

2024 年 2 月 25 日

关注美联储降息节点，油价远期先抑后扬

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，欧美原油期货价格呈现震荡下滑趋势。尽管石油市场未发生中断，但中东地区紧张局势仍为油价提供支撑。市场关注美联储政策会议，美元走软，以美元计价的石油价格亦受到支撑。此外，OPEC+ 减产同盟国在一季度维持减产政策，1 月大多数产油国严格执行减产，为全球石油供应收紧提供支撑依据。但有美联储官员表示降息可能推迟两个月，以色列与哈马斯的停火谈判在巴黎进行，油价在周五宽幅下滑。周五(2 月 23 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 4 月期货结算价每桶 76.49 美元，比前一交易日下跌 2.12 美元，跌幅 2.70%，周度跌 3.41%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 4 月期货结算价每桶 81.62 美元，比前一交易日下跌 2.05 美元，跌幅 2.45%，周度跌 2.22%。

展望后市，供应端，以色列与哈马斯的停战谈判正在巴黎进行，停战谈判有可能促使地缘风险缓和，周五的油价对此做出了明显反应。多数产油国在 1 月严格执行产量限额，俄罗斯原油出口严格遵守欧佩克+ 减产承诺，数据显示俄罗斯 1 月份原油出口量减少约 30.7 万桶/日，整体来看，OPEC+ 减产同盟国在一季度维持减产政策为油价提供底部支撑。

需求端，国内市场，自年初以来国内主营加工利润稳中上涨，但地方炼厂加工利润有所下滑。反映到开工率上，主营炼厂开工负荷稳中有升，而地炼开工负荷下滑，但整体仍维持五年同期高位。春节过后，随着下游工矿项目及物流运输逐步恢复，国内石油加工需求仍值得期待。欧美市场方面，美联储有官员表示降息可能再延后两个月，这引发了人们对于经济和石油需求的担忧。

库存端，由于美国原油加工量减少，美国商业原油库存增加，而汽油及馏分油库存下降。受到红海运输危机以及俄罗斯柴油出口在 2 月下滑的影响，欧洲市场馏分油库存将变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份 SPR 的交付。

综上，以色列与哈马斯的停火谈判，可能令地缘溢价回落，油价小幅回吐。中长期来看，随着红海地缘风险的平息，油价仍有下调空间，而随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 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：多数产油国严格执行减产	4
2、美国市场：原油产量回归	6
三、需求方面	7
1、欧美市场：美国炼厂开工低位徘徊	7
2、亚洲市场：国内加工需求值得期待	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、美国原油库存继续增加	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

一周以来，欧美原油期货价格呈现震荡下滑趋势。尽管石油市场未发生中断，但中东地区紧张局势仍为油价提供支撑。市场关注美联储政策会议，美元走软，以美元计价的石油价格亦受到支撑。此外，OPEC+减产同盟国在一季度维持减产政策，1月大多数产油国严格执行减产，为全球石油供应收紧提供支撑依据。但有美联储官员表示降息可能推迟两个月，以色列与哈马斯的停火谈判在巴黎进行，油价在周五宽幅下滑。周五(2月23日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年4月期货结算价每桶76.49美元，比前一交易日下跌2.12美元，跌幅2.70%，周度跌3.41%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年4月期货结算价每桶81.62美元，比前一交易日下跌2.05美元，跌幅2.45%，周度跌2.22%。

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：多数产油国严格执行减产

近期也门胡塞武装多次针对以色列和美英目标发动袭击，令中东紧张局势加剧，红海运输危机持续。当地时间 22 日晚间，也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚发表声明称，近期针对以色列和美英目标发起了三次袭击，第一次是向以色列南部城市埃拉特发射了多枚弹道导弹和无人机；第二次是向亚丁湾上的英国船只发射了反舰导弹，命中目标并导致船只起火；第三次是向美军在红海上的一艘驱逐舰进行了多架次无人机袭击。

1 月份多数 OPEC+ 产油国能够严格遵守减产限额，但伊拉克及哈萨克斯坦超出目标产量。在 1 月份未能完全遵守减产协议后，伊拉克和哈萨克斯坦两国承诺遵守欧佩克及其减产同盟国石油产量目标。伊拉克石油部上周三在声明稿中称，伊拉克将审查其石油产量，并在未来四个月内处理任何超出自愿减产承诺的超额产量。哈萨克斯坦则表示，将根据减产承诺，在未来四个月内弥补 1 月份的石油超产。

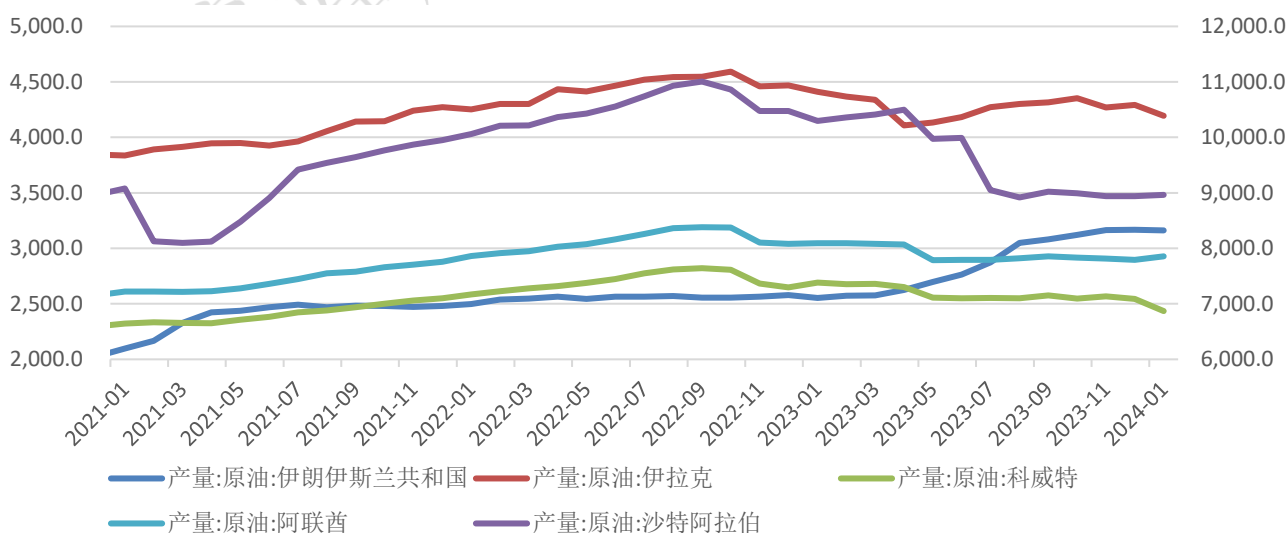
标准普尔全球大宗商品观察平台普氏能源资讯调查发现，2024 年 1 月份欧佩克及其减产同盟国有配额的 18 国原油日均总产量 3460 万桶，比 2023 年 12 月份原油日均总产量减少 23 万桶；比其日均总产量配额多 27.50 万桶。1 月份欧佩克及其减产同盟国 22 国原油日均总产量 4121 万桶，比

2023 年 12 月份原油日均总产量减少 34 万桶,为 6 个月来最大降幅,原因是一些成员国实施了自愿减产,利比亚最大的油田关闭了两周多。

2024 年 1 月份欧佩克原油日均总产量 2649 万桶,比 2023 年 12 月份原油日均总产量减少 31 万桶。其中,有配额的 9 个成员国 2024 年 1 月份欧佩克原油日均总产量 2157 万桶,比 2023 年 12 月份原油日均总产量减少 20 万桶,比其日均产量配额高 34 万桶,其中伊拉克原油日产量超过配额 27 万桶,阿联酋超过 4 万桶,加蓬超过 6 万桶;在配额调整后,尼日利亚原油日产量仅比去配额低 2 万桶。

2024 年 1 月份参与减产的非欧佩克原油日均产量 1303 万桶,比 2023 年 12 月份原油日均产量减少 3 万桶;比其日均产量配额少 6.5 万桶。

图表 2: OPEC 主要产油国原油产量

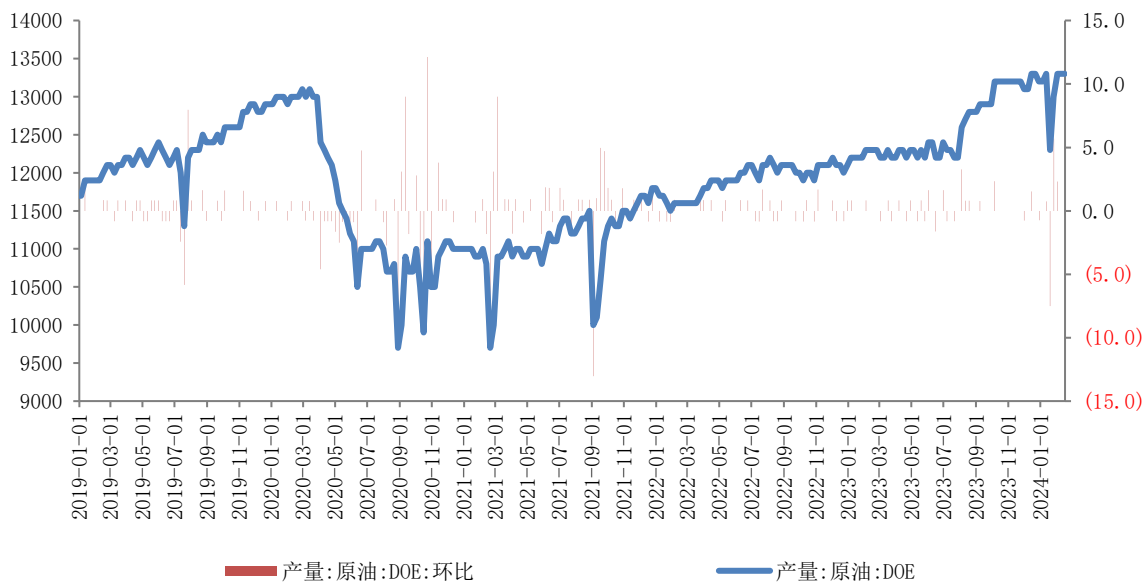


来源: OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：原油产量回归

美国原油产量逐渐回归。美国能源信息署数据显示，截至2月16日当周，美国原油日均产量1330万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加100.0万桶；截至2月16日的四周，美国原油日均产量1322.5万桶，比去年同期高7.7%。今年以来，美国原油日均产量1309.3万桶，比去年同期高6.9%¹。截至2月23日的一周，美国在线钻探油井数量503座，比前周增加6座；本月增加了4座，但是比去年同期减少97座²。目前美国DUC井数量维持历史低位，截至2024年1月，美国开钻未完井数量在4386口，为近九年以来最低水平³。

图表3：美国原油产量



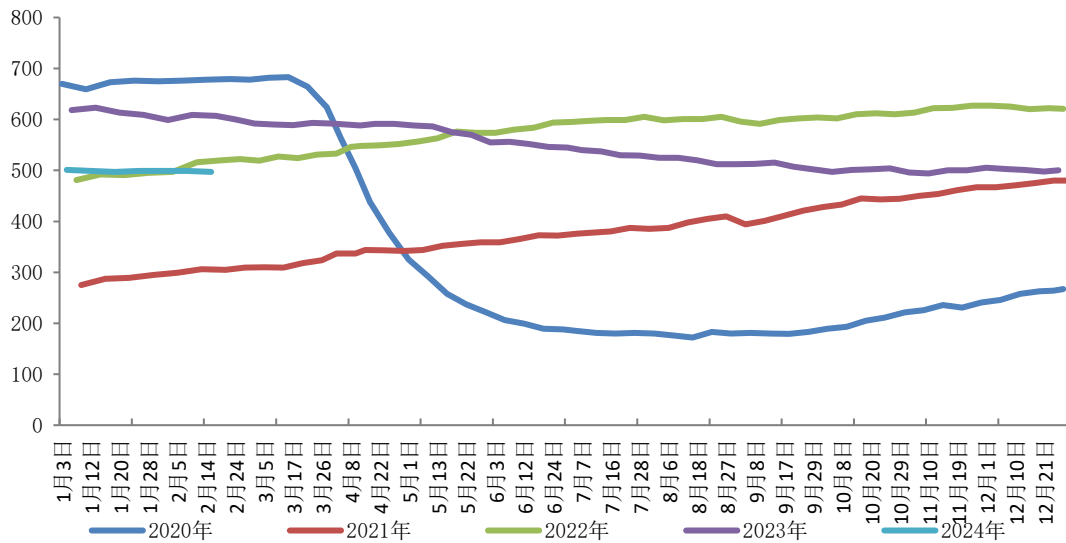
来源：EIA、广州金控期货研究中心

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：美国炼厂开工低位徘徊

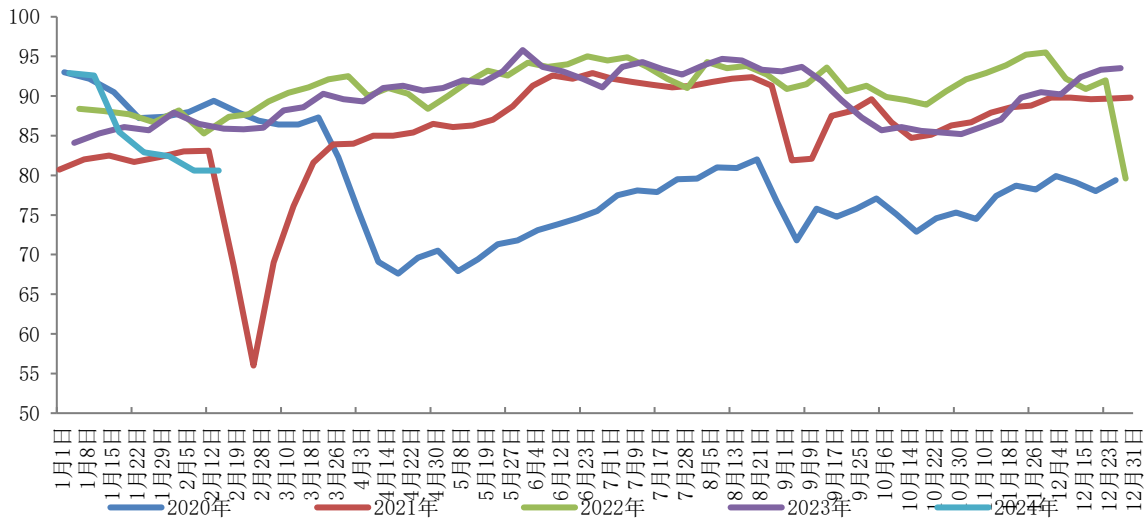
美国汽油、柴油裂解价差本周下滑。EIA 数据显示，截止 2024 年 2 月 20 日，美国汽油裂解价差在 18.38 美元/桶，周度下滑 5.56 美元/桶；截止 2024 年 2 月 21 日，美国柴油裂解价差在 31.15 美元/桶，周度下滑 6.88 美元/桶。

从实际需求上看，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，截至 2024 年 2 月 16 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1963 万桶，比去年同期低 2.0%；车用汽油需求四周日均量 833 万桶，比去年同期低 2.3%；馏份油需求四周日均数 375.7 万桶，比去年同期低 0.6%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.4%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1891.8 万桶，比前一周低 33.6 万桶；其中美国汽油日需求量 820 万桶，比前一

周高 3.2 万桶；馏分油日均需求量 394 万桶，比前一周日均高 42.6 万桶⁴。

开工率方面，当前美国炼厂开工率位于五年同期偏低水平。截止 2 月 16 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1457.4 万桶，比前一周增加 3.1 万桶；炼油厂开工率 80.6%，与前一周持平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：国内加工需求值得期待

汽柴油市场方面，春节假期期间，原油连续反弹，带动原油变化率由负转正，成品油零售限价由下调预期转化为搁浅。春节过后，汽油市场出现补库行情，但持续时间较短，此外，国内多地降雪、降雨天气影响，居民出行、物流运输、户外施工活跃度均受影响，汽、柴油需求疲软，成品油市场

⁴ EIA

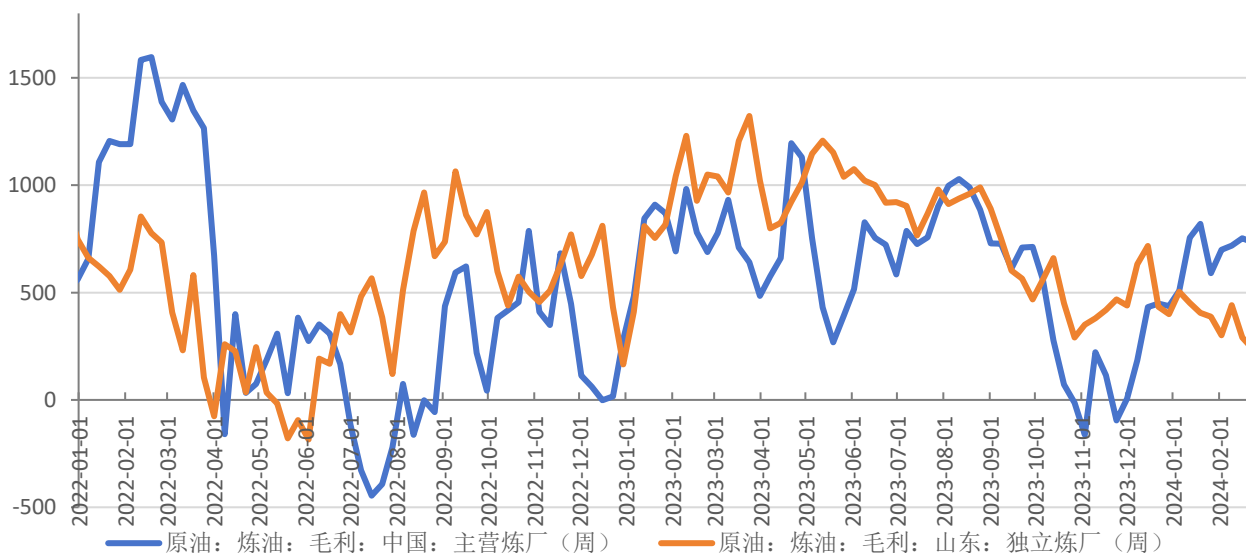
⁵ EIA

整体成交清淡。

炼油利润方面，主营炼厂及地方炼厂加工利润均小幅下滑。截止 2024 年 2 月 21 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 733.87 元/吨及 236.83 元/吨，周度分别下滑 18.4 元/吨及 53.32 元/吨。截止 2024 年 2 月 21 日，主营炼厂开工率在 77.03%，周度持稳。截止 2024 年 2 月 21 日，地方炼厂开工率在 54.79%，周度环比下跌 1.09 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 2 月 22 日，SC 与 Brent 原油价差在 0.97 美元/桶，较节前上涨 2.05 美元/桶⁷。随着下游工矿项目及物流运输的逐步恢复，国内石油加工需求存边际回升预期。远期来看，内盘走势仍将强于外盘。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

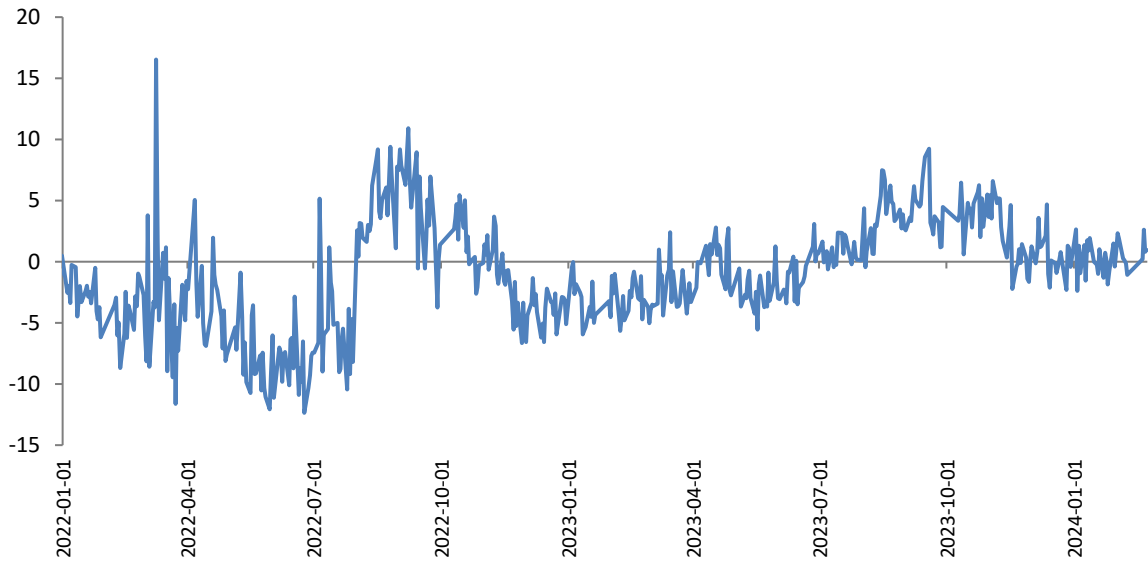


来源：Wind、广州金控期货研究中心

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、欧美原油月差走强

一周以来, 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 5.06 美金⁸, 价差坚挺。截至 2024 年 2 月 16 日当周, 美国原油出口量日均 496.5 万桶, 比前周每日出口量增加 61.8 万桶, 比去年同期日均出口量增加 36.8 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 420.1 万桶, 同比增加 18.9%。今年以来美国原油日均出口 428.6 万桶, 同比增加 18.7%⁹。

⁸ Wind

⁹ EIA

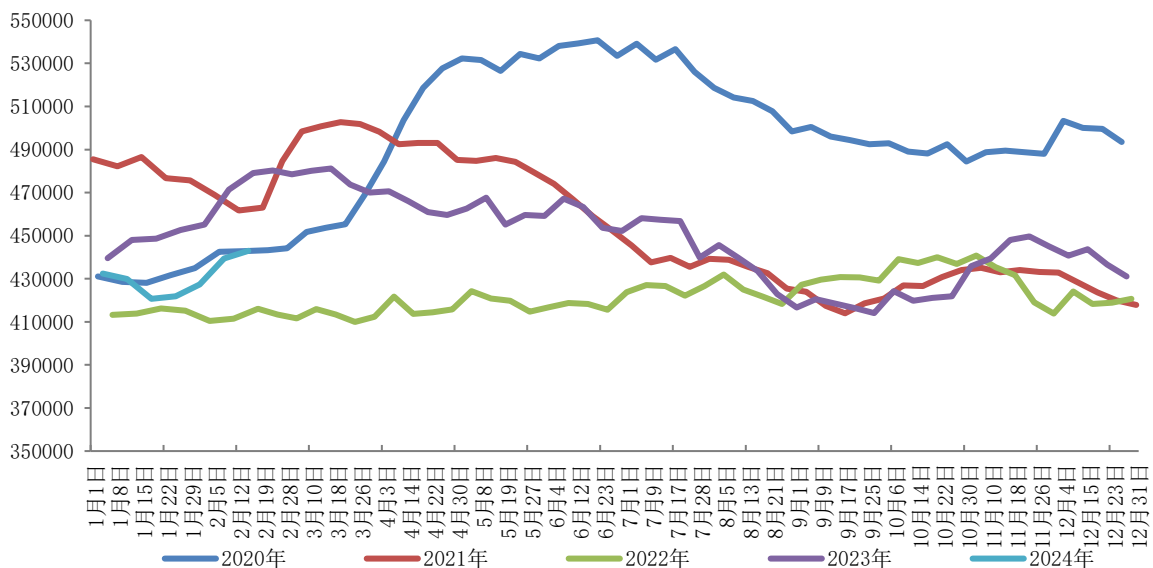
3、美国原油库存继续增加

截至 2024 年 2 月 16 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.02475 亿桶，比前一周增长 426.2 万桶；美国商业原油库存量 4.42964 亿桶，比前一周增长 351.4 万桶；美国汽油库存总量 2.47037 亿桶，比前一周下降 29.4 万桶；馏分油库存量为 1.21651 亿桶，比前一周下降 400.9 万桶。原油库存比去年同期低 7.53%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期高 2.9%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期低 0.23%，比过去五年同期低 10%¹⁰。

4、美国加速回购 SPR

美国积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份 SPR 的交付。

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

上周美国初请失业金人数减少 1.2 万人，至 20.1 万人，为一个月来最低水平，突显出劳动力市场持续强劲，尽管大公司高调裁员的数量越来越多。

随着美国人对经济和通胀前景更加乐观，2 月份美国消费者信心连续第三个月改善。美国 2 月密歇根大学消费者信心指数初值微升 0.6 点，至 79.6，为 2021 年 7 月以来的最高水平。该数据显示出消费者对通胀放缓和劳动力市场强劲将持续的信心。

六、结论

供应端，以色列与哈马斯的停战谈判正在巴黎进行，停战谈判有可能促使地缘风险缓和，周五的油价对此做出了明显反应。多数产油国在 1 月严格执行产量限额，俄罗斯原油出口严格遵守欧佩克+减产承诺，数据显示俄罗斯 1 月份原油出口量减少约 30.7 万桶/日，整体来看，OPEC+减产同盟国在一季度维持减产政策为油价提供底部支撑。美国市场方面，寒潮天气过后，美国原油产量回归至每日 1330 万桶，在钻井平台数量下滑及闲置井数量处于历史极低值的情况下，今年美国原油产量增速将放缓。

需求端，国内市场，自年初以来国内主营加工利润稳中上涨，但地方炼厂加工利润有所下滑。反映到开工率上，主

营炼厂开工负荷稳中有升，而地炼开工负荷下滑，但整体仍维持五年同期高位。春节过后，随着下游工矿项目及物流运输逐步恢复，国内石油加工需求仍值得期待。欧美市场方面，美联储有官员表示降息可能再延后两个月，这引发了人们对于经济和石油需求的担忧。

库存端，由于美国原油加工量减少，美国商业原油库存增加，而汽油及馏分油库存下降。受到红海运输危机以及俄罗斯柴油出口在2月下滑的影响，欧洲市场馏分油库存将变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买300万桶石油，用于7月份SPR的交付。

综上，以色列与哈马斯的停火谈判，可能令地缘溢价回落，油价小幅回吐。中长期来看，随着红海地缘风险的平息，油价仍有下调空间，而随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购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

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>