

需求端的持续疲软，导致油价再次进入下行通道

一、 日度市场总结

原油：

隔夜油价受到需求端拖累出现较大跌幅。内盘，11 月 11 日 SC 主力合约收跌 0.89%，报 533.3 元/桶；夜盘 SC 收跌于 521.4 元/桶。外盘，11 月 11 日 WTI 收跌 2.23 美元/桶，报 68.04 美元/桶；Brent 收跌 1.97 美元/桶，报 71.90 美元/桶。

宏观面，美联储如期降息 25 个基点，美元指数在美联储公布降息决议后随之下跌 0.67%，对于油价而言美元的走弱帮助其在下跌过程中获得一定的缓冲。地缘方面，据报道当选总统特朗普将计划大幅加强对伊朗的制裁并遏制伊朗的石油销售，参考其上一届任期内所实施的对伊朗石油出口制裁措施，据 Rapidan 估计这将破坏每天约 130 万桶的伊朗原油供应。以色列内阁同意黎巴嫩停火协议框架，其外长称在黎巴嫩停火谈判中取得进展，短期来看中东地缘有降温趋势。基本面来看，供给端美国墨西哥湾飓风影响力逐渐消退，叠加俄罗斯加速扩产计划，使得原油供应过剩预期得到加强。需求方面，中国政府所最新公布的 12 万亿化债政策似乎并未满足市场预期，全球第一大石油进口国需求的疲软将继续推动市场对全球原油需求增长的担忧。中国上个月的汽车销量中有一半以上是电动汽车和插电式混合动力汽车，以液化天然气为燃料的重型卡车的销量也在上升，从而减少了运输业对汽油和柴油的需求，随着近几个月重型车辆使用液化天然气作为燃料的激增，中国的柴油需求可能已经见顶。海关总署的数据显示，中国原油进口总量降至约 1053 万桶/日，比 7 月份的 997 万桶/日略有回升，后者是 22 个月以来的最低水平。同时据外媒报道，国有石油巨头中国石油正计划在 2025 年关闭占到全国炼厂总产量 3% 的大连石化厂，作为关闭和搬迁计划的一部分，中石油已经关闭了该炼油厂约一半的原油加工能力，即 21 万桶/天。

总体而言，美国飓风“拉斐尔”的影响消退，中东局势短暂降温，短期油价面临阶段性回调。中长期来看，以全球最大原油进口国中国为代表的经济体表现不佳，加之未来特朗普当政计划实行“去全球化”与“贸易保护主义”策略，使得本就疲软的全球经济雪上加霜，市场对原油需求增长出现下滑的担忧将在油价上方造成持续性阻力，油价将长期面临下行趋势。

燃料油：

11 月 11 日，FU 报收 3124 元/吨，LU 报收 3986 元/吨，NYMEX 燃油报收 220.00 美分/加仑。

基本面来看，高硫方面俄罗斯计划在 11 月关闭 180 万吨炼油能力，相比之前的计划增加 49%，国内山东地炼开工率小幅回升，但依然处于历史低位；需求端在消费税抵扣政策尚未执行的背景下部分炼厂重启采购，但政策落地预期仍在。新加坡燃料油库存环比上升 17.38% 至 1802.3 万桶。考虑燃料油自身裂解价差位于高位且利好因素边际减弱，其估值存在回调空间。低硫方面四季度出口配额仅 100 万吨，同比减少 200 万吨，国内 10 月份产量环比下降 24.49% 至 74 万吨，四季度低硫价格收到一定支撑。综合来看，逢低做多低硫-高硫价差逻辑依然成立。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn



原油、燃料油日报

二、 产业链价格监测

原油：

	数据指标	2024/11/8	2024/11/11	变化	涨跌幅	单位
期货价格	SC	538.1	533.3	-4.80	-0.89%	元/桶
	WTI	70.43	68.15	-2.28	-3.24%	美元/桶
	Brent	73.9	71.9	-2.00	-2.71%	美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	73.93	--	--	--	美元/桶
	Brent	74.35	72.38	-1.97	-2.65%	美元/桶
	阿曼	73.92	73.1	-0.82	-1.11%	美元/桶
	胜利	76.33	75.99	-0.34	-0.45%	美元/桶
	迪拜	73.92	73.1	-0.82	-1.11%	美元/桶
	ESPO	71.01	70.1	-0.91	-1.28%	美元/桶
	杜里	79.96	79.29	-0.67	-0.84%	美元/桶
价差	SC-Brent	1.20	2.27	1.07	88.94%	美元/桶
	SC-WTI	4.67	6.02	1.35	28.89%	美元/桶
	Brent-WTI	3.47	3.75	0.28	8.07%	美元/桶
	SC 连-连 3	7.30	6.90	-0.40	-5.48%	元/桶
其他资产	美元指数	104.96	105.51	0.55	0.52%	
	标普 500	5995.54	6001.35	5.81	0.10%	
	DAX 指数	19215.48	19448.60	233.12	1.21%	
	人民币汇率	7.1648	7.1899	0.03	0.35%	

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
库存	美国商业原油库存	427658	425509	2149	0.51%	千桶
	库欣库存	25879	25357	522	2.06%	千桶
	美国战略储备库存	387223	385831	1392	0.36%	千桶
	API 库存	45249.7	44936.5	313.20	0.70%	万桶
开工	山东地炼开工率	55.98	55.72	0.26	0.47%	%
	美国炼厂周度开工率	90.50	89.10	1.40	1.57%	%
	美国炼厂原油加工量	16,334	16,053	281.00	1.75%	千桶/天



原油、燃料油日报

燃料油：

	数据指标	2024/11/8	2024/11/11	变化	涨跌幅	单位
期货 价格	FU	3104	3124	20.00	0.64%	元/吨
	LU	3995	3986	-9.00	-0.23%	元/吨
	NYMEX 燃油	223.93	220	-3.93	-1.76%	美分/加仑
现货 价格	IFO380: 新加坡	472	463	-9.00	-1.91%	美元/吨
	IFO380: 鹿特丹	481	466	-15.00	-3.12%	美元/吨
	MDO: 新加坡	597	597	0.00	0.00%	美元/吨
	MDO: 鹿特丹	521	519	-2.00	-0.38%	美元/吨
	MGO: 新加坡	679	679	0.00	0.00%	美元/吨
	船用 180CST 新加坡 FOB	440.79	--	--	--	美元/吨
	船用 380Cst 新加坡 FOB	428.46	--	--	--	美元/吨
	低硫 0.5%新加坡 FOB	563.98	--	--	--	美元/吨
	华东（高硫 180）	5300	5300	0.00	0.00%	元/吨
纸货 价格	高硫 180：新加坡(近一月)	440.79	439.99	-0.80	-0.18%	美元/吨
	高硫 380：新加坡(近一月)	428.46	429.19	0.73	0.17%	美元/吨
华东 港口	混调高硫 180CST 船提	5150	5150	0.00	0.00%	元/吨
	俄罗斯 M100 到岸价	520.00	522.00	2.00	0.38%	美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	119.41	--	--	--	美元/吨
	中国高低硫价差	884	860	-24.00	-2.71%	元/吨
	LU-新加坡 FOB(0.5%S)	-2082	-2055	27.00	-1.30%	元/吨
	FU-新加坡 380CST	-1993	--	--	--	元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
Platts	Platts(380CST)	444.57	442.36	2.21	0.50%	美元/吨
	Platts(180CST)	454.92	456.47	-1.55	-0.34%	美元/吨
库存	新加坡	1802.3	1535.4	266.90	17.38%	万桶
	美国馏分(<15ppm)	105867	103502	2,365.00	2.28%	千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2717	2470	247.00	10.00%	千桶
	美国馏分(>500ppm)	7225	6890	335.00	4.86%	千桶
	美国馏分 DOE	115809	112862	2,947.00	2.61%	千桶
	美国含渣 DOE	23557	24230	-673.00	-2.78%	千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

11月11日SC主力合约收跌0.89%，报533.3元/桶；夜盘SC收跌于521.4元/桶。现货端，11月11日国内胜利原油油价每桶75.99美元/桶，较昨日下调0.34美元/桶。

(2) 外盘价格

11月11日WTI收跌2.23美元/桶，报68.04美元/桶；Brent收跌1.97美元/桶，报71.90美元/桶。现货端，11月11日全球各地区原油现货均有小幅下跌，Brent现货价格下跌1.97美元/桶，跌幅达2.65%。

(3) 宏观

美联储如期降息25个基点，美元指数在美联储公布降息决议后随之下跌0.67%，在此之前受特朗普当选美国总统影响，美元指数曾一度触及四个月以来的高点，对于油价而言美元的走弱帮助其在下落过程中获得一定的缓冲。

特朗普当选美国总统实际增加了原油市场的不确定性风险。其在竞选过程中的言论究竟能在多大程度上转化为实际政策，还有待后续验证，其中一些政策可能会对石油供应和价格产生相互矛盾的影响。首先，特朗普赞成放松对石油行业的监管，鼓励提高美国的产量，这对油价是不利的。但由于美国的原油产量已经接近创纪录的水平，石油行业是否能抽取更多的原油将会成为一个限制性条件，即使能够抽取更多的原油，在这会降低油价和股东的利润的背景下开采公司是否愿意抽取更多的原油也将值得深思。此外特朗普还表示，他将为中东带来和平，但目前尚未提出任何细节。假设他能做到，这对油价也是利空。但与此同时，特朗普还希望在核计划问题上严厉打击伊朗，任何有效的制裁收紧和紧张局势的加剧都将利好油价。特朗普担任总统的主要风险在于，他表示打算对所有进口到美国的商品征收10%-20%的关税，并对来自中国的商品征收高达60%的关税，如果其中包括原油，这将损害加工进口石油的美国炼油厂的利润，但如果其他国家以关税作为报复，这也将可能损害美国的原油和成品油出口。与中国的新贸易战还可能损害中国的经济增长，推迟原油需求的复苏。

(4) 供应

飓风“拉斐尔”预计将开始减弱，从而缓解美国产量面临的风险。据美国国家飓风中心称，“拉斐尔”将在周末开始以较慢的速度移动并减弱。

根据俄罗斯政府2050年能源战略修订方案，俄罗斯的石油产量可能会从2023年的5.31亿吨增长到2030年的5.4亿吨，比原计划提前五年，并保持在这一水平直到2050年，使得全球原油供应过剩预期得到加强。

以色列称在黎巴嫩停火谈判中取得进展，以色列内阁同意黎巴嫩停火协议框架，中东地区地缘风险继续降温给油价带来下行压力。



(5) 需求

中国 10 月的汽车销量中有一半以上是电动汽车和插电式混合动力汽车，以液化天然气为燃料的重型卡车的销量也在上升，从而减少了运输业对汽油和柴油的需求。由于中国燃料需求和炼油厂利润疲软，需求增长前景黯淡，尽管沙特已下调 12 月亚洲原油装船的官方售价（OSP），但沙特对中国的出口量将连续第二个月下降，估计总量为 3650 万桶。根据路透社汇编的贸易数据，这将低于本月预期的 3750 万桶和 10 月份的 4600 万桶。中国炼厂正面临产能过剩，道路燃料需求不温不火，而道路燃料需求似乎正在慢慢被电动汽车和液化天然气燃料卡车所取代。今年中国的道路燃料需求弱于预期，这导致炼油利润率下降，导致许多工厂负债累累。随着近几个月重型车辆使用液化天然气作为燃料的激增，中国的柴油需求可能已经见顶。此外，房地产行业危机和卡车运输中液化天然气使用量的增加对中国的柴油需求造成了压力，削弱了世界最大原油进口国的石油需求增长前景。

据外媒报道，国有石油巨头中国石油计划在 2025 年关闭其最大的中国炼油厂，这家日产量为 41 万桶的炼油厂约占中国炼油厂总产量的 3%。此前多年来中石油一直出于安全考虑关闭位于中国北部大连市中心的大连石化厂此前该炼油厂位于大连市人口稠密地区，在过去十年中发生了几起致命事件。作为关闭和搬迁计划的一部分，中石油已经关闭了该炼油厂约一半的原油加工能力，即 21 万桶/天。两年前，中石油与大连政府达成协议在长兴岛新建的炼油和石化基地建造一座规模较小的 20 万桶/日炼油厂，但消息人士称中石油尚未对拟议的新地点做出最终投资决定。

如果特朗普在 1 月份重返白宫后加大对伊朗的制裁力度，那么中国将面临廉价伊朗原油供应的挤压，而这些原油约占世界最大石油买家进口量的 13%。届时中国的进口成本将显著提升，给正努力应对燃料需求疲软和利润紧缩的炼油行业带来压力，独立炼厂将受到特别严重的打击。2018 年，特朗普在其首个白宫任期内恢复了对伊朗的制裁，2019 年末，中国的独立炼厂成为伊朗打折原油的买家，填补了中国国有石油公司因惧怕美国制裁而留下的真空，节省了数十亿美元，巩固了中国作为德黑兰第一大石油市场的地位。

(6) 库存

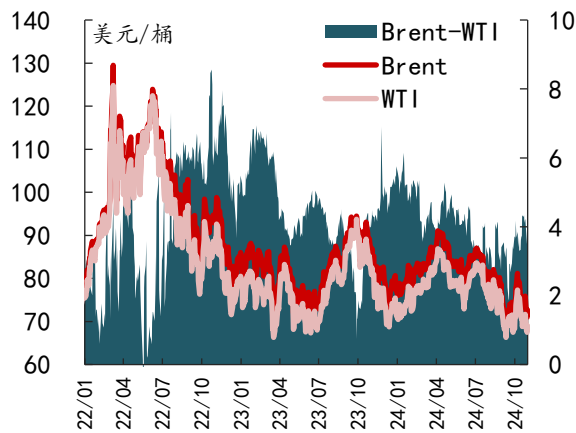
EIA 报告显示，11 月 1 日的一周内，商业原油库存增加 214.9 万桶，俄克拉荷马州库欣原油库存增加 52.2 万桶。值得注意的是，美国战略石油储备（SPR）库存连续第 47 周增长，增加 139.2 万桶至 3.872 亿桶，增幅 0.36%，为 2024 年 8 月 30 日当周以来最大增幅。美国炼厂开工率+1.4%至 90.5%的高位，反映美国原油加工需求增加，基本面边际转好，同时各成品油库存出现小幅累库。

(7) 市场信息

隆众最新数据显示，截至 11 月 11 日当周，山东独立炼厂原油到港量达到 252.2 万吨，环比增长 97.9 万吨，涨幅为 63.45%。本期到港原油以中质原油为主，其中俄罗斯原油到港 50 万吨。相比去年同期，山东独立炼厂原油到港量为 124.4 万吨。

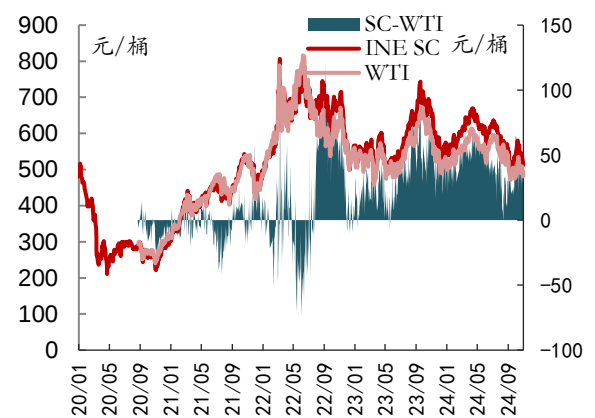
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



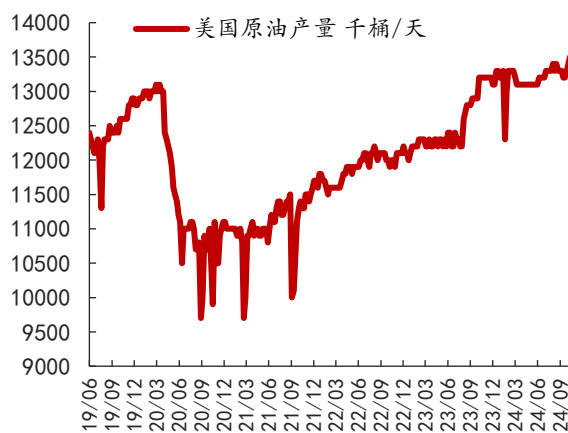
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



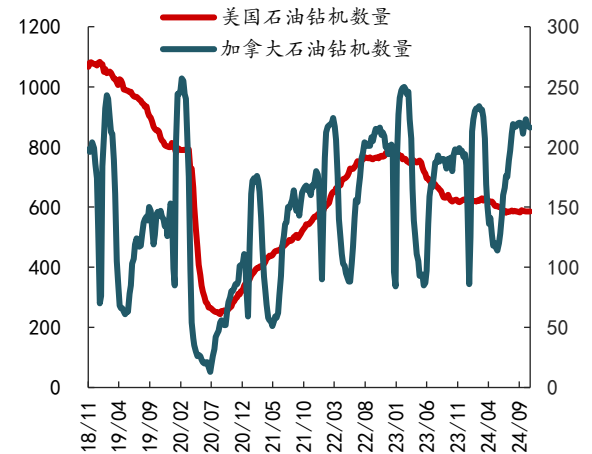
数据来源: WIND

图 3: 美国原油周度产量



数据来源: EIA

图 4: 美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



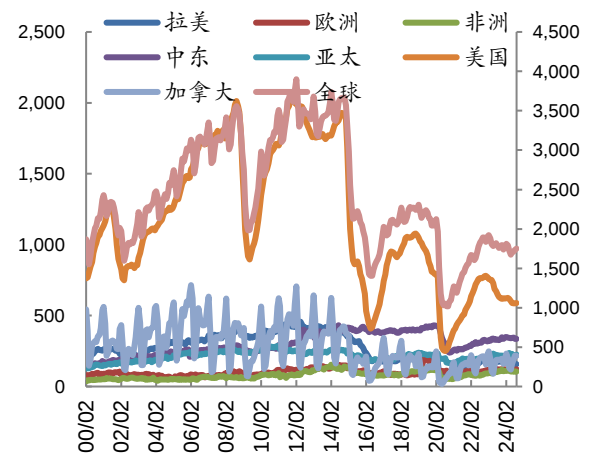
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

图 6: 全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）

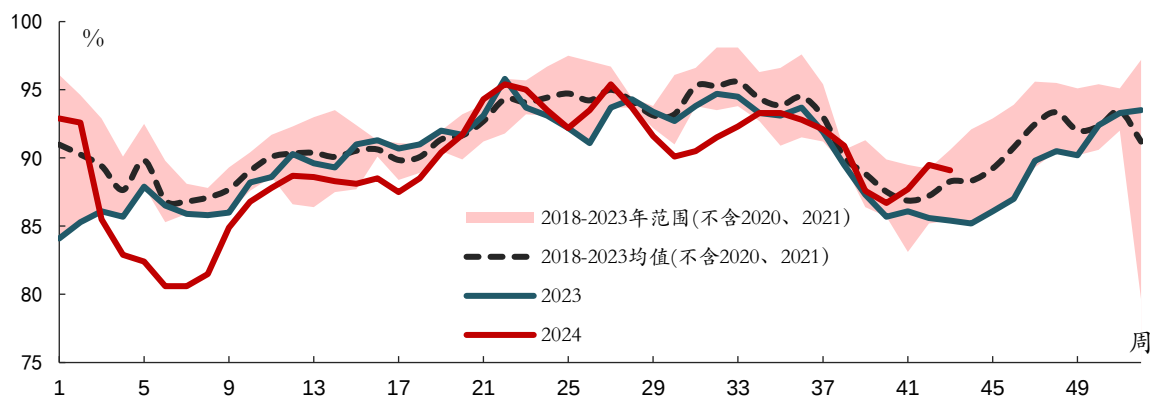


数据来源: WIND



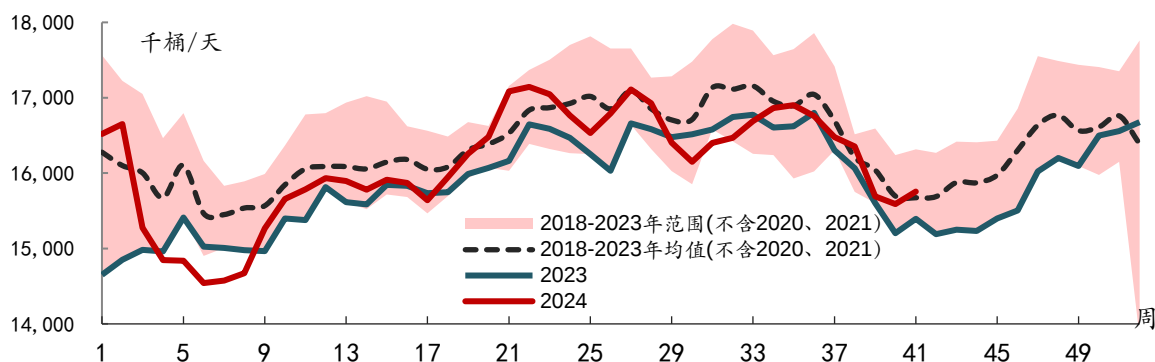
原油、燃料油日报

图 7: 美国炼厂周度开工率



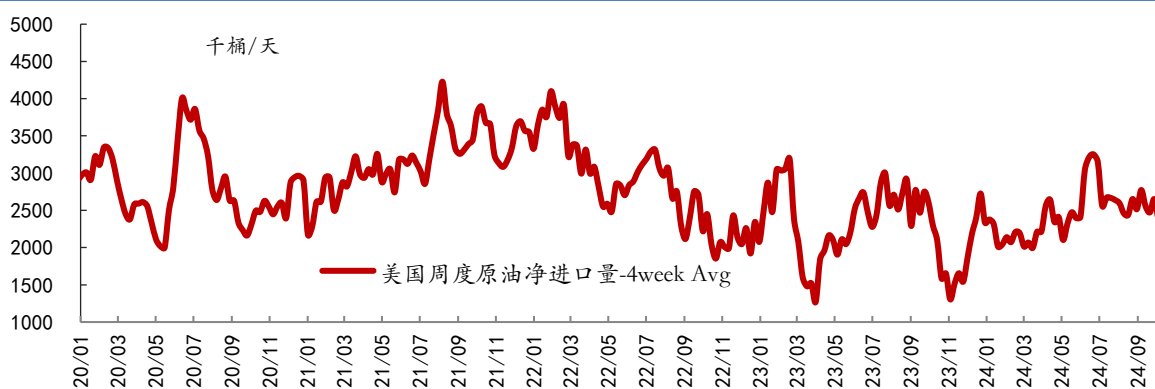
数据来源: EIA

图 8: 美国炼厂原油加工量 (4 周移动均值)



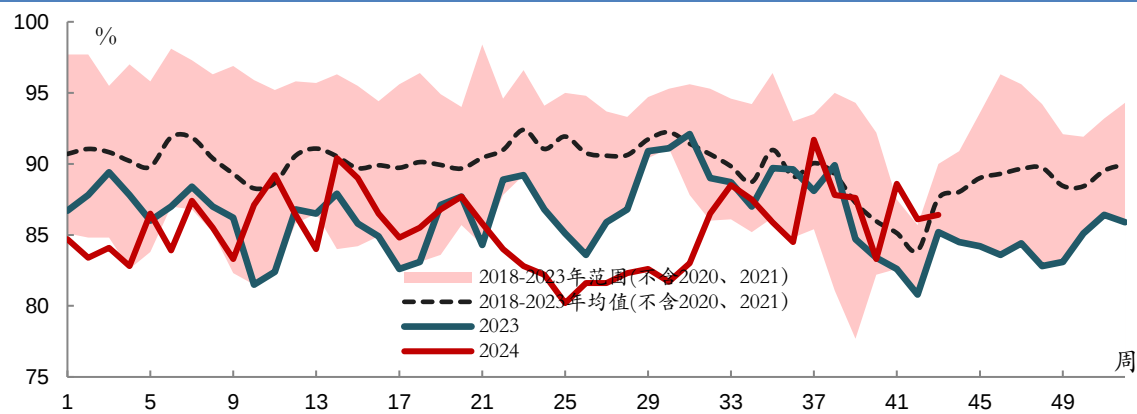
数据来源: EIA

图 9: 美国周度原油净进口量 (4 周移动均值)



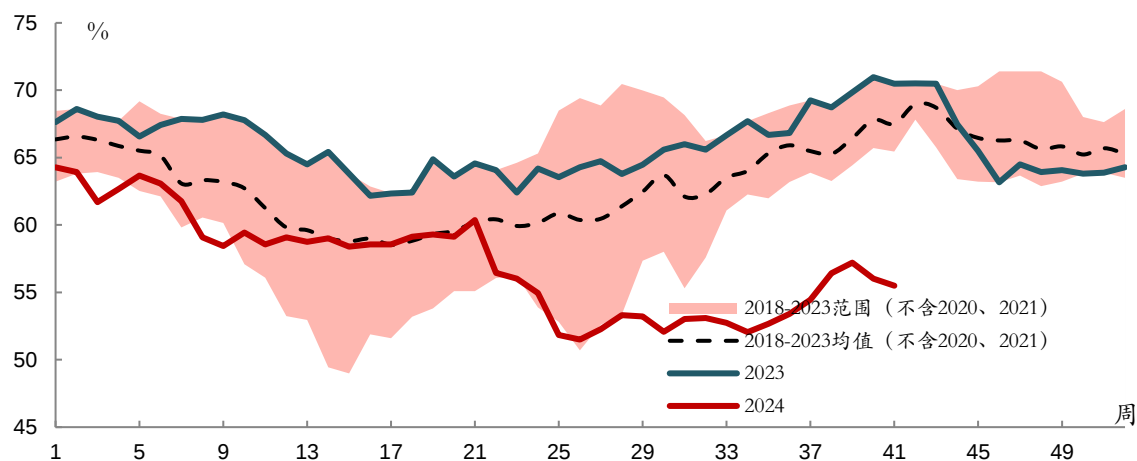
数据来源: EIA

图 10：日本炼厂实际产能利用率



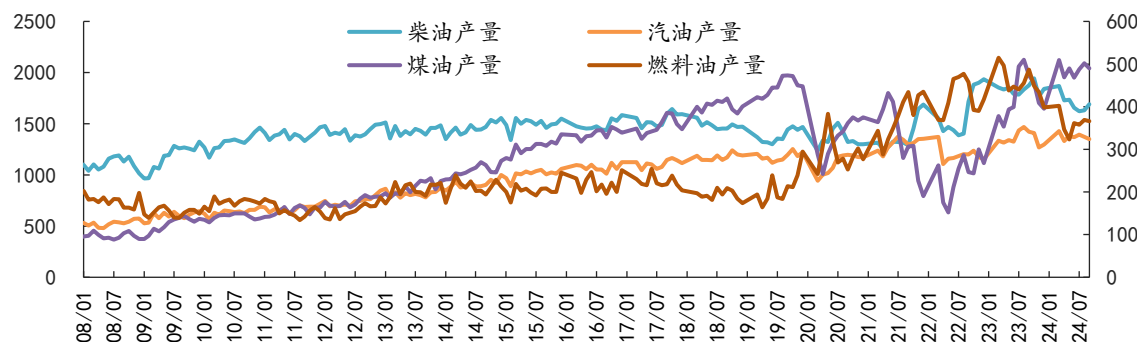
数据来源：PAJ

图 11：山东地炼（常减压）开工率



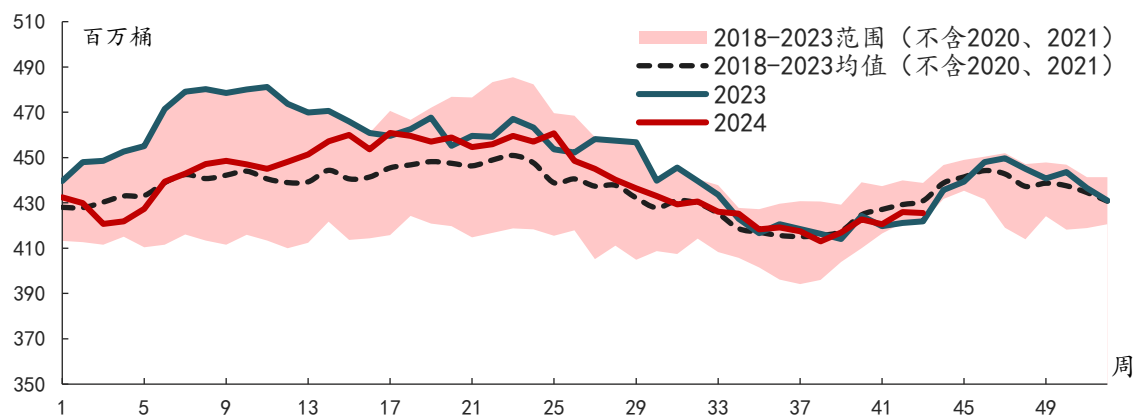
数据来源：WIND

图 12：中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



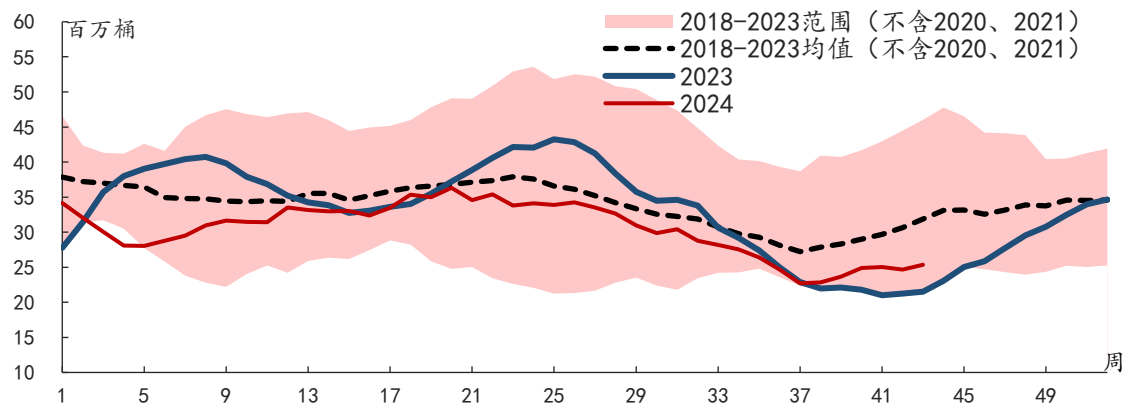
数据来源：WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



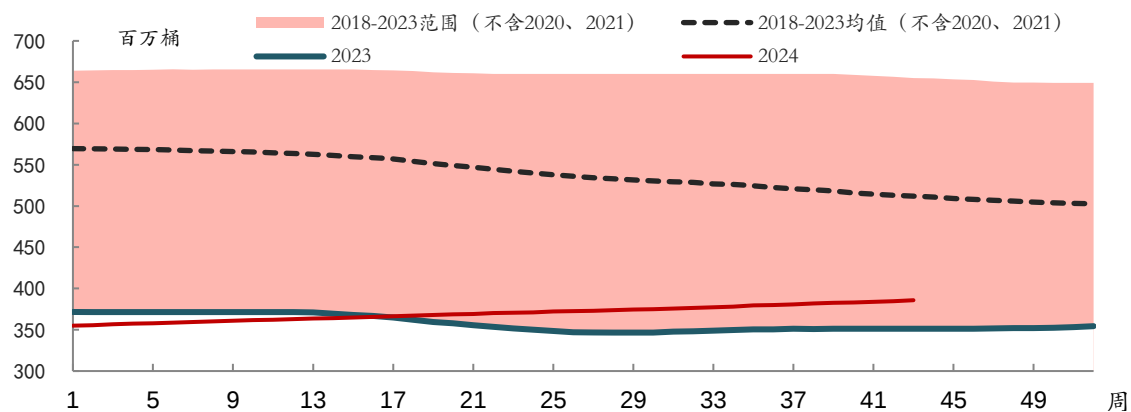
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



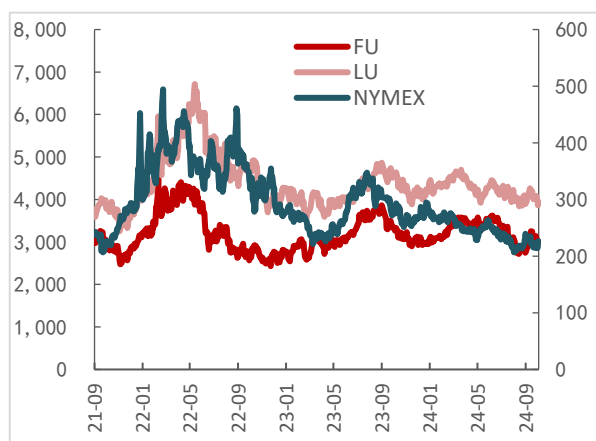
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



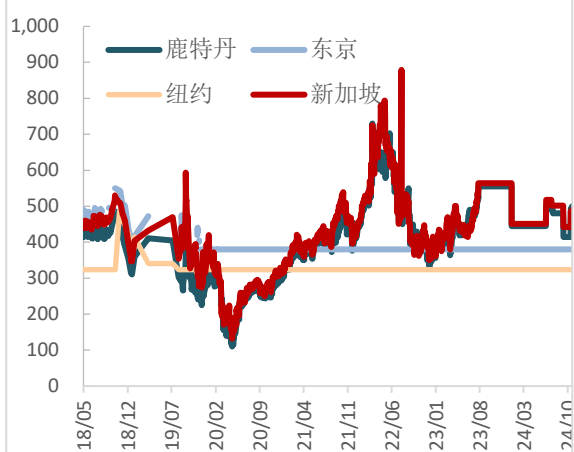
数据来源: EIA

图 16：燃料油期货价格走势



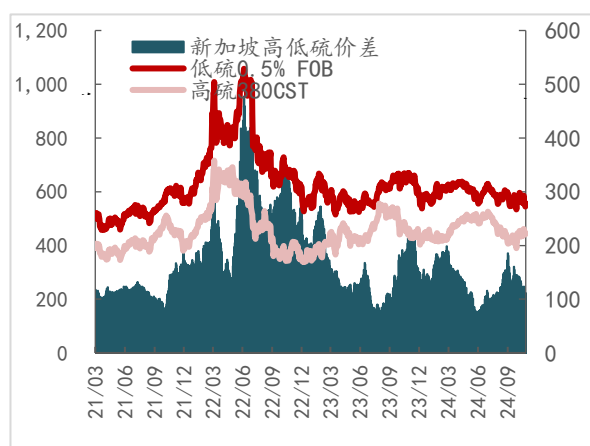
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



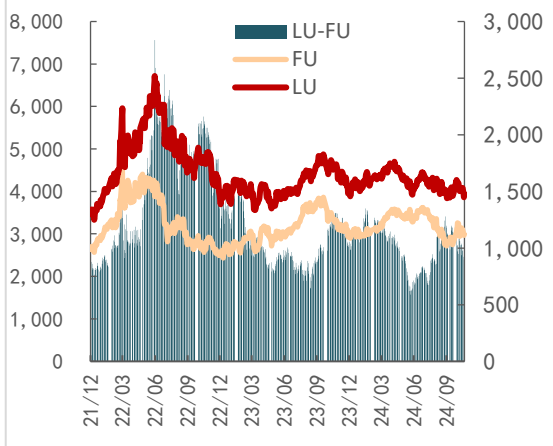
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



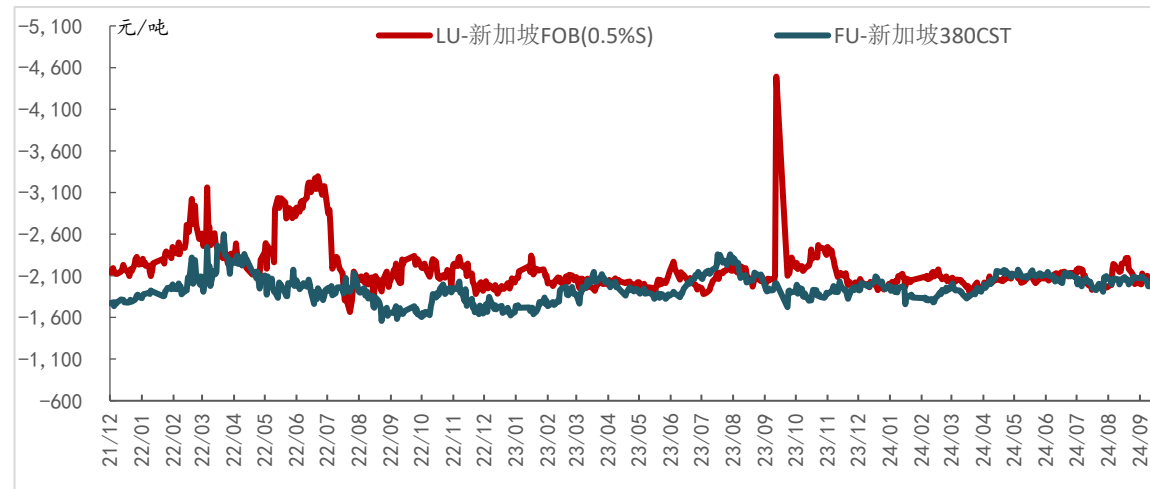
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

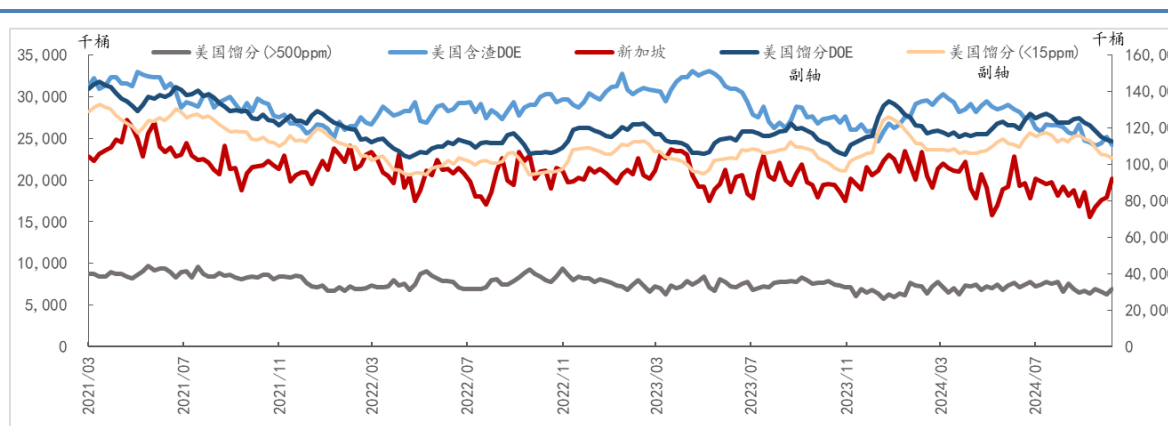
图 20：跨区域高低硫价差



数据来源：iFinD



图 21：燃料油库存



数据来源：iFind、Wind、EIA

分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

