

地缘及飓风影响下降，油价调整走弱

2024年7月15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

联系人

俞秉甫

邮箱：yubf@xzfutures.com

内容提要

行情回顾

上周原油震荡下行，主要因为中东局势暂显平息以及美国飓风的减弱驱动油价走弱。截至上周五（7月12日），布伦特收于 85.27 美金/桶，周涨跌幅-1.47%；WTI 收于 82.18 美金/桶，周涨跌幅-1.18%；上海国际能源 SC 原油期货收于 623.3 元/桶，周涨跌幅-2.09%。

核心观点

上周油价的回落主要是对地缘局势平息及飓风影响减弱后的回调反应，周度基本面数据仍然偏利多油价，EIA 美国原油及汽油库存超预期减少。

供应端，美国方面，上周美国产量环比前一期小幅上涨 10 万桶/日至 1330 万桶/日，当前美国总产量处于历史相对高位。但上周美国石油活跃钻机数继续下滑 1 台至年初以来的新低。考虑到美国活跃钻机数仍处于下降趋势，预测短期美国产量增幅有限。“贝丽尔”飓风登陆后对当地油气生产影响较小。OPEC+方面，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，预计 3 季度 OPEC+存在进一步减产的可能来弥补上半年的超额生产，继续对油价起到支撑。至于 4 季度至明年欧佩克+的产量，我们认为存在一定变数，实际情况可能并不一定如欧佩克+在 6 月会议规划的那样。若 2024 年底至 2025 年，市场出现明显供应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。

需求端，上周美国炼厂开工率及加工原油需求继续上升，但汽柴油表需环比下滑。当前炼厂开工率为 95.4%，较上期提升 1.9%，炼厂开工率处于季节性高位。短期看，汽油旺季预期仍在。中长期看，EIA 7 月报上调了对下半年及明年原油需求的预期，预计明年油品需求将会同比增长 180 万桶/日。但 IEA 7 月报对明年需求略显悲观，认为明年油品需求增量低于 100 万桶/日。市场对中长期需求预期存在分歧。

库存方面，上周 EIA 商品原油及汽油库存继续超预期去库，整体数据利多油价。其他地区，欧洲 ARA 地区油品总库存小幅减少，新加坡地区油品总库存小幅增加。当前 OECD 国家油品总库存处于季节性低位。低库存对油价有一定支撑。

地缘方面，周末美国总统拜登称以色列和哈马斯同意了停火框架，尽管地缘前景仍存在变数，但地缘溢价回落。

综合来看，上周油价的回落主要是对地缘局势平息及飓风影响减弱后的回调反应，周度基本面数据仍然偏强，考虑到当前原油估值偏中性，预计短期油价将震荡运行。油价下方有 OPEC+3 季度继续减产的支撑。上方由于市场对



未来需求预期存在分歧，在需求兑现或预期一致看好之前，上行空间也相对有限。

风险提示

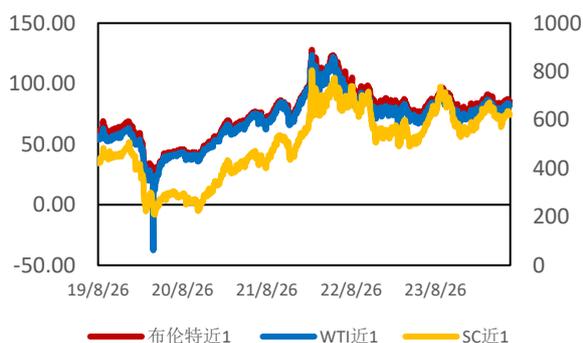
OPEC+减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

1、价格回顾

绝对价格：截至上周五（7月12日），布伦特收于85.27美金/桶，周涨跌幅-1.47%；WTI收于82.18美金/桶，周涨跌幅-1.18%；上海国际能源SC原油期货收于623.3元/桶，周涨跌幅-2.09%。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于24.16美金/桶，周度环比-0.57美金/桶。美国柴油裂解收于22.64美金/桶，周度环比-2.92美金/桶。新加坡汽油裂解收于7.66美金/桶，周度环比+1.17美金/桶。新加坡柴油裂解收于14.90美金/桶，周度环比-2.20美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

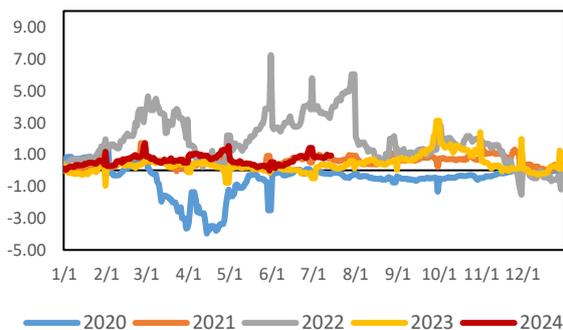


图表 2：月差&库存（美元/桶）

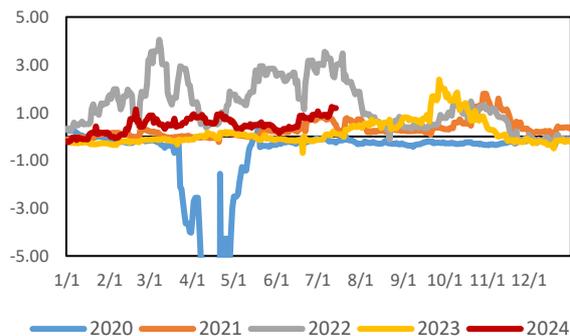


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

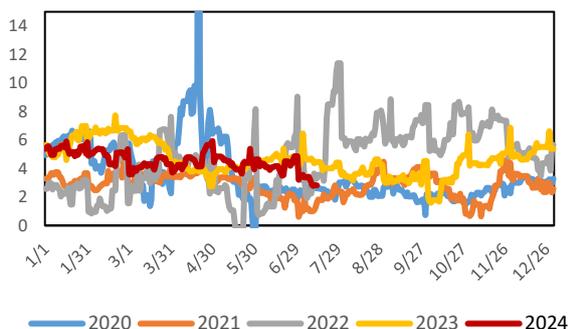


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

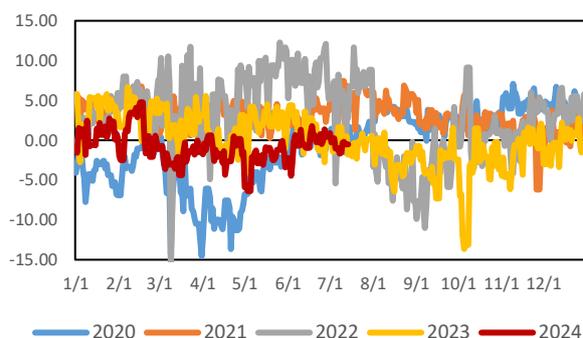


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

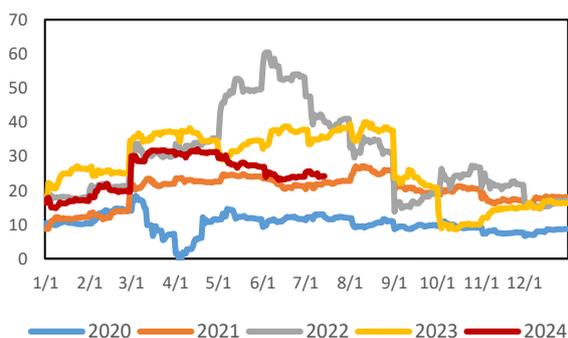


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

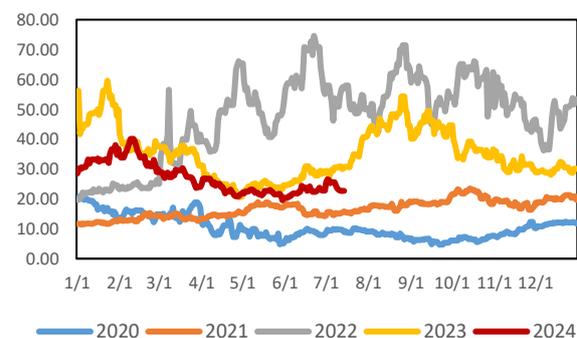


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

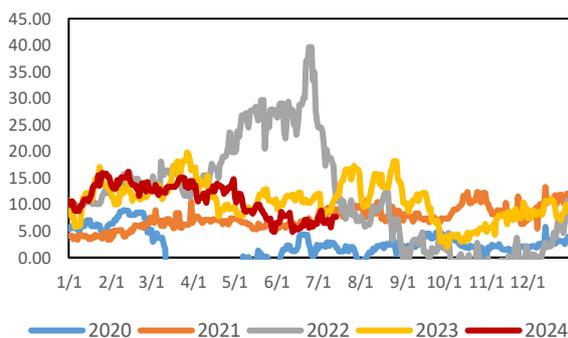


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

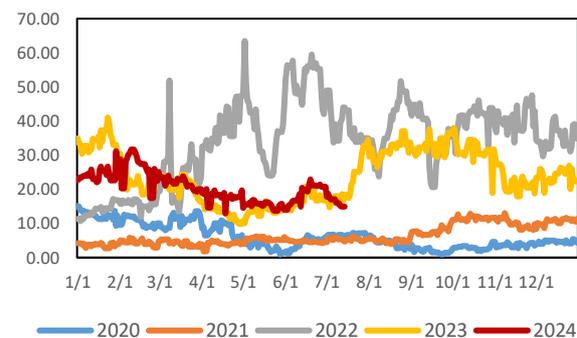


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

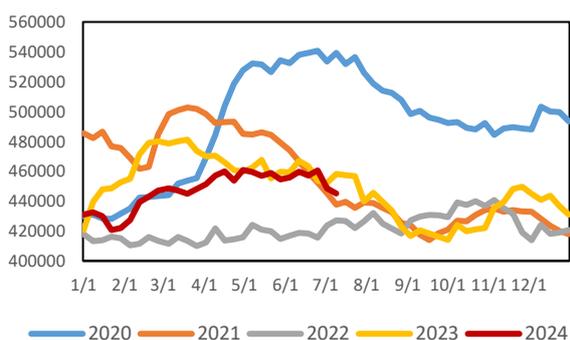
2.1 库存

美国：EIA 商品原油库存-344.3 万桶，预期-133.3 万桶，前值-1215.7 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存-70.2 万桶，前值+34.5 万桶。EIA 汽油库存-200.6 万桶，预期-60 万桶，前值-221.4 万桶。EIA 精炼油库存 +488.4 万桶，预期+83.3 万桶，前值-153.5 万桶。

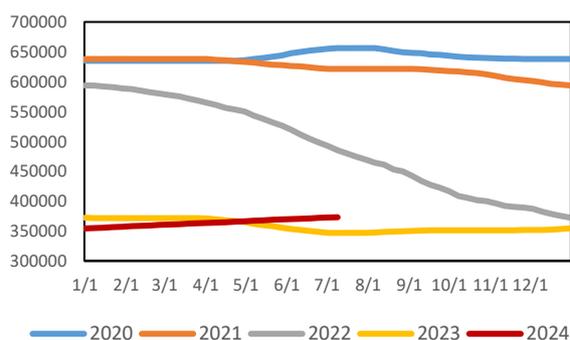
欧洲 ARA：原油库存+141.85 万吨；汽油库存-1.5 万吨；柴油库存-1.3 万吨。油品总库存-18.22 万吨。

新加坡：油品总库存+51.3 万桶，其中轻质组分+70.2 万桶，中间组分-49.2 万桶，渣油组分+30.3 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

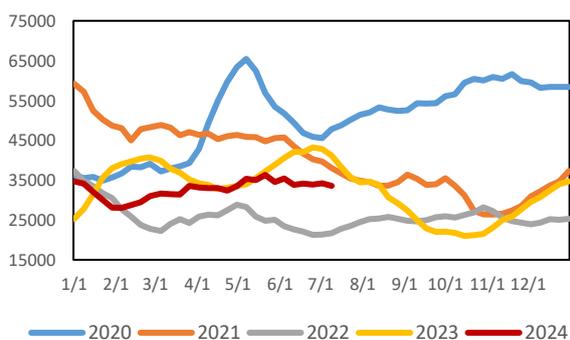


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

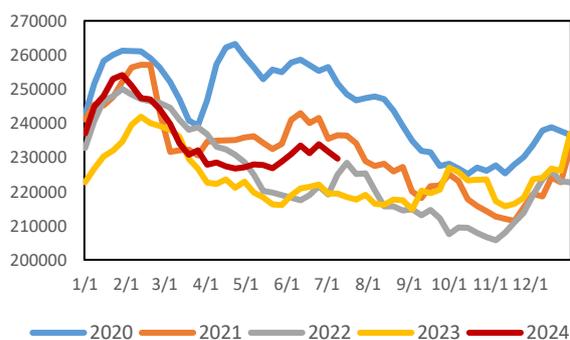


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

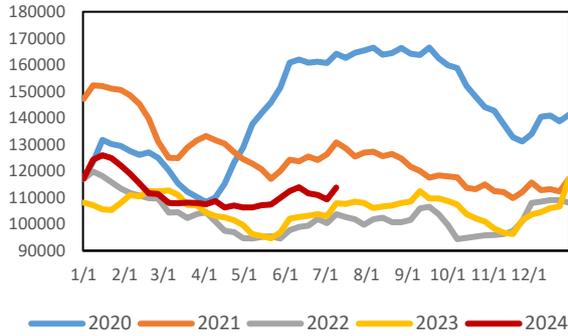


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

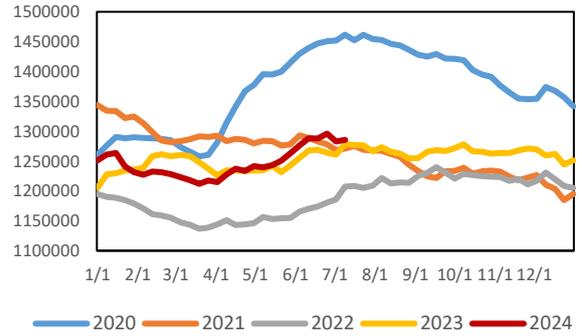


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

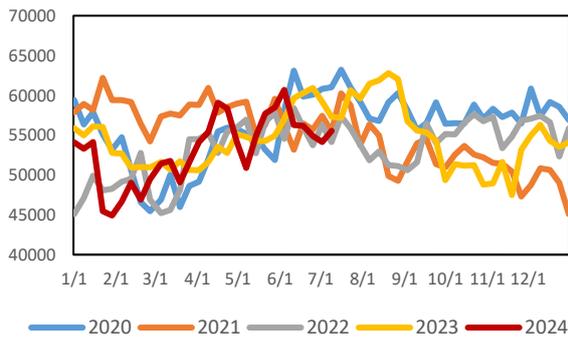


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

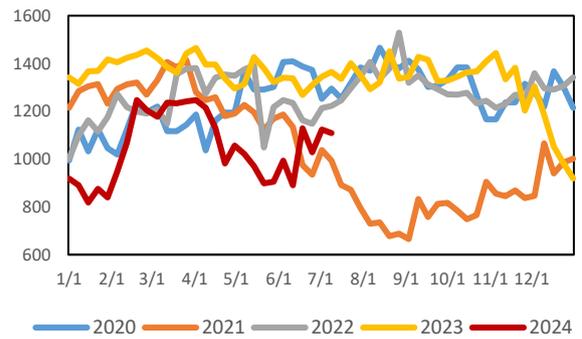


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

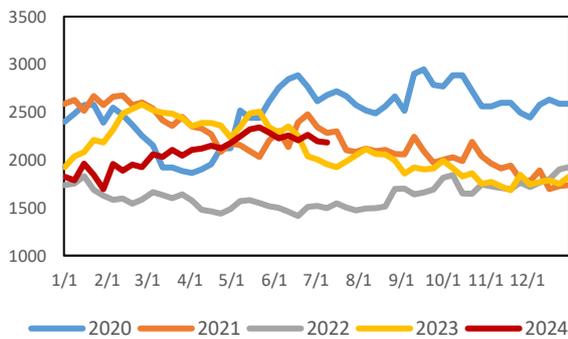


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

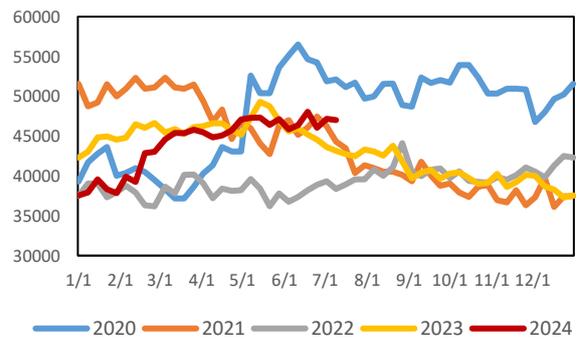


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

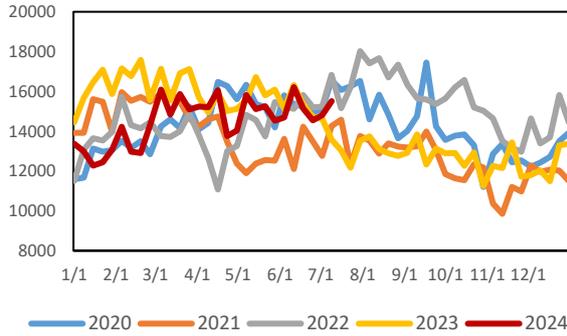


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

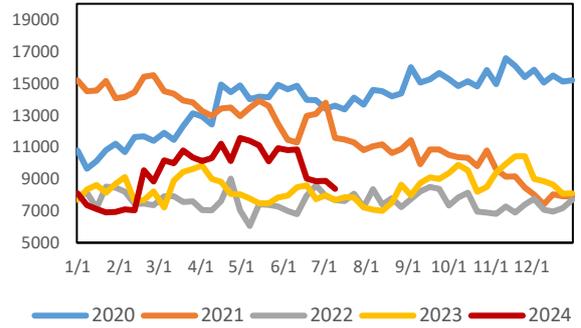


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

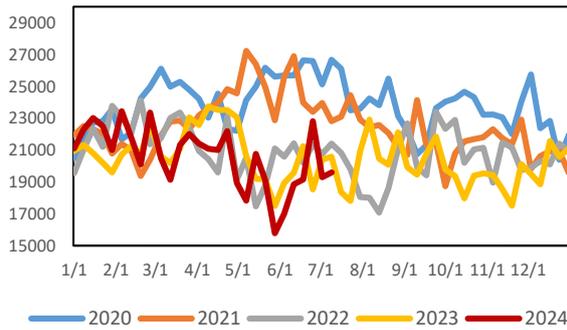


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

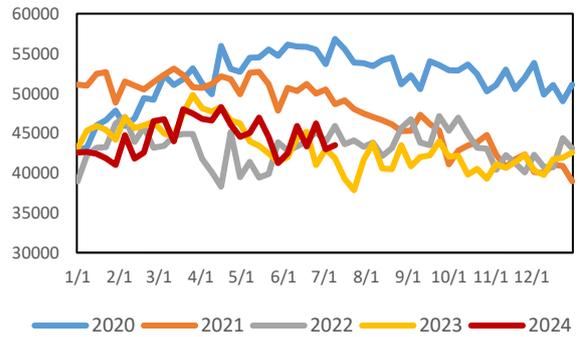


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

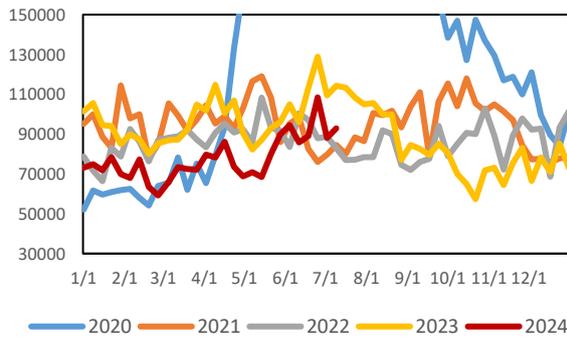


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

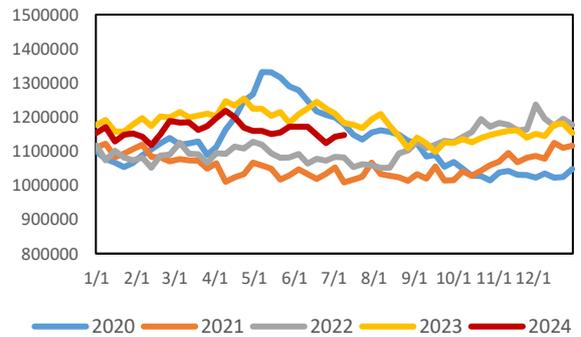


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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+10 万桶/日至 1330 万桶/日；但上周美国石油活跃钻机数继续下滑 1 台至年初以来新低。考虑到美国活跃钻机数仍处于下降趋势，预测短期美国产量增幅有限。

“贝丽尔”飓风登陆后对当地油气生产影响较小。

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，预计 3 季度集团相关国家存在进一步减产的可能来弥补上半年的超额生产。

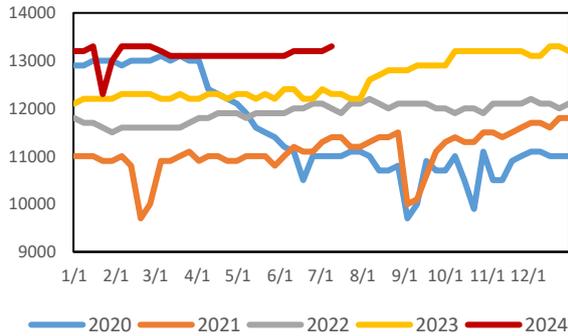
6 月 2 日，OPEC+在第 37 届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。2) 将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额，并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025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

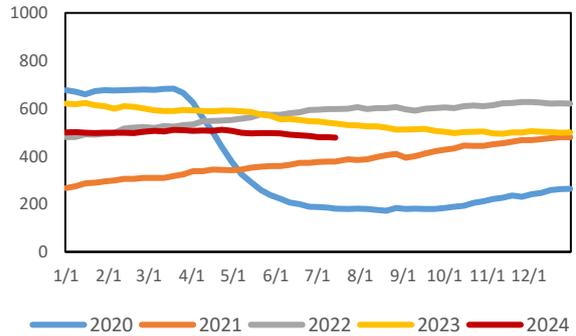
对于 4 季度至明年欧佩克+的产量，我们认为存在一定变数，实际情况可能并不一定如欧佩克+在 6 月会议规划的那样：自 2024 年 10 月起，平均每月增产约 20 万桶/日；至 2025 年 9 月共增产约 250 万桶/日。若欧佩克+按计划完全增产 250 万桶/日，按照保守的需求预期，2024 年和 2025 年全球需求增长约 200 万桶/日，这会导致几十万桶的过剩。我们认为欧佩克+对 2024 年 10 月后增产的规划可以解读为对未来市场需求的看好，实际落地情况需匹配未来需求表现，即该集团的目标仍然是在不牺牲价格的前提下去匹配市场需求，实现利益最大化。因此，对于 4 季度至明年欧佩克+方面的供应，我们认为其不会转向完全过剩。此外，我们也可以从中东主产国财政盈余平衡油价角度思考，认为欧佩克+短期不会转向放开生产的战略。当前中东主产国财政盈余平衡油价仍然较高，其中欧佩克+集团主导国沙特的平衡价格中枢仍然在 85 美金/桶。我们认为若 2024 年底至 2025 年，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)

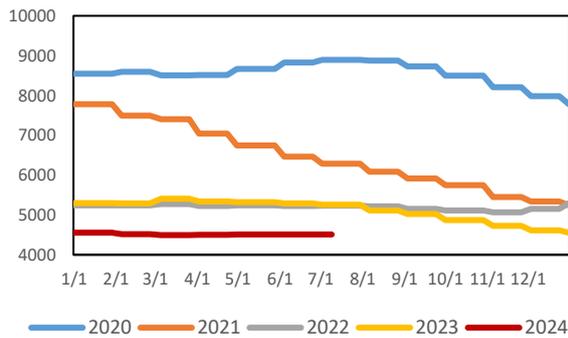


图表 28: 美国原油活跃钻机

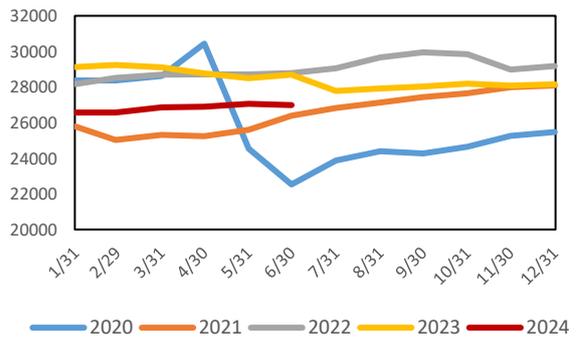


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

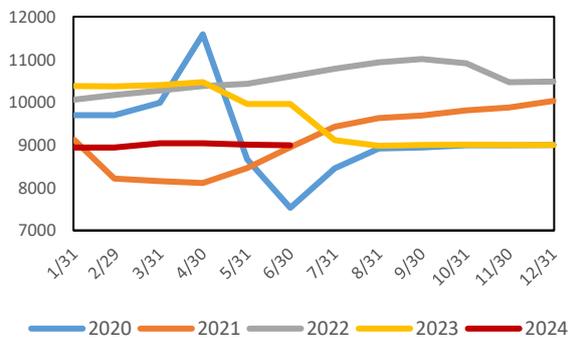


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

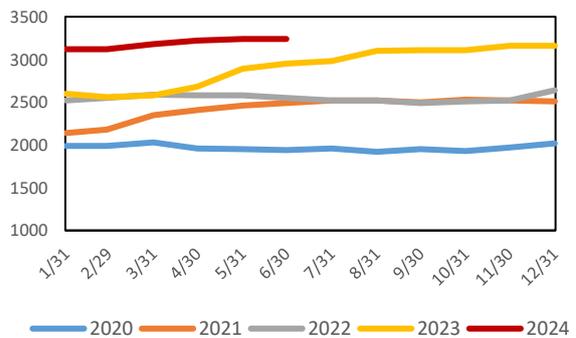


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

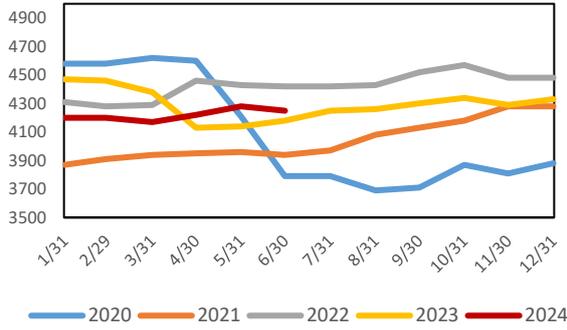


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

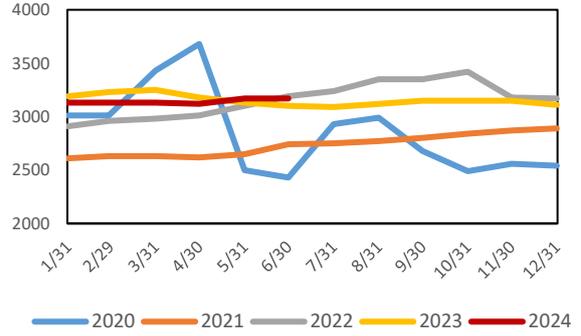


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

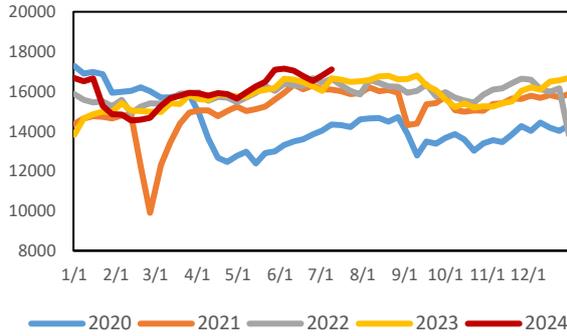
数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

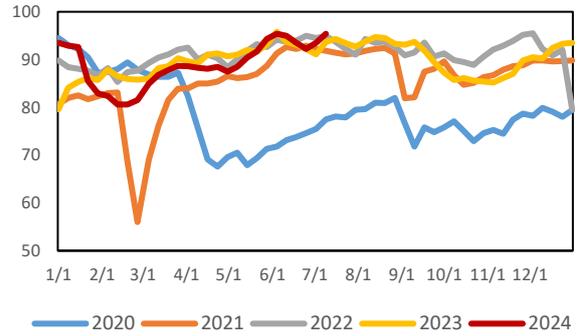
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+31.7 万桶/日, 炼厂开工率环比上升 1.9%至 95.4%, 当前美国炼厂开工率处于历史季节性高位。上周汽油表需周度环比-7.7 万桶/日, 柴油表需周度环比-66.14 万桶/日。总体来看, 短期角度, 汽油旺季预期仍在。中长期角度, EIA 7 月报上调了对下半年及明年原油需求的预期, 预计明年油品需求将会同比增长 180 万桶/日。但 IEA 7 月报对明年需求略显悲观, 认为明年油品需求增量低于 100 万桶/日。市场对中长期需求预期存在分歧。

利润: 布伦特 321 裂解收于 19.76 美金/桶, 较上周环比-1.12 美金/桶; WTI 321 裂解收于 23.22 美金/桶, 较上周-2.16 美金/桶。上周炼厂利润环比走弱, 且当前利润水平低于过去两年同期水平。

图表 37: 美国原油加工量 (千桶/日)

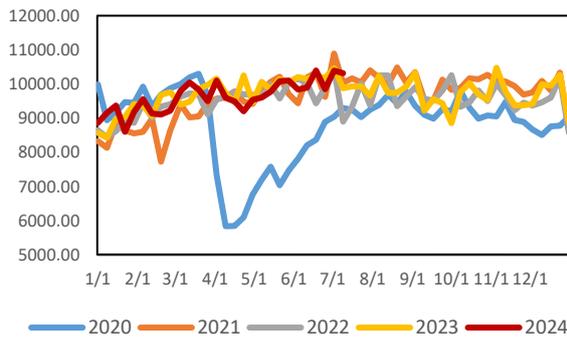


图表 38: 美国炼厂开工率

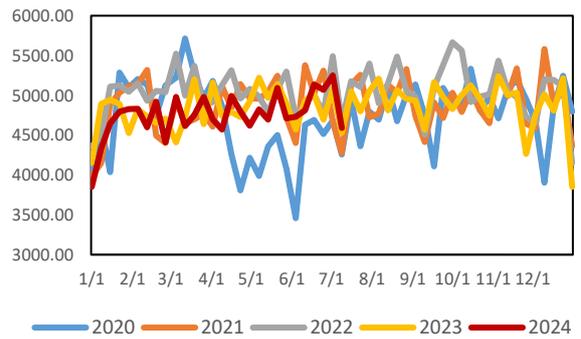


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

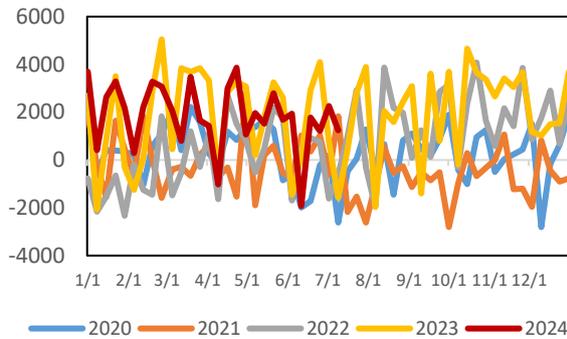


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

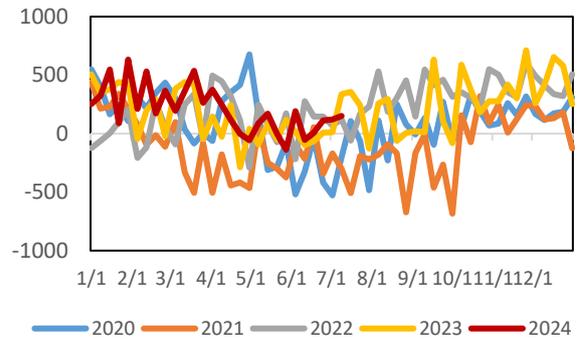


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

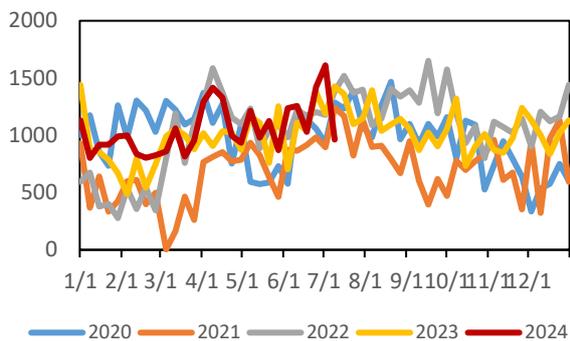


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

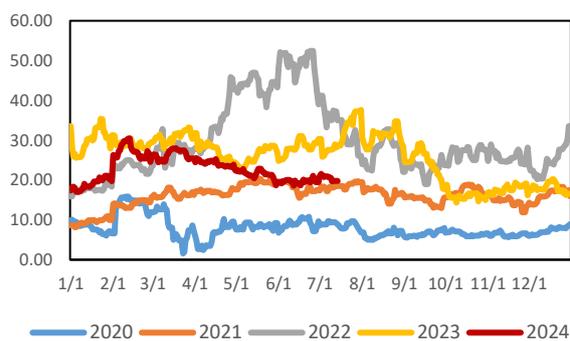


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

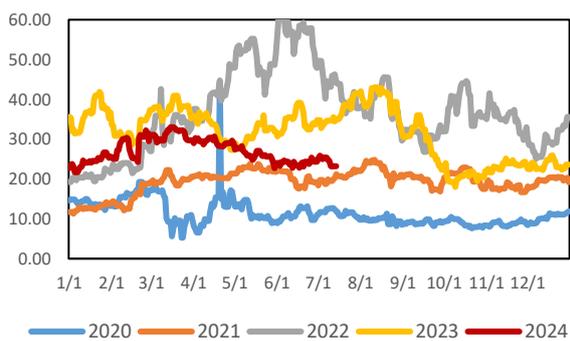


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



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)



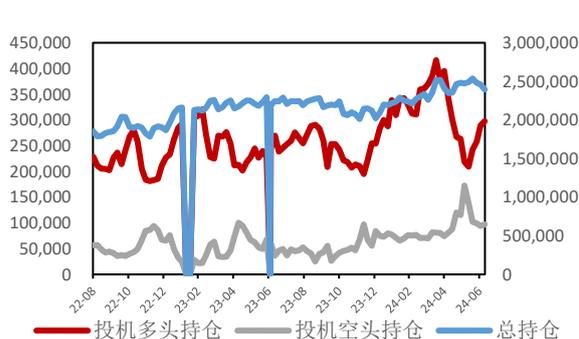
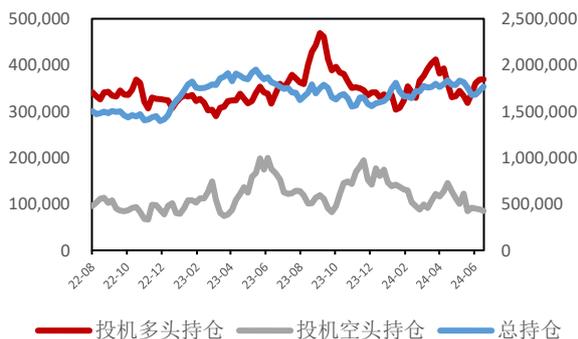
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

3、 资金情绪

上周市场情绪中性。具体来看，WTI 投机多头持仓增加 744 手，WTI 投机空头持仓减少 3204 手，WTI 总持仓增加 46144 手。布伦特管理基金多头持仓增加 7736 手，布伦特管理基金空头持仓增加 3298 手，布伦特总持仓减少 65241 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. 7月5日当周，EIA商品原油及汽油库存超预期去库，偏利多油价。具体来看，EIA商品原油库存-344.3万桶，预期-133.3万桶，前值-1215.7万桶。EIA俄克拉荷马州库欣原油库存-70.2万桶，前值+34.5万桶。EIA汽油库存-200.6万桶，预期-60万桶，前值-221.4万桶。EIA精炼油库存+488.4万桶，预期+83.3万桶，前值-153.5万桶。供应端，7月5日当周，美国原油产量小幅上涨10万桶/日至1330万桶/日。需求端，7月5日当周，EIA原油产量引伸需求2055.19万桶/日，前值2148.37万桶/日。EIA投产原油量+31.7万桶/日，前值+26万桶/日。
2. 石油输出国组织(OPEC)维持其对今年和明年全球石油需求增长相对强劲的预测，称经济增长韧性和航空旅行将支持夏季燃料使用。OPEC在月报中称，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。
3. 美国能源信息署(EIA)表示，预计明年全球石油市场将出现供应短缺，逆转了之前给出的供应将过剩的预测。EIA预计，石油输出国组织(OPEC)和其包括俄罗斯在内的盟友组成的OPEC+产油国联盟的产量在今年余下时间以及2025年都将低于其宣布的目标水平，这将令全球石油库存承压，导致油价上涨。
4. 以色列总理内塔尼亚胡指责巴勒斯坦激进组织哈马斯在加沙停火谈判提出的要求与华盛顿斡旋的框架协议相悖。他没有说明是哪些要求。美国国家安全顾问沙利文说，仍需敲定许多细节才能达成协议。哈马斯在声明中表示，自他们上周针对美国支持的以色列和平提议做出让步以来，调解人尚未向其提供谈判的最新进展情况。
5. 美国劳工统计局表示，6月消费者价格指数(CPI)环比下降0.1%，这是自2020年5月以来的首次下降，因汽油价格降低和房租涨势放缓，使得通胀坚定地重新回到下降轨道。该数据应有助于增强美联储官员的信心，即通胀在第一季度飙升后正在降温。金融市场认为，美联储在9月启动宽松周期的可能性非常大，摩根大通将美联储降息预期从11月提前至9月。
6. 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。

7. 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。
8. 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。
9. 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。
10. 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”。

。

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。