

市场对欧佩克+产量计划不再悲观，中东局势驱动油价偏强运行

2024年7月1日 星期一

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

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

6月前两个交易日，受到OPEC+会议内容的影响，油价出现大幅下跌，国际油价一度触及自今年2月以来的最低点。此后市场迅速企稳反弹，修复自5月底以来的跌幅。6月2日OPEC+的会议对市场造成较大冲击，引发油价波动。但从实际内容上看，此次会议内容偏中性，并无明显利空点。地缘局势和夏季汽油旺季的预期是驱动此后油价上涨的主要因素。OPEC+在6月2日确定延长减产至3季度，供应端维持主观受控局面，同时汽油进入旺季，需求预期好转。以色列爆发与黎巴嫩真主党的冲突，同时乌克兰再度使用无人机袭击俄罗斯炼厂，当月地缘溢价上升。截至6月30日，布伦特主力收盘于84.84美金/桶，月涨幅+4.60%；WTI主力收盘于81.46美金/桶，月涨幅+5.81%；上海国际能源SC主力收盘于628.3元/桶，月涨幅+4.39%。

后市展望及策略建议

基本面角度，6月美国油品总库存累库明显，尤其是汽油库存的增加以及汽油裂解的弱势，反应了进入旺季后汽油需求并未出现预期内的高速增长。此外，美联储近期再度暗示仍不会立即采取降息措施，宏观高利率背景继续让油品需求承压。OPEC+的减产政策至少可以延续到3季度结束，对

于 4 季度至明年 9 月的增产计划，当前也无需过度悲观，OPEC+存在暂停或反转选项，当前不认为 OPEC+会在短期内转向低价策略。

地缘角度，自 6 月以来，以色列与黎巴嫩真主党的冲突升级，市场预期双方有爆发战争的可能，考虑到黎巴嫩真主党的军事实力要强于哈马斯，这导致中东地缘危机进一步上升。由于以色列和黎巴嫩均不是原油主产国，其冲突对原油供应影响有限。此外，近期乌克兰再度使用无人机袭击俄罗斯炼厂，当前影响俄罗斯油品出口量相对有限。

综合来看，6 月油价走势除了修复前期悲观情绪外，已包含一部分地缘溢价。仅从基本面角度看，6 月市场并未出现明显利多点，短期原油继续上行空间有限。但是由于中东局势有潜在升级的可能，需要警惕中东局势进一步恶化，驱动油价进一步上涨。

风险提示

OPEC+实际减产率不及减产协议的规定；美联储降息议程；中东及俄乌局势变化

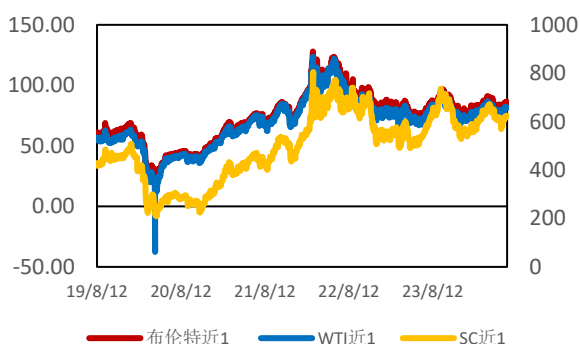
目录

内容提要.....	1
1、行情回顾.....	4
2、基本面分析.....	6
2.1 库存情况.....	6
2.1.1. 美国油品库存普遍增加，汽油进入旺季后暂未出现明显去库.....	6
2.1.2. 欧洲原油库存出现较明显下降，其他主要地区库存绝对值仍然较低.....	7
2.2 供应.....	9
2.2.1. 自3月中旬以来美国产量首次出现增长，但涨幅有限且预计未来2-3个月产量继续维持相对平稳状态.....	9
2.2.2. 沙特重申4季度增产计划存在暂停或反转可能，缓解市场忧虑.....	10
2.3 需求：汽油旺季实际表需一般，但市场旺季预期仍在.....	12
3、市场情绪先抑后扬，看多情绪逐步好转.....	14
4、总结与后市展望.....	15

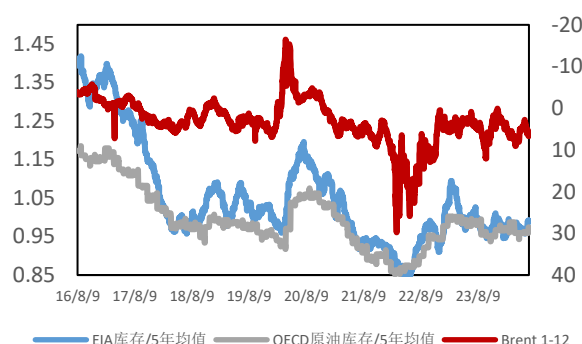
1、行情回顾

6月前两个交易日,受到OPEC+会议内容的影响,油价出现大幅下跌,国际油价一度触及自今年2月以来的最低点。此后市场迅速企稳反弹,修复自5月底以来的跌幅。6月2日OPEC+的会议对市场造成较大冲击,引发油价波动。但从实际内容上看,此次会议内容偏中性,并无明显利空点。地缘局势和夏季汽油旺季的预期是驱动此后油价上涨的主要因素。OPEC+在6月2日确定延长减产至3季度,供应端维持主观受控局面,同时汽油进入旺季,需求预期好转。以色列爆发与黎巴嫩真主党的冲突,同时乌克兰再度使用无人机袭击俄罗斯炼厂,当月地缘溢价上升。截至6月30日,布伦特主力收盘于84.84美金/桶,月涨幅+4.60%;WTI主力收盘于81.46美金/桶,月涨幅+5.81%;上海国际能源SC主力收盘于628.3元/桶,月涨幅+4.39%。

图表 1: 期货价格 (美元/桶; 元/桶)

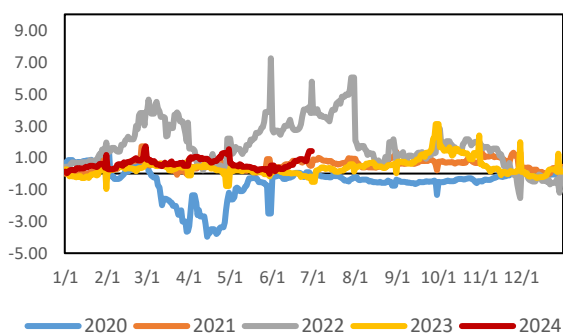


图表 2: 月差&库存 (美元/桶)

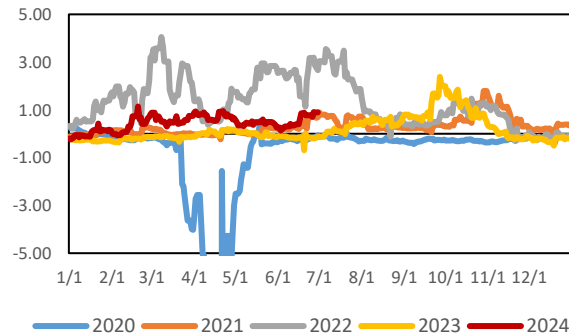


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询

图表 3: Brent 月差 1-2 (美元/桶)

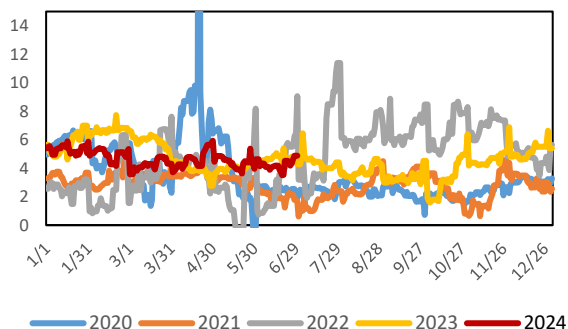


图表 4: WTI 月差 1-2 (美元/桶)

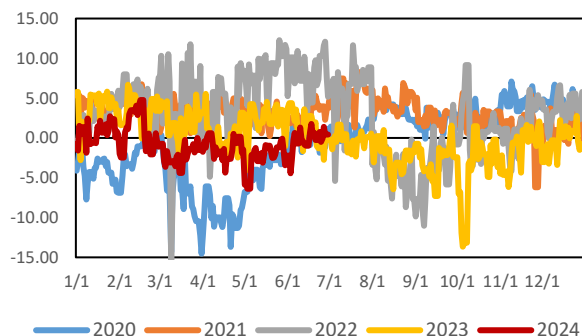


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

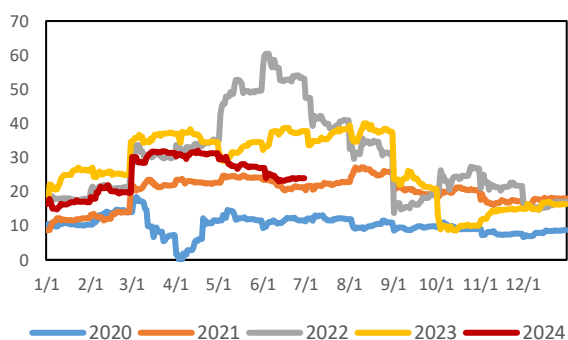


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

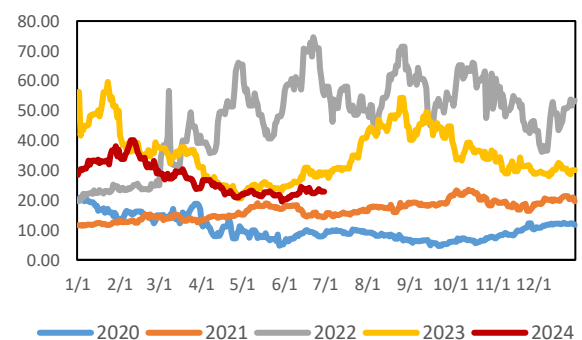


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

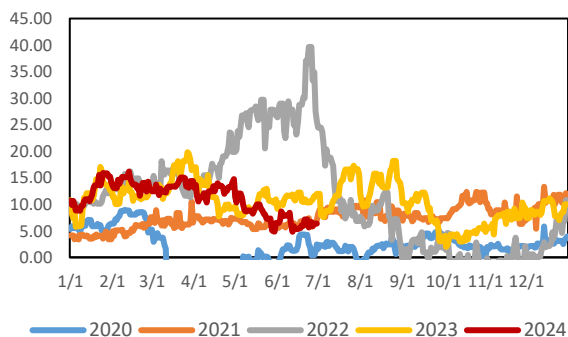


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

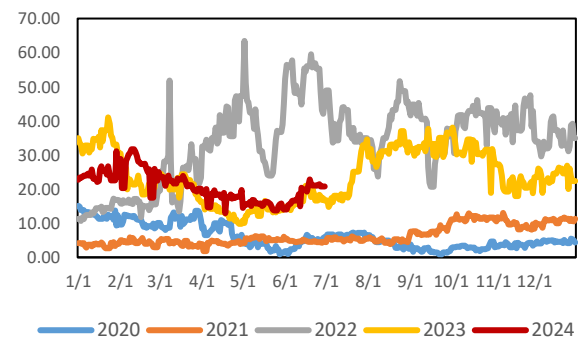


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

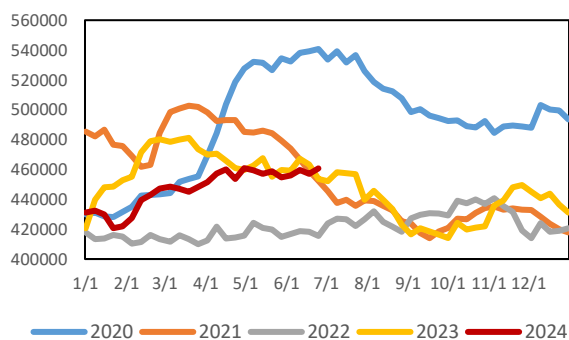
2、 基本面分析

2.1 库存情况

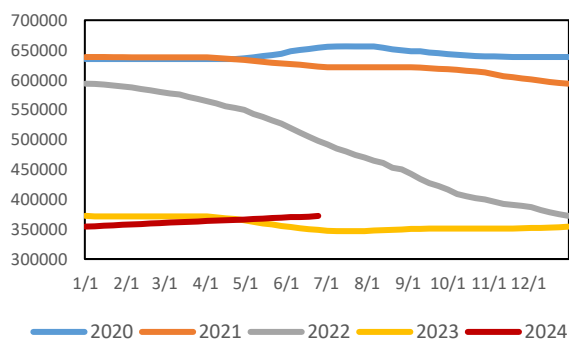
2.1.1. 美国油品库存普遍增加，汽油进入旺季后暂未出现明显去库

截至 6 月末，EIA 商品原油库存较 5 月末+600.7 万桶；SPR 原油库存较 5 月末+290.8 万桶；EIA 交割地库欣地区库存较 5 月末-65.8 万桶；EIA 汽油库存较 5 月末+504.2 万桶；EIA 柴油库存较 5 月末+109.5 万桶；EIA 航煤库存较 5 月末+120.1 万桶；EIA 燃料油库存较 5 月末-39.2 万桶；EIA 油品总库存较 5 月末+3284.1 万桶。总体看，6 月美国油品总库存累库明显，原油及下游成品油库存均出现较明显增加。尤其是汽油库存的表现暗示了美国市场需求较为一般。尽管汽油已进入传统夏季消费旺季，当从实际数据看，汽油消费同往年季节性相比仍然偏低，实际表需一般，但市场对未来两个月仍抱有期待。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

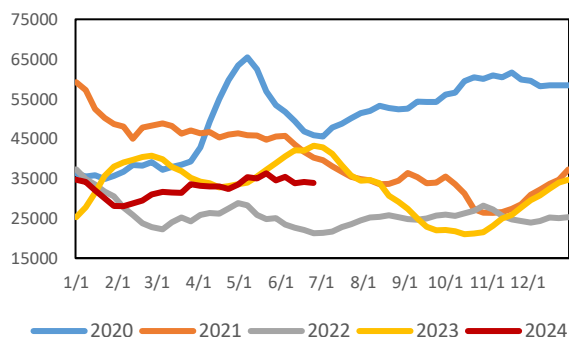


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

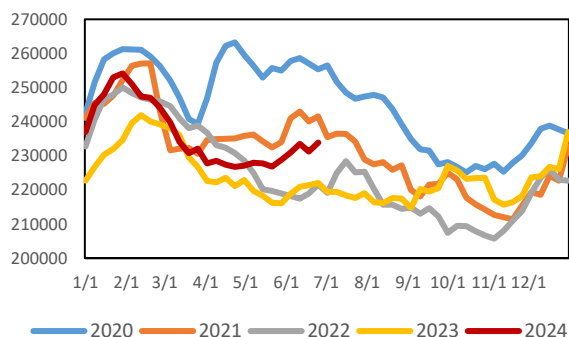


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

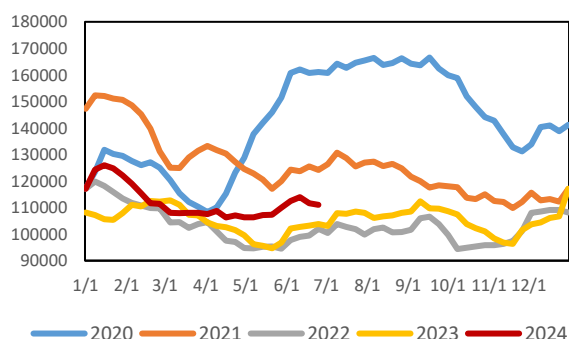


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

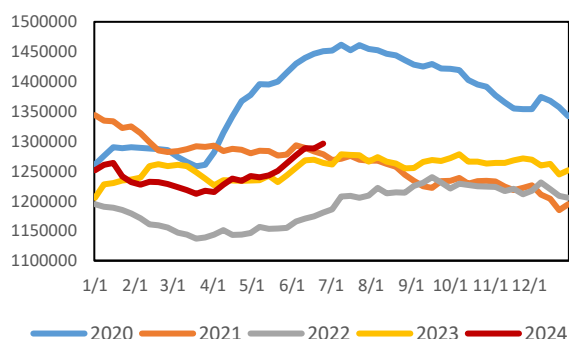


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)



图表 16: 美国油品总库存 (千桶)



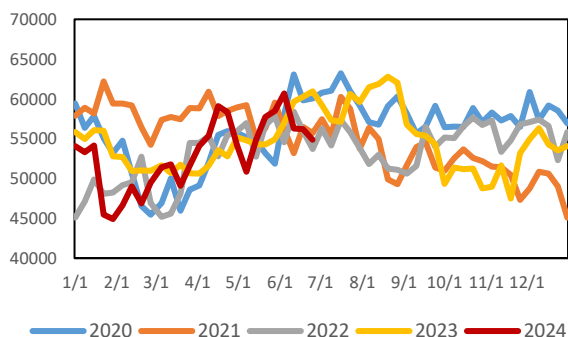
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.1.2. 欧洲原油库存出现较明显下降, 其他主要地区库存绝对值仍然较低

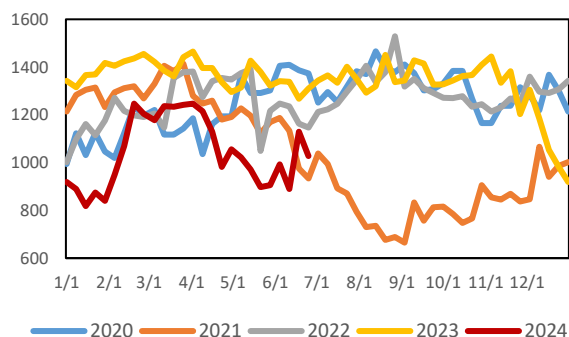
截至 6 月末, 欧洲 ARA 原油库存较 5 月末-359.9 万吨。成品油端, 欧洲 ARA 汽油库存较 5 月末+12.3 万吨; 欧洲 ARA 柴油库存较 5 月末-2.4 万吨; 欧洲 ARA 油品总库存较 5 月末-107.8 万吨。总体看, 6 月期间, ARA 地区主产品汽柴油库存变化较小, 原油库存减少较明显, 带动该地区油品总库存下滑, 库存端偏利好基本面。

新加坡油品总库存较 5 月末+496.5 万桶, 其中轻质组分+1.0 万桶, 中间组分-207.4 万桶, 重质组分+702.9 万桶。总体看, 新加坡 6 月库存主要增加在渣油端, 其对基本面影响较为有限。此外, 海上浮仓及海上运输原油较 5 月分别+391.9 和-690.2 万桶。参考 IEA OECD 库存数据, 截至 6 月末, 全球主要地区库存绝对值仍然偏低, 原油低库存对油价表现仍有支撑。

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

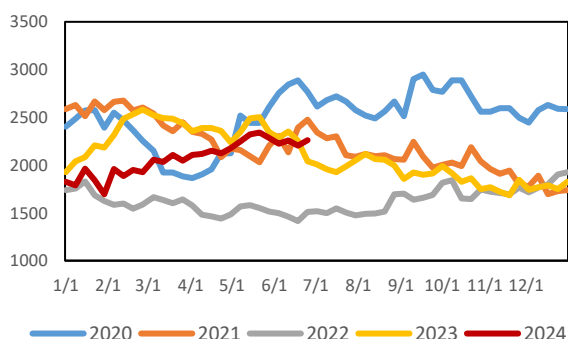


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

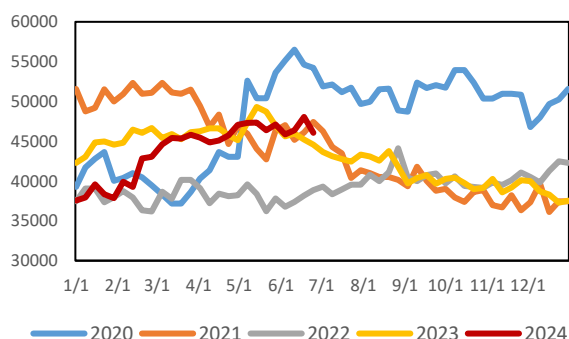


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

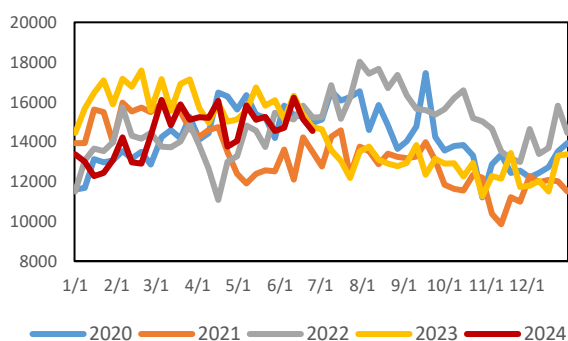


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

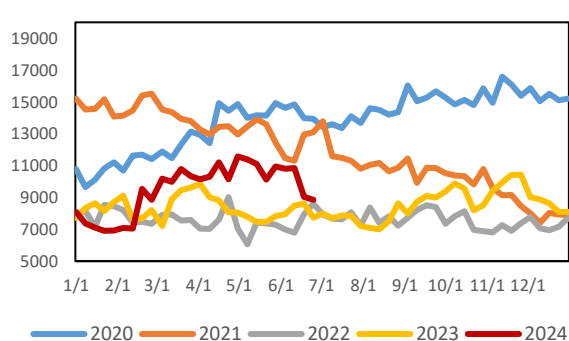


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

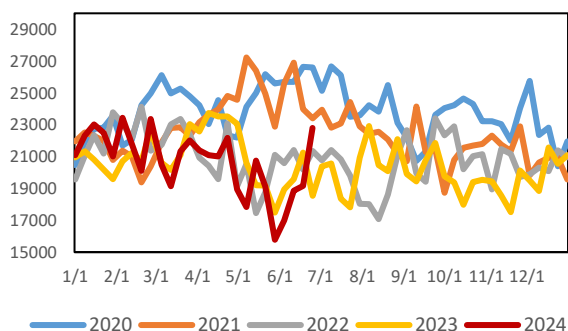


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

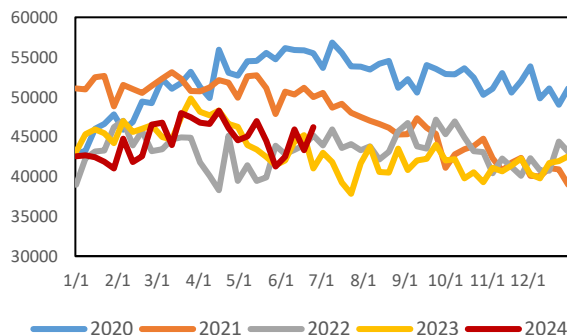


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

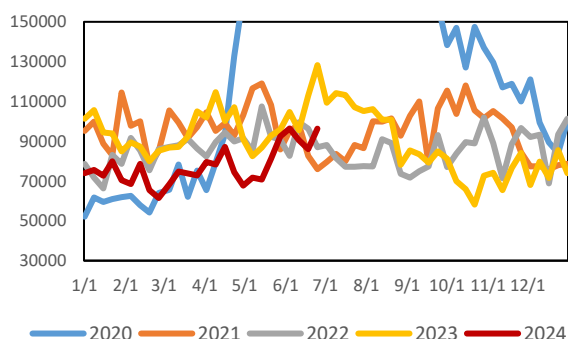


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

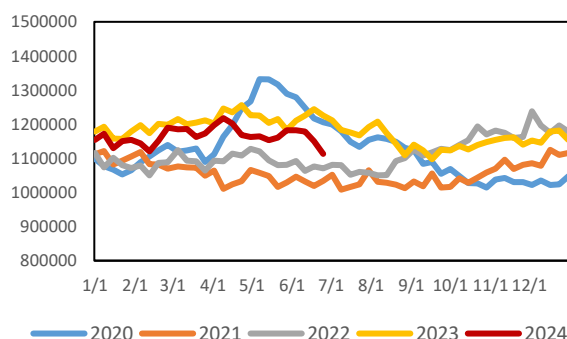


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

2.2.1. 自 3 月中旬以来美国产量首次出现增长，但涨幅有限且预计未来 2-3 个月产量继续维持相对平稳状态

6 月 7 日当周，美国国内原油产量自 3 月中旬以来首次出现增长，较前期 1310 万桶/日的产量小幅增加 10 万桶/日至 1320 万桶/日，增幅相对有限。此后两周，美国产量继续维持在 1320 万桶/日。美国原油活跃钻机数较 5 月末小幅减少 12 台，当前共有 485 台。同时，本月美国 DUC 数量环比 5 月持平。6 月美国石油活跃钻机数下滑明显，暗示短期出现大幅增产的可能性较低。同时，根据美国 5 月页岩油钻机报告推测，短期内美国 48 州潜在的新增量主要来自 Permian、Eagle Ford 和 Anadarko 这 3 个产区，但上述 3 大产区近期活跃钻机数增加量仅为个位数，预计增产潜能极为有限。

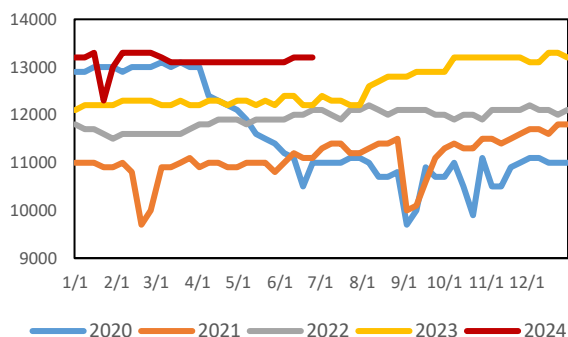
并且前期观察到的最大产区 Permian 地区新井单产率上升的趋势有所放缓，在现有钻机数目下，对新增产量形成一定压制。除上述 3 大产区外，其他地区短期产量预计呈现持平或小幅下降态势。从总量上看，预计未来 2-3 个月美国页岩油产量将继续延续环比持平状态，新增产量有限，同时产量大幅下滑的驱动也不足。

2.2.2. 沙特重申 4 季度增产计划存在暂停或反转可能，缓解市场忧虑

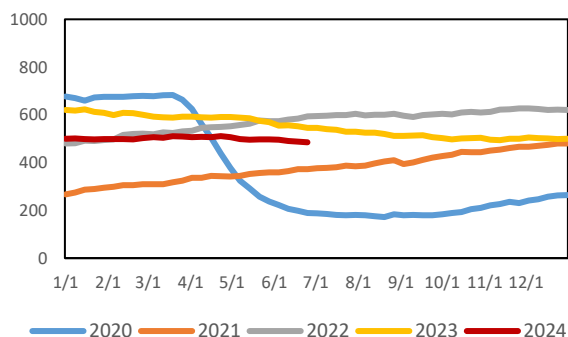
6 月 2 日，OPEC+ 在第 37 次部长会议上确定了下半年及明年的产量计划。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但会议中规划了自 4 季度开始逐步增产的计划，造成了市场担忧未来供应过剩的恐慌。油价在 6 月 3 日和 4 日两个交易日内大幅下跌，创下自 2 月初以来的最低点。但需要注意，关于增产计划，OPEC+ 在会议内容中明确标注解解释该计划存在暂停或逆转的选项。同时，在市场出现恐慌油价大幅下跌之后，沙特能源部长在圣彼得堡国际经济论坛上表示 OPEC+ 并没有改变追求更大全球市场份额的政策，且仍然把市场稳定放在首位，保留了暂停、甚至将计划逆转的选项。因此，我们倾向认为 OPEC+ 所提出的增产计划更多是基于他们对于四季度及明年需求存在乐观预期，预期在全球需求复苏的背景下去匹配相应的增量，并不是主动转向低价策略。市场也从月初的悲观情绪中开始缓解，当前原油的定价已经反应了市场对月初的 OPEC+ 会议内容并不悲观。从最新一期的 OPEC+ 产量数据来看，当前 OPEC+ 实际产量与目标产量仍有约 60 万桶/日的差值，但考虑到 OPEC+ 在会议中明确督促相关超产国家制定补偿减产计划，预计未来几个月 OPEC+ 产量有进一步下降空间。

总体来看，6 月 OPEC+ 会议及相关表态明确了减产至少可以延续到 3 季度结束，自 4 季度起产量存在一定变数。短期（至少在 4 季度前）OPEC+ 的产量调控仍利多油价，4 季度后我们认为 OPEC+ 不会急于转向低价政策，当前并无明显利空预期。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

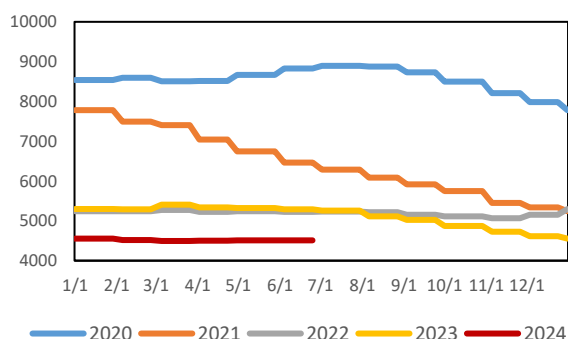


图表 28: 美国原油活跃钻机

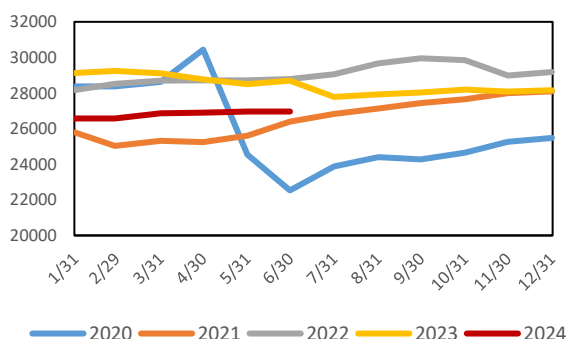


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

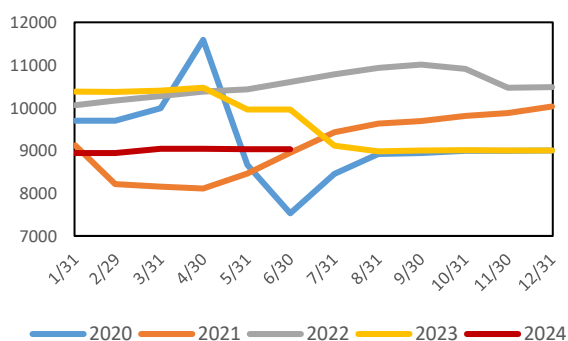


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

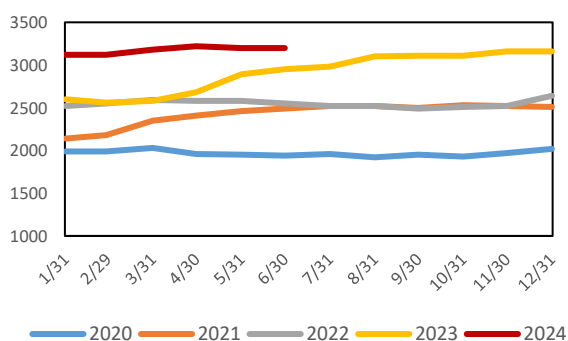


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

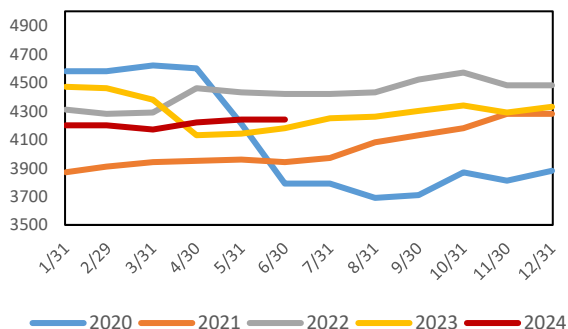


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

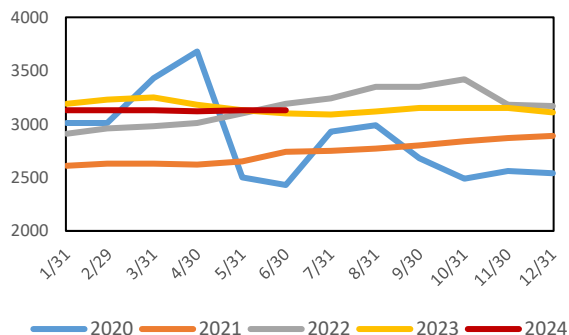


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)

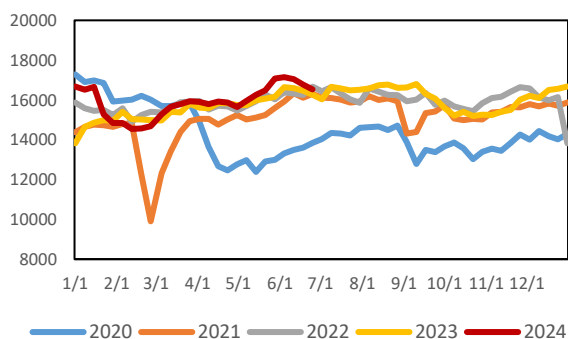


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

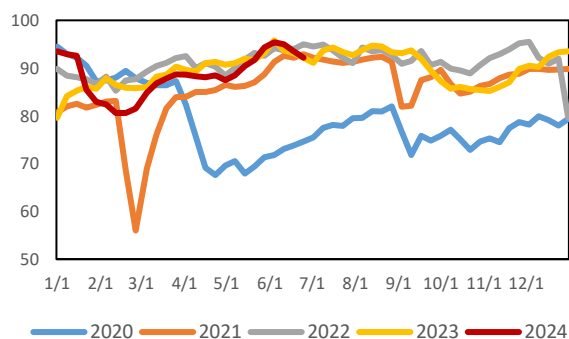
2.3 需求: 汽油旺季实际表需一般, 但市场旺季预期仍在

6月美国炼厂开工率下降明显, 当前开工率为92.2%, 参考5月炼厂开工率峰值为95.4%。同时6月美国原油加工量环比5月-55.1万桶/日。成品油端, 6月美国汽油表需较5月环比+10.28万桶/日, 柴油表需较5月环比+10.56万桶/日。炼厂开工率的下降主要考虑5月炼厂主动为夏季旺季备库, 提高产量; 进入6月随着库存维持相对高位, 开工率出现下降。从汽油需求角度看, 尽管6月汽油表需环比出现小幅增长, 但考虑到6月已逐步进入汽油传统消费旺季, 实际表现并未达到市场乐观预期, 同时汽油裂解价格在过去一个月内也并未大幅走强。这暗示了汽油消费在6月的表现较为一般, 但考虑到夏季出行旺季仍未结束, 未来两个月市场仍存在炒作汽油旺季的可能。

图表 35: 美国原油加工量 (千桶/日)

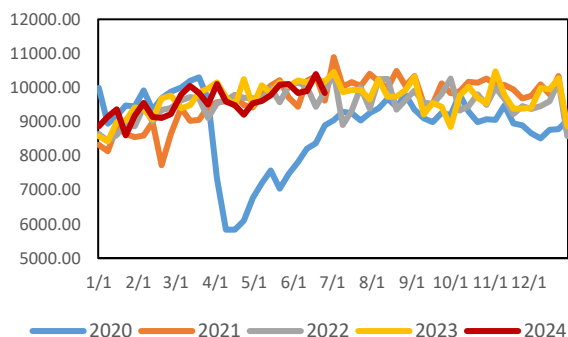


图表 36: 美国炼厂开工率

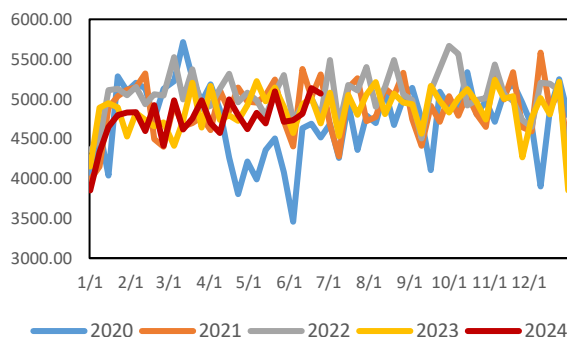


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 美国汽油表需 (千桶/日)

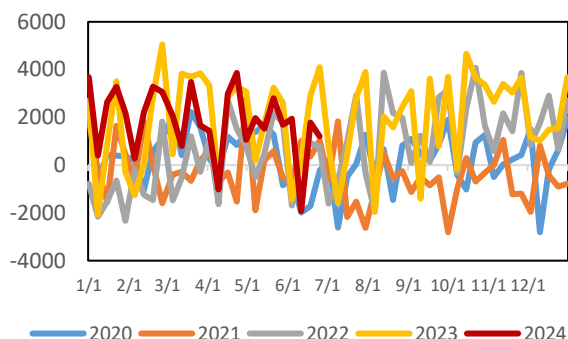


图表 38: 美国柴油表需 (千桶/日)

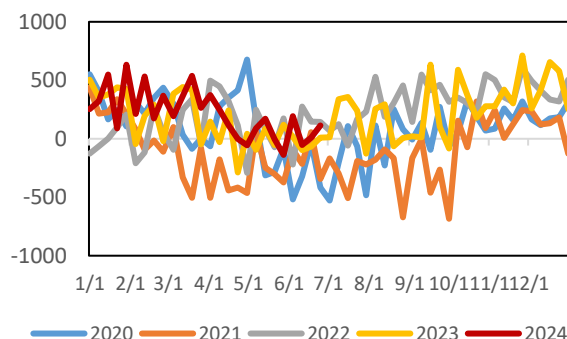


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国原油净出口 (千桶/日)

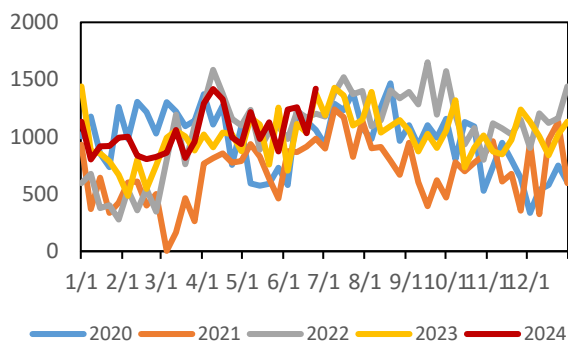


图表 40: 美国汽油净出口 (千桶/日)

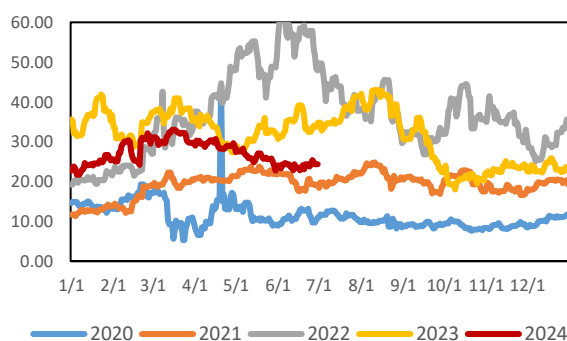


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国柴油净出口 (千桶/日)

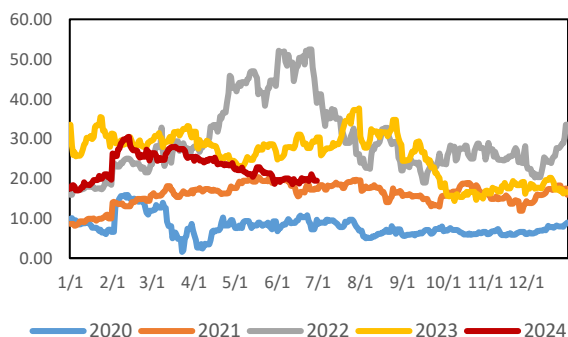


图表 42: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: Brent 321 裂解 (美元/桶)

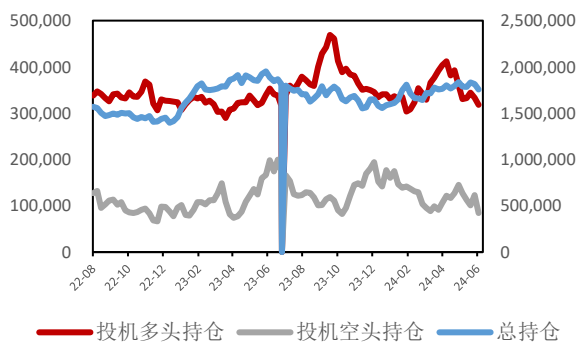


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

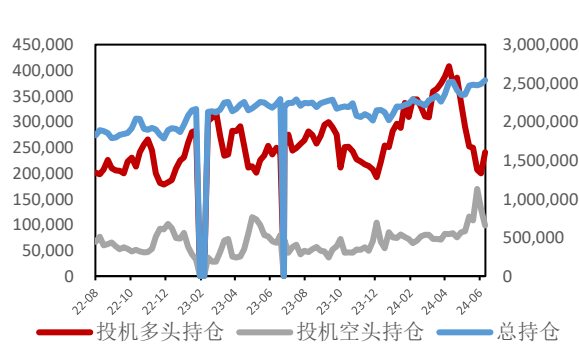
3、 市场情绪先抑后扬，看多情绪逐步好转

自 5 月初开始，随着中东局势的缓和，前期多头逐步离场。6 月初随着 OPEC+增产计划的发布，市场一度转入看空情绪。但自 6 月中旬开始，随着 OPEC+集团重申增产计划存在可逆性，以及以色列与黎巴嫩之间的冲突加剧，地缘溢价上升，市场做多情绪修复，布伦特投机多单持仓开始增加。

图表 44: WTI 投机基金持仓



图表 45: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、 总结与后市展望

6月，油价经历了月初两个交易日的暴跌，此后一路反弹，修复5月的跌幅，布伦特再次回到85美金/桶附近。6月2日，当OPEC+刚发布会议内容之时，市场存在分歧，悲观情绪弥漫，造成油价大幅下跌。但从理性角度看，OPEC+决定的下半年及明年产量计划并无明显利空点，市场也在短暂暴跌之后迅速修复。此后，地缘局势是驱动油价上涨的主要因素，6月原油基本面数据并无明显利多点。

从基本面角度看，6月美国油品总库存累库明显，尤其是汽油库存的增加以及汽油裂解的弱势，反应了进入旺季后汽油需求并未出现预期内的高速增长。此外，美联储近期再度暗示仍不会立即采取降息措施，宏观高利率背景继续让油品需求承压。OPEC+的减产政策至少可以延续到3季度结束，对于4季度至明年9月的增产计划，当前也无需过度悲观，OPEC+存在暂停或反转选项，当前不认为OPEC+会在短期内转向低价策略。

地缘角度，自6月以来，以色列与黎巴嫩真主党的冲突升级，市场预期双方有爆发战争的可能，考虑到黎巴嫩真主党的军事实力要强于哈马斯，这导致中东地缘危机进一步上升。由于以色列和黎巴嫩均不是原油主产国，其冲突对原油供应影响有限。此外，近期乌克兰再度使用无人机袭击俄罗斯炼厂，当前影响俄罗斯油品出口量相对有限。

综合来看，6月油价走势除了修复前期悲观情绪外，已包含一部分地缘溢价。仅从基本面角度看，6月市场并未出现明显利多点，短期原油继续上行空间有限。但是由于中东局势有潜在升级的可能，需要警惕中东局势进一步恶化，驱动油价进一步上涨。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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。