

2024 年 1 月 14 日

## 地缘风险担忧，油价底部抬升

## 核心观点

## 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

一周以来，多空因素交错，欧美原油期货价格整体下滑。利空因素包括沙特大幅下调面向亚洲的原油官价以及美国原油、成品油库存增长；利多因素是中东地缘紧张局势可能进一步升级、利比亚减产。周五(1月12日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 2 月期货结算价每桶 72.68 美元，比前一交易日上涨 0.66 美元，涨幅 0.92%，周度跌 1.53%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 3 月期货结算价每桶 78.29 美元，比前一交易日上涨 0.88 美元，涨幅 1.14%，周度跌 0.60%。

展望后市，供应端，巴以冲突持续，红海运输危机仍存，利比亚最大油田供应中断未恢复，供应端的不确定性因素给予油价底部支撑。进入 1 月份，OPEC+开始执行额外减产协议 386 万桶/日的减产将持续至 2024 年第一季度末。在非 OPEC 增产情况下，关注 1 月份主产国实际减产情况，特别是沙特，在油价低位下，争夺市场份额较为关键。美国原油产量维持在每日 1320 万桶的历史高位，比去年同期日均产量增加 100 万桶。

需求端，沙特下调面向亚洲市场原油官价，以低价争夺更多的市场份额。国内市场，近期主营炼厂及地方炼厂加工利润增加，炼厂整体加工负荷稳中上涨。加之国内第一批成品油出口配额及第二批原油非国营贸易进口配额下放，炼厂加工需求暂未受到抑制。欧美市场，在假日需求结束之后，美国汽油与馏分油裂解价差走势分歧。远期来看，美国市场需求或出现前低后高情况，上半年需求受到高利率压制，下半年美联储降息预期升温，石油消费明显提升。EIA 预估美国 2024 年石油消费增速在 25 万桶/天，增速好于 2023 年。

库存端，在石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产等因素影响下，全球石油库存将先出现累库，关注美国 SPR 收购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。

综上，短期来看，中东地缘风险担忧持续，支撑油市，但也需关注行情出尽后的反转。中长期来看，关注 OPEC+主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产和放缓的石油需求，油价仍有向下突破的可能，随着美联储降息、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹，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 .....	3
1、OPEC+市场：中东地缘风险或进一步升级 .....	3
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：美国汽油、柴油裂解价差走势分歧 .....	7
2、亚洲市场：国内炼油利润增加 .....	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、美国原油及成品油库存增加 .....	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，多空因素交错，欧美原油期货价格整体下滑。利空因素包括沙特大幅下调面向亚洲的原油官价以及美国原油、成品油库存增长；利多因素是中东地缘紧张局势可能进一步升级、利比亚减产。周五(1月12日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年2月期货结算价每桶72.68美元，比前一交易日上涨0.66美元，涨幅0.92%，周度跌1.53%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年3月期货结算价每桶78.29美元，比前一交易日上涨0.88美元，涨幅1.14%，周度跌0.60%。

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：中东地缘风险或进一步升级

一周以来，中东地缘局势不稳，并有进一步升级趋势。

伊朗海军在当地时间 11 日宣布，根据该国法院指令，其在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。英国军方的海上贸易行动办公室称，这起事件发生在 11 日清晨，地点是阿曼和伊朗之间的海域，这片水域是进出霍尔木兹海峡的必经之地。此外，路透社报道说，也门的胡塞武装本周对红海的商业航道发动了迄今为止最大规模的袭击。美国和英国暗示，如果袭击继续，他们将采取进一步措施。联合国安理会通过了一项决议，要求立即结束胡塞的袭击。

上周三利比亚沙拉拉油田在抗议后开始全面停产，沙拉拉油田位于利比亚首都黎波里以南 900 公里处，所产石油约占利比亚出口量的三分之一，是该国最大的油田。利比亚此前原油日产量接近每日 120 万桶。利比亚是欧佩克免于减产的成员，长期以来，该国局势严重不稳定，经常出现多派别抗议事件而封闭油田或港口。

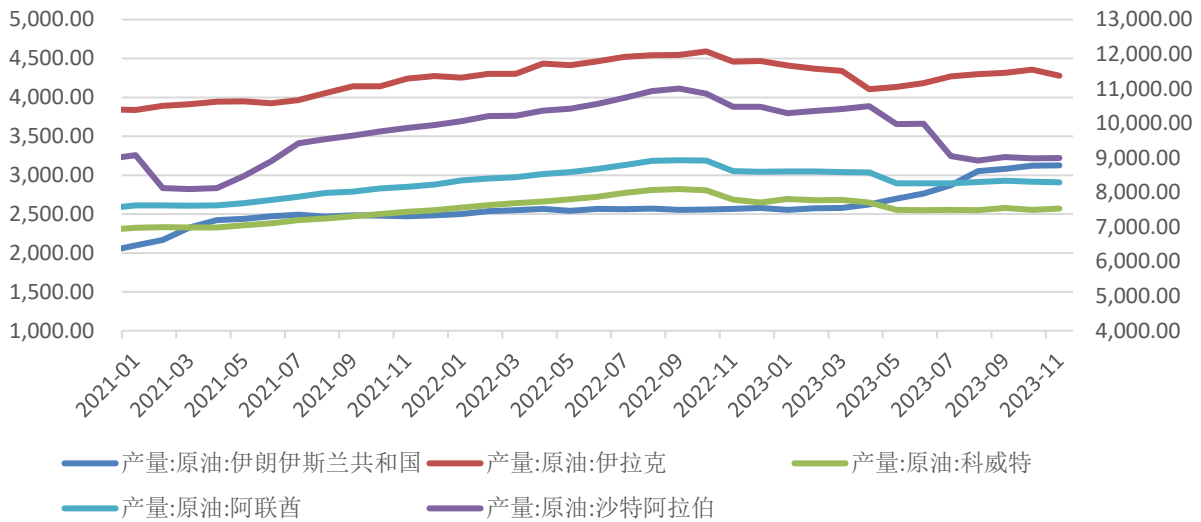
OPEC+产油国重申减产协议，2024 年第一季度，包括沙特阿拉伯和俄罗斯在内的几个欧佩克及其减产同盟国开始自愿每日减少 220 万桶石油产量。除了这些自愿减产，一些减产承诺参与国将继续履行从去年 5 月份开始的减产协议，到 2024 年底将原油日产量减少 166 万桶。因而总计 386 万桶/日的减产额度将持续至 2024 年第一季度末。

由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉重质油国产量增长较为显著。OPEC 月报显示，2023 年 11 月伊朗原油产量在

312.8 万桶/日，较年初增加 57.4 万桶/日；2023 年 11 月，委内瑞拉原油产量在 78 万桶/日，较年初增加 8.9 万桶/日。

委内瑞拉产能提升空间取决于以下三方面：第一是从美国进口稀释剂情况；第二是活跃钻机数量；第三是上游投资。

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

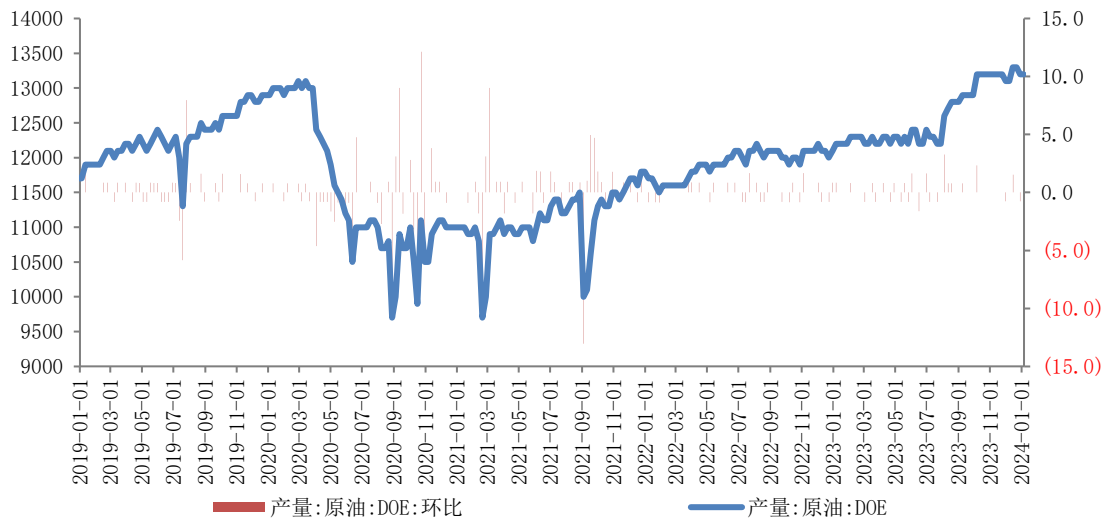
美国原油产量维持高位，美国能源信息署数据显示，截止 1 月 5 日当周，美国原油日均产量 1320 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 100 万桶；截止 1 月 5 日的四周，美国原油日均产量 1325 万桶，比去年同期高 9.5%<sup>1</sup>。截止 1 月 12 日的一周，美国在线钻探油井数量 499 座，比前周减少 2 座；比去年同期减少 124 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 11 月，美国开钻未

<sup>1</sup> EIA

<sup>2</sup> 贝克休斯

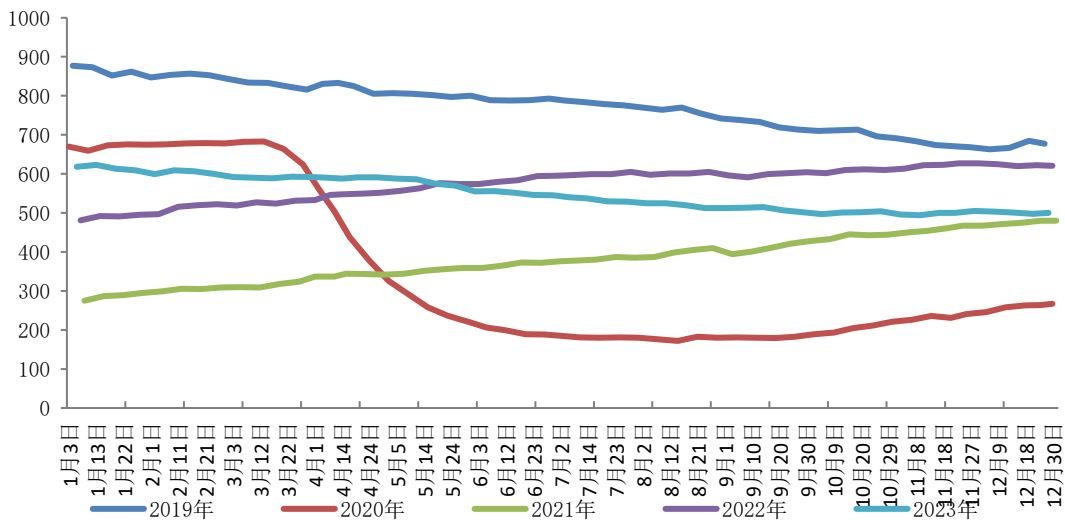
完井数量在 4415 口，为近九年以来最低水平<sup>3</sup>。据美国能源信息署数据预测，2024 年 1 月份美国页岩油总产量将在 9691.62 千桶/日，环比 12 月份下滑 0.98 千桶/日，连续三个月出现下滑。预计美国原油产量增速将放缓。

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>3</sup> EIA

### 三、需求方面

#### 1、欧美市场：美国汽油、柴油裂解价差走势分歧

美国汽油、柴油裂解价差走势分歧。EIA 数据显示，截止 2024 年 1 月 8 日，美国汽油裂解价差在 13.02 美元/桶，周度下滑 1.61 美元/桶；截止 2024 年 1 月 10 日，美国柴油裂解价差在 33.01 美元/桶，周度上涨 2.53 美元/桶。反映在实际需求上，上周美国汽油需求和馏分油需求增加。

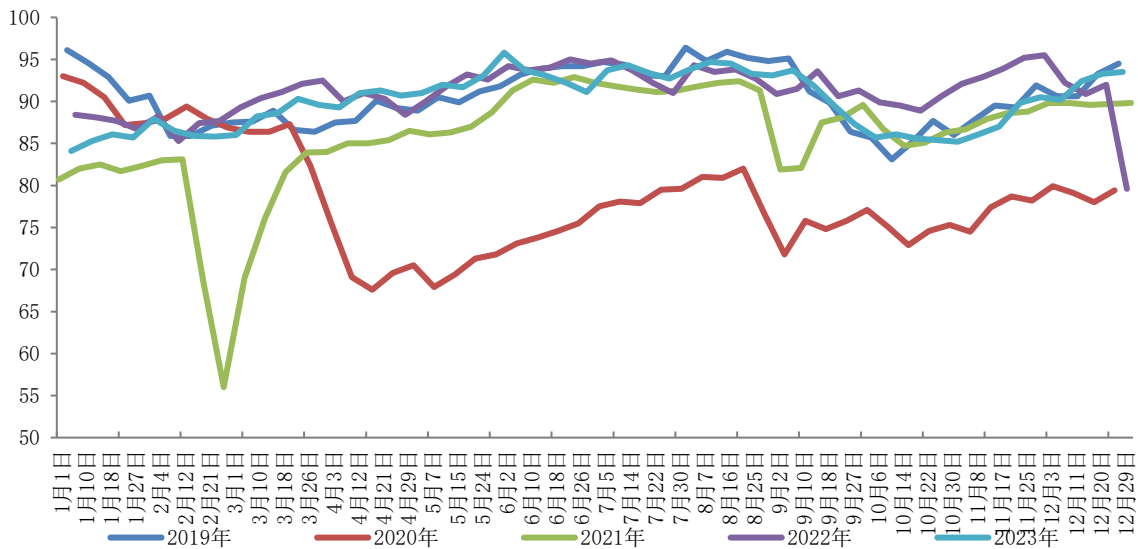
美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 1 月 5 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2021.8 万桶，比去年同期高 1.6%；车用汽油需求四周日均量 854.4 万桶，比去年同期高 3.2%；馏份油需求四周日均数 347.6 万桶，比去年同期低 4.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 3.6%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1960.5 万桶，比前一周高 54.7 万桶；其中美国汽油日需求量 832.5 万桶，比前一周高 37.1 万桶；馏分油日均需求量 343.2 万桶，比前一周日均高 77.4 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，截止 1 月 5 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1651.8 万桶，比前一周减少 16.1 万桶；炼油厂开工率 92.9%，比前一周下降 0.6 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：国内炼油利润增加

中国市场关注炼厂利润及成品油出口政策，新年伊始主营及地炼加工利润继续回升，加之第一批成品油出口配额及第二批原油非国营贸易进口配额下放，炼厂加工需求暂未受到抑制。

炼油利润方面，截止 2024 年 1 月 12 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 755.75 元/吨及 451.88 元/吨，周度分别上涨 246.95 元/吨及下跌 51.35 元/吨。截止 2024 年 1 月 12 日，主营炼厂开工率在 76.02%，周度环比增加 0.08 个百分点。截止 2024 年 1 月 12 日，地方炼厂开工率在 62.66%，周度环比增加 2.49 个百分点<sup>6</sup>。

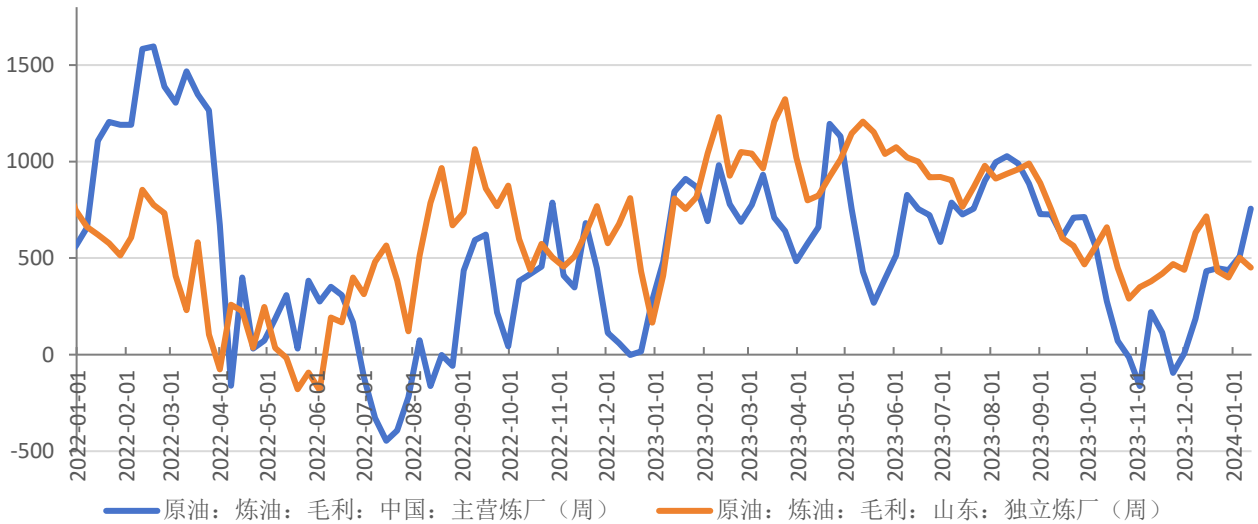
内外盘价差方面，截至 2024 年 1 月 11 日，SC 与 Brent

<sup>6</sup> 隆众资讯



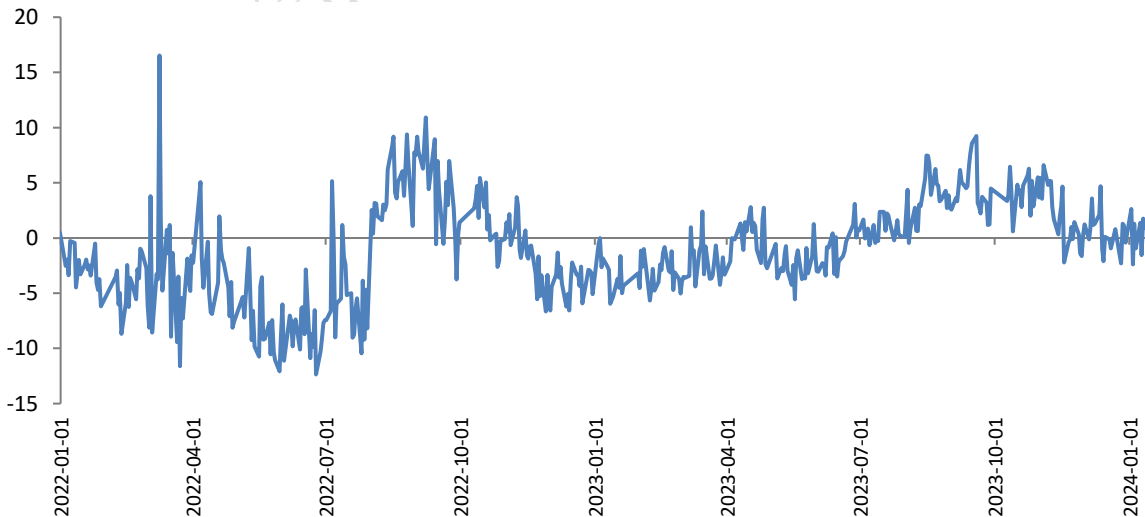
原油价差在 0.9 美元/桶，周度下滑 0.40 美元/桶<sup>7</sup>。随着炼油利润的增加以及第一批成品油出口配额下放，国内加工需求存边际回升预期。远期来看，内盘走势有强于外盘趋势。

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、欧美原油月差震荡

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走势震荡，Brent 原油月差维持 Back 结构，WTI 维持 Contango 结构。

### 2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 5.39 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截止 2024 年 1 月 5 日当周，美国原油出口量日均 332.2 万桶，比前周每日出口量减少 197.0 万桶，比去年同期日均出口量增加 118.5 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 416.3 万桶，同比增加 17.5%。过去的一周，美国原油净进口量日均 291.9 万桶，比前周增加 131.6 万桶<sup>9</sup>。

### 3、美国原油及成品油库存增加

截止 2024 年 1 月 5 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.87397 亿桶，比前一周增长 194 万桶；美国商业原油库存量 4.32403 亿桶，比前一周增长 133.8 万桶；美国汽油库存总量 2.44982 亿桶，为 2022 年 2 月份以来最高水平，比前一周增长 802.9 万桶；馏分油库存量为 1.32383 亿桶，比前一周增长 652.8 万桶。商业原油库存比去年同期低 1.64%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期高 8.03%；比过去五年同期高 1%；馏份油库存比去年同期高

<sup>8</sup> Wind

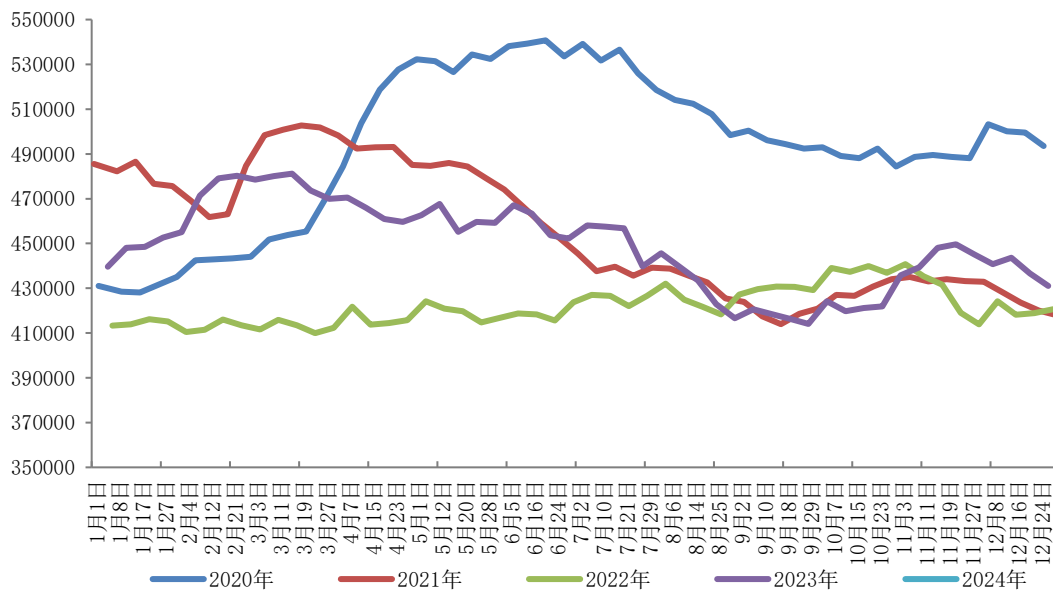
<sup>9</sup> EIA

12.46%，比过去五年同期低 4%<sup>10</sup>。

## 4、美国加速回购 SPR

美国石油公司将在 2 月份之前将 400 万桶原油归还战略石油储备,且计划在 2024 年 2 月及 3 月之前再购买至多 300 万桶石油用于储备。关注美国回购 SPR 的节奏。

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

国家统计局发布数据显示，2023 年 12 月份，全国居民消费价格（CPI）同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%；全国工业生产者出厂价格（PPI）同比下降 2.7%，环比下降 0.3%。2023 年 12 月份，受寒潮天气及节前消费需求增加等因素影响，CPI 环比由降转涨，同比降幅收窄；扣除食品和能源价格的

<sup>10</sup> EIA

核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅保持稳定。2023 年 12 月份，受国际油价继续下行、部分工业品需求不足等因素影响，全国 PPI 环比下降，同比降幅收窄。

美国 12 月末季调 CPI 年率录得 3.4%，为 2023 年 9 月以来新高；美国 12 月末季调 CPI 月率录得 0.3%，为 2023 年 9 月以来新高。虽然 CPI 的温和上涨可能不会对市场近期对美联储的定价产生重大影响，但 1 月份的月度数据再上涨 0.3% 可能会导致 3 月份降息的可能性降低，并且 5 月份降息的确定性也会降低。

## 六、结论

供应端，巴以冲突持续，红海运输危机仍存，利比亚最大油田供应中断未恢复，供应端的不确定性因素给予油价底部支撑。进入 1 月份，OPEC+ 开始执行额外减产协议 386 万桶/日的减产将持续至 2024 年第一季度末。在非 OPEC 增产情况下，关注 1 月份主产国实际减产情况，特别是沙特，在油价低位下，争夺市场份额较为关键。美国原油产量维持在每日 1320 万桶的历史高位，比去年同期日均产量增加 100 万桶。

需求端，沙特下调面向亚洲市场原油官价，以低价争夺更多的市场份额。国内市场，近期主营炼厂及地方炼厂加工利润增加，炼厂整体加工负荷稳中上涨。加之国内第一批成

品油出口配额及第二批原油非国营贸易进口配额下放，炼厂加工需求暂未受到抑制。欧美市场，在假日需求结束之后，美国汽油与馏分油裂解价差走势分歧。远期来看，美国市场需求或出现前低后高情况，上半年需求受到高利率压制，下半年美联储降息预期升温，石油消费明显提升。EIA 预估美国 2024 年石油消费增速在 25 万桶/天，增速好于 2023 年。

库存端，在石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产等因素影响下，全球石油库存将先出现累库，关注美国 SPR 收购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。

综上，短期来看，中东地缘风险担忧持续，支撑油市，但也需关注行情出尽后的反转。中长期来看，关注 OPEC+ 主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产和放缓的石油需求，油价仍有向下突破的可能，随着美联储降息、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹，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.gzjkqh.com](http://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>