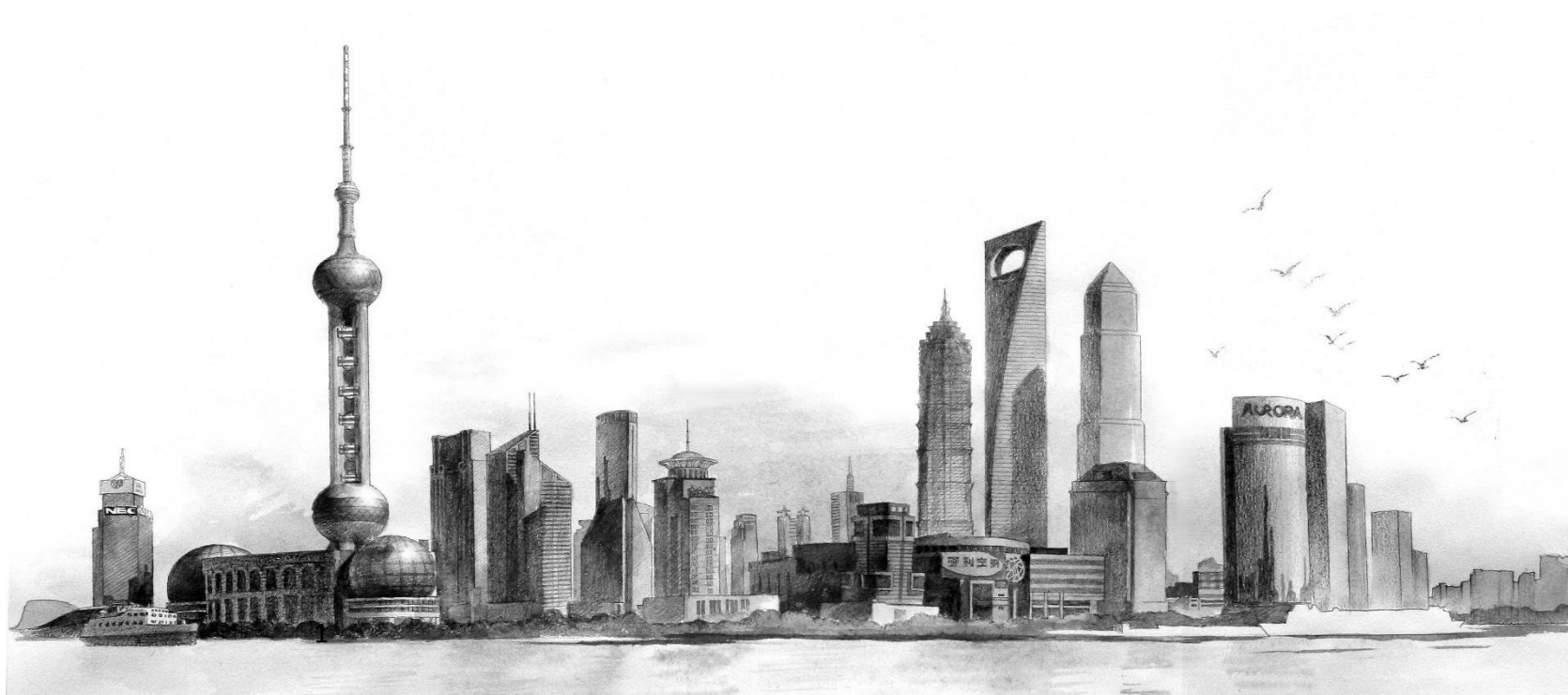


原油供需赤字，关注地缘风险

——原油周度行情分析

海证期货研究所

2024年4月12日

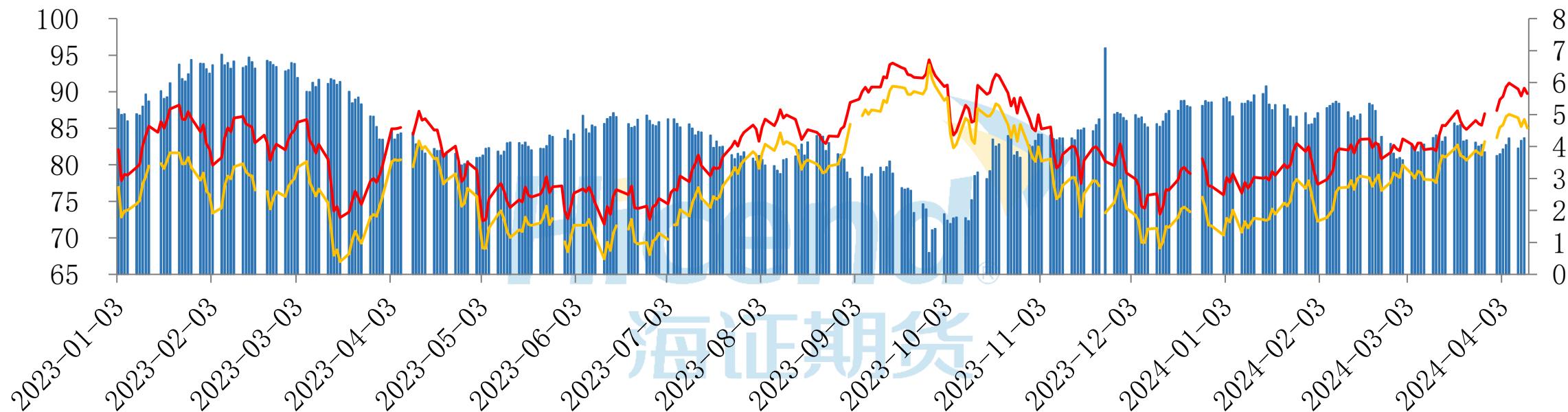


- 供给端，截至4月5日当周，美国原油产量维持在1310万桶/天不变。3月，OPEC原油产量环比增加0.3万桶/天至2660.4万桶/天，OPEC减产9国原油产量环比下降0.9万桶/天至2144.8万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，增加了17.3万桶/天。OPEC+会议没有改变石油政策，将于6月1日举行下一次会议，并再次要求更好地遵守减产协议。沙特上调OSP，将5月销往亚洲的超轻质原油价格定为较阿曼迪拜均价升水2.95美元/桶；将5月销往亚洲的阿拉伯轻质原油价格上调至较基准油价升水2美元/桶，OPEC+成员国挺价意愿较为强烈。同时，墨西哥国家石油公司Pemex计划在5月将原油出口量减少至少33万桶/日，这将使对美国、欧洲和亚洲客户的原油供应量减少1/3。Pemex此前要求旗下交易部门PMI取消4月份多达43.6万桶/日的原油出口。今年2月，Pemex的原油产量降至45年来的最低水平。4月上旬，墨西哥湾一个重要的海上平台发生火灾，Pemex不得不停止几口井的生产，目前尚不清楚减产幅度将达到多少。另外，中东地缘冲突不断，美国向以色列施压，要求其改善加沙地带的人道主义状况，以及卡塔尔说服哈马斯接受临时停火协议，但伊拉克民兵武装“伊斯兰抵抗组织”对以色列北部港口城市海法的炼油厂及石油港口发动了无人机袭击。伊朗也即将对以色列境内的军事和政府目标发动大规模导弹或无人机袭击，这将标志着已持续6个月的冲突显著扩大。根据美国和以色列情报机构的评估，这更多地被视为时间问题，而不是是否会发生的问题。
- 需求端，汽油裂解偏强，取暖油和柴油裂解高位回落，但仍处于往年同期相对高位，综合裂解相对高位盘整。截至4月5日当周，美国炼油厂产能利用率环比下降0.3个百分点至88.3%。EIA在其最新4月STE0中，将2024年全球原油需求增速下调48万桶/天至95万桶/天，将2024年全球原油需求预期上调48万桶/天至10291万桶/天；OPEC在其最新4月月报中，将2024年全球原油需求增速预期维持在225万桶/天不变，将2024年全球原油需求预期维持在10446万桶/天不变。
- 库存端，美国商业原油、汽油、馏分油累库，战略石油储备仍然在缓慢补库中。
- 宏观面，3月，美国季调后非农就业人口30.3万人，预期20万人，前值27.5万人；失业率3.8%，预期3.9%，前值3.9%；就业参与率62.7%，预期62.5%，前值62.5%；平均每小时工资年率4.1%，预期4.1%，前值4.3%；平均每小时工资月率0.3%，预期0.3%，前值0.1%；平均每周工时34.4，预期34.3，前值34.3。美国劳工统计局将1月份非农新增就业人数从22.9万人上修至25.6万人；2月份非农新增就业人数从27.5万人下修至27万人；修正后，1月和2月新增就业人数合计较修正前增加2.2万人。3月，美国未季调CPI年率3.5%，预期3.4%，前值3.2%；未季调核心CPI年率3.8%，预期3.7%，前值3.8%；季调后CPI月率0.4%，预期0.3%，前值0.4%；核心CPI月率0.4%，预期0.3%，前值0.4%。尽管美联储将利率维持在20年来的高位，但遏制通胀的进展可能正在停滞，美国CPI回升，且高于预期。由于强劲的劳动力市场仍在推动家庭需求，美联储或将在看到更多证据表明物价压力正在持续降温后，才会降低借贷成本。强于预期的经济导致通胀抬头，美联储或将推迟降息。虽然美联储的点阵图预计会降息三次，但市场已经在交易降息两次的预期。美联储会议纪要显示，在美联储3月会议上，几乎所有与会者都认为，在今年某个时候转向限制性较小的政策立场是合适的，对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的，倾向于将每月缩表速度减少大约一半，美联储准备“相当快地”放缓国债减持步伐。
- **【总结】**单边：短期地缘风险不确定性较强，暂且观望，中长期基本面强劲，如若地缘风险回落，则基本面对油价下方仍有较强支撑；跨期套利：内盘原油套利方面，SC2405-2406、SC2406-2407、SC2407-2408正套暂且观望；期权：卖出行权价为600的SC2406看跌期权继续持有，注意风险控制。

一、本周原油行情回顾

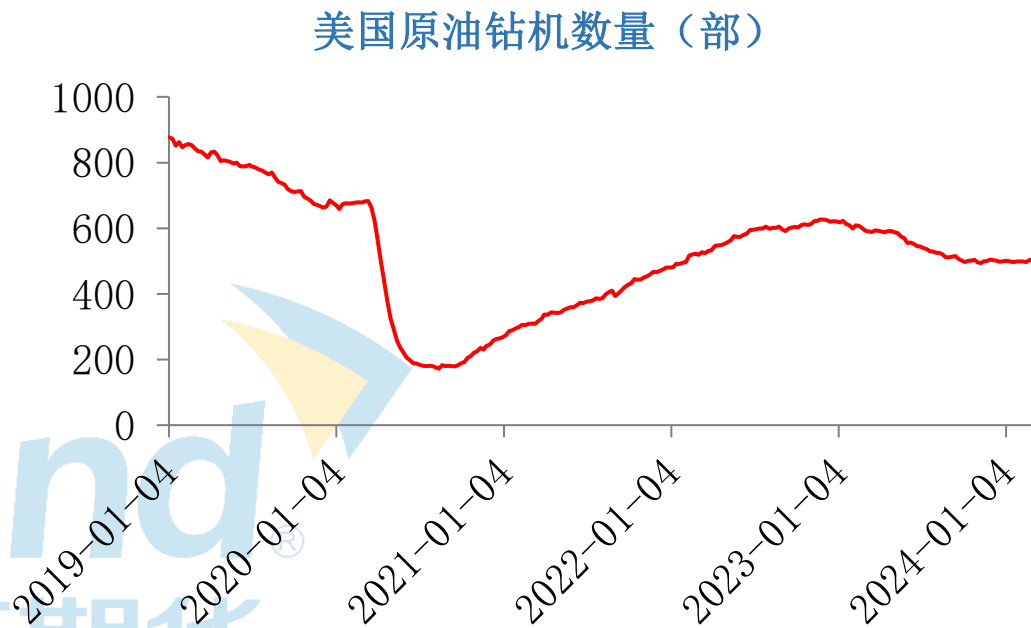
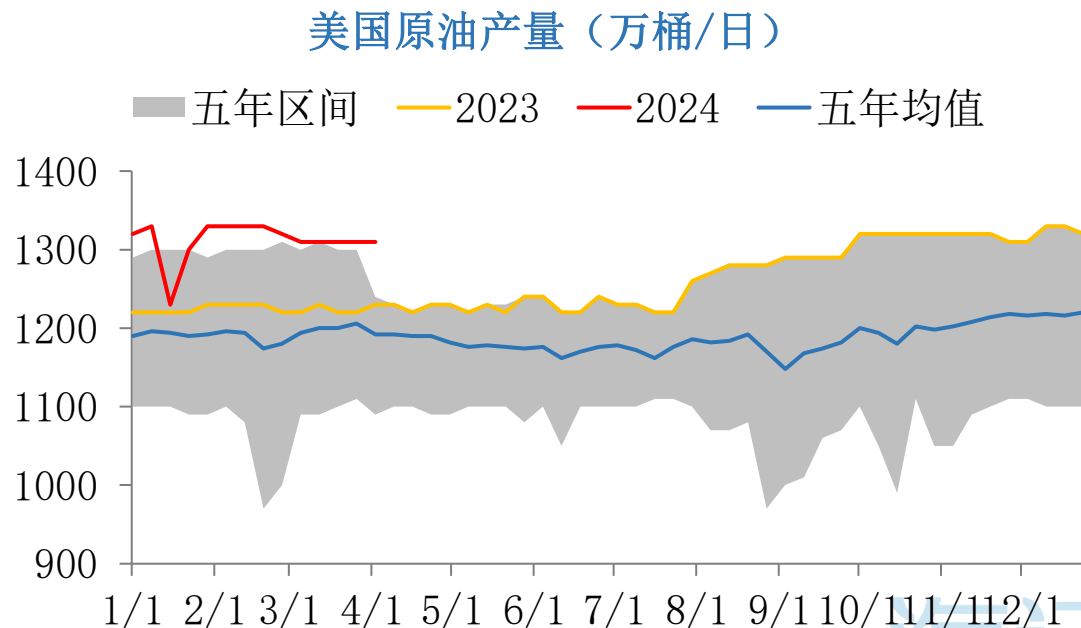
原油价格走势（美元/桶）

■ Brent-WTI — Brent — WTI



- 本周，原油价格振荡运行。清明假期，受地缘风险上行，沙特上调OSP等利多因素驱动，叠加OPEC+会议维持当前原油产量政策，基本面强劲，油价上行。墨西哥国家石油公司减少原油出口，进一步加剧美国、欧洲、亚洲原油供应紧张，伊拉克、伊朗与以色列之间冲突升级，油价居高不下。美国CPI回升且高于预期，美元指数大幅拉升，但油价在多重因素支撑下，较为坚挺。

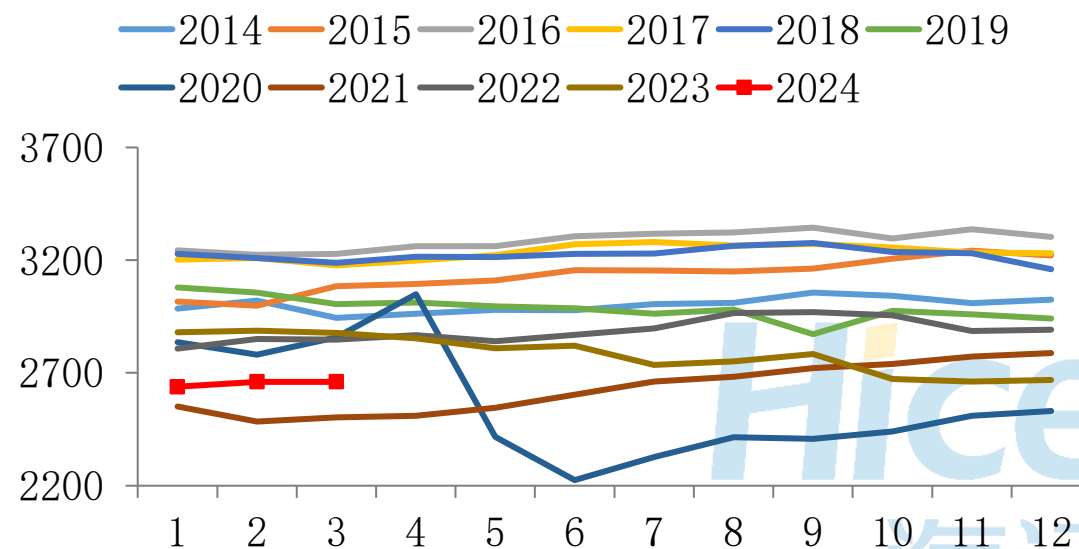
二、供应角度：美国原油产量暂无变化



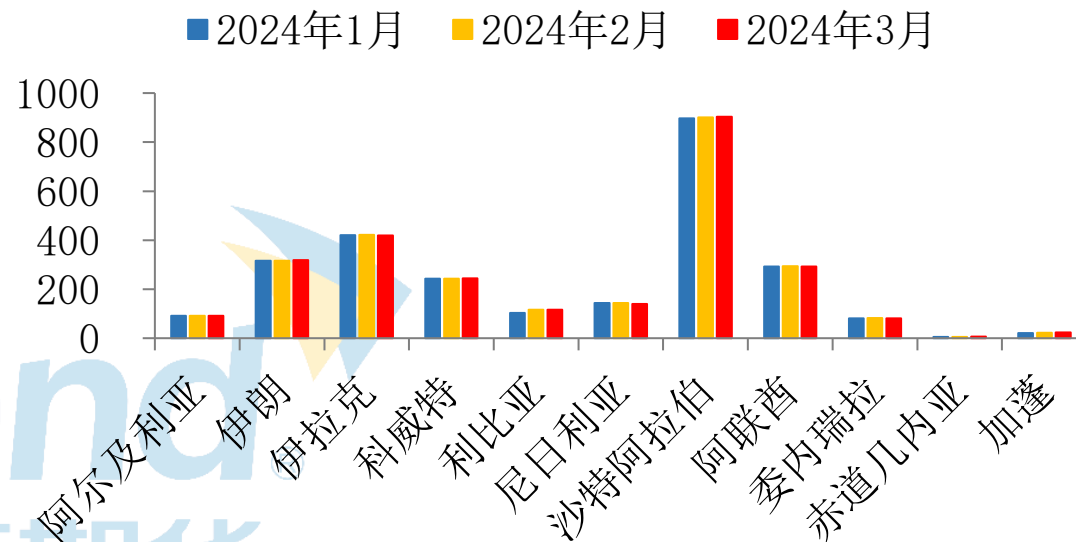
- 截至4月5日当周，美国原油产量1310万桶/天，环比持平。
- 截至4月5日当周，美国原油活跃钻机508部，环比增加2部。

二、供应角度：3月OPEC原油产量小幅增加

OPEC原油产量（万桶/天）



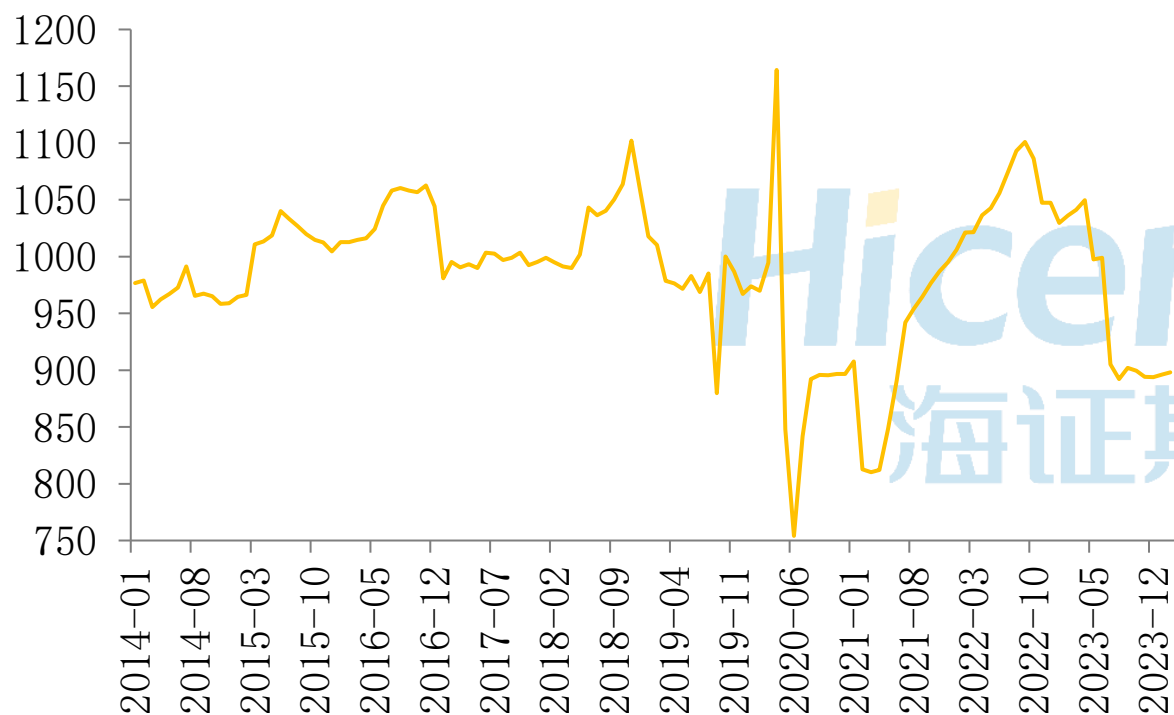
近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



- 3月，OPEC原油产量2660.4万桶/天，环比增加0.3万桶/天，同比下降216.9万桶/天。其中，沙特原油产量903.7万桶/天，环比增加2万桶/天；阿联酋原油产量292.5万桶/天，环比下降0.6万桶/天；科威特原油产量244.6万桶/天，环比增加1.2万桶/天；尼日利亚原油产量139.8万桶/天，环比下降3.9万桶/天。OPEC减产9国原油产量总计2144.8万桶/天，环比下降0.9万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，增加了17.3万桶/天。

二、供应角度：沙特上调5月OSP

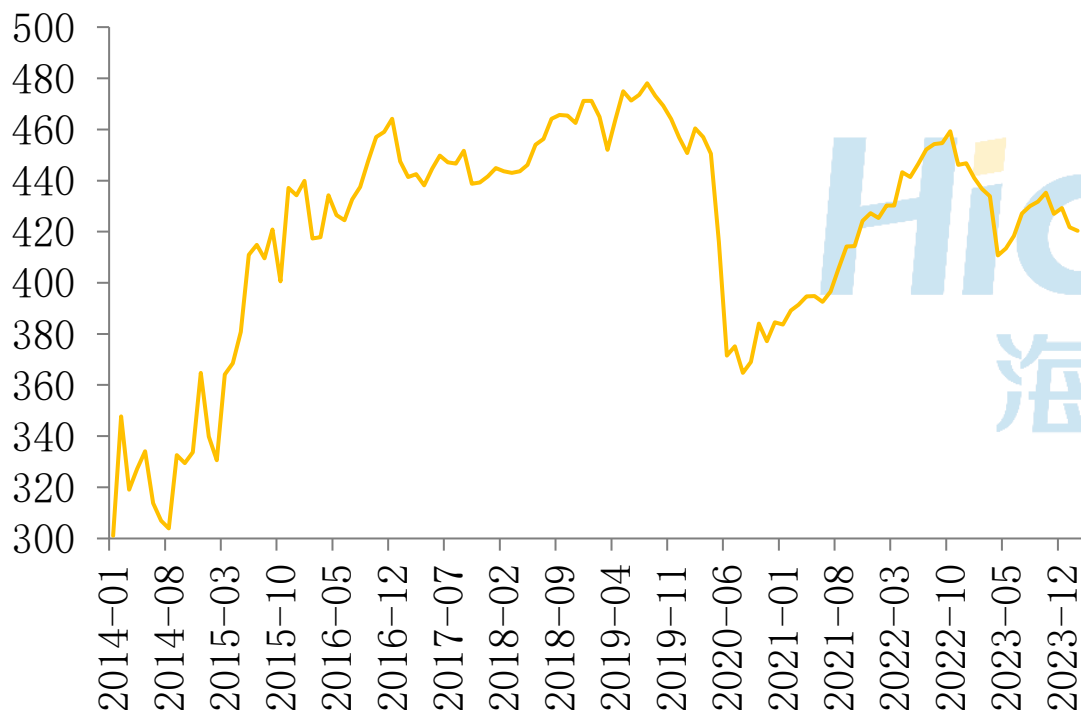
沙特原油产量 万桶/天



- OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）会议不建议改变石油政策，并将于6月1日举行下一次会议，OPEC+再次要求更好地遵守减产协议。
- 沙特阿美将5月销往向亚洲的超轻质原油价格定为较阿曼迪拜均价升水2.95美元/桶；将5月销往亚洲的阿拉伯轻质原油价格上调至较基准油价升水2美元/桶。

二、供应角度：伊拉克与以色列冲突升级

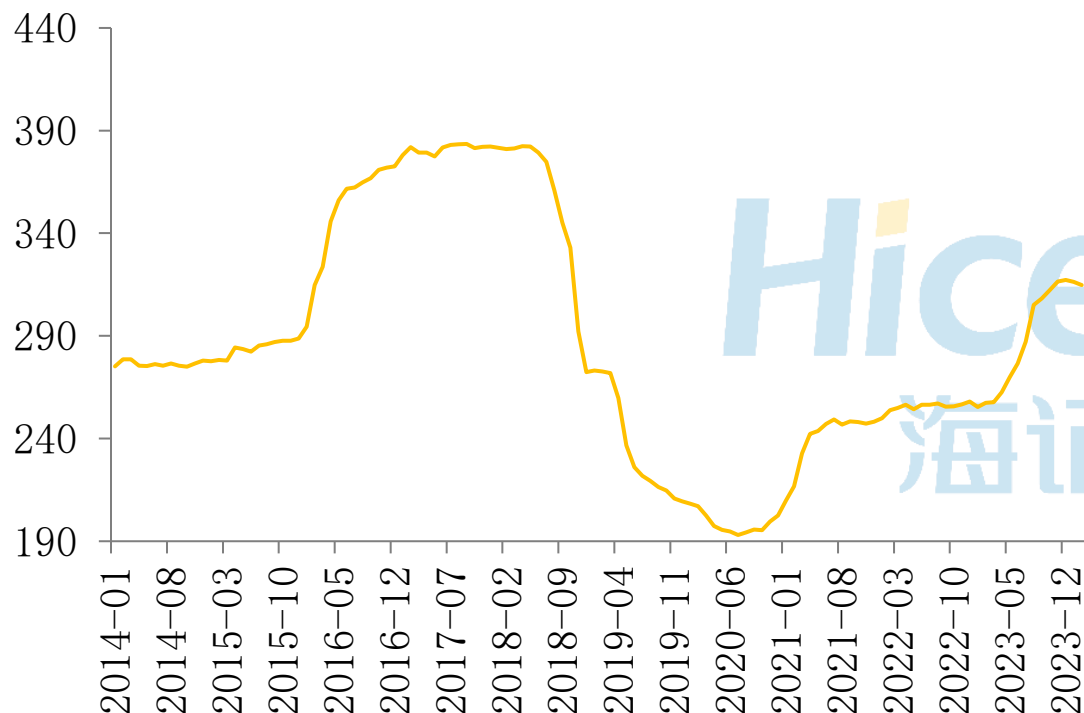
伊拉克原油产量 万桶/天



- 伊拉克正修复基尔库克-杰伊汉管，该管道月底前将向土耳其输送35万桶/日的石油，此举可能会激怒外国石油公司和库尔德斯坦地区政府(KRG)。关闭了10年的基尔库克-杰伊汉管道的重新开放，将为通往库尔德斯坦地区的管道提供竞争管道，由于伊拉克与库尔德地区政府之间关于恢复出口的谈判陷入停滞，库尔德斯坦地区管道已经关闭了一年。伊拉克联邦政府将要求石油公司与其谈判，通过恢复的管道向土耳其出售石油，这可能会激怒几乎完全依赖石油收入的库尔德人。
- 美国向以色列施压，要求其改善加沙地带的人道主义状况，以及卡塔尔说服哈马斯接受临时停火协议，但伊拉克民兵武装“伊斯兰抵抗组织”用无人机对以色列南部城市埃拉特的一个“重要目标”发动袭击。此前，该武装宣布对以色列北部港口城市海法的炼油厂及石油港口发动了无人机袭击。

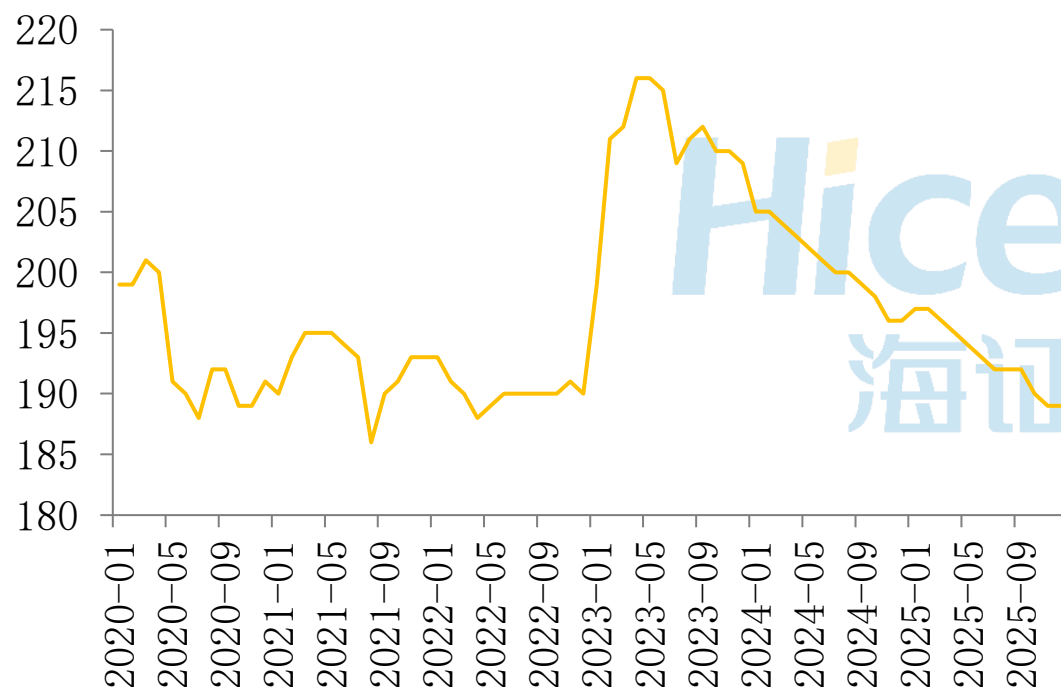
二、供应角度：伊朗与以色列之间冲突扩大，关注发生的时间节点

伊朗原油产量 万桶/天



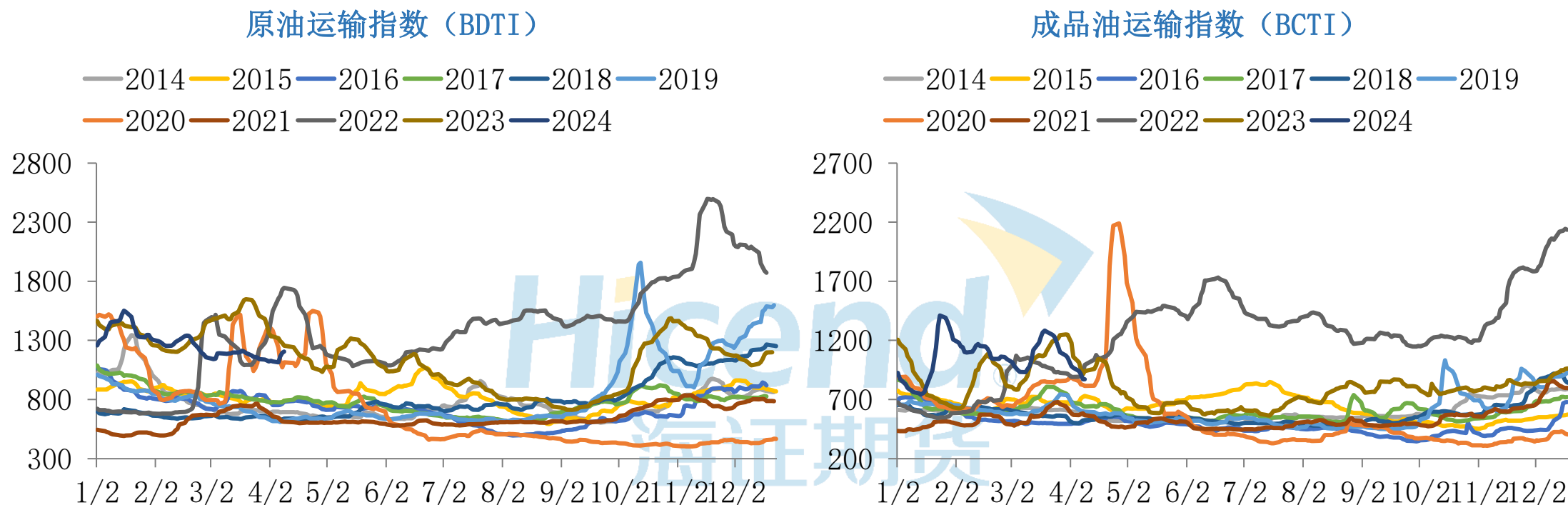
➤ 伊朗或其“代理人”即将对以色列境内的军事和政府目标发动大规模导弹或无人机袭击，这将标志着已持续6个月的冲突显著扩大。根据美国和以色列情报机构的评估，这更多地被视为时间问题，而不是是否会发生的问题。伊朗此前威胁要袭击以色列，以就上周伊朗驻叙利亚大使馆领事部门建筑遭到袭击展开报复。

墨西哥原油产量（万桶/天）



- 墨西哥国家石油公司Pemex计划在5月将原油出口量减少至少33万桶/日，这将使对美国、欧洲和亚洲客户的原油供应量减少三分之一。Pemex此前要求旗下交易部门PMI取消4月份多达43.6万桶/日的原油出口。今年2月，Pemex的原油产量降至45年来的最低水平。4月上旬，墨西哥湾一个重要的海上平台发生火灾，Pemex不得不停止几口井的生产，目前尚不清楚减产幅度将达到多少。

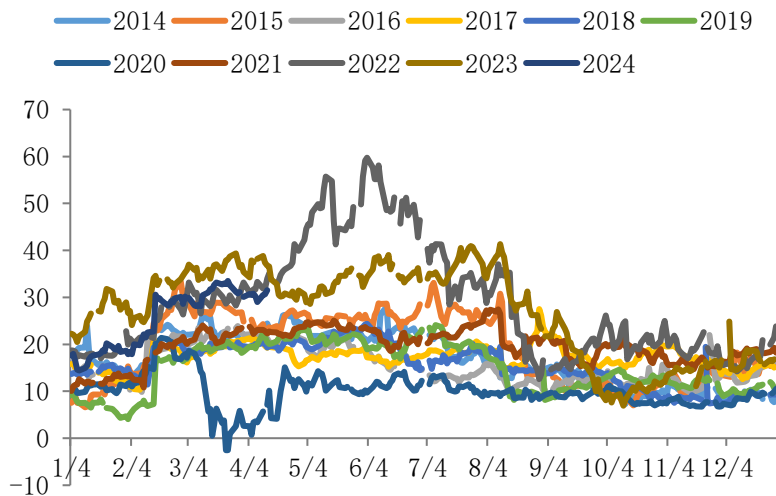
二、供应角度：原油运输指数上行，成品油运输指数回落



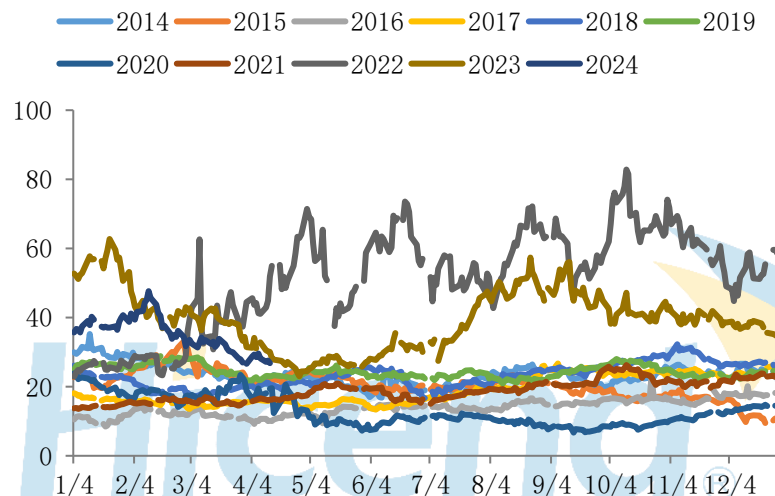
➤ 4月11日，原油运输指数（BDTI）为1205，成品油运输指数（BCTI）为871。

三、需求角度：汽油裂解偏强，取暖油和柴油裂解高位回落

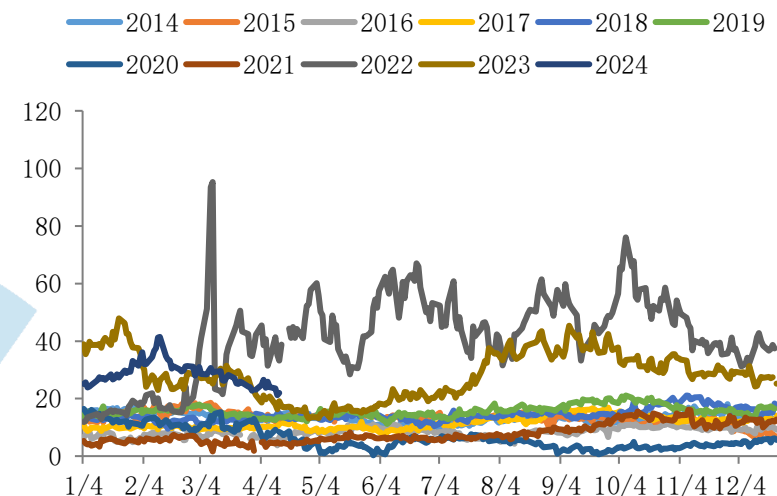
RBOB-WTI



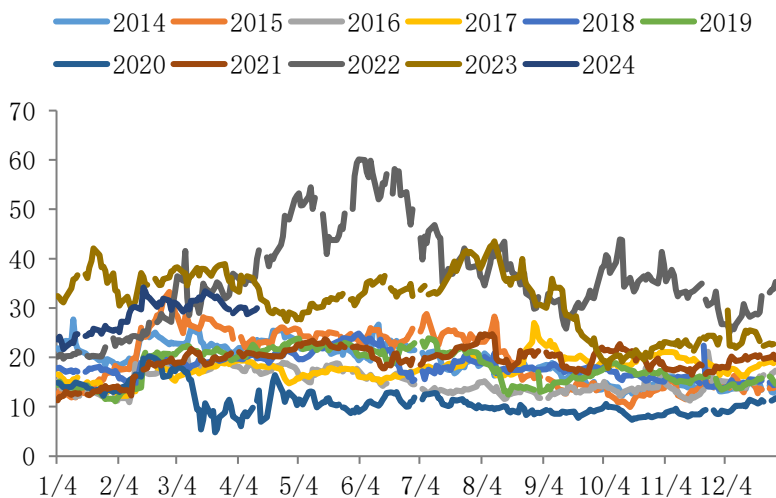
HO-WTI



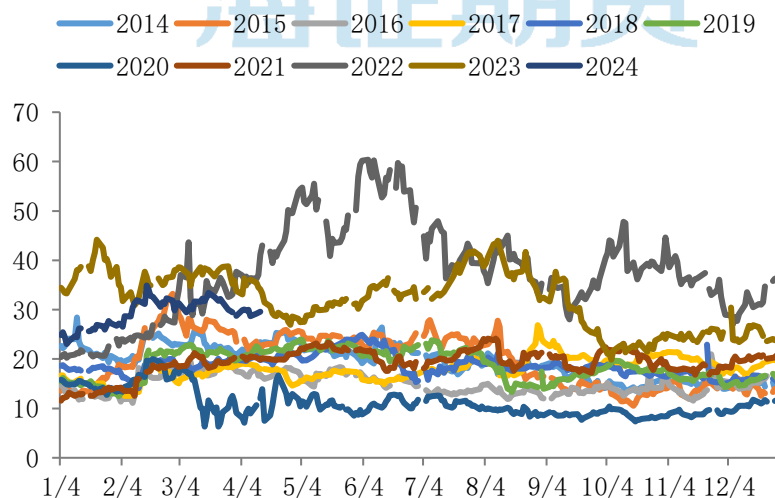
GAS-Brent



NYMEX3:2:1



NYMEX5:3:2

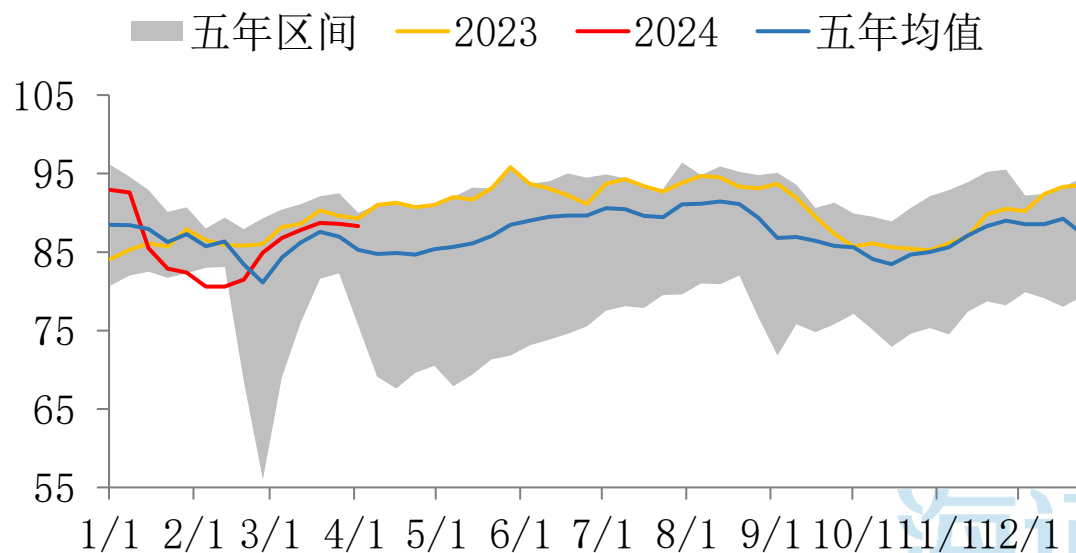


➤ 汽油裂解偏强，取暖油和柴油裂解高位回落，综合裂解相对高位盘整。截至4月11日，NYMEX市场RBOB对WTI裂解31.49美元/桶，HO对WTI裂解26.80美元/桶；ICE市场柴油对Brent裂解21.99美元/桶。

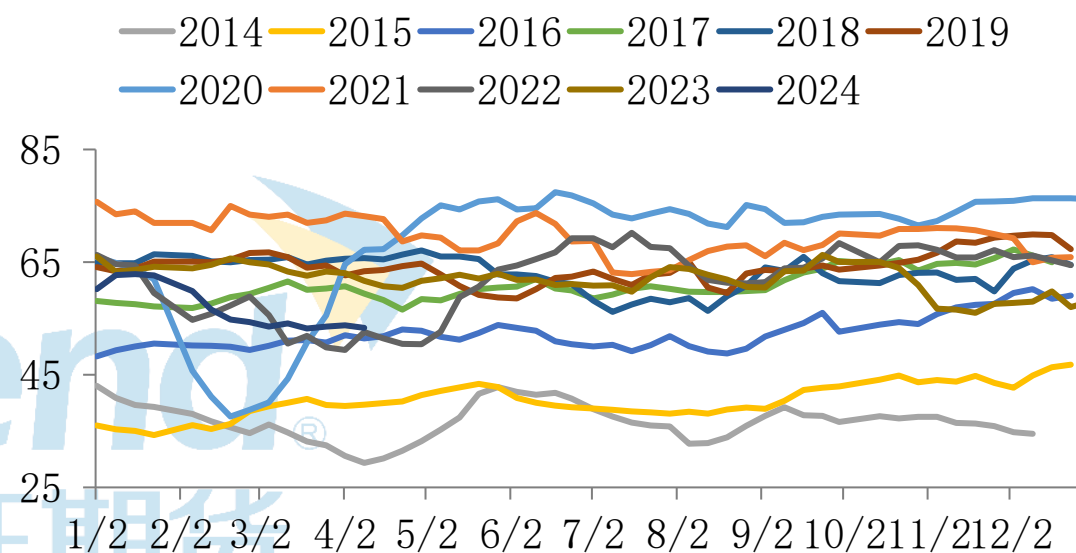
资料来源：wind，海证期货研究所

三、需求角度：美国炼厂产能利用率中性

美国炼油厂产能利用率 (%)



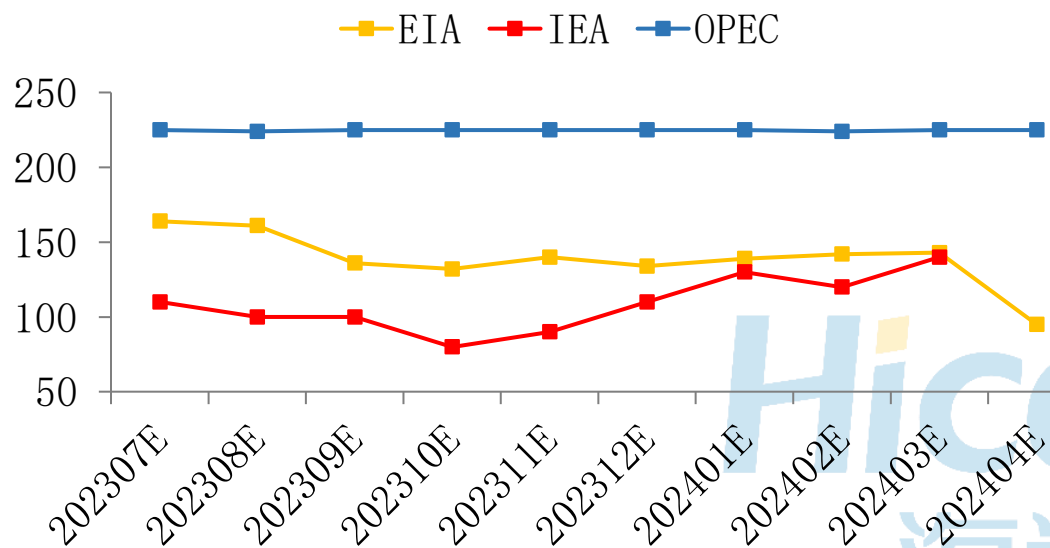
炼油厂开工率: 山东地炼 (常减压装置) (%)



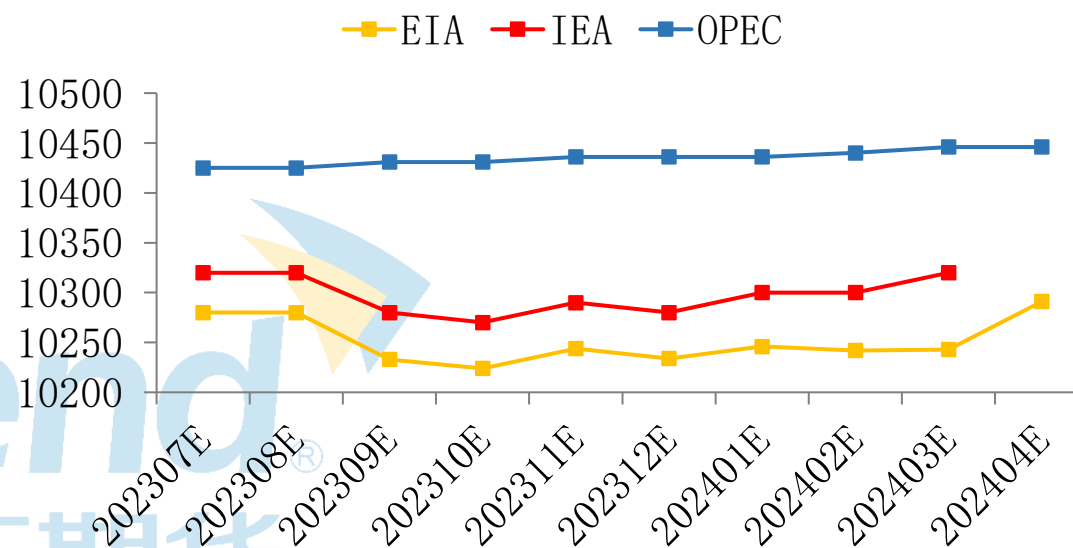
- 截至4月5日当周，美国炼油厂产能利用率为88.3%，环比下降0.3个百分点。
- 截至4月11日当周，国内山东地炼常减压装置开工率为53.34%，环比下降0.46个百分点。

三、需求角度：EIA下调需求增速，同时上调需求预期

2024年全球原油需求增速预测（万桶/天）



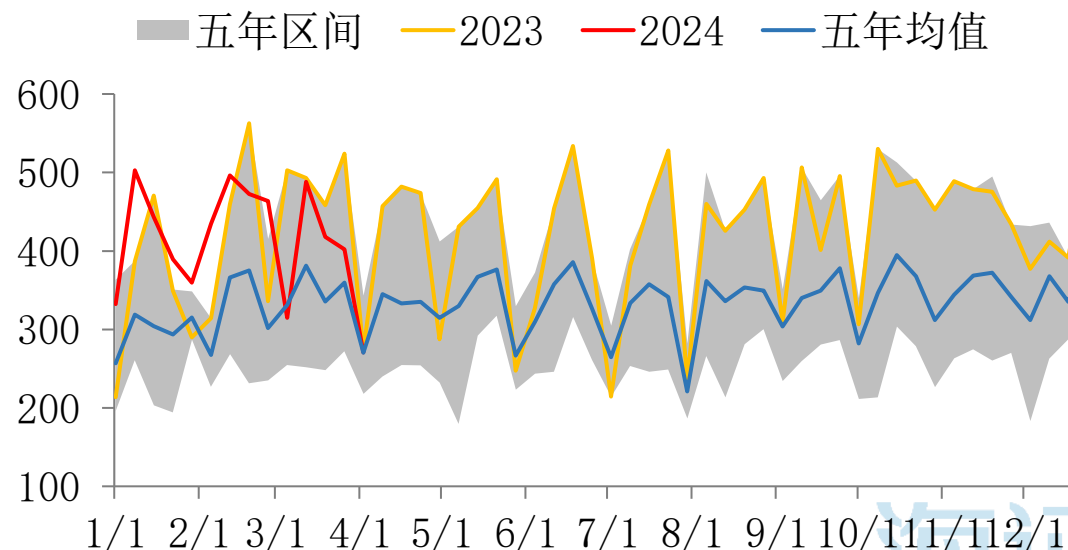
2024年全球原油需求预测（万桶/天）



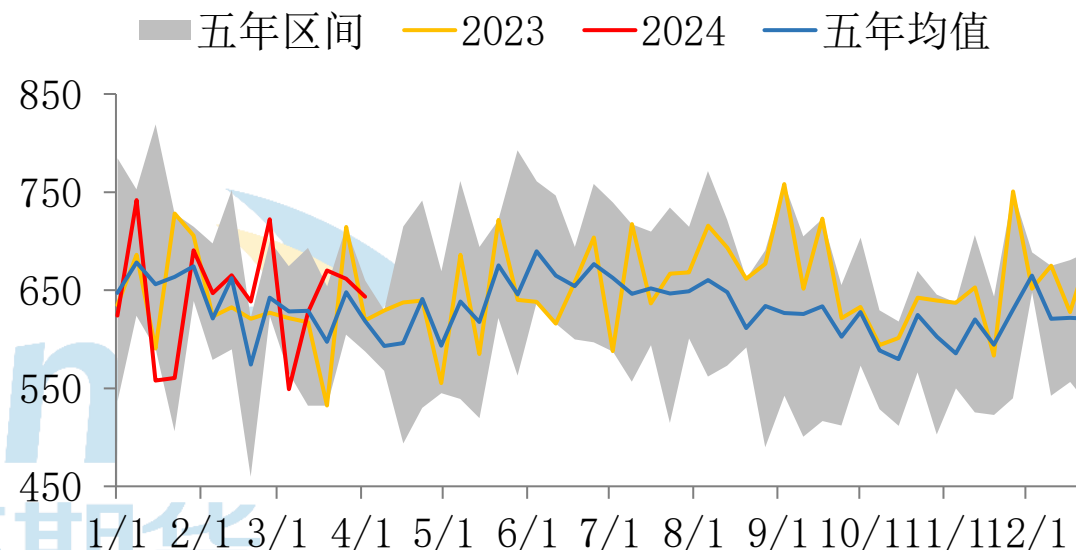
- EIA在其最新4月STEO中，将2024年全球原油需求增速下调48万桶/天至95万桶/天，将2024年全球原油需求预期上调48万桶/天至10291万桶/天。
- OPEC在其最新4月月报中，将2024年全球原油需求增速预期维持在225万桶/天不变，将2024年全球原油需求预期维持在10446万桶/天不变。

四、进出口角度：美国原油进出口量中性

美国原油出口量（万桶/天）



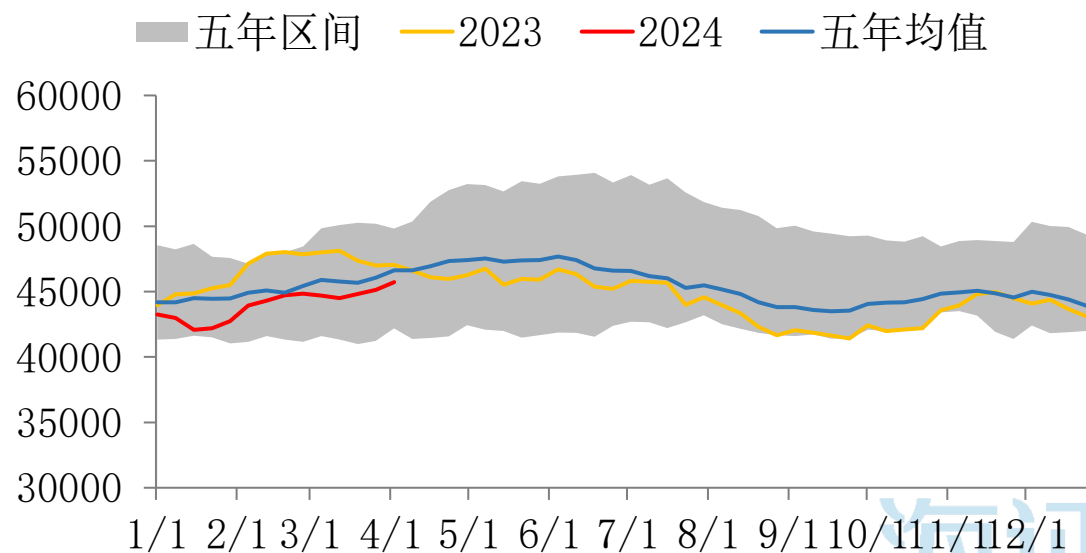
美国原油进口量（万桶/日）



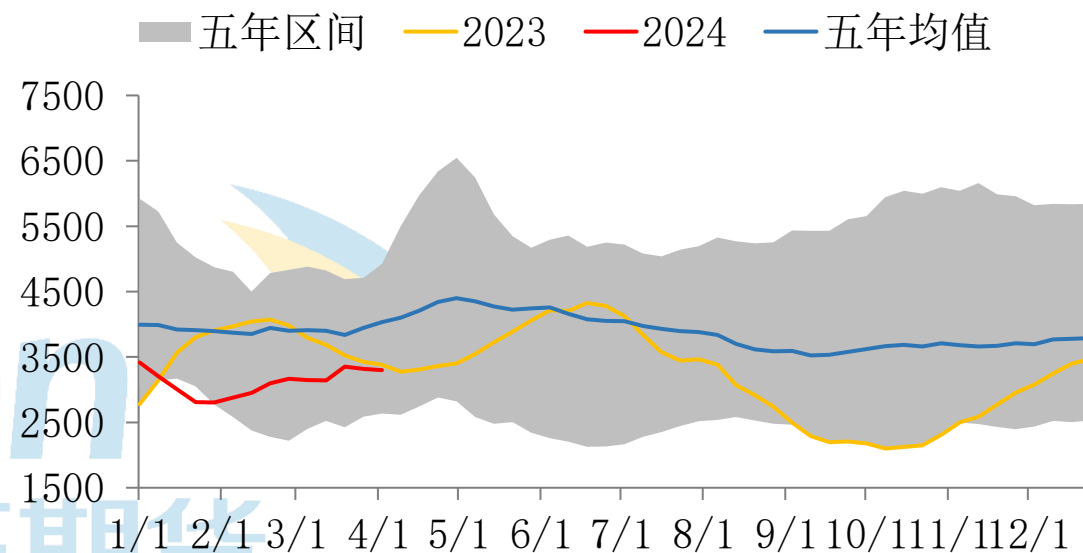
- 截至4月5日当周，美国原油出口量270.8万桶/天，环比下降131.4万桶/天。
- 截至4月5日当周，美国原油进口量643.4万桶/天，环比下降18.4万桶/天。

五、库存角度：美国商业原油累库

全美商业原油库存量（万桶）



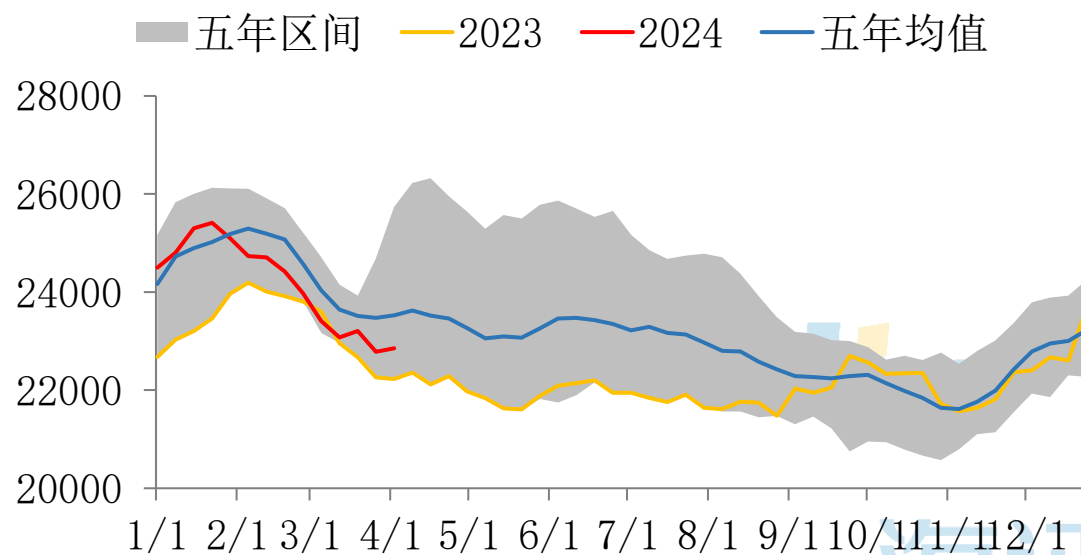
库欣商业原油库存（万桶）



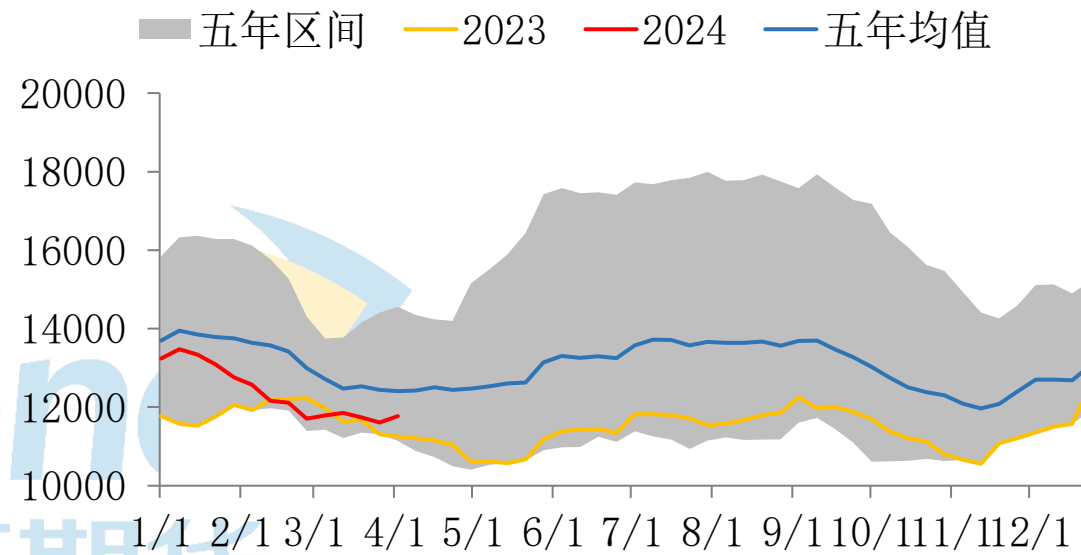
- 截至4月5日当周，美国商业原油库存为45725.8万桶，环比增加584.1万桶。
- 截至4月5日当周，库欣原油库存为3299.3万桶，环比下降17万桶。

五、库存角度：美国汽油、馏分油累库

美国汽油库存量（万桶）

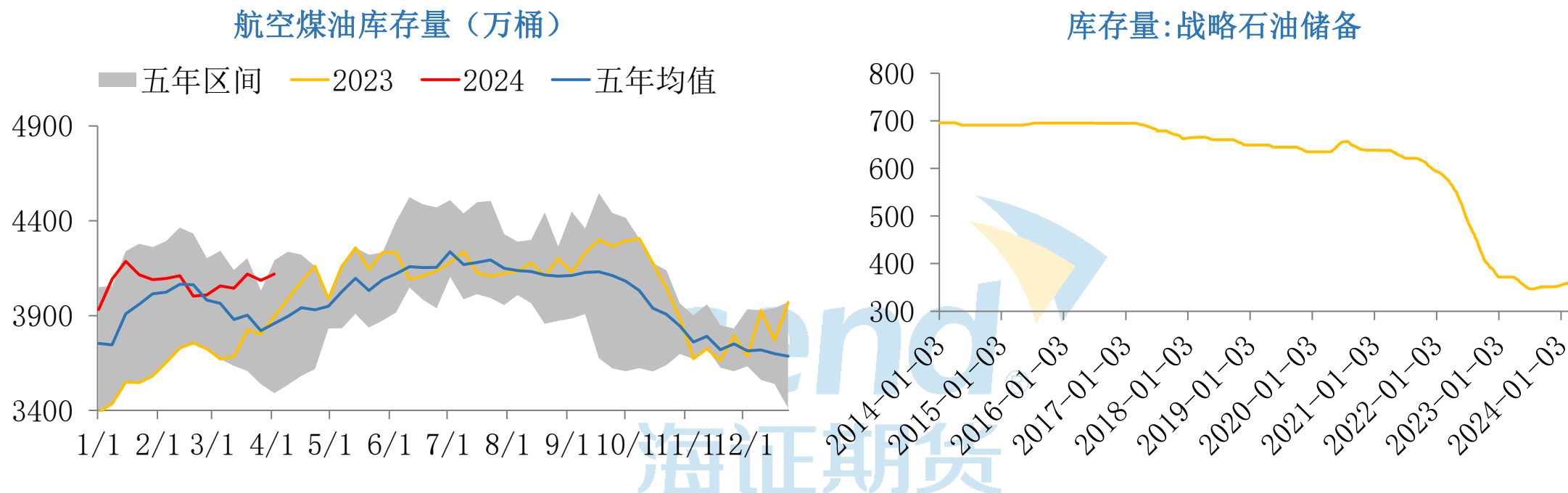


馏分燃料油库存量（万桶）



- 截至4月5日当周，美国汽油库存为22853.1万桶，环比增加71.5万桶；
- 截至4月5日当周，美国馏分燃料油库存为11772.8万桶，环比增加165.9万桶。

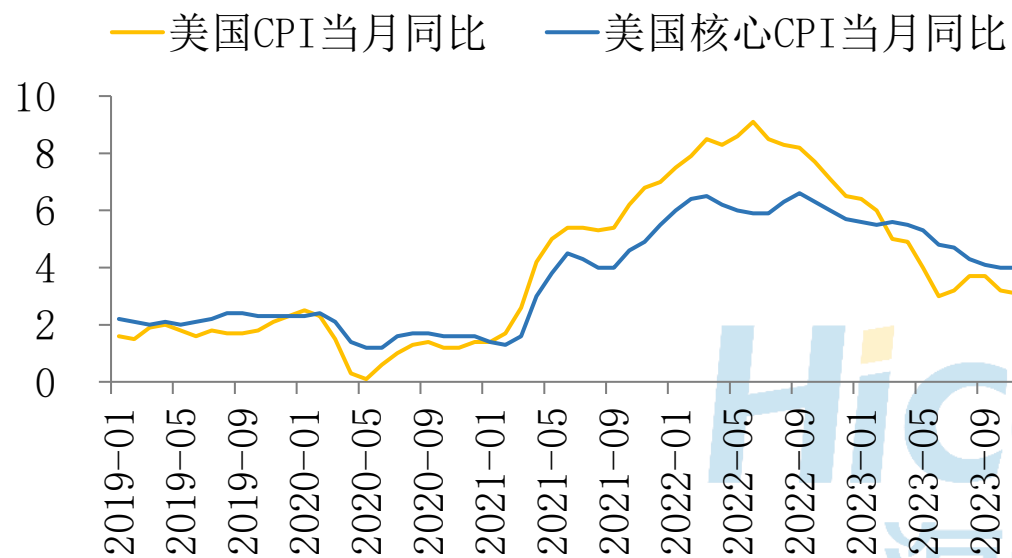
五、库存角度：美国战略石油储备缓慢补库中



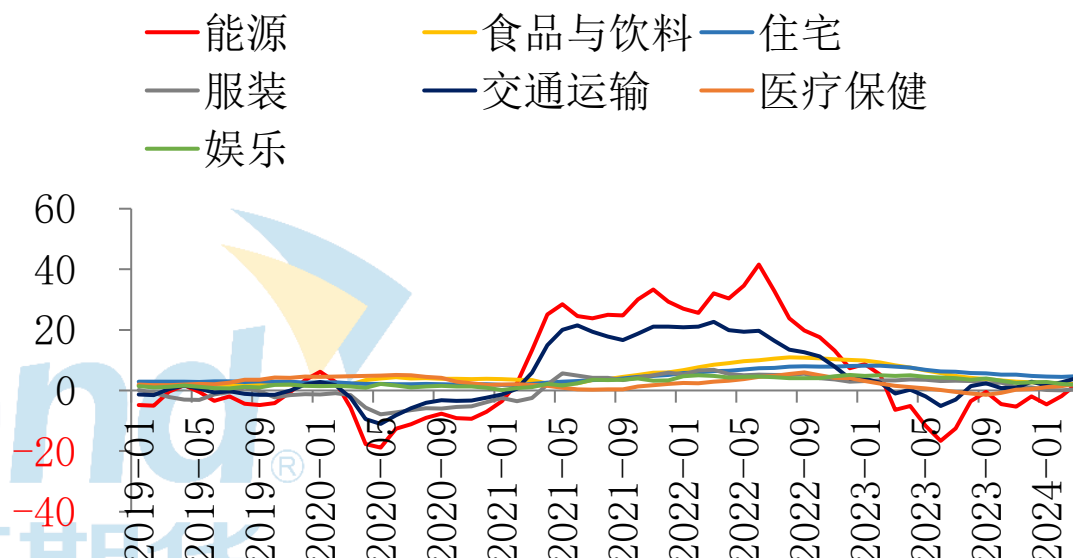
- 截至4月5日当周，美国航空煤油库存为4118.9桶，环比增加33.4万桶；
- 截至4月5日当周，美国战略石油储备为364.236百万桶，环比增加59.5万桶。

六、宏观角度：美国CPI回升，且高于预期

美国通胀 (%)



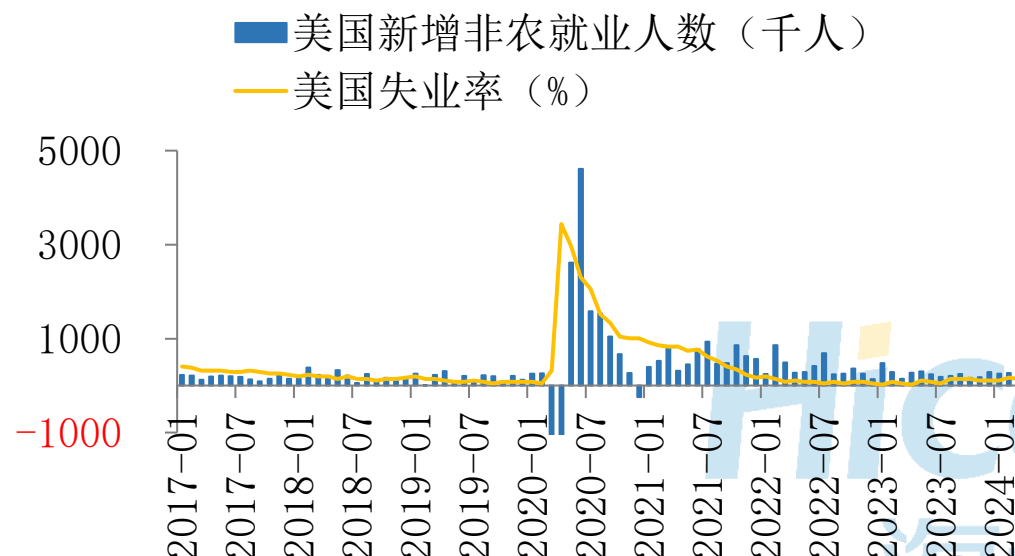
美国CPI分项当月同比 (%)



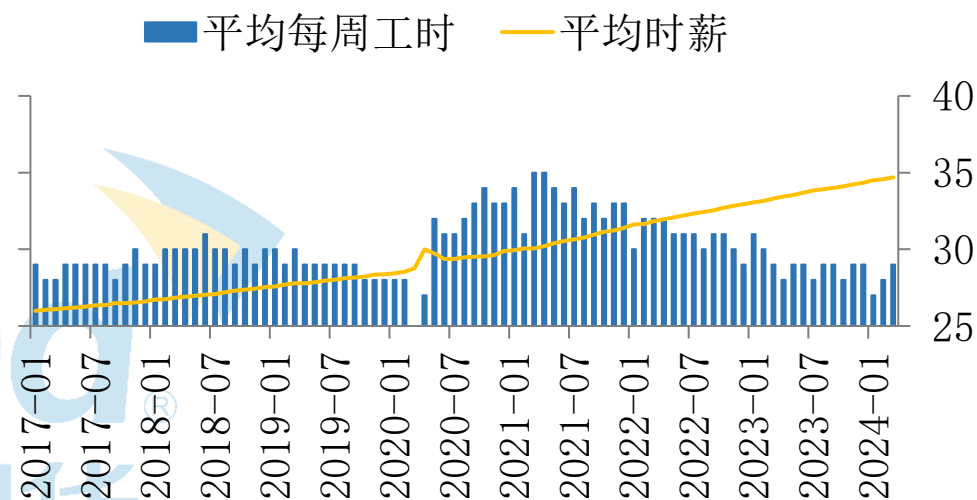
- 3月，美国未季调CPI年率3.5%，预期3.4%，前值3.2%；未季调核心CPI年率3.8%，预期3.7%，前值3.8%；季调后CPI月率0.4%，预期0.3%，前值0.4%；核心CPI月率0.4%，预期0.3%，前值0.4%。尽管美联储将利率维持在20年来的高位，但遏制通胀的进展可能正在停滞，美国CPI回升，且高于预期。由于强劲的劳动力市场仍在推动家庭需求，美联储或将在看到更多证据表明物价压力正在持续降温后，才会降低借贷成本。强于预期的经济导致通胀抬头，美联储或将推迟降息。虽然美联储的点阵图预计会降息三次，但市场已经在交易降息两次的预期。

六、宏观角度：美国非农就业数据强劲

美国非农就业及失业率



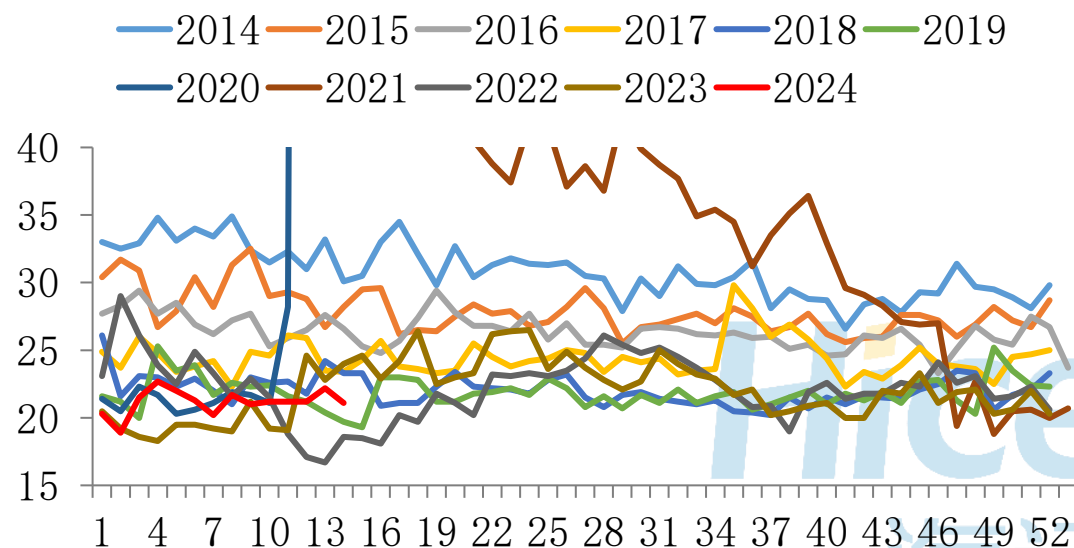
美国私人非农企业全部员工平均每周工时（小时）及平均时薪（美元）



- 3月，美国季调后非农就业人口30.3万人，预期20万人，前值27.5万人；失业率3.8%，预期3.9%，前值3.9%；就业参与率62.7%，预期62.5%，前值62.5%；平均每小时工资年率4.1%，预期4.1%，前值4.3%；平均每小时工资月率0.3%，预期0.3%，前值0.1%；平均每周工时34.4，预期34.3，前值34.3。美国劳工统计局将1月份非农新增就业人数从22.9万人上修至25.6万人；2月份非农新增就业人数从27.5万人下修至27万人；修正后，1月和2月新增就业人数合计较修正前增加2.2万人。

六、宏观角度：初次申请失业金人数低位盘整

美国初次申请失业金人数（万人）



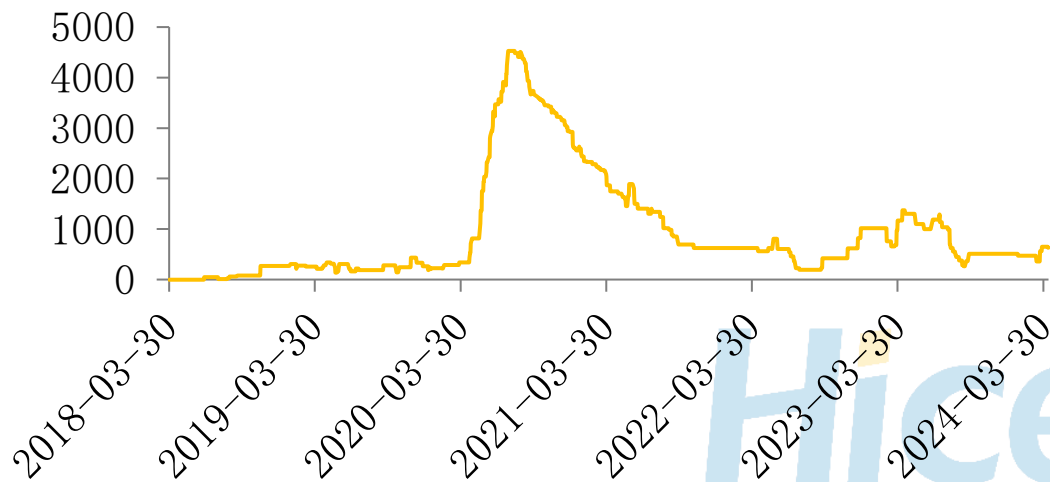
美元指数和人民币汇率



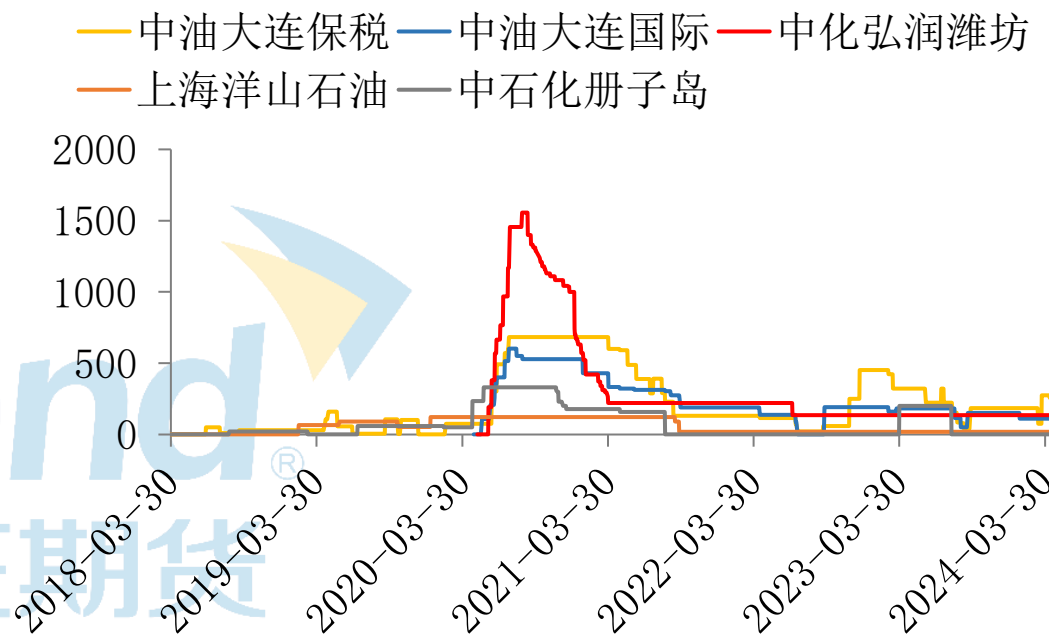
- 截至4月6日当周，美国初请失业金人数**21.1**万人，预期**21.5**万人，前值**22.1**万人；初请失业金人数四周均值**21.425**万人，前值**21.425**万人；截至3月30日当周，美国续请失业金人数**181.7**万人，预期**180**万人，前值**179.1**万人。美国初请失业金人数低于预期，续请失业金人数持续上升，劳动力市场依然相当紧张。美联储会议纪要显示，在美联储3月会议上，几乎所有与会者都认为，在今年某个时候转向限制性较小的政策立场是合适的，对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的，倾向于将每月缩表速度减少大约一半，美联储准备“相当快地”放缓国债减持步伐。 20

七、仓单角度：近期原油仓单变动不大

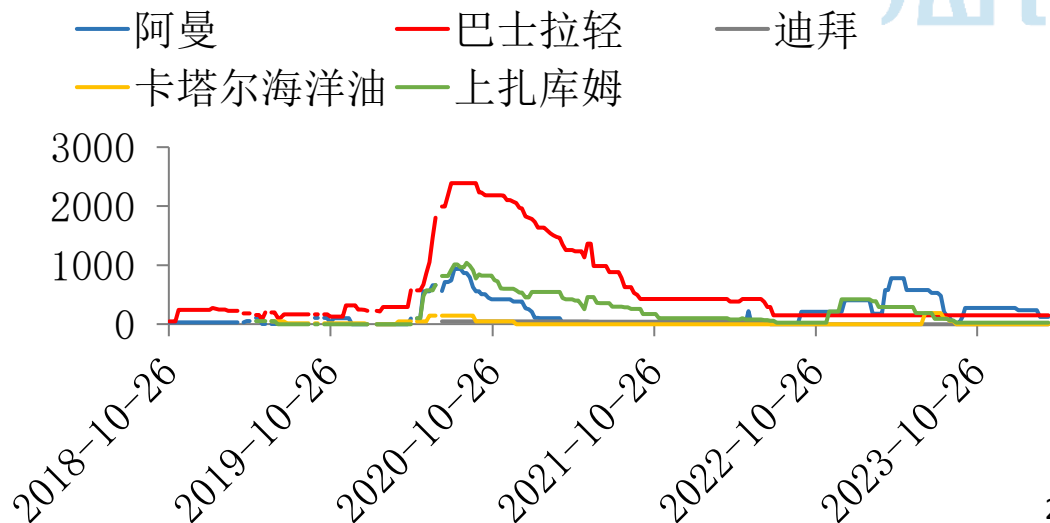
原油仓单（万桶）



各交割库仓单（万桶）



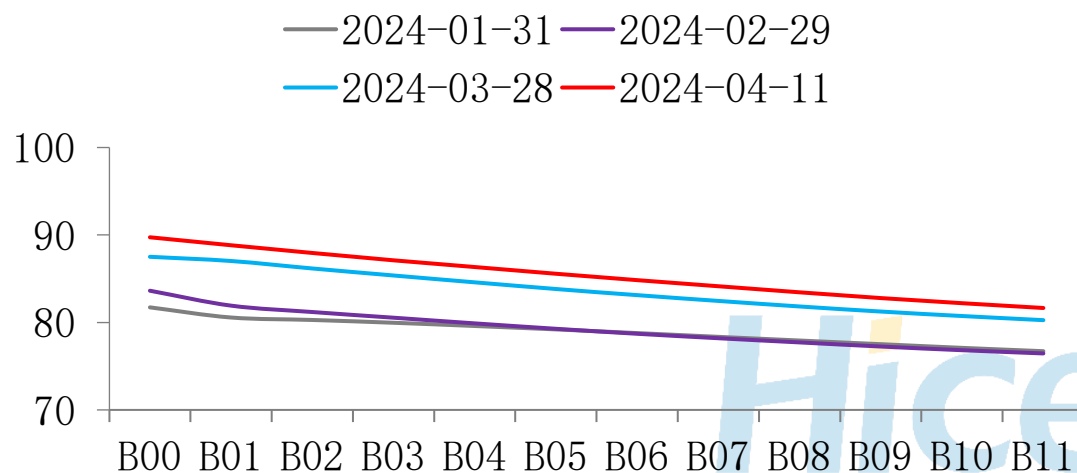
各油品仓单（万桶）



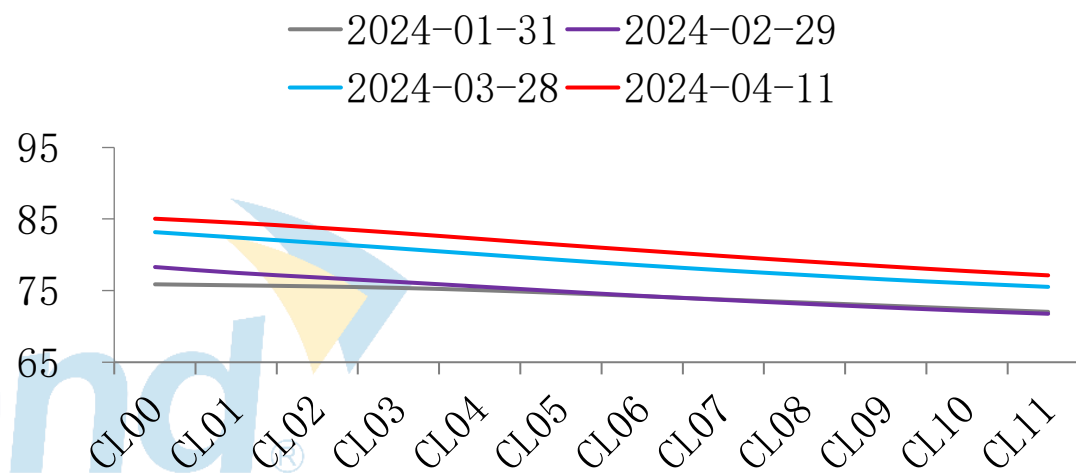
➤ 截至4月11日，原油仓单630.8万桶，当前仓单主要集中在，中油大连保税256万桶、中油大连国际110.1万桶、中石化册子岛0.3万桶、弘润油储134.7万桶、山港青岛实华87.7万桶、中油广西23万桶、洋山石油19万桶。

八、月差角度：外盘原油月差偏强

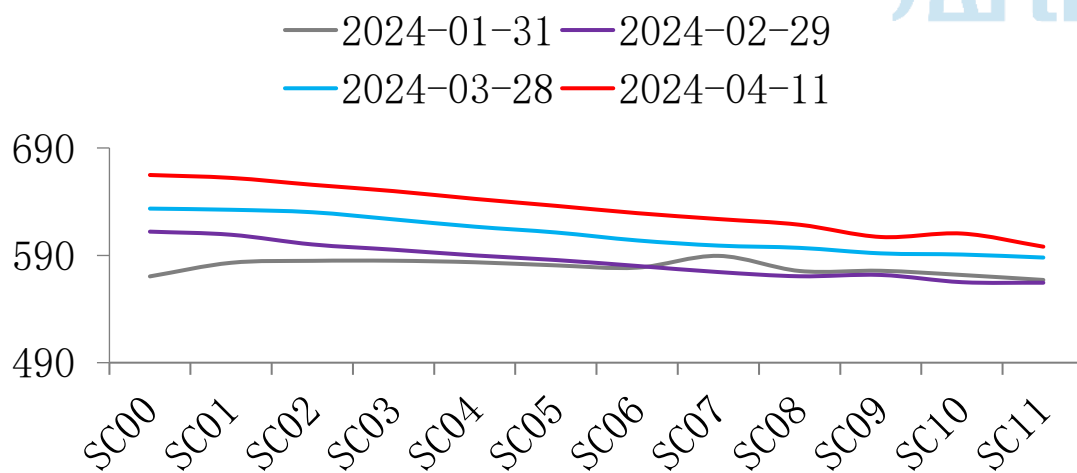
Brent远期曲线



WTI远期曲线



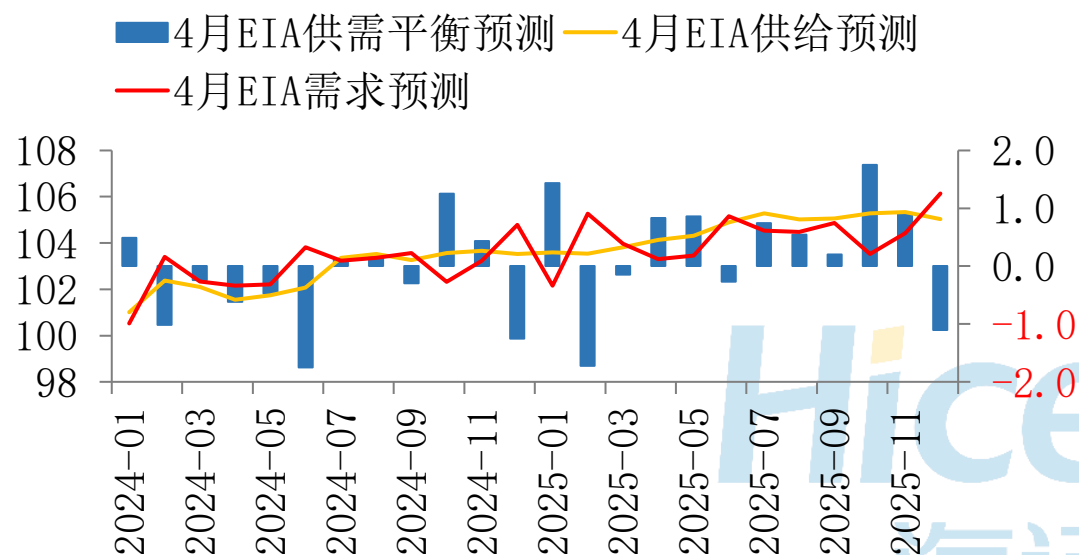
SC远期曲线



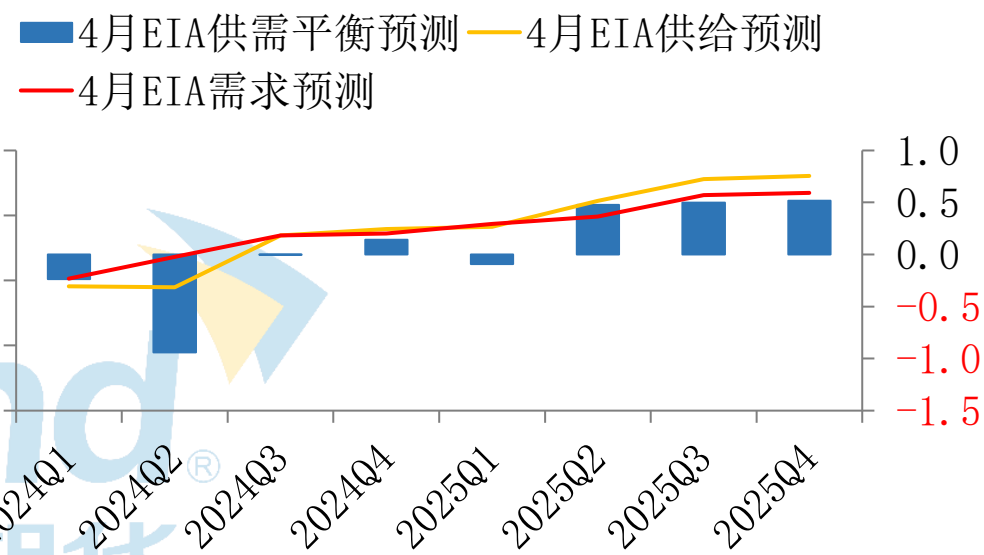
➤ 外盘原油月差偏强。截至4月11日，Brent首行和次行价差为0.91美元/桶；WTI首行和次行价差为0.57美元/桶；SC首行和次行价差为2.7元/桶。

九、供需平衡角度：原油中长期基本面强劲，下方支撑较强

全球原油供需平衡：月（百万桶/天）



全球原油供需平衡：季（百万桶/天）



- 供给端，美国原油产量维持在1310万桶/天不变，OPEC+会议维持产量政策不调整，沙特上调5月OSP，墨西哥减少原油出口量，中东地缘冲突不断。需求端，汽油裂解偏强，EIA将2024年全球原油需求增速下调48万桶/天的同时将2024年全球原油需求预期上调48万桶/天。库存端，美国商业原油、汽油、馏分油累库，战略石油储备仍然在缓慢补库中。宏观面，美国3月非农就业数据强劲，CPI回升，且高于预期，通胀抬头，美联储或将推迟降息。整体来看，原油中长期基本面强劲，下方支撑较强，月间正套机会暂且观望；卖出行权价为600的SC2406看跌期权继续持有，注意风险控制。

郑梦琦（交易咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，期货日报第十五届、第十六届最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn