

2024 年 3 月 10 日

关注中东局势与美联储降息，油价底部抬升

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

核心观点

一周以来，欧美原油期货价格震荡下滑。周初，市场担忧 OPEC+ 延长减产是基于需求不足的考虑，国际油价宽幅下挫，随后了解到沙特提高了面向亚洲的 4 月原油官价，前 2 个月中国原油进口量同比攀升、美联储将在今年晚些时候降息的预期，油价跌后反弹，然而至周五，因担心需求前景以及 Keystone 输油管道短暂故障后重启，油价宽幅下挫。

展望后市，供应端，OPEC+ 同意将自愿减产措施延长至第二季度末，名义减产总量约为 220 万桶/日。关注 OPEC+ 产油国实际减产情况。巴以冲突持续，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，近期在埃及的停火谈判亦未有实质性进展。总体来看，中东地缘风险及 OPEC+ 减产为油价提供底部支撑。美国市场方面，美国海湾地区原油出口激增，以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+ 减产执行带来压力。

需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润回升，主营炼厂开工负荷本周宽幅提升，而地炼开工负荷小幅下滑。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，国内买家询购原油进口船货仍较为积极。沙特提高了面向亚洲的 4 月原油官价，表明其看好亚洲市场需求。欧美市场方面，炼厂春季检修逐步收尾，最新数据显示美国炼厂开工率提升至 84.9%。石油市场对于美联储预期降息表现了极高的关注度，交易员认为美联储 6 月降息的可能性高达 70%，美元近期走软，对油市提供支撑。

库存端，美国商业原油库存连续六周增加，但由于美国炼厂检修逐步结束，使得商业库存增幅缩窄。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。

综上，OPEC+ 延长减产至第二季度、美元走软、沙特提高亚洲官价，油价或延续底部抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 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	4
1、OPEC+市场：停火谈判未有实质性进展	4
2、美国市场：原油产量暂稳	5
三、需求方面	6
1、欧美市场：春季检修结束	6
2、亚洲市场：国内炼油利润上涨	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、美国原油库存连续六周增加	10
4、美国加速回购 SPR	11
五、宏观方面	11
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下滑。周初，市场担忧 OPEC+ 延长减产是基于需求不足的考虑，国际油价宽幅下挫，随后了解到沙特提高了面向亚洲的 4 月原油官价，前 2 个月中国原油进口量同比攀升、美联储将在今年晚些时候降息的预期，油价跌后反弹，然而至周五，因担心需求前景以及 Keystone 输油管道短暂故障后重启，油价宽幅下挫。截至周五（3 月 8 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 78.01 美元，比前一交易日下跌 0.92 美元，跌幅 1.17%，周度跌 2.45%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 5 月期货结算价每桶 82.08 美元，比前一交易日下跌 0.88 美元，跌幅 1.06%，周度跌 1.76%。

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：停火谈判未有实质性进展

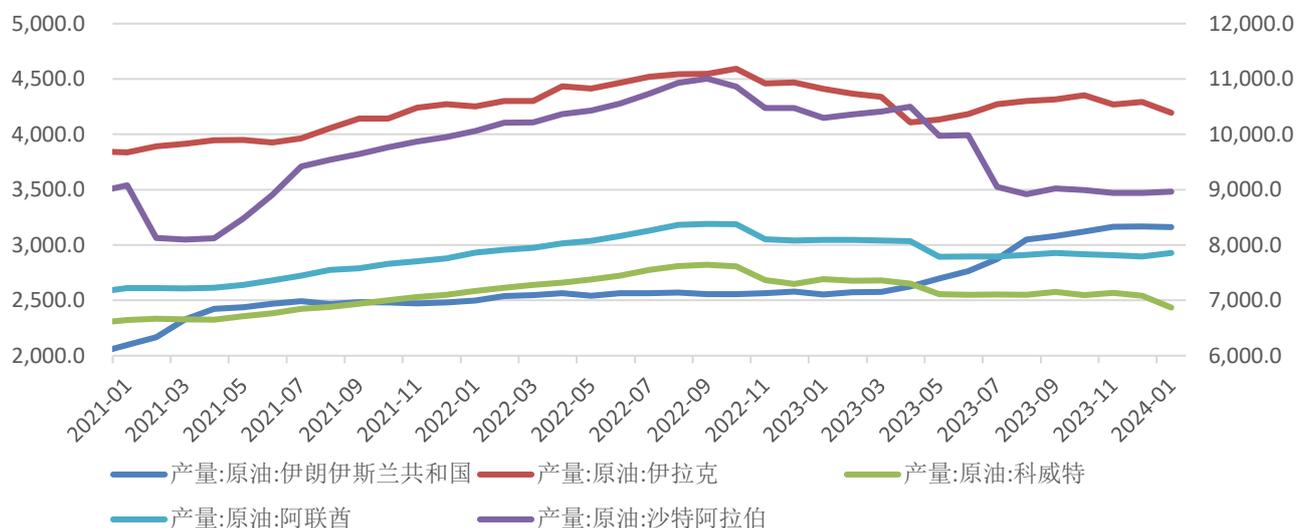
巴以冲突持续，本轮巴以冲突已持续近5个月，哈马斯和以色列仅在去年11月短暫停火一周，近期在埃及的停火谈判亦未能够达成实质性进展。目前哈马斯的一个代表团已经离开开罗，谈判将于下周恢复。哈马斯目前已接受停火协议的主要条款，但希望得到永久性停火的承诺。以色列方面曾则表态，将继续战斗直至哈马斯被摧毁，加沙所有被扣押人员得到释放，并且只接受临时停火。

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。欧佩克网站消息，以下国家宣布了2024年第二季度的额外自愿减产数量：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。

俄罗斯宣布在同一时期（2024年第二季度）从原油产量和出口中自愿每日减少47.1万桶，具体如下：4月份日产量减少35万桶，每日出口减少12.1万桶。5月份日产量减少40万桶，每日出口减少7.1万桶。6月份日产量减少47.1万桶。俄方这次自愿减产是此前在2023年4月宣布的每天自愿减产50万桶的补充，该减产将持续到2024年12月底；

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。

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：原油产量暂稳

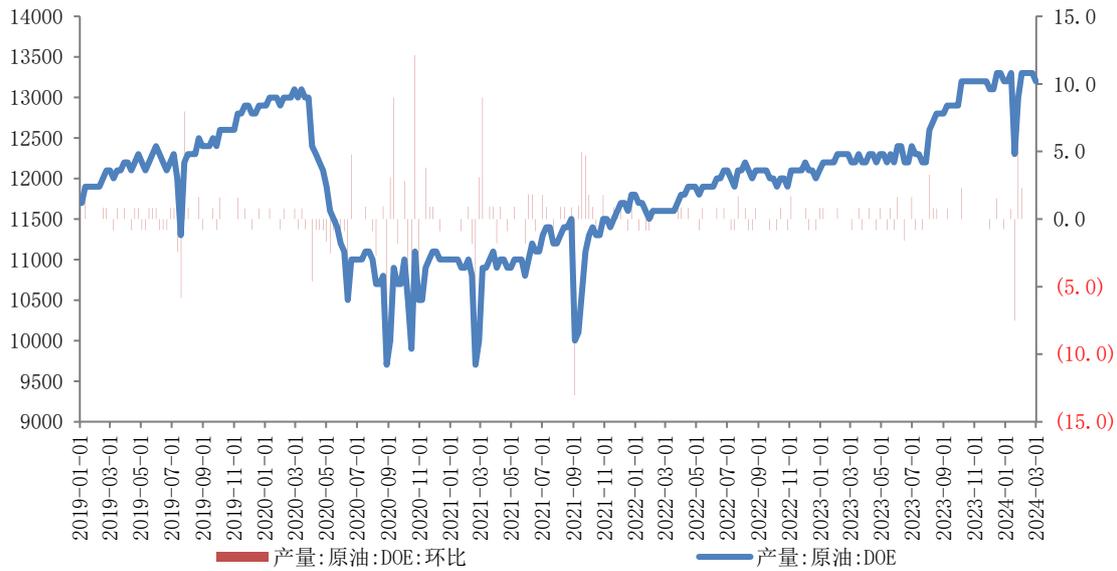
美国能源信息署数据显示，美国原油日均产量 1320 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶，比去年同期日均产量增加 100.0 万桶；截止到 3 月 1 日的四周，美国原油日均产量 1327.5 万桶，比去年同期高 8.1%。今年以来，美国原油日均产量 1313 万桶，比去年同期高 7.2%¹。截止到 3 月 8 日的一周，美国在线钻探油井数量 504 座，为截止到 2 月 23 日当周以来最低，比前周减少 2 座；比去年同期减少 86 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 1 月，美国开钻未完井数量在 4386 口，为近九年以来最低水平³。

¹ EIA

² 贝克休斯

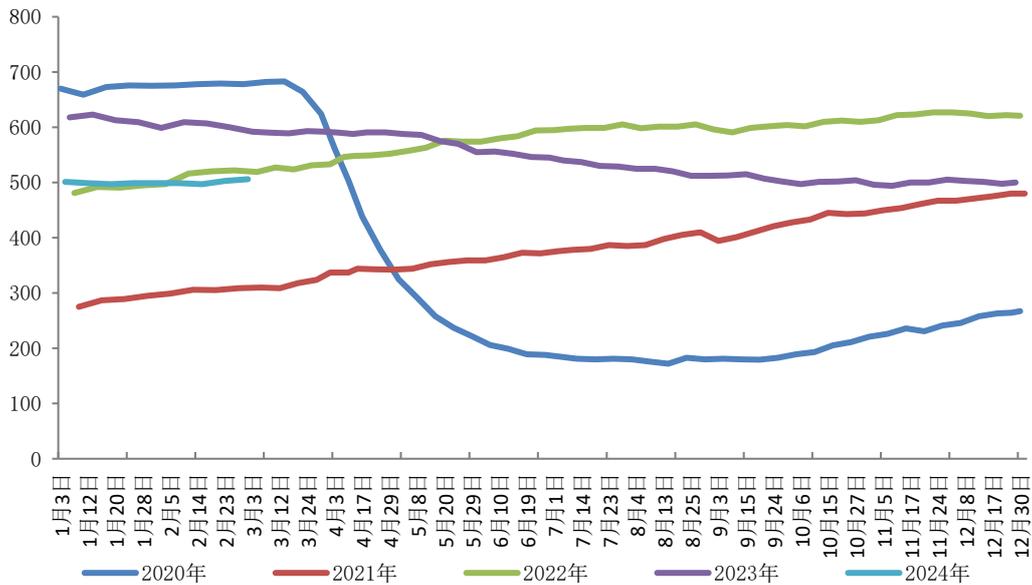
³ EIA

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广州金控期货研究中心

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：春季检修结束

美国汽油、柴油裂解价差走强。EIA 数据显示，截止 2024 年 3 月 4 日，美国汽油裂解价差在 24.32 美元/桶，周度上

涨 4.78 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。

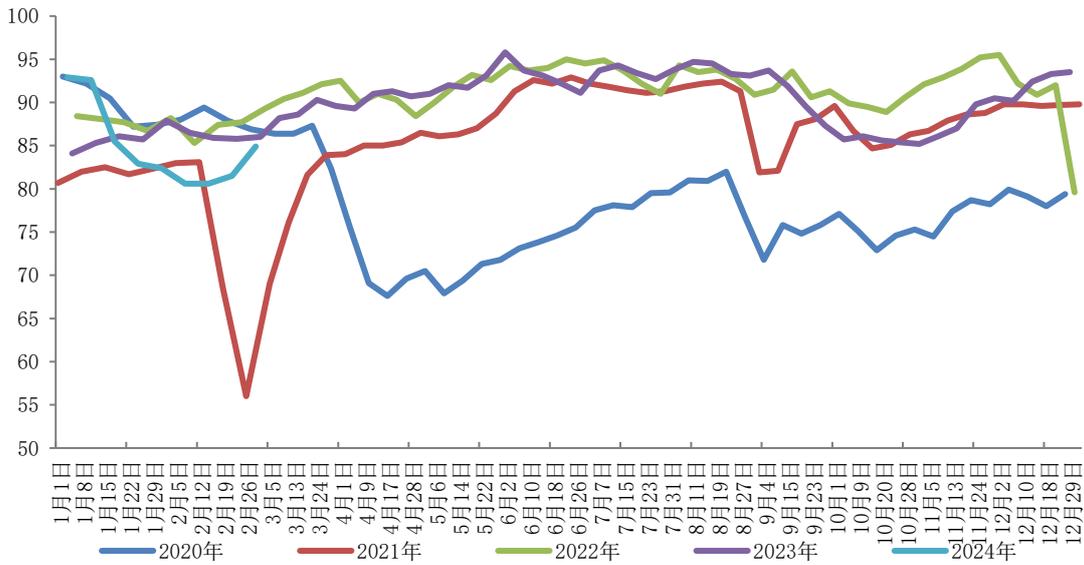
从实际需求上看，上周美国汽油和馏分油需求增加。美国能源信息署数据显示，截止到 2024 年 3 月 1 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1949.9 万桶，比去年同期低 1.3%；车用汽油需求四周日均量 846.2 万桶，比去年同期低 2.9%；馏分油需求四周日均数 376.6 万桶，比去年同期高 0.3%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.6%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2029.4 万桶，比前一周高 76.5 万桶；其中美国汽油日需求量 901.3 万桶，比前一周高 54.7 万桶；馏分油日均需求量 407.4 万桶，比前一周日均高 53.8 万桶⁴。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率在大规模检修结束后上升。截止 3 月 1 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1530 万桶，比前一周增加 59.5 万桶；炼油厂开工率 84.9%，比前一周增长 3.4 个百分点⁵。

⁴ EIA

⁵ EIA

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：国内炼油利润上涨

成品油市场方面，国内汽柴油市场或好转。汽油市场，随着气温逐步回升，居民出行活动增加，汽油刚需提升；柴油市场，下游工矿项目开工率逐渐提升，对柴油需求增加，并将缓解柴油高企的库存。

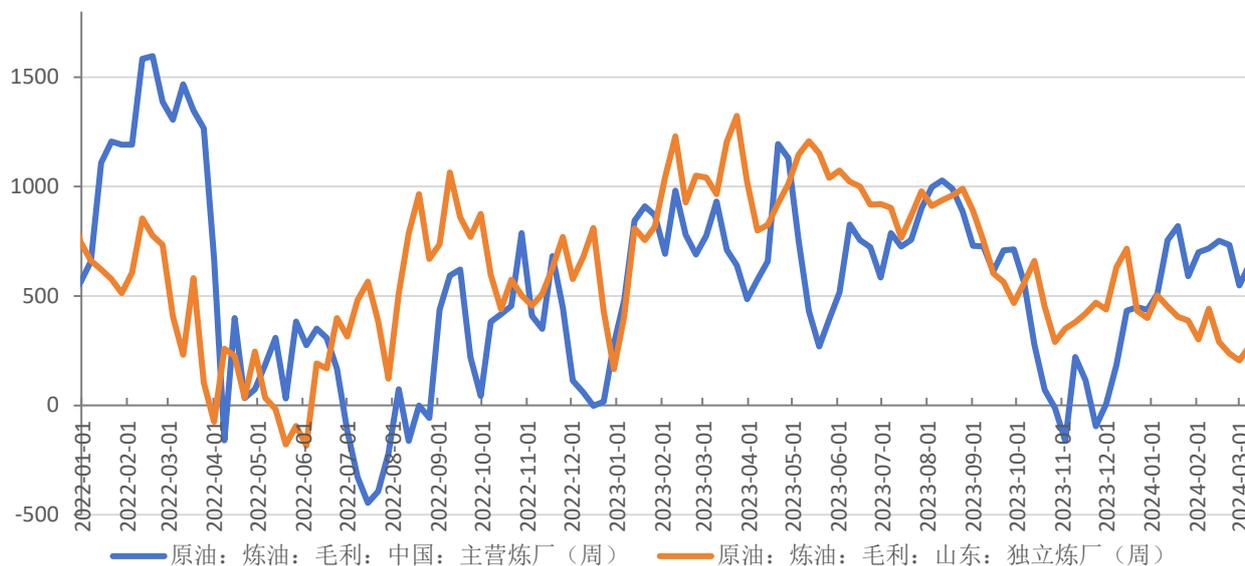
炼油利润方面，本周主营及地方炼厂加工利润均上涨。截止 2024 年 3 月 8 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 647.83 元/吨及 271.69 元/吨，周度分别上涨 100.17 元/吨及 66.64 元/吨。截止 2024 年 3 月 8 日，主营炼厂开工率在 80.73%，周度上涨 3.7 个百分点。截止 2024 年 3 月 8 日，地方炼厂开工率在 61.67%，周度下滑 1.08 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 3 月 8 日，SC 与 Brent

⁶ 隆众资讯

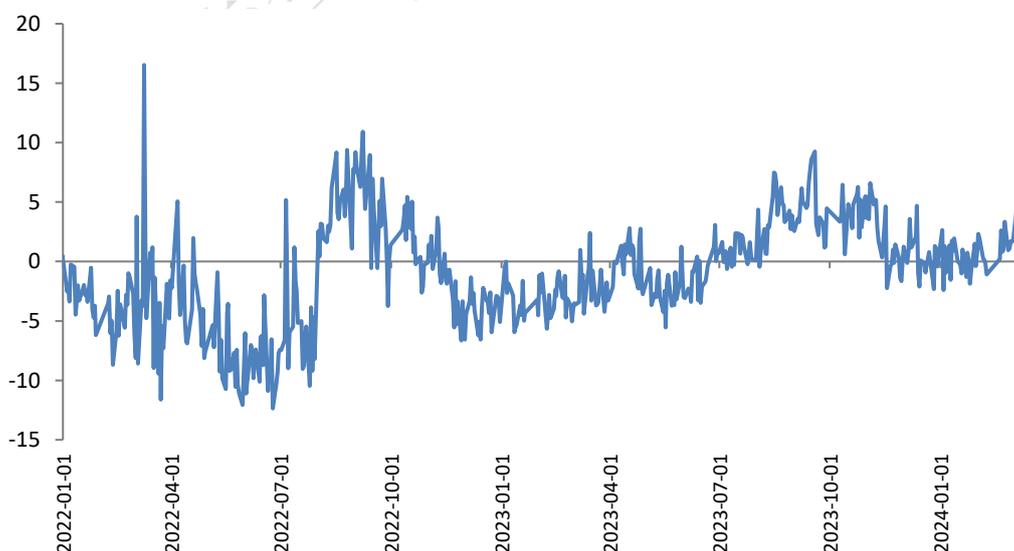
原油价差在 4.96 美元/桶，周度上涨 3.22 美元/桶⁷。内盘走势明显强于外盘，与国内市场坚挺的需求相关。

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

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

⁷ Wind

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 4.07 美金⁸，价差坚挺。截止到 2024 年 3 月 1 日当周，美国原油出口量日均 463.7 万桶，比前周每日出口量减少 9.1 万桶，比去年同期日均出口量增加 127.5 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 466.9 万桶，同比增加 11.6%。今年以来美国原油日均出口 437.8 万桶，同比增加 14.8%⁹。

3、美国原油库存连续六周增加

截止到 2024 年 3 月 1 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.0949 亿桶，比前一周增长 207.3 万桶；美国商业原油库存量 4.4853 亿桶，比前一周增长 136.7 万桶；美国汽油库存总量 2.39745 亿桶，比前一周下降 446 万桶；馏分油库存量为 1.1701 亿桶，比前一周下降 413.1 万桶。原油库存比去年同期低 6.27%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期高 0.71%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期低 4.29%，比过去五年同期低 10%¹⁰。

⁸ Wind

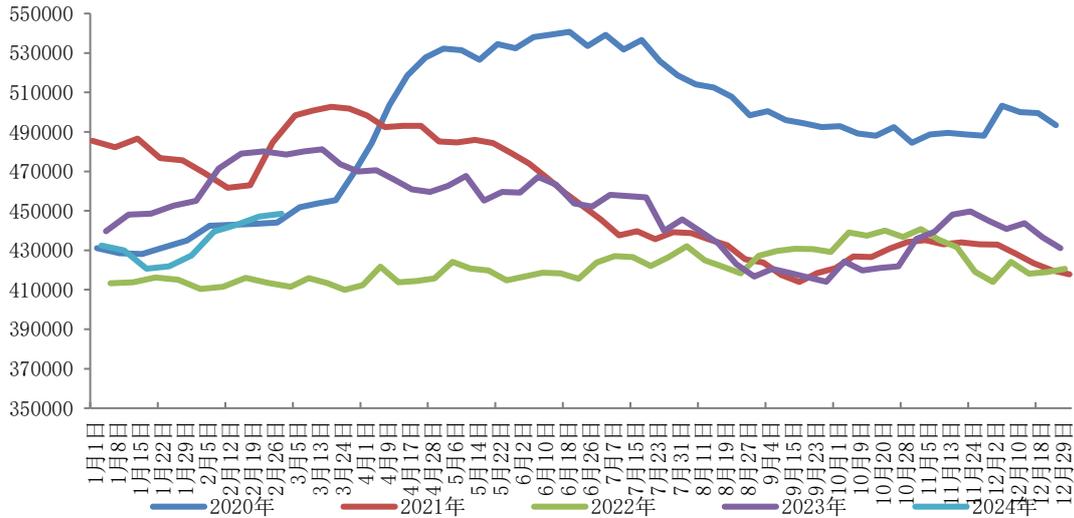
⁹ EIA

¹⁰ EIA

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

五、宏观方面

美国截至 3 月 2 日当周初请失业金人数为 21.7 万，略高于预期的 21.5 万和前值 21.5 万，仍处于历史低位。美国初请失业金人数保持在较低水平，原因是强劲的经济仍在支持企业以稳健的步伐招聘员工、同时限制裁员。

美联储经济状况褐皮书显示，美国经济活动从 1 月初至 2 月底略有增长，而通胀和就业市场进一步降温的速度好坏参半。褐皮书调查表示，未来经济增长的前景总体上仍是积极的。接受调查的对象指出，预计未来 6 至 12 个月需求将

更加强劲，金融环境的限制性将减少。在该份报告中，有进一步迹象表明劳动力市场进一步放缓，但工资进一步增长，通胀压力再次出现。

六、结论

供应端，OPEC+同意将自愿减产措施延长至第二季度末，名义减产总量约为 220 万桶/日。关注 OPEC+产油国实际减产情况。巴以冲突持续，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，近期在埃及的停火谈判亦未有实质性进展。总体来看，中东地缘风险及 OPEC+减产为油价提供底部支撑。美国市场方面，美国海湾地区原油出口激增，以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+减产执行带来压力。

需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润回升，主营炼厂开工负荷本周宽幅提升，而地炼开工负荷小幅下滑。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，国内买家询购原油进口船货仍较为积极。沙特提高了面向亚洲的 4 月原油官价，表明其看好亚洲市场需求。欧美市场方面，炼厂春季检修逐步收尾，最新数据显示美国炼厂开工率提升至 84.9%。石油市场对于美联储预期降息表现了极高的关注度，交易员认为美联储 6 月降息的可能性高达 70%，美元近期走软，对油市提供支撑。

库存端，美国商业原油库存连续六周增加，但由于美国炼厂检修逐步结束，使得商业库存增幅缩窄。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。

综上，OPEC+延长减产至第二季度、美元走软、沙特提高亚洲官价，油价或延续底部抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 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

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>