



从国际 3 大能源机构的视角来看，市场对原油需求的预期开始转弱

2024 年 8 月 22 日 星期四

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

联系人

俞秉甫

邮箱：yubf@xzfutures.com

内容提要

自上周五以来，原油市场出现较明显下跌，油价中枢再度下移，接近年初至今低点。本轮油价快速下跌主要由地缘及宏观两大因素驱动。但从现实角度看，本周 EIA 商品原油及成品油库存超预期减少，且当前美国商品原油总库存较 5 年均值仍低约 5%，同时 IEA OECD 国家库存也显著低于 5 年均值，当下的基本面数据并没有明显转弱。

从 3 大能源机构（EIA、IEA 和 OPEC）的最新观点来看，市场一致下调了今年至明年的需求预期，其中值得注意的是，一直以来对需求预期保持乐观看法的 OPEC 集团也在宏观及现实转弱的背景下，首次对 2024 年的需求预期做出了下调。

综合来看，尽管 3 大机构对供需细节上存在一定分歧，但是共同释放了对需求前景转弱的看法，这与近期全球宏观市场情绪转弱一致。从基本面角度看，当前全球原油库存仍然较低，低库存对油价仍然起到支撑，近期油价的大幅下跌已经定价了一部分市场对宏观及需求转弱的看法，但在现实数据确认需求持续走弱之前，油价仍然不具备继续大幅下跌的驱动。从 3 大机构的观点上来看，EIA 和 OPEC 仍相对看多油

价，即使是相对悲观的 IEA，其 7 月平衡表也呈现去库且库存偏低。考虑到当下原油的低库存，且油价目前已接近年内低点，短期快速下行后，继续下跌幅度相对有限。

报告目录

| | |
|---|----|
| 1. 本周油价再次出现快速下跌，地缘局势变化和 demand 预期转弱是下行的主要驱动 | 4 |
| 2. EIA 认为年内油价仍有上涨空间，但下调明年需求预期 | 5 |
| 3. IEA 预测因疲软的宏观驱动，今明两年油品需求增速将放缓 | 7 |
| 4. OPEC 首次下调对 2024 年全球石油需求增长的预期 | 9 |
| 5. 总结及展望 | 10 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图表 1: 布伦特年初至今走势 (美元/桶) | 4 |
| 图表 2: EIA 全球原油平衡表 (8月 STEO) | 6 |
| 图表 3: EIA 全球原油供应 (百万桶/日) | 6 |
| 图表 4: EIA 全球原油需求 (百万桶/日) | 7 |
| 图表 5: IEA 全球平衡表 (百万桶/日) | 8 |
| 图表 6: IEA 全球原油供应 (百万桶/日) | 8 |
| 图表 7: IEA 全球原油需求 (百万桶/日) | 9 |

1. 本周油价再次出现快速下跌，地缘局势变化和预期转弱是下行的主要驱动

自上周五以来，原油市场出现较明显下跌，油价中枢再度下移，接近年初至今低点。本轮油价快速下跌主要由两大因素驱动。首先是因为地缘局势的变化，本周美国国务卿布林肯表示，以色列总理内塔尼亚胡已经接受华盛顿为解决阻碍加沙停火协议的分歧而提出的提议，并呼吁哈马斯也接受提议。上周暂停的巴以停火谈判也有望在本周恢复。周二，布林肯会晤了埃及总统塞西，希望通过外交方式在近期结束加沙战争。受到中东地缘局势趋向缓和的影响，市场开始交易地缘风险下降，驱动油价回落。其次，市场对宏观及油品需求预期的转弱也对近期市场造成下行压力。本月国际 3 大能源机构（IEA、EIA 和 OPEC）均下调对油品需求增长的预期。由于经济预期的转弱，当前原油市场低迷的表现也体现了部分资金对未来油品需求增长速度放缓的押注。但从现实角度看，本周 EIA 商品原油及成品油库存超预期减少，且当前美国商品原油总库存较 5 年均值仍低约 5%。同时，IEA OECD 国家库存也显著低于 5 年均值。供应端，考虑到美国年初至今持续下滑的活跃钻机，短期美国增产空间有限。欧佩克+3 季度仍然执行减产计划，产量仍有小幅下降空间。需求端，不同地区分化，美国汽油消费旺季仍未结束，整体消费仍然偏强。但是中国油品消费显示疲软，尤其是柴油消费表现不佳。综合来看，当下原油现实端的基本面并未像价格显示的那般弱势，尤其是当前较低的库存对油价有一定支撑。当前油价的下跌主要是市场对地缘局势缓和以及预期转弱的押注。

图表 1：布伦特年初至今走势（美元/桶）



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

下文我们主要从国际 3 大能源机构（EIA、IEA 和 OPEC）8 月报告的观点出发，来看下近期主流机构对未来市场的看法。

2. EIA 认为年内油价仍有上涨空间，但下调明年需求预期

EIA 认为近期油价低迷的走势主要因为市场出现了经济转弱的担忧，但是由于 OPEC+ 仍然存在减产的空间，年内原油库存仍然会下降，驱动油价上涨。EIA 预测布伦特现货价格将在 2024 年剩余时间内上升至平均 85 美元/桶，并在 2025 年 1 季度达到均价 89 美元/桶。这段时间油价上涨主要因为 OPEC+ 的减产带动原油库存继续下滑。预计 2024 年下半年全球石油库存将平均减少 80 万桶/日，且在 2025 年第一季度继续下降。此后，随着欧佩克+自愿性减产协议的退出，市场将在 2025 年中期逐步恢复适度的库存增长，预计全球石油库存在 2025 年下半年将平均增加 30 万桶/日。EIA 预测 2025 年布伦特平均价格为 86 美元/桶，到 2025 年底将降至 83 美元/桶。

供应端，2024 年全球石油产量将增加 60 万桶/天，OPEC+ 集团将会有 130 万桶/日的减产，但非 OPEC+ 国家得增产将超过 180 万桶/日。其中非 OPEC+ 供应增量主要由美国、加拿大、圭亚那和巴西 4 个国家贡献。预计 2025 年全球产量将增加 210 万桶/日。其中由于自愿减产措施的退出，OPEC+ 的产量将增加 70 万桶/日，而非欧佩克+国家的产量将会增长 140 万桶/日。7 月由于受到野火爆发的影响，加拿大有平均 20 万桶/日的产量损失，但根据最新的气象评估，该部分的减产会逐渐恢复。此外，加拿大跨山管道的扩建提高了出口能力，缓解了加拿大生产商的分销瓶颈，未来加拿大的产量将会继续上升。预计从 2023 年至 2025 年，加拿大的产量将增加约 50 万桶/日。

需求端，2024 年全球消费将增加 110 万桶/日，2025 年将增加 160 万桶/天。2025 年的增量较上期预测值下调 20 万桶/天。今明两年需求的增长几乎全部来自非 OECD 国家，非 OECD 国家的消费量将在 2024 年和 2025 年分别增加 110 万桶/天和 140 万桶/天。此外，EIA 下调了 2024 年和 2025 年中国消费增长预测，主要因为中国经济数据显示需求增长放缓。预计 2024 年和 2025 年中国消费量将分别增长约 30 万桶/日，低于 2015 至 2019 年 50 万桶/天的平均增长量。

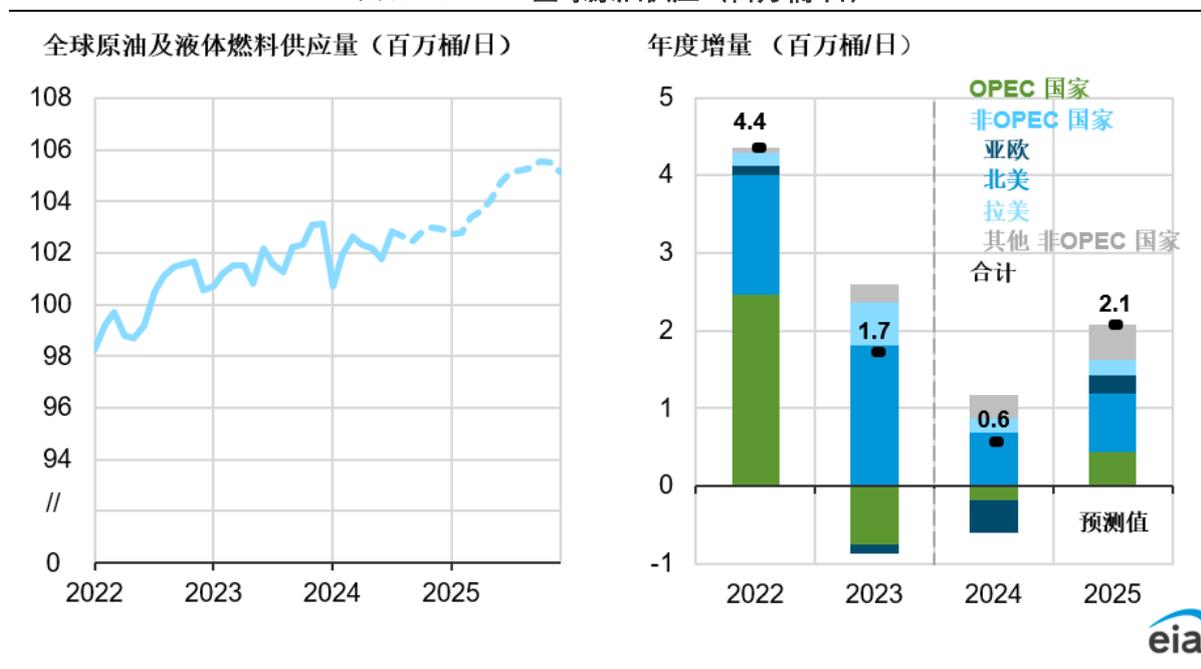
从EIA的平衡表来看，当前至2025年上半年，全球原油市场仍然呈现偏去库状态，然后自2025年下半年开始，全球市场开始累库。综合来看，EIA的预测对当下原油基本面并不悲观。

图表 2: EIA 全球原油平衡表 (8月 STEO)



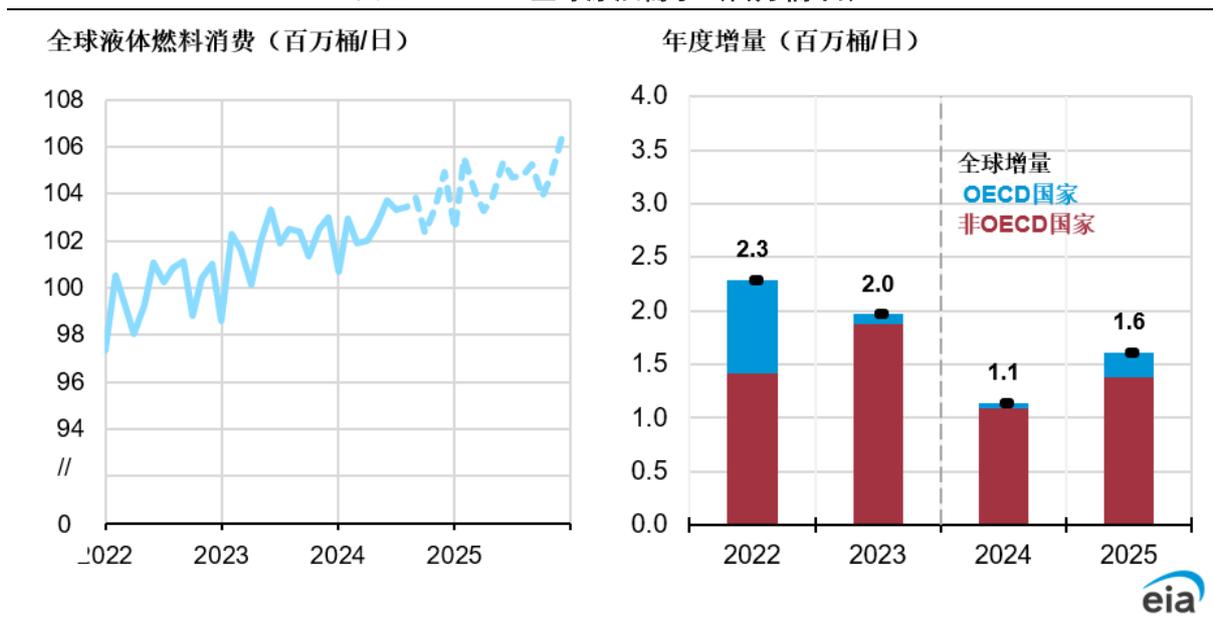
数据来源: EIA, 兴证期货研究咨询部

图表 3: EIA 全球原油供应 (百万桶/日)



数据来源: EIA, 兴证期货研究咨询部

图表 4: EIA 全球原油需求 (百万桶/日)



数据来源: EIA, 兴证期货研究咨询部

3. IEA 预测因疲软的宏观驱动，今明两年油品需求增速将放缓

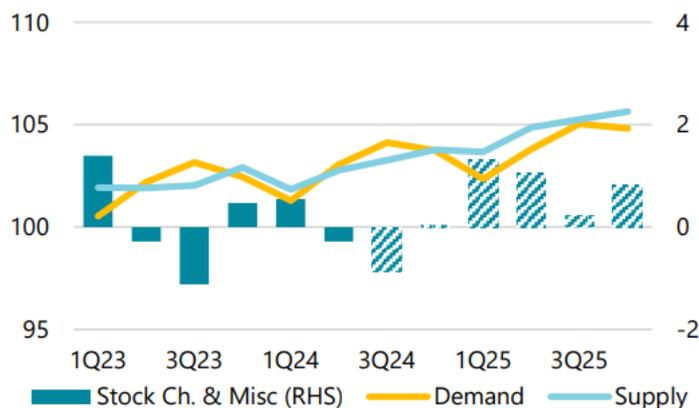
IEA 的数据显示，今年二季度，全球石油需求同比增长 87 万桶/日，增速略高于第一季度的 76 万桶/日。当前相对低迷的宏观经济因素再次成为石油需求增速放缓的主要驱动，预计 2024 年和 2025 年的平均消费增量为近 100 万桶/日，略低于上个月的预测，且远远低 2023 年的 210 万桶/日的增幅。其中，中国经济的放缓将大幅拖累全球原油需求增速。从区域上看，OECD 国家 2 季度消费出现了复苏迹象，一方面是欧洲和亚洲国家石化需求的反弹，另一方面是美国汽油消费在夏季出行旺季中的强劲表现。而非 OECD 国家需求增速持续放缓，其中中国低迷的消费是拖累非 OECD 地区表现的主因。

供应端，IEA 数据显示 7 月份全球石油供应量增加 23 万桶/日，在沙特阿拉伯和伊拉克的推动下，欧佩克+的产量有所增加，抵消了非欧佩克+产油国的产量损失。预计 2024 年，全球产量将增长 73 万桶/日，总供应量将达到 1.029 亿桶/日。其中非欧佩克+国家的产量预计将增加 150 万桶/日，欧佩克+国家的产量将下降 76 万桶/日。预计 2025 年全球石油产量增速将达到 190 万桶/日左右。预计非欧佩克+国家产量明年将增加 150 多万桶/日（其中美国、圭亚那、加

拿大和巴西 4 国的增量将达到 110 万桶/日)；随着减产协议的逐步退出，OPEC+国家产量将增加 40 万桶/日。

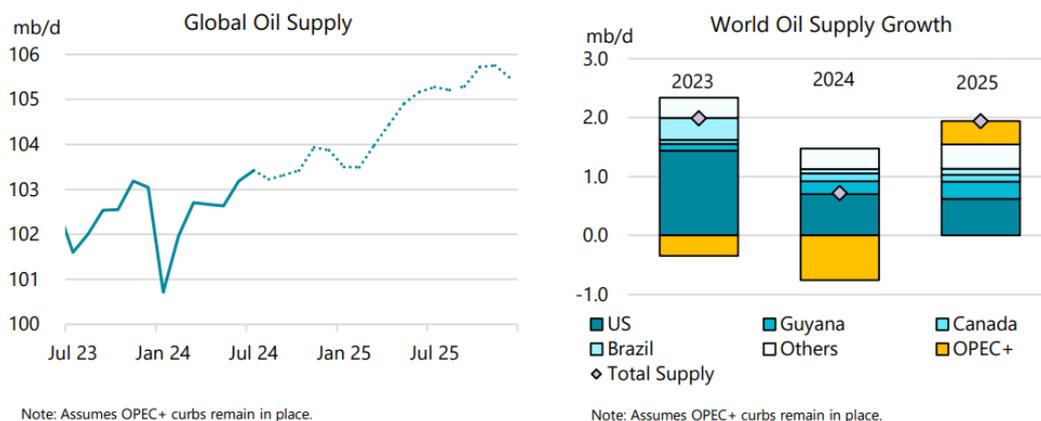
平衡表角度，IEA 认为即使在 OPEC+减产措施未退出的背景下，由于供应的增加以及需求增速的放缓，全球原油库存将在今年年底开始累库，2025 年预计总库存将增加 86 万桶/日。

图表 5: IEA 全球平衡表 (百万桶/日)



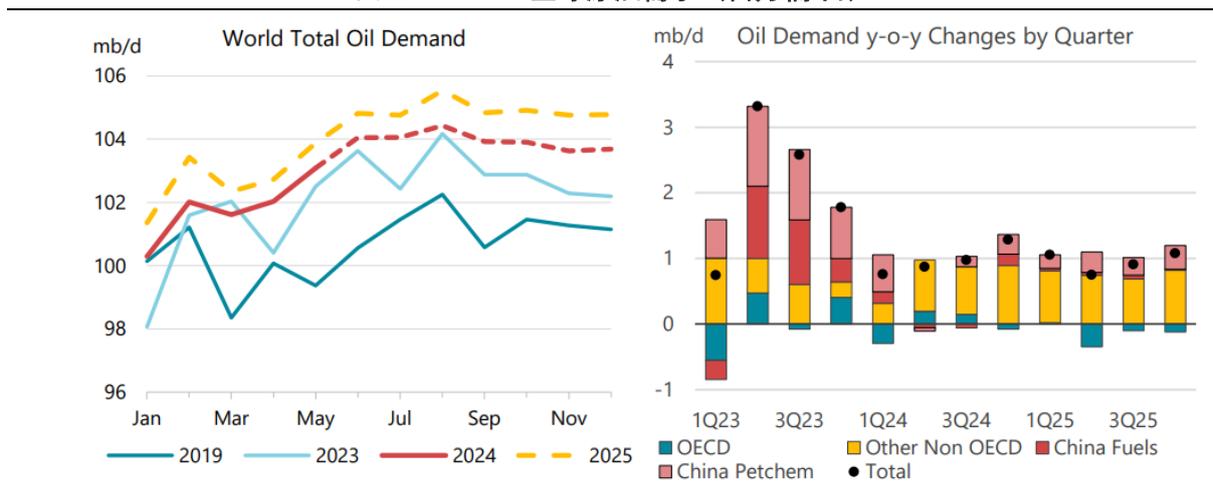
数据来源: IEA; 兴证期货研究咨询部

图表 6: IEA 全球原油供应 (百万桶/日)



数据来源: IEA; 兴证期货研究咨询部

图表 7: IEA 全球原油需求 (百万桶/日)



数据来源: IEA; 兴证期货研究咨询部

4. OPEC 首次下调对 2024 年全球石油需求增长的预期

在 8 月报中, 欧佩克首次下调了对 2024 年油品需求的预期, 此前欧佩克一直对全球需求保持相对乐观观点。具体来看, 欧佩克将 2024 年世界石油需求增长预测略微下调了 13.5 万桶/日至 210 万桶/日, 但该预测值仍远远高于疫情前的 140 万桶/日的历史平均水平。欧佩克下修需求预期主要因为观察到一二季度需求的放缓以及对中国的需求预期转弱。从地区上看, 预计 2024 年 OECD 国家石油需求将增长约 20 万桶/日, 而非 OECD 国家需求预计将增加约 190 万桶/日。2025 年, 世界石油需求增速将降至 180 万桶/日, 其中 OECD 国家需求将增加约 10 万桶/日, 非 OECD 需求将增加 170 万桶/日。

供应端, 预计 2024 年非 OPEC 产量将增加 120 万桶/日, 主要增量由美国、加拿大和巴西推动。2025 年非 OPEC 产量将增加 110 万桶/日, 明年的供应增长主要来自美国、巴西、加拿大和挪威。从平衡表角度看, 尽管欧佩克小幅下调了需求增长预期, 但其需求预测值仍远远高于其他两大机构, 因此, 欧佩克的平衡表仍然偏乐观, 其预测明年市场对欧佩克+供应的依赖较 2024 年仍将增长 60 万桶/日, 这将支撑欧佩克+自今年 10 月后开始适当增产。

5. 总结及展望

从 3 大能源机构的最新观点来看，市场一致下调了今年至明年的需求预期，其中值得注意的是，一直以来对需求预期保持乐观看法的 OPEC 集团也在宏观及现实转弱的背景下，首次对 2024 年的需求预期做出了下调。3 大机构对下调需求预期的观点基本一致，当下经济数据的转弱是压制未来需求增长的主要因素。此外，3 大机构也特别提到了中国需求下滑对全球油品需求增速放缓所造成的影响。中国作为全球油品消费主要的增长市场，但在 2 季度需求出现了意外的下滑，这让市场对未来需求前景转向担忧。另一个角度，从需求绝对量上看，3 家机构存在较大差异，尤其是 OPEC，尽管对今年需求增速做了小幅下调，但在总需求的预测上仍远远高于其他两大机构。按照 OPEC 的需求预期，若今明两年需求分别增长 210 万桶/日和 180 万桶/日，未来原油市场仍然保持相对乐观。而从 IEA 的视角看，今明两年需求均仅增长近 100 万桶/日，即使欧佩克+在 10 月份不进行增产，原油市场也将在年底开始累库。最后 EIA 的观点相对中性，今明两年需求分别增加 110 万桶/日和 160 万桶/日，原油供需平衡预计自 2025 年下半年才开始出现累库，短期 EIA 仍然相对看好油价表现。

供应端，EIA 和 IEA 对非欧佩克+明年供应的观点较为一致，预计明年将增加 140-150 万桶/日，且主要由美国、加拿大、巴西和圭亚那 4 国推动；而 OPEC 对非欧佩克+部分的供应预测偏低。另一大变化是市场对欧佩克+在 6 月会议上提出的自今年 10 月开始逐步取消自愿减产协议的计划存在分歧，未来一大不确定性来自于欧佩克+集团对增产计划的态度。

综合来看，尽管 3 大机构对供需细节上存在一定分歧，但是共同释放了对需求前景转弱的看法，这与近期全球宏观市场情绪转弱一致。从基本面角度看，当前全球原油库存仍然较低，低库存对油价仍然起到支撑，近期油价的大幅下跌已经定价了一部分市场对宏观及需求转弱的看法，但在现实数据确认需求持续走弱之前，油价仍然不具备继续大幅下跌的驱动。从 3 大机构的观点上来看，EIA 和 OPEC 仍相对看多油价，即使是相对悲观的 IEA，其 7 月平衡表也呈现去库且库存偏低。考虑到当下原油的低库存，且油价目前已接近年内低点，短期快速下行后，继续下跌幅度相对有限。

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唯一因素。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。