

2024 年 3 月 17 日

地缘风险托底油市，欧美原油期货震荡偏强运行

投资咨询业务资格

核心观点

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走强。周初，未有太多消息指引，市场在石油供应与需求中找到平衡，欧美原油期货价格窄幅波动，随后乌克兰袭击俄罗斯多处炼油设施，市场担忧俄罗斯成品油和原油供应受限，加之国际能源署上调石油需求预测而下调供应预测，以及美国原油商业库存意外下降，油价摆脱震荡趋势宽幅上涨。

展望后市，供应端，东欧地缘风险再次引发市场关注，上周乌克兰无人机袭击俄炼油厂，市场担忧俄罗斯成品油供应受到影响。此外，以色列与哈马斯的停火谈判陷入僵局，以军对加沙地区的打击仍在继续。总体来看，地缘风险及 OPEC+ 延长减产为油价提供底部支撑。以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+ 减产执行带来压力，EIA 数据，截止到 3 月 8 日的四周，美国原油日均产量 1322.5 万桶，比去年同期高 8.0%。

需求端，主营及地方炼厂加工利润回升，但地方炼厂加工负荷连续七周下降。进入 4 月，部分炼厂即将进入春季检修，影响原油加工需求的释放。欧美市场方面，一方面，目前为石油产品消费淡季，另一方面，高利率仍压制石油消费。市场高度关注美联储 6 月降息的可能性，美元近期走软，对油市亦提供支撑。

库存端，美国炼厂开工率继续提升，令美国商业原油库存七周以来首次下降。EIA 显示，截止 3 月 8 日，美国商业原油库存量 4.46994 亿桶，比前一周下降 154 万桶。受到红海地缘风险以及俄罗斯石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存仍较紧张。美国能源部近期连续三次询购 300 万桶石油，分别用于 7 月、8 月及 9 月交付的 SPR，美国积极询购 SPR 有利于吸收过剩的石油库存。

综上，关注地缘局势以及疲惫的石油需求，油价短期区间震荡，底部或延续抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着以色列和哈马斯的停火谈判逐渐明朗，油价仍有下调空间，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将呈现先抑后扬走势。建议多原油空沥青套利止盈离场，由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权。

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	4
1、OPEC+市场：东欧地缘风险再起	4
2、美国市场：原油产量连续两周下降	6
三、需求方面	7
1、欧美市场：春检结束，美炼厂继续提负	7
2、亚洲市场：国内炼油利润继续增加	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差震荡	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油库存意外下降	11
4、美国加速回购 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	12
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
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	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网：www.gzjqh.com	16
广州金控期货有限公司分支机构	17

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格震荡走强。周初，未有太多消息指引，市场在石油供应与需求中找到平衡，欧美原油期货价格窄幅波动，随后乌克兰袭击俄罗斯多处炼油设施，市场担忧俄罗斯成品油和原油供应受限，加之国际能源署上调石油需求预测而下调供应预测，以及美国原油商业库存意外下降，油价摆脱震荡趋势宽幅上涨。周五(3月15日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年4月期货结算价每桶81.04美元，比前一交易日下跌0.22美元，跌幅0.27%，周度涨3.88%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年5月期货结算价每桶85.34美元，比前一交易日下跌0.08美元，跌幅0.09%，周度涨3.97%。

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：东欧地缘风险再起

愈演愈烈的地缘局势为近期油市提供了支撑。东欧地区，俄乌冲突升级，当地时间 13 日凌晨和早上，乌克兰无人机对位于俄罗斯境内梁赞州、下诺夫哥罗德州和列宁格勒州的三处炼油厂进行袭击，这是乌克兰国家安全局近期针对俄后方能源设施发起的一系列特别行动的延续。袭击导致该国石油公司最大的炼油厂起火，乌克兰还袭击了俄罗斯石油公司的第七大炼油厂，此前一天该国第二大炼油厂遭到严重破坏。这些袭击事件可能影响其每天约 680 万桶的炼油产能。

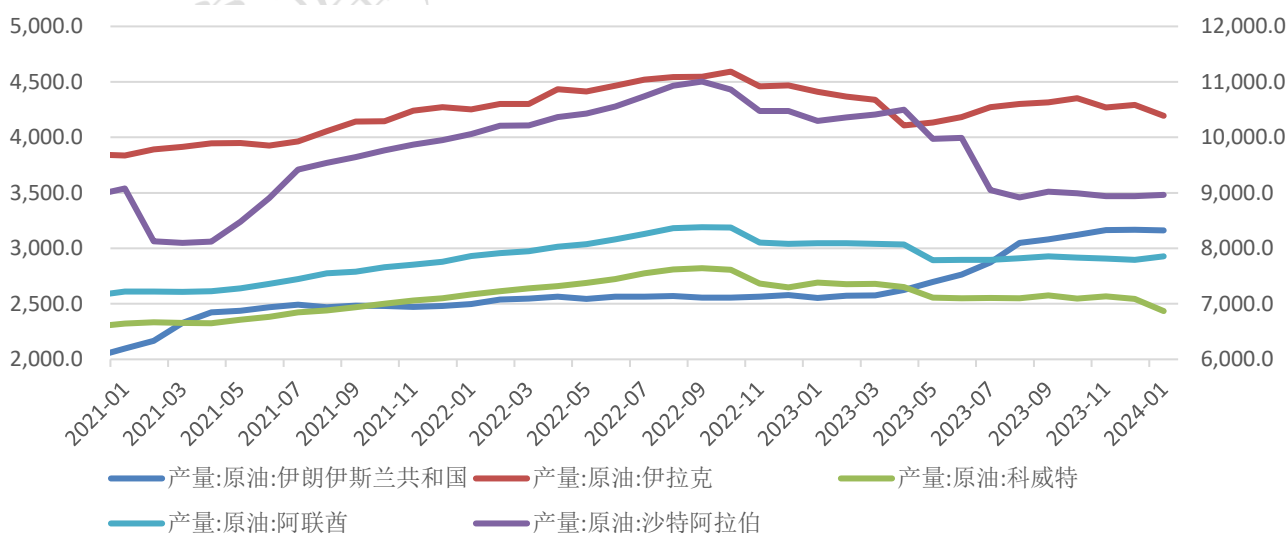
哈马斯与以色列停火谈判未有实质性进展，以军对加沙地带的袭击仍在持续。本轮巴以冲突已持续近 5 个月，哈马斯和以色列仅在去年 11 月短暂停火一周。日前哈马斯匿名官员透露，哈马斯方面已经接受了美国“修改版”的加沙地带停火协议，其代表团将在未来几天前往埃及，讨论停火协议的最后实施细节。

欧佩克+宣布将自愿减产协议延长至第二季度，为市场提供额外支持，名义减产总量约为 220 万桶/日。其中沙特阿拉伯每天 100 万桶；伊拉克每天 22 万桶；阿拉伯联合酋长国每天 16.3 万桶；科威特每天 13.5 万桶；哈萨克斯坦每天 8.2 万桶；阿尔及利亚每天 5.1 万桶；阿曼每天 4.2 万桶。俄罗斯宣布从原油产量和出口中自愿每日减少 47.1 万桶，

每日出口量削减将根据 2023 年 5 月和 6 月的平均出口水平进行。

国际能源署数据显示，2024 年 2 月份欧佩克 12 国原油日均总产量 2691 万桶，比 2024 年 1 月份原油日均总产量增加 14 万桶。其中，有配额的 9 个成员国 2024 年 2 月份日均总产量 2169 万桶，比 2024 年 1 月份原油日均总产量减少 5 万桶。2024 年 2 月份参与减产的非欧佩克原油日均产量 1467 万桶，比 2024 年 1 月份原油日均产量减少 6 万桶。2024 年 2 月份参与减产的欧佩克及其减产同盟国 18 国原油日均总产量 3474 万桶，比 2024 年 1 月份原油日均产量减少 12 万桶；比其日均产量配额多 42 万桶。2024 年 2 月份欧佩克及其减产同盟国原油日均总产量 4158 万桶，比 2024 年 1 月份原油日均产量增加 8 万桶。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量

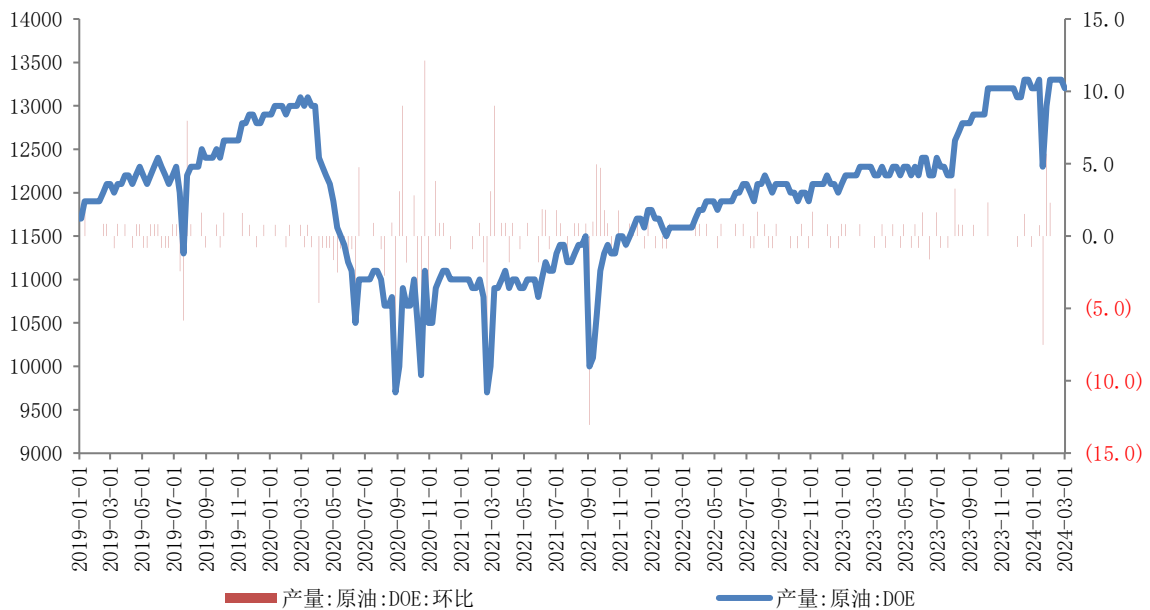


来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：原油产量连续两周下降

美国原油产量连续两周下降。美国能源信息署数据显示，截止 3 月 8 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶，比去年同期日均产量增加 90.0 万桶；截止 3 月 8 日的四周，美国原油日均产量 1322.5 万桶，比去年同期高 8.0%¹。截止到 3 月 15 日的一周，美国在线钻探油井数量 510 座，为去年 9 月份以来最多，比前周增加 6 座；比去年同期减少 79 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 1 月，美国开钻未完井数量在 4386 口，为近九年以来最低水平³。

图表 3：美国原油产量



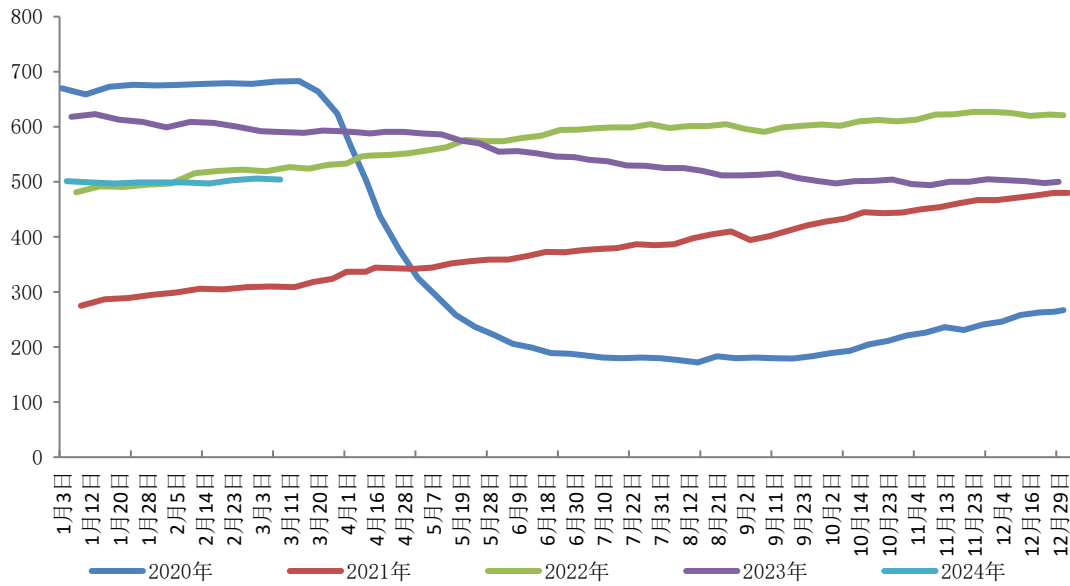
来源：EIA、广州金控期货研究中心

¹ EIA

² 贝克休斯

³ 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：春检结束，美炼厂继续提负

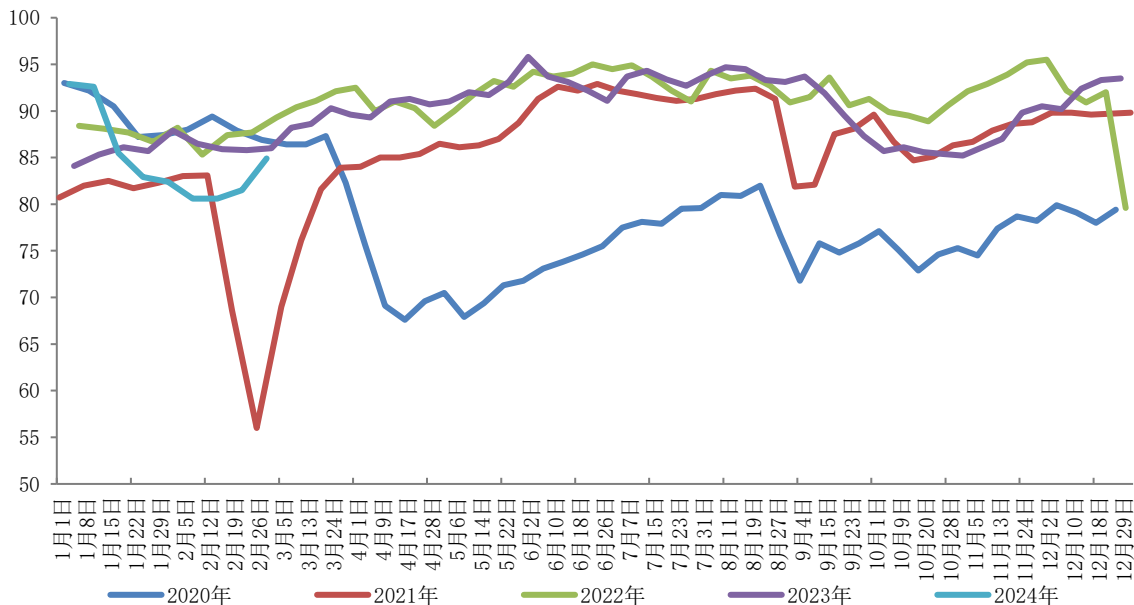
美国汽油、柴油裂解价差走强。EIA 数据显示，截止 2024 年 3 月 11 日，美国汽油裂解价差在 27.47 美元/桶，周度上涨 3.15 美元/桶；截止 2024 年 3 月 7 日，美国柴油裂解价差在 30.65 美元/桶，周度上涨 1.01 美元/桶。

从实际需求上看，上周美国汽油需求增加而馏分油需求减少。美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 3 月 8 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1988.6 万桶，比去年同期高 1.0%；车用汽油需求四周日均量 868.1 万桶，比去年同期低 1.3%；馏份油需求四周日均数 373.1 万桶，比去年同期高 0.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 2.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2080.3 万桶，

比前一周高 51.0 万桶;其中美国汽油日需求量 904.4 万桶,比前一周高 3.0 万桶;馏分油日均需求量 337.5 万桶,比前一周日均低 70.0 万桶⁴。

开工率方面,美国炼油厂开工率在大规模检修结束后继续上升。截止 3 月 8 日当周,美国炼厂加工总量平均每天 1570 万桶,比前一周增加 39 万桶;炼油厂开工率 86.8%,比前一周增长 1.9 个百分点⁵。

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: 国内炼油利润继续增加

成品油市场方面,原油成本端将对成品油价格带来一定支撑。从实际需求来看,无节假日支撑,汽油刚性需求维持平稳;随着全国各地气温的回升,柴油刚性需求将有所好转。

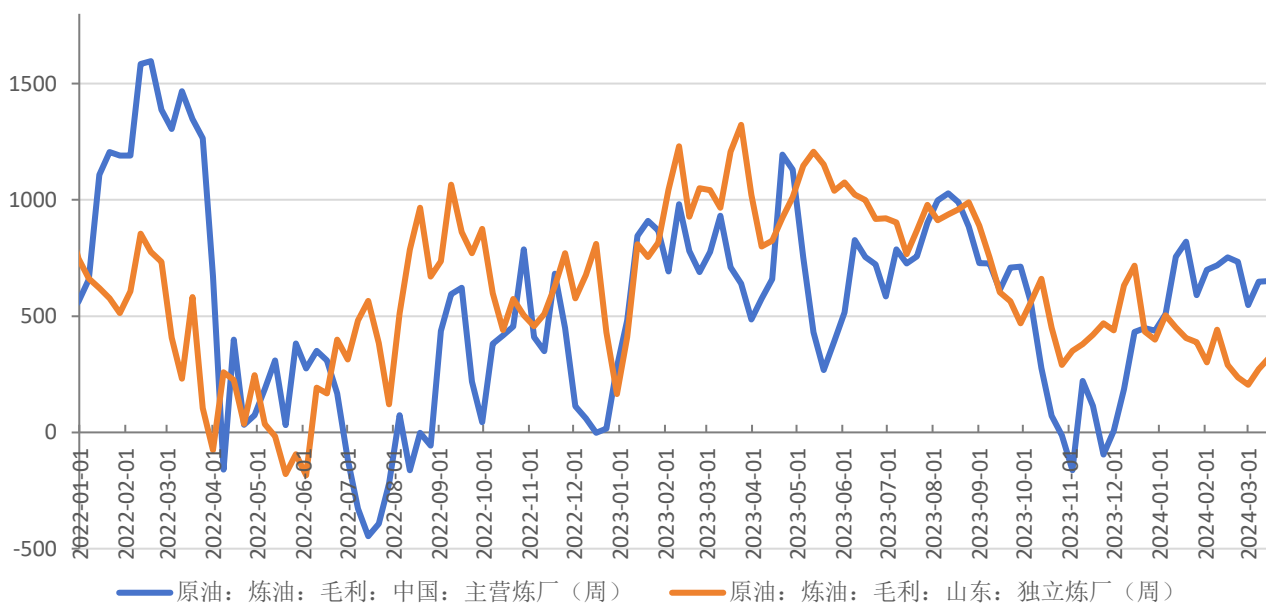
⁴ EIA

⁵ EIA

炼油利润方面，本周主营及地方炼厂加工利润继续上涨。截止 2024 年 3 月 15 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 650.58 元/吨及 320.74 元/吨，周度分别上涨 2.75 元/吨及 49.05 元/吨。截止 2024 年 3 月 15 日，主营炼厂开工率在 80.73%，周度持稳。截止 2024 年 3 月 15 日，地方炼厂开工率在 61.30%，周度下滑 0.37 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 3 月 14 日，SC 与 Brent 原油价差在 3.61 美元/桶，周度上涨 0.19 美元/桶⁷。内盘走势明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

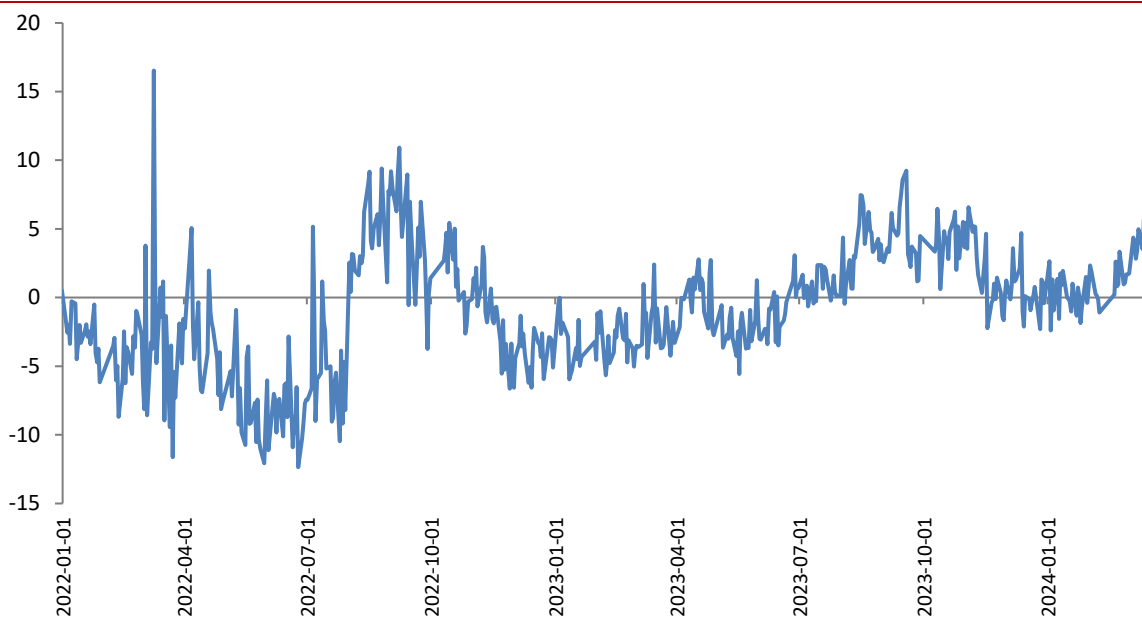


来源：Wind、广州金控期货研究中心

⁶ 隆众资讯

⁷ 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、欧美原油月差震荡

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走势震荡，WTI 原油、Brent 原油月差仍为 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.16 美金⁸，价差坚挺。截止 2024 年 3 月 8 日当周，美国原油出口量日均 314.7 万桶，比前周每日出口量减少 149 万桶，比去年同期日均出口量减少 188.0 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 436.9 万桶，同比减少 6.1%。今年以来美国原油日均出口 425 万桶，同比增加 7.9%⁹。

⁸ Wind

⁹ EIA

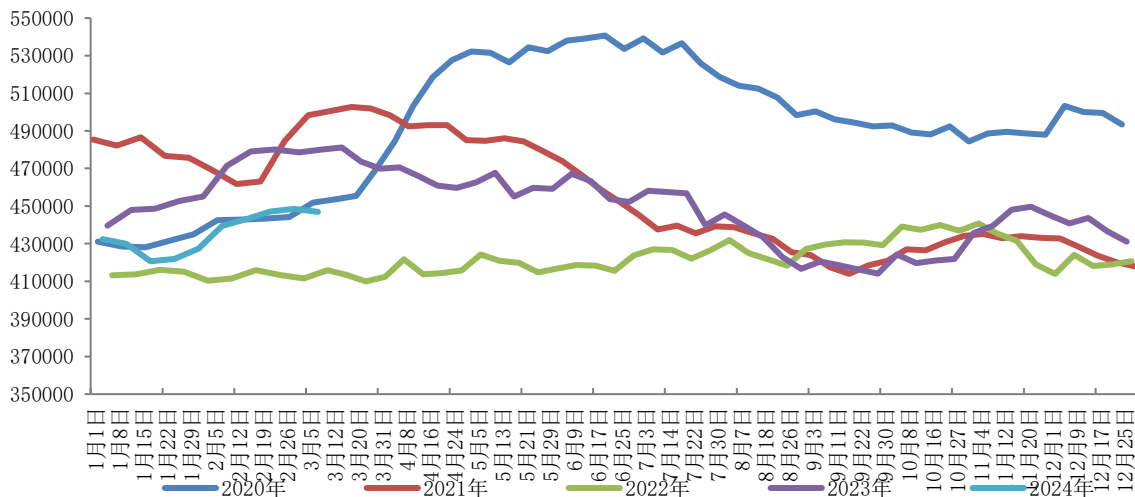
3、美国原油库存意外下降

截止 2024 年 3 月 8 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.0855 亿桶，比前一周下降 94 万桶；美国商业原油库存量 4.46994 亿桶，比前一周下降 154 万桶；美国汽油库存总量 2.34083 亿桶，比前一周下降 566 万桶；馏分油库存量为 1.17898 亿桶，比前一周增长 89 万桶。原油库存比去年同期低 6.89%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期低 0.81%；比过去五年同期低 3%；馏份油库存比去年同期低 1.52%，比过去五年同期低 7%¹⁰。

4、美国加速回购 SPR

美国加速回购原油以补充石油战略储备，美国能源部近期连续三次回购 300 万桶石油，分别用于 7 月、8 月及 9 月交付的 SPR。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

¹⁰ EIA

五、宏观方面

2月美国消费者价格指数（CPI）同比上涨3.2%，高于市场此前预期的3.1%；环比涨幅从1月份的0.3%上升至上月的0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI同比上涨3.8%，较上月下降0.1个百分点，是自2021年5月以来的最小年度涨幅。2月美国CPI同比较1月上升0.1个百分点，核心CPI保持一定韧性，凸显了美国通胀压力的顽固性。数据公布后，芝加哥商品交易所美联储观察工具显示，6月降息的联邦基金期货隐含概率持平于71%。

美国劳工统计局公布的报告显示，2月非农就业人数增加27.5万人，高于过去12个月平均每月23万人的增幅。失业率在连续三个月保持在3.7%后，于2月份升至3.9%。平均时薪继1月份增长0.5%后，2月小幅增长0.1%。美国2月份非农就业人数超过预期，工资增长放缓，进一步显示出经济健康增长和通胀放缓的迹象，与此同时，失业率升至两年高位，使得美联储6月份降息的预期继续存在。

六、结论

供应端，东欧地缘风险再次引发市场关注，上周乌克兰无人机袭击俄炼油厂，市场担忧俄罗斯成品油供应受到影响。此外，以色列与哈马斯的停火谈判陷入僵局，以军对加沙地区的打击仍在继续。总体来看，地缘风险及OPEC+延长减产

为油价提供底部支撑。以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+ 减产执行带来压力, EIA 数据, 截止到 3 月 8 日的四周, 美国原油日均产量 1322.5 万桶, 比去年同期高 8.0%。

需求端, 主营及地方炼厂加工利润回升, 但地方炼厂加工负荷连续七周下降。进入 4 月, 部分炼厂即将进入春季检修, 影响原油加工需求的释放。欧美市场方面, 一方面, 目前为石油产品消费淡季, 另一方面, 高利率仍压制石油消费。市场高度关注美联储 6 月降息的可能性, 美元近期走软, 对油市亦提供支撑。

库存端, 美国炼厂开工率继续提升, 令美国商业原油库存七周以来首次下降。EIA 数据, 截止 3 月 8 日, 美国商业原油库存量 4.46994 亿桶, 比前一周下降 154 万桶。受到红海地缘风险以及俄罗斯石油制裁的影响, 欧洲市场馏分油库存仍较紧张。美国能源部近期连续三次询购 300 万桶石油, 分别用于 7 月、8 月及 9 月交付的 SPR, 美国积极询购 SPR 有利于吸收过剩的石油库存。

综上, 关注地缘局势以及疲惫的石油需求, 油价短期区间震荡, 底部或延续抬升趋势。中长期来看, 夏季消费旺季前, 高利率抑制石油消费端增长, 随着以色列和哈马斯的停火谈判逐渐明朗, 油价仍有下调空间, 而此后, 随着下半年美联储降息落地, 石油消费逐步回归, 油价将呈现先抑后扬走势。建议多原油空沥青套利止盈离场, 由于短期油价底部

仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议

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

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>