

地缘及宏观驱动，原油大幅下跌

2024年2月5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

上周原油价格大幅下跌，回吐前期涨幅。原油价格的剧烈下挫主要受到地缘事件的影响。上周市场传闻以色列同意在加沙地区停火，尽管该消息未达到证实，但市场交易地缘溢价大幅回落。基本面方面，美国寒潮的结束驱动当地产量及库存出现较明显修复，整体数据看偏中性。同时，上周OPEC+在最新的会议上表示当前将延续2023年11月达成的减产协议，油价底部仍有OPEC+减产的支撑。截至上周五（2月2日），布伦特收于77.67美金/桶，周涨跌幅-6.37%；WTI收于72.41美金/桶，周涨跌幅-7.18%；SC收于562.7元/桶，周涨跌幅-3.45%。

核心观点

上周原油大跌主要受到市场传闻“以色列将停止进攻加沙”的影响，造成地缘政治溢价大幅下降。从基本面看，尽管上周EIA数据出现库存及产量的大幅增加，但由于当期数据反应了美国寒潮结束之后生产供应端的修复，仅仅只是一期异常值，总体看，基本面数据并无重大利空点。同时，上周OPEC+表达将延续2023年11月达成的减产协议以及沙特政府让阿美下调单日原油产能都边际利好油价。宏观层面，上周美联储的表态以及维持当期利率的举措使得市场对降息的时间点开始推延，边际利空油价。

具体来看，美国至1月26日当周EIA原油库存 123.4

万桶，预期-21.7 万桶，前值-923.3 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -197.2 万桶，前值-200.8 万桶。供应端，01 月 26 日当周美国国内原油产量增加 70.0 万桶至 1300.0 万桶/日。沙特能源部周二下令沙特阿美停止将最大可持续石油产能扩大至 1300 万桶/日的计划，预计将产量降低至 1200 万桶/日。

综合来看，上周原油剧烈下跌主要反应了市场对地缘事件的看法，当前原油自生基本面并无大矛盾。油价下方仍有 OPEC+减产预期的支撑，油价上方由于受到联储降息预期以及全球经济周期的压制，短期上涨驱动较为有限。

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。

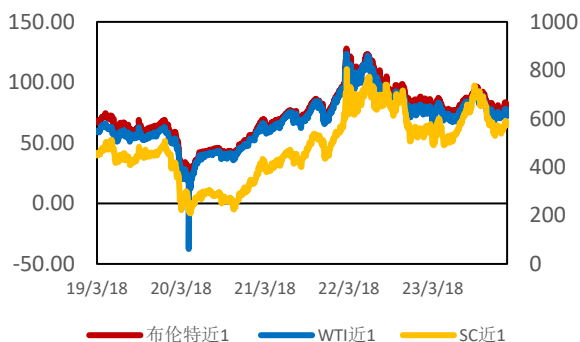
1、 价格回顾

绝对价格：受地缘事件传闻影响，油价大幅下跌。布伦特收于 77.67 美金/桶，周涨跌幅-6.37%；WTI 收于 72.41 美金/桶，周涨跌幅-7.18%；SC 收于 562.7 元/桶，周涨跌幅-3.45%

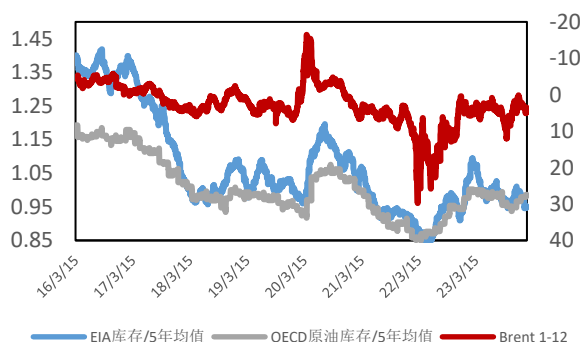
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.26 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于-0.02 美金/桶附近。月差跟随绝对价格走弱。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 17.94 美金/桶，周度环比+0.82 美金/桶。美国柴油裂解收于 33.79 美金/桶，周度环比-2.88 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 13.04 美金/桶，周度环比-2.17 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 20.30 美金/桶，周度环比-2.28 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

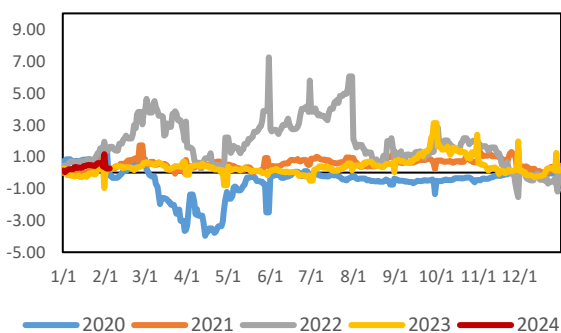


图表 2：月差&库存（美元/桶）

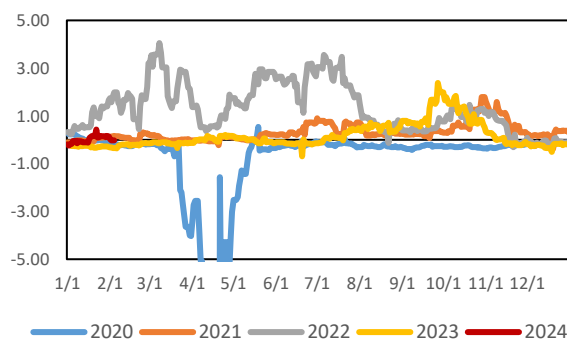


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

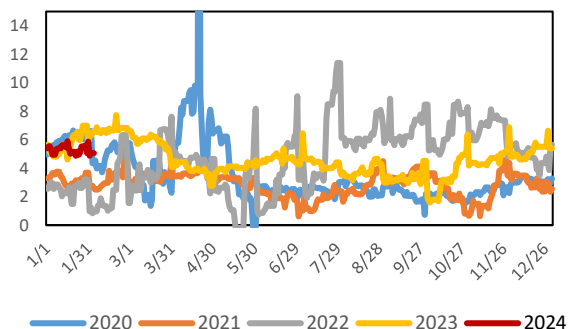


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

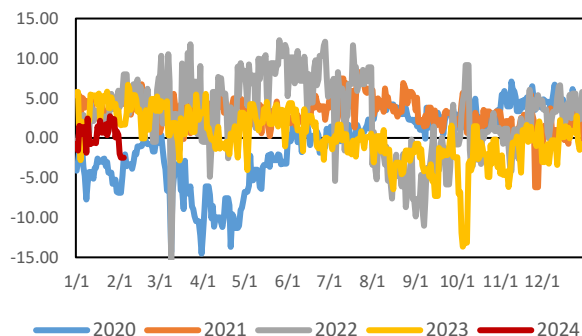


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

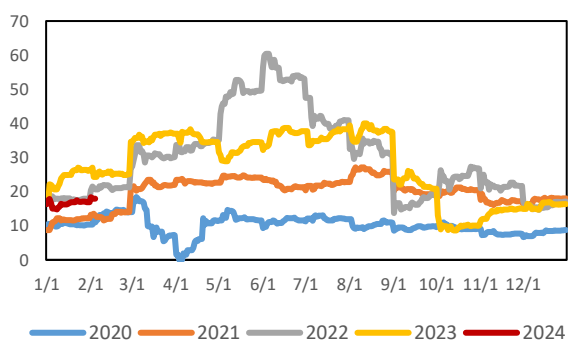


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

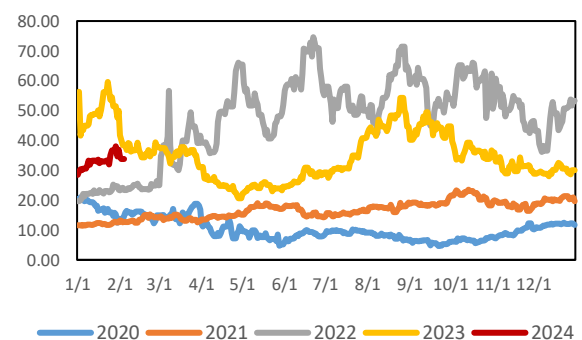


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

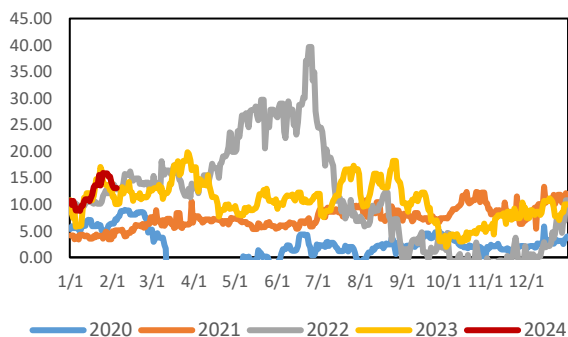


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

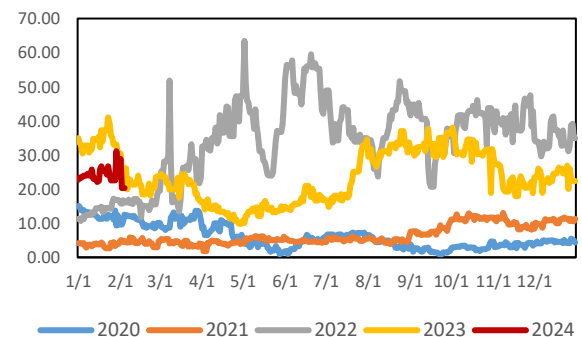


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 123.4 万桶，预期-21.7 万桶，前值-923.3 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -197.2 万桶，前值-200.8 万桶。上周商品原油库存的超预期增长主要由于美国寒潮结束后，供需节奏的修复。

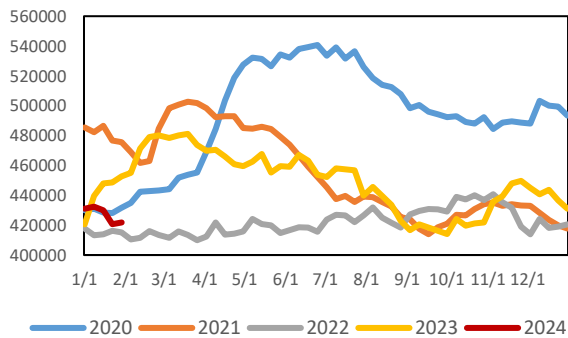
欧洲 ARA：上周原油库存-55.65 万吨。成品油端，汽油库存-3.5 万吨；柴油库存-14.8 万吨。油品总库存周度-46.81 万吨。上周库存边际继续减少，当前油品总库存处历史低位。

新加坡：上周油品总库存-83 万桶，其中轻质组分+63.8 万桶，中间组分+2.4 万桶，渣油组分-149.2 万桶。油品总库存处历史低位。

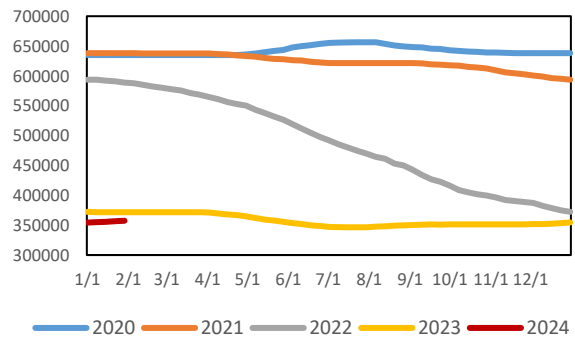
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 11 月/12 月会有一定幅度的累库。

其他：上周海上浮仓及海上运输原油库存边际减少。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

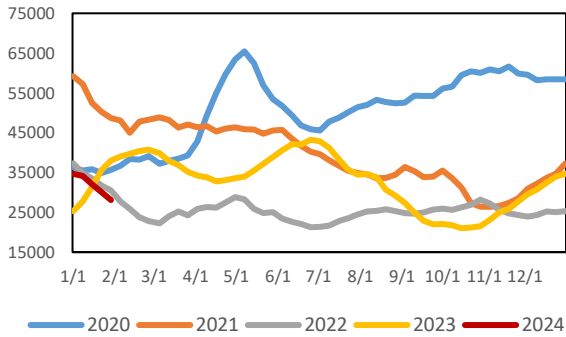


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

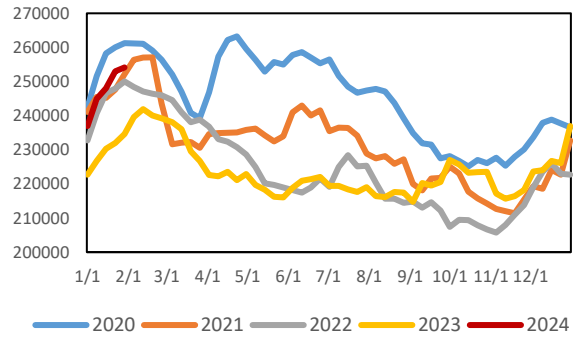


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

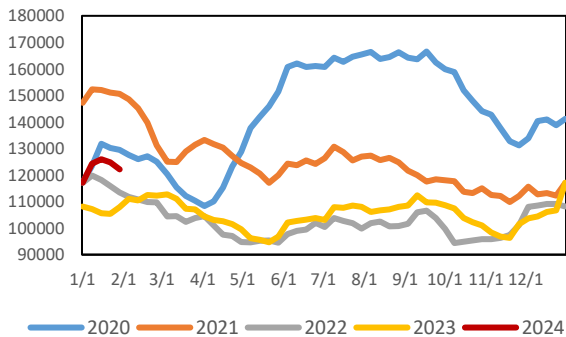


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

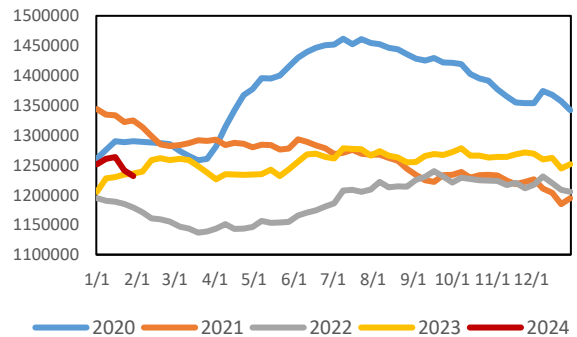


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

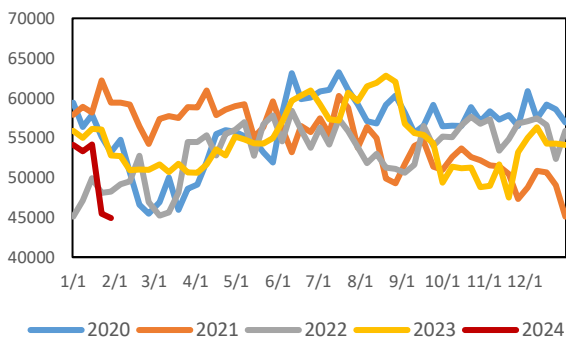


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

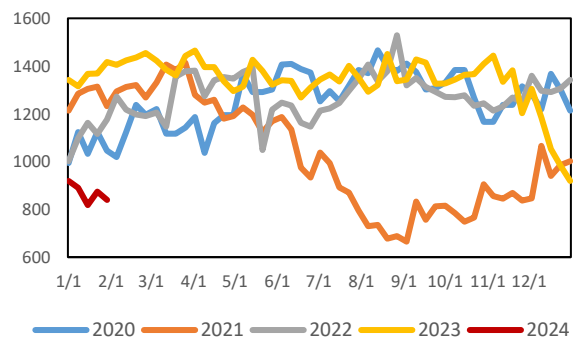


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

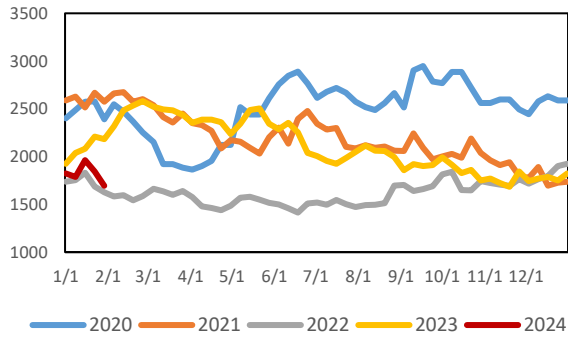


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

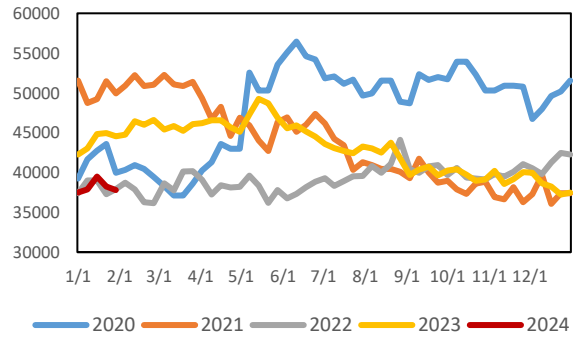


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

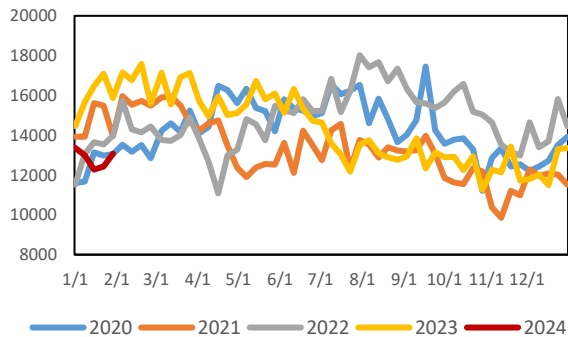


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

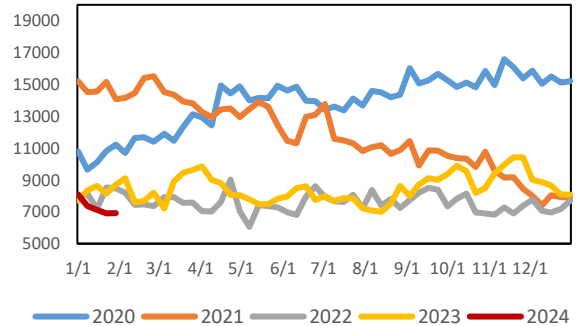


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

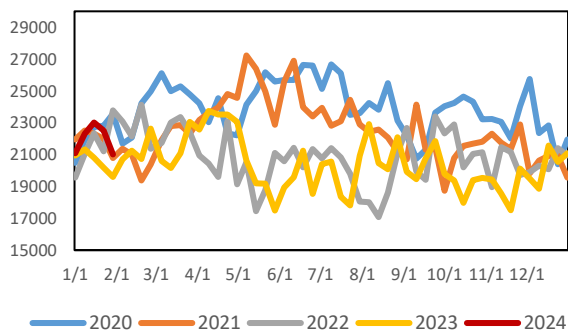


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

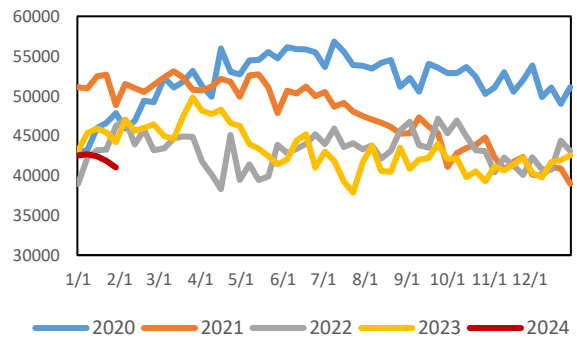


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

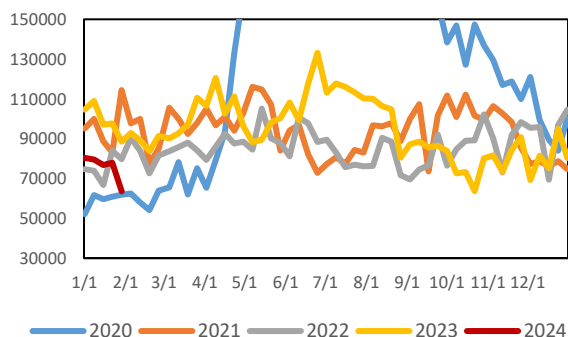


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

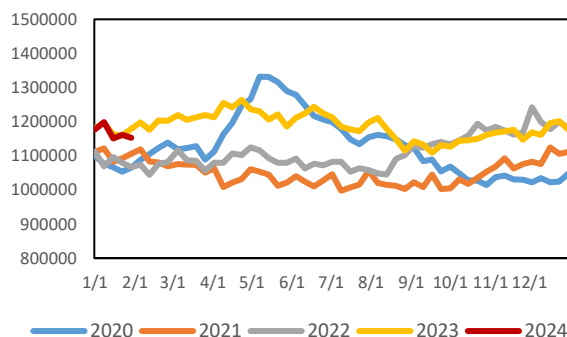


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



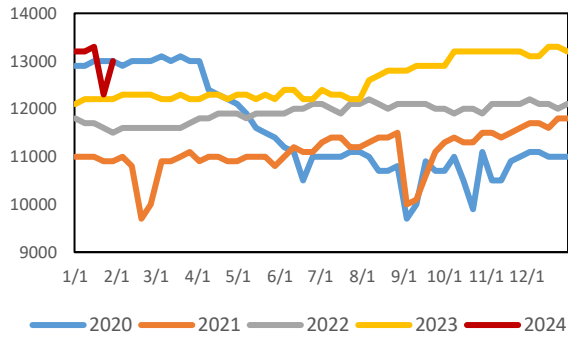
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

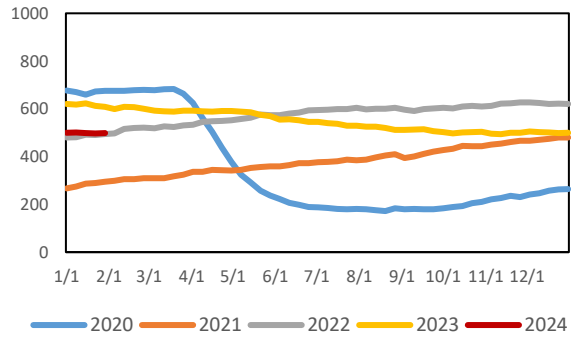
美国: 上周美国原油产量增加 70.0 万桶至 1300.0 万桶/日。由于上周 EIA 数据反应的是寒潮后美国产量的恢复, 因此, 上周 EIA 产量的大幅增长仅仅为一期异常值, 当前总产量较寒潮之前仍有小幅下滑 30 万桶/日。上周美国原油活跃钻机数增加 2 台, 当前共有 499 台。上周美国 DUC 数量持平。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

OPEC+: 沙特能源部上周二下令沙特阿美停止将最大可持续石油产能扩大至 1300 万桶/日的计划, 预计将产量降低至 1200 万桶/日。同时, 上周 OPEC+ 在最新一期的会议上表示当前将继续维持 2023 年 11 月达成的减产协议。1 月数据显示, OPEC 总供应较 12 月减少 159 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 万桶/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 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)

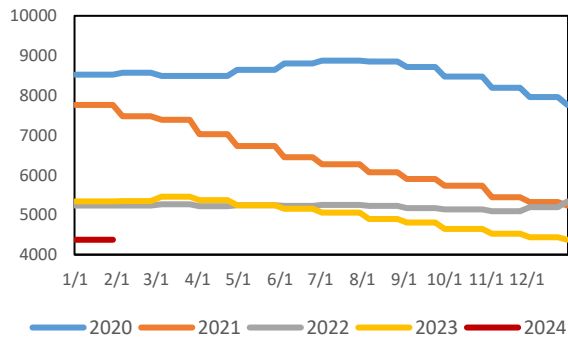


图表 28: 美国原油活跃钻机

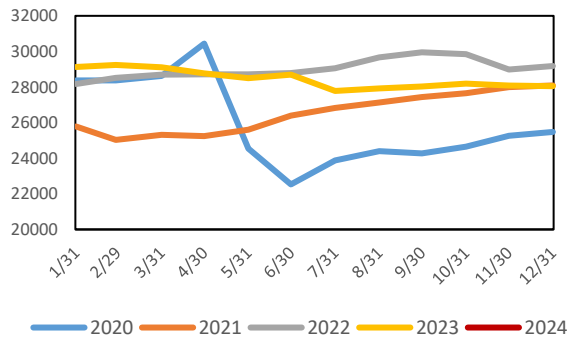


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

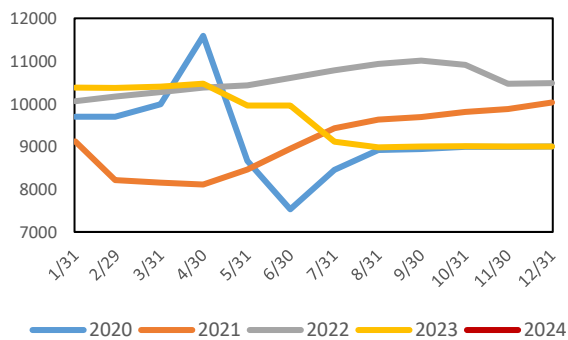


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

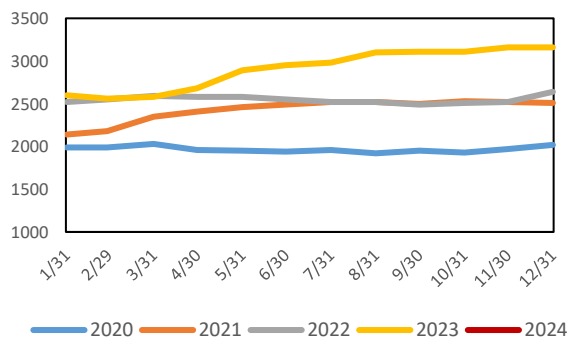


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

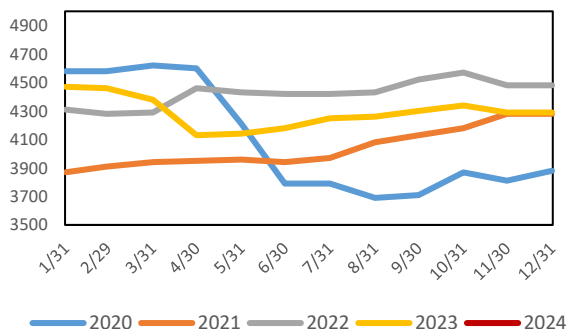


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

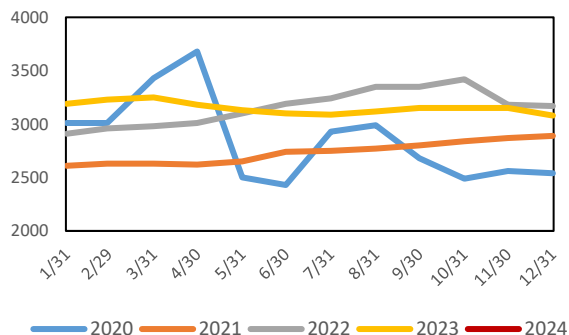


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

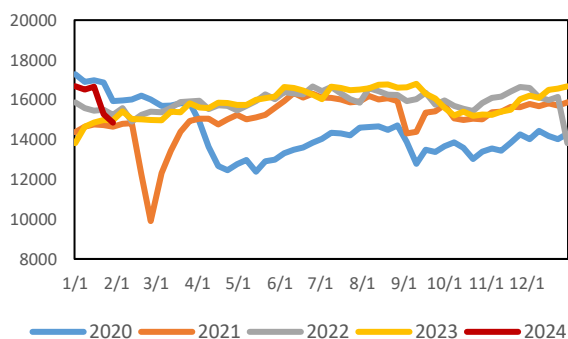
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

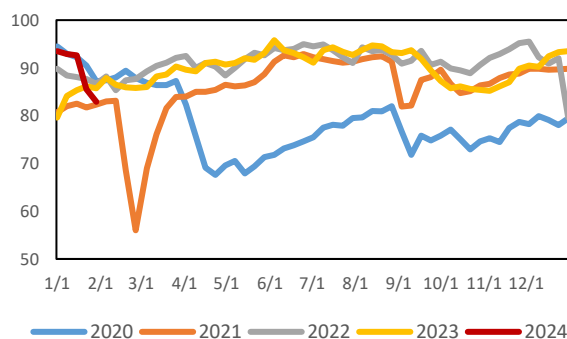
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-42.8 万桶/日。炼厂开工率周度环比大幅下降, 目前在 82.9%。需要注意, 上周数据由于受到炼厂因寒潮停产, 仅仅只是周度特殊值, 并不能代表趋势性。上周汽油表需周度环比+57.97 万桶/日, 柴油表需周度环比+31.71 万桶/日。上周美国原油净出口 218.3 万桶/日, 较上周减少 11.1 万桶/日; 美国汽油出口增加 54.4 万桶/日; 美国柴油出口与上周基本持平。

利润: 布伦特 321 裂解收于 25.64 美金/桶, 较上周环比+4.55 美金/桶; WTI 321 裂解收于 25.07 美金/桶, 较上周-1.58 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

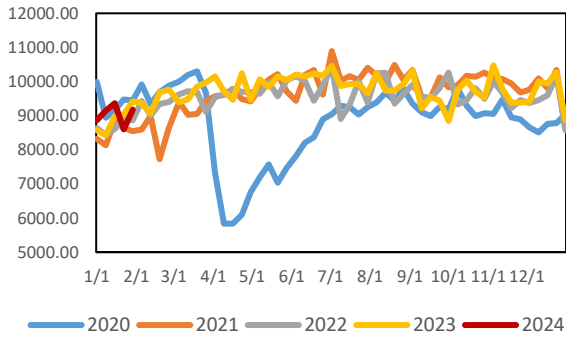


图表 39: 美国炼厂开工率

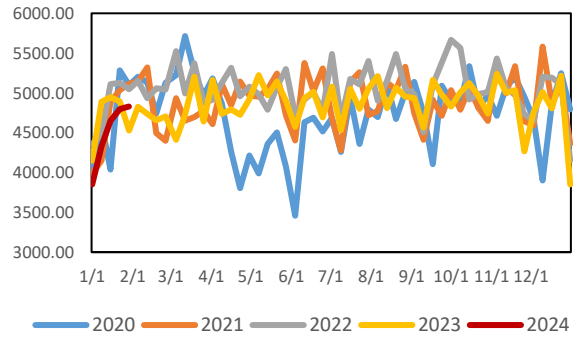


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

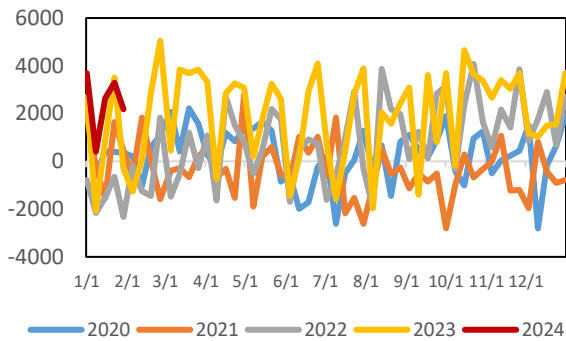


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

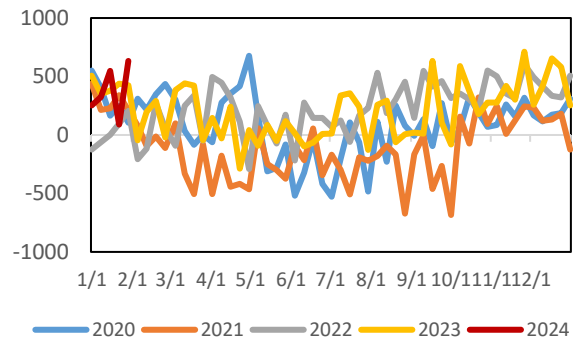


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

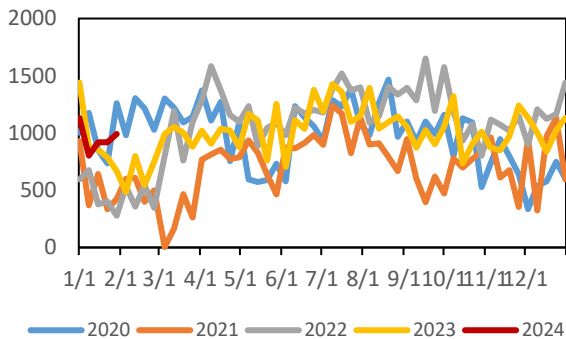


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

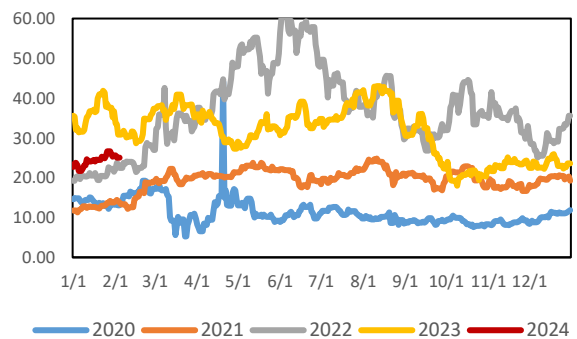


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

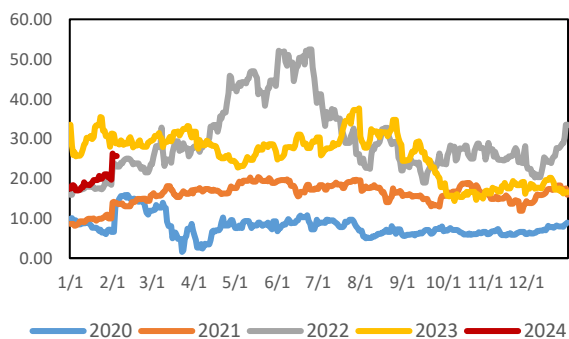


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

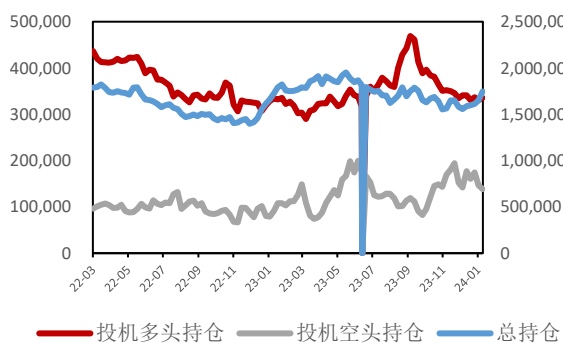


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

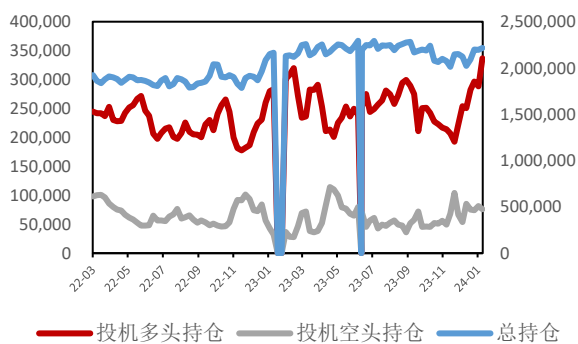
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓增加 4444 手，非商业空头持仓减少 8202 手；Brent 非商业多头持仓增加 48625 手，非商业空头持仓减少 5270。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. 两名 OPEC+消息人士表示，该联盟将于 3 月决定是否把自愿减产行动延长至第一季度之后，此前举行的联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议并未调整石油产量政策。
2. 欧佩克表示，本季度将坚持减产计划，因该组织寻求避免石油过剩并提振价格。与会代表称，在周四的会议上，由沙特领导的一个主要成员小组建议不改变政策。初步出口数据显示，欧佩克新一轮减产行动缓慢。
3. 俄罗斯副总理诺瓦克表示，OPEC+产油国集团已准备好“随时”采取行动支持石油市场，因为中东紧张局势和其他风险可能需要采取行动加以应对。
4. 美国第四季非农劳动生产率增长快于预期，让单位劳工成本得到控制，并为美联储的抗通胀行动提供又一助力。劳动力市场的动能也在减弱，尽管是逐渐减弱，这可能进一步帮助抑制工资通胀。劳工部周四公布的其他数据显示，上周初请失业金人数升至两个月高位。失业人数也为两个月最高。
5. 一家美国炼油厂通过巴哈马储存终端的一个漏洞，进口了 1 万桶俄罗斯石油。美国能源信息署 (EIA) 发言人 Morgan Butterfield 表示，去年 11 月运往特拉华州威尔明顿的原油没有违反美国的制裁，因为它是在制裁开始的 2022 年 3 月 8 日之前从俄罗斯出口到巴哈马的。然后将其与其他石油混合，然后进口到美国。EIA 和海关记录显示，这批原油抵达 PBF Energy 位于特拉华州的炼油厂。Butterfield 称，进口商随后明确指出，混合桶部分来自俄罗斯。炼油厂发言人称 PBF 的货物符合美国对俄制裁规则，但没有提供进一步的细节。
6. 欧元区 1 月通胀率一如预期有所放缓，但基本物价压力的下降幅度低于预期，这可能会强化欧洲央行的论点，亦即就算该行下一步将采取宽松政策，也不应仓促降息。欧盟统计局周四公布的数据显示，欧元区消费者物价调和指数 (HICP) 同比涨幅从 12 月的 2.9% 降至 1 月的 2.8%，符合预期，并逐步接近欧洲央行 2% 的目标。但扣除食品、能源和烟酒价格的核心 HICP 较上年同期涨幅仅从前月的 3.4% 降至 3.3%，高于市场预估的 3.2%。PMI 调查显示，英国、法国和德国等欧洲多国制造业在 1 月仍处于萎缩状态。
7. 美国 CBS 公司援引美国官员的话报导称，为回应三名美军士兵在约旦因无人机袭击丧生一事，美国计划在伊拉克和叙利亚的打击目标包括“伊朗人员和设施”。本周战事加剧，但在加沙实现停火的外交努力也在加速。卡塔尔和埃及调停人向哈马斯提出了延长停火的第一份具体建议。

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。