

欧佩克延长减产，驱动油价走强

2024年3月4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

上周原油趋势走强，尽管周度基本面数据显示原油阶段性供应过剩，但3月3日OPEC+官方宣布将去年11月达成的自愿减产协议延长至今年二季度，来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。截至上周五(3月1日)，布伦特收于83.46美金/桶，周涨跌幅+1.89%；WTI收于79.81美金/桶，周涨跌幅+1.98%；上海国际能源SC原油收于606.1元/桶，周涨跌幅+0.63%。

核心观点

上周原油自身基本面数据仍然偏空，但OPEC+达成延长减产协议，该事件对油市有较强支撑。按照此前的测算，若OPEC+在今年一二季度严格落地减产协议中的减量，预期未来全球原油市场供需将实现平衡。此外，地缘局势有反复加剧的迹象，特别是巴以和谈进展不顺利，驱动油价呈现较强走势。

供应端，美国产量已经从上月寒潮减产中恢复，当前总产量仍处于历史高位。上周美国产量先行指标钻机数小幅增加6台，DUC数环比上周持平。尽管钻机显示美国主要产地油井单产率有所提升，但按目前的钻机数推算，未来美国产量难有大幅额外增量。未来供应的变量主要来源于OPEC+。3月3日，OPEC+正式宣布将自愿减产计划延长至2季度，该消息对油价有较强提振，未来重点关注相关国家实际落地情

况。

需求端，近期美国炼厂季节性检修，开工率低于往年，带动炼厂加工原油量走低。同时宏观层面，美国 1 月 CPI 及核心 CPI 均高于预期，市场调低了近期美联储降息的预期，这对原油需求预期仍有一定压制。

库存方面，上周美国 EIA 商品原油库存超预期累库 419.9 万桶，同时 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存累库 145.8 万桶。欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低为主。总体看，上周库存数据偏利空油价。

综合来看，尽管当面原油基本面数据及海外宏观数据偏利空，但 OPEC+ 的减产预期对油价底部有较强支撑，同时中东局势仍是驱动油价走高的主要因素，预计在加沙停火协议达成前，原油仍将维持偏强状态。

风险提示

OPEC+ 减产协议执行力度不及预期；美联储降息议程；中东局势加剧。

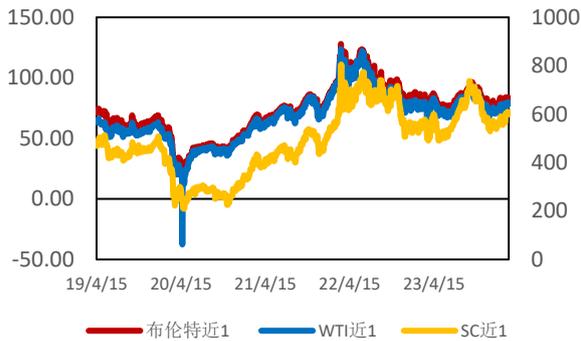
1、价格回顾

绝对价格： 布伦特收于 83.46 美金/桶，周涨跌幅+1.89%；WTI 收于 79.81 美金/桶，周涨跌幅+1.98%；上海国际能源 SC 原油收于 606.1 元/桶，周涨跌幅+0.63%。

月差： 布伦特近月 1-2 月差收于 0.86 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.88 美金/桶附近。周度月差跟随绝对价格走强。

汽柴油裂解： 美国汽油裂解收于 30.09 美金/桶，周度环比+10.31 美金/桶。美国柴油裂解收于 28.90 美金/桶，周度环比-2.07 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 12.46 美金/桶，周度环比-1.55 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 23.57 美金/桶，周度环比+6.08 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

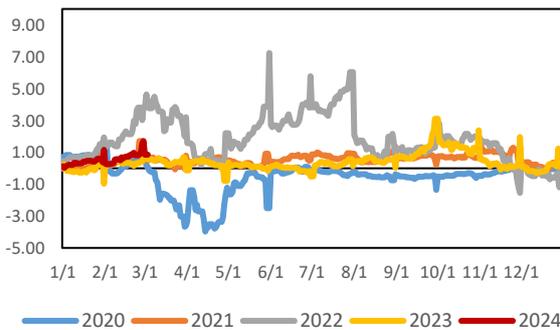


图表 2：月差&库存（美元/桶）

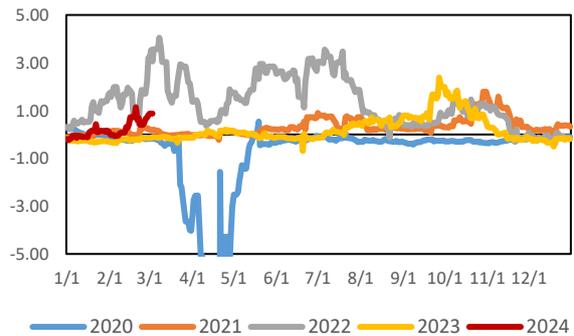


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

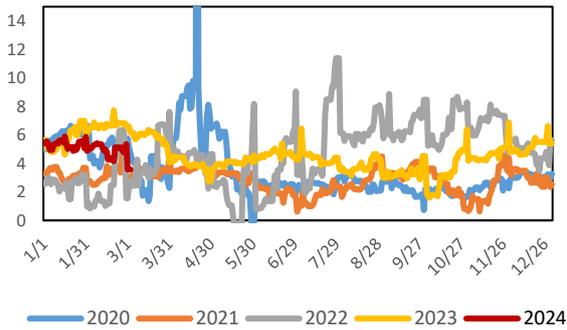


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

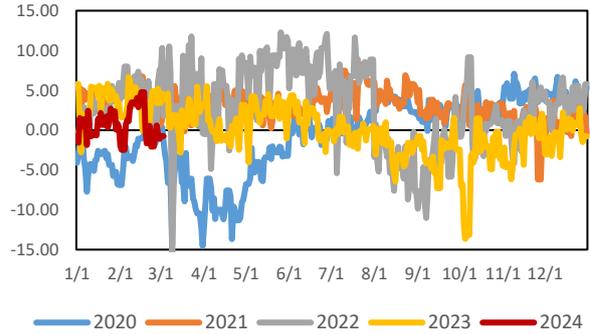


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

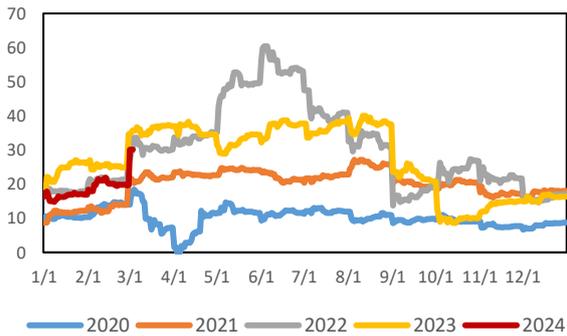


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

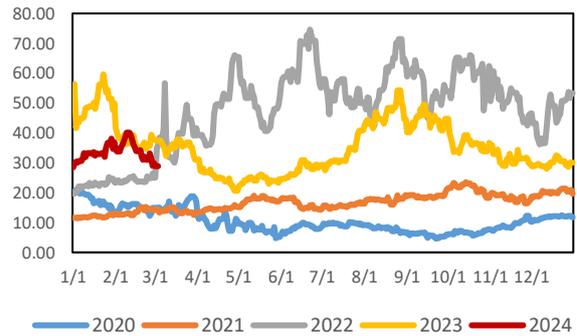


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

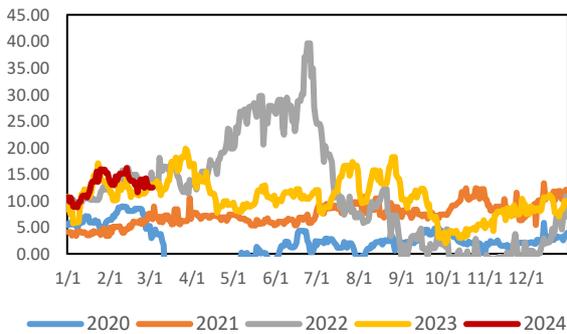


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

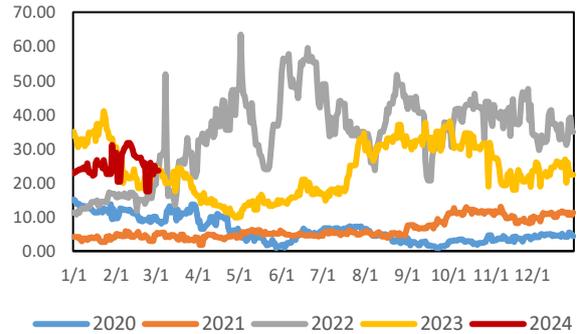


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 +419.9 万桶，预期+274.3 万桶，前值+351.4 万桶；上周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 +145.8 万桶，前值+74.1 万桶。EIA 商品原油库存继续超预期累库，偏利空油价。

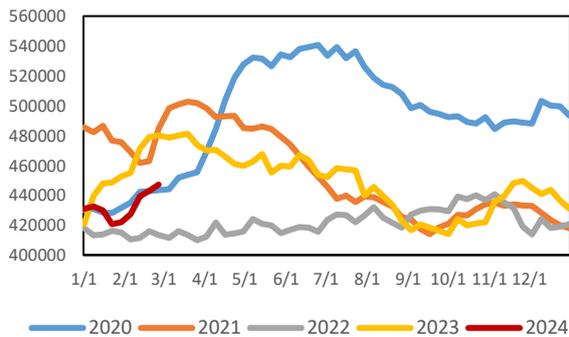
欧洲 ARA：上周原油库存+259.78 万吨。成品油端，汽油库存-4.2 万吨；柴油库存-2.4 万吨。油品总库存+17.04 万吨。上周原油及成品油库存表现有所分化，但当前油品总库存仍处于历史较低位。

新加坡：上周油品总库存+394.8 万桶，其中轻质组分+139.4 万桶，中间组分-70.2 万桶，渣油组分+325.6 万桶。上周总体油品表现偏累库利空油价，但油品总库存仍处于历史较低位。

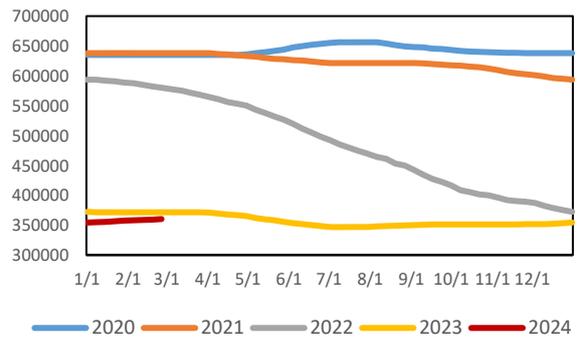
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测近月会有一定幅度的累库。

其他：上周海上浮仓变化不大；海上运输原油库存小幅累库。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

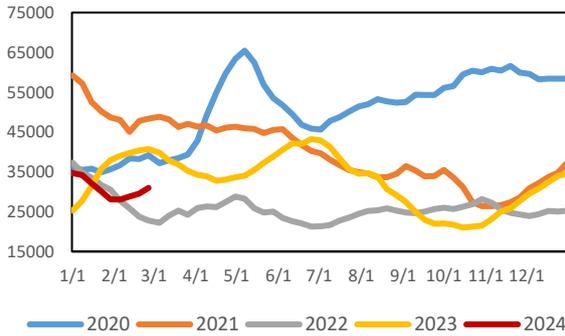


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

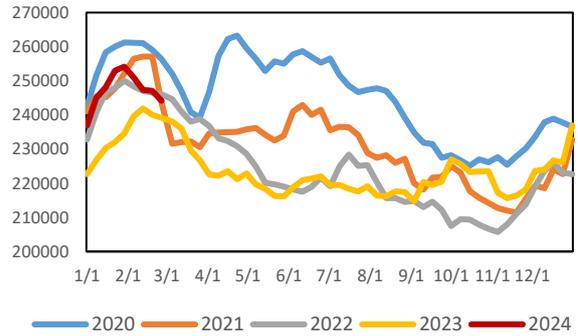


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

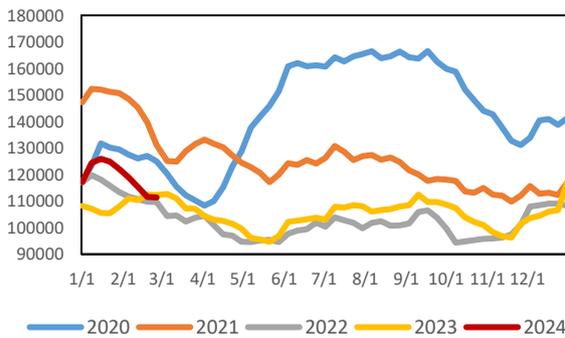


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

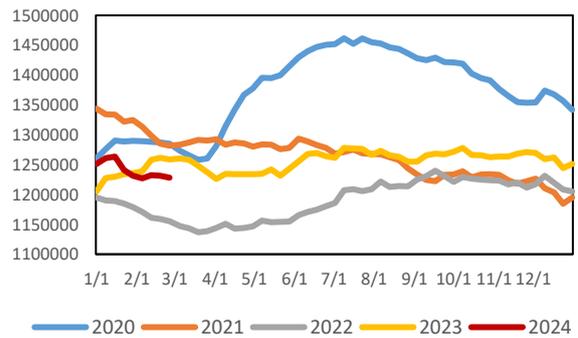


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

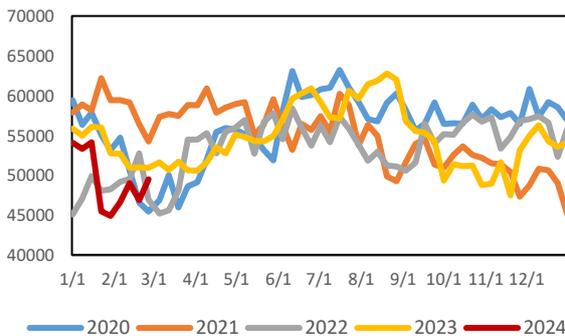


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

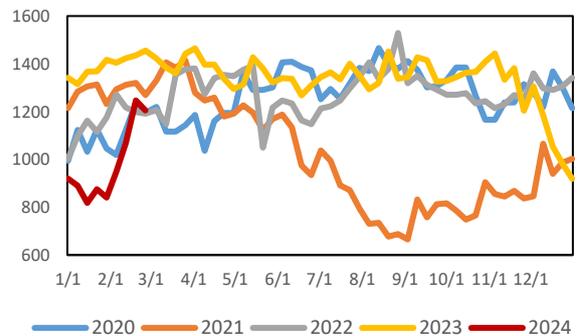


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

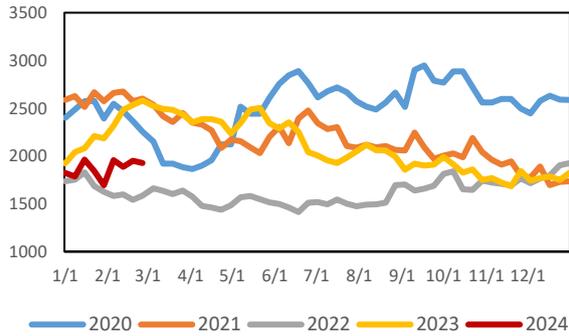


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

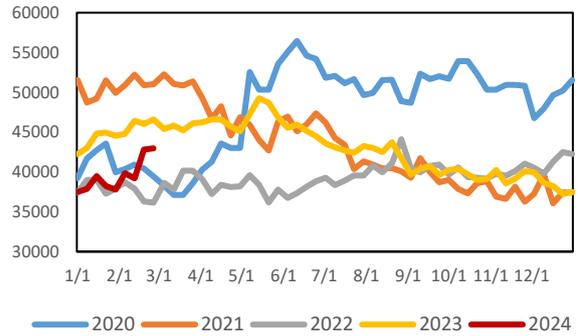


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

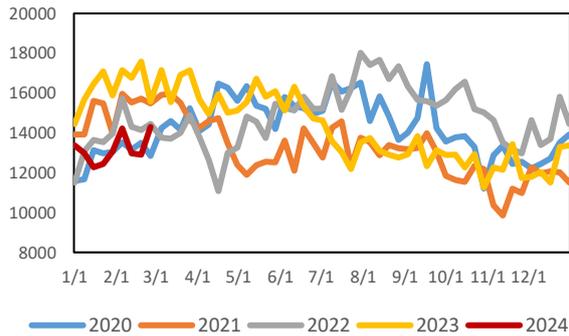


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

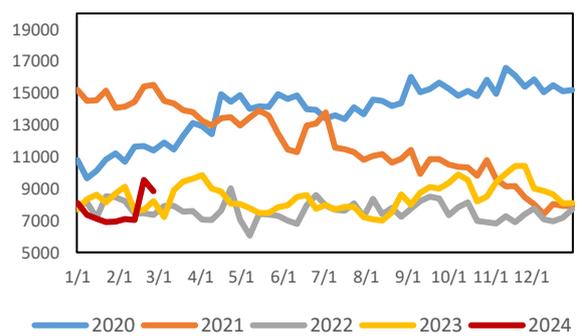


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

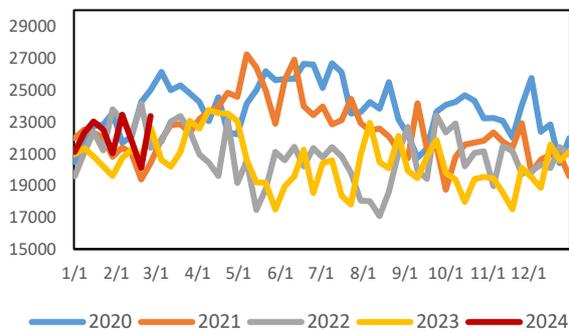


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

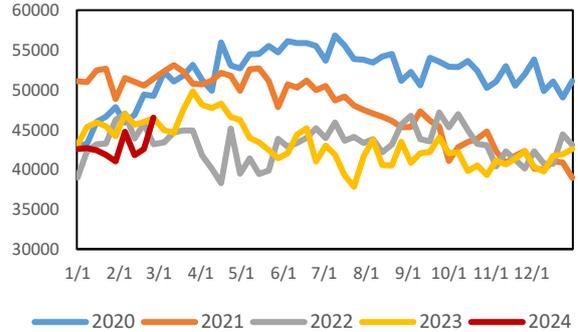


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

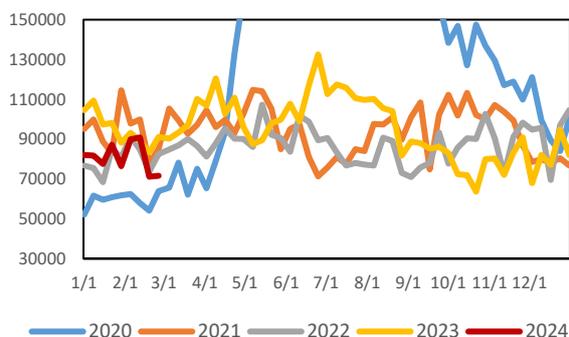


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

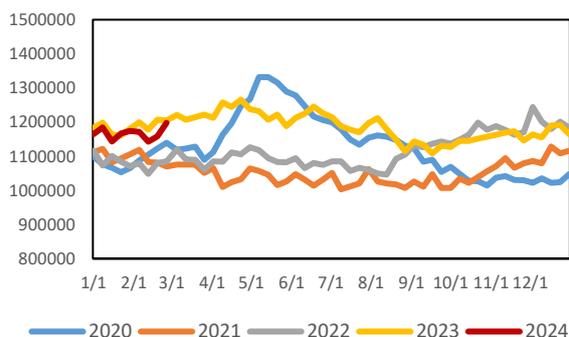


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

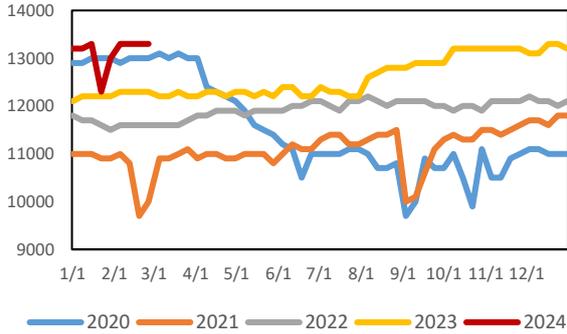
2.2 供应

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增加 6 台, 当前共有 503 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。

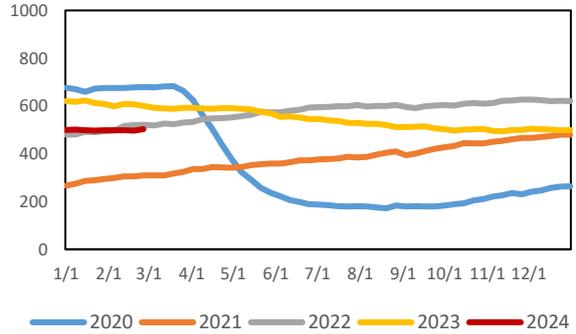
OPEC+: OPEC 2 月数据显示, OPEC 总供应较 1 月增加 110 万桶/日。2 月份的增量主要来自赦免国利比亚的产量恢复, 主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时, 3 月 3 日, OPEC+ 官方宣布, 将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度, 来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。

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。后期重点跟踪一二季度各成员国实际产量, 是否匹配减产协议内容。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

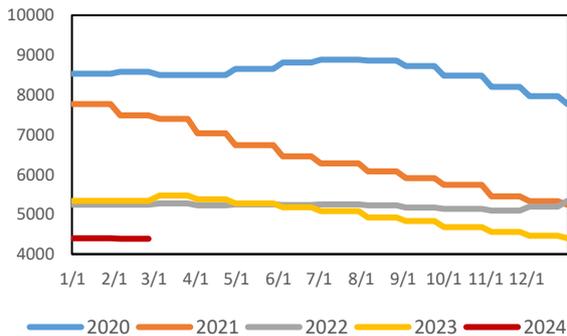


图表 28: 美国原油活跃钻机

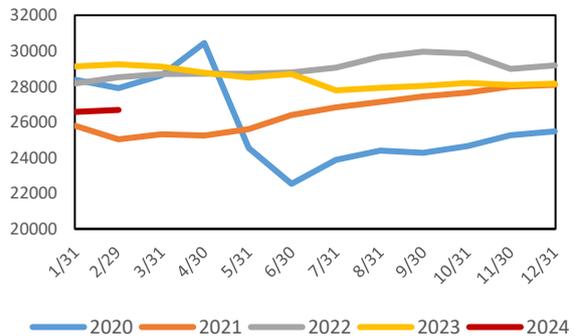


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

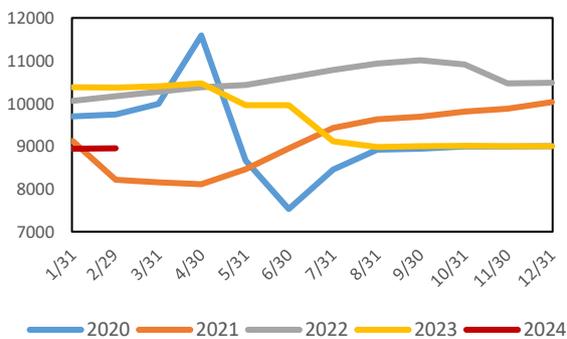


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

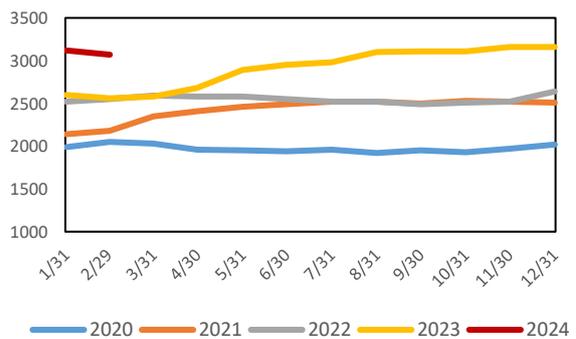


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

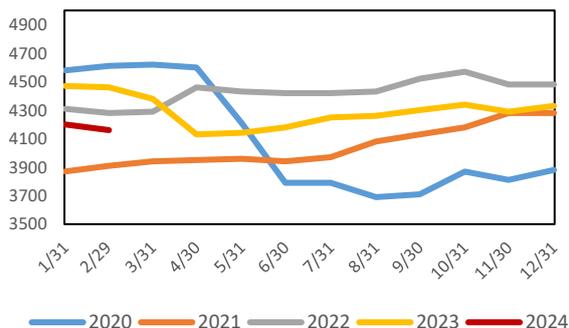


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

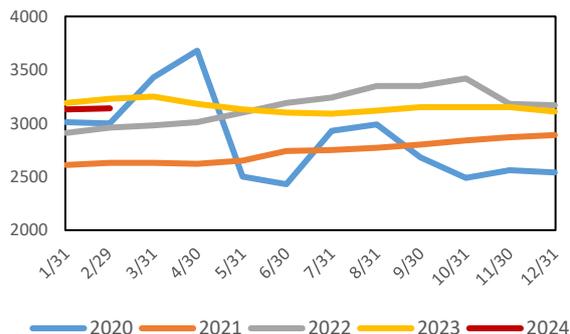


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

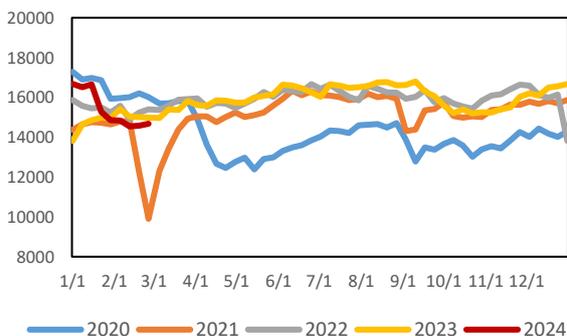
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

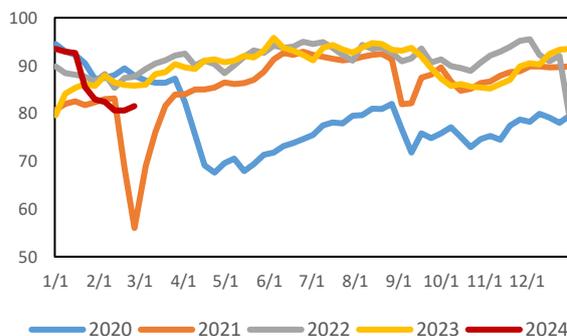
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+10.0 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上升, 目前在 81.5%。尽管上周炼厂开工率有所恢复, 但当前美国部分炼厂进入春季检修, 且今年炼厂停工率高于往年。上周汽油表需周度环比+11.10 万桶/日, 柴油表需周度环比-50.93 万桶/日。上周美国原油净出口 307.1 万桶/日, 较上周-20.5 万桶/日; 美国汽油出口+19.4 万桶/日; 美国柴油出口+2.1 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 26.38 美金/桶, 较上周环比+0.92 美金/桶; WTI 321 裂解收于 31.11 美金/桶, 较上周+0.49 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

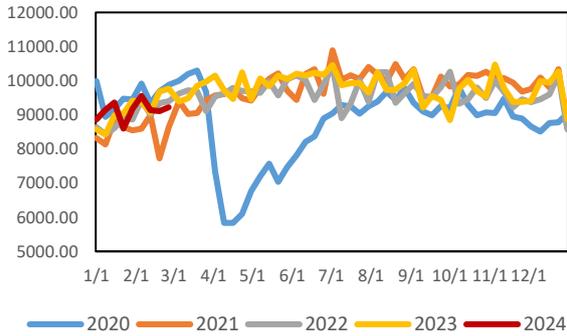


图表 39: 美国炼厂开工率

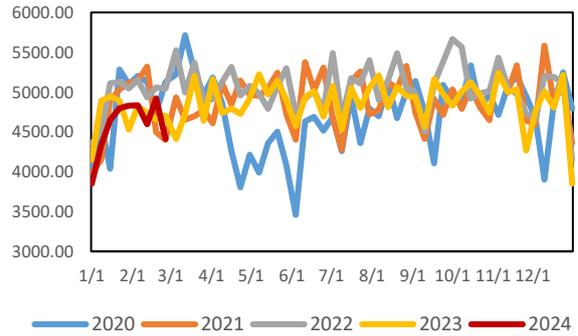


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

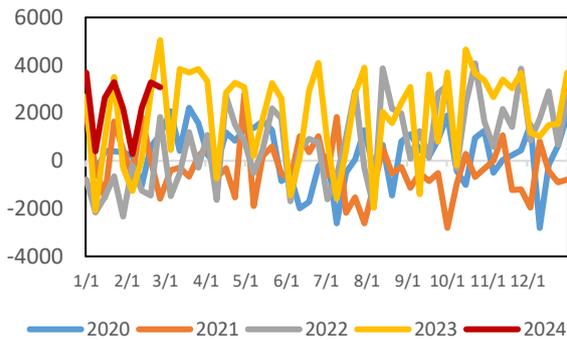


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

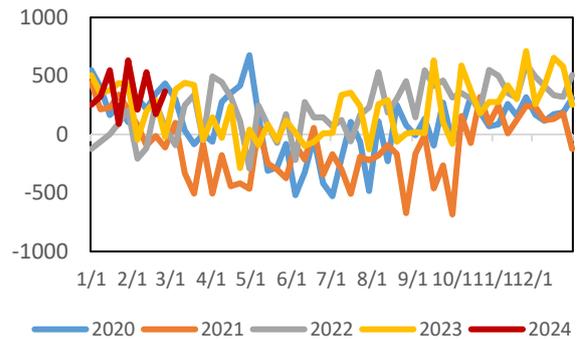


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

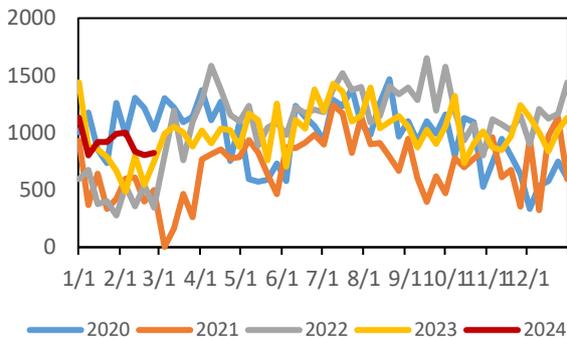


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

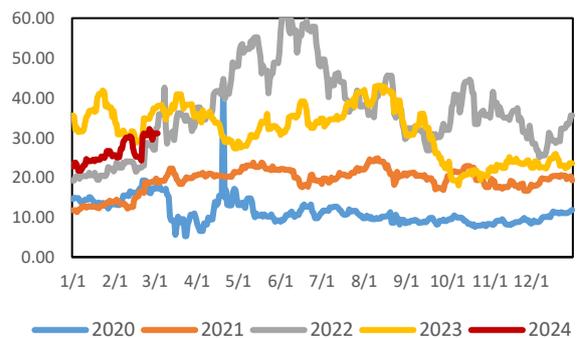


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

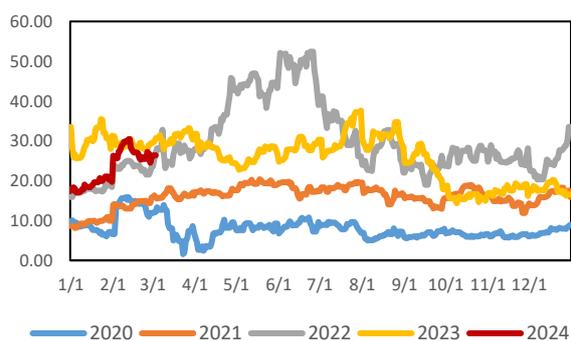


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

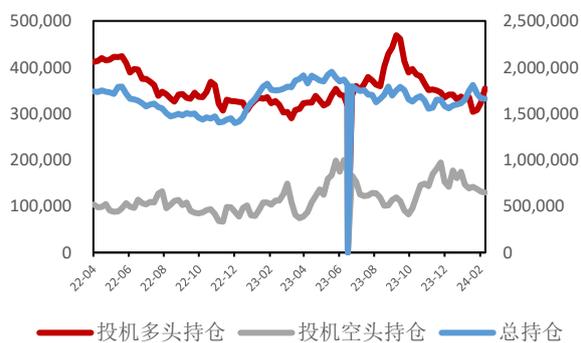


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

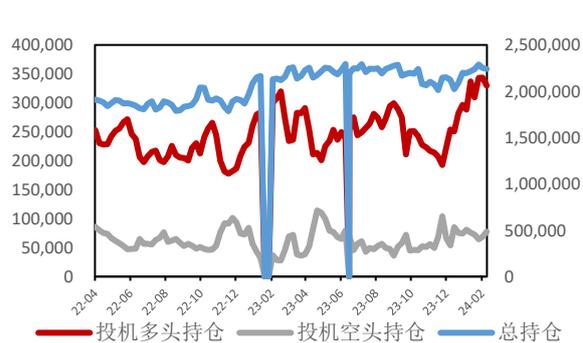
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓增加 30448 手，非商业空头持仓减少 2441 手；Brent 非商业多头持仓减少 13956 手，非商业空头持仓增加 8464 手。

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. 美国能源信息署(EIA)公布数据显示, 12 月份美国原油产量降至 1,331.5 万桶/日, 与 11 月份创纪录的 1,331.9 万桶/日相比略有下降。
2. 美国 1 月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨 0.3%, 高于 12 月下修后的上涨 0.1%; 但同比涨幅为 2.4%, 创 2021 年 2 月以来最低, 使美联储仍可能在年中降息。商务部发布的报告还显示, 1 月个人支出放缓, 受累于汽车、家具和其他耐用家用设备等商品支出减少。目前交易员仍押注美联储将在 6 月开始降息。
3. OPEC+三位消息人士对路透表示, 该联盟将考虑把石油自愿减产行动延长至第二季度, 为市场提供进一步支持, 其中两位消息人士称, 减产行动甚至可能会持续到年底。消息发布后, 油价上扬逾 1 美元。OPEC 和沙特能源部没有立即回应置评请求。
4. 以色列、哈马斯以及卡塔尔调停人都对加沙停火的进展持谨慎态度。此前美国总统拜登表示, 他认为可以在一周内达成停火协议, 在斋月期间停止战争。哈马斯正在研究以色列上周在巴黎与调停人会谈时同意的停火提议, 该提议包括停火 40 天。双方代表团本周将在卡塔尔敲定细节。作为主要调停人的卡塔尔表示, 谈判尚未取得突破。
5. 英国海事机构称, 在也门亚丁市东南沿岸附近有一艘船只遭到两枚导弹袭击, 导致船上起火。英国海事安全公司 Ambrey 确认这艘船是一艘悬挂帕劳国旗、由英国拥有的杂货船, 当时正从泰国驶往红海方向。
6. 俄罗斯原油出口数据显示其遵守欧佩克+减产承诺。数据显示, 俄罗斯 1 月份原油出口量减少约 30.7 万桶/日。安哥拉计划将 4 月原油出口提高至每日 112 万桶。
7. 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。
8. Kpler 和伦敦证券交易所集团(LSEG)的数据显示, 由于付款问题和西方制裁而滞留在海上的三艘载有俄罗斯索科尔原油的油轮已开始驶向中国和印度。索科尔等级原油的主要出口商--俄罗斯国家石油公司未回应路透关于索科尔原油销售情况的询问。

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。