

基本面小幅改善，油价维持震荡格局

2024 年 5 月 20 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

上周原油市场在自身基本面以及海外宏观环境共同改善下企稳反弹。截至上周五（5月17日），布伦特收于 84.00 美金/桶，周涨跌幅+1.46%；WTI 收于 79.52 美金/桶，周涨跌幅+1.61%；上海国际能源 SC 原油期货收于 617.0 元/桶，周涨跌幅+0.19%。

核心观点

上周油价企稳反弹，EIA 周度库存数据偏利多油价，美国 4 月通胀数据低于预期，宏观层面也小幅转好。此外市场对中东局势的炒作继续降温。市场仍等待 OPEC+ 在 6 月初做出下半年减产指引。在此之前，市场偏观望态度，并无明显利多驱动。

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增加 1 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。美国原油产量近 2 个月都维持不变，当前美国产量实际值符合预期，短期预测美国产量难再创新高。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。但需注意此轮减产协议为在 6 月 30 日到期，下半年的减产情况需等到 6 月 1 日 OPEC 会议上在最初决定。未来几周，预计市场需要等到 OPEC+ 确认下半年延长减产，才可能趋势推高油价。

需求端，上周美国炼厂开工率继续上升至 90.4%，炼厂加工原油需求也环比上升至 1625.5 万桶/日。宏观层面，美国 4 月 CPI 环比上涨 0.3%，4 月零售 CPI 持平，CPI 增长幅度低于预期，暗示通胀在二季度初有下降趋势。通胀问题的缓解边际利好油品需求，但考虑到当前海外通胀水平仍然较高且近期联储降息的可能性较低，当下油品总需求偏中性。

库存方面，上周 EIA 数据显示美国商品原油库存超预期减少 250.8 万桶，此前市场预期减少 54.3 万桶；WTI 交割地库欣原油库存减少 34.1 万桶。汽油库存超预期减少 23.5 万桶，此前市场预期增加 53.7 万桶。精炼油库存超预期减少 4.5 万桶，此前市场预期增加 82.4 万桶。EIA 周度油品库存总体超预期去库，偏利多油价。但是，欧洲 ARA 及新加坡地区油品呈现小幅累库，稍显利空油市。

地缘事件方面，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，近两周地缘事件对油价的影响有限。此外，周日突发伊朗总统和外长因发生直升机事故遇难，警惕中东局势升级的可能。

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在下降，地缘溢价已经出现回调。下一个交易点主要集中在 OPEC+下半年的产量指引上。在 OPEC+明确下半年减产目标前，市场普遍持谨慎观望态度。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内容。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。

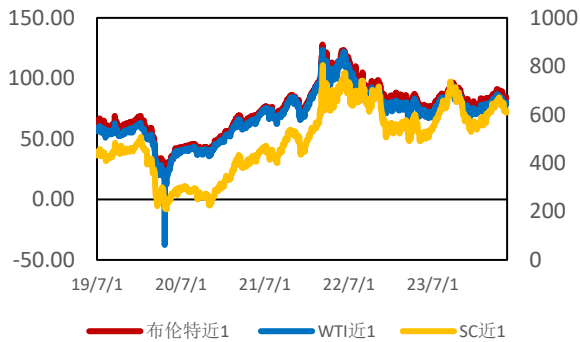
1、价格回顾

绝对价格：截至上周五（5月17日），布伦特收于84.00美元/桶，周涨跌幅+1.46%；WTI收于79.52美元/桶，周涨跌幅+1.61%；上海国际能源SC原油期货收于617.0元/桶，周涨跌幅+0.19%。

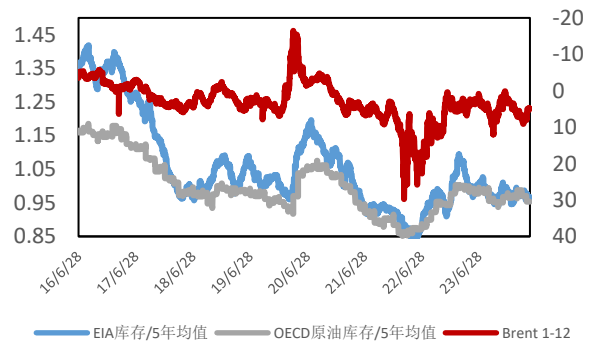
月差：布伦特近月1-2月差收于0.35美元/桶；WTI近月1-2月差收于0.48美元/桶。布伦特月差与绝对价格间出现劈叉，较上周小幅走弱；WTI月差跟随绝对价格走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于28.09美元/桶，周度环比+0.55美元/桶。美国柴油裂解收于22.64美元/桶，周度环比+0.64美元/桶。新加坡汽油裂解收于9.98美元/桶，周度环比+1.16美元/桶。新加坡柴油裂解收于16.26美元/桶，周度环比+0.42美元/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

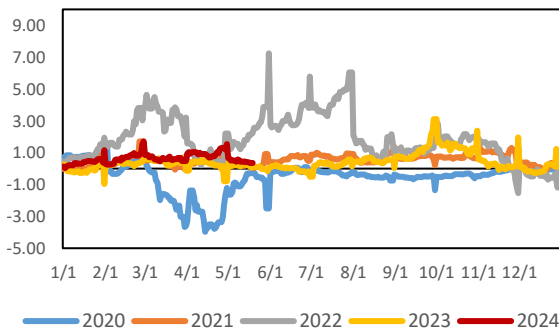


图表 2：月差&库存（美元/桶）

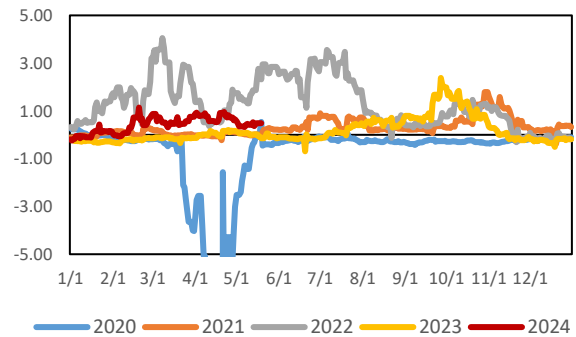


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

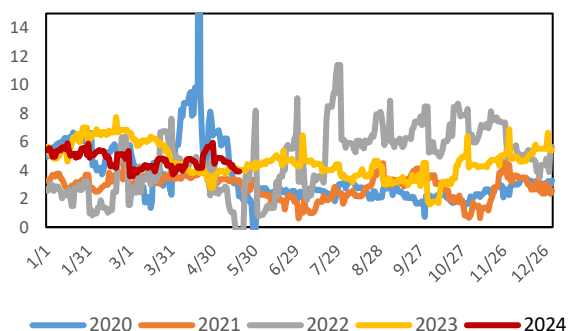


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

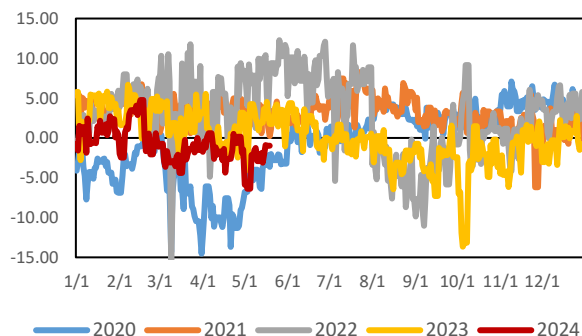


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

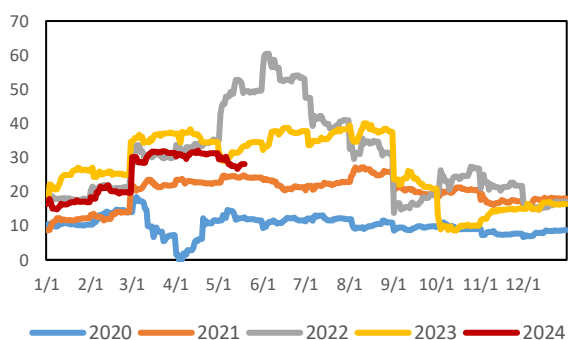


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

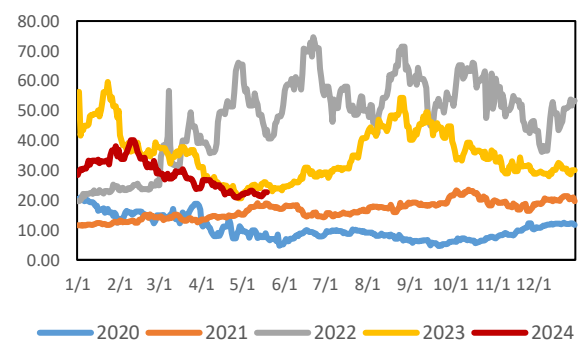


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

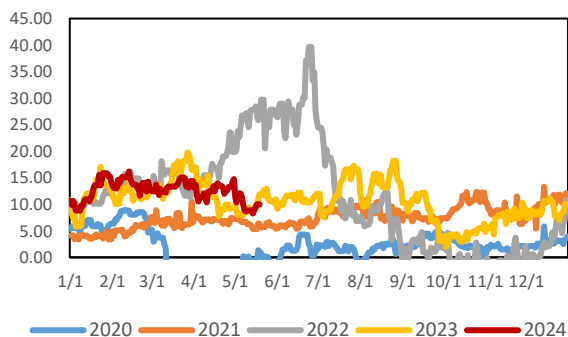


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

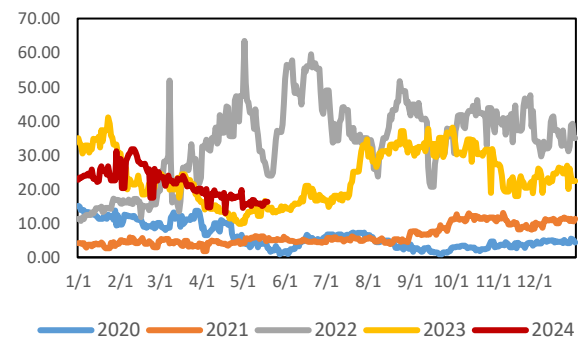


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

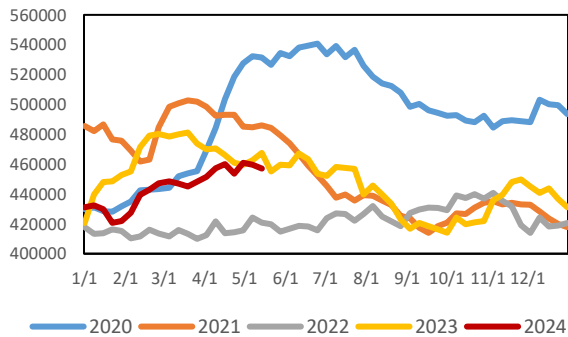
美国： 美国至 5 月 10 日当周 EIA 原油库存 -250.8 万桶，预期-54.3 万桶，前值-136.2 万桶；当周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 -34.1 万桶，前值 188 万桶。商品原油超预期去库，偏利多油价。

欧洲 ARA： 上周原油库存+398.31 万吨。成品油端，汽油库存-5.1 万吨；柴油库存+7.2 万吨。油品总库存+3.55 万吨。

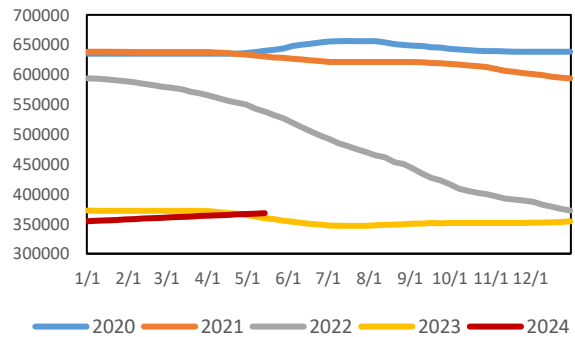
新加坡： 上周油品总库存+193.0 万桶，其中轻质组分-71.3 万桶，中间组分-28.3 万桶，渣油组分+292.6 万桶。

其他： 近几周海上浮仓及海上运输原油去库较明显。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）

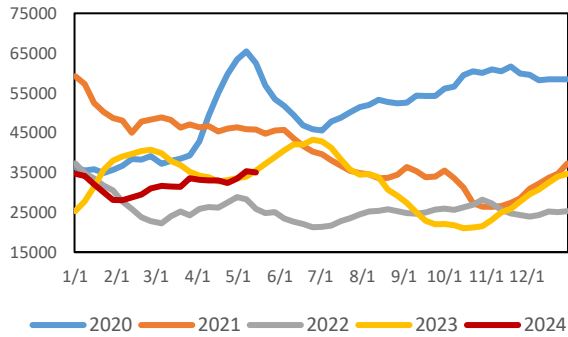


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

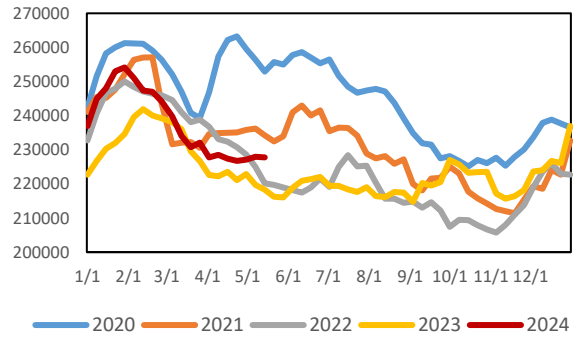


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

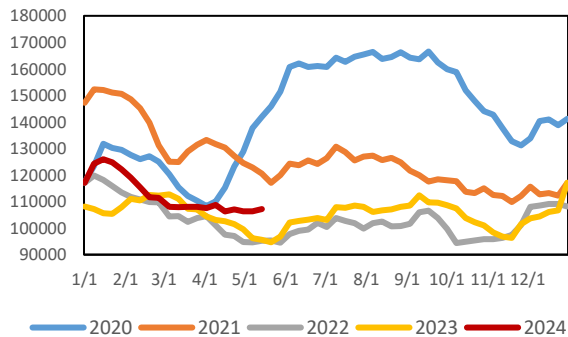


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

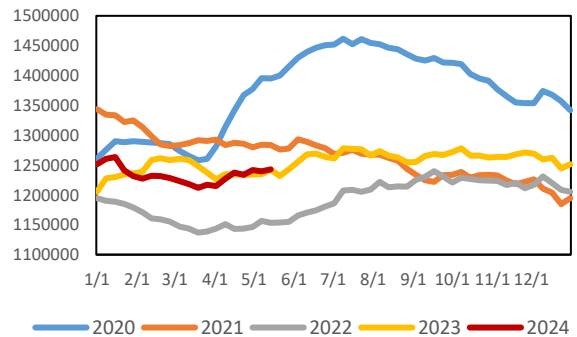


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

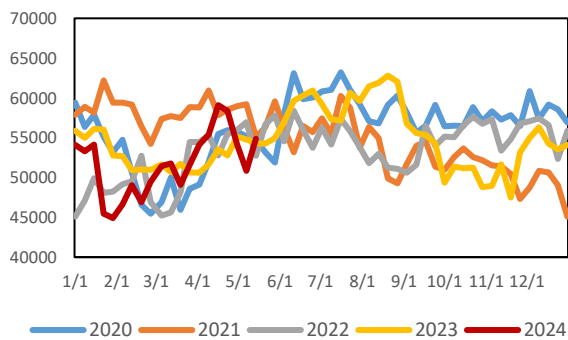


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

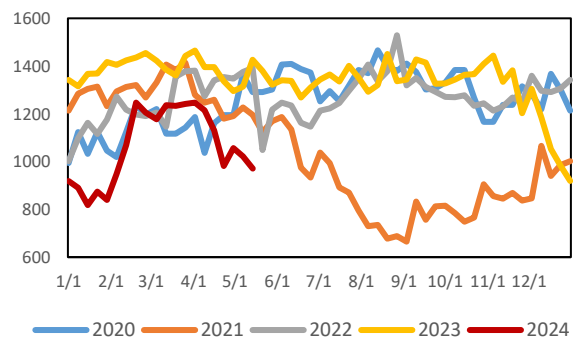


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

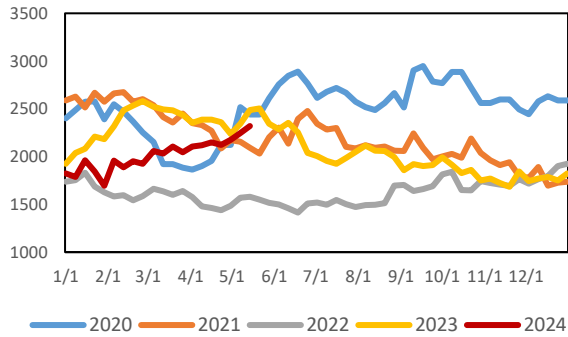


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

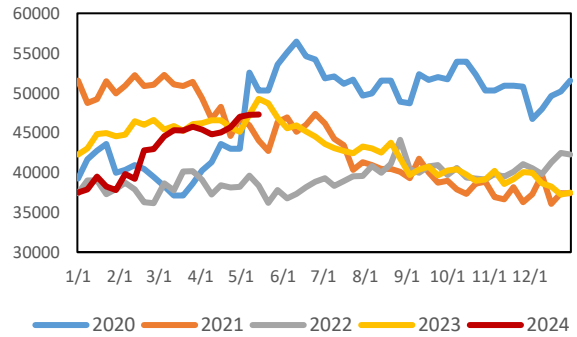


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

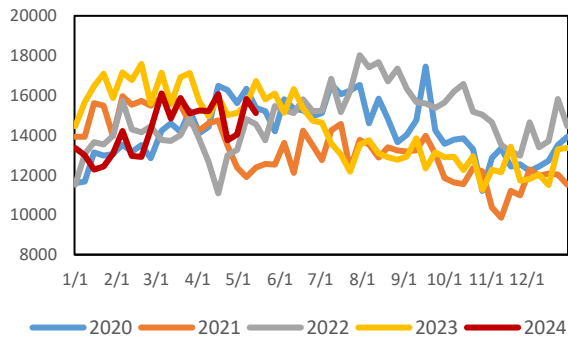


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

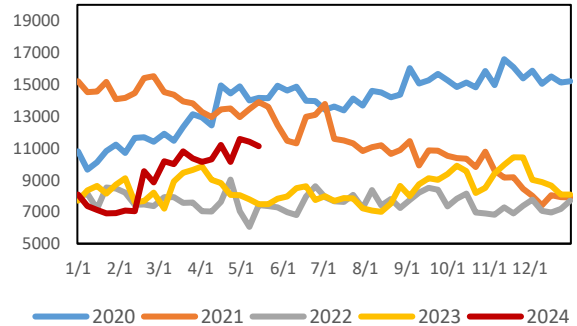


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

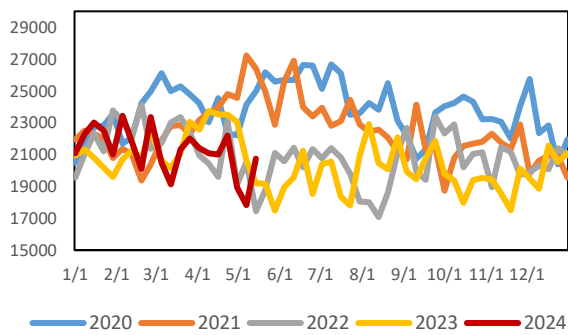


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

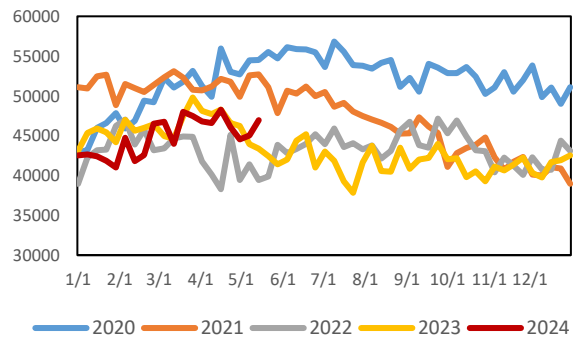


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

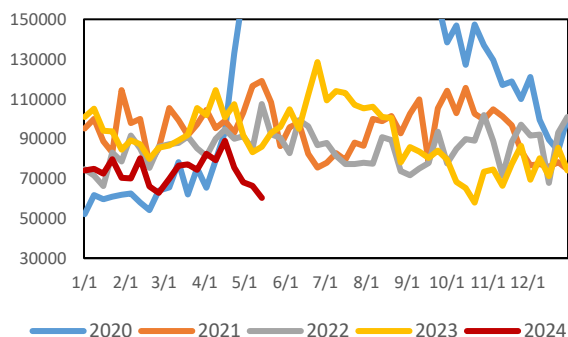


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

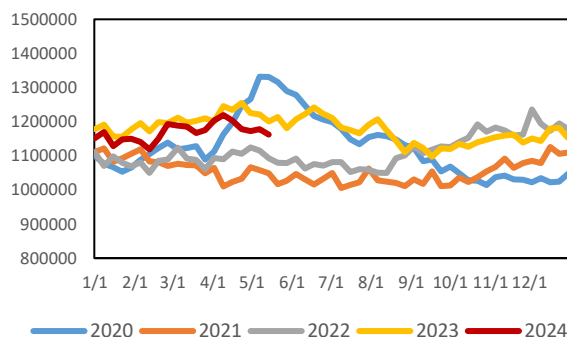


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

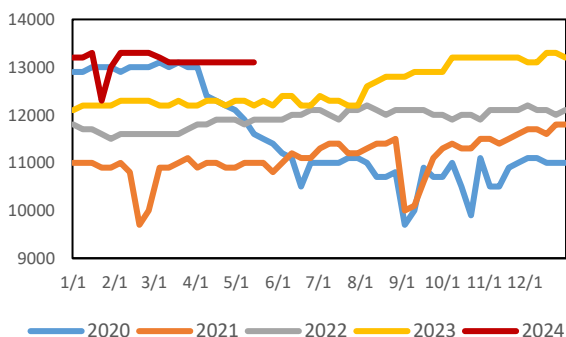
美国: 上周美国原油产量环比持平, 连续第 10 周维持在 1310 万桶/日的产量不变。上周美国原油活跃钻机数环比增加 1 台, 当前共有 497 台; 原油 DUC 数量维持不变。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。但按照目前美国 7 大产区的活跃钻机数推算, 短期美国原油产量难以创新高。

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。在 OPEC+减产协议退出前, 仍以偏利多思路看待 OPEC+的供应调控。但需注意此轮减产协议为在 6 月 30 日到期, 下半年的减产情况需等到 6 月 1 日 OPEC 会议上在最初决定。未来几周, 预计市场需要等到 OPEC+确认下半年延长减产, 才可能趋势推高油价。

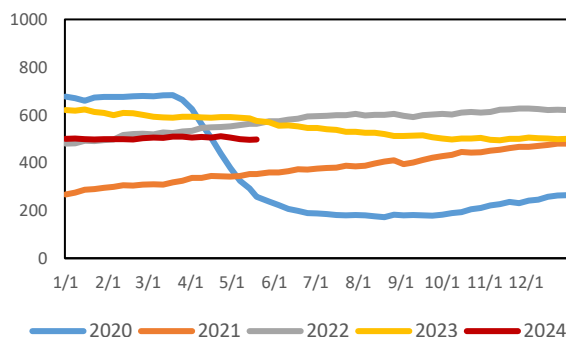
援引欧佩克官方文件, 最新一期的自愿减产是根据 2023 年 6 月 4 日举行的第 35 届欧佩克部长级会议所要求的 2024 年产量水平开始计算的, 是对于 2023 年 4 月宣布并随后延长至 2024 年的自愿减产的补充。具体来看, 此次自愿减产是由以下欧佩克+国家宣布并执行: 沙特阿拉伯 (100 万桶/日)、伊拉克 (22 万桶/日)、阿拉伯联合酋长国 (16.3 万桶/日)、科威特 (13.5 万桶/日)、哈萨克斯坦 (8.2 万桶/日)、阿尔及利亚 (5.1 万桶/日) 和阿曼 (4.2 万桶/日), 此次减产时间为 2024 年第二季度。此后, 为了支持市场稳定, 这些自愿减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。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

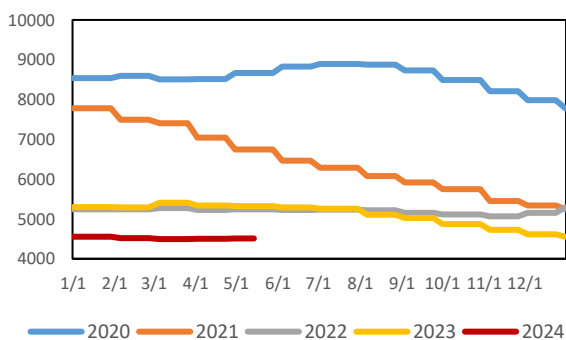


图表 28: 美国原油活跃钻机

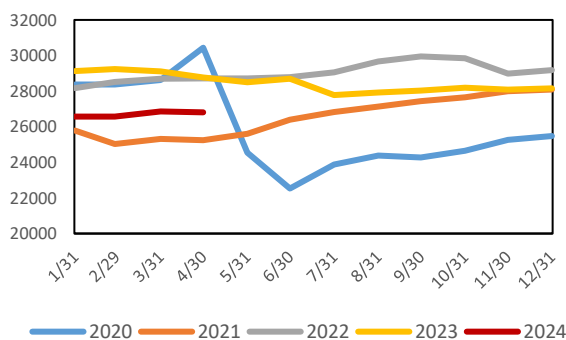


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

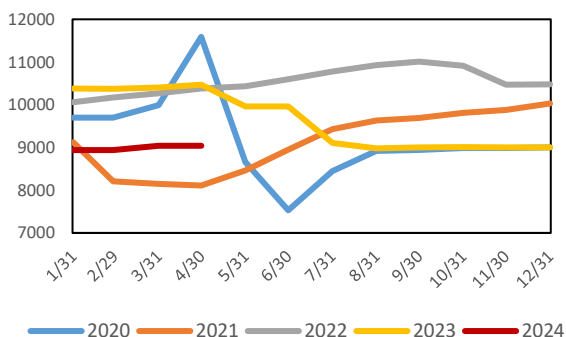


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

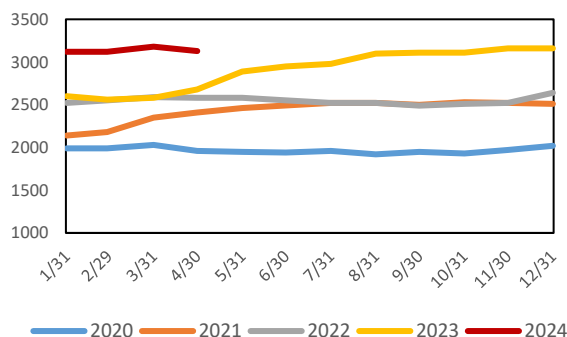


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

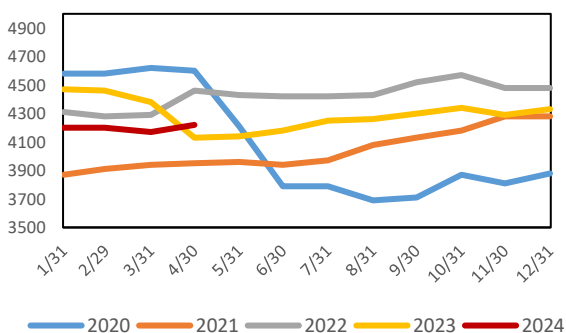


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

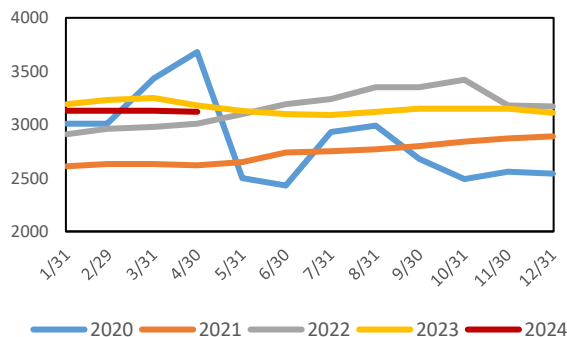


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

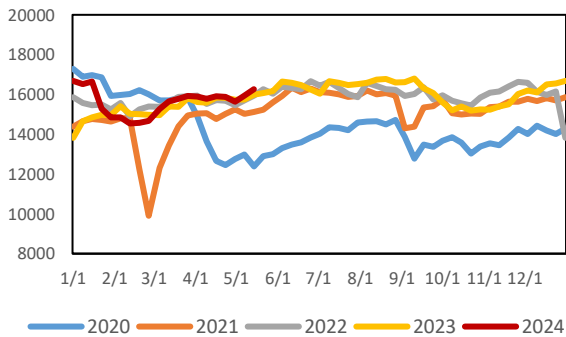
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

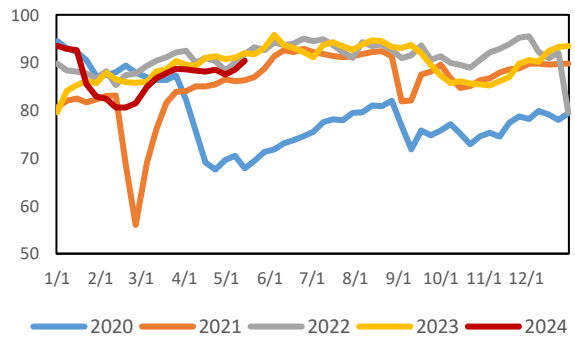
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+30.7 万桶/日。炼厂开工率周度环比小幅上升, 目前在 90.4%。当前美国炼厂开工率仍略低于往年平均值, 对原油需求有一定压制。上周汽油表需周度环比+16.87 万桶/日, 柴油表需周度环比-12.93 万桶/日。上周美国原油净出口 152.6 万桶/日, 美国汽油净进口 17.1 万桶/日; 美国柴油净出口 98.05 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 22.83 美金/桶, 较上周环比+1.71 美金/桶; WTI 321 裂解收于 27.04 美金/桶, 较上周+1.14 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

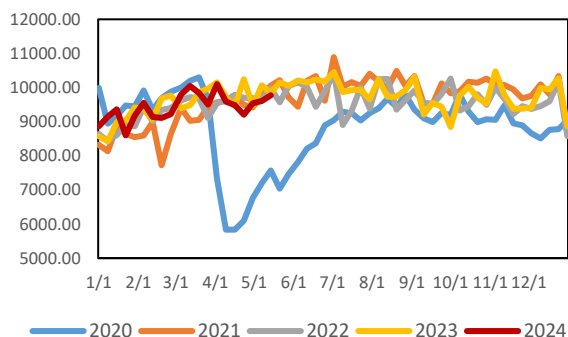


图表 39: 美国炼厂开工率

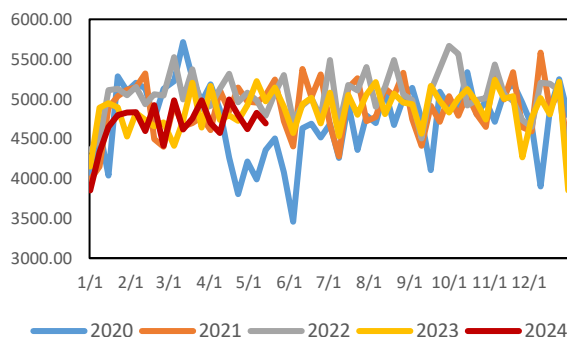


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

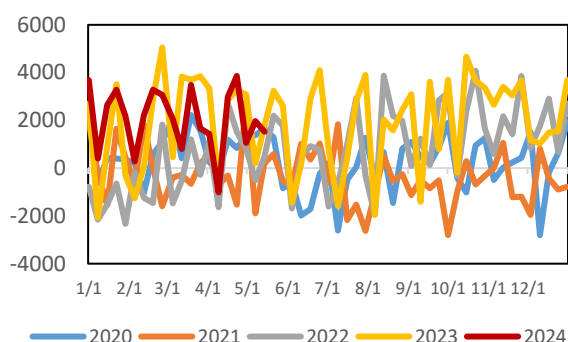


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

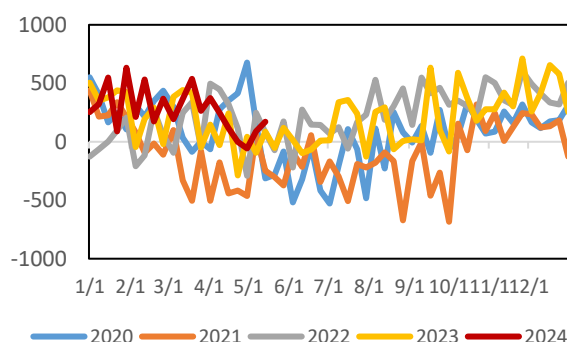


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

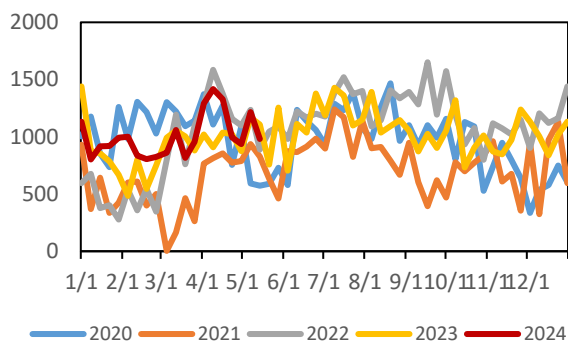


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

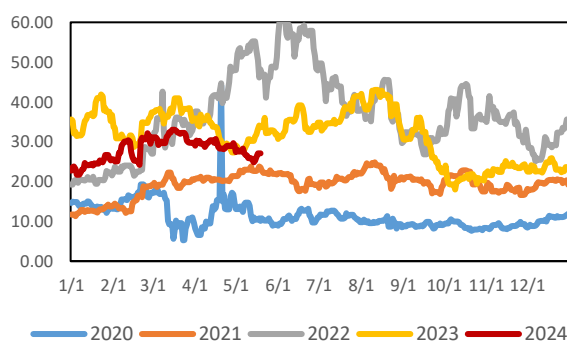


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

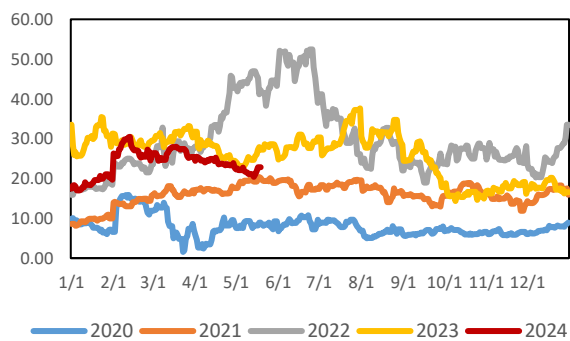


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

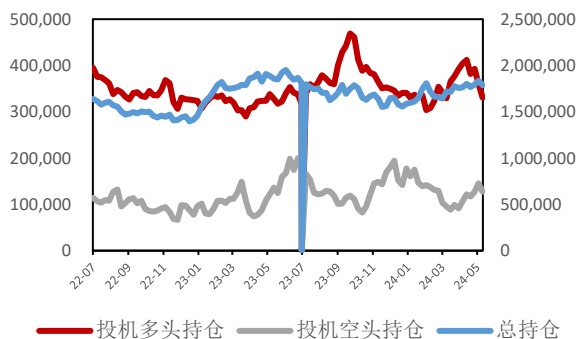


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

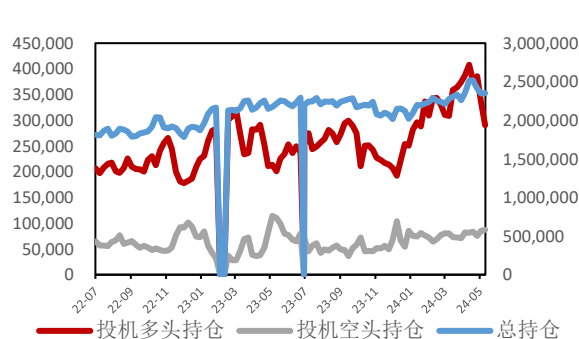
3、 资金情绪

上周市场投机交易下降较明显，在 OPEC 公布下半年减产指引之前，市场偏谨慎观望状态。上周 WTI 非商业多头持仓-30138 手，非商业空头持仓-17737 手；Brent 非商业多头持仓-44545 手，非商业空头持仓+1945 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. 俄罗斯周日表示，乌克兰对俄罗斯地区发动 62 架无人机的大规模袭击，迫使俄罗斯南部的一家炼油厂停止运营，乌军还向俄罗斯控制的领土发射了美国、法国和乌克兰导弹。俄罗斯击落了至少 103 架无人机，包括 62 架飞越俄罗斯地区的无人机，同时还击落袭击克里米亚的陆军战术导弹系统(ATACMS)、法国制导“锤子”炸弹和美国高机动性火炮火箭系统(HIMARS)等导弹。
2. 一名伊朗官员向路透表示，一架载有伊朗总统莱希和外长阿卜杜拉希扬的直升机周日在浓雾中穿越山区时坠毁，救援人员正艰难地前往事发地点。这名官员说，莱希和阿卜杜拉希扬的生命“在直升机坠毁后面临危险”；坠机事件发生在他们访问伊朗西北部与阿塞拜疆接壤边境地区后的返程途中。
3. IEA 月报：将 2024 年石油需求增长预测下调 14 万桶/日至 110 万桶/日，石油供应将增加 58 万桶/日至创纪录的 1.027 亿桶/日。
4. 美国上周初请失业金人数减少 1 万人，回吐本月初近一半的增幅，这表明尽管就业增长正在降温，劳动力市场状况仍然相当吃紧。有迹象表明，随着美联储大幅加息的延迟效应开始产生更大影响，经济在第二季度初进一步放缓。4 月独栋房屋开工再次下降，未来建筑许可创八个月最低。其他报告显示，工厂产出意外下降。到目前为止，包括非农就业和零售销售在内的 4 月经济数据均不及经济学家的预期。
5. 美国 4 月消费者物价增幅低于预期，暗示通胀在第二季度初恢复了下降趋势，这提振了金融市场对 9 月降息的预期。劳工部劳工统计局表示，4 月消费者物价指数(CPI)环比上涨 0.3%，3 月和 2 月为上涨 0.4%。4 月 CPI 同比上涨 3.4%，3 月涨幅为 3.5%。另外 4 月零售销售意外持平，这进一步增强了美联储今年启动宽松周期的希望。这些报告暗示国内需求正在降温，将让正试图推动经济“软着陆”的美联储决策者感到欣慰。这促使交易员增加 9 月和 12 月降息押注。
6. 欧佩克+代表们仍在观望下一次政策会议是否以面对面的方式举行，引发了会议可能在线上举行的猜测。代表们说，欧佩克秘书处尚未确认定于 6 月 1 日的会议是否在维也纳举行。他们表示正式的会谈邀请还未发出。欧佩克+自 2020 年以来只召开了两次面对面的部长级会议，疫情期间的大多数政策决定都是通过线上会议做出。欧佩克+此前将原油日产量减产约 200 万桶/日以避免供应过剩并支撑价格。外界普遍预计该组织将把减产措施延长到下半年。
7. 石油输出国组织(OPEC)坚持其对 2024 年全球石油需求强劲增长的预测，并表示今后将转而关注 OPEC+原油的需求预估，这反映出该联盟现在是市场合作的主体。OPEC 在月报中称，

预计 2024 年世界石油需求将增加 225 万桶/日，2025 年将增加 185 万桶/日。这两项预测均与上月持平。

8. 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。
9. 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。
10. 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。
11. 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。

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。