

基本面平淡，地缘因素主导行情

2024年1月8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

上周原油价格先跌后涨，震荡走强。当前原油自身基本面无明显上涨或下跌驱动，市场主要跟随中东事件变化而波动。上周 EIA 数据显示，美国商品原油库存超预期去库 550.3 万桶，同时美国国内原油产量小幅下滑 10 万桶/日，但美国成品油库存的大幅增加中和了上述利多因素，综合看，上周原油数据偏中性。地缘事件端，红海危机仍然没有解除，航运巨头马士基表示，将在可预见的未来要求旗下所有船只从红海航线改道，转而绕行非洲好望角，以避免遇袭的风险。此外，上周由于国内发生抗议，利比亚最大的油田之一 Sharara 全面关闭，预计将导致 30 万桶/日的减量。截至上周五（1月5日），布伦特收于 78.76 美金/桶，周涨幅+2.23%；WTI 收于 73.81 美金/桶，周涨幅+3.01%；SC 收于 553.1 元/桶，周涨幅+0.11%。

核心观点

当前原油自身基本面暂无明显上涨或下跌驱动，更多是跟踪地缘事件呈现波动。由于当前美国供应仍处于历史高位，同时，海外经济数据疲软，需求增速缓慢，剔除地缘事件溢价，原油上方空间有限。同时，由于原油下方仍有 OPEC+ 在一季度减产预期的支撑，油价出现趋势下跌的难度仍然较大。

基本面方面，上周 EIA 商品原油库存 -550.3 万桶，预期-372.5 万桶，前值-711.4 万桶；上周 EIA 俄克拉荷马州

库欣原油库存 70.6 万桶，前值 150.8 万桶；上周 API 原油库存 -741.8 万桶，预期-296.7 万桶，前值 183.7 万桶；上周 API 库欣原油库存 76.5 万桶，前值 156.8 万桶。上周 EIA 和 API 数据同时显示商品原油超预期去库，但成品油累库较明显，整体库存表现偏中性。供应端，上周美国国内原油产量减少 10.0 万桶至 1320.0 万桶/日。利比亚最大的油田之一 Sharara（日产 30 万桶）因抗议将全面关闭。利比亚油田关闭属于突发事件，预计关闭时间较短，整体影响有限。

地缘政治端，“红海危机”及“中东局势”的变化仍然是当前原油市场交易的核心主题。此前，航运巨头马士基一度宣布将在红海地区恢复航行，但在最新的声明中，马士基表示，将在可预见的未来要求旗下所有船只从红海航线改道，转而绕行非洲好望角。同时，上周伊朗克尔曼市发生恐袭，造成 95 人死亡。美国国务卿布林肯周日展开在中东地区的外交，警告加沙冲突扩散风险。当前中东局势较为复杂，对油价走势影响较大。

综合来看，当前原油自身基本面无明显驱动，油价表现主要取决于中东局势的演绎。由于地缘事件的不确定性，当前参与原油市场难度较大，建议观望为主。仅供参考。

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。

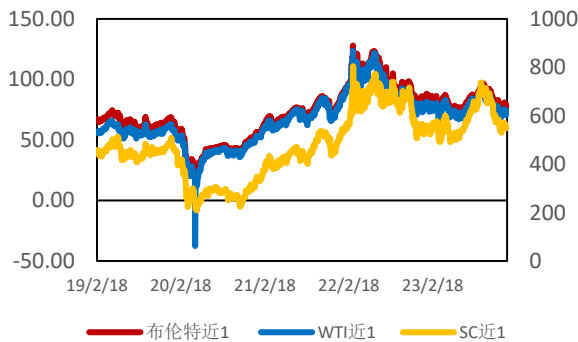
1、 价格回顾

绝对价格：先跌后涨，整体价格震荡走强。上周原油基本面偏中性，价格下跌和上涨主要受到地缘事件的影响。此前红海危机一度有缓和趋势，但近期看，中东危机仍在。基本面角度，尽管当前供应偏过剩，但是由于 OPEC+减产的预期仍然存在，绝对价格要出现进一步下跌难度也较大。

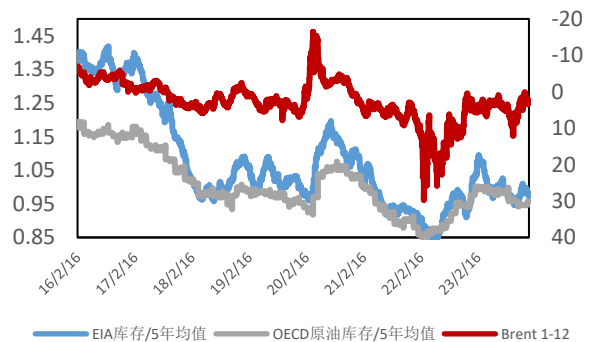
月差：布伦特近月 1-2 月差在 0.22 美金/桶附近，上周近月升水有小幅走强，主要受到“红海危机”和“中东局势”可能进一步加剧的冲击。 WTI 近月 1-2 月差在-0.05 美金/桶附近，同理受到地缘事件影响，月差小幅走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 14.99 美金/桶，周度环比-1.30 美金/桶。美国柴油裂解收于 30.58 美金/桶，周度环比+0.50 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 8.83 美金/桶，周度环比-1.14 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 23.84 美金/桶，周度环比+1.59 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

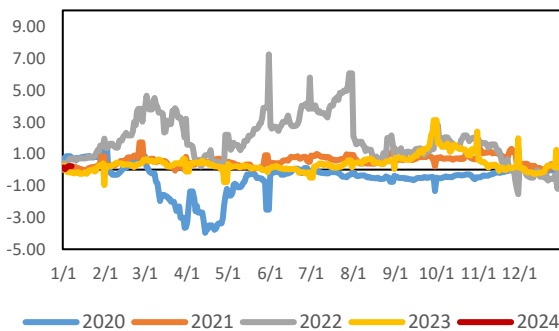


图表 2：月差&库存（美元/桶）

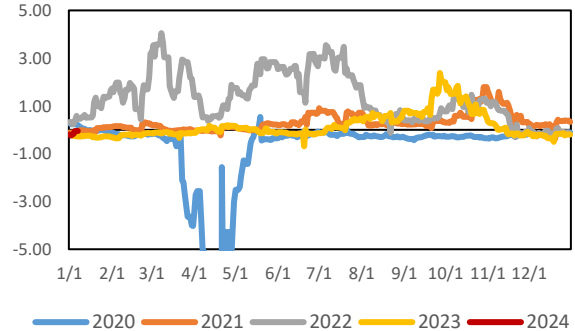


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

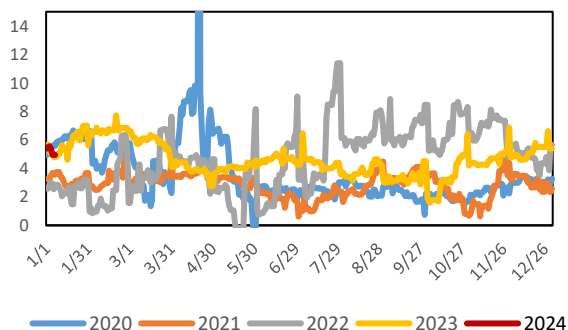


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

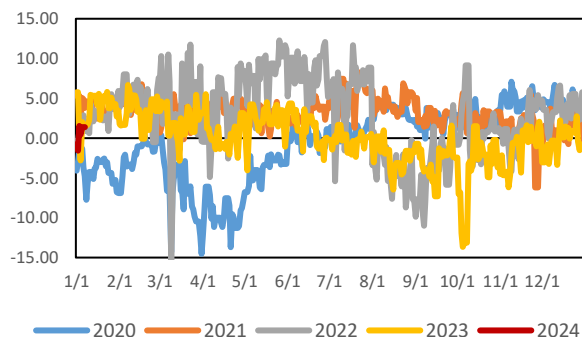


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

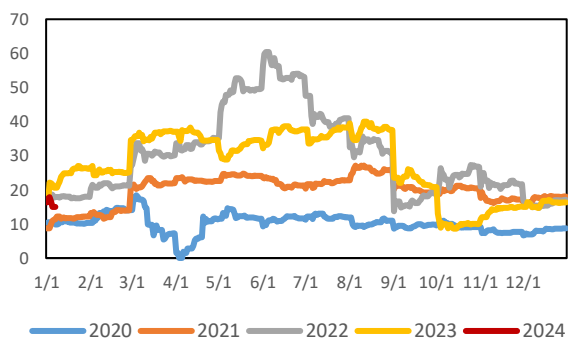


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

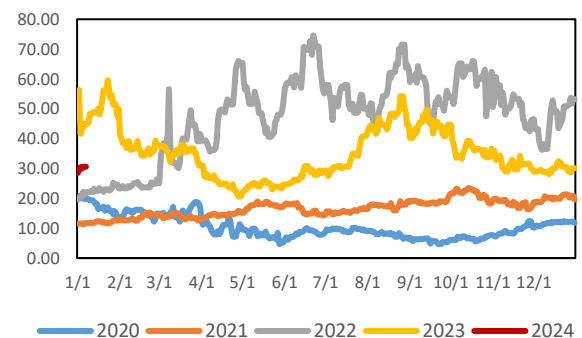


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

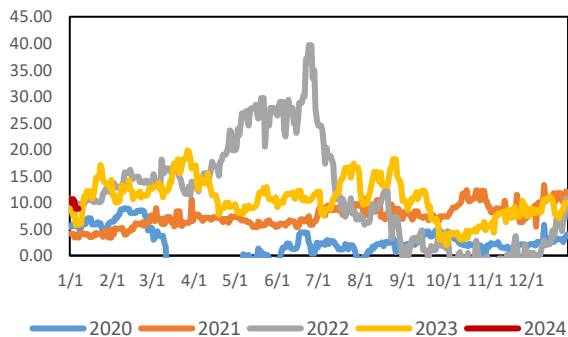


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

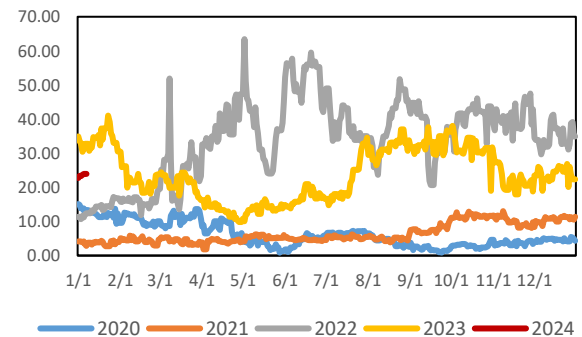


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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：EIA 商品原油库存 -550.3 万桶，预期-372.5 万桶，前值-711.4 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 70.6 万桶，前值 150.8 万桶。EIA 汽油库存+1090 万桶；EIA 柴油库存+1044 万桶。商品原油库存超预期去库，边际利好油价；但成品油库存累库较明显，中和了上述利多因素，总油品库存处于历史中性水平。

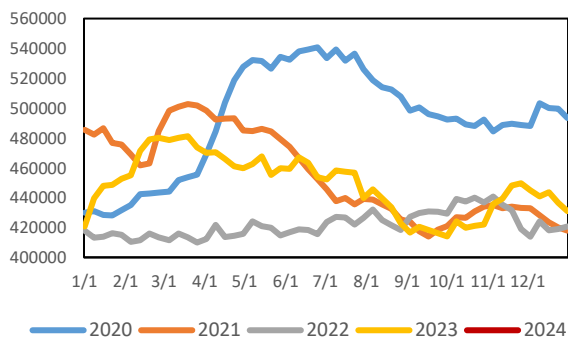
欧洲 ARA：上周原油库存-187.91 万吨。成品油端，汽油库存-64 万吨；柴油库存+76 万吨。油品总库存周度+257.8 万吨。油品总库存中性偏低，关注 12 月以来汽油较明显的去库趋势。

新加坡：上周油品总库存+61.9 万桶，其中轻质组分+6.7 万桶，中间组分+1 万桶，渣油组分+54.2 万桶。油品总库存偏中性。

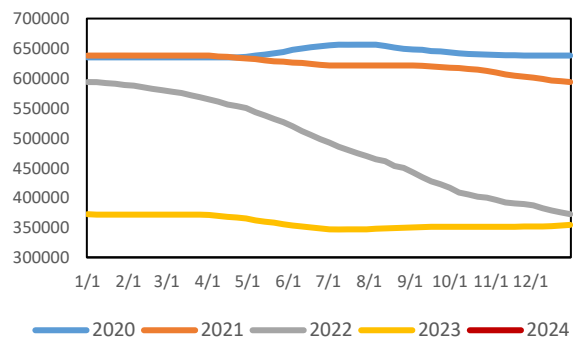
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 10 月/11 月会有一定幅度的累库。全球不同区域库存分化，美国库存显示当前原油基本面承压。

其他：受红海事件影响，此前浮仓及海上原油库存都出现一定幅度累库，上周库存边际减少，红海事件影响不明显。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

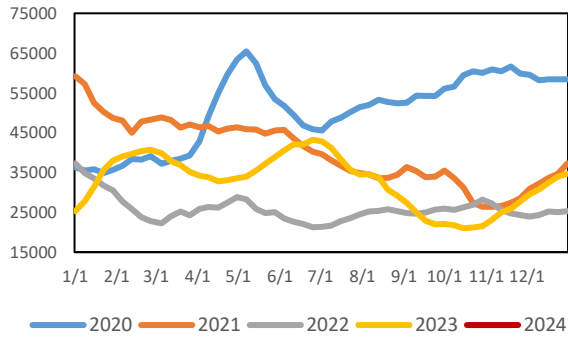


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

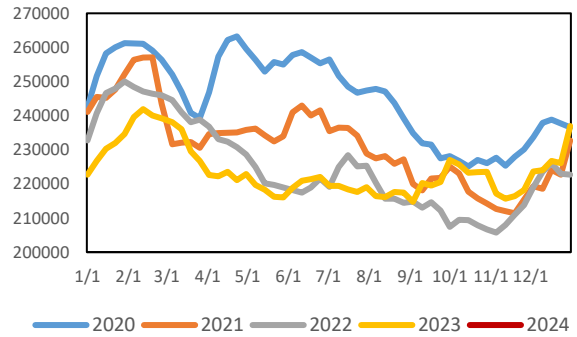


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

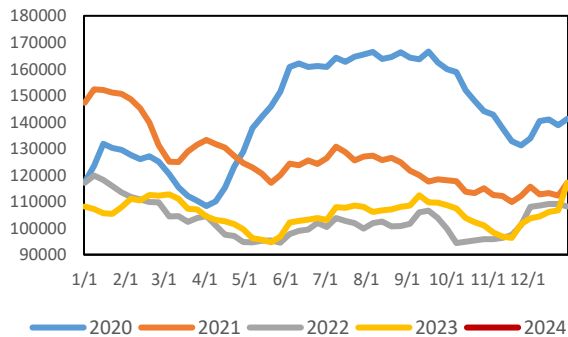


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

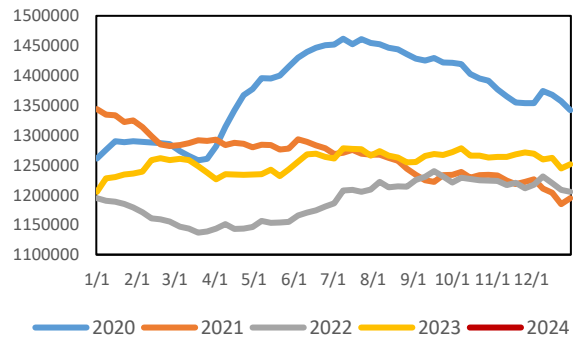


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

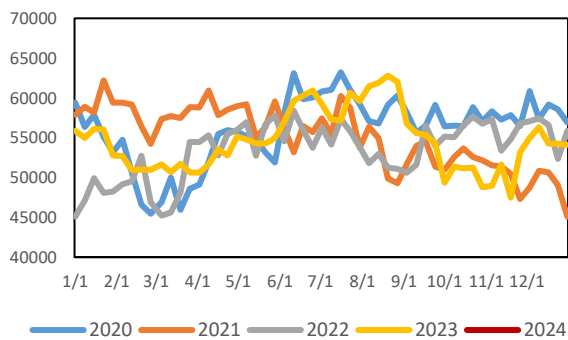


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

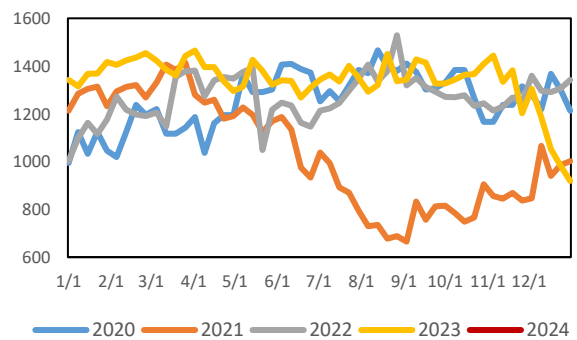


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

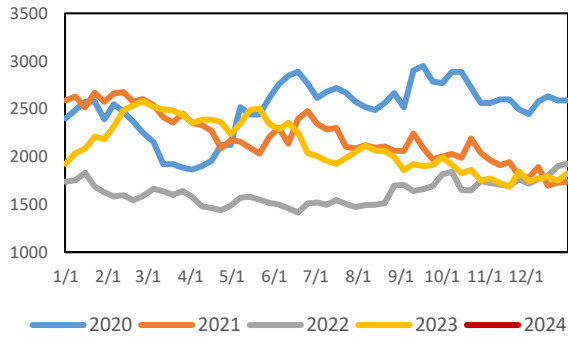


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

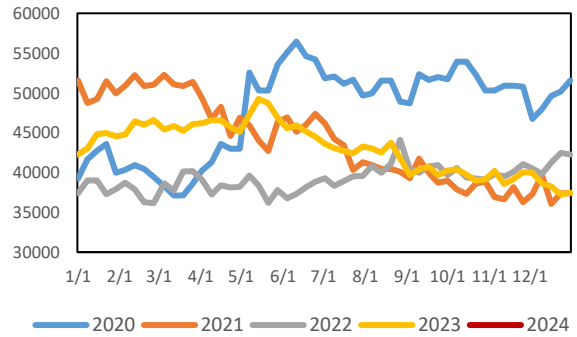


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

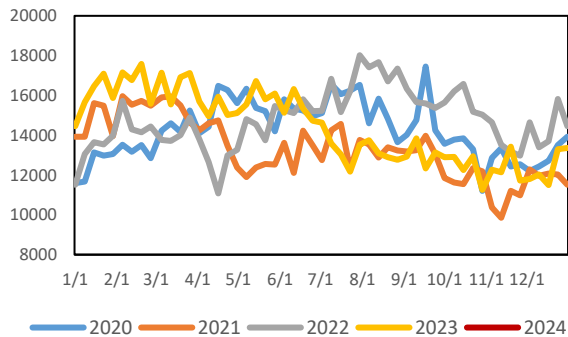


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

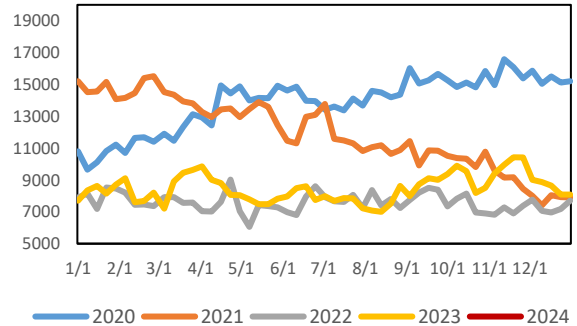


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

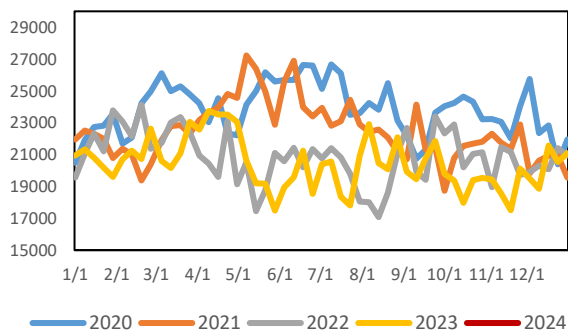


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

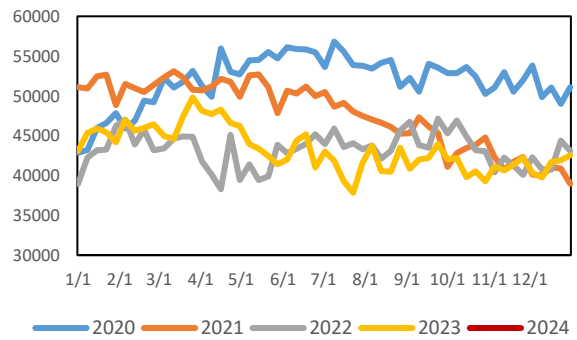


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

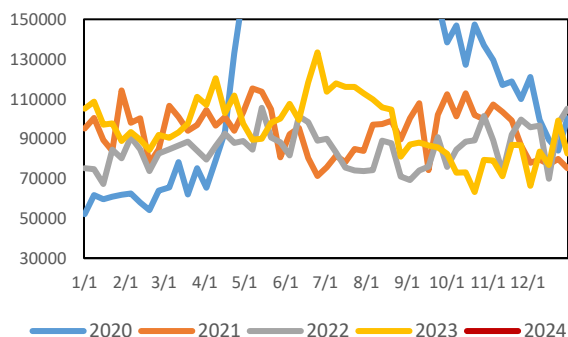


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

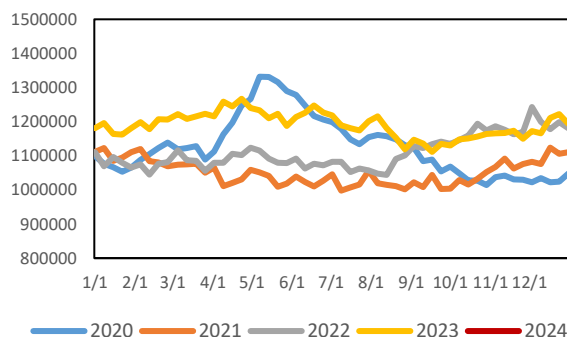


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



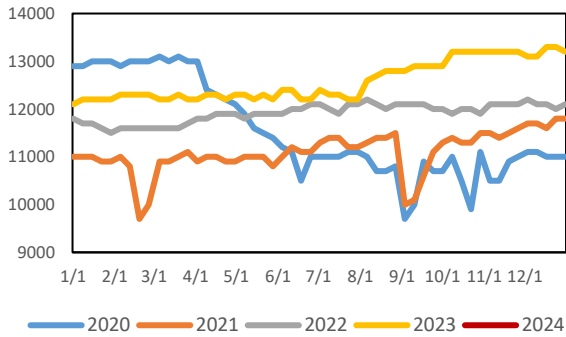
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

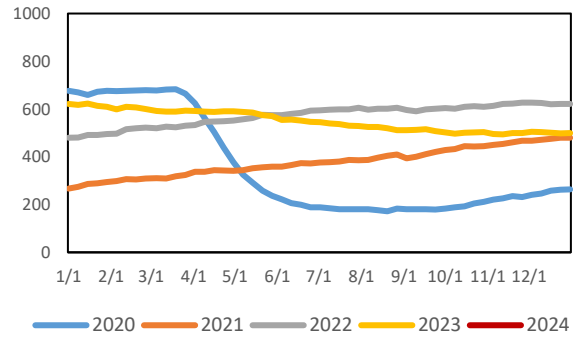
美国: 上周 EIA 美国国内原油产量同比减少 10 万桶/日, 总产量为 1320.0 万桶/日。上周美国减量不明显, 美国国内原油产量仍然处于历史高位。上周美国原油活跃钻机数增加 2 台, 当前共有 500 台。趋势上, 活跃钻机仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

OPEC+: 12 月数据显示, OPEC 总供应较 11 月减少 40 万桶/日。其中, 沙特、伊朗、伊拉克产量同比上月持平, 科威特较上月减少 10 万桶/日, 阿联酋较上月减少 70 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。1 月 7 日, 利比亚沙拉拉油田由于遭受国内抗议开始停产, 该油田所产石油约占利比亚出口量的三分之一, 预期短期将减少 30 万桶/日的产量。利比亚政府表示目前谈判正在进行中, 将尽快恢复生产。该突发事件预计对原油市场冲击有限。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

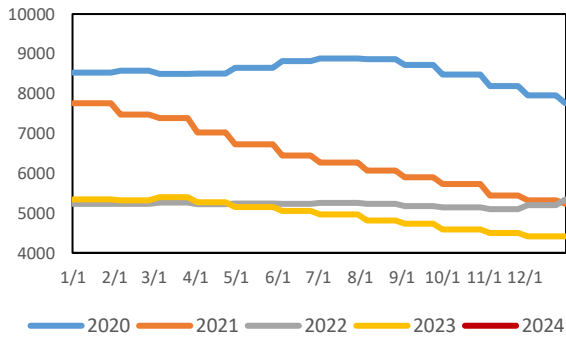


图表 28: 美国原油活跃钻机

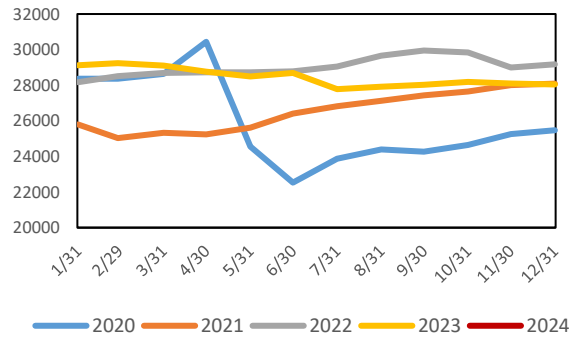


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

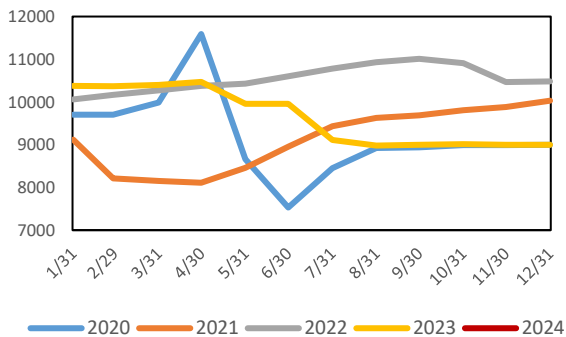


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

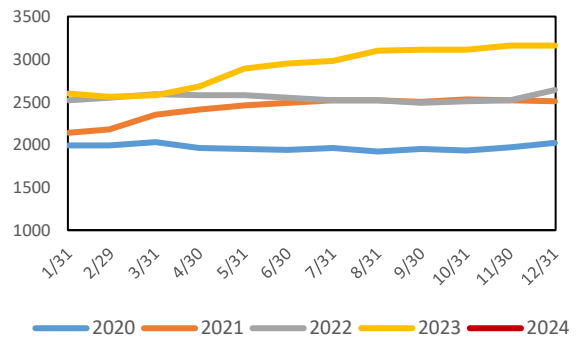


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

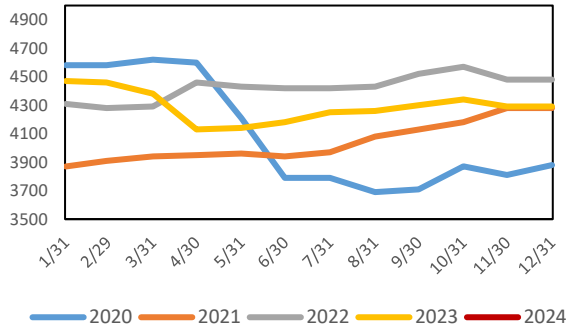


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

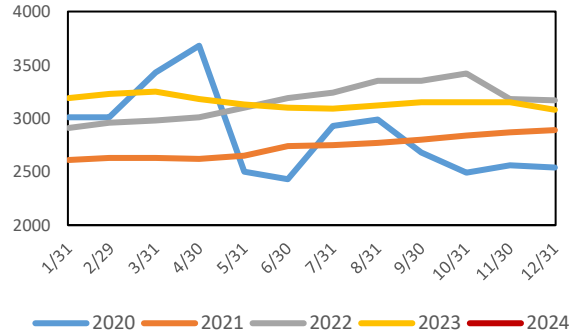


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

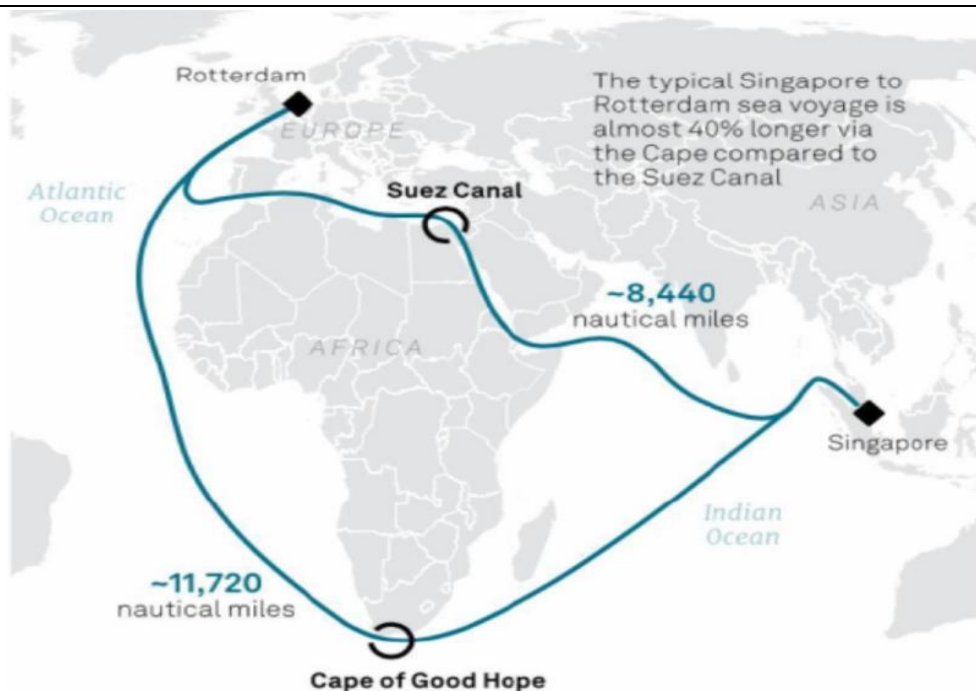
图表 35: OPEC 减产协议及产量 (千桶/日)

	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

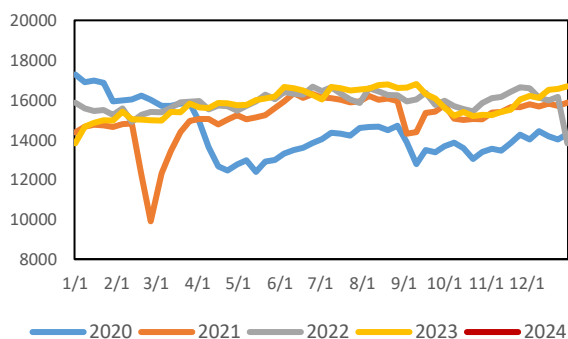
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

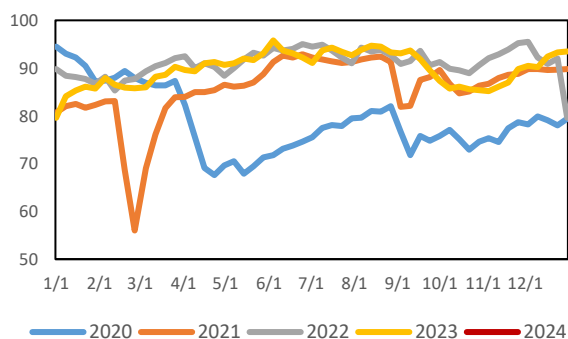
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比上升 12.1 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上涨, 目前在 93.5%。10 月后油价的大幅下跌有利于下游利润修复, 对炼厂开工率有一定支撑。上周汽油表需周度环比减少 140.46 万桶/日, 柴油表需周度环比减少 136.33 万桶/日。上周美国原油净出口 368.9 万桶/日, 较上周增加 213.5 万桶/日。其中, 美国汽油出口增加 25.2 万桶/日, 美国柴油出口 113.1 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 17.02 美金/桶, 较上周上涨 0.48 美金/桶; WTI 321 裂解收于 21.71 美金/桶, 较上周下滑 1.93 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

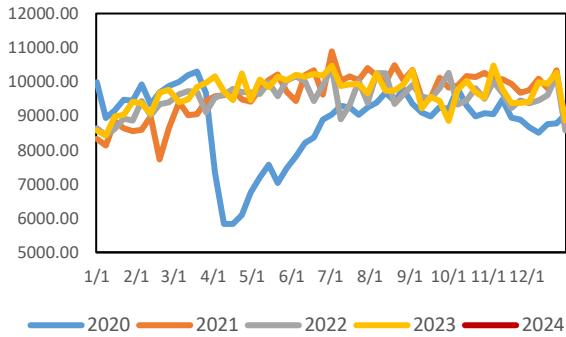


图表 39: 美国炼厂开工率

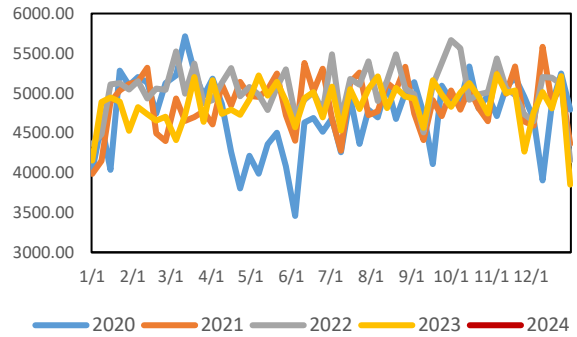


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

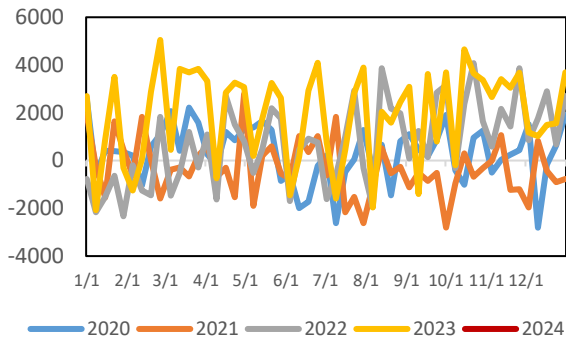


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

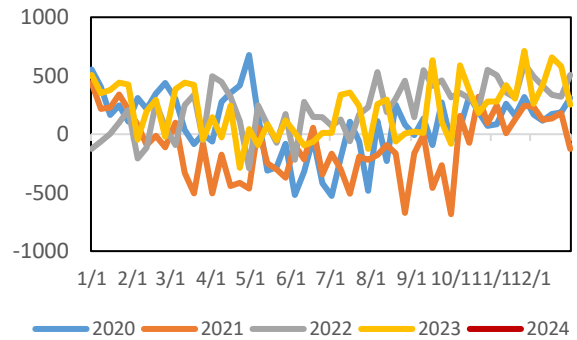


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

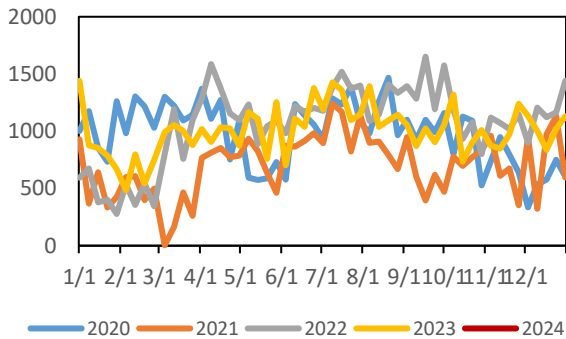


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

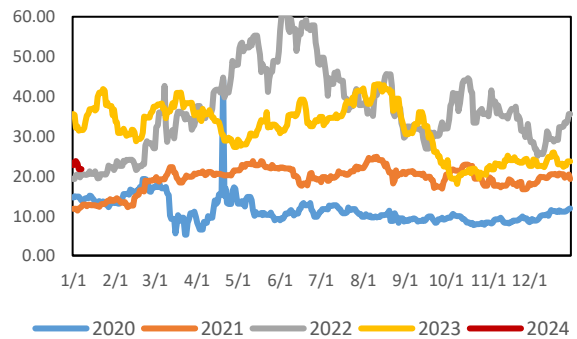


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

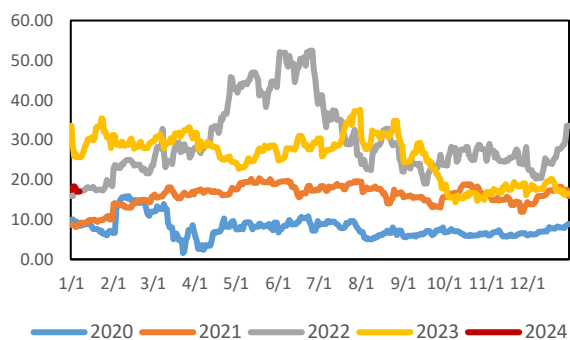


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

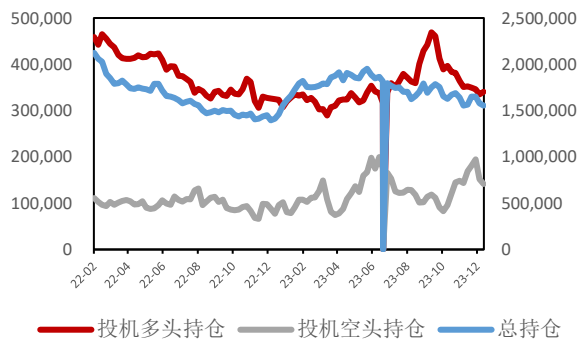
图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)



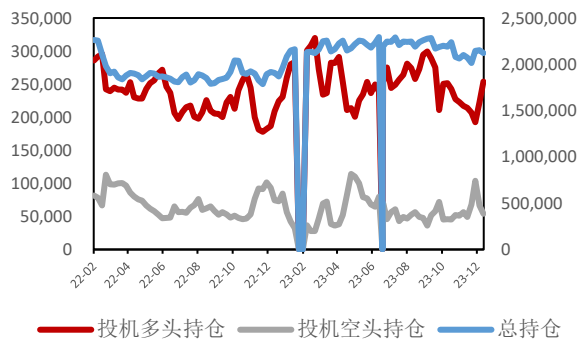
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

3、 资金情绪

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. 美国国务卿布林肯周日展开在中东的穿梭外交，他警告如果没有协调一致的和平努力，加沙冲突可能会蔓延到整个地区，但以色列领导人誓言要继续战争直到消灭哈马斯。
2. 航运巨头马士基表示，将在可预见的未来要求旗下所有船只从红海航线改道，转而绕行非洲好望角，并警告客户做好出现严重干扰的准备。
3. 供应管理协会(ISM)称，12月美国非制造业PMI降至50.6的5月以来新低，预估为持平于52.6。就业分项指标骤降至43.3，为2020年7月以来最低。
4. 沙特阿美将2月份销往亚洲的阿拉伯轻质原油设为较阿曼/迪拜均价升水1.5美元/桶。销往西北欧的阿拉伯轻质原油设为较ICE布伦特原油均价升水0.90美元/桶。销往美国的阿拉伯轻质原油设为较阿格斯含硫原油价格升水5.15美元/桶。
5. 截至1月2日当周，WTI原油投机性净多头持仓减少33,051手至51,215手。截至1月2日当周，投机者所持ICE布伦特原油净多头头寸减少29,532手合约，至169,843手合约。
6. 阿联酋阿布扎比国家石油公司ADNOC：将2月份穆尔班原油价格设定为77.69美元/桶。将2月份的达斯原油价格设定为较穆尔班原油贴水0.7美元/桶；将2月份的UPPER ZAKUM原油价格设定为较穆尔班原油贴水0.2美元/桶；将2月份的UMMLULU原油价格设定为较穆尔班原油升水0.25美元/桶。
7. 美国能源部在一份声明中表示，正在寻求购买多达300万桶美国生产的重质原油用于补充战略石油储备(SPR)，将于4月交付。此轮招标截止日期为1月10日。
8. 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%。
9. 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。
10. 截至12月30日当周，美国初请失业金人数减少1.8万人，经季节调整后为20.2万人，为10月中旬以来的最低水平，路透调查预估为21.6万人。数据暗示尽管对工人的需求有所放缓，劳动力市场基本面依然强劲。职业介绍公司Challenger发布的数据显示，12月企业宣布的裁员总数为3.4817万人，减少24%。不过，2023年企业宣布裁员人数猛增98%，至72.1677万人，为2020年以来最高年度裁员人数。另一份报告显示，12月民间就业岗位增加16.4万个，为四个月最大增幅。

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。