

目 录

- 一、油价回顾与展望
- 二、商品、利率及汇率
- 三、聚酯产业链
- 四、结论与投资建议

原油价格影响因素及预测

指标	展望	油价影响
油价判断	布伦特原油在6月初跌破80美元/桶，是2月份以来首次。欧佩克+协议于10月份开始逐步取消自愿减产，加之市场对全球宏观需求的担心；美国进入夏季需求高峰期，综合来看油价有望支撑；短期美国原油库存或有上升，但美国钻机数持续下降将影响长期原油供给。预计布伦特多在70-90美元/桶之间波动。2024年整体前高后低，美联储降息时点存在一定回调风险；全年预计布伦特在60-100美元/桶波动。	
全球石油供应	OPEC+自愿减产延长至2024年2季度，加上俄罗斯额外减产，市场整体预测供应减少。	+++
全球经济（石油需求）	美国传统燃油消费旺季6月将有明显展现，商业原油开始进入去库周期，季节性利好将提振需求表现。4月份，我国进口原油4472万吨，同比增加5.4%。	+
经济周期（利率/美元指数等）	美联储经济韧性仍强，美元指数出现自去年12月以来的首次月度跌幅。	--
通胀压力CPI、PPI等	美国4月CPI 3.4%符合预期；4月美国PPI同比上升0.1%，创12个月以来新高。	--
地缘政治	以色列立场依然强硬，中东局势有再次恶化可能。	-
新发现油田/剩余产能	BP在阿塞拜疆的ACG油田复合体启用了一个新生产平台，其产能可达到10万桶/天。美国石油公司利用人工智能加快页岩钻井速度。OPEC+最新剩余产能600万桶/天。	--
钻机数及库存井	至5月31日，美国钻机数600台，较去年同期减少96台；其中采油钻机数496台，较去年同期减少59台。5月初美国石油和天然气钻机数量降至两年来的最低水平。	++
炼油加工量	4月份，我国规上工业原油加工量5879万吨，同比下降-3.8%。美国炼厂开工率高于去年同期。IEA预计2024年全球供应量将增加58万桶/天，达到1.027亿桶/天，其中非OPEC+国家产量将增长140万桶/天；2025年全球供应预计增长180万桶/天。	+
全球库存	至2024年5月24日当周，美国原油商业库存4.55亿桶，较去年同期减少497万桶，库存比五年同期平均水平低4.26%左右；至2024年4月，OECD的原油及液体商业库存为27.51亿桶，较去年同期减少5674万桶。	++
原油下游利润：RBOB-WTI价差等	美国RBOB汽油期货-WTI原油期货价差较去年四季度有所提升，国内成品油价差5月略有回暖。	--
制造业PMI指数	美国ISM制造业指数超预期下降至48.7，处于三个月来低位；日韩PMI景气度扩大。	+++
相关能源（天然气/煤炭等）	由于天然气价格低迷，美国干天然气产量2024年第二季度将比一季度下降2%。	++
期货结构/区域间套利	远月价格贴水，backwardation结构。自去年11月以来，加拿大原油价格折扣已经收窄，Trans Mountain原油管道扩建计划将于2024年第二季度投产。	-

权威机构最新预测及观点

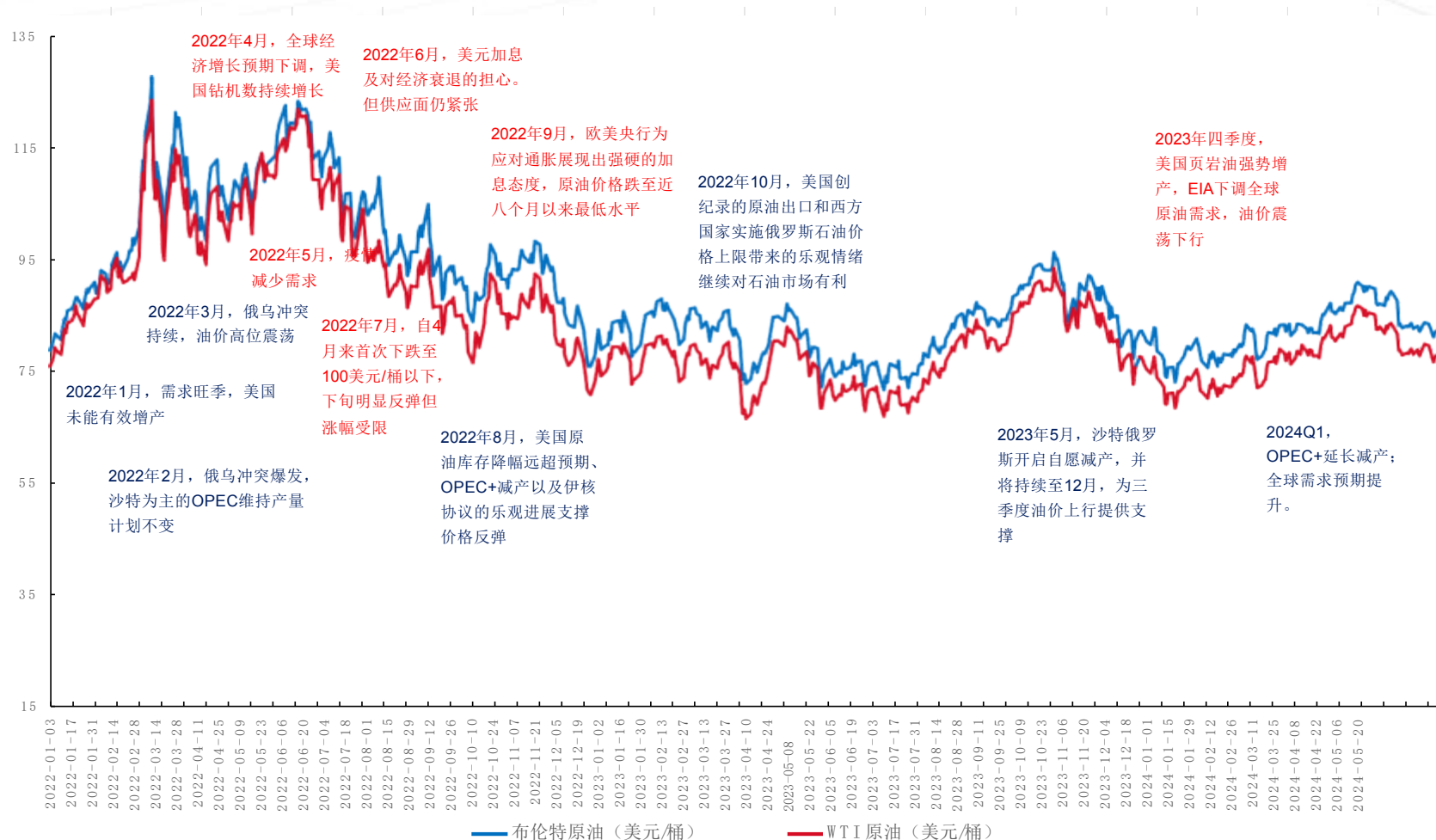
机构	预测日期	油价预测	供应	需求
EIA	May. 7, 2024	布伦特现货2024H2平均90美元/桶 (+), 2024全年为89美元/桶 (+), 2025年85美元/桶 (-)。	2023-25年全球原油及液体产量分别增加181 (+)、96 (-)、189 (-) 万桶/天。 2024年全球供应量将增加58万桶/天, 达到1.027亿桶/天, 其中非OPEC+国家产将增长140万桶/天; 2025年全年增长18	2023-2025年全球液体需求分别、10
IEA	May. 9, 2024		2023-25年	
OPEC	May. 14, 2024	下调布伦特原油2024年预测		
OIES	May. 15, 2024	美元/桶至84.5美元		
Rystad Energy	Ma			

资料来源: EIA, IEA, OPEC, OIES, Rystad, 东海证券研究所

注: (+) 表示上调预期, (-) 表示下调预期

2022年以来的国际油价走势

- 2022年以来，地缘政治冲突加大，美国页岩保持资本开支纪律，OPEC+实际增产远低于配额增长。俄罗斯受制裁或影响长期原油产量。
- 2023年，沙特、俄罗斯及其他主要OPEC+主要产油国联合减产，对油价形成了有力的支撑。而随着委内瑞拉、伊拉克实际产量的反弹、美国页岩油强势增产、全球石油消费预期下调，油价进入震荡区间。
- 进入2024年，国际油价整体维持窄幅震荡，但是在OPEC+联合减产、全球经济恢复、美国低库存等背景下，原油价格仍然维持强势。



油价预测：大宗商品之母，预计2024年在60-100美元/桶波动

	2020年	2021年	2022年	2023E	2024E	2025E	单位
全球GDP增速	-3.0%	6.0%	3.5%	3.2%	3.2%	3.2%	
美国联邦基金利率	0.25-1.25%	0.0025	0.5-4.5%	4.75-5.5%			
美元指数平均	96	92	103	103			
美国商业库存平均	497	455	421	445	437	449	百万桶
OECD库存	74.7	63.4	59.0	61.1	59.6	59.8	天
布伦特均价	43	71	99	82	60-90		美元/桶
OPEC剩余产能	5.37	5.18	2.35	3.62	4.09	4.16	百万桶/天
需求总计	91.6	97.6	100.0	101.9	102.8	104.3	百万桶/天
需求增量		6.0	2.3	1.9	0.9	1.4	百万桶/天
供应增量		1.8	4.3	1.8	1.0	1.9	百万桶/天
供应（含凝析油）							百万桶/天
OPEC国家	29	30	33	32	32	32	百万桶/天
加拿大	5	6	6	6	6	6	百万桶/天
墨西哥	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
美国	19	19	20	22	22	23	百万桶/天
俄罗斯	11	11	11	11	10	10	百万桶/天
阿塞拜疆	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
哈萨克斯坦	2	2	2	2	2	2	百万桶/天
土库曼斯坦	0	0	0	0	0	0	百万桶/天
阿根廷	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
巴西	4	4	4	4	4	5	百万桶/天
哥伦比亚	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
拉美其他	1	1	1	1	1	1	百万桶/天
其他非OPEC	20	19	19	19	20	20	百万桶/天
供应总计	93.9	95.7	100.0	101.8	102.8	104.7	百万桶/天
需求-供应	-2.3	2.0	0.0	0.2	0.1	-0.4	百万桶/天

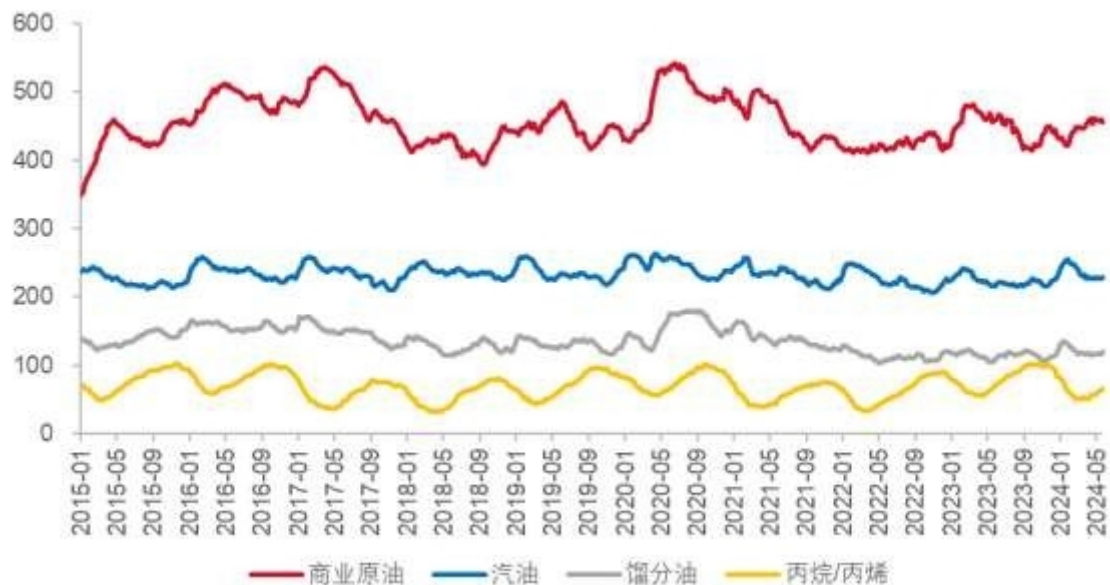
说明：

- EIA在2024年5月的STEO预测：预计欧佩克+自愿减产和持续的地缘政治风险将使布伦特原油现货价格在2024年剩余时间内保持在每桶90美元附近，然后在2025年随着全球石油产量增长回升而降至平均85美元/桶。
- 预计2024-2025年，非OPEC国家供应将增长100万桶/天和190万桶/天，为推动全球石油供应增长的主要力量，其中美国、圭亚那、加拿大增产较多。
- EIA将美国GDP增长预测2024年实际GDP将增长2.5%，与4月份的预测持平。将2025年GDP年增长率的假设上调0.3个百分点至1.9%。
- 其他原油影响因素：OPEC+的减产；地缘政治；美国加息尾声对经济的影响（衰退还是软着陆）。
- **我们对2024年油价预判：或整体前高后低，目前预计布伦特在60-100美元/桶之间波动。**

原油供需基本面：美国及OECD的商业库存

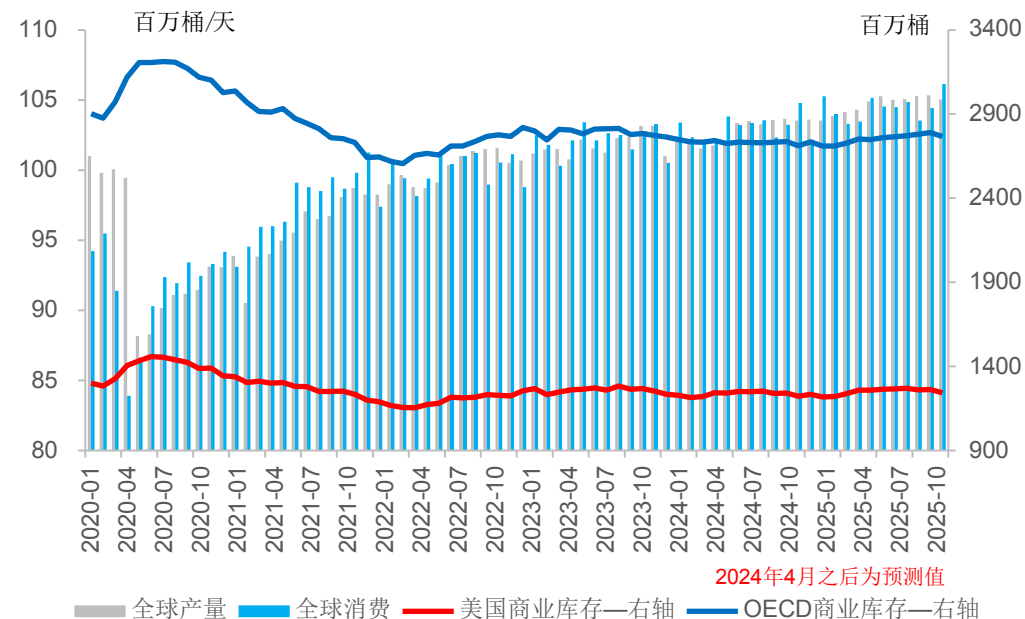
- 至2024年5月24日当周，美国原油商业库存4.55亿桶，较去年同期减少497万桶，库存比五年同期平均水平低4.26%左右；汽油库存2.29亿桶，较去年同期上升1277万桶；馏分油库存1.19亿桶，较去年同期上升1263万桶。
- 至2024年4月，OECD的原油及液体商业库存为27.51亿桶，较去年同期减少5674万桶。

美国原油及成品油库存（百万桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所

石油及液体产品供需及库存

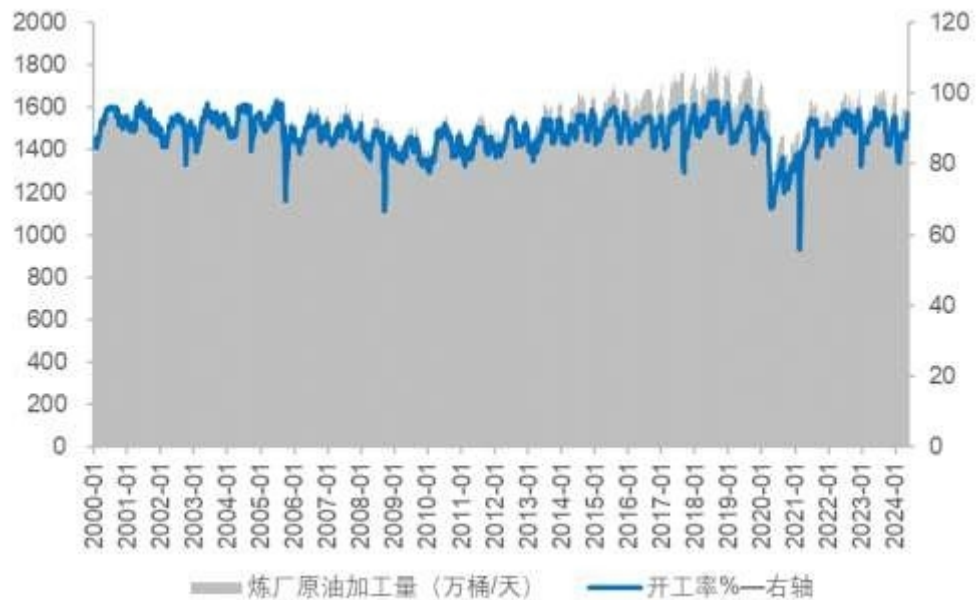


资料来源：EIA，东海证券研究所

原油供需基本面：炼厂开工及进出口

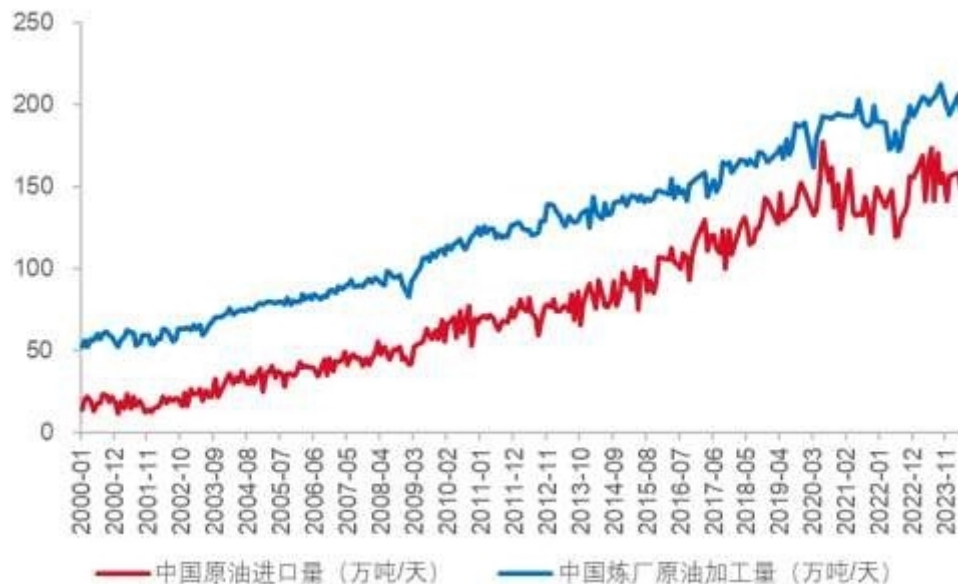
- 2024年5月，美国炼厂加工量回升，至5月24日为1708万桶/天，开工率为94.3%；2023年同期炼厂加工量为1617万桶/天。
- 4月份，我国规上工业原油加工量5879万吨，同比下降-3.8%；日均加工195.9万吨。4月份，我国进口原油4472万吨，同比增加5.4%。

美国炼厂原油加工量及开工率



资料来源：EIA，东海证券研究所

中国原油进口及炼厂加工量

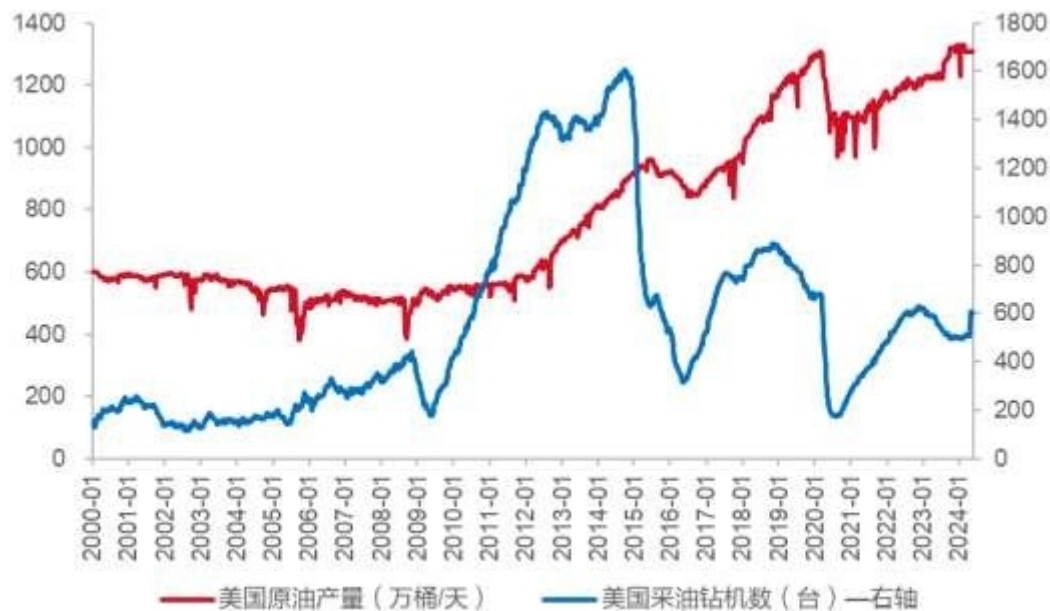


资料来源：国家统计局，东海证券研究所

原油供需基本面：原油产量与采油钻机数

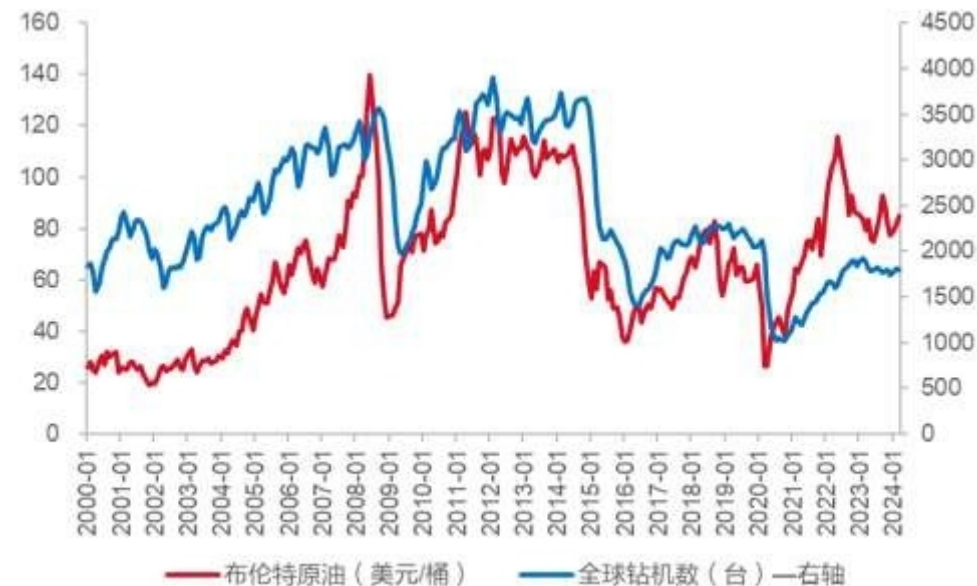
- 美国原油产量基本保持稳定，至5月24日当周，美国原油产量1310万桶/天，较去年同期增加87万桶/天。
- 至5月31日，美国钻机数600台，周环比不变，较去年同期减少96台；其中采油钻机数496台，周环比减少1台，较去年同期减少59台。

美国原油产量及采油钻机数



资料来源：EIA, Baker Hughes, 东海证券研究所

油价与全球钻机数



资料来源：Wind, Baker Hughes, 东海证券研究所

原油供需基本面：下游产品价差

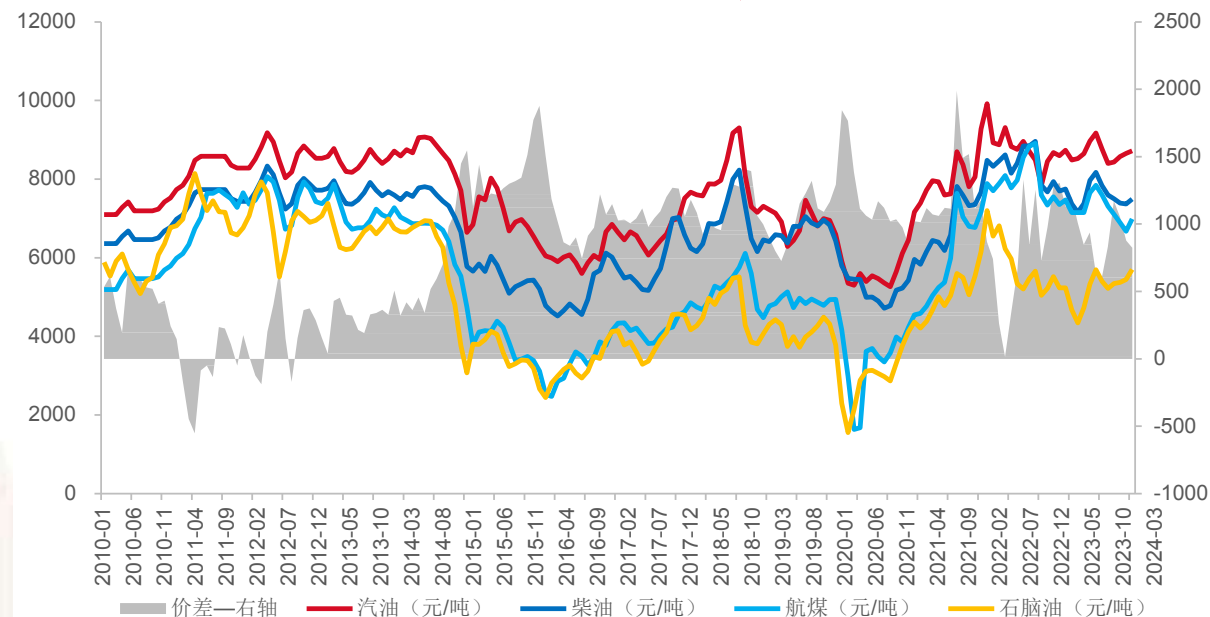
- 2024年4月美国RBOB汽油-WTI库欣现货价差为50.7美元/桶，年初以来逐步提升；目前已超过2022-2023年平均的42.5美元/桶，且高于过去20年的历史平均23.4美元/桶。
- 2024年5月，国内成品油价差有所回暖，至762元/吨。

美国汽油与原油现货价差（美元/桶）



资料来源：EIA，东海证券研究所（1桶=42加仑换算）

国内的成品油价差



价差 = 0.2*石脑油+0.3*柴油+0.2*汽油+0.1*航空煤油-原油*VAT*汇率（未考虑副产品和除增值税外各项税）

资料来源：Wind，东海证券研究所

2024年5月，全球原油大事记

- 6月3日，韩国总统尹锡悦表示，政府已批准一项计划，在该国东南部工业港口城市浦项（Pohang）附近对潜在的大型石油和天然气储量进行勘探钻探。政府估计75%的储量是天然气，其余是石油——天然气储量至少为3.2亿吨至12.9亿吨，此外石油储量在7.8亿桶至42.2亿桶之间；
- 乌干达每日观察报5月20日报道，乌石油管理局近日表示，截至2023年底，乌石油行业已吸收投资约75亿美元。在接下来的25年里，石油项目将吸引预计150亿美元投资。依照石油管道制造和建设工期推算，乌石油商业开采阶段将于2025年四季度正式开始，该阶段预计每年产生10-25亿美元的价值；
- 6月2日OPEC+会议：沙特阿拉伯和其他七个国家已自愿减产约220万桶/日，这些减产原定于6月后结束，但现在将维持到9月，然后在2025年9月之前逐步减少约18万桶/日。除阿联酋2025年配额增加30万桶/日，大多数其他现有配额延长至2025年底；
- 道达尔能源日前表示，将与其合作伙伴推进安哥拉海上一个投资60亿美元的深水石油开发项目，预计Kaminho深水石油项目将在2028年开始石油生产，稳产期产量约为每天7万桶石油；
- 能源咨询公司伍德麦肯兹近日发布报告称，苏里南石油勘探取得显著进展，目前已发现的石油资源量超过24亿桶，天然气资源量超过12.5万亿立方英尺；
- 5月29日，康菲宣布将以全股票交易方式收购马拉松石油公司，该交易对马拉松石油公司的估值为225亿美元，其中包括接手马拉松石油公司54亿美元的净债务。合并后的公司将立即成为一家多元化的巨头，其资产遍布美国本土48个州的几个核心致密油区。

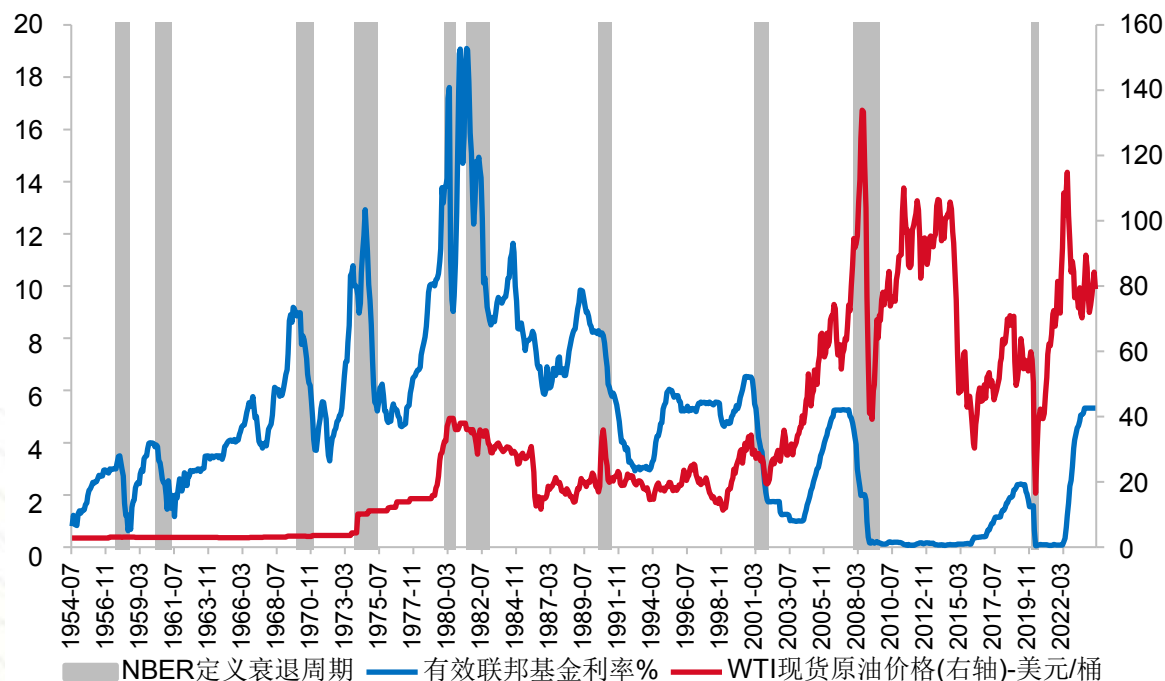
目 录

- 一、油价回顾与展望
- 二、商品、利率及汇率
- 三、聚酯产业链
- 四、结论与投资建议

油价与利率

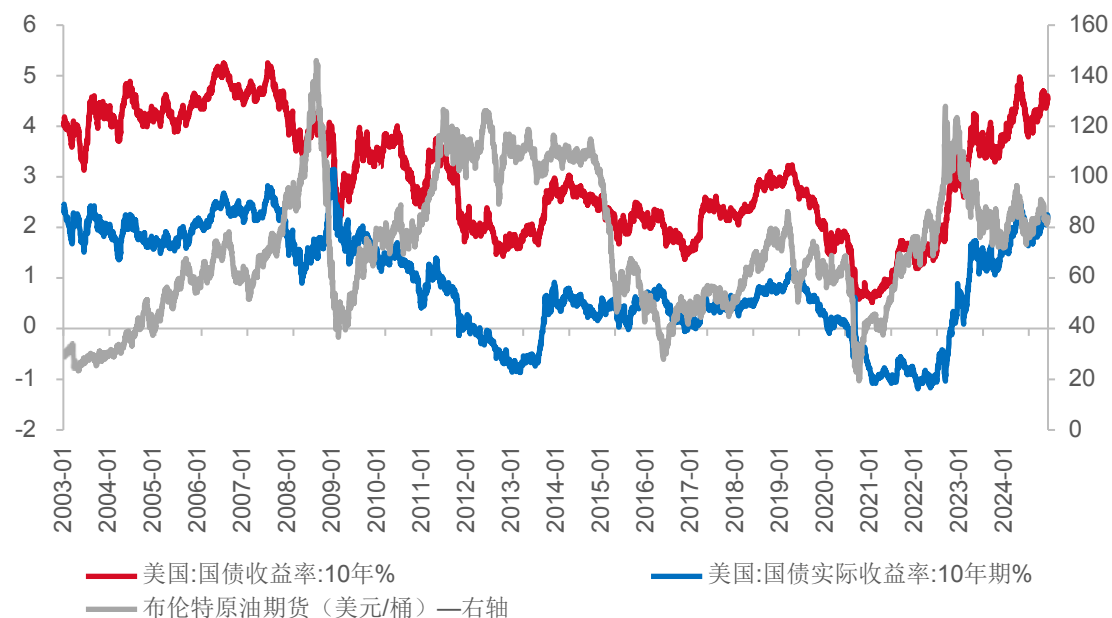
- 美联储自1954年起经历了13次完整的加息周期。1948年以来，NBER统计的衰退共有13次，而技术性衰退有11次；其判定的衰退起始日期往往领先于技术性衰退的判定。自20世纪80年代以来，美联储历次加息中，仅95年加息未出现衰退。
- 当前美国10年期国债收益率约4.5%。5月1日，美联储第六次将基准利率维持在5.25~5.50%。近期美联储会议纪要显示，如果有必要控制持续的高通胀，部分官员愿意进一步加息。

油价与衰退周期、美联邦基金利率



资料来源：Wind，东海证券研究所

油价与美国国债收益率



资料来源：Wind，东海证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：
<https://d.book118.com/508006017134006103>