

基本面偏空，中东局势驱动油价反弹

2024年1月15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

上周原油小幅下跌，从节奏上看，油价先跌后涨。尽管上周原油库存及美国金融数据偏利空市场，但是当前地缘事件对原油的影响更加明显。基本面方面，上周 EIA 商品原油库存超预期增加 133.8 万桶，利空市场。同时上周美国金融数据显示 12 月 CPI 超预期增加，降低了 3 月的降息预期，使原油需求预期承压，利空油价。地缘事件方面，上周四（1 月 11 日），伊朗在阿曼湾扣押一艘美国油轮；同日英美联军发动对胡塞武装的空袭，中东局势进一步加剧。在空袭后，多家航运公司表示将暂停红海航线，造成运费及油价短期跳涨。截至上周五（1 月 12 日），布伦特收于 78.32 美金/桶，周涨跌幅-0.56%；WTI 收于 72.76 美金/桶，周涨跌幅-1.42%；SC 收于 570.0 元/桶，周涨跌幅+3.06%。

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 OPEC+进一步减产未实际落地。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，由于原油下方仍存在 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，美国至 1 月 5 日当周，EIA 商品原油库存 133.8 万桶，预期-67.5 万桶，前值-550.3 万桶；1 月 5 日

当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -50.6 万桶，前值 70.6 万桶。美国至 1 月 5 日当周 API 原油库存 -521.5 万桶，预期-120 万桶，前值-741.8 万桶；1 月 5 日当周 API 库欣原油库存 -62.5 万桶，前值 76.5 万桶。供应端，01 月 05 日当周，美国国内原油产量维持在 1320.0 万桶/日不变。俄罗斯去年 12 月原油产量降幅为减产开始以来最大，下降至 957 万桶/日。需求端，美国至 1 月 5 日当周 EIA 原油产量引伸需求 1924.99 万桶/日，前值 2088.1 万桶/日。宏观层面，美国 12 月消费者物价指数 (CPI) 环比上涨 0.3%，同比上涨 3.4%，此前预测分别为 0.2%和 3.2%，降低了市场对 3 月降息预期，使原油需求预期进一步承压。

地缘政治端，上周初期红海危机一度有所缓和，一部分航运公司开始在红海地区复航。但是，上周四伊朗在阿曼湾扣押了一艘美国油轮；同日，英美联军发动对胡塞武装的空袭，中东局势进一步加剧，多家航运公司再度宣布暂停红海航线，造成运费及油价跳涨。

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。若本周地缘事件缓和，预计油价会有一定幅度回调。但是原油基本面下方仍有欧佩克减产预期支撑，24 年除欧佩克外其余地区新增产能有限。在全球经济不出现系统性风险的背景下，油价要出现趋势性下跌难度较大。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。

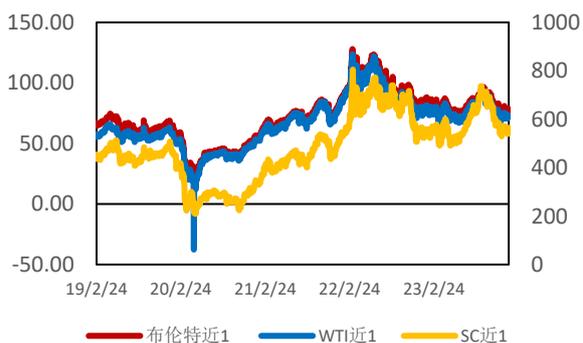
1、 价格回顾

绝对价格：整体价格震荡小幅走弱，节奏上先跌后涨，受地缘事件影响较大。上周原油基本面偏空，中东局势的发酵驱动油价在上周四及周五出现反弹。基本面角度，当前供应偏过剩，需求预期较疲软，未来仍然需要 OPEC+进一步减产来实现平衡。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。

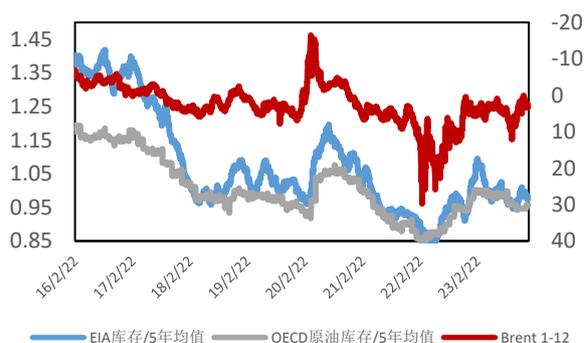
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.32 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于-0.11 美金/桶附近。受到“中东局势”加剧影响，布伦特月差走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 16.21 美金/桶，周度环比+1.22 美金/桶。美国柴油裂解收于 33.21 美金/桶，周度环比+2.62 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 10.96 美金/桶，周度环比+2.13 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 23.00 美金/桶，周度环比-0.93 美金/桶。“中东局势”造成成品油现货趋紧，驱动汽油裂解普遍走强。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

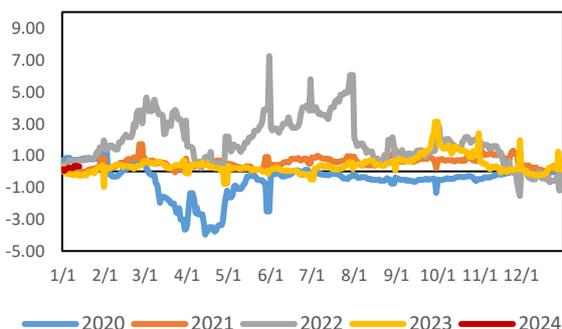


图表 2：月差&库存（美元/桶）

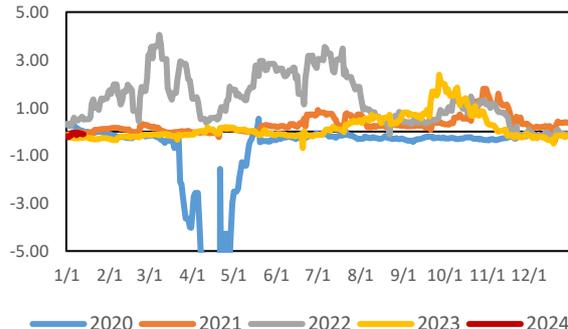


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

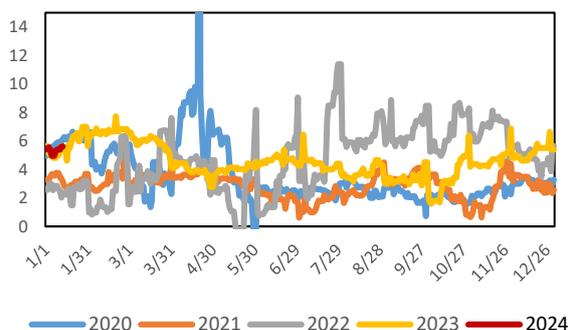


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

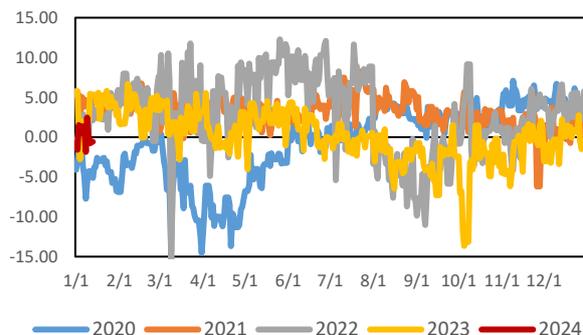


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

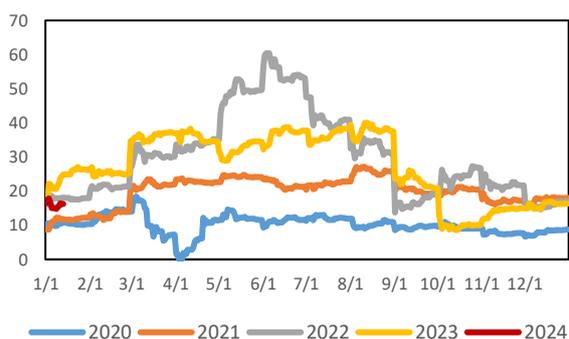


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

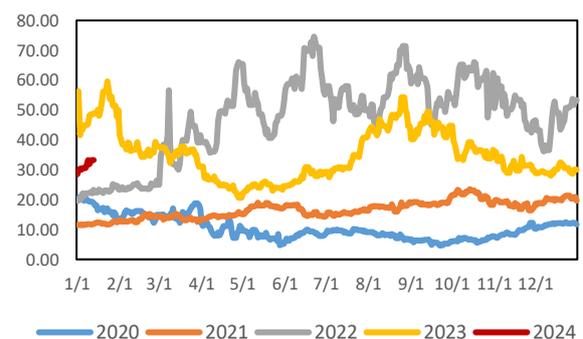


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

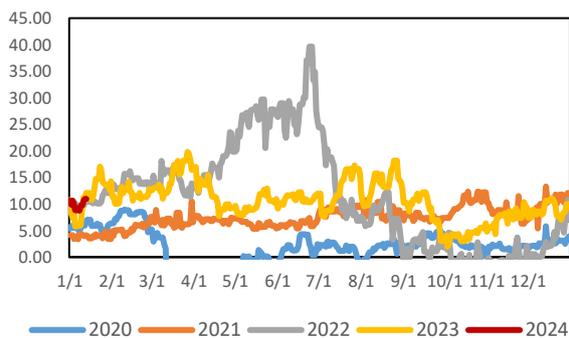


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

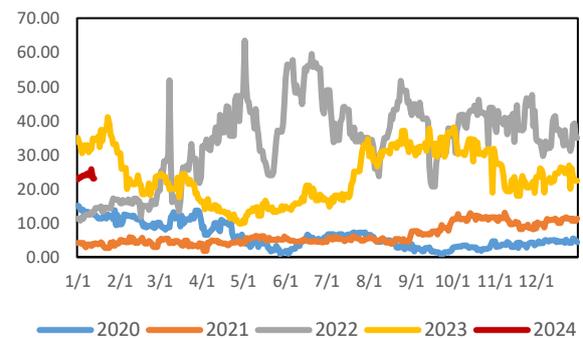


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 133.8 万桶，预期-67.5 万桶，前值-550.3 万桶；1 月 5 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -50.6 万桶，前值 70.6 万桶。EIA 汽油库存+802.8 万桶；EIA 柴油库存+722.3 万桶。商品原油及成品油库存累库较明显，边际利空油价。

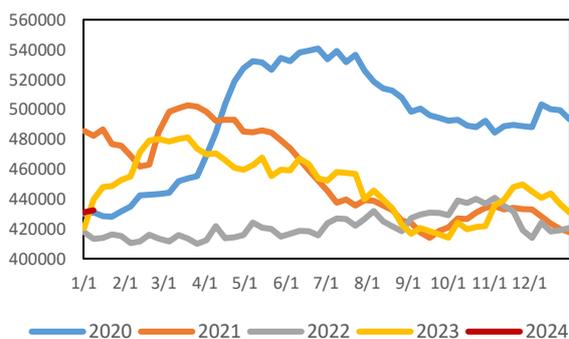
欧洲 ARA：上周原油库存-77.93 万吨。成品油端，汽油库存-2.9 万吨；柴油库存-3.8 万吨。油品总库存周度+37.38 万吨。当前油品总库存处历史低位。

新加坡：上周油品总库存+11.4 万桶，其中轻质组分-37.7 万桶，中间组分-72.8 万桶，渣油组分+121.9 万桶。油品总库存处历史均值中位。

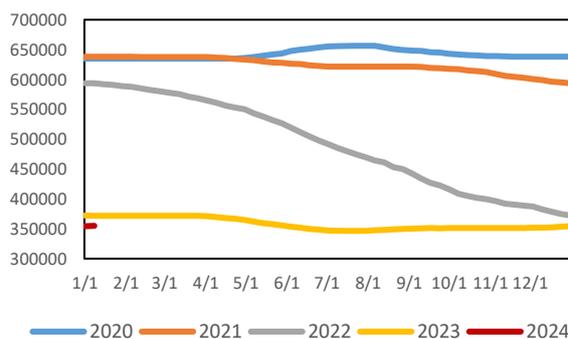
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 11 月/12 月会有一些幅度的累库。欧美库存有所分化，本周美国库存显示当前原油基本面承压。

其他：受红海事件影响，浮仓及海上原油库存有一定幅度累库，海上原油处历史高位。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

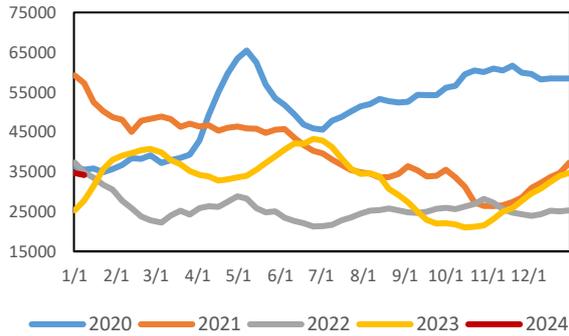


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

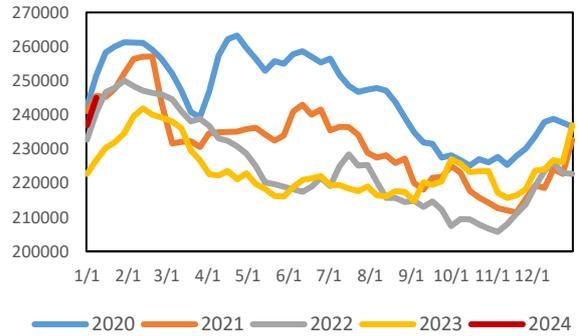


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

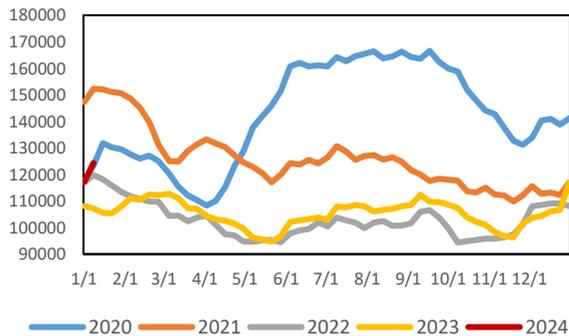


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

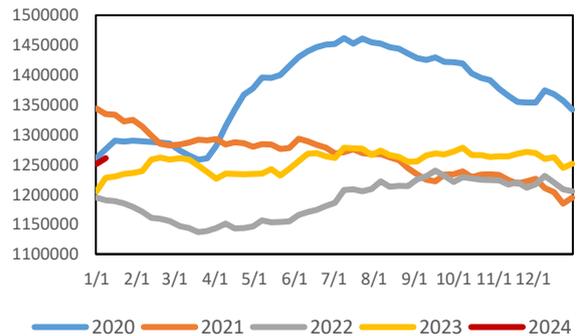


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

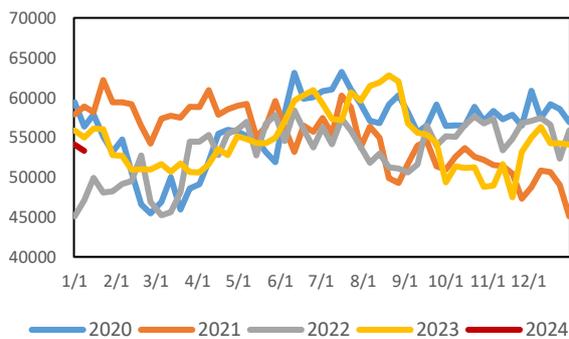


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

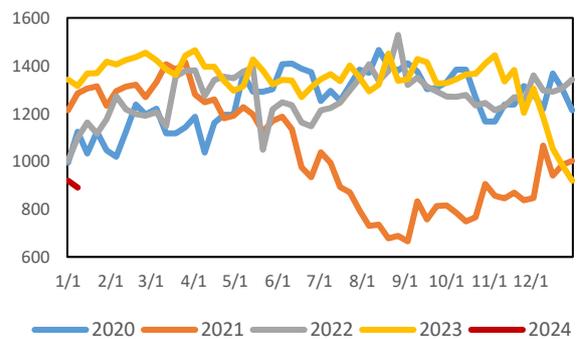


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

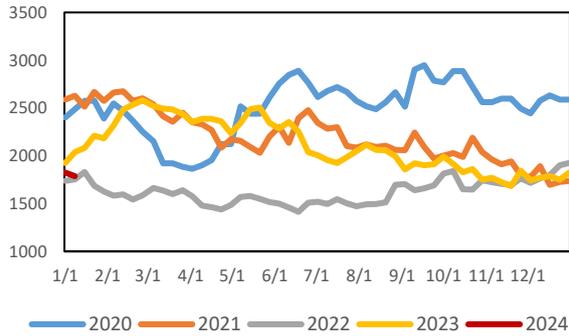


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

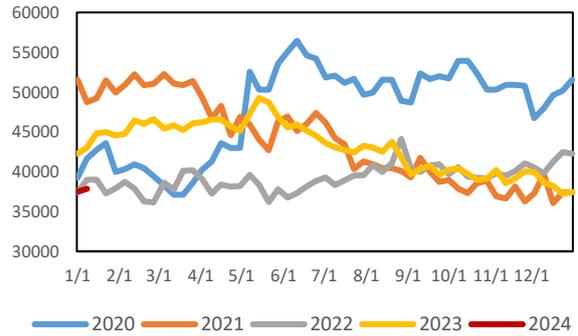


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

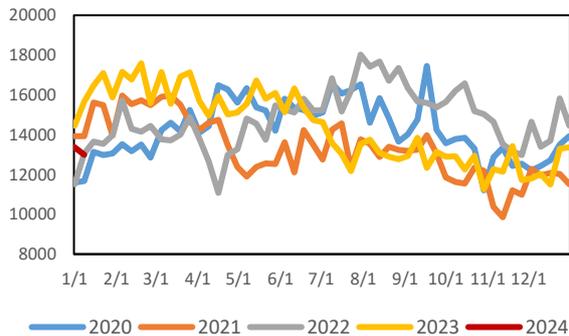


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

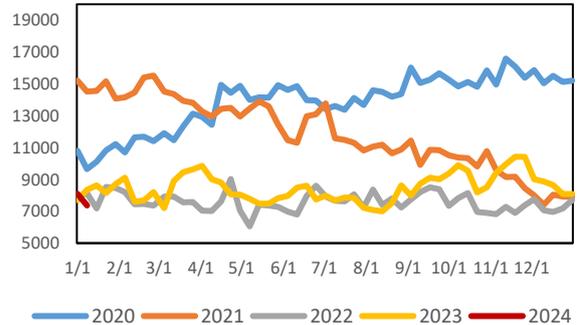


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

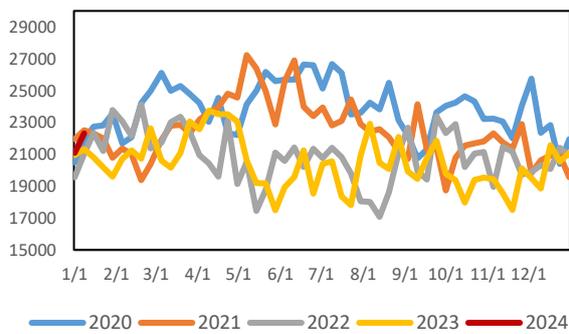


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

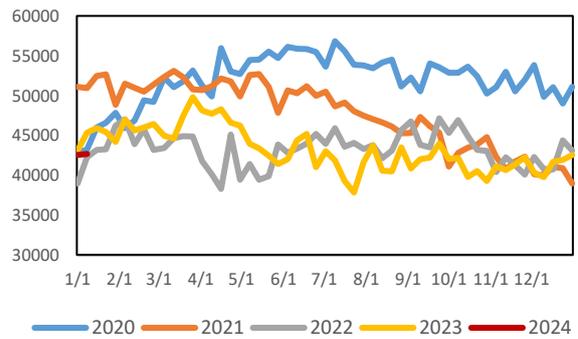


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

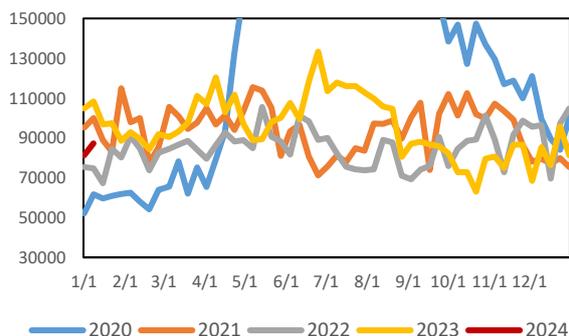


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

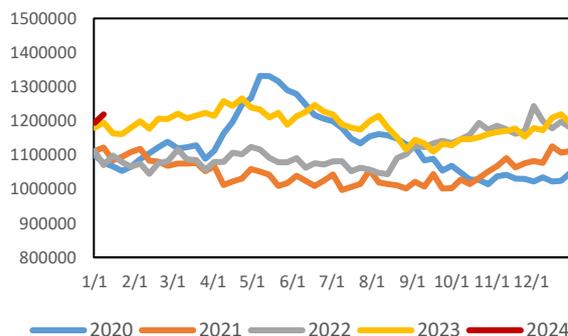


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



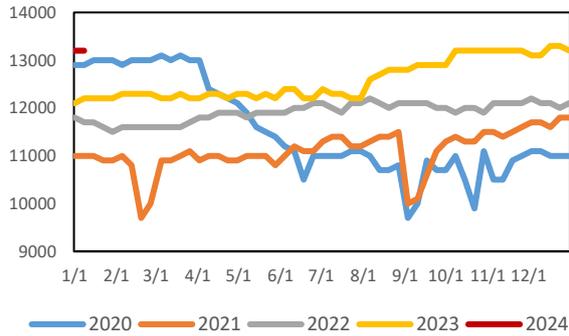
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

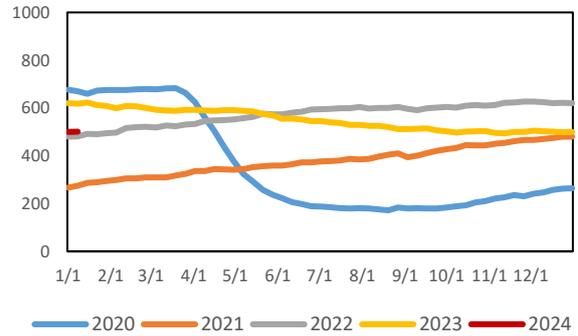
美国: 上周 EIA 美国国内原油产量同比持平, 总产量为 1320.0 万桶/日。美国国内原油产量仍然处于历史高位。上周美国原油活跃钻机数增加 1 台, 当前共有 501 台。上周美国 DUC 数量持平。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

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。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

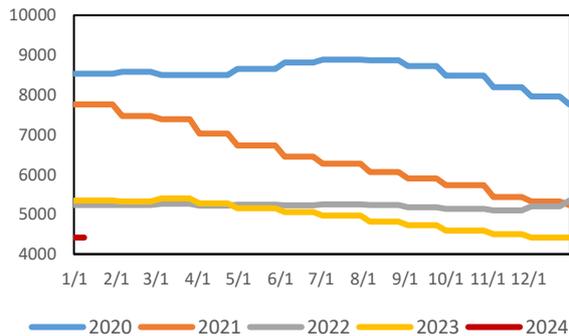


图表 28: 美国原油活跃钻机

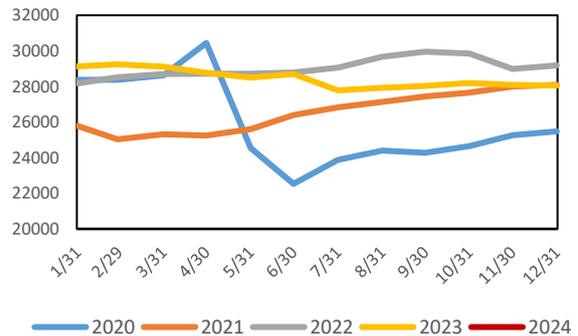


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

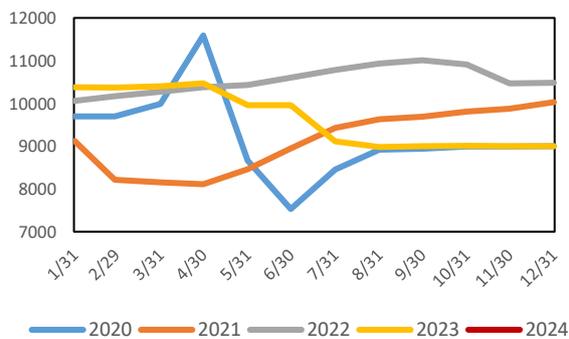


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

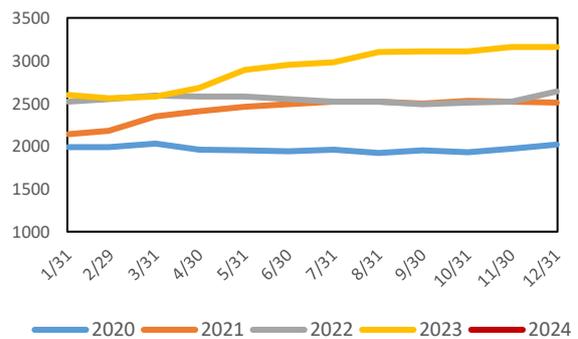


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

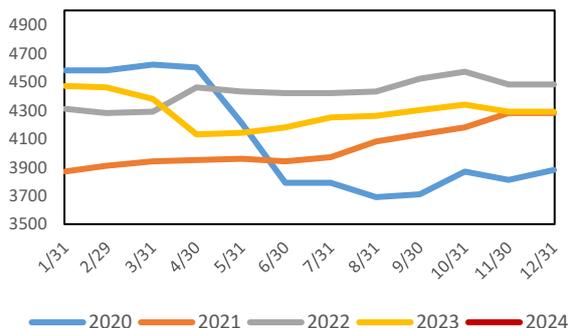


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

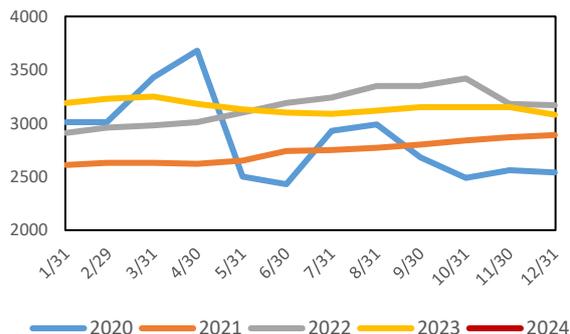


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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)

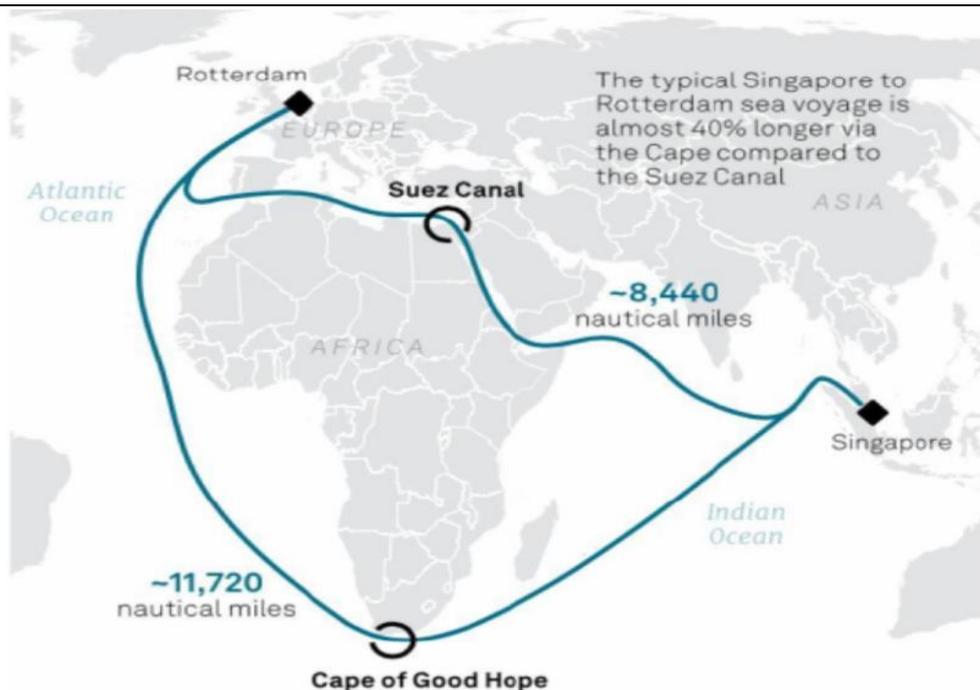
	24年产量基准	23年5月减产协议	23年11月减产协议	24年目标产量	当前产量
阿尔及利亚	1007	-48	-51	908	959
安哥拉	1100			1100	1138
刚果	277			277	240
几内亚	70			70	64
加蓬	177	-8		169	234
伊拉克	4431	-211	-223	3997	4304
科威特	2676	-128	-135	2413	2548
尼日利亚	1500			1500	1377
沙特	10478	-500	-1000	8978	8978
阿联酋	3219	-144	-163	2912	2920
全体OPEC成员国	24935	-1039	-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。上周，伊朗在阿曼湾扣押一艘美国油轮；同日，英美联军发动对胡塞武装的空袭，造成中东局势进一步加剧。

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

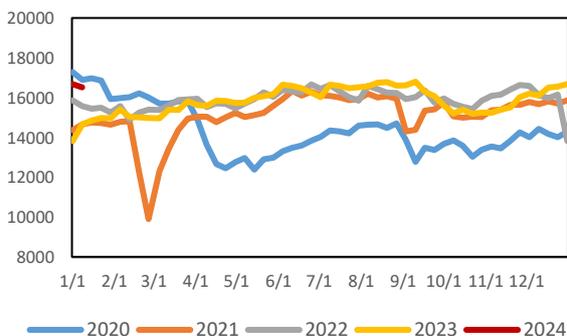
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

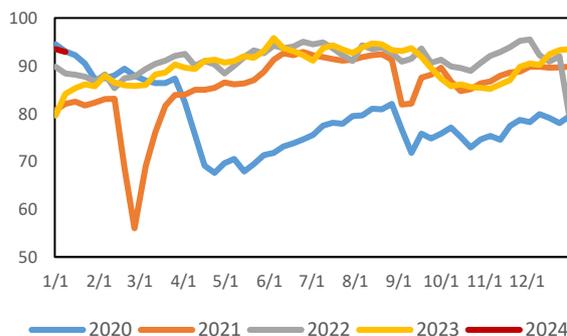
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-16.1 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅下降, 目前在 92.9%。10 月后油价的大幅下跌有利于下游利润修复, 对炼厂开工率有一定支撑。上周汽油表需周度环比+28.37 万桶/日, 柴油表需周度环比+48.17 万桶/日。上周美国原油净出口 40.3 万桶/日, 较上周减少 328.6 万桶/日。其中, 美国汽油出口增加 7.1 万桶/日, 美国柴油出口减少 32.9 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 18.39 美金/桶, 较上周环比+1.36 美金/桶; WTI 321 裂解收于 24.10 美金/桶, 较上周+2.39 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

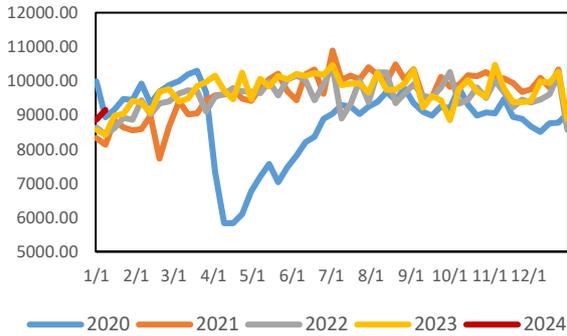


图表 39: 美国炼厂开工率

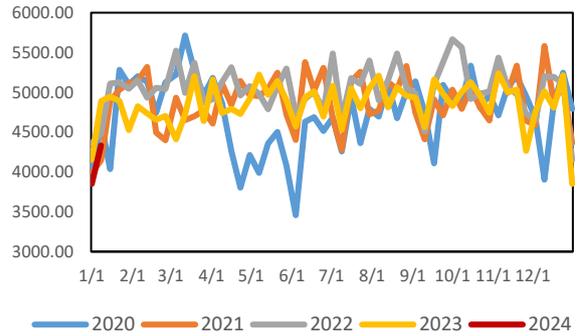


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

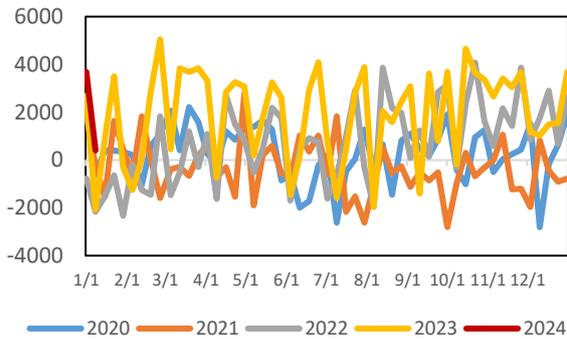


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

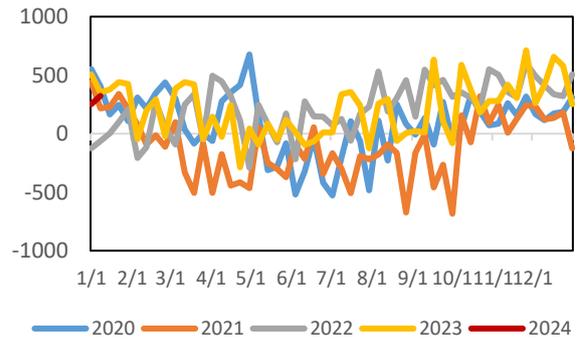


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

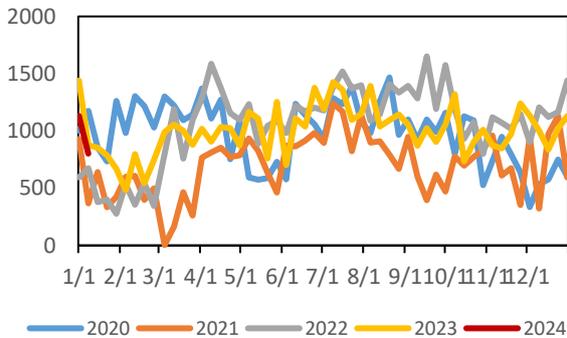


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

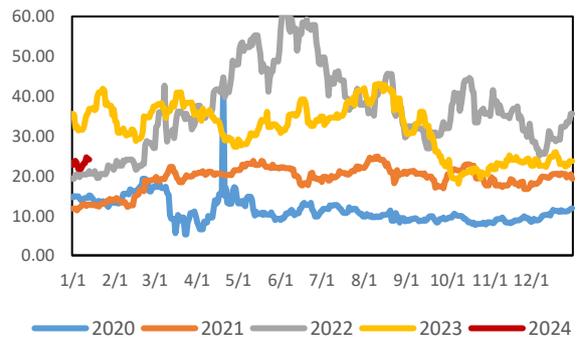


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

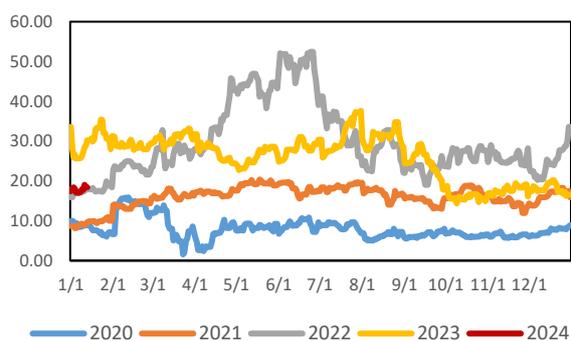


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

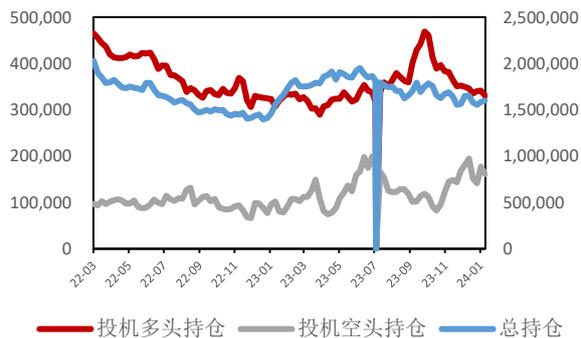
图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)



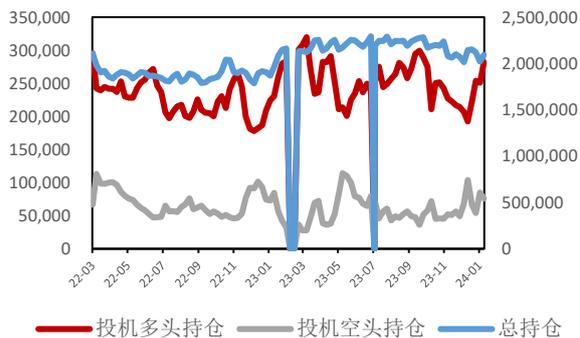
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

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 12 月消费者物价涨幅超过预期，美国民众的住房和医疗保健方面成本上升，这暗示美联储 3 月开始降息可能为时过早。美国劳工统计局数据显示，12 月消费者物价指数(CPI)环比上涨 0.3%，同比上涨 3.4%，分别高于经济学家此前预测的 0.2%和 3.2%。周四的其他数据也打击了 3 月降息的预期，数据显示劳动力市场在今年初仍相当吃紧，上周初请失业金人数意外下降。
2. 美国 12 月生产者价格意外下跌，因柴油和食品等商品成本下降，这表明通胀将继续回落，为美联储今年开始降息提供理据。生产者商品价格回落还表明，尽管消费者商品价格在连续两个月下降后于 12 月回升，但商品通缩的势头依然没有改变。数据显示，美国 12 月最终需求 PPI 环比下降 0.1%，预测为上涨 0.1%；PPI 同比上涨 1.0%。
3. 利比亚石油部长 Mohamed Oun 在当地时间周六表示，在抗议者上周封锁日产 30 万桶的沙拉拉油田后，该国石油日产量已降至略低于 100 万桶。报道称，自 2011 年以来，该国的石油生产经常出于政治因素而关闭。值得注意的是，去年没有出现长时间的生产中断。据独立国际能源及大宗商品价格评估机构 Argus 估计，去年该国原油产量达到 117 万桶/日的 11 年高点。
4. 伊拉克国家石油营销组织 SOMO：伊拉克将 2 月面向北美和南美的巴士拉中质原油官方销售价格定为相对于美国含硫原油指数（ASCI）贴水 1 美元/桶。科威特将 2 月份销往美国的原油官方销售定价设定为每桶升水 5.85 美元。
5. 美国官员告诉路透，美军对也门胡塞武装实施新一轮打击。胡塞武装的 Al-Masirah 电视台报导称，美国和英国在对也门首都萨那发动袭击。埃及和中国发表联合声明称，两国正密切关注红海局势的发展，重点关注确保航行安全这一优先事项。
6. 1 月 12 日，根据路透报道，多名美国官员称，美国 and 英国正在空袭也门境内胡塞武装的目标，以回应他们对红海和亚丁湾船只的袭击。打击目标多达十几个，包括训练设施及无人机储存设施等。
7. 据伊朗国家媒体报道，伊朗上周四扣押了一艘载有运往土耳其的伊拉克原油的油轮，以报复美国去年没收同一艘油轮及船上的石油，此举很可能会加剧地区紧张局势。

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。