

## 哈以地缘消息扰动，油价节后小幅反弹

**(一) 原油期货价格:**北京时间早七点，布伦特6月合约83.3美元/桶，日涨跌幅+0.4%。五一假期期间，国际油价大幅下跌，主要来自地缘和基本面方面的利空影响。地缘方面，哈以展开新一轮停火协议谈判，和谈达成预期导致地缘溢价回落。基本面方面，美国EIA原油库存大幅增加，炼厂开工率下降，同时汽油库存累库，全面利空油价表现。节中油价下跌伴随着月差走弱和汽柴油裂解偏弱震荡。宏观方面，尽管美联储主席鲍威尔鸽派言论和非农数据中美国4月失业率超市场预期导致美国国债收益率大幅下跌，市场金融情绪改善，但同时通胀预期下行和对经济前景的担忧负面影响油价，宏观层面对油价影响多空并存。节后首日，哈以谈判相关的地缘消息扰动油价。后续重点关注相关进展。

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

**(二) 油品市场要闻:**【沙特连续第三个月上调其对亚洲的旗舰原油价格】【以媒称以色列战时内阁通过攻打拉法的决定】【俄罗斯将举行战术性核武器演练】【欧佩克原油产量保持稳定新减产计划尚未完成】

**(三) 需求维持弱稳预期:**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。

**(四) 减产提供底部支撑:**2023年在全球油品需求偏弱背景下，原油价格维持70-100美元/桶相对高位，欧佩克减产为油价提供重要支撑。2022年10月5日，欧佩克会议宣布将产量配额下调200万桶/日。2023年4月2日，欧佩克宣布产量配额再度下调166万桶/日。2023年6月5日，欧佩克会议宣布将减产延长至2024年底，此外沙特7月开始额外自愿减产100万桶/日。2023年11月30日，欧佩克年会决定2024年一季度基于6月配额额外减产220万桶/日。2024年3月3日，欧佩克宣布将减产延长到二季度底。

**(五) 供应增速低于需求:**2024年需求预期偏弱，但供应增速远低于需求，预计油品库存下降，抬升原油估值。1) 全球需求：2020年全球疫情导致油品需求同比大幅下降-9%，2021年疫情复苏推升需求快速回升6%。此后全球经济增幅放缓，2022/23年油品需求增速降至2.1%/1.9%。2024年全球油品需求保守预期增长1.4%。2) 全球供应：2020年需求回落后欧佩克大幅减产，全球原油供应同比下降6%。此后欧佩克逐渐复产，2021/22年产量同比增加1.9%/4.5%。2023年欧佩克再度恢复减产周期，供应增幅至1.8%。2024年欧佩克进一步扩大减产，产量增速继续降至0.4%。

**(六) 风险提示:**上行风险：地缘冲突。下行风险：深度衰退。

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

## 油品市场要闻

**【沙特连续第三个月上调其对亚洲的旗舰原油价格】**沙特正试图收紧石油市场供应，以防止全球供应过剩。此次上调突显出，在中东战争风险消退之际，沙特努力保持市场供应紧张，大多数交易员和分析师预测欧佩克及其盟友将延长其产量限制，可能会持续到今年年底。沙特将 6 月销往亚洲地区的阿拉伯轻质原油官方售价设为较阿曼迪拜均价升水 2.9 美元/桶；将销往美国的阿拉伯轻质原油官方售价设为较阿格斯含硫原油升水 4.75 美元/桶；将销往西北欧的阿拉伯轻质原油官方售价设为较布伦特原油升水 2.1 美元/桶；分别较上个月+0.9/+0+1.8 美元/桶。

**【以方称继续对拉法采取军事行动，同时参与停火谈判】**当地时间 6 日晚间，根据以色列媒体消息，以色列总理内塔尼亚胡与以战时内阁成员举行电话会议，就 Hamas 对停火协议的最新回应进行磋商。以色列战时内阁在进行会议磋商之后，一致决定继续对拉法采取军事行动以向 Hamas 施加军事压力，推动实现以色列被扣押人员释放等相关目标。同时以方认为，尽管 Hamas 所谓同意的协议草案远未满足以色列的要求，以色列仍将派遣代表团参与相关停火谈判。目前这一消息尚未得到以色列官方证实。6 日晚，Hamas 领导人对媒体表示，Hamas 已经告知加沙地带停火谈判斡旋方卡塔尔和埃及，同意接受斡旋方提出的停火方案。

**【俄罗斯将举行战术性核武器演练】**俄罗斯于周一表示，将举行一场包括使用战术性核武器演练在内的军事演习。此前，俄罗斯国防部称西方官员发出了挑衅性威胁。这场军演将包括准备和部署非战略性核武器的演练。此次演习旨在“回应某些西方官员针对俄罗斯联邦的挑衅性言论和威胁”，确保俄罗斯的领土完整性与主权。

**【欧佩克原油产量保持稳定新减产计划尚未完成】**根据一项调查，欧佩克上月原油产量保持稳定，表明该组织最新的减产行动尚未完成。欧佩克 4 月原油产量为 2681 万桶/日，较前一个月减少约 5 万桶/日。利比亚和伊拉克的小幅增产被伊朗和尼日利亚的减产所抵消。伊拉克和阿联酋的产量仍比商定限额高数十万桶/日。上个月变化最大的是利比亚，将产量提高了 6 万桶/日，

至 119 万桶/日；伊拉克产量温和上升至 422 万桶/日，比其目标水平高出约 22 万桶/日。伊朗和尼日利亚的供应量分别减少 5 万桶/日，至 313 万桶/日和 142 万桶/日。沙特的产量则保持稳定，在每天约 900 万桶。欧佩克+定于 6 月 1 日举行会议，决定是否将当前的产量限制延长到今年下半年。

## 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8964元/吨，较前一工作日跌94元/吨（-0.17%）；0#柴油市场价7427元/吨，较前一工作日跌69元/吨（-0.07%）。

② 节后首日国内汽柴油价格延续下跌。截至5月3日原油综合变化率-2.98%。产销方面，4月23日，山东汽油产销率92%，柴油产销率105%。

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3408元/吨，较前一工作日结算价跌2.82%。

② **基本面：**库存方面，上周ARA/新加坡/富查伊拉燃料油库存均去库。价格跟踪：新加坡高硫380现货升贴水涨0.29至7.79美元/吨。高硫380裂解价差较前日涨0.55至-5.93美元/桶。

③ 二季度新加坡高硫裂解可能偏强。供应端4月俄罗斯、伊拉克、伊朗、墨西哥等地高硫发运下降，需求端发电对高硫裂解有支撑，裂解近期季节性偏强。

### 3. 低硫燃料油（短期供需再平衡，裂解可能震荡）

① LU2407 合约收盘价4336元/吨，较前一工作日结算价跌3.56%。

② **基本面：**4月海外低硫发运增加，主要增量来自巴西、挪威、印尼和美国。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%）。中国加注价格超过新加坡。库存方面，舟山库存持续下滑。国内供应压力缓解。新加坡低硫燃料油现货升贴水较前日涨0.78至4.95美元/吨。新加坡低硫裂解较前日涨0.15至10.65美元/桶。

③ 短期新加坡低硫裂解震荡。需求端新加坡低硫加注量已回复至正常水平，

供应端压力较大，短期裂解可能震荡。

#### 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 3659 元/吨，较前一工作日结算价跌 2.35%。BU2406 合约对 SC2406 合约的裂解价差较前一工作日涨 104.3 至-429 元/吨。（沥青吨桶比 6.6）。

② 山东沥青 3715 元/吨，华东沥青 3820 元/吨。五一节前基本面进展：供应方面，国内沥青炼厂开工率下降，华北、华东和山东部分炼厂停产降产。月度数据显示地炼产量占比下滑。需求方面，炼厂周度出货量较上周小增，西北和华南出货增加。1-2 月沥青表观消费同比高于 2023 年同期。库存方面，贸易商增加、炼厂库存下降，但均高于 2023 年同期。仓单方面，山东仓库仓单减少 6900 吨。原料方面，稀释沥青库存去库，到岸升贴水继续下滑。1-2 月中国重油进口呈现下降趋势。

③ 沥青裂解渐入低估区间，旺季下二季度或有修复利润机会。需重点关注以下信号：1）原油能否持续回调。油价暂时结束前期强势，如果继续回调，裂解仍有修复机会。2）关注 5 月 31 日后美国恢复委内瑞拉制裁后委油去向变化。如果到港中国仍少，稀释沥青价格仍有支撑。3）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 PG2406 收盘 4460 元/吨，较前一工作日结算价跌 3.17%。

② 海外方面，卡塔尔石油公司下发 6 月装船计划，且部分中东供应商存现货销售空间，叠加远东美国丁烷货供应增加，市场待售资源充足。需求方面，石脑油与液化气价差仍存，日韩乙烯裂解需求坚挺，但国际原油显著走跌打压市场氛围和心态，且中国正逢五一假期，进口商多退市暂缓商谈，市场交投氛围一般。国内方面，供应下降叠加需求尚可支撑下成交重心逐步上移，山东民用气价格持平至 5170 元/吨。

③ 短期展望：淡季预期施压国内盘面价格，但高民用气基差制约盘面下跌空间。海外方面，CP 丙烷裂解拐点可能已现，从 5 月开始海外 LPG 价格跌幅不及原油。国内方面，国内炼厂检修带动民用气商品量下滑，联合石化检修至 6 月中，近期山东民用气价格持续上涨后高位徘徊。民用气价格-进口气价格价差拉宽，PG 期货-FEI 价差估值得到提升。

## 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	5181	105.05	3141	7.10
日涨跌	1.0%	0.0%	#DIV/0!	#DIV/0!
月走势				
国际油品期货价格	Brent 07 ICE原油 美元/桶	WTI 07 Nymex原油 美元/桶	RBOB 07 Nymex汽油 美分/加仑	ULSD 07 Nymex柴油 美分/加仑
现值	83.3	78.4	256	248
日涨跌	0.4%	0.4%	0.0%	0.3%
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	0.5	0.3	3.0	-1.2
日涨跌	0.0	0.0	-0.2	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	-5.2	12.7	29.9	24.9
日涨跌	0.0	1.5	0.8	0.4
月走势				
中国原油期货价量	SC2406 价格 元/桶	SC2407 价格 元/桶	SC2406 持仓 万手	SC2407 持仓 万手
昨日收盘	619	617	2.21	1.91
日涨跌	-4.1%	-4.1%	5.5%	9.0%
月走势				
中国原油期货价差	SC2406- SC2407 月间价差 元/桶	SC2406- BR2407 内外价差 美元/桶	SC2406- Oman2407 期现价差 元/桶	DME Oman 2407 到岸价 元/桶
昨日收盘	2.80	31.71	22.91	596.49
日涨跌	-0.3	-3.5	-2.2	-24.2
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