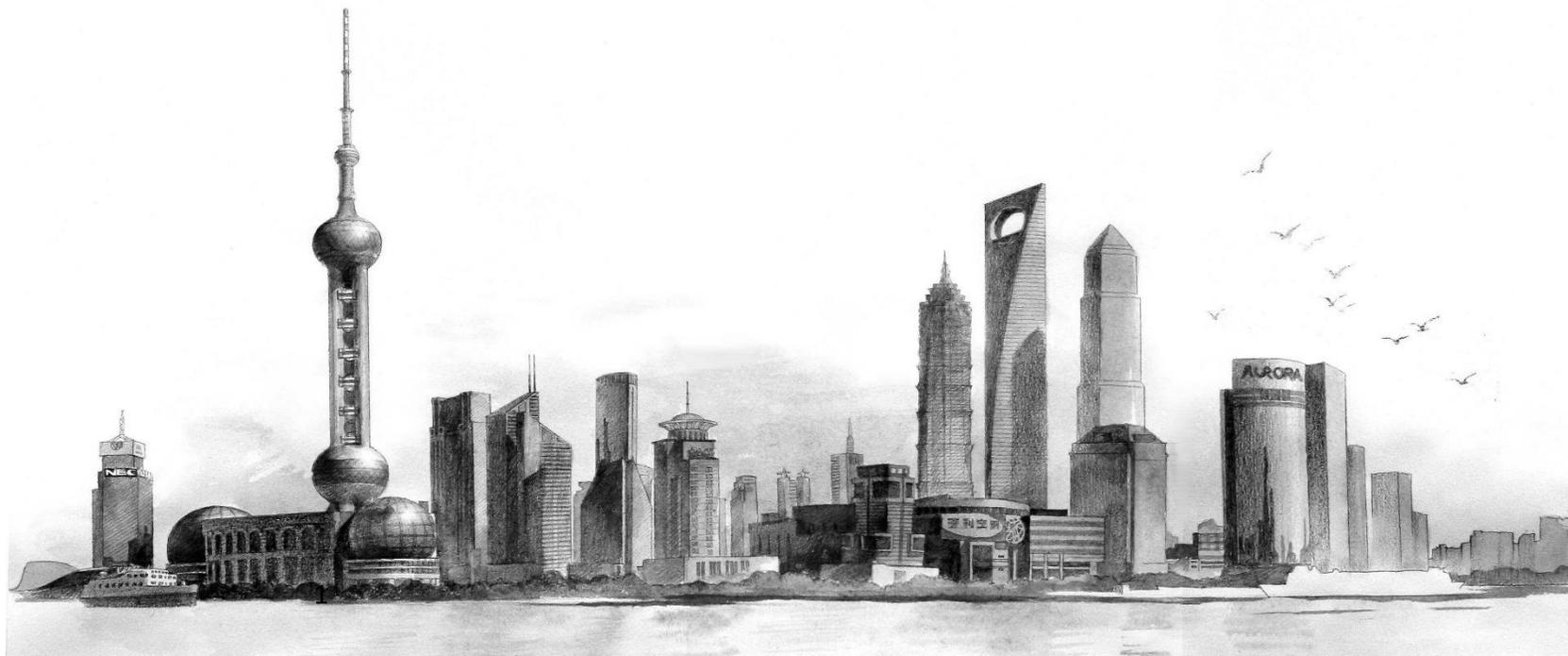


原油振荡运行，等待OPEC+减产指引

——2024年3月份原油期货行情策略展望

海证期货研究所

2024年3月1日



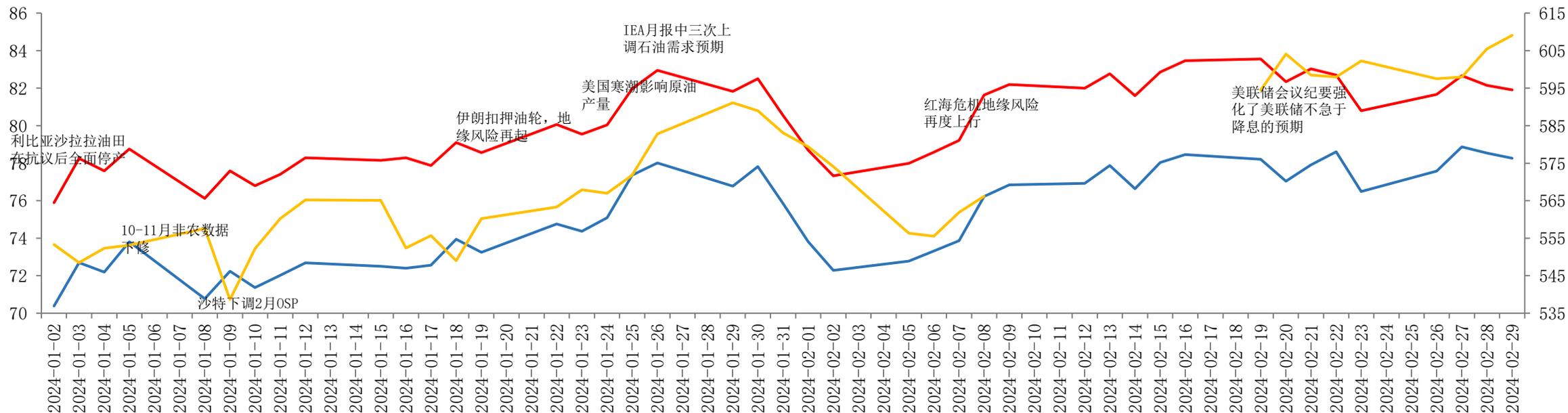
原油核心观点

- 宏观面，美国非农数据高于预期和前值，同时，上修了11月和12月的数据，劳动力市场持续强劲。强劲的假日销售季后，美国1月份零售销售普遍下滑，消费正在放缓。美国制造业PMI回升，欧元区制造业PMI低于预期及前值。1月美国CPI仍处于3%以上，3月降息概率大幅下滑，通胀压力仍然存在，5月降息存疑。美联储会议纪要显示，大部分决策者对过早降息的风险表示担忧，围绕借贷成本应在当前水平维持多久存在广泛不确定性。大多数与会决策者指出了过快放松政策立场的风险，只有几位指出了与过长时间维持过度限制性立场相关的经济下行风险。该纪要强化了美联储不急于降息的预期，市场继续押注6月开始降息，年内降息三次或者四次。
- 需求端，外盘汽油裂解走势偏强，取暖油和柴油裂解高位回落，但仍处于往年同期相对高位，带动综合裂解上行，有较大的回升空间。国内山东地炼成品油利润中性，较前期有所下行，考虑到复工复产，国内原油需求或将逐渐回升。三大机构对于全球原油需求预期调整不一，但调整幅度均不大，全球原油需求或将环比继续小幅上行。
- 供给端，美国原油产量在寒潮后恢复至历史高位1330万桶/天，OPEC+已经开始执行深化减产，沙特、阿联酋产量变化不大，科威特、伊拉克产量小幅下滑；俄罗斯原油产量小幅下滑，步调将跟随减产协议；利比亚原油产量在经历不可抗力下滑后，目前正逐步恢复；委内瑞拉原油产量增长，关注后续许可证发放问题；红海危机地缘风险有所下行，原油及成品油运输指数也有所回落，局部地区不间断的地缘扰动，对油价也将形成不定期的影响，但若未发生大规模冲突，则依然对油价影响较为有限，全球原油供应3月或将变化不大，关注OPEC+会议对于二季度减产协议的调整。
- 库存端，当前美国原油库存回升至中性，成品油库存中性偏低，美国SPR缓慢补充中。
- **整体看来，3月原油价格或将继续维持振荡运行，中长期可逢低偏多布局。当前基本面暂无指引，供需格局相对稳定，地缘风险也暂未进一步发酵，原油价格以振荡运行为主。考虑到OPEC+减产，下方有支撑，同时，需关注OPEC+是否进一步延长减产政策至二季度，若进一步延长，供需存在缺口，原油价格可逢低偏多布局。内盘原油套利方面，SC2404-2405、SC2405-2406、SC2406-2407，正套机会观望。**

一、原油市场行情梳理

原油市场行情梳理

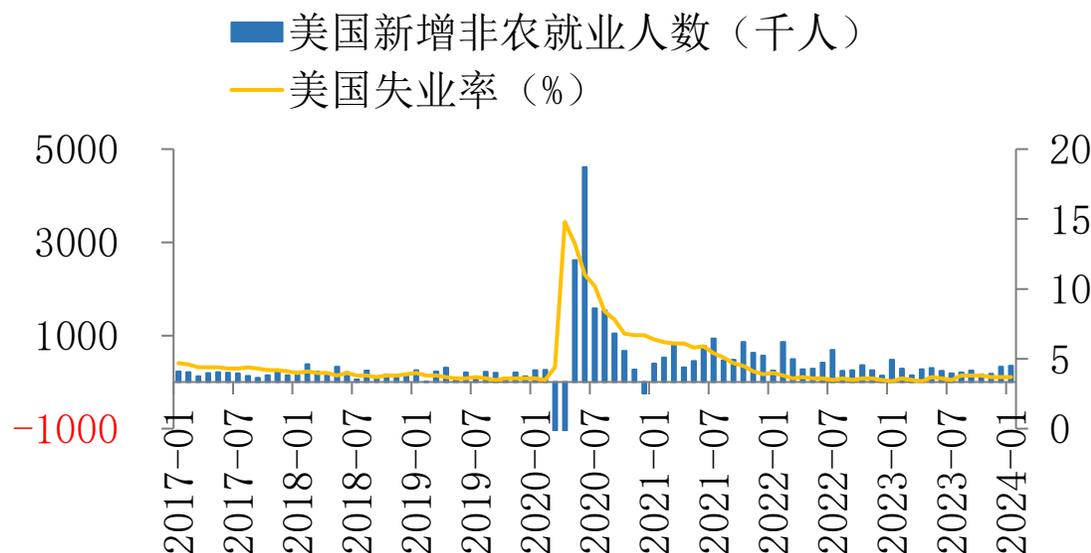
— Brent — WTI — SC



➤ 2月，原油价格先跌后涨再下跌。春节期间，外盘原油在地缘风险推动下，大幅走强，内盘原油节后跳空高开。然而美国3月CPI仍处于3%以上，降息概率大幅下滑，通胀压力仍然存在，美联储会议纪要又强化了不急于加息的预期，油价上行压力较大。同时，OPEC+减产对下方有支撑，原油价格在缺乏进一步的突破指引的背景下，振荡运行。

二、宏观角度：美国非农数据高于预期和前值，同时，上修了11月和12月的数据

美国非农就业及失业率



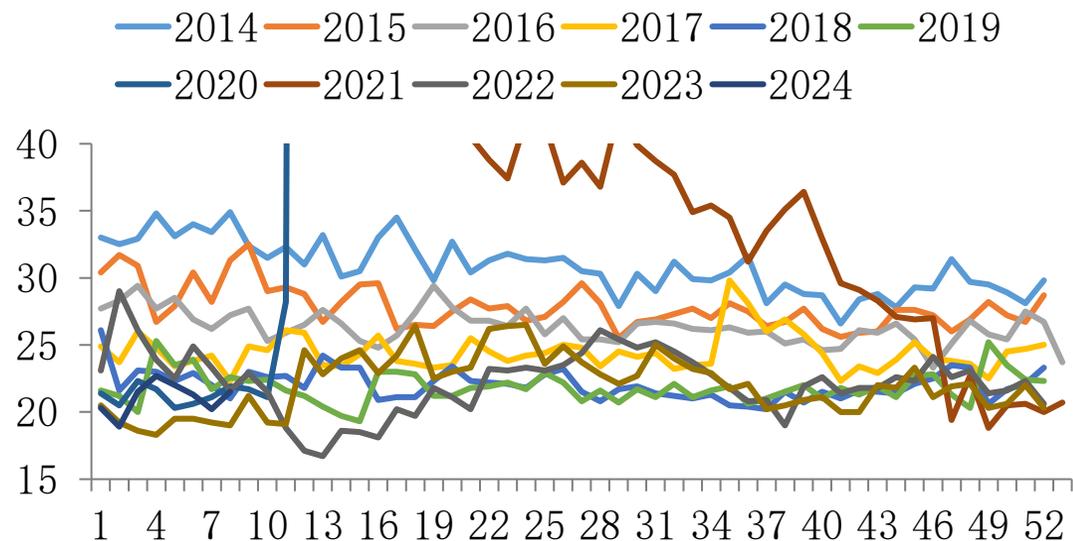
美国私人非农企业全部员工平均每周工时（小时）及平均时薪（美元）



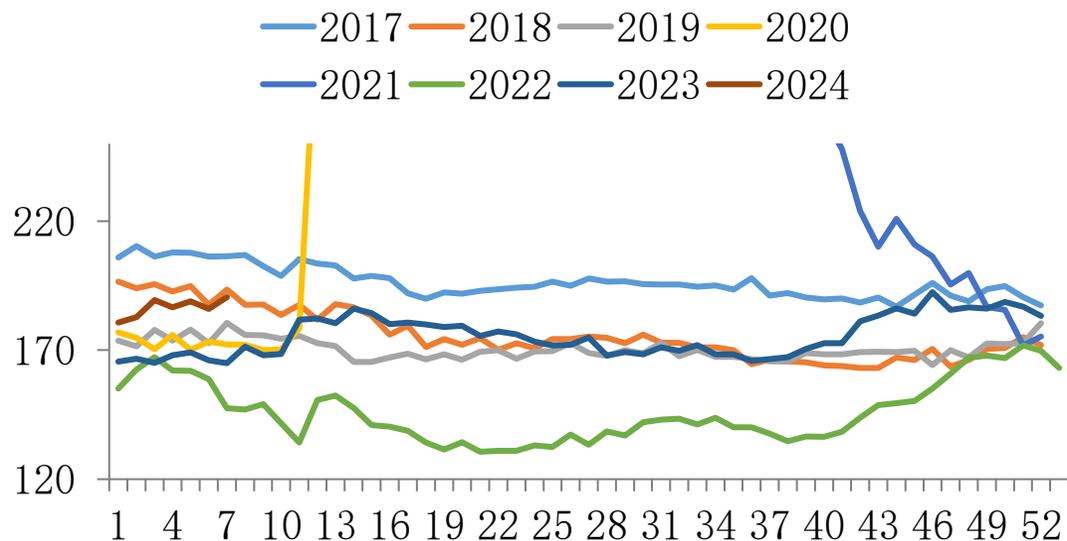
➤ 1月，美国季调后非农就业人口新增35.3万人，预期18万人，前值21.6万人，为2023年1月以来最大增幅；失业率3.7%，预期3.8%，前值3.7%；平均每周工时34.1，预期34.3，前值34.3；平均每小时工资年率4.5%，预期4.1%，前值4.1%；平均每小时工资月率0.6%，预期0.3%，前值0.4%。并将11月份非农新增就业人数从17.3万人上修至18.2万人；将12月份非农新增就业人数从21.6万人上修至33.3万人；经修正后，11月和12月新增就业人数合计较修正前增加12.6万人。

二、宏观角度：美国劳动力市场持续强劲

美国初次申请失业金人数（万人）



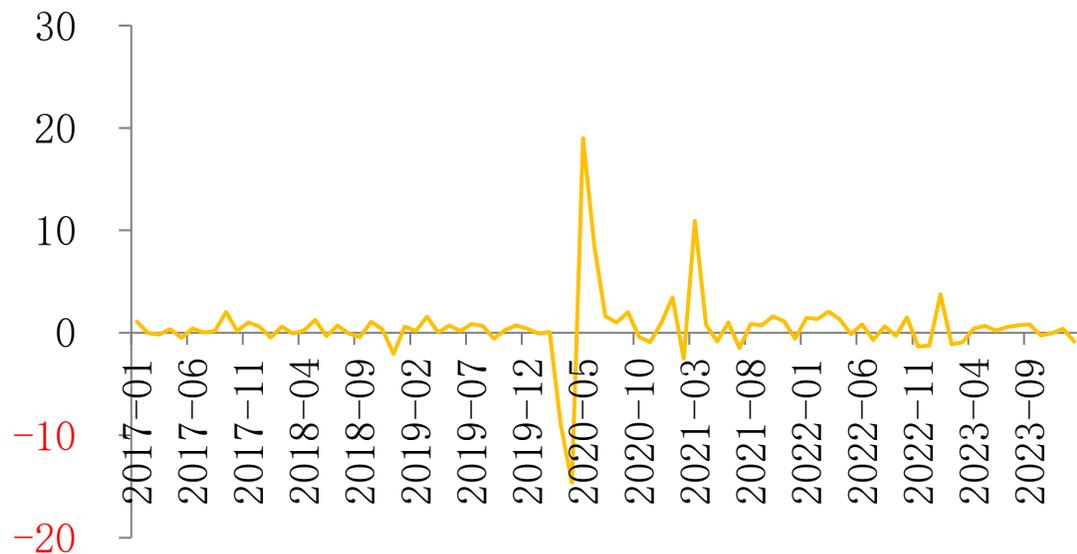
美国持续领取失业金人数（万人）



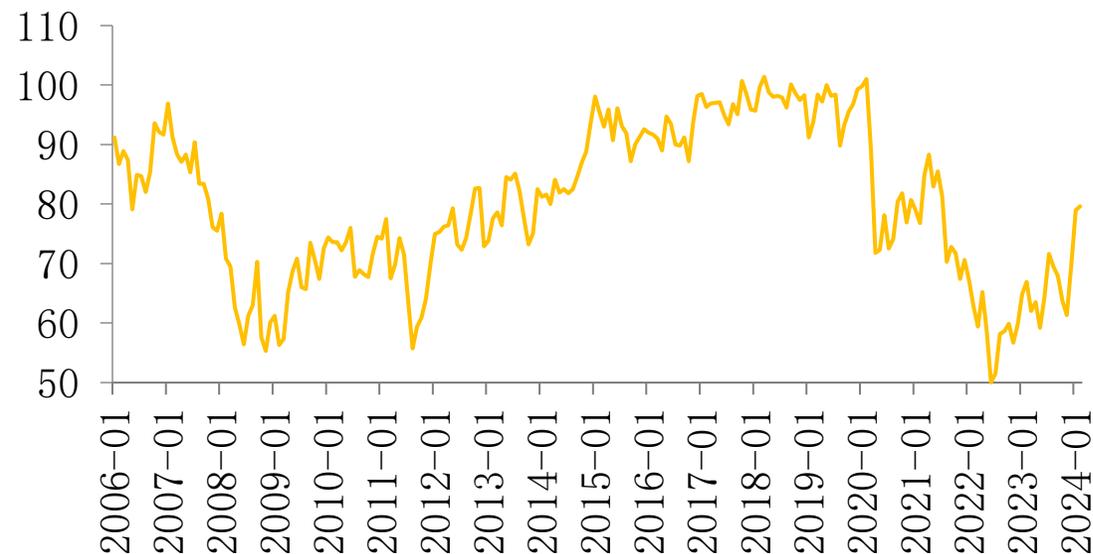
- 截至2月24日当周，美国初请失业金人数21.5万人，预期21万人，前值20.1万人；初请失业金人数四周均值21.25万人，前值21.525万人；截至2月17日当周，美国续请失业金人数190.5万人，预期187.4万人，前值186.2万人。

二、宏观角度：美国消费正在放缓

美国零售销售额季调环比 (%)



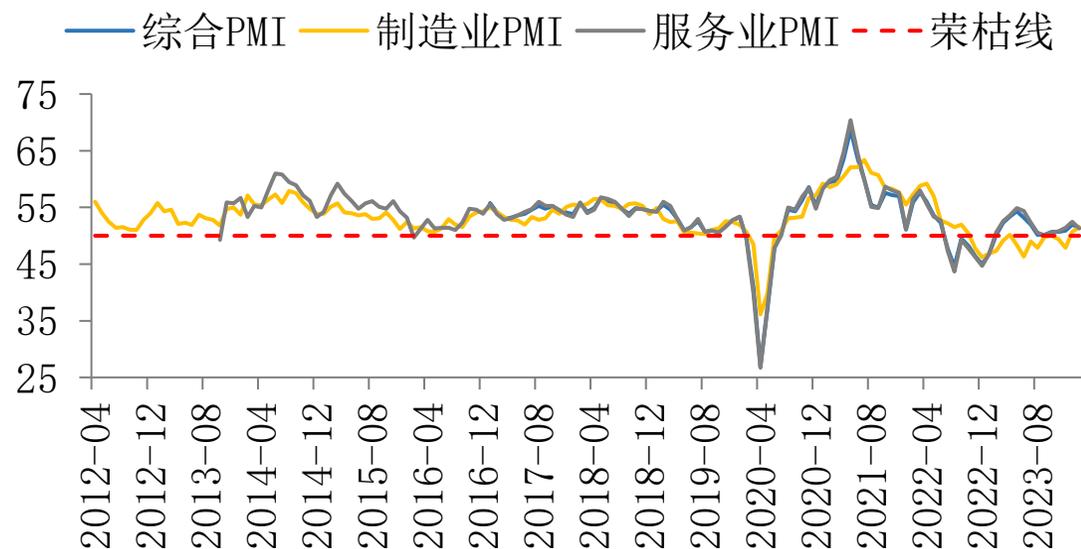
美国密歇根大学消费者信心指数



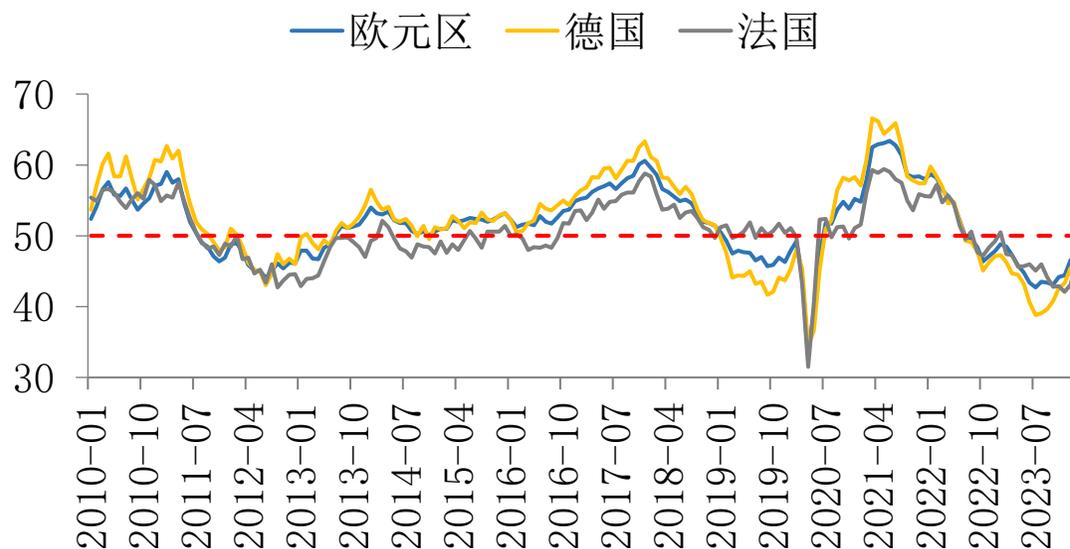
- 1月，美国零售销售月率-0.8%，预期-0.1%，前值0.60%；核心零售销售月率-0.6%，预期0.20%，前值0.40%，强劲的假日销售季后，美国1月份零售销售普遍下滑，消费正在放缓。
- 2月，美国密歇根大学消费者信心指数初值79.6，预期80，前值79。

二、宏观角度：美国制造业PMI回升，欧元区制造业PMI低于预期及前值

美国Markit PMI



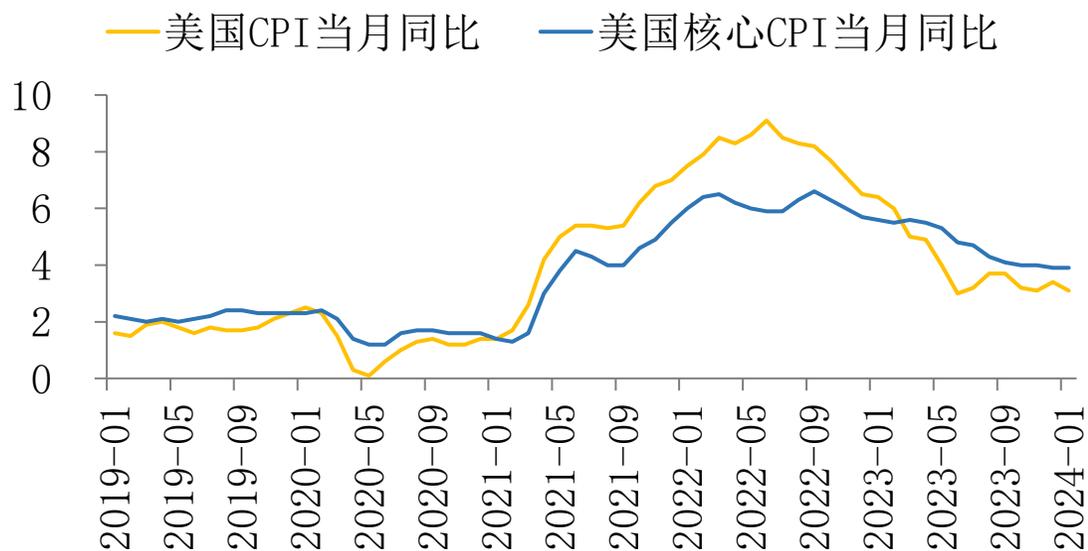
欧洲制造业PMI



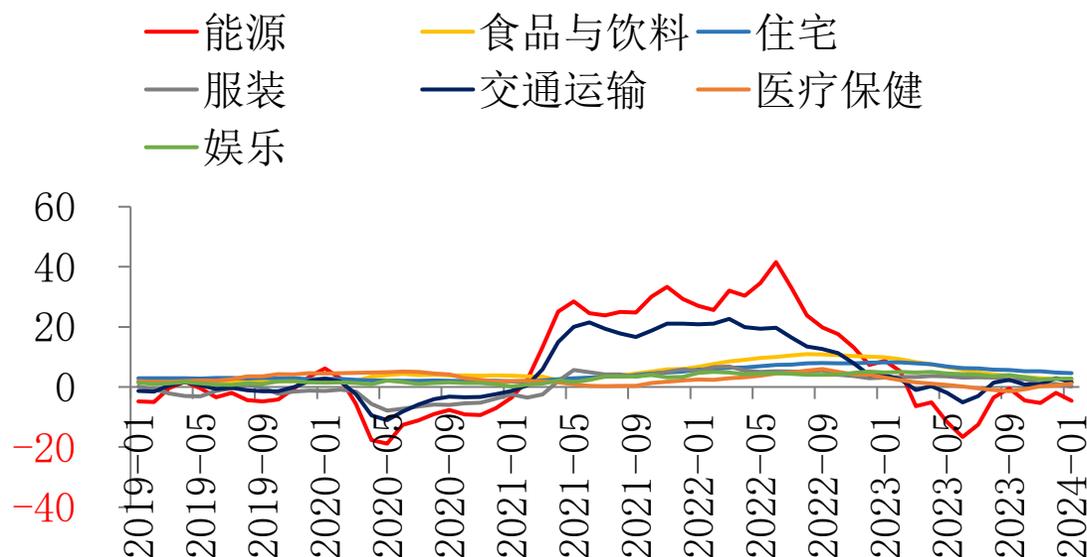
- 2月，美国Markit制造业PMI初值51.5，预期50.5，前值50.7；服务业PMI初值51.3，预期52，前值52.5；综合PMI初值51.4，预期51.8，前值52。
- 2月，欧元区制造业PMI初值46.1，预期47，前值46.6；德国制造业PMI初值42.3，预期46.1，前值45.5；法国制造业PMI初值46.8，预期43.5，前值43.1。

二、宏观角度：CPI数据推迟了降息预期

美国通胀 (%)



美国CPI分项当月同比 (%)



- 1月，美国未季调CPI年率3.1%，预期2.9%，前值3.40%；季调后CPI月率0.3%，预期0.20%，前值0.30%；未季调核心CPI年率3.9%，预期3.7%，前值3.90%；核心CPI月率0.4%，预期0.30%，前值0.30%。尽管汽油价格下跌导致能源成本又一个月下降，但服务成本和食品成本保持坚挺，住房贡献了所有项目价格月度增长的2/3以上。美国CPI仍处于3%以上，3月降息概率大幅下滑，通胀压力仍然存在，5月降息存疑。

二、宏观角度：美联储会议纪要强化了不急于降息的预期

美联储2024年议息会议时间表

	日期	内容	要点
1	1月31日	利率决议	维持5.25%-5.50%不变，重申高度关注通胀风险
2	3月20日	利率决议 + 经济展望	
3	5月1日	利率决议	
4	6月12日	利率决议 + 经济展望	
5	7月31日	利率决议	
6	9月18日	利率决议 + 经济展望	
7	11月7日	利率决议	
8	12月18日	利率决议 + 经济展望	

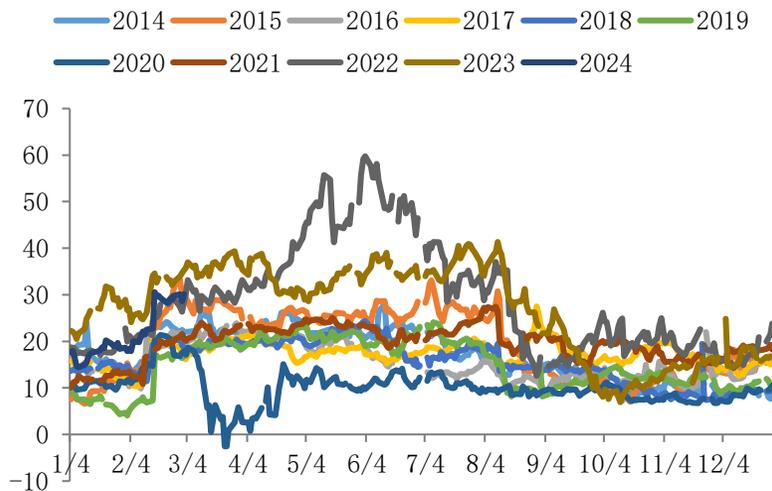
美元指数和人民币汇率



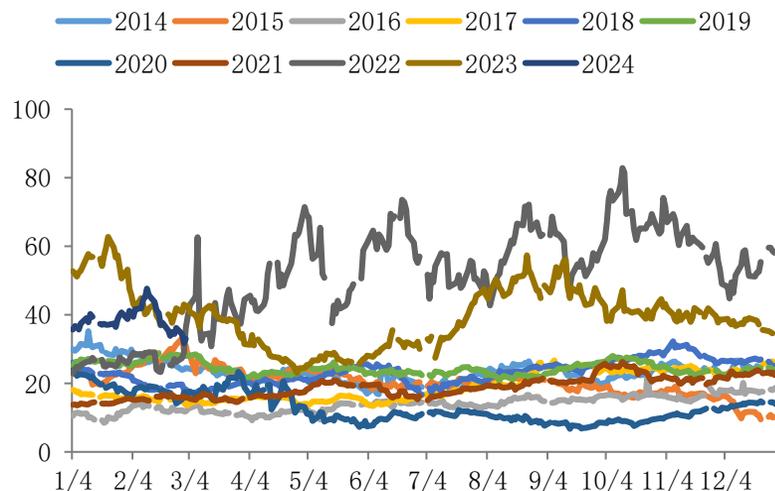
- 美联储会议纪要显示，大部分决策者对过早降息的风险表示担忧，围绕借贷成本应在当前水平维持多久存在广泛不确定性。大多数与会决策者指出了过快放松政策立场的风险，只有几位指出了与过长时间维持过度限制性立场相关的经济下行风险。该纪要强化了美联储不急于降息的预期，市场继续押注6月开始降息，年内降息三次或者四次。

三、需求角度：外盘汽油裂解走强，带动综合裂解上行

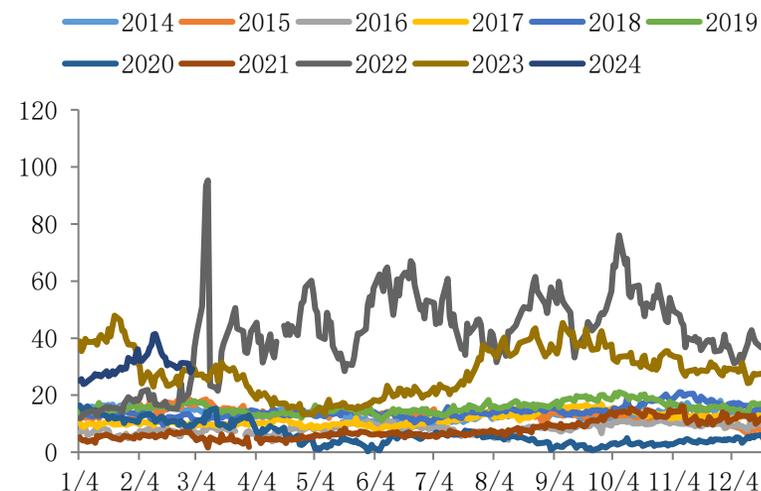
RBOB-WTI



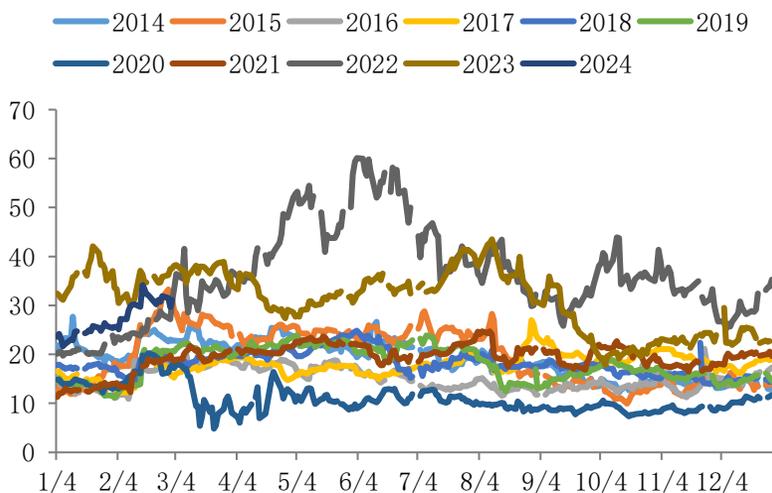
HO-WTI



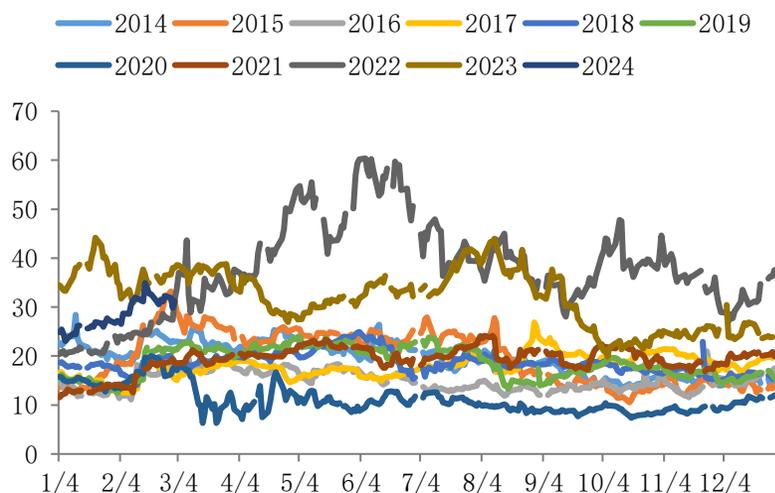
GAS-Brent



NYMEX3:2:1



NYMEX5:3:2

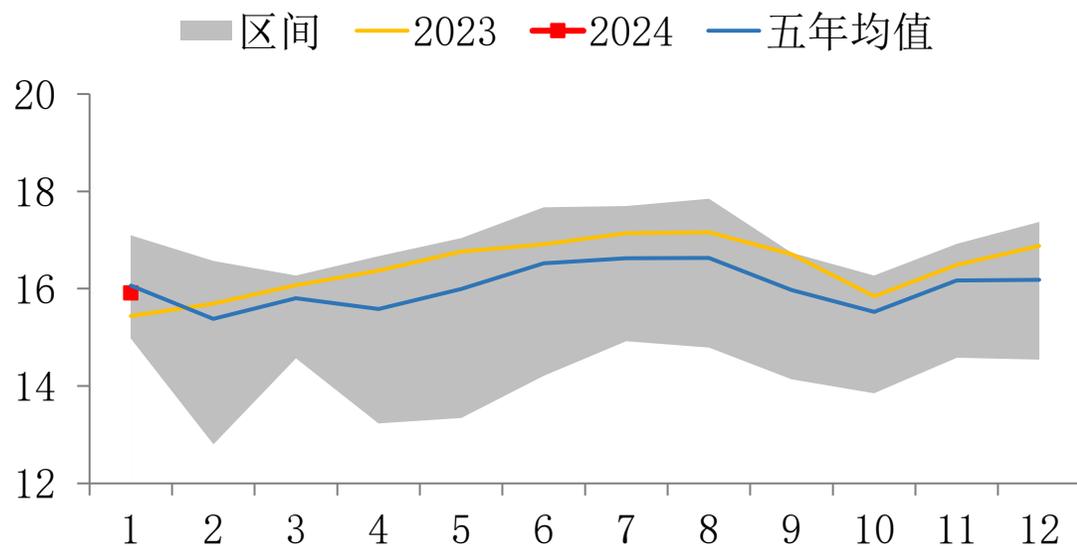


➤ 汽油裂解走势偏强，取暖油和柴油裂解高位回落，但仍处于往年同期相对高位。截至2月29日，NYMEX市场RBOB对WTI裂解30.14美元/桶，HO对WTI裂解33.04美元/桶；ICE市场柴油对Brent裂解29.21美元/桶。

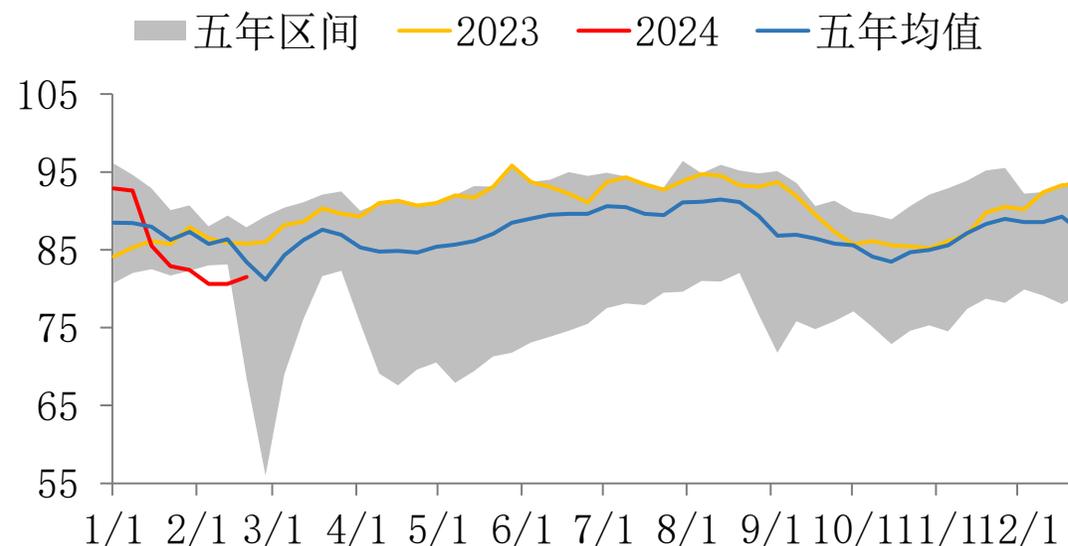
资料来源：wind，海证期货研究所

三、需求角度：美国炼厂原油加工需求有较大回升空间

美国炼油厂加工量（百万桶/天）



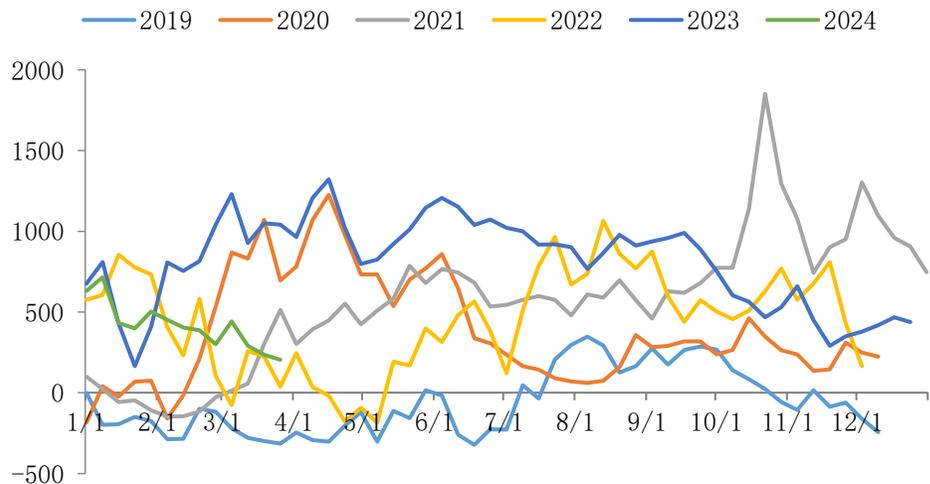
美国炼油厂产能利用率 (%)



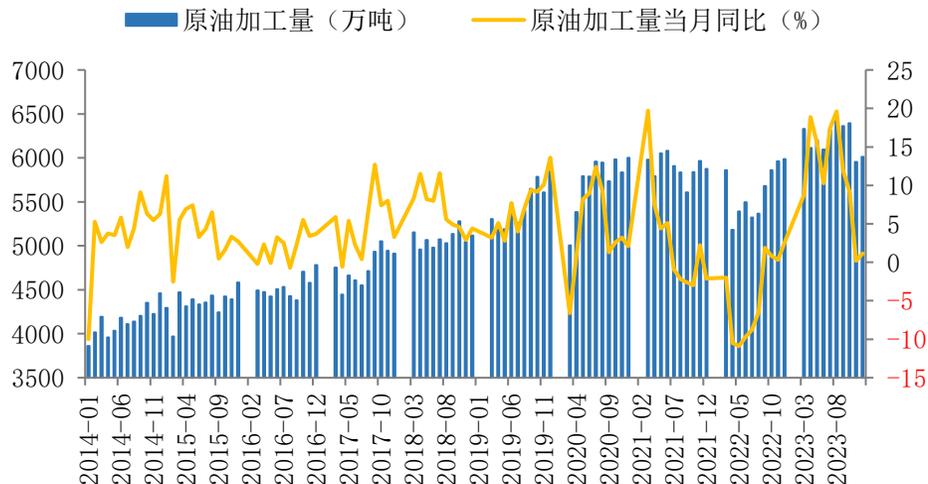
- 1月，美国炼油厂加工量**15.91**百万桶/天，环比下降**0.97**百万桶/天，同比增加**0.47**百万桶/天。
- 截至2月23日，美国炼油厂产能利用率为**81.5%**，有较大的回升空间。

三、需求角度：国内原油需求或将逐渐回升

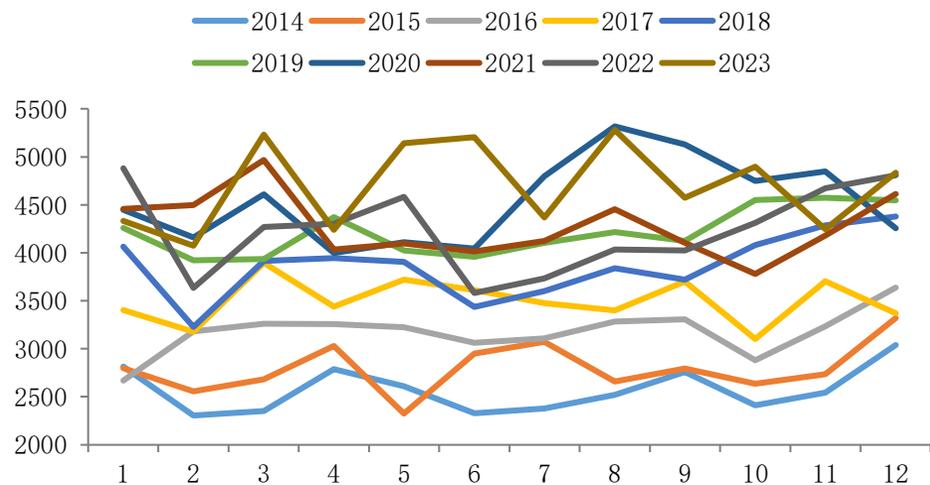
山东独立炼厂成品油炼油毛利（元/吨）



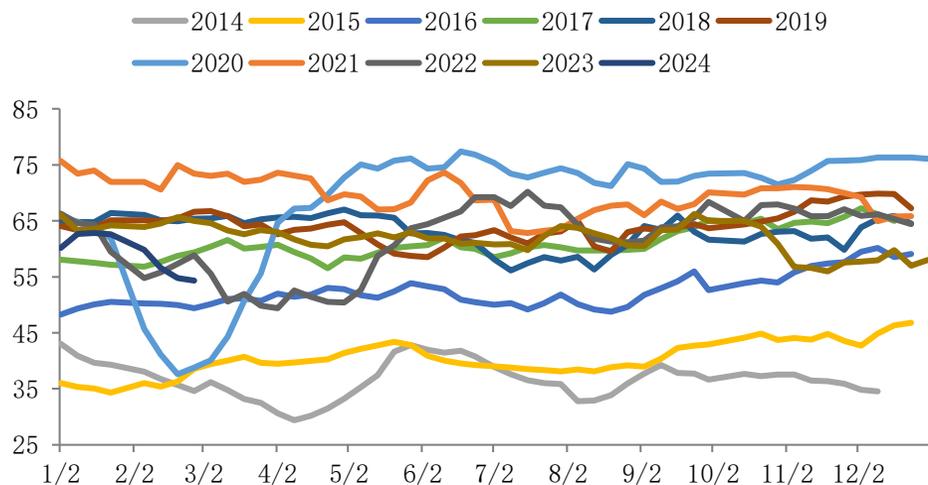
国内原油加工量及同比



中国原油进口数量（万吨）



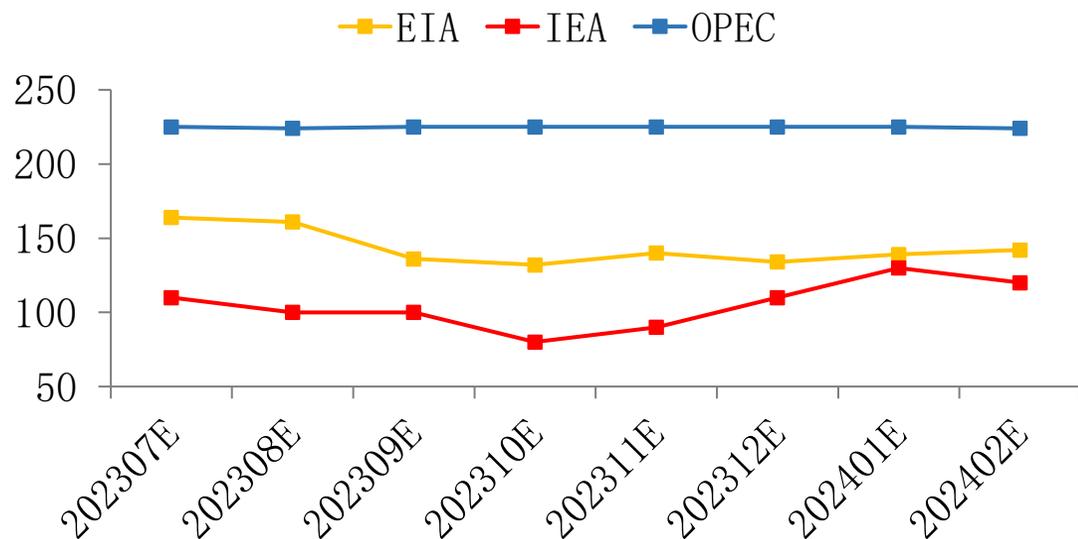
炼油厂开工率：山东地炼（常减压装置）（%）



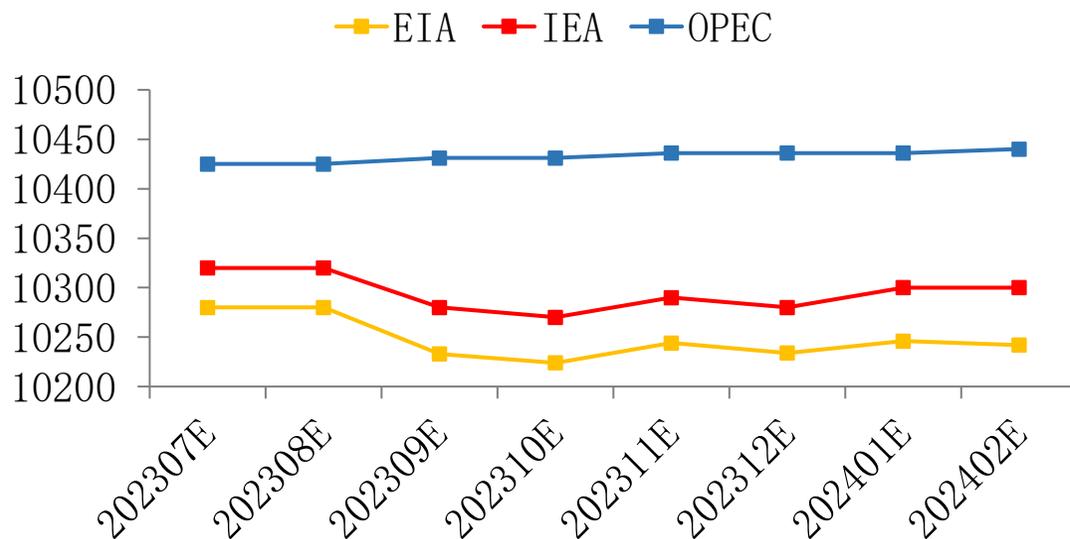
➤ 12月，国内原油进口量4836万吨，环比增加591万吨，同比增加0.6%；原油加工量6011.48万吨，环比增加58.48万吨，同比增加1.12%。山东地炼成品油利润中性，较前期有所下行，考虑到复工复产，国内原油需求或将逐渐回升。

三、需求角度：三大机构对于全球原油需求预期调整不一，但调整幅度均不大

2024年全球原油需求增速预测（万桶/天）

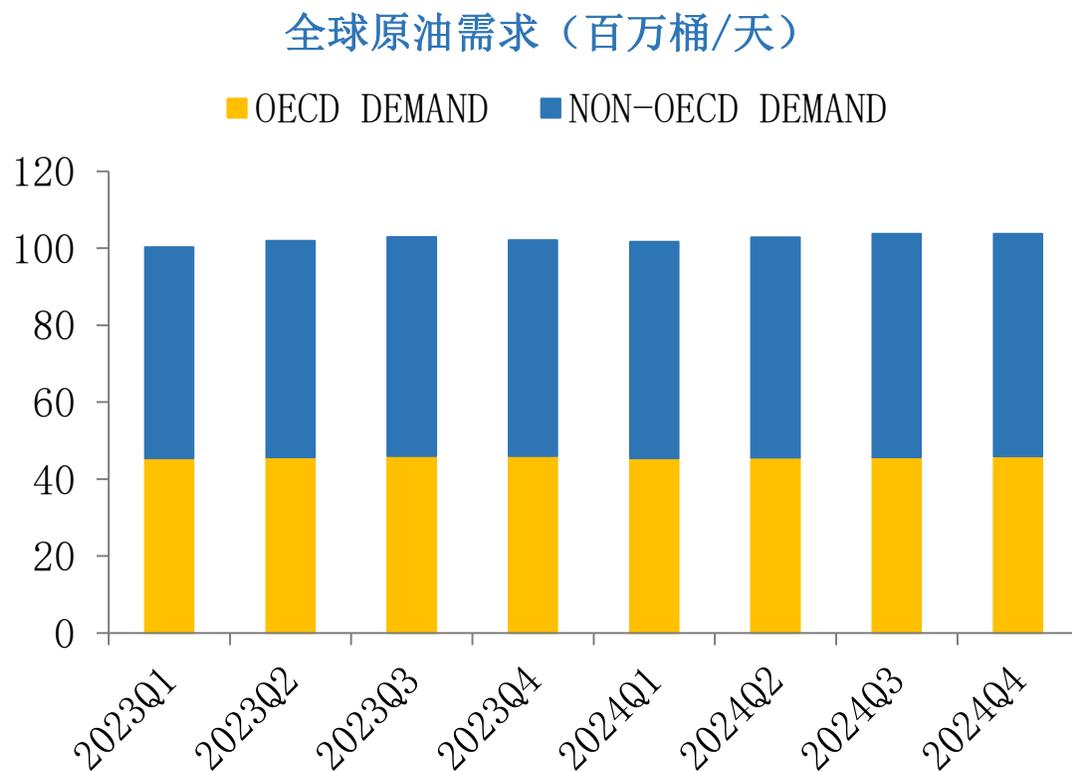


2024年全球原油需求预测（万桶/天）



- EIA在其最新2月STEO中，将2024年全球原油需求增速由139万桶/天上调至142万桶/天，将2024年全球原油需求预期下调4万桶/天至10242万桶/天。
- OPEC在其最新2月月报中，将2024年全球原油需求增速预期下调1万桶/天至224万桶/天，将2024年全球原油需求预期上调4万桶/天至10440万桶/天。
- IEA在其最新2月月报中，将2024年全球原油需求增速由130万桶/天下调至120万桶/天，将2024年全球原油需求预期维持在10300万桶/天不变。

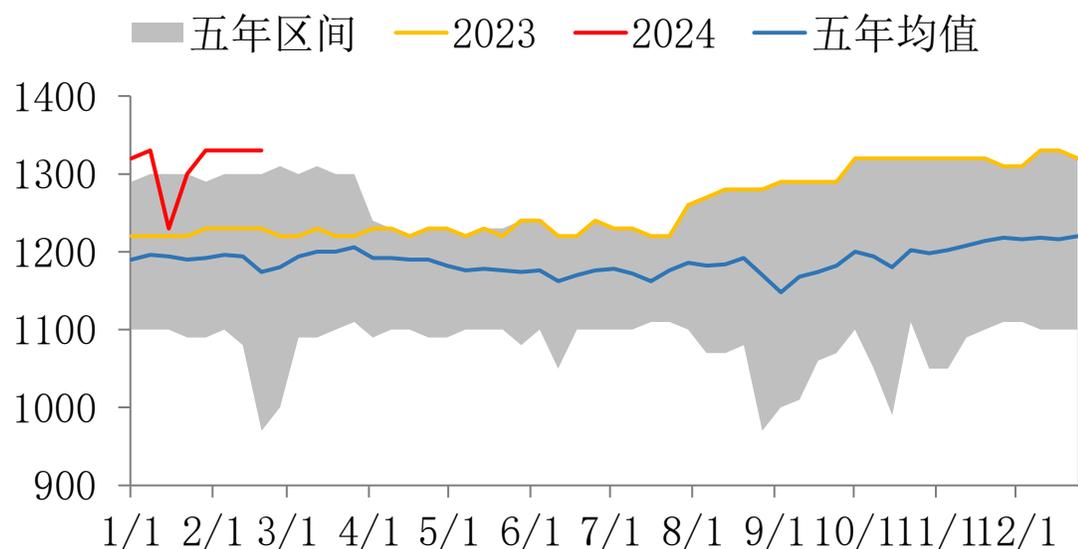
三、需求角度：全球原油需求将逐步季节性回升



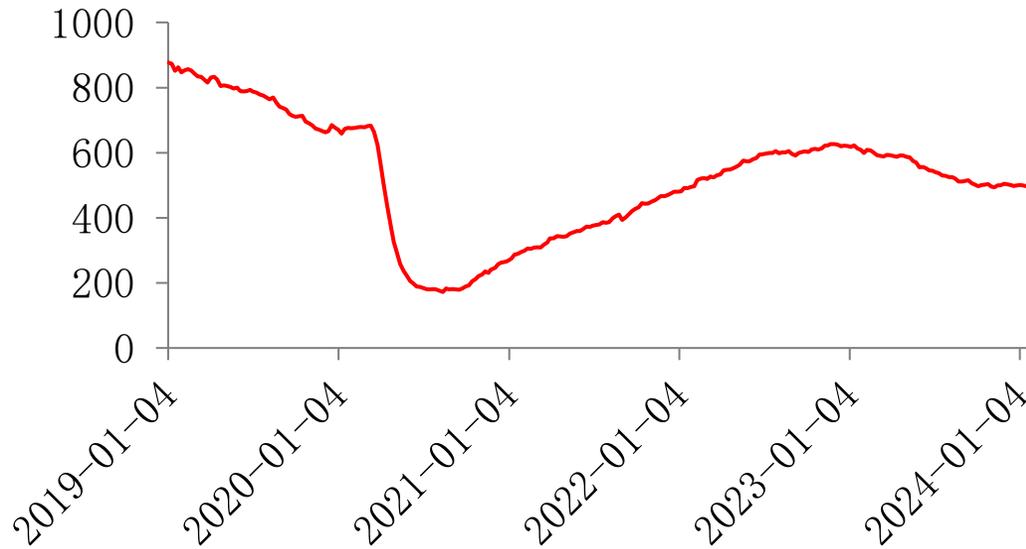
➤ 外盘汽油裂解走势偏强，取暖油和柴油裂解高位回落，但仍处于往年同期相对高位，带动综合裂解上行，有较大的回升空间。国内山东地炼成品油利润中性，较前期有所下行，考虑到复工复产，国内原油需求或将逐渐回升。三大机构对于全球原油需求预期调整不一，但调整幅度均不大，全球原油需求或将环比继续小幅上行。

四、供应角度：美国原油产量再次恢复至历史高位

美国原油产量（万桶/日）



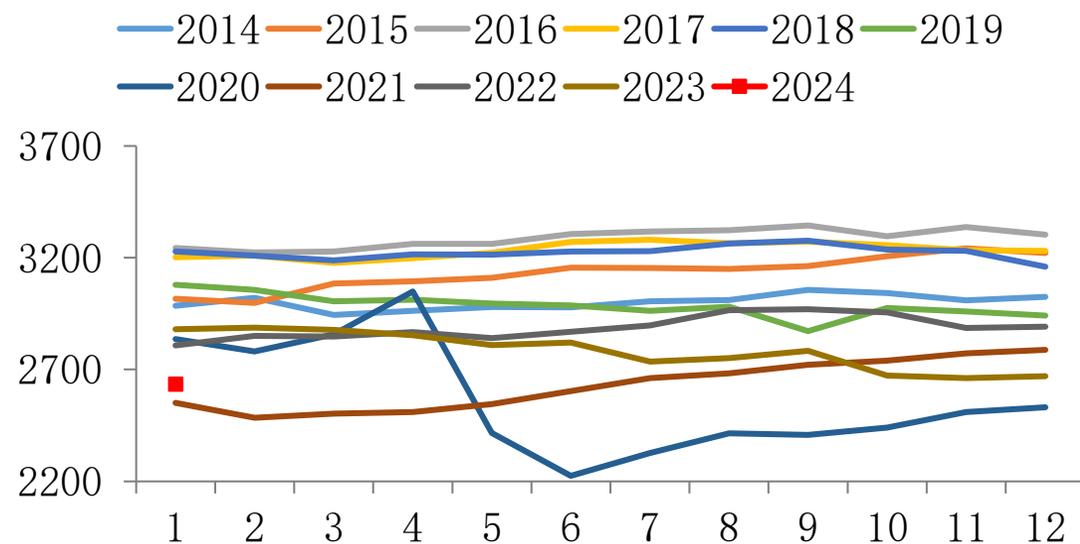
美国原油钻机数量（部）



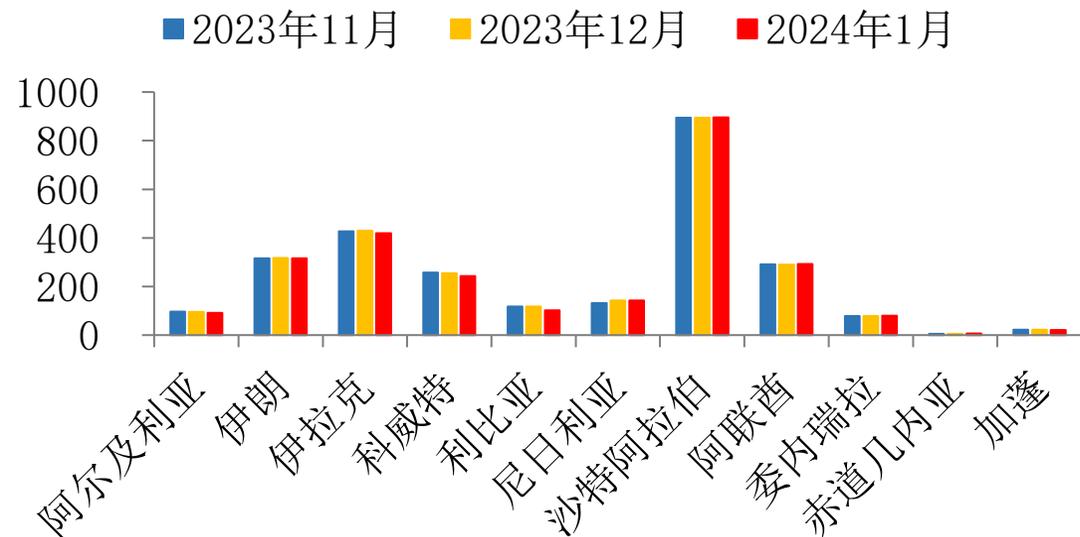
- 截至2月23日当周，美国原油产量1330万桶/天，环比持平；
- 截至2月23日当周，美国原油活跃钻机497部，环比下降2部。

四、供应角度：1月OPEC原油产量环比小幅下降

OPEC原油产量（万桶/天）



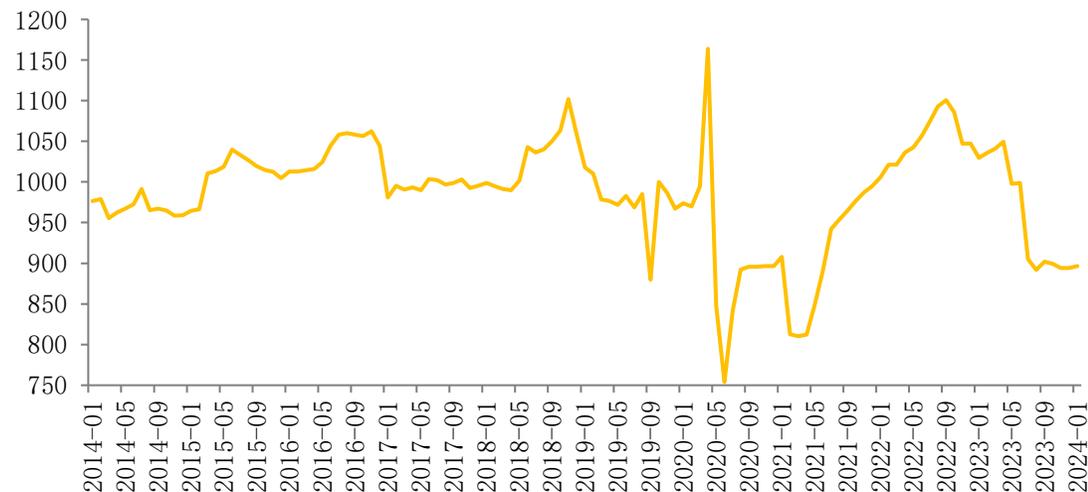
近三月OPEC各国原油产量变动（万桶/天）



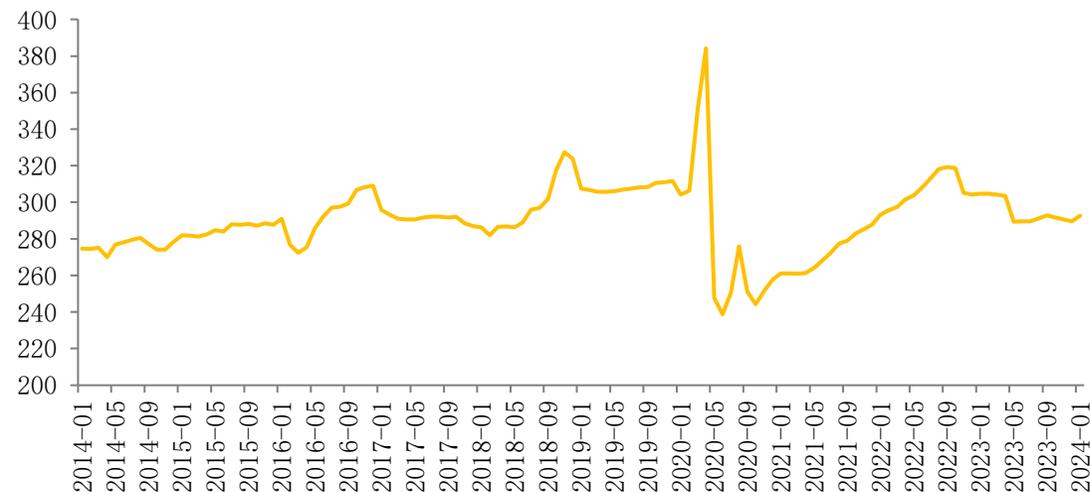
- 1月，OPEC原油产量2634.2万桶/天，环比下降35万桶/天，同比下降245.6万桶/天。其中，沙特原油产量896.5万桶/天，环比增加2.5万桶/天；阿联酋原油产量292.7万桶/天，环比增加3.1万桶/天；科威特原油产量243.4万桶/天，环比下降10.9万桶/天；尼日利亚原油产量141.9万桶/天，环比下降0.3万桶/天。OPEC减产9国原油产量总计2136.7万桶/天，环比下降20.3万桶/天，相比目标产量2127.5万桶/天，增加了9.2万桶/天。

四、供应角度：近来沙特、阿联酋等产油国产量变动不大

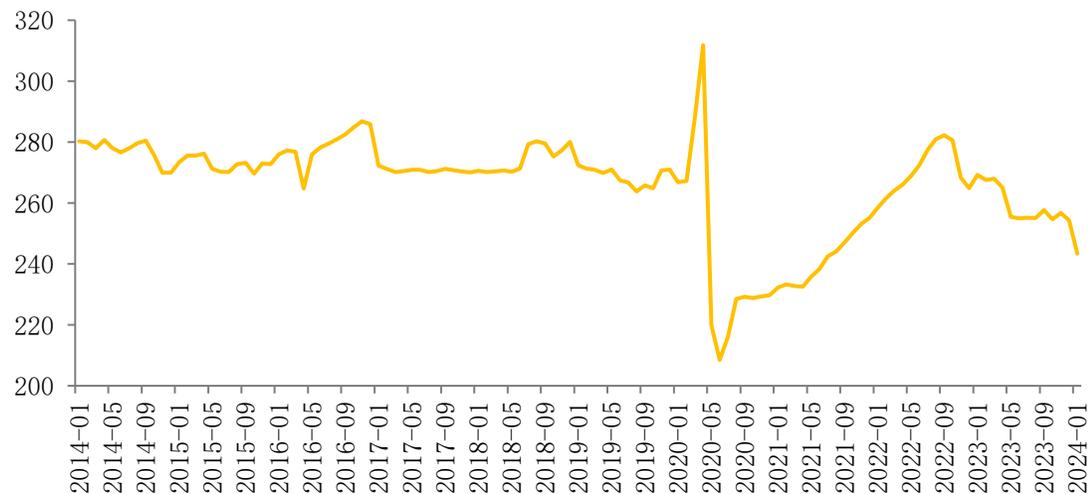
沙特原油产量 万桶/天



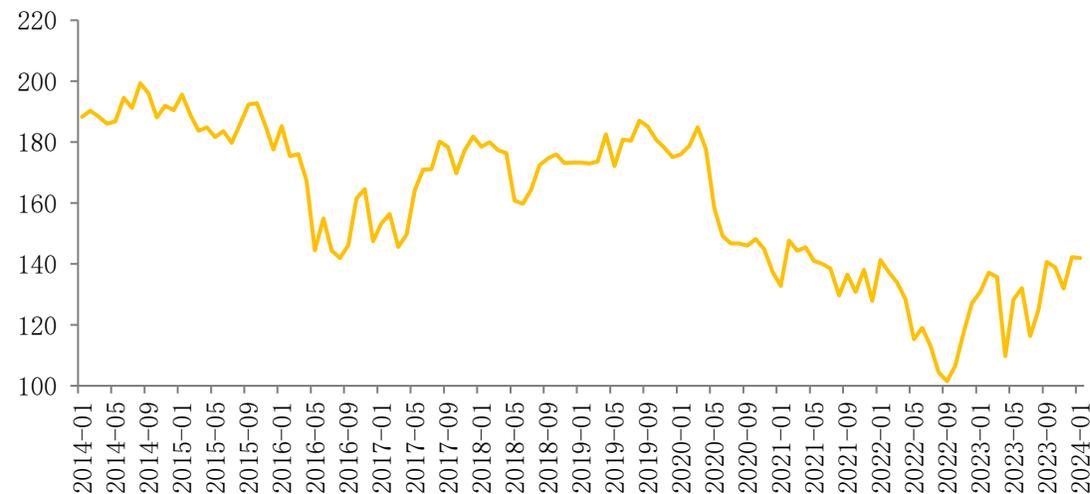
阿联酋原油产量 万桶/天



科威特原油产量 万桶/天

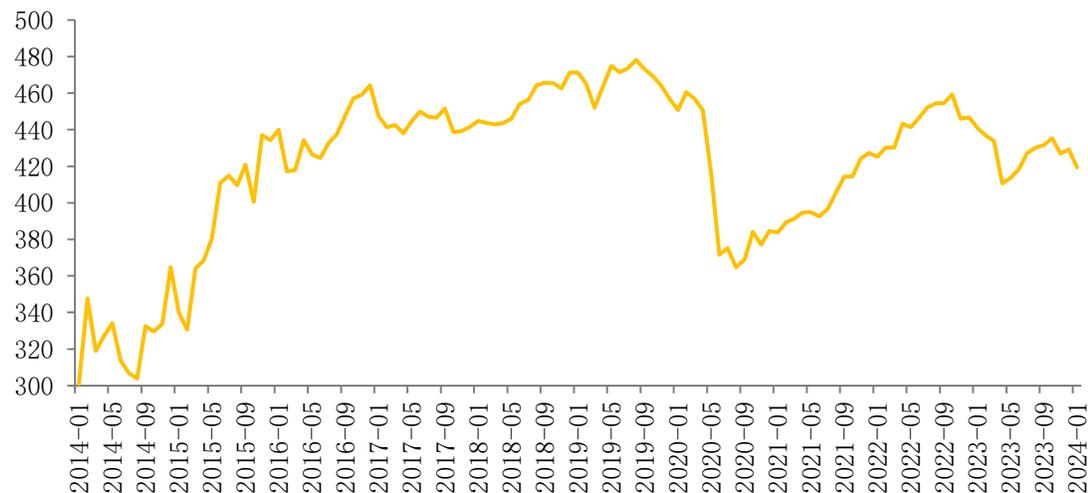


尼日利亚原油产量 万桶/天

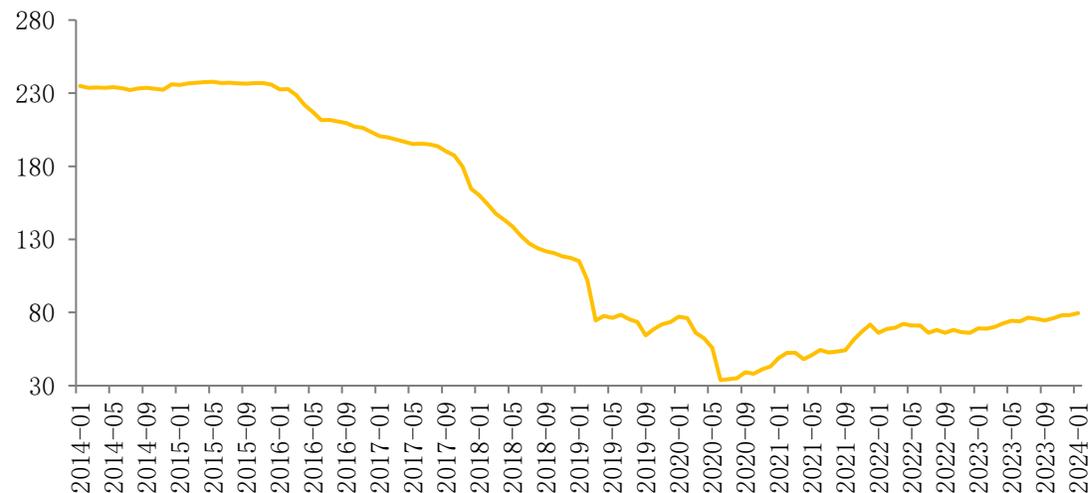


二、供应角度：委内瑞拉和利比亚供应回升

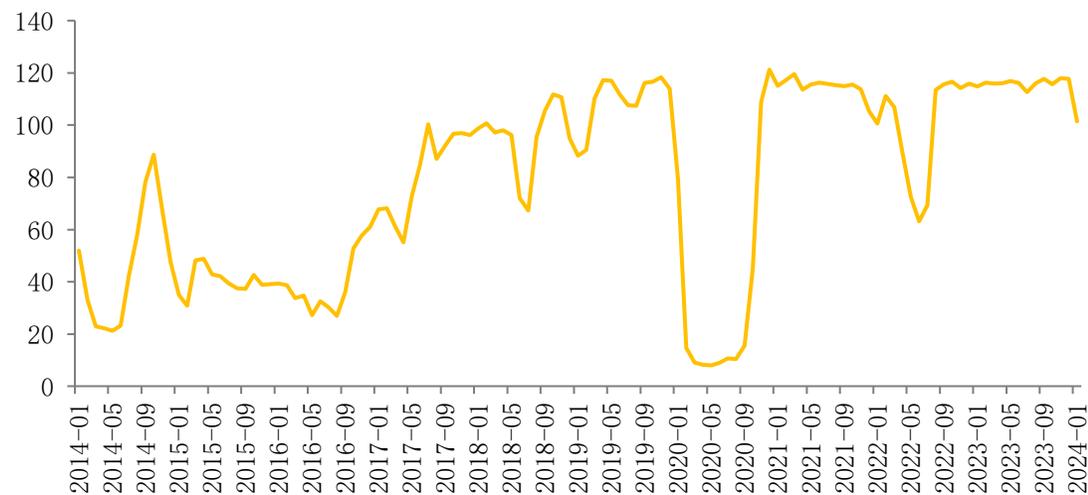
伊拉克原油产量 万桶/天



委内瑞拉原油产量 万桶/天



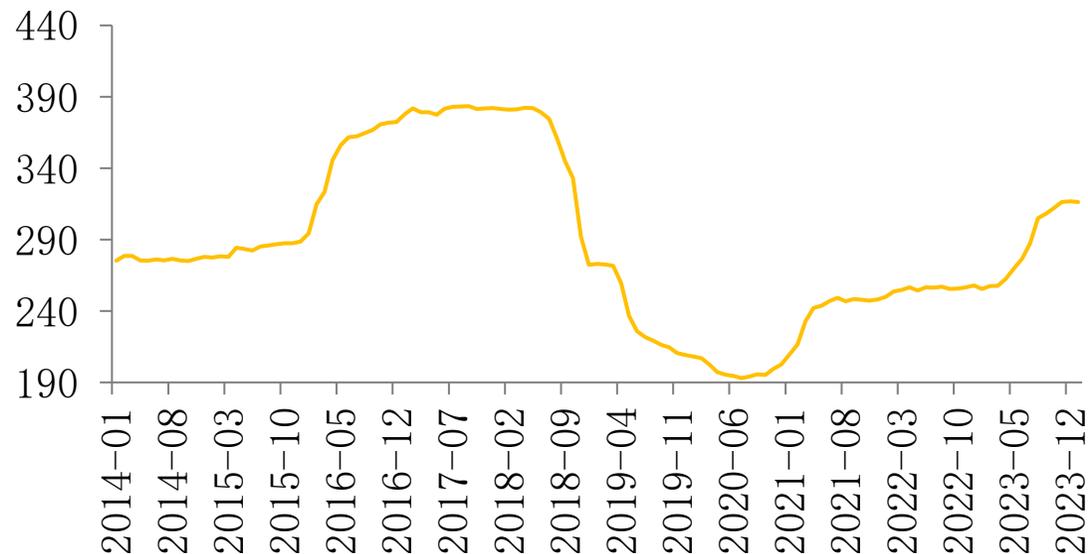
利比亚原油产量 万桶/天



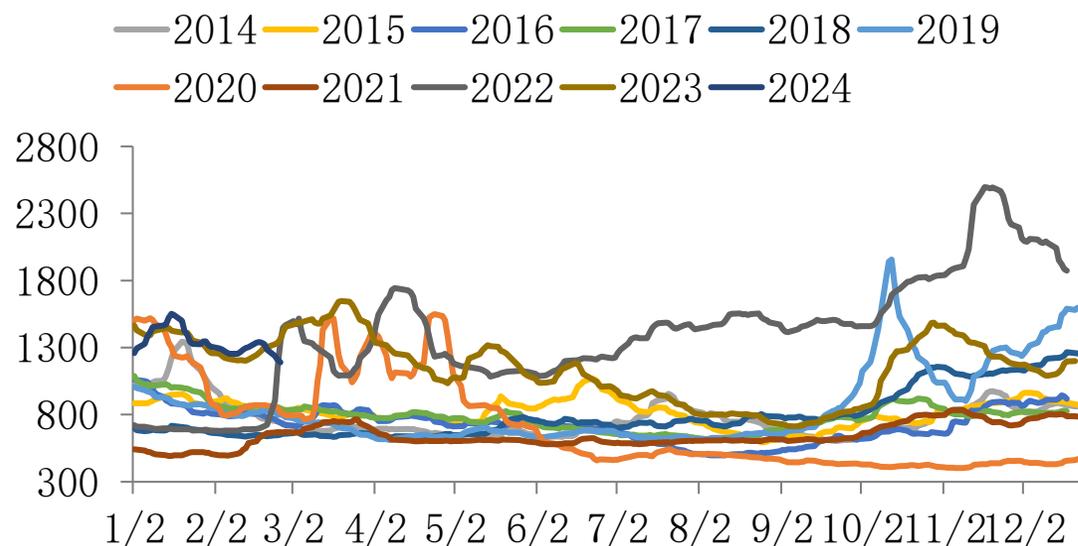
➤ 1月，伊拉克原油产量429.2万桶/天，环比增加2.3万桶/天；委内瑞拉原油产量79.6万桶/天，环比增加1.4万桶/天，关注后续许可证是否继续延长；利比亚原油产量101.5万桶/天，环比下降16.2万桶/天，在抗议结束后，供应或将继续回升至前期110-120万桶/天的水平。

二、供应角度：红海危机地缘风险有所回落

伊朗原油产量 万桶/天



原油运输指数 (BDTI)



- 1月，伊朗原油产量316.3万桶/天，环比下降0.5万桶/天。近期，红海危机地缘风险有所下行，原油及成品油运输指数也有所回落。我们认为，局部地区不间断的地缘扰动，对油价也将形成不定期的影响，但若未发生大规模冲突，则依然对油价影响较为有限。

四、供应角度：俄罗斯原油产量小幅下滑

OPEC+ Crude Oil Production (excluding condensates)						
(million barrels per day)						
	Dec 2023	Jan 2024	Jan Prod vs	Jan 2024	Sustainable	Cap
	Supply	Supply	Target	Implied Target ¹	Capacity ²	vs Jan ³
Algeria	0.95	0.91	0.00	0.91	1.0	0.1
Congo	0.26	0.25	-0.03	0.28	0.3	0.0
Equatorial Guinea	0.05	0.05	-0.02	0.07	0.1	0.0
Gabon	0.22	0.23	0.06	0.17	0.2	0.0
Iraq	4.33	4.23	0.23	4.00	4.8	0.6
Kuwait	2.55	2.47	0.06	2.41	2.9	0.4
Nigeria	1.36	1.40	-0.10	1.50	1.4	0.0
Saudi Arabia	8.95	8.97	-0.01	8.98	12.1	3.1
UAE	3.21	3.21	0.30	2.91	4.3	1.1
Total OPEC-9⁴	21.88	21.72	0.50	21.22	27.0	5.3
Iran ⁵	3.15	3.15			3.8	
Libya ⁵	1.18	1.03			1.2	0.2
Venezuela ⁵	0.80	0.83			0.8	0.0
Total OPEC	27.01	26.73			32.9	5.5
Azerbaijan	0.48	0.47	-0.08	0.55	0.5	0.1
Kazakhstan	1.62	1.62	0.15	1.47	1.7	0.0
Mexico ⁶	1.62	1.64			1.7	0.0
Oman	0.80	0.76	0.00	0.76	0.9	0.1
Russia	9.48	9.44	-0.01	9.45	9.9	
Others ⁷	0.82	0.85	-0.02	0.87	0.9	0.0
Total Non-OPEC	14.83	14.79	0.05	13.10	15.4	0.3
OPEC+ 18 in Nov 2022 deal⁵	35.09	34.87	0.55	34.32	40.8	5.5
Total OPEC+	41.84	41.52			48.3	5.7

1 Includes extra voluntary curbs where announced.

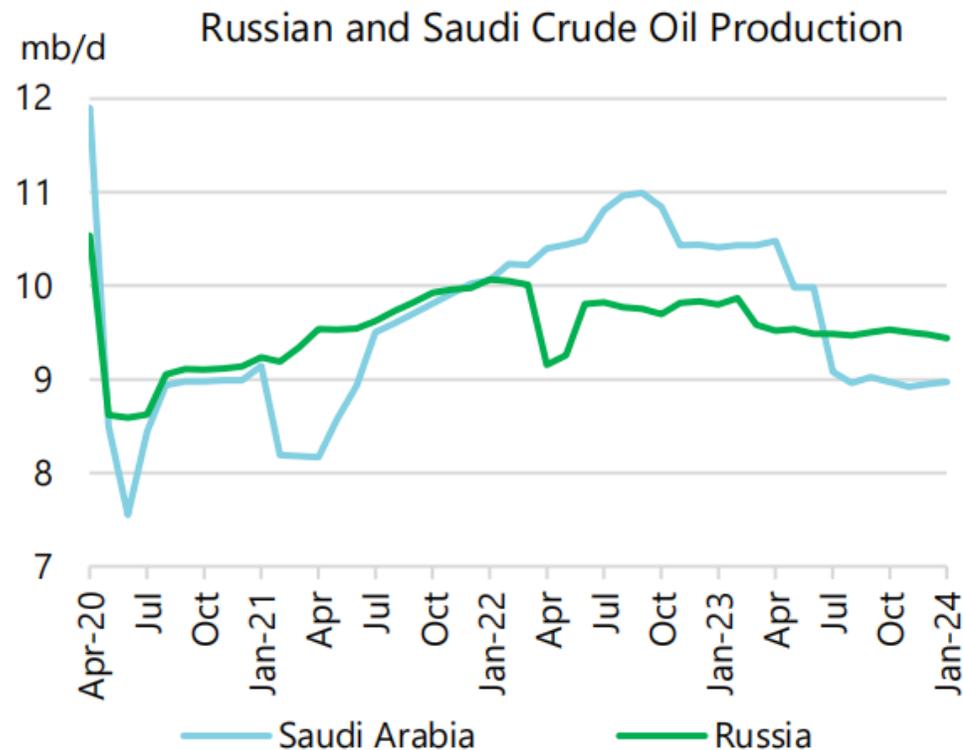
2 Capacity levels can be reached within 90 days and sustained for extended period.

3 Excludes shut in Iranian, Russian crude. 4 Angola left OPEC effective 1 Jan 2024.

5 Iran, Libya, Venezuela exempt from cuts.

6 Mexico excluded from OPEC+ compliance.

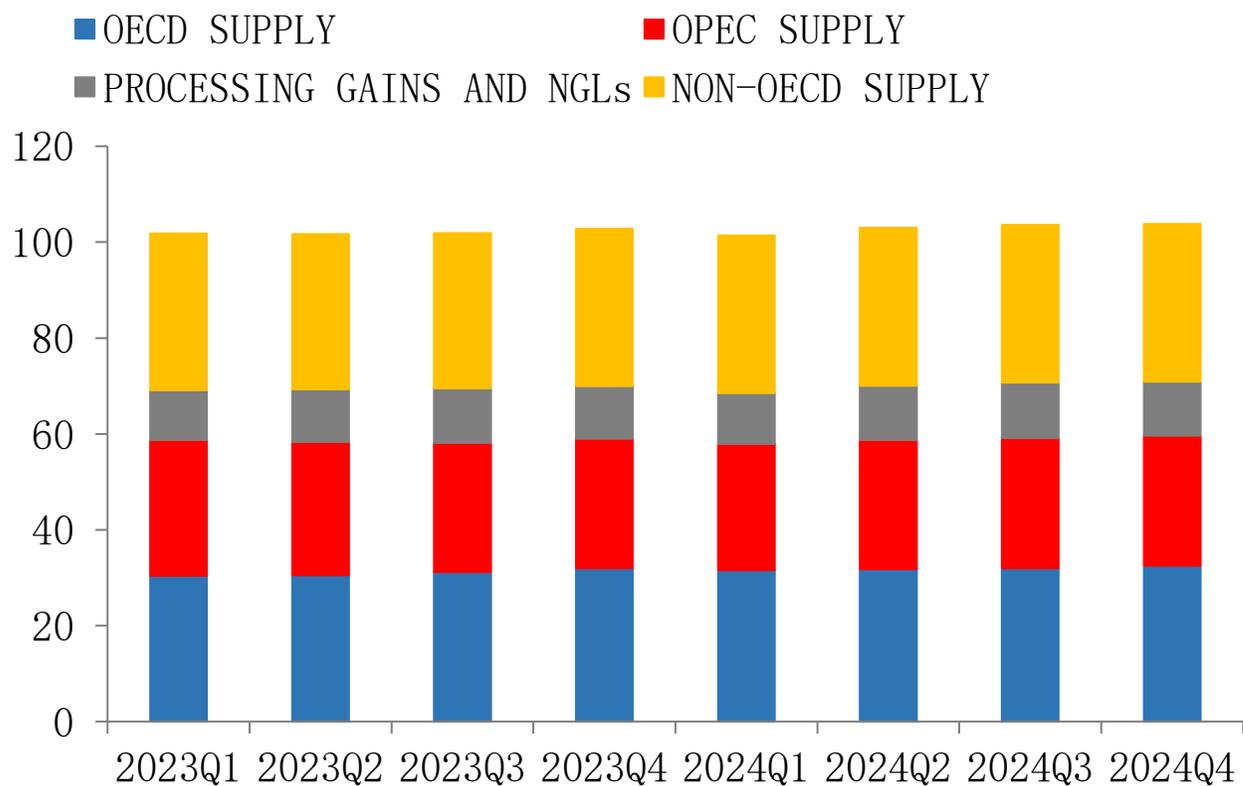
7 Bahrain, Brunei, Malaysia, Sudan and South Sudan.



- 1月，俄罗斯原油产量小幅下降40万桶/天至9.44百万桶/天，俄罗斯承诺从1月起将石油出口限制由20万桶/天加深至50万桶/天；原油和产品出口总计7.7百万桶/天，原油、凝析油和液化天然气的总供应为10.87百万桶/天。俄罗斯从3月1日起实施为期六个月的汽油出口禁令，该禁令不适用于对欧亚经济联盟、蒙古和乌兹别克斯坦的出口。由于春耕、炼油厂维修和夏季假期，俄罗斯国内汽油市场很快将面临更高需求。

四、供应角度：全球原油供应3月或将变化不大，关注OPEC+会议对于二季度减产协议的调整

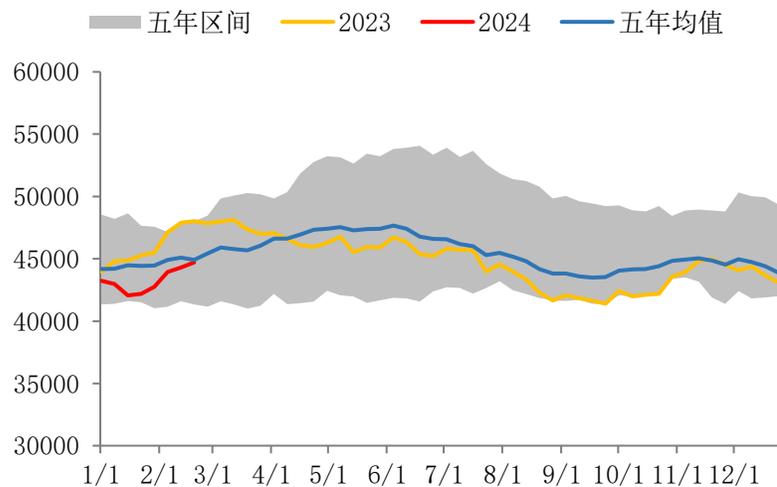
全球原油供应（百万桶/天）



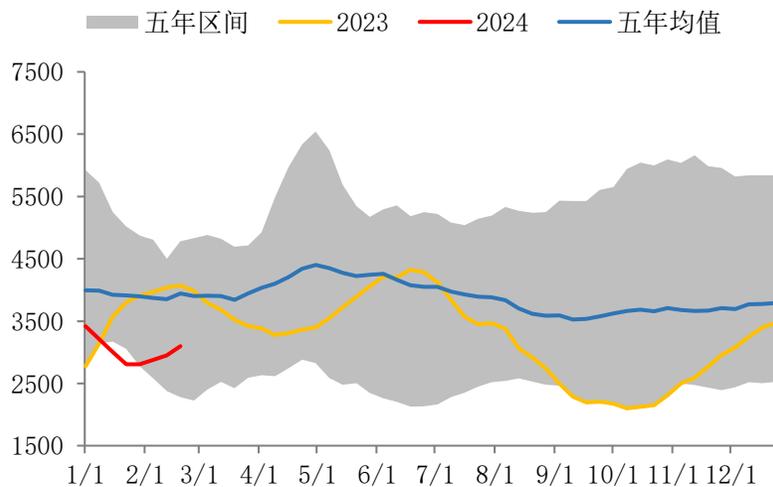
➤ 美国原油产量在寒潮后恢复至历史高位1330万桶/天，OPEC+已经开始执行深化减产，沙特、阿联酋产量变化不大，科威特、伊拉克产量小幅下滑；俄罗斯原油产量小幅下滑，步调将跟随减产协议；利比亚原油产量在经历不可抗力下滑后，目前正逐步恢复；委内瑞拉原油产量增长，关注后续许可证发放问题；红海危机地缘风险有所下行，原油及成品油运输指数也有所回落，局部地区不间断的地缘扰动，对油价也将形成不定期的影响，但若未发生大规模冲突，则依然对油价影响较为有限，全球原油供应3月或将变化不大，关注OPEC+会议对于二季度减产协议的调整。

五、库存角度：原油库存回升至中性水平，成品油库存偏低

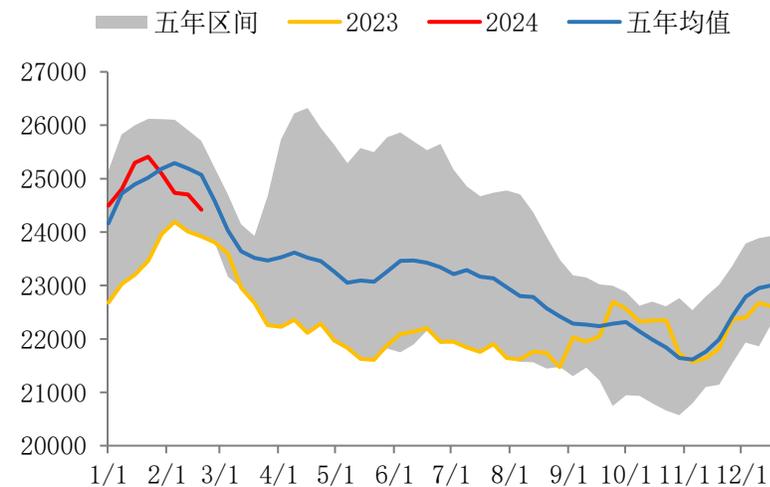
全美商业原油库存量（万桶）



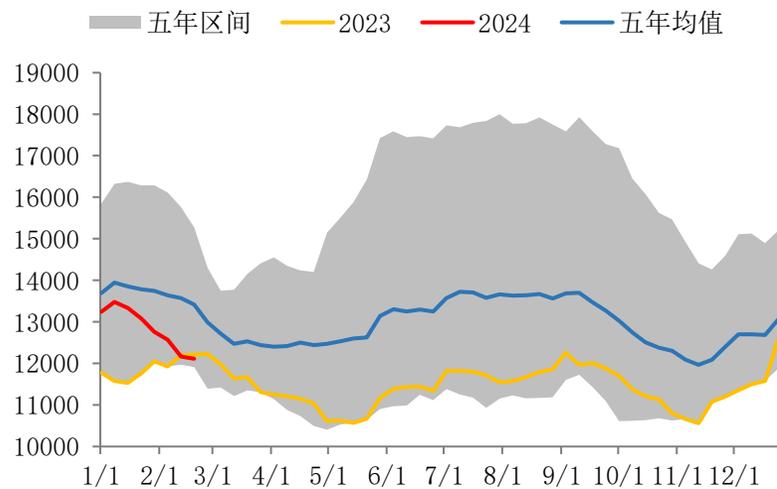
库欣商业原油库存（万桶）



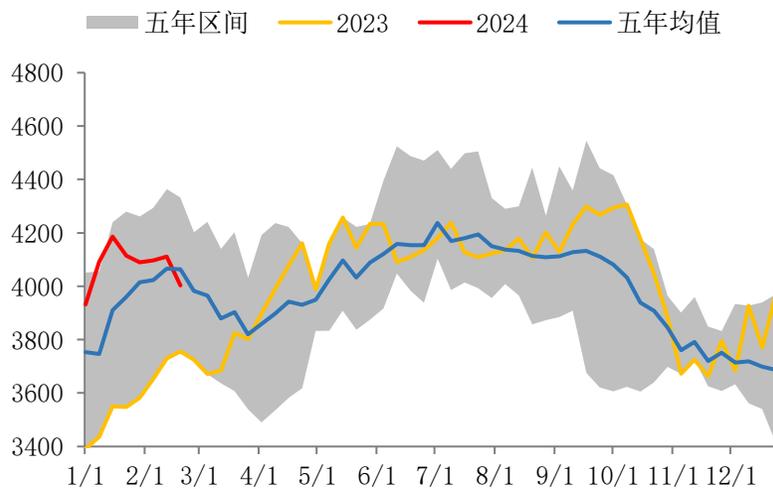
美国汽油库存量（万桶）



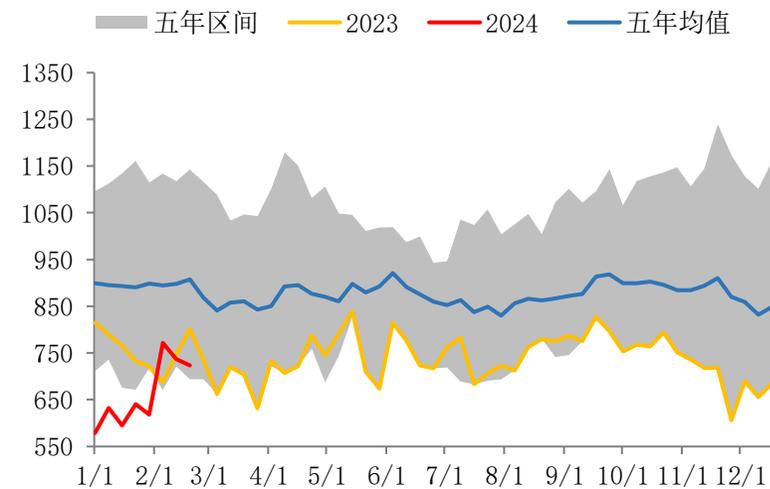
馏分燃料油库存量（万桶）



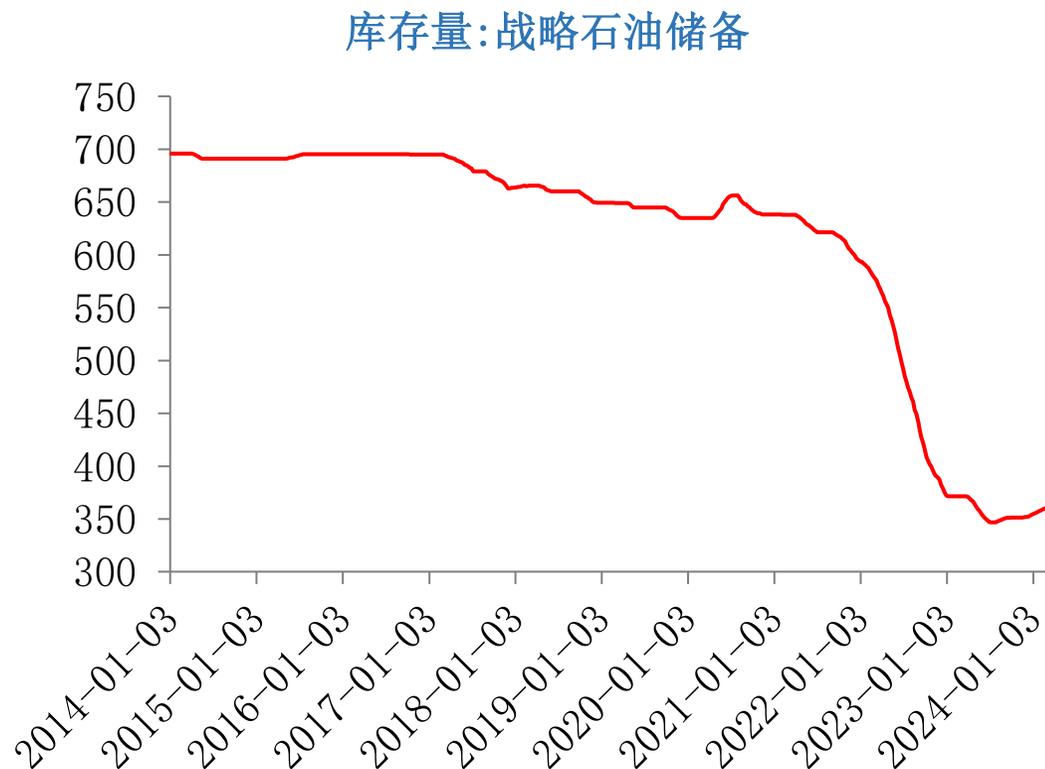
航空煤油库存量（万桶）



取暖油库存量（万桶）



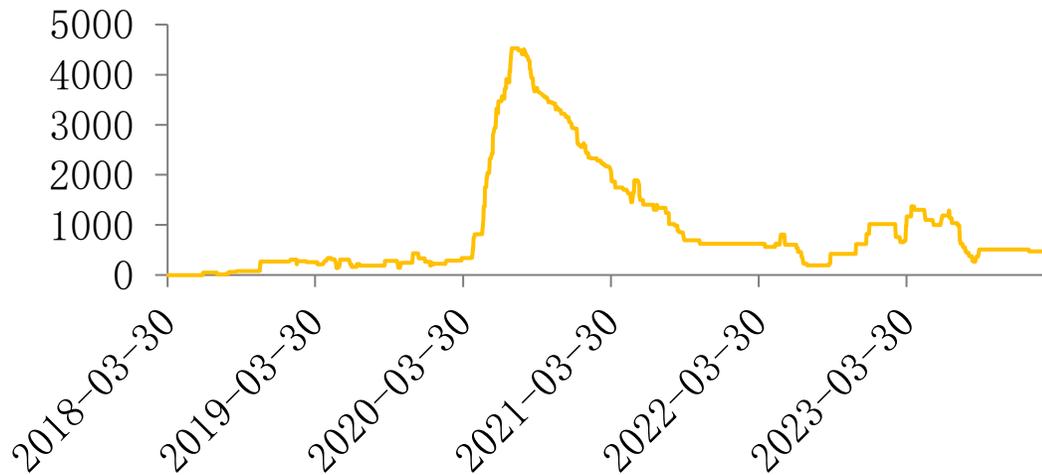
五、库存角度：美国缓慢补充SPR



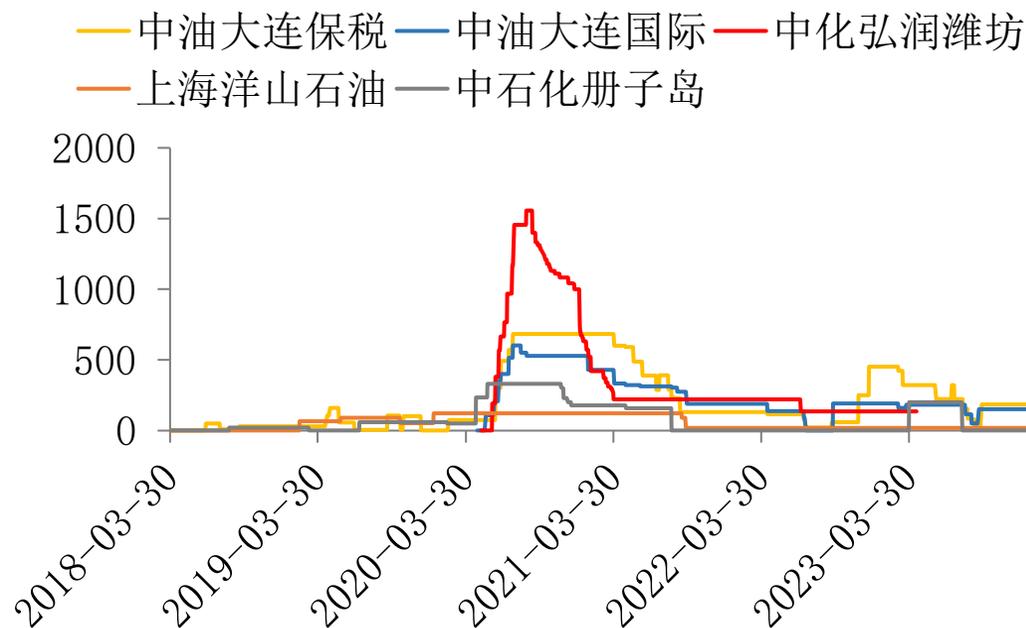
- 截至2月23日当周，美国战略石油储备为360.254百万桶，环比增加74.3万桶。
- 美国能源部宣布招标采购300万桶2024年8月交付的含硫原油。
- 美国能源部与埃克森美孚、麦格理和日本太阳石油公司签订的购买320万桶石油作为战略石油储备的合同已经敲定。本次合同的平均价格77.39美元/桶，定于7月交付。

六、仓单角度：2月原油仓单无变化

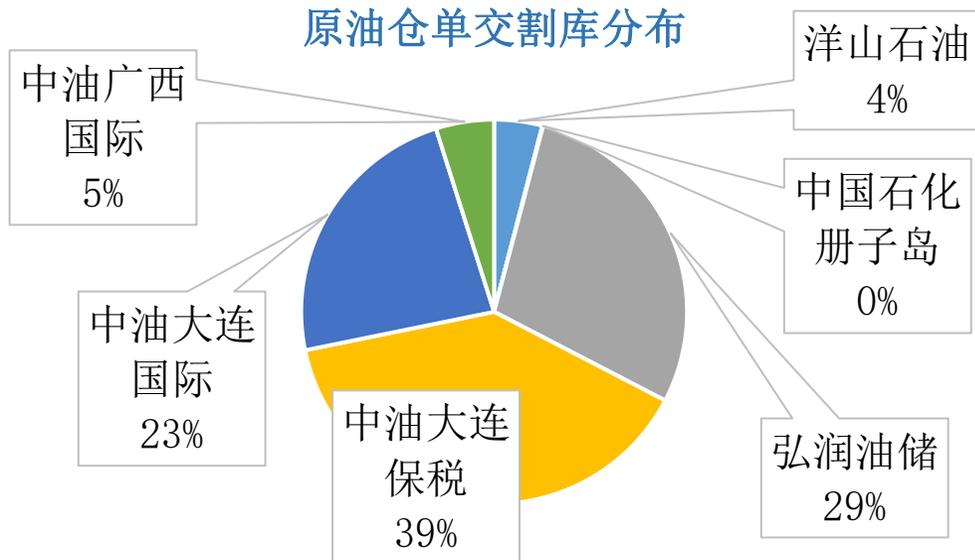
原油仓单（万桶）



各交割库仓单（万桶）

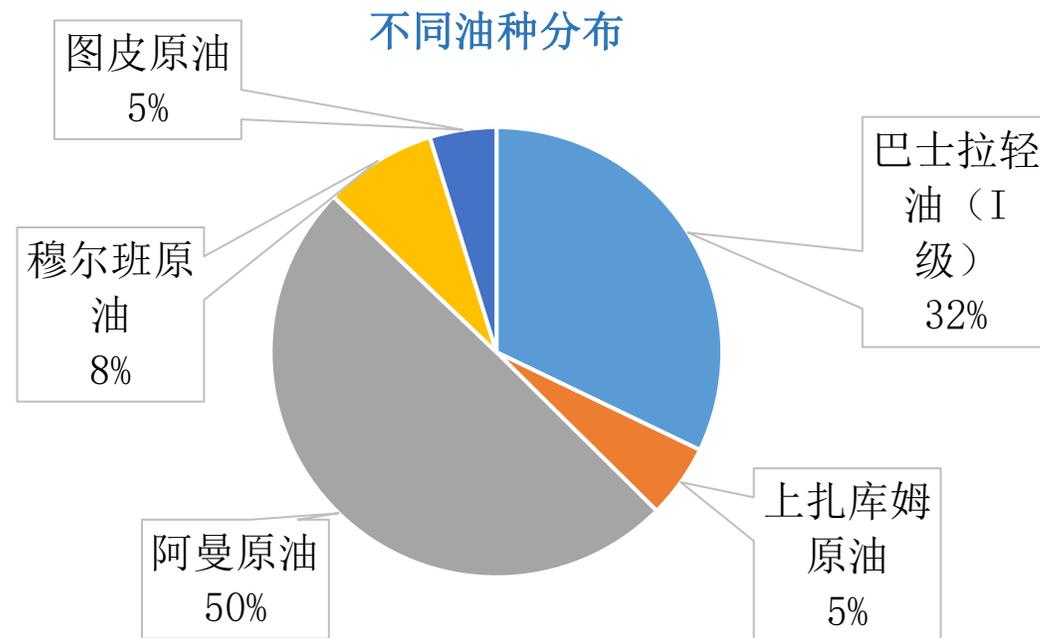
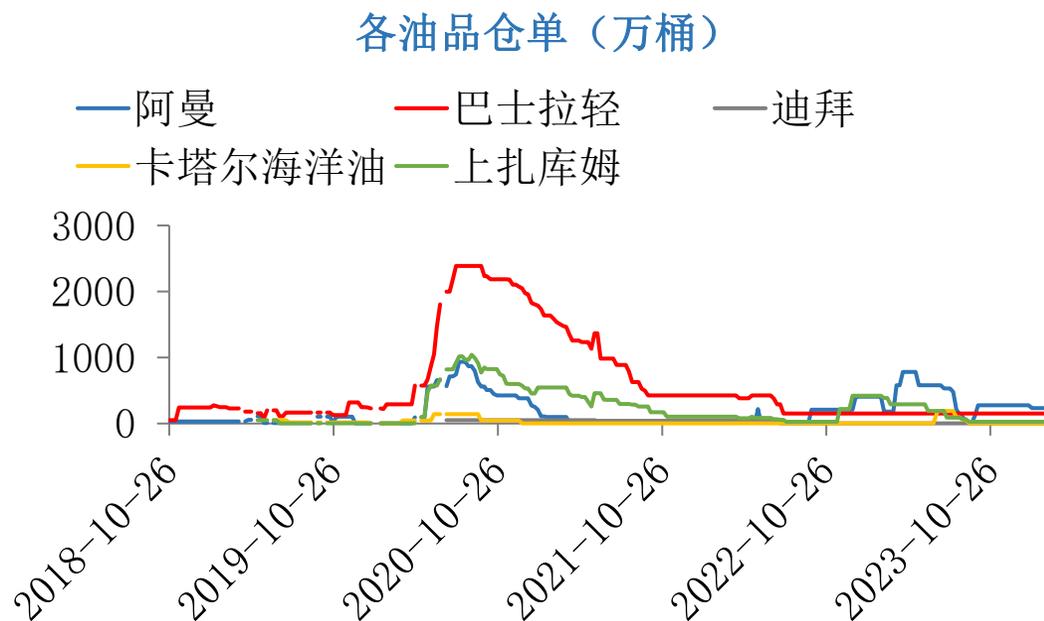


原油仓单交割库分布



截至2月29日，原油仓单471.8万桶，当前仓单主要集中在，中油大连保税184.7万桶、中油大连国际110.1万桶、中石化册子岛0.3万桶、弘润油储134.7万桶、中油广西23万桶、洋山石油19万桶。

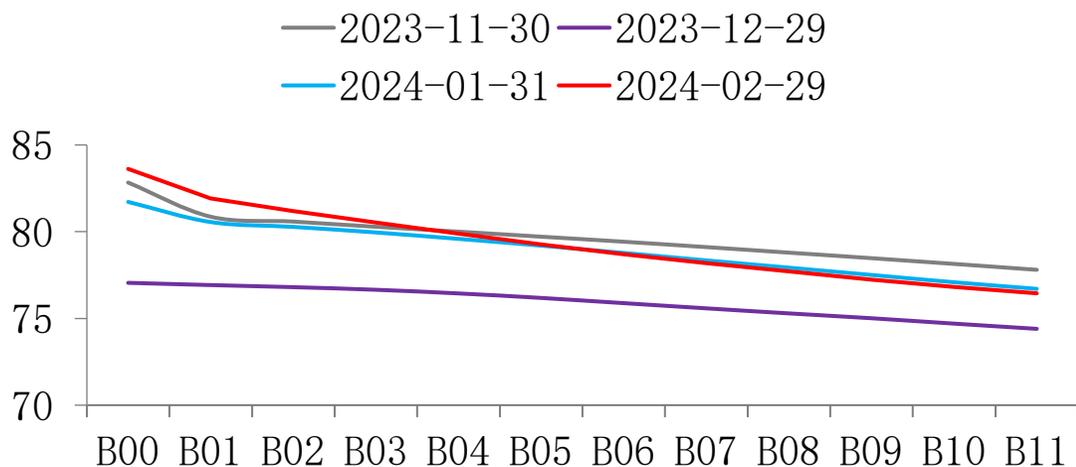
六、仓单角度：2月原油仓单无变化



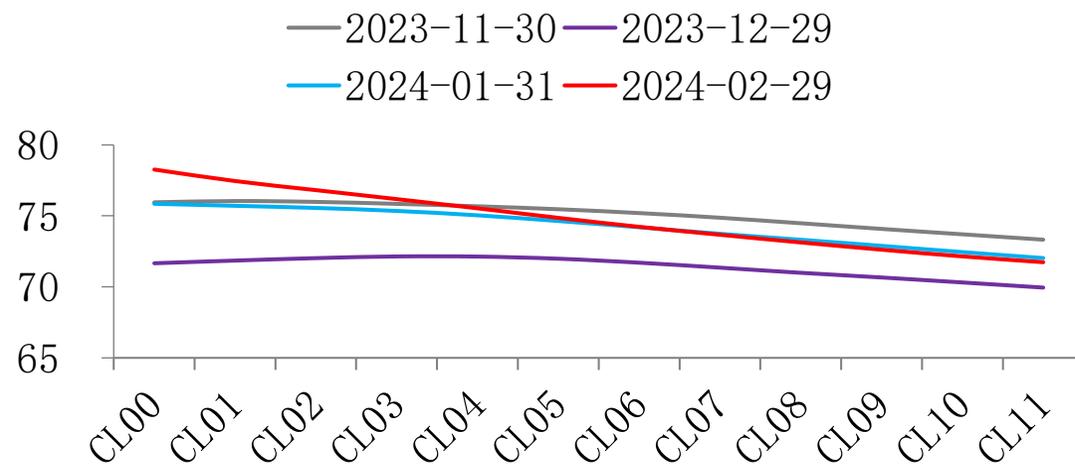
- 从油种分布和升贴水来看，截至2月23日当周，巴士拉轻油151.7万桶，上扎库姆25万桶，阿曼原油234.5万桶，穆尔班原油38.1万桶，图皮原油22.5万桶。其中，巴士拉轻油贴水5元/桶，巴士拉中质原油贴水10元/桶，穆尔班原油升水5元/桶，图皮原油升水10元/桶，卡塔尔海洋油、上扎库姆原油、阿曼原油无升贴水，仓单占比55%，贴水5元/桶的巴士拉轻油占比32%，升水5元/桶的穆尔班原油占比8%，升水10元/桶图皮原油占比5%。

七、月差角度：内盘原油远期曲线结构走强

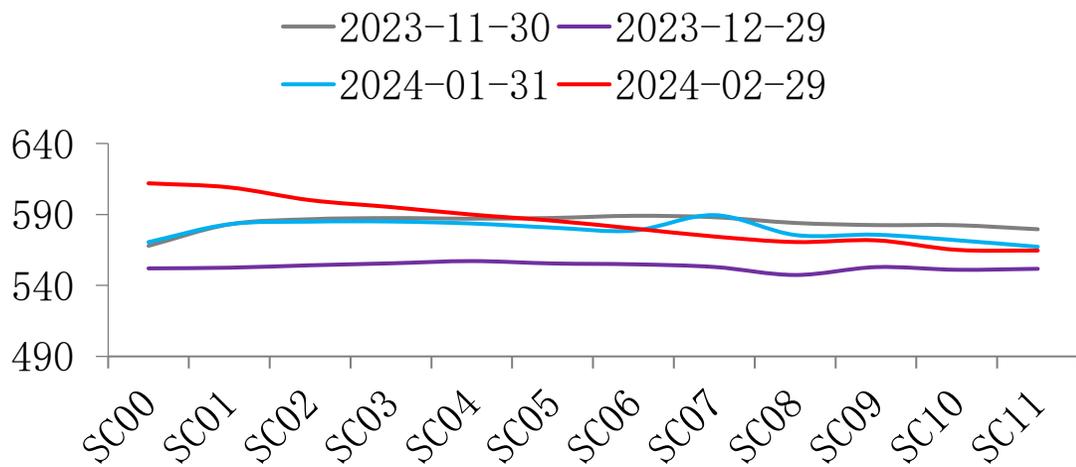
Brent远期曲线



WTI远期曲线

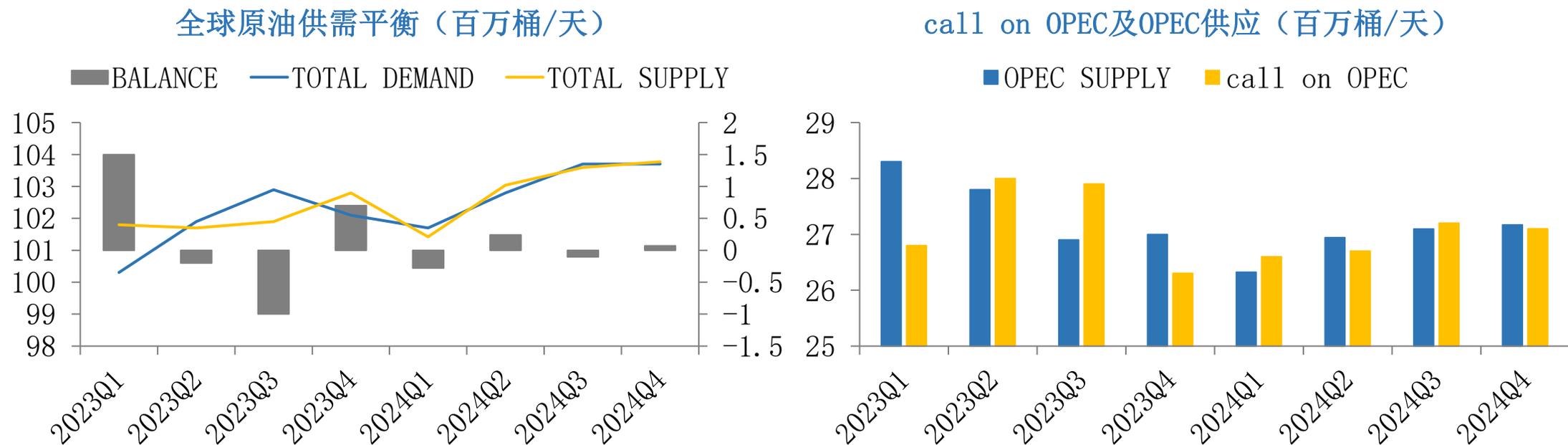


SC远期曲线



➤ 内盘原油远期曲线结构走强。截至2月29日，Brent首行和次行价差为1.71美元/桶；WTI首行和次行价差为0.81美元/桶；SC首行和次行价差为2.9元/桶。

八、总结：中长期逢低偏多布局，正套暂且观望



- 3月，原油价格或将继续维持振荡运行，中长期可逢低偏多布局。当前基本面暂无指引，供需格局相对稳定，地缘风险也暂未进一步发酵，原油价格以振荡运行为主。考虑到OPEC+减产，下方有支撑，同时，需关注OPEC+是否进一步延长减产政策至二季度，若进一步延长，供需存在缺口，原油价格可逢低偏多布局。内盘原油套利方面，SC2404-2405、SC2405-2406、SC2406-2407，正套机会观望。

分析师介绍

郑梦琦（交易咨询号：**Z0016652**）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，期货日报第十五届、第十六届最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



未来 因您而为

法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本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。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks!

海证期货有限公司

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

www.hicend.com.cn