

2024 年 10 月 27 日

供应中断担忧缓解，油价下挫

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

供应端，以色列对伊朗的报复行动被认为“点到为止”，且以色列并未袭击伊朗核设施及石油设施，石油中断风险解除，地缘溢价迅速回落。不过中东局势对油价来说仍是一颗定时炸弹，以色列对 Hamas 以及黎巴嫩真主党的攻击持续，一旦局势升级，油价仍将脉冲式上涨。关注美国总统大选结果，将会影响美国能源政策及东欧地缘局势，若特朗普当选，美国页岩油开采力度将提升，并尽快推进结束俄乌战争，这对于油价均是利空。从实际供应来看，随着 12 月份 OPEC+ 开始放松减产，产油国闲置产能充裕，供应端呈现出边际增加趋势。

需求端，在北半球正式进入冬季之前，需求面相对偏弱，这也是为什么 OPEC+ 推迟 12 月份开始增产。全球最大原油进口国-中国，目前公布的数据来看，今年前 9 个月原油进口量及原油加工量分别下滑 2.85%、1.6%。目前成品油需求没有太多利好支撑，汽油失去假日消费支撑，柴油受到赶工需求提振，但改善空间不大。欧美市场，随着秋季检修结束，炼厂开工逐渐提升，随着气温下降，取暖油需求提升，但也同时面临着暖冬、油改气、油改电的挑战。

库存端，美国商业原油库存逐渐累库，截止 10 月 18 日，美国商业原油库存在 4.26 亿桶，周度超预期增加 547.4 万桶。随着 OPEC+ 开始增产，在石油消费相对平淡的季节下，全球石油累库预期增强，压制油价上方空间。

综上，近期关注焦点主要在美国总统大选、美联储降息节奏、加沙停火谈判上，欧美原油期货价格波动仍较为剧烈。从基本面来看，因风险事件导致的供应中断已经基本修复，12 月 OPEC+ 开始相继增产，OPEC 产油国闲置产能充裕。进入冬季，取暖油需求给市场带来一定支撑，但需求端整体偏低迷，石油累库节奏不变。远期来看，油价仍将承压。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：以色列回击较为克制	4
2、美国市场：原油产量维持高位	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：美炼厂开工连续两周增加	7
2、亚洲市场：主营及地炼加工利润走势分歧	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差震荡走强	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油库存超预期增加	10
4、美国询购石油 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.gzjkqh.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

一周以来，欧美原油期货价格震荡窄幅上涨。周一中国下调基准贷款利率，全球最大的原油进口国近期采取了一系列货币刺激政策以唤醒经济动能，令市场对中国石油需求增长抱有期待，油价在周初上涨。随着美国商业原油库存上涨的数据公布以及担忧欧洲经济增长放缓，油价再次滑落。截止周五(10月25日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年12月期货结算价每桶71.78美元，比前一交易日上涨1.59美元，涨幅2.27%，周度涨3.7%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年12月期货结算价每桶76.05美元，比前一交易日上涨1.67美元，涨幅2.25%，周度涨4.09%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：Wind、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：以色列回击较为克制

当地时间 10 月 26 日凌晨，以色列对伊朗军事设施进行多轮袭击。本轮袭击是以色列对伊朗在 10 月 1 日对其导弹袭击的回应。以色列对伊朗的攻击范围有限，并刻意避开伊朗石油基础设施，市场担忧的供应中断问题得到缓解，伊朗方面对以色列打击反应温和，因此中东地缘溢价在周一开盘快速下挫。

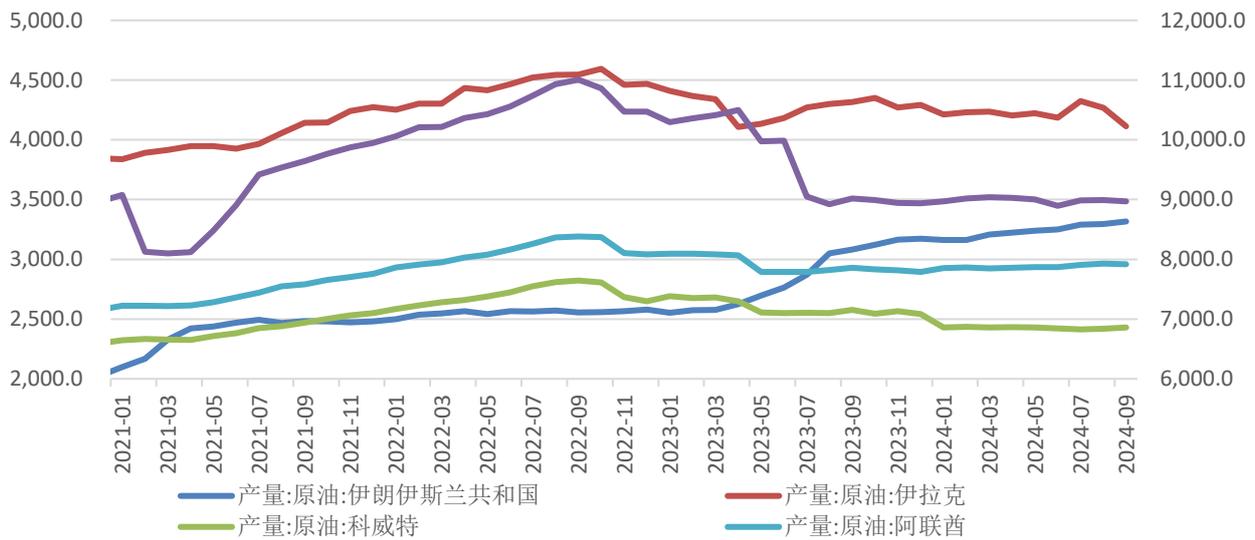
有消息指出，在以色列袭击前，伊朗方面已经收到消息。伊朗外长阿拉格齐 27 日说，以色列 26 日袭击伊朗前，伊朗就已“收到”相关信息。据伊朗迈赫尔通讯社报道，阿拉格齐 27 日在参加伊朗议会国家安全和外交政策委员会会议时说：“我们在遭袭前一晚就收到袭击可能发生的信息，这使我们确定袭击即将发生。

由于受到美方影响，以色列对于伊朗的报复行动较为克制。第一，美国政府此前曾表示，不要打击伊朗核设施和石油设施，要求以色列要保持一定克制态度。第二，美国国务卿刚对以色列进行了访问并要求以色列军事行动要谨慎。

整体来看，地缘风险暂时缓解，但中东局势对油价来说仍是一颗定时炸弹，以色列对黎巴嫩以及真主党的攻击持续，一旦局势升级，油价仍将脉冲式上涨。油价持续上涨需要满足以下两个条件之一：第一，冲突升级造成石油供应中断；

第二，伊朗方面封锁霍尔木兹海峡，造成中东石油运输危机。就目前情况来看，地缘风险不能作为油价底部支撑，但对油价阶段性向上形成助力。

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：原油产量维持高位

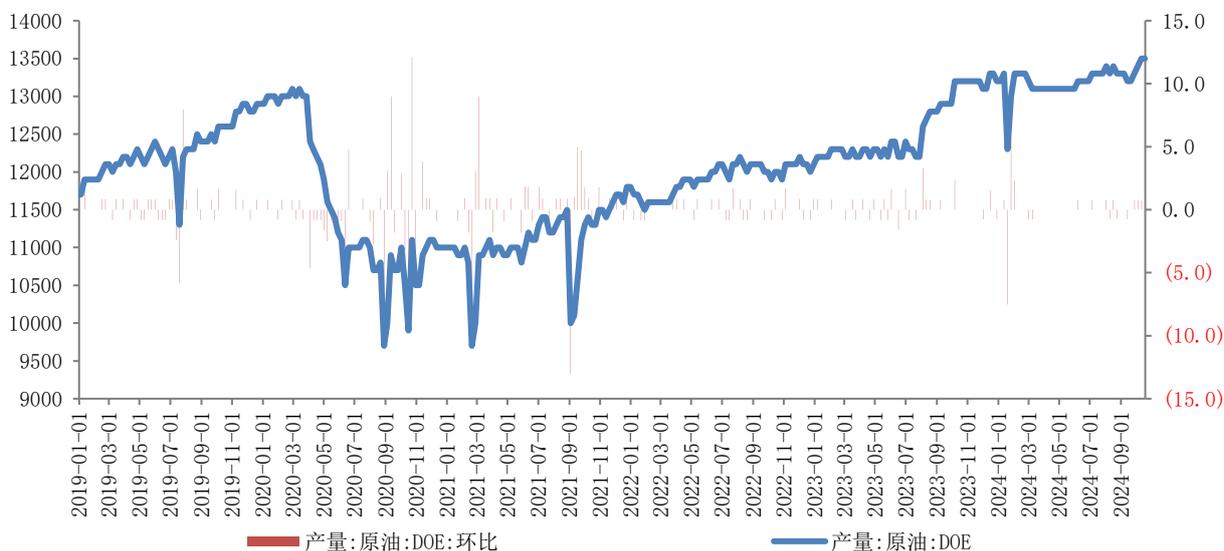
美国能源信息署数据显示，截止 10 月 18 日当周，美国原油日均产量 1350 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 30 万桶；截止 10 月 18 日的四周，美国原油日均产量 1342.5 万桶，比去年同期高 2.3%。今年以来，美国原油日均产量 1320.5 万桶，比去年同期高 6.1%¹。截止 10 月 25 日的一周，美国在线钻探油井数量 480 座，比前周减少 2 座；比去年同期减少 24 座²。关注美国总统大选对美

¹ EIA

² 贝克休斯

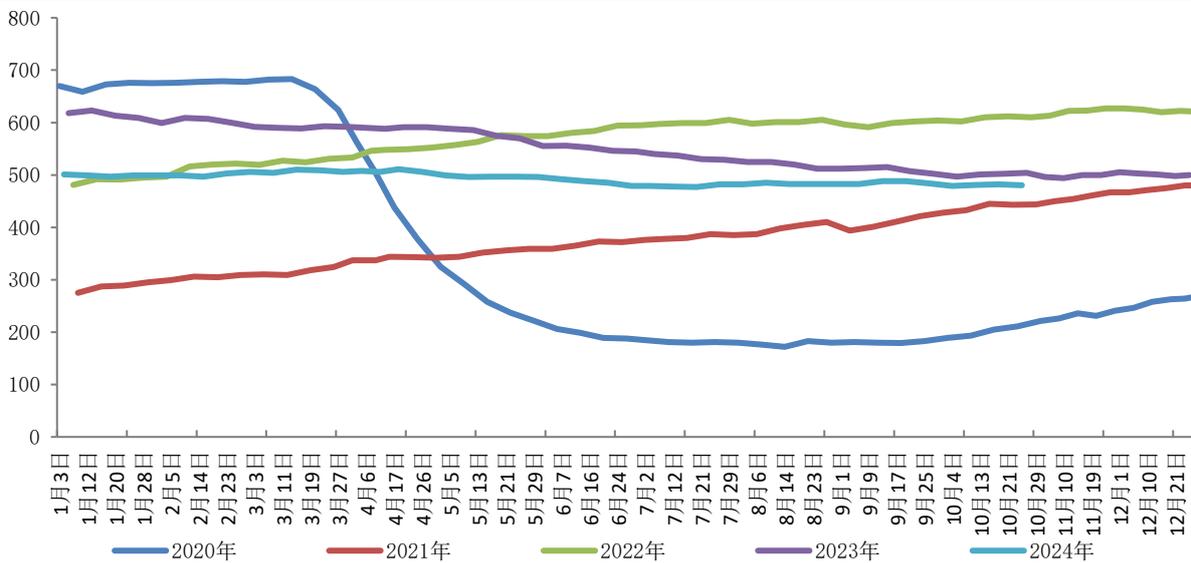
国能源政策的影响，如果特朗普当选，美国页岩油开采力度将提升，美国原油供应将提速。

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

三、需求方面

1、欧美市场：美炼厂开工连续两周增加

美国原油加工需求低位回升，随着秋季检修逐渐结束，预计后期加工需求将继续提升。从实际需求来看，美国汽油需求增加而馏分油需求环比下降。美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 10 月 18 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2049.5 万桶，比去年同期高 1.4%；车用汽油需求四周日均量 890.8 万桶，比去年同期高 3.6%；馏份油需求四周日均数 400.3 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 7.2%。

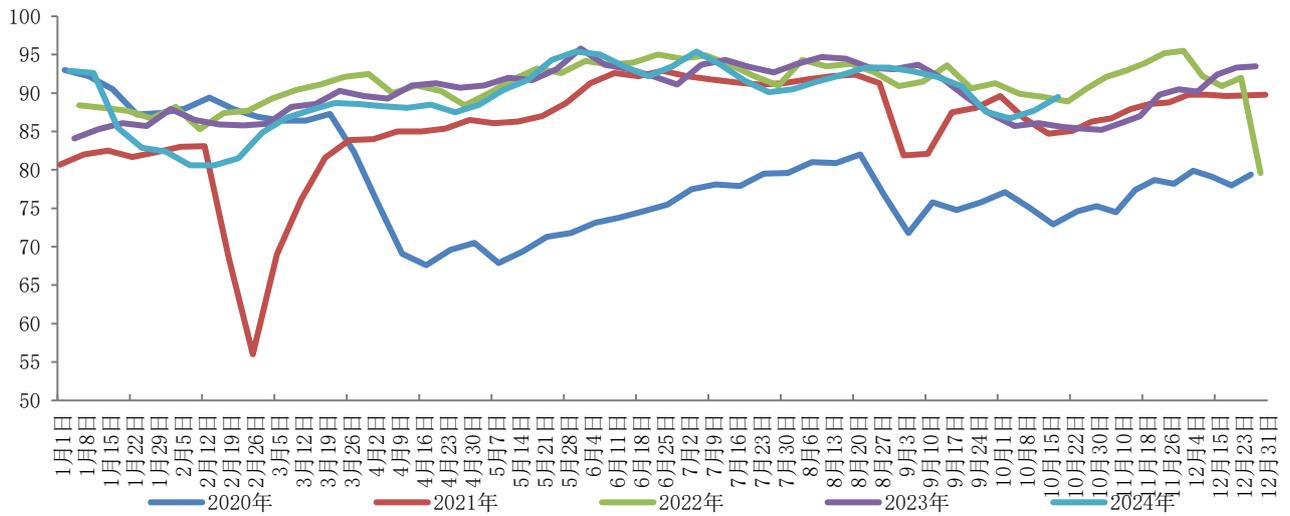
单周需求中，美国石油需求总量日均 2025.1 万桶，比前一周低 44.6 万桶；其中美国汽油日需求量 883.8 万桶，比前一周高 21.8 万桶；馏分油日均需求量 413.1 万桶，比前一周日均低 8.1 万桶³。

开工率方面，近期美国炼厂开工率连续两周增加。截止 10 月 18 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1608.4 万桶，比前一周增加 32.9 万桶；炼油厂开工率 89.5%，比前一周增长 1.8 个百分点⁴。

³ EIA

⁴ 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：主营及地炼加工利润走势分歧

全球最大原油进口国-中国，目前公布的数据来看，今年前9个月原油进口量及原油加工量分别下滑2.85%、1.6%，预计四季度提升空间不大。成品油市场，没有节假日消费提振，汽油需求相对低迷；受到年底赶工需求的支撑，预计柴油消费有一定提振空间。

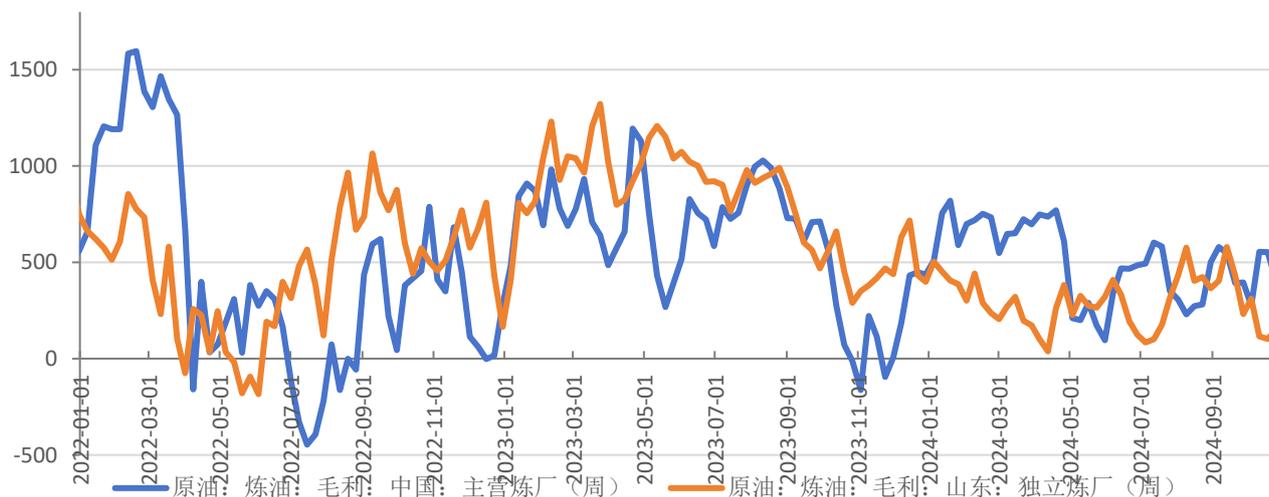
炼油利润方面，主营及地方炼厂加工利润走势分歧。截止2024年10月25日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在408.33元/吨以及149.58元/吨，周度分别减少144.72元/吨及增加46.57元/吨。开工率方面，主营炼厂开工率下滑明显。截止2024年10月25日，主营炼厂开工率在73.92%，周度下滑1.11个百分点；截止2024年10月25日，地炼开

工率在 60.91%，周度增加 0.06 个百分点⁵。

内外盘价差方面，截至 2024 年 10 月 25 日，SC 与 Brent

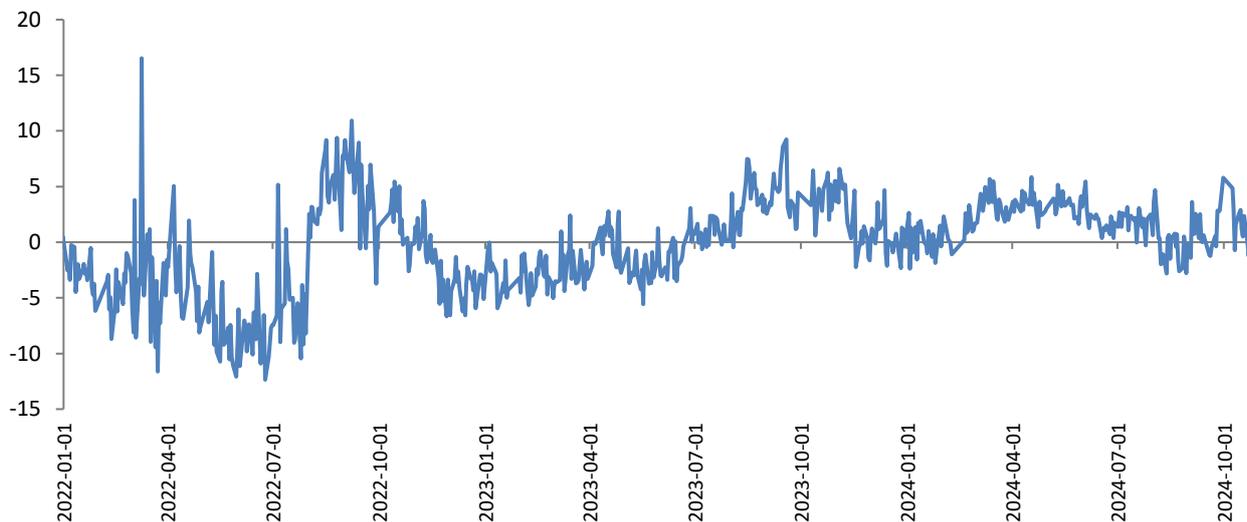
原油价差在 -0.46 美元/桶，周度跌 2.79 美元/桶⁶。

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

⁵ 隆众资讯

⁶ Wind

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差震荡走强

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差震荡走强，目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.27 美金⁷，周度增加 0.43 美元/桶。截止 2024 年 10 月 18 日当周，美国原油出口量日均 411.2 万桶，比前周每日出口量减少 1.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 72.1 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 397.7 万桶，同比减少 12.4%。今年以来美国原油日均出口 413.5 万桶，同比减少 0.2%⁸。

3、美国原油库存超预期增加

美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 10 月 18 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.10666 亿桶，比前一周增长 623.4 万桶；美国商业原油库存量 4.26024 亿桶，比前一周增长 547.4 万桶；美国汽油库存总量 2.13575 亿桶，比前一周增长 87.8 万桶；馏分油库存量为 1.13839 亿桶，比前一周下降 114 万桶。原油库存比去年同期高 1.16%；比过去五年同期低 4%；汽油库存比去年同期低 4.42%；比过去五年同期低 3%；馏份油库存比去年同期高 1.56%，比过去

⁷ Wind

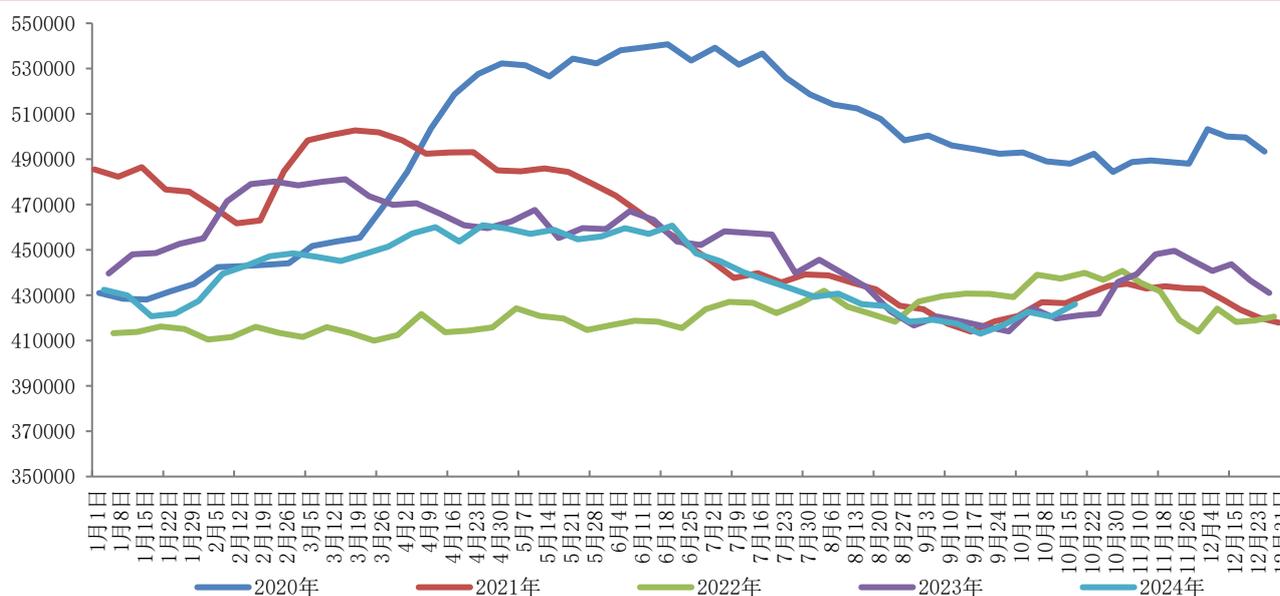
⁸ EIA

五年同期低 9%⁹。

4、美国询购石油 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.84642 亿桶，增加了 76 万桶。美国能源部在 9 月初表示，已经以平均每桶 76 美元价格为 SPR 购买了 5000 多万桶石油。

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

欧洲持续处于收缩状态，10 月份欧洲采购经理人指数 PMI 略高于 9 月份的 49.6，为 49.7，但连续第二个月低于 50 的分界线。分析师认为，欧洲 10 月份 PMI 指数较 9 月份略有上升，是因为制造业收缩放缓。根据 PMI 指数，欧洲最大经济体德国 10 月份的商业活动有所萎缩，但萎缩幅度低

⁹ EIA

于9月份。在法国，受新订单疲软拖累，占主导地位的服务行业以七个月来的最大速度萎缩。欧盟以外的英国 PMI 指数显示，企业报告的增长速度为11个月以来最低。

10月21日中国下调了基准贷款利率，这是全球最大石油进口国为重振经济而采取的一系列刺激措施的一部分。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年10月21日贷款市场报价利率（LPR），1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%。以上LPR在下一次发布LPR之前有效。

六、结论

供应端，以色列对伊朗的报复行动被认为“点到为止”，且以色列并未袭击伊朗核设施及石油设施，石油中断风险解除，地缘溢价迅速回落。不过中东局势对油价来说仍是一颗定时炸弹，以色列对 Hamas 以及黎巴嫩真主党的攻击持续，一旦局势升级，油价仍将脉冲式上涨。关注美国总统大选结果，将会影响美国能源政策及东欧地缘局势，若特朗普当选，美国页岩油开采力度将提升，并尽快推进结束俄乌战争，这对于油价均是利空。从实际供应来看，随着12月份 OPEC+ 开始放松减产，产油国闲置产能充裕，供应端呈现出边际增加趋势。

需求端，在北半球正式进入冬季之前，需求面相对偏弱，

这也是为什么 OPEC+ 推迟 12 月份开始增产。全球最大原油进口国-中国，目前公布的数据来看，今年前 9 个月原油进口量及原油加工量分别下滑 2.85%、1.6%。目前成品油需求没有太多利好支撑，汽油失去假日消费支撑，柴油受到赶工需求提振，但改善空间不大。欧美市场，随着秋季检修结束，炼厂开工逐渐提升，随着气温下降，取暖油需求提升，但也同时面临着暖冬、油改气、油改电的挑战。

库存端，美国商业原油库存逐渐累库，截止 10 月 18 日，美国商业原油库存在 4.26 亿桶，周度超预期增加 547.4 万桶。随着 OPEC+ 开始增产，在石油消费相对平淡的季节下，全球石油累库预期增强，压制油价上方空间。

综上，近期关注焦点主要在美国总统大选、美联储降息节奏、加沙停火谈判上，欧美原油期货价格波动仍较为剧烈。从基本面来看，因风险事件导致的供应中断已经基本修复，12 月 OPEC+ 开始相继增产，OPEC 产油国闲置产能充裕。进入冬季，取暖油需求给市场带来一定支撑，但需求端整体偏低迷，石油累库节奏不变。远期来看，油价仍将承压。

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

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：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 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	