

2024 年 3 月 3 日

## 关注美元汇率与中东地缘风险，2 月油价先跌后涨

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

2 月份，欧美原油期货价格呈现先跌后涨趋势。月初由于美国原油产量回归、传言中东地缘局势缓解及美元汇率上涨，国际油价宽幅下挫。随后中东地缘局势升级，加沙地区战火不断，红海运输危机持续，欧美原油期货价格低位反弹，收回全部跌幅。美联储或推迟降息引发石油需求担忧，然而 OPEC+ 或继续延长减产政策为油价提供底部支撑，油价在 2 月下旬维持区间震荡走势。

展望后市，供应端，红海地缘局势紧张，船队绕行增加了石油运输周期以及运费成本。巴以冲突带来的地缘风险仍会在近期给予油价底部支撑。OPEC 市场方面，年初至今 OPEC+ 多数产油国严格执行减产承诺，未达到减产目标的伊拉克与哈萨克斯坦亦表示将在未来几个月弥补超出的产量。OPEC+ 计划将把减产措施延长至 2024 年第二季度。美国市场方面，截止 2 月 23 日，美国原油产量在每日 1330 万桶，EIA 最新预估数据显示，2024 年 2 月开始美国页岩油产量开始回升，尽管今年美国原油产量增速将放缓，但以美国为首的非 OPEC 增产仍给予 OPEC+ 减产的执行施压。

需求端，国内市场，2 月以来国内主营和地方炼厂加工利润下滑，反映到开工率上，主营炼厂开工负荷相对坚挺，而地炼开工负荷下滑。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，以及非国营贸易进口配额的发放，国内买家询购进口船货较为积极。欧美市场方面，由于炼厂春季检修，美国炼厂开工在 81.5% 低位运行。由于经济仍然高于潜在增速且就业市场供需接近平衡，韧性仍强，美联储可能推迟降息，这引发了人们对于石油需求增长的担忧。

库存端，由于炼厂开工低位徘徊，美国商业原油库存连续五周增加，而汽油及馏分油库存继续下降。受到红海运输危机以及对俄石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存变得紧张。近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份及 8 月份交付的 SPR。

综上，OPEC+ 计划延长减产至第二季度，3 月油价或延续底部抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，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：OPEC+延长减产 .....	4
2、美国市场：原油产量回归 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：炼厂检修，美国开工低位徘徊 .....	7
2、亚洲市场：国内炼油利润下挫 .....	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

2 月份，欧美原油期货价格呈现先跌后涨趋势。月初由于美国原油产量回归、传言中东地缘局势缓解及美元汇率上涨，国际油价宽幅下挫。随后中东地缘局势升级，加沙地区战火不断，红海运输危机持续，欧美原油期货价格低位反弹，收回全部跌幅。美联储或推迟降息引发石油需求担忧，然而 OPEC+ 或继续延长减产政策为油价提供底部支撑，油价在 2 月下旬维持区间震荡走势。截止 2 月 29 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 78.26 美元，比前一交易日下跌 0.28 美元，跌幅 0.36%，月度涨 3.18%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 4 月期货结算价每桶 83.62 美元，比前一交易日下跌 0.06 美元，跌幅 0.07%，月度涨 2.34%。

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+延长减产

欧佩克+消息人士表示，欧佩克+将考虑将自愿减产协议延长至第二季度，为市场提供额外支持。其中两位消息人士称，减产协议有可能会持续到今年年底。2023年11月，欧佩克和以俄罗斯为首的盟国同意今年第一季度自愿减产约220万桶/日。

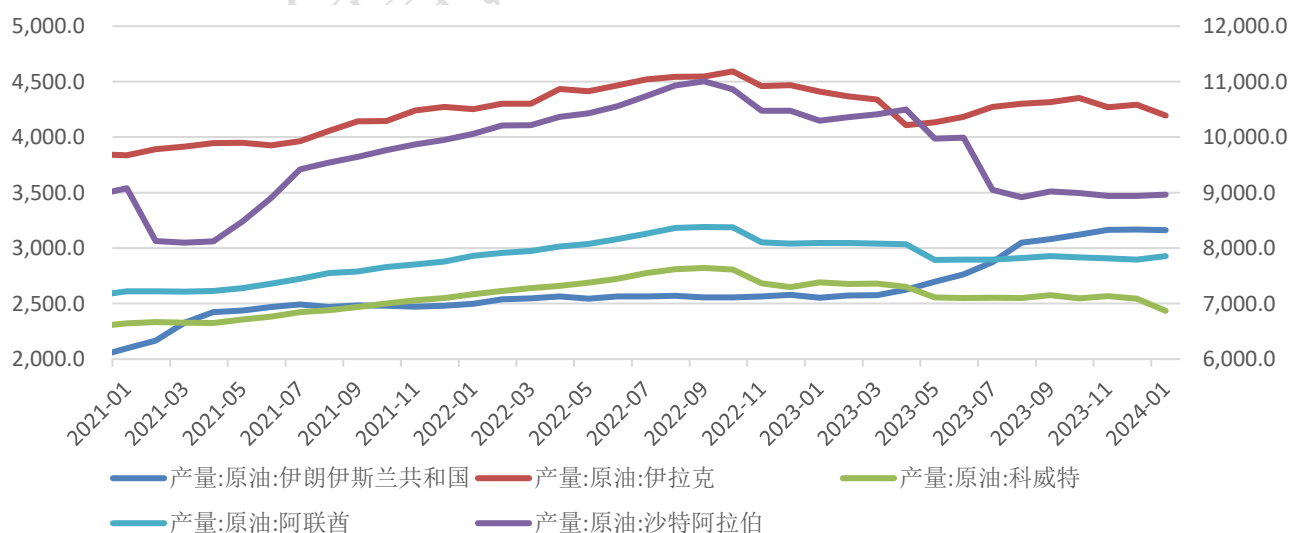
从OPEC+减产执行上看，1月份多数OPEC+产油国能够严格遵守减产限额，俄罗斯原油出口数据显示其遵守欧佩克+减产承诺，数据显示俄罗斯1月份原油出口量减少约30.7万桶/日。但伊拉克及哈萨克斯坦超出目标产量，两国均表示在未来四个月内弥补1月份的石油超产。

2月份以来加沙地区地缘冲突不断，中东地缘局势进一步恶化。2月29日，加沙城一个救援物资领取点凌晨遭以军袭击。加沙卫生部门指出，目前死亡人数已经增加到112人，另有760人受伤。该事件可能危及以色列与哈马斯的停火谈判。在卡塔尔和埃及等国斡旋下，以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）正在卡塔尔“近距离间接谈判”，即不直接面对面会谈，而是经由斡旋方相互表达立场。多方希望在斋月前达成为期40天的停火协议，内容包括以军撤出加沙地带人口密集地区；哈马斯释放大约40名扣押人员，包括妇女、年龄低于19岁及高于50岁人员；以方释放大约400

名巴勒斯坦人。但由于以军袭击加沙救援物资领取点，造成大量加沙平民伤亡，这将使得以色列与哈马斯的停火谈判变得更为复杂。

俄罗斯方面，俄政府发布命令，从3月1日起至8月31日，禁止汽油出口6个月。据悉，该禁令不适用于俄罗斯与欧亚经济联盟成员国达成的出口协议以及与其他国家政府间达成的出口协议，出口禁令也不包括个人所使用的燃料以及用于提供国际人道主义援助的燃料。此外，俄罗斯计划从3月底开始允许其燃料生产商恢复冬季柴油出口，因国内对该产品的需求因季节性因素而下降。一份政府法令草案显示，俄罗斯正考虑从3月22日起取消对冬季柴油出口的禁令。预计取消出口限制可能只会对全球石油市场影响有限。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



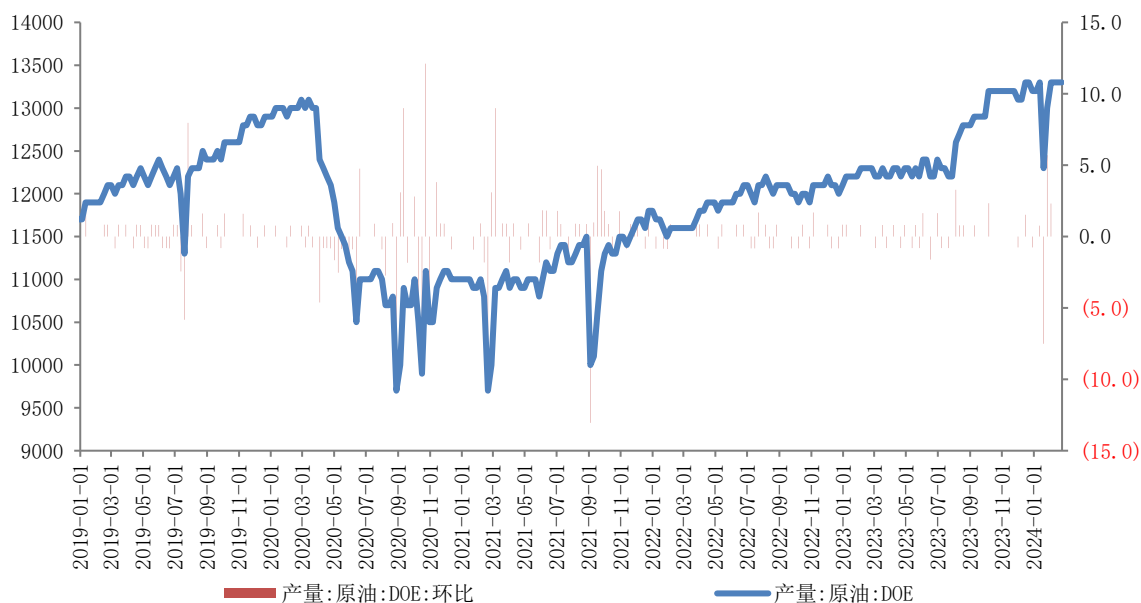
来源：OPEC、广州金控期货研究中心

## 2、美国市场：原油产量回归

美国原油产量回归正常水平。美国能源信息署数据显示，

截至 2 月 23 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 万桶；截至 2 月 23 日的四周，美国原油日均产量 1330 万桶，比去年同期高 8.1%。今年以来，美国原油日均产量 1312.1 万桶，比去年同期高 7.1%<sup>1</sup>。截止到 3 月 1 日的一周，美国在线钻探油井数量 506 座，比前周增加 3 座；比去年同期减少 86 座<sup>2</sup>。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<sup>3</sup>。

图表 3：美国原油产量



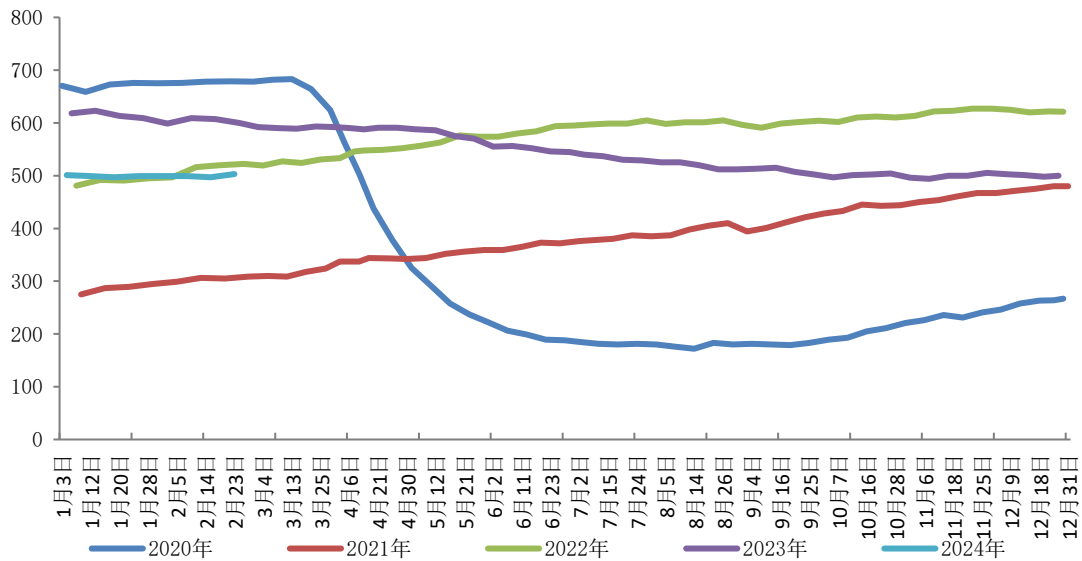
来源：EIA、广州金控期货研究中心

<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：炼厂检修，美国开工低位徘徊

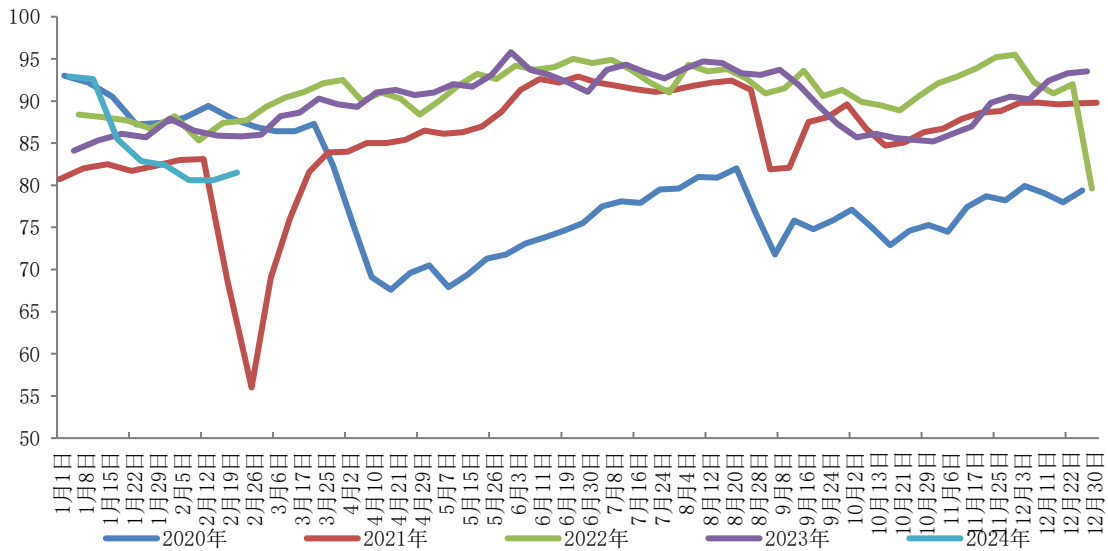
美国汽油、柴油裂解价差走势分歧。EIA 数据显示，截止 2024 年 2 月 26 日，美国汽油裂解价差在 19.54 美元/桶，周度上涨 1.16 美元/桶；截止 2024 年 2 月 28 日，美国柴油裂解价差在 28.08 美元/桶，周度下滑 3.24 美元/桶。

从实际需求上看，上周美国汽油需求增加而馏分油需求减少。美国能源信息署数据显示，截至 2024 年 2 月 23 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1948.2 万桶，比去年同期低 3.2%；车用汽油需求四周日均量 841 万桶，比去年同期低 3.1%；馏分油需求四周日均数 370.2 万桶，比去年同期低 3.0%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 2.9%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1952.9 万桶，比前一周高 61.0 万桶；其中美国汽油日需求量 846.7 万桶，比前

一周高 26.7 万桶；馏分油日均需求量 353.6 万桶，比前一周日均低 40.4 万桶<sup>4</sup>。

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 23 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1467.4 万桶，比前一周增加 10 万桶；炼油厂开工率 81.5%，比前一周增长 0.9 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：国内炼油利润下挫

成品油市场方面，国内柴油与汽油市场价格或分化。汽油市场，目前暂无明显利好带动，贸易商均按需阶段性补货操作，对现货价格支撑不强；柴油市场，随着气温的升高，下游工矿项目逐步开工，对柴油需求将逐步抬升，柴油市场价格或受到支撑。

<sup>4</sup> EIA

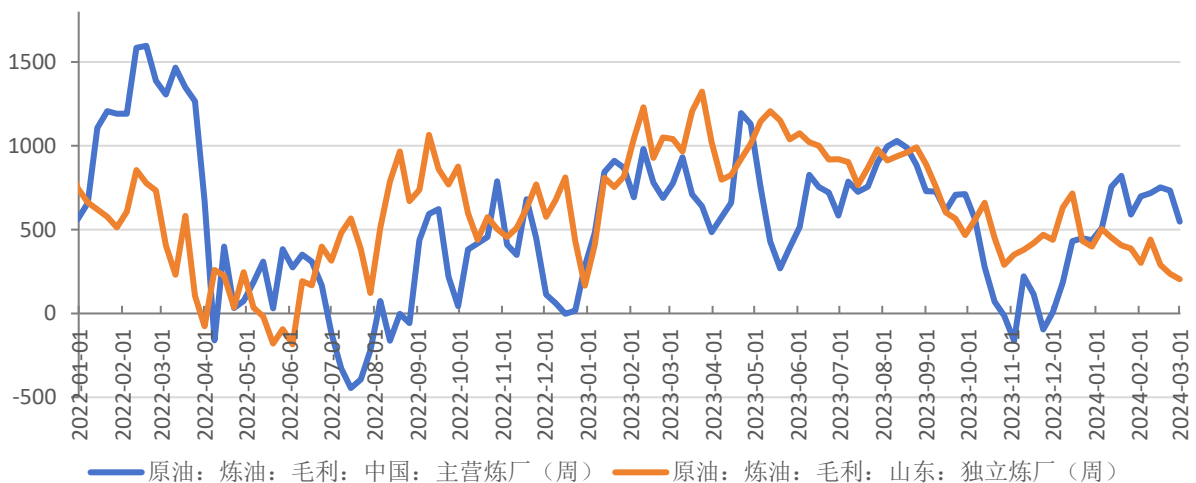
<sup>5</sup> EIA



炼油利润方面，2月以来，由于原油成本的增加，国内炼厂加工利润呈现下滑趋势。截止2024年2月29日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在547.66元/吨及205.05元/吨，月度分别下滑151.19元/吨及96.59元/吨。截止2024年2月29日，主营炼厂开工率在77.03%，月度上涨0.87个百分点。截止2024年2月29日，地方炼厂开工率在62.75%，月度下滑3.18个百分点<sup>6</sup>。

内外盘价差方面，截至2024年2月29日，SC与Brent原油价差在1.69美元/桶，周度上涨0.72美元/桶，月度上涨1.01美元/桶<sup>7</sup>。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，内盘走势仍将明显强于外盘。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

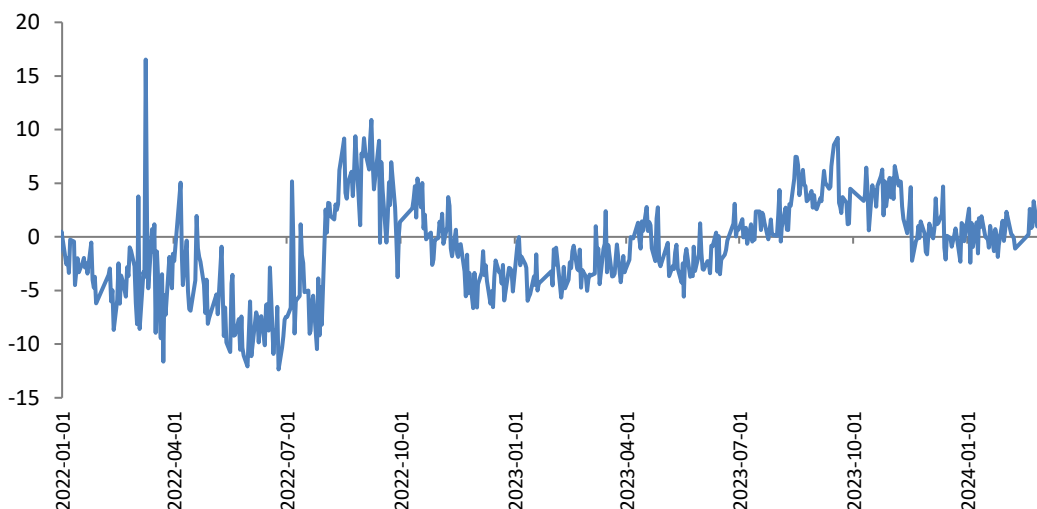


来源：Wind、广州金控期货研究中心

<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

2月以来,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 5.36 美金<sup>8</sup>, 价差坚挺。截至 2024 年 2 月 23 日当周,美国原油出口量日均 472.8 万桶,比前周每日出口量减少 23.7 万桶,比去年同期日均出口量减少 90.1 万桶。过去的四周,美国原油日均出口量 440.9 万桶,同比增加 8.4%。今年以来美国原油日均出口 434.4 万桶,同比增加 12.2%<sup>9</sup>。

<sup>8</sup> Wind

<sup>9</sup> EIA

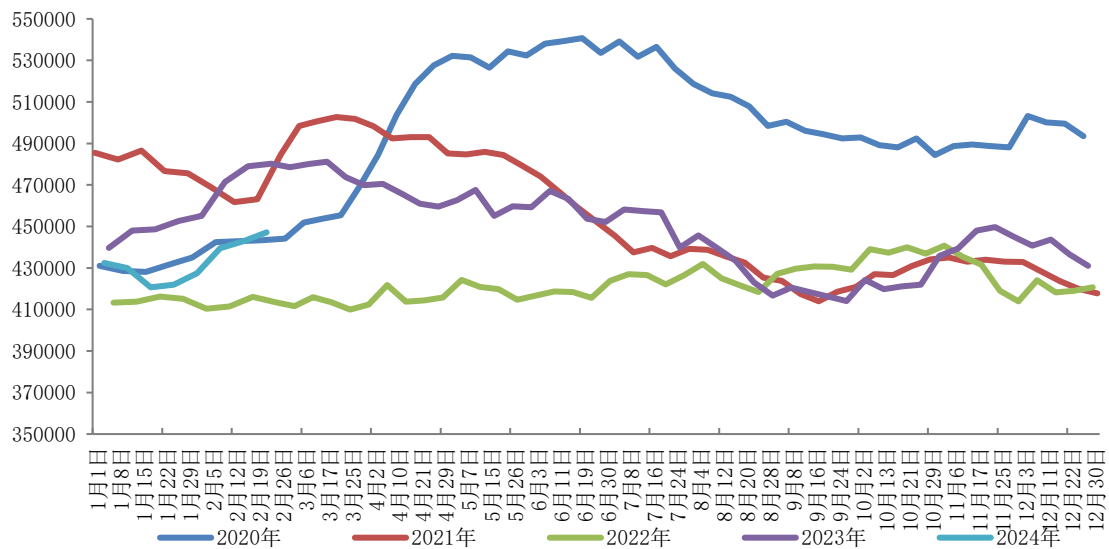
### 3、美国原油库存继续增加

截至 2024 年 2 月 23 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.07417 亿桶，比前一周增长 494.2 万桶；美国商业原油库存量 4.47163 亿桶，比前一周增长 419.9 万桶；美国汽油库存总量 2.44205 亿桶，比前一周下降 283.1 万桶；馏分油库存量为 1.21141 亿桶，比前一周下降 51 万桶。商业原油库存比去年同期低 6.88%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期高 2.10%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期低 0.80%，比过去五年同期低 8%<sup>10</sup>。

### 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分别寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份及 8 月份交付的 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

2月29日公布的数据表明,美国1月核心PCE物价指数年率录得2.8%,为2021年3月以来最低增幅;美国1月核心PCE物价指数月率录得0.4%,为2023年2月以来最大增幅。

美国去年第四季度GDP增长小幅下调。美国经济在去年第四季度的增速略低于最初的估计,四季度实际GDP年化季率修正后为增长3.2%,而此前的预期为3.3%。美国经济在7-9月季度以4.9%的速度增长,2023年经济增速为2.5%,高于2022年的1.9%。然而有迹象表明,这种势头已经减弱。零售销售、房屋开工、耐用品订单和工厂生产在1月均出现下降。

## 六、结论

供应端,红海地缘局势紧张,船队绕行增加了石油运输周期以及运费成本。巴以冲突带来的地缘风险仍会在近期给予油价底部支撑。OPEC市场方面,年初至今OPEC+多数产油国严格执行减产承诺,未达到减产目标的伊拉克与哈萨克斯坦亦表示将在未来几个月弥补超出的产量。OPEC+计划将把减产措施延长至2024年第二季度。美国市场方面,截止2月23日,美国原油产量在每日1330万桶,EIA最新预估数据显示,2024年2月开始美国页岩油产量开始回升,尽管今

年美国原油产量增速将放缓，但以美国为首的非 OPEC 增产仍给予 OPEC+ 减产的执行施压。

需求端，国内市场，2 月以来国内主营和地方炼厂加工利润下滑，反映到开工率上，主营炼厂开工负荷相对坚挺，而地炼开工负荷下滑。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，以及非国营贸易进口配额的发放，国内买家询购进口船货较为积极。欧美市场方面，由于炼厂春季检修，美国炼厂开工在 81.5% 低位运行。由于经济仍然高于潜在增速且就业市场供需接近平衡，韧性仍强，美联储可能推迟降息，这引发了人们对于石油需求增长的担忧。

库存端，由于炼厂开工低位徘徊，美国商业原油库存连续五周增加，而汽油及馏分油库存继续下降。受到红海运输危机以及对俄石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存变得紧张。近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份及 8 月份交付的 SPR。

综上，OPEC+ 计划延长减产至第二季度，3 月油价或延续底部抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，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](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>