



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD



OPEC+未提供新减产 油价承压运行

油品类半年报

2024/06/07

李晶 (能源化工组)

从业资格号: F0283948

交易咨询号: Z0015498

汪之弦 (联系人)

0755-23375123

wangzhix@wkqh.cn

从业资格号: F03105184

MINMETALS
FUTURES

目录

CONTENTS



01 行情回顾及油品类核心指标

04 燃料油情况

02 北美及拉美地区情况

05 航运市场情况

03 OPEC+情况

06 产业链附录

1. 油品类核心指标:

- ① 供应端受限于OPEC+的严格减产和年初美国寒潮的影响，供应总体表现偏紧；
- ② 需求端虽在疫情后逐步恢复，但现实呈现弱势，尤其是欧洲地区，现阶段能够观察到的是无论是从库存状态来看，已经持续累库，并且是建立在整体进口量持续维持低位的基础之上，**库存依然边际累库**，说明当下欧洲实际制造业需求相对一般，而从预期的角度来看，虽然当下海外制造业复苏逻辑仍在演绎的过程中当中，但是传导至实际需求的好转以及柴油利润的改善还需要等到四季度。
- ③ 上半年油价的落主要由地缘局势影响，愈演愈烈的巴以冲突多次外溢，**中东局势是上半年驱动油价走势的最大影响因素**。

2. OPEC+情况: 上半年OPEC+在2月、3月、4月及6月初举行4次会议，**均未提出新的减产计划**，主要是对22年及23年的减产计划做出延期。

- ① 2月1日，OPEC+宣布维持产量政策不变。
- ② 3月3日，OPEC+宣布将减产延长到二季度。
- ③ 4月3日，OPEC+宣布维持产量政策不变。
- ④ 6月2日，OPEC+将2023年4月会议宣布的“集体性减产措施”165万桶延长至2025年12月底；决定将2023年6月会议和11月会议宣布的“自愿减产措施”延长至三季度；2024年10月至2025年9月期间可能会逐步退出每日220万桶的自愿减产。

3. 北美及拉美地区情况:

- ① 原油: 美国上半年主产区稳定，老产区衰减，预计二叠纪产量将在2025年超过700万桶/日，推动**美国整体供应稳定**。
- ② 柴油: 静态去看美国柴油基本面，无论是从月差还是从利润角度，当下依然处于持续回落的状态。而去看实际表需以及剔除欧洲影响的美国柴油利润走势，当下同样处于偏弱的位置。在供给端稳定运行的情况下，**需求端为核心矛盾的情况，需求的弱带动基本面走弱**。
- ③ 汽油: EIA予以美国三季度汽油需求为914万桶/日，从疫情后的两年开始，整体三季度的汽油表需都相对一般，主观上想要看到汽油需求明显的好转难度较大。
- ④ 消费数据情况: 服务业PMI近期出现一定边际的弱化，并且从贷款数据去看，近期消费已经边际转弱。
- ⑤ 拉美国家: 委内瑞拉，制裁对生产的影响有限；墨西哥，产量下降将持续至11个月；油企对**巴西及圭亚那**的投资开始有所长效，**两国产量爬坡**，成为未来供给的希望之星。

4. 燃料油情况: 由于高硫需求增加并且富查伊拉港储存枢纽的库存紧张，**高低硫燃料油价差在3月后大幅回落**，上半年燃料油基本面在成品油中依然保持最强。

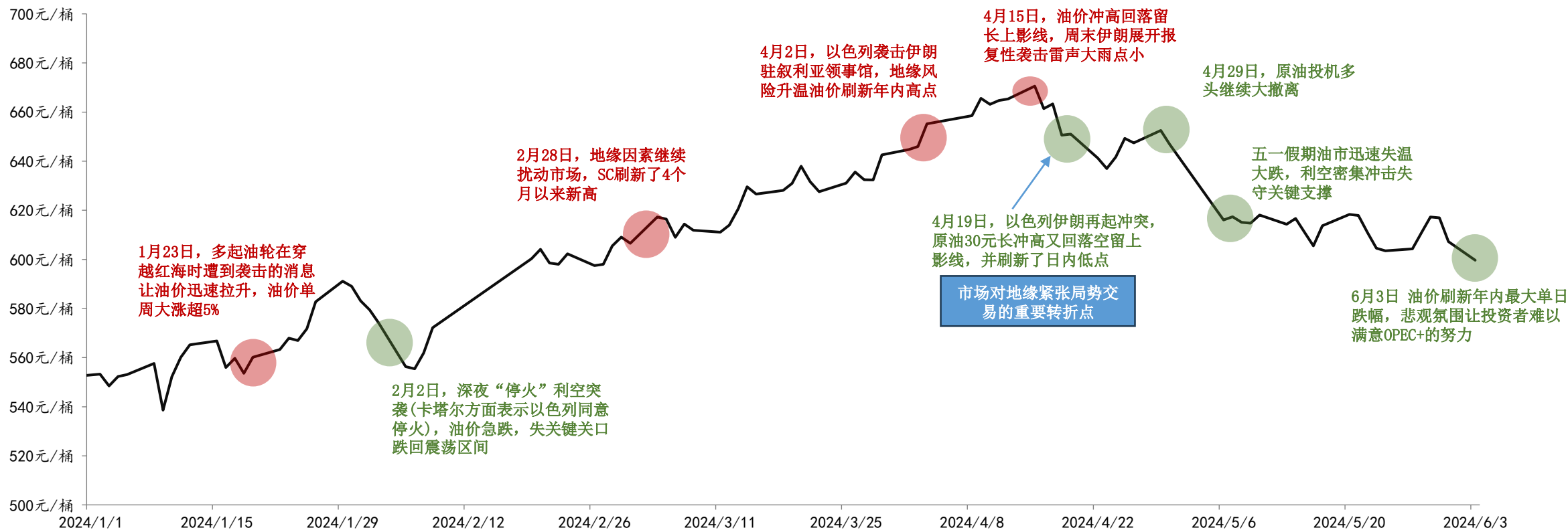
5. 航运市场情况: 航行风险犹在，集装箱运价重回高位，**船东高额汇报利好燃料油消费需求**。

01

行情回顾及油品类核心指标

2024年上半年原油行情回顾

图1：上半年原油行情回顾



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

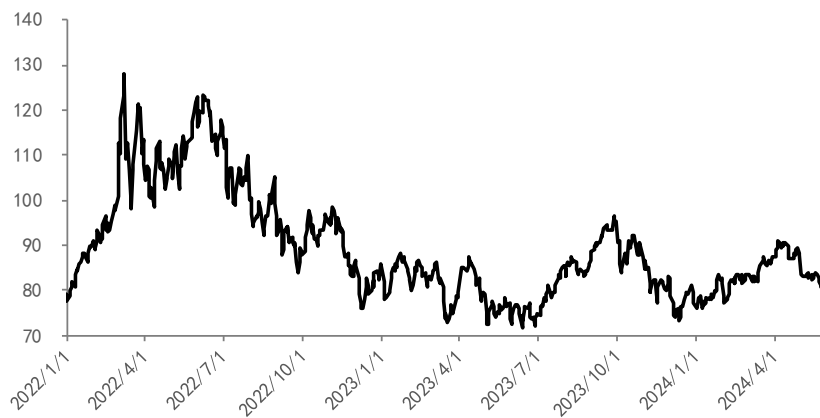
- 上半年原油供应端受限于OPEC+的严格减产和美国寒潮的影响, 供应总体表现偏紧, 需求端逐步恢复, 但现实及预期均呈现弱势, 金融政策端美国降息一再延期, 上半年油价的涨落主要由地缘局势影响。

目前原油交易焦点和下半年展望

- 近期原油市场最为关注的焦点就是6月2日OPEC+会议的最终结果，但本次会议进程可谓一波三折。在先是声称将举行线上会议之后，周五晚又有消息称OPEC+计划于6月2日格林尼治时间10:00点（北京时间18:00）进行线下会议，后续消息显示沙特召集部分OPEC+能源部长前往利雅得举行线下会议今年剩余时间的产量计划以及对2025年提出看法。
- 在确定了三季度延长减产，市场关注的目标会转移至需求端的表现。目前最为关注的是夏季需求旺季的表现是否符合期望，中国和美国是原油市场需求端最为关注的两个国家。通过高频数据显示中国、美国原油上周炼厂加工量均有所反弹，但成品油消费表现均缺乏亮点。美国汽油库存去化不及预期且上周有所回升，同时裂解价差持续回落。中国社消持续低于趋势线，地产销售高频数据仍弱于季节性表现，油价上方仍有压力。

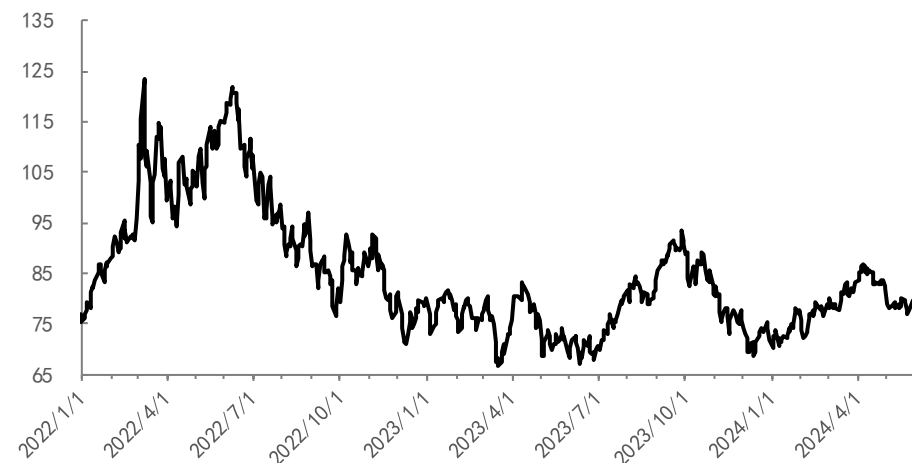
国际油价情况

图2：2022年以来布伦特原油期货价格（美元/桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

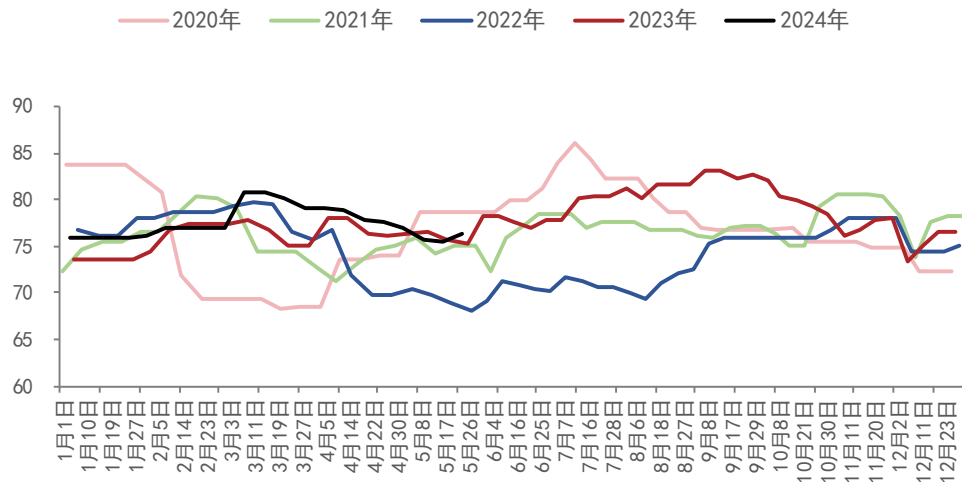
图3：2022年以来WTI原油期货价格（美元/桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

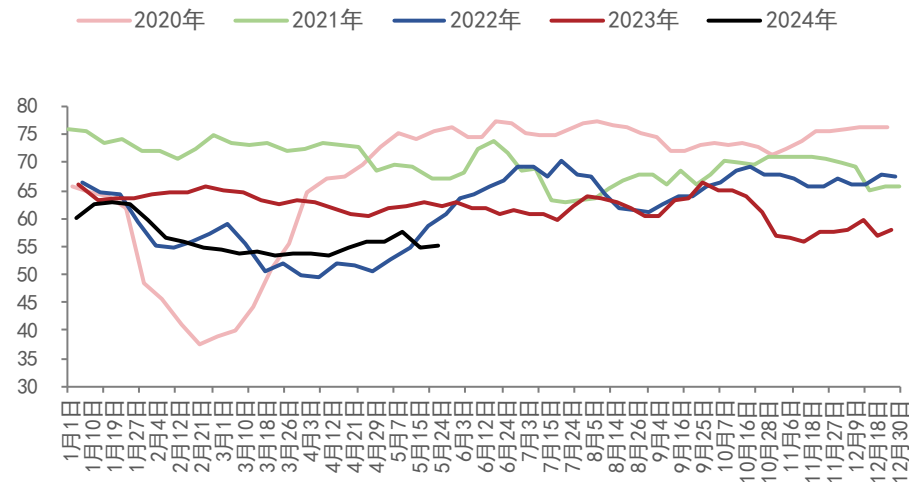
炼厂开工情况：主营炼厂开工率稳定，独立炼厂开工率处于5年季节性低位

图4：中国主营炼厂开工率（单位%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

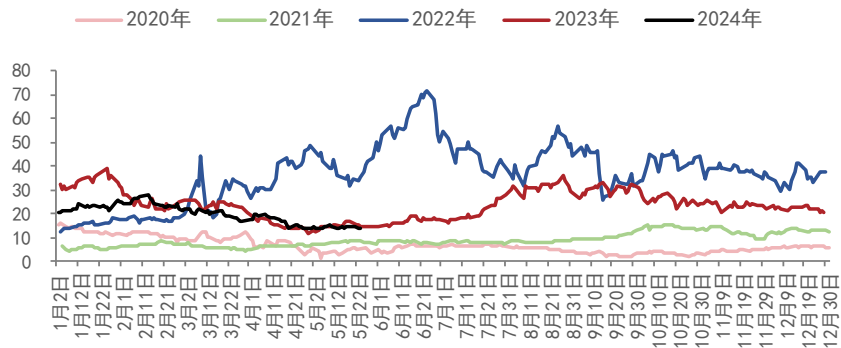
图5：中国山东独立炼厂开工率（单位%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

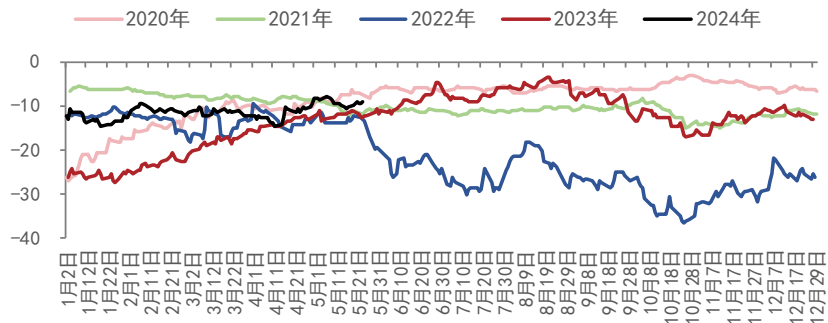
主要成品油裂解价差：消费预期不足，成品油略显疲态

图6：柴油 ULSD10 vs Dubai原油（美元/桶）



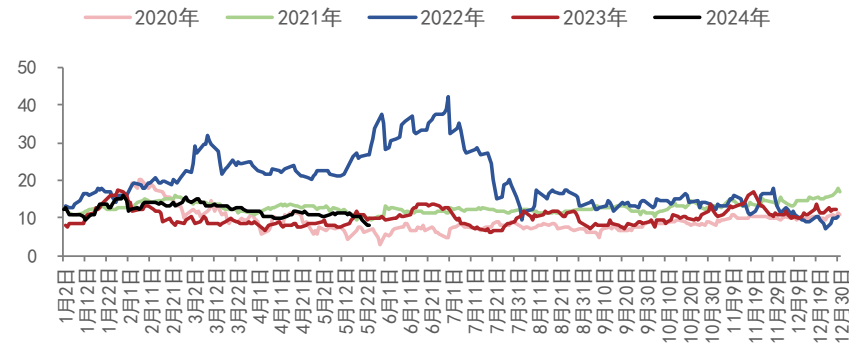
资料来源：五矿期货研究中心

图8：高硫燃料油 vs Dubai原油（美元/桶）



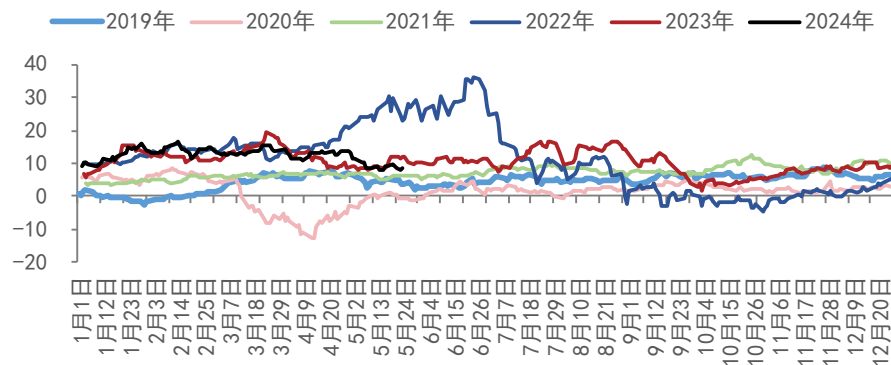
资料来源：五矿期货研究中心

图7：低硫燃料油 vs Dubai原油（美元/桶）



资料来源：五矿期货研究中心

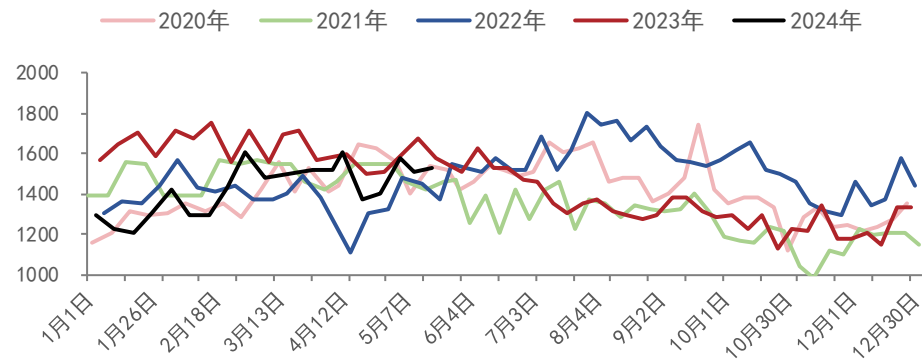
图9：汽油EBOB vs WTI原油（美元/桶）



资料来源：五矿期货研究中心

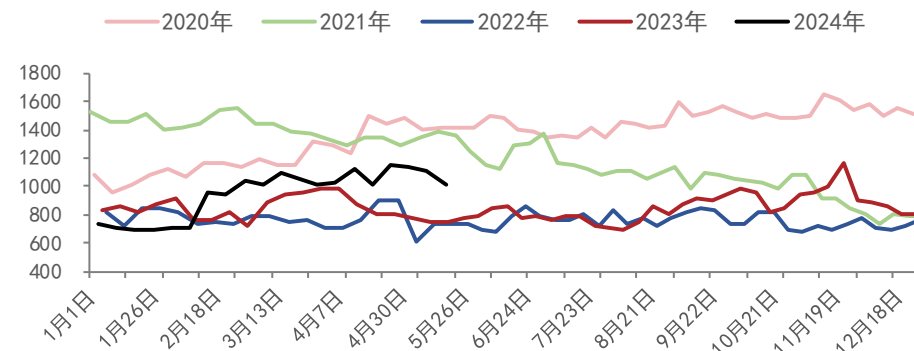
新加坡成品油库存：新加坡燃料油库存5年新低

图10：新加坡轻质燃料(Light Residues)库存 单位（千桶）



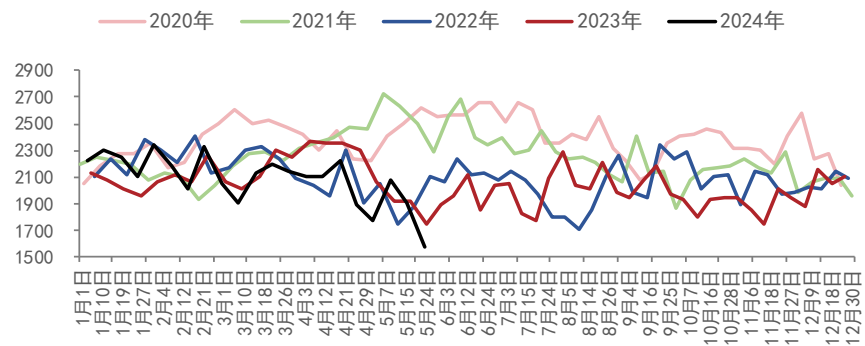
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图11：新加坡中质燃料(Middle Residues)库存 单位（千桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

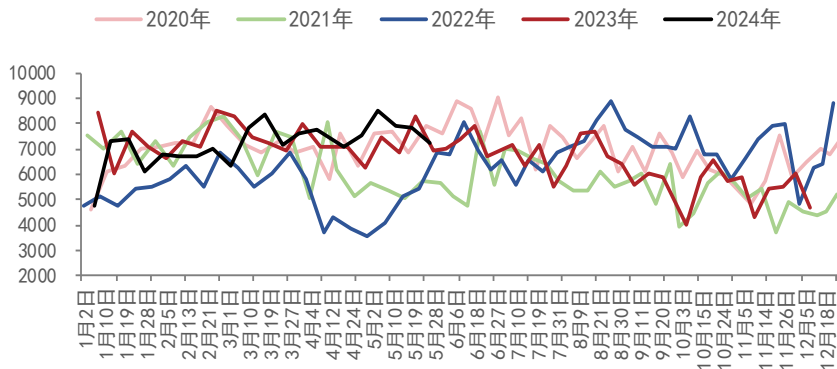
图12：新加坡残剩油(RESIDUES)库存 单位（千桶）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

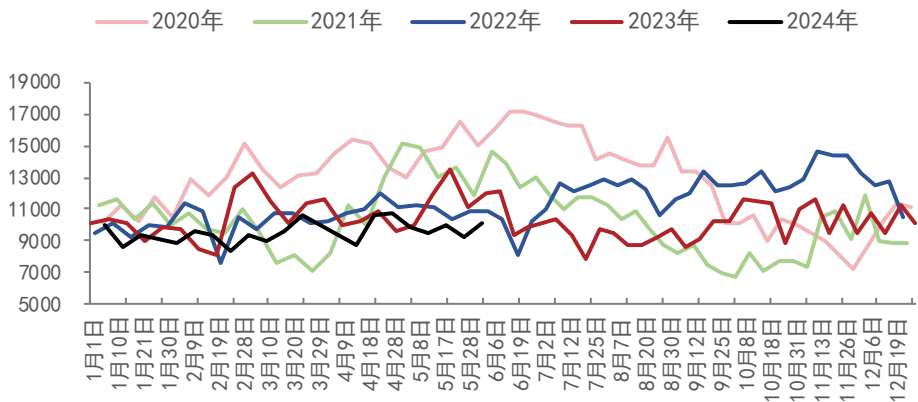
富查伊拉（中东）成品油库存

图13: 富查伊拉轻质燃料(Light Distillates)库存 单位(千桶)



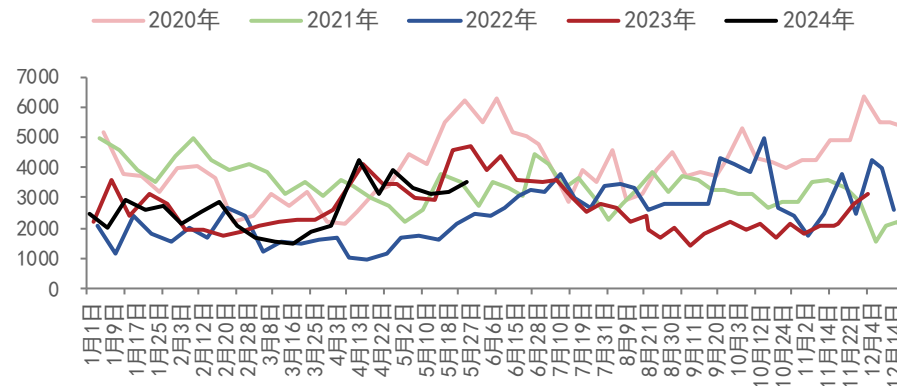
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图15: 富查伊拉残剩油(RESIDUES)库存 单位(千桶)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

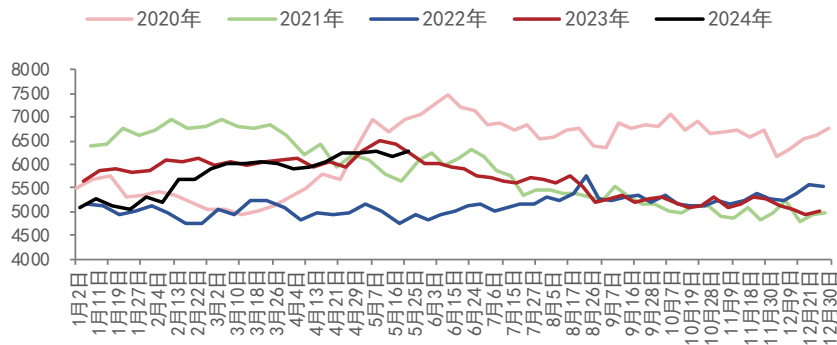
图14: 富查伊拉中质燃料(Middle Distillates)库存 单位(千桶)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

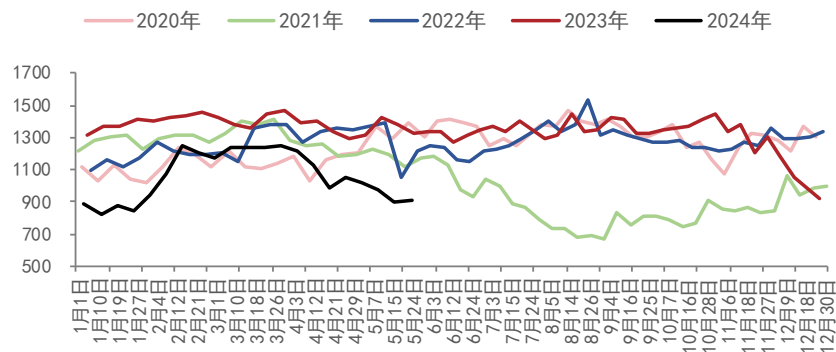
欧洲（ARA）成品油库存：需求不足，欧洲整体成品油库存上行

图16：ARA地区成品油总库存 单位（千吨）



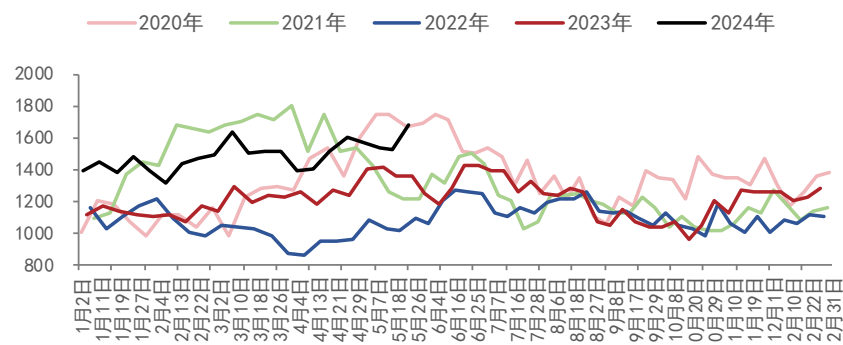
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图18：ARA地区汽油(GASOLINE)库存 单位（千吨）



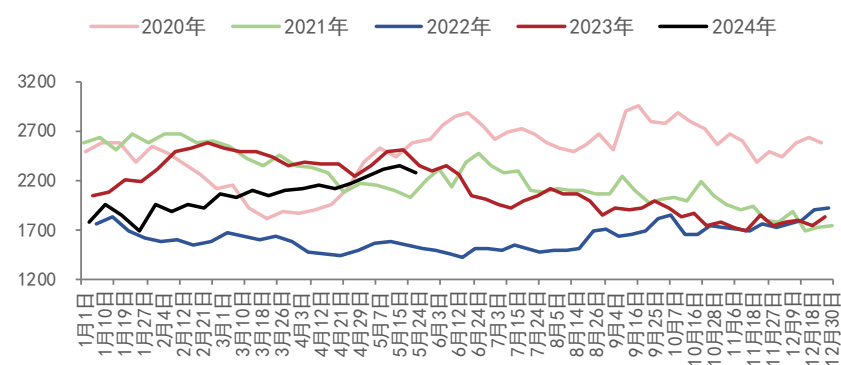
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图17：ARA地区燃料油(F0)库存 单位（千吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

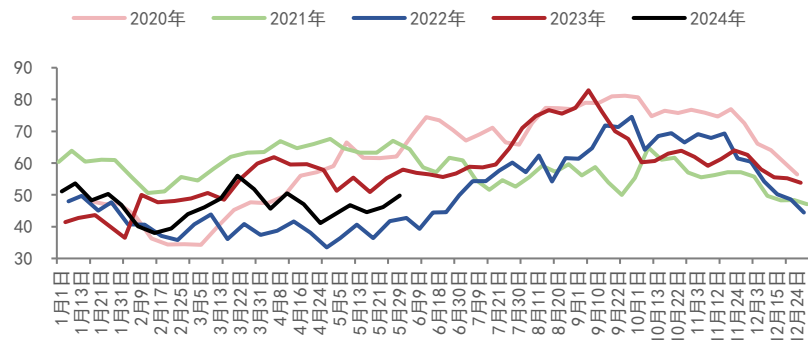
图19：ARA地区柴油(GO)库存 单位（千吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

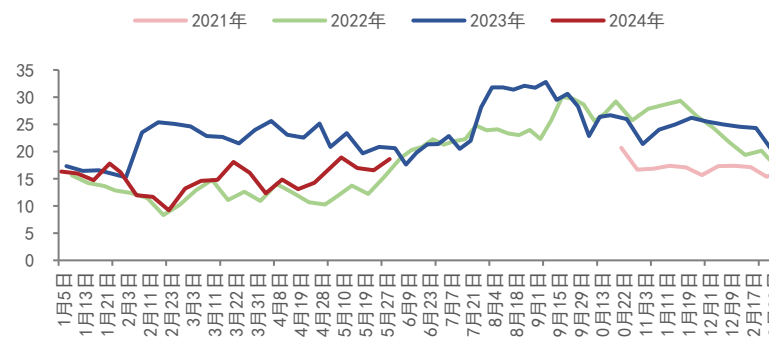
沥青产量库存情况

图20：中国沥青产量（万吨）



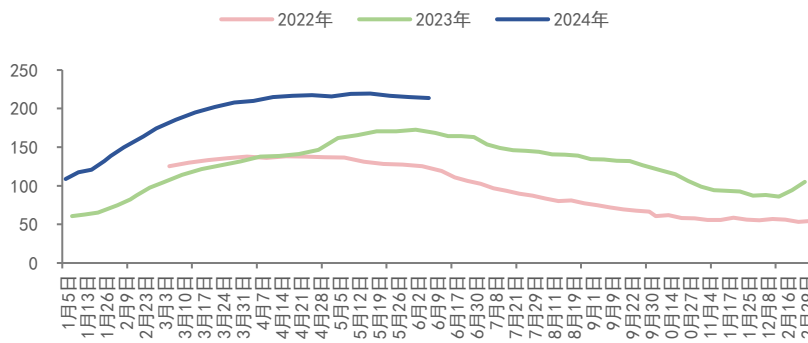
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图21：山东省沥青产量（万吨）



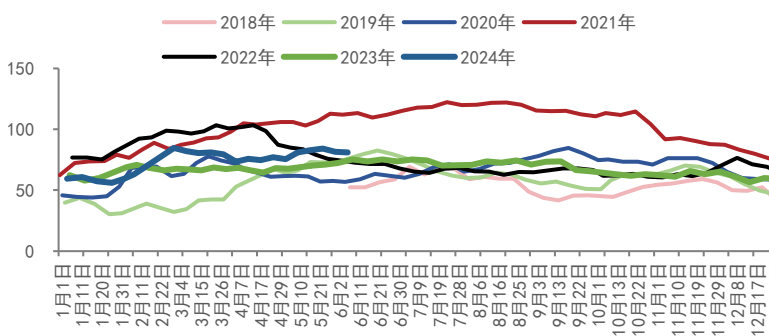
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图22：76家样本企业社会库存（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图23：中国沥青厂内库存（万吨）

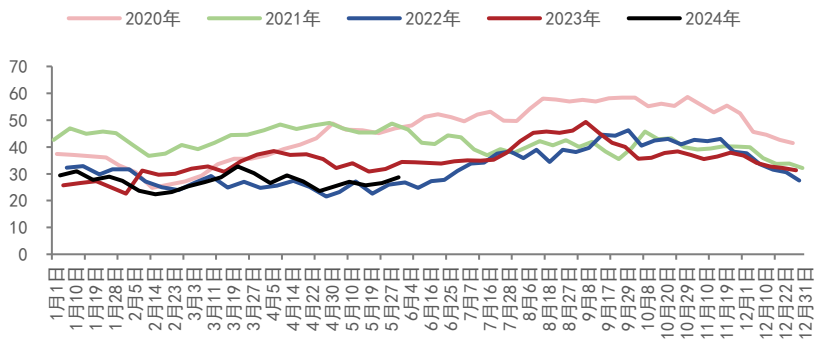


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 沥青利润修复下部分炼厂产量供应增加，但实际成交仍以优惠政策下的低价货源为主，南方雨季约束下游需求，天气回暖北方需求相对平稳，现货需求释放依旧不流畅，低价销量增加推动库存去化，但幅度相对有限，供应仍比较充裕，当下沥青基本面矛盾仍锚定需求端的实质性改善。

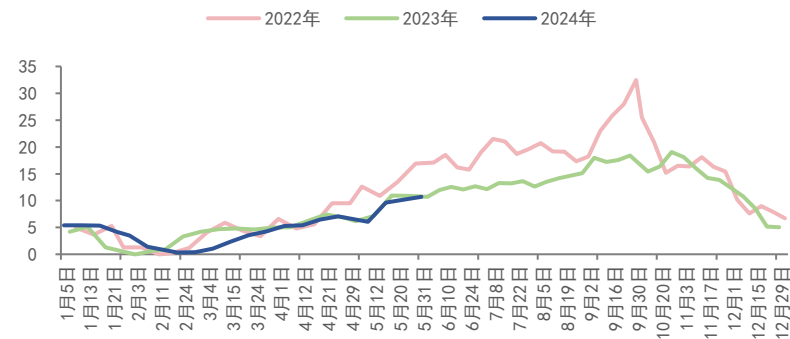
沥青产能情况：开工率位于季节性低位，闲置产能极大

图24：重交沥青产能利用率（%）



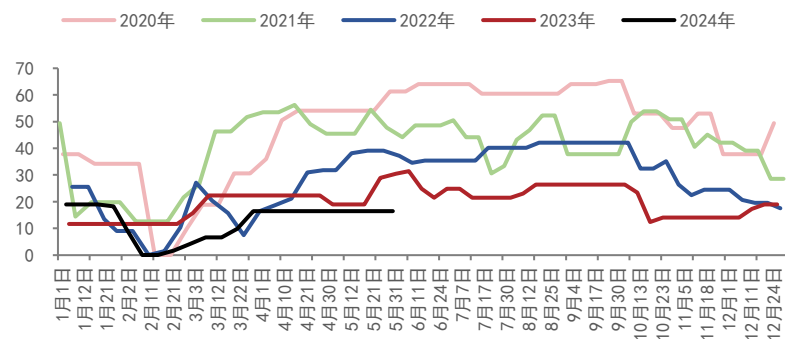
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图25：改性沥青产能利用率（%）



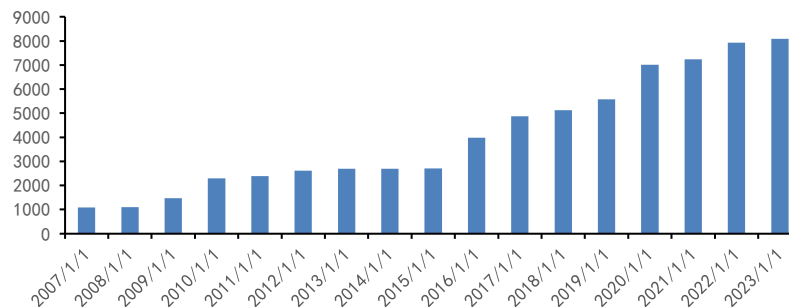
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图26：建筑沥青产能利用率（%）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

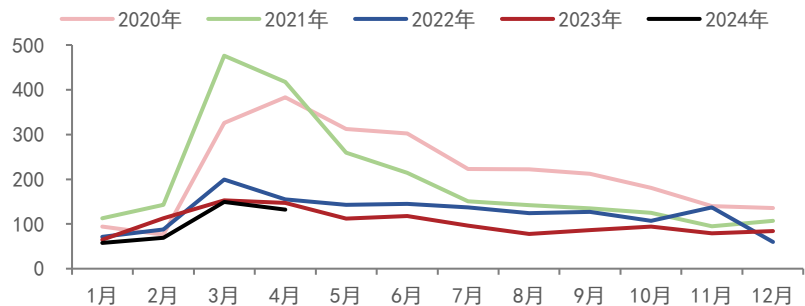
图27：国内沥青有效产能（万吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

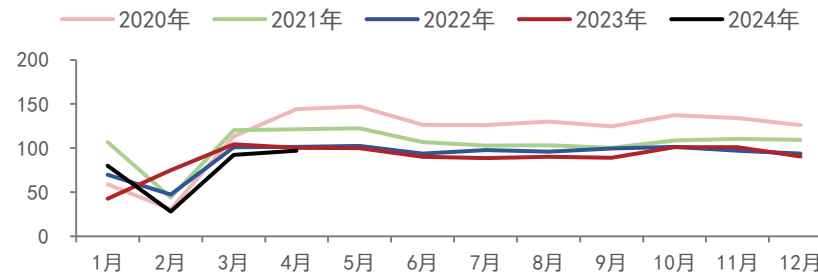
基建下游机械销售及运行情况：下游终端需求均位于5年季节性低位

图28：沥青混凝土摊铺机销量（台）



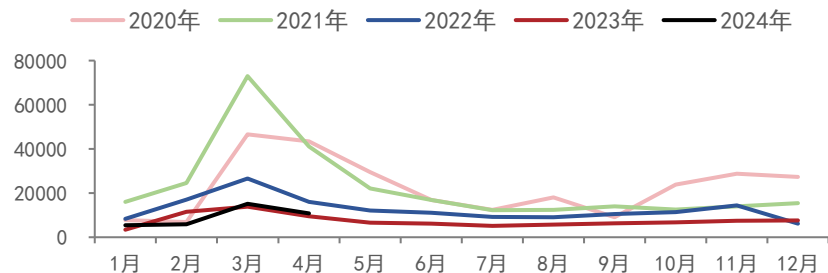
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图29：挖掘机开工小时数



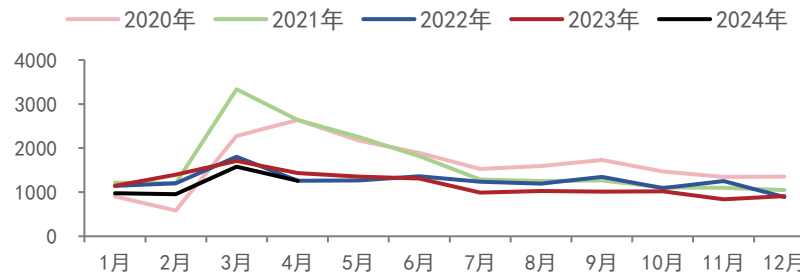
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图30：中国挖掘机销量（台）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图31：中国压路销量（台）



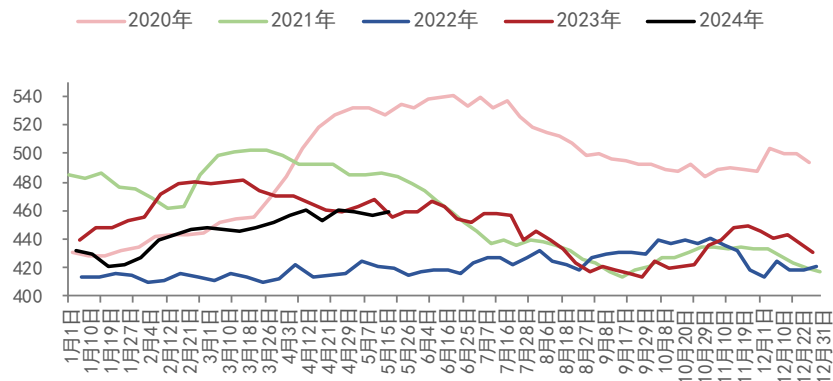
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

02

北美及拉美地区情况

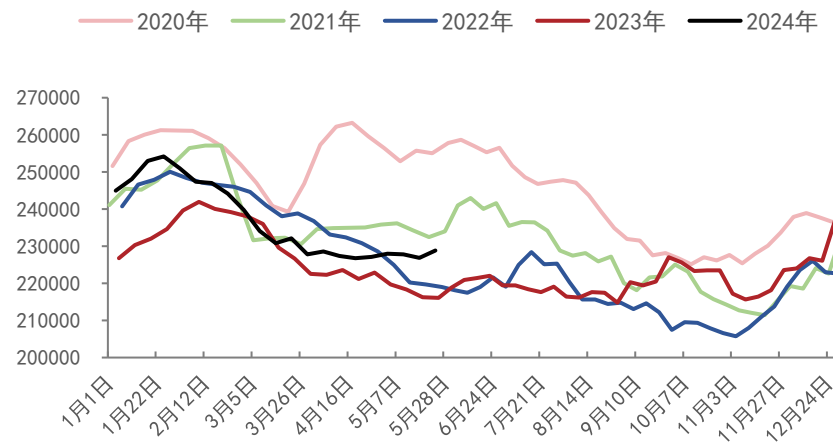
美国商业库存：原油商业库存超预期去库，汽油大幅累库

图32：美国商业库存情况 季节图（百万桶）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图33：美国汽油库存情况（千桶）

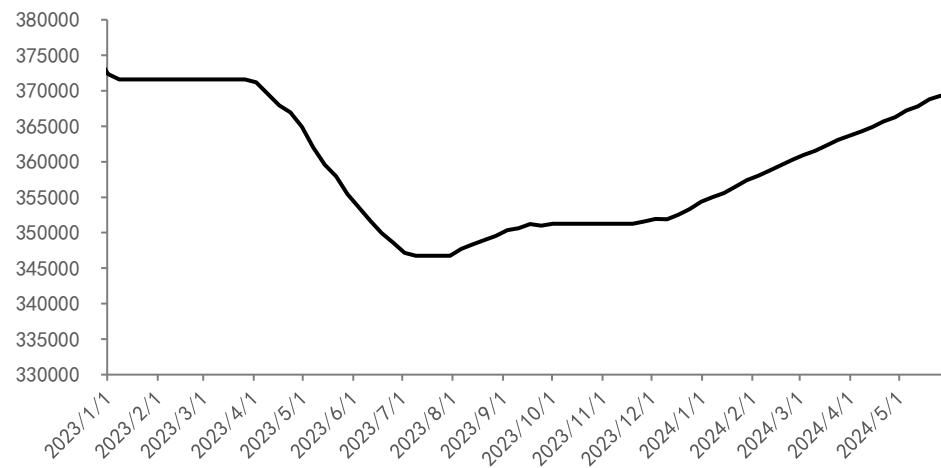


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 5月24日当周除却战略储备的商业原油库存减少415.6万桶至4.55亿桶，降幅0.91%。库欣库存下降176.6万桶，汽油库存增加202.2，预期减少45万桶，汽油库存增幅录得2024年1月19日当周以来最大。精炼油库存增加254.4万桶，预期增减少15万桶。美国至5月24日当周EIA精炼油库存增幅录得2024年1月5日当周以来最大。
- 5月美国汽油累库较明显，主要反应了下游需求端的疲软。尽管近期美国炼厂开工率的上升提升了原油需求，但出现了油品库存逐渐从上游传导到下游成品油的现象，成品端的超预期累库显示了下游消费仍然面临一定压力，利空油价。

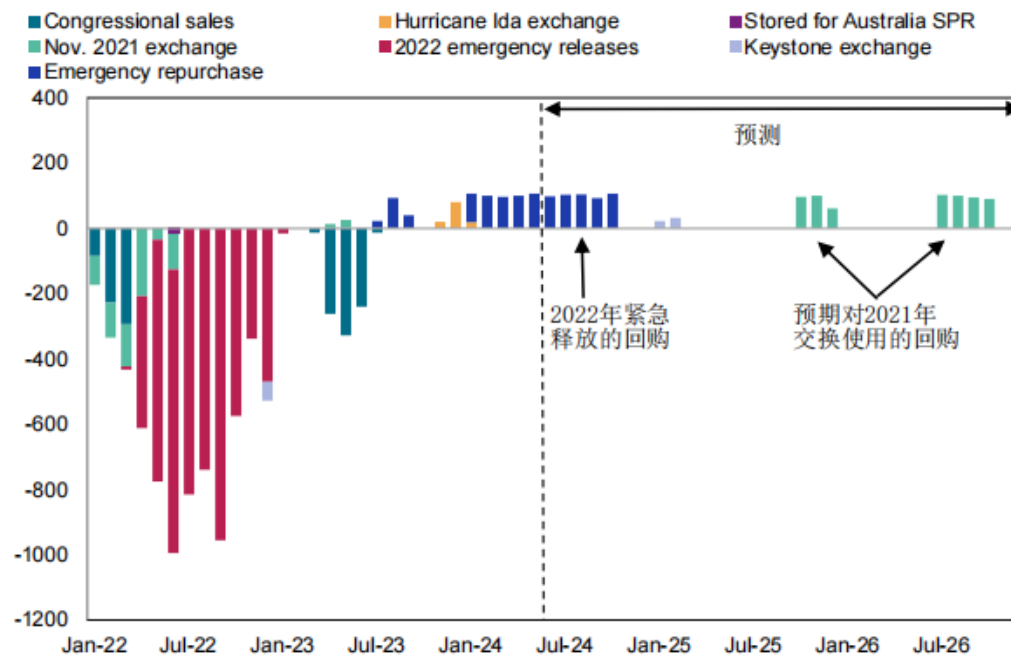
美国战略储备库存：SPR持续补库

图34：2023年以来美国战略储备库存情况（千桶）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图35：美国战略储备库存变动情况及预期（千桶/日）

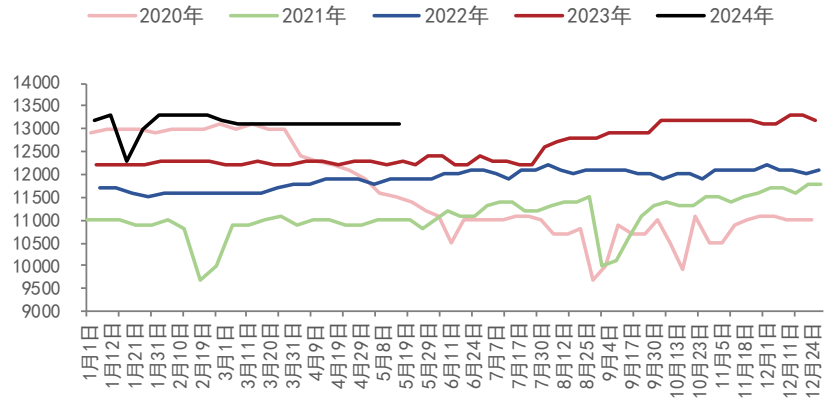


资料来源：EIA、五矿期货研究中心

- 截止2024年5月24日，今年上半年美国战略石油储备（SPR）库存增加1490万桶至3.693亿桶，增幅4.2%。预计在2024年6月至10月期间，补充石油购买将使战略石油储备（SPR）增加约1550万桶。基于我们对2024年6月至12月期间WTI原油基准价格的预测，我们假设今年不会从SPR中出售石油。然而，拜登政府可能会在11月5日选举前利用SPR作为政策杠杆来控制汽油价格。此外，如果未来几个月地缘政治紧张局势加剧或由于飓风导致炼油能力暂时中断，拜登政府可能会通过释放SPR中的石油来应对。

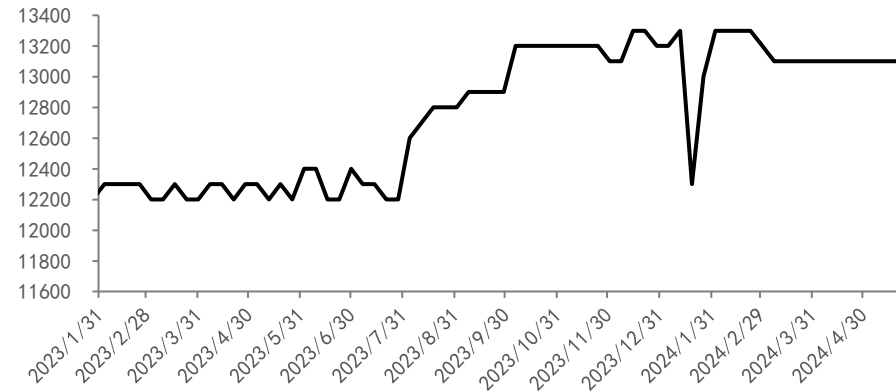
美国原油产量：美国产量保持稳定

图36：美国周度原油产量季节图（千桶/日）



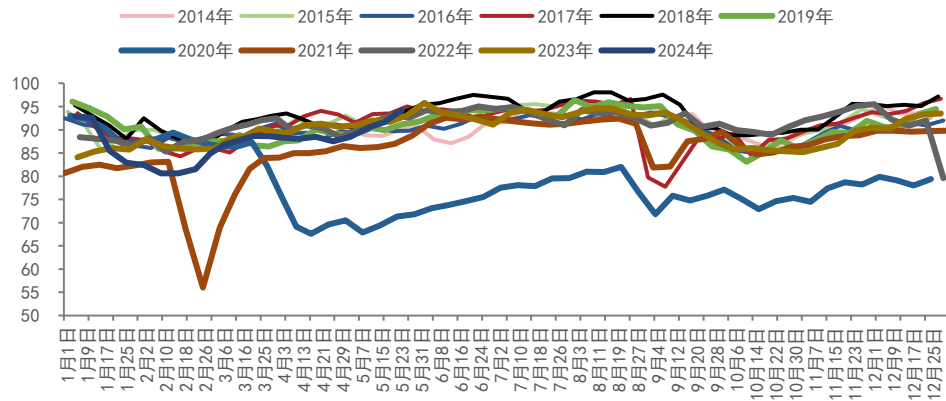
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图37：2023年以来美国周度原油产量（千桶/日）



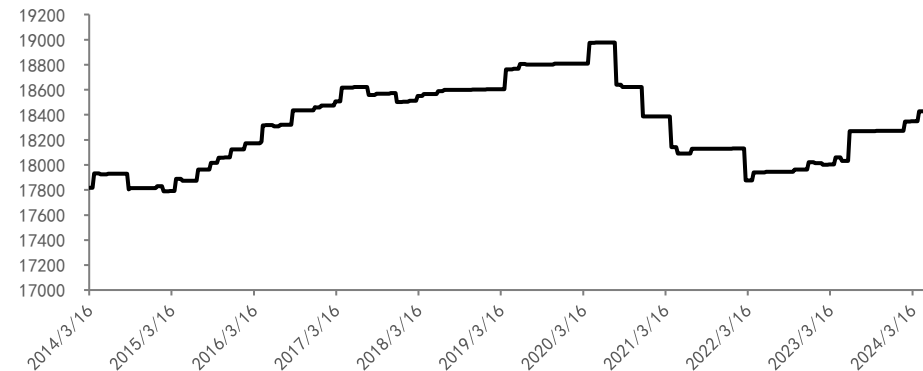
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图38：美国炼厂投料季节图（百万桶/日）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

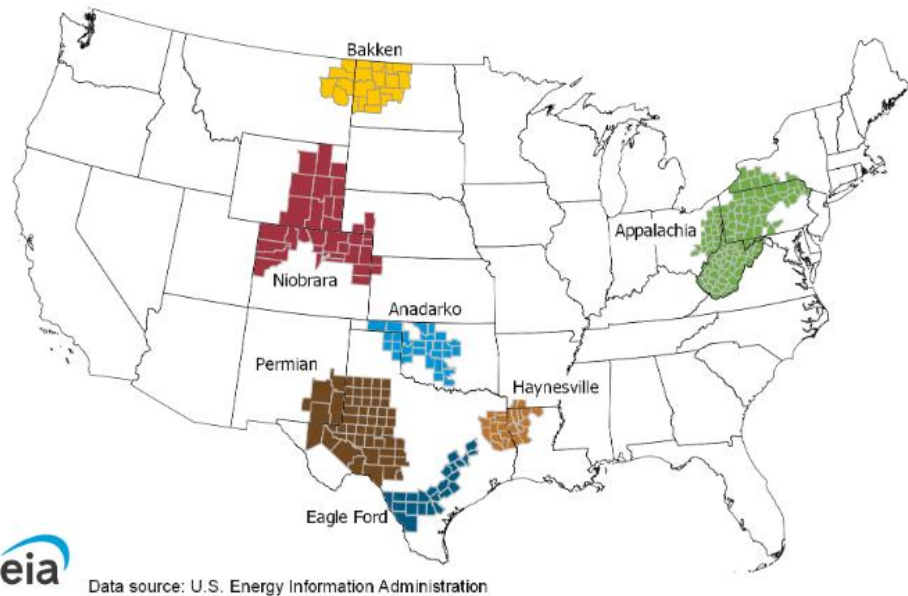
图39：2014年以来美国炼厂投料量（千桶/日）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

美国页岩油产区分布

图40：美国页岩油7大主产区



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图41：2014年以来七大油田产量情况 单位：千桶/日

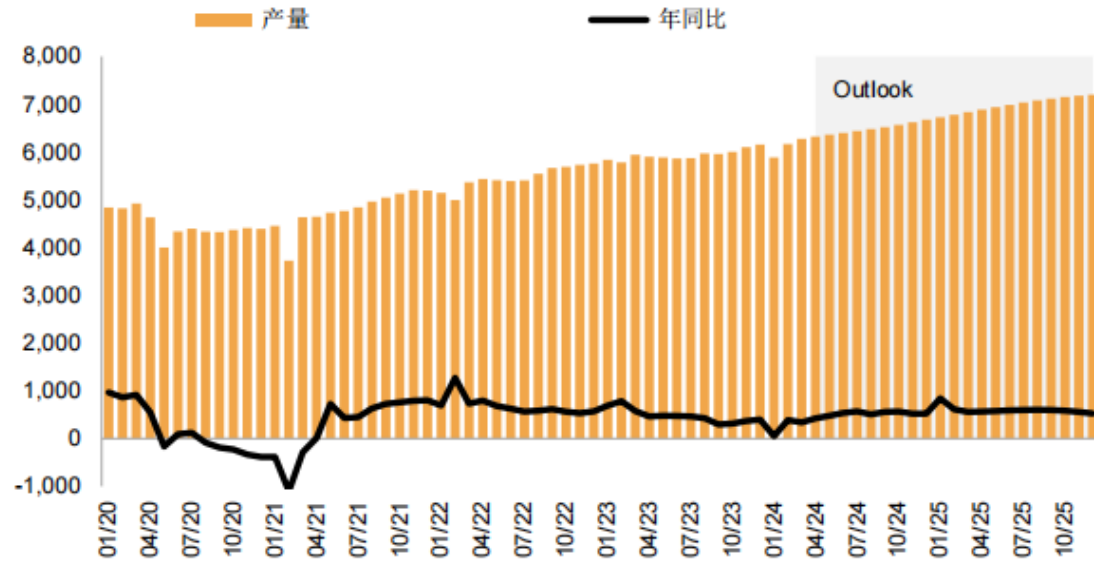
地区	2024年2月	24年占比	2018年2月	18年占比	2014年2月	14年占比
Anadarko	384	3.96%	491	7.39%	0	0.00%
Appalachia	154	1.59%	117	1.76%	0	0.00%
Bakken	1203	12.41%	1215	18.28%	1045	25.60%
Eagle Ford	1140	11.76%	1289	19.40%	1286	31.50%
Haynesville	33	0.34%	42	0.63%	52	1.27%
Niobrara	711	7.33%	573	8.62%	294	7.20%
Permian	6071	62.61%	2919	43.92%	1405	34.42%
合计	9696		6646		4082	

资料来源：EIA、五矿期货研究中心

目前美国原油产量集中于巴肯、鹰福特和二叠纪盆地三大产区。当前页岩油产区主要有七个包括阿纳达科、阿帕拉契亚、巴肯、鹰福特、海内斯维尔、奈厄布拉勒和二叠纪盆地。2024年初，仅二叠纪盆地的产量占比便已达到62.61%，为美国页岩油最大产区。

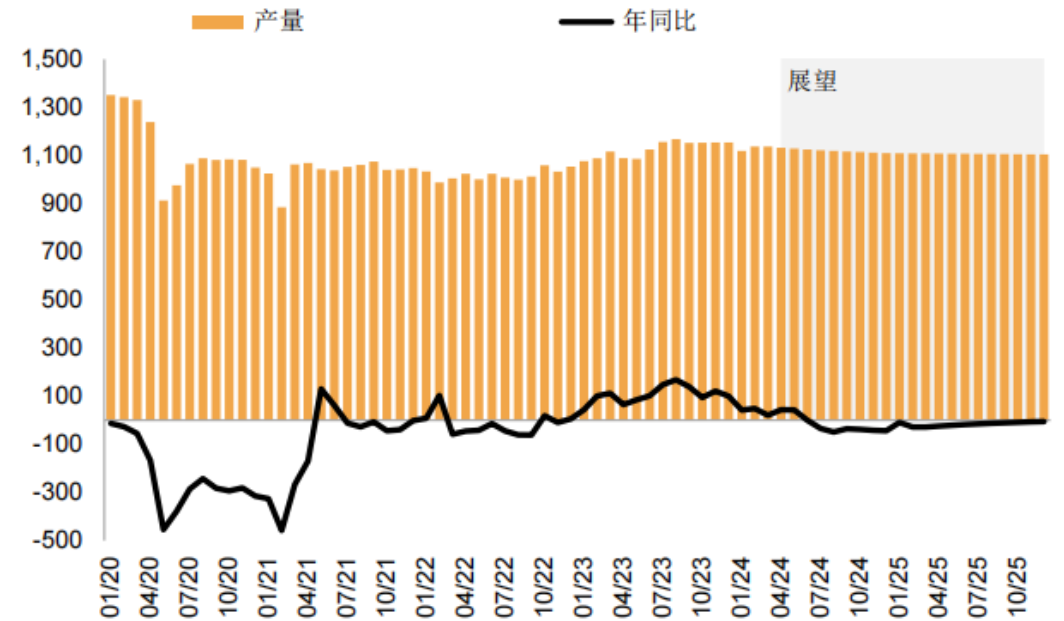
美国页岩油：主产区稳定，老产区衰减，预计二叠纪产量将在2025年超过700万桶/日，推动美国整体供应稳定

图42：二叠纪产区Permian产量情况 单位：千桶/日



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图43：鹰福特产区 Eagle Ford产量情况 单位：千桶/日

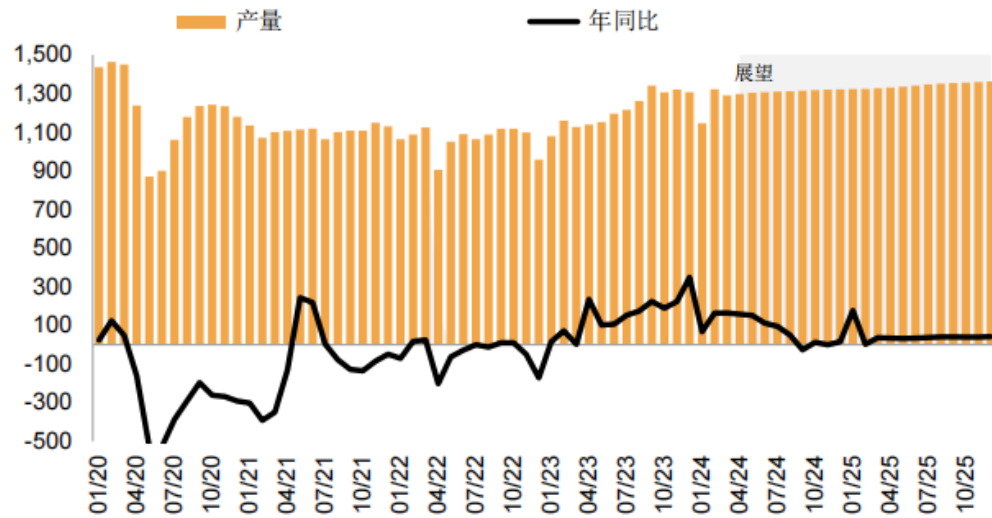


资料来源：EIA、五矿期货研究中心

- 西德克萨斯州和新墨西哥州的二叠纪盆地原油和凝析油产量在1月降至590万桶/日后，于3月回升至630万桶/日以上，反映出因天气冻结而暂时关闭油井的影响。预计二叠纪将继续推动美国国内供应保持稳定，到2024年12月产量预计将达到近670万桶/日，到2025年12月将达到约720万桶/日。二叠纪的钻探活动仍足够强劲，足以维持产量增长。
- 2023年鹰福特区块的石油产量增长了15万桶/日。然而，我们预计2024年至2025年的供应量将略有下降。鹰福特区块的核心钻探地点正在枯竭，导致整个区块的油井生产率下降。

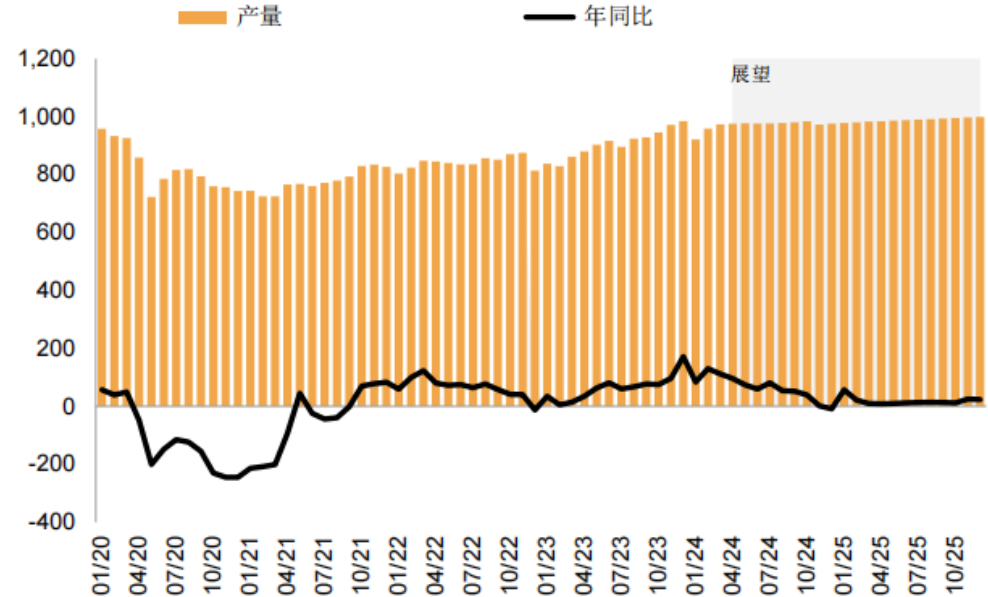
美国页岩油：巴肯盆地预计2024年增长有限

图44：巴肯Bakken产量情况 单位：千桶/日



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图45：奈厄布拉勒Niobrara产区产量情况 单位：千桶/日



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

- 根据州数据，北达科他州在3月份的产量为123万桶/日，较之前下降了约2%，低于我们预期的129万桶/日。随着甜点区域的枯竭成为限制因素，预计2024年和2025年的产量增长将趋于平缓，将产量限制在约135万桶/日。巴肯产量在2019年底达到约150万桶/日的峰值。
- 奈厄布拉勒地区的产量在2023年增长了约6.5万桶/日，或约8%。预计2024年的年平均产量将增长约6.5万桶/日，到2025年产量将平均略低于100万桶/日，超过2019年的纪录。雪佛龙公司（Chevron）已开始优化其在奈厄布拉勒地区的运营，该地区产量在2023年8月收购PDC Energy后显著扩大。

钻机：五月份平均钻机数量下滑，但是Permian二叠纪地区保持稳定

图46：美国压力钻井平台（左轴）和钻机（右轴）数量(台)

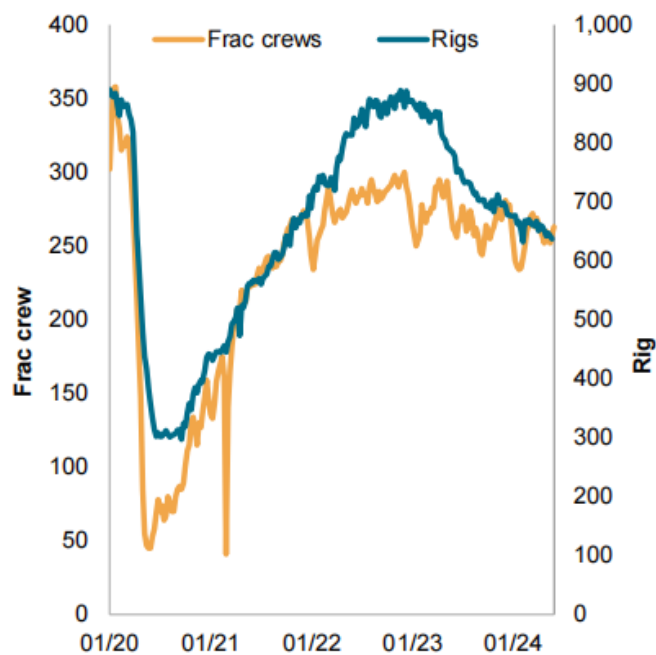


图47：美国分产区钻机数（台）

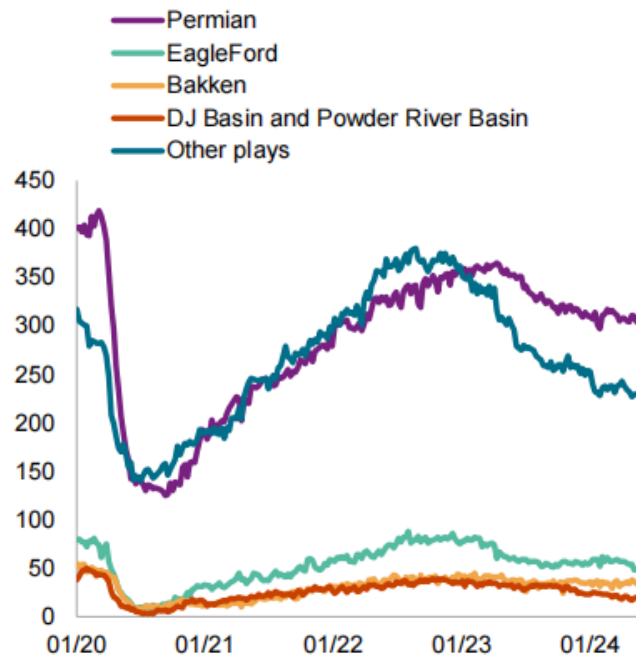
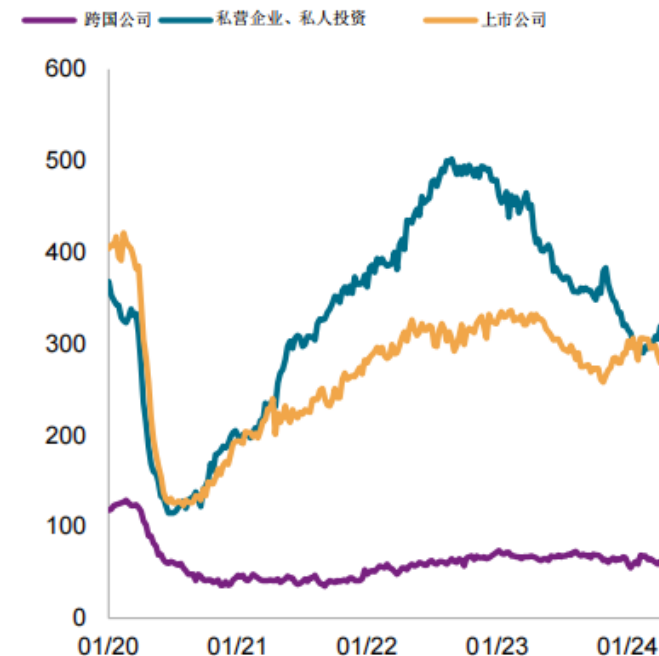


图48：美国钻机运营商类型



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

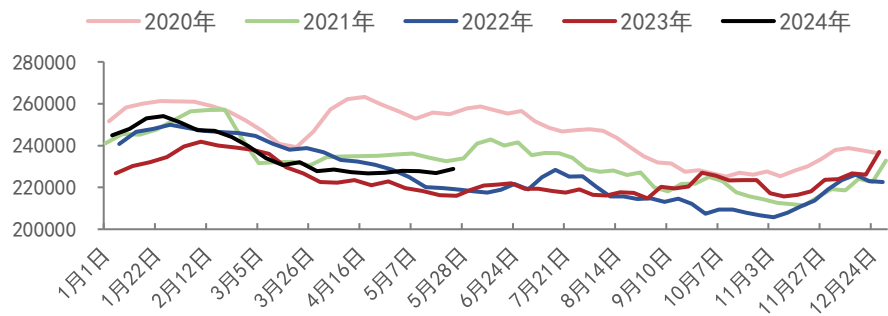
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- WTI原油价格下跌能导致年中预算调整，推动钻机数量减少。5月美国陆上钻机活动有所下降，平均为642个钻机，而四月份为650个。然而，在Permian盆地（美国主要的供应产区）中，活动仍然强劲，自2023年第四季度以来钻机数量基本稳定。总体而言，自4月底以来，私营公司及私人投资类生产企业减少了12个钻机，而上市公司和跨国公司总共增加了7个钻机。我们预计，如果WTI原油价格维持在每桶80美元一下的水平，私营公司的活动将会大大减少，这将导致2024年下半年钻机数量减少。

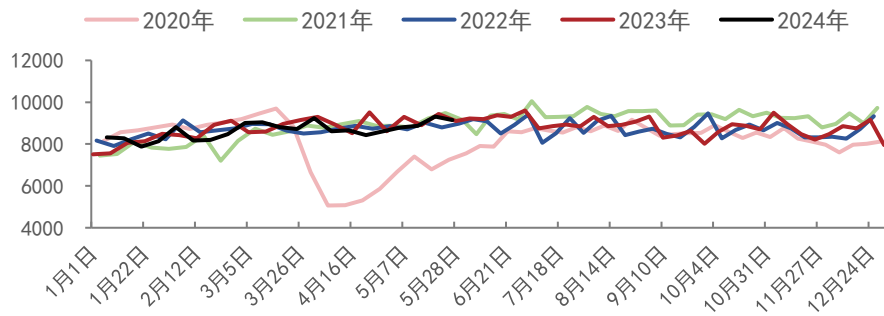
美国汽油情况

图49：美国汽油库存(千桶/周)



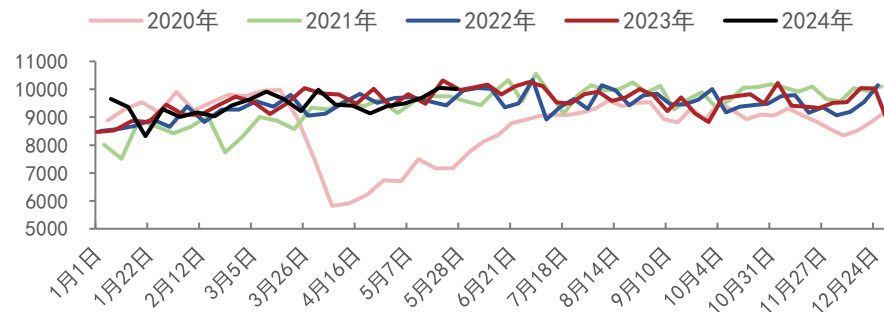
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图51：美国汽油表需(千桶/日)



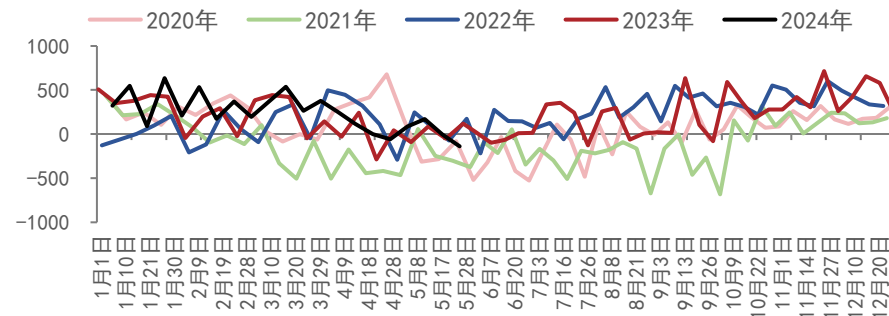
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图50：美国汽油产量(千桶/天)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图52：汽油净出口(千桶/天)

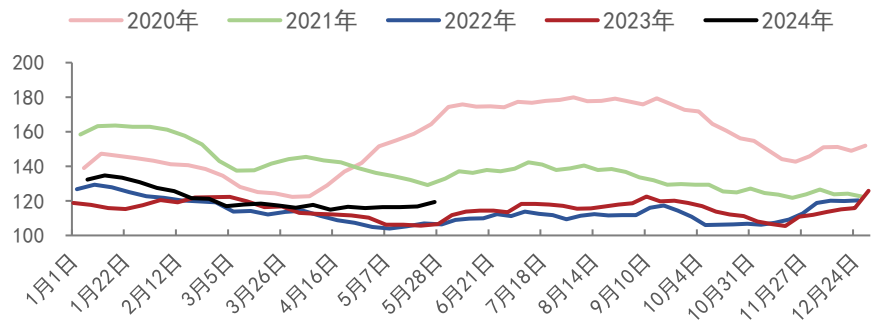


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- EIA予以美国三季度汽油需求为914万桶/日，从疫情后的两年开始，整体三季度美国的汽油表需都相对一般，尤其今年未能延续2022及23年旺季大幅去库的季节性特点，主观上想要看到汽油需求明显的好转难度较大。

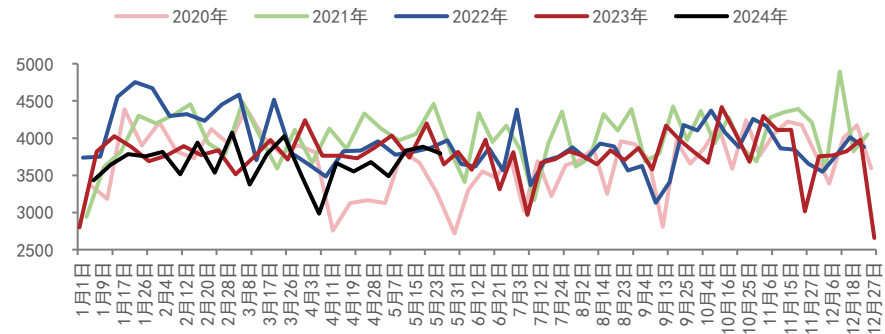
美国柴油情况

图53：美国柴油库存(千桶/周)



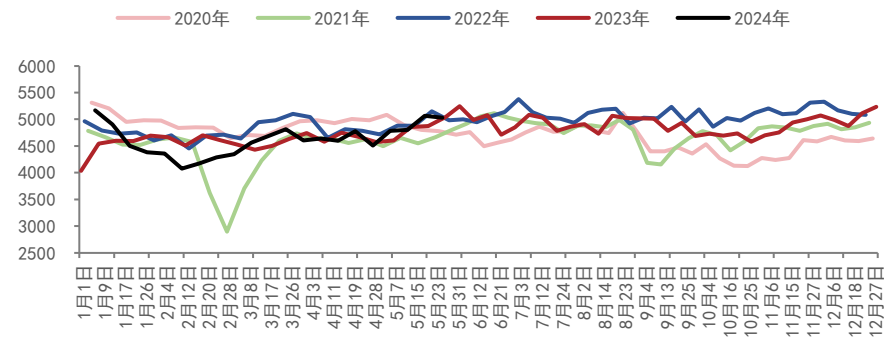
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图55：美国柴油表需(千桶/日)



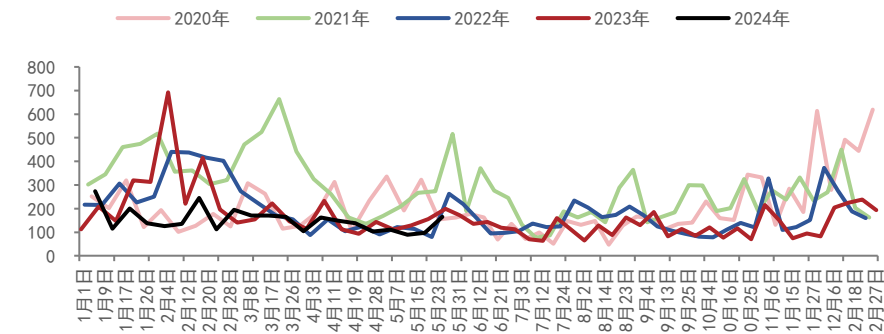
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图54：美国柴油产量(千桶/天)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图56：柴油净出口(千桶/天)

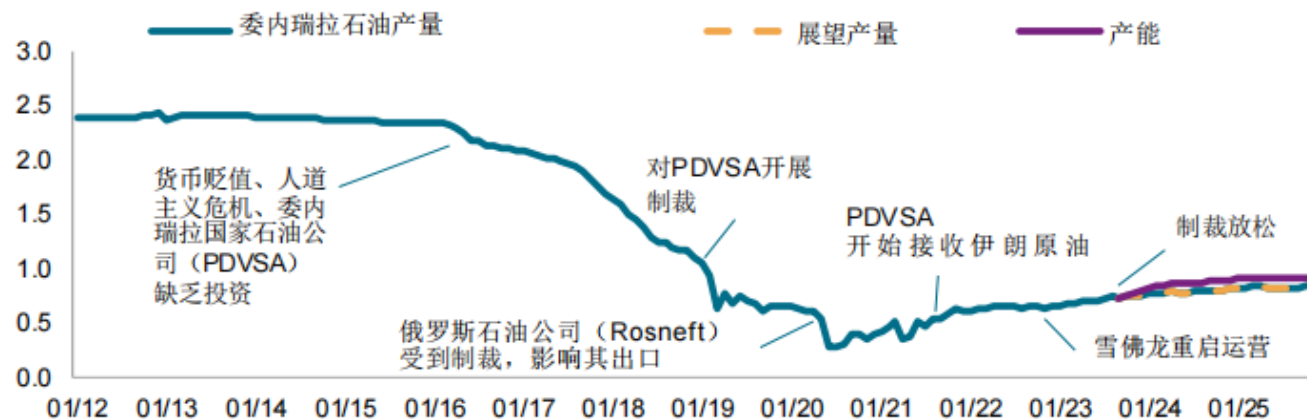


资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

- 静态去看美国柴油基本面，无论是从库存还是从利润（裂解价差请参阅图6）角度，当下依然处于持续回落的状态。而去看实际表需以及剔除欧洲影响的美国柴油利润走势，当下同样处于偏弱的位置。在供给端稳定运行的情况下，**需求端为核心矛盾的情况，需求的弱带动基本面走弱。**

委内瑞拉：制裁对生产的影响有限

图57：委内瑞拉石油产量 百万桶/日

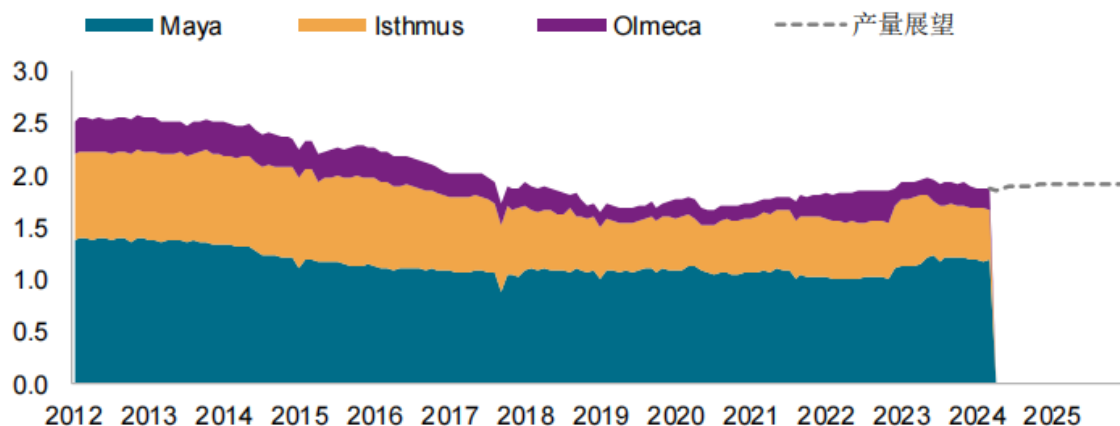


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 委内瑞拉产量在2024年4月增加到78.6万桶/日，产量的持续增长反映了雪佛龙公司在奥里诺科地区的成功钻探计划，以及其在西部与Petroboscan合资企业的产量增加。随着雪佛龙钻探计划的继续，以及通用许可证44A的影响比之前预期的要小，我们已经提高了对产量和产能的预测。我们目前估计2025年的平均产量为83万桶/日，产能增加到约90万桶/日。
- 委内瑞拉石油公司（PDVSA）总裁特莱切亚（Pedro Rafael Tellechea）宣布，委内瑞拉将在今年12月将产量提高到123.5万桶/日，高于他之前对5月份产量的估计92.4万桶/日。PDVSA的领导层历来为政治目的设定无法达成的目标，我们对这一声明也持相同看法。此外，特莱切亚对5月份产量的估计非常高，可能包括水切以及生产委内瑞拉超重原油所需的进口/回收稀释剂。

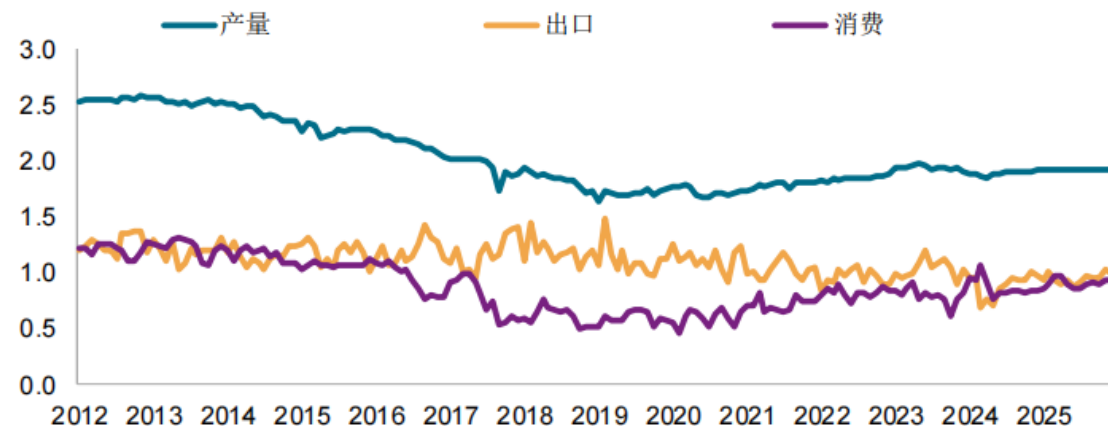
墨西哥：产量下降将持续至11个月

图58：墨西哥原油产量 单位：百万桶/日



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图59：墨西哥原油出口消费情况 单位：百万桶/日

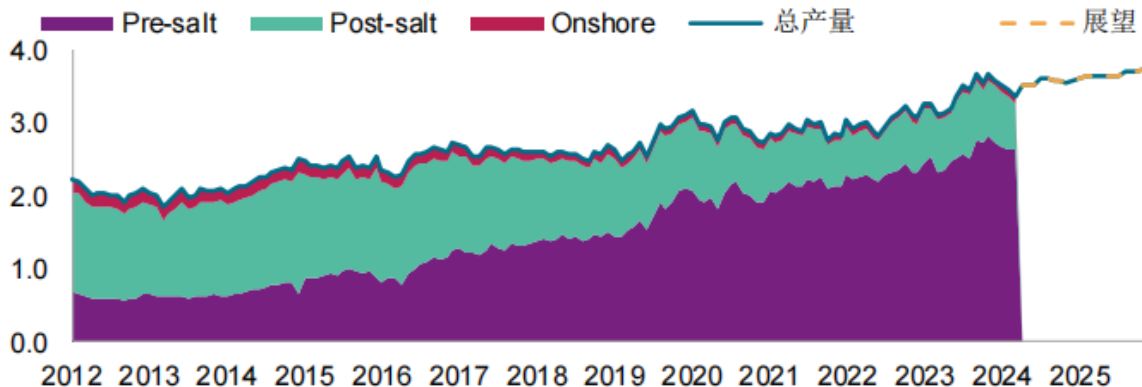


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 墨西哥的原油和凝析油产量在3月份继续下降，达到186万桶/日。此外，初步数据显示，由于Aka1-B平台发生火灾，4月份的产量进一步下降。虽然过去一年中每月的大幅下降是由于海上生产事故所致，但由于包括Ku-Maloob-Zaap (KMZ) 在内的Maya成熟生产项目，也存在一个持续的稳步下降。自2023年5月以来，较新项目的低于预期的储量和维护工作未能克服这些成熟油田的产量下降。尽管人们期待较新的项目，如Quesqui和Ixachi，能够恢复失去的产量并在年底前将产量提高到每日190万桶以上，但如Aka1-B平台火灾和持续的上游困难等挫折已经促使2024年的平均产量减少到每日189万桶。
- Maya原油 - 重质；Isthmus原油 - 轻质；Olmeca原油 - 轻质

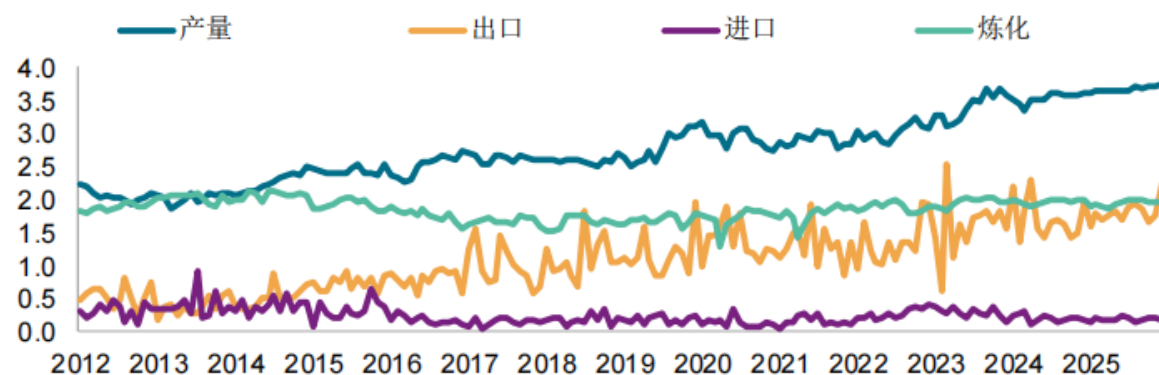
巴西：新上任的CEO对巴西石油产量影响有限

图60：巴西原油产量 单位：百万桶/日



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图61：巴西原油进出口消费情况 单位：百万桶/日



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 由于海上油田的维护工作，巴西的原油和凝析油产量在3月份继续下滑，降至335万桶/日。巴西国家石油公司（Petrobras）倾向于在国内需求较低的第一季度进行维护工作。盐下产量保持在262万桶/日，而盐上产量下降了近9万桶/日。随着新安装的浮式生产、储存和卸货船（FPSO）继续增加产量，还有更多的增长潜力，但随着更多FPSO的安装，维护工作将继续成为影响一线生产的负面因素。我们的展望保持稳定，预计2024年平均产量为339万桶/日（由于维护而略有下降），2025年平均产量日367万桶/日（由于项目启动更新而略有上升）。
- 在Jean Paul Prates被解雇后，Magda Chambriard被任命为巴西国家石油公司（Petrobras）的CEO。Prates因不受卢拉政府青睐而离职，这标志着三年内巴西国家石油公司迎来了第六位新CEO。这一新任命对巴西原油平衡的展望影响不大。
- 由于季节性因素导致的当地需求下降，巴西炼油厂在2024年3月的吞吐量放缓至每日193万桶。尽管如此，炼油厂的吞吐量仍然强劲，3月的利用率比去年同期高出约5万桶/日。

巴西：海上浮式生产储卸油装置(FPSO)助力其短期产量增长

巴西近期FPSO项目一览



Mero 3

FPSO	FPSO <i>Mal. D. de Caxias</i>
稳定期产量(thousand b/d)	180
目前位置	Brazil
预计上线	H2 2024
其他	装置正从中国运往巴西



Búzios 6

FPSO	FPSO P-78
稳定期产量(thousand b/d)	180
目前位置	Brazil
预计上线	2025
其他	



Atlanta

FPSO	FPSO <i>Anita Garibaldi</i>
稳定期产量(thousand b/d)	50
目前位置	Brazil
预计上线	August 2024
其他	FPSO 装置于5月开始下锚



Búzios 7

FPSO	FPSO <i>Almirante Tamandare</i>
稳定期产量(thousand b/d)	225
目前位置	Brazil
预计上线	2025
其他	延期至2025年



Jubarte

FPSO	FPSO <i>Maria Quitéria</i>
稳定期产量(thousand b/d)	100
目前位置	Brazil
预计上线	Q1 2025
其他	FPSO装置于5月6日离开中国船坞

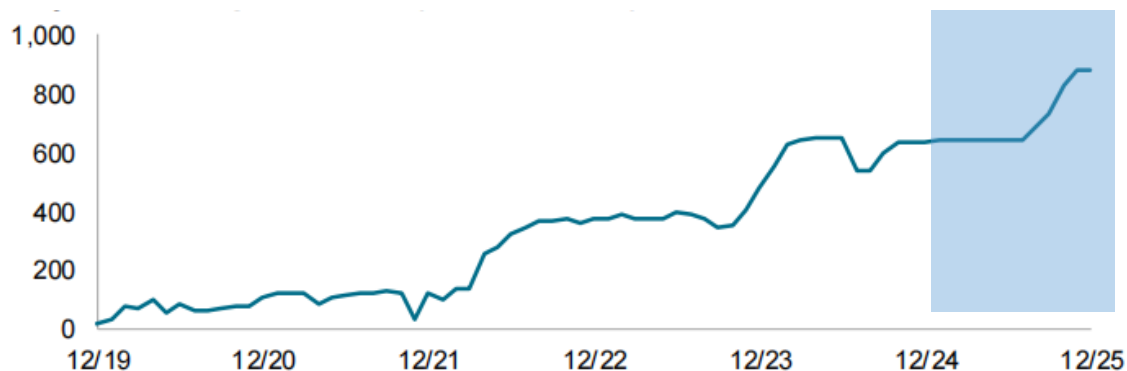


Mero 4

FPSO	FPSO <i>Alexandre de Gusmao</i>
稳定期产量(thousand b/d)	180
目前位置	Brazil
预计上线	2025
其他	

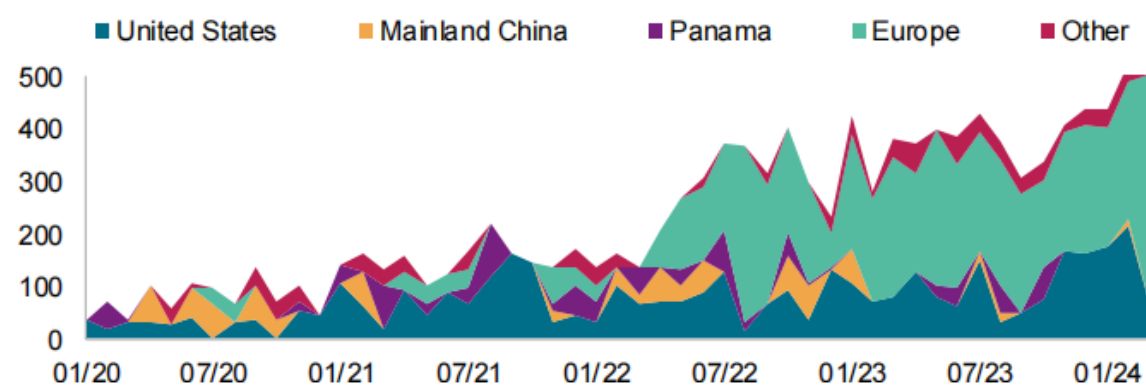
圭亚那：短期减量，但是美洲未来石油出口的希望之星

图62：圭亚那原油产量 单位：千桶/日



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图63：圭亚那石油出口目的地市场 单位：千桶/日



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 3月份，圭亚那的原油产量徘徊在每日64.5万桶左右，比2月份增加了1.5万桶。随着埃克森美孚公司（Exxon Mobil Corp.）牵头的联合体最近对其第六个项目Whiptail（每日25万桶）做出了最终投资决定（FID），目前已有三个项目在排队中，包括Yellowtail和Uaru，这两个项目的预期产能也均为25万桶/日。尽管计划在7月和8月将Liza 1和2油田停产两周，以配合Stabroek天然气发电项目的工作，但预计产量将在2025年底前增至80万桶/日以上，并在2027年底前超过120万桶/日。第七个项目Fangtooth的提案预计将在2024年的某个时候提交给圭亚那政府。此外，尽管圭亚那2023年9月的首次石油拍卖尚未授予区块，但政府寻求从新运营商那里获得更多投资。
- 3月份，圭亚那的出口量增加了6.6万桶/日，达到58.8万桶/日。这一增长来自欧洲，欧洲接收了43万桶/日的原油。自俄乌冲突以来，欧洲一直是圭亚那的主要市场。圭亚那的Unity Gold和Payara原油因其更好的产品产量而成为欧洲炼油厂越来越重要的资源。
- 在其邻国苏里南，马来西亚国有石油公司Petroleum Nasional Bhd.（Petronas）和合作伙伴埃克森美孚公司（ExxonMobil）于5月16日宣布，在52区块的Fusaea-1井中发现了第三个海上油气田。此外，TotalEnergies SE和APA Corp.之间的合作伙伴关系计划在今年某个时候对58区块做出最终投资决定（FID）。苏里南的近海石油生产预计将在2028年实现。

03

OPEC+情况

2022年俄乌冲突以来历次OPEC+会议简述

历次会议决定：

- 2022年10月5日，欧佩克会议宣布将产量配额下调200万桶/日。
- 2023年4月2日，欧佩克会议宣布将产量配额再度下调165万桶/日。（本次延长至25年末）
- 2023年6月5日，欧佩克会议宣布将减产延长至2024年底。沙特7月开始额外自愿减产100万桶/日。（本次延长至24年3季度末）
- 2023年8月3日，欧佩克会议宣布9月沙特额外减产延长，俄罗斯减少原油出口30万桶/日。
- 2023年9月5日，沙特和俄罗斯宣布两国将额外减产延长至12月底。
- 2023年10月4日，欧佩克会议宣布维持现有产量政策不变。
- 2023年11月30日，欧佩克基于6月配额自愿额外减产220万桶/日。（本次延长24年3季度末）
- 2024年2月1日，欧佩克会议宣布维持产量政策不变。
- 2024年3月3日，欧佩克宣布将减产延长到二季度。
- 2024年4月3日，欧佩克会议宣布维持产量政策不变。

最新会议决定：

- 2024年6月2日，欧佩克会议宣布决定将2023年4月会议宣布的“集体性减产措施”165万桶延长至2025年12月底；
- 决定将2023年6月会议和11月会议宣布的“自愿减产措施”延长至三季度；
- 2024年10月至2025年9月期间可能会逐步退出每日220万桶的自愿减产，随后沙特能源部对此解释此政策随时可能改变；
- 产量配额方面，阿联酋增加30万桶/日、尼日利亚增加了12万桶/日左右；
- OPEC+也在关注成员国配额的落地情况，要求超额生产国实施额外减产，沙特能源部表示欢迎伊拉克、俄罗斯和哈萨克斯坦重新承诺遵守欧佩克减产协议的决定并在6月底前重新提交对其自今年年初以来超产的更新补偿方案。

2024及2025年OPEC+产量情况

图64：OPEC+最新产量目标情况 千桶/日

	国家	2025	2024	变化
1	阿尔及利亚	1,007	1,007	0
2	刚果	277	276	1
3	赤道几内亚	70	70	0
4	加蓬	177	177	0
5	伊拉克	4,431	4,431	0
6	科威特	2,676	2,676	0
7	尼日利亚	1,500	1,380	120
8	沙特	10,478	10,478	0
9	阿联酋	3,519	3,219	300
10	阿塞拜疆	551	551	0
11	巴林	196	196	0
12	文莱	83	83	0
13	哈萨克斯坦	1,628	1,628	0
14	马来西亚	401	401	0
15	墨西哥	1,753	1,753	0
16	阿曼	841	841	0
17	俄罗斯	9,949	9,949	0
18	苏丹	64	64	0
19	南苏丹	124	124	0
	OPEC	24,135	23,715	420
	NON-OPEC	15,590	15,590	0
	OPEC+	39,725	39,305	420

资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

- 市场预期到OPEC+本次会议的预期绝大多数偏向延长减产，且越临近会议延长检查预期值越高。所以本次会议的延长减产是非常符合市场预期的，也会提前消化这一预期。在公布决议后2024年10月至2025年9月期间可能会逐步退出每日220万桶的自愿减产的声明，反而将油价形成了稍微偏空的影响，国际油价在会议结束后的第一个交易日开盘后震荡走弱。
- 本次会议的延长减产在市场的预期之内，也表明了OPEC+仍然具有一定的团结性，表露出继续挺价的意愿。同时我们认为延长自愿减产至Q3以及集体性减产措施至2025年会对平衡表造成变化，三季度在需求回落的背景下，易有小幅赤字。另一方面，在Q4退出减产上，我们认为首先可以帮助油价维持现货溢价的BACK结构，更利于OPEC+控制油价；其次，Q4逐步退出减产的确定性仍然不高，后续还需要看油价的表现。

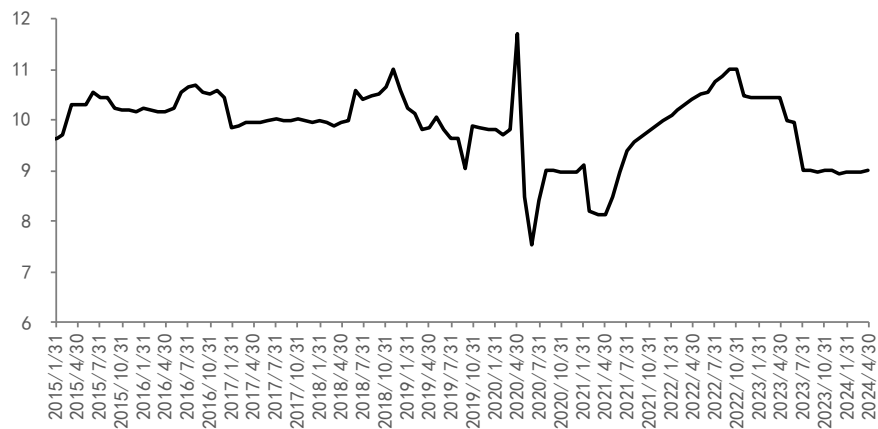
图65：OPEC+主要国家最新产量情况 百万桶/日

OPEC国家	2024年5月	2024年4月	环比
阿尔及利亚	90	90	0
刚果(布)	26	26	0
赤道几内亚	6	6	0
加蓬	22	22	0
伊拉克	415	415	0
科威特	241	241	0
尼日利亚	145	145	0
沙特	900	900	0
阿联酋	292	292	0
OPEC 9 小计	2137	2137	0
伊朗	315	315	0
利比亚	117	117	0
委内瑞拉	79	79	0
OPEC 12 总计	2648	2648	0

资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

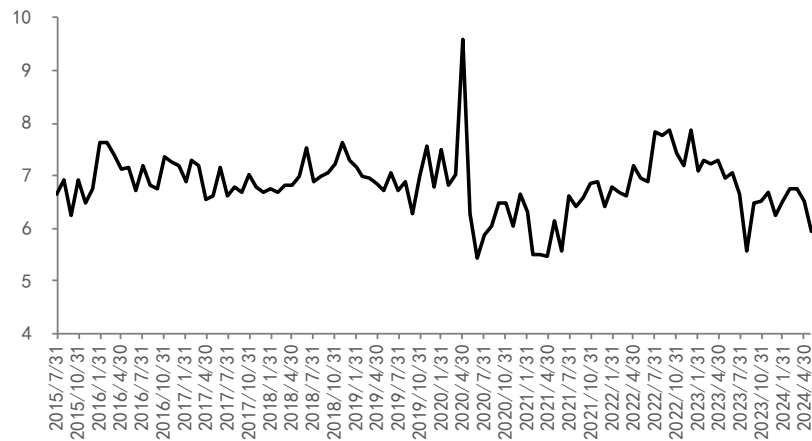
沙特原油产量

图66: 沙特月度原油产量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

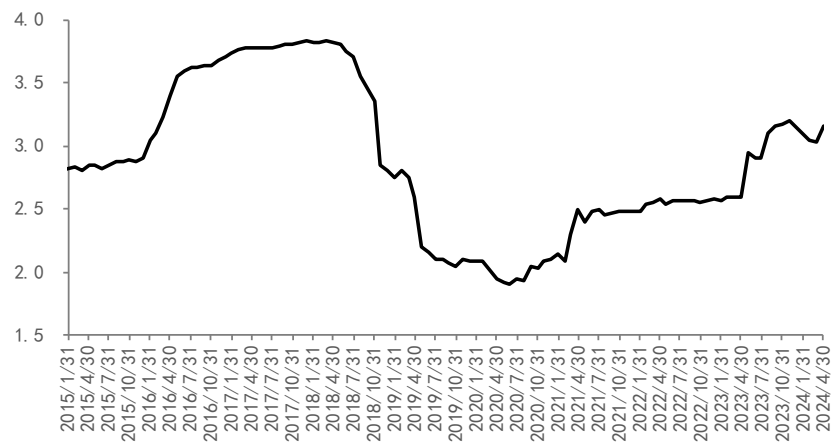
图67: 沙特月度原油出口量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

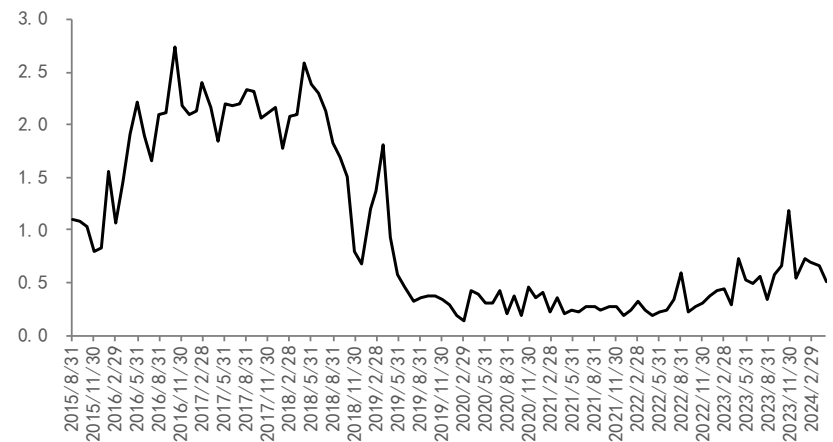
伊朗原油产量

图68: 伊朗月度原油产量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

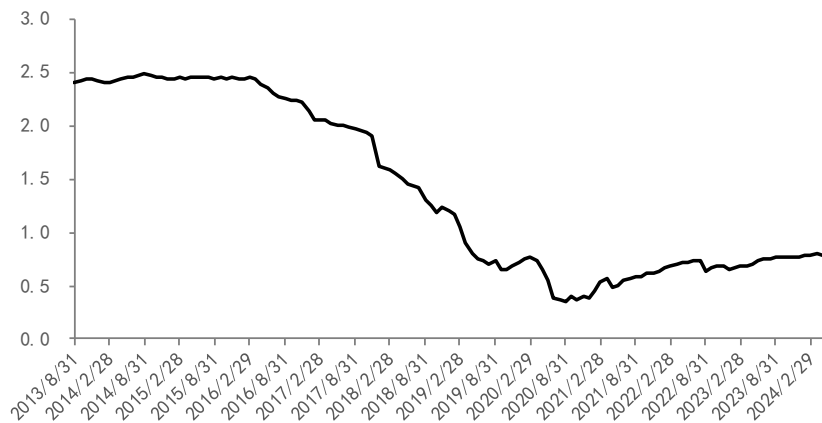
图69: 伊朗月度原油出口量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

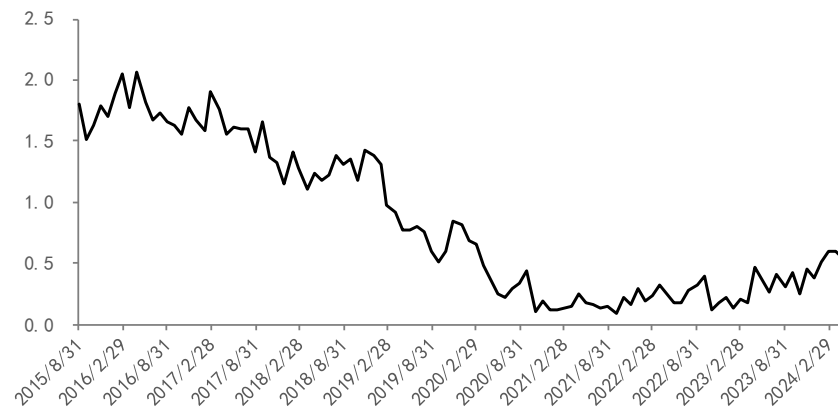
委内瑞拉原油产量

图70: 委内瑞拉月度原油产量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

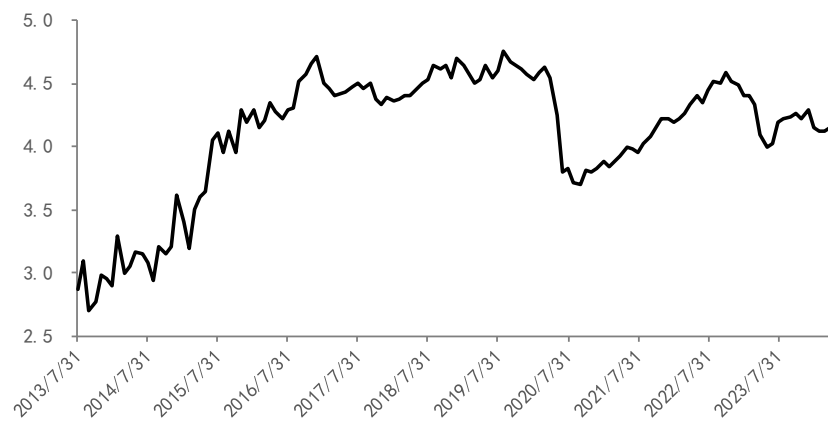
图71: 委内瑞拉月度原油出口量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

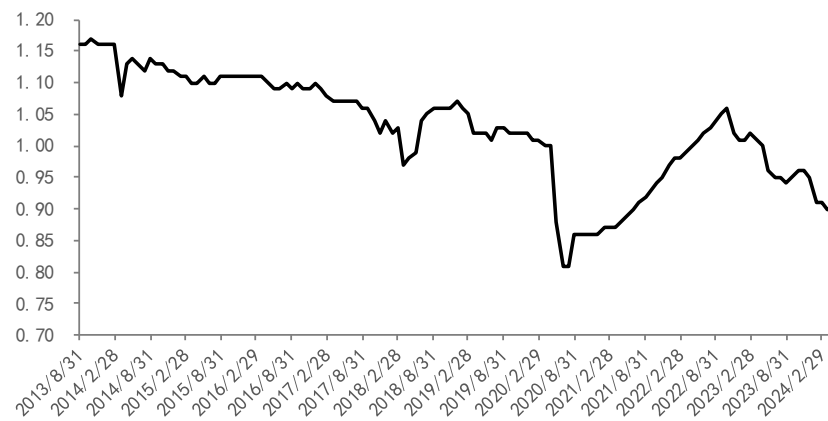
伊拉克及阿尔及利亚原油产量

图72: 伊拉克月度原油产量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

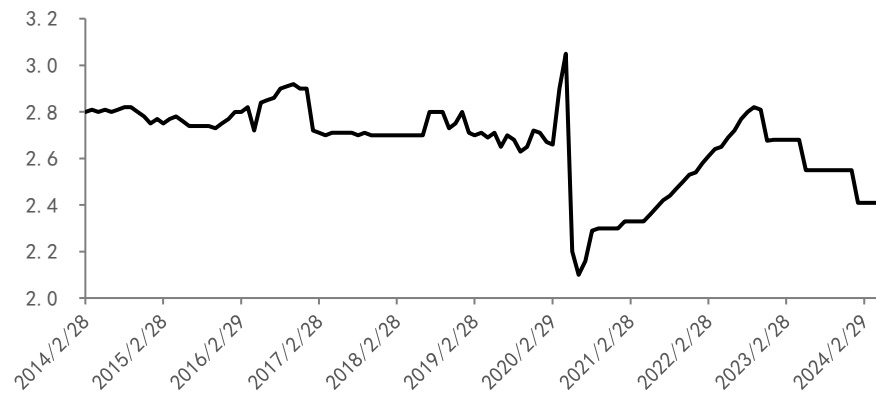
图73: 阿尔及利亚月度原油产量 (百万桶/日)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

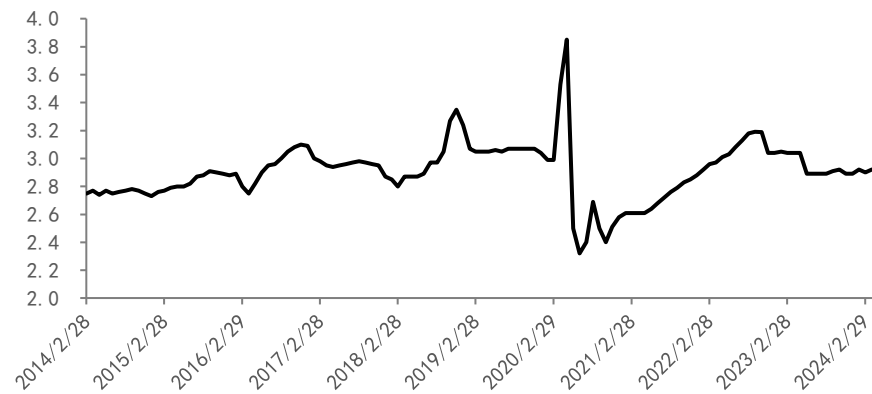
科威特及阿联酋原油产量

图74：科威特月度原油产量（百万桶/日）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图75：阿联酋月度原油产量（百万桶/日）



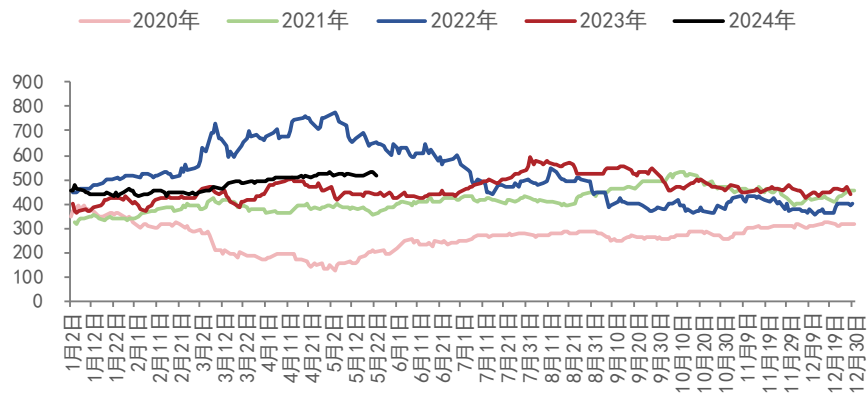
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

04

燃料油情况

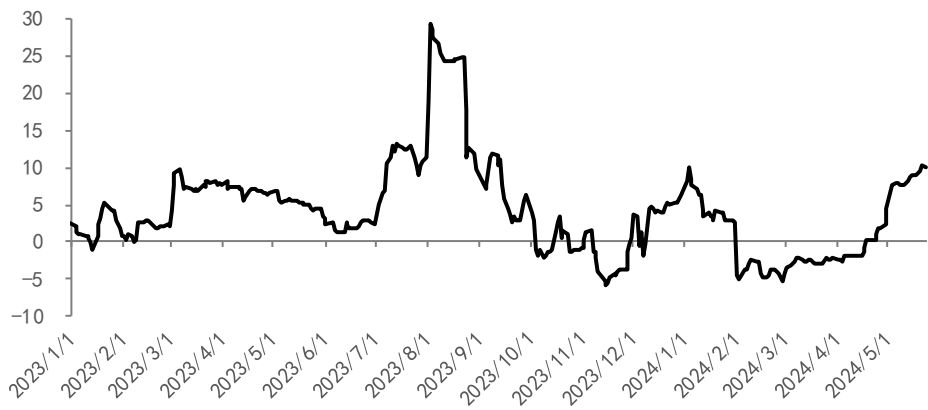
新加坡燃料油现货情况

图76：新加坡高硫燃料油现货加注价格（美元/吨）



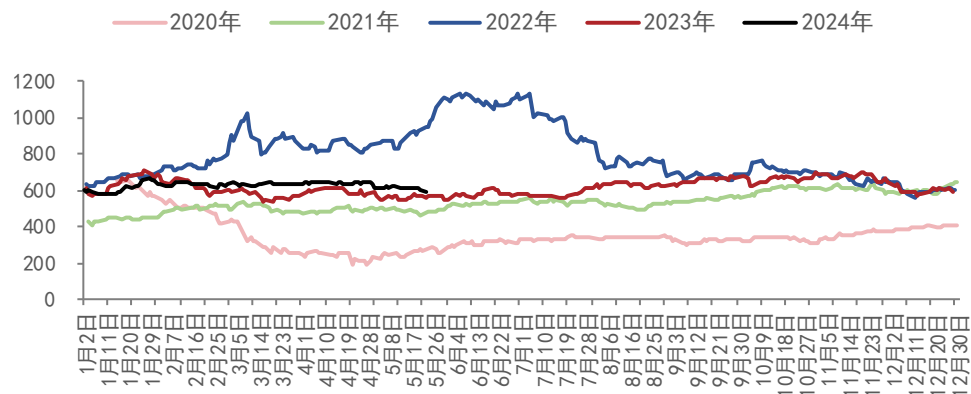
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图78：新加坡高硫燃料油现货销售贴水（美元/吨）



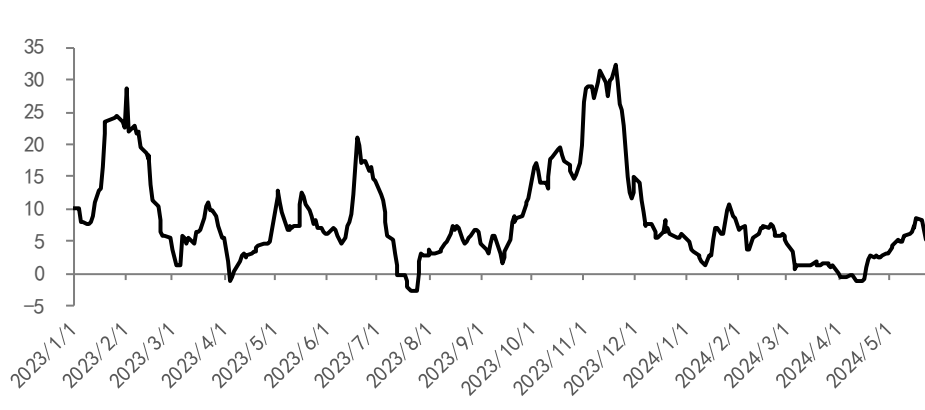
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图77：新加坡低硫燃料油现货加注价格（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

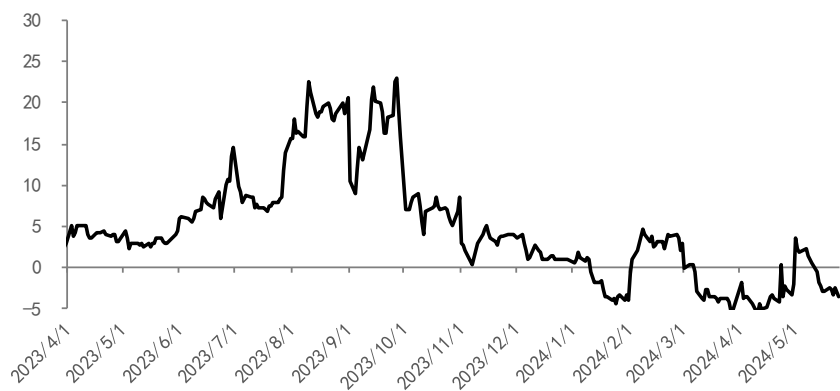
图79：新加坡低硫燃料油现货销售贴水（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

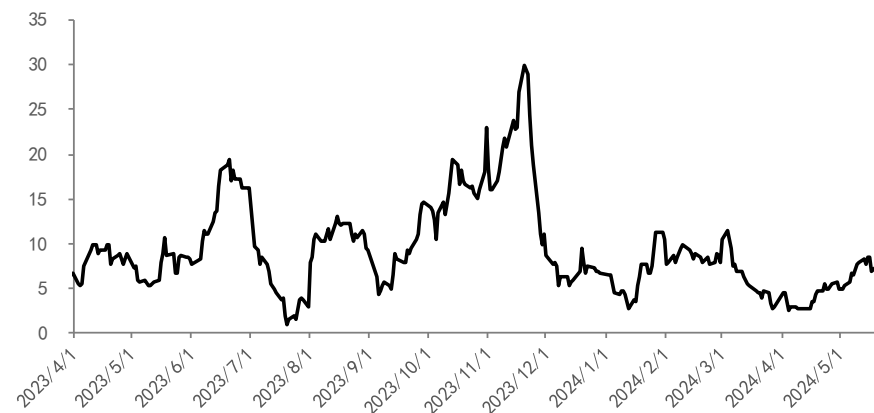
高、低硫燃料油月差：高硫低硫均震荡走弱

图80：新加坡高硫燃料油纸货月差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

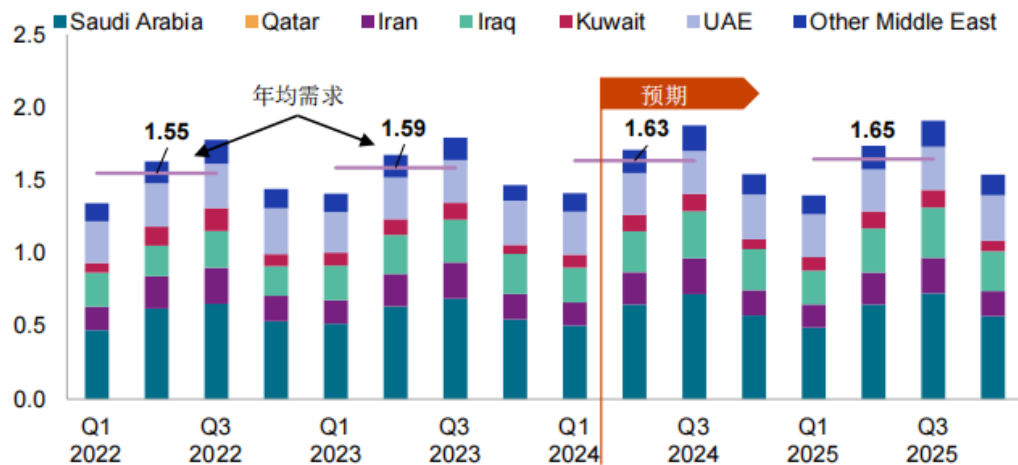
图81：新加坡低硫燃料油纸货月差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

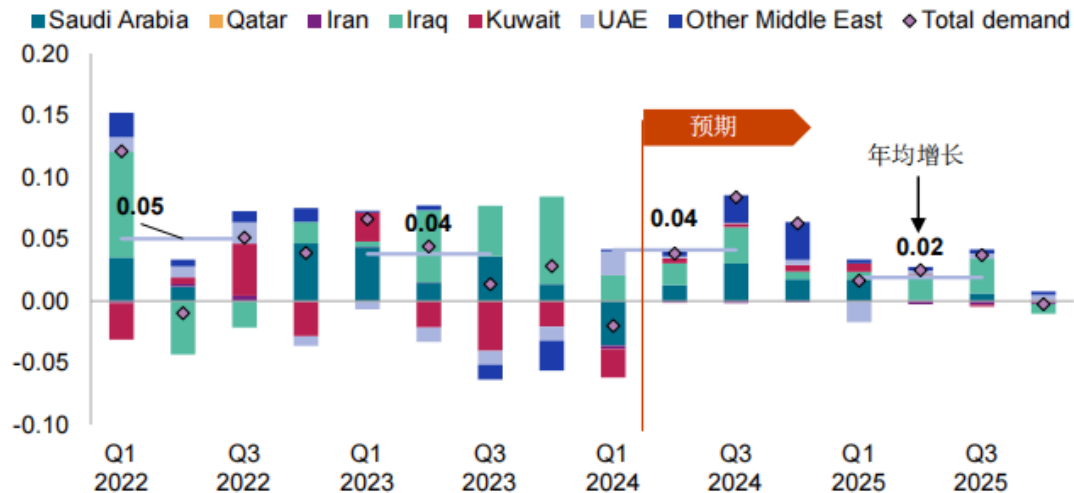
中东燃料油需求：由于气温升高增加了对电力的需求，中东地区第二季度燃料油消耗将上升，推动该地区燃油发电厂的需求增加

图82：中东主要燃料油需求国（百万桶）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图83：中东主要燃料油需求国需求量增减（美元/吨）

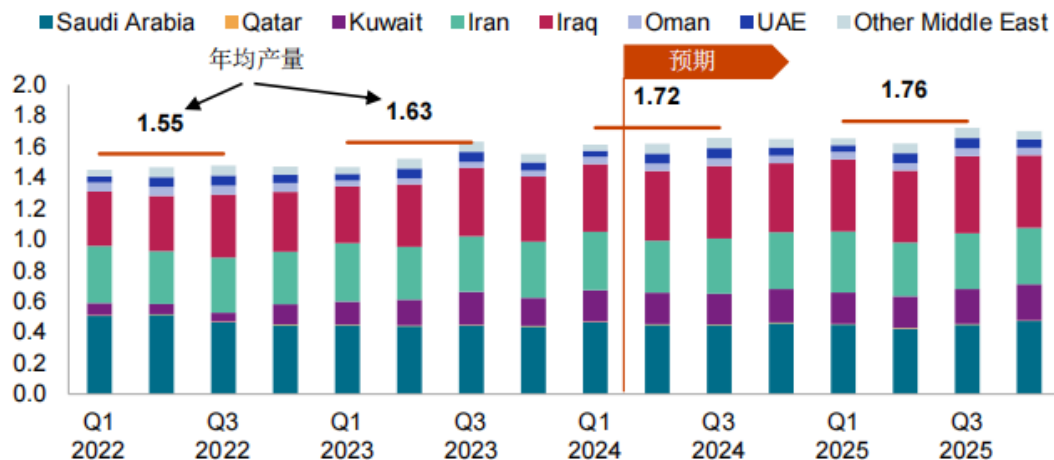


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 中东地区的燃料油需求在第二季度预计将同比增长2.3%，达到171万桶/日，这是从第一季度低点的大幅上升，气温升高使得对燃油发电厂电力的需求增加。展望未来，我们预测2024年该地区的燃料油需求将增长2.6%，平均达到163万桶/日。长期来看，许多国家决心从燃料油转向天然气和可再生能源，但短期内，由于国内电力消耗的迫切需求，燃料油消费将继续上升。
- 阿联酋富查伊拉港的燃料油加注销售在2023年表现疲软，但在进入2024年后激增，原因是红海危机迫使更多船只采取更长的替代航线，从而提高了对加注燃料的需求。由于四月天气恶劣，干扰了下游加注操作和当地码头的加注驳船重新装载，加注燃料的销售从第一季度平均的63.6万桶/日下降到四月的60.8万桶/日。

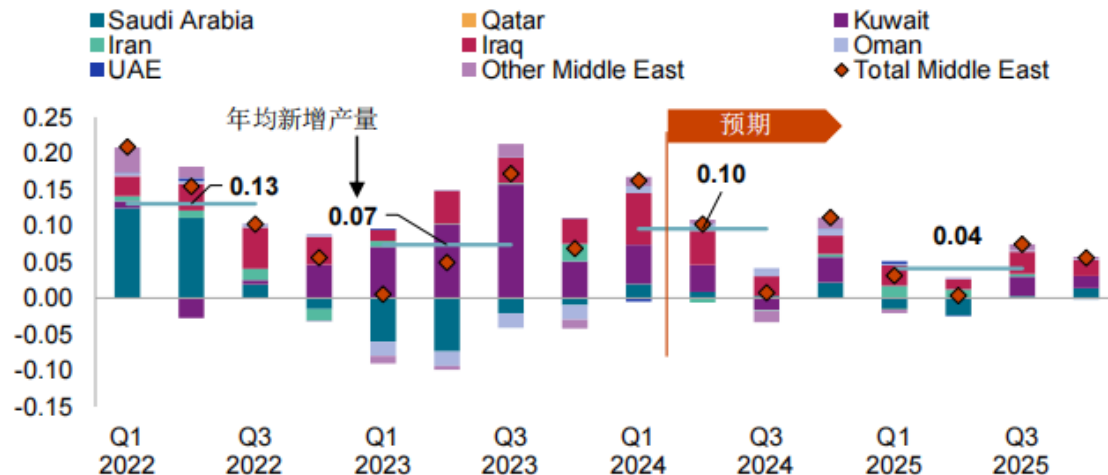
中东燃料油供应：由于产能增加，中东地区2024年第二季度的燃料油产量将同比上升，但新增供应将无法跟上需求的增长

图84：中东主要燃料油需求国（百万桶）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图85：中东主要燃料油需求国需求量增减（美元/吨）

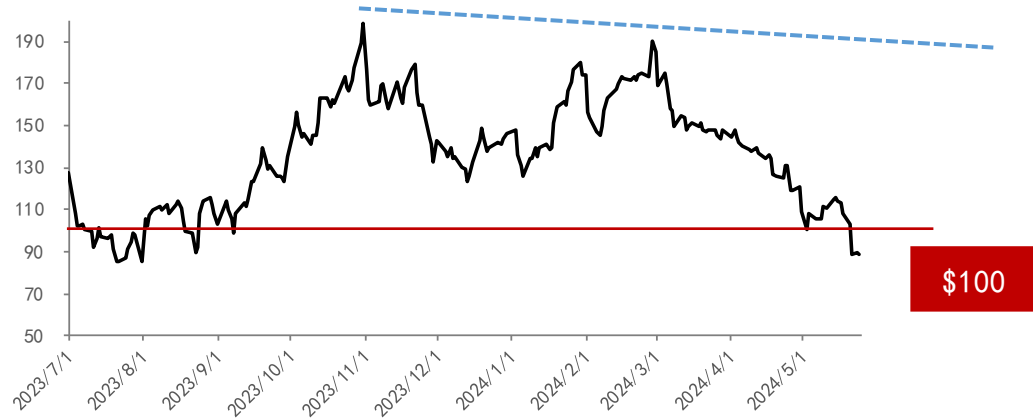


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 预计今年第二季度的燃料油炼厂产量将趋势于约170万桶/日，而去年同期为160万桶/日，中东地区的产量将受益于相较于今年第一季度计划中的炼厂停工减少。这将有助于补充库存，以备夏季需求达到全年最高水平时使用，从而导致该地区从净出口转向净进口。
- 按照季节性典型模式，中东地区将在夏季前继续作为燃料油净出口地区，但夏季燃料油结构性短缺将导致净进口以满足电力需求，中东地区的燃料油净进口量将在7月达到峰值，约为26万桶/日。
- 我们认为，与去年相比，科威特可能会减少在现货市场上销售的低硫燃料油（LSFO）的货量。尽管包括科威特石油公司在内的货物仍在现货市场上出售，例如科威特石油公司计划于5月2-3日从A1 Zour炼油厂装载的12万吨低硫燃料油（LSFO）货物，但预计今年科威特的国内电网将使用更少的原油和更多的燃料油，从而导致夏季LSFO出口量减弱。

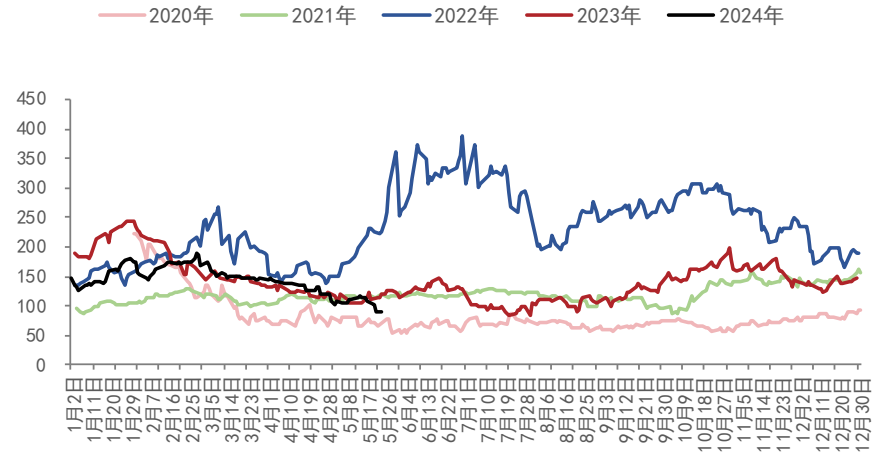
高低硫价差：由于高硫需求增加并且富查伊拉港储存枢纽的库存紧张，高低硫燃料油价差在3月后大幅回落

图86：新加坡高、低硫燃料油价差（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图87：新加坡高、低硫燃料油价差 季节图（美元/吨）



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

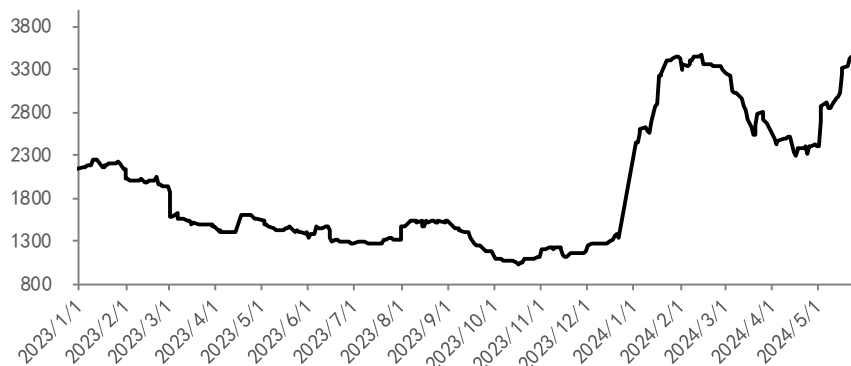
- 由于气温升高增加了中东地区对电力的需求，从而提高了发电用燃料油的消耗，5月高硫燃料油裂解价差有所上涨，这反过来导致该地区库存趋紧。5月20日，富查伊拉的重馏分油库存报告为924万桶，约比去年同期减少了190万桶。尽管本月中东地区燃料油需求上升，但未能提振欧洲高硫市场的看涨情绪，ARA地区的燃料油库存达到了数月来的高点。5月份中东低硫裂解价差也有所上涨，但涨幅不足1美元/桶，由于欧洲的船用燃料需求疲软。俄罗斯对中东的燃料油出口在5月有所增加，抑制了当地裂解价差的上涨。
- 中东高低硫裂解价差在6月将保持稳定，第3-5月平均分别为-11.75美元/桶和11.15美元/桶。第二季度高硫裂解价差相较于低硫裂解价差将有改善的空间。最重要的是，夏季对电力的强劲高硫需求将推动高硫消费，如果夏季气温高于正常水平，高硫消费可能会超出预期。俄罗斯炼油厂更多的袭击可能会限制高硫对中东的出口。由于美国重新对委内瑞拉实施制裁，伊朗重油产量低于预期或OPEC+在2024年的新减产措施将进一步支撑高硫裂解价差。由于科威特Al-Zour强劲的供应和波动的运费率削弱了船用燃料需求，低硫裂解价差今年可能会继续走软。

05

航运市场情况

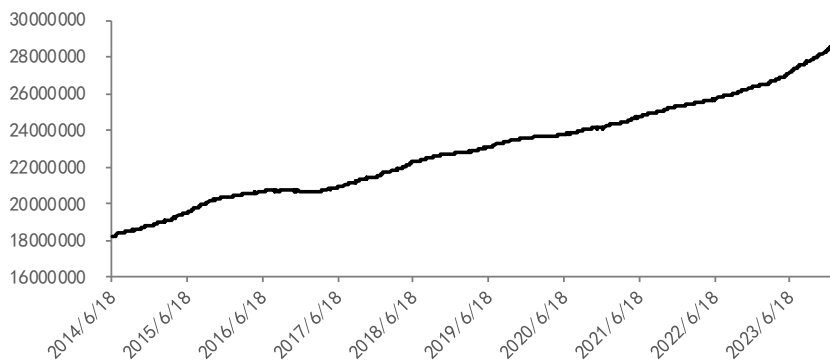
集装箱航运市场情况：集装箱运价重回高位

图88：FBX集装箱运价指数



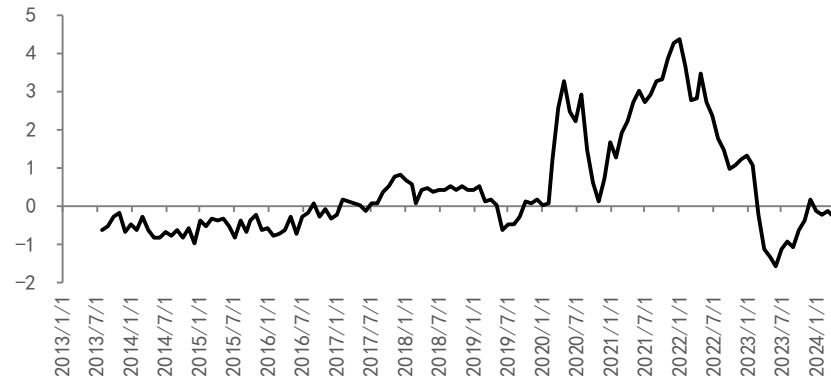
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图90：全球集装箱运力(标箱)



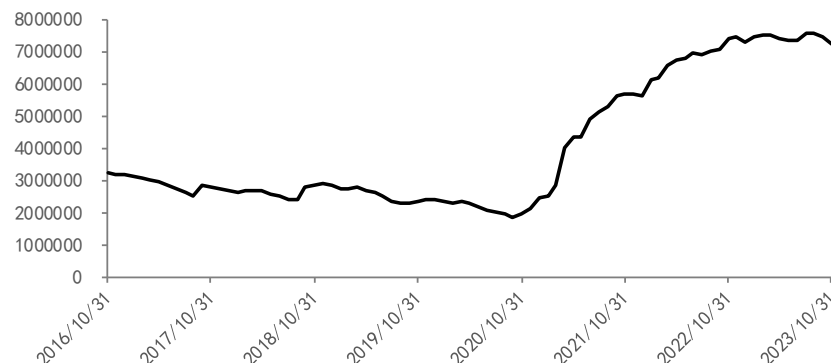
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图89：全球供应链压力指数



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

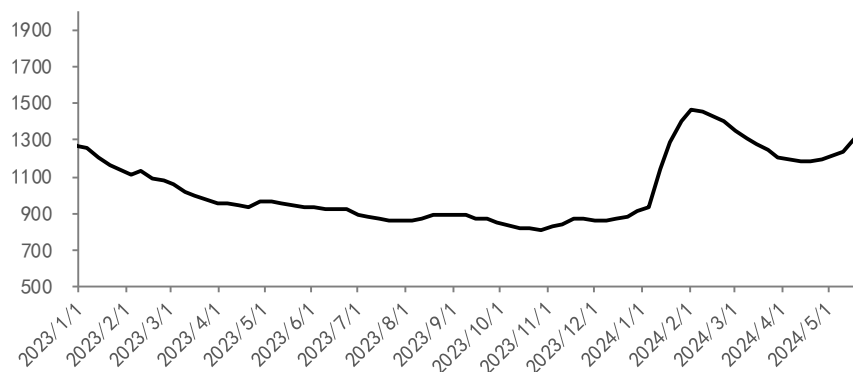
图91：全球集装箱船手持订单量(标箱)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

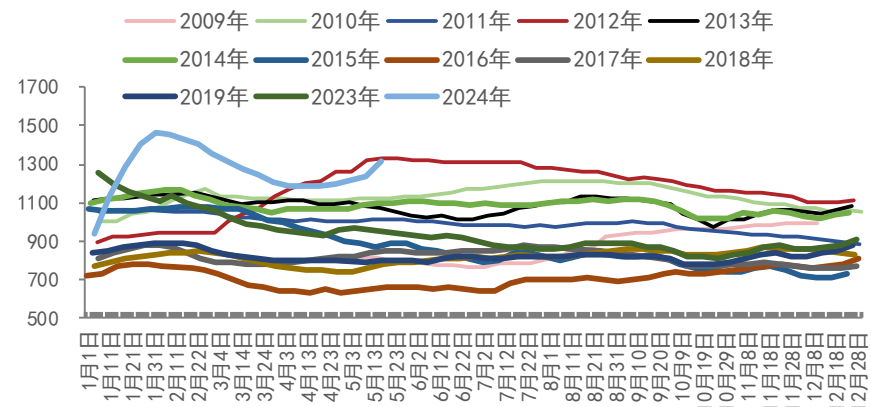
集装箱航运市场情况：国内集装箱运价走高

图92：中国出口集装箱运价综合指数



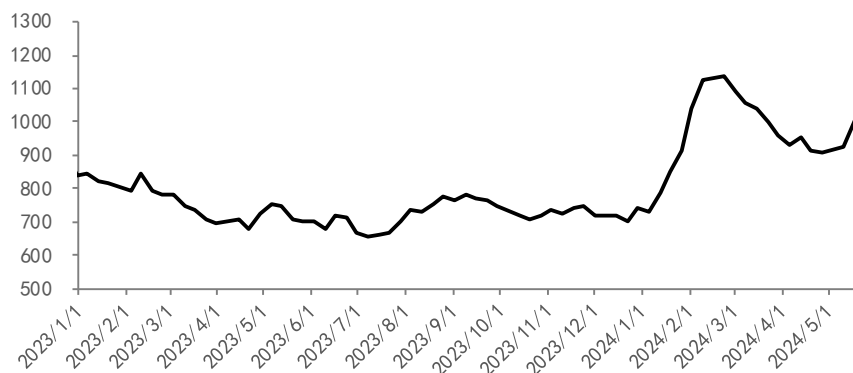
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图93：中国出口集装箱运价综合指数季节性（除2020-2022年）



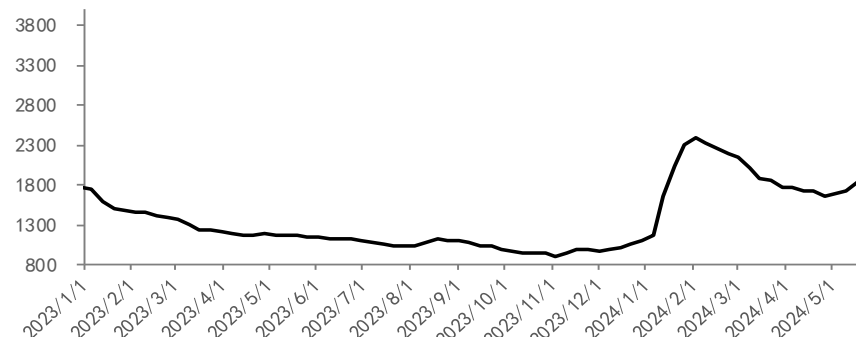
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图94：中国出口集装箱运价指数：美西航线



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

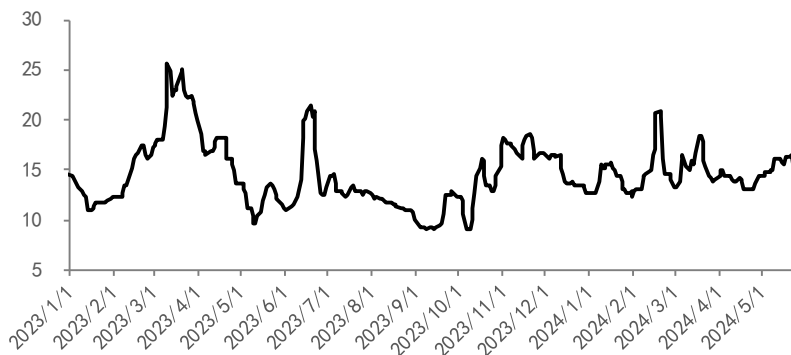
图95：中国出口集装箱运价指数：欧洲航线



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

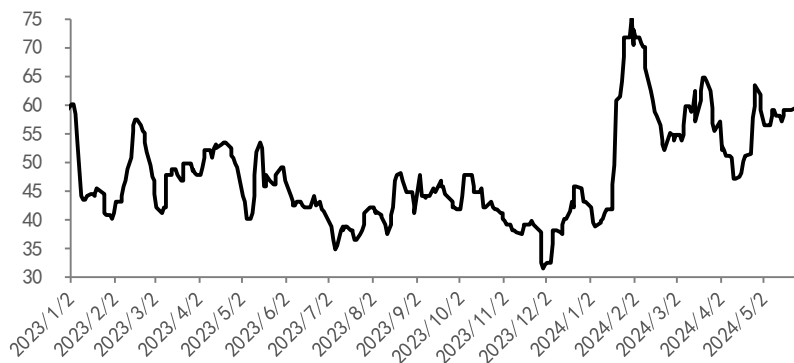
油品运输市场情况：原油运输价格回落，沙特东运费大涨后有所回落

图96：26万吨 VLCC 中东 - 中国运费指数 (美元/吨)



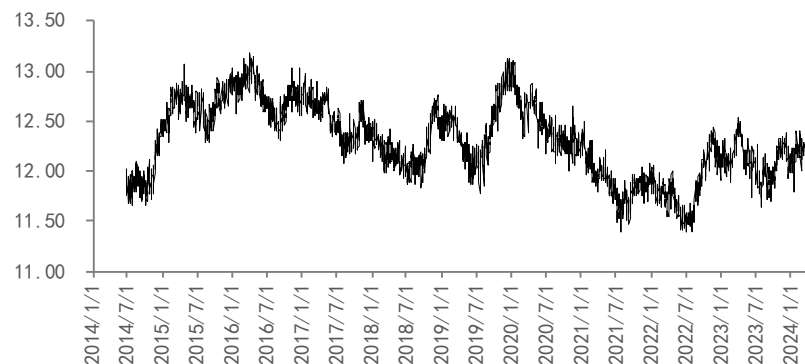
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图98：沙特西-新加坡mr成品油船 运费 单位：美元/吨



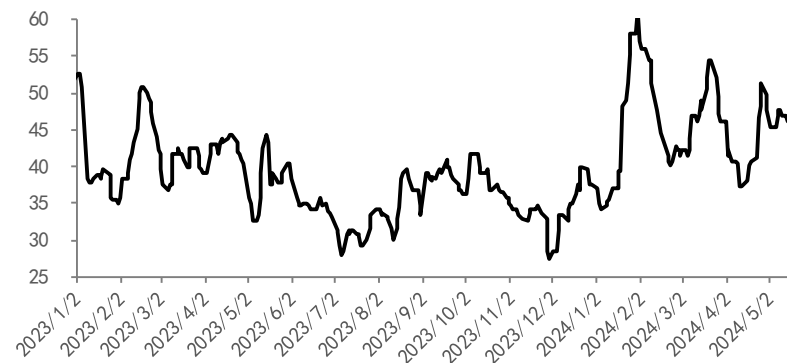
资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图97：VLCC航速 (节)



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

图99：沙特东-新加坡mr成品油船 运费 单位：美元/吨



资料来源：MYSTEEL、五矿期货研究中心

干散货航运市场情况：上半年散货价格稳定

图100: 铁矿运价 目的地 - 中国青岛, 船型 - capesize (美元/吨)

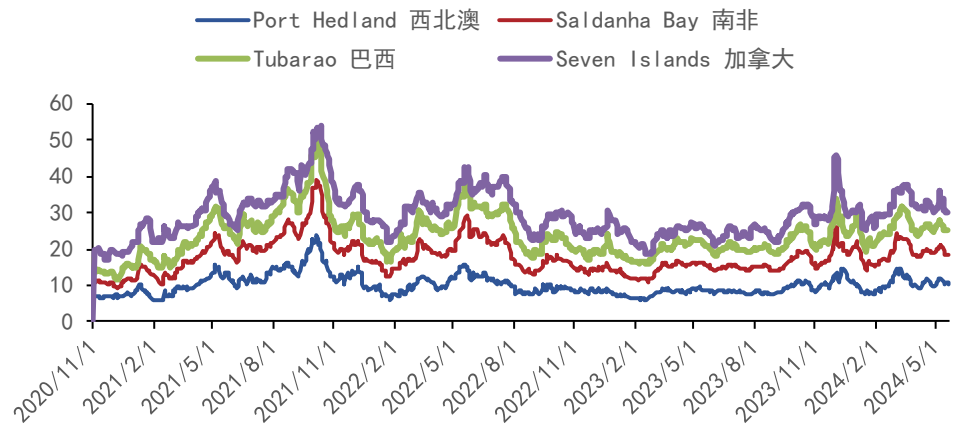
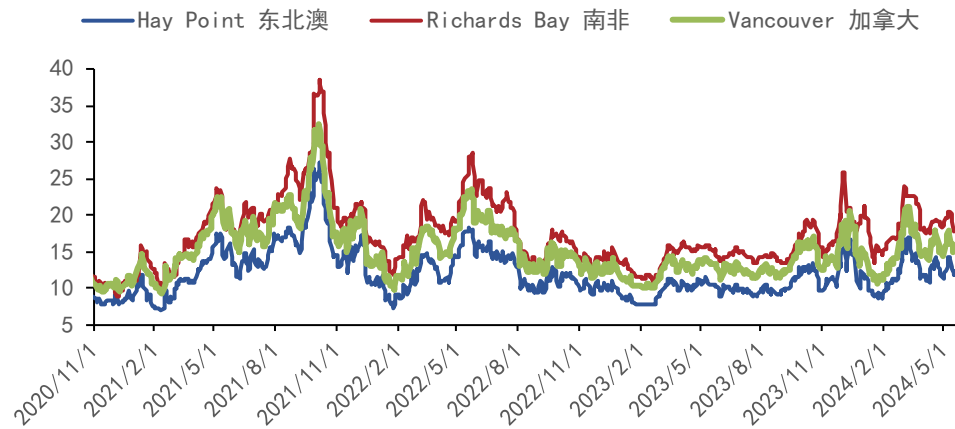


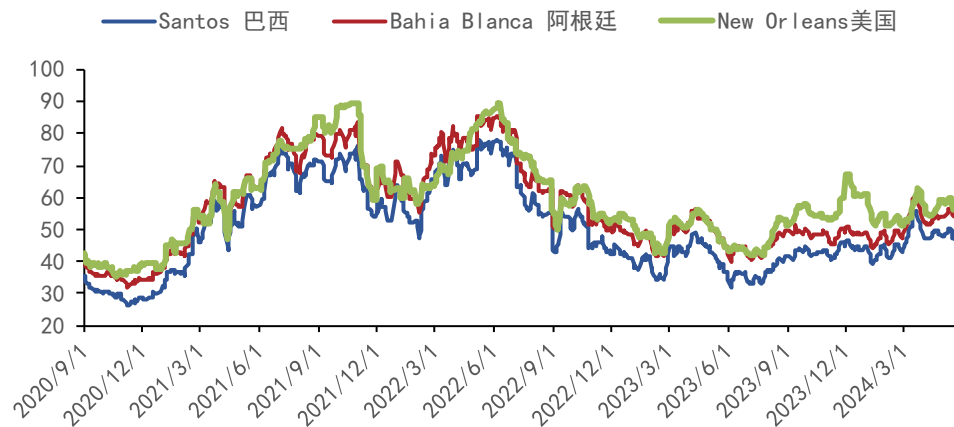
图101: 煤炭运价 目的地 - 中国青岛, 船型 - capesize (美元/吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

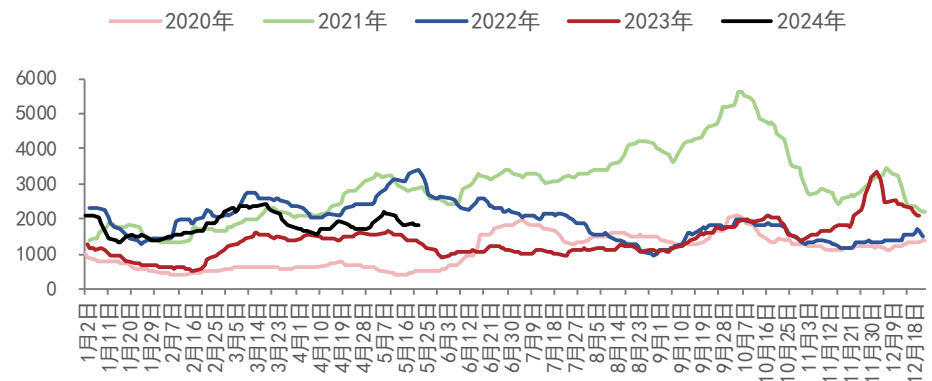
资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图102: 谷物运价 目的地 - 中国青岛, 船型 - panamax (美元/吨)



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

图103: 波罗的海干散货指数 季节性图例 BDI



资料来源: MYSTEEL、五矿期货研究中心

06

产业链附录

原油平衡表

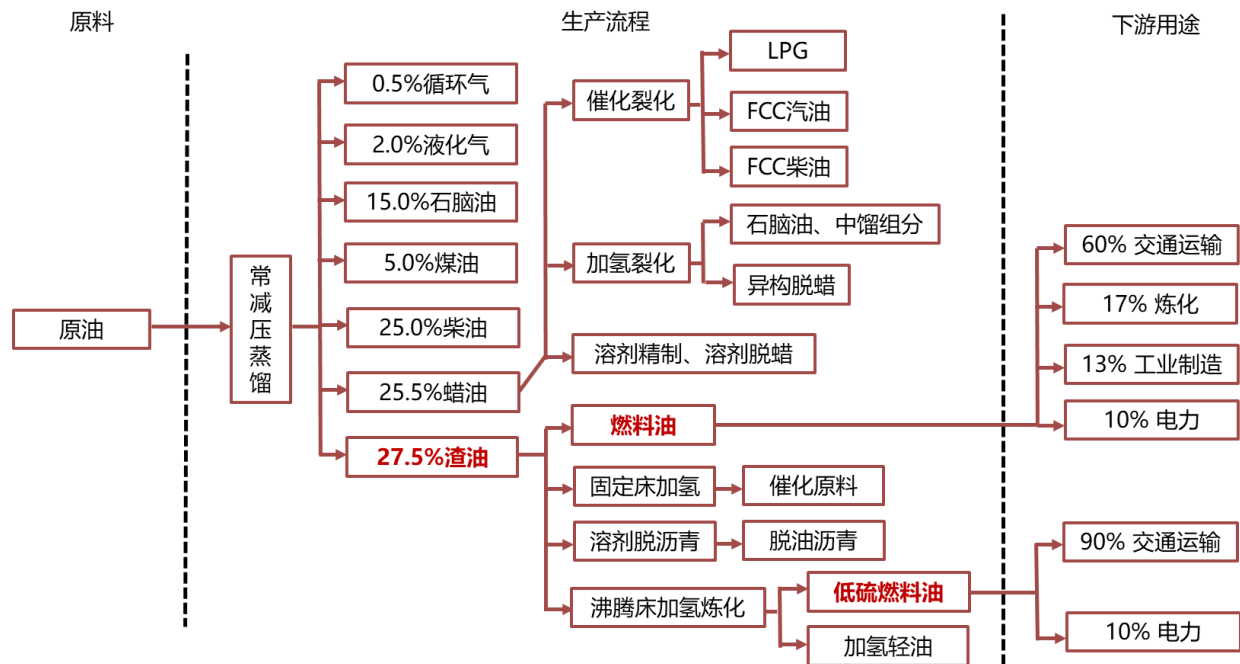
表1：原油平衡表

供应	2021				2022				2023				2024				年平均值				同比变化		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	2021	2022	2023	2024	2022	2023	2024
OECD	3020	3085	3114	3224	3161	3188	3254	3297	3343	3370	3387	3438	3482	3427	3430	3464	3111	3225	3385	3451	114	160	66
美国	1774	1916	1903	1992	1943	2012	2060	2067	2102	2136	2128	2138	2204	2195	2190	2180	1896	2021	2126	2192	124	106	66
加拿大	562	537	549	568	566	552	572	591	579	563	590	613	599	565	584	606	554	570	586	589	16	16	2
墨西哥	193	195	190	192	191	189	190	190	208	214	213	210	209	206	204	201	193	190	211	205	-3	21	-6
其他OECD国家	491	437	472	472	461	435	432	449	454	457	456	477	470	461	452	477	468	444	461	465	-24	17	4
非OECD	6254	6396	6561	6610	6721	6686	6826	6805	6762	6742	6665	6607	6668	6734	6772	6805	6455	6760	6694	6745	304	-66	51
OPEC*	3033	3088	3229	3310	3376	3376	3471	3443	3395	3372	3264	3230	3230	3231	3232	3333	3165	3417	3315	3257	252	-101	-59
OPEC原油	2507	2549	2684	2767	2820	2833	2923	2892	2846	2838	2734	2700	2700	2700	2700	2800	2627	2867	2780	2725	240	-88	-55
OPEC天然气凝析液	526	539	545	543	556	543	548	551	549	534	530	530	530	531	532	533	538	550	536	532	11	-14	-4
俄罗斯+哈萨克斯坦	1342	1365	1363	1427	1439	1339	1356	1390	1403	1357	1352	1352	1362	1362	1360	1367	1374	1381	1366	1363	7	-15	-3
巴西	285	297	308	289	298	293	313	321	322	323	336	340	354	352	355	360	295	306	330	355	12	24	25
中国	499	503	501	493	517	518	505	509	533	531	528	532	535	537	540	545	499	512	531	539	13	19	8
其他非OECD国家	1095	1143	1160	1091	1091	1160	1181	1142	1109	1159	1185	1153	1187	1252	1285	1200	1122	1144	1152	1231	21	8	80
全球总供应	9274	9481	9675	9834	9882	9874	10080	10102	10105	10112	10052	10045	10150	10161	10202	10269	9566	9985	10079	10196	419	94	117
需求																							
OECD	4236	4408	4578	4682	4580	4539	4657	4595	4552	4562	4646	4657	4596	4550	4608	4620	4476	4593	4604	4594	117	12	-11
美国	1855	2013	2029	2054	2023	2027	2047	2017	2000	2048	2068	2059	2038	2058	2060	2045	1988	2029	2044	2050	41	15	7
加拿大	219	216	242	233	224	221	238	230	222	225	235	233	236	231	235	239	228	228	229	235	1	1	7
欧洲OECD	1195	1267	1388	1394	1320	1343	1404	1335	1307	1347	1388	1364	1318	1333	1373	1349	1311	1351	1352	1343	40	1	-8
日本	377	307	317	366	371	303	319	356	372	301	311	344	360	298	308	341	342	337	332	327	-5	-5	-5
其他OECD国家	590	605	602	635	642	645	649	657	651	641	644	657	644	630	632	646	608	648	648	638	40	0	-10
非OECD	5149	5259	5266	5252	5280	5346	5388	5380	5459	5534	5568	5564	5604	5656	5628	5626	5232	5349	5531	5629	117	183	97
欧洲大陆	450	459	487	474	429	443	473	465	431	445	476	468	445	463	472	464	468	453	455	461	-15	3	6
南欧	71	74	76	76	74	76	76	77	74	76	77	77	77	76	77	77	74	76	76	77	2	0	1
中国	1521	1541	1512	1534	1512	1510	1510	1528	1594	1613	1620	1640	1632	1642	1610	1632	1527	1515	1617	1629	-12	102	12
其他亚洲	1319	1325	1293	1323	1375	1376	1342	1384	1426	1432	1374	1404	1483	1481	1420	1452	1315	1369	1409	1459	54	40	50
其他非OECD国家	1788	1860	1898	1845	1890	1941	1987	1926	1934	1968	2021	1975	1978	1994	2049	2001	1848	1936	1975	2006	88	39	31
全球总需求	9385	9667	9844	9934	9860	9885	10045	9975	10011	10096	10214	10221	10200	10206	10236	10246	9708	9941	10136	10222	234	194	87
库存净变化	-111	-186	-169	-100	22	-11	35	127	94	16	-162	-176	-50	-45	-34	23	-142	43	-57				

资料来源：EIA、五矿期货研究中心

产品产业链图示

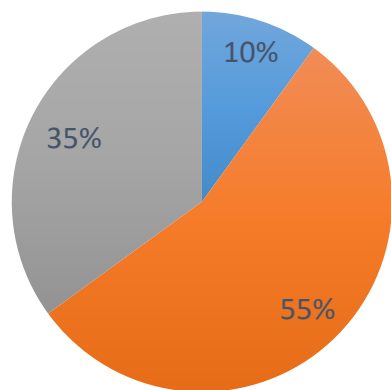
表2：燃料油及低硫燃料油（主营炼厂）产业链



资料来源：《石油贸易手册》、五矿期货研究中心

- 我国主营炼厂主要通过渣油加氢制法生产低硫燃料油，通过渣油加工装置将高硫渣油中的硫含量降低，但该方法通过脱硫工艺降低芳烃含量，影响燃油的兼容性；
- 渣油加工生产下游产品的比例主要通过各产品的经济性来决定，目前生产低硫燃料油可以获得更高的利润，刺激炼厂加大低硫燃料油的产出。

表3：低硫燃料油主流生产方式产量占比



■ 1. 低硫原油蒸馏 ■ 2. 渣油加氢炼化 ■ 3. 低硫渣油和高硫燃料油混兑

低硫燃料油主流生产方式：

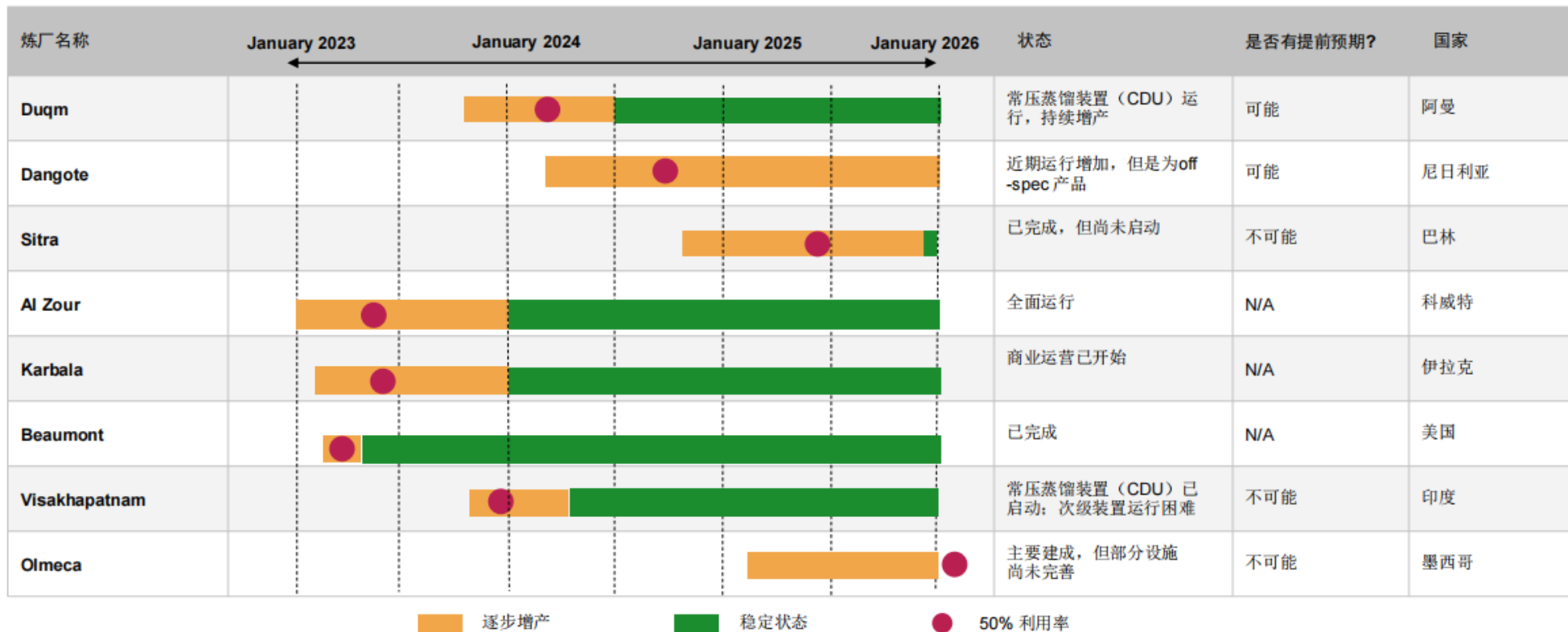
- 1、使用**低硫原油**经过蒸馏工艺生产。但使用这种原油的炼厂大部分主要加工生产汽柴油，低硫燃料油外放数量较少；
- 2、通过沸腾床**加氢炼化装置**将高硫渣油中的硫含量降低，使用脱硫工艺降低芳烃含量；
- 3、使用低硫渣油等**调油料**和高硫重质燃油进行**混兑**、调合生产。

表4：燃料油研究框架思维导图



主要炼油项目的预计投产时间表

表5：主要炼油项目的预计投产时间表



资料来源：公司官网、五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博