

# 原物料市場週報

油市利多逐漸浮現，然重點事件在前，壓抑表現  
美元偏弱，且有中長期利多，金價偏多看待

元大投顧 總經組

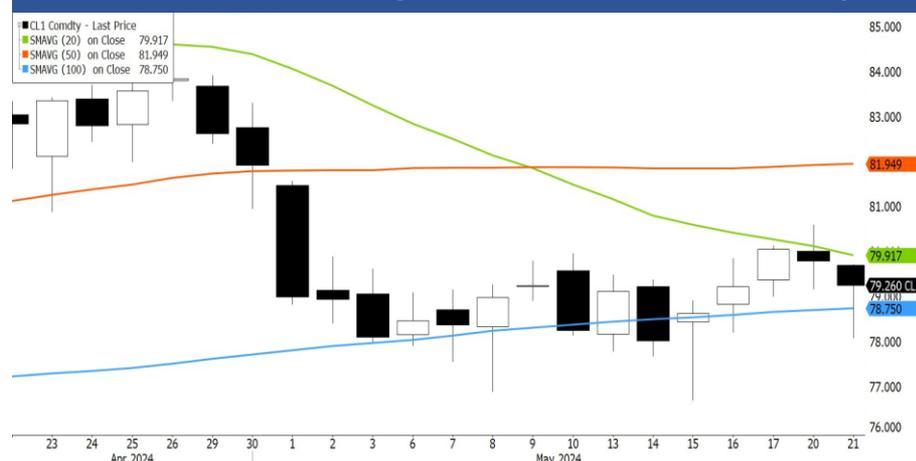
2024/05/22

# 原油市場 – 油市利多逐漸浮現，然重點事件在前，壓抑表現

## ➤ 原油市場展望

- ❖ **短線而言**，伊朗總統墜機一度引起油價波動，但迅速平息；庫存再度下降且油品需求略有回升支、及美元短線偏弱，皆有助油價；夏季出遊的用油旺季正逐漸展開，亦有利油價。只是，近期數據顯示美國經濟持續放緩，且OPEC+將於6月初檢討產量，油市仍有不確定性，交易人或因此避免方向交易，皆壓抑油價表現。
- ❖ **中長期而言**，用油旺季正在展開、中國經濟已呈現止穩、歐洲經濟正逐漸復甦，抵銷近期美國經濟數據放緩的影響，全球經濟圖像正由美國一枝獨秀轉為均衡成長。加上中東戰事仍在持續，不時為原油供應帶來不確定性，因此不宜偏空
- ❖ **預期下週油價**：上週油價在利多簇擁（及伊朗總統墜機）下稍有反彈，不過遭遇技術壓力而回到整理區間。由於市場觀望FOMC會議紀錄及Nvidia財報，市場樂觀氣氛或受壓抑，若兩者並無太大意外，預料油價將逐漸爬升，脫離整理格局；預測區間77-81美元

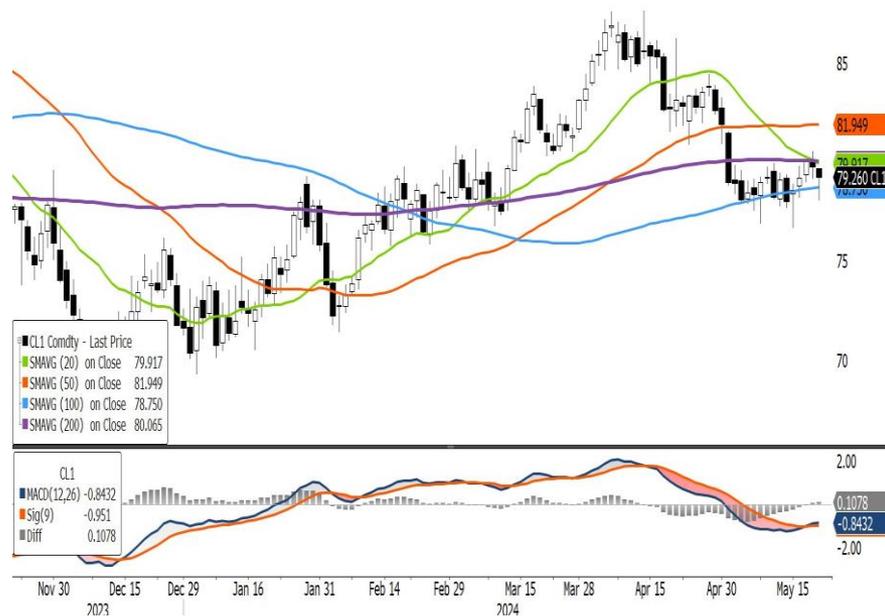
西德州原油 WTI ( 期間：1個月，日線圖 )



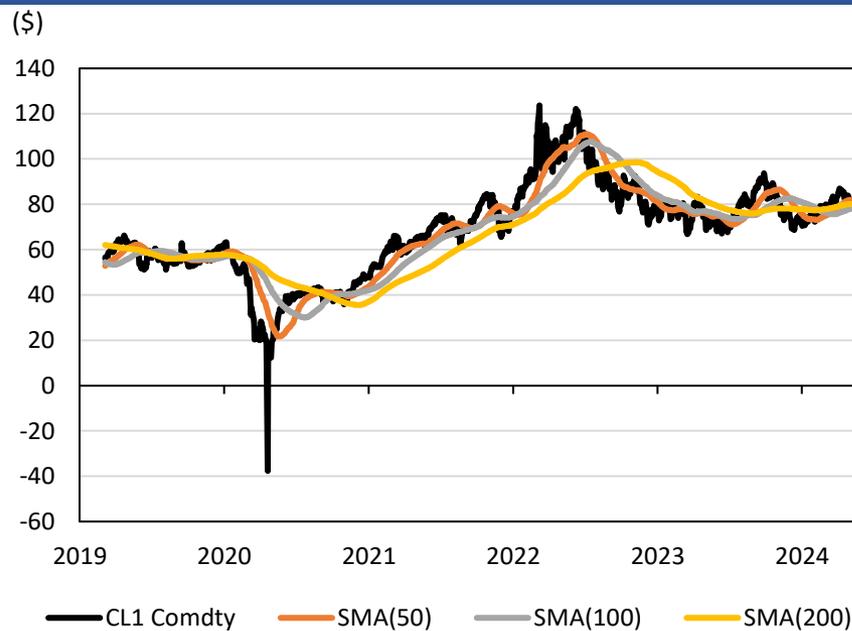
# 原油市場回顧 – 上週油價上漲 0.82%，收在 \$78.66

利多	利空
原油庫存超預期下跌	近期數據顯示美國經濟正在放緩
旅遊用油旺季正逐漸展開	汽油需求雖回升但仍保持低檔
伊朗總統身故引發供給疑慮	市場質疑OPEC+能否保持限產

西德州原油 WTI ( 期間：6個月，日線圖 )



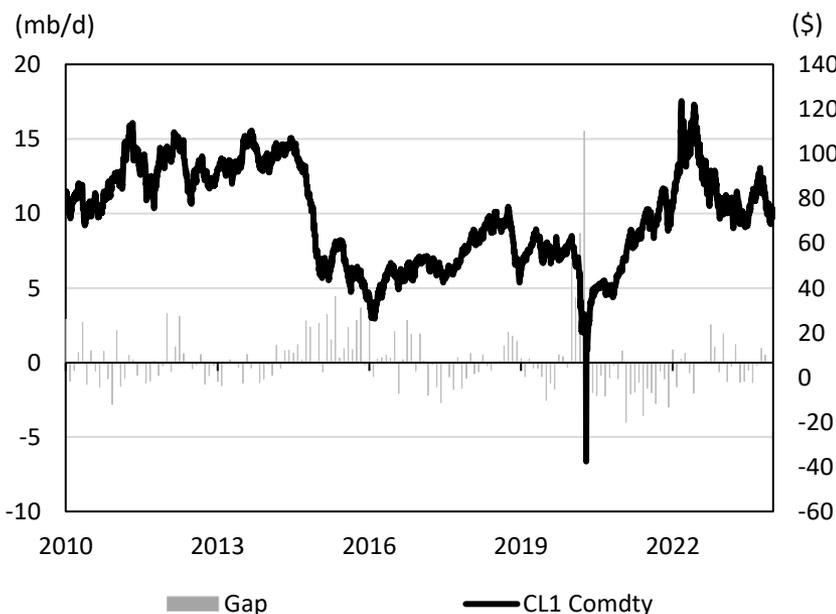
西德州原油 WTI ( 期間：5年 )



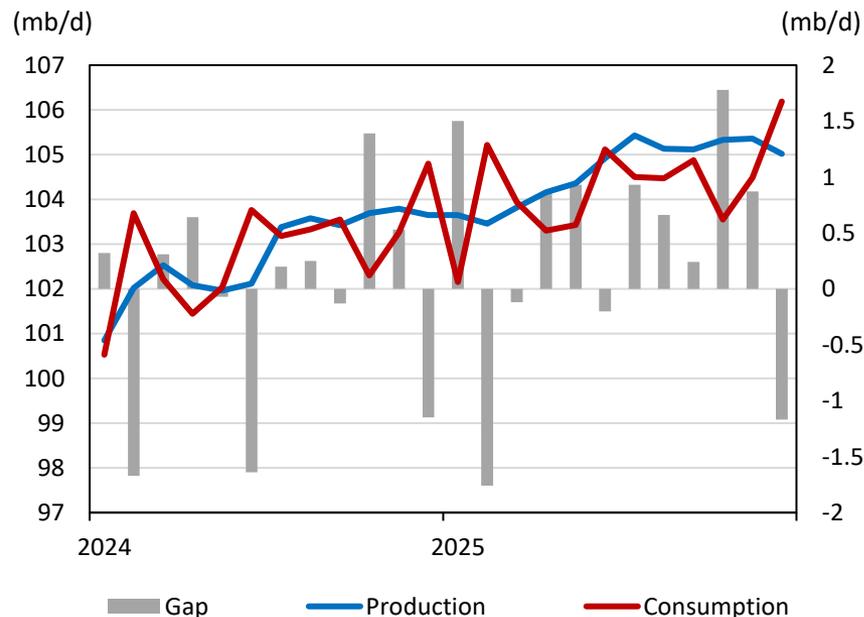
# 原油市場 – EIA 下調原油需求預期並增加產量預估

- EIA 公布 5 月短期能源展望，其中下修了 2024 全球的原油需求至 102.84 百萬桶 (前月預測為 102.91 百萬桶)，反應旺季前較為低迷的原油需求。在供給方面，考量到加拿大跨山輸油管道 (TMX) 擴建完成，預期將為加拿大增加 59 萬桶出口產能，帶動原油供給上升，EIA 上修了全年原油產量至 102.76 百萬桶，較前月預期增加 26 萬桶。在庫存方面，EIA 認為全球原油庫存在 OPEC+ 減產協議到期前將持續減少並預期減產在 6 月後還會繼續保持，維持全年油價平均 90 元的預估。

### 歷史原油逐月供需及油價



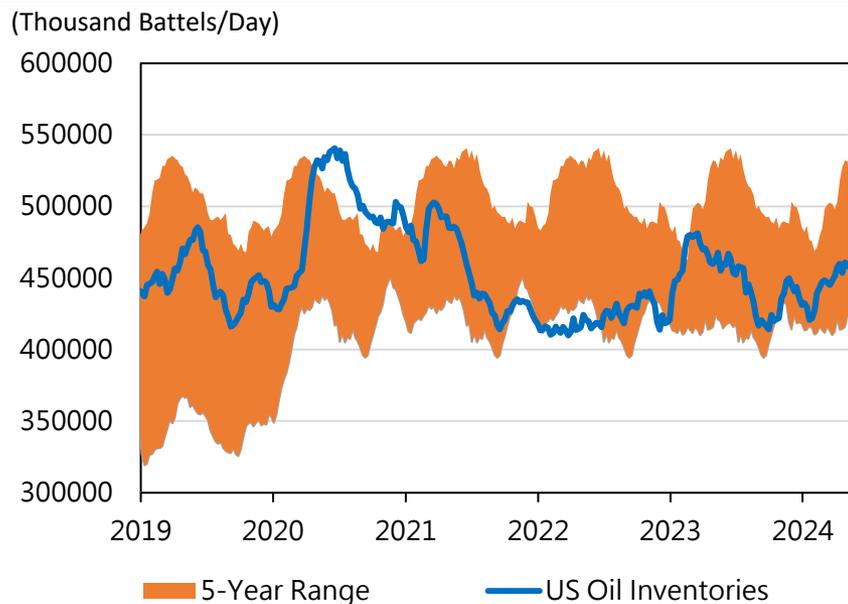
### 2024/2025 逐月供需預測



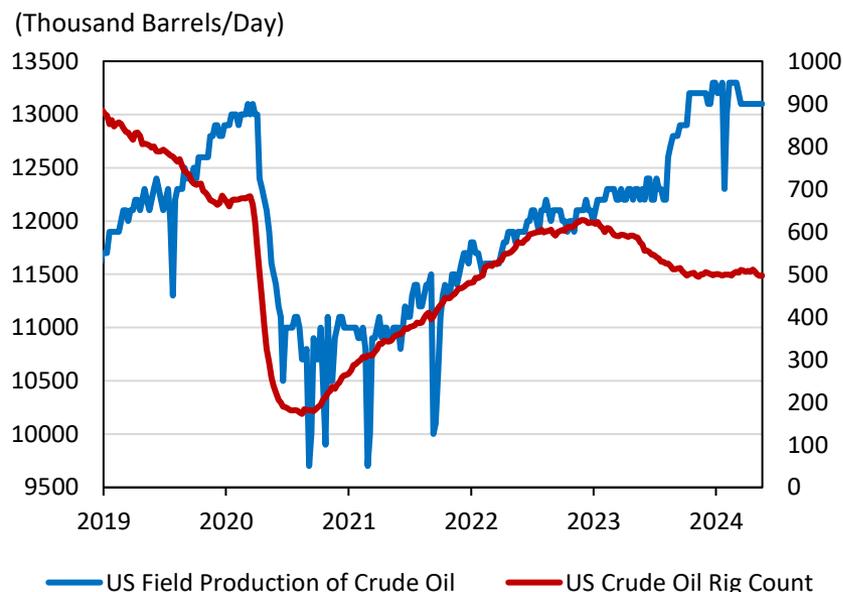
# 原油市場 – 原油庫存超預期減少，但確立下行趨勢仍須觀察

- 上週原油庫存超預期減少 250 萬桶，為自三月以來連續兩週下跌，主因為灣區以及西岸的庫存減少所帶動。儘管庫存減少的趨勢正逐漸成形，但整體水平只落在自四月中以來的低點，還不能作為正式看多的訊號。原油產量連續第十週保持 13.1 百萬桶，雖然美國鑽具機數正經歷數週下跌，但因為新井效率更高，水平鑽井以及水利壓解技術的提升使原油產量有所提升，讓油商能在機具數減少的情況下保持產量。

## 美國原油庫存變化量



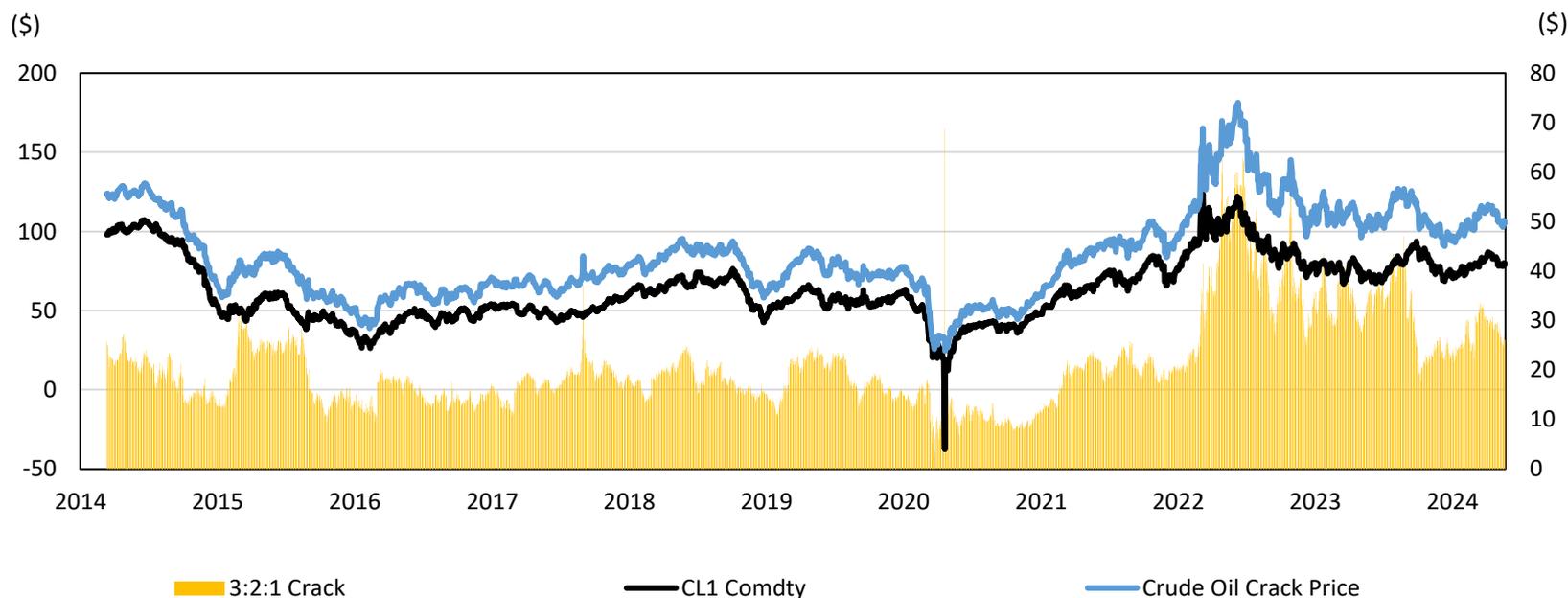
## 鑽油井數及原油產量



# 原油市場 – 油商增加煉油產能；汽油需求緩慢復甦

- 油商開始為即將到來的夏季旅遊旺季做準備，市場大多將陣亡將士紀念日做為用油旺季的起點，產能利用率突破 90%，煉油原油投入量也順勢增加 307 千桶，其中中西區上周共投入了 3.8 百萬桶，突破 2018 年以來的新高。汽油隱含需求連續第二週增加，但還是處於自 2017 年以來的季節性最低點 (2020年除外)，隨著紀念日假期近在咫尺，低迷的汽油需求數據不禁引發投資人擔憂，市場正在觀察該數據能否突破 9 百萬桶作為多頭訊號的確認。

## 3:2:1 原油裂解價差



# 原油市場 – EIA 原油報告總覽

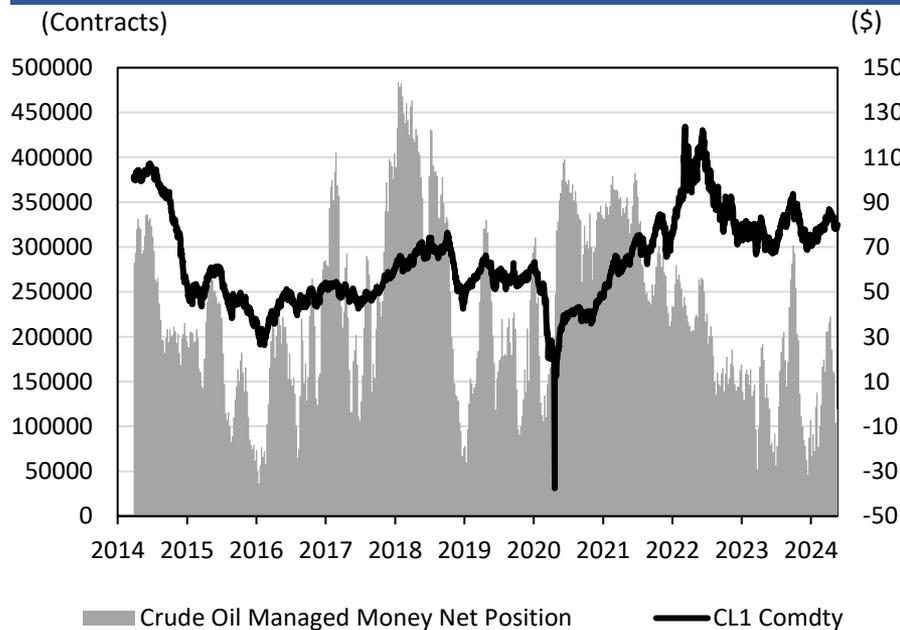
## EIA Short Term Energy Outlook

單位：千桶/日	Unit：tb/d	This week	Last week	Change	Change(%)	4-week avg change(%)
原油自產量	Field Production of Crude Oil	13100	13100	0	0.00%	0.0%
原油進口量	Imports of Crude Oil	6744	6969	-225	-3.23%	1.1%
原油煉製品進口量	Imports of Total Petroleum Products	1864	2158	-294	-13.62%	0.1%
煉油原油投入量	Refiner Net Input of Crude Oil	16255	15948	307	1.93%	0.5%
汽油產出量	Refiner and Blender Adjusted Net Production of Finished Motor Gasoline	9698	9495	203	2.14%	0.7%
蒸餾燃油產出量	Refiner and Blender Net Production of Distillate Fuel Oil	4804	4783	21	0.44%	1.1%
原油煉製品消費量	Product Supplied of Petroleum Products	20056	20290	-234	-1.15%	1.1%
汽油消費量	Product Supplied of Finished Motor Gasoline	8875	8797	78	0.89%	0.6%
蒸餾燃油消費量	Product Supplied of Distillate Fuel Oil	3831	3489	342	9.80%	1.1%
原油出口量	Exports of Crude Oil	4135	4468	-333	-7.45%	-3.2%
SPR庫存量	Ending Stocks of Crude Oil in SPR	367811	367218	593	0.16%	0.2%
商業原油庫存量	Ending Stocks excluding SPR of Crude Oil	457020	459528	-2508	-0.55%	-0.2%
汽油庫存量	Ending Stocks of Total Gasoline	227767	228002	-235	-0.10%	0.0%
蒸餾燃油庫存量	Ending Stocks of Distillate Fuel Oil	116365	116410	-45	-0.04%	0.3%
煉油廠產能利用率	Percent Utilization of Refinery Operable Capacity	90.4	88.5	1.9	-	0.7%

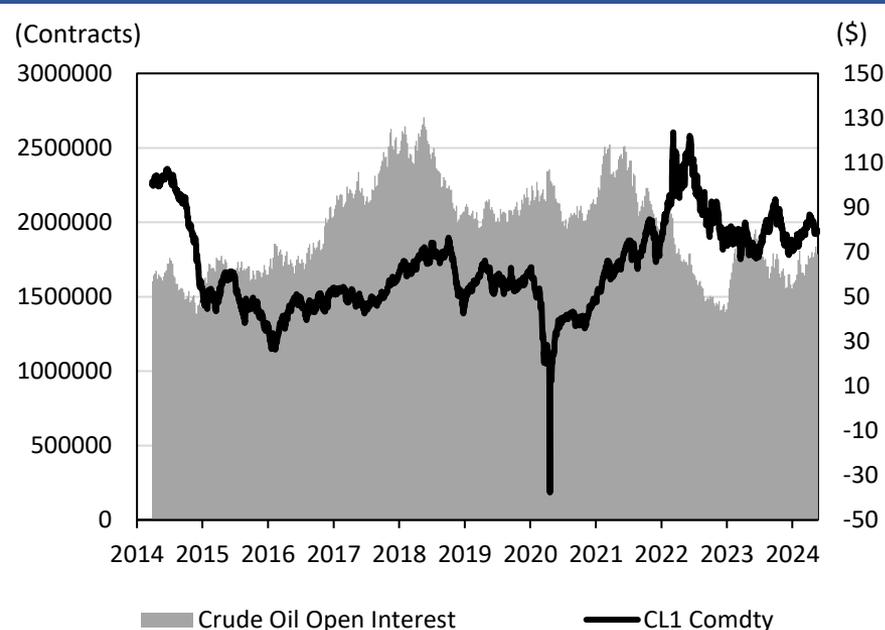
# 原油市場 – 基本面正緩步改善，市場樂觀看待

- 截至 5/17 當週，原油期貨管理基金部位多單口數由 20.8 萬減少至 20.1 萬，空單口數由 10.3 萬口減少至 8.2 萬口，使淨多單增加 1.5 萬口。總未平倉量由 184 萬減少至 179 萬口。
- 淨多單逆轉回升，近期原油庫存保持跌勢以及成品油需求維持回升反應基本面正緩慢改善，加上近期伊朗總統身故引發供給疑慮，使油價小幅上揚。

## CFTC 基金經理人淨多空



## 原油總未平倉量

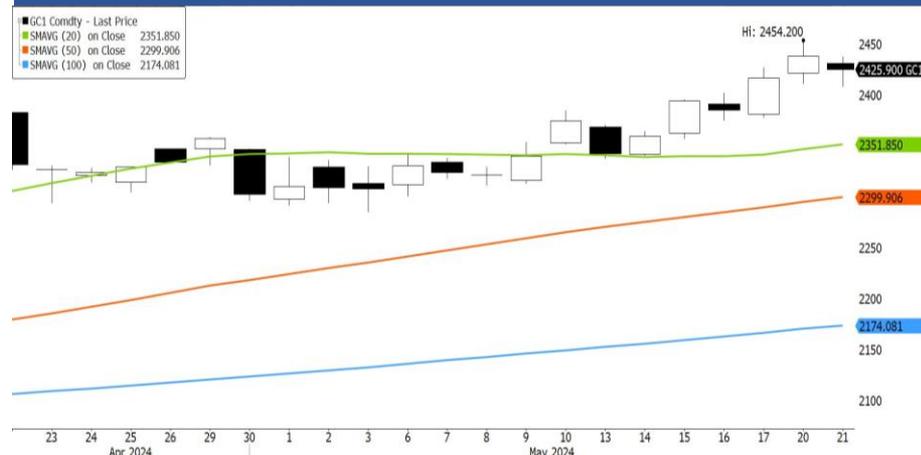


# 黃金市場 – 美元偏弱，且有中長期利多，金價偏空看待

## ➤ 黃金市場展望

- ❖ **短線而言**，數據顯示美國經濟放緩及亞洲央行干預匯市令美元偏弱，加上投資人 (JP Morgan總裁Jamie Dimon公開表示，美國政府遲早必續處理負債過高問題，波酷夏調節蘋果股票十億引述稅務考量理由，認為美國將需要增稅因應財政需要) 警惕美國政府財政赤字偏高且缺乏財政紀律導致政府負債偏高，推升金價走勢。
- ❖ **中長期而言**，通膨壓力並未消除，中東地緣政治情勢仍不時有升溫可能；且人民幣因過度強勢有明顯貶值壓力，帶動中國購買黃金的避險需求，而美國仍處財政擴張路徑，都對金價提供支撐，中線不看空金價
- ❖ **預期下週金價**：美元走弱，金價再創歷史新高，加上中期有利因素並未消失，預料金價短期偏多看待。預測區間2380-2550美元

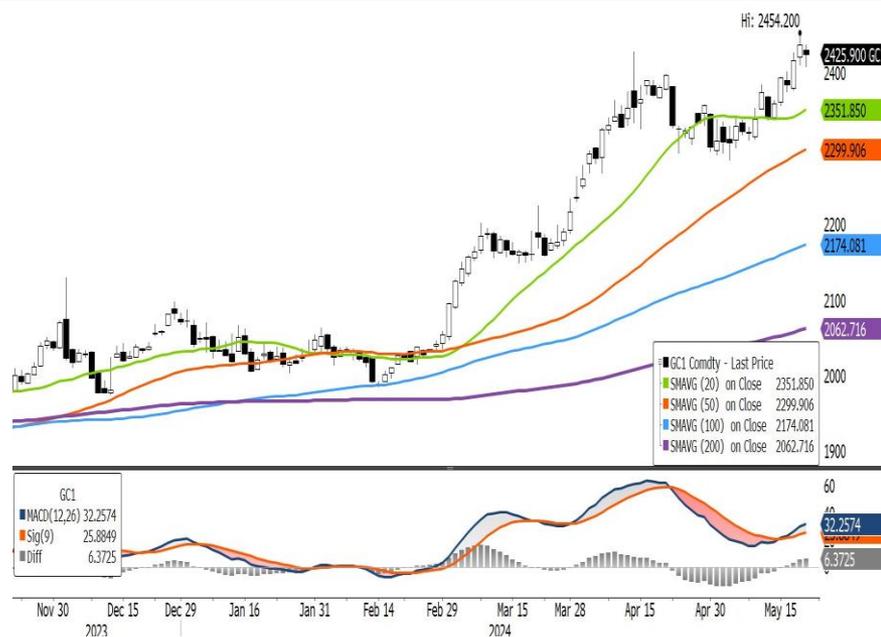
COMEX 黃金 (期間：1個月，日線圖)



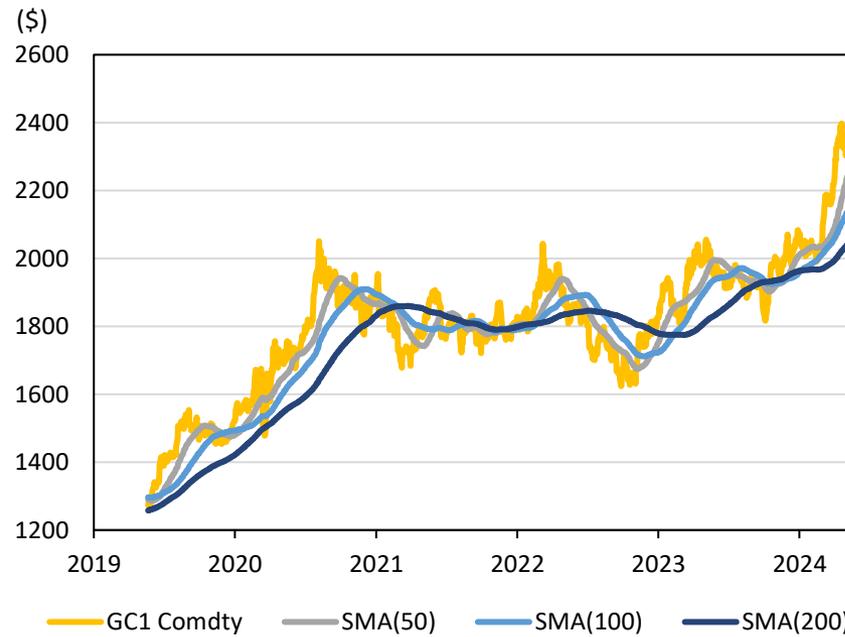
# 黃金市場回顧 – 上週金價上漲 2.8%，收在 \$2425.9

利多	利空
CPI顯示通膨降溫強化降息預期	聯準化理事鮑曼發表鷹派談話，並重申願意升息
美元跌至一個月低點	

COMEX 黃金 ( 期間：6個月，日線圖 )



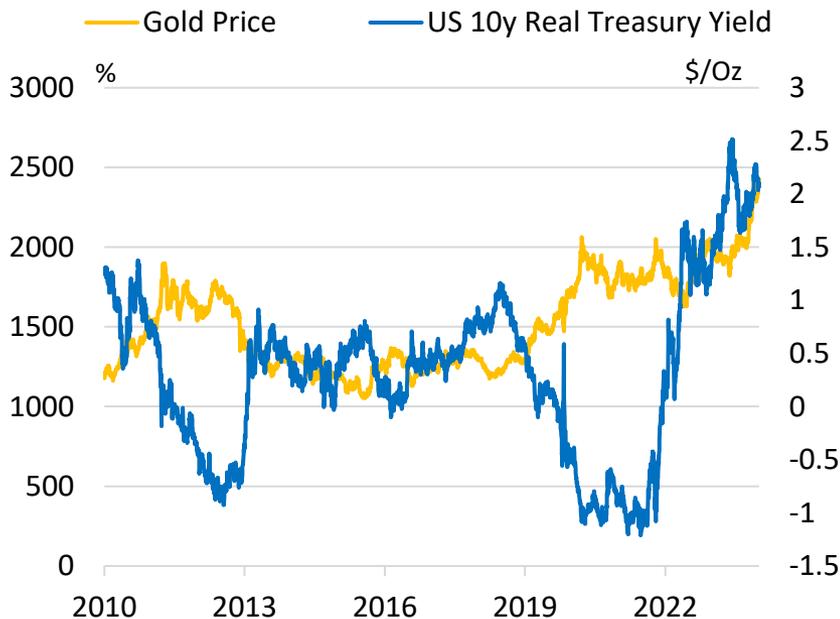
COMEX 黃金 ( 期間：5年 )



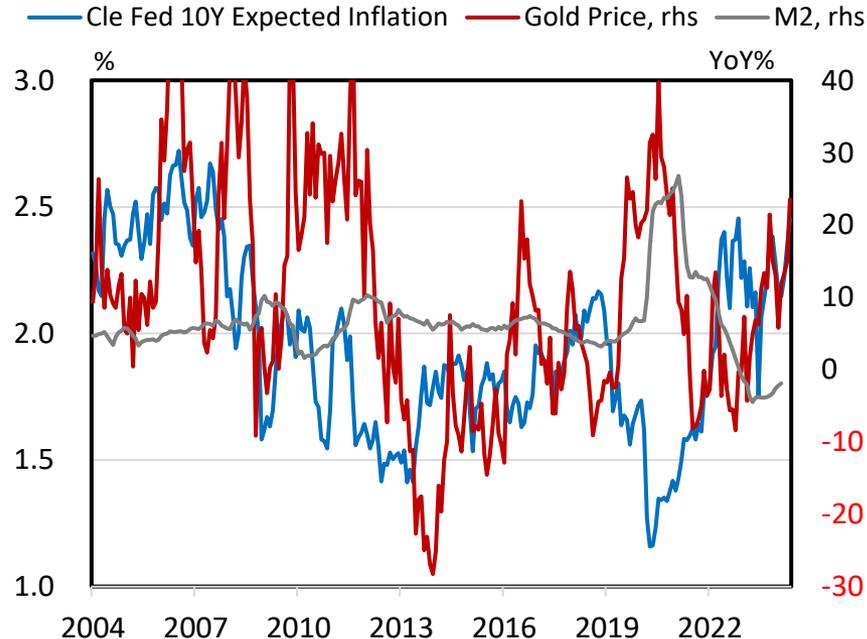
# 黃金市場 – 近期金價反映通膨預期為主

- 黃金是一貨幣性質極高的商品，過往其理論實質利率為零，故金價與實質利率常呈現相反走勢，然而近期實質利率走升的同時，金價亦走升，兩者走勢趨於同向，顯示近期金價反映逐漸高漲的通膨預期為主。

## 10年期實質美債殖利率 & 黃金價格



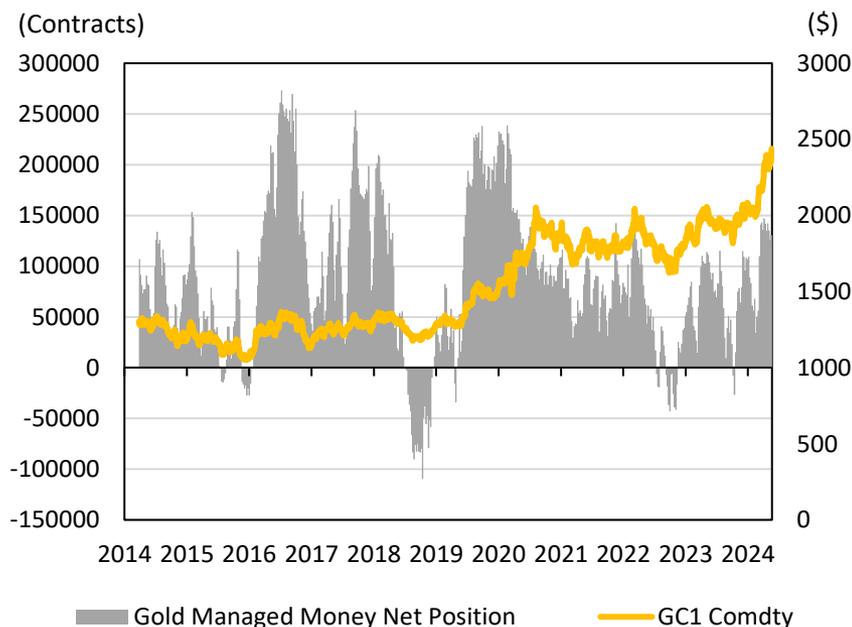
## 克里夫蘭聯儲通膨預期 & 金價 & M2



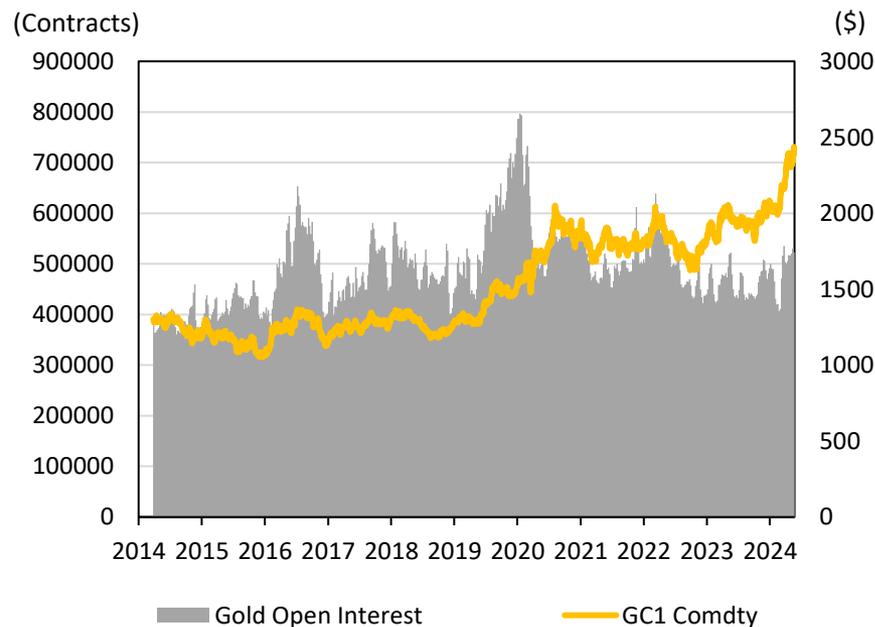
# 黃金市場 – 通膨以及經濟回落強化市場降息預期

- 截至 5/17 當週，黃金期貨管理基金部位多單口數由 16.4 萬增加至 17.1 萬，空單口數由 3.9 萬口增加至 4.1 萬口，使淨多單增加 0.3 萬口。總未平倉量由 53 萬減少至 52 萬口。
- 淨多單上升，通膨數據顯示通膨正逐漸放緩提振降息預期，但報告也顯示通膨黏性尚存，黃金作為通膨避險功能仍未消除。

## CFTC 基金經理人淨多空



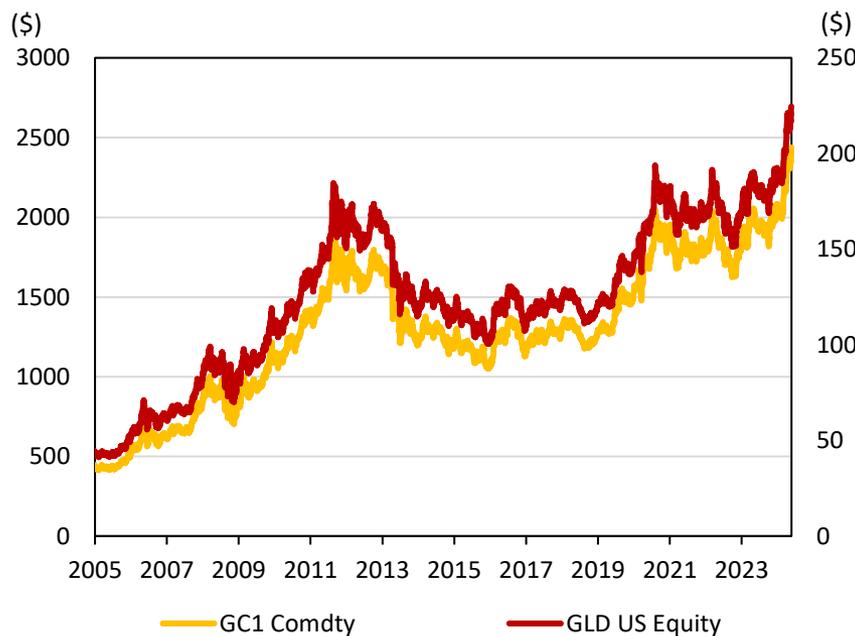
## 黃金總未平倉量



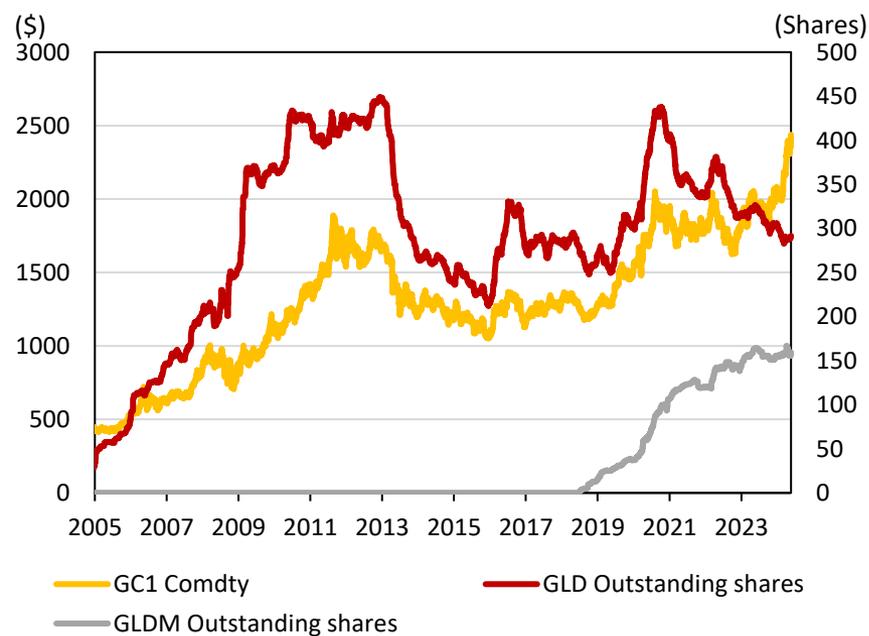
# 黃金市場 – 高通膨環境蘊養金價，使金價有所支撐

- 依過去歷史經驗而言，黃金ETF價格與金價走勢具有高度相關性，然而兩者於2022年起似乎失去了亦步亦趨的走勢，而在兩者分歧之際，起初支撐金價走揚的關鍵在於央行的購買量增加，不過考量到央行黃金需求屬於長期穩健的需求，因此其不必急於價高時購買，因此後半段價格的支撐主要源於對於降息將導致美元走弱的預期，而隨著通膨僵固性的延續，導致預期降息碼數減低，不過與此同時高通膨環境亦成為了蘊養高金價的溫床，使得近期金價受到推升。

## 黃金期貨以及 GLD ETF 價格



## 黃金 ETF 流通在外股數



# 原油 & 黃金市場價格預測

- 依據Bloomberg的資料顯示，市場普遍預期原油價格於2024年第二季攀上近期高點，這點與EIA預估2024下半年起，原油市場供需缺口獲得修復的看法大致相符。
- 由於通膨降溫緩速，加上地緣政治的風險延續，使市場持續看多黃金漲勢。

### 原油價格市場預測

	現貨	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025
NYMEX WTI	77.97	79.74	77.44	76.01	74.88	78.08	73.31
ICE Brent	82.22	84.56	81.89	80.45	79.23	82.78	77.86
杜拜 Fatch	83.28	85.62	81.81	80.02	78.64	82.19	77.24

### 黃金價格市場預測

	現貨	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2024	2025
黃金	2422	2396	2453	2489	2527	2358	2569

# 重要聲明

© 2024 元大投顧 版權所有. 內容僅供參考，不可作商業用途，不對外作任何獲利及判斷正確的保證。本文所載資料，包括任何意見、估計或預測，均來自國內外官方及民間企業組織的網站及刊物，或本諸我們相信可靠的來源，且為特定日期所為之判斷，有其時效性，不保證準確，邇後若有變更，本公司將不做預告或主動更新。

投資人因信賴此等資料而作出或改變決策時，應審慎衡量本身風險，並就投資結果自行負責，本公司毋須負任何法律責任。

以上報告內容之著作權屬元大投顧所有，禁止任何形式之抄襲、引用或轉載。

