原油：供需收紧不及预期，旺季去库亦难证伪

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



前言：目前来看，全球原油体系并未受到实质性冲击，地缘政治溢价被抹平后，国际原油走势高位回调。接下来如无重大意外，市场交易逻辑将会重新回到供需基本面上，鉴于二三季度季节性偏强支撑，后市大概率仍保持高位区间震荡运行。

EIA：供应超出预期，需求不及预期

造成本轮油价高位大幅回调的原因，除了我们前期提醒的地缘溢价挤出，还有原油供需实际偏紧程度不及预期。原油交易者对地缘政治表现出厌倦，市场将注意力转移到权威机构的统计数据上。

美国能源信息署(EIA)发布最新一期月度能源展望，报告中上调了对今年油品供应的预测，并同时下调全球能源需求预期，对短期油价的基本面指引偏利空。EIA 预计，2024 年全球原油和液体燃料总产量将增加 97 万桶/日至 1.0276 亿桶/日，超过上期给出的增长 85 万桶/

日，主要是上调了OPEC+以外地区的产量预测。EIA预计，2024年全球原油和液体燃料消费量将增长92万桶/日至1.0284亿桶/日，略低于上期预测95万桶/日的增幅，主要是下调了对发达经济体的需求预期。

按照EIA的统计口径来看，今年原油供应增速高于此前预期，而需求增速不及此前预期，表明市场供需可能没有设想中那么快转向偏紧。

OPEC：减产履约堪忧，但仍保持稳定

调查结果显示，4月OPEC原油产量初步估计在2681万桶/日，环比上月减少约5万桶/日，大致上保持不变。利比亚早些时候受不可抗力关闭的油田重启，使得该国原油产量回升至119万桶/日；伊拉克原油产量增至422万桶/日，超出OPEC+限产配额22万桶/日；阿联酋等其他成员国产量仍高于现行协议规定的水平，自愿减产的执行情况堪忧。据悉，一季度履约不佳的伊拉克和哈萨克斯坦提交计划，承诺在今年剩余时间内进一步减产，以补偿前期超额的供应量。

尽管新的减产计划尚未完成，但OPEC原油产量基本维持稳定，尤其是沙特坚持100万桶/日的额外减产，市场大方向上仍保持克制。OPEC+将于6月1日举行会议，决定是否将目前的减产政策延长至下半年。如果届时国际油价和地缘政治无大异动，我们认为供应端将起到持续温和调节作用。

炼油行业呈近弱远强的季节特征

下游方面，前期高油价的负反馈效应显现，令原油需求端出现短期走弱迹象，不过未来数月传统旺季预期难以证伪。

成品油消费来看，欧美汽油消费随气温升高持续向好，处于往年同期偏高水平，但柴油、航空煤油等馏分油在扩产压力下，裂解价差已经跟不上原油走势。汽油虽强但柴油疲软，炼厂综合利润仍会走弱，进而拖累原油价格。在目前低利润情况下，国内主营炼厂和地方炼厂开工亦大幅下滑，使得未来原油进口量预期下调。

原油加工能力来看，由于中美炼厂年检周期部分重叠，4 月中旬全球炼厂检修产能达到年内峰值水平，令原油加工量季节性大幅回落。但随着炼厂集中检修结束，夏季北美旅行和中东发电高峰期即将来临，原油供需平衡表有望加速去库，油价将维持高位强势运行。

出行旺季可期，燃油消费放缓

随着北半球夏季气温逐渐升高，汽油等燃料消费旺季预期将为国际油价提供支撑。按照以往历史经验，美国阵亡将士纪念日标志着北美驾车旅行季开始，这一时期美国乃至全球油品需求达到一年中最高峰，并将一直持续到 9 月初的美国劳工节前后。按照美国汽车协会(AAA)预测，今年美国阵亡将士纪念日的出行活动将创下 2005 年以来的最高纪录，公路旅行次数将为 2000 年以来最高。

美国能源信息署(EIA)数据显示，美国汽油消费量在 2018 年创下 3.92 亿加仑的历史纪录后，到 2023 年降至约 3.76 亿加仑(折合 894

万桶/日），预计 2024 年美国汽油消费将同比基本持平。中国是全球油品需求增长最主要的驱动，但随着新能源汽车的迅速普及，中石化预计 2024 年中国汽油消费量仅会增长 1.7%至 1.82 亿吨。据此初步认为，即将到来的夏季传统旺季可期，但需求增速大概率放缓，旺季过后炼厂利润或继续承压。

交易逻辑回归现实，后市将迎偏强阶段

中东局势炒作降温以后，原油市场交易逻辑重回供需基本面上来。

供应方面，除了难以计量的地缘政治风险外，美国页岩油未能延续高增长态势，全球原油总产量整体上是非常平稳的。需求方面，无论欧美发达经济体还是新兴市场均缺乏超额增量，长远来看 2020-2030 年间全球原油需求增长进入到放缓阶段。库存方面，OECD 商业油品库存仍处于历史绝对低位，低库存基数将会放大市场波动，易发生供需错配的结构性行情。

由此可见，原油现货供需现在并不算很紧张，今年美国季节性去库进度不尽人意，加上地缘风险情绪出尽，令国际油价走势冲高遇阻，短期存在适度回调的需要。不过，随着 5-6 月北半球夏季需求旺季到来，若供应端依旧缺乏显著增长，三季度大概率将出现明显的缺口，预计原油市场整体将迎来偏强阶段。此外，下半年 OPEC+是否调整产量政策是关键因素，同时不能排除后续中东地缘问题的扰动。

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