

2024 年 5 月 19 日

利多因素多于利空，油价窄幅上扬

投资咨询业务资格

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

核心观点

一周以来，欧美原油期货窄幅上扬。一方面受到突发供应中断的因素支撑，包括加拿大油砂产量可能减少以及美国得克萨斯州风暴可能威胁炼油厂。另一方面，基本面的利多因素出现，美国商业原油库存降幅超预期，美国 4 月通胀数据有所缓解，提振了美国降息的预期。此外，市场预期 OPEC+ 可能在 6 月份的会议上延长减产。

展望后市，供应端，中东地缘溢价逐渐回落，市场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。非 OPEC 市场方面，美国原油产量已经连续两个月维持在 1310 万桶/日，由于石油钻井平台数量呈现下滑趋势以及闲置井数量处于历史低位，预计今年美国原油产量涨幅受限。

需求端，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，截止 5 月 10 日，美国汽油日均需求在 867.8 万桶，较去年同期下跌 4.5%，夏季消费旺季前美国汽油需求低于预期。国内市场，主营炼厂炼油利润增加，而地方炼厂加工利润下滑，地方炼厂和主营炼厂开工率均下跌。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，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，油价区间震荡整理。中长期来看，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	4
1、OPEC+市场：减产政策或延至年底	4
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：主营及地炼开工率继续下滑	8
四、价差与库存方面	9
1、欧美原油月差震荡	9
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国商业原油库存继续下滑	10
4、美国重新补充 SPR	10
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
广州金控物产有限公司	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
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	16

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货窄幅上扬。一方面受到突发供应中断的因素支撑，包括加拿大油砂产量可能减少以及美国得克萨斯州风暴可能威胁炼油厂。另一方面，基本面的利多因素出现，美国商业原油库存降幅超预期，美国4月通胀数据有所缓解，提振了美国降息的预期。此外，市场预期OPEC+可能在6月份的会议上延长减产。周五(5月17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80.06美元，比前一交易日上涨0.83美元，涨幅1.05%，周度涨2.3%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年7月期货结算价每桶83.98美元，比前一交易日上涨0.71美元，涨幅0.85%，周度涨1.44%。

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

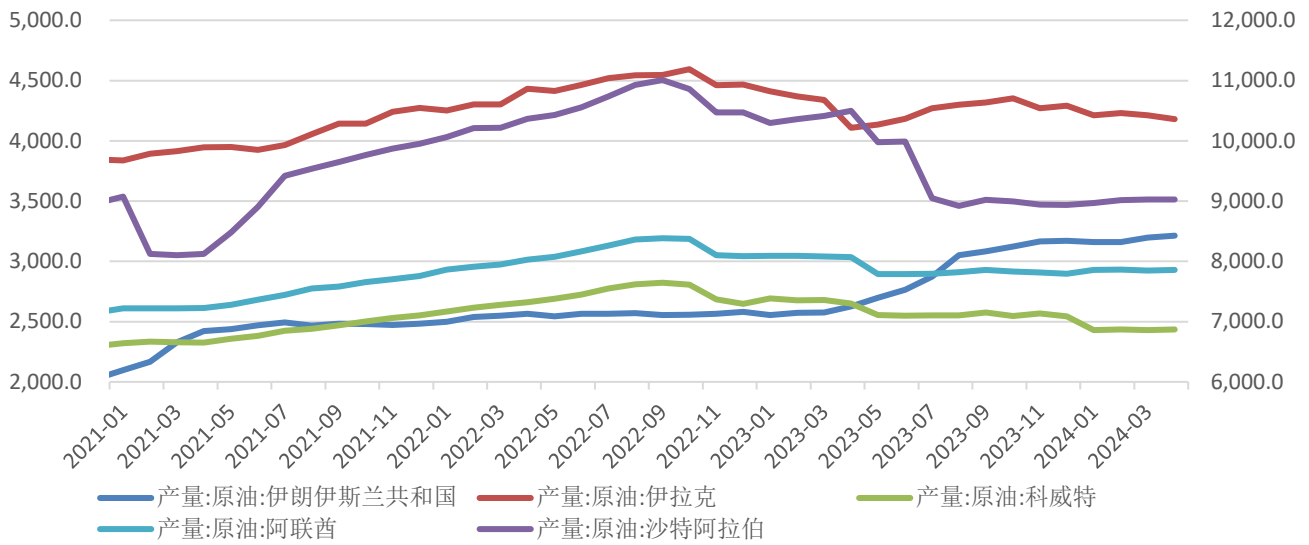
1、OPEC+市场：减产政策或延至年底

市场预期欧佩克及其减产同盟国或将在6月初的会议上延长自愿减产期限。瑞银分析师在近期一份报告中表示，最近几周石油库存的下降幅度低于我们的预期，美国利率在更长时间内保持高位，这可能会对欧佩克及其减产同盟国积极、先发制人和预防性的政策产生影响。

欧佩克5月份《石油市场月度报告》显示，与3月份相比，欧佩克4月份的原油日产量下降了4.8万桶。根据欧佩克秘书处认定的二手资料来源数据，4月份欧佩克12个成员国原油日均总产量2657.5万桶。其中不受减产限制的伊朗提高了产量，而尼日利亚、伊拉克和委内瑞拉的产量下降。

欧佩克报告援引二手资料来源显示，4月份DoC(参与减产联合宣言的国家，即欧佩克及其减产同盟国)中的非欧佩克10国原油日均总产量1444.5万桶，环比减少19.8万桶。4月份DoC共计22国原油日均总产量4102万桶，环比减少24.6万桶。其中沙特阿拉伯原油日产量902.9万桶，环比增加2万桶；俄罗斯日产量929.2万桶，环比减少15.4万桶。但沙特阿拉伯向欧佩克秘书处自报的4月份原油日产量为898.6万桶，环比增加1.3万桶。

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

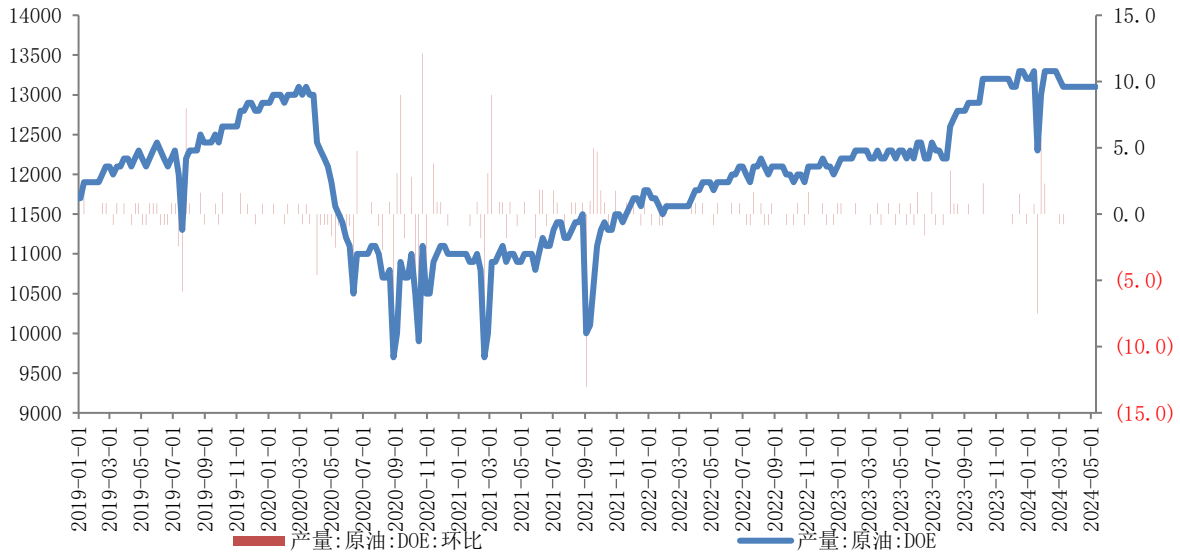
近两月美国原油产量维持稳定。美国能源信息署数据显示，截至 5 月 10 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 90.0 万桶；截至 5 月 10 日的四周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期高 6.9%。今年以来，美国原油日均产量 1311.4 万桶，比去年同期高 7.1%¹。截至 5 月 17 日的一周，美国在线钻探油井数量 497 座，比前周增加 1 座；比去年同期减少 78 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 5 月，美国开钻未完井数量在 4510 口，为近十年以来最低水平³。

¹ EIA

² 贝克休斯

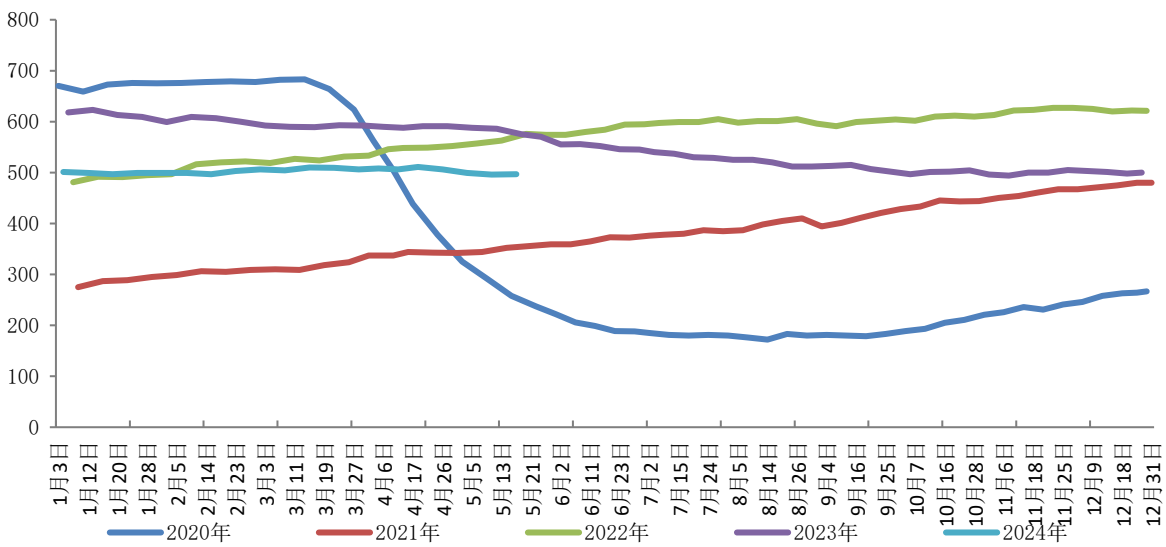
³ EIA

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，美国汽柴油裂解价差均走弱。EIA 数据显示，

截止 2024 年 5 月 13 日，美国汽油裂解价差在 19.08 美元/

桶，周度下跌 2.92 美元/桶；截止 2024 年 5 月 16 日，美国柴油裂解价差在 19.11 美元/桶，周度下跌 1.08 美元/桶。

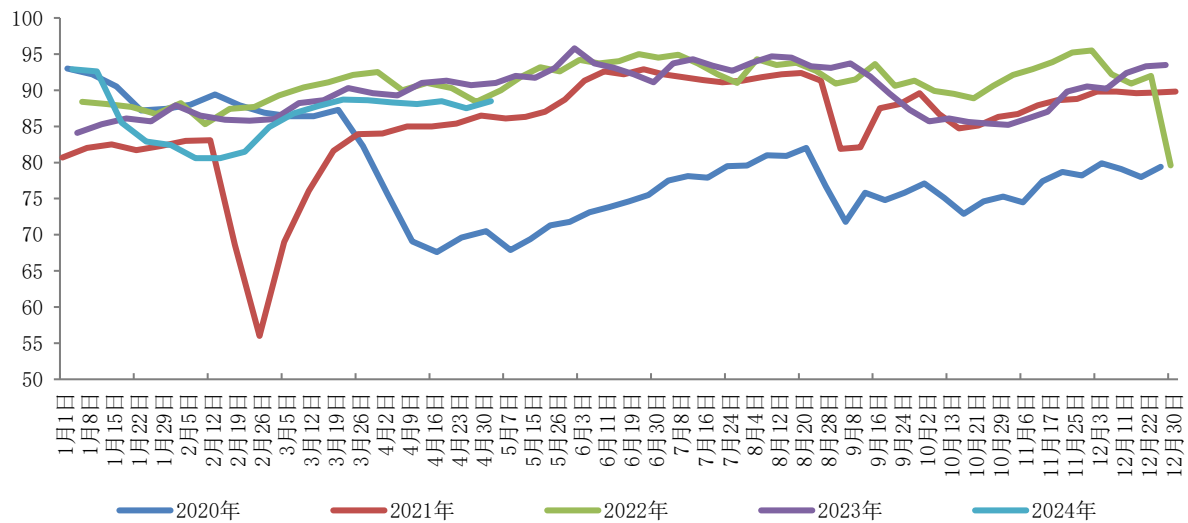
从实际需求上看，美国汽油、柴油需求同比均下降。美国能源信息署数据显示，截至 2024 年 5 月 10 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2007.5 万桶，比去年同期高 0.7%；车用汽油需求四周日均量 867.8 万桶，比去年同期低 4.5%；馏份油需求四周日均数 363.7 万桶，比去年同期低 5.3%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 3.7%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2005.6 万桶，比前一周低 23.4 万桶；其中美国汽油日需求量 887.5 万桶，比前一周高 7.8 万桶；馏分油日均需求量 383.1 万桶，比前一周日均高 34.2 万桶⁴。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率继续上涨，已经达到常态水平。截止 5 月 10 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1625.5 万桶，比前一周增加 30.7 万桶；炼油厂开工率 90.4%，比前一周增长 1.9 个百分点⁵。

⁴ EIA

⁵ 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：主营及地炼开工率继续下滑

成品油市场，没有节假日需求刺激，汽油需求以按需购入为主；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，主营加工利润增加而地炼加工利润小幅下降。截止 2024 年 5 月 17 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 289.57 元/吨及 275.42 元/吨，周度分别增加 89.34 元/吨及减少 50.19 元/吨。主营级地炼开工率继续下滑，截止 2024 年 5 月 17 日，主营和地炼开工率分别为 75.57% 及 57.61%，周度分别下滑 0.15 个百分点以及 1.07 个百分点⁶。

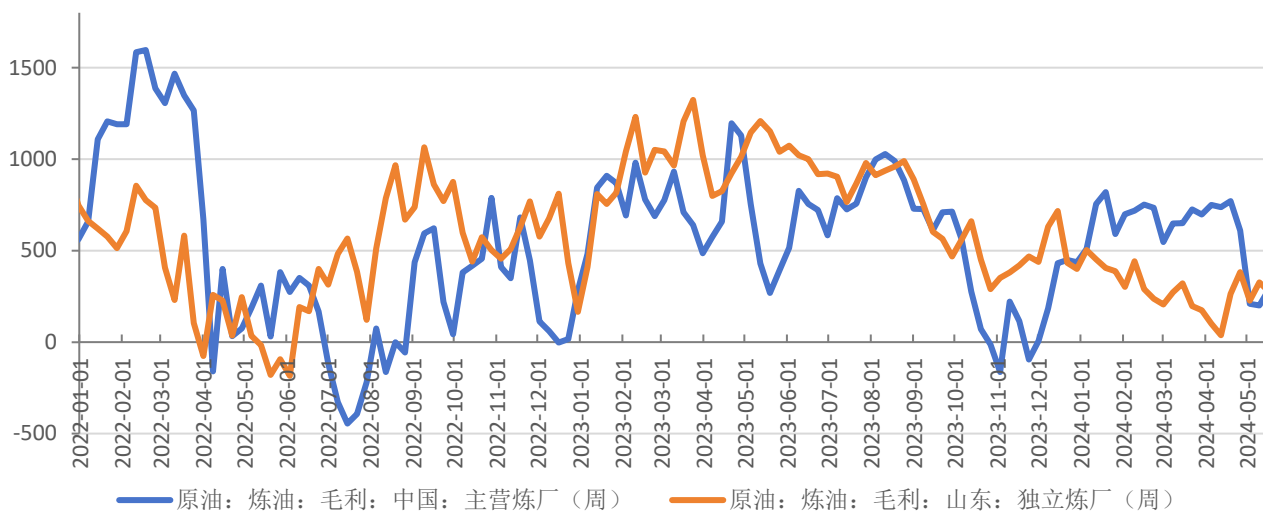
内外盘价差方面，截至 2024 年 5 月 17 日，SC 与 Brent 原油价差在 3.36 美元/桶，周度减少 1.81 美元/桶⁷。内盘

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

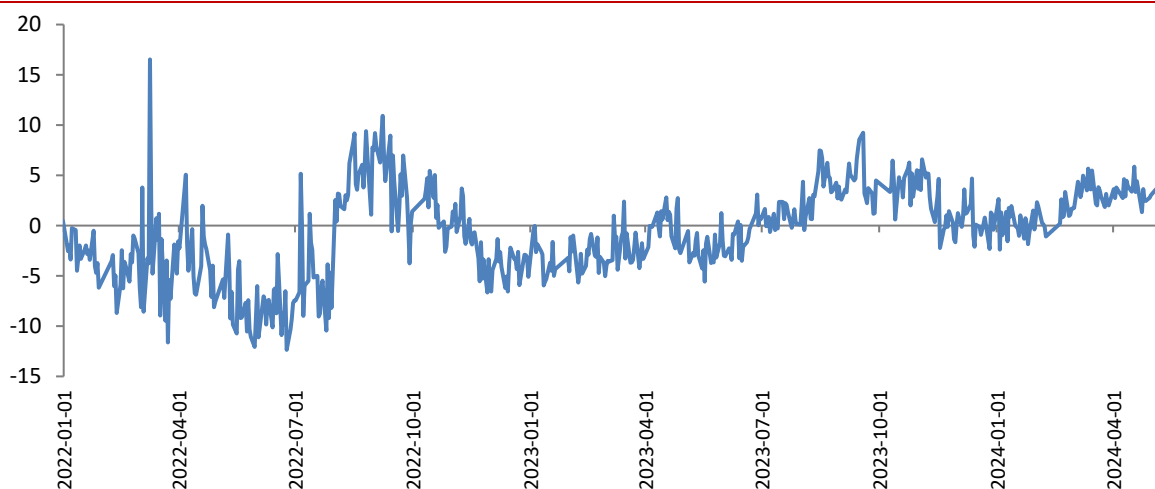
走势仍明显强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺的需求相关。

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

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差震荡

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走势震荡，

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 3.92 美金⁸，价差坚挺。截至 2024 年 5 月 10 日当周，美国原油出口量日均 413.5 万桶，比前周每日出口量减少 33.3 万桶，比去年同期日均出口量减少 17.5 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 442.5 万桶，同比增加 5.7%。今年以来美国原油日均出口 424.8 万桶，同比增加 3.2%⁹。

3、美国商业原油库存继续下滑

截至 2024 年 5 月 10 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.24831 亿桶，比前一周下降 191.5 万桶；美国商业原油库存量 4.5702 亿桶，比前一周下降 250.9 万桶；美国汽油库存总量 2.27767 亿桶，比前一周下降 23.5 万桶；馏分油库存量为 1.16365 亿桶，比前一周下降 4.5 万桶。原油库存比去年同期低 2.27%；比过去五年同期低 4%；汽油库存比去年同期高 4.32%；比过去五年同期低 1%；馏份油库存比去年同期高 9.54%，比过去五年同期低 7%¹⁰。

4、美国重新补充 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

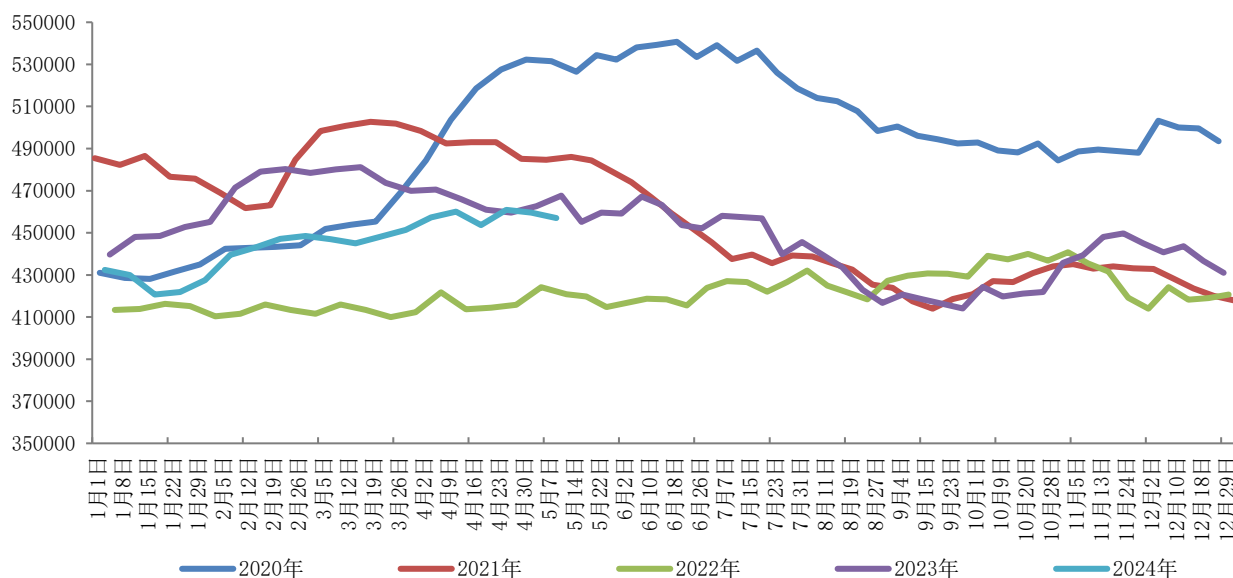
⁸ Wind

⁹ EIA

¹⁰ EIA

330 万桶原油。近期计划再采购 300 万桶石油作为战略储备。

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

国家统计局 5 月 11 日公布数据显示,4 月份居民消费价格指数 (CPI) 同比上涨 0.3%, 涨幅比上月扩大 0.2 个百分点。我国经济回升向好, 内生动力持续增强, 居民消费需求恢复的态势进一步巩固。同时, 中国工业生产者出厂价格指数同比降幅 2.5%。随着大规模设备更新和消费品以旧换新等促消费、扩投资政策进一步落地显效, 中国国内需求将持续恢复。

美国劳工部 15 日公布数据显示,4 月美国消费者价格指数 (CPI) 环比上涨 0.3%, 同比上涨 3.4%, 符合市场预期。数据显示, 美国 4 月 CPI 环比和同比涨幅较 3 月数据均有所回落。剔除波动较大的食品和能源价格后, 4 月核心 CPI 环比

上涨 0.3%，同比上涨 3.6%，是自 2021 年 4 月以来的最小涨幅。美国能源和住房价格上涨是拉动当月 CPI 上涨的主要因素，但整体来看涨幅有所放缓，意味着通胀开始“降温”¹¹。

六、结论

供应端，中东地缘溢价逐渐回落，市场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。非 OPEC 市场方面，美国原油产量已经连续两个月维持在 1310 万桶/日，由于石油钻井平台数量呈现下滑趋势以及闲置井数量处于历史低位，预计今年美国原油产量涨幅受限。

需求端，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，截止 5 月 10 日，美国汽油日均需求在 867.8 万桶，较去年同期下跌 4.5%，夏季消费旺季前美国汽油需求低于预期。国内市场，主营炼厂炼油利润增加，而地方炼厂加工利润下滑，地方炼厂和主营炼厂开工率均下跌。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，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

¹¹ 隆众资讯

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，油价区间震荡整理。中长期来看，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

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">• 广州营业部 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">• 佛山营业部 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">• 大连营业部 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">• 福州营业部 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">• 杭州分公司 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">• 河北分公司 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">• 唐山营业部 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">• 淮北营业部 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">• 太原营业部 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">• 嘉兴分公司 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">• 北京分公司 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">• 深圳分公司 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">• 龙岩营业部 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">• 重庆分公司 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">• 厦门营业部 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	