

OPEC+会议小幅不及预期，未来重点关注需求驱动

2024年6月11日 星期二

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

上周原油受到 OPEC+会议的影响，先跌后涨，波动率加大。EIA 库存超预期累库预示基本面走弱，偏利空油价。截至上周五（6月7日），布伦特收于 79.47 美金/桶，周涨跌幅-2.02%；WTI 收于 75.38 美金/桶，周涨跌幅-2.09%；上海国际能源 SC 原油期货收于 583.9 元/桶，周涨跌幅-3.85%。

核心观点

上周油价在 OPEC+公布减产内容后开始快速大幅下跌。此次会议内容小幅不及市场预期，主要由于 OPEC+计划在 10 月后开始逐步增产。但考虑到 10 月前 OPEC+并未退出上半年的减产协议以及该集团仍保留 10 月后暂停或逆转增产的选项，总体看，此次会议内容仅为小幅偏空，并不支持油价出现趋势性大跌。

供应端，6月2日，OPEC+在第37届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将2023年4月制定的165万桶/日的“集体性减产措施”延长至2025年12月底。2) 将2023年11月制定的220万桶/日的“自愿减产措施”延长至2024年9月底，此后自2024年10月至2025年9月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦3国在6月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了2025年成员国产量配额，并允许阿联酋从2025年1月至

2025年9月期间逐步增加30万桶/日的配额。总体看，OPEC+此次会议内容小幅不及市场预期，但由于OPEC+表示10月后的退出减产政策存在暂停可能，新的减产计划暂无明显利空。此外，上周美国产量维持在1310万桶/日环比不变，按目前的钻机数推算，短期美国产量难有明显新增产能。

需求端，上周美国炼厂开工率继续上升至95.4%，炼厂加工原油需求环比上升至1714.4万桶/日。上周成品油表需较为一般，市场仍期待汽油进入夏季出行旺季后需求出现增长。此外，加拿大及欧元区开始降息，对全球需求复苏有一定提振。

库存方面，上周EIA原油及成品油均呈现累库状态，整体数据利空油价。EIA商品原油库存及库欣地区库存分别增加123.3万桶和85.4万桶。此外，EIA汽油及柴油库存累库也较明显。其他地区，欧洲ARA原油和新加坡地区油品库存也偏向累库。

地缘事件方面，尽管当前以色列仍然发动对加沙地区的进攻，但由于中东局势暂无进一步升级的迹象，市场对地缘局势的炒作在逐步下降，地缘溢价已大幅下降。

综合来看，上周市场主要围绕OPEC+的会议进行交易。6月2日的会议内容对10月前的原油供应无重大影响，预计对市场仍有较强支撑。但自10月后，若OPEC+开始增产，可能会对基本面造成一定冲击，但仍需重点关注10月后的需求情况。倾向认为此次会议内容仅为小幅利空，当前要持续看跌油价仍然没有看到足够的驱动。

风险提示

OPEC+提前退出减产；美联储降息议程；中东局势变化。

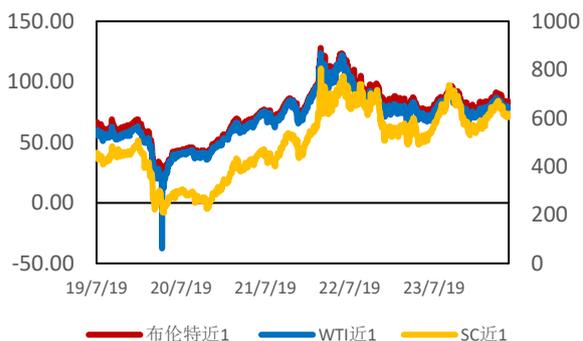
1、价格回顾

绝对价格：截至上周五（6月7日），布伦特收于 79.47 美金/桶，周涨跌幅-2.02%；WTI 收于 75.38 美金/桶，周涨跌幅-2.09%；上海国际能源 SC 原油期货收于 583.9 元/桶，周涨跌幅-3.85%。

月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.17 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.43 美金/桶。布伦特及 WTI 月差跟随绝对价格走弱。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 24.84 美金/桶，周度环比-2.01 美金/桶。美国柴油裂解收于 20.99 美金/桶，周度环比+1.45 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 8.30 美金/桶，周度环比+3.47 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 15.71 美金/桶，周度环比+1.26 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

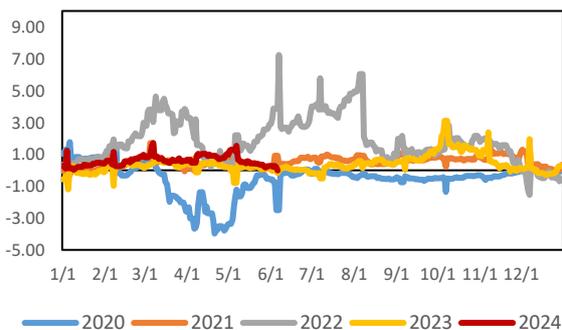


图表 2：月差&库存（美元/桶）

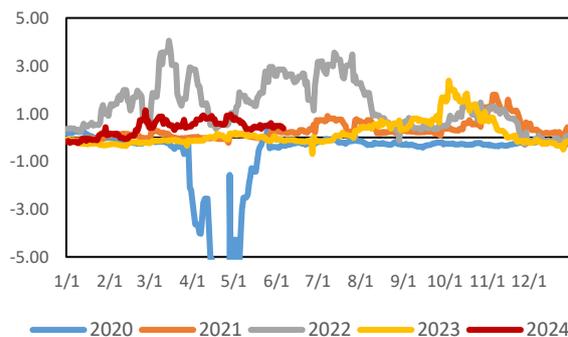


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

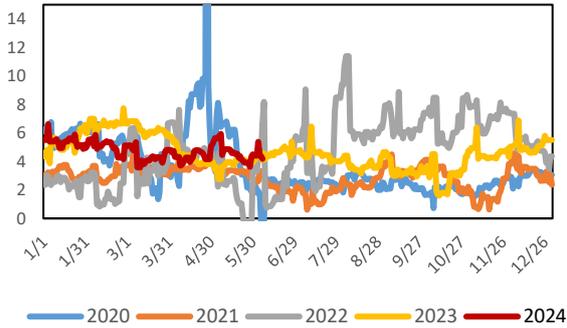


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

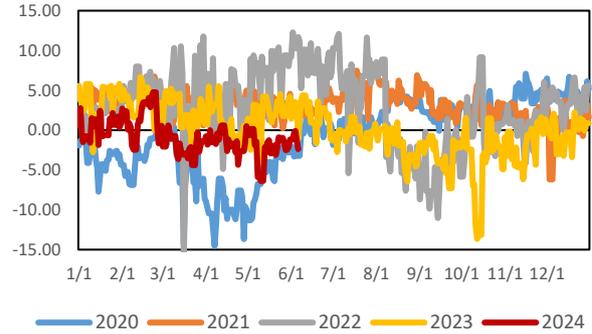


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

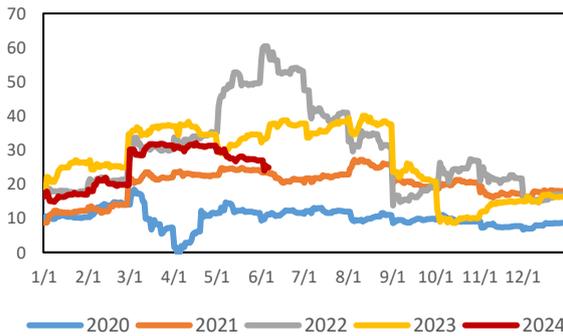


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

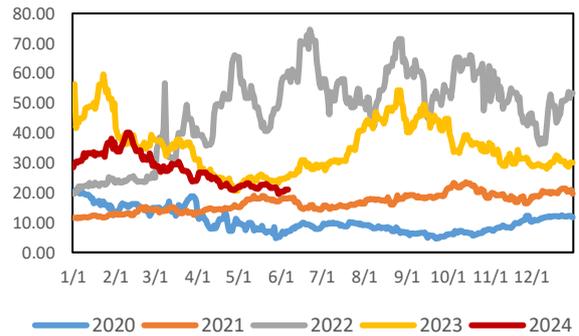


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

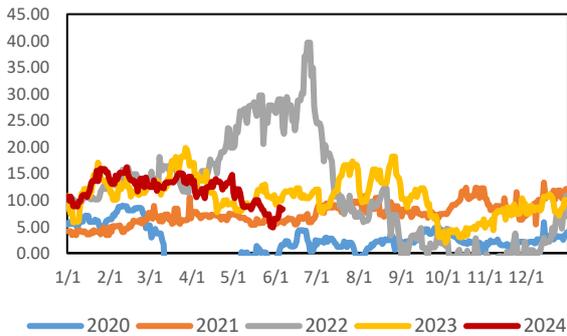


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

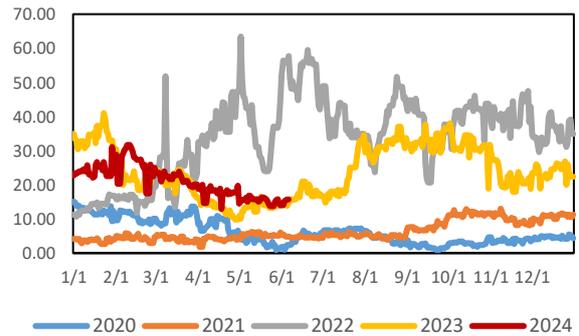


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

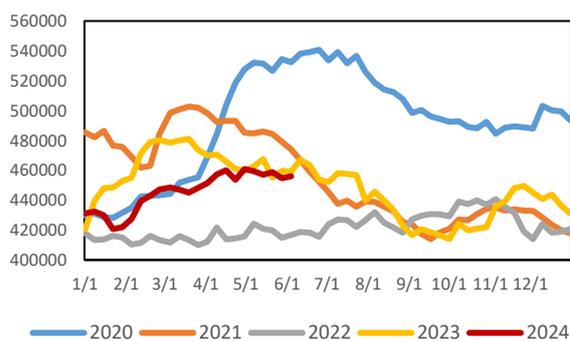
美国：EIA 商品原油库存+123.3 万桶，预期-231.1 万桶，前值-415.6 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+85.4 万桶，前值-176.6 万桶。EIA 汽油库存+210.2 万桶，预期+196.4 万桶，前值+202.2 万桶。EIA 精炼油库存 +319.7 万桶，预期+253.2 万桶，前值+254.4 万桶。

欧洲 ARA：原油库存+219.31 万吨；汽油库存+8.8 万吨；柴油库存-6.1 万吨。油品总库存-125.18 万吨。

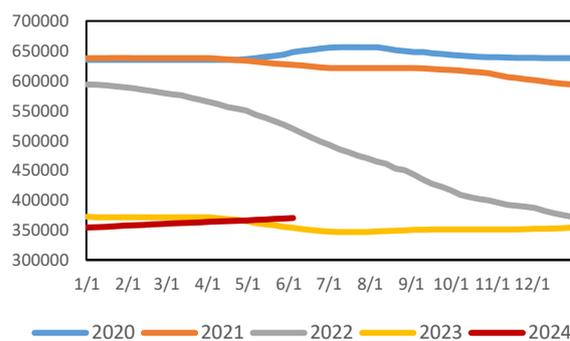
新加坡：油品总库存+124.3 万桶，其中轻质组分+16.1 万桶，中间组分-13.4 万桶，渣油组分+121.6 万桶。

其他：海上浮仓低于往年同期水平，但环比增加。海上运输原油环比小幅下降。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

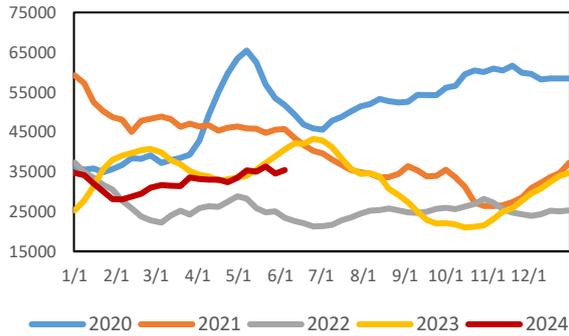


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

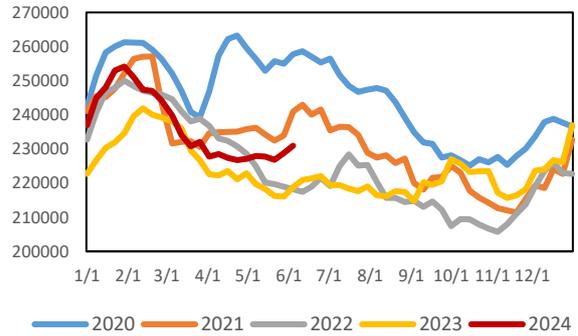


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

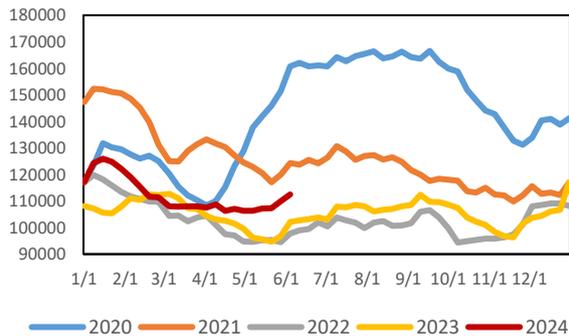


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

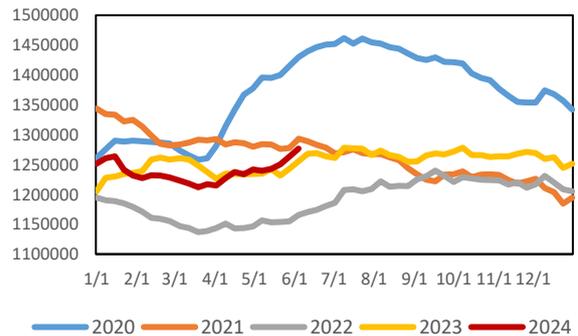


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

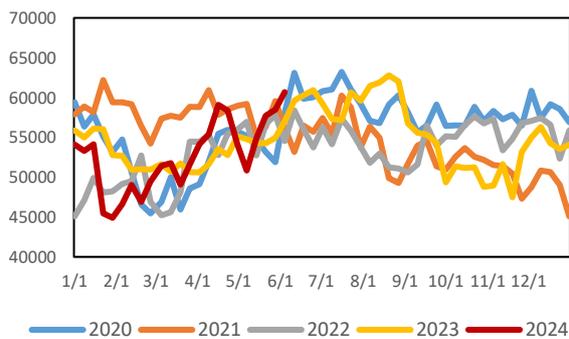


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

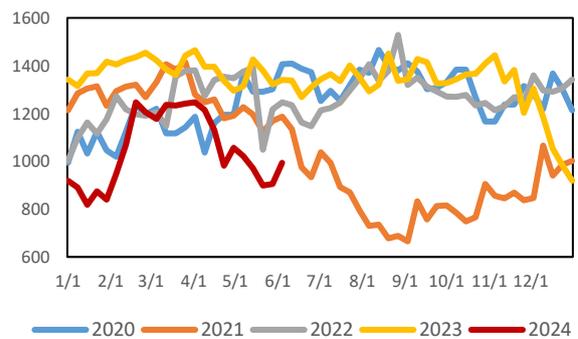


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

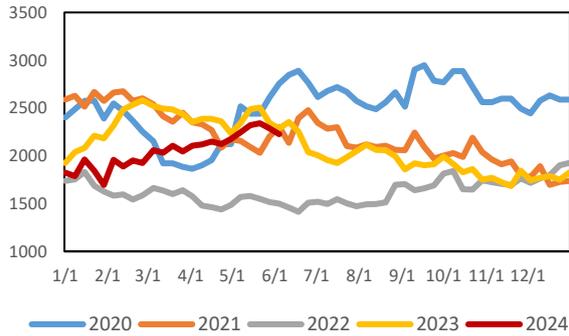


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

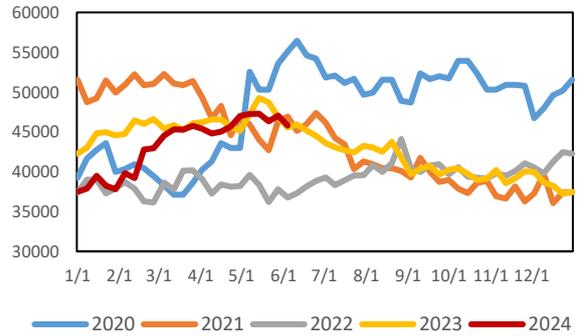


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

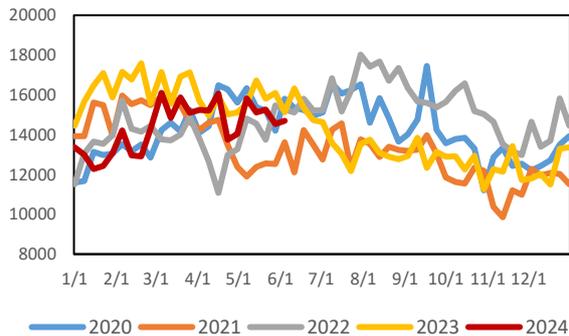


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

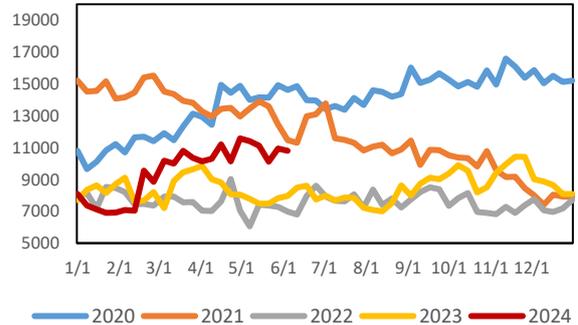


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

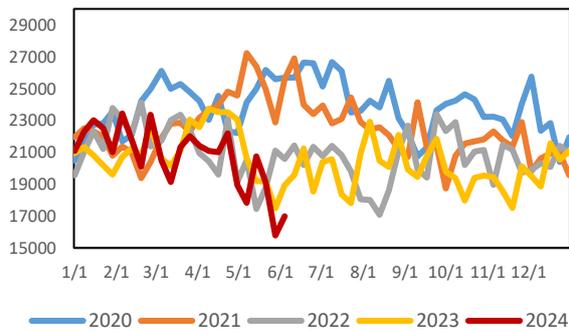


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

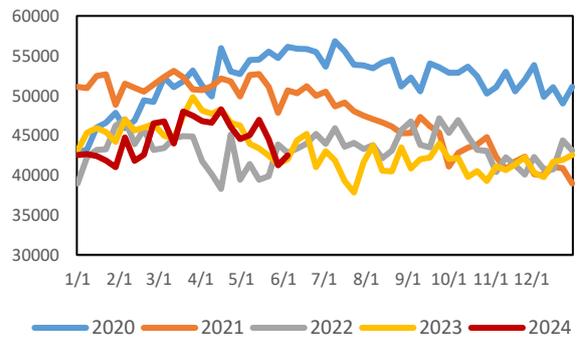


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

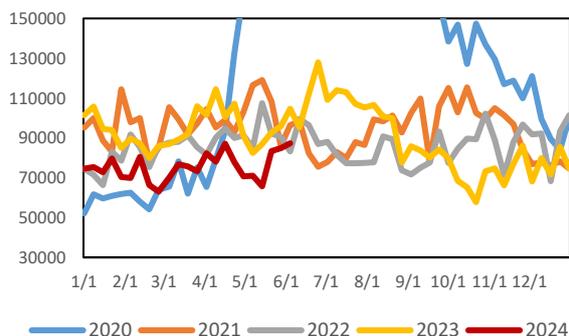


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

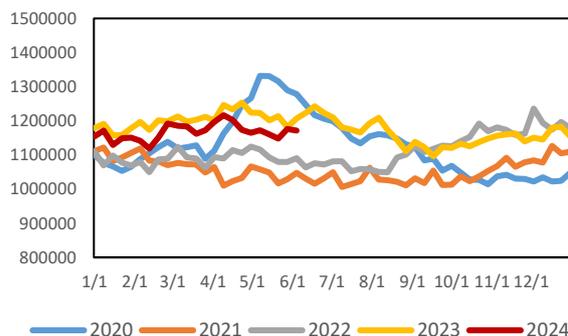


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 13 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 6 台。由于自 2023 年下半年以来, 美国活跃钻机数持续下降, 预计短期内美国页岩油产量已经见顶。

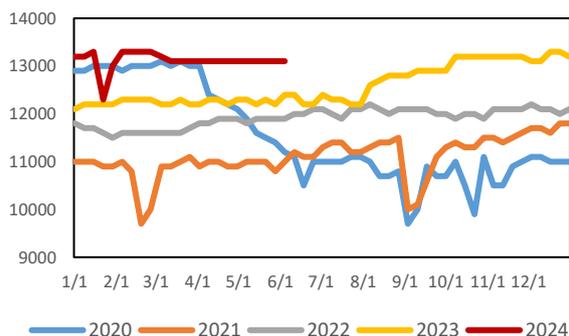
OPEC+: 6 月 2 日, OPEC+ 在第 37 届部长会议中明确了以下内容: 1) 将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。2) 将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底, 此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间, “自愿减产措施”将逐月退出, 同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额, 并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025 年 9 月期间逐步增加 30 万桶/日的配额。5) 第 38 届 OPEC+ 部长会议将于 2024 年 12 月 1 日举行。

此次 OPEC+ 会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期, 但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时, OPEC+ 上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额, 暗示了集团内部存在增产的诉求, 这也令市场看空前景。

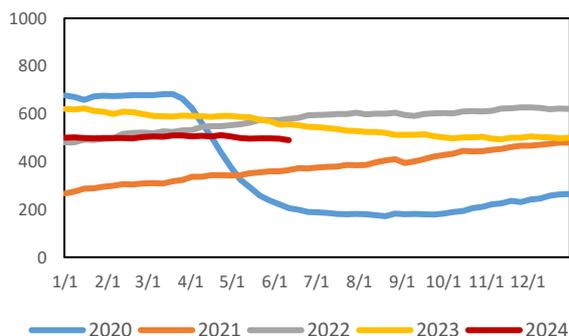
我们对于此次会议的内容偏向谨慎中性的观点 (最多为小幅利空), 认为短期油价存在回调的可能, 但当前要持续看跌油价仍然不具备足够的驱动。首先, OPEC+ 会议的内容是对供应端的明牌, 但对于后市, 尤其是远期 4 季度需求端的表现目前市场仍然较为模糊。即使 OPEC+ 按照会议上的计划从四季度开始增产, 若 4 季度需求端的表现能够消费掉新增产量, 原油市场仍然会向好。因此, 在 OPEC+ 减产目标落地后, 未来原油交易逻辑会转向侧重需求侧, 即市场更关注宏观和需求表现。在无法确认 4 季度及 2025 年需求表现的背景下, 原油要出现趋势下跌仍

然没有足够的驱动。其次，OPEC+在会议中表示退出减产计划可以根据市场情况进行适当调整。我们倾向认为若 2024 年底市场出现明显过剩导致油价长期表现不佳的情景，OPEC+很有可能会对增产时间点做出适当调整。参考以往经验，OPEC+的政策对于价格具有相对较高的敏感性。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

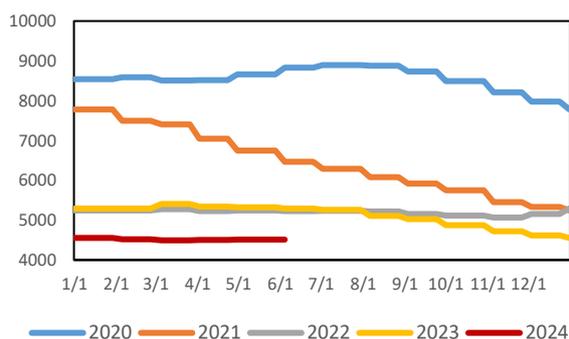


图表 28: 美国原油活跃钻机

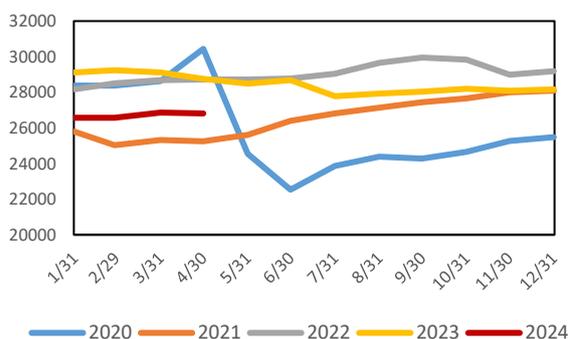


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

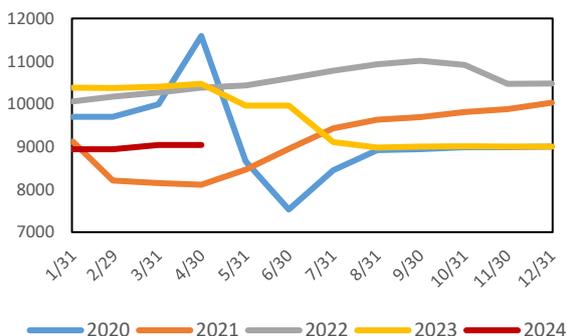


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

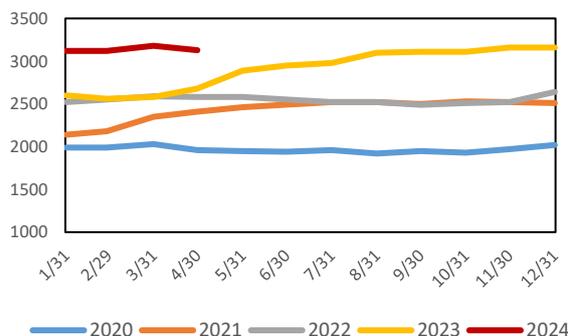


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

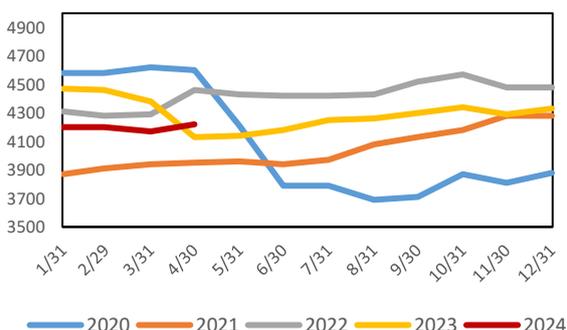


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

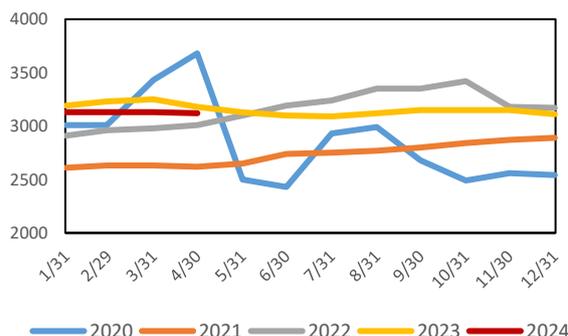


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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: 2024 年 10 月至 2025 年 9 月 “自愿减产措施” 退出计划表 (千桶/日)

国家	2024年产量计划				2025年产量计划										2025年配额
	6-9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10-12月	
阿尔及利亚	908	912	917	921	925	929	934	938	942	946	951	955	959	959	1007
伊朗	4000	4018	4037	4055	4073	4092	4110	4128	4147	4165	4183	4202	4220	4220	4431
科威特	2413	2424	2436	2447	2458	2469	2481	2492	2503	2514	2526	2537	2548	2548	2676
沙特	8978	9061	9145	9228	9311	9395	9478	9561	9645	9728	9811	9895	9978	9978	10478
阿联酋	2912	2926	2939	2953	3000	3047	3094	3140	3187	3234	3281	3328	3375	3375	3519
哈萨克斯坦	1468	1475	1482	1489	1495	1502	1509	1516	1523	1530	1536	1543	1550	1550	1628
阿曼	759	763	766	770	773	777	780	784	787	791	794	798	801	801	841
俄罗斯	8978	9017	9057	9096	9135	9174	9214	9253	9292	9331	9371	9410	9449	9449	9949

数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

图表 36: 2024 及 2025 年 OPEC+ 成员国产量配额 (千桶/日)

国家	2024年产量配额	2025年产量配额
阿尔及利亚	1007	1007
刚果	276	277
几内亚	70	70
加蓬	177	177
伊拉克	4431	4431
科威特	2676	2676
尼日利亚	1380	1500
沙特	10478	10478
阿联酋	3219	3519
阿塞拜疆	551	551
巴林	196	196
白俄罗斯	83	83
哈萨克斯坦	1628	1628
马来西亚	401	401
墨西哥	1753	1753
阿曼	841	841
俄罗斯	9828	9949
苏丹	64	64
南苏丹	124	124
OPEC	23714	24135
非OPEC	15496	15590
OPEC+	39210	39725

* 产量配额为减产措施调整前的水平

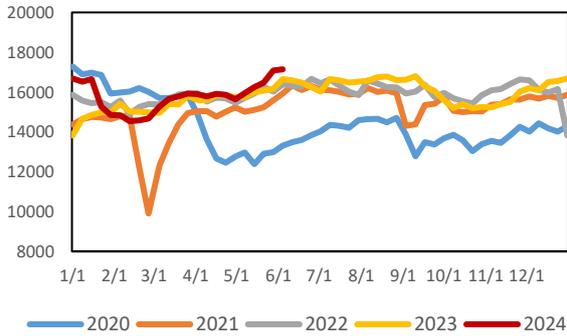
数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

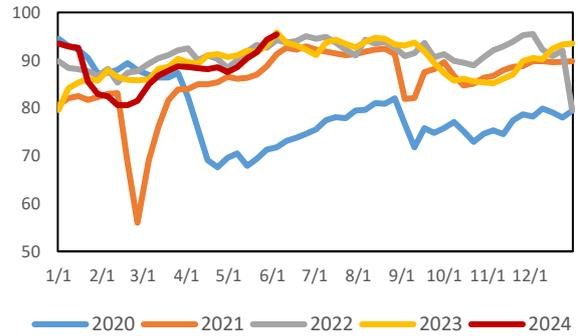
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+6.1 万桶/日。炼厂开工率环比继续上升,目前在 95.4%。上周汽油表需周度环比-26.54 万桶/日,柴油表需周度环比+2.09 万桶/日。上周美国原油净出口 194.4 万桶/日,美国汽油净出口 19.2 万桶/日;美国柴油净出口 123.8 万桶/日。总体来看,上周成品油表需较为一般。预期汽油在进入夏季出行旺季后,未来对需求有一定提振。

利润: 布伦特 321 裂解收于 19.73 美金/桶,较上周环比+1.05 美金/桶;WTI 321 裂解收于 24.23 美金/桶,较上周+1.51 美金/桶。炼厂综合利润低于去年同期水平,对下游需求形成压制。

图表 37: 美国原油加工量 (千桶/日)

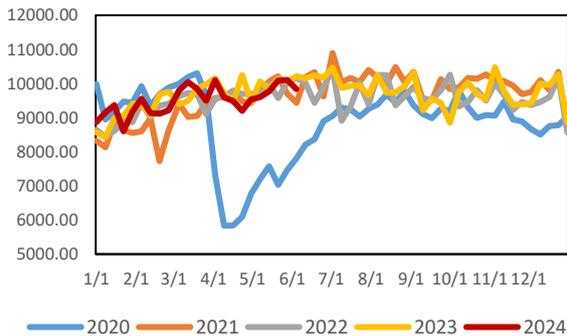


图表 38: 美国炼厂开工率

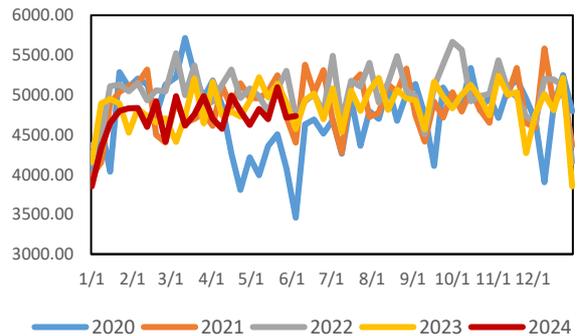


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

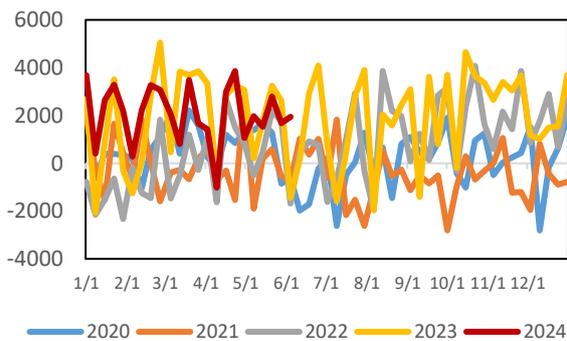


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

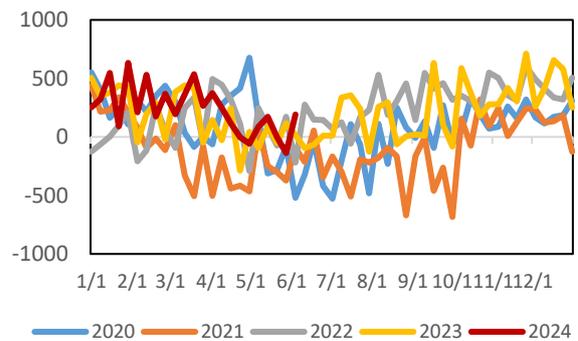


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

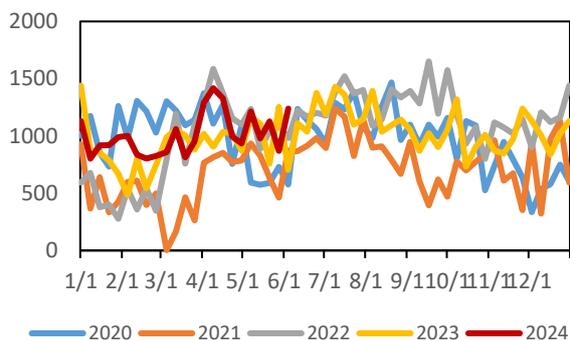


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

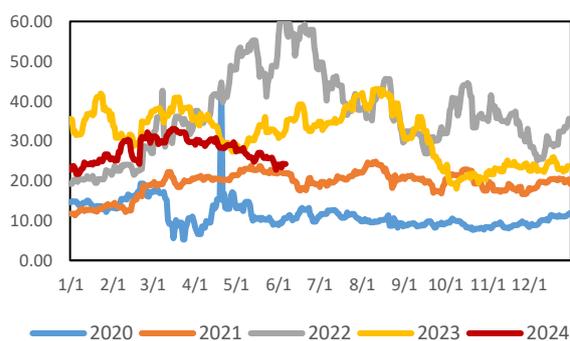


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

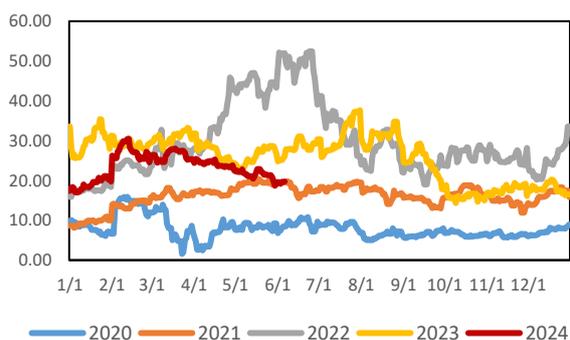


图表 44: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 45: Brent 321 裂解 (美元/桶)

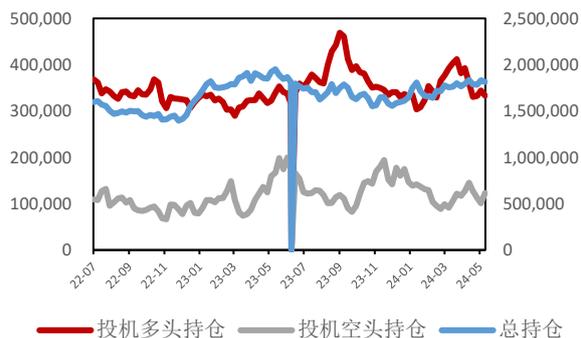


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

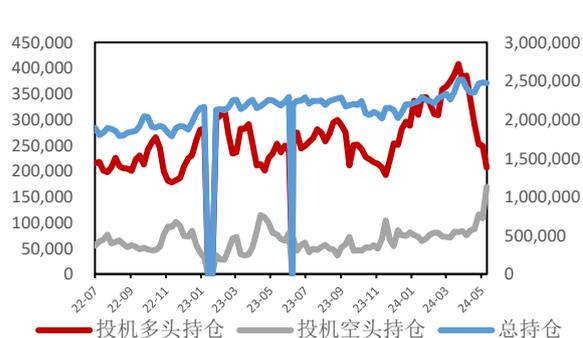
3、 资金情绪

上周市场投机情绪偏空，在 OPEC+ 公布会议内容之后，前期油价迅速大幅下跌，下半周开始企稳反弹。上周 WTI 非商业多头持仓-11138 手，非商业空头持仓+22083 手；Brent 非商业多头持仓-42457 手，非商业空头持仓+61421 手。

图表 46: WTI 投机基金持仓



图表 47: 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. 欧洲央行周四自 2019 年以来首次降息，称在应对通胀方面取得了进展，同时承认通胀阻击战远未结束。欧洲央行将存款利率从创纪录的 4.0% 下调至 3.75%，但并未暗示是否会在 7 月进一步放宽政策。欧洲央行还发布新预测，现预计 2025 年的平均通胀率将达到 2.2%，高于此前预计的 2.0%，这意味着通胀率将在明年长期保持在央行 2% 的目标之上。
2. 5 月 31 日当周，EIA 商品原油库存超预期累库，利空油价。具体来看，EIA 商品原油库存 +123.3 万桶，预期-231.1 万桶，前值-415.6 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+85.4 万桶，前值-176.6 万桶。EIA 汽油库存+210.2 万桶，预期+196.4 万桶，前值+202.2 万桶。EIA 精炼油库存 +319.7 万桶，预期+253.2 万桶，前值+254.4 万桶。供应端，5 月 31 日当周美国国内原油产量维持在 1310.0 万桶/日不变。需求端，5 月 31 日当周，EIA 原油产量引伸需求 1998.19 万桶/日，前值 2046.27 万桶/日。EIA 投产原油量 +6.1 万桶/日，前值+60.1 万桶/日。
3. 美国供应管理协会(ISM)的调查显示，美国服务业在经历了上个月的短暂萎缩后，5 月重新进入增长模式，衡量企业活动的指标出现了三年来最大的改善。与此同时，衡量民间雇主招聘情况的 ADP 就业报告显示，上个月企业增加的工作岗位为 1 月份以来最少，小型企业在六个月中首次减少工作岗位。
4. 哈马斯领导人表示，该组织要求把永久结束加沙战争和以色列撤军作为停火计划的一部分，这显然打击了美国总统拜登上周提出的停战建议。以色列则表示，在停火谈判期间不会停止战斗，并在加沙地带最后一个尚未被以军坦克攻克的城市中心附近，发动了新一轮攻击。
5. 美国 5 月制造业活动连续第二个月放缓，新商品订单创下近两年来最大降幅，建筑项目支出也意外下滑，这些最新迹象表明，经济正在逐步放缓。美国供应管理协会(ISM)表示，5 月制造业采购经理人指数从 4 月的 49.2 降至 48.7，并指出调查对象中提及“疲软”的情况有所增加。与此同时，由于非住宅活动减少，4 月建筑支出意外连续第二个月下降，但独栋房屋住宅建筑有所改善。
6. 由石油输出国组织(OPEC)和以俄罗斯为首的盟国组成的 OPEC+产油国集团周日同意将大部分深度减产措施延长至 2025 年，该组织寻求在需求增长乏力、利率高企和竞争对手美国产量上升的情况下支撑市场。OPEC+周日同意将 366 万桶/日的减产措施延长一年至 2025 年底，并将 220 万桶/日的减产行动延长三个月至 2024 年 9 月底。OPEC+将在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月的一年时间内逐步取消 220 万桶/日的减产举措。
7. 美国商务部周四公布的报告显示，1 月至 3 月，国内生产总值(GDP)环比增长年率修正后为 1.3%，初值为 1.6%，2023 年最后三个月为 3.4%。GDP 报告的细节显示，消费者支出环比

增长年率下修半个百分点，至 2.0%。第一季个人消费支出(PCE)物价指数修正值从 3.4%下修至 3.3%，季度价格压力升幅为一年来最大。

8. 炼油业消息人士称，由于中东指标原油价格和亚洲炼油商的利润率下降，世界最大的石油出口国沙特阿拉伯可能下调 7 月销往亚洲的大部分原油品类的价格，这将是五个月来的首次下调。
9. 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。
10. 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。

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。