

2024 年 6 月 16 日

担忧夏季供应短缺，油价低位反弹

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，因 OPEC+ 将在第四季度增产的消息逐渐被市场消化，市场担忧随着三季度 OPEC+ 继续维持减产政策，加之夏季燃料需求高峰的影响，石油供应将出现短缺。此外欧佩克月报亦维持乐观的石油需求预测，使得欧美原油期货价格呈现低位反弹趋势。

展望后市，供应端，OPEC+ 第四季度开始增产的消息逐步被市场消化，市场将关注焦点重新回归至第三季度维持减产策略，高盛预测第三季度在夏季消费良好以及产油国减产的情况下，石油市场将出现每日 130 万桶的供应缺口。但同时市场关注到产油国减产执行力欠佳以及 OPEC 剩余产能充裕对油价仍构成威胁。整体来看，三季度 OPEC+ 维持减产仍给予油价低位反弹较强支撑。

需求端，驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求提升至每日 90 万桶水平，EIA 数据显示，上周美国车用汽油需求四周日均量 911.2 万桶，仍比去年同期低 1.3%。国内市场，近期主营炼厂炼油利润增加而地炼加工利润下滑，主营及地炼均倾向于降负运行，目前地方炼厂开工率位于五年同期最低水平。成品油市场未有太多利好释放，一方面端午假期结束而暑期高峰未到，汽油需求未有太好的支撑；柴油市场因南方梅雨季以及沿海休渔期受影响。

库存端，美国商业原油库存去库仍缓慢，同时美国汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位，制约油价上方空间。从远期来看，在美国能源部重新回购 600 万桶原油战略储备以及夏季消费的支撑下，美国商业原油库存有望三季度顺畅去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+ 三季度减产及石油消费旺季到来，油价底部逐渐抬升。中长期来看，目前盘面上累积了一定做多情绪，油价或在三季度迎来趋势上涨行情，不过也要关注 OPEC 实际减产执行情况，四季度受到美联储降息落地及产油国可能增产影响，油价或承压下行。

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：三季度维持减产	4
2、美国市场：近三个月原油产量稳定	5
三、需求方面	6
1、欧美市场：美炼厂开工升至五年同期高位	6
2、亚洲市场：地炼低负荷运行	7
四、价差与库存方面	9
1、欧美原油月差震荡走强	9
2、B-W 价差坚挺	9
3、美国商业原油及成品油库存增加	10
4、美国计划购买 SPR	10
五、宏观方面	11
六、结论	11
分析师声明	13
分析师介绍	13
免责声明	14
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	14
联系电话：400-930-7770	14
公司官网： www.gzjqh.com	14
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	15
广州金控物产有限公司	15
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	15
电话：020-88527737	15
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	15

一、行情回顾

一周以来，因 OPEC+将在第四季度增产的消息逐渐被市场消化，市场担忧随着三季度 OPEC+继续维持减产政策，加之夏季燃料需求高峰的影响，石油供应将出现短缺。此外欧佩克月报亦维持乐观的石油需求预测，使得欧美原油期货价格呈现低位反弹趋势。截止周五(6月14日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 7 月期货结算价每桶 78.45 美元，比前一交易日下跌 0.17 美元，跌幅 0.22%，周度涨 3.87%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 8 月期货结算价每桶 82.62 美元，比前一交易日下跌 0.13 美元，跌幅 0.16%，周度涨 3.77%。

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：三季度维持减产

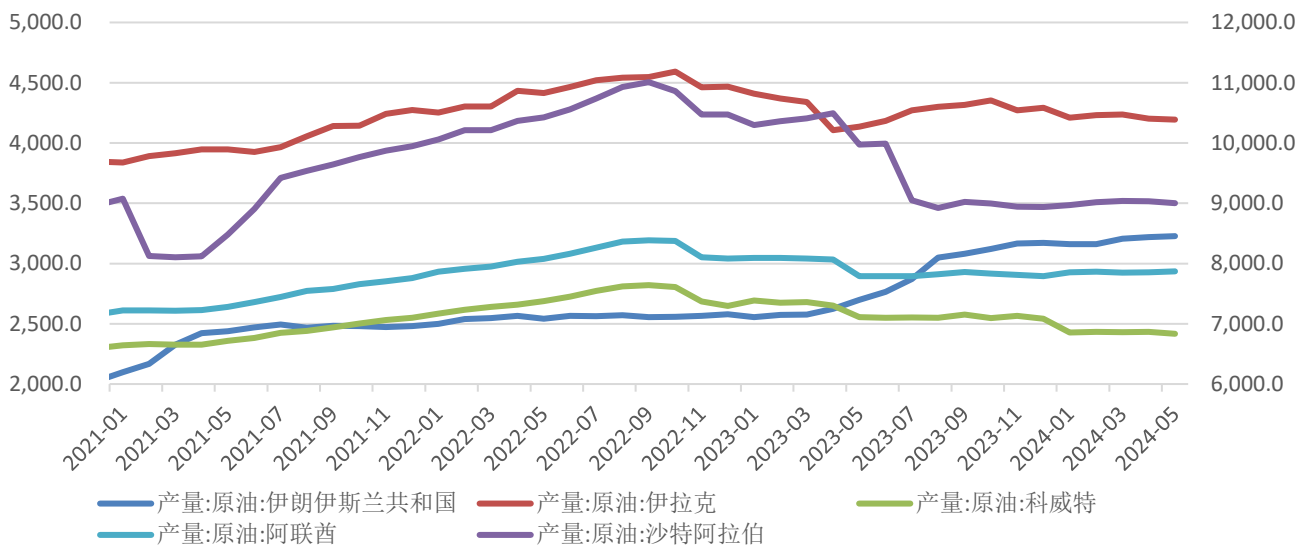
在 6 月 2 日 OPEC+会议上,OPEC+决定将 2023 年 11 月宣布的 220 万桶“自愿减产”措施延长一个季度至 2024 年 9 月底,2024 年 10 月至 2025 年 9 月底视情况逐步取消这部分减产措施,参与国家有 8 个,分别为沙特 100 万桶/日、伊拉克 22.3 万桶/日、阿联酋 16.3 万桶/日、科威特 13.5 万桶/日、哈萨克斯坦 8.2 万桶/日、阿尔及利亚 5.1 万桶/日、阿曼 4.2 万桶/日及俄罗斯 50 万桶/日。

目前 OPEC+在第四季度增产的消息逐渐被市场消化,关注焦点逐渐转向第三季度继续维持减产政策,高盛预计健康的消费者和夏季对交通和制冷需求的增加将推动石油市场在第三季度出现 130 万桶/日的大幅赤字。

但同时市场关注到产油国减产执行力欠佳以及 OPEC 剩余产能充裕对油价仍构成威胁。俄罗斯进行了最大幅度的年内减产,但产量仍高于目标。俄罗斯 5 月份原油产量达到 939.3 万桶/日,比目标高出 34.4 万桶/日。

俄罗斯能源部表示,俄罗斯计划在 2025 年 9 月之前弥补超过欧佩克+配额的原油产量。据外媒计算,俄罗斯 4 月和 5 月的总超额产量超过 850 万桶。要在 2025 年 9 月之前对超产进行补偿,将意味着俄罗斯每天只需额外减少几十桶原油产量,仅相当于目前产量的一小部分。

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：近三个月原油产量稳定

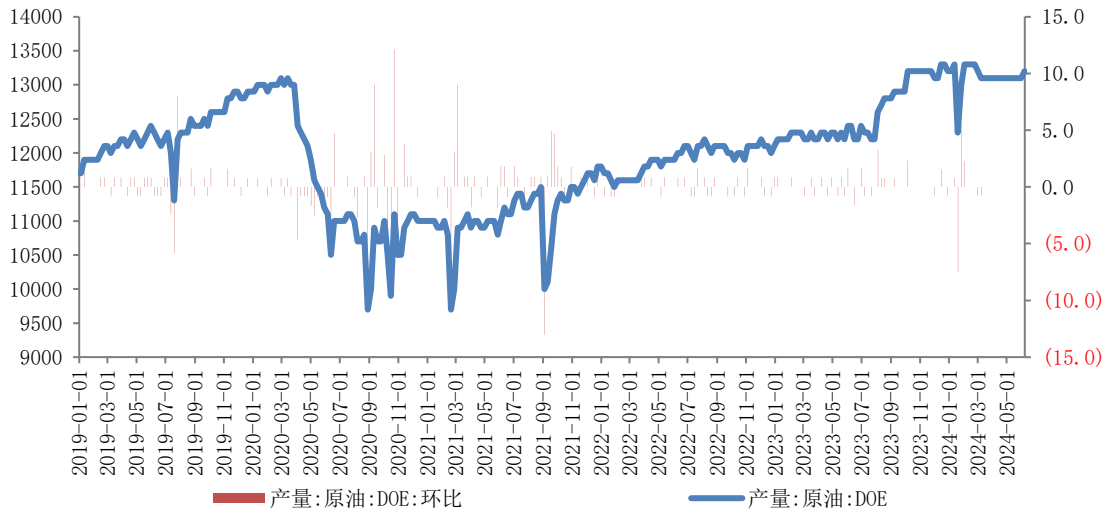
近三个月美国原油产量维持稳定。美国能源信息署数据显示，截止到6月7日当周，美国原油日均产量1320万桶，比前周日均产量高10万桶，比去年同期日均产量增加80.0万桶；截止到6月7日的四周，美国原油日均产量1312.5万桶，比去年同期高6.5%。今年以来，美国原油日均产量1311.8万桶，比去年同期高7%¹。截止到6月14日的一周，美国在线钻探油井数量488座，为2022年1月份以来最低，比前周减少4座；比去年同期减少64座²。目前美国DUC井数量维持历史低位，截至2024年4月，美国开钻未完井数量在4510口，为近十年以来最低水平³。

¹ EIA

² 贝克休斯

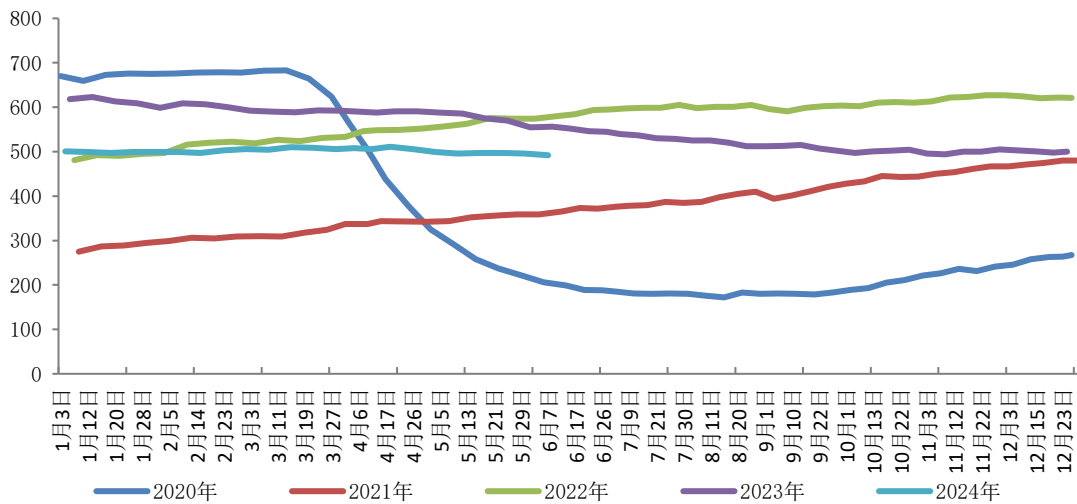
³ EIA

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

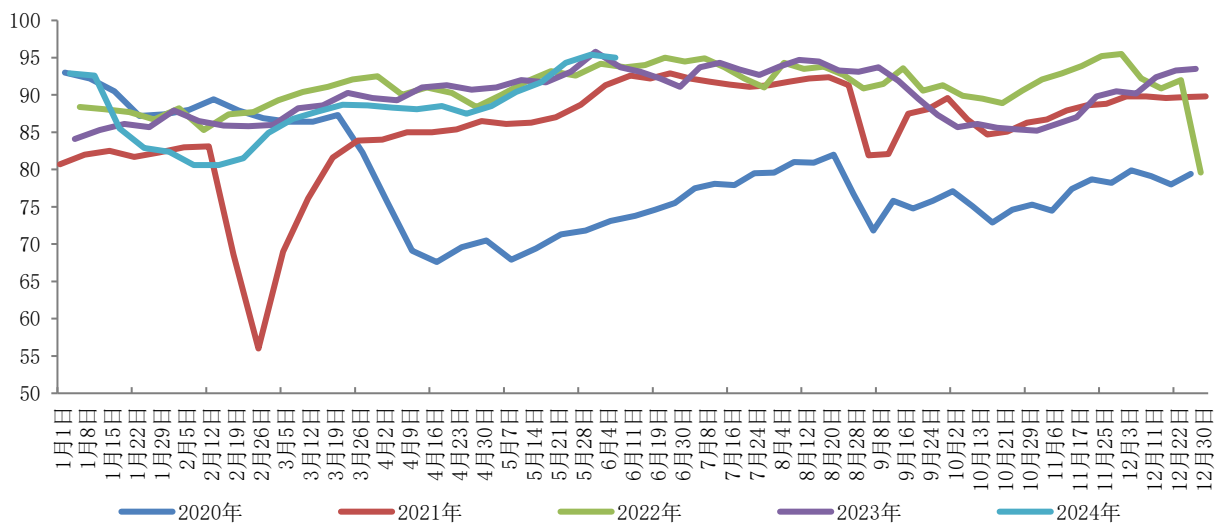
1、欧美市场：美炼厂开工升至五年同期高位

驾车旅行旺季到来，从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比下降而环比上升。美国能源信息署数据显示，截止到 2024 年 6 月 7 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1978.6 万桶，比去年同期低 0.8%；车用汽油需求四周日

均量 911.2 万桶，比去年同期低 1.3%；馏分油需求四周日均数 367.3 万桶，比去年同期低 3.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 11.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1921.9 万桶，比前一周低 129.1 万桶；其中美国汽油日需求量 904 万桶，比前一周高 9.4 万桶；馏分油日均需求量 364.9 万桶，比前一周日均高 28.2 万桶⁴。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率小幅下挫，截止 6 月 7 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1704.7 万桶，比前一周减少 9.8 万桶；炼油厂开工率 95%，比前一周下降 0.4 个百分点⁵。

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：地炼低负荷运行

汽油市场，一方面端午假期结束而暑期高峰未到，近期

⁴ EIA

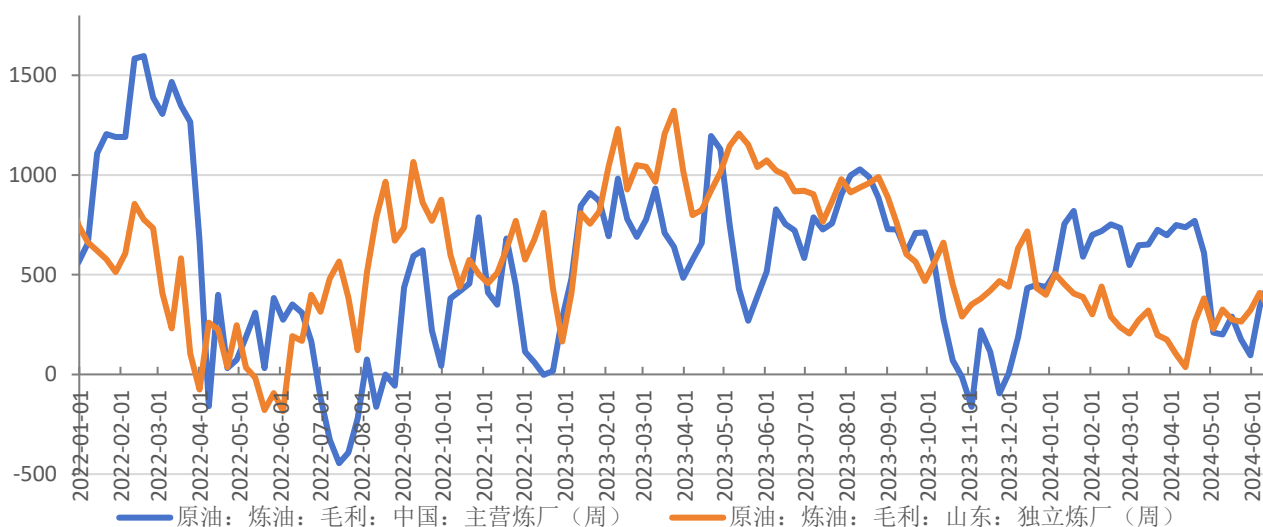
⁵ EIA

北方多地出现高温，汽油需求预期有一定改善；柴油市场因南方进入梅雨季以及沿海休渔期受影响。

炼油利润方面，主营炼厂加工利润增加而地方炼厂下降。截止 2024 年 6 月 14 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 468.81 元/吨及 333.07 元/吨，周度上涨 130.2 元/吨及下降 75.23 元/吨。但本周主营炼厂开工率下滑而地炼开工率小幅上涨，截止 2024 年 6 月 14 日，主营和地炼开工率分别为 74.28% 及 55.62%，周度分别下滑 1.5 个百分点以及上涨 0.58 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 6 月 13 日，SC 与 Brent 原油价差在 2.24 美元/桶，周度涨 0.97 美元/桶⁷。内盘走势强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺需求相关。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

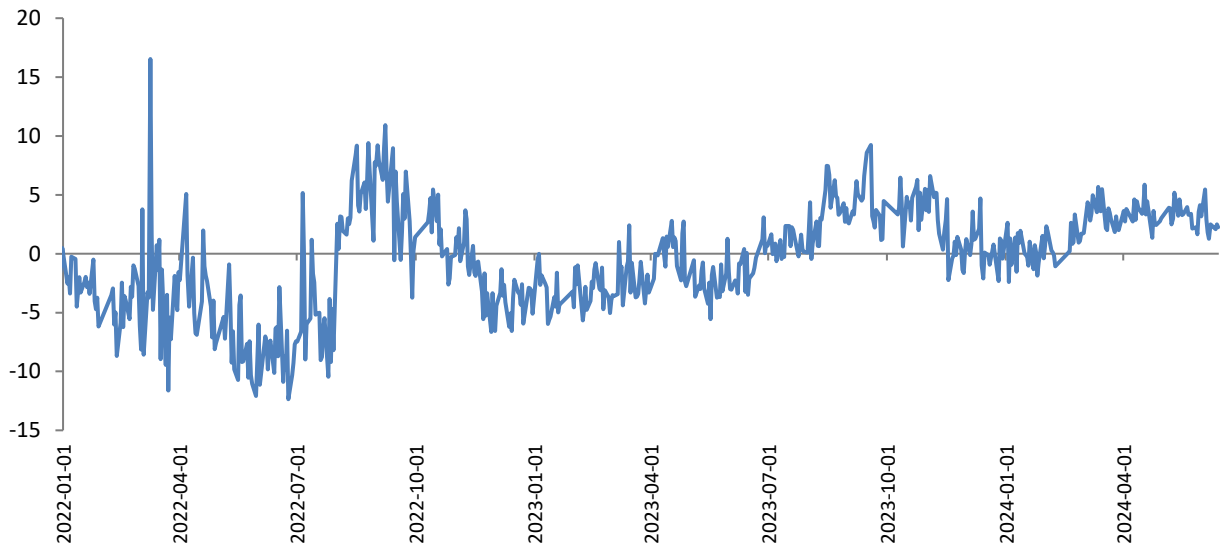


来源：Wind、广州金控期货研究中心

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

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、欧美原油月差震荡走强

一周以来, WTI 原油及 Brent 原油月间价差震荡走强, 目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均为 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.17 美金⁸, 价差坚挺。截止到 2024 年 6 月 7 日当周, 美国原油出口量日均 318.8 万桶, 比前周每日出口量减少 131.3 万桶, 比去年同期日均出口量减少 8.2 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 416.1 万桶, 同比增加 9.4%。今年以来美国原油日均出口 423.3 万桶, 同比增加 4.2%⁹。

⁸ Wind

⁹ EIA

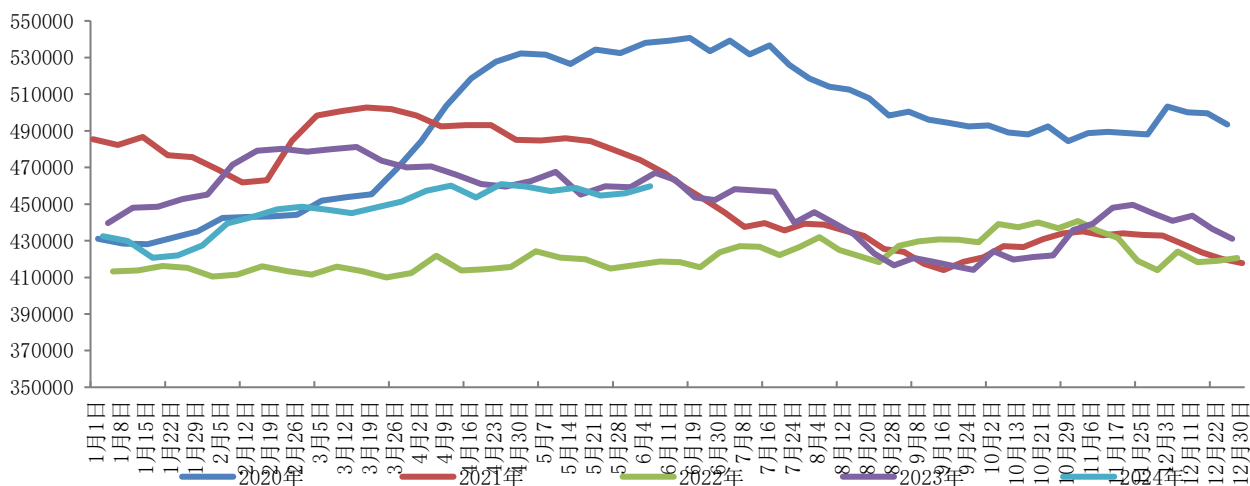
3、美国商业原油及成品油库存增加

截止到 2024 年 6 月 7 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.30178 亿桶，比前一周增长 406.9 万桶；美国商业原油库存量 4.59652 亿桶，比前一周增长 373 万桶；美国汽油库存总量 2.33512 亿桶，比前一周增长 256.5 万桶；馏分油库存量为 1.23366 亿桶，比前一周增长 88.2 万桶。原油库存比去年同期低 1.60%；比过去五年同期低 4%；汽油库存比去年同期高 5.70%；比过去五年同期略低；馏分油库存比去年同期高 8.35%，比过去五年同期低 7%¹⁰。

4、美国计划购买 SPR

美国能源部公布了两项石油购买招标书，计划购买 600 万桶石油用于战略石油储备。根据计划，这些石油将于 9 月至 12 月交付，并存放至石油储备库。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

¹⁰ EIA

五、宏观方面

美国 6 月初消费者信心指数意外跌至七个月低点，密歇根大学消费者信心指数初值从 69.1 降至 65.6。低于此前分析师估测的中值 72。报告显示，消费者预计未来五到十年美国物价将以每年 3.1% 的速度上涨，略高于 5 月份预期的 3%。预计未来一年美国通胀率 3.3%，与前一个月的预期持平。

美国劳工部最新公布的数据显示，美国 5 月消费者价格指数（CPI）同比上涨 3.3%，低于前值 3.4%，环比增长 0%，低于前值 0.3%。数据公布后，分析师认为美联储今年将降息 2 次，尽管美联储的“点阵图”显示今年只会降息一次。

六、结论

供应端，OPEC+ 第四季度开始增产的消息逐步被市场消化，市场将关注焦点重新回归至第三季度维持减产策略，高盛预测第三季度在夏季消费良好以及产油国减产的情况下，石油市场将出现每日 130 万桶的供应缺口。但同时市场关注到产油国减产执行力欠佳以及 OPEC 剩余产能充裕对油价仍构成威胁。整体来看，三季度 OPEC+ 维持减产仍给予油价低位反弹较强支撑。

需求端，驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求提升至每日 90 万桶水平，EIA 数据显示，上周美国车用汽油需求四周日均量 911.2 万桶，仍比去年同期低 1.3%。国内市场，近期主营炼厂炼油利润增加而地炼加工利润下滑，主营及地炼

均倾向于降负运行，目前地方炼厂开工率位于五年同期最低水平。成品油市场未有太多利好释放，一方面端午假期结束而暑期高峰未到，汽油需求未有太好的支撑；柴油市场因南方梅雨季以及沿海休渔期受影响。

库存端，美国商业原油库存去库仍缓慢，同时美国汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位，制约油价上方空间。从远期来看，在美国能源部重新回购 600 万桶原油战略储备以及夏季消费的支撑下，美国商业原油库存有望三季度顺畅去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+三季度减产及石油消费旺季到来，油价底部逐渐抬升。中长期来看，目前盘面上累积了一定做多情绪，油价或在三季度迎来趋势上涨行情，不过也要关注 OPEC 实际减产执行情况，四季度受到美联储降息落地及产油国可能增产影响，油价或承压下行。

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

<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	