

原油：下半年先扬后抑

·冠通期货 苏妙达

上半年，原油先扬后抑，整体震荡上行，4月15日现年内最高。年初原油价格处于窄幅震荡运行。2月后，随着巴以并未达成停火协议，红海危机扩大，乌克兰持续袭击俄罗斯炼厂，再通涨逻辑升温，欧美汽柴油裂解价差回升，叠加美国汽柴油需求有所恢复，美国原油库存下降，OPEC+将减产政策延长至2季度末，伊朗与以色列暴发冲突，原油价格与月间价差强势上涨。4月下旬后，伊以均未使冲突扩大，OPEC+减产履行率未达标，全球炼厂开工率下降，叠加宏观数据走弱，汽柴油需求欠佳，美联储降息预期推迟，市场聚焦OPEC+会议仅将220万桶/日的自愿减产延长至3季度，原油价格下跌。随着价格的下跌，市场开始关注夏季出行旺季，且OPEC+会议毕竟还是减产至三季度，多个成员国也表达稳定市场的态度，中东、俄乌之间仍是冲突不断，做多资金介入，原油价格触底反弹。

需求季节性波动

美国经济韧性十足（美国6月零售销售月率录得0%，高于预期的-0.3%，零售销售额创下3个月来最大增幅），加拿大、欧洲央行等刚开启降息，美国6月CPI同比升3%，回落至去年6月以来最低水平，低于预期的升3.1%和前值升3.3%；6月核心CPI同比升3.3%，低于预期的升3.4%和前值升3.4%，美国6月通胀全面降温，市场预计下半年美联储会降息50个基点，对于降息的预期将时刻影响原油表现。

三季度是成品油消费旺季，美国夏季出行旺季开始，最新EIA数据显示美国原油继续去库，汽柴油需求也一度从历年同期偏低位升至中性略偏高水平，只是此次飓风贝丽尔确实暂时削弱了需求，成品油累库，汽柴油需求环比走弱。叠加美联储的降息和中国刺激政策的预期，预计原油需求环比改善，只是以目前的汽柴油裂解价差及美国汽柴油库存来看，旺季预期不宜过高，中国原油加工量近期维持在1380万桶/日左右，处于近年同期略偏高水平，只是还未出现季节性走高的旺季表现。除了身为产油国的OPEC维持了全球原油需求增速，EIA和IEA均较年初下调了今年的全球原油需求增速。由于经济复苏动力不足，6月欧元区制造业PMI仅为45.8，连续24个月均处于荣枯线下方，加之新能源如生物柴油、电动车等的竞争替代，OPEC、EIA和IEA对于今年的全球需求增速都不及去年水平。而进入四季度，成品油旺季消退，原油价格的高企也会压制下游的需求，预计四季度原油需求将环比走弱。

OPEC+减产至三季度

6月初的OPEC+会议引发市场关注，此次会议，OPEC+将2022年10月宣布的“集体性减产措施”（200万桶/日）延长至2025年结束。OPEC+2023年4月宣布的“补偿性减产措施”（约165万桶/日）将延长至2025年12月底。OPEC+将2023年11月宣布的“自愿减产措施”（220万桶/日）延长至2024年9月底。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。产量配额方面，阿联酋增加30万桶/日、俄罗斯和尼日利亚增加了12万桶/日。市场重点关注OPEC+220万桶/日的减产

在 2024 年 10 月后的逐步退出，这不及市场预计的在 2025 年逐步退出，引发原油下跌。当然，OPEC+也声明增产计划将跟随市场调整，若油价持续下跌，OPEC+有可能继续延长 220 万桶/日的自愿减产。目前伊拉克、俄罗斯、哈萨克斯坦均超额生产，不过他们也提出可补偿性减产计划，需要关注他们的超额补偿情况。非 OPEC+国家中加拿大、巴西、美国、挪威等国均有增产可能，预计产量将增加 100 万桶/日。OPEC+ 220 万桶/日自愿减产毕竟还是延长至三季度，叠加需求的环比改善，预计三季度原油去库。

地缘政治及美国补库的支撑

虽然美国在极力控制中东局势，但美国在中东的话语权减弱，胡塞武装及黎巴嫩真主党更是不可控，即使达成停火框架，但真正进入停火仍面临重重阻碍，中东及俄乌等地缘政治风险扰动依然较大。今年三季度美国飓风超过正常季节的可能性很高，会对原油的生产和消费产生扰动。另外油价下跌也会刺激美国进一步回购石油战略储备，现在美国仍以数十万桶/周的速度在回购石油战略储备，美国能源部最新表示寻求补充 450 万桶石油战略储备，交付时间为 10 月到 12 月，预计布伦特原油在 72 美元/桶有较强支撑。

因此在 OPEC+及需求季节性节奏下，我们预计 2024 年下半年原油价格将先扬后抑，在地缘政治风险、美联储降息预期以及美国飓风扰动下，期间有望突破前期高点，布伦特有望冲击 95 美元/桶。四季度随着成品油旺季以及 OPEC+220 万桶/日的退出，布伦特将跌至 72 美元/桶附近。最大风险在于巴以实现停火，美联储降息继续延迟，汽油消费不佳，OPEC+减产不达标