

红海危机发酵，油价反弹冲高

2023 年 12 月 25 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

内容提要

行情回顾

上周原油价格震荡走强，尽管当前原油自身基本面偏弱，但受到“红海危机”影响，油价冲高。上周 EIA 数据显示，美国商品原油库存超预期累库，美国国内原油产量再次创历史新高，基本面数据利空油价。同时，上周四（12 月 21 日），安哥拉由于不满配额，决定退出欧佩克联盟，引发市场波动，该事件也利空市场。但是由于“红海危机”的影响，油价在恐慌情绪中冲高。截至上周五（12 月 22 日），布伦特收于 78.89 美金/桶，周涨幅+3.06%；WTI 收于 73.49 美金/桶，周涨幅+2.88%；SC 收于 566.6 元/桶，周涨幅+4.06%。

核心观点

当前原油市场所处环境较为复杂，多重多空因素相互交织，短期走势判断难度较大。上周原油市场主要受到 3 大因素影响：1) 原油自身基本面偏弱；2) 安哥拉决定退出欧佩克联盟，引发市场对欧佩克内部信任危机，总体利空市场；3) “红海危机”发酵，引发市场对供应链的担忧，抬高油价。在地缘政治事件明晰之前，对原油市场持谨慎观望态度。

基本面方面，上周 EIA 商品原油库存超预期累库 290.9 万桶，此前市场预期-228.3 万桶；同时，上周 EIA 美国国内原油产量增加 20.0 万桶至 1330.0 万桶/日，周度产量再次刷新历史新高。自 10 月以来，原油市场面临供应过剩的状态。但考虑到前期油价大跌后接近中东国家的财政收益平

衡线附近，原油价格下方由 OPEC+进一步减产的支撑。

突发事件方面，12月21日，因不满产量配额，安哥拉宣布退出欧佩克。由于在11月30日的减产协议中，安哥拉就拒绝进一步减产，叠加当前安哥拉闲置产能有限，安哥拉退出后对欧佩克供应调控实质影响不大，但市场担忧欧佩克因此引发的内部团结问题，该事件总体利空油价。后续跟踪 OPEC+内部成员表态以及明年1季度实际减产力度。

此外，“红海危机”的发酵是近期原油价格上涨的主要驱动。根据 EIA 的数据，2023 年上半年，全球约 12% 的海运原油通过该地区运输，同时全球约 8% 的 LNG 通过该地区运输。从供应角度看，此次红海袭击事件不影响原油生产，未对油田及油品产生设备造成破坏，更多的是影响海上原油的流通时间。因此，我们认为此次“红海事件”短期可能让市场恐慌情绪攀升，造成油价冲高；长期看，本次事件实质上并未对全球原油供需平衡造成影响。但是需要警惕该事件进一步升级，“红海危机”前景仍然不明朗，市场可能会继续交易地缘政治风险。

► 风险提示

OPEC+减产协议执行力度不及预期；美联储加息；“红海危机”加剧。

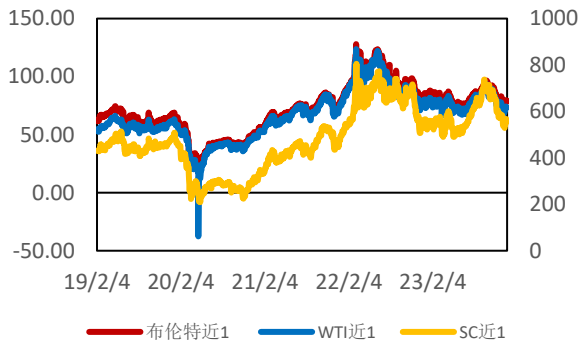
1、价格回顾

绝对价格：震荡偏强。上周原油基本面偏弱，价格上涨主要受到“红海危机”事件驱动影响。排除地缘事件的扰动，短期油价超跌反弹之后，较难出现阶段上涨行情；同时，由于当前原油边际成本在 75 美金/桶附近，绝对价格要出现进一步下跌难度也较大。

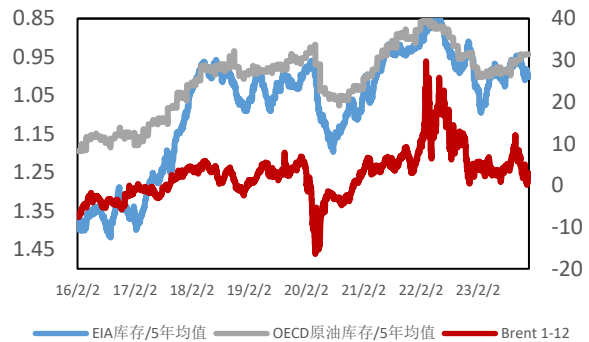
月差：布伦特近月 1-2 月差在 0.27 美金/桶附近，本周近月结构由远月升水转为远月贴水，主要受到“红海危机”的冲击，近月存在供应链受损、运费升高的担忧。WTI 近月 1-2 月差在-0.17 美金/桶附近，受地缘因素影响，远月升水小幅走弱。

汽柴油裂解：美国汽油裂解周度-0.22 美金/桶，美国柴油裂解周度-1.27 美金/桶。新加坡汽油裂解周度-1.73 美金/桶，新加坡柴油裂解周度-1.42 美金/桶。上周原油价格上涨，成本抬升，裂解利润有所下降。

图表 1: 期货价格 (美元/桶; 元/桶)

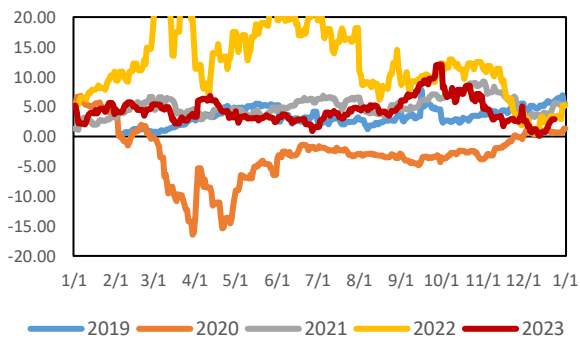


图表 2: 月差&库存 (美元/桶)

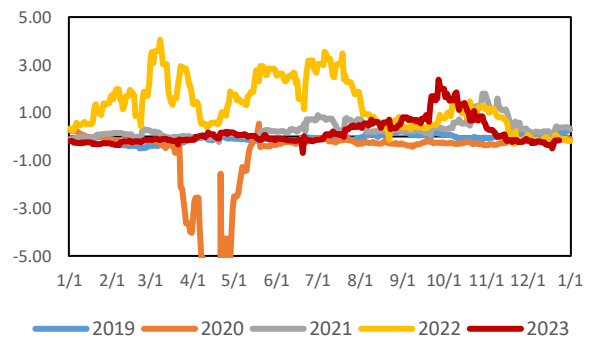


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: Brent 月差 1-2 (美元/桶)

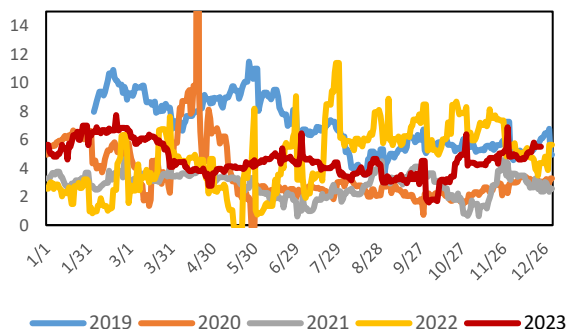


图表 4: WTI 月差 1-2 (美元/桶)

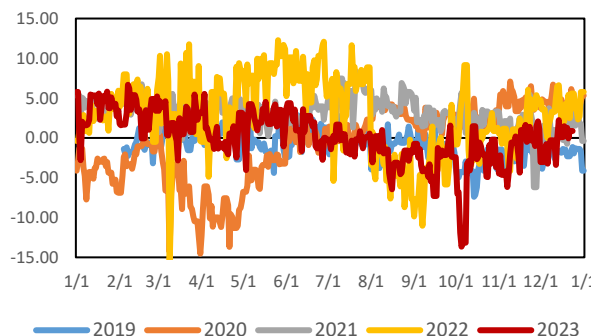


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

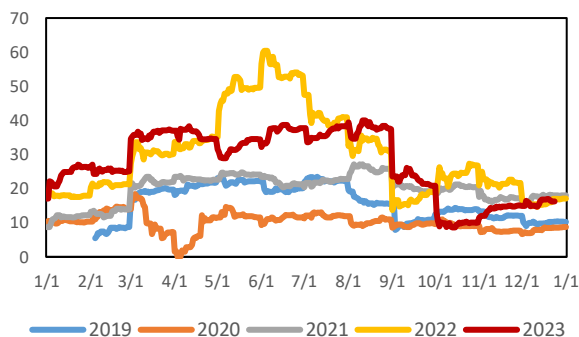


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

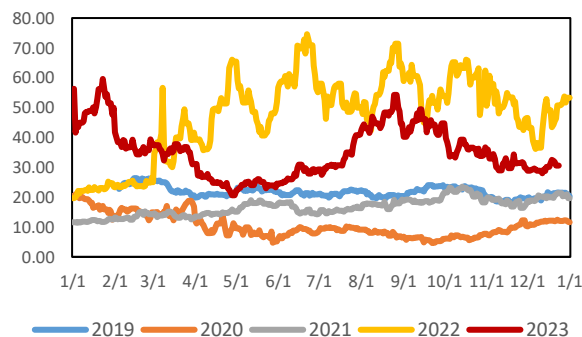


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

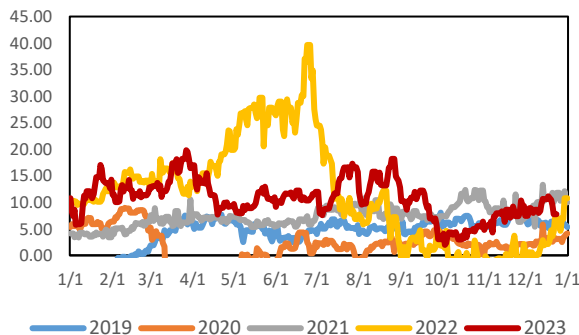


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

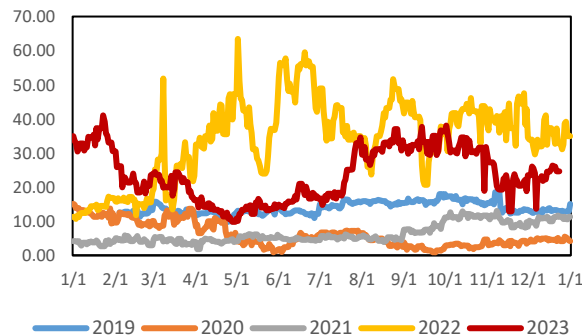


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: 新加坡汽油裂解 (美元/桶)



图表 10: 新加坡柴油裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2、 基本面数据

2.1 库存

美国：上周 EIA 商品原油库存+290.9 万桶，预期-228.3 万桶，前值-425.8 万桶；EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+168.6 万桶，前值+122.8 万桶。上周 EIA 商品原油库存超预期累库，利空油价，10 月以来库存的大幅增加反应了当前供应过剩的状态。交割地库欣地区看，上周累库仍然较明显。成品油端，当前汽油库存偏中性，柴油库存仍然偏低。

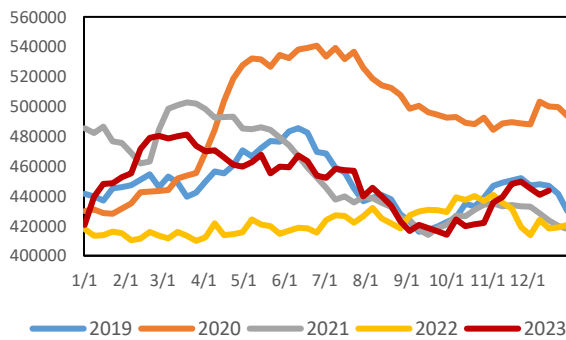
欧洲 ARA：上周原油库存-202.7 万吨，10 月后累库趋势较明显。成品油端，汽油继续延续去库趋势，周度-7 万吨；柴油周度-3.9 万吨。油品总库存周度-100.5 万吨，油品总库存历史中性偏低。

新加坡：上周油品总库存+22.5 万桶，其中轻质组分+180 万桶，中间组分-56 万桶，渣油组分-101.5 万桶。原油总库存维持中性偏低状态。

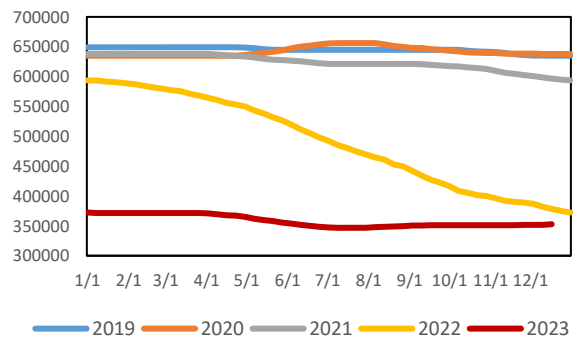
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 10 月/11 月会有一定幅度的累库。全球不同区域库存分化，美国库存显示当前原油基本面承压。

其他：受红海事件影响，上周浮仓及海上原油库存都出现一定幅度累库。当前海上原油库存处于历史高位。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

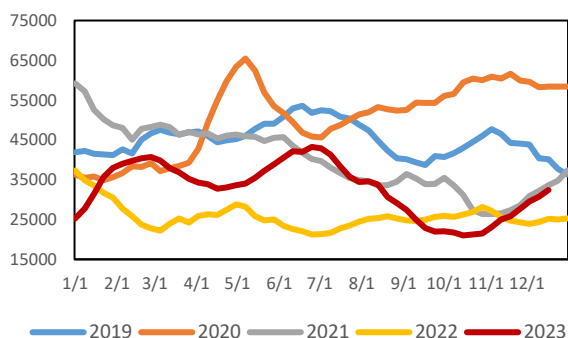


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

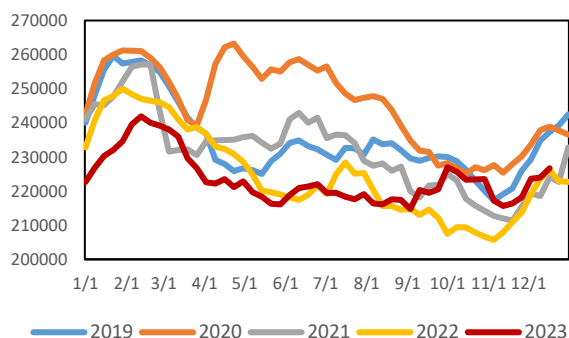


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

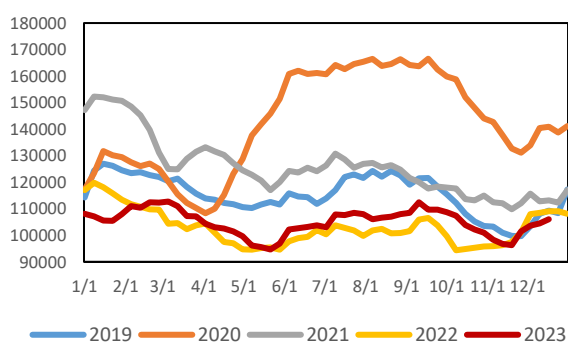


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

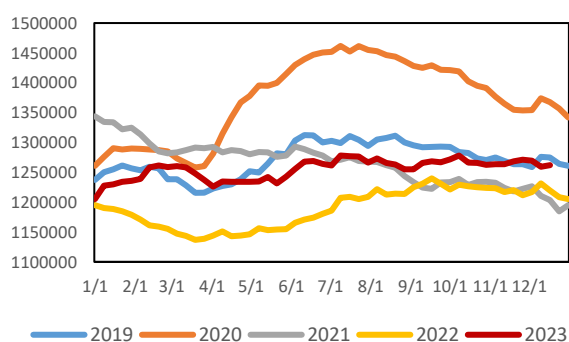


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

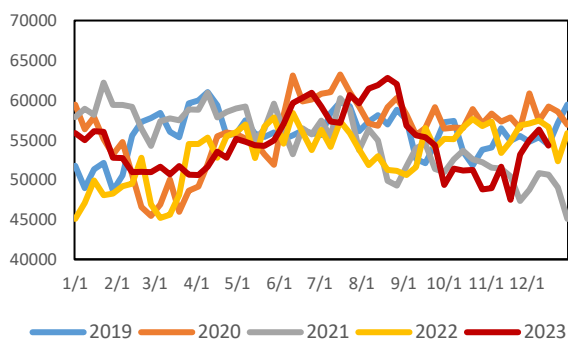


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

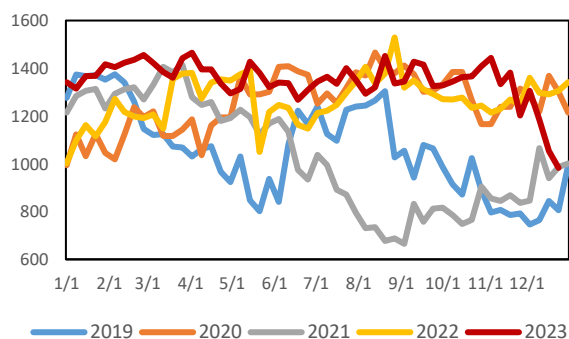


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

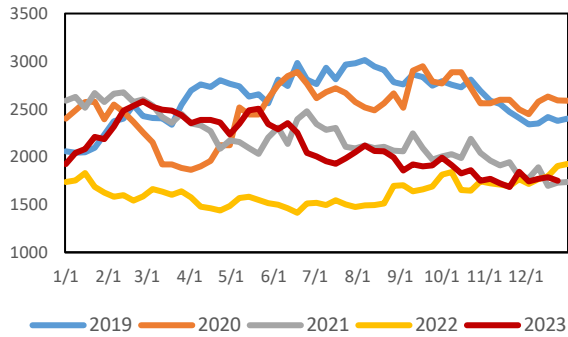


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

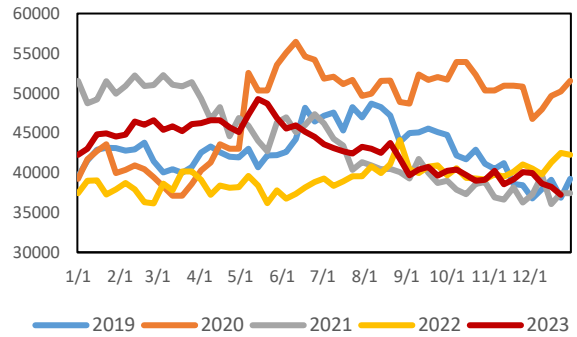


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

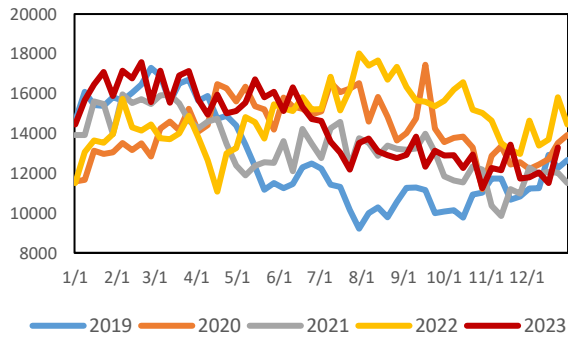


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

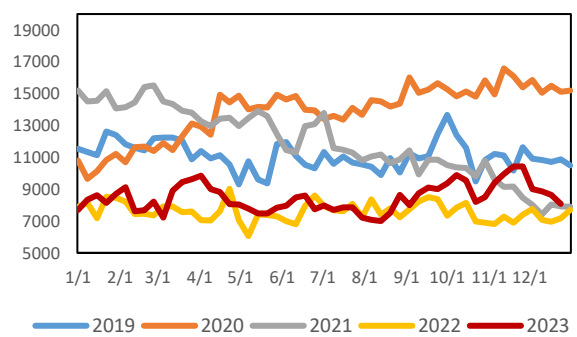


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

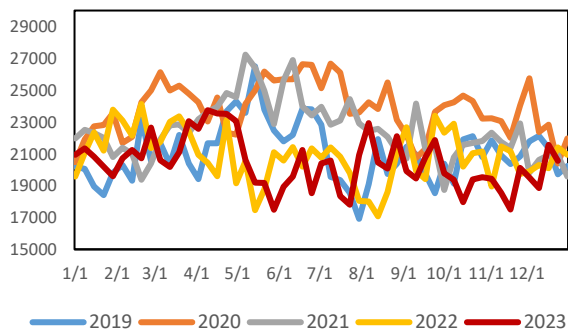


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

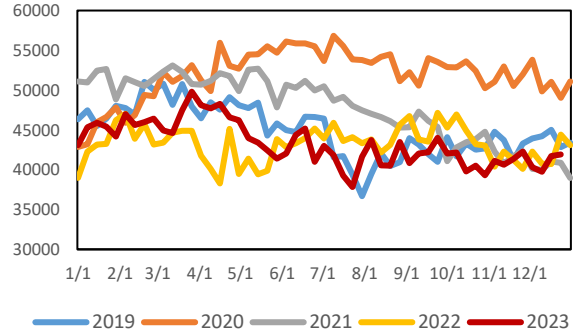


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

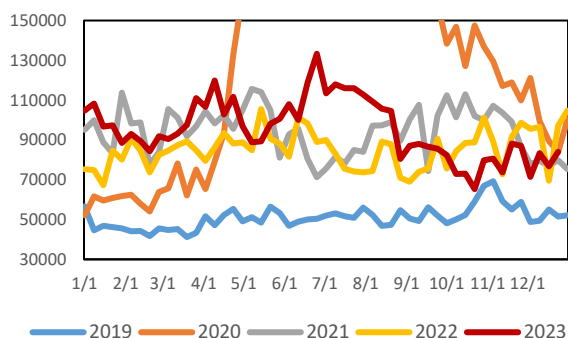


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

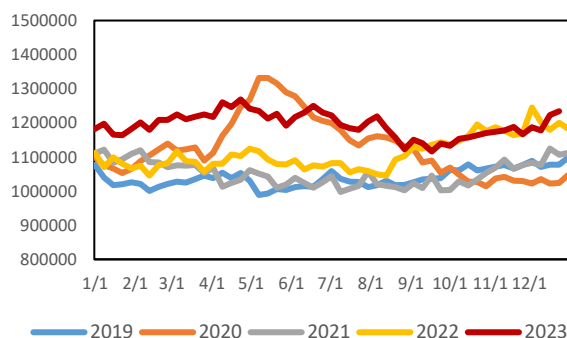


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



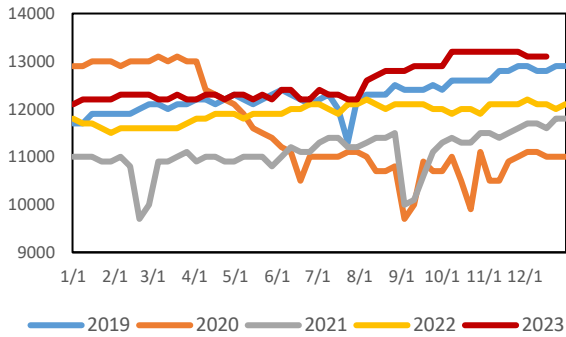
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

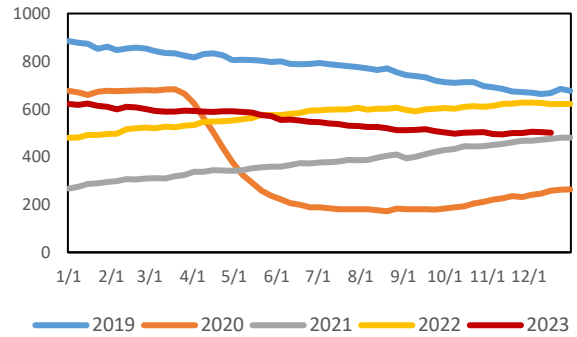
美国: 上周 EIA 美国国内原油产量同比增加 20 万桶/日, 总产量增至 1330.0 万桶/日, 美国国内原油产量创历史新高。上周美国原油活跃钻机数减少 3 台, 当前共有 498 台。今年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

OPEC+: 11 月数据显示, OPEC 总供应较 10 月减少 14 万桶/日。其中, 沙特较上月供应增加 4 万桶/日, 伊朗较上月供应减少 4 万桶/日, 伊拉克较上月供应减少 5 万桶/日, 科威特较上月供应减少 4 万桶/日。11 月 30 日, OPEC+ 在部长会议上达成协议, 成员国同意明年初自愿减产约 220 万桶/日。具体看, 沙特和俄罗斯延长自愿削减供应 130 万桶/日的行动至明年 3 月底。到 2024 年第一季度末, 俄罗斯将把每日 30 万桶的额外自愿减产再增加 20 万桶/日。明年一季度, 伊拉克将自愿减产 22 万桶/日; 科威特将自愿减产 13.5 万/日; 阿联酋将自愿减产 16.3 万桶/日; 哈萨克斯坦将自愿减产 8.2 万桶/日; 阿尔及利亚将自愿减产 5.1 万桶/日。2024 年尼日利亚的目标产量为 150 万桶/日, 安哥拉为 111 万桶/日, 刚果为 27.7 万桶/日。减产协议存在 3 大疑点: 首先, 成员国中产量前二的沙特和俄罗斯只是将现有的减量 130 万桶/日延长至明年 3 月底, 并无新增减量。其次, 鉴于此前成员国内部存在诸多反对减产的声音, 当前虽然已达成口头协议, 但市场对实际落地情况存疑, 例如安哥拉仍然反对减产。最后, 此次达成的协议为自愿减产行为, 不如此前表述的减产配额有约束力。后期重点跟踪明年 1 季度各成员国实际产量, 是否匹配减产协议内容。总体看, 此次 OPEC+ 减产协议小幅不及市场预期。12 月 21 日, 因不满产量配额, 安哥拉宣布退出欧佩克。由于在 11 月 30 日的减产协议中, 安哥拉就拒绝进一步减产, 叠加上当前安哥拉闲置产能有限, 安哥拉退出后对欧佩克供应调控实质影响不大, 但市场担忧欧佩克因此引发的内部团结问题, 该事件总体利空油价。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

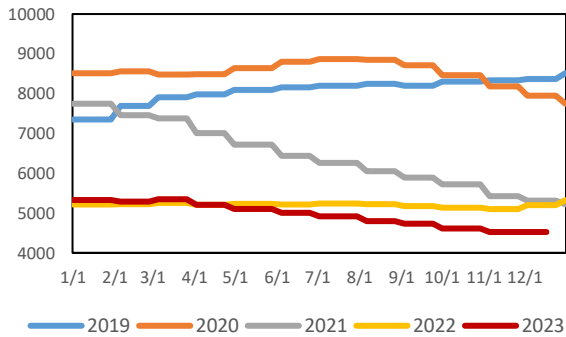


图表 28: 美国原油活跃钻机

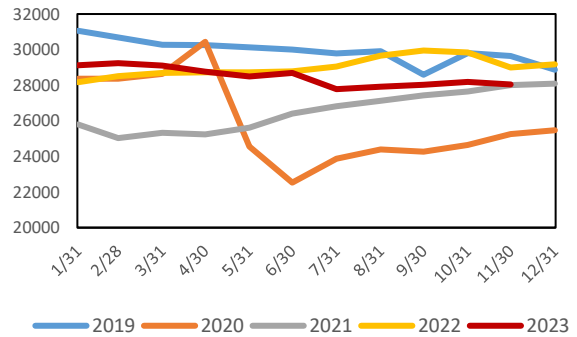


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

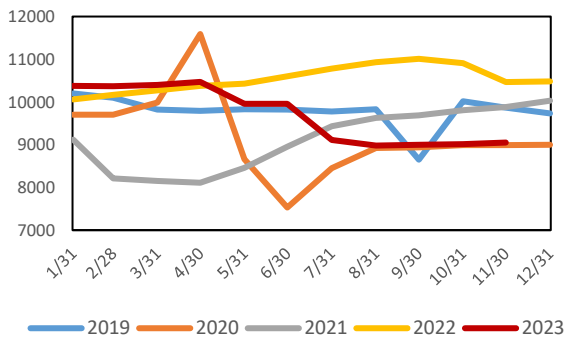


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

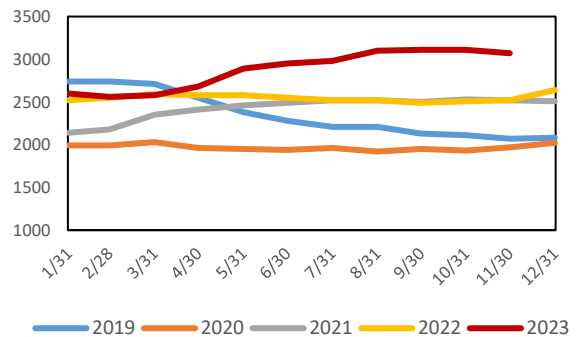


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

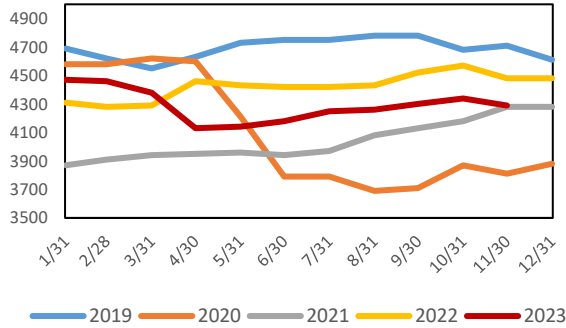


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

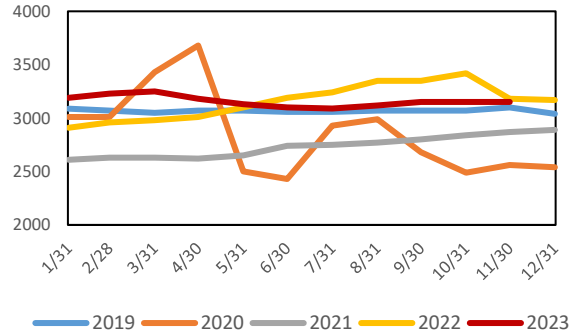


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 35: OPEC 减产协议及产量 (千桶/日)

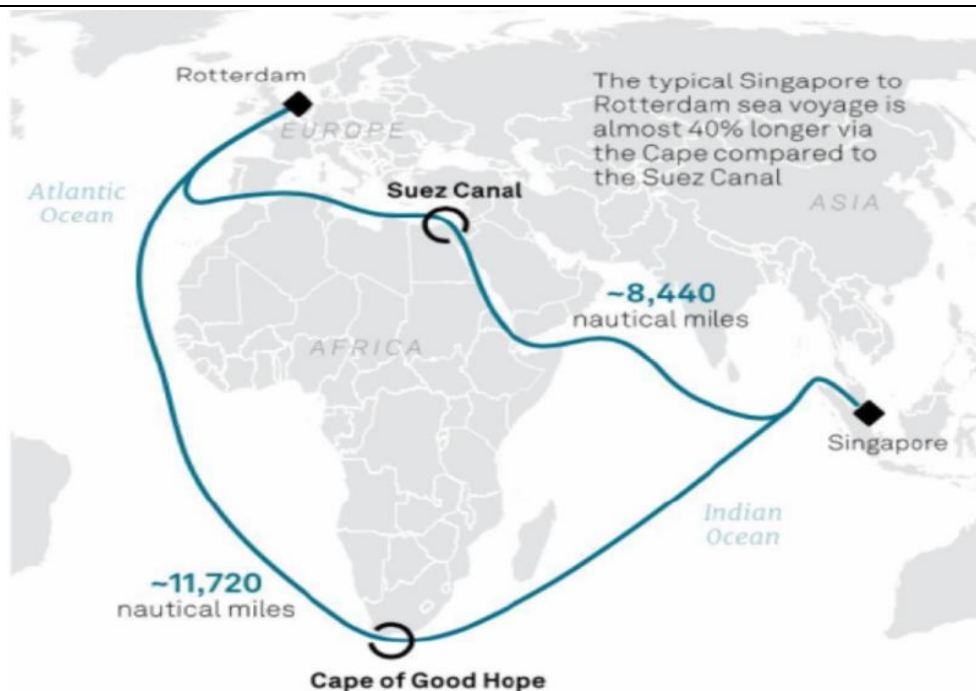
	24年产量基准	23年5月减产协议	23年11月减产协议	24年目标产量	当前产量
阿尔及利亚	1007	-48	-51	908	959
安哥拉	1100			1100	1138
刚果	277			277	240
几内亚	70			70	64
加蓬	177	-8		169	234
伊拉克	4431	-211	-223	3997	4304
科威特	2676	-128	-135	2413	2548
尼日利亚	1500			1500	1377
沙特	10478	-500	-1000	8978	8978
阿联酋	3219	-144	-163	2912	2920
全体OPEC成员国	24935	-1039	-1572	22323	22761
俄罗斯	9828		-200	9628	9557
其他OPEC+					
全体OPEC+成员国	40404	-1157	-1896	37351	37822

*单位: 千桶/日

数据来源: Kpler; 兴证期货研究咨询部

红海危机：根据 EIA 的数据，2023 年上半年，全球约 12% 的海运原油通过该地区运输，同时全球约 8% 的 LNG 通过该地区运输。从供应角度看，此次红海袭击事件不影响原油生产，未对油田及油品产生设备造成破坏，更多的是影响海上原油的流通时间。因此，我们认为此次“红海事件”短期可能让市场恐慌情绪攀升，造成油价冲高；但长期看，本次事件实质上并未对全球原油供需平衡造成影响。

图表 36：远东-北欧航行路线



数据来源：S&P Global 普氏，兴证期货研究咨询部

图表 37：2023 年中东国家财政平衡油价估算

国家	23年10月估算 (美金/桶)	23年5月估算 (美金/桶)
沙特	85.5	80.9
阿联酋	56	55.6
阿曼	54.3	72.2
巴林	108.3	126.2
卡塔尔	45.4	44.8
科威特	68.2	70.7
伊朗	97.7	75.8
伊拉克	307.4	351.7
阿尔及利亚	118.3	112.4

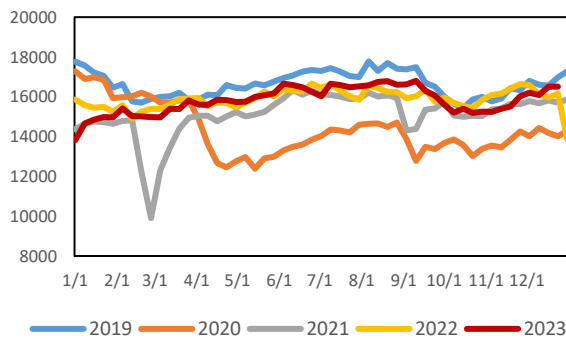
数据来源：IMF；兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

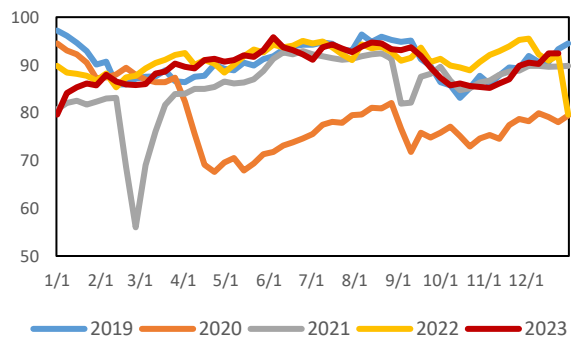
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比上升 40.4 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上涨，目前在 92.4%。10 月后油价的大幅下跌有利于下游利润修复，对炼厂开工率有一定支撑。上周汽油表需周度环比减少 4.36 万桶/日，柴油表需周度环比减少 20.46 万桶/日。近期汽油需求修复较快，柴油需求仍然低于疫情前水平。上周美国原油净出口 149.2 万桶/日，较上周增加 40.7 万桶/日。其中，美国汽油出口增加 24 万桶/日，美国柴油出口减少 16.5 万桶/日。

利润: 布伦特 321 利润较上周-1.76 美金/桶；WTI 321 利润较上周-1.53 美金/桶。上周原油绝对价格上周，利空裂解利润。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

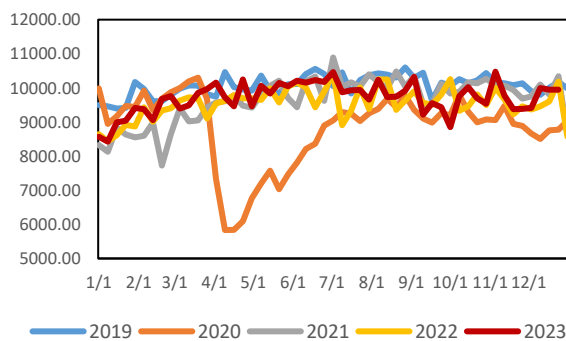


图表 39: 美国炼厂开工率

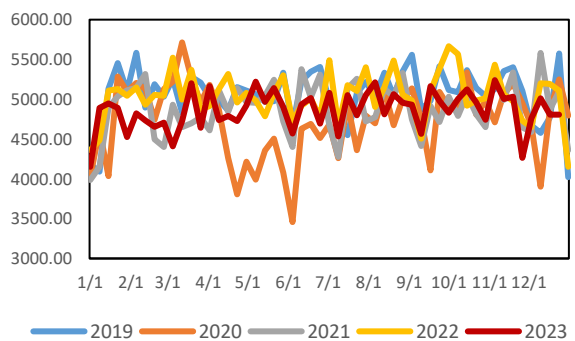


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

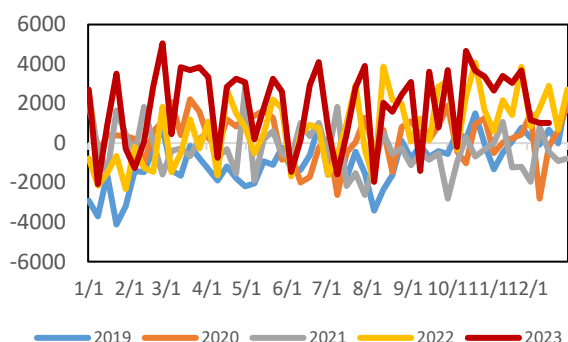


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

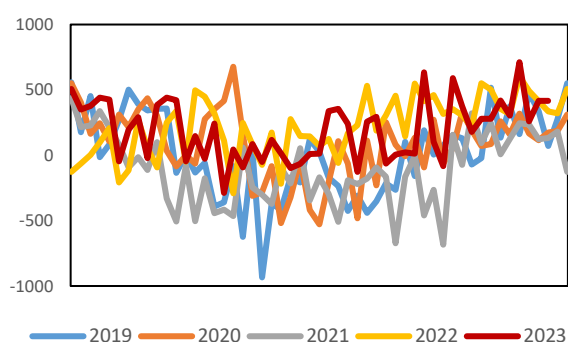


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

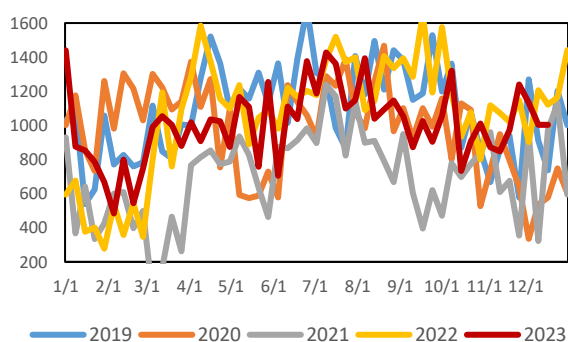


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

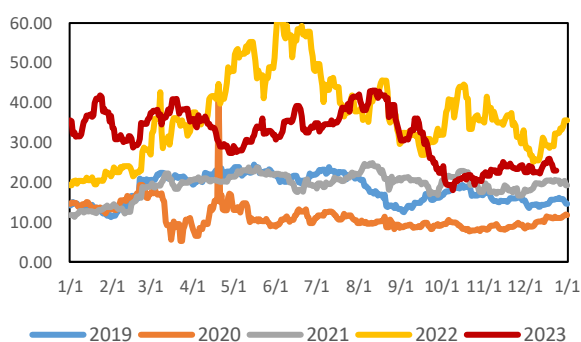


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

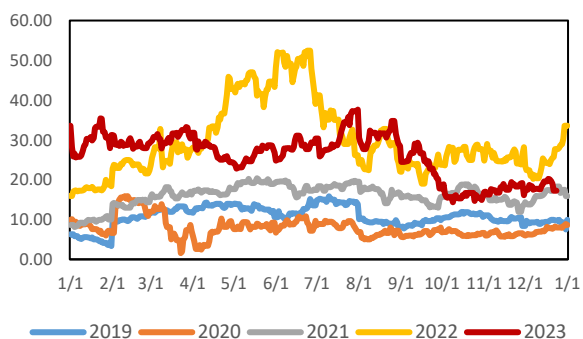


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

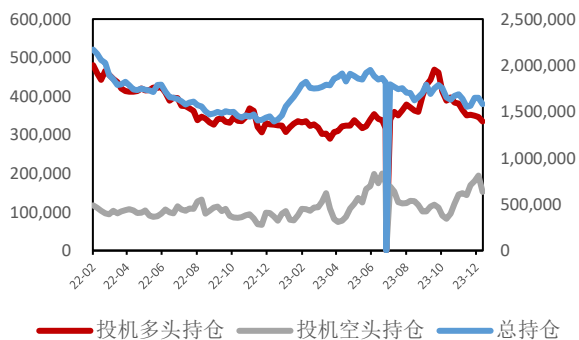


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

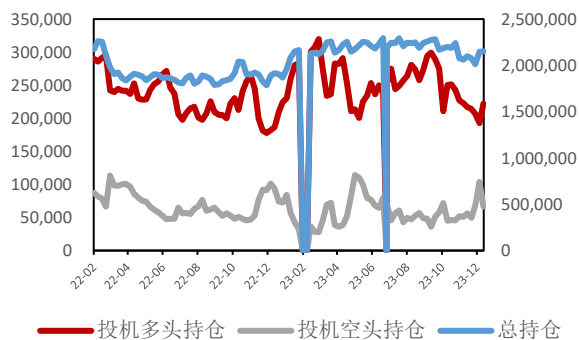
3、 资金情绪

投机情绪：周度空头出现减仓，多空情绪减弱。

图表 47: WTI 投机基金持仓



图表 48: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、市场资讯

1. 安哥拉宣布将退出石油输出国组织(OPEC)，这是对沙特领导的产油国集团的一个打击。安哥拉石油部长 Diamantino Azevedo 说，OPEC 不再符合该国的利益。安哥拉的退出引发了对 OPEC 团结的质疑。
2. 也门胡塞武装组织攻击红海地区船只，扰乱全球贸易，更多船商陆续宣布避开红海，德国赫伯罗特和香港东方海外成为最新加入这一行列的航运业者。全球物流业高管警告说，将船只改道其他航线可能会扰乱全球供应链，导致港口堵塞、船只、集装箱和设备短缺等连锁问题。分析人士警告说，一些零售商可能会在 2 月开始出现部分商品短缺的情况。
3. 据今日俄罗斯 23 日报道，11 月土耳其从俄罗斯乌拉尔原油的进口量升至 40 万桶/日的历史最高水平，约占俄罗斯 11 月海运石油出口总量的 14%。消息人士还预计，未来几个月土耳其对俄罗斯石油的进口量还会进一步增加。根据估算，由于加大进口打折的俄罗斯原油和成品油，今年迄今为止，土耳其企业已节省了约 20 亿美元的能源开支。业内人士表示，与地中海同一级别的柴油相比，今年土耳其向俄罗斯支付的柴油价格每吨减少了 25 美元至 150 美元。
4. 最高，民众对当前和未来商业状况以及劳动力市场愈发乐观，这可能有助于在明年初支撑经济。世界大型企业研究会 12 月美国消费者信心指数升至 110.7，为 7 月以来最高，11 月读数下修至 101.0，前值为 102.0。另外全美不动产协会公布，11 月成屋销售环比增长 0.8%，经季节性因素调整后年率为 382 万户，结束了连续五个月下降的趋势。
5. 美国能源信息署(EIA)公布的数据显示，截至 12 月 15 日当周，美国从中东进口的原油小幅上升。来自沙特的石油流入增加了近 21%，达到 40.6 万桶/日，但这在很大程度上被来自伊拉克的石油流入的暴跌所抵消，伊拉克的石油流入减少了 90%，每天只有 2.2 万桶。通过红海的航运中断应该不会影响到流向美国的石油，因为这些石油已经绕过好望角到达墨西哥湾沿岸，或者通过新加坡和太平洋到达美国西海岸。
6. 美国能源部表示，已购买 210 万桶原油用于补充战略石油储备(SPR)。能源部称，以平均每桶 74.23 美元的价格购买了这批原油，将于 2 月付运。
7. 据路透社和交易员的数据，中东原油基准迪拜和阿曼价格跌至 2022 年以来的最低水平，原因是节前流动性低迷，亚洲主要买家的需求疲软，以及阿曼迅速出售石油打压了市场。交易员表示，基准价格下跌可能促使世界最大出口国沙特连续第二个月下调 2 月期限价格。据路透数据，周一收盘时，迪拜现货和 DME 阿曼期货对迪拜掉期贴水分别为每桶 46 美分和 65 美分。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。