

策略推荐：需求前景制约油价，等待 OPEC+会议结果

2023 年 11 月 30 日

上海中期期货研究所

能源化工研发团队

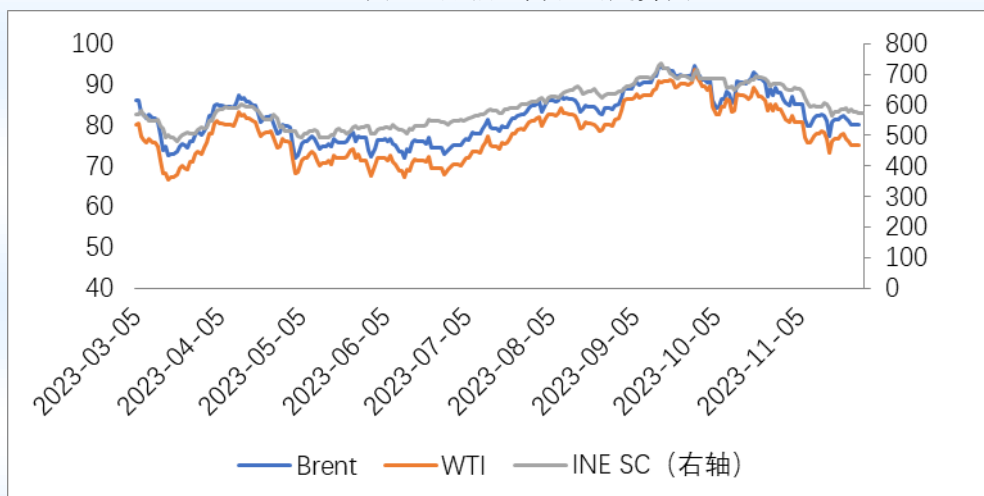
郭金诺

Z0019038

内容摘要：

11 月原油价格呈现震荡下行态势。本月油价消化了中东地缘形势紧张带来的影响，价格重新锚定基本面。供应方面，市场等待 11 月 30 日举办的 OPEC+部长级会议结果。目前美国原油产量维持在历史高位水平，由于其钻井平台数量仍在增加，短期内产量下降可能性较低。需求方面，冬季取暖油季到来，取暖油消费的增加将提振原油消费。此外，圣诞和新年季将近，出行需求的增长将推动汽油和航空煤油消费。但美国非农数据不及预期，引发市场对原油消费前景的担忧。原油需求前景的悲观预期为抑制油价的主要因素。整体来看，地缘形势对油价的影响消散，原油需求端有支撑但前景依旧悲观，供应增速取决于减产协议的结果，预计油价将呈现先扬后抑态势。

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：

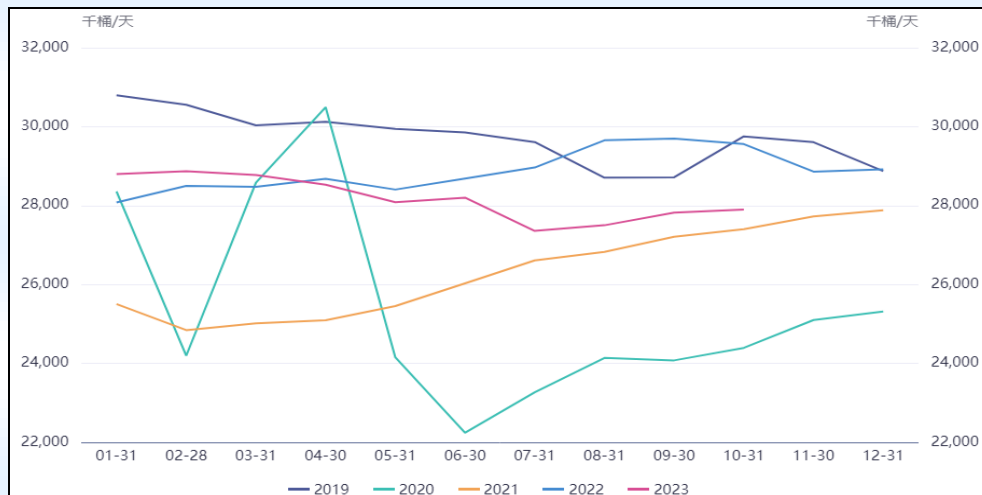
一、市场等待减产协议结果

OPEC 方面，10 月原油产量为 2790 万桶/日，较上月增加 8 万桶/日。本月 OPEC 原油产量的增长主要源于安哥拉、伊朗和尼日利亚的增产。其中安哥拉增产 5.1 万桶/日，伊朗增产 4.6 万桶/日，尼日利亚增产 1.7 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 30 日举行，会上将对目前的原油市场进行评估，并采取相应措施。**市场等待会议结果，若减产力度加大，油价短期上涨动能增强；若减产力度不及预期，油价将面临下行压力。

图 2：OPEC 原油产量（千桶/日）



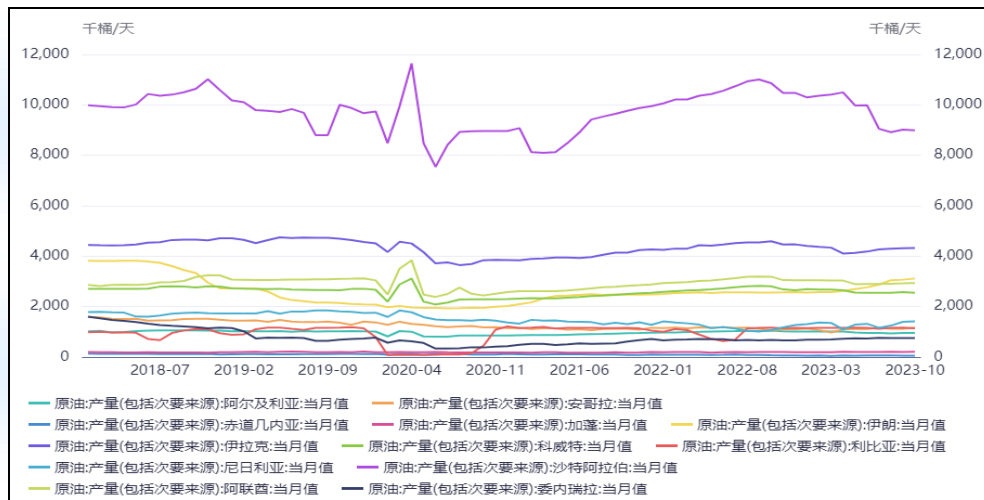
资料来源：同花顺，上海中期

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)



资料来源: 同花顺, 上海中期

中东地缘风险方面, 以色列政府 22 日凌晨宣布, 批准一项与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动 (哈马斯) 交换被扣押人员协议。根据协议, 哈马斯将释放至少 50 名妇女和儿童, 以换取以军在加沙地带停火 4 天。哈马斯当天发表声明证实了这一消息。根据上述协议, 以军将暂停在加沙地带“所有地区”的“一切军事行动”, 并允许数百辆装载人道主义救援物资的车辆进入加沙地带“所有地区”。哈马斯官员表示, 临时停火将于当地时间 23 日 10 时开始。当地时间 27 日, 卡塔尔外交部发言人安萨里宣布, 哈马斯和以色列同意将之前达成的临时停火协议延长两天。

但以方声明未来将继续开展军事行动, 力争使所有被扣押人员获释、彻底消灭哈马斯, 并确保加沙地带“不再对以色列构成任何威胁”。

整体而言, 预计此次巴以军事冲突难以在较短时间内结束。若阿拉伯国家与以色列关系急剧恶化, 或引发中东产油国联合减产, 将加剧原油供应紧张局面, 油价也将在地缘政治和供应收缩的双重影响下再度冲高。

委内瑞拉方面, 当地时间 11 月 23 日, 委内瑞拉国家石油公司副总裁埃里克·佩雷斯的话报道称, 在美国部分解除对委制裁之后, 该国原油日产量目前已提升到约 85 万桶的水平, 委政府正在考虑将产量提升到 100 万桶/日。委内瑞拉政府和反对派于 10 月 17 日达成协议, 一致同意在 2024 年总统选举中引入包括欧盟和联合国在内的国际观察员进行投票监督, 以保证选举的透明、公正。10 月 18 日美国部分解除了对委内瑞拉石油行业的制裁, 授权该国在未来六个月内可以不受限制地生产石油并向其选定的市场出口。虽然委内瑞拉石油出口部分解禁, 但受制于其当前的经济状况和原油行业资本开支不足, 预计难以对全球原油供应产生实质性影响。

俄罗斯方面, 根据 IEA 的数据显示, 10 月原油产量为 953 万桶/日, 环比增加 3 万桶/日。俄罗斯 10 月原油出口量为 500 万桶/日, 与 5 月至 7 月的平均水平持平。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, 俄罗斯在 11 月 17 日解

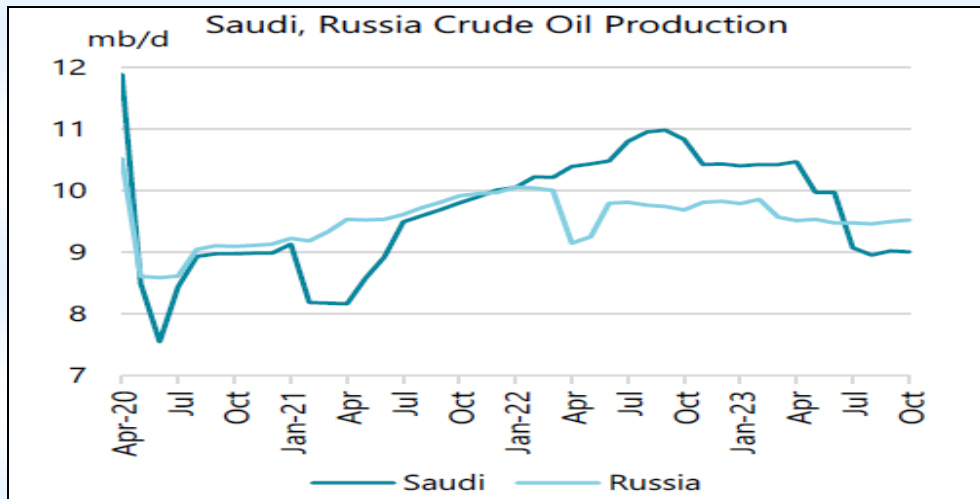
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

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。

除了汽油出口禁令，但对柴油出口的某些限制仍然存在。目前来看俄罗斯原油减产和出口削减计划执行力度偏弱，12月俄罗斯原油产量和出口仍有增长预期。

图 4: 沙特、俄罗斯原油产量 (百万桶/日)



资料来源: IEA, 上海中期

美国方面，在截至 11 月 17 日的四周，原油产量平均为 1320 万桶/日，较去年同期增加 9.54%，增速略有放缓。美国商业原油库存小幅建库，在截至 11 月 17 日当周，美国商业原油库存为 4.48 亿桶，环比增加 1.98%，同比增加 3.8%。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），环比持平%，同比下降 10%。

目前美国活跃石油钻机数小幅增加，截至 11 月 24 日当周，美国活跃钻井平台数为 622 台，环比增加 4 台，同比下降 162 台。由于美国石油企业增加勘探和生产业务，美国活跃钻井平台在未来几个月或将呈现增加态势，美国原油产量增速将上行。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

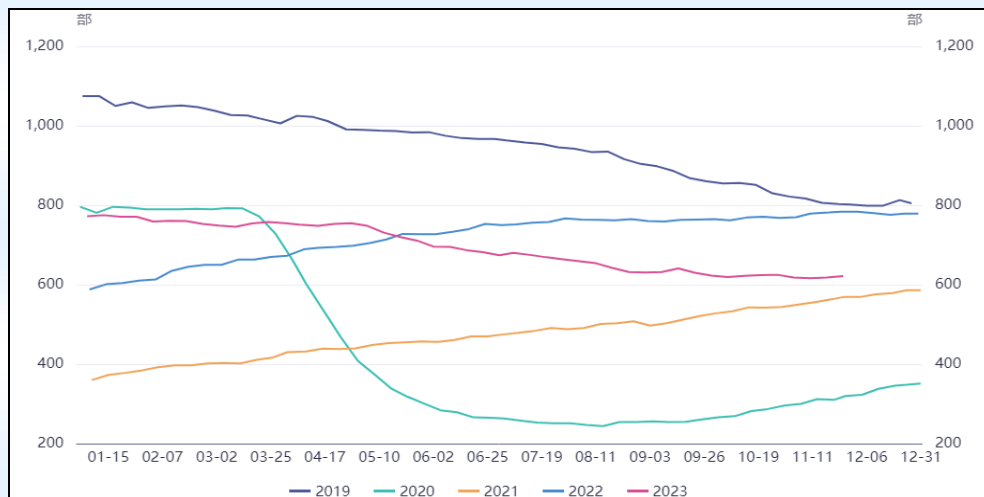
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：同花顺，上海中期

图 6：美国活跃钻井平台数（部）



资料来源：同花顺，上海中期

二、经济增速放缓抑制原油消费

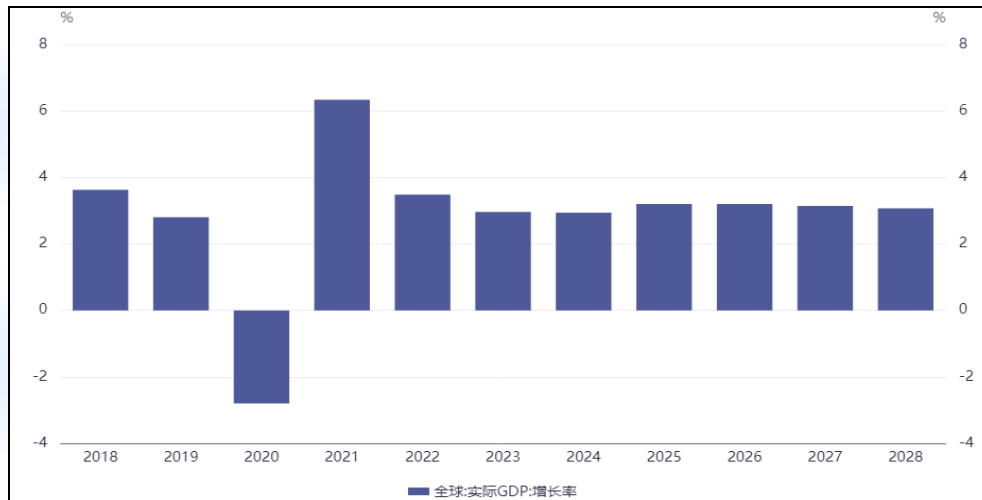
OPEC 认为尽管挑战持续存在，但截至 2023 年三季度，全球经济增长已被证明比预期的更具弹性，正如各经济体的最新经济增长报告所表明的那样。在经历了 2023 年上半年全球经济增长趋势的韧性之后，预计稳定的增长动力将一直持续到 2023 年三季度。据预计 2023 年一季度和二季度的全球增长率分别为 2.7% 和 3.5%。预计 2023 年三季度全球经济增长率为 2.6%。而 2023 年四季度经济增速将略有放缓。

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 7：全球经济增速及预测（%）



资料来源：同花顺，IMF，上海中期

美国方面，预计短期内美国 GDP 预计将保持健康，预经济将受到私人家庭消费的持续支持。作为前瞻性指标，服务业采购经理人指数（PMI）长期以来一直处于积极的轨道上。也表明了石油需求将保持相对健康。预计 2023 年四季度石油需求将同比增长 51 千桶/日。随着冬季的到来，取暖燃料的需求将增长。此外，航空旅行需求的持续稳定增长将支持航空煤油需求。

10 月美国炼厂开工率平均为 85.53%，环比下降 5%，同比下降 4.8%。在截至 11 月 2 日的四周，美国炼厂开工率平均为 87%，较去年同期下降 7%。同期原油加工量为 1554 万桶/日，较去年同期下降 4.8%。10 月美国墨西哥湾区汽油炼油毛利平均为 24.52 美元/桶，较上月下降 8.05 美元/桶，较去年同期下降 24.09 美元/桶。

图 8：美国原油需求（百万桶/日）

By product	Aug 22	Aug 23	Change Aug 23/Aug 22	
			Growth	%
LPG	3.00	3.18	0.19	6.3
Naphtha	0.12	0.13	0.01	11.8
Gasoline	9.12	9.30	0.18	2.0
Jet/kerosene	1.65	1.71	0.06	3.5
Diesel	3.94	4.13	0.19	4.9
Fuel oil	0.38	0.33	-0.05	-13.3
Other products	2.36	2.38	0.03	1.2
Total	20.56	21.17	0.62	3.0

资料来源：OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

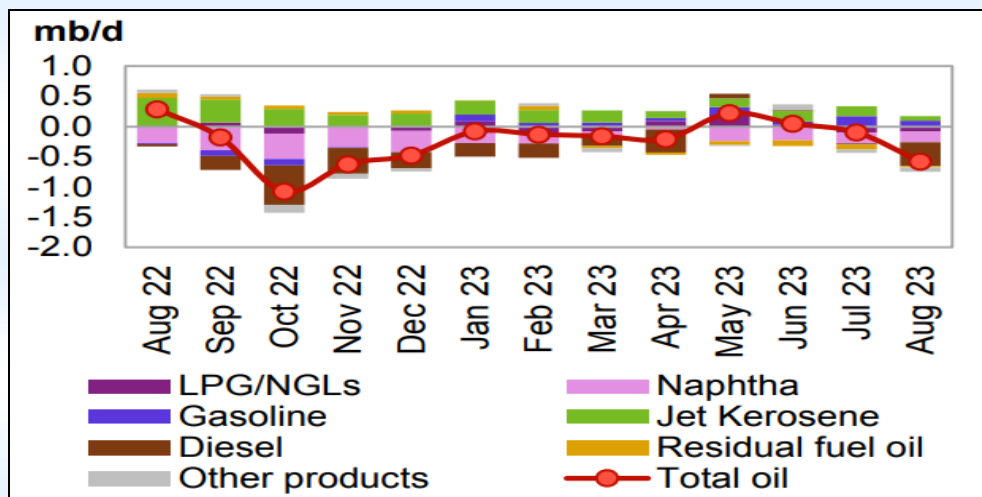
免责声明：

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，预计短期内该地区的经济活动将继续维持负面趋势，制造业和石化活动的疲软预计将持续到 2023 年四季度。10 月欧元区服务业 PMI 为 47.8，制造业 PMI 为 43.1，均处于收缩区间。尽管如此，预计 2023 年四季度石油需求将小幅上升 26 万桶/日，需求将主要来自航空煤油、燃料油和汽油，而柴油和石化原料预计将保持疲软。

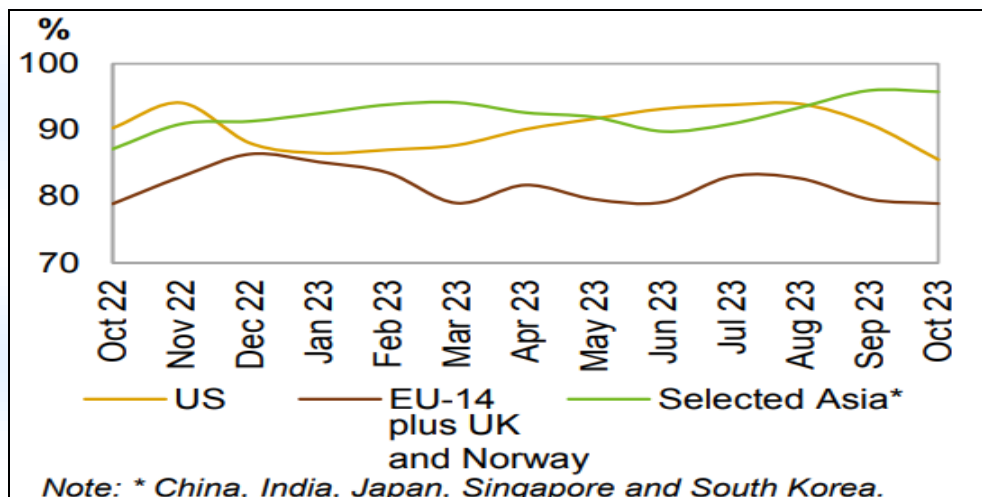
10 月欧洲炼厂开工率为 78.93%，较上月同期下降 0.6%，与去年同期持平。10 月欧洲炼油毛利为 14.3 美元/桶，环比下降 5.76 美元/桶，同比下降 19.2 美元/桶。本月炼油毛利的下降主要源于对美国的汽油出口减少，以及尼日利亚对外汇的持续限制进一步拖累了其国内的燃料进口。此外，俄罗斯于 9 月 21 日放宽了柴油出口禁令，缓解了对柴油供应的担忧。

图 9：OECD 欧洲石油需求变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

图 10：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：

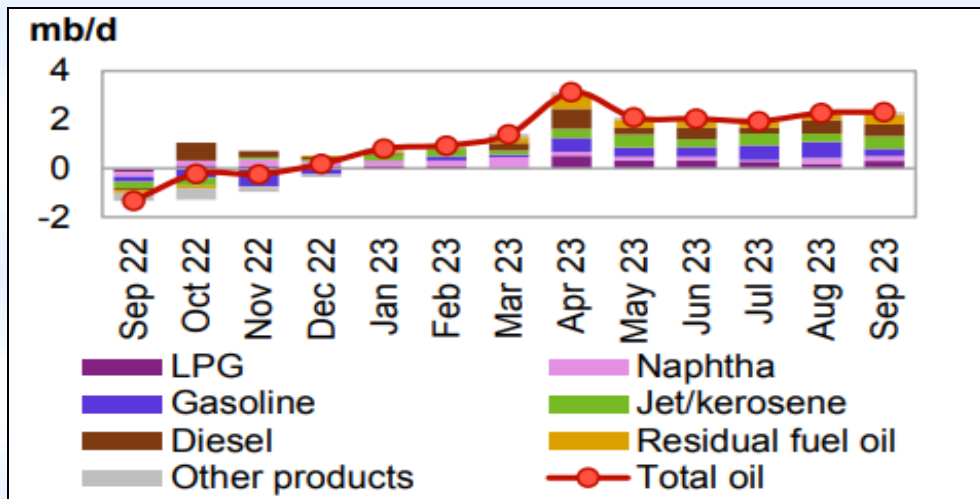
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

国内方面，10月国内原油加工量为6400万吨，环比增加0.48%，同比增加9.1%。石化产能的增长将导致国内烯烃和芳烃产量增加，从而在短期内提振对石脑油的需求。在中秋节和国庆黄金周假期期间的道路交通活动增加对运输燃料的需求提振的影响下，预计2023年四季度石油需求将同比增长671千桶/日。

11月国内主营炼厂平均开工率为79.19%，环比下跌1.24%。11月湛江东兴石化、青岛石化及广州石化1#常减压装置处在全厂检修中，四川石化于中旬恢复开工，但由于炼厂对四季度石化产品需求预期转弱，因此本月主营炼厂原油加工总量及平均开工率下滑。12月青岛石化、湛江东兴石化及广州石化1#常减压装置将相继结束检修，暂无新增炼厂检修计划，预计**主营炼厂平均开工率将回升**。

11月山东地炼一次常减压平均开工率为64.43%，环比下跌4.85%，同比上涨0.78%。11月检修炼厂相对较少，仅东营少数炼厂二次装置短时停工。胜星石化装置开工，金诚石化装置负荷有所提升；但由于炼油利润持续欠佳，东营、淄博、潍坊等地区较多炼厂降低开工负荷。因此本月山东地炼一次常减压开工率下滑明显。12月暂无炼厂计划检修。但随着炼油利润有所修复，加之少数前期检修的二次装置存开工计划，不排除部分炼厂小幅提升开工负荷的可能。预计**山东地炼一次常减压开工率将回升**。

图 11：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：

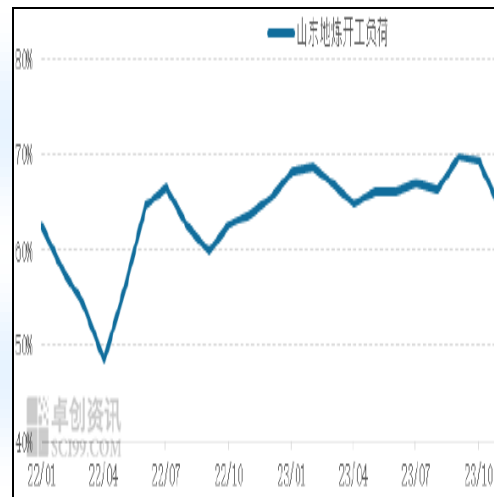
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 12: 国内主营炼厂开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

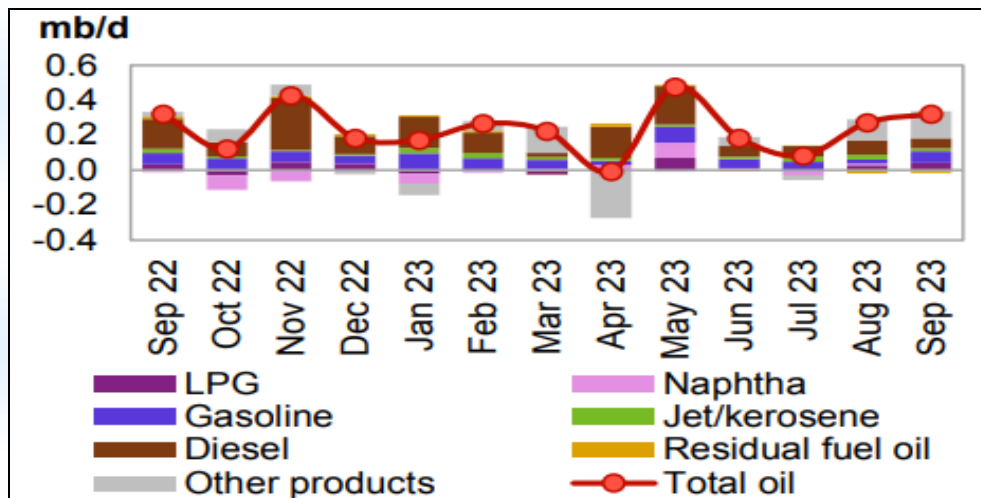
图 13: 山东地炼开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

印度方面, 四季度的石油需求将继续受到强劲的制造业活动以及印度政府增加建筑资本支出的提振。四季度印度石油需求预计将同比增长 243 吨/日。馏分油将成为石油需求增长的驱动力。此外, 预计印度传统节日的到来将推动旅游需求并提振汽油和航空煤油消费。

图 14: 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:

第 36 届 OPEC+部长级会议将于 11 月 30 日举行, 市场等待会议结果。若减产力度不及预期, 油价下行压力增强。若减产力度超预期, 油价短期有上行动能, 但由于经济增速和需求前景预期悲观, 长期来看, 油价仍处于下行通道。目前美国进入取暖季, 叠加圣诞和新年的季节性效应将推升汽油和航空煤

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。

油消费，原油消费端中期内有支撑。地缘形势方面，俄乌冲突持久化、巴以冲突在停火协议达成后给市场以喘息，预计对油价的影响消散。整体来看，**12月原油价格或将呈现先扬后抑态势**。

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。