

三大能源机构下调石油需求增长预期，原油长期格局偏空

2024 年 10 月 18 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

联系人

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

yubf@xzfutures.com

内容提要

本周原油市场因为地缘恐慌情绪缓和出现明显回调，市场传闻以色列将对伊朗军事目标而非能源目标进行打击，原油地缘溢价大幅下行。本周 OPEC 和 IEA 发布了 10 月报，两大机构均连续第 3 个月下调了对石油需求增长的预期。此外，EIA 在上周发布的短期能源展望中也表达了相同的观点：石油市场今明两年需求增长因宏观市场的低迷将放缓。短期看，油价走势仍然主要取决于中东局势的进展。长期看，若中东局势无法影响到中东地区的石油生产及供应，未来在 OPEC+ 存在增产行为以及石油需求增长放缓的背景下，原油格局偏空。

IEA 在 10 月报中表达了整体偏看空原油市场的观点。近期油价的强势上涨与中东局势的升级以及飓风对美国需求破坏相关。IEA 认为尽管中东局势仍存在不确定性，但当前 OPEC+ 的闲置产能处于历史最高水平且全球成品油库存已升至近三年高位。按照当前 IEA 的库存数据推算，在没有重大供应中断的情况下，市场在新的一年里将面临供应过剩。IEA 预计 2024 年全球需求平均增长 86 万桶/日至 1.028 亿桶/日，比上个月的报告下调 4 万桶/日。中国需求增长的放缓是拖累全球需求表现的主要因素。同时，IEA 预计 2025 年全球需求将增长 100 万桶/日至 1.038 亿桶/日。OPEC 也在本周

发布的月报中连续第三个月下调了对今明两年油品需求的预期。即使是偏乐观的卖方市场(OPEC 联盟)也表达了对未来石油需求走弱的担忧。OPEC 预计 2024 年全球石油需求将同比增长约 190 万桶/日至 1.041 亿桶/日。预计 2025 年全球石油需求将同比增长约 160 万桶/日至平均 1.058 亿桶/日。

报告目录

1. 本周地缘溢价回落，油价出现大幅回调.....	4
2. IEA 下调今年石油需求增长预期，预期明年市场可能出现过剩.....	5
3. OPEC 连续第三个月下调需求增长预期，但仍计划自 12 月份起执行增产计划	8
4. 总结.....	9

图表目录

图表 1：本周油价因中东局势稍显缓和出现明显回调.....	5
图表 2：IEA 全球可观测原油及成品油库存（百万桶）	7
图表 3：IEA OECD 国家石油库存 （百万桶）	7

1. 本周地缘溢价回落，油价出现大幅回调

本周原油市场因为地缘恐慌情绪缓和出现明显回调，市场传闻以色列将对伊朗军事目标而非能源目标进行打击，原油地缘溢价大幅下行。本周 OPEC 和 IEA 发布了 10 月报，两大机构均连续第 3 个月下调了对石油需求增长的预期。此外，EIA 在上周发布的短期能源展望中也表达了相同的观点：石油市场今明两年需求增长因宏观市场的低迷将放缓。短期看，油价走势仍然主要取决于中东局势的进展。长期看，若中东局势无法影响到中东地区的石油生产及供应，未来在 OPEC+ 存在增产行为以及石油需求增长放缓的背景下，原油格局偏空。

地缘方面，10 月 14 日，据华盛顿邮报报道，两名知情官员透露，以色列总理内塔尼亚胡在通话中对拜登政府表示以色列计划打击伊朗的军事设施，而不是石油或核设施。受到该消息影响，当日市场地缘溢价大幅下滑，国际油价跌近 5%。本周此后几个交易日，油价继续走弱。伊朗是 OPEC 集团中产量仅次于沙特和伊拉克的第三大石油生产国，当前石油产量约为 328 万桶/日，约占全球总产量的 3.18%。若伊朗石油生产设施或炼厂遭到破坏，将对全球供应造成巨大冲击，极端情况下，油价可能会像 2022 年俄乌冲突爆发时一样突破 3 位数。未来几周油价走势仍会受到地缘局势影响，因为中东局势前景仍未明朗。本周以色列空袭黎巴嫩南部城市纳巴提耶的市政总部，造成包括市长在内的 16 人死亡。这是自以色列展开空袭行动以来对黎巴嫩官方建筑的最大规模袭击，且联合国驻黎巴嫩临时部队的瞭望塔也遭到袭击。援引 CNN 的消息，美国官员预计以色列将在美国大选之前对本月的伊朗袭击进行报复。在发动针对伊朗的报复袭击之前，中东局势仍存在较大变化，原油地缘溢价可能出现反复的现象。

基本面角度，本周 EIA 数据显示商品原油及成品油库存超预期减少，周度数据利多市场。EIA 商品原油库存-219.1 万桶，预期+183.5 万桶，前值+581 万桶。EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存+10.8 万桶，前值+124.7 万桶。EIA 汽油库存-220.1 万桶，预期-147.1 万桶，前值-630.4 万桶。EIA 精炼油库存-353.4 万桶，预期-228.1 万桶，前值-312.4 万桶。供应端，美国原油产量环比增加 10 万桶/日至 1350 万桶/日。需求端，EIA 原油产量引伸需求 1934.2 万桶/日，前值 1880.9 万桶/日。EIA 投产原油量 +16.5 万桶/日，前值-10.1 万桶/日。从数据端看，美国飓风对上周供应影响有限，未来进入淡季后，库存存在季节性增加的可能。

图表 1：本周油价因中东局势稍显缓和出现明显回调



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. IEA 下调今年石油需求增长预期，预期明年市场可能出现过剩

IEA 在 10 月报中表达了整体偏看空原油市场的观点。近期油价的强势上涨与中东局势的升级以及飓风对美国需求破坏相关。IEA 认为尽管中东局势仍存在不确定性，但当前 OPEC+ 的闲置产能处于历史最高水平且全球成品油库存已升至近三年高位。按照当前 IEA 的库存数据推算，在没有重大供应中断的情况下，市场在新的一年里将面临供应过剩。

供应端，9 月份全球石油供应量环比大幅下降 64 万桶/日至 1.028 亿桶/日，同比下降 22 万桶/日。上个月供应大幅下降主要因为利比亚因国内政治争端导致原油生产中断。利比亚 9 月份的产量比危机前的水平下降了 50% 以上，但是 10 月初利比亚当局达成和解，10 月 3 日，利比亚石油公司宣布取消原油生产及出口限制，产量回升。此外，9 月挪威和加拿大部分地区出现检修，同时美国墨西哥湾沿岸受到飓风影响短期供应下滑。短期展望，当前市场关注的焦点在于中东局势对相关国家原油生产的影响。

9 月份，OPEC+ 原油产量下降 54 万桶/日至 4092 万桶/日，除了利比亚生产中断外，大部分成员国产量保持稳定或略有下降。但沙特阿拉伯和哈萨克斯坦产量有所上升，哈萨克斯坦 Tengiz 油田在检修后恢复生产。非 OPEC+ 国家的产量在 9 月份下降 11 万桶/日至 5350 万桶/日。其中巴西、中国和英国的产量小幅增加。但这部分的增量仅部分抵消了加拿大和挪威检修的损失。

加拿大和挪威的产量分别减少了 13 万桶/日和 18 万桶/日。美国受到飓风季的影响，部分地区产量出现下滑，但总体上看美国过去一个月产量变化幅度较小。预计到今年年底，非 OPEC+ 国家的产量将增加 28 万桶/日。

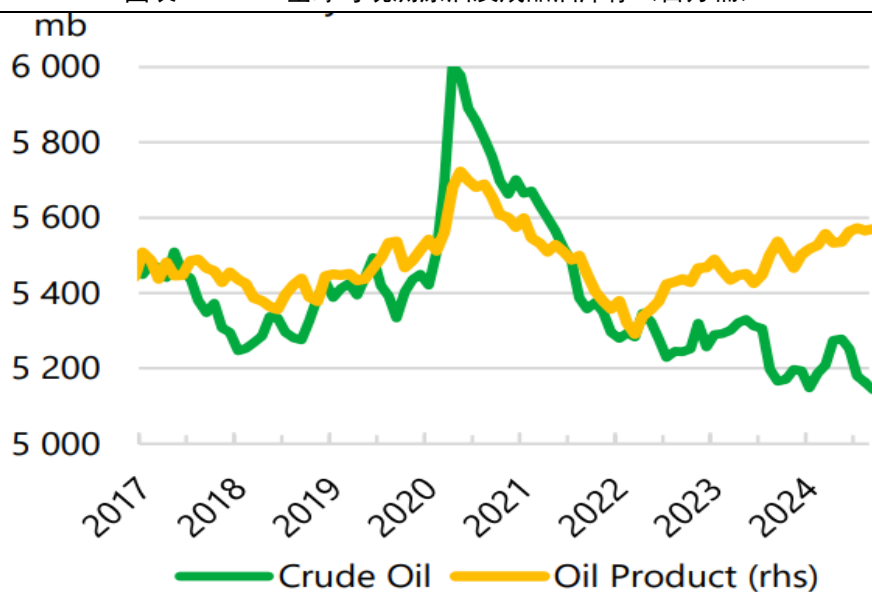
需求端，2024 年第三季度，全球石油需求同比增长 68 万桶/天，低于预期，创下自 2022 年第四季度以来的最低增速。IEA 预计 2024 年全球需求平均增长 86 万桶/日，比上个月的报告下调 4 万桶/日。中国需求增长的放缓是拖累全球需求表现的主要因素，今年中国需求增长占全球增长的比率仅为 20%，去年该比率达到 70%。按照全球 GDP 增长率维持 3% 测算，IEA 预计 2025 年全球需求增长为 100 万桶/日。中国石油需求的低迷表现拖累了全球市场。因为疫情时期低基数的影响，2023 年中国需求增速达到 140 万桶/日，而今年 IEA 预计增速将大幅下降至 15 万桶/日。此外，在今年的二三季度，中国需求表现尤其低迷，今年 4 月至 8 月，中国需求平均下降 19 万桶/日。IEA 预计在今年的四季度和 2025 年，中国的年需求将会恢复适度增长，预期增加 22 万桶/日。

库存端，8 月份，IEA 全球可观测石油库存下降 2230 万桶，其中原油、液化天然气和原料库存减少 1650 万桶。原油和成品油库存之间的差异趋势持续存在，终端需求的疲软和供应的充足推动了成品油库存的增加。但水上油品库存在 8 月份减少了 2450 万桶，连续第五个月呈现去库。8 月份，OECD 国家石油库存减少 1340 万桶，当前绝对值仍低于过去 5 年均值。

炼厂方面，9 月全球炼厂平均利润进一步下降，但欧洲地区炼厂利润小幅修复。美国墨西哥湾沿岸和新加坡地区的裂解利润已跌至近 3 年来的低点。大部分下游产品的价格下跌速度都快于原油，只有石脑油和燃料油对原油价格相对坚挺。炼厂受困于原料紧缺和下游疲软，丧失定价权，区域套利空间也被压缩。10 月以来油价再度上涨导致炼厂面临更大的压力，未来炼能可能出现进一步收缩。

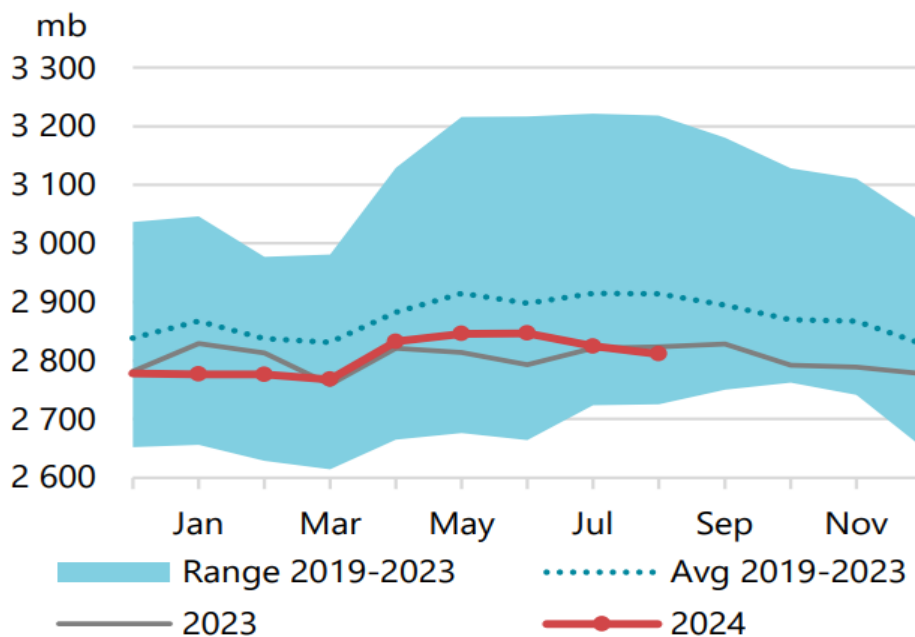
综合来看，IEA 的数据支撑明年石油市场将呈现较为宽松的局面。原油市场面临产能充足但下游需求增长放缓的问题，在不出现中东地区因地缘问题供应大规模中断的情况下，明年全球原油库存将会逐步增加，偏利空油价。

图表 2：IEA 全球可观测原油及成品油库存（百万桶）



数据来源：IEA, 兴证期货研究咨询部

图表 3：IEA OECD 国家石油库存（百万桶）



数据来源：IEA, 兴证期货研究咨询部

3. OPEC 连续第三个月下调需求增长预期，但仍计划自 12 月份起执行增产计划

在 10 月报中，OPEC 连续第三个月下调了对今明两年油品需求的预期。即使是偏乐观的卖方市场(OPEC 联盟)也表达了对未来石油需求走弱的担忧。

供应端，OPEC 预计 2024 年非 OPEC+国家供应将增长 120 万桶/日至 5310 万桶/日，该预测与上月持平。美国原油和凝析油产量在 7 月份略有下降，预计美国 2024 年的石油供应增长为 60 万桶/日。2024 年预期非 OPEC+国家的主要增长来自加拿大、巴西和中国。2025 年非 OPEC+国家供应预计将增长 110 万桶/日至 5420 万桶/日，该预测也与上月持平。明年的供应增长主要由美国、巴西、加拿大和挪威推动，而预计安哥拉的供应将下降。

OPEC+供应方面，OPEC 核心成员国 9 月产量较 8 月环比减少 48 万桶/日，主要因为当月利比亚因国内政治斗争，限制当地原油生产及出口。10 月 3 日，利比亚石油公司宣布取消原油生产及出口限制，预计 10 月该部分减量将会回归市场，利比亚供应减少的利多驱动将会消失。此外，10 月 2 日，OPEC+在 JMCC 会议上维持石油产出政策不变，重申将从 12 月开始逐步增加，同时强调部分成员国需要进一步落实补偿减产措施。

需求端，OPEC 将 2024 年世界石油需求增长较上个月的预测值下调 10.6 万桶/日，主要因为实际数据以及一些国家对石油需求表现的预期出现下降。OPEC 预计 2024 年全球石油需求将同比增长约 190 万桶/日。就地区而言，2024 年 OECD 国家的石油需求预计将增长超过 10 万桶/日，其中 OECD 美洲地区占石油需求增长的大部分，OECD 亚太地区的增长也提供了一定的支撑，但是 OECD 欧洲地区预计需求将会出现同比下降。在非 OECD 国家，2024 年石油需求预计将同比增长 180 万桶/日，增量主要由中国市场推动。总体上看，OPEC 预计 2024 年第四季度世界石油总需求将达到 1.056 亿桶/日，全年平均为 1.041 亿桶/日。到 2025 年，预计全球石油需求将同比增长约 160 万桶/日，达到平均 1.058 亿桶/日。而在这些地区中，预计 OECD 地区将增长 10 万桶/日，而非 OECD 地区将增长 150 万桶/日。

4. 总结

本周原油市场因为地缘恐慌情绪缓和出现明显回调，市场传闻以色列将对伊朗军事目标而非能源目标进行打击，原油地缘溢价大幅下行。本周 OPEC 和 IEA 发布了 10 月报，两大机构均连续第 3 个月下调了对石油需求增长的预期。此外，EIA 在上周发布的短期能源展望中也表达了相同的观点：石油市场今明两年需求增长因宏观市场的低迷将放缓。短期看，油价走势仍然主要取决于中东局势的进展。长期看，若中东局势无法影响到中东地区的石油生产及供应，未来在 OPEC+ 存在增产行为以及石油需求增长放缓的背景下，原油格局偏空。

IEA 在 10 月报中表达了整体偏看空原油市场的观点。近期油价的强势上涨与中东局势的升级以及飓风对美国需求破坏相关。IEA 认为尽管中东局势仍存在不确定性，但当前 OPEC+ 的闲置产能处于历史最高水平且全球成品油库存已升至近三年高位。按照当前 IEA 的库存数据推算，在没有重大供应中断的情况下，市场在新的一年将面临供应过剩。IEA 预计 2024 年全球需求平均增长 86 万桶/日至 1.028 亿桶/日，比上个月的报告下调 4 万桶/日。中国需求增长的放缓是拖累全球需求表现的主要因素。同时，IEA 预计 2025 年全球需求增长为 100 万桶/日至 1.038 亿桶/日。OPEC 也在本周发布的月报中连续第三个月下调了对今明两年油品需求的预期。即使是偏乐观的卖方市场 (OPEC 联盟) 也表达了对未来石油需求走弱的担忧。OPEC 预计 2024 年全球石油需求将同比增长约 190 万桶/日至 1.041 亿桶/日。2025 年，预计全球石油需求将同比增长约 160 万桶/日，达到平均 1.058 亿桶/日。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。