

基本面无显著驱动，地缘局势主导油价走势

2024 年 3 月 1 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

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

2024 年 2 月，原油小幅上涨。截至 2 月 29 日，布伦特主力收盘于 82.02 美金/桶，月涨幅 4.74%；WTI 主力收盘于 78.30 美金/桶，月涨幅 3.23%；上海国际能源 SC 主力收盘于 606.0 元/桶，月涨幅 3.06%。本月美国 EIA 数据显示商品原油库存超预期累库，同时美国国内产量也从上月寒潮减产中逐步恢复，当前总产量为 1330 万桶/日的历史高位。总体看，本月 EIA 基本面数据偏空。此外，市场传闻 OPEC+ 将自愿减产计划延长至 2 季度，该消息对油价有一定支撑。宏观层面，美国最新一期的 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。地缘局势方面，巴以和谈陷入僵局，以色列继续发动对加沙地区的攻击，造成地缘紧张局势延续。

后市展望及策略建议

2 月原油自身基本面及宏观数据皆偏空，但地缘局势有反复加剧的迹象，特别是巴以和谈破裂，驱动油价呈现较强走势。

供应端，本月美国产量从上月寒潮减产中恢复，当前总产量仍处于历史高位。本月美国产量先行指标钻机数小幅增

加 4 台，DUC 数环比上月持平。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+。2 月 27 日，市场传闻 OPEC+ 将自愿减产计划延长至 2 季度，甚至可能会延长至年底，该消息对油价有一定提振，但仍需等待相关国家实际减产的逐步落地。

需求端，本月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，本月美国商品原油库存累库较明显，同时欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低为主。总体看，本月库存数据走弱。

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+ 潜在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，原油仍将维持偏强震荡状态。

风险提示

OPEC+ 实际减产率不及减产协议的规定；美联储降息议程；中东局势变化

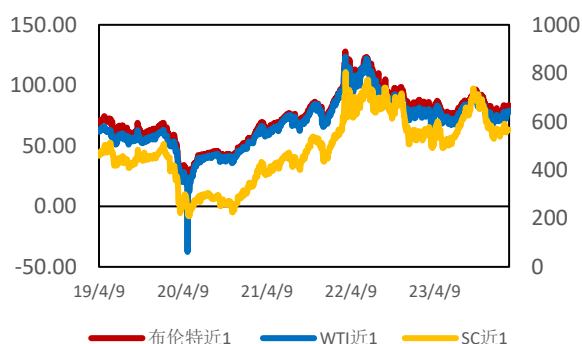
目录

内容提要.....	1
1、行情回顾	4
2、基本面分析	6
2.1 库存情况.....	6
2.1.1. 本月美国商品原油累库超预期，短期原油供应偏过剩	6
2.1.2. 欧洲及新加坡总库存仍然偏低，红海事件对海上浮仓影响不大	7
2.2 供应.....	9
2.2.1. 美国产量修复上月寒潮造成的减量，已恢复至历史高位	9
2.2.2. 市场等待 OPEC+减产落地，传闻减产协议将延长至 2 季度	10
2.3 需求&进出口.....	12
3、资金情绪	14
4、总结与后市展望	15

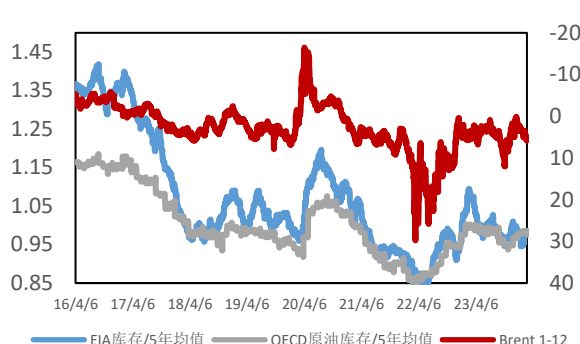
1、行情回顾

2024 年 2 月，原油小幅上涨。截至 2 月 29 日，布伦特主力收盘于 82.02 美金/桶，月涨幅 4.74%；WTI 主力收盘于 78.30 美金/桶，月涨幅 3.23%；上海国际能源 SC 主力收盘于 606.0 元/桶，月涨幅 3.06%。本月美国 EIA 数据显示商品原油库存超预期累库，同时美国国内产量也从上月寒潮减产中逐步恢复，当前总产量为 1330 万桶/日的历史高位。总体看，本月 EIA 基本面数据偏空。此外，市场传闻 OPEC+ 将自愿减产计划延长至 2 季度，该消息对油价有一定支撑。宏观层面，美国最新一期的 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。地缘局势方面，巴以和谈陷入僵局，以色列继续发动对加沙地区的攻击，造成地缘紧张局势延续。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

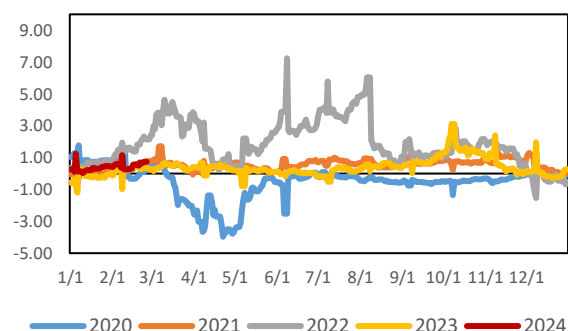


图表 2：月差&库存（美元/桶）

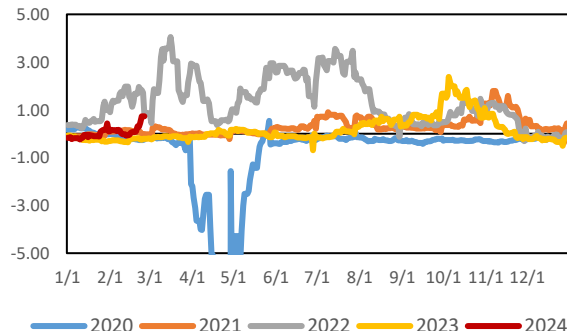


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

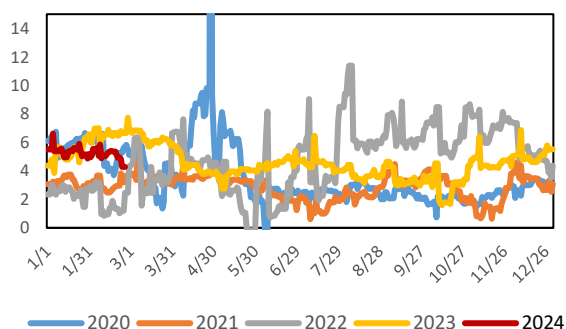


图表 4：WTI 月差 1-3（美元/桶）

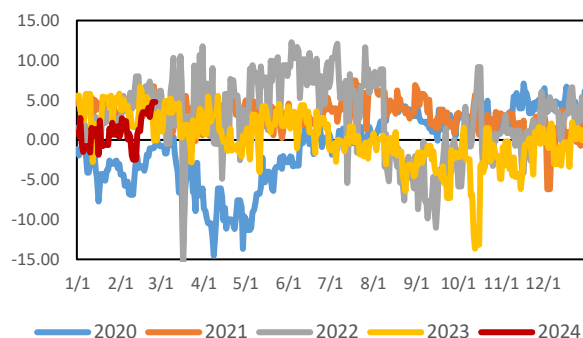


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

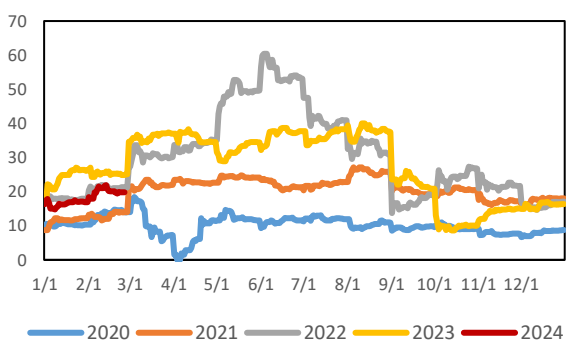


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

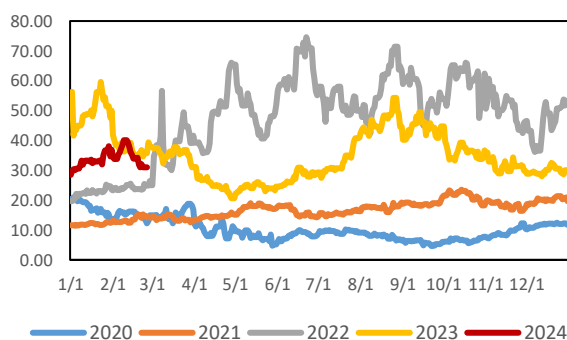


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

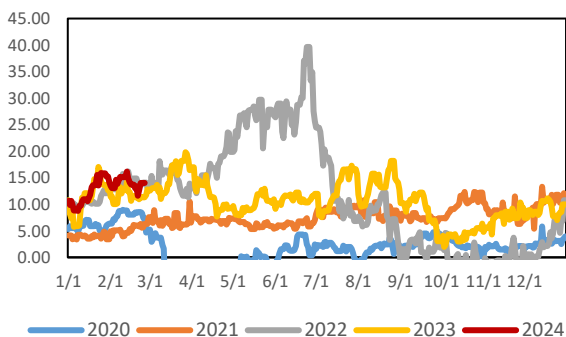


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

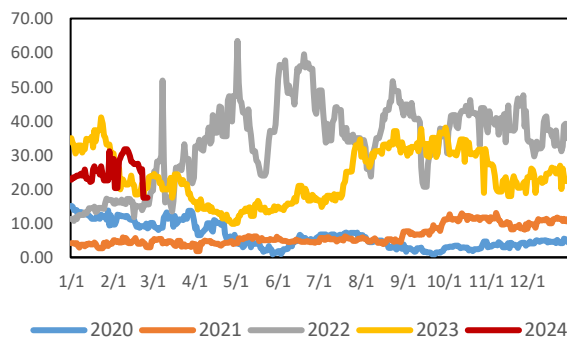


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

2、 基本面分析

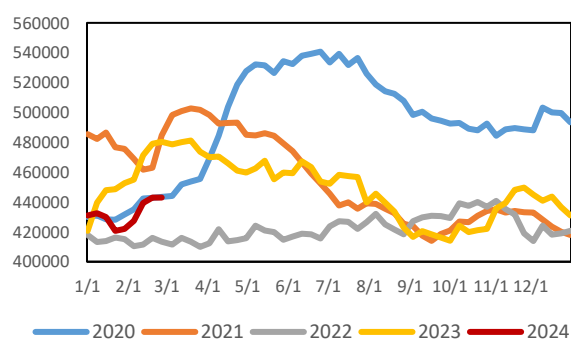
2.1 库存情况

2.1.1. 本月美国商品原油累库超预期，短期原油供应偏过剩

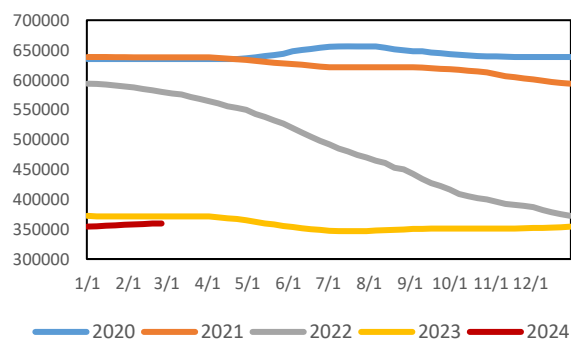
截至 2 月 16 日当周，EIA 原油库存 +351.4 万桶，预期+387.9 万桶，前值+1201.8 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 +74.1 万桶，前值+71 万桶；当周除却战略储备的商业原油库存为 2023 年 12 月 15 日当周以来最高。本月美国商品原油库存连续 3 周超预期累库，反应了当前原油市场阶段性供应过剩，偏利空油价。

成品油方面，本月受到炼厂春季检修影响，且今年炼厂开工率低于往年，造成成品油短期供应受限。月度来看，成品油去库较为明显，带动油品总库存下滑。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

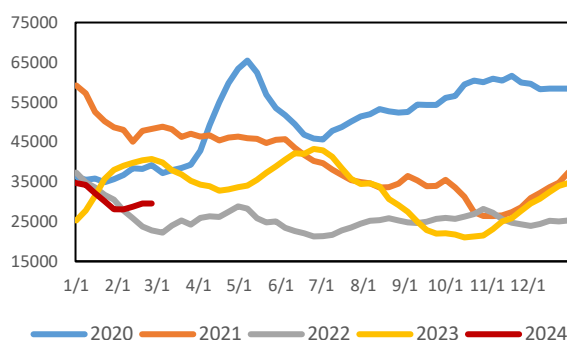


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

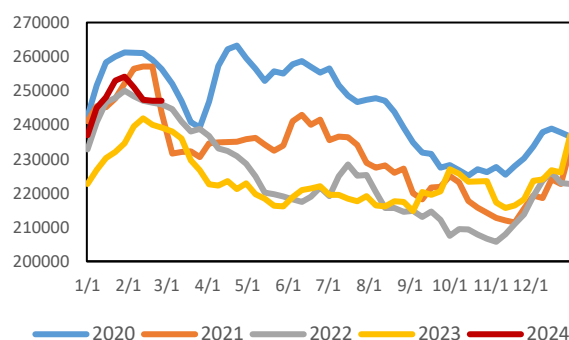


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

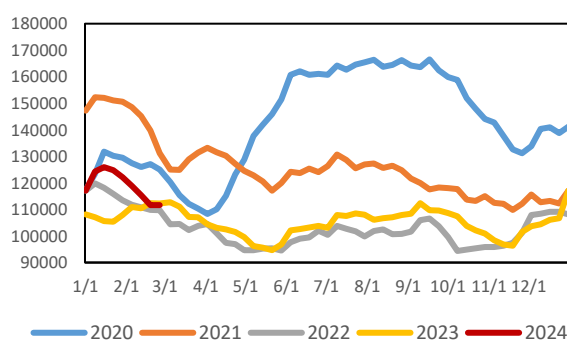


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

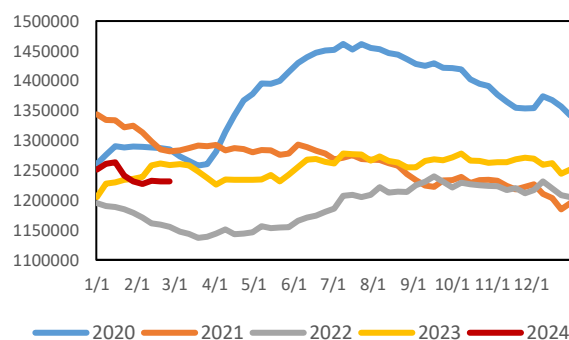


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)



图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

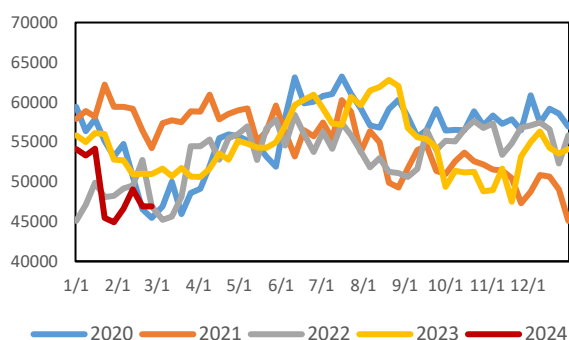


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

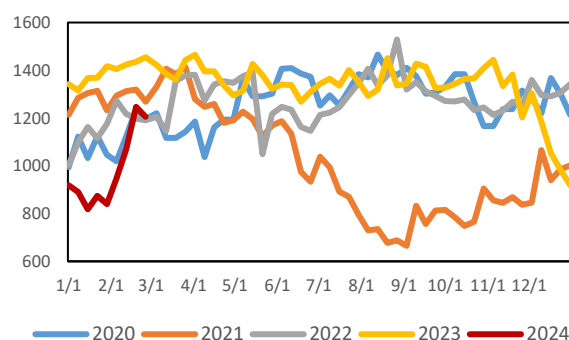
2.1.2. 欧洲及新加坡总库存仍然偏低，红海事件对海上浮仓影响不大

截至 2 月 29 日，欧洲 ARA 原油库存小幅增长 198.13 万吨，总库存仍处于近 5 年低位。成品油端，汽油库存近期累库较明显，总库存已经恢复至历史中性水平。柴油库存月度变化不大，中性偏低。新加坡油品总库存 2 月累库 518.45 万桶，绝对值处于历史中性偏低水平，其中渣油组分累库明显。海运端，实际数据表现来看，红海事件并没有造成海上浮仓的大幅累库。自 2 月以来，海上浮仓呈现大幅去库状态，海上运输库存仍然较高。

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

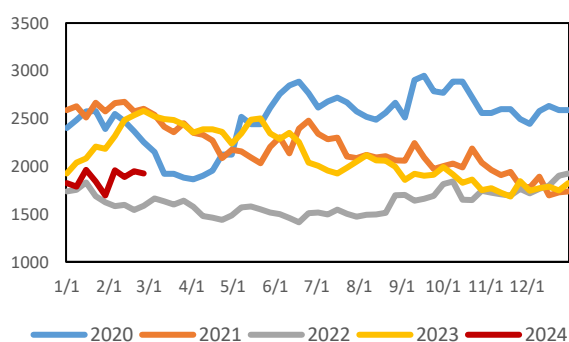


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

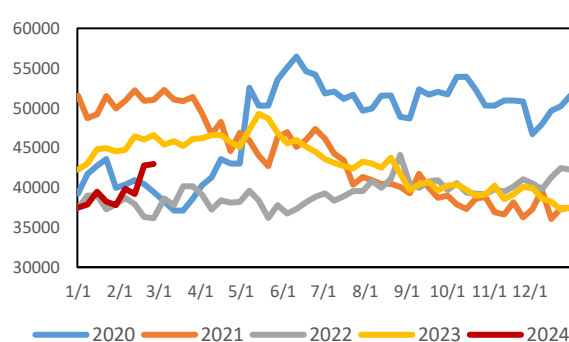


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

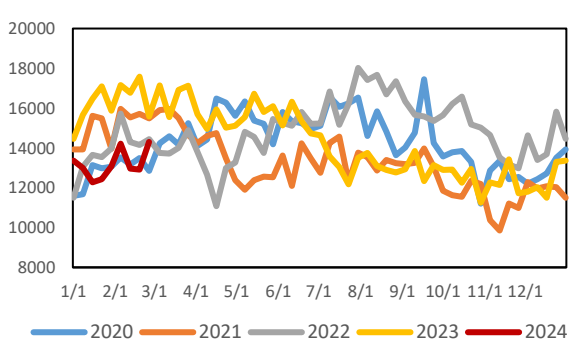


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

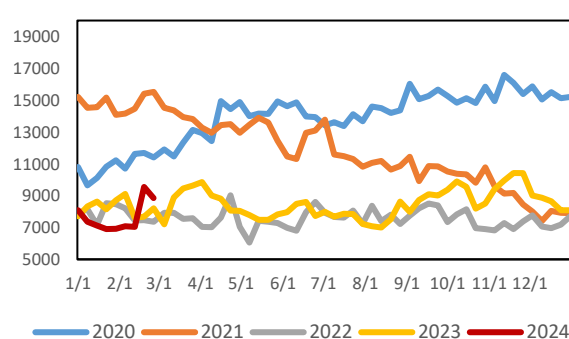


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

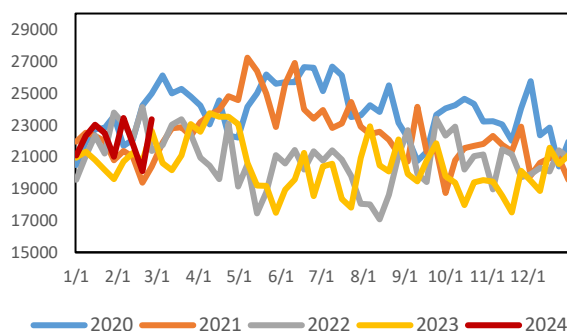


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

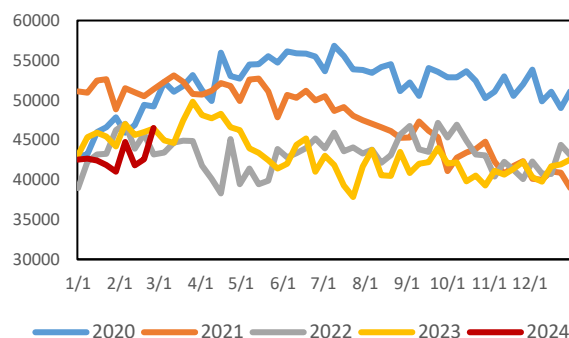


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

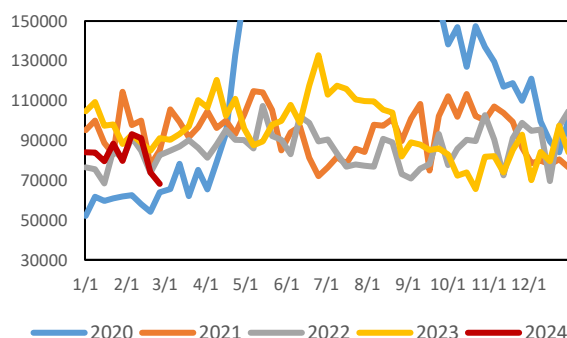


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

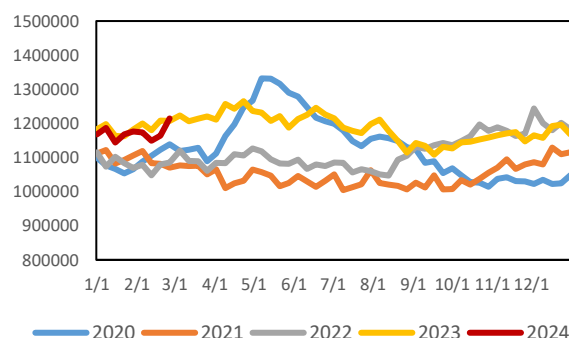


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

2.2.1. 美国产量修复上月寒潮造成的减量, 已恢复至历史高位

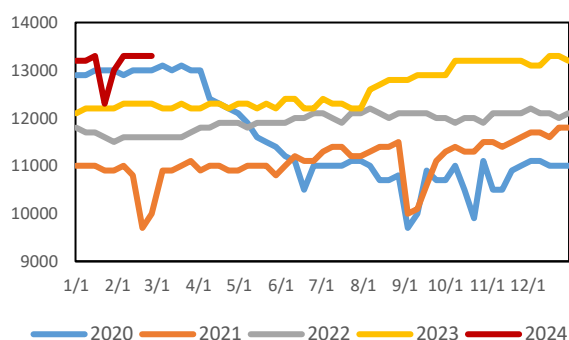
本月美国原油总产量维持在 1330 万桶/日的历史高位, 较 1 月底小幅增加 30 万桶/日。考虑到 1 月当时美国局部地区受到寒潮影响, 产量下滑, 本月产量的上升更多是修复前期的减产, 符合此前的预期。本月美国原油活跃钻机数较 1 月底小幅增加 4 台, 当前共有 503 台。同时, 本月美国 DUC 数量环比 1 月持平。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。预计未来美国产量继续大幅度增加可能性较低。

2.2.2. 市场等待 OPEC+减产落地，传闻减产协议将延长至 2 季度

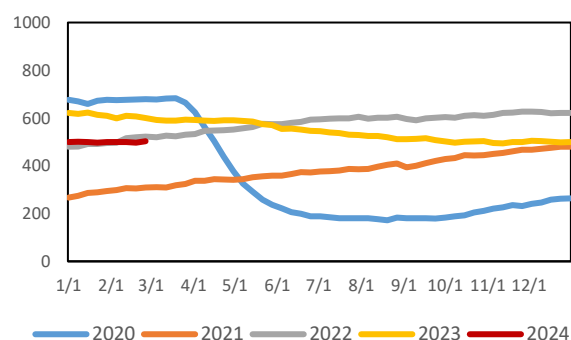
2 月 27 日，市场传闻 OPEC+将自愿减产计划延长至 2 季度，甚至可能会延长至年底。该消息短期提振市场情绪。当前市场急需 OPEC+通过逐步落地减产协议来缓解当前供应偏过剩的局面。OPEC 1 月数据显示，OPEC 总供应较 12 月减少 159 万桶/日。剔除安哥拉退出联盟后造成的减量，实际供应减量约 30 万桶/日，低于此前 1 季度减产协议达成的减少 70 万桶/日的目标，但伊拉克和哈萨克斯坦表示将在未来 4 个月补偿 1 月减产的不足。后期重点关注执行力度。

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，11 月 30 日达成的 OPEC+减产协议小幅不及市场预期，但若成功落地，仍能起到支撑油价的作用。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

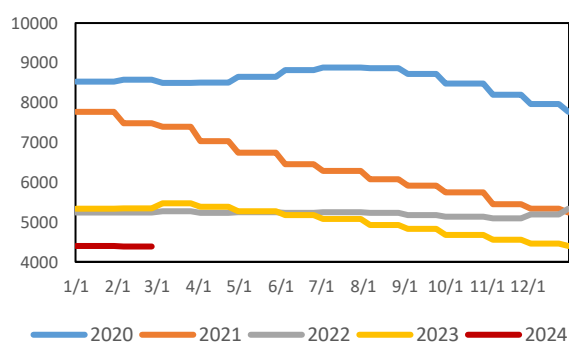


图表 28: 美国原油活跃钻机

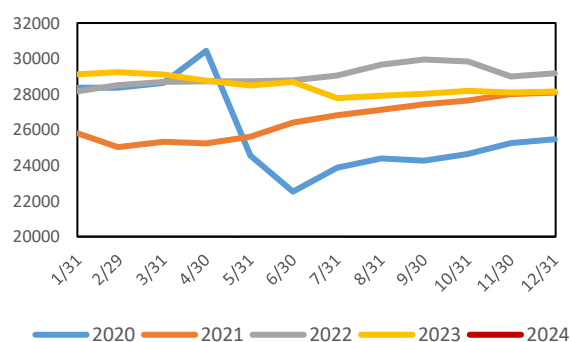


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

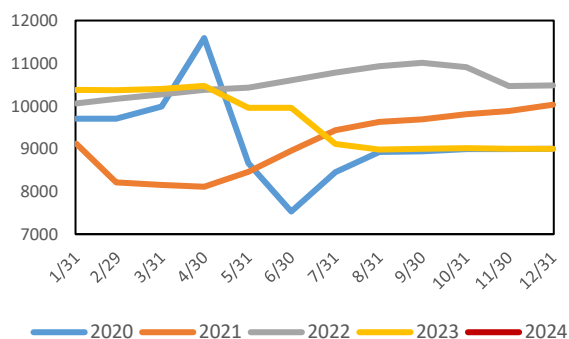


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

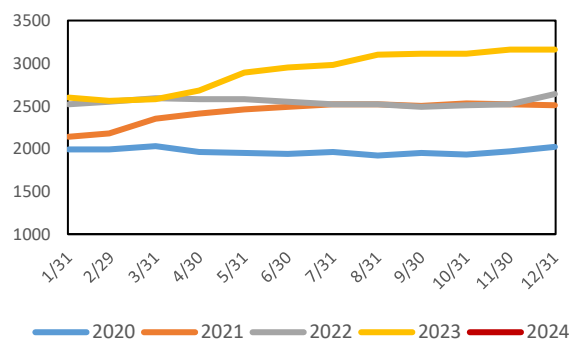


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

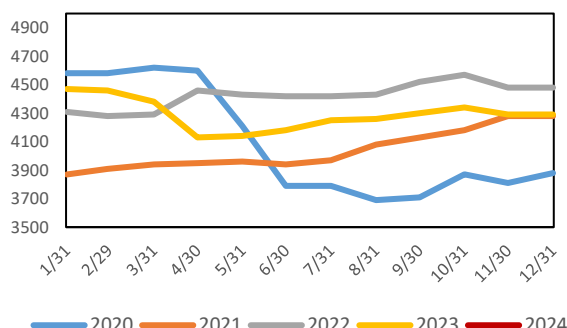


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

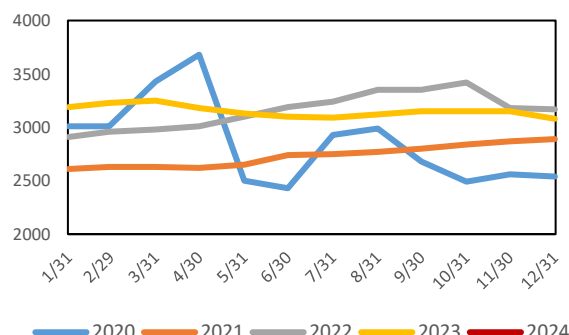


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)

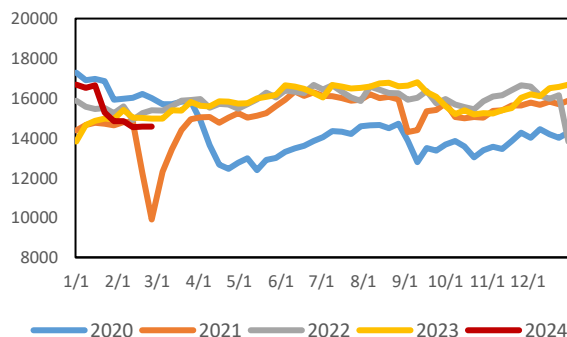


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

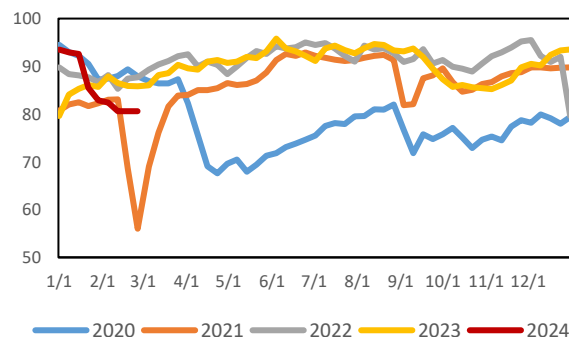
2.3 需求&进出口

本月美国炼厂开工率下滑较明显, 主要由于美国炼厂进入春季检修, 且今年检修的幅度要大于往年, 造成近期原油加工需求下滑, 同时成品油的供应偏紧。成品油需求端看, 整体变化不大, 汽油消费进入淡季。同时, 受到新能源车替代的影响, 未来汽油需求受到一定压制。未来成品端的增长空间主要取决于柴油。历史上看, 柴油需求与经济周期具有强相关性, 往后柴油需求的增长主要取决于主要消费地区(美国、中国、欧盟及印度)的经济复苏节奏。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, 这对原油及成品油需求预期有一定压制。未来需求恢复仍需重点关注美联储的议息进程。利润端, 近期受到检修及地缘事件加剧的影响, 下游成品利润走廊, 炼厂裂解利润继续上升。

图表 35: 美国原油加工量 (千桶/日)

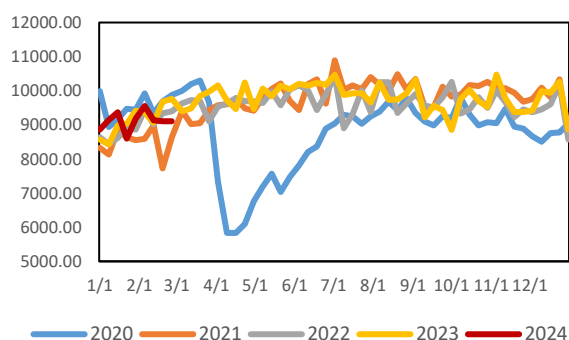


图表 36: 美国炼厂开工率

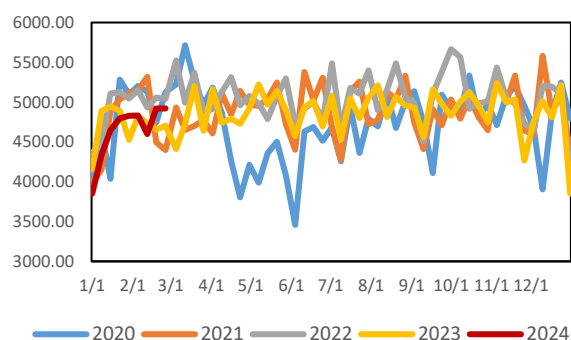


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 美国汽油表需 (千桶/日)

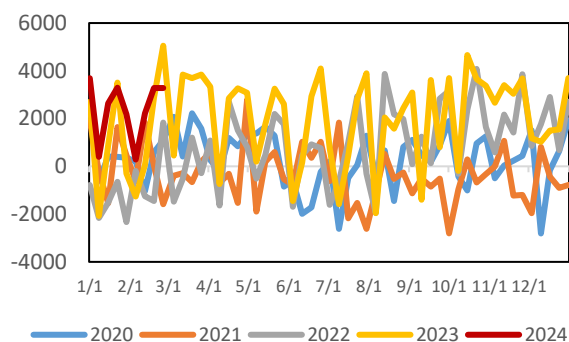


图表 38: 美国柴油表需 (千桶/日)

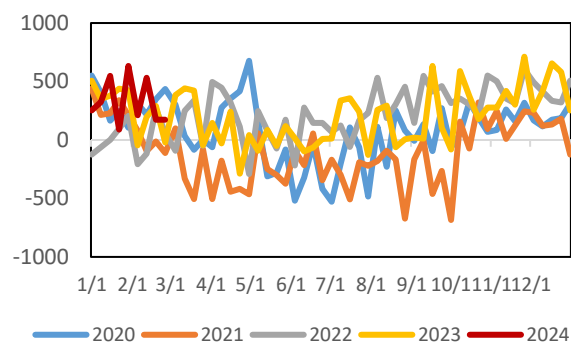


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国原油净出口 (千桶/日)

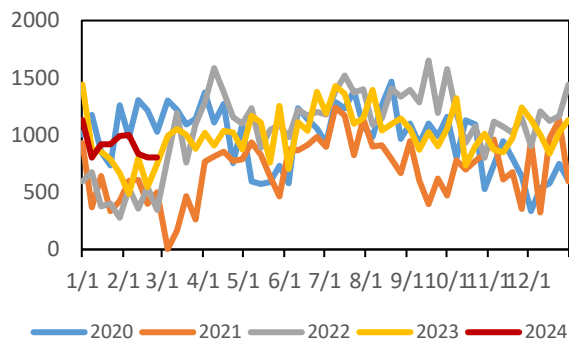


图表 40: 美国汽油净出口 (千桶/日)

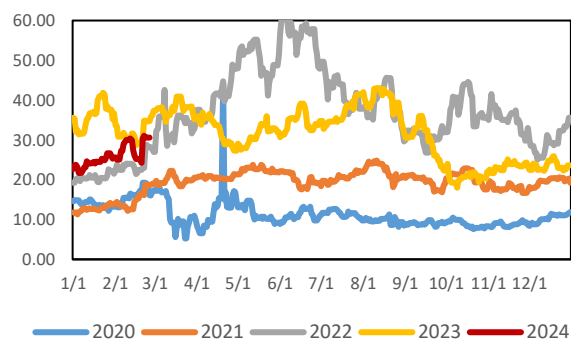


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国柴油净出口 (千桶/日)

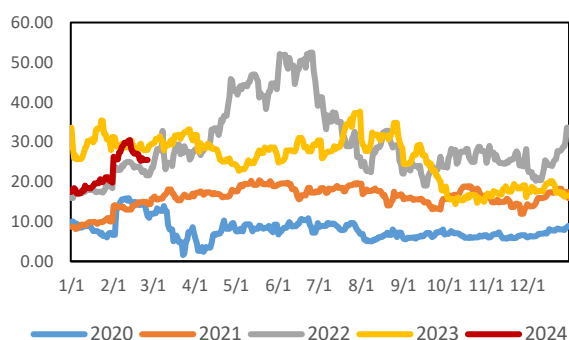


图表 42: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: Brent 321 裂解 (美元/桶)

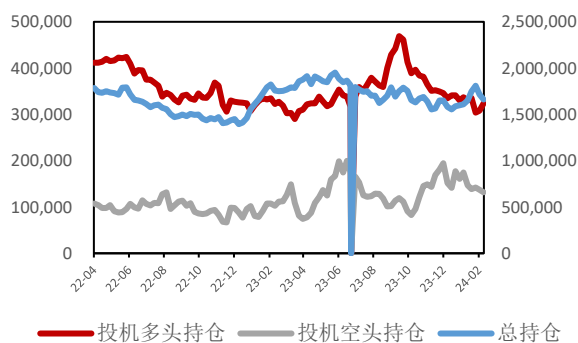


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

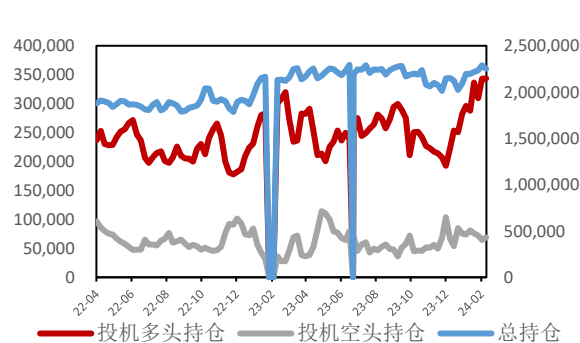
3、 资金情绪

本月市场情绪有所好转，结束连续看跌情绪，布伦特投机多头持仓增量较为明显。

图表 44: WTI 投机基金持仓



图表 45: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、 总结与后市展望

2月原油自身基本面及宏观数据皆偏空，但地缘局势有反复加剧的迹象，特别是巴以和谈破裂，驱动油价呈现较强走势。

供应端，本月美国产量从上月寒潮减产中恢复，当前总产量仍处于历史高位。本月美国产量先行指标钻机数小幅增加4台，DUC数环比上月持平。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+。2月27日，市场传闻OPEC+将自愿减产计划延长至2季度，甚至可能会延长至年底，该消息对油价有一定提振，但仍需等待相关国家实际减产的逐步落地。需求端，本月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，本月美国商品原油库存累库较明显，同时欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低为主。总体看，本月库存数据偏利空。

综合来看，尽管当前原油基本面数据及海外宏观数据偏利空，但OPEC+潜在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，原油仍将维持偏强震荡状态。

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。