

2023 年 12 月 03 日

## 质疑减产执行力度，油价偏弱运行

## 核心观点

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

11 月以来，欧美原油期货价格呈现趋势下跌。巴以冲突风险溢价走弱，交易重回疲软的石油需求，美国商业原油库存宽幅增加，OPEC+ 会议推迟，以及市场质疑 OPEC+ 减产执行力度，均是压制油价的主要因素。截止 11 月 30 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 75.96 美元，比前一交易日下跌 1.90 美元，跌幅 2.44%，月度跌 6.25%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 1 月期货结算价每桶 82.83 美元，比前一交易日下跌 0.27 美元，跌幅 0.32%，月度跌 5.24%。

展望后市，供应端，OPEC+ 产量会议上，欧佩克+ 成员国们各自宣布在明年一季度期间自愿减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，但市场仍担忧自愿减产的约束性。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%。美国原油产量连续八周持稳，从石油钻井平台数量下行趋势看，美国石油供应增速将趋缓。

需求端，国内市场，主营和地方炼厂加工利润仍低位徘徊。截止 12 月 1 日，主营炼厂加工利润在 6.55 元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止 12 月 1 日，地方炼厂加工利润在 438.95 元/吨，开工率位于五年同期偏低水平。此外，国内成品油出口放缓，进一步压制国内炼厂加工积极性。欧美市场方面，季节性检修过后，美国炼厂开工率有所回升，但美国经济数据转弱，压制石油消费。EIA 数据亦显示近期美国石油需求总量继续呈下降趋势。

库存端，美国商业原油库存连续六周增加，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.50 亿桶，比上周增加 160.9 万桶。关注今年剩余时间美国商业原油库存情况，若超预期累库，压制油价上方空间。

综上，OPEC+ 产量会议后，市场质疑减产执行力度，交易转向疲软的石油需求，油价短期震荡偏弱运行。随着美联储降息预期升温，远期油价或出现低位反转。

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：质疑减产执行力度 .....	3
2、美国市场：产量连续八周持稳 .....	5
三、需求方面 .....	7
1、欧美市场：美国成品油需求继续回落 .....	7
2、亚洲市场：主营和地方炼厂利润低位徘徊 .....	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、美国原油库存继续增加 .....	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

11 月以来，欧美原油期货价格呈现趋势下跌。巴以冲突风险溢价走弱，交易重回疲软的石油需求，美国商业原油库存宽幅增加，OPEC+会议推迟，以及市场质疑 OPEC+减产执行力度，均是压制油价的主要因素。截止 11 月 30 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 75.96 美元，比前一交易日下跌 1.90 美元，跌幅 2.44%，月度跌 6.25%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2024 年 1 月期货结算价每桶 82.83 美元，比前一交易日下跌 0.27 美元，跌幅 0.32%，月度跌 5.24%。

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：质疑减产执行力度

第 36 次欧佩克及其减产同盟国部长级会议 11 月 30 日

通过视频形式召开。部分欧佩克及其减产同盟国国家宣布额外自愿每日减产 220 万桶,旨在支持石油市场的稳定与平衡。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,这些自愿减产从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底。此外,俄罗斯还宣布在同一时期(从 1 月 1 日至 2024 年 3 月底)自愿削减日产量 50 万桶,这是根据 2023 年 5 月和 6 月的平均出口量水平确定的,包括每天 30 万桶原油和每天 20 万桶成品油。

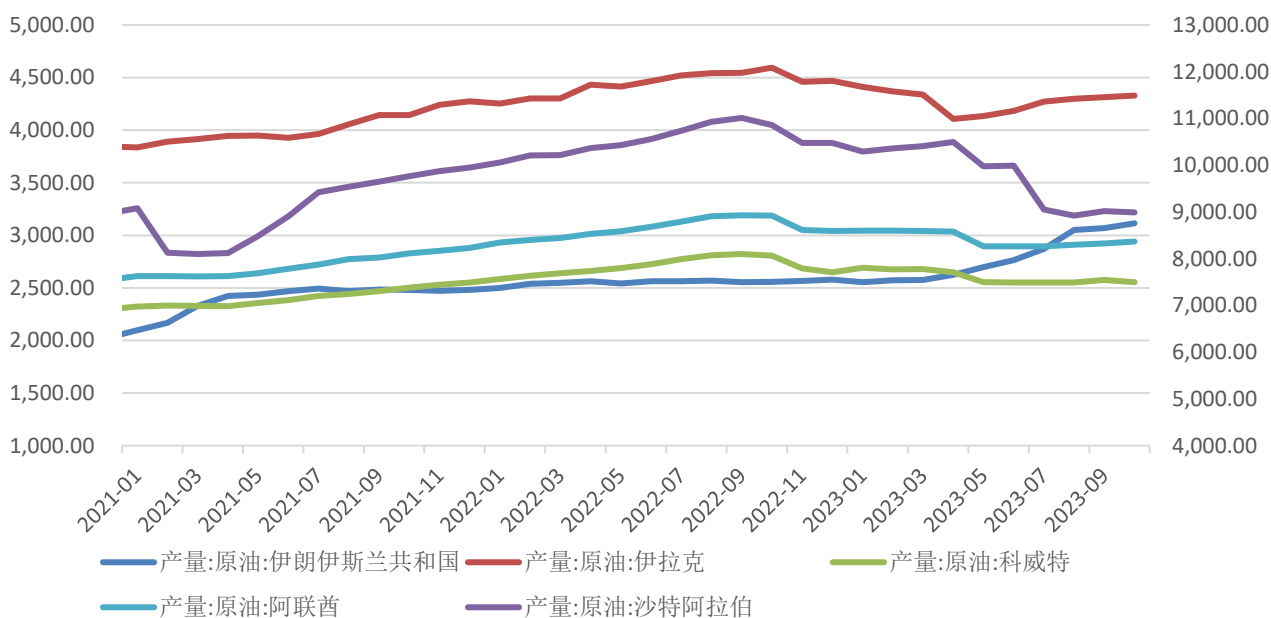
市场对于这一减产持怀疑态度,担忧减产是自愿的,而非强制性的,因此没有约束力。如果减产执行力度达不到预期,这一减产则毫无意义。

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。

俄罗斯计划在 12 月份将其主要西方港口的海外柴油供应增加四分之一以上。此前,俄罗斯政府进一步放宽了出口限制,同时黑海风暴推迟了 11 月份的柴油装货。俄罗斯 12 月份计划从主要的黑海和波罗的海港口出口总计 283 万吨的

燃料，字约为每天 68.1 万桶，比上月的出口量高出 28%。数据显示，12 月的港口流量也将创 7 月以来最高。

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：产量连续八周持稳

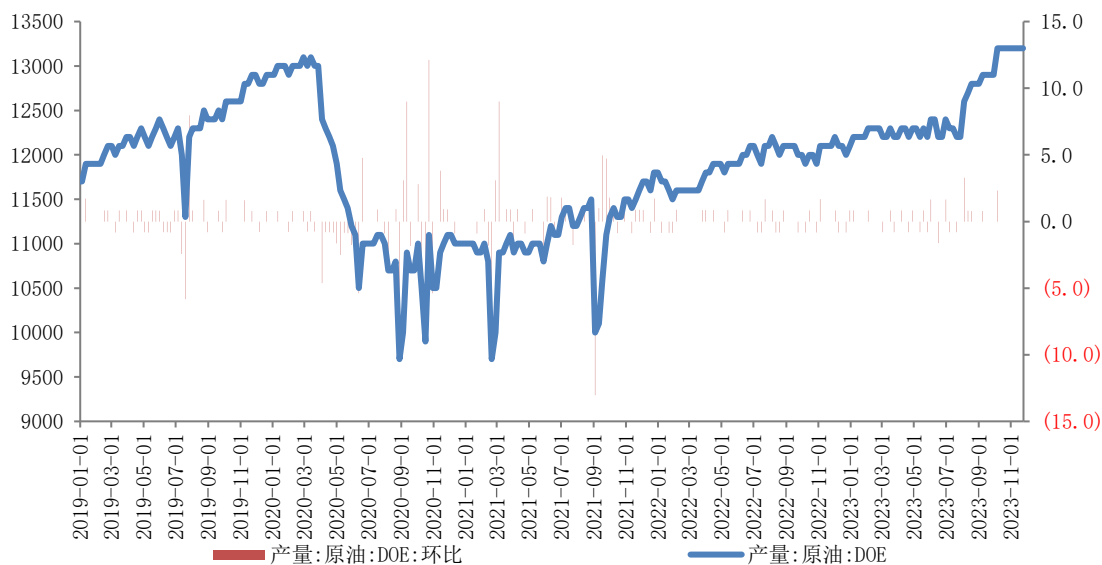
美国能源信息署数据显示，截至 11 月 24 日当周，美国原油日均产量 1320 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 110 万桶；截至 11 月 24 日的四周，美国原油日均产量 1320 万桶，比去年同期高 9.1%<sup>1</sup>。近期美国石油钻井平台数量有回升趋势。截至 12 月 1 日的一周，美国在线钻探油井数量 505 座，比前周增加 5 座；比去年同期减少 122 座<sup>2</sup>。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 10 月，美国开钻未完井数量在 4524 口，为近九年以来最低

<sup>1</sup> EIA

<sup>2</sup> 贝克休斯

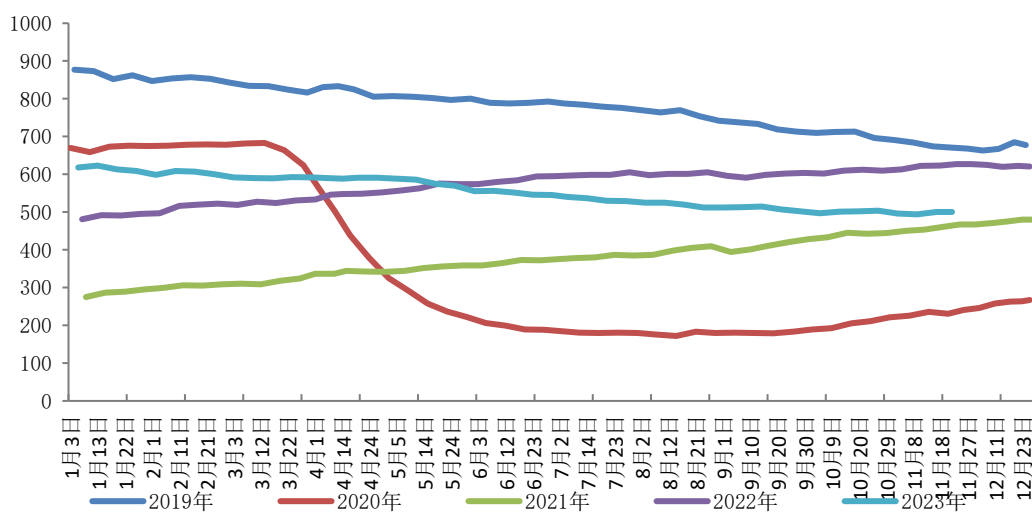
水平<sup>3</sup>。据美国能源信息署数据预测，2023年12月份美国二叠纪地区原油产量将在5981.04千桶/日，较9月份上涨5.26千桶/日。页岩油产区总产量在9652.46千桶/日，较9月下  
滑1.25千桶/日。预计美国原油产量增速将放缓。

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

<sup>3</sup> EIA

### 三、需求方面

#### 1、欧美市场：美国成品油需求继续回落

从高频数据看，美国汽油需求和馏分油需求下降。美国能源信息署数据显示，截至 2023 年 11 月 24 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2019 万桶，比去年同期低 1.5%；车用汽油需求四周日均量 878.2 万桶，比去年同期高 2.1%；馏份油需求四周日均数 388.3 万桶，与去年同期持平；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 5.5%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1891.7 万桶，比前一周低 112.5 万桶；其中美国汽油日需求量 820.6 万桶，比前一周低 27.4 万桶；馏分油日均需求量 301.4 万桶，比前一周日均低 109.6 万桶<sup>4</sup>。

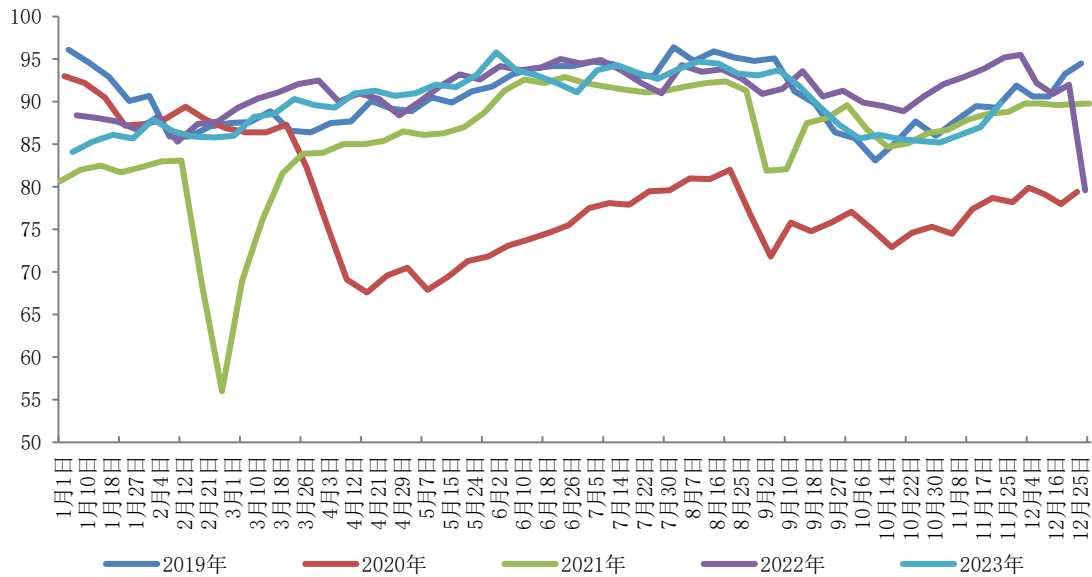
从成品油裂解价差来看，美国汽油裂解价差近期走强，柴油裂解价差有所回落。截止 2023 年 11 月 27 日，美国汽油裂解价差在 15.04 美元/桶，周度上涨 6.54 美元/桶，月度上涨 7.09 美元/桶；截止 2023 年 11 月 30 日，美国柴油裂解价差在 28.92 美元/桶，周度下滑 6.67 美元/桶，月度下滑 11.95 美元/桶。

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 11 月 24 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1602.2 万桶，比前一周增加 51.8 万桶；炼油厂开工率 89.8%，

<sup>4</sup> EIA

比前一周增长 2.8 个百分点，月度上涨 4.4 个百分点<sup>5</sup>。

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：主营和地方炼厂利润低位徘徊

国内油品需求相对疲软，汽柴油供应充裕，汽油季节性回落，此外，基建及物流运输业需求未见明显改善。国内成品油出口放缓，进一步压制炼厂加工积极性。

炼油利润方面，主营炼厂加工利润低位徘徊，截止 12 月 01 日，主营炼厂加工利润在 6.55 元/吨，周度涨 101.49 元/吨。主营炼厂开工负荷小幅提升。截止 12 月 01 日，地方炼厂加工利润在 438.95 元/吨，周度跌 29.76 元/吨，地方炼厂开工率小幅上涨。截止 12 月 01 日，主营炼厂开工率在 77.97%，周度环比上涨 0.08 个百分点。截止 12 月 01 日，

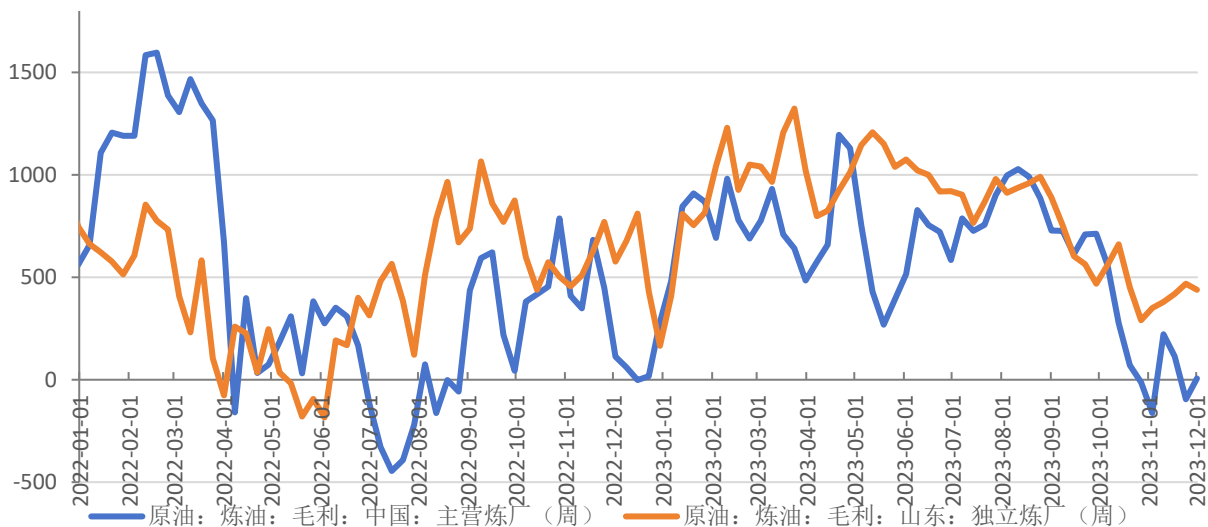
<sup>5</sup> EIA



地方炼厂开工率在 57.71%，周度环比上涨 0.15 个百分点<sup>6</sup>。

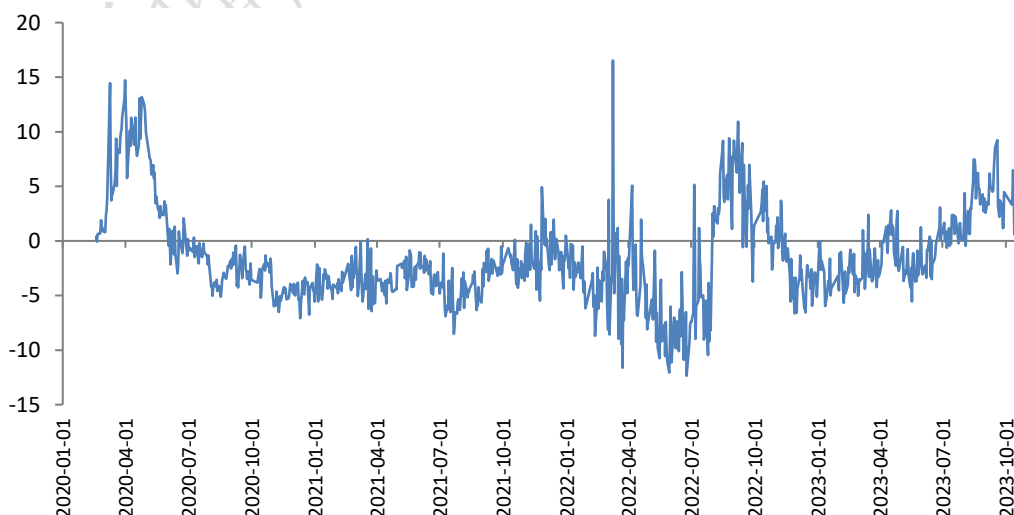
内外盘价差方面，截至 2023 年 11 月 30 日，SC 与 Brent 原油价差在 0.16 美元/桶，月度下跌 3.51 美元/桶<sup>7</sup>。内外盘价差走弱与人民币升值以及国内加工需求边际走弱相关。

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>6</sup> 隆众资讯

<sup>7</sup> Wind

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差走弱

一个月以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差均走弱，WTI 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 6.87 美金<sup>8</sup>，价差坚挺。截至 2023 年 11 月 24 日当周，美国原油出口量日均 475.5 万桶，比前周每日出口量减少 3.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 19.3 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 173.9 万桶，比去年同期增加 14.4%。今年以来美国原油日均出口 421.1 万桶，比去年同期增加 20.6%<sup>9</sup>。

### 3、美国原油库存继续增加

截至 2023 年 11 月 24 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.01251 亿桶，比前一周增长 192 万桶；美国商业原油库存量 4.49664 亿桶，比前一周增长 160.9 万桶；美国汽油库存总量 2.18184 亿桶，比前一周增长 176.4 万桶；馏分油库存量为 1.10778 亿桶，比前一周增长 521.7 万桶。商业原油库存比去年同期高 7.3%；比过去五年同期略高；汽油库存比去年同期高 2.07%；比过去五年同期低 2%；馏分油库存比去年同期低 1.66%，比过去五年同期低 11%<sup>10</sup>。

<sup>8</sup> Wind

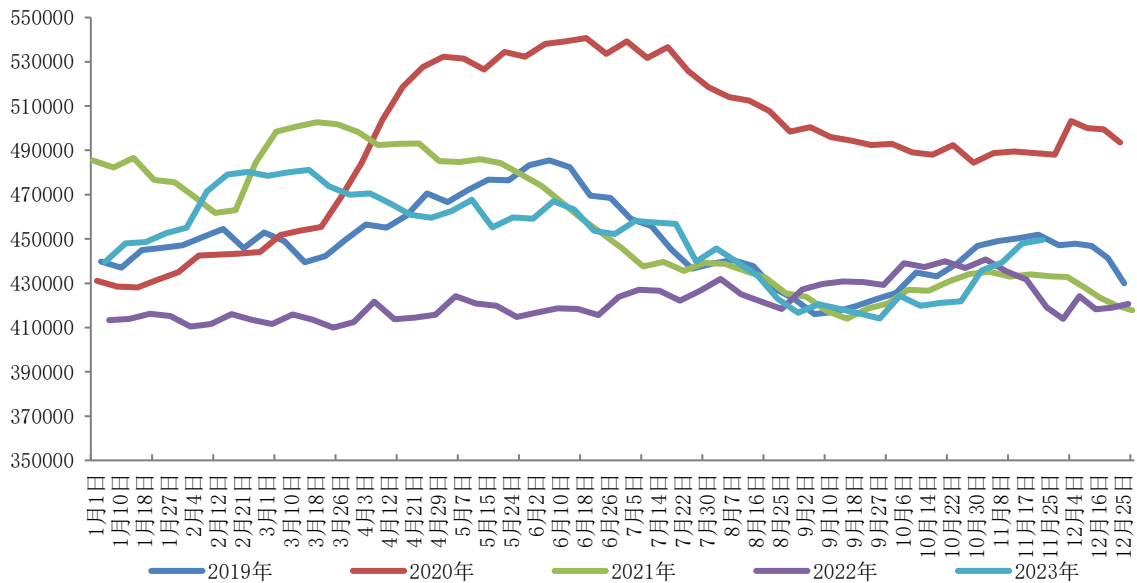
<sup>9</sup> EIA

<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

由于美国经济韧性源于“宽财政+紧货币”政策效果，但美国居民超储不断下降且预计在 2024 年初消耗殆尽，此外在美联储高利率环境的大背景下，紧货币正逐渐向紧信用传导，这将使得美国经济存在更明显的下行压力。

德银经济学家在近期发布的报告中指出，随着美国经济在明年上半年步入温和衰退，预计美联储将于 2024 年 6 月降息 50 个基点，拉开降息周期的序幕，明年的降息幅度达

到 175 个基点。

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。从分项指数看，11 月制造业生产由降转升，需求加速扩张，当月生产指数为近四个月第三次高于荣枯线，新订单指数连续四个月位于扩张区间并录得 7 月以来新高。外需持续疲弱，新出口订单指数连续第五个月低于荣枯线。

## 六、结论

供应端，OPEC+产量会议上，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间自愿减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，但市场仍担忧自愿减产的约束性。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%。美国原油产量连续八周持稳，从石油钻井平台数量下行趋势看，美国石油供应增速将趋缓。

需求端，国内市场，主营和地方炼厂加工利润仍低位徘徊。截止 12 月 1 日，主营炼厂加工利润在 6.55 元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止 12 月 1 日，地方炼厂加工利润在 438.95 元/吨，开工率位于五年同期偏低水平。此外，国内成品油出口放缓，进一步压制国内炼厂加工积极性。

欧美市场方面，季节性检修过后，美国炼厂开工率有所回升，但美国经济数据转弱，压制石油消费。EIA 数据亦显示近期美国石油需求总量继续呈下降趋势。

库存端，美国商业原油库存连续六周增加，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.50 亿桶，比上周增加 160.9 万桶。关注今年剩余时间美国商业原油库存情况，若超预期累库，压制油价上方空间。

综上，OPEC+产量会议后，市场质疑减产执行力度，交易转向疲软的石油需求，油价短期震荡偏弱运行。随着美联储降息预期升温，远期油价或出现低位反转。

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>