

2024 年 11 月 24 日

东欧局势升级，油价低位反弹

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

展望后市，供应端，东欧地缘局势升级，市场担忧影响俄罗斯石油供应，地缘溢价抬升。上周挪威北海油田减产也短暂地支撑了市场情绪。特朗普上任之后，可能会拱火中东局势，或对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将重新收回。2024 年 10 月伊朗原油产量在 325.9 万桶/日，较 2023 年初增加 70.5 万桶/日。OPEC 月报显示，10 月欧佩克生产原油 2653.5 万桶/日，较 9 月份宽幅增加 46.6 万桶/日，增量主要来自利比亚产能增加。市场预期鉴于石油需求疲惫，OPEC+ 在 12 月初的会议上将继续推迟减产。另外一方面，预计特朗普上任后将放宽美国石油勘探的限制，鼓励石油出口，预计 2025 年美国原油产量将提速。

需求端，中国需求暂未有利好支撑，2024 年 10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这是连续第六个月同比下降。今年前 10 个月中国累计进口原油 4.57 亿吨，同比下滑 3.46%。不过，受到石油储备需求支撑，预期年底前中国原油进口量将低位回升。中国仍然是全球石油增长的引擎，接下来关注一系列政策利好的效果显现，但如果油价波动放大，可能不利于炼厂利润累积，拖累原油加工需求释放。OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，此前估计分别为 193 万桶和 164 万桶。

库存端，石油需求淡季以及经济动能低迷的情况下，商业原油库存继续累库。本周美国商业原油及汽油库存分别增加 54.5 万桶及 205.4 万桶，而馏分油库存下降 11.4 万桶。另外，拜登政府已经为石油战略储备库完成最后一次购买，迄今已经以每桶 76 美元平均价格购买了 5900 万桶石油。

综上，近期关注东欧地缘风险及 OPEC+ 可能继续延长减产，油价受支撑。中长期来看，石油供应将呈现增加趋势，OPEC 闲置产能充裕，明年将回归市场与非 OPEC 抢夺市场份额，美国、加拿大、巴西产量也在增加，需求端偏弱势，货币宽松政策作用到消费端需要时间验证，明年胜选总统特朗普上任后，油价波动可能放大，远期维持偏弱运行格局。

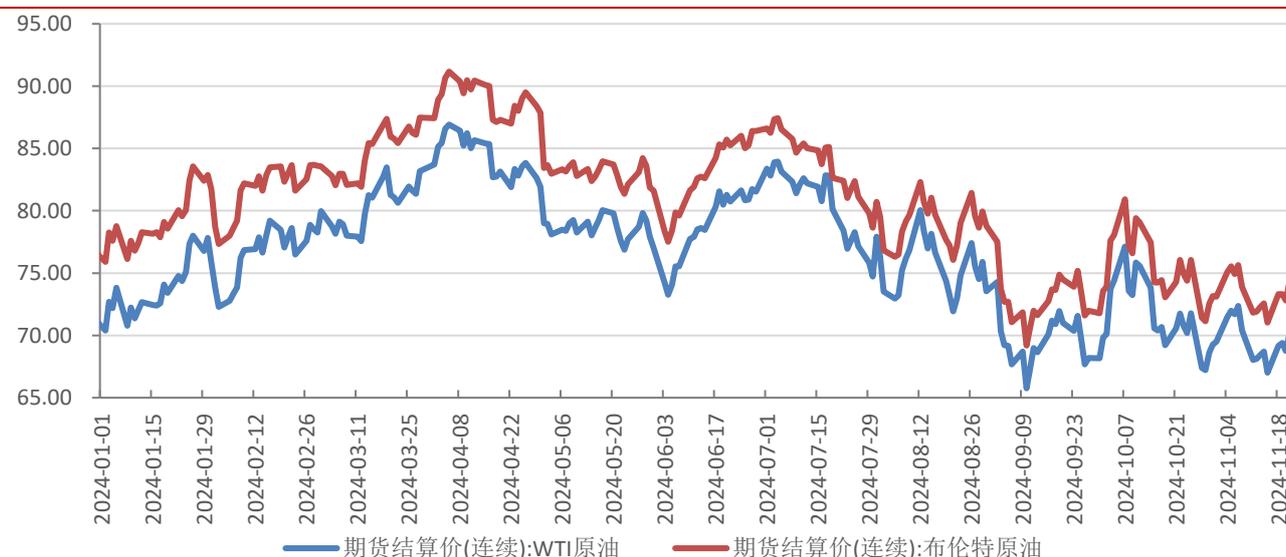
目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：减产或延至一季度	4
2、美国市场：原油产量高位回落	5
三、需求方面	7
1、IEA：2025 年供应过剩 100 万桶/日	7
2、亚洲市场：主营及地炼加工利润增加	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、美国原油和汽油库存增加	11
4、美国询购石油 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	13
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
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	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网： www.gzjkqh.com	16
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	17
广州金控物产有限公司	17
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	17
电话：020-88527737	17
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	17

一、行情回顾

一周以来，俄乌局势升级，加之挪威北海 Sverdrup 油田由于电力故障而停产，以及市场预期 OPEC+ 将在 12 月初的会议上继续延期减产，油价受到支撑，期间挪威北海 Sverdrup 油田恢复运营以及美国商业原油库存连续三周增加，令油价小幅下挫，但整体来看，欧美原油期货一周以来呈现上升趋势。周五(11月22日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2025 年 1 月期货结算价每桶 71.24 美元，比前一交易日上涨 1.14 美元，涨幅 1.63%，周度涨 6.3%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2025 年 1 月期货结算价每桶 75.17 美元，比前一交易日上涨 0.94 美元，涨幅 1.27%，周度涨 5.81%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：Wind、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：减产或延至一季度

汇丰银行预计，OPEC+可能会在12月初会议上将减产再延续三个月，直到2025年4月份。以此来缓解明年石油供应过剩的局面。汇丰银行还认为，不排除OPEC+采取更长时间延长减产的可能。OPEC+增产需要满足的条件是：第一是预期的石油需求增加，第二是需求的季节性回升。

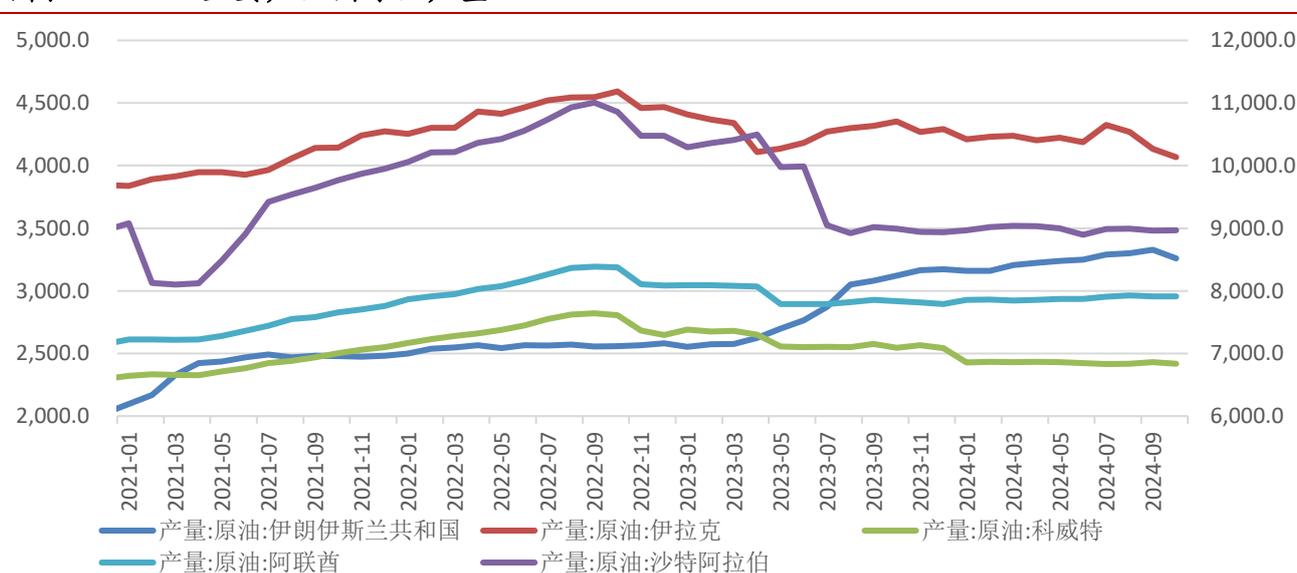
OPEC+减产联盟国生产了全球近一半的石油，最初计划从2024年底到2025年逐步逆转减产。然而，国际能源署表示，即使OPEC+继续减产，2025年石油供应仍将超过需求。

12月1日OPEC+将举行会议讨论明年的产量政策，当前的决定是从明年1月份开始逐步解除自愿增产部分。数据显示，OPEC+参与2022年11月份减产协议（DOC）18国10月份原油日产量3366万桶，比9月份日均产量减少31万桶，超过目标日产量16.9万桶。其中OPEC有配额的9国10月份原油日产量2148万桶，超日均配额34.8万桶；非OPEC有配额的9国10月份原油日产量1218万桶，比日均配额低17.9万桶。10月份OPEC+22国原油日均总产量4026万桶，比9月份日均增加3万桶。

近一周，俄乌局势升级。上周日俄罗斯对乌克兰发动了近三个月来最大规模的空袭，美国总统拜登上周末决定允许

乌克兰使用美国提供的远程导弹打击俄罗斯，欧美原油期货急涨。市场担心双方导弹互射可能引发对能源基础设施的威胁。路透社援引荷兰国际集团（ING）分析师在一份报告中的话说：“就石油而言，风险在于乌克兰是否将俄罗斯能源基础设施作为攻击目标，而另一个风险是俄罗斯如何应对这些攻击的不确定性”。

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

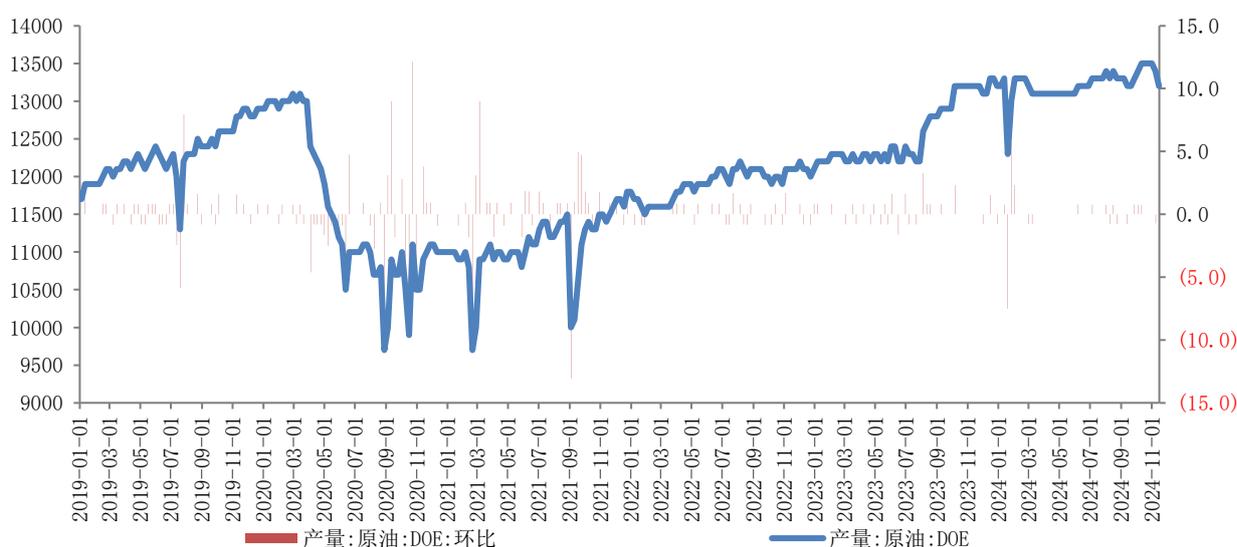
2、美国市场：原油产量高位回落

上周美国原油产量高位回落，截至 11 月 15 日当周，美国原油日均产量 1320.1 万桶，比前周日均产量减少 19.9 万桶，比去年同期日均产量增加 0.1 万桶；截至 11 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1340 万桶，比去年同期高 1.5%。今年以来，美国原油日均产量 1322.2 万桶，比去年同期高

5.7%¹。美国原油产量维持高位得益于钻探效率提升，且 2024 年以来美国石油钻机数量降幅放缓，截至 11 月 22 日当周，美国石油和天然气钻井总数下降 1 座，为 583 座，为 9 月初以来最低水平。本周美国活跃石油钻井数量 479 座，比前周增加 1 座²。

当地时间 11 月 16 日，特朗普提名克里斯·赖特担任能源部长，克里斯·赖特是一名石油企业高管，是推动美国页岩开发技术发展的先锋之一，预计在石化燃料行业发挥重要作用。预计明年美国将挤占一部分 OPEC 产油国份额，一方面特朗普政府施压伊朗、委内瑞拉等重质油产油国，另一方面，放宽对石油勘探的限制，鼓励石油出口。预计 2025 年美国原油产量或提速。

图表 3：美国原油产量

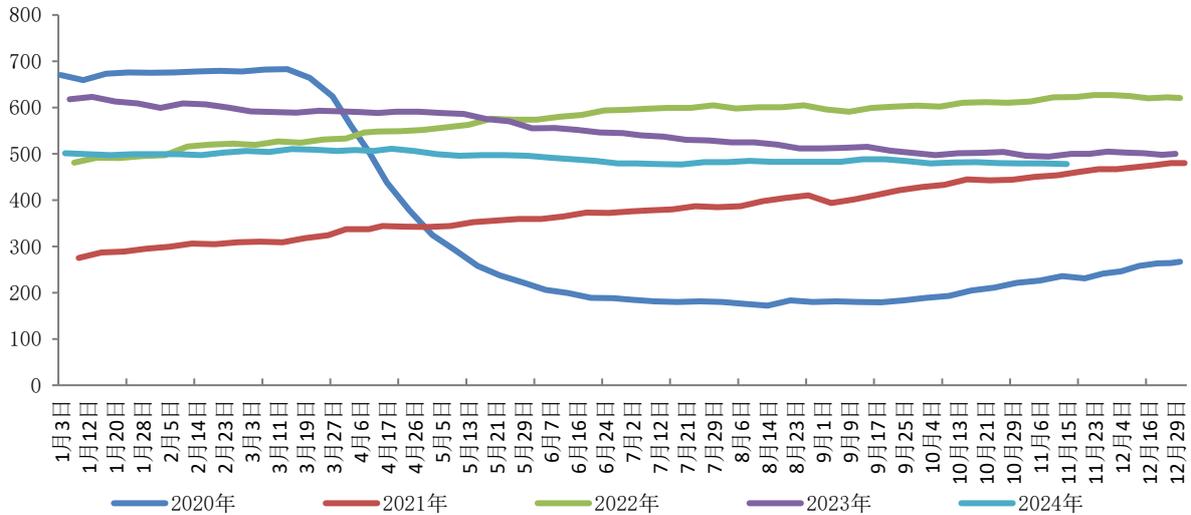


来源：EIA、广州金控期货研究中心

¹ EIA

² 贝克休斯

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

三、需求方面

1、IEA：2025 年供应过剩 100 万桶/日

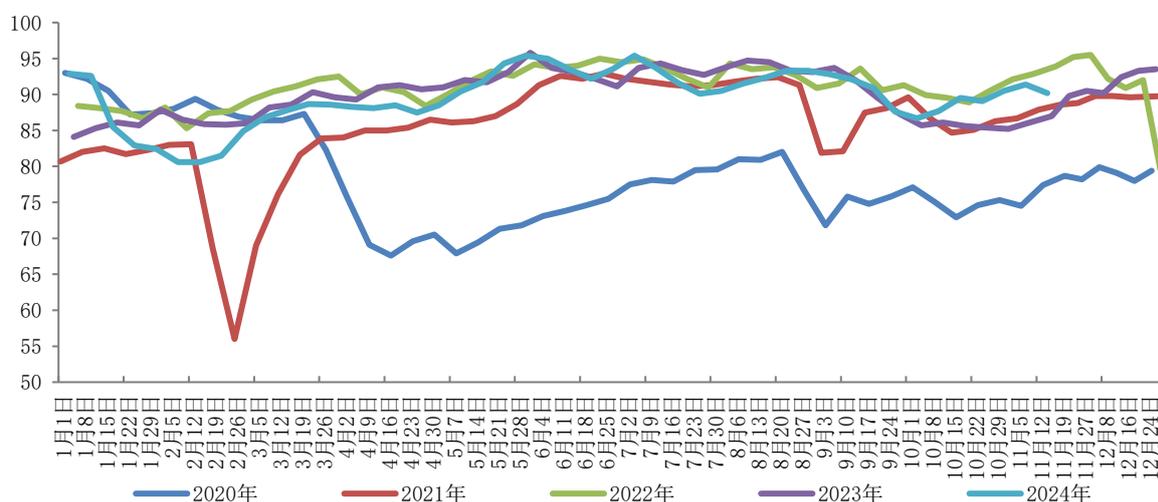
美联储可能放缓降息步伐。美联储主席鲍威尔此前讲话中表示，在经济强劲情况下，不急于降息。交易员将美联储 12 月降息概率预期从 80% 降至 50% 左右。里士满联储主席汤姆·巴尔金表示，通胀将继续降温至 2025 年，并暗示美联储可能放缓降息步伐。市场预期如果特朗普承诺实施严厉关税，可能会重新引发通胀，从而改变美联储降息路径。

OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，而此前的估计分别为 193 万桶和 164 万桶。OPEC 报告仍对中国需求增长寄予厚望。2024 年全球石油日均需求增长 182 万桶，中国日均需求增加 45 万桶，占全球石油需求增长的四分之一，

2025 年中国石油需求增长占全球石油五分之一。在新能源推动下，化工产品需求的增加，将需要额外的液化石油气、乙烷和石脑油。

美国炼厂从秋季检修中回归，转换工艺，产出取暖油满足冬季需求。汽油裂解价差由于季节性因素而回落，截止 2024 年 11 月 18 日，美汽油裂解价差在 12.78 美元/桶，较上月下滑 0.31 美元/桶。

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：主营及地炼加工利润增加

中国需求暂未有利好支撑，2024 年 10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这是连续第六个月同比下降。今年前 10 个月中国累计进口原油 4.57 亿吨，同比下滑 3.46%。不过，受到石油储备需求支撑，预期年底前中国原油进口量将低位回升。

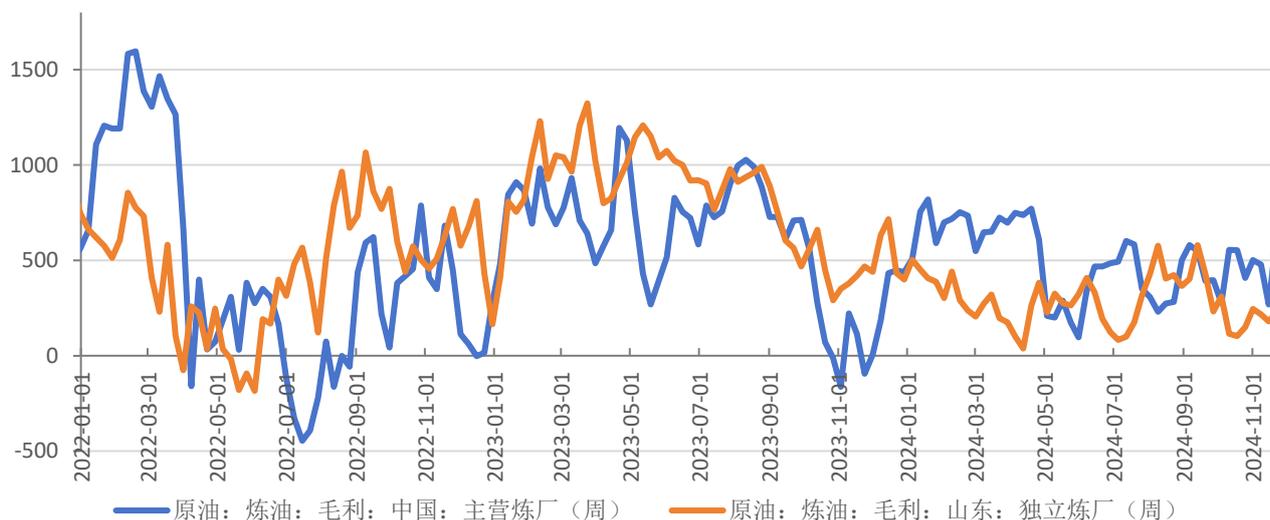
成品油市场仍低迷，汽油市场缺乏节假日需求支撑；电

商大促结束，物流运输回归平稳，北方地区陆续降雪降温影响终端项目施工进度，拖累柴油需求释放。

中国仍然是全球石油增长的引擎，接下来关注一系列政策利好的效果显现，但如果油价波动放大，可能不利于炼厂利润累积，拖累原油加工需求释放。

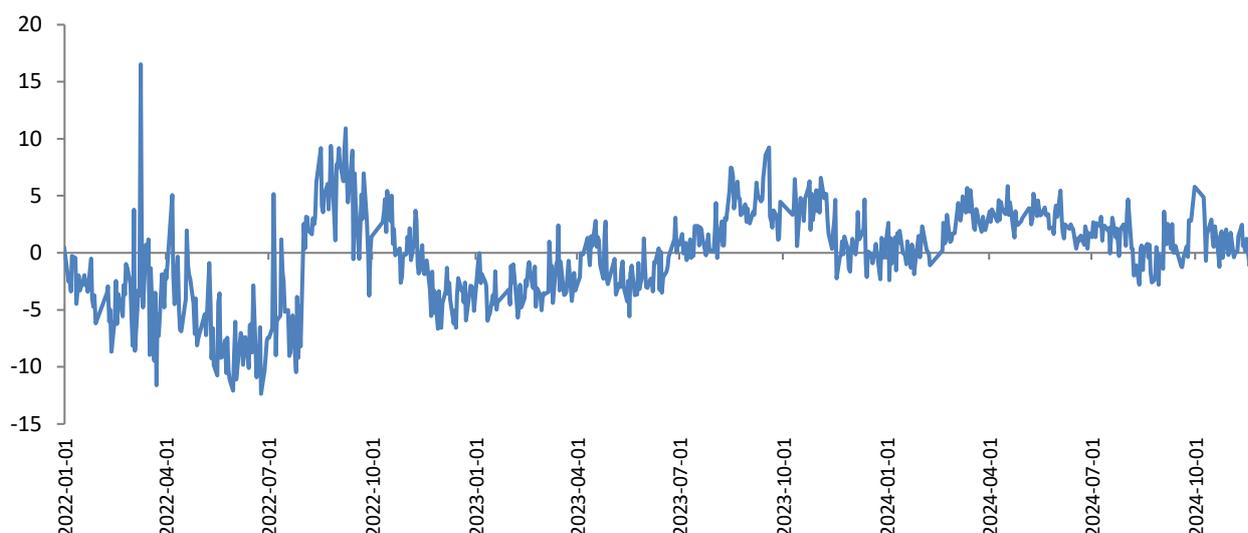
本周主营及地方炼厂加工利润增加，截止 2024 年 11 月 22 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 637.07 元/吨以及 228.43 元/吨，较上周分别增加 368.25 元/吨及 47.95 元/吨。开工率方面，主营炼厂及地方炼厂开工率稳中增加。截止 2024 年 11 月 22 日，主营炼厂和地方炼厂开工率分别在 74.88% 及 61.82%，分别较上周持稳及增加 0.99 个百分点。

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

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差走强

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走强，目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。但受到供应逐渐增加而需求低迷的影响，欧美原油月差有望缩至 Contango 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.13 美金³，周度增加 0.27 美元/桶。截至 2024 年 11 月 15 日当周，美国原油出口量日均 437.8 万桶，比前周每日出口量增加 93.8 万桶，比去年同期日均出口量减少 40.8 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 373.2 万桶，同比减少 21.8%。今年以来美国原油日均出口

³ Wind

410 万桶,同比减少 2.4%⁴。

3、美国原油和汽油库存增加

美国能源信息署数据显示,截至 2024 年 11 月 15 日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.19482 亿桶,比前一周增长 194.5 万桶;美国商业原油库存量 4.30292 亿桶,比前一周增长 54.5 万桶;美国汽油库存总量 2.08927 亿桶,比前一周增长 205.4 万桶;馏分油库存量为 1.14301 亿桶,比前一周下降 11.4 万桶。原油库存比去年同期低 3.96%;比过去五年同期低 4%;汽油库存比去年同期低 3.46%;比过去五年同期低 4%;馏份油库存比去年同期高 8.28%,比过去五年同期低 4%⁵。

4、美国询购石油 SPR

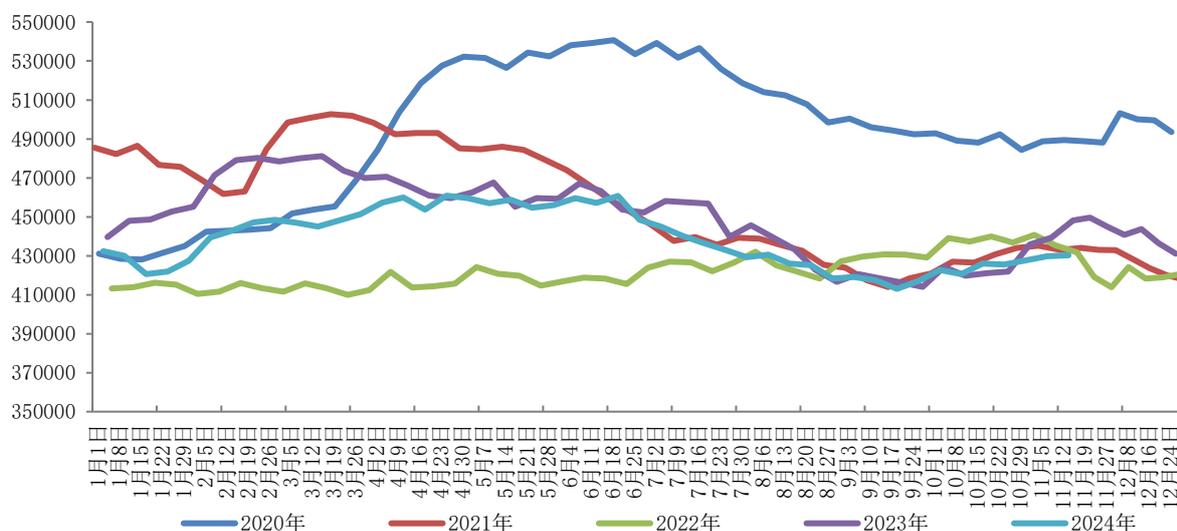
上周初美国能源部宣布,美国总统拜登政府已经完成了补充战略石油储备所谓的“最后一次”原油购买。美国能源部在新闻稿中表示,购买 240 万桶原油不仅完成了能源部最近的招标,还结束了本届政府补偿 2022 年向市场投放的 1.8 亿桶原油的尝试。迄今为止,美国能源部已经以每桶 76 美元的平均价格直接购买了 5900 万桶石油。除了取消国会授权的 1.4 亿桶石油销售外,美国能源部现在拥有的石油数量超过了 2022 年的销售量。美国能源部表示,交付的 2 亿桶

⁴ EIA

⁵ EIA

原油的平均价格为每桶 74.75 美元。

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

美国上周首次申请失业救济金的人数意外下降，这表明在经历了上个月因飓风和罢工而突然放缓后，11月的非农就业增长可能会出现反弹，而11月的非农就业报告可能会决定美联储在12月是否再次降息。美国劳工部周四表示，在截至11月16日的一周内，经季节性调整后的首次申领州失业救济金人数减少了6000人，降至21.3万人。

欧元区11月制造业PMI初值录得45.2，创2个月新低。欧元区11月服务业PMI初值录得49.2，创10个月新低。欧元区11月综合PMI初值录得48.1，创10个月新低。

六、结论

供应端，东欧地缘局势升级，市场担忧影响俄罗斯石油供应，地缘溢价抬升。上周挪威北海油田减产也短暂地支撑了市场情绪。特朗普上任之后，可能会拱火中东局势，或对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将重新收回。2024年10月伊朗原油产量在325.9万桶/日，较2023年初增加70.5万桶/日。OPEC月报显示，10月欧佩克生产原油2653.5万桶/日，较9月份宽幅增加46.6万桶/日，增量主要来自利比亚产能增加。市场预期鉴于石油需求疲惫，OPEC+在12月初的会议上将继续推迟减产。另外一方面，预计特朗普上任后将放宽美国石油勘探的限制，鼓励石油出口，预计2025年美国原油产量将提速。

需求端，中国需求暂未有利好支撑，2024年10月中国原油进口量同比下滑9%，这是连续第六个月同比下降。今年前10个月中国累计进口原油4.57亿吨，同比下滑3.46%。不过，受到石油储备需求支撑，预期年底前中国原油进口量将低位回升。中国仍然是全球石油增长的引擎，接下来关注一系列政策利好的效果显现，但如果油价波动放大，可能不利于炼厂利润累积，拖累原油加工需求释放。OPEC连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长182万桶和154万桶，此前估计分别为193万桶和164万桶。

库存端，石油需求淡季以及经济动能低迷的情况下，商业原油库存继续累库。本周美国商业原油及汽油库存分别增加 54.5 万桶及 205.4 万桶，而馏分油库存下降 11.4 万桶。另外，拜登政府已经为石油战略储备库完成最后一次购买，迄今已经以每桶 76 美元平均价格购买了 5900 万桶石油。

综上，近期关注东欧地缘风险及 OPEC+ 可能继续延长减产，油价受支撑。中长期来看，石油供应将呈现增加趋势，OPEC 闲置产能充裕，明年将回归市场与非 OPEC 抢夺市场份额，美国、加拿大、巴西产量也在增加，需求端偏弱势，货币宽松政策作用到消费端需要时间验证，明年胜选总统特朗普上任后，油价波动可能放大，远期维持偏弱运行格局。

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

<ul style="list-style-type: none"> • 广州营业部 <p>地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 佛山营业部 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 大连营业部 <p>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>	<ul style="list-style-type: none"> • 福州营业部 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 杭州分公司 <p>地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 河北分公司 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 唐山营业部 <p>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>	<ul style="list-style-type: none"> • 淮北营业部 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 太原营业部 <p>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>	<ul style="list-style-type: none"> • 嘉兴分公司 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 北京分公司 <p>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>	<ul style="list-style-type: none"> • 深圳分公司 <p>地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564</p>
<ul style="list-style-type: none"> • 龙岩营业部 <p>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>	<ul style="list-style-type: none"> • 重庆分公司 <p>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>
<ul style="list-style-type: none"> • 厦门营业部 <p>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>	