

2024 年 1 月 28 日

## 关注供应风险及政策性利好，油价继续抬升

## 核心观点

## 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772 号

## 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

一周以来，欧美原油期货价格震荡上扬。关注供应端风险，尽管利比亚最大油田恢复产出，然而受到寒潮影响，美国部分石油钻井冻结，令美国原油产量宽幅下挫，石油市场受到支撑。加之美国强劲的经济增长及中国经济刺激措施，从而引发对石油需求预期提升，油价强劲上扬。周五(1月26日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 3 月期货结算价每桶 78.01 美元，比前一交易日上涨 0.65 美元，涨幅 0.84%，周度涨 6.27%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 3 月期货结算价每桶 83.55 美元，比前一交易日上涨 1.12 美元，涨幅 1.36%，周度涨 6.36%。

展望后市，供应端，红海地缘风险仍存，虽然未造成实质性供应中断，但潜在风险给予油价底部支撑。利比亚最大油田重启，原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田在停产三周后恢复供应。但同时，由于寒潮天气影响，美国原油日产量下滑明显，EIA 数据显示，截止 1 月 19 日当周，美国原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量减少 100 万桶。关注从 1 月份开始 OPEC+ 执行的 386 万桶/日额外减产计划，一直持续至 2024 年第一季度末。

需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润仍客观，炼厂整体加工负荷稳中上扬。截止 2024 年 1 月 25 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 590.18 元/吨及 387.33 元/吨。欧美市场，上周美国汽油日均需求下降至一年来最低水平，而寒冷气候导致包括柴油和取暖油在内的馏分油需求增加。

库存端，美国商业原油库存宽幅下滑，主要由于寒冷天气冻结部分油井以及原油净进口数量的骤降。EIA 数据，截止 2024 年 1 月 19 日当周，美国商业原油库存量 4.20678 亿桶，比前一周下降 923 万桶。目前美国汽油、馏分油继续累库，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。

综上，关注中国政策面利好以及来自北美市场短暂的供应缺口，短期来看，油价底部抬升较为顺畅。中长期来看，关注 OPEC+ 主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产，中东地缘风险逐渐缓和，油价仍有向下突破的可能，随着美联储远期降息落地、主要石油消费国回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+ 增产。

# 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应方面 .....	3
1、OPEC+市场：利比亚最大油田恢复生产 .....	3
2、美国市场：原油产量宽幅下滑 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：美国汽油需求降至一年来最低水平 .....	7
2、亚洲市场：国内炼油利润仍可观 .....	8
四、价差与库存方面 .....	10
1、欧美原油月差走强 .....	10
2、B-W 价差坚挺 .....	10
3、美国原油及馏分油库存下降 .....	10
4、美国加速回购 SPR .....	11
五、宏观方面 .....	12
六、结论 .....	12
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：www.gzjqh.com .....	15
广州金控期货有限公司分支机构 .....	16

## 一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格震荡上扬。关注供应端风险，尽管利比亚最大油田恢复产出，然而受到寒潮影响，美国部分石油钻井冻结，令美国原油产量宽幅下挫，石油市场受到支撑。加之美国强劲的经济增长及中国经济刺激措施，从而引发对石油需求预期提升，油价强劲上扬。周五(1月26日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年3月期货结算价每桶78.01美元，比前一交易日上涨0.65美元，涨幅0.84%，周度涨6.27%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年3月期货结算价每桶83.55美元，比前一交易日上涨1.12美元，涨幅1.36%，周度涨6.36%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广州金控期货研究中心

## 二、供应方面

### 1、OPEC+市场：利比亚最大油田恢复生产

关注红海地缘风险，部分船队绕行好望角，增加石油运

输成本，但并未造成实质性供应中断。一周以来，胡塞武装与英美冲突不断，市场担忧冲突外溢，影响其他阿拉伯国家石油供应，这也为油价提供较强的底部支撑。冲突可能会升级，并阶段性支撑油价，但造成大范围内石油供应中断的概率并不大，且一旦中东地缘风险缓和，油价底部恐难支撑。

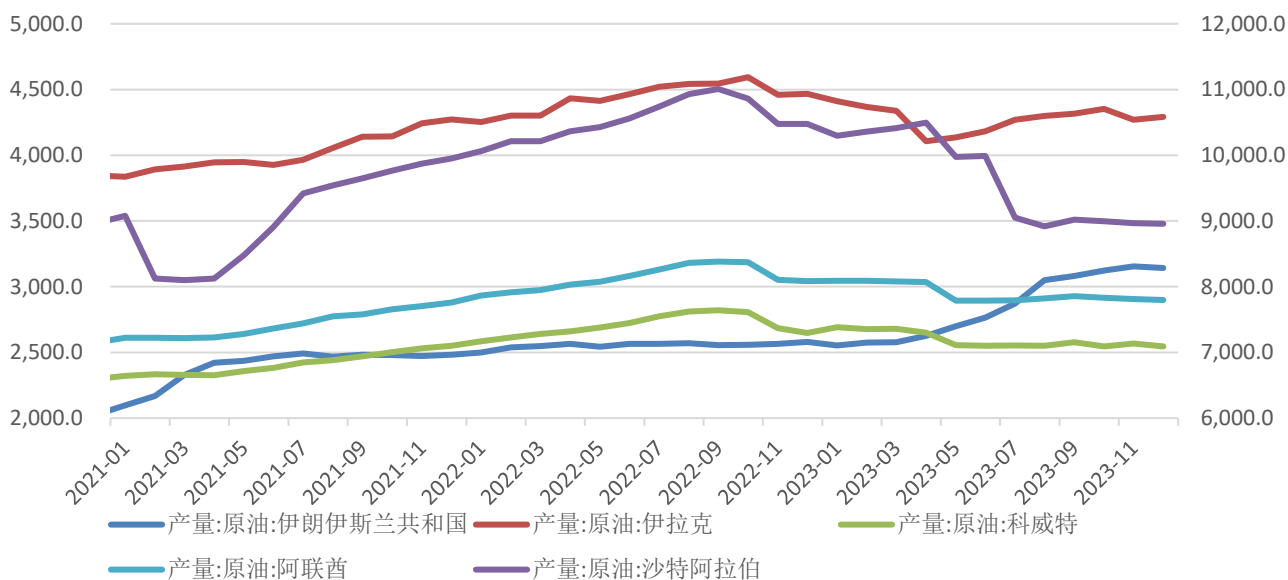
俄乌冲突不断，21日凌晨乌克兰国家安全部门对俄罗斯列宁格勒州乌斯季卢加港一处码头展开特别行动，使用无人机对该地区实施袭击，袭击引发了火灾，并导致人员被迫撤离。乌克兰国家安全局称，乌军此次行动旨在破坏俄军的燃料物流。据路透社援引 Kpler 的数据，波罗的海沿岸乌斯季卢加港每天出口 135 万桶原油、燃料和成品油。

利比亚最大的油田，日产 30 万桶的沙拉拉油田重新启动。此前该油田因为要求降低燃料价格和改善公共服务的大规模抗议引发了为期近三周的停产。

调查数据显示，12 月份欧佩克不包括安哥拉在内的 12 个成员国原油日产量总计增加了 7.3 万桶。其中 12 月份沙特阿拉伯原油日产量 895.6 万桶，比 11 月份日均减少 1.2 万桶；12 月份尼日利亚原油日产量 141.8 万桶，增加 10 万桶；伊拉克原油日产量 429.2 万桶，增加 2.3 万桶；科威特原油日产量 254.5 万桶，减少 2.3 万桶；伊朗原油日产量 314.3 万桶，减少 1.1 万桶；利比亚原油日产量 117.7 万桶，减少 3000 桶；委内瑞拉原油日产量 78.6 万桶，增加 7000

桶；阿联酋原油日产量 289.8 万桶，减少 8000 桶；阿尔及利亚原油日产量 95.9 万桶，减少 4000 桶。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广州金控期货研究中心

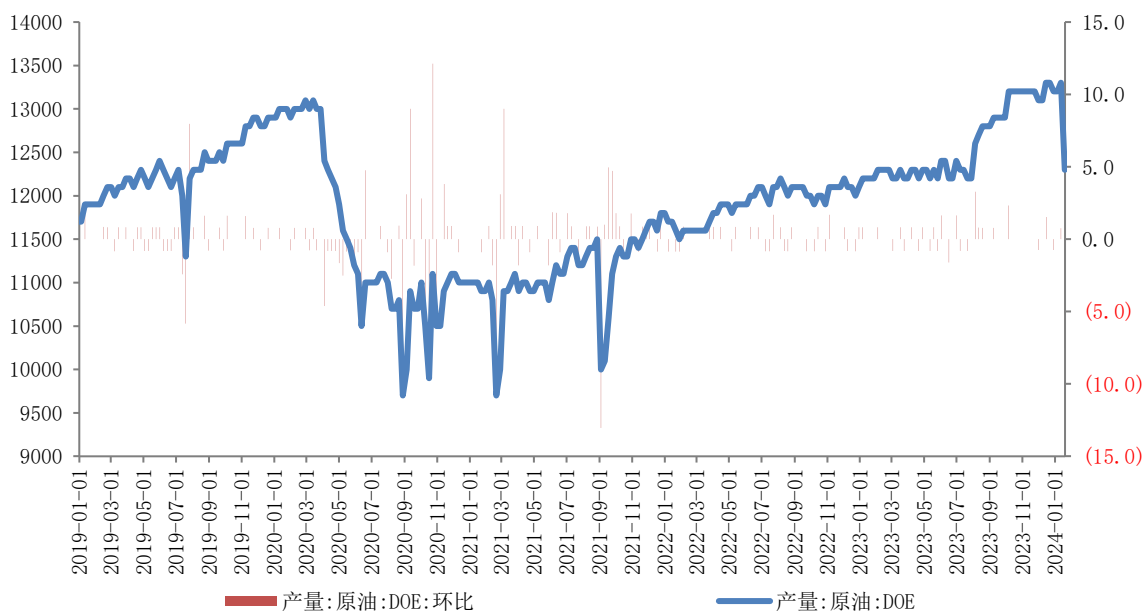
## 2、美国市场：原油产量宽幅下滑

受寒潮天气影响，美国部分石油钻井冻结，导致原油产量宽幅下挫。上周北极寒流袭击了美国，尤其是美国第三大原油生产州北达科他州。根据北达科他州管道管理局的数据，上周北达科他州的原油日产量下降了多达 70 万桶。美国能源信息署数据显示，截止 1 月 19 日当周，美国原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量减少 100 万桶，比去年同期日均产量增加 10.0 万桶；截止 1 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1300 万桶，比去年同期高 6.8%<sup>1</sup>。截止 1 月 26 日的一周，美国在线钻探油井数量 499 座，比前周增加 2 座；

<sup>1</sup> EIA

比去年同期减少 110 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 12 月，美国开钻未完井数量在 4374 口，为近九年以来最低水平<sup>3</sup>。据美国能源信息署数据预测，2024 年 2 月份美国页岩油总产量将在 9680.31 千桶/日，环比 1 月份下滑 0.8 千桶/日，连续四个月出现下滑。预计美国原油产量增速将放缓。

图表 3：美国原油产量



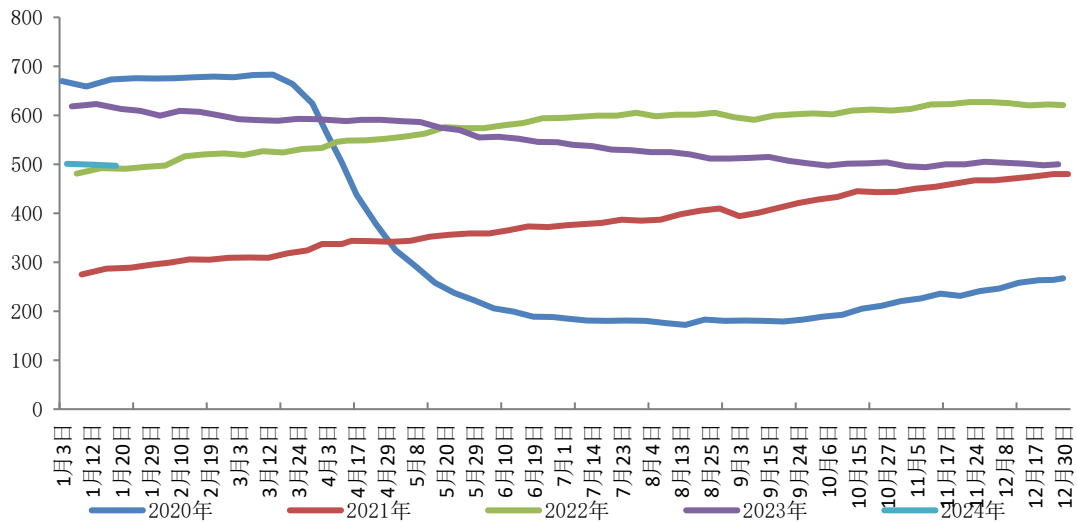
来源：EIA、广州金控期货研究中心

<sup>2</sup> 贝克休斯

<sup>3</sup> EIA



图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广州金控期货研究中心

### 三、需求方面

#### 1、欧美市场：美国汽油需求降至一年来最低水平

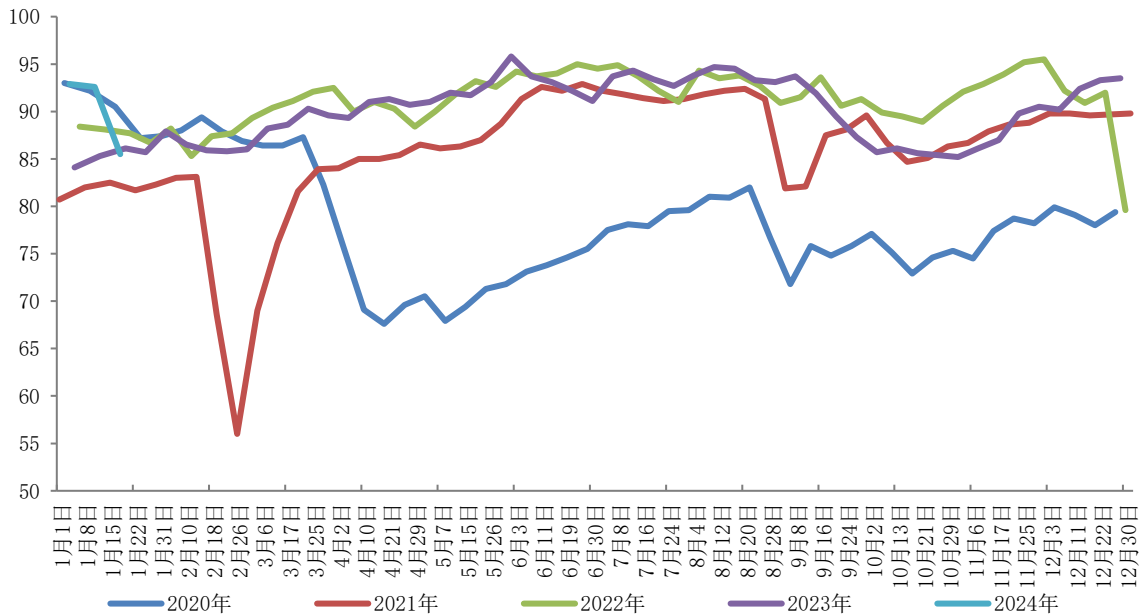
美国汽油、柴油裂解价差本周小幅增加。EIA 数据显示，截止 2024 年 1 月 22 日，美国汽油裂解价差在 17.39 美元/桶，周度上涨 0.65 美元/桶；截止 2024 年 1 月 24 日，美国柴油裂解价差在 33.72 美元/桶，周度上涨 0.46 美元/桶。反映在实际需求上，上周美国汽油需求下降，馏分油需求因天气寒冷而增加。

美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 1 月 19 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1952.2 万桶，比去年同期高 3.3%；车用汽油需求四周日均量 810.7 万桶，比去年同期高 3.7%；馏分油需求四周日均数 338 万桶，比去年同期低 6.9%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.6%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1955.6 万桶，比前一

周低 31.2 万桶；其中美国汽油日需求量 788 万桶，比前一周低 38.8 万桶；馏分油日均需求量 378.4 万桶，比前一周日均高 13.9 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，受到寒冷天气影响，美国炼厂开工率同样宽幅下挫。截止 1 月 19 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1527.6 万桶，比前一周减少 137.6 万桶；炼油厂开工率 85.5%，比前一周下降 7.1 个百分点<sup>5</sup>。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

## 2、亚洲市场：国内炼油利润仍可观

由于主营及地炼加工利润仍可观，加之降准以及结构性降息政策接连出台，国内石油需求被寄予厚望。分产品来看，汽油市场春节前存在一定的备货需求，柴油市场方面，刚性

<sup>4</sup> EIA

<sup>5</sup> EIA

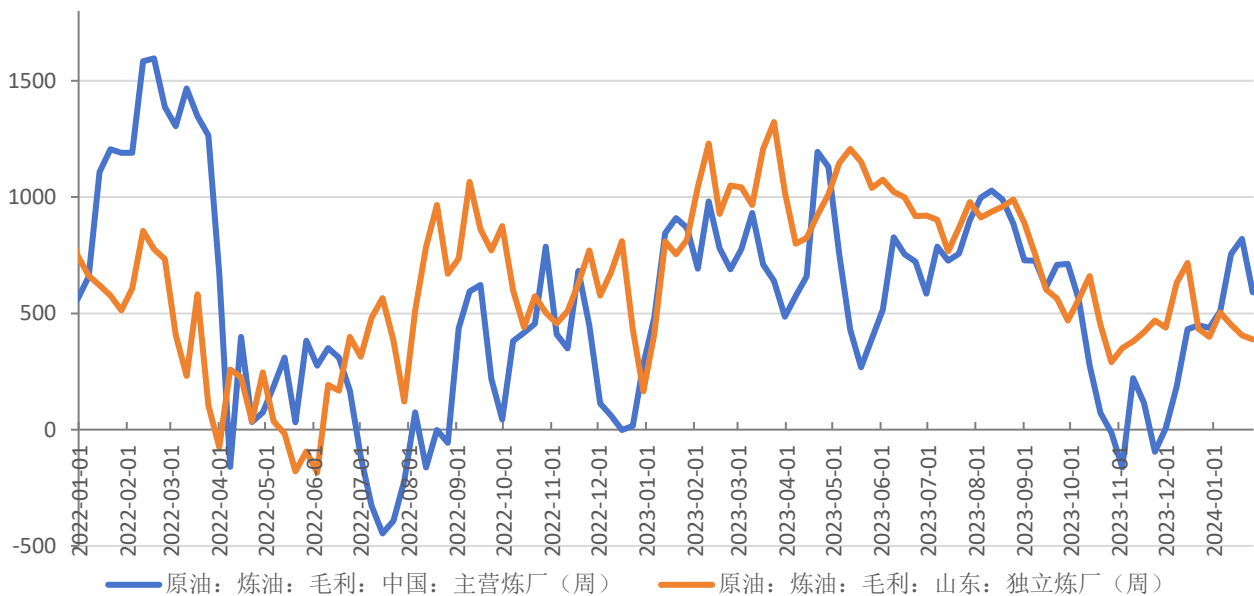


及投机性需求依旧低迷。

炼油利润方面，截止 2024 年 1 月 25 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 590.18 元/吨及 387.33 元/吨，周度分别下滑 229.88 元/吨及 18.28 元/吨。截止 2024 年 1 月 25 日，主营炼厂开工率在 76.02%，周度环比持稳。截止 2024 年 1 月 25 日，地方炼厂开工率在 62.61%，周度环比小跌 0.23 个百分点<sup>6</sup>。

内外盘价差方面，截至 2024 年 1 月 19 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.01 美元/桶，周度下滑 0.92 美元/桶<sup>7</sup>。随着炼油利润的增加以及第一批成品油出口配额下放，国内加工需求存边际回升预期。远期来看，内盘走势有强于外盘趋势。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

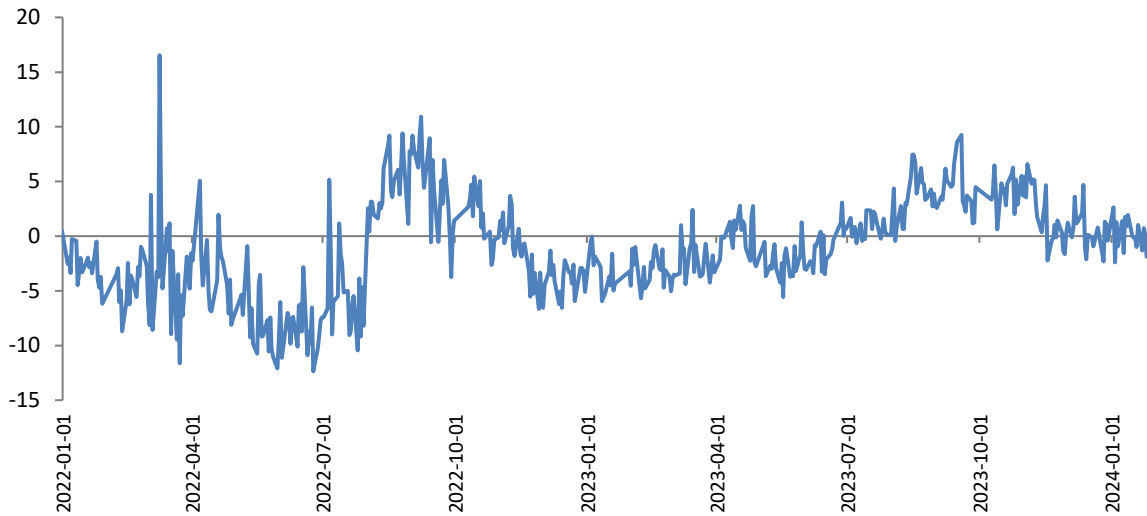


来源：Wind、广州金控期货研究中心

<sup>6</sup> 隆众资讯

<sup>7</sup> Wind

图表 7: SC-Brent 价差



来源: Wind、广州金控期货研究中心

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差走强

一周以来,WTI 原油及 Brent 原油月间价差走强, Brent 原油及 WTI 月差均为 Back 结构。

### 2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 5.07 美金<sup>8</sup>, 价差坚挺。截止 2024 年 1 月 19 日当周, 美国原油出口量日均 443.4 万桶, 比前周出口量减少 59.5 万桶, 比去年同期出口量减少 27.3 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 451.9 万桶, 同比增加 21.1%。今年以来美国原油日均出口 441.8 万桶, 同比增加 18.7%<sup>9</sup>。

### 3、美国原油及馏分油库存下降

截止 2024 年 1 月 19 日当周, 包括战略储备在内的美国

<sup>8</sup> Wind

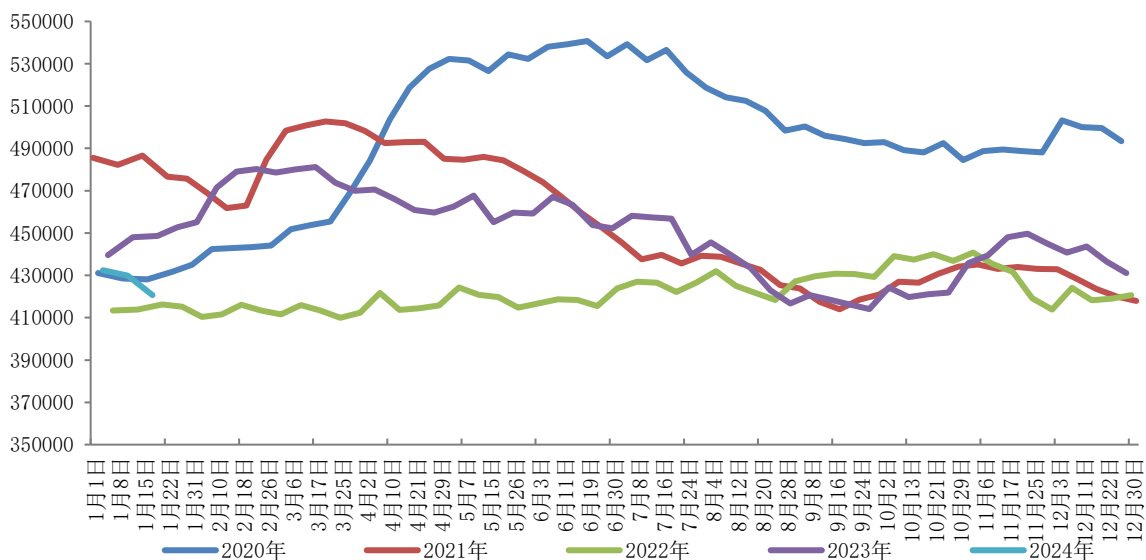
<sup>9</sup> EIA

原油库存总量 7.77188 亿桶，比前一周下降 831 万桶；美国商业原油库存量 4.20678 亿桶，比前一周下降 923 万桶；美国汽油库存总量 2.52977 亿桶，为 2021 年 2 月以来的最高水平，比前一周增长 491 万桶；馏分油库存量为 1.33336 亿桶，比前一周下降 142 万桶。原油库存比去年同期低 6.21%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 9.03%；比过去五年同期高 1%；馏份油库存比去年同期高 15.67%，比过去五年同期低 4%<sup>10</sup>。

#### 4、美国加速回购 SPR

美国石油公司将在 2 月份之前将 400 万桶原油归还战略石油储备，且计划在 2024 年 2 月及 3 月之前再购买至多 300 万桶石油用于储备。美国近期购买 320 万桶石油以补充 SPR。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

<sup>10</sup> EIA

## 五、宏观方面

中国人民银行行长潘功胜 1 月 24 日在国新办新闻发布会上表示，将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供流动性 1 万亿元。自 2024 年 1 月 25 日起，分别下调支农再贷款、支小再贷款和再贴现利率各 0.25 个百分点。

美国商务部 25 日公布的首次预估数据显示，2023 年第四季度美国实际国内生产总值(GDP)按年率计算增长 3.3%，增幅较当年第三季度明显收窄。2023 年全年，美国经济增长 2.5%，较 2022 年的 1.9%有所提速。

## 六、结论

供应端，红海地缘风险仍存，虽然未造成实质性供应中断，但潜在风险给予油价底部支撑。利比亚最大油田重启，原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田在停产三周后恢复供应。但同时，由于寒潮天气影响，美国原油日产量下滑明显，EIA 数据显示，截止 1 月 19 日当周，美国原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量减少 100 万桶。关注从 1 月份开始 OPEC+执行的 386 万桶/日额外减产计划，一直持续至 2024 年第一季度末。

需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润仍客观，炼厂整体加工负荷稳中上扬。截止 2024 年 1 月 25 日，主营

炼厂及地方炼厂加工利润分别在 590.18 元/吨及 387.33 元/吨。欧美市场，上周美国汽油日均需求下降至一年来最低水平，而寒冷气候导致包括柴油和取暖油在内的馏分油需求增加。

库存端，美国商业原油库存宽幅下滑，主要由于寒冷天气冻结部分油井以及原油净进口数量的骤降。EIA 数据，截止 2024 年 1 月 19 日当周，美国商业原油库存量 4.20678 亿桶，比前一周下降 923 万桶。目前美国汽油、馏分油继续累库，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。

综上，关注中国政策面利好以及来自北美市场短暂的供应缺口，短期来看，油价底部抬升较为顺畅。中长期来看，关注 OPEC+ 主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产，中东地缘风险逐渐缓和，油价仍有向下突破的可能，随着美联储远期降息落地、主要石油消费国回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.com)

## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>