

2024 年 7 月 21 日

地缘风险有望缓解，油价弱勢震荡

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

一周以来，美联储 9 月降息预期升温，美国商业库存连续三周下降支撑油市，然而石油消费大国经济放缓，投资者担忧石油需求疲软，未有更多的利好支撑，欧美原油期货价格震荡走弱。截止周五(7 月 19 日) 纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 8 月期货结算价每桶 80.13 美元，比前一交易日下跌 2.69 美元，跌幅 3.25%，周度跌 2.53%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 9 月期货结算价每桶 82.63 美元，比前一交易日下跌 2.48 美元，跌幅 2.91%，周度跌 2.82%。

展望后市，供应端，以色列与哈马斯有望达成停火协议，中东地缘风险有所缓解。进入夏季，大西洋飓风季节正在活跃，可能在某个时候导致墨西哥沿岸的生产及炼油业务中断，成为供应端的不稳定因素。整个三季度，OPEC+ 产油国继续维持减产政策，加之石油消费进入旺季，全球石油市场将出现供应缺口，驱使石油库存在夏季顺畅去库。如果四季度 OPEC+ 产油国放松减产，由于产油国剩余产能充裕，美联储降息落地后，产油国可能纷纷开启增产，油价可能快速回落。

需求端，石油市场呈现内弱外强局面。作为石油消费增长引擎的中国，上半年成品油市场低迷，令炼油加工利润同比宽幅下挫，并带来原油加工量及进口量双双下挫。三季度可能存在暑期的消费提振，但预计上升空间有限。从实际消费来看，适逢驾车旅行旺季，美国成品油消费超过去年同期水平，开工率上涨至五年同期最高水平。

库存端，关注三季度美国商业原油库存去库情况，如果顺畅去库将支撑油市。此外，美国汽油及馏分油库存仍位于三年同期高位，在石油消费旺季或限制油价上方空间。

综上，油价在前期累积了一定上升势能，近期弱勢震荡。中长期来看，关注在石油消费旺季，石油商业库存的实际去库情况，油价在三季度仍有望走强。进入四季度，关注产油国相继增产以及美国大选结果对能源政策的变化，油价或承压下。

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：8月预计不会改变产量政策	3
2、美国市场：原油产量持稳	5
三、需求方面	6
1、欧美市场：旅行旺季支撑需求	6
2、亚洲市场：主营和地炼利润走势分歧	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	9
3、美国原油库存连续三周下降	9
4、美国询购石油 SPR	10
五、宏观方面	10
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，美联储9月降息预期升温，美国商业库存连续三周下降支撑油市，然而石油消费大国经济放缓，投资者担忧石油需求疲软，未有更多的利好支撑，欧美原油期货价格震荡走弱。截止周五(7月19日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年8月期货结算价每桶80.13美元，比前一交易日下跌2.69美元，跌幅3.25%，周度跌2.53%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年9月期货结算价每桶82.63美元，比前一交易日下跌2.48美元，跌幅2.91%，周度跌2.82%。

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：8月预计不会改变产量政策

据悉，在8月举行的欧佩克及其减产同盟国部长级监测

委员会（JMMC）会议不太可能建议改变现有的产量政策，包括从 2024 年 10 月开始解除部分石油产量减产计划。JMMC 将于 8 月 1 日召开会议对市场进行评估。

自 2022 年底以来，欧佩克+采取了一系列措施，将日产量累计削减了 586 万桶，约占全球需求的 5.7%。在 6 月份的产量会议上，欧佩克+同意将日产量削减 366 万桶的计划延长一年，直至 2025 年底，并将最近一轮削减计划即由八个成员国自愿再削减 220 万桶日产量延长三个月，直至 2024 年 9 月底。这意味着将在 2024 年 10 月至 2025 年 9 月的一年时间里，逐步取消每日 220 万桶的减产。

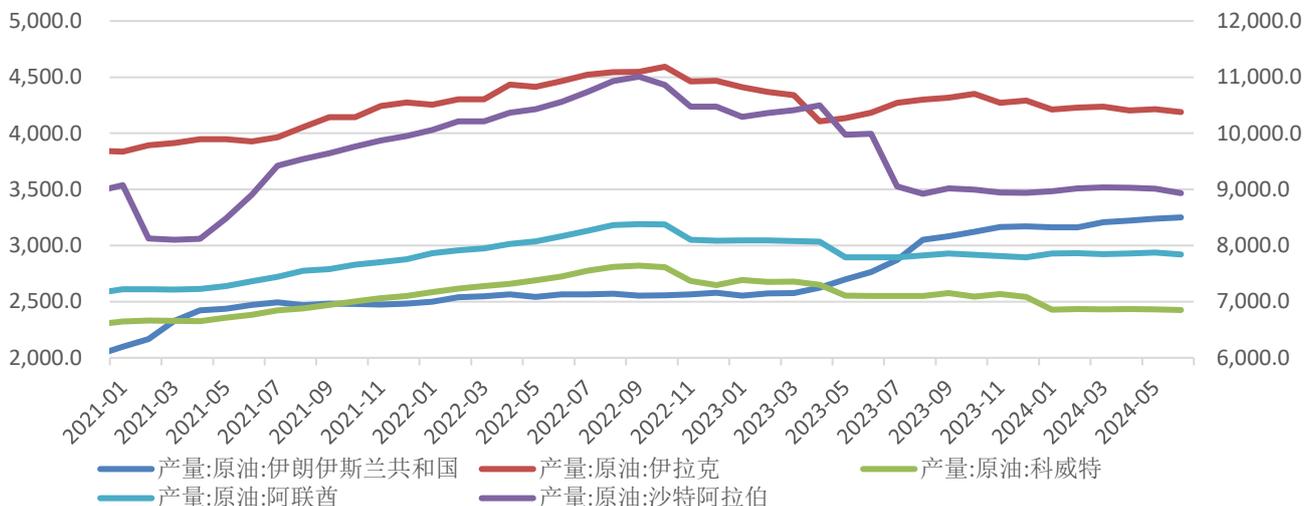
进入三季度，关注 OPEC+产油国实际减产情况，据欧佩克数据显示，6 月欧佩克成员国日产量 2657 万桶，较上月减 8 万桶，主要为沙特、伊拉克和尼日利亚减产致产量下降。此外，伊拉克和阿联酋未完全执行年初减产协议，伊拉克也未落实额外补偿措施。伊拉克 6 月日产量减 2.6 万桶至 418.9 万桶，仍超出配额，未考虑其尚未兑现的额外“补偿性减产”。沙特产量基本稳定在每天 895 万桶，出口量大幅减少 9%，降至每天 561 万桶。

欧佩克月度报告显示，2024 年和 2025 年欧佩克及其减产同盟国以外的国家石油日均供应量 5046 万桶，同比增加 118 万桶；2025 年日均供应 5150 万桶，同比增加 104 万桶。

国际能源署预计，欧佩克及其减产同盟国以外的产油国仍将

引领全球石油供应，预计 2024 年全球石油日均产量将增长 150 万桶，2025 年日均将增长 180 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：原油产量持稳

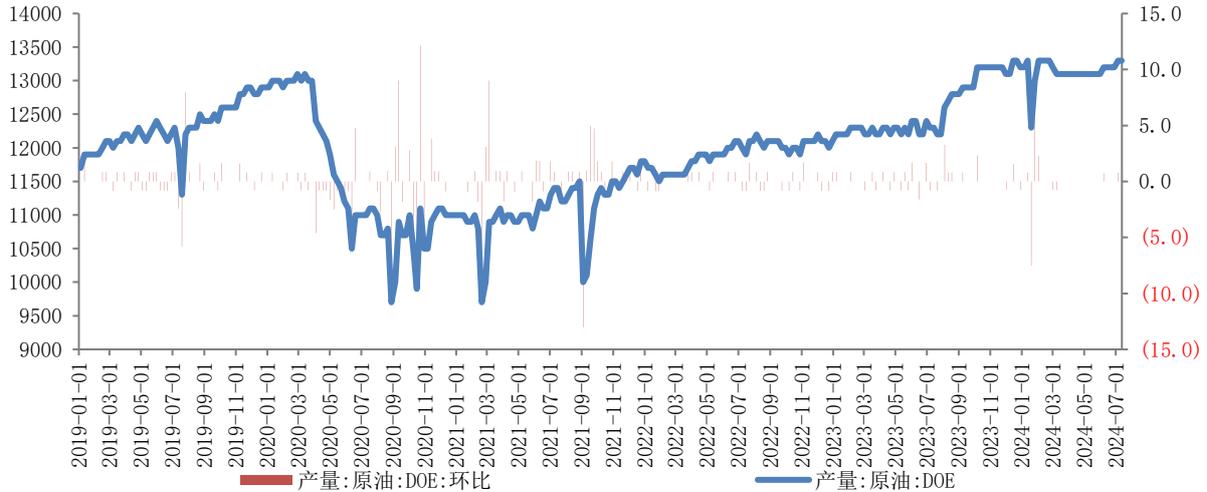
美国能源信息署数据显示，截止 7 月 12 日当周，美国原油日均产量 1330 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 100 万桶；截止 7 月 12 日的四周，美国原油日均产量 1325 万桶，比去年同期高 7.7%。今年以来，美国原油日均产量 1313.8 万桶，比去年同期高 7.1%¹。截止 7 月 19 日的一周，美国在线钻探油井数量 477 座，为 2021 年 12 月份以来最低，比前周减少 1 座；比去年同期减少 53 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 4 月，美国开钻未完井数量在 4510 口，为近十年以来最低水平³。

¹ EIA

² 贝克休斯

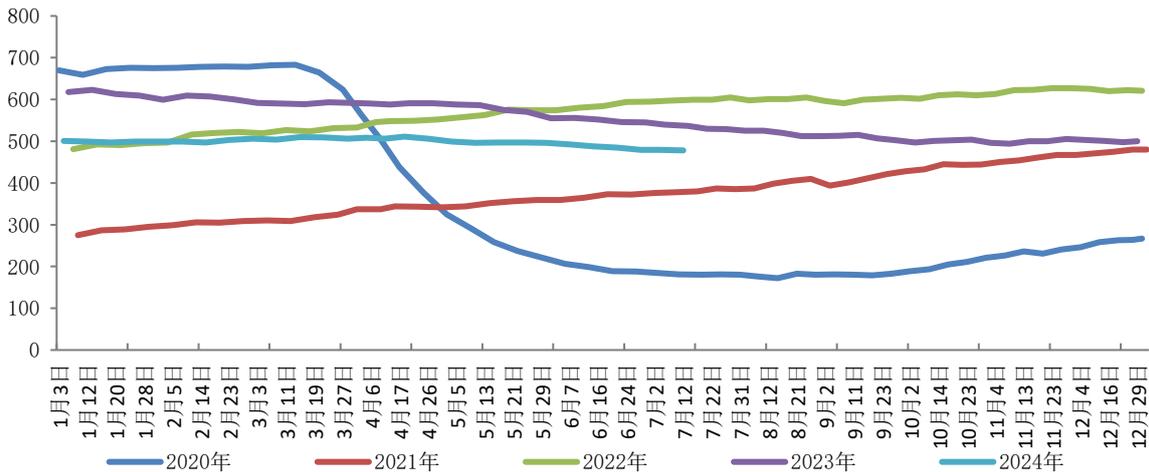
³ EIA

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

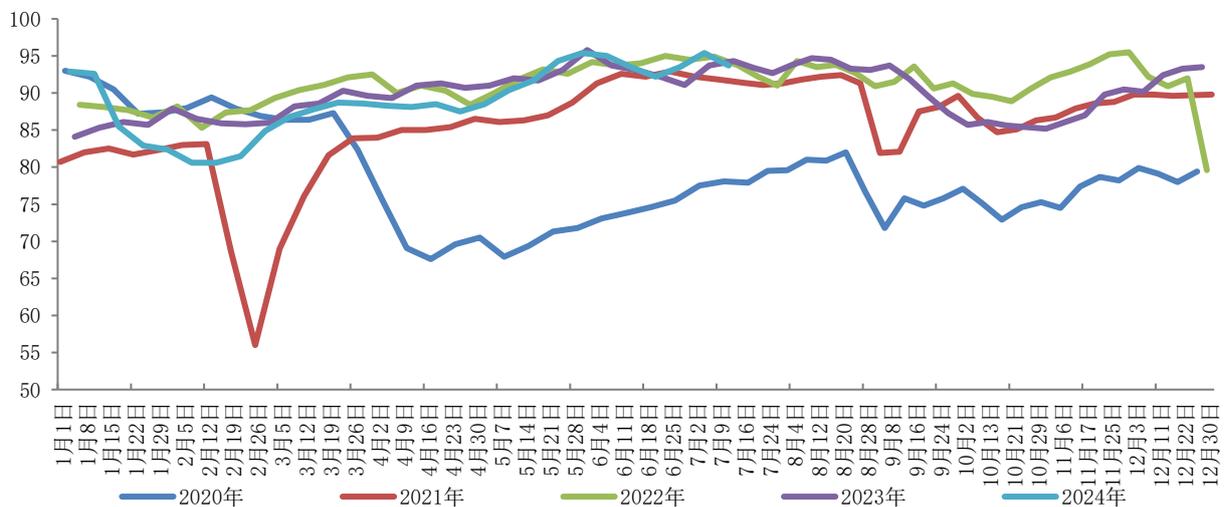
1、欧美市场：旅行旺季支撑需求

驾车旅行旺季到来，汽油实际需求得到支撑。但近期由于天气炎热的原因，人们减少出行，汽油需求在独立日假期达到高峰后，近期需求有所下滑。美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 7 月 12 日的四周，美国成品油需求总量平均每

天 2048.8 万桶，比去年同期高 1.2%；车用汽油需求四周日均量 914.3 万桶，比去年同期高 0.2%；馏份油需求四周日均数 357.5 万桶，比去年同期高 3.9%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 0.7%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1943 万桶，比前一周低 131.9 万桶；其中美国汽油日需求量 878.3 万桶，比前一周低 61.5 万桶；馏分油日均需求量 358.5 万桶，比前一周日均高 11.9 万桶⁴。

开工率方面，近期美国炼厂开工率从高位下滑。截止 7 月 12 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1692.8 万桶，比前一周减少 18.1 万桶；炼油厂开工率 93.7%，比前一周下降 1.7 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

⁴ EIA

⁵ EIA

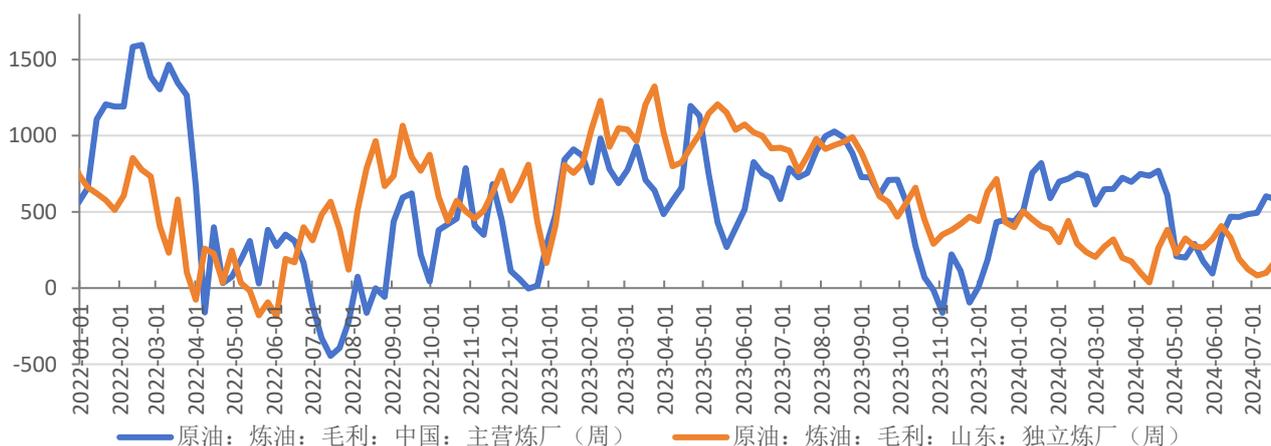
2、亚洲市场：主营和地炼利润走势分歧

成品油市场，当前国内市场汽柴油供应充裕，暑假驾车旅行出行增加，汽油需求相应增长，但国内部分地区阴雨天气仍持续，柴油需求增长动力不足。

炼油利润方面，主营炼厂和地方炼厂加工利润走势分歧。截止 2024 年 7 月 19 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 582.87 元/吨以及 174.71 元/吨，周度分别下跌 19.6 元/吨及上涨 74.25 元/吨。但本周主营和地方炼厂开工率均上涨，截止 2024 年 7 月 19 日，主营和地炼开工率分别为 75.73% 及 56.69%，周度分别上涨 0.69 个百分点及 0.21 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2024 年 7 月 18 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.67 美元/桶，周度跌 0.58 美元/桶⁷。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

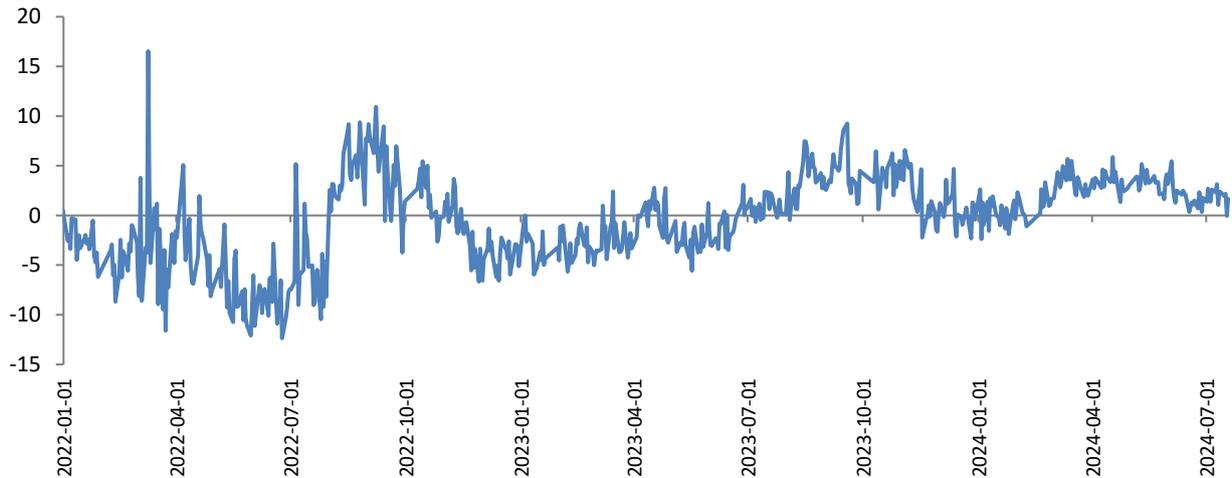


来源：Wind、广州金控期货研究中心

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

一周以来, WTI 原油及 Brent 原油月间价差震荡, 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 2.29 美金⁸, 周度下滑 0.49 美元/桶。截止 2024 年 7 月 12 日当周, 美国原油出口量日均 396.4 万桶, 比前周每日出口量减少 3.5 万桶, 比去年同期日均出口量增加 15.0 万桶。过去的四周, 美国原油日均出口量 406.9 万桶, 同比增加 7.1%。今年以来美国原油日均出口 421.6 万桶, 同比增加 4.3%⁹。

3、美国原油库存连续三周下降

截止 2024 年 7 月 12 日当周, 美国商业原油库存量

⁸ Wind

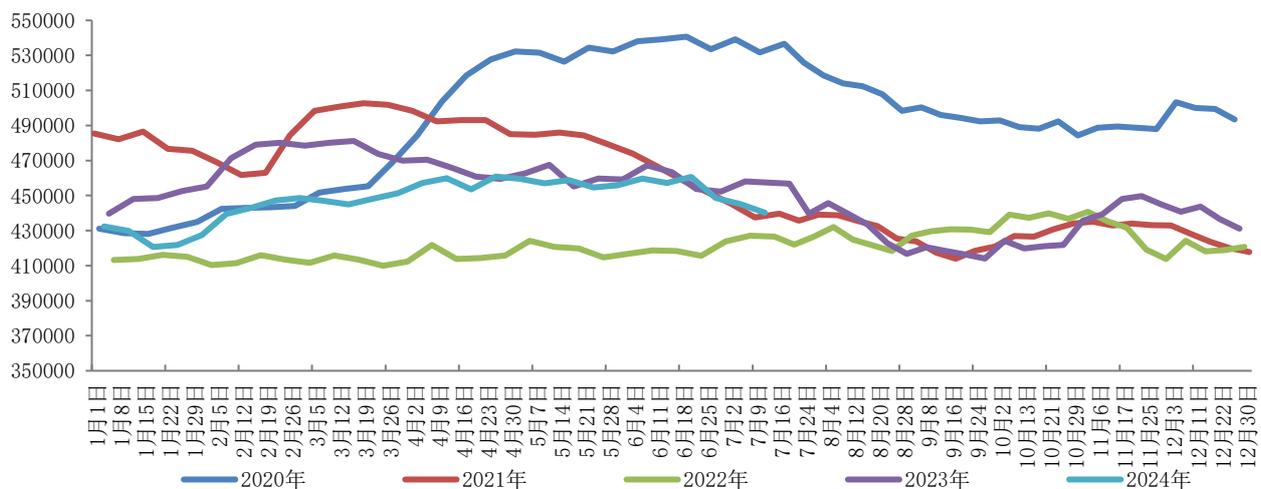
⁹ EIA

4. 40226 亿桶，比前一周下降 487 万桶；美国汽油库存总量 2. 32994 亿桶，比前一周增长 333 万桶；馏分油库存量为 1. 28066 亿桶，比前一周增长 345 万桶。原油库存比去年同期低 3. 76%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 6. 69%；比过去五年同期略高；馏份油库存比去年同期高 8. 35%，比过去五年同期低 7%¹⁰。

4、美国询购石油 SPR

据美国能源部表示，拜登政府正在寻求增加 450 万桶战略石油储备（SPR），交付时间为 10 月到 12 月。

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

7 月 15 日，国家统计局发布 2024 年中国经济数据。上半年中国国内生产总值(GDP)61.7 万亿元，同比增长 5.0%，运行总体平稳、稳中有进。上半年，我国 GDP 同比增长 5.0%；

¹⁰ EIA

其中二季度增长 4.7%，增速比一季度有所回落。从短期来看，二季度经济增速回落有极端天气、雨涝灾害多发等短期因素影响，但经济稳定运行、长期向好的基本面没有改变，二季度经济体量超 32 万亿元，工业增加值、货物进出口总额都超 10 万亿元，总量指标规模可观。

美国商务部公布数据显示，6 月份零售销售额相比 5 月增长了 0.2%，这一增长略低于预期的 0.5%。6 月份的零售销售额同比增幅为 1.5%。剔除汽车销售后的核心零售销售额也呈现增长，环比上涨 0.2%，同比涨幅为 0.6%。消费支出在美国经济中占据重要地位，其占比超过三分之二，而零售销售额被视为衡量消费支出的关键指标。

六、结论

供应端，以色列与哈马斯有望达成停火协议，中东地缘风险有所缓解。进入夏季，大西洋飓风季节正在活跃，可能在某个时候导致墨西哥沿岸的生产及炼油业务中断，成为供应端的不稳定因素。整个三季度，OPEC+ 产油国继续维持减产政策，加之石油消费进入旺季，全球石油市场将出现供应缺口，驱使石油库存在夏季顺畅去库。如果四季度 OPEC+ 产油国放松减产，由于产油国剩余产能充裕，美联储降息落地后，产油国可能纷纷开启增产，油价可能快速回落。

需求端，石油市场呈现内弱外强局面。作为石油消费增长引擎的中国，上半年成品油市场低迷，令炼油加工利润同

比宽幅下挫，并带来原油加工量及进口量双双下挫。三季度可能存在暑期的消费提振，但预计上升空间有限。从实际消费来看，适逢驾车旅行旺季，美国成品油消费超过去年同期水平，开工率上涨至五年同期最高水平。

库存端，关注三季度美国商业原油库存去库情况，如果顺畅去库将支撑油市。此外，美国汽油及馏分油库存仍位于三年同期高位，在石油消费旺季或限制油价上方空间。

综上，油价在前期累积了一定上升势能，近期弱势震荡。中长期来看，关注在石油消费旺季，石油商业库存的实际去库情况，油价在三季度仍有望走强。进入四季度，关注产油国相继增产以及美国大选结果对能源政策的变化，油价或承压下。

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：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 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	