

旺季需求走强叠加飓风影响，油价延续偏强运行

2024年7月8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

上周油价偏强运行，EIA 供需数据的改善叠加中东局势以及美国飓风的扰动驱动油价上涨。截至上周五（7月5日），布伦特收于 86.86 美金/桶，周涨跌幅+2.19%；WTI 收于 83.44 美金/桶，周涨跌幅+2.33%；上海国际能源 SC 原油期货收于 635.5 元/桶，周涨跌幅+1.71%。

核心观点

上周 EIA 基本面数据明显改善。美国商品原油库存降幅创去年 8 月以来当周最大值，在美国总产量不变的前提下，库存大幅下降反应了需求端的改善。且汽油夏季消费旺季有进一步提振需求的潜能。同时，墨西哥湾“贝丽尔”飓风逼近美国，市场炒作飓风对供应的影响，叠加中东局势的对峙，油价偏强运行。

供应端，6 月 OPEC 产量较上月小幅下降 8 万桶/日，减量主要由伊拉克和尼日利亚驱动，当前 OPEC 总产量仍小幅超过减产协议值。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，继续维持在 1320 万桶/日；同时上周美国石油活跃钻机数下滑 6 台，活跃钻机数创年初以来新低，短期预计美国产量已经见顶。根据美国国家飓风中心的报道，飓风“贝丽尔”将于本周接近得克萨斯州中部海岸。当前预测“贝丽尔”对油气生产影响有限。

需求端，上周美国汽油及原油表需提振，同时炼厂开工率及加工原油需求上升。当前炼厂开工率为 93.5%，较上期提升 1.3%。考虑到进入汽油夏季传统旺季，未来几周汽油消费仍有提升空间。

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。尤其是商品原油库存降幅创去年 8 月以来当周最大值。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边际转好，对油价起到支撑。

地缘方面，周末以色列与哈马斯的停火谈判重启，本周可能会驱动地缘溢价回落。但考虑到以色列军方曾表态即使加沙停火仍将与黎巴嫩真主党作战，中东局势仍较为复杂。

综合来看，上周原油基本面数据明显改善，且市场对夏季汽油消费旺季的预期仍在，短期原油基本面仍然向好。但需注意若本周美国飓风影响减弱或是巴以和谈顺利推进，可能导致油价短期回调。

风险提示

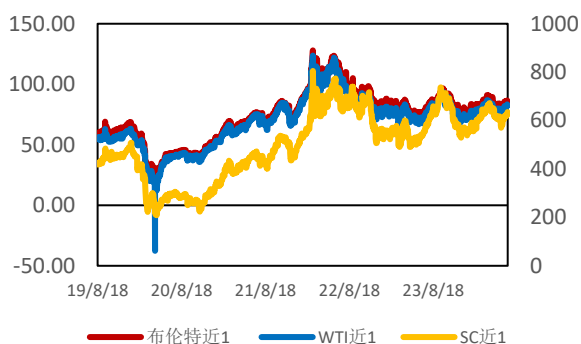
OPEC+减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

1、价格回顾

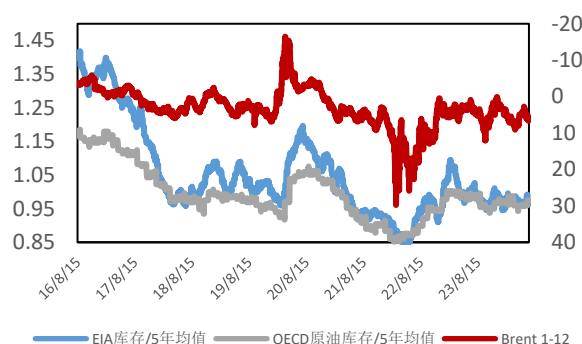
绝对价格： 布伦特收于 86.86 美金/桶，周涨跌幅+2.19%；WTI 收于 83.44 美金/桶，周涨跌幅+2.33%；上海国际能源 SC 原油期货收于 635.5 元/桶，周涨跌幅+1.71%。

汽柴油裂解： 美国汽油裂解收于 24.73 美金/桶，周度环比+0.78 美金/桶。美国柴油裂解收于 25.56 美金/桶，周度环比+2.71 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 6.49 美金/桶，周度环比+0.15 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 17.09 美金/桶，周度环比-3.67 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

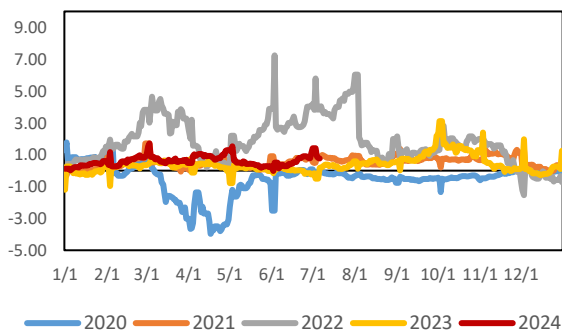


图表 2：月差&库存（美元/桶）

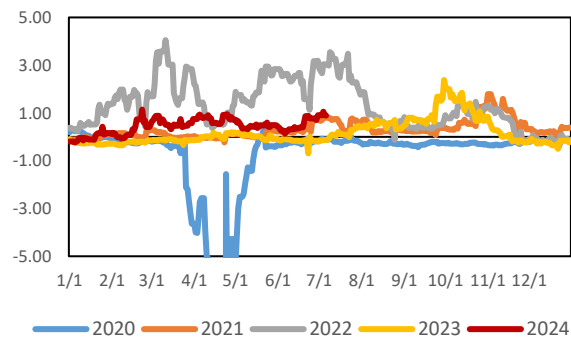


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

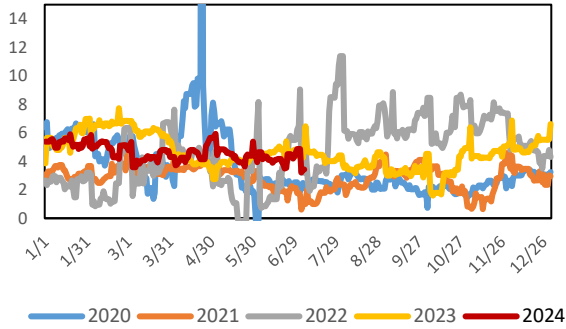


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

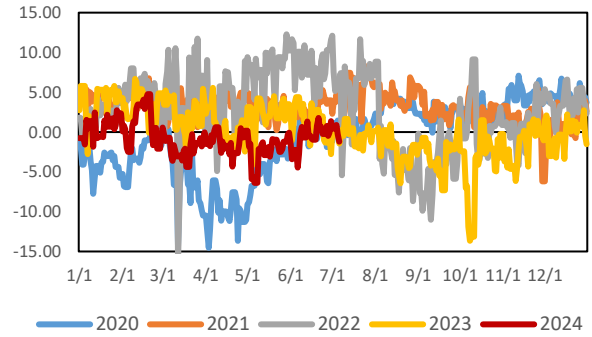


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

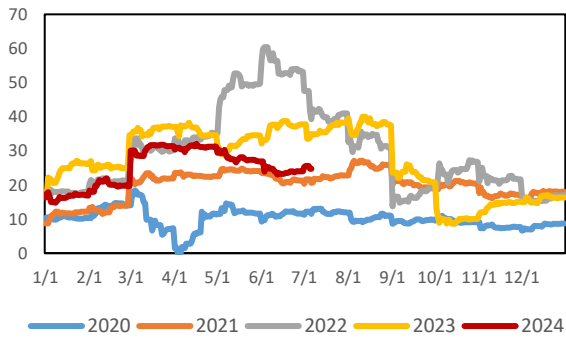


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

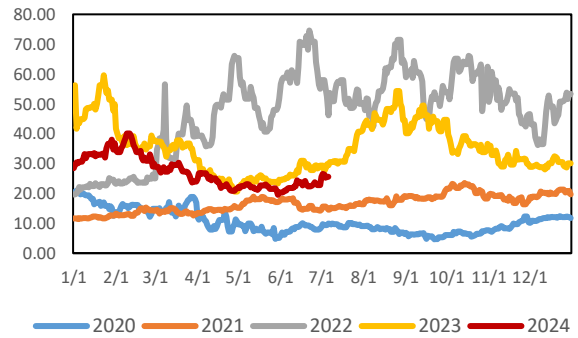


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

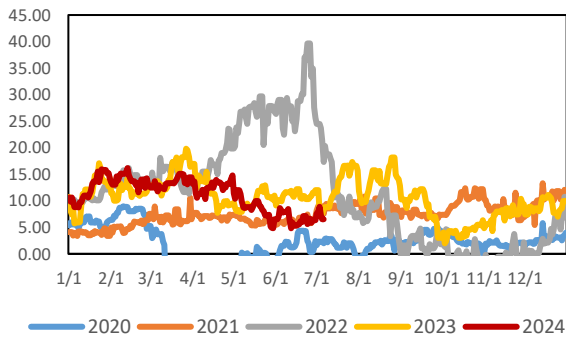


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

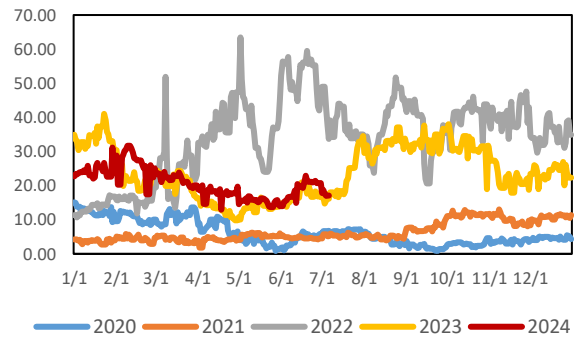


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

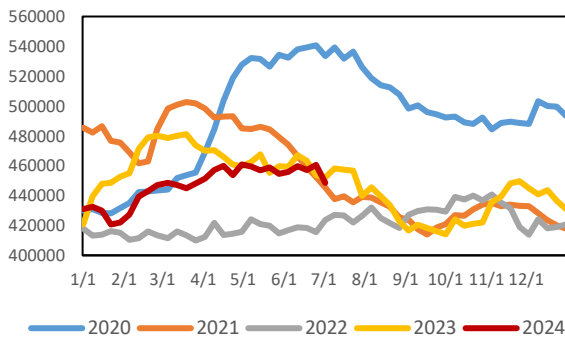
2.1 库存

美国： EIA 商品原油库存-1215.7 万桶，预期-68 万桶，前值+359.1 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+34.5 万桶，前值-22.6 万桶。EIA 汽油库存-221.4 万桶，预期-132 万桶，前值+265.4 万桶。EIA 精炼油库存 -153.5 万桶，预期-18.2 万桶，前值-37.7 万桶。

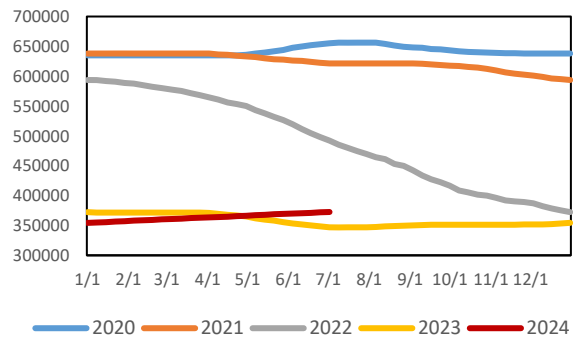
欧洲 ARA： 原油库存-75.95 万吨；汽油库存+9.6 万吨；柴油库存-6.5 万吨。油品总库存+114.0 万吨。

新加坡： 油品总库存-323.8 万桶，其中轻质组分+26.1 万桶，中间组分+1.5 万桶，渣油组分-351.4 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

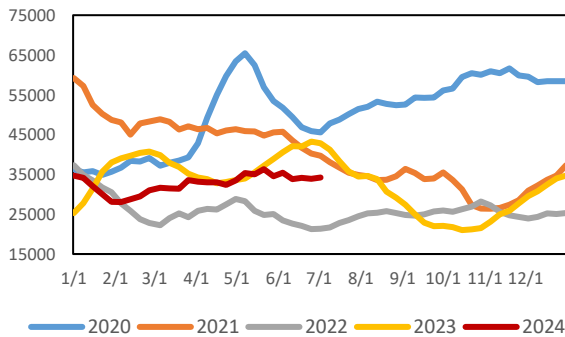


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

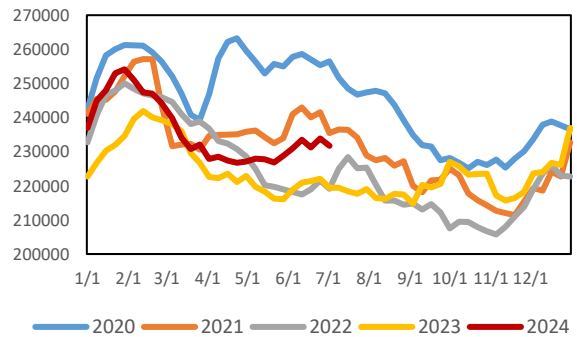


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

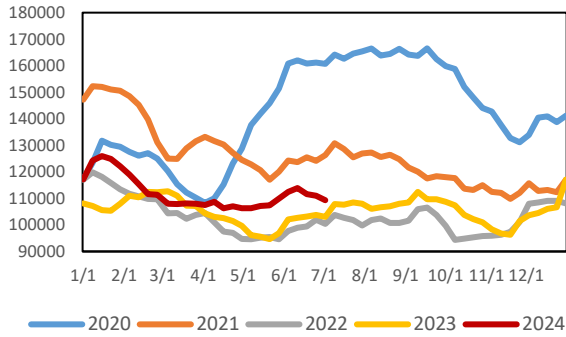


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

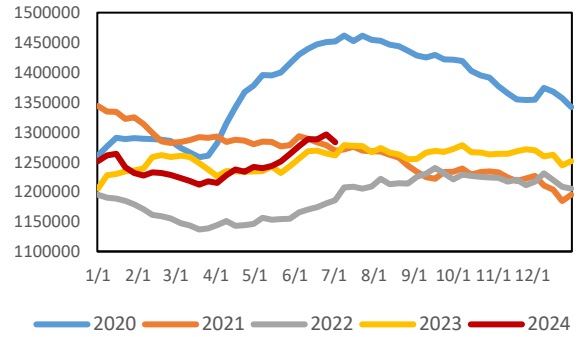


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

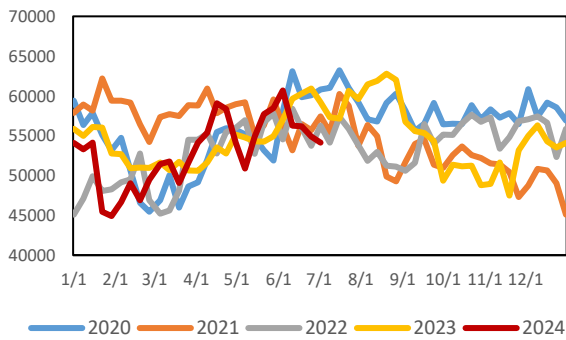


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

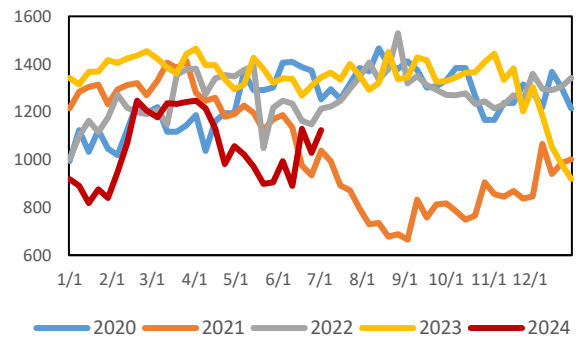


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

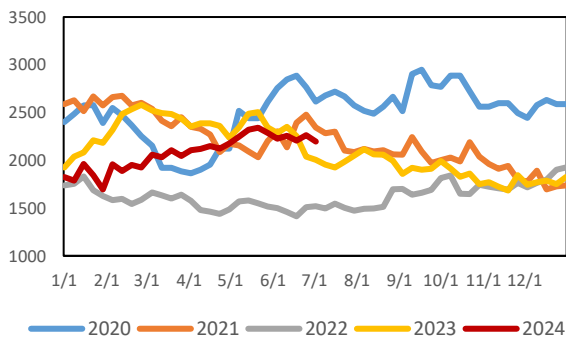


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

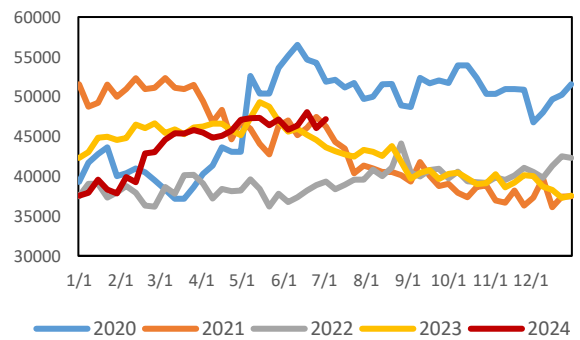


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

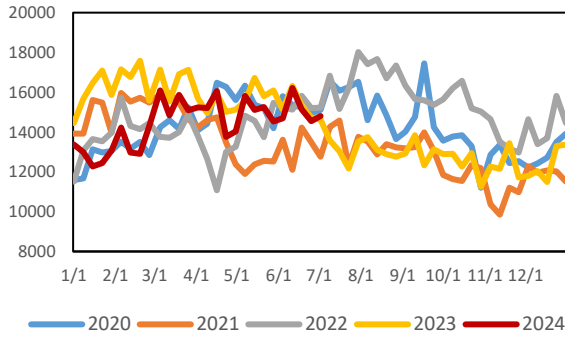


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

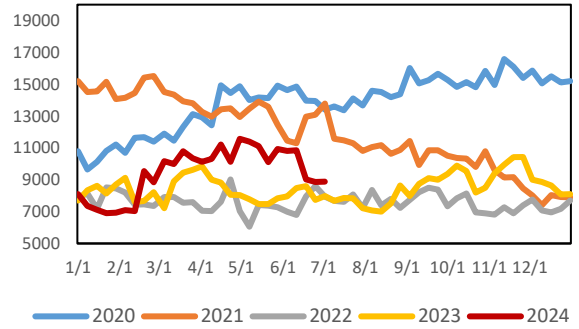


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

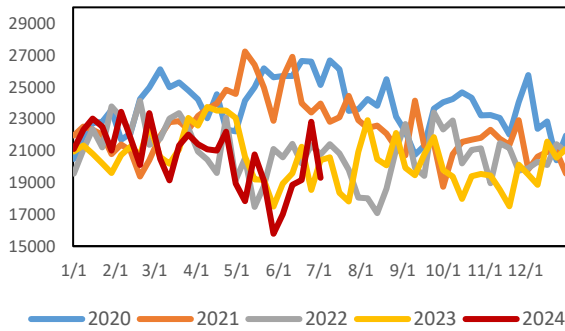


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

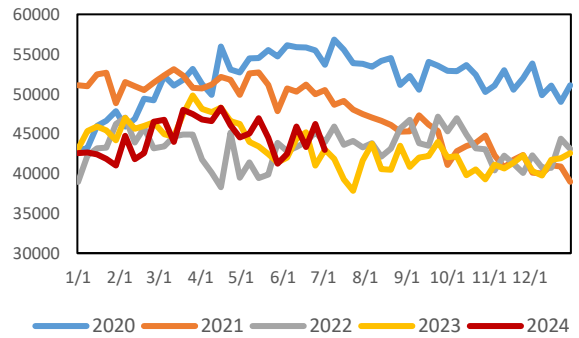


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

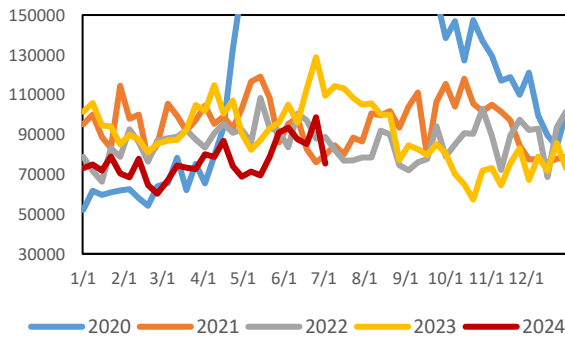


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

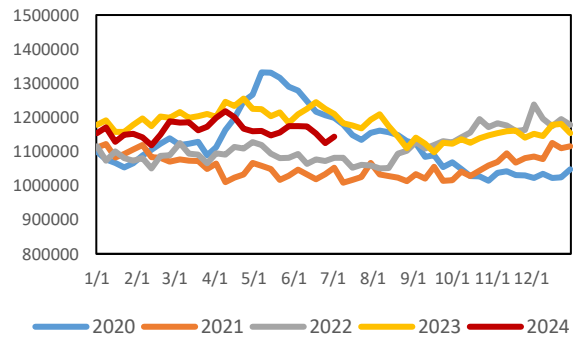


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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 6 台，活跃钻机数创年初以来新低，短期预计美国产量已经见顶。

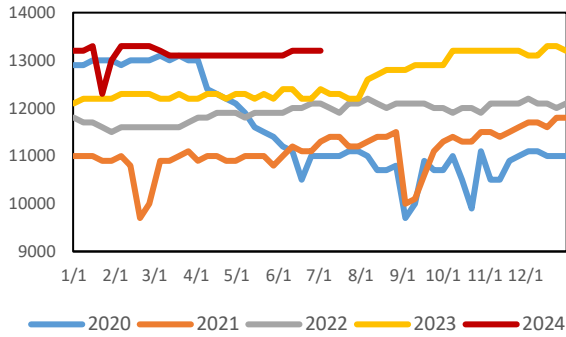
OPEC+：根据彭博数据，OPEC6 月产量较 5 月环比减少 8 万桶/日，减量主要由伊拉克和尼日利亚驱动，当前 OPEC 总产量仍小幅超过减产协议值。由于集团在 6 月 2 日的会议上明确提到了后续的补偿减产措施，当前市场仍倾向认为 OPEC+ 可以遵循既定目标。

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。

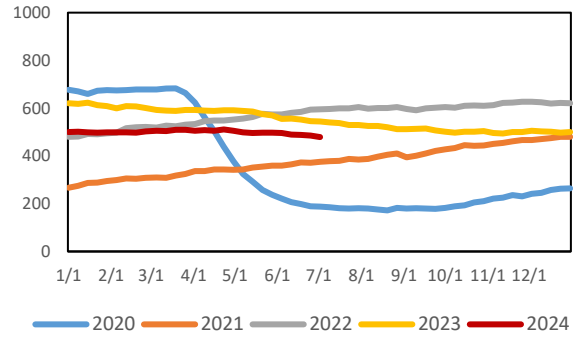
此次 OPEC+ 会议公布的内容小幅不及市场预期。其中延长“自愿减产措施”至 3 季度的表态基本符合市场预期，但确定自 4 季度开始逐步退出“自愿减产措施”的消息令市场开始谨慎。同时，OPEC+ 上调了阿联酋、尼日利亚和俄罗斯明年的产量配额，暗示了集团内部存在增产的诉求，这也令市场看空前景。

我们对于此次会议的内容偏向谨慎中性的观点，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)

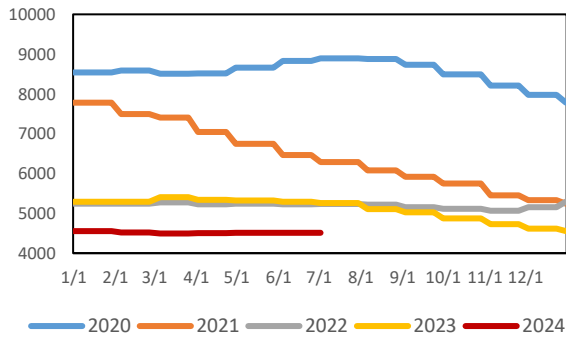


图表 28: 美国原油活跃钻机

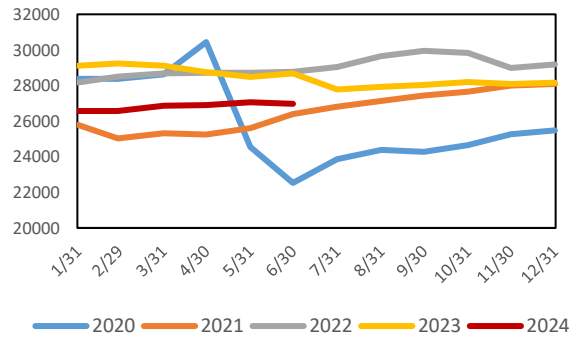


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

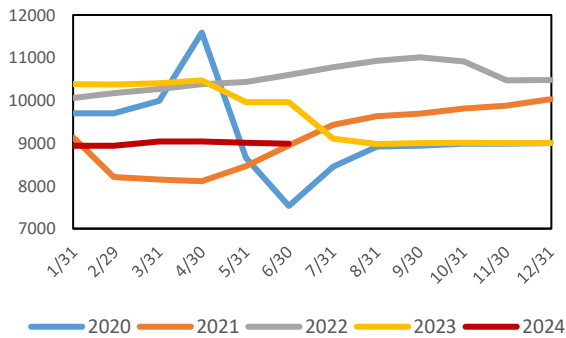


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

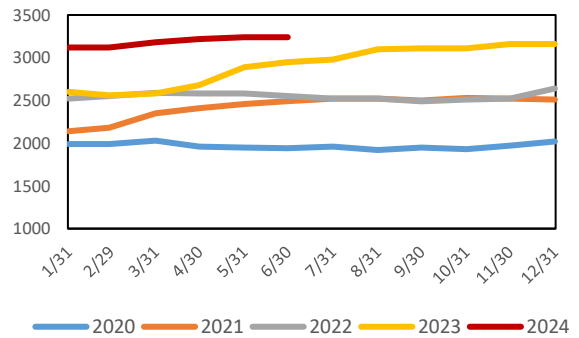


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

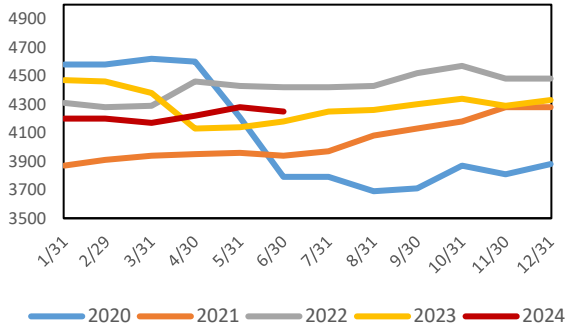


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

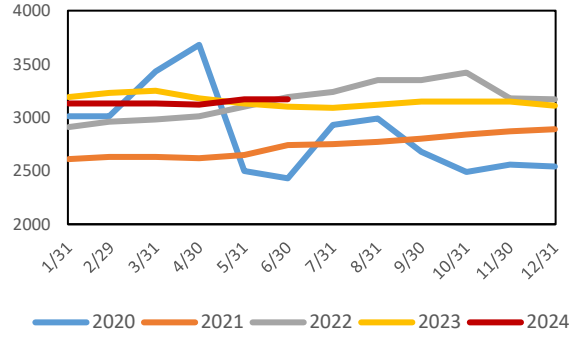


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

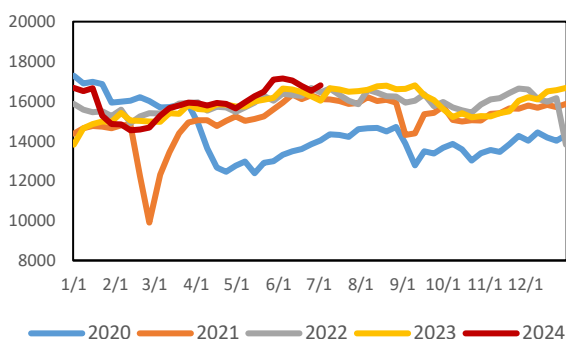
数据来源：OPEC 官网；兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

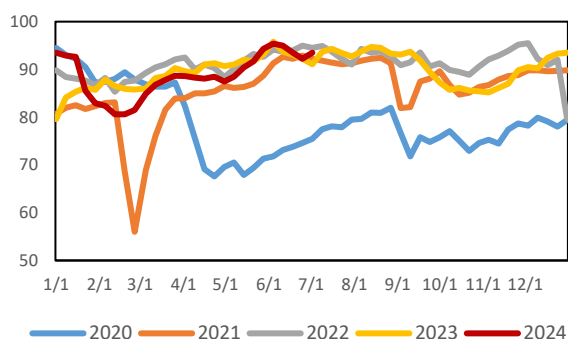
表需及进出口：上周美国原油加工量周度环比+26 万桶/日，炼厂开工率环比上升 1.3%至 93.5%。上周汽油表需周度环比+54.94 万桶/日，柴油表需周度环比+18.36 万桶/日。总体来看，上周美国油品消费表现亮眼，汽油在进入旺季后消费开始提升，预计短期汽油消费仍有提升空间。

利润：布伦特 321 裂解收于 20.93 美金/桶，较上周环比+1.05 美金/桶；WTI 321 裂解收于 25.07 美金/桶，较上周+0.72 美金/桶。进入汽油消费旺季后，炼厂利润边际所有改善，但仍低于往年同期水平。

图表 37: 美国原油加工量 (千桶/日)

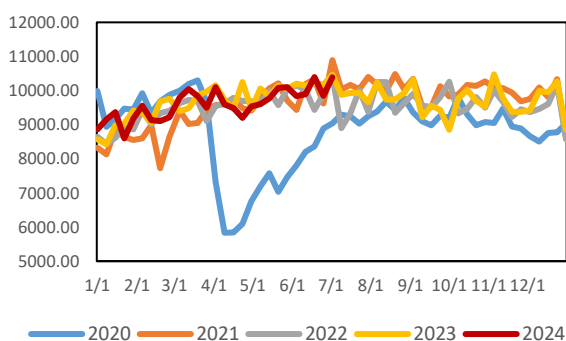


图表 38: 美国炼厂开工率

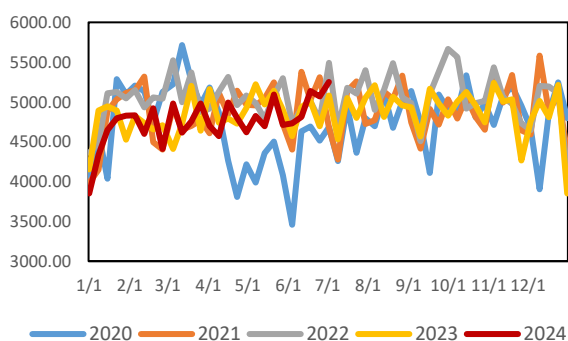


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

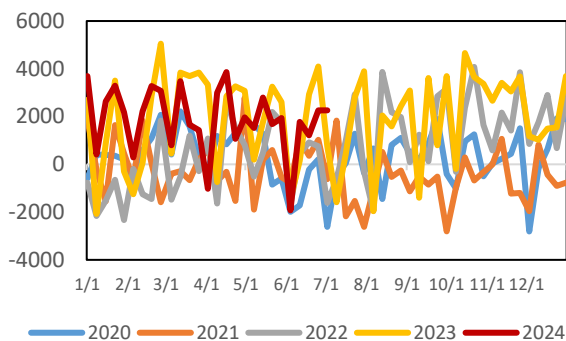


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

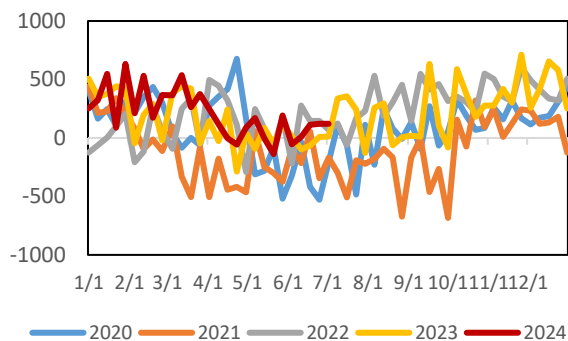


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

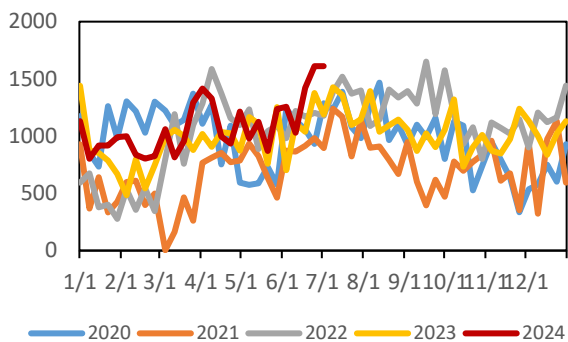


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

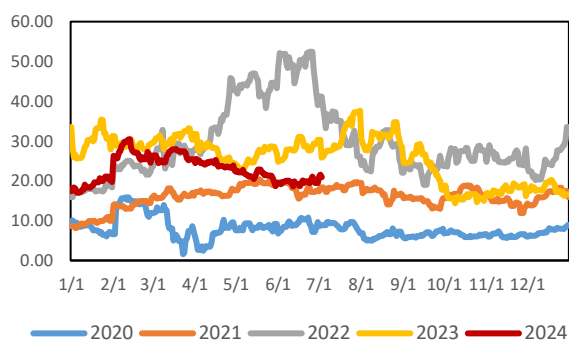


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

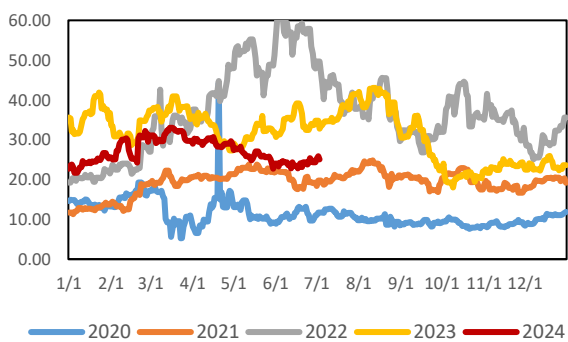


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



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)



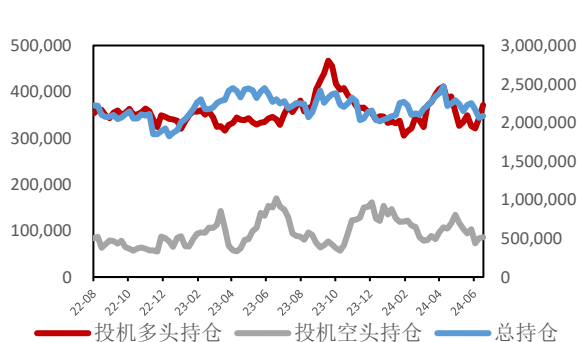
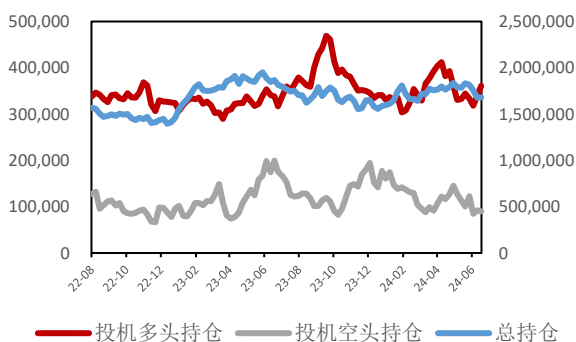
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

3、 资金情绪

上周市场情绪偏多，两大市场成交量均上升。具体来看，WTI 投机多头持仓增加 22437 手，WTI 投机空头持仓减少 1959 手，布伦特总持仓增加 3063 手。布伦特投机多头持仓增加 28364 手，布伦特投机空头持仓增加 2022 手，布伦特总持仓增加 25240 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. 6月28日当周 EIA 原油库存降幅创 2023 年 7 月 28 日当周以来最大值。具体来看，EIA 商品原油库存-1215.7 万桶，预期-68 万桶，前值+359.1 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+34.5 万桶，前值-22.6 万桶。EIA 汽油库存-221.4 万桶，预期-132 万桶，前值+265.4 万桶。EIA 精炼油库存 -153.5 万桶，预期-18.2 万桶，前值-37.7 万桶。供应端，6 月 28 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 28 日当周，EIA 原油产量引伸需求 2148.37 万桶/日，前值 1929.8 万桶/日。EIA 投产原油量 +26 万桶/日，前值-23.3 万桶/日。
2. 美国劳工部公布 6 月就业岗位稳健增长，但政府和医疗保健服务部门约占整体岗位增长的四分之三，失业率创下 4.1%的两年半新高，暗示劳动力市场出现闲置，这让美联储保持在将于不久后开始降息的路径上。就业报告还显示，4 月和 5 月就业岗位增幅比之前估计的少 11.1 万个。6 月非农就业岗位增加 20.6 万个，预估为 19 万个。6 月平均时薪环比上涨 0.3%，同比增长 3.9%，这是 2021 年 6 月以来最小同比涨幅。报告公布后，联邦基金利率期货交易员认为美联储在 9 月 17-18 日会议上降息的可能性约为 77%，还认为 12 月第二次降息的可能性在上升。
3. 美国上周初请失业金人数有所增加，而失业人数在 6 月底进一步上升至两年半以来的新高，这与劳动力市场逐渐降温的趋势一致。劳工部表示，在截至 6 月 29 日的一周内，各州初请失业金人数增加了 4000 人，经季节性调整后为 23.8 万人，路透预估为 23.5 万人。数据发布后，华尔街股市走高。美元兑一篮子货币下跌。美国公债价格上涨。另外，6 月 ISM 服务业采购经理人指数(PMI)下滑至四年来的最低点，可能暗示第二季度末经济失去动力。
4. DNB Markets 的数据显示，沙特出售给亚洲客户的主打产品阿拉伯轻质原油降价幅度低于预期。国有石油巨头沙特阿美公司将 8 月份进口原油的官方售价较阿曼/迪拜平均价格下调了 0.60 美元至 1.80 美元/桶，此举突显出欧佩克产油国面临的压力，原因是欧佩克以外国家的供应强劲增长。
5. 阿联酋阿布扎比国家石油公司 ADNOC：8 月份穆尔班原油价格设定为 82.52 美元/桶。将 8 月份的 UMM LULU 原油价格设定为较穆尔班原油升水 0.15 美元/桶。将 8 月份的达斯原油价格设定为较穆尔班原油贴水 0.75 美元/桶。
6. 沙特阿美将 8 月销往欧洲的阿拉伯轻质原油官方售价上调 0.9 美元/桶，至较基准布伦特原油期货价格升水 4.00 美元/桶。
7. 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。

8. 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”。
9. 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。
10. 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。

。

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。