

2023 年 12 月 10 日

## 质疑减产效果及需求担忧，油价弱势运行

## 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，由于质疑 OPEC+减产效果，美元走势强劲，交易转向疲软的石油需求，加之美国成品油库存增长，欧美原油期货价格破位下行。周五(12 月 8 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 1 月期货结算价每桶 71.23 美元，比前一交易日上涨 1.89 美元，涨幅 2.73%，周度跌 3.83%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 2 月期货结算价每桶 75.84 美元，比前一交易日上涨 1.79 美元，涨幅 2.42%，周度跌 3.85%。

展望后市，供应端，OPEC+会议反映出两个问题，首先，非洲部分产油国拒绝配额限制，OPEC 内部矛盾激化；其次，减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终执行效果。俄罗斯计划在 12 月提高柴油出口供应，12 月计划出口柴油 283 万吨，同比增长 28%。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，近期美国石油钻井平台数量有所抬升，但整体从年初至今维持下行趋势，美国石油供应增速或将趋缓。美国石油产量及出口量维持高位给 OPEC 减产带来压力。

需求端，国内市场，海关数据显示，11 月中国进口原油 4244.5 万吨，环比下滑 13.3%，主营和地方炼厂较低的炼油利润限制了原油加工需求的增加。截止 12 月 1 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 185.06 元/吨及 631.62 元/吨，主营和地方炼厂开工率仍低位徘徊。关注明年成品油出口配额情况，将影响炼厂加工负荷的释放。欧美市场方面，季节性检修过后，美国炼厂开工率快速攀升，但经济数据转弱，压制石油消费。

库存端，EIA 数据显示，美国商业原油库存大幅下降 463.3 万桶，但汽油与馏分油库存分别增加 542.1 万桶和 126.7 万桶。美国能源部周五(12 月 8 日)发布声明，拟采购至多 300 万桶 3 月交割的高硫原油。此前已宣布采购同样数量 2 月交付的原油。美国政府迄今为止购买了近 900 万桶原油。

综上，市场无视 OPEC+额外减产计划，担忧疲软的石油需求，油价回踩后或仍延续偏弱走势。远期来看，随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的执行，油价或低位反弹。

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：额外减产遭到质疑 .....	3
2、美国市场：产量增长或放缓 .....	5
三、需求方面 .....	6
1、欧美市场：经济数据低迷压制需求释放 .....	6
2、亚洲市场：地方炼厂炼油利润提升 .....	8
四、价差与库存方面 .....	10
1、欧美原油月差走弱 .....	10
2、B-W 价差坚挺 .....	10
3、美国原油库存宽幅下挫 .....	10
4、美国加速回购 SPR .....	11
五、宏观方面 .....	11
六、结论 .....	12
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
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 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：www.gzjqh.com .....	15
广州金控期货有限公司分支机构 .....	16

## 一、行情回顾

一周以来，由于质疑 OPEC+ 减产效果，美元走势强劲，交易转向疲软的石油需求，加之美国成品油库存增长，欧美原油期货价格破位下行。周五(12月8日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 1 月期货结算价每桶 71.23 美元，比前一交易日上涨 1.89 美元，涨幅 2.73%，周度跌 3.83%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 2 月期货结算价每桶 75.84 美元，比前一交易日上涨 1.79 美元，涨幅 2.42%，周度跌 3.85%。

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：额外减产遭到质疑

OPEC+ 宣布额外减产的声明以及沙特重申将减产延长至

第一季度之后的消息则完全被市场忽视。11月30日 OPEC+ 部长级会议宣布额外自愿每日减产 220 万桶，其中沙特阿拉伯每日自愿减产 100 万桶；伊拉克 22.3 万桶；阿拉伯联合酋长国 16.3 万桶；科威特 13.5 万桶；哈萨克斯坦 8.2 万桶；阿尔及利亚 5.1 万桶；阿曼 4.2 万桶。俄罗斯宣布自愿削减日产量 50 万桶，包括每天 30 万桶原油和每天 20 万桶成品油。这些自愿减产从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底。

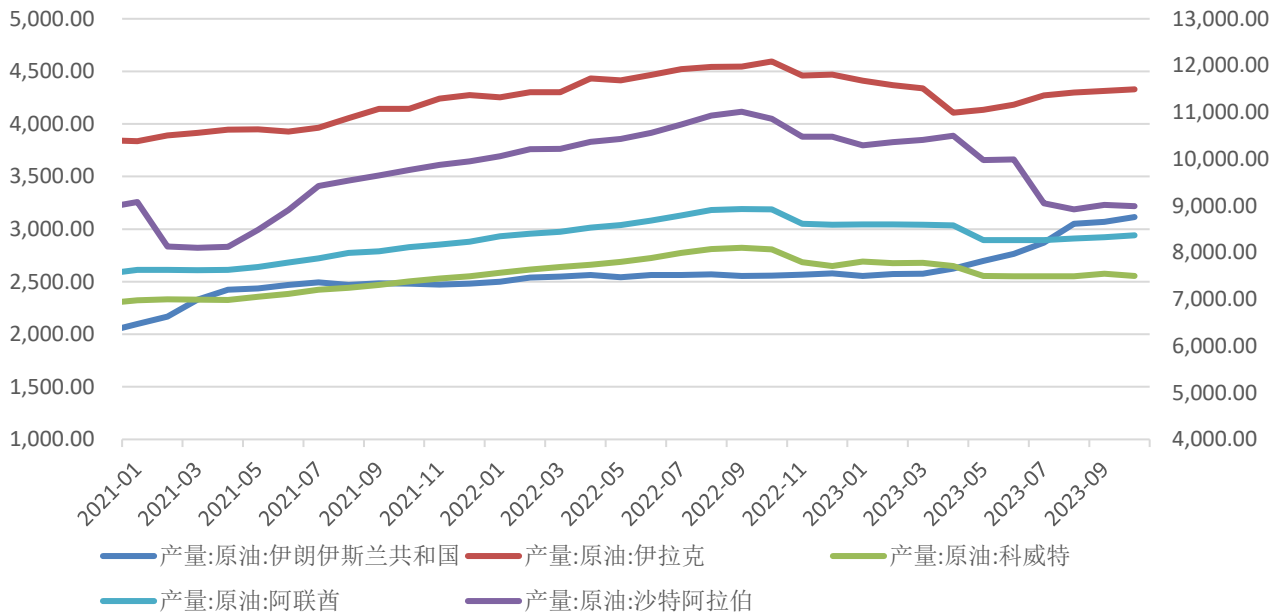
巴西将在明年加入这一产油国联盟，备受市场关注。巴西目标是到 20 年代末实现日产 540 万桶石油，比目前水平高出约 200 万桶，这被视为中期内非欧佩克地区石油供应增长的最重要来源之一。从巴西官方公布的数据显示，11 月份巴西原油出口量为 828.4732 万吨（约合每日 200 万桶），比去年同期增加近 7.5 万吨。

OPEC+会议后反映出两个问题；首先，非洲部分产油国拒绝配额限制，反映出 OPEC 内部矛盾激化；其次，额外减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终的执行效果。

巴以地缘风险尚未平息，南美局势变得紧张。95%的委内瑞拉选民周日批准了一项公投，宣称对邻国圭亚那的一块土地拥有主权，这块土地位于盛产石油的埃塞奎博（Essequibo）地区。委内瑞拉表示，该领土是在一个多世纪前划定边界时被窃取的。美联社称，周二委内瑞拉总统马杜罗指示该国国有公司立即开始勘探和开采圭亚那埃塞奎

博地区的石油、天然气和矿产。

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：产量增长或放缓

美国能源信息署数据显示，截至 12 月 1 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶，比前周日均产量减少 10 万桶，比去年同期日均产量增加 90 万桶；截至 12 月 1 日的四周，美国原油日均产量 1317.5 万桶，比去年同期高 8.7%<sup>1</sup>。截止 12 月 8 日的一周，美国在线钻探油井数量 503 座，比前周减少 2 座；比去年同期减少 122 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 10 月，美国开钻未完井数量在 4524 口，为近九年以来最低水平<sup>3</sup>。据美国能源信息署数据预测，2023 年 12 月份美国页岩油总产量将在 9652.46 千桶/日，环

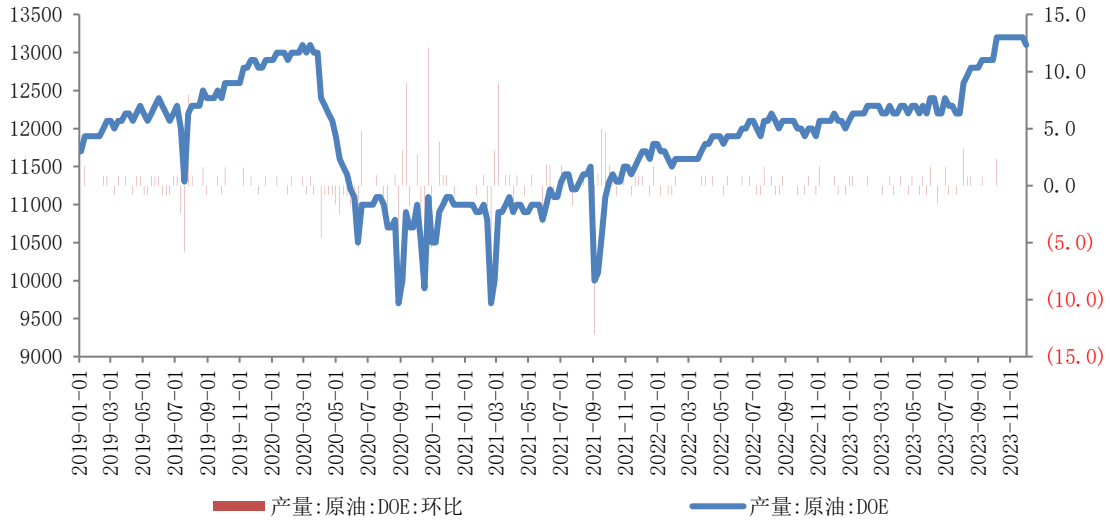
<sup>1</sup> EIA

<sup>2</sup> 贝克休斯

<sup>3</sup> EIA

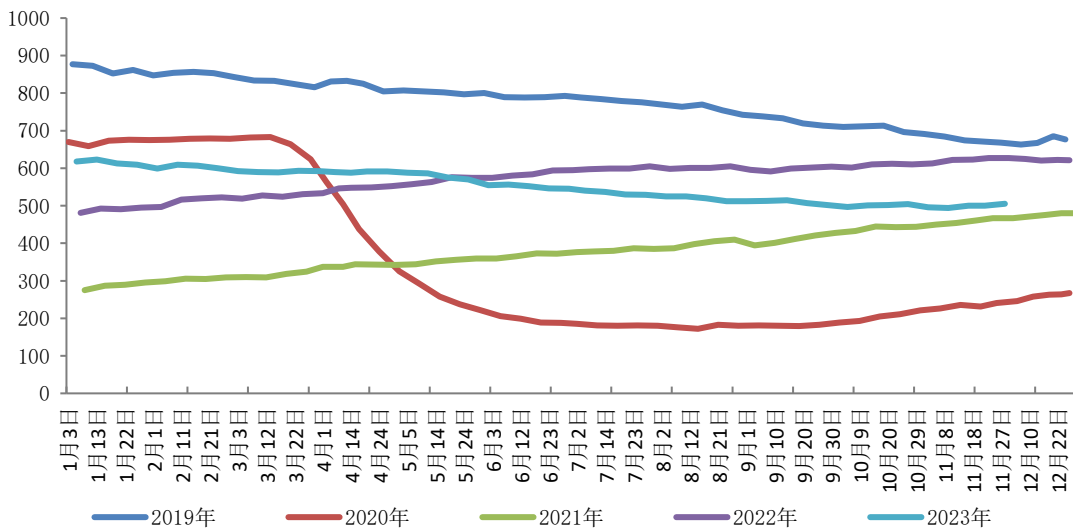
比 11 月份下滑 1.25 千桶/日，连续两个月出现下滑。预计美国原油产量增速将放缓。

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广金期货研究中心

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：经济数据低迷压制需求释放

临近圣诞假期，需求小幅回归。美国能源信息署数据显



示，截至 2023 年 12 月 1 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1966.2 万桶，比去年同期低 2.1%；车用汽油需求四周日均量 852.5 万桶，比去年同期高 1.1%；馏分油需求四周日均数 374.7 万桶，比去年同期高 0.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.8%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1961.1 万桶，比前一周高 69.4 万桶；其中美国汽油日需求量 846.6 万桶，比前一周高 26 万桶；馏分油日均需求量 375.6 万桶，比前一周日均高 74.2 万桶<sup>4</sup>。

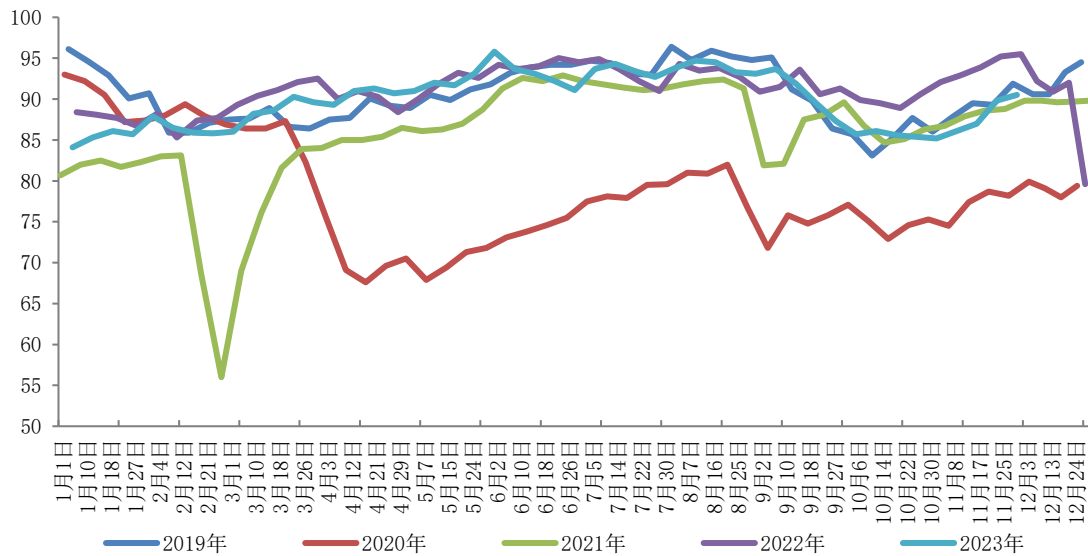
从成品油裂解价差来看，近期美国汽油及柴油裂解价差均呈现下滑趋势，与终端疲软的石油消费水平相关。截止 2023 年 12 月 04 日，美国汽油裂解价差在 11.27 美元/桶，周度下滑 3.77 美元/桶；截止 2023 年 12 月 06 日，美国柴油裂解价差在 27.20 美元/桶，周度下滑 4.90 美元/桶。

开工率方面，季节性检修结束后，美国炼厂开工率继续回升。截止 12 月 1 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1620.1 万桶，比前一周增加 17.9 万桶；炼油厂开工率 90.5%，比前一周增长 0.7 个百分点<sup>5</sup>。

<sup>4</sup> EIA

<sup>5</sup> EIA

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广金期货研究中心

## 2、亚洲市场：地方炼厂炼油利润提升

国内油品需求整体仍相对疲软。无节假日需求利好，汽油需求以居民驾车为主，相对稳定。柴油需求仍受制于工程基建活动相对低迷的影响。此外，受到国际油价宽幅下行影响，终端及贸易商采购较为谨慎，限制投机性需求。

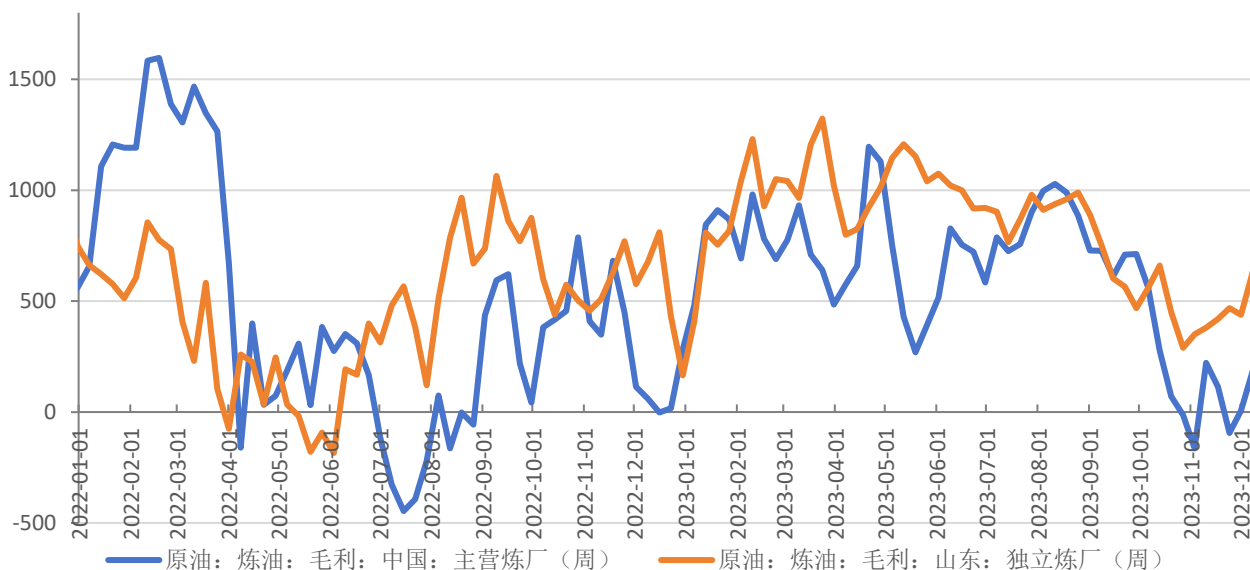
炼油利润方面，油价宽幅下挫，主营炼厂和地方炼厂加工利润增加。截止 12 月 08 日，主营炼厂加工利润在 185.06 元/吨，周度涨 178.51 元/吨。截止 12 月 01 日，地方炼厂加工利润在 631.62 元/吨，周度上涨 192.67 元/吨。截止 12 月 08 日，主营炼厂开工率在 73.46%，周度环比下滑 4.52 个百分点。截止 12 月 08 日，地方炼厂开工率在 57.97%，周度环比小涨 0.26 个百分点<sup>6</sup>。

<sup>6</sup> 隆众资讯



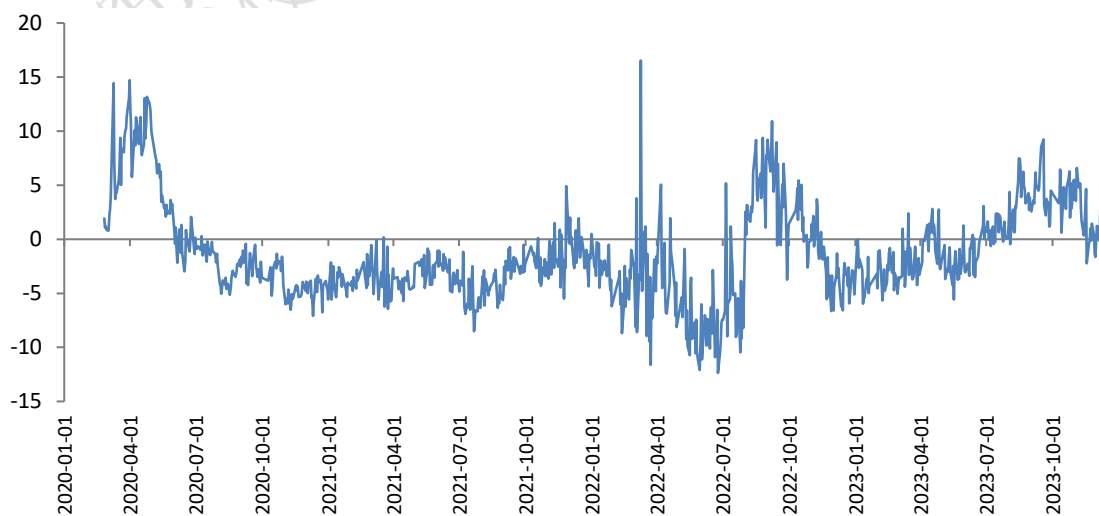
内外盘价差方面，截至 2023 年 12 月 07 日，SC 与 Brent 原油价差在 1.17 美元/桶，周度增加 1.01 美元/桶<sup>7</sup>。不过近一个月以来，内外盘价差走弱明显，这与人民币升值以及国内加工需求边际走弱相关。

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

<sup>7</sup> Wind

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差走弱

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差均走弱，Brent 原油月差由 Back 转为 Contango 结构。

### 2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.71 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截至 2023 年 12 月 01 日当周，美国原油出口量日均 433.9 万桶，比前周每日出口量减少 41.6 万桶，比去年同期日均出口量增加 90.9 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 469.2 万桶。今年以来美国原油日均出口 421.4 万桶<sup>9</sup>。

### 3、美国原油库存宽幅下挫

截至 2023 年 12 月 1 日当周，包括储备在内的美国原油库存总量 7.96948 亿桶，比前一周下降 430 万桶；美国商业原油库存量 4.45031 亿桶，比前一周下降 463.2 万桶；美国汽油库存总量 2.23604 亿桶，比前一周增长 542.1 万桶；馏分油库存量为 1.12045 亿桶，比前一周增长 126.7 万桶。原油库存比去年同期高 7.52%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期高 2.06%；比过去五年同期低 1%；馏分油库存比去年同期低 5.69%，比过去五年同期低 13%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> Wind

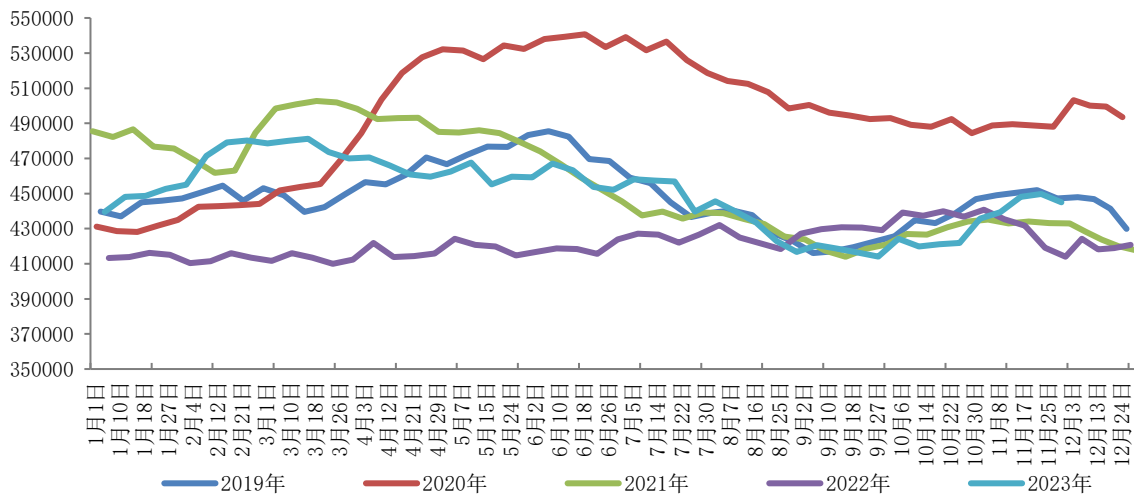
<sup>9</sup> EIA

<sup>10</sup> EIA

## 4、美国加速回购 SPR

美国能源部近期表示，已加快向战略石油储备补充 400 万桶原油。石油公司将在 2 月份之前将这 400 万桶原油归还战略石油储备，而不是在今年夏天。计划在明年 2 月之前再购买至多 300 万桶石油用于储备。

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

美国劳动力市场正在降温。12月6日公布的最新数据显示，有“小非农”之称的美国ADP就业数据连续第四个月不及预期。美国自动数据处理公司(ADP)公布数据显示，美国11月ADP就业人数增加了10.3万人，而市场预期为13万人；且10月ADP被下修至10.6万人，而不是之前报告的11.3万人。

12月1日公布的2023年11月财新中国制造业PMI录得50.7，较10月上升1.2个百分点，重回扩张区间，为近三

个月高点。国家统计局最新发布的 11 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 49.4、50.2 和 50.4，比上月下降 0.1、0.4 和 0.3 个百分点，中国经济景气水平稳中有缓。

## 六、结论

供应端，OPEC+会议反映出两个问题，首先，非洲部分产油国拒绝配额限制，OPEC 内部矛盾激化；其次，减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终执行效果。俄罗斯计划在 12 月提高柴油出口供应，12 月计划出口柴油 283 万吨，同比增长 28%。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，近期美国石油钻井平台数量有所抬升，但整体从年初至今维持下行趋势，美国石油供应增速或将趋缓。美国石油产量及出口量维持高位给 OPEC 减产带来压力。

需求端，国内市场，海关数据显示，11 月中国进口原油 4244.5 万吨，环比下滑 13.3%，主营和地方炼厂较低的炼油利润限制了原油加工需求的增加。截止 12 月 1 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 185.06 元/吨及 631.62 元/吨，主营和地方炼厂开工率仍低位徘徊。关注明年成品油出口配额情况，将影响炼厂加工负荷的释放。欧美市场方面，季节性检修过后，美国炼厂开工率快速攀升，但经济数据转弱，压制石油消费。

库存端，EIA 数据显示，美国商业原油库存大幅下降 463.3 万桶，但汽油与馏分油库存分别增加 542.1 万桶和 126.7 万桶。美国能源部周五（12 月 8 日）发布声明，拟采购至多 300 万桶 3 月交割的高硫原油。此前已宣布采购同样数量 2 月交付的原油。美国政府迄今为止购买了近 900 万桶原油。

综上，市场无视 OPEC+ 额外减产计划，担忧疲软的石油需求，油价回踩后或仍延续偏弱走势。远期来看，随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的执行，油价或低位反弹。

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](http://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>