

## 汽油旺季提振需求，原油维持偏强走势

2024年6月24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

上周油价延续上涨趋势，汽油夏季旺季的到来提振了油品需求，同时近期中东及俄乌又有地缘冲突爆发，驱动油价走强。截至上周五（6月21日），布伦特收于84.18美金/桶，周涨跌幅+1.89%；WTI收于80.59美金/桶，周涨跌幅+3.25%；上海国际能源SC原油期货收于617.6元/桶，周涨跌幅+2.75%。

#### 核心观点

上周主要有2大因素驱动油价走强。首先，美国汽油夏季旺季的到来提振了油品需求，上周EIA数据环比改善，利多油价。同时上周局部地区又爆发了地缘事件，驱动油价走强。

供应端，OPEC+方面，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。美国方面，上周美国产量环比前一期持平，继续在 1320 万桶/日；同时上周美国石油活跃钻机数下滑 2 台，参考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及炼厂加工原油需求环比小幅下降，主要因为此前炼厂为夏季旺季主动备库，前几期炼厂开工率较高。上周美国成品油表需出现较明显提升，考虑到进入汽油夏季传统旺季，未来几周汽油旺季消费仍将对油品需求起到提振作用。

库存方面，上周 EIA 商品原油及成品油均呈现去库状态，整体数据利多油价。商品原油库存超预期减少 254.7 万桶，EIA 汽油库存超预期减少 228 万桶。其他地区，欧洲 ARA 地区及新加坡地区原油及油品总库存也均呈现去库状态。总体来看，上周全球主要地区库存呈现边际转好，对油价起到支撑。

地缘方面，上周乌克兰无人机再次袭击俄罗斯炼厂，造成俄罗斯至少 4 家炼厂受到破坏，预计受到影响的炼能超过 2000 万吨。此外，以色列方面与黎巴嫩真主党发生争端，中东局势暂未完全平息。

综合来看，在旺季需求提振以及减产政策的背景下，短期原油基本面仍然向好，但考虑到当前的油价已经反弹回归到估值中性水平，继续向上空间较为有限，短期延续震荡思路。中长期重点关注需求侧，若 10 月份后，OPEC+逐步退出减产协议，未来油价走势主要由宏观逻辑主导。

## 风险提示

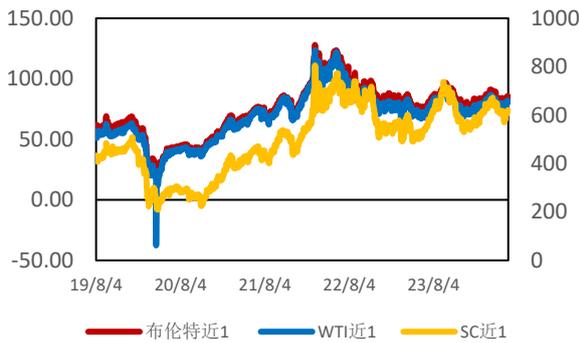
OPEC+ 减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

## 1、价格回顾

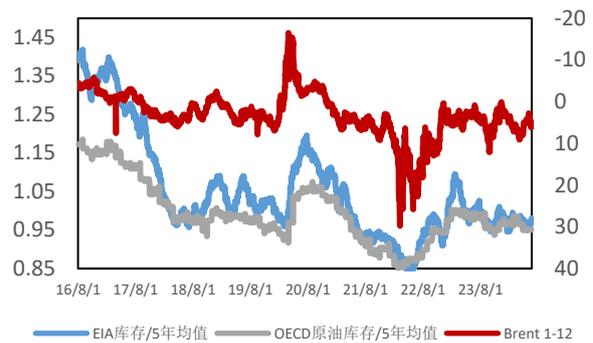
**绝对价格：**截至上周五（6月21日），布伦特收于 84.18 美金/桶，周涨跌幅+1.89%；WTI 收于 80.59 美金/桶，周涨跌幅+3.25%；上海国际能源 SC 原油期货收于 617.6 元/桶，周涨跌幅+2.75%。

**汽柴油裂解：**美国汽油裂解收于 23.94 美金/桶，周度环比+0.72 美金/桶。美国柴油裂解收于 22.33 美金/桶，周度环比-1.46 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 7.12 美金/桶，周度环比+1.79 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 21.09 美金/桶，周度环比+1.26 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

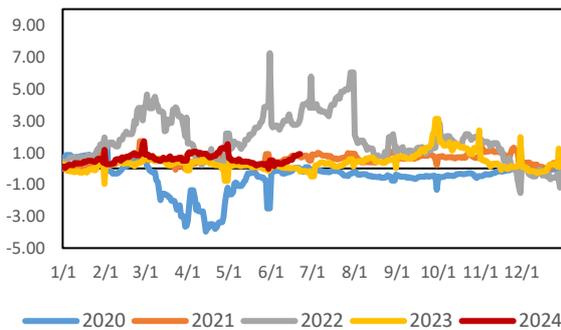


图表 2：月差&库存（美元/桶）

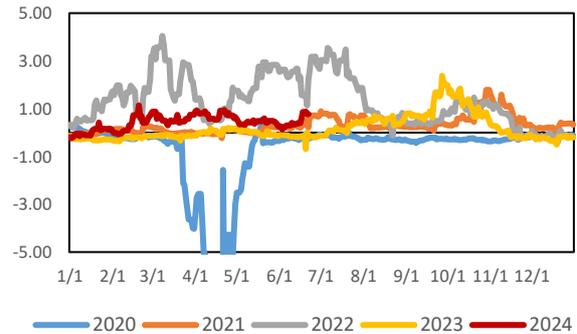


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

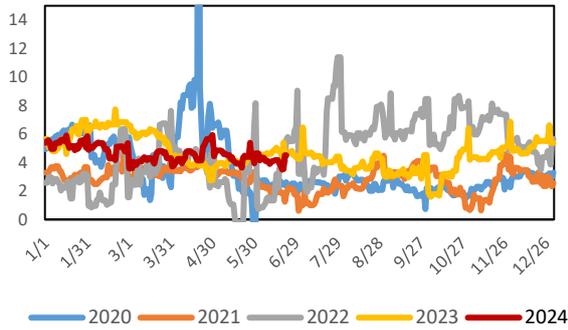


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

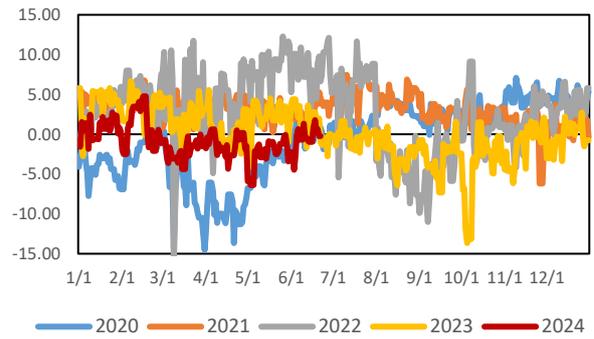


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

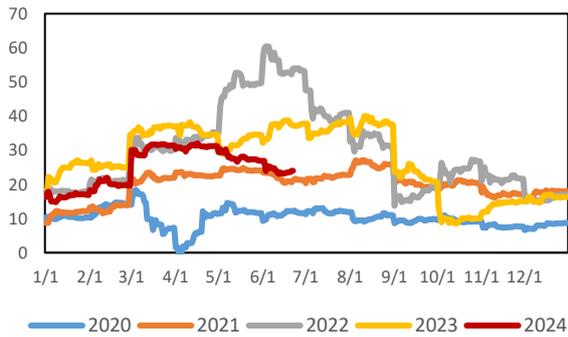


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

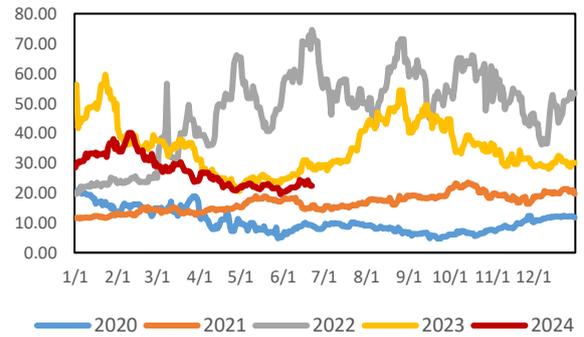


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

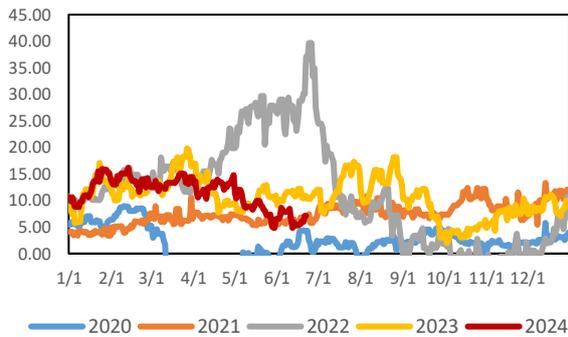


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

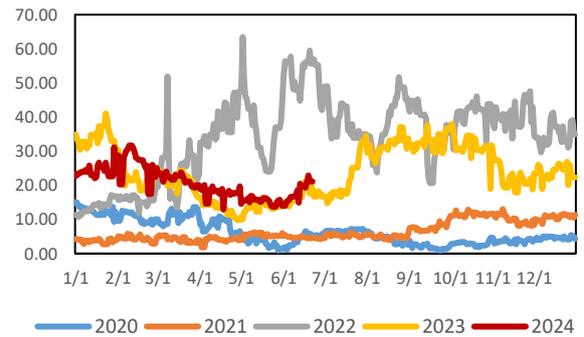


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

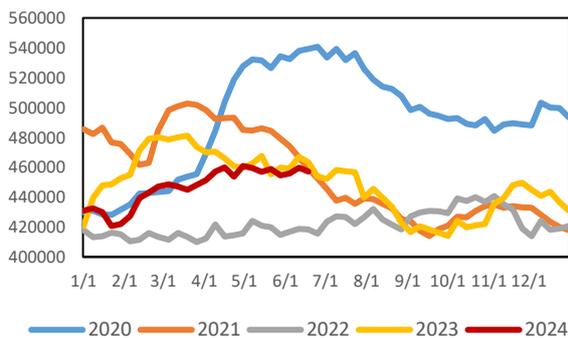
### 2.1 库存

**美国：** EIA 商品原油库存-254.7 万桶，预期-220 万桶，前值+373 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+30.7 万桶，前值-159.3 万桶。EIA 汽油库存-228 万桶，预期+62 万桶，前值+256.6 万桶。EIA 精炼油库存 -172.6 万桶，预期+26.1 万桶，前值+88.1 万桶。

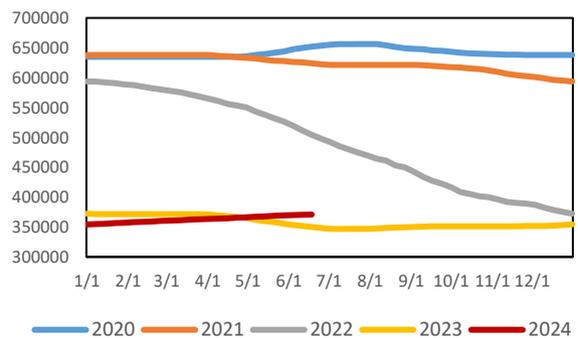
**欧洲 ARA：** 原油库存-9.43 万吨；汽油库存+23.9 万吨；柴油库存-5.2 万吨。油品总库存+169.2 万吨。

**新加坡：** 油品总库存-258.8 万桶，其中轻质组分-107.8 万桶，中间组分-181.7 万桶，渣油组分+30.7 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

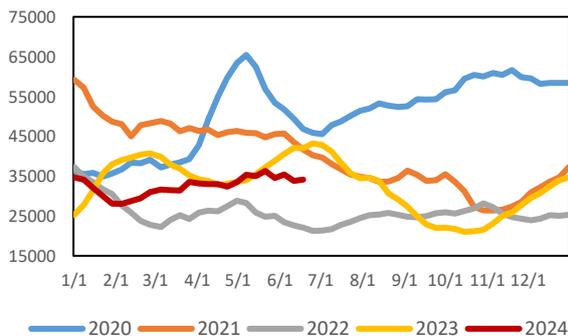


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

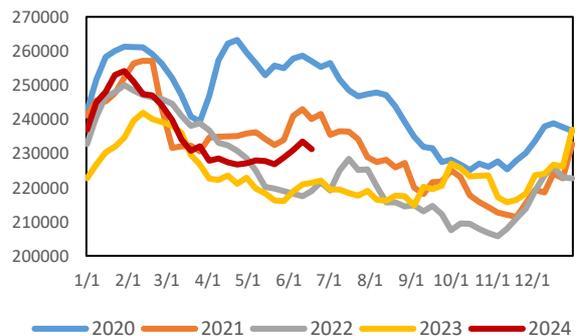


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

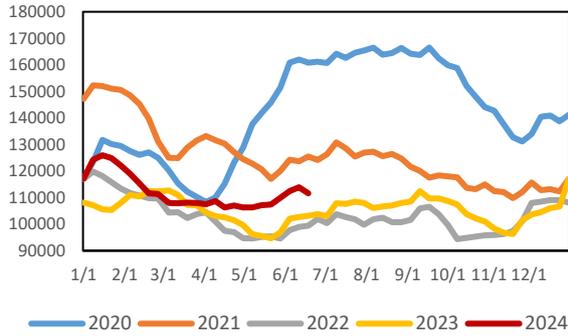


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

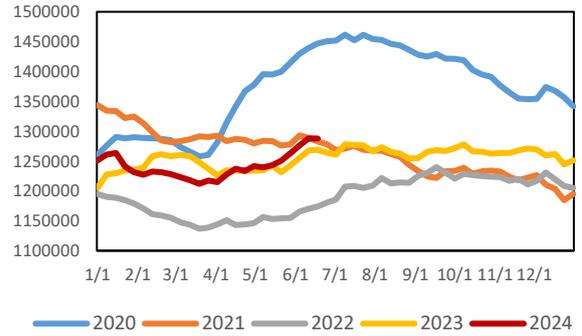


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

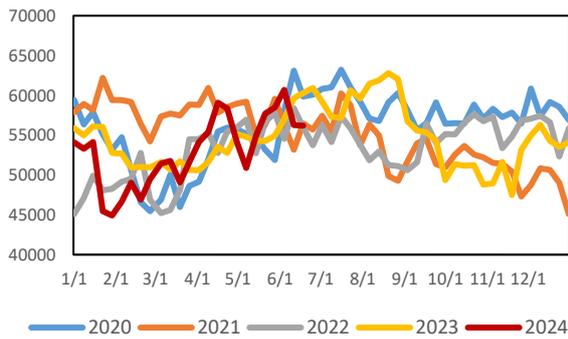


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

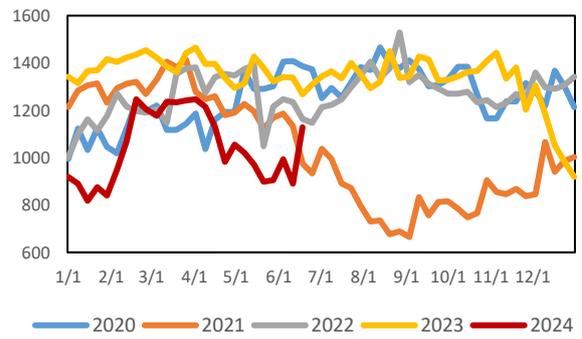


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

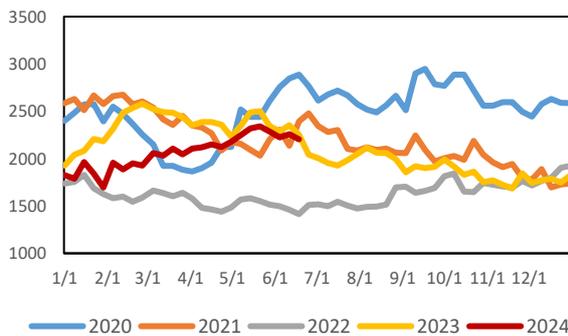


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

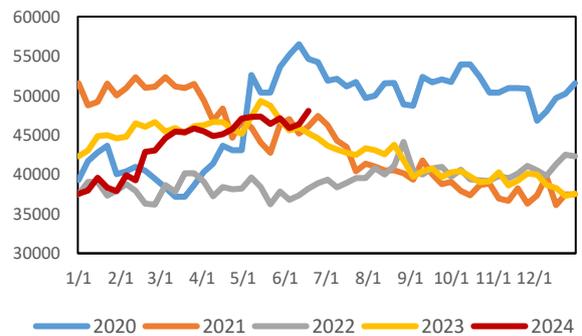


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

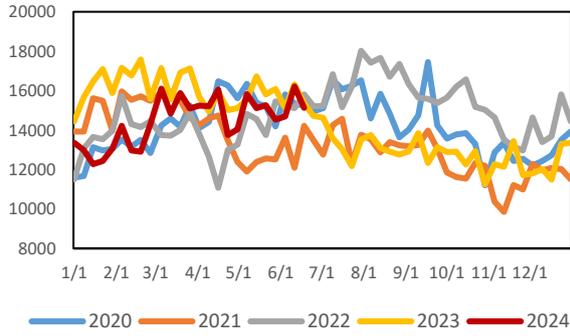


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

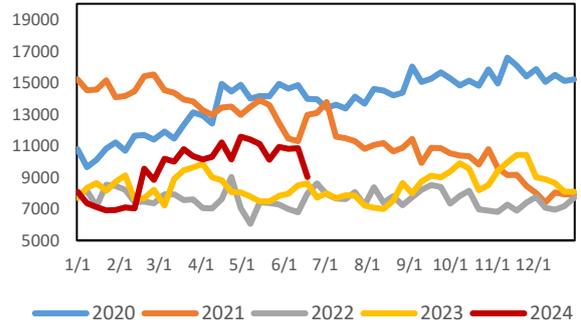


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

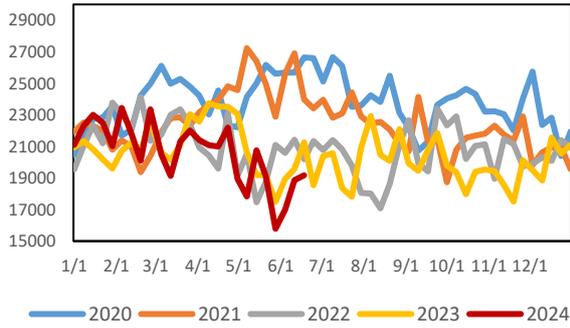


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

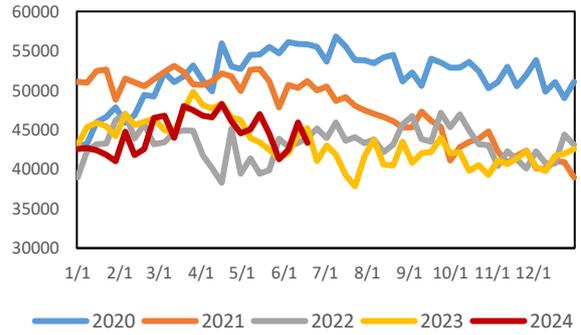


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

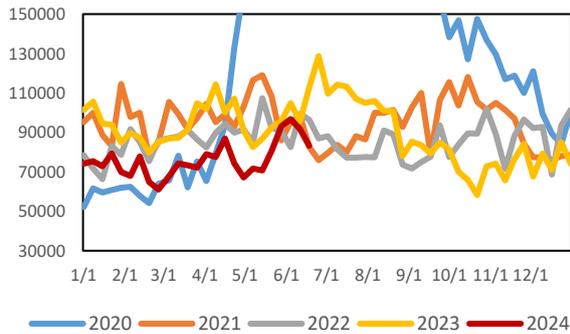


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

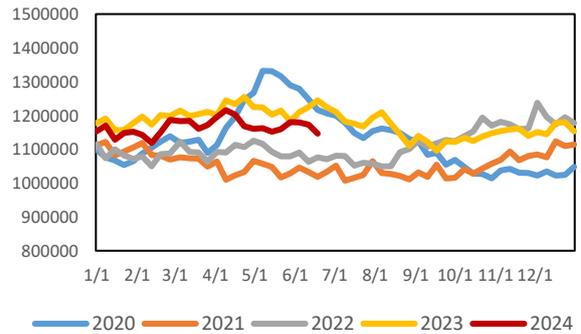


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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：**上周美国产量环比前一期持平，继续在 1320 万桶/日；同时上周美国石油活跃钻机数下滑 2 台，参考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

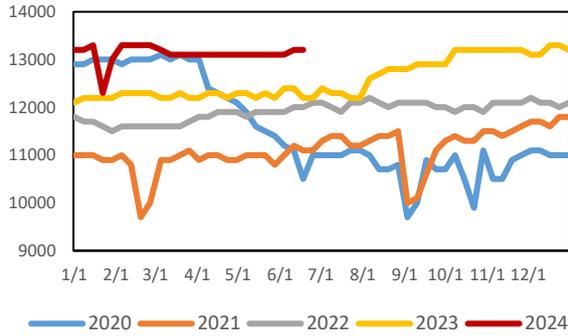
**OPEC+：**根据彭博数据，OPEC5 月产量较 4 月环比增加 6 万桶/日，但由于集团在 6 月 2 日的会议上明确提到了后续的补偿减产措施，当前市场仍倾向认为 OPEC+可以遵循既定目标。

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。

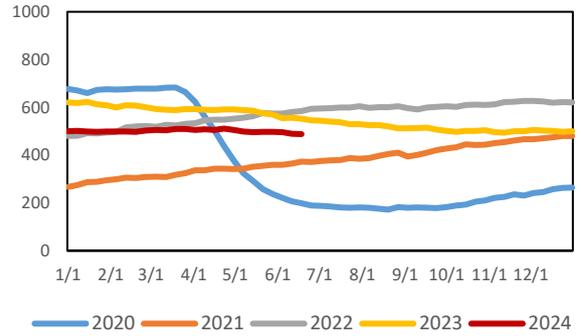
此次 OPEC+会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时，OPEC+上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额，暗示了集团内部存在增产的诉求，这也令市场看空前景。

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)

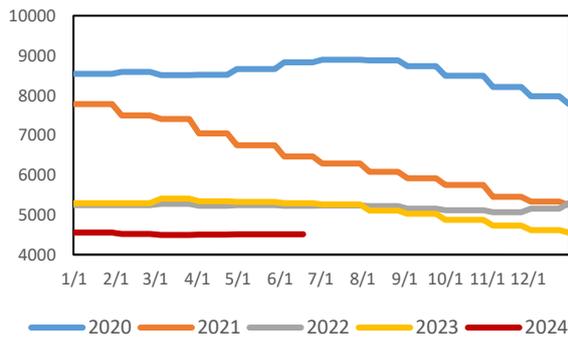


图表 28: 美国原油活跃钻机

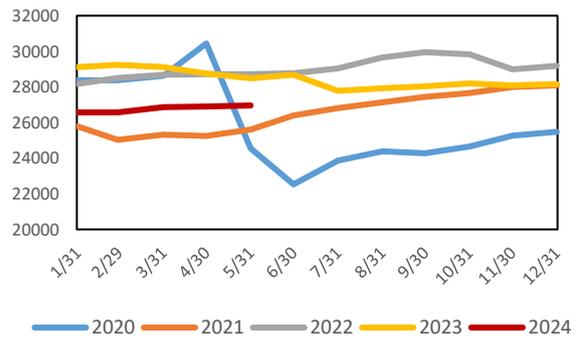


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

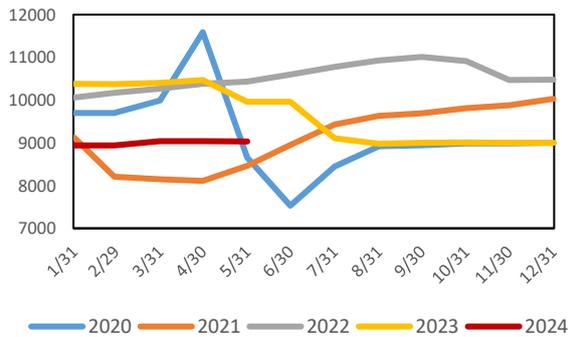


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

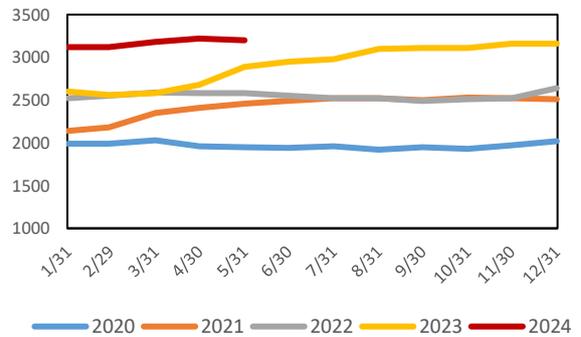


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

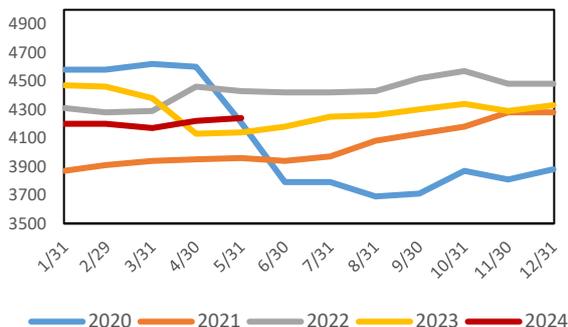


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

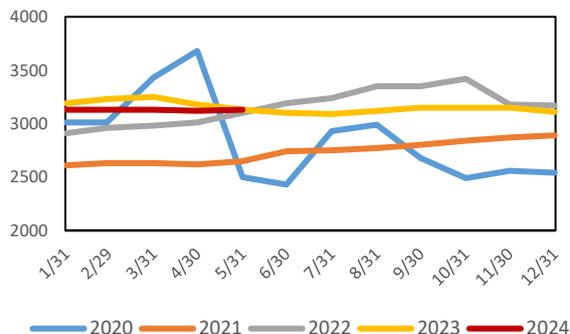


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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         |
| <b>尼日利亚</b>  | <b>1380</b>  | <b>1500</b>  |
| 沙特           | 10478        | 10478        |
| <b>阿联酋</b>   | <b>3219</b>  | <b>3519</b>  |
| 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          |
| <b>俄罗斯</b>   | <b>9828</b>  | <b>9949</b>  |
| 苏丹           | 64           | 64           |
| 南苏丹          | 124          | 124          |
| OPEC         | 23714        | 24135        |
| 非OPEC        | 15496        | 15590        |
| <b>OPEC+</b> | <b>39210</b> | <b>39725</b> |

\* 产量配额为减产措施调整前的水平

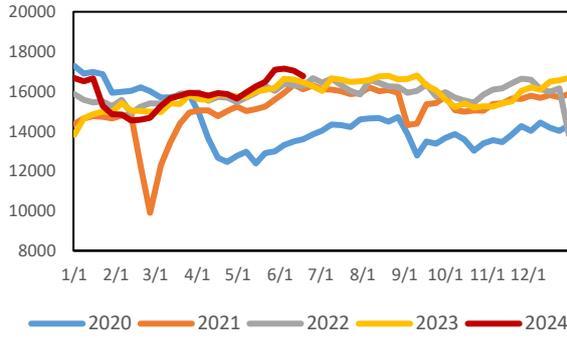
数据来源：OPEC 官网；兴证期货研究咨询部

## 2.3 需求&进出口

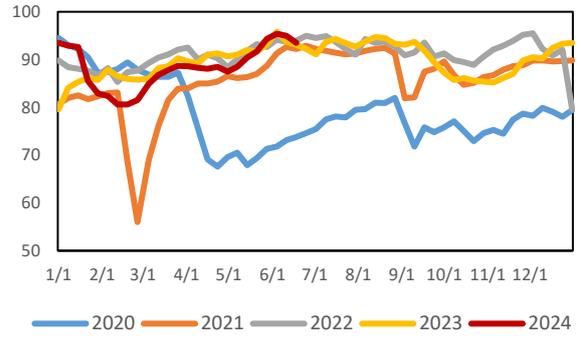
**表需及进出口：**上周美国原油加工量周度环比-28.2 万桶/日，炼厂开工率环比小幅下滑至 93.5%。上周汽油表需周度环比+49.81 万桶/日，柴油表需周度环比+32.33 万桶/日。总体来看，上周美国炼厂开工率及炼厂加工原油需求出现小幅下降主要是因为此前炼厂为夏季旺季主动备库，前几期炼厂开工率较高。但上周美国成品油表需出现较明显提升，考虑到进入汽油夏季传统旺季，未来几周汽油旺季消费仍将对油品需求起到提振作用。

**利润：**布伦特 321 裂解收于 19.87 美金/桶，较上周环比+0.70 美金/桶；WTI 321 裂解收于 24.36 美金/桶，较上周+0.91 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)

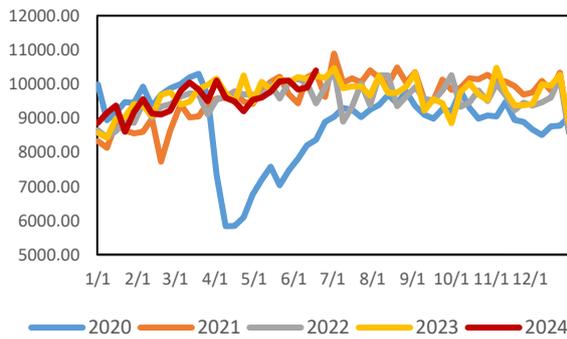


图表 38: 美国炼厂开工率

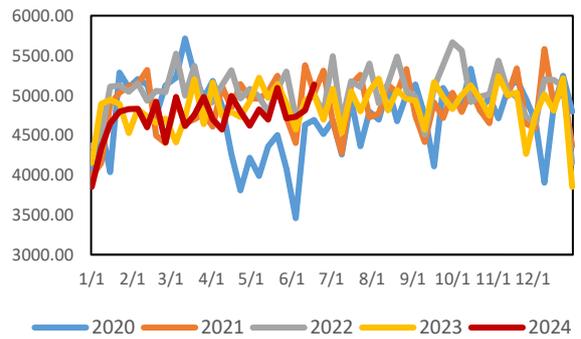


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

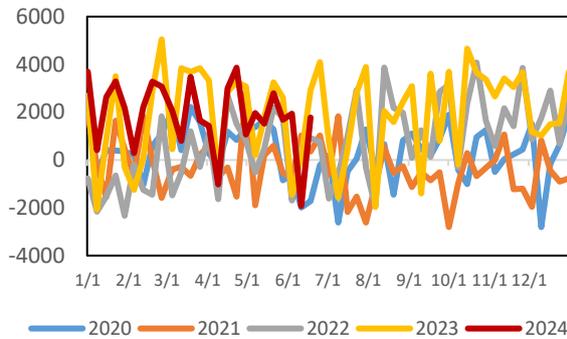


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

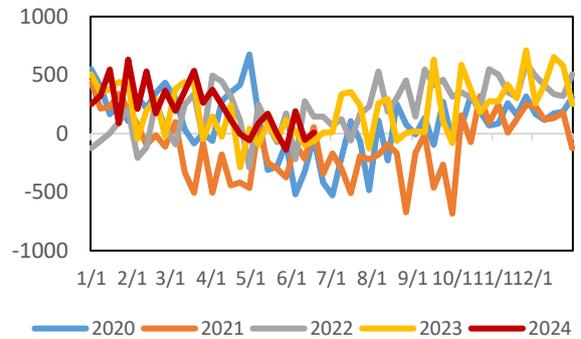


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

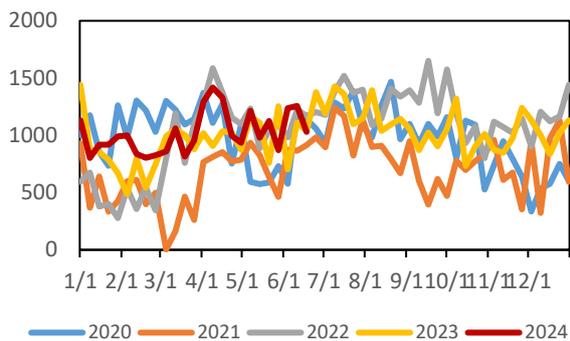


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

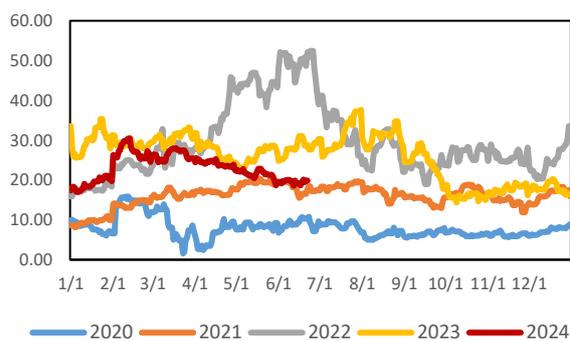


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

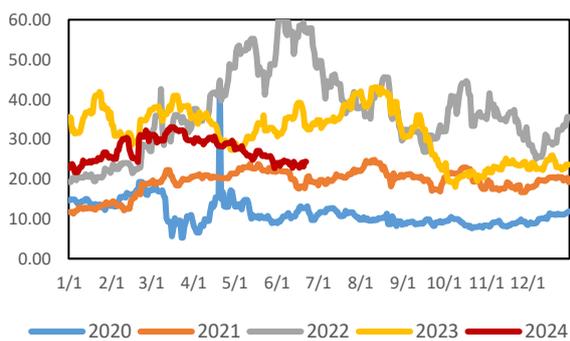


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



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)



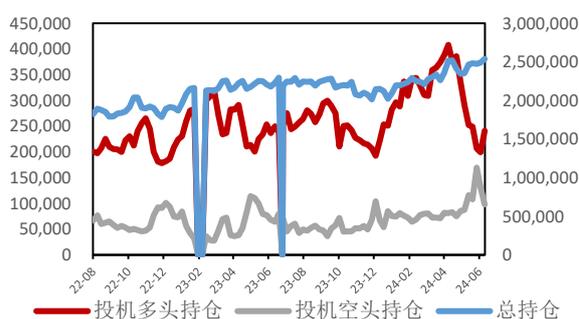
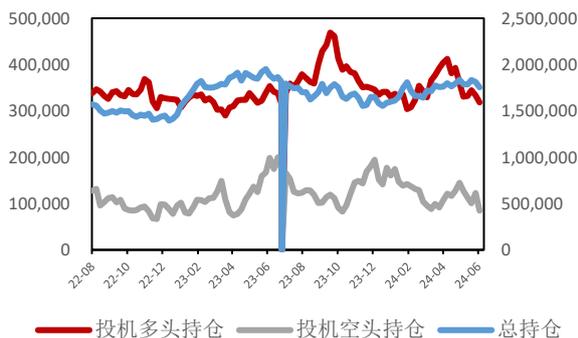
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

### 3、 资金情绪

上周市场看涨情绪有所好转，布伦特投机多单增仓较为明显。具体来看，布伦特投机多头持仓增加 41275 手，布伦特投机空头持仓减少 32736 手，布伦特总持仓增加 48684 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. 美国至 6 月 14 日当周，EIA 商品原油库存-254.7 万桶，预期-220 万桶，前值+373 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+30.7 万桶，前值-159.3 万桶。EIA 汽油库存-228 万桶，预期+62 万桶，前值+256.6 万桶。EIA 精炼油库存 -172.6 万桶，预期+26.1 万桶，前值+88.1 万桶。供应端，6 月 14 日当周美国国内原油产量维持在 1320.0 万桶/日不变。需求端，6 月 14 日当周，EIA 原油产量引伸需求 2061.79 万桶/日，前值 2097.11 万桶/日。EIA 投产原油量 -28.2 万桶/日，前值-9.7 万桶/日。
2. 美国至 6 月 14 日当周 API 原油库存 226.4 万桶，预期-300 万桶，前值-242.8 万桶；当周 API 库欣原油库存 52.4 万桶，前值-193.7 万桶；当周 API 原油进口 -30.4 万桶，前值 73.1 万桶；当周 API 投产原油量 -46.7 万桶/日，前值 11.3 万桶/日。
3. 标普全球调查显示，6 月追踪制造业和服务业活动的美国综合 PMI 微升至 54.6，为 2022 年 4 月以来最高。服务业和制造业都对整体经济活动的增长做出了贡献。
4. 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。
5. 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”。
6. 美国 5 月零售销售几乎没有增长，4 月数据也被大幅下修，这暗示第二季经济活动依然乏善可陈。不过美国商务部公布的零售销售增幅低于预期，很可能夸大了消费者支出放缓的情况。销售下降的部分原因是汽油价格下跌，影响了加油站收入。商务部统计局表示，5 月零售销售环比增长 0.1%，4 月读数下修为下降 0.2%，前值为持平。美联储一份报告称，5 月制造业产出环比跃升 0.9%，4 月读数下修为减少 0.4%，4 月前值为下降 0.3%。
7. 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。
8. 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。

9. 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。

10. 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。