

主要结论

三季度原油价格持续上涨，主要交易 OPEC+减产导致全球原油供应偏紧的逻辑。全球原油供应偏紧以及需求增长支撑原油价格走强。

巴以冲突对国际油价形成了扰动，但是冲突持续 1 个多月后并没有造成风险外溢，没有导致中东原油产量或者出口量下降。所以，11 月份原油市场交易逻辑再次回归到供需基本面。三季度全球原油供应偏紧，四季度原油转向供应偏宽松，需求明显转弱。美国能源信息署数据显示，截至 11 月 10 日美国商业原油库存较两周前增加了 1750 万桶，美国原油产量连续数周维持在 1320 万桶/日，比 7 月底增产约 100 万桶/日。

美国能源信息署 EIA 发布新一期能源展望报告，报告显示，2023 年 10 月全球原油供应为 10231 万桶/日，全球原油需求为 10056 万桶/日，10 月当月全球原油市场供需格局为供应大于需求。从 2023 年四季度预测值来看，全球原油供应预期为 10205 万桶/日，全球原油需求预期为 10185 万桶/日，四季度供需格局预期为供应大于需求。

四季度是美国原油消费淡季。下游炼厂检修增加，开工率持续下滑，11 月份以来，美国炼厂开工率最低下降至 85%，较三季度最高 95% 时已经下降了 10% 左右。美国炼厂开工率下滑，反应出对原油需求减少，美国原油库存又开始快速累库。美国原油产量大幅增加，需求明显转弱，导致全球原油供需结构出现反转。

俄乌冲突、巴以冲突对原油价格的影响、对全球原油供应的影响都在持续减弱。而随着美国原油产量大幅增加，同时冬季、春季属于原油消费淡季，全球原油供需平衡还是需要通过 OPEC+减产来调节。当地时间 2023 年 11 月 26 日，星期日，将在维也纳举行 OPEC+ 第 36 次部长级会议。市场需要密切关注这次会议 OPEC+ 产量政策变化情况。一方面，OPEC 是否会由于此前对 2024 年原油需求预测过于乐观而出台不及预期的减产政策。另一方面，也考验沙特与俄罗斯等产油国团结一致力挺油价的决心。

分析师：范春华
从业资格号：F0254133
投资咨询号：Z0000629
电话：0755-23510056
邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、行情回顾

三季度原油价格持续上涨，主要交易 OPEC+ 减产导致全球原油供应偏紧的逻辑。全球原油供应偏紧以及需求增长支撑原油价格走强。9 月上旬，沙特和俄罗斯宣布将自愿额外消减原油供应 130 万桶/天的政策延长至 2023 年底。

进入四季度后，10 月初国际油价出现一波快速下跌回调。美国释放出维持高利率较长时间的信号，市场对美联储加息和美元持续高位运行表示担忧，且美国汽油库存增加，驾车旅游旺季结束，美国原油需求转弱。10 月上旬，美国尝试促成沙特与以色列和解，美国为沙特提供民用核技术和安全保证，沙特有意向在 2024 年一季度增产石油。但是随着巴以冲突的爆发，沙特与以色列建交谈判进程暂停，沙特原油增产计划也基本破产。巴以冲突对国际油价形成了扰动，但是冲突持续 1 个多月后并没有造成风险外溢，没有导致中东原油产量或者出口量下降。所以，11 月份原油市场交易逻辑再次回归到供需基本面。三季度全球原油供应偏紧，四季度原油转向供应偏宽松，需求明显转弱。美国能源信息署数据显示，截至 11 月 10 日美国商业原油库存较两周前增加了 1750 万桶，美国原油产量连续数周维持在 1320 万桶/日，比 7 月底增产约 100 万桶/日。美国劳工部数据显示，截至 11 月 11 日当周，初请失业金人数增加了 1.3 万人至 23.1 万人，市场预期为增加 22 万。美国续请失业救济人数升至近两年来的最高水平，凸显出失业工人在寻找新工作方面面临越来越多的挑战。美国原油库存增长，经济数据不佳，意味着供应充裕而需求前景令人担忧。

图：国内原油期货 SC 主力合约走势



数据来源：博易云 国信期货

2、供应端，美国原油增产迅速

当地时间 11 月 7 日，美国能源信息署 EIA 发布新一期能源展望报告，报告显示，2023 年 10 月全球原油供应为 10231 万桶/日，全球原油需求为 10056 万桶/日，10 月当月全球原油市场供需格局为供应大于需求。从 2023 年四季度预测值来看，全球原油供应预期为 10205 万桶/日，全球原油需求预期为 10185 万桶/日，四季度供需格局预期为供应大于需求。

图：全球原油供需情况

(万桶/日)



数据来源：卓创资讯 国信期货

欧佩克发布的 11 月份《石油市场月度报告》表示石油市场基本面仍然强劲，并将价格下跌归咎于投机者。欧佩克报告略微上调了其 2023 年全球石油需求增长的预测，并坚持其相对较高的 2024 年石油需求预测。欧佩克表示，中国的需求“健康”，中国 10 月份原油日均进口量比 9 月份增加了 24 万桶。国际能源署预计明 2024 年全球石油总供应量日均增加 160 万桶，平均每天供应量达到 1.034 亿桶。同时，预计 2024 年全球石油日均需求将增加 93 万桶，平均每日需求达到 1.029 亿桶，导致石油市场出现小幅供应过剩局面。

卓创资讯数据显示，欧佩克自身的供应量在继续上升，10 月份原油日产量增至 2790 万桶。欧佩克将 9 月份日产量从之前的 2775 万桶上修至 2782 万桶，这比 9 月份的日产量上调了 7 万桶。欧佩克 11 月份《石油市场月度报告》显示伊朗原油日产量在 10 月份达到 312 万桶，比 9 月份日均增加了 4.6 万桶。自巴以冲突爆发以来，伊朗原油日产量一直受到市场密切关注，特别是考虑到美国对其制裁可能加强。欧佩克月度报告显示，10 月份安哥拉原油日产量 117 万桶，比 9 月份日均增加了 5.1 万桶。10 月份沙特阿拉伯原油日产量 899 万桶，比 9 月份日均减少 2.6 万桶。

图：OPEC 原油产量 (万桶/日)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：沙特原油产量 (万桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

美国原油增产迅速，美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 11 月 10 日当周，美国原油产量 1320 万桶/日，较 7 月底的 1220 万桶/日，增产约 100 万桶/日。美国能源信息署 (EIA) 数据显示，截至 11 月 10 日当周，美国原油进口量 637.3 万桶/日，较前一周减少 2 万桶/日。美国原油出口量 488.9 万桶/日，较前一周增加 36 万桶/日。美国原油加工量 1539.9 万桶/日，较前一周增加 16 万桶/日；炼油厂开工率 86.1%，较前一周提升 0.9%。美国油服公司贝克休斯 (Baker Hughes) 数据显示，截至 2023 年 11 月 17 日当周，石油钻井数增加 6 座至 500 座。

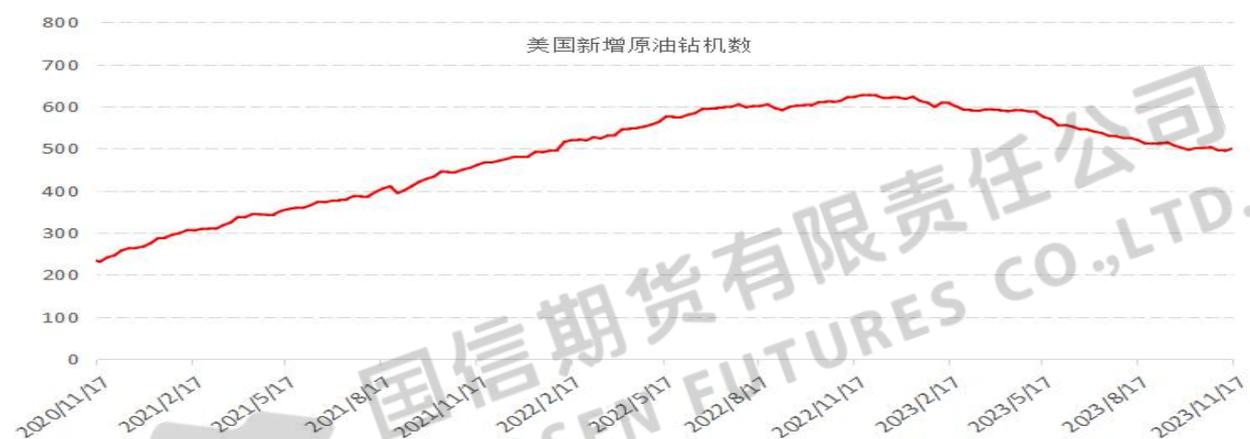
图：美国原油产量

(千桶/日)



数据来源：WIND 国信期货

图：美国新增原油钻机数



数据来源：WIND 国信期货

3、需求端，中、美炼厂开工率持续下滑

我国是世界上最大的石油进口国，同时也是世界第二大石油消费国。我国原油消费量有近 70% 需要通过国际市场进口。统计局数据显示，2023 年 10 月，我国原油产量 1732.5 万吨，环比上升 2.68%，同比上升 0.5%，1-10 月份累计生产原油 17405 万吨，累计同比增加 1.7%；10 月我国原油加工量接近 6400 万吨，同比去年涨幅明显，超过 9%，1-10 月份累计加工原油 61876 万吨，累计同比增长 11.2%。10 月份我国进口原油 4897 万吨，同比增长 13.5%，1-10 月份我国累计进口原油 47322 万吨，同比增长 14.4%。

图：中国原油月度累计产量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

图：中国原油累计进口量

(万吨)



数据来源：WIND 国信期货

山东地区由于10月份汽油、柴油累库较快，11月份开始炼厂开工率下滑明显。据卓创资讯统计，截至11月8日，山东地炼一次常减压装置平均开工负荷62.87%，较9月底最高开工负荷73%，开工率下降了约10%。最近胜星石化常减压、焦化恢复开工，不过由于炼油利润欠佳，东营地区仍有炼厂降低负荷。近期部分炼厂二次装置存停工计划，不过炼油利润短期内或难有好转，在此背景之下，多数炼厂或维持低负荷运行。综合影响下，近期山东地炼一次常减压开工负荷或低位震荡，汽油、柴油等产品供应保持低位。

图：山东地炼周度开工率



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：山东地炼汽油库存、柴油库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

美国能源信息署数据显示,截至2023年11月10日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量7.906亿桶,比前一周增长360万桶,过去的两周增加了1743万桶;美国商业原油库存量4.394亿桶,比前一周增长360万桶,比两周前增加1750.7万桶;美国汽油库存总量2.157亿桶,比前一周下降150万桶,比两周前减少782.2万桶;馏分油库存量为1.066亿桶,比前一周下降140万桶,比两周前减少469.5万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存2501万桶,比前周增长192.5万桶,比两周前增加351.2万桶。

四季度是美国原油消费淡季。下游炼厂检修增加,开工率持续下滑,11月份以来,美国炼厂开工率最低下降至85%,较三季度最高95%时已经下降了10%左右。美国炼厂开工率下滑,反应出对原油需求减少,美国原油库存又开始快速累库。美国原油产量大幅增加,需求明显转弱,导致全球原油供需结构出现反转。

图:美国原油库存 (千桶/日)



数据来源: WIND 国信期货

图:美国炼厂开工率



数据来源: WIND 国信期货

4、重要变量: OPEC+产量政策变化

俄乌冲突、巴以冲突对原油价格的影响、对全球原油供应的影响都在持续减弱。而随着美国原油产量大幅增加,同时冬季、春季属于原油消费淡季,全球原油供需平衡还是需要通过 OPEC+减产来调节。当地时间2023年11月26日,星期日,将在维也纳举行 OPEC+第36次部长级会议。市场需要密切关注这次会议 OPEC+产量政策变化情况。一方面, OPEC 是否会由于此前对2024年原油需求预测过于乐观而出台不及预期的减产政策。另一方面,也考验沙特与俄罗斯等产油国团结一致力挺油价的决心。

此前,当地时间2023年6月4日,欧佩克和非欧佩克产油国(OPEC+)第35次部长级会议在奥地利的维也纳举行,经过7小时的漫长谈判, OPEC+决定坚持2023年的石油产量目标,今年已达成的减产协议将延续至年底,并宣布将2024年 OPEC+产油国的原油产量上限调整为4046.3万桶/日。根据2022年10月第33次 OPEC+部长级会议的决定,2023年 OPEC+的原油产量上限为4185.6万桶/日,而此次部长级会议决

定 2024 年 OPEC+原油产量为 4046.3 万桶/日。据此，在不包括 2023 年 4 月沙特等 9 个 OPEC+产油国宣布的自愿减产情况下，2024 年，OPEC+将减产 139.3 万桶/日。

今年 2 月 10 日，俄罗斯宣布，3 月-6 月减产 50 万桶/日。4 月 3 日，在沙特等国宣布自愿减产的同时，俄罗斯也宣布自愿减产 50 万桶/日，并将减产措施延长至今年底。6 月 4 日，沙特宣布 7 月自愿减产 100 万桶/日，原油产量将从 5 月的约 1000 万桶/日降至 900 万桶/日。俄罗斯 2023 年 3 月起，自愿将日均产油量从 995 万桶水平减少 50 万桶，早前将此举实施期限延长到 2023 年年底。俄罗斯还自愿减少了原油出口，2023 年 8 月将原油日均出口量减少 50 万桶，9 月将减少 30 万桶且实施期限延长到 2023 年年底。

阿联酋是 OPEC+中仅次于沙特、俄罗斯和伊拉克的第四大石油生产国，自 OPEC+体制运行以来，阿联酋产量配额一直争议很大。2021 年 4 月 27 日 OPEC+第 16 次部长级会议上，阿联酋分配到的原油产量上限为 316.8 万桶/日，但阿联酋不认可这个限额，要求将原油产量上限增加到 380 万桶/日。从第 35 次部长级会议公告来看，在其他参与国减产的情况下，2024 年阿联酋的原油产量上限却增加了 20 万桶/日。

安哥拉、刚果和尼日利亚 3 个非洲产油国的产量数据也有待核实，并将在今年底前依据核实的产量数据，更新 3 个国家 2024 年的原油产量上限。第 35 次部长级会议期间，因为不同意分配的原油产量配额，部分非洲产油国中途退出了会议。11 月 26 日第 36 次 OPEC+部长级会议，关于这几个非洲产油国实际原油产量的核实问题，将成为 OPEC+关注的焦点之一。此外，俄罗斯是否真的兑现了减产承诺，俄罗斯石油产量问题也是影响欧佩克+的团结和其在国际石油市场主导地位的关键因素之一。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO.,LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。