

2024 年 4 月 21 日

## 地缘溢价缓解，油价承压下行

## 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，欧美原油期货价格承压下行。上周末伊朗发动对以色列军事行动后，伊以双方未有进一步行动，市场交易“卖事实”逻辑，地缘溢价回落，且美债收益率走高，最新公布的美国零售销售业数据强劲，美联储延期降息升温，油价从高点回落。直至周五以色列对伊朗发动导弹袭击，油价随之大幅飙升，布油一度涨超每桶 90 美金，但伊方表示没有立即报复的计划，欧美原油期货缩窄涨幅。

展望后市，供应端，伊以双方进行的军事行动被认为点到为止，伊朗方面淡化以色列的导弹袭击，中东石油供应未受到影响，地缘溢价逐步回落。由于油价升至较高位置，或使得 OPEC+ 减产同盟国在下一次的会议上宣布增产，以重新扩大市场份额。此外，由于俄罗斯部分炼油产能仍处于离线状态，俄罗斯原油出口量宽幅增加。截至 4 月 14 日的一周，俄罗斯的海运原油流量激增 56 万桶/日，达到 395 万桶/日，为 2023 年 5 月以来的最高水平。总体来看，中东地缘局势仍存在不确定性，给油价带来底部支撑。

需求端，从宏观数据来看，在美债收益率攀升及美国零售销售数据表现强劲的背景下，预期美联储 6 月降息的时间点将延后，拖累大宗商品价格。国内市场，本周主营和地方炼厂炼油利润增加，但主营和地方炼厂开工率继续下滑。随着小长假及农耕需求提振，国内成品油市场预期向好。且成本宽幅下行，地方炼厂加工利润迅速累积，预计将带动其加工负荷提升。

库存端，美国商业原油库存量继续增加，位于五年同期中位水平。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。

综上，短期来看，地缘溢价受到卖事实影响而回落，供应未出现实质性中断，油价弱势运行，不过中东局势未稳，不排除仍有大幅上升预期。中长期来看，关注美联储可能延期降息以及主产国供应增加，夏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：中东局势未稳 .....	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、美国原油库存继续增加 .....	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： <a href="http://www.gzjqh.com">www.gzjqh.com</a> .....	15
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况 .....	16
<a href="#">广州金控物产有限公司</a> .....	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
<a href="#">广州金控期货有限公司分支机构分布情况</a> .....	16

## 一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格承压下行。上周末伊朗发动对以色列军事行动后，伊以双方未有进一步行动，市场交易“卖事实”逻辑，地缘溢价回落，且美债收益率走高，最新公布的美国零售销售业数据强劲，美联储延期降息升温，油价从高点回落。直至周五以色列对伊朗发动导弹袭击，油价随之大幅飙升，布油一度涨超每桶 90 美金，但伊方表示没有立即报复的计划，欧美原油期货缩窄涨幅。周五(4月19日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 5 月期货结算价每桶 83.14 美元，比前一交易日上涨 0.41 美元，涨幅 0.50%，周度跌 2.94%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 6 月期货结算价每桶 87.29 美元，比前一交易日上涨 0.18 美元，涨幅 0.21%，周度跌 3.49%。

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：中东局势未稳

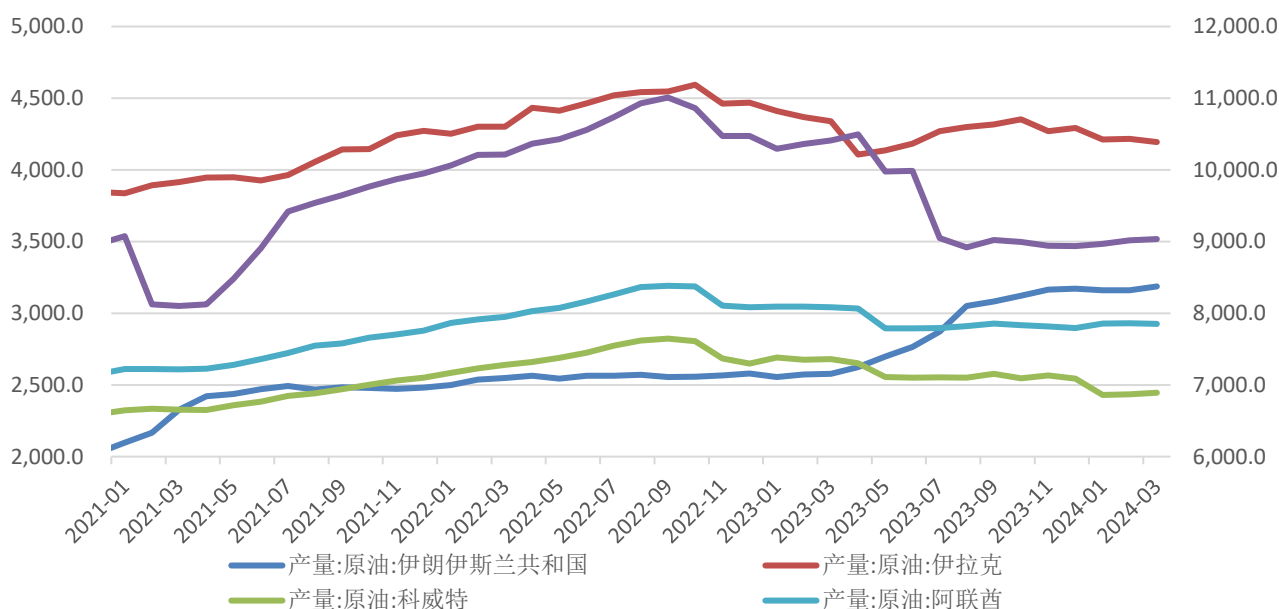
上周末伊朗袭击以色列军事设施，未造成以色列人员伤亡和重大损失，因此市场交易“买预期、卖事实”，在伊以双方未发生进一步军事行动前，地缘溢价逐步回落。伊朗是全球重要的产油国之一，原油日产量超过 310 万桶，且扼守着全球重要的石油运输通道霍尔木兹海峡，一旦中东地缘政治紧张影响到该国原油出口或者封锁波斯湾石油运输，油价将急剧上涨。然而，以色列与伊朗都无意无限扩大双方直接军事冲突，因此在袭击发生的几天前，市场已经很大程度上消化了这次袭击。

然而周五以色列发动对伊朗的导弹袭击，可能会加剧中东地区的紧张局势。伊朗仍有可能还击，但可能不会立即采取报复行动。一方面双方均不希望战事扩大，另一方面，伊朗方面不希望影响本国石油生产及出口。因此伊以双方的军事行动可能是“点到即止”，或者演化为黎巴嫩、叙利亚等的代理人战争。

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明显增加。数据显示，截至 4 月 14 日的一周，俄罗斯的海运原油流量激增 56 万桶/日，达到 395 万桶/日，为 2023 年 5 月以来的最高水平。

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。美国财政部也在17日发布新的许可证，要求在委内瑞拉经营的石油公司在5月31日前“逐步结束”其业务。美国去年10月签署的一份为期6个月的临时授权，该授权允许来自世界各地的买家用美元购买委内瑞拉石油。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



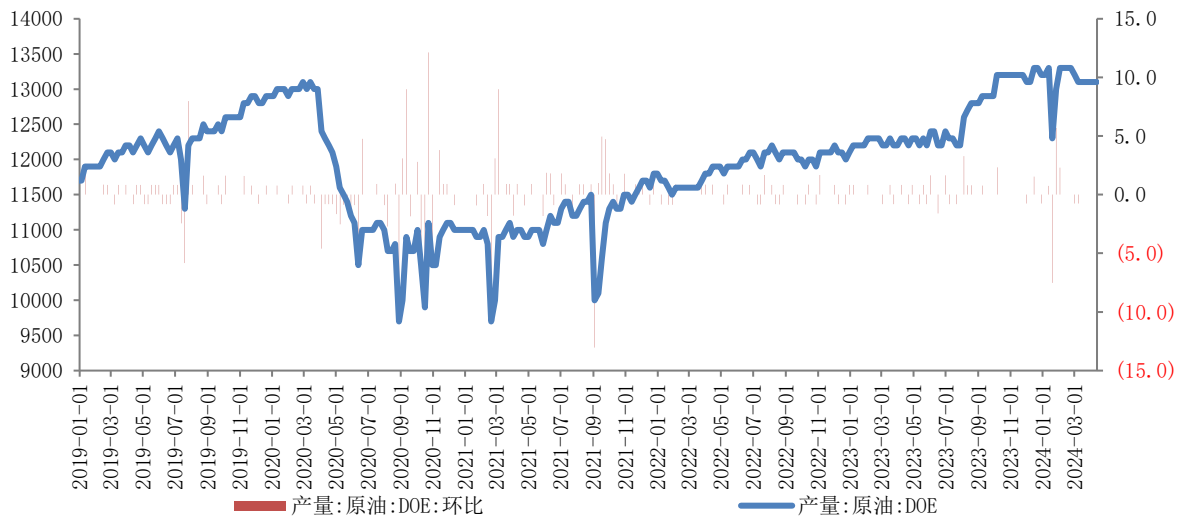
来源：OPEC、广州金控期货研究中心

## 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12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80万桶；截止4月12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1311.8万桶，比去年同期高

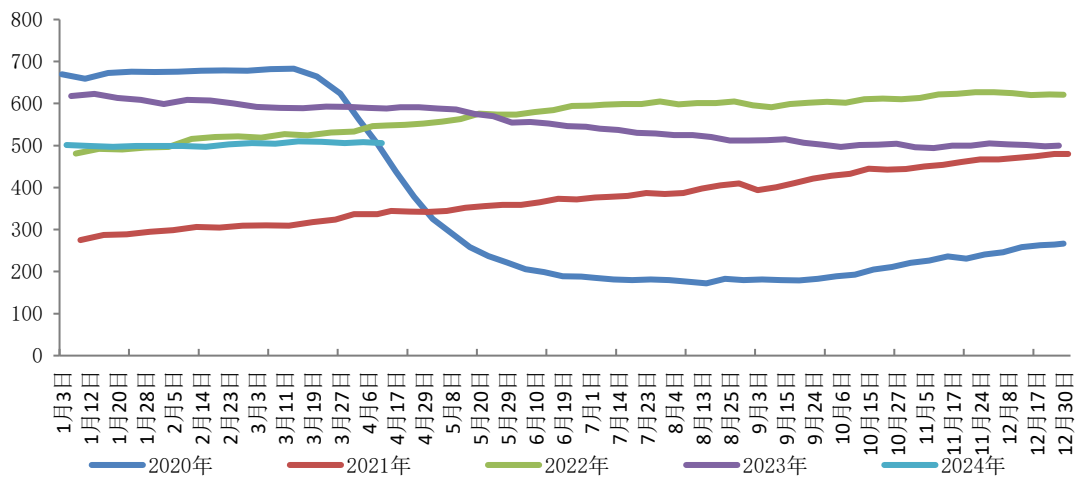
7.1%<sup>1</sup>。截止 4 月 19 日的一周，美国在线钻探油井数量 511 座，比前周增加 5 座；比去年同期减少 80 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 3 月，美国开钻未完井数量在 4522 口，为近十年以来最低水平<sup>3</sup>。

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>1</sup> EIA

<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、柴油裂解价差走势分歧，汽油裂解价差周度走强，而柴油裂解价差周度走弱。EIA 数据显示，截止 2024 年 4 月 15 日，美国汽油裂解价差在 24.59 美元/桶，周度上涨 2.46 美元/桶；截止 2024 年 4 月 17 日，美国柴油裂解价差在 21.84 美元/桶，周度下滑 2.23 美元/桶。

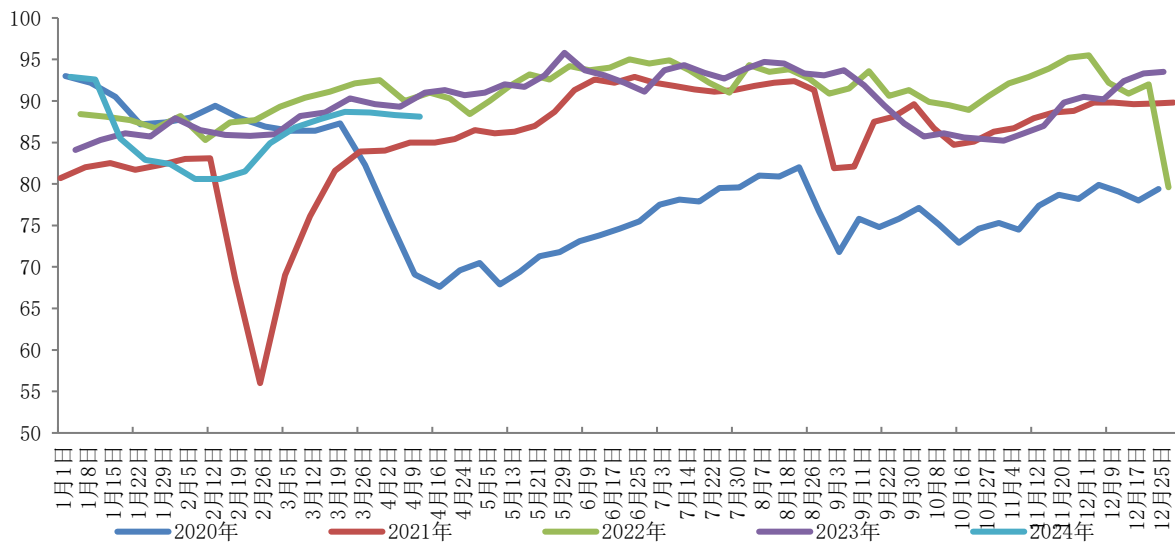
从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比减少而环比增加。美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 4 月 12 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1982 万桶，比去年同期低 0.2%；车用汽油需求四周日均量 880.6 万桶，比去年同期低 1.9%；馏份油需求四周日均数 354.3 万桶，比去年同期低 8.4%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 0.8%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1922 万桶，比前一周低 1.6 万桶；其中美国汽油日需求量 866.2 万桶，比前一周高 5 万桶；馏分油日均需求量 366.6 万桶，比前一周日均高 68 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，美国炼油厂开工率近期下滑。截止 4 月 12 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1591.3 万桶，比前一周增加 13.1 万桶；炼油厂开工率 88.1%，比前一周下降 0.2 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：主营和地炼加工利润增加

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，主营及地方炼厂加工利润本周增加。截止 2024 年 4 月 19 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 770.68 元/吨及 262.66 元/吨，周度分别增加 33.38 元/吨及 225.67 元/吨。截止 2024 年 4 月 19 日，主营炼厂开工率在 77.82%，周度下滑 1.06 个百分点。截止 2024 年 4 月 19 日，地方炼厂开工率在 57.11%，周度下滑 0.05 个百分点<sup>6</sup>。

内外盘价差方面，截至 2024 年 4 月 18 日，SC 与 Brent 原油价差在 3.34 美元/桶，周度下滑 1.11 美元/桶<sup>7</sup>。内盘

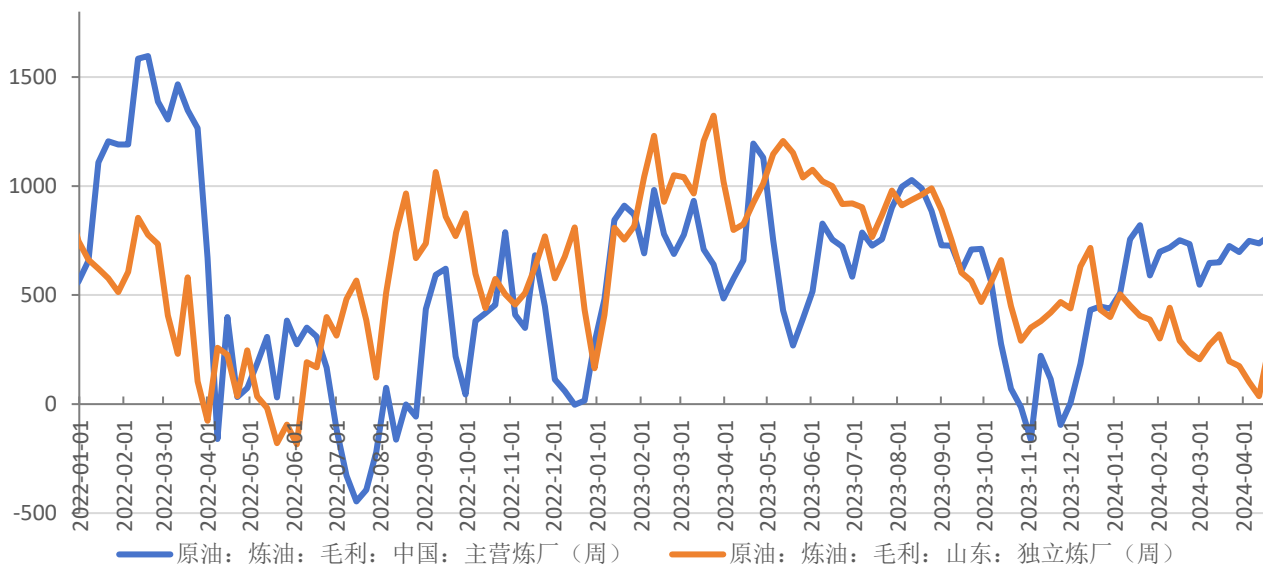
<sup>6</sup> 隆众资讯

<sup>7</sup> Wind



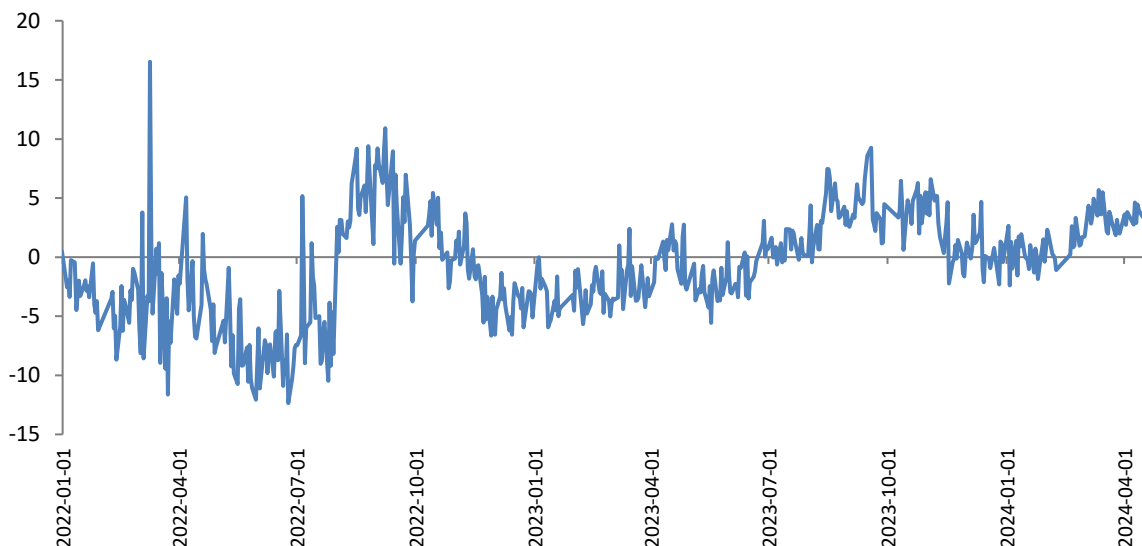
走势明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

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

## 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 原油月间价差震荡运行，WTI 月差小幅走强，Brent 月差走弱，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 4.38 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截止 2024 年 4 月 12 日当周，美国原油出口量日均 472.6 万桶，比前周每日出口量增加 201.8 万桶，比去年同期日均出口量增加 15.5 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 390.9 万桶，同比减少 8.7%。今年以来美国原油日均出口 420 万桶，同比增加 2.5%<sup>9</sup>。

### 3、美国原油库存继续增加

截止 2024 年 4 月 12 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.24877 亿桶，比前一周增长 338 万桶；美国商业原油库存量 4.59993 亿桶，比前一周增长 274 万桶；美国汽油库存总量 2.27377 亿桶，比前一周下降 115 万桶；馏分油库存量为 1.14968 亿桶，比前一周下降 276 万桶。原油库存比去年同期低 1.28%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期高 1.71%；比过去五年同期低 4%；馏份油库存比

<sup>8</sup> Wind

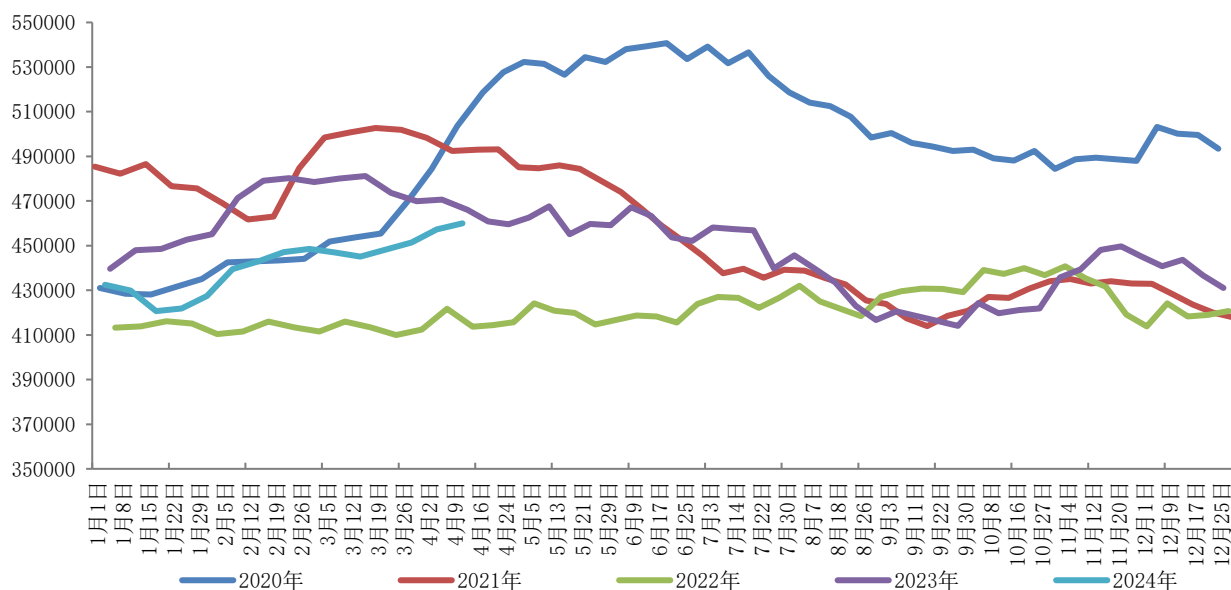
<sup>9</sup> EIA

去年同期高 2.57%，比过去五年同期低 7%<sup>10</sup>。

## 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。美国战略石油储备地共有四个基地，分别储存在德州（占 59%）的 Bryan Mound 和 Big Hill，以及路易斯安那州（占 41%）的 West Hackberry 和 Bayou Choctaw 的地下巨型岩洞中。

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 3 月零售销售月率录得 0.7%，超出市场预期的 0.3%，

<sup>10</sup> EIA

创去年 9 月以来新高。消费者支出的上升趋势可能会推动需求驱动的通胀，并推迟美联储降息的时间。

美国的全国房地产经纪商协会 (NAR) 4 月 18 日表示，经季节性因素调整后，美国 3 月份的成屋销量环比下降 4.3%，为折合成年率的 419 万套。这是自 2022 年 11 月以来最大的月度百分比降幅。在 2023 年销量跌至近 30 年来的最低水平之后，今年年初美国的销售活动有所回升，购房者利用了利率下降和年初活跃房源增加的机会。但 2 月份房贷利率再次上升，让购房者意愿减弱。

## 六、结论

供应端，伊以双方进行的军事行动被认为点到为止，伊朗方面淡化以色列的导弹袭击，中东石油供应未受到影响，地缘溢价逐步回落。由于油价升至较高位置，或使得 OPEC+ 减产同盟国在下一次的会议上宣布增产，以重新扩大市场份额。此外，由于俄罗斯部分炼油产能仍处于离线状态，俄罗斯原油出口量宽幅增加。截至 4 月 14 日的一周，俄罗斯的海运原油流量激增 56 万桶/日，达到 395 万桶/日，为 2023 年 5 月以来的最高水平。总体来看，中东地缘局势仍存在不确定性，给油价带来底部支撑。

需求端，从宏观数据来看，在美债收益率攀升及美国零售销售数据表现强劲的背景下，预期美联储 6 月降息的时间

点将延后，拖累大宗商品价格。国内市场，本周主营和地方炼厂炼油利润增加，但主营和地方炼厂开工率继续下滑。随着小长假及农耕需求提振，国内成品油市场预期向好。且成本宽幅下行，地方炼厂加工利润迅速累积，预计将带动其加工负荷提升。

库存端，美国商业原油库存量继续增加，位于五年同期中位水平。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。

综上，短期来看，地缘溢价受到卖事实影响而回落，供应未出现实质性中断，油价弱势运行，不过中东局势未稳，不排除仍有大幅上升预期。中长期来看，关注美联储可能延期降息以及主产国供应增加，夏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	