

油价仍需重点关注宏观地缘进展

一、行情回顾

图表 1: Brent 油价走势图



来源：文华财经 新湖期货研究所

图表 2: SC 油价走势图



来源：文华财经 新湖期货研究所

3月上旬，油价维持窄幅区间震荡；中旬，在基本面和宏观地缘多重因素共同作用下，油价强势上涨5美元/桶左右；进入下旬后，油价仍维持区间震荡，重心较前期有所上移。

基本面方面，3月初OPEC+延长目前的220万桶/日自愿减产至二季度末，俄罗斯进一步深化减产，会议略超预期，但市场对部分产油国减产执行率仍存疑问。月中旬，公布的EIA 3月报和IEA 3月报基于OPEC+延长自愿减产，主要下调供应增量，认为二季度存有一定的缺口，平衡表得以修复，市场情绪提振。月下旬，产油国伊拉克、俄罗斯纷纷表态，加强自愿减产的执行力，市场信心再次加强。

地缘方面，巴以冲突仍无明显进展，目前谈判陷入“死胡同”。近期，市场聚焦俄乌冲突。3月中旬，俄罗斯炼厂再次遭乌克兰无人机袭击，约60万桶/日炼厂产能短期受损；俄罗斯音乐厅遭袭击，100多人遇难。

宏观方面，月初公布的美国经济数据疲软，美联储降息预期显著修正，黄金价格大幅上涨。美国2月非农就业人口增27.5万人，超出预期20万，但市场更关注疲弱的细节，前值从增35.3万下修至增22.9万。美国2月失业率3.9%，高于预期和前值3.7%。美联储3月议息会议将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.5%不变，符合市场预期，点阵图维持今年累计降息三次的预期，但至少5名官员削减了今年降息的幅度，9名美联储官员预计2024年降息2次或更少，将2025年底利率预期中值上调至3.9%，长期中值升至2.6%，基本符合预期。

截至2024年3月28日，Brent、WTI及SC分别收于87美元/桶、83.11美元/桶及644.5元/桶，月度涨幅分别为6.21%、6.2%及6.35%。月差跟随单边变动，汽油裂解偏强，柴油裂解震荡偏弱。

二、平衡表得以修复，二季度去库

3月报，对于需求端，IEA月报小幅上调了11万桶/日至130万桶/日，相对较悲观；OPEC月报维持需求增量220万桶/日；由于OPEC+延长其自愿减产至二季度末，EIA 3月报显著下调二季度供应增量，并将此前一季度乐观的供应缺口延后至二季度；与此同时，IEA 3月报认为OPEC+大概率维持自愿减产至2024年年底，2024年也将由此前的供需过剩转为存有缺口，但若下半年OPEC+解除减产措施，石油市场可能在出现供应过剩。平衡表得以显著修复，市场情绪提振。

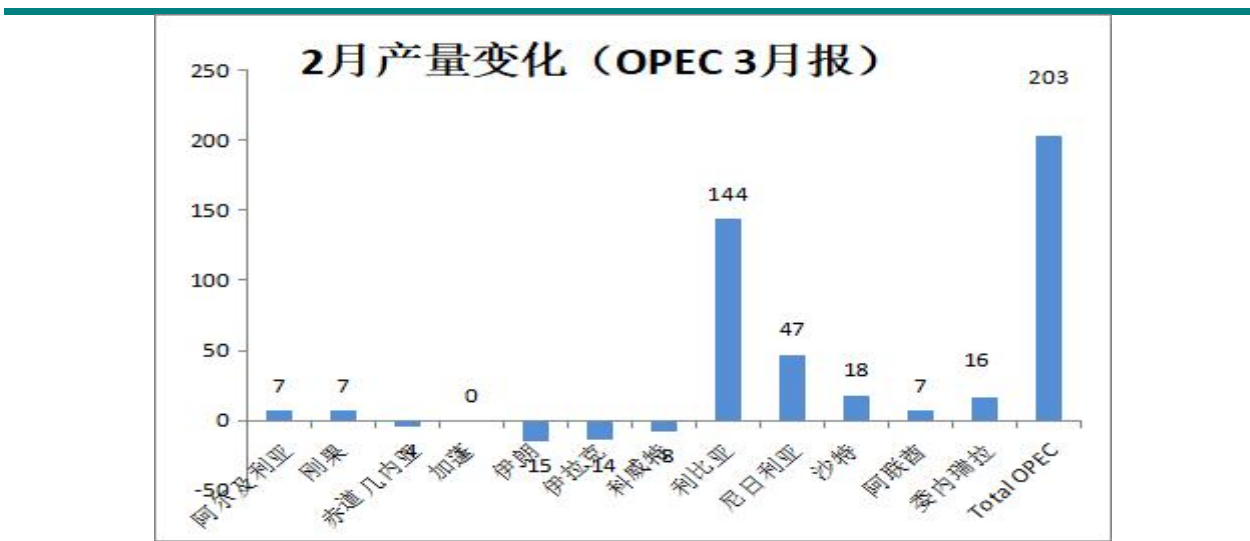
图表 3: 去库情况



来源: EIA 月报和 IEA 月报 新湖期货研究所

三、当前自愿减产执行率约 7 成，但近期产油国纷纷表态，提振市场信心

图表 4: OPEC 产量变化



来源: OPEC 月报 新湖期货研究所

OPEC 3 月报显示 2 月 OPEC 产量环比增加 20.3 万桶/日至 2657.1 万桶/日。增量主要来自于利比亚和尼日利亚。其中，利比亚产量环比增加 14.4 万桶/日至 116.7 万桶/日；尼日利亚产量环比增加 4.7 万桶/日至 147.6 万桶/日。另外，伊拉克产量仍然较高，2 月产量环比减少 1.4 万桶/日至 420.3 万桶/日，较目标产量高 20.6 万桶/日；阿联酋产量环比增加 0.7 万桶/日至 293.3 万桶/日，较目标产量高 2.1 万桶/日；科威特产量环比减少 0.8 万桶/日至 242.1

万桶/日，较目标产量高 0.8 万桶/日；沙特产量环比增加 1.8 万桶/日至 898 万桶/日，较目标产量低 2 万桶/日；自愿减产执行率大概在 70%。其余国家产量变化不大。

IEA3 月报与 2 月报类似，认为自愿减产执行率更低，与 OPEC 月报的分歧点主要在阿联酋的产量，IEA 3 月报给出的阿联酋 2 月产量为 322 万桶/日，高出目标产量 31 万桶/日。

图表 5:产油国产量情况

	2024年Q1目标产量	2024年1月产量	2024年2月产量	差值
尼日利亚	1500	1419	1476	-24
刚果	277	247	251	-26
赤道几内亚	70	61	51	-19
加蓬	169	211	205	36
阿尔及利亚	908	911	918	10
伊拉克	3997	4194	4203	206
科威特	2413	2434	2421	8
阿联酋	2912	2927	2933	21
沙特	9000	8965	8980	-20
	21246	21369	21438	192
				自愿减产执行率70%左右

来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

3 月 3 日晚间，OPEC+代表们表示同意将 220 万桶/日的自愿减产措施延长至二季度末，旨在稳定石油市场。各成员国自愿减产如下：沙特（100 万桶/日）、伊拉克（22 万桶/日）、阿联酋（16.3 万桶/日）、科威特（13.5 万桶/日）、哈萨克斯坦（8.2 万桶/日）、阿尔及利亚（5.1 万桶/日）以及阿曼（4.2 万桶/日），与 2024 年 Q1 自愿减产量完全吻合。之后，将根据市场情况逐步恢复产量。

除此之外，俄罗斯还宣布在同一时期（2024 年二季度）额外将生产和出口总量自愿削减 47.1 万桶/日，具体如下：

4 月：产量 35 万桶/日，出口 12.1 万桶/日；5 月：产量 40 万桶/日，出口 7.1 万桶/日；6 月：产量 47.1 万桶/日；

俄罗斯的自愿减产是此前在 2023 年 4 月宣布的自愿减产 50 万桶/日的补充，该减产将持续到 2024 年 12 月底。出口减产将根据 2023 年 5 月和 6 月的平均水平进行。

近期，各产油国纷纷表态，提振市场信心。伊拉克表示将在未来几个月减少石油出口以补偿 1 月和 2 月产量超过 OPEC+限制的情况；俄罗斯也表态，政府已下令各公司在第二

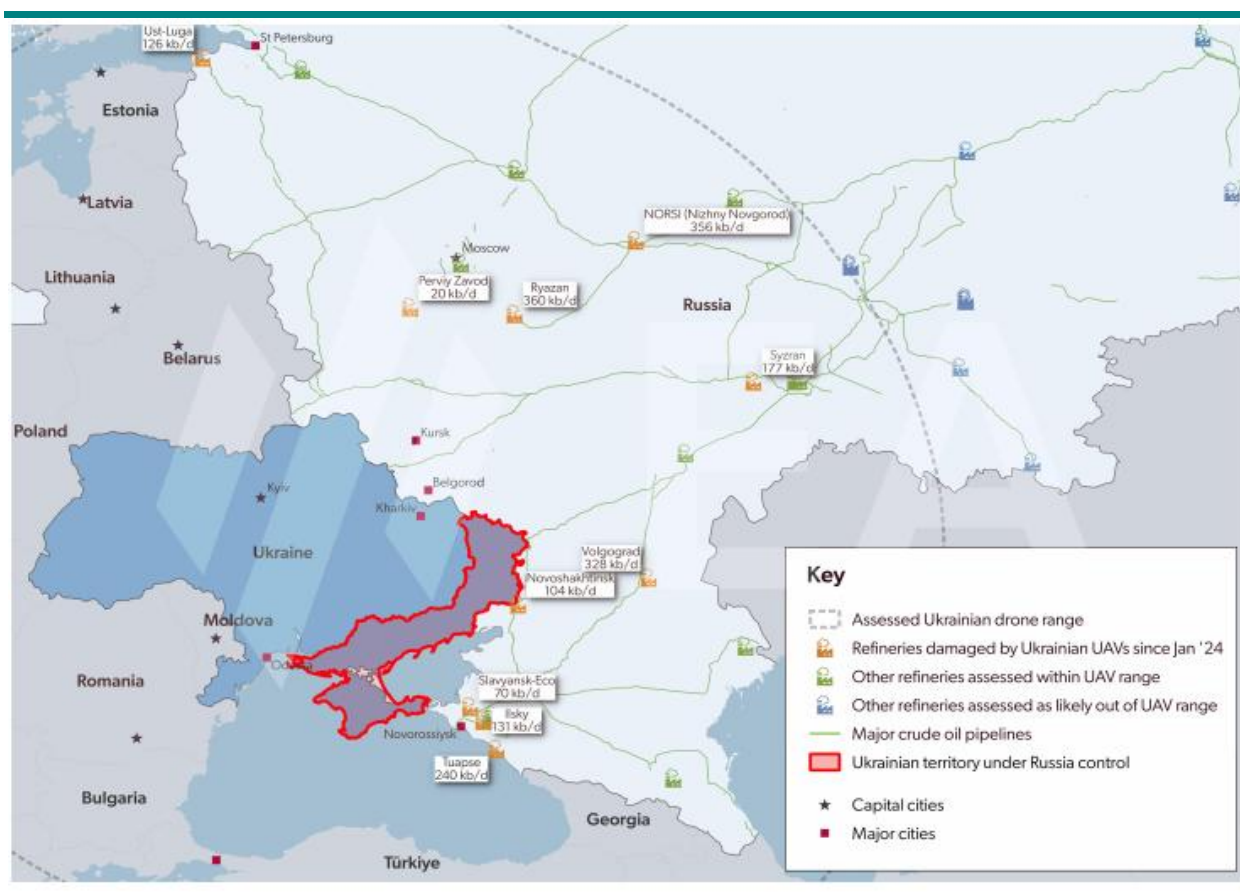
季度减少石油产量，确保6月底前达到900万桶/日，兑现OPEC+减产的承诺。后期，仍需关注各产油国实际减产情况。

四、地缘扰动仍需重点关注

目前，地缘对油价扰动仍较大。一方面，巴以冲突尚未解决。联合国要求加沙立即停火，巴以谈判进入“死胡同”；另一方面，俄乌冲突近期再次成为市场关注点，乌克兰无人机不断袭击炼厂，俄罗斯音乐厅在3月22日也遭到袭击。

自1月以来，乌克兰无人机袭击了10家俄罗斯炼油厂，导致85万桶/天的一次加工装置受损，190万桶/日的产能仍处于风险之中。3月无人机袭击活动加剧，12-13日袭击了NORSI和Ryazan，16-17日袭击了Syzran和Slavyansk-Eco设施。鉴于最近发射的数量，以及俄罗斯总统大选已经结束，短期无人机袭击可能会放缓一段时间。

图表6：俄罗斯炼厂情况



来源：EA 新湖期货研究所

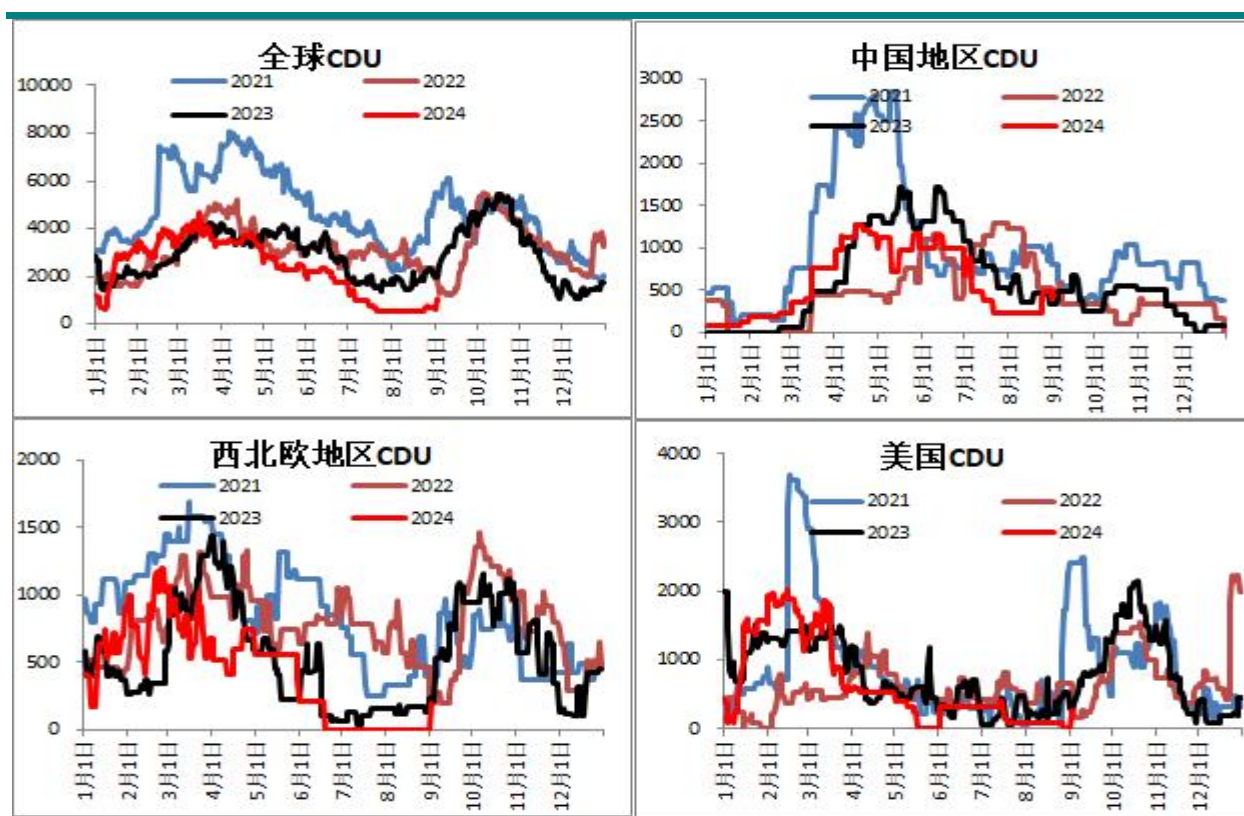
据彭博报道，贡渥集团称，乌克兰对俄罗斯炼厂袭击导致其加工量或减少60万桶/日；摩根大通预计乌克兰无人机袭击，俄罗斯炼厂产能损失增至90万桶/日，这些产能可能停工

数周甚至数月。无人机袭击可能导致炼厂加工量减少 30 万桶/日，主要影响国内汽油供应，低开工或导致原油出口增加。FGE 表示，无人机袭击和季节性检修将导致俄罗斯成品油出口下降直到 6 月，俄罗斯的燃料平衡将在 4 月见顶，农业收割燃料需求季节性增长和驾驶活动增加将加剧紧张局面。3 月 14 日至 20 日期间，俄罗斯炼厂的加工量下降超过 40 万桶/日至 503 万桶/日，创 10 个月低点。目前，市场普遍预计俄罗斯炼厂加工量受损 30-60 万桶/日，这也将导致俄罗斯原油出口量或增加。后期如果乌克兰将无人机袭击扩大到目前由于西方政府的担忧而禁止的基础设施，如俄罗斯出口基础设施、管道和油轮，最大的风险就会到来。

五、4 月全球炼厂仍处于检修季，终端需求一般

4-5 月全球炼厂仍处于检修季，美国检修基本结束，中国和欧洲地区检修量较大。

图表 7：全球及主要国家地区 CDU 情况



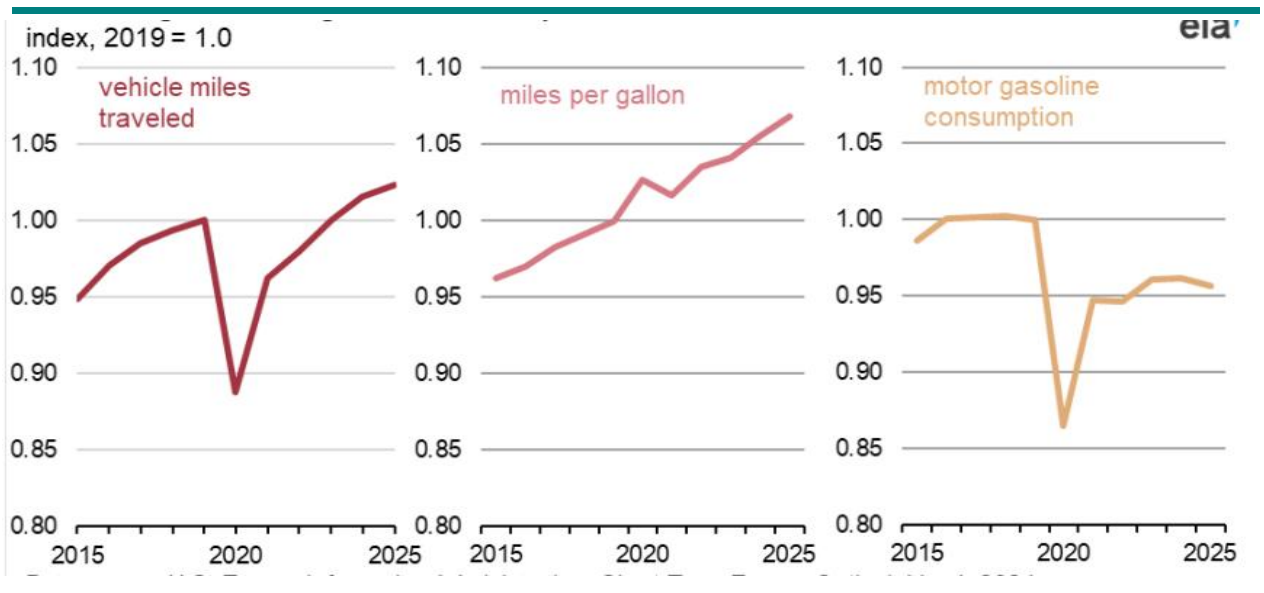
来源：彭博 新潮期货研究所

美国方面，进入 3 月，随着检修和计划外中断基本结束，炼厂开工及加工量逐渐增加，汽油消费也逐渐缓慢增加，汽油库存持续下降，汽油裂解震荡偏强。展望 4 月，汽油仍处于旺季消费来临前的攀升期。

EIA3 月报根据 2024 年和 2025 年美国的人口、就业和经济增长，预计以车辆行驶里程（VMT）衡量的驾驶活动将增加到历史最高水平。尽管预测会有更多的驾驶，但快速提高的车辆燃油效率，直到 2025 年汽车汽油消耗量均相对平稳。

2023 年，美国的 VMT 略高于 2019 年创下的疫情前高点，89 亿英里/日。但是，近年来燃油效率持续提高，消耗汽油却更少。预计 2024 年和 2025 年美国的 VMT 将比 2019 年增加 2%。但美国汽油平均每加仑的英里数将增长更快，2024 年将比 2019 年增长 5%，2025 年增长 6%。因此，2024 年和 2025 年美国车用汽油消费量将比 2019 年减少约 4%。

图表 8: 美国驾驶和汽油消费量



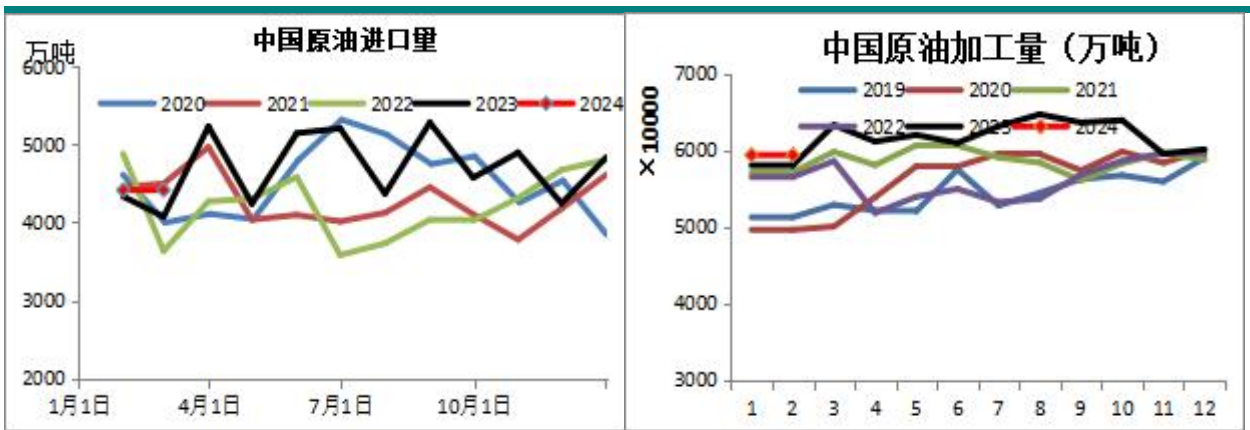
来源：EIA 新湖期货研究所

图表 9: 美国炼厂加工量及汽油裂解价差



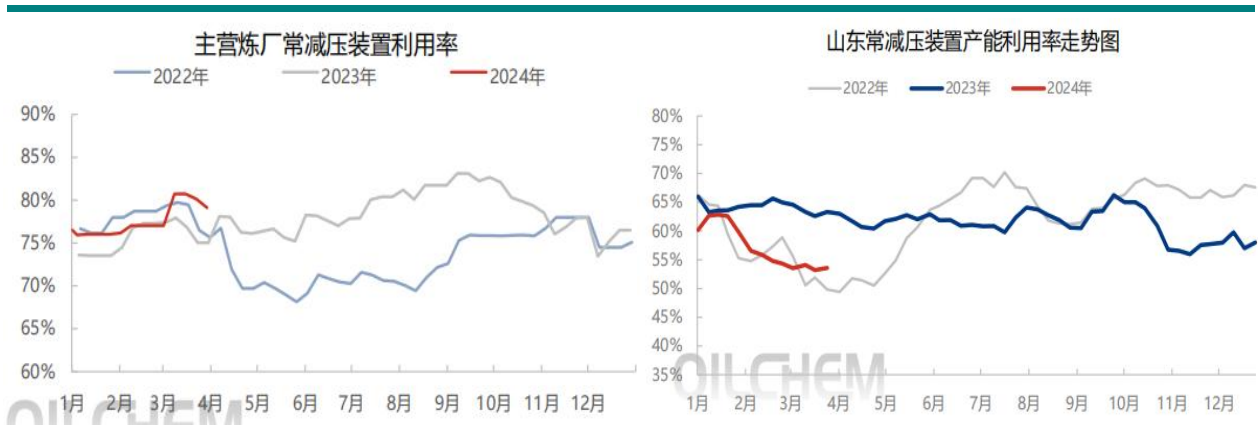
来源: 彭博 新湖期货研究所

图表 10: 原油进口量和加工量



来源: 隆众资讯 新湖期货研究所

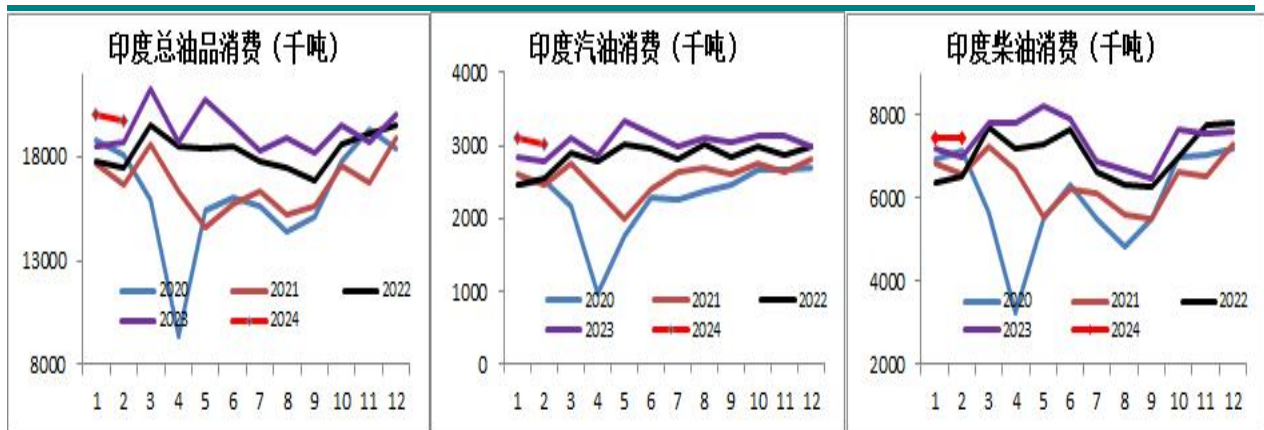
图表 11: 主营炼厂和地炼开工率



来源：隆众资讯 新湖期货研究所

中国方面，1-2 月累计进口原油 8830.81 万吨，同比增加 5.05%；1-2 月累计加工原油 11875.5 万吨，同比 2.32%。3 月主营炼厂开工仍有明显的增加，地炼企业由于亏损严重，开工偏低。4-5 月国内炼厂检修较多，终端柴油需求有望缓慢增加。

图表 12: 印度油品消费

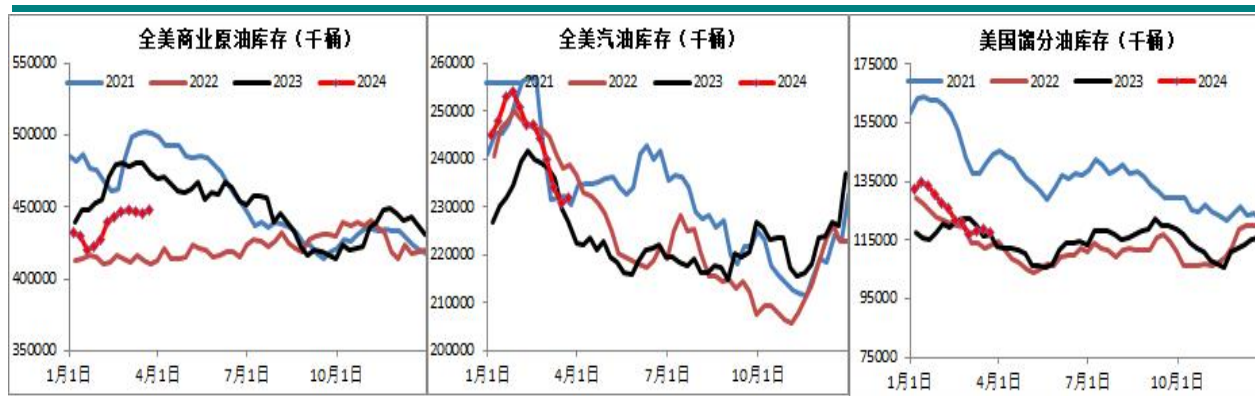


来源：彭博 新湖期货研究所

印度方面，2 月石油产品消费 1972.2 万吨，环比减少 1.58%，同比增加 5.7%。其中，汽油消费 302 万吨，环比减少 2.5%，同比增加 8.87%；柴油消费 743 万吨，环比减少 0.13%，同比增加 6.18%；航煤消费 70 万吨，环比减少 1.72%，同比增加 12.47%。据彭博新闻报道，印度 3 月上半月主要炼厂汽油和柴油销售量环比下降 0.5%，其中，柴油销售 321.8 万吨，环比减少 0.5%；汽油销售 126.9 万吨，环比减少 0.4%；航煤消费 33 万吨，环比增加 0.1%。

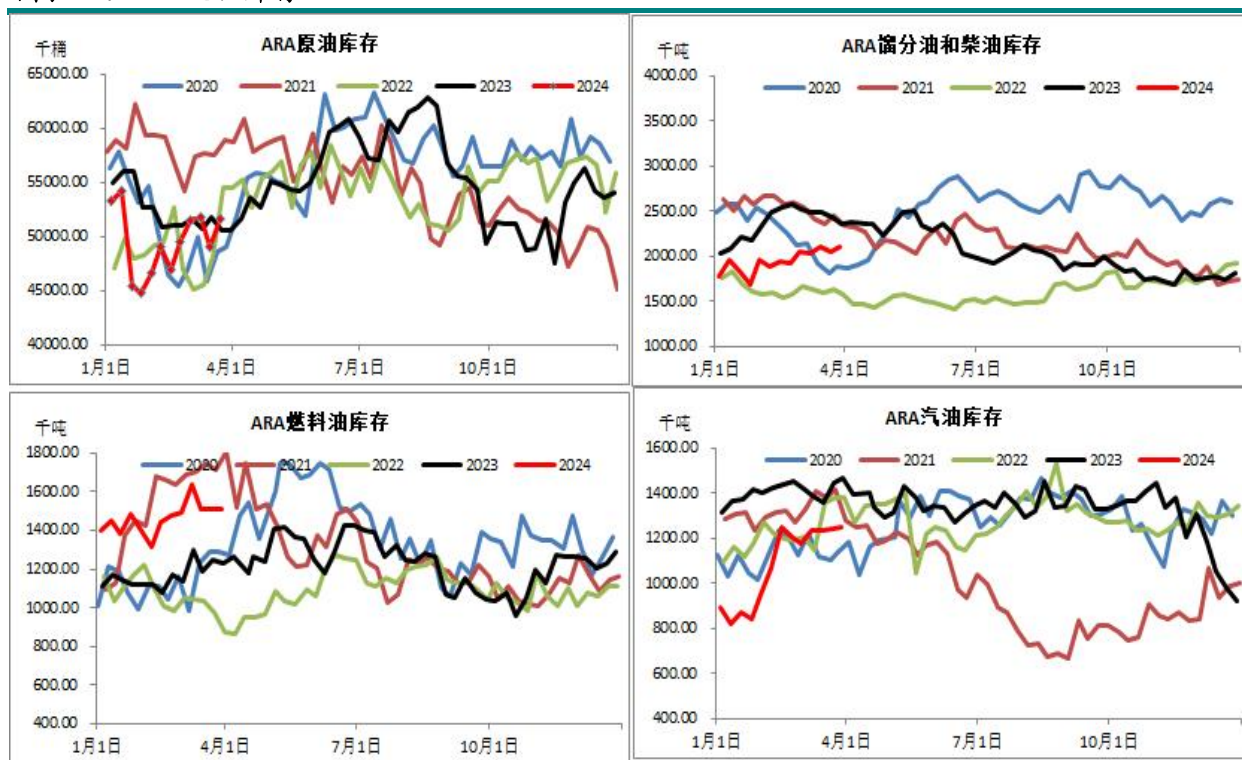
六、二季度或去库

图表 13: 美国库存



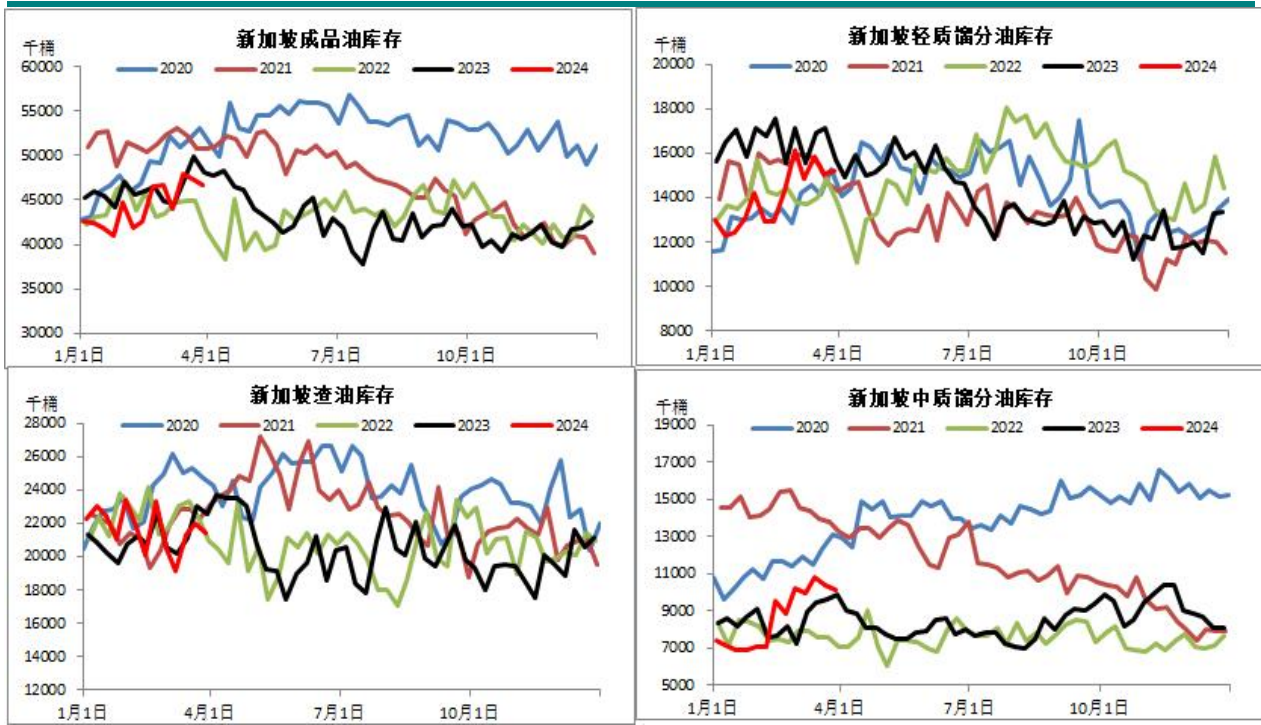
来源：彭博 新湖期货研究所

图表 14: ARA 地区库存



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 15: 新加坡库存



来源：彭博 新湖期货研究所

七、后市展望

基本面方面，OPEC+延长目前的自愿减产 220 万桶/日至二季度末，俄罗斯进一步深化减产，产油国伊拉克和俄罗斯纷纷表态，强化自愿减产，平衡表得以修复，市场信心有所好转，关注产油国实际减产执行情况。全球炼厂 4-5 月仍处于春季检修旺季，尤其欧洲和中国，终端油品消费短期增量有限。油价仍维持区间震荡，重点关注宏观地缘消息扰动，尤其是巴以冲突和俄乌冲突进展。

分析师（原油 沥青）：严丽丽

从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

邮箱：yanlili@xhqh.net.cn

审核人：施潇涵

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。



总部及分支机构联系方式



潮宝APP



新潮期货官方微信



新潮期货研究所



新潮期货微服务

公司总部
地址：上海市裕通路100号洲际商务
中心36楼、38层3801-5室
邮编：200070
电话：400-8888-398
传真：021-22155688

上海新潮瑞丰金融服务有限公司
地址：上海市浦东新区浦电路500号
期货大厦1801-B
邮编：200120
电话：021-68401847
传真：021-68400281

新潮国际期货(香港)有限公司
地址：香港湾仔告士打道128号祥丰
大厦23楼D座
电话：852-23598188
内地转接香港号码：150225250
传真：852-25298016

北京分公司
地址：北京市朝阳区朝阳门外大街
20号联合大厦610室
邮编：100007
电话：010-64008506
传真：010-64006010

大连分公司
地址：大连市沙河口区会展路129号
大连国际金融中心A座2701、3205
号
邮编：116023
电话：0411-84807691
传真：0411-84807519

青岛分公司
地址：青岛市崂山区石岭路39号1号
楼907户
邮编：266000
电话：0532-85790096
传真：0532-85796000

上海分公司
地址：中国（上海）自由贸易试验
区世纪大道1589号1801-02单元
邮编：200000
电话：021-61657561
传真：021-61657211

深圳分公司
地址：深圳市福田区莲花街道金田
路4018号安联大厦B1803-1804室
邮编：518035
电话：0755-23811808
传真：0755-23811800

哈尔滨营业部
地址：黑龙江省哈尔滨市道里区上海街6号
海上银座A栋4层6号
邮编：150016
电话：0451-58868902
传真：0451-58868902

乌鲁木齐营业部
地址：新疆乌鲁木齐市高新区高新街217号
盈科广场A座1801室
邮编：830011
电话：0991-3660759
传真：0991-3660726

沈阳营业部
地址：沈阳市沈河区北站路55号财
富中心C座4单元20层2001、2002
室
邮编：110013
电话：024-31060016
传真：024-31060013

济南营业部
地址：济南市历下区经十路9777号
鲁商国奥城3号楼15层1507室
邮编：250102
电话：0531-55767106
传真：0531-55767107

太原营业部
地址：太原市小店区亲贤北街31号
太航世纪23幢4层13号
邮编：030006
电话：0351-2239777
传真：0351-2239771

郑州营业部
地址：郑州市未来大道69号未来大
厦806、810、812、910室
邮编：450000
电话：0371-65612628
传真：0371-65612810

西安营业部
地址：西安市高新区高新一路2号国
家开发银行大厦1105室
邮编：710075
电话：029-88377355
传真：029-88377322

苏州营业部
地址：苏州工业园区苏惠路98号国
检大厦11楼1116室
邮编：215011
电话：0512-86867711
传真：0512-86867322

上海陆家嘴营业部
地址：上海市浦东新区东方路899号
10楼1011-1012室
邮编：200122
电话：021-58207877
传真：021-58207877-810

嘉兴营业部
地址：嘉兴市中环广场东区A-1203
室
邮编：314000
电话：0573-82090359
传真：0573-82052419

杭州营业部
地址：杭州市江干区剧院路358号宏
程国际大厦1202室
邮编：310020
电话：0571-87782180
传真：0571-87782193

宁波营业部
地址：宁波市江北区江安路钻石商
业广场18号1107室
邮编：315020
电话：0574-83068858
传真：0574-87633939

台州营业部
地址：浙江省台州市椒江区市府大道
557号万家灯火都市广场6层
邮编：318000
电话：0576-88053555
传真：0576-89892901

温州营业部
地址：浙江省温州市鹿城区新城大道
新城大厦801室
邮编：325000
电话：0577-88991588
传真：0577-88988180

成都营业部
地址：成都市青羊区锦里东路2号宏达
大厦23楼B2、C1座
邮编：610015
电话：028-61332568
传真：028-66154680

重庆营业部
地址：重庆市江北区建新东路36号平
安国际大厦10幢10-1
邮编：404100
电话：023-88518979
传真：023-88518951

武汉营业部
地址：武汉市武昌区和平大道336号金
宁国际商厦18层11、12号
邮编：430060
电话：027-88310966
传真：027-88310966

长沙营业部
地址：长沙市芙蓉区五一大道447号湖
南投资大厦（泰贞大厦）1804室
邮编：410015
电话：0731-82277979
传真：0731-822776031

福州营业部
地址：福州市鼓楼区古田路60号福晟
财富中心12层03、05、06单元
邮编：350005
电话：0591-83337962
传真：0591-83337962

厦门营业部
地址：厦门市思明区厦禾路中国外运
大厦1032-1034号A栋802单元
邮编：361000
电话：0592-5835135
传真：0592-5835135

海口营业部
地址：海南省海口市国贸路2号海南时
代广场15层A
邮编：571000
电话：0898-36627000
传真：0898-36627135