

### 基本面边际转好，宏观数据压制上方空间

2024年4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

上周油价企稳反弹，中东局势反复以及美国商品原油库存超预期去库是驱动油价上涨的主要因素。但宏观层面，美国上周发布的经济数据偏利空油价。截至上周五(4月26日)，布伦特收于 88.06 美金/桶，周涨跌幅+0.88%；WTI 收于 83.66 美金/桶，周涨跌幅+1.75%；上海国际能源 SC 原油期货收于 653.3 元/桶，周涨跌幅+0.35%。

### 核心观点

上周油价结束回调，企稳反弹。此前由于伊朗方面偏温和的表态，使得市场对伊以冲突的炒作大幅褪去。但是，当前以色列方面态度仍然较为强硬，上周以色列加大了对巴勒斯坦拉法地区的空袭，中东地区延续紧张局势，驱动油价偏强走势。此外，上周 EIA 和 API 数据皆显示美国原油库存出现较明显去库，边际利多油价。宏观层面，美国 1 季度 GDP 增速不及预期以及 3 月 PCE 指数超预期增长对油价上涨形成压制。

供应端，上周美国产量维持在 1310 万桶/日环比不变，美国产量先行指标钻机数环比上周增加 5 台，DUC 数环比保持不变。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。4 月 3 日，OPEC+在最新一期会议上表示将维持减产政策并重申集团内部团结性。

需求端，上周美国炼厂开工率小幅抬升至 88.5%，但炼厂加工原油需求出现下滑。美国 1 季度 GDP 环比年率初值为 1.6%，低于市场预期的 2.4%。由于油品需求与经济增速具有强相关性，经济增速不及预期使原油需求承压。此外，美国 1 季度核心个人消费支出(PCE)物价指数超预期上涨 3.7%，反应了当前美国通胀水平仍然较高。市场预期美联储将推迟加息进程，这也使原油需求承压。总体看，上周原油自身表需变化不大，但宏观数据的走弱利空原油需求及价格。

库存方面，美国至 4 月 19 日当周，EIA 原油库存 -636.8 万桶，预期 82.5 万桶，前值 273.5 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -65.9 万桶，前值 3.3 万桶；当周 API 原油库存 -323 万桶，预期 180 万桶，前值 408.9 万桶；当周 API 库欣原油库存 -89.8 万桶，前值-16.9 万桶。上周 EIA 和 API 库存皆为超预期去库，周度数据偏利多油价。上周欧洲及新加坡库存整体也偏去库，同时利好油价。

地缘事件方面，上周以色列方面加大了对巴勒斯坦拉法地区的进攻，使得中东局势仍然维持紧张状态。但市场对前期伊以冲突的炒作有所放缓。本周重点关注巴以和谈的进程。

综合来看，在 OPEC+减产、俄乌冲突、中东局势暂未平息前，原油底部有较强支撑，中长期仍然看好原油市场。但短期油价波动主要由地缘事件主导，考虑到部分地缘事件已经被定价，若油价继续冲高后存在小幅回调可能。重点关注地缘事件变化。仅供参考。

## 风险提示

OPEC+减产协议执行力度不及预期；美联储降息议程；中东局势变化。

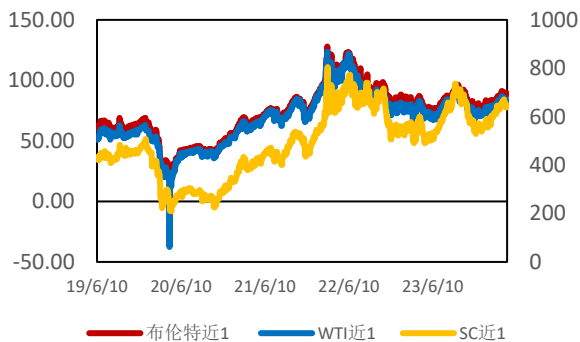
## 1、价格回顾

**绝对价格：**截至上周五（4月26日），布伦特收于 88.06 美金/桶，周涨跌幅+0.88%；WTI 收于 83.66 美金/桶，周涨跌幅+1.75%；上海国际能源 SC 原油期货收于 653.3 元/桶，周涨跌幅+0.35%。

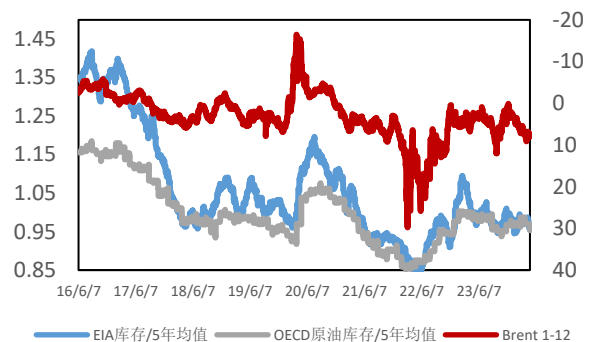
**月差：**布伦特近月 1-2 月差收于 1.29 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.72 美金/桶。布伦特月差跟随绝对价格走强，WTI 月差小幅走弱。

**汽柴油裂解：**美国汽油裂解收于 31.21 美金/桶，周度环比+0.08 美金/桶。美国柴油裂解收于 20.91 美金/桶，周度环比-1.54 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 13.22 美金/桶，周度环比-0.24 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 17.77 美金/桶，周度环比+0.14 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

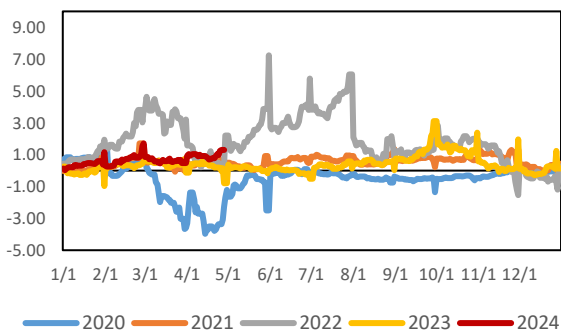


图表 2：月差&库存（美元/桶）

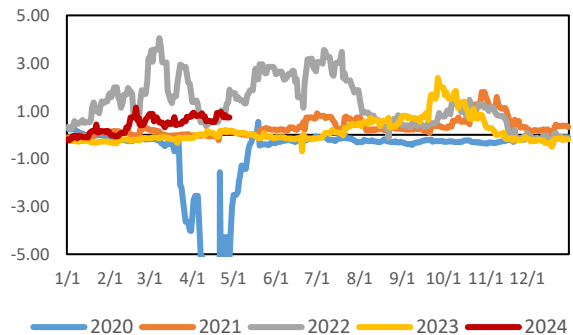


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

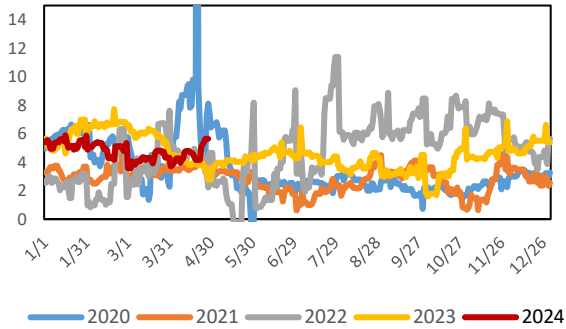


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

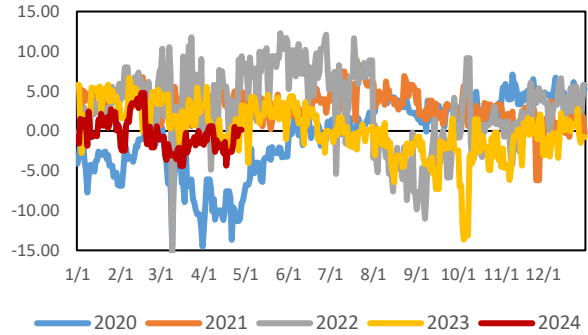


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

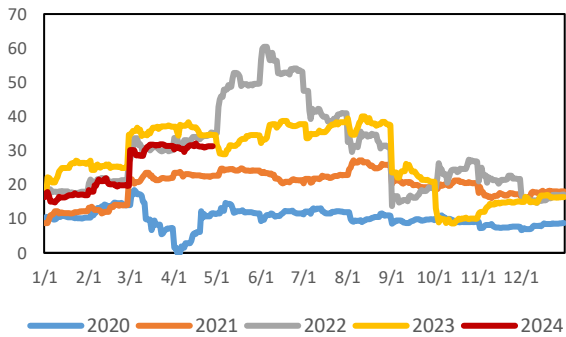


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

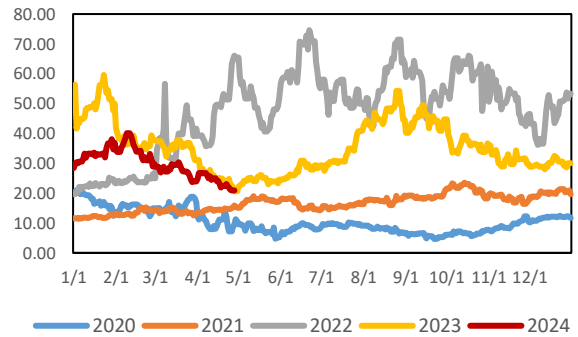


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

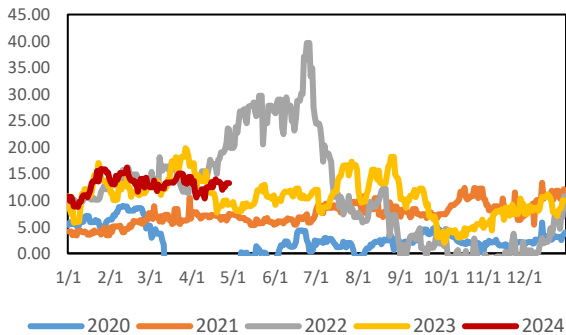


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

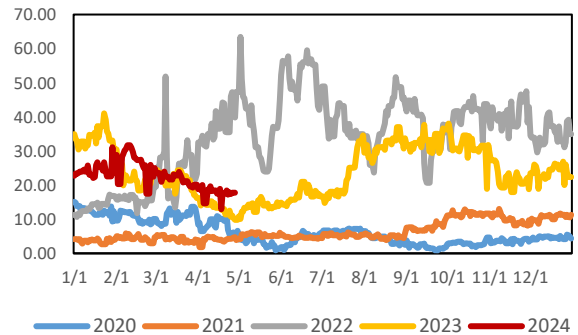


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

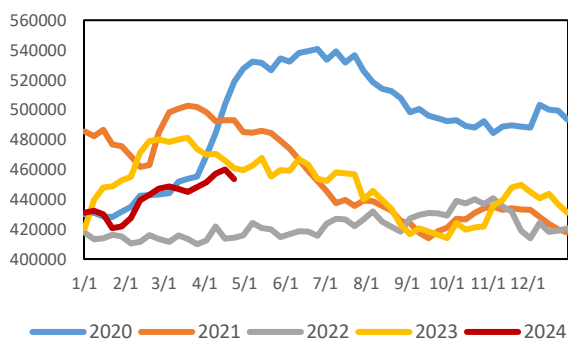
**美国：** 4月19日当周，EIA 原油库存 -636.8 万桶，预期 82.5 万桶，前值 273.5 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -65.9 万桶，前值 3.3 万桶；当周 API 原油库存 -323 万桶，预期 180 万桶，前值 408.9 万桶；当周 API 库欣原油库存 -89.8 万桶，前值-16.9 万桶。上周 EIA 和 API 库存皆为超预期去库，周度数据偏利多油价。

**欧洲 ARA：** 上周原油库存-74.12 万吨。成品油端，汽油库存-14.8 万吨；柴油库存-2.5 万吨。油品总库存+65.78 万吨。

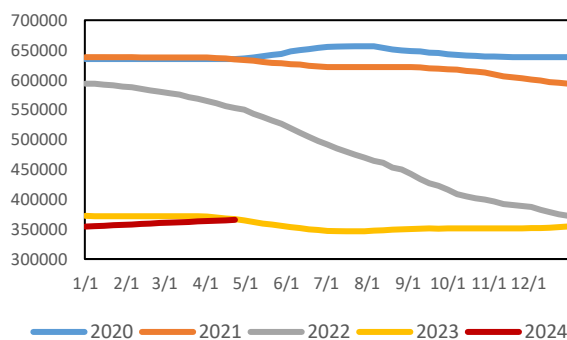
**新加坡：** 上周油品总库存-219.5 万桶，其中轻质组分-230.5 万桶，中间组分-107.2 万桶，渣油组分+118.2 万桶。

**其他：** 上周海上浮仓和海上运输原油皆表现为去库。从数据端看，“红海事件”并未显著影响到海上浮仓库存。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

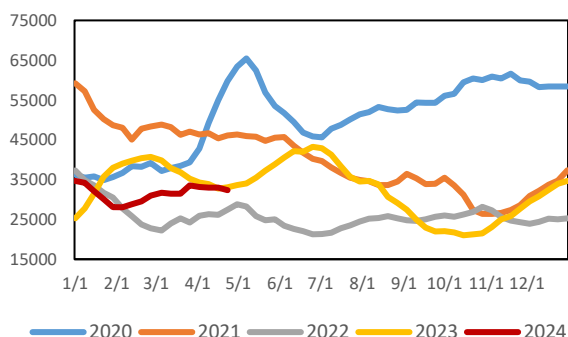


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

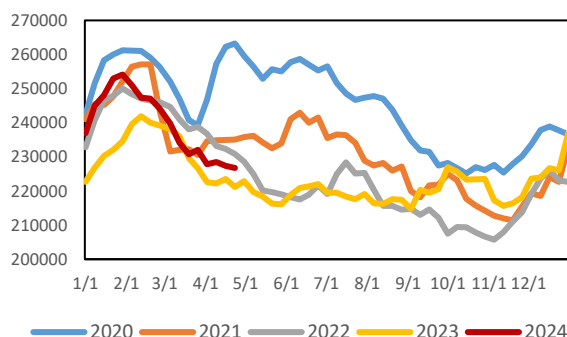


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

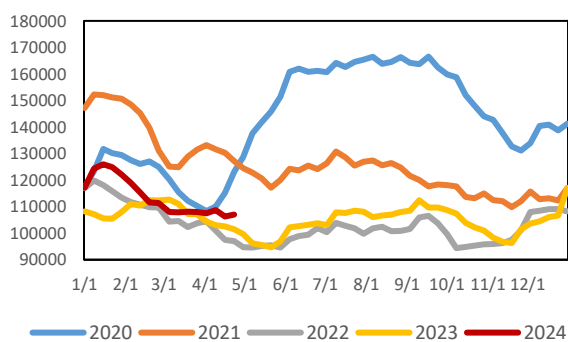


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

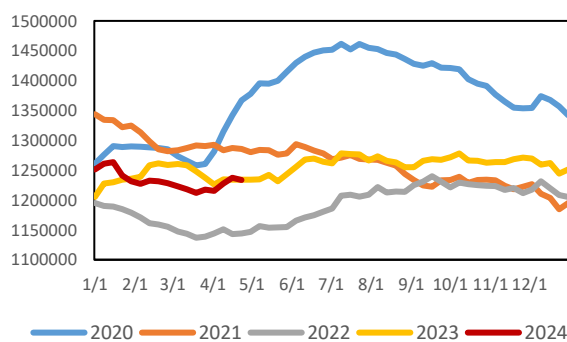


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

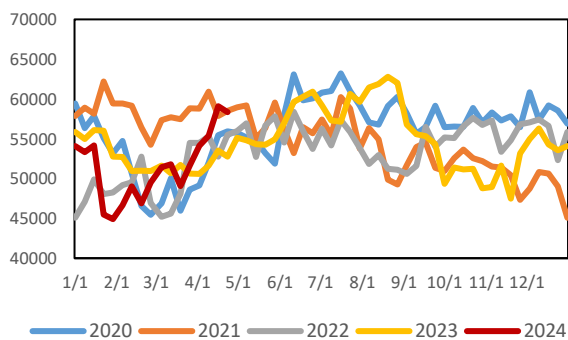


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

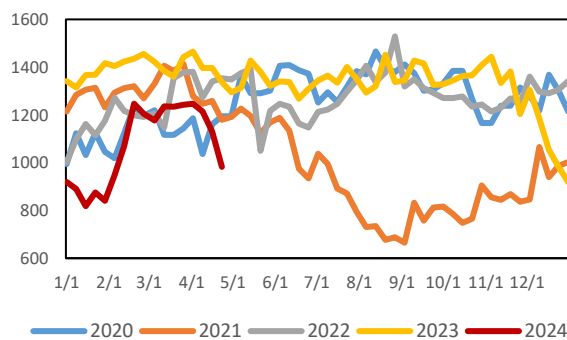


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

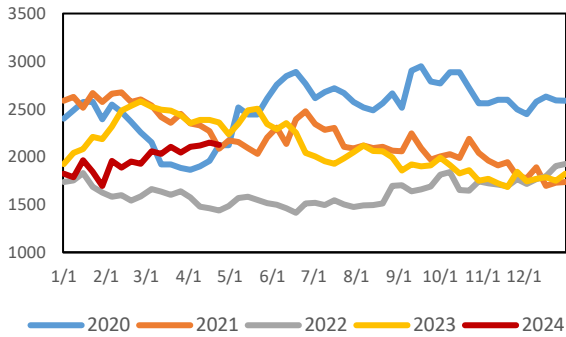


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

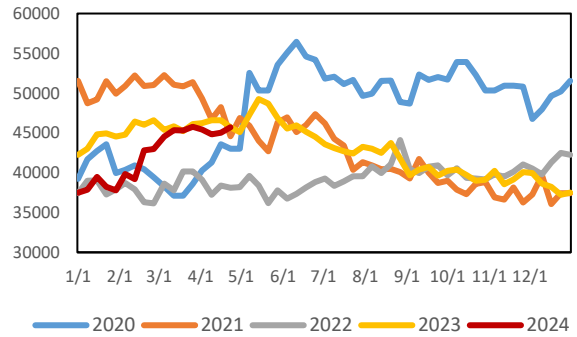


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

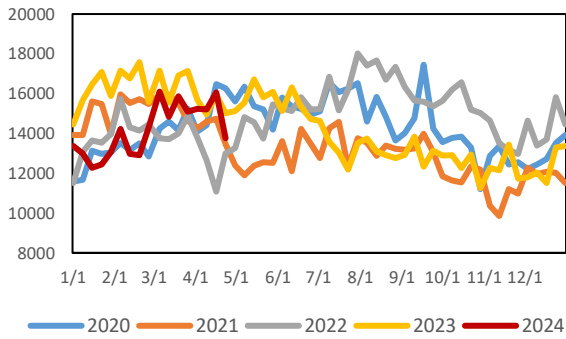


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

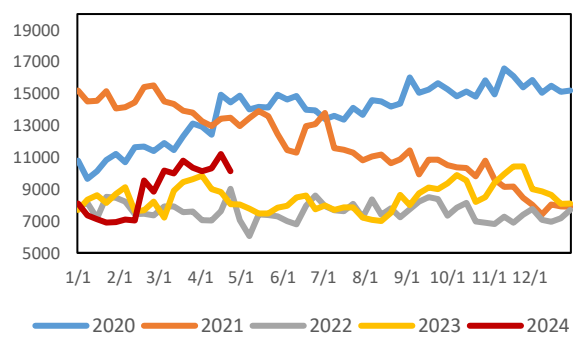


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

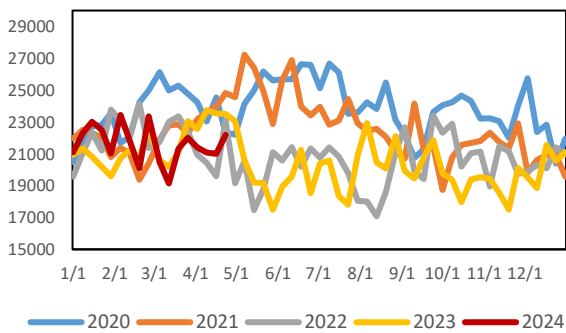


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

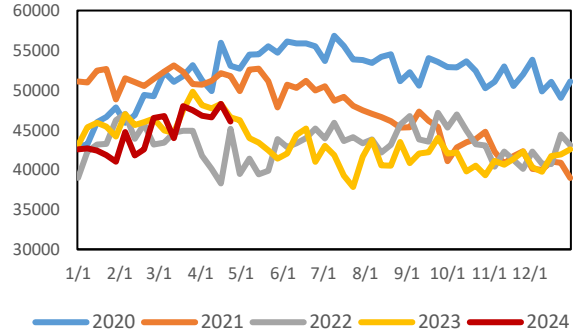


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

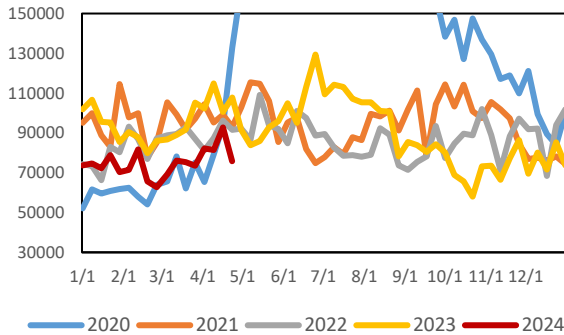


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

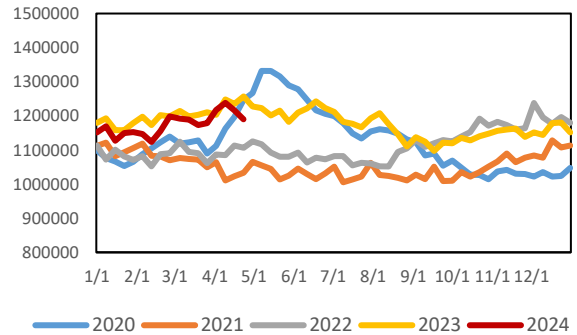


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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, 连续第 7 周维持在 1310 万桶/日的产量不变。上周美国原油活跃钻机数环比增加 5 台, 当前共有 511 台; 原油 DUC 数量维持不变。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。

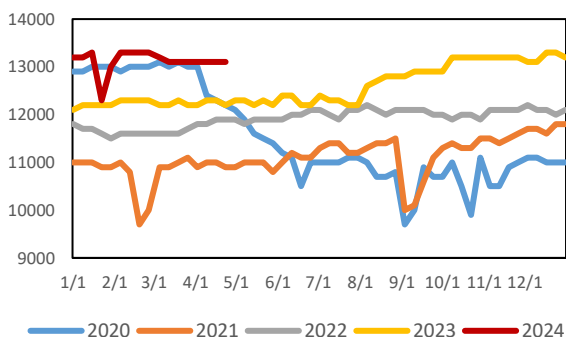
**OPEC+:** OPEC 3 月数据显示, OPEC 总供应较 2 月增加 1 万桶/日, 总体看变化幅度不大。3 月份的增量来自沙特、加蓬和委内瑞拉, 主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时, 3 月 3 日, OPEC+ 官方宣布, 将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度, 来平衡当前供应偏过剩的状态。此前达成的减产协议原计划执行至今年一季度。此外, 此次延长的减产量维持了去年 11 月 30 日各国达成的减产计划, 即最新的减产协议只是时间线上延长了 1 季度, 量级上并无变化。此外, 伊拉克宣布未来几个月下调原油出口量至 330 万桶/日, 较 2 月下降约 13 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

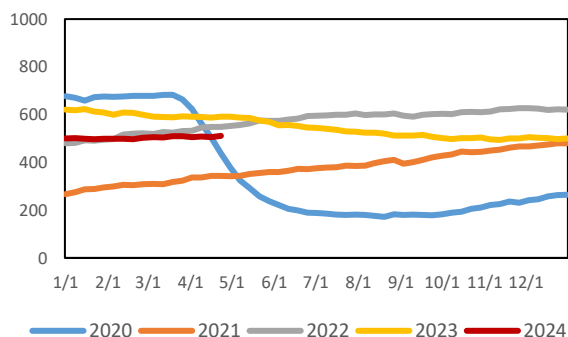


次，鉴于此前成员国内部存在诸多反对减产的声音，当前虽然已达成口头协议，但市场对实际落地情况存疑，后期重点跟踪一二季度各成员国实际产量，是否匹配减产协议内容。4月3日，OPEC+在最新一期会议上表达将维持减产政策并重申集团内部团结性。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

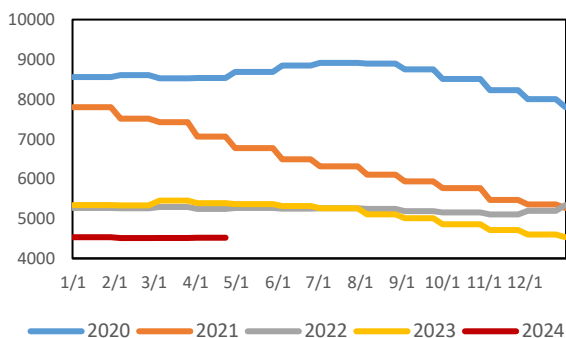


图表 28: 美国原油活跃钻机

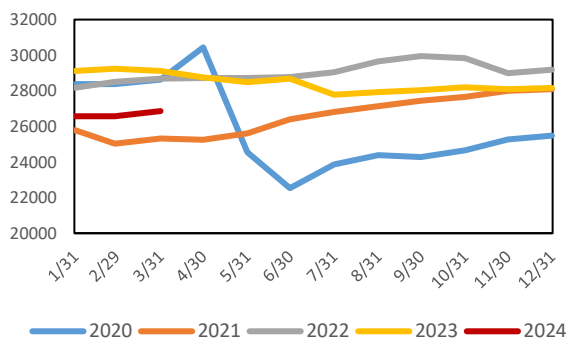


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

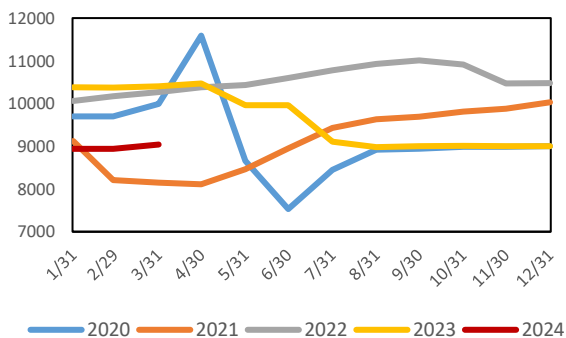


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

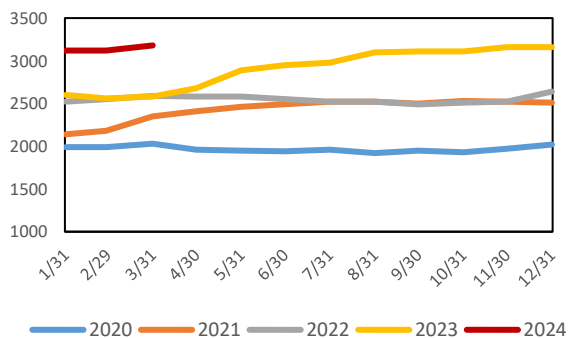


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

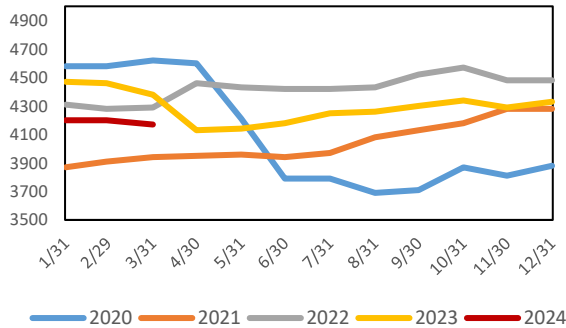


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

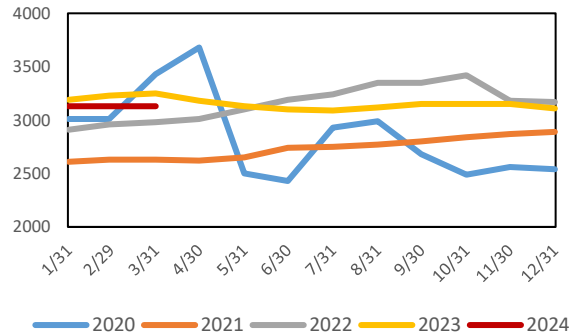


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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)

国家/产量 (千桶/日)	23年6月第35次会议产量基准	23年4月减产协议	23年11月第36次会议减产协议	24年Q1和Q2产量目标	23年Q4产量	24年3月产量	产量与目标差值
阿尔及利亚	1007	-48	-51	908	959	909	1
安哥拉	1100			1100	1138		-1100
刚果	277			277	240	250	-27
几内亚	70			70	64	59	-11
加蓬	177	-8		169	234	230	61
伊拉克	4431	-211	-223	3997	4304	4194	197
科威特	2676	-128	-135	2413	2548	2446	33
尼日利亚	1500			1500	1377	1398	-102
沙特阿拉伯	10478	-500	-1000	8978	8982	9037	59
阿联酋	3219	-144	-163	2912	2920	2925	13
<b>全体OPEC国家</b>	<b>24935</b>	<b>-1039</b>	<b>-1572</b>	<b>21224</b>	<b>21628</b>	<b>21448</b>	<b>224</b>
阿塞拜疆	551			551	465		
巴林	196			196	195		
文莱	83			83	79		
哈萨克斯坦	1628	-78	-82	1468	1610		
马来西亚	401			401	377		
墨西哥	1753			1753	1708		
阿曼	841	-40	-42	759	837		
俄罗斯	9828		-500	9328	9557		
苏丹	64			64	50		
南苏丹	124			124	144		
全体其他OPEC+国家	15469	-118	-624	14727	15022	14700	-27
<b>全体OPEC+国家</b>	<b>40404</b>	<b>-1157</b>	<b>-2196</b>	<b>35951</b>	<b>36650</b>	<b>36148</b>	<b>197</b>

数据来源: OPEC 官网; 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

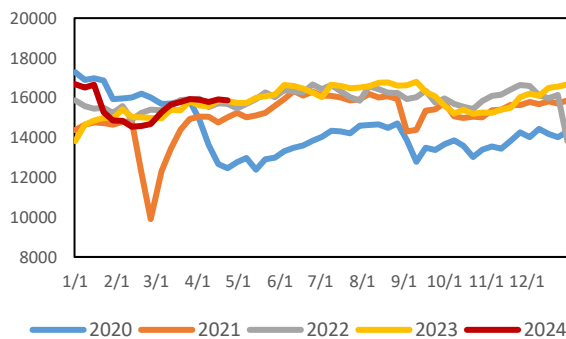
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

### 2.3 需求&进出口

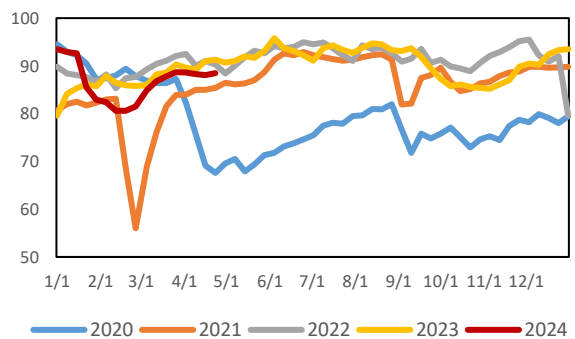
**表需及进出口:** 上周美国原油加工量周度环比-4.2 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上升, 目前在 88.5%。连续两周 EIA 原油加工量与炼厂开工率出现劈叉, 考虑周度数据调整可能。当前美国炼厂开工率仍低于往年平均值, 对原油需求有一定压制。上周汽油表需周度环比-28.67 万桶/日, 柴油表需周度环比-19.46 万桶/日。上周美国原油净出口 386.1 万桶/日, 美国汽油净进口 0.2 万桶/日; 美国柴油净出口 99.6 万桶/日。

**利润:** 布伦特 321 裂解收于 23.31 美金/桶, 较上周环比-0.39 美金/桶; WTI 321 裂解收于 28.96 美金/桶, 较上周+0.66 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

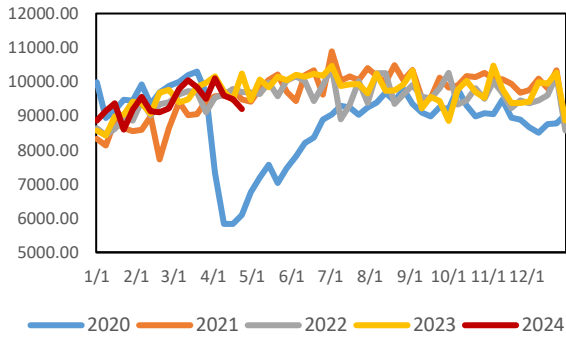


图表 39: 美国炼厂开工率

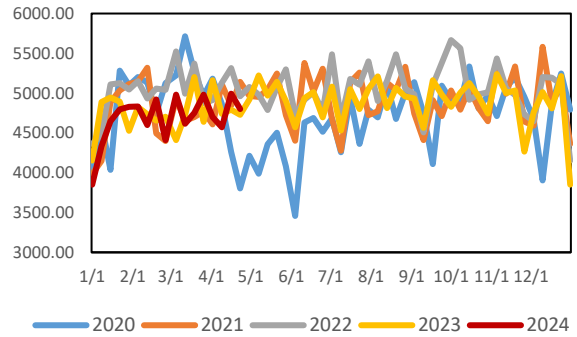


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

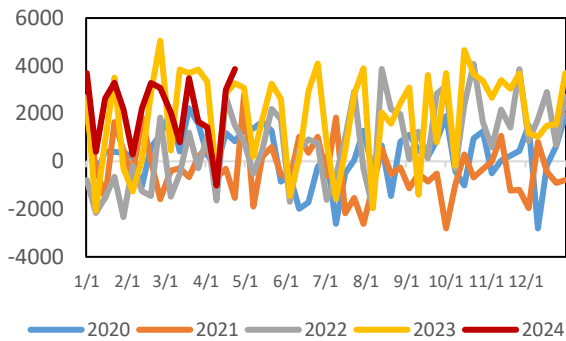


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

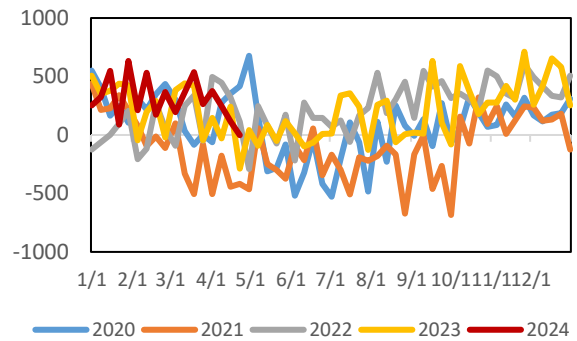


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

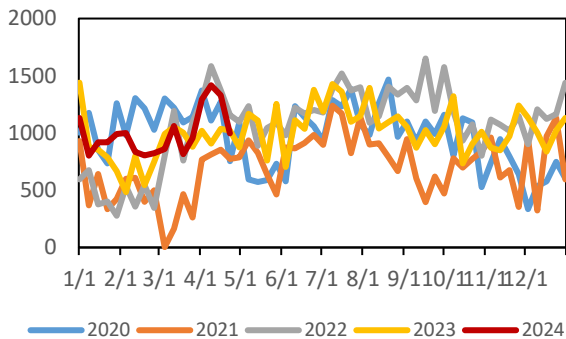


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

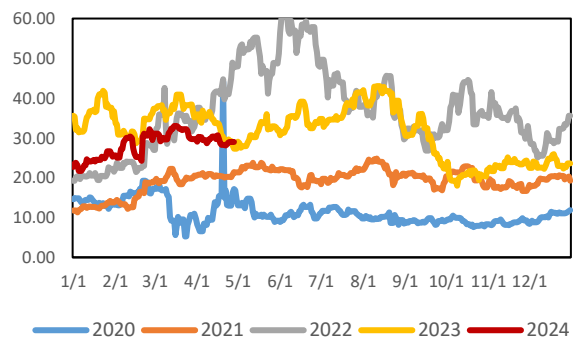


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

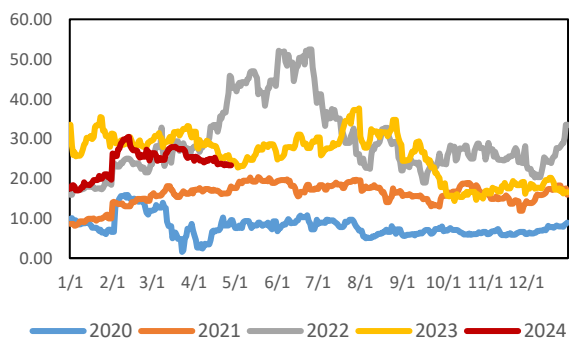


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

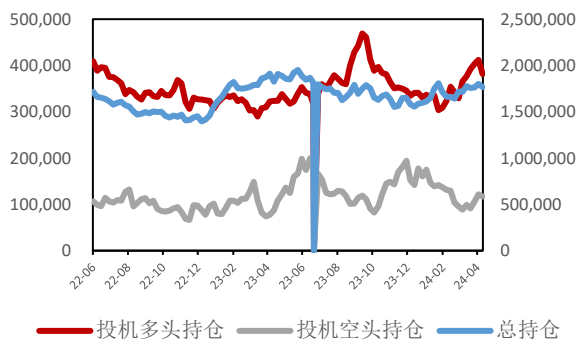


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

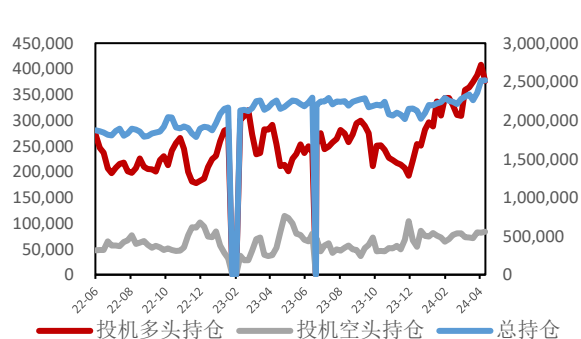
### 3、 资金情绪

上周市场情绪整体偏空，市场投机情绪下降，交易量减少。上周 WTI 非商业多头持仓减少 30509 手，非商业空头持仓减少 4883 手；Brent 非商业多头持仓减少 31479 手，非商业空头持仓增加 1687 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 3 月物价温和上升，但住房和公用事业成本顽固上涨表明，美联储可能会在一段时间内保持高利率。美国商务部经济分析局表示，3 月个人消费支出(PCE)物价指数环比增长 0.3%，同比上涨 2.7%，基本符合预期。核心 PCE 物价指数环比增长 0.3%，同比增长 2.8%。个人收入在 3 月增长 0.5%。储蓄率降至 16 个月最低的 3.2%。报告发布后，联邦基金利率期货市场认为美联储在 9 月中旬会议上降息的可能性约为 60%，略高于报告发布前。交易员仍预计年底前第二次降息的可能性约为 50%。
2. 美国第一季度经济增速为近两年来最慢，消费者支出有所放缓，贸易逆差扩大，但通胀加速增强了人们对美联储不会在 9 月前降息的预期。美国商务部周四公布，第一季国内生产总值(GDP)环比年率初值为增长 1.6%，为 2022 年第二季度以来的最慢增速，低于路透调查中分析师预估的 2.4%。第一季核心个人消费支出(PCE)物价指数飙升 3.7%，这是该指数近一年来的最大涨幅。
3. 一名哈马斯官员告诉路透，哈马斯代表团将于周一访问开罗，就停火问题举行谈判；与此同时以色列即将对加沙南部城市拉法发动攻击，调停方正在为达成协议而加紧斡旋。这位不愿透露姓名的哈马斯官员说，代表团将讨论哈马斯提交给卡塔尔和埃及调停方的停火建议，以及以色列的回应。以色列外长周六表示，如果能达成释放以色列人质的协议，以方可能会推迟进攻拉法。
4. 美国能源信息署(EIA)称，截至 4 月 19 日的一周，美国原油库存骤降 640 万桶，至 4.536 亿桶，路透访查分析师预期为增加 82.5 万桶。汽油库存减少 60 万桶，至 2.267 亿桶，预期为减少 180 万桶。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加 160 万桶，达到 1.166 亿桶，预期为减少 110 万桶。
5. 美国至 4 月 19 日当周 EIA 原油库存降幅录得 2024 年 1 月 19 日当周以来最大；美国至 4 月 19 日当周 EIA 战略石油储备库存增幅录得 2024 年 1 月 26 日当周以来最大，为连续第 19 周录得增加。
6. 乌克兰情报消息人士称，乌克兰安全局的无人机在夜间袭击中击中了俄罗斯斯摩棱斯克地区两个俄罗斯国有的石油储备库，仓库内储存了 26,000 立方米燃料，袭击引发了重大火灾。
7. 高盛表示，原油的地缘政治风险溢价仍处于每桶 5-10 美元的高位，预计未来几个月将进一步回落。该行维持了油价将陷于区间的预测，预计布伦特原油价格上限为每桶 90 美元。

### 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。