

油价大跌后企稳，静候 OPEC+下半年减产指引

2024 年 5 月 13 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

内容提要

行情回顾

上周外盘油价震荡，周度价格变化不大；国内 SC 原油期货跌幅较明显，主要为补跌上上周劳动节休盘期间外盘的跌幅。截至上周五（5 月 10 日），布伦特收于 82.78 美金/桶，周涨跌幅-0.22%；WTI 收于 78.20 美金/桶，周涨跌幅+0.12%；上海国际能源 SC 原油期货收于 624.6 元/桶，周涨跌幅-3.54%。

核心观点

上周外盘油价震荡，EIA 周度库存数据偏利多油价，但市场对地缘事件的炒作情绪在下降。基本面方面，上周 EIA 数据显示商品原油库存小幅超预期去库 136 万桶，美国产量仍维持在 1310 万桶/日不变，但石油活跃钻机继续环比减少 3 台。油品表需有小幅提升，随着汽油夏季旺季的到来，上周炼厂开工率也环比上升至 88.5%。同时，中国 4 月原油进口同比增长 5.45%。总体看，上周基本面数据环比走强，小幅利多油价。但同比历史同期数据看，当前油品需求仍较为一般。地缘事件方面，上周巴以和谈以失败告终，对此市场反应并不剧烈，考虑到市场此前已对中东局势做了充分交易与定价，近期地缘炒作情绪在下降。宏观层面，美国通胀数据仍然偏高，美联储暗示推迟降息，宏观层面利空油价。

供应端，上周美国产量维持在 1310 万桶/日环比不变，美国产量先行指标钻机数环比上周减少 3 台，DUC 数环比保

持不变。尽管钻机显示美国主要产地油井单产率有所提升，但按目前的钻机数推算，未来美国产量难有大幅额外增量。当前美国产量实际值符合预期，未来预测美国产量难再创新高。当前全球原油供应变量主要来源于 OPEC+。3 月 3 日，OPEC+ 正式宣布将自愿减产计划延长至 2 季度。欧佩克 4 月原油产量环比减少了 5 万桶/日，当前为 2681 万桶/日，小幅高于减产目标。但在 5 月 3 日，OPEC 在其官网发布针对此前产量超协议计划值的国家的减产补偿计划。明确提到伊拉克和哈萨克斯坦在第一季分别超额生产 60.2 万桶/日和 38.9 万桶/日。此部分的超额生产将会在今年年底前得到完全补偿。OPEC+ 集团的再次表态强化市场对其调控能力的信心，在 OPEC+ 减产协议退出前，仍以偏利多思路看待 OPEC+ 的供应调控。

需求端，上周美国炼厂开工率小幅抬升至 88.5%，炼厂加工原油需求也小幅上升。上周美联储官员继续暗示通胀问题以及降息时点的推迟，叠加上近期海外经济数据的低迷，原油需求承压。宏观层面偏利空原油需求及价格。

库存方面，美国至 5 月 3 日当周 EIA 原油库存 -136.2 万桶，预期-106.6 万桶，前值 726.5 万桶。美国至 5 月 3 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 188 万桶，前值 108.9 万桶。EIA 商品原油库存小幅超预期去库，偏利多油价。欧洲 ARA 地区原油库存去库较明显，同时偏利好油价。

地缘事件方面，上周以色列继续打击巴勒斯坦拉法地区东部，最新一期巴以停火谈判以失败告终。中东局势的扰动仍在。但从市场情绪看，由于中东局势暂无进一步升级的迹象，市场对其炒作情绪有所下降，上周巴以和谈再次破裂的消息对油价的影响不明显。

综合来看，当前原油基本面呈中性，供应端受限但需求复苏也较疲软，市场对中东局势的炒作情绪也在下降，下一个交易点主要集中在 OPEC+ 下半年的产量指引上。短期维持震荡格局，重点关注 OPEC+ 近期的表态及下月初的会议。仅

供参考。

风险提示

OPEC+减产协议执行力度不及预期；美联储降息议程；中东局势变化。

1、价格回顾

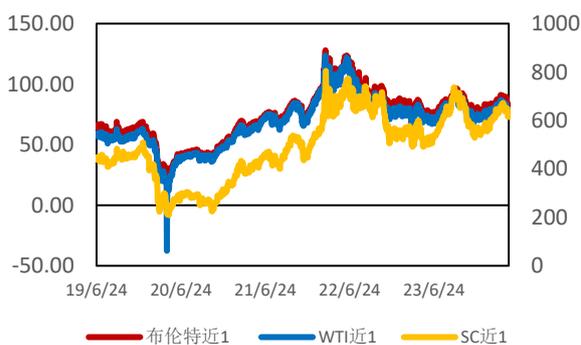
绝对价格：截至上周五（5月10日），布伦特收于82.78美元/桶，周涨跌幅-0.22%；WTI收于78.20美元/桶，周涨跌幅+0.12%；上海国际能源SC原油期货收于624.6元/桶，周涨跌幅-3.54%。

内盘SC原油价格的大幅下跌主要为补跌上上周劳动节内盘休盘期间外盘的波动。

月差：布伦特近月1-2月差收于0.55美元/桶；WTI近月1-2月差收于0.39美元/桶。布伦特及WTI月差跟随绝对价格在上上周大幅下跌之后，上周企稳小幅反弹。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于27.54美元/桶，周度环比-1.82美元/桶。美国柴油裂解收于22.00美元/桶，周度环比-0.43美元/桶。新加坡汽油裂解收于8.82美元/桶，周度环比-3.19美元/桶。新加坡柴油裂解收于15.85美元/桶，周度环比+0.31美元/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

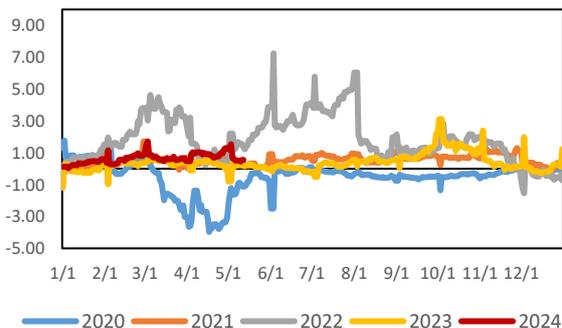


图表 2：月差&库存（美元/桶）

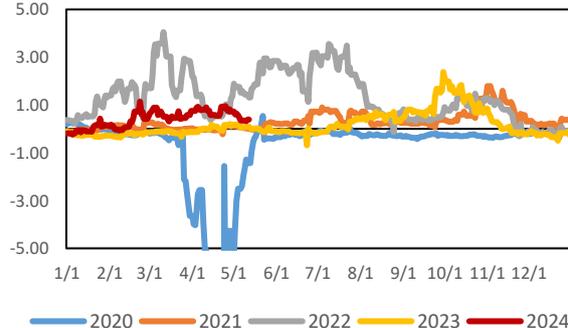


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

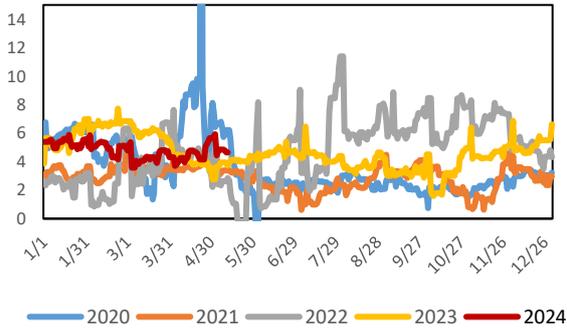


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

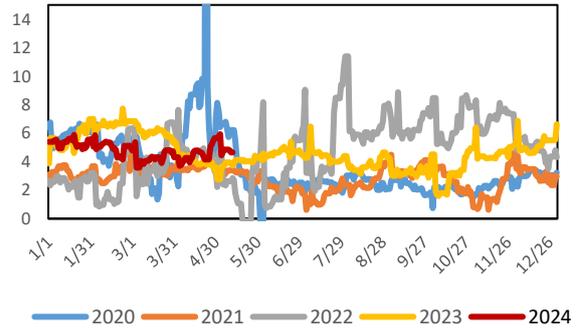


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

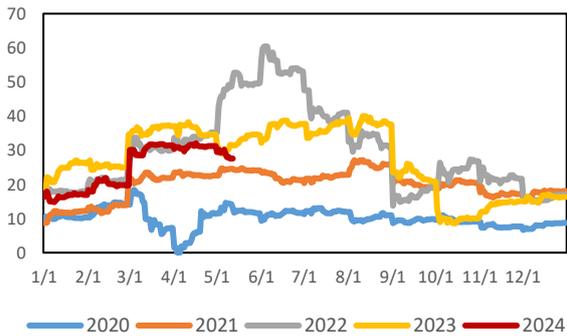


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

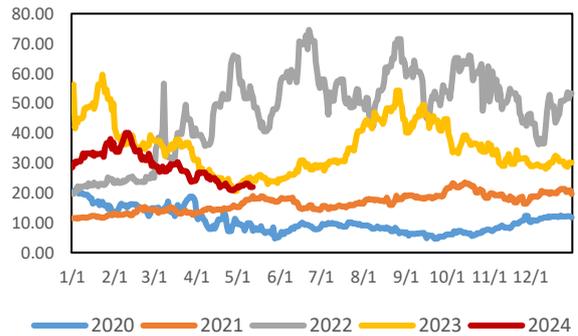


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

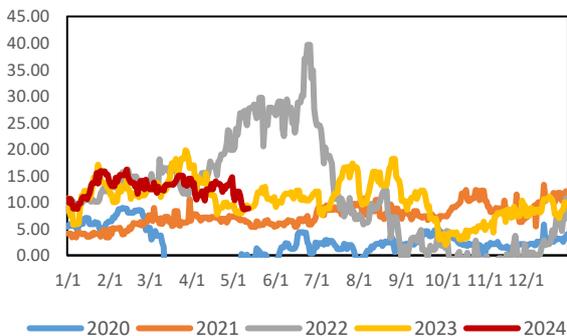


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

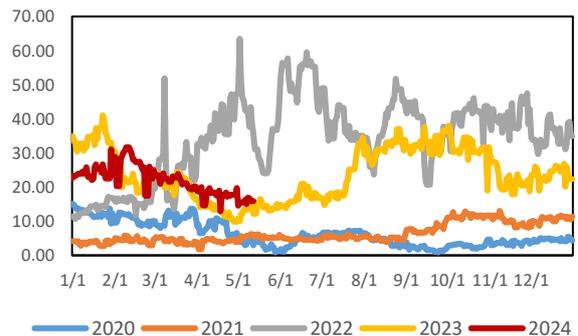


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: 新加坡汽油裂解 (美元/桶)



图表 10: 新加坡柴油裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2、 基本面数据

2.1 库存

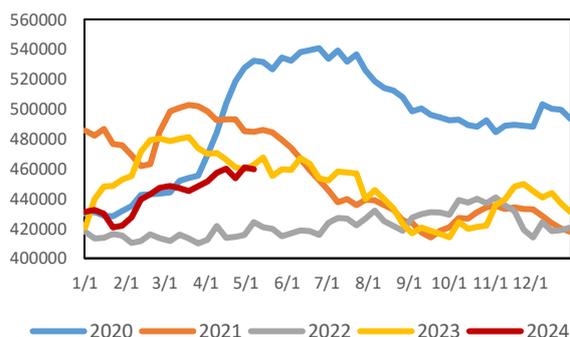
美国： 美国至 5 月 3 日当周 EIA 原油库存 -136.2 万桶，预期-106.6 万桶，前值 726.5 万桶。美国至 5 月 3 日当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 188 万桶，前值 108.9 万桶。上周 EIA 商品原油库存偏利多油价。

欧洲 ARA： 上周原油库存-329.13 万吨。成品油端，汽油库存-3.4 万吨；柴油库存+7.2 万吨。油品总库存+23.77 万吨。

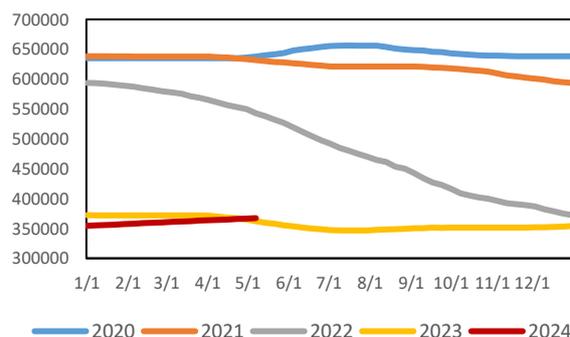
新加坡： 上周油品总库存+48.6 万桶，其中轻质组分+178.3 万桶，中间组分-18.2 万桶，渣油组分-111.5 万桶。

其他： 上周海上浮仓小幅去库；海上运输原油小幅累库。从数据端看，“红海事件”并未显著影响到海上浮仓库存。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

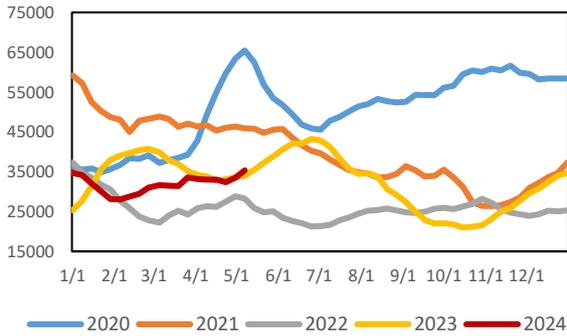


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

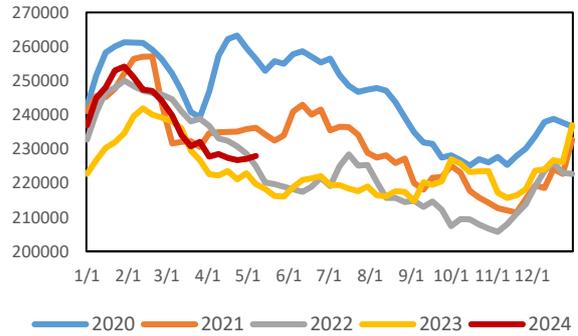


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

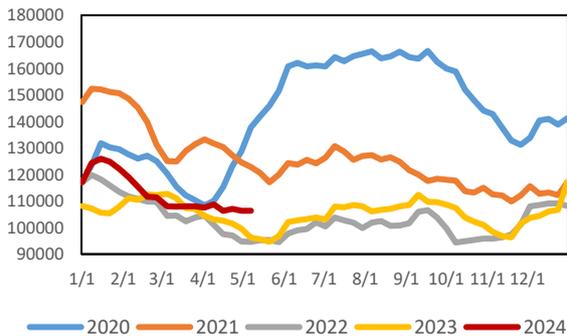


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

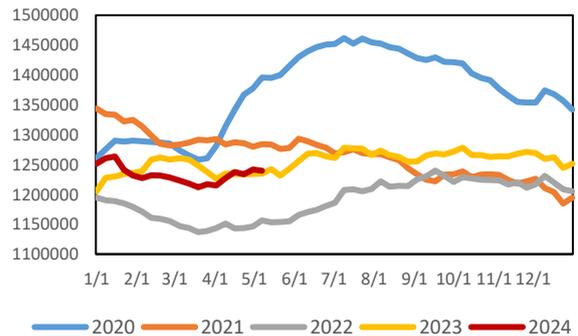


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

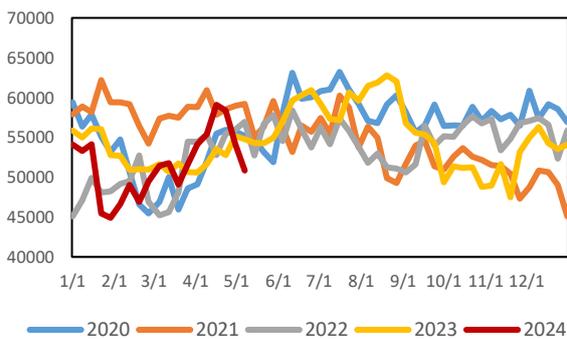


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

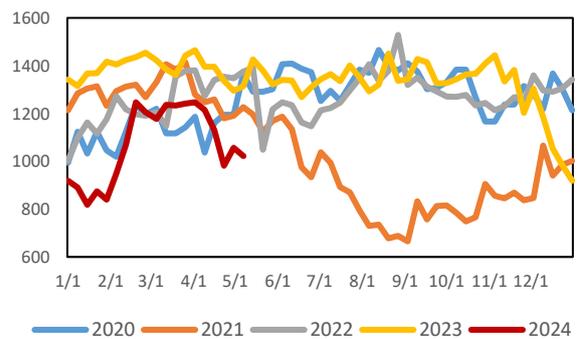


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

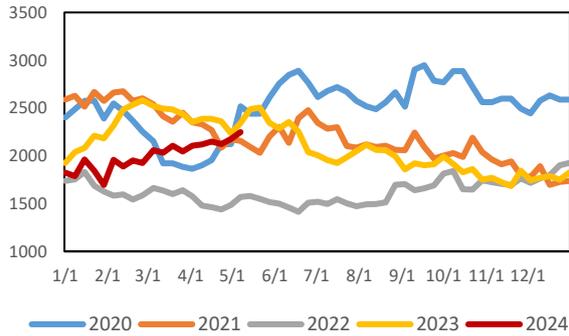


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

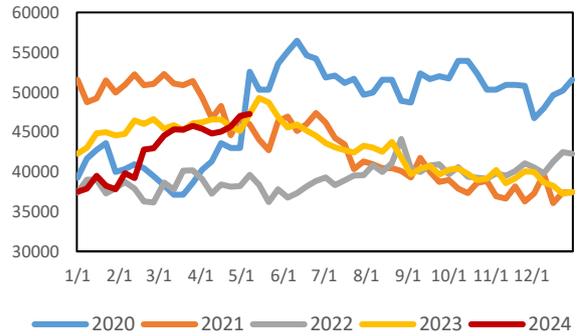


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

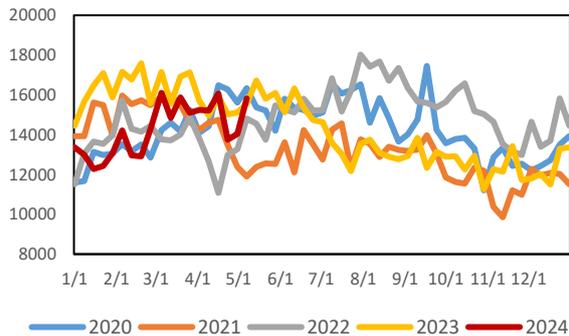


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

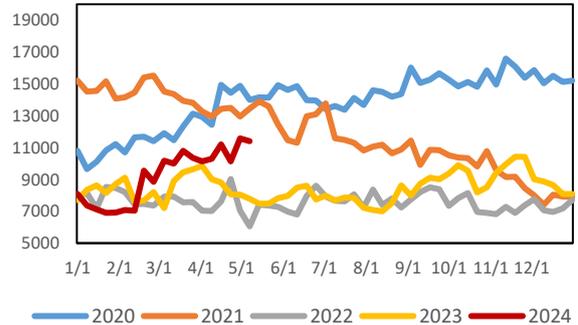


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

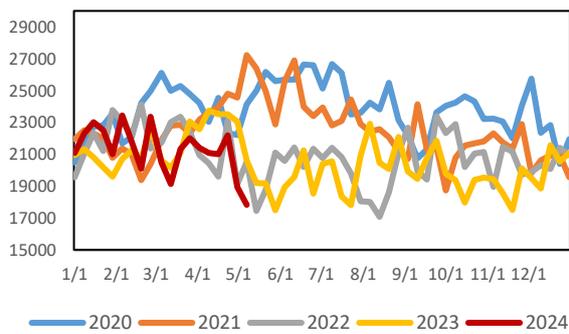


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

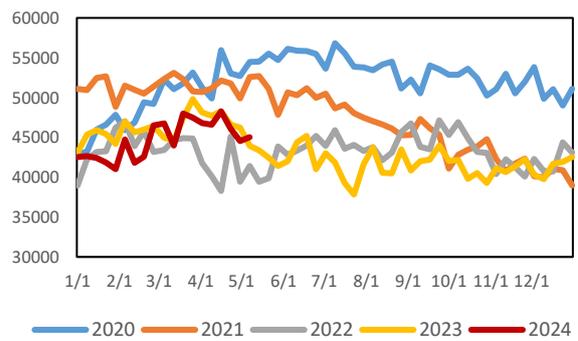


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

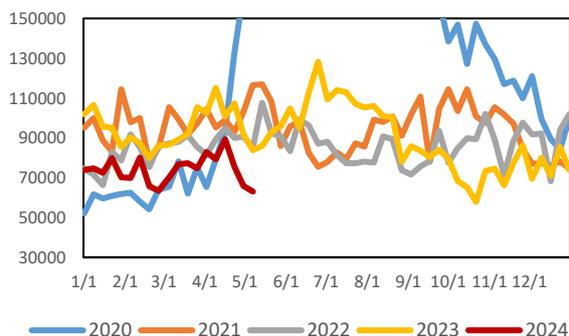


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

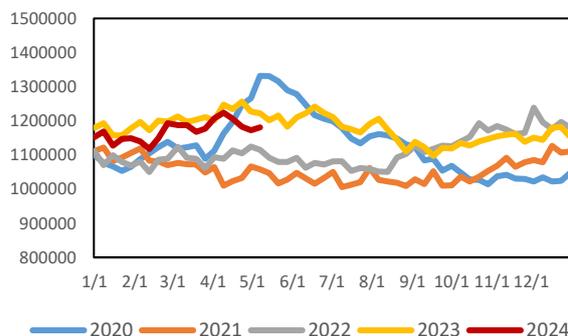


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

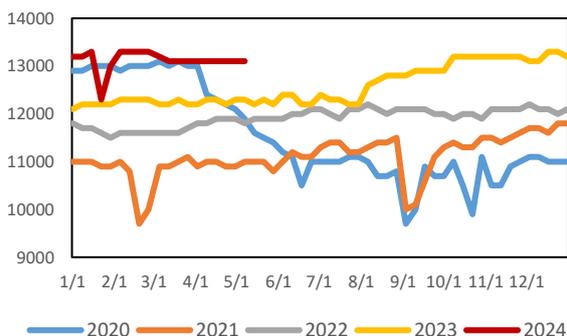
美国: 上周美国原油产量环比持平, 连续第 9 周维持在 1310 万桶/日的产量不变。上周美国原油活跃钻机数环比减少 3 台, 当前共有 496 台; 原油 DUC 数量维持不变。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。但按照目前美国 7 大产区的活跃钻机数推算, 短期美国原油产量难以创新高。

OPEC+: OPEC 最新数据显示, 4 月份 OPEC 总供应较 3 月减少 5 万桶/日, 总体变化不大。当前 OPEC+总产量与最新达成的减产协议之间仍存在约 50 万桶/日的缺口, OPEC+并未完全实现减产协议的目标值。但在 5 月 3 日, OPEC 在其官网发布针对此前产量超协议计划值的国家的减产补偿计划。明确提到伊拉克和哈萨克斯坦在第一季分别超额生产 60.2 万桶/日和 38.9 万桶/日。此部分的超额生产将会在今年年底前得到完全补偿。OPEC+集团的再次表态强化市场对其调控能力的信心, 在 OPEC+减产协议退出前, 仍以偏利多思路看待 OPEC+的供应调控。

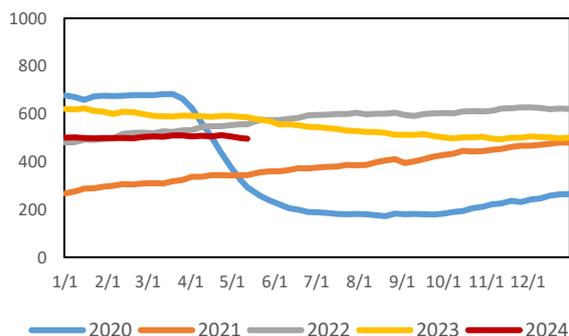
援引欧佩克官方文件, 最新一期的自愿减产是根据 2023 年 6 月 4 日举行的第 35 届欧佩克部长级会议所要求的 2024 年产量水平开始计算的, 是对于 2023 年 4 月宣布并随后延长至 2024 年的自愿减产的补充。具体来看, 此次自愿减产是由以下欧佩克+国家宣布并执行: 沙特阿拉伯 (100 万桶/日)、伊拉克 (22 万桶/日)、阿拉伯联合酋长国 (16.3 万桶/日)、科威特 (13.5 万桶/日)、哈萨克斯坦 (8.2 万桶/日)、阿尔及利亚 (5.1 万桶/日) 和阿曼 (4.2 万桶/日), 此次减产时间为 2024 年第二季度。此后, 为了支持市场稳定, 这些自愿减产将视市场情况逐步恢复。除此之外, 俄罗斯还宣布在 2024 年第二季度自愿减少 47.1 万桶/日的原油产量和出口量。具体来看, 俄罗斯 4 月份日产量 35 万桶, 日出口量 12.1 万桶; 5 月份日产量 40 万桶, 日出口量 7.1 万桶; 六月份日产量 47.1 万桶。俄罗斯此次自愿减产是对此前于 2023 年 4 月宣布的每日

自愿减产 50 万桶的补充，减产期限延长至 2024 年 12 月底。出口减量基于 2023 年 5 月和 6 月的平均出口水平开始计算。由于此次减产协议到期日为 6 月 30 日，近期重点关注下月初 OPEC+最新一期会议 会下半场减产协议的指引。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

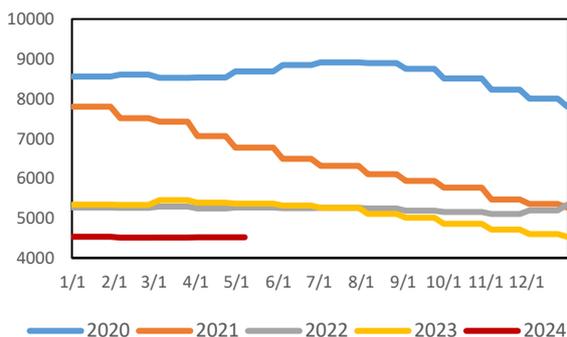


图表 28: 美国原油活跃钻机

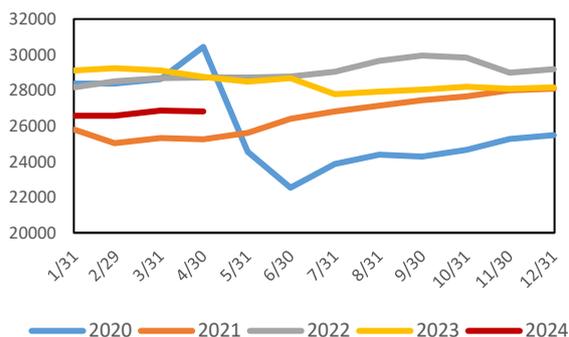


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

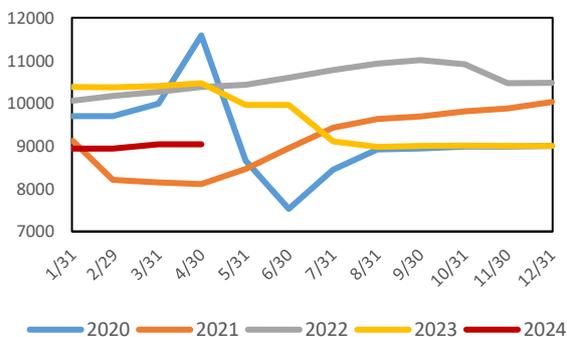


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

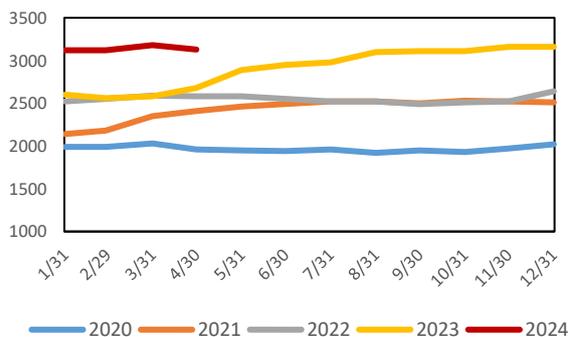


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

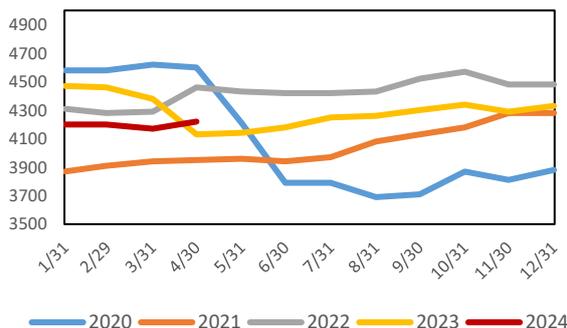


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

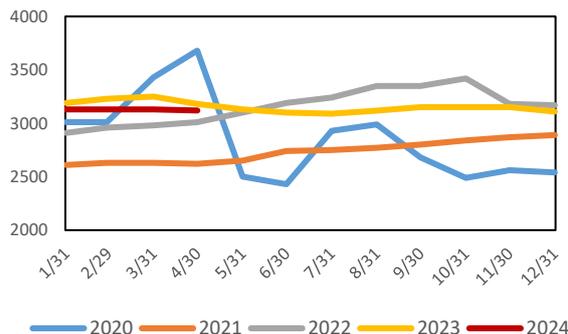


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 35: OPEC 减产协议及产量 (千桶/日)

国家: 产量 (千桶/日)	23年6月第35次会议产量基准	23年4月减产协议	23年11月第36次会议减产协议	24年Q1和Q2产量目标	23年Q4产量	24年3月产量	产量与目标差值
阿尔及利亚	1007	-48	-51	908	959	909	1
安哥拉	1100			1100	1138		-1100
刚果	277			277	240	250	-27
几内亚	70			70	64	59	-11
加蓬	177	-8		169	234	230	61
伊拉克	4431	-211	-223	3997	4304	4194	197
科威特	2676	-128	-135	2413	2548	2446	33
尼日利亚	1500			1500	1377	1398	-102
沙特阿拉伯	10478	-500	-1000	8978	8982	9037	59
阿联酋	3219	-144	-163	2912	2920	2925	13
全体OPEC国家	24935	-1039	-1572	21224	21628	21448	224
阿塞拜疆	551			551	465		
巴林	196			196	195		
文莱	83			83	79		
哈萨克斯坦	1628	-78	-82	1468	1610		
马来西亚	401			401	377		
墨西哥	1753			1753	1708		
阿曼	841	-40	-42	759	837		
俄罗斯	9828		-500	9328	9557		
苏丹	64			64	50		
南苏丹	124			124	144		
全体其他OPEC+国家	15469	-118	-624	14727	15022	14700	-27
全体OPEC+国家	40404	-1157	-2196	35951	36650	36148	197

数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 2023 年中东国家财政平衡油价估算

国家	23年10月估算 (美金/桶)	23年5月估算 (美金/桶)
沙特	85.5	80.9
阿联酋	56	55.6
阿曼	54.3	72.2
巴林	108.3	126.2
卡塔尔	45.4	44.8
科威特	68.2	70.7
伊朗	97.7	75.8
伊拉克	307.4	351.7
阿尔及利亚	118.3	112.4

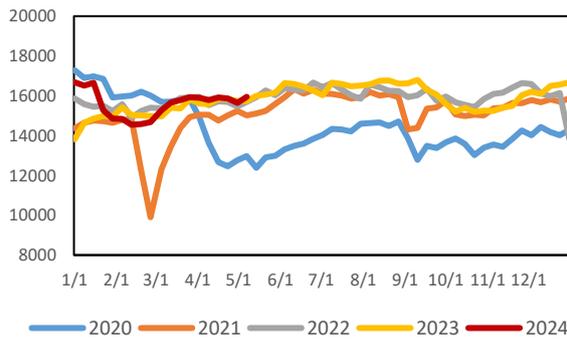
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

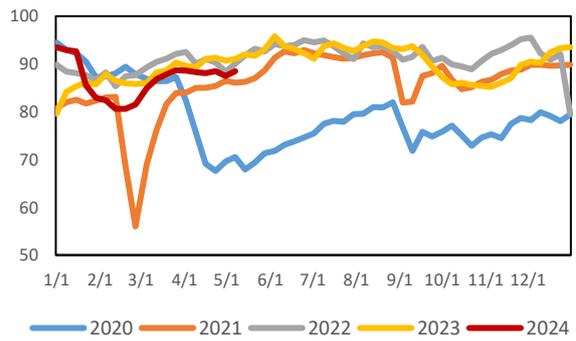
表需及进出口：上周美国原油加工量周度环比+30.7 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上升，目前在 88.5%。当前美国炼厂开工率仍低于往年平均值，对原油需求有一定压制。上周汽油表需周度环比+6.6 万桶/日，柴油表需周度环比+20.37 万桶/日。上周美国原油净出口 196.7 万桶/日，美国汽油净进口 8.8 万桶/日；美国柴油净出口 121.5 万桶/日。

利润：布伦特 321 裂解收于 21.13 美金/桶，较上周环比-0.99 美金/桶；WTI 321 裂解收于 25.89 美金/桶，较上周-1.70 美金/桶。

图表 38：美国原油加工量（千桶/日）

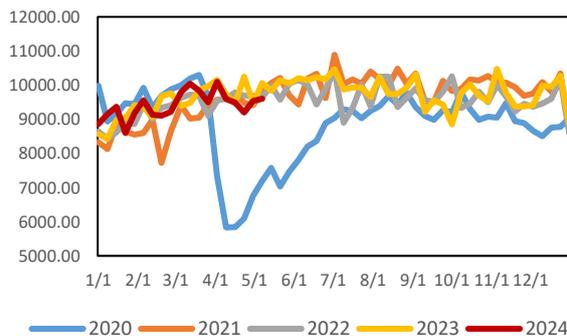


图表 39：美国炼厂开工率

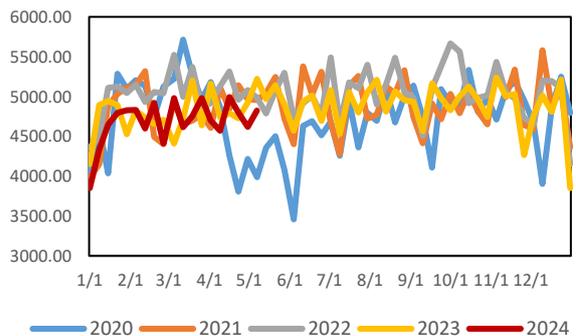


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 40：美国汽油表需（千桶/日）

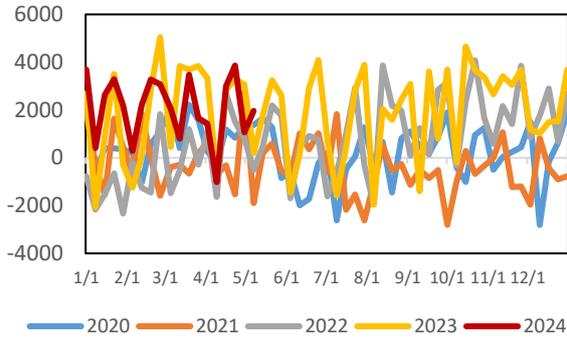


图表 41：美国柴油表需（千桶/日）

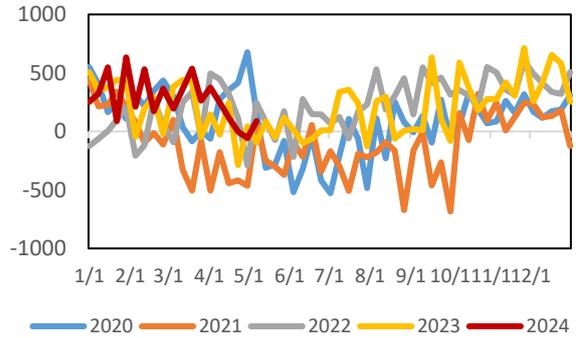


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

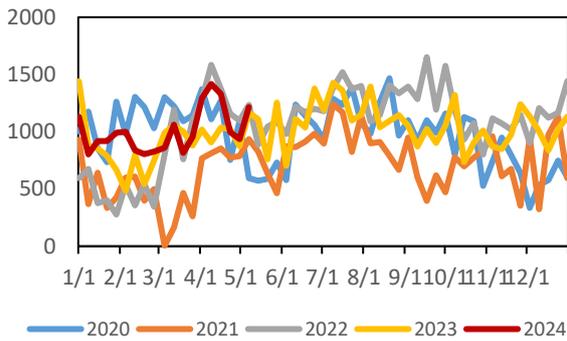


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

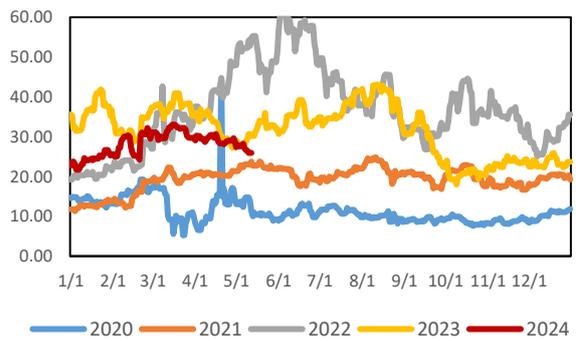


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

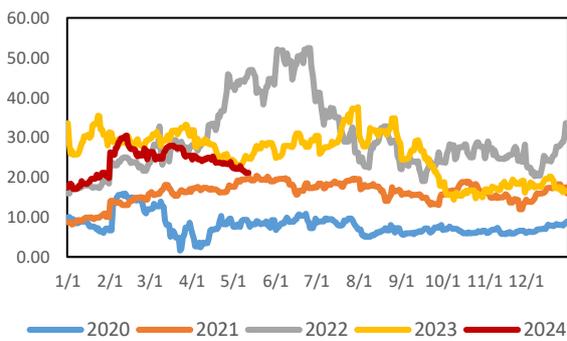


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

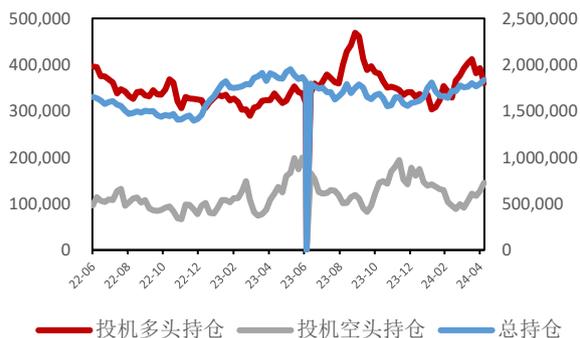


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

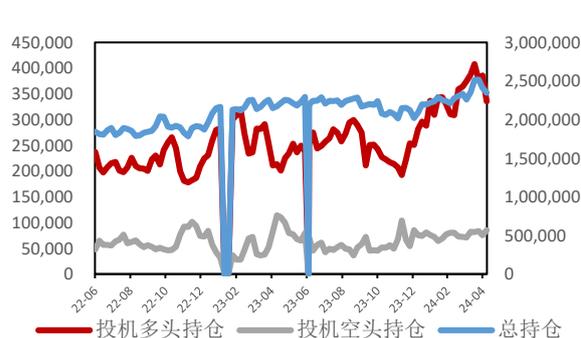
3、 资金情绪

上周市场情绪减弱，投机情绪下降，交易量减少，非商业多头减仓较明显。上周 WTI 非商业多头持仓减少 32249 手，非商业空头持仓增加 17768 手；Brent 非商业多头持仓减少 50633 手，非商业空头持仓增加 10332 手。

图表 47: WTI 投机基金持仓



图表 48: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、市场资讯

1. 据两位知情人士透露，欧佩克将停止在其月度石油报告中公布全球对其原油需求的计算，转而关注对更广泛的欧佩克+集团石油需求的预测。这一变化反映了欧佩克成员国和其更广泛的组织在集体决定石油供应方面的长期合作。
2. 伊拉克国家石油营销组织 SOMO：伊拉克将 2024 年 6 月销往欧洲的巴士拉中质原油官方售价定为较基准布伦特原油贴水 3.35 美元/桶；伊拉克将 2024 年 6 月销往北美和南美的巴士拉中质原油官方售价定为较阿格斯含硫原油贴水 0.65 美元/桶。
3. 经过一夜猛烈的空中和地面轰炸后，以色列周日将坦克开进了加沙地带北部的贾巴利亚东部。巴勒斯坦卫生官员称轰炸造成 19 人死亡，数十人受伤。埃及外交部长 Sameh Shoukri 表示，埃及将继续在以色列和哈马斯之间进行调停，并敦促双方表现出达成协议所需的灵活性和意愿。白宫表示，美国国家安全顾问沙利文则是重申了拜登总统长期以来对以色列可能对拉法发动大规模地面军事行动的担忧。
4. 乌克兰官员表示，俄罗斯导弹和无人机袭击了乌克兰近 12 个能源基础设施，造成三座前苏联时期的火力发电厂严重受损，多个地区停电。乌克兰空军表示，他们击落来袭的 55 枚导弹中的 39 枚以及 21 架攻击型无人机中的 20 架，这些导弹和无人机给能源系统造成了更大压力。
5. 美国能源信息署(EIA)表示，预计今年世界石油需求的增长速度将低于此前的估计，而产量增速将高于预期，从而使市场更加平衡。
6. 美国表示，加沙停火谈判应能弥合以色列和哈马斯之间的分歧；与此同时，以色列军队周二占领拉法的主要过境口岸，关闭一条重要的援助通道。哈马斯官员 Osama Hamdan 在贝鲁特接受记者采访时警告表示，如果以色列持续在拉法的军事侵略，停火协议就无法达成。白宫发言人柯比(John Kirby)表示，哈马斯周一对以色列旨在结束僵局的提议提出修正内容。他表示，修订后的协议文本表明，双方剩下的落差“绝对可以弥补”。不过他不愿说明具体内容。
7. 沙特连续第三个月上调其销往亚洲的旗舰原油价格，该国正试图收紧石油市场供应，以防止全球供应过剩。
8. 石油输出国组织(OPEC)和其包括俄罗斯在内的盟友组成的 OPEC+联盟尚未开始就将 220 万桶/日的自愿石油减产行动延长至 6 月以后开始正式磋商，但来自该联盟产油国的三位消息人士称，如果需求未能回升，他们可能会继续减产。一位消息人士称，减产可能会延长至年底，另一位消息人士则表示，只有在需求意外大增的情况下，OPEC+才会做出调整。OPEC+ 将于 6 月 1 日在维也纳举行下一次产量政策会议。OPEC 没有回应置评请求。

9. 美国 3 月职位空缺减少 32.5 万个至 848.8 万个，为 2021 年 2 月以来的最低水平，同时辞职人数减少 19.8 万人至 332.9 万人，为 2021 年 1 月以来的最低水平。被视为劳动力市场信心指标的辞职率降至 2.1%，为 2020 年 8 月以来最低。这些迹象表明劳动力市场状况松动，随着时间的推移可能帮助美联储抗击通胀。ADP 就业报告显示，4 月民间就业岗位增加 19.2 万个，接受路透调查的经济学家预测为增加 17.5 万个，3 月数据亦上修。
10. 美国供应管理协会(ISM)称，上月制造业采购经理人指数(PMI)降至 49.2，因订单减少，而衡量工厂支付投入品价格的指标接近两年高点。美国第一季度劳动力成本环比上涨 1.2%，增幅超过预期，因薪资和福利上涨，这证实了年初通胀急升很可能会推迟今年晚些时候备受期待的降息。
11. 美国 4 月就业增长放缓幅度超预期，且薪资同比涨幅近三年来首次低于 4.0%，但劳动力市场仍相当吃紧，现在就预计美国联邦储备理事会(美联储/FED)将在 9 月之前开始降息可能还为时过早。劳工部周五的就业报告还显示，失业率升至 3.9%。4 月非农就业岗位增加 17.5 万个，为六个月来最少，预估为增加 24.3 万个。平均时薪环比上涨 0.2%，同比上涨 3.9%，这是近三年来最小同比增幅，也是 2021 年 6 月以来首次低于 4.0%。金融市场认为 9 月降息的可能性从数据公布前的 63%上升至约 78%。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。