

地缘扰动加剧，原油大幅上涨

2024年1月29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

上周原油价格强势走高，基本面及宏观数据的改善叠加地缘因素的扰动驱动油价大幅上涨。上周 EIA 美国商品原油库存大幅去库 923.3 万桶，库存降幅为 2023 年 8 月 25 日以来最大值；同时上周 EIA 美国原油产量减少 100.0 万桶至 1230.0 万桶，当周美国原油产量为 2023 年 7 月 28 日以来最低值。中东局势进一步升级，贸易巨头托克的一艘载有石脑油的油轮在红海被一枚导弹击中；武装分子周日在叙利亚边境附近的一次无人机袭击中造成 3 名美军阵亡，另有 25 人受伤。同时，上周乌克兰两次用无人机袭击了俄罗斯的石油设施。以上地缘事件都利多油价。宏观层面看，美国第四季 GDP 环比年率增长 3.3%，2023 年全年经济增长 2.5%，为两年来最快。美国 PMI 升至 6 月以来最高，通胀有所缓解。截至上周五（1 月 26 日），布伦特收于 83.02 美金/桶，周涨跌幅+5.68%；WTI 收于 78.23 美金/桶，周涨跌幅+6.80%；SC 收于 588.4 元/桶，周涨跌幅+5.03%。

核心观点

上周原油大涨主要由 3 大因素驱动。首先，上周 EIA 原油数据超预期改善，尽管上周数据可能仅为一期异常值，但缓解了供应过剩的压力。其次，美国第四季度宏观数据超预期增长，预示当前美国经济及需求仍具有韧性。最后，中东局势以及俄乌冲突继续发酵，对原油供应造成干扰。

基本面方面,1月19日当周,EIA美国原油库存-923.3万桶,预期-215万桶,前值-249万桶;EIA俄克拉荷马州库欣原油库存-200.8万桶,前值-209.9万桶,1月19日当周,EIA原油库存降幅为2023年8月25日以来最大值。供应端,1月19日当周,美国原油产量减少100.0万桶至1230.0万桶,当周美国原油产量为2023年7月28日以来最低值。此前由于抗议活动而关闭的利比亚沙拉拉油田恢复生产,同时受到寒潮减产的美国北达科他州也开始逐步恢复生产。需要特别注意,上周EIA数据由于受到寒潮影响,可能仅为一期异常值,本周EIA数据预计会回归常态。宏观层面,美国第四季GDP环比年率增长3.3%,2023年全年经济增长2.5%,为两年来最快;同时美国PMI升至6月以来最高。美国经济仍然表现出较强韧性。地缘政治端,贸易巨头托克的一艘载有石脑油的油轮在红海被一枚导弹击中。上周,乌克兰两次用无人机袭击了俄罗斯的石油设施。武装分子周日在叙利亚边境附近的一次无人机袭击中造成3名美军阵亡,另有25人受伤,中东局势进一步升级。

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。上周在地缘事件的扰动和宏观数据的支撑下,整体偏强。预计短期内,若地缘事件暂无缓解迹象,油价仍将延续偏强运行。但是由于当前对中长期的经济预期仍然偏中性,油价要出现趋势上涨突破前高的可能性较低。

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。

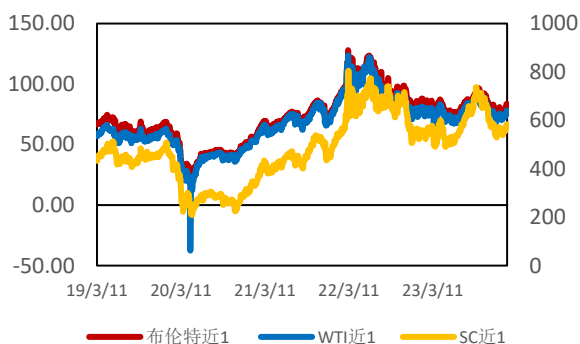
1、价格回顾

绝对价格：大幅走强，基本面及宏观数据的改善叠加地缘因素的扰动驱动油价大幅上涨。

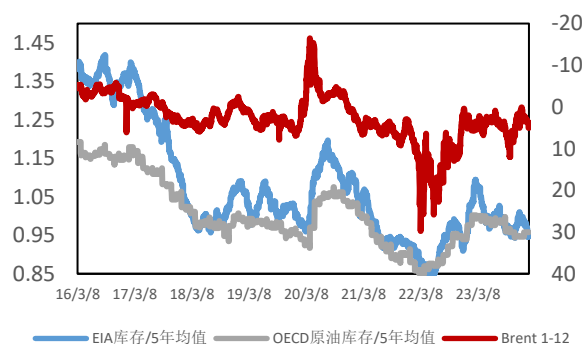
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.60 美金/桶；WTI 近月 1-2 月差收于 0.15 美金/桶附近。由于基本面数据的改善以及宏观及地缘事件的驱动，月差走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 17.12 美金/桶，周度环比+0.26 美金/桶。美国柴油裂解收于 36.68 美金/桶，周度环比+3.72 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 15.83 美金/桶，周度环比+2.21 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 22.58 美金/桶，周度环比-2.87 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

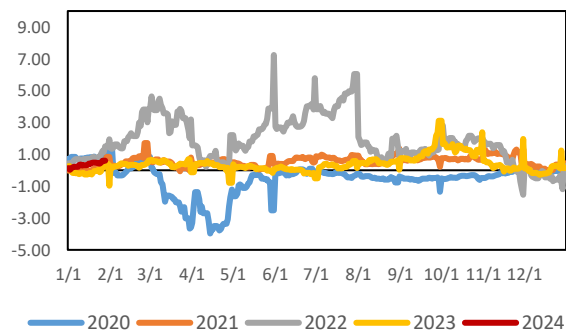


图表 2：月差&库存（美元/桶）

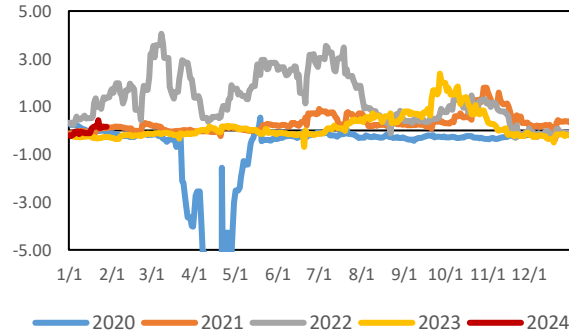


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

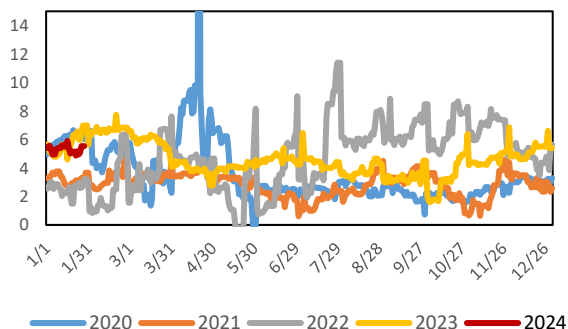


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

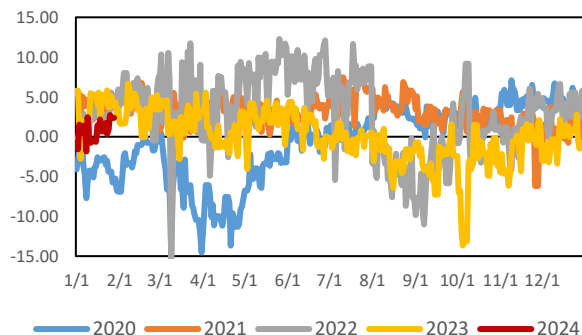


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

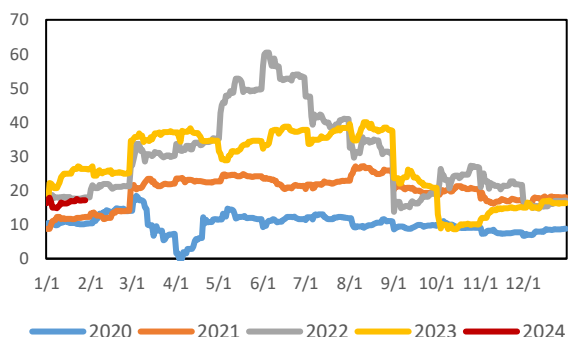


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

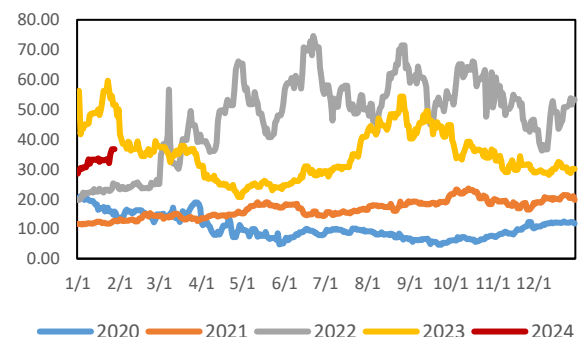


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

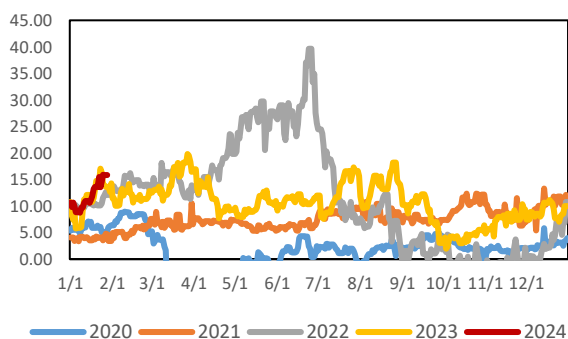


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

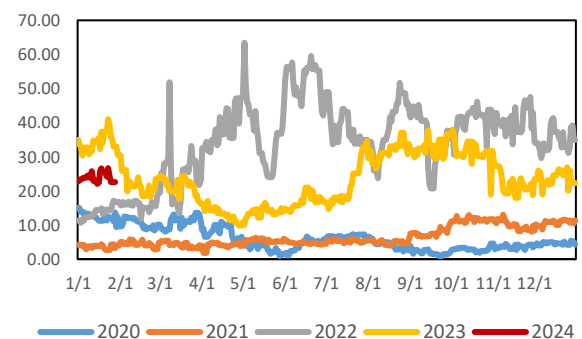


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 美国原油库存 -923.3 万桶，预期-215 万桶，前值-249 万桶；EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -200.8 万桶，前值-209.9 万桶，1 月 19 日当周，EIA 原油库存降幅为 2023 年 8 月 25 日以来最大值。

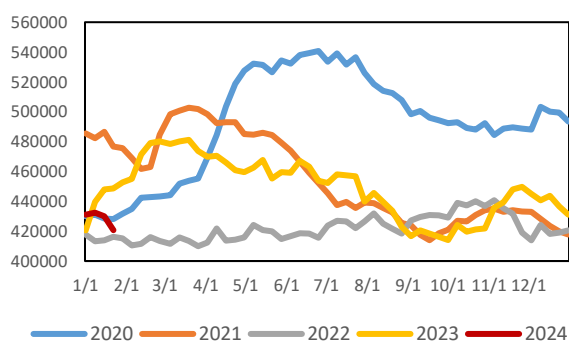
欧洲 ARA： 上周原油库存-868.2 万吨。成品油端，汽油库存+5.7 万吨；柴油库存-12 万吨。油品总库存周度-12.41 万吨。上周库存边际迹象减少，当前油品总库存处历史低位。

新加坡： 上周油品总库存-56.2 万桶，其中轻质组分+16.2 万桶，中间组分-21.2 万桶，渣油组分-51.2 万桶。油品总库存处历史低位。

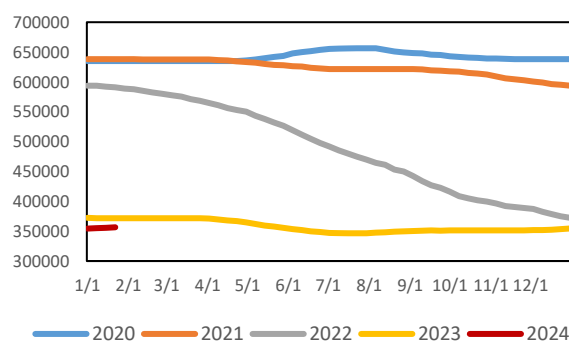
OECD 全球： 前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 11 月/12 月会有一定幅度的累库。上周欧美库存普遍出现边际去库，较利好油价。

其他： 上周海上浮仓及海上运输原油库存边际小幅增加。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

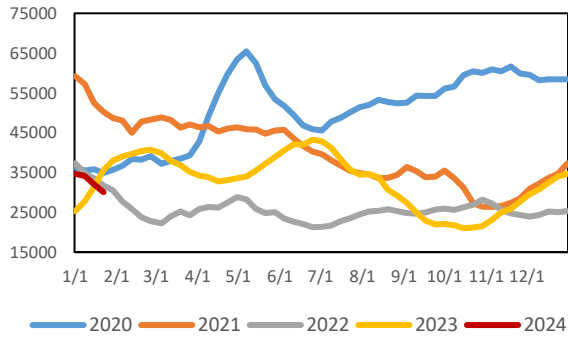


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

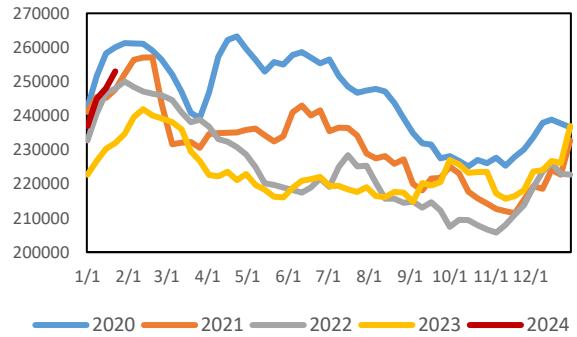


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

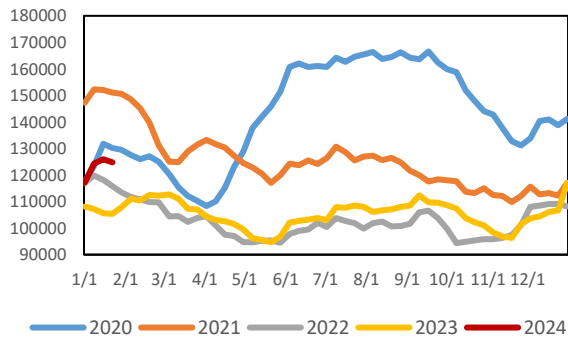


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

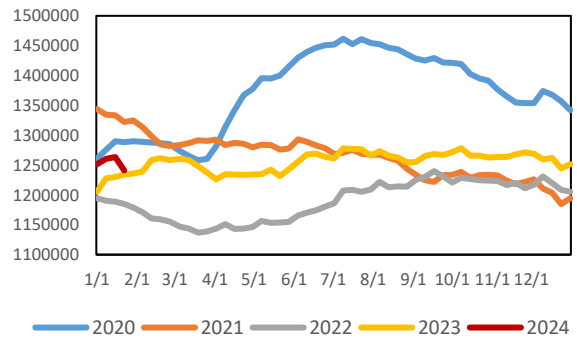


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

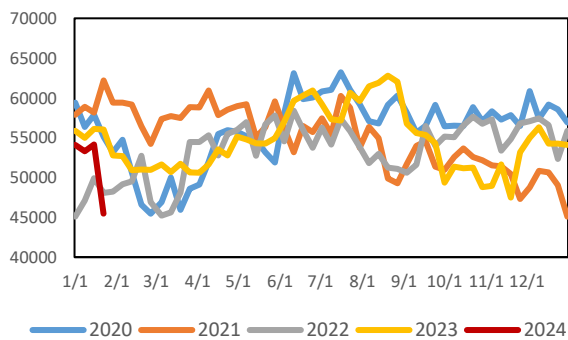


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

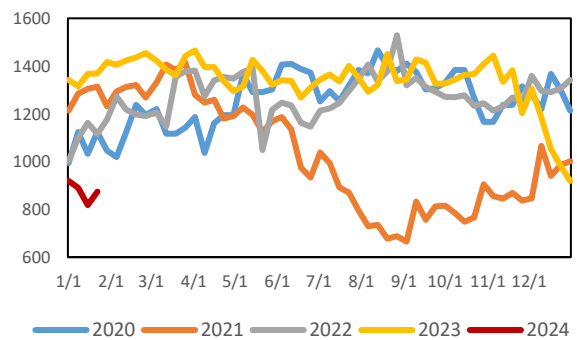


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

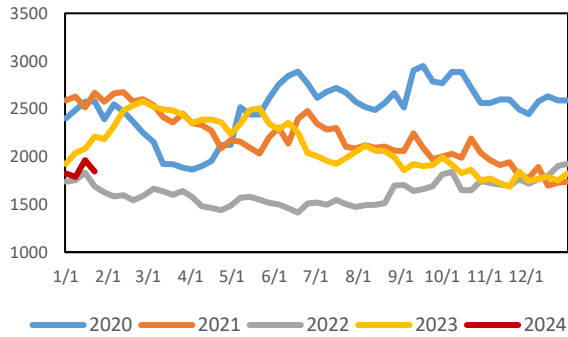


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

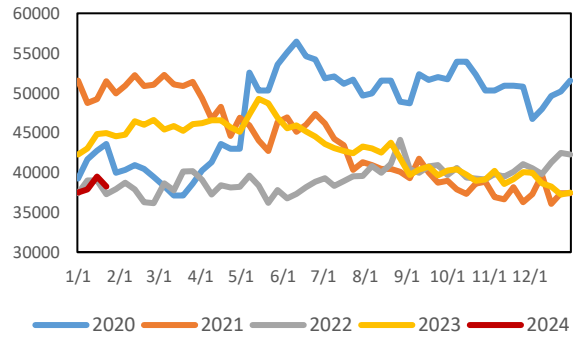


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

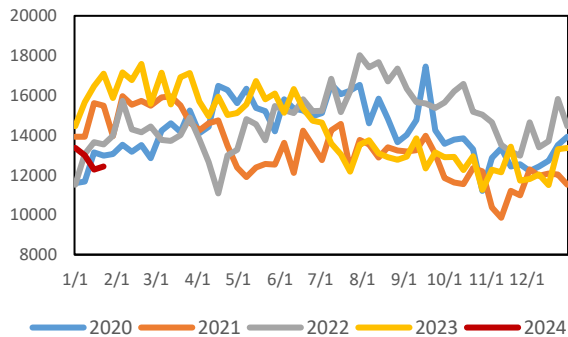


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

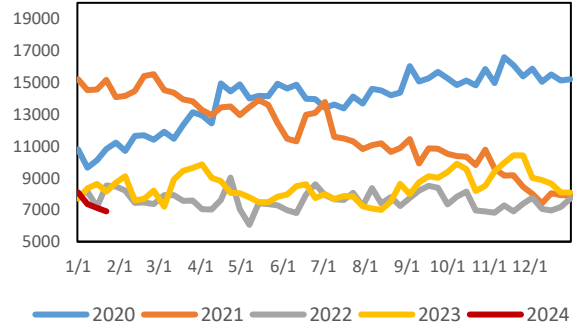


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

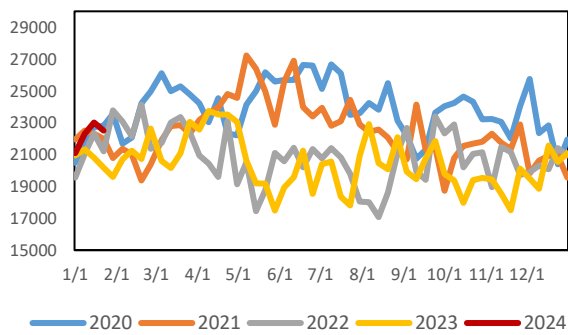


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

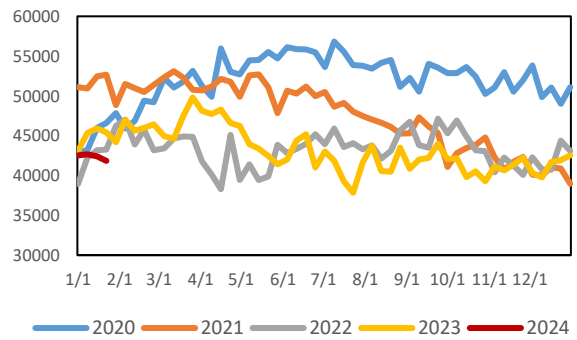


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

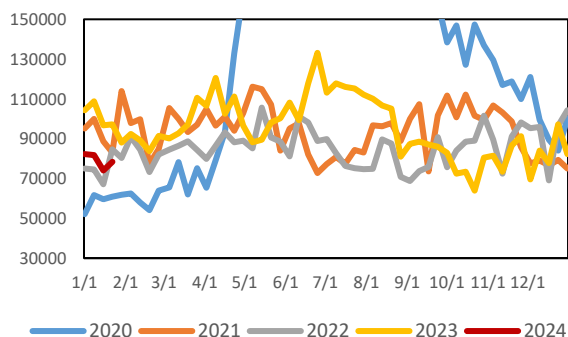


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

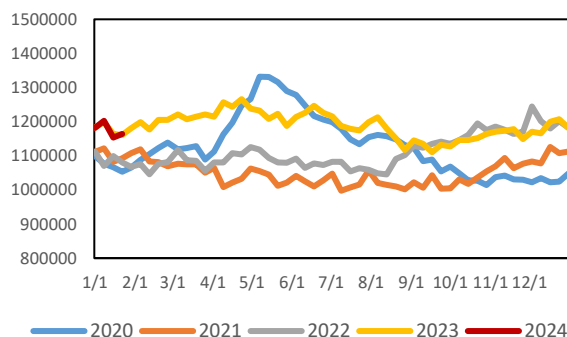


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



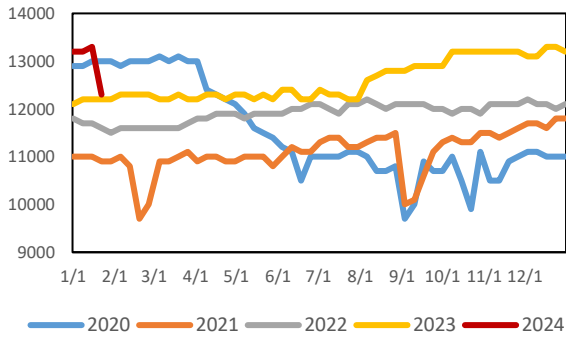
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

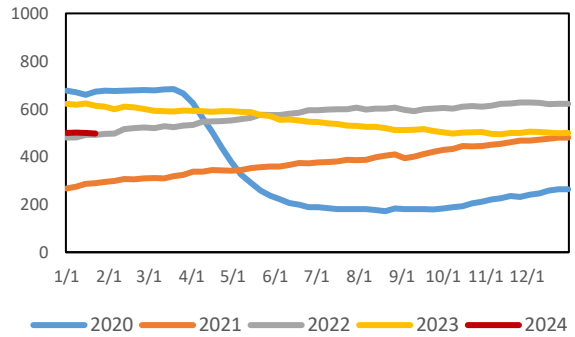
美国: 上周美国原油产量减少 100.0 万桶至 1230.0 万桶，上周美国原油产量为 2023 年 7 月 28 日以来最低值。由于上周 EIA 数据反应的是 1 月 19 日当周基本面的情况，1 月 19 日当周美国受到寒潮影响，局部地区产量出现明显下滑，而当前受到寒潮减产的美国北达科他州也开始逐步恢复生产。因此，上周 EIA 产量的大幅下滑仅仅可能为一期异常值，预计本周或下周开始，产量将恢复。上周美国原油活跃钻机数减少 2 台，当前共有 497 台。上周美国 DUC 数量持平。趋势上，活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升，这使得在钻机数不断下滑的状态下，美国总产量仍然可以维持在高位。

OPEC+: 此前由于抗议活动而关闭的利比亚沙拉拉油田恢复生产。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)

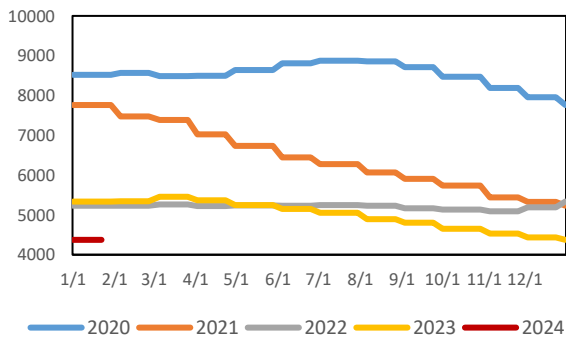


图表 28: 美国原油活跃钻机

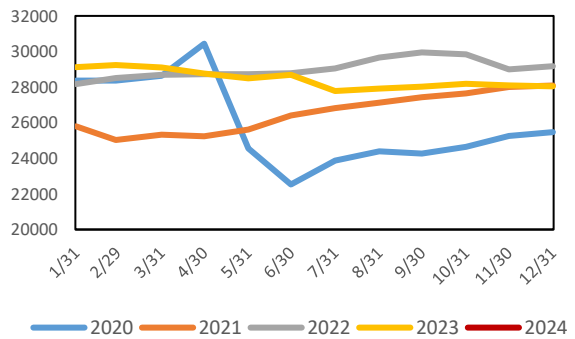


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

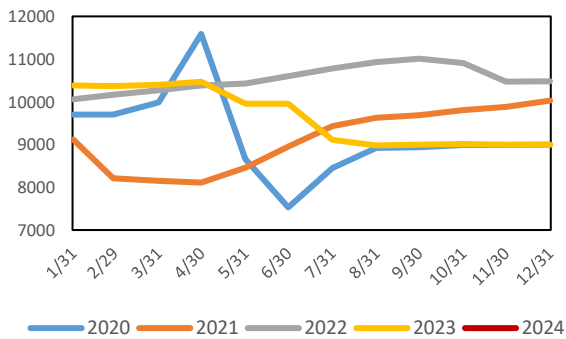


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

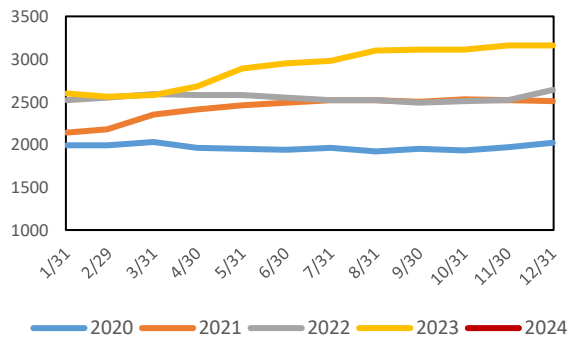


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

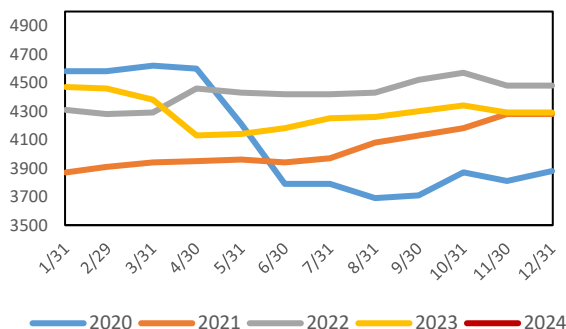


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

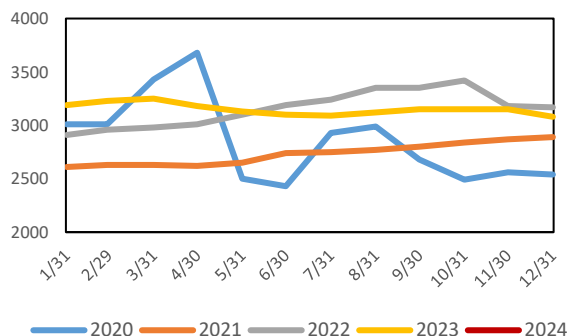


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

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

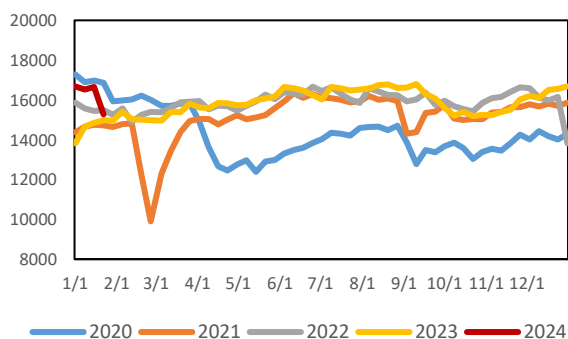
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

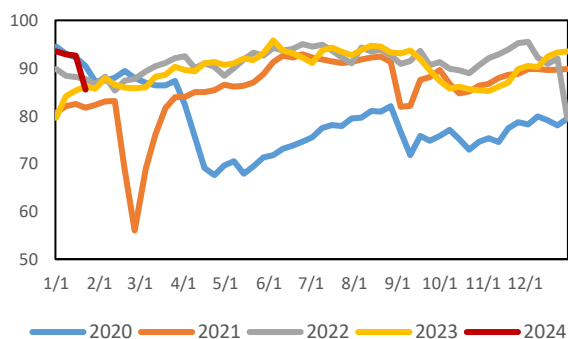
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-137.7 万桶/日。炼厂开工率周度环比大幅下降, 目前在 85.5%。需要注意, 上周数据由于受到炼厂因寒潮停产, 仅仅只是周度特殊值, 并不能代表趋势性, 预计本周或下周炼厂开工率及加工量将逐步恢复。上周汽油表需周度环比-76.77 万桶/日, 柴油表需周度环比+14.97 万桶/日。上周美国原油净出口 328.8 万桶/日, 较上周增加 65 万桶/日; 美国汽油出口减少 45.9 万桶/日; 美国柴油出口与上周基本持平。

利润: 布伦特 321 裂解收于 21.09 美金/桶, 较上周环比+1.49 美金/桶; WTI 321 裂解收于 26.65 美金/桶, 较上周+2.18 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

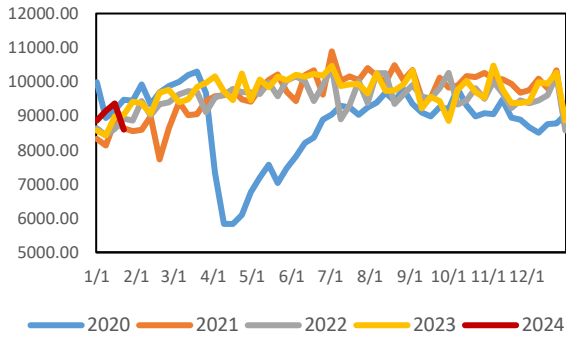


图表 39: 美国炼厂开工率

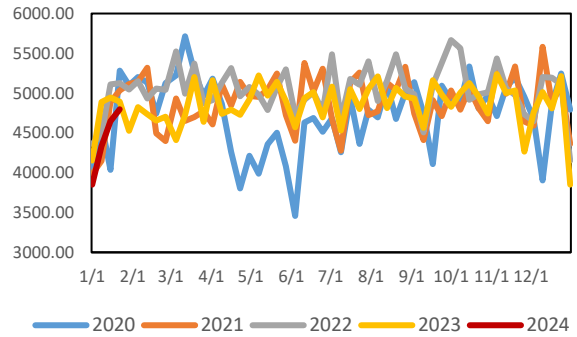


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

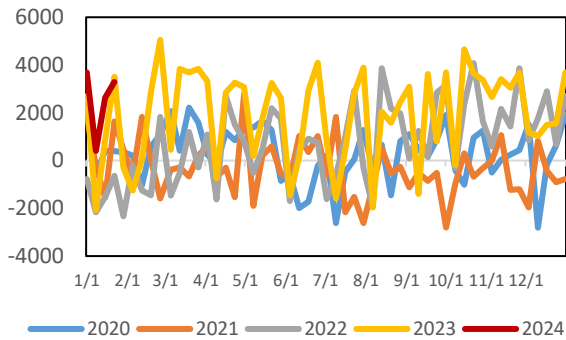


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

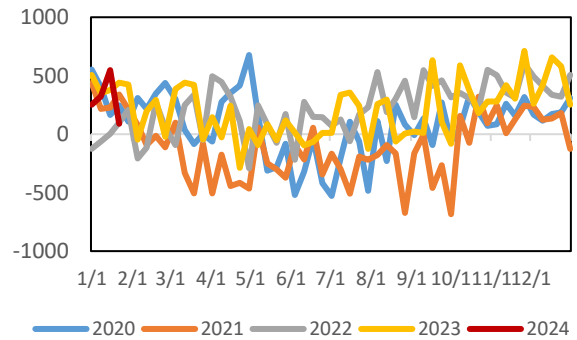


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

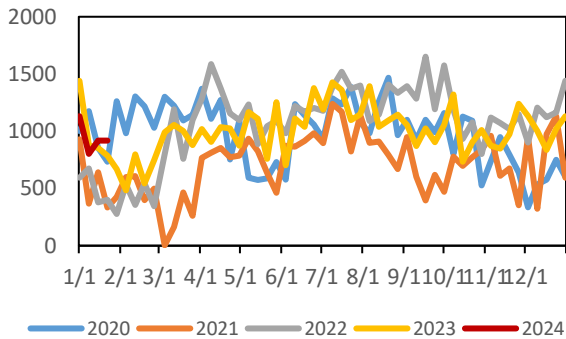


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

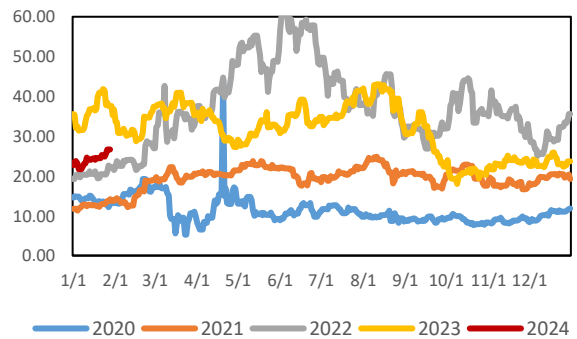


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

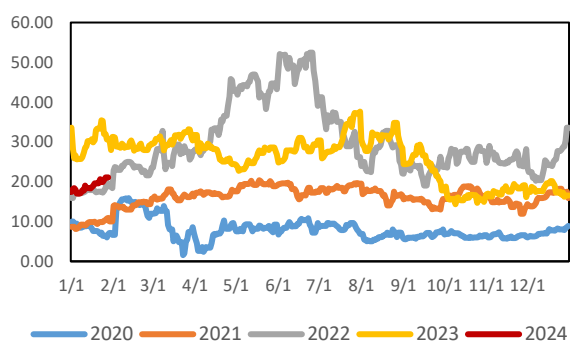


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

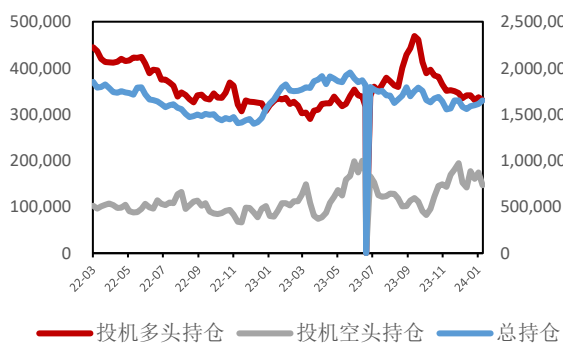


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

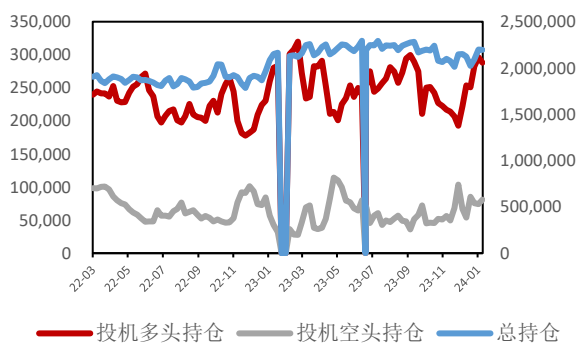
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓减少 5822 手，非商业空头持仓减少 27806 手；Brent 非商业多头持仓减少 8214 手，非商业空头持仓增加 7066。整体看，上周市场情绪偏多。

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. 1月19日当周，EIA美国原油库存-923.3万桶，预期-215万桶，前值-249万桶；EIA俄克拉荷马州库欣原油库存-200.8万桶，前值-209.9万桶；当周美国原油产量减少100.0万桶至1230.0万桶/日。1月19日当周，EIA原油库存降幅为2023年8月25日以来最大值；当周美国原油产量为2023年7月28日以来最低值。
2. 美国第四季经济增速快于预期，消费支出强劲，推翻有关激进加息后将陷入衰退的悲观预测。美国第四季GDP环比年率增长3.3%，2023年全年经济增长2.5%，为两年来最快。出口、政府支出和企业投资的增长也提振了整体经济增长。
3. OPEC+消息人士称，该联盟可能会在未来几周内决定4月及以后的石油产量水平，并补充称，在2月1日举行的关键部长级小组会议上就下一步产量政策做决定还为时过早。
4. 驻扎在约旦东北部靠近叙利亚边境的美军遭到无人机袭击，造成三名美国军人丧生，数十人可能受伤。拜登指责伊朗支持的组织发动了这次袭击，这是自去年10月以色列-哈马斯战争爆发并在整个中东地区引发冲击波以来，美军遭受的首次致命袭击。
5. 美国12月物价小幅上涨，年通胀率连续第三个月保持在3%以下，这增强了人们对美联储将于今年开始降息的预期。数据显示，12月个人消费支出(PCE)物价指数环比增长0.2%，同比上涨2.6%；核心PCE物价指数环比增长0.2%，同比增长2.9%，后者为2021年3月以来最小增幅。另外，12月消费者支出环比增长0.7%，个人收入增长0.3%。储蓄率降至3.7%，创一年新低。
6. Wood Mackenzie的数据显示，美国墨西哥湾沿岸的炼油厂正在逐渐从冬季风暴Gerri的影响中恢复过来。上周，冬季风暴Gerri摧毁了该地区15%的原油加工能力。截至周一，PADD3仍有140万桶/日的产能处于离线状态，全美共有170万桶/日的产能处于停产状态，低于上周的150万桶/日和190万桶/日。道达尔能源公司位于德克萨斯州的亚瑟港炼油厂自1月16日停产后，于1月18日恢复供电，但仍处于闲置状态。根据德克萨斯州环境质量委员会1月20日的通知，炼油厂正在进行一次启动，可能会在2月9日之前产生排放。
7. 受Norsi炼油厂产量下降影响，俄罗斯的原油加工量进一步下降。据了解行业数据的人士称，1月11日至17日，俄罗斯每天加工550万桶原油，比本月前10天日均水平减少了约1.1万桶，也比12月大部分时间低了近3.8万桶。由于柴油和燃料油的季节性消费量增加，俄罗斯原油加工量通常会在冬季上升。然而，Norsi炼油厂催化裂化装置的损坏导致汽油产量下降，抑制了整体平均水平。1月11日至17日，Norsi炼油厂原油加工量较12月大部分时间日均加工量相比下降了逾5.1万桶。

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。