

基本面变化有限，地缘扰动持续

2024 年 1 月 2 日 星期二

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弱，尽管 EIA 数据显示美国商业原油库存超预期去库，边际利好油价，但市场主要受到红海危机趋向缓和影响，地缘政治溢价回落。美国至 12 月 22 日当周 EIA 原油库存 -711.4 万桶，预期-270.4 万桶，前值 290.9 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 150.8 万桶，前值 168.6 万桶。12 月 22 日当周，EIA 原油库存减量为 2023 年 8 月 25 日当周以来最大值。截至上周五（12 月 29 日），布伦特收于 77.04 美金/桶，周涨幅-2.57%；WTI 收于 71.65 美金/桶，周涨幅-2.60%；SC 收于 552.5 元/桶，周涨幅-1.29%。

核心观点

当前原油市场所处环境较为复杂，近期油价表现主要受到地缘政治事件影响，在地缘事件趋向明朗，市场回归交易基本面之前，建议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去库 711.4 万桶，此前市场预期-270.4 万桶，前值 290.9 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 150.8 万桶，前值 168.6 万桶。12 月 22 日当周，EIA 原油库存减量为 2023 年 8 月 25 日当周以来最大值，当周 EIA 战略石油储备库存为 2023 年 6 月 2 日当周以来最高。供应端，12 月 22 日当周美国国内原油产量维持在 1330.0 万桶/日不变；当周 EIA 原油进口 -26.8 万桶，前值-11.7 万桶。需求端，美国至 12 月 22 日当

周 EIA 原油产量引伸需求数据 2059.23 万桶/日，前值 1963.4 万桶/日。综合来看，上周 EIA 商业原油库存超预期去库边际利好市场，但是自 10 月以来，原油市场仍面临供应过剩的状态。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。

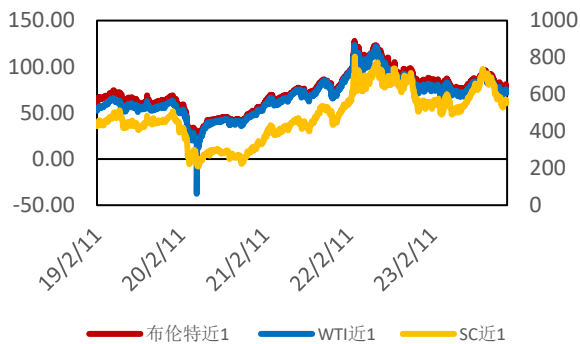
1、价格回顾

绝对价格：震荡走弱，主要受到地缘事件缓和影响。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。

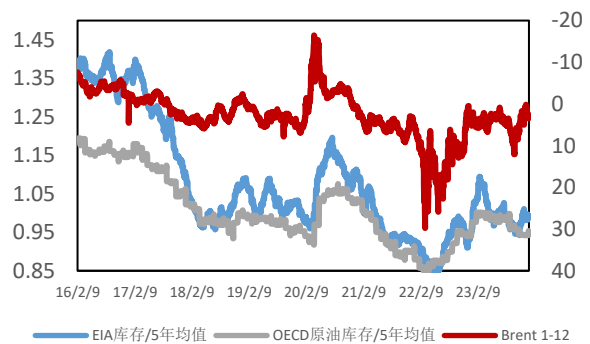
月差：布伦特近月 1-2 月差在 0.13 美金/桶附近，近月结构由远月升水转为远月贴水，主要受到“红海危机”的冲击，近月存在供应链受损、运费升高的担忧。WTI 近月 1-2 月差在-0.19 美金/桶附近。

汽柴油裂解：美国汽油裂解周度+0.02 美金/桶，美国柴油裂解周度-0.45 美金/桶。新加坡汽油裂解周度+2.25 美金/桶，新加坡柴油裂解周度-2.25 美金/桶。原油价格回落，汽油裂解利润有所回升。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

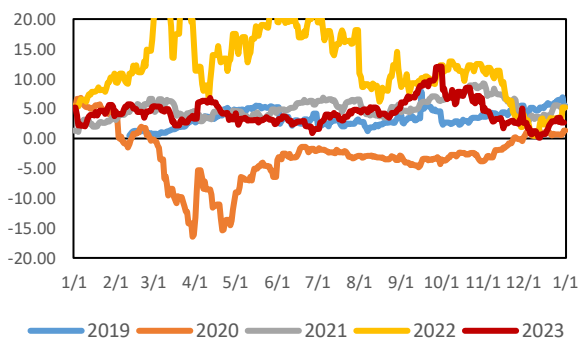


图表 2：月差&库存（美元/桶）

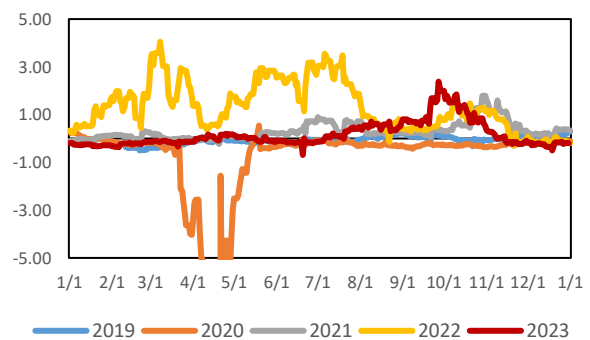


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

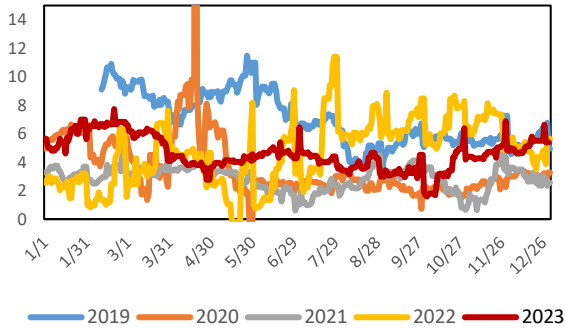


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

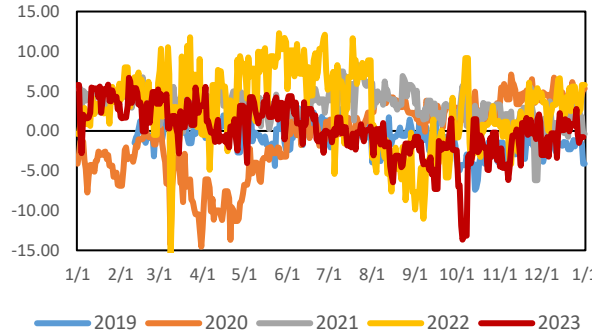


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

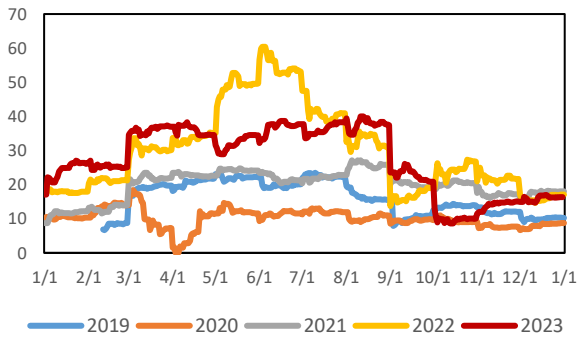


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

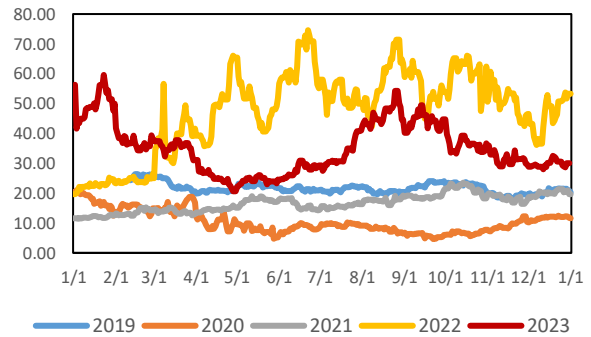


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

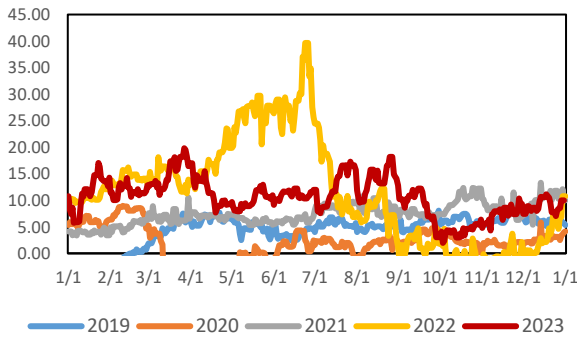


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

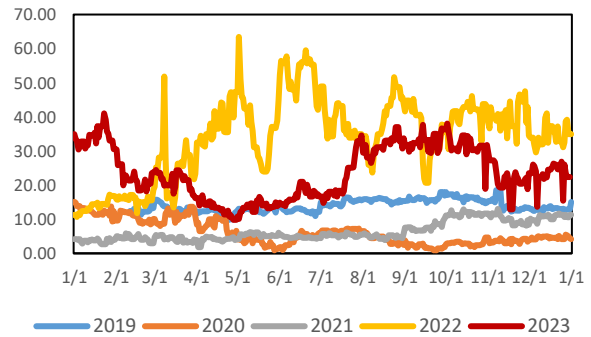


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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-711.4 万桶，预期-270.4 万桶，前值 290.9 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 150.8 万桶，前值 168.6 万桶。12 月 22 日当周，EIA 原油库存减量为 2023 年 8 月 25 日当周以来最大值，当周 EIA 战略石油储备库存为 2023 年 6 月 2 日当周以来最高。成品油端，当前汽油库存偏中性，柴油库存仍然偏低。

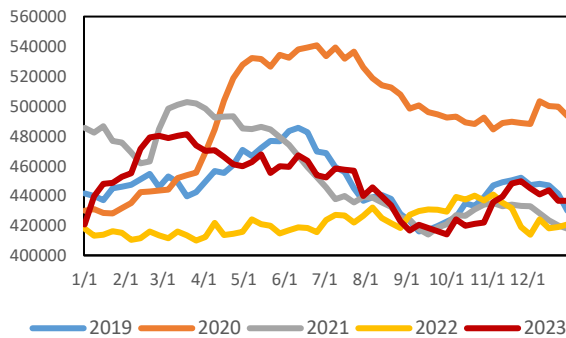
欧洲 ARA：上周原油库存-202.7 万吨，10 月后累库趋势较明显。成品油端，汽油继续延续去库趋势，周度-6.4 万吨；柴油周度+7.6 万吨。油品总库存周度+25.78 万吨，油品总库存历史中性偏低。

新加坡：上周油品总库存+619 万桶，其中轻质组分+67 万桶，中间组分+10 万桶，渣油组分+542 万桶。原油总库存维持中性偏低状态。

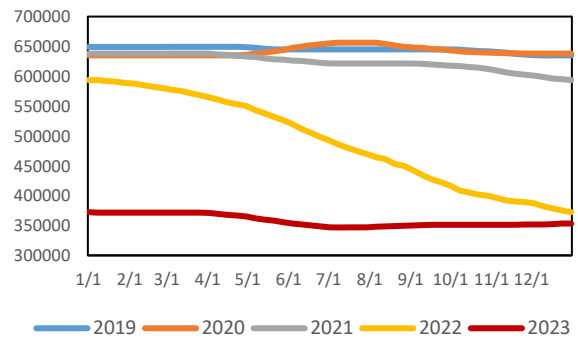
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 10 月/11 月会有一定幅度的累库。全球不同区域库存分化，美国库存显示当前原油基本面承压。

其他：上周浮仓及海上原油库存小幅去库，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）

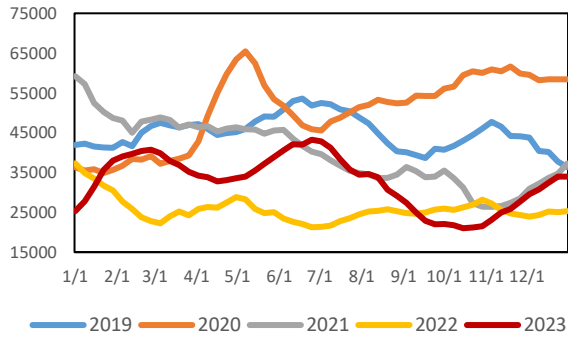


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

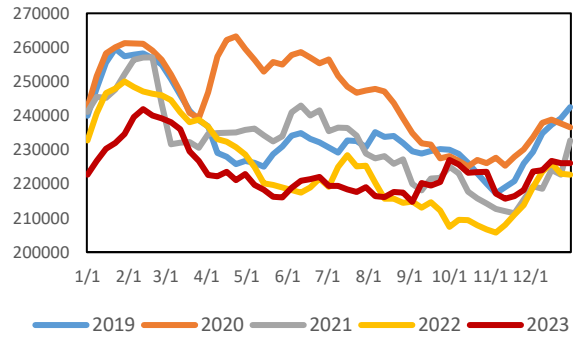


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

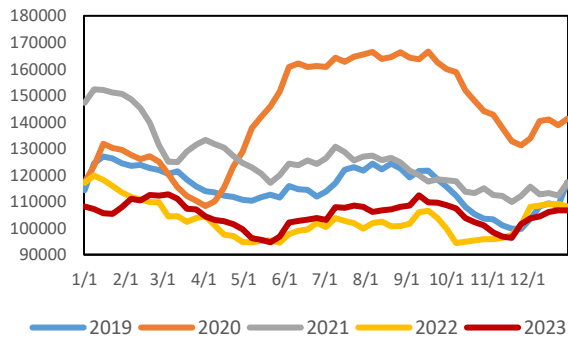


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

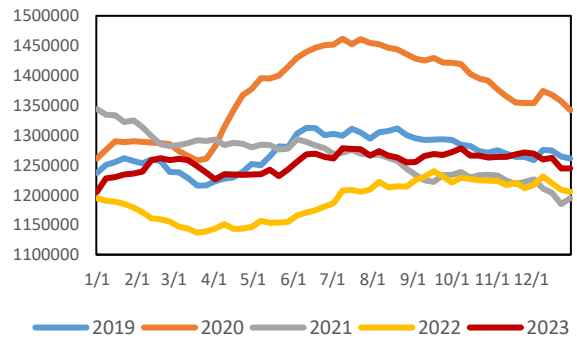


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

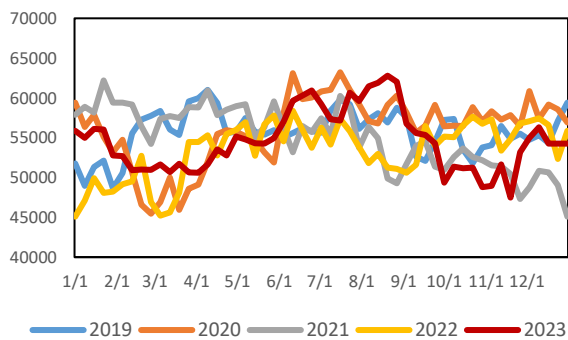


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

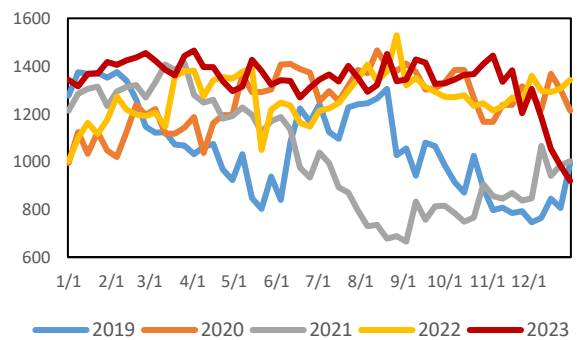


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

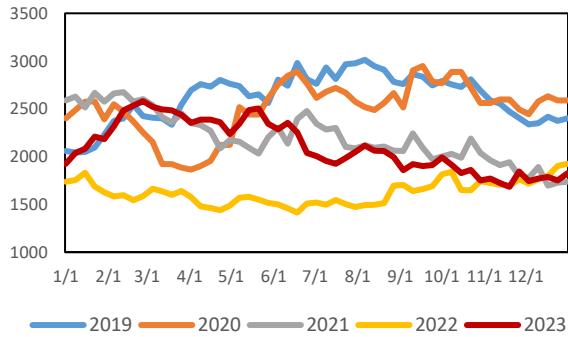


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

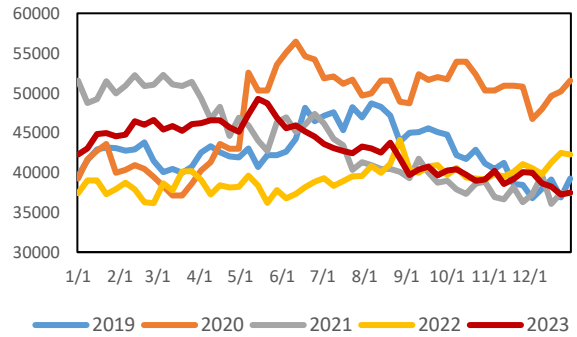


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

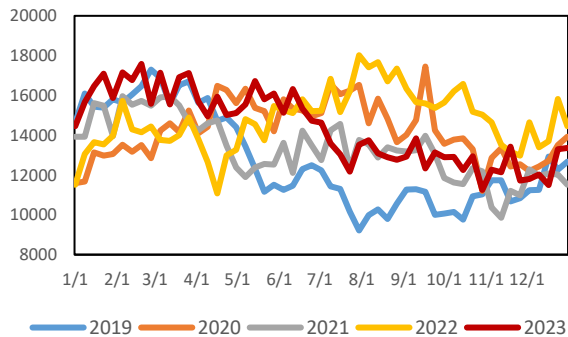


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

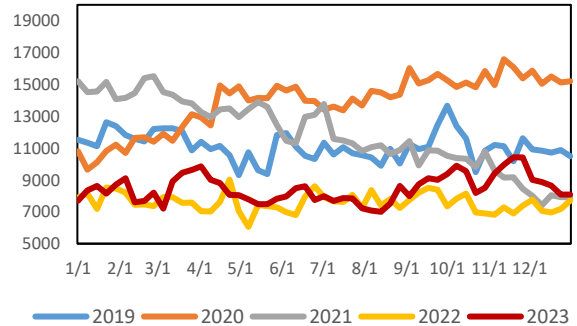


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

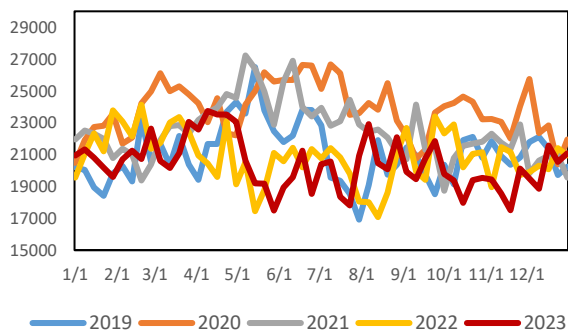


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

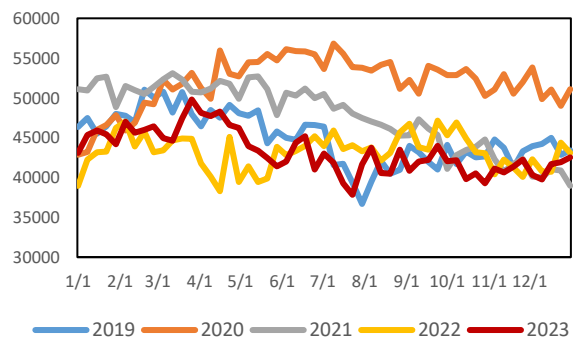


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

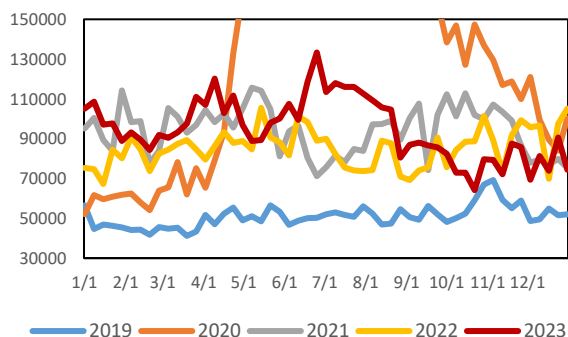


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

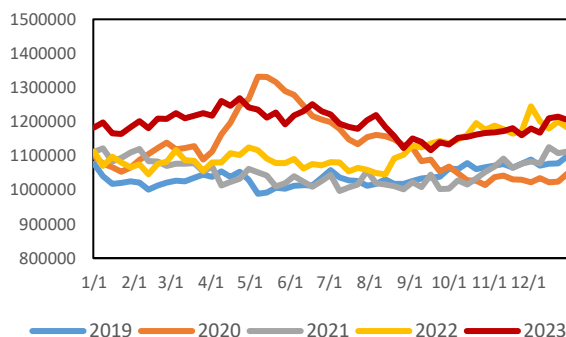


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



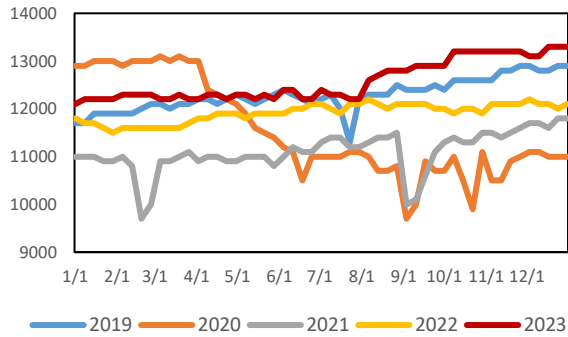
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

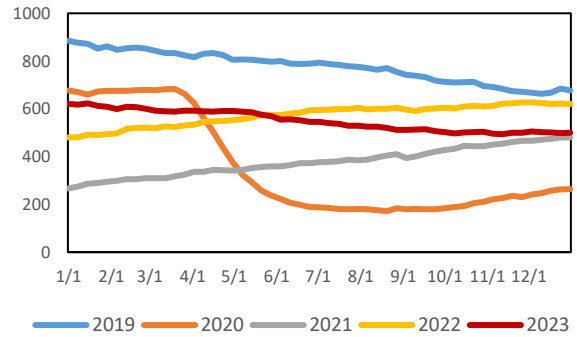
美国: 上周 EIA 美国国内原油产量同比维持不变, 总产量为 1330.0 万桶/日, 美国国内原油产量创历史新高。上周美国原油活跃钻机数增加 2 台, 当前共有 500 台。今年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

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)

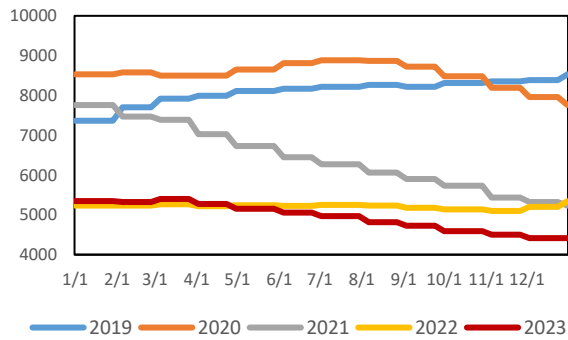


图表 28: 美国原油活跃钻机

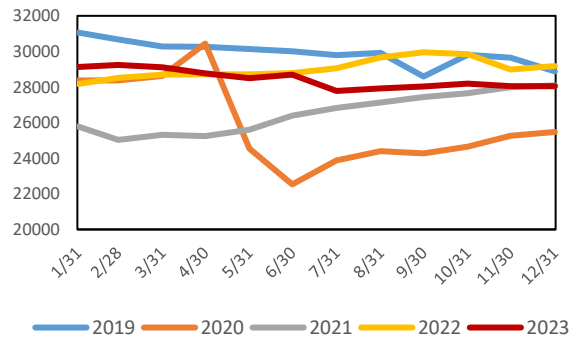


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

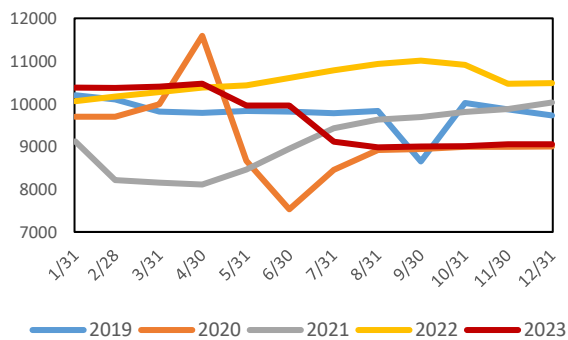


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

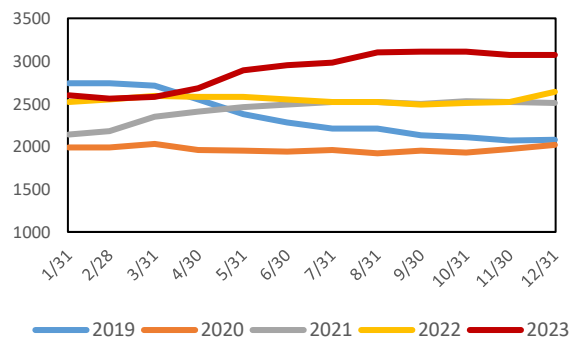


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

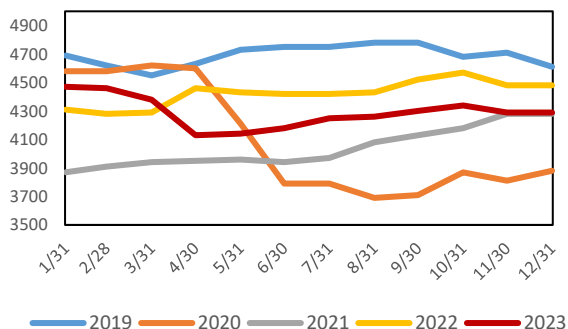


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

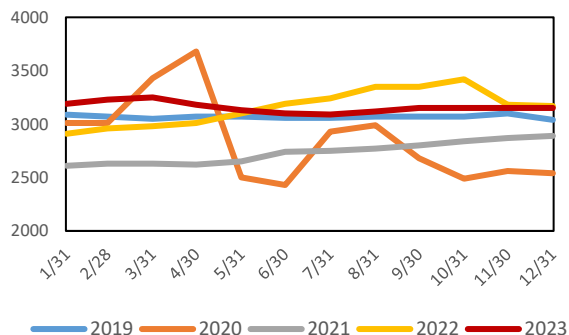


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

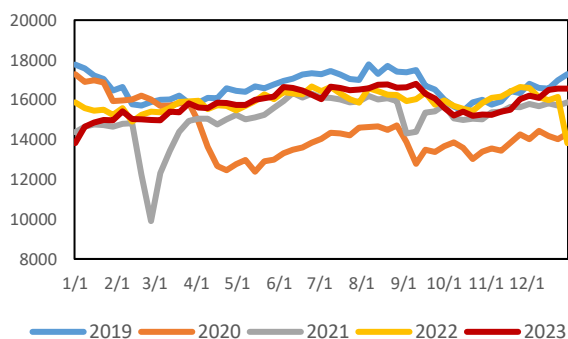
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

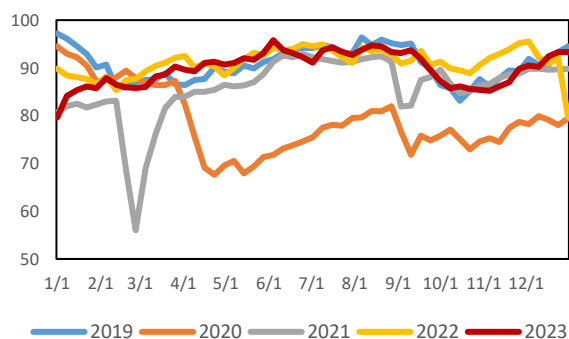
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比上升 5.8 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上涨, 目前在 93.3%。10 月后油价的大幅下跌有利于下游利润修复, 对炼厂开工率有一定支撑。上周汽油表需周度环比减少 4.36 万桶/日, 柴油表需周度环比减少 20.46 万桶/日。近期汽油需求修复较快, 柴油需求仍然低于疫情前水平。上周美国原油净出口 149.2 万桶/日, 较上周增加 40.7 万桶/日。其中, 美国汽油出口增加 24 万桶/日, 美国柴油出口减少 16.5 万桶/日。

利润: 布伦特 321 利润较上周+0.31 美金/桶; WTI 321 利润较上周+1.02 美金/桶。上周原油绝对价格震荡下跌, 利多裂解利润。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

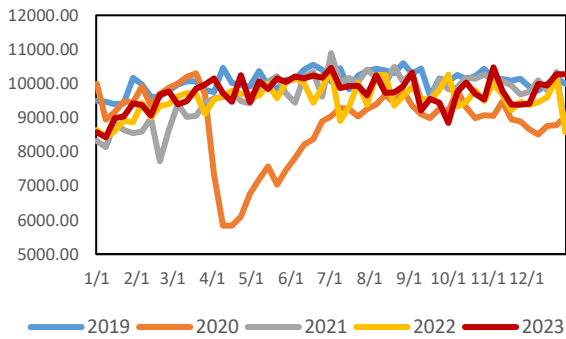


图表 39: 美国炼厂开工率

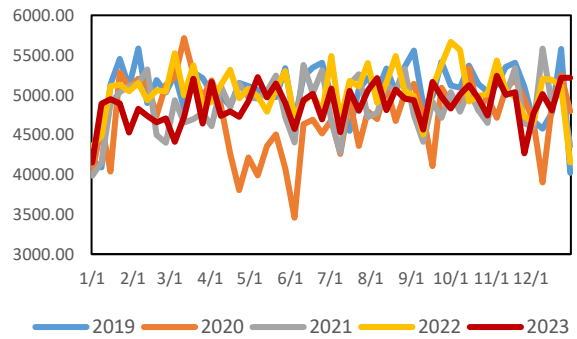


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

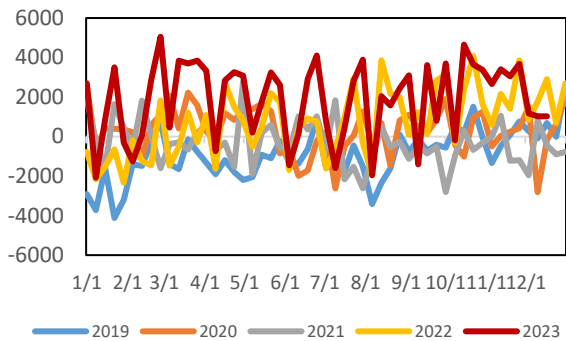


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

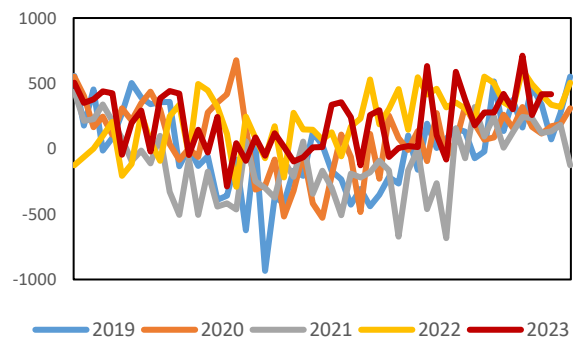


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

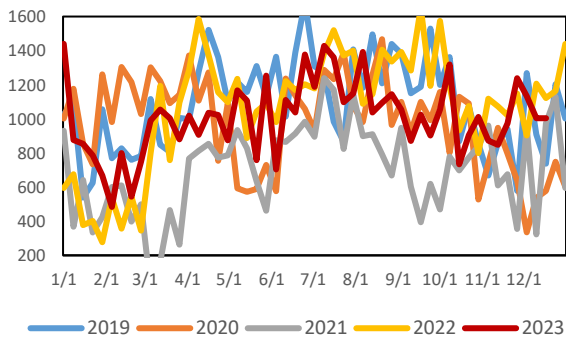


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

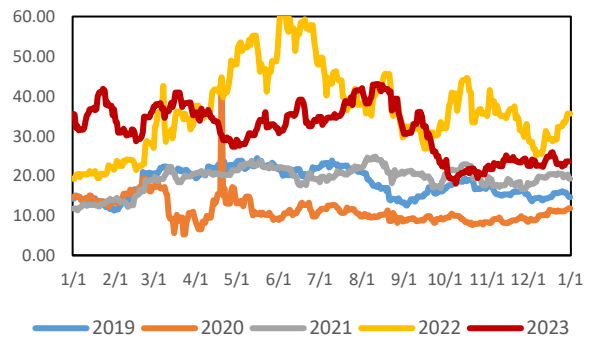


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

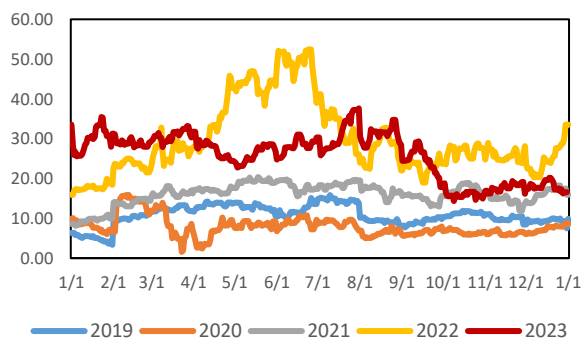


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

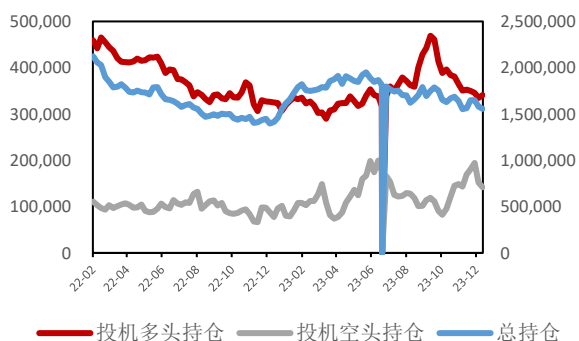


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

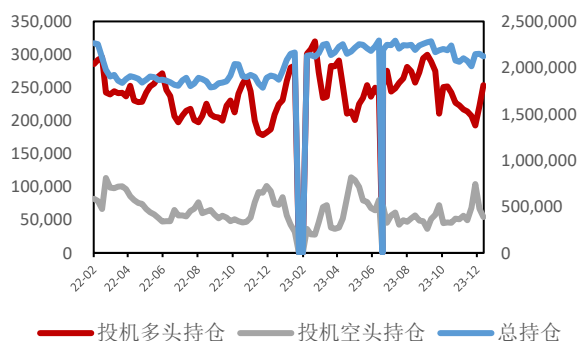
3、 资金情绪

投机情绪：周度空头出现减仓，截至 12 月 26 日当周，投机者（货币管理行业）所持 NYMEX WTI 原油净多头头寸增加 15,476 手合约，至 125,199 手合约，创最近七周新高。

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. 美国至 12 月 22 日当周 EIA 原油库存 -711.4 万桶，预期-270.4 万桶，前值 290.9 万桶。美国至 12 月 22 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 150.8 万桶，前值 168.6 万桶。美国至 12 月 22 日当周 EIA 战略石油储备库存增幅录得 2023 年 9 月 1 日当周以来最大。美国至 12 月 22 日当周 EIA 战略石油储备库存为 2023 年 6 月 2 日当周以来最高。美国至 12 月 22 日当周 EIA 原油库存降幅录得 2023 年 8 月 25 日当周以来最大。
2. 截至 12 月 26 日当周，投机者（货币管理行业）所持 NYMEX WTI 原油净多头头寸增加 15,476 手合约，至 125,199 手合约，创最近七周新高。
3. 美国能源信息署（EIA）：美国 10 月原油产量降至 1325 万桶/日。美国 10 月原油产量为 4 月以来首次出现下降。美国 10 月原油需求量同比增长 3.4%，汽油需求量同比增长 3.3%。
4. 印度 11 月柴油出口同比增长 43.2%，达到 280 万吨；原油进口同比下降 2.3%，至 1860 万吨；汽油出口同比增长 3.6%，至 90 万吨。
5. 管道运营商 Ineos 的数据显示，北海 Forties 尚未趋于稳定的原油产量料将于 2024 年 4 月份下滑至 21.66 万桶/日，之前一个月料产 22.3 万桶/日。
6. 1 月 1 日，新加坡海事及港务管理局就新加坡注册的货轮马士基“杭州号”前一天在红海南部海域两次遇袭事件发表声明称，目前没有接到马士基“杭州号”船员受伤的报告，也没有船上起火的报告，该货轮目前正在继续前往埃及塞得港。
7. 卡塔尔能源表示，已与壳牌国际东方贸易公司(Shell International Eastern Trading Company)达成协议，从明年 1 月开始，每年供应至多 1800 万桶原油。
8. 需求加速收缩，特别是季节性影响下海外需求明显放缓，中国 12 月官方制造业 PMI 连续第三个月位于荣枯线下方，并逊于市场预期，显示中国经济回升动力仍然偏弱。中国国家统计局和物流与采购联合会(CFLP)周日联合公布，12 月官方制采购经理人指数(PMI)续降至 49，为六个月低点，并逊于路透调查预估中值 49.5，这也是该指数连续第三个月处在萎缩区域；11 月该指数为 49.4。

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。