

2024 年 5 月 5 日

地缘局势有所缓解，4 月油价高位下探

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

进入 4 月，巴以冲突外溢至其他中东国家，以色列与伊朗两国爆发了多轮冲突，地缘溢价随之飙升，但石油供应并未出现影响，且伊以两国的导弹袭击被认为是“点到即止”，市场交易“买预期卖事实”，欧美原油期货价格开始高位回落。随着地缘溢价的下滑，市场关注点转向经济数据与石油需求。美国经济数据令市场失望，同时美联储可能在更长时间维持高利率，这将抑制美国石油需求的释放。美国商业原油库存大增亦打压市场气氛。油价在 4 月份整体呈现先扬后抑走势。

展望后市，供应端，关注加沙与以色列停火谈判进展，以及石油供应未出现实质性中断，地缘溢价有所缓和。OPEC+ 产油国在二季度维持减产政策，减产挺价意愿较强，需关注在高油价的情况下，产油国的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁，这将影响这些国家石油贸易流向的变化。在地缘风险逐渐平息后，市场关注点转向经济数据和石油旺季需求。

需求端，美联储上周三决定维持利率水平不变，符合市场预期。投资者担心美国长时间维持较高利率水平将抑制石油需求。4 月份美国炼厂开工维持三年同期偏低水平。国内市场，4 月份主营炼厂和地炼开工率呈现下滑趋势。关注地方炼厂炼油利润增加，可能促使其提升加工负荷。

库存端，关注石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产、美国暂缓回购 SPR，红海绕行的船货逐渐到港，二季度石油将率先累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国回购 SPR 计划，石油库存有望逐步去库。

综上，短期来看，关注石油消费及美联储可能在更长时间维持高利率，油价区间偏弱震荡，地缘风险给予油价底部支撑。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，夏季消费旺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：中东地缘局势有所缓解	4
2、美国市场：近两月原油产量维持稳定	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：美国炼厂开工处于三年偏低位	7
2、亚洲市场：4月主营和地炼开工率下滑	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走弱	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油及汽油库存增长	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：www.gzjqh.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

进入4月，巴以冲突外溢至其他中东国家，以色列与伊朗两国爆发了多轮冲突，地缘溢价随之飙升，但石油供应并未出现影响，且伊以两国的导弹袭击被认为是“点到即止”，市场交易“买预期卖事实”，欧美原油期货价格开始高位回落。随着地缘溢价的下滑，市场关注点转向经济数据与石油需求。美国经济数据令市场失望，同时美联储可能在更长时间维持高利率，这将抑制美国石油需求的释放。美国商业原油库存大增亦打压市场气氛。油价在4月份整体呈现先扬后抑走势。截至4月30日纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年6月期货结算价每桶81.93美元，比前一交易日下跌0.70美元，跌幅0.85%，月度跌1.49%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年6月期货结算价每桶87.86美元，比前一交易日下跌0.54美元，跌幅0.61%，月度涨0.43%。

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：中东地缘局势有所缓解

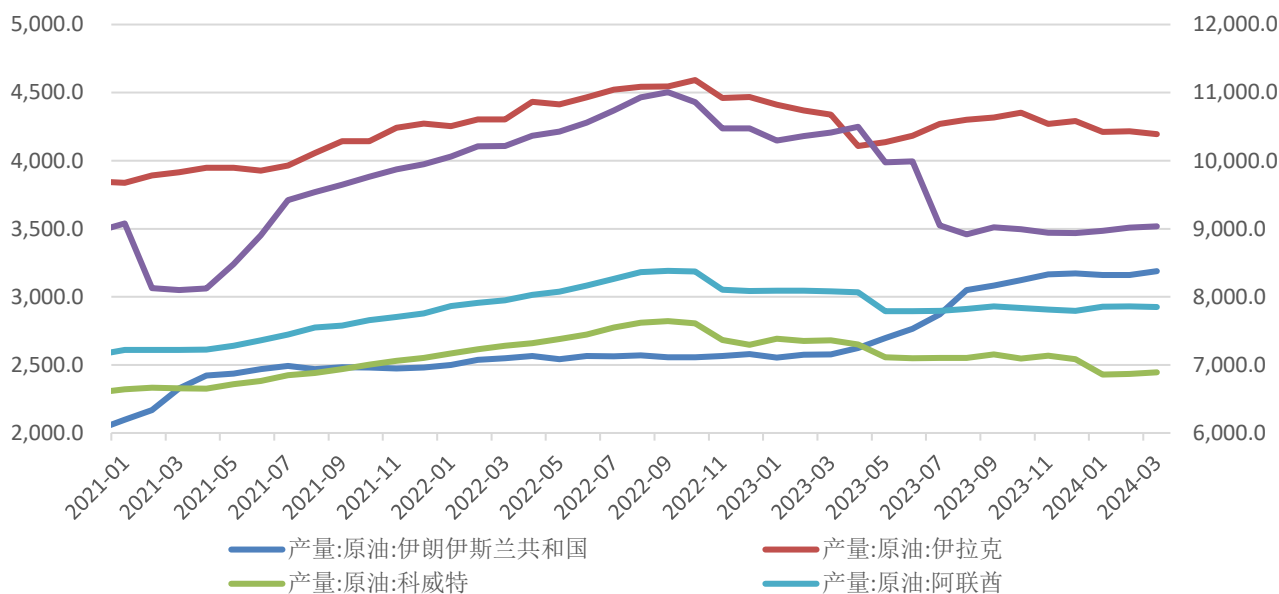
进入4月份，巴以冲突外溢至其他中东国家。4月1日以色列空袭伊朗驻叙利亚领事馆，伊以冲突拉开帷幕，4月13日伊朗对以色列发动导弹以及无人机袭击，4月18日以色列回击伊朗。市场认为以色列对伊朗的报复行动力度有限，同时伊朗淡化遭受伊朗导弹袭击，伊以双方未有进一步军事行动，因此市场交易“买预期、卖事实”，中东石油供应未造成任何影响，地缘溢价开始逐步回落。伊朗是全球重要的产油国之一，原油日产量超过310万桶，且扼守着全球重要的石油运输通道霍尔木兹海峡，一旦中东地缘政治紧张影响到该国原油出口或者封锁波斯湾石油运输，油价将急剧上涨。从目前中东局势来看，以色列与伊朗双方均无意无限扩大直接军事冲突。

市场关注委内瑞拉在石油豁免到期后可能会改变石油贸易流向。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。美国对委内瑞拉石油制裁豁免到期，预计将有更多影子石油运往亚洲市场，特别是中国和印度。对于中国市场而言，主要影响沥青市场，将有更多的委油船货运至中国，沥青原料成本将会明显下滑。

市场也在关注欧佩克及其减产同盟国超出承诺生产的补偿的计划。伊拉克和哈萨克斯坦的超额生产日均总量分别

约为 60.2 万桶和 38.9 万桶。两国分享的计划详细显示，到今年年底，全部超额产量将得到全额补偿。此外，这些国家在 2024 年 4 月可能出现的任何生产过剩都将纳入 2024 年剩余几个月的各自补偿计划。

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

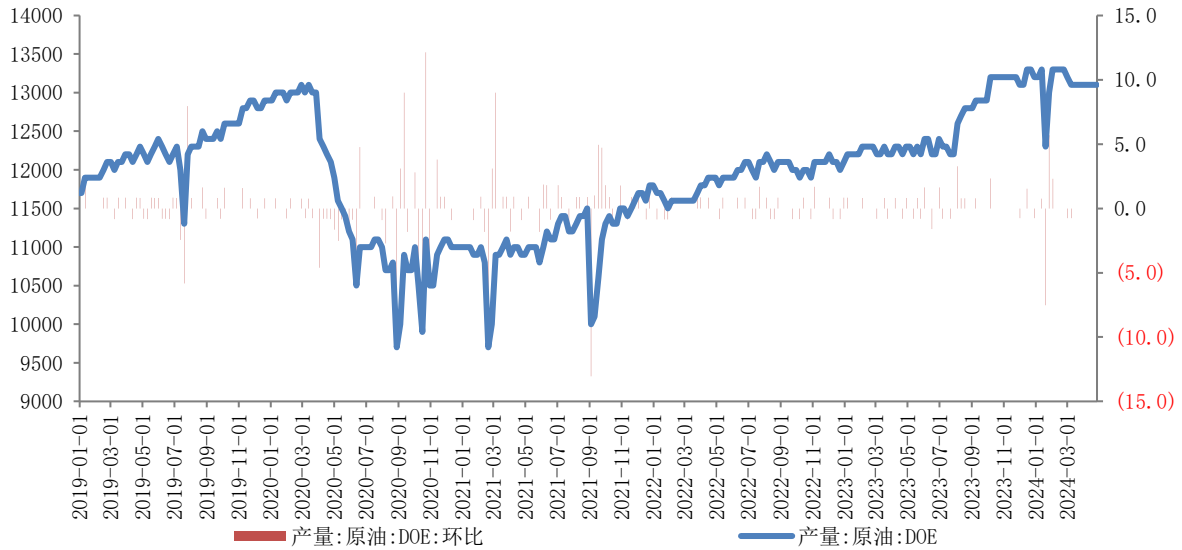
2、美国市场：近两月原油产量维持稳定

近两月美国原油产量维持稳定。美国能源信息署数据显示，截至 4 月 26 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；截至 4 月 26 日的四周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期高 6.7%。今年以来，美国原油日均产量 1311.6 万桶，比去年同期高 7.1%¹。截至 5 月 3 日的一周，美国在线钻探油井数量 499 座，比前周减少 7 座，为 2023 年 11 月份以来

¹ EIA

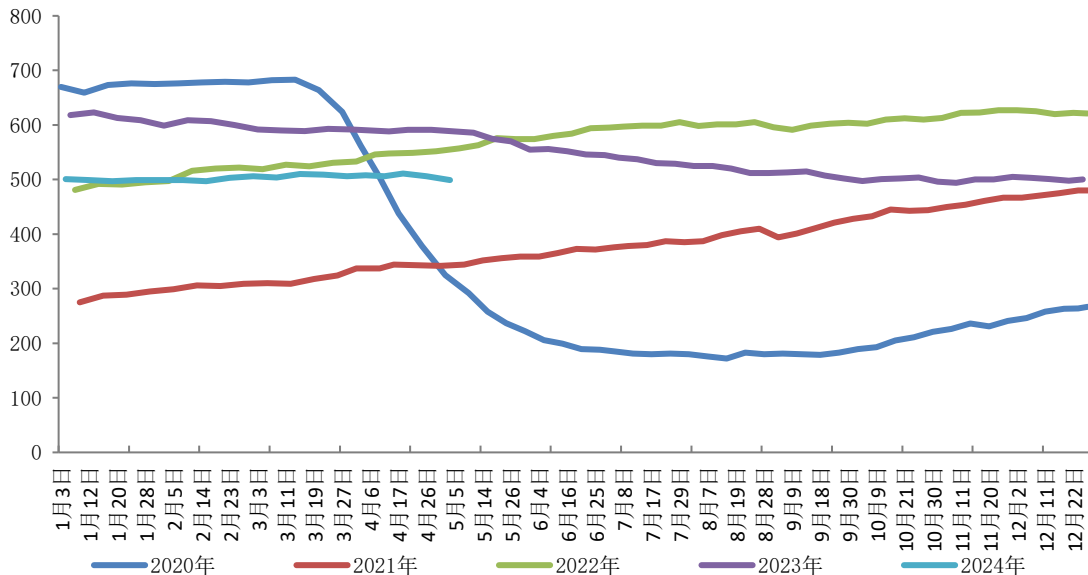
最大降幅；比去年同期减少 89 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 3 月，美国开钻未完井数量在 4522 口，为近十年以来最低水平³。

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

² 贝克休斯

³ EIA

三、需求方面

1、欧美市场：美国炼厂开工处于三年偏低位

4 月份美国汽油裂解价差走势震荡，柴油裂解价差震荡下挫。EIA 数据显示，截止 2024 年 4 月 29 日，美国汽油裂解价差在 24.48 美元/桶，较 3 月底上涨 0.33 美元/桶；截止 2024 年 4 月 30 日，美国柴油裂解价差在 19.41 美元/桶，较 3 月底下滑 3.44 美元/桶。

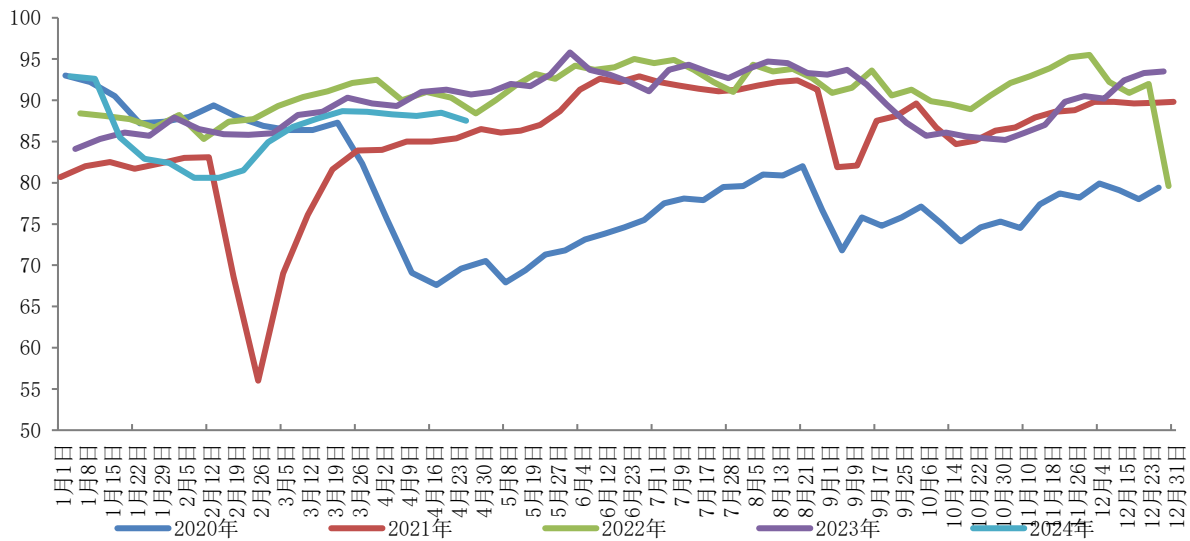
从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比下降而环比增加。EIA 数据显示，截至 2024 年 4 月 26 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1960.2 万桶，与去年同期持平；车用汽油需求四周日均量 857.9 万桶，比去年同期低 3.6%；馏分油需求四周日均数 347 万桶，比去年同期低 8.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 4.5%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2041.7 万桶，比前一周高 88.2 万桶；其中美国汽油日需求量 861.8 万桶，比前一周高 19.5 万桶；馏分油日均需求量 367.8 万桶，比前一周日均高 12.5 万桶⁴。

开工率方面，4 月份美国炼油厂开工率位于三年同期偏低水平。截止 4 月 26 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1564.1 万桶，比前一周减少 23.0 万桶；炼油厂开工率 87.5%，比前一周下降 1.0 个百分点⁵。

⁴ EIA

⁵ 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：4月主营和地炼开工率下滑

成品油市场，五一长假过后，随着驾车出行的减少，汽油需求将有所回落；柴油市场方面，受到沿海地区休渔期的影响以及终端项目恢复不及预期，柴油需求仍受到抑制。

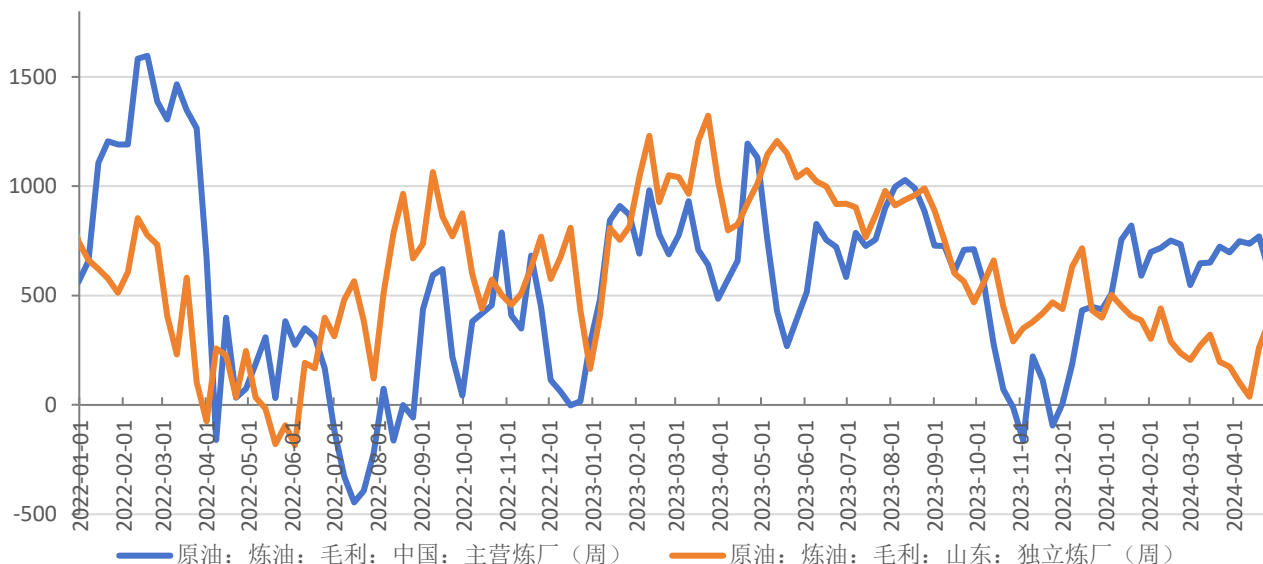
炼油利润方面，4月期间，主营加工利润减少而地炼加工利润增加。截止2024年4月26日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在608.97元/吨及382.01元/吨，分别较3月底减少88.62元/吨及增加207.72元/吨。主营及地炼开工率均呈现下降趋势，截止2024年4月26日，主营和地炼开工率分别为77.59%及55.95%，较3月底分别下滑1.53个百分点以及5.69个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至2024年4月30日，SC与Brent原油价差在3.02美元/桶，周度上涨1.68美元/桶，月度

⁶ 隆众资讯

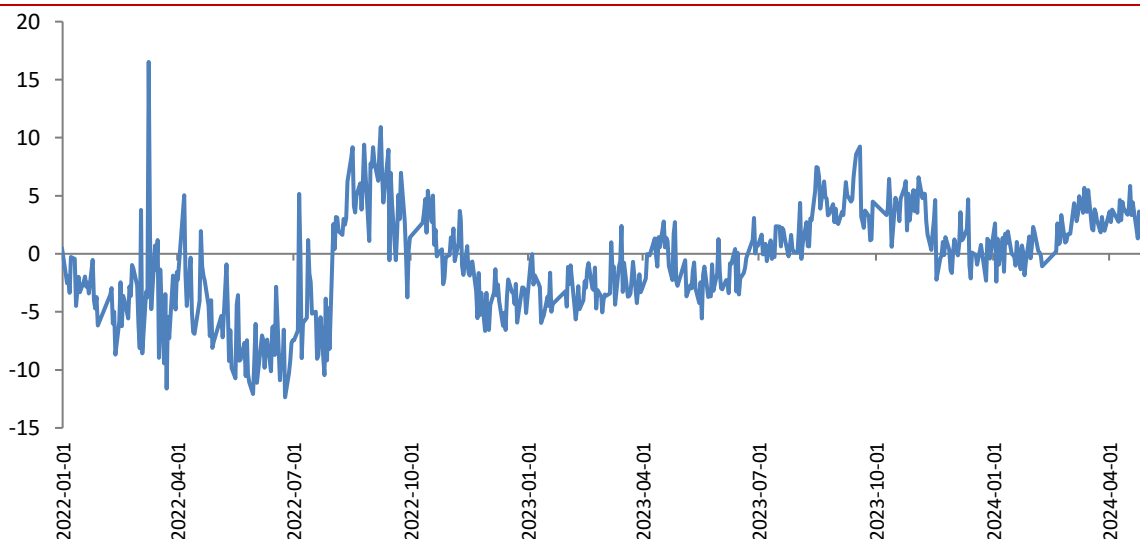
上涨 1.02 美元/桶⁷。内盘走势仍明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

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

⁷ Wind

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差走弱

4月以来，WTI原油及Brent原油月间价差震荡走弱，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5.93美金⁸，价差坚挺。截至2024年4月26日当周，美国原油出口量日均391.8万桶，比前周每日出口量减少126.1万桶，比去年同期日均出口量减少81.9万桶。过去的四周，美国原油日均出口量413.3万桶，同比减少1.9%。今年以来美国原油日均出口424.2万桶，同比增加1.5%⁹。

3、美国原油及汽油库存增长

截至2024年4月26日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.27161亿桶，比前一周增长785.9万桶；美国商业原油库存量4.6089亿桶，比前一周增长726.5万桶；美国汽油库存总量2.27087亿桶，比前一周增长34.4万桶；馏分油库存量为1.1585亿桶，比前一周下降73.2万桶。原油库存比去年同期高0.27%；比过去五年同期低3%；汽油库存比去年同期高1.89%；比过去五年同期低3%；馏份油库存比去年同期高5.01%，比过去五年同期低7%¹⁰。

⁸ Wind

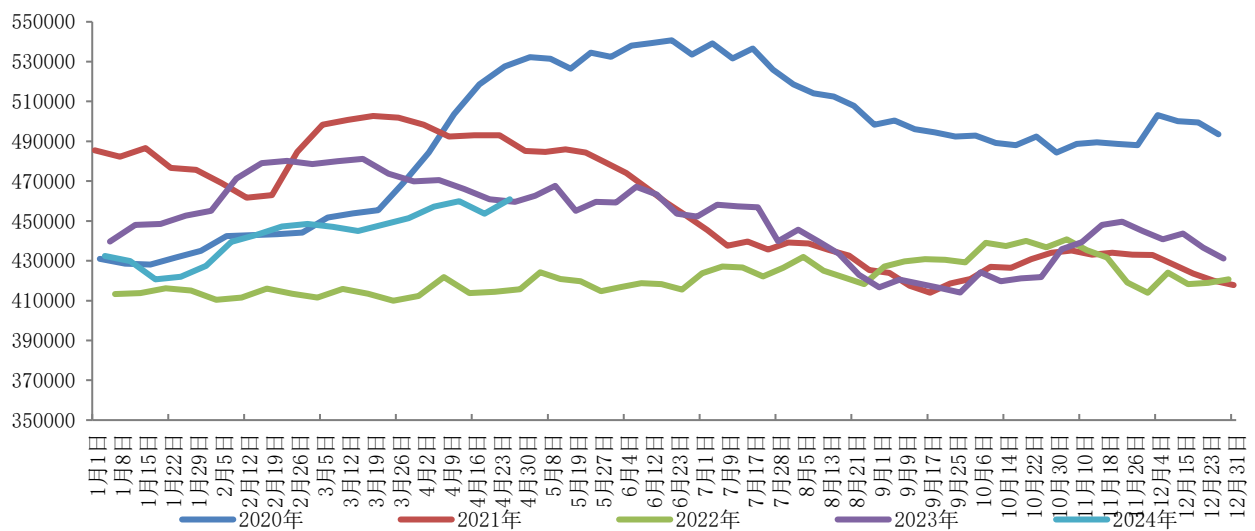
⁹ EIA

¹⁰ EIA

4、美国暂缓购买 SPR

美国能源部暂缓购买石油战略储备，主要由于油价过高。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。美国能源部近期表示，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。

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

5月3日公布的数据显示，美国4月非农就业增长放缓幅度超过预期，年薪增幅降温，促使交易员提高了对美联储将在9月进行今年首次降息的押注。数据显示，美国4月非农就业岗位增加17.5万个，3月增幅上修至31.5万个，前值为30.3万个。此前经济学家预计，4月就业岗位将增加24.3万个。美国失业率连续第27个月保持在4%以下。

美国制造业在4月份出现萎缩,美国供应管理协会(ISM)数据显示,4月非制造业采购经理人指数(PMI)从3月的51.4降至49.4,为2022年12月以来最低。

六、结论

供应端,关注加沙与以色列停火谈判进展,以及石油供应未出现实质性中断,地缘溢价有所缓和。OPEC+产油国在二季度维持减产政策,减产挺价意愿较强,需关注在高油价的情况下,产油国的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围,以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁,这将影响这些国家石油贸易流向的变化。在地缘风险逐渐平息后,市场关注点转向经济数据和石油旺季需求。

需求端,美联储上周三决定维持利率水平不变,符合市场预期。投资者担心美国长时间维持较高利率水平将抑制石油需求。4月份美国炼厂开工维持三年同期偏低水平。国内市场,4月份主营炼厂和地炼开工率呈现下滑趋势。关注地方炼厂炼油利润增加,可能促使其提升加工负荷。

库存端,关注石油消费增速放缓、非OPEC产油国增产、美国暂缓回购SPR,红海绕行的船货逐渐到港,二季度石油将率先累库,随着夏季石油消费旺季到来,以及远期美国回购SPR计划,石油库存有望逐步去库。

综上,短期来看,关注石油消费及美联储可能在更长时间

间维持高利率，油价区间偏弱震荡，地缘风险给予油价底部支撑。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，夏季消费旺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

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

<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：020-38298555/38298522</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>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	