

2024 年 6 月 2 日

## 关注 OPEC+维持减产，油价低位震荡

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

5 月以来，欧美原油期货价格震荡下挫。截止周五(5 月 31 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 76.99 美元，月度跌 6.03%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 7 月期货结算价每桶 81.62 美元，月度跌 7.10%。

展望后市，供应端，OPEC+ 6 月 2 日会议上维持减产政策，继续托底油市。俄罗斯四周平均原油出口量连续第三周下降，达到两个月低点。关注下半年油价上涨至高位，或促使 OPEC+增产，由于剩余产能充裕，能够迅速补充供应压制油价。非 OPEC 市场，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。整体来看，在俄乌冲突常态化、巴以冲突持久化后，地缘溢价逐步回落，在驾车旅行旺季到来之时，市场关注焦点转向供需基本面。

需求端，汽油价格是衡量美国石油消费的关键指标，消费占比约占总石油消费量的 44%。尽管当前美国汽油需求同比去年同期仍低 1.8%，但交易商通常不愿意在石油需求高峰到来的长假前做空市场。春检结束，美炼厂开工已回归常态，目前美国炼油厂开工率上升至 91.7%，位于五年同期偏高位置。国内市场，炼厂炼油利润表现欠佳，二季度炼油行业倾向低负荷运行，或者延长检修时间，且在地方炼厂中表现明显，目前地炼开工率在 58.03%，位于五年同期偏低水平。

库存端，美国商业原油库存去库缓慢，与此前暂停回购 SPR、炼厂开工低迷相关。从远期来看，在美国能源部重新回购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开启去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+6 月初会议维持减产政策以及美联储维持高利率，油价低位震荡。中长期来看，在经过 4-5 月份油价的趋势性滑落后，盘面上累积了一定做多情绪，加之如果 OPEC+整个下半年维持减产，美联储降息落地，在供需错配情形之下，油价或迎来趋势上涨行情。另一方面，在美国大选前，欧美原油期货大幅飙升的概率不大。

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：关注 6 月会议的减产政策 .....	4
2、美国市场：近两月原油产量维持稳定 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：美国汽柴油需求低于去年同期 .....	7
2、亚洲市场：地炼开工下挫至历史同期低位 .....	8
四、价差与库存方面 .....	10
1、欧美原油月差震荡走弱 .....	10
2、B-W 价差坚挺 .....	10
3、美国商业原油库存下挫 .....	10
4、美国出售汽油储备 .....	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： <a href="http://www.gzjqh.com">www.gzjqh.com</a> .....	15
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况 .....	16
<a href="#">广州金控物产有限公司</a> .....	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
<a href="#">广州金控期货有限公司分支机构分布情况</a> .....	16

## 一、行情回顾

5月以来，欧美原油期货价格震荡下挫。月初美国经济数据令人失望，市场等待以色列与哈马斯停火谈判结果，国际油价宽幅下挫。此后多空因素交错，欧美原油期货价格区间震荡。利多因素为沙特上调面向多地的原油官价，加拿大油砂产量可能减少，美国得克萨斯州风暴可能威胁炼油厂生产，市场预期 OPEC+ 可能在 6 月份会议上延长减产，美国驾车旅行高峰季节即将到来。利空因素为美国将出售 100 万桶汽油储备以应对夏季高峰消费，美联储 5 月会议纪要释放鹰派言论，高利率可能将维持更长一段时间，拖累石油需求，加之中东地缘溢价逐渐缓解。截止周五(5月31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 76.99 美元，月度跌 6.03%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 7 月期货结算价每桶 81.62 美元，月度跌 7.10%。

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：关注 6 月会议的减产政策

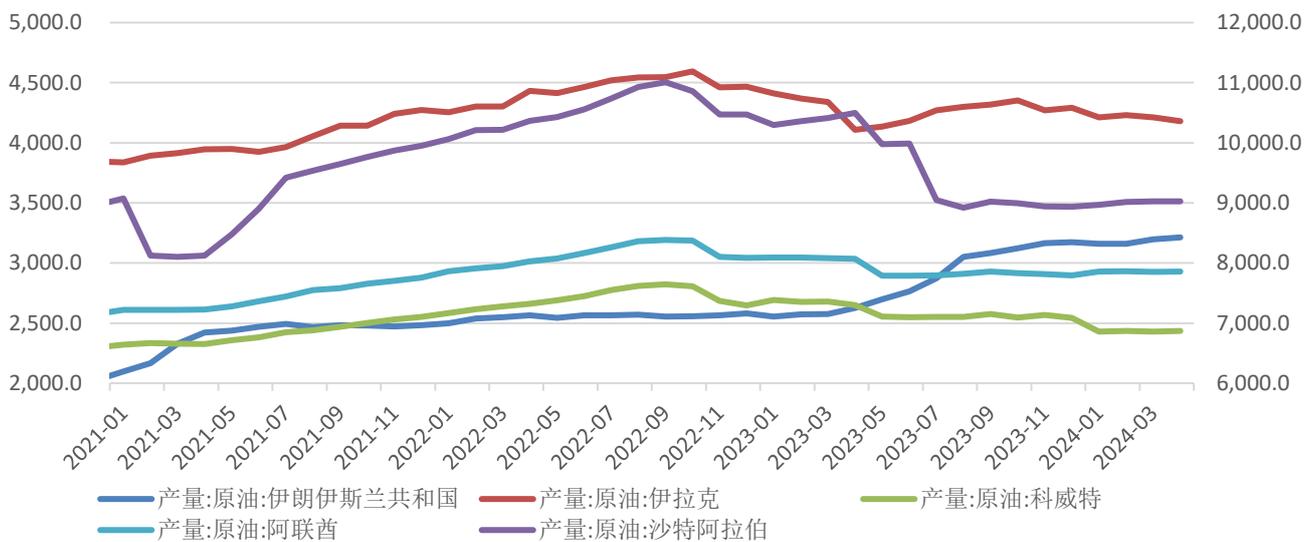
关注 OPEC+6 月会议的减产政策。欧佩克+将“集体性减产措施”（200 万桶/日）延长至 2025 年结束。并同意将“自愿减产措施”（220 万桶/日）延长至 2024 年 9 月底。但计划在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月期间逐步取消每日 220 万桶的自愿减产措施。欧佩克+“补偿性减产措施”（约 166 万桶/日）将在 2025 年全年保持有效。

中东地缘溢价逐渐缓解，但围绕中东地区的地缘冲突并未平息。加沙地区以色列与哈马斯的军事冲突加剧，以色列与埃及冲突再起。市场担心军事冲突蔓延可能进一步扩展到与石油市场相关的形势，尽管尚未蔓延到中东主要产油区，但是胡塞武装对红海船只的袭击对油轮运输成本造成了影响。

某些 OPEC 成员国试图增产来维持石油财政。阿联酋正在加大新井钻探力度，并有望在 2027 年前达到日产 500 万桶石油，提前实现产能目标。据阿布扎比国家石油公司（ADNOC）运营情况的消息人士称，该公司预计将在 2025 年底或 2026 年初达到这一日产量目标，比 2027 年目标有所提前。当前阿联酋原油产量约为其产能的三分之二。ADNOC 此前设定了到 2030 年日产 500 万桶石油的目标，后来将时间表提前到 2027 年。

在欧佩克不受减产限制的伊朗已批准一项计划，将石油日产量提高至 400 万桶，但没有提供具体时间表。另一个不受产量限制的成员国委内瑞拉也试图恢复产量。委内瑞拉石油部长表示，在增加钻井平台后，委内瑞拉的目标是在今年 12 月份每天生产 123 万桶石油，比年初增加约 29 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

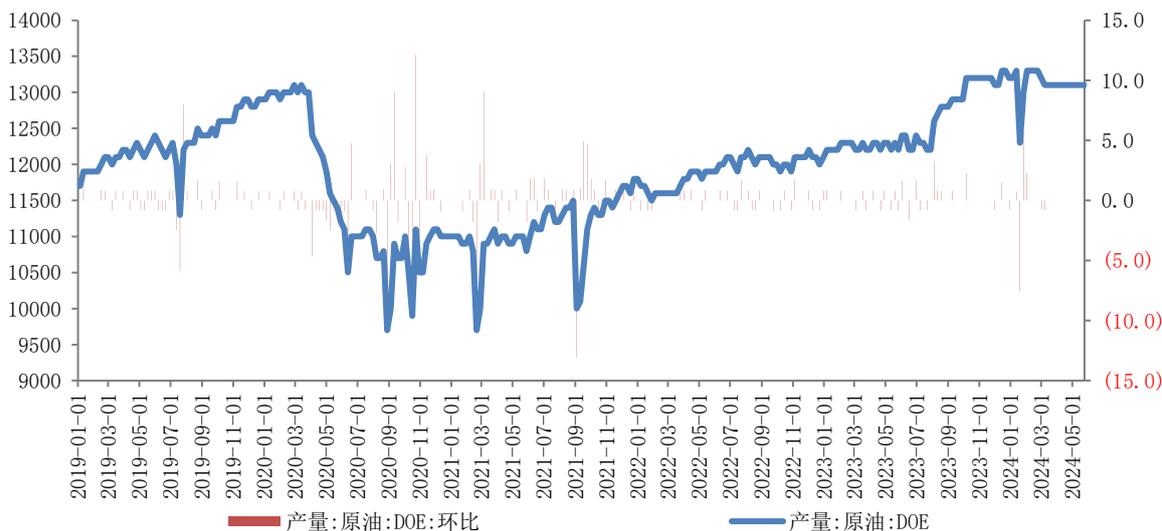
近两月美国原油产量维持稳定。美国能源信息署数据显示，截至 5 月 24 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 90 万桶；截至 5 月 26 日的四周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期高 6.9%。今年以来，美国原油日均产量 1311.3 万桶，比去年同期高 7.1%<sup>1</sup>。截至 5 月 31 日的一周，美国在线钻探

<sup>1</sup> EIA

油井数量 496 座,比前周减少 1 座;比去年同期减少 59 座<sup>2</sup>。

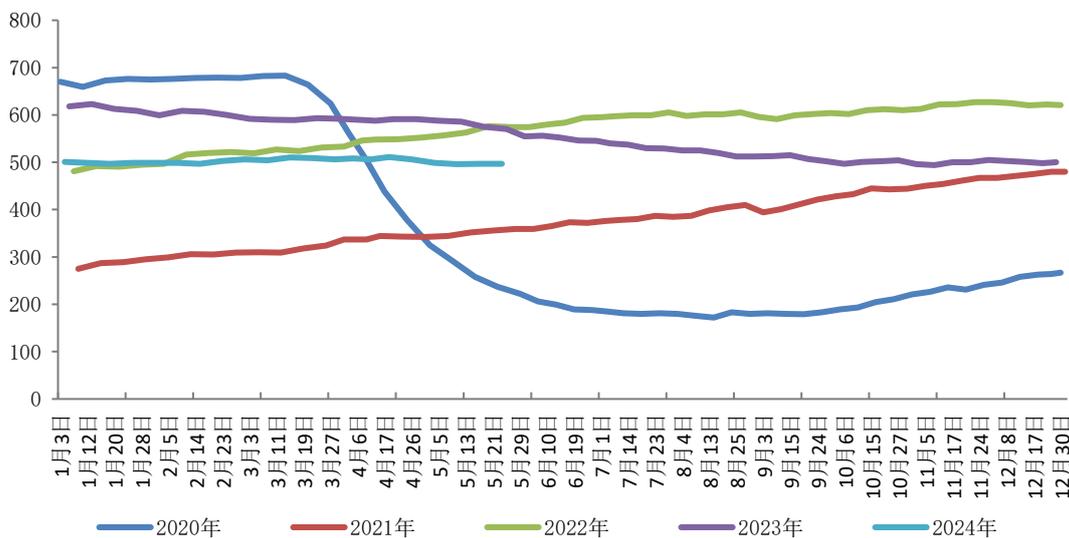
目前美国 DUC 井数量维持历史低位,截至 2024 年 5 月,美国开钻未完井数量在 4510 口,为近十年以来最低水平<sup>3</sup>。

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

<sup>2</sup> 贝克休斯

<sup>3</sup> EIA

## 三、需求方面

### 1、欧美市场：美国汽柴油需求低于去年同期

5月以来，美国汽柴油裂解价差走弱。EIA数据显示，截止2024年5月28日，美国汽油裂解价差在18.68美元/桶，月度下滑5.80美元/桶；截止2024年5月29日，美国柴油裂解价差在18.88美元/桶，月度下滑1.06美元/桶。

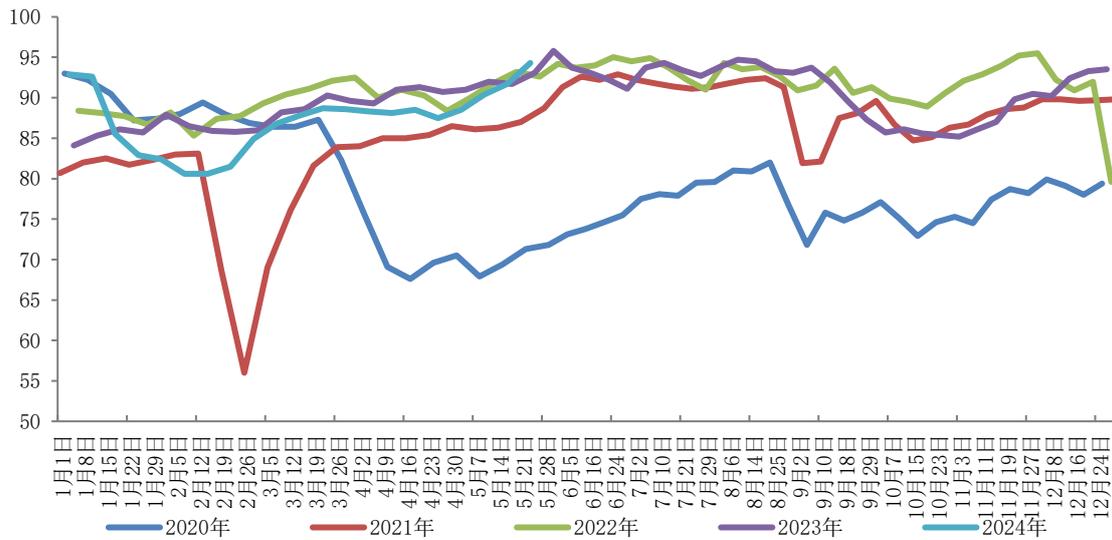
从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比下降。截至2024年5月24日的四周，美国成品油需求总量平均每天1994万桶，比去年同期低0.1%；车用汽油需求四周日均量903.4万桶，比去年同期低1.7%；馏分油需求四周日均数374.9万桶，比去年同期低4.0%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高1.9%。单周需求中，美国石油需求总量日均1938.3万桶，比前一周低64.7万桶；其中美国汽油日需求量914.8万桶，比前一周低16.6万桶；馏分油日均需求量379.5万桶，比前一周日均低8.8万桶<sup>4</sup>。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率宽幅上涨，截止5月24日当周，美国炼厂加工总量平均每天1708.3万桶，比前一周增加60.1万桶；炼油厂开工率94.3%，比前一周增长2.6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：地炼开工下挫至历史同期低位

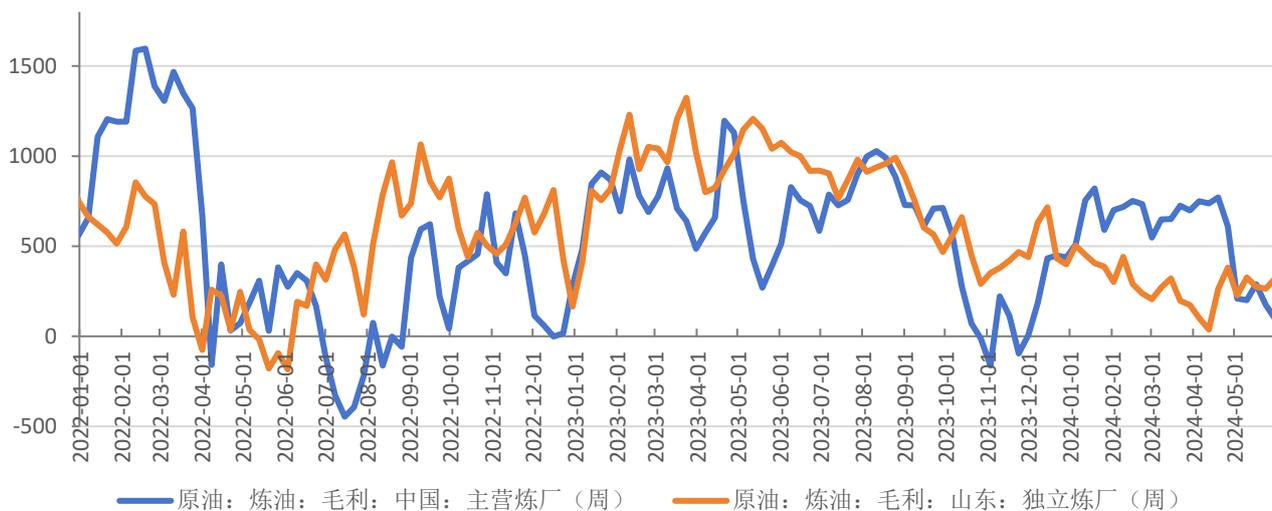
成品油市场，临近端午假期，汽油有一定补库需求，随着气温升高，车用空调需求亦增加，但预计提升空间并不明显。柴油方面，受到近期南方多地集中降雨以及沿海地区开启休渔期影响，柴油市场需求仍受抑制。

炼油利润方面，主营炼厂炼油利润下滑而地方炼厂增加。截止 2024 年 5 月 31 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 96.28 元/吨及 321.58 元/吨，周度下滑 77.72 元/吨及上涨 57.18 元/吨，月度下滑 512.69 元/吨及 60.43 元/吨。本周主营开工率增加而地炼开工率下降，截止 2024 年 5 月 31 日，主营和地炼开工率分别为 78.95%及 56.38%，周度分别上涨 2.65 个百分点以及下滑 1.65 个百分点，月度增加 1.36 个百分点及增加 0.43 个百分点<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 隆众资讯

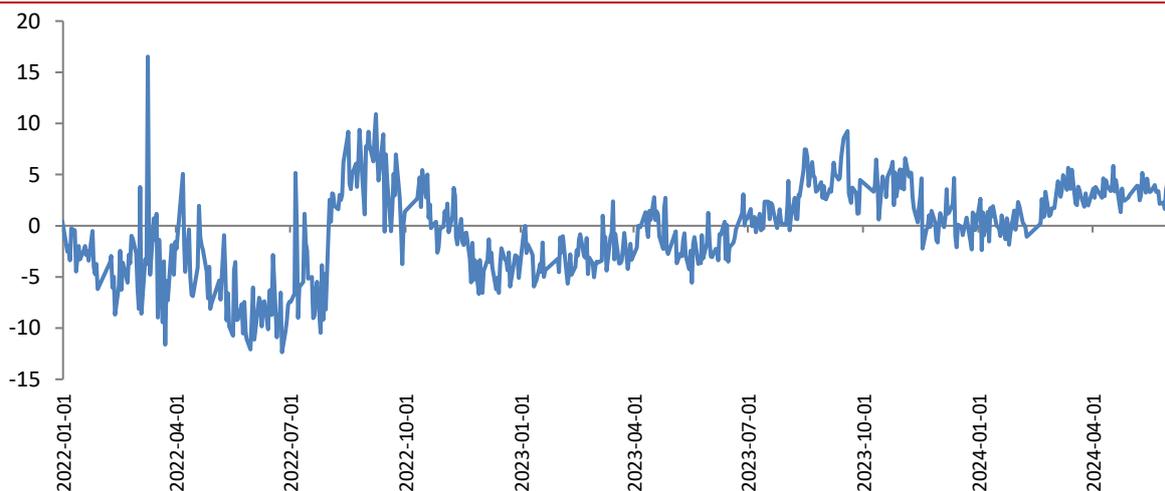
内外盘价差方面，截至 2024 年 5 月 30 日，SC 与 Brent 原油价差在 4.13 美元/桶，周度涨 0.75 美元/桶，月度增加 1.12 美元/桶<sup>7</sup>。内盘走势强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺需求相关。

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

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、欧美原油月差震荡走弱

5月以来，WTI原油及Brent原油月间价差震荡走弱，且Brent原油月差由Back结构转变为Contango结构。

### 2、B-W价差坚挺

B-W价差在每桶3.95美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截至2024年5月24日当周，美国原油出口量日均422.5万桶，比前周每日出口量减少50.5万桶，比去年同期日均出口量减少69.0万桶。过去的四周，美国原油日均出口量439万桶，同比增加5.5%。今年以来美国原油日均出口427万桶，同比增加2.2%<sup>9</sup>。

### 3、美国商业原油库存下挫

截至2024年5月24日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.23978亿桶，比前一周下降367.1万桶；美国商业原油库存量4.54689亿桶，比前一周下降415.6万桶；美国汽油库存总量2.28844亿桶，比前一周增长202.2万桶；馏分油库存量为1.19288亿桶，比前一周增长254.4万桶。原油库存比去年同期低1.08%；比过去五年同期低4%；汽油库存比去年同期高5.91%；比过去五年同期低1%；馏分油库存比去年同期高11.84%，比过去五年同期低6%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> Wind

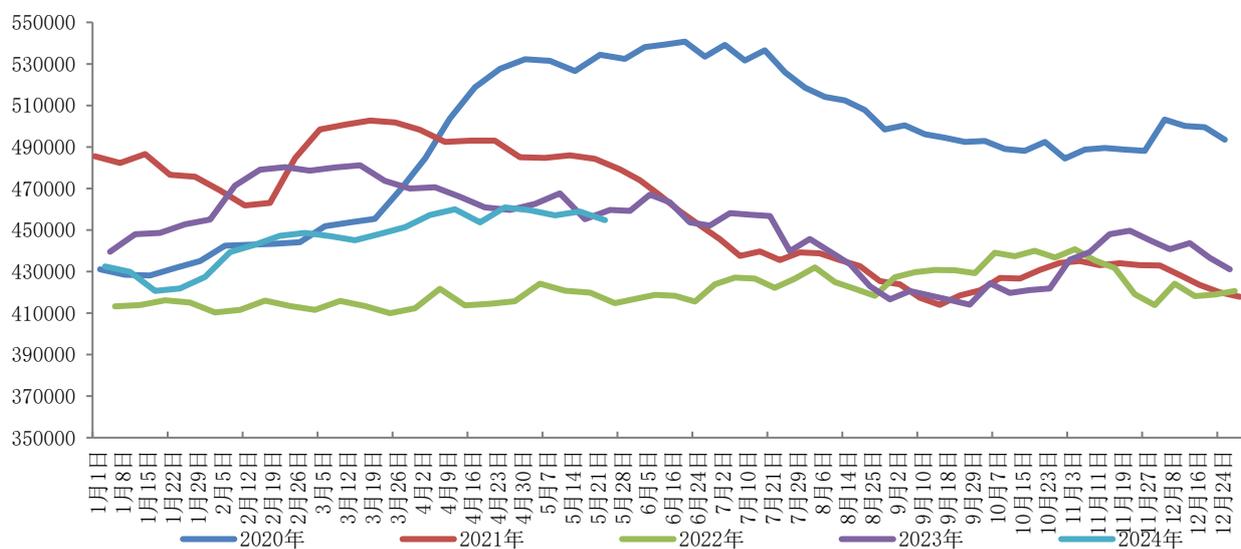
<sup>9</sup> EIA

<sup>10</sup> EIA

## 4、美国出售汽油储备

美国能源部宣布，将从美国东北部汽油供应储备中出售近 100 万桶汽油，以降低油价。此次出售计划将从新泽西州和缅因州的储存地点进行，以每次 10 万桶的增量进行分配。不排除后续仍有释放汽油储备的可能，以控制夏季消费旺季汽油价格的飙升。

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

美国经济数据低于预期，压制市场气氛。据美国商务部经济分析局当地时间 5 月 30 日公布的数据，美国第一季度实际 GDP 年化季率修正值为 1.3%，低于此前预估的 1.6%，也低于 2023 年第四季度的 3.4% 增速。经济学家普遍认为，一季度 GDP 增长放缓主要是由于暂时性因素所致，随着这些因素消退，美国经济有望在二季度恢复增长势头。美国劳

工部数据显示，上周申请失业救济的美国人数有所上升，截至5月25日的一周，首次申领失业救济金人数增加3000人，经季节调整后达到21.9万人。

## 六、结论

供应端，OPEC+ 6月2日会议上维持减产政策，继续托底油市。俄罗斯四周平均原油出口量连续第三周下降，达到两个月低点。关注下半年油价上涨至高位，或促使OPEC+增产，由于剩余产能充裕，能够迅速补充供应压制油价。非OPEC市场，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。整体来看，在俄乌冲突常态化、巴以冲突持久化后，地缘溢价逐步回落，在驾车旅行旺季到来之时，市场关注焦点转向供需基本面。

需求端，汽油价格是衡量美国石油消费的关键指标，消费占比约占总石油消费量的44%。尽管当前美国汽油需求同比去年同期仍低1.8%，但交易商通常不愿意在石油需求高峰到来的长假前做空市场。春检结束，美炼厂开工已回归常态，目前美国炼油厂开工率上升至91.7%，位于五年同期偏高位置。国内市场，炼厂炼油利润表现欠佳，二季度炼油行业倾向低负荷运行，或者延长检修时间，且在地方炼厂中表现明显，目前地炼开工率在58.03%，位于五年同期偏低水平。

库存端，美国商业原油库存去库缓慢，与此前暂停回购 SPR、炼厂开工低迷相关。从远期来看，在美国能源部重新回购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开启去库。

综上，短期来看，关注 OPEC+6 月初会议维持减产政策以及美联储维持高利率，油价低位震荡。中长期来看，在经过 4-5 月份油价的趋势性滑落后，盘面上累积了一定做多情绪，加之如果 OPEC+ 整个下半年维持减产，美联储降息落地，在供需错配情形之下，油价或迎来趋势上涨行情。另一方面，在美国大选前，欧美原油期货大幅飙升的概率不大。

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

<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：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 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>	