

2024 年 5 月 12 日

## OPEC+延长减产 VS 美联储维持高利率，油价先扬后抑

投资咨询业务资格

## 核心观点

证监许可【2011】1772 号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

一周以来，市场继续关注加沙局势，沙特上调面向多地区的原油官价，表明其看好石油需求增长，此外，美国商业原油库存走低，市场关注中国、美国这两个石油消费的大国的需求前景，这些均支撑石油市场。但美联储鹰派言论影响市场，打压市场气氛，油价一周以来先扬后抑。

展望后市，供应端，以色列军事打击加沙拉法地区，不过中东地缘溢价逐渐回落。市场将关注焦点从地缘风险转向产油国的减产政策。OPEC+减产联盟国可能在 6 月份的会议上继续延长减产，直至 2024 年底，该决定预计将托底石油市场。此外，伊拉克、哈萨克斯坦均表示对一季度超额生产进行补偿，伊拉克将抵消第一季度 60.2 万桶/日的超额产量，哈萨克斯坦将抵消 38.9 万桶/日的超额产量，并在年底前完全弥补超额生产。

需求端，市场密切关注驾车旅行旺季前美国汽油实际需求情况，但从数据上看，美国汽油日均需求较去年同期下跌 4.0%。如果在夏季消费旺季前美国汽油需求仍低于 900 万桶/日，则很难对今年汽油需求抱有很大期望。国内市场，地方炼厂炼油利润开始增加，促使地炼加工负荷低位反弹；主营炼厂加工利润小幅下挫加之部分炼厂春检，主营炼厂开工率继续下跌。

库存端，由于美国炼厂开工率上升以及原油净进口的减少，上周美国商业原油库存宽幅下滑，目前处于五年同期中位偏高水平。预计在美国能源部重新回购 SPR 以及夏季消费的支撑下，美国商业原油库存有望开启去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+可能延长减产以及美联储维持高利率，油价区间震荡。中长期来看，主产国可能增产以抢夺市场份额，加之美联储维持高利率，油价在夏季消费旺季前有一定下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费回归，关注石油供应与需求节奏性错配，欧美原油期货可能阶段性呈现震荡上涨行情。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

# 目录

一、行情回顾 .....	3
二、供应方面 .....	3
1、OPEC+市场：减产政策或延至年底 .....	3
2、美国市场：近两月原油产量维持稳定 .....	5
三、需求方面 .....	6
1、欧美市场：美国汽柴油需求低于去年 .....	6
2、亚洲市场：主营炼厂开工率继续下滑 .....	8
四、价差与库存方面 .....	10
1、欧美原油月差走强 .....	10
2、B-W 价差坚挺 .....	10
3、美国商业原油库存下滑 .....	10
4、美国再次补充 SPR .....	11
五、宏观方面 .....	11
六、结论 .....	12
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：www.gzjqh.com .....	15
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况 .....	16
<b>广州金控物产有限公司</b> .....	16
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层 .....	16
电话：020-88527737 .....	16
<b>广州金控期货有限公司分支机构分布情况</b> .....	16

## 一、行情回顾

一周以来，市场继续关注加沙局势，沙特上调面向多地区的原油官价，表明其看好石油需求增长，此外，美国商业原油库存走低，市场关注中国、美国这两个石油消费的大国的需求前景，这些均支撑石油市场。但近期美联储鹰派言论影响市场，打压市场气氛，油价一周以来先扬后抑。周五(5月10日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年6月期货结算价每桶78.26美元，比前一交易日下跌1.00美元，跌幅1.26%，周度涨0.19%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年7月期货结算价每桶82.79美元，比前一交易日下跌1.09美元，跌幅1.30%，周度跌0.20%。

图表 1: WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广州金控期货研究中心

## 二、供应方面

### 1、OPEC+市场：减产政策或延至年底

市场继续关注加沙局势，尽管地缘溢价已经明显回落。

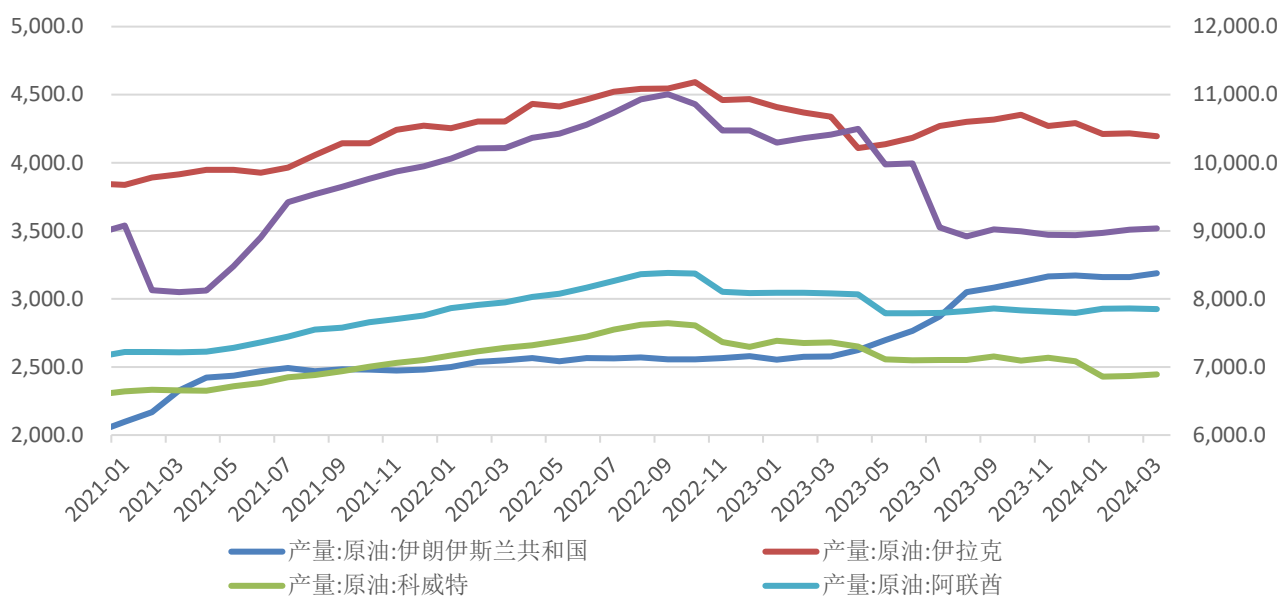
据一名以色列官员 5 月 9 日表示，在埃及首都开罗举行的加沙地带停火谈判破裂，以军将继续在加沙地带南部城市拉法发动进攻。此外，也门胡塞武装继续袭击红海运输船队，据路透社报道，4 月末胡塞武装表示，他们在连接红海的印度洋上对一艘集装箱船进行了无人机袭击，以声援巴勒斯坦人反对以色列在加沙的军事行动。中东地缘局势仍对油价起到托底作用。

据投行高盛预计，欧佩克将在即将召开的 6 月会议上延长当前的减产协议（包括自愿性减产），最终延至 2024 年底。理由是全球库存意外增加而且延长减产将支持沙特在利率上升的环境下获得短期利润。

沙特阿拉伯连续第三个月上调面向亚洲的原油官价，上周一沙特阿拉伯石油公司提高 6 月份针对亚洲客户以及西北欧和地中海客户的所有等级原油官方销售价，但不包括美国。这意味着其对于今年夏天会有强劲需求的预期。

市场继续关注欧佩克及其减产同盟国超出承诺生产的补偿的计划。伊拉克和哈萨克斯坦的超额生产日均总量分别约为 60.2 万桶和 38.9 万桶。两国分享的计划详细显示，到今年年底，全部超额产量将得到全额补偿。此外，这些国家在 2024 年 4 月可能出现的任何生产过剩都将纳入 2024 年剩余几个月的各自补偿计划。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广州金控期货研究中心

## 2、美国市场：近两月原油产量维持稳定

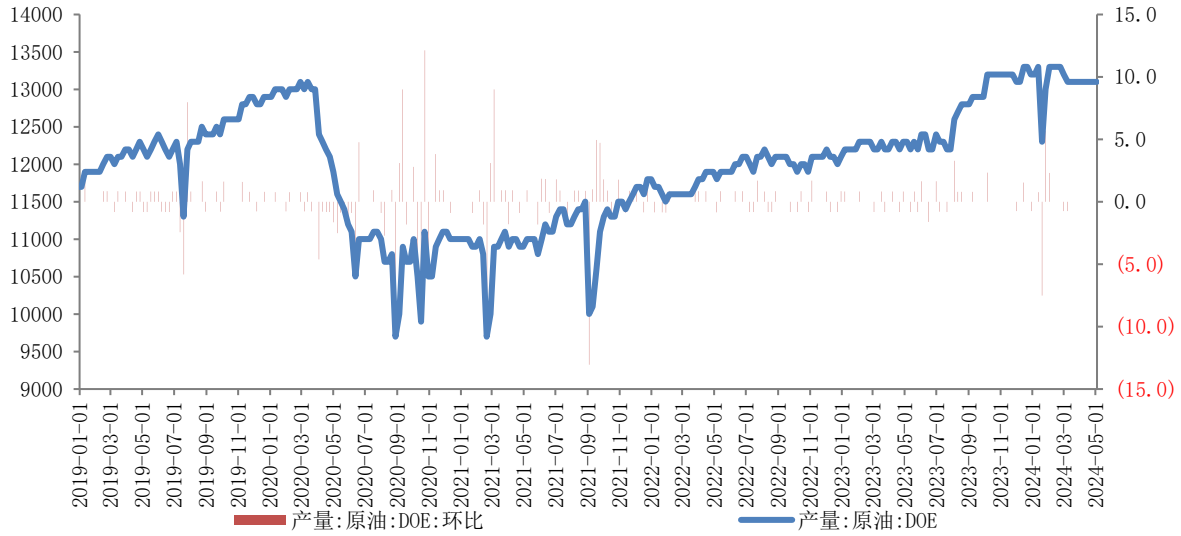
近两月美国原油产量维持稳定。美国能源信息署数据显示，截至5月3日当周，美国原油日均产量1310万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加80万桶；截至5月3日的四周，美国原油日均产量1310万桶，比去年同期高6.7%。今年以来，美国原油日均产量1311.5万桶，比去年同期高7.1%<sup>1</sup>。截至5月10日的一周，美国在线钻探油井数量496座，比前周减少3座；比去年同期减少90座<sup>2</sup>。目前美国DUC井数量维持历史低位，截至2024年3月，美国开钻未完井数量在4522口，为近十年以来最低水平<sup>3</sup>。

<sup>1</sup> EIA

<sup>2</sup> 贝克休斯

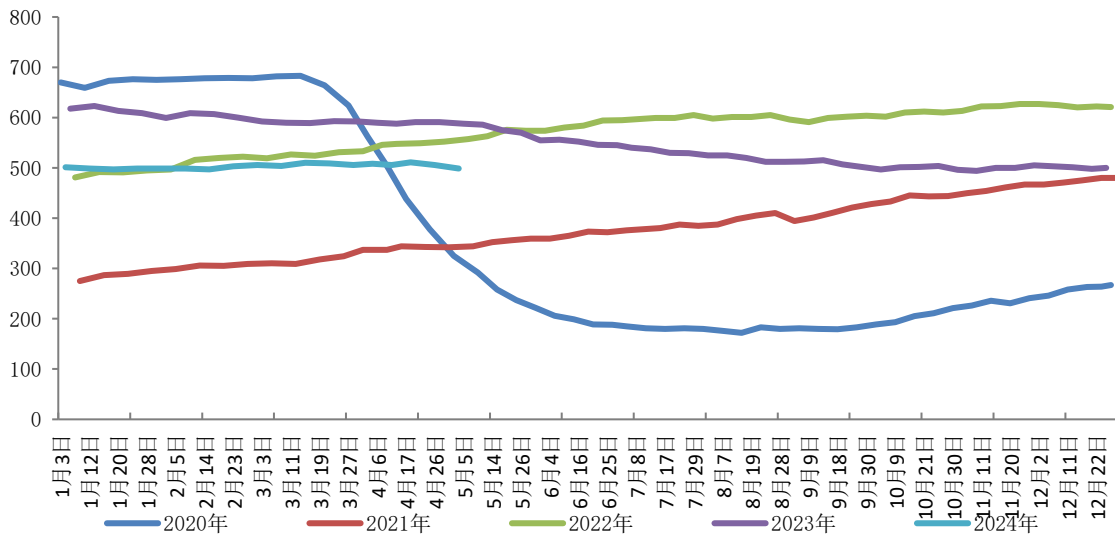
<sup>3</sup> EIA

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广州金控期货研究中心

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广州金控期货研究中心

## 三、需求方面

### 1、欧美市场：美国汽柴油需求低于去年

一周以来，美国汽油裂解价差走弱，而柴油裂解价差小幅走强。EIA 数据显示，截止 2024 年 5 月 6 日，美国汽油裂

解价差在 22.0 美元/桶，周度下跌 2.48 美元/桶；截止 2024 年 5 月 8 日，美国柴油裂解价差在 20.65 美元/桶，周度上涨 1.01 美元/桶。

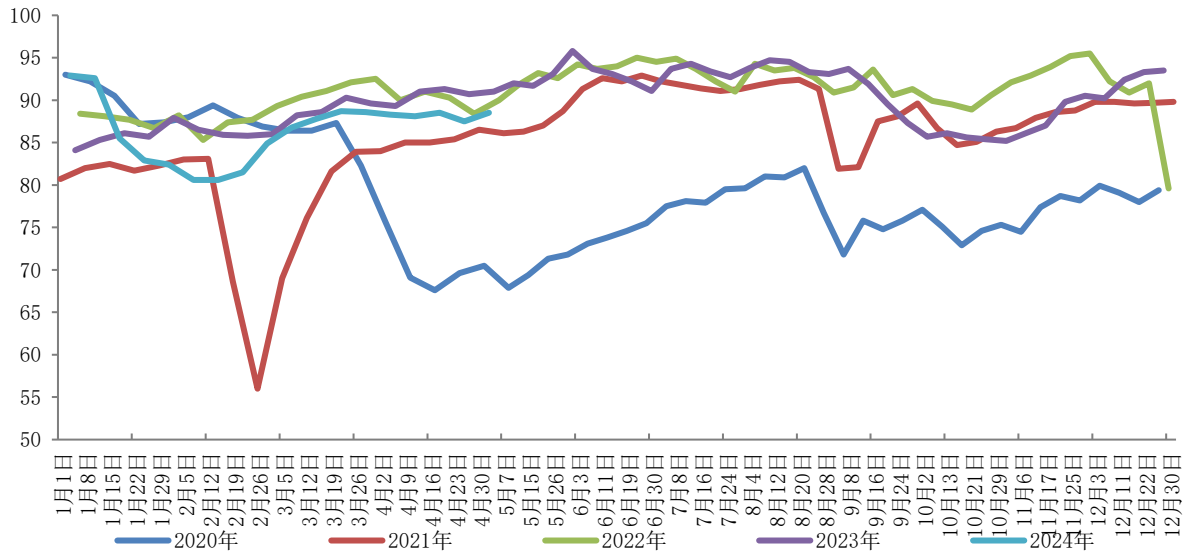
从实际需求上看，美国汽油需求同比下降而环比增加。美国能源信息署数据显示，截至 2024 年 5 月 3 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1986.6 万桶，比去年同期略低；车用汽油需求四周日均量 862.5 万桶，比去年同期低 4.0%；馏份油需求四周日均数 359.6 万桶，比去年同期低 6.6%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期低 3.5%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2029 万桶，比前一周低 12.7 万桶；其中美国汽油日需求量 879.7 万桶，比前一周高 17.8 万桶；馏分油日均需求量 348.9 万桶，比前一周日均低 18.9 万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率上涨，但仍未达到常态水平。截止 5 月 3 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1594.8 万桶，比前一周增加 30.7 万桶；炼油厂开工率 88.5%，比前一周增长 1 个百分点<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> EIA

<sup>5</sup> EIA

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

## 2、亚洲市场：主营炼厂开工率继续下滑

成品油市场，随着小长假结束，驾车旅行对汽油需求回落；柴油方面，沿海地区开启休渔期，柴油市场需求呈现北强南弱走势。

炼油利润方面，主营加工利润减少而地炼加工利润增加。截止 2024 年 5 月 10 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 200.23 元/吨及 325.61 元/吨，周度分别减少 8.95 元/吨及增加 98.45 元/吨。主营炼厂开工率继续下滑而地炼开工率连续两周增加，截止 2024 年 5 月 10 日，主营和地炼开工率分别为 75.72% 及 58.68%，周度分别下滑 1.3 个百分点以及增加 1.82 个百分点<sup>6</sup>。

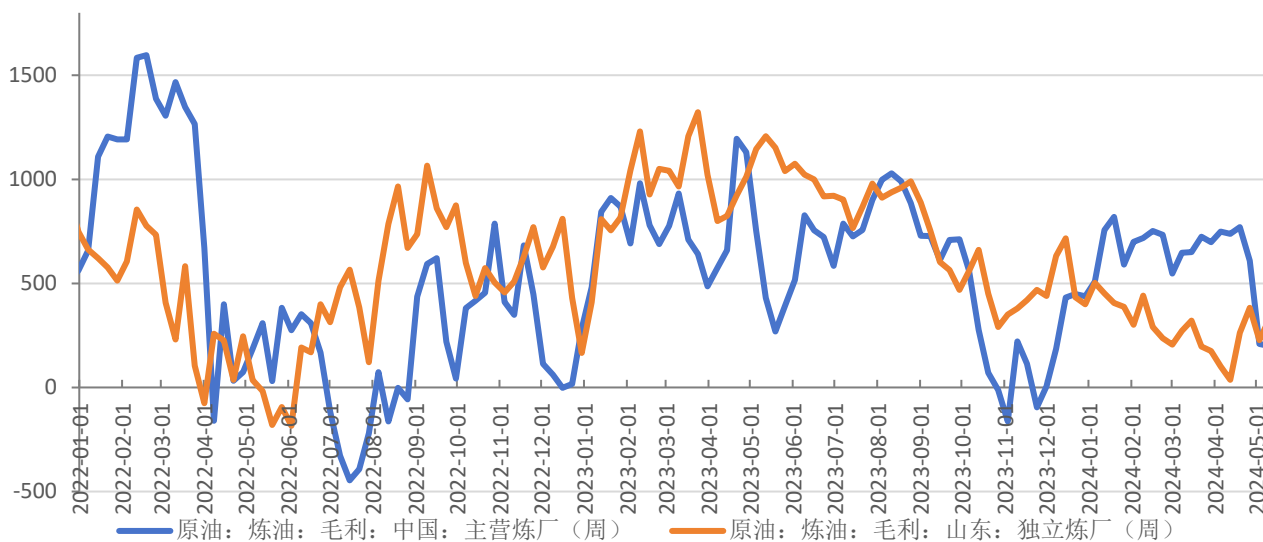
内外盘价差方面，截至 2024 年 5 月 9 日，SC 与 Brent

<sup>6</sup> 隆众资讯



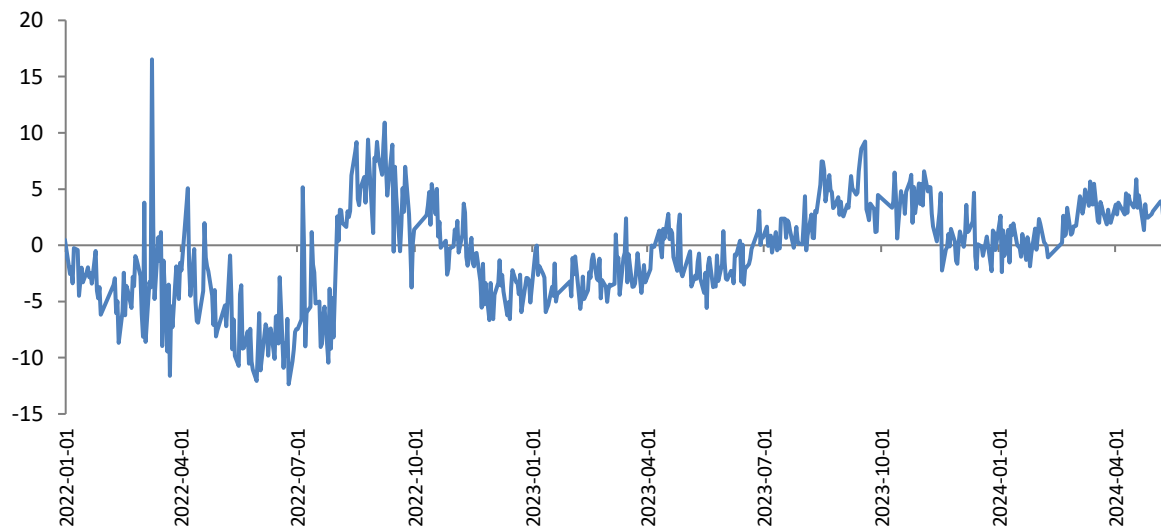
原油价差在 2.99 美元/桶，周度基本持稳<sup>7</sup>。内盘走势仍明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广州金控期货研究中心

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

<sup>7</sup> Wind

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差走强

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差震荡走强，WTI 原油、Brent 原油月差仍为 Back 结构。

### 2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.62 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截至 2024 年 5 月 3 日当周，美国原油出口量日均 446.8 万桶，比前周每日出口量增加 55 万桶，比去年同期日均出口量增加 159.2 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 457.3 万桶，同比增加 7.6%。今年以来美国原油日均出口 425.5 万桶，同比增加 3.6%<sup>9</sup>。

### 3、美国商业原油库存下滑

截至 2024 年 5 月 3 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.26746 亿桶，比前一周下降 41.5 万桶；美国商业原油库存量 4.59528 亿桶，比前一周下降 136.1 万桶；美国汽油库存总量 2.28002 亿桶，比前一周增长 91.5 万桶；馏分油库存量为 1.1641 亿桶，比前一周增长 56 万桶。原油库存比去年同期低 0.66%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期高 3.77%；比过去五年同期低 2%；馏份油库存比去年同期高 9.66%，比过去五年同期低 7%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> Wind

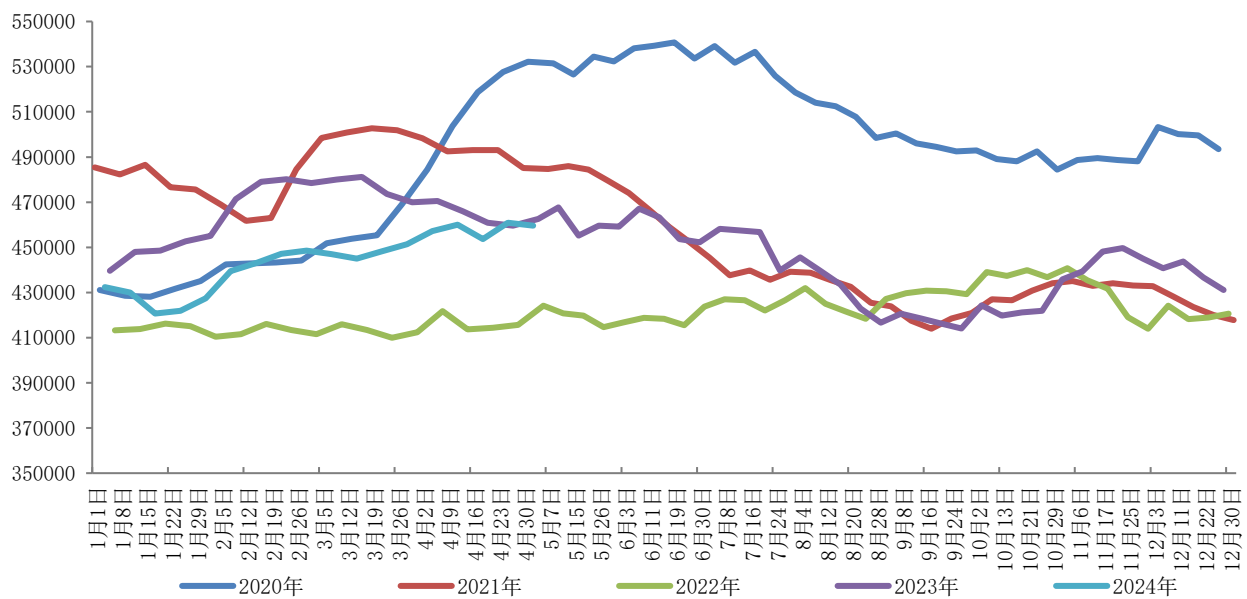
<sup>9</sup> EIA

<sup>10</sup> EIA

## 4、美国再次补充 SPR

随着 WTI 跌破每桶 80 美元，并跌至美国能源部设定的在每桶 79 美元以下补充 SPR 计划，美国能源部于 5 月 7 日发布了最新一次补充战略石油储备的招标，寻求购买多达 330 万桶原油。自 2022 年以约每桶 95 美元的价格出售 1.8 亿桶战略储备原油以来，拜登政府在 2023 年和 2024 年初的一系列计划购买中以平均每桶 76.98 美元的价格回购了 3230 万桶石油。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

## 五、宏观方面

美国劳工部周四公布的数据，美国上周初请失业救济人数意外升至 8 月份以来最高。截至 5 月 4 日当周，初请失业救济人数增加 2.2 万，至 23.1 万。最新的数据表示美国的

劳动力市场正在持续降温。美联储官员目前正在密切关注劳动力需求和工资增长，以评估何时降息。

## 六、结论

供应端，以色列军事打击加沙拉法地区，不过中东地缘溢价逐渐回落。市场将关注焦点从地缘风险转向产油国的减产政策。OPEC+减产联盟国可能在6月份的会议上继续延长减产，直至2024年底，该决定预计将托底石油市场。此外，伊拉克、哈萨克斯坦均表示对一季度超额生产进行补偿，伊拉克将抵消第一季度60.2万桶/日的超额产量，哈萨克斯坦将抵消38.9万桶/日的超额产量，并在年底前完全弥补超额生产。

需求端，近期美联储官员偏鹰言论导致市场对美联储降息的预期降温，美元走强，压制大宗商品价格。市场密切关注驾车旅行旺季前美国汽油实际需求情况，但从数据上看，美国汽油日均需求较去年同期下跌4.0%。如果在夏季消费旺季前美国汽油需求仍低于900万桶/日，则很难对今年汽油需求抱有很大期望。国内市场，地方炼厂炼油利润开始增加，促使地炼加工负荷低位反弹；主营炼厂加工利润小幅下挫加之部分炼厂春检，主营炼厂开工率继续下跌。近期成品油市场动力不足，随着小长假结束，驾车旅行对汽油需求回落，部分沿海地区开启休渔期，压制柴油需求。

库存端，由于美国炼厂开工率上升以及原油净进口的减少，上周美国商业原油库存宽幅下滑，目前处于五年同期中位偏高水平。预计在美国能源部重新回购 SPR 以及夏季消费的支撑下，美国商业原油库存有望开启去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+可能延长减产以及美联储维持高利率，油价区间震荡。中长期来看，主产国可能增产以抢夺市场份额，加之美联储维持高利率，油价在夏季消费旺季前有一定下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费回归，关注石油供应与需求节奏性错配，欧美原油期货可能阶段性呈现震荡上涨行情。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

## 分析师介绍

马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

---

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：[www.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.com)

## 广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

### 广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

### 广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<ul style="list-style-type: none"><li>• 广州营业部</li></ul> 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	<ul style="list-style-type: none"><li>• 佛山营业部</li></ul> 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815
<ul style="list-style-type: none"><li>• 大连营业部</li></ul> 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645	<ul style="list-style-type: none"><li>• 福州营业部</li></ul> 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021
<ul style="list-style-type: none"><li>• 杭州分公司</li></ul> 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87791385	<ul style="list-style-type: none"><li>• 河北分公司</li></ul> 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314
<ul style="list-style-type: none"><li>• 唐山营业部</li></ul> 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	<ul style="list-style-type: none"><li>• 淮北营业部</li></ul> 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880
<ul style="list-style-type: none"><li>• 太原营业部</li></ul> 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105	<ul style="list-style-type: none"><li>• 嘉兴分公司</li></ul> 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718
<ul style="list-style-type: none"><li>• 北京分公司</li></ul> 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907	<ul style="list-style-type: none"><li>• 深圳分公司</li></ul> 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
<ul style="list-style-type: none"><li>• 龙岩营业部</li></ul> 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	<ul style="list-style-type: none"><li>• 重庆分公司</li></ul> 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
<ul style="list-style-type: none"><li>• 厦门营业部</li></ul> 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	