

黎以停火协议即将达成，中东风险溢价走弱导致油价大幅下挫

一、 日度市场总结

原油：

美国、法国、以色列、黎巴嫩四方同时透露停火协议在即，各方同意成立一个包括法国在内、并由美国担任主席的五国委员会来监督停火遵守情况，中东地区风险溢价走弱，油价受此影响大幅下挫。内盘，11月25日SC主力合约收涨0.65%，报539.1元/桶；夜盘SC收跌于528.1元/桶。外盘，11月25日WTI收跌2.16美元/桶，报69.08美元/桶；Brent收跌2.08美元/桶，报72.55美元/桶。

宏观面，美国当选总统特朗普表示将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收25%关税，将对中国商品额外征收10%的关税，美元指数受到提振，或将压制大宗商品价格。地缘方面，美国国务院发言人表示双方之间的分歧已明显缩小，美方正在尽最大努力推动解决最后阶段的最棘手问题；法国总统府称关于停火的讨论取得了重大进展；一名以色列高级官员表示，以色列内阁将于周二开会批准与真主党达成的停战协议；黎巴嫩高级消息人士称，预计美法两国即将宣布黎巴嫩真主党与以色列之间的停火协议。美国、法国、以色列、黎巴嫩四方同时透露停火协议在即，中东地区风险溢价走弱。基本面供给端，美国当选总统特朗普的过渡团队正在制定一个范围广泛的能源一揽子计划，并将在他上任后几天内推出，该计划将批准新液化天然气（LNG）项目的出口许可，并增加美国沿海和联邦土地上的石油钻探。特朗普团队从第一天起就推出该计划确保了石油和天然气生产将与移民并列成为特朗普早期议程的支柱，美国增产计划已经迈出了第一步。需求端，由于较低的价格吸引了囤积需求，中国的原油进口量在11月份出现反弹，印度炼油厂在燃料出口的推动下，10月份的原油吞吐量同比增长了3%，达到504万桶/日。库存端，EIA数据显示美国业原油库存累库幅度受开工率回落以及净进口量增加影响而略超预期，炼厂开工率高位回落且投料需求减小，下游成品油表观需求下降，汽油库存超预期大幅累库，但同比依然处于低位，预计将继续支撑美国炼厂维持较高水平开工率。

总体而言，中东地区风险溢价走弱，但欧洲地区俄乌战争仍存在变量，油价短期受地缘冲突反复影响而不断震荡。中长期来看，受制于特朗普上台与全球原油需求持续低迷影响，供需宽松逻辑并未改变。

燃料油：

11月25日，FU报收3135元/吨，LU报收3995元/吨，NYMEX燃油报收225.30美分/加仑。

燃油受成本端支撑，近日连续上行。基本面来看，据国家统计局数据显示，10月国内产量同比下滑24.6%至329.9万吨，国际方面新加坡燃料油库存1698.2万桶，较上一周减少136.7万桶，但全球包括中国在内的炼厂开工存在上行趋势，推动燃料油供应增加，其估值存在一定回调区间，裂解价差也有小幅走弱。低硫方面，受国内配额偏紧影响，四季度国内产量预计有所下降，市场结构受到支撑。整体来看，低硫-高硫价差有望进一步走强。

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	2024/11/22	2024/11/25	变化	涨跌幅	单位
期货价格	SC	538	539.1	1.10	0.20%	元/桶
	WTI	71.18	69.08	-2.10	-2.95%	美元/桶
	Brent	74.73	72.55	-2.18	-2.92%	美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	74.43	--	--	--	美元/桶
	Brent	76.18	74.28	-1.90	-2.49%	美元/桶
	阿曼	74.13	73.53	-0.60	-0.81%	美元/桶
	胜利	76.63	76.19	-0.44	-0.57%	美元/桶
	迪拜	74.13	73.53	-0.60	-0.81%	美元/桶
	ESPO	71.45	70.79	-0.66	-0.92%	美元/桶
价差	杜里	79.77	79.46	-0.31	-0.39%	美元/桶
	SC-Brent	-0.47	1.85	2.32	-489.84%	美元/桶
	SC-WTI	3.08	5.32	2.24	72.87%	美元/桶
	Brent-WTI	3.55	3.47	-0.08	-2.25%	美元/桶
其他资产	SC 连-连 3	7.00	6.00	-1.00	-14.29%	元/桶
	美元指数	107.49	106.89	-0.60	-0.56%	
	标普 500	5969.34	5987.37	18.03	0.30%	
	DAX 指数	19322.59	19405.20	82.61	0.43%	
	人民币汇率	7.2452	7.2462	0.00	0.01%	

	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	430292	429747	545	0.13%	千桶
	库欣库存	25051	25191	-140	-0.56%	千桶
	美国战略储备库存	389190	387790	1400	0.36%	千桶
	API 库存	45647.3	45172.0	475.30	1.05%	万桶
开工	山东地炼开工率	58.12	58.17	-0.05	-0.09%	%
	美国炼厂周度开工率	90.20	91.40	-1.20	-1.31%	%
	美国炼厂原油加工量	16,228	16,509	-281.00	-1.70%	千桶/天



原油、燃料油日报

燃料油:

	数据指标	2024/11/22	2024/11/25	变化	涨跌幅	单位
期货价格	FU	3138	3135	-3.00	-0.10%	元/吨
	LU	4007	3995	-12.00	-0.30%	元/吨
	NYMEX 燃油	227.3	225.3	-2.00	-0.88%	美分/加仑
现货价格	IFO380:新加坡	459	459	0.00	0.00%	美元/吨
	IFO380:鹿特丹	454	454	0.00	0.00%	美元/吨
	MDO:新加坡	568	568	0.00	0.00%	美元/吨
	MDO:鹿特丹	511	511	0.00	0.00%	美元/吨
	MGO:新加坡	677	677	0.00	0.00%	美元/吨
	船用 180CST 新加坡 FOB	448.23	--	--	--	美元/吨
	船用 380Cst 新加坡 FOB	438.46	--	--	--	美元/吨
	低硫 0.5%新加坡 FOB	552.18	--	--	--	美元/吨
纸货价格	华东(高硫 180)	5300	5300	0.00	0.00%	元/吨
	高硫 180: 新加坡(近一月)	448.23	--	--	--	美元/吨
华东港口	高硫 380: 新加坡(近一月)	438.46	--	--	--	美元/吨
	混调高硫 180CST 船提	5150	5150	0.00	0.00%	元/吨
价差	俄罗斯 M100 到岸价	515.00	528.00	13.00	2.52%	美元/吨
	新加坡高低硫价差	99.85	--	--	--	美元/吨
	中国高低硫价差	865	849	-16.00	-1.85%	元/吨
	LU-新加坡 FOB(0.5%S)	-2003	--	--	--	元/吨
	FU-新加坡 380CST	-2048	--	--	--	元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
Platts	Platts(380CST)	452.33	439.28	13.05	2.97%	美元/吨
	Platts(180CST)	459.32	448.18	11.14	2.49%	美元/吨
库存	新加坡	1698.2	1834.9	-136.70	-7.45%	万桶
	美国馏分(<15ppm)	105072	105162	-90.00	-0.09%	千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2723	3087	-364.00	-11.79%	千桶
	美国馏分(>500ppm)	6507	6165	342	5.55%	千桶
	美国馏分 DOE	114301	114415	-114	-0.10%	千桶
	美国含渣 DOE	23793	23732	61.00	0.26%	千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

11月25日SC主力合约收涨0.65%，报539.1元/桶；夜盘SC收跌于528.1元/桶。现货端，11月25日国内胜利原油油价每桶73.53美元/桶，较前日上调0.60美元/桶。

(2) 外盘价格

11月25日WTI收跌2.16美元/桶，报69.08美元/桶；Brent收跌2.08美元/桶，报72.55美元/桶。现货端，全球各地原油现货均出现下跌，其中Brent跌幅最大，达到1.90美元/桶。

(3) 宏观

外交突破的迹象伴随着以色列对贝鲁特真主党控制的南部郊区的猛烈空袭，以色列在近一年的跨境敌对行动后继续推进其于9月发起的攻势。外交的目的是让伊朗支持的真主党和以色列结束2023年10月爆发的战斗，与此同时，以色列对加沙的巴勒斯坦伊斯兰组织哈马斯发动了战争。黎巴嫩冲突在过去两个月急剧升级。白宫国家安全发言人约翰·柯比（John Kirby）说：“我们已经接近了”，但“在一切都完成之前，什么也做不了”。美国国务院发言人马修·米勒（Matthew Miller）说，双方之间的分歧已明显缩小，通常情况下协议的最后阶段是最困难的，因为最棘手的问题被留到了最后，我们正在尽最大努力推动。法国总统府称，关于停火的讨论取得了重大进展。本雅明·内塔尼亚胡总理办公室拒绝就以色列和黎巴嫩已就协议文本达成一致的报道发表评论。但以色列高级官员告诉路透社，周二的内阁会议旨在批准协议文本。黎巴嫩议会副议长埃利亚斯·布·萨阿布（Elias Bou Saab）称：“除非内塔尼亚胡改变主意”，否则开始实施美国提议的与以色列的停火协议“已不存在严重障碍”，这一提议将要求以色列在60天内从黎巴嫩南部撤军，并在长期以来一直是真主党据点的边境地区部署黎巴嫩正规军，并且关于谁来监督停火遵守情况的症结在过去24小时内得到解决，各方同意成立一个包括法国在内、由美国担任主席的五国委员会。

俄乌战争在乌克兰使用美英导弹打击俄罗斯境内目标后明显升级，引发了对供应中断的担忧，法国今日授权乌克兰向俄发射法制远程导弹，并同时强调对乌支持不设红线，欧洲地区冲突有进一步恶化的可能。

(4) 供应

据两位熟悉计划的消息人士透露，美国当选总统特朗普的过渡团队正在制定一个范围广泛的能源一揽子计划，将在他上任后几天内推出，该计划将批准新液化天然气（LNG）项目的出口许可，并增加美国沿海和联邦土地上的石油钻探。该计划中的许多内容都需要时间来通过国会或国家监管系统。特朗普已承诺将在上任第一天宣布能源紧急状态，这可能会考验他是否能绕过这些障碍，加速实施一些变革。特朗普还将呼吁国会提供新的资金，以便他能够补充国家战略石油储备，该储备是作为紧急原油供应而建立的，在拜登执政时期已经耗尽，以帮助管理乌克兰危机和大流行病期间高通胀引起的价格飙升。补充战略



石油储备将刺激短期石油需求并鼓励美国生产。预计特朗普还将向国际能源机构施压，该机构是总部设在巴黎的能源监督机构，负责就能源政策向工业化国家提供建议。共和党人批评国际能源机构将重点放在减排政策上。特朗普的顾问们敦促他扣留资金，除非国际能源署采取更加支持石油的立场。

OPEC+在12月因全球石油需求疲软影响可能会再次推迟其增产计划，但国际能源署（IEA）预测：“即使OPEC+取消增产计划，全球市场仍在2025年面临供给过剩的问题。”摩根大通认为，在OPEC+继续推迟减产计划的背景下，全球原油市场在明年面临着每日130万桶的严重过剩。

（5）需求

全球大数据提供商的用电需求激增，为世界气候带来了一种令人担忧的可能性：化石燃料使用量在短期内激增。六十多个国家的公用事业部门、电力监管机构和研究人员表示，人工智能和云计算的兴起所带来的电力需求的惊人增长，在短期内将由天然气等化石燃料甚至煤炭来满足，因为清洁能源的部署步伐太慢。数据中心增加对化石燃料的依赖，推迟向清洁能源的过渡。

根据大宗商品分析机构克莱尔和LSEG石油研究公司汇编的船舶跟踪和港口数据，本月原油到港量可能达到约1140万桶/日，为8月以来最多，也是2024年迄今为止第三高的月份。如果11月份的最终结果与预测一致，这将是自8月份官方数据1156万桶/日以来最高的月度进口量，也是今年迄今为止第三高的月度进口量。11月份进口量的增加更有可能是由于价格因素，炼油厂利用价格疲软的时机安排了本月到货。由于中东紧张局势加剧以及欧佩克+出口国集团决定推迟增产计划，布伦特原油期货价格自7月初以来一直走低，最高曾达到每桶87.95美元。根据石油来源地的不同，从购买到实际交付给中国的时间间隔约为六周到三个月不等。这意味着，本月运抵中国的原油是在油价创下近三年来最低水平时获得的。然而，考虑到中国炼油厂的吞吐量仍然疲软，而且经济指标继续显示这个世界第二大经济体正在努力寻求增长动力，因此假设原油进口量的增长是由于需求的恢复可能过于乐观。

（6）库存

EIA报告显示，截止11月15日的一周内，美国商业原油库存与API所报告的大幅累库475.3万桶不同，本周商业原油库存增加54.5万桶至4.3029亿桶，略超过所预期的增加13.8万桶；俄克拉荷马州库欣库存小幅去库14.0万桶；战略石油储备库存增加140.0万桶；馏分油库存环比减少11.4万桶，预期增加2.0万桶；汽油库存环比增加205.4万桶，预期增加90.0万桶，增幅录得2024年9月6日当周以来最大；美国精炼厂设备利用率有所回落，由91.4%下降至90.2%，相应地美国炼油厂的原油日均输入量有所下降，环比减少28.1万桶至1622.8万桶；美国的原油出口增加了93.8万桶/日；净进口量增加了23.7万桶/日；美国成品油出口减少了38.1万桶/日，进口减少了32.4万桶/日；美国原油产量减少19.9万桶至1320.1万桶/日，于历史高水平产量后连续第二次下降；美国原油产量引伸需求为2080.7万桶/日，环比上升119.6万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为923.49万桶/日，环比下降132.55万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为497.63万桶/日，环比下降29.97万桶/日。



总体来看,商业原油库存累库幅度受开工率回落以及净进口量增加影响而略超预期,但仍比每年此时的五年平均水平低约4%,总库存仍处同期低位。美国炼厂开工率高位回落且投料需求减小。下游成品油表观需求下降,汽油库存超预期大幅累库,但比五年同期平均水平同样低约4%,预计将继续支撑美国炼厂维持较高水平开工率。

(7) 市场信息

金十期货 11 月 26 日讯,最新数据显示,截至 11 月 25 日当周,山东独立炼厂原油到港量为 140.5 万吨,环比下跌 63.4 万吨,跌幅为 31.09%。本期到港原油以中质原油为主,其中俄罗斯原油到港 40 万吨,但无新的稀释沥青到港。相较之下,去年同期,山东独立炼厂原油到港量为 160.1 万吨,环比增加 41.6 万,增幅为 35.11%,到港原油以中质原油为主,其中俄罗斯原油到港 60 万吨,也没有稀释沥青新到港。

金十数据 11 月 26 日讯,美联储卡什卡利表示,在 12 月降息是合理的考虑。中性利率可能会更高,政策限制不会那么严格。地缘政治风险是经济前景的首要考虑因素。对财政部提名人选不予置评。需要政府让美国走上可持续的财政道路。

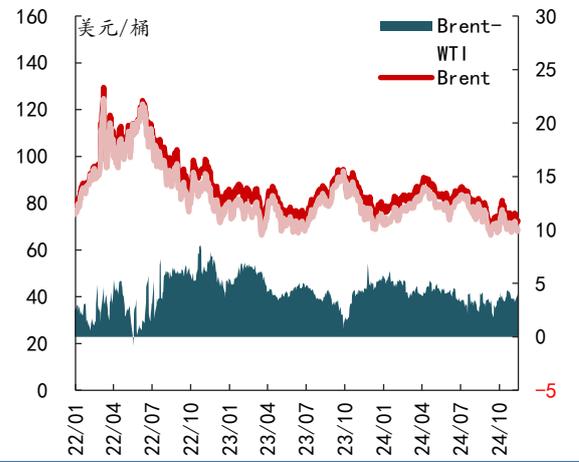
金十数据 11 月 26 日讯,据 CME “美联储观察”:美联储到 12 月维持当前利率不变的概率为 44.1%,累计降息 25 个基点的概率为 55.9%。到明年 1 月维持当前利率不变的概率为 33.7%,累计降息 25 个基点的概率为 53.1%,累计降息 50 个基点的概率为 13.2%。

金十数据 11 月 26 日讯,当地时间 25 日,美国当选总统特朗普表示,将对墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25%关税。此外,特朗普还宣布将对中国商品额外征收 10%的关税。特朗普在去年的一次采访中提出了对所有进口商品征收 10%普遍关税的建议。今年 11 月,全美零售联合会(NFR)的一项研究指出,如果特朗普提出的新关税计划实施,美国消费者的年度消费能力可能会损失多达 780 亿美元。研究表明,这些关税将影响到如服装、玩具、家具、电器、鞋类和旅行用品等消费品类别。

金十数据 11 月 26 日讯,特朗普今晨表示,将对从墨西哥和加拿大进入美国的所有产品征收 25%的关税。受此影响,美元迅速走强,涨幅扩大至 0.4%,非美货币全线下跌,加元和墨西哥比索跌幅最深,后者跌超 1.2%。现货金银承压强势美元同样出现下跌,白银跌破 30 美元/盎司。

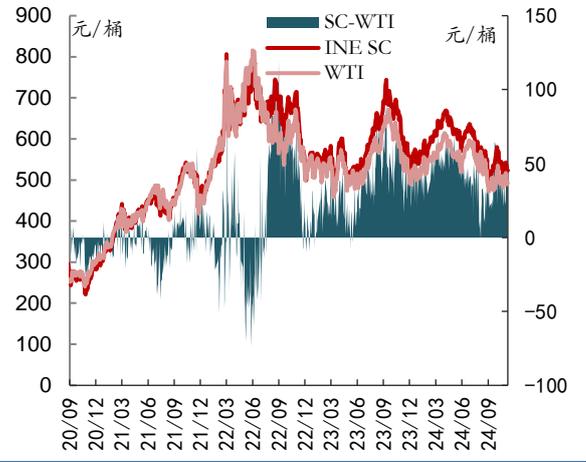
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



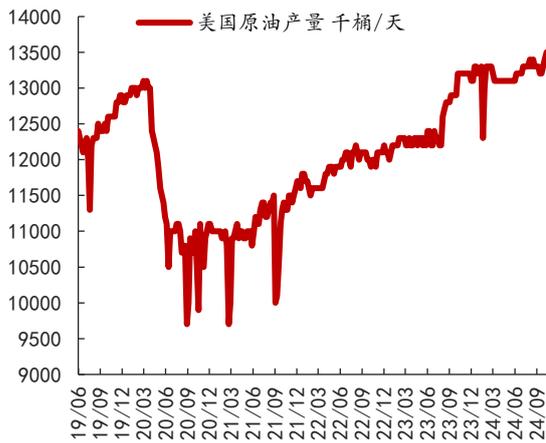
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



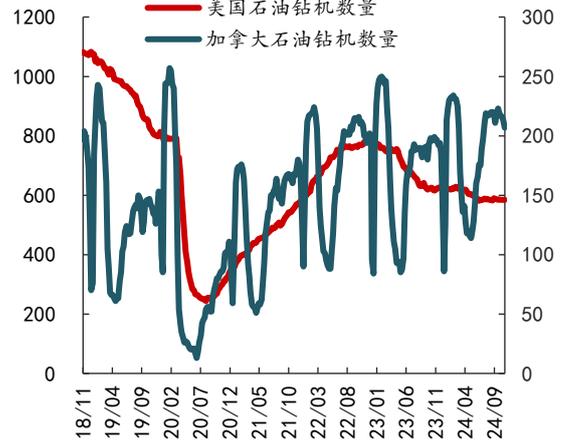
数据来源: WIND

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)



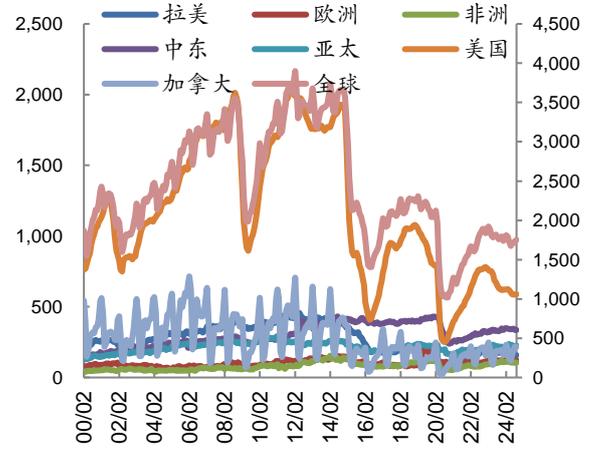
数据来源: WIND

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)

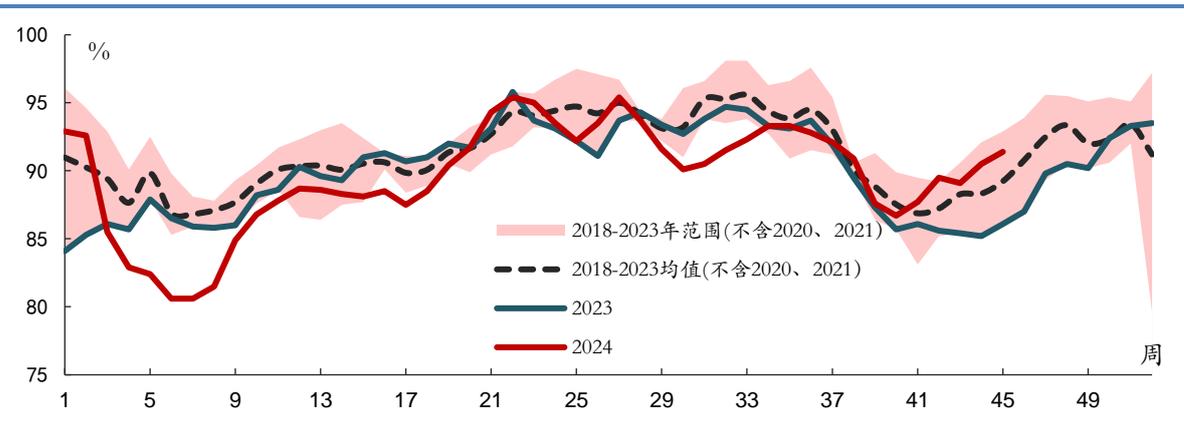


数据来源: WIND



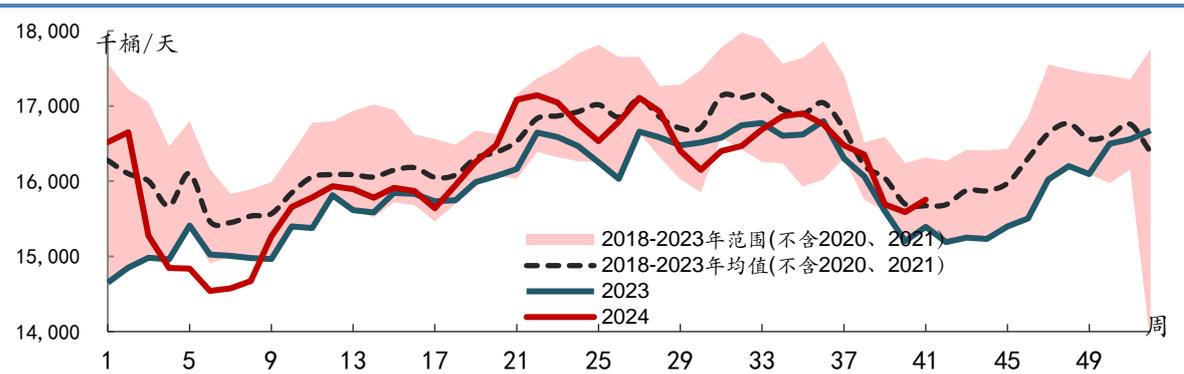
原油、燃料油日报

图 7: 美国炼厂周度开工率



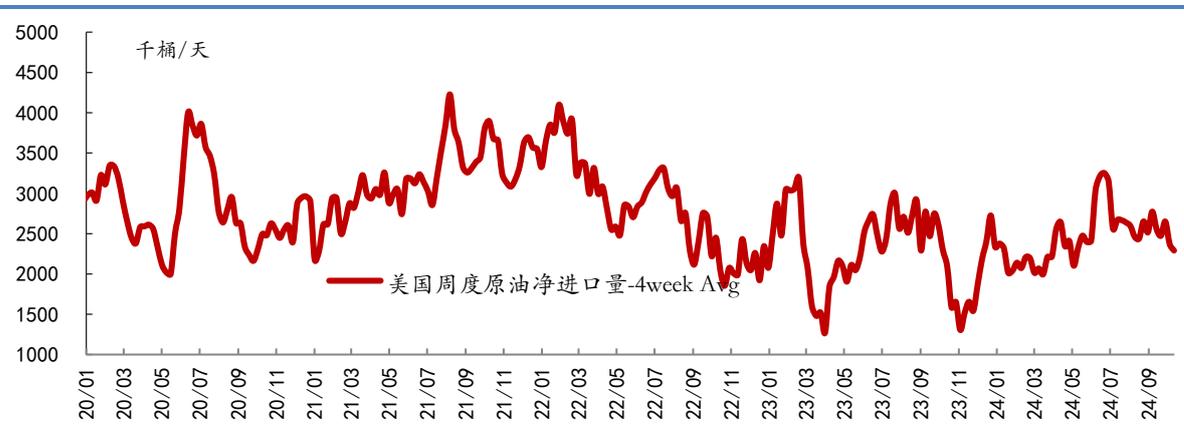
数据来源: EIA

图 8: 美国炼厂原油加工量 (4 周移动均值)



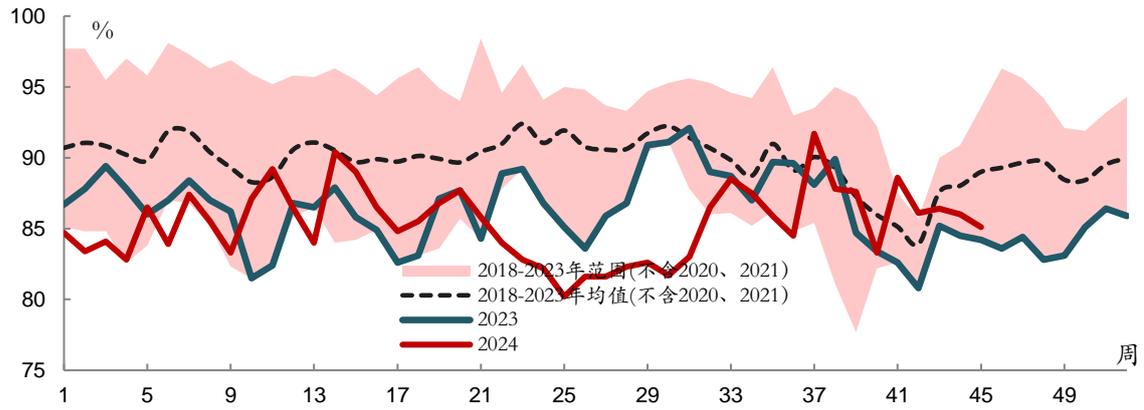
数据来源: EIA

图 9: 美国周度原油净进口量 (4 周移动均值)



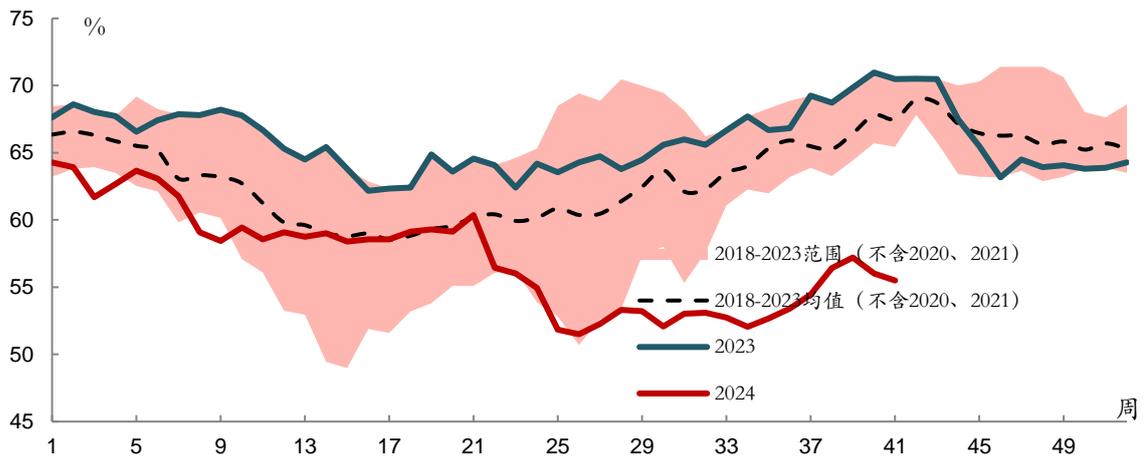
数据来源: EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



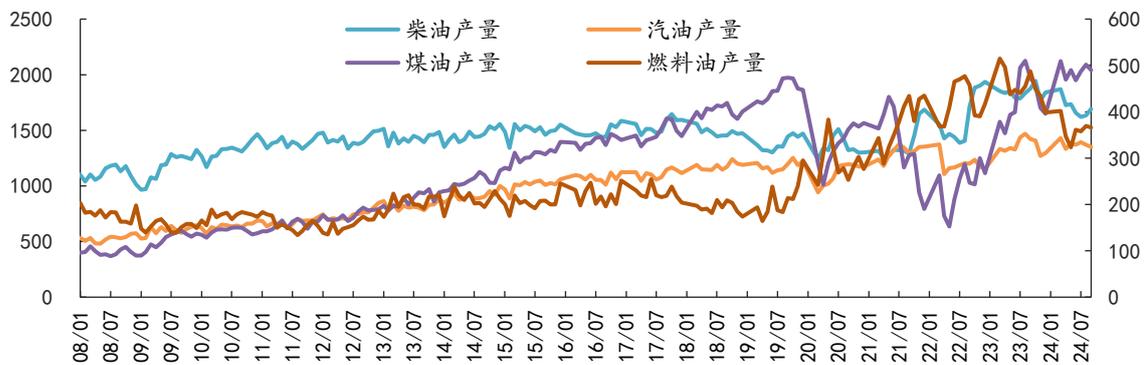
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼 (常减压) 开工率



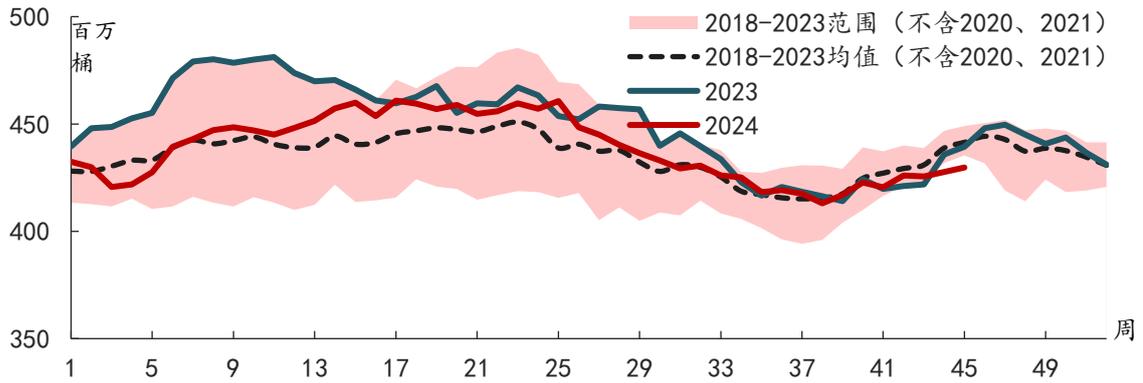
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量 (汽油、柴油、煤油)



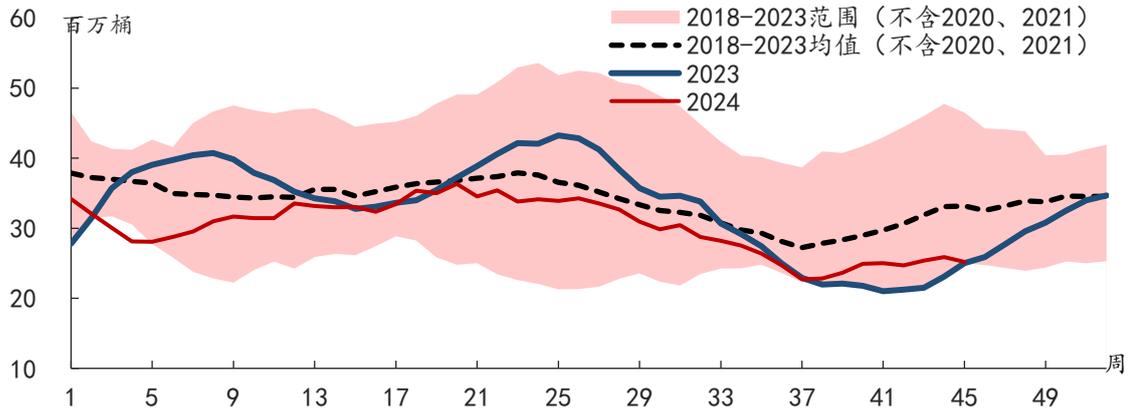
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



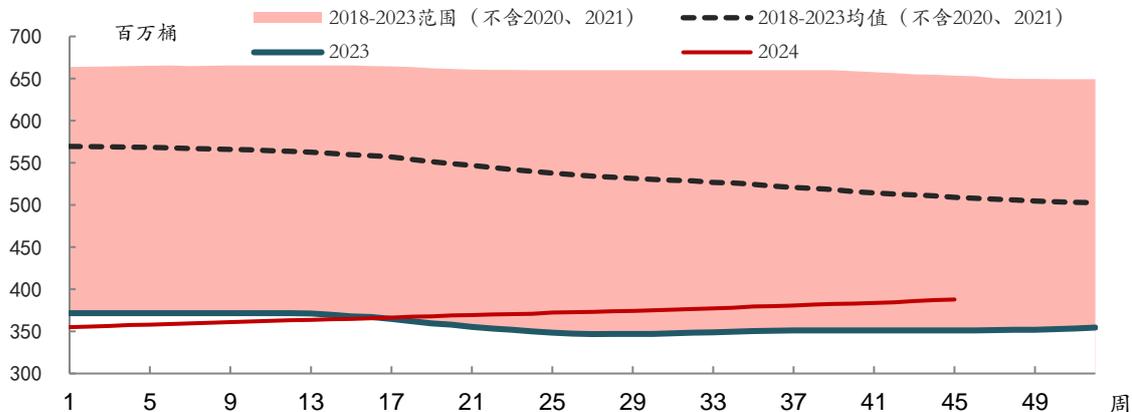
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



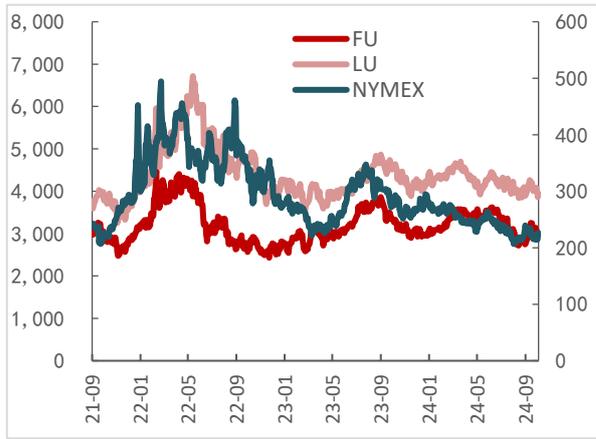
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



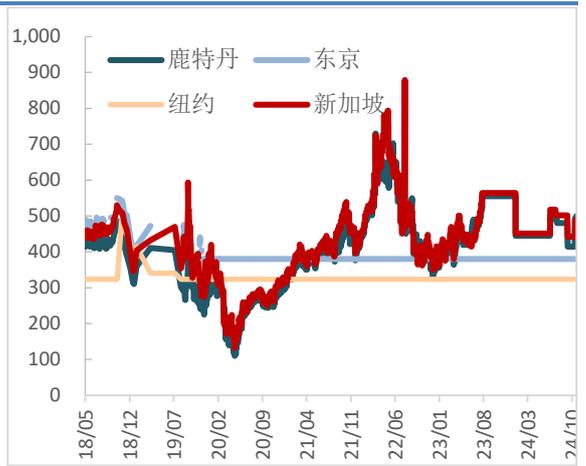
数据来源: EIA

图 16: 燃料油期货价格走势



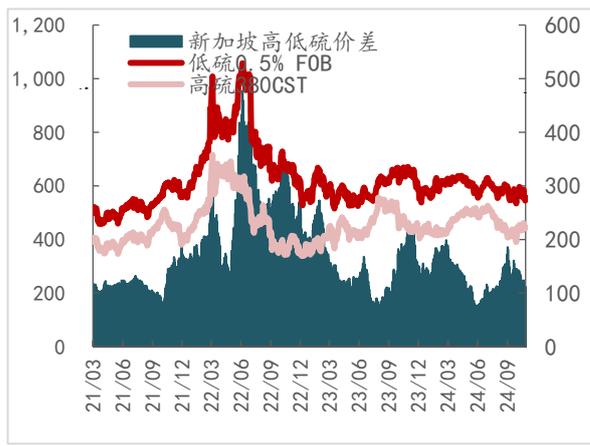
数据来源: WIND

图 17: 国际港口 IF0380 现货价格



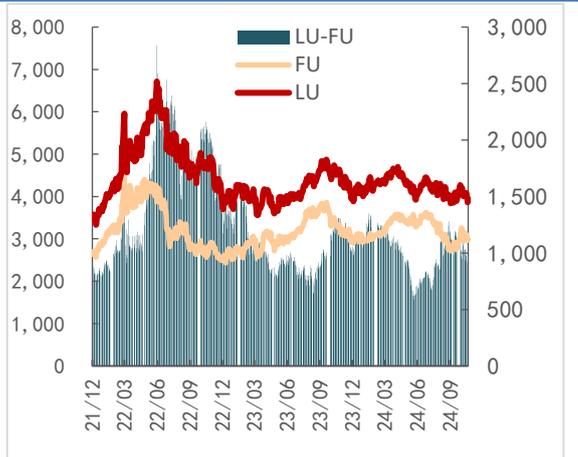
数据来源: iFinD

图 18: 新加坡高低硫价差



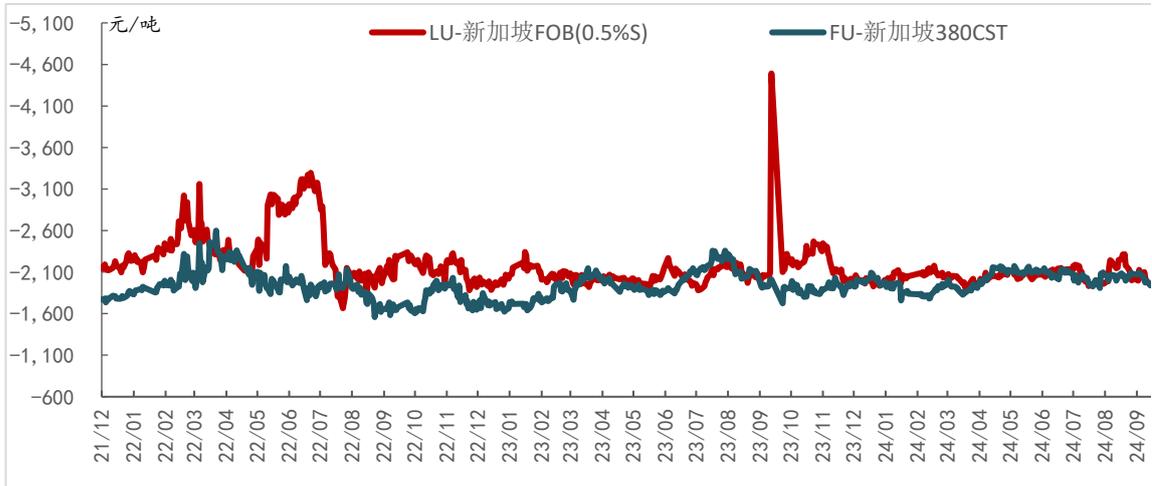
数据来源: iFinD

图 19: 中国高低硫价差



数据来源: iFinD

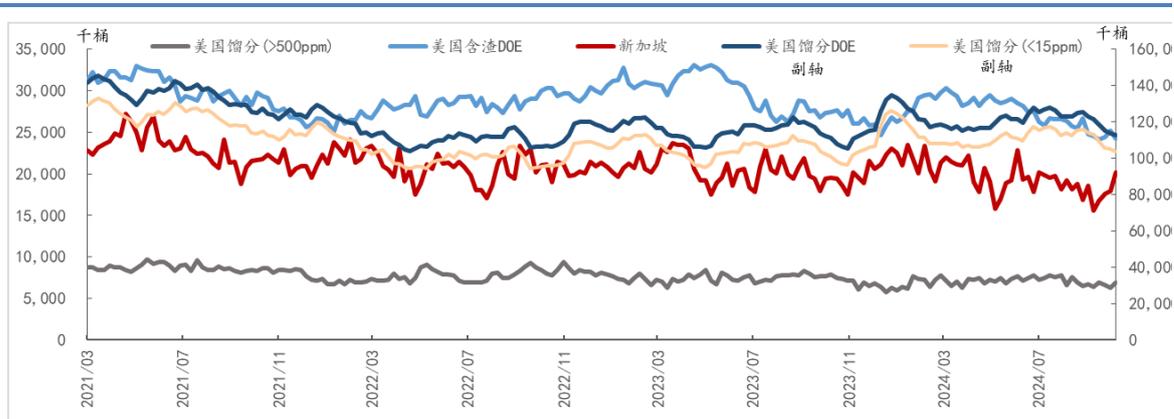
图 20: 跨区域高低硫价差



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

