

中国财新 PMI 数据向好叠加 OPEC+会议推迟，油价窄幅震荡

一、 日度市场总结

原油：

中国 11 月财新制造业 PMI 51.5，预期 50.5，前值 50.3。内盘，11 月 29 日 SC 主力合约收涨 0.45%，报 530.4 元/桶；夜盘 SC 收涨于 528.7 元/桶。外盘，11 月 29 日 WTI 收跌 0.73 美元/桶，报 68.15 美元/桶；Brent 收跌 0.69 美元/桶，报 72.09 美元/桶。

宏观面，中国 11 月份的工厂活动连续第二个月温和增长表明，我国经济刺激政策在美国当选总统特朗普加大贸易威胁之际开始发挥作用。从财新中国制造业 PMI 分项数据看，制造业供需双双加速扩张。11 月制造业生产指数、新订单指数分别在扩张区间升至 2024 年 7 月来、2023 年 3 月来最高。地缘方面，乌克兰总统泽连斯基承认乌军难以通过武力夺回一些被俄控制地区，并对停战表现出和谈意向，他表示乌克兰政府在目前所控制的领土被纳入北约保护的前提下愿意停止热战，此前其坚称乌克兰包括克里米亚在内的主权是不容谈判的。但俄罗斯高级官员表示，乌克兰加入北约的愿望不可接受，俄罗斯已经吸取此前明斯克协议的教训，不会再允许西方国家“在协议的掩护下”武装基辅。即使目前俄乌双方尚未就停战条件达成一致，但乌克兰态度的转变或将对缓和冲突产生有利影响，进而减弱地缘风险溢价对油价的支撑。基本面供给端，原定于 12 月 1 日于科威特举办的 OPEC+会议或许是与会代表并未就推迟增产达成有效的共识而推迟至 12 月 5 日。短期来看，虽然 OPEC+推迟增产在当下经济疲软的背景下可以有效的稳定原油价格，但长期来看，其“减产保价”政策在以美国为代表的组织外国家不断增产背景下收效甚微。需求端，每年 12 月初至次年 2 月中旬，北美地区冬季寒潮气候通常带动取暖用油消费转入旺季阶段，促使炼厂开工率回升，导致美国原油出现季节性去库，这将会对油价形成阶段性支撑。库存端，EIA 数据显示美国 11 月 22 日当周商业原油库存略超预期去库，汽油库存大幅累库，但引伸需求周环比却没有显著的变化。

总体而言，油价短期受地缘政治的冲突反复与 OPEC+产量政策的不确定性影响而不断震荡。中长期来看，OPEC+推迟增产计划边际影响有限，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 29 日，FU 报收 3180 元/吨，LU 报收 3845 元/吨，NYMEX 燃油报收 218.53 美分/加仑。

基本面来看，伊朗出口受到影响多转化为海上浮仓，本月全球高硫燃油供给端受中东地区减少 130 万吨拖累而明显缩量，受此影响燃料油依旧偏强运行。库存端新加坡燃料油库存较上一周增加 225 万桶至 1923.2 万桶，为五周以来的最高水平，显示在全球炼厂结束检修的背景下燃料油供应压力显现。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。综合来看，高硫短期虽受供给端收缩影响而偏强于低硫，该价差随着未来利多高硫因素边际走弱而有望得到修复。

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	2024/11/28	2024/11/29	变化	涨跌幅	单位
期货价格	SC	526.7	530.4	3.70	0.70%	元/桶
	WTI	--	68.15	--	--	美元/桶
	Brent	72.69	72.09	-0.60	-0.83%	美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	71.82	--	--	--	美元/桶
	Brent	73.86	74.2	0.34	0.46%	美元/桶
	阿曼	71.86	72.39	0.53	0.74%	美元/桶
	胜利	73.6	74.15	0.55	0.75%	美元/桶
	迪拜	71.86	72.39	0.53	0.74%	美元/桶
	ESPO	68.98	69.87	0.89	1.29%	美元/桶
	杜里	76.9	77.4	0.50	0.65%	美元/桶
价差	SC-Brent	-0.07	1.24	1.31	--	美元/桶
	SC-WTI	--	5.18	--	--	美元/桶
	Brent-WTI	--	3.94	--	--	美元/桶
	SC 连-连 3	11.00	-2.60	-13.60	-123.64%	元/桶
其他资产	美元指数	106.17	105.77	-0.40	-0.37%	
	标普 500	--	6032.38	--	--	
	DAX 指数	19425.73	19626.45	200.72	1.03%	
	人民币汇率	7.2525	7.2332	-0.02	-0.27%	

	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	428448	430292	-1844	-0.43%	千桶
	库欣库存	24142	25051	-909	-3.63%	千桶
	美国战略储备库存	390362	389190	1172	0.30%	千桶
	API 库存	45053.8	45647.3	-593.50	-1.30%	万桶
开工	山东地炼开工率	58.38	58.12	0.26	0.45%	%
	美国炼厂周度开工率	90.50	90.20	0.30	0.33%	%
	美国炼厂原油加工量	16,295	16,228	67.00	0.41%	千桶/天



原油、燃料油日报

燃料油：

	数据指标	2024/11/28	2024/11/29	变化	涨跌幅	单位
期货 价格	FU	3175	3180	5.00	0.16%	元/吨
	LU	3825	3845	20.00	0.52%	元/吨
	NYMEX 燃油	--	218.53	--	--	美分/加仑
现货 价格	IFO380: 新加坡	464	466	2.00	0.43%	美元/吨
	IFO380: 鹿特丹	440	442	2.00	0.45%	美元/吨
	MDO: 新加坡	546	549	3.00	0.55%	美元/吨
	MDO: 鹿特丹	502	487	-15.00	-2.99%	美元/吨
	MGO: 新加坡	658	670	12.00	1.82%	美元/吨
	船用 180CST 新加坡 FOB	446.48	451.54	5.06	1.13%	美元/吨
	船用 380Cst 新加坡 FOB	435.94	441.24	5.30	1.22%	美元/吨
	低硫 0.5%新加坡 FOB	527.61	530.48	2.87	0.54%	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)	446.48	--	--	--	美元/吨
	高硫 380：新加坡(近一月)	435.94	--	--	--	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	519.00	519.00	0.00	0.00%	美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	80.11	78.13	-1.98	-2.47%	美元/吨
	中国高低硫价差	650	665	15.00	2.31%	元/吨
	LU-新加坡 FOB(0.5%S)	-1962	-1979	-17.00	0.87%	元/吨
	FU-新加坡 380CST	-1969	-2003	-34.00	1.73%	元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
Platts	Platts(380CST)	447.5	447.37	0.13	0.03%	美元/吨
	Platts(180CST)	455.51	456.55	-1.04	-0.23%	美元/吨
库存	新加坡	1923.2	1698.2	225.00	13.25%	万桶
	美国馏分(<15ppm)	106594	105072	1,522.00	1.45%	千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2750	2723	27.00	0.99%	千桶
	美国馏分(>500ppm)	5373	6507	-1,134	-17.43%	千桶
	美国馏分 DOE	114717	114301	416	0.36%	千桶
	美国含渣 DOE	23169	23793	-624.00	-2.62%	千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

11月29日SC主力合约收涨0.45%，报530.4元/桶；夜盘SC收涨于528.7元/桶。现货端，11月29日国内胜利原油油价每桶74.15美元/桶，较前日上调0.55美元/桶。

(2) 外盘价格

11月29日WTI收跌0.73美元/桶，报68.15美元/桶；Brent收跌0.69美元/桶，报72.09美元/桶。现货端，11月29日全球各地区原油现货均出现0.5美元/桶左右的涨幅。

(3) 宏观

中国11月财新制造业PMI 51.5，预期50.5，前值50.3。中国11月份的工厂活动连续第二个月温和增长表明，我国经济刺激政策在美国当选总统特朗普加大贸易威胁之际开始发挥作用。从财新中国制造业PMI分项数据看，制造业供需双双加速扩张。11月制造业生产指数、新订单指数分别在扩张区间升至2024年7月以来、2023年3月以来最高。

美国当选总统特朗普警告金砖国家，他将要求它们承诺不会创造一种新的货币来替代使用美元，并一再威胁要征收100%的关税。此举使得美元指数再次拉升，对大宗商品价格形成压制。

根据CME“美联储观察”：美联储到12月维持当前利率不变的概率为34.0%，累计降息25个基点的概率为66.0%。到明年1月维持当前利率不变的概率为25.2%，累计降息25个基点的概率为57.8%，累计降息50个基点的概率为16.9%。市场增加了对美联储于12月降低25个基点的预期，但明年1月和3月利率保持不变的预期得到加强。降息速度慢于预期将使借贷成本居高不下，这可能会减缓经济活动并抑制对石油的需求，从而也打压了油价。

乌克兰总统泽连斯基承认乌军难以通过武力夺回一些被俄控制地区，并对停战表现出和谈意向，他表示乌克兰政府在目前所控制的领土被纳入北约保护的前提下愿意停止热战，此前其坚称乌克兰包括克里米亚在内的主权是不容谈判的。但俄罗斯高级官员表示，乌克兰加入北约的愿望不可接受，俄罗斯已经吸取此前明斯克协议的教训，不会再允许西方国家“在协议的掩护下”武装基辅。即使目前俄乌双方尚未就停战条件达成一致，但乌克兰态度的转变或将对缓和冲突产生有利影响，进而减弱地缘风险溢价对油价的支撑。

以色列与真主党双方相互指责对方违反了旨在停止一年多战斗的停火协议。以色列军方称，其空军周四袭击了真主党在黎巴嫩南部用于储存中程火箭弹的一处设施，并向抵达南部地区几个地方的所谓“嫌疑犯”车辆开火，称这违反了与伊朗支持的武装组织真主党于周三生效的停战协定。真主党指责以色列袭击那些返回边境村庄的人违反了协议，黎巴嫩军队随后指责以色列在周三和周四多次违反停火协议。双方的相互指责凸显了停火的脆弱性，中东地缘政治风险溢价依然存在。



(4) 供应

原定于 12 月 1 日于科威特举办的 OPEC+会议或许是与会代表并未就推迟增产达成有效的共识而推迟至 12 月 5 日。短期来看，虽然 OPEC+推迟增产在当下经济疲软的背景下可以有效的稳定原油价格，但长期来看，其“减产保价”政策在以美国为代表的组织外国家不断增产背景下收效甚微。

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。

(5) 需求

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 22 日的一周内，美国商业原油库存减少 184.4 万桶至 4.2844 亿桶，略超过所预期的减少 60.5 万桶；俄克拉荷马州库欣库存减少 90.9 万桶；战略石油储备库存增加 117.2 万桶；馏分油库存环比增加 41.6 万桶，预期增加 10.3 万桶；汽油库存环比增加 331.4 万桶，预期减少 4.6 万桶，增幅录得 2024 年 7 月 12 日当周以来最大；美国精炼厂设备利用率有所回升，由 90.2% 上升至 90.5%，相应地美国炼油厂的原油日均输入量小幅增长 6.7 万桶至 1629.5 万桶；美国的原油出口增加了 28.5 万桶/日，2024 年 7 月 26 日当周以来最高；净进口量减少了 188.6 万桶/日；美国成品油出口增加了 8.0 万桶/日，进口增加了 27.6 万桶/日；美国原油产量增加 29.2 万桶至 1349.3 万桶/日；美国原油产



量引伸需求为 1983.9 万桶/日，环比减少 96.8 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 956.89 万桶/日，环比上升 33.4 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 518.06 万桶/日，环比上升 20.43 万桶/日。

总体来看，EIA 数据显示美国当周原油进口量大幅降低至一个月以来的最低水平，与此同时出口小幅增加，净进口量受此影响显著下滑，进而导致当周美国商业原油库存略超预期去库。炼厂开工率小幅提升并维持在较高水平，虽然商业原油与库欣库存均出现去库，但汽油库存大幅累库且引伸需求周环比却没有真正的变化。

（7）市场信息

金十数据 12 月 2 日讯，交易员关注周四召开的欧佩克+产量政策会议。荷兰国际集团策略师 Warren Patterson 和 Ewa Manthey 预计，欧佩克+会议将讨论 2025 年的产量政策，这将对未来油价的走向产生重要影响。他们在一份报告中表示，少数欧佩克+成员国可能会逐步将每天 220 万桶的供应重新投入市场。然而，他们警告说，石油平衡不需要额外的供应，因为这将推动市场出现大量过剩。

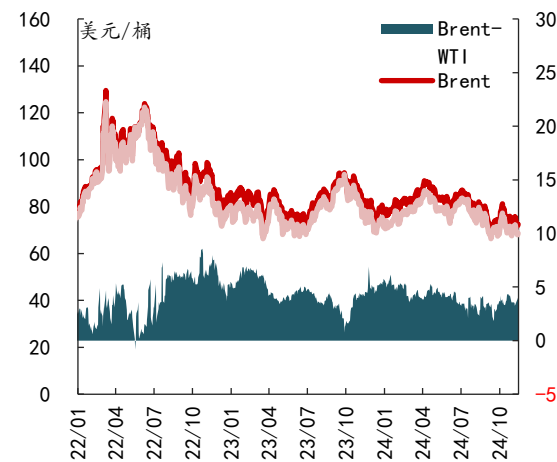
德商银行研究分析师表示，欧佩克+预计将进一步把增产计划推迟至少三个月，为油价提供支撑。分析师表示：“时间表冲突被认为是原因之一，但也有人猜测，是否像过去经常发生的那样，在制定联合生产战略方面存在困难。”“然而，我们怀疑这更多的是关于个别成员国配额有分歧，而不是整体战略。”德国商业银行预计，该联盟将选择再次推迟减产，否则市场明年将面临大量供应过剩的风险。

波兰石油管道运营商 PERN 表示，波兰西部的石油管道泄漏导致“友谊”输油管道向德国炼油厂输送石油的管道运营商暂停了其中一个分支的泵送，但这并未影响到客户的供应。

俄罗斯政府周六表示，已解除对汽油生产商的临时出口禁令，但将对其他燃料出口商的限制延长至 2025 年 1 月 31 日。俄罗斯汽油出口禁令原本将于今年年底到期。该声明说：“做出这一决定是为了保持国内燃料市场的稳定，支持炼油经济，并抵消汽车汽油的灰色出口。”

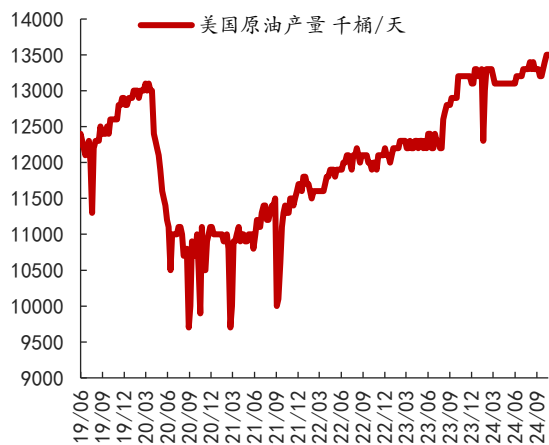
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



数据来源: WIND

图 3: 美国原油周度产量



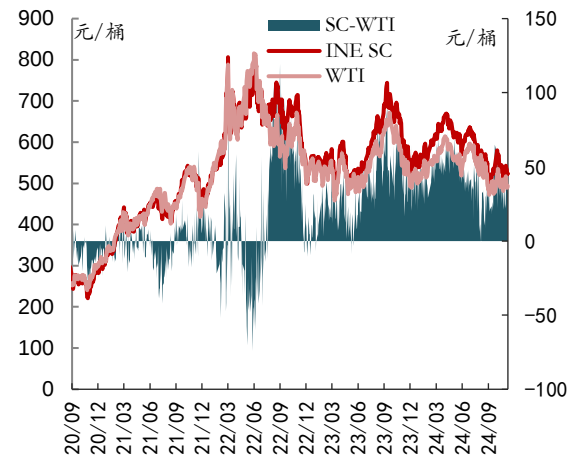
数据来源: EIA

图 5: OPEC 原油产量



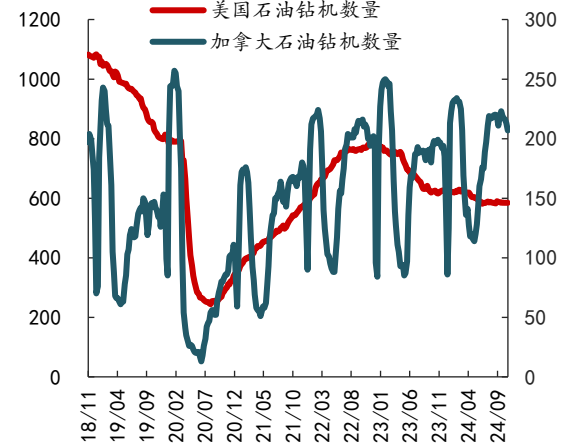
数据来源: EIA

图 2: SC 与 WTI 价差统计



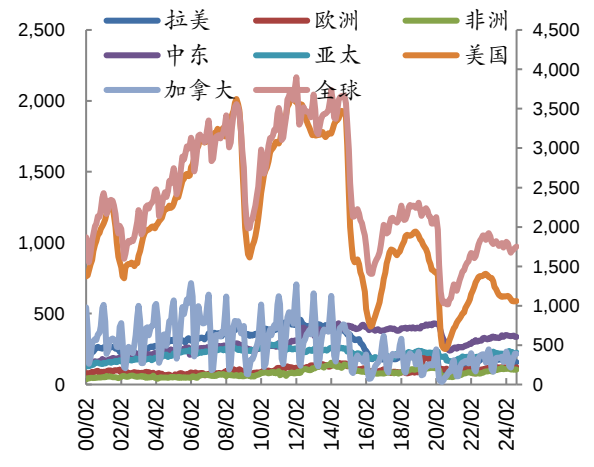
数据来源: WIND

图 4: 美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



数据来源: WIND

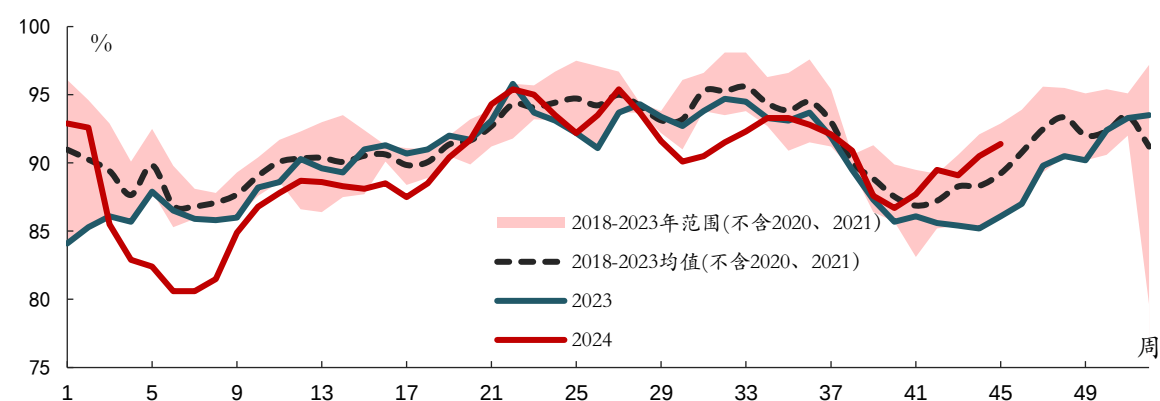
图 6: 全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



数据来源: WIND

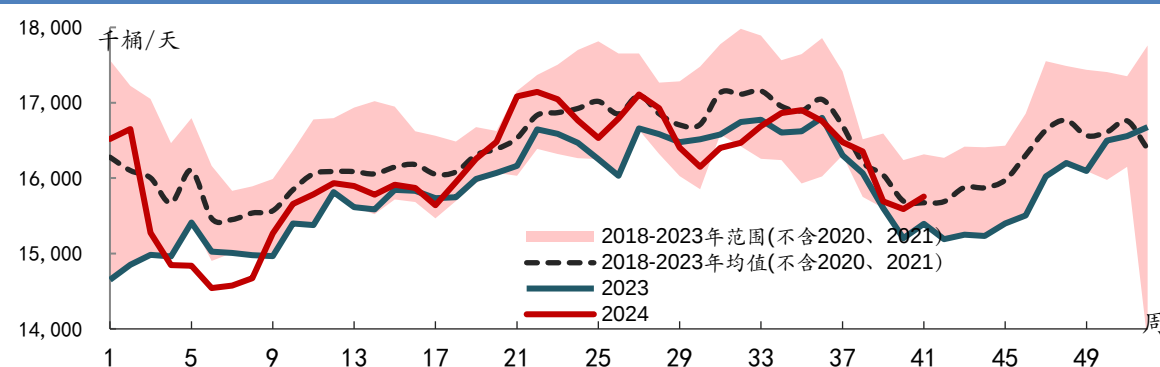


图 7: 美国炼厂周度开工率



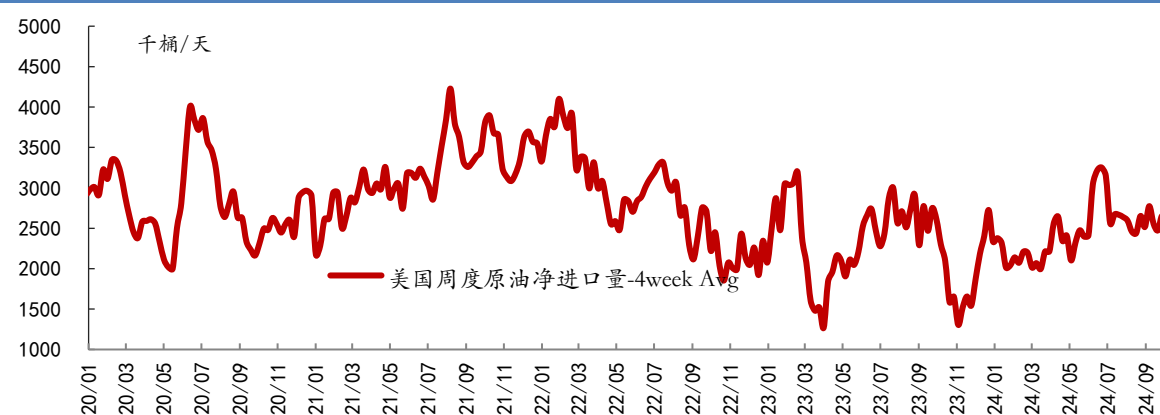
数据来源: EIA

图 8: 美国炼厂原油加工量 (4 周移动均值)



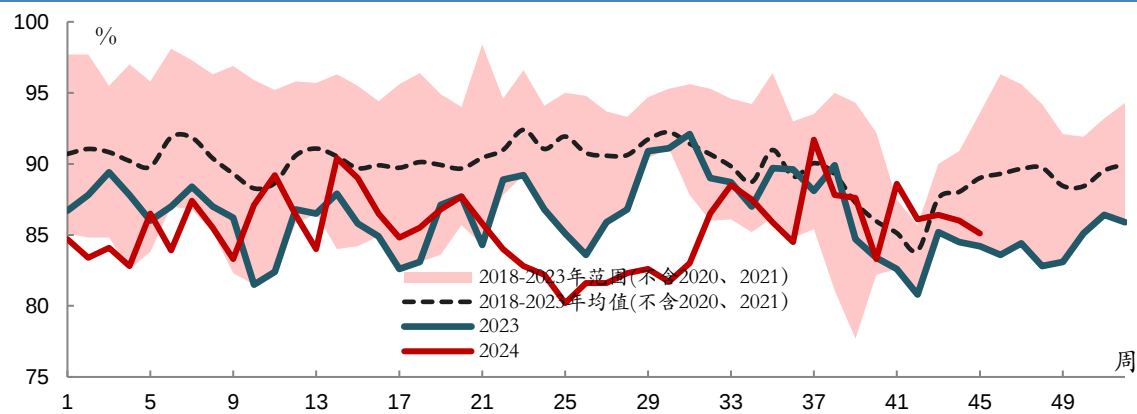
数据来源: EIA

图 9: 美国周度原油净进口量 (4 周移动均值)



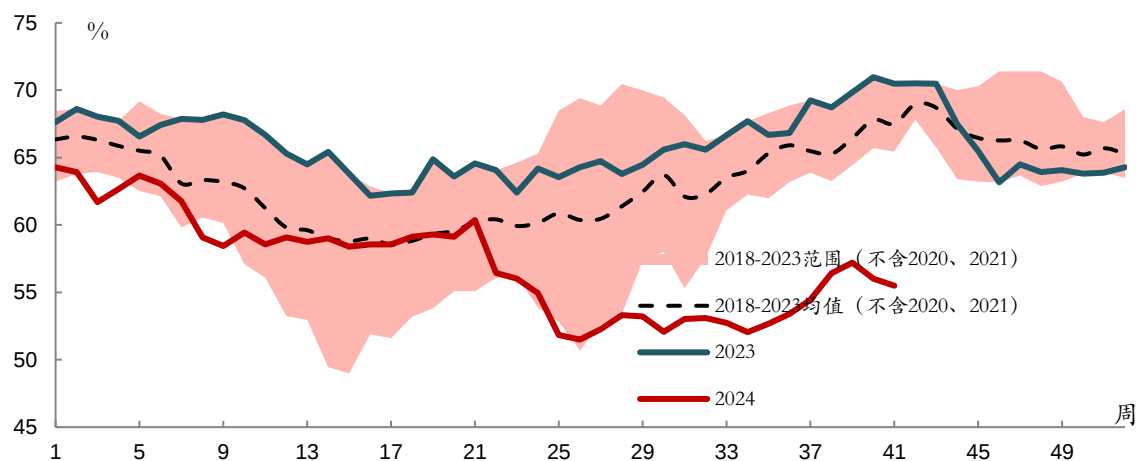
数据来源: EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



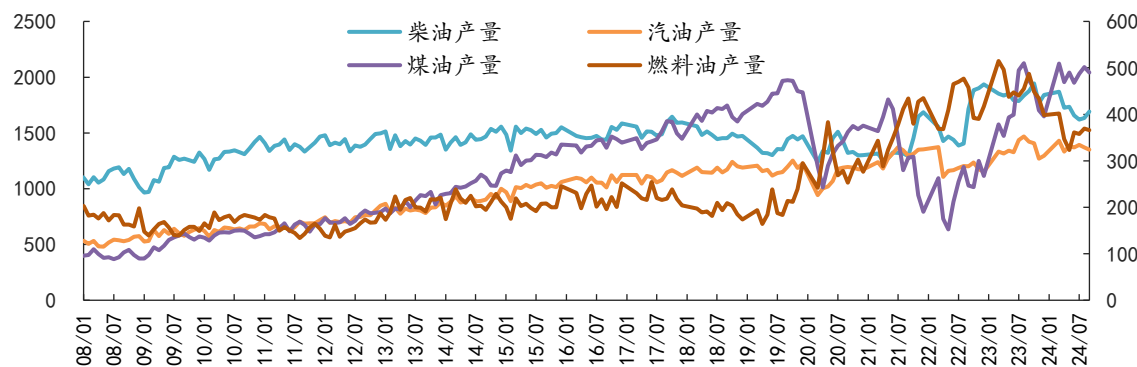
数据来源: PAJ

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)

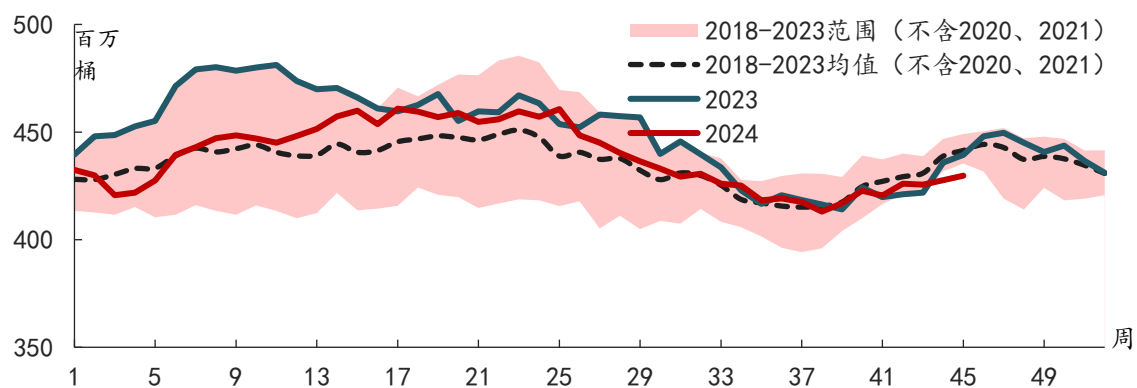


图 14: 美国库欣原油库存

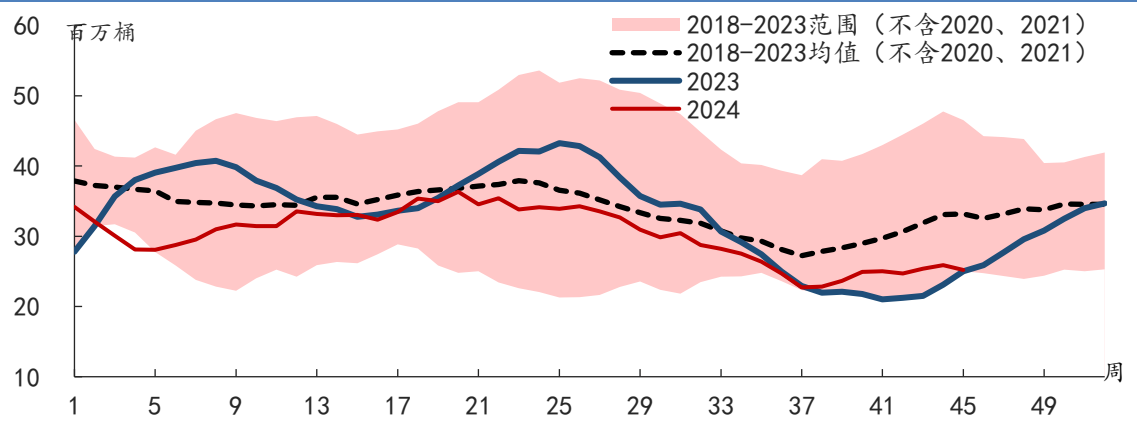


图 15: 美国战略原油库存

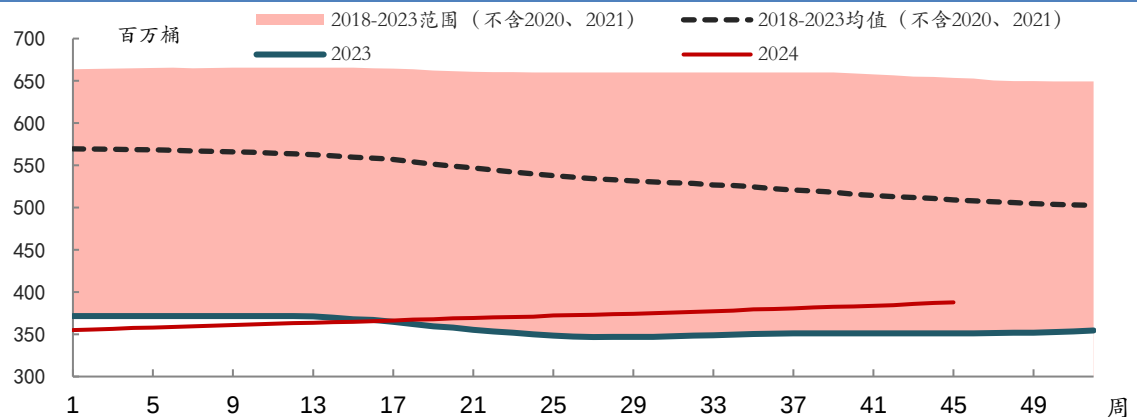
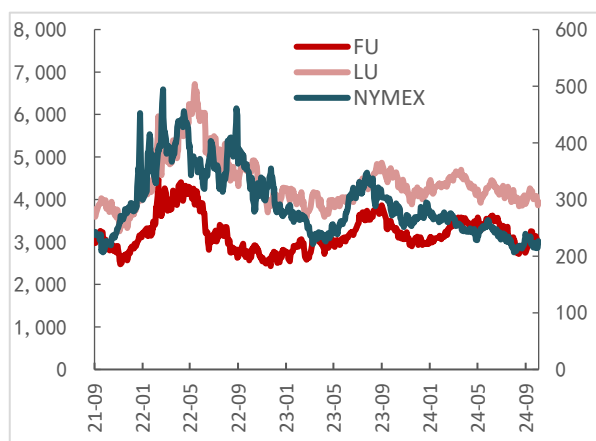
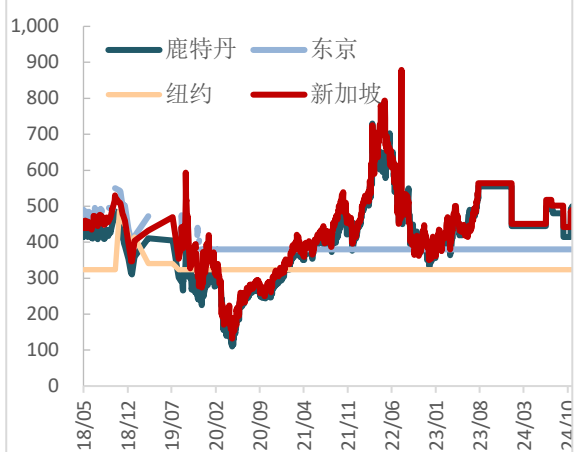


图 16：燃料油期货价格走势



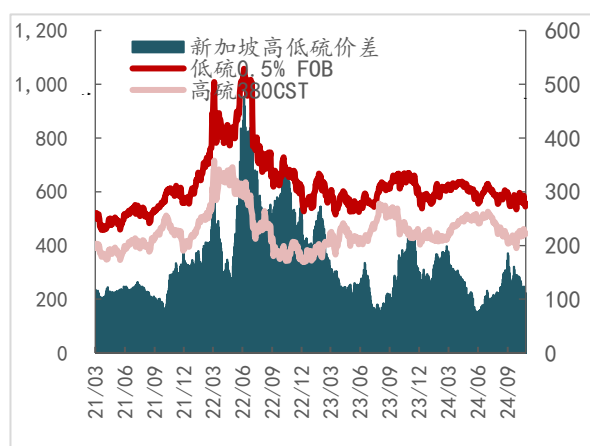
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



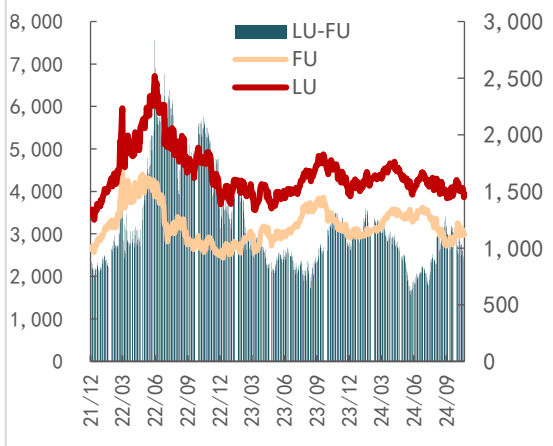
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



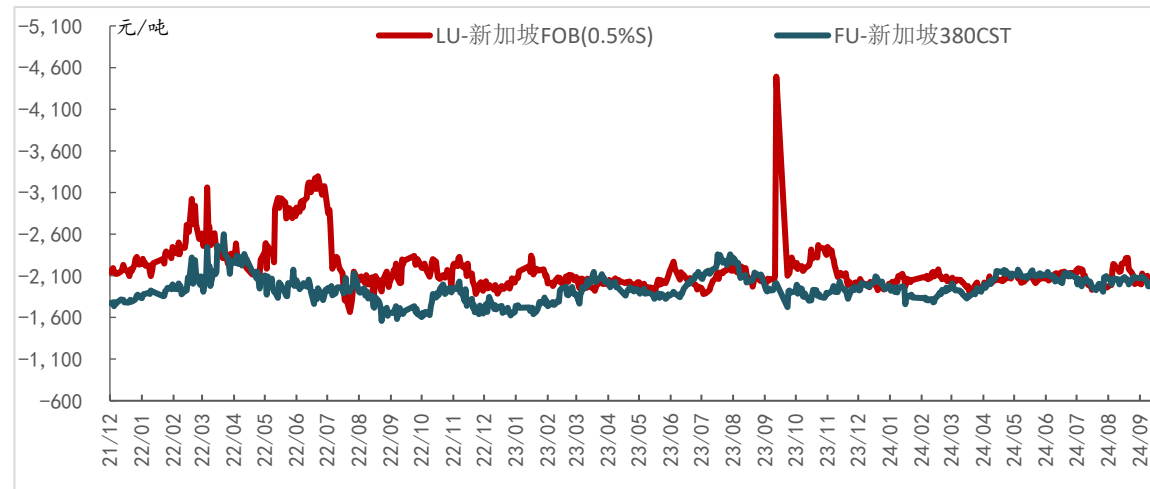
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

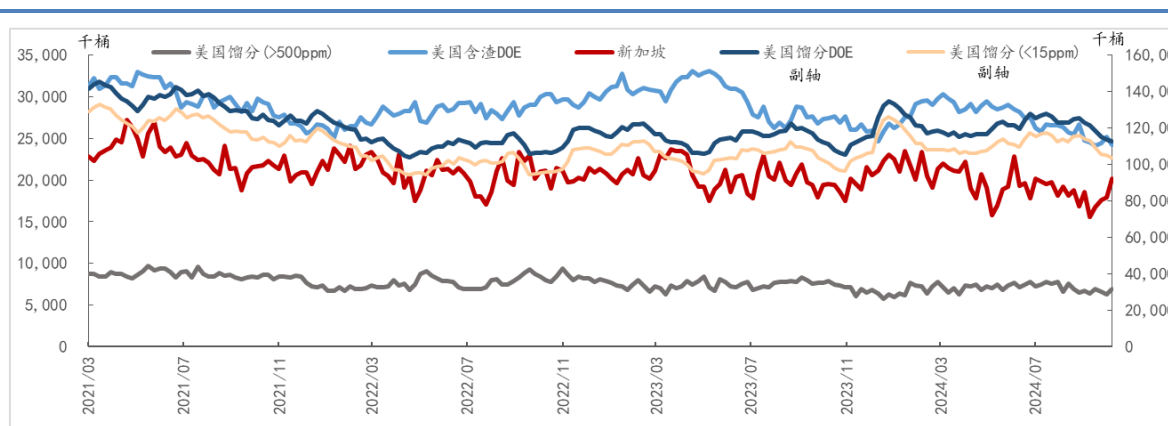
图 20：跨区域高低硫价差



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

