



原油周报20240225

观点综述

核心观点

2024-02-25

❖ **观点：** 原油 区间震荡，区间为[550,620]

❖ **合约：** sc2404

❖ **逻辑：** 1.春节期间，中东地缘冲突加剧。2月14日巴以新一轮停火协议谈判搁置，胡塞武装对油轮的袭击加剧，以色列与黎巴嫩边境紧张局势升级对油价形成支撑。2.基本面方面依然健康，但有边际转弱的迹象。1月OPEC+减产执行率较为理想，伊拉克和哈萨克斯坦未完成1月的产量目标，但承诺会在未来4个月弥补1月的超产；春节期间，中国出行迎来小高峰，对下游成品油需求形成强劲支撑；截至2月9日的EIA周度数据显示原油库存大幅累库，汽柴表需下降，炼厂开工受前期寒潮和春检的影响仍未恢复，但总体原油库存仍然较低、下游成品油裂差持续走强，基本面无太大恶化。3.宏观方面，现实经济数据强劲，支撑油价；由于1月PPI、CPI超预期，目前CME预估首次降息时间将推迟到6月，降息大概率推迟。

总体而言，目前原油交易的重点仍在地缘与基本面，在地缘冲突升温、基本面无太大的恶化的背景下，我们认为未来原油依然维持震荡格局。

❖ **策略建议：** 产品策略推荐：策略周期至2024年3月13日

一、炼厂：利用卖出期权降低采购成本。按照原油购买需求量100%卖出原油的场外看跌期权，执行价550，到期日2024年3月13日。如果到期SC2404合约未跌破550，则该策略每桶可收取权利金约10.65元（需要预先支付每桶保证金约69元），即炼厂采购成本降低10.65元；如果价格跌破550，则采购成本锁定为539.35元。

二、贸易商：可以考虑对持有的现货头寸100%进行卖出原油场外看涨期权，执行价630，到期日2024年3月13日。如果到期SC2404未涨破630，则该策略每桶可收取权利金约4.7元，相当于售价高4.7元；如果价格涨破630，则自动获得04合约空单，空单成本634.7，锁定销售利润；按照采购计划量卖出行权价550的场外看跌期权，权利金10.65元，相当于在04合约跌破550时自动获得04合约多单，成本539.35元。

❖ **关注数据：** 过去：2月22日美国EIA数据显示产量维持高位不变，商业原油库存累库351万桶，库欣原油库存累库74万桶；汽油表需上升32千桶/天，库存减少29万桶，柴油表需上升426千桶/天，库存去化401万桶，整体中性。

2月15日IEA2月报上调全球供应增速20万桶/天，下调全球需求增速10万桶/天，整体中性偏空。

2月13日OPEC2月报预计2024年全球供应同比增长119万桶/天，与上期相比有所下调，预计2024年全球需求同比增长250万桶/天，与上期基本保持不变，整体中性偏多。

2月6日EIA2月报下调2024年全球供应增速6万桶/天，其中下调美国日产量增速12万桶/天，同时上调了全球需求增速3万桶/天，中性偏多。

未来：每周三EIA原油及成品油库存、消费数据；每周四美国当周申请失业金人数

❖ **观点提出日期：** 2024-02-25至2024-02-25

【撰写人】

浙商期货有限公司

洪晓强 (Z0016767)

【咨询电话】

0571-87213861

【免责声明】

【撰写人】

浙商期货有限公司

洪晓强 (Z0016767)

【咨询电话】

0571-87213861

【免责声明】

本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

观点综述

- 总结：市场交易的主要矛盾为①柴油需求和裂差受到高油价的负反馈有所回落；②2月22日新一轮巴以和谈再次启动；③通胀数据超预期，首次降息时间推迟到6月。多重利空因素叠加，导致本周Brent油价总体维持震荡偏空的格局，Brent回落至80-81左右。
- 原油估值区间为70-90。目前油价位于区间中枢偏上位置，从静态平衡来看，Q1累库25万桶/天，从动态平衡来看，供需平衡与上期相比累库31万桶/天。短期内以偏空思路对待。
- 后续关注的重点：OPEC+2月减产情况，柴油需求以及中东局势变化。

观点综述

	A	B	C	D	E	F	G	
1		原油周度价格变化					2024-02-25	
2		主要价格（美元/桶）	2024-02-23	2024-02-08	一周变动	幅度	单位	
3	浙商期货有限公司 洪晓强 投资咨询号：Z0016767	期货						
4		SC2402	569.30	553.10	16.2	2.93%	元/桶	
5		SC2403	565.60	554.50	11.1	2.00%	元/桶	
6		WTI首月	76.49	79.19	-2.7	-3.41%	美元/桶	
7		WTI次月	76.08	78.46	-2.38	-3.03%	美元/桶	
8		Brent首月	81.62	83.47	-1.85	-2.22%	美元/桶	
9		Brent次月	80.80	82.74	-1.94	-2.34%	美元/桶	
10		Oman首月	80.58	82.88	-2.3	-2.78%	美元/桶	
11		现货						
12		BPOE现货价	83.55	86.09	-2.54	-2.95%	美元/桶	
13		库欣现货价	77.54	78.03	-0.49	-0.63%	美元/桶	
14		米德兰现货价	78.92	79.97	-1.05	-1.31%	美元/桶	
15		其他重要价格						
16		美元人民币汇率	7.20	7.19	0.01	0.14%		
17		成品油期货	2024-02-23	2024-02-08	一周变动	幅度	单位	
18		Nymex汽油期货	2.28	2.32	-0.04	-1.72%	美元/加仑	
19		Nymex柴油期货	2.69	2.82	-0.13	-4.61%	美分/加仑	
20		ICE柴油期货	833.25	847.75	-14.5	-1.71%	美元/吨	
21		价差	2024-02-23	2024-02-08	一周变动	幅度	单位	
22		SC2402-Brent	-2.55	-6.54	3.99	3.99	美元/桶	
23		SC2402-Oman	-1.51	-5.95	4.44	4.44	美元/桶	
24		Brent-WTI	5.13	4.28	0.85	0.85	美元/桶	
25		SC 02-03	3.70	-1.4	5.10	5.10	元/桶	
26		WTI 1-2	0.41	0.73	-0.32	-0.32	美元/桶	
27		Brent 1-2	0.82	0.73	0.09	0.09	美元/桶	
28		WTI米德兰-WTI	2.43	0.78	1.65	1.65	美元/桶	
29		Nymex汽油裂解价差	28.69	18.48	10.21	10.21	美元/桶	
30		Nymex柴油裂解价差	26.27	27.82	-1.55	-1.55	美元/桶	
31		ICE柴油裂解价差	34.45	38.73	-4.28	-4.28	美元/桶	
32		WTI 3:2:1裂解价差	30.61	25.23	5.38	5.38	美元/桶	

本周事件综述

主要事件回顾

1. 美联储理事沃勒周四表示，在他愿意支持降息之前，他需要看到更多通胀正在降温的证据。他表示，1月份高于预期的通胀数据引发了有关物价走向以及美联储应如何应对的问题。投资银行高盛的经济学家放弃了对5月降息的预测，预计今年将有四次降息，分别在6月、7月、9月和12月。他们指出，美联储的想法主要有两大变化，首先，随着美国经济数据的走强，官员们对长期维持过高利率不再如先前那么担心，并认为以往加息带来的最大风险已经过去，因此当前降息不再那么迫切。其次，美联储官员希望在降息前拥有更确切的证据证明通胀率将接近目标值2%。
2. 胡塞武装声称对袭击一艘在亚丁湾和英国注册的货船事件负责，贸易商们正在密切关注红海地区的事态发展。路透社19日援引也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚当天发表声明称，胡塞武装袭击了在亚丁湾水域航行的英国“红宝石”号（Rubymar）货轮，目前该船面临可能沉没的风险。
- 据央视新闻报道，2月22日，以色列政府近日做出重要决定，将派代表团前往巴黎进行高级别的和谈，旨在解决加沙地带的被扣押人员交换和停火问题。
1. 周三公布[欧元区2月工业景气指数、消费者信心指数终值](#)。
2. 周四公布[美国至2月24日当周初请失业金人数（万人）](#)。
3. 周五公布[中国2月财新制造业PMI、欧元区2月制造业PMI终值](#)。

一、市场交易的主要矛盾

主要矛盾概述

	A	B	C	D
1				
2			市场交易的主要矛盾	矛盾阶段
3		常规矛盾	1.OPEC+减产超预期	1月减产情况较为理想，但目前阿联酋、伊拉克原油出口仍有上升趋势，2月减产情况仍有待数据验证
4			2.EIA原油库存累库	由于Whiting炼厂（产能420万桶/天）非计划内检修，检修时间从2.1持续至2.21，叠加前期寒潮的影响，炼厂需求恢复慢于生产，库存累库
5			3.通胀数据超预期，首次降息时间推迟	继春节假期美国1月CPI和核心CPI超预期增长，周四美联储会议发表讲话后，首次降息时间从3月推迟到5月，并再次推迟到6月
6		短期矛盾	4.巴以局势反复	春节期间巴以和谈失败后，本周（2月22日）以色列政府再次进行解决加沙停火问题的和谈，后续仍有反复的可能，发展阶段
7			5.柴油需求受高油价的负反馈回落	油价在80以上位置，柴油需求对油价产生了负反馈，发展阶段
8			注：标红字样为当前主要矛盾，矛盾阶段分为：预期阶段、发展阶段、结束阶段、逆转阶段	
9				

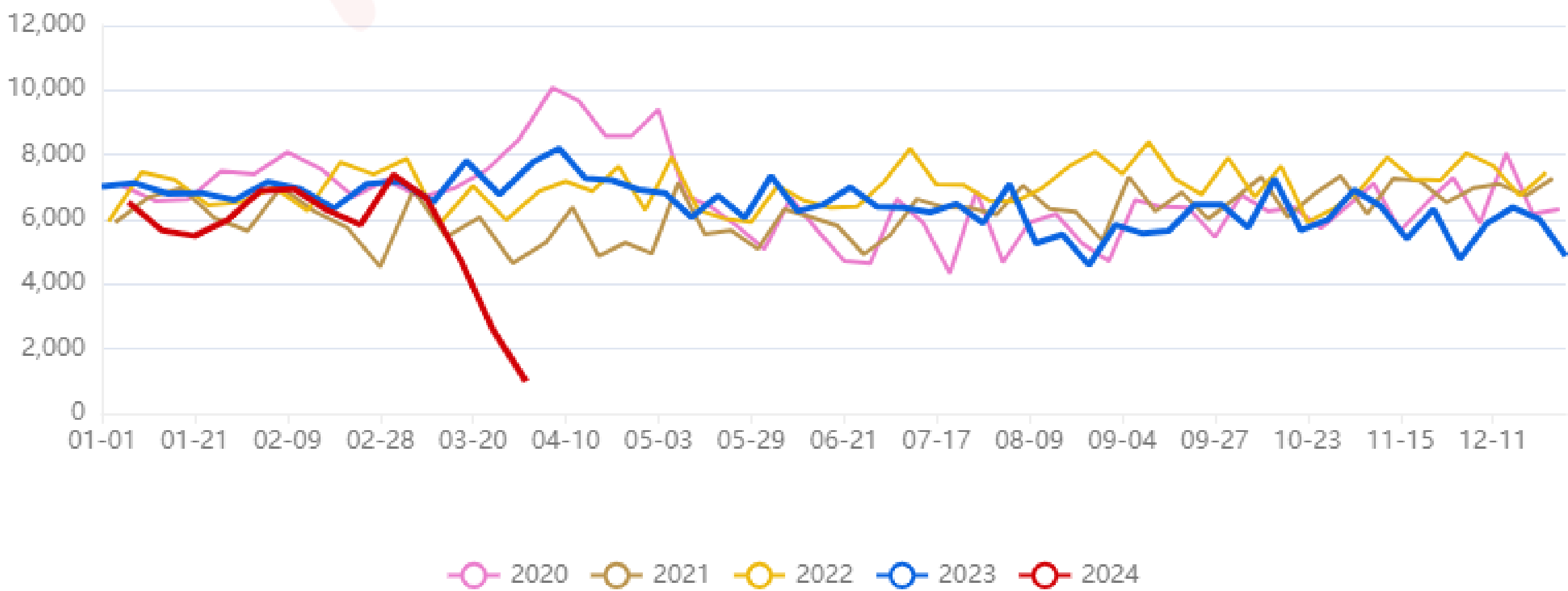
1.OPEC+减产情况

从Rystad的产量数据来看，1月俄罗斯、沙特、阿联酋、伊拉克、科威特等几大减产国产量环比变化-11.5/-1.6/+3.7/-22.7/-13.7万桶/天，除伊拉克外，其余各减产主要国家基本完成了减产目标。

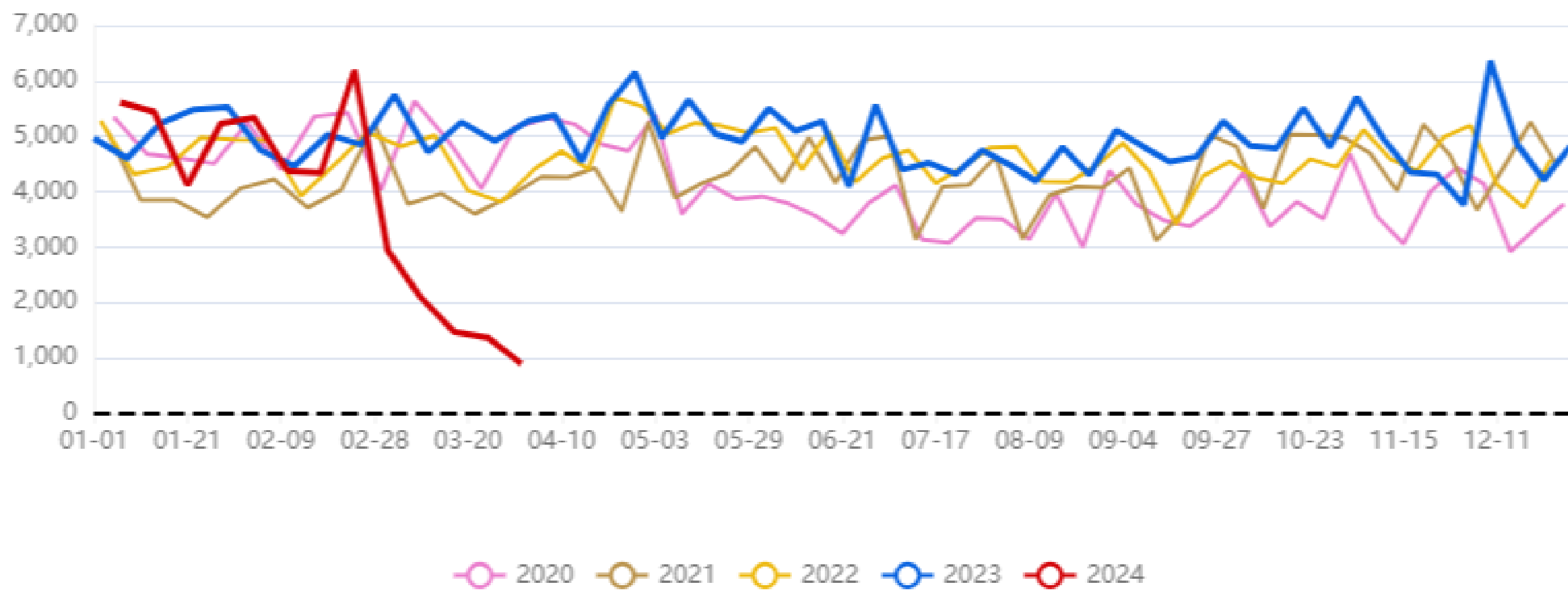
从kpler预估的原油出口数据来看，俄罗斯、沙特、阿联酋、伊拉克和科威特几大减产国产2月的原油出口量环比变化-70/-2/+26/+8/-14万桶/天。其中，阿联酋的原油出口有较明显的增量，但出口增加并非一定来自于产量的增加，阿联酋81.6万桶/天的炼厂非计划内检修（1.15-2.28）仍在持续。

综上，1月减产情况较为理想，与减产目标相差较大的伊拉克承诺会在未来4个月弥补1月的超产，继续关注OPEC+的产量数据和出口数据。

原油_沙特出口量_周度 2024-03-31

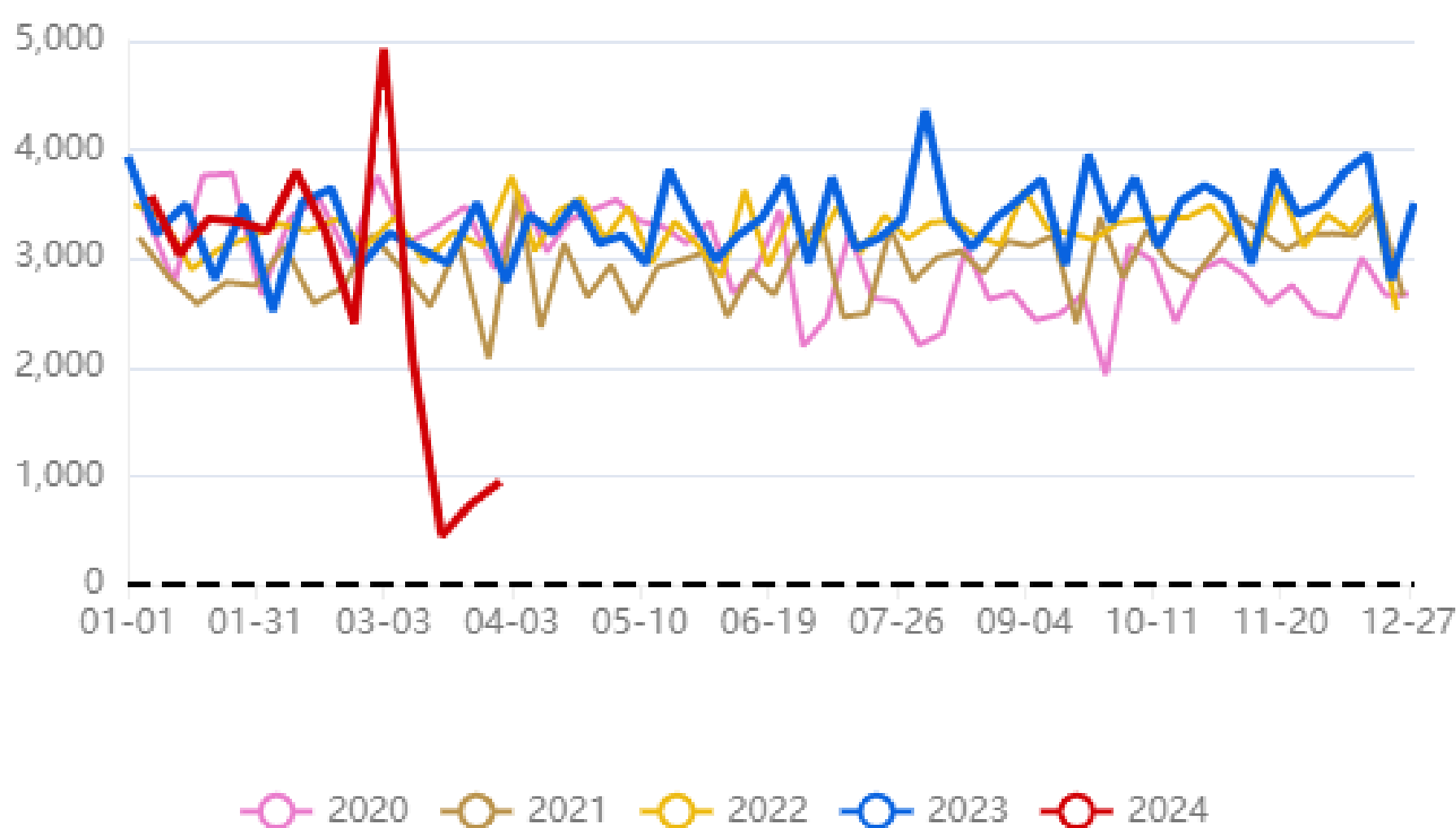


原油_俄罗斯出口量_周度 2024-03-31

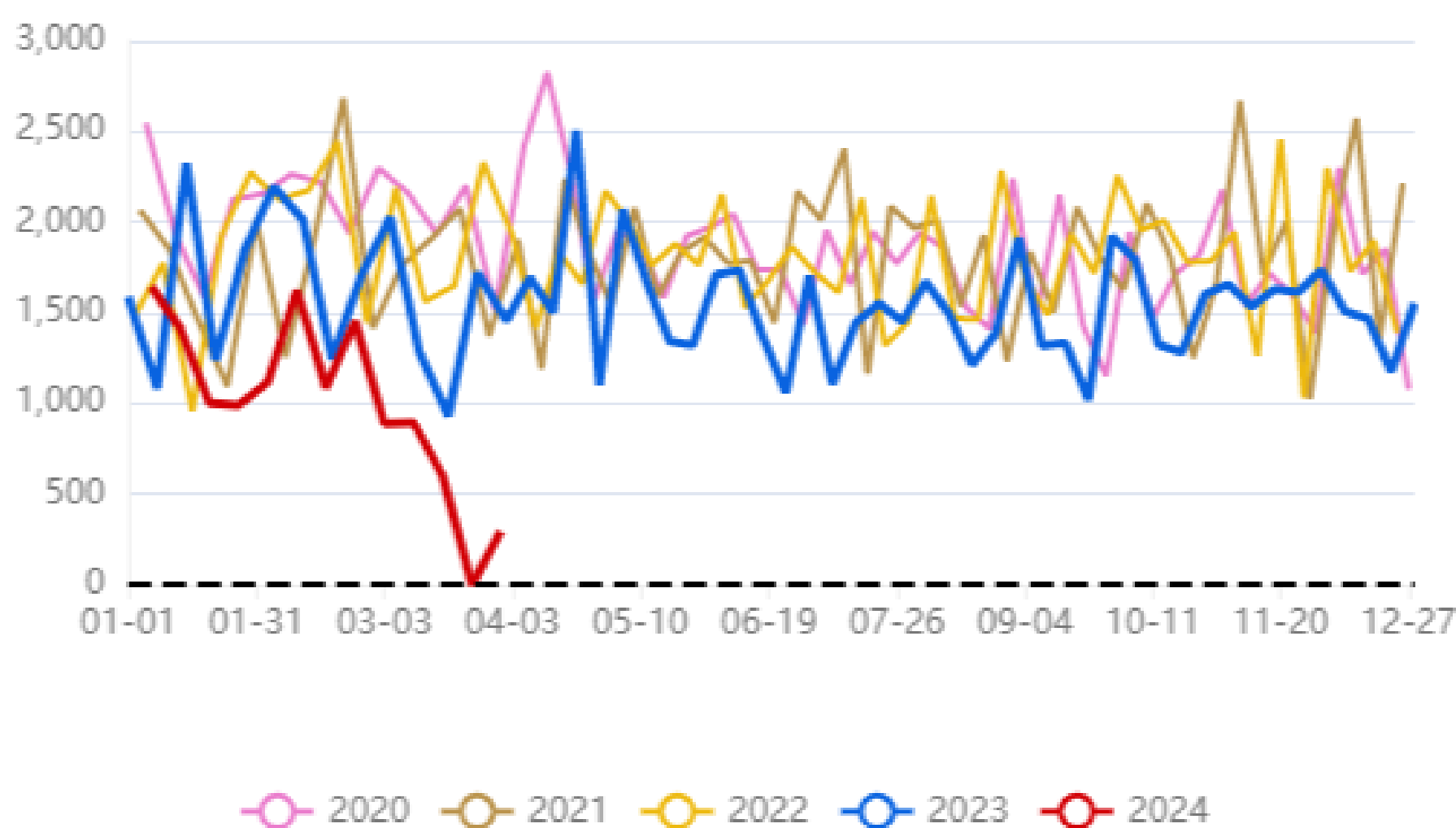


1.OPEC+减产情况

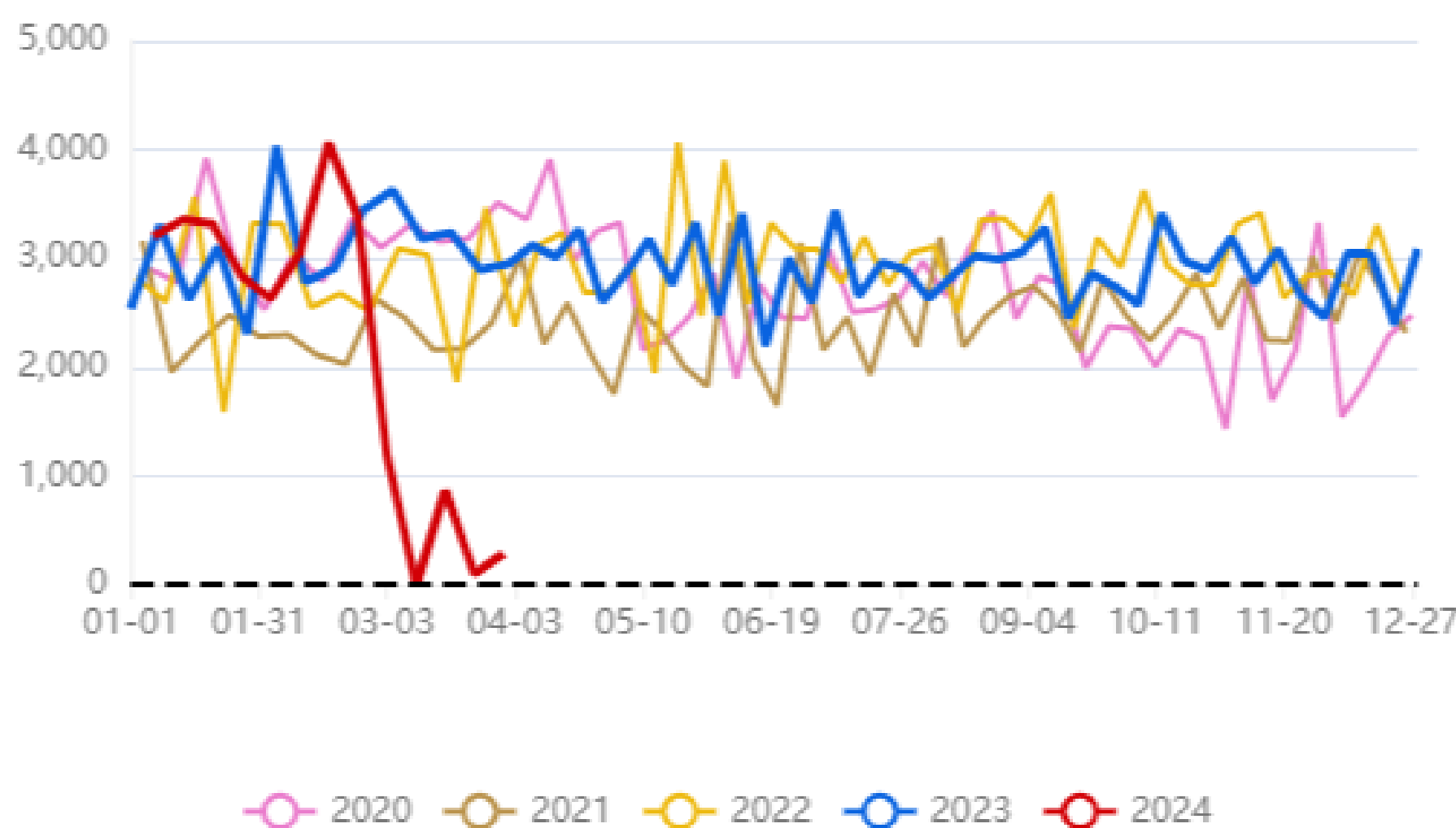
原油_伊拉克出口量_周度 2024-03-31



原油_科威特出口量_周度 2024-03-31



原油_阿联酋出口量_周度 2024-03-31



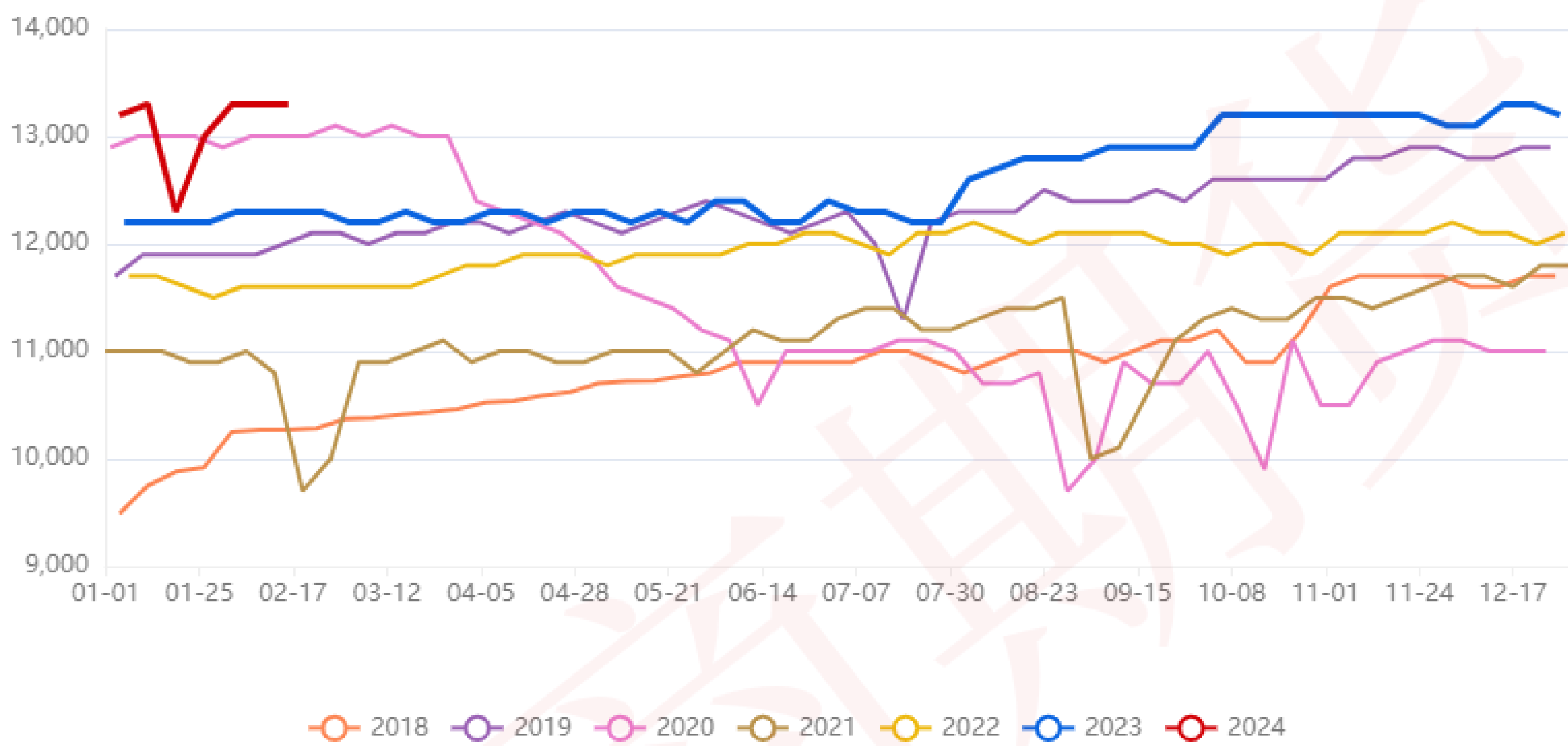
2.美国EIA数据

EIA数据概述

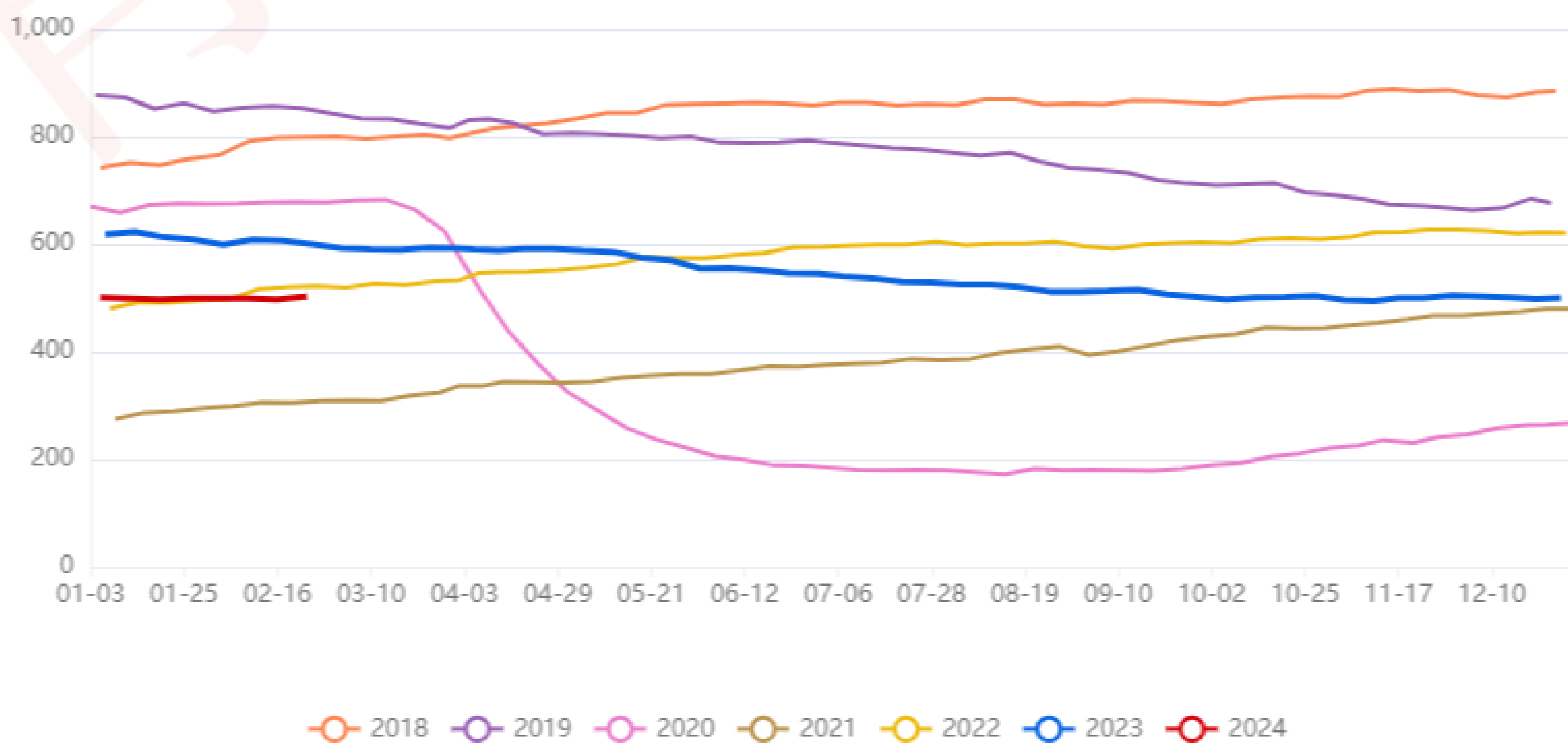
- 2月22日美国EIA数据显示产量维持高位不变，但贝克休斯数据显示截至2月23日的一周，美国在线钻探油井数量503座，比前周增加6座，创去年10月以来最大增幅，市场对美国原油有供应增加的担忧，此外，由于Whiting炼厂意外检修（2.1-2.21）导致商业原油库存累库351万桶，库欣原油库存累库74万桶；成品油方面，汽油表需上升32千桶/天，库存减少29万桶，柴油表需上升426千桶/天，库存去化401万桶，整体中性偏空。

美国原油生产

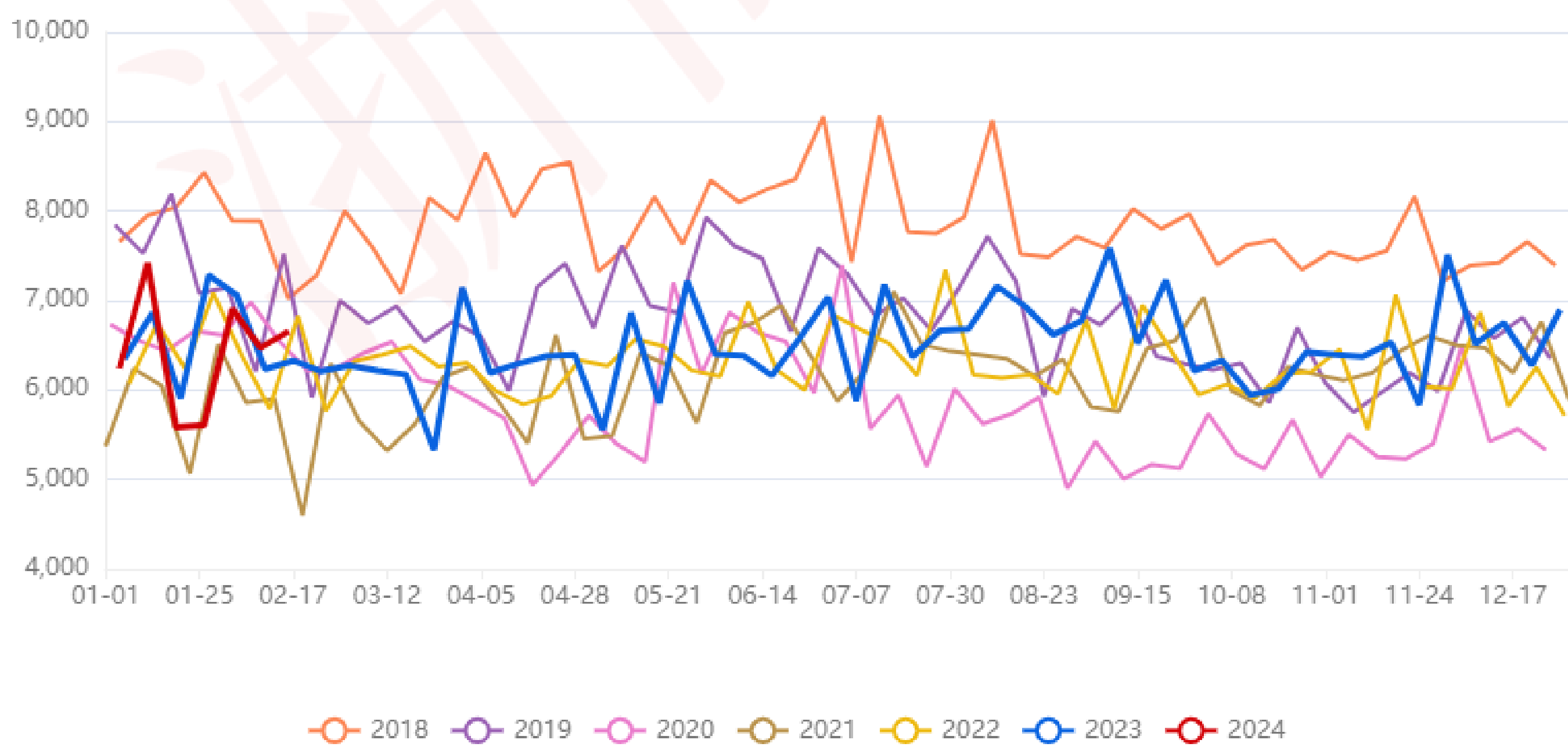
美国原油产量 2024-02-16



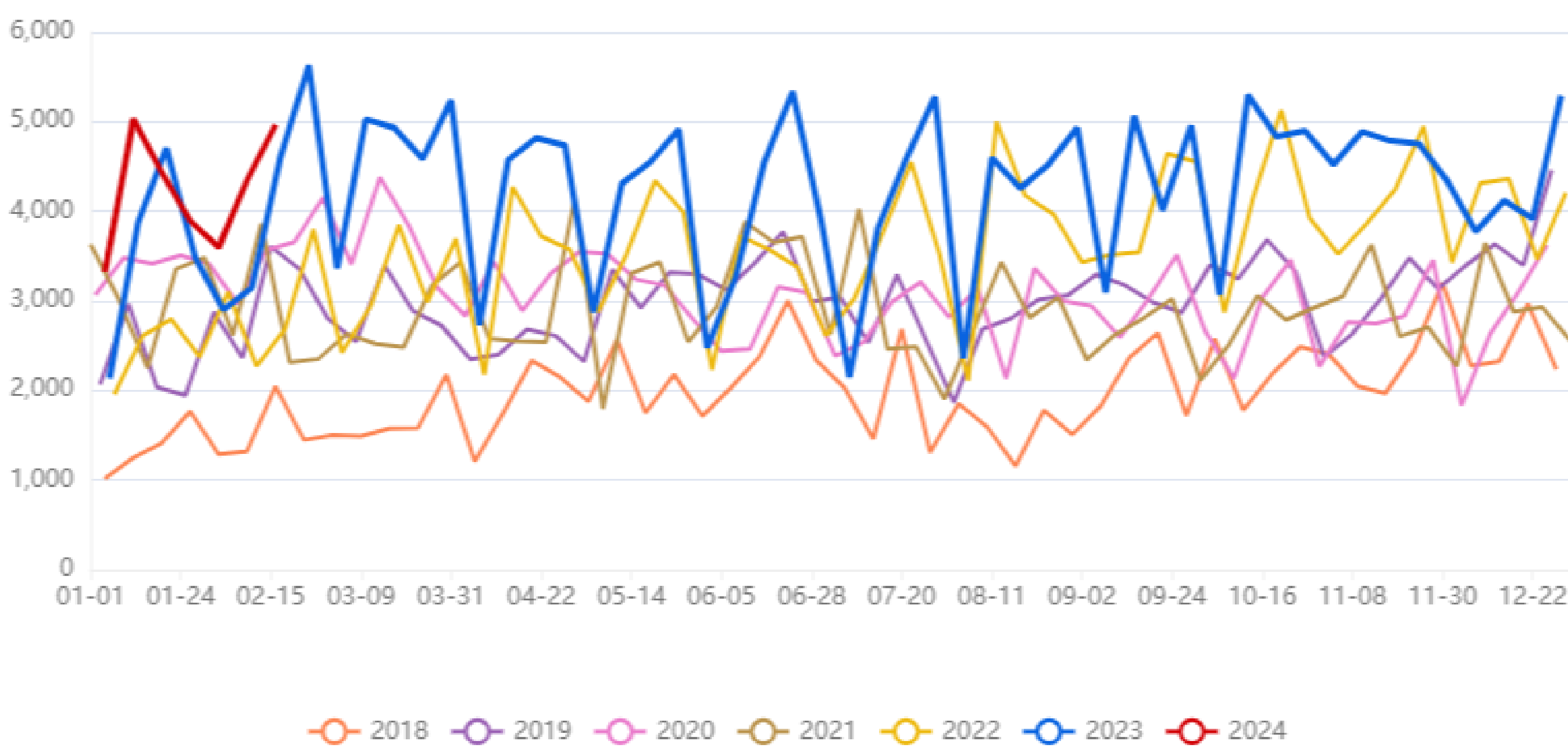
美国钻机数 2024-02-23



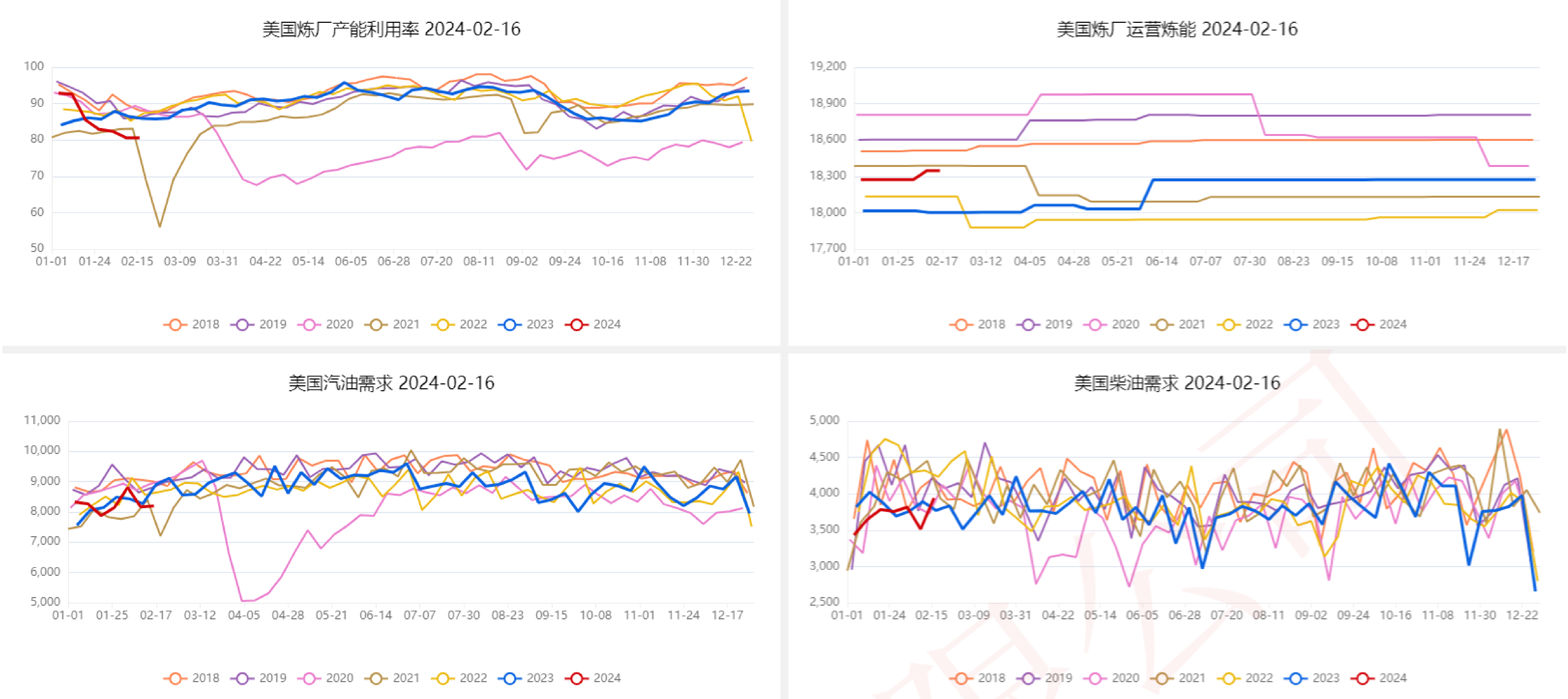
美国原油进口量 2024-02-16



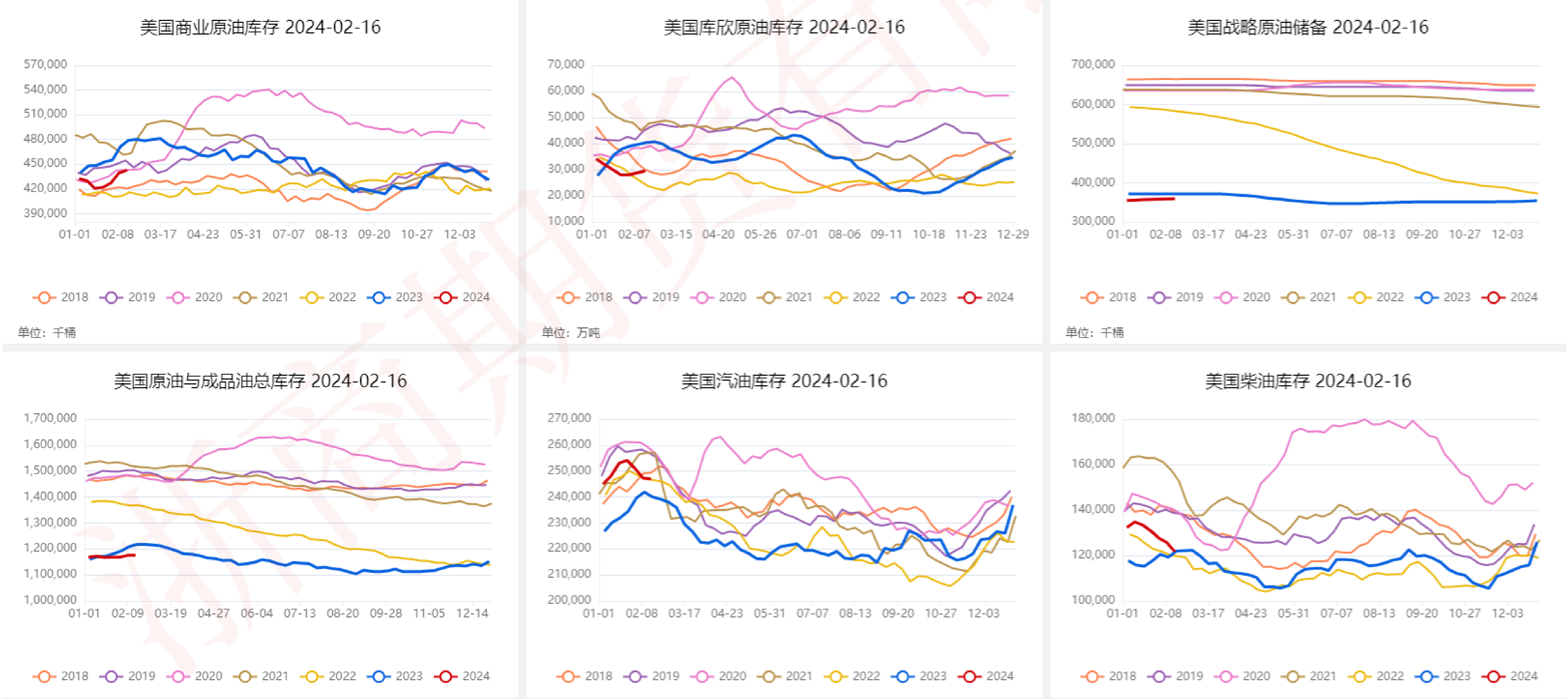
美国原油出口量 2024-02-16



炼厂需求与汽柴需求



原油与成品油库存



3.宏观经济

降息预期推迟引发市场对经济和石油需求前景的担忧。

(3月首次降息概率大幅下降, 5月降息也并非板上钉钉), 最新的 CME FedWatch Tool 预估5月1日会议首次降息的概率从节前的50.9%下降至35.2%, 而6月首次降息的概率上升到53.7%)。美联储理事沃勒周四表示, 在他愿意支持降息之前, 他需要看到更多通胀正在降温的证据。他表示, 1月份高于预期的通胀数据引发了有关物价走向以及美联储应如何应对的问题。投资银行高盛的经济学家放弃了对5月降息的预测, 预计今年将有四次降息, 分别在6月、7月、9月和12月。

3.宏观经济

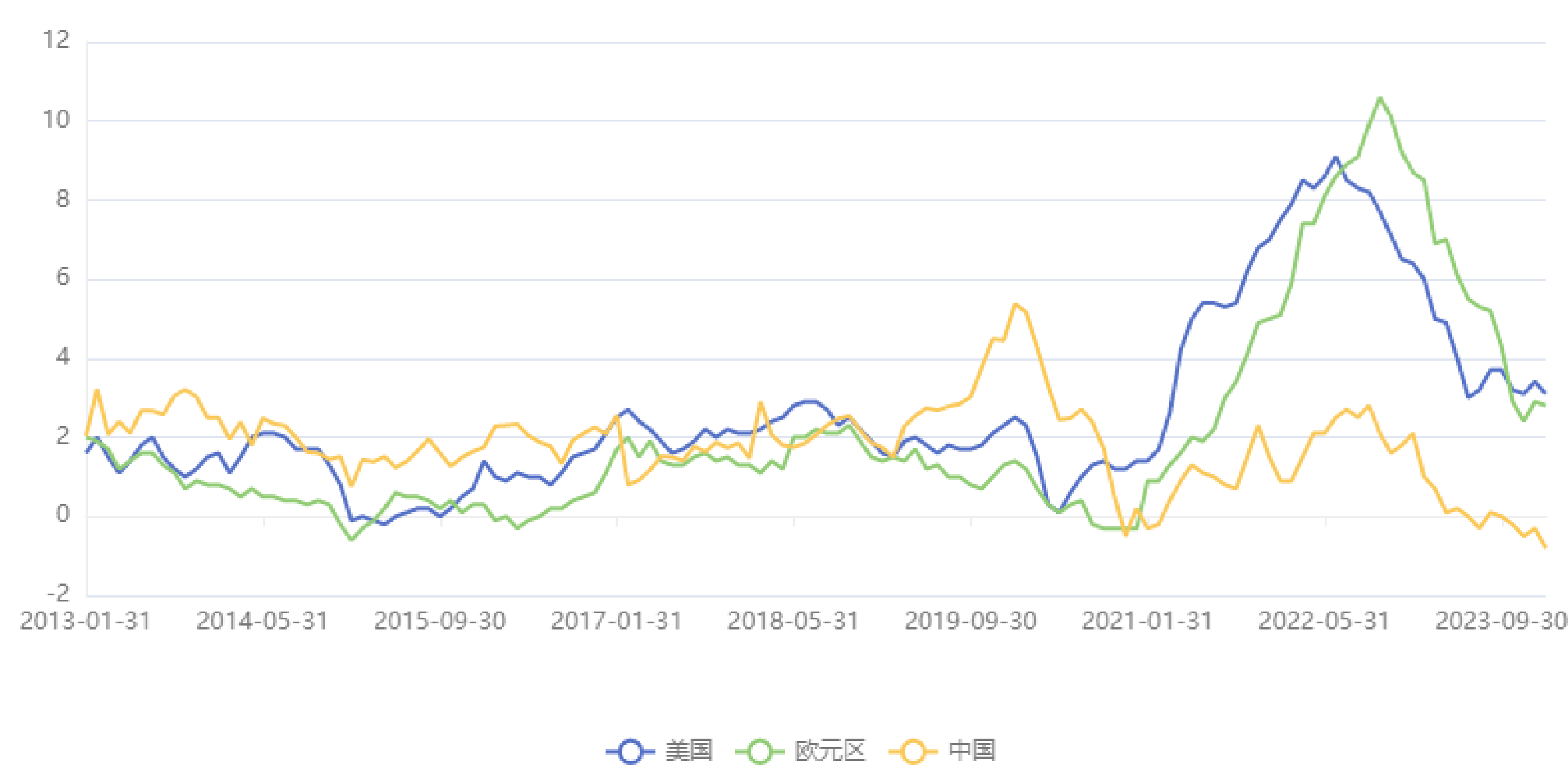
Brent与标普500 2024-02-23



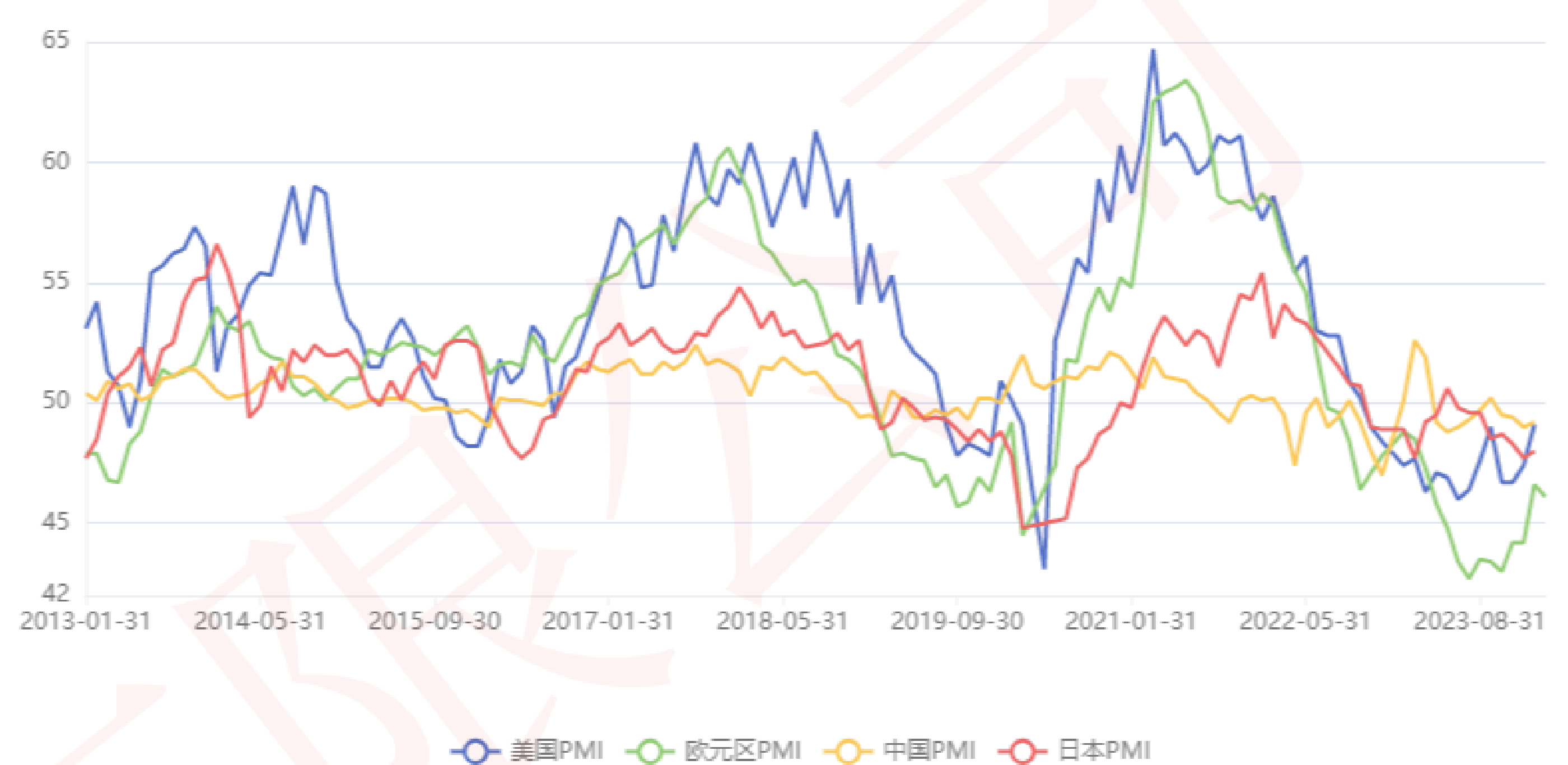
Brent与美国十年期国债 2024-02-23



主要经济体CPI 2024-01-31



主要经济体PMI 2024-02-29



花旗经济意外指数与Brent油价 2024-02-23



	A	H	I	J	
1					
2	CME FEDWATCH TOOL- MEETING PROBABILITIES				
3	MEETING DATE	475-500 (降息50bp)	500-525 (降息25bp)	525-550 (不变)	550-575
4	2024-03-20	0%	10%	90%	
5	2024-05-01	3%	35%	62%	
6	2024-06-12	26%	50.3%	18%	
7	2024-07-31	19%	45.4%	29%	
8	2024-09-18	15%	39.5%	33%	
9	2024-11-07	9%	28%	35.7%	
11					
12					
13					
14					
15					
16					
17					

4.当下热点

地缘政治

红海绕行仍在持续，巴以和谈存在反复可能。

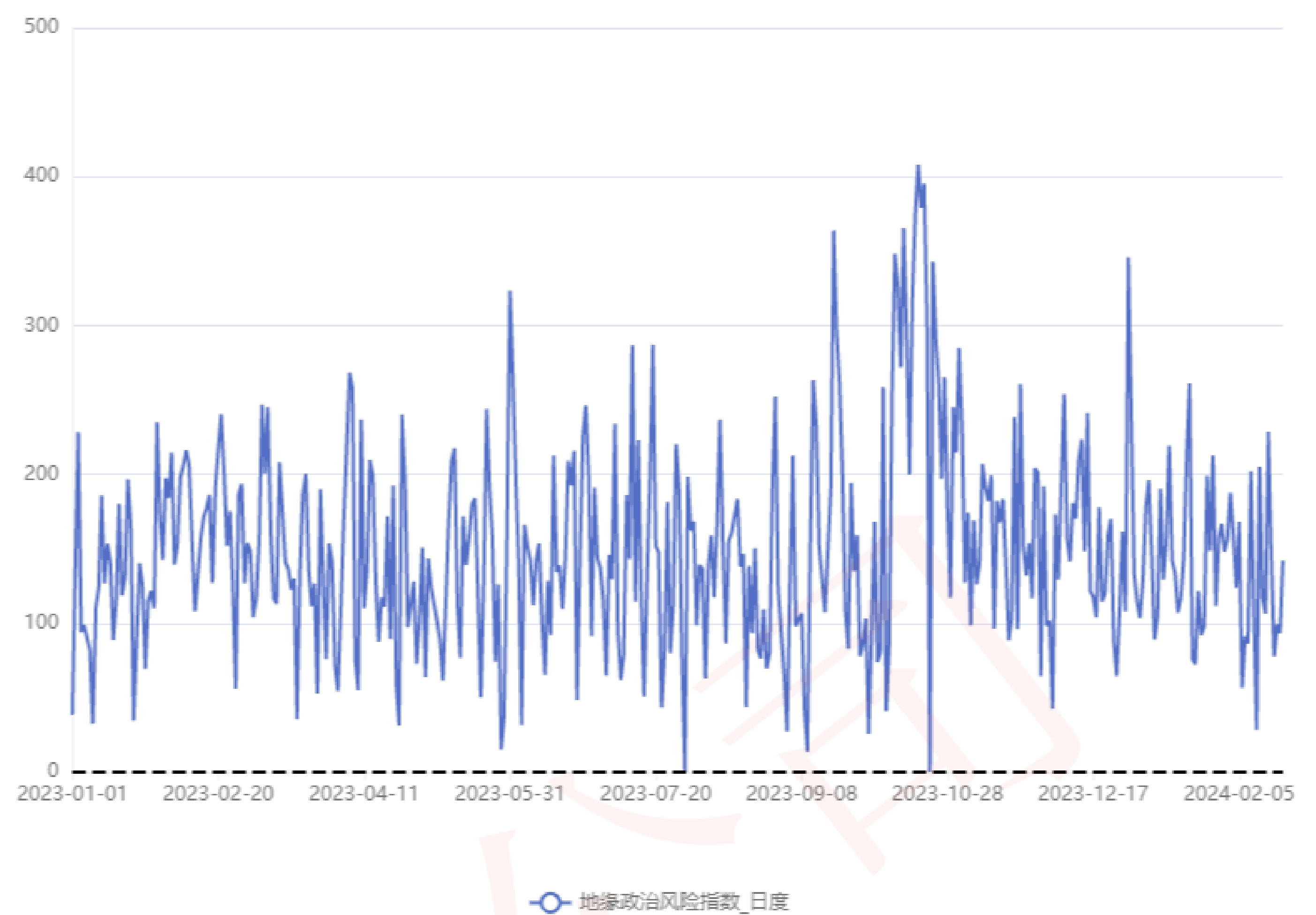
红海危机：自12月中下旬以来，红海危机持续发酵，多家航运巨头和油运企业宣布绕行红海区域。2月16日胡塞武装发表声明，表示将对红海航线发动更多袭击，17日胡塞武装向英国油轮“北河三星”发射导弹。2月22日以色列前往巴以进行和谈，旨在解决加沙地带的被扣押人员交换和停火问题。

地缘政治

Brent与金价 2024-02-23



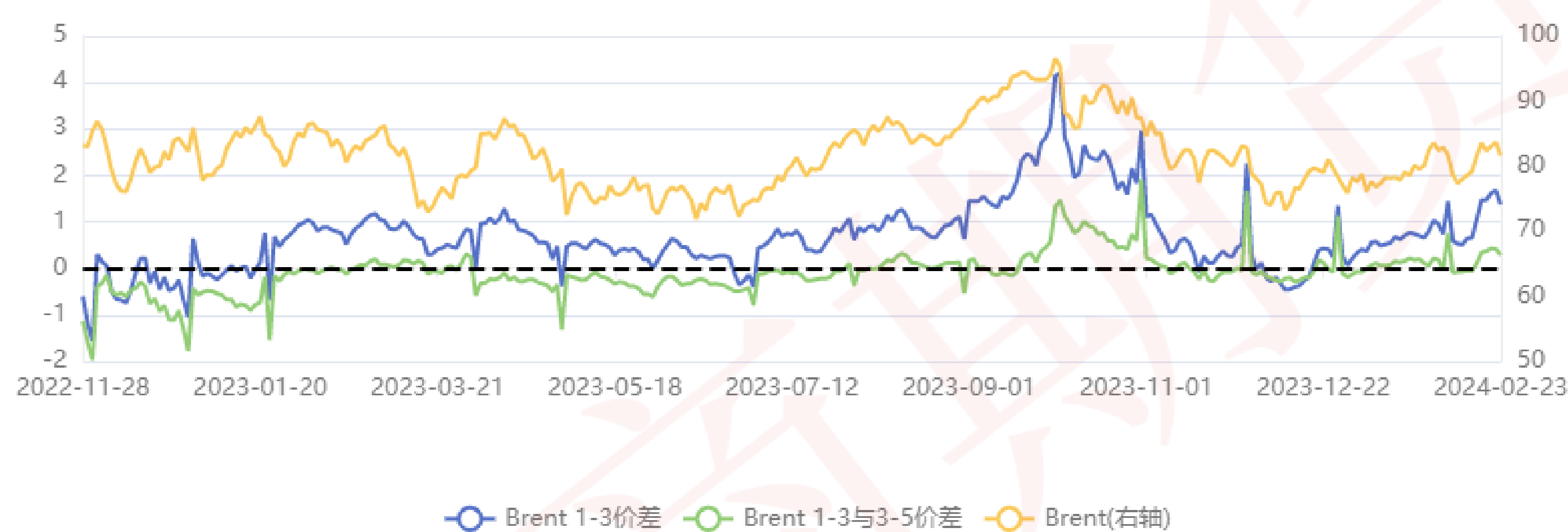
地缘政治风险指数_日度 2024-02-20



二、主要价差跟踪

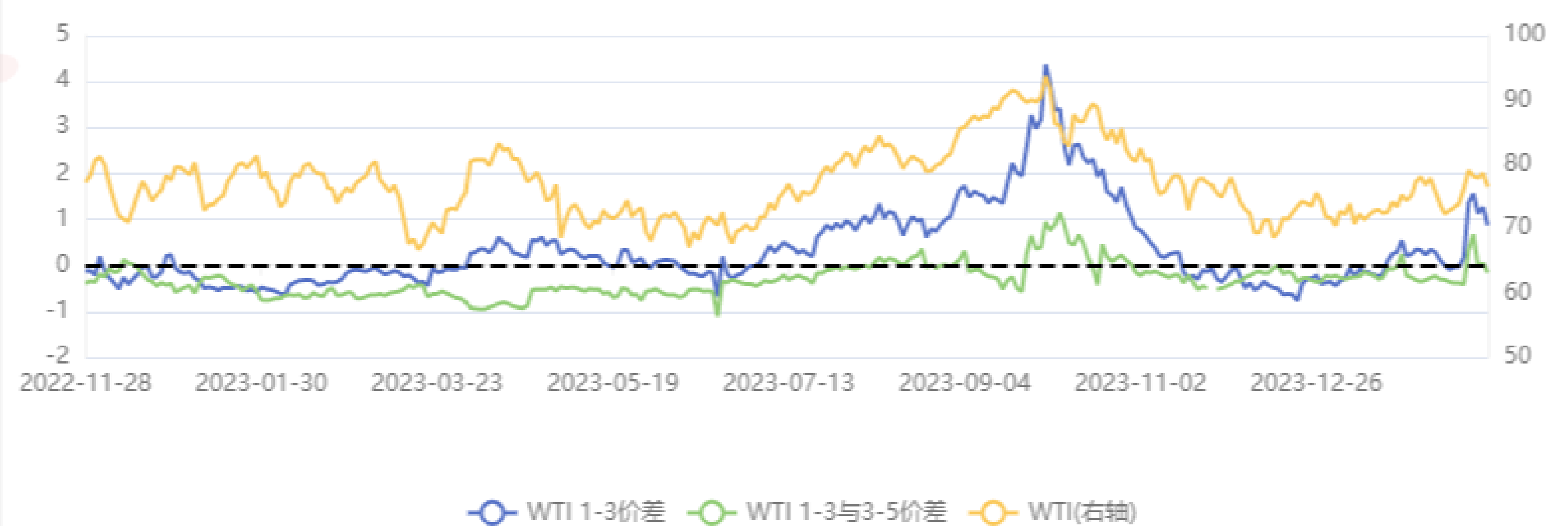
月差：目前油价与月差均有所回落，主要由于近期基本面疲软迹象显现，且宏观面的降息推迟对油价形成一定压制。
裂差：由于WTI换月，汽油裂差走强，柴油裂差明显走弱，主要是由于柴油对80以上的油价产生了负反馈，需求走弱，拖累了油价。

Brent月差 2024-02-23



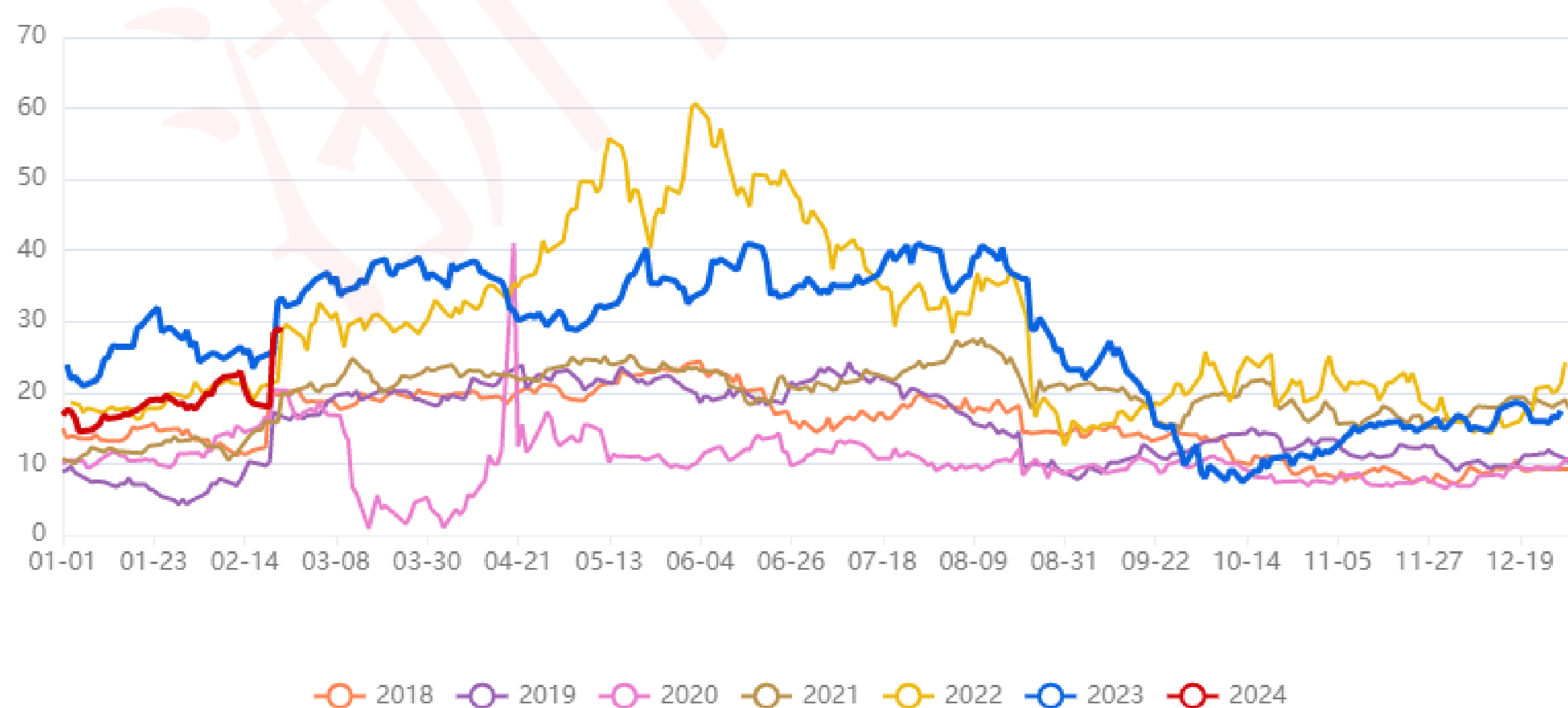
注：Brent每月第一个交易日换月，首行价格为M+2

WTI月差 2024-02-23

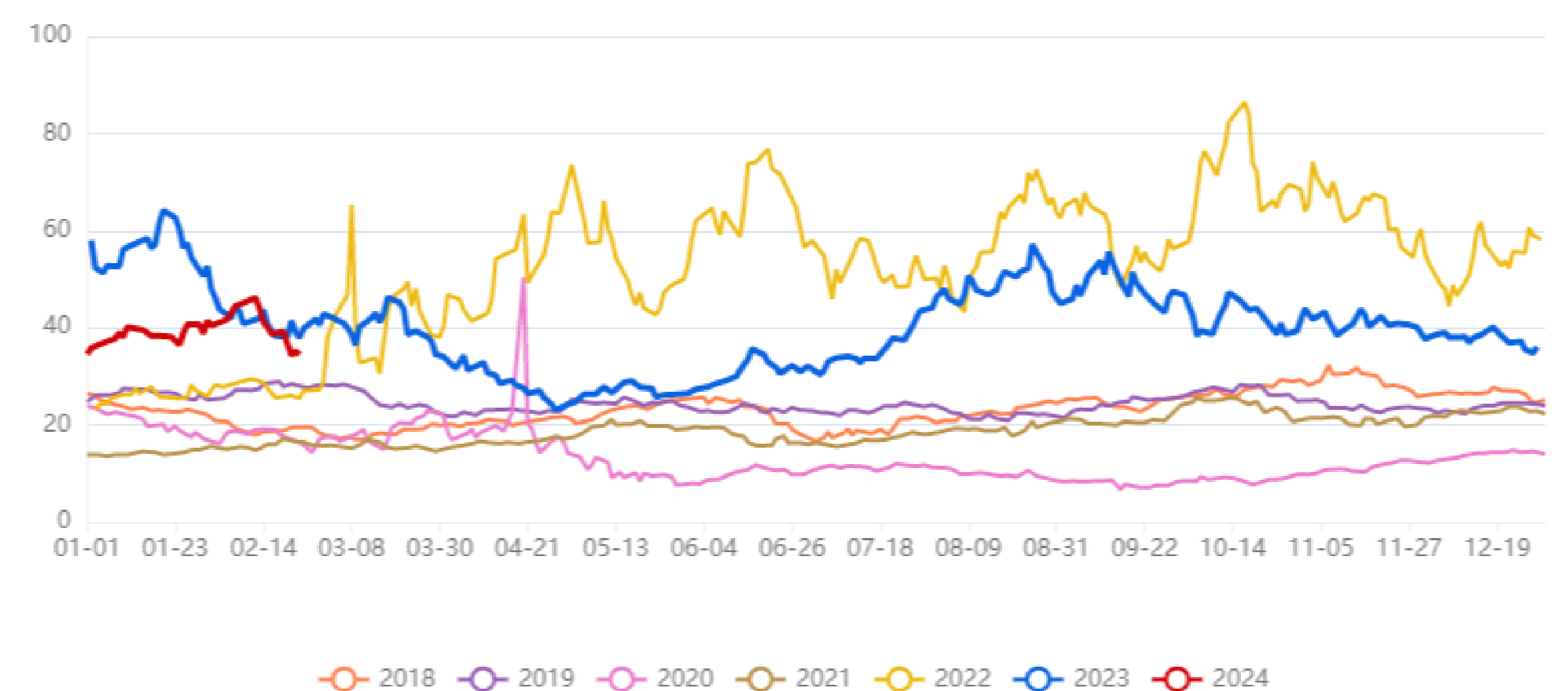


注：交割月前一个月的25号前第3个交易日为最后交易日，21号左右换月，1-20号首行取M+1，21号至月底取M+2

Nymex汽油裂解价差 2024-02-23



Nymex柴油裂解价差 2024-02-23



三、原油估值与供需平衡

原油估值与供需平衡

1. 一季度原油估值区间：70-90，目前Brent油价在80-81附近，位于区间中枢偏上位置。
2. 从静态平衡来看，最新的供需平衡表显示，Q1累库25万桶/天，利空油价。
3. 从动态平衡来看，本期较上期累库31万桶/天，利空油价。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R
1		供需平衡表 (2.25)																
2		百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024						
3		Word demand	99.9	100.8	101.63	100.8	100.78	100.83	100.86	102.8	102.9	101.850						
4		Non-opec liquids supply	68.32	69.04	69.97	70.32	69.43	69.56	69.88	70.47	70.67	70.050						
5		Opec crude	27.38	27.24	26.37	26.63	26.91	26.12	26.76	26.95	26.79	26.750						
6		Opec NGLs/others	5.4	5.22	5.26	5.3	5.30	5.4	5.27	5.29	5.33	5.320						
7		Word supply	101.1	101.5	101.6	102.36	101.64	101.08	101.91	102.71	102.79	102.120						
8		Balance	1.2	0.7	-0.03	1.56	0.86	0.25	1.05	-0.09	-0.11	0.280						
9																		
10		1.whiting炼厂非计划内检修（2.1-2.21），下调美国2月需求30万桶/天																
11		2.根据EIA2月报，上调了1月非OECD国家原油生产13万桶/天，下调了美国1月原油生产10万桶/天，下调了1月美国原油需求30万桶/天，下调了1月欧洲需148万桶/天，上调了1月中东需求72万桶/天，下调非洲地区Q1需求6万桶/天，下调OPEC+产量2万桶/天。																
12																		
13																		
14																		
15																		

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R
1		供需平衡表 (2.2)																
2		百万桶/天	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	2023	1Q 24	2Q 24	3Q 24	4Q 24	2024						
3		Word demand	99.9	100.8	101.63	101.03	100.84	101.15	102	102.8	102.9	102.26						
4		Non-opec liquids supply	68.32	69.04	69.97	70.32	69.41	69.11	70.04	70.47	70.67	70.14						
5		Opec crude	27.38	27.24	26.37	26.63	26.91	26.48	26.76	26.95	26.79	26.75						
6		Opec NGLs/others	5.4	5.22	5.26	5.3	5.3	5.4	5.27	5.29	5.33	5.32						
7		Word supply	101.1	101.5	101.6	102.25	101.61	101.09	102.07	102.71	102.79	102.21						
8		Balance	1.2	0.7	-0.03	1.22	0.77	-0.06	0.07	-0.09	-0.11	-0.05						
9																		
10		1.原本预计美国低温影响原油生产至2月中上旬，但目前仅有5%的产量未恢复，上调美国2月产量15万桶/天																
11		2.根据Rystad1月产量数据上调了OPEC+产量8万桶/天																
12																		
13																		
14																		
15																		
16																		

免责声明

免责声明：本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。