

2023 年 12 月 24 日

红海危机 VS 非 OPEC 增产，油价或先抑后扬

投资咨询业务资格

核心观点

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

一周以来，国际油价整体呈现上扬走势。周初红海运输危机加剧，担忧石油运输成本增加，欧美原油期货价格涨至两周以来高点，随着安哥拉决定退出欧佩克，市场质疑欧佩克+联盟内部的矛盾重重，油价承压运行。周五(12 月 22 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2024 年 2 月期货结算价每桶 73.56 美元，比前一交易日下跌 0.33 美元，跌幅 0.45%，周度涨 2.98%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 2 月期货结算价每桶 79.07 美元，比前一交易日下跌 0.32 美元，跌幅 0.40%，周度涨 3.29%。

展望后市，供应端，以沙特为首的中东产油国闲置产能充裕，美国、巴西等非 OPEC 延续增产态势，不受减产约束的委内瑞拉、伊朗近期也是增产的主力军，在油价低位的形势下，扩大市场份额显得尤为重要。EIA 最新数据显示，截止到 12 月 15 日当周，美国原油日均产量 1330 万桶，比前周日均产量持平 20 万桶，比去年同期日均产量增加 120 万桶，创历史新高。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉重质油产国产量增长较为显著。

需求端，国内市场，截止 12 月 22 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 448.25 元/吨及 433.22 元/吨，周度分别上涨 16.15 元/吨及下滑 283.28 元/吨。需要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，临近圣诞假期，石油需求边际回升，美国汽油及柴油裂解价差出现反弹趋势。

库存端，上周美国原油、汽油及馏分油库存同时增加。在油价趋势下跌之际，美国加速回购 SPR，包括 2 月份及 3 月份交付的高硫原油，数量均是 300 万桶，明年初随着回购 SPR 计划的执行，将一定程度上避免超预期累库。

综上，欧美原油期货在连续五个交易日上涨并突破下行通道的上边界后，涨势有所放缓。红海运输危机是巴以冲突的外溢，使得部分石油运输成本增加，短期带来情绪溢价。中长期来看，在明年四月份欧佩克+会议之前，如果主产国没有释放出太多额外减产的消息，油价可能先弱势运行一段时间，直至欧佩克+齐心减产，加之美联储降息预期升温、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	3
1、OPEC+市场：红海运输危机加剧	3
2、美国市场：原油产量创历史新高	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：圣诞假期，需求有所支撑	7
2、亚洲市场：主营炼厂利润提升	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走强	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油及成品油库存增加	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，国际油价整体呈现上扬走势。周初红海运输危机加剧，担忧石油运输成本增加，欧美原油期货价格涨至两周以来高点，随着安哥拉决定退出欧佩克，市场质疑欧佩克+联盟内部的矛盾重重，油价承压运行。周五（12月22日）纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年2月期货结算价每桶73.56美元，比前一交易日下跌0.33美元，跌幅0.45%，周度涨2.98%；伦敦洲际交易所布伦特原油2024年2月期货结算价每桶79.07美元，比前一交易日下跌0.32美元，跌幅0.40%，周度涨3.29%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：红海运输危机加剧

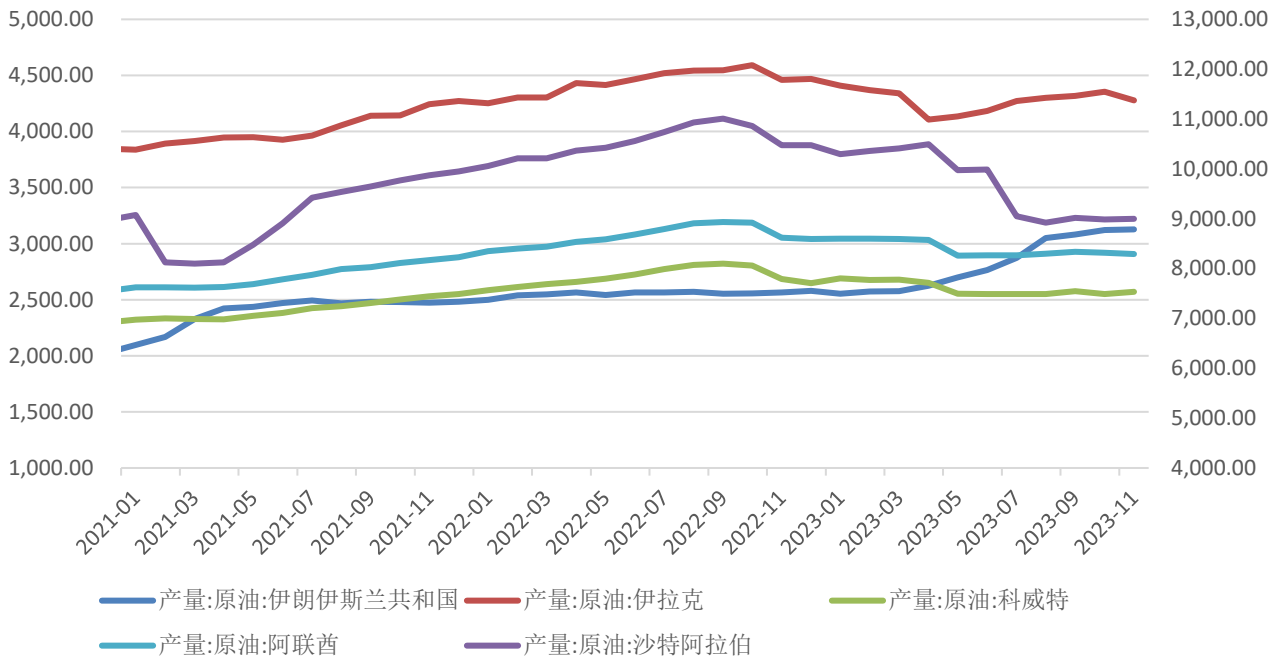
红海加剧的海运船遇袭事件引发了对潜在供应中断的

担忧，多家油运企业绕道运输增加了运输成本并可能延期交付。自 10 月 7 日以色列-哈马斯冲突爆发以来，胡塞武装组织在红海和曼德海峡对船只发动了一系列各种类型的袭击，逐渐扩大了其目标名单。红海运输危机是巴以冲突的外溢，使得部分石油运输成本增加，短期带来情绪溢价。

12 月 21 日，安哥拉矿产资源、石油和天然气部长 Diamantino Azevedo 在首都罗安达宣布，安哥拉决定退出欧佩克，这一决定已通过安哥拉总统洛伦索签署的总统令正式生效。安哥拉是非洲产油国，2007 年加入欧佩克，2008 年该国原油日产量曾经达到了 200 万桶，当前在欧佩克及其减产同盟国协议中承诺的目标日产量为 146 万桶，但该国原油日产量一直远低于目标原油日产量。据欧佩克根据第三方评估，今年 10 月份安哥拉原油日产量为 116.8 万桶，11 月份安哥拉原油日产量 113 万桶，而且在最近几年原油日产量一直低于 120 万桶。但是，安哥拉一直致力于增加原油产量，在欧佩克及其减产同盟国第 136 次部长级会议之前，安哥拉与欧佩克主要成员国产生了分歧，导致这次会议延期。

由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉重质油产国产量增长较为显著。OPEC 月报显示，2023 年 11 月，伊朗原油产量在 312.8 万桶/日，较年初增加 57.4 万桶/日；2023 年 11 月，委内瑞拉原油产量在 78 万桶/日，较年初增加 8.9 万桶/日。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场：原油产量创历史新高

美国能源信息署数据显示，截止到12月15日当周，美国原油日均产量1330万桶，比前周日均产量持平20万桶，比去年同期日均产量增加120万桶；截止12月15日的四周，美国原油日均产量1317.5万桶，比去年同期高8.7%；今年以来，美国原油平均日产量1256.6万桶，同比增加5.5%¹。截止12月21日的一周，美国在线钻探油井数量498座，比前周减少3座；比去年同期减少165座²。目前美国DUC井数量维持历史低位，截至2023年11月，美国开钻未完井数量在4415口，为近九年以来最低水平³。据美国能源信息署数

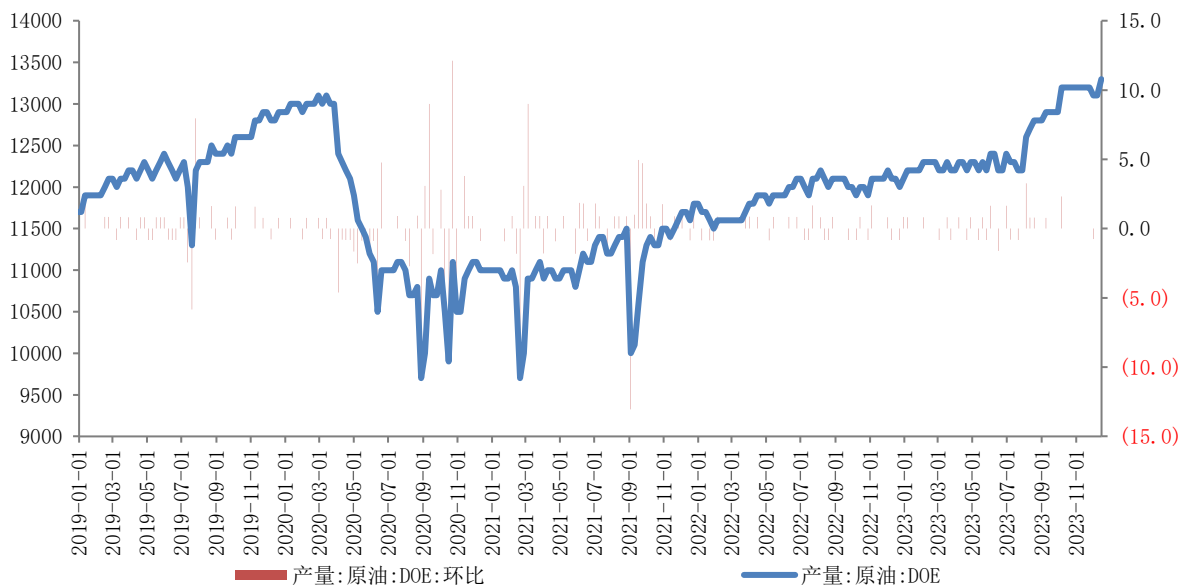
¹ EIA

² 贝克休斯

³ EIA

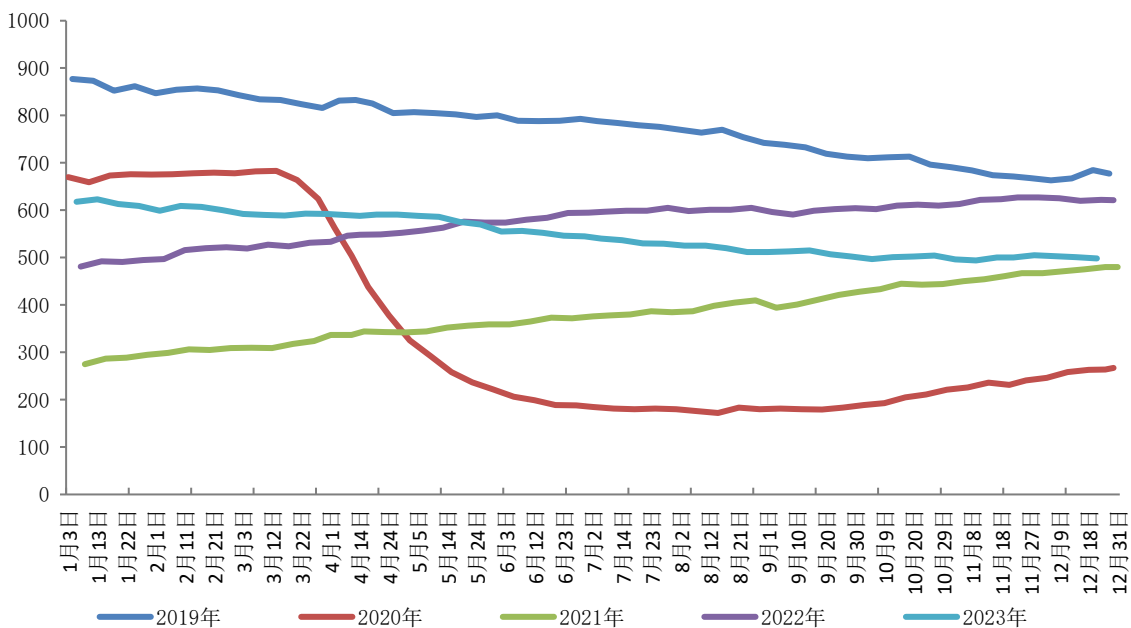
据预测,2024年1月份美国页岩油总产量将在9691.62千桶/日,环比12月份下滑0.98千桶/日,连续三个月出现下滑。预计美国原油产量增速将放缓。

图表 3: 美国原油产量



来源: EIA、广州金控期货研究中心

图表 4: 美国原油钻井数量



来源: 贝克休斯、广州金控期货研究中心

三、需求方面

1、欧美市场：圣诞假期，需求有所支撑

临近圣诞假期，石油需求有所支撑。美国汽油及柴油裂解价差均有所走强。截止 2023 年 12 月 18 日，美国汽油裂解价差在 16 美元/桶，周度上涨每桶 6.77 美元；截止 2023 年 12 月 18 日，美国柴油裂解价差在 32.81 美元/桶，周度上涨每桶 6.85 美元。

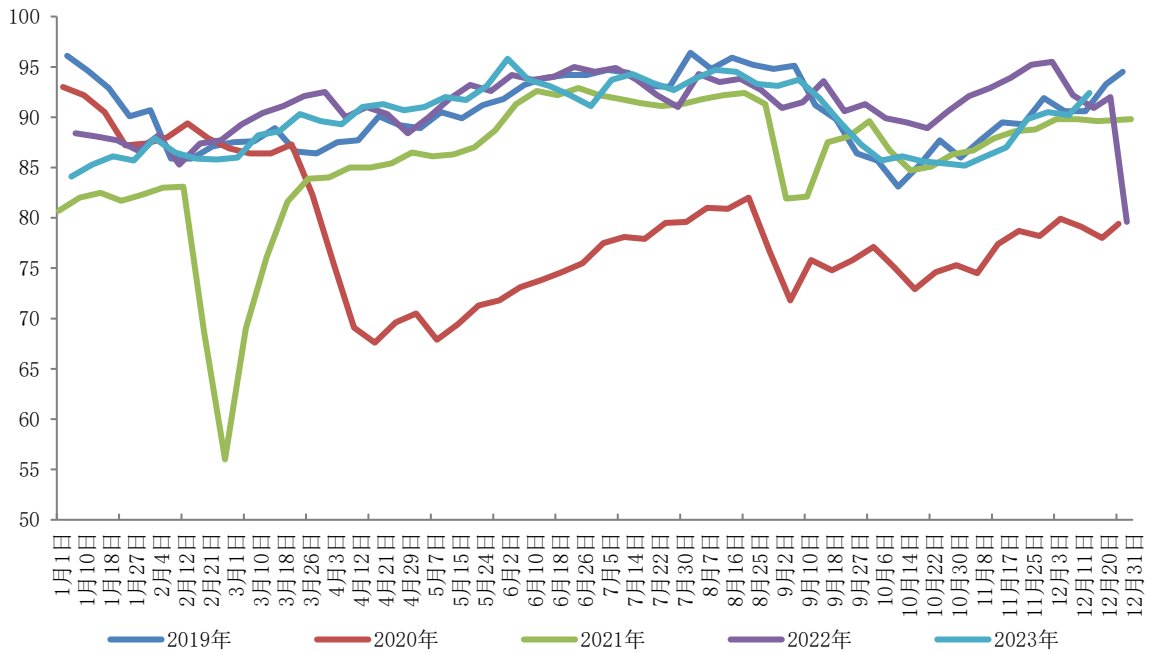
上周美国汽油需求减少而馏分油需求增加。美国能源信息署数据显示，截止 2023 年 12 月 15 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2009.8 万桶，比去年同期高 0.2%；车用汽油需求四周日均量 857.1 万桶，比去年同期高 1.9%；馏分油需求四周日均数 359.1 万桶，比去年同期低 4.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期低 4.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2078.5 万桶，比前一周低 29.3 万桶；其中美国汽油日需求量 875.4 万桶，比前一周低 10.6 万桶；馏分油日均需求量 382.3 万桶，比前一周日均高 5.2 万桶⁴。

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 15 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1657 万桶，比前一周增加 40.3 万桶；炼油厂开工率 92.4%，比前一周增长 2.2 个百分点⁵。

⁴ EIA

⁵ EIA

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

2、亚洲市场：主营炼厂利润提升

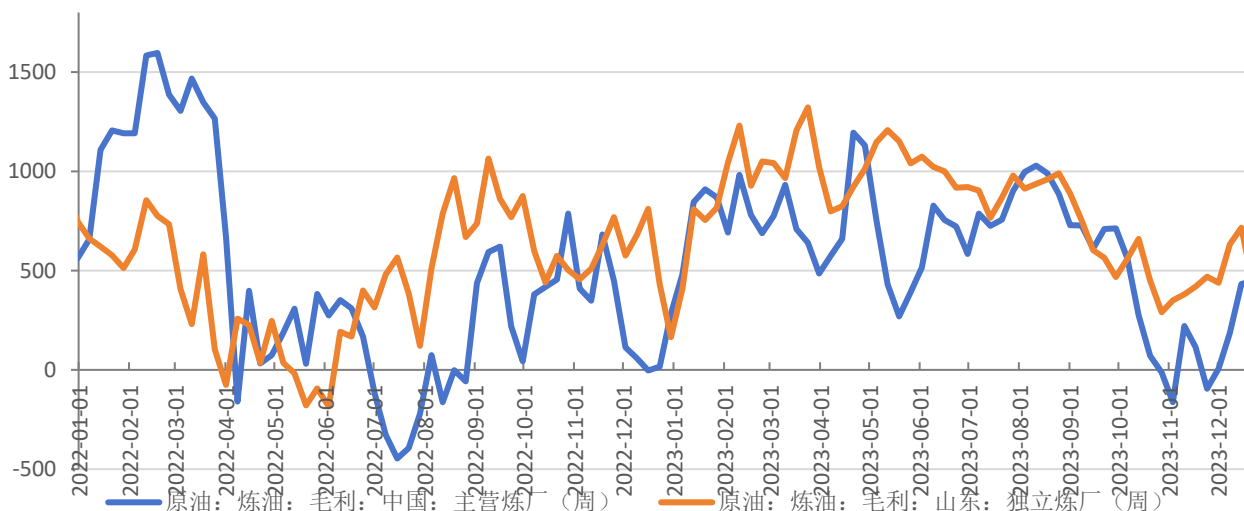
国内市场，元旦假期提振汽油消费，预计提振国内汽油价格；低温天气持续及柴油优惠空间扩大，将导致柴油价格有所走弱。

炼油利润方面，油价低位反弹，主营炼厂和地方炼厂加工利润相对低位。截止 12 月 22 日，主营炼厂加工利润在 448.25 元/吨，周度涨 16.15 元/吨。截止 12 月 22 日，地方炼厂加工利润在 433.22 元/吨，周度下滑 283.28 元/吨。截止 12 月 22 日，主营炼厂开工率在 76.5%，周度环比增加 1.34 个百分点。截止 12 月 22 日，地方炼厂开工率在 56.99%，周度环比下滑 2.79 个百分点⁶。

⁶ 隆众资讯

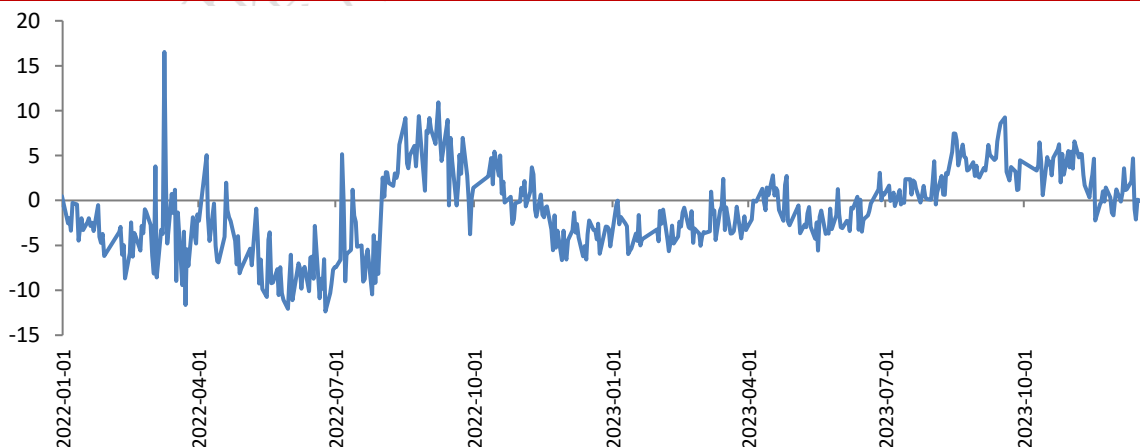
内外盘价差方面，截至 2023 年 12 月 22 日，SC 与 Brent 原油价差在 0.79 美元/桶，周度增加 0.68 美元/桶⁷。不过近一个月以来，内外盘价差走弱明显，这与人民币升值以及国内加工需求边际走弱相关。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广州金控期货研究中心

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

⁷ Wind

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差走强

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走强，Brent 原油月差为 Back 结构，WTI 为 Contango 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 5.51 美金⁸，价差坚挺。截止到 2023 年 12 月 15 日当周，美国原油出口量日均 412.1 万桶，比前周每日出口量增加 35 万桶，比去年同期日均出口量减少 23.9 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 424.7 万桶，同比减少 0.4%。今年以来美国原油日均出口 420.3 万桶，同比增加 19.3%⁹。

3、美国原油及成品油库存增加

截止 2023 年 12 月 15 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.96222 亿桶，比前一周增长 353.8 万桶；美国商业原油库存量 4.43682 亿桶，比前一周增长 290.9 万桶；美国汽油库存总量 2.26723 亿桶，比前一周增长 271 万桶；馏分油库存量为 1.15024 亿桶，比前一周增长 148.5 万桶。原油库存比去年同期高 6.08%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期高 0.27%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期低 4.09%，比过去五年同期低 10%¹⁰。

⁸ Wind

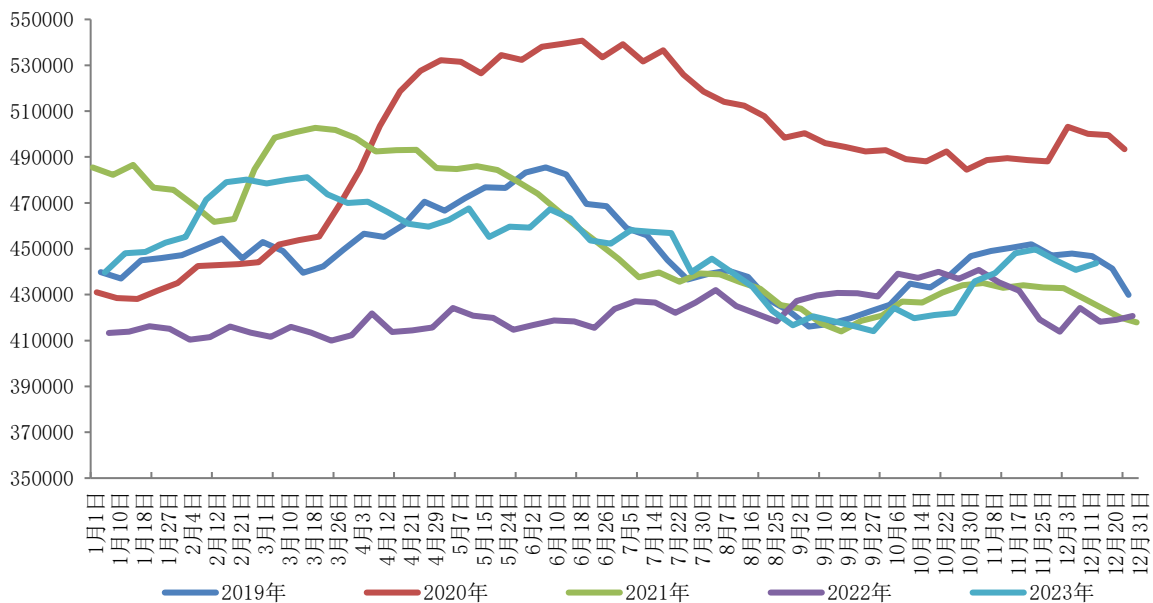
⁹ EIA

¹⁰ EIA

4、美国加速回购 SPR

美国能源部表示，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 月及 3 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、广州金控期货研究中心

五、宏观方面

美国第三季度经济增长不如预期强劲，这推动了债券上涨，并推低了收益率。公布的数据显示，美国三季度实际 GDP 年化季率终值录得 4.9%，低于此前预估的 5.2%，疲软的经济增长和通胀意味着美联储可能会在不久后降息。美国 2 年期和 10 年期国债收益率双双下跌。

美国上周初请失业金人数增幅低于预期，仍接近历史低

点，表明随着企业寻求留住员工，劳动力市场仍具有弹性。美国劳工部周四公布的数据显示，截至 12 月 16 日当周初请失业金人数 20.5 万人，预期 21.5 万人，前值 20.2 万人。

六、结论

供应端，以沙特为首的中东产油国闲置产能充裕，美国、巴西等非 OPEC 延续增产态势，不受减产约束的委内瑞拉、伊朗近期也是增产的主力军，在油价低位的形势下，扩大市场份额显得尤为重要。EIA 最新数据显示，截止到 12 月 15 日当周，美国原油日均产量 1330 万桶，比前周日均产量持平 20 万桶，比去年同期日均产量增加 120 万桶，创历史新高。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉重质油产国产量增长较为显著。

需求端，国内市场，截止 12 月 22 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 448.25 元/吨及 433.22 元/吨，周度分别上涨 16.15 元/吨及下滑 283.28 元/吨。需要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，临近圣诞假期，石油需求边际回升，美国汽油及柴油裂解价差出现反弹趋势。

库存端，上周美国原油、汽油及馏分油库存同时增加。在油价趋势下跌之际，美国加速回购 SPR，包括 2 月份及 3 月份交付的高硫原油，数量均是 300 万桶，明年初随着回购

SPR 计划的执行，将一定程度上避免超预期累库。

综上，欧美原油期货在连续五个交易日上涨并突破下行通道的上边界后，涨势有所放缓。红海运输危机是巴以冲突的外溢，使得部分石油运输成本增加，短期带来情绪溢价。中长期来看，在明年四月份欧佩克+会议之前，如果主产国没有释放出太多额外减产的消息，油价可能先弱势运行一段时间，直至欧佩克+齐心减产，加之美联储降息预期升温、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹。

风险点：美联储推迟降息，OPEC+增产。

研究报告全部内容仅供参考，不构成任何投资建议。

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>