



南华期货
NANHUA FUTURES

南华期货原油周报

——波动率低位，关注6月1日OPEC+会议的指引

刘顺昌 能化分析师
投资咨询资格证号：Z0016872

2024年5月19日

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本周要点总结 —— 2024/5/19



本周布油小幅震荡，全周+1.47%至84美元/桶，市场开始关注OPEC+产量政策的可能变化，具体表现为：

1、供应端。

地缘政治方面，据以色列时报：以色列坦克进一步向拉法东部推进。美国国家安全顾问沙利文计划周末访问沙特与以色列，在此之前以色列不会扩大行动。据华尔街日报：埃及考虑降低与以色列的外交关系。以色列在拉法进一步展开行动，但对油价影响有限，在经历了4月19日的极端战争测试后，市场对中东地缘政治影响原油实质性供应的担忧在持续减弱，预期这一情形将持续。

OPEC+产量方面，消息称欧佩克+重启对成员国产油能力的激烈辩论，评估明年多国增产的可能性。俄媒称哈萨克斯坦已向欧佩克+申请在2025年增产，哈能源部随后辟谣。叠加此前俄罗斯和伊拉克增产而后否认的言论，OPEC+内部关于是否进一步延长减产开始出现分歧。**距离6月1日OPEC+会议逐步临近，原油市场或将围绕OPEC+成员国关于延长减产的态度进行交易。**市场对OPEC+延长减产有充分的预期和定价，若OPEC+如市场预期延长减产，则对油价影响有限；若市场看到OPEC+成员国内部进一步分歧加剧，未能达成进一步延长减产的协议，油价短期将大幅回落。

2、全球宏观和成品油需求。

全球宏观方面，经济增长动能在持续减弱。4月中下旬以来美国经济数据持续不及预期，经济意外指数的回落在持续，4月零售不及预期；中国经济意外指数也小幅回落，4月固定资产投资和消费不及预期，一系列房地产政策出台后，经济增长预期有所好转。

成品油需求方面，本周成品油裂解小幅走强。3月中下旬以来成品油裂解持续回落，美国汽油和柴油表需均降至5年同期以来的低位，短期成品油裂解走强的持续性有待观察。同时，原油库存走低推升油价。

观点和策略：

中国一系列房地产政策、美国原油库存下降、成品油裂解短期回升支撑油价；同时美国经济增长动能减弱，成品油表需偏弱，需求端仍面临压力。油价在相互竞争的驱动因素中彼此抵消，布油82-85窄幅区间波动，走势相对平淡，波动率降至低位后等待下一个催化剂，关注6月1日召开的OPEC+会议，可能对油价提供新的指引。

目录



- 1、概况与总览
- 2、供应端
- 3、需求端全球宏观
- 4、需求端成品油

第一章 概况与总览



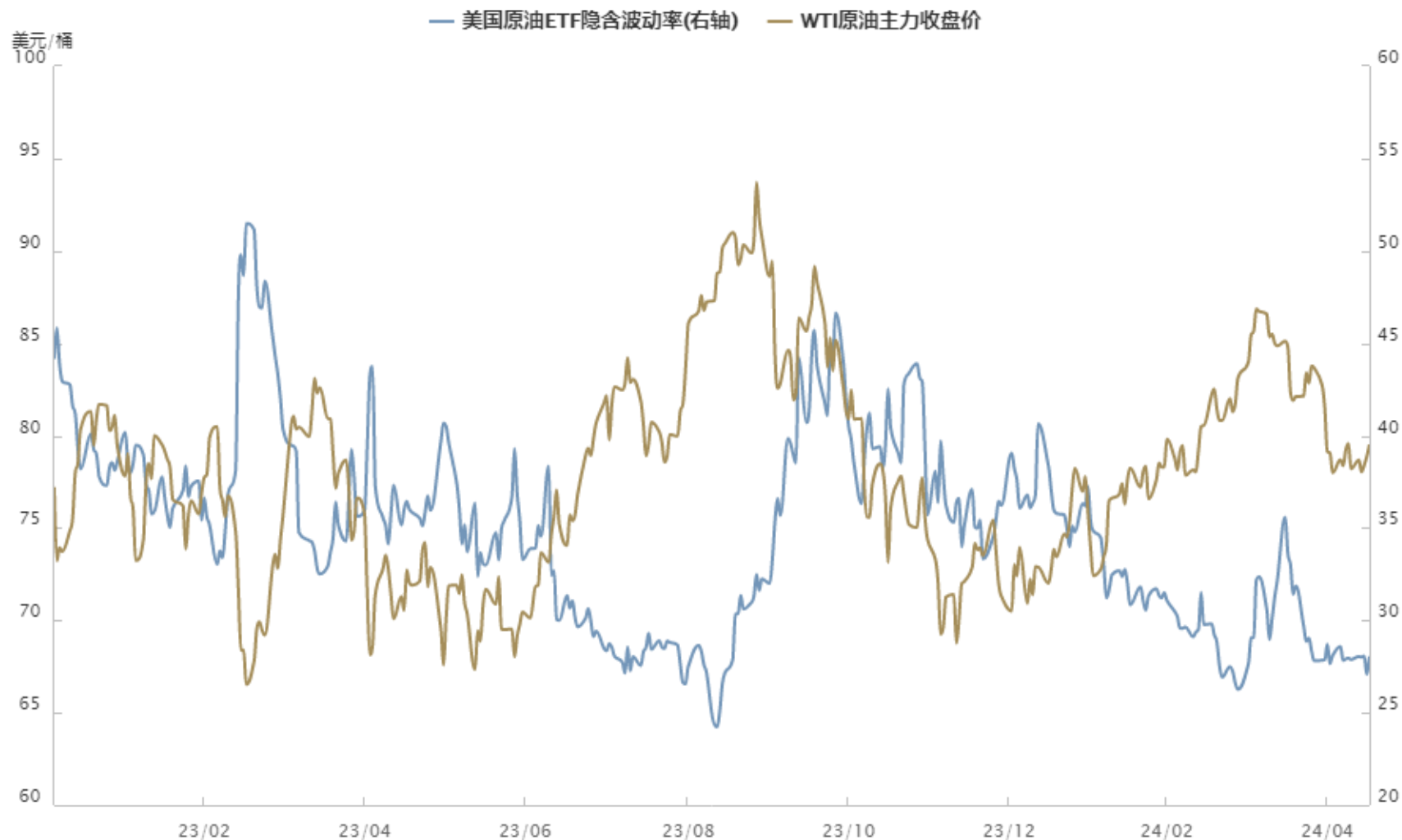
周度数据概览
技术图形
市场情绪
资金变化
平衡表

数据概览：油价和成品油裂解回落



		2024-05-17	2024-05-16	2024-05-10	日涨跌	周涨跌	单位		2024-05-10	2024-05-03	涨跌
价格	Brent主力合约	83.98	83.27	82.79	0.71	1.19	美元/桶	美国原油产量（千桶/天）	13100	13100	0
	WTI主力合约	79.58	78.74	78.26	0.84	1.32	美元/桶	美国原油净进口（千桶/天）	2609	2501	108
	SC主力合约	616.5	607.8	619.3	8.7	-2.8	元/桶	美国石油钻机数量（台）	604	603	1
月差	Brent 连1-连3	0.84	0.91	0.96	-0.07	-0.12	美元/桶	美国商业原油库存（千桶）	457020	459528	-2508
	WTI 连1-连3	0.94	0.96	0.85	-0.02	0.09	美元/桶	美国战略原油库存（千桶）	367811	367218	593
	SC 连1-连3	2.9001	2	1	0.600	1.70	元/桶	库欣原油库存（千桶）	34995	35336	-341
波动率	原油波动率	28.1	27.1	27.9	1.0	0.18	%	炼油厂开工率（%）	90.4	88.5	1.9
汽油裂解	美国	28.03	27.41	26.67	0.62	1.36	美元/桶	美国原油引申需求（千桶/天）	2020.23	2026.36	593
	欧洲	21.38	20.65	19.23	0.73	2.15	美元/桶	美国汽油引申需求（千桶/天）	977.24	960.37	16.87
	新加坡	10.0	9.55	8.83	0.43	1.16	美元/桶	美国蒸馏燃料油引申需求（千桶/天）	489.94	481.4	8.54
柴油裂解	美国	24.36	23.41	23.98	0.95	0.38	美元/桶	美国汽油库存（千桶）	227767	228002	-235
	欧洲	19.17	18.38	18.29	0.79	0.88	美元/桶	美国取暖油库存（千桶）	6812	7492	-680
	新加坡	16.88	16.03	16.28	0.85	0.6	美元/桶	美国馏分油库存（千桶）	116365	116410	-45
航煤裂解	美国	23.1	21.32	22.15	1.78	0.95	美元/桶				
	欧洲	21.32	20.4	20.47	0.92	0.85	美元/桶				
	新加坡	13.68	13.03	13.45	0.65	0.23	美元/桶				

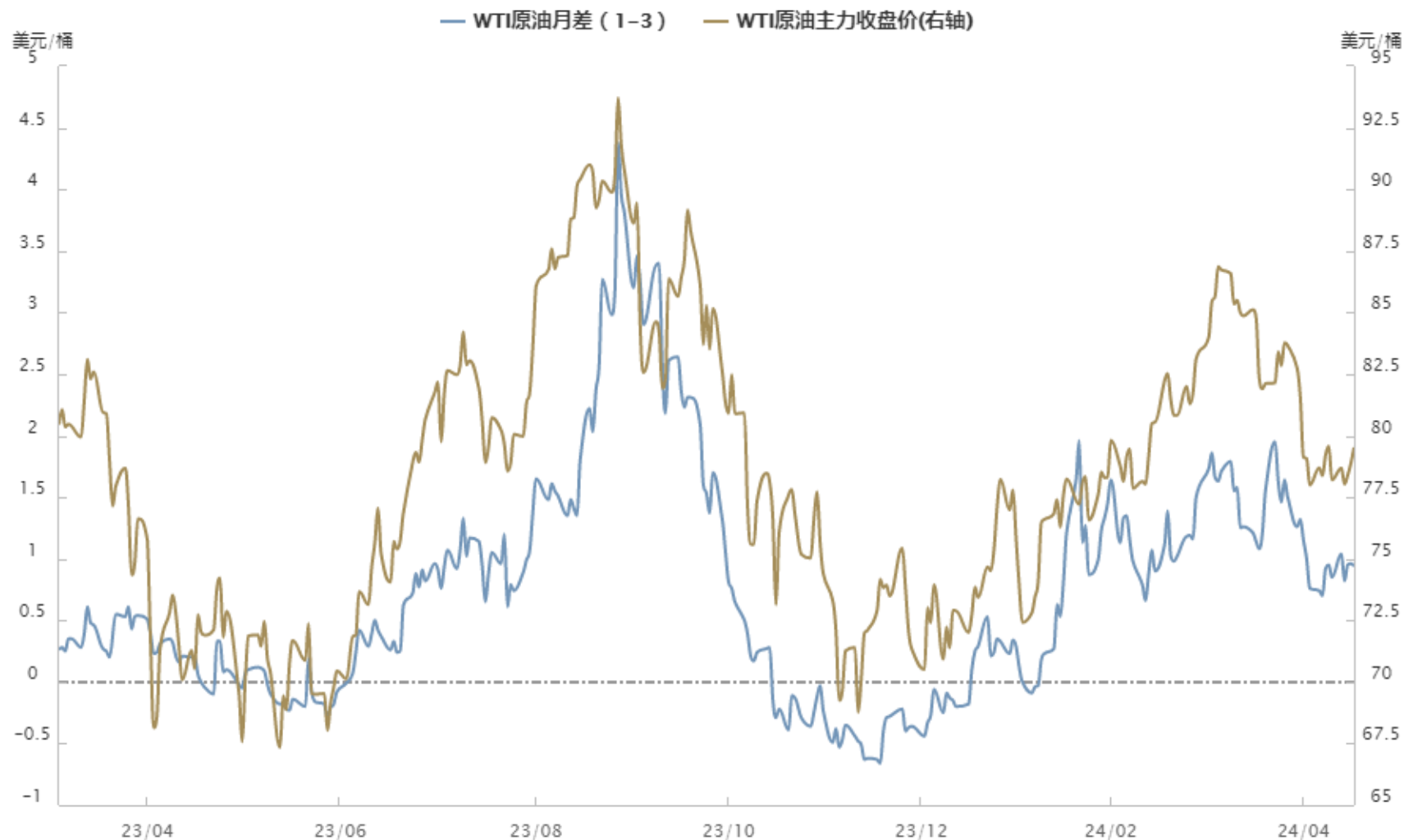
油价与波动率：油价窄幅震荡，波动率小幅回落



期权风险逆转指标：高位回落后维持稳定



原油月差：WTI月差与油价小幅回落



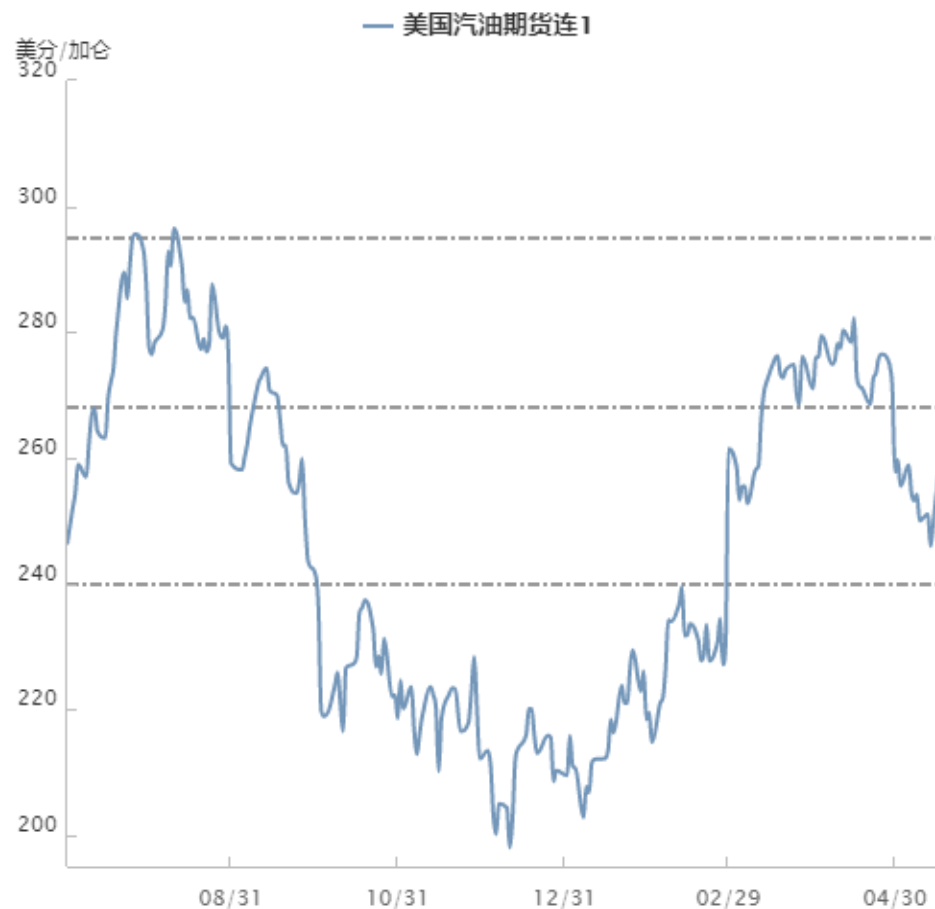
技术图形：布油85在压力



来源:同花顺,南华研究

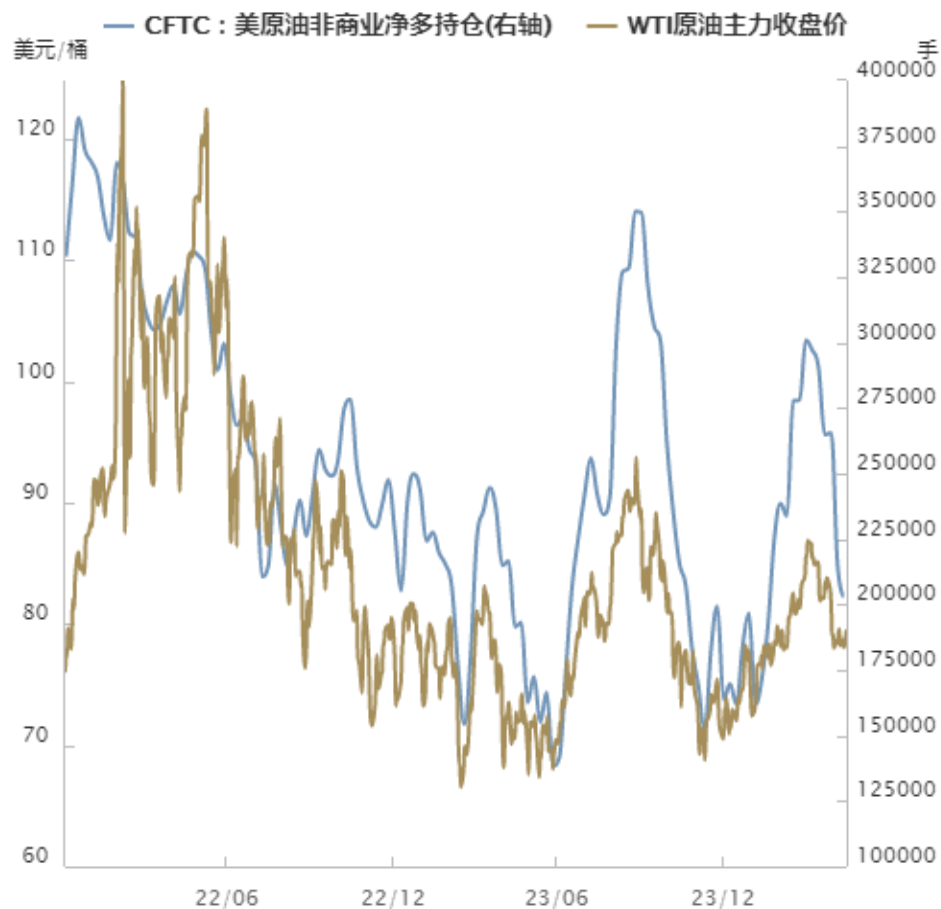
Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富



来源:彭博,南华研究

CFTC非商业净多持仓：继续回落，多头减仓，空头加仓



来源:彭博,南华研究,同花顺



来源:彭博,南华研究

EIA平衡表



来源:彭博,南华研究,同花顺

预计2024年美国原油产量1320万桶/日, 前值1321万桶/日。将2024年全球石油需求增长预测下调3万桶/日至92万桶/日。预计一些欧佩克+产油国将在目前自愿减产协议于6月底到期后将继续限制石油产量。EIA指出, 欧佩克目前的减产是今年全球供应的最大制约因素。以美国、加拿大、巴西和圭亚那为首的非欧佩克国家产量在2024年已经增加了每天180万桶。EIA估计, 欧佩克的闲置产能约为400万桶/日。

第二章 供应端



OPEC+产量政策
OPEC+产量
俄罗斯 伊朗
美国

OPEC+产量政策

2022年10月5日，OPEC+宣布11月起减产200万桶/日，实际减产量不及预期100万桶/日。

2023年4月2日，OPEC+宣布5月起累计减产166万桶/日（加总俄罗斯50万桶/日的减产）。

6月4日，OPEC+宣布将此前的减产延长至2024年底；同时，沙特7月额外自愿减产100万桶/日。

7月2日，沙特表示100万桶/日减产延长至8月，俄罗斯8月石油出口下降50万桶/日。

8月3日，沙特宣布，将把减产100万桶/日的计划延长至9月份，并有可能在9月份之后加深减产幅度。俄罗斯宣布也将在9月继续限制出口，但会略微缩减至30万桶/日。

9月1日，俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯与欧佩克+同意采取进一步行动，削减石油出口，将在下周宣布与欧佩克+达成的协议的新措施。

9月5日，沙特表示将100万桶/日减产延长3个月至年底。俄罗斯将每日30万桶的出口削减期限延长至同样期限。

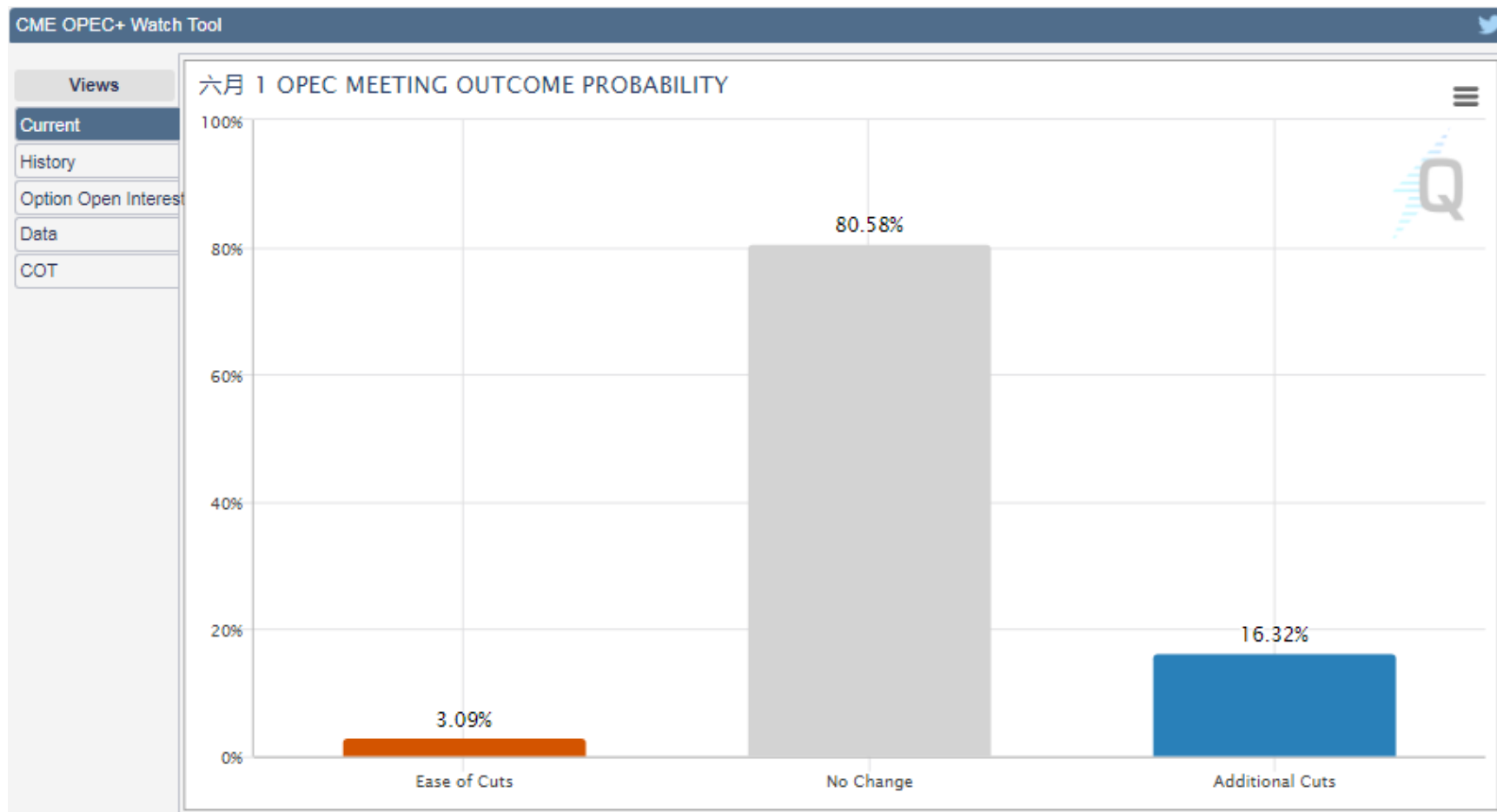
11月30日，OPEC+宣布2024年一季度220万桶/日的自愿减产，扣除此前沙特和俄罗斯共130万桶/日减产，自愿减产力度为90万桶/日；安哥拉拒绝服从产量配额。

3月3日，OPEC+宣布将此前一季度的减产协议延长至二季度。俄罗斯在2024年第二季度额外每天自愿减产47.1万桶的，这些减产将来自原油生产和出口。

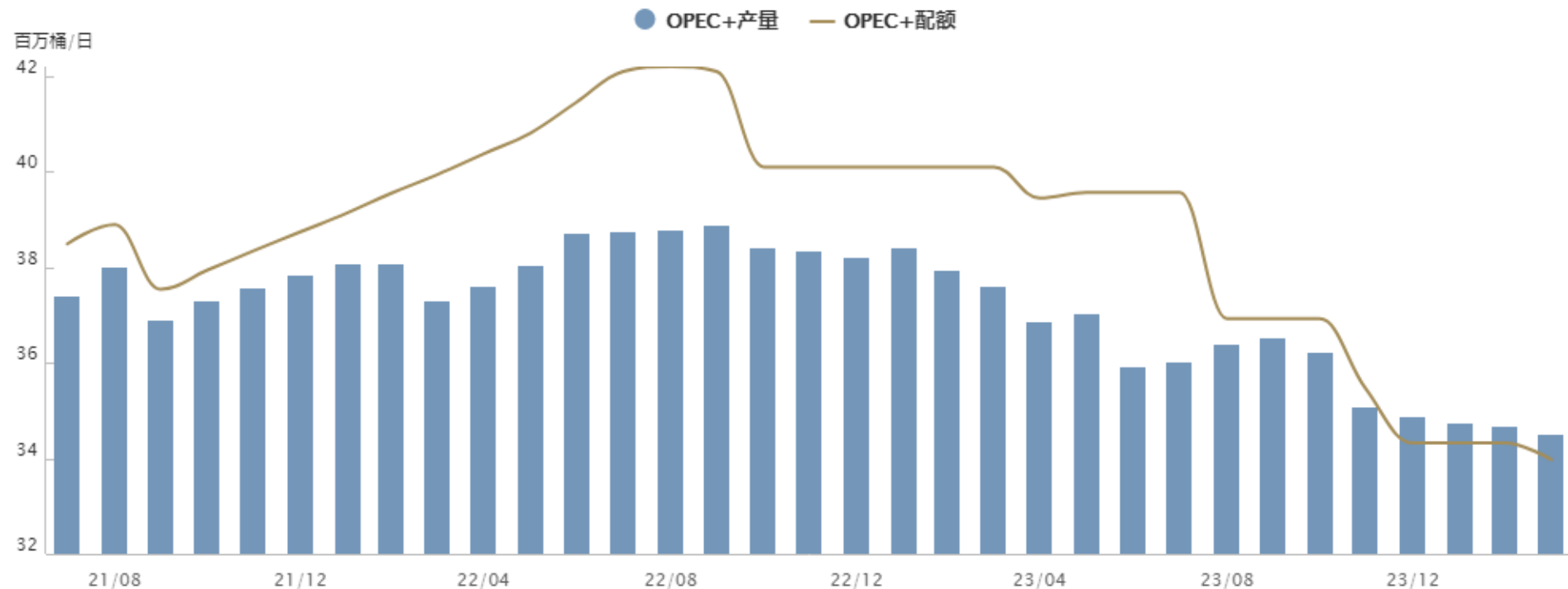
4月3日，JMMC欢迎伊拉克和哈萨克斯坦承诺实现完全符合性并补偿生产过剩，还欢迎俄罗斯宣布，其2024年第二季度的自愿调整将基于生产而不是出口，同时，2024年1月、2月和3月产量过剩的参与国将在2024年4月30日之前向欧佩克秘书处提交详细的补偿计划。

5月3日，欧佩克在伊拉克、哈萨克斯坦就补偿计划举行会议。伊拉克和哈萨克斯坦的超额产量总计约为60.2万桶/日和38.9万桶/日。到今年年底，全部生产过剩的产量将得到充分补偿。

6月1日OPEC+会议的预期：80%的概率延长减产



OPEC+产量



来源: IEA 南华研究

4月，OPEC+产量3448万桶/日，超过配额51万桶/日，连续4个月实际产量超过配额。关注后期OPEC+成员国产量执行力度。
6月1日OPEC+会议临近，关注OPEC+是否会延长年内的减产。

OPEC+产量

欧佩克+原油产量¹
百万桶/天

	2024 年3月供应	2024 年4月供应	4月 Prod 与 Target	2024 年4月隐含目标 ¹	可持续 产能 ²	Eff 备用幅 vs Apr ²
阿尔及利亚	0.91	0.91	0.0	0.91	0.99	0.08
刚果	0.25	0.26	-0.02	0.28	0.27	0.01
赤道几内亚	0.06	0.05	-0.02	0.07	0.06	0.01
加蓬	0.23	0.21	0.04	0.17	0.22	0.01
伊拉克	4.26	4.24	0.24	4.0	4.87	0.63
科威特	2.47	2.49	0.08	2.41	2.88	0.39
尼日利亚	1.24	1.28	-0.22	1.5	1.42	0.14
沙特阿拉伯	9.02	9.03	0.05	8.98	12.11	3.08
阿联酋	3.14	3.15	0.24	2.91	4.28	1.13
欧佩克-9国合计 ⁴	21.58	21.62	0.4	21.22	27.1	5.48
伊朗 ⁵	3.25	3.3			3.8	
利比亚 ⁵	1.16	1.19			1.23	0.04
委内瑞拉 ²	0.86	0.86			0.87	0.01
欧佩克合计	26.85	26.97			33.0	5.52
阿塞拜疆	0.48	0.48	-0.08	0.55	0.54	0.06
哈萨克斯坦	1.62	1.59	0.13	1.47	1.67	0.08
墨西哥 ⁶	1.59	1.6			1.61	0.01
阿曼	0.76	0.76	0.0	0.76	0.85	0.09
俄罗斯	9.45	9.3	0.2	9.1	9.84	
别人 ⁷	0.76	0.73	-0.13	0.87	0.88	0.14
非欧佩克国家合计	14.67	14.46	0.12	12.74	15.38	0.38
欧佩克+ 18国2022年11月协议 ⁸	34.65	34.48	0.51	33.97	40.87	5.85
欧佩克+合计	41.52	41.43			48.38	5.9

4月OPEC+产量超过配额，主要是由伊拉克和哈萨克斯坦所致。3月中旬伊拉克表示：后续将减少出口，严格遵守自愿减产协议。4月OPEC+成员国减产执行力度仍然不高。

OPEC+产量



来源:彭博,南华研究



来源:彭博,南华研究



来源:彭博,南华研究

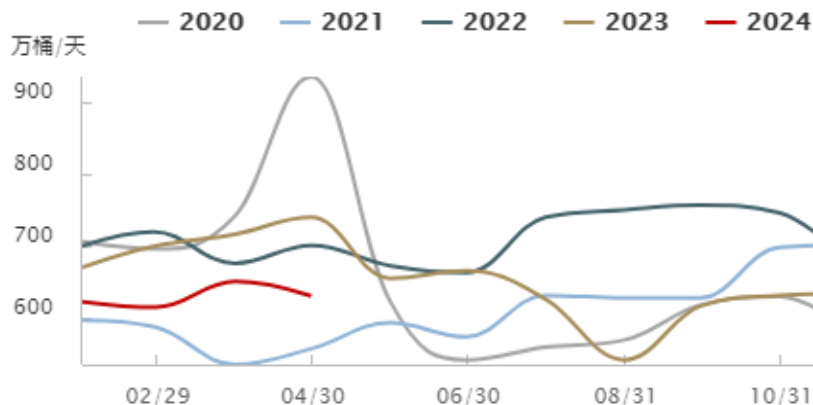


来源:彭博,南华研究

沙特原油产量维持在900万桶/日附近, 伊朗原油产量持续增长。前期拜登政府在确定委内瑞拉总统马杜罗的政权未能履行一项协议, 重新对委内瑞拉实施了石油制裁, 结束了为期六个月的暂缓制裁, 预期将影响委内15万桶/日的原油产量。

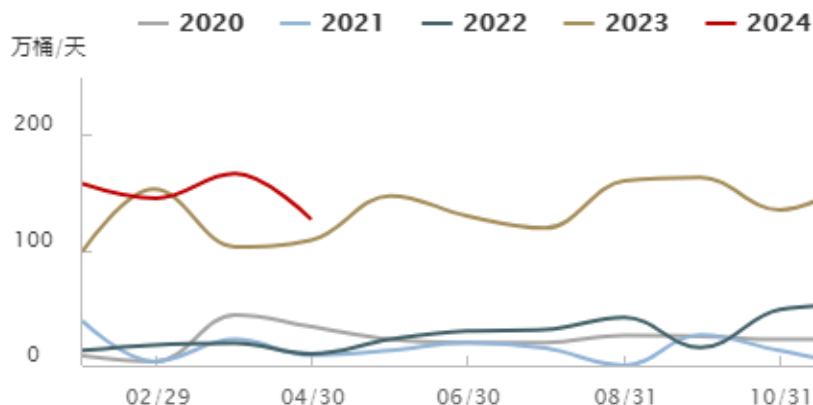
OPEC+出口：俄油出口回落

沙特原油月度出口量季节性



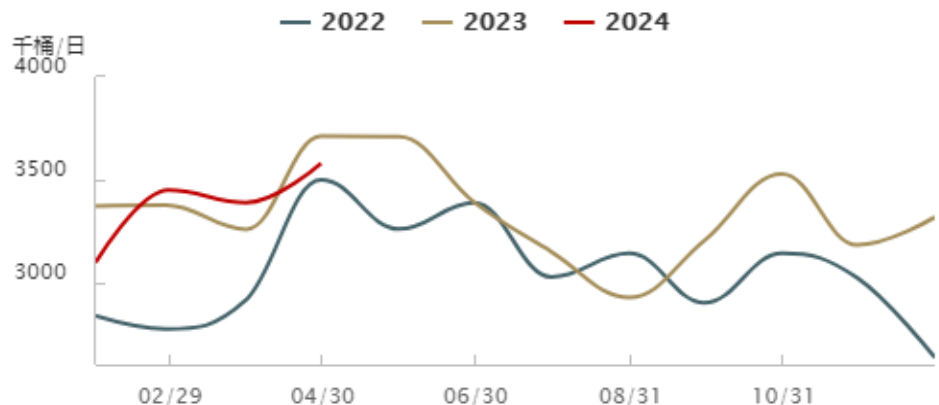
来源:彭博,南华研究

伊朗原油月度出口量季节性



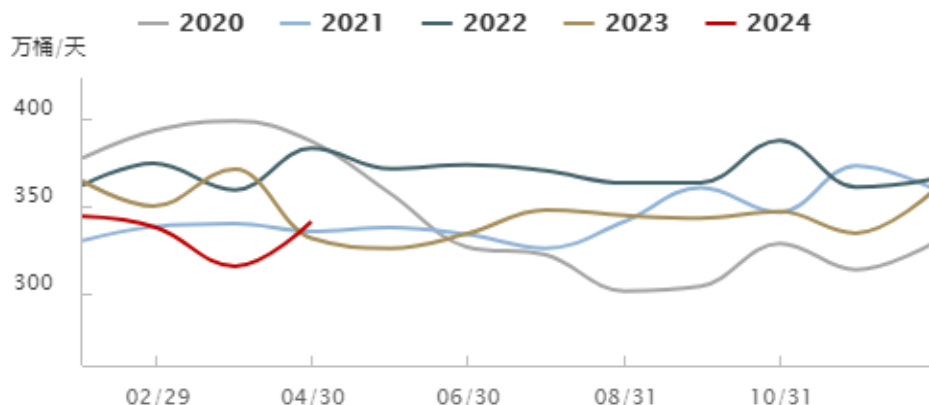
来源:彭博,南华研究
bigger mind, bigger fortune
智慧创造财富

俄罗斯海运原油出口量/月频



来源:彭博,南华研究

伊拉克原油月度出口量季节性



来源:彭博,南华研究

美国原油供应



来源:同花顺,南华研究



来源:同花顺,南华研究



来源:wind,南华研究

智慧创造财富

美国原油产量维持在1310万桶/日。
在持续进行战略石油补库和油价不断上涨的情况下,4月3日,拜登政府紧急宣布,不会继续推进补充战略石油储备(SPR)的最新计划。

第三章 需求端全球宏观



经济意外指数
美国通胀和就业
中国经济增长

经济意外指数

— 花旗美国经济意外指数



来源:彭博,南华研究

— 花旗中国经济意外指数



来源:彭博,南华研究

全球经济增长动能减弱，4月中下旬以来美国经济数据持续不及预期，经济意外指数快速回落至0下方；中国经济意外指数也小幅回落。

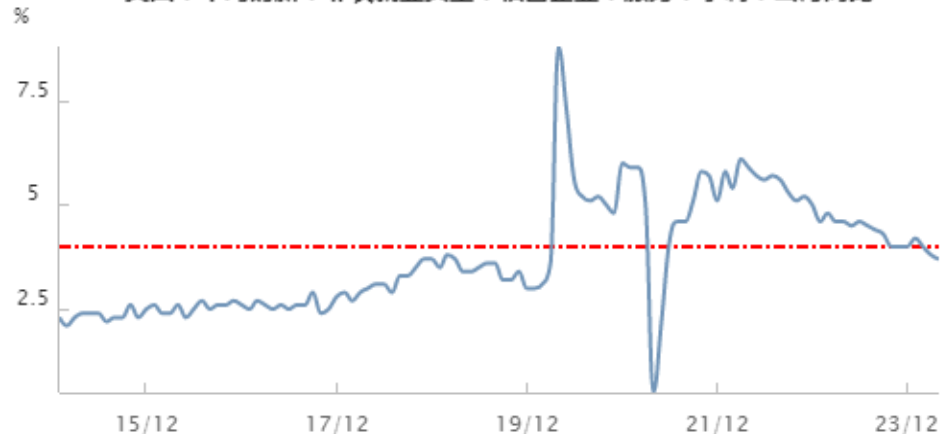
美国就业市场：继续降温

— 美国：登记失业人数：季调同比/MA3



来源:wind,南华研究

— 美国：平均时薪：非农就业员工：私营企业：服务：季调：当月同比



来源:同花顺,南华研究

— 美国劳动力市场紧张程度



来源:同花顺,wind,南华研究

— 美国:当周初次申请失业金人数:季调/MA4
— NFIB全美独立企业联盟招聘计划(右轴,逆序)



来源:同花顺,南华研究,彭博

美国零售



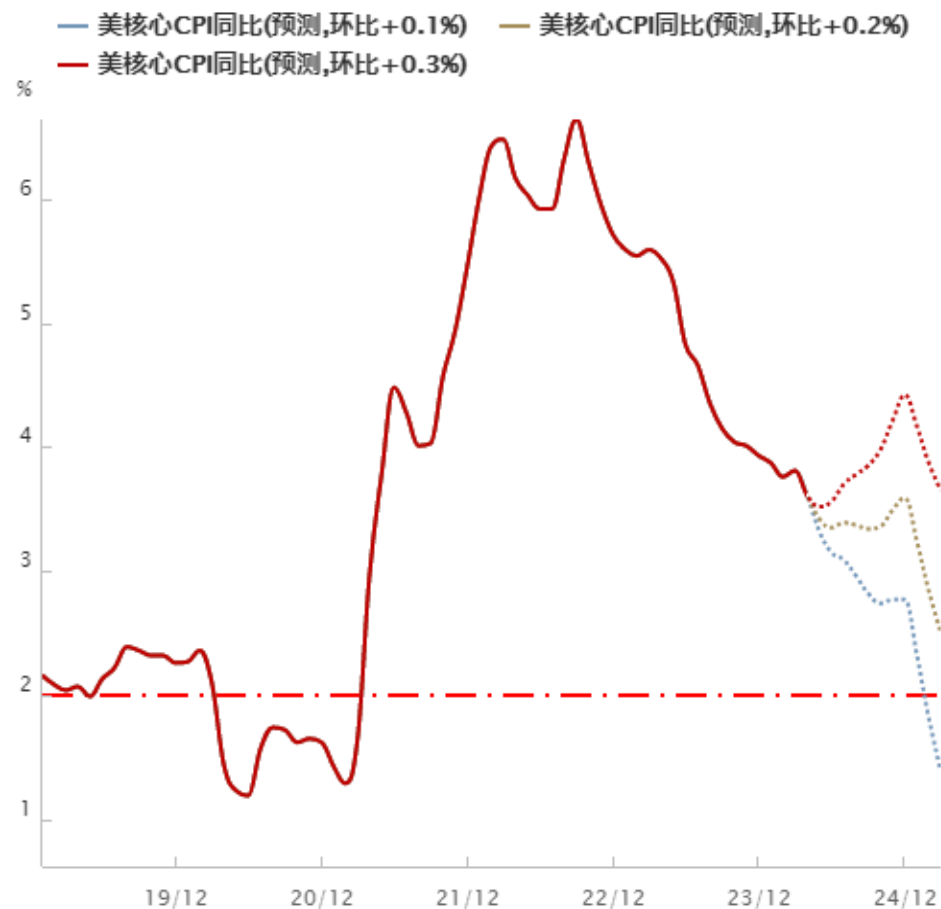
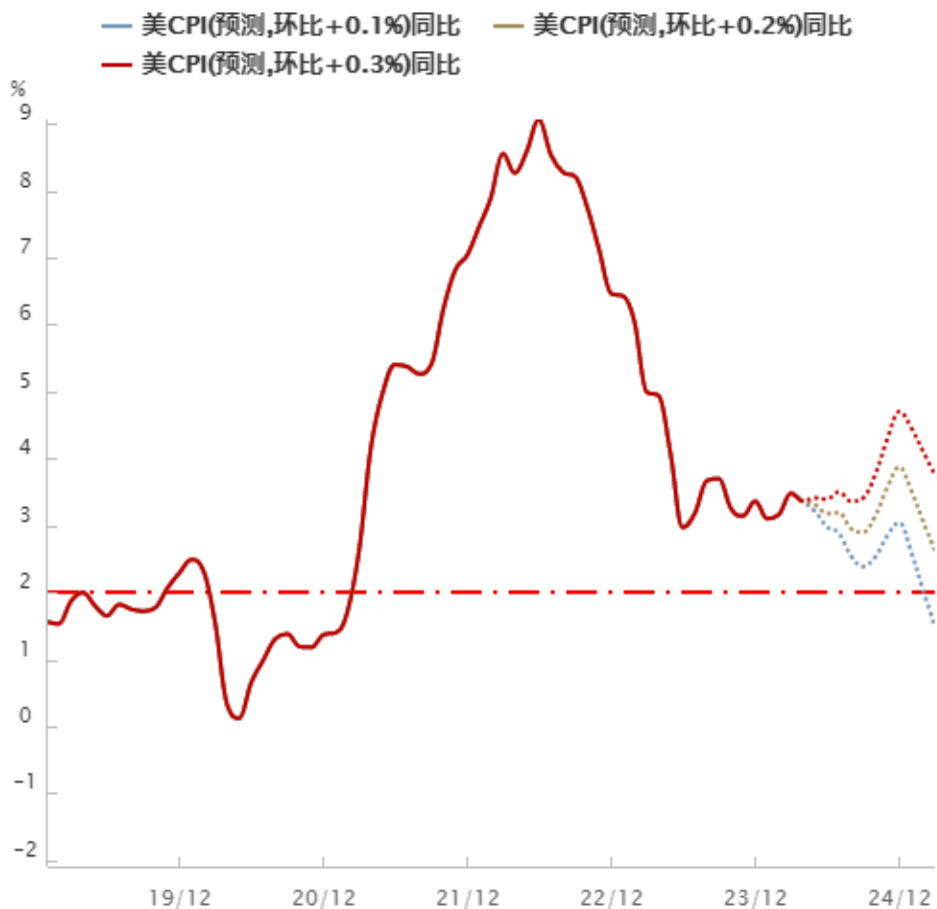
来源:同花顺,南华研究



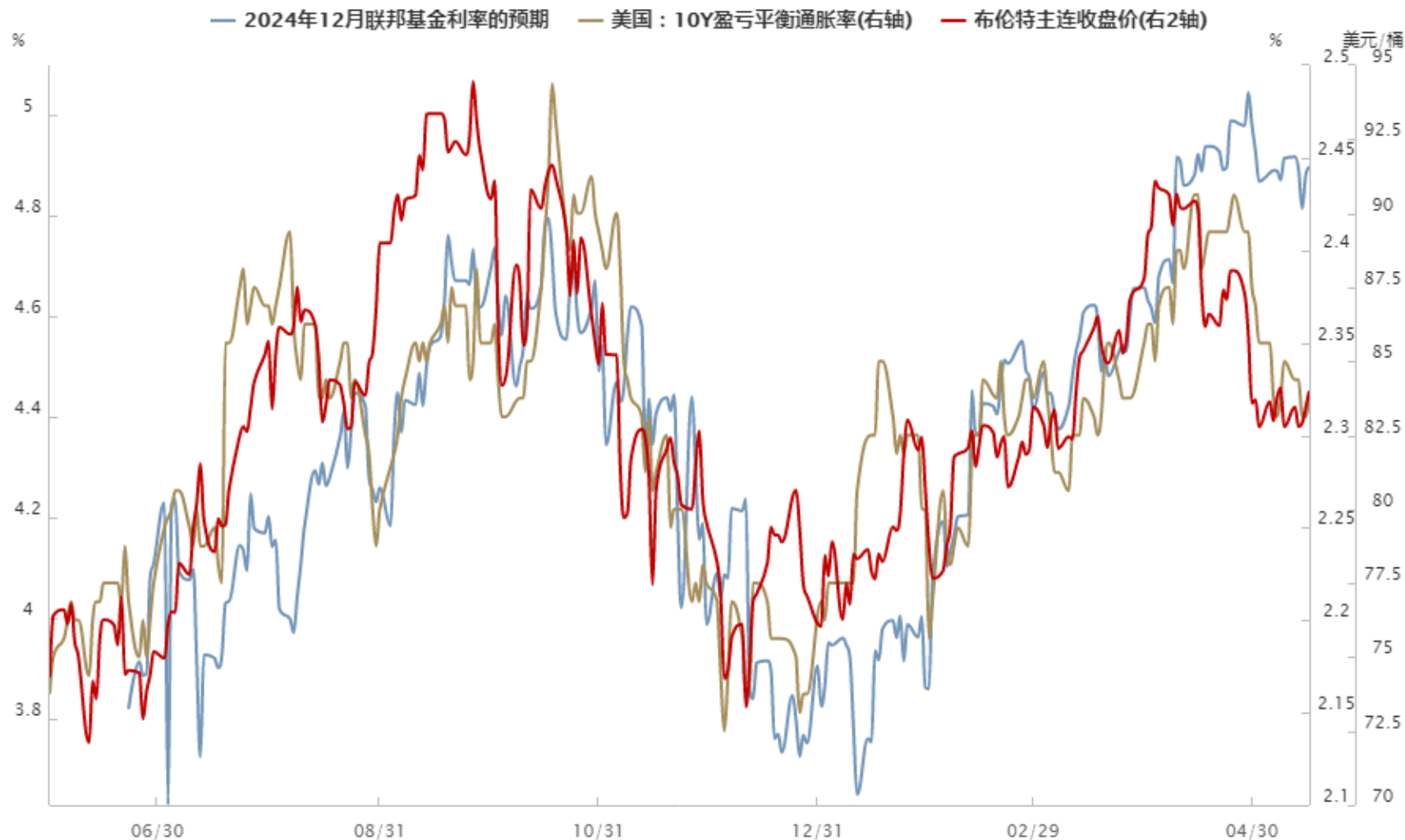
来源:同花顺,南华研究

美国4月零售月率0%，预期0.4%。消费弱于预期。
随着就业市场持续降温，预期消费将逐步减弱。

美国通胀

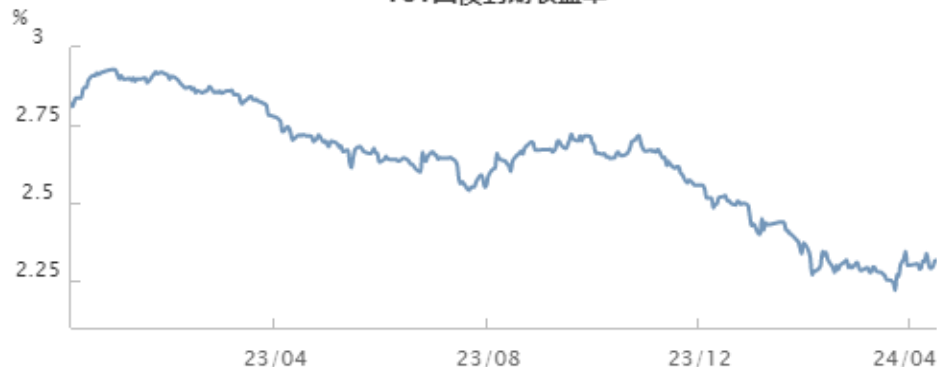


油价—通胀—利率的传导



中国经济增长

— 10Y国债到期收益率



来源:wind,南华研究

— 出口金额:累计同比



来源:同花顺iFinD、南华研究

— 房地产开发资金来源合计累计同比



来源:同花顺,南华研究

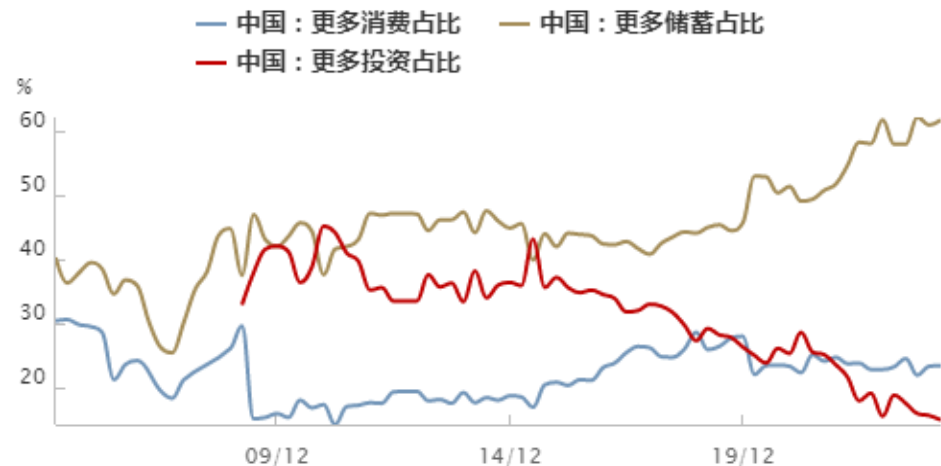
— 中国:消费者信心指数



来源:wind,南华研究

中国10年期国债收益率至2.3%附近。近期一系列房地产政策出台后，短期经济增长预期有所好转，持续性有待观察。

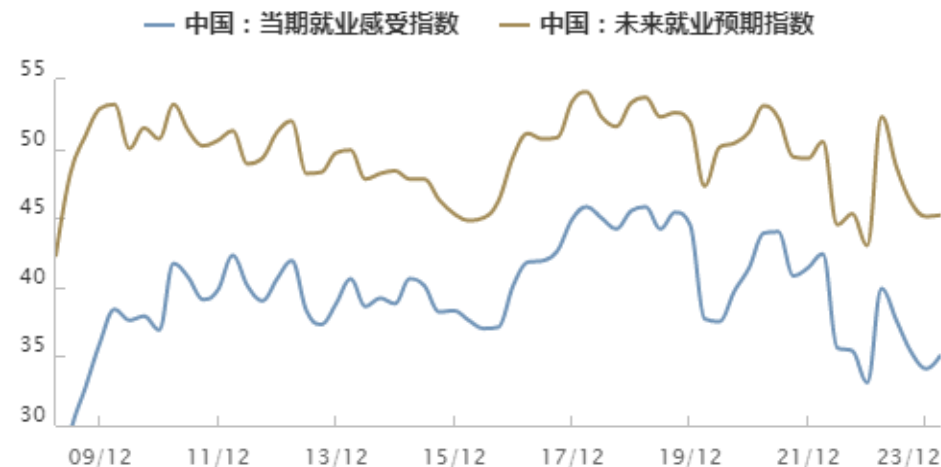
中国：央行问卷调查



来源:wind,南华研究

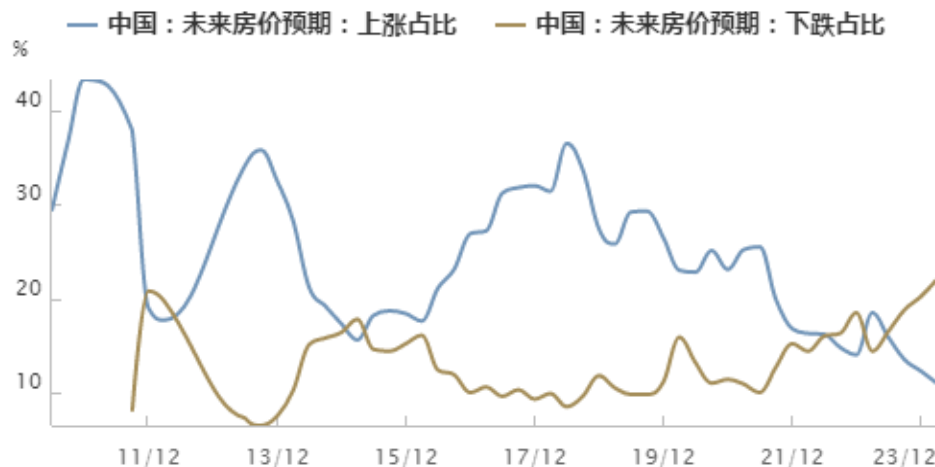


来源:wind,南华研究



来源:wind,南华研究

智慧创造财富



来源:wind,南华研究

第四章 需求端成品油

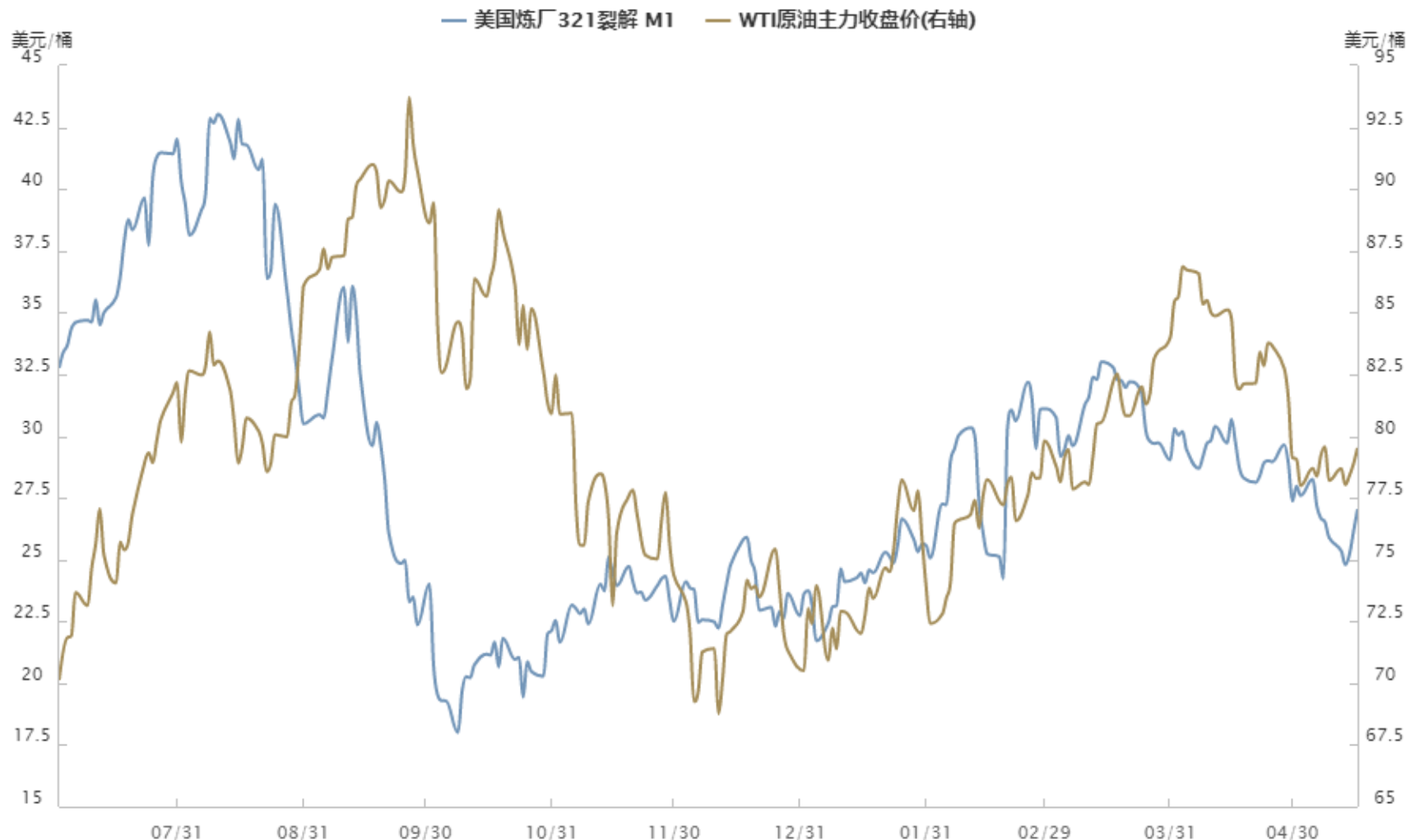


汽油
柴油
航煤

全球不同区域成品油裂解：持续走弱后反弹

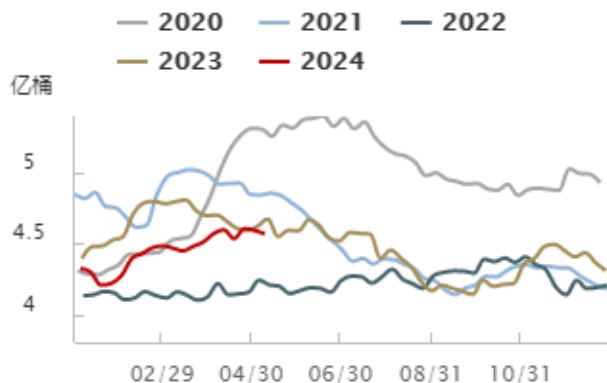


美国成品油裂解：3月下旬后持续走弱，近2个交易日反弹



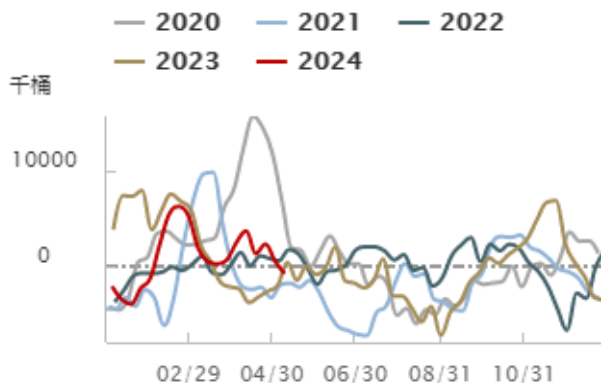
美国原油库存

美国商业原油库存（不含战略储备）季节性



来源:同花顺,南华研究

美国商业原油库存（不含战略储备）环比/MA4季节性



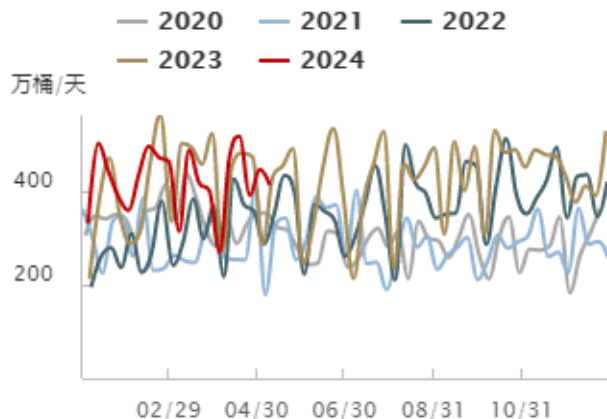
来源:同花顺,南华研究

— 美国原油产量当周值



来源:同花顺,南华研究

美国原油当周出口量季节性



来源:同花顺,南华研究
Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富

美国炼厂周度开工率季节性



来源:同花顺,南华研究

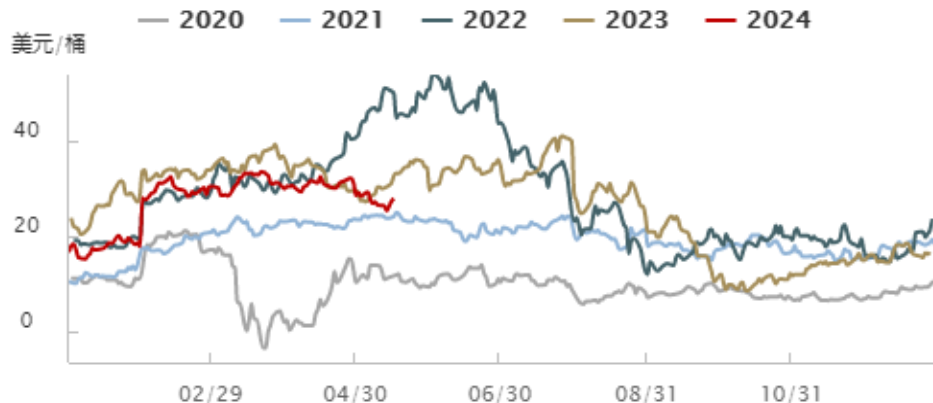
美国炼厂原油进料当周值季节性



来源:同花顺,南华研究 请务必阅读正文之后的免责条款部分

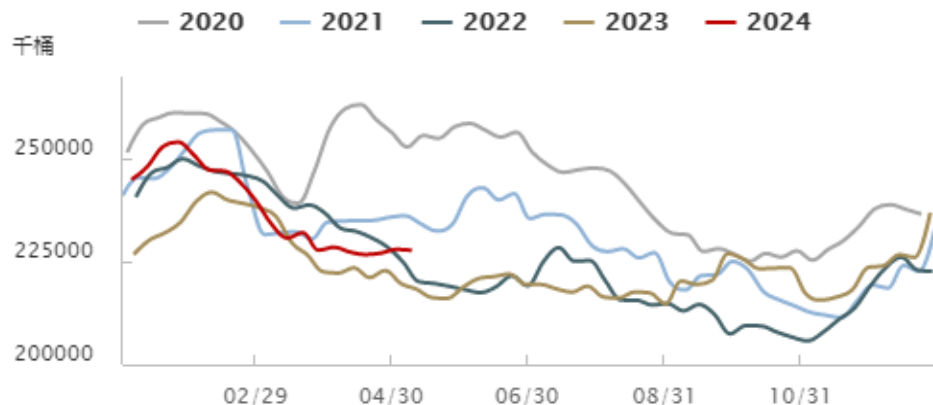
美国汽油：裂解回落，表需继续偏弱

美国汽油对WTI原油裂解连1季节性



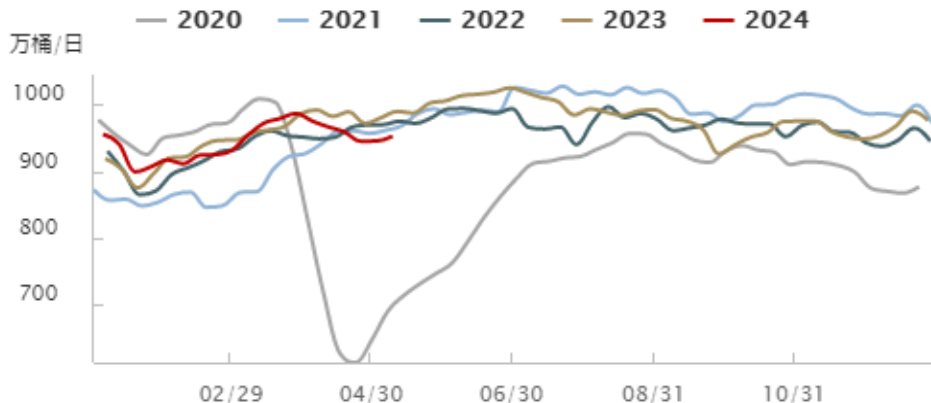
来源:彭博,南华研究

美国汽油库存 季节性



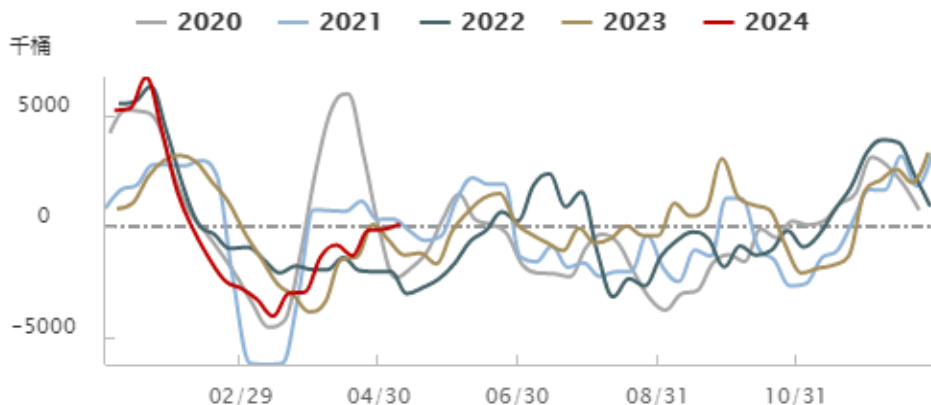
来源:同花顺,南华研究
bigger, make bigger fortune
智慧创造财富

美国：车用汽油总产量引伸需求/MA4季节性



来源:wind,南华研究

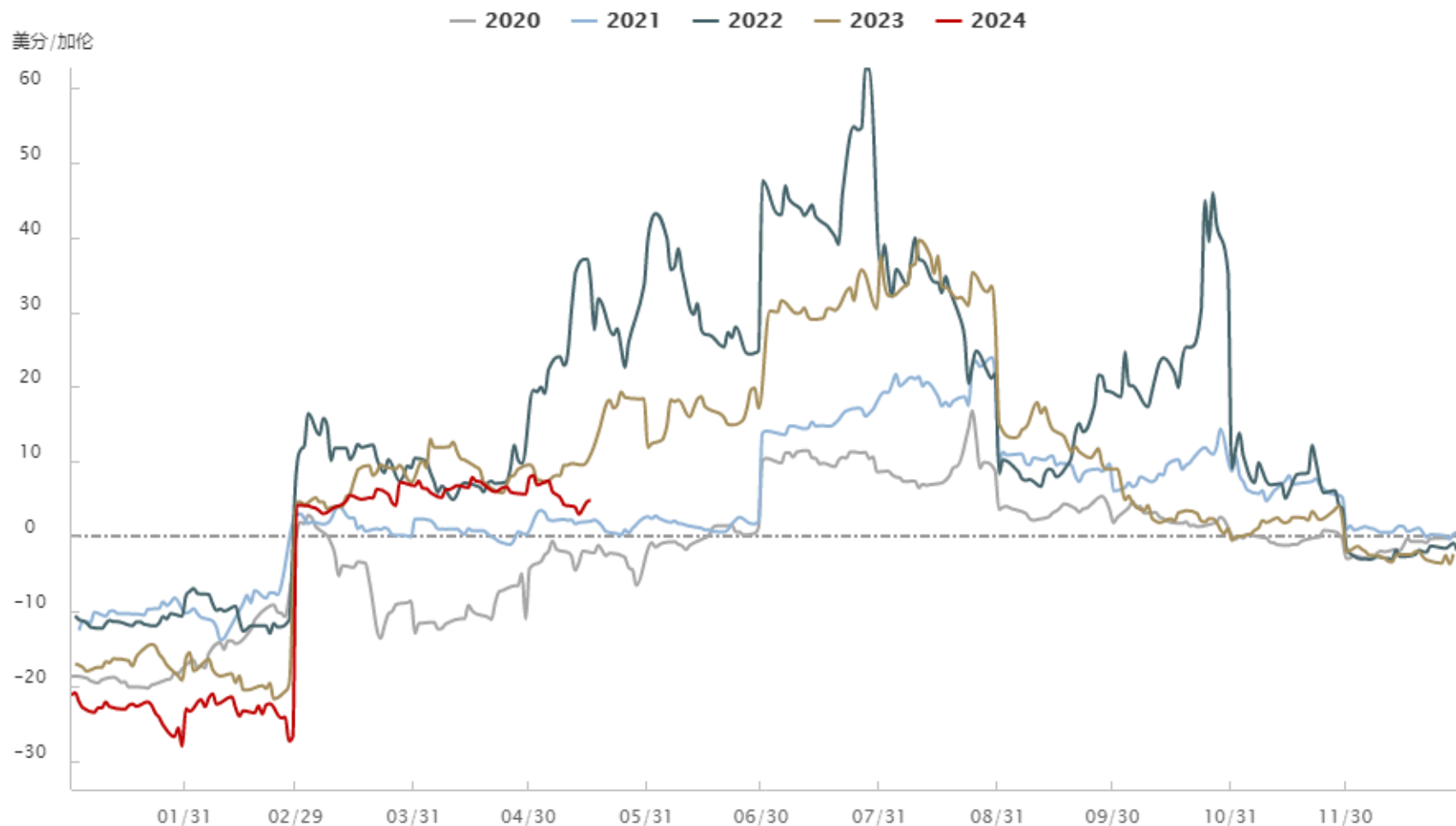
美国汽油库存当周环比/MA4季节性



来源:同花顺,南华研究

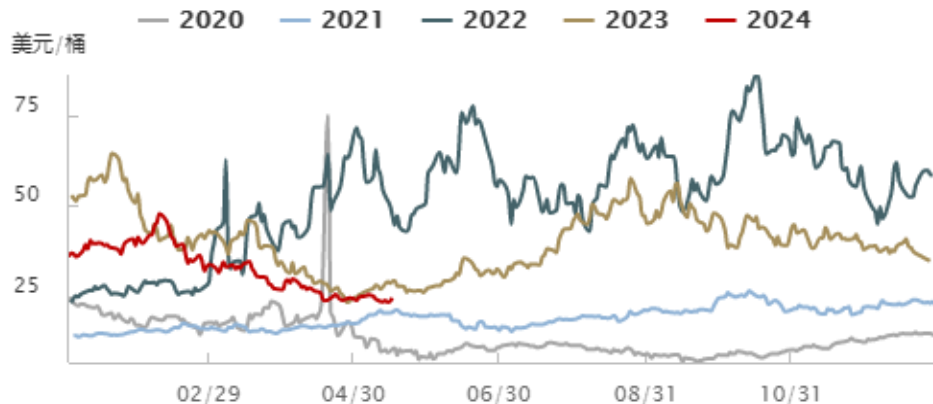
美国汽油月差：近期走弱明显

美国汽油月差 (01-03) 季节性



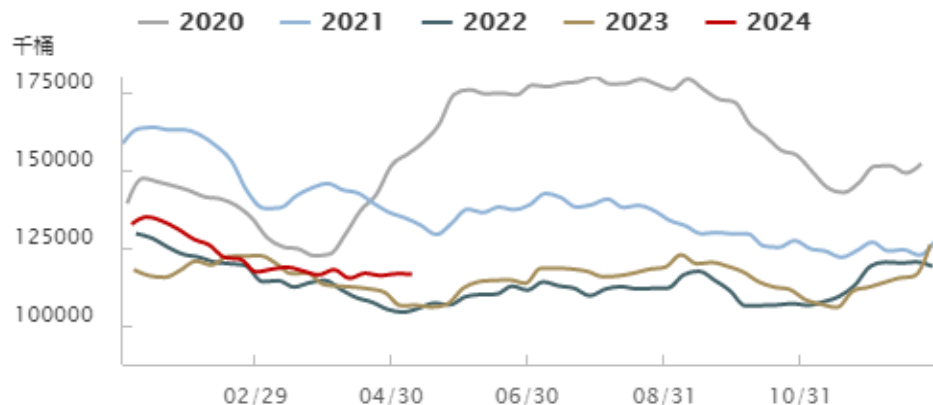
美国柴油：表需持续偏弱

美国取暖油VSWTI原油M+1裂解季节性



来源:彭博,南华研究

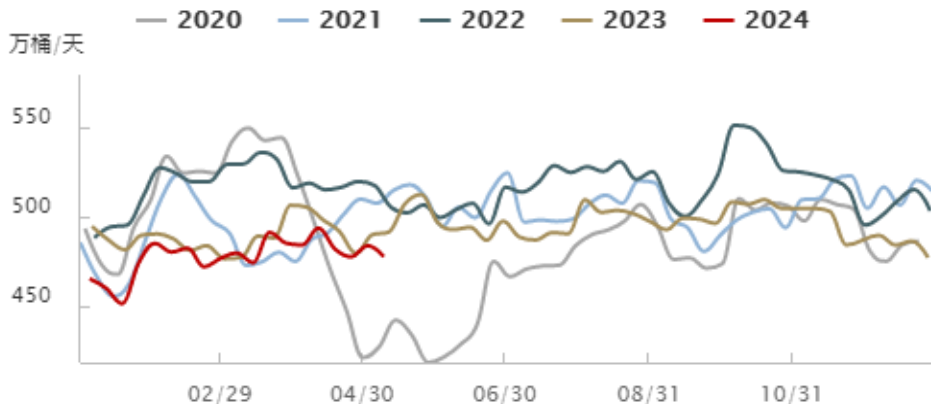
美国馏分(馏出)燃料油当周库存季节性



来源:wind,南华研究,同花顺

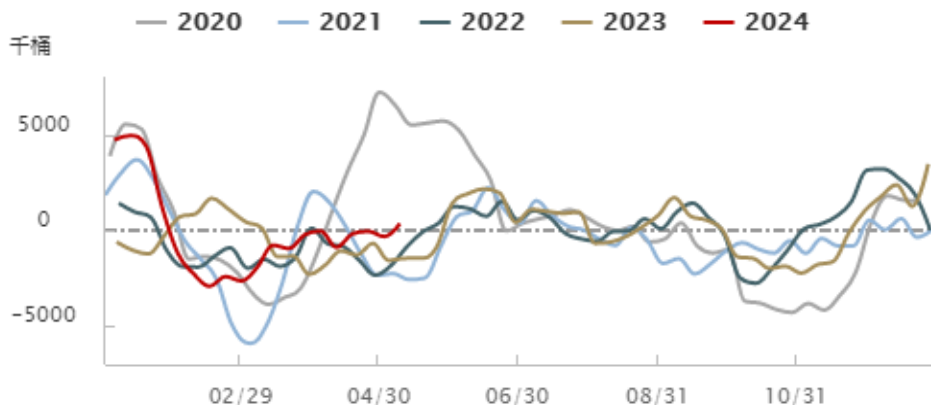
智慧创造财富

美国蒸馏燃料油产量引申需求/MA4季节性



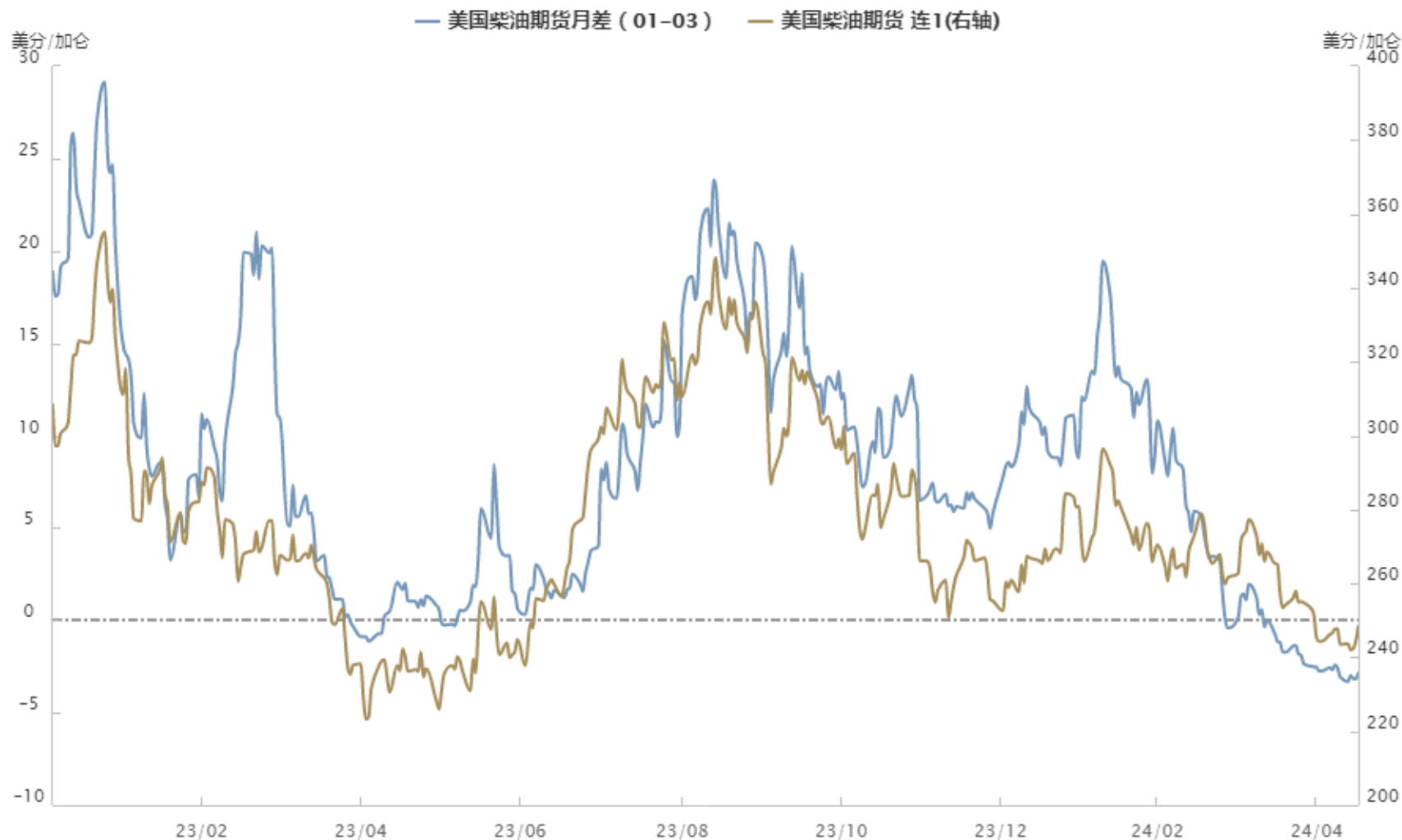
来源:同花顺,南华研究

美国馏分燃料油当周库存环比/MA4季节性



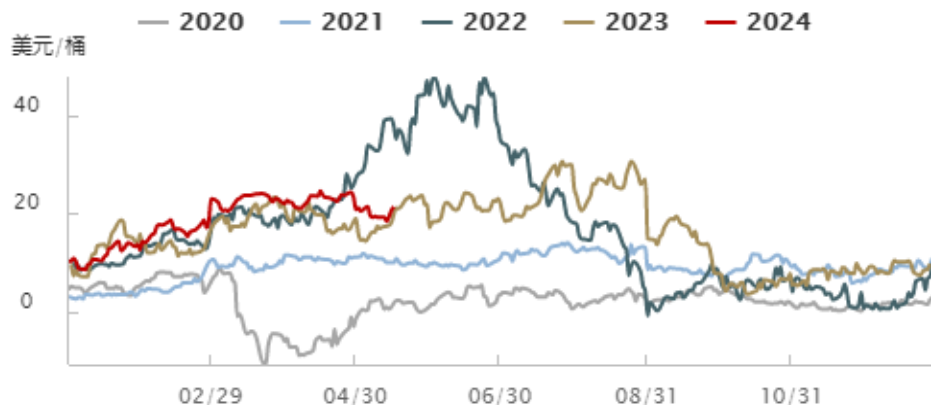
来源:同花顺,南华研究

美国柴油月差：持续走弱



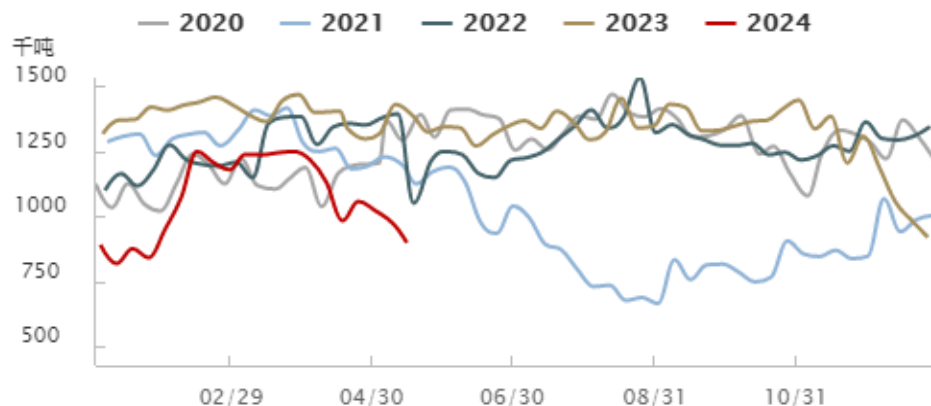
欧洲成品油

鹿特丹汽油VS布伦特原油M+1裂解



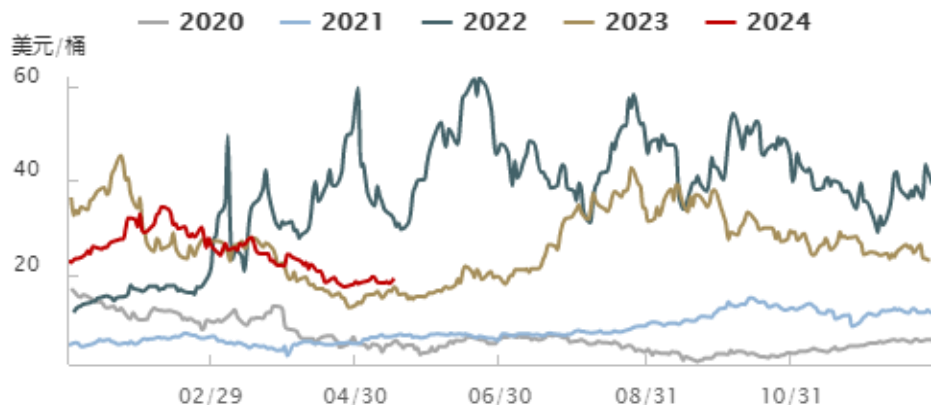
来源:彭博,南华研究

ARA汽油库存季节性



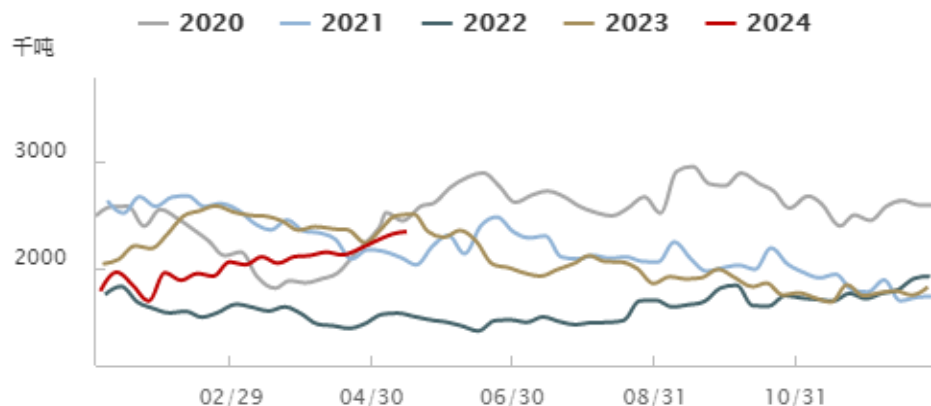
来源:彭博,南华研究
Bigger Mind Bigger Fortune
智慧创造财富

鹿特丹柴油VS布伦特原油M+1裂解



来源:彭博,南华研究

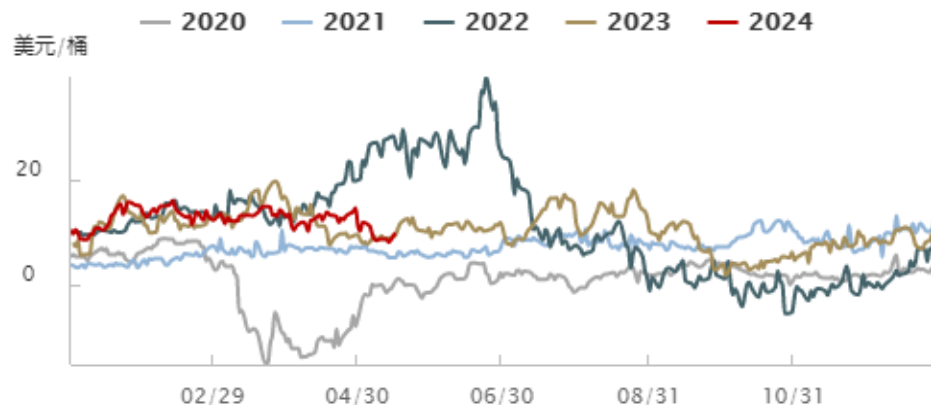
ARA柴油库存季节性



来源:彭博,南华研究

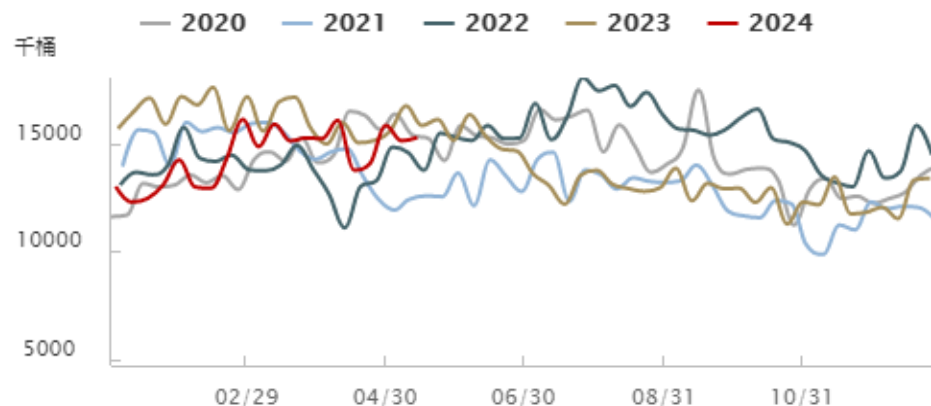
新加坡成品油

新加坡汽油VS布伦特原油M+1裂解



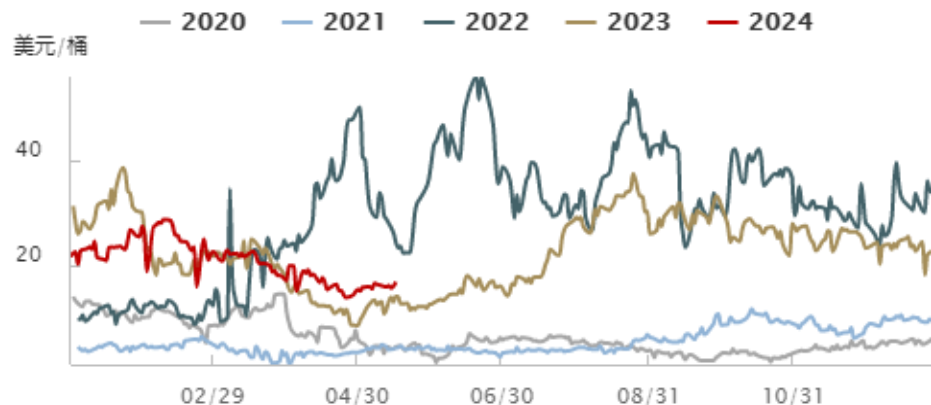
来源:彭博,南华研究

新加坡轻馏分油库存季节性



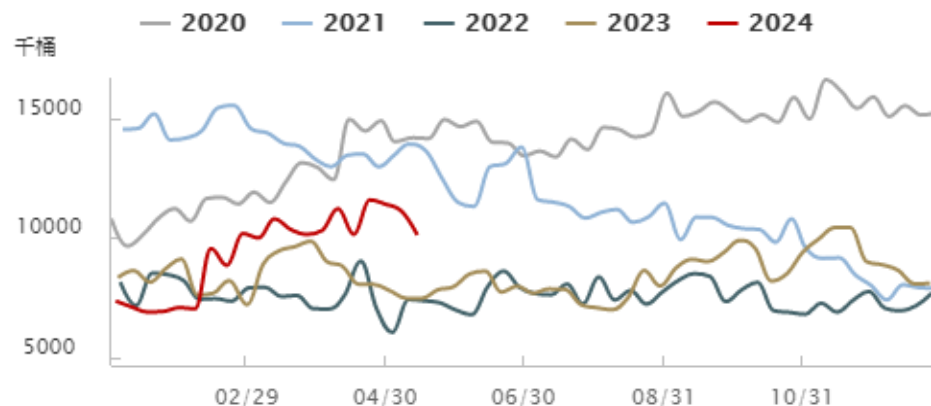
来源:彭博,南华研究
Bigger Mind, Bigger Fortune
智慧创造财富

新加坡柴油VS布伦特原油M+1裂解



来源:彭博,南华研究

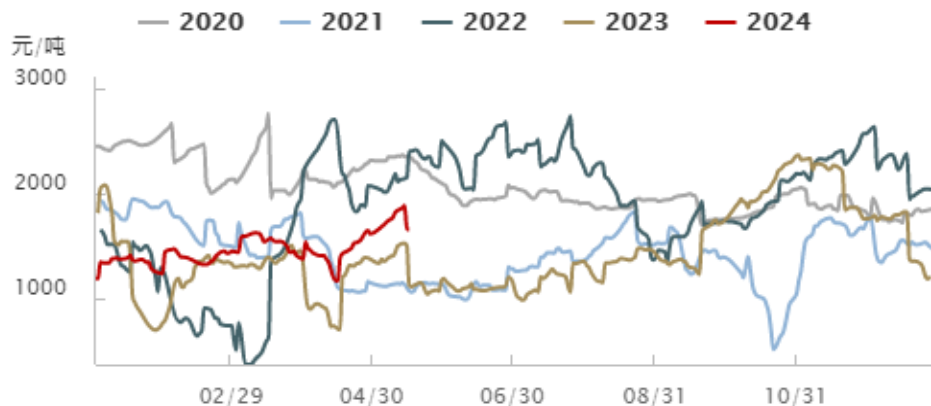
新加坡中质馏分油库存季节性



来源:彭博,南华研究

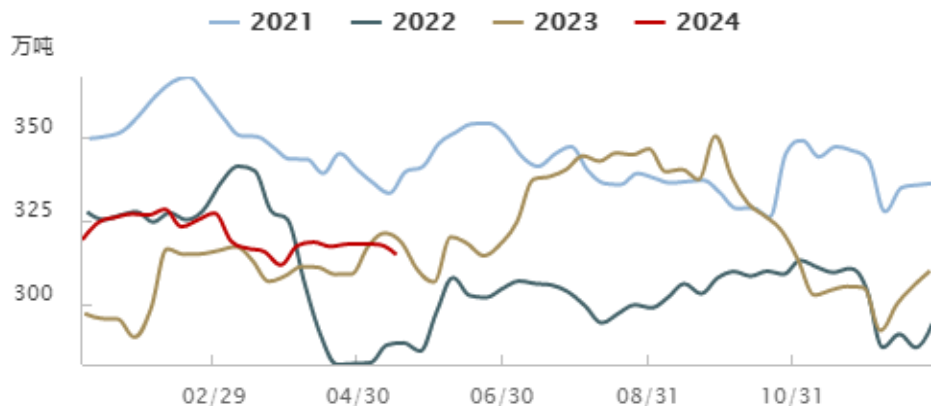
中国汽油

汽油：零售毛利：中国（日）季节性



来源:钢联,南华研究

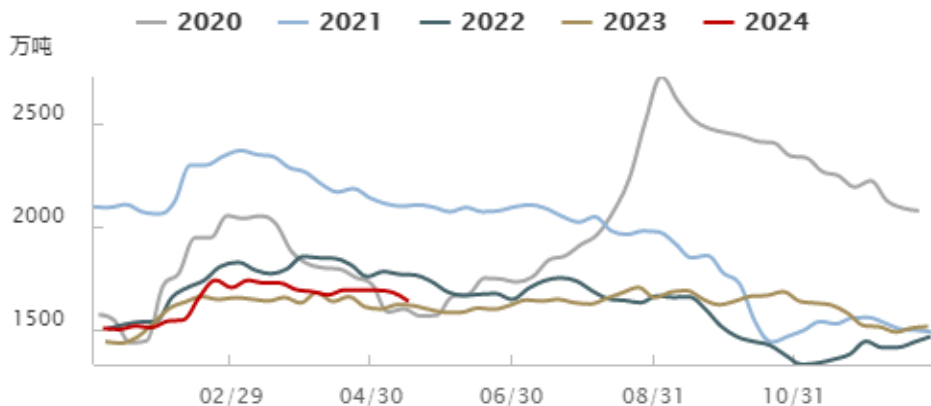
中国汽油周度产量季节性



来源:钢联,南华研究

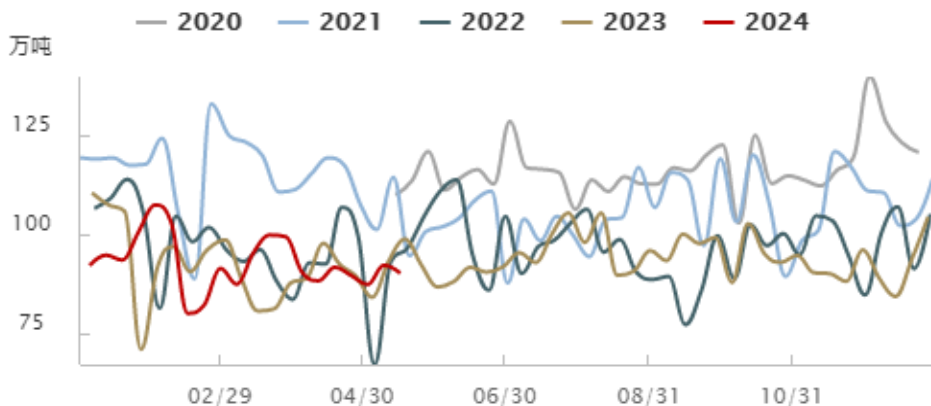
智慧创造财富

汽油：库存：中国（周）季节性



来源:钢联,南华研究

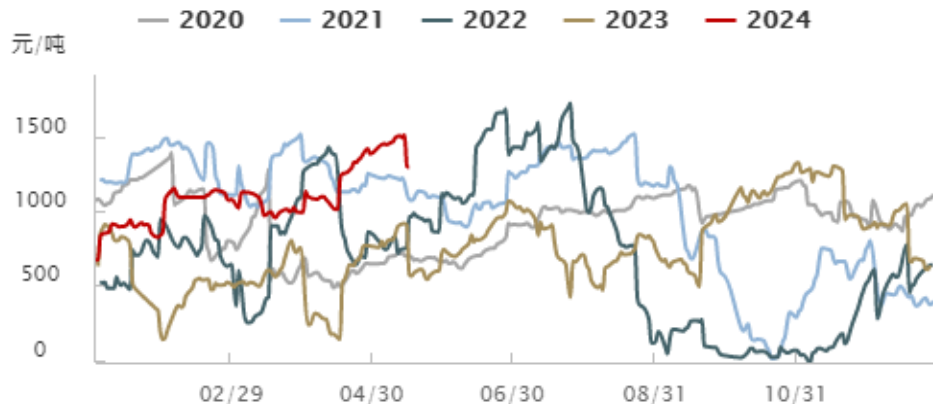
中国地方炼厂汽油销量季节性



来源:钢联,南华研究

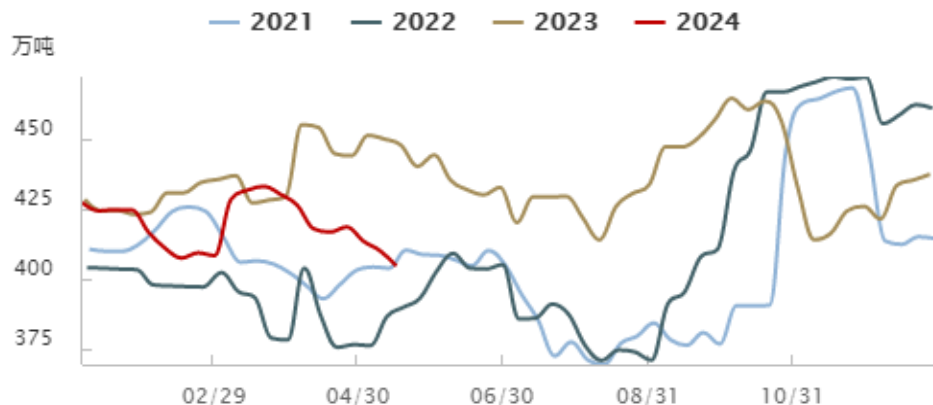
中国柴油

柴油：零售毛利：中国（日）季节性



来源:钢联,南华研究

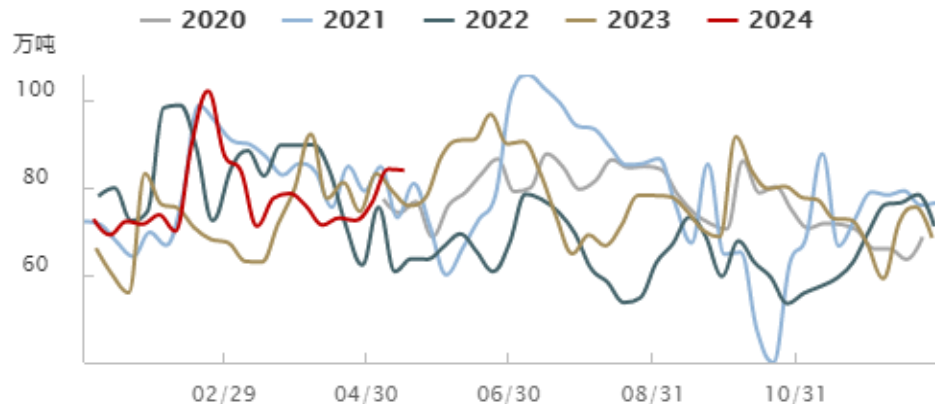
中国柴油周度产量季节性



来源:钢联,南华研究

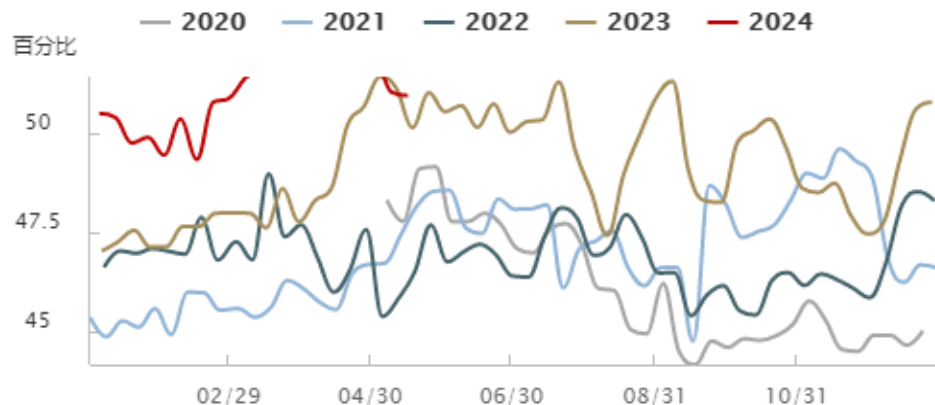
智慧创造财富

山东地方炼厂柴油库存季节性



来源:钢联,南华研究

山东地方炼厂柴油产销率季节性



来源:钢联,南华研究

下周关注



周一 无

周二 无

周三 API和EIA原油周度库存

周四 法国 德国 欧元区 英国 美国5月制造业和服务业PMI初值
美国当周初请失业金人数
美联储公布货币政策会议纪要
G7财长与央行行长举行会议

周五 无

全周 中东地缘政治、OPEC+成员国关于减产的表态

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本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。

本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：	浙江省杭州市上城区 富春路136号横店大厦
邮编：	310008
全国统一客服热线：	400 8888 910
网址：	www.nanhua.net
股票简称：	南华期货
股票代码：	603093

