

沙特重申增产计划存在可逆性，油价回到大跌前水平

2024年6月17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

上周原油延续反弹趋势，布伦特及 WTI 价格回到 OPEC+会议前的水平。截至上周五（6月14日），布伦特收于 82.67 美金/桶，周涨跌幅+3.83%；WTI 收于 78.07 美金/桶，周涨跌幅+3.36%；上海国际能源 SC 原油期货收于 602.8 元/桶，周涨跌幅+3.57%。

核心观点

上周油价企稳反弹，更多是市场基于6月2日OPEC+会议不及预期出现大跌后的超跌反弹，自身基本面并无明显驱动。针对6月2日的会议内容，沙特方面重申10月后的退出减产政策存在暂停或反转选项，因此此次会议内容并无明显利空点，至少在10月前OPEC+的延续减产政策仍对原油基本面有较强支撑。

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，上周美国产量自 3 月中旬以来首次出现周度环比增加，但增幅较小，仅增加 10 万桶/日。参考美国近期的活跃钻机数走势，预计短期内美国产量增幅相对有限。

需求端，上周美国炼厂开工率小幅下滑至 95.0%，炼厂加工原油需求环比小幅下降 9.7 万桶/日。上周成品油表需仍然较为一般，低于往年同期水平。考虑到进入汽油夏季传统旺季，未来汽油消费的提升对油品需求有一定支撑。

库存方面，上周 EIA 商品原油及汽油均呈现累库状态，整体数据利空油价。商品原油库存超预期增加 373 万桶，EIA 汽油库存超预期增加 256.6 万桶。其他地区，欧洲 ARA 地区及新加坡地区油品总库存也均呈现累库状态。

综合来看，在 OPEC+减产政策落地后，未来市场交易重心会回归到需求端，重点关注全球经济走势及实际需求情况。油价在上周大幅反弹后估值已回归合理区间，短期维持中性观点。

风险提示

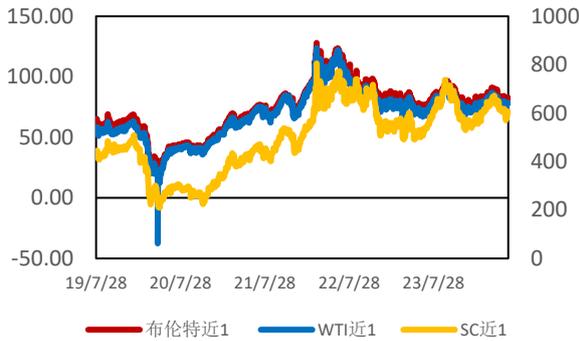
OPEC+减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

1、价格回顾

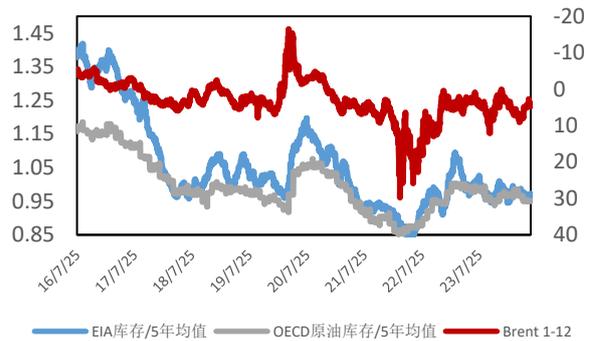
绝对价格：截至上周五（6月14日），布伦特收于 82.67 美金/桶，周涨跌幅+3.83%；WTI 收于 78.07 美金/桶，周涨跌幅+3.36%；上海国际能源 SC 原油期货收于 602.8 元/桶，周涨跌幅+3.57%。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 23.22 美金/桶，周度环比-1.47 美金/桶。美国柴油裂解收于 23.79 美金/桶，周度环比+2.00 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 5.33 美金/桶，周度环比-2.56 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 19.83 美金/桶，周度环比+3.15 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

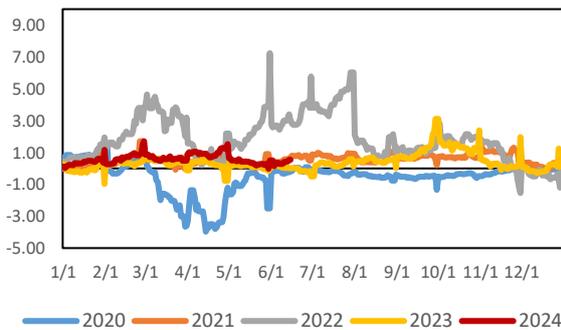


图表 2：月差&库存（美元/桶）

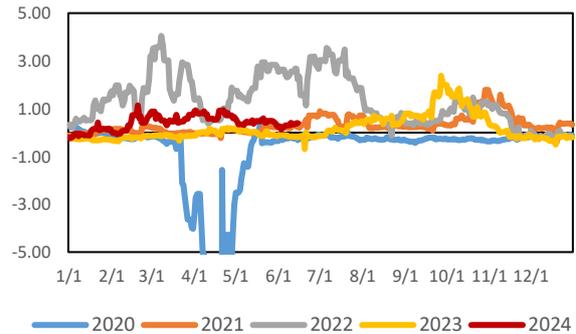


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

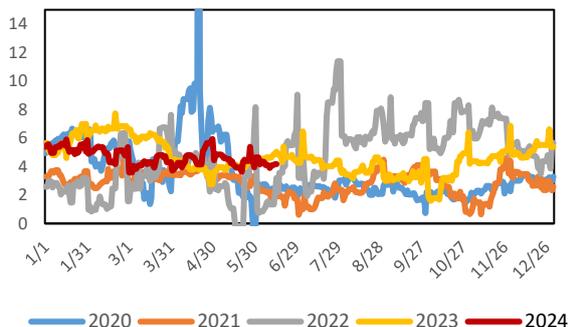


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

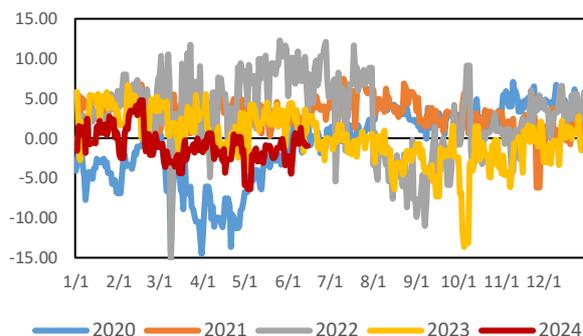


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

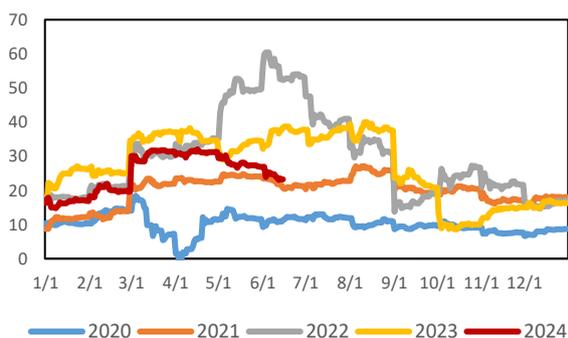


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

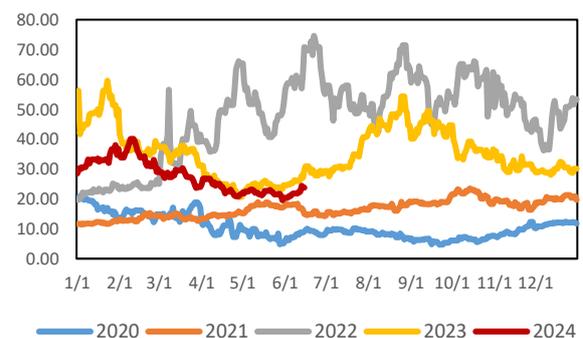


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

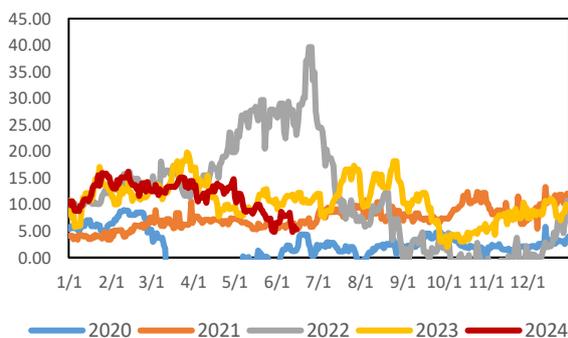


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

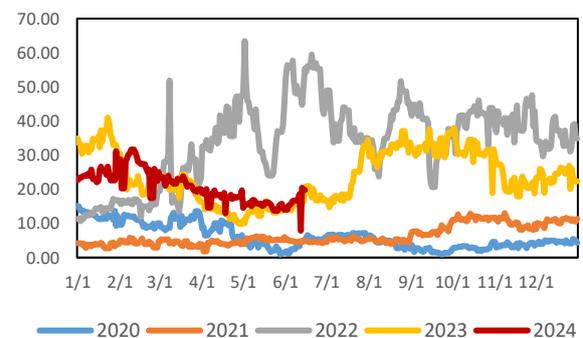


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

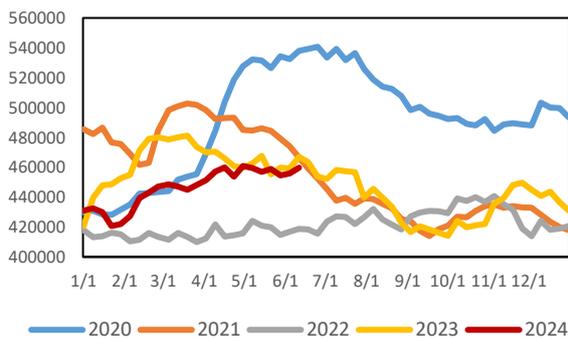
2.1 库存

美国： EIA 商品原油库存+373 万桶，预期-102.5 万桶，前值+123.3 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-159.3 万桶，前值+85.4 万桶。EIA 汽油库存+256.6 万桶，预期+89.1 万桶，前值+210.2 万桶。EIA 精炼油库存 +88.1 万桶，预期+214.7 万桶，前值+319.7 万桶。

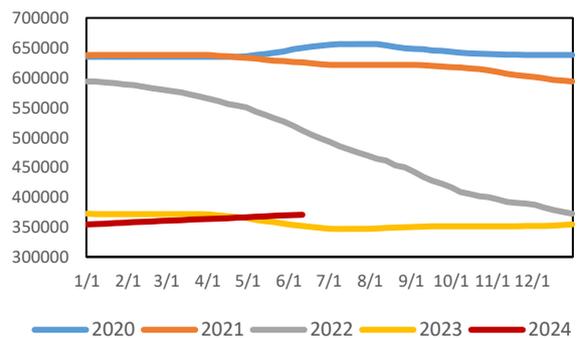
欧洲 ARA： 原油库存-440.57 万吨；汽油库存-10.3 万吨；柴油库存+3.2 万吨。油品总库存 +50.26 万吨。

新加坡： 油品总库存+342.1 万桶，其中轻质组分+151.8 万桶，中间组分+4.1 万桶，渣油组分 +186.2 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

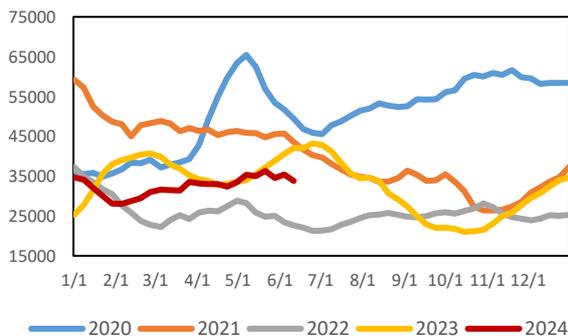


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

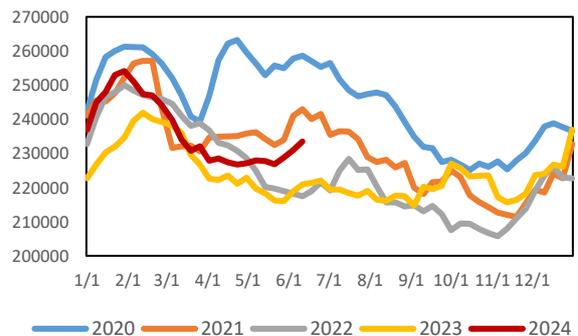


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

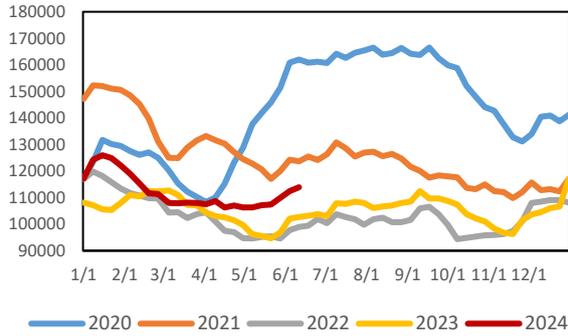


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

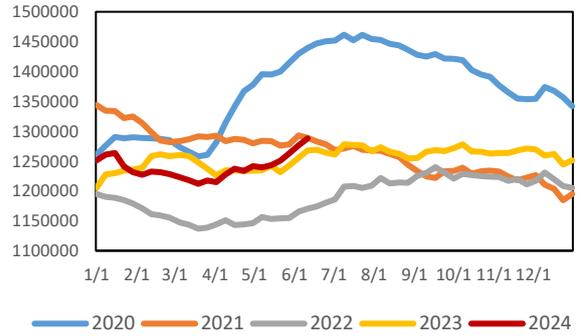


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

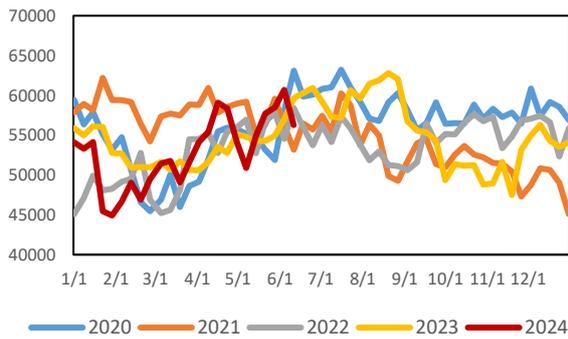


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

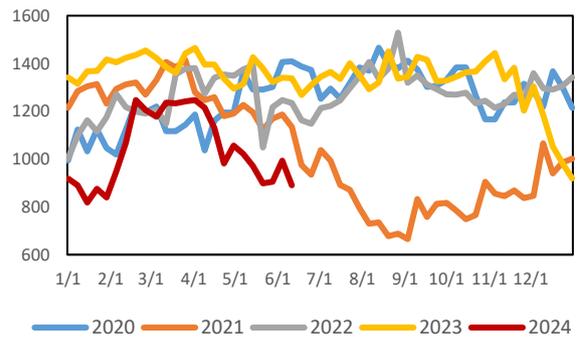


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

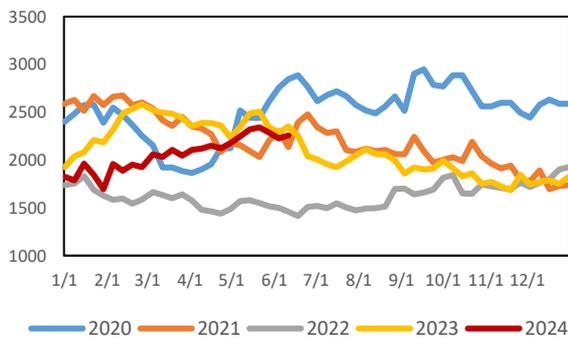


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

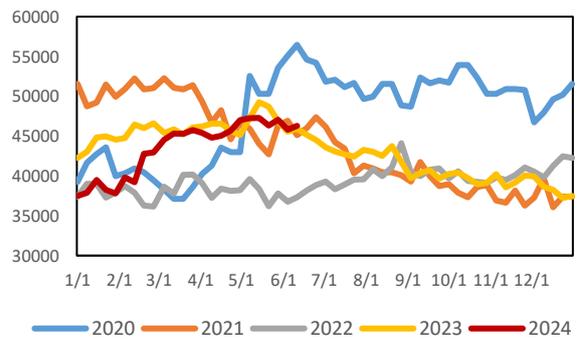


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

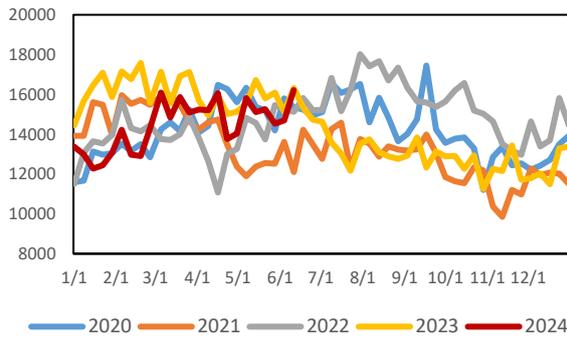


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

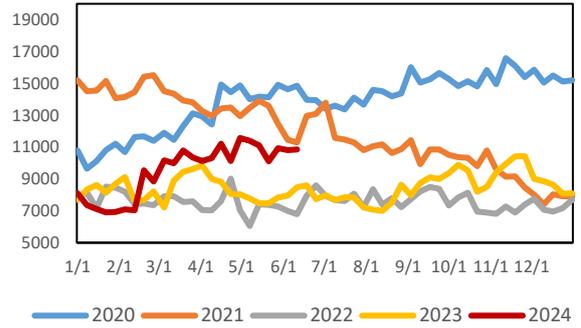


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

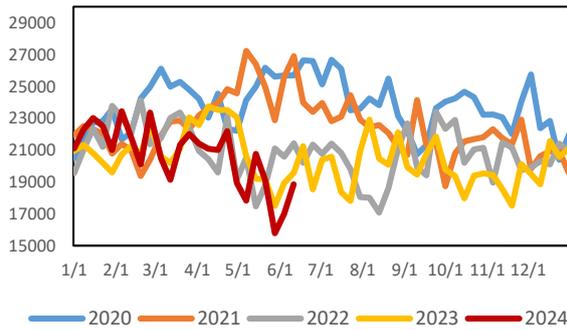


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

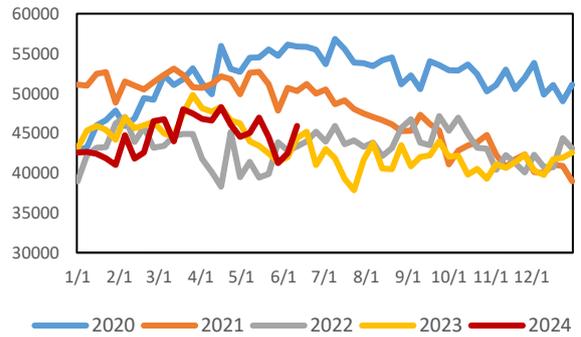


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

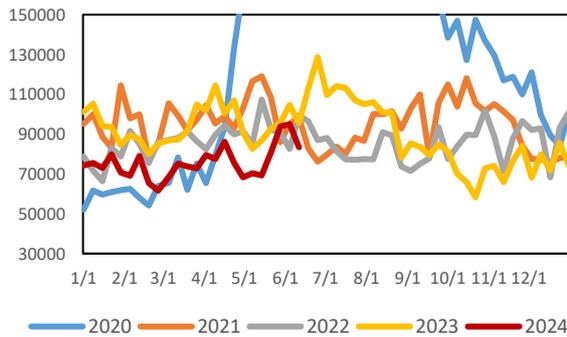


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

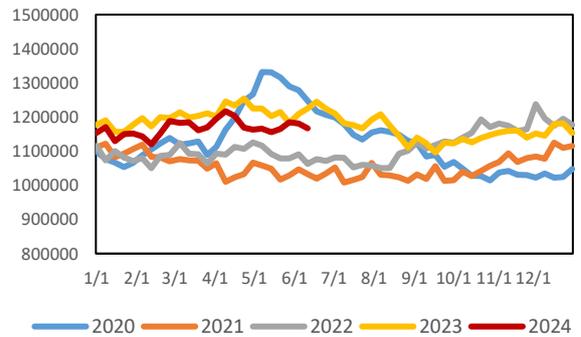


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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：上周美国原油产量自 3 月中旬以来首次出现增加，但增幅较小，仅增加 10 万桶/日。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。

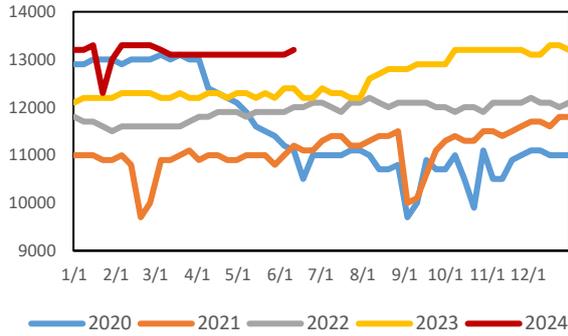
OPEC+：根据彭博数据，OPEC5 月产量较 4 月环比增加 6 万桶/日，但由于集团在 6 月 2 日的会议上明确提到了后续的补偿减产措施，当前市场仍倾向认为 OPEC+ 可以遵循既定目标。

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。5) 第 38 届 OPEC+ 部长会议将于 2024 年 12 月 1 日举行。

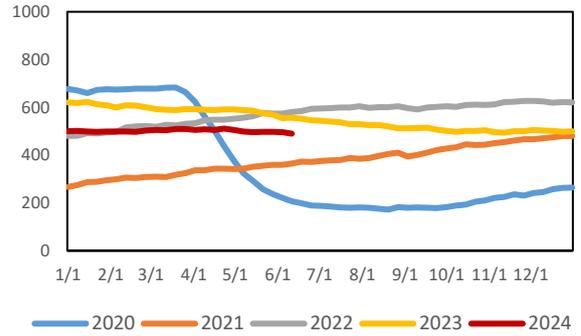
此次 OPEC+ 会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时，OPEC+ 上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额，暗示了集团内部存在增产的诉求，这也令市场看空前景。

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)

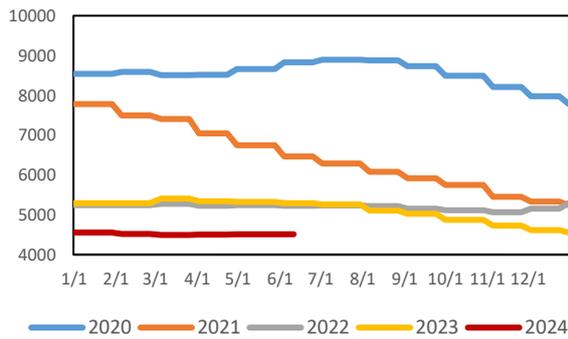


图表 28: 美国原油活跃钻机

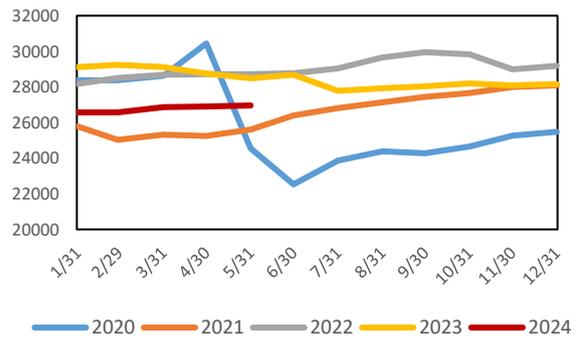


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

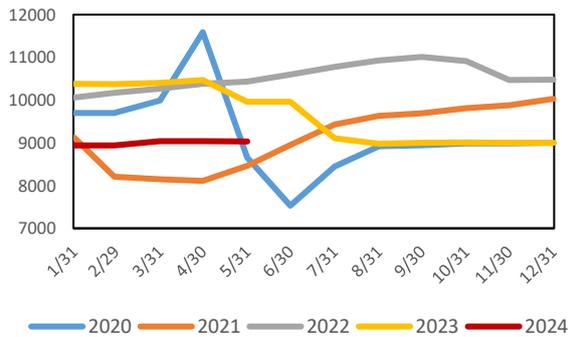


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

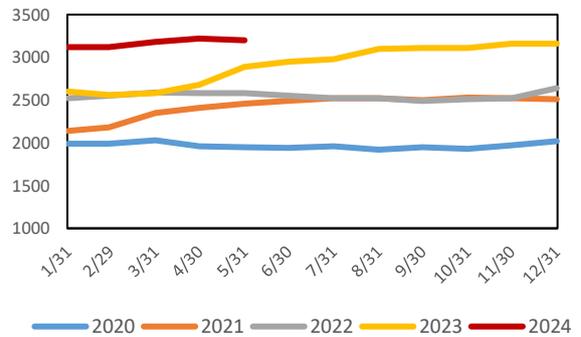


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

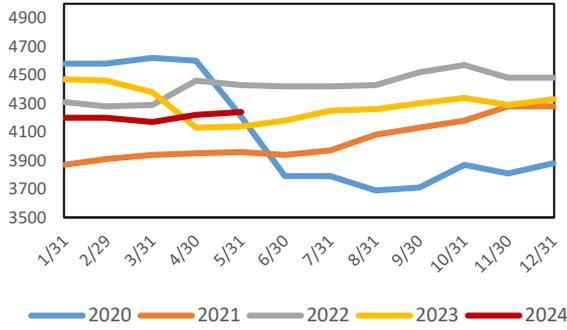


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

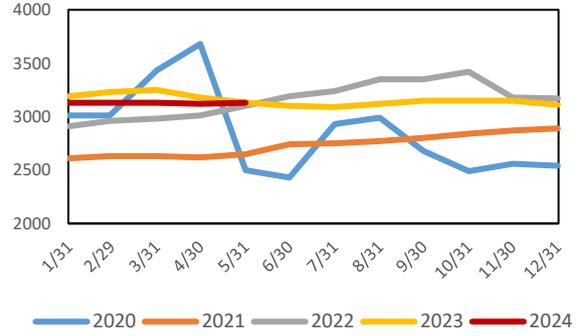


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

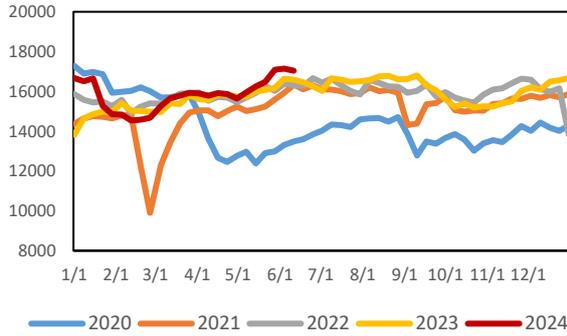
数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

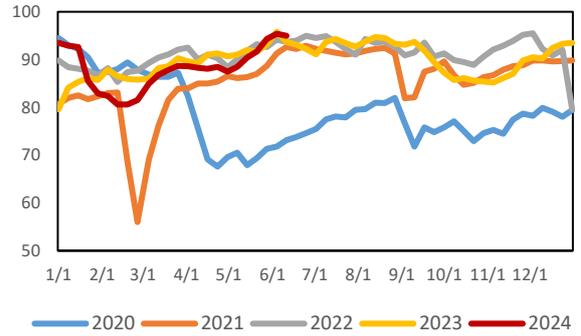
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比-9.7 万桶/日, 炼厂开工率环比小幅下滑至 95.0%。上周汽油表需周度环比+5.96 万桶/日, 柴油表需周度环比+7.91 万桶/日。总体来看, 上周汽柴表需环比仅为小幅上升, 考虑到季节性因素, 汽油进入旺季后的需求增长并未兑现。未来仍可期待夏季汽油消费的进一步提升, 将对油品总需求起到支撑作用。

利润: 布伦特 321 裂解收于 19.17 美金/桶, 较上周环比-0.84 美金/桶; WTI 321 裂解收于 23.45 美金/桶, 较上周-0.87 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)

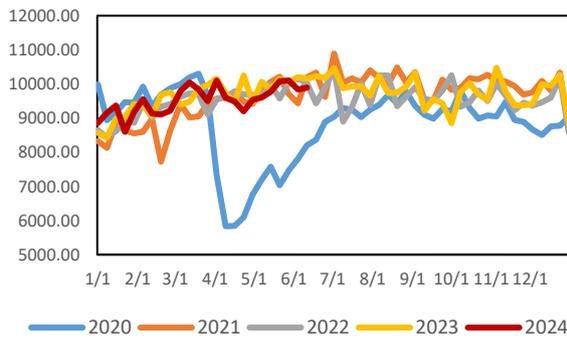


图表 38: 美国炼厂开工率

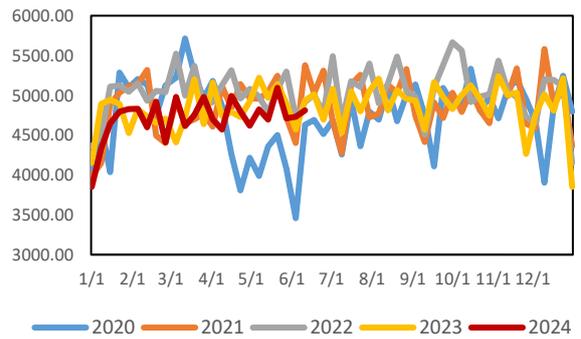


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

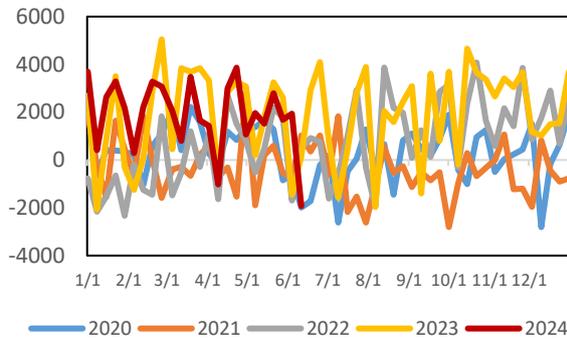


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

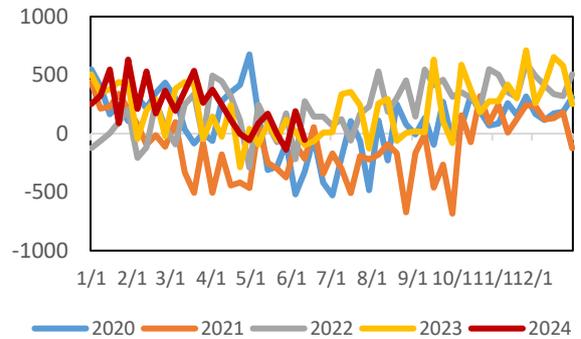


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

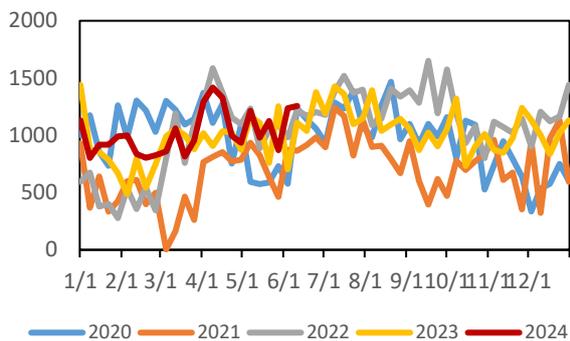


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

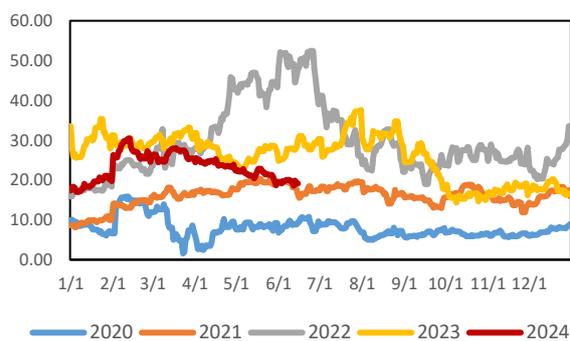


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

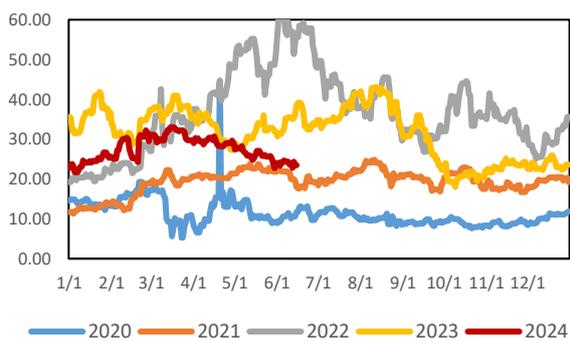


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



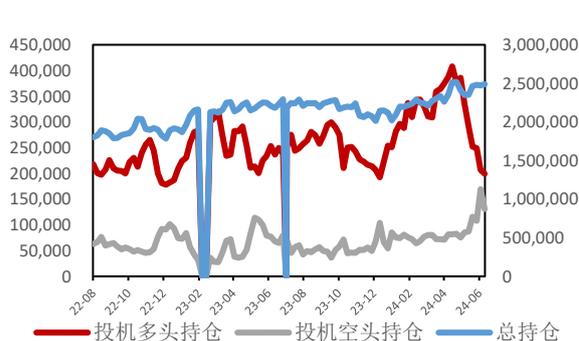
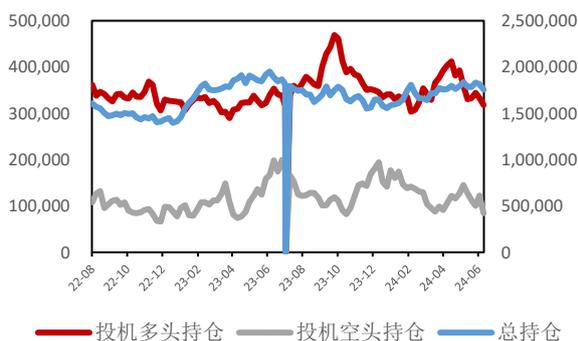
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

3、 资金情绪

上周市场成交量下滑明显，投机多头和空头持仓均出现明显下降，其中空头的减量超过多头减量，市场更多表现为空头的离场。具体来看，上周 WTI 非商业多头持仓-15298 手，非商业空头持仓-38077 手；Brent 非商业多头持仓-7254 手，非商业空头持仓-38643 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. 俄罗斯能源部表示，俄罗斯 5 月石油产量超过了 OPEC+ 设定的配额，同时承诺将履行其义务。能源部声明称，产量超过配额的问题将在 6 月得到解决，并将达到目标水平。
2. OPEC 秘书长表示，OPEC 在长期预测中认为石油需求不会达到顶峰，预计到 2045 年石油需求将增长到 1.16 亿桶/日，甚至可能更高。国际能源署(IEA)一份报告称，认为石油需求将在 2029 年达到峰值，达到约 1.06 亿桶/日的水平。OPEC 秘书长盖斯撰文称，国际能源署的报告是“危险的评论，尤其是对消费者而言，只会导致潜在的前所未有的能源价格波动”。
3. 上周 EIA 数据显示，EIA 商品原油库存+373 万桶，预期-102.5 万桶，前值+123.3 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-159.3 万桶，前值+85.4 万桶。EIA 汽油库存+256.6 万桶，预期+89.1 万桶，前值+210.2 万桶。EIA 精炼油库存 +88.1 万桶，预期+214.7 万桶，前值+319.7 万桶。供应端，当周美国国内原油产量小幅上升 10 万桶/日至 1320 万桶/日。需求端，当周 EIA 原油产量引伸需求 2097.11 万桶/日，前值 1998.19 万桶/日。EIA 投产原油量 -9.7 万桶/日，前值+6.1 万桶/日。综合来看，6 月 7 日当周，核心库存数据商品原油及汽油库存均呈现超预期累库，同时产量小幅上升叠加炼厂开工率及投产原油量下滑，上周数据偏利空原油价格。
4. 美国 5 月消费者价格意外持平，因汽油和其他商品价格下降抵消了租房成本上升，但通胀率可能仍然过高，美联储可能无法在 9 月之前开始降息。报告还显示，5 月核心通胀压力明显减弱。5 月消费者价格指数(CPI)较前月持平，为 2022 年 7 月以来最疲软的读数；分析师原本预估上升 0.1%。5 月 CPI 较上年同期上涨 3.3%。核心 CPI 较前月上升 0.2%，为去年 10 月以来最小增幅；核心 CPI 同比增长 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最小增幅。
5. 美联储周三宣布将政策利率目标区间维持在 5.25%-5.50% 不变，并将可能开始降息的时间推后至 12 月，决策者预计今年将仅降息一次，幅度为 25 个基点。美联储主席鲍威尔表示，新的预测反映了决策者对通胀前景的“保守”看法。美联储还将对长期或“中性”利率的估计从 2.6% 上调至 2.8%，这暗示决策者认为需要给经济施加更多的限制才能打赢通胀阻击战。
6. 美国能源信息署(EIA)表示，今年美国石油产量和全球石油需求可能会创下比此前预期还高的新纪录。EIA 现预计，今年美国石油产量将增长约 31 万桶/日，达到 1324 万桶/日，比 5 月给出的预测多出约 4 万桶/日。EIA 表示，预计今年全球原油和液体燃料消费量将增加 110 万桶/日，达到 1.03 亿桶/日，略高于此前预测的约 1.028 亿桶/日。
7. 石油输出国组织(OPEC)坚持其对 2024 年全球石油需求相对强劲增长的预测，尽管第一季石油使用量低于预期，并表示旅游业将支持今年下半年的石油消费。OPEC 在月度报告中表示，2024 年全球石油需求将增加 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. 巴勒斯坦组织哈马斯周二正式回应了美国就加沙战争提出的停火建议，以色列称这一回应等同于拒绝；而哈马斯一名官员表示，该组织只是重申了在当前计划中未能得到满足的一贯要求。埃及和卡塔尔称，他们已收到哈马斯对美国总统拜登 5 月 31 日提出建议的回应，但没有透露内容。一名以色列官员说，以方已经从调停人那里得到答复，哈马斯“改变了所有主要的和最有意义的条件”。这位不愿透露姓名的以色列官员说，哈马斯“拒绝了拜登总统提出的释放人质建议”。

9. 欧洲央行上周四自 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。

11. 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，小型企业在六个月内首次减少工作岗位。

12. 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。

13. 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。

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。