

## 策略推荐：需求高位回落，原油价格重心下移

2023年9月28日

上海中期期货研究所

能源化工研发团队

郭金诺

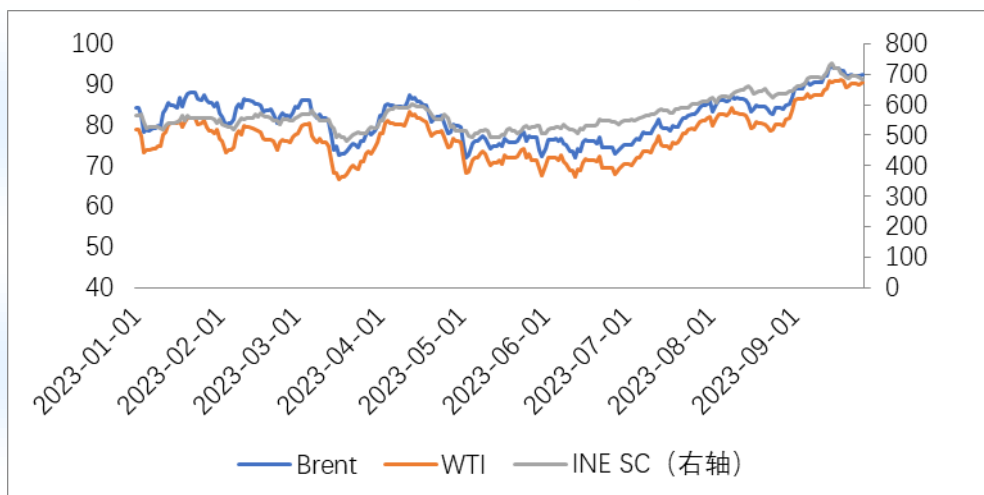
Z0019038

### 内容摘要：

9月原油价格整体延续强势。本月油价继续受到供应端的提振。沙特和俄罗斯相继宣布延长自愿减产至年底。市场认为全球原油市场供应偏紧的局面将持续，原油库存亦将下降。此外，由于炼油毛利较高，炼厂生产情绪较高，需求端也为油价提供利好支撑。但本月的美联储议息会议整体偏鹰，且距离缩表终结还需时日，市场风险偏好转弱，带动油价高位回落。

基本面来看，全球原油供应紧张的局面持续，在沙特延长自愿额外减产100万桶/日至2024年底和俄罗斯延长减少30万桶/日原油出口至2023年年底的影响下，四季度全球原油供应将出现缺口。美国方面，虽然其原油上游勘探开采资本开支削减明显，但在开采成本的下降的中和下，预计产量将保持平稳增长。需求方面，夏季驾驶旺季结束，在冬季取暖油消费增长前，原油需求将高位回落。国内方面，市场继续期待实质性的经济刺激政策出台。**整体来看，原油市场供应紧张局面持续，需求高位回落，预计10月原油价格重心将下降。**此外，需关注地缘局势对原油市场的影响。

图1：原油主力合约走势图



资料来源：上海中期



请扫描关注我们的微信。

**主要因素分析：**

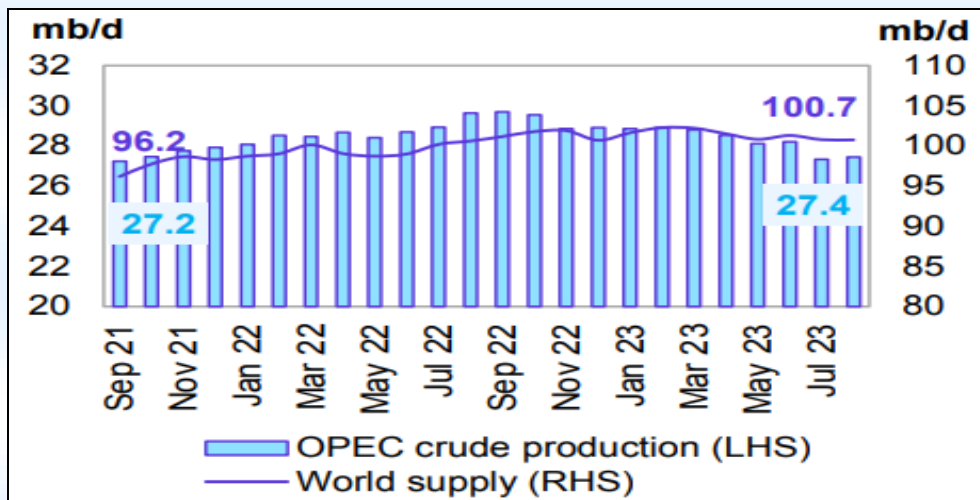
**一、沙特和俄罗斯延长额外减产，四季度原油出现供应缺口**

OPEC 方面，8 月原油产量为 2745 万桶/日，较上月增加 11.3 万桶/日。本月 OPEC 原油产量的增长主源于伊朗、尼日利亚和委内瑞拉的增产。其中伊朗增产 14.3 万桶/日，尼日利亚增产 9.8 万桶/日，伊拉克增产 3.8 万桶/日。沙特表示将延续自愿额外减产 100 万桶/日至 2023 年年底。

在第 35 届 OPEC+部长级会议上，OPEC+表示 2023 年已达成的减产协议将延续到今年年底。此外，自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，OPEC+将在目前原油产量配额的基础上，再减产约 140 万桶/日，即将原油产量调整为 4046.3 万桶/日；其中除豁免减产的 3 个国家外，剩余 OPEC 10 国的原油产量调整为 2499.4 万桶/日。

OPEC+第 35 届部长级会议重申 2016 年 12 月 10 日签署并在随后的会议上进一步核准的合作宣言框架，以及 2019 年 7 月 2 日签署的合作章程。OPEC+第 36 届 OPEC 和非 OPEC 产油国部长级会议将于 11 月 26 日于维也纳举行，会上将对目前的原油市场进行评估，并采取相应措施。

图 2：OPEC 及全球原油产量（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

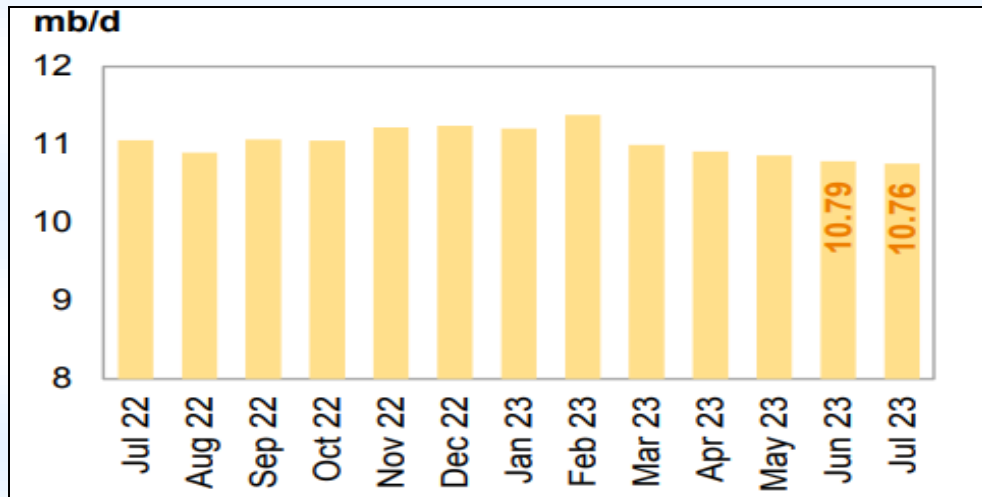
图 3: OPEC 成员国原油产量 (千桶/日)

Secondary sources	2021	2022	4Q22	1Q23	2Q23	Jun 23	Jul 23	Aug 23	Change Aug/Jul
Algeria	913	1,017	1,030	1,013	979	953	959	933	-26
Angola	1,123	1,140	1,084	1,062	1,106	1,114	1,175	1,115	-60
Congo	263	261	251	269	264	261	270	255	-15
Equatorial Guinea	98	84	63	53	62	66	61	67	7
Gabon	182	197	199	194	206	203	204	215	11
IR Iran	2,392	2,554	2,568	2,572	2,697	2,765	2,857	3,000	143
Iraq	4,046	4,439	4,505	4,393	4,147	4,183	4,239	4,277	38
Kuwait	2,419	2,704	2,712	2,684	2,585	2,550	2,552	2,554	2
Libya	1,143	981	1,153	1,157	1,164	1,162	1,126	1,154	28
Nigeria	1,372	1,205	1,172	1,347	1,235	1,320	1,171	1,269	98
Saudi Arabia	9,114	10,531	10,602	10,358	10,150	9,988	9,055	8,967	-88
UAE	2,727	3,066	3,094	3,045	2,941	2,895	2,896	2,913	17
Venezuela	560	681	670	703	741	739	772	730	-42
<b>Total OPEC</b>	<b>26,352</b>	<b>28,861</b>	<b>29,102</b>	<b>28,851</b>	<b>28,276</b>	<b>28,200</b>	<b>27,336</b>	<b>27,449</b>	<b>113</b>

资料来源: OPEC, 上海中期

俄罗斯方面, 根据 IEA 的数据显示, 8 月原油产量为 950 万桶/日, 环比增加 10 万桶/日, 较其 8 月限产配额超额减产 47 万桶/日。俄罗斯 8 月原油出口量为 480 万桶/日, 较 5 月至 6 月的平均水平下降 20 万桶/日。9 月 6 日俄罗斯宣布将削减 30 万桶/日原油出口延长至 2023 年 12 月, 配合其减产 50 万桶/日至 2023 年底。此外, 9 月 21 日俄罗斯对汽油和柴油出口实施临时限制, 以稳定国内市场。预计在炼厂 10 月陆续结束检修后, 俄罗斯国内成品油紧张的局面才会有所缓解。但在目前俄罗斯原油和成品油出口双双受限的情况下, 全球油品市场将维持供应紧张局面。

图 4: 俄罗斯液体燃料产量 (百万桶/日)



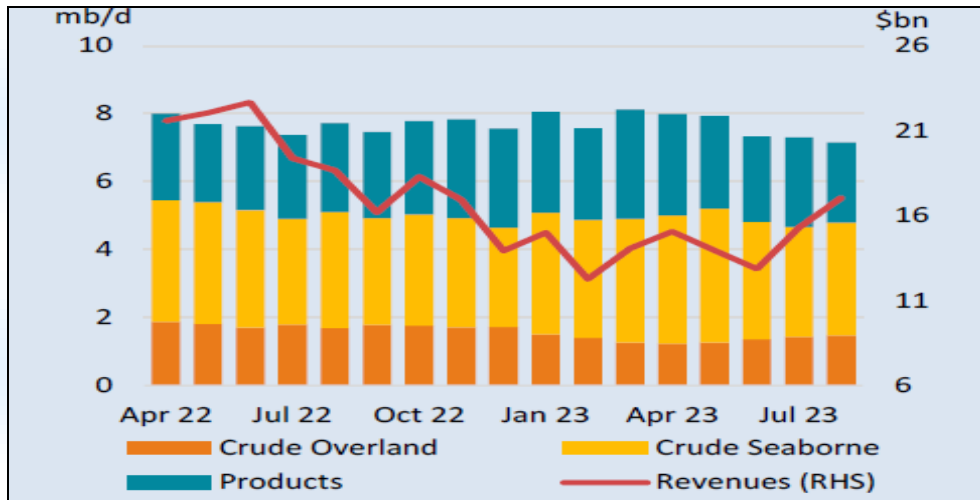
资料来源: OPEC, 上海中期

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：俄罗斯油品出口数量及出口收入（百万桶/日、十亿美元）



资料来源：IEA，上海中期

**美国方面**，在截至 9 月 15 日的四周，原油产量平均为 1285 万桶/日，较去年同期增加 6.2%，增速维持增加态势。美国商业原油库存延续下行态势，在截至 9 月 15 日当周，美国商业原油库存为 4.19 亿桶，环比下降 0.5%，同比增加 1.1%。同期美国战略原油库存为 3.51 亿桶（约占总储备能力的一半），环比增加 0.17%，同比下降 17.8%。

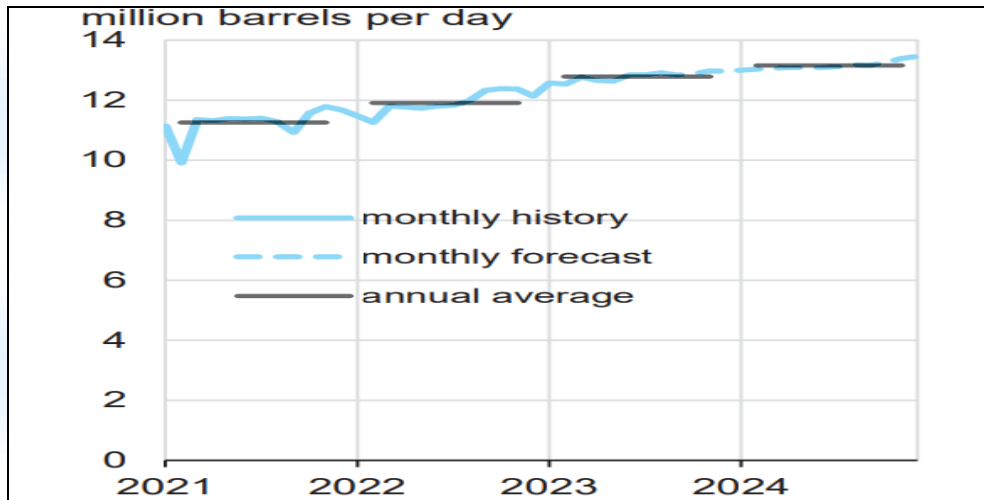
美国页岩油产量占原油产量增长的 88%。达拉斯联储能源调查显示，8 月第一周的钻井数量从 2022 年 12 月第一周 784 台的高点下降了 125。以天然气生产为目标的钻井平台减少了 27 台，石油钻井平台减少了 102 台。同期，混合钻机数量增加了 4 台。德克萨斯州的钻井平台减少了 57 台，在主要盆地中二叠纪钻井平台减少的最多，其 8 月第一周较 2022 年 12 月的水平减少了 21 台。目前美国活跃石油钻机数整体走低，截至 9 月 22 日当周，美国活跃钻井平台数为 630 台，环比下降 11 台，同比下降 134 台。虽然美国页岩油企业减少了对原油勘探的资本开支，年内美国原油产量或维持低增速；但由于四季度原油需求下滑，美国原油将在一定程度上填补了 OPEC+ 减产带来的原油供应缺口。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

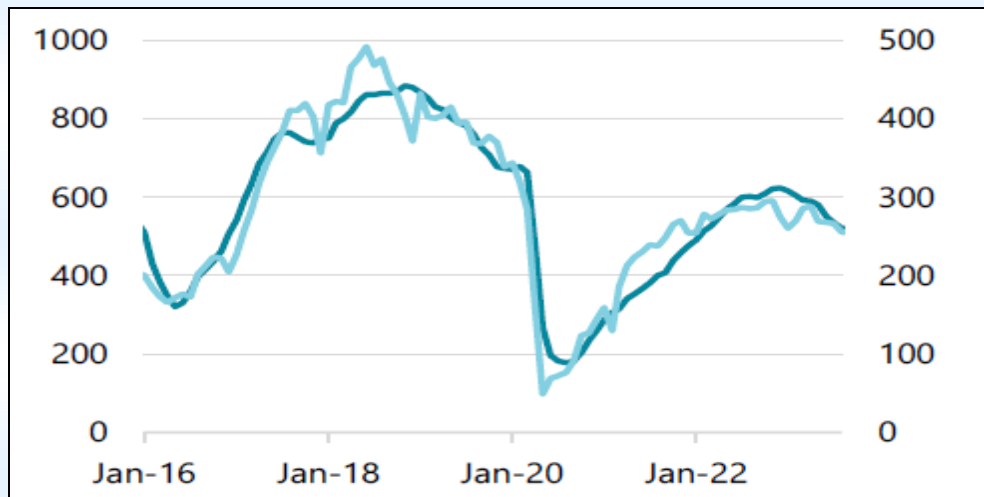
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 6: 美国原油产量 (百万桶/日)



资料来源: EIA, 上海中期

图 7: 美国陆地钻井平台数和压裂价差 (台、美元/桶)



资料来源: Statista, 上海中期

## 二、四季度全球原油需求季节性回落

OPEC 预计近期全球增长前景将在很大程度上受到通胀路径和央行对通胀预期的影响, 这将影响主要经济体的货币政策, 尤其是美国和欧元区。预计总体通货膨胀将在 2023 年下半年和 2024 继续下降。然而, 主要经济体的核心通胀预计将保持相对稳定, 预计 2024 年将逐步放缓。因此, 短期预期表明严格的货币政策可能会持续下去, 关键政策利率预计将在年底前达到峰值。虽然 G4 央行的资产负债表预计将在 2024 年之前逐渐萎缩, 但向更宽松的货币立场的转变可能要到 2024 年下半年才能实现。

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 8: 全球经济增长率及修正

	World	OECD	US	Euro-zone	UK	Japan	China	India	Brazil	Russia
<b>2023</b>	2.7	1.3	1.8	0.6	0.0	1.5	5.2	6.0	2.1	1.0
Change from previous month	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.4	0.4	0.4
<b>2024</b>	2.6	0.9	0.7	0.8	0.7	1.0	4.8	5.9	1.2	1.0
Change from previous month	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Note: \* 2023 and 2024 = Forecast. The GDP numbers have been adjusted to reflect 2017 ppp.

资料来源: IMF, 上海中期

**美国方面**, 出行需求的持续恢复支撑了运输燃料和石化原料的需求。6 月汽油消费同比增长 20.4 万桶/日。在航空旅行活动持续增长的背景下, 航空煤油同比增长 5.3 万桶/日, 略低于 5 月的 9.1 万桶/日。四季度预计石油需求将同比小幅增长 5.1 万桶/日。由于天气渐冷, 出行活动将放缓, 这将对运输燃料消费造成压力。但在在航空旅行健康复苏的背景下, 预计航空煤油消费将继续推动石油需求。

8 月美国炼厂开工率平均为 93.93%, 环比上升 0.4%, 同比下降 0.2%。在截至 9 月 15 日的四周, 美国炼厂开工率平均为 91.9%, 较去年同期下降 1.7%。同期原油加工量为 1630 万桶/日, 较去年同期下降 0.03%。8 月美国墨西哥湾区汽油炼油毛利平均为 35.66 美元/桶, 较上月增加 9.53 美元/桶, 较去年同期下降 45 美分/桶。

图 9: 美国原油需求 (百万桶/日)

By product	Jun 22	Jun 23	Change Jun 23/Jun 22	
			Growth	%
LPG	3.24	3.40	0.16	4.9
Naphtha	0.13	0.13	0.00	-3.1
Gasoline	9.08	9.28	0.20	2.2
Jet/kerosene	1.69	1.74	0.05	3.1
Diesel	4.05	3.96	-0.09	-2.2
Fuel oil	0.32	0.26	-0.06	-17.9
Other products	2.22	1.95	-0.27	-12.3
<b>Total</b>	<b>20.72</b>	<b>20.72</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.0</b>

资料来源: OPEC, 上海中期

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

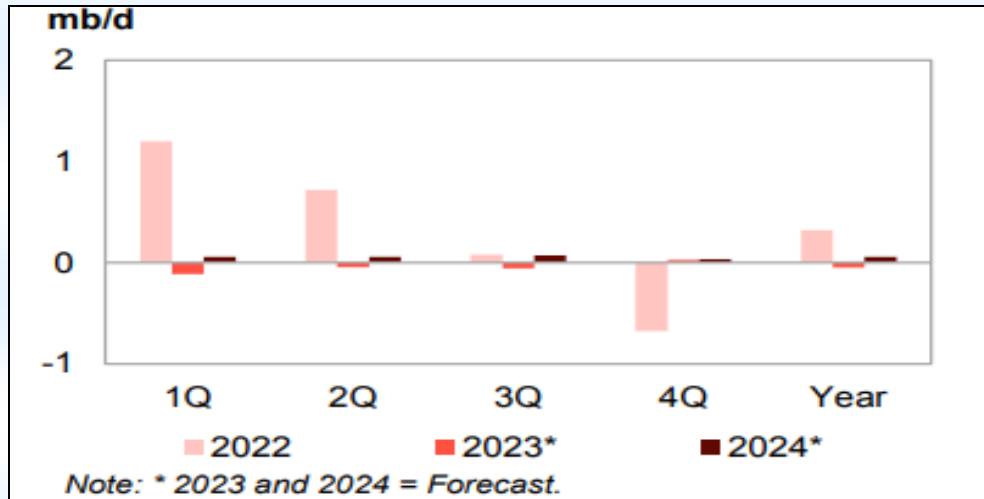
免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

欧洲方面，预计四季度该地区的经济增长将保持正增长。由于供应链瓶颈叠加制造业活动低迷将持续到三季度，而这些因素将拖累石油需求，预计三季度石油需求将同比下降 5.8 万桶/日。四季度在航空煤油及汽油需求的支撑下，预计石油需求将同比小幅增长 2.6 万桶/日。

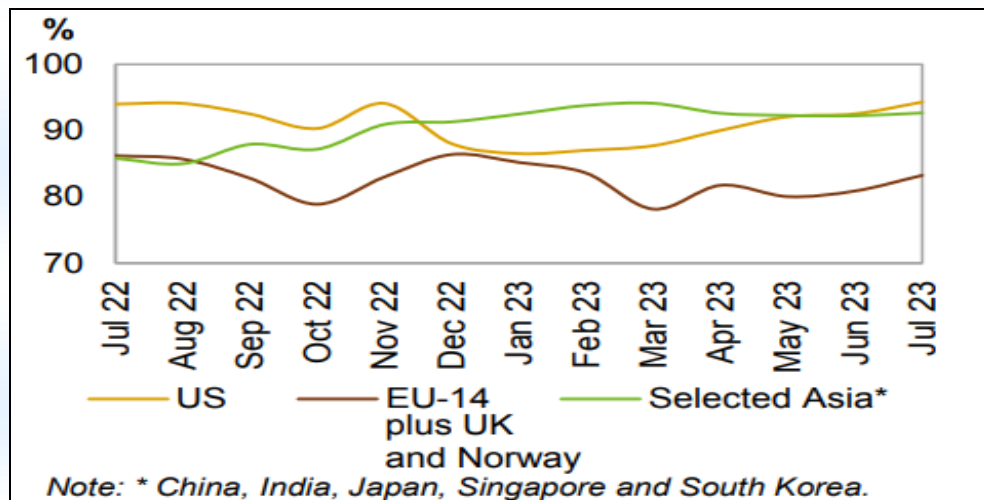
8 月欧洲炼厂开工率为 82.61%，较上月同期上升 1.8%，较去年同期下降 3.1%。8 月欧洲炼油毛利为 23.91 美元/桶，环比增加 7.47 美元/桶，同比增加 4.64 美元/桶。本月安特卫普炼油厂火灾以及月初 FCC 装置停电发生导致裂解价差走高。此外，航空旅行活动、区域需求上升和出口需求增长也起到助推作用。

图 10: OECD 欧洲石油需求变化 (百万桶/日)



资料来源: OPEC, 上海中期

图 11: 炼厂开工率 (%)



资料来源: OPEC, 上海中期

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

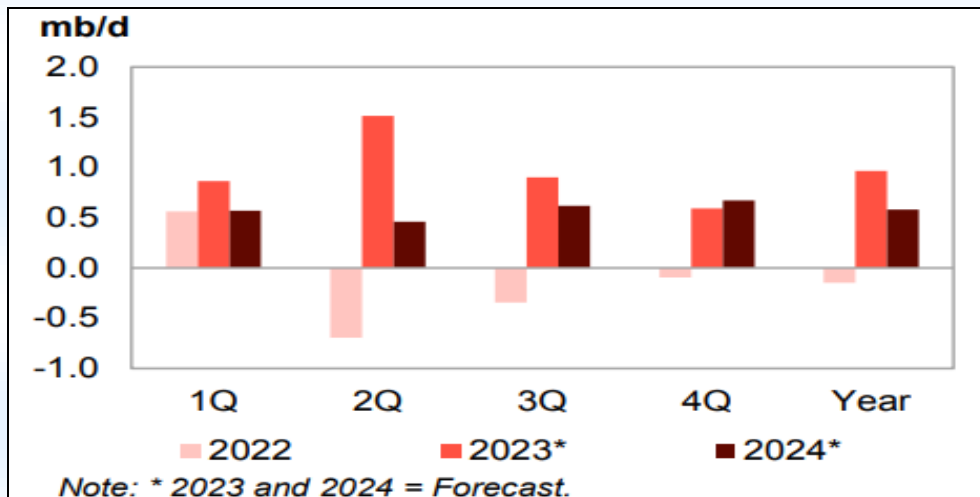
报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

国内方面，OPEC 预计 2023 年中国经济增长将保持稳健。由于通货膨胀率几乎为零，中央政府和中国人民银行似乎可能会采取近期刺激措施，寻求刺激消费以支持经济复苏，尤其是考虑到青年失业率连续第二个月高于 20% 的水平。预计 2023 年三季度石油需求将同比增长 90.2 万桶/日，2023 年四季度将同比增长 59.1 万桶/日，略低于上半年水平。预计 2023 年中国的石油需求预计将增长 97 万桶/日。

8 月国内原油加工量为 6469.4 万吨，环比增加 2.47%，同比增加 19.6%。同比增幅较大主要是去年低基数导致，环比维持增长态势表明经济恢复良好，炼厂开工继续增加。9 月国内主营炼厂平均开工负荷为 83.72%，环比上涨 1.66%。9 月大庆炼化仍处检修期内，四川石化于中旬进入全厂检修，出于对 9、10 月成品油需求好转的预期以及受炼油利润可观的提振，本月主营炼厂日度加工量多有所上调，因此本月主营炼厂平均开工负荷继续上涨。10 月四川石化仍将处在检修期内，湛江东兴石化及广州石化 1# 常减压装置或进入检修，预计主营炼厂平均开工负荷或有所降低。

9 月山东地炼一次常减压平均开工负荷 69.67%，环比上涨 3.3%，同比上涨 9.8%。9 月无棣鑫岳、齐成、万通、利津等炼厂陆续结束检修并恢复开工，另外个别炼厂小幅灵活调整，其他多数炼厂装置负荷保持平稳为主。由于新开工炼厂较多，9 月山东地炼一次常减压开工负荷环比上涨明显。10 月暂无炼厂计划检修，多数炼厂装置或保持平稳运行，不过当前炼油利润欠佳，不排除个别炼厂小幅降低负荷可能，山东地炼一次常减压开工负荷均值或环比上涨。

图 12：中国石油需求变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

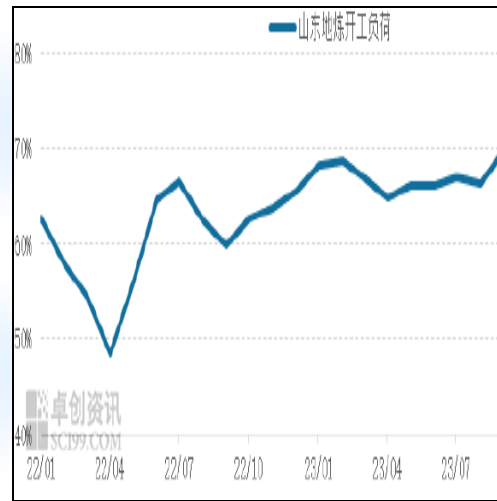


图 13: 国内主营炼厂开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

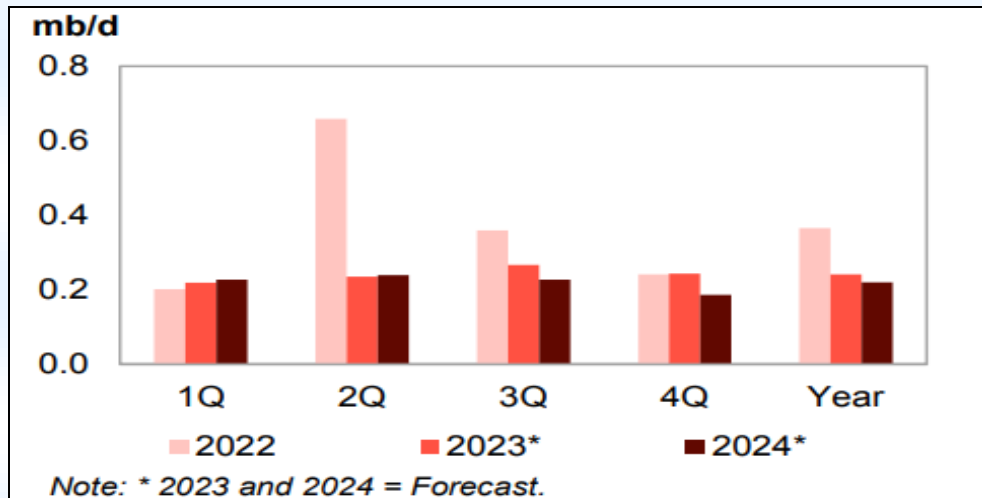
图 14: 山东地炼开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

印度方面, 7 月汽车销量同比增长 3.2%, 环比增长 7.4%。国内航空客运量同比增长 26%。与新冠疫情同前的水平相比, 2023 年 7 月的客运量增加了 3%。由于印度政府提议增加建筑和制造业的资本支出, 经济活动将受到提振。叠加航空出现需求的稳步提升, 将推动石油需求增长。预计 2023 年四季度石油需求将同比增长 24.3 万桶/日, 汽油、柴油、航空煤油等运输燃料的消费将继续推动原油需求增长。

图 15: 印度油品需求变化 (百万桶/日)



资料来源: OPEC, 上海中期

## 行情研判:

供应方面, 由于 OPEC 维持超额减产, 全球原油供应紧张的局面持续。虽然美国原油产量增速较高, 但在沙特和俄罗斯分别延长额外减产 100 万桶/日和削减 30 万桶/日原油出口至年底的影响下, 四季度

风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

### 免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。据此操作, 风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性, 但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告, 版权均属于上海中期期货股份有限公司, 未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

全球原油供应或出现缺口。需求方面，夏季驾驶旺季结束，冬季取暖季尚未开启，成品油消费的下降将拖累原油需求。此外，欧美央行表态偏鹰，加息周期暂未结束，全球经济衰退的忧虑仍笼罩资本市场。**整体来看，全球原油市场基本面维持供不应求结构，但需求高位回落，预计10月原油期价重心将下移。**

**风险提示：**地缘风险上升，原油供应受阻将加剧市场恐慌情绪，油价短时或剧烈拉涨。建议关注阻力位的突破，空单及时离场。

---

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。