

2024 年 3 月 24 日

东欧地缘局势升级，油价受支撑

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，欧美原油期货价格先上涨后下跌。乌克兰连续袭击俄罗斯境内多个石油炼厂，造成炼油产能下降，令成品油供应受到影响。此外，伊拉克计划减少原油出口量以履行减产承诺。欧美原油期货涨至 5 个月以来最高。随着美联储维持 3 月目标利率不变，美元走强，以及关注到美国汽油需求疲软、加沙地区停火的可能性，油价从高处回落。

展望后市，供应端，东欧地缘局势升级，俄罗斯炼油设施频繁遭到乌克兰无人机袭击，俄罗斯能源部表示，3 月 14 日至 20 日期间，俄罗斯炼油厂的日产量下降超过 40 万桶/日，受乌克兰袭击影响，俄罗斯最近一周原油日精炼量降至 10 个月低点。此外，莫斯科境内遭到恐怖分子袭击，造成大量平民伤亡，伊斯兰国宣布对恐怖袭击负责。持续不断的地缘风险仍为油价提供底部支撑。

需求端，主营炼厂加工利润回升而地方炼厂加工利润下滑，主营开工负荷从高位回落，而地炼加工负荷从窄幅波动。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，随着北半球天气逐渐转暖以及炼厂春检结束，石油需求将逐步提升，但另一方面，美联储维持 3 月份利率目标不变，高利率仍压制石油增速的释放。

库存端，美国炼厂开工率继续提升以及回购 SPR 计划的执行，令美国商业原油库存继续下降。此外，美国能源部近期加速回购 SPR，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，尽管价格已经高出预先设定，但此举有利于吸收过剩的石油库存。

综上，东欧地缘局势升级，油价短期延续底部抬升趋势。中长期来看，高利率抑制石油消费端增长，随着加以停火谈判逐渐明朗，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权继续持有。

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：原油产量暂稳	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：主营和地炼炼油利润走势分歧	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、美国原油及汽油库存下降	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，欧美原油期货价格先上涨后下跌。乌克兰连续袭击俄罗斯境内多个石油炼厂，造成炼油产能下降，令成品油供应受到影响。此外，伊拉克计划减少原油出口量以履行减产承诺。欧美原油期货涨至5个月以来最高。随着美联储维持3月目标利率不变，美元走强，以及关注到美国汽油需求疲软、加沙地区停火的可能性，油价从高处回落。周五(3月22日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年5月期货结算价每桶80.63美元，比前一交易日下跌0.44美元，跌幅0.54%，周度跌0.51%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年5月期货结算价每桶85.43美元，比前一交易日下跌0.35美元，跌幅0.41%，周度涨0.11%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



二、供应方面

1、OPEC+市场：东欧地缘风险再起

东欧地缘局势紧张，乌克兰近期连续袭击俄罗斯炼油设施，令其炼油产能短期下滑，并危及到俄罗斯成品油供应。据统计，2024年俄罗斯9个地区的13家炼油厂共遭到15次无人机袭击。受袭炼油厂的总装机容量为1.78亿吨/年，有8家炼油厂遭受重大损失，产能为8300万吨/年。

由于俄罗斯炼油产能的下降，令其近期的原油装载量增加。据消息人士以及路透计算，3月20日至31日，俄罗斯西部港口的石油装载量预计将超过每日250万桶，达到两年来的最高水平。消息人士指出，3月份，卢克石油公司和俄罗斯石油公司在波罗的海港口增加两艘73万桶的乌拉尔原油装运计划，这两家公司的炼油厂上周都遭到了乌克兰无人机的袭击。此外，市场仍担忧俄罗斯炼油产能的下降将危机成品油供应，成品油裂解价差的提升也会对油价产生溢出效应。

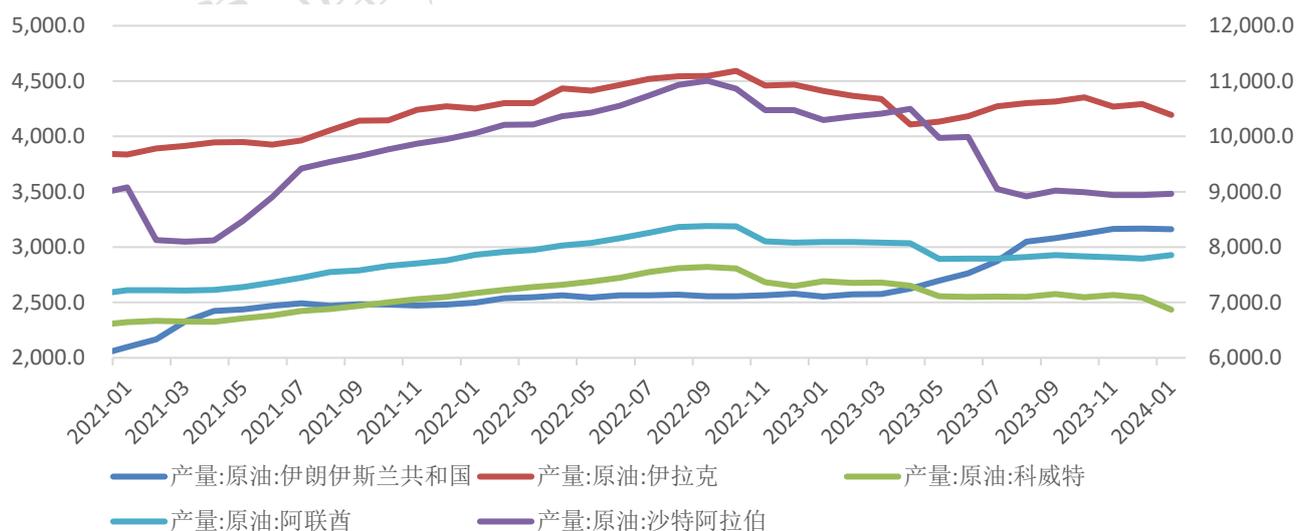
伊拉克承诺将减少原油出口量以弥补减产不足量。伊拉克表示未来几个月将把原油日均出口量减少至330万桶，以弥补自1月份以来超出欧佩克及其减产同盟国配额的情况，这一承诺将比2月份每日削减13万桶原油出口量。

哈马斯与以色列停火谈判未有实质性进展，双方立场相去甚远，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 月短暫停火一周。

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

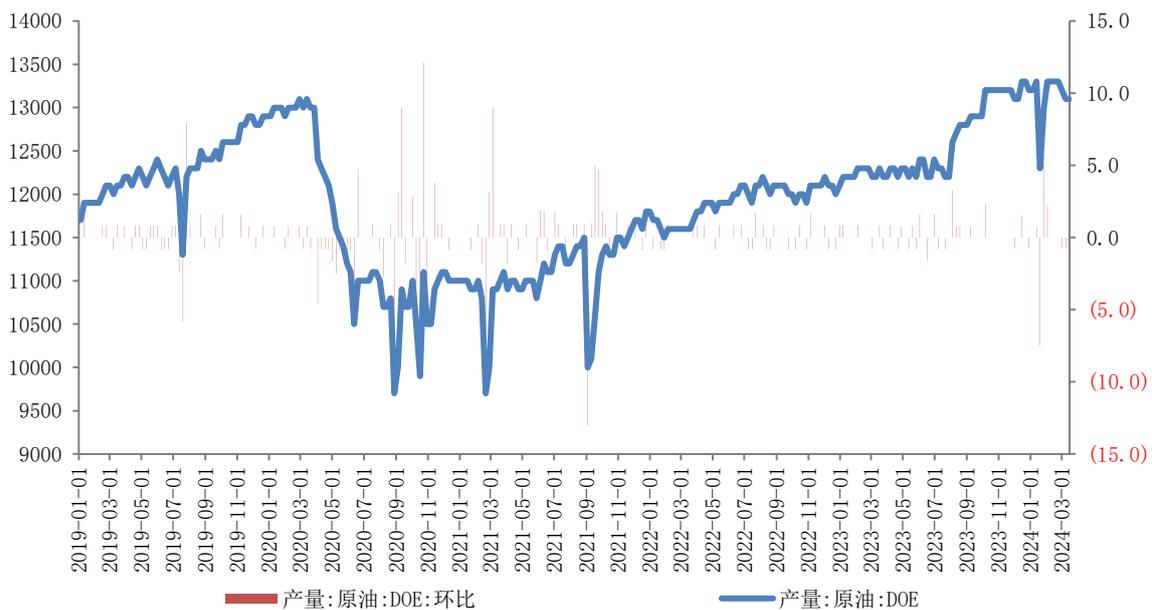


来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：原油产量暂稳

美国原油产量暂稳。美国能源信息署数据显示，截止到3月15日当周，美国原油日均产量1310万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加80.0万桶；截止到3月15日的四周，美国原油日均产量1317.5万桶，比去年同期高7.6%¹。截止到3月22日的一周，美国在线钻探油井数量509座，比前周减少1座；比去年同期减少84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



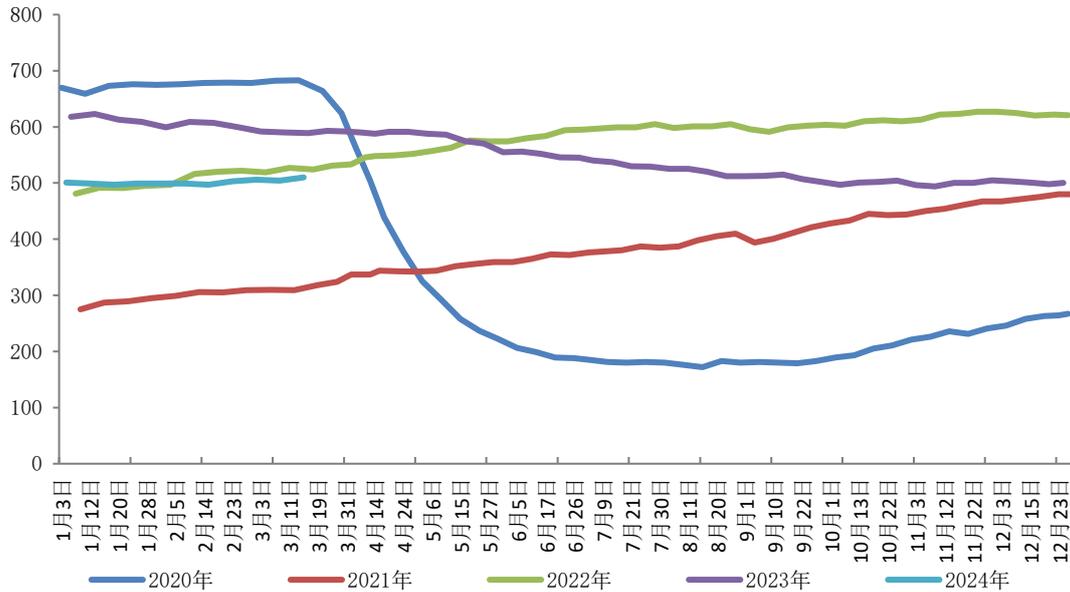
来源：EIA、广州金控期货研究中心

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

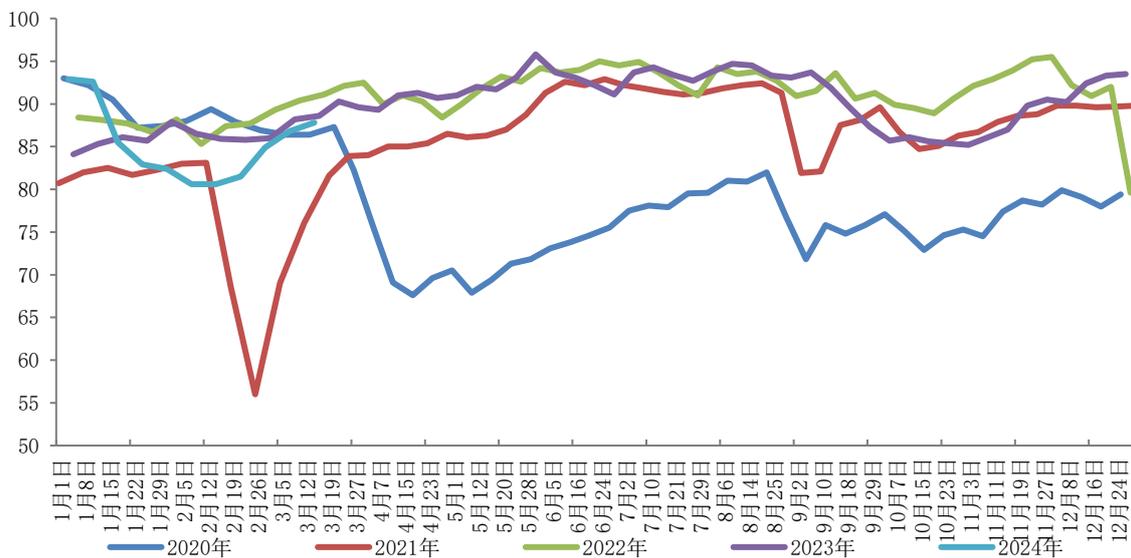
美国汽油、柴油裂解价差走弱。EIA 数据显示，截止 2024 年 3 月 18 日，美国汽油裂解价差在 26.70 美元/桶，周度下滑 0.78 美元/桶；截止 2024 年 3 月 21 日，美国柴油裂解价差在 26.79 美元/桶，周度下滑 1.59 美元/桶。

从实际需求上看，美国汽油需求减少而馏份油需求增加。美国能源信息署数据显示，截止到 2024 年 3 月 15 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2009.2 万桶，比去年同期高 2.2%；车用汽油需求四周日均量 883.3 万桶，比去年同期高 0.3%；馏份油需求四周日均数 369.3 万桶，比去年同期低 1.9%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期低 0.2%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1974.2 万桶，比前一

周低 106.1 万桶；其中美国汽油日需求量 880.9 万桶，比前一周低 23.5 万桶；馏分油日均需求量 378.6 万桶，比前一周日均高 41.1 万桶⁴。

开工率方面，美国炼油厂开工率继续上升。截止 3 月 15 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1578.5 万桶，比前一周增加 12.7 万桶；炼油厂开工率 87.8%，比前一周增长 1.0 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：主营和地炼炼油利润走势分歧

成品油市场方面，清明假期临近，汽油刚性需求存在增加预期；随着全国各地气温的回升，柴油刚性需求将有所好转，但阶段性的采购或已告一段落。

炼油利润方面，本周主营及地方炼厂加工利润走势分歧。

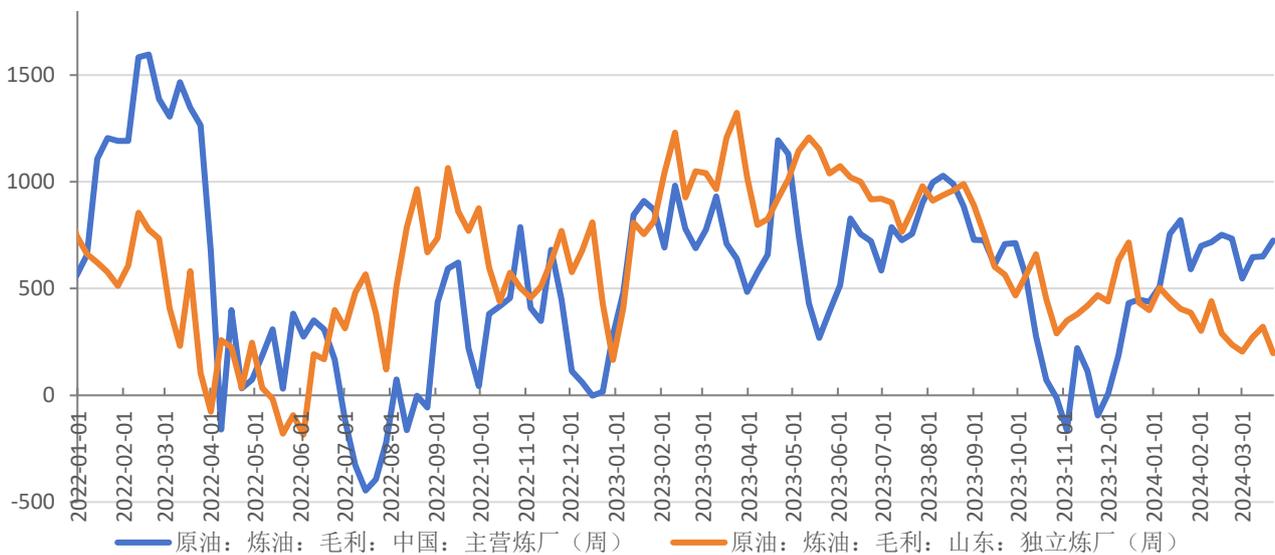
⁴ EIA

⁵ EIA

截止 2024 年 3 月 22 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 724.54 元/吨及 197.2 元/吨，周度分别上涨 73.96 元/吨及下跌 123.54 元/吨。截止 2024 年 3 月 22 日，主营炼厂开工率在 80.15%，周度下滑 0.58 个百分点。截止 2024 年 3 月 22 日，地方炼厂开工率在 61.54%，周度上涨 0.24 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 3 月 22 日，SC 与 Brent 原油价差在 2.93 美元/桶，周度下滑 2.55 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

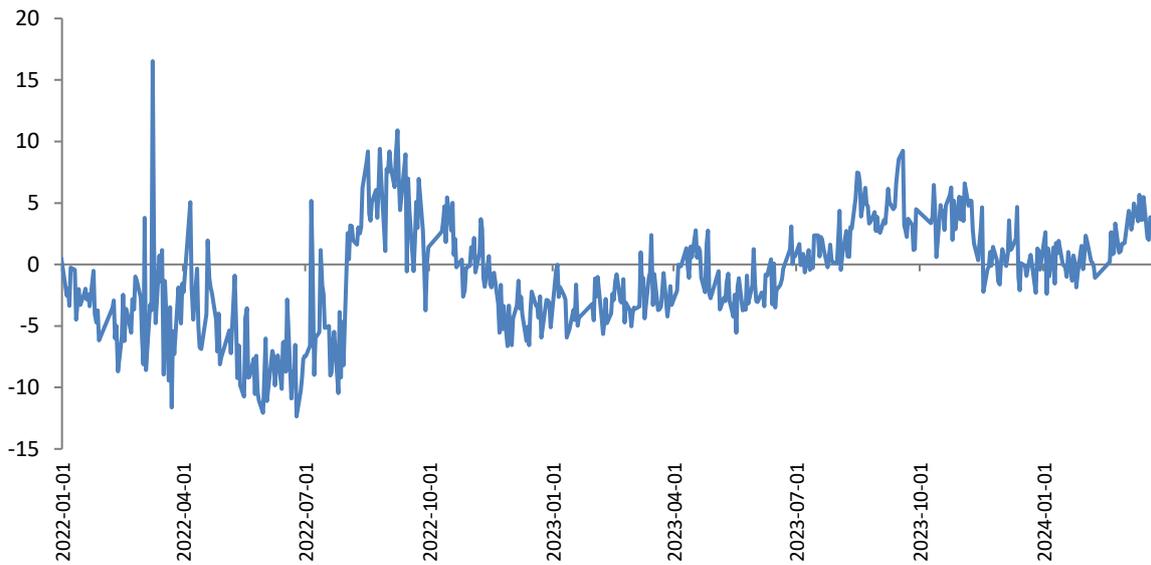


来源：Wind、广州金控期货研究中心

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 4.80 美金⁸, 价差坚挺。截止到 2024 年 3 月 15 日当周, 美国原油出口量日均 488.1 万桶, 比前周每日出口量增加 173.4 万桶, 比去年同期日均出口量减少 5.1 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 434.8 万桶, 同比减少 8.2%。今年以来美国原油日均出口 430.9 万桶, 同比增加 6.9%⁹。

⁸ Wind

⁹ EIA

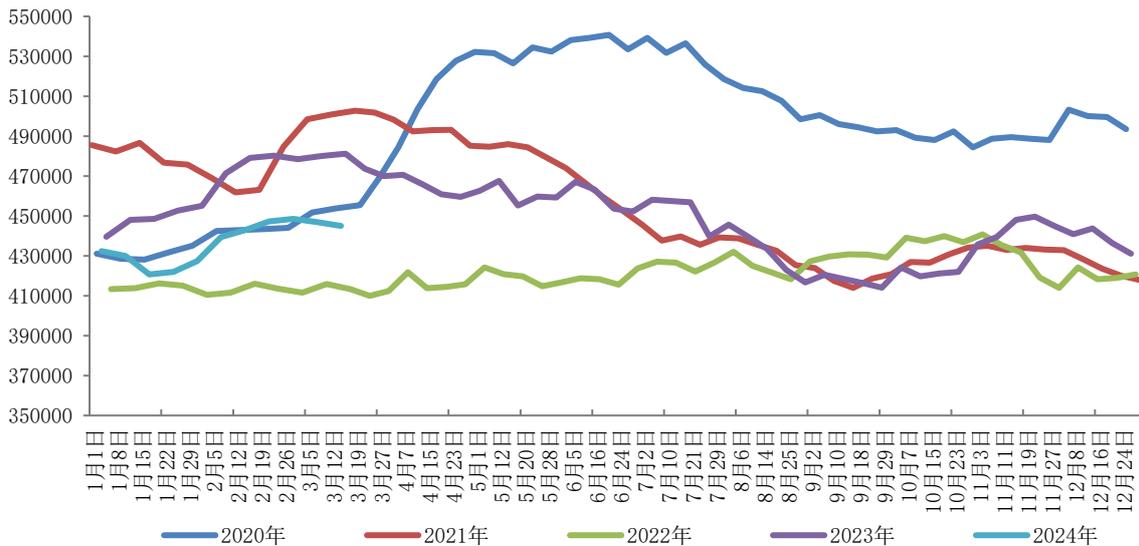
3、美国原油及汽油库存下降

截止到 2024 年 3 月 15 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.07348 亿桶，比前一周下降 120 万桶；美国商业原油库存量 4.45042 亿桶，比前一周下降 195.2 万桶；美国汽油库存总量 2.30773 亿桶，比前一周下降 330.9 万桶；馏分油库存量为 1.18522 亿桶，比前一周增长 62.4 万桶。商业原油库存比去年同期低 7.51%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期高 0.51%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期高 1.82%，比过去五年同期低 5%¹⁰。

4、美国加速回购 SPR

美国加速询购原油以补充石油战略储备，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。

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

3月美国制造业商业活动表现强劲，创下近两年来的最快增速，但对经济贡献更大的服务业逊于预期及前值，创三个月新低。美国3月Markit制造业PMI初值52.5，创21个月新高，预期51.8，前值52.2。美国3月Markit服务业PMI初值51.7，连续第二个月下滑，创3个月新低，预期52，前值52.3。美国3月Markit综合PMI初值52.2，创2个月新低，预期52.2，前值52.5。

美国联邦储备委员会当地时间3月20日宣布，决定3月仍继续将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.50%之间。这是自去年9月以来美联储连续第五次维持利率不变。但是美国联邦储备委员会重申今年降息三次的预期。对于未来美联储货币政策的走向，分析人士指出，未来几个月美国的通胀数据十分关键，如果数据显示出通胀有快速降温的迹象，那么美联储有可能在今年6月份开启首次降息。

六、结论

供应端，东欧地缘局势升级，俄罗斯炼油设施频繁遭到乌克兰无人机袭击，俄罗斯能源部表示，3月14日至20日期间，俄罗斯炼油厂的日产量下降超过40万桶/日，受乌克兰袭击影响，俄罗斯最近一周原油日精炼量降至10个月低点。此外，莫斯科境内遭到恐怖分子袭击，造成大量平民伤

亡，伊斯兰国宣布对恐怖袭击负责。持续不断的地缘风险仍为油价提供底部支撑。另一方面，以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+ 减产执行带来压力，EIA 数据显示，截止到 3 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1317.5 万桶，比去年同期高 7.6%。

需求端，主营炼厂加工利润回升而地方炼厂加工利润下滑，主营开工负荷从高位回落，而地炼加工负荷从窄幅波动。截止 3 月 21 日，中国主营炼厂开工率为 80.15%，环比下滑 0.58 个百分点，当前开工负荷位于五年同期高位水平；中国独立炼厂开工率为 61.54%，环比上涨 0.24 个百分点，当前开工负荷位于五年同期中位水平。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，随着北半球天气逐渐转暖以及炼厂春检结束，石油需求将逐步提升，但另一方面，美联储维持 3 月份利率目标不变，高利率仍压制石油增速的释放。

库存端，美国炼厂开工率继续提升以及回购 SPR 计划的执行，令美国商业原油库存继续下降，EIA 数据，截止到 2024 年 3 月 15 日当周，美国商业原油库存量 4.45042 亿桶，比前一周下降 195.2 万桶。此外，美国能源部近期加速回购 SPR，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，尽管价格已经高出预先设定，但此举有利于吸收过剩的石油库存。

综上，东欧地缘局势升级，油价短期延续底部抬升趋势。中长期来看，高利率抑制石油消费端增长，随着加以停火谈判逐渐明朗，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权继续持有。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

研究报告全部内容不构成任何投资建议
仅供交流使用

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子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<ul style="list-style-type: none">• 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：020-38298555/38298522	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 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	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 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	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 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	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 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	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 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	<ul style="list-style-type: none">• 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
<ul style="list-style-type: none">• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	<ul style="list-style-type: none">• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
<ul style="list-style-type: none">• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	