

俄油减产助力油价筑底

2023年2月13日 星期一

事件摘要: 2月10日,俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克宣布,俄罗斯将在3月份下调50万桶日产量,计划减产量约相当于1月产量的5%。同时,他强调不会向遵循西方“价格上限”的买家出售石油,从而决定减产。他表示减产将有助于恢复因价格上限而破裂的市场关系,接下来俄方将根据新的市场形势做决定。

行情回顾: 去年12月, G7、欧盟和澳大利亚联合协定对俄罗斯石油限价,以60美元/桶为价格上限实行。今年2月3日,再次对俄海运石油产品实施价格上限,限价范围进一步扩大,对俄罗斯石油产品(例如柴油、航空燃油等)设定每桶100美元的最高限价;取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议,设定为每桶45美元。

油价走势: 俄油减产消息传来,国际油价快速拉升,跳涨超2美元,并进一步打开了上行通道。其实对于俄罗斯减产,早在去年12月底俄罗斯方面已经有类似表态,只是这次明确了会在3月进行减产,这个消息带来的是直接供应收紧,尤其是在今年1月到现在俄罗斯维持旺盛出口的背景下,这一决定对市场影响非常明显。

后市展望: 在供应端收紧,需求改善形成合力的情况下,油价有机会在接下来一段时间推动油价重心的上行。不过也可以注意到,目前大宗商品市场整体信心仍显脆弱,对于中国经济能否强劲反弹还需要时间观察,投资者维持较为谨慎的判断,需要重点关注接下来油价在上档阻力附近的表现。进一步分析,若油价上涨且再次对美国通胀形成压力,或将影响美联储通过调整利率政策来抗通胀的目标,且对美国经济“软着陆”造成负面影响。

投资咨询业务资格:

证监许可[2011]1294号

投资咨询部

能源组

杨安

能源组组长

yangnan@htfutures.com

从业资格号: F0237290

投资咨询号: Z0013382

赵若晨

黑色板块研究员

zhaoruochen@htfutures.com

从业资格号: F3076218

分析师承诺:

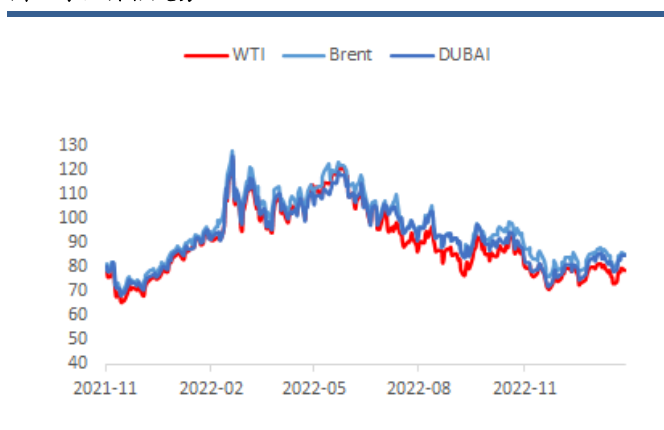
本人以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

一. 俄油减产助力油价快速拉升

2月10日，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克宣布，俄罗斯将在3月份下调50万桶日产量，计划减产约相当于1月产量的5%。同时，他强调不会向遵循西方“价格上限”的买家出售石油，从而决定减产。他表示减产将有助于恢复因价格上限而破裂的市场关系，接下来俄方将根据新的市场形势做决定。

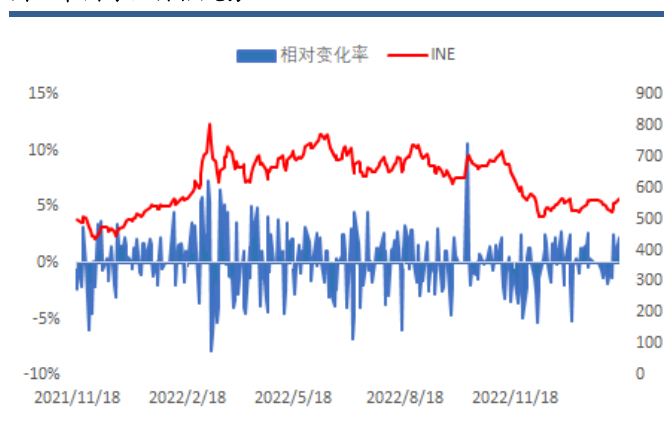
俄油减产消息传来，国际油价快速拉升，跳涨超2美元，并进一步打开了上行通道。其实对于俄罗斯减产，早在去年12月底俄罗斯方面已经有类似表态，只是这次明确了会在3月进行减产，这个消息带来的是直接供应收紧，尤其是在今年1月到现在俄罗斯维持旺盛出口的背景下，这一决定对市场影响还是非常明显。白宫国家安全委员会发言人评论，俄方行为并不出乎意料，美国将继续与包括欧佩克在内的盟友保持对话。对此欧佩克官员表示，他们不会通过增加产量来填补俄罗斯宣布的减产，进一步强化了原油市场供应将趋紧的预期。

图：原油价格走势



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：中国原油价格走势



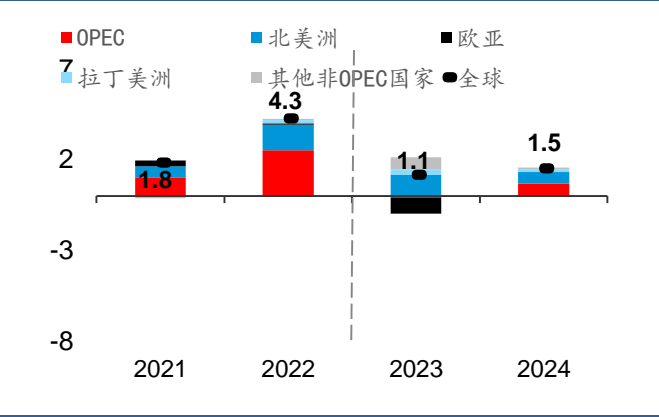
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

二. 供应收紧+需求回暖筑底国际油价

在俄罗斯宣布减产之前油价已经是从低位持续快速反弹，而油价回暖的直接导火索是土耳其地震等因素引发的供应端收紧。由于土耳其的杰伊汉 BTC 港口受地震影响关闭，约 65 万桶/日的阿塞拜疆原油与约 40 万桶/日的伊拉克原油出口受阻。同时，技术故障和电力供应减少导致挪威的 Johan Sverdrup 1 油田停止生产，大约影响 50 万桶/日；哈萨克斯坦也因为油田检修减产 20 万桶/日。在全球原油供应收紧背景下，俄罗斯的减产将会改变市场预期。

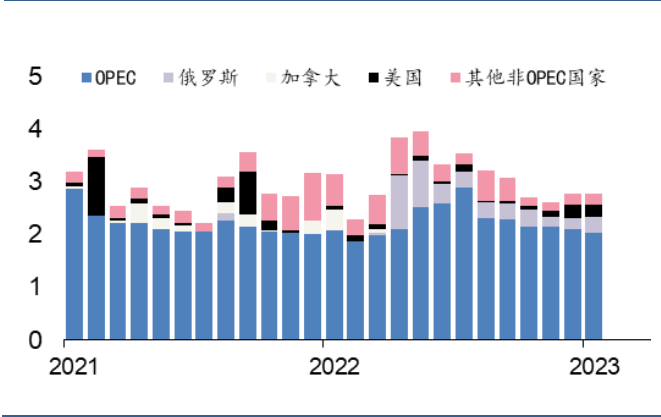
需求方面，天气回暖后北半球石油需求出现季节性增加，成品油消费端无论是出行还是工业用油都处于上升通道。此外，中国经济以及原油需求的复苏被全球看好，IMF 在最新的报告中上调了中国的经济预期。同时，EIA 连续 2 个月上调今年全球原油需求预期，并强调由于在中国防疫政策的重大改变下，全球原油需求增长主要受到中国和其他非经合组织国家驱动。在全球原油市场供应收紧和需求回暖的同时作用下，油价下行压力进一步减轻，并形成坚实的底部。

图：地区油品供应情况及预测 单位：百万桶/日



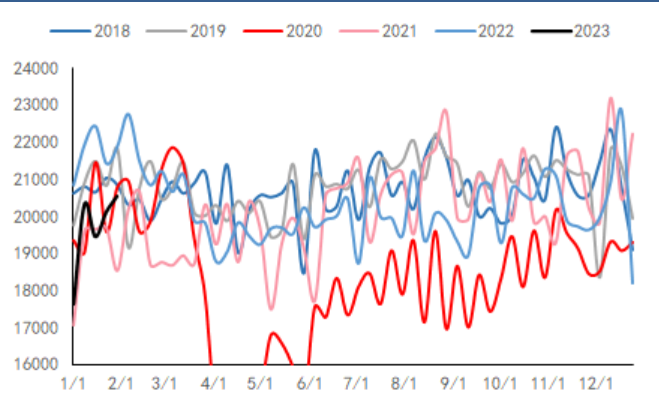
数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

图：非自愿油品减产 单位：百万桶/日



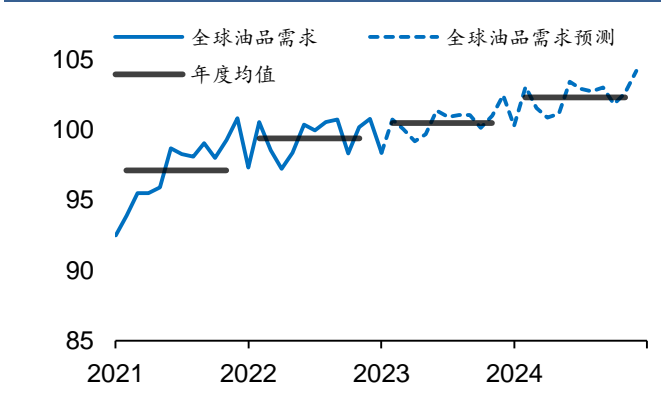
数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

图：美国成品油表需



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

图：全球油品需求及预测 单位：百万桶/天



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

三. 深度解析俄油减产目的

去年 12 月，G7、欧盟和澳大利亚联合协定对俄罗斯石油限价，以 60 美元/桶为价格上限实行。今年 2 月 3 日，再次对俄海运石油产品实施价格上限，限价范围进一步扩大，对俄罗斯石油产品（例如柴油、航空燃油等）设定每桶 100 美元的最高限价；取暖油等俄罗斯打折石油产品的最高限价达成协议，设定为每桶 45 美元。

我们在原油年报中提出，2023 年俄罗斯对制裁或有报复性减产的反击。这次面临新一轮的制裁，俄罗斯证实了预期，选择主动减产作为回击。另一方面，也期望能打破俄油价格大幅折价的局面。2 月 6 日，俄罗斯财政部报告称，1 月份石油和天然气收入比去年同期下降了 46%。这是由于俄油的市价显著低于七国集团和欧盟给出的每桶 60 美元的上限。较低的油价使俄罗斯的原油收入大幅降低，“我们需要提高价格来填补预算。”俄罗斯能源发展中心主任基里尔·梅利尼科夫指出，联邦预算依据的俄罗斯乌拉尔原油价格为每桶 70 美元，而今年到目前为止，乌拉尔原油平均价格低于每桶 50 美元。俄罗斯政府就乌拉尔原油定价问题向杜马递交草案，希望缩小俄油与布油的贴水幅度，计划将价差固定在 20 美元/桶。

同时，我们发现俄罗斯宣布减产目前仅限于三月，正是处在国内需求季节性下降以及炼厂设备维护季，所以 3 月份炼厂预期产量本就可能下降。原油价格的快速拉涨，还包含了后期可能延长减产的可能性。当美国石油库存开始下降时，俄罗斯减产带来的长期影响将会更加显著。

图：俄罗斯油品供应情况

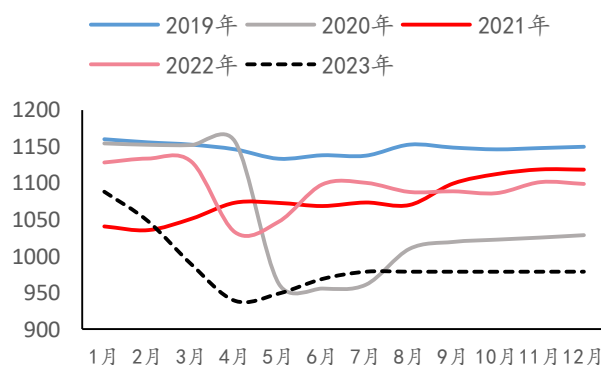
单位：万桶/日



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯油品供应季节性

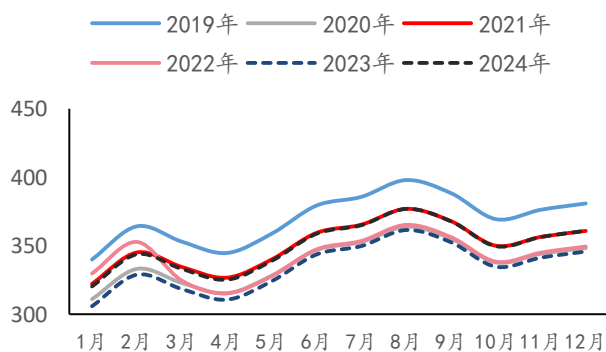
单位：万桶/日



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

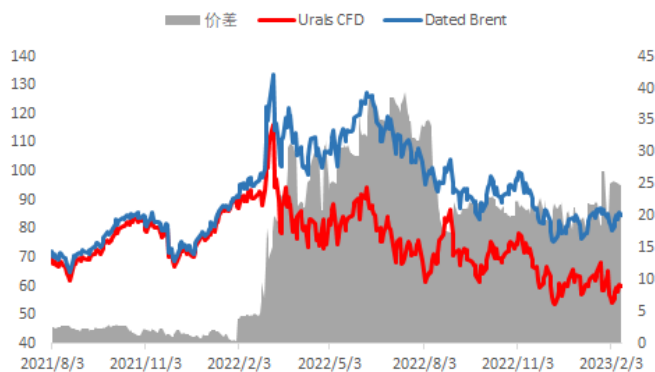
图：俄罗斯油品需求季节性

单位：万桶/日



数据来源：EIA、海通期货投资咨询部

图：乌拉尔与布伦特价差



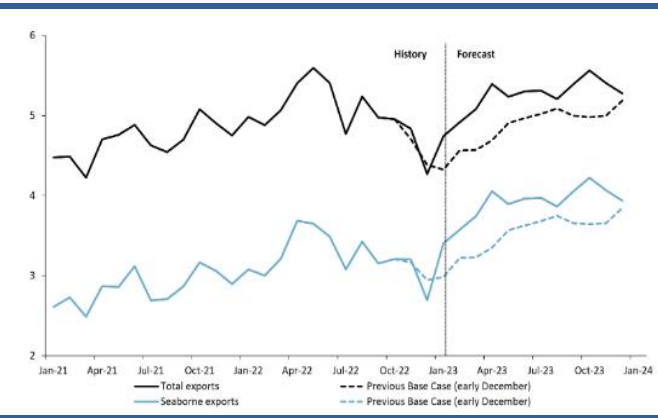
数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

四. 油市场后期展望

俄罗斯维持原油出口的能力将是未来的一个关键因素。去年 12 月 G7、欧盟和澳大利亚三方对俄罗斯原油制裁实施后，导致俄罗斯原油出口短期回落。今年 1 月份来看，俄罗斯海运原油装载量平均为 330 万桶/日，高于市场预期，甚至在 1 月份的第三周达到 350 万桶/日。继 2 月 5 日生效的欧盟禁运和 G7 价格上限之后，短期或对成品油出口造成干扰，Rystad Energy 预计 3 月份俄罗斯油品出口量将比 1 月份下降约 530000 桶/日。

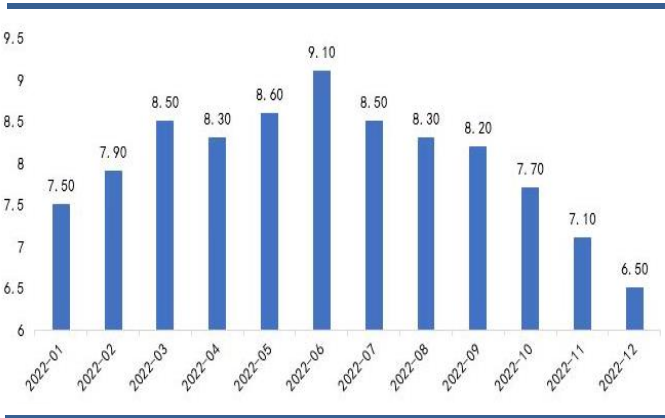
油价方面，在供应端收紧，需求改善形成合力的情况下，油价有机会在接下来一段时间推动油价重心的上行。不过也可以注意到，目前大宗商品市场整体信心仍显脆弱，对于中国经济能否强劲反弹还需要时间观察，投资者维持较为谨慎的判断，因此在投资者追涨意愿方面仍需要持续利多能量的注入才可以，在这之前还是重点关注接下来油价在上档阻力附近的表现。进一步分析，若油价上涨且再次对美国通胀形成压力，或将影响美联储通过调整利率政策来抗通胀的目标，且对美国经济“软着陆”造成负面影响。

图：俄罗斯原油出口及预测 单位：百万桶/日



数据来源：Rystad、海通期货投资咨询部

图：美国 CPI 当月同比



数据来源：Bloomberg、海通期货投资咨询部

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。