



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码回家，加我为朋友。

## 欧佩克减产托底 原油呈现宽幅震荡

### 摘要

展望 12 月，美联储 12 月会议预计将维持利率不变，美联储加息周期进入尾声预期增强。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产 100 万桶/日延长至 12 月，俄罗斯将削减 30 万桶/日原油出口措施延至 12 月；而美国原油产量处于纪录高位。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，欧美国家高利率对能源需求构成不利影响。整体上，欧佩克联盟深化减产预期支撑油市，北半球取暖需求季节性回升，而美国及伊朗供应上升，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市震荡幅度加剧，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 75 美元/桶至 90 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油升水呈现缩窄，预计上海原油期货主力合约处于 550-650 元/桶区间运行。

## 目录

|                    |    |
|--------------------|----|
| 一、原油市场行情回顾.....    | 2  |
| 二、原油市场分析.....      | 4  |
| (一) 宏观经济分析.....    | 4  |
| 1、全球经济因素.....      | 4  |
| 2、地缘局势.....        | 5  |
| (二) 原油供应分析.....    | 5  |
| 1、欧佩克供应状况.....     | 5  |
| 2、美国供应状况.....      | 7  |
| 3、俄罗斯供应状况.....     | 9  |
| 4、中国供应状况.....      | 10 |
| (三) 原油需求分析.....    | 11 |
| 1、世界需求状况.....      | 11 |
| 2、中国需求状况.....      | 12 |
| 3、美国需求状况.....      | 13 |
| (四) 原油库存分析.....    | 15 |
| 1、OECD 原油库存状况..... | 15 |
| 2、美国原油库存状况.....    | 15 |
| 3、上海原油期货库存.....    | 16 |
| (五) 基金持仓分析.....    | 17 |
| 三、原油市场行情展望.....    | 18 |
| 免责声明.....          | 19 |

## 一、原油市场行情回顾

11月，巴以冲突尚未波及产油国，中东地缘局势缓和削减原油风险溢价，全球经济放缓将抑制能源需求忧虑持续压制油市，国际原油承压下行，上海原油期货逐步回落，主力合约从655元/桶逐步回落至560元/桶区域。下旬，美国原油产量处于高位及库存连续增加，市场聚焦欧佩克联盟的产量政策，国际原油震荡回升，上海原油期货低位整理，主力合约处于560-600元/桶区间震荡。

上海原油主力合约期价与阿曼原油现货升水缩窄，中下旬转为贴水，上海原油主力合约处于升水25元/桶至贴水10元/桶区间。

图 1：美国原油连续 K 线图



数据来源：博易

图 2：布伦特原油连续 K 线图



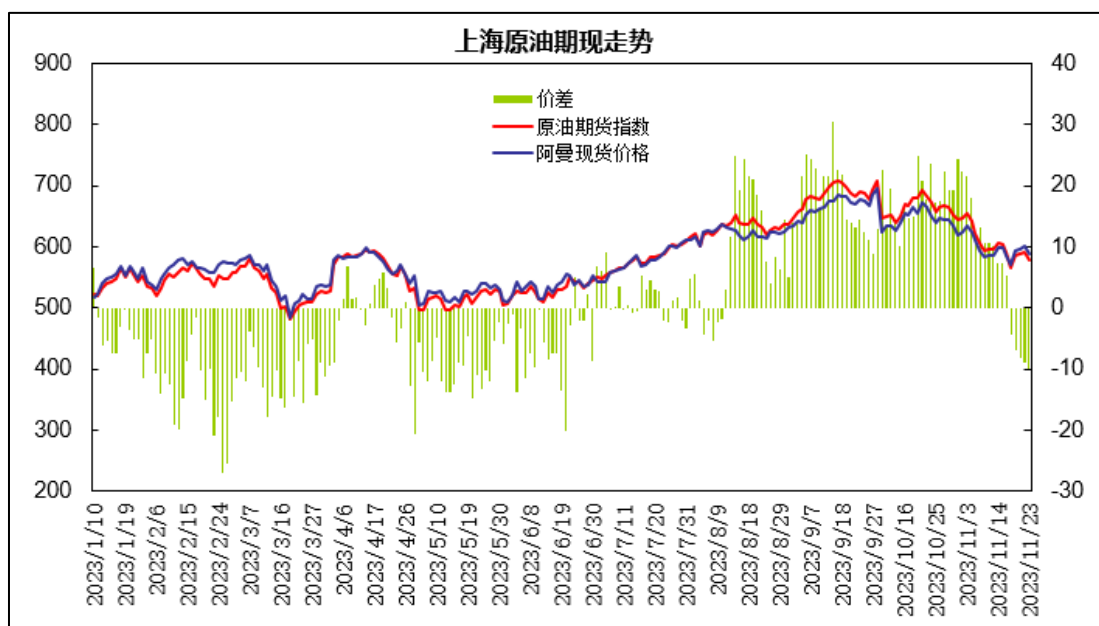
数据来源: 博易

图 3: 上海原油主力 K 线图



数据来源: 博易

图 4: 上海原油期货价与阿曼原油走势



数据来源：上海国际能源交易中心 瑞达研究院

## 二、原油市场分析

### (一) 宏观经济分析

#### 1、全球经济因素

11月1日，美国联邦公开市场委员会会议决定将基准利率维持在5.25%-5.5%区间，连续第二次暂停加息。缩表方面，美联储仍然维持950亿美元/月，包括600亿国债和350亿抵押支持债券的缩表速度。

会议纪要显示，美联储官员需要看到更多证据才能确信通胀正明显向目标靠近。关于政策前景，与会者认为，货币政策立场必须保持足够的限制性，以使通胀随着时间推移回归2%的目标。同时，美联储官员预计，美国第四季度经济增长将较上一季度“明显放缓”。与会官员认为，整体经济增长面临下行风险，而通胀则面临上行风险。

美联储将于12月12日至13日举行货币政策会议。截至11月24日，芝加哥商品交易所集团(CME)的美联储观察数据显示，市场参与者预计，美联储12月维持利率在5.25%-5.50%区间不变的概率为96.8%，加息25个基点的概率为3.2%。到明年1月维持利率不变的概率为88.8%，累计加息25个基点的概率为10.9%，累计加息50个基点的概率为0.3%。到明年3月累计降息25个基点的概率为23.1%，维持利率不变的概率为68.6%，累计加息25个基点的概率为8.2%，累计加息50个基点的概率为0.2%。

美联储重申谨慎行事，市场对于年底之前美联储加息的预期显著降温，普遍预计加息周期进入尾声。

## 2、地缘局势

俄乌冲突延续僵局。11月3日，美国国防部发布声明，宣布向乌克兰提供新一轮安全援助，以满足乌克兰的关键安全和国防需求。11月22日报道称，乌克兰国防部长乌梅罗夫称，乌克兰军队正在逐步恢复黑海地区航行自由。

巴以局势方面，11月24日，以色列与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动(哈马斯)达成的临时停火协议正式生效，加沙地带开始停火。当天下午，双方启动程序移交首批被扣押人员，哈马斯共释放了24名人质，以方释放39名巴勒斯坦人。与此同时，联合国扩大对加沙地带人道主义救援的规模。

以色列与哈马斯的冲突略有缓和，伊朗等主要产油国未卷入冲突，中东紧张局势呈现减缓，原油的政治风险溢价降低。

### (二) 原油供应分析

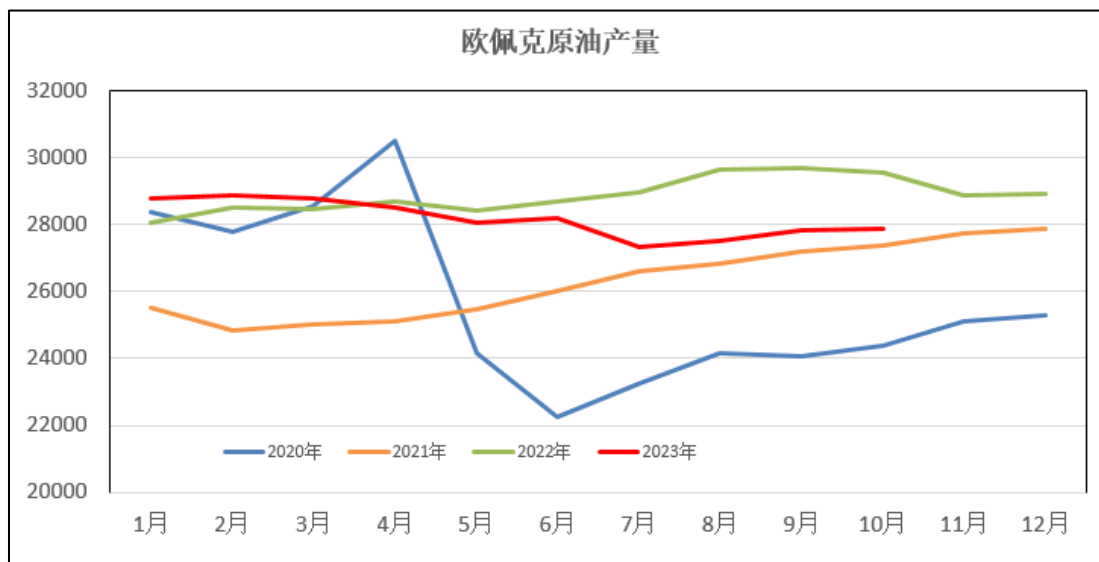
#### 1、欧佩克供应状况

欧佩克公布的月报显示，援引独立数据源，10月份欧佩克的原油产量2790万桶/日，环比增加8万桶/日。沙特产量下降2.6万桶/日至899.2万桶/日；伊拉克产量增加1.5万桶/日至432.9万桶/日；阿联酋产量增加1.6万桶/日至294万桶/日；科威特产量下降2.4万桶/日至255.3万桶/日；伊朗产量增加4.6万桶/日至311.5万桶/日；尼日利亚产量增加1.7万桶/日至141.6万桶/日；利比亚产量下降2.6万桶/日至114.3万桶/日；阿尔及利亚产量增加0.3万桶/日至96.1万桶/日；安哥拉产量增加5.1万桶/日至117.2万桶/日；委内瑞拉产量下降0.7万桶/日至75.1万桶/日；加蓬产量增加1万桶/日至21.6万桶/日；刚果产量增加0.5万桶/日至25.7万桶/日；赤道几内亚产量增加0.2万桶/日至5.6万桶/日。欧佩克原油产量环比增长0.3%，主要受安哥拉、伊朗、尼日利亚产量回升带动。

第35届欧佩克和非欧佩克部长级会议声明，欧佩克联盟同意从2024年1月1日起至2024年12月31日将产量目标调整为4046万桶/日。俄罗斯和沙特自愿减产幅度保持在50万桶/日。整体减产协议延长至2024年底，总减产幅度为366万桶/日。据测算，欧佩克联盟2024年产量目标较当前水平下调140万桶/日。欧佩克联盟部长级会议以及监督委员会

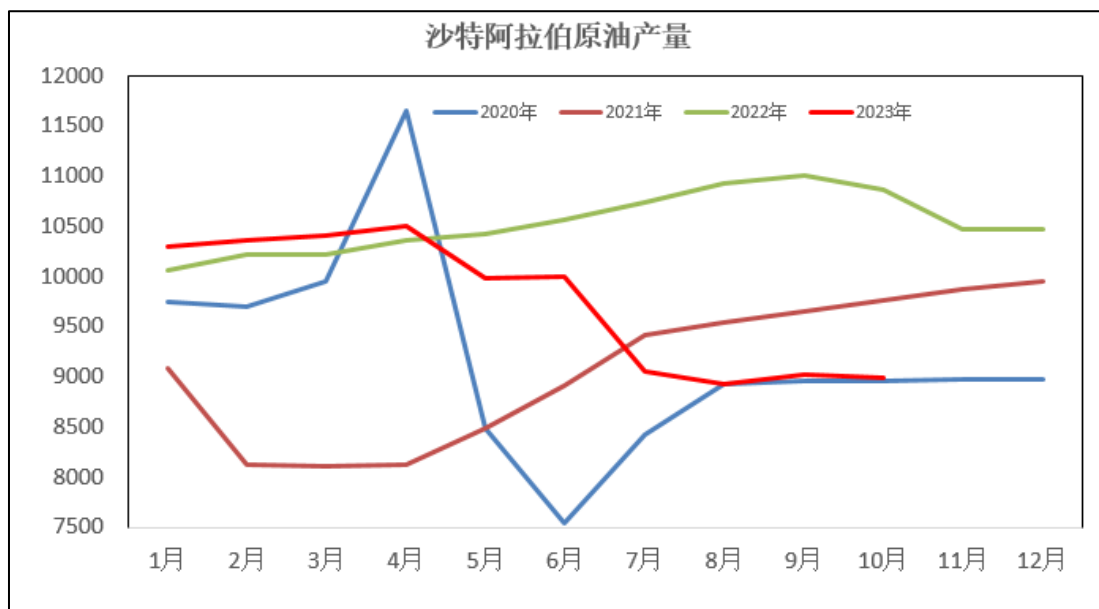
(JMMC) 会议将于 11 月 30 日召开。

图 5：欧佩克原油产量



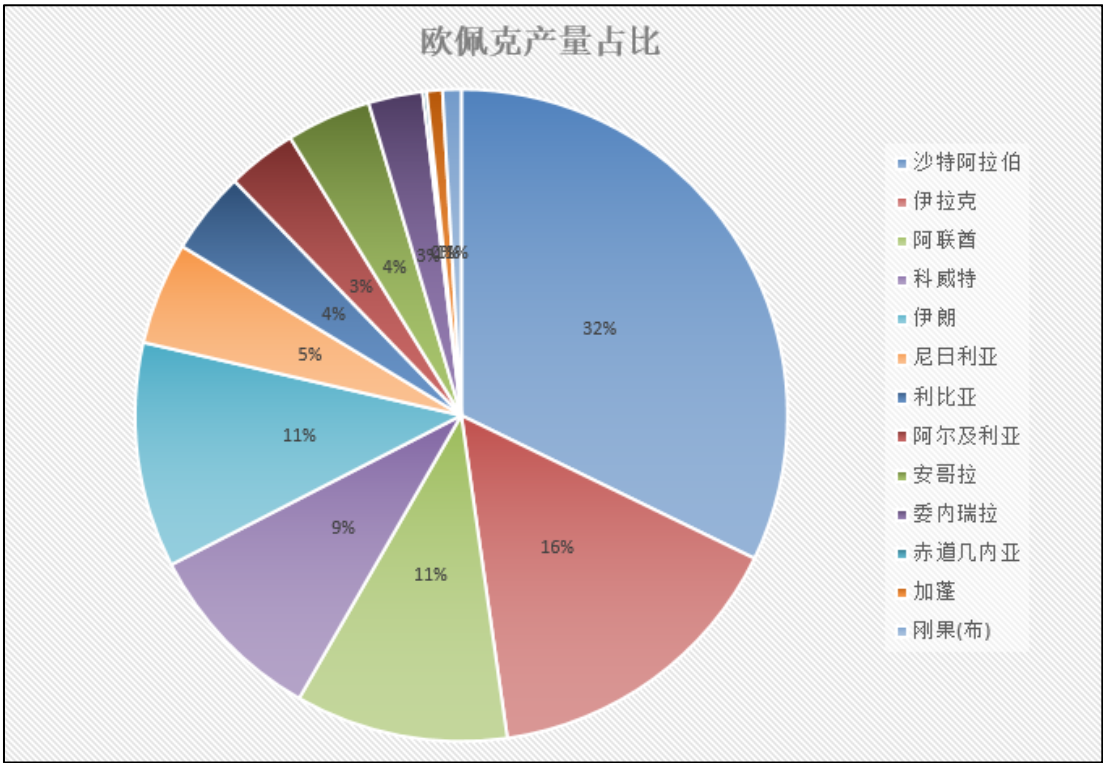
数据来源：OPEC

图 6：沙特原油产量



数据来源：OPEC

图 7：欧佩克原油产量占比



数据来源：OPEC

## 2、美国供应状况

美国能源情报署（EIA）公布的钻探生产率报告显示，10月份美国七个关键的页岩油气生产地区已经建设但未完工油井为4524座，较上月减少92座，较上年同期减少576座。油井新钻数为859座，与上月减少7座，较上年同期减少169座。油井完工数为951座，较上月减少28座，较上年同期减少114座。

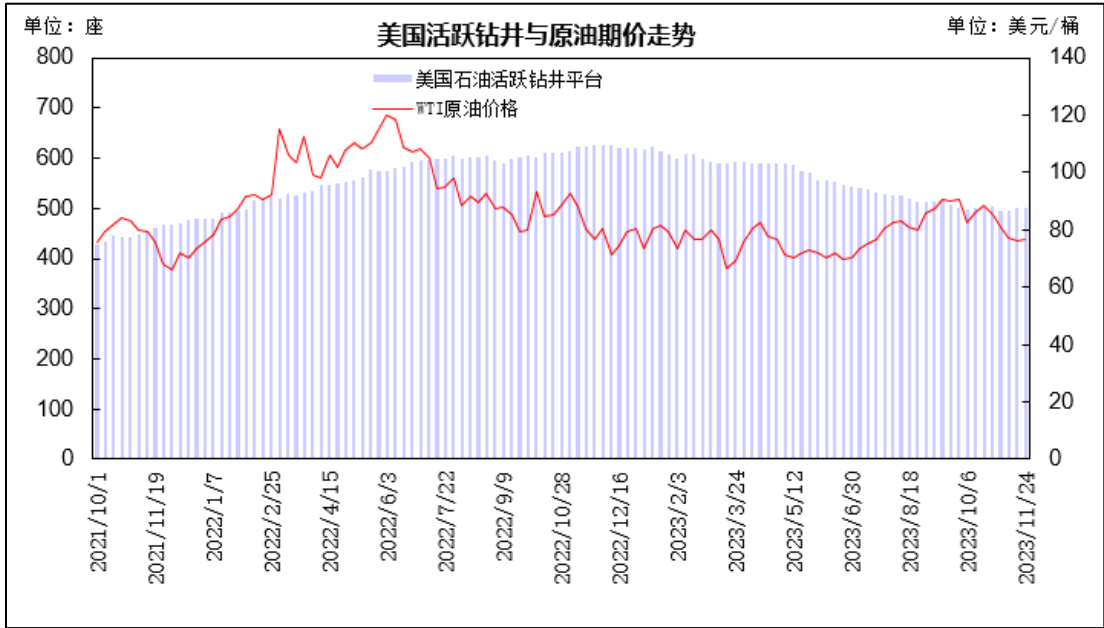
美国油服公司贝克休斯（Baker Hughes）公布数据显示，截至11月24日当周美国石油活跃钻井数为500座，较上月减少4座，较去年同期减少127座。美国天然气活跃钻井数为117座，比去年同期减少38座。美国石油和天然气活跃钻井总数为622座，较上月底减少3座，较去年同期减少162座。

美国能源情报署（EIA）的数据显示，截至11月17日当周的美国原油日均产量1320万桶，较上月持平，比上年同期增加110万桶/日。截至11月17日的四周，美国原油日均产量1320万桶，比去年同期增长9.9%。美国原油日均进口量为643万桶，较上月均值增长4.1%；美国原油日均出口量为477.4万桶，较上月均值增长5.5%。

美国原油产量处于纪录高位，石油活跃钻井数量小幅下降。原油进出口较上月呈现增长，净进口量小幅增加。

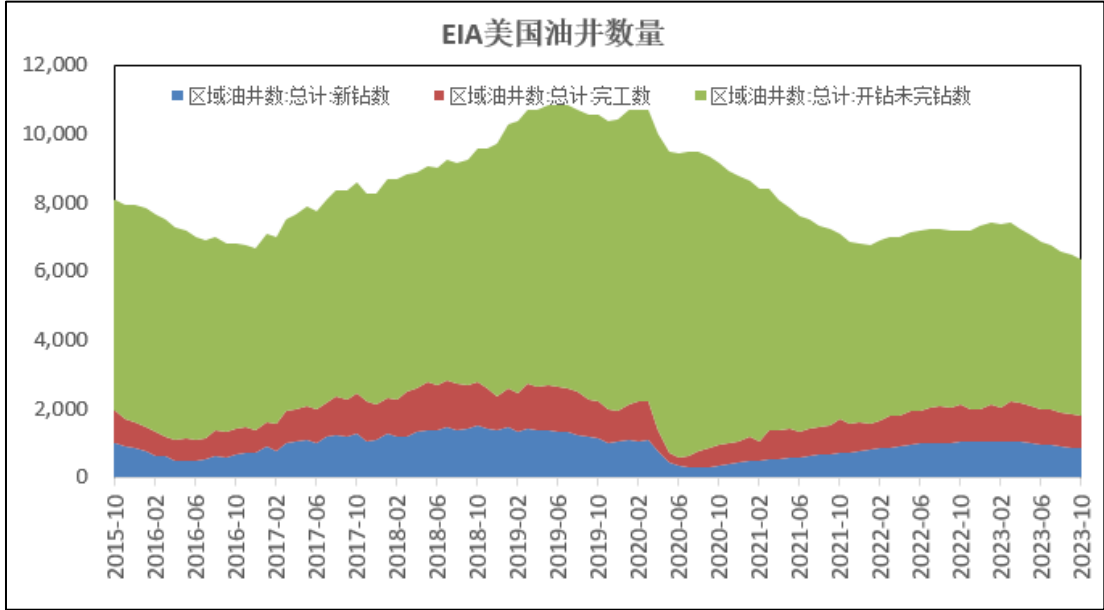


图 8：美国活跃钻井数量



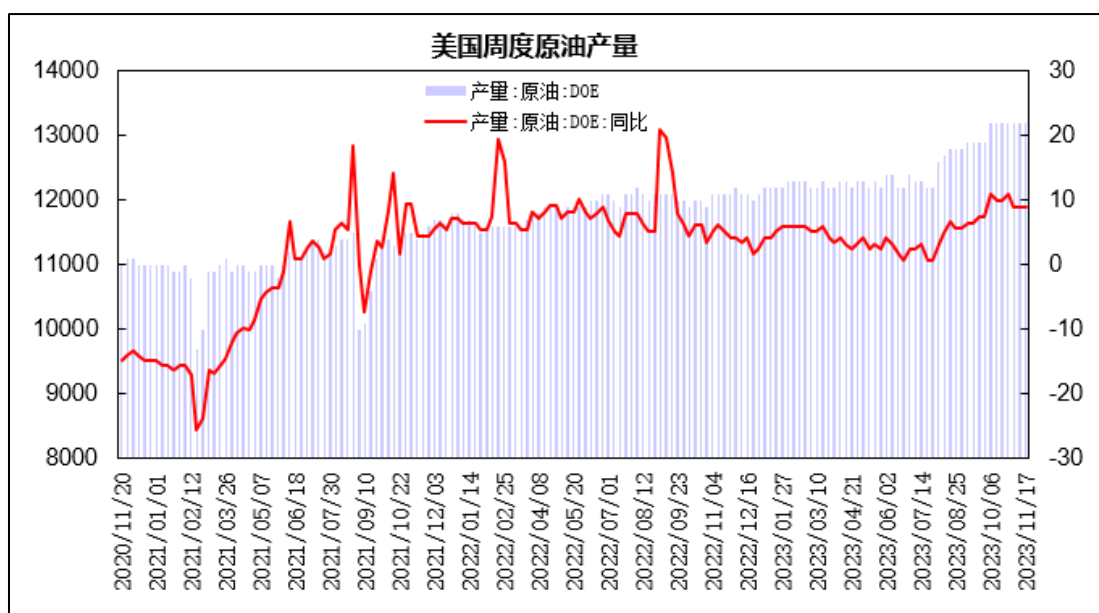
数据来源：贝克休斯

图 9：EIA 美国油井数量



数据来源：EIA

图 10：EIA 美国原油产量



数据来源：EIA

### 3、俄罗斯供应状况

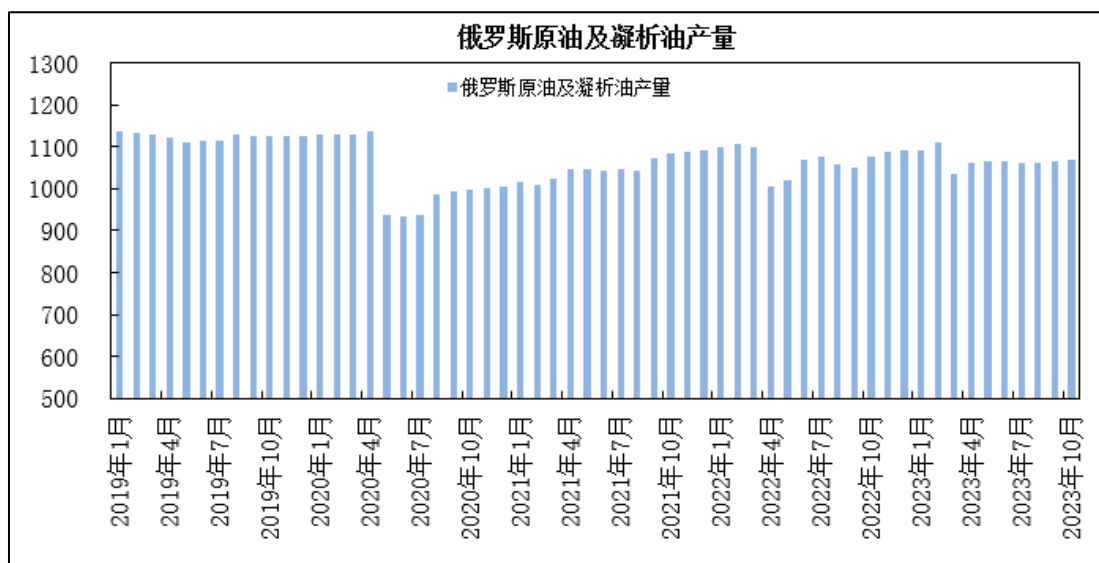
据报道，10月俄罗斯原油产量平均为131.8万吨/日。按每吨7.33桶的转换率计算，约合966万桶/日，较9月增加2.7万桶/日。根据公开数据估算，预计原油及天然气凝析油产量约合1065万桶/日左右。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将继续自愿减少30万桶/日的石油出口措施至2023年12月底，并将每月对自愿减少石油出口的决定进行审查，以考虑进一步减少产量或增加产量的可能性，具体取决于全球市场的情况。

国际能源署报告显示，10月份俄罗斯原油及石油产品出口量减少7万桶/日至750万桶/日。10月份石油产品出口收入为183.4亿美元，较上月环比下降0.1%。

俄罗斯财政部表示，10月份乌拉尔原油的平均价格为81.52美元/桶，高于2022年10月70.62美元/桶的平均价格。国际能源署表示，除了汽油和真空瓦斯油（VGO）外，所有其他俄罗斯原油等级和产品的价格均高于七国集团的价格上限。美国财政部对违反价格上限的油轮船主实施首次制裁，导致俄罗斯原油价格在10月下半月小幅走软。贸易商表示，由于美国制裁执行更严格，俄罗斯原油的运输费率飙升。

图 11：俄罗斯原油产量



数据来源：俄罗斯能源部

#### 4、中国供应状况

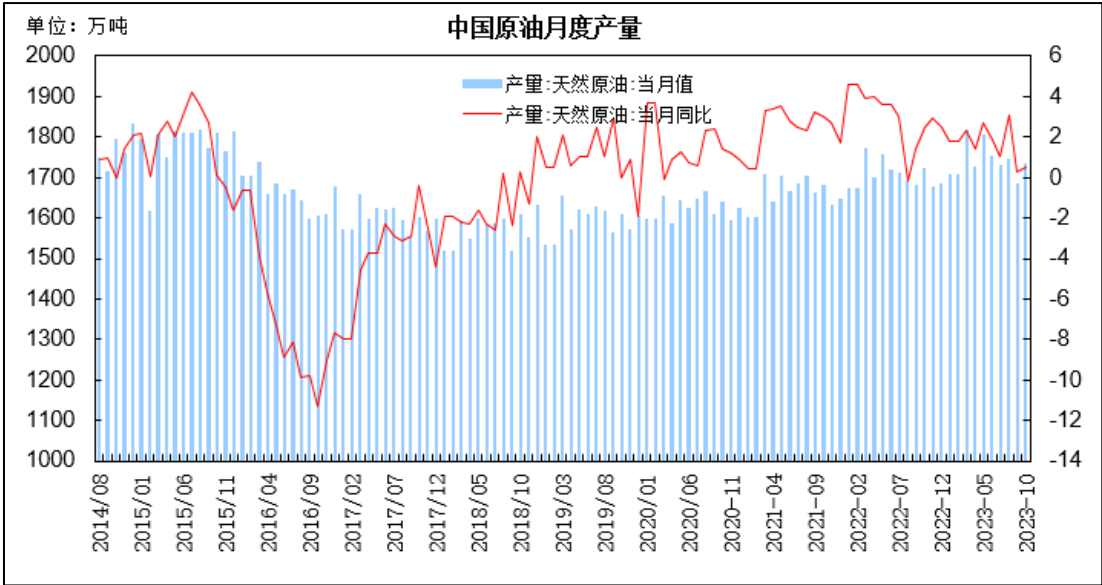
国家统计局数据显示，10月份原油产量为1733万吨，同比增长0.5%，增速较9月份加快0.2个百分点；1-10月份原油累计产量为17405万吨，同比增长1.7%；10月日均产量55.9万吨，较9月下降0.3万吨。

中国海关数据显示，10月原油进口量为4897万吨，同比增长13.5%；1-10月原油累计进口量为47322万吨，同比增长14.4%。1-10月原油进口金额累计2786.3亿美元，同比下降6.6%；月度平均进口单价为660.68美元/吨，较上月上涨30.34美元/吨，环比涨幅为4.8%。

从进口来源国的情况来看，俄罗斯位居中国最大的原油进口来源国，沙特处于次席，马来西亚位列第三。10月份，中国进口俄罗斯原油854万吨；进口沙特原油664万吨；进口马来西亚原油520.72万吨。

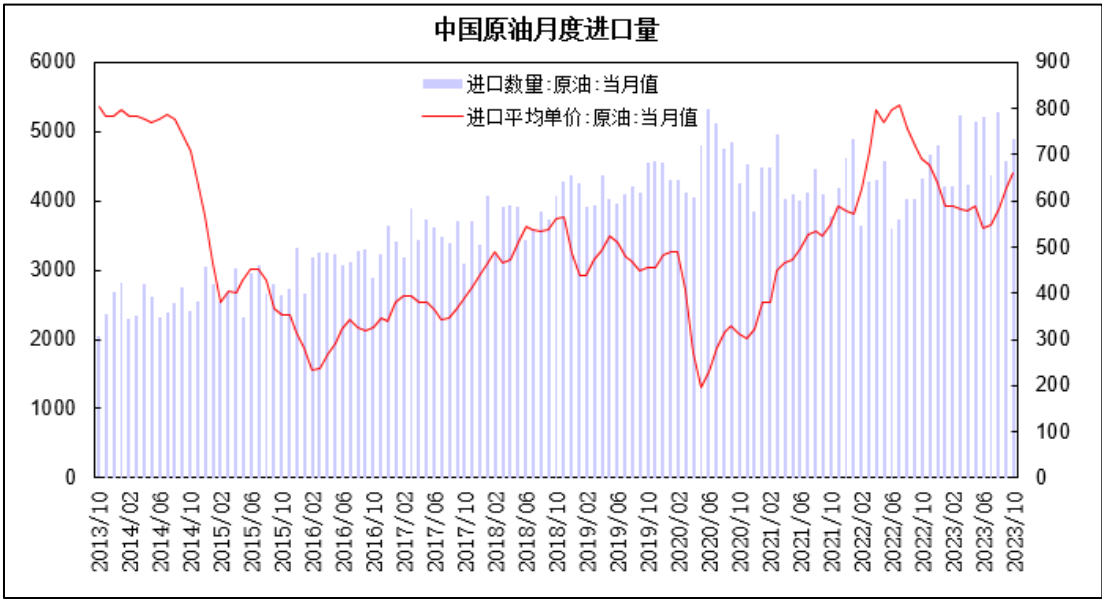
国内原油产量小幅增长，原油进口量再度增至纪录次高位水平。截至10月，中国原油进口对外依存度为73.1%，较2022年上升1.8个百分点。

图 12：中国原油产量



数据来源：中国统计局

图 13：中国原油进口量



数据来源：中国统计局

(三) 原油需求分析

1、世界需求状况

OPEC 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10208 万桶/日，较 2022 年需求量增加 246 万桶/日。IEA 月报显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10197 万桶/日，较 2022 年

需求量增加 240 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10290 万桶/日。EIA 报告显示，预计 2023 年全球原油需求量为 10062 万桶/日，较 2022 年增加 146 万桶/日；预计 2024 年全球原油需求量为 10202 万桶/日。

IEA、OPEC 小幅上调全球原油需求预估，EIA 下调全球原油需求预估，主流机构预计全球原油需求量处于 10062-10208 万桶/日区间。OPEC 表示，全球石油市场基本面依然强劲，围绕需求的负面情绪被夸大了，最近的数据证实，全球主要经济体增长趋势强劲，反映了健康的石油市场基本面。

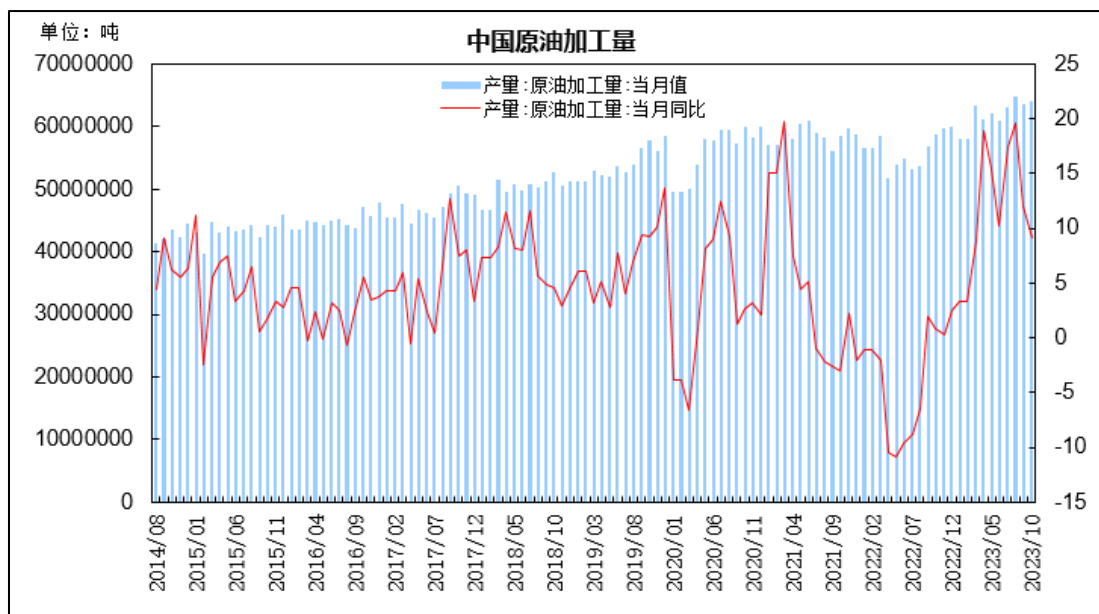
## 2、中国需求状况

国家统计局公布的数据显示，10 月份原油加工量为 6393 万吨，同比增长 9.1%，增速较 9 月份放缓 2.9 个百分点；1-10 月份原油累计加工量为 61876 万吨，同比增长 11.2%；日均加工量 206.2 万吨，较 9 月份下降 5.9 万吨。主要成品油中，汽油产量同比增长 10.2%，柴油产量同比增长 18.1%，煤油产量同比增长 74.7%。

据隆众资讯数据显示，主营炼厂常减压产能利用率为 77.89%，较上月下降 1.48 个百分点，较上年同期下降 0.1 个百分点。独立炼厂常减压产能利用率为 64.21%，较上月下降 3.93 个百分点，较上年同期增加 0.21 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 57.56%，较上月下降 3.36 个百分点，较上年同期下降 8.27 个百分点。

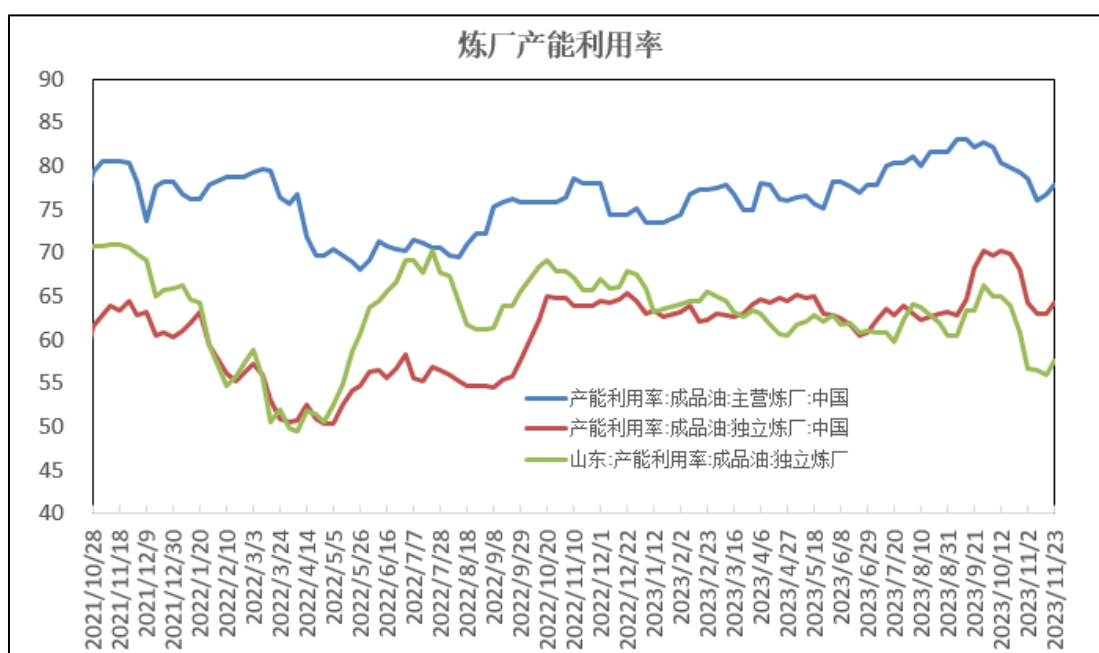
10 月加工量环比增长 0.5%，处于高位水平；11 月主营炼厂及地炼开工出现回落；中国原油的表观消费量为 6.47 亿吨，同比增长 10.7%。

图 14：中国原油加工量



数据来源：统计局、瑞达研究院

图 15：炼厂产能利用率



数据来源：隆众

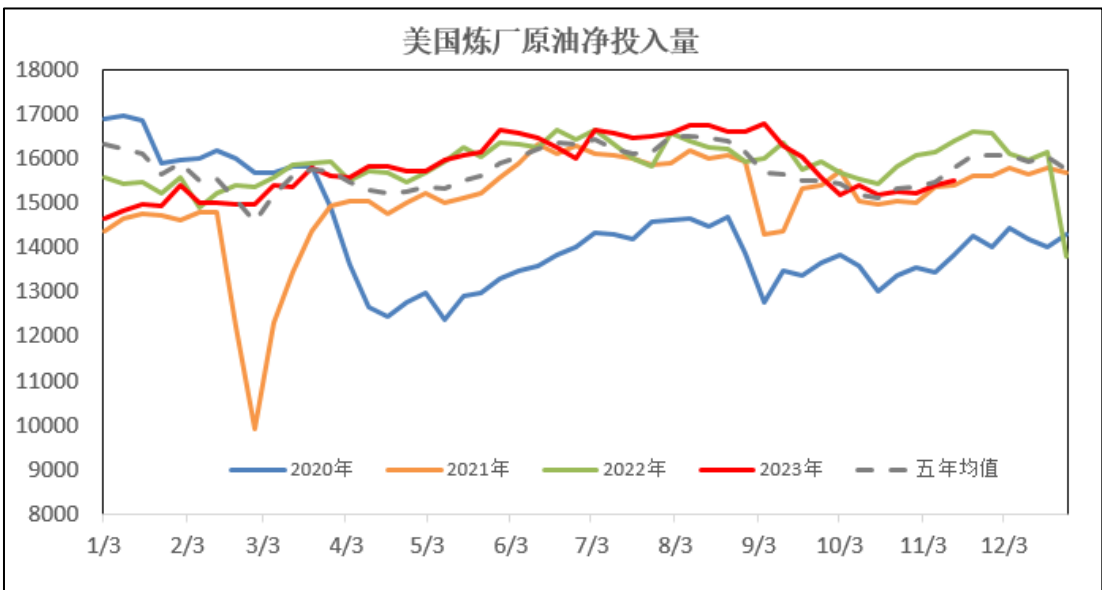
### 3、美国需求状况

EIA 数据显示，截至 11 月中旬美国炼厂用于精炼的净原油投入量为 1550.4 万桶/日，较上月底增加 25.3 万桶/日，环比增幅为 1.7%，较上年同期下降 5.5%；11 月美国炼厂周度净原油投入量均值为 1537.9 万桶/日，较上月均值增加 12 万桶/日，增幅为 0.8%。美国精炼厂周度产能利用率为 87%，较上月底提升 1.6 个百分点。

截至 11 月 17 日的四周，美国石油产品日平均需求总量为 2042.8 万桶，比去年同期下降 1.2%；车用汽油需求四周日均量 890.4 万桶，比去年同期增长 2.5%；馏分油需求四周日均量 405 万桶，较去年同期增长 0.5%；煤油型航空燃料需求四周日均量比去年同期增长 13.6%。

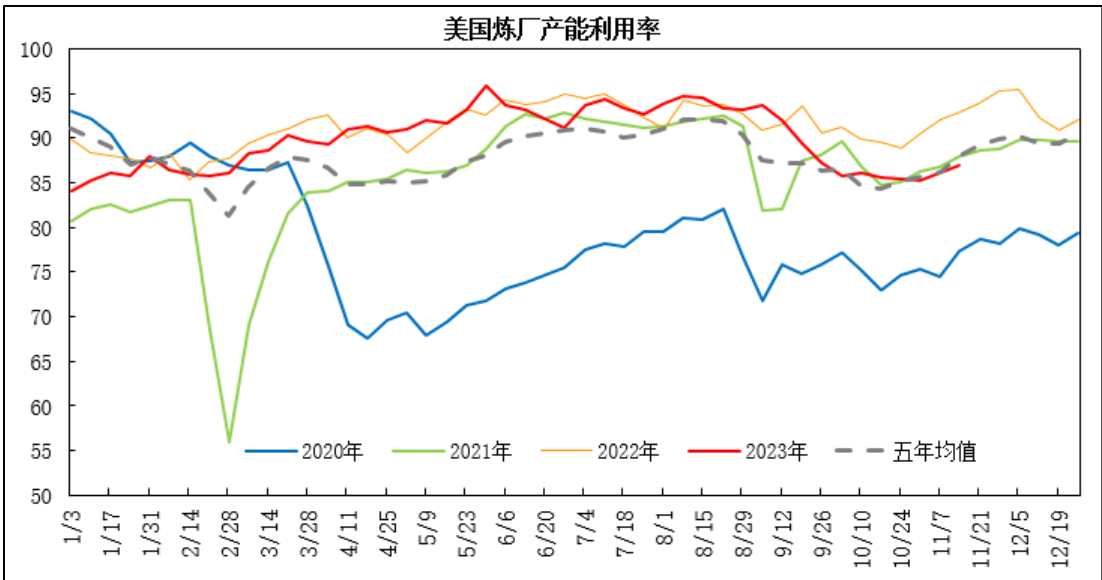
美国炼油厂开工率低位小幅回升，较上年同期低了 6.9 个百分点。炼厂秋季检修后陆续复产，短期原油需求趋于回升。

图 16: 美国炼厂原油净投入量



数据来源：EIA

图 17: 美国精炼厂产能利用率



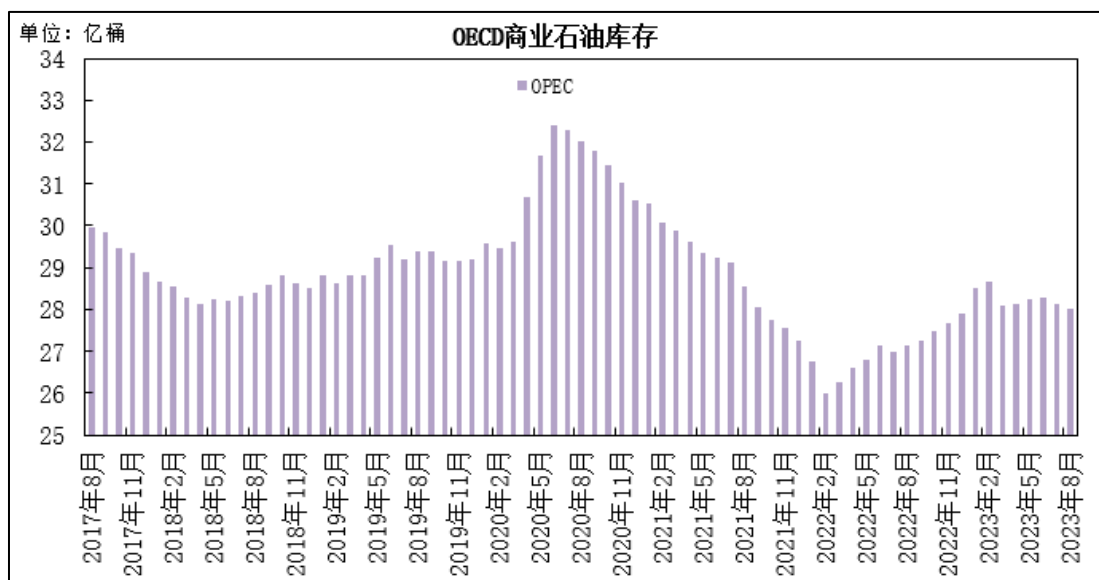
数据来源：EIA

## （四）原油库存分析

### 1、OECD 原油库存状况

OPEC 月报数据显示，8 月经合组织（OECD）商业石油库存为 28.03 亿桶，比前一月减少 1100 万桶，较最近的五年均值低 8500 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 1.82 亿桶。其中，经合组织原油库存 13.48 亿桶，比前月减少 2600 万桶，较 2015-2019 年平均水平低 0.99 亿桶；经合组织成品油库存 14.55 亿桶，比前月增加 1500 万桶，比 2015-2019 年平均水平低 8300 万桶。8 月经合组织商业库存可抵消 59.5 天的需求量，比上月减少 0.9 天，比 2015-2019 年平均水平少 3 天。

图 18：OECD 商业石油库存



数据来源：OPEC

### 2、美国原油库存状况

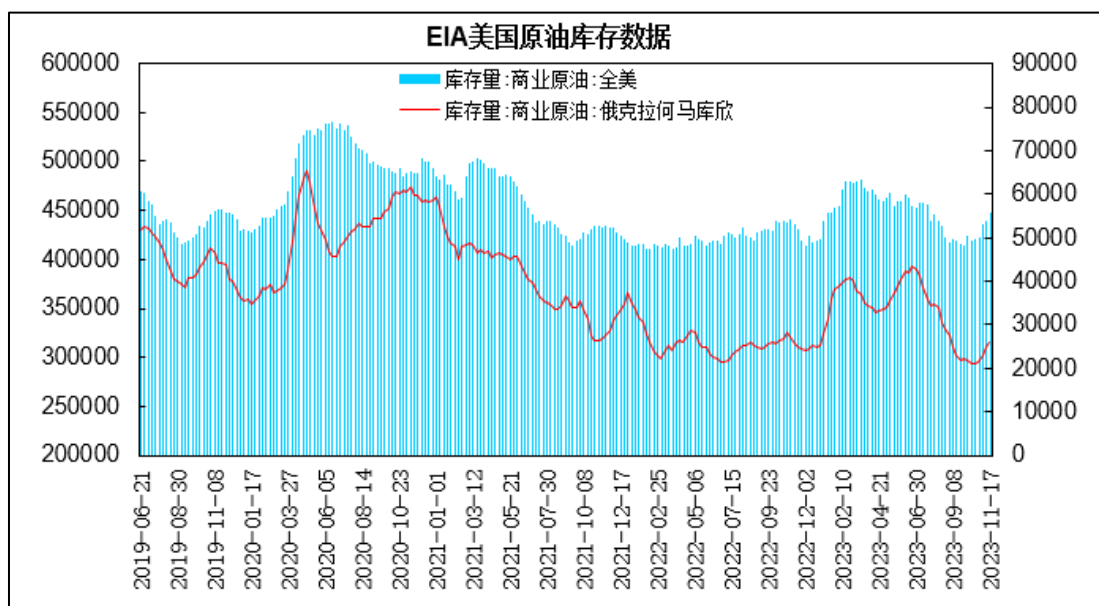
美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，截至 11 月 17 日当周美国商业原油库存为 4.48 亿桶，较上月增加 2616.1 万桶，环比增幅为 6.2%，较上年同期增加 1638.9 万桶，同比增幅为 3.8%；WTI 原油交割地库欣地区库存为 2586.8 万桶，较上月底增加 437 万桶，环



比增幅为 20.3%，同比增幅为 4.6%。美国战略石油储备（SPR）库存为 3.513 亿桶，较上月持平。

美国商业原油库存呈现增加，库欣地区原油库存自 2014 年 10 月以来低位回升。美国原油产量处于纪录高位，炼厂秋季检修增加，短期美国商业原油库存呈现回升。

图 19：EIA 美国原油库存

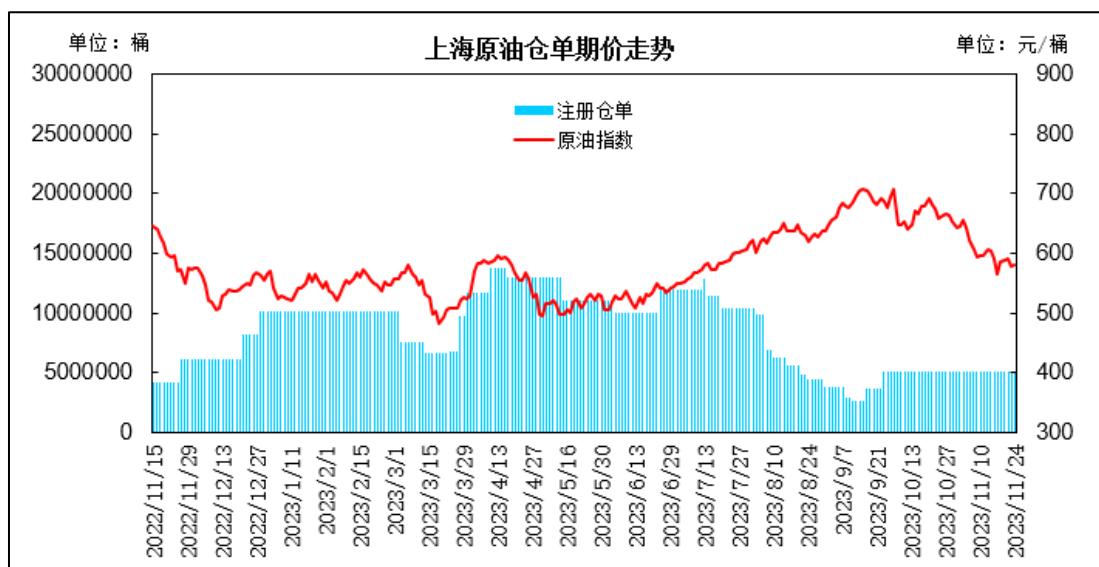


数据来源：EIA

### 3、上海原油期货库存

截至 11 月 24 日，上海国际能源交易中心的原油期货仓单 511.8 万桶，较上月底持平，同比增长 20.4%；理论可用库容量为 6499.1 万桶。油种方面，阿曼原油 274.5 万桶，上扎库姆原油 25 万桶，巴士拉轻油（I 级）151.7 万桶，穆尔班原油 38.1 万桶，图皮原油 22.5 万桶。原油注册仓单保持平稳，主要为阿曼原油及巴士拉轻油仓单。

图 20：上海原油期货仓单



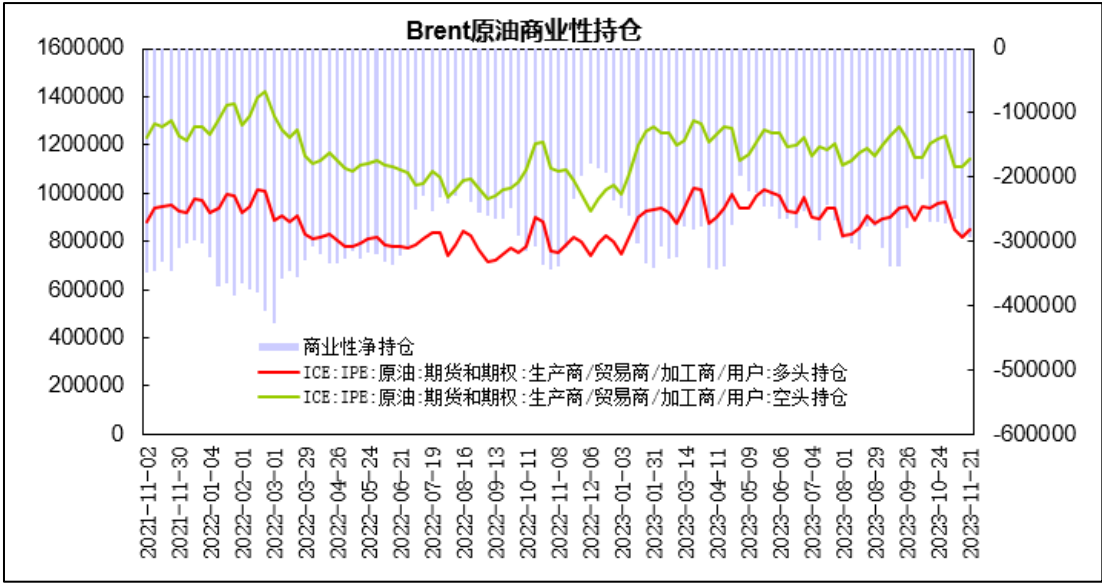
数据来源：上海国际能源交易中心

### (五) 基金持仓分析

据洲际交易所公布的数据显示，截至 11 月 21 日当周，Brent 原油期货和期权商业性多头持仓为 84.69 万手，较上月下降 11.82 万手，商业性空头持仓为 114.05 万手，较上月下降 9.57 万手，商业性净空持仓为 29.36 万手，较上月底增加 2.26 万手，月度环比增幅 8.3%，同比增幅 25.2%。管理基金的多头持仓为 20.71 万手，较上月下降 3.53 万手，管理基金的空头持仓为 5.2 万手，较上月增加 0.99 万手，基金净多持仓为 15.51 万手，较上月底下降 4.52 万手，环比降幅为 22.6%，同比增幅 12.4%。

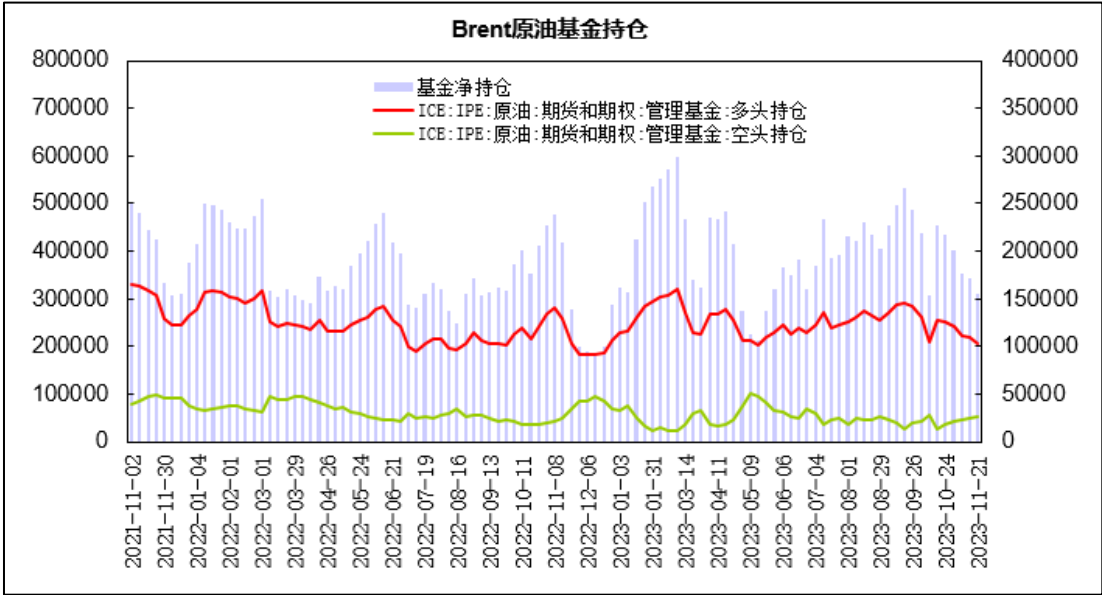
11 月份，管理基金在 Brent 原油期货和期权的多头仓位连续减持，空头持仓逐步增加，基金净多持仓较上月明显下降；商业性持仓方面，商业性多头减仓幅度大于空头，商业性净空持仓增至 9 月以来高位。整体上，中东地缘局势忧虑缓和，全球经济放缓抑制能源需求忧虑压制油市，基金净多持仓降至近六周低位，布伦特原油期价宽幅整理。

图 21：Brent 原油商业性持仓



数据来源：ICE

图 22: Brent 原油基金持仓



数据来源：ICE

### 三、原油市场行情展望

综上所述，美联储 12 月会议预计将维持利率不变，美联储加息周期进入尾声预期增强。供应端，欧佩克联盟将减产 200 万桶/日的产量政策延长至明年底，沙特将单方面减产 100 万桶/日延长至 12 月，俄罗斯将削减 30 万桶/日原油出口措施延至 12 月；而美国原油产量处于纪录高位。需求端，中国原油加工量高位有所放缓，欧美国家高利率对能源需求构成

不利影响。整体上，欧佩克联盟深化减产预期支撑油市，北半球取暖需求季节性回升，而美国及伊朗供应上升，全球经济放缓抑制能源需求前景，油市震荡幅度加剧，原油期价呈现宽幅震荡走势。预计布伦特原油主力合约价格处于 75 美元/桶至 90 美元/桶区间运行。上海原油对布伦特原油升水呈现缩窄，预计上海原油期货主力合约处于 550-650 元/桶区间运行。

### 交易策略

| 单边操作策略 |        | 套利操作策略 |  |
|--------|--------|--------|--|
| 操作品种合约 | SC2402 | 操作品种合约 |  |
| 操作方向   | 做多     | 操作方向   |  |
| 入场价区   | 560    | 入场价区   |  |
| 目标价区   | 620    | 目标价区   |  |
| 止损价区   | 540    | 止损价区   |  |

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

