

南华期货原油周报

——支撑位反弹后面临阻力，油价上涨需进一步地缘刺激

刘顺昌 能化分析师
(投资咨询资格证号：Z0016872)

2024年4月28日

本周要点总结 —— 2024/4/28



本周布油震荡上涨，全周+1.7%至88.06美元/桶，短期地缘政治再度紧张，以色列地面进攻拉法可能再度引爆中东地缘政治，具体表现为：

1、供应端。

地缘政治方面，中东地缘政治有再次紧张的迹象，表现在：拜登签署价值950亿美元援乌、以法案美国批准巨额援助后，以军大举轰炸加沙，过去24小时“打击超过50个目标”。以军方在拉法的地面行动准备工作已经完成。以色列总理内塔尼亚胡批准在拉法的地面行动，尚未宣布执行，以内阁作出决定。拉法成为关注焦点，以色列地面进攻拉法可能成为新一轮中东地缘政治的引爆点。

OPEC+产量方面，哈萨克斯坦表示准备制定过度石油产量补偿计划。关注后续伊拉克和哈萨克斯坦的减产执行情况。

2、全球宏观。继续看到了一些走弱的迹象：美国一季度GDP年化1.6%，不及预期2.4%；季度核心PCE物价指数3.7%，预期3.4%；美国4月制造业和服务业PMI不及预期，经济意外指数继续回落、美国炼厂利润自3月下旬以来持续走弱、汽油表需回落。GDP增速不及预期+核心PCE高于预期，年内美联储降息的预期继续下滑，持续更长时间的高利率后期或对经济增长的压力将逐步体现。需求端持续走弱对油价形成牵制。

3、成品油需求。至4月19日当周，美国原油库存-636.8万桶，预期+82.5万桶；产量1310万桶/日不变；炼厂开工率88.5%，预期88.7%；汽油库存-63.4万桶，预期-177.5万桶；汽油表需920万桶/日，前值949万桶/日。原油去库超预期，汽油表需回落，成品油裂解小幅回落。

观点和策略：

短期市场焦点和驱动仍在地缘政治，本周地缘政治紧张局势持续升温，以色列地面进攻拉法可能成为新一轮中东地缘政治的引爆点。当前布油88附近，距离上周五以色列袭击伊朗，短期恐慌情绪推动布油89-90的位置已较为接近。短期来看，布油想要突破上周五89-90的阻力区难度较大，布油85-89区间震荡偏强，油价进一步上涨需要更强的地缘刺激。

下周关注中东地缘政治和美国就业数据。

目 录



- 1、概况与总览
- 2、供应端
- 3、需求端全球宏观
- 4、需求端成品油

第一章 概况与总览



周度数据概览
技术图形
市场情绪
资金变化
平衡表

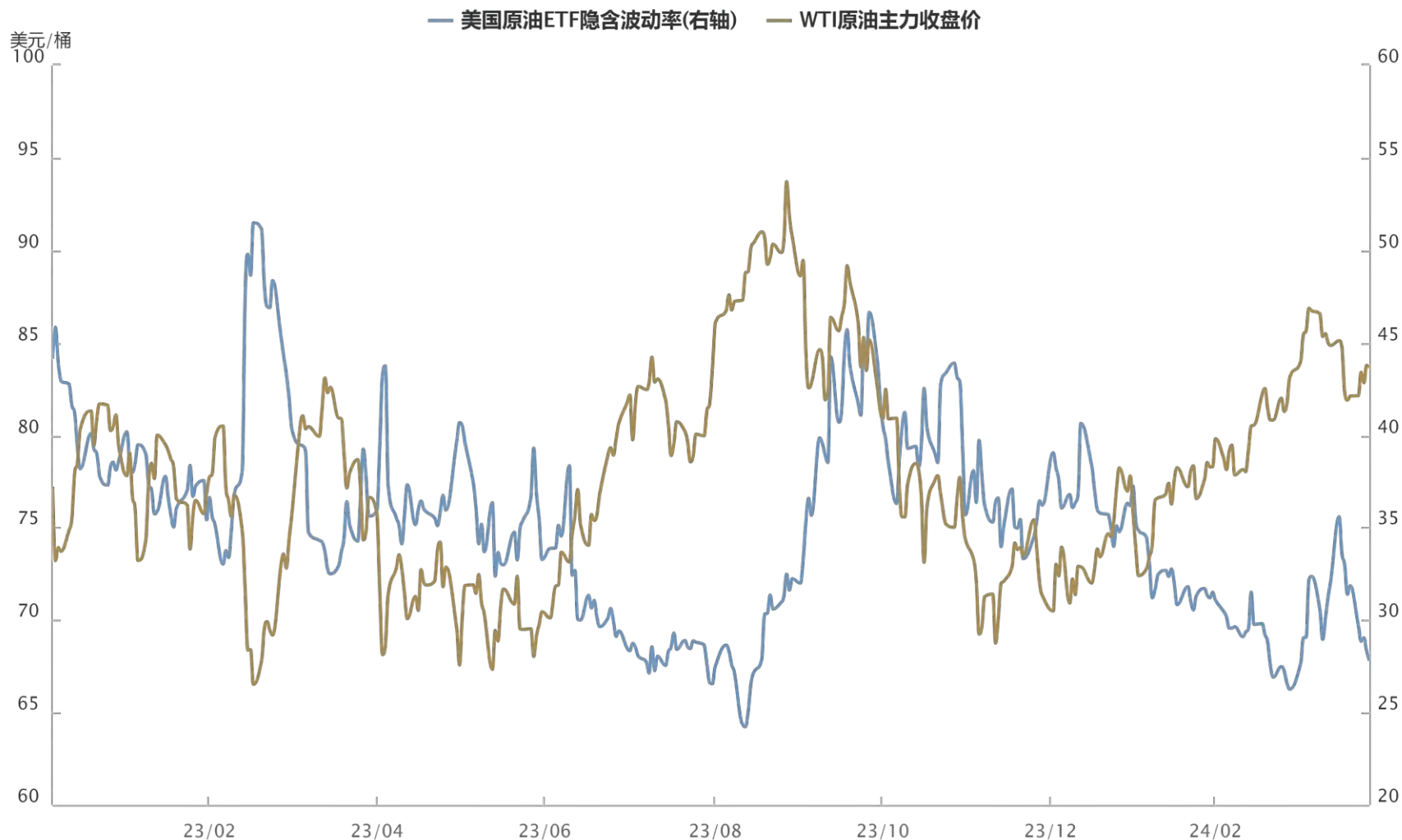
数据概览：油价和成品油裂解回落



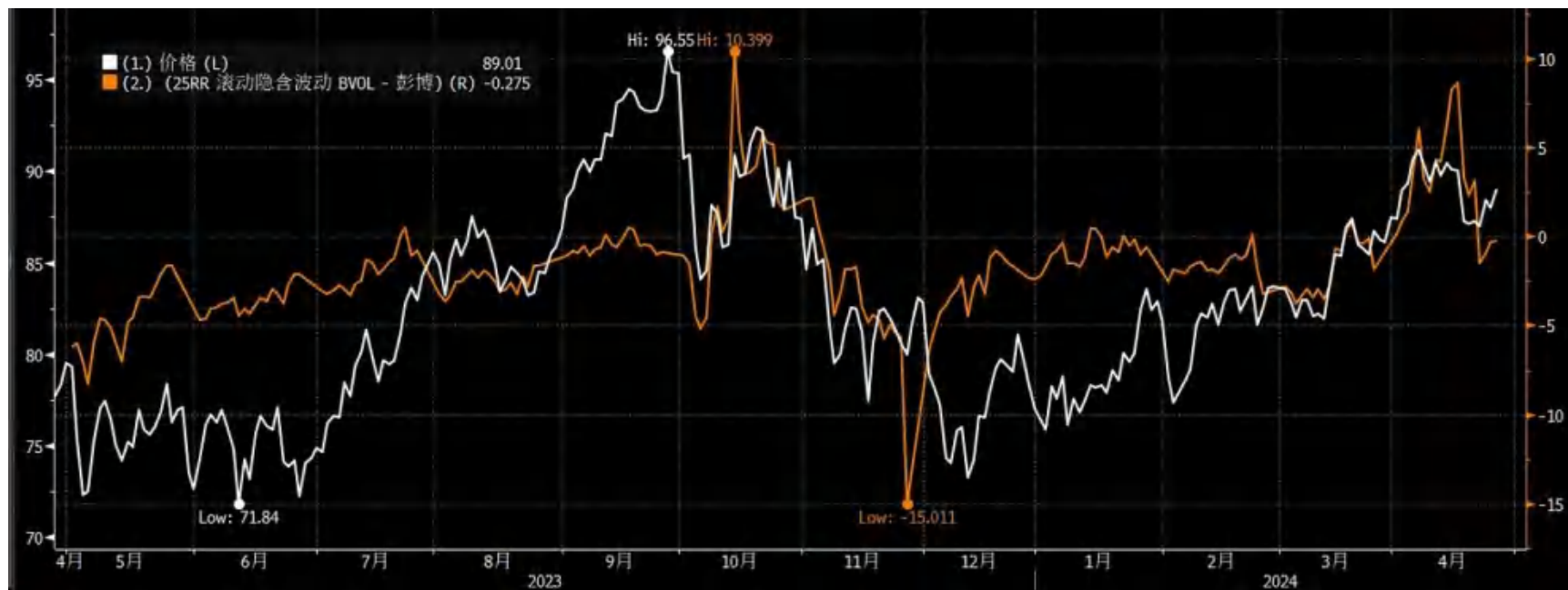
		2024-04-26	2024-04-25	2024-04-19	日涨跌	周涨跌	单位
价格	Brent主力合约	88.21	87.77	86.51	0.44	1.7	美元/桶
	WTI主力合约	83.85	83.57	82.22	0.28	1.63	美元/桶
	SC主力合约	647.5	649.3	651	-1.8	-3.5	元/桶
月差	Brent 连1-连3	2.13	2.09	1.54	0.04	0.59	美元/桶
	WTI 连1-连3	1.5	1.64	1.56	-0.14	-0.06	美元/桶
	SC 连1-连3	5.2001	7	3	-1.7999	2.30	元/桶
波动率	原油波动率	27.8	28.3	31.9	-0.5	-4.05	%
汽油裂解	美国	31.63	31.49	30.69	0.14	0.94	美元/桶
	欧洲	23.75	23.84	23.24	-0.09	0.51	美元/桶
	新加坡	13.22	12.51	13.47	0.71	-0.24	美元/桶
柴油裂解	美国	23.7	23.97	23.59	-0.27	0.11	美元/桶
	欧洲	17.36	17.6	18.44	-0.24	-1.08	美元/桶
	新加坡	13.9	14.37	15.71	-0.47	-1.81	美元/桶
航煤裂解	美国	21.1	21.4	22.17	-0.3	-1.07	美元/桶
	欧洲	18.42	18.81	19.59	-0.39	-1.17	美元/桶
	新加坡	10.7	10.99	12.9	-0.29	-2.2	美元/桶

	2024-04-19	2024-04-12	涨跌
美国原油产量（千桶/天）	13100	13100	0
美国原油净进口（千桶/天）	1318	1735	-417
美国石油钻机数量（台）	613	619	-6
美国商业原油库存（千桶）	453625	459993	-6368
美国战略原油库存（千桶）	365677	364884	793
库欣原油库存（千桶）	32367	33026	-659
炼油厂开工率（%）	88.5	88.1	0.4
美国原油引伸需求（千桶/天）	2050.67	1917.03	793
美国汽油引伸需求（千桶/天）	920.14	948.81	-28.67
美国蒸馏燃料油引伸需求（千桶/天）	468.64	514.43	-45.79
美国汽油库存（千桶）	226743	227377	-634
美国取暖油库存（千桶）	7386	6313	1073
美国馏分油库存（千桶）	116582	114968	1614

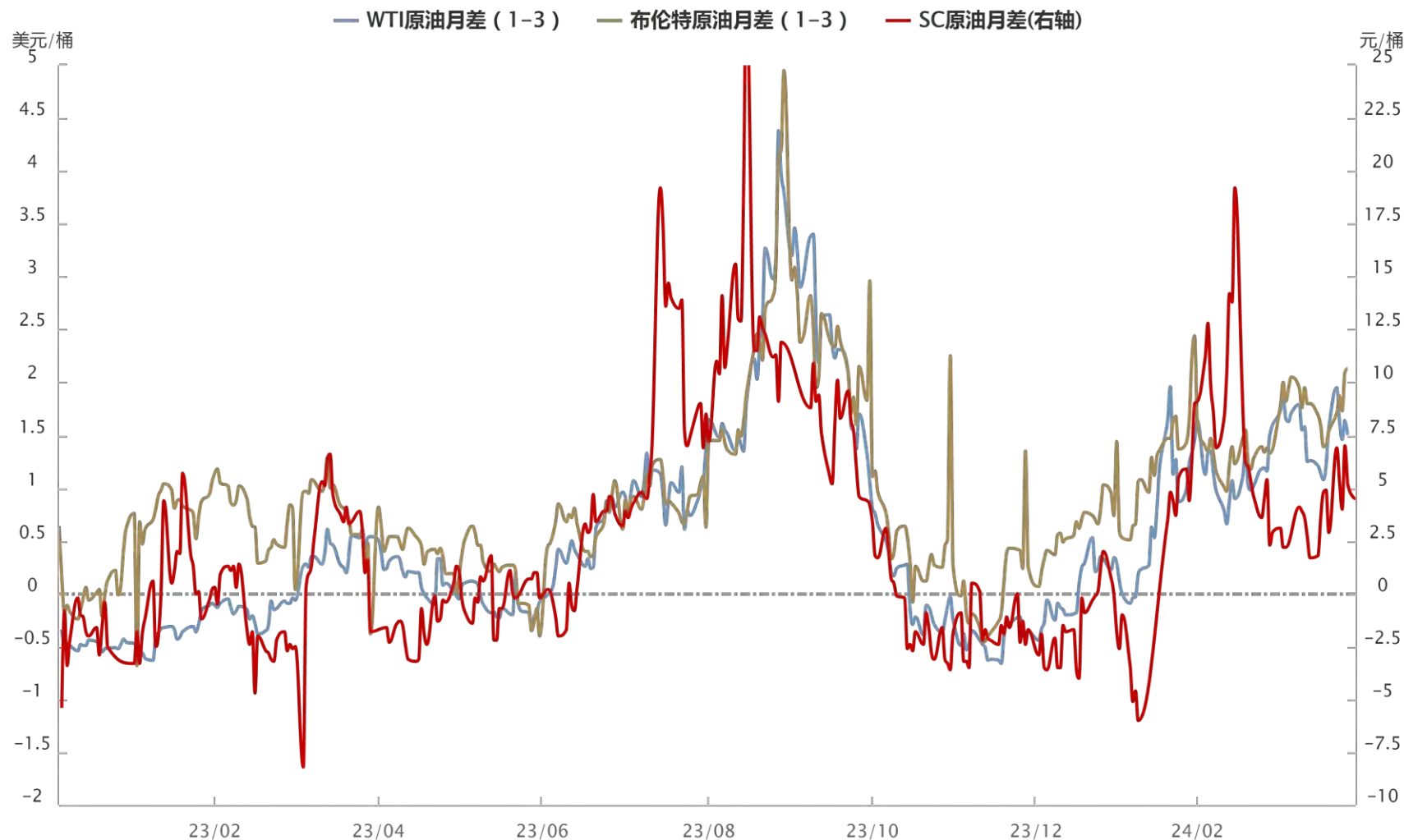
油价与波动率：油价上涨波动率回落， 市场情绪稳定



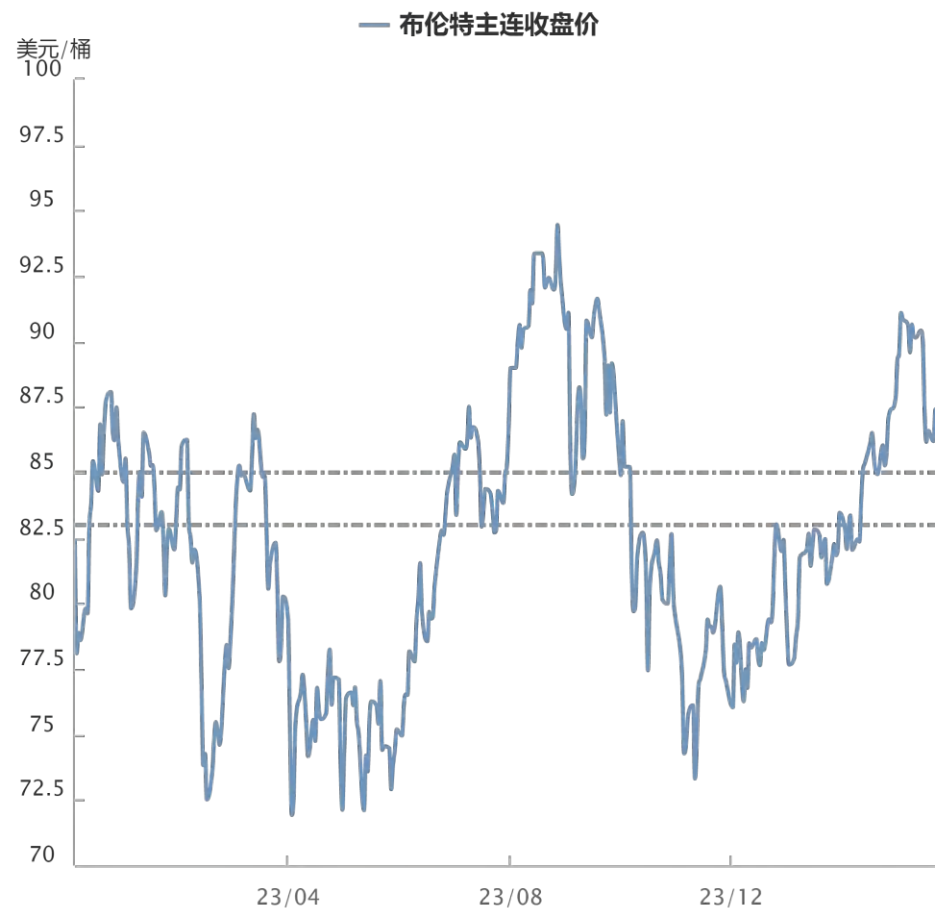
期权风险逆转指标：高位回落，至1月和2月的水平



原油月差：布油月差持续走强

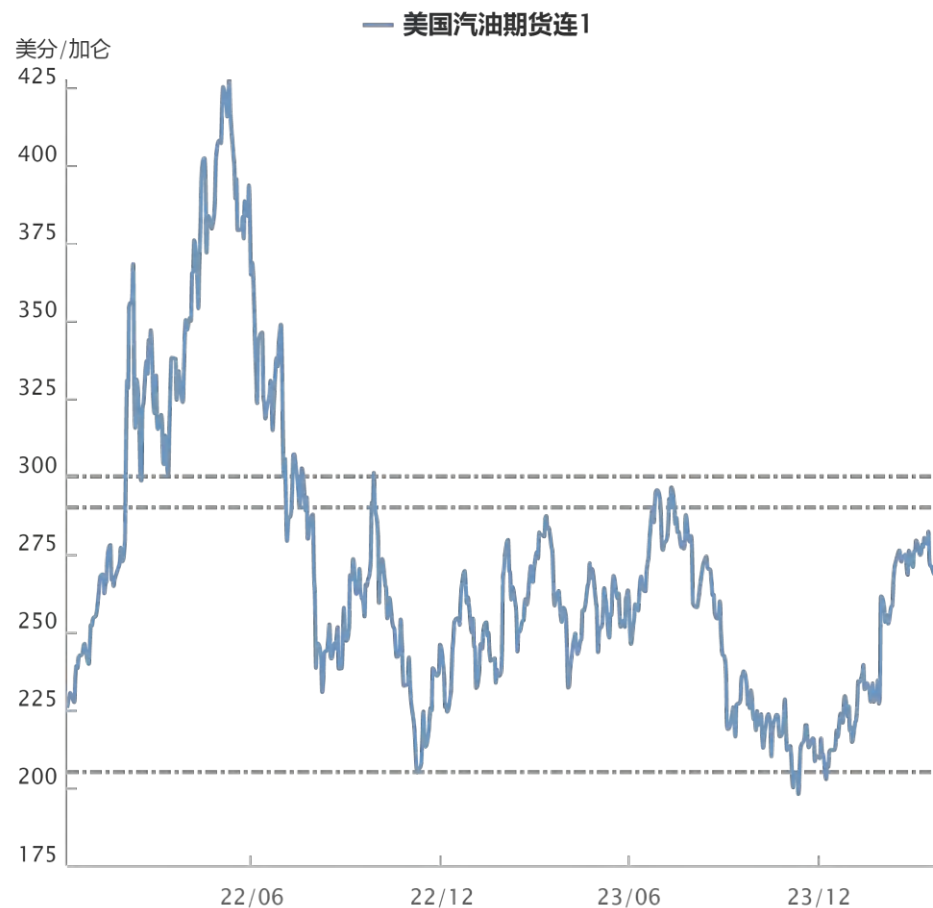


技术图形：布油85支撑位上涨，阻力90；汽油上方压力大



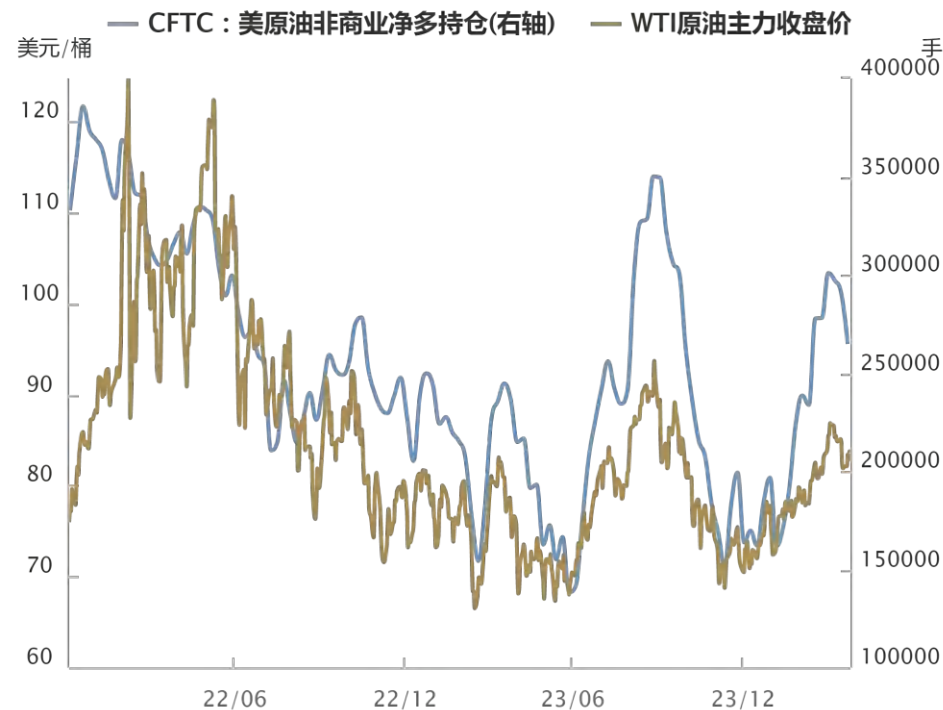
来源:同花顺,南华研究

Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富



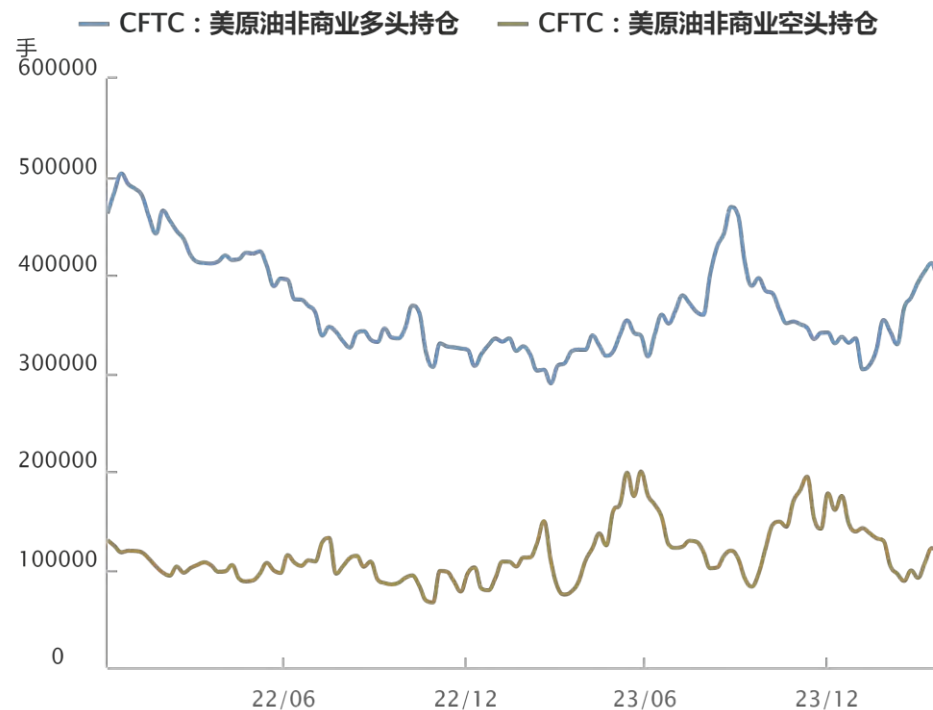
来源:彭博,南华研究

CFTC非商业净多持仓



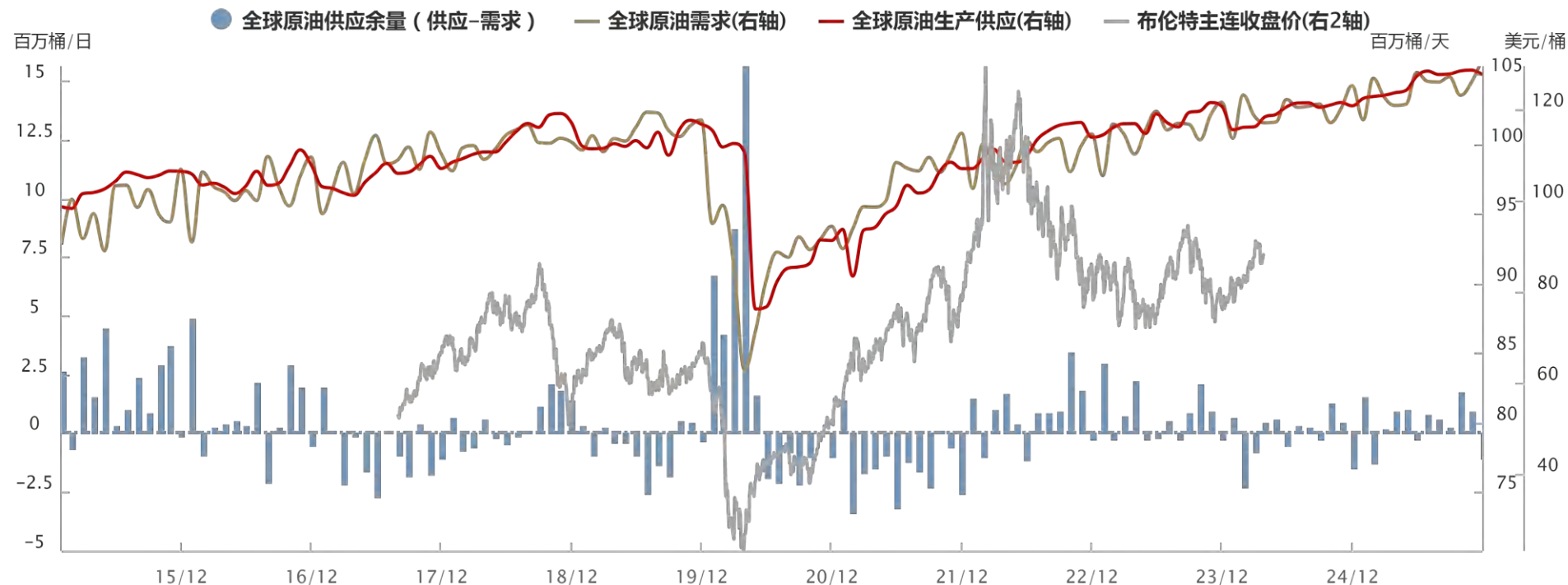
来源:彭博,南华研究,同花顺

CFTC净多持仓连续第二周回落,多头减仓明显。



来源:彭博,南华研究

EIA平衡表



来源:彭博,南华研究,同花顺

预计2024年全球液体燃料产量将增加40万桶/日, 低于上个月60万桶/日增幅, 也低于2023年180万桶/日的增幅。尽管OPEC+减产限制了2024年产量总体增长, 但OPEC+之外的产量将增长150万桶/日, 这主要是由美洲四个国家(美国、圭亚那、巴西和加拿大)推动。预计2024年第二季度布伦特原油现货价格平均为每桶88美元, 比2月份的预期上涨4美元/桶, 并且预计今年布伦特原油现货价格平均为87美元/桶。

第二章 供应端



OPEC+产量政策
OPEC+产量
俄罗斯 伊朗
美国

2022年10月5日，OPEC+宣布11月起减产200万桶/日，实际减产量不及预期100万桶/日。

2023年4月2日，OPEC+宣布5月起累计减产166万桶/日（加总俄罗斯50万桶/日的减产）。

6月4日，OPEC+宣布将此前的减产延长至2024年底；同时，沙特7月额外自愿减产100万桶/日。

7月2日，沙特表示100万桶/日减产延长至8月，俄罗斯8月石油出口下降50万桶/日。

8月3日，沙特宣布，将把减产100万桶/日的计划延长至9月份，并有可能在9月份之后加深减产幅度。俄罗斯宣布也将在9月继续限制出口，但会略微缩减至30万桶/日。

9月1日，俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯与欧佩克+同意采取进一步行动，削减石油出口，将在下周宣布与欧佩克+达成的协议的新措施。

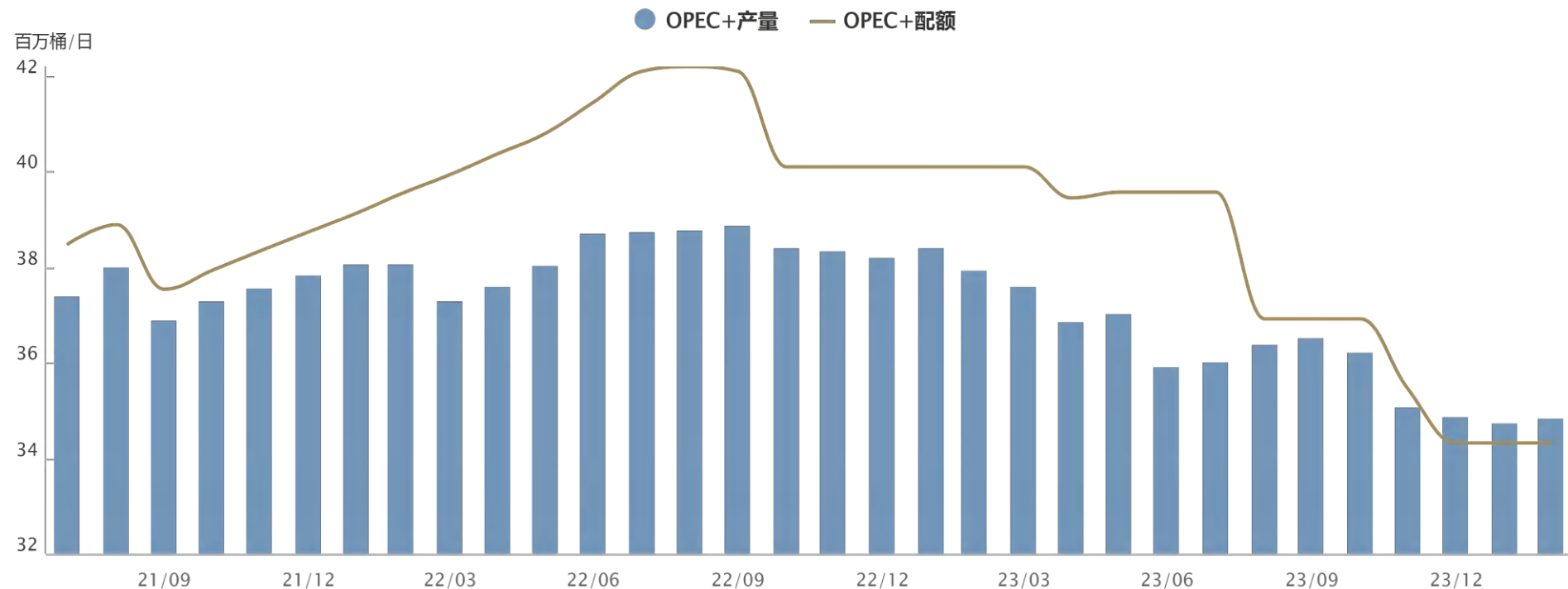
9月5日，沙特表示将100万桶/日减产延长3个月至年底。俄罗斯将每日30万桶的出口削减期限延长至同样期限。

11月30日，OPEC+宣布2024年一季度220万桶/日的自愿减产，扣除此前沙特和俄罗斯共130万桶/日减产，自愿减产力度为90万桶/日；安哥拉拒绝服从产量配额。

3月3日，OPEC+宣布将此前一季度的减产协议延长至二季度。俄罗斯在2024年第二季度额外每天自愿减产47.1万桶的，这些减产将来自原油生产和出口。

4月3日，JMMC欢迎伊拉克和哈萨克斯坦承诺实现完全符合性并补偿生产过剩，还欢迎俄罗斯宣布，其2024年第二季度的自愿调整将基于生产而不是出口，同时，2024年1月、2月和3月产量过剩的参与国将在2024年4月30日之前向欧佩克秘书处提交详细的补偿计划。

OPEC+产量



来源: IEA 南华研究

3月，OPEC+产量3482万桶/日，超过配额50万桶/日，连续3个月实际产量超过配额。关注后期OPEC+成员国产量执行力度。

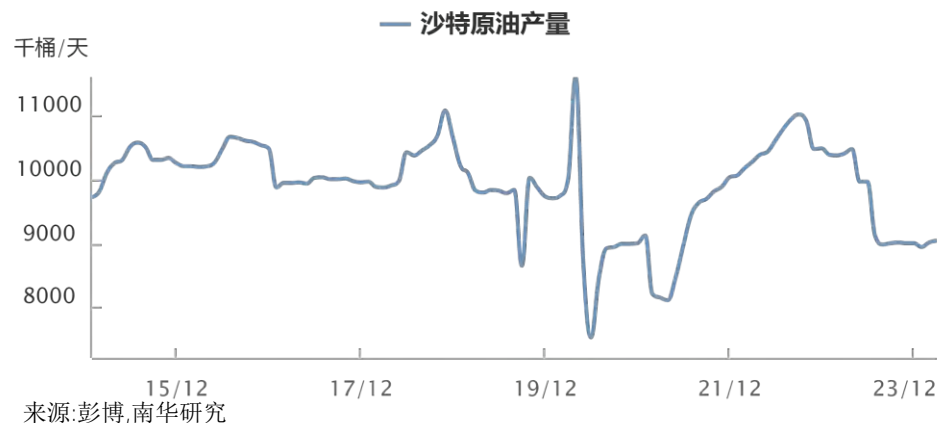
OPEC+产量

OPEC+原油产量¹⁰⁰
万桶/日

	2024年2月 供应	2024年3月 供应	三月产量与 目标	2024年3月 配额目标 ¹	可持续 能力 ²	EH 新增增 vs 3月 ³
阿尔及利亚	0.91	0.91	0.0	0.91	0.99	0.08
刚果	0.25	0.26	-0.02	0.28	0.27	0.01
赤道几内亚	0.05	0.06	-0.01	0.07	0.06	0.0
加蓬	0.22	0.24	0.07	0.17	0.22	-0.02
伊拉克	4.25	4.26	0.26	4.0	4.79	0.53
科威特	2.44	2.47	0.06	2.41	2.85	0.38
尼日利亚	1.36	1.34	-0.06	1.5	1.46	0.02
沙特阿拉伯	8.99	9.02	0.04	8.96	12.31	3.09
阿联酋	3.22	3.22	0.31	2.91	4.26	1.06
OPEC+ 总计⁴	21.69	21.78	0.56	21.22	27.03	5.26
伊朗 ⁵	3.23	3.25			3.6	
利比亚 ⁶	1.16	1.16			1.23	0.07
委内瑞拉 ⁷	0.86	0.86			0.85	-0.01
欧佩克总计	26.94	27.06			32.91	5.33
阿塞拜疆	0.48	0.48	-0.07	0.55	0.54	0.06
哈萨克斯坦	1.62	1.63	0.16	1.47	1.67	0.04
墨西哥 ⁸	1.6	1.61			1.63	0.02
阿曼	0.76	0.76	0.0	0.76	0.85	0.09
俄罗斯	9.41	9.42	-0.03	9.45	9.78	
其他 ⁹	0.81	0.75	-0.12	0.87	0.88	0.13
非欧佩克国家总计	14.68	14.65	-0.06	13.1	15.35	0.34
2022年11月 OPEC+ 18 国会议定减产¹⁰ 目标	34.77	34.82	0.5	34.32	40.74	5.68
欧佩克+总计	41.62	41.7			48.25	5.66

3月OPEC+产量超过配额，主要是由伊拉克和哈萨克斯坦所致。3月中旬伊拉克表示：后续将减少出口，严格遵守自愿减产协议。3月OPEC+成员国减产执行力度仍然不高。

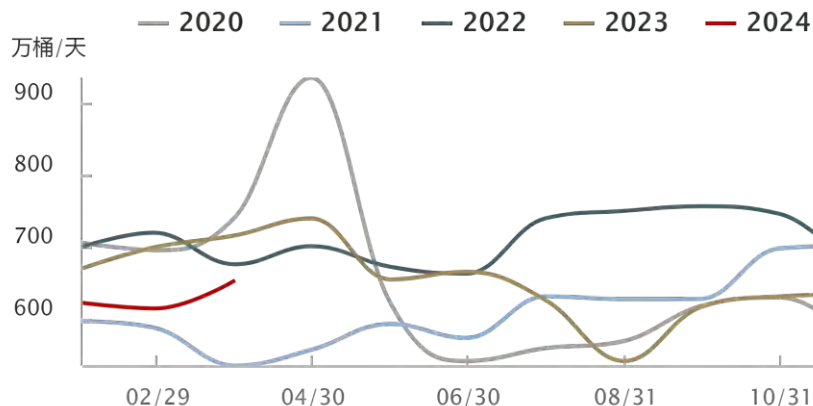
OPEC+产量



沙特原油产量维持在900万桶/日附近, 伊朗原油产量持续增长。本周拜登政府在确定委内瑞拉总统马杜罗的政权未能履行一项协议, 重新对委内瑞拉实施了石油制裁, 结束了为期六个月的暂缓制裁, 预期将影响委内15万桶/日的原油产量。

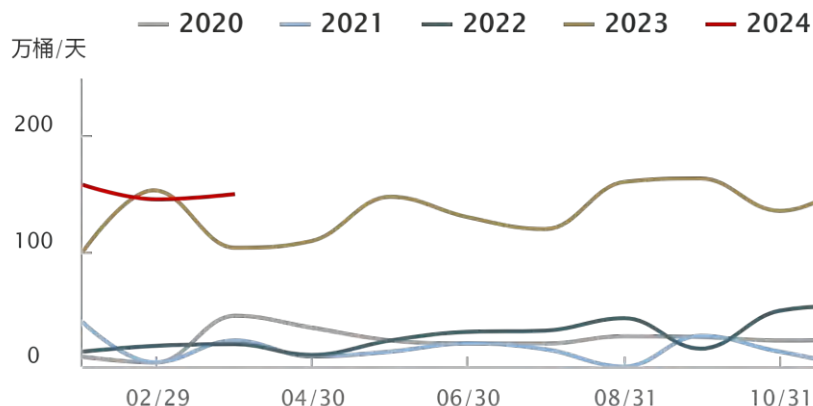
OPEC+出口：乌克兰袭击俄炼油装置，俄油出口正在增长

沙特原油月度出口量季节性



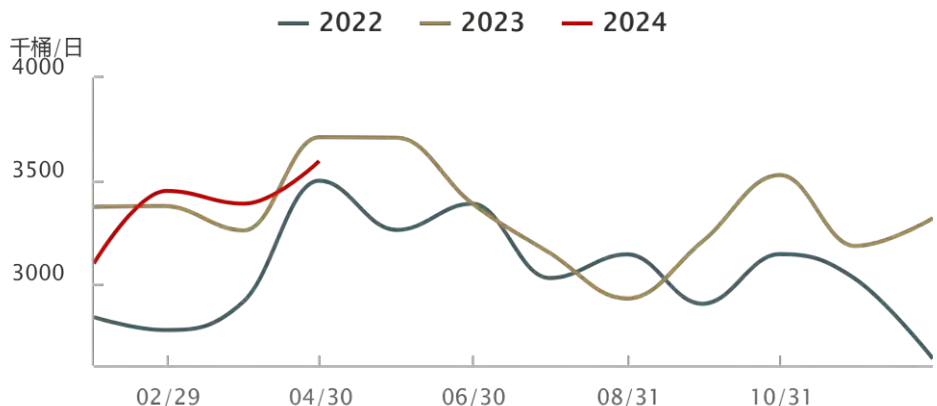
来源:彭博,南华研究

伊朗原油月度出口量季节性



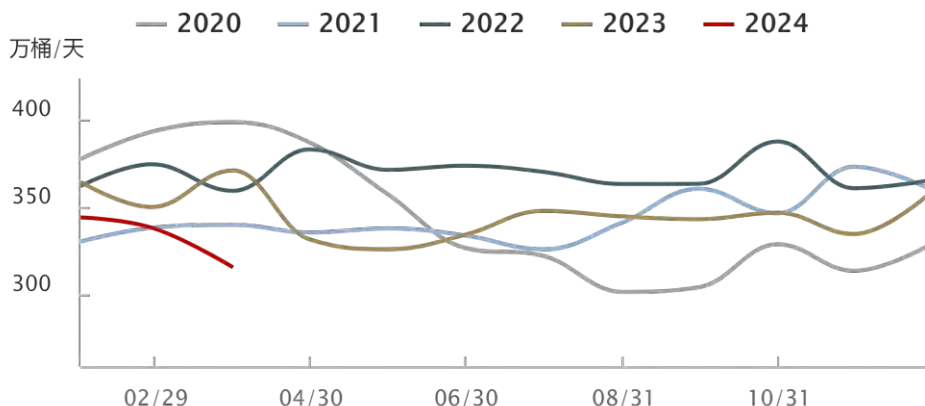
来源:彭博,南华研究
bigger mind, bigger fortune
智慧创造财富

俄罗斯海运原油出口量/月频



来源:彭博,南华研究

伊拉克原油月度出口量季节性

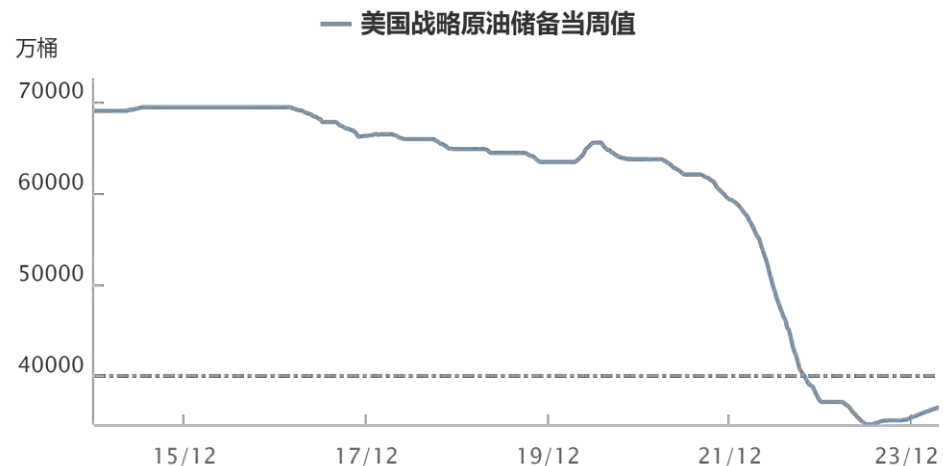


来源:彭博,南华研究

美国原油供应



来源:同花顺,南华研究



来源:同花顺,南华研究



来源:wind,南华研究

智慧创造财富

美国原油产量维持在1310万桶/日。

在持续进行战略石油补库和油价不断上涨的情况下，4月3日，拜登政府紧急宣布，不会继续推进补充战略石油储备（SPR）的最新计划。

第三章 需求端全球宏观



经济意外指数
美国通胀和就业
中国经济增长

经济意外指数

— 花旗美国经济意外指数



来源:彭博,南华研究

— 花旗中国经济意外指数



来源:彭博,南华研究

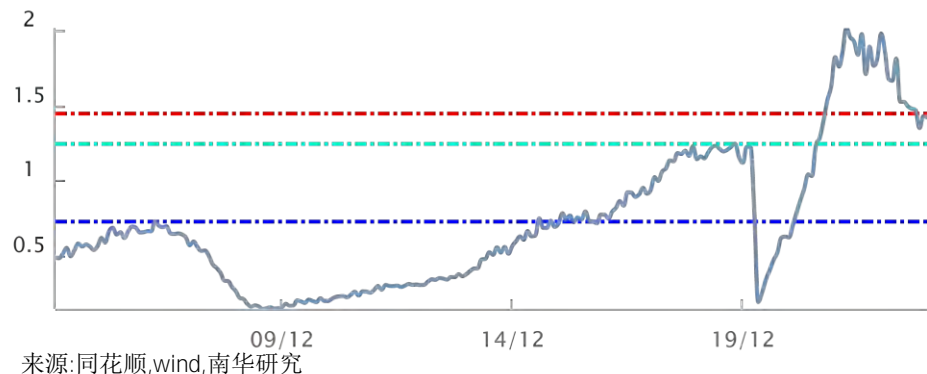
本周美国一季度GDP年化1.6%，不及预期2.4%；一季度核心PCE物价指数3.7%，预期3.4%；美国4月制造业和服务业PMI不及预期，经济意外指数继续回落。中国经济数据整体稳定。

美国就业市场

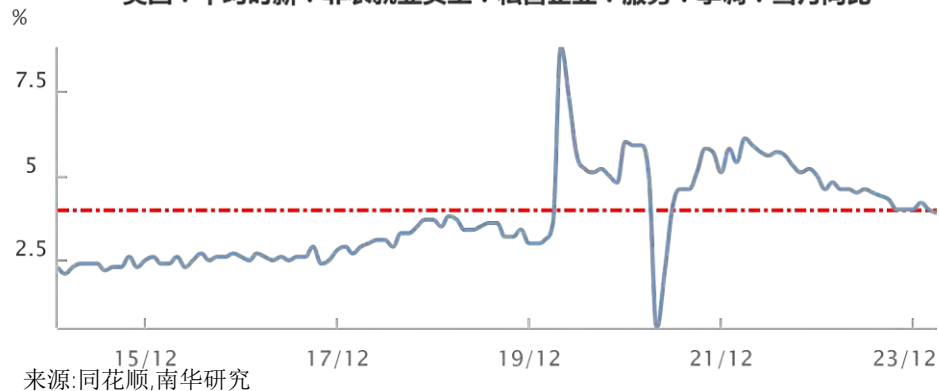
— 美国：失业率：季调



— 美国劳动力市场紧张程度



— 美国：平均时薪：非农就业员工：私营企业：服务：季调：当月同比



— 美国:当周初次申请失业金人数:季调



美国就业市场正逐步放缓，但力度有限。3月美国非农就业人数30.3万，预期20万，失业率3.8%。

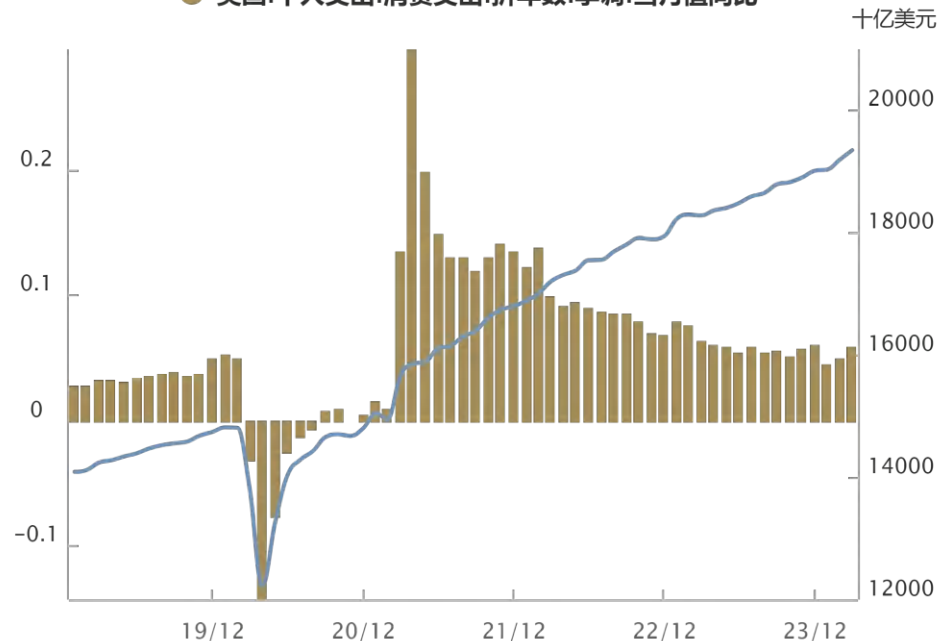
美国零售

● 美国:零售和食品服务销售额:总计:季调同比
— 美国:零售和食品服务销售额:总计:季调(右轴)



来源:同花顺,南华研究

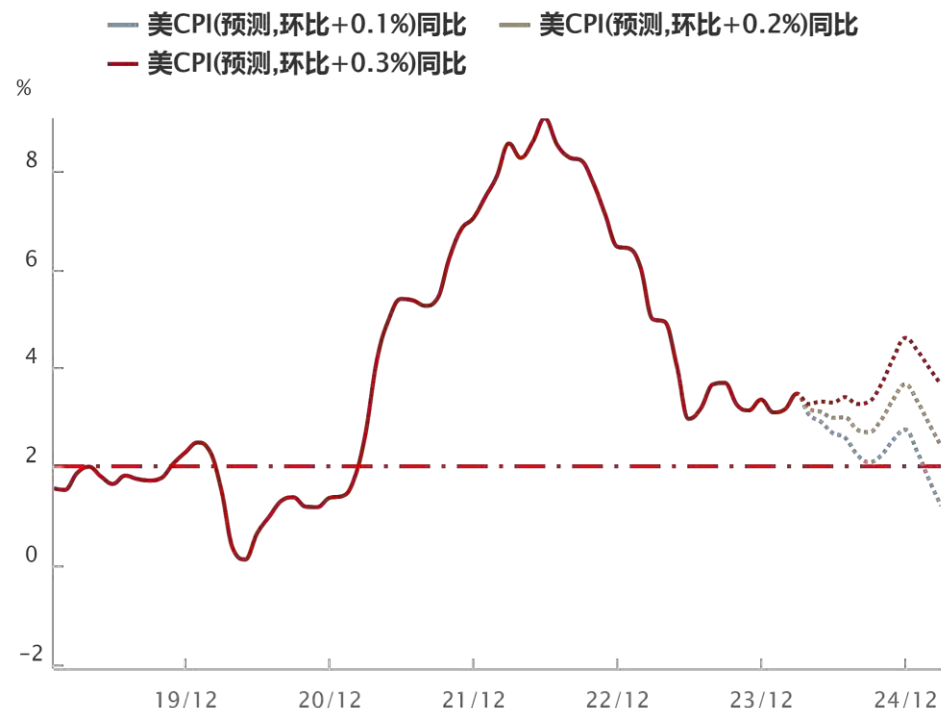
— 美国:个人支出:消费支出:折年数:季调:当月值(右轴)
● 美国:个人支出:消费支出:折年数:季调:当月值同比



来源:同花顺,南华研究

美国3月零售月率0.7%，预期0.3%。消费强于预期。

美国通胀



来源:南华研究



来源:南华研究

油价持续走高, 尤其是布油涨过90美元/桶后, 通胀回升的预期正在增大, 年内美联储降息的预期快速下滑。美股持续走弱, VIX上涨, 油价持续上涨-通胀-利率-总需求的传导正慢慢到来。

油价—通胀—利率的传导：年内美联储降息预期继续下滑



市场风险偏好



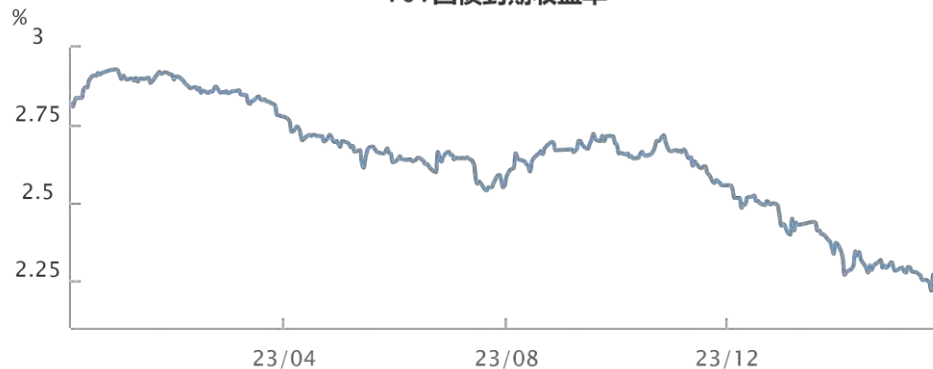
来源:wind,南华研究,同花顺

通胀超预期后，年内美联储降息预期快速下滑，市场风险偏好有所转弱。

短期，原油市场焦点仍在地缘政治的供应端方面，对需求的破坏需要油价进一步持续上涨后才会对油价有显著影响。

中国经济增长

— 10Y国债到期收益率



来源:wind,南华研究

— 出口金额:累计同比



来源:同花顺iFinD、南华研究

— 房地产开发资金来源合计累计同比



来源:同花顺,南华研究

— 中国:消费者信心指数

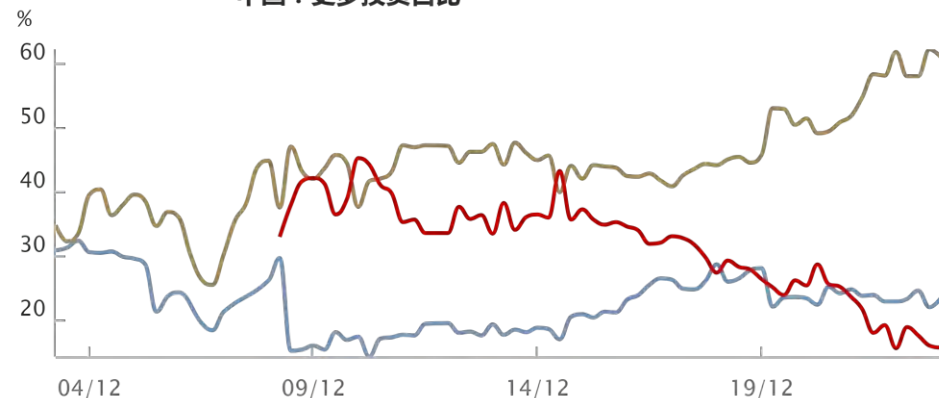


来源:wind,南华研究

中国10年期国债收益率至2.26%附近，经济增长预期继续回落。3月出口和CPI数据不及预期。

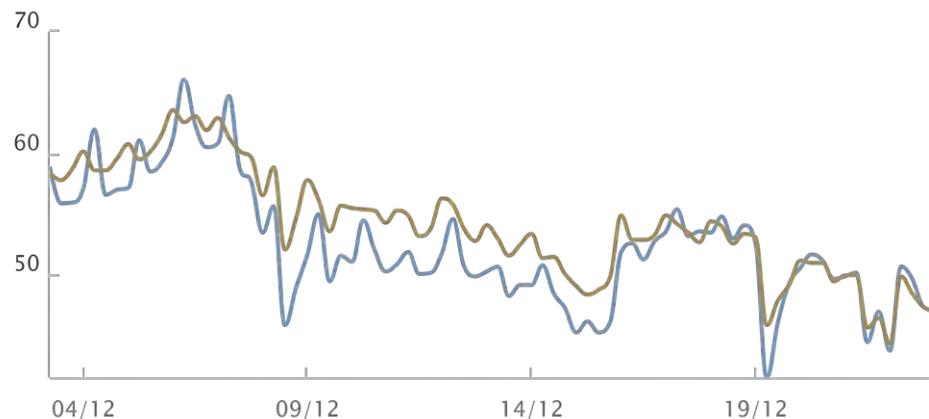
中国：央行问卷调查

— 中国：更多消费占比 — 中国：更多储蓄占比
— 中国：更多投资占比



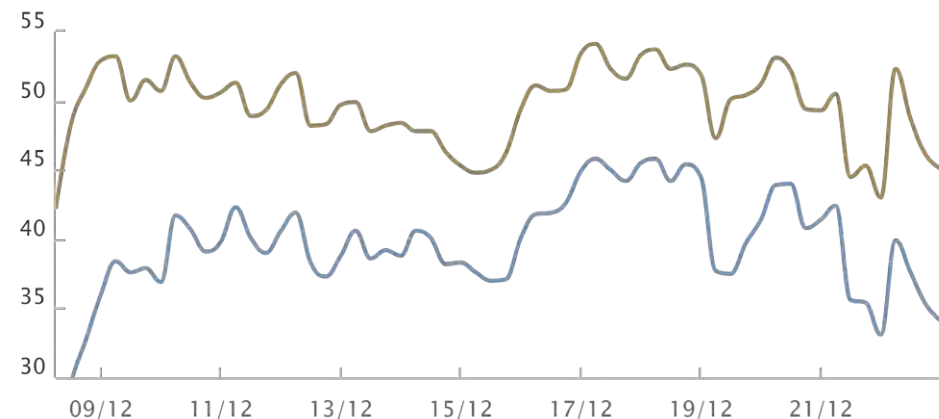
来源:wind,南华研究

— 中国：当期收入感受指数 — 中国：未来收入信心指数



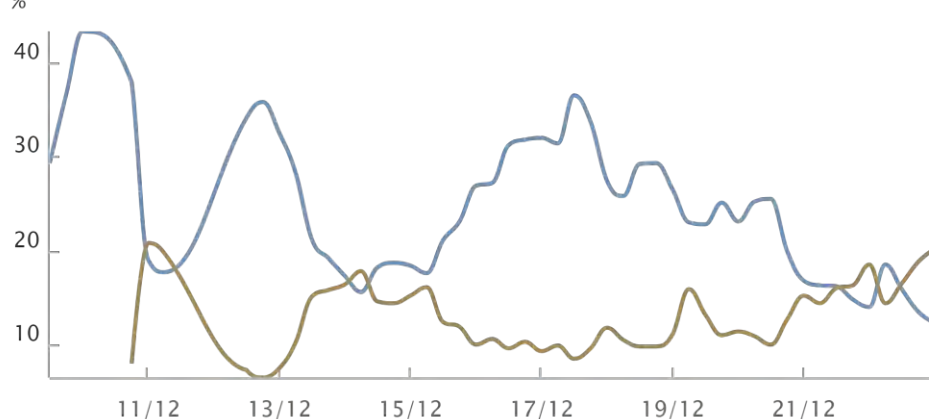
来源:wind,南华研究

— 中国：当期就业感受指数 — 中国：未来就业预期指数



来源:wind,南华研究
bigger mind, bigger fortune
智慧创造财富

— 中国：未来房价预期：上涨占比 — 中国：未来房价预期：下跌占比



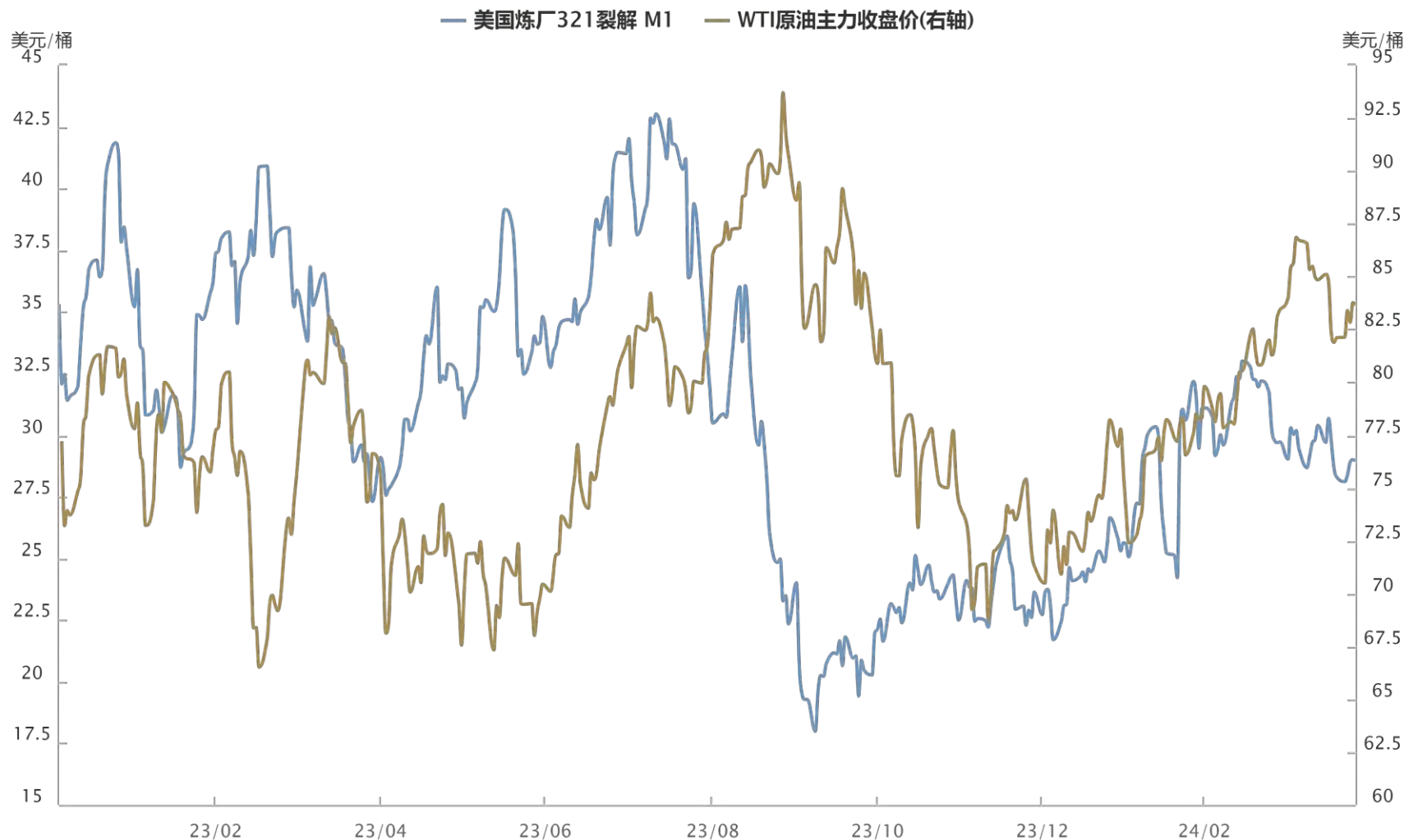
来源:wind,南华研究

第四章 需求端成品油



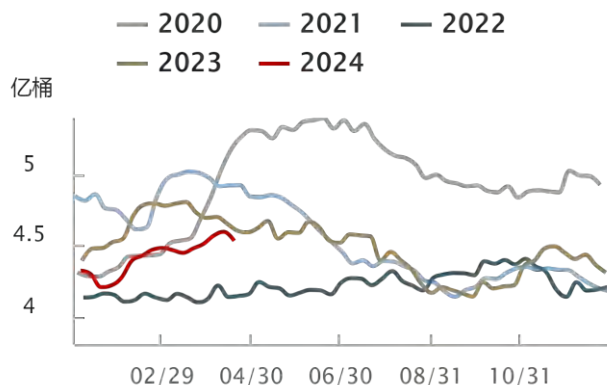
汽油
柴油
航煤

美国成品油裂解：3月下旬以来持续走弱



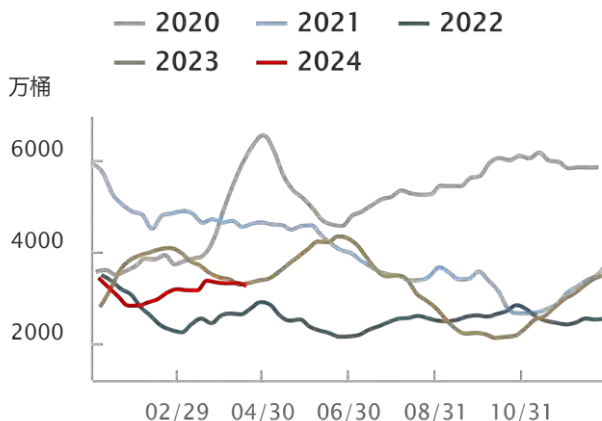
美国原油库存

美国商业原油库存（不含战略储备）季节性



来源:同花顺,南华研究

美国库欣原油库存当周值季节性



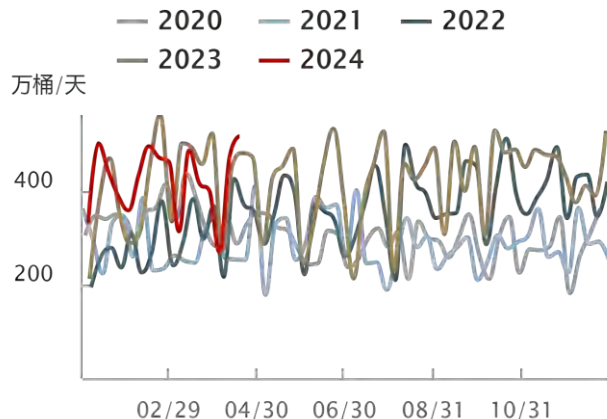
来源:同花顺,南华研究

— 美国原油产量当周值



来源:同花顺,南华研究

美国原油当周出口量季节性



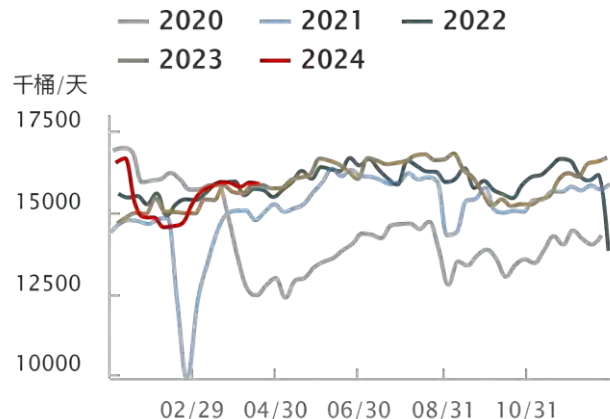
来源:同花顺,南华研究

美国炼厂周度开工率季节性



来源:同花顺,南华研究

美国炼厂原油进料当周值季节性

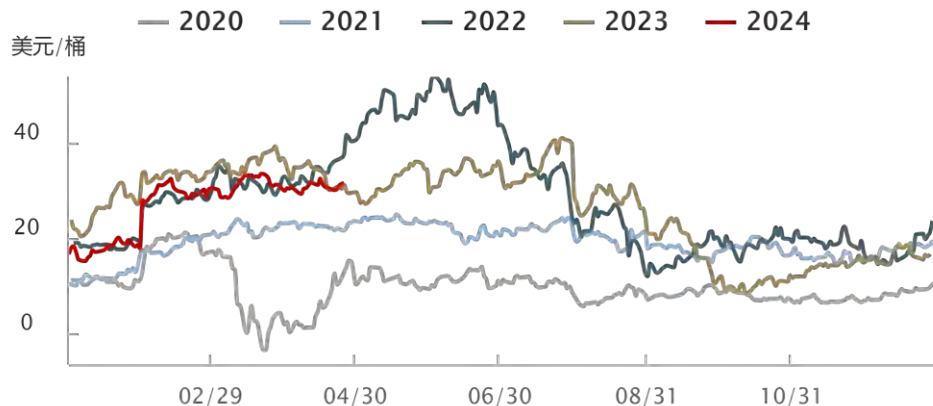


来源:同花顺,南华研究

请务必阅读正文之后的免责条款部分

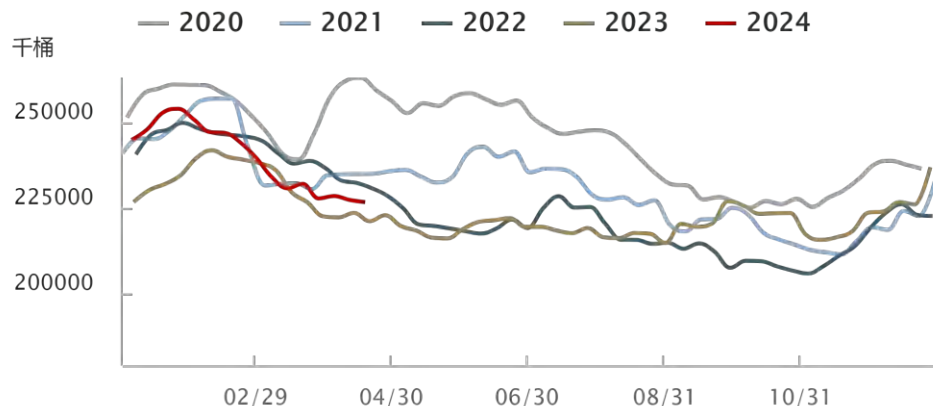
美国汽油

美国汽油VSWTI原油M+1裂解季节性



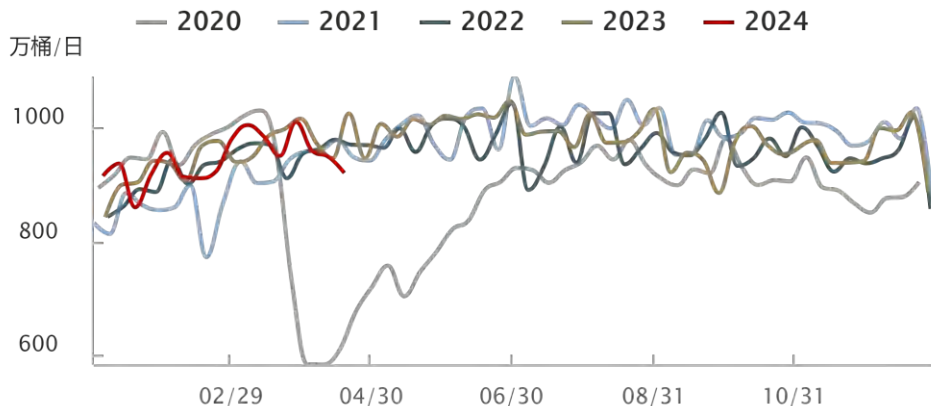
来源:彭博,南华研究

美国汽油库存当周值季节性



来源:同花顺,南华研究
Biggest mind, bigger fortune
智慧创造财富

车用汽油总产量引伸需求:美国季节性

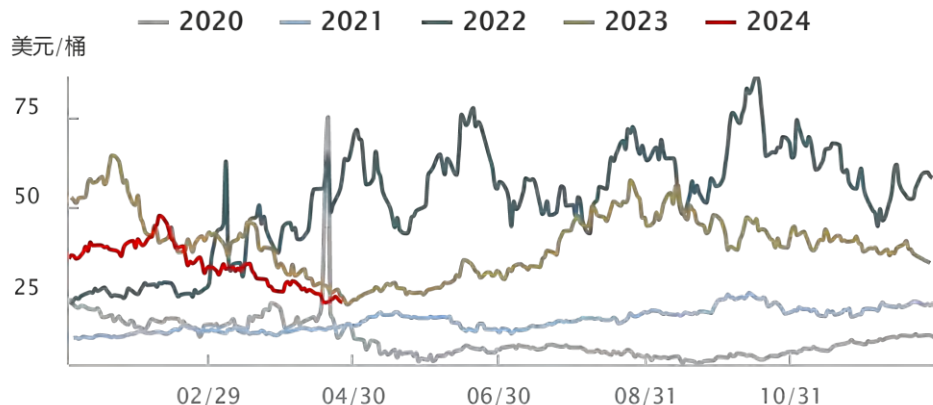


来源:wind,南华研究

美国汽油小幅去库，库存继续处于5年同期低位，表需走弱，裂解平稳。

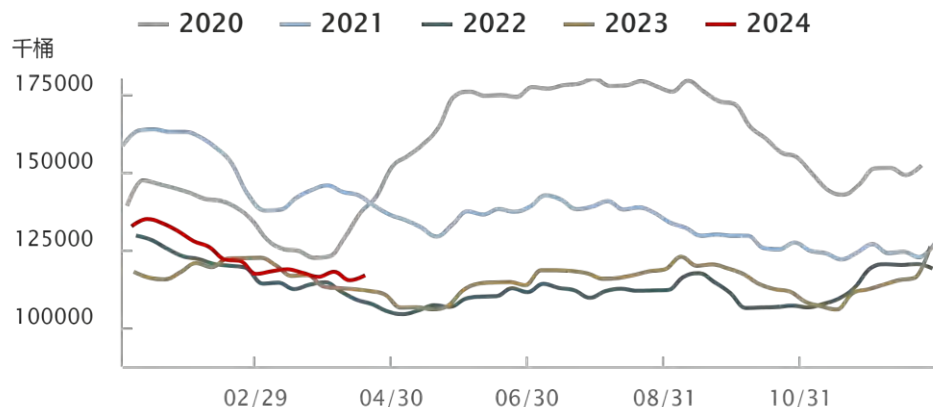
美国柴油和航煤：柴油和航煤裂解持续走弱

美国取暖油VSWTI原油M+1 裂解季节性



来源:彭博,南华研究

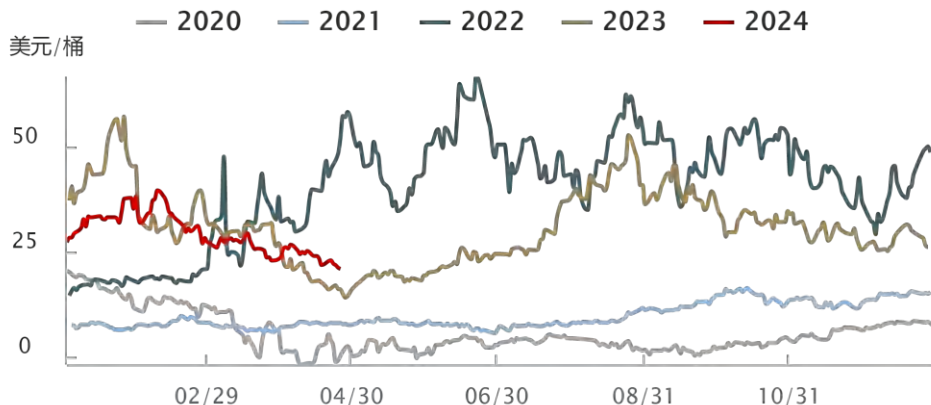
美国馏分（馏出）燃料油当周库存季节性



来源:wind,南华研究,同花顺

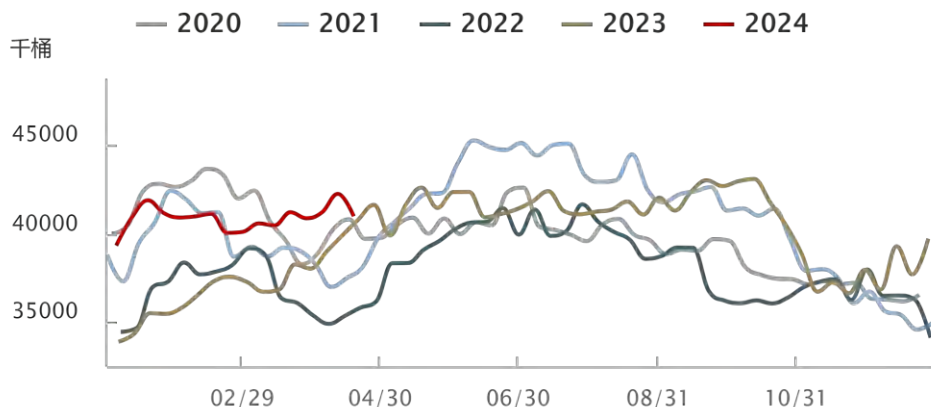
智慧创造财富

美国航煤对WTI原油裂解连一季节性



来源:彭博,南华研究

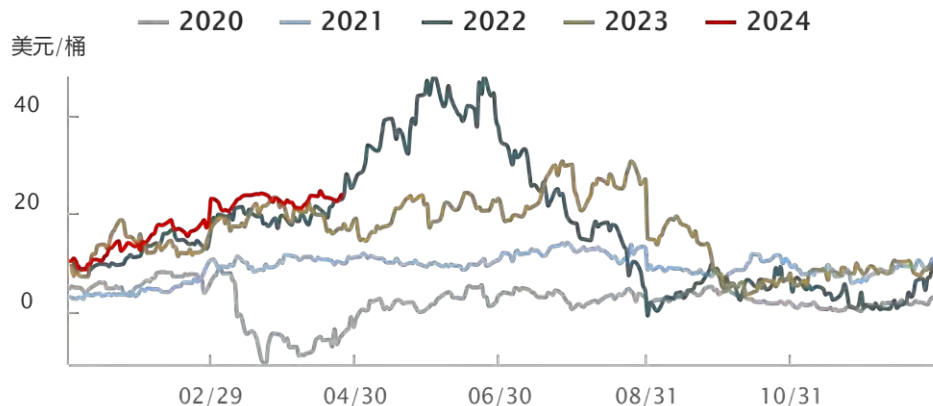
美国航空煤油周度库存季节性



来源:同花顺,南华研究

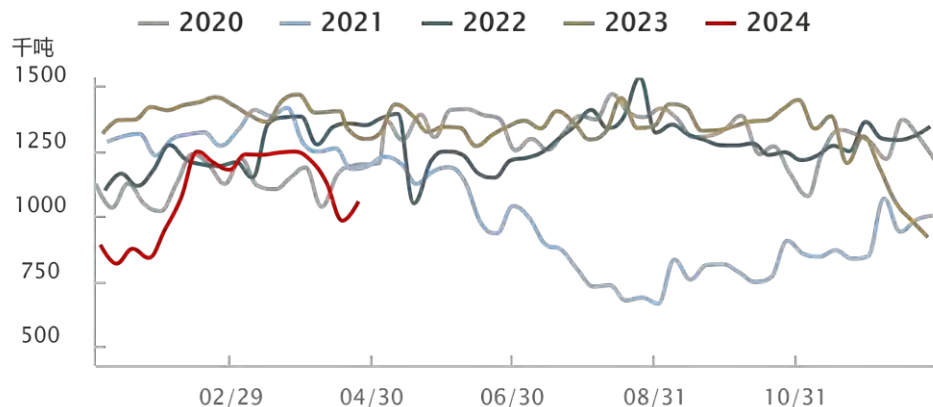
欧洲成品油

鹿特丹汽油VS布伦特原油M+1裂解



来源:彭博,南华研究

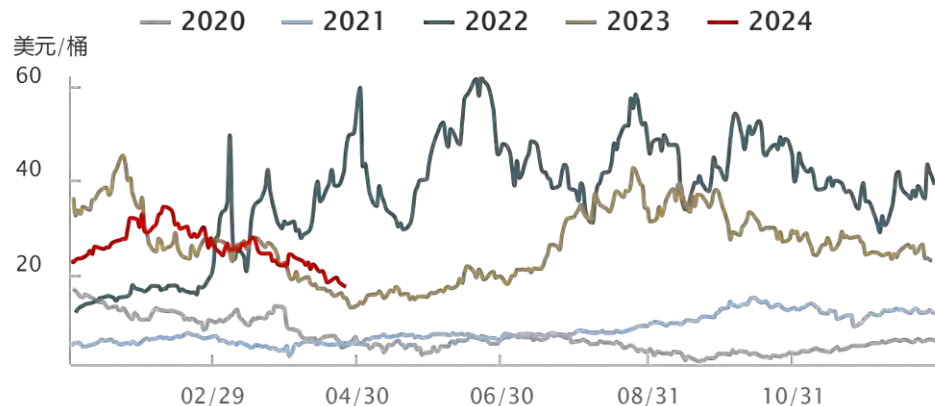
ARA汽油库存季节性



来源:彭博,南华研究

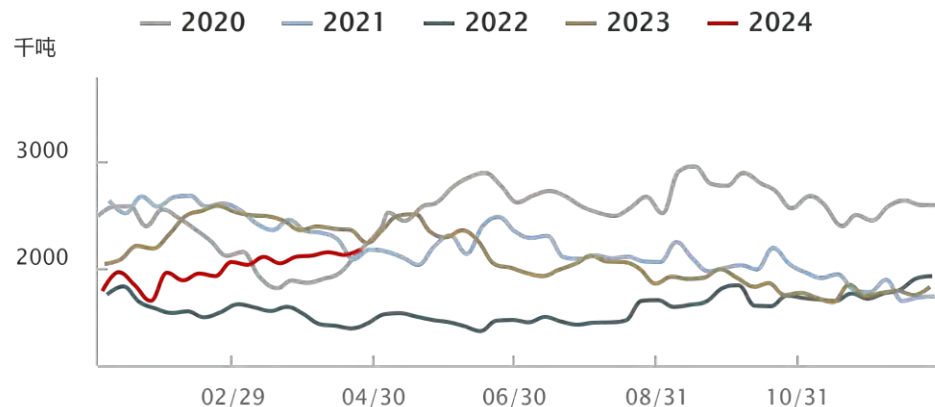
智慧创造财富

鹿特丹柴油VS布伦特原油M+1裂解



来源:彭博,南华研究

ARA柴油库存季节性

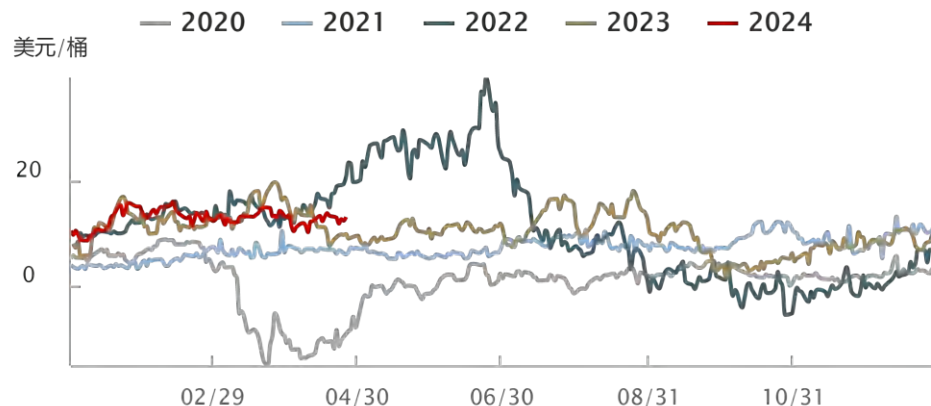


来源:彭博,南华研究

新加坡成品油

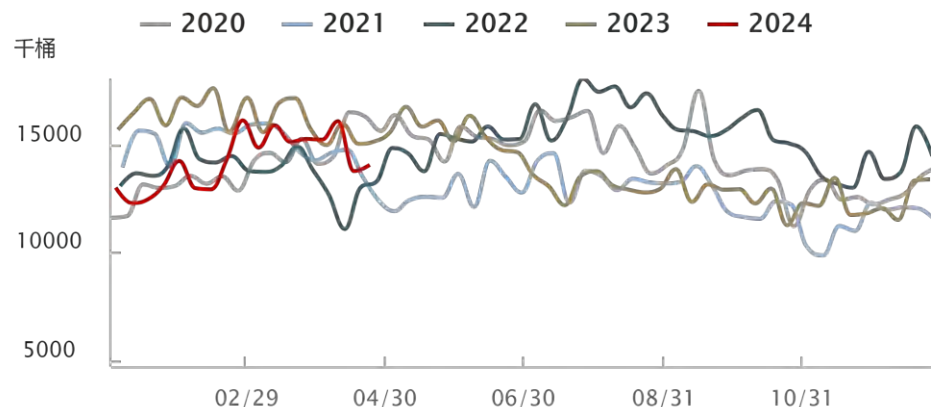


新加坡汽油VS布伦特原油M+1裂解



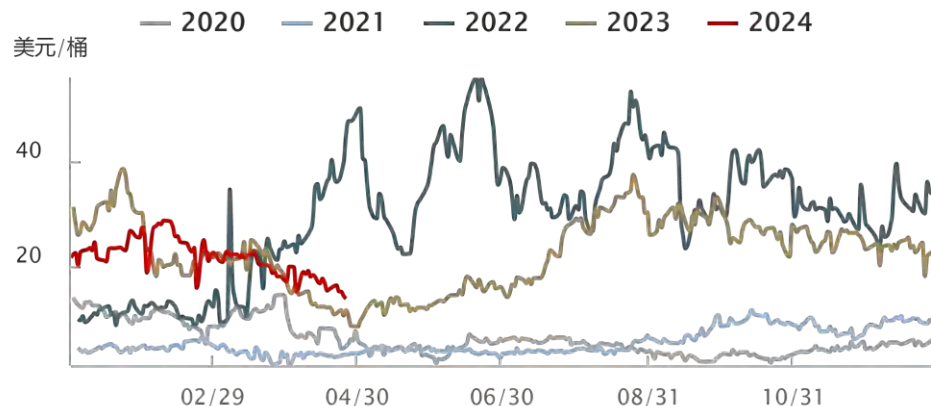
来源:彭博,南华研究

新加坡轻馏分油库存季节性



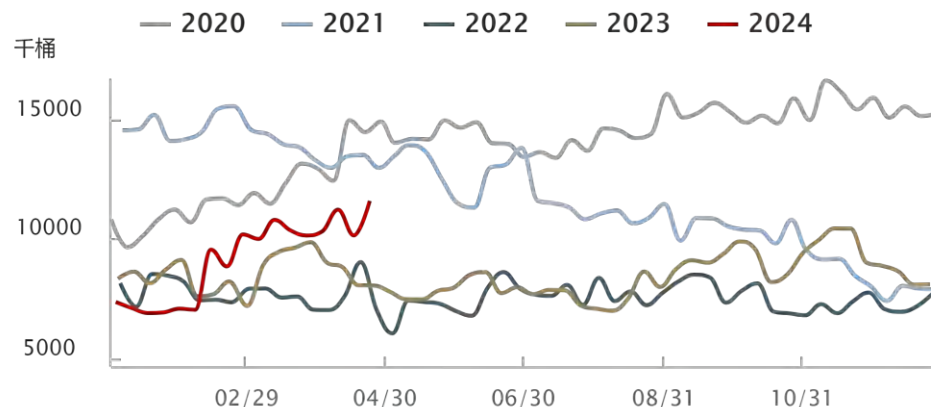
来源:彭博,南华研究
Bigger Mind, Bigger Fortune
智慧创造财富

新加坡柴油VS布伦特原油M+1裂解



来源:彭博,南华研究

新加坡中质馏分油库存季节性

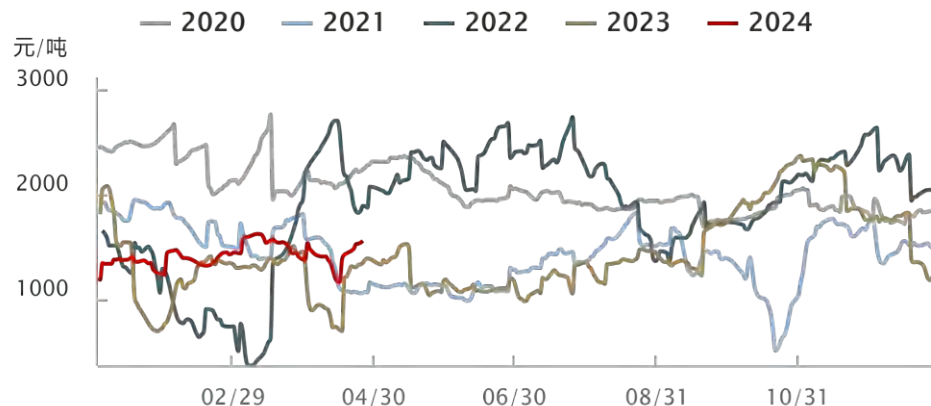


来源:彭博,南华研究

中国汽油

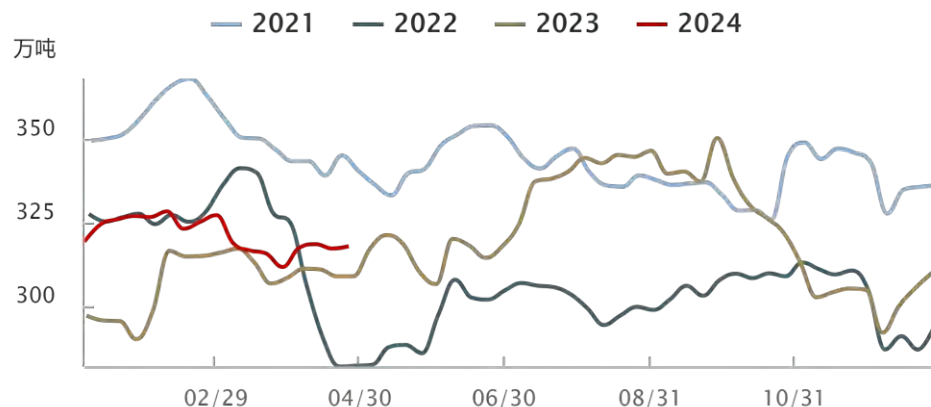


汽油：零售毛利：中国（日）季节性



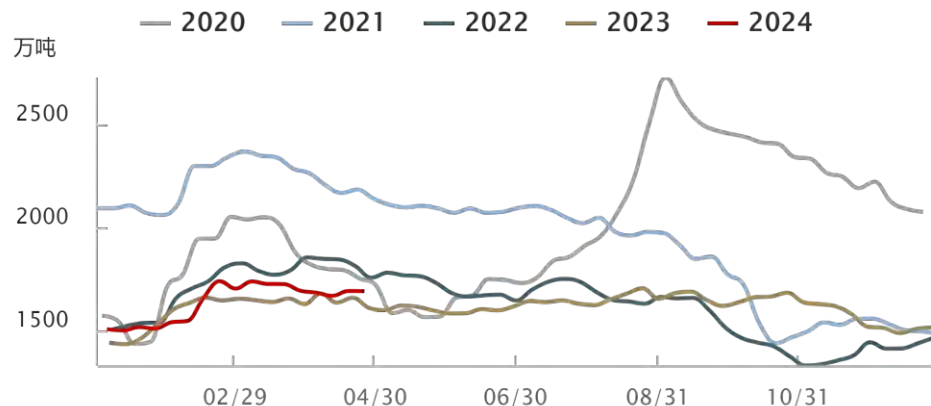
来源:钢联,南华研究

中国汽油周度产量季节性



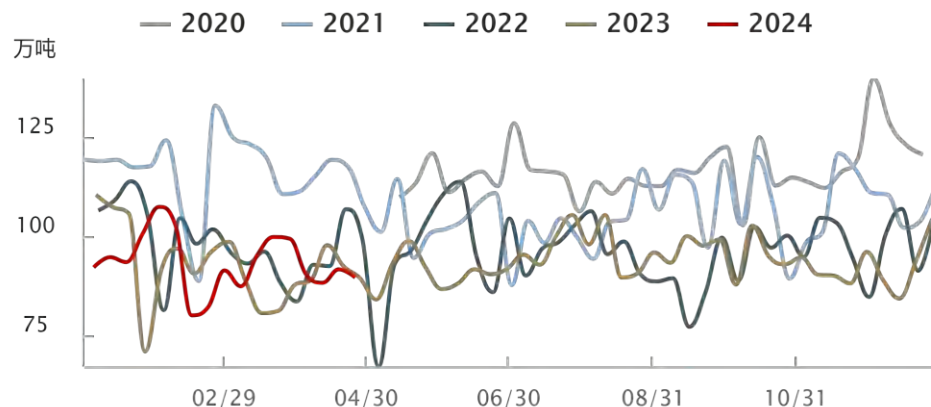
来源:钢联,南华研究
Bigger, smarter, bigger fortune
智慧创造财富

汽油：库存：中国（周）季节性



来源:钢联,南华研究

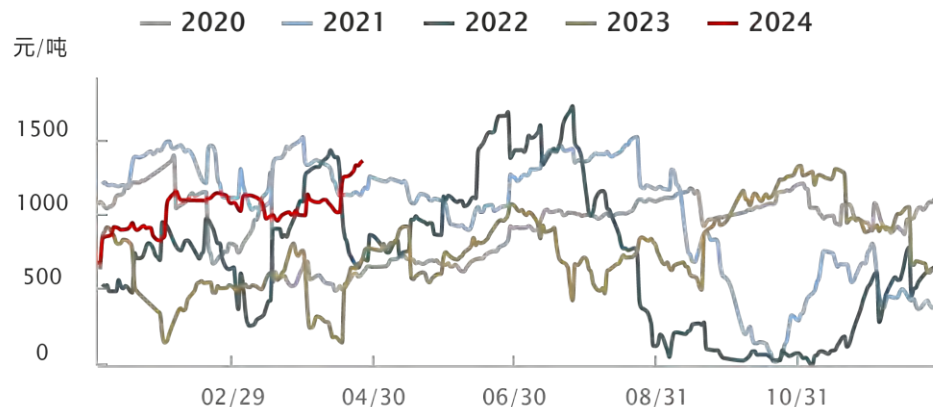
中国地方炼厂汽油销量季节性



来源:钢联,南华研究

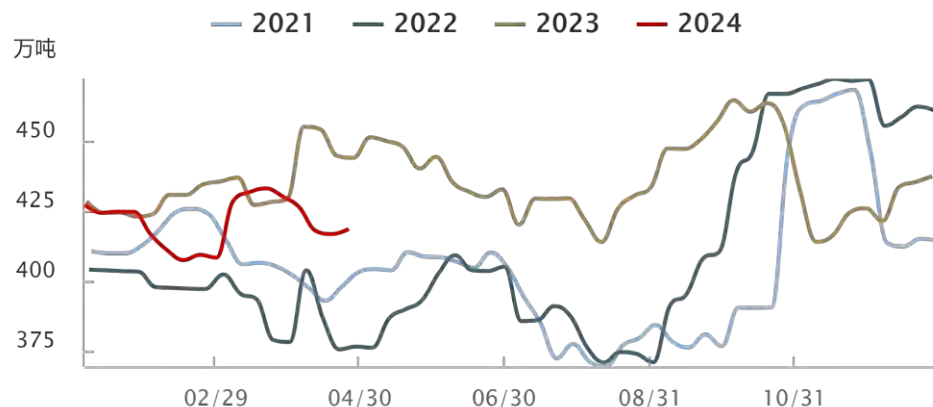
中国柴油

柴油：零售毛利：中国（日）季节性



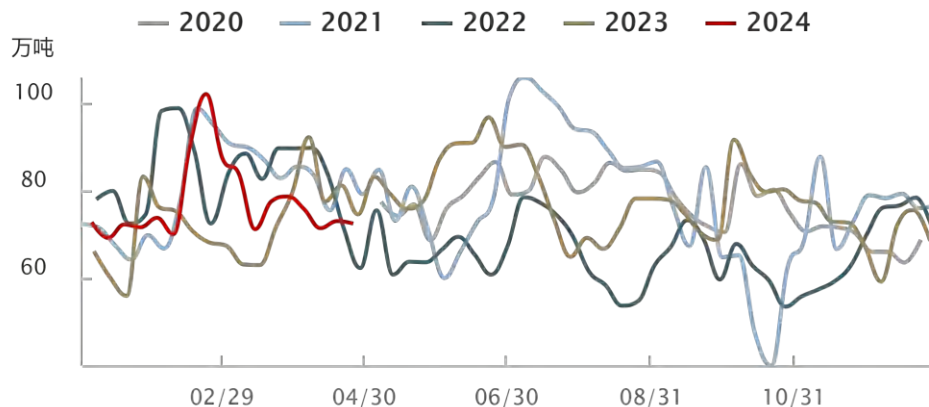
来源:钢联,南华研究

中国柴油周度产量季节性



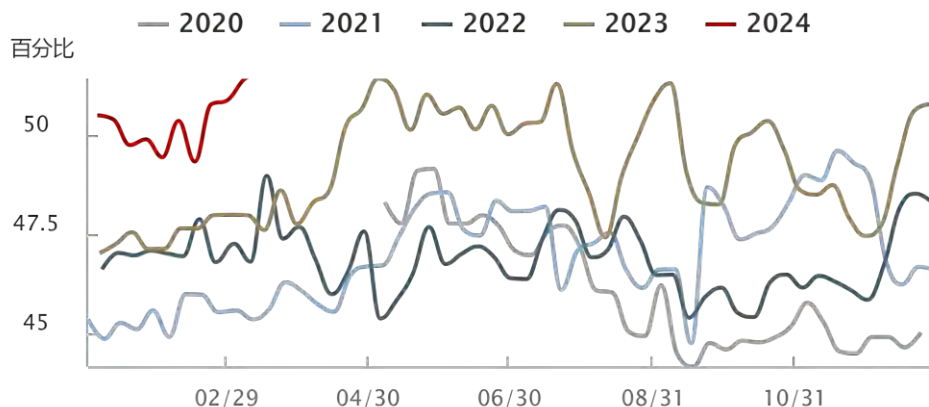
来源:钢联,南华研究
Bigger, smarter, bigger fortune
智慧创造财富

山东地方炼厂柴油库存季节性



来源:钢联,南华研究

山东地方炼厂柴油产销率季节性



来源:钢联,南华研究

下周关注



周一 美国4月达拉斯联储商业活动指数

周二 中国官方制造业和非制造业PMI
法国 德国 欧元区一季度GDP

周三 API和EIA原油周度库存
韩国4月进出口
美国4月ADP就业人数、4月ISM制造业指数、3月JOLTs职位空缺数

周四 美联储利率决议+鲍威尔新闻发布会
法国、德国、欧元区制造业PMI终值

周五 美国4月非农就业人数+失业率+薪资增速、4月ISM非制造业PMI

全周 中东地缘政治

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：

浙江省杭州市上城区
嘉春路136号横店大厦

邮编：

310008

全国统一客服热线：

400 6888 910

网址：

www.nanhua.net

股票简称：

南华期货

股票代码：

603093

