

原油需求增长不及预期，油价延续弱势运行

一、 日度市场总结

原油：

IEA、OPEC、EIA 三大机构均对未来全球原油需求增长预期做出不同程度下调。内盘，11 月 15 日 SC 主力合约收跌 0.42%，报 520.3 元/桶；夜盘 SC 收跌于 516.3 元/桶。外盘，11 月 15 日 WTI 收跌 1.65 美元/桶，报 66.88 美元/桶；Brent 收跌 1.78 美元/桶，报 70.78 美元/桶。

宏观面，美联储主席鲍威尔表示经济并没有发出需要急于降息的信号，此番鹰派发言再度推动美元指数维持在高位，并对大宗商品价格形成压制作用。地缘方面，市场传闻黎以停火协议或将于明年 1 月达成，当选总特特朗普提名以色列的坚定支持者为新任美驻以大使，中东局势仍存在不确定性。基本面来看，尽管 OPEC+ 在供应端将继续把 2025 年产量限制在最近宣布的目标之下，但产油国继续减产的承诺有可能减弱，而 IEA 表示即使 OPEC+ 继续减产，美国、巴西、加拿大和圭亚那等生产国的供应量将在今年和明年增长 150 万桶/日，因此即使 OPEC+ 放弃恢复产量的计划，明年全球供应量仍将超过需求量 100 多万桶/日。这增加了油价下行的风险。在当下阶段，需求端的萎靡是制约油价上行的最大阻力。IEA 在报告中表示今明两年全球石油需求增幅均低于 100 万桶/日，反映出全球经济增速低于历史平均水平，新冠疫情过后积压的需求已经完全释放，其石油工业和市场主管托里尔-博索尼（Toril Bosoni）在接受采访时表示随着清洁能源技术的快速普及，中国的石油需求可能已经见顶，全球原油需求增长或将失去最大引擎。OPEC 在其本月的报告中对 2024 年全球原油需求增速下调 11 万桶/日至 182 万桶/日，2025 年全球原油需求增速下调 10 万桶/日至 154 万桶/日，值得注意的是，这已经是 OPEC 连续第四次对未来原油需求增速做出下调，给石油需求前景蒙上了阴影。EIA 同样预测，2024 年与 2025 年全球液体燃料消费量将分别增加 100 万桶/天和 120 万桶/天，均低于疫情前的十年平均水平 150 万桶/天，且印度将成为全球石油需求增长的主要来源。

总体而言，短期内需关注中东局势的动态变化以及特朗普可能将会实施的能源政策，但目前交易重心已经再次回到了供需宽松的基本面上来。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，加之中国这个原油市场最大引擎逐渐失去动力，市场对原油供给过剩的担忧将在油价上方造成持续性阻力。

燃料油：

11 月 15 日，FU 报收 3037 元/吨，LU 报收 3857 元/吨，NYMEX 燃油报收 217.27 美分/加仑。

基本面来看，高硫方面俄罗斯将有三家炼油厂因亏损严重而不得不停止加工或减产，国内山东地炼开工依然处于历史低位，新加坡燃料油库存小幅上升至 1834.9 万桶，但考虑燃料油自身裂解价差与新加坡库存均处高位，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，四季度低硫价格将受到一定支撑，可择机逢低做多 LU-FU 价差。

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	2024/11/14	2024/11/15	变化	涨跌幅	单位
期货价格	SC	523.5	520.3	-3.20	-0.61%	元/桶
	WTI	68.62	66.95	-1.67	-2.43%	美元/桶
	Brent	72.41	71.05	-1.36	-1.88%	美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	--	--	--	--	美元/桶
	Brent	73.66	73.62	-0.04	-0.05%	美元/桶
	阿曼	71.41	70.77	-0.64	-0.90%	美元/桶
	胜利	74.14	73.86	-0.28	-0.38%	美元/桶
	迪拜	71.41	70.77	-0.64	-0.90%	美元/桶
	ESPO	68.27	67.69	-0.58	-0.85%	美元/桶
	杜里	77.44	77.05	-0.39	-0.50%	美元/桶
价差	SC-Brent	-0.11	0.90	1.02	-904.65%	美元/桶
	SC-WTI	3.68	5.00	1.33	36.07%	美元/桶
	Brent-WTI	3.79	4.10	0.31	8.18%	美元/桶
	SC 连-连 3	6.70	6.00	-0.70	-10.45%	元/桶
其他资产	美元指数	106.87	106.67	-0.20	-0.19%	
	标普 500	5949.17	5870.62	-78.55	-1.32%	
	DAX 指数	19263.70	19210.81	-52.89	-0.27%	
	人民币汇率	7.2409	7.2310	-0.01	-0.14%	

	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	429747	427658	2089	0.49%	千桶
	库欣库存	25191	25879	-688	-2.66%	千桶
	美国战略储备库存	387790	387223	567	0.15%	千桶
	API 库存	45172.0	45249.7	-77.70	-0.17%	万桶
开工	山东地炼开工率	58.17	55.98	2.19	3.91%	%
	美国炼厂周度开工率	91.40	90.50	0.90	0.99%	%
	美国炼厂原油加工量	16,509	16,334	175.00	1.07%	千桶/天



原油、燃料油日报

燃料油：

	数据指标	2024/11/14	2024/11/15	变化	涨跌幅	单位
期货 价格	FU	3089	3037	-52.00	-1.68%	元/吨
	LU	3889	3857	-32.00	-0.82%	元/吨
	NYMEX 燃油	220.96	217.27	-3.69	-1.67%	美分/加仑
现货 价格	IFO380: 新加坡	463	468	5.00	1.08%	美元/吨
	IFO380: 鹿特丹	468	489	21.00	4.49%	美元/吨
	MDO: 新加坡	561	563	2.00	0.36%	美元/吨
	MDO: 鹿特丹	506	510	4.00	0.79%	美元/吨
	MGO: 新加坡	662	659	-3.00	-0.45%	美元/吨
	船用 180CST 新加坡 FOB	438.69	--	--	--	美元/吨
	船用 380Cst 新加坡 FOB	427.18	--	--	--	美元/吨
	低硫 0.5%新加坡 FOB	544.77	--	--	--	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)	438.69	430.45	-8.24	-1.88%	美元/吨
	高硫 380：新加坡(近一月)	427.18	417.73	-9.45	-2.21%	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	517.00	522.00	5.00	0.97%	美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	99.18	--	--	--	美元/吨
	中国高低硫价差	803	876	73.00	9.09%	元/吨
	LU-新加坡 FOB(0.5%S)	-2056	-1989	67.00	-3.26%	元/吨
	FU-新加坡 380CST	-2045	-2009	36.00	-1.76%	元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
Platts	Platts(380CST)	434.94	445.59	-10.65	-2.39%	美元/吨
	Platts(180CST)	448.41	456.69	-8.28	-1.81%	美元/吨
库存	新加坡	1834.9	1802.3	32.60	1.81%	万桶
	美国馏分(<15ppm)	105162	105867	-705.00	-0.67%	千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	3087	2717	370.00	13.62%	千桶
	美国馏分(>500ppm)	6165	7225	-1,060	-14.67%	千桶
	美国馏分 DOE	114415	115809	-1,394	-1.20%	千桶
	美国含渣 DOE	23732	23557	175.00	0.74%	千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

11月15日SC主力合约收跌0.42%，报520.3元/桶；夜盘SC收跌于516.3元/桶。现货端，11月15日国内胜利原油油价每桶73.86美元/桶，较前日下调0.28美元/桶。

(2) 外盘价格

11月15日WTI收跌1.65美元/桶，报66.88美元/桶；Brent收跌1.78美元/桶，报70.78美元/桶。现货端，11月15日全球各地区原油现货均有0.5美元/桶左右的下跌。

(3) 宏观

美联储降息仍然悬而未决。具体来看，美国10月份零售销售额增幅略高于预期，这在一定程度上保持了美国需求状况的稳定，表明第四季度经济开局强劲。由于投资者进一步下调了对美联储在12月会议上降息的预期，这些数据加剧了美联储决策者对降息步伐和幅度的争论。降低利率通常会刺激经济增长，助长需求。不过，波士顿联邦储备银行行长苏珊-柯林斯(Susan Collins)在接受彭博电视频道采访时并未排除12月降息的可能性，其认为12月降息25个基点的几率已降至50%-60%的高位。

(4) 供应

国际能源署(IEA)预测，随着美国、巴西、加拿大和圭亚那等生产国的供应量将在今年和明年增长150万桶/日，即使OPEC+放弃恢复产量的计划，明年全球供应量仍将超过需求量100多万桶/日。

(5) 需求

据路透社援引五位业内人士透露，近几个月来由于出口受限、原油价格上涨和借贷成本高企，图阿普谢、伊尔斯基和诺沃沙赫金斯基这三家炼油厂因亏损严重而不得不停止加工或减产。这些炼油厂的关闭凸显了俄罗斯炼油业的困境，该行业一直处于乌克兰无人机袭击、西方对俄制裁（迫使炼油厂以折扣价出售燃料）以及高利率的夹缝中。俄罗斯目前有30家大型和中型炼油厂（不包括几家小型炼油厂），日加工能力达550万桶，是世界上最大的燃料出口国之一。俄罗斯每天出口约200万桶石油产品，其余在国内消费。据消息人士称，小型且技术含量低的炼厂受到的打击最大，在今年下半年的几个月里，这些炼油厂所生产的燃料每吨损失达102美元左右。国营俄罗斯石油公司(Rosneft，俄罗斯最大的石油公司)也由于利润微薄而不得不数次暂停其位于黑海、规模庞大但技术相对落后的图阿普谢炼油厂的炼油业务。俄罗斯南部较小的独立炼油厂Ilsky和Novoshakhtinsky几个月来一直以其产能的一半运行，日加工量分别约为7万桶和6万桶。这些消息人士补充说，这三家炼油厂今年早些时候都遭到了乌克兰无人机的袭击，这也是造成低运行率的原因之一。此外，俄罗斯央行将利率从上个月的19%提高到21%，这是自普京总统执政初期以来的最高水平，此举使许多工厂的生存变得更加复杂。原油成本上升也是导致炼厂利



润压缩的重要原因之一,10月份俄罗斯国内市场的原油价格为每吨 50,000 卢布,而独立炼油厂盈利所需的最高价格为每吨 35,000 卢布。由于卢布兑美元汇率走低,俄罗斯国内原油价格上涨。与此同时,欧洲柴油价格在 8 月份同比下降了近 60%,进一步削弱了炼油厂的盈利。据内部人士估计工厂实际关闭可能会在明年年初进行。

中国国家统计局周五公布的数据显示,由于工厂关闭和小型独立炼油企业开工率下降,中国炼油企业 10 月份原油加工量同比减少 4.6%。上个月中国的工厂产出增长放缓,房地产行业的需求困境几乎没有缓解的迹象,这加剧了投资者对这个全球最大原油进口国经济健康状况的担忧。纽约 AgainCapital 合伙人约翰-基尔达夫(John Kilduff)称:"中国的不利因素仍在持续,无论他们采取何种刺激措施,都可能因特朗普政府的新一轮关税而受到损害。目前,美国当选总统唐纳德-特朗普已承诺终止中国的最惠国贸易地位,并对中国进口商品征收超过 60% 的关税,远高于其第一任期内征收的关税。高表示,由于预计特朗普将大幅提高关税,其适度下调了对中国 2025 年经济增长的预期,而如果贸易战进一步升级,可能会对中国经济增长预期做出更大幅度的下调。

主要预测机构指出全球需求增长放缓。国际能源署(IEA)执行主表示:"全球石油需求正在减弱,我们看到这种情况已经有一段时间了,这主要是受中国经济增长放缓和全球电动汽车普及率不断提高的影响。"国际能源署预测,即使欧佩克+继续减产,2025 年全球石油日供应量仍将超过需求量 100 万桶以上。与此同时,欧佩克下调了对今年和 2025 年全球石油需求增长的预测,强调了中国、印度和其他地区的疲软。

(6) 库存

EIA 报告显示,截止 11 月 8 日的一周内,美国商业原油库存与 API 所报告的小幅去库 77.7 万桶不同,本周商业原油库存增幅超过预期,增加 208.9 万桶至 4.297 亿桶,预期增加 75 万桶;俄克拉荷马州库欣库存减少 68.8 万桶;馏分油库存环比减少 139.4 万桶,预期增加 23.4 万桶;汽油库存环比减少 440.7 万桶,预期增加 58.6 万桶,美国汽油库存因上周燃料供应在需求强劲的情况下意外减少,降至 2022 年 11 月以来最低水平;战略石油储备库存增加 56.7 万桶;美国精炼厂设备利用率为 91.4%,好于预期的 91.1%,相应地美国炼油厂的原油日均输入量有所提升,环比增加 17.5 万桶至 1650 万桶。美国原油库存超预期增加,但依然比五年来的平均水平低 4%,总体处于同期低位。美国炼厂开工率保持提升趋势且投料需求增加,季节性检修或将结束,对油价产生利好影响。下游成品油表现持续好转,当周包括柴油和取暖油在内的馏分油库存超预期大幅去库,抵消了商业原油超预期累库所带来的利空影响,可以预见美国未来一段时间炼油需求将保持韧性,或将带来裂解价差走强。

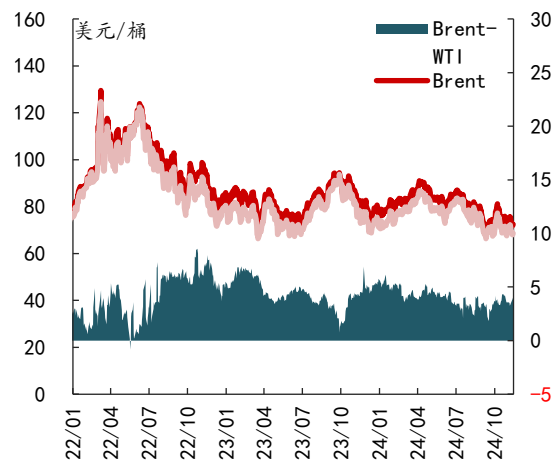
(7) 市场信息

特朗普已提名克里斯-赖特(Chris Wright)领导美国能源部,其认为气候危机并不存在,或将大力加强战略石油储备的补充。

据彭博社和美联社报道,拜登授权乌克兰使用美国导弹打击俄罗斯境内目标。

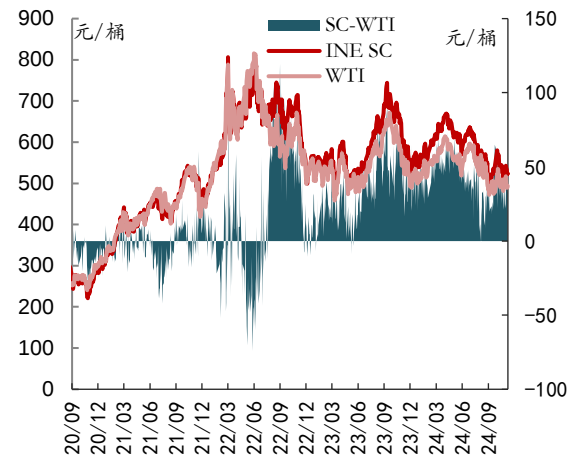
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



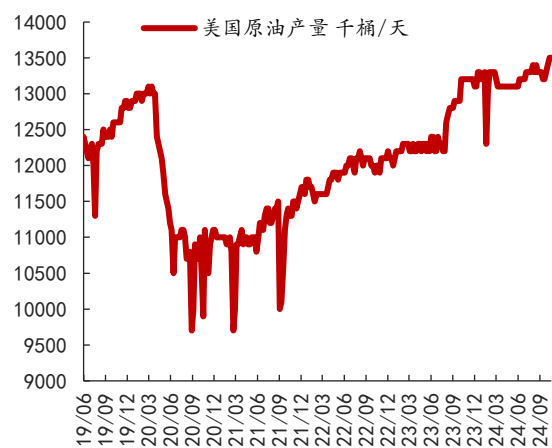
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



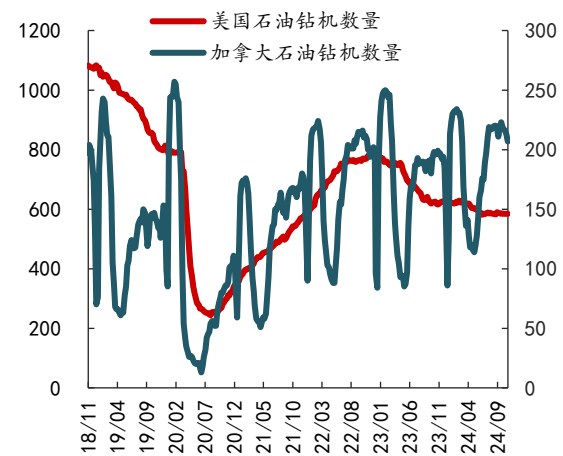
数据来源: WIND

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）



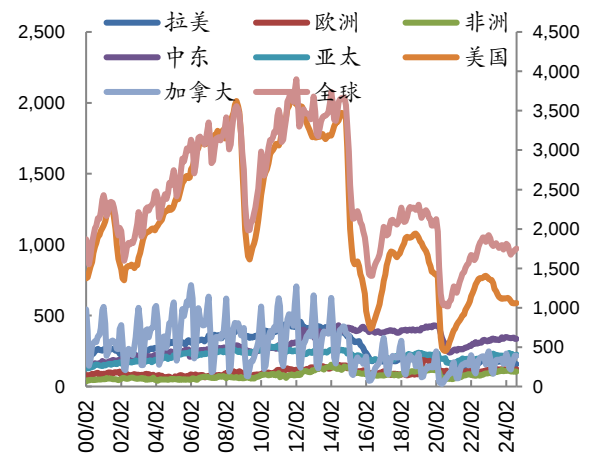
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

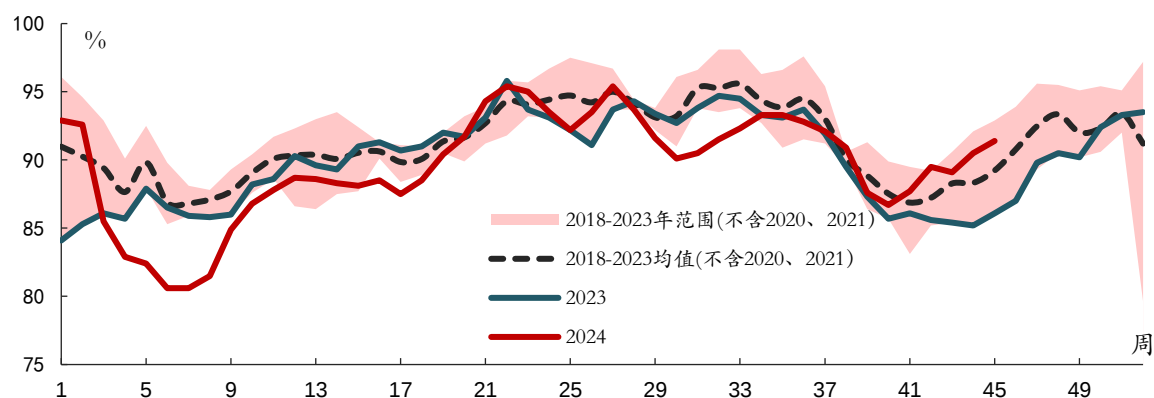
图 6: 全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



数据来源: WIND

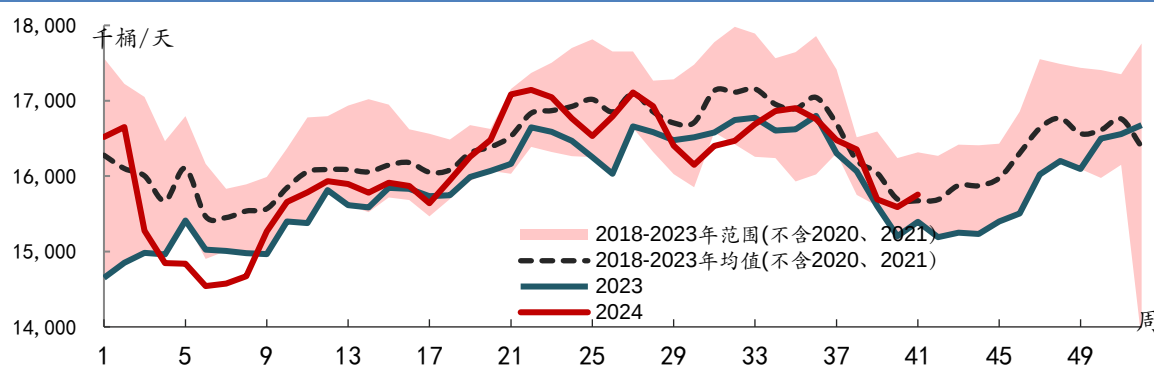


图 7: 美国炼厂周度开工率



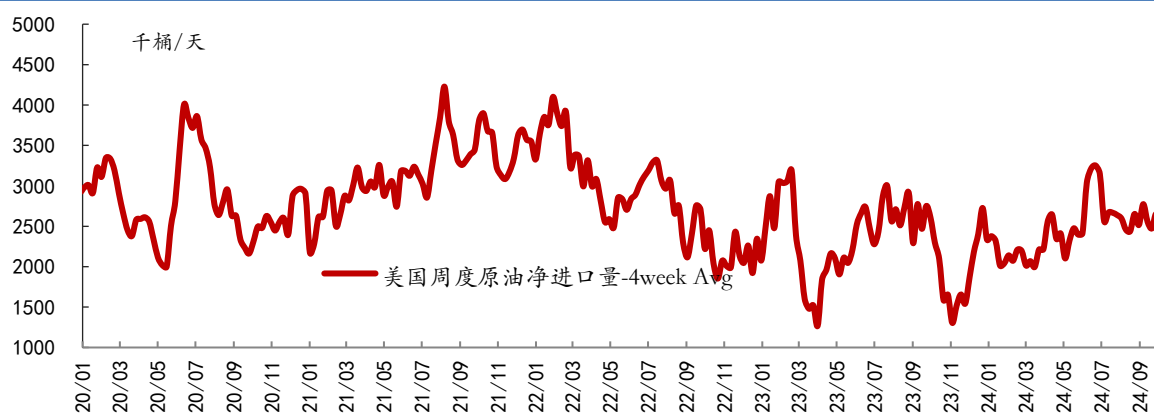
数据来源: EIA

图 8: 美国炼厂原油加工量 (4 周移动均值)



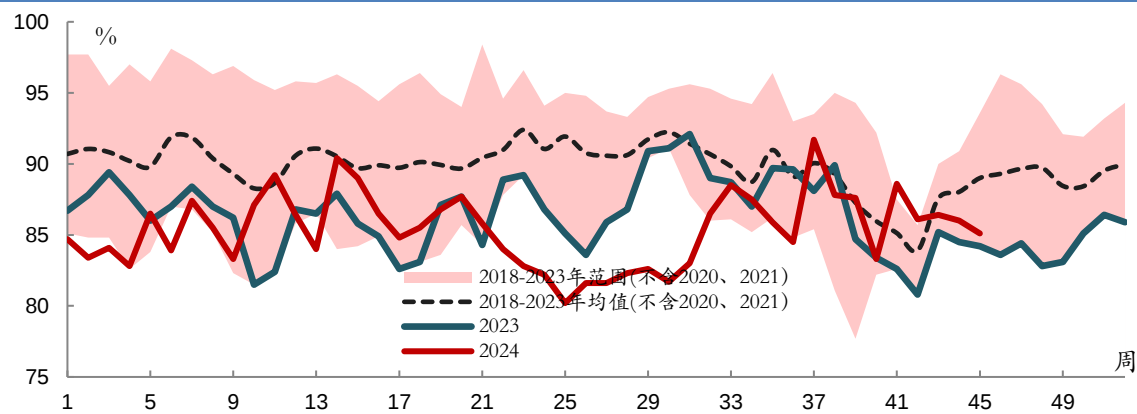
数据来源: EIA

图 9: 美国周度原油净进口量 (4 周移动均值)



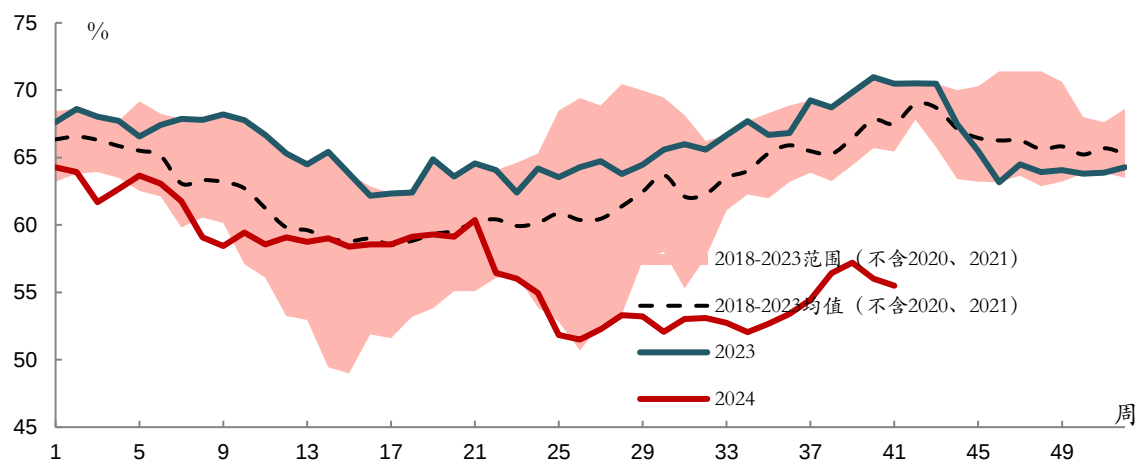
数据来源: EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



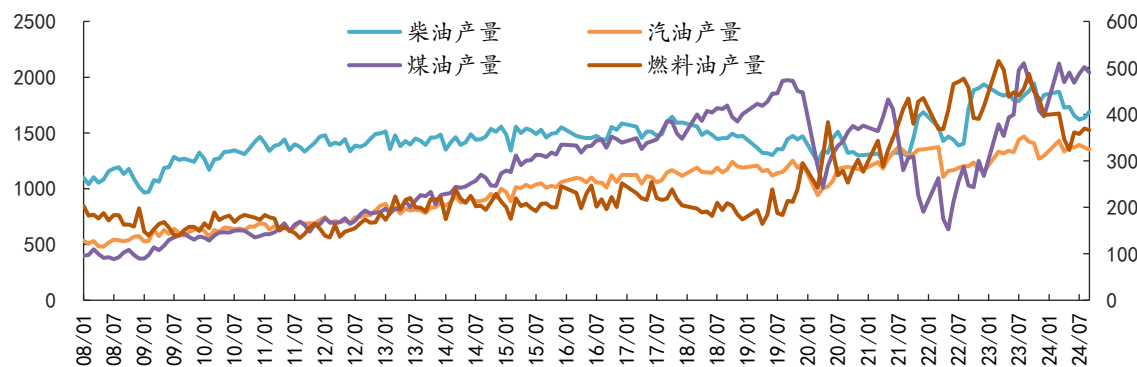
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼(常减压)开工率



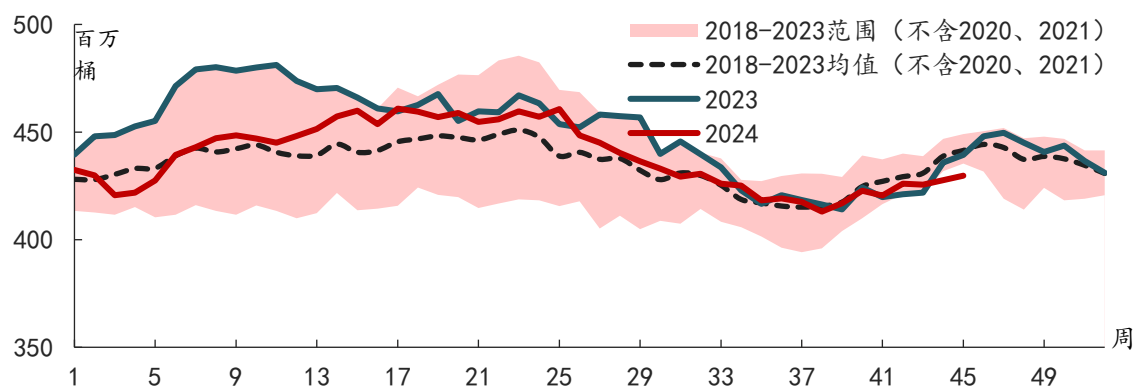
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量(汽油、柴油、煤油)



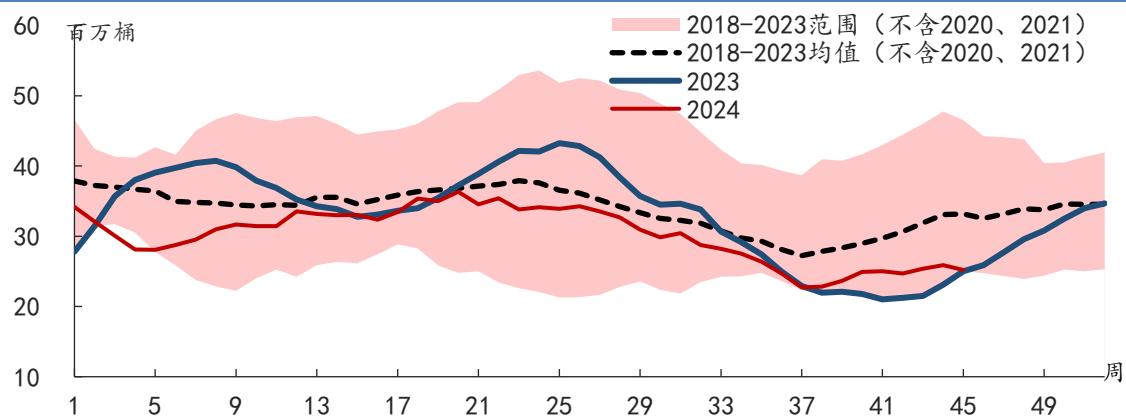
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



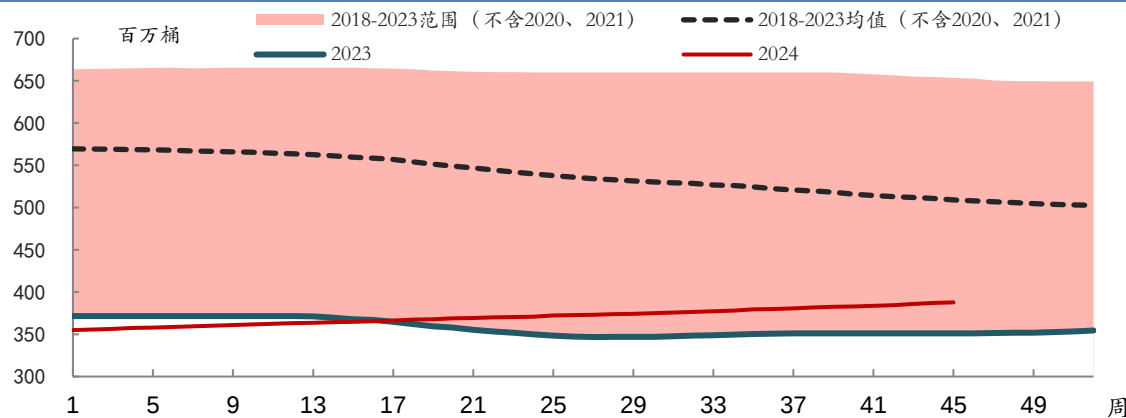
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



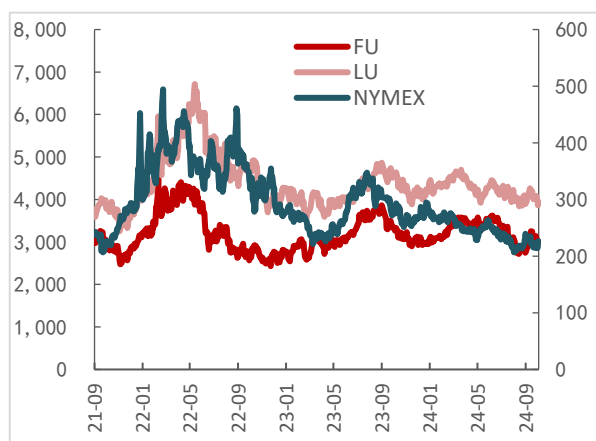
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



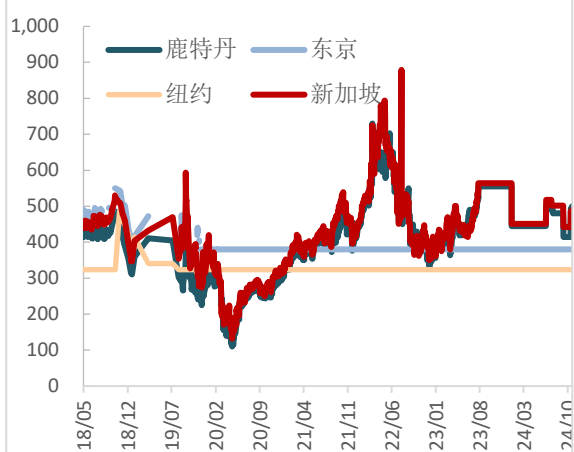
数据来源: EIA

图 16：燃料油期货价格走势



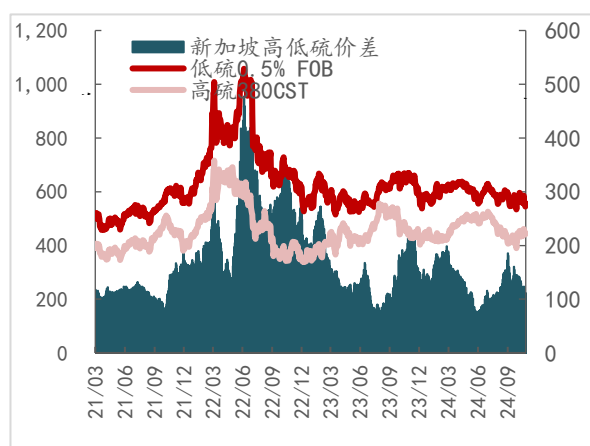
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



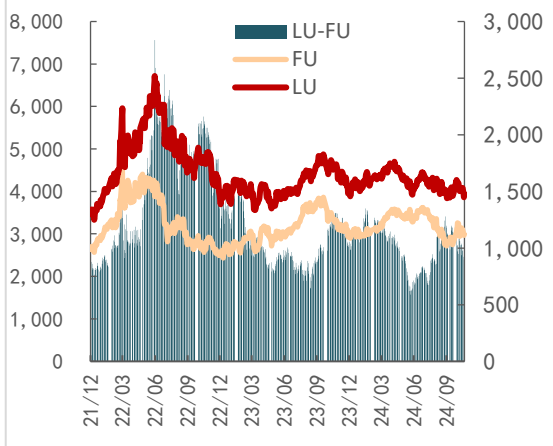
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



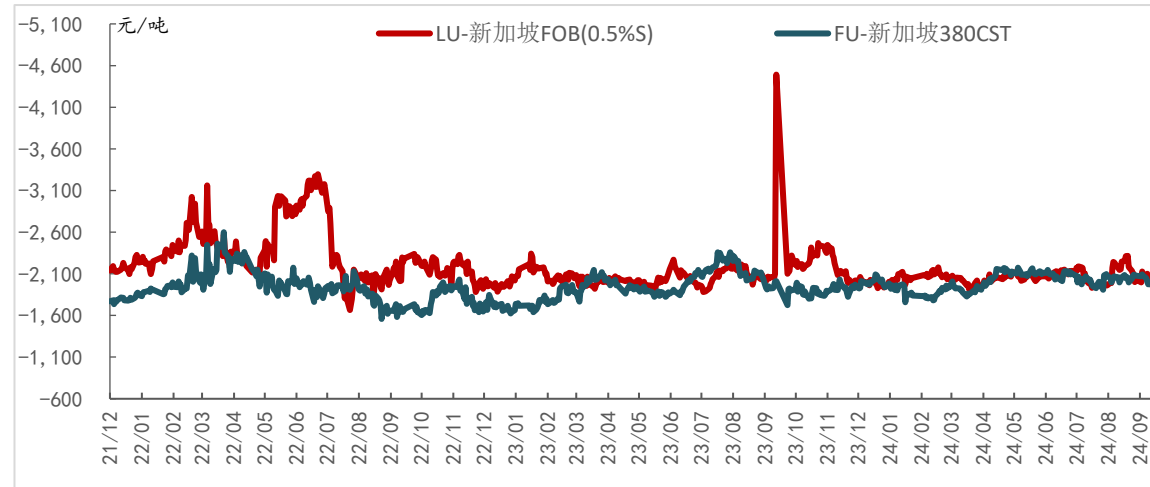
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

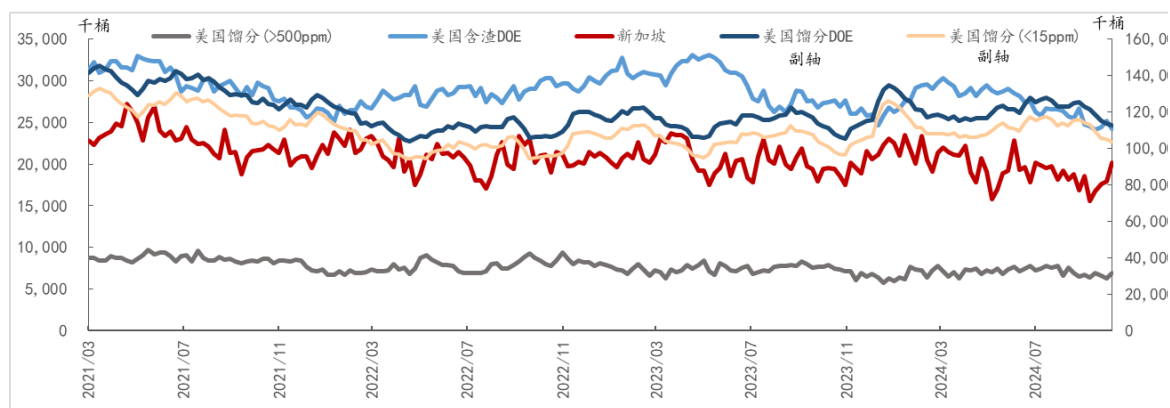
图 20：跨区域高低硫价差



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。

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

