

油价冲高回落，基本面暂无明显矛盾

2024年3月25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

上周油价波动较大，整体走势呈现冲高回落状态。上周二，布伦特及 WTI 一度刷新年内新高。此后三个交易日，油价出现较明显回调。截至上周五（3月22日），布伦特收于 84.94 美金/桶，周涨跌幅-0.47%；WTI 收于 80.82 美金/桶，周涨跌幅-0.27%；上海国际能源 SC 原油收于 627.4 元/桶，周涨跌幅-2.71%。

核心观点

上周原油基本面边际继续转好，EIA 商品原油库存连续两周超预期去库，美国炼厂开工率已恢复至往年正常水平，提振下游炼厂需求。宏观层面，上周三美联储表态维持当前利率水平不变，同时发表偏鸽派言论，整体偏利好大宗商品需求。

供应端，上周美国产量环比不变，美国产量先行指标钻机数增加 6 台，DUC 数环比持平。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。当前美国产量实际值符合预期，未来预测美国产量难再创新高。当前全球原油供应变量主要来源于 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。同时，伊拉克宣布在未来几个月将环比下调原油出口至 330 万桶/日，显示了 OPEC+内部的团结以及减产的决心。

需求端，上周美国炼厂开工率和炼厂加工原油需求继续上升，短期利好需求。上周美联储表态将维持当前利率水平不变。美联储整体表态偏鸽，并无明显利空迹象，但市场都未来原油需求的增速仍然存疑。

库存方面，上周 EIA 商品原油库存超预期去库 195.2 万桶，同时俄克拉荷马州库欣原油库存小幅去库 1.8 万桶，上周 EIA 商品原油库存降幅为 2024 年 1 月 19 日当周以来最大值。欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低水平。总体看，上周美国库存数据边际继续转好，较利好油价。

地缘事件方面，近期乌克兰无人机频繁袭击俄罗斯炼厂，影响了俄罗斯约 7% 的炼厂产能，影响全球成品油供应，边际利多油价。同时，联合国安理会未通过巴以问题决议草案，中东紧张局势延续。

综合来看，上周原油基本面继续边际转好，同时地缘事件仍较利多油价。当前预期，今年上半年在欧佩克+逐步落地减产协议后，原油市场将实现紧平衡状态，油价下方有较强支撑。但从上方空间看，由于油价中枢进一步上升会加剧海外通胀问题，从而负反馈到美联储降息进程限制原油需求。此外，进一步升高的油价可能会加速 OPEC+ 在下半年退出减产协议。因此，短期原油将维持偏强格局，但趋势上涨空间有限。

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。

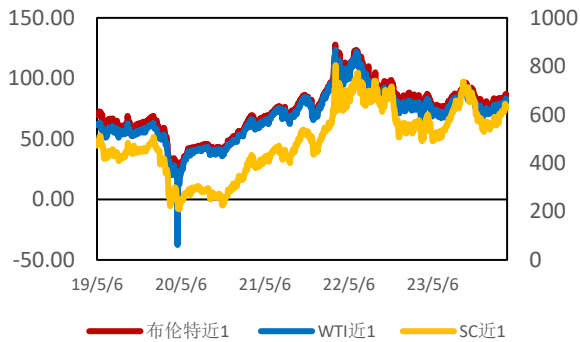
1、价格回顾

绝对价格：布伦特收于 84.94 美金/桶，周涨跌幅-0.47%；WTI 收于 80.82 美金/桶，周涨跌幅-0.27%；上海国际能源 SC 原油收于 627.4 元/桶，周涨跌幅-2.71%。

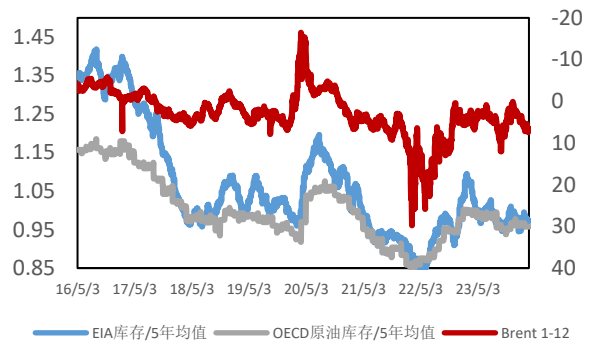
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.60 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.46 美金/桶。周度月差表现跟随绝对价格先升后降，环比上周变化不大。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 31.80 美金/桶，周度环比+0.12 美金/桶。美国柴油裂解收于 27.27 美金/桶，周度环比-2.27 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 15.06 美金/桶，周度环比+1.71 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 21.15 美金/桶，周度环比-1.68 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

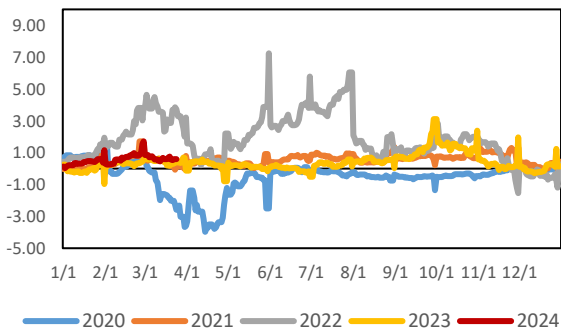


图表 2：月差&库存（美元/桶）

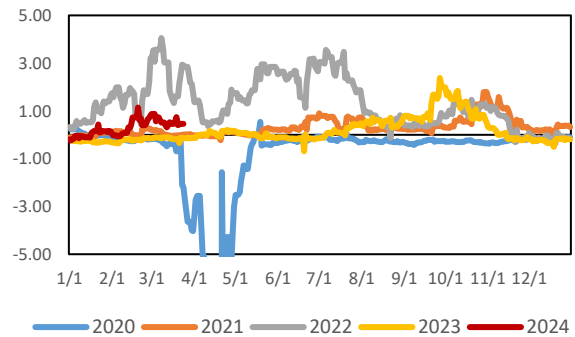


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

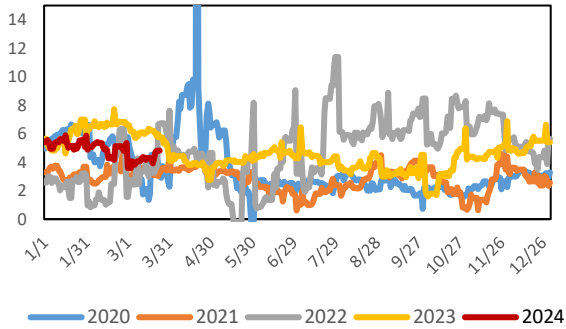


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

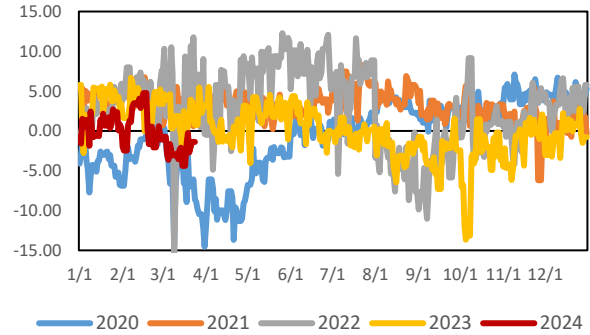


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

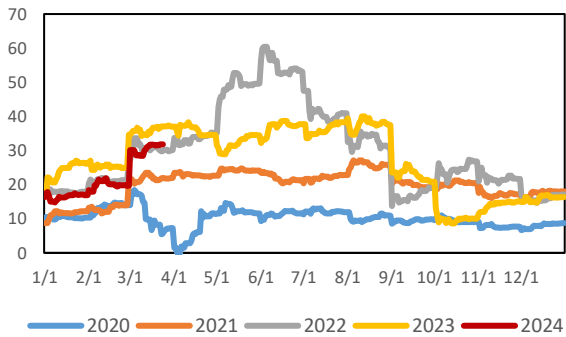


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

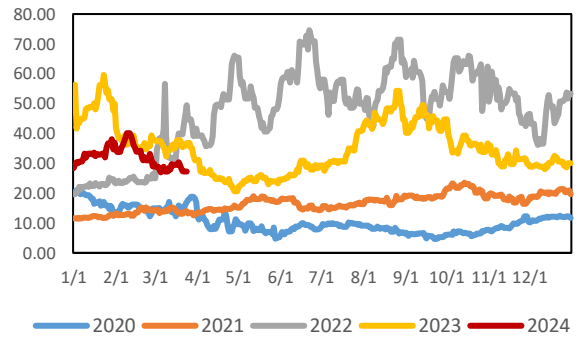


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

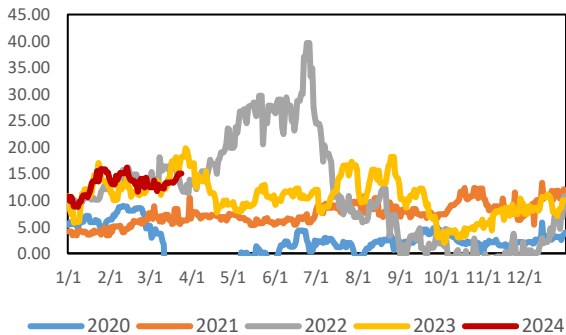


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

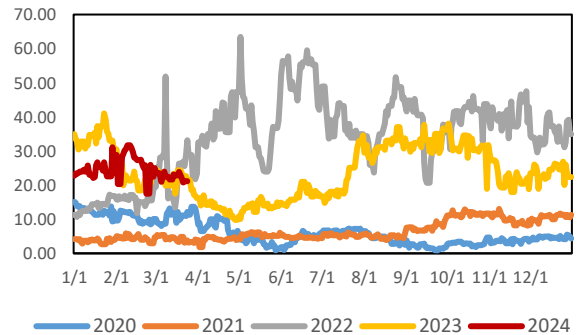


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 -195.2 万桶，预期 1.3 万桶，前值-153.6 万桶；当周俄克拉荷马州库欣原油库存 -1.8 万桶，前值-22 万桶。上周 EIA 商品原油库存降幅为 2024 年 1 月 19 日当周以来最大值。

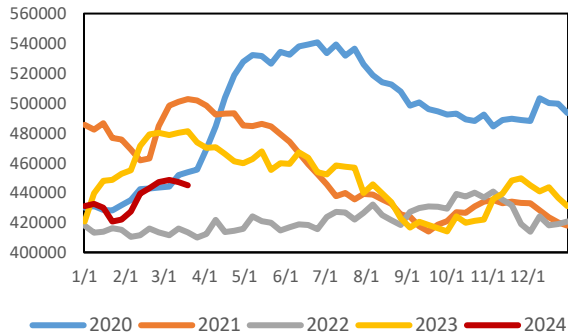
欧洲 ARA：上周原油库存-269.61 万吨。成品油端，汽油库存-0.2 万吨；柴油库存+7.4 万吨。油品总库存-4.27 万吨。上周原油及成品油库存整体表现去库。

新加坡：上周油品总库存+402.2 万桶，其中轻质组分+103.7 万桶，中间组分+79.7 万桶，渣油组分+218.8 万桶。上周新加坡油品库存累库较明显。

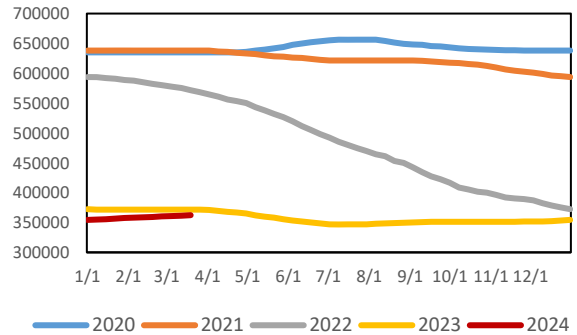
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测近月会有一定幅度的累库。

其他：上周海上浮仓及海上运输原油均小幅去库。数据端看，“红海事件”并未显著影响到海上浮仓数据。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

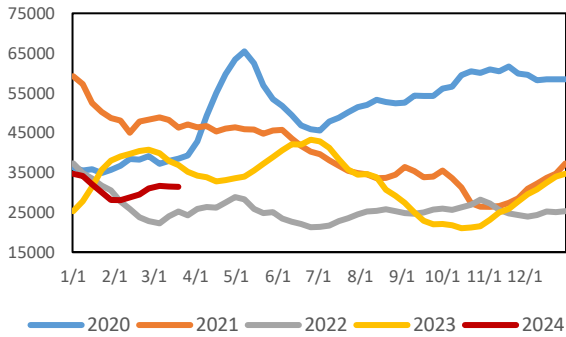


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

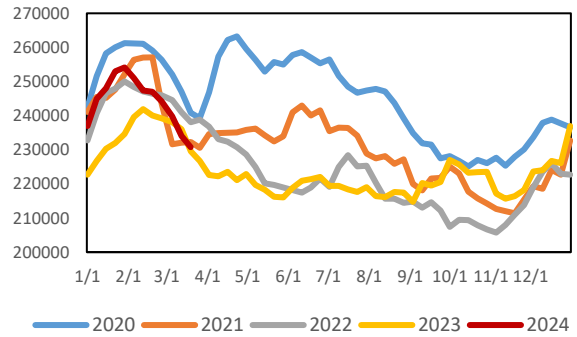


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

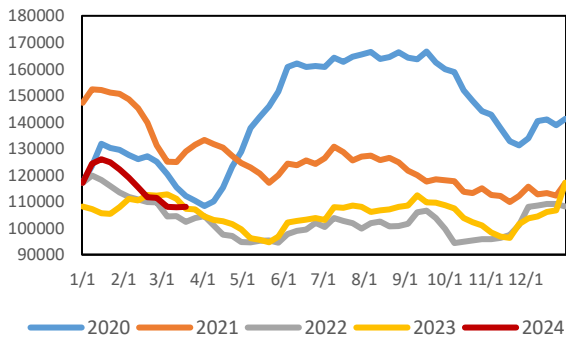


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

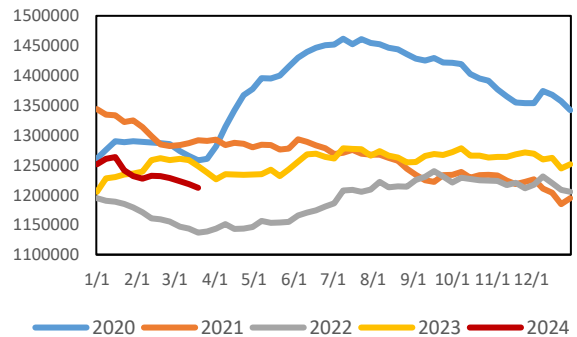


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

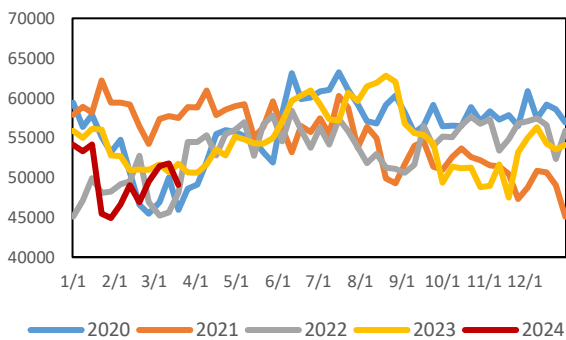


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

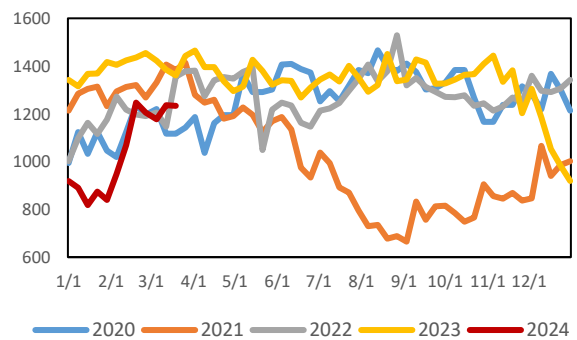


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

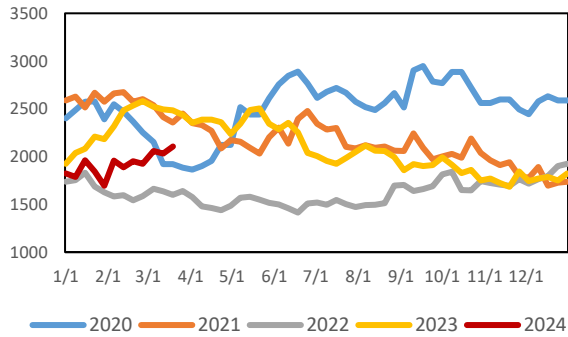


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

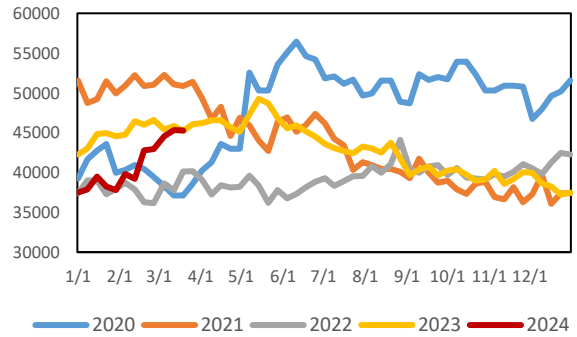


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

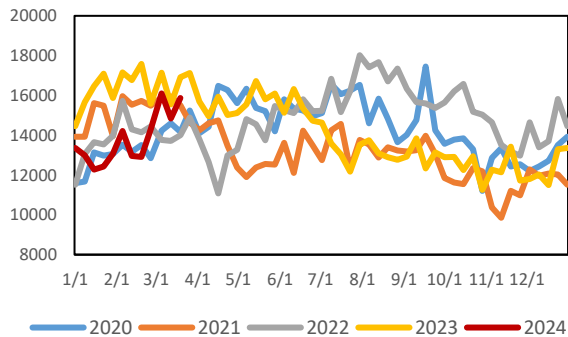


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

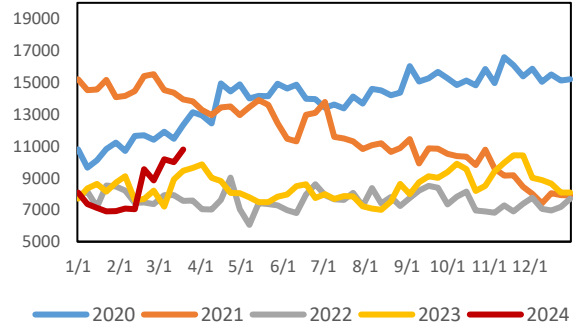


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

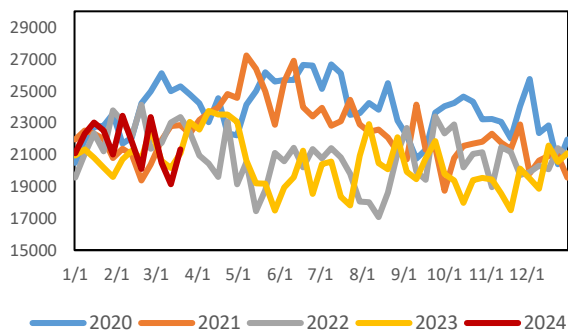


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

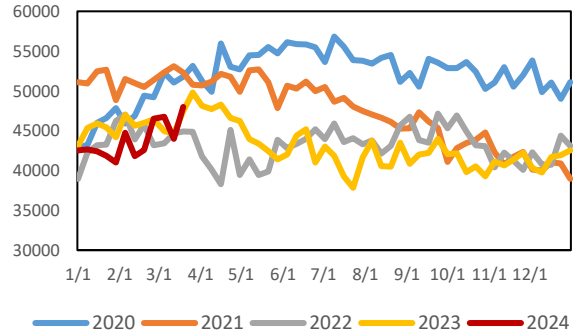


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

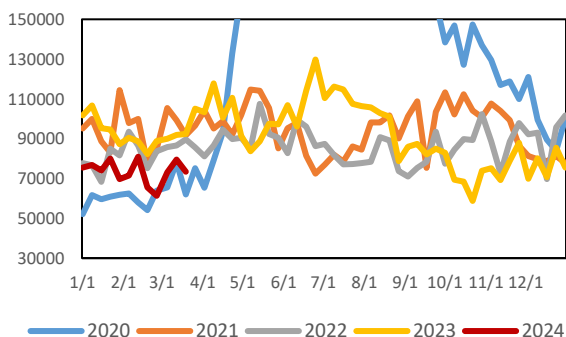


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

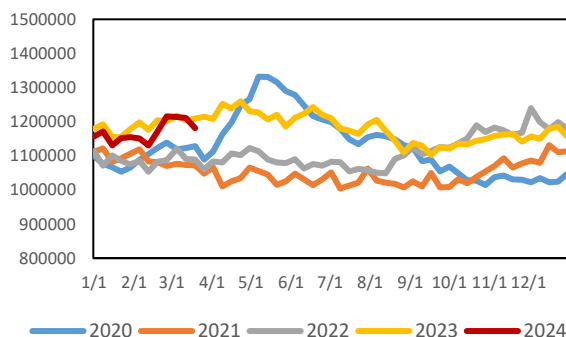


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

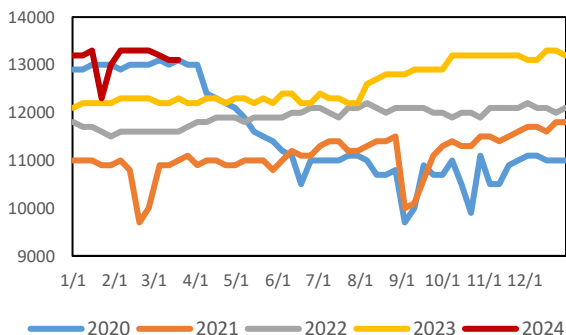
2.2 供应

美国: 上周美国原油产量环比持平, 总产量较历史最高值有小幅下滑。上周美国原油活跃钻机数环比增加 6 台, 当前共有 510 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。但按照目前美国 7 大产区的活跃钻机数推算, 短期美国原油产量难以创新高。

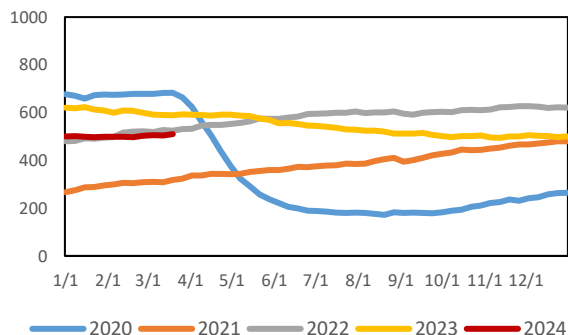
OPEC+: OPEC 2 月数据显示, OPEC 总供应较 1 月增加 110 万桶/日。2 月份的增量主要来自豁免国利比亚的产量恢复, 主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时, 3 月 3 日, OPEC+ 官方宣布, 将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度, 来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。此前达成的减产协议原计划执行至今年一季度。此外, 此次延长的减产量维持了去年 11 月 30 日各国达成的减产计划, 即最新的减产协议只是时间线上延长了 1 季度, 量级上并无变化。此外, 伊拉克宣布未来几个月下调原油出口量至 330 万桶/日, 较 2 月下降约 13 万桶/日, 为了进一步遵循 OPEC+ 减产协议。该消息提振了市场对 OPEC+ 联盟的信任。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)

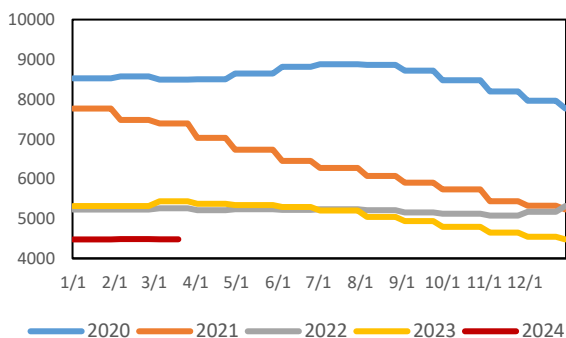


图表 28: 美国原油活跃钻机

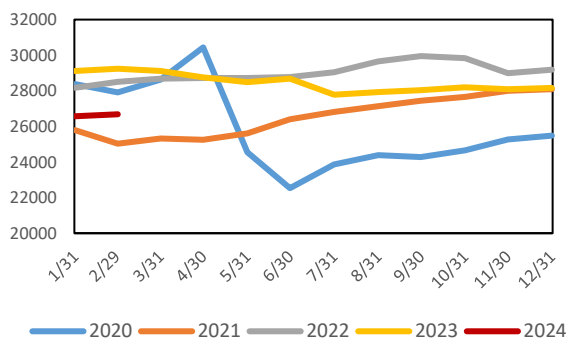


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

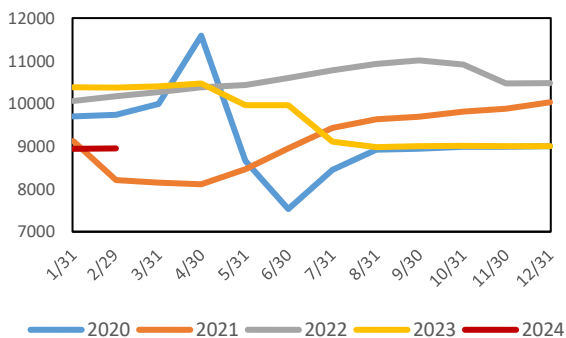


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

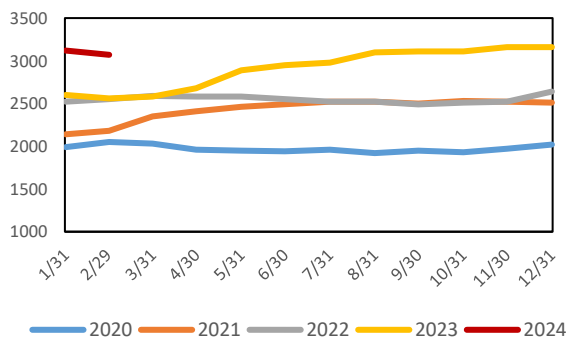


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

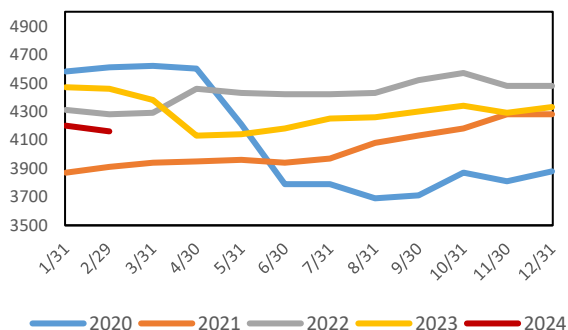


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

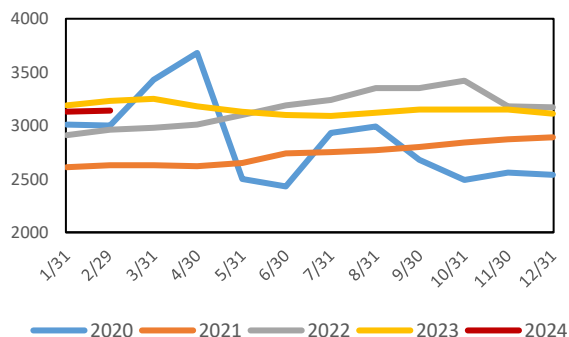


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

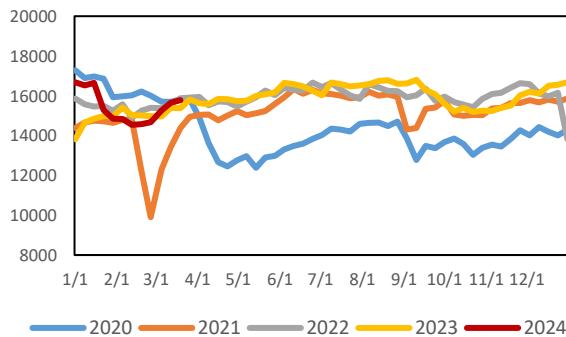
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

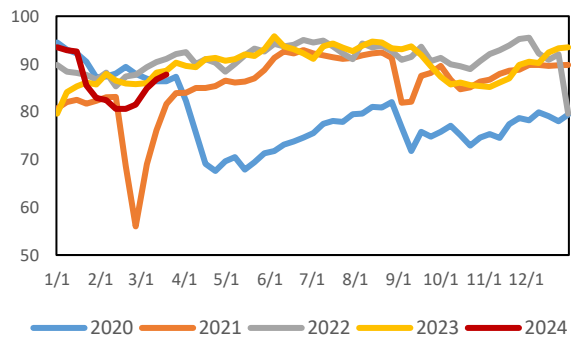
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+12.7 万桶/日。炼厂开工率周度环比继续修复上升,目前在 87.8%。上周炼厂开工率恢复较明显,带动原油加工需求上升。上周汽油表需周度环比-20.16 万桶/日,柴油表需周度环比+13.86 万桶/日。上周美国原油净出口 348.4 万桶/日,较上周+268.1 万桶/日;美国汽油出口+17.2 万桶/日;美国柴油出口-24.5 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 27.42 美金/桶,较上周环比-0.47 美金/桶;WTI 321 裂解收于 32.20 美金/桶,较上周-0.81 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

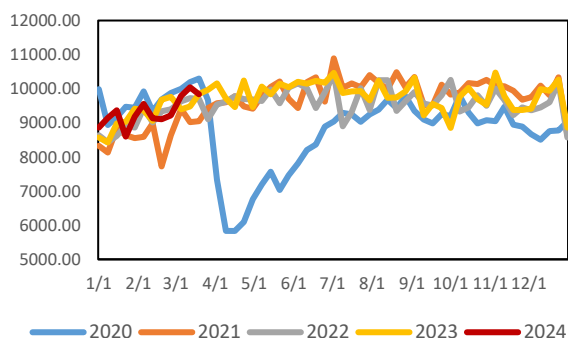


图表 39: 美国炼厂开工率

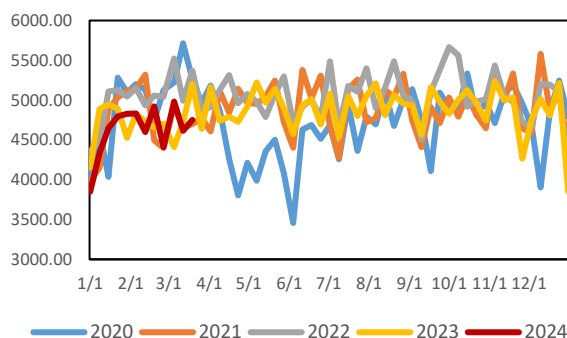


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

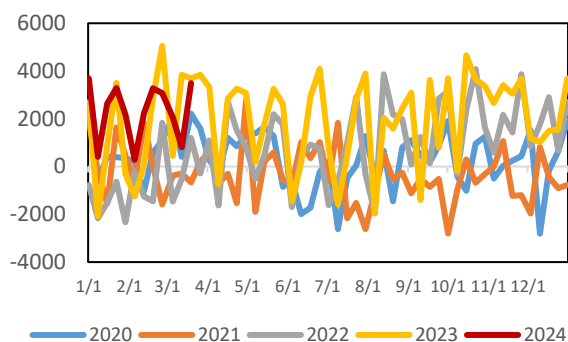


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

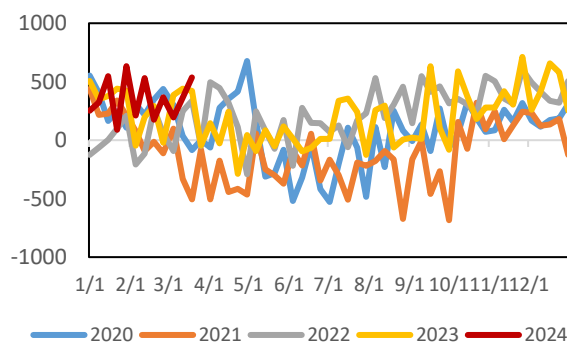


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

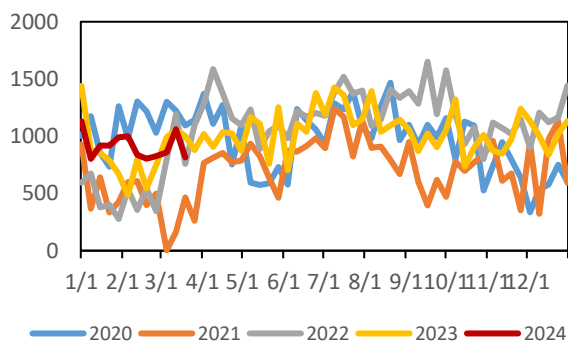


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

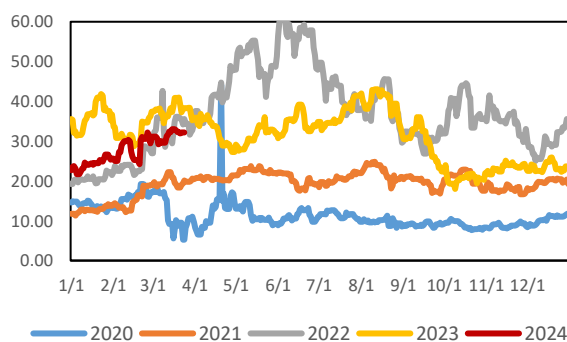


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

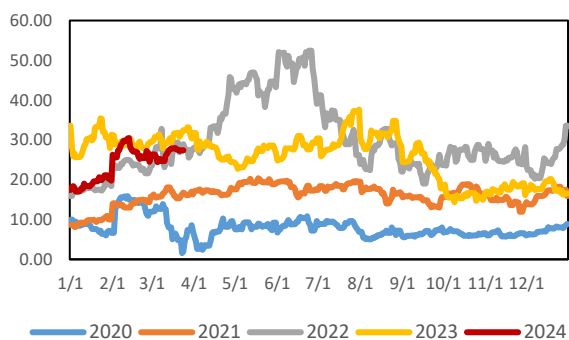


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

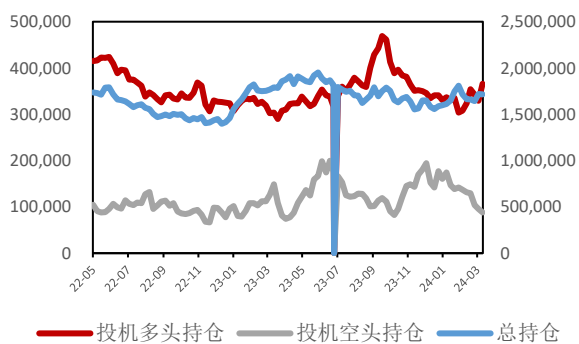


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

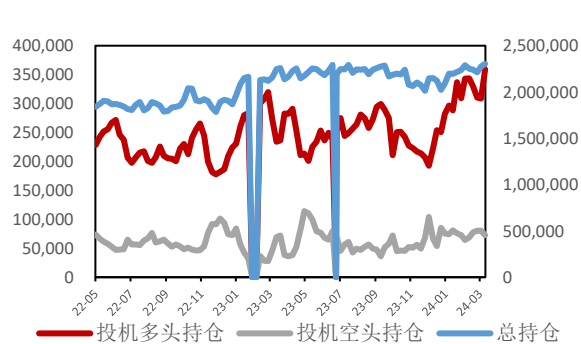
3、 资金情绪

上周 WTI 非商业多头持仓增加 36698 手，非商业空头持仓减少 7271 手；Brent 非商业多头持仓减少 50351 手，非商业空头持仓减少 7823 手。上周整体市场情绪偏多。

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. 上周 EIA 数据显示美国至 3 月 15 日当周 EIA 商品原油库存 -195.2 万桶，预期 1.3 万桶，前值-153.6 万桶；当周俄克拉荷马州库欣原油库存 -1.8 万桶，前值-22 万桶。当周 EIA 商品原油库存降幅为 2024 年 1 月 19 日当周以来最大值。
2. 美联储主席鲍威尔周三表示，近期的高通胀并未改变美国物价压力缓慢缓解的基本情况，美联储仍预计今年将降息三次，并确认经济将继续保持稳健增长。美联储当天一如预期将指标利率目标区间维持在 5.25%-5.50%，并发布了最新季度经济预测，决策者现预计今年经济将增长 2.1%，高于美国经济的长期潜力，且大大高于 12 月预测的增长 1.4%。美联储仍预计，在利率下降的背景下经济将实现“软着陆”。
3. 上周 API 数据显示原油库存超预期去库，叠加俄罗斯炼厂受袭事件的影响，驱动油价走强。基本面方面，美国至 3 月 15 日当周 API 原油库存 -151.9 万桶，预期-2.5 万桶，前值-552.1 万桶；当周 API 库欣原油库存 32.5 万桶，前值-99.8 万桶。
4. 美国能源部长格兰霍姆表示，美国战略石油储备(SPR)的石油库存将在年底恢复至甚至超过两年前大规模出售前的水平。格兰霍姆补充说，库存将达到上述水平的部分原因是国会取消了出售约 1.4 亿桶石油的授权。SPR 石油库存目前约有 3.62 亿桶，低于三年前的 6.38 亿桶。
5. 摩根士丹利将 2024 年第三季度的布兰特油价预测上调 10 美元/桶至 90 美元，理由是 OPEC+ 承诺减产后供需平衡趋紧，以及俄罗斯在近期无人机袭击其炼油厂后削减石油产量。摩根士丹利仍预计今年石油需求将增长 150 万桶/日，略高于历史趋势增长水平。
6. 石油输出国组织(OPEC)维持对 2024 年和 2025 年全球石油需求相对强劲增长的预测，并进一步上调今年经济增长预估。OPEC 月度报告称，2024 年全球石油需求将增加 225 万桶/日，2025 年将增加 185 万桶/日。这两项预测均与上月持平。OPEC 对 2024 年经济增长的预测本已高于国际能源机构的预测，两者在需求增长预测上的差距为至少 16 年以来最大。
7. 美国能源信息署(EIA)将 2024 年美国石油产量增长预测上调 9 万桶/日，但下调了全球石油产量增长预测，因 OPEC+减产。EIA 报告称，今年美国原油产量将增加 26 万桶/日，达到 1319 万桶/日。此前，EIA 预计今年的原油产量将增加 17 万桶/日。
8. 联合石油数据库 JODI：沙特阿拉伯 1 月原油产量为 895.6 万桶/日，较去年 12 月的 894.4 万桶/日略有增加。沙特阿拉伯 1 月原油出口量为 629.7 万桶/日，较去年 12 月的 630.8 万桶/日有所下降。沙特阿拉伯国内炼油厂原油处理量在 1 月份增加了 0.01 百万桶/日，达到 242.5 万桶/日。沙特阿拉伯直接燃烧原油在 1 月份增加了 5000 桶/日至 30.8 万桶/日。沙特阿拉伯原油库存在 1 月份增加了 261.4 万桶，达到 1.51823 亿桶。

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。