

2024 年 6 月 9 日

G7 两国开启降息，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，欧美原油期货价格先跌后涨，整体呈现下滑趋势。周初市场交易 OPEC+产油国将从第三季度开始增产，以及美国制造业数据收缩亦打压市场气氛，然而随着美国就业数据不及预期，加拿大央行、欧央行相继开启降息，加大了美联储 9 月份降息的预期，国际油价从低位反弹。

展望后市，供应端，OPEC+ 6 月 2 日会议上释放在第三季度逐步取消减产的信号，市场交易远期供应将增长。且 OPEC+产油国剩余产能充裕，能够在较短时间内补充供应并压制油价。非 OPEC 市场，美国原油产量近三个月维持在每日 1310 万桶水平，目前产量比去年同期增加 70 万桶/日。但由于自去年以来石油钻井平台数量呈现下滑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，三季度 OPEC+维持减产仍给予油价低位反弹较强的支撑。

需求端，美国 5 月新增就业岗位远超预期，薪资加速上涨，打消了对就业市场放缓的担忧，并可能削弱美联储降息的动力。驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求不及预期，EIA 数据显示，上周美国汽油需求同比去年同期仍低 1.0%。近期美国炼厂开工连续攀升，目前开工率已上升至 95.4%，位于五年同期最高水平。国内市场，近期由于原油成本的下滑，炼厂炼油利润增加，但主营及地炼均倾向于降负运行，目前地炼开工率位于五年同期最低水平。

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。且汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位，将制约油价上方空间。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+在三季度之后增产及美联储降息预期在盘面的兑现，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，在夏季石油消费旺季以及三季度 OPEC+减产的共振之下，油价或在三季度迎来趋势上涨行情，四季度受到美联储降息落地及产油国可能增产影响，油价承压下行。

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	3
1、OPEC+市场：四季度可能增产	3
2、美国市场：近三个月原油产量稳定	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：驾车旅行旺季到来	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	9
1、欧美原油月差震荡走强	9
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国商业原油及成品油库存增加	10
4、美国出售汽油储备	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，欧美原油期货价格先跌后涨，整体呈现下滑趋势。周初市场交易 OPEC+ 产油国将从第三季度开始增产，以及美国制造业数据收缩亦打压市场气氛，然而随着美国就业数据不及预期，加拿大央行、欧央行相继开启降息，加大了美联储 9 月份降息的预期，国际油价从低位反弹。周五(6 月 7 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 75.53 美元，比前一交易日下跌 0.02 美元，跌幅 0.03%，周度跌 1.90%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 8 月期货结算价每桶 79.62 美元，比前一交易日下跌 0.25 美元，跌幅 0.31%，周度跌 2.45%。

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：四季度可能增产

6 月 2 日 OPEC+ 公布的减产政策具体如下：2022 年 10

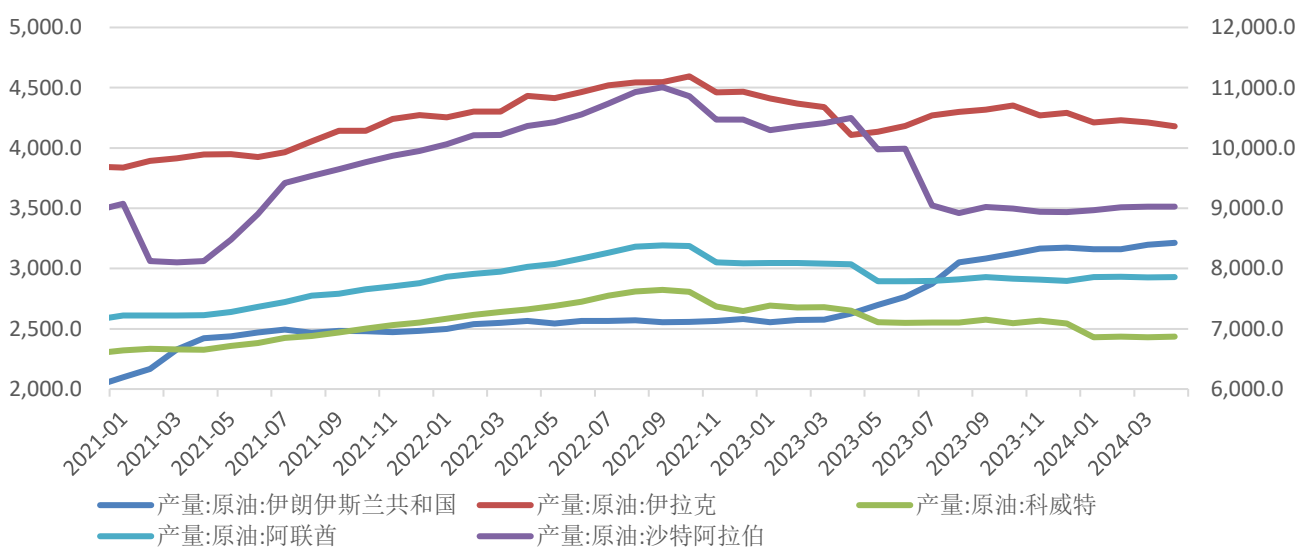
月宣布的欧佩克+全员减产 200 万桶/日措施延长至 2025 年底。2023 年 4 月宣布的 166 万桶“额外自愿减产”措施延长至 2025 年底，参与国家有 8 个，分别是沙特 50 万桶/日、伊拉克 21.1 万桶/日、阿联酋 14.4 万桶/日、科威特 12.8 万桶/日、哈萨克斯坦 7.8 万桶/日、阿尔及利亚 4.8 万桶/日、阿曼 4 万桶/日及俄罗斯 50 万桶/日。2023 年 11 月宣布的 220 万桶“自愿减产”措施延长一个季度至 2024 年 9 月底，2024 年 10 月至 2025 年 9 月底视情况逐步取消这部分减产措施，参与国家有 8 个，分别为沙特 100 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。

实际上，欧佩克及其减产同盟国减产协议是不具有强制性的。据路透社调查显示，5 月份欧佩克 9 个参与减产承诺的成员国原油日产量比目标产量高 25 万桶，其中产量一直高于配额并一直承诺要进行补偿超标生产的伊拉克 5 月份原油日产量增加了 5 万桶。5 月份不受减产约束的伊朗原油日产量增至接近去年 11 月份达到的五年高点。5 月份欧佩克 12 个成员国原油日产量 2663 万桶，比 4 月份日均增加 14.5 万桶。

欧佩克部分产油国已计划开始增产。据尼日利亚官方草案政策文件称，尼日利亚计划到 12 月份将石油产量从目前

的 140 万桶/日增加到约 200 万桶/日。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。此外，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

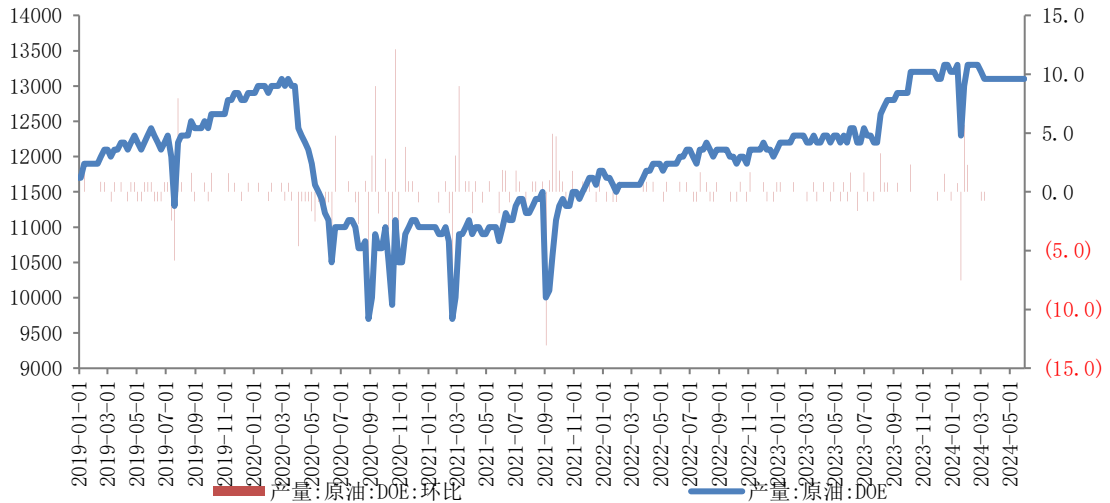
2、美国市场：近三个月原油产量稳定

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 5 月 31 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 70.0 万桶；截止到 5 月 31 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 1311.2 万桶，比去年同期高 7%¹。截止到 6 月 7 日的一周，美国在线

¹ EIA

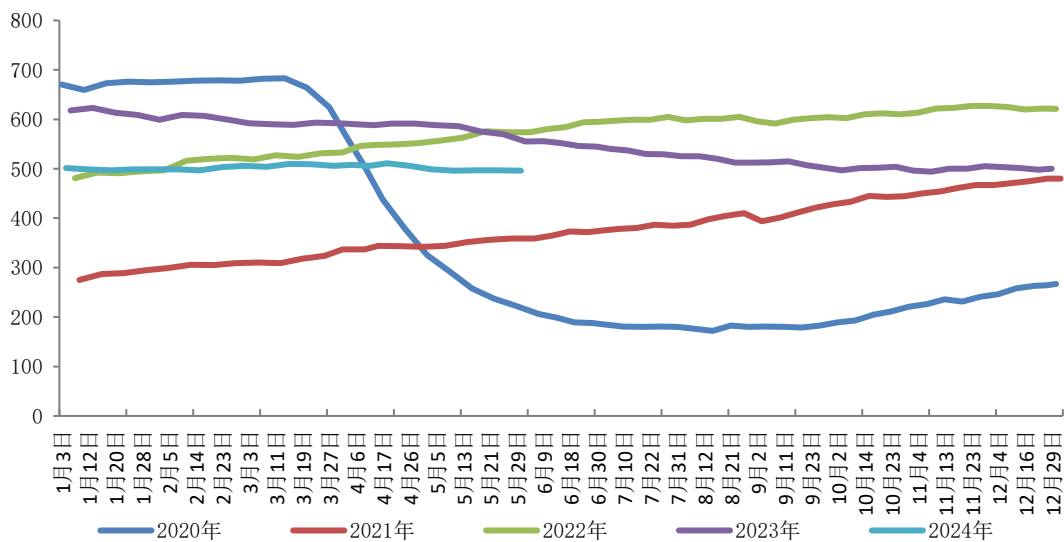
钻探油井数量 492 座，比前周减少 4 座，为 2022 年 1 月份以来最低；比去年同期减少 64 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2024 年 4 月，美国开钻未完井数量在 4510 口，为近十年以来最低水平³。

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

² 贝克休斯

³ EIA

三、需求方面

1、欧美市场：驾车旅行旺季到来

近期美国汽柴油裂解价差走弱。EIA 数据显示，截止 2024 年 5 月 30 日，美国汽油裂解价差在 15.29 美元/桶，周度下滑 7.83 美元/桶；截止 2024 年 5 月 30 日，美国柴油裂解价差在 17.39 美元/桶，周度下滑 3.88 美元/桶。

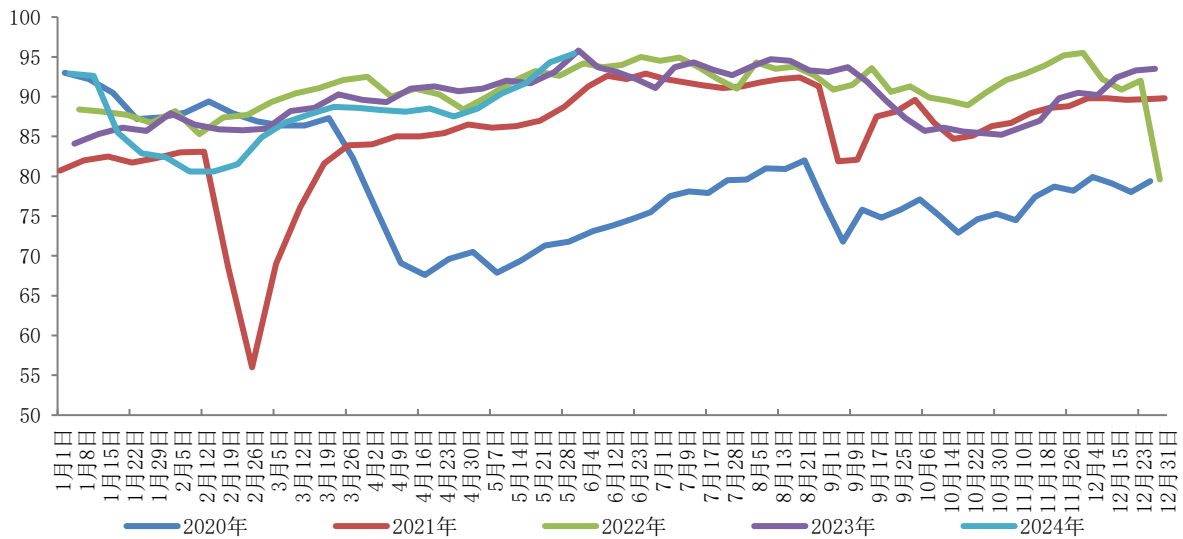
从实际需求上看，美国汽油和馏分油需求同比下降。截止到 2024 年 5 月 31 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1999.5 万桶，比去年同期高 1.3%；车用汽油需求四周日均量 907.1 万桶，比去年同期低 1.0%；馏分油需求四周日均数 371.9 万桶，比去年同期低 3.4%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 13.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2051 万桶，比前一周高 112.7 万桶；其中美国汽油日需求量 894.6 万桶，比前一周低 20.3 万桶；馏分油日需求量 336.7 万桶，比前一周日均低 42.9 万桶⁴。

开工率方面，上周美国炼油厂开工率宽幅上涨，截止 5 月 31 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1714.4 万桶，为 2019 年 12 月份以来最高，比前一周增加 6.1 万桶；炼油厂开工率 95.4%，比前一周增长 1.1 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：地炼开工下挫至历史同期低位

成品油市场，端午假期汽油需求有一定提振，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，仍受到南方多地集中降雨以及沿海地区休渔期影响。

炼油利润方面，主营炼厂和地方炼厂炼油利润均增加。截止 2024 年 6 月 7 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 338.61 元/吨及 408.3 元/吨，周度上涨 242.33 元/吨及 86.72 元/吨。但本周主营和地炼开工率均下滑，截止 2024 年 6 月 7 日，主营和地炼开工率分别为 75.78%及 55.04%，周度分别下滑 3.17 个百分点以及 1.34 个百分点⁶。

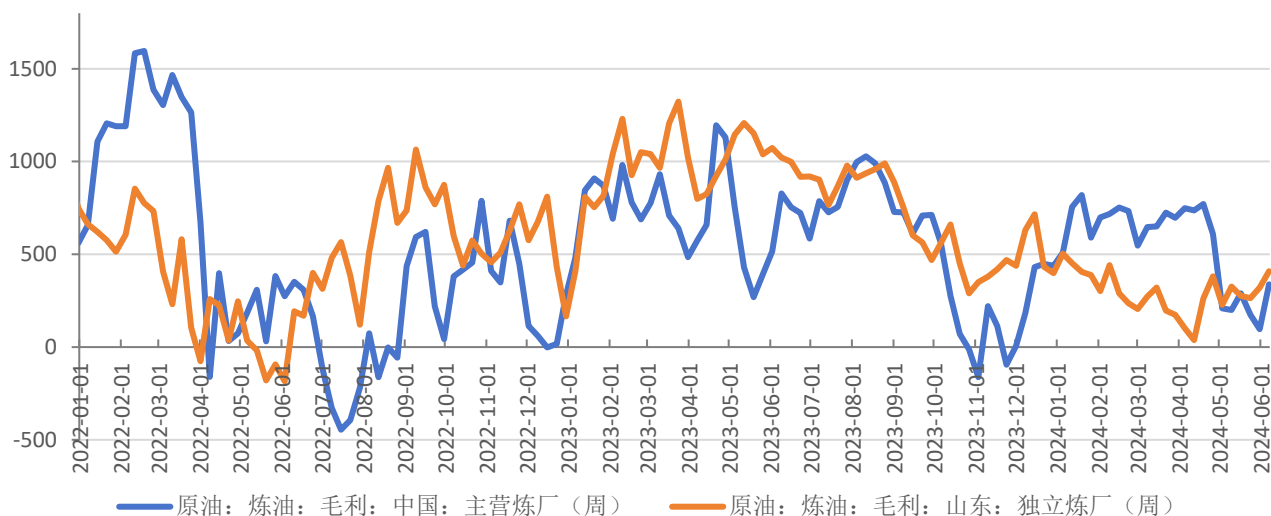
内外盘价差方面，截至 2024 年 6 月 6 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.27 美元/桶，周度跌 2.86 美元/桶⁷。内盘走

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

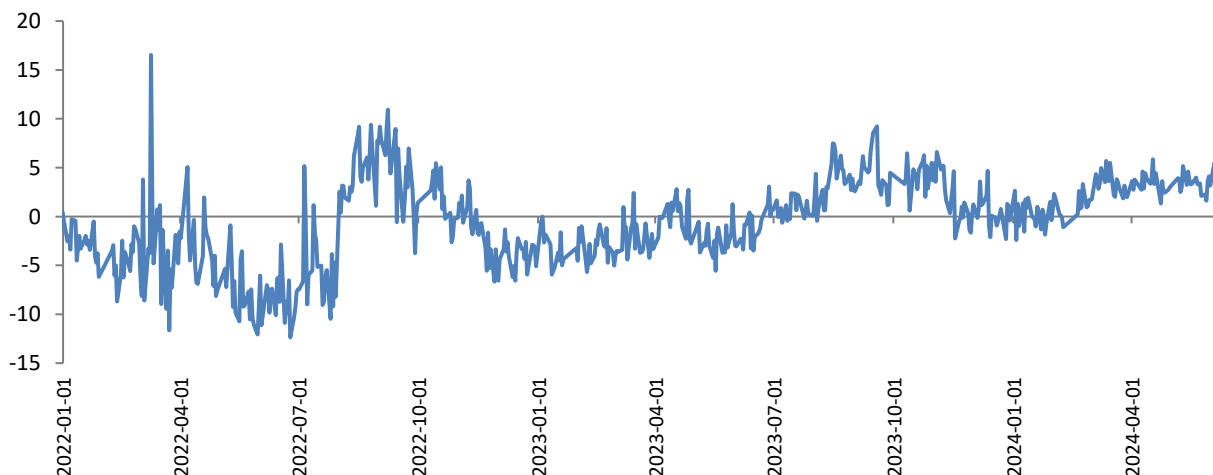
势强于外盘，与人民币贬值以及国内市场坚挺需求相关。

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

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 4.32 美金⁸，价差坚挺。截止到 2024 年 5 月 31 日当周，美国原油出口量日均 450.1 万桶，比前周每日出口量增加 27.6 万桶，比去年同期日均出口量增加 202.6 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 439.8 万桶，同比增加 8.3%。今年以来美国原油日均出口 428.1 万桶，同比增加 4.5%⁹。

3、美国商业原油及成品油库存增加

截止到 2024 年 5 月 31 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.26109 亿桶，比前一周增长 213.1 万桶；美国商业原油库存量 4.55922 亿桶，比前一周增长 123.4 万桶；美国汽油库存总量 2.30946 亿桶，比前一周增长 210.2 万桶；馏分油库存量为 1.22485 亿桶，比前一周增长 319.7 万桶。原油库存比去年同期低 0.71%；比过去五年同期低 4%；汽油库存比去年同期高 5.54%；比过去五年同期低 1%；馏分油库存比去年同期高 9.62%，比过去五年同期低 7%¹⁰。

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。

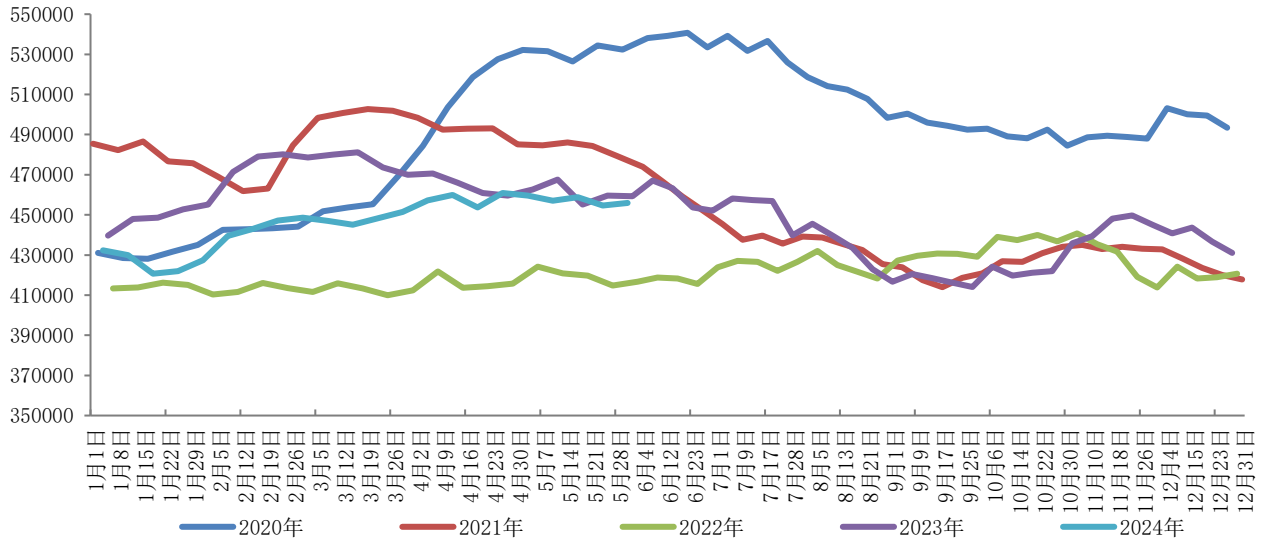
⁸ Wind

⁹ EIA

¹⁰ EIA

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。同时美国能源部亦公布回购石油战略储备的计划，将有利于商业原油在夏季去库。

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 5 月新增就业岗位远超预期，薪资加速上涨，打消了对就业市场放缓的担忧，并可能削弱美联储降息的动力。最新数据显示，美国非农就业人数从 4 月份的 17.5 万人上升到 5 月份的 27.2 万人，超过了对 19 万人的普遍预期。截止到 5 月份的 12 个月，美国工资增长了 4.1%，而上个月经向上修正过的年增长率为 4.0%。

欧央行 6 月 6 日在德国法兰克福欧洲央行总部召开货币政策会议，决定将欧元区三大关键利率均下调 25 个基点。这是欧洲央行自去年 10 月停止加息以来首次降息。欧央行

当天发表新闻公报说，根据对通胀前景、潜在通胀动态和货币政策传导力度的最新评估，在维持利率稳定 9 个月之后，现在适度放宽货币政策限制是合适的。自 2023 年 9 月欧洲央行理事会会议以来，欧元区通胀率已下降超过 2.5 个百分点，通胀预期明显改善。

六、结论

供应端，OPEC+ 6 月 2 日会议上释放在第三季度逐步取消减产的信号，市场交易远期供应将增长。且 OPEC+ 产油国剩余产能充裕，能够在较短时间内补充供应并压制油价。非 OPEC 市场，美国原油产量近三个月维持在每日 1310 万桶水平，目前产量比去年同期增加 70 万桶/日。但由于自去年以来石油钻井平台数量呈现下滑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，三季度 OPEC+ 维持减产仍给予油价低位反弹较强的支撑。

需求端，美国 5 月新增就业岗位远超预期，薪资加速上涨，打消了对就业市场放缓的担忧，并可能削弱美联储降息的动力。驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求不及预期，EIA 数据显示，上周美国汽油需求同比去年同期仍低 1.0%。近期美国炼厂开工连续攀升，目前开工率已上升至 95.4%，位于五年同期最高水平。国内市场，近期由于原油成本的下滑，炼厂炼油利润增加，但主营及地炼均倾向于降负运行，目前地炼开工率位于五年同期最低水平。

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。且汽油、馏分油等成品油库存仍位于三年同期高位，将制约油价上方空间。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+在三季度之后增产及美联储降息预期在盘面的兑现，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，在夏季石油消费旺季以及三季度 OPEC+减产的共振之下，油价或在三季度迎来趋势上涨行情，四季度受到美联储降息落地及产油国可能增产影响，油价承压下行。

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

<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	