

巴以和谈破裂，油价反弹上涨

2024年2月19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

上周外盘原油趋势上涨，地缘事件仍是驱动油价上涨的主要因素。尽管本周 EIA 数据以及美国 1 月超预期的 CPI 皆利空油价，但是以色列当局拒绝了哈马斯的停战条件并继续轰炸加沙地区，驱动油价走高，当前市场仍以交易地缘事件为主。截至上周五（2 月 16 日），布伦特收于 83.58 美金/桶，周涨跌幅+1.69%；WTI 收于 78.24 美金/桶，周涨跌幅+1.82%。

核心观点

假期期间外盘原油趋势上涨，地缘冲突仍是驱动油价上涨的主要因素，尽管本周 EIA 数据以及美国 1 月超预期的 CPI 皆利空油价，但是以色列当局拒绝了哈马斯的停战条件并继续轰炸加沙地区，驱动油价走高。

具体来看，美国 2 月 9 日当周 EIA 原油库存 1201.8 万桶，预期 256 万桶，前值 552 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 71 万桶，前值-3.3 万桶。本周 EIA 原油库存增幅为去年 11 月 3 日当周以来最大。供应端，02 月 09 日当周美国国内原油产量维持在 1330.0 万桶/日不变。OPEC1 月原油产量约下降 30 万桶/日，低于此前 1 季度减产协议达成的减少 70 万桶/日的目标，但伊拉克和哈萨克斯坦表示将在未来 4 个月补偿 1 月减产的不足。需求端，美国至 2 月 9 日当周 EIA 原油表需 1805.31 万桶/日，前值 1941.8 万桶/日。

IEA 最新一期月报下调 2024 年全球油品增速 2 万桶/日至 122 万桶/日。

宏观层面，美国 1 月 CPI 及核心 CPI 均高于预期，市场调低对近期美联储降息的预期，这对商品需求有一定压制。地缘事件方面，2 月 14 日，以色列表示拒绝与巴勒斯坦方面进行谈判并继续开展对加沙地区的空袭。同时，2 月 17 日胡塞武装用导弹击中一艘英国油轮以及一艘载有俄油的印度船只；航运巨头马士基表示将继续暂停在红海地区的航行。

综合来看，假期期间原油上涨主要由地缘事件变化驱动，基本面数据平淡仍偏利空。假期前市场一度预期并提前交易巴以和谈、冲突平息，但随着以色列方面拒绝谈判条件，冲突再度加剧，带动油价反弹。预计短期油价仍将维持偏强震荡，近期重点关注地缘事件变化。

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。

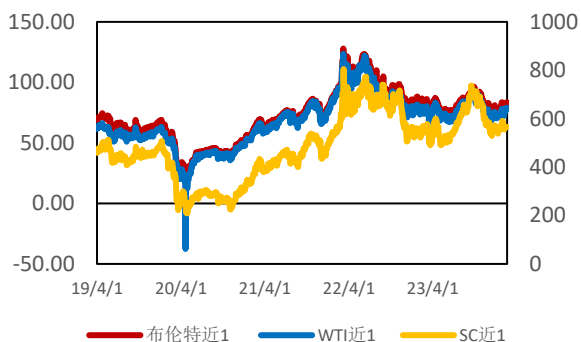
1、价格回顾

绝对价格: 受巴以谈判破裂影响, 油价再度反弹走高。布伦特收于 83.58 美金/桶, 周涨跌幅+1.69%; WTI 收于 78.24 美金/桶, 周涨跌幅+1.82%。

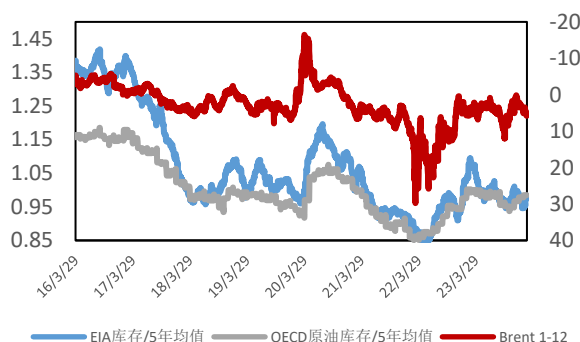
月差: 布伦特近月 1-2 月差收于 0.73 美金/桶; WTI 近月 1-2 月差收于 0.73 美金/桶附近。月差跟随绝对价格有较明显走强。

汽柴油裂解: 美国汽油裂解收于 20.07 美金/桶, 周度环比-0.91 美金/桶。美国柴油裂解收于 33.88 美金/桶, 周度环比-6.21 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 13.72 美金/桶, 周度环比-1.38 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 27.36 美金/桶, 周度环比-4.32 美金/桶。

图表 1: 期货价格 (美元/桶; 元/桶)

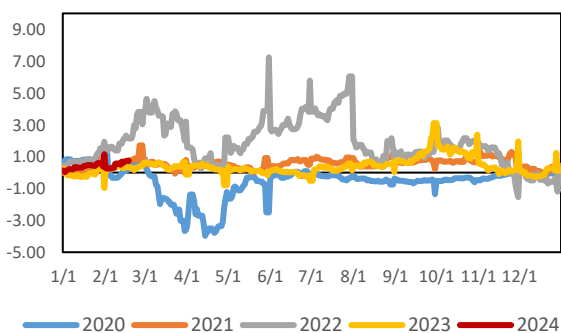


图表 2: 月差&库存 (美元/桶)

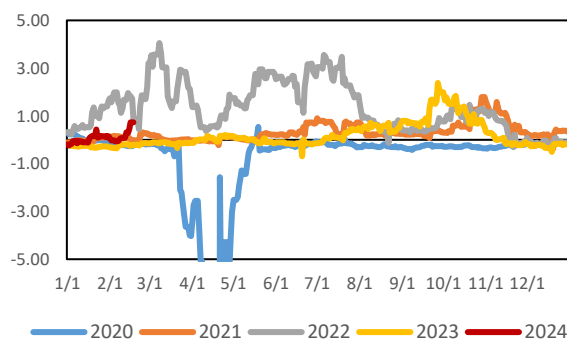


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: Brent 月差 1-2 (美元/桶)

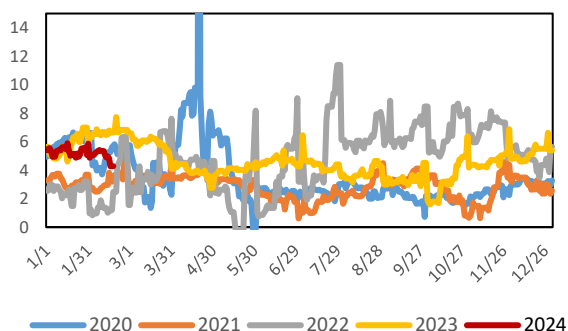


图表 4: WTI 月差 1-2 (美元/桶)

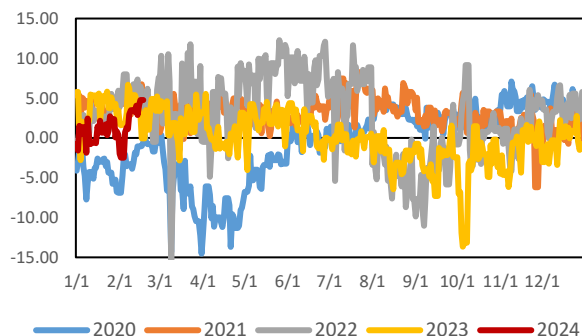


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

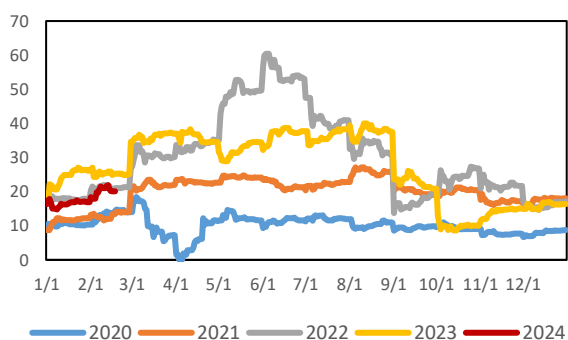


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

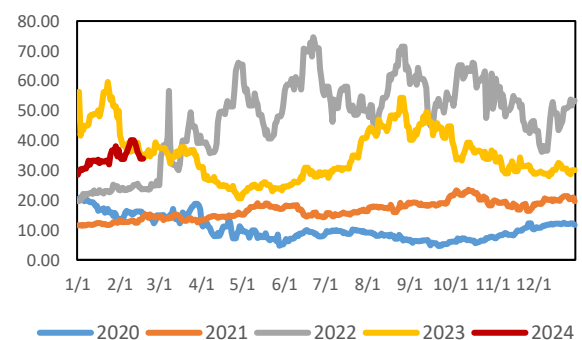


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

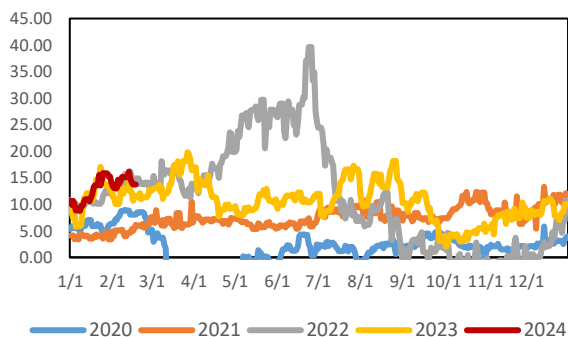


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

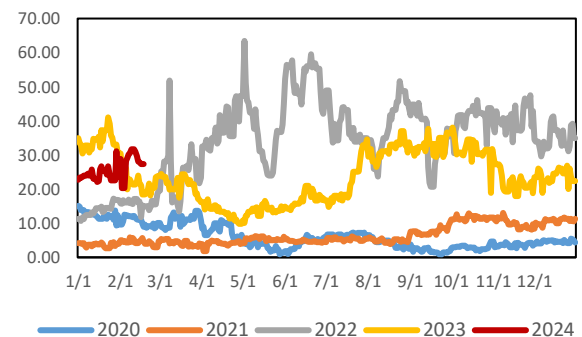


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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+1201.8 万桶，预期+256 万桶，前值+552 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 +71 万桶，前值-3.3 万桶。本周 EIA 原油库存增幅为去年 11 月 3 日当周以来最大。

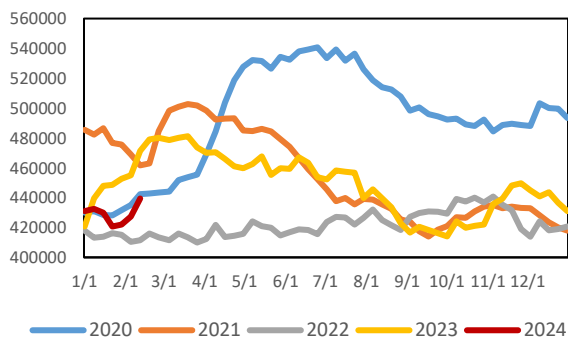
欧洲 ARA：上周原油库存+238.14 万吨。成品油端，汽油库存+12.1 万吨；柴油库存-7.1 万吨。油品总库存周度-63.57 万吨。上周原油及成品油库存表现有所分化，但当前油品总库存处历史低位。

新加坡：上周油品总库存-293.8 万桶，其中轻质组分-125.6 万桶，中间组分-4.6 万桶，渣油组分-163.6 万桶。油品总库存处历史低位。

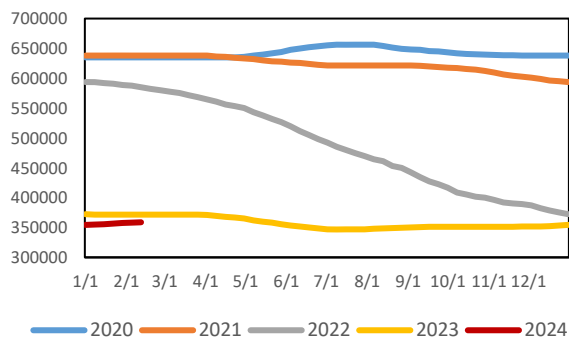
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测近月会有一定幅度的累库。

其他：上周海上浮仓小幅累库；海上运输原油库存小幅下降，总体看变化不大。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

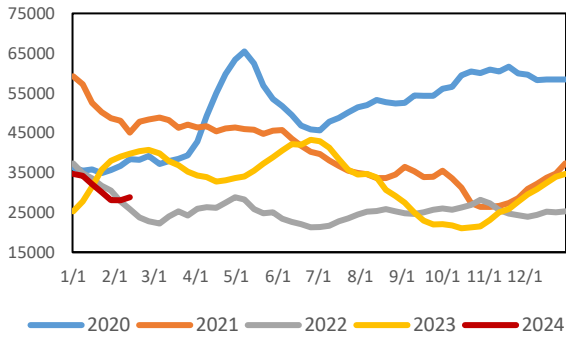


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

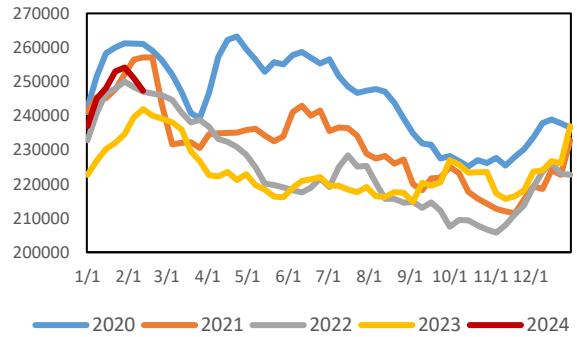


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

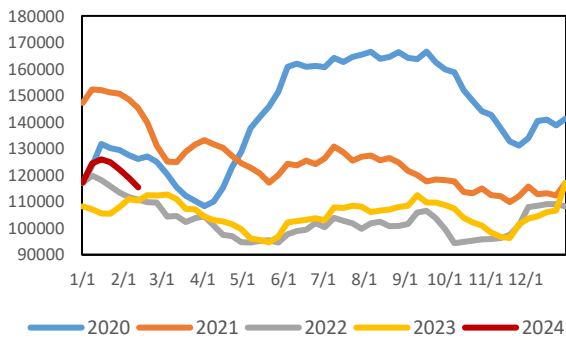


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

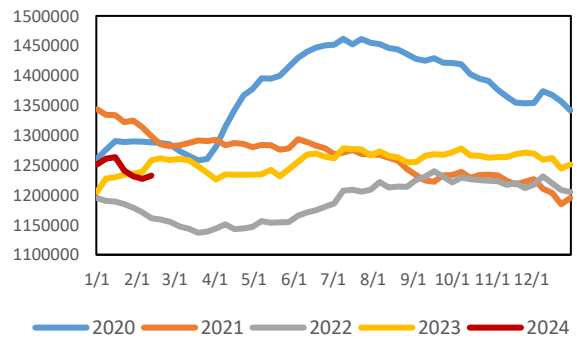


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

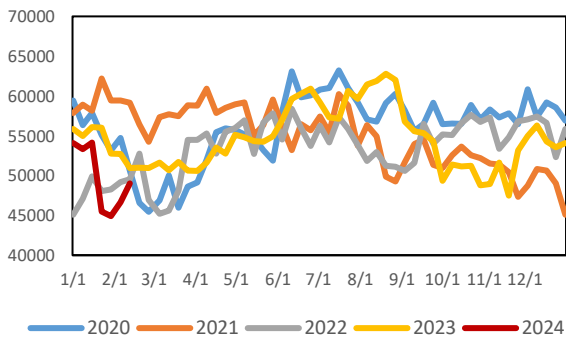


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

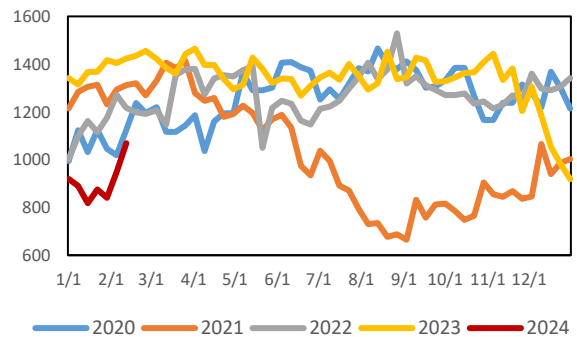


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

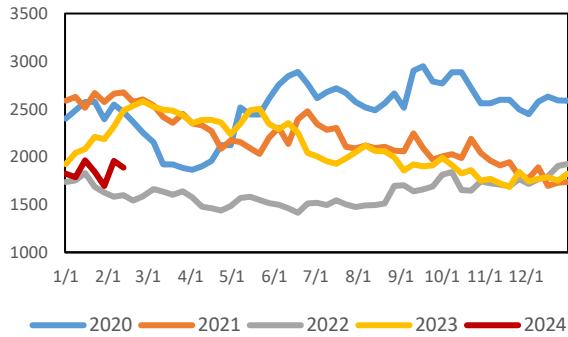


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

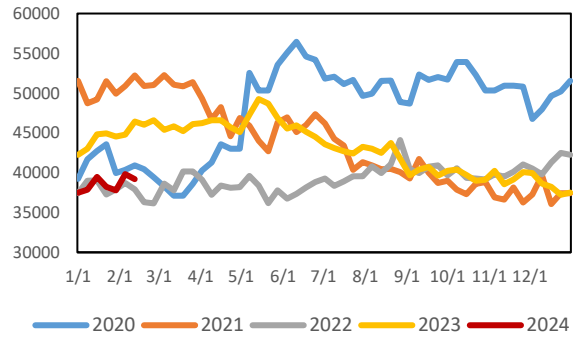


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

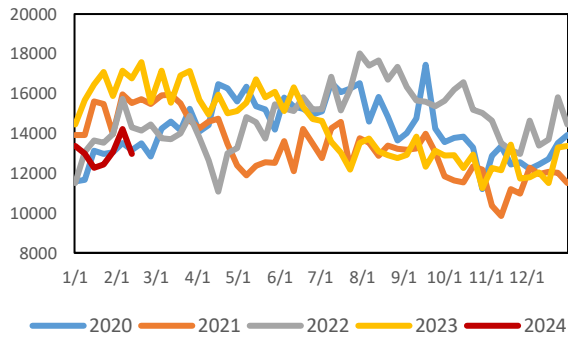


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

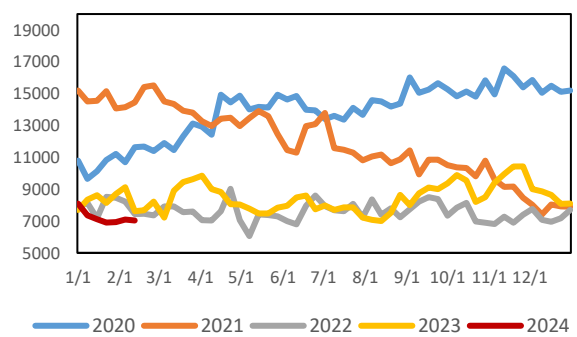


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

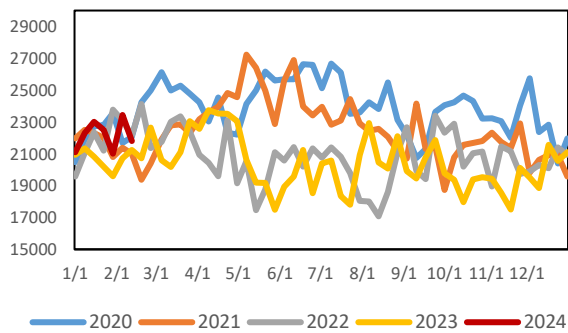


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

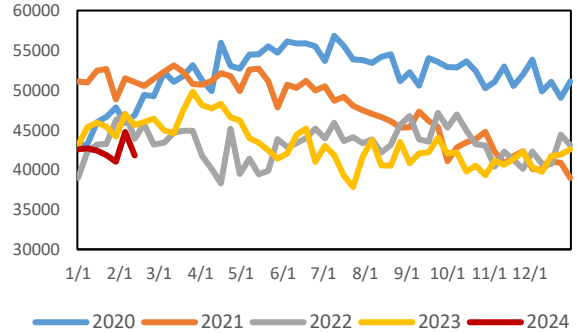


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

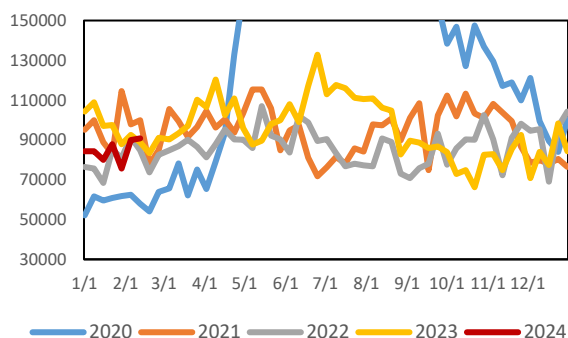


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

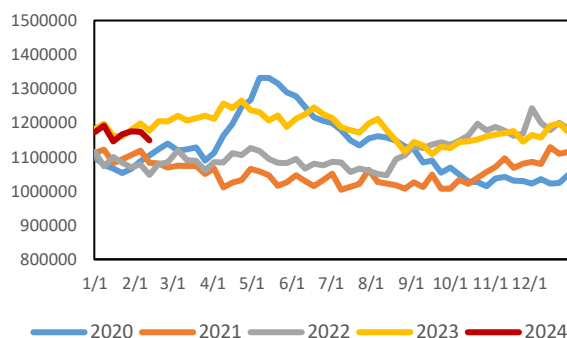


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



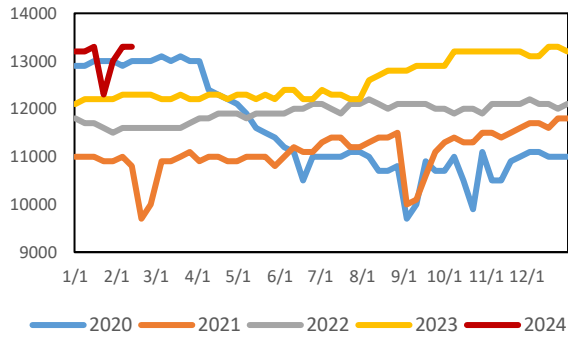
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

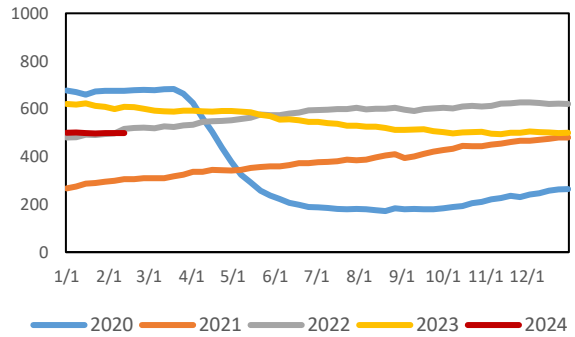
美国: 上周美国原油产量维持在 1330.0 万桶/日不变, 总产量维持在历史高位。上周美国原油活跃钻机数环比持平, 当前共有 499 台。上周美国 DUC 数量持平, 当前共有 4386 个。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。

OPEC+: OPEC 1 月数据显示, OPEC 总供应较 12 月减少 159 万桶/日。剔除安哥拉退出联盟后造成的减量, 实际供应减量约 30 万桶/日, 低于此前 1 季度减产协议达成的减少 70 万桶/日的目标, 但伊拉克和哈萨克斯坦表示将在未来 4 个月补偿 1 月减产的不足。后期重点关注执行力度。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 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)

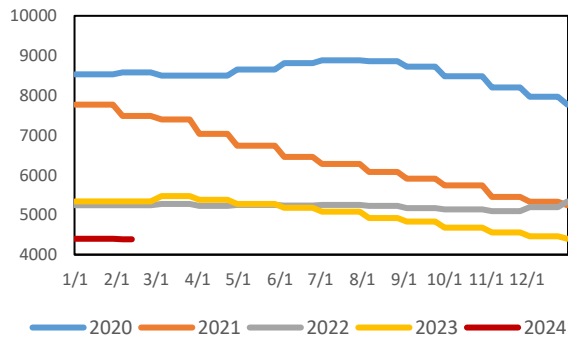


图表 28: 美国原油活跃钻机

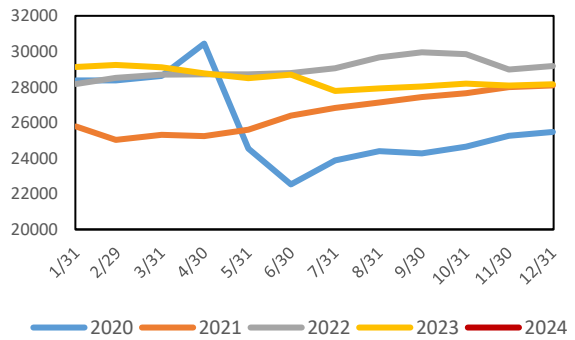


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

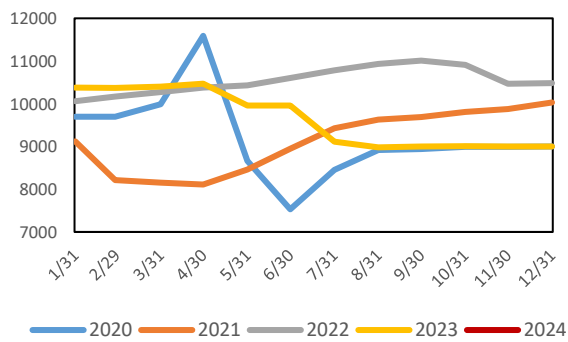


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

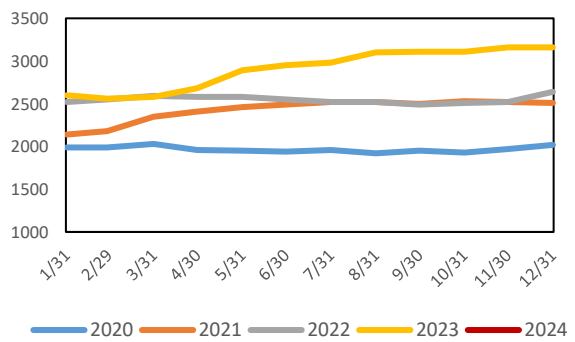


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

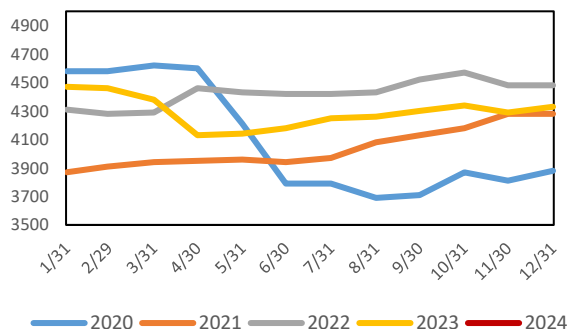


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

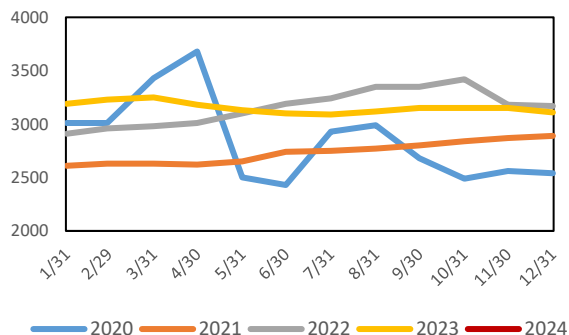


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

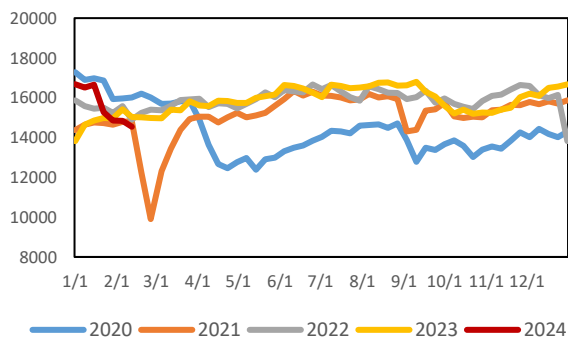
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

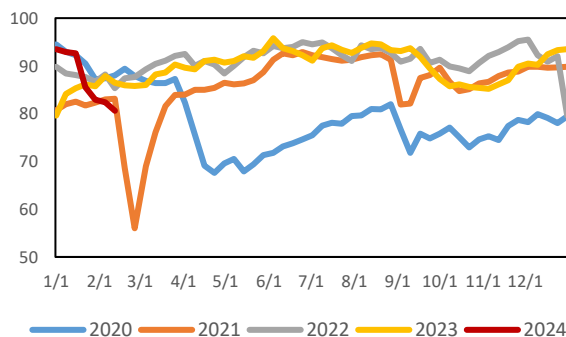
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-29.8 万桶/日。炼厂开工率周度环比大幅下降, 目前在 80.6%。美国部分炼厂进入春季检修, 造成全国开工率及原油加工量出现较明显下滑。上周汽油表需周度环比-41.81 万桶/日, 柴油表需周度环比-23.53 万桶/日。上周美国原油净出口 222.4 万桶/日, 较上周增加 193.9 万桶/日; 美国汽油出口增加 32.1 万桶/日; 美国柴油出口下降 16.4 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 27.12 美金/桶, 较上周环比-2.71 美金/桶; WTI 321 裂解收于 25.23 美金/桶, 较上周-4.80 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

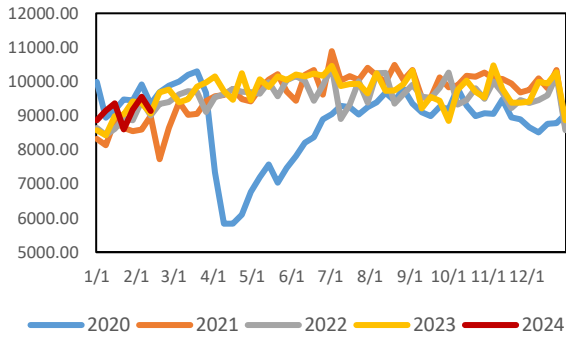


图表 39: 美国炼厂开工率

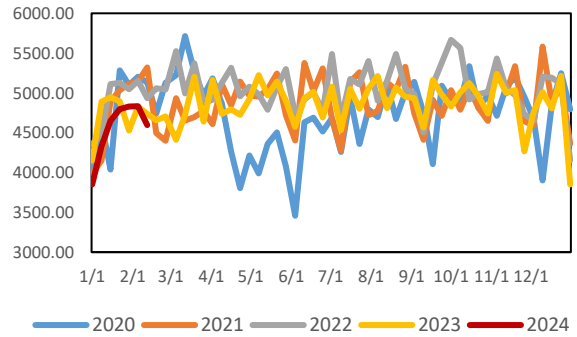


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

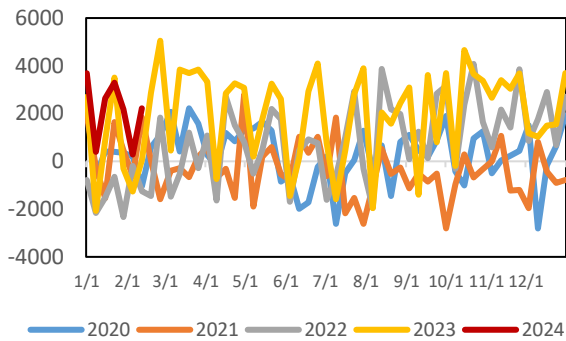


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

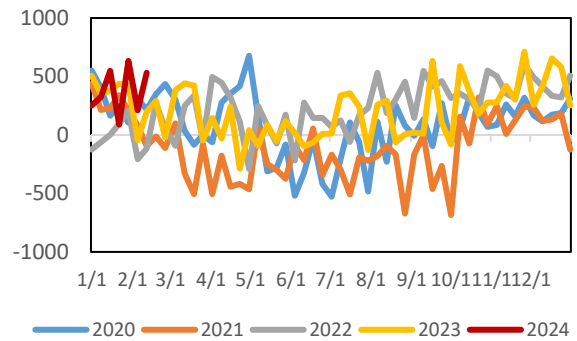


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

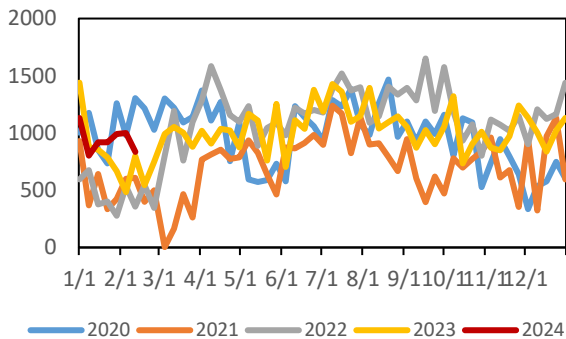


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

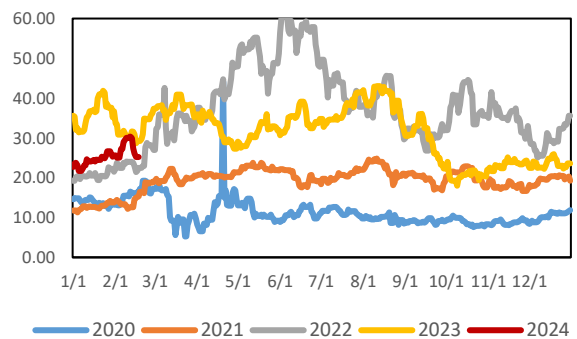


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

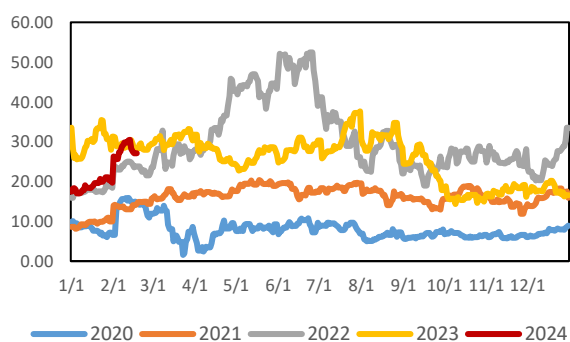


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

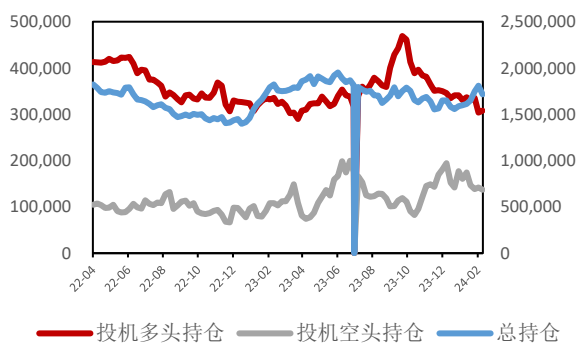


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

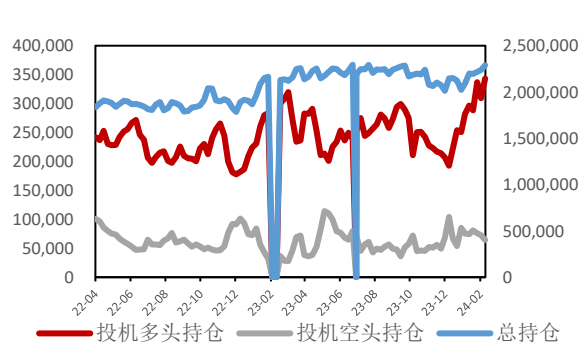
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓增加 4300 手，非商业空头持仓减少 4934 手；Brent 非商业多头持仓增加 34086 手，非商业空头持仓减少 8147 手。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. 美国国务院周五表示，一艘悬挂巴拿马国旗、运往印度的油轮在红海遭到导弹袭击。美国国务院称，从也门发射的导弹击中了 M/T Pollux 油轮的左舷。据报道，这艘船受到了轻微损坏，不过船员安全，没有受伤。根据 LSEG 的数据，M/T Pollux 油轮于 1 月 24 日从俄罗斯黑海港口城市新罗西斯克出发，预计于 2 月 28 日在印度帕拉迪普卸货。
2. 根据机构基于 1 月份官方数据的计算，自去年做出承诺以来，俄罗斯首次几乎达到了自愿削减原油产量的目标。熟悉能源部数据的人士说，上个月俄罗斯日均原油产量略高于 129 万吨。按照每吨 7.33 桶的传统转化率计算，这相当于每天约 946 万桶。作为世界三大石油生产国之一，俄罗斯承诺将把石油日产量从 2023 年 2 月的水平减少 50 万桶，该国 1 月份的产量比这一基准减少了约 49 万桶。削减的时间表已多次延长。到目前为止，它们将持续到 2024 年。自 1 月中旬以来，俄罗斯乌拉尔原油价格上涨至 66 美元以上，持续超过西方的价格上限。
3. 上周，原油库存出现了三个多月来的最大涨幅。战略石油储备又增加了 75 万桶，推动了商业库存的增加，超出了预期。这使得截至 2 月 9 日当周美国原油总增加量达到 1,276 万桶。
4. 美国 1 月最终需求生产者价格指数环比上涨 0.3%，高于分析师预期的升幅 0.1%，且为五个月来最大涨幅，因医院门诊护理和投资组合管理等服务成本强劲增长，这加剧了金融市场对通胀在连续数月降温后回升的担忧。再加上此前发布的 1 月份消费者物价涨幅超预期，促使金融市场调低了对美联储将于 6 月开始降息的预期。
5. 伊拉克石油部将在未来四个月内修改和纠正其原油产量的任何增加，以遵守欧佩克+协议。伊拉克石油部长表示，将坚守上次欧佩克+会议上达成的自愿减产承诺。
6. 国际能源署(IEA)表示，随着新的原油供应满足需求并抑制价格，今年全球石油市场应依然“让人放心”。国际能源署署长比罗尔称，随着亚洲一些国家和其他地区的经济增长放缓，2024 年全球原油单日消费量将增加 120 万至 130 万桶，增幅“明显低于”去年。该增幅很容易被美洲的原油产量增长满足，主要是美国、加拿大、巴西和圭亚那的供应。这一产量增长满足全球石油需求增幅绰绰有余，因此若无重大地缘政治动荡或重大极端天气事件，预计整个 2024 年石油市场将相当舒适，油价走势温和。
7. 欧佩克维持其对全球石油需求增速的预期不变，但上调了对经济增长的预期，原因是通胀放缓，而且预计央行会降息。欧佩克将今年石油需求增速维持在 225 万桶/日不变，将 2025 年的预测维持在 185 万桶/日不变。

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。