

2024 年 3 月 31 日

地缘风险支撑，3 月油价继续上行

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

3 月以来，欧美原油期货价格整体呈现上涨趋势。加沙地缘局势进一步紧张，停火谈判未有实质性进展。OPEC+ 决定把减产延期至第二季度。在月初沙特提升面向亚洲地区官价，被解读为看好中国市场石油需求。IEA 在月度报告中上调石油需求预测而下调供应预测，支撑油价继续上扬。3 月上旬开始，乌克兰无人机频繁轰炸俄罗斯炼油设施，造成其部分炼油产能离线，并对成品油特别是柴油的供应造成影响。莫斯科境内遭遇恐怖袭击，造成平民伤亡，东欧地缘局势再次升级。此外，3 月期间沙特、伊拉克、俄罗斯均重申了其减产的执行力。

展望后市，供应端，东欧地缘局势升级，乌克兰无人机对俄罗斯炼油厂的袭击，目前约有 90 万桶/天的炼油能力处于停产状态。加以停火谈判陷入僵局，地缘风险溢价仍为油价提供底部支撑。从减产来看，预计 OPEC+ 减产同盟国在 4 月 3 日的会议上不会对减产政策做出调整。此外，俄罗斯政府已下令企业在第二季度减少石油产量，确保其在 6 月底之前达到 900 万桶/日的生产目标。另一方面，以美国为首的非 OPEC 供应增加给产油国减产执行施压。

需求端，主营炼厂和地方炼厂加工利润 3 月呈现下降趋势，进入 4 月，部分炼厂进入春季检修，影响国内炼厂原油加工需求。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，美联储官员对于过早降息可能仍持谨慎态度，起码上半年在高利率的影响下，石油消费需求难以有效释放。

库存端，美国炼油厂开工率继续上升，净进口量激增近 800 万桶，令美国商业原油库存增加。此外，美国能源部近期加速回购 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，进入 4 月，欧美原油期货价格或仍将受到来自东欧及中东地缘风险溢价的支撑。中长期来看，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，如果地缘风险平息，油价可能有较大的回落空间。关注美联储下半年的降息落地，全球石油消费将逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。卖出 SC2405 看跌期权已经积累一定盈利，继续扩大利润的概率较小，可考虑逐步止盈离场。

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：中东及东欧地缘局势不稳	4
2、美国市场：原油产量暂稳	6
三、需求方面	7
1、欧美市场：美国炼厂继续提负	7
2、亚洲市场：主营和地炼加工利润下滑	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增加	10
4、美国继续回购 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.gzjqqh.com	15
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	16
广州金控物产有限公司	16
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	16
电话：020-88527737	16
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	16

一、行情回顾

3月以来，欧美原油期货价格整体呈现上涨趋势。加沙地缘局势进一步紧张，停火谈判未有实质性进展。OPEC+决定把减产延期至第二季度。在月初沙特提升面向亚洲地区官价，被解读为看好中国市场石油需求。IEA在月度报告中上调石油需求预测而下调供应预测，支撑油价继续上扬。3月上旬开始，乌克兰无人机频繁轰炸俄罗斯炼油设施，造成其部分炼油产能离线，并对成品油特别是柴油的供应造成影响。莫斯科境内遭遇恐怖袭击，造成平民伤亡，东欧地缘局势再次升级。此外，3月期间沙特、伊拉克、俄罗斯均重申了其减产的执行力。3月28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83.17美元，比前一交易日上涨1.82美元，涨幅2.24%，月度涨6.27%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年5月期货结算价每桶87.48美元，比前一交易日上涨1.39美元，涨幅1.61%，月度涨4.62%。

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：中东及东欧地缘局势不稳

市场高度关注加沙地区局势，这也是今年以来油价上涨的主要因素之一。尽管加沙地区问题尚未导致石油供应减少，但是胡塞武装对途径红海的油轮袭击导致运输成本增加并导致交货延迟。在卡塔尔、埃及等国的调节之下，哈马斯与以色列自本月 18 日起在多哈就加沙地带停火协议展开新一轮谈判，因在停火期限、性质以及释放被扣押人员的数量和比例等问题上产生分歧，谈判仍陷入僵局。

自去年 10 月份以色列与哈马斯爆发冲突以来，胡塞武装加强了对曼德海峡的袭击，曼德海峡是全球十分之一的石油交易必经之地。3 月 25 日，也门胡塞武装发言人在接受电视台采访时表示，如果沙特阿拉伯允许美国领导的联盟使用其领空来反击该组织的袭击，也门胡塞威胁要袭击沙特阿拉伯的石油设施。

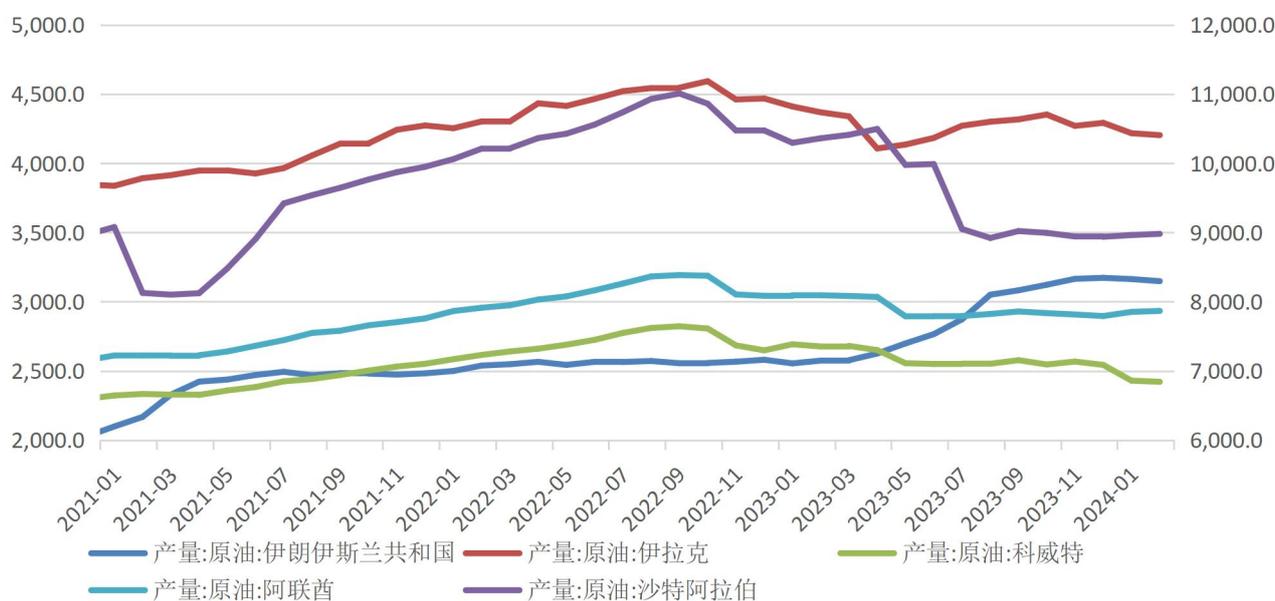
东欧地缘局势进一步升级，乌克兰近期连续袭击俄罗斯炼油设施，令其炼油产能短期下滑，并危及到俄罗斯成品油供应。由于无人机对俄罗斯炼油厂的袭击，目前约有 90 万桶/天的炼油能力处于停产状态；中断的持续时间可能从数周到永久性的产量损失不等。俄罗斯炼油部分中断对原油价格的影响有利多也有利空，一方面是炼油需求下降的负面影响，另一方面是俄罗斯石油出口特别是柴油出口可能减少的

正面影响。

从减产来看，据悉俄罗斯政府已下令企业在第二季度减少石油产量，以确保他们在6月底之前达到每日900万桶的原油产量目标，这符合其对欧佩克及其减产同盟国的承诺。俄罗斯政府已向每家公司提供了具体目标，表明其打算履行减产协议以支撑国际油价的承诺。

OPEC+减产同盟国将于4月3日举行线上联合部长级监督委员会会议(JMMC)，本月初该减产同盟同意将减产每日约220万桶的协议延长至6月底。市场预计在6月份的部长级会议召开以前，该联盟不太可能对石油产量政策做出任何调整。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量

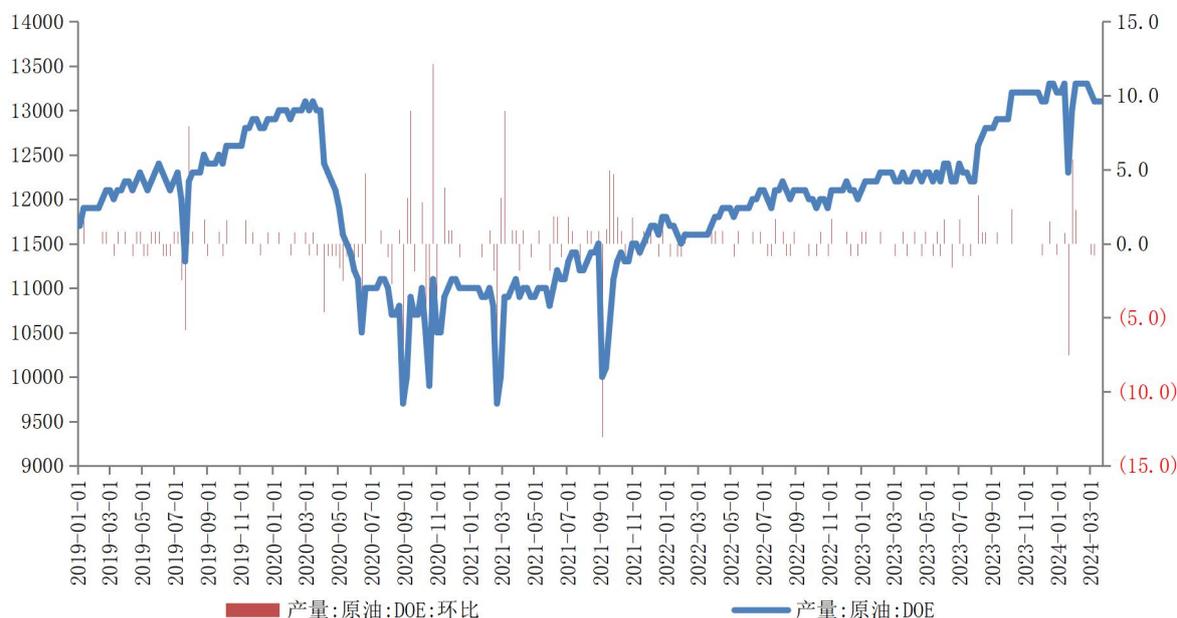


来源：OPEC、广州金控期货研究中心

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，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 90 万桶；截止到 3 月 22 日的四周，美国原油日均产量 1312.5 万桶，比去年同期高 7.4%。今年以来，美国原油日均产量 1312.2 万桶，比去年同期高 7.2%¹。截止到 3 月 28 日的一周，美国在线钻探油井数量 506 座，比前周减少 3 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 2 月，美国开钻未完井数量在 4483 口，为近十年以来最低水平³。

图表 3：美国原油产量



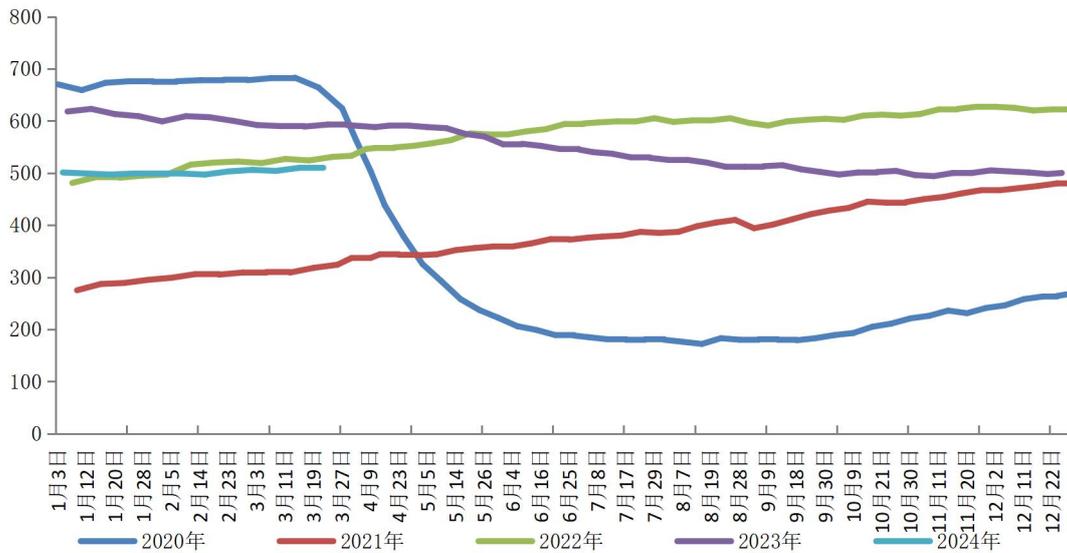
来源：EIA、广州金控期货研究中心

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：美国炼厂继续提负

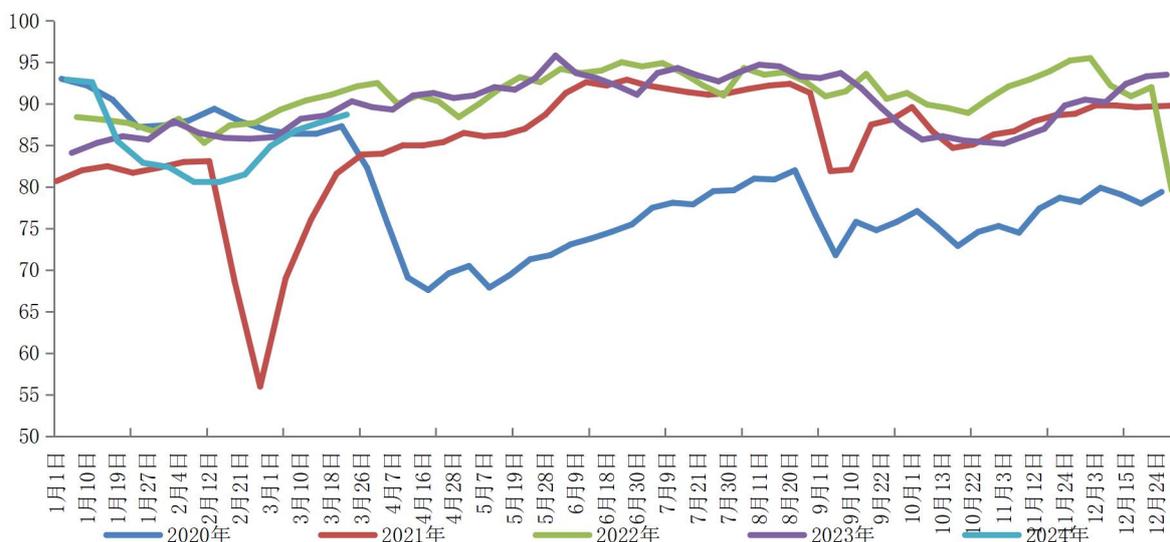
美国汽油、柴油裂解价差继续走弱。EIA 数据显示，截止 2024 年 3 月 25 日，美国汽油裂解价差在 26.08 美元/桶，周度下滑 0.62 美元/桶，月度上涨 6.54 美元/桶；截止 2024 年 3 月 27 日，美国柴油裂解价差在 24.11 美元/桶，周度下滑 2.85 美元/桶，月度下滑 7.1 美元/桶。

从实际需求上看，美国汽油需求继续减少而馏分油需求继续增加。美国能源信息署数据显示，截止到 2024 年 3 月 22 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2009.3 万桶，比去年同期高 2.2%；车用汽油需求四周日均量 889.5 万桶，比去年同期高 0.9%；馏分油需求四周日均数 381.6 万桶，比去年同期高 2.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 0.4%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1953.1 万

桶，比前一周低 21.2 万桶；其中美国汽油日需求量 871.5 万桶，比前一周低 9.4 万桶；馏分油日均需求量 402.8 万桶，比前一周日均高 24.2 万桶⁴。

开工率方面，美国炼油厂开工率继续攀升。截止 3 月 22 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1593.2 万桶，比前一周增加 14.8 万桶；炼油厂开工率 88.7%，比前一周增长 0.9 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：主营和地炼加工利润下滑

成品油市场方面，汽强柴弱格局显现。随着气温升高，踏春出行人数增加，汽油市场需求迎来小高峰；柴油市场，因下游工程基建项目开工不及预期，柴油需求多以补库为主，整个购销氛围相较于汽油稍显平淡。

炼油利润方面，主营及地方炼厂原油加工利润下滑。截

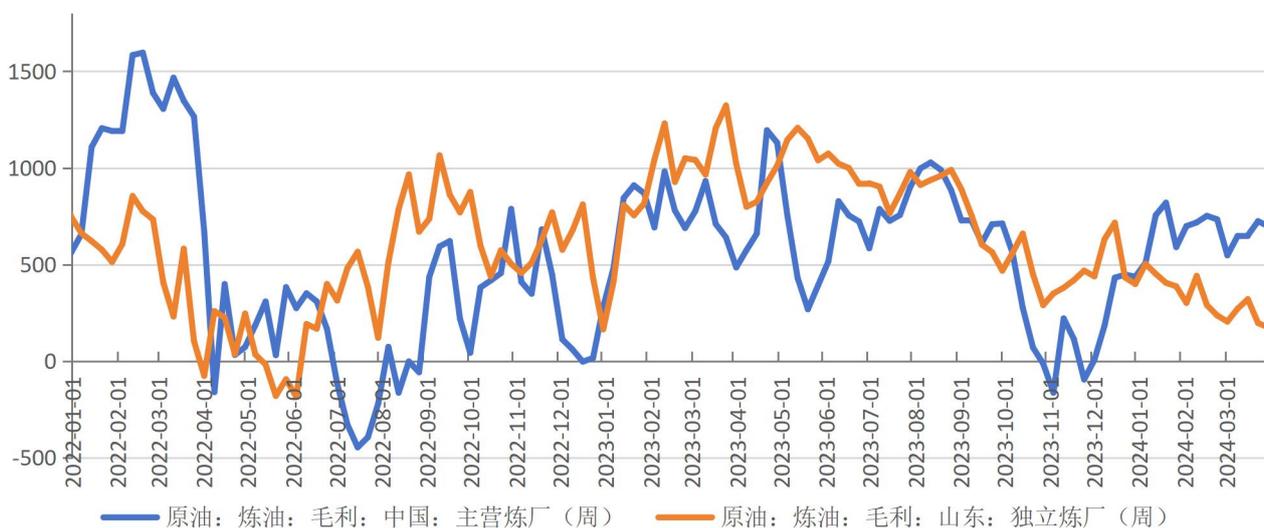
⁴ EIA

⁵ EIA

止 2024 年 3 月 29 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 697.59 元/吨及 174.29 元/吨，周度分别下滑 26.95 元/吨及 22.91 元/吨，月度分别下滑 36.28 元/吨及 62.54 元/吨。截止 2024 年 3 月 29 日，主营炼厂开工率在 79.12%，周度下滑 1.03 个百分点，月度上涨 2.09 个百分点。截止 2024 年 3 月 29 日，地方炼厂开工率在 61.64%，周度上涨 0.1 个百分点，月度下滑 1.97 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 3 月 28 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.99 美元/桶，周度下滑 1.50 美元/桶，月度上涨 0.31 个百分点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

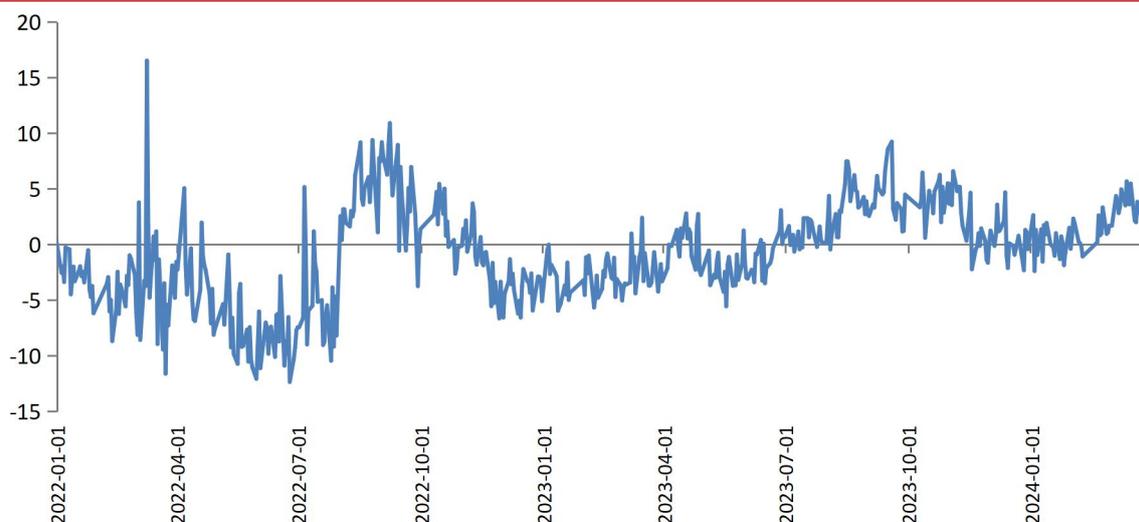


来源：Wind、广州金控期货研究中心

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

3月以来，WTI原油及Brent原油月间价差先抑后扬，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 4.31 美金⁸，价差坚挺。截止 3 月 22 日当周，美国原油出口量日均 418.1 万桶，比前周每日出口量减少 70 万桶，比去年同期日均出口量减少 40.3 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 421.2 万桶，同比减少 5.9%。今年以来美国原油日均出口 429.8 万桶，同比增加 5.4%⁹。

3、美国原油及汽油库存增加

截止到 2024 年 3 月 22 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.11257 亿桶，比前一周增长 390.9 万桶；

⁸ Wind

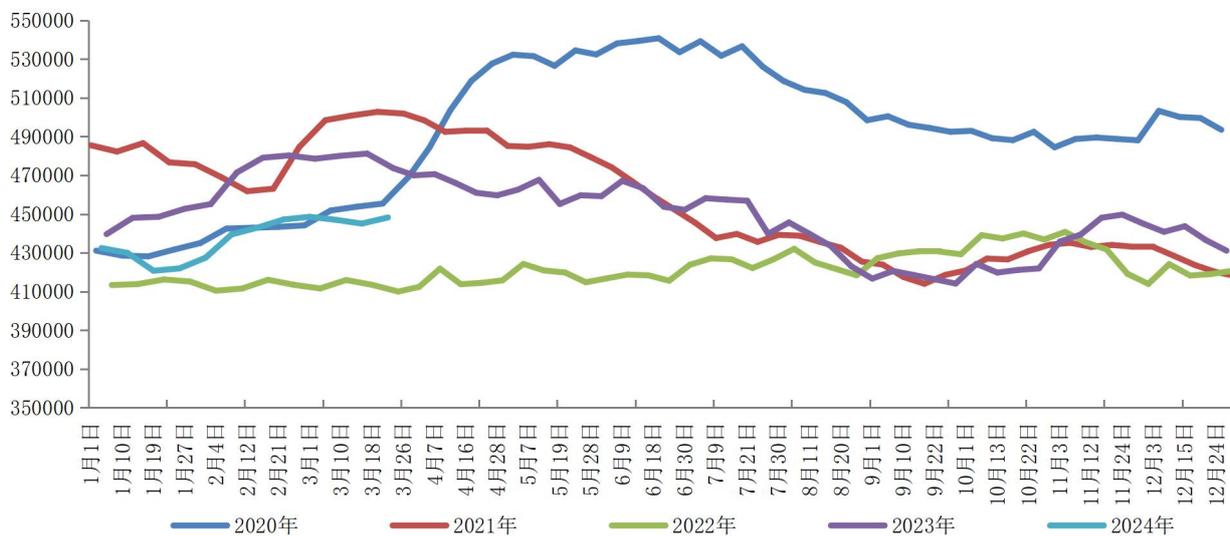
⁹ EIA

美国商业原油库存量 4.48207 亿桶，比前一周增长 316.5 万桶；美国汽油库存总量 2.32072 亿桶，比前一周增长 129.9 万桶；馏分油库存量为 1.17337 亿桶，比前一周下降 118.5 万桶。商业原油库存比去年同期低 5.38%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期高 2.37%；比过去五年同期低 1%；馏分油库存比去年同期高 0.56%，比过去五年同期低 6%¹⁰。

4、美国继续回购 SPR

美国能源部购买了 280 万桶原油补充紧急石油储备。最新的公告使美国自去年以来购买的紧急储备石油库存总量达到 3230 万桶。美国能源部表示，这次购买原油平均购价低于每桶 77 美元，远低于其在 2022 年销售的每桶 95 美元均价。

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

美国经济在去年第四季度的增长速度超过了此前的预期，部分原因是美国消费者支出强劲。美国商务部经济分析局表示，第四季度国内生产总值年化增长率为 3.4%，高于此前报告的 3.2%。此外，上周美国初请失业金人数减少，意味着劳动力市场状况依然强劲。这将有利于实现好于预期的能源产品需求。

国家统计局数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。1-2 月份，随着宏观组合政策落地显效，市场需求持续恢复，工业生产较快增长，规模以上工业企业效益继续改善。

六、结论

供应端，东欧地缘局势升级，乌克兰无人机对俄罗斯炼油厂的袭击，目前约有 90 万桶/天的炼油能力处于停产状态。加以停火谈判陷入僵局，地缘风险溢价仍为油价提供底部支撑。从减产来看，预计 OPEC+ 减产同盟国在 4 月 3 日的会议上不会对减产政策做出调整。此外，俄罗斯政府已下令企业在第二季度减少石油产量，确保其在 6 月底之前达到 900 万桶/日的生产目标。另一方面，以美国为首的非 OPEC 供应增加给产油国减产执行施压。

需求端，主营炼厂和地方炼厂加工利润 3 月呈现下降趋

势，进入4月，部分炼厂进入春季检修，影响国内炼厂原油加工需求。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，美联储官员对于过早降息可能仍持谨慎态度，起码上半年在高利率的影响下，石油消费需求难以有效释放。

库存端，上周美国炼油厂开工率继续上升，净进口量激增近800万桶，令美国商业原油库存增加。此外，美国能源部近期加速回购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，进入4月，欧美原油期货价格或仍将受到来自东欧及中东地缘风险溢价的支撑。中长期来看，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，如果地缘风险平息，油价可能有较大的回落空间。关注美联储下半年的降息落地，全球石油消费将逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。卖出SC2405看跌期权已经积累一定盈利，继续扩大利润的概率较小，可考虑逐步止盈离场。

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	