

## 衰退恐慌情绪缓解，油价企稳反弹

2024年8月12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

上周油价先跌后涨，周初受到衰退预期的影响，原油跟随其他宏观大类资产出现恐慌性下跌。此后海外宏观情绪有所好转，油价收复此前的跌幅。截至上周五（8月9日），布伦特收于79.46美金/桶，周涨跌幅+3.45%；WTI收于76.98美金/桶，周涨跌幅+3.83%；上海国际能源SC原油期货收于561.4元/桶，周涨跌幅-4.23%。

### 核心观点

近期油价走势主要跟随宏观逻辑波动。前期美国PMI及非农数据不及预期叠加日本央行意外加息，驱动海外股市及相关资产大幅下跌。但自上周中开始，海外衰退预期有所缓解，股市大宗等资产企稳反弹，收复前期的跌幅。近两周原油走势基本与其他海外核心资产类似，都在走宏观逻辑，并非交易基本面数据。从基本面角度看，美国商品原油库存已经连续6周超预期减少，显示边际改善。3季度欧佩克+减产的逻辑仍在，且美国夏季汽油旺季仍未结束，预计3季度原油仍然呈现偏去库格局。

供应端，美国方面，上周美国产量小幅增加10万桶/日至1340万桶/日。上周美国石油活跃钻机数小幅增加3台，但总体趋势仍然延续下降，预测短期美国产量增幅有限。OPEC+方面，8月JMMC会议上OPEC+维持6月提出的政策不变，计划从10月起开始逐步增产，但该计划可以暂停

或逆转。参考彭博数据，7 月 OPEC 产量较上月小幅下降 6 万桶/日，当前 OPEC 总产量仍小幅超过减产协议值。7 月 24 日，OPEC 公布伊拉克、哈萨克斯坦和俄罗斯 3 国的补偿减产方案，以上 3 个国家在 2025 年 9 月之前分别需要补偿减产 118.4 万桶/日、62 万桶/日和 48 万桶/日。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环比改善，汽油仍处于旺季消费，现实偏强。但由于 7 月美国 PMI 及非农数据不及预期，市场对未来油品需求转向悲观。

库存方面，上周美国 EIA 商品原油库存连续 6 周超预期减少，总库存较 5 年均值低约 6%，显示边际仍在改善。其他地区，欧洲 ARA 地区及新加坡油品总库存均出现下降。

地缘方面，伊朗因哈马斯领导人遇袭可能对以色列发动反击。同时，上周乌克兰入侵俄罗斯库尔斯克州，俄乌冲突加剧。短期地缘风险仍在，若地缘局势进一步加剧，将会驱动油价进一步上行。

综合来看，近期油价的波动主要在交易宏观逻辑，前期大幅下跌主要因为现实端的走强与宏观预期的转弱形成了反差，最终宏观逻辑压制了现实数据的改善，衰退预期驱动油价快速下行。从基本面角度看，原油 3 季度预计仍然呈偏去库状态，未来继续下跌空间有限，同时需注意地缘风险可能驱动油价再次上行。

## 风险提示

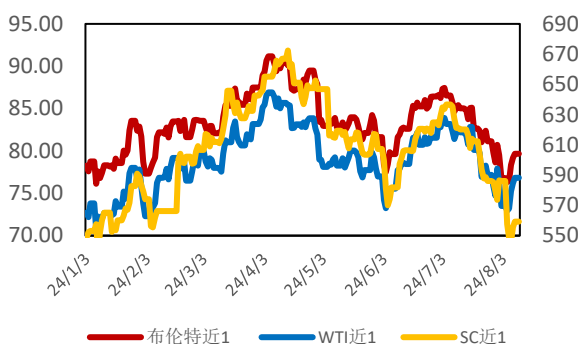
OPEC+减产进程；美联储降息议程；中东局势变化。

## 1、价格回顾

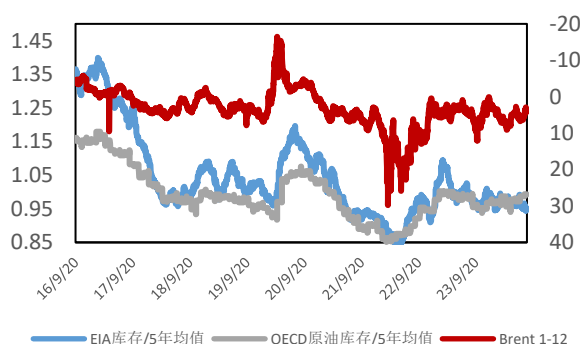
**绝对价格：**截至上周五（8月9日），布伦特收于 79.46 美金/桶，周涨跌幅+3.45%；WTI 收于 76.98 美金/桶，周涨跌幅+3.83%；上海国际能源 SC 原油期货收于 561.4 元/桶，周涨跌幅-4.23%。

**汽柴油裂解：**美国汽油裂解收于 24.22 美金/桶，周度环比+0.04 美金/桶。美国柴油裂解收于 20.65 美金/桶，周度环比-1.91 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 7.47 美金/桶，周度环比+0.19 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 13.02 美金/桶，周度环比-2.26 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

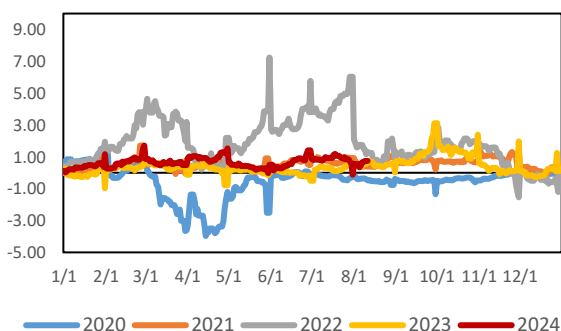


图表 2：月差&库存（美元/桶）

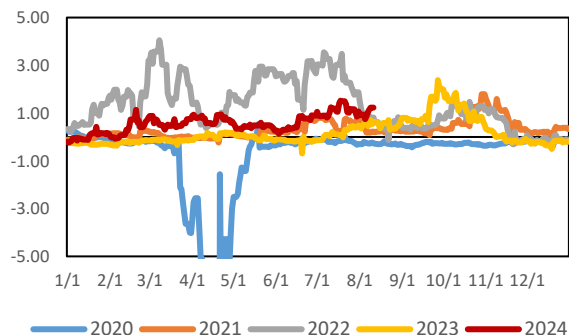


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

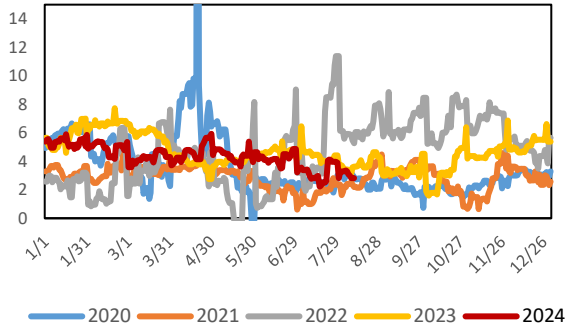


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

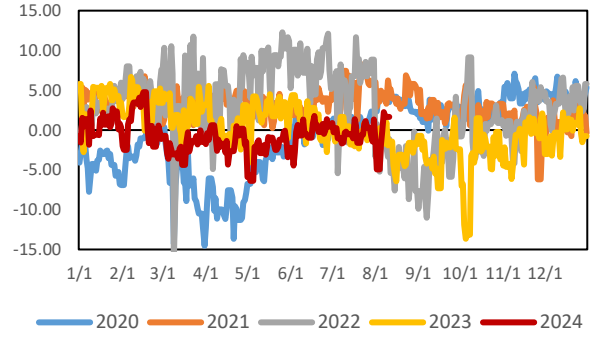


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

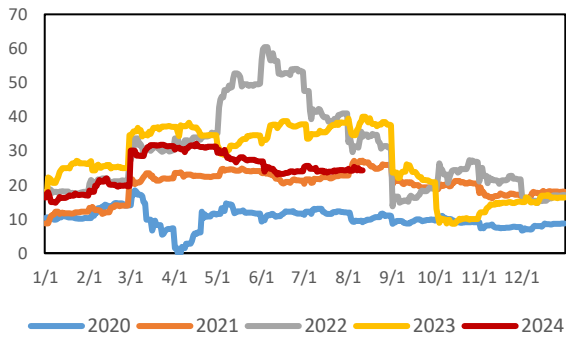


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

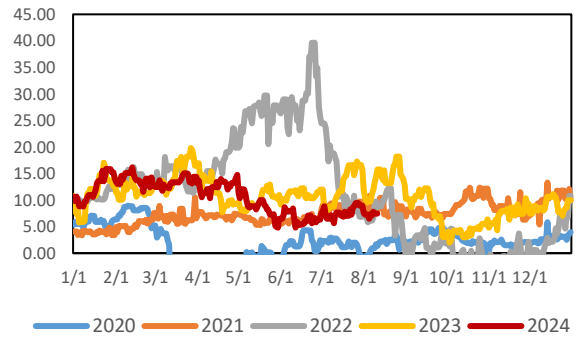


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

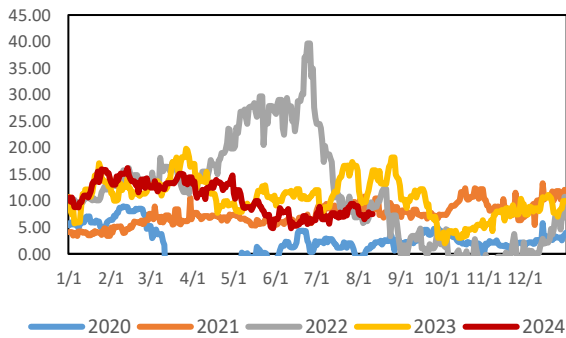


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

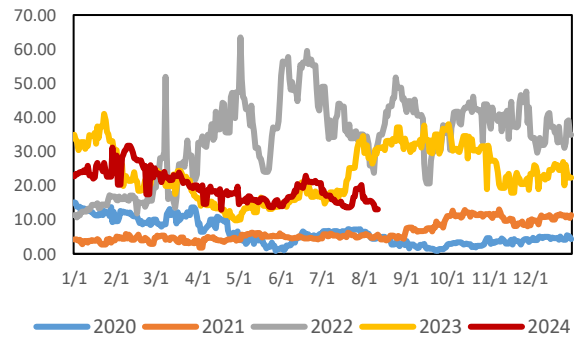


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

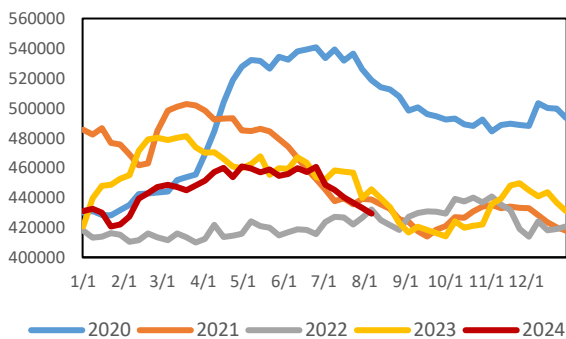
### 2.1 库存

**美国：** EIA 商品原油库存-372.8 万桶，预期+70 万桶，前值-343.6 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+57.9 万桶，前值-110.6 万桶。EIA 汽油库存+134 万桶，预期-98.6 万桶，前值-366.5 万桶。EIA 精炼油库存 +94.9 万桶，预期+24.1 万桶，前值+153.4 万桶。

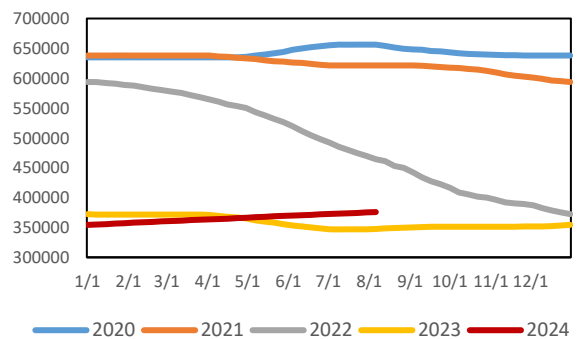
**欧洲 ARA：** 原油库存+242.55 万吨；汽油库存+3.7 万吨；柴油库存+0.4 万吨。油品总库存-39.71 万吨。

**新加坡：** 油品总库存-133.8 万桶，其中轻质组分-133.9 万桶，中间组分+30.1 万桶，渣油组分-30.0 万桶。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

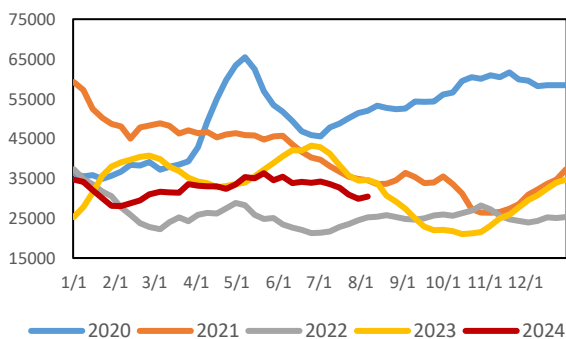


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

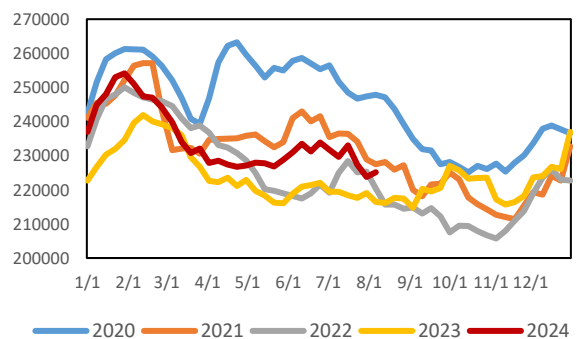


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

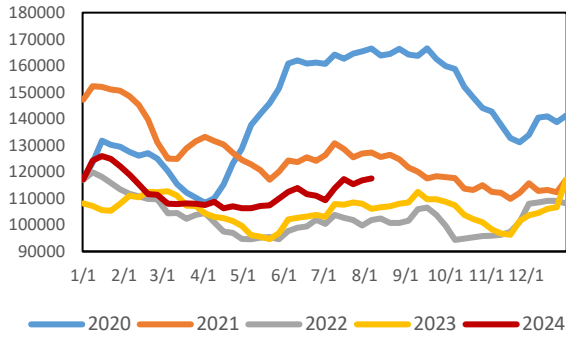


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

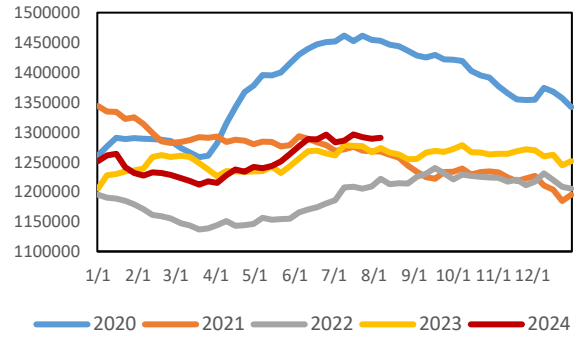


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

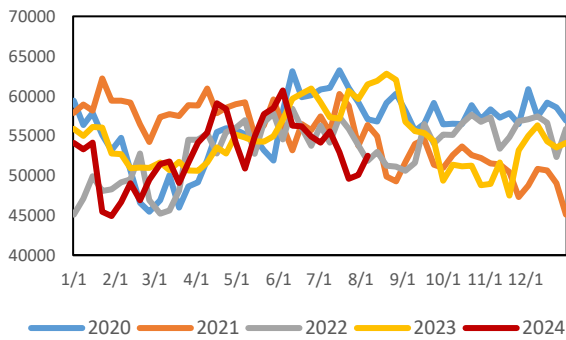


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

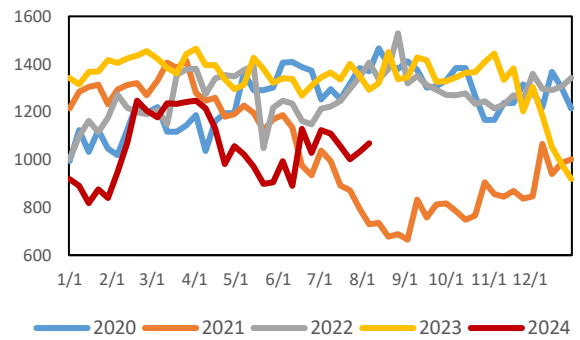


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

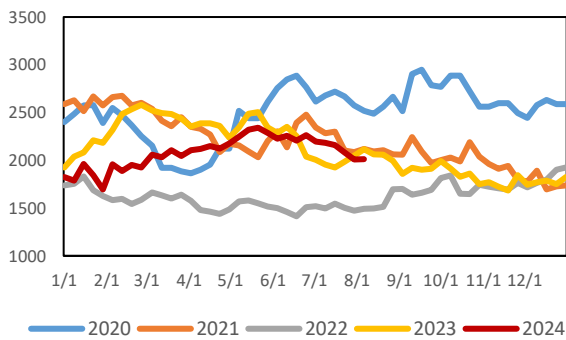


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

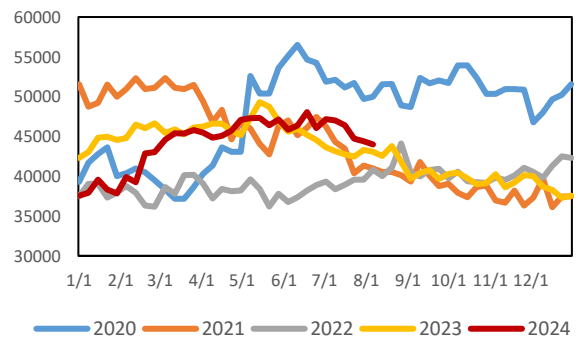


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

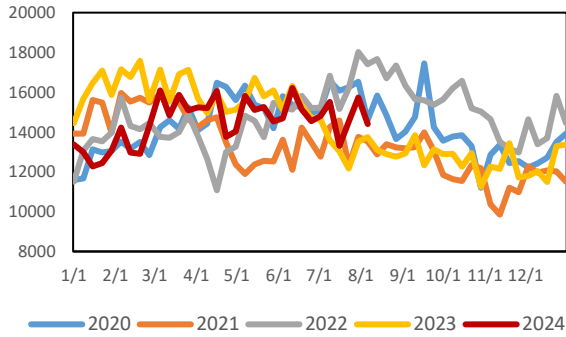


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

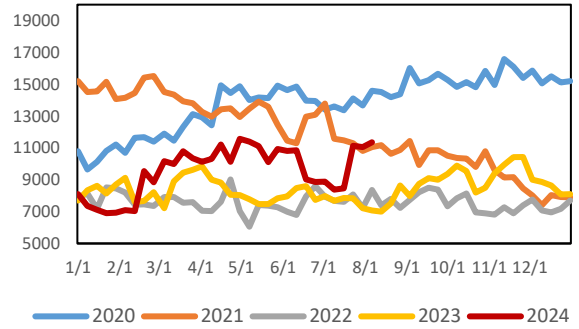


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

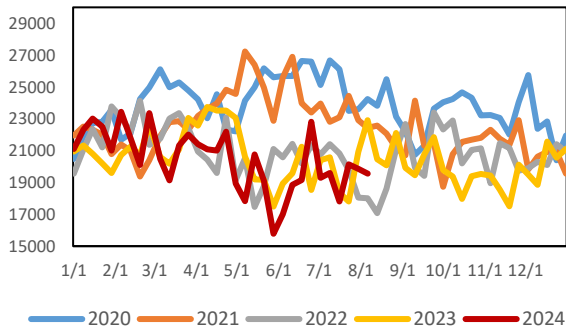


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

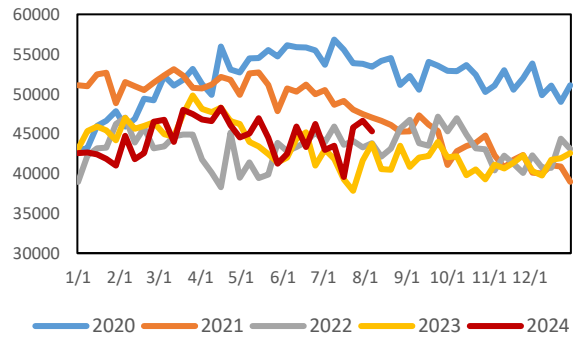


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

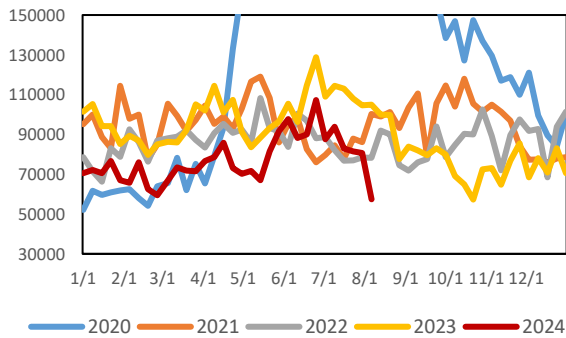


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

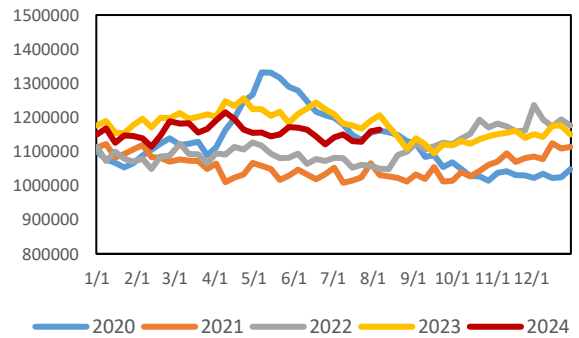


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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：** 上周美国产量小幅增加 10 万桶/日至 1340 万桶/日。上周美国石油活跃钻机数环比增加 3 台至 485 台，但年初至今总体趋势仍然延续下降，预测短期美国产量增幅有限。

**关于特朗普上台后对美国产量的影响：** 特朗普政策长期偏利空油价，但对年内价格影响较小。特朗普政府是鼓励使用传统能源，鼓励美国油气公司加大油气投资，驱动页岩油产量上行，这会使油价中枢下移。但这个过程没有这么快，至少年内不太可能出现美国产量大幅上升的情况。因为页岩油从投资到开采需要一个过程，并不是政策一颁布就可以迅速提高产量。因此，无论特朗普上不上台，年内都不会对美国实际产量造成影响，年内将维持 OPEC+供应调控的格局。但是长期看，从未来 1-2 年的尺度出发，特朗普上台后，若和他竞选说的那样要发展传统能源，那长期美国供应会上升来挑战 OPEC+的控价权，届时油价中枢会下移。但这个时间点不会太快，高频的可以跟踪美国石油钻机等先行指标。未来是要先看到油气投资及石油钻机数目上行，然后慢慢产量才会提升，驱动油价中枢下移。

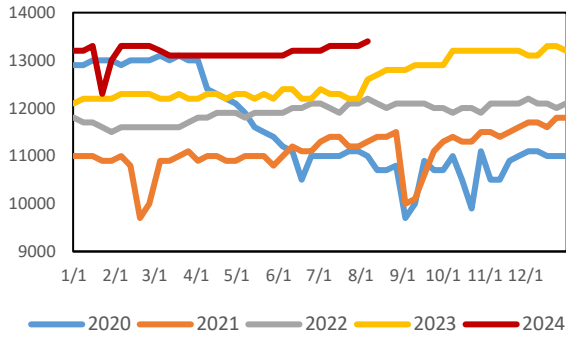
**OPEC+：** 根据彭博数据，OPEC 7 月产量较 6 月环比小幅减少 6 万桶/日，当前 OPEC 总产量仍小幅超过减产协议值。OPEC 8 月 JMMC 会议上维持 6 月提出的政策不变。

7 月 24 日，OPEC 公布伊拉克、哈萨克斯坦和俄罗斯 3 国的补偿减产方案，以上 3 个国家在 2025 年 9 月之前分别需要补偿减产 118.4 万桶/日、62 万桶/日和 48 万桶/日。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。

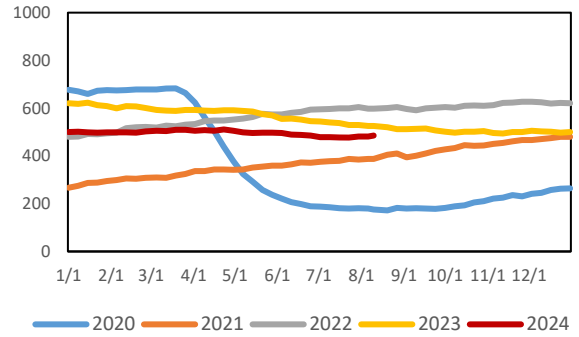
6 月 2 日，OPEC+在第 37 届部长会议中明确了以下主要内容：1) 将 2023 年 4 月制定的 165 万桶/日的“集体性减产措施”延长至 2025 年 12 月底。2) 将 2023 年 11 月制定的 220 万桶/日的“自愿减产措施”延长至 2024 年 9 月底，此后自 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间，“自愿减产措施”将逐月退出，同时提及该减产退出计划可按市场情况被暂停或者逆转。3) 要求伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦 3 国在 6 月底前提提交针对过量生产的补偿减产计划。4) 确定了 2025 年成员国产量配额，并允许阿联酋从 2025 年 1 月至 2025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



图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

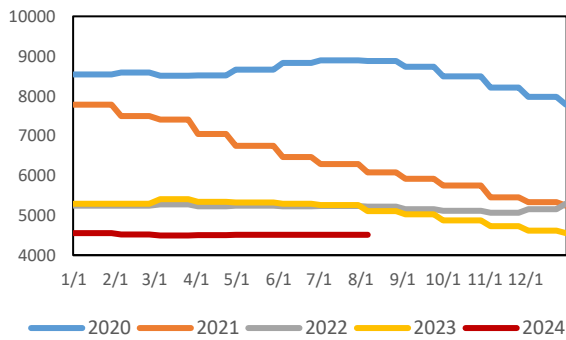


图表 28: 美国原油活跃钻机

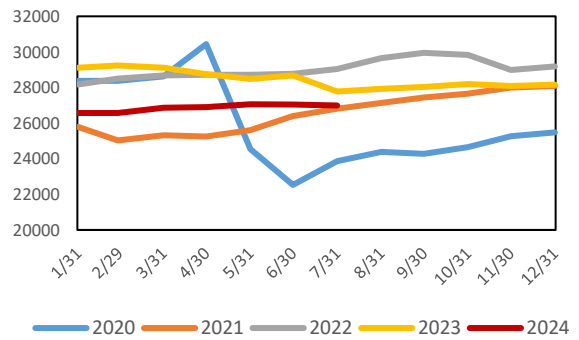


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

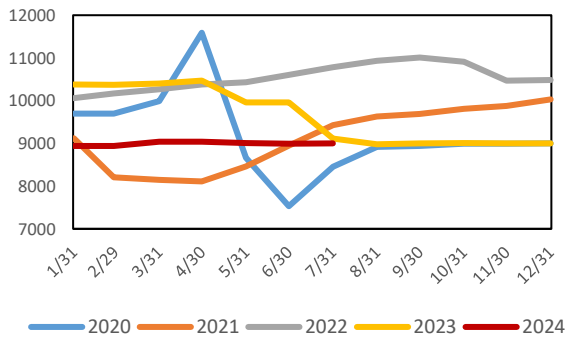


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

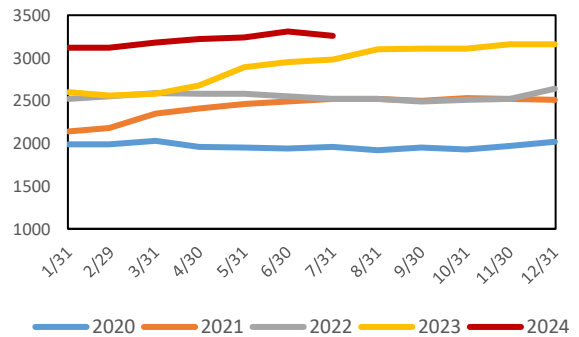


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

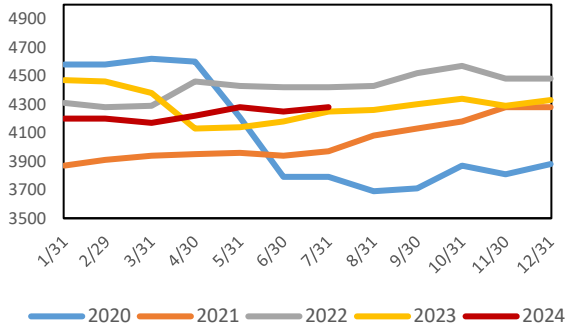


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

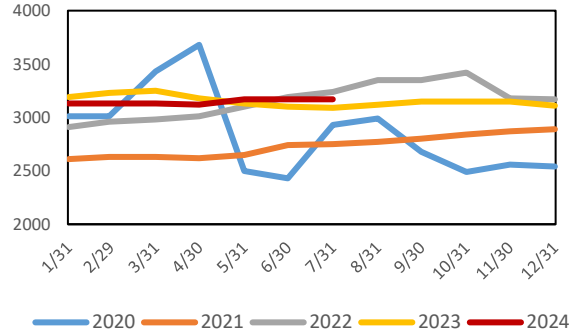


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

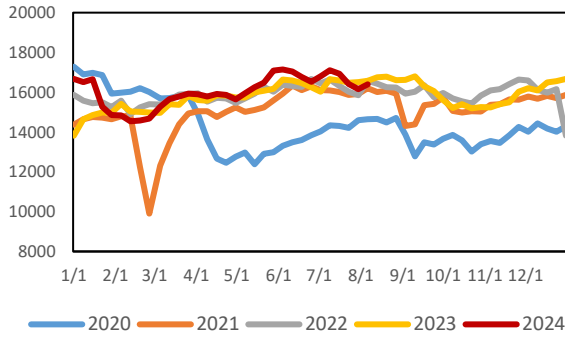
数据来源: OPEC 官网; 兴证期货研究咨询部

## 2.3 需求&进出口

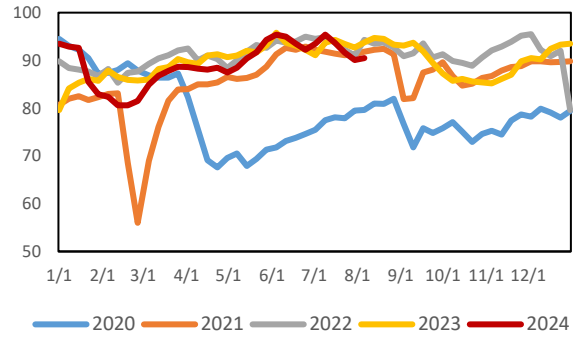
**表需:** 上周美国原油加工量周度环比+25.2 万桶/日, 炼厂开工率环比上升 0.4%至 90.5%。上周汽油表需周度环比-39.13 万桶/日, 柴油表需周度环比+14.07 万桶/日。由于 7 月美国 PMI 及非农数据不及预期, 且日本央行意外加息, 市场宏观情绪转弱, 开始交易衰退预期。油品需求在弱宏观背景下承压。

**利润:** 布伦特 321 裂解收于 15.19 美金/桶, 较上周环比-0.53 美金/桶; WTI 321 裂解收于 22.92 美金/桶, 较上周环比-0.85 美金/桶。

图表 37: 美国原油加工量 (千桶/日)

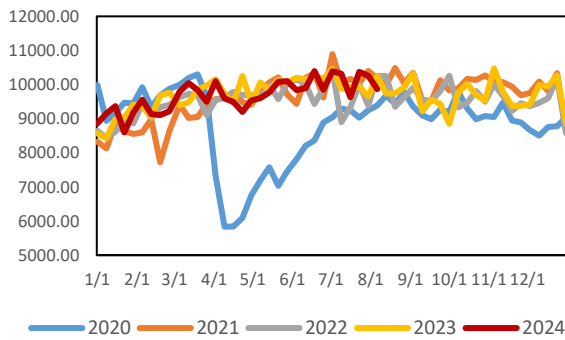


图表 38: 美国炼厂开工率

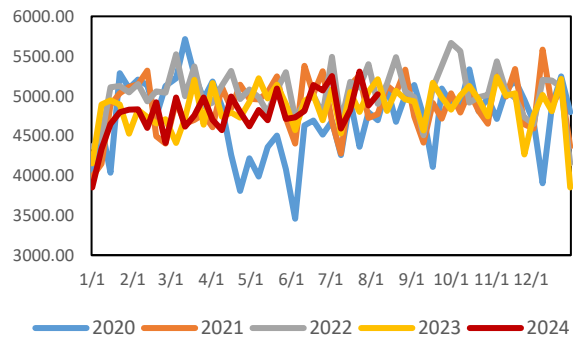


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国汽油表需 (千桶/日)

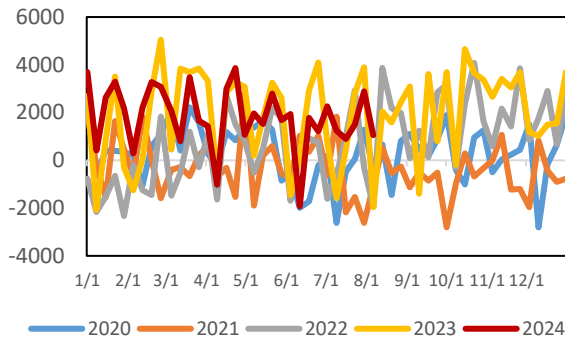


图表 40: 美国柴油表需 (千桶/日)

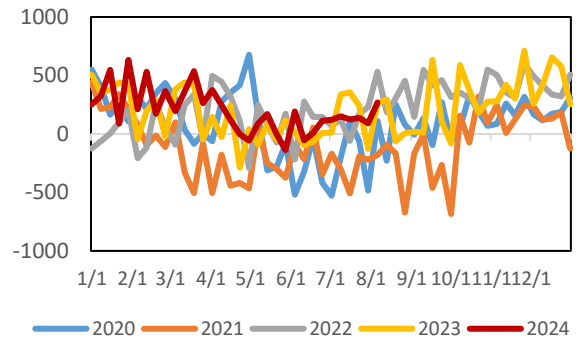


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国原油净出口 (千桶/日)

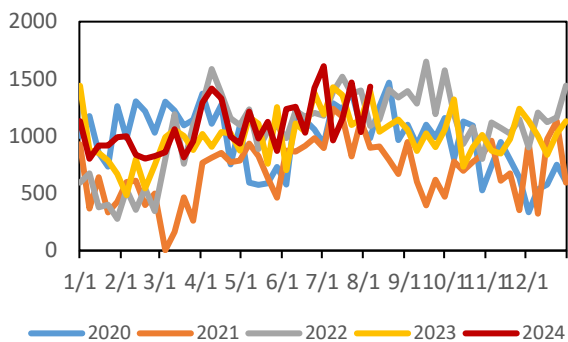


图表 42: 美国汽油净出口 (千桶/日)

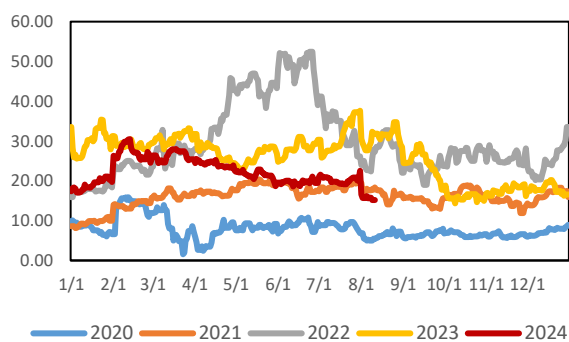


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: 美国柴油净出口 (千桶/日)

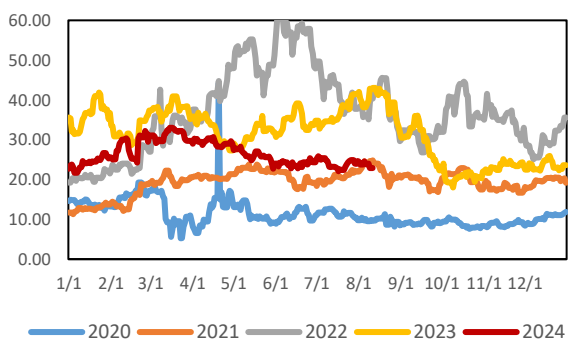


图表 44: 布伦特 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

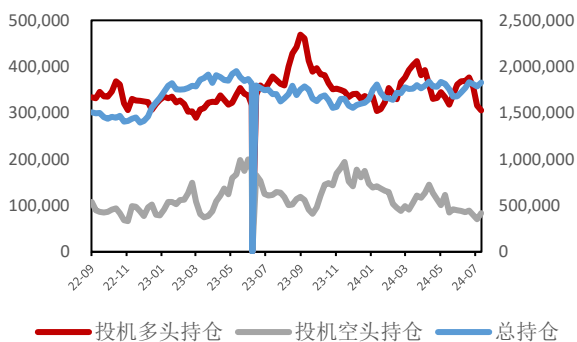
图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



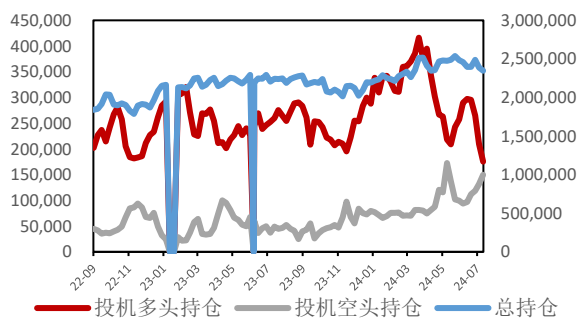
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

### 3、 资金情绪

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. 8月2日当周，EIA商品原油库存超预期减少但成品油库存超预期增加，整体数据偏中性。具体来看，EIA商品原油库存-372.8万桶，预期+70万桶，前值-343.6万桶。EIA俄克拉荷马州库欣原油库存+57.9万桶，前值-110.6万桶。EIA汽油库存+134万桶，预期-98.6万桶，前值-366.5万桶。EIA精炼油库存+94.9万桶，预期+24.1万桶，前值+153.4万桶。供应端，美国原油产量小幅增加10万桶/日至1340万桶/日。需求端，8月2日当周，EIA原油产量引伸需求2015.66万桶/日，前值2074.39万桶/日。EIA投产原油量+25.2万桶/日，前值-25.7万桶/日。
2. 美国能源信息署(EIA)在《短期能源展望报告》中预测，今年美国石油市场的供需平衡将更加紧张，但也下调对油价的预测。EIA将对2024年美国石油需求的预测提高10万桶/日，至2050万桶/日。EIA维持对2024年世界石油需求增长的预测不变，燃料消费量将增长110万桶/日，达到1.029亿桶/日。即使预计市场将趋紧，EIA仍将今年美国原油价格预测下调至每桶80.21美元，较上次预测的82.03美元低了2.2%。
3. OPEC+联合部长级监督委员会(JMMC)会议维持石油产出政策不变，包括从10月开始取消一些减产行动，并重申如有必要，可以暂停或逆转增产计划。6月达成的现行政策要求OPEC+部分成员国在2024年10月至2025年9月的一年时间内，逐步取消220万桶/日的减产行动。会议还认可了伊拉克、哈萨克斯坦和俄罗斯保证完全遵守减产协议的承诺。
4. 美国截至8月3日当周各州初请失业金人数经季节性调整后为23.3万人，较前一周减少1.7万人，降幅超预期并创约11个月以来最大降幅，平息了对劳动力市场正在恶化的担忧。利率期货市场对美联储9月降息50个基点的预期从数据发布前的70%降至58%。不过截至7月27日当周，反映雇佣情况的续请失业金人数增加6000人，经季节性调整后为187.5万人，继续保持上升趋势。这使得一些经济学家保持警惕。
5. 美国7月失业率跃升至4.3%，创近三年新高，就业岗位增长显著放缓，这加剧人们对劳动力市场正在恶化并可能使经济陷入衰退的担忧。美国劳工部周五报告，7月非农就业岗位增加11.4万个，预测为增加17.5万个。每周平均工时降至34.2小时。平均时薪环比上涨0.2%，同比增长3.6%，为2021年5月以来最小同比增幅。
6. 美国服务业活动7月从四年低点反弹，因订单和就业增加，这可能帮助平息上月失业率飙升引发的经济衰退担忧。供应管理协会(ISM)表示，7月美国非制造业采购经理人指数(PMI)从6月的48.8升至51.4，市场原本预估为51.0。
7. 芝加哥联储总裁古尔斯比表示，美联储决策者需仔细监测美国经济的变化，以避免利率限



制性过度；不过，尽管就业数据弱于预期，但美国并未出现衰退的迹象。古尔斯比还告诫不要从周一全球股市抛售加速中解读出太多信号；不过决策者需要意识到，市场走势有可能预示着经济方向的变化。

8. 旧金山联储总裁戴利表示，现在判断 7 月就业报告是否预示经济放缓或出现真正的疲软还为时尚早，但对美联储来说，防止劳动力市场陷入低迷“极为重要”。戴利表示，“未来几季将有必要进行政策调整，”但目前尚不清楚调整的幅度或时间。
9. 据知情人士透露，俄罗斯计划进一步削减原油产量，以弥补今年和明年温暖季节超过欧佩克+配额的产量。知情人士说，由于技术原因，莫斯科方面的额外减产措施最有可能在夏季和初秋实施。自从与欧佩克开始合作以来，俄罗斯一直表示，由于其油田的地质和气候条件，它无法在深秋和冬季大幅减产。知情人士说，预计额外的限制措施将在西西伯利亚油田实施，那里的产量可以受到监管。
10. 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。

### 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。