

2024 年 2 月 4 日

## 关注供应阶段性中断及 OPEC+执行减产，1 月油价底部抬升

### 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

1 月以来，欧美原油期货价格呈现震荡上扬趋势。围绕着红海地缘风险以及进入 1 月份 OPEC+产油国开始执行减产政策，油价受到较强的底部支撑。尽管需求端未有太多的利好支撑，但石油供应阶段性中断风险支撑油价低位反弹。1 月期间，由于国内暴乱，利比亚最大油田沙拉拉油田停产三周时间；受到寒潮天气影响，美国部分石油钻井冻结，令美国原油产量一度宽幅下滑。截止 1 月 31 日纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 3 月期货结算价每桶 75.85 美元，比前一交易日下跌 1.97 美元，跌幅 2.53%，月度涨 5.86%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 3 月期货结算价每桶 81.71 美元，比前一交易日下跌 1.16 美元，跌幅 1.40%，月度涨 6.06%。

展望后市，供应端，1 月份石油供应阶段性中断是激发油价底部抬升的主因。受到国内暴乱影响，利比亚最大油田原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田由于停产三周；由于寒潮天气影响，美国原油日产量也一度下挫 100 万桶/日。而随着中断的供应逐渐恢复，油价在 1 月底也出现明显回吐。

需求端，国内市场，1 月份国内主营及地方炼厂加工利润逐渐上涨，加之非国营贸易进口配额下发，炼厂整体加工负荷稳中上扬。国内政策性利好释放，石油加工需求仍值得期待。欧美市场，气温回暖，导致取暖油需求下降。关注美联储降息的时间节点，如果上半年持续维持高利率，将对经济产生负面影响，抑制石油消费。

库存端，由于美国原油产量恢复及原油净进口增加，美国商业原油库存增加。上周美国汽油继续累库，而馏分油库存下降，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。美国继续寻求 300 万桶含硫原油以补充石油战略储备，这将在一定程度上缓解累库。

综上，1 月份欧美原油期货价格底部抬升，随着北美供应逐渐恢复以及利比亚最大油田恢复生产，加之美元走强，油价将呈现弱势震荡格局。中长期来看，关注非欧佩克增产以及高利率对石油需求的抑制，随着中东地缘风险的逐步缓和，油价仍有向下突破的可能，而随着美联储远期降息落地、主要石油消费国大量采购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

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：OPEC+维持减产政策 .....	4
2、美国市场：原油产量回归 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：美国汽油需求增加而馏分油需求减少 .....	7
2、亚洲市场：国内炼油利润仍可观 .....	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增加 .....	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 .....	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

1月以来，欧美原油期货价格呈现震荡上扬趋势。围绕着红海地缘风险以及进入1月份OPEC+产油国开始执行减产政策，油价受到较强的底部支撑。尽管需求端未有太多的利好支撑，但石油供应阶段性中断风险支撑油价低位反弹。1月期间，由于国内暴乱，利比亚最大油田沙拉拉油田停产三周时间；受到寒潮天气影响，美国部分石油钻井冻结，令美国原油产量一度宽幅下滑。截止1月31日纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年3月期货结算价每桶75.85美元，比前一交易日下跌1.97美元，跌幅2.53%，月度涨5.86%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年3月期货结算价每桶81.71美元，比前一交易日下跌1.16美元，跌幅1.40%，月度涨6.06%。

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：OPEC+维持减产政策

欧佩克及其减产同盟国联合部长级监测委员会（JMMC）第52次会议于2024年2月1日通过视频会议举行，欧佩克及其减产同盟国决定维持减产政策不变。

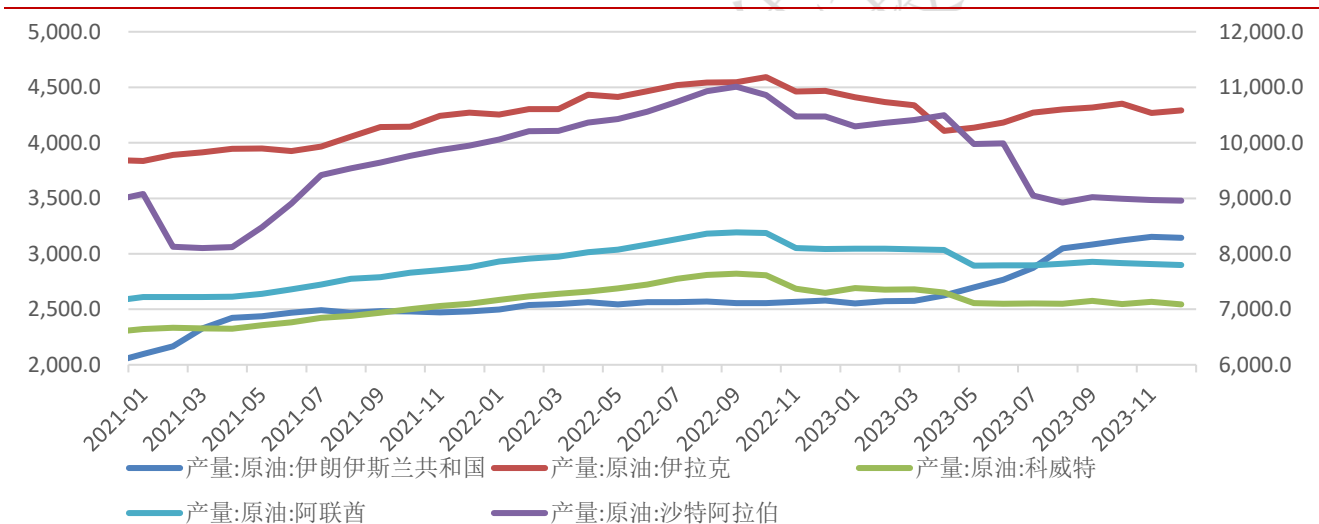
路透社一项调查显示，2024年1月份欧佩克石油日产量创下自7月份以来的最大月度降幅，1月份原油日产量2633万桶，比去年12月日均下降了41万桶。12月份的总产量已经剔除了已退出欧佩克的安哥拉。1月原油产量下降幅度最大的国家是利比亚。利比亚是欧佩克成员国中不需要限制产量的国家之一，此前利比亚局势动荡导致该国最大的油田之一沙拉拉油田停产。1月份欧佩克原油日产量比其协议目标原油日产量高出21.4万桶，主要是因为伊拉克、尼日利亚和加蓬的原油产量超过了目标。

据路透社调查，作为新一轮自愿减产的一部分，伊拉克和科威特原油日产量分别减少14万桶，尽管伊拉克原油日产量仍比该国自行宣布的第一季度目标日均高出14.1万桶。尽管美国对伊朗的制裁仍在实施，但其原油日产量仍接近去年11月份达到的五年高点。阿尔及利亚原油日产量减少4万桶，实现了大部分自愿减产。在产量较高的国家中，沙特阿拉伯的原油日产量小幅增加了4万桶，接近每日900万桶左右的目标。1月份尼日利亚原油日产量提高了4万桶，为

满足 Dangote 炼油厂加工需求，出口基本保持稳定；尼日利亚原油日产量比该国 2024 年的目标高 4 万桶。

关注红海地缘风险，市场一度传出以色列与哈马斯可能停火的消息打压油价，但随后指出该消息可靠性有待考证。目前来看，红海危机并未造成供应实质性中断，冲突可能会升级，并阶段性支撑油价，但造成大范围内石油供应中断的概率并不大，且一旦中东地缘风险缓和，油价底部恐难支撑。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



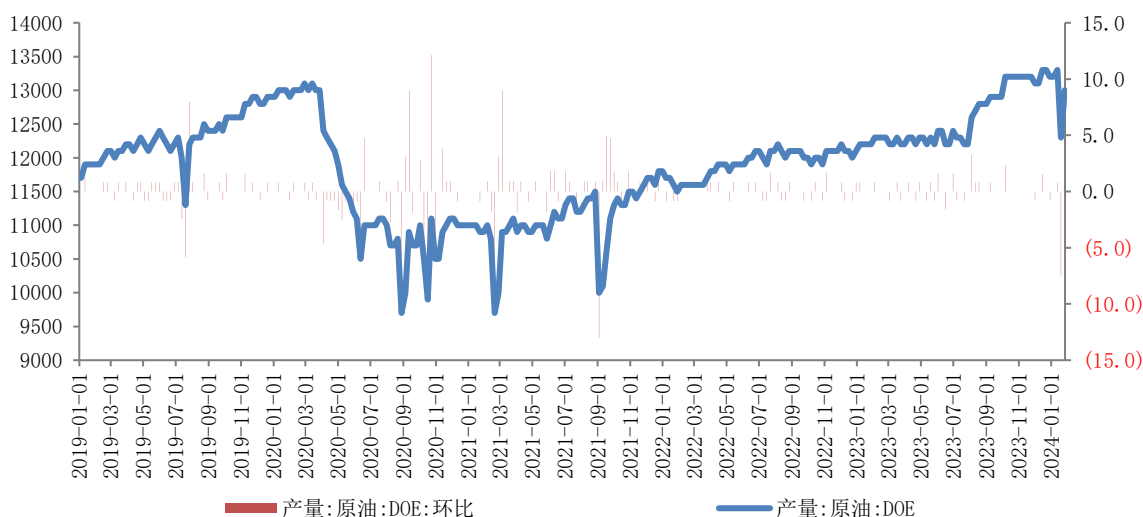
来源：OPEC、广州金控期货研究中心

## 2、美国市场：原油产量回归

气温回升，美国原油产量逐渐回归。美国能源信息署数据显示，截至 1 月 26 日当周，美国原油日均产量 1300 万桶，比前周日均产量增加 70 万桶，比去年同期日均产量增加 80 万桶；截至 1 月 26 日的四周，美国原油日均产量 1295 万桶，比去年同期高 6.1%；今年以来美国原油日均产量 1292 万桶，

比去年同期高 5.9%<sup>1</sup>。截至 2 月 2 日的一周，美国在线钻探油井数量 499 座，与前周持平，比去年同期减少 100 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 12 月，美国开钻未完井数量在 4374 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 2 月份美国页岩油总产量将在 9680.31 千桶/日，环比 1 月份下滑 0.8 千桶/日，连续四个月出现下滑。预计美国原油产量增速将放缓。

图表 3：美国原油产量



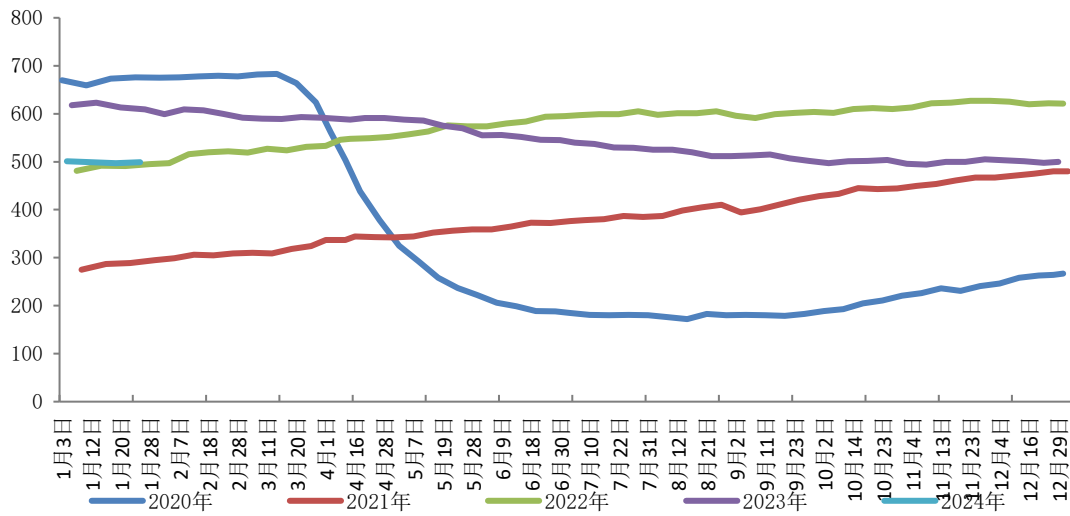
来源：EIA、广州金控期货研究中心

<sup>1</sup> EIA

<sup>2</sup> 贝克休斯

<sup>3</sup> 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：美国汽油需求增加而馏分油需求减少

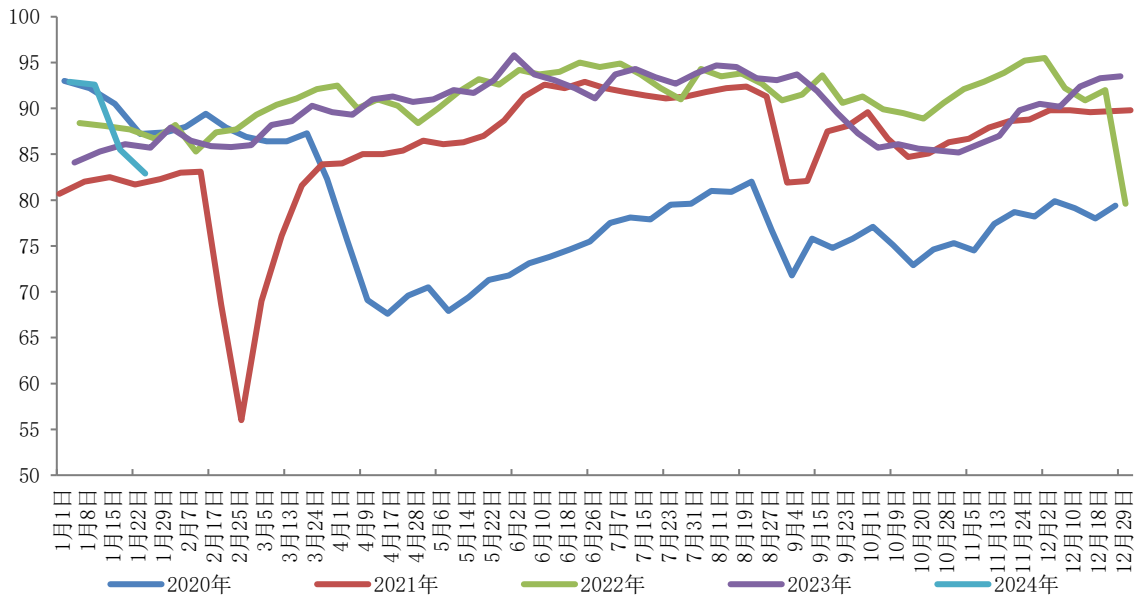
美国汽油、柴油裂解价差本周均增加。EIA 数据显示，截止 2024 年 1 月 29 日，美国汽油裂解价差在 17.92 美元/桶，周度上涨 1.33 美元/桶；截止 2024 年 1 月 31 日，美国柴油裂解价差在 37.54 美元/桶，周度上涨 3.86 美元/桶。反映在实际需求上，上周美国汽油需求增加，馏分油需求下降。

美国能源信息署数据显示，截至 2024 年 1 月 26 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1978.7 万桶，比去年同期高 2.1%；车用汽油需求四周日均量 815.5 万桶，比去年同期高 1.2%；馏份油需求四周日均数 365.5 万桶，比去年同期低 5.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.7%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2011.9 万桶，比前一

周高 56.3 万桶；其中美国汽油日需求量 814.4 万桶，比前一周高 26.4 万桶；馏分油日均需求量 375.7 万桶，比前一周日均低 2.6 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，美国炼厂开工率仍未能恢复正常水平。截止 1 月 26 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1484.8 万桶，比前一周减少 42.8 万桶；炼油厂开工率 82.9%，比前一周下降 2.6 个百分点<sup>5</sup>。

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：国内炼油利润仍可观

由于主营及地炼加工利润仍可观，加之降准以及结构性降息政策接连出台，国内石油需求被寄予厚望。分产品来看，在无明显利好消息面的指引之下，预计汽油市场买方观望情

<sup>4</sup> EIA

<sup>5</sup> EIA

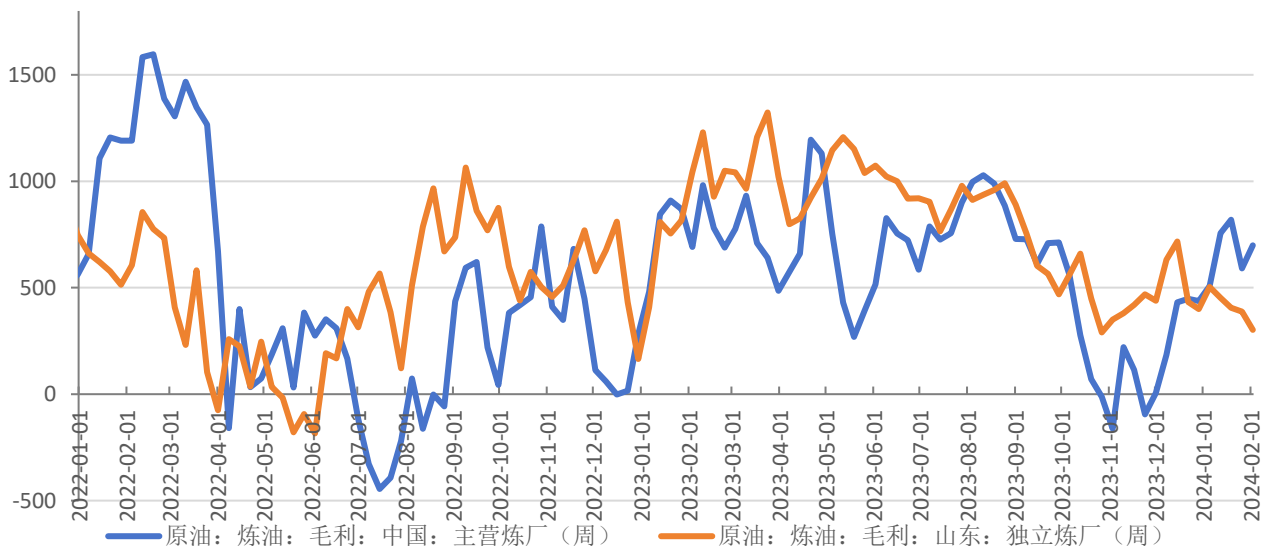


绪或有所增强。春节假期逐渐临近，基建、厂矿等用油单位开工率或逐步降低，柴油刚需或整体偏弱。

炼油利润方面，截止 2024 年 2 月 2 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 699.25 元/吨及 301.64 元/吨，周度分别上涨 109.07 元/吨及下滑 85.69 元/吨。截止 2024 年 2 月 2 日，主营炼厂开工率在 76.16%，周度上涨 0.14 个百分点。截止 2024 年 2 月 2 日，地方炼厂开工率在 59.82%，周度环比下跌 2.79 个百分点<sup>6</sup>。

内外盘价差方面，截至 2024 年 2 月 1 日，SC 与 Brent 原油价差在 2.33 美元/桶，周度上涨 3.09 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，国内石油加工需求存边际回升预期。远期来看，内盘走势将强于外盘。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

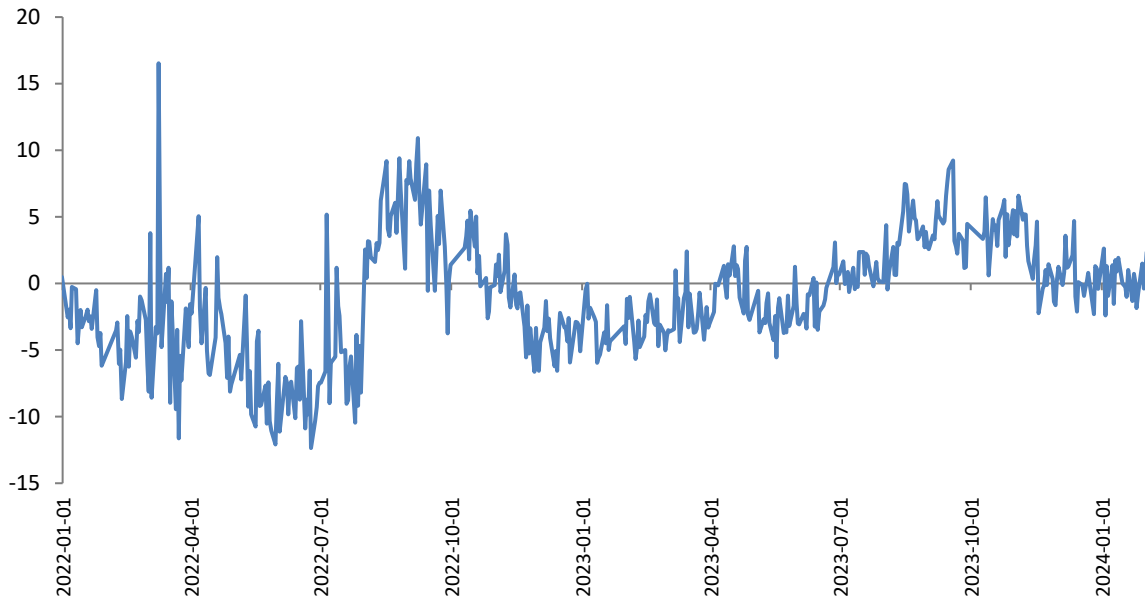


来源：Wind、广州金控期货研究中心

<sup>6</sup> 隆众资讯

<sup>7</sup> 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、欧美原油月差走强

1 月份以来,WTI 原油及 Brent 原油月间价差走强, WTI 原油月差由 Contango 结构转为 Back 结构。

### 2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.88 美金<sup>8</sup>, 价差坚挺。截至 2024 年 1 月 26 日当周, 美国原油出口量日均 389.4 万桶, 比前周每日出口量减少 54 万桶, 比去年同期日均出口量增加 40.2 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 417 万桶, 同比增加 17.4%。今年以来美国原油日均出口 427.1 万桶, 同比增加 16.7%<sup>9</sup>。

<sup>8</sup> Wind

<sup>9</sup> EIA

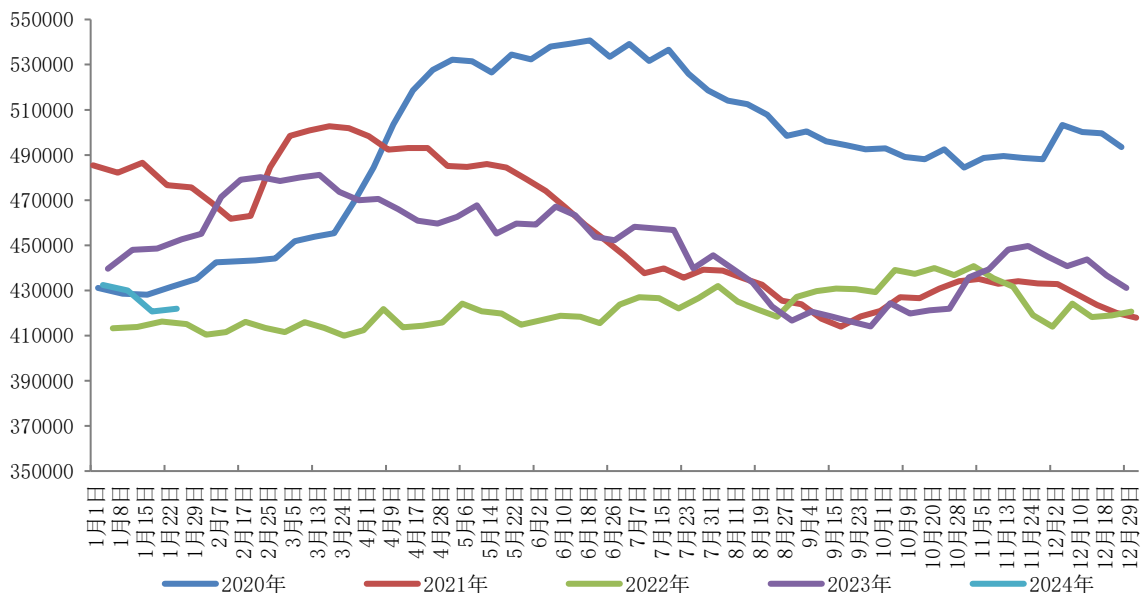
### 3、美国原油及汽油库存增加

截至 2024 年 1 月 26 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.79314 亿桶，比前一周增长 212.6 万桶；美国商业原油库存量 4.21912 亿桶，比前一周增长 123.4 万桶；美国汽油库存总量 2.54134 亿桶，比前一周增长 115.6 万桶；馏分油库存量为 1.30795 亿桶，比前一周下降 254.2 万桶。原油库存比去年同期低 6.8%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 8.33%；比过去五年同期高 1%；馏分油库存比去年同期高 11.23%，比过去五年同期低 5%<sup>10</sup>。

### 4、美国加速回购 SPR

美国近期寻求购买约 300 万桶美国生产的含硫原油，将于 6 月交付，用于补充战略石油储备（SPR）。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

<sup>10</sup> EIA

## 五、宏观方面

国家统计局数据显示,1月份制造业采购经理指数(PMI)为49.2%,比上月上升0.2个百分点,制造业景气水平有所回升。从分项指数变化来看,制造业企业生产活动加快增长,国内外市场需求均趋稳回升。具体来看,企业生产活动加快增长。1月份生产指数为51.3%,较上月上升1.1个百分点,升至近4个月内的高点,并且连续8个月运行在扩张区间。

美国劳工统计局周五发布的报告显示,继前两个月上调后,1月份美国非农就业人数激增35.3万人,美国失业率维持在3.7%。1月份美国工资较一个月前加速,增幅创2022年3月以来最高。美国雇主增加了一年来最多的工人,工资也大幅上涨,这证明劳动力市场正在重新加速。

## 六、结论

供应端,1月份石油供应阶段性中断是激发油价底部抬升的主因。受到国内暴乱影响,利比亚最大油田原油日产量在27万桶的Sharara油田由于停产三周;由于寒潮天气影响,美国原油日产量也一度下挫100万桶/日。而随着中断的供应逐渐恢复,油价在1月底也出现明显回吐。2月1日OPEC+在会议上明确表示维持减产政策,这对油价底部仍带来一定支撑。

需求端,国内市场,1月份国内主营及地方炼厂加工利

润逐渐上涨，加之非国营贸易进口配额下发，炼厂整体加工负荷稳中上扬。截止 2024 年 2 月 2 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 699.25 元/吨及 301.64 元/吨，周度分别上涨 109.07 元/吨及下滑 85.69 元/吨。国内政策性利好释放，石油加工需求仍值得期待。欧美市场，气温回暖，导致取暖油需求下降。关注美联储降息的时间节点，如果上半年持续维持高利率，将对经济产生负面影响，抑制石油消费。

库存端，由于美国原油产量恢复及原油净进口增加，美国商业原油库存增加，EIA 数据显示，截止 2024 年 1 月 26 日当周，美国商业原油库存量 4.21912 亿桶，比前一周增长 123.4 万桶。上周美国汽油继续累库，而馏分油库存下降，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。美国继续寻求 300 万桶含硫原油以补充石油战略储备，这将在一定程度上缓解累库。

综上，1 月份欧美原油期货价格底部抬升，随着北美供应逐渐恢复以及利比亚最大油田恢复生产，加之美元走强，油价将呈现弱势震荡格局。中长期来看，关注非欧佩克增产以及高利率对石油需求的抑制，随着中东地缘风险的逐步缓和，油价仍有向下突破的可能，而随着美联储远期降息落地、主要石油消费国大量采购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

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>