

EIA 原油库存意外大幅下降，汽油需求表现不佳

(一) 原油期货价格：北京时间早七点，布伦特6月合约88.0美元/桶，日涨跌幅-0.5%。

中信期货油气及制品组

(二) 油品市场要闻：【以色列准备立即开展拉法行动，计划已呈交美国】【拜登签署以色列与乌克兰援助法案，此前已获参众两院通过】【上周美国EIA原油库存意外大幅下降，汽油库存下降，馏分油库存增加】

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

(三) 伊朗和以色列冲突进展如何：4月1日以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆。4月14日伊朗向以色列发射数十枚导弹和无人机，以色列称击落300余来袭目标。4月18日，美媒报导称以色列向伊朗发动导弹袭击，伊朗称无人机已遭拦截未造成伤亡。

(四) 冲突事件对中东局势有何影响：本月伊以系列冲突事件暂未大规模损坏基础设施和人员伤亡，但具有极强象征意义。双方均开始向对方本土发动袭击，一定程度已接近实质启动战争。短期来看，伊朗暂未表现出要迅速扩大战事的迹象，以色列在美国压制下短期行动也相对受限，因此目前可能更多仍处于相互试探阶段。中期来看，巴以冲突扩大至伊以冲突升至中东局部战争的风险正在升级。

(五) 原油地缘风险溢价如何变化：目前原油库存供需估值中枢约为85美元/桶。当前原油价格中地缘溢价极低，相对地缘风险实质升级程度已经低估。如果未提前给予充分计价，一旦风险兑现，可能会使价格大幅波动。前例类似情景可参考2021年底至2022年初，俄乌冲突前后的地缘溢价变化。

(六) 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%。

(七) 原油价格节奏如何：虽然短期有地缘事件干扰，原油价格依然维持一季度以来的震荡上行节奏，继续以进五步退三步的方式曲折前行。前两周快速拉升突破90美元后，本周再度进入回调整期，回调低点支撑位相对前高也继续抬升。在冲突不迅速大规模爆发情况下，前期节奏可能暂时维持。长期策略已有一定盈利，可继续耐心等待时间换空间的进一步兑现。

(八) 风险提示：上行风险：地缘冲突。下行风险：深度衰退。

油品市场要闻

【以色列准备立即开展拉法行动，计划已呈交美国】据报道，以色列一名高级国防官员称，以色列军方已经做好了占领拉法的一切必要准备，一旦获得政府批准，就可以发动行动。两名美国官员也表示，以色列国防军正准备“很快”开始在拉法的地面行动，首先是大规模撤离 100 多万巴勒斯坦人，巴勒斯坦人将被要求在未来四到五周内撤离到国际援助组织设立的帐篷区。拉法行动的计划已经提交给美国官员以及该地区的其他机构。

【拜登签署以色列与乌克兰援助法案，此前已获参众两院通过】据路透报道，美国总统拜登签署了一项对外援助法案，法案中包括向乌克兰提供超 600 亿美元的援助，以及向以色列提供约 260 亿美元的援助。此前该法案已获得参议院与众议院投票通过。

【上周美国 EIA 原油库存意外大幅下降，汽油库存下降，馏分油库存增加】截至 4 月 19 日当周，原油库存减少 640 万桶至 4.536 亿桶，为 2024 年 1 月 19 日当周以来最大降幅。库欣原油库存减少了 65.9 万桶。美国原油产量维持 1310 万桶/日。美国原油出口增加 45.3 万桶/日至 517.9 万桶/日。炼油厂原油加工量下降 4.2 万桶/日，炼厂产能利用率增加 0.4%。汽油库存减少 60 万桶至 2.267 亿桶。汽油引申需求减 23.9 至 842.3 万桶/日，同比低 108.8 万桶/日。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加 160 万至 1.166 亿桶。馏分油引申需求减 11.4 至 355.2 万桶/日，同比低 17.6 万桶/日。

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9213元/吨，较前一工作日跌16元/吨（-0.17%）；0#柴油市场价7617元/吨，较前一工作日跌5元/吨（-0.07%）。

② 周三国内汽柴油价格延续下跌。截至4月23日原油综合变化率-2.03%。产销方面，4月24日，山东汽油产销率102%，柴油产销率119%。基本面进展：供应方面，周内主营炼厂开工率下降、民营提升，主营汽柴油产量下降增加，民营产量增加。需求方面，民营炼厂汽柴油销产率均过百。季节性规律显示4-5月一般为柴油实际消费旺季；宏观需求方面，3月中国规模以上企业工业增加值同比增长4.5%，1-3月份同比增长6.1%。库存方面，主营销售公司汽柴均增，民营汽柴油库存均降低，样本社会库存汽柴均增，总商业库存汽柴均增，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3502元/吨，较前一工作日结算价涨1.07%。

② **基本面：**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。但当前俄罗斯、巴西发运均呈现下降，远期供应压力较小。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，ARA/新加坡/富查伊拉燃料油库存均累库。价格跟踪：新加坡高硫380现货升贴水涨0.7至0.88美元/吨。高硫380裂解价差较前日持平至-8.84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。但短期估值较高，关注驱动进展。

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 4561 元/吨，较前一工作日结算价涨 1.63%。
- ② **基本面：**海外需求方面，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，3 月到港较多，但远期到港压力较小，且科威特暂停燃油出口至 5 月底。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 0.21 至 2.46 美元/吨。新加坡低硫裂解较前日持平至 11.79 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，供应端科威特和巴西减量。短期供需再平衡，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 3747 元/吨，较前一工作日结算价涨 0.27%。BU2406 合约对 SC2406 合约的裂解价差较前一工作日跌 66.4 至-550.9 元/吨。（沥青吨桶比 6.6）。
- ② 山东沥青 3715 元/吨，华东沥青 3820 元/吨。供应方面：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）

















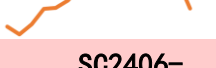
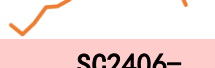






- ① PG2406 收盘 4631 元/吨，较前一工作日结算价涨 0.43%。
- ② **海外丙烷裂解偏弱。**美国方面，周度数据显示美国 EIA 丙烷库存增加，产量维持高位，表观需求及出口较上期下降。**中东方面**，船期数据显示 3 月环

比下降，截至 4 月 15 日当周，4 月出口较 3 月下降。CP 掉期纸货裂解偏弱，警惕沙特阿美超预期下调官价风险。**亚太方面**，截至 4 月 15 日当周，4 月亚洲到港环比增加，需求端 PDH 装置开工率降至低位后反弹，4 月 1-15 日印度国内 LPG 销量较上月下降 11.6%，但由于 MOPJ-FEI 价差持续高位，亚洲裂解装置加大 LPG 进料比例。**② 山东民用气周内连续小涨**。尽管下游燃烧需求一般，但得益于下游化工装置利润良好，化工需求提振区内民用气价格。同时，海科瑞林民用气自用，外放商品量供应收紧。本周山东价格突破“5000”元大关。**③ PG 期货内外价差震荡**。PG 期货内外价差估值受进口利润制约。当前山东价格与丙烷 CFR 华东完税价相当。从 3 月底以来，山东-进口气价差上涨，内外价差估值小幅上移。

③ 短期展望：伊以冲突对 LPG 市场的影响。伊朗是中东主要的 LPG 出口国。2024 年 1-3 月，中东共出口 LPG1074.48 万吨，占全球总出口量 31.2%。中东 LPG 出口港口几乎全部位于中东海湾，霍尔木兹海峡是其运往世界各地的唯一海运通道。伊朗共出口 194.24 万吨，占中东总出口量 18.1%。中国是伊朗 LPG 的主要目的地，1-3 月伊朗共发往中国共 172.85 万吨 LPG，占其总出口量的 89.0%。4 月 18 日，伊朗伊斯法罕发生巨大爆炸，国际油价剧烈波动。目前，伊以均已实质性袭击双方本土，伊以冲突的底线再度突破，市场潜在关注地缘升级风险，短期 LPG 价格跟随原油价格波动。近期重点关注伊以冲突进展，如果伊以冲突和巴以冲突对中东 LPG 生产和出口产生实质影响，将在供应端对中东及全球 LPG 价格产生重要支撑。

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	5072	105.86	3045	7.10
日涨跌	0.0%	0.2%	0.8%	0.0%
月走势				
国际油品期货价格	Brent 06 ICE原油 美元/桶	WTI 06 Nymex原油 美元/桶	RBOB 06 Nymex汽油 美分/加仑	ULSD 06 Nymex柴油 美分/加仑
现值	88.0	82.8	274	255
日涨跌	-0.5%	0.0%	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	1.0	0.7	2.5	-0.9
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	-5.3	18.4	30.9	24.8
日涨跌	-0.2	3.8	0.0	-0.1
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	651	644	3.20	1.45
日涨跌	2.1%	1.8%	-1.9%	-1.0%
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	6.90	32.51	31.09	620.11
日涨跌	1.9	15.8	13.5	-0.1
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