

和合期货：原油半年报

——供应端支撑，需求端缺乏向上驱动，预计下半年油价或维持高位震荡



作者：刘鑫

期货从业资格证号：F03098790

期货投询资格证号：Z0020492

电话：0351-7342558

邮箱：liuxin@hhqh.com.cn

摘要：从供应端来看，第三季度欧佩克+继续延长减产政策，欧洲及中东持续冲突带来的地缘政治风险使得市场担忧原油供应因此而中断，油价具有强支撑。从需求端来看，汽油消费旺季即将到来，而美国6月消费者信心有所下降，经济虽有放缓但仍具有一定的韧性，后续通胀或进一步放缓，美联储降息预期下降在一定程度上打压油价。从库存端来看，近期EIA库存超预期增加，打击市场看多情绪。综合来看，下半年OPEC+减产政策及地缘政治风险对油价起到主要支撑作用，在全球宏观经济疲软的大环境下，预计下半年油价或维持高位震荡走势。

目 录

一、 行情回顾	- 3 -
二、 原油供给分析	- 5 -
2.1 石油输出国组织（OPEC）产量	- 5 -
2.2 美国原油产量	- 6 -
2.3 俄罗斯原油产量	- 7 -
三、 原油需求分析	- 8 -
3.1 需求预期	- 8 -
3.2 美国原油需求	- 8 -
3.3 中国原油需求	- 9 -
3.4 印度原油需求	- 11 -
四、 库存分析	- 12 -
五、 宏观消息	- 14 -
5.1 美联储降息预期降低，全球地缘政治风险升级	- 14 -
5.2 国内经济平稳恢复，相关政策陆续出台	- 14 -
六、 行情展望	- 16 -
风险点:	- 16 -
风险揭示:	- 16 -
免责声明:	- 16 -

一、行情回顾

图1 SC主力合约期货价格



数据来源：文华财经、和合期货

截至6月28日，SC主力合约连续收于628.3元/桶，较年初上涨15.77%。地缘政治风险、欧佩克减产政策、宏观经济环境以及美联储加息政策对上半年原油走势产生了重大影响，上半年油价先涨后跌再反弹，大致可以分为以下三个阶段：

第一阶段：1月份至4月中旬，原油价格震荡上涨。年初红海地缘政治危机升级为军事冲突，地缘政治风险持续升级以及OPEC+成员国同意延长自愿石油减产220万桶/日至第二季度为油价提供强支撑，同时IEA上修需求预测，IMF上调2024年全球经济增长预期，美国经济数据表现强劲，中国超预期降准提振原油需求，库存持续下降油价涨至高位推动油价上行。

第二阶段：4月中旬至六月初，油价快速下跌。随着地缘政治风险对油价的影响减弱，主要需求国经济数据表现不佳，市场对原油需求担忧，叠加库存大幅增加，美联储降息预期有所降低抑制原油需求，油价大幅下跌。同时OPEC+延长减产政策符合预期并未给油价带来支撑，因为该政策计划在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。

第三阶段：6月份油价有所反弹。OPEC+减产政策延续，沙特及俄罗斯重申履行减产政策，EIA及OPEC上调全球石油需求增长预测推动油价上涨。地缘政

治风险持续升级，市场担忧欧洲及中东政治风险加剧影响原油供应，且随着美国汽油消费旺季的到来，油价低位反弹。

国际原油方面，截至 6 月 28 日收盘，布伦特原油期货价格收于 85.76 美元/桶，较年初上涨 11.25%；WTI 原油期货价格收于 82.31 美元/桶，较年初上涨 15.41%。

图 2 布伦特原油期货价格



数据来源：文华财经、和合期货

图 3 WIT 原油期货价格



数据来源：文华财经、和合期货

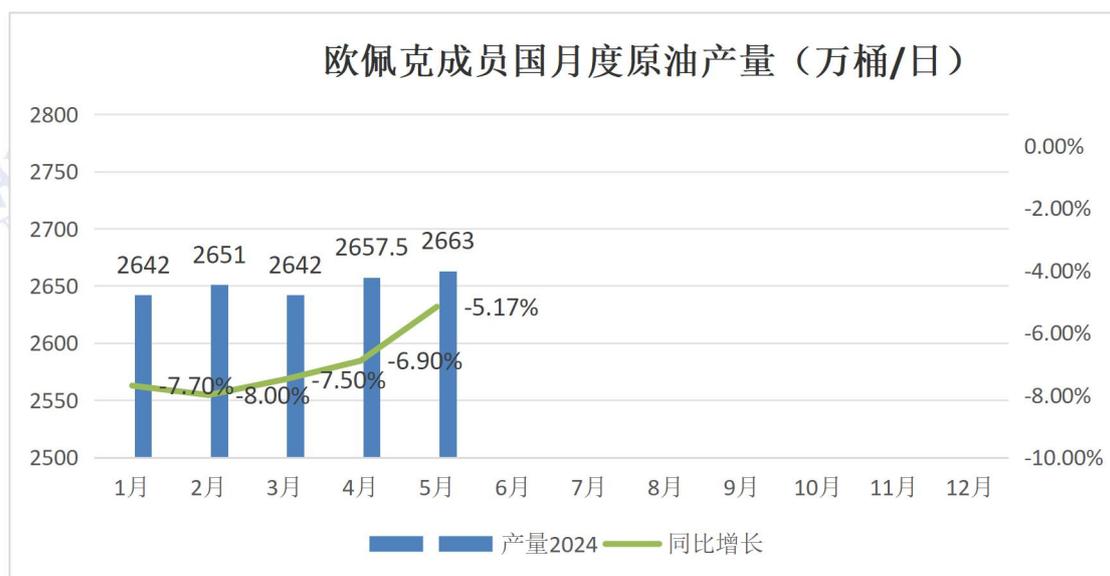
二、原油供给分析

2.1 石油输出国组织（OPEC）产量

OPEC 的 1 月份的石油产量创下去年 7 月以来的最大月度降幅，因为几个成员国实施了与欧佩克+联盟达成协议的新一轮自愿减产，此外，国内动乱遏制了利比亚的产量。数据显示，欧佩克 1 月石油产量为 2,633 万桶/日，较 12 月减少 41 万桶/日。而 2 月原油产量略有上升，利比亚产量从中断中恢复，抵消 OPEC+ 联盟自愿减产协议的影响。2 月的石油日产量为 2642 万桶，较 1 月份增加 9 万桶。3 月份 OPEC 石油产量为 2642 万桶/日，较 2 月有所下滑。同时沙特阿拉伯和俄罗斯为首的 OPEC+ 成员国同意延长自愿石油减产 220 万桶/日至第二季度。4 月份 OPEC 石油产量为 2657.5 万桶/日，当月同比下降 6.9%。5 月 OPEC 12 个成员国的总产量为 2,663 万桶/日，较 4 月产量有所增加。

6 月会议上欧佩克+将在 2025 年实现 3972.5 万桶/日的产量。欧佩克+同意将阿联酋 2025 年的产量配额从现在的 290 万桶/日提高到 351.9 万桶/日。关于欧佩克+减产措施，欧佩克+将 200 万桶/日的集体性减产措施延长至 2025 年结束。已经正式同意将“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。

图 4 欧佩克成员国月度原油产量



数据来源：同花顺、和合期货

OPEC+给出了10月后恢复额外减产产量的指引，市场对此偏空解读。而OPEC+后续表态，沙特能源部长表示，如果市场走弱，OPEC+可以暂停或逆转石油产量增长。

2.2 美国原油产量

过去10个月，美国石油产量一直持平，但仍有望在2024年创下年度纪录高位。

2024年，除1月外，每个月的产量都在1,300万桶/日以上。2024年迄今的平均水平约为1,310万桶/日，比2023年的平均水平高出20万桶/日。因此，即使2024年剩余时间的产量增长为零甚至略有下降，美国今年也将创下新的石油产量纪录。截至6月21日当周，美国原油日均产量1320万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加100.0万桶。

美国能源服务公司贝克休斯(Baker Hughes)周五在其备受关注的报告中表示，本周美国能源企业活跃石油和天然气钻机数量继续减少，连续第三周位于2022年1月以来新低水准。截至6月21日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数减少2座，至588座。贝克休斯表示，钻机总数较去年同期减少94座，同比下降14%。本周石油钻机数减少3座，至485座，亦为2022年1月以来最低水准；天然气钻机数持平于98座，为2021年10月以来最低。

图5 EIA原油产量及钻机数



数据来源：同花顺、和合期货

2.3 俄罗斯原油产量

自今年年初以来乌克兰的袭击事件已经破坏了多家炼油厂，这些炼油厂占俄罗斯原油加工总量的 18%左右。俄罗斯考虑对炼油厂采取更加强硬的防御措施应对无人机袭击。自今年年初以来，俄罗斯炼油量下降约 7%。在无人机袭击令炼油厂加工量下降后，俄罗斯将在 3 月份通过其西部港口将原油出口量增加 13%。俄罗斯政府下令各产油公司在第二季度减产，以达到日产量 900 万桶的目标，从而履行对 OPEC+ 联盟的承诺。

3 月 20 日至 31 日，俄罗斯西部港口的石油装运量预计将超过 250 万桶日，为自 2022 年 4 月以来的最高水平。俄罗斯最重要的波罗的海出口码头的维护工作结束，太平洋港口的风暴开始减弱，俄罗斯海运原油量开始增加。截至 3 月 24 日当周，俄罗斯海运原油流量升至 332 万桶/日，波动较小的四周均值连续第二周下滑日减少约 4 万桶至 324 万桶。

俄罗斯从 3 月 1 日开始实施长达 6 个月的汽油出口禁令，2023 年俄罗斯日均出口汽油月约 12.8 万桶，占 2023 年汽油全球日均出口量 485 万桶的比例为 2.64%，对全球汽油市场有一定提振作用。

俄罗斯 4 月份的原油产量超过了欧佩克联盟的产量额度，将会很快向欧佩克联盟提交弥补产量超标长的计划。俄罗斯承诺 4 月份日产量比上月减少 35 万桶，这是在 2023 年 2 月宣布的日减产 50 万桶之外的自愿减产，这意味着 4 月份的目标产量水平为 909.9 万桶/日。但是基于俄罗斯能源部数据的计算显示，4 月份的实际原油日产量约为 941.8 万桶。俄罗斯承诺将 5 月份的自愿减产扩大到 90 万桶/日，6 月的减产进一步扩大到 97.1 万桶/日。如果减产全面落实，俄罗斯第二季度的减产总量将与沙特的减产总量大致一致。

作为欧佩克+协议的一部分，俄罗斯必须在 6 月份将石油产量削减至 900 万桶日。2024 年俄罗斯的官方生产配额是 995 万桶日，但在 2023 年 4 月宣布自愿性减产后，该配额降至 945 万桶日。

相关数据显示，6 月前 18 天，俄罗斯汽油产量仅比 5 月份的平均水平增长了 2%，低于官方预期。6 月 1 日至 18 日，俄罗斯汽油产量平均达到每天 108,000 吨，比俄罗斯能源部的预期低了约 7.2%。在俄罗斯暂停出口禁令后，汽油出口

量较 5 月份同期增长 53%，达到每天 8,400 吨。燃料库和炼油厂的汽油库存略低于 200 万吨，较前一周小幅下降 2.7%，略高于去年同期。

三、原油需求分析

3.1 需求预期

EIA、OPEC 发表乐观需求展望。EIA 将 2024 年全球石油需求增长预测从之前估计的 90 万桶日上调至 110 万桶日，而 OPEC 则维持 2024 年全球石油需求相对强劲增长的预期，因受到对今年下半年旅行和旅游业的预期影响。

据外电 6 月 11 日消息，石油输出国组织(OPEC)周二坚持其对 2024 年全球石油需求相对强劲增长的预测，尽管第一季度的石油使用量低于预期，并表示旅游业将支持今年下半年的石油消费。

OPEC 在月度报告中表示，2024 年全球石油需求将增加 225 万桶/日，2025 年将增加 185 万桶/日。这两项预测均与上月持平。OPEC 在报告中表示，2024 年上半年全球经济继续稳步增长，预测下半年全球石油需求将增加 230 万桶日。

而国际能源署（IEA）则预期悲观：本十年末全球石油将出现重大过剩，大幅下调今年需求增长预测至 96 万桶/日。IEA 预测 2024 年全球原油需求增长仅为 96 万桶/日，远比 OPEC 悲观得多，并表示全球石油需求增长正在放缓，供应增加可能会在本十年末对油价产生压力。

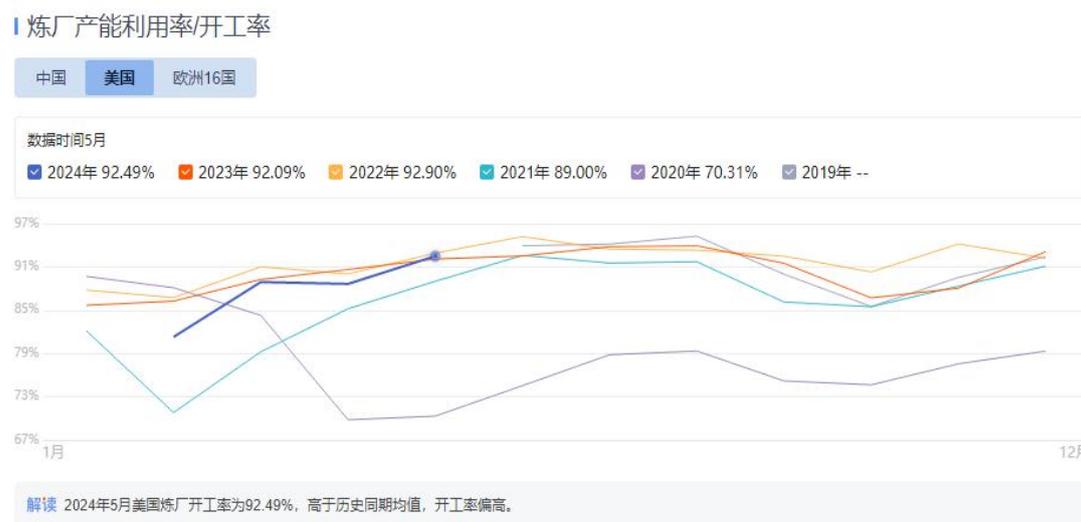
3.2 美国原油需求

年初美国炼厂加工量及开工率有所下降，由于冬季风暴以及中西部重大意外停运导致美国炼厂开工率一度处于远低于往年同期的 80.6%。随着天气因素影响的消失，开工率逐步恢复。

在俄乌冲突升级之后，美国在 2022 年释放有史以来最大规模的 1.8 亿桶战略石油储备，以降低油价，此后美国慢慢补充战略石油储备。美国能源部称，其正在寻求购买约 300 万桶石油作为战略石油储备 (SPR)，将于 8 月和 9 月交付。在第三季夏季旅游旺季到来之前，航空燃油行业的需求增长持谨慎态度。全球经济放缓将抑制航空旅行，并拖累航空燃油价格，从而限制油价上行空间。

随着驾车旅行旺季到来之际，美国汽油需求提升至每日 900 万桶以上水平，但仍低于去年同期水平。目前美国炼厂开工率已经上升至五年同期偏高水平，但关注到美国汽油裂解价差反季节性下降，预计将影响炼厂开工积极性。EIA 数据显示，截至 6.21 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1653.2 万桶，比前一周减少 23.4 万桶；炼油厂开工率 92.2%，比前一周下降 1.3 个百分点。

图 6 美国炼厂开工率



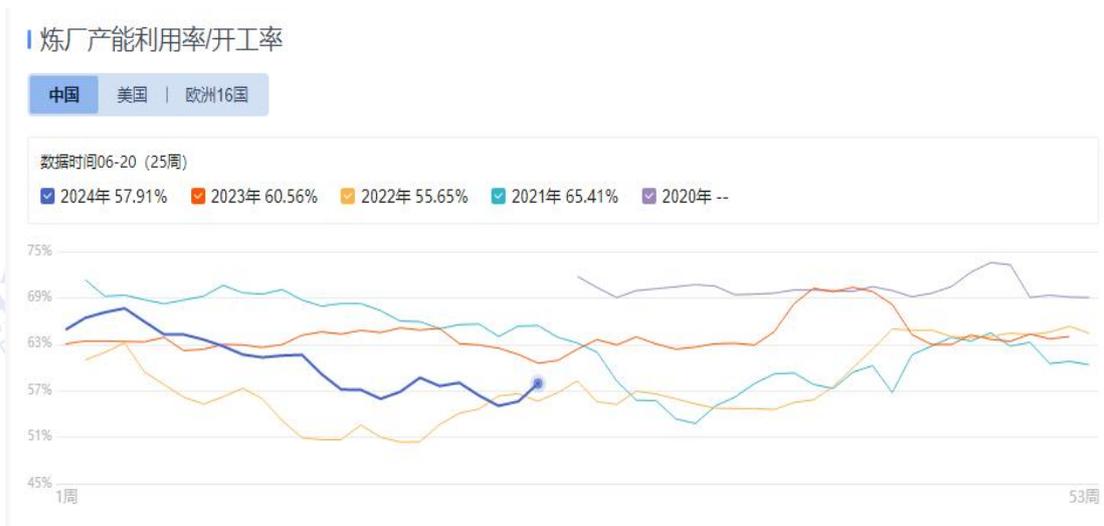
数据来源：同花顺、和合期货

上周美国原油进口量平均每天 661.1 万桶，比前一周减少 443 万桶；原油出口量日均 391 万桶，比前周每日出口量减少 50.8 万桶，比去年同期日均出口量减少 142.8 万桶。上周美国原油净进口量日均 270.1 万桶，比前周增加 6.5 万桶。美国成品油净出口总量日均 432.0 万桶，比前周减少 4.3 万桶。单周需求中，美国石油需求总量日均 2068.9 万桶，比前一周低 39.2 万桶；其中美国汽油日需求量 896.9 万桶，比前一周低 41.7 万桶；馏分油日均需求量 353.6 万桶，比前一周日均低 44.1 万桶。

3.3 中国原油需求

国内市场，上半年地方炼厂开工仍在历史同期低位徘徊，截止 6 月 21 日，地炼开工率在 57.91%，同比下滑 2.65 个百分点。

图 7 中国炼厂开工率



数据来源：同花顺、和合期货

炼厂加工量方面，2024 年 1-5 月中国原油累计加工量为 30177.2 万吨，同比增加 0.3%。

图 8 中国炼厂产量



数据来源：同花顺、和合期货

中国上半年原油累计进口量同比下降。数据显示，中国 1-2 月原油进口量为 8,830.8 万吨，较去年同期增长 5.1%。3 月原油进口量为 4,905.2 万吨，成品油进口量为 460.2 万吨，天然气进口量为 1,075.8 万吨，成品油出口量为 601.6 万吨。中国 4 月原油进口增加，中国外贸向好态势明显，出口同比增速由负转正。中国 4 月原油进口量为 4,472.1 万吨，成品油进口量为 567.4 万吨，天然气进口量为 1,029.6 万吨，数据还显示，中国 4 月成品油出口量为 455.1 万吨。5 月原油进口量有所下降。海关总署数据显示，中国 5 月原油进口量为 4,697 万吨，同

比减少 8.7%。1-5 月累计进口量为 22.903 万吨，同比减少 0.4%。中国 5 月成品油进口量为 445 万吨，同比减少 3.6%。1-5 月累计进口量为 2,211 万吨，同比增加 20.1%。

表 1 中国原油当月进出口量(进出口金额单位:百万美元)

商品名称	计量单位	5月		1至5月累计		当月比去年同期 ±%		累计比去年同期 ±%	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
原油	万吨	4,697	21,109,814	22,903	98,731,871	-8.7	0.9	-0.4	6.3
成品油	万吨	445	1,944,713	2,211	9,430,464	-3.6	6	20.1	26.3
石脑油	万吨	90	454,316	484	2,432,903	-28.6	-19.3	-7.1	-0.5
航空煤油	万吨	0	82	4	23,820	-99.5	-99.4	-41.3	-40.9

数据来源：文华财经、和合期货

图 9 原油进口月度走势



数据来源：同花顺、和合期货

3.4 印度原油需求

今年上半年印度的石油需求呈现增长趋势。印度 1 月份的原油月度进口量升至创纪录水平。印度 1 月份的石油进口量达到 524 万桶/日，较 12 月份增长 17%，较去年同期增长 3.5%。纪录前高是 2018 年 1 月份的 510 万桶/日。印度 2 月石油需求跃升至历史新高，而该国石油产品出口则升至季节性高点。2 月份，印度石油产品总需求增加 26.5 万桶/日，至 559 万桶的历史新高。尽管印度 2 月份原

油进口量减少 50.6 万桶/日，但同期该国石油产品出口总量增加 34.6 万桶，至五年来的季节性高点。印度今年 3 月原油进口量同比下降 1.1%，至 2069 万吨。数据还显示，该国 3 月进口成品油 383 万吨，同比下降 12%，同期该国成品油出口量则下降 6.4%，至 566 万吨。4 月份的石油需求平均为 529.5 万桶/日，同比增长 6.3%。燃料需求增长涨跌不一，汽油需求同比跳增 14.1%，而柴油需求则较为迟滞，下降 1.4%。

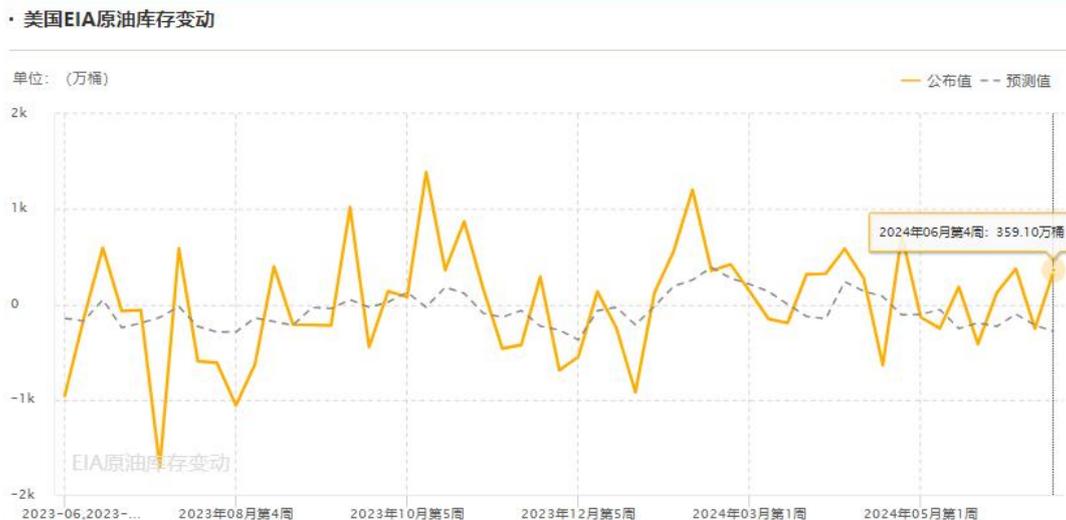
渣打银行预测，印度 2024 年的石油需求将同比增长 265 万桶/日，速度慢于 4 月份的 31.3 万桶/日，但远高于国际能源署 (IEA) 预估的增长 18 万桶/日。2024 年 5 月，印度的原油进口量升至历史最高水平，因炼油厂为满足国内汽车燃料需求和出口机会而加足马力。印度作为全球第三大原油进口国，上月原油进口量为 2180 万吨，环比增长 2%，同比增长 6%。石油规划与分析小组 (PPAC) 的数据显示，5 月份原油进口量连续第四个月增长。

四、库存分析

美国能源信息署 (EIA) 周三发布的报告显示，由于上周墨西哥湾的热带风暴活跃导致美国原油出口减少，加上炼油厂开工率下降，过去的四周，美国原油库存有三周增加，上周汽油和馏分油需求环比和同比都出现下降。

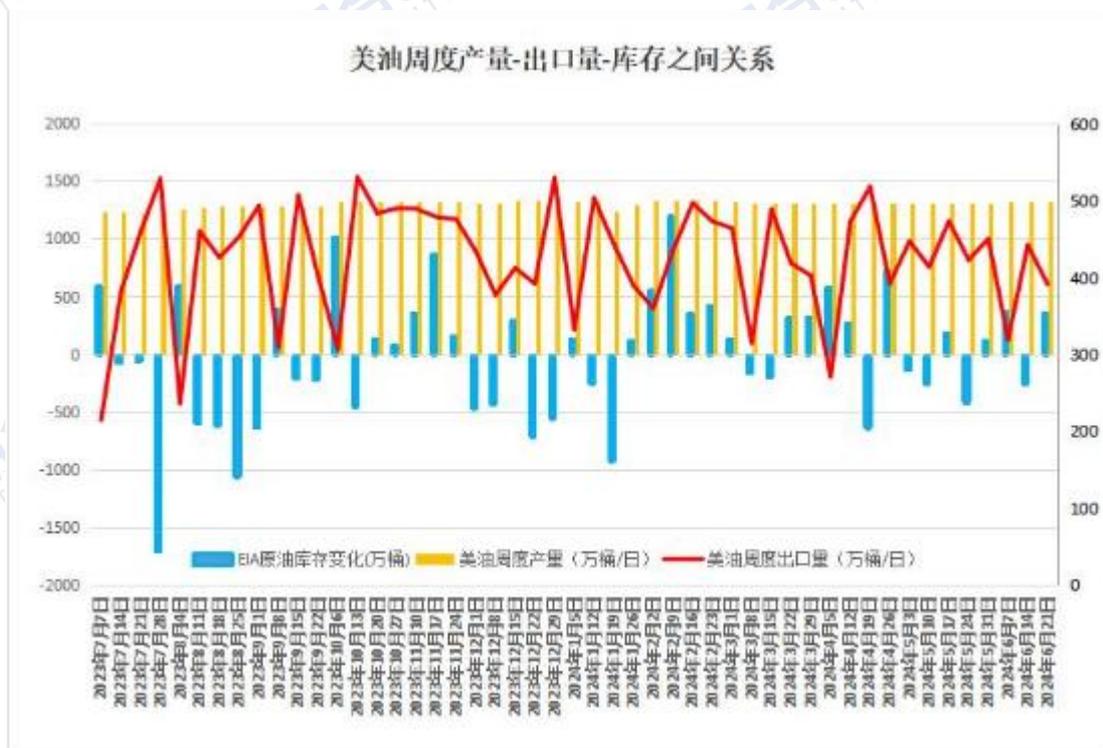
EIA 报告显示，截至 6 月 21 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.32893 亿桶，比前一周增长 488 万桶；美国商业原油库存量 4.60896 亿桶，比前一周增长 359 万桶；美国汽油库存总量 2.33886 亿桶，比前一周增长 26 万桶；馏分油库存量为 1.21263 亿桶，比前一周下降 38 万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 389.6 万桶，减少 126 万桶。过去的一周，美国石油战略储备 3.7217 亿桶，增加了 129 万桶。原油库存比去年同期高 1.54%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期高 5.35%；稳定在过去五年同期水平；馏分油库存比去年同期高 5.99%，比过去五年同期低 9%。美国商业石油库存总量增长 816 万桶。

图 10 美国 EIA 原油库存变动



数据来源：汇通财经、和合期货

图 11



数据来源：美国能源信息署、和合期货

五、宏观消息

5.1 美联储降息预期降低，全球地缘政治风险升级

国外方面，美国商务部统计调查局表示，美国上个月零售额增长了 0.1%，低于经济学家预测的增长 0.3%。零售销售数据弱于预期，导致美元走低，同时收益率下降。

美国 5 月新屋销售创 11 月以来最低，房价同比下跌，库存创 2008 年新高。美国 5 月新屋销售年化户数环比大跌 11.3%、预期为下跌 0.2%；新房售价中位数较同比下降 0.9%至 41.74 万美元。5 月待售新房供应量增加至 48.1 万套，刷新 2008 年以来的最高水平。

上周美国初请失业金人数有所下降。随着美联储收紧政策以对抗通货膨胀，劳动力市场势头追随整体经济趋软，随着劳动力市场压力减弱，今年仍有一定降息可能。

6 月 3 日，ISM 公布的数据显示，美国 5 月制造业活动萎缩速度加快，产出接近停滞，订单指标跌幅创近两年来最大。美国 5 月 ISM 制造业指数 48.7，为 3 个月最低，不及预期的 49.6

欧洲央行管委、拉脱维亚央行行长 Martins Kazaks：无需急于放松货币政策，我们将逐步采取降息措施。

中东局势升级，威胁原油供应前景。以色列和黎巴嫩真主党之间的跨境紧张局势不断升级，加剧了人们对战争扩大可能会导致包括主要产油国伊朗在内的其他国家卷入其中的担忧。法国外交部表示，法国对黎巴嫩局势极为担忧，呼吁各方保持克制。克里姆林宫表示，由于美国及其盟友进一步介入乌克兰战争，俄罗斯正在考虑可能降级与西方的关系，但尚未做出决定。

5.2 国内经济平稳恢复，相关政策陆续出台

国内方面，上半年 PMI 先升后降，3、4 月份保持在枯荣线之上，而 5 月份国内制造业景气水平有所回落，但非制造业继续保持扩张，企业生产经营活动总体保持恢复发展态势。发布数据显示，5 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.5%，比上月下降 0.9 个百分点。非制造业商务活动指数为 51.1%，与上月基本持平。综合 PMI 产出指数为 51.0%，比上月下降 0.7 个百分点，继续高于临界

点。

图 12 制造业 PMI 指数（经季节调整）



数据来源：国家统计局、和合期货

5月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.6%。从环比看，5月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.30%。1—5月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。

中国人民银行 6 月 14 日发布的 5 月金融数据显示，今年前 5 个月，人民币贷款增加 11.14 万亿元，其中 5 月新增贷款近万亿元；社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元，其中 5 月社会融资规模增量为 206 万亿元左右，广义货币 (M2) 余额、狭义货币 (M1) 余额增速进一步放缓。5 月末，M2 余额 301.85 万亿元，同比增长 7%；M1 余额 64.68 万亿元，同比下降 4.2%。

北京优化房地产政策：首付最低两成，公积金最高可贷 160 万；多子女家庭购二套房认定为首套；组织开展住房“以旧换新”活动。以首套房贷款 200 万元等额均还为例，每月将少还月供约 510 元，总的贷款利息也减少了约 18 万多元。

六、行情展望

从供应端来看，第三季度欧佩克+继续延长减产政策，欧洲及中东持续冲突带来的地缘政治风险使得市场担忧原油供应因此而中断，油价具有强支撑。从需求端来看，美国汽油消费旺季即将到来，6月消费者信心有所下降，经济虽有放缓但仍具有一定的韧性，后续通胀或进一步放缓，美联储降息预期下降在一定程度上打压油价。从库存端来看，近期EIA库存超预期增加，打击市场看多情绪。综合来看，下半年OPEC+减产政策及地缘政治风险对油价起到主要支撑作用，在全球宏观经济疲软的大环境下，预计下半年油价或维持高位震荡走势。

风险点：

欧佩克减产、需求预期下降、地缘政治风险、美联储降息政策等。

风险揭示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、
期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。