

通胀、地缘与库存三方协同共振，拖累油价转向进入下跌行情

一、库存情况观点

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

EIA 报告显示,截止 2 月 7 日当周,美国商业原油总库存环比增加 407 万桶至 4.2786 亿桶,超出原本所预期的增加 302.8 万桶,但仍低于稍早前 API 所公布的增加 904.3 万桶。即便如此,美国商业原油库存完成连续三周累库,对油价造成直接的利空影响;俄克拉荷马州库欣库存增加 87.2 万桶;战略储备库存增加 24.9 万桶;美国精炼厂设备利用率小幅回升 0.5 个百分点至 85%,美国炼厂总体仍保持检修状态导致产能利用率处于全年偏低水平,在炼厂开工率小幅回暖的带动下投料增加了 8.2 万桶/日;美国原油周度产量连续小幅回升,环比提升 0.12%至 1349.4 万桶/日。

成品油方面,汽油库存超预期减少 303.5 万桶,主要是受到炼厂检修季汽油产量下降的影响;馏分油意外增加 13.5 万桶;美国的原油出口减少了 422 万桶/日,但原油进口量同样大幅减少 606 万桶/日,共同作用下净进口量延续下降趋势,减少了 184 万桶/日;美国成品油出口增加 142 万桶/日,进口减少 246 万桶/日;美国原油产量引伸需求为 1922.2 万桶/日,环比增加 6.7 万桶/日;美国车用汽油总产量引伸需求为 954.64 万桶/日,环比增加 35.88 万桶/日;馏分燃油产量引伸需求为 476.87 万桶/日,环比减少 72.39 万桶/日。

综上,美国炼厂开工虽小幅回升,但依旧维持在低负荷运行状态。美国商业原油库存完成连续第三周累库推动油价转弱。而成品油方面,美国汽油表观需求小幅回升,叠加炼厂产量下降导致汽油库存下降,馏分油意外小幅累库可能预示着美国逐渐摆脱了寒潮影响。

宏观上,美国 1 月末季调 CPI 年率公布 3.0%,前值 2.9%,预期 2.90%,实现自 2024 年 9 月以来通胀的连续四个月上行,基于此市场大幅收缩下半年美联储的降息预期,将下次降息时间从今年 9 月延后至 12 月,高于预期的通胀强化了美联储可能维持高利率的观点,从而给以美元计价的大宗商品带来较强压力。地缘方面,特朗普与普京和泽连斯基分别通话,并计划在沙特与普京进行会面推动结束俄乌战争,特朗普对乌克兰加入北约提出质疑并称之为“不切实际”,普京称此次电话会议“高度富有成效”并邀请特朗普访问莫斯科,而乌克兰方面在稍早前也已基本同意与美国的矿产开发合作来换取安全保障,各方态度的转变大幅提高了结束战争的可能性,同时也引发了有关放松对俄罗斯制裁的猜测,地缘风险在原油中的计价大幅走弱。基本面供给端,俄罗斯 1 月份石油产量进一步降至 896.2 万桶,较其产量目标低 1.6 万桶/日,显示出目前 OPEC 减产政策执行情况较好。需求端,近期欧洲天然气价格飙升使得燃烧石油用于工业用途更具成本效益,从天然气到石油的转换可能会在第一季度刺激欧洲的石油需求。

总体而言,短期油价在通胀上升、地缘风险走弱与库存连续累库三方的协同共振下,打破了前期油价强势氛围,拖累油价转向进入下跌行情。中长期来看,在贸易风波不断可能导致的全球经济下滑风险将会牵制油价的上行力量。OPEC+充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。



原油库存周报

二、周度数据跟踪

指标名称	01/17	01/24	01/31	02/07	涨跌	涨跌幅	月度走势	备注	单位
WTI	77.37	74.60	73.81	71.06	-2.75	-3.73%		震荡走弱	美元/桶
美国原油周度产量	13477	13240	13478	13494	16.00	0.12%		产量回升	千桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2674.50	2597.00	2405.50	2494.00	88.50	3.68%		小幅上升	千桶/天
美国炼厂原油加工量(4W-Avg)	15522	15189	15349	15431	82.00	0.53%		小幅上升	千桶/天
美国炼厂周度开工率	85.90	83.50	84.50	85.00	0.50	0.59%		小幅上升	%
美国周度成品油净出口量	5172.50	4904.25	4775.75	4816.00	40.25	0.84%		小幅上升	千桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	411.66	415.13	423.79	427.86	4.07	0.96%		连续累库	百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	20.66	20.98	20.95	21.82	0.87	4.16%		大幅上升	百万桶
美国战略原油库存	394.57	394.81	395.06	395.31	0.25	0.06%		持续累库	百万桶
美国汽油库存	245.90	248.86	251.09	248.05	-3.04	-1.21%		由升转降	百万桶
美国馏分油库存	128.95	123.95	118.48	118.62	0.13	0.11%		小幅上升	百万桶
美国航空煤油库存	43.79	43.52	42.35	43.26	0.91	2.15%		大幅上升	百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	273.39	266.53	263.56	266.15	2.59	0.98%		小幅上升	百万桶

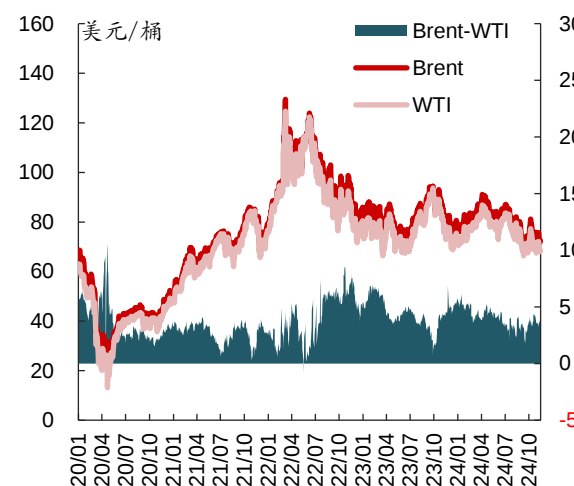
数据来源: EIA

数据指标	上一期	最新	环比变化	涨跌幅	单位
API	44523.70	45428.00	904.30	2.03%	万桶
INE-SC 标准仓单	715.40	560.40	-155.00	-21.67%	万桶
中国山东地炼开工率	53.76	51.80	-1.96	-3.65%	%
日本石油库存	6658.27	6453.82	-204.46	-3.07%	万桶
日本炼厂产能利用率	86.30	88.30	2.00	2.32%	%
日本柴油库存	2143.05	2022.37	-120.68	-5.63%	万桶
日本航空煤油	422.86	442.67	19.81	4.68%	万桶
OECD 陆上商业石油储备	1442.00	1447.00	5.00	0.35%	百万桶

数据来源: API, PAJ, WIND

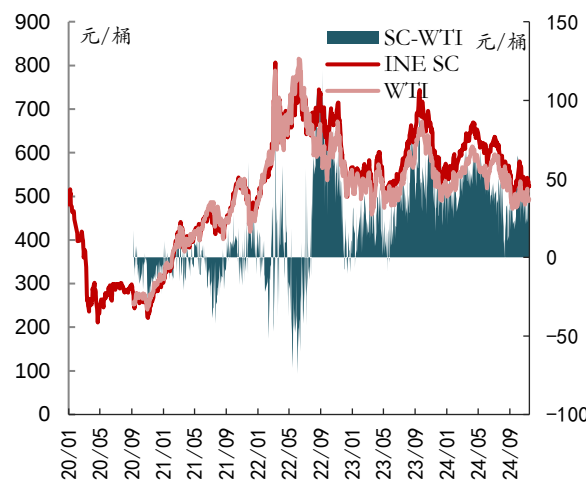
三、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计

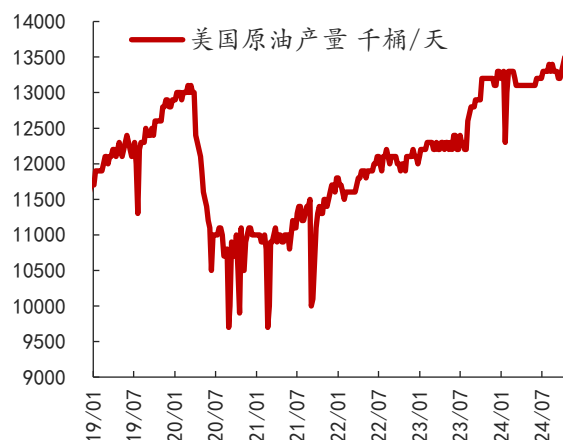


数据来源: WIND



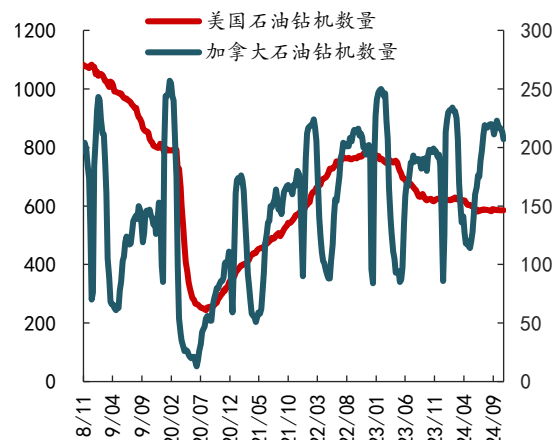
原油库存周报

图 3：美国原油周度产量



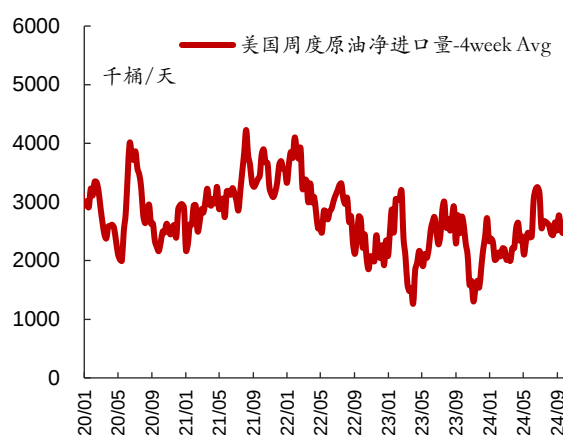
数据来源：EIA

图 4：美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



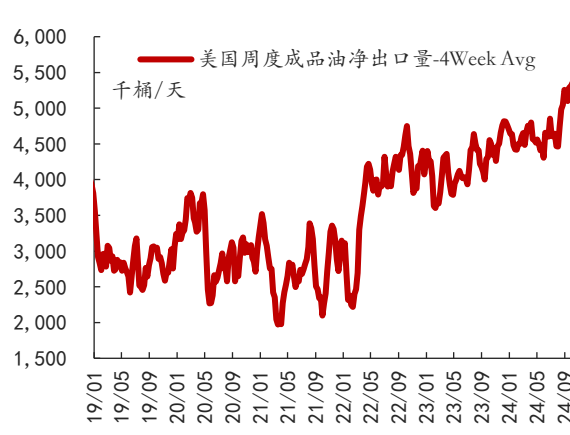
数据来源：WIND

图 5：美国周度原油净进口量



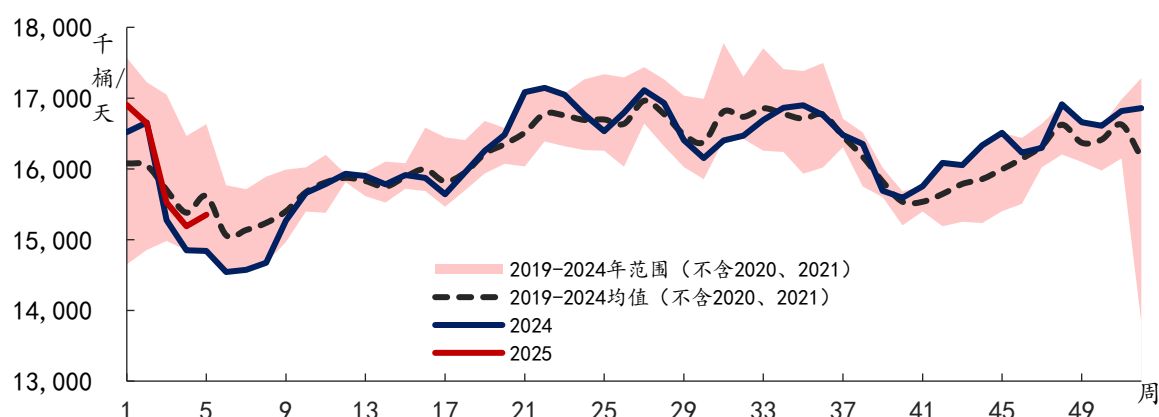
数据来源：EIA

图 6：美国周度成品油净出口量



数据来源：EIA

图 7：美国炼厂原油加工量

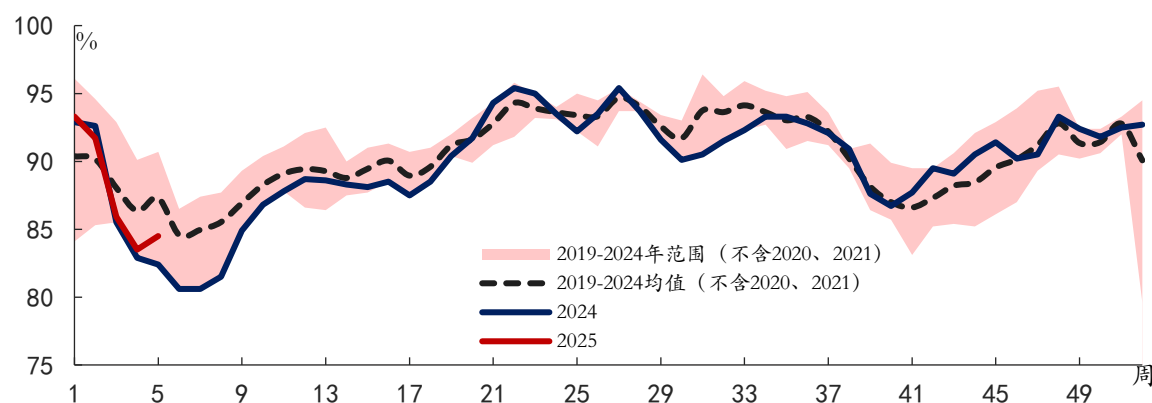


数据来源：EIA



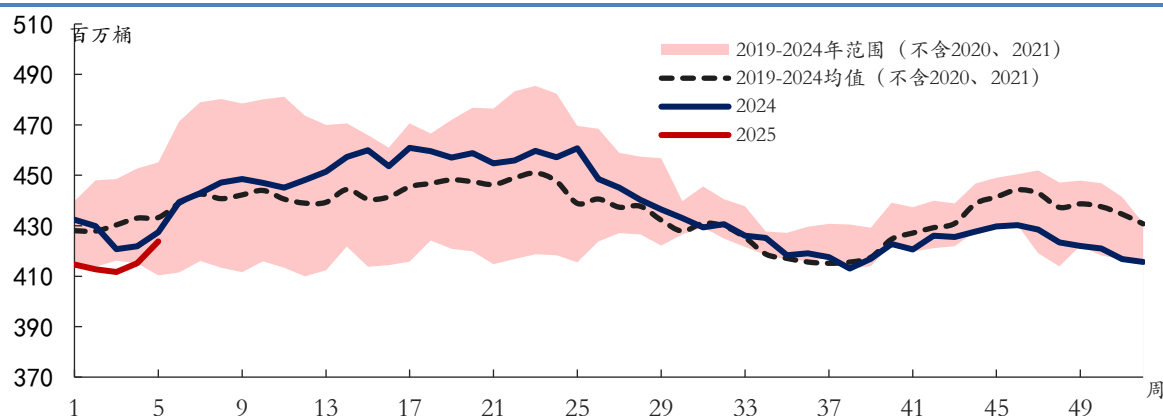
原油库存周报

图 8：美国炼厂周度开工率



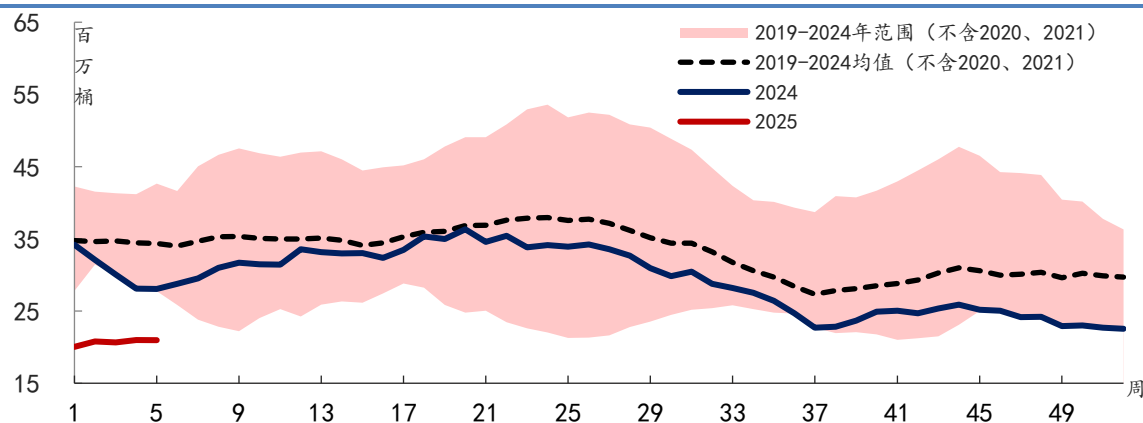
数据来源：EIA

图 9：美国商业原油库存（不包含战略储备）



数据来源：EIA

图 10：美国库欣原油库存

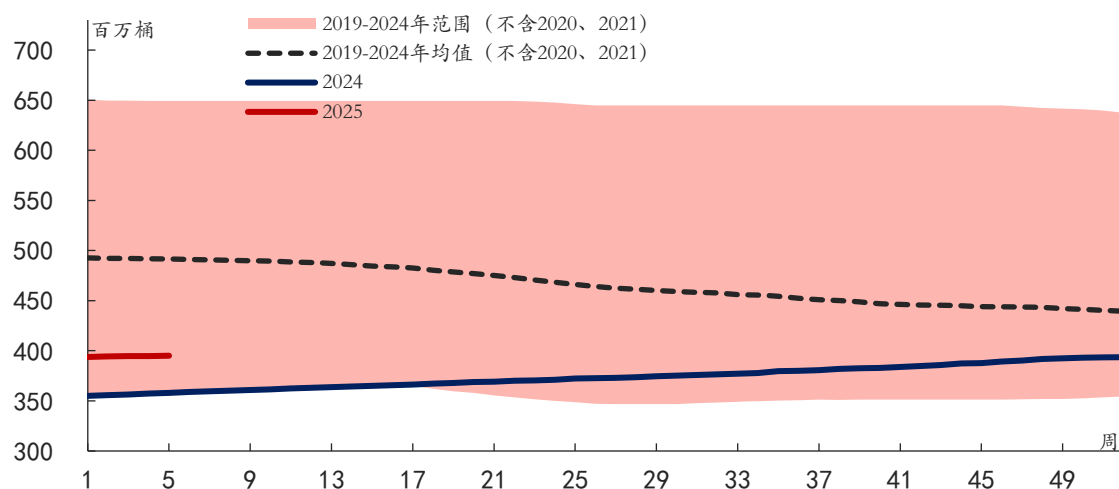


数据来源：EIA



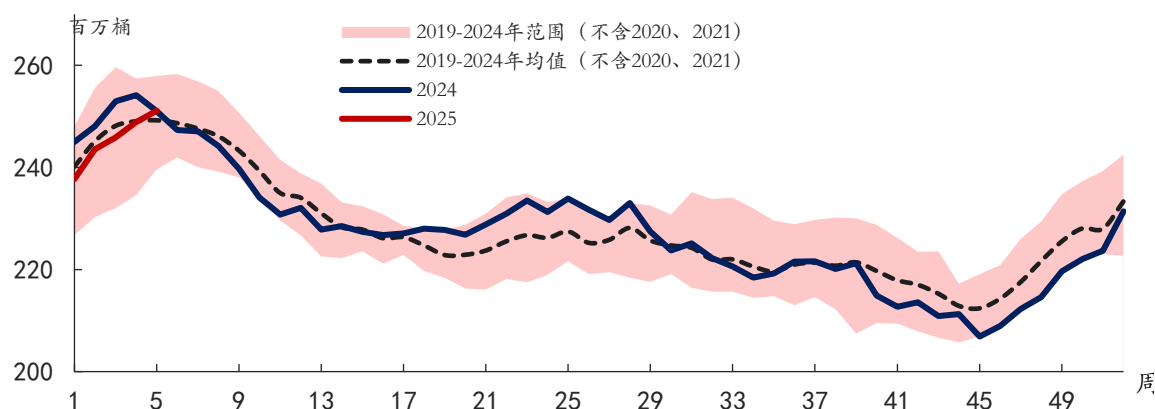
原油库存周报

图 11: 美国战略原油库存



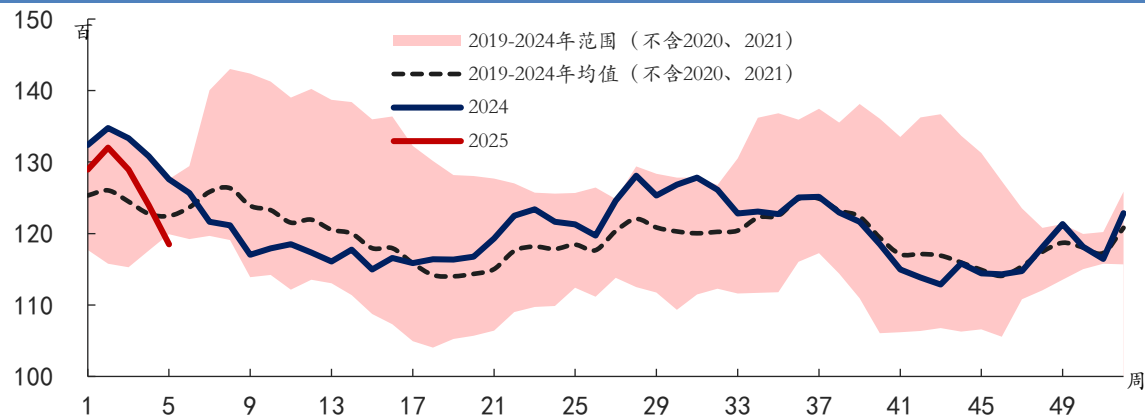
数据来源：EIA

图 12: 美国汽油库存



数据来源：EIA

图 13: 美国馏分油库存

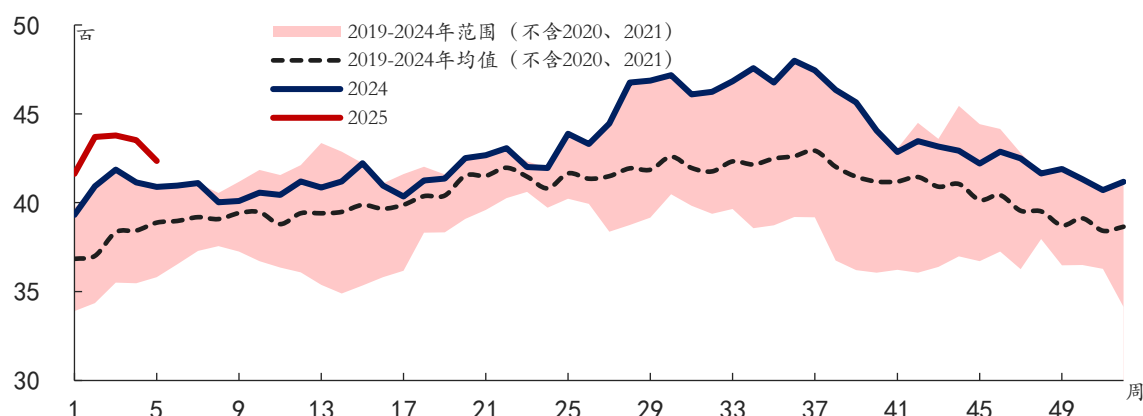


数据来源：EIA



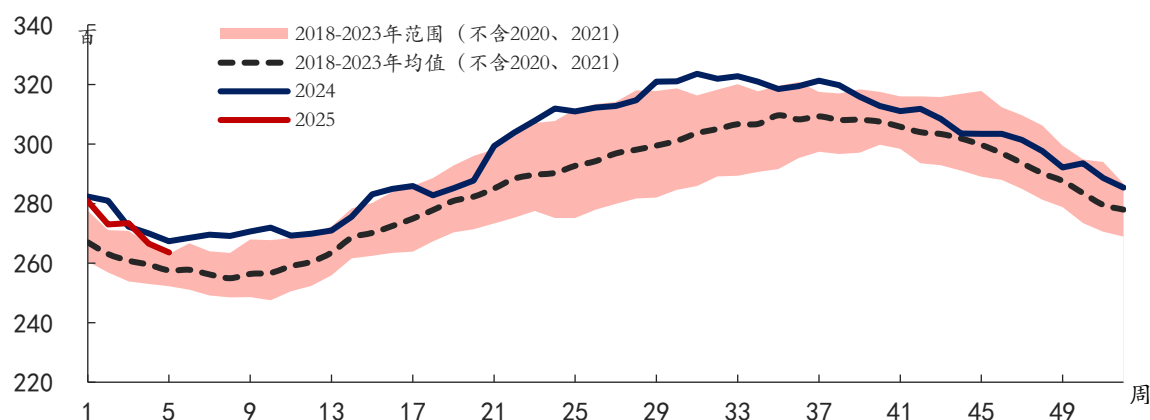
原油库存周报

图 14: 美国航空煤油库存



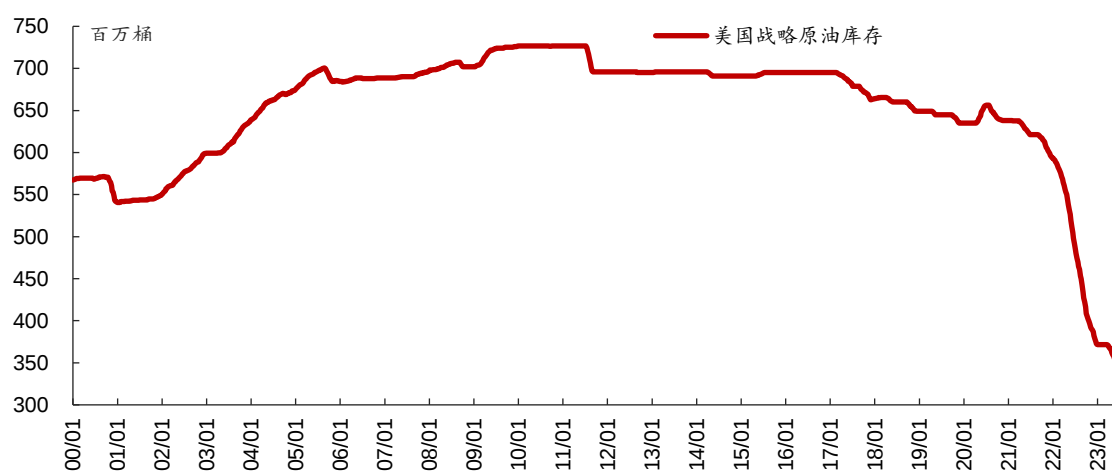
数据来源: EIA

图 15: 美国其它油品（不含乙醇）库存



数据来源: EIA

图 16: 美国战略原油库存

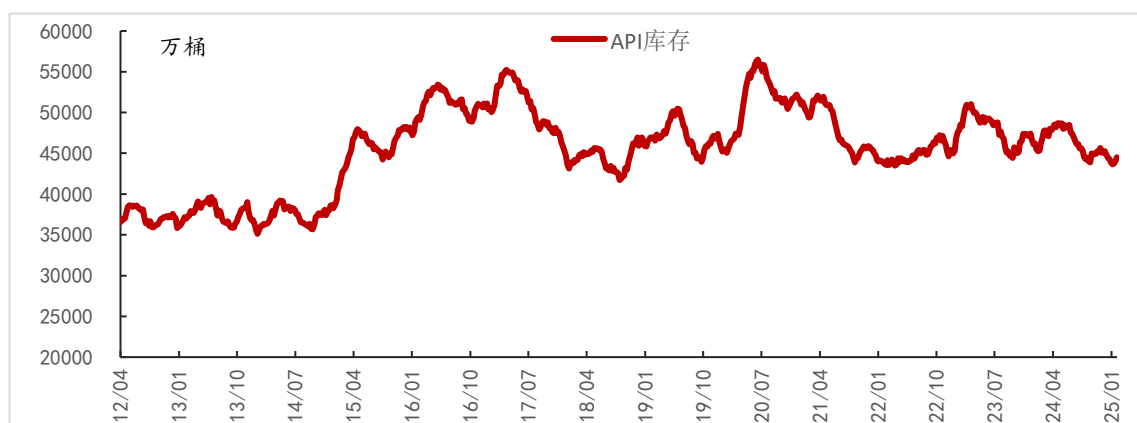


数据来源: EIA



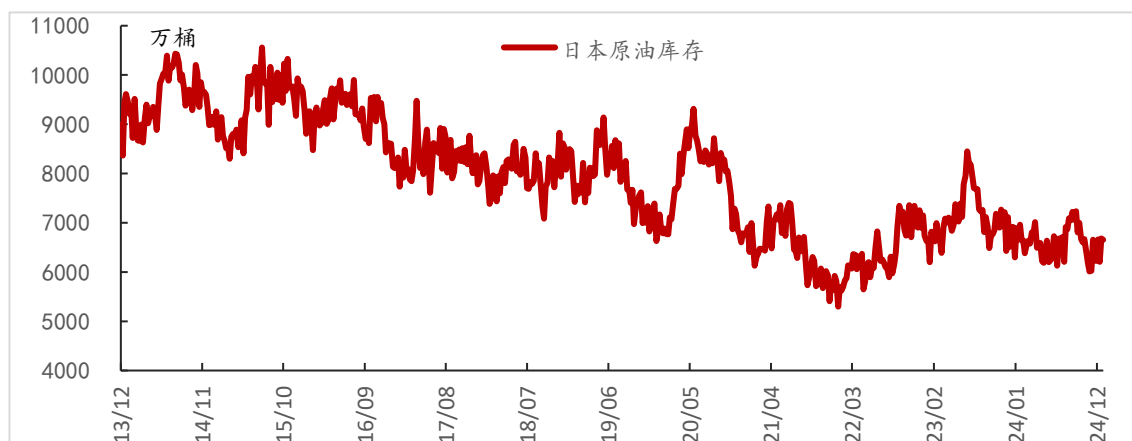
原油库存周报

图 17: 美国 API 库存



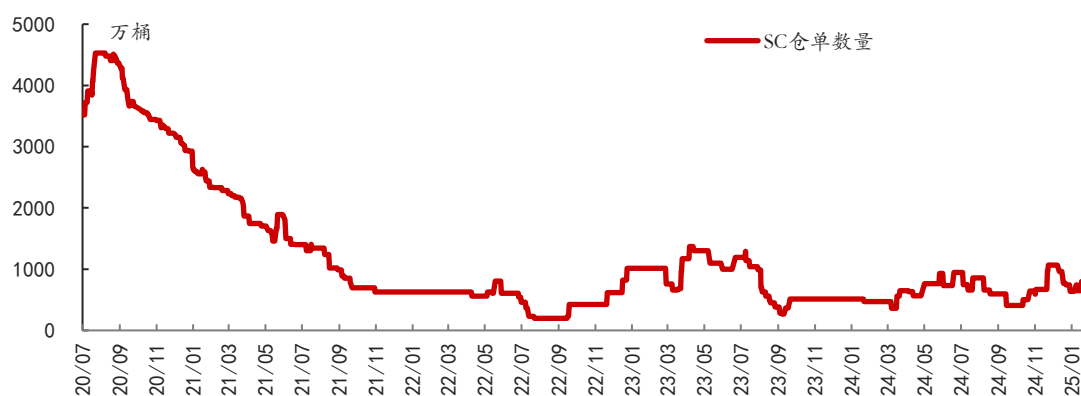
数据来源: API

图 18: 日本原油库存



数据来源: PAJ

图 19: SC 原油期货的注册标准仓单数量

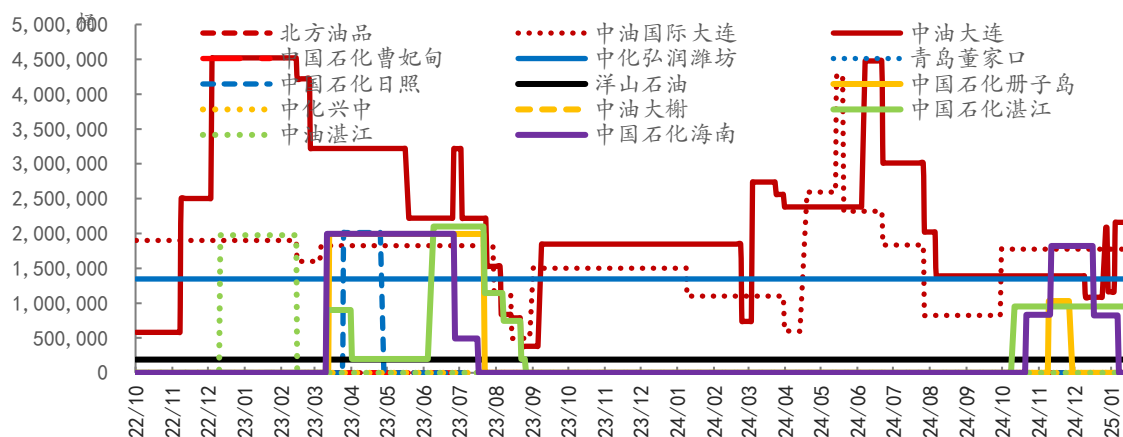


数据来源: WIND



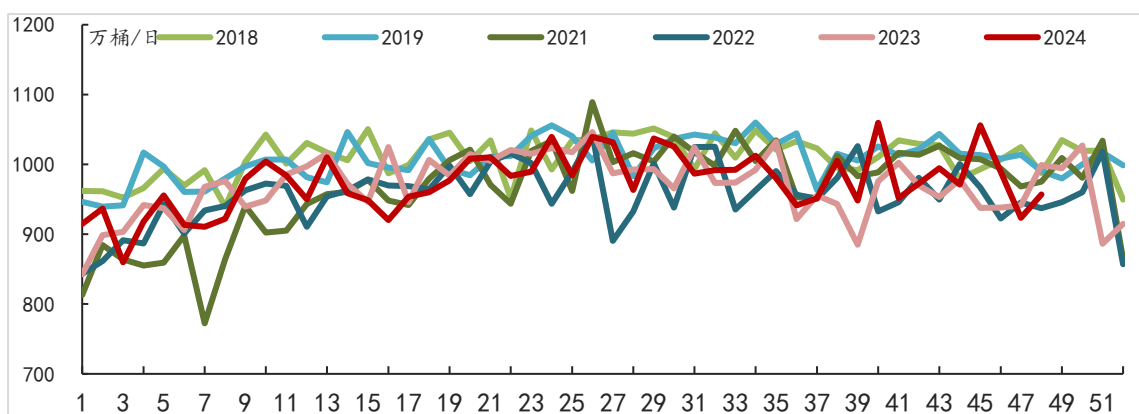
原油库存周报

图 20: SC 原油期货注册标准仓单分布



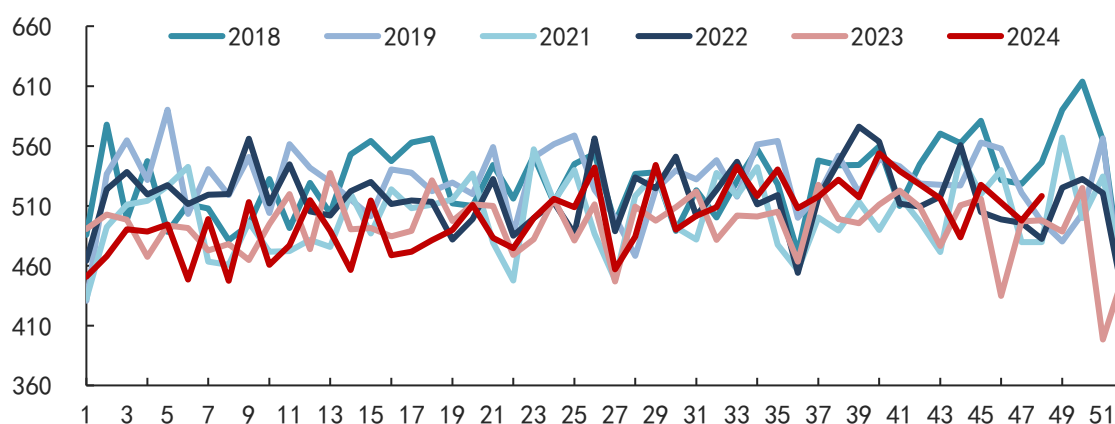
数据来源: WIND

图 21: 美国车用汽油总产量引伸需求



数据来源: EIA

图 22: 美国蒸馏燃油产量引伸需求



数据来源: EIA

分析师承诺

本人(或研究团队)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(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，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

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。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。本公司不确保本报告充分考虑到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任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

