

欧佩克重申减产政策，中东局势升级

2024年4月8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

上周原油受地缘事件驱动趋势上涨，外盘油价再度刷新年内新高，布伦特突破 90 美金/桶大关。截至上周五（4 月 5 日），布伦特收于 90.86 美金/桶，周涨跌幅+4.44%；WTI 收于 86.73 美金/桶，周涨跌幅+4.28%；上海国际能源 SC 原油期货收于 660.9 元/桶，周涨跌幅+2.85%。

核心观点

上周油价走强主要受到地缘事件影响。首先，4 月 1 日以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆，造成中东局势进一步升级，原油地缘溢价进一步上升。此外，4 月 2 日乌克兰又对俄罗斯炼油厂发动新一轮袭击，导致一家产能约 34 万桶/日的炼厂停运。俄罗斯政府表示，此前遇袭受损的装置将在 6 月初全部恢复生产。最后，4 月 3 日 OPEC+ 在最新一期集团会议上表态将维持减产协议并督促成员国遵循配额，增强了集团的团结性。

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 2 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。上周三（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环比基本持平，炼厂加工原油需求小幅下滑。美国和中国 3 月制造业 PMI 超预期增长，较利好油品需求。

库存方面，上周 EIA 商品原油库存超预期累库 321 万桶，同时俄克拉荷马州库欣原油库存去库 37.7 万桶。上周美国商品原油库存边际利空油价，但在中东及俄乌地缘事件影响下，油价走势仍然偏强。其他地区，上周欧洲及新加坡库存涨跌互现，整体变化不明显。

地缘事件方面，4 月 1 日以色列空袭伊朗驻叙利亚大使馆，造成中东局势进一步升级。但据最新消息，美国开始对以色列方面施压，加沙多方谈判取得重要进展；同时，以色列开始从加沙南部撤军。近两日中东局势有缓和迹象。俄乌冲突方面，4 月 2 日乌克兰又对俄罗斯炼油厂发动新一轮袭击，导致一家 34 万桶/日炼厂停运。上周俄罗斯政府表示此前遇袭的炼厂设备预计到 6 月初全部恢复生产。

综合来看，当前原油市场处于 OPEC+主动减产，主观调控中。最新一期的 OPEC+会议显示了集团内部的团结性，加强了市场对后续减产落地的信心。预计在今年二季度 OPEC+减产调控退出之前，油价将维持偏强状态。但由于此轮油价上涨主要由地缘事件主导，在地缘因素充分交易后，油价上行空间可能有限。如果本周巴以和谈顺利进行，不排除短期油价出现回调、地缘溢价下降的可能。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。

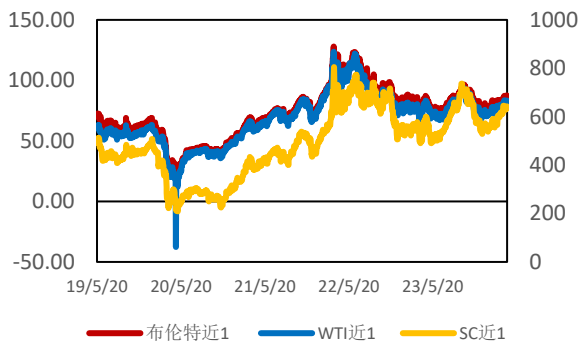
1、价格回顾

绝对价格：布伦特收于 90.86 美金/桶，周涨跌幅+4.44%；WTI 收于 86.73 美金/桶，周涨跌幅+4.28%；上海国际能源 SC 原油期货收于 660.9 元/桶，周涨跌幅+2.85%。

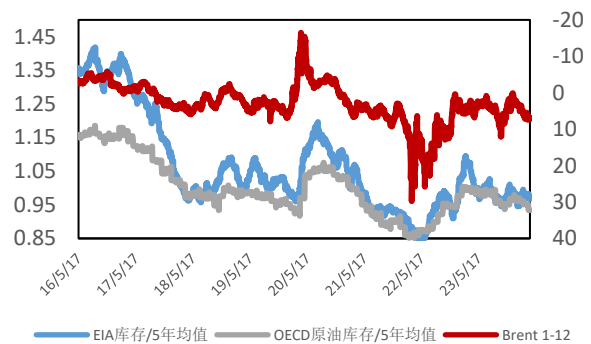
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.48 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.75 美金/桶。月差跟随绝对价格趋势走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 30.49 美金/桶，周度环比-0.90 美金/桶。美国柴油裂解收于 26.74 美金/桶，周度环比+2.79 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 11.30 美金/桶，周度环比-3.11 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 14.64 美金/桶，周度环比-5.47 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

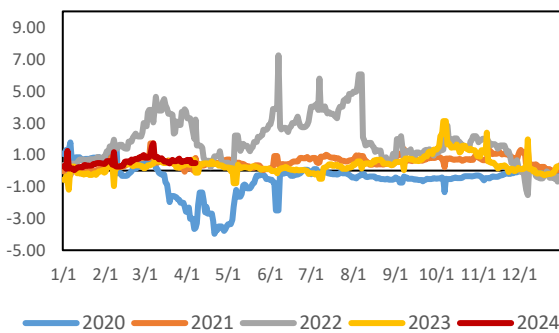


图表 2：月差&库存（美元/桶）

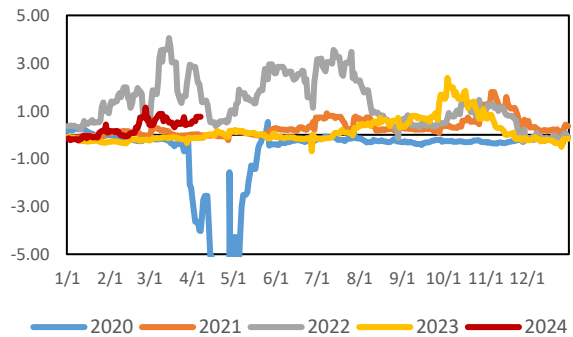


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

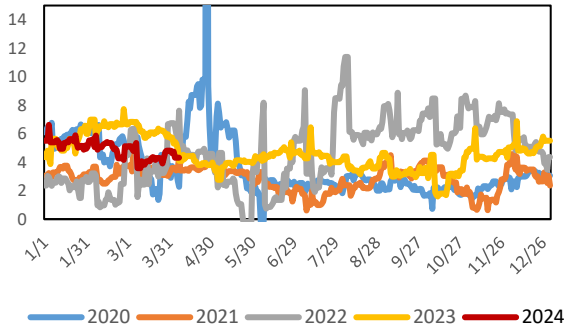


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

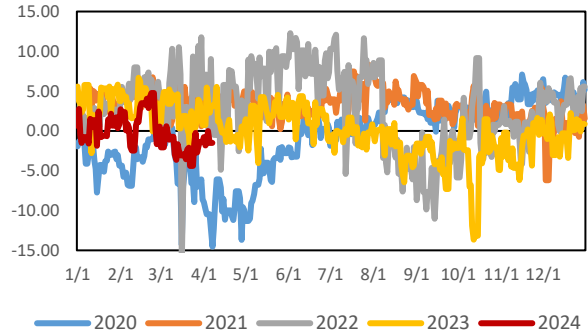


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

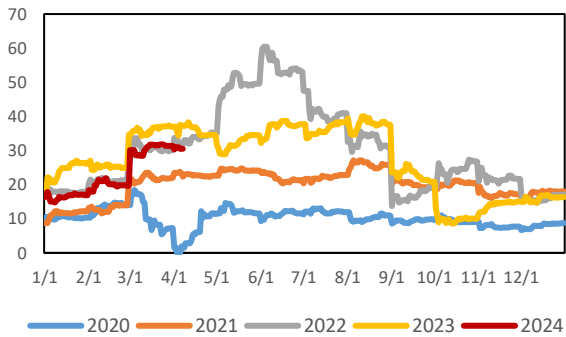


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

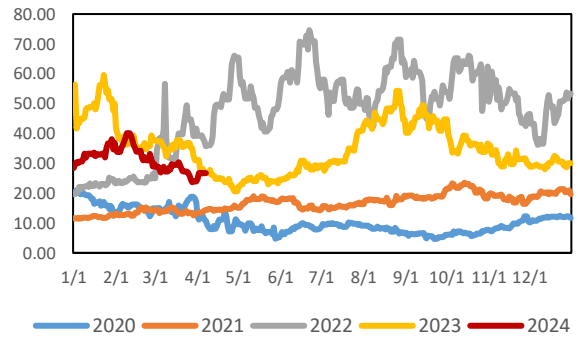


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

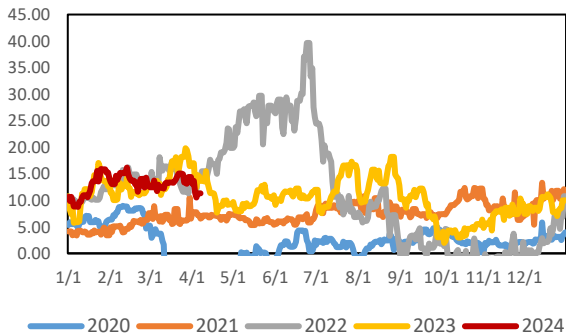


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

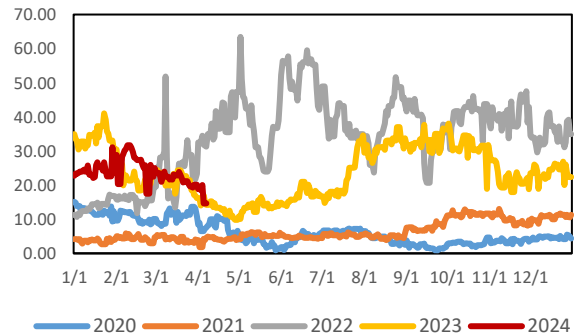


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

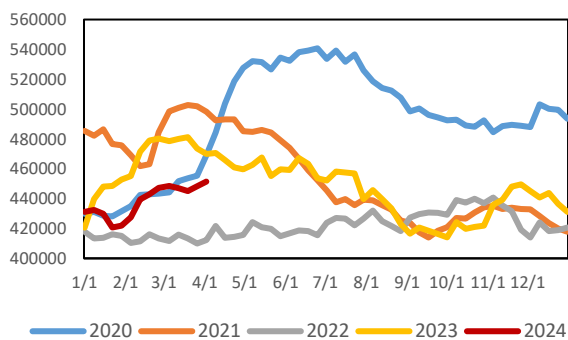
美国：上周 EIA 商品原油库存+321 万桶，预期-151.1 万桶，前值 316.5 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -37.7 万桶，前值 210.7 万桶。上周商品原油库存中性偏空。

欧洲 ARA：上周原油库存+250.76 万吨。成品油端，汽油库存+0.5 万吨；柴油库存+6.0 万吨。油品总库存-36.51 万吨。

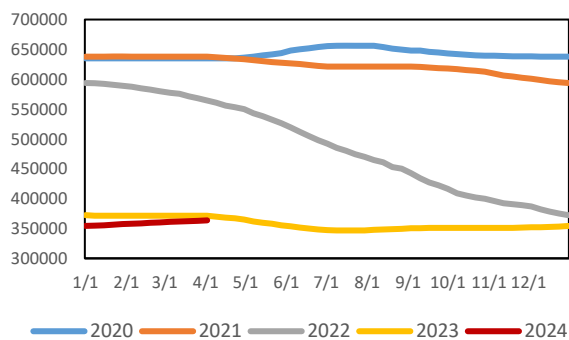
新加坡：上周油品总库存-68.3 万桶，其中轻质组分+13.8 万桶，中间组分-21.5 万桶，渣油组分-60.6 万桶。

其他：上周海上浮仓小幅去库、海上运输原油均小幅累库。从数据端看，“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）

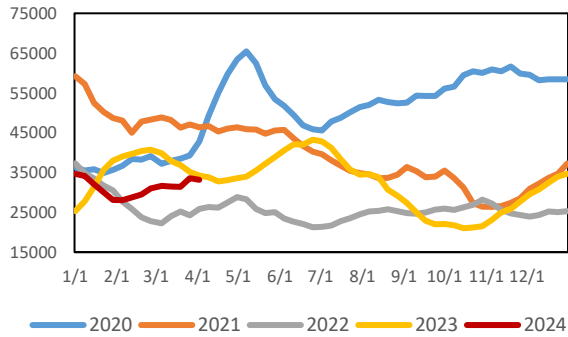


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

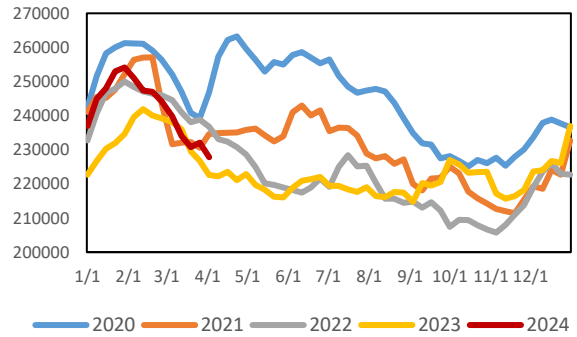


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

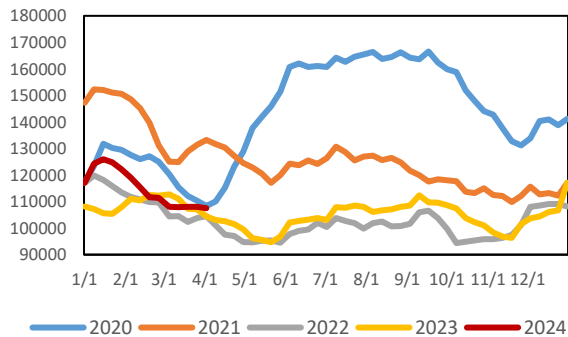


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

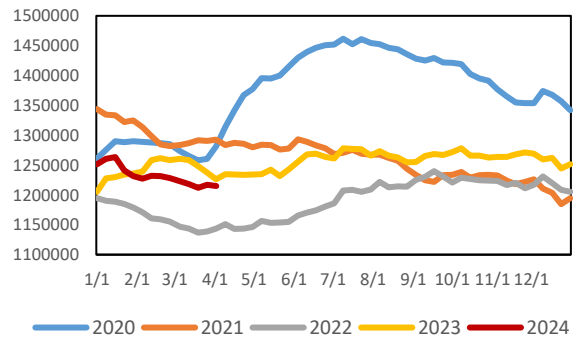


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

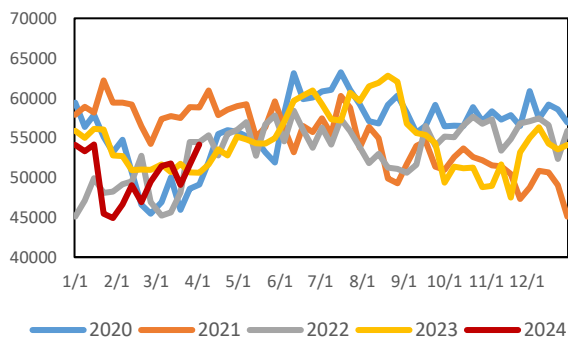


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

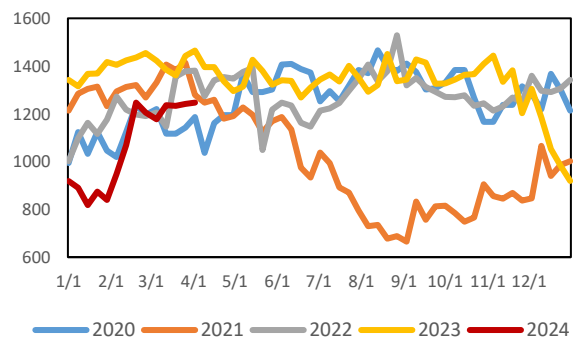


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

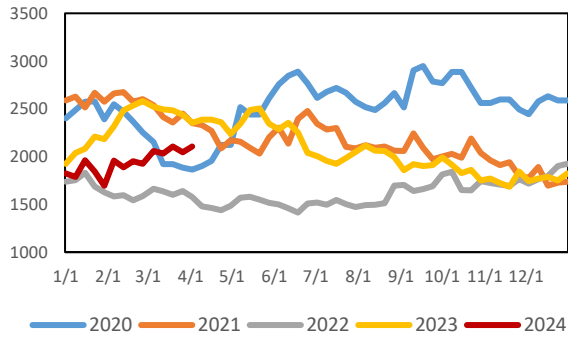


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

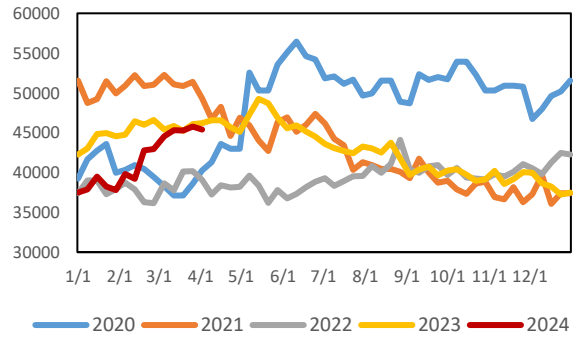


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

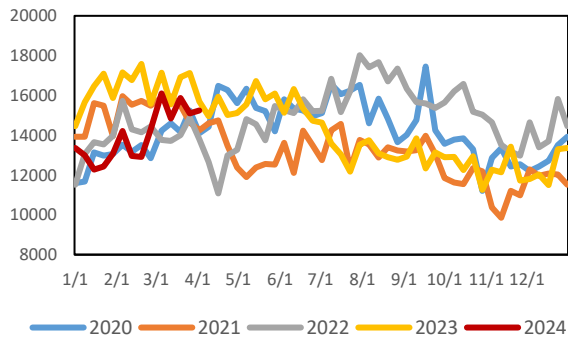


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

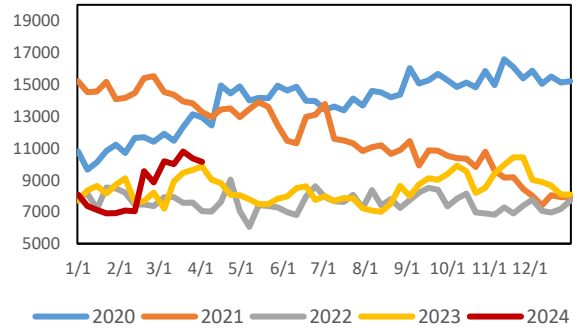


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

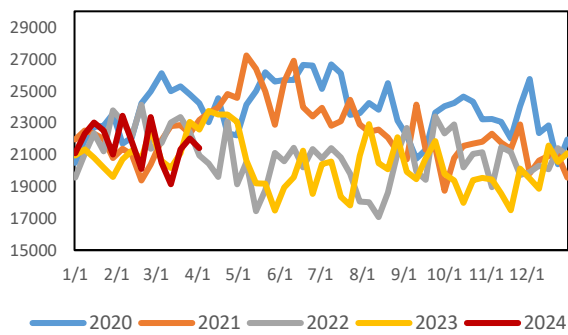


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

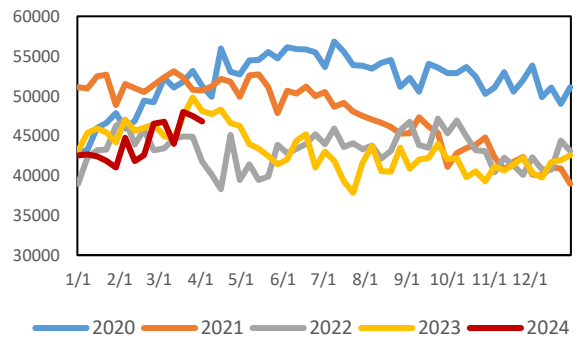


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

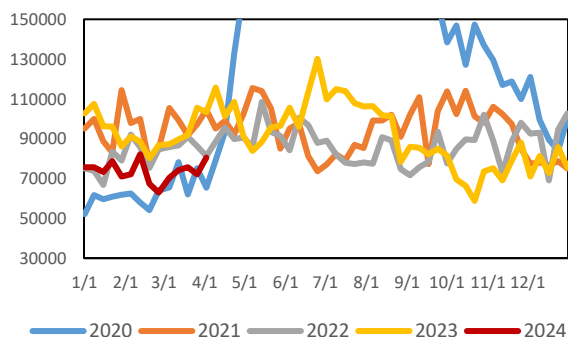


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

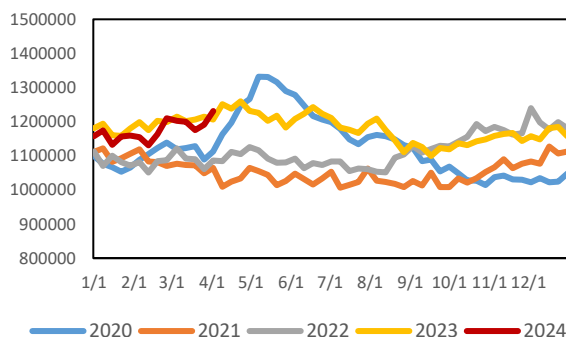


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

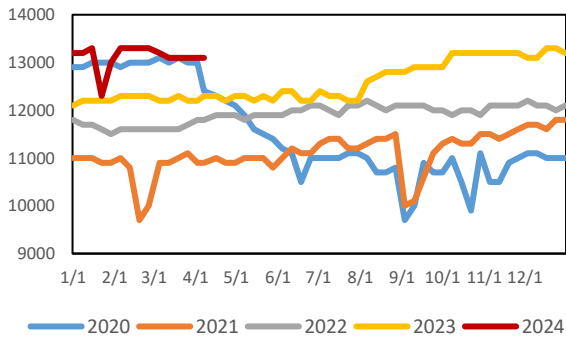
2.2 供应

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减少 1 台, 当前共有 509 台。上周美国 DUC 数量持平, 当前共有 4483 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。

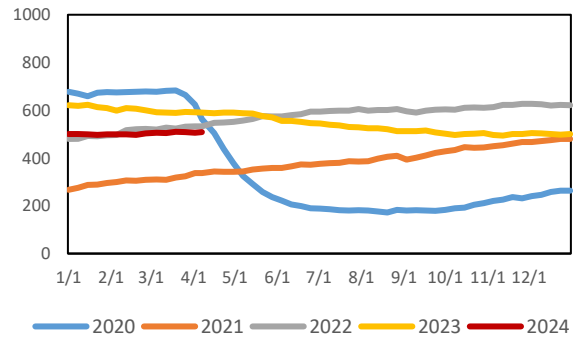
OPEC+: OPEC 2 月数据显示, OPEC 总供应较 1 月增加 110 万桶/日。2 月份的增量主要来自豁免国利比亚的产量恢复, 主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时, 3 月 3 日, OPEC+ 官方宣布, 将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度, 来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。此前达成的减产协议原计划执行至今年一季度。此外, 此次延长的减产量维持了去年 11 月 30 日各国达成的减产计划, 即最新的减产协议只是时间线上延长了 1 季度, 量级上并无变化。此外, 伊拉克宣布未来几个月下调原油出口量至 330 万桶/日, 较 2 月下降约 13 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，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。上周三（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)

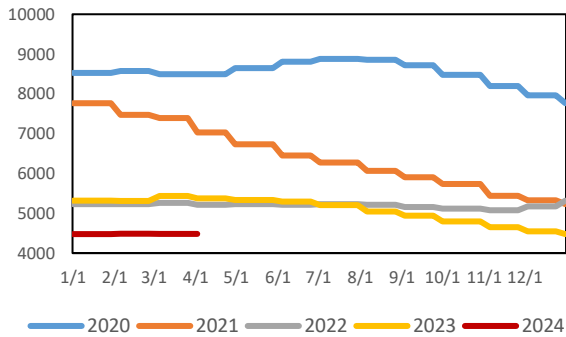


图表 28: 美国原油活跃钻机

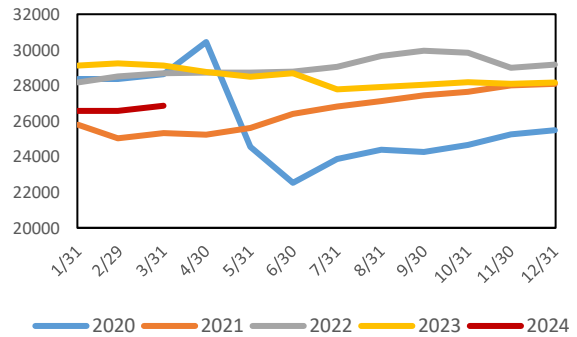


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

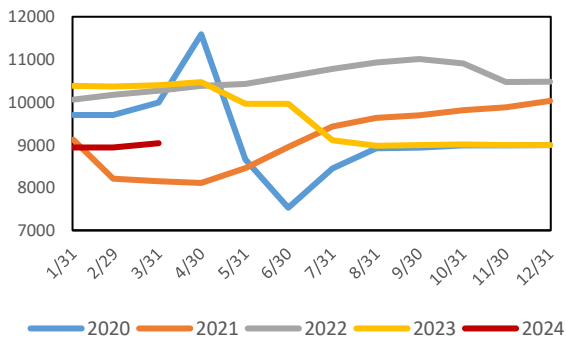


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

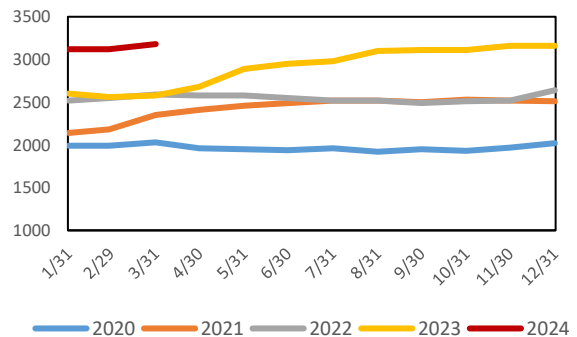


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)



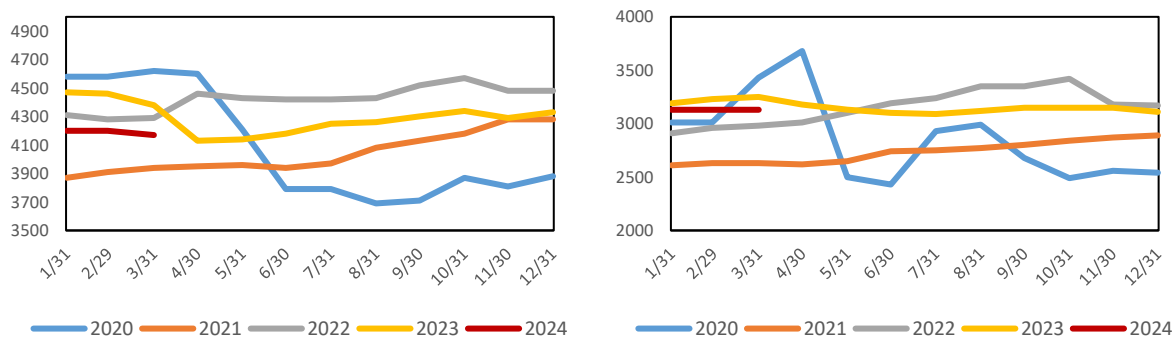
图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)



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)

	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

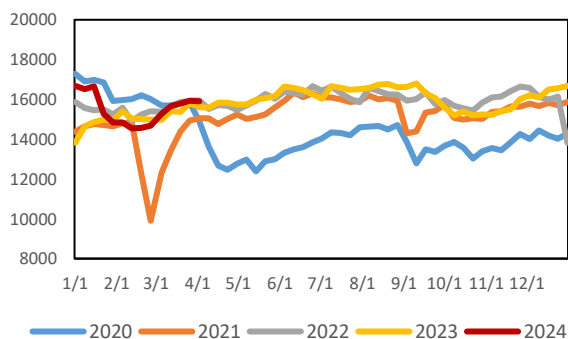
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

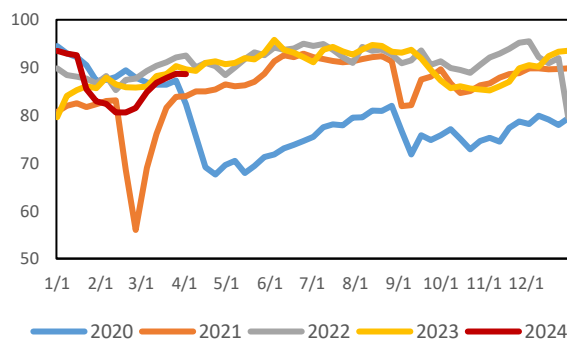
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-3.5 万桶/日。炼厂开工率周度环比持平, 目前在 88.6%。此前美国炼厂开工率连续 5 周上升, 已从检修季中恢复。上周汽油表需周度环比+59.86 万桶/日, 柴油表需周度环比-28.36 万桶/日。上周美国原油净出口 142.6 万桶/日, 较上周-23.4 万桶/日; 美国汽油出口+11.1 万桶/日; 美国柴油出口+33.7 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 24.49 美金/桶, 较上周环比-0.90 美金/桶; WTI 321 裂解收于 29.45 美金/桶, 较上周-0.27 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

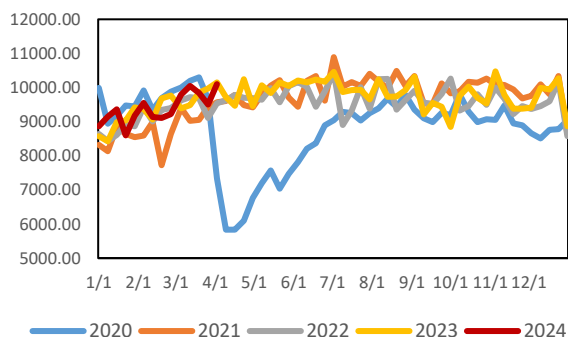


图表 39: 美国炼厂开工率

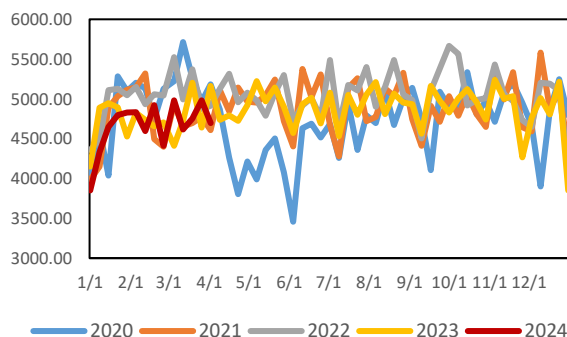


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

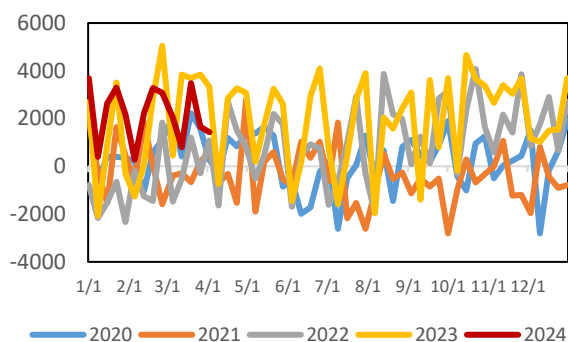


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

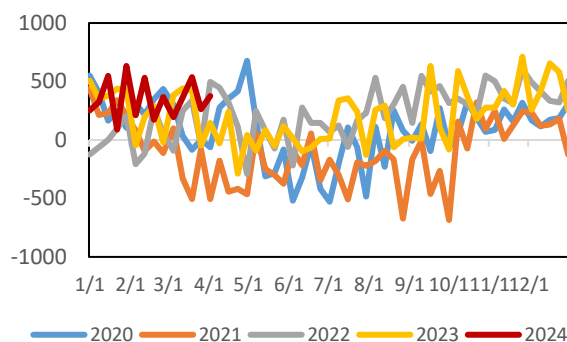


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

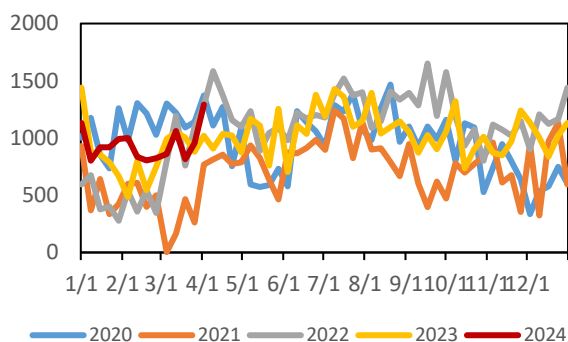


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

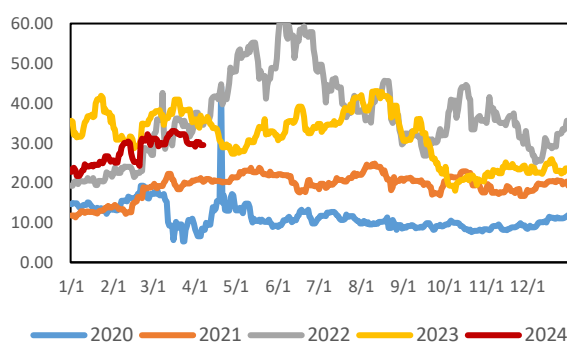


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

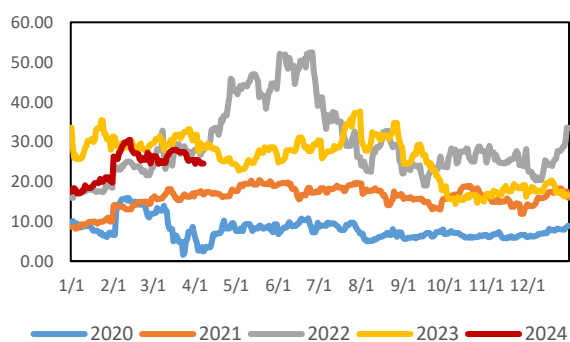


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

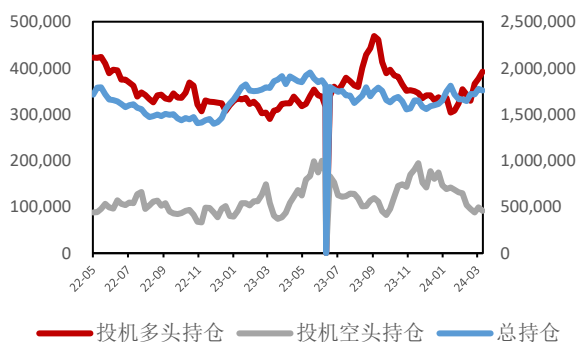


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

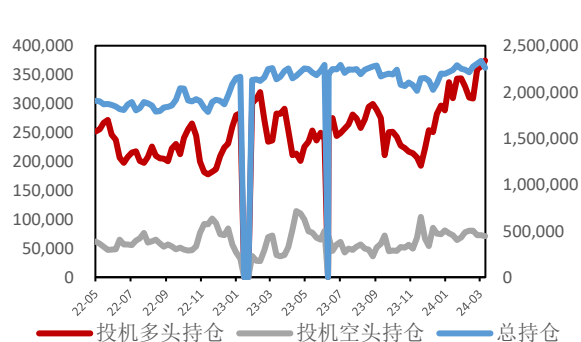
3、 资金情绪

上周市场情绪整体偏多。上周 WTI 非商业多头持仓增加 15425 手，非商业空头持仓减少 7445 手；Brent 非商业多头持仓增加 10564 手，非商业空头持仓减少 1233 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. 沙特阿美将 5 月销往亚洲的阿拉伯轻质原油价格上调至较基准油价升水 2 美元/桶。阿布扎比国家石油公司将 5 月份达斯原油价格定为较穆尔班原油低水每桶 0.70 美元，将 Zakum 原油价格定为较穆尔班原油低水每桶 0.10 美元，将穆尔班原油价格定为每桶 84.52 美元。卡塔尔将 5 月海洋原油官方价格设定为较阿曼/迪拜升水 0.65 美元/桶；陆地原油官方价格设定为较阿曼/迪拜升水 0.40 美元/桶。
2. 美国至 3 月 29 日当周 EIA 原油库存 321 万桶，预期-151.1 万桶，前值 316.5 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -37.7 万桶，前值 210.7 万桶。03 月 29 日当周美国国内原油产量维持在 1310.0 万桶/日不变。
3. 墨西哥国有石油公司 Pemex 要求旗下交易部门 PMI 取消 4 月份多达 436,000 桶/日的墨西哥原油出口。出口的取消将增加国内原油供应，包括对新炼油厂的原油供应。出口取消将减少 Maya、Isthm 和 Olmeca 原油的出口。
4. 美国 3 月就业增长远超预期，且薪资稳步上涨，这表明第一季度末经济表现稳健，有可能促使美联储推迟预计今年将开始的降息。周五备受关注的就业报告还显示，3 月失业率降至 3.8%。非农就业岗位增加 30.3 万个，预期为增加 20 万个。平均时薪环比上涨 0.3%，同比上涨 4.1%，后者为 2021 年 6 月以来最小增幅。
5. 美国供应管理协会(ISM)制造业采购经理人指数(PMI)从 2 月的 47.8 升至 3 月的 50.3，创 2022 年 9 月以来最高，也是自那时以来首次超过 50，因生产大幅反弹，新订单增加，但就业状况依然低迷，出现了“大规模裁员活动”，投入物价也上升。商务部周一发布的另一份报告显示，2 月建筑支出环比下降 0.3%。
6. 埃及安全部门一位匿名高级官员表示，前来参加停火谈判的哈马斯、以色列、卡塔尔以及美国代表团均已经离开开罗，并将于两日内返回，就最终停火方案的具体条款再次进行谈判。这名官员还表示，在本轮会谈中，各方在多个分歧点上的谈判取得了进展，也在拉近各方的观点方面实现了“较大进展”。
7. 路透一项调查显示，石油输出国组织(OPEC)3 月石油产量为 2642 万桶/日，较 2 月减少 5 万桶/日，反映出伊拉克和尼日利亚的出口量减少，目前一些成员国正在落实与 OPEC+联盟达成的自愿减产协议。3 月 OPEC 的减产幅度较减产目标少约 19 万桶/日，这主要是因为伊拉克、尼日利亚和加蓬的产量超过其目标水平。
8. 美国购买了 280 万桶原油作为国家的紧急石油储备，以寻求补充耗尽的供应。美国能源部一直在缓慢补充战略石油储备。2022 年，面对零售汽油价格飙升，拜登政府下令从紧急石油供

应中释放创纪录的 1.8 亿桶原油。现在，尽管油价重新上涨，美国能源部也承诺要重新填满这些储油库，但这些巨大的储油库仍有一半是空的。最新的公告使美国自去年以来购买的石油库存总量达到 3230 万桶。该机构表示，能源部支付的平均价格低于 77 美元/桶，低于其在 2022 年出售的 95 美元/桶的平均价格。

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。