油价震荡运行是供需平衡的客观反映

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324



概述：上半年 OPEC+延长减产落地，但需求前景缺乏增长动力，目前原油现货呈小幅的季节性过剩，但供需仍大致保持平衡格局，基本面支持油价维持偏强态势在震荡区间上沿附近运行。

OPEC+如期延长减产至年中

OPEC+官宣延长减产政策决定，此举带给原油市场信心，油价坚挺走势反映出偏乐观的前景。

据该组织官网公告，OPEC 及盟友达成一致，同意延期额外自愿减产至二季度，以维持原油市场的平衡稳定。主要成员国具体减产配额来看，沙特 100、俄罗斯 47.1、伊拉克 22、阿联酋 16.3、科威特 13.5、哈萨克斯坦 8.2 万桶/日。自本轮减产启动迄今，OPEC+原油减产总量约为 586 万桶/日，相当于全球原油供需平衡总量的 5.7%。

长期以来，产量配额引发的纪律问题是OPEC+成员国之间产生分歧的主要原因，去年安哥拉退出重创了该组织的团结，但本次未能完成指标的国家承诺将严格履行约定。本次OPEC+延长减产符合业界普遍预期，下半年的政策走向仍存在不确定性，下一次关注6月初举行的部长级会议。不过，该组织并不像过去那样急于恢复产量，即使当原油价格持续高位上涨时，剩余产能的释放也将是渐进式的，预计这种情况可能会发生在三季度能源消费旺季高峰时期。

非OPEC产油国供应保持克制

俄罗斯与OPEC同时宣布，将在2024年二季度从原油生产和出口总额中自愿减少47.1万桶/日的供应。具体方案为：4月俄罗斯原油产量减少35万桶/日，出口量减少12.1万桶/日；5月原油产量减少40万桶/日，出口量减少7.1万桶/日；6月原油产量减少47.1万桶/日。虽然这一数字略低于一年前宣布的削减供应50万桶/日，但值得注意的是，俄罗斯本次减产配额是将原油产量和出口量合并统计口径，将避免出现去年纸面产量下降而实际出口激增的情况。

另一方面，美国、加拿大和巴西等新兴产油国高速扩张，大量货源冲击实物市场。美国能源信息署（EIA）数据显示，经过两年的加速攀升后，美国原油产量高频数据达到创纪录的1300-1330万桶/日，不过全美活跃钻井数量增长趋缓，主流油服公司认为2024年美国页岩油增产将非常有限。能源咨询机构Rystad Energy估计，OPEC+以外国家原油产量的增长，大致上抵消了该组织减产数量的三分之二。

欧美能源消费增长陷入迟滞

随着 OPEC+及盟友减产延期的消息落地，供应端利好逐渐被市场消化，投资者开始将其解读为产油国对全球原油需求前景的担忧。

近期，西方发达经济体陆续公布的宏观数据表现不佳，全球经济下行和能源需求放缓令油价走势承压。2 月美国制造业 PMI 不及预期，通胀放缓但高于目标水平，劳动力市场仍相对紧张。2 月欧元区制造业 PMI 略好于预期，但制造业活动持续萎缩的趋势仍未扭转。

按照历史规律，通常每年 2-5 月是北半球原油消费淡季。随着成品油需求走弱，汽柴油裂解价差收窄，美国炼厂进入传统春季检修期，开工率从 90%以上大幅下滑至 80%左右，直接导致美国商业原油库存持续累增，这一点在数周以来的 EIA 高频数据上得到明显体现。宏观前景不乐观叠加需求季节性乏力，使得原油市场受到一定的负面影响，利多阶段性出尽后难以继续走强。

国内总需求缺乏爆发式驱动

2023 年整体来看，OECD 发达经济体原油需求增速已陷入迟滞，以中国为主的新兴市场贡献了最主要的需求增量。

中国将全年 GDP 增长目标定调为 5%,这固然是个客观稳健的数字，但缺乏超预期的刺激因素。海关总署发布的数据显示，2024 年 1-2 月中国原油进口量为 8830.8 万吨，较上年同期增长 5.1%。然而，由于

新能源汽车的占有率迅速提升，以及天然气卡车的使用增加，预计将在今年取代大约 2000 万吨的汽柴油消费量，占比约 10%-12%。

近期中石油研究院表示，中国原油需求正在进入低增长阶段，新能源转型开始替代对传统化石燃料的消费，“即使原油需求量仅增长 1%，依靠其他能源也足以支撑 5%的经济增长目标”。不过石化行业整体处于产能扩张周期，燃料消费也仍符合季节性规律，原油总需求将继续保持稳健，只是难以出现爆发式增长的利好驱动。

多空因素交织，震荡偏强蓄势

国际原油市场多空因素交织，交易者仍在反复评估权衡。一方面，供应端维持减产的确定性增强，支撑油价在相对高位震荡偏强；另一方面，在美国降息节奏不确定的背景下，全球经济复苏难以形成共振，需求端仍缺乏强力驱动，令油价进一步向上突破的难度较大。

尽管原油市场处于季节性过剩周期，但指向未来供需收紧的利多因素仍存，只要全球总供应量增长受限，随着 5-6 月北半球油品消费旺季开始，原油市场将有望重新转入偏紧平衡状态。此外，地缘政治等风险溢价较为保守，测算约在 2 美元/桶左右，当前区间并不算是高估的。

一言以蔽之，站在三到六个月的中长期角度，原油供应端保持收缩克制，需求端处于低谷回暖，油价将在震荡运行中为重心抬升蓄势。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责：本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900