



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

长安期货有限公司

投资咨询业务资格（陕证监许可字[2012]101号）

OPEC+减产符合预期，油价或弱势运行

原油月评 2024年6月3日

刘琳 (Z0014306) 范磊 (F03101876, TN037282)

忠诚 敬畏 创新 卓越

目录

CONTENTS



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

操作思路

1

行情回顾

2

基本面分析

3

观点小结

4





长安期货
CHANG-AN. FUTURES

01



操作思路

忠诚 敬畏 创新 卓越

操作思路

操作思路:

SC主力本月或在OPEC+后续产量可能回暖及高利率的压制下持续偏弱震荡运行，建议关注价格区间【560-615】元/桶，但考虑到当下供给侧趋紧及地缘不确定性的作用，下方空间或整体有限，建议可在短差之际小幅偏空布局，同时下游裂解仍存布多空间。



(SC主力合约K线走势图)

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

|| 02 |

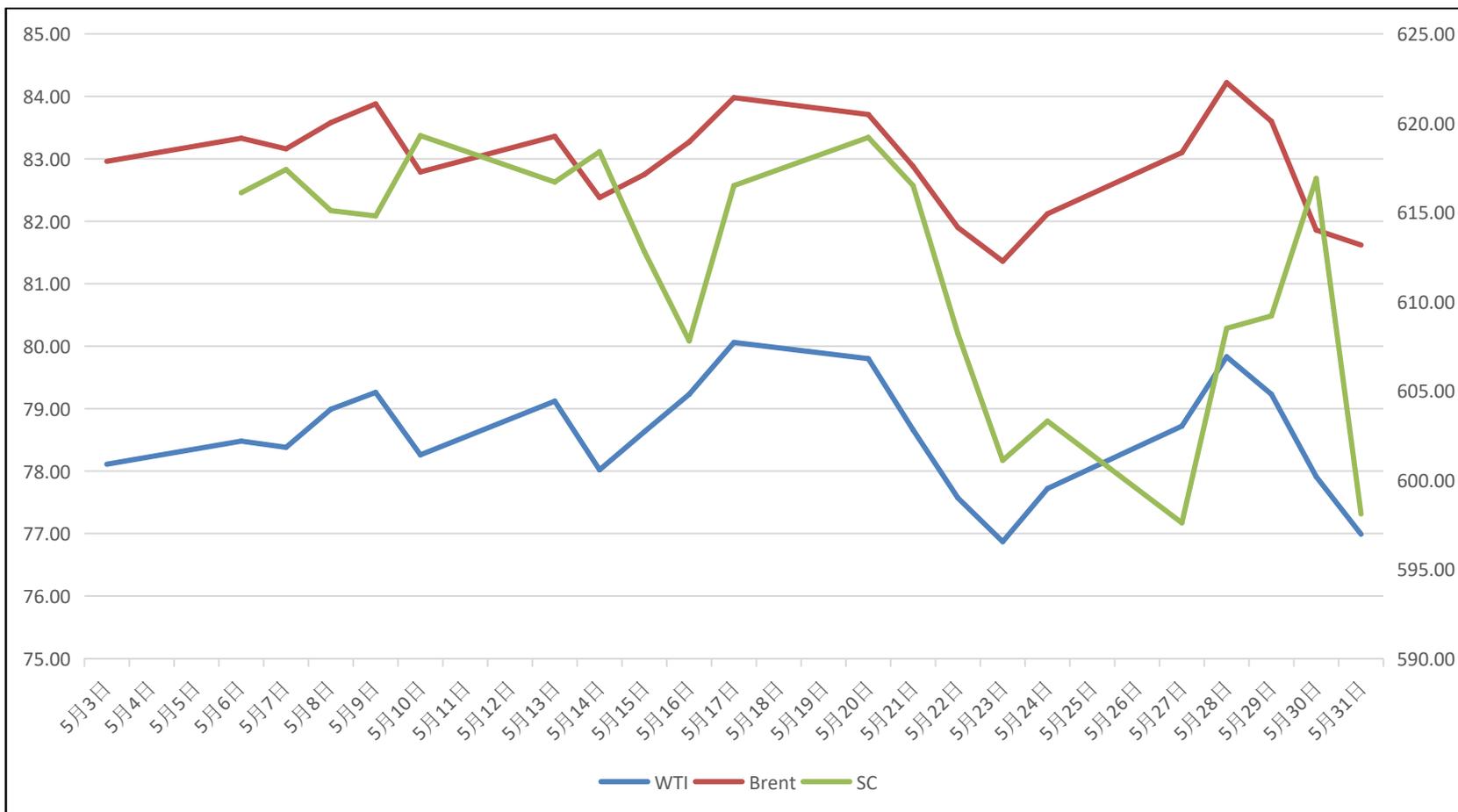


行情回顾

忠诚 敬畏 创新 卓越

行情回顾:

5月之中三大油价在劳动节低开之后维持宽幅震荡运行，整体有所偏弱，主要是由于市场对于三季度降息的预期有所降低，同时地缘局面并未出现明显升级所致，并且在月底时间内OPEC+的减产政策透露出了可能恢复产量的预计，这再度对油价形成了一定压制。



(三大原油期货主力合约价格走势)



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

03

基本面分析



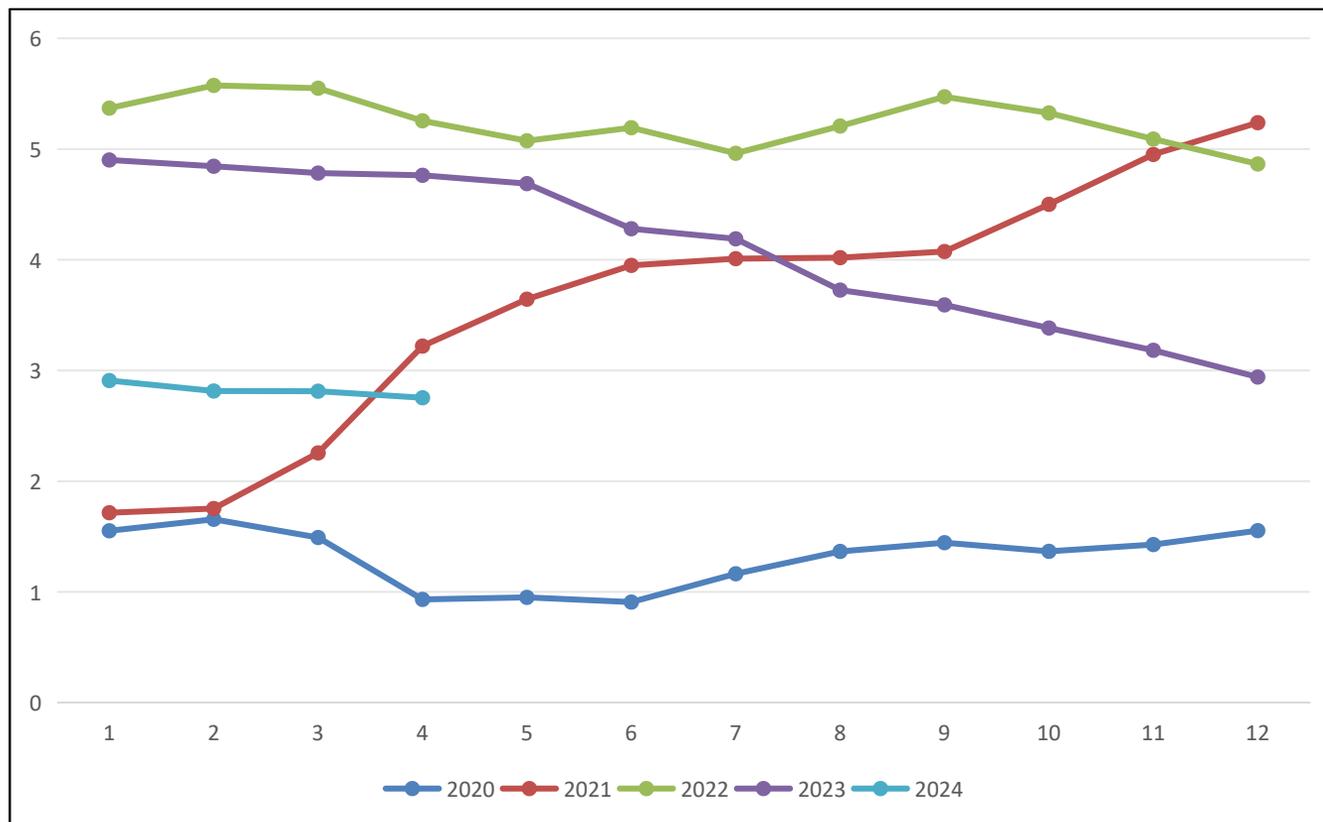
忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.1) 宏观——通胀降温小幅提振降息预期



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 五月最后一周之中美联储青睐的通胀指标继续降温，数据显示4月核心PCE月率录得环比下降至0.2%，此前为0.3%，为2023年12月以来新低，该数据公布以后CME观察便显示美国互换市场目前押注于美联储最早在9月份实施降息的概率回暖至50%，掉期市场则仍预计美联储今年至少会降息一次

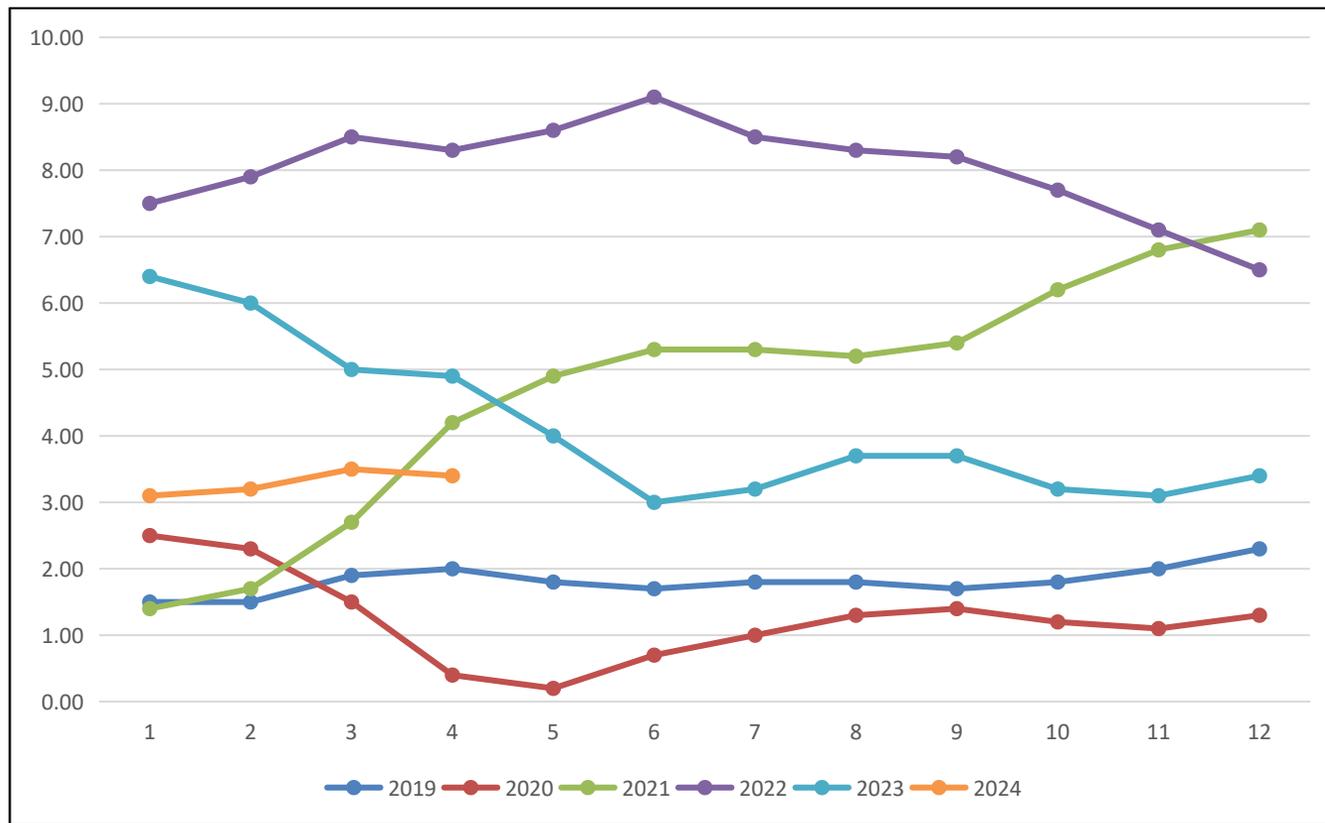


(美国核心PCE同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

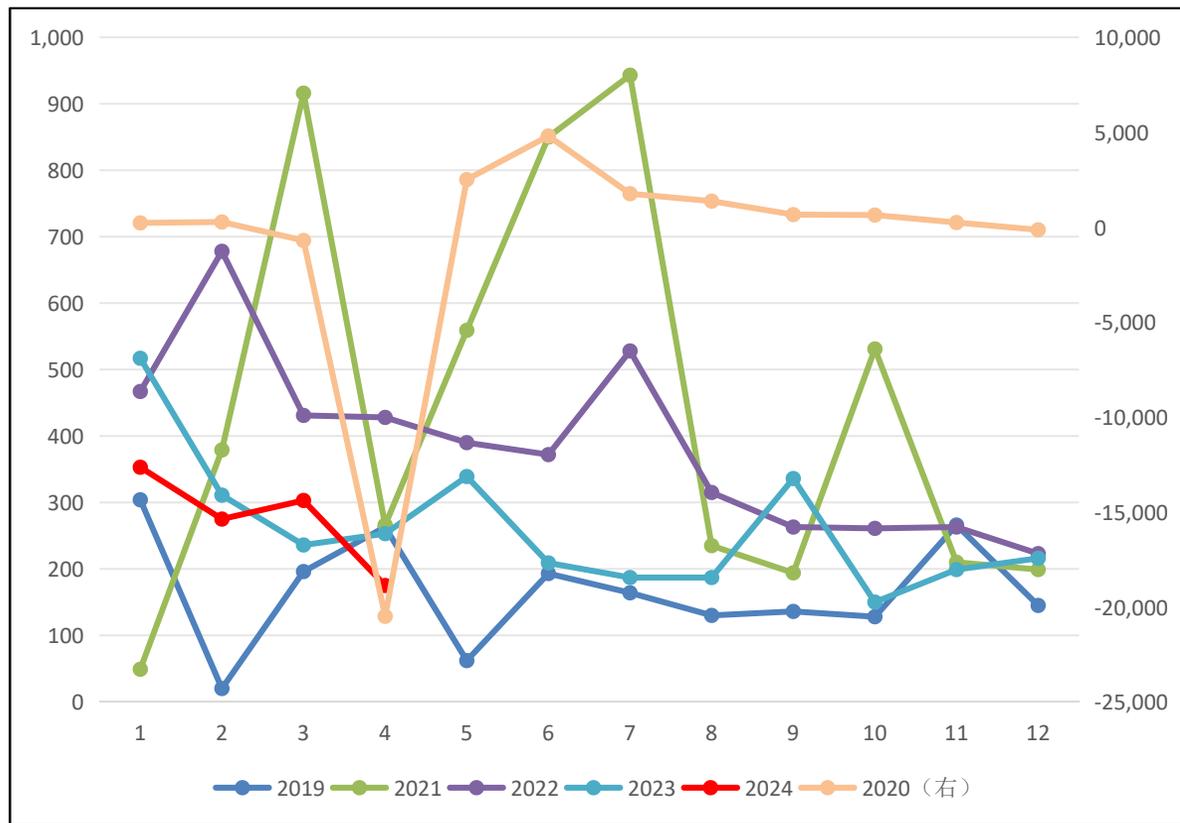
(1.2) 宏观——通胀有所缓解

- 在5月维持利率水平不变之后，美国经济褐皮书显示，自4月初以来，大多数美联储辖区经济增速和通胀温和，消费者的价格敏感性升高，零售支出持平或增长微弱，叠加美国第一季度经济及通胀数据双双下修，美国劳工部也表示4月之中美国超过四分之三的地区失业率都将面临上升的可能，这都导致市场对于降息的预期进一步有所回暖。

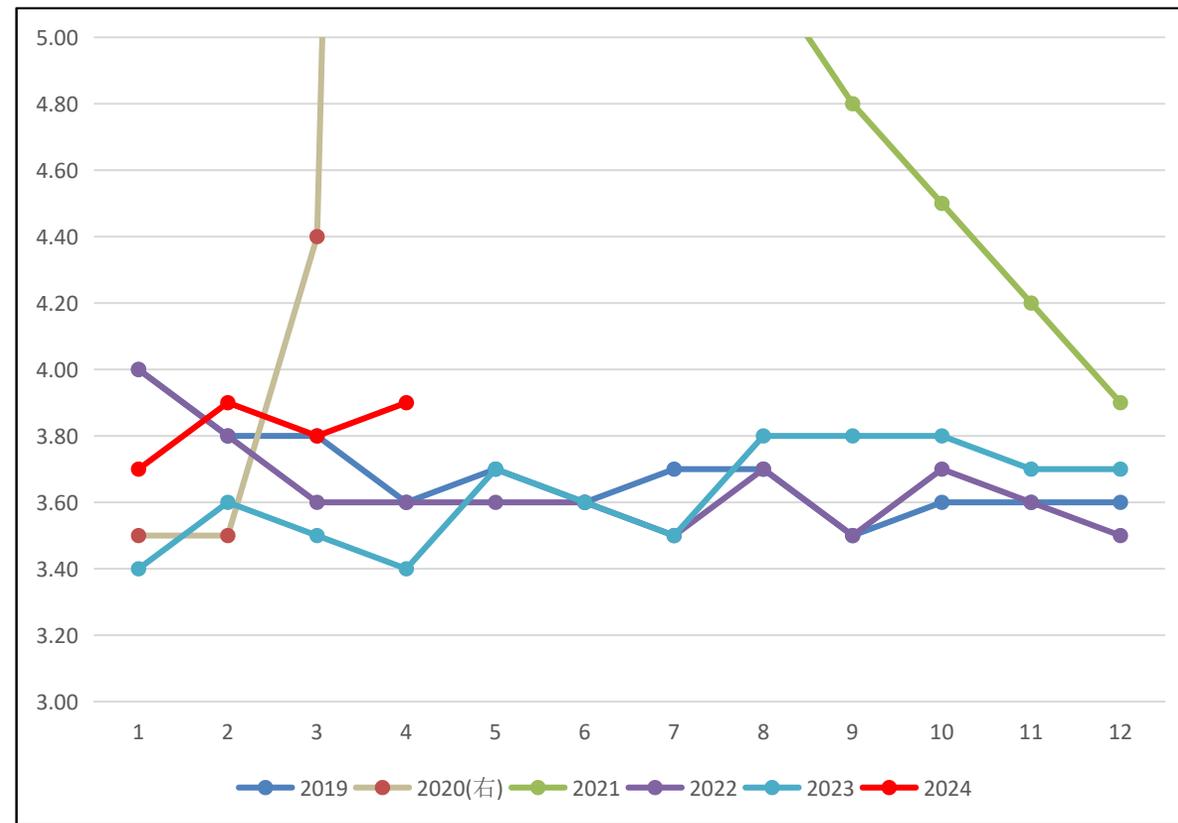


(美国CPI同比)

(1.3) 宏观——关注劳动力市场景气度

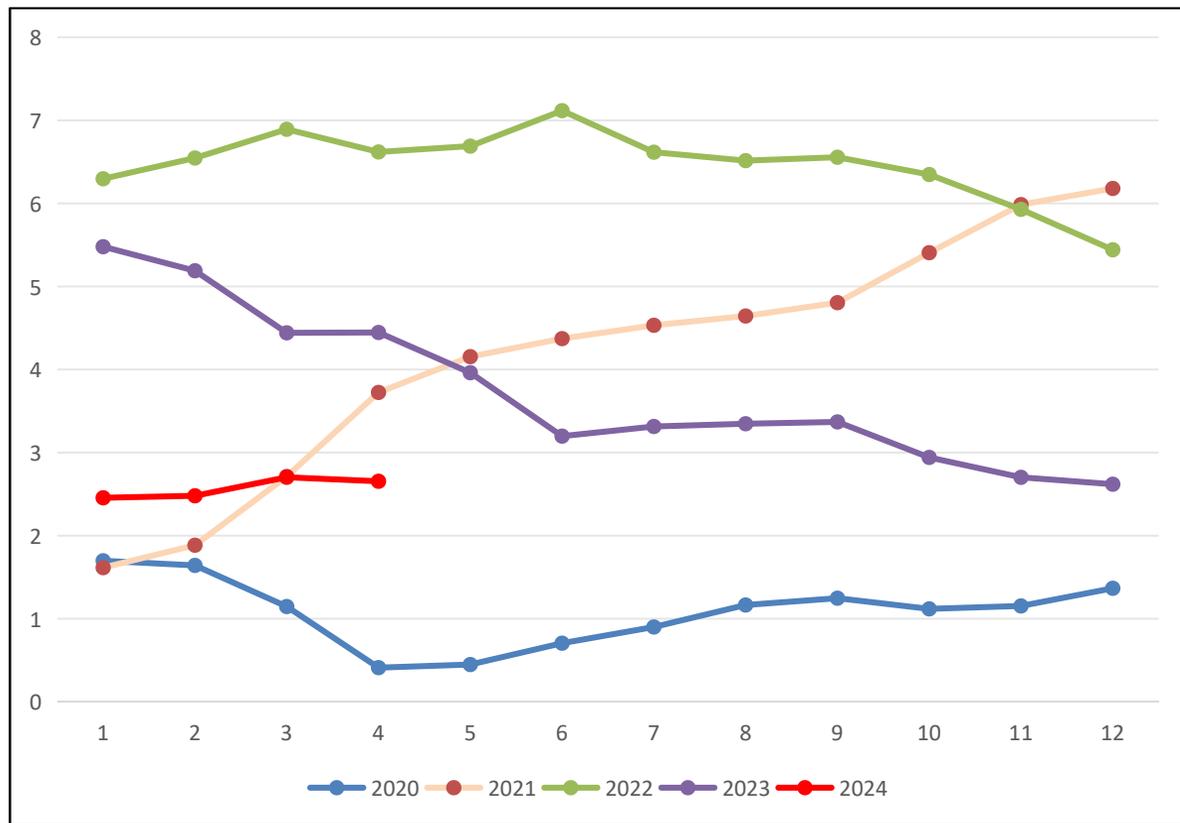


(美国非农同比)

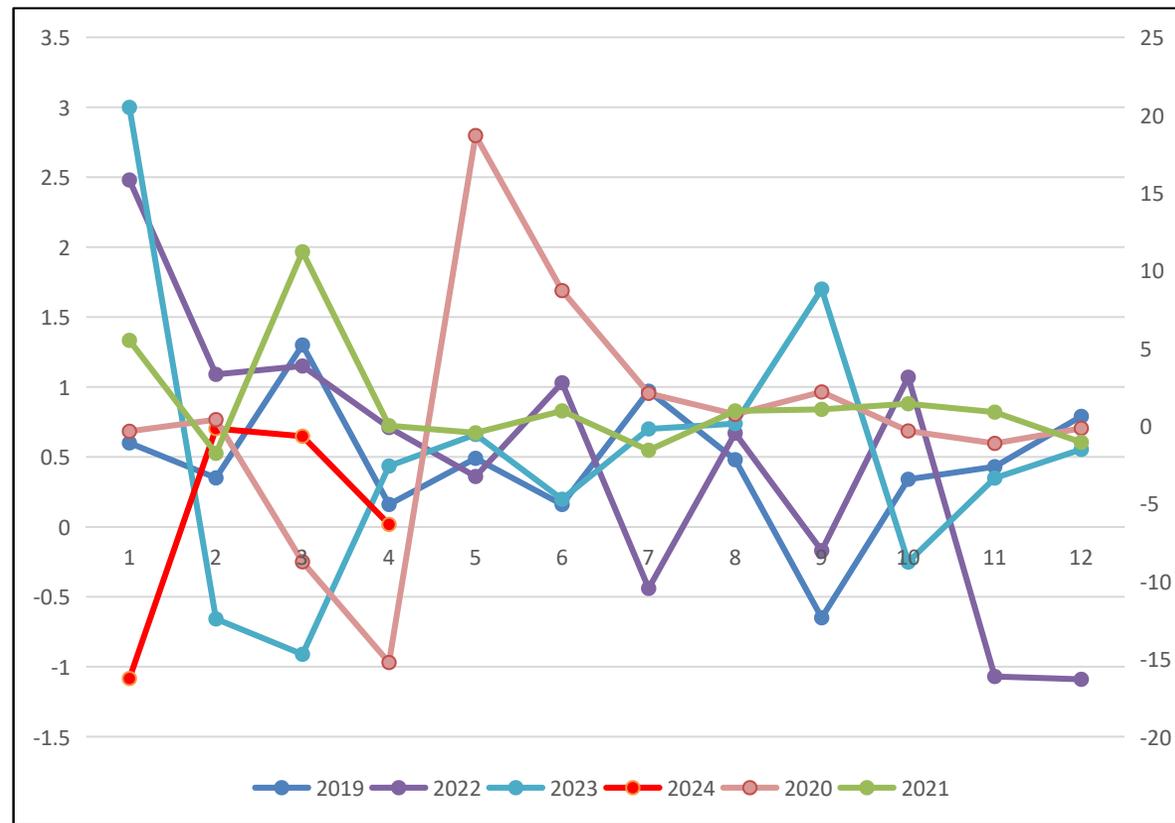


(美国失业率同比)

(1.4) 宏观——美国物价或下降



(美国PCE同比)

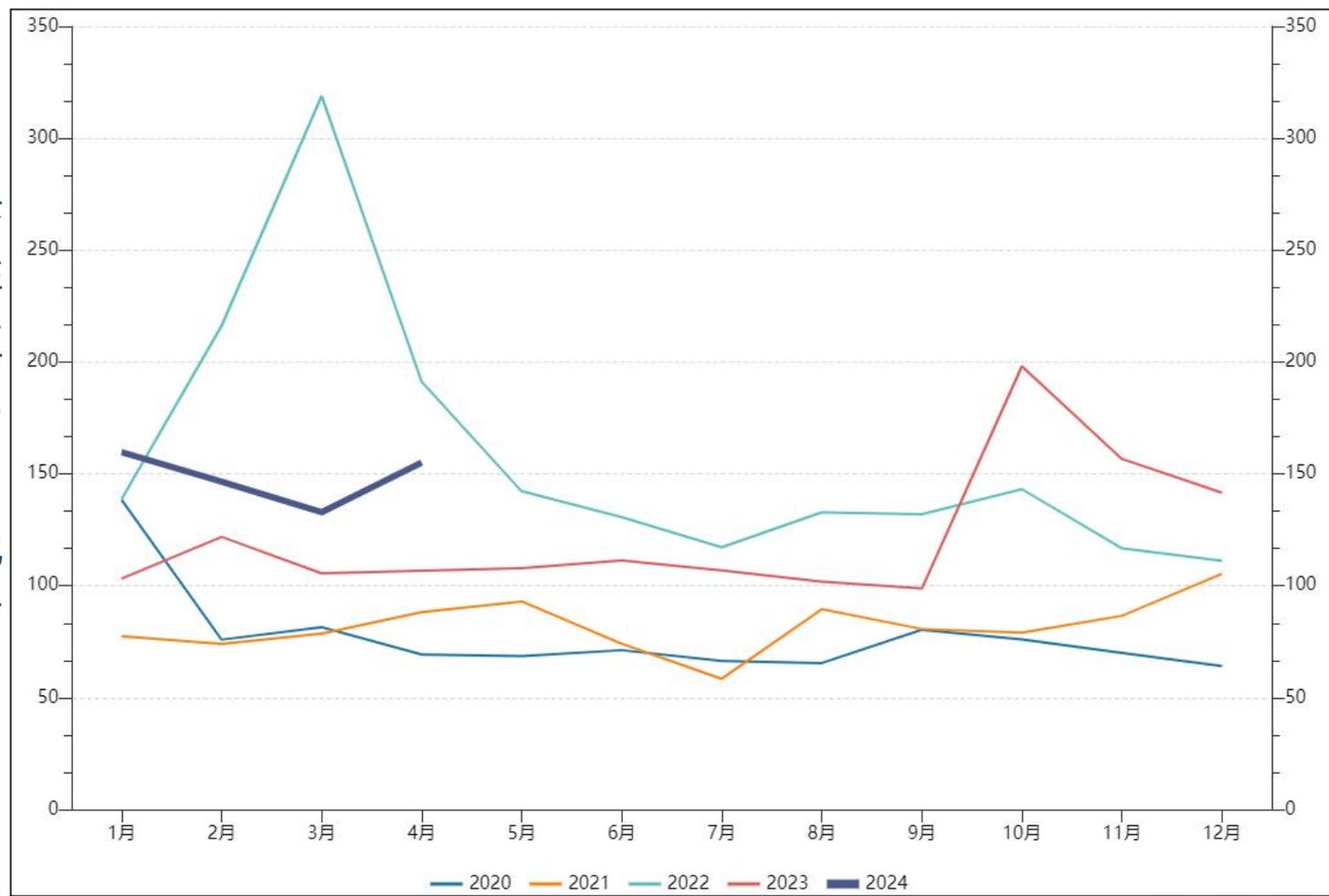


(美国零售销售同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(1.5) 宏观——地缘仍存升级可能

- 政治属性方面，5月之中拉法停火的谈判并未取得有效进展，且埃及和以色列在下旬时间发生交火，两者冲突罕见的升级可能导致以色列无法如期解决哈马斯的问题，进而导致中东地缘局面的不确定性再度升温；同时也门胡塞武装也表示对更多的在红海、阿拉伯海和地中海航行的货轮发动了袭击，多家航运公司再度上调了6月下旬的海运价格，这也将再度推升中东地缘的激烈程度，而在当前这种地缘局势情况下，若接下来的时间之内中东地缘局面再度升级，那么油价或再度得到一定的上行支撑力量。



(地缘政治风险指数)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.1) 供给——OPEC+减产延续

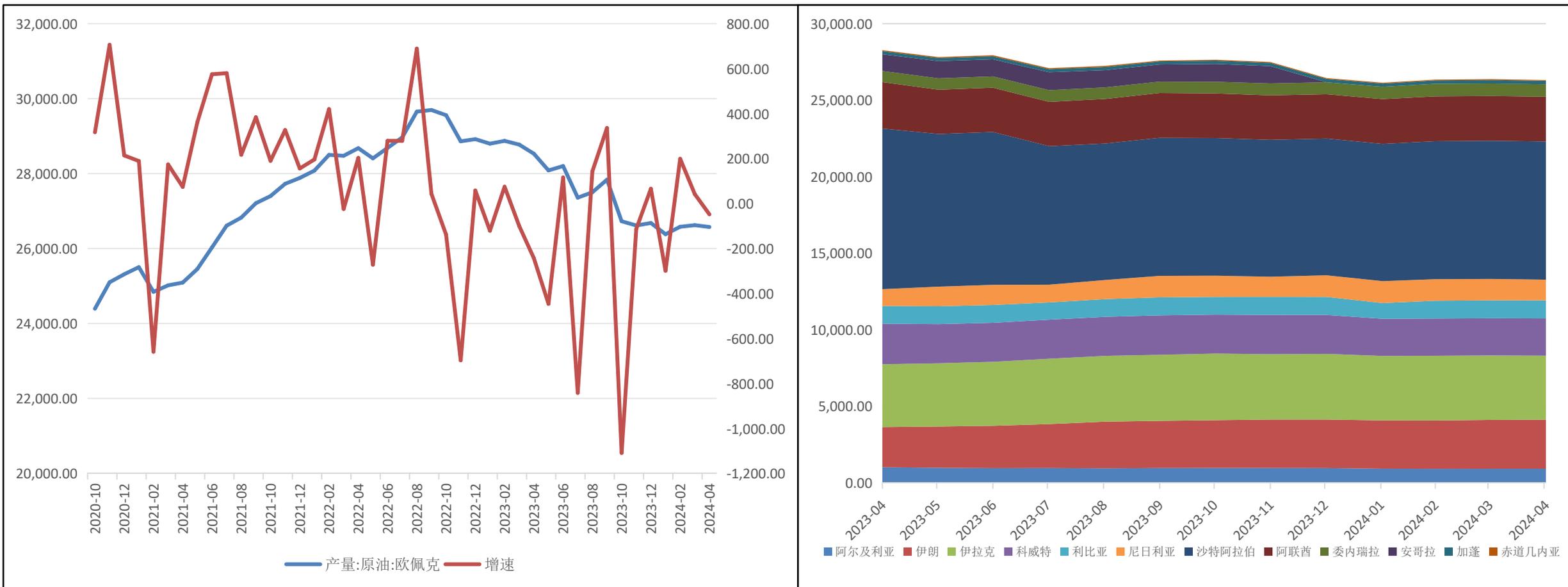
- 5月份以来市场的关注焦点集中在6月初的OPEC+会议能否延长减产之上，而在6月初的会议之上，OPEC+已经正式同意将“自愿减产措施”延长至2024年底，并将“集体性减产措施”延长至2025年结束。前者是指各成员国根据自身的情况和需要，自愿决定减少石油产量，一般情况下减产幅度由各国自主决定，而后者则较前者来说具有更强的统一性和执行力，是各成员国经过协商和决策后需要共同遵守的减产决议。这意味着OPEC+在今年下半年以及明年全年时间内可能都会采取相对紧缩的产量政策来应对油价可能存在的下跌情况。这较市场此前的预期之中再度有所超出，在会议之前市场普遍认为OPEC+本轮减产将延续到三季度结束，但额外延长的减产周期则表明了OPEC+对于提振油价的决心，同时这也将在今年的剩余时间之内对油价形成支撑。

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿尔及利亚	908	909	1
刚果	250	271	21
赤道几内亚	58	49	-9
加蓬	222	219	-3
伊朗	3198	3212	14
伊拉克	4212	4181	-32
科威特	2430	2436	6
利比亚	1171	1179	8
尼日利亚	1400	1354	-46
沙特阿拉伯	9027	9029	2
阿联酋	2925	2930	4
委内瑞拉	822	809	-13
合计	26623	26575	-48

(OPEC产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.2) 供给——产量减少客观存在



(OPEC产量及增速)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.3) 供给——产量后续或回暖

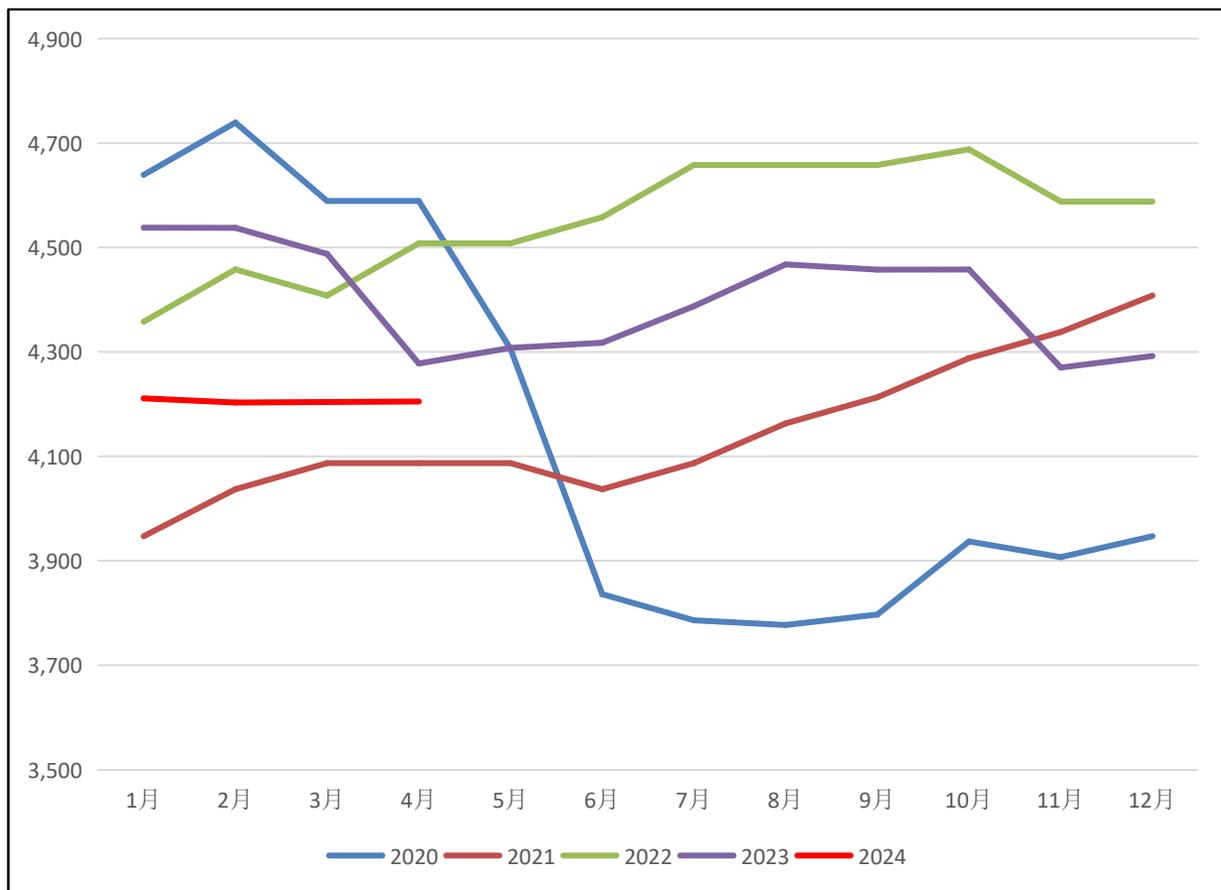
- 同时值得注意的是，根据会议内容，OPEC+将把评估期延长至2025年11月底，由三个独立来源提供，以供2026年参考产量水平指导，并表示将在2025年实现3972.5万桶/日的产量，且下一轮的OPEC+部长级会议将在今年12月1日举行，这意味着OPEC在后续并无法长期保持减产政策，这对于市场来说相当于是长期的供给宽松影响，这也将导致油价受之压制。
- OPEC+成员国目前每天减产586万桶，约占全球需求的5.7%，减产分为三个部分：1. 所有欧佩克+成员国将减产协议从2024年底延长一年，至2025年底。2. 9个成员国(阿尔及利亚、加蓬、伊拉克、哈萨克斯坦、科威特、阿曼、俄罗斯、沙特阿拉伯和阿联酋)自愿减产166万桶/日的措施，从2024年底延长一年，至2025年底。3. 八个成员国(阿尔及利亚、伊拉克、哈萨克斯坦、科威特、阿曼、俄罗斯、沙特阿拉伯和阿联酋)自愿减产220万桶/日的措施，从2024年6月底延长三个月至2024年9月底。从2024年10月到2025年9月底，欧佩克将用一年的时间逐步取消第三批减产220万桶/日的计划。这意味着该集团将在2024年9月底之前减产586万桶/日，并逐步向市场增产，到2025年10月达到减产约366万桶/日。

(千桶/天)	3月产量	4月产量	减产幅度
阿塞拜疆	480	484	5
巴林	165	178	13
文莱	78	78	0
哈萨克斯坦	1610	1560	-50
马来西亚	360	352	-8
墨西哥	1638	1635	-3
阿曼	766	768	2
俄罗斯	9446	9292	-154
苏丹	29	26	-3
南苏丹	71	71	1
合计	14643	14445	-198
OPEC+合计	41266	41020	-246

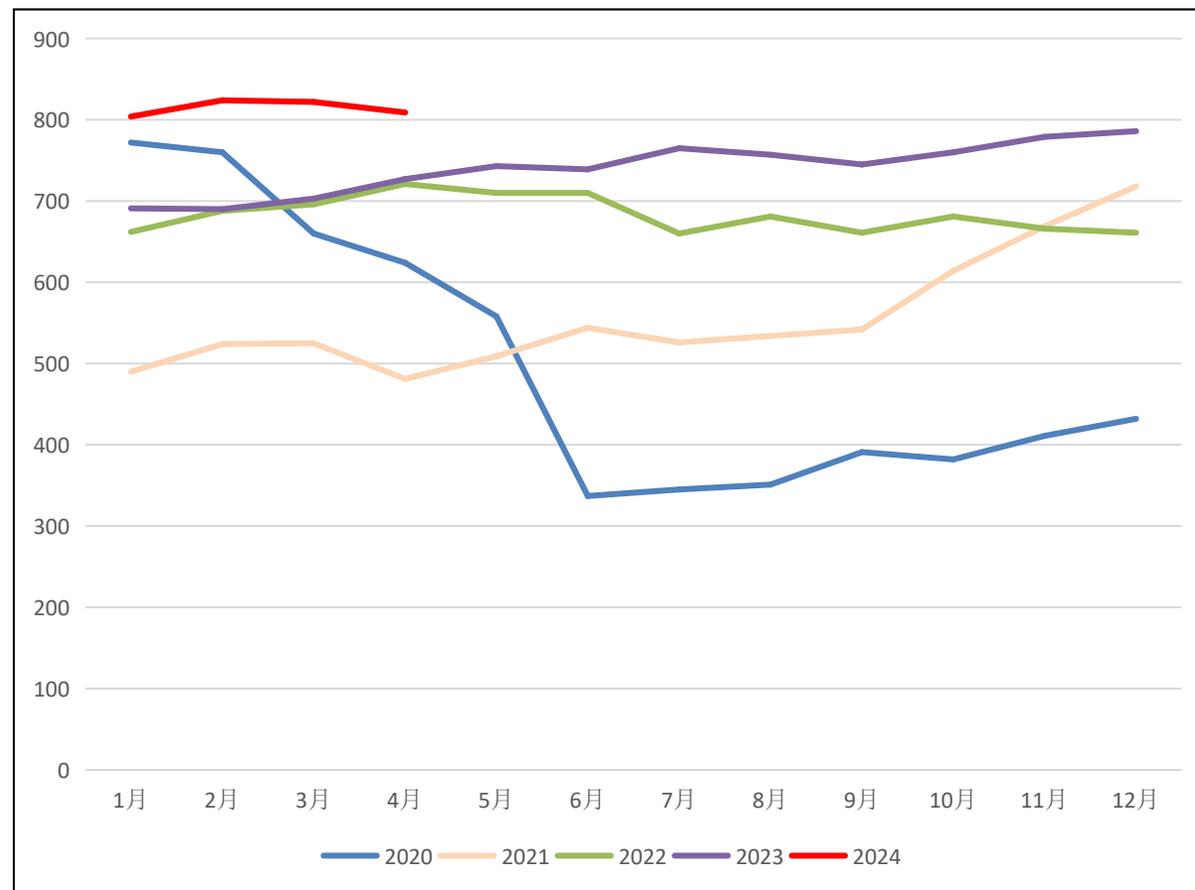
(OPEC+产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.4) 供给——中部产能国四季度或回暖



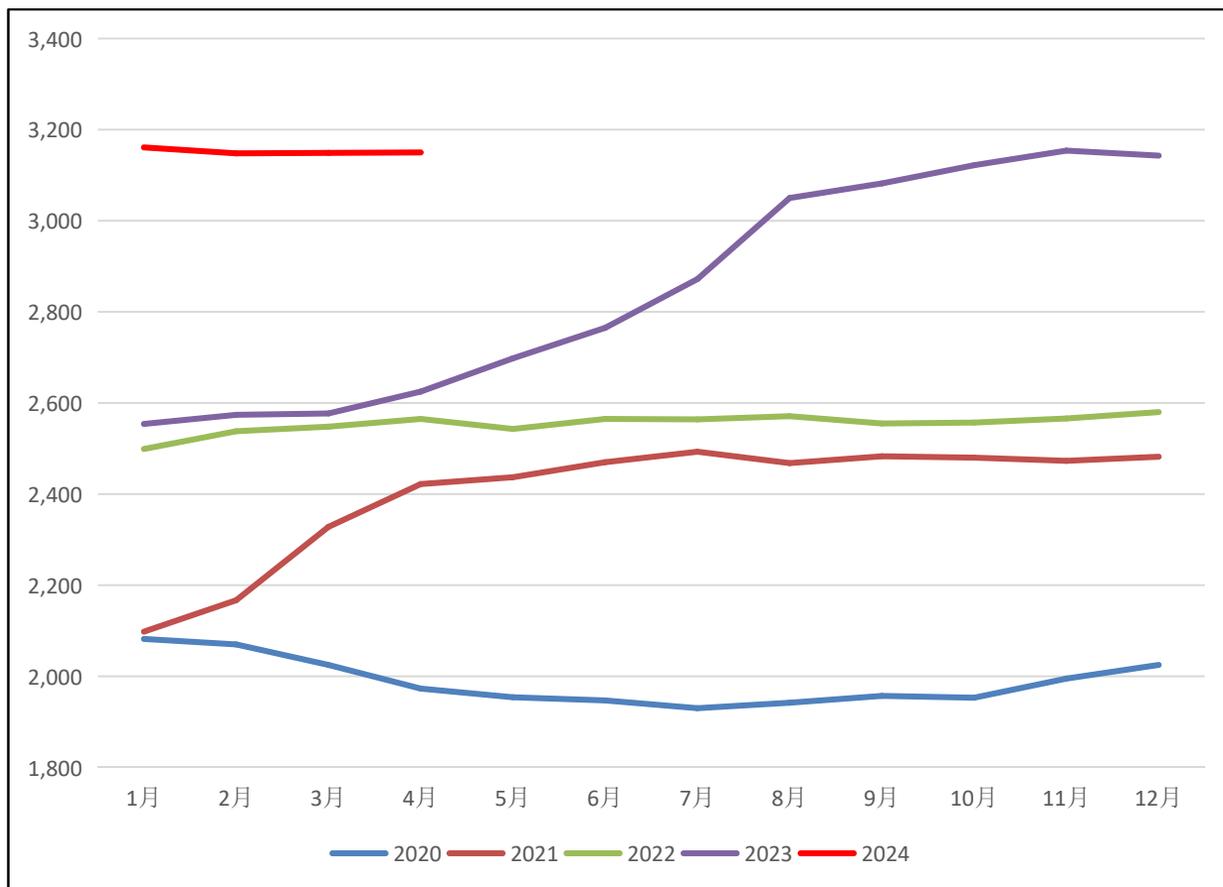
(伊拉克产量)



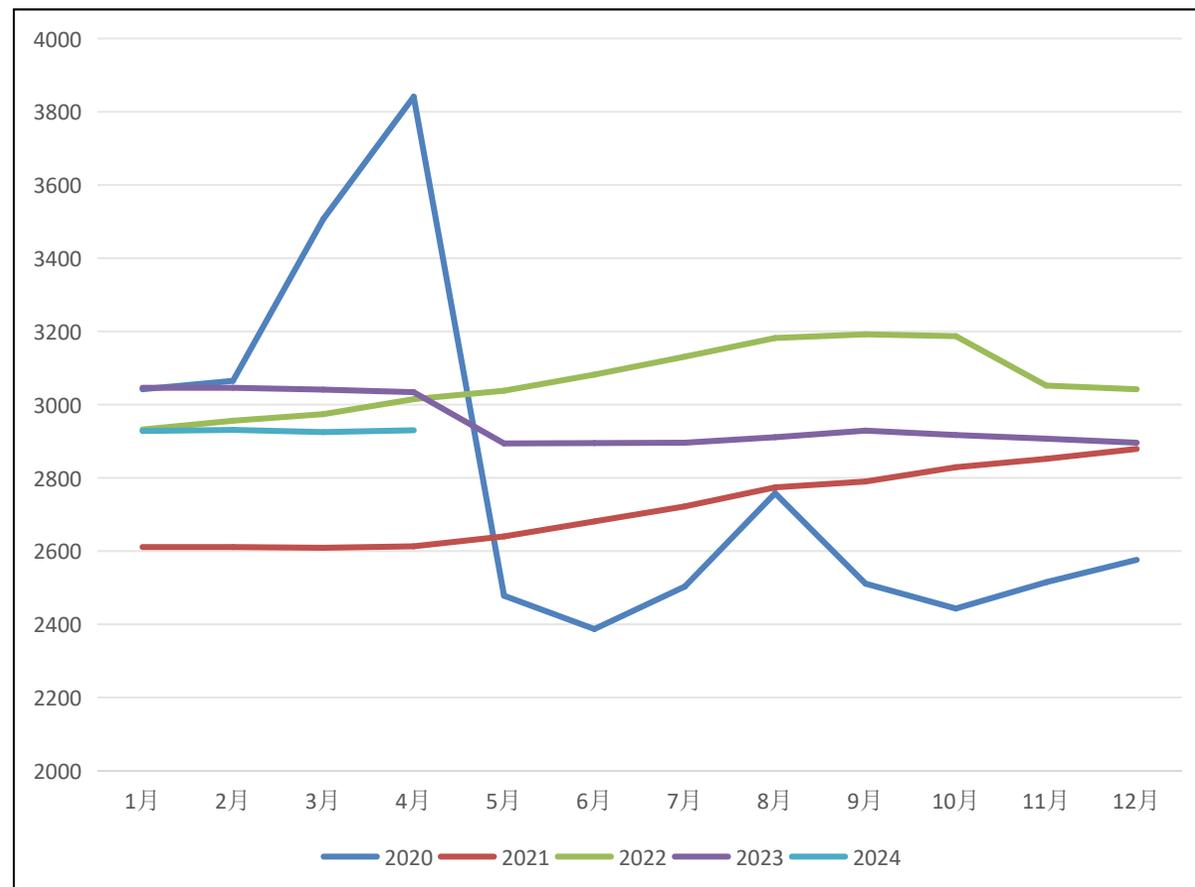
(委内瑞拉产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.5) 供给——关注中部产能国变化



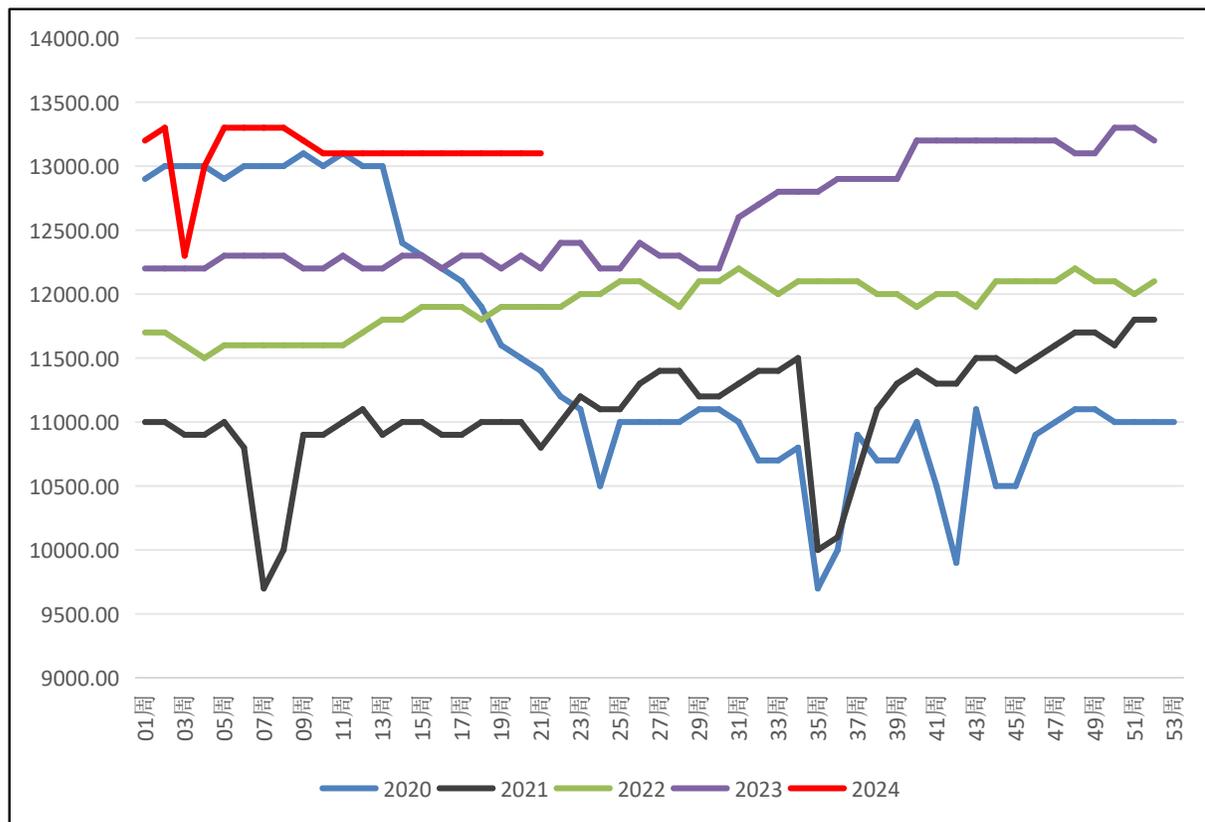
(伊朗产量)



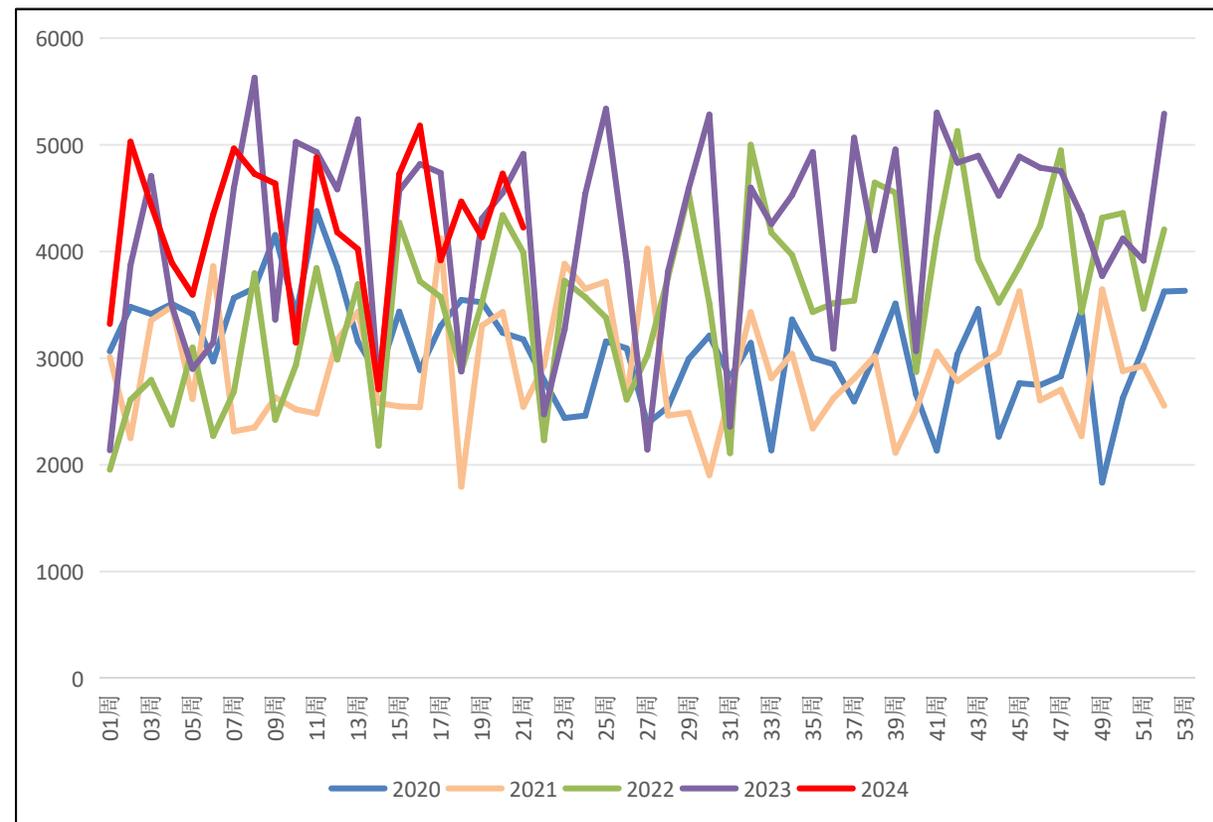
(阿联酋产量)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(2.6) 供给——美国产量维持高位



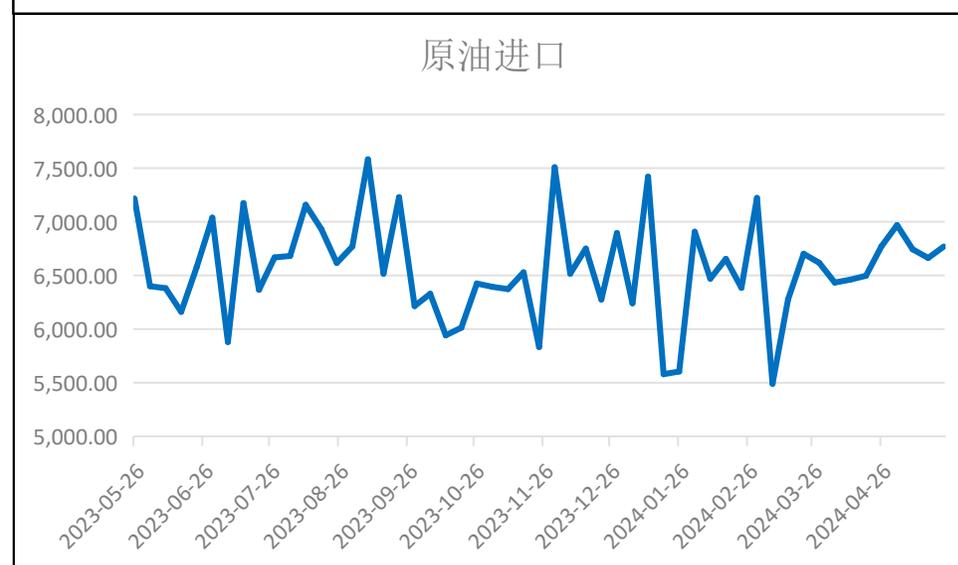
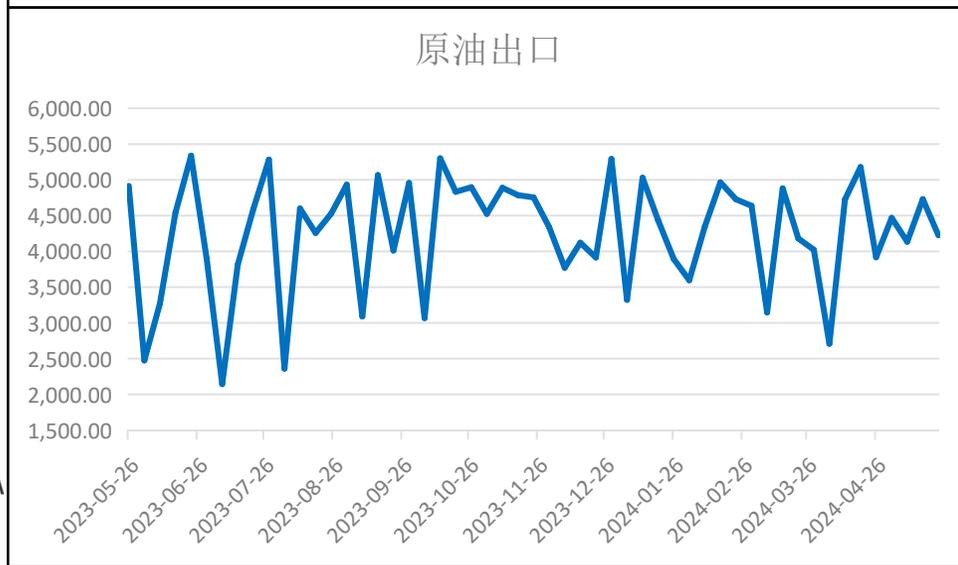
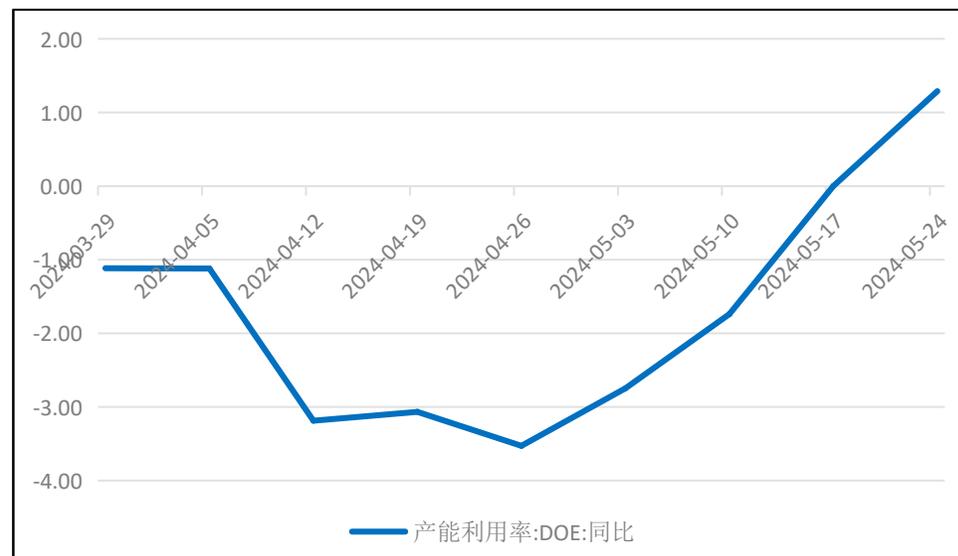
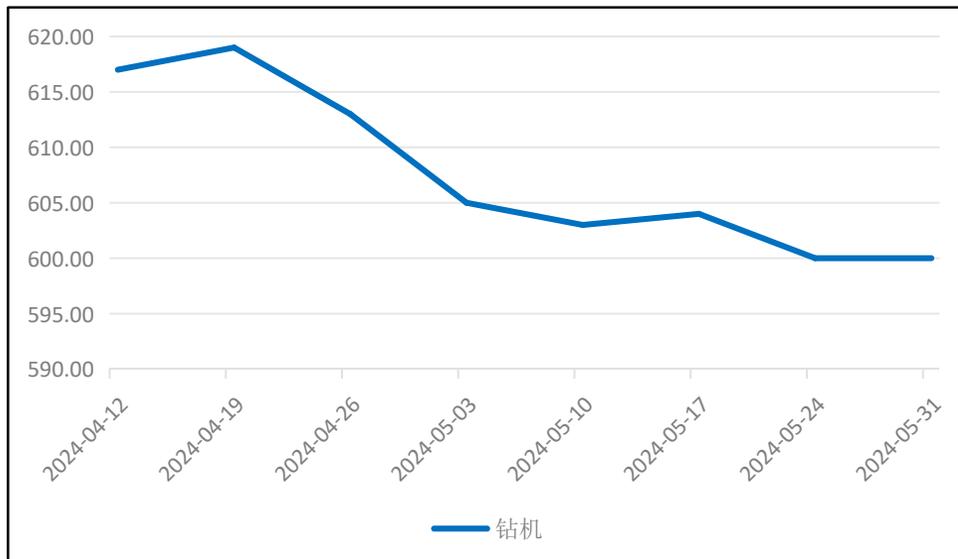
(美国原油产量)



(美国原油出口同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

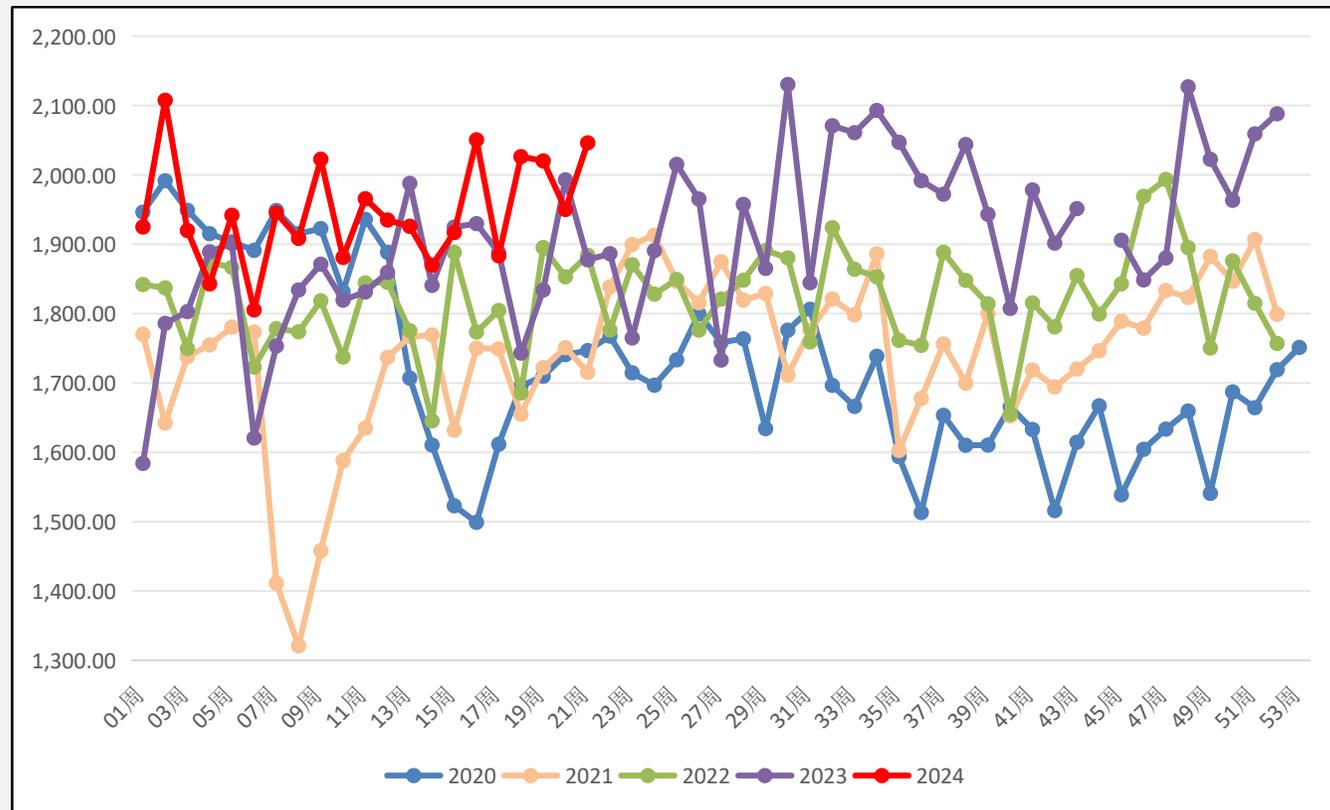
(2.7) 供给——美国高产维持



资料来源：
贝克休斯油服、EIA
长安期货

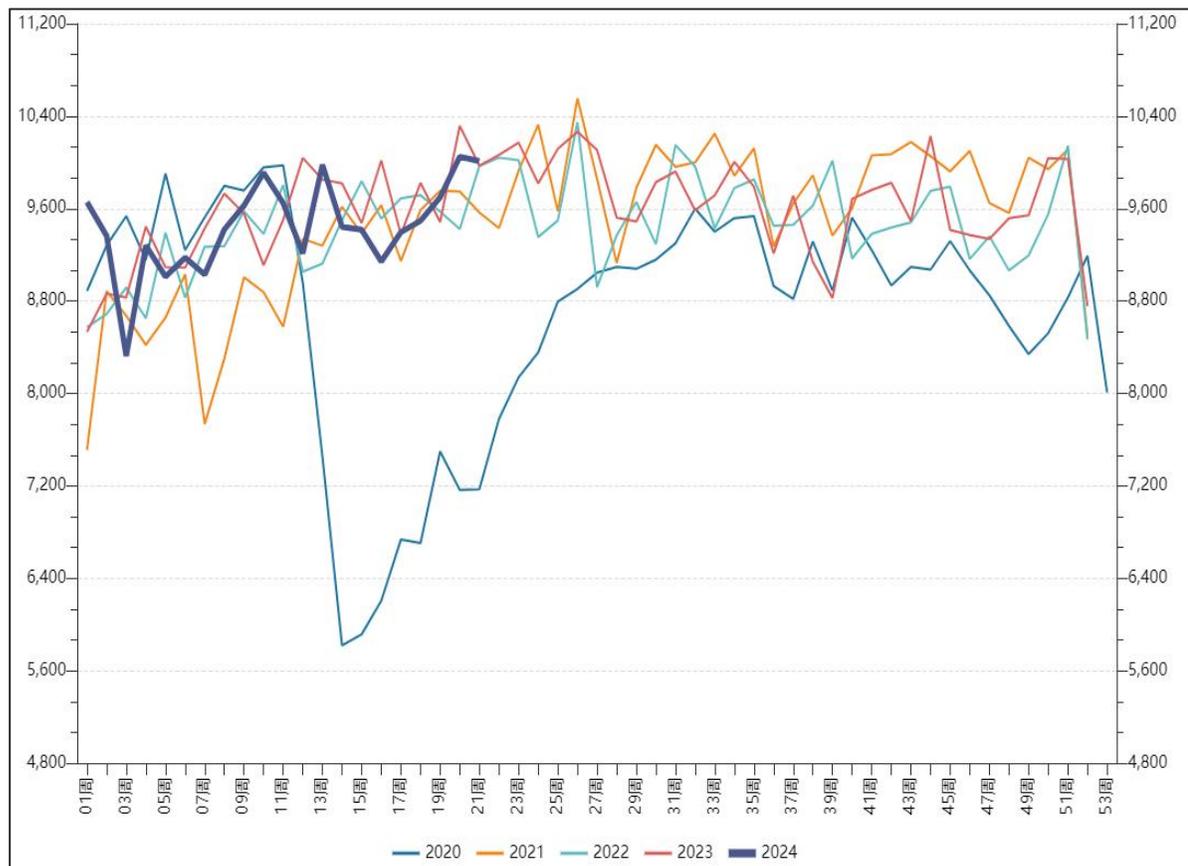
(3.1) 需求——IEA再度下调预期

- 5月三大机构的月报之中，OPEC月报维持对2024年与2025年全球石油需求增速的预测不变，分别为225万桶/日和185万桶/日，值得注意的是该结果自今年以来就没有经历过调整，同时OPEC的分析师称如果22个产油成员国要满足市场需求，就需要从上月产量基础上增产160万桶/日，这意味着该组织对于下半年需求表现超出预期的乐观态度。但同时，IEA月报则显示，2024年石油需求增长预测下调14万桶/日至110万桶/日，这是其连续第二个月下调预测，也是一如既往地与OPEC的内容形成了背离，而IEA的主要论点则在于经济放缓和欧洲气候温和。尽管如此，IEA还表示，本季度全球石油市场面临供应短缺，其主要原因是OPEC+的减产所致，同时预测如果OPEC+在6月份再度延长减产周期，那么三季度市场将迎来进一步的供给趋紧，这意味着一旦OPEC+如期延长减产，那么三季度的油价将再度获得不俗的支撑力量，价格或再度向上有所突破。

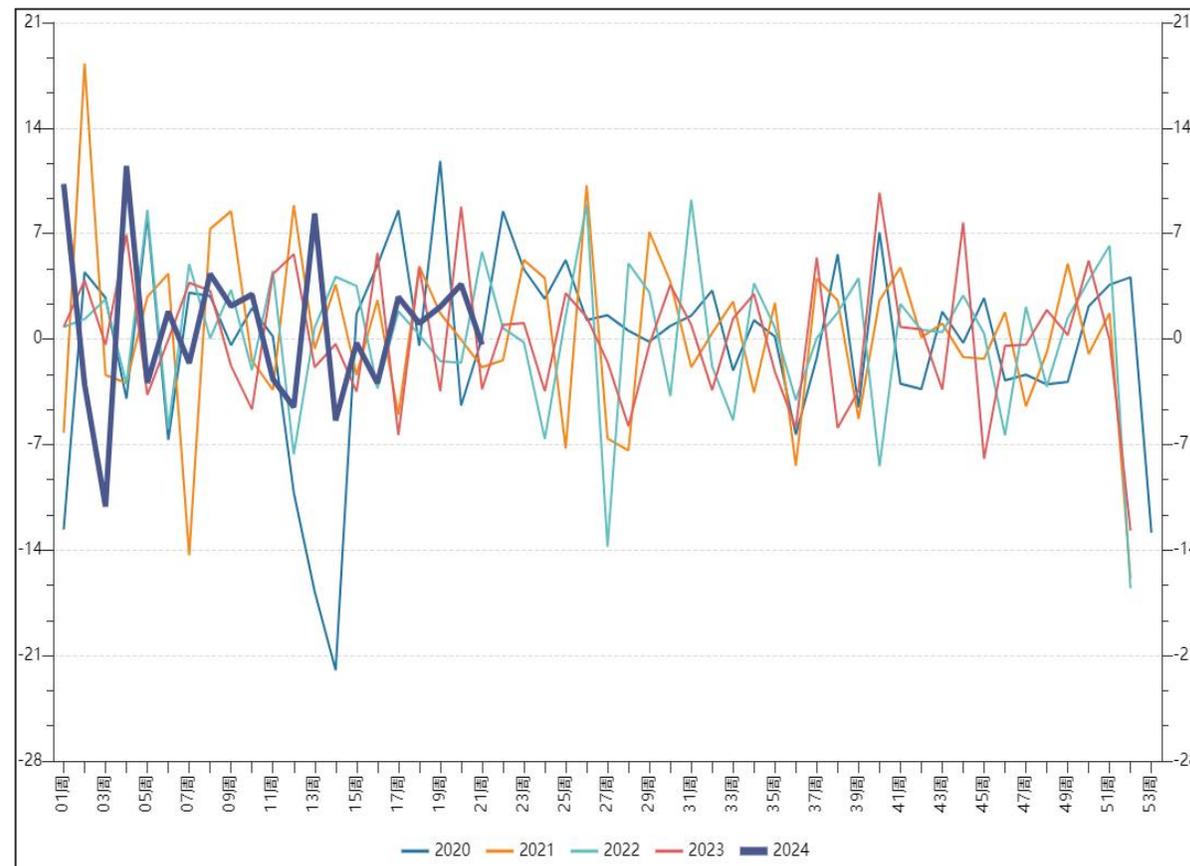


(美国产量引伸需求变化)

(3.2) 需求——夏季消费仍有回暖可能



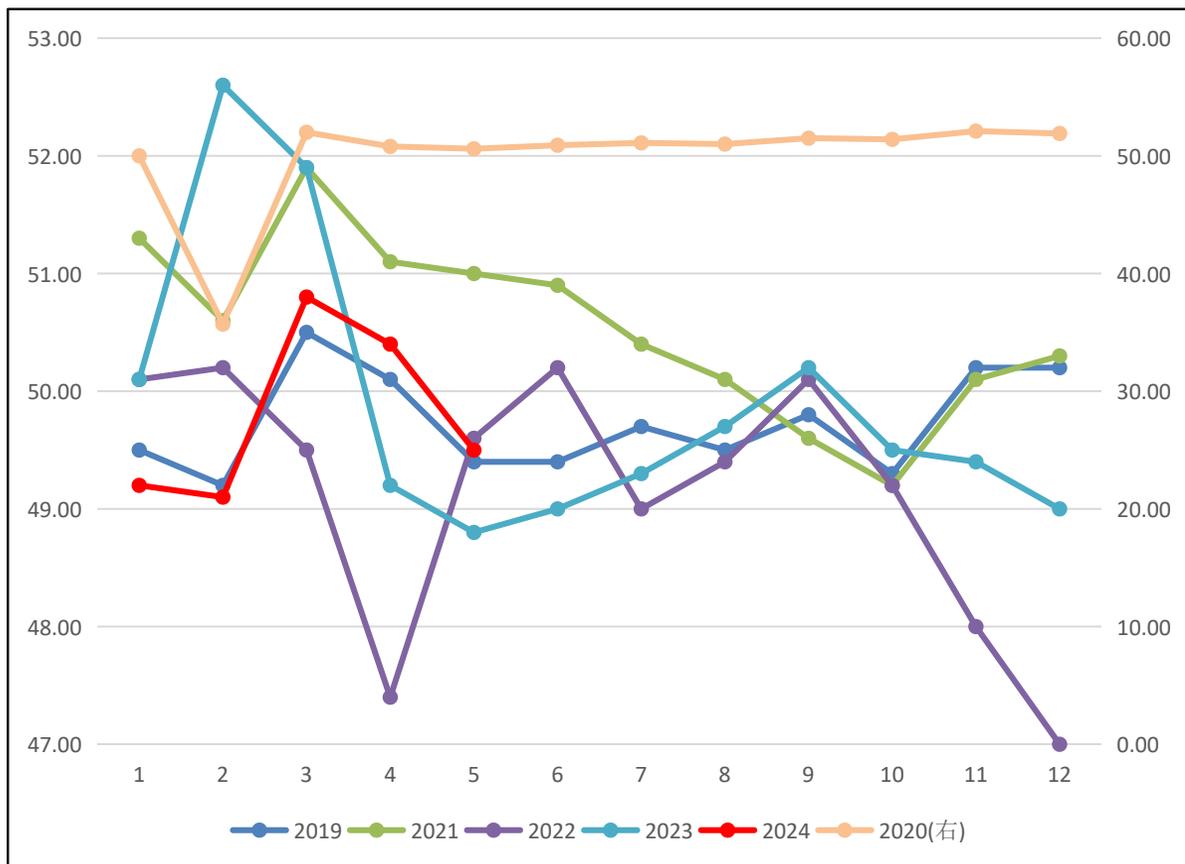
(美国汽油产量同比)



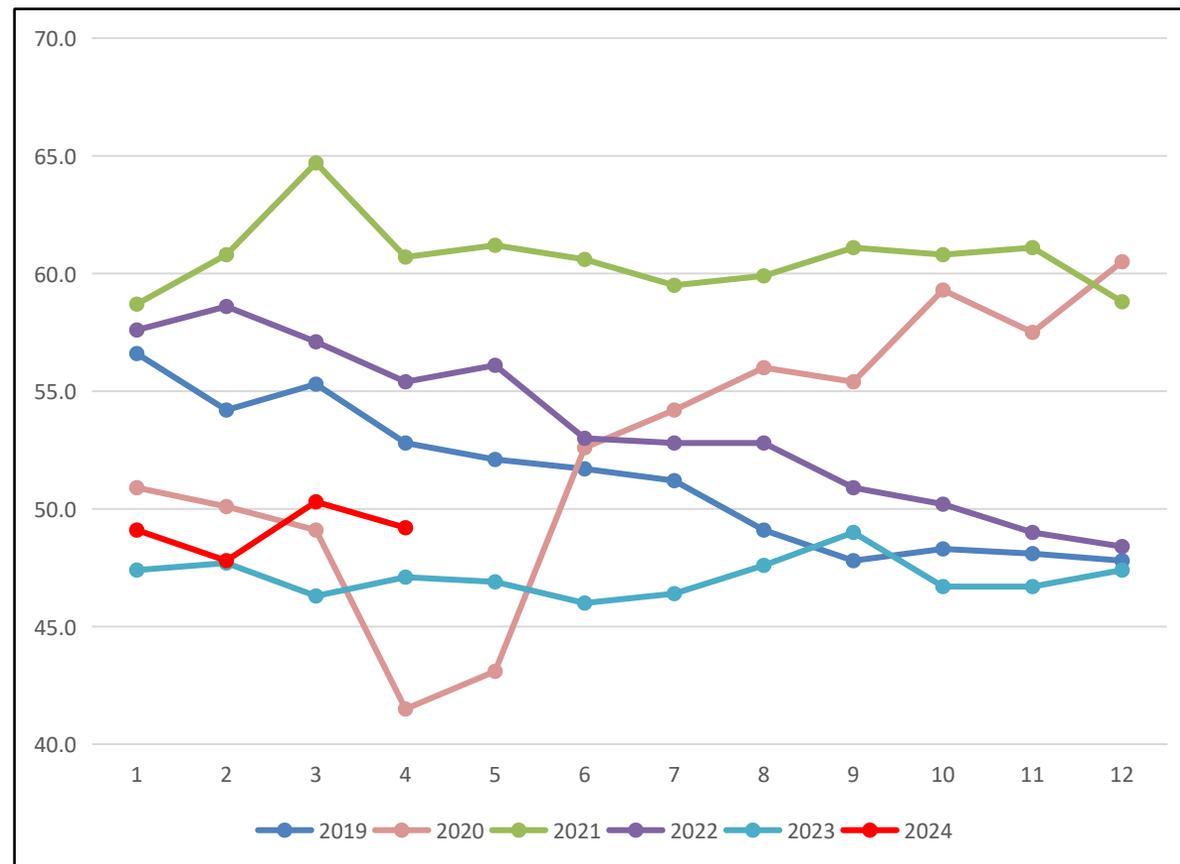
(美国汽油产量环比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.3) 需求——中美制造业持续疲软



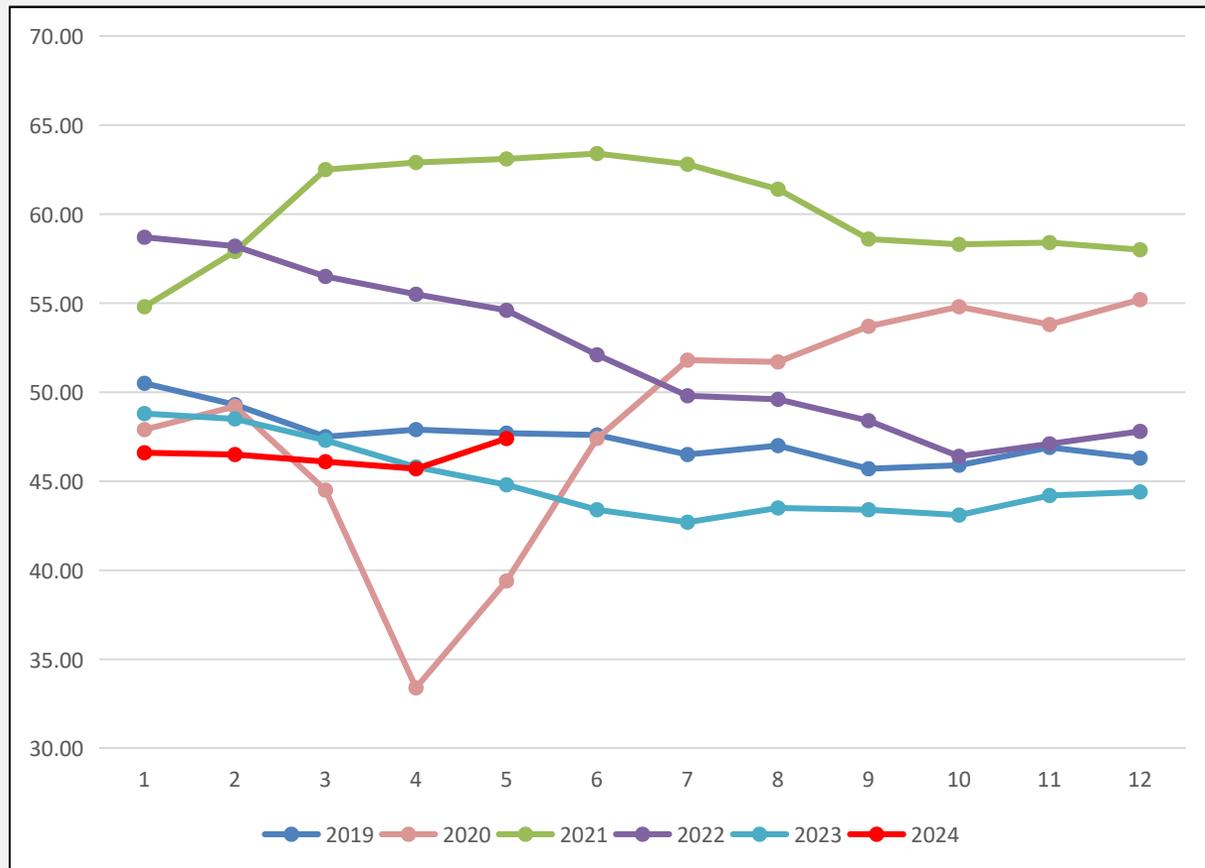
(我国制造业PMI同比)



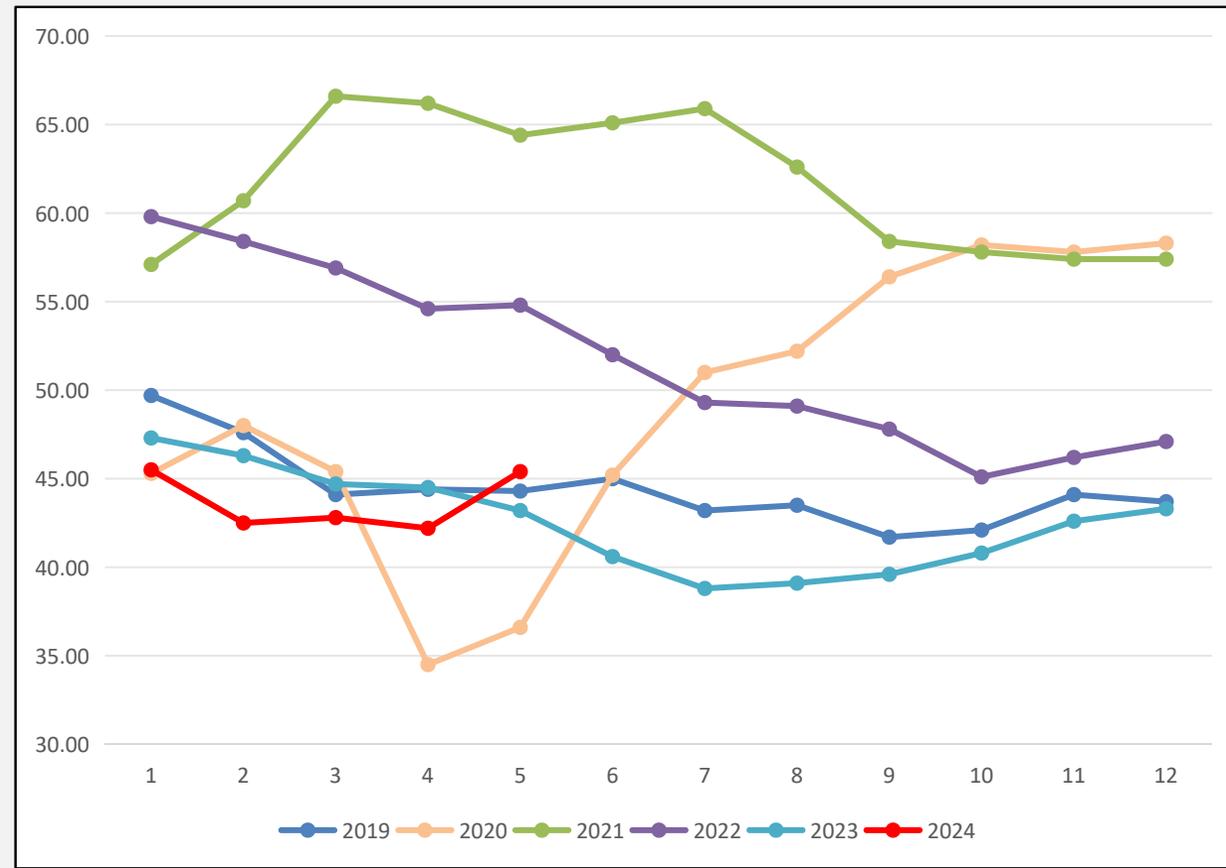
(美国ISM制造业PMI同比)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.4) 需求——欧洲制造业低位回暖



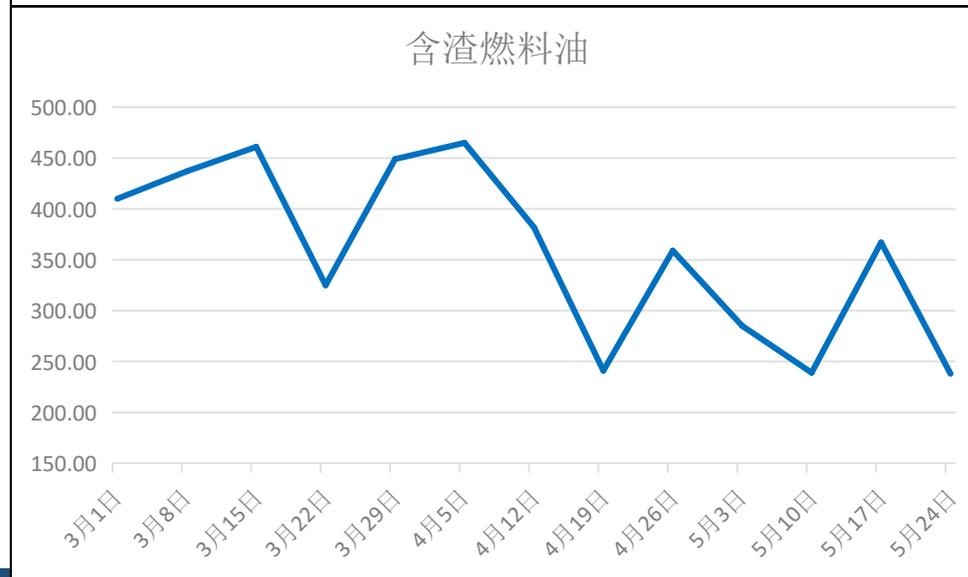
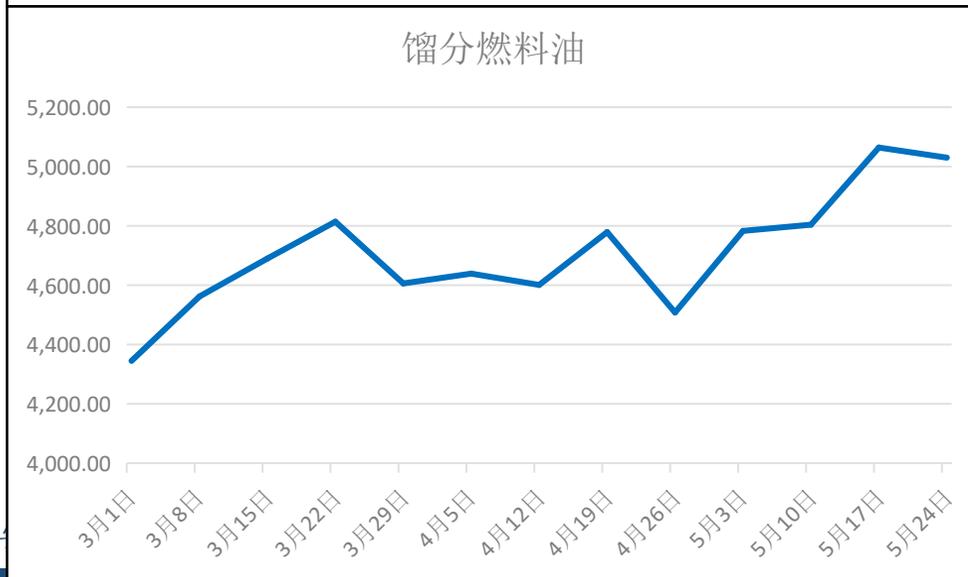
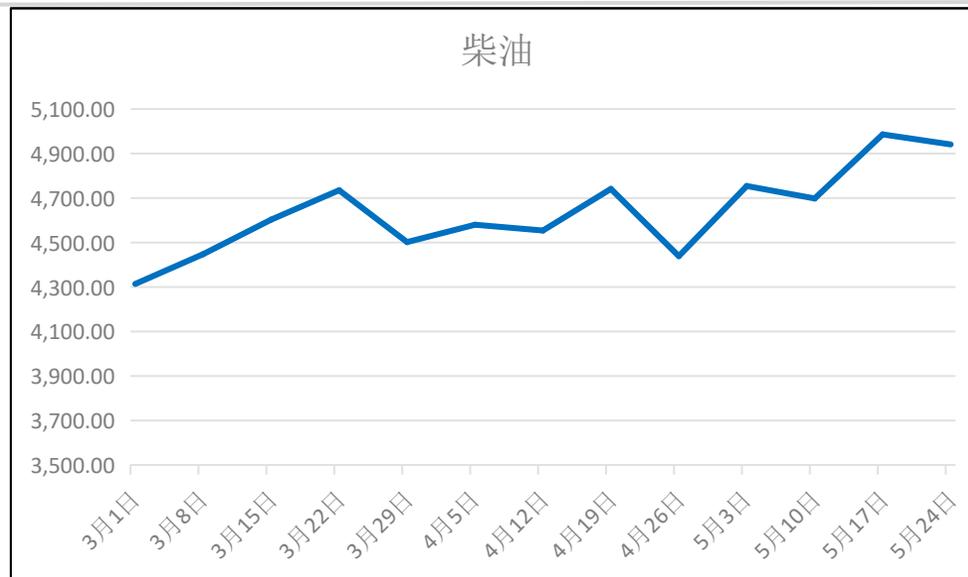
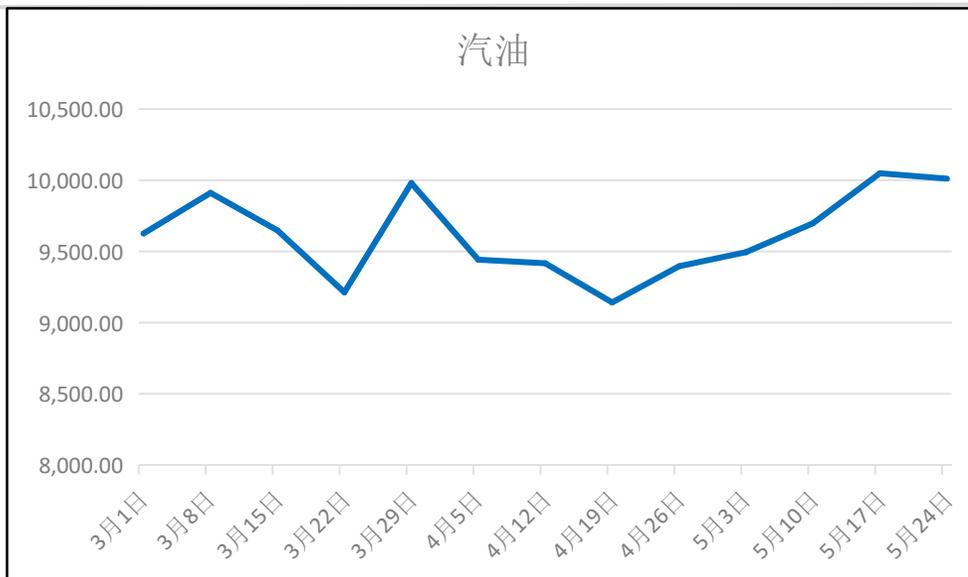
(欧元区制造业PMI)



(德国制造业PMI)

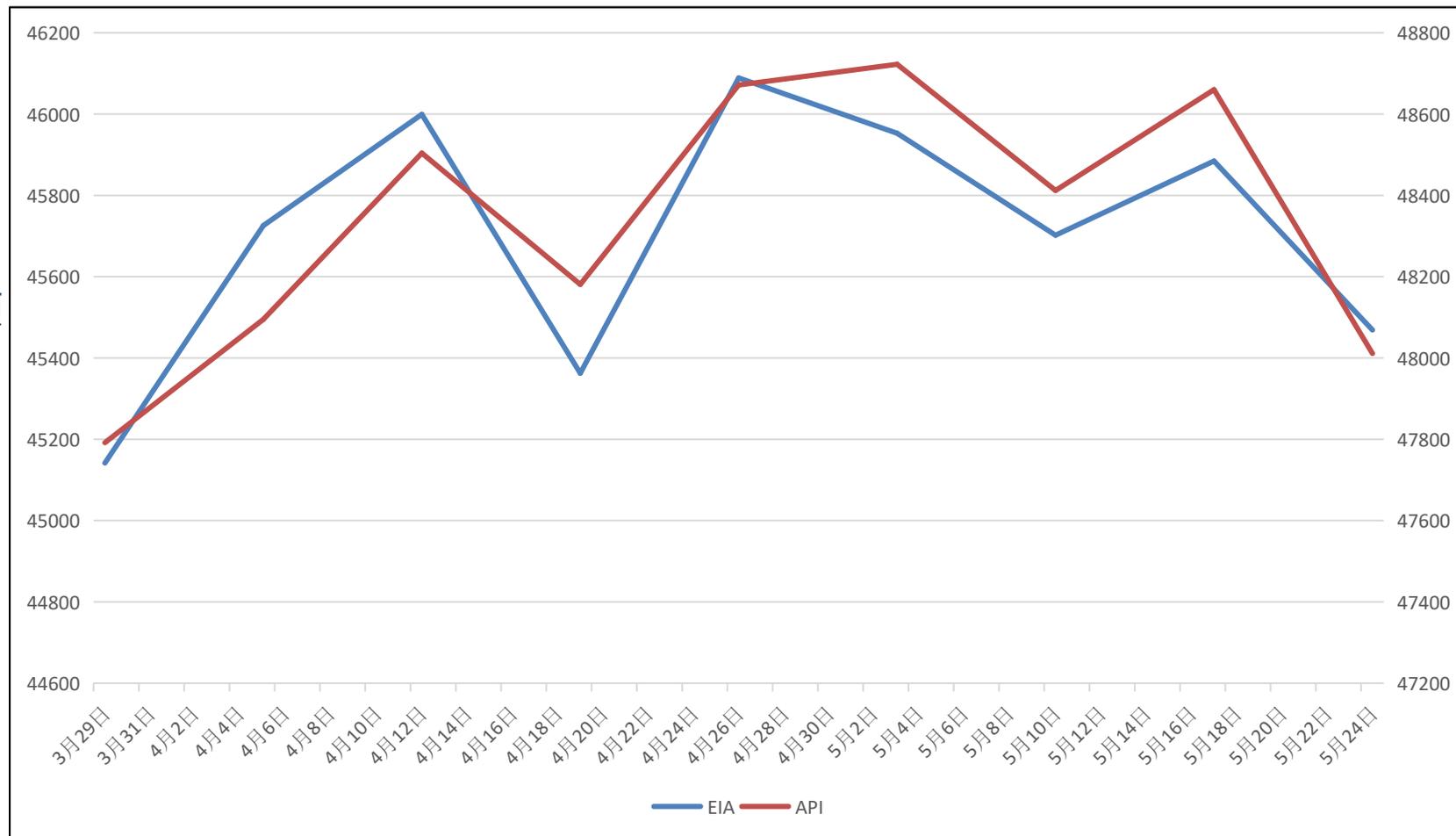
忠诚 敬畏 创新 卓越

(3.5) 需求——成品油产量持稳



(4.1) 库存——原油反复震荡

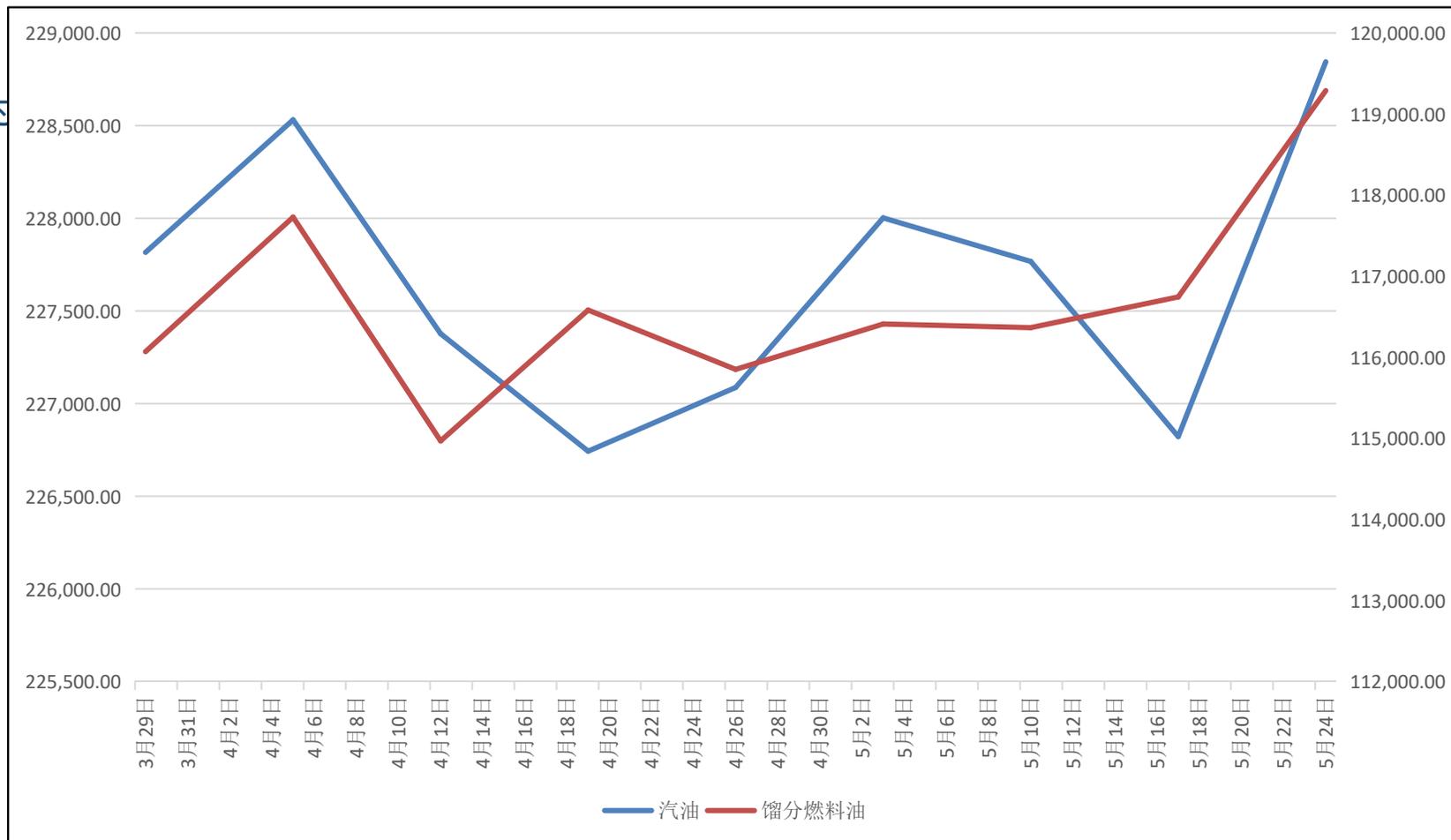
- 原油方面，美国至5月24日当周API原油库存录得减少649万桶，前值为增加248万桶，预期为减少190万桶；同时5月24日当周EIA原油库存录得同步减少415.6万桶，前值为增加182.5万桶，预期为减少195万桶。尽管两大原油库存数据均录得超预期下降，但油价并未受到提振，且美国原油进口有所增加而出口有所降低，这主要是由于市场受到了美债收益率的影响，对于高利率维持时间的预期再度有所延长；但值得关注的是，美国库欣地区库存数量再度大量下降，这或导致后期WTI价格较Brent更加强势，或带来一定的套利机会。



(API、EIA原油库存)

(4.2) 库存——成品油累库压制需求

- 而在成品油方面，美国至5月24日当周汽油库存则录得增加202.2万桶，前值为减少94.5万桶，预期为减少45万桶；同时精炼油库存公布同步增加254.4万桶，前值为增加37.9万桶，预期为减少15万桶，两者增幅同步录得2024年1月19日当周以来最大。成品油的角度来看，两大成品油的超预期累库导致市场对于美国夏季消费水平的担忧情绪明显升温，这导致油价并未受到库存数据的提振，在后期也将导致其他成品油的消费预期进一步陷入疲软的境地，进而导致成品油裂解或不复此前的强势。

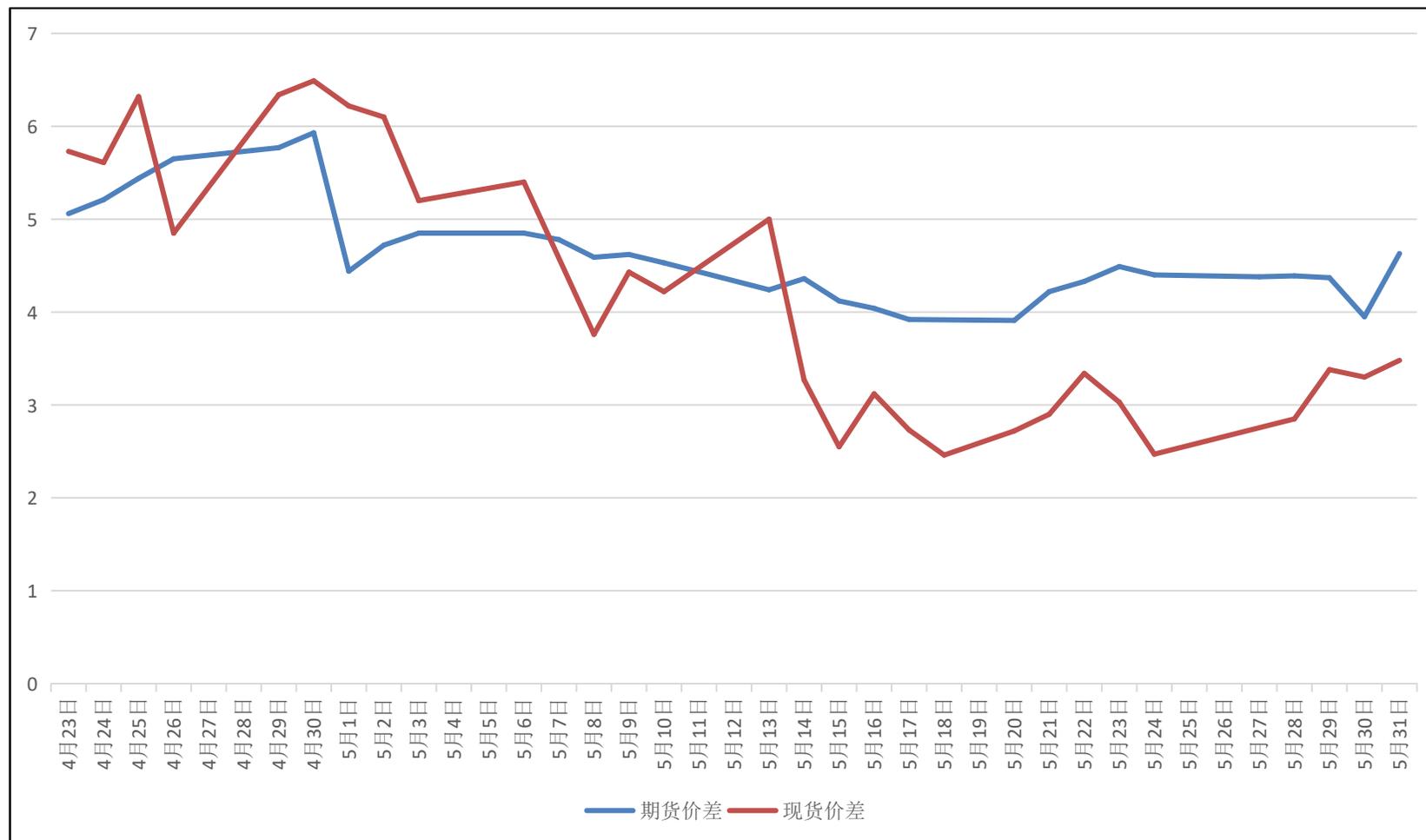


(成品油库存)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.1) 价差——WTI-Brent价差

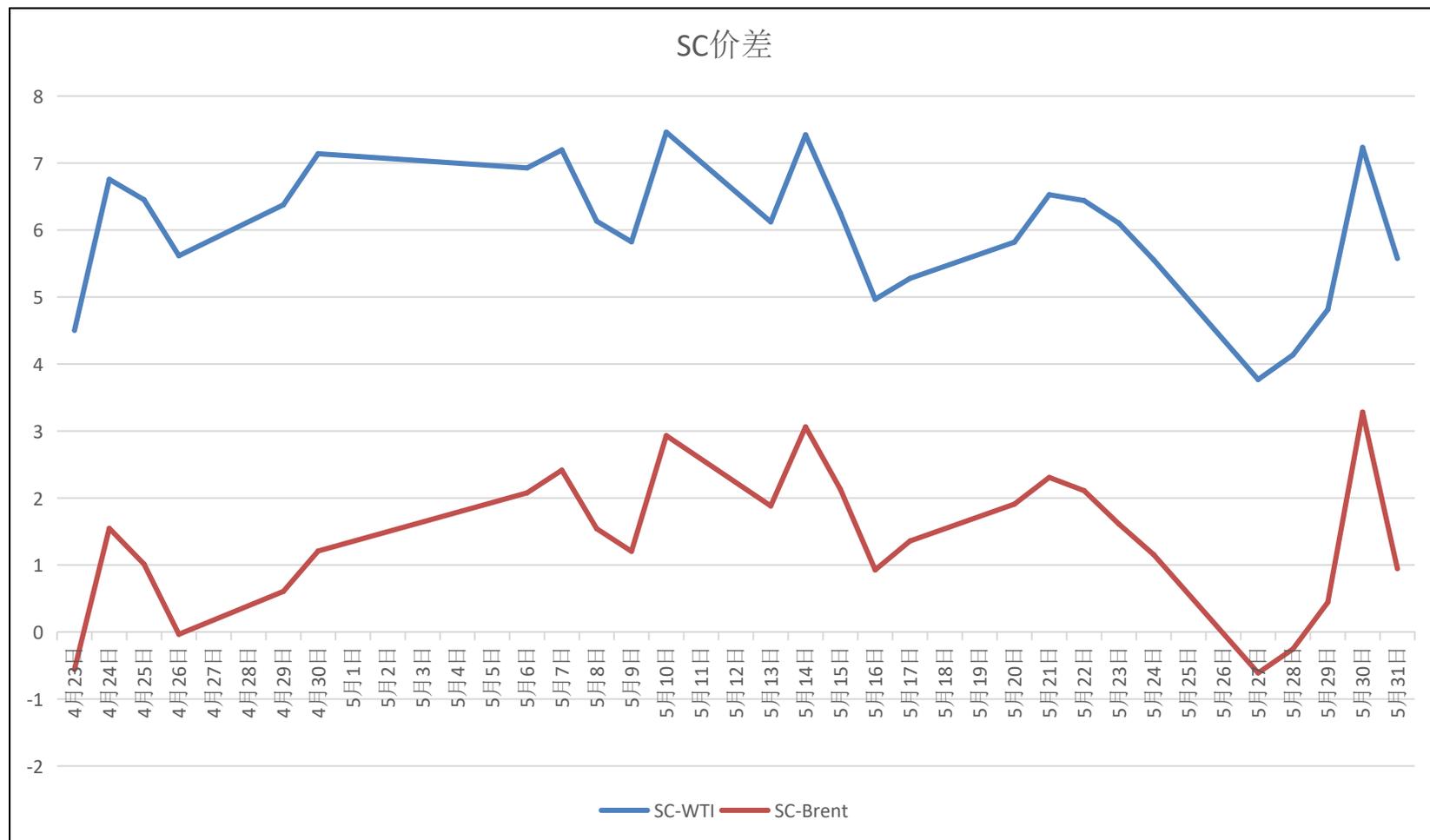
- 期货方面：5月两者期货价差出现明显缩窄，价格运行中枢围绕与4.5美元/桶展开，这主要是由于美国库欣库存有所降低，进而提振了WTI的期价表现所致；
- 现货方面：5月之中WTI与Brent两者现货价差同步明显回落，尽管在5月下旬之中有所反弹，但仍远低于前期水平，较4月高点跌幅达到近50%，这主要是由于美国减少出口导致国际市场上WTI价格偏于强势，这也基本符合我们此前对于两者价差缩窄的预期；但两者不论是期价还是现货价差均已经来到成本线附近，后续或难以再度有所下跌，因此或存一定的布多套利机会。



(WTI-Brent 价差)

(5.2) 价差——内外盘价差

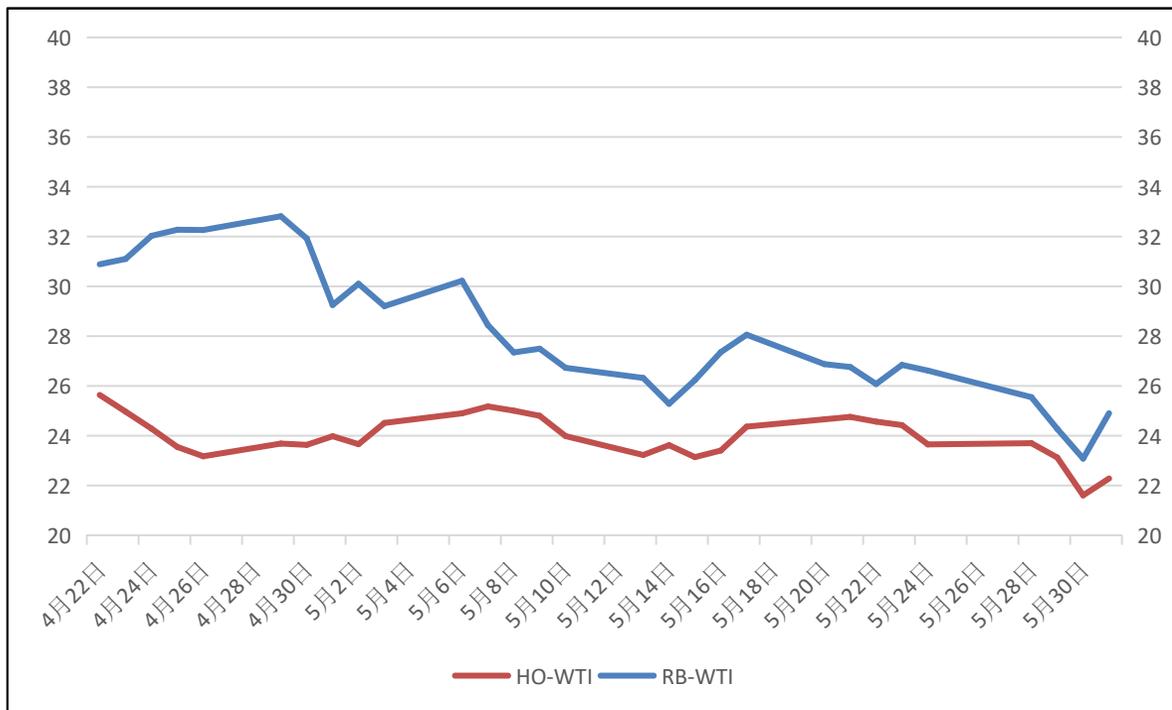
- 5月之中内外价差波动明显，5月上半月时间内盘表现相对强势，内外价差处在相对高位之上，但下旬时间随着国际油价恢复震荡，内外价差则出现了小幅收窄，并在月底时间随着国际油价的再度下跌出现明显走强。
- 预计6月之中，前半程内盘或维持相对强势，内外价差或在高位维持运行，但进入下半旬时间之后，随着内盘主力更替及交割月份的结束，内盘强势水平或有所削弱，届时价差将同步跟随走低。



(内外盘价差)

忠诚 敬畏 创新 卓越

(5.3) 价差——成品油裂解价差



(美国汽柴油裂解价差)

(内盘高低硫裂解价差)

- 裂解价差方面，国际汽柴油裂解在5月份维持偏弱震荡的走势，这主要是由于市场对于美国夏季需求的悲观预期导致汽柴油价格相对偏弱，但在内盘表现之上，随着气温的回暖及红海局势的发酵，高低硫燃料油不论是航运需求还是发电需求都存在着进一步修复的预期，这也导致内盘高低硫裂解跌幅并未明显扩大；同时值得注意的是，目前燃料油裂解已经来到了相对低位，而低硫裂解仍在高位徘徊，这或为后续FU裂解布多带来一定的机会。

(5.4) 价差——SC月差

- 5月之中，SC原油月差结构持续收窄，M1及M2月差均在月底时间录得逼近0点，这意味尽管市场整体并不看好消费预期，但对于远月的预期依然相对强于近月。
- 预计本月之中，参考国际油价月差结构，SC月差或逐步出现倒挂情况，这在后续或提供一定的反套机会；而从内盘角度来看，目前M1及M2月差水平基本相似，但M3月差仍处在相对高位，因此或可考虑布多2410合约并布空2308合约进行套利。



(内盘M1月差(上)M2月差(下))

忠诚 敬畏 创新 卓越



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

04



观点小结

忠诚 敬畏 创新 卓越

整体看来，5月以来油价整体维持了宽幅震荡的走势，并在月底时间有小幅走弱，主要仍是由于高利率以及地缘驱缓对油价形成了明显压制。

就目前的形势来看，基本面之中供给侧OPEC+的激进减产措施或将成为后续支撑油价的核心因素，尽管如此，OPEC+对于后续产量回升计划的提及、需求端北美消费水平的疲软以及库存数据的波动或对价格形成牵制；金融属性方面，目前三季度降息的预期目前依然相对较低，虽然年底前互换市场押注于有望降息一次，但近期公布的美国非农及各大经济体的PMI数据或较难对其形成再度的提振，这意味着高利率将持续对油价施压；政治属性方面，近期不论是巴以冲突、俄乌冲突，还是红海危机都存在着进一步的升级可能，且不确定性较强。

因此综合来看，油价近期或在供给侧存在回暖预期的影响下偏弱震荡运行，建议可在短差操作之际谨慎偏空布局或进行反向套利，同时下游品种裂解价差的多头仍存在一定的持有空间。

风险点：

上行风险：俄乌及巴以冲突再度升级、美国巴西等国产量锐减等

下行风险：OPEC+减产力度不及预期、巴以冲突红海局势迅速降温等

免责声明



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

- 本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。
- 本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。
- 长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。



长安期货
CHANG-AN. FUTURES

谢谢观看！

