

基本面边际走弱，中东局势主导行情

2024 年 4 月 15 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

上周原油冲高回落，基本面及宏观数据偏空，但中东局势仍然偏紧张，驱动油价维持在高位。截至上周五（4月12日），布伦特收于 90.15 美金/桶，周涨跌幅-1.12%；WTI 收于 85.45 美金/桶，周涨跌幅-1.68%；上海国际能源 SC 原油期货收于 669.7 元/桶，周涨跌幅+2.21%。

核心观点

上周原油基本面及宏观数据偏空，但中东局势仍然紧张，地缘因素是驱动当前油价偏强的主要因素。

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减少 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。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及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 584.1 万

桶，同时俄克拉荷马州库欣原油库存去库 17 万桶。上周美国商品原油及成品油库存普遍增加，边际利空油价。其他地区，上周欧洲及新加坡库存涨跌互现，库存绝对值偏中性。

地缘事件方面，4 月 13 日晚间，伊朗对以色列发射成群的爆炸性无人机与导弹，这是伊朗有史以来首度直接攻击以色列领土。此后，伊朗方面表示此次报复性袭击已经结束；同时，美国方面表示以色列对此会保持相对克制，预计不会再次发动反击。综合来看，在伊朗反击以色列之后，双方均表现相对克制，中东局势有趋向缓和迹象。

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。从周末中东局势变化来看，伊朗反击的利多已经落地，油价也表现冲高回落。当前多方表示将会对中东局势保持相对克制，局势进一步恶化的可能性不高。短期倾向油价有小幅回调的可能。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。

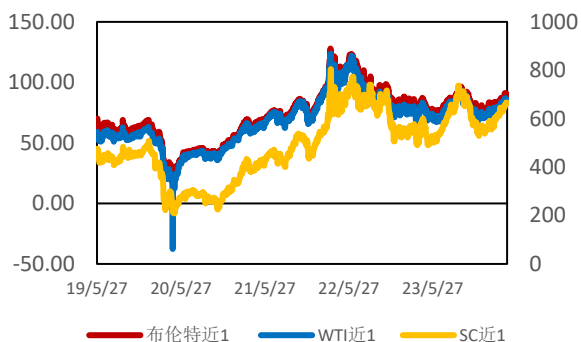
1、价格回顾

绝对价格：布伦特收于 90.15 美金/桶，周涨跌幅-1.12%；WTI 收于 85.45 美金/桶，周涨跌幅-1.68%；上海国际能源 SC 原油期货收于 669.7 元/桶，周涨跌幅+2.21%。

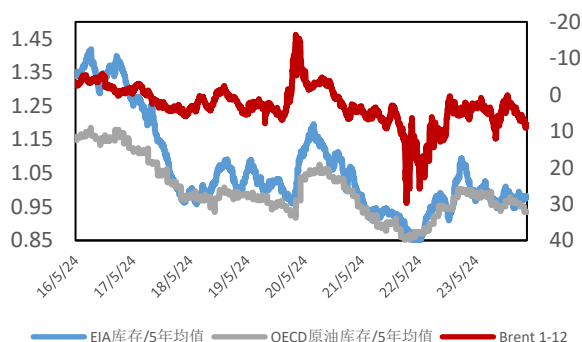
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.92 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.58 美金/桶。布伦特及 WTI 月差跟随绝对价格小幅走弱。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 31.56 美金/桶，周度环比+1.07 美金/桶。美国柴油裂解收于 25.02 美金/桶，周度环比-1.72 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 12.46 美金/桶，周度环比+1.16 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 18.42 美金/桶，周度环比+3.78 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

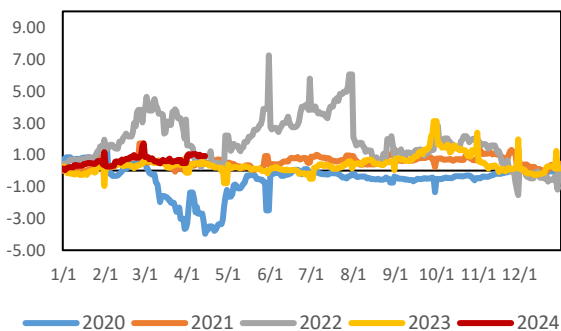


图表 2：月差&库存（美元/桶）

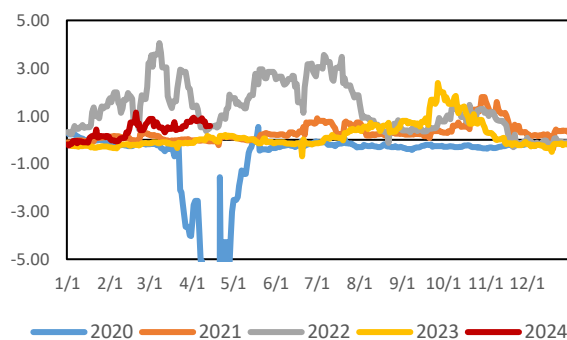


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

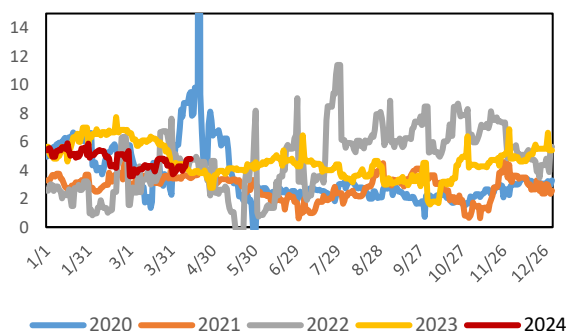


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

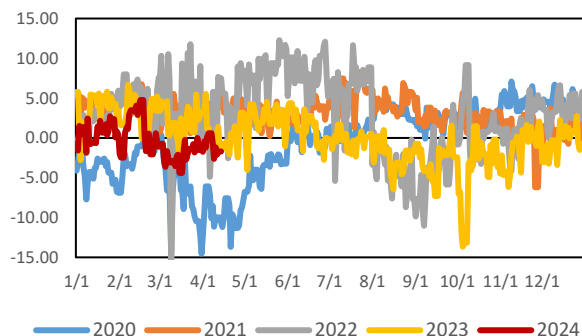


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

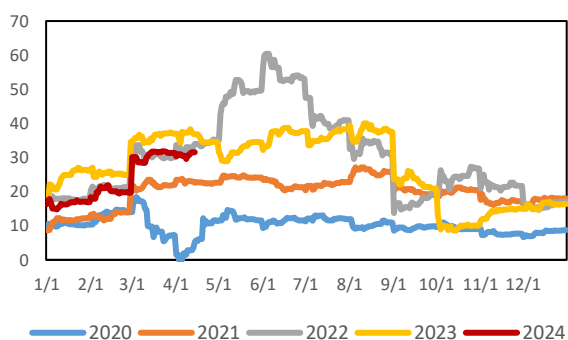


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

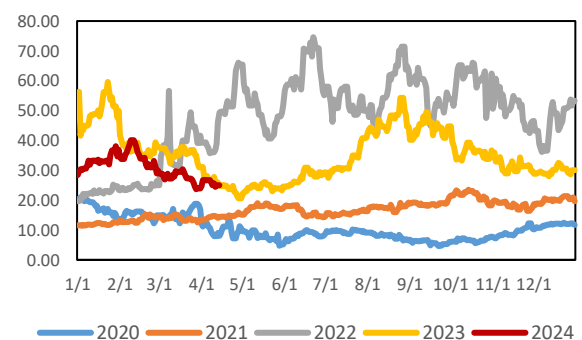


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

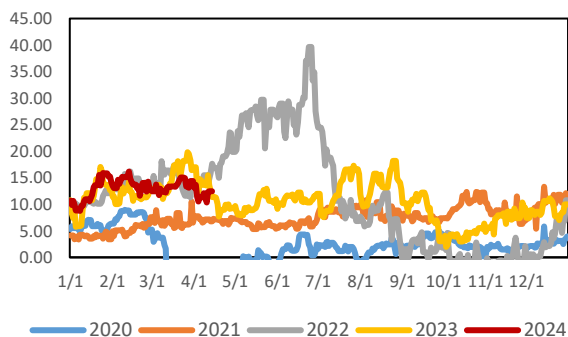


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

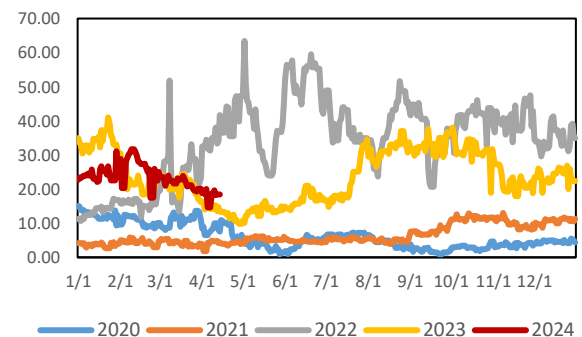


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

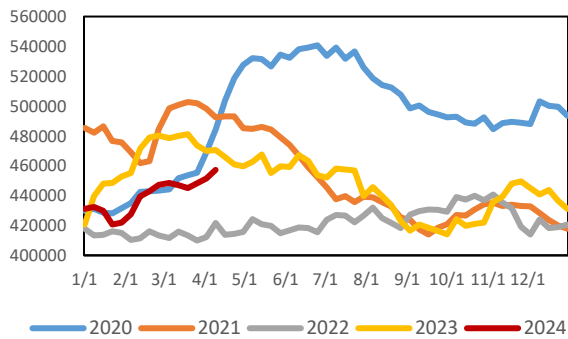
美国：上周 EIA 商品原油库存 +584.1 万桶，预期+236.6 万桶，前值+321 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -17 万桶，前值-37.7 万桶。上周商品原油库存偏空。

欧洲 ARA：上周原油库存+125.0 万吨。成品油端，汽油库存-3.2 万吨；柴油库存+1.2 万吨。油品总库存-59.6 万吨。

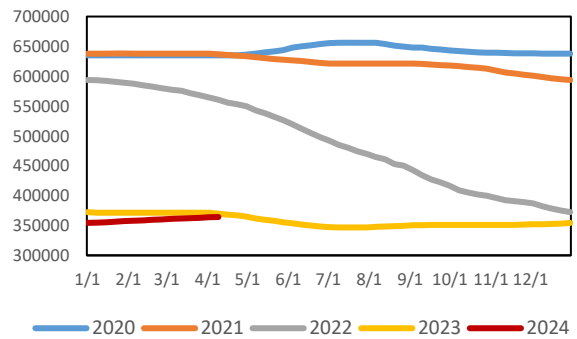
新加坡：上周油品总库存-18.3 万桶，其中轻质组分-3.2 万桶，中间组分+16.7 万桶，渣油组分-31.8 万桶。

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）

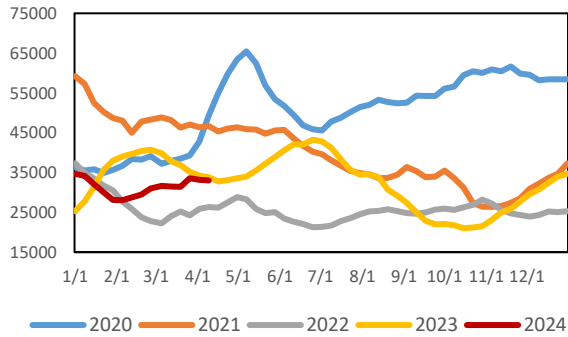


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

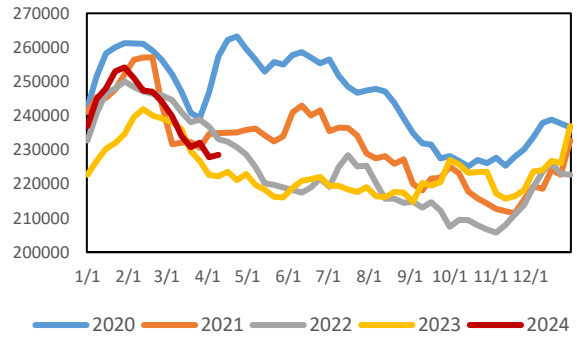


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

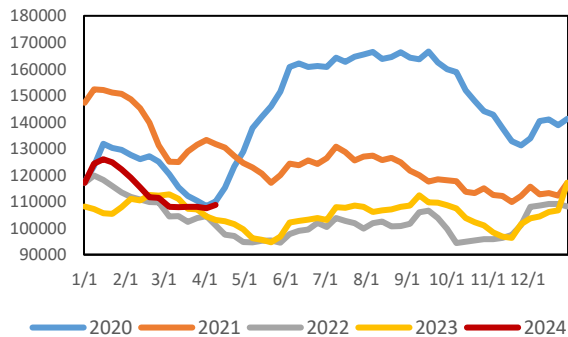


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

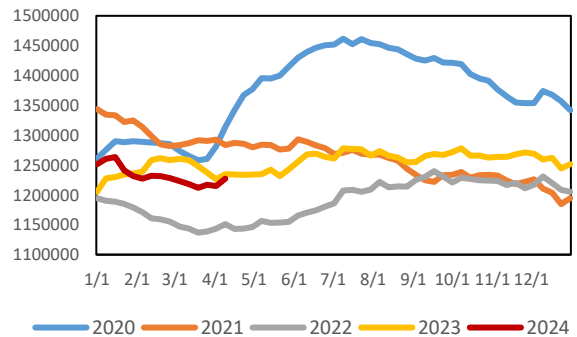


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

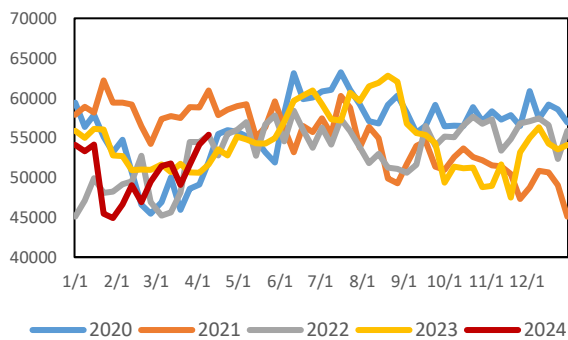


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

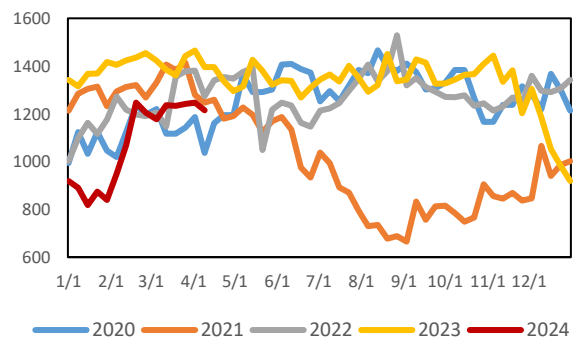


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

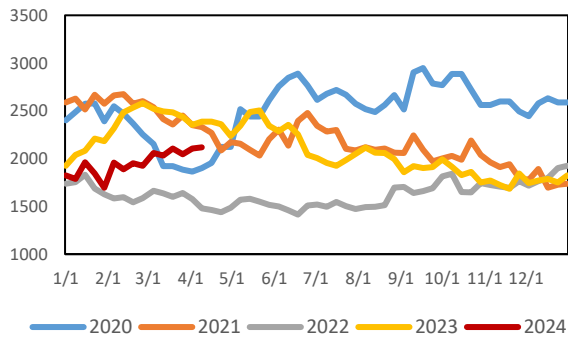


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

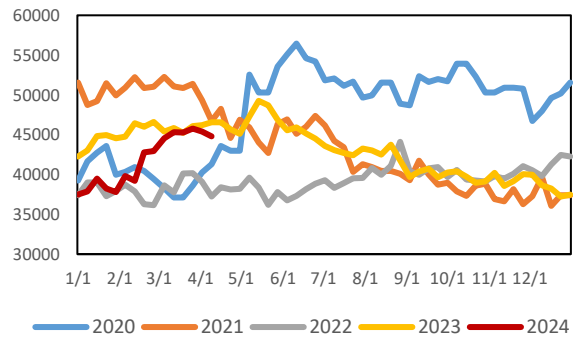


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

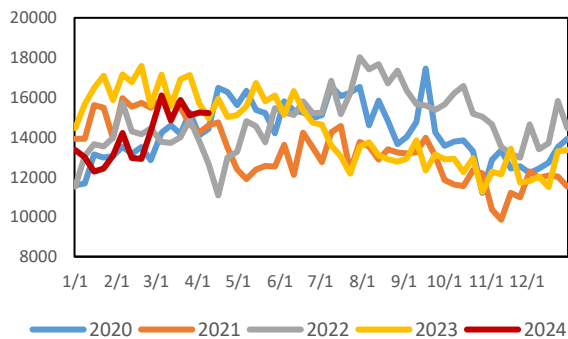


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

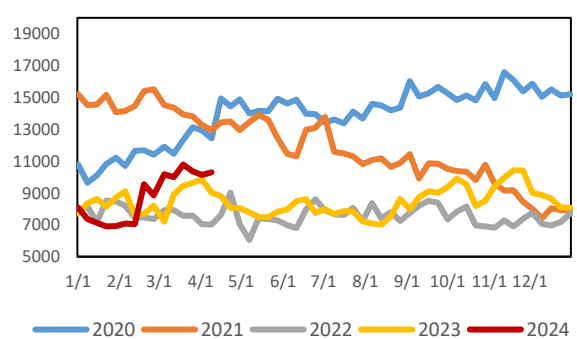


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

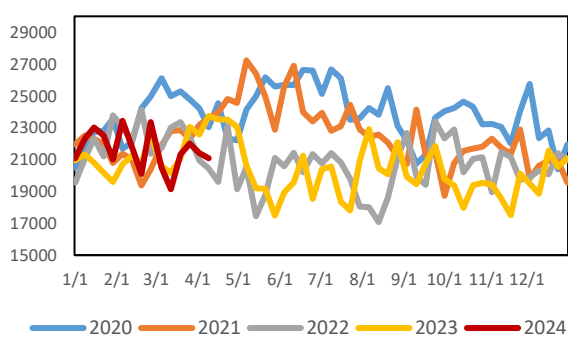


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

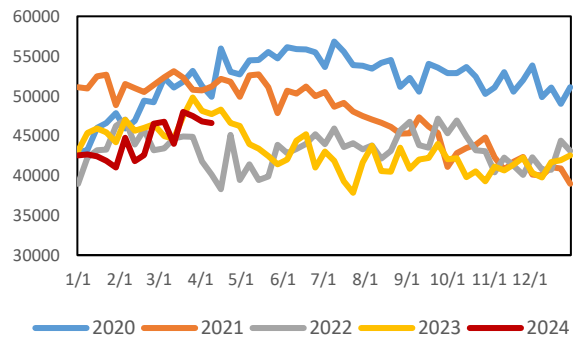


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

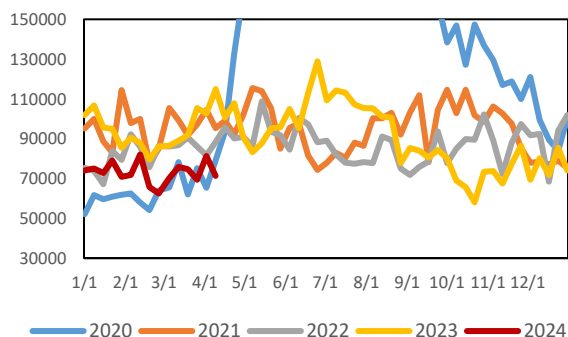


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

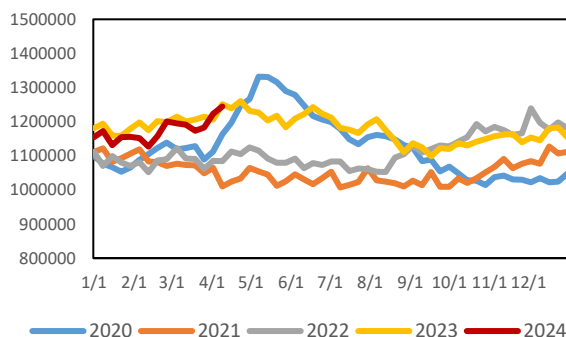


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

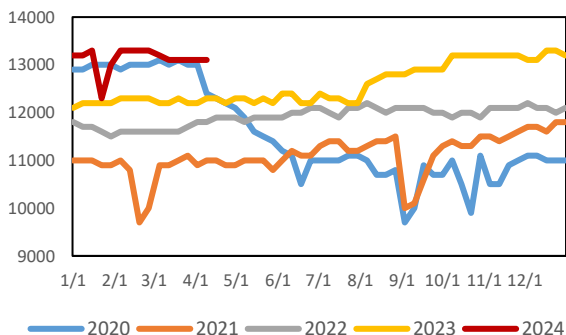
美国: 上周美国原油产量环比持平, 总产量较历史最高值有小幅下滑。上周美国原油活跃钻机数环比减少 2 台, 当前共有 506 台。上周美国 DUC 数量持平, 当前共有 4483 个。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。但按照目前美国 7 大产区的活跃钻机数推算, 短期美国原油产量难以创新高。

OPEC+: OPEC 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。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。

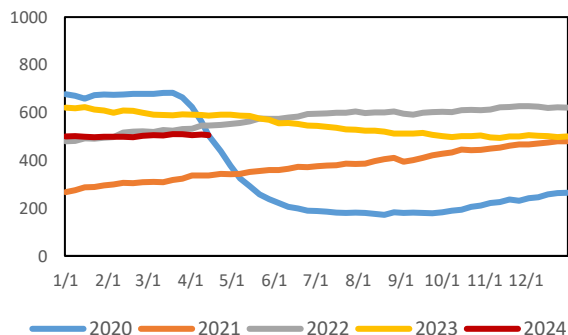
11 月 30 日, OPEC+ 在部长会议上达成协议, 成员国同意明年初自愿减产约 220 万桶/日。具体看, 沙特和俄罗斯延长自愿削减供应 130 万桶/日的行动至明年 3 月底。到 2024 年第一季度末, 俄罗斯将把每日 30 万桶的额外自愿减产再增加 20 万桶/日。明年一季度, 伊拉克将自愿减产 22 万桶/日; 科威特将自愿减产 13.5 万/日; 阿联酋将自愿减产 16.3 万桶/日; 哈萨克斯坦将自愿减产 8.2 万桶/日; 阿尔及利亚将自愿减产 5.1 万桶/日。2024 年尼日利亚的目标产量为 150 万桶/日, 安哥拉为 111 万桶/日, 刚果为 27.7 万桶/日。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。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)

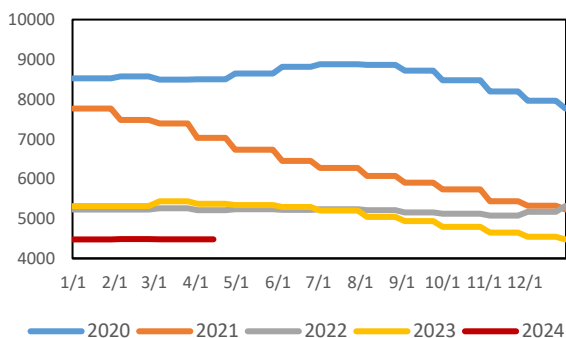


图表 28: 美国原油活跃钻机

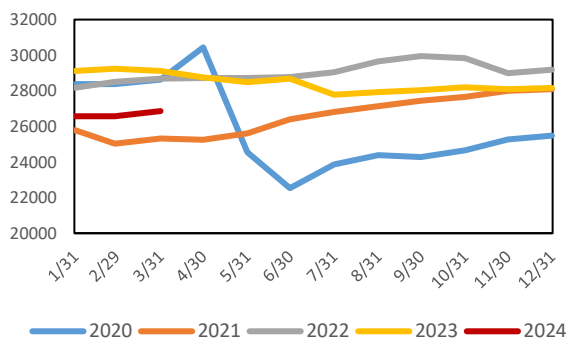


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

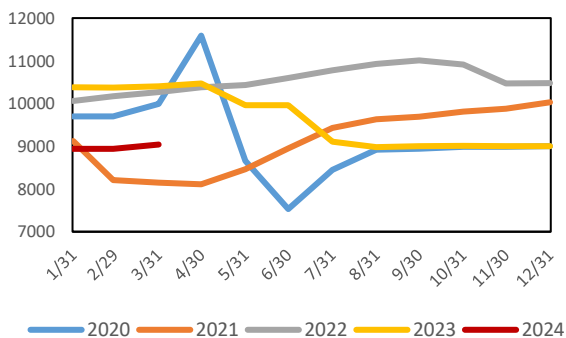


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

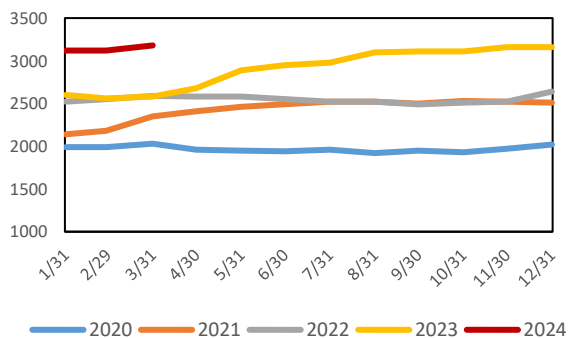


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

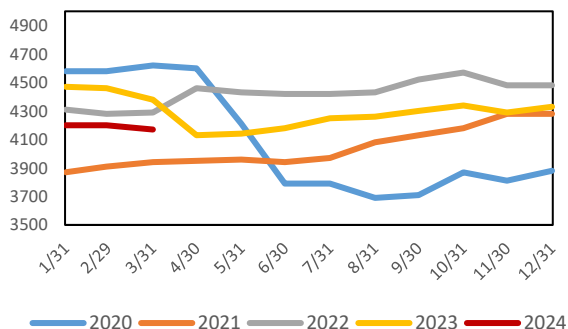


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

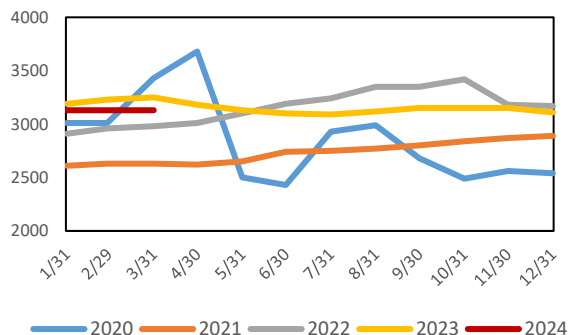


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

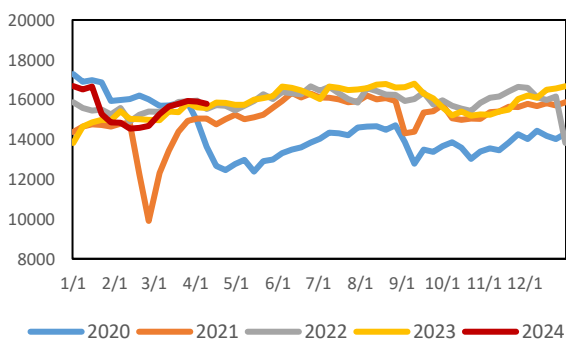
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

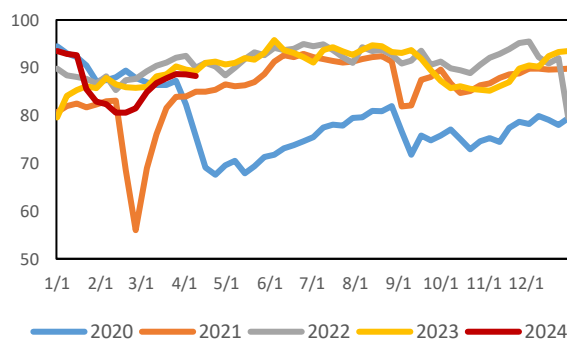
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-11.5 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅下滑, 目前在 88.3%。此前美国炼厂开工率连续 5 周上升, 已从检修季中恢复。上周汽油表需周度环比-50.97 万桶/日, 柴油表需周度环比-12.63 万桶/日。上周美国原油净进口 101.8 万桶/日, 美国汽油净出口 24.8 万桶/日; 美国柴油净出口 141.7 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 24.90 美金/桶, 较上周环比+0.40 美金/桶; WTI 321 裂解收于 30.39 美金/桶, 较上周+0.94 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

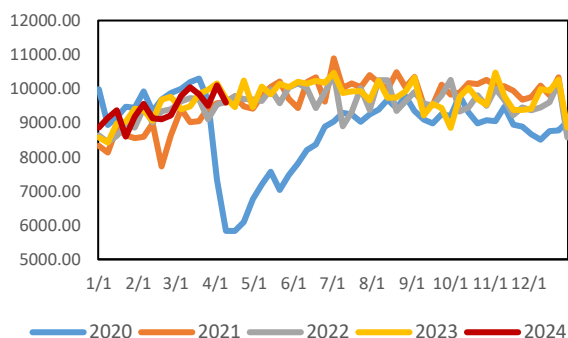


图表 39: 美国炼厂开工率

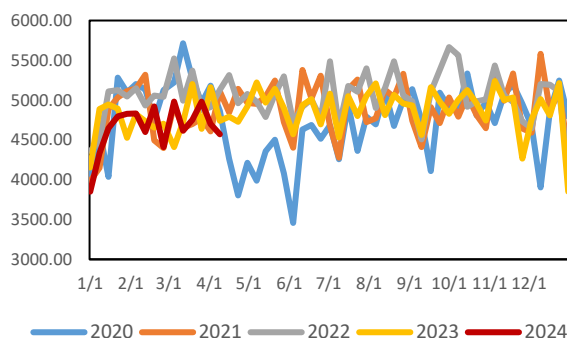


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

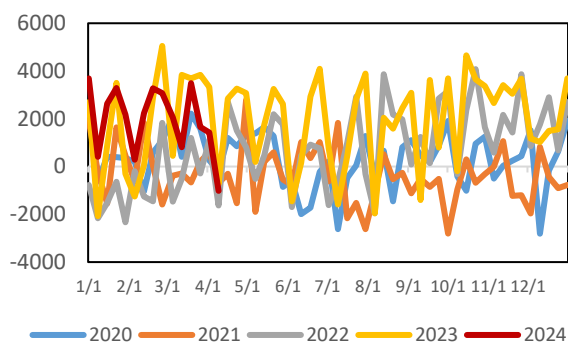


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

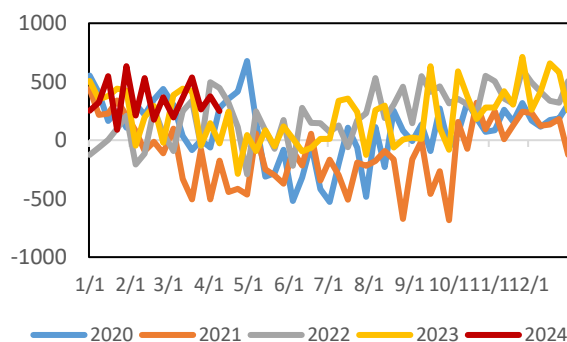


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

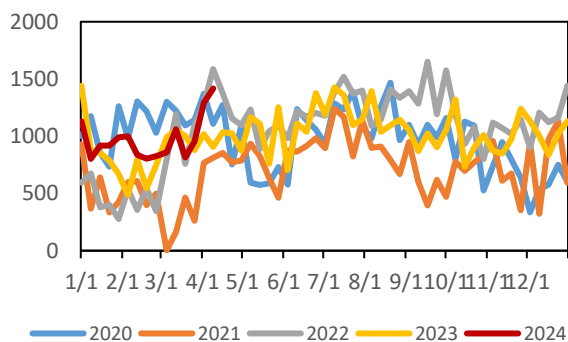


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

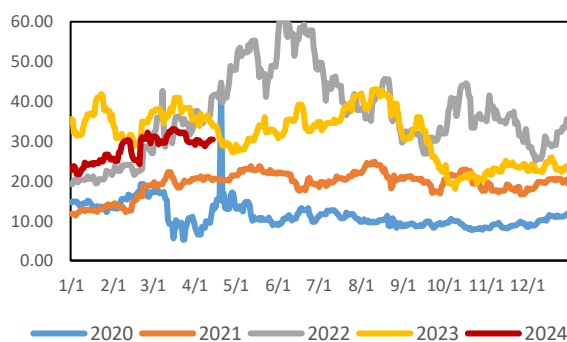


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

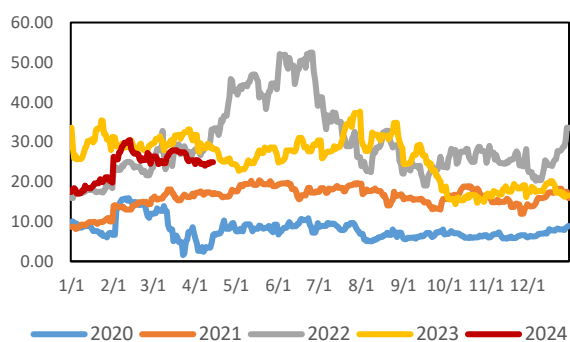


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

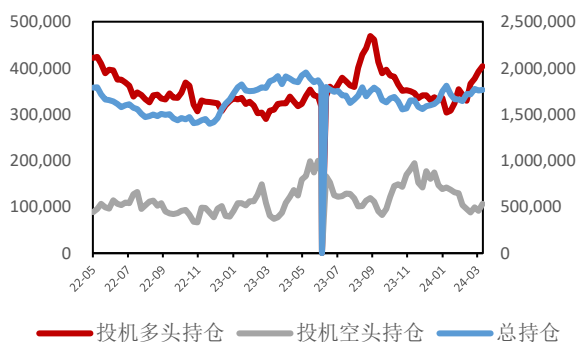


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

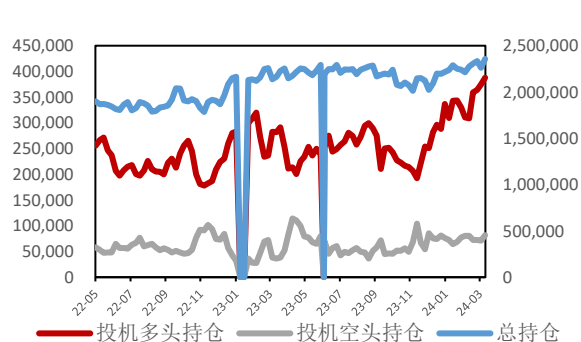
3、 资金情绪

上周市场情绪整体偏多。上周 WTI 非商业多头持仓增加 11469 手，非商业空头持仓增加 15229 手；Brent 非商业多头持仓增加 13366 手，非商业空头持仓增加 10819 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. 伊朗周六夜晚对以色列发射成群的爆炸性无人机与导弹，这是伊朗有史以来首度直接攻击以色列领土。在遭到袭击后，以色列总理内塔尼亚胡的战争内阁主张对伊朗进行反击。据官员们透露，美国总统拜登警告内塔尼亚胡，美国不会参与对伊朗的反击。全球大国和阿拉伯国家呼吁保持克制，以避免局势进一步升级。联合国秘书长古特雷斯在周日召开的安理会会议上表示：“中东正处于危险边缘。该地区人民正面临一场毁灭性的全面冲突的真正危险。现在是时候缓和冲突了。”
2. 欧佩克月报显示伊朗、沙特、加蓬和科威特的推动下，3月份欧佩克原油总产量小幅上升至2660.4万桶/日，高于2月份的2660.1万桶/日。伊朗的石油产量增加了2.8万桶/日，达到319万桶/日，沙特的产量增加了2万桶/日，达到904万桶/日。相反，尼日利亚的日产量下降了3.8万桶/日，至140万桶/日。欧佩克表示：“在持续的不确定性中，夏季强劲的石油需求前景要求仔细的市场监测，以确保健康和可持续的市场平衡。”
3. 美国至4月5日当周EIA原油库存584.1万桶，预期236.6万桶，前值321万桶；当周EIA俄克拉荷马州库欣原油库存-17万桶，前值-37.7万桶。美国至4月5日当周API原油库存303.4万桶，预期241.5万桶，前值-228.6万桶；当周API库欣原油库存12.4万桶，前值-75.1万桶。4月5日当周美国国内原油产量环比上周保持不变。美国至4月5日当周EIA原油产量引伸需求数据1869.96万桶/日，前值1925.9万桶/日。当周EIA投产原油量-11.5万桶/日，前值-3.5万桶/日。
4. 美国3月消费者物价涨幅超过预期，因汽油价格和租房继续上涨，数据促使金融市场预计美联储将推迟至9月再降息。劳工部劳工统计局周三称，3月消费者物价指数(CPI)环比上涨0.4%，与2月涨幅相同。CPI数据连续第三个月表现强劲也表明，1月和2月通胀回升并不能像大多数经济学家所认为的那样完全归因于企业年初涨价。数据公布后不久，根据芝商所(CME)的FedWatch工具，金融市场将对美联储首次降息时间的预期从6月推迟到了9月。他们现预计今年只会降息两次，而不是联储官员上月设想的三次。少数经济学家认为降息窗口正在关闭。
5. 中国将于周四上午09:30公布3月居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)。路透综合逾30家机构预估中值显示，农历新年假期过后消费需求相对减弱，中国3月CPI同比涨幅料回落至0.4%，上个月涨0.7%创下11个月最大涨幅；同时，上游生产资料价格低位徘徊，当月PPI同比料下降2.8%，有望创四个月最大降幅。此外，八家机构预估中值显示，3月CPI环比料下降0.5%；上个月环比增长1%。

6. 美国能源信息署(EIA)将 2024 年全球石油需求增长预测下调 48 万桶/日, 至 95 万桶/日。该机构还将 2025 年石油需求增长预测下调 3 万桶/日, 至 135 万桶/日。EIA 称, 美国原油产量今年将增加约 28 万桶/日, 达到 1321 万桶/日, 2025 年产量将增加 51 万桶/日, 达到 1372 万桶/日。EIA 现预计今年布兰特原油均价将达到每桶 88.55 美元, 高于此前预测的 87 美元, 预计美国原油均价将达到每桶 83.78 美元, 3 月曾预测每桶 82.15 美元。
7. 巴勒斯坦激进派别哈马斯表示, 以色列提出的加沙停火提议未能满足其要求, 但哈马斯将进一步研究该提议并向调解人做出回应。据哈马斯的阿克萨电视台报道, 当地居民称, 以色列军队周二继续对加沙中部和南部部分地区进行空袭, 其中一次袭击了努塞拉特的一户人家, 造成 14 人死亡。
8. 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。
9. 俄罗斯已让哈萨克斯坦做好准备, 在乌克兰无人机袭击和停电加剧汽油短缺的情况下, 向俄罗斯供应 10 万吨汽油。其中一位消息人士称, 向俄罗斯提供储备汽油的协议已经达成。哈萨克斯坦能源部长顾问称能源部没有收到俄罗斯能源部的此类请求。俄罗斯能源部没有回复置评请求。
10. 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。
11. 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。
12. 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。