

2023年11月12日

OPEC+坚持减产保价，关注油价超跌反弹预期

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

核心观点

一周以来，中东地缘风险有所缓和，美元走强，市场关注焦点转向对石油需求前景的担忧，API数据显示美国原油商业库存暴增，欧美原油期货价格呈现宽幅下跌趋势。截至周五(11月10日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2023年12月期货结算价每桶77.17美元，比前一交易日上涨1.43美元，涨幅1.89%，周度跌4.15%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年1月期货结算价每桶81.43美元，比前一交易日上涨1.42美元，涨幅1.77%，周度跌4.08%。

展望后市，供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，市场焦点回归供需基本面。OPEC+产油国维持积极减产保价政策，据瑞银估计，沙特和俄罗斯的自愿减产措施可能会延长到明年第一季度，这给予油价较强的底部支撑。重质油产油国供应逐渐增加，美国放松对委内瑞拉石油制裁，OPEC数据显示，2023年9月，委内瑞拉原油产量在73.3万桶/日，市场预计2024年委内瑞拉将有20-30万桶/日产量回归。二季度以来伊朗原油产量快速上涨，目前产量较年初增长50万桶/日，关注伊朗产量变动，如果美国升级对伊朗制裁，伊朗增产计划受到压制。

需求端，国内原油加工需求边际回落，主营和地方炼厂开工率继续下降。截止11月9日，主营炼厂加工利润在221.34元/吨，上涨384.21元/吨。主营加工利润由负转正，但开工负荷连续六周下滑。截止11月9日，地方炼厂加工利润在380.0元/吨，上涨29.65元/吨。但地方炼厂开工率同样继续下滑。美国成品油需求季节性下滑，汽油裂解价差降至五年同期最低点，柴油裂解价差相对坚挺，由于资源偏紧库存低位运行。

库存端，API数据显示，美国商业原油库存暴增1190万桶，呈现季节性累库。受到美国计划在明年1月份之前回购600万桶石油战略储备，欧美针对产油国的石油制裁以及OPEC+减产保价，预计四季度全球石油库存维持偏低水位运行。

综上，OPEC+坚持减产保价给予油价底部支撑，油价在大幅下跌后存在一定的反弹空间。中长期来看，石油消费季节性回落，高利率压制大宗商品价格，重质油产油国供应增加，四季度油价仍偏弱运行。

风险点：石油断供，地缘冲突持续升级。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	3
1、OPEC+市场：主产国可能延长减产	3
2、美国市场：高产量难延续	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：美汽油裂解价差快速下滑，柴油裂解价差坚挺	7
2、亚洲市场：主营和地方炼厂开工继续下滑	9
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差收缩	10
2、B-W 价差坚挺	11
3、美国原油及汽油库存增加	11
4、美国计划回购 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	13
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网：www.gzjqh.com	16
广州金控期货有限公司分支机构	17

一、行情回顾

一周以来，中东地缘风险有所缓和，美元走强，市场关注焦点转向对石油需求前景的担忧，API 数据显示美国原油商业库存暴增，欧美原油期货价格呈现宽幅下跌趋势。截至周五(11月10日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 77.17 美元，比前一交易日上涨 1.43 美元，涨幅 1.89%，周度跌 4.15%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 1 月期货结算价每桶 81.43 美元，比前一交易日上涨 1.42 美元，涨幅 1.77%，周度跌 4.08%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：主产国可能延长减产

沙特阿拉伯再次确认将每日减产 100 万桶的承诺延长到年底。7 月份开始，沙特阿拉伯自愿每日减产 100 万桶以支

撑油价。沙特阿拉伯在近日发的声明中说，该国 12 月份原油日产量预计约 900 万桶。此外，俄罗斯也再次确认，把每日减产 30 万桶的协议延长至 12 月底。俄罗斯和沙特阿拉伯均表示，将在下月审查自愿减产决定，以考虑进一步减产或增产。欧佩克及其减产同盟国的能源部长会议将在 11 月 26 日召开以探讨产量配额。据瑞银预计，沙特和俄罗斯的自愿减产措施很可能会延长到明年第一季度。这将给予油价较强底部支撑。

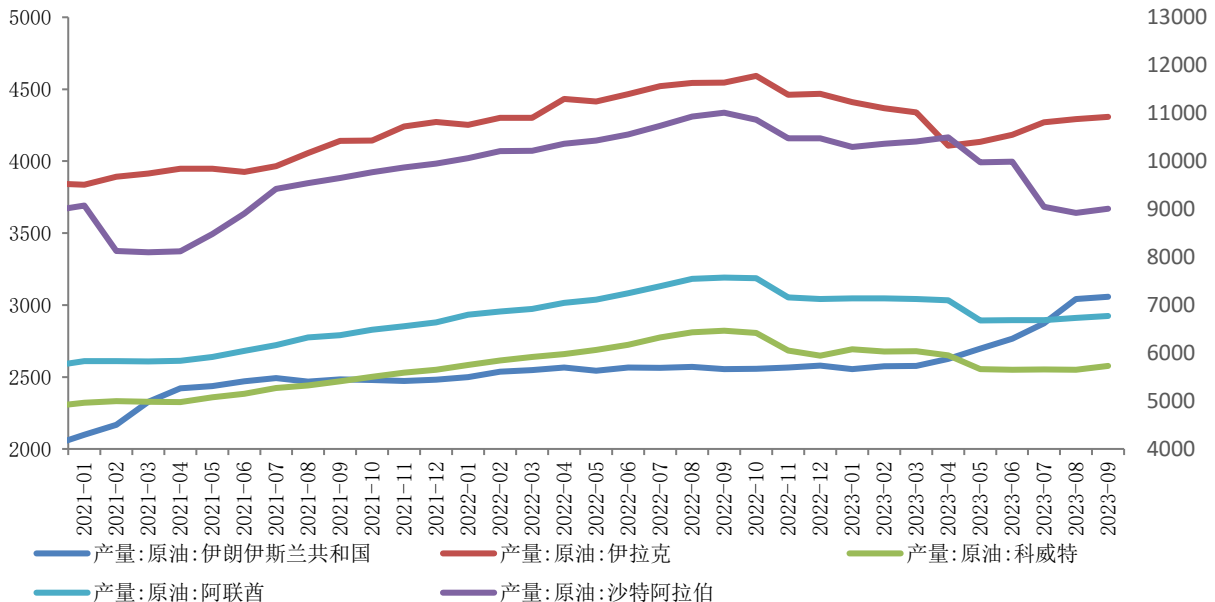
路透社的一项调查显示，10 月份欧佩克原油日产量连续第三个月增长，主要是受尼日利亚和安哥拉产量增长的推动，尽管沙特和欧佩克及其减产同盟国其他成员正在减产以支撑市场。调查发现，10 月份欧佩克原油日产量为 2790 万桶，比 9 月份增加了 18 万桶。8 月份的原油日产量自二月份以来首次上升。路透社认为，欧佩克产量的稳步增长在很大程度上是由少数产油国推动的，这些产油国设法克服了抑制供应的内部或外部因素，如美国的制裁或其自身国内动荡。根据航运数据显示，尼日利亚 10 月份日产量增加了 5 万桶，该国的目标是到明年进一步复苏。调查发现，安哥拉 10 月份也增加了出口。

伊朗原油日产量小幅上升至 317 万桶，这是自 2018 年美国重新对其实施制裁以来的最高水平。路透社认为，欧佩克原油日产量仍低于目标水平约 56 万桶，主要原因是

尼日利亚和安哥拉的产能不足，无法达到约定水平。

美国放松对委内瑞拉石油制裁，但其产量回归仍需时日。IEA 数据显示，2023 年 9 月份，委内瑞拉原油日产量 78 万桶，较 2018 年美国升级对委内瑞拉制裁前有近 90 万桶/日的差距，市场预计 2024 年委内瑞拉将有 20-30 万桶/日产量回归。由于长期受到美国制裁，委内瑞拉原油产量远低于历史水平。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广金期货研究中心

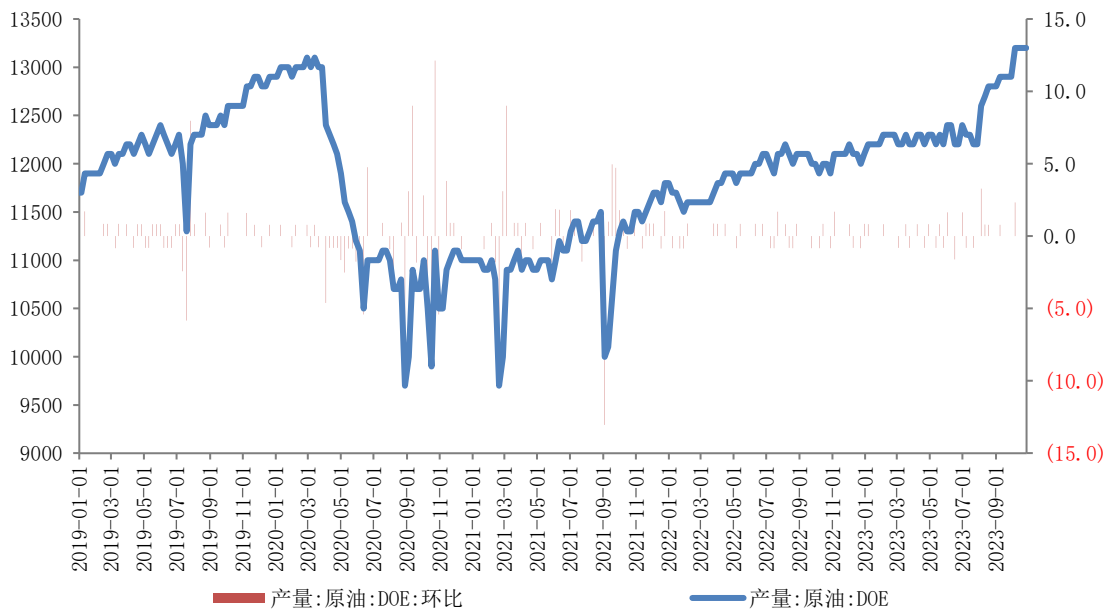
2、美国市场：高产量难延续

美国能源信息署数据显示，截至 10 月 27 日当周，美国原油日均产量 1320 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 130 万桶；截至 10 月 27 日的四周，美国原油日均产量 1320 万桶，比去年同期高 10.5%，今年以来，

美国原油日产量 1246.5 万桶，比去年同期增加 4.9%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截至 11 月 10 日的一周，美国在线钻探油井数量 494 座，比前周减少 2 座；比去年同期减少 128 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 9 月，美国开钻未完井数量在 4681 口，为近九年以来最低水平³。

据美国能源信息署数据预测，2023 年 11 月份美国二叠纪地区原油产量将在 5901.37 千桶/日，较 9 月份下滑 29.95 千桶/日，已经连续三个月出现下滑。随着主要产区产量的下滑，预计美国原油产量的高增长难以持续。

图表 3：美国原油产量



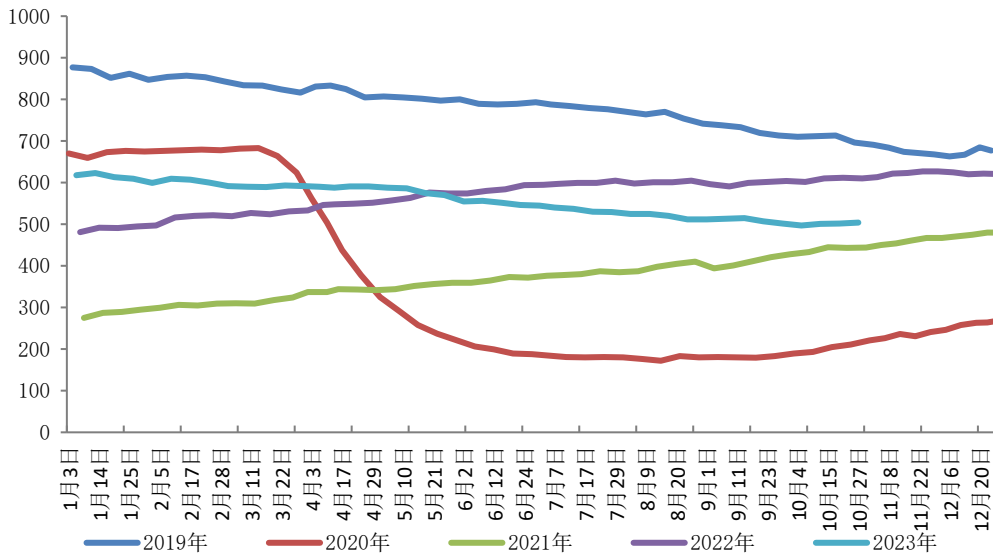
来源：EIA、广金期货研究中心

¹ EIA

² 贝克休斯

³ EIA

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广金期货研究中心

三、需求方面

1、欧美市场：美汽油裂解价差快速下滑，柴油裂解价差坚挺

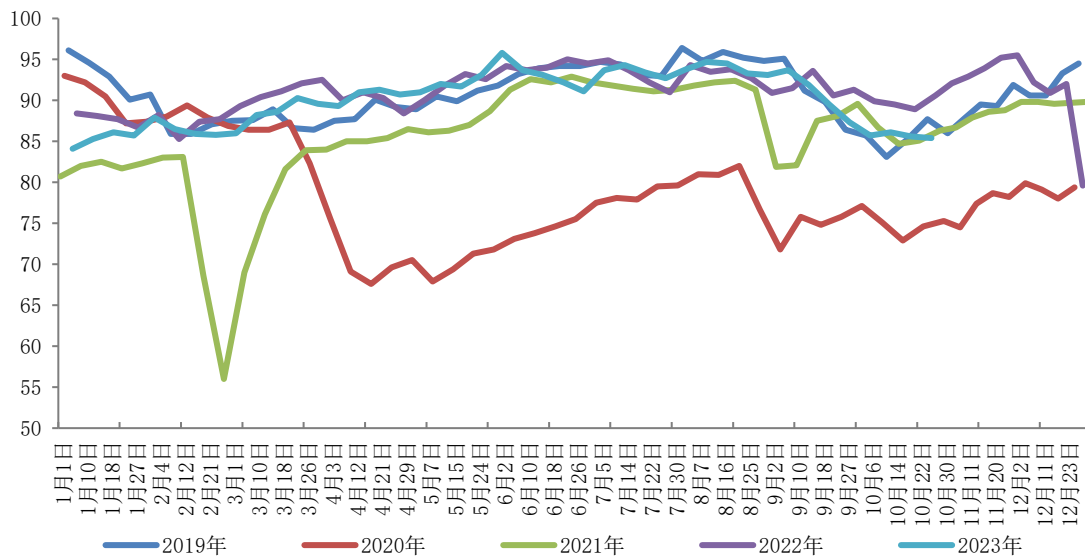
从高频数据看，高油价和季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求骤降。美国能源信息署数据显示，截至 2023 年 10 月 27 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2038.4 万桶，比去年同期高 0.5%；车用汽油需求四周日均量 877.1 万桶，比去年同期高 1.6%；馏份油需求四周日均数 395.9 万桶，比去年同期低 4.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 8.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1986.9 万桶，比前一周低 23.3 万桶；其中美国汽油日需求量 869.7 万桶，比前一周低 16.7 万桶；馏分油日均需求量 368.2 万桶，比前一周日均低 38.7 万桶⁴。

⁴ EIA

从成品油裂解价差来看，美国汽油裂解价差出现较为明显下滑，柴油裂解价差仍相对坚挺。截止 2023 年 10 月 30 日，美国汽油裂解价差在 6.35 美元/桶，周度下滑 5.56 美元/桶，较上月下滑 13.72 美元/桶；截止 2023 年 11 月 8 日，美国柴油裂解价差在 34.61 美元/桶，周度下滑 5.72 美元/桶，较上月下滑 4.46 美元/桶。美国柴油裂解价差仍处于历史同期偏高位置，这与欧美市场柴油资源偏紧相关。

开工率方面，9 月中旬之后美国炼厂加工负荷出现较为明显下滑。上周美国炼厂开工率下滑，截止 10 月 27 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1525.1 万桶，比前一周增加 6.2 万桶；炼油厂开工率 85.4%，比前一周下降 0.2 个百分点⁵。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广金期货研究中心

⁵ EIA

2、亚洲市场：主营和地方炼厂开工继续下滑

中国市场原油加工需求边际下滑，与炼厂加工利润相关。成品油市场方面，关注汽油需求季节性转弱，柴油四季度受到赶工需求支撑。此外需关注四季度成品油出口配额是否追加，有助于提振国内原油加工热情，缓解海外资源紧张。

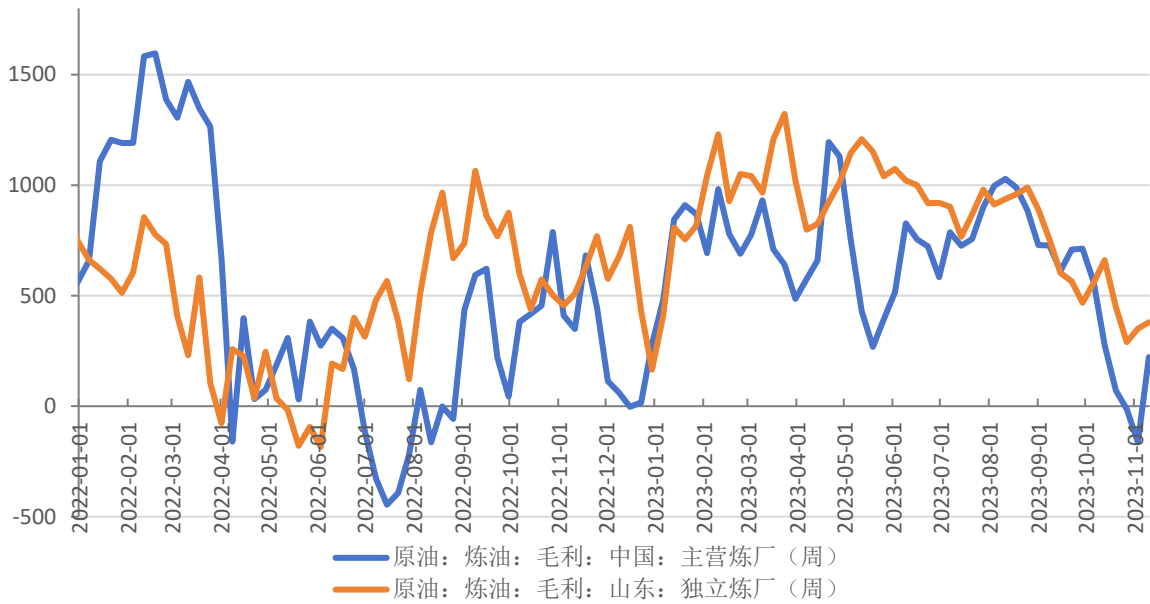
炼油利润方面，截止 11 月 9 日，主营炼厂加工利润在 221.34 元/吨，上涨 384.21 元/吨。主营加工利润由负转正，但开工负荷连续六周下滑。截止 11 月 9 日，地方炼厂加工利润在 380.0 元/吨，上涨 29.65 元/吨。但地方炼厂开工率同样继续下滑。截止 11 月 10 日，主营炼厂开工率在 76.04%，周度环比下滑 2.49 个百分点。截止 11 月 10 日，地方炼厂开工率在 56.56%，周度环比下滑 0.19 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 11 月 10 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.70 美元/桶，较一周前下滑 4.9 美元/桶⁷。内外价差走弱与人民币升值以及国内加工需求边际走弱相关。

⁶ 隆众资讯

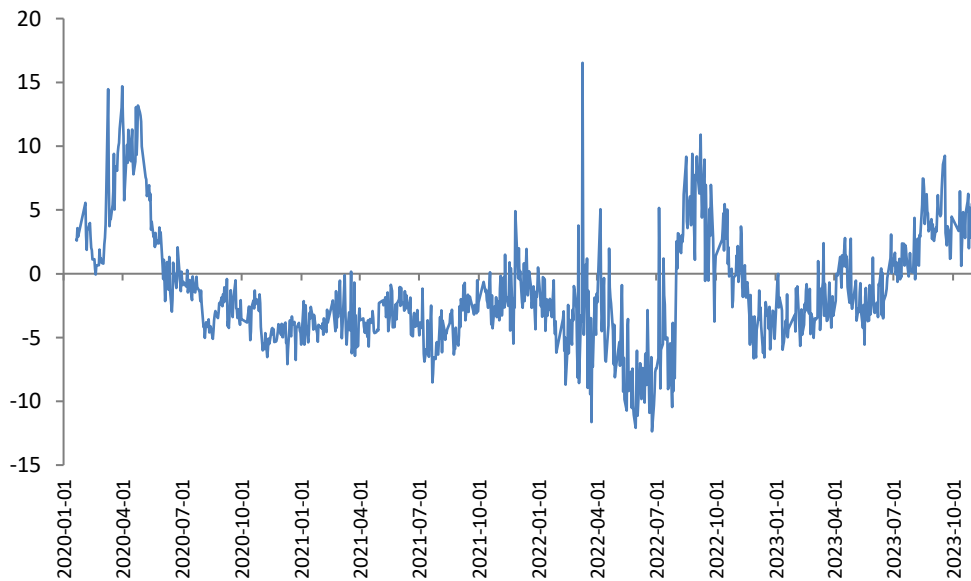
⁷ Wind

图表 6: 国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源: Wind、广金期货研究中心

图表 7: SC-Brent 价差



来源: Wind、广金期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差收缩

一周以来, WTI 原油及 Brent 原油月间价差收缩, 但两

种原油月差均呈现 Back 结构，说明当前供应端仍然偏紧。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.26 美金⁸，价差坚挺。截至 2023 年 10 月 27 日当周，美国原油出口量日均 489.7 万桶，比前周每日出口量增加 6.4 万桶，比去年同期日均出口量增加 97.2 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 452.5 万桶，比去年同期增加 12.7%。今年以来美国原油日均出口 416.2 万桶，比去年同期增加 21.3%⁹。

3、美国原油及汽油库存增加

截至 2023 年 10 月 27 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.73167 亿桶，比前一周增长 77.3 万桶；美国商业原油库存量 4.21893 亿桶，比前一周增长 77.4 万桶；美国汽油库存总量 2.23522 亿桶，比前一周增长 6.5 万桶；馏分油库存量为 1.11295 亿桶，比前一周下降 79.2 万桶。商业原油库存比去年同期低 3.42%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 8.17%；比过去五年同期高 2%；馏分油库存比去年同期高 4.22%，比过去五年同期低 12%¹⁰。

4、美国计划回购 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.51274 亿桶。美国能源部寻求在明年 1 月之前以不超 79 美元的价格回补 600 万

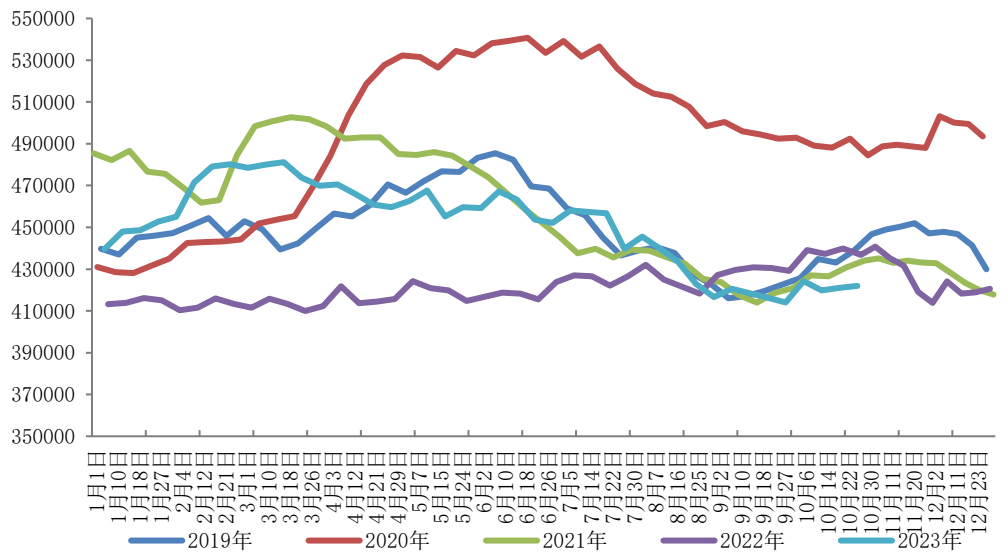
⁸ Wind

⁹ EIA

¹⁰ EIA

桶石油战储。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广金期货研究中心

五、宏观方面

欧元区，显示零售额下降的数据突显了消费需求疲软和经济衰退的前景。根据欧盟统计局当地时间 11 月 8 日发布的数据，欧元区 20 国的零售额 9 月份环比下降 0.3%，同比下降 2.9%，预期分别为下降 0.2% 与 3.1%。上周公布的数据显示，欧元区经济在截至 9 月份的三个月里萎缩了 0.1%。欧元区 10 月份综合 PMI 终值从 9 月份的 47.2 降至 46.5，这是自 2020 年 11 月以来的最低水平，该指数连续第五个月低于 50 的荣枯线，与市场预期相符。10 月份欧元区制造业活动进一步回落，新订单萎缩幅度为 1997 年首次收集该数据以来最大之一。衡量需求的欧元区新商业指数从 46.4 降至 45.6，为 2021 年初以来的最低水平。

国家统计局发布数据显示，10月份，全国居民消费价格指数(CPI)同比下降0.2%。受天气晴好农产品供应充足、节后消费需求回落等因素影响，CPI略有下降。工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降2.6%，从环比看，10月份PPI由9月份的上涨0.4%转为持平。受国际原油、有色金属价格波动及上年同期对比基数走高等因素影响，全国PPI环比由涨转平，同比降幅略有扩大。

六、结论

供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，市场焦点回归供需基本面。OPEC+产油国维持积极减产保价政策，据瑞银估计，沙特和俄罗斯的自愿减产措施可能会延长到明年第一季度，这给予油价较强的底部支撑。重质油产油国供应逐渐增加，美国放松对委内瑞拉石油制裁，OPEC数据显示，2023年9月，委内瑞拉原油产量在73.3万桶/日，市场预计2024年委内瑞拉将有20-30万桶/日产量回归。二季度以来伊朗原油产量快速上涨，目前产量较年初增长50万桶/日，关注伊朗产量变动，如果美国升级对伊朗制裁，伊朗增产计划受到压制。

需求端，国内原油加工需求边际回落，主营和地方炼厂开工率继续下降。截止11月9日，主营炼厂加工利润在221.34元/吨，上涨384.21元/吨。主营加工利润由负转正，

但开工负荷连续六周下滑。截止 11 月 9 日，地方炼厂加工利润在 380.0 元/吨，上涨 29.65 元/吨。但地方炼厂开工率同样继续下滑。美国成品油需求季节性下滑，汽油裂解价差降至五年同期最低点，柴油裂解价差相对坚挺，由于资源偏紧库存低位运行。

库存端，API 数据显示，美国商业原油库存暴增 1190 万桶，呈现季节性累库。受到美国计划在明年 1 月份之前回购 600 万桶石油战略储备，欧美针对产油国的石油制裁以及 OPEC+ 减产保价，预计四季度全球石油库存维持偏低水位运行。

综上，OPEC+ 坚持减产保价给予油价底部支撑，油价在大幅下跌后存在一定的反弹空间。中长期来看，石油消费季节性回落，高利率压制大宗商品价格，重质油产油国供应增加，四季度油价仍偏弱运行。

风险点：石油断供，地缘冲突持续升级。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>