原油市场均衡状况好于此前预期

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



概述：近期，原油市场高频数据出现一定混乱，OPEC+减产使得供应端保持收紧，但增长乏力的需求前景难有改观，令投资者对油价走势的预期反复摇摆。原油市场仍缺乏明确指引，令油价延续区间震荡走势，我们认为当前价格对基本面的反映大致是公允的，没必要过度悲观。

OPEC+减产仍存在回旋余地

OPEC+最新一轮减产已经于 2024 年开启，原油市场将重新收紧或继续转向宽松，在很大程度上将取决于 OPEC+能否维持纪律并逐步落实减产。

就目前来看，原油市场整体仍保持平衡状态，主要归因于 OPEC+坚持限产政策，有效抑制了大幅过剩的出现。近月 OPEC 原油出口量持续下滑，目前参与减产的成员国原油出口较去年 10 月峰值下降约

130 万桶/日，俄罗斯原油及成品油出货量基本稳定持平，也门红海局势的紧张也推迟了相当一部分原油交付。

考虑到油品消费的季节性规律，以及非 OPEC+供应增长等因素，在原油库存不发生累增的假设下，OPEC 从二季度开始将具备一定增产的回旋余地。至于这一数字，美国能源信息署 EIA 预计为 60 万桶/日，国际能源署 IEA 预计为 70 万桶/日，OPEC 自身给出了惊人的 270 万桶/日但可信度不高。

无论如何，当前国际原油价格相对基本面尚不算高估，接下来重点关注 OPEC+减产执行情况及二季度政策基调。

需求前景限制油价上涨空间

尽管市场对油价上行风险保持警惕，但全球原油需求增长前景仍然黯淡，在供应没有受到实质性影响的情况下，供需关系将呈大致平衡或略显宽松的格局，油价上涨空间是受限的。

宏观层面上，当前美联储将联邦基金利率目标区间维持在 5.25%-5.5%不变，美国 1 月通胀数据降幅不及市场预期，受此影响 3 月降息的可能性已经不大，关于 5 月是否降息也莫衷一是。考虑到美国经济总需求有韧性，劳动力市场依然稳健，可能会增加通胀的粘性，美联储大方向转入降息周期但节奏上存在不确定性。

需求方面，主流能源机构认为，未来全球原油需求增速将逐步下滑。美国能源信息署 EIA 预计 2024 年全球原油需求增加 140 万桶/日，2025 年降至 120 万桶/日；国际能源署 IEA 预计 2024 年原油需求增加

120 万桶/日。造成原油需求增速下滑的原因是，主要经济体向新能源转型，以及亚洲大国经济增长放缓。中短期来看，今年尤其在 5-6 月之前，原油需求预期延续偏弱。

存在小幅过剩但好于历史同期

就目前来看，尽管原油市场在 1 月出现了小幅过剩，但这主要是由于季节性需求疲软所致。

Kpler 数据显示，红海航线遇袭已导致 1.5 亿桶原油延迟交付，1 月原油浮仓库存下降约 5500 万桶，陆上原油库存降至 44 亿桶，触及 2017 年以来的最低水平。实际上，从历史同期来看，当前供应盈余远低于近 20 年的平均水平。自 2004 年以来，每年 1 月全球原油库存平均增长 120 万桶/日，仅有三次在年初出现库存减少的情况，去年 1 月更是录得了 340 万桶/日的严重过剩，而今年 1 月的过剩大约仅有 30 万桶/日，也就是说，原油市场均衡得到了明显改善。

尽管时值能源消费传统淡季，但全球原油库存季节性累库幅度有限，并有望提前向去库周期过渡。华尔街投行有观点认为，如果 OPEC+ 继续自愿延长减产，则原油库存将处于同期偏低水平，最早或在 4 月开始拐头向下，市场很容易回到偏紧平衡的状态。

仍需警惕地缘政治灰犀牛事件

春节期间，中东地区紧张的地缘政治局势不断发酵，成为近期国际原油走强的直接驱动因素。

以色列总理内塔尼亚胡明确表示，拒绝巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）提出的在加沙地带停火的要求，该言论是在会见美国国务卿布林肯不久后发表的。除巴以双方战事之外，以色列北部和黎巴嫩边境冲突正在加剧，以色列对拉法口岸的打击激化了和埃及的矛盾，叙利亚戈兰高地形成对峙，伊拉克什叶派武装袭击美军基地，再加上也门胡塞武装红海袭船，四面楚歌的局面引发外界对巴以问题可能沿地缘大范围扩散的担忧，最糟糕的情形是伊朗直接介入。

我们此前论述，原油交易者对地缘政治已经脱敏，需要看到供应实际受损的证据，但这一风险正逐渐朝着灰犀牛事件演化，而市场尚未对此做好充分准备。

后市油价大概率高位震荡拉锯

目前原油市场大致上仍保持供需平衡格局，但经济和需求预期缺乏增长动力，夏季之前或出现小幅的阶段性过剩，原油市场中长期整体表现应偏温和，暂未观察到支持油价大涨的证据。然而，地缘政治风险令交易者不敢轻易押注空头，预计油价维持偏强态势在震荡区间上沿附近运行。

近期利多因素已基本得到反馈，油价持续趋势性上涨的驱动仍然不足，原油市场将根据供需平衡和估值不断修正预期差，这也是数月以来油价窄幅震荡拉锯的原因，后市如无重大变故，循环反复的行情仍将会不断上演。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900