

美国 EIA 原油库存增加、将恢复对委内瑞拉制裁

(一) 原油期货价格: 北京时间早七点, 布伦特 6 月合约 87.3 美元/桶, 日涨跌幅-3.0%。

(二) 油品市场要闻: 【美国 EIA 原油库存增加】【美国将恢复对委内瑞拉制裁】【伊以冲突冲突进展】

(三) 伊朗空袭以色列的直接诱因? 在过去数十年间, 伊朗和以色列在中东问题上的矛盾久已有之。2023 年 10 月新一轮巴以冲突爆发后, 以色列认为伊朗是哈马斯、叙利亚、也门胡塞武装、黎巴嫩真主党等对以色列袭击行动幕后支持者, 因此对境外与伊朗相关目标进行了多次打击。2024 年 4 月 1 日, 以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆, 伊朗总统和最高精神领袖誓言报复。经过两周策划后, 4 月 14 日凌晨伊朗发起对以色列的无人机和导弹袭击。

(四) 短期事态是否会迅速扩大? 以色列短期内对伊朗本土发动大规模袭击的概率不大。首先, 本次袭击前两周, 美欧和以色列等多国已经对伊朗的反击计划做出警告。前晚弹道导弹从伊朗发射后, 需要数小时到达以色列, 为以色列预留了充足时间应对, 因此未造成重大人员伤亡。其次, 袭击后伊朗驻联合国大使和伊朗军方均宣布报复行动结束, 伊朗已经达成政治目标, 因此本次行动更多是针对以色列空袭的对等回应。再次, 国际社会对此普遍表示要防止事态升级, 中东冲突扩大不利于美国总统拜登在年底的连任竞选, 因此从美国执政政府角度也会尽力平息冲突。总之, 短期内各方并未表现出要迅速升级战事迹象, 但不排除本次事件会成为未来冲突扩大的诱因之一。

(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。

(六) 伊朗袭击对原油价格有何影响? 1) 短期来看, 伊朗袭击以色列, 地缘风险升级角度利多油价。但由于以色列并非产油国, 因此对实质供应影响暂时不大。2) 后续需要关注以色列的应对。如果双方克制冲突平息事态, 则对油价影响程度有限。如以色列发动对伊朗本土袭击, 则可能直接导致伊朗原油生产和出口中断, 甚至刺激伊朗封锁霍尔木兹海峡, 届时将导致原油切换至上行风险情况, 地缘溢价可能迅速攀升。

(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

【美国 EIA 原油库存增加】EIA 报告：4 月 12 日当周除却战略储备的商业原油库存增加 273.5 万桶至 4.6 亿桶，增幅 0.6%。战略石油储备（SPR）库存增加 64.8 万桶至 3.649 亿桶，增幅 0.18%。库欣库存增加 3.3 万桶，汽油库存减少 115.4 万桶，预期减少 88.3 万桶；精炼油库存减少 276 万桶，预期减少 28.3 万桶。04 月 12 日当周美国国内原油产量维持在 1310.0 万桶/日不变。当周美国原油出口增加 201.8 万桶/日至 472.6 万桶/日。除却战略储备的商业原油进口 646.1 万桶/日，较前一周增加 2.7 万桶/日。美国原油产品四周平均供应量为 1982.0 万桶/日，较去年同期减少 0.21%。美国从墨西哥的原油进口量降至 20.8 万桶/日，连续第二周创历史新低。美国墨西哥湾原油库存创一年来最高水平。商业原油库存为 2023 年 6 月 16 日当周以来最高。战略石油储备库存为 2023 年 4 月 28 日当周以来最高。

【美国将恢复对委内瑞拉制裁】美国将恢复对委内瑞拉的石油制裁。拜登政府在确定委内瑞拉总统马杜罗的政权未能履行一项协议，允许在定于 7 月举行的选举中进行更公平的投票后，重新对委内瑞拉实施了石油制裁，结束了为期六个月的暂缓制裁。周四公布在美国财政部网站上的一份文件显示，虽然财政部允许石油和天然气生产的许可证将到期，但各公司必须在 5 月 31 日之前逐步停止生产。美国官员表示，个别公司现在可以申请与委内瑞拉石油和天然气行业活动相关的特定美国许可证，委内瑞拉通用许可证的到期不会影响与石油、天然气行业相关的其他现有授权，例如雪佛龙的许可证。

【伊以冲突冲突进展】1. 德国外交部长：G7 部长将讨论对伊朗进一步制裁的议题。2. 以色列总理内塔尼亚胡：以色列将采取一切必要措施来保卫自己。3. 地中海航运公司 (MSC) 的 MSC ARIES 号船只表示，25 名船员很安全，与伊朗的谈判正在进行中。4. 以色列外长卡茨会见英国外交大臣卡梅伦。卡茨表示，以色列有权对伊朗的袭击做出反应，呼吁对伊朗导弹项目实施制裁。5. 据华尔街日报报道，伊朗正在为以色列对其领土或代理人的报复性袭击做好准备。6. 美国高级官员：如果伊朗决定再次袭击以色列，将很难复制上周六晚上的“成功”。7. 据以色列时报：以色列外长卡茨敦促英国和德国外长将伊朗革命卫队定为恐怖组织。

成品油逻辑分析

1. 汽柴油（低库存及检修高峰下，中期汽油裂解预期改善）

① 全国 92#汽油市场价 9355 元/吨，较前一工作日跌 1 元/吨（-0.01%）；0#柴油市场价 7723 元/吨，较前一工作日跌 14 元/吨（-0.18%）。

② 周三国内汽油价格微跌。截至 4 月 16 日原油综合变化率 0.09%。产销方面，4 月 11 日，山东汽油产销率 67%，柴油产销率 78%。**基本面进展：供应方面**，上周炼厂开工率均下降，主营汽油产量增加、柴油增加，民营汽油、柴油下降。地炼亏损和检修高峰均导致中短期汽柴油供应有下降预期。**需求方面**，民营炼厂柴油销产率过百，汽油略低于 100%。1-2 月，汽油表需和实际消费均好于 2023 年，柴油表需好于 2023 年，实际消费略低于 2023 年，但 4-5 月一般为柴油实际消费旺季。**库存方面**，主营销售公司汽柴均降，民营柴油下降、汽油小增，样本社会库存汽柴均降，总商业库存汽柴均降，汽油库存处于低位。

③ 1) 低库存及检修高峰下二季度汽油裂解预期改善。重点关注节假日效应。
2) 检修高峰及实际需求旺季下，中期内柴油裂解利润可能先强后弱。4 月下旬检修高峰叠加 4-5 月柴油需求高峰，可能为柴油裂解提供部分支撑。但是当前贸易商库存和社会库存仍较高，警惕二季度后期供应恢复和柴油需求转淡后的裂解走弱风险。

2. 高硫燃料油（二季度新加坡高硫裂解可能偏强，关注驱动出现）

① FU2409 合约收盘价 3560 元/吨，较前一工作日结算价跌 0.11%。

② 原油高位震荡，高硫裂解上行，价格表现强于原油。基本面进展，供应方面，2024 年 3 月流入亚洲地区燃料油量预计为 739.3 万吨，环比+46.5%。西方和中东流向的货物到港环比增加。需求方面，一季度直馏进料需求环比下降趋势，船燃需求持稳，沙特燃料油净出口。库存方面，全球 4 个主要地区燃料油库存均去库。价格跟踪：新加坡高硫 380 现货升贴水涨 0.85 至-0.75 美元/吨。高硫 380 裂解价差较前日涨 0.27 至-10.06 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。但短期上述驱动仍不明朗，静待信号出现。。

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 4632 元/吨，较前一工作日结算价涨 0.15%。
- ② 需求方面，新加坡低硫燃料油加注量自去年 12 月份达峰后，一季度持续下滑，低硫加注需求疲软。海外供应方面，科威特发运量环比提升，巴西、印尼等地供应增加。中国方面，2024 年 3 月中国保税用低硫船燃产量 131.00 万吨，环比+14.50 万吨(+12.5%)。中国保税市场供油量大幅增长，总供油量约 184 万吨，环比+约 44 万吨(+31%)。因中国国内供应压力较大，中国加注价格远低于新加坡，吸引部分船舶在中国港口加注低硫燃油。库存方面，舟山库存持续下滑。新加坡低硫燃料油现货升贴水较前日涨 1.65 至-0.65 美元/吨。新加坡低硫裂解较前日涨 0.09 至 11.09 美元/桶。
- ③ 短期新加坡低硫裂解震荡偏弱。需求端新加坡低硫加注量已回复至正常水平，科威特、巴西和印尼供应较多。短期供需宽松，裂解可能震荡偏弱。待二季度后期成品油需求回升后，关注低硫供应减量情况。

4. 沥青（沥青裂解价差关注国际油价走势，与油价呈现负相关关系）

- ① BU2406 合约收盘价 3768 元/吨，较前一工作日结算价跌 0.95%。BU2406 合约对 SC2406 合约的裂解价差较前一工作日跌 0.4 至-598.6 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 沥青裂解渐入低估区间，旺季下二季度或有修复利润预期，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，原料升贴水仍有支撑，仍可抑制炼厂开工大增。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或贸易商库存压力减弱，将为裂解修复提供重要驱动。

5. 液化石油气（淡季预期施压盘面价格，内外 PG 裂解走弱）

① PG2405 收盘 4756 元/吨，较前一工作日结算价涨 0.87%。

























② 海外方面，**海外丙烷裂解震荡走弱**。美国方面，周度数据显示美国 EIA 丙烷库存增加，产量维持高位，需求处于淡季，MB 裂解偏弱。**中东方面**，船期数据显示 3 月发运增加。4 月 CP 下调符合市场预期，但当前 5 月裂解大幅走弱，预期 5 月 CP 有较大下调空间。**亚太方面**，3 月中国和日本到港增加。此前 PDH 盘面利润显示远期利润亏损扩大，PDH 开工率降至低位后反弹。

国内方面，**国产民用气价格上涨，山东民用气为最低交割品**。近期国内汽油组分价格上涨，山东醚后碳四价格上涨，且炼厂开工下降，民用气压力暂缓。山东民用气价格涨 30 至 4990 元/吨，江苏民用气涨 50 至 5050 元/吨，广东民用气持平至 5060 元/吨。

③ 短期展望：1) 二季度内外价差可能震荡走低。PG2405 合约内外价差维持区间震荡思路。随着临近集中注销合约，PG2406 合约维持震荡走低思路。2) 淡季需求走弱渐强，LPG 裂解价差可能逐渐承压。二季度后期可能出现海外裂解和内外价差阶段性共振走低情形，关注逢高空 PG/SC 裂解机会。3) 二季度 PDH 盘面利润预计震荡。年中一般为亚洲燃烧淡季，化工需求占比提升。PDH 装置开工与 FEI 价格存在负反馈关系，二季度化工装置对原料价格议价权较强，因此利润可能维持震荡格局。PDH 估值与 CP 裂解/FEI 裂解负相关，二季度 PDH 估值或稍强于 2023 年同期。

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	5022	105.95	3071	7.10
日涨跌	-0.6%	-0.3%	2.1%	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	87.3	82.8	273	258
日涨跌	-3.0%	0.1%	0.0%	0.1%
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	0.7	0.5	2.9	-0.6
日涨跌	-0.1	0.0	0.0	0.0
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	-5.1	15.4	31.9	25.4
日涨跌	0.0	-1.7	-1.1	-0.6
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	664	662	1.23	3.52
日涨跌	-0.5%	-0.7%	-22.1%	5.9%
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	2.30	24.04	663.90	#N/A
日涨跌	1.3	-3.5	-3.5	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