

库存改善叠加供应扰动，原油底部企稳

2024年1月22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

上周原油小幅上涨，油价企稳后仍无明显上涨驱动。上周 EIA 数据显示原油基本面有一定边际转好，商品原油库存超预期去库 249.2 万桶。同时美国的寒潮造成北达科他州原油产量下滑 60-65 万桶/日，叠加上中东局势仍旧紧张，美国对瞄准红海的胡塞武装反舰导弹实施了新一轮打击。以上因素都对油价有一定支撑。但是从宏观层面看，上周美元指数的趋势上涨以及市场对美联储降息预期的下调对油价上方形成压制，预计短期内宏观及需求预期仍然偏中性，原油要形成趋势上涨动能仍然不足。截至上周五（1月19日），布伦特收于 78.63 美金/桶，周涨跌幅+0.43%；WTI 收于 73.43 美金/桶，周涨跌幅+1.03%；SC 收于 566.3 元/桶，周涨跌幅-0.61%。

核心观点

上周原油自身基本面边际转好，EIA 商品原油库存出现超预期去库。同时美国寒潮使局部供应受限，叠加上中东紧张局势的延续，上述因素都对油价有一定支撑。另一方面，海外宏观数据仍然低迷，上周美元指数的趋势上涨以及市场对美联储降息预期的推迟对原油需求及上方空间形成压力。

基本面方面，1月12日当周，美国 EIA 商品原油库存 -249.2 万桶，预期-31.3 万桶，前值 133.8 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -209.9 万桶，前值-50.6 万桶。

1月12日当周美国商业原油库存为2023年10月27日当周以来最低值。供应端，01月12日当周美国国内原油产量增加10.0万桶至1330.0万桶/日，产量继续维持历史高位。但是上周因寒潮影响，美国北达科他州原油产量下滑60-65万桶/日，预计该减量会在本周EIA数据上有所体现。需求端，上周EIA成品油表需环比修复，同时最新一期的IEA和OPEC月报均上调了2024年原油需求预期，其中IEA预计2024年原油需求将同比增加124万桶/日，较上期月报上调18万桶/日。但是现实端，需求增长仍需等待宏观周期的复苏。宏观层面，上周美元指数呈现趋势走强，市场降低了美联储3月降息预期，对油价上方形成压制。地缘政治端，美国周四对瞄准红海的胡塞武装反舰导弹实施了新一轮打击，多家航运公司继续暂停红海航线，中东局势对供应链的扰动仍在持续。

综合来看，原油在12月中旬跌至前低之后，近一个月开始逐步企稳。上周基本面数据的改善、寒潮的扰动和中东局势的发展都对底部有一定支撑。但是，在当美联储还未明确具体降息节点的环境下，宏观及需求预期仍然难言乐观，原油在底部企稳之后要出现趋势上涨的动能仍然不足。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；中东局势加剧。

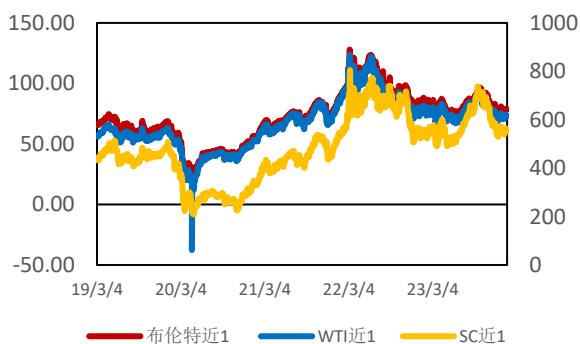
1、价格回顾

绝对价格：震荡小幅走强，原油在出现前低之后开始企稳，但仍不具备趋势上涨条件。上周原油基本面转好，中东局势仍然紧张，美国供应受寒潮扰动。长期看由于 OPEC+减产的预期仍然存在，绝对价格要出现进一步下跌难度较大。同时，上方空间主要取决于宏观周期，由于上周公布的美国经济数据降低了市场对美联储 3 月降息的预期，当前宏观预期难言非常乐观。

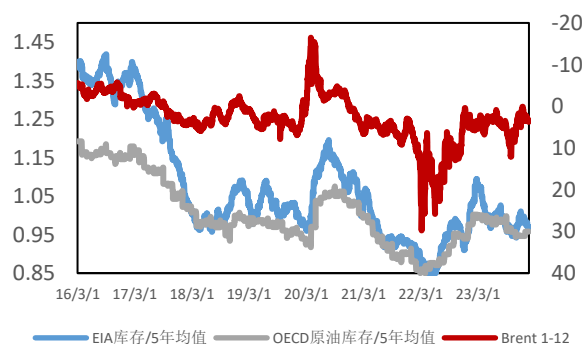
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.48 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.16 美金/桶附近。上周布伦特和 WTI 月差均走强，反应了当前原油市场开始企稳，同时 WTI 月差自去年 11 月以来首次转正。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 16.86 美金/桶，周度环比+0.65 美金/桶。美国柴油裂解收于 32.95 美金/桶，周度环比-0.25 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 13.62 美金/桶，周度环比+2.66 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 25.45 美金/桶，周度环比+2.45 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

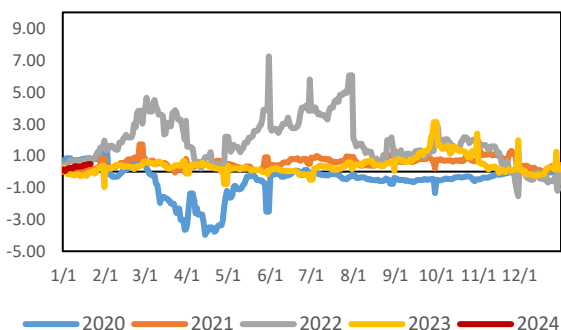


图表 2：月差&库存（美元/桶）

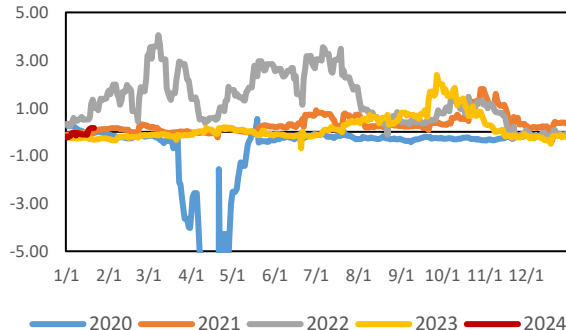


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

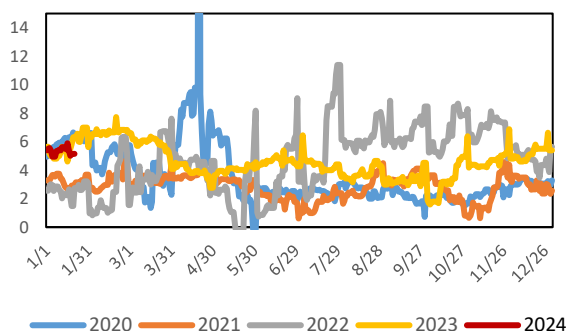


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

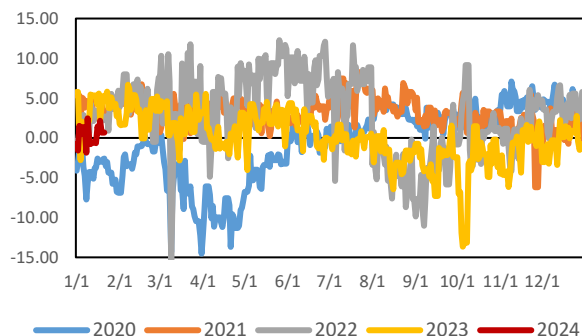


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

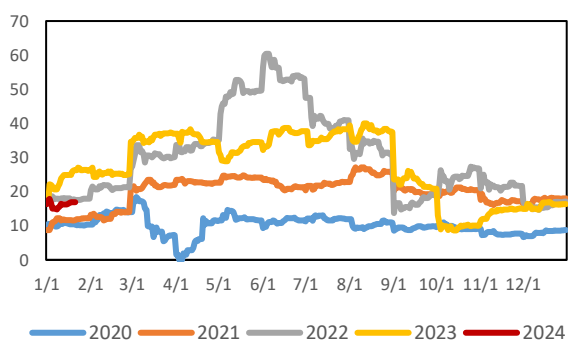


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

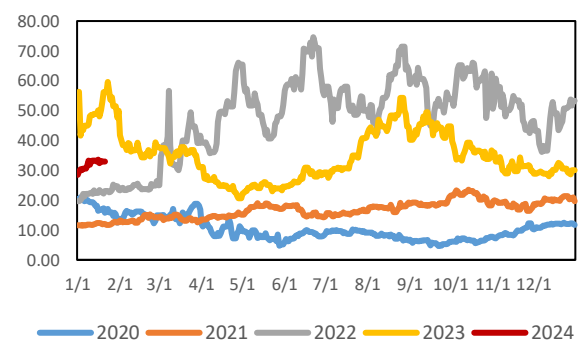


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

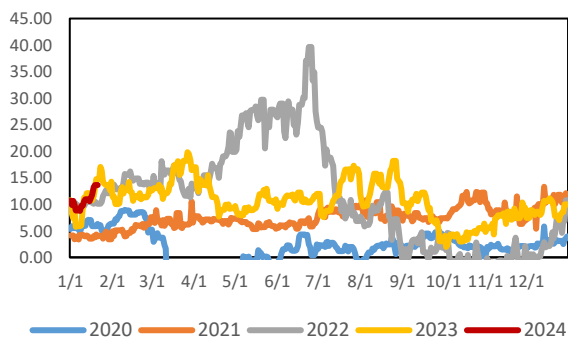


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

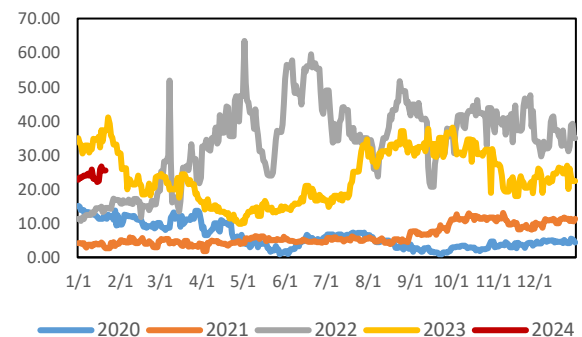


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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：上周 EIA 商品原油库存 -249.2 万桶，预期-31.3 万桶，前值 133.8 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -209.9 万桶，前值-50.6 万桶。 EIA 汽油库存+308.3 万桶；EIA 柴油库存+162.1 万桶。商品原油超预期去库，边际利多油价。

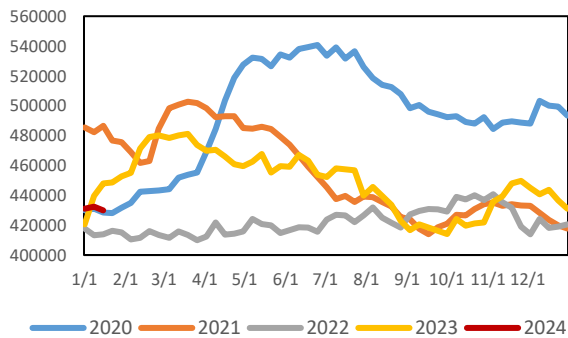
欧洲 ARA：上周原油库存+83.78 万吨。成品油端，汽油库存-7.2 万吨；柴油库存+17.6 万吨。油品总库存周度+162.54 万吨。当前油品总库存处历史低位。

新加坡：上周油品总库存-26.2 万桶，其中轻质组分-71.6 万桶，中间组分-24.8 万桶，渣油组分+70.2 万桶。油品总库存处历史低位。

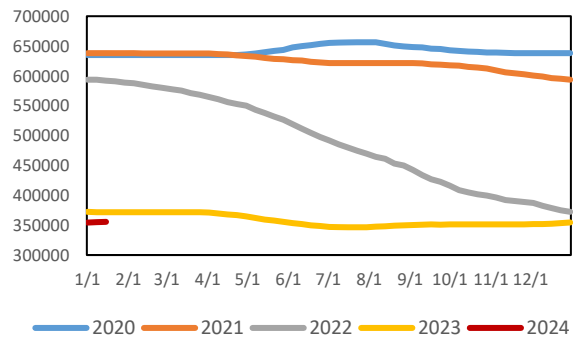
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 11 月/12 月会有一定幅度的累库。欧美库存有所分化，本周美国库存显示当前原油基本面承压。

其他：本周海上浮仓及海上运输原油库存小幅下降。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

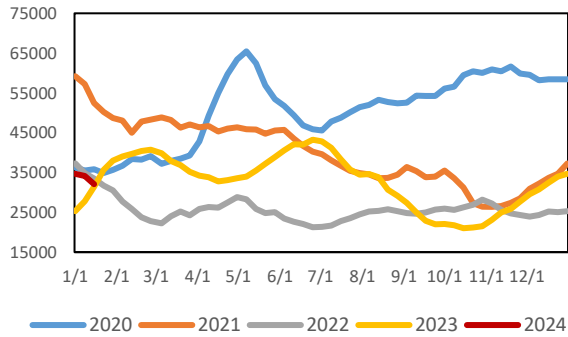


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

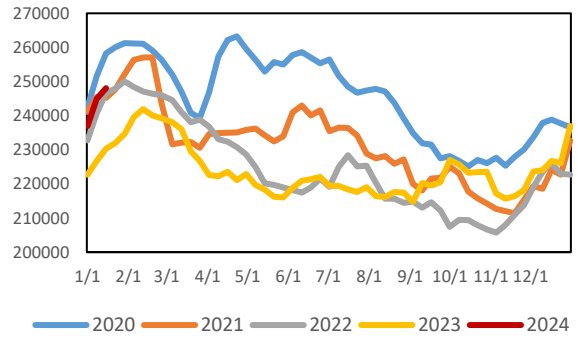


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

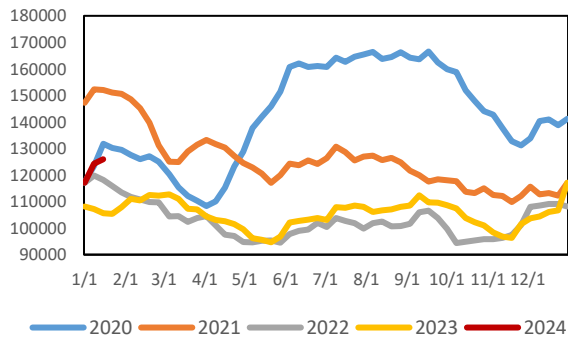


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

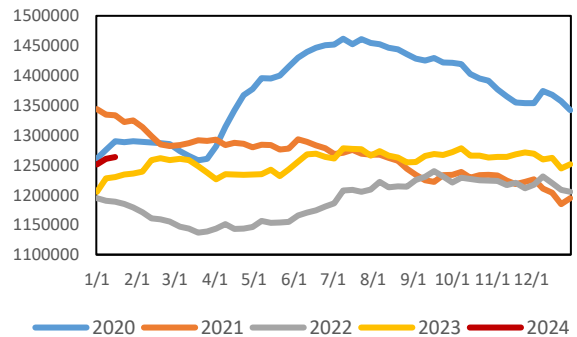


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

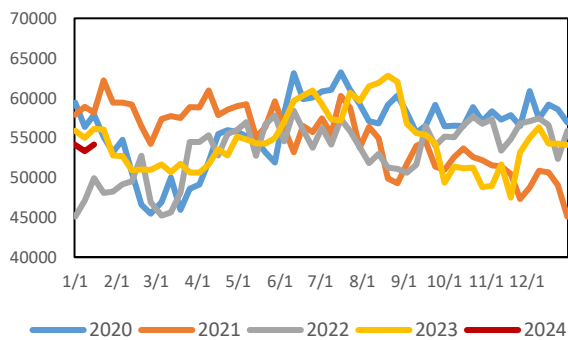


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

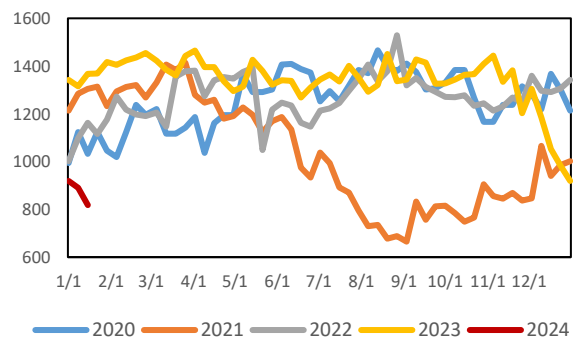


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

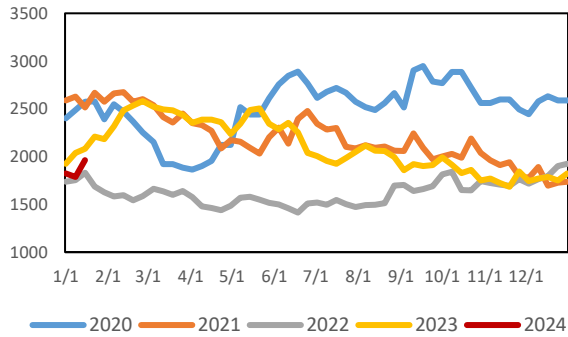


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

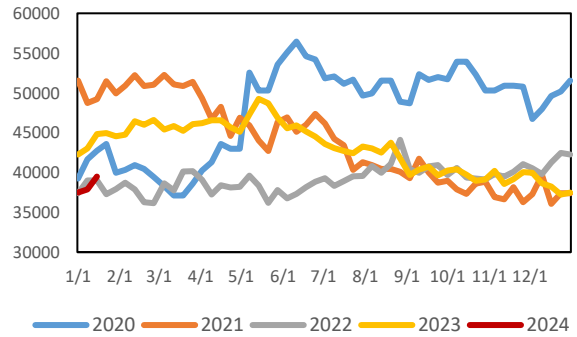


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

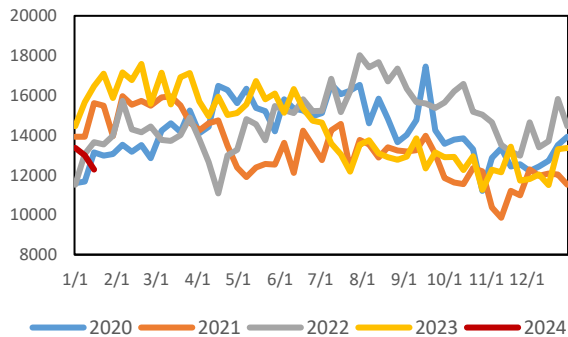


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

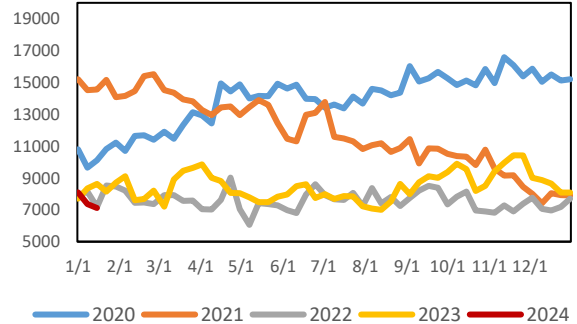


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

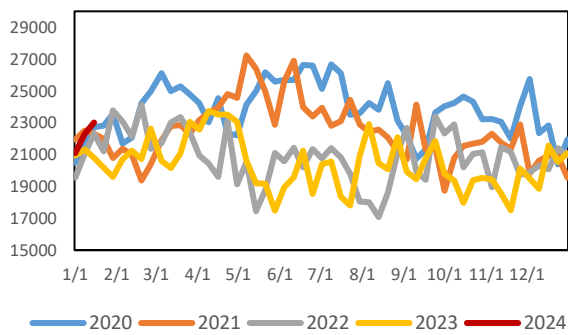


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

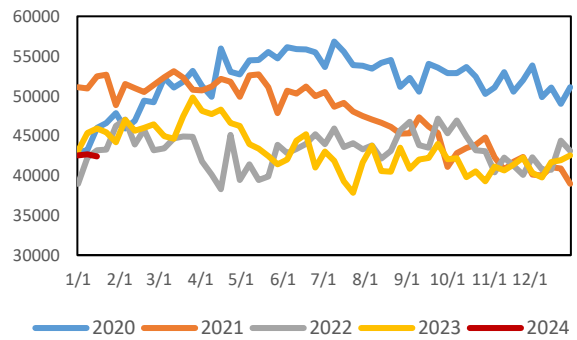


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

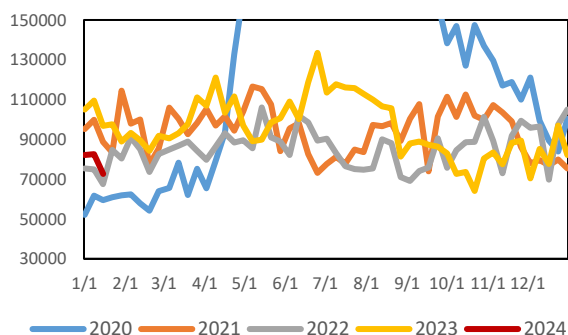


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

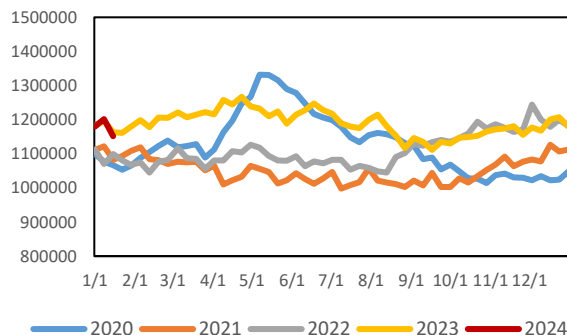


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



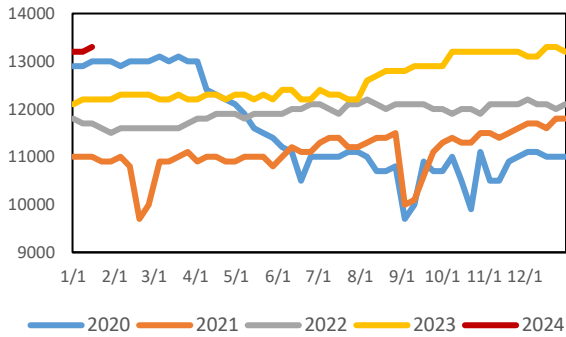
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

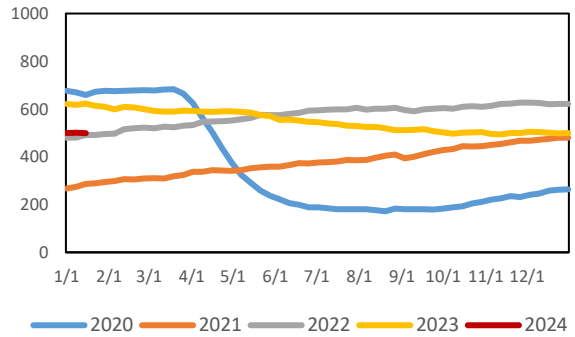
美国: 上周美国国内原油产量增加 10.0 万桶至 1330.0 万桶/日, 产量继续维持历史高位。但是上周因寒潮影响, 美国北达科他州原油产量下滑 60-65 万桶/日。由于 EIA 当周公布上周基本面数据, 预计寒潮的影响将会在本周发布的 EIA 数据上有所体现。上周美国原油活跃钻机数减少 2 台, 当前共有 499 台。上周美国 DUC 数量持平。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

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)

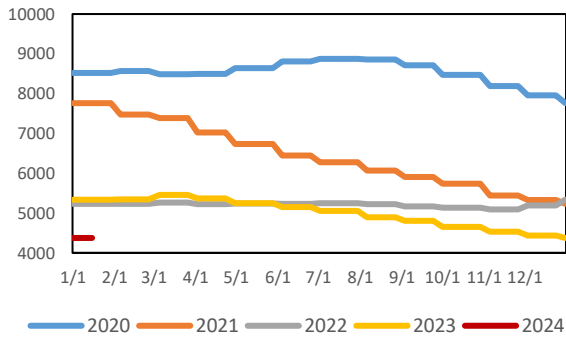


图表 28: 美国原油活跃钻机

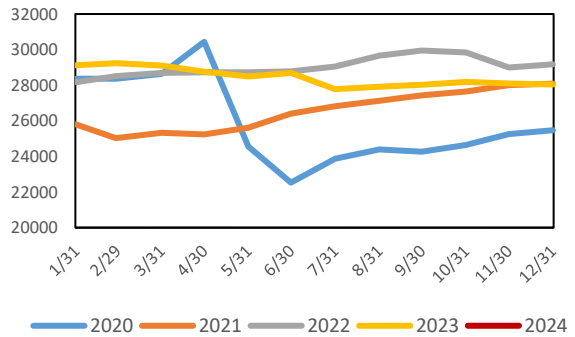


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

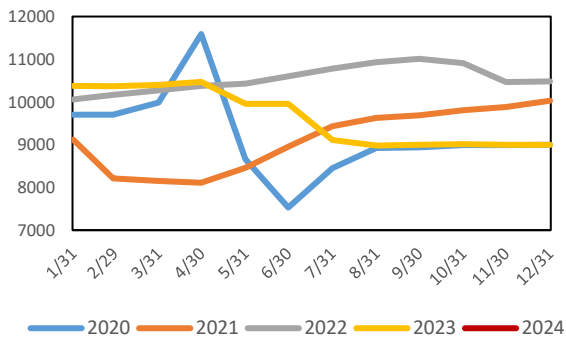


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

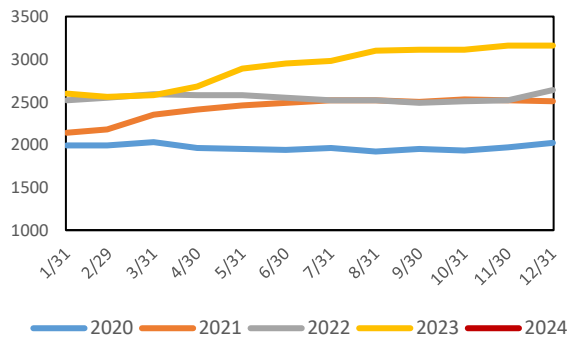


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

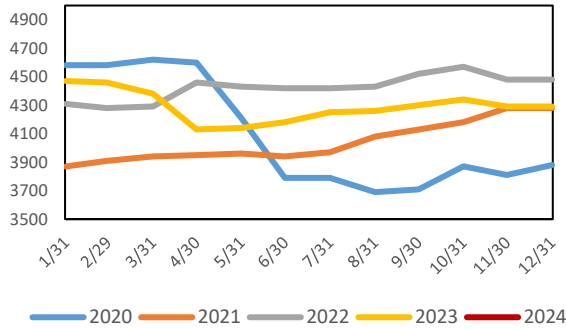


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

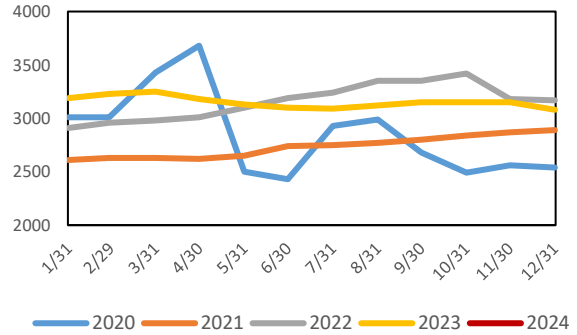


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

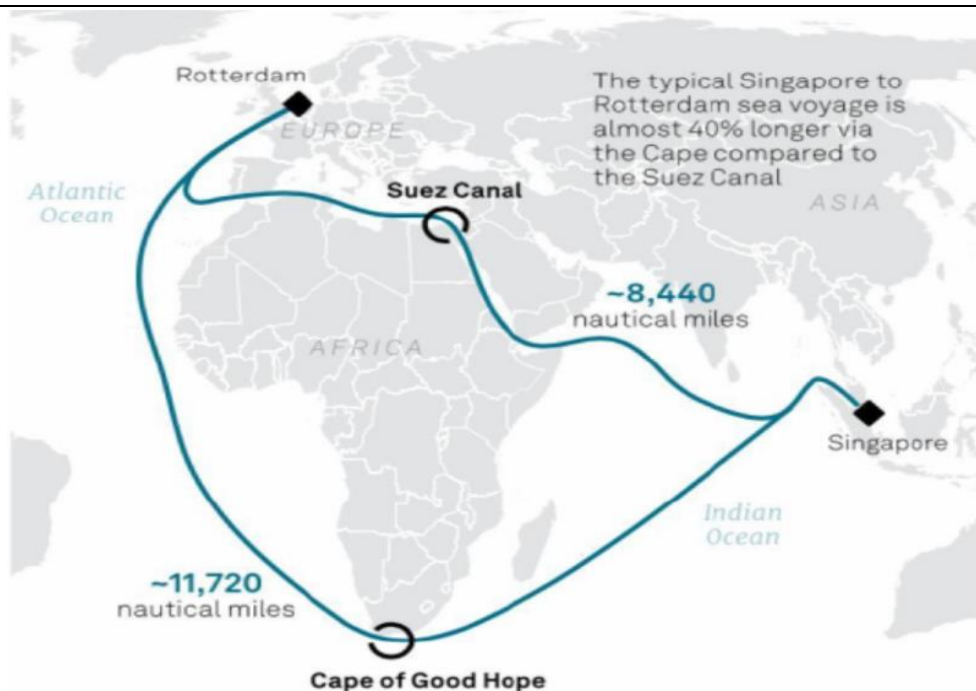
图表 35: OPEC 减产协议及产量 (千桶/日)

	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，美国对胡塞武装发动新一轮打击，对供应端的扰动仍在持续。

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

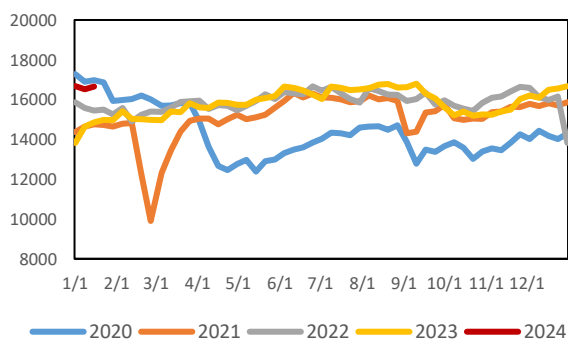
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

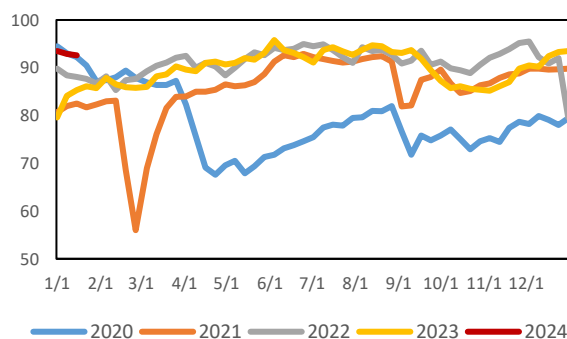
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+13.5 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅下降, 目前在 92.6%。上周汽油表需周度环比+21.69 万桶/日, 柴油表需周度环比+31.53 万桶/日。上周美国原油净出口 263.8 万桶/日, 较上周增加 22.35 万桶/日。其中, 美国汽油出口增加 22.5 万桶/日, 美国柴油出口增加 11.6 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 19.60 美金/桶, 较上周环比+1.22 美金/桶; WTI 321 裂解收于 24.47 美金/桶, 较上周+0.37 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

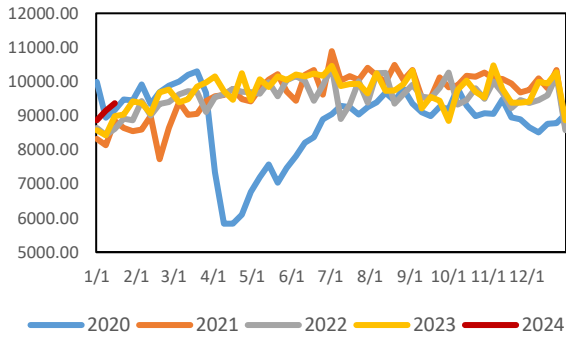


图表 39: 美国炼厂开工率

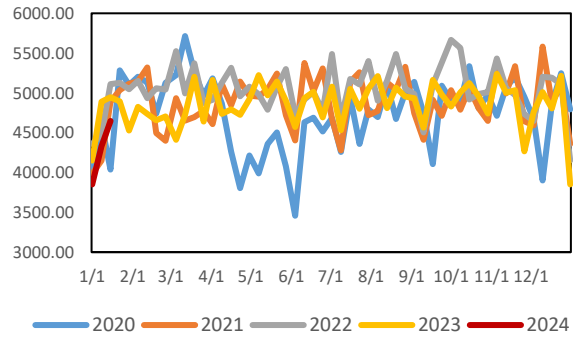


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

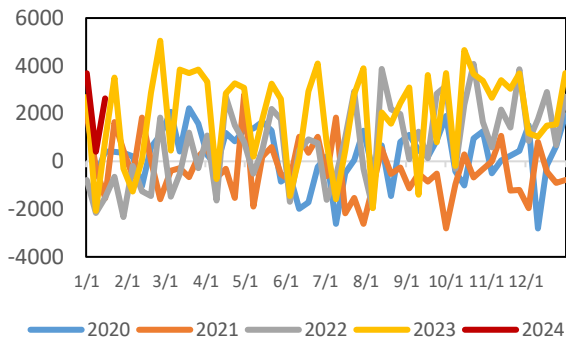


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

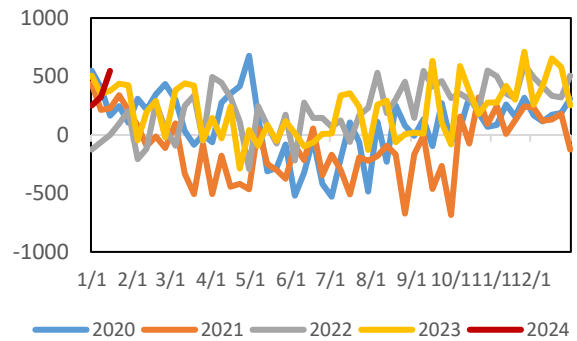


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

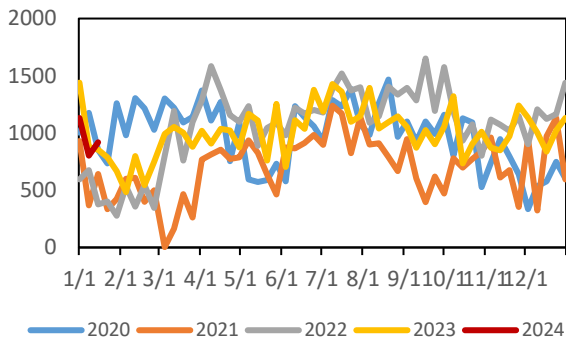


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

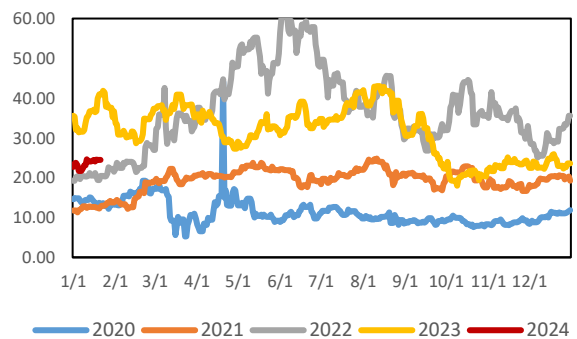


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

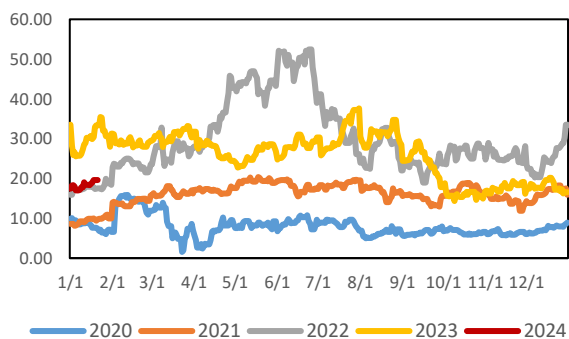


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

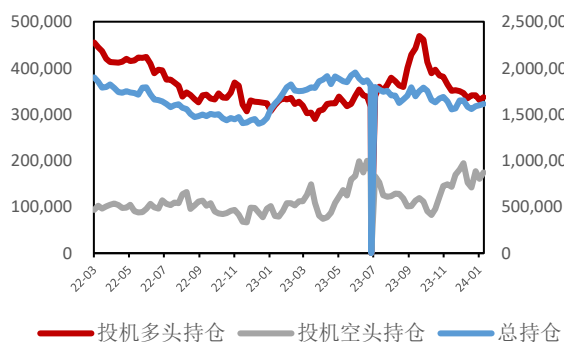


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

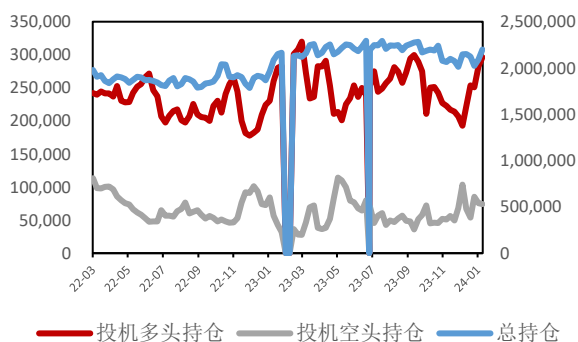
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓增加 6433，非商业空头持仓增加 14081；Brent 非商业多头持仓增加 14200，非商业空头持仓减少 1523。市场情绪企稳，多头持仓量增加。

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. 国际能源署(IEA)进一步上调 2024 年石油需求增长预测，理由是经济增长前景改善，以及第四季原油价格下跌。IEA 预测，2024 年全球石油消费将增加 124 万桶/日，比之前的预测增加 18 万桶/日。这一增长主要是由中国不断扩张的石化行业推动的。这是 IEA 在三个月内连续第三次上调 2024 年石油需求增长预测。不过 IEA 预测的今年需求增幅只是去年增幅 230 万桶/日的一半。
2. 上周 EIA 数据显示美国原油库存超预期去库，边际利多油价。至 1 月 12 日当周，EIA 原油库存 -249.2 万桶，预期-31.3 万桶，前值 133.8 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -209.9 万桶，前值-50.6 万桶。
3. OPEC 月度报告称，2025 年全球石油需求量将增加 185 万桶/日，达到 1.0621 亿桶/日。OPEC 认为，2024 年的需求将增长 225 万桶/日，与上月的预测持平。
4. 由于对通胀和家庭收入的前景日益乐观，1 月美国消费者信心有所改善，达到两年半以来最高，这对今年的经济前景是个好兆头。1 月密西根大学消费者信心指数初值升至 78.8 的 2021 年 7 月以来最高。调查中的一年期通胀预期降至 2.9%的 2020 年 12 月以来最低，五年通胀预期降至 2.8%。数据公布后，交易员押注美联储要到 5 月才会开始降息。
5. 芝加哥联储总裁古尔斯比表示，如果通胀在回到 2%的目标方面继续取得良好进展，美联储将需要开始降息，但在做出任何此类判断之前还需要看到几周的数据。旧金山联邦储备银行总裁戴利表示，她认为美国经济和货币政策都处于一个“良好的位置”，风险已变得更加平衡，但降低通胀仍有大量工作要做。
6. 因为油轮改道非洲好望角，而不是经过红海，沙特和伊拉克总计近 900 万桶的石油交付被推迟。船舶跟踪数据显示，本月从沙特拉斯塔努拉和朱拜勒港口以及伊拉克巴士拉港口装载原油和成品油的船只已改变航线，驶离红海南部入口处的曼德海峡。大多数在 1 月 12 日或之后转移，当时美英对也门的胡塞武装发动空袭，后者表示他们将加强袭击作为回应。改道的船只正驶向非洲好望角。从中东到欧洲，这是一段更长的航程。与从波斯湾经红海和苏伊士运河的航程相比，可能会增加两周以上的航行时间。
7. 截至 1 月 16 日当周，投机者所持 ICE 布伦特原油净多头头寸增加 18125 手合约，至 226873 手合约。汽油期货投机性净多头头寸增加 2111 手合约至 10273 手合约。

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。