



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）



地缘降温供给波动，油价或宽幅偏弱运行

原油月评 2025年3月31日

范磊 (F03101876, Z0021225)

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:

3月之中原油价格整体先跌后涨，后半程主要是受到了地缘升温的影响，但目前市场对于地缘的消化已经基本完毕，后续油价或暂时缺失明显的上行支撑力，建议关注价格区间【480-545】元/桶，区间内考虑以短差操作为主，偏空布局为辅。



(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 |



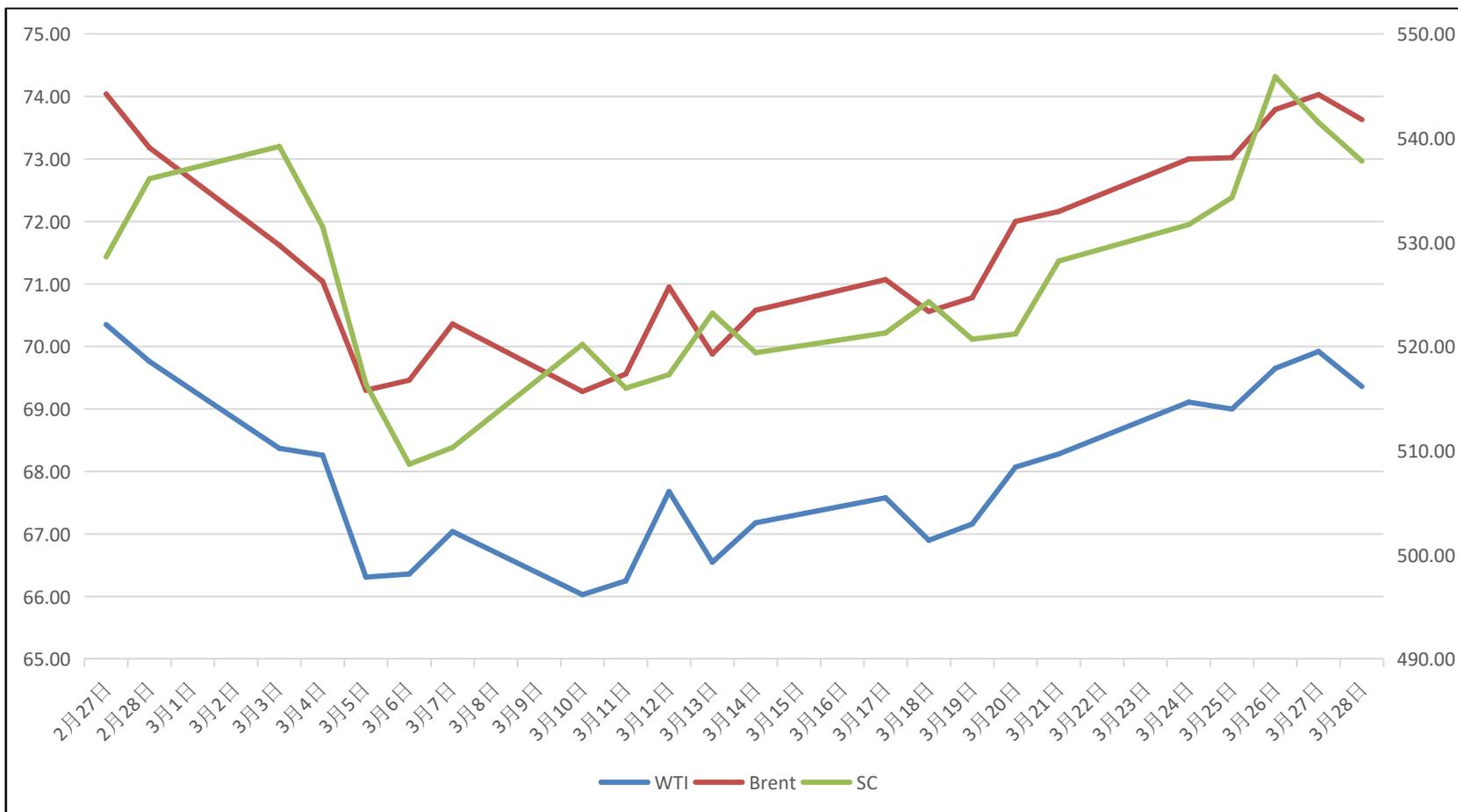
行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾

行情回顾:

3月之中油价走势整体偏强震荡，周线录得连续三周的上行，但幅度相对有限，主要是由于核心的上行驱动力由地缘冲突升温预期提供，这也导致市场对于油价的上行信心并不明显，进而导致随着地缘降温的预期回暖，油价便在3月末时间再度出现了回调。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

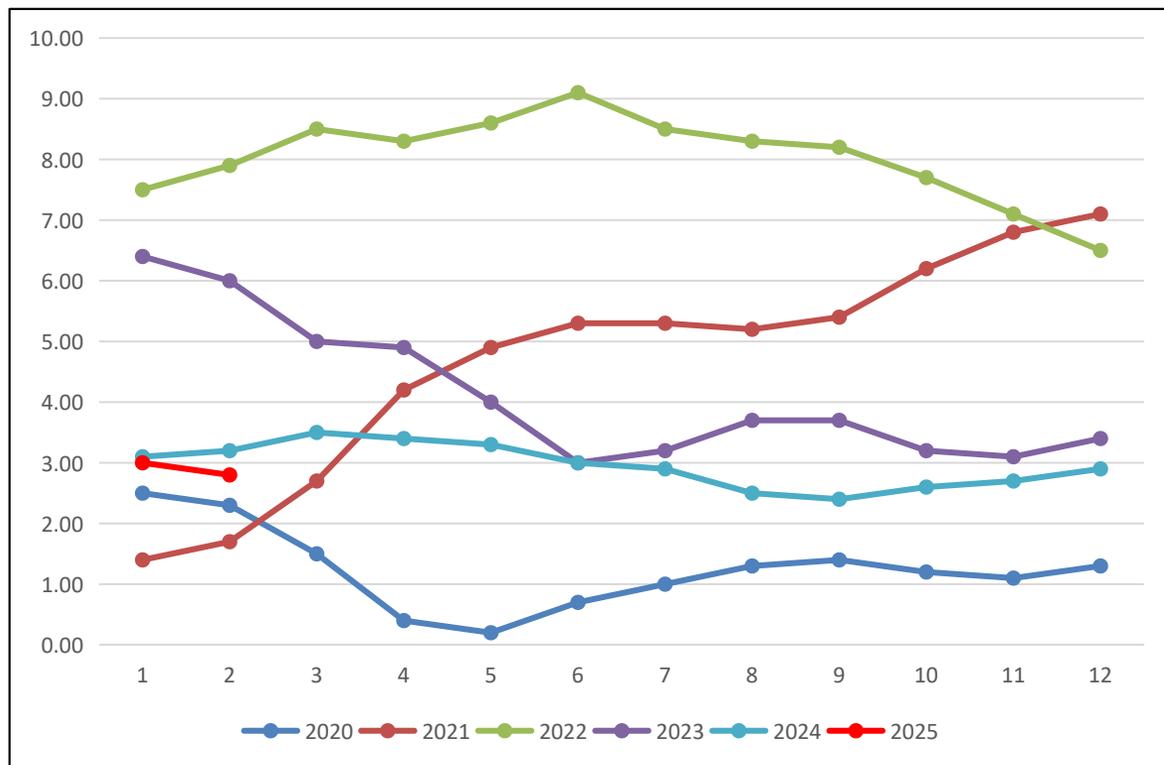
03



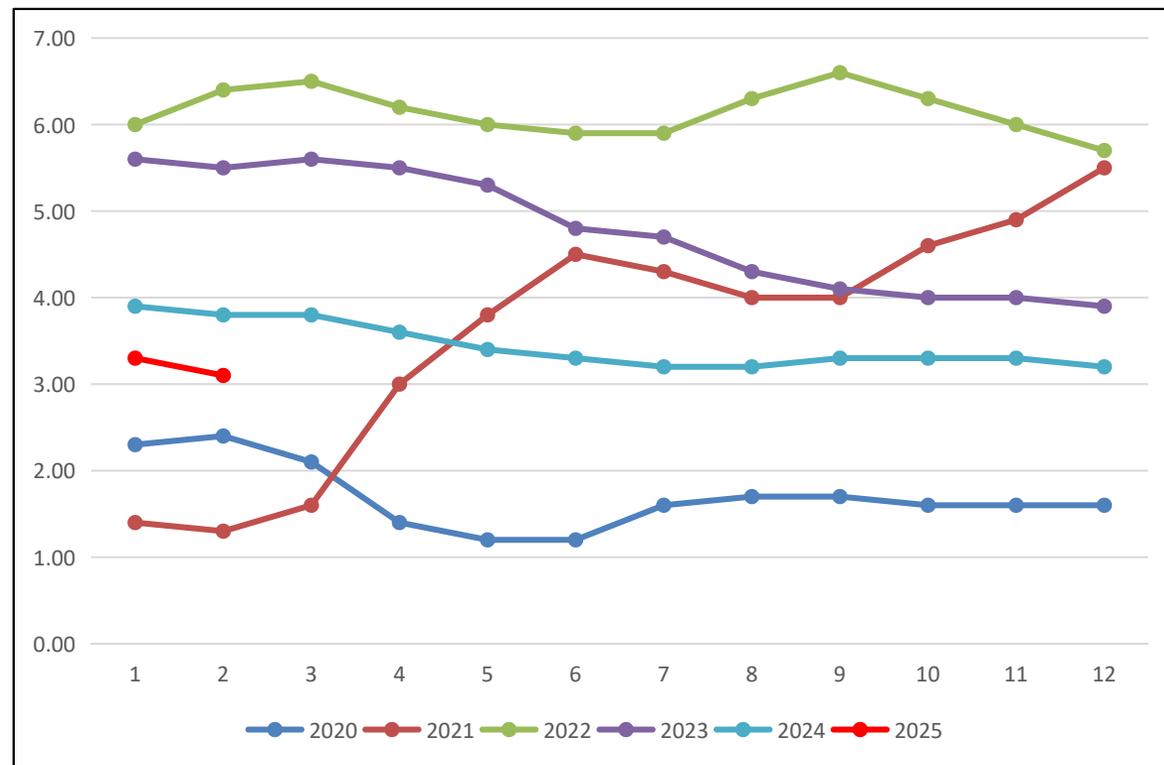
基本面分析

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——通胀虽落但依然施压

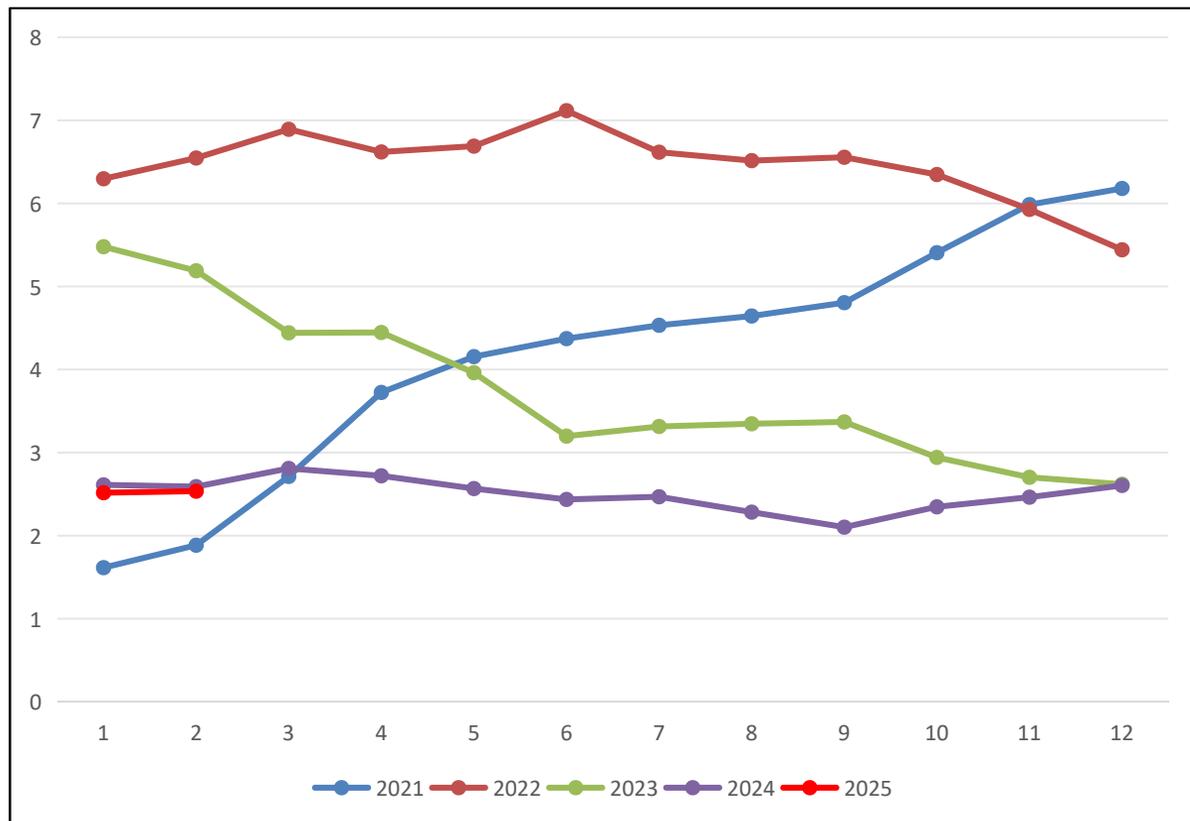


(美国CPI)

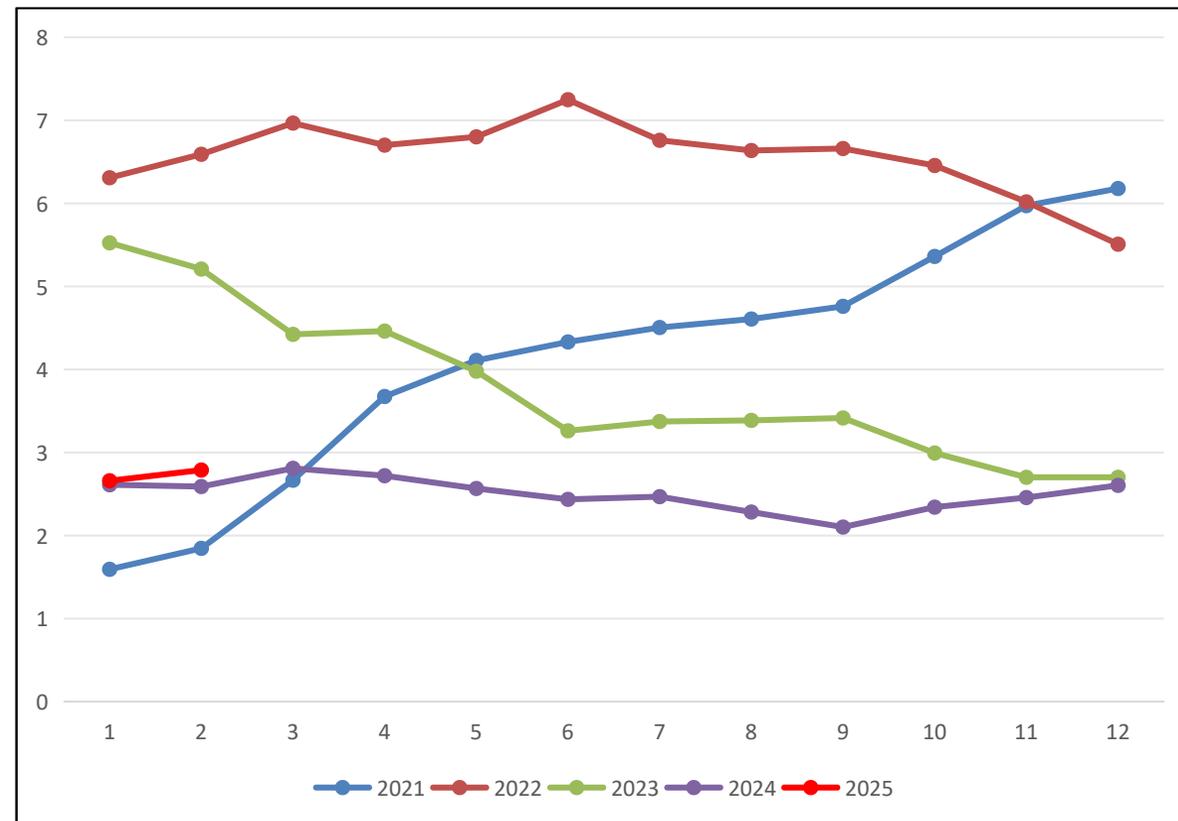


(美国核心CPI)

(1.2) 宏观——PCE意外增加压制降息



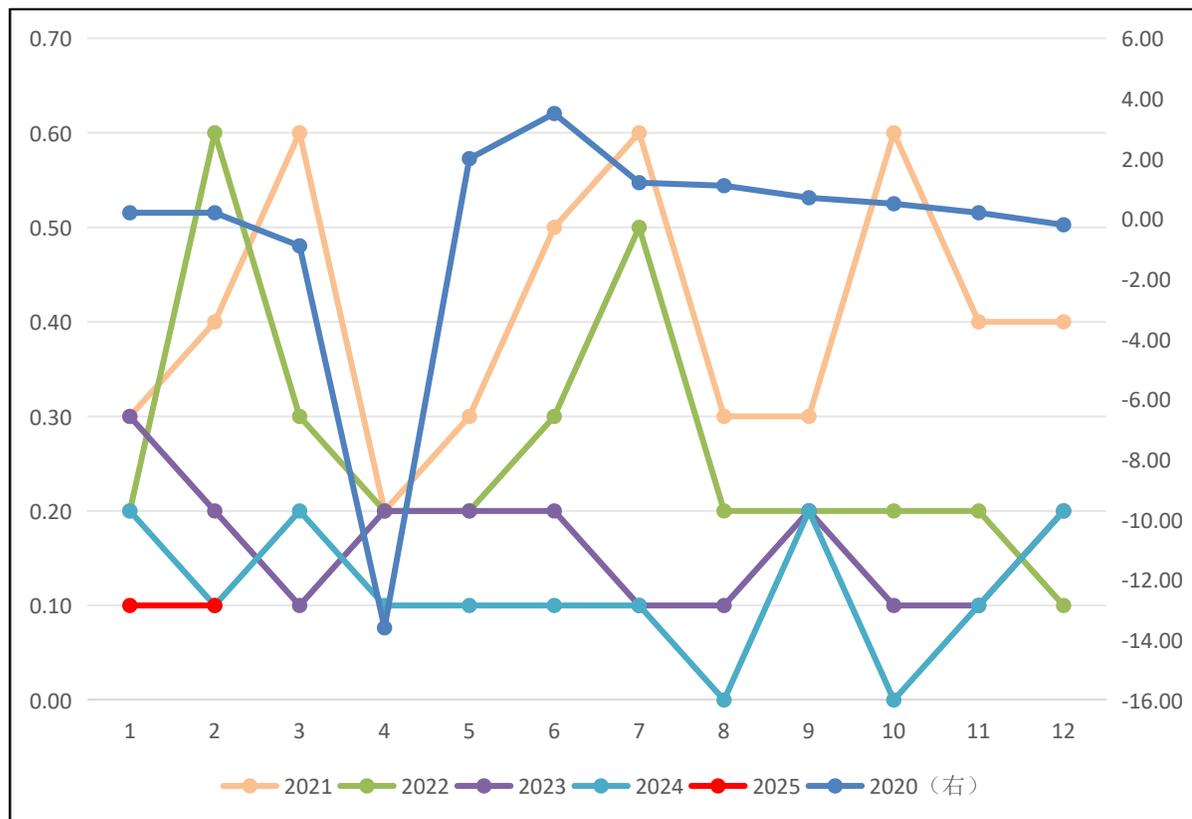
(美国PCE同比)



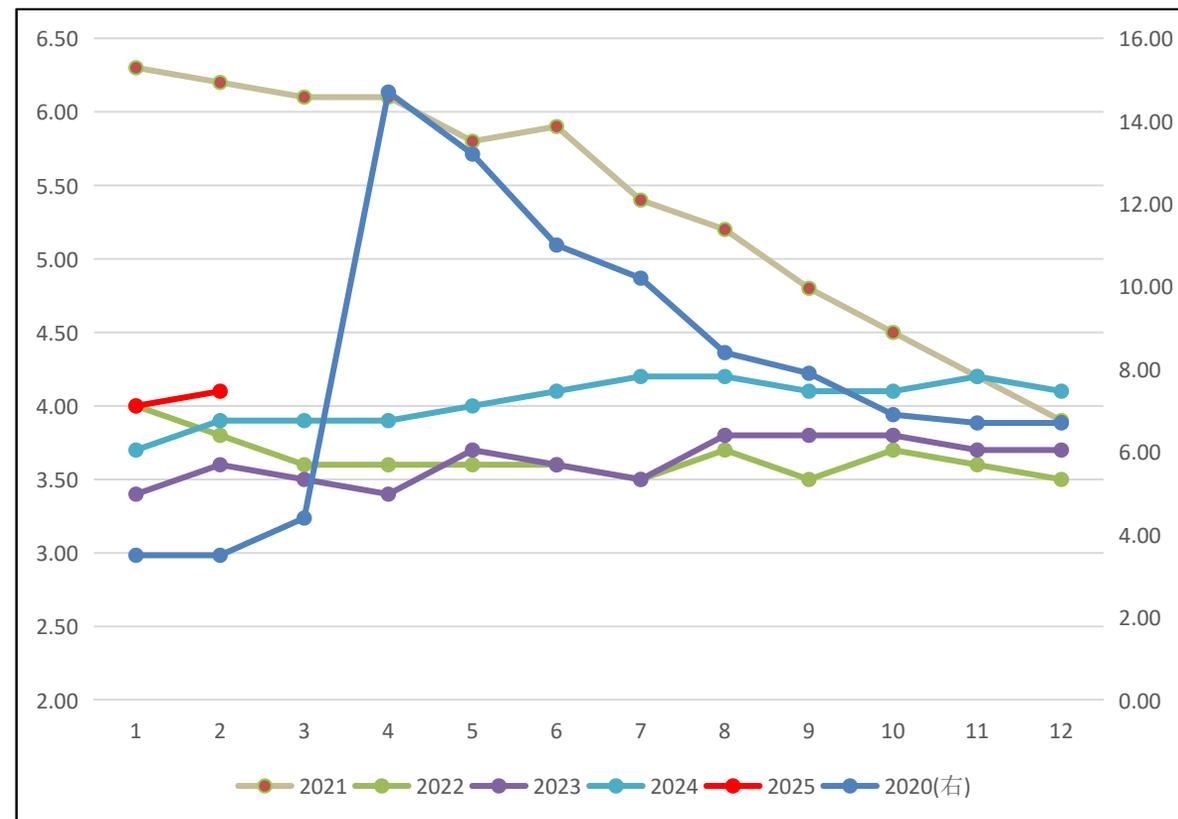
(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.3) 宏观——关注月初非农失业变化



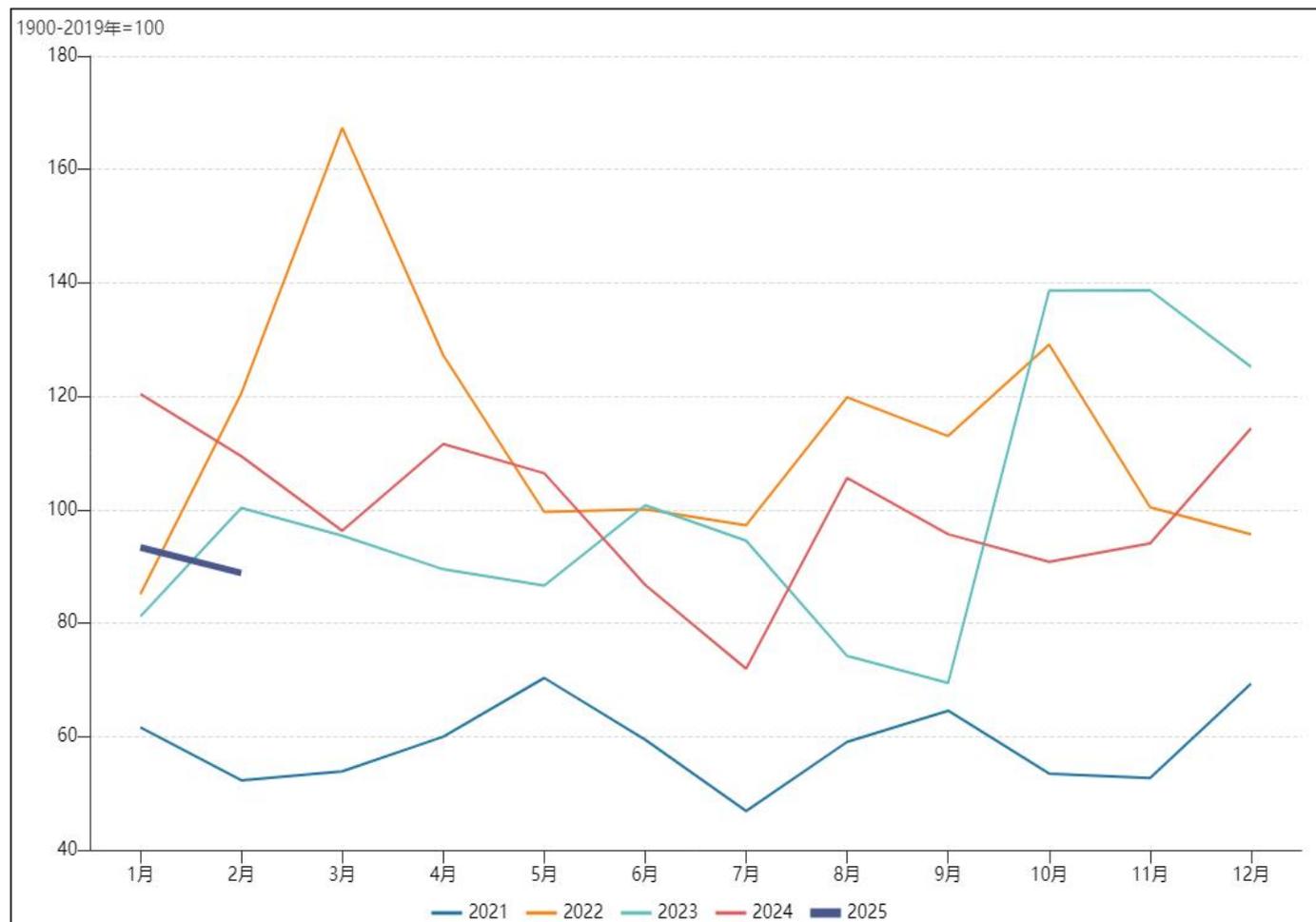
(美国非农环比)



(美国失业率)

(1.4) 宏观——地缘或难再度升级

- 政治属性方面，美俄乌三方上周在利雅得会谈之后虽然依然对内容的提及有所分歧，但三方也就黑海区域的航行安全达成了共识，其中包括避免使用武力、禁止军事化商船以及能源设施保护协议等，这将导致尽管后续俄乌双方的冲突较难完全平息，但市场对于俄油出口受阻的担忧情绪也较难再度有所升级；而在美伊方面的不确定性则依然存在，尽管前期市场对于双方矛盾升级的预期有所降低，但上周伊朗外长依然表示在美国不改变谈判政策的情况下将依然不同意与美国展开对话，这或导致后续美国对伊朗的制裁仍会落地；在中东方面，周末时间以色列称哈马斯方面同意释放人质来换取停火，考虑到此前哈马斯发言人在冲突中离世，后续中东地区的第二阶段的停火协议或在近期有望达成，进而导致地缘因素逐渐趋于平稳。



(地缘政治风险指数)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——OPEC+增产已出现

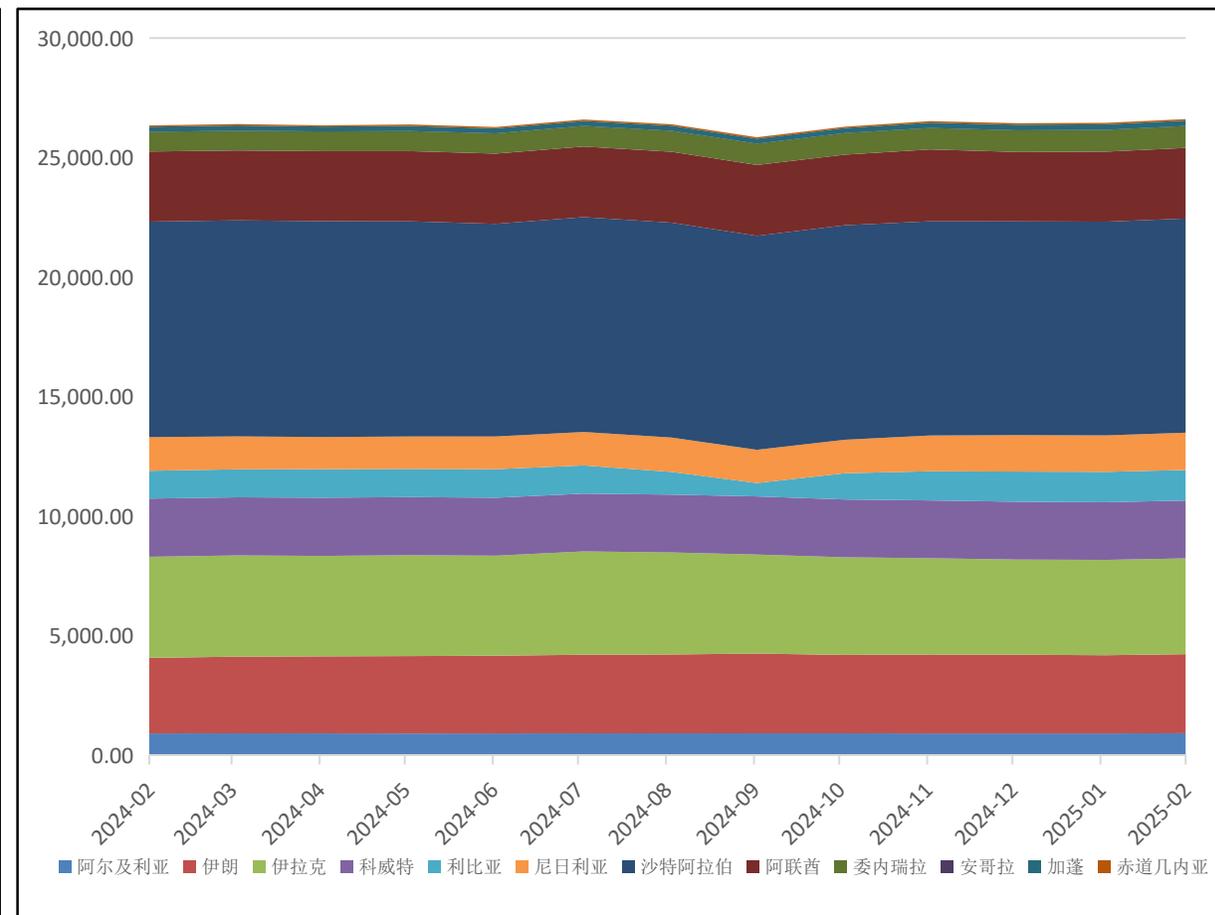
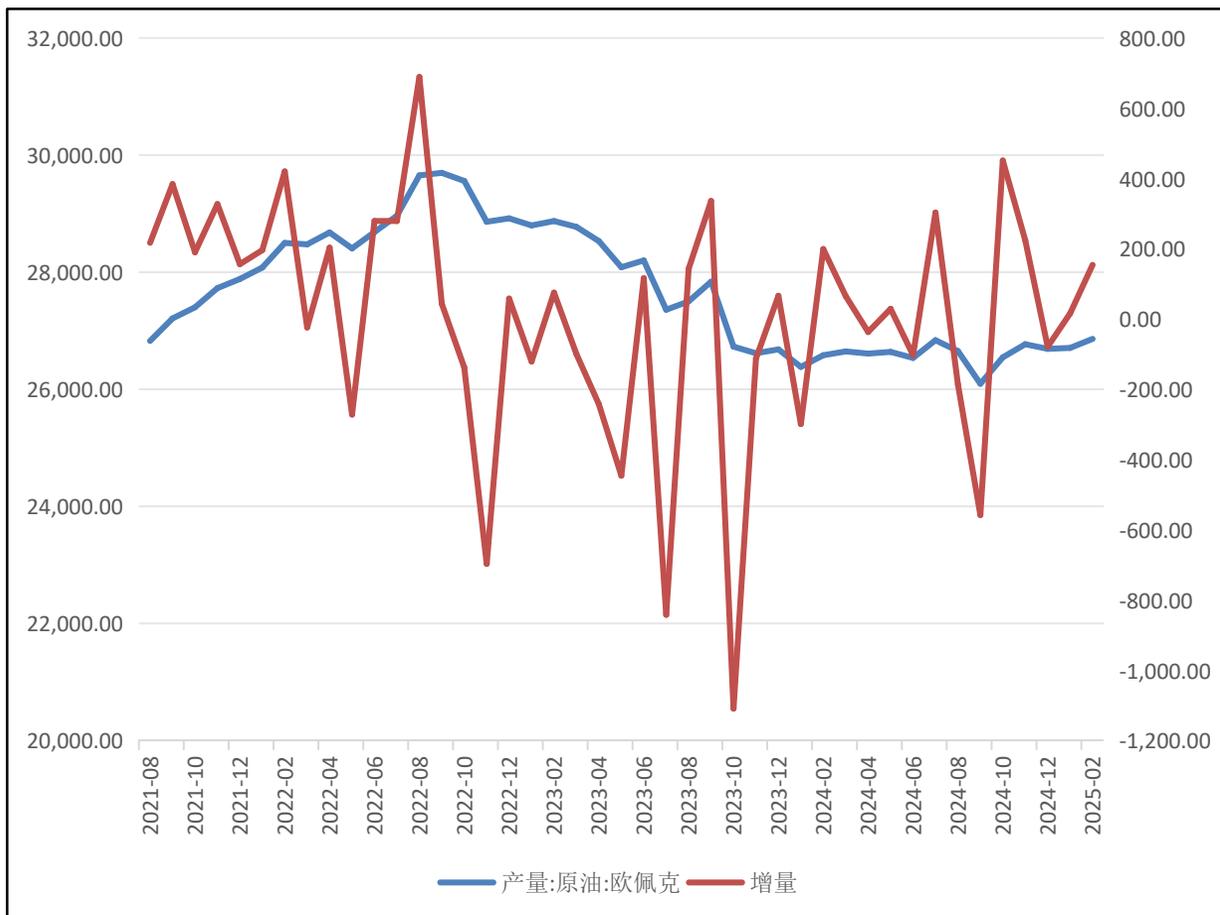
(千桶/天)	1月产量	2月产量	减产幅度
阿尔及利亚	904	913	9
刚果	258	257	-1
赤道几内亚	60	61	1
加蓬	232	226	-6
伊朗	3273	3308	34
伊拉克	3991	4009	19
科威特	2410	2418	8
利比亚	1270	1279	9
尼日利亚	1526	1560	34
沙特阿拉伯	8941	8959	18
阿联酋	2929	2953	25
委内瑞拉	912	918	6
合计	26706	26860	154

(千桶/天)	1月产量	2月产量	减产幅度
阿塞拜疆	467	476	9
巴林	184	186	2
文莱	86	85	-1
哈萨克斯坦	1570	1767	198
马来西亚	350	346	-4
墨西哥	1470	1458	-12
阿曼	758	760	2
俄罗斯	8977	8973	-4
苏丹	24	23	-1
南苏丹	57	77	20
合计	13743	14151	208
OPEC+合计	40648	41011	363

(OPEC+产量及变化)

忠诚 敬畏 创新 卓越

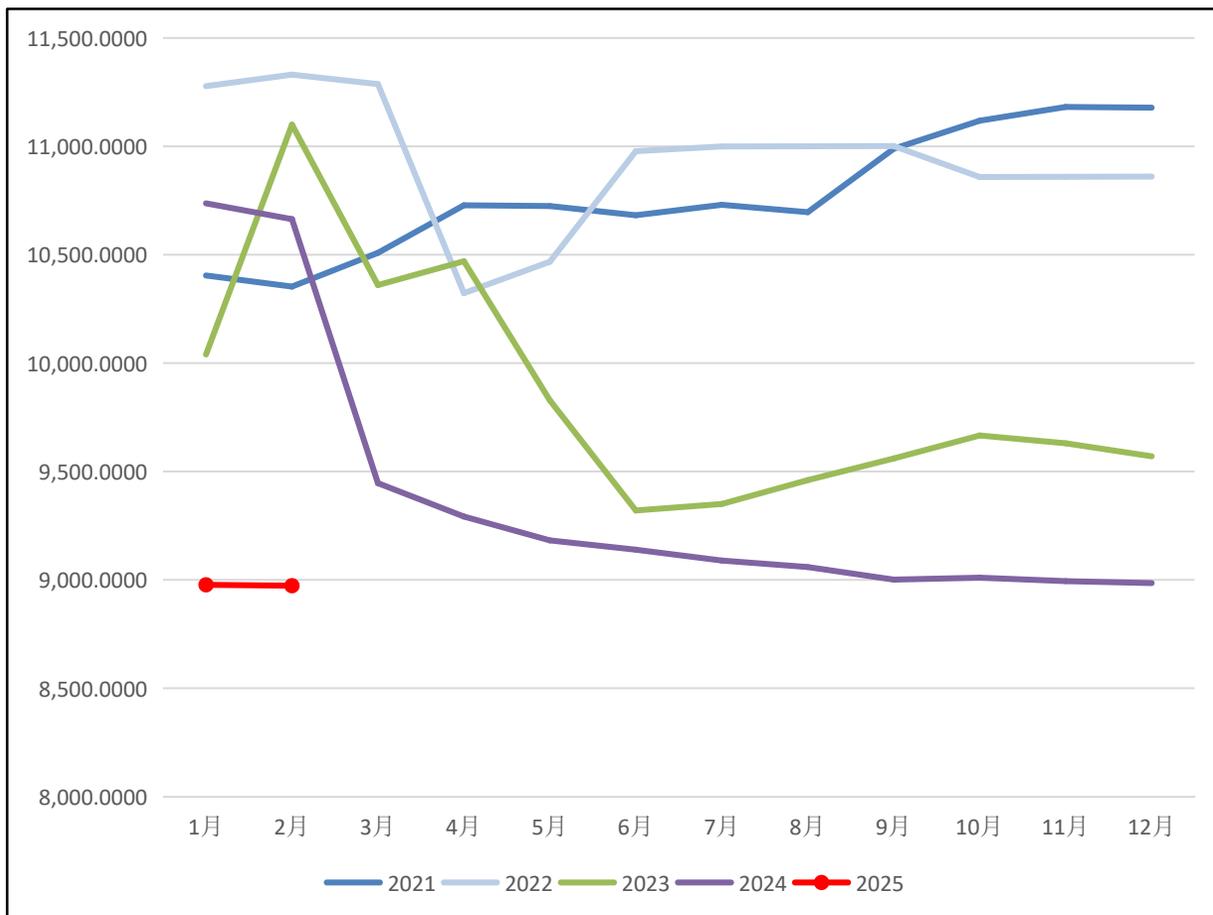
(2.2) 供给——4月增产在即



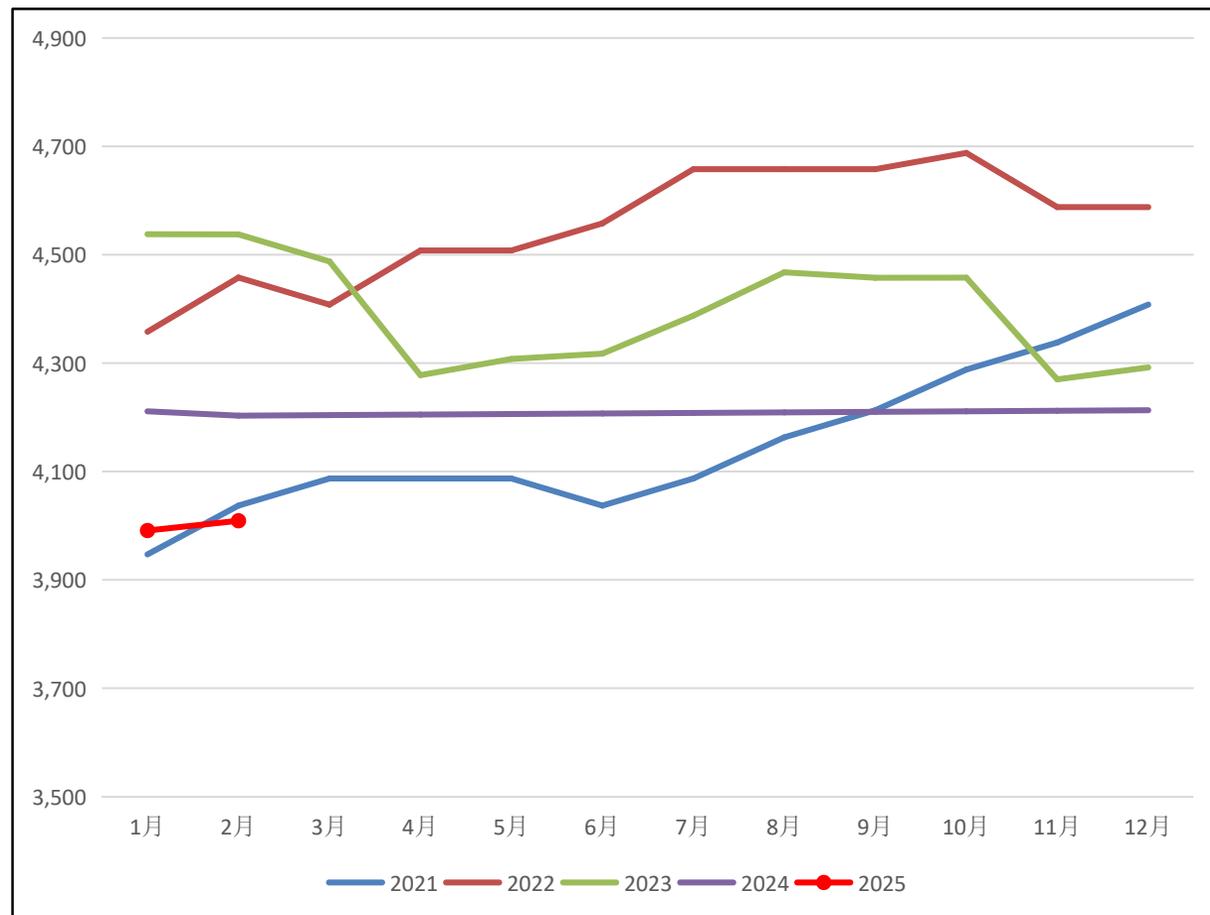
(OPEC产量及增速 (剔除安哥拉))

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——俄罗斯伊朗或补偿性减产



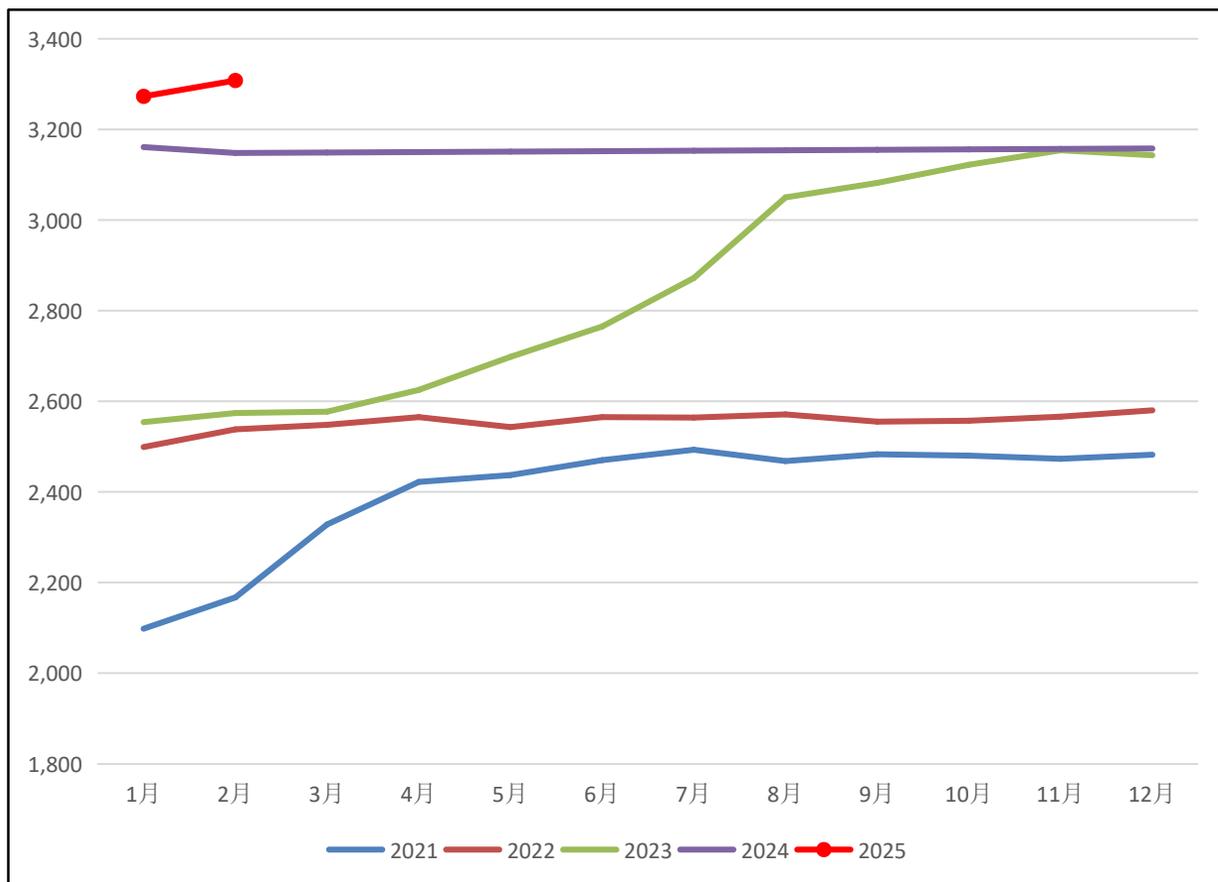
(俄罗斯产量)



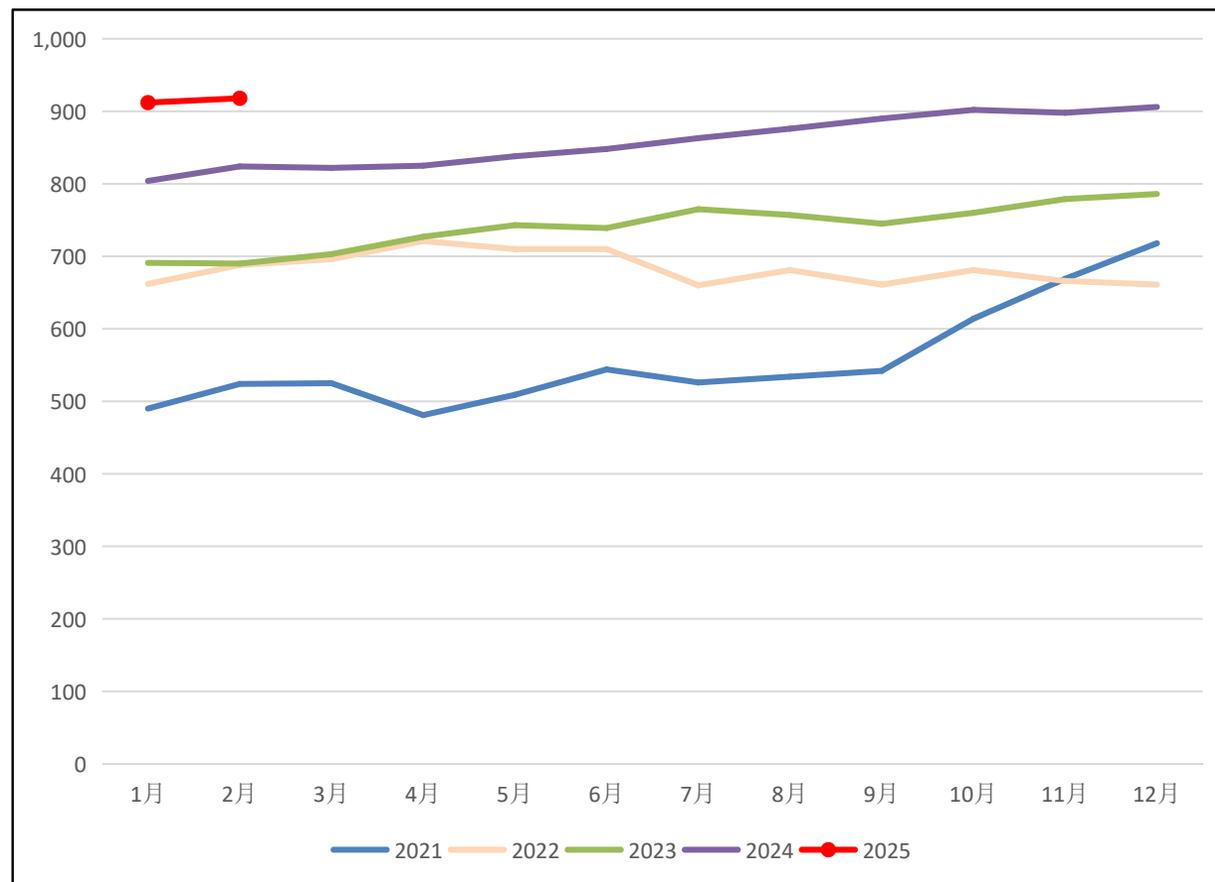
(伊朗产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——伊朗委内瑞拉出口或受阻



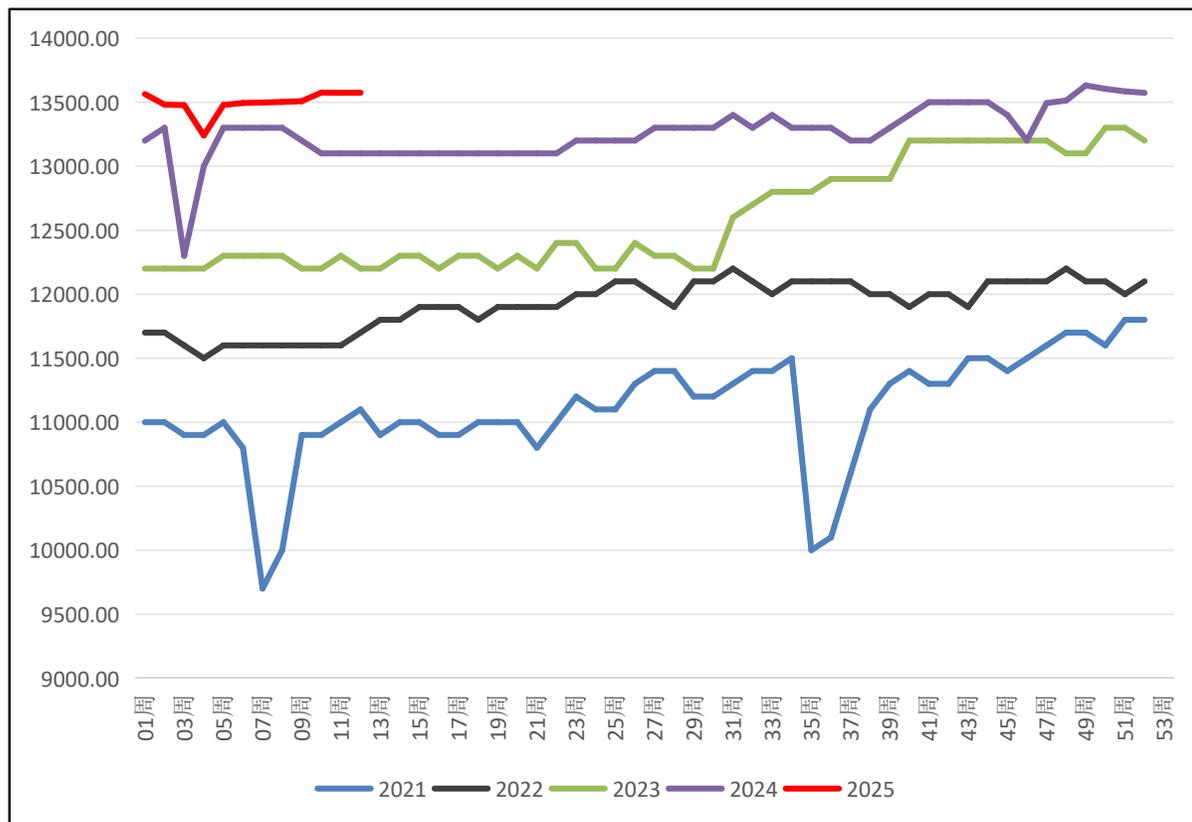
(伊朗产量)



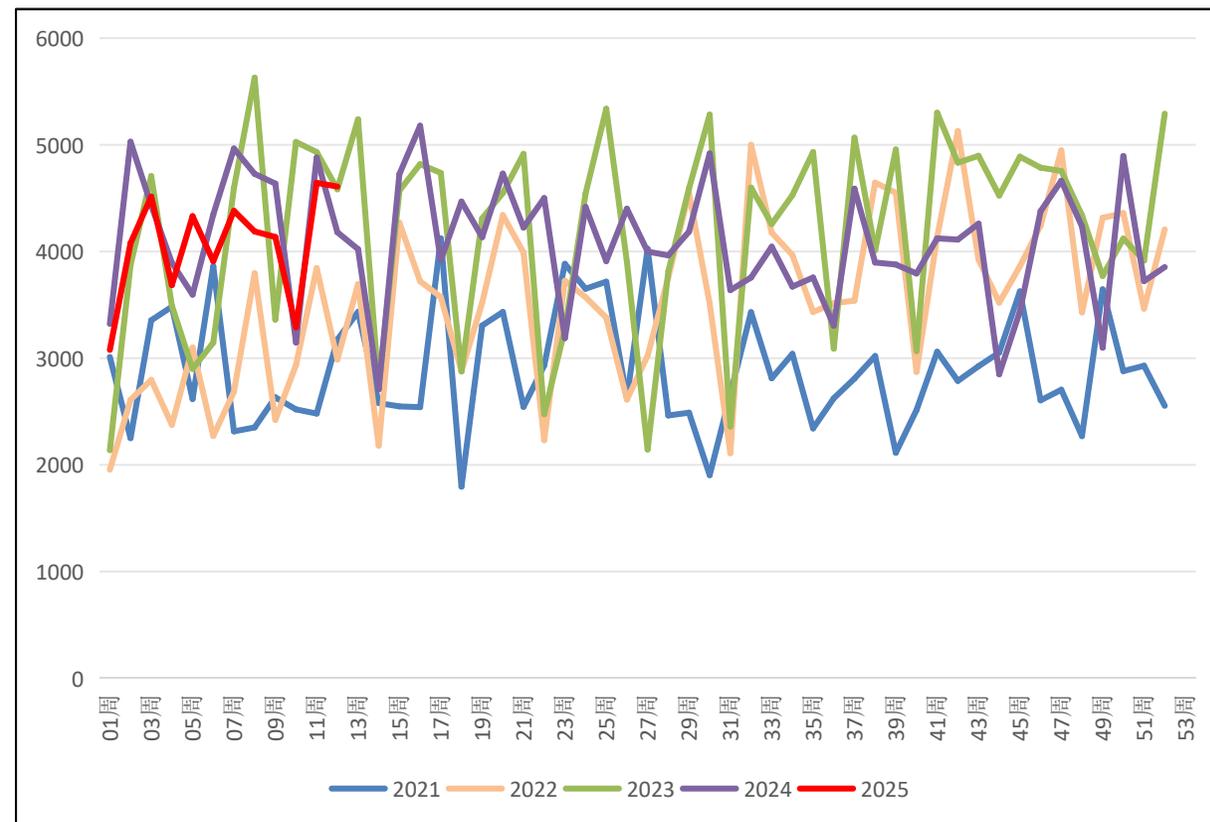
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——美国维持高产



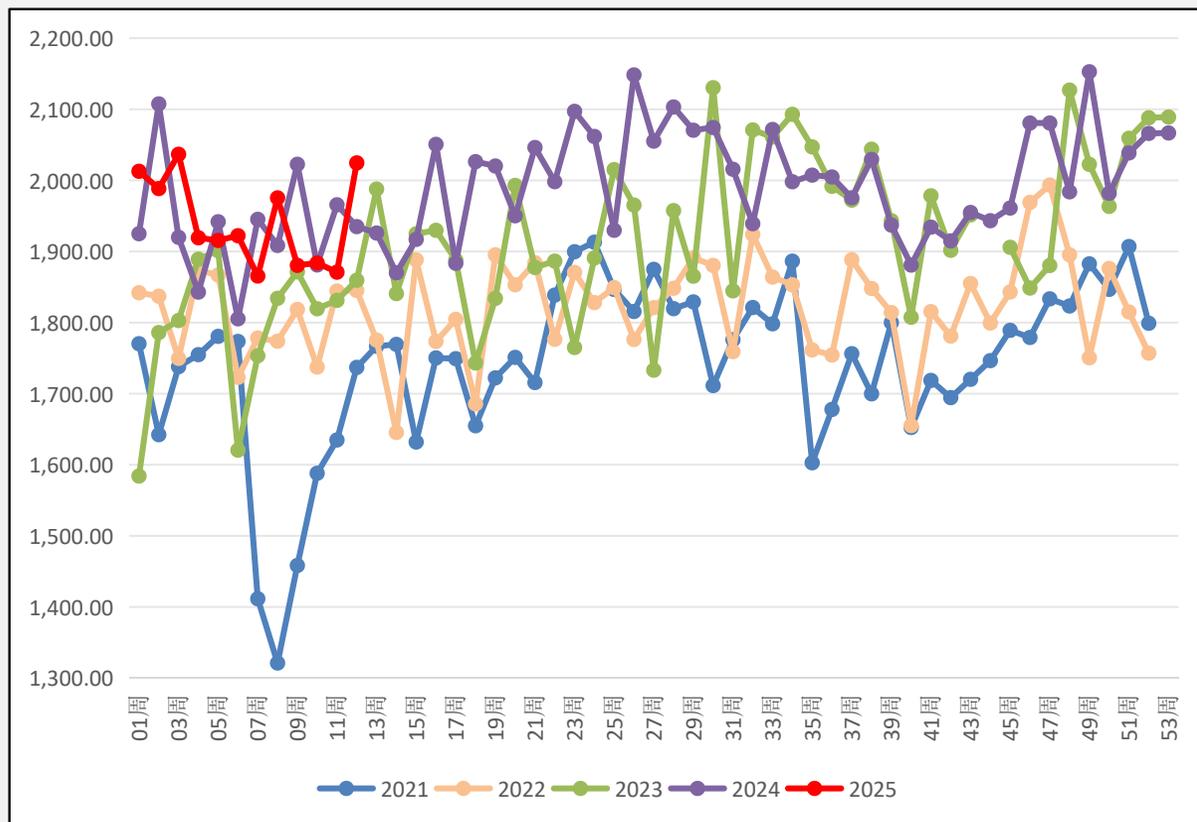
(美国原油产量)



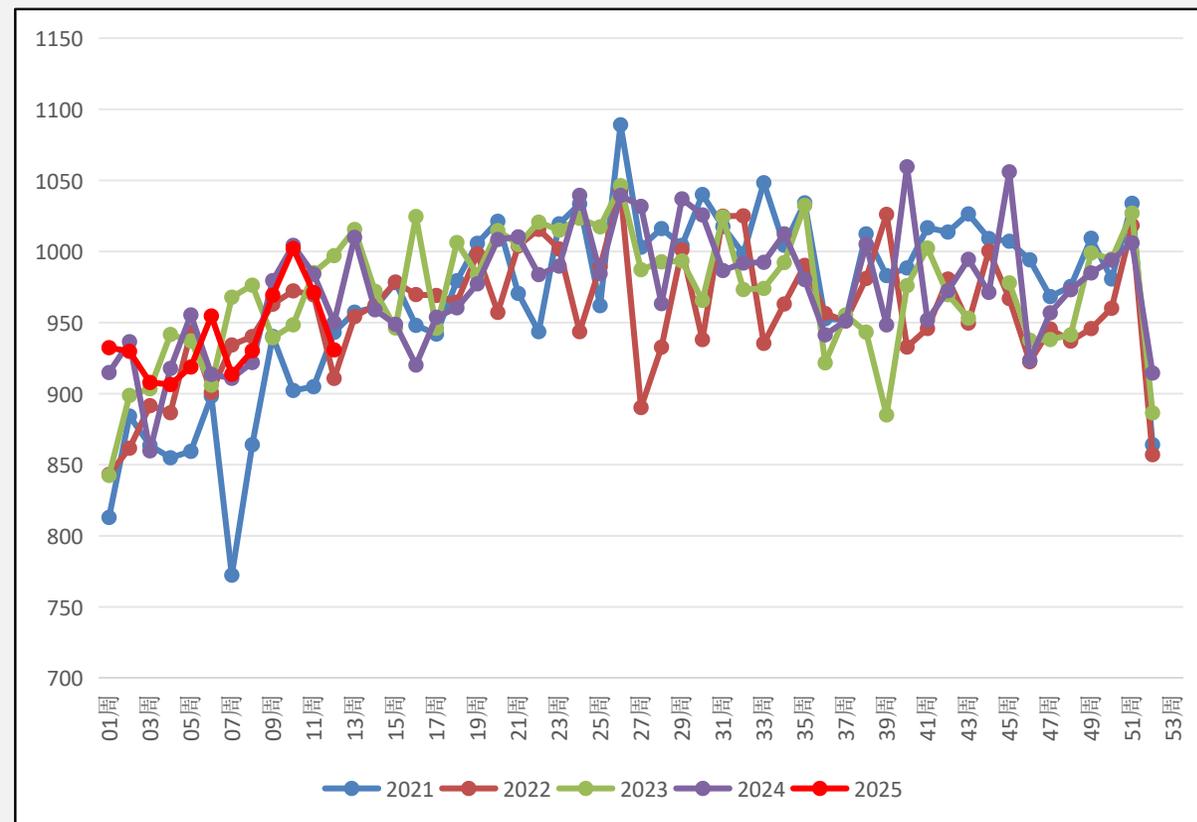
(美国原油出口)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.1) 需求——需求预期小幅回暖

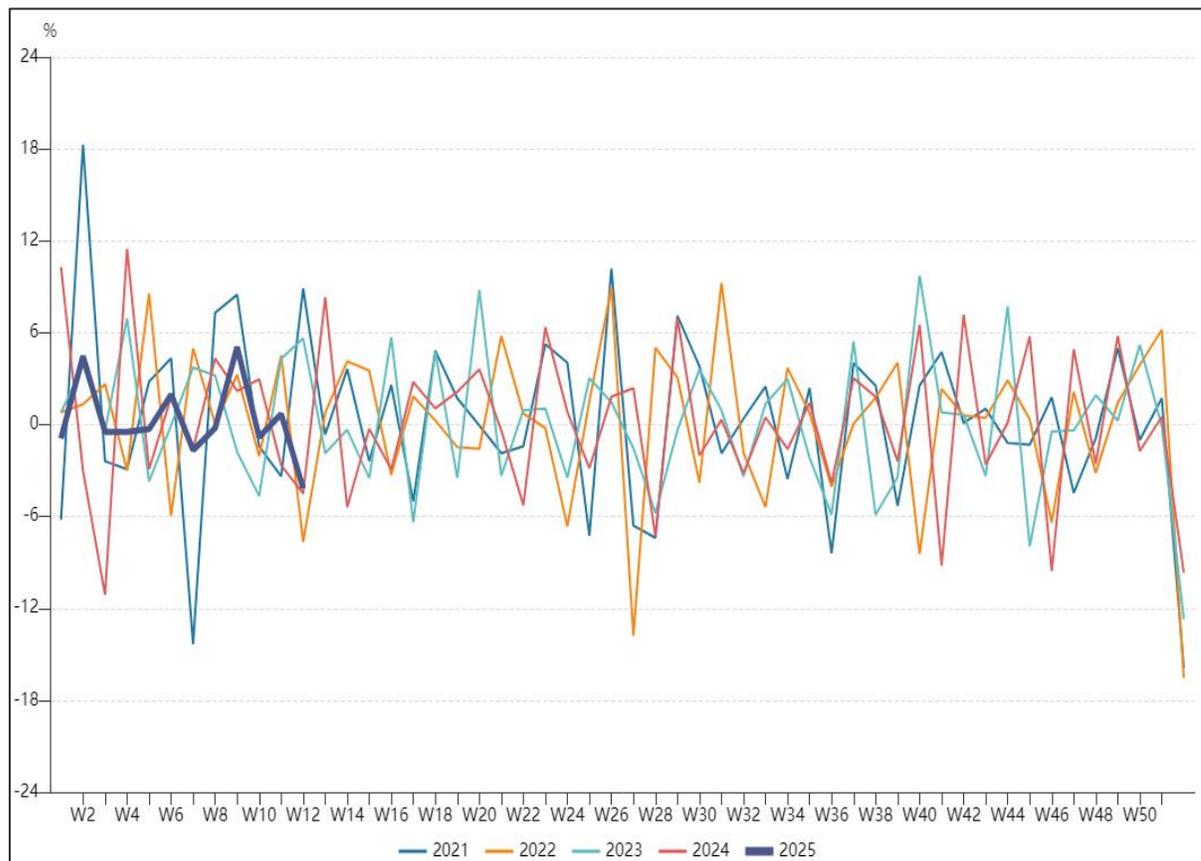


(美国产量引伸需求变化)

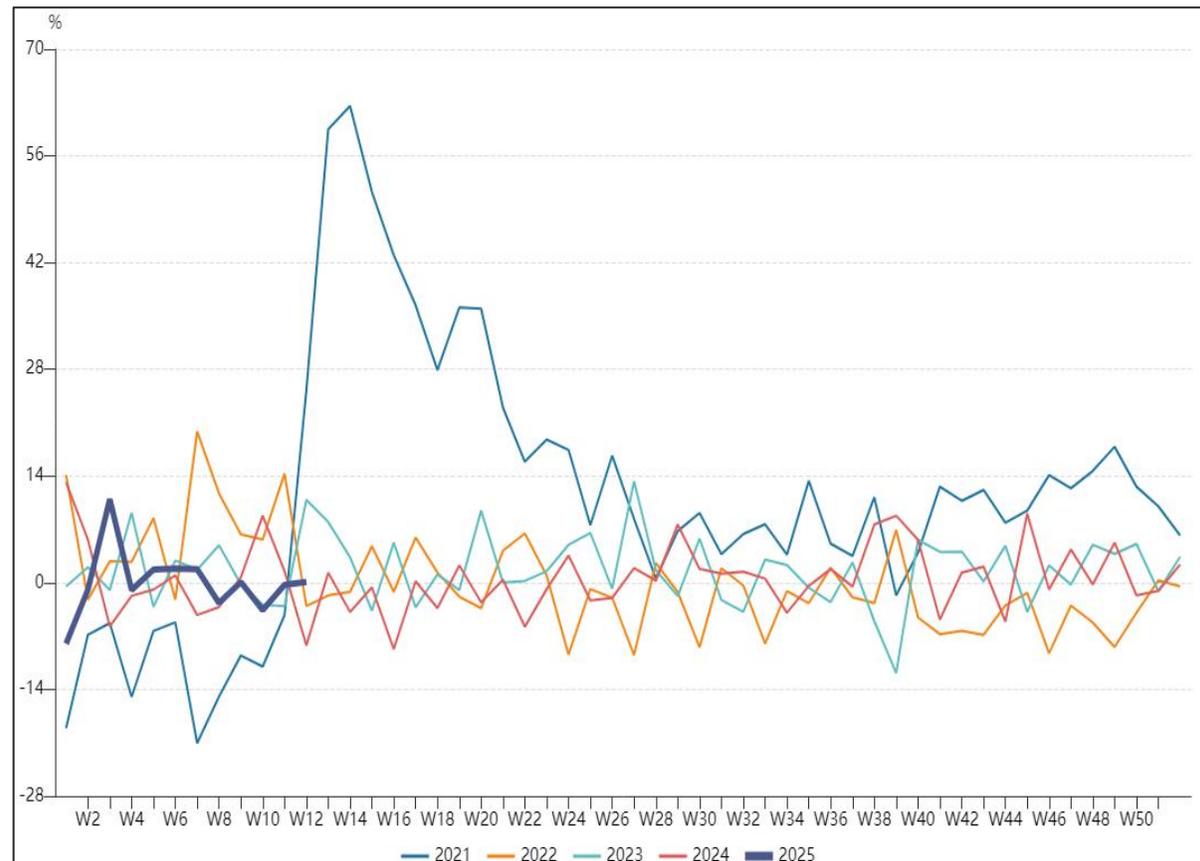


(美国成品油引伸需求变化)

(3.2) 需求——汽油产量不见回暖



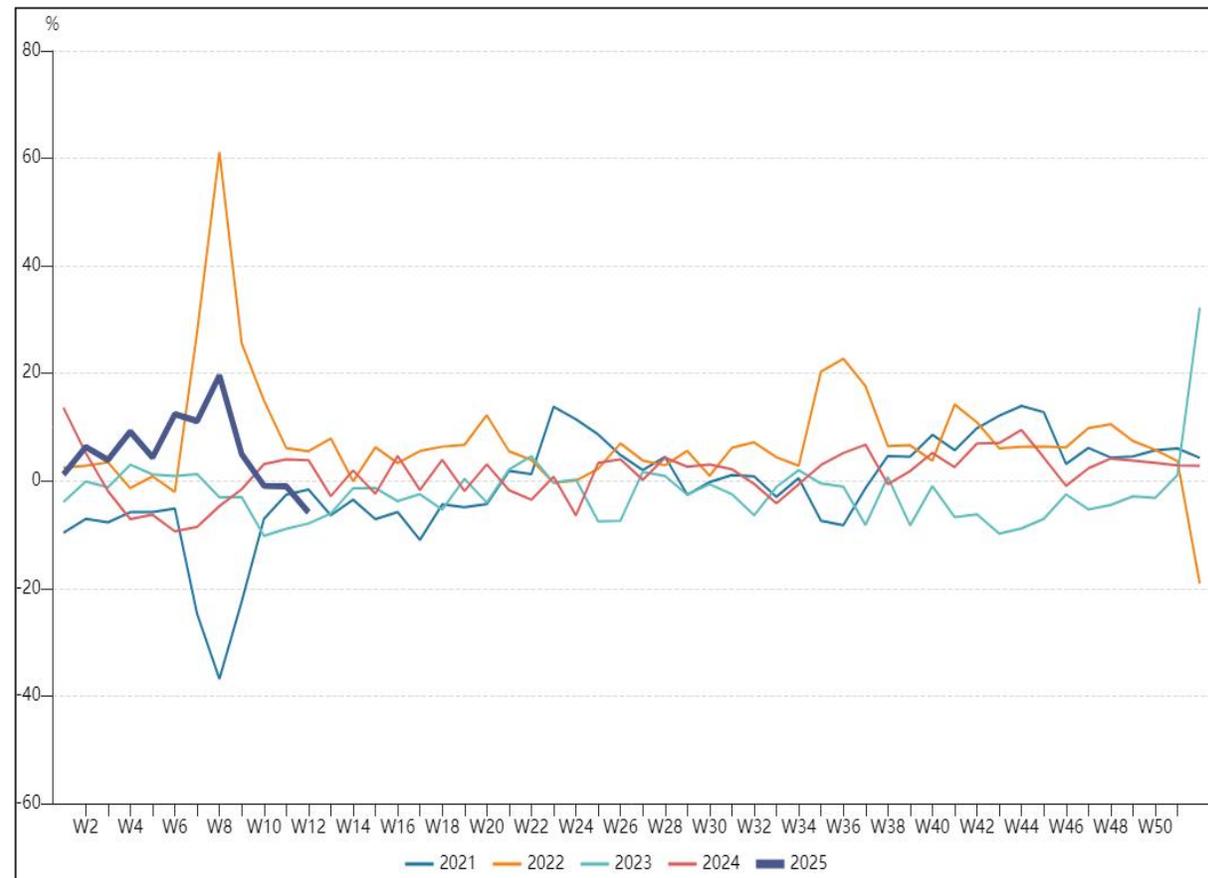
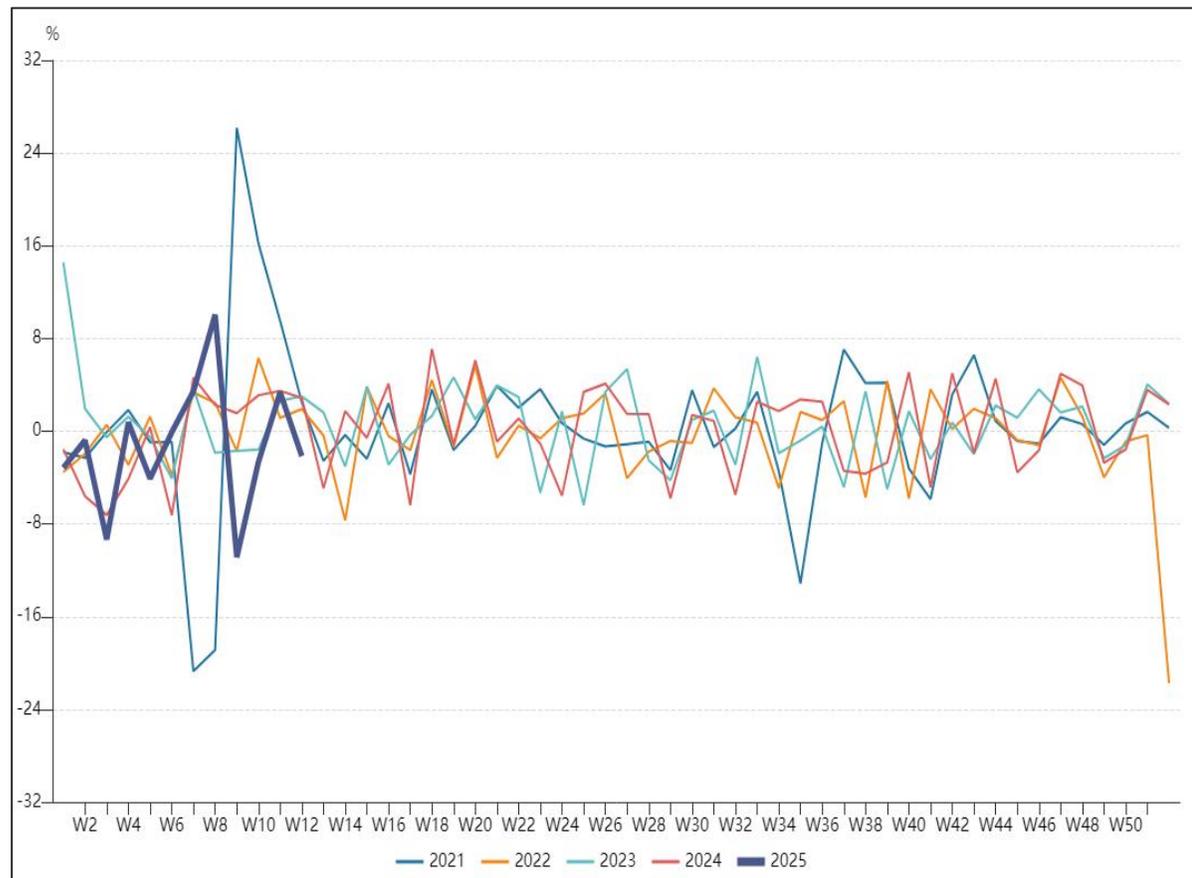
(美国汽油产量环比)



(美国汽油产量同比)

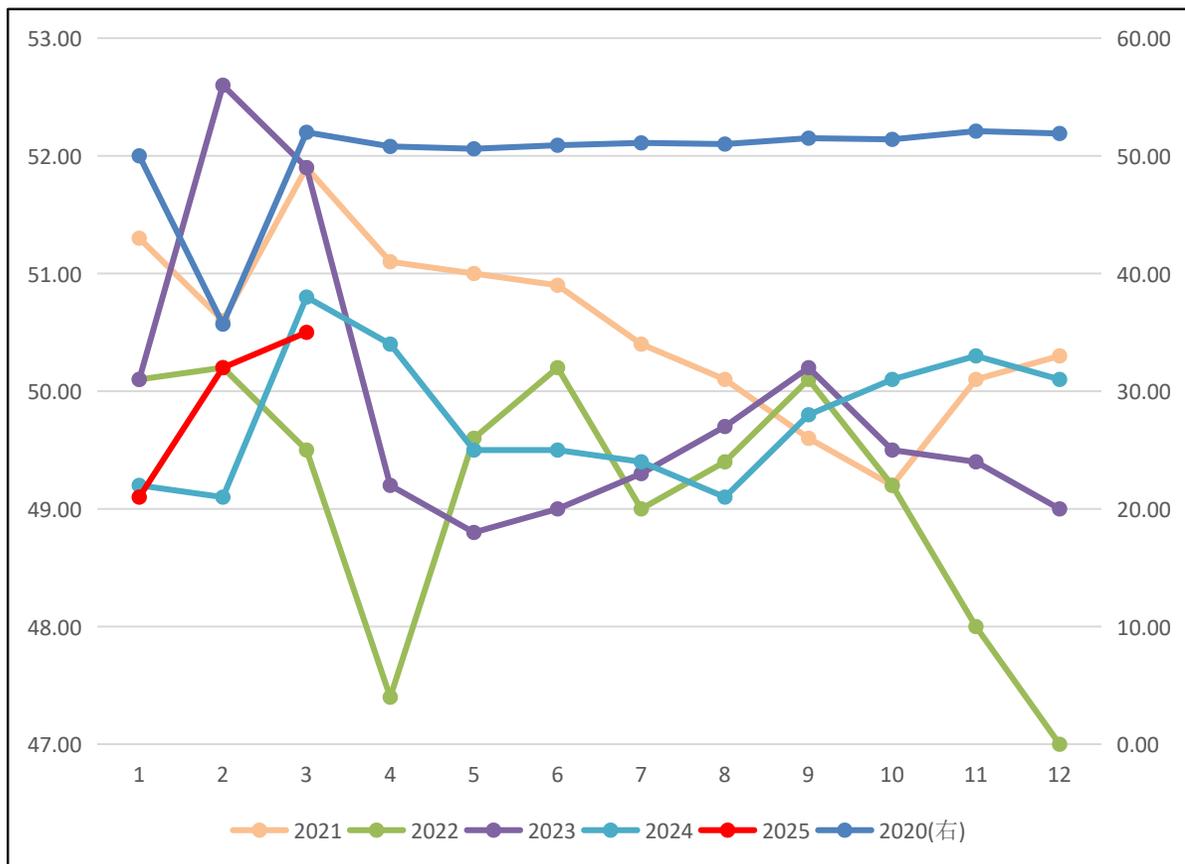
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——柴油生产维持震荡

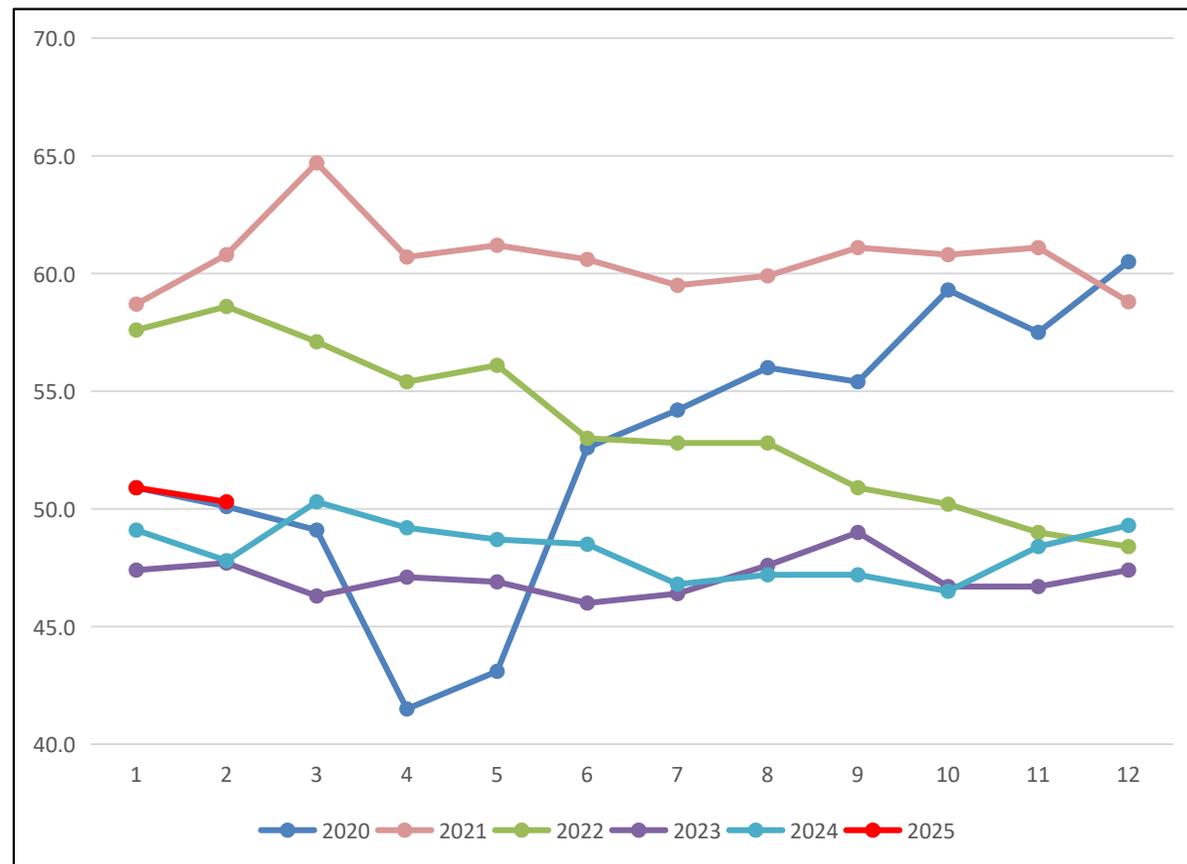


忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——中美制造业或小幅提振



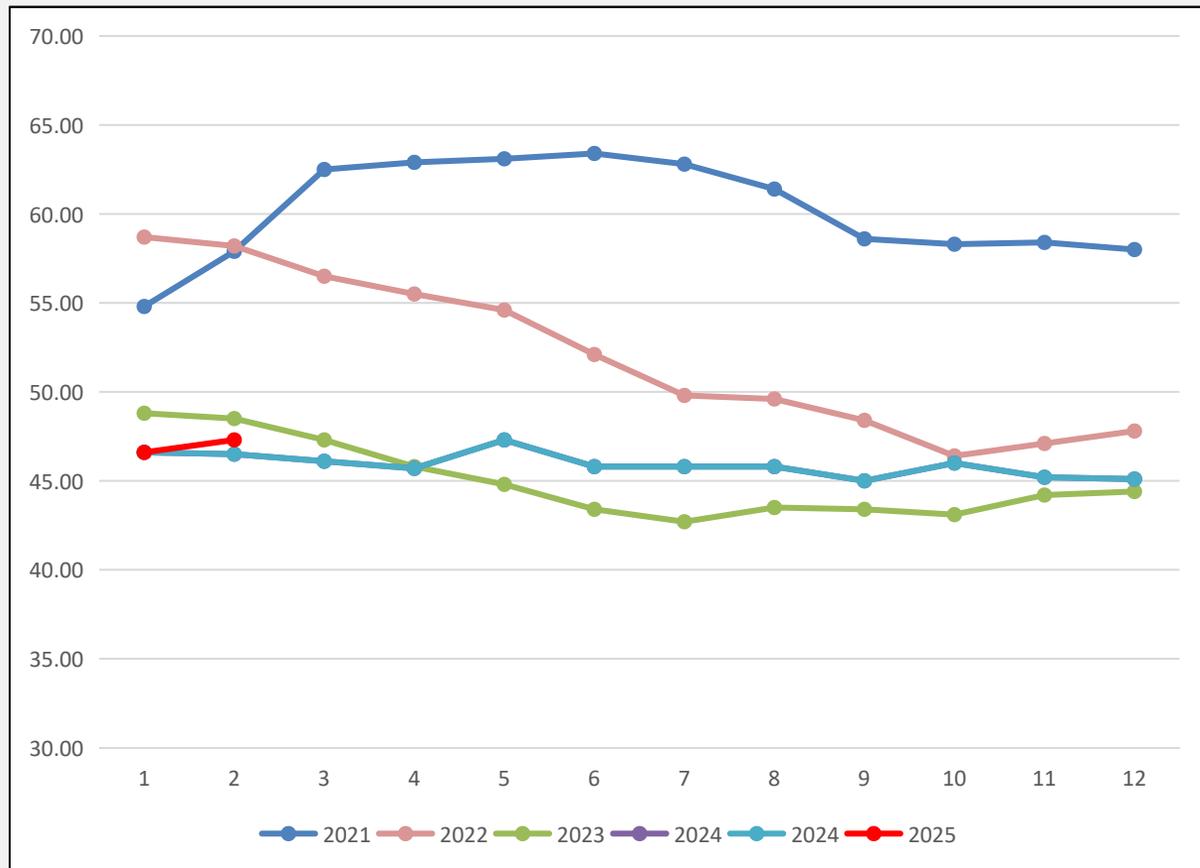
(我国制造业PMI同比)



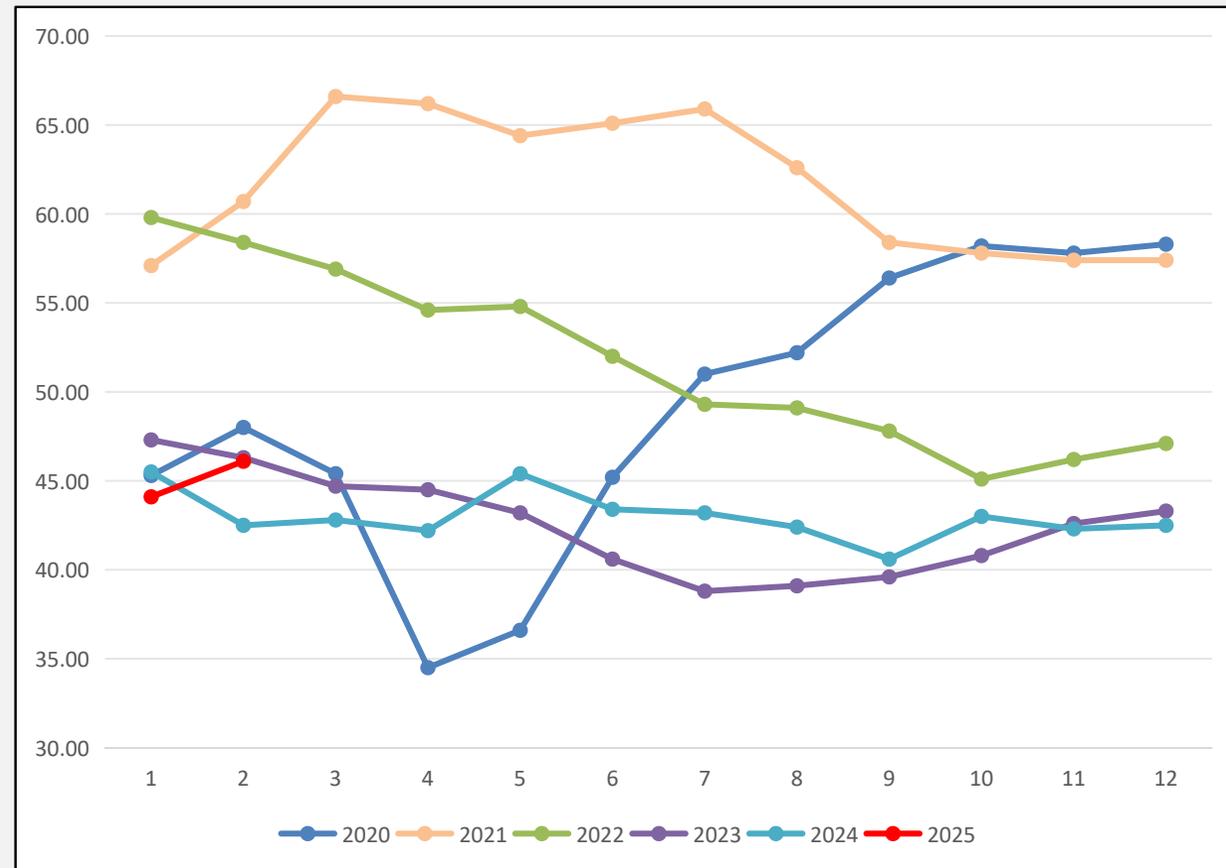
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.5) 需求——欧洲制造业持续收缩



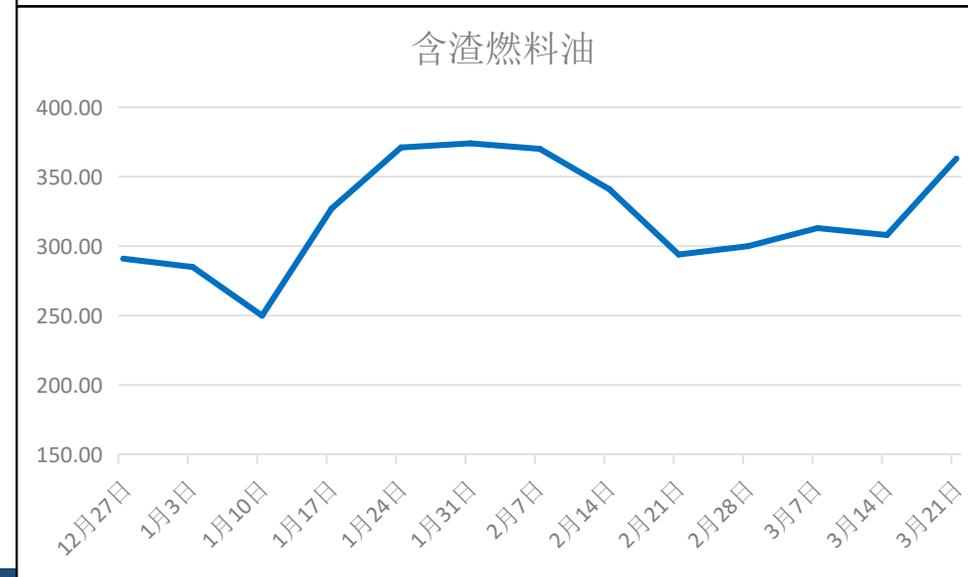
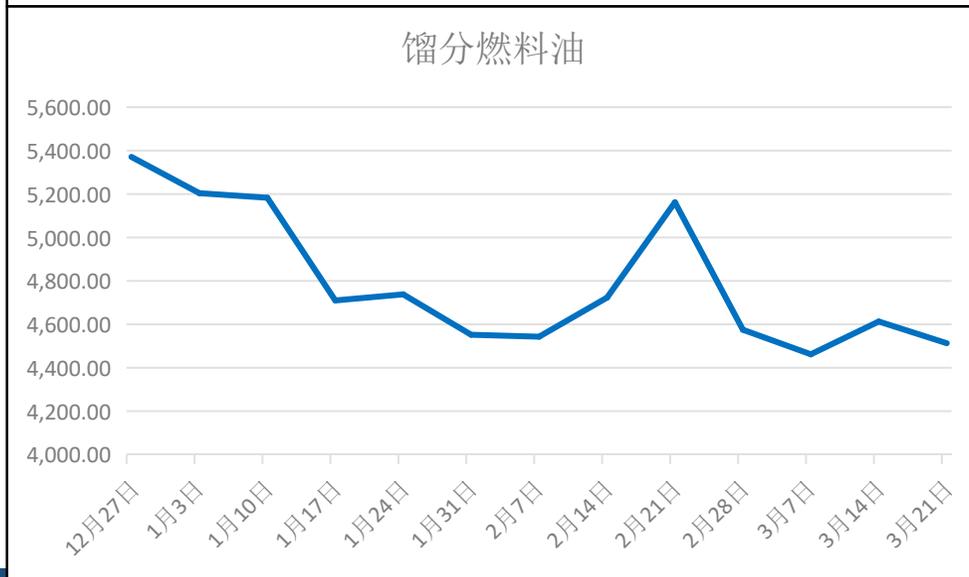
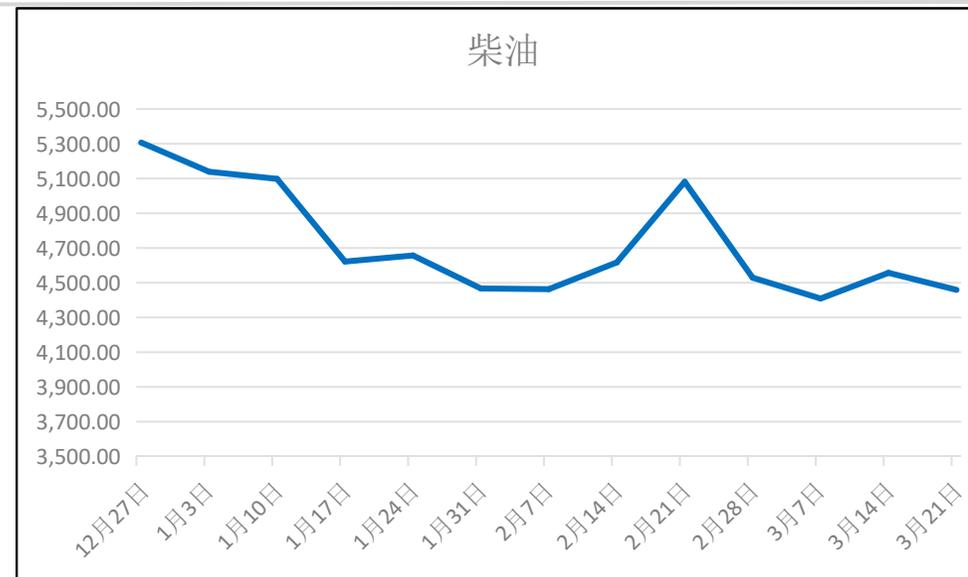
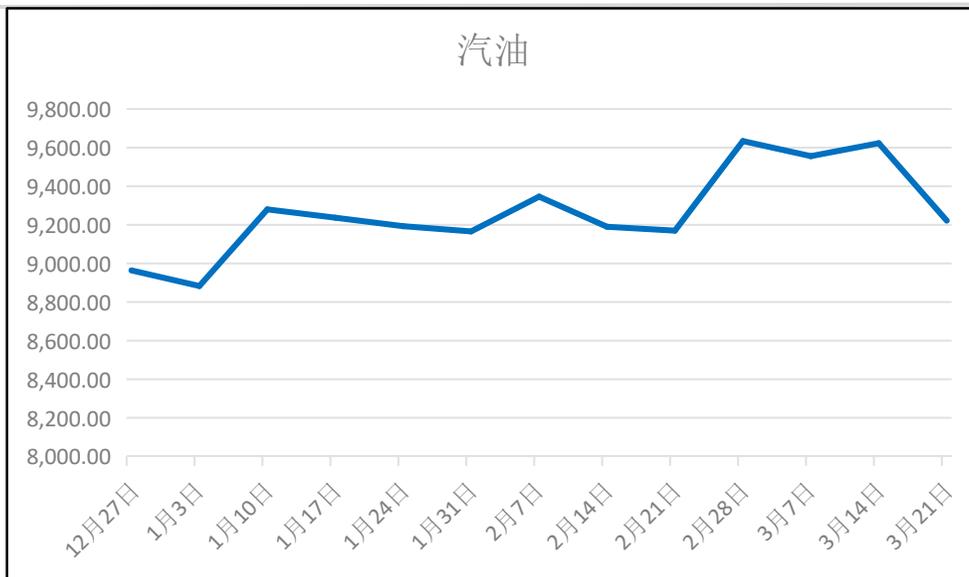
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

忠诚 敬畏 创新 卓越

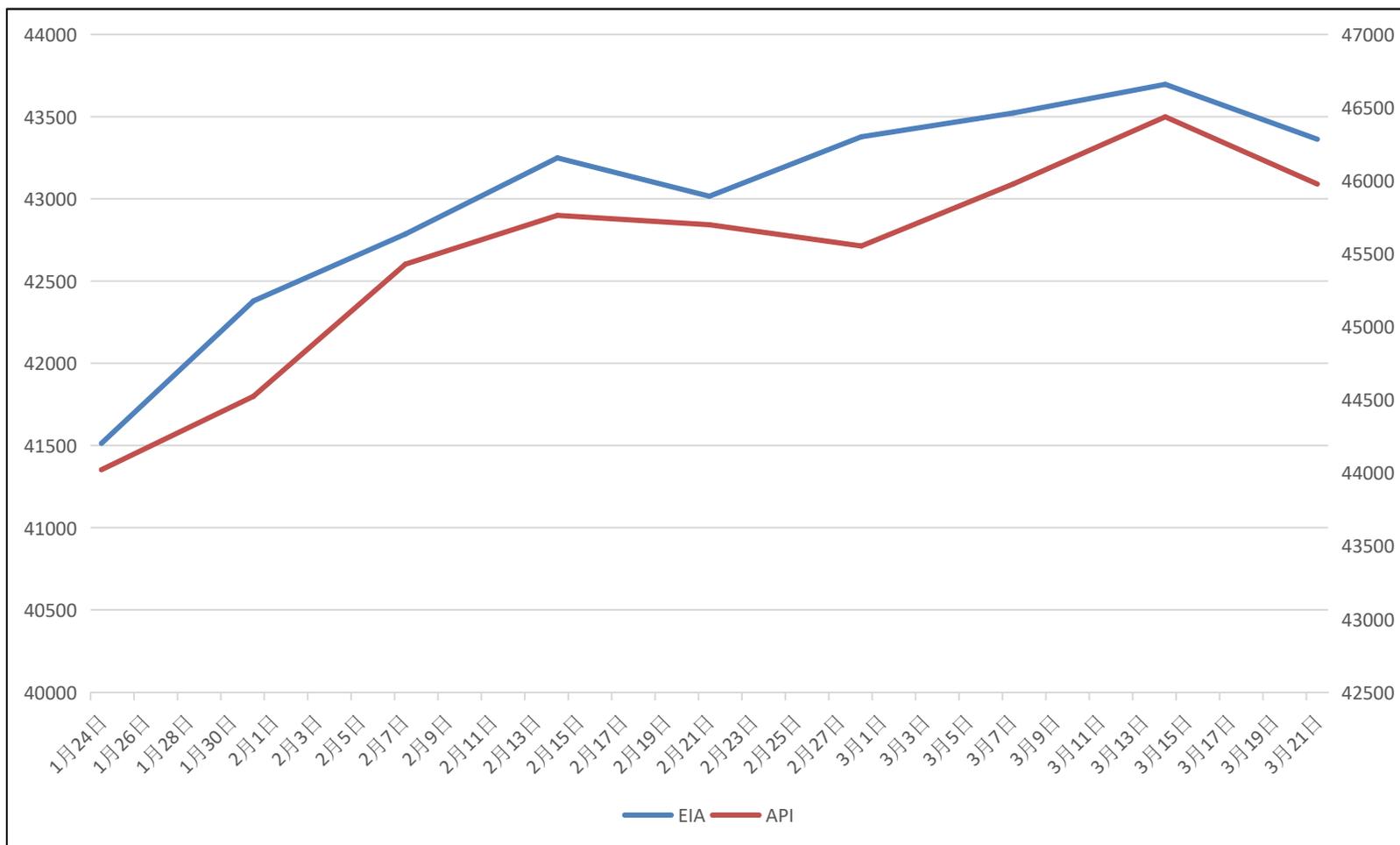
(3.6) 需求——成品油生产小幅回暖



卓越

(4.1) 库存——低位库存震荡

- 原油方面，美国至3月21日当周API原油库存为-459.9万桶，预期-107.4万桶，前值459.3万桶；同时3月21日当周EIA原油库存录得-334.1万桶，预期-95.6万桶，前值174.5万桶。上轮原油库存整体均出现了大幅度的去库，后者降幅录得今年以来最高幅度，这一方面是由于北美炼厂开工水平有所回暖，另一方面也是由于对委内瑞拉的制裁导致美国原油进口来源有所下降所致，这在一定程度上对上周后半程的油价形成了一定支撑，但受前述因素的支撑力度在后续或将边际减弱。

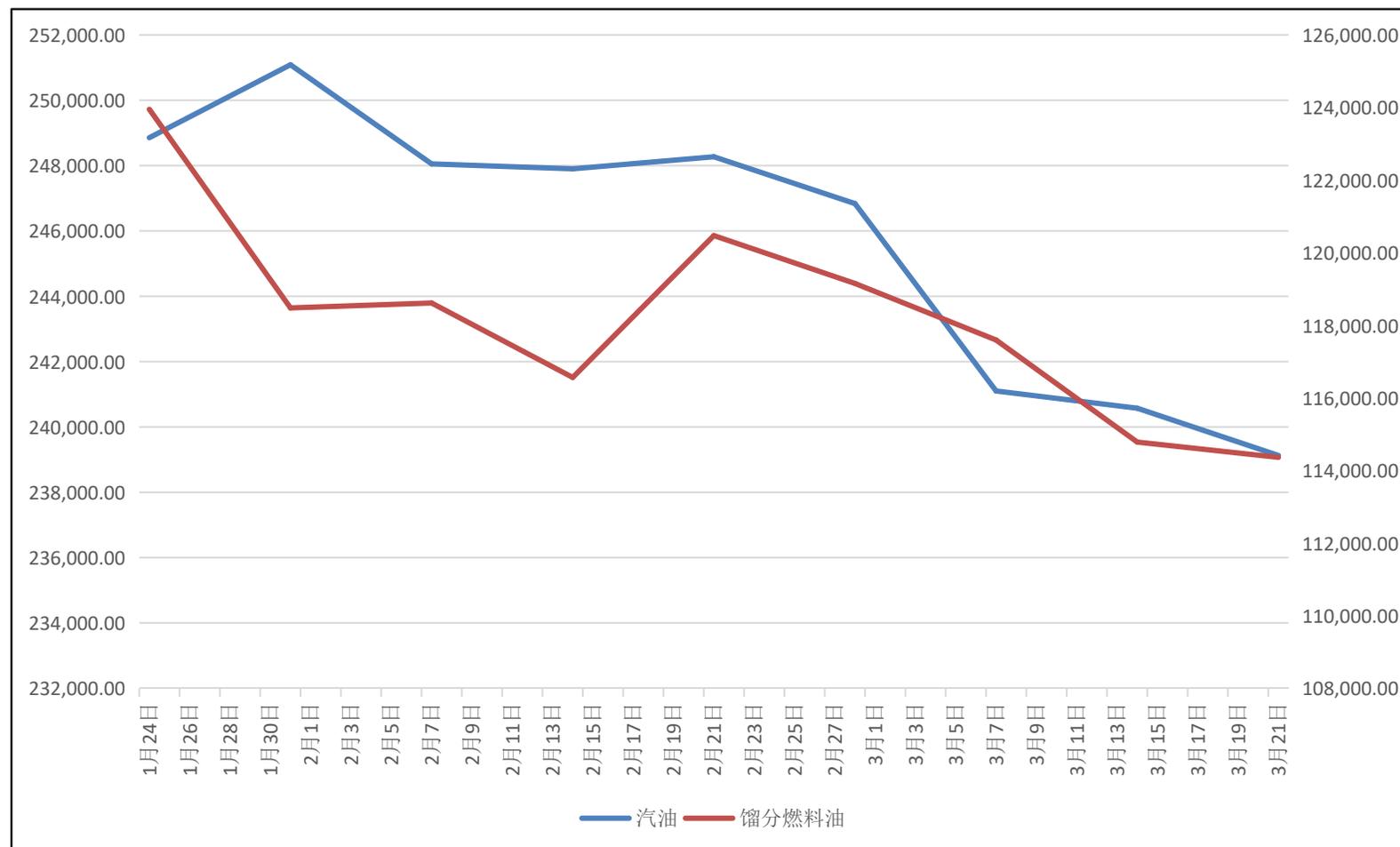


(API、EIA原油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(4.2) 库存——成品油连续去库

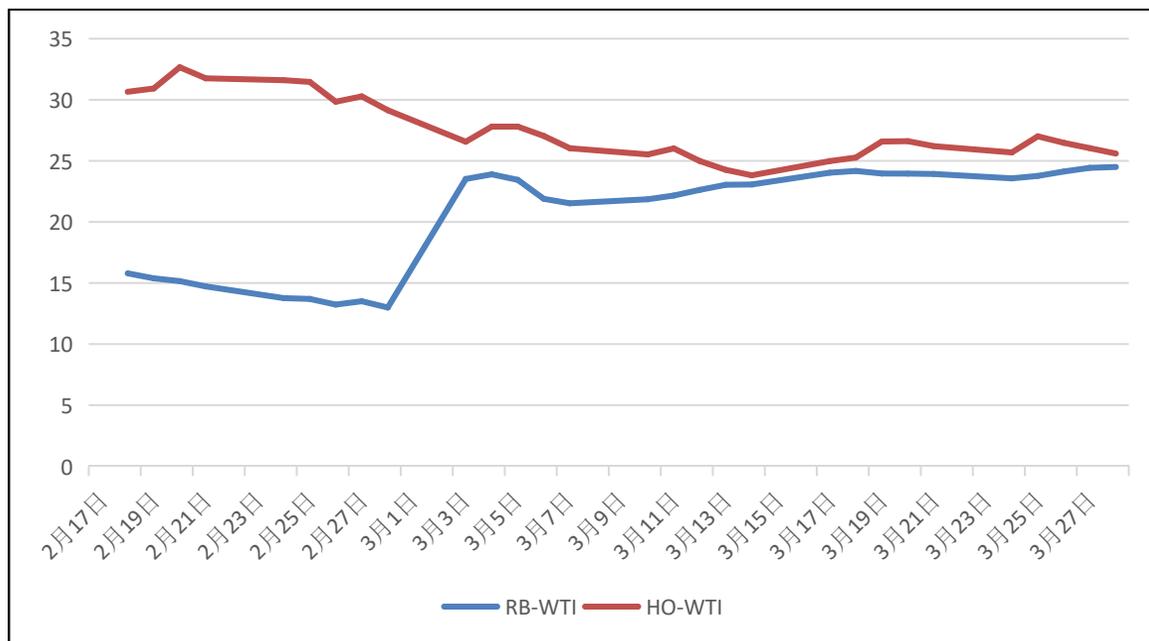
- 在成品油方面，美国至3月21日当周汽油库存则录得为-144.6万桶，预期-183万桶，前值-52.7万桶；同时精炼油库存录得为-42.1万桶，预期-156.8万桶，前值-281.2万桶。本轮成品油库存依然维持了去库走势，且汽油的去库速度虽然不及预期，但依然高于前值，这一方面表明目前汽油的生产情况依然相对受阻，另一方面也表明成品油的消费相对有所回暖，这将在后续依然相对利于汽油价格的回暖。



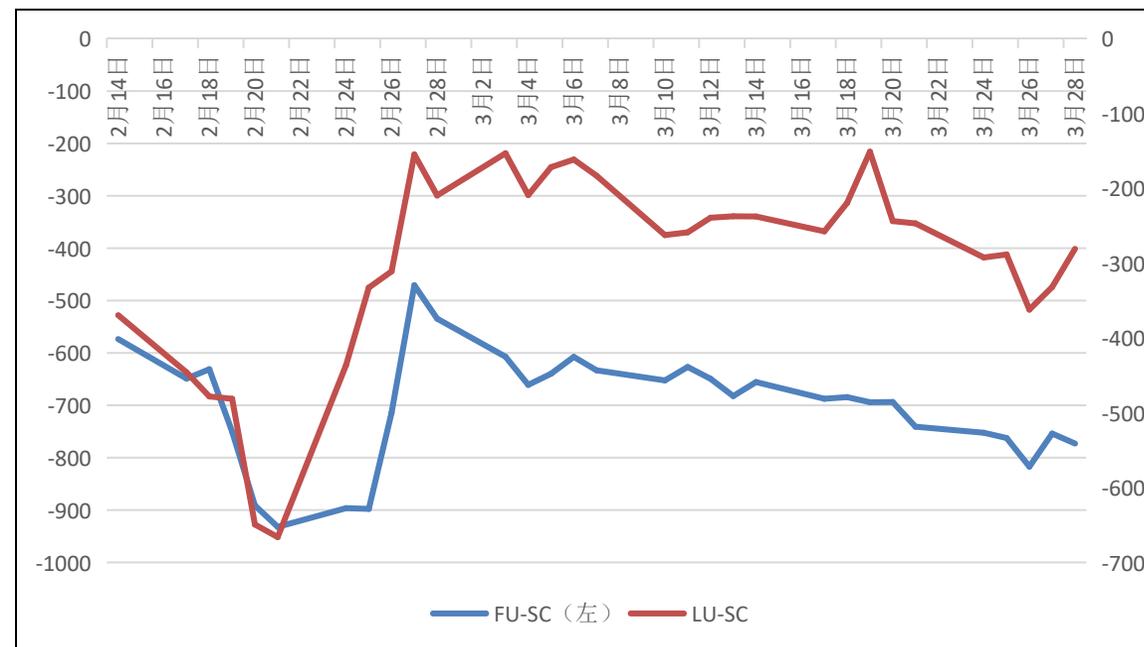
(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.1) 价差——裂解价差



(北美汽柴油裂解)



(内盘高低硫裂解)

- 裂解价差表现方面，3月北美汽柴油呈收敛走势，柴油相对偏弱而汽油则有所回暖，这主要是由于目前汽油价格偏弱导致汽油产量收缩，进而在后期对汽油形成了小幅提振，但并未对柴油造成过多影响；传导至国内方面，内盘高低硫裂解则维持弱势运行，这种情况在柴油裂解高企的当下或较难得到有效改善，后续可关注内盘低硫盘面裂解的反弹趋势，或存一定的偏多布局机会。仅供参考。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体来看，3月之中原油价格整体偏强震荡运行，其核心驱动因素由以美国为核心的国际地缘局势的变化所提供，但其对于油价支撑的不确定性也导致市场观望情绪相对浓厚，并未形成长期支撑。

目前看来，从目前的市场形势来看，原油基本面中供给侧的变化在本月或存较大波动，一方面OPEC+内部有增产与补充性减产存在，另一方面美国也对委内瑞拉与伊朗施加制裁，这都将导致供给侧的不确定性较高，同时消费端本周即将迎来各大经济体的制造业数据，中美制造业的表现或进一步左右市场对后市的消费预期情况，但同时叠加库存近期的下降，整体基本面支撑或依然存在；宏观属性方面，金融压力或在市场对降息预期减弱的情况下依然存在，而政治属性方面俄乌及中东地缘均在近期存在着降温可能。因此综合来看，本周内油价或整体依然维持宽幅震荡的走势，在基本面的支撑之下上方或仍存少量空间，但地缘属性的平缓或导致下方支撑有所减弱。

风险点：

上行风险：俄罗斯伊朗委内瑞拉出口受阻、OPEC+补偿性减产超预期完成等

下行风险：夏季需求预期持续疲软、国际地缘局势迅速平息等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，我们力求报告内容客观、公正、准确，但不保证信息的绝对准确和完整。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！

