



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）



地缘变数对垒降息预期，月底会议或带来提振

原油周评 2024年5月27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：

本周时间油价或在减产预期以及高利率压制的影响下维持震荡走势，但考虑到地缘属性的不确定性，振幅或有所扩大，建议保持关注价格区间【585-650】元/桶；周度时间内不宜过度追涨逐空，建议以中性的短差操作为核心思路处理，同时下游品种的裂解价差仍有多持空间，可轻仓持有，但需警惕油价受地缘因素及减产预期的影响而快速反弹的可能。



(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 |

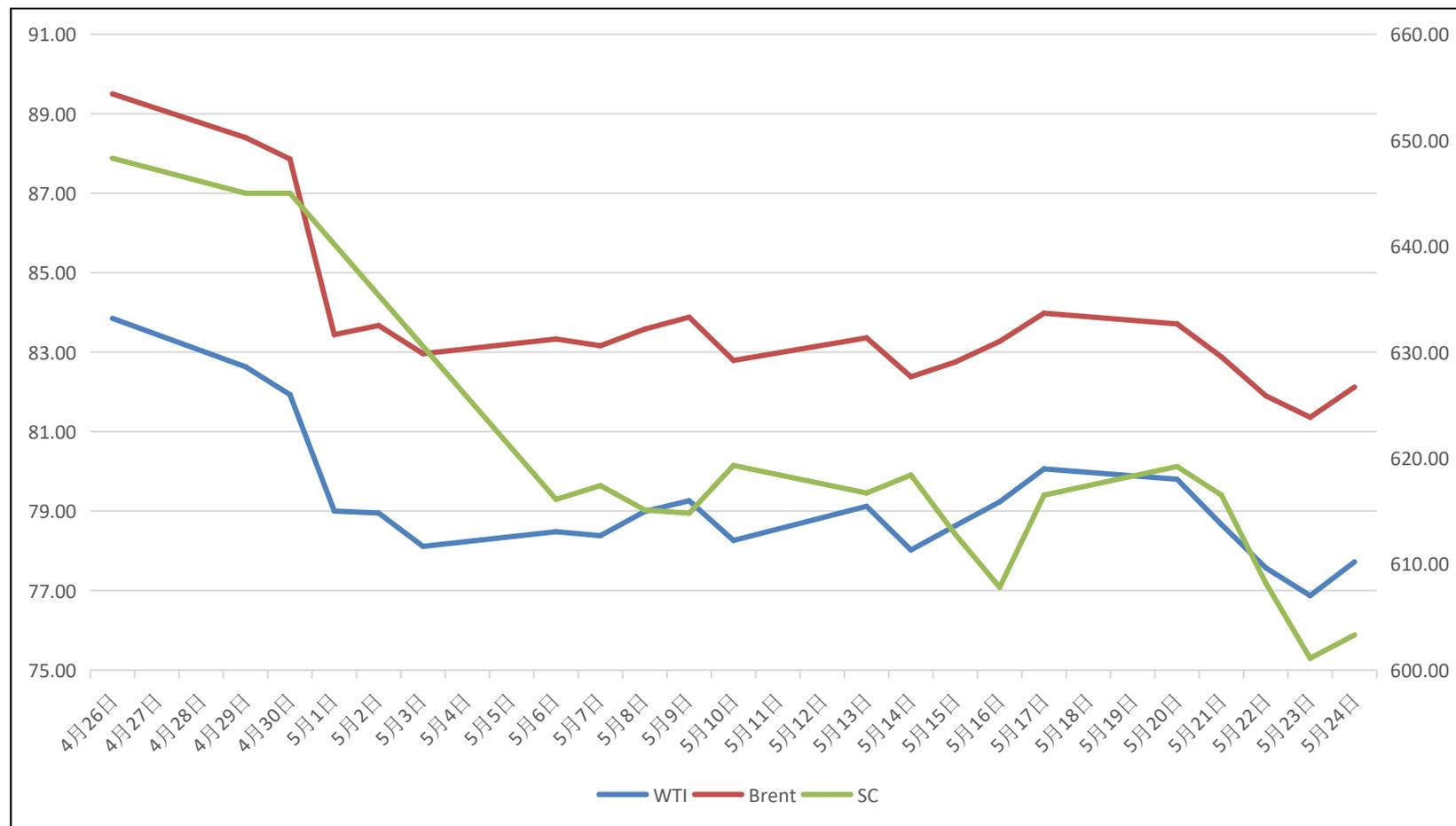


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

上周时间国际油价持续偏弱运行，尽管周末时间受到季节性需求修复预期的影响小幅反弹，但周线依然录得较大跌幅存在，主要也是由于市场在地缘趋于缓解以及高利率依然维持的情况下持续回吐了前期的涨幅；但值得注意的是，市场目前预期OPEC+6月或延长减产，该预期整体为油价形成了强劲的托底力量。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

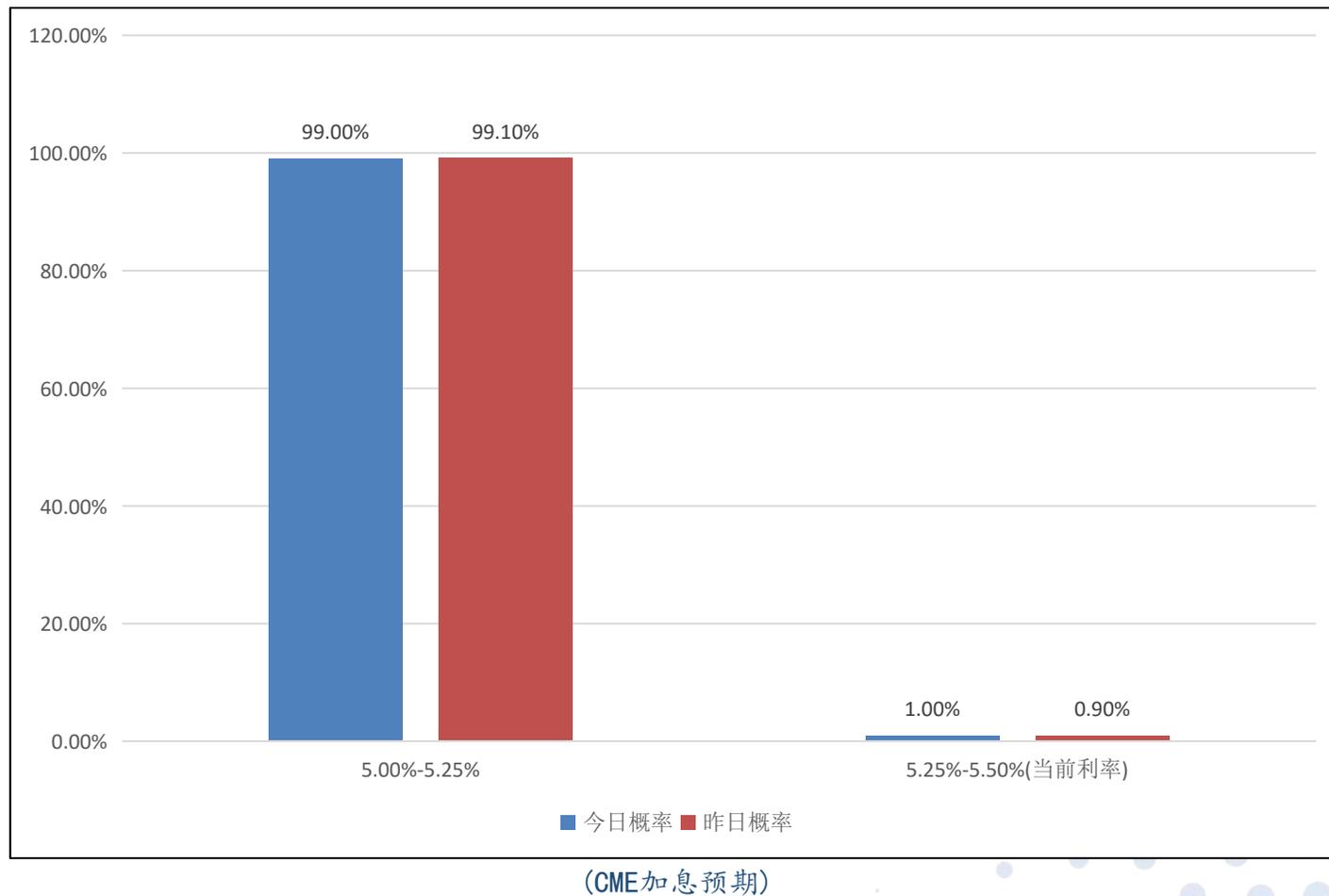


基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

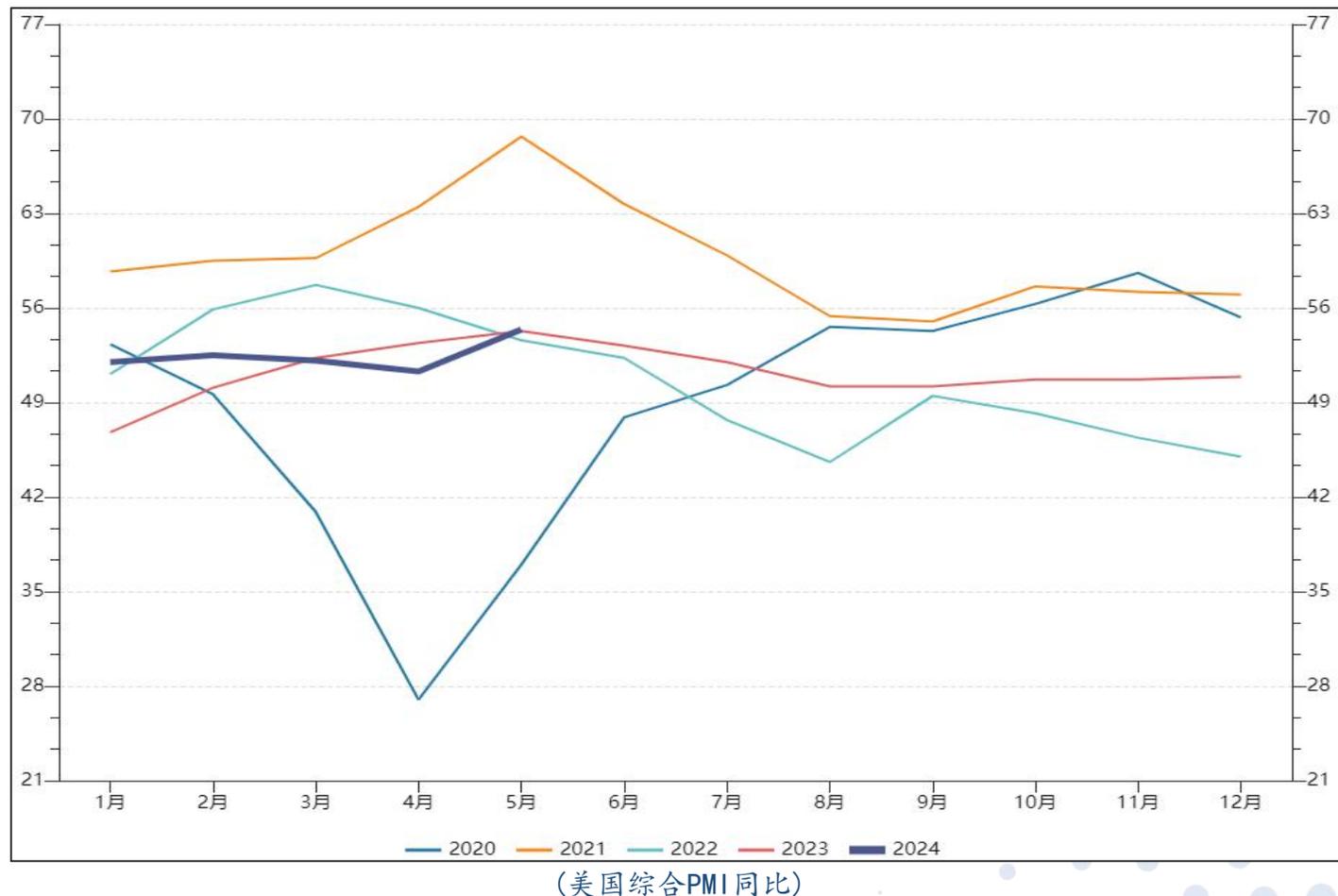
(1.1) 宏观——鹰派言论打压降息预期

- 美联储公布最新的货币政策会议纪要显示，大多官员认为当前的利率政策定位良好，甚至还有称有必要时愿意进一步收紧政策，且一致希望将利率维持在较高水平，还有官员对于政策的限制性是否足以将通胀降至目标水平持怀疑态度，这样的结果一经公布便引起了市场的轩然大波，如此超出预期的“鹰派”言论导致市场对于今年三季度降息的预期被大大削弱



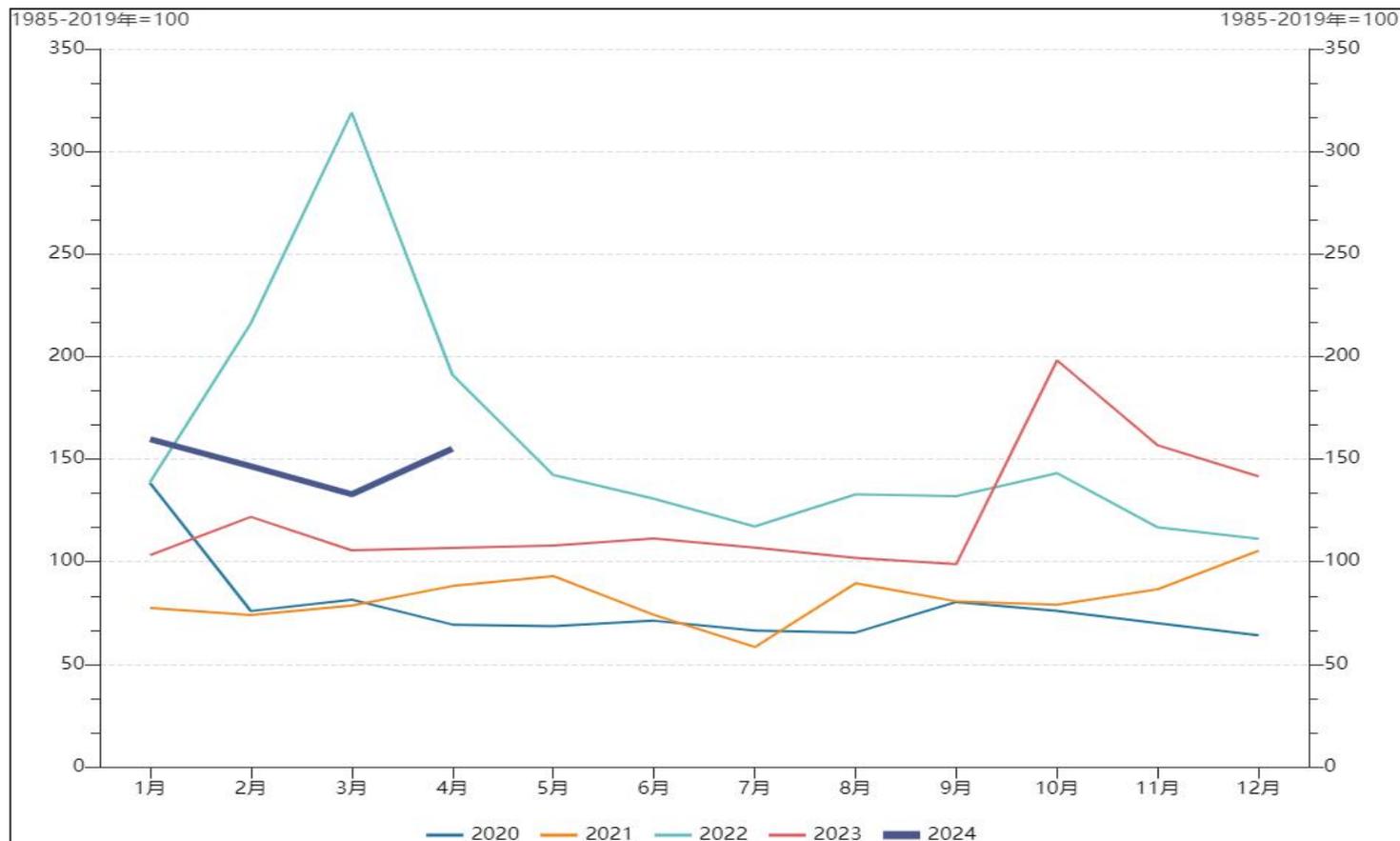
(1.2) 宏观——强劲经济数据同步打压

- 同时，在经济数据方面，上周后半程美国最新的综合PMI显示美国商业活动以两年来最快的速度加速，反映了服务提供商的强劲增长以及通胀的回升，且美国初请失业救济人数也创下去年9月以来最大两周连降纪录，这样的结果都导致互换市场对于首次降息的时间完全从三季度退却，转而押注于年底两个月时间内不到40个基点的降息。



(1.3) 宏观——地缘仍有升级可能

- 政治属性方面，上周时间不论是俄乌冲突、加沙地区的冲突，还是胡塞武装在红海区域的袭击都依然在延续，但同时更加值得在近期引起警惕的是，上周时间伊朗总统及外长在直升机坠毁意外之中遇难，这两者均为此前努力推动伊朗与周边国家外交关系缓和的重要人物，此后或对之造成巨大影响，并且沙特方面萨勒曼国王上周身体抱恙，王储也因此推迟出访日本的计划，这两者作为中东地区绝对的大国存在，两者内部政治环境的动荡都将导致后续的地缘不确定性被大幅抬升，进而对油价造成的影响也将被扩大。



(地缘政治风险指数)

(2.1) 供给——OPEC+或延续减产

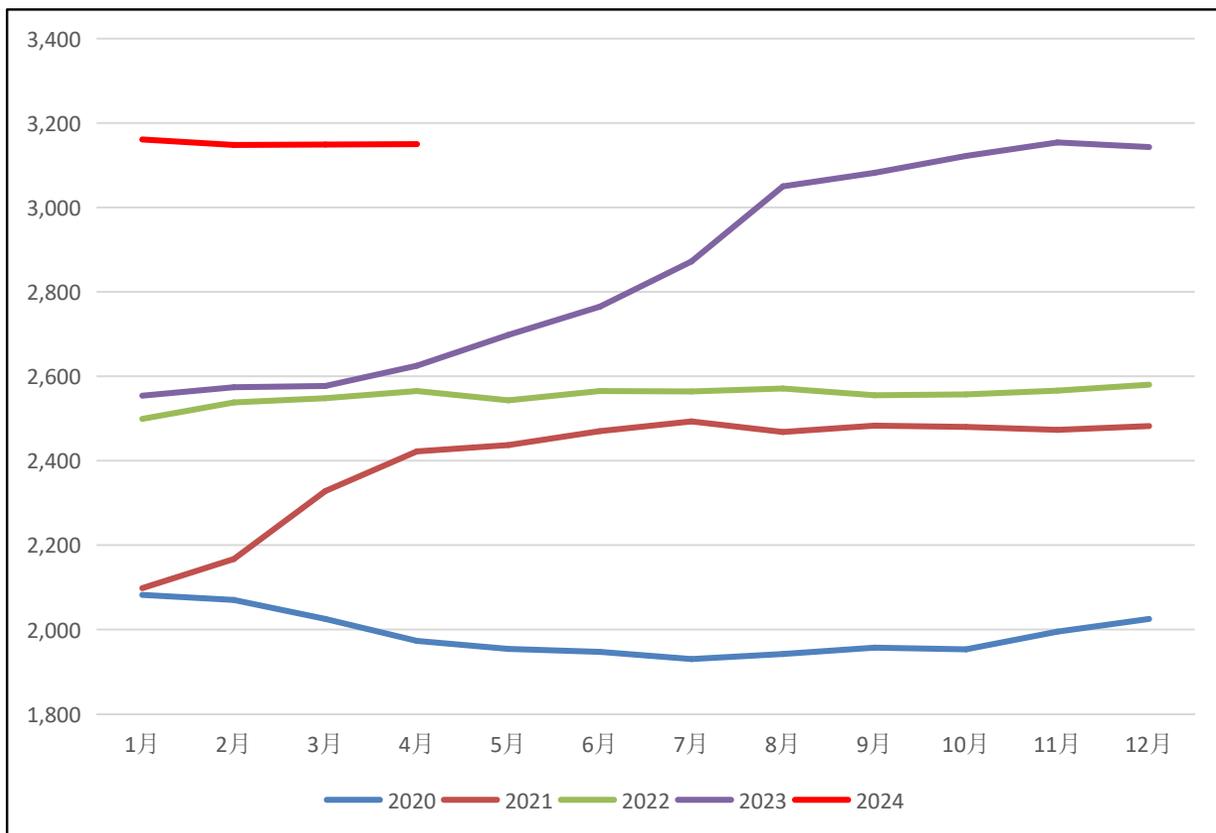
- 值得关注的是本周末时间6月2日，石油输出国组织及其伙伴计划通过虚拟会议审视原油生产政策。从会议模式的角度来看，一方面结合前文的沙特国王身体抱恙消息，这或是本次会议采取线上举行的原因之一，但另一方面，在线下举行会议时，OPEC+内部往往会出现比较明显的分歧，而大多数在采取虚拟会议的模式时都能较快地取得一个共同承认的结果，这在市场的预期中将大概率以延长减产周期为结果，尤其是在考虑到以美国为主的非组织成员的产量持续保持在高位的情况。可以预见的是，若本轮OPEC+会议如市场预期一般延长减产周期，甚至进一步扩大减产幅度，那么油价将在6月份获得较强的支撑力量，但若本轮会议未能如预期一般延长减产至整个第三季度，或延长周期在市场份额流失的客观事实面前被迫压缩，那么油价或延续当前的跌势再度有所下行。

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	908	909	1
刚果	250	271	21
赤道几内亚	58	49	-9
加蓬	222	219	-3
伊朗	3198	3212	14
伊拉克	4212	4181	-32
科威特	2430	2436	6
利比亚	1171	1179	8
尼日利亚	1400	1354	-46
沙特阿拉伯	9027	9029	2
阿联酋	2925	2930	4
委内瑞拉	822	809	-13
合计	26623	26575	-48

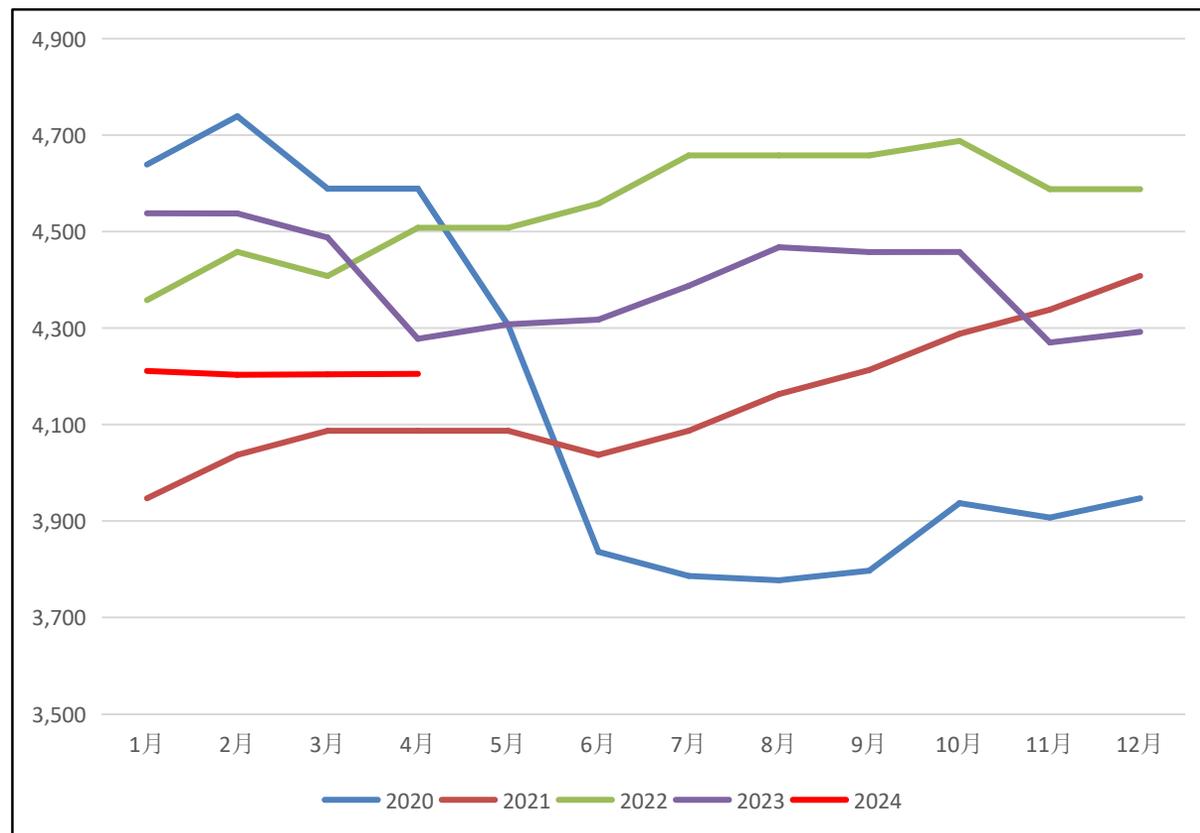
(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——中部产油国或难落实减产

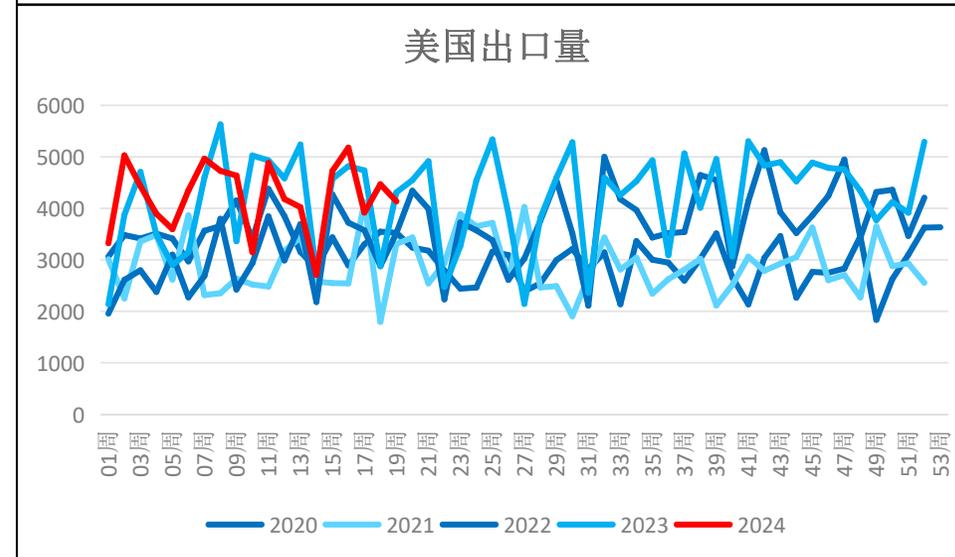
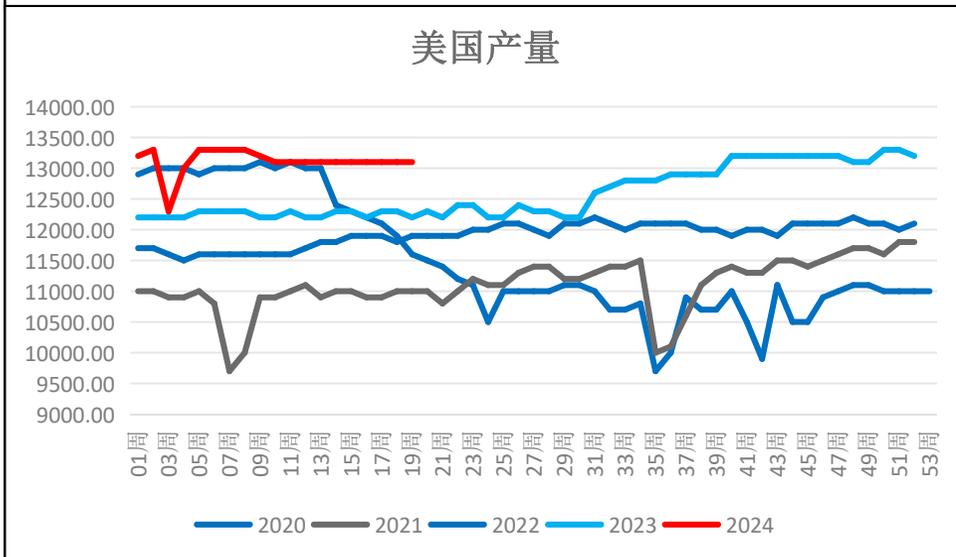
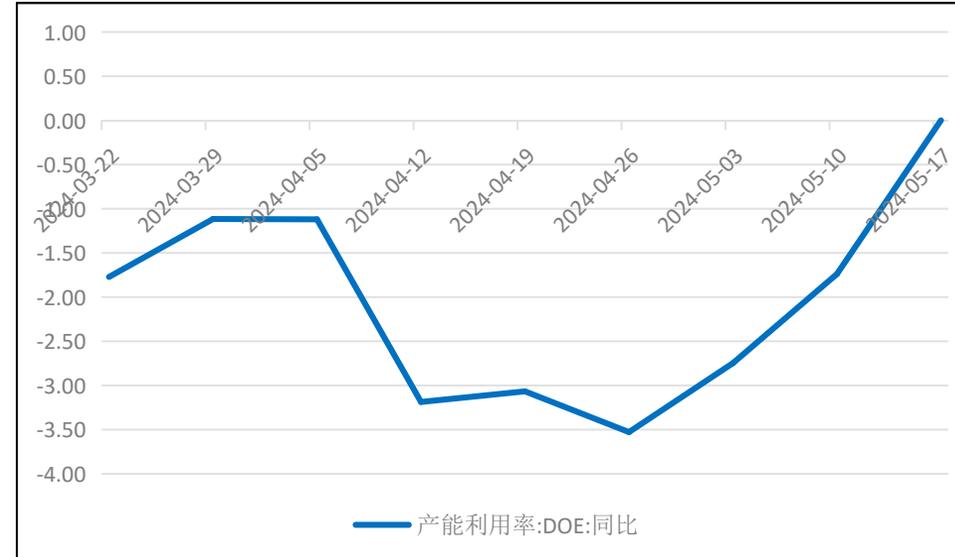
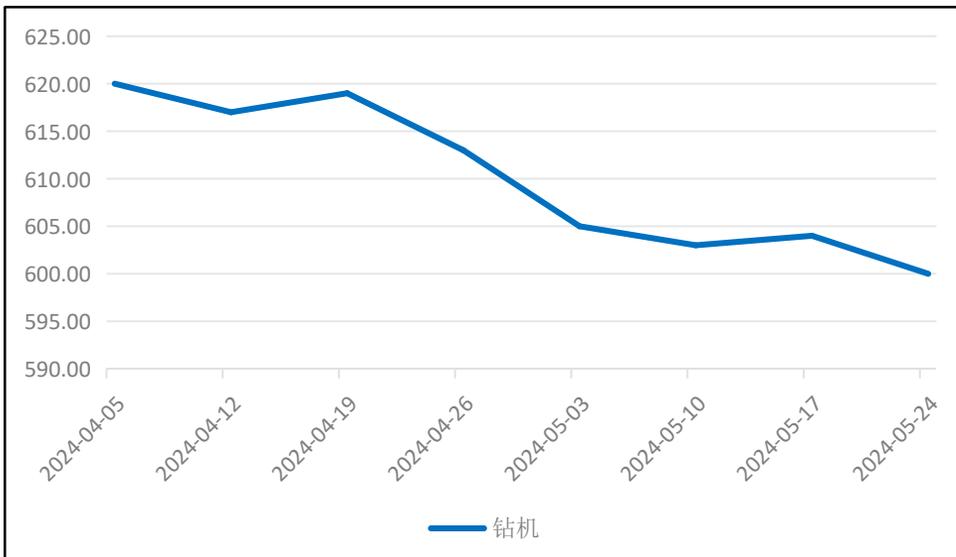


(伊朗产量)



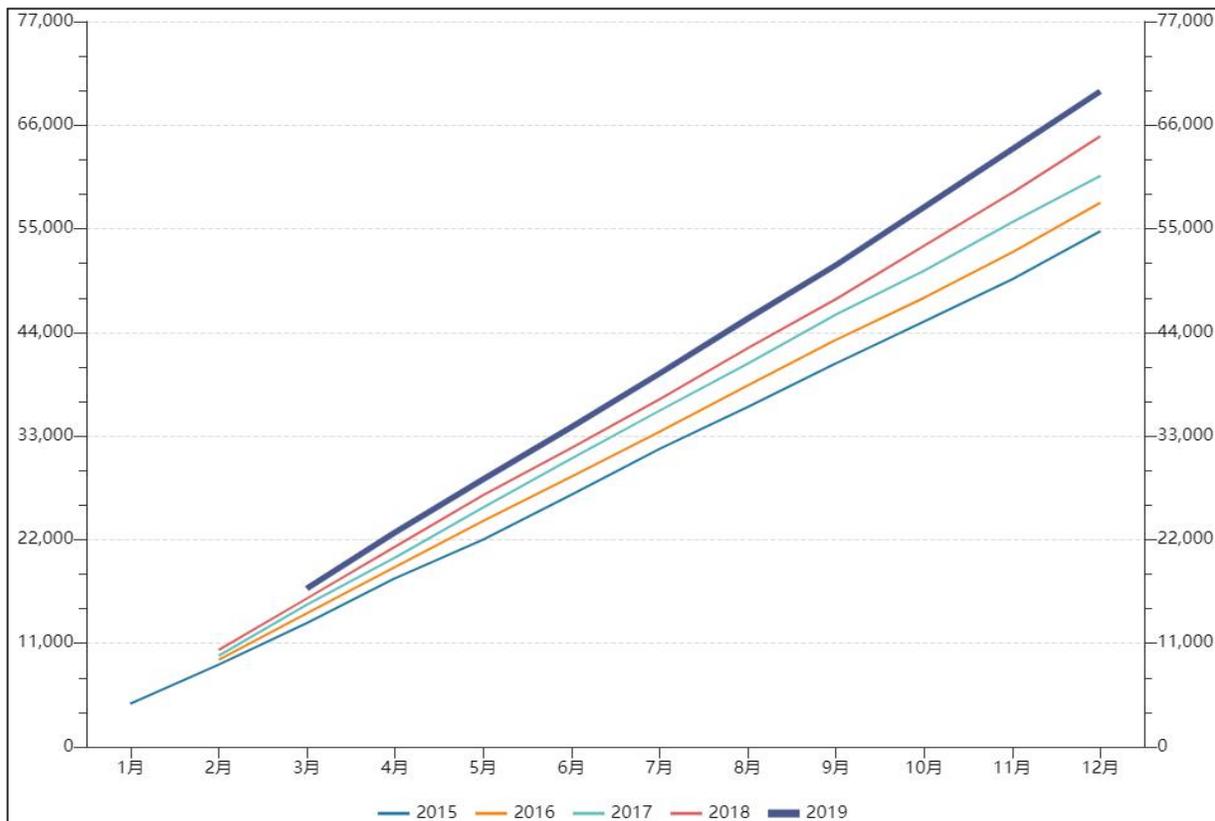
(伊拉克产量)

(2.3) 供给——美国产量高位不减

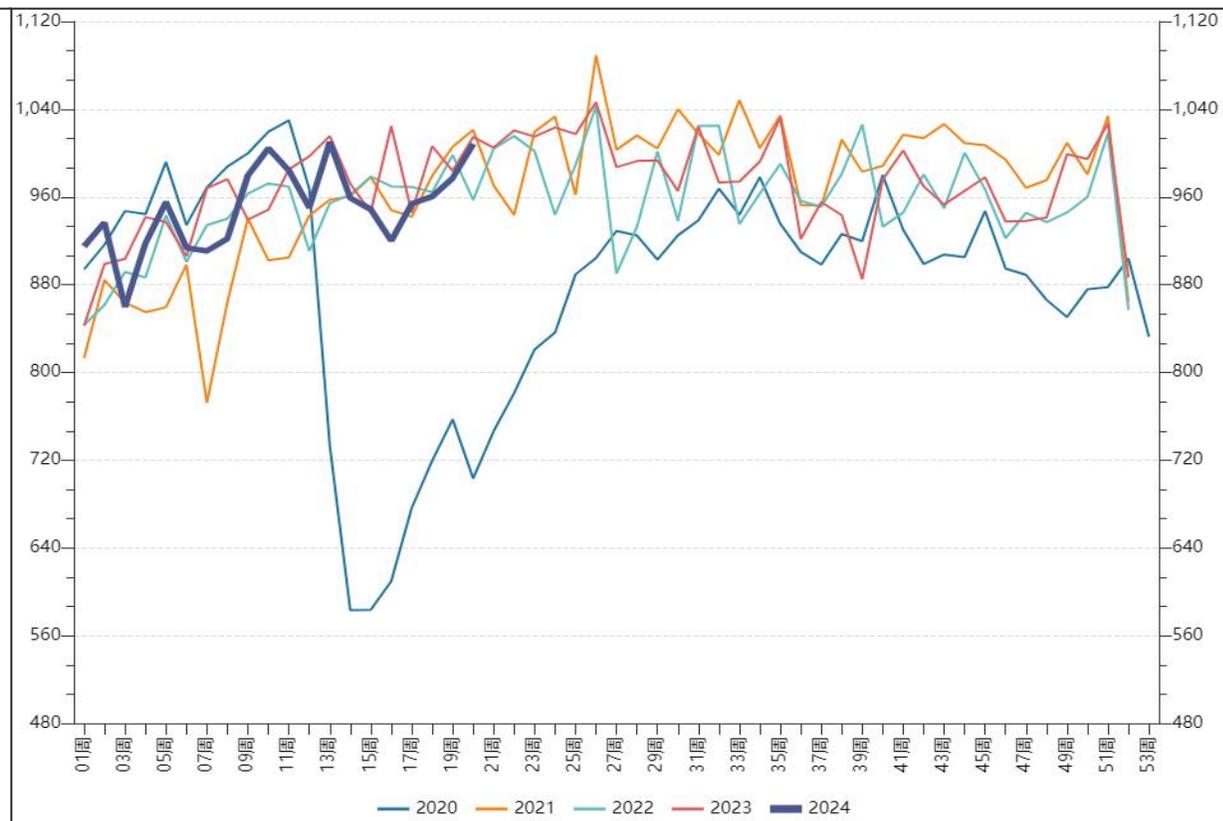


资料来源：
贝克休斯油服、EIA，
长安期货

(3.1) 需求——季节性回暖或提振



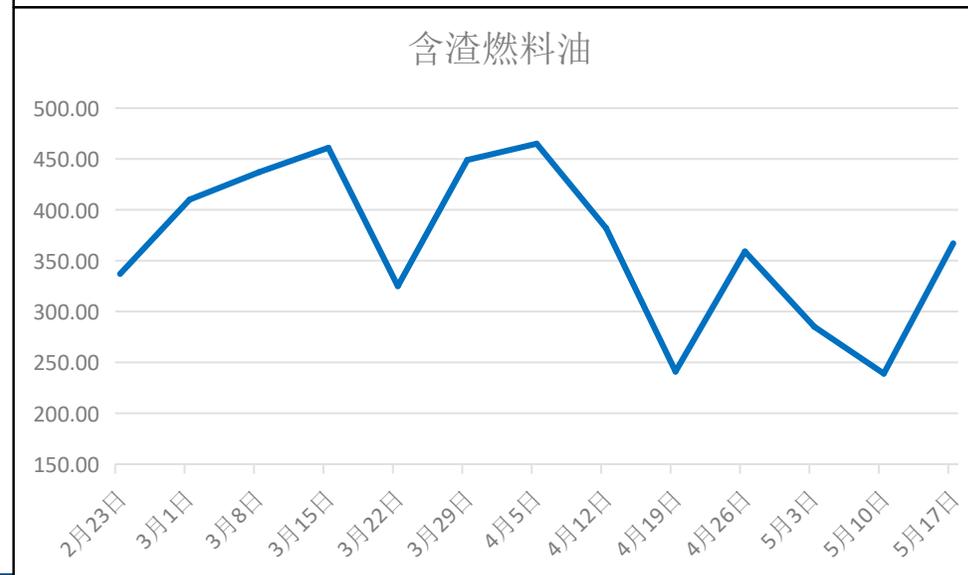
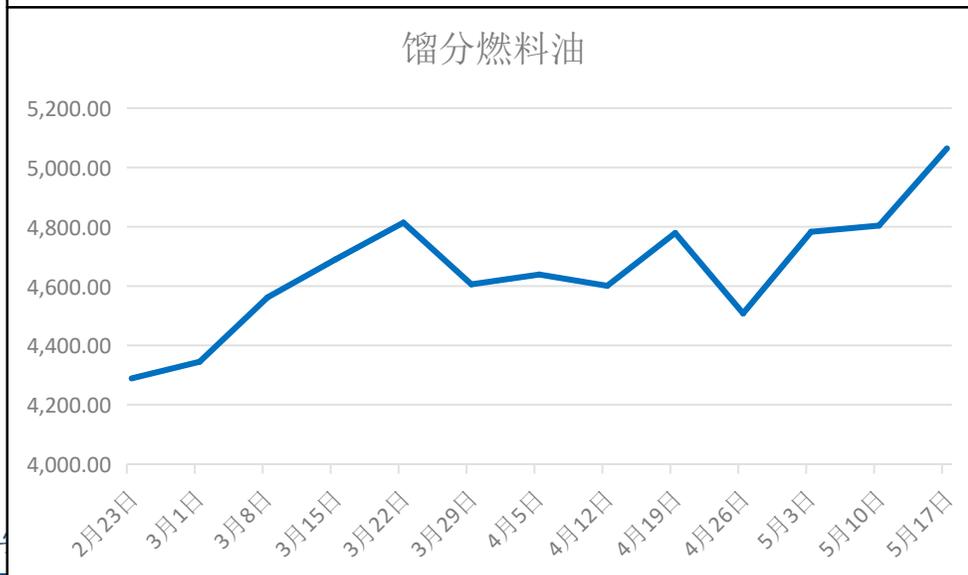
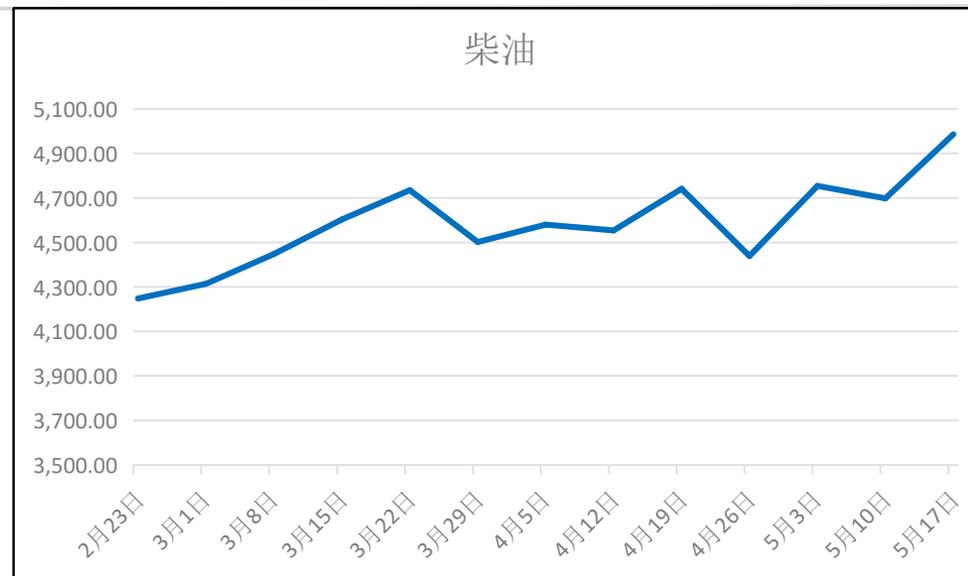
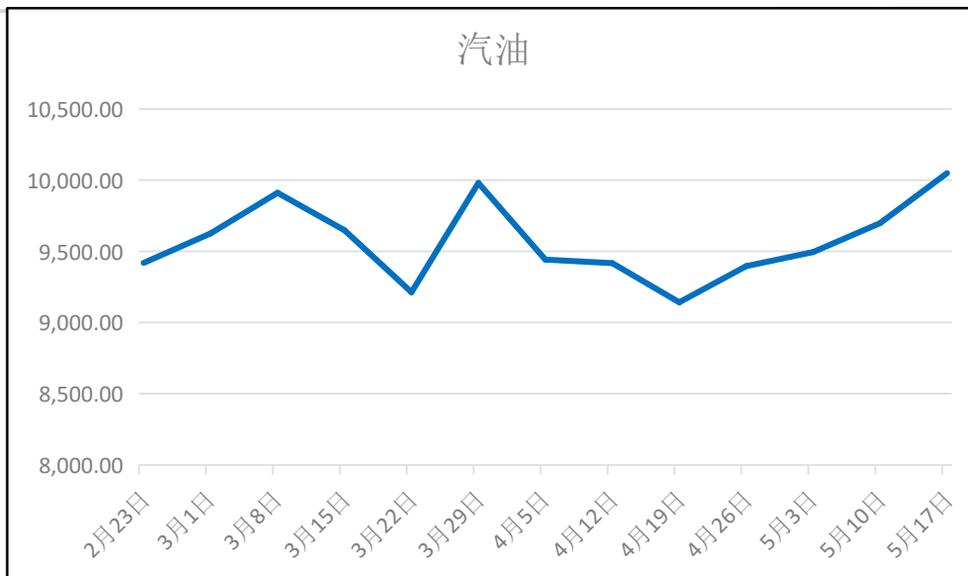
(我国原油表观消费量)



(美国汽油消费引申需求)

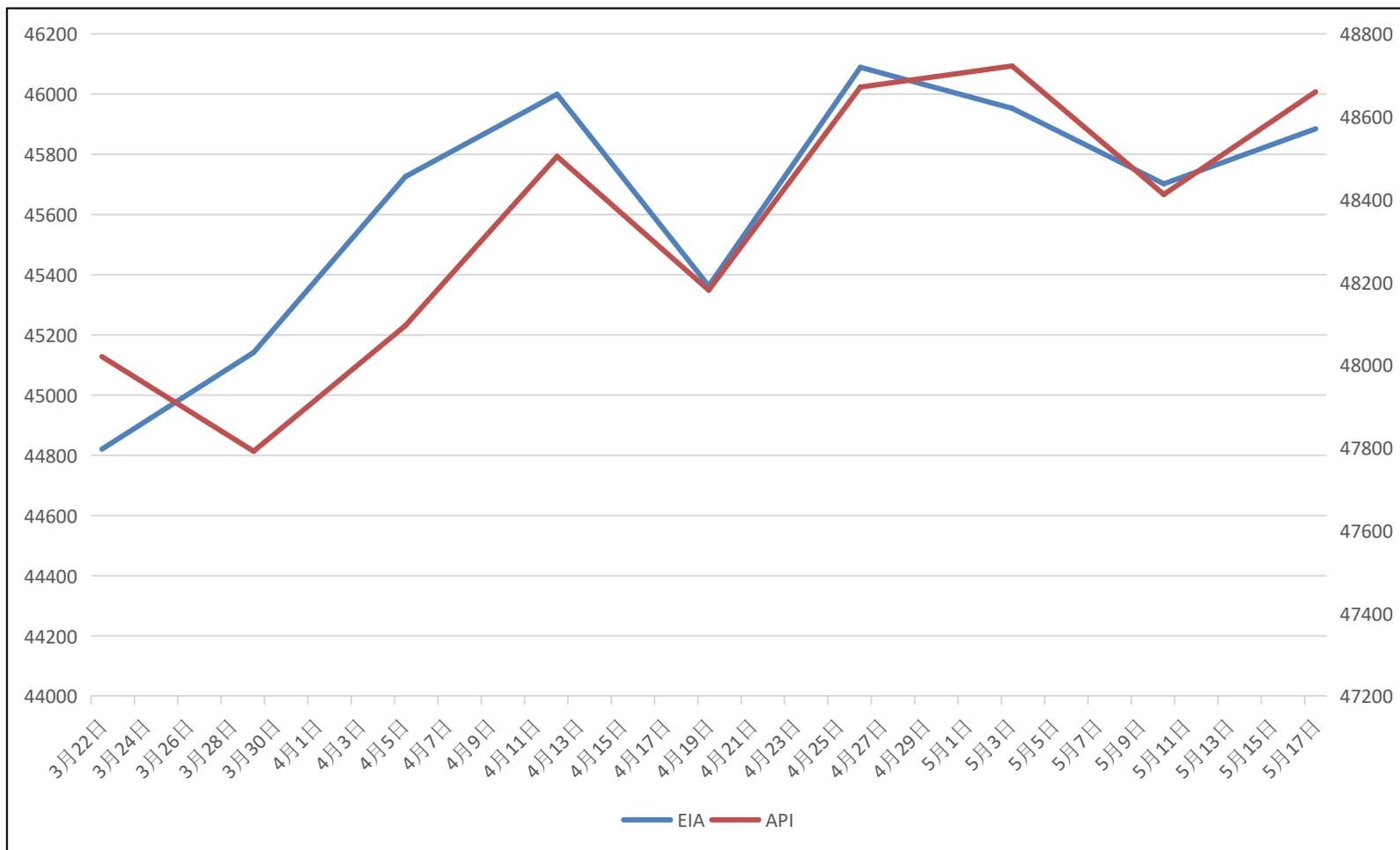
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.2) 需求——成品油产量回暖



(4.1) 库存——原油维持积累

- 原油方面，美国至5月17日当周API原油库存录得增加248万桶，前值为减少310.4万桶，预期为减少310万桶；同时5月17日当周EIA原油库存录得同步增加182.5万桶，前值为减少250.8万桶，预期为减少254.7万桶。两大原油库存数据在上周时间同步增加，主要是由于美国原油进口有所回暖但出口量大幅下降所致，这一方面是表明随着美国炼厂利用率的回暖美国本土需求也在逐步回暖，另一方面也在为OPEC+进行减产提供根据；但值得注意的是，美国库欣库存及SPR库存均大幅增加，这或对WTI期价形成一定压制。



(EIA、API原油库存)

(4.2) 库存——成品油去速放缓

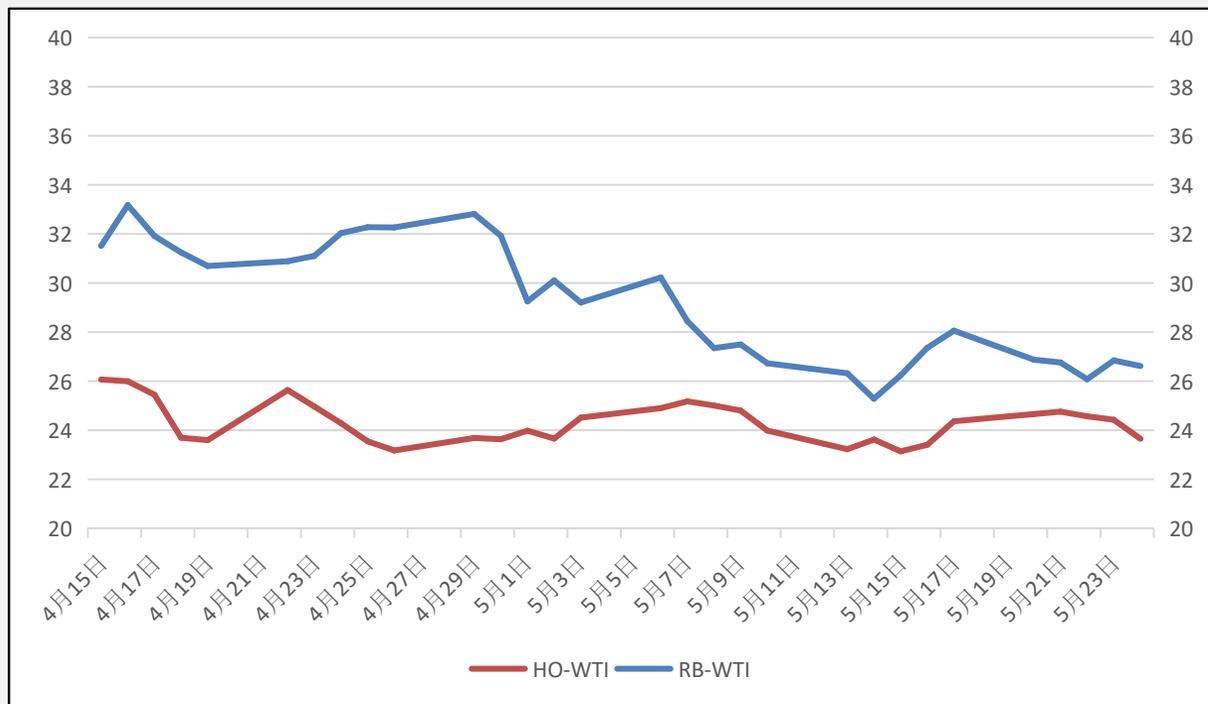
- 在成品油方面，美国至5月10日当周汽油库存则录得为减少23.5万桶，前值为增加91.5万桶，预期为增加53.7万桶；同时精炼油库存公布为减少4.5万桶，前值增加56万桶，预期增加82.4万桶。成品油的角度来看，汽油去库走势虽然仍在维持，但去库速度放缓则为客观事实，结合目前美国炼厂利用率有小幅回暖，这表明汽油消费正在随着气温回暖重新回到传统的季节性强势阶段，这或导致后续高低硫的产量进一步受到影响，从而导致两者裂解价差同步存在走强可能。



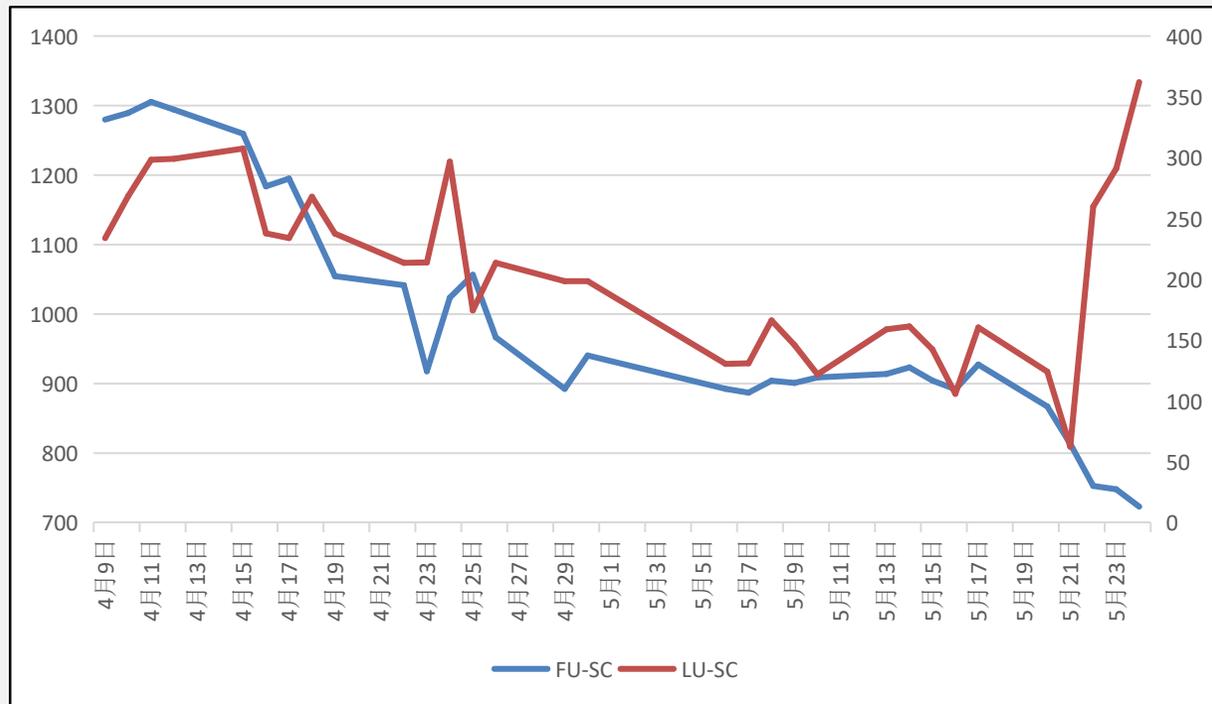
(成品油库存)

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，上周时间国际汽柴油裂解维持震荡走势并小幅走弱，值得关注的是内盘低硫燃料油盘面裂解利润上周时间持续强势运行，基本符合我们此前对于低硫裂解强势的预期；从周期性的角度来看，近期内盘高硫裂解已经基本完全回吐去年11月以来的涨幅，处在相对低位，后续或存在着不俗的上行空间，而低硫考虑到今年气温或再度刷新新高，中东及东亚地区的发电需求或进一步对其有所提振，因此两者盘面裂解在后续或仍存一定的多持价值。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，上周时间国际油价维持偏弱运行的走势，一方面是由于地缘属性紧张的情绪在近期有所缓解，另一方面则是由于美联储意外的鹰派言论以及美国强劲的经济数据都在打压市场对于三季度降息的预期。

就目前的形势来看，基本面之中近期供需两侧的稳定将得到延续，变数将集中在本周末6月初时间的OPEC+会议之上，本轮会议大概率以延长减产为结果而落幕，若该预期落实，那么油价在6月将获得一定的支撑；金融属性方面，随着美联储鹰派言论的发表以及美国一连串强劲经济数据的披露，三季度降息的预期已经降之冰点，这将导致高利率对油价持续形成压制；而政治属性之中，尽管各地冲突仍在延续，但近期不论是俄方示好，还是以方承压，还是伊朗与沙特内部政局的变化都将导致地缘不确定性持续扩大，进而导致油价波动持续居高。因此综合看来，本周时间油价或维持宽幅震荡走势，在金融压力下或仍存一定的下行空间，但在地缘不确定性以及减产的预期影响下空间或整体有限，因此建议对原油以短差操作为主，而下游品种则仍可偏多布局裂解价差。

风险点：

上行风险：中东地缘迅速升温、OPEC+会议超预期减产等

下行风险：OPEC国家减产落实困难、多地冲突降温缓解等

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！

