

OPEC 月报下调非欧佩克国家石油供应增长预期

(一) 原油期货价格: 北京时间早七点, 布伦特 6 月合约 89.7 美元/桶, 日涨跌幅-0.8%。

(二) 油品市场要闻: 【欧佩克下调非欧佩克国家石油供应增长预期】【伊朗外长称旨在惩罚侵略者的合法防御是必要的】【以军发言人称对伊朗可能发动的袭击保持高度戒备】

(三) 二季度上方或仍有空间: 供应端, 欧佩克已宣布将减产延长至二季度末, 使供应预期进一步下调。需求端, 一季度是交通油品需求淡季, 三季度是出行高峰季节, 二季度通常处需求上行周期。从季节性角度, 1 季度为全球油品需求季节偏弱时期, 3 季度为传统出行和油品需求高峰, 因此 2 季度通常处于需求上行周期。今年 1 季度需求偏弱期间, 供应减少已使现货贴水普遍上行。2 季度如果成品油需求和原油加工量环比提升, 而供应环比下降, 则可能使现货贴水进一步上行。在供应低位下, 二季度存在需求改善和去库预期带来的估值上行驱动。

(四) 地缘影响更加复杂: 2024 年, 美国、墨西哥、委内瑞拉、巴拿马、乌拉圭、萨尔瓦多; 印度、印度尼西亚、巴基斯坦、中国台湾; 俄罗斯、乌克兰、芬兰、欧洲议会等国家或地区、国际组织领导人选举。巴以和俄乌两场战争进行中。若不稳定博弈使冲突扩大, 可能导致原油供应中断风险, 同时外溢至金融风险升温, 因此需持续关注政治事件进展。

(五) 驱动: 三重属性渐趋共振。地缘属性: 巴以冲突尚未平息, 俄乌军事行动继续推进, 欧佩克扩大减产规模, 以及美国总统大选等十余个国家或国际组织领导人换届选举。全球地缘非稳态局面使局部冲突多点爆发概率增加, 对原油价格形成上行风险。金融属性: 美联储和欧央行结束加息周期, 或将于下半年逐渐启动降息。全球央行紧缩对海外经济压力以及深度衰退担忧逐渐缓解, 金融风险偏好回归。供需属性: 需求增速偏弱背景下, 产油国主动减产等导致供应增幅大幅放缓。供应增速远低于需求, 油品去库预期增加, 抬升油价供需估值。综合来看, 目前共振上行局面初步成型, 若继续维持将对油价形成较强驱动。

(六) 后期油价如何展望? 1) 短期来看, 油品库存对应的供需估值中枢约为 85 美元/桶, 考虑 5-10 美元的地缘溢价, 目前 95 美元/桶美元以下为较合理价格。在不发生严重地缘风险事件情形下, 若短期涨速过快可能导致在 100 美元处面临较大阻力。2) 中期来看, 暂时维持 80-120 美元/桶的年度区间预期, 长线交易预计上方仍有空间。具体可参考 3 月 24 日季报【原油震荡上行, 空间仍可期待?】对原油估值、驱动、供需的详细分析。

(七) 风险提示: 上行风险: 地缘冲突。下行风险: 深度衰退。

中信期货油气及制品组

桂晨曦 CFA 研究负责人
从业资格号: F3023159
投资咨询号: Z0013632

周晨 FRM 研究员
从业资格号: F03110609

油品市场要闻

【欧佩克下调非欧佩克国家石油供应增长预期】欧佩克维持其对全球石油需求增长的预期不变，但下调了对今年和明年非欧佩克国家石油供应增长的预测。欧佩克仍然预计今年的石油需求将增长约 220 万桶/日，到 2025 年将增长约 180 万桶/日，与此前的估计持平。该组织将其对 2024 年非欧佩克国家石油供应增长的预测从之前的 110 万桶/日下调至 100 万桶/日，并表示预计增长的主要推动力将是美国、加拿大、巴西和挪威。2025 年的增长预期也从上个月预测的 140 万桶/日下调至 130 万桶/日。在欧佩克发布最新报告之前，原油期货上周飙升至去年 10 月以来的最高水平，中东和东欧的紧张局势不断升级，以及未来几个月供应趋紧的前景，推动了看涨情绪。

【伊朗外长称旨在惩罚侵略者的合法防御是必要的】当地时间 4 月 11 日，伊朗外长阿卜杜拉希扬在社交媒体发文称，他在与德国、英国、澳大利亚外长进行电话沟通时强调，当以色列政权违反国际法、《维也纳外交关系公约》时，联合国安理会无法发表声明谴责以色列袭击伊朗驻叙利亚外交机构，因此旨在惩罚侵略者的合法防御是有必要的。他表示，上述三个国家需要明确表明立场，谴责以色列的这一罪行。阿卜杜拉希扬还表示，伊朗不寻求扩大战争范围，但想要西亚地区恢复稳定和安全，应该遏制以色列针对加沙地带和约旦河西岸的战争罪行。

【以军发言人称对伊朗可能发动的袭击保持高度戒备】金十数据 4 月 12 日讯，以色列国防军发言人哈加里 4 月 11 日表示，为应对伊朗可能发动的袭击，以色列仍处于高度戒备状态，对普通民众的指示没有改变。哈加里表示，以色列时刻保持警惕，已做好充分准备应对各种情况并会持续评估形势。以色列已准备好利用以军的各种能力进行攻击和防御，而且以色列的战略合作伙伴也做好了准备。美国中央司令部司令迈克尔库里拉当天抵达以色列，并与以军总参谋长赫产·哈莱维就该地区的安全挑战进行了评估。

成品油逻辑分析

1. 汽柴油（短期关注国内汽柴油价差驱动变化）

① 全国92#汽油市场价9159元/吨，较前一工作日涨26元/吨（+0.28%）；0#柴油市场价7671元/吨，较前一工作日涨18元/吨（+0.24%）。

② 周四国内汽柴油价格上涨。截至4月10日原油综合变化率4.40%，下一轮成品油调价窗口将于4月16日24时开启。产销方面，4月11日，山东汽油产销率113%，柴油产销率139%。

③ 1) 二季度汽油裂解利润有阶段性改善机会。清明假期、五一假期贸易商有节假日补货习惯，期间给予汽油裂解重要提振。2) 二季度中期柴油裂解利润可能逐渐走弱。春节一般为贸易商囤货季节，在投机需求带动下，柴油裂解表现强劲。当前柴油样本社会库存已经相当于2023年同期，大样本库存仍有提升空间。二季度中期补货接近尾声，柴油裂解或将同步转弱。3) 4月份关注汽柴油价差拐点。2月中旬后在柴油投机需求带动下，汽柴价差持续下跌。4月份，清明和五一节假日汽油补货中和柴油补货尾声，价差可能迎来阶段性拐点。

2. 高硫燃料油（短期新加坡高硫燃料油裂解震荡）

① FU2409 合约收盘价3486元/吨，较前一工作日结算价涨0.35%。

② 2024年1月/2月新加坡保税油加注量分别490.6/450.1万吨，分别同比+52.8/+70.4万吨。截止4月11日当周，新加坡燃料油库存较上周-8.1万桶至2100.4万桶。新加坡高硫380现货升贴水持平至-1.90美元/吨。高硫380裂解价差较前日跌0.3至-11.64美元/桶。

③ 二季度新加坡高硫裂解可能偏强。供应端俄罗斯炼厂遭袭击，需求端发电、炼厂进料对高硫裂解有支撑，裂解有望季节性偏强。

3. 低硫燃料油（短期低硫燃料油裂解价差偏弱）

① LU2406 合约收盘价4572元/吨，较前一工作日结算价跌0.46%。

② 2024年2月中国保税油加注量140万吨，环比-25.0%；2月国内低硫燃料油产量116.5万吨，环比-7.76%。新加坡低硫燃料油现货升贴水较前日跌0.45至-0.80美元/吨。新加坡低硫裂解较前日跌0.13至9.83美元/桶。

③ 短期新加坡低硫裂解偏弱。海外供应方面压力较大，船燃加注需求不及1-2月份。

4. 沥青（沥青裂解价差关注国际油价走势）

① BU2406 合约收盘价 3836 元/吨，较前一工作日结算价跌 0.42%。BU2406 合约对 SC2406 合约的裂解价差较前一工作日跌 40.2 至-577.6 元/吨。（沥青吨桶比 6.6）。

② 山东沥青 3645 元/吨，华东沥青 3820 元/吨。供应方面：本周（20240402-0408），国内沥青周度总产量为 50.3 万吨，环比增加 3.2 万吨，增幅 10.3%；同比减少 11.46 万吨，跌幅 18.2%。库存方面：截止 2024 年 4 月 8 日，国内沥青 104 家社会库库存共计 283.5 万吨，较上周一增加 2.1%。国内 54 家沥青样本厂库库存共计 109.3 万吨，较上周一上涨 2.6%。需求方面：上周（20240327-0402），国内沥青 54 家企业厂家周度出货量共 39.3 万吨，环比减少 7.2%。国内改性沥青 69 家样本企业改性沥青产能利用率为 5.3%，环比上周增加 1.0%。

③ 二季度 BU 裂解利润可能有预期修复机会。当前沥青裂解渐入低估区间，旺季下二季度有修复利润预期，实际空间取决于供需进展。需重点关注以下信号：1) 美国是否会继续放松委内瑞拉能源制裁。如果可以，原料升贴水预计仍偏强，从而抑制炼厂开工回升。2) 关注供应和库存进展。二季度为旺季初期，贸易商逐渐由入库转向去库，如果后续炼厂开工持续低位导致供应偏紧，将为裂解修复提供重要驱动。

5. 液化石油气（短期 PG 内外价差估值上移，中期 PG 期货逢高空）

① PG2405 收盘 4722 元/吨，较前一工作日结算价跌 0.40%。

② 海外方面，4 月 CP 下调幅度符合市场预期，沙特阿美将 4 月 CP 丙烷下调 15 至 615 美元/吨。部分中东供应商尚未公布 5 月装船计划，中东 FOB 商谈实质报价较少，且因近期船费走高，买家对美国墨西哥湾装船货买兴低迷。随着远东气温上升，燃烧需求存下降预期，且中国 PDH 装置开工率偏低，化工需求一般，部分进口商暂缓采购，谨慎观望为主。

国内方面，山东民用气为最低可交割品。山东市场民用气价格持稳，低价资源成交较好。山东民用气涨 30 至 4860 元/吨，广东民用气持平 5210 元/吨，江苏民用气涨 100 至 5000 元/吨。

③ 短期展望：1) 短期 PG2405 合约内外价差预计震荡。原油强势下山东价格可能向上靠拢进口气，可能带动内外估值上移。2) CP 官价或进入下调周期，

对 FEI 价格支撑边际有走弱，且远期 PDH 利润亏损扩大，关注需求负反馈。
中期关注原油走势拐点及 PG/FEI 内外价差修复后，PG 期货再次转弱和 PDH 利润修复机会。风险关注原油价格。

数据表格

表 1：油品期货价格走势

	标普指数	美元指数	上证指数	人民币汇率
现值	5199	105.28	3034	7.10
日涨跌	0.7%	0.0%	0.2%	0.0%
月走势				

国际油品期货价格	Brent 06 ICE原油 美元/桶	WTI 05 Nymex原油 美元/桶	RBOB 05 Nymex汽油 美分/加仑	ULSD 05 Nymex柴油 美分/加仑
现值	89.7	85.5	278	267
日涨跌	-0.8%	0.5%	0.4%	0.2%
月走势				

国际油品期货月差	Brent 1-2月差 美元/桶	WTI 1-2月差 美元/桶	RBOB 1-2月差 美分/加仑	ULSD 1-2月差 美分/加仑
现值	0.9	0.6	2.7	-0.4
日涨跌	-0.1	0.0	0.1	-0.1
月走势				

国际油品期货价差	WTI-Brent 跨区价差 美元/桶	RBOB-ULSD 汽柴价差 美分/加仑	RBOB-WTI 汽油利润 美元/桶	ULSD-WTI 柴油利润 美元/桶
现值	-5.3	11.4	31.5	26.6
日涨跌	-0.2	4.0	0.8	-1.3
月走势				

中国原油期货价量	SC2405 价格 元/桶	SC2406 价格 元/桶	SC2405 持仓 万手	SC2406 持仓 万手
昨日收盘	669	666	2.46	2.17
日涨跌	0.9%	1.1%	-2.7%	7.4%
月走势				

中国原油期货价差	SC2405- SC2406 月间价差 元/桶	SC2405- BR2406 内外价差 美元/桶	SC2405- Oman2406 期现价差 元/桶	DME Oman 2406 到岸价 元/桶
昨日收盘	2.20	25.18	668.50	#N/A
日涨跌	-1.0	5.9	6.0	0.0
月走势				

资料来源：Wind 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826