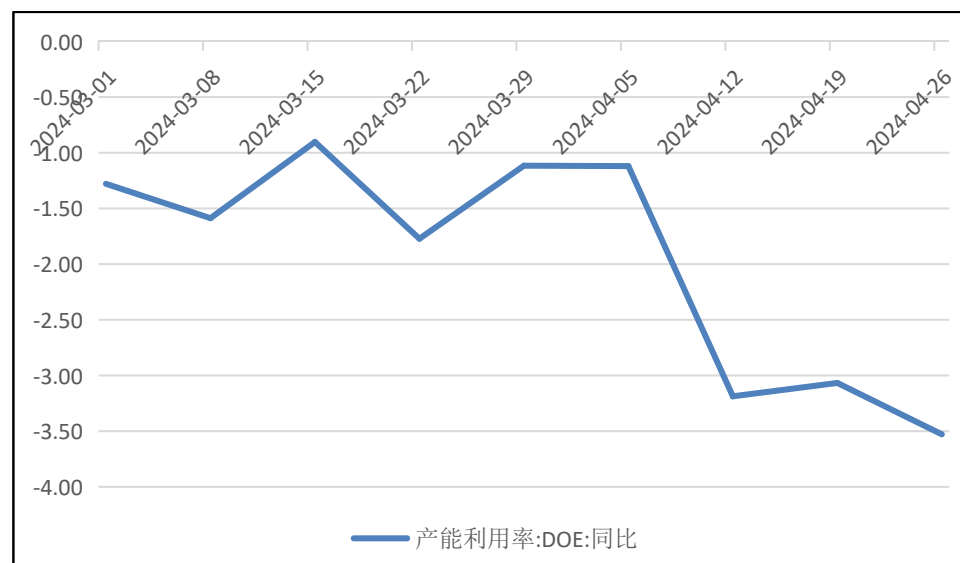
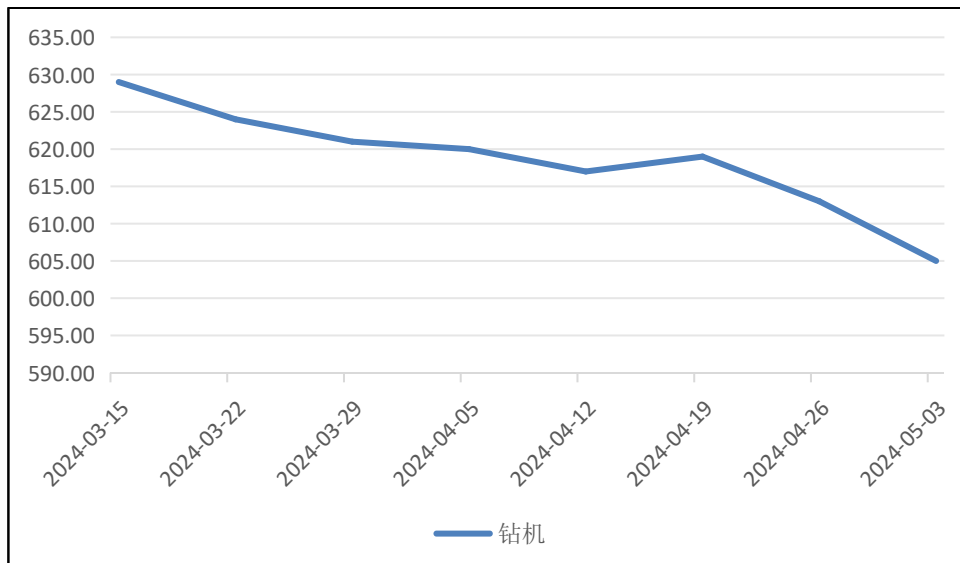


(美国原油出口同比)

(2.6) 供给——美国高产维持



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

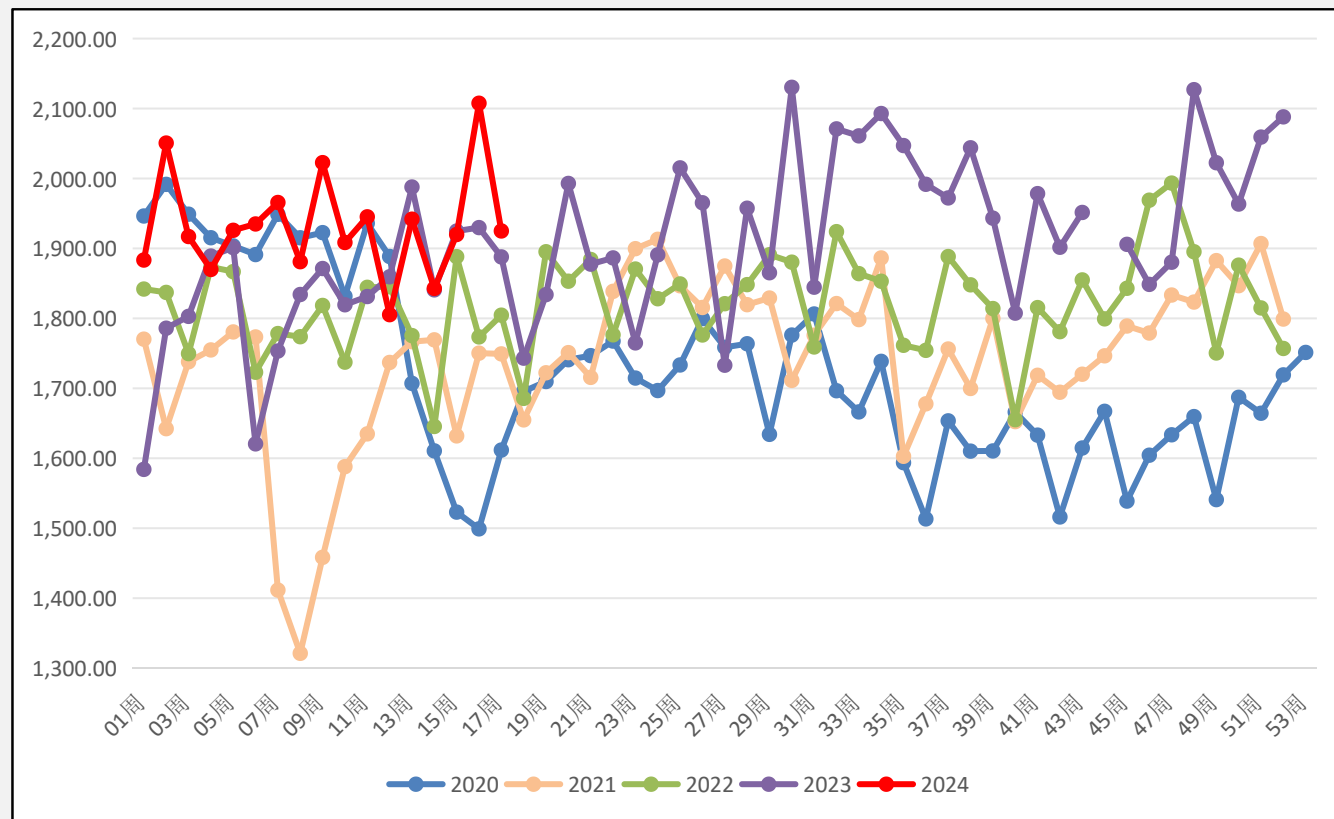


资料来源:
贝克休斯油服、EIA
长安期货

新 卓越

(3.1) 需求——机构下调需求增速预期

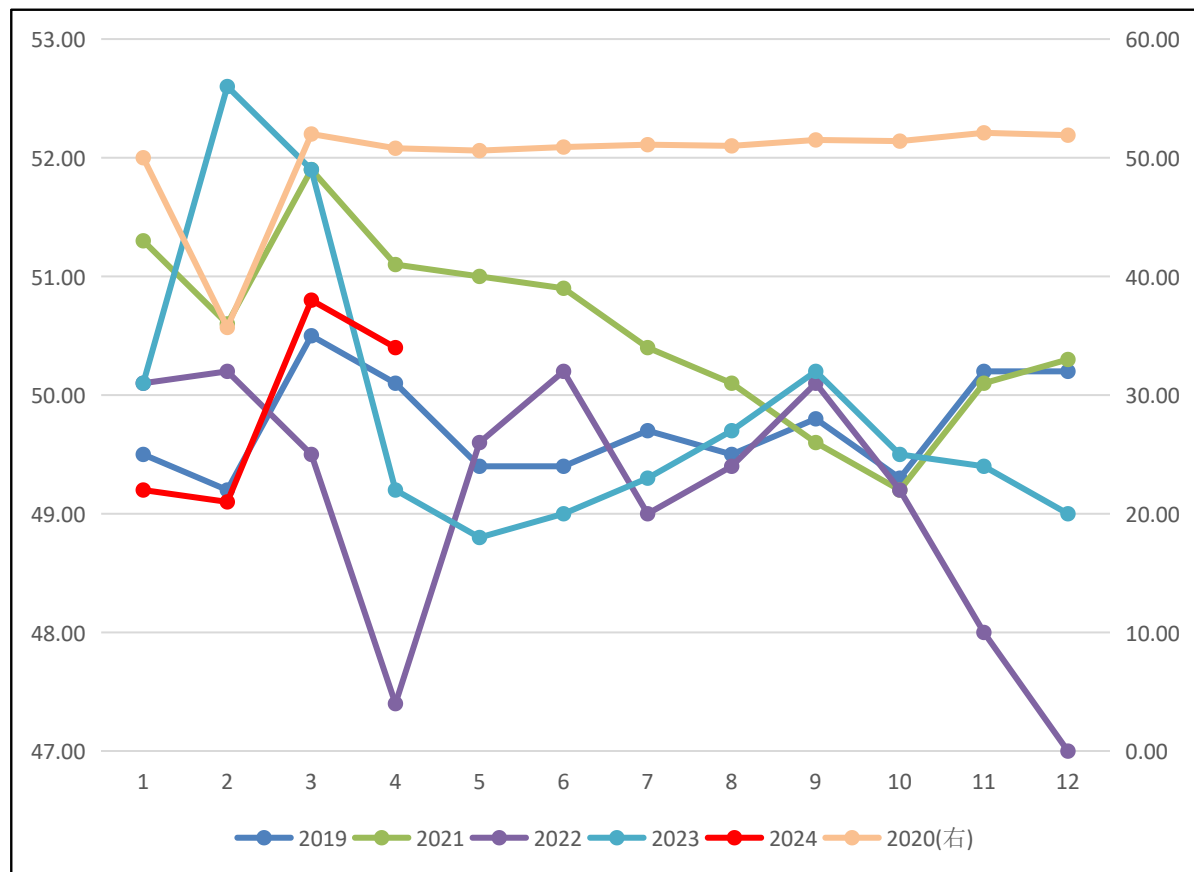
- 4月中旬各大机构公布的月度报告之中，OPEC方面依然维持了此前的预期，维持2024年、2025年全球原油需求增速预期在225、185万桶/日不变，而变数则主要来自EIA及IEA的月报预测。EIA方面，该组织大幅下调今年全球原油需求增速预期至95万桶/日，而在前一轮的预测中该结果为143万桶/日，不论是下调的选择还是下调的幅度均超出了市场的预期，这也在上周三时间对原油价格造成了十足的压制；同时IEA方面，IEA将今年的增长前景下调了13万桶/日，至120万桶/日，理由是OECD国家的消费目前低于预期，且工厂的活动出现了大幅下滑，该结果的出炉也基本符合市场的预测结果，并同步对油价施压。



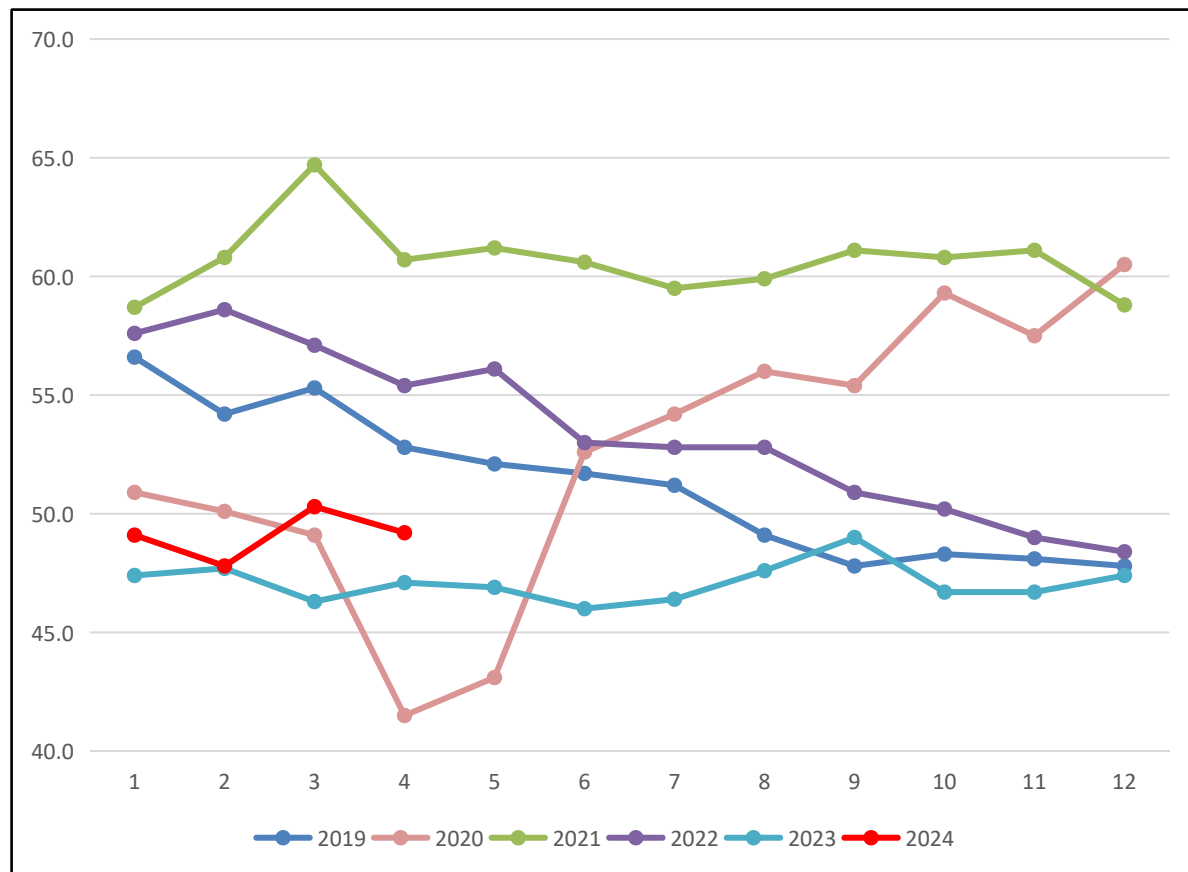
(美国产量引伸需求变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——中美制造业出现回落



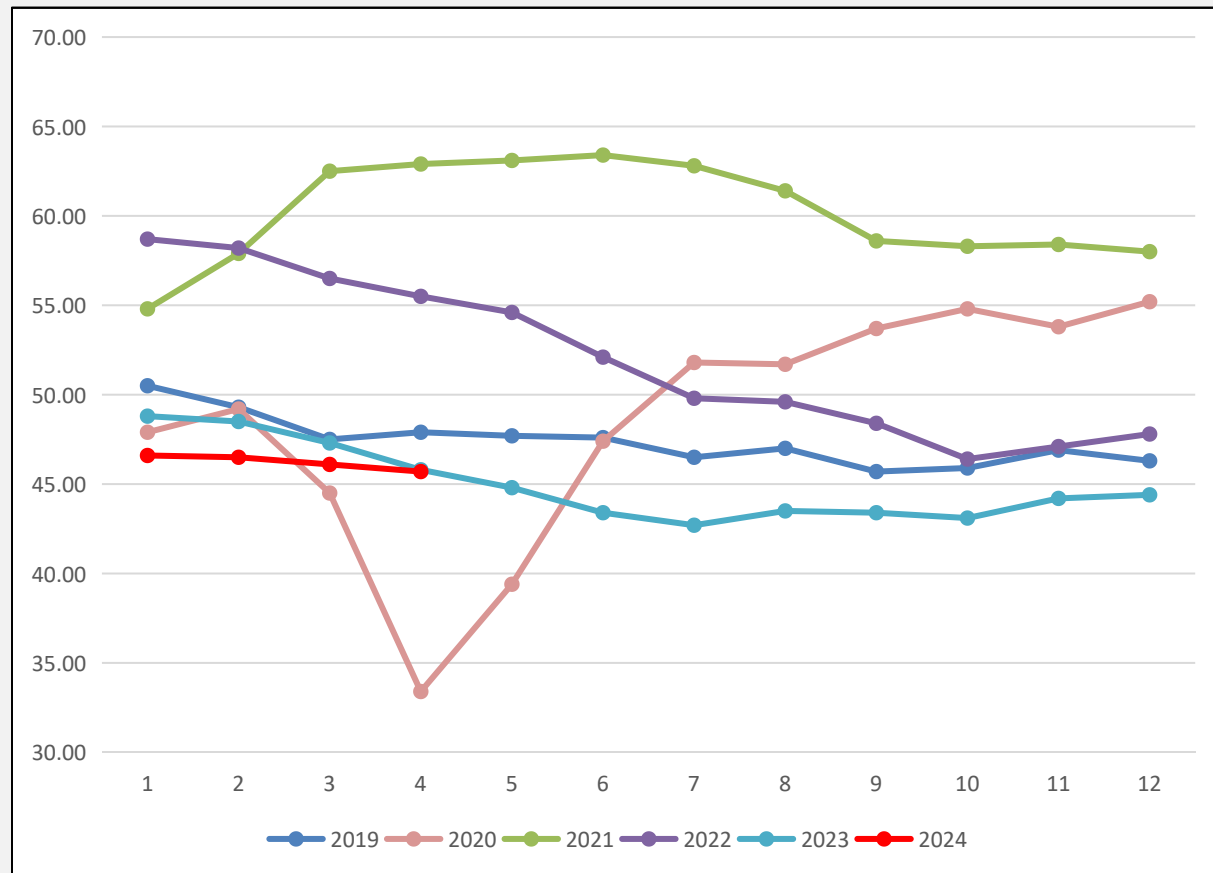
(我国制造业PMI同比)



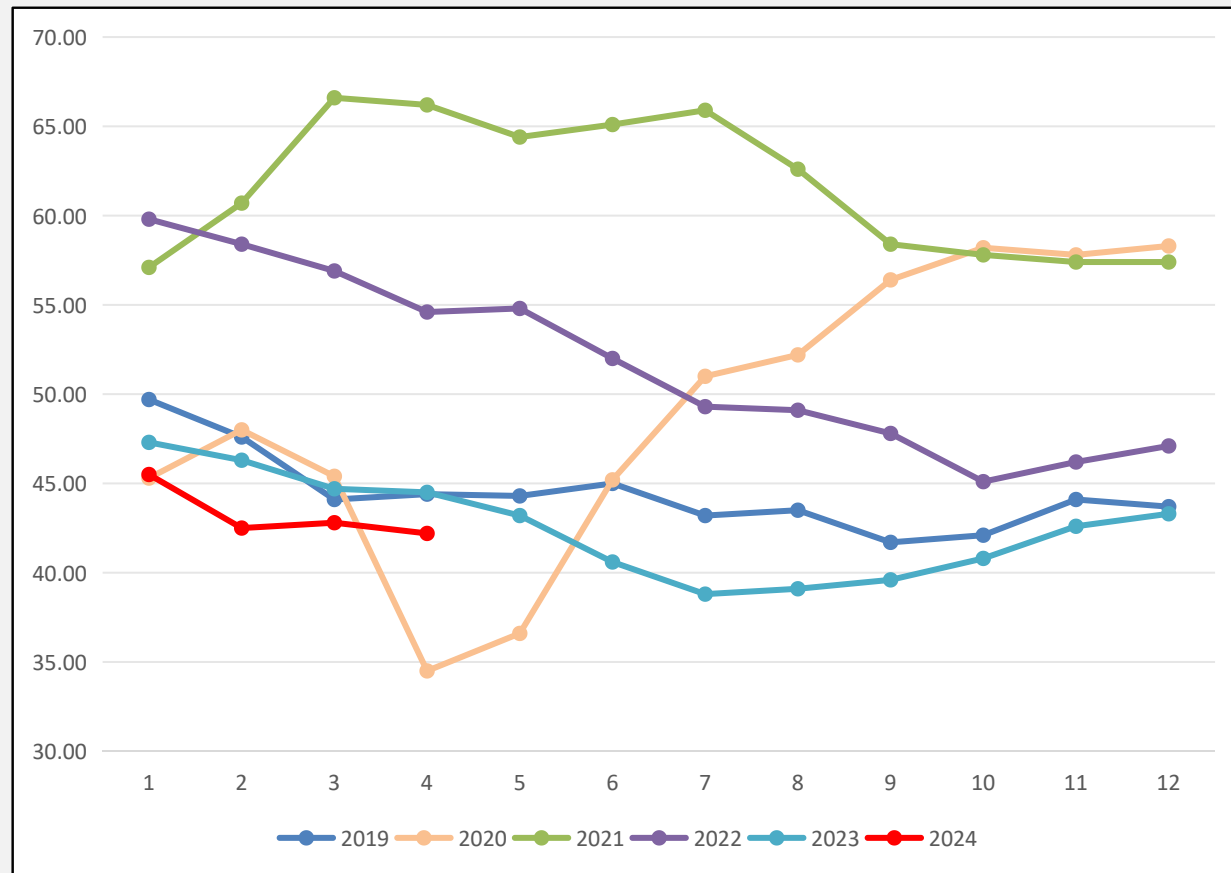
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——欧洲制造业持续疲软



(欧元区制造业PMI)



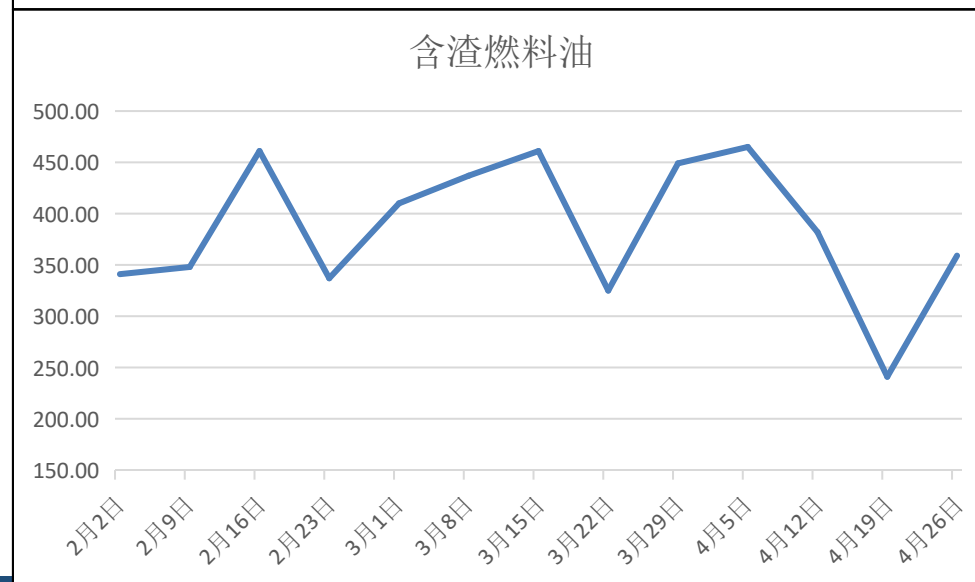
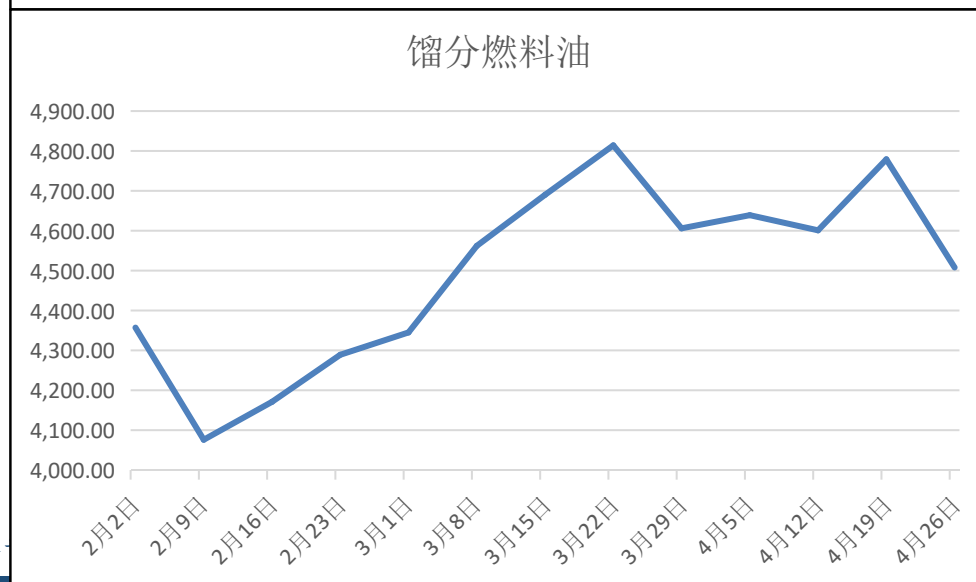
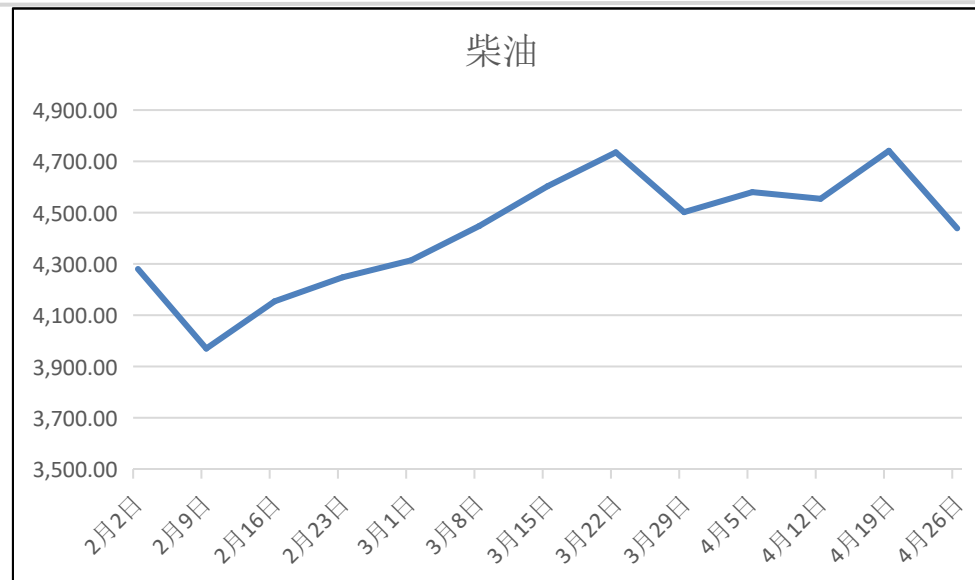
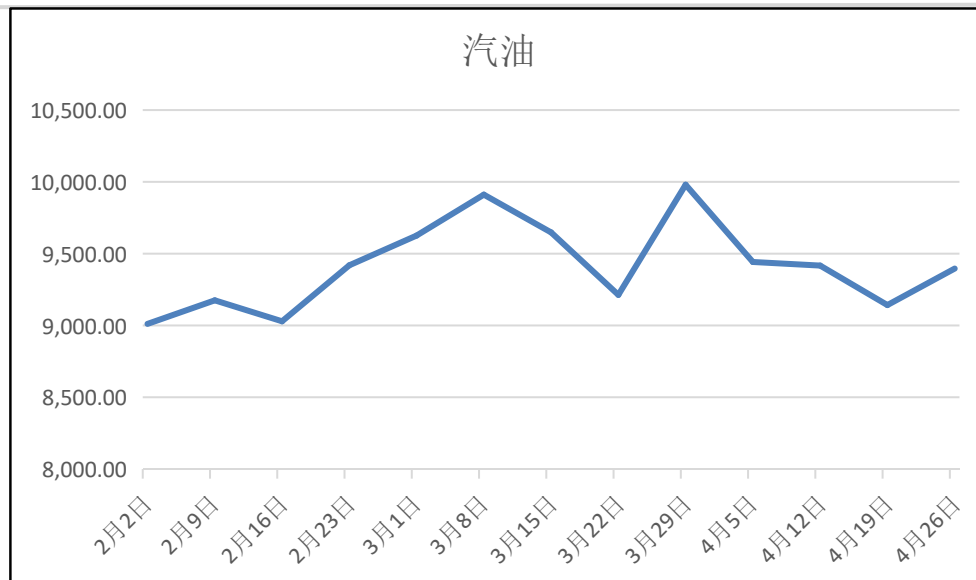
(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——成品油产量持稳

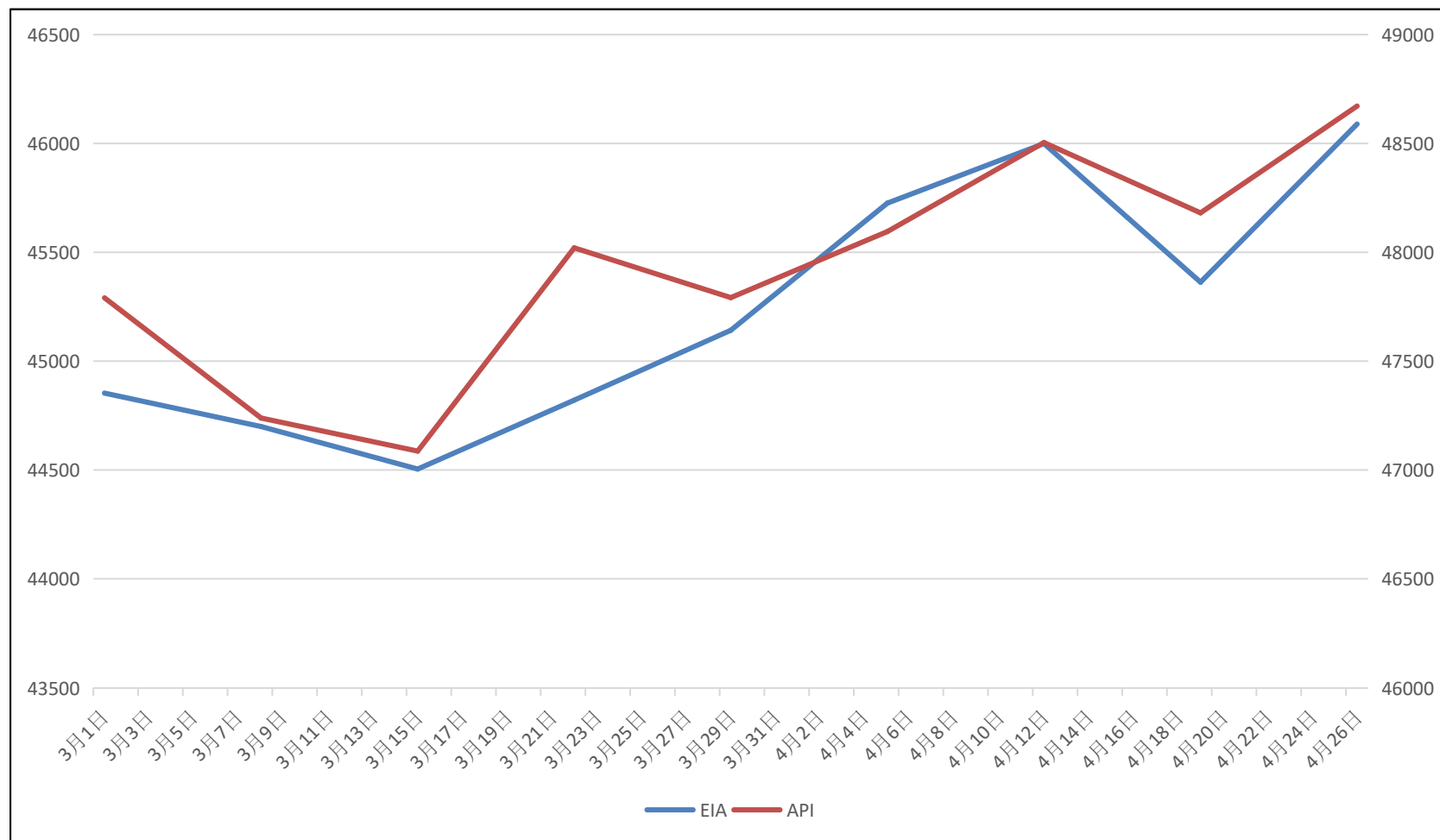


长安期货
CHANG-AN. FUTURES



(4.1) 库存——原油维持累库

- 原油方面，美国至4月26日当周API原油库存录得增加490.6万桶，预期为减少75万桶，前值为减少323万桶；同时4月26日当周EIA原油库存录得增加726.5万桶，预期为减少110万桶，前值为减少636.8万桶，增幅录得2024年2月9日当周以来最大，整体增至2023年6月以来最高水平。两者的持续累库主要由于原因是出口下降，且炼油厂设备利用率下降，这也符合去年以来低位库存持续积累的趋势，对油价存在一定的压制。

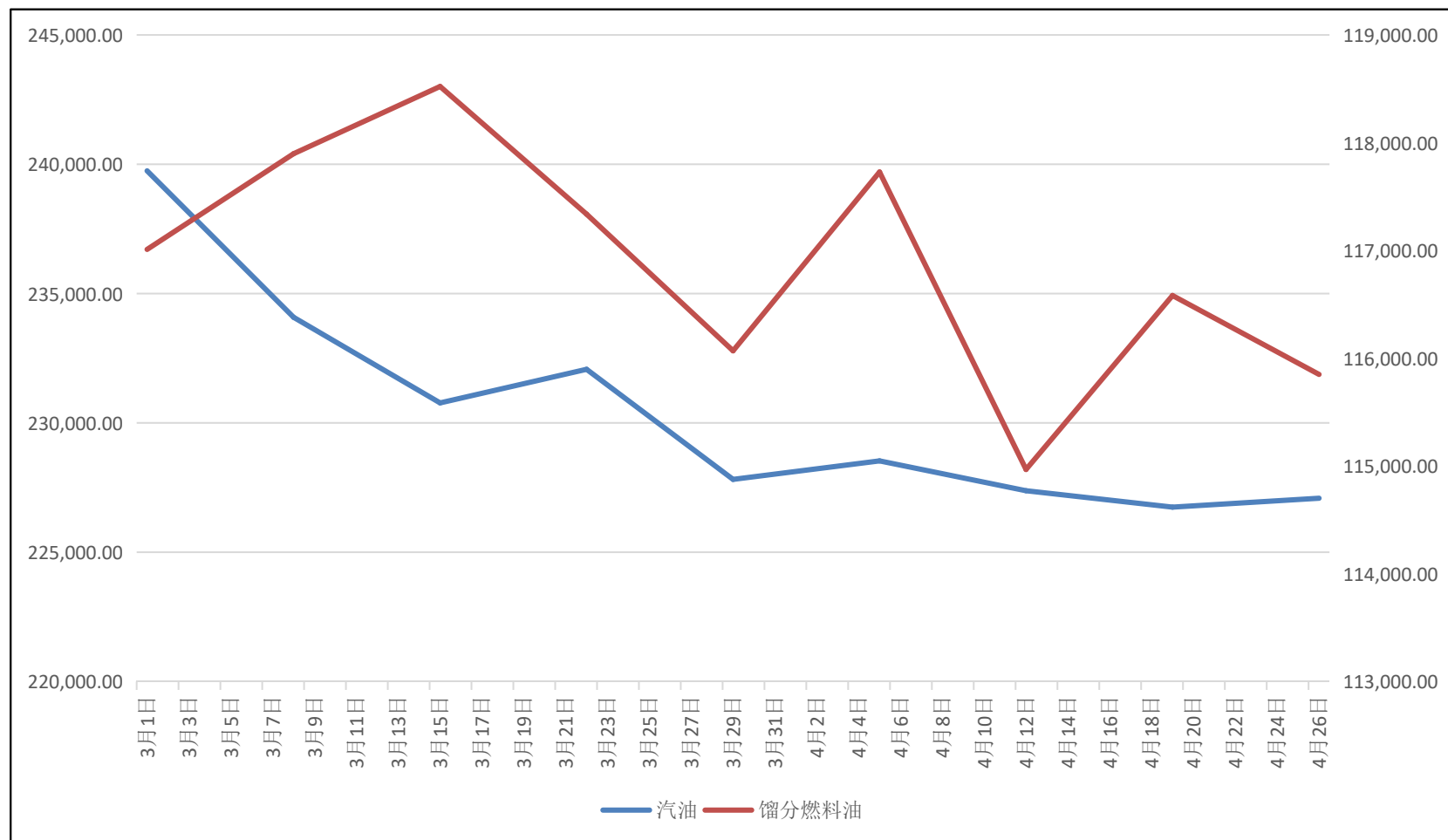


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——汽油同步累库

- 在成品油方面，美国至4月26日当周汽油库存公布值增加34.4万桶，预期为减少106万桶，前值为减少63.4万桶；同时精炼油库存公布则减少73.2万桶，预期为减少22.5万桶，前值为增加161.4万桶。成品油的角度来看，汽油库存的积累对油价再度形成了一定压力，考虑到美国近期炼厂利用率处在低位，这表示目前美国的汽油消费相对疲软，这也将对油价形成一定的拖累。

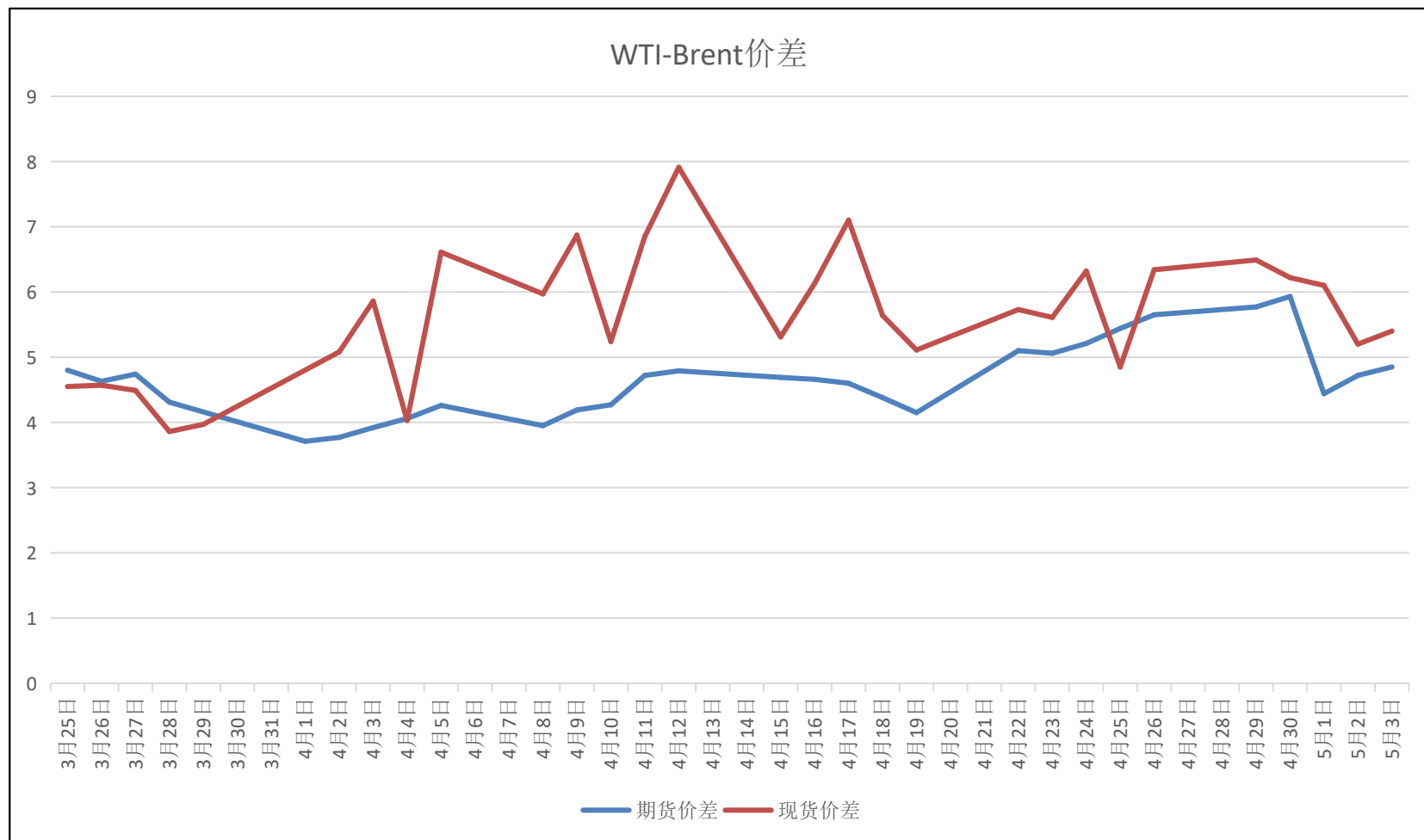


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

- 期货方面：4月两大期货价差小幅走阔，主要是由于美国减少出口，且库欣地区库存处在低位所致，但5月开始两者期货价差进一步合拢，预计后期将围绕5美元/桶运行。
- 现货方面：4月之中两者现货价差整体冲高回落，中期冲高主要是由于WTI现货减少出口所致，后续虽然出口量同样低迷，但布油现货价格同样失去强势，两者在跟随期价运行的同时价差也同步有所收窄。预计本月时间两者或较难再度走出明显价差，将围绕在5-7美元/桶之间。

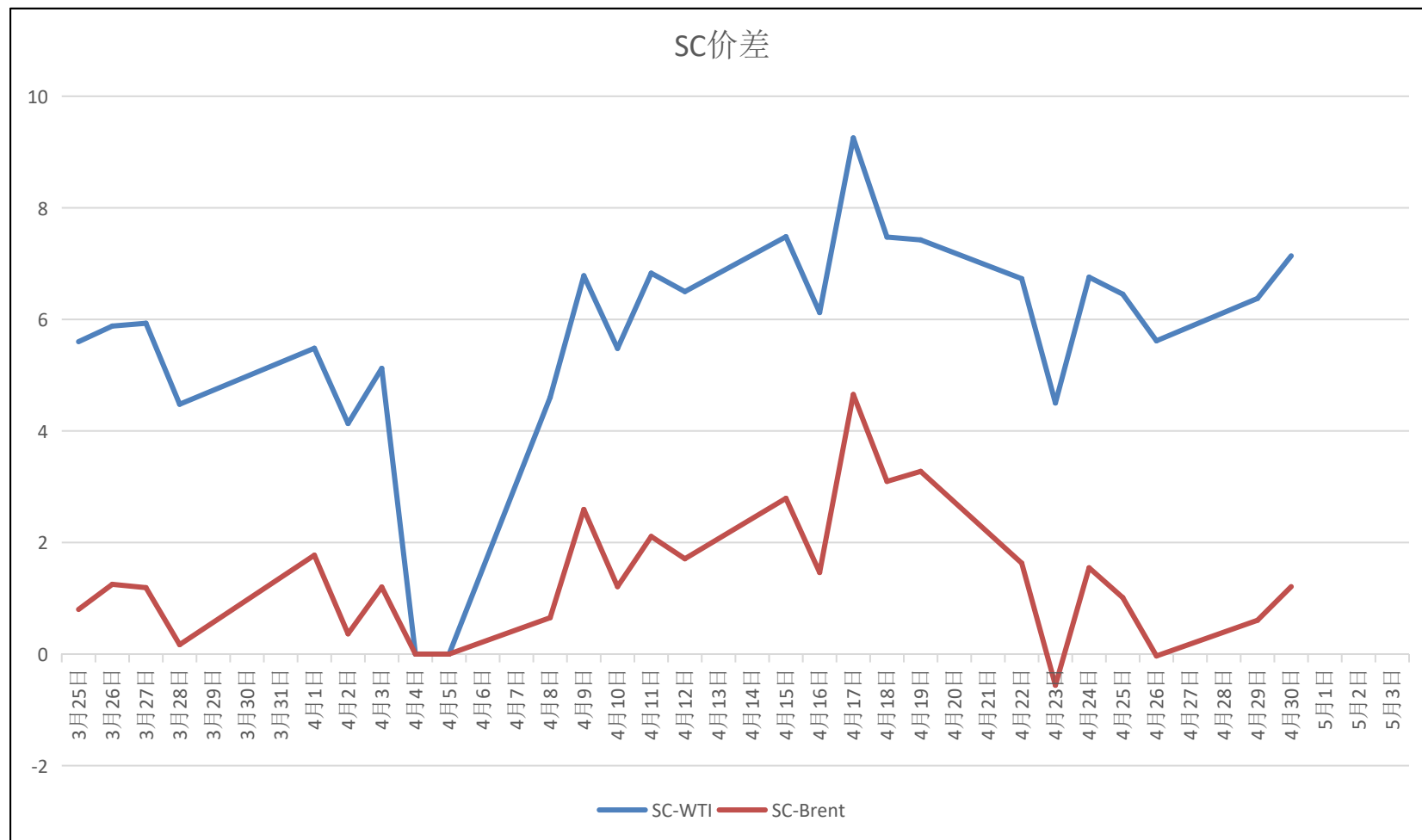


(WTI-Brent价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.2) 价差——内外盘价差

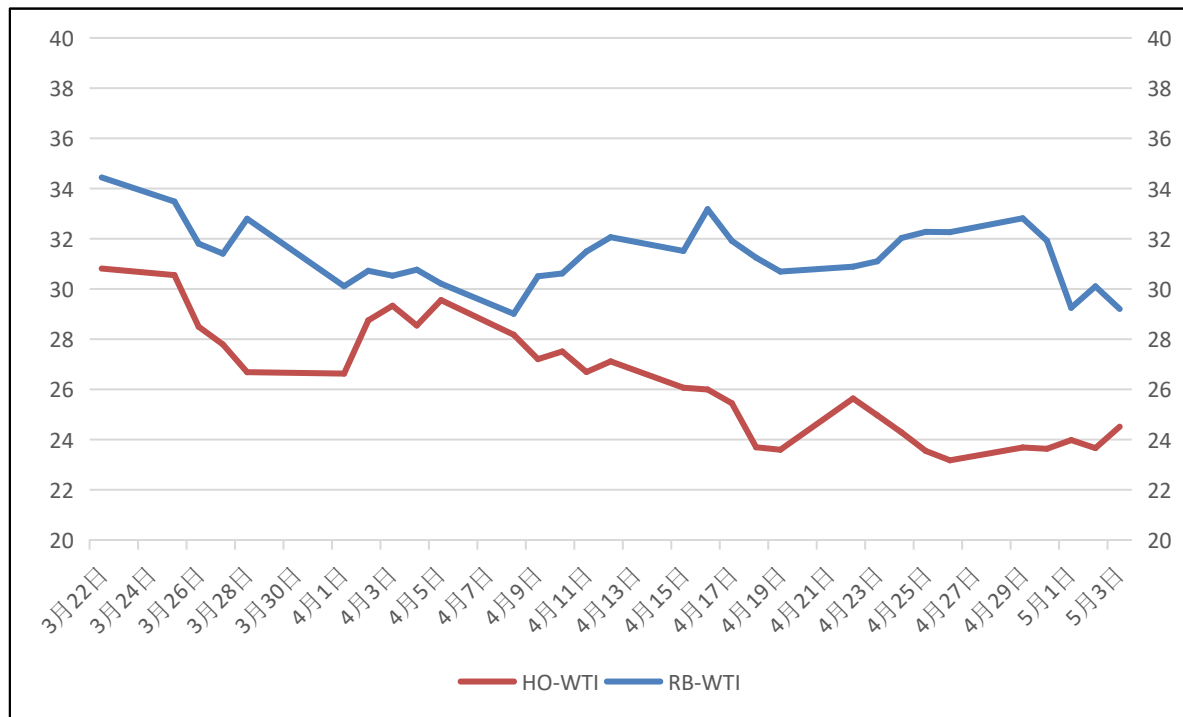
- 4月之中内外盘价差整体宽幅震荡，月中时间价差曾一度有所收窄，并于下旬初期再度冲高，最终保持在4月底时间有所反弹，内盘强势水平再度有所展现。
- 预计5月之中内外价差或在国际油价存在下行趋势之际再度有所增强，但考虑到地缘属性的不确定性，价差或同步维持宽幅震荡；同时随着内盘主力交割时间的临近，内外价差同样存在着一定的走阔可能，因此本月之中或存一定的偏多套利机会。



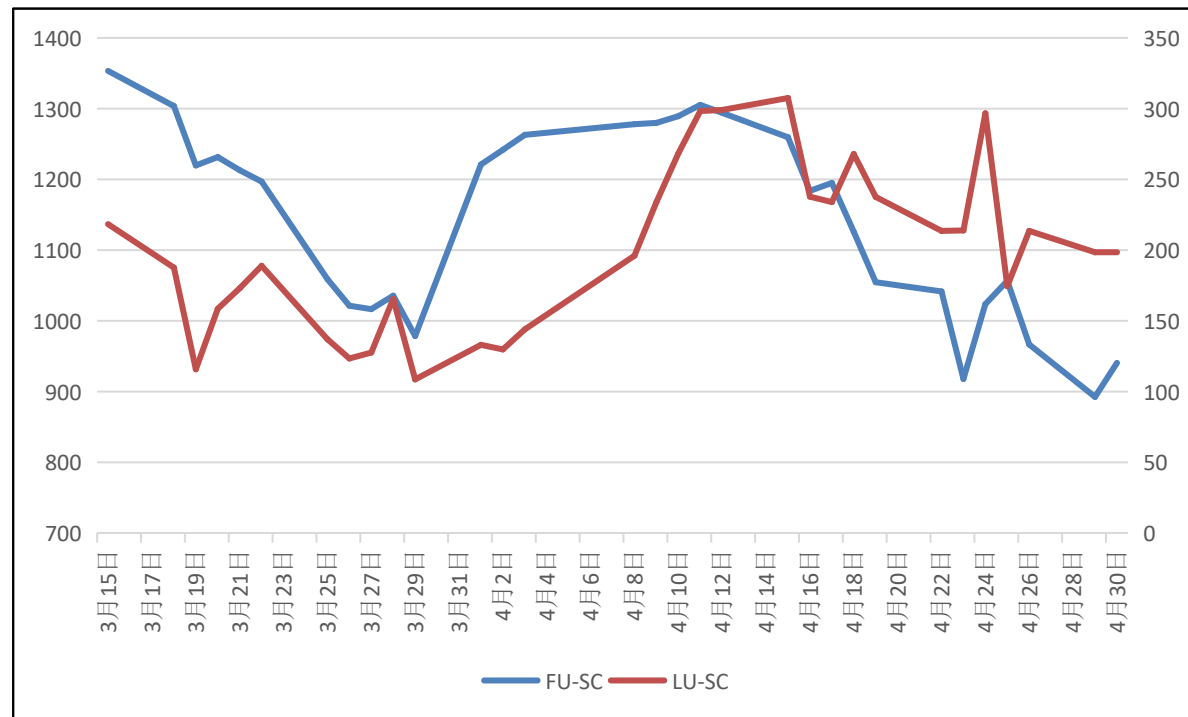
(内外盘价差)

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在4月维持强势，但在进入5月之后则有所下行，同时柴油裂解有抬头迹象，这或导致后续低硫产量受柴油利润影响有所回暖，且高硫产量将维持紧张；传递至内盘之上，内盘低硫裂解在4月后半程持续偏弱，尽管月底时间有所反弹，但整体下行依然存在，这在5月前半程或得以延续，因此低硫裂解近期或存一定的偏空布局机会，但从中长期来看，高低硫裂解仍处低位，中长期持有可考虑逢低布多。

(5.4) 价差——SC月差

- 4月之中，内盘原油月间价差如前期预测一般前半程表现强势，后半程相对较弱，M1及M2月差结构均呈现前高后底的情况。
- 预计本月之中，M1价差或存在小幅的反弹空间，可考虑M1正套，建议关注5元/桶的价差水平；而M2价差目前则处在中部运行，在5月前半程同样存在正套机会，但需留意的是后半程时间随着交割时间的过度，月间价差或进一步从高位回落，因此建议前正后反进行月间套利。



(内盘M1月差(上)M2月差(下))

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04

观点小结



忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，国际油价在4月之中整体前高后低，主要依然被地缘因素所影响，且受到后半程油价回吐风险溢价影响，WTI及Brent期价均录得月线有所下跌，终结了此前连续三个月的上行走势。

目前看来，原油商品属性之中供给侧受到OPEC+延长减产的消息影响或持续处在趋紧状态，但需求侧各大经济体制制造业数据的收缩以及库存数据的积累均导致基本面对油价支撑的力量存在边际减弱的情况；金融属性之中，美国4月非农数据的超预期变化导致市场对于年内两次降息的预期有所升温，但三季度出现减息的可能依然较低，因此金融压力或将持续存在；而政治属性之中，加沙谈判目前依然存在达成的可能，但以色列的强硬态度或导致该进程被延后，同时考虑到美沙特达成协议的消息再度出现，且俄乌双方的冲突依然在延续，因此中东地区的地缘局势不确定性仍存。综合来看，近期影响油价的核心因素将依然以地缘波动为主，在该因素存在降温预期的情况下油价或持续回吐前期的风险溢价水平，但考虑到地缘属性的不确定性，油价后续跌幅或相对有限；因此对油价可考虑跨越正套，下游品种可考虑布多裂解。

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！

