

2024 年 4 月 28 日

## 中东地缘局势再起，油价扭转跌势

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，欧美原油期货价格扭转跌势。以色列对伊朗报复力度有限，中东地缘溢价缓解，但随着普标数据显示美国 4 月制造业数据疲弱，美元指数下跌推高油价，同时，渣打银行预测全球石油需求将在 5 月和 6 月强劲回升，以及以色列入侵拉法令中东地缘风险再起，油价一周以来转跌为涨。

展望后市，供应端，以色列进攻加沙南部地区拉法，中东地缘风险再起，地缘溢价提升。OPEC+在二季度维持减产政策，关注在高油价的情况下，减产联盟国成员的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁，从整体石油供应量上不会有太大变化，主要是贸易流向的变化。整体来看，二季度，减产以及地缘风险给油价底部支撑。

需求端，美国商务部周五早些时候发布的数据显示，3 月份美国个人消费支出价格指数上涨 0.3%，与前月持平。这一数据引起市场讨论美联储不会很快降息。从基本面来看，二季度随着汽车旅行旺季到来，将给需求端带来一定利好。国内市场，本周主营加工利润减少而地炼加工利润增加。截止 2024 年 4 月 26 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 608.97 元/吨及 382.01 元/吨，周度分别减少 161.71 元/吨及增加 119.35 元/吨。随着小长假及北方部分地区农耕需求提振，国内成品油需求预期仍向好。且如果成本继续下行，地方炼厂加工利润将逐渐累积，预计将带动其加工负荷提升。

库存端，关注石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产、美国暂缓回购 SPR，红海绕行的船货逐渐到港，二季度石油将率先累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国回购 SPR 计划，石油库存有望逐步去库。

综上，短期来看，中东地缘溢价回升，油价震荡偏强运行。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，以及美联储可能延期降息，夏季消费旺季前油价仍有下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

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：关注中东地缘风险 .....	4
2、美国市场：原油产量暂稳 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：美国炼厂开工为三年同期最低位 .....	7
2、亚洲市场：主营和地炼加工负荷继续回落 .....	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、美国原油及汽油库存下降 .....	10
4、美国暂缓购买 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子公司及分支机构分布情况 .....	16
<b>广州金控物产有限公司</b> .....	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
<b>广州金控期货有限公司分支机构分布情况</b> .....	16

## 一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格扭转跌势。以色列对伊朗报复力度有限，中东地缘溢价缓解，但随着普标数据显示美国4月制造业数据疲弱，美元指数下跌推高油价，同时，渣打银行预测全球石油需求将在5月和6月强劲回升，以及以色列入侵拉法令中东地缘风险再起，油价一周以来转跌为涨。截至周五(4月26日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年6月期货结算价每桶83.85美元，比前一交易日上涨0.28美元，涨幅0.34%，周度涨0.85%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年6月期货结算价每桶89.50美元，比前一交易日上涨0.49美元，涨幅0.55%，周度涨2.53%。

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：关注中东地缘风险

以色列对伊朗的报复行动力度有限，同时伊朗淡化遭受伊朗导弹袭击，伊以双方未有进一步军事行动，因此市场交易“买预期、卖事实”，中东石油供应未造成任何影响，地缘溢价逐步回落。伊朗是全球重要的产油国之一，原油日产量超过 310 万桶，且扼守着全球重要的石油运输通道霍尔木兹海峡，一旦中东地缘政治紧张影响到该国原油出口或者封锁波斯湾石油运输，油价将急剧上涨。然而，以色列与伊朗都无意无限扩大双方直接军事冲突。但以色列进攻拉法令地缘溢价提升。

东欧地缘局势未见缓和，乌克兰连续袭击俄罗斯炼油设施，目前俄罗斯仍有部分炼油产能处于离线状态，这也导致俄罗斯近期原油海运出口量增加。此外，其柴油出口由于炼油产能的下降而下滑。俄罗斯 4 月从波罗的海 Primorsk 港口出口的超低硫柴油 (ULSD) 将环比下降 16.4%，至 140 万吨，而 3 月为 173 万吨。

由于委内瑞拉总统马杜罗未能履行其有关大选的承诺，美国将恢复对委内瑞拉石油和天然气行业的制裁。4 月 18 日，拜登政府结束了对委内瑞拉石油制裁 6 个月的豁免许可。总体上来看，美国对委内瑞拉石油制裁豁免到期，预计将有更多影子石油运往亚洲市场，特别是中国和印度。对于中国

市场而言，主要影响沥青市场，将有更多的委油船货运至中国，沥青原料成本将会明显下滑。

市场还关注纳米比亚可能会取代其邻国安哥拉成为欧佩克成员国。有报道称，纳米比亚可能会加入欧佩克，预计该国将在未来 10 年成为非洲地区第四大原油生产国。

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

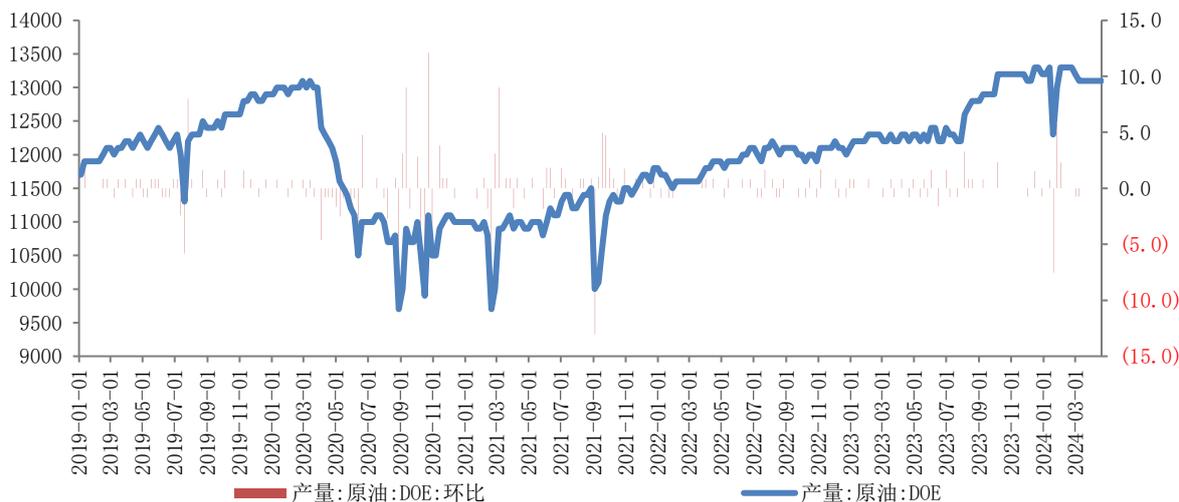
## 2、美国市场：原油产量暂稳

美国原油产量暂稳。美国能源信息署数据显示，截止 4 月 19 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 90.0 万桶；截止 4 月 19 日的四周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期高 6.9%。今年以来美国原油日均产量 1311.7 万桶，比去年同期高 7.1%<sup>1</sup>。截止 4 月 26 日的一周，美国在线钻探油井数量 506

<sup>1</sup> EIA

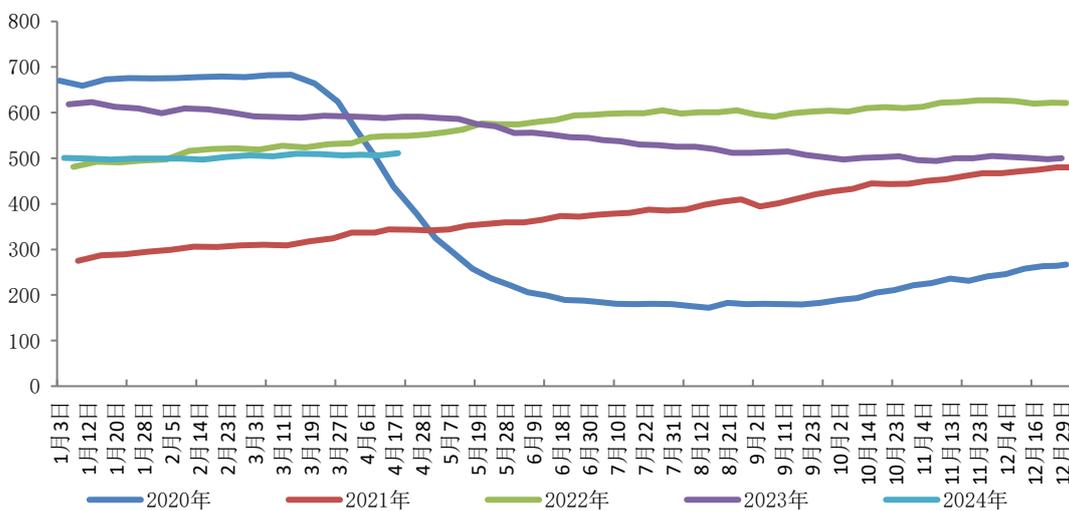
座，比前周减少 5 座；比去年同期减少 85 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 3 月，美国开钻未完井数量在 4522 口，为近十年以来最低水平<sup>3</sup>。

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

<sup>2</sup> 贝克休斯

<sup>3</sup> EIA

## 三、需求方面

### 1、欧美市场：美国炼厂开工为三年同期最低位

美国汽油、柴油裂解价差均下挫。EIA 数据显示，截止 2024 年 4 月 22 日，美国汽油裂解价差在 22.15 美元/桶，周度跌 2.44 美元/桶；截止 2024 年 4 月 25 日，美国柴油裂解价差在 19.24 美元/桶，周度下滑 0.54 美元/桶。

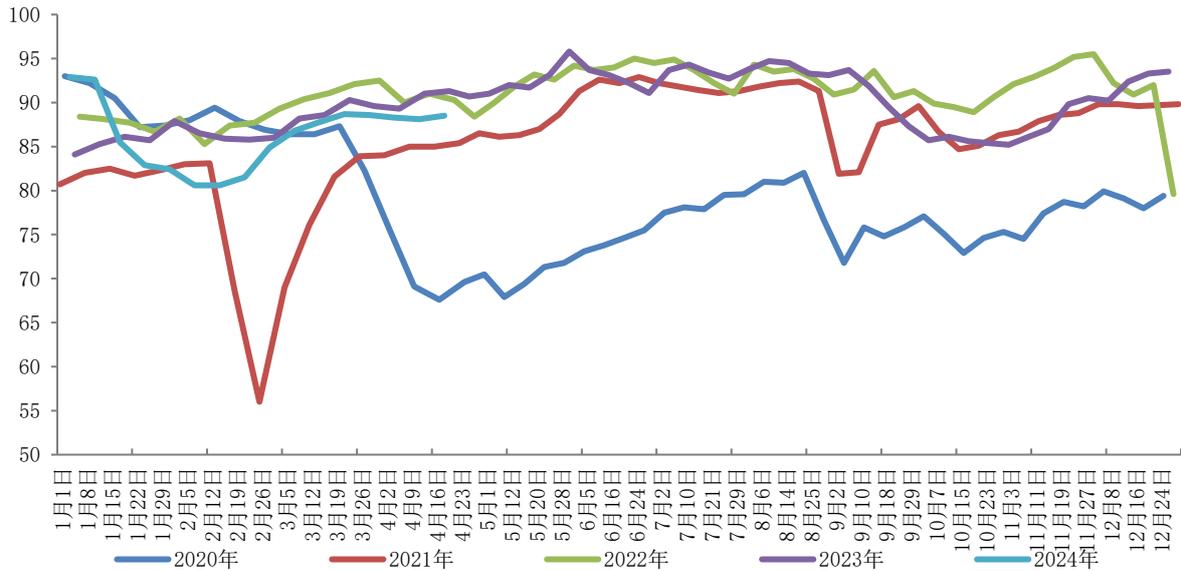
从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比和环比都减少。美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 4 月 19 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1982.1 万桶，比去年同期高 0.1%；车用汽油需求四周日均量 873.3 万桶，比去年同期低 3.7%；馏份油需求四周日均数 342.5 万桶，比去年同期低 11.6%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 2.4%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1953.5 万桶，比前一周高 31.5 万桶；其中美国汽油日需求量 842.3 万桶，比前一周低 23.9 万桶；馏分油日均需求量 355.2 万桶，比前一周日均低 11.4 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，美国炼油厂开工率仍未回归常规水平。截止 4 月 19 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1587.1 万桶，比前一周减少 4.2 万桶；炼油厂开工率 88.5%，比前一周增长 0.4 个百分点<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> EIA

<sup>5</sup> 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：主营和地炼加工负荷继续回落

成品油市场方面，在小长期利好刺激下，汽油需求预期增加；柴油市场，下游工矿项目开工不及预期，且部分地区降水增多，影响项目施工，拖累柴油市场需求。

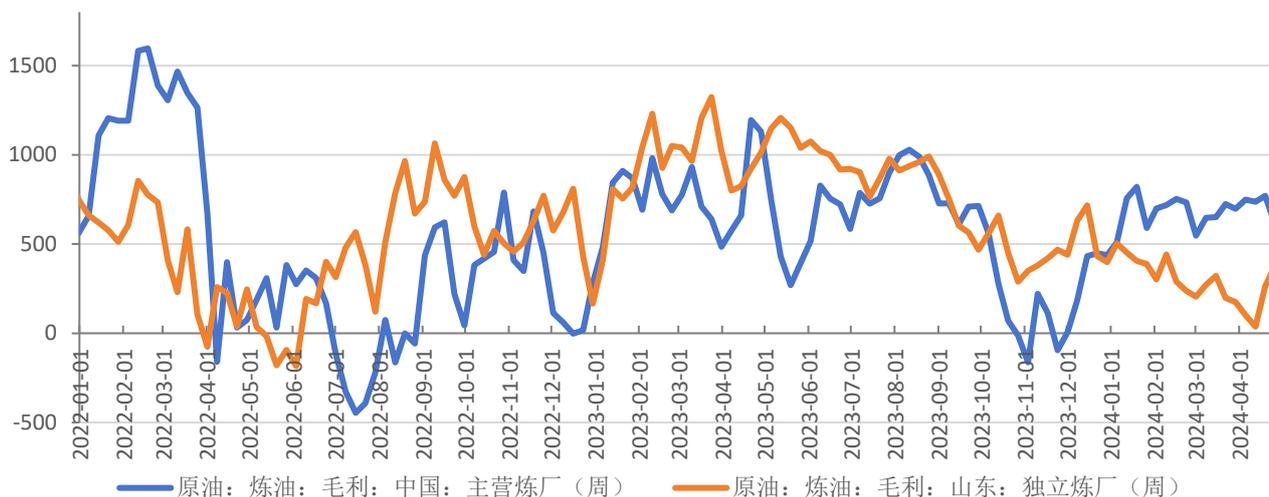
炼油利润方面，本周主营加工利润减少而地炼加工利润增加。截止 2024 年 4 月 26 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 608.97 元/吨及 382.01 元/吨，周度分别减少 161.71 元/吨及增加 119.35 元/吨。截止 2024 年 4 月 26 日，主营炼厂开工率在 77.59%，周度下滑 0.23 个百分点。截止 2024 年 4 月 26 日，地方炼厂开工率在 55.95%，周度下滑 1.16 个百分点<sup>6</sup>。

内外盘价差方面，截至 2024 年 4 月 26 日，SC 与 Brent

<sup>6</sup> 隆众资讯

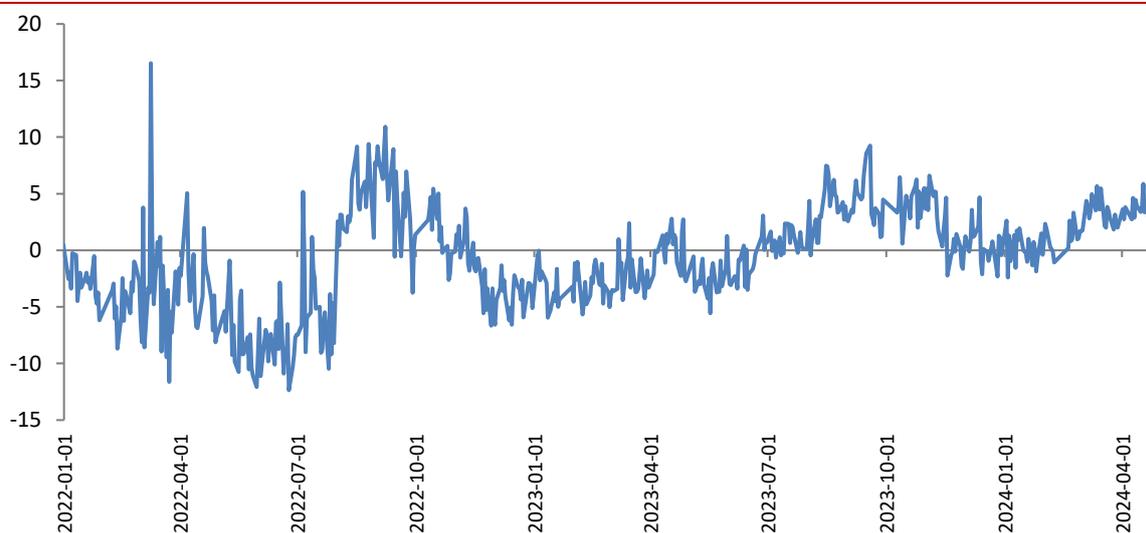
原油价差在 2.44 美元/桶，周度下滑 2.0 美元/桶<sup>7</sup>。内盘走势仍明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

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

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

<sup>7</sup> Wind

## 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 原油月间价差震荡走强，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 5.65 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截止 2024 年 4 月 19 日当周，美国原油出口量日均 517.9 万桶，比前周每日出口量增加 45.3 万桶，比去年同期日均出口量增加 36 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 415.9 万桶，同比减少 4.2%。今年以来美国原油日均出口 426.2 万桶，同比增加 2.8%<sup>9</sup>。

### 3、美国原油及汽油库存下降

截止 2024 年 4 月 19 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.19302 亿桶，比前一周下降 557.5 万桶；美国商业原油库存量 4.53625 亿桶，比前一周下降 636.8 万桶；美国汽油库存总量 2.26743 亿桶，比前一周下降 63.4 万桶；馏分油库存量为 1.16582 亿桶，比前一周增长 161 万桶。商业原油库存比去年同期低 1.58%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期高 2.54%；比过去五年同期低 4%；馏份油库存比去年同期高 4.55%，比过去五年同期低 7%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> Wind

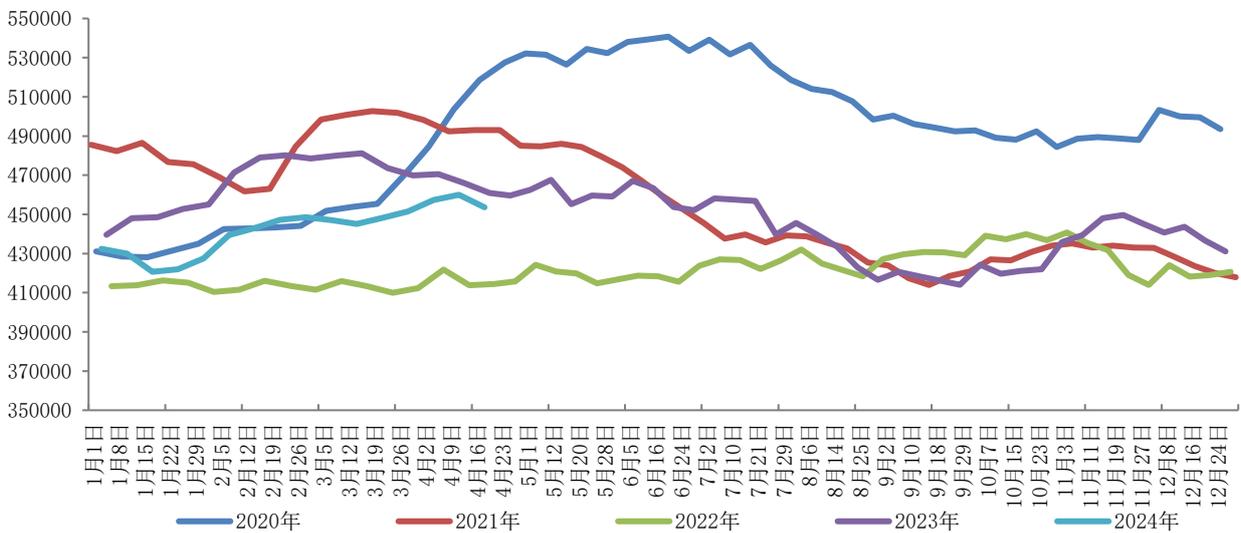
<sup>9</sup> EIA

<sup>10</sup> EIA

## 4、美国暂缓购买 SPR

美国能源部近期暂缓购买石油战略储备，由于油价过高，超过预先设定。拜登政府宣布将不再推进为填充战略石油储备而购买石油的最新计划。美国能源部表示，我们将不会批准目前为 Bayou Choctaw 战略石油储备基地进行的 300 万桶石油招标，并将在市场条件允许的情况下再填补可用储量。

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

美国商务部在周五早些时候发布的数据显示，3月份美国个人消费支出价格指数上涨0.3%，与前月持平。这一经济数据足以让市场参与者得出结论，美联储不会很快降息。

美国密歇根大学公布数据显示，美国4月份消费者信心指数终值为77.2，低于初值77.9。消费者信心继续趋于平稳，连续第三个月基本保持不变。自1月份以来，信心指数

一直稳定在 2.5 点的窄幅区间内，远低于 4.8 点的读数才会出现显著差异。长期商业前景小幅上升，达到 2021 年 6 月以来的最高水平，而对个人财务状况的看法有所软化。

## 六、结论

供应端，以色列进攻加沙南部地区拉法，中东地缘风险再起，地缘溢价提升。OPEC+在二季度维持减产政策，关注在高油价的情况下，减产联盟国成员的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁，从整体石油供应量上不会有太大变化，主要是贸易流向的变化。整体来看，二季度，减产以及地缘风险给油价底部支撑。

需求端，美国商务部周五早些时候发布的数据显示，3 月份美国个人消费支出价格指数上涨 0.3%，与前月持平。这一数据引起市场讨论美联储不会很快降息。从基本面来看，二季度随着汽车旅行旺季到来，将给需求端带来一定利好。国内市场，本周主营加工利润减少而地炼加工利润增加。截止 2024 年 4 月 26 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 608.97 元/吨及 382.01 元/吨，周度分别减少 161.71 元/吨及增加 119.35 元/吨。随着小长假及北方部分地区农耕需求提振，国内成品油需求预期仍向好。且如果成本继续下行，地方炼厂加工利润将逐渐累积，预计将带动其加工负荷提升。

库存端，关注石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产、美国暂缓回购 SPR，红海绕行的船货逐渐到港，二季度石油将率先累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国回购 SPR 计划，石油库存有望逐步去库。

综上，短期来看，中东地缘溢价回升，油价震荡偏强运行。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，以及美联储可能延期降息，夏季消费旺季前油价仍有下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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"><li>• 广州营业部</li></ul> 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"><li>• 佛山营业部</li></ul> 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"><li>• 大连营业部</li></ul> 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"><li>• 福州营业部</li></ul> 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"><li>• 杭州分公司</li></ul> 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"><li>• 河北分公司</li></ul> 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"><li>• 唐山营业部</li></ul> 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"><li>• 淮北营业部</li></ul> 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"><li>• 太原营业部</li></ul> 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"><li>• 嘉兴分公司</li></ul> 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"><li>• 北京分公司</li></ul> 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"><li>• 深圳分公司</li></ul> 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"><li>• 龙岩营业部</li></ul> 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"><li>• 重庆分公司</li></ul> 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"><li>• 厦门营业部</li></ul> 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	