

原油

2024年6月23日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号: 30170000

研究员: 蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员:

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话: 0595-86778969

网 址: www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

欧佩克减产托市 聚焦夏季需求增量

摘要

展望下半年，美国经济韧性放缓，去通胀进展较为缓慢，美联储降息节点逐步递延；美联储缩表放缓叠加欧洲央行为代表的其他地区央行将逐步开展降息，下半年全球流动性呈现紧中趋松局面。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至 2025 年，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产 220 万桶/日的措施延长至 2024 年 9 月，四季度开始逐步退出自愿减产；国际能源署预计非欧佩克联盟产油国供应增加 140 万桶/日。需求端，北半球出行旺季及航空旅游业恢复有望拉动燃料需求，美国及中国炼厂开工季节性提升，而欧美国家高利率抑制能源需求前景。

整体上，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；四季度欧佩克计划逐步退出额外减产，将弥补供需缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。

目录

一、上半年原油市场行情回顾.....	2
二、原油市场分析.....	5
(一) 宏观经济分析.....	5
1、全球经济因素.....	5
2、地缘局势.....	6
(二) 原油供应分析.....	7
1、欧佩克供应状况.....	7
2、美国供应状况.....	9
3、俄罗斯供应状况.....	11
4、中国供应状况.....	12
(三) 原油需求分析.....	14
1、世界需求状况.....	14
2、中国需求状况.....	14
3、美国需求状况.....	15
(四) 原油库存分析.....	17
1、OECD 原油库存状况.....	17
2、美国原油库存状况.....	18
3、上海原油期货库存.....	19
(五) 基金持仓分析.....	20
三、下半年原油市场行情展望.....	21
免责声明.....	22

一、上半年原油市场行情回顾

1月上旬，沙特下调2月原油官方售价，美国成品油库存连续增加，全球能源需求放缓忧虑限制油市，国际原油承压整理，上海原油期货价探低回升，主力合约下探533元/桶低点，处于535-565元/桶区间震荡。中下旬，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势动荡，利比亚、美国出现短暂供应中断，中国出台经济刺激措施，美国四季度GDP增长好于预期，国际原油升至两个月高点，上海原油期货价震荡回升，主力合约逼近600元/桶关口。

2月上旬，美国原油产量恢复，而炼厂开工处于低位，原油库存连续增加，中东地缘局势影响油市，国际原油先抑后扬，上海原油期货价探低回升，主力合约下探555元/桶低点后回升。春节长假归来，以色列拒绝哈马斯提出的停火提议，胡赛武装继续袭击红海商船，中东地缘局势动荡一度推升油市，而美联储降息预期推迟，需求放缓忧虑加剧震荡，国际原油冲高回落，上海原油期货价高开震荡，主力合约触及607.6元/桶高点后呈现整理。

3月上旬，欧佩克联盟将自愿减产延长至二季度，中国原油进口同比增长，中东地缘局势影响油市，国际原油区间震荡，上海原油期货价先扬后抑，主力合约处于600元/桶至626元/桶。俄罗斯炼厂频遭袭击增加供应忧虑，美国炼厂开工回升，IEA月报上调全球原油需求预期，国际原油涨至四个多月高点，上海原油期货价震荡走高，主力合约触及655元/桶高点后呈现整理。

4月上中旬，俄罗斯政府要求油企减少石油产量，伊朗与以色列冲突风险上升，中东及俄乌地缘局势动荡推升油市，国际原油涨至六个月高点，上海原油期货价震荡走高，主力合约从640元/桶上行至680元/桶。中下旬，美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，伊朗和伊朗无意升级冲突，中东地缘紧张局势出现缓和，国际原油高位宽幅整理，上海原油期货价高位回落，主力合约逐步回落630元/桶至650元/桶区域波动。

5月上旬，中东地区冲突风险缓解，地缘风险溢价逐步削减，五一长假期间国际原油回落整理，上海原油期货价跳空低开整理，主力合约下跌至600元/桶关口。中下旬，美国通胀及经济数据回升，市场担忧美联储高利率政策将抑制经济及需求前景，而欧佩克联盟可能延长自愿减产措施支撑市场，国际原油宽幅震荡，上海原油期货价区间震荡，主力合约处于595元/桶至625元/桶区域波动。

6月，欧佩克联盟延长减产措施，但计划四季度逐步退出额外减产引发油市大幅回调，上海原油期货价探低回升，主力合约下探566.5元/桶的四个月低点后回升至600元/桶关口。中下旬，中东及俄乌局势动荡，北半球夏季需求乐观预期支撑市场，上海原油期货震荡回升，主力合约逐步上行至620元/桶区域。

图 1：美国原油连续 K 线图



数据来源：博易

图 2：布伦特原油连续 K 线图



数据来源：博易

图 3：上海原油主力 K 线图



数据来源：博易

图 4：上海原油期价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

二、原油市场分析

（一）宏观经济分析

1、全球经济因素

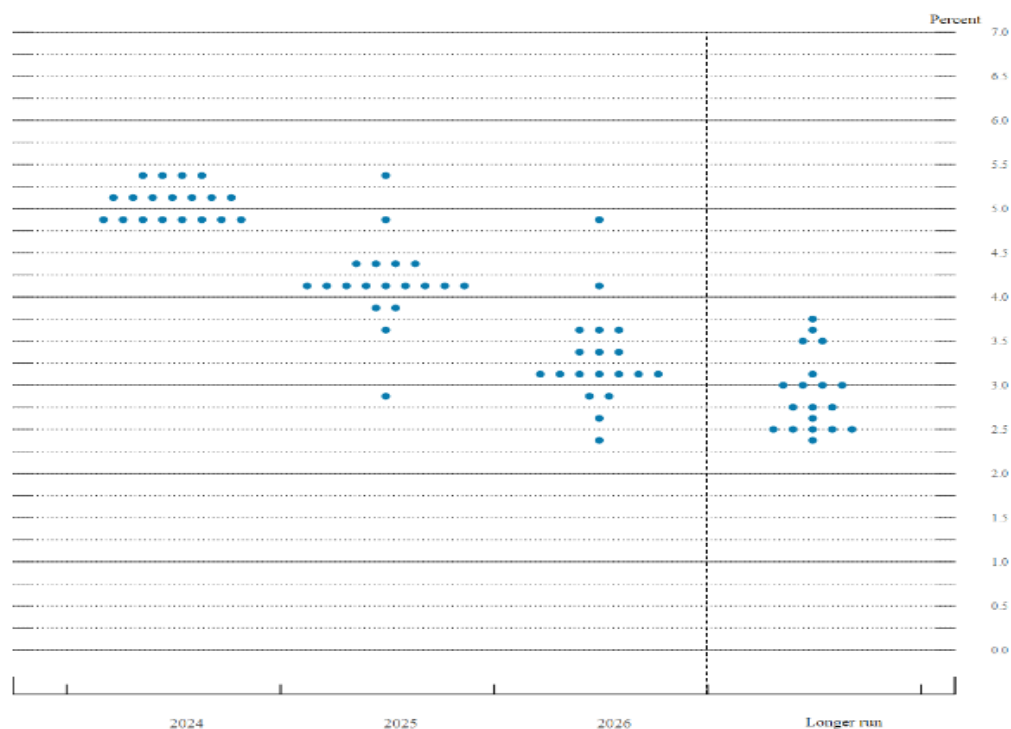
6月6日，欧洲央行公布利率决议，将再融资利率、存款便利利率、边际贷款利率三大关键利率全面下调 25 基点，将于 6 月 12 日起生效。其中欧元区存款便利利率为 3.75%，欧元区主要再融资利率为 4.25%，欧元区边际贷款利率为 4.50%。欧洲央行自 2019 年以来首度降息。欧洲央行表示不对任何特定利率路径做预先承诺。

6月12日，美联储宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25-5.50%的水平。点阵图显示，2024 年将降息 25 个基点（三月预计为降息 75 个基点），没有官员认为今年将降息 3 次或更多，此前为 10 位；2025 年预期将降息四次（三月预计为降息三次）。有 4 名美联储官员预计今年不会降息，高于 3 月份预测时的 2 名。7 名官员预计今年将降息一次，8 名官员预计将降息两次。

上半年，美联储按兵不动，欧洲央行五年来首度降息 25 个基点，欧美国利率处于高位水平。CME 数据显示，市场对于美联储年内降息的预期，在年初一度高达 6-7 次，在 2-4 月持续修正；4 月中旬以来，市场对于美联储年内降息预期基本稳定在 1-2 次区间。美联储对下半年政策将采取审慎态度，美联储降息节奏不确定性增大。

图 4：美联储点阵图

Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



数据来源：美联储

2、地缘局势

乌克兰局势，自 2022 年 2 月 24 日俄罗斯宣布对乌克兰采取特别军事行动以来，俄乌两国冲突延宕，战局愈演愈烈。6 月俄罗斯总统普京提出开启和谈的前提条件，即乌军完全撤出顿涅茨克、卢甘斯克、赫尔松和扎波罗热四个地区。乌克兰明确拒绝并给出己方和谈的条件，即俄罗斯立即从上述四地撤军。俄乌双方立场分歧巨大，冲突呈现僵持。俄乌双方加强了越境空袭，乌克兰连续打击俄罗斯能源设施，莫斯科则发动报复性袭击。

中东地缘局势，6 月安理会通过加沙地带决议草案，停火提议将分三阶段实施。 Hamas 表示原则上接受该协议并同意开启谈判。以色列虽然原则上表示接受该协议，但并未就撤离加沙给出时间表。而以色列和黎巴嫩真主党之间的关系恶化，冲突逐步升级。6 月 18 日，以色列军方批准对黎巴嫩真主党发动进攻的作战计划，并决定继续提高地面部队的战备水平。若以色列和黎巴嫩之间出现全面战争，可能将伊朗和其他地区国家卷入其中，进而引发地区局势动荡。

整体上，中东局势尚未对原油供应造成损失，红海航运问题导致油轮改道绕行；乌克兰打击俄罗斯能源设施，影响俄罗斯炼油能力及运输。地缘局势仍呈动荡，增加原油的政

治风险溢价。

（二）原油供应分析

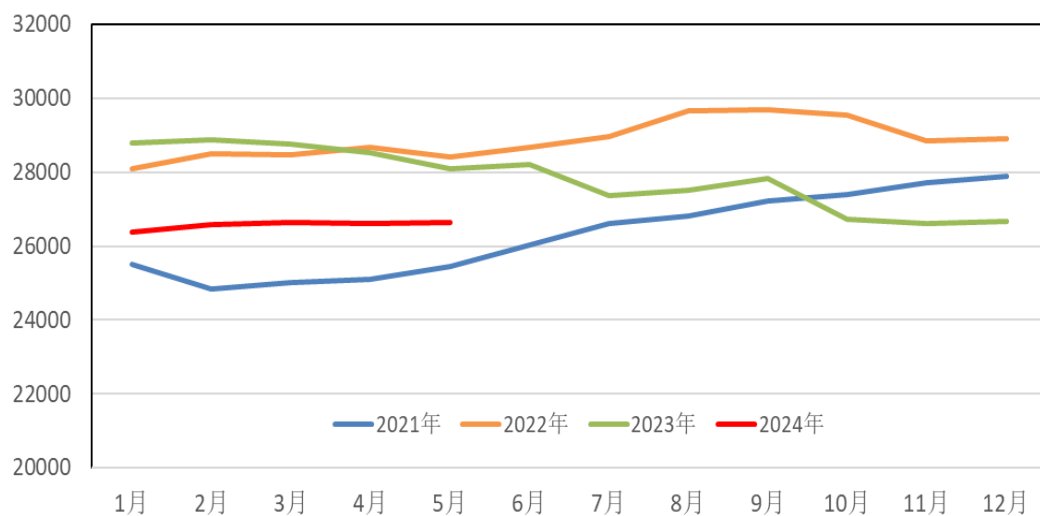
1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，5月份 OPEC 原油产量 2662.9 万桶/日，较上年 12 月下降 5.2 万桶/日，降幅为 0.2%。其中，沙特产量增加 6.3 万桶/日至 900 万桶/日；伊拉克产量下降 9.7 万桶/日至 419.5 万桶/日；伊朗产量增加 5.4 万桶/日至 322.6 万桶/日；阿联酋产量增加 3.9 万桶/日至 293.5 万桶/日；科威特产量下降 12.5 万桶/日至 241.8 万桶/日；尼日利亚产量增加 0.5 万桶/日至 141.9 万桶/日；利比亚产量下降 0.4 万桶/日至 117.3 万桶/日；阿尔及利亚产量下降 5.4 万桶/日至 90.3 万桶/日；委内瑞拉产量增加 4 万桶/日至 82.2 万桶/日；加蓬产量增加 0.1 万桶/日至 22 万桶/日；刚果（布）产量增加 1.5 万桶/日至 25.6 万桶/日；赤道几内亚产量增加 1.1 万桶/日至 6.3 万桶/日。前 5 月科威特、伊拉克、阿尔及利亚产量呈现下降，沙特、伊朗、委内瑞拉产量小幅回升，整体上，OPEC 原油产量较上年同期呈现下降。

第 37 届欧佩克和非欧佩克部长级会议决定，将 2023 年 4 月宣布的每日自愿减产 165 万桶延长至 2025 年 12 月底。沙特、俄罗斯等国家将延长其在 2023 年 11 月宣布的每天自愿削减 220 万桶原油产量计划，直到 2024 年 9 月底，然后每日 220 万桶的削减量将按月逐步取消，直到 2025 年 9 月底，以支持石油市场的稳定和平衡。但是逐步增加的产量可根据市场情况暂停或逆转。

图 5：欧佩克原油产量

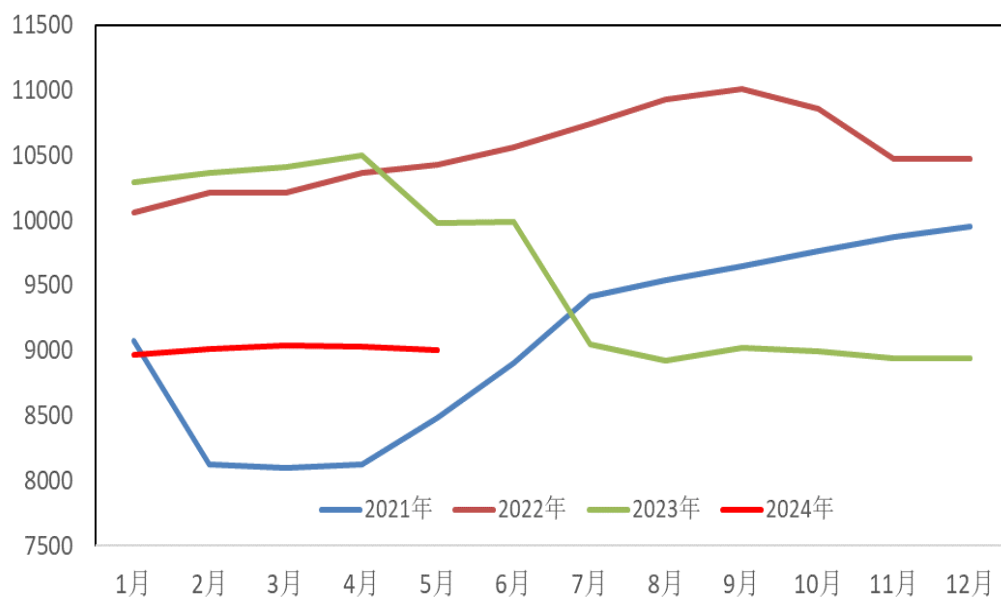
欧佩克原油产量



数据来源：OPEC

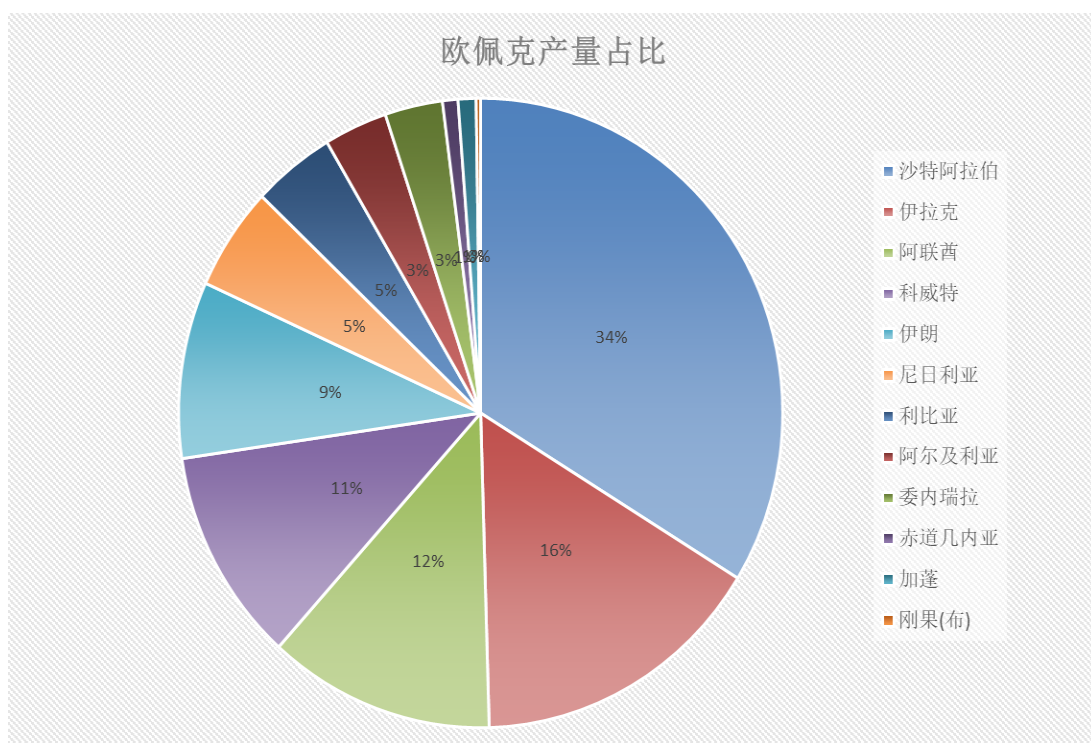
图 6：沙特原油产量

沙特阿拉伯原油产量



数据来源：OPEC

图 7：欧佩克原油产量占比



数据来源：OPEC

2、美国供应状况

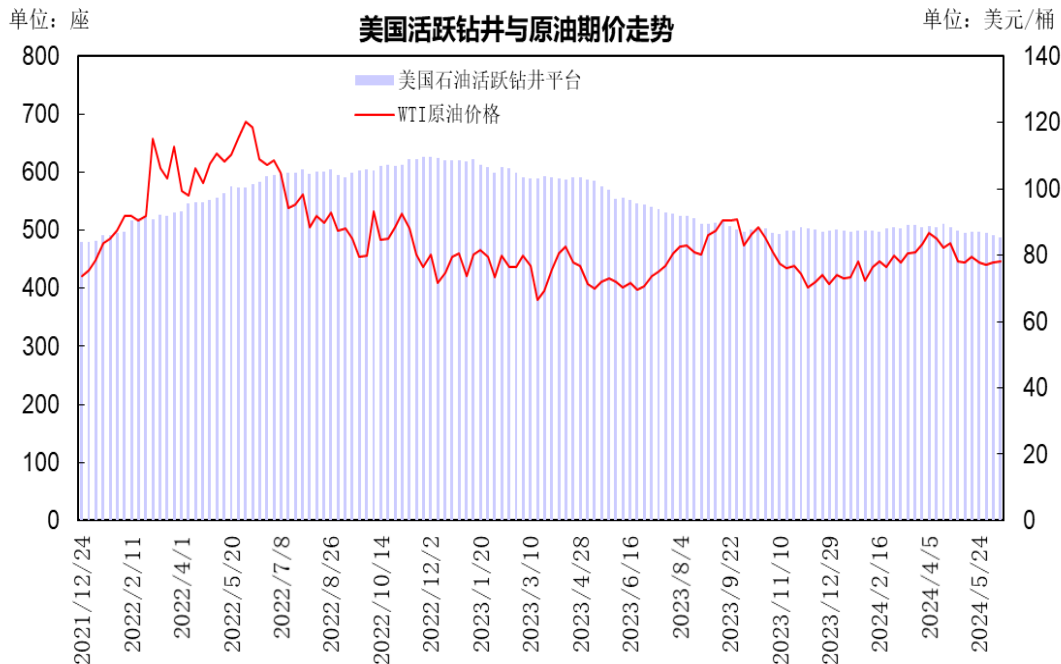
美国能源信息署(EIA)公布的钻探生产率报告显示,4月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4510座,较上月增加6座,较上年同期减少813座。油井新钻数为864座,与上月减少3座,较上年同期减少154座。油井完工数为858座,较上月增加1座,较上年同期减少176座。

美国油服公司贝克休斯(Baker Hughes)公布数据显示,截至6月14日当周美国石油活跃钻井数为488座,较去年底减少12座,较上年同期减少64座。美国天然气活跃钻井数为98座,比上年同期减少32座。美国石油和天然气活跃钻井总数为590座,年内减少32座,较上年同期减少97座。

美国能源信息署(EIA)的数据显示,截至6月7日当周的美国原油产量为1320万桶/日,较年初持平,比上年同期增加80万桶/日,同比增幅为6.5%。上半年美国原油日均产量1312万桶,比上年同期增长7%。上半年美国原油日均进口量为661.9万桶,较上年同期均值增长3.3%;美国原油日均出口量为421.6万桶,较上年同期均值增长2.8%;日均原油净进口量增至240.4万桶。

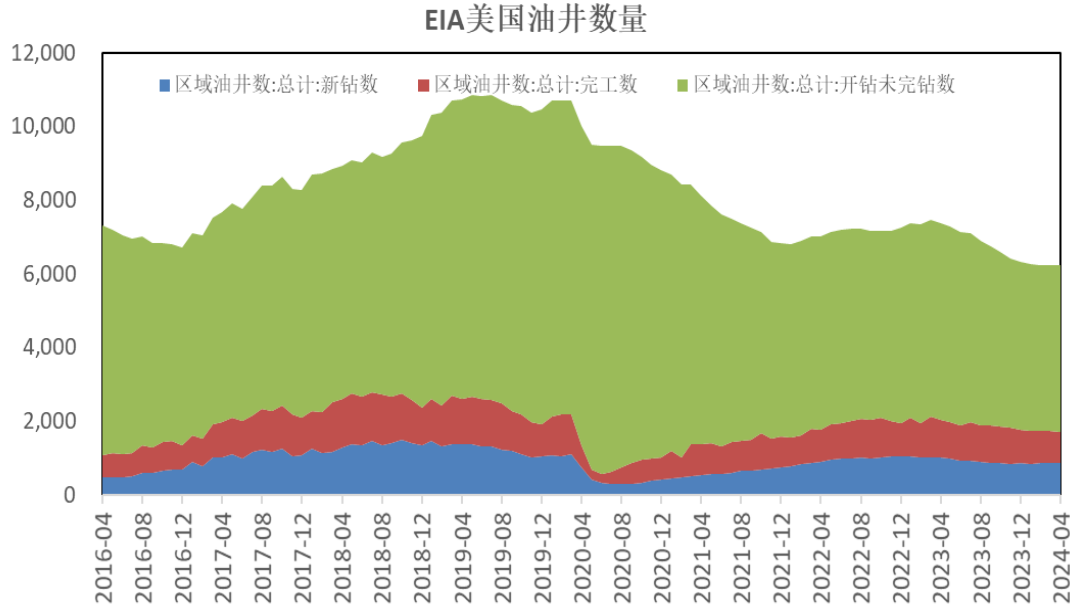
美国石油活跃钻井数量降2022年1月以来低位,上半年原油产量增幅放缓,高于上年同期水平;原油出口量及出口量小幅增长,净进口量较上年同期小幅回升。

图 8：美国活跃钻井数量



数据来源：贝克休斯

图 9：EIA 美国油井数量



数据来源：EIA

图 10：EIA 美国原油产量



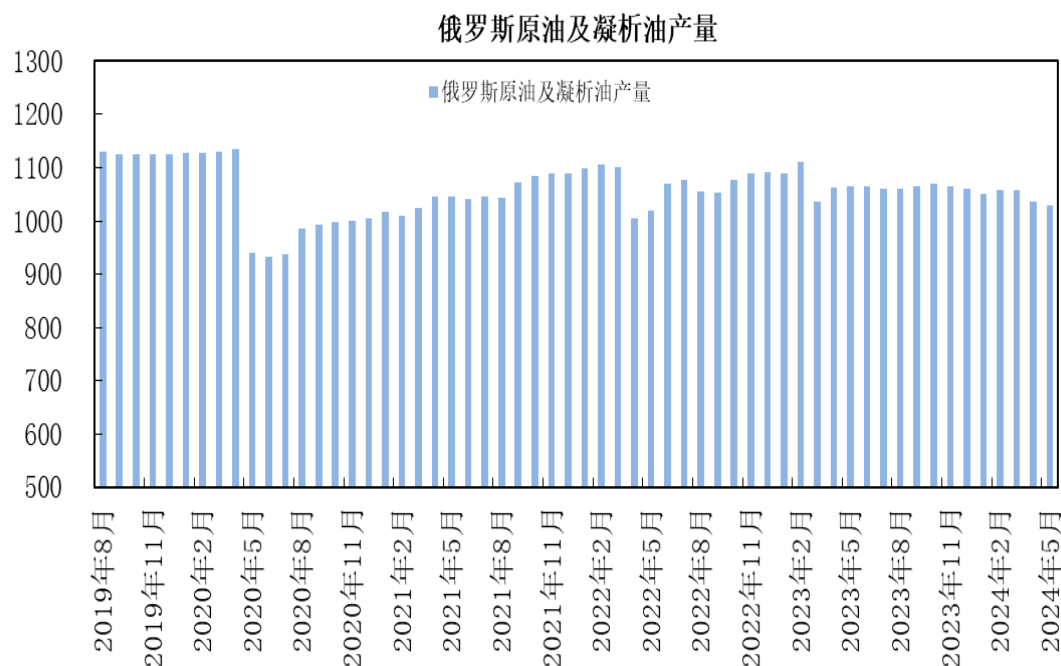
数据来源：EIA

3、俄罗斯供应状况

据报道称，俄罗斯能源部数据显示，5 月俄罗斯原油产量为 3971.1 万吨。据俄罗斯能源部采用 7.18 桶/吨的比率折算，5 月原油产量为 920.1 万桶/日，较协议配额 904.9 万桶/日高出 15.2 万桶/日；而传统的 7.33 桶/吨的比率折算产量为 939 万桶/日，将超出 34 万桶/日。据估算原油及天然气凝析油产量约合 1040 万桶/日左右。

俄罗斯能源部表示，根据监测该协议的独立来源的数据，俄罗斯 5 月份略微超过了欧佩克联盟的产量配额，并补充称，生产过剩的问题将在 6 月份得到解决，届时将实现目标。俄罗斯自 4 月份以来开采的过剩产量将在未来得到充分补偿，在 2025 年 9 月底之前的补偿期内，过剩产量将得到抵消。俄罗斯重申，俄罗斯仍然完全致力于欧佩克联盟协议的基本原则。

图 11: 俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

4、中国供应状况

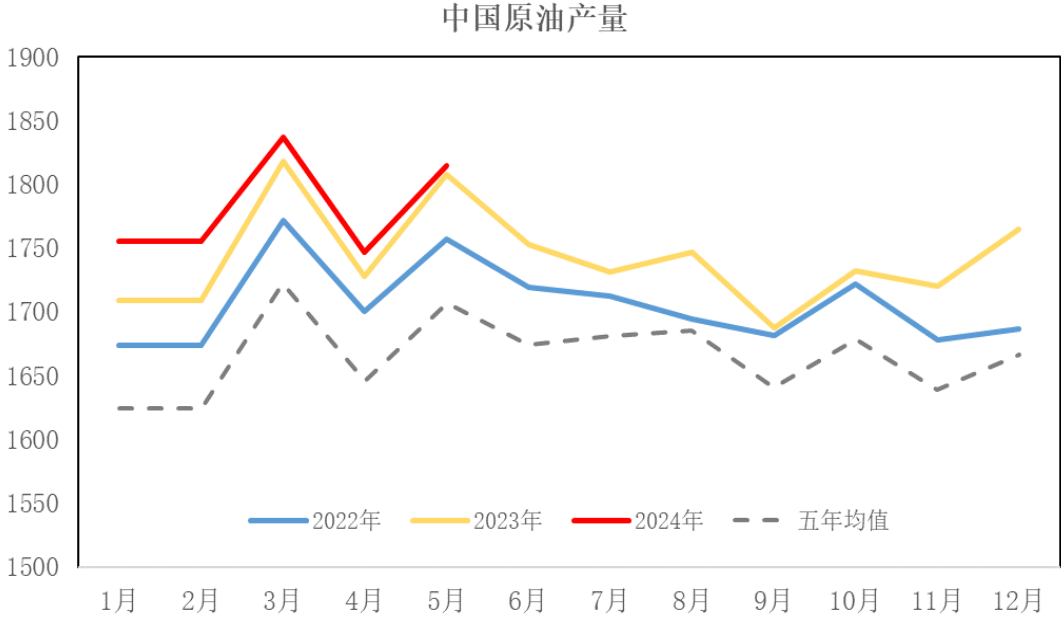
国家统计局数据显示，5月份原油产量为1815万吨，同比增长0.6%，增速比4月份放缓0.7个百分点；1-5月份原油累计产量为8910万吨，同比增长1.8%；5月日均产量58.5万吨，较4月份增加0.3万吨。

中国海关数据显示，5月原油进口量为4697万吨，同比下降8.7%；1-5月原油累计进口量为22903万吨，累计同比下降0.4%。1-5月原油进口金额累计1383.1亿美元，同比增长2.7%；月度平均进口单价为632.81美元/吨，较上年同期上涨43.72美元/吨，同比涨幅为7%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯继续位居中国最大的原油进口来源国，沙特处于次席，伊拉克位列第三。

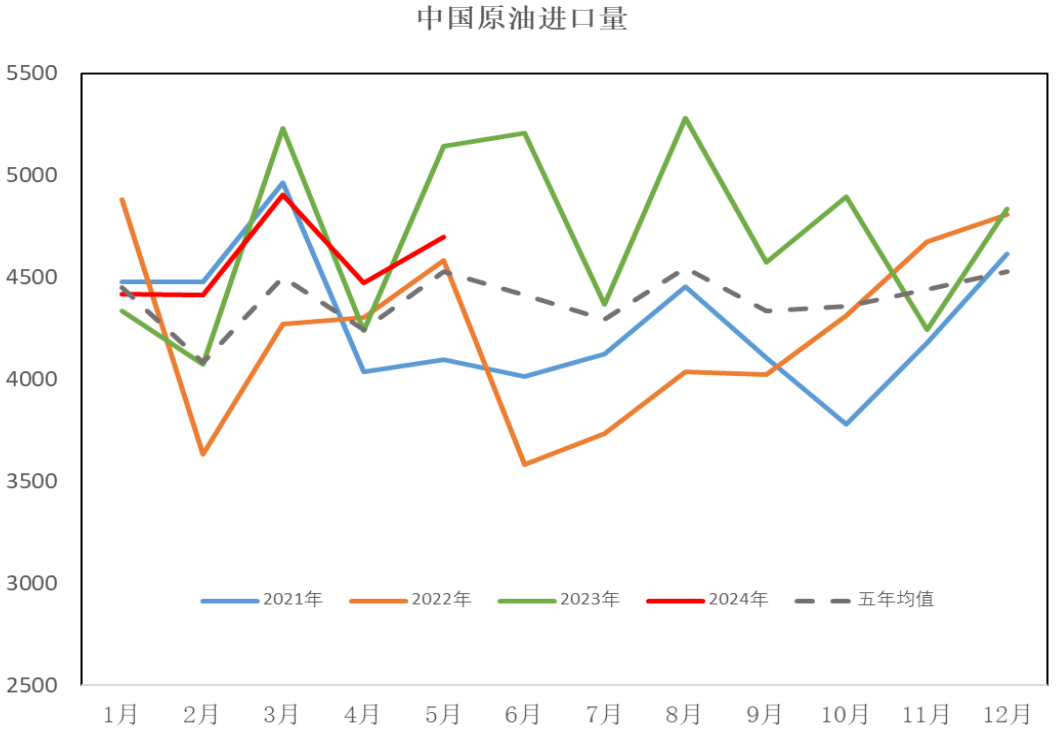
国内原油产量小幅增长，原油进口量同比小幅下降，二季度进口逐步放缓。下半年，国内炼厂陆续完成检修，炼厂产能利用率有望提升，从而带动原油进口采购需求。截至5月，中国原油进口对外依存度为72%，较2023年下降1个百分点。

图 12：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 13: 中国原油进口量



数据来源：中国统计局

（三）原油需求分析

1、世界需求状况

欧佩克月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10436 万桶/日，较 2023 年需求量增加 225 万桶/日。国际能源署月报显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10300 万桶/日，较 2023 年需求量增加 110 万桶/日。美国能源信息署报告显示，预计 2024 年全球原油需求量为 10284 万桶/日，较 2023 年增加 92 万桶/日；预计 2025 年全球原油需求量为 10426 万桶/日。

欧佩克维持全球原油需求预估，国际能源署、美国能源信息署下调全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10284-10436 万桶/日区间。

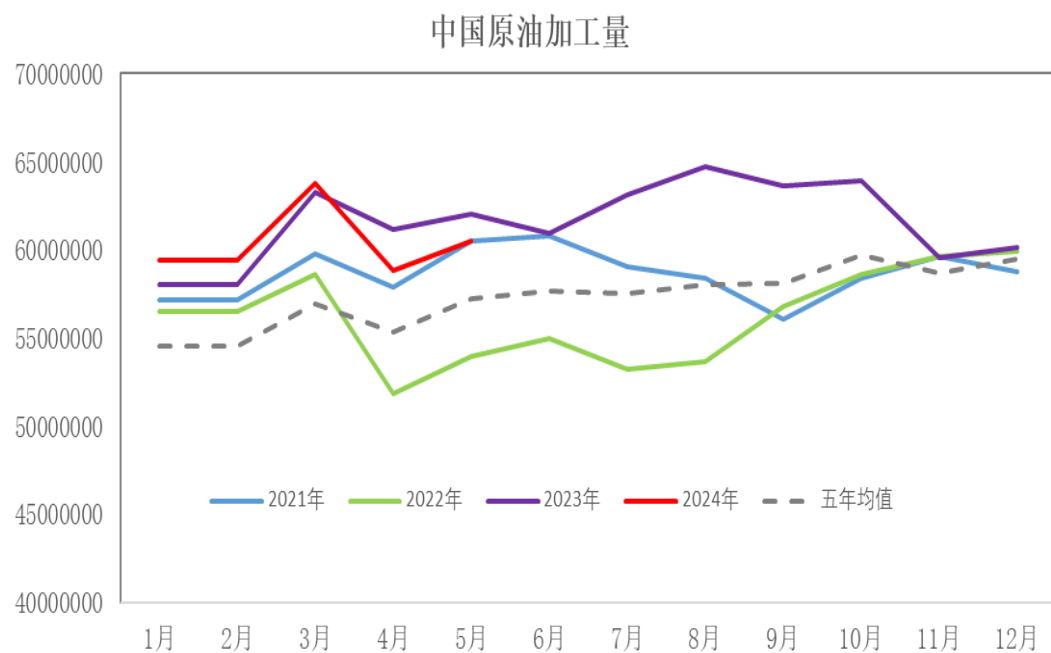
2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，5 月份原油加工量为 6052 万吨，同比下降 1.8%；1-5 月份原油累计加工量为 30177 万吨，同比增长 0.3%；日均加工量 195.2 万吨，较 4 月份下降 0.8 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 6.6%，柴油产量同比下降 3.3%，煤油产量同比增长 32.5%。

据隆众资讯数据显示，截至 6 月下旬主营炼厂常减压产能利用率为 74.85%，较年初下降 1.65 个百分点，较上年同期下降 2.16 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 57.91%，较年初下降 6.08 个百分点，较上年同期下降 2.65 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 51.97%，较年初下降 6.03 个百分点，较上年同期下降 8.93 个百分点。

前 5 月国内原油加工量增幅放缓，3 月份加工量创出 6377 万吨的年内高点，二季度炼厂季节性检修，加工量出现放缓；主营炼厂及地炼产能利用率较上年同期均呈现下降；中国原油的表观消费量为 3.18 亿吨，较上年增长 0.1%。随着 5-6 月国内炼厂密集检修期的逐渐结束，预计下半年炼厂产能利用率趋于季节性提升，加工量将有望回升。

图 14：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

图 15：炼厂产能利用率



数据来源：隆众

3、美国需求状况

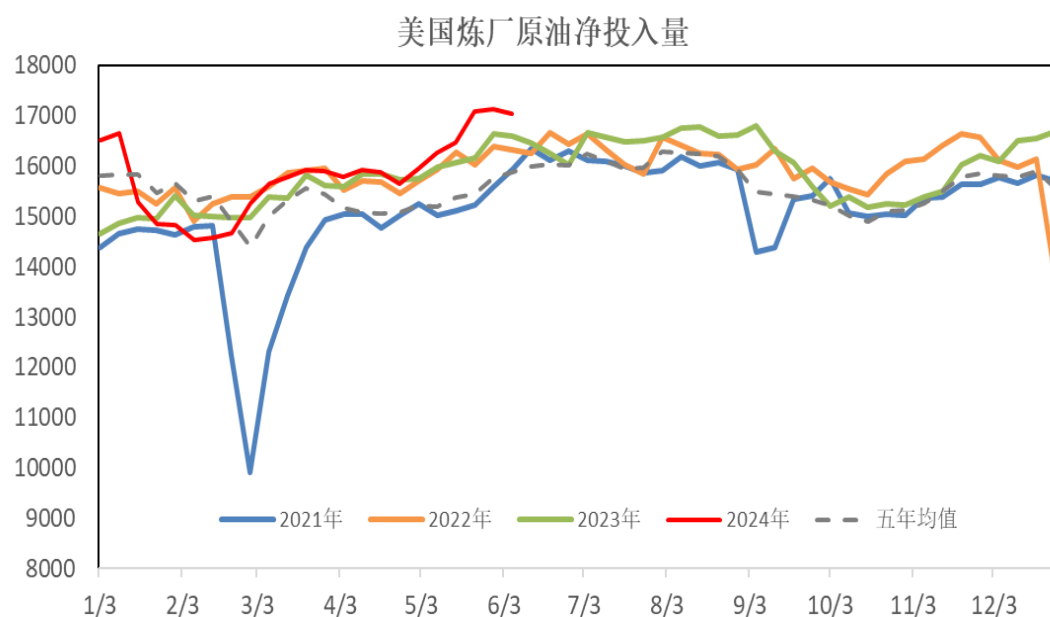
EIA 数据显示，截至 6 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1705 万桶/日，较

去年底增加 36.8 万桶/日，增幅为 2.2%，较上年同期增长 2.8%；上半年美国炼厂周度净原油投入量均值为 1581 万桶/日，较上年同期均值增加 19.5 万桶/日，增幅为 1.5%。截至 6 月中旬美国精炼厂周度产能利用率为 95%，较上年同期高了 1.3%；上半年美国精炼厂周度产能利用率均值为 88%，较上年同期低了 1.5 个百分点。

截至 6 月 14 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2004.8 万桶，比去年同期增长 0.2%；车用汽油需求四周日均量 913 万桶，比去年同期下降 1%；馏分油需求四周日均量 369.7 万桶，较去年同期下降 1.5%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 5%。

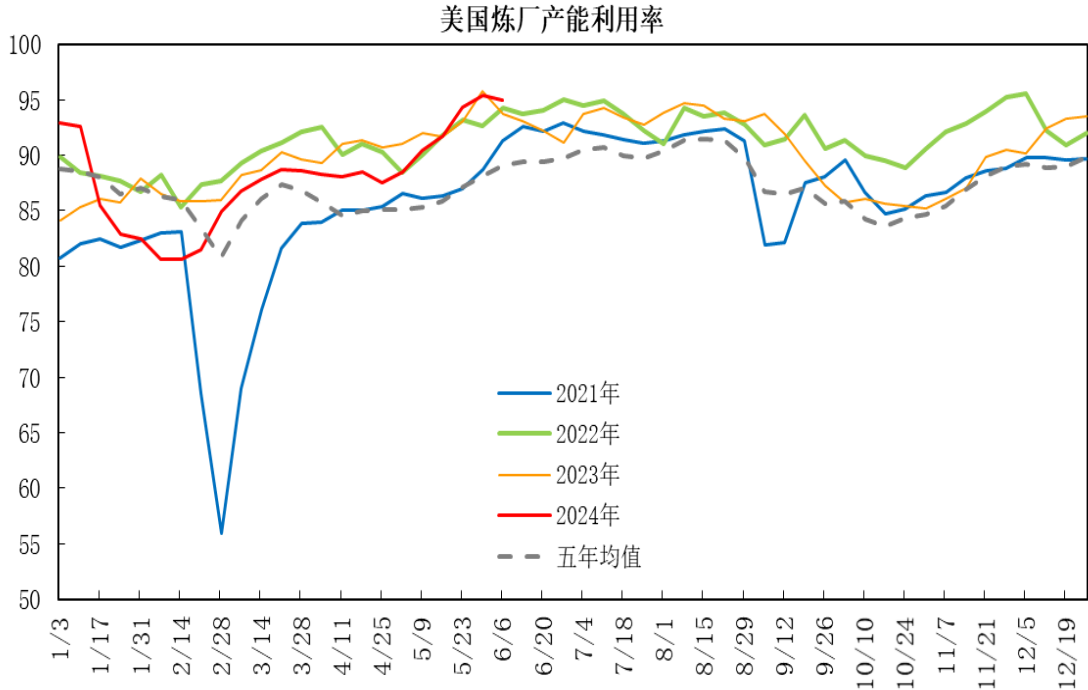
一季度美国炼油厂季节性检修，开工率呈现回落，二季度炼厂检修结束，开工逐步提升至高位。从 5 月底的阵亡将士纪念日开始，到 9 月的劳动节结束，三季度美国进入传统的驾驶出行旺季，汽油消费将季节性增加，炼厂开工将升至年内高位，原油消费量将有望增长。

图 16：美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 17：美国精炼厂产能利用率



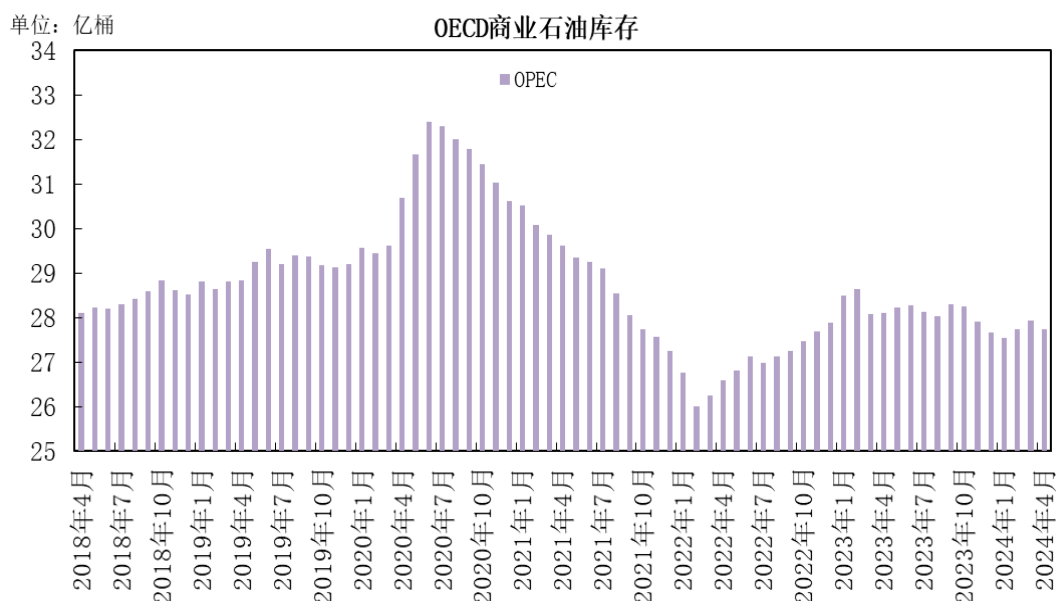
数据来源：EIA

(四) 原油库存分析

1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，4 月经合组织（OECD）商业石油库存为 27.73 亿桶，较上年同期下降 3500 万桶桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.54 亿桶。其中，经合组织原油库存为 13.77 亿桶，比上年同期下降 2500 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 9600 万桶桶；经合组织成品油库存为 13.96 亿，比上年同期下降 1000 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 5800 万桶。4 月经合组织商业库存可抵消 60.1 天的需求量，比 2015-2019 年平均水平少 2.2 天。

图 18：OECD 商业石油库存



数据来源: OPEC

2、美国原油库存状况

美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,截至6月9日当周美国商业原油库存为4.597亿桶,较去年底增加2858.7万桶,环比增幅为6.6%,较上年同期下降747.2万桶,同比降幅为1.6%;WTI原油交割地库欣地区库存为3381.5万桶,年内下降86.4万桶,降幅为2.5%,同比降幅为19.7%。美国战略石油储备(SPR)库存为3.705亿桶,较去年底增加1613.8万桶。

一季度美国商业原油库存先减后增,1月中旬触及4.2亿桶的年内低点,3月增至4.48亿桶;库欣地区原油库存降至2800万桶后逐步回升。二季度商业原油库存小幅增加,处于4.5亿桶至4.6亿桶区间;库欣地区原油库存先增后减,触及4632万桶的年内高点。下半年美国夏季驾驶出行季节来临,炼厂开工有望升至年内高位,美国计划加快增持战略原油储备,预计美国商业原油库存趋于下降。

图 19: 美国商业原油库存



数据来源：EIA

3、上海原油期货库存

截至 6 月 18 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 734.7 万桶，较上年底增加 222.9 万桶，环比增幅为 43.6%，同比下降 26.5%；理论可用库容量为 6276.2 万桶。油种方面，阿曼原油 209.7 万桶，上扎库姆原油 25 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，巴士拉中质原油 200 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 110.2 万桶。

上半年原油注册仓单出现增加，但低于上年同期水平，油种主要集中在阿曼原油、巴士拉原油及图皮原油。

图 20：上海原油期货仓单

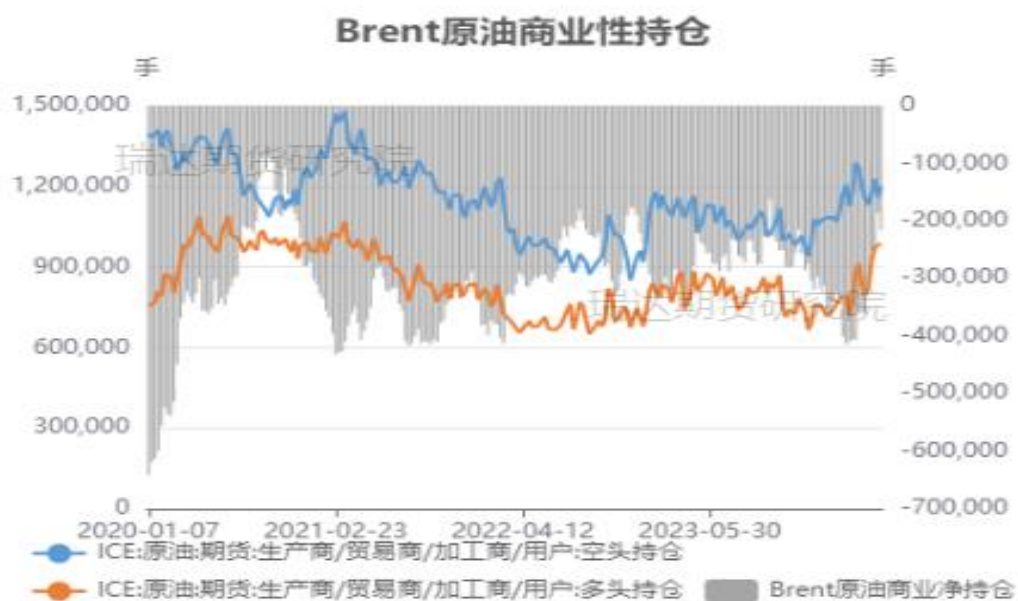


（五）基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至6月14日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 108.8 万手，较年初增加 26.73 万手，商业性空头持仓为 130.44 万手，较年初增加 18.02 万手，商业性净空持仓为 21.64 万手，较年初下降 8.71 万手，年内降幅为 28.7%，同比降幅 18.1%。管理基金的多头持仓为 20.91 万手，较年初下降 4.57 万手，管理基金的空头持仓为 13.74 万手，较年初增加 8.2 万手，基金持有的净多头寸为 7.17 万手，较年初下降 12.77 万手，年内降幅为 64%，较上年同期下降 58.9%。

上半年，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位先增后减。一季度多头持仓逐步增至 36 万手，空单则处于 6.5 万手至 8 万手，净多单头寸增至 28 万手上方；布伦特原油期价震荡上涨，触及 87 美元/桶的高点。二季度基金净多持仓冲高回落，多头持仓增至 41.6 万手的高位后连续减仓，净多单从 4 月高点 33.5 万手逐步下降，6 月初触及 4.57 万手的近十年低点，原油期价触及年内高点 92.18 美元/桶后逐步回落，6 月初触及 76.76 美元/桶的低点；商业性持仓方面，一季度商业性多头持仓增至 88 万手区域，空头持仓增至接近 131 万手的高位，商业性净空持仓从 28 万手增至 42 万左右；二季度商业性空头持仓先增后减，4 月中旬空单增至 144.5 万手的年内高位后逐步减少，商业性多头持仓先减后增，从 90 万手逐步增加至 108 万手左右，商业性净空单从 4 月中旬的高位 43 万手逐步降至 6 月初的 18 万手低点。

图 21: Brent 原油商业性持仓



数据来源: ICE

图 22: Brent 原油基金持仓



数据来源: ICE

三、下半年原油市场行情展望

综上所述, 美国经济韧性放缓, 去通胀进展较为缓慢, 美联储降息节点逐步递延; 美联储缩表放缓叠加欧洲央行为代表的其他地区央行将逐步开展降息, 下半年全球流动性呈

现紧中趋松局面。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至 2025 年，沙特及俄罗斯等产油国在协议框架以外自愿减产 220 万桶/日的措施延长至 2024 年 9 月，四季度开始逐步退出自愿减产；国际能源署预计非欧佩克联盟产油国供应增加 140 万桶/日。需求端，北半球出行旺季及航空旅游业恢复有望拉动燃料需求，美国及中国炼厂开工季节性提升，而欧美国高利率抑制能源需求前景。

整体上，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；四季度欧佩克计划逐步退出额外减产，将弥补供需缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

