

OPEC 会议延期，油价波动加剧

2023 年 11 月 27 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

联系人

俞秉甫

电话: 021-20370934

邮箱: yubf@xzfutures.com

内容提要

行情回顾

上周，EIA 数据显示库存累库超预期，原油主要基本面数据走弱；OPEC+推迟会议，前景不确定性加大。原油价格震荡小幅下跌。截至上周五（11 月 24 日），布伦特收于 80.58 美金/桶，周涨幅-0.04%；WTI 收于 75.54 美金/桶，周涨幅-0.46%；SC 收于 578.3 元/桶，周涨幅+0.66%。

核心观点

上周原油小幅下跌，受到 OPEC+会议推迟的影响，市场波动加剧。未来油价走势主要看 OPEC+对明年产量的态度。

库存方面，EIA 数据显示美国原油库存连续两周超预期累库。11 月 17 日当周 EIA 原油库存增加 870 万桶，预期增加 116 万桶，前值增加 359.2 万桶；当周俄克拉荷马州库欣原油库存增加 85.8 万桶，前值增加 192.5 万桶；当周除却战略储备的商业原油库存为 2023 年 7 月 21 日当周以来最高。尽管欧洲及新加坡库存仍然偏低，但美国库存已经升至 5 年均值附近，库存数据利空油价。

供应端，EIA 报告显示 11 月 17 日当周美国国内原油产量维持在 1320.0 万桶/日不变，活跃钻机数与上周持平，现有 500 台，钻机数整体呈趋势下降状态。预计美国产量已经见顶，未来供应变量主要看 OPEC+。由于内部成员对减产协议存在分歧（安哥拉和尼日利亚与 OPEC 磋商寻求提高明年的产量

配额)，OPEC+将原定 11 月 26 日的部长会议推迟至 11 月 30 日。

需求端,11月17日当周EIA原油产量引伸需求数据 1848.61 万桶/日,前值 1906 万桶/日,全球经济复苏缓慢,市场对原油需求预期较悲观。IEA 预计明年需求在高利率和疲软的经济背景下将放缓,预计 2024 年需求将增加 93 万桶/日,平均需求达到 1.029 亿桶/日,整体格局少量过剩。

地缘政治层面,以色列内阁投票同意与哈马斯达成临时停火协议,市场不再交易地缘政治因素。

综合来看,短期内,油价受到库存数据以及经济数据的影响震荡偏空,但由于“OPEC+会议”延期,市场不确定性加大,无法排除短期相关突发事件再次出现,扰动原油市场,建议在 OPEC+会议前,以观望为主,待 OPEC+会议后再入场。长期看,若 OPEC+最终达成明年减产协议,即使明年需求恢复缓慢,原油仍然可以维持平衡状态,下行空间有限。

➤ 风险提示

巴以冲突升级;美联储加息;OPEC 会议推迟。

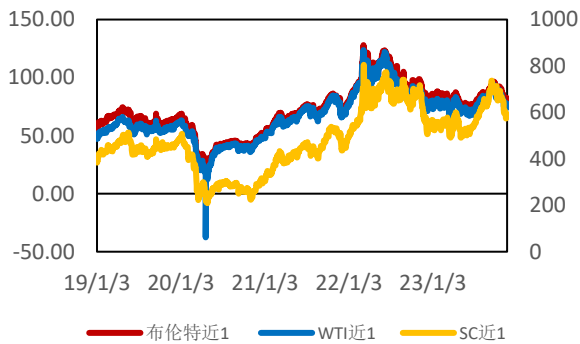
1、 价格回顾

绝对价格：震荡小幅下跌，布伦特在 80 美金/桶附近震荡，WTI 在 75 美金/桶附近震荡；由于受到 OPEC+会议推迟的影响，价格波动加剧。

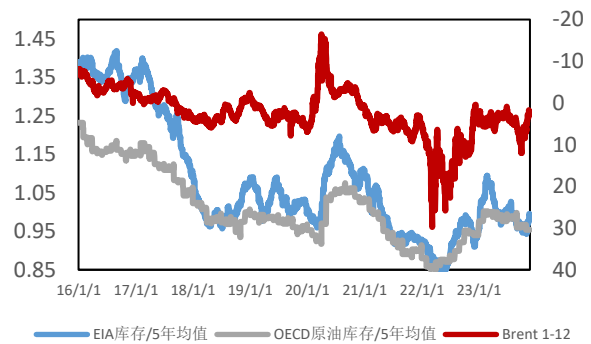
月差：布伦特近端月差转正，WTI 近端仍然为 contango 结构；布伦特及 WTI 月差走势与近期 EIA 库存边际变化趋势较为一致。

汽柴油裂解：美国汽油裂解周度环比小幅下滑，柴油裂解周度环比小幅上升。新加坡汽柴裂解均环比小幅下滑。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

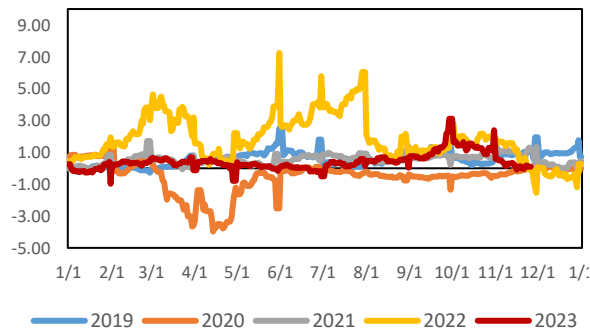


图表 2：月差&库存（美元/桶）

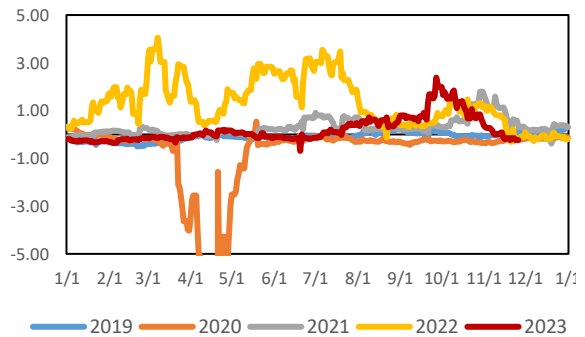


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

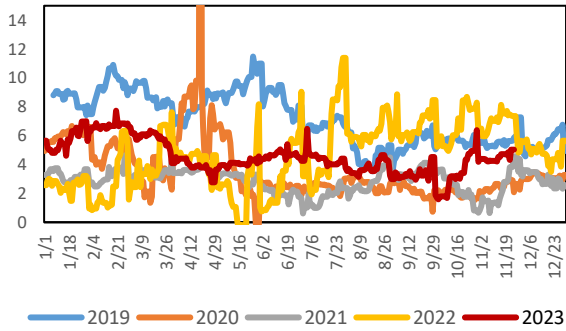


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

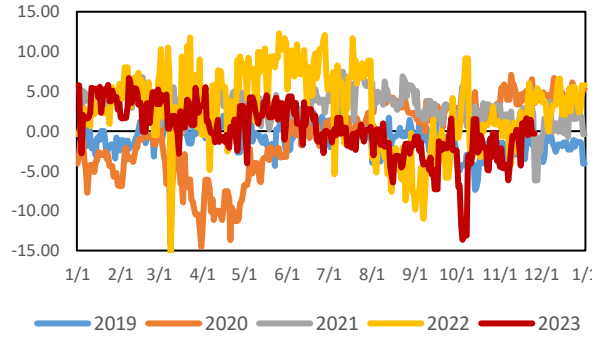


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

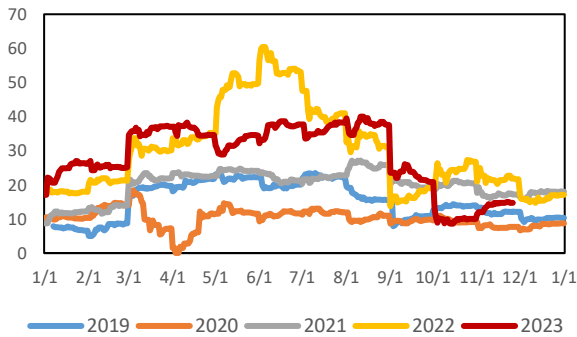


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

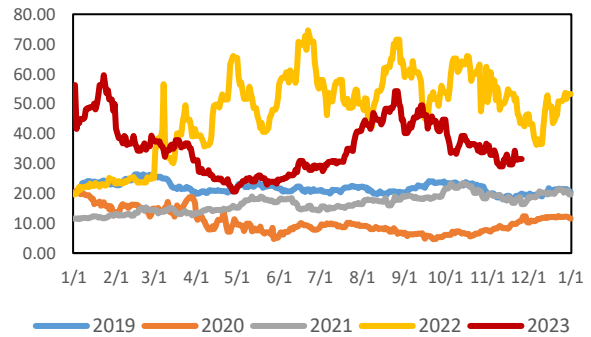


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

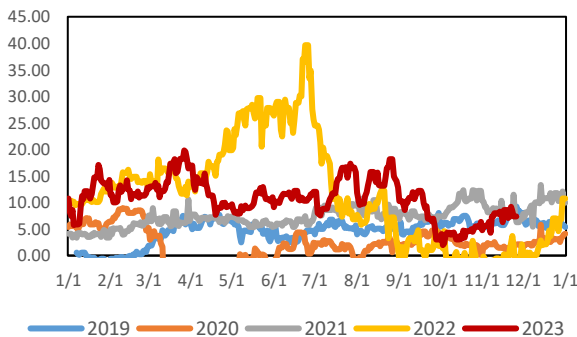


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

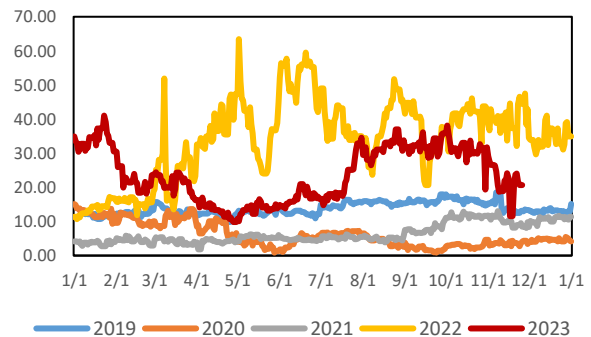


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: 新加坡汽油裂解 (美元/桶)



图表 10: 新加坡柴油裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2、 基本面数据

2.1 库存

美国：上周美国商业库存继续超预期累库，当周除去 SPR 原油库存为 2023 年 7 月 21 日当周以来最高，短期利空油价。总库存已从历史低位上升至均值附近。成品油端，柴油库存仍然较低；汽油库存符合季节性，预计未来汽油会出现季节性累库。柴油基本面优于汽油。

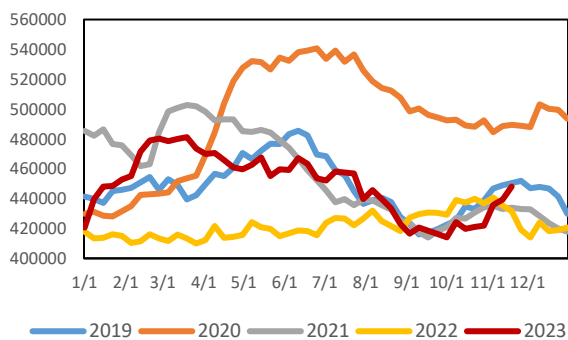
欧洲 ARA：原油库存仍然处于历史均值低位，周度原油库存继续去库，但总油品库存开始增加。成品油端，汽油库存高，柴油库存低，整体情况与美国类似，柴油基本面优于汽油。

新加坡：油品总库存偏低，上周出现较明显累库，轻组分库存高于中间及重组分库存。

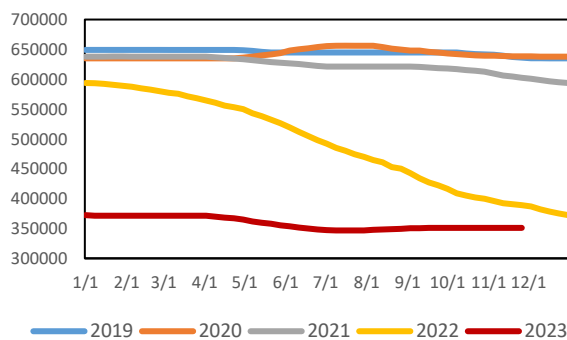
OECD 全球：前值较低，数据滞后。历史回溯 OECD 库存与 EIA 美国库存走势较接近，推测 10 月/11 月会有一定幅度的累库。

其他：浮仓及海上原油周度环比小幅下降。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

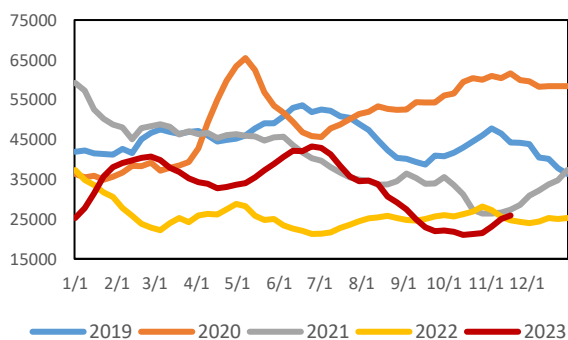


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

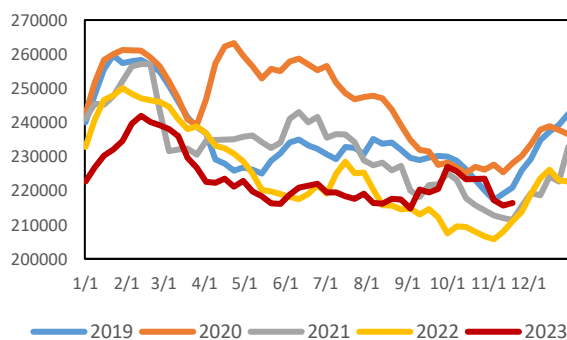


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13：美国库欣原油库存（千桶）

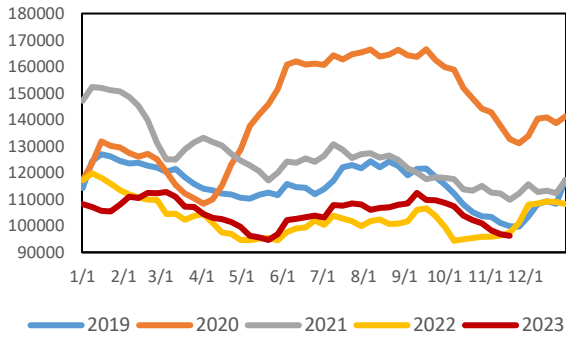


图表 14：美国汽油库存（美元/桶）

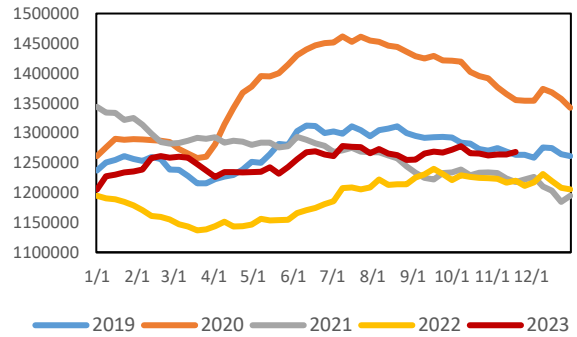


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

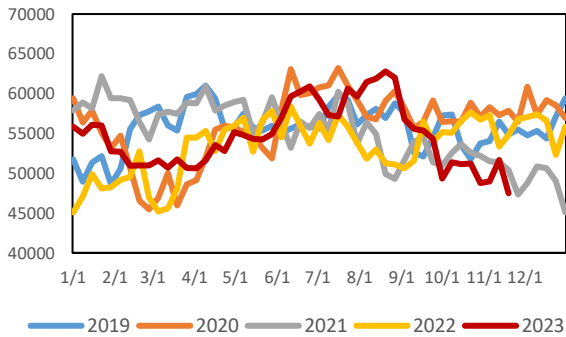


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

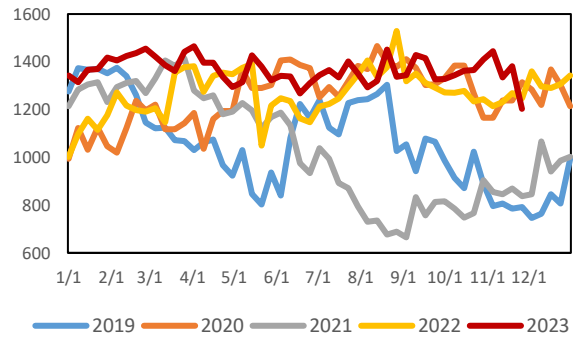


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

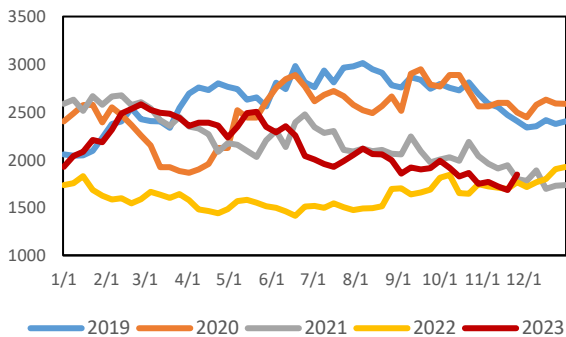


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

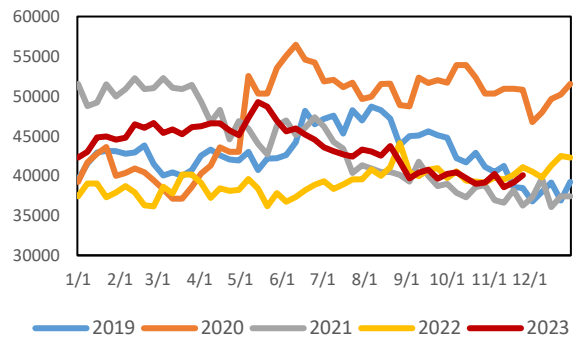


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

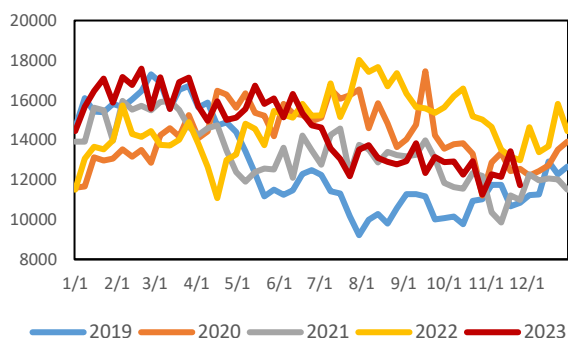


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

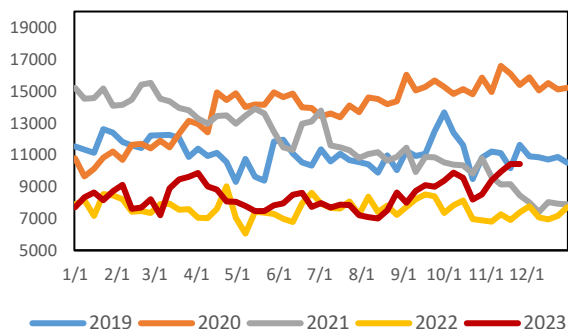


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

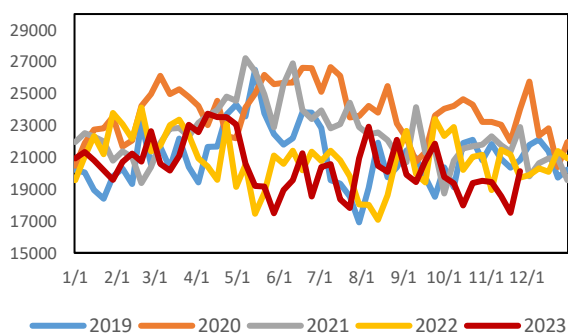


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

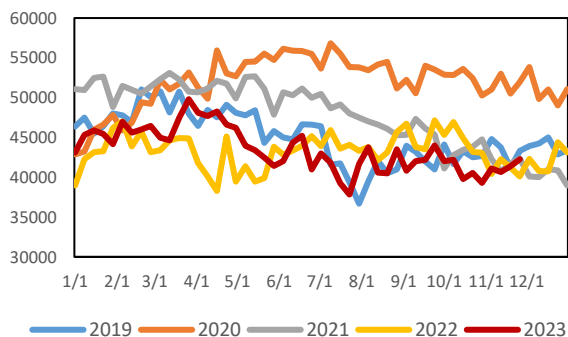


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

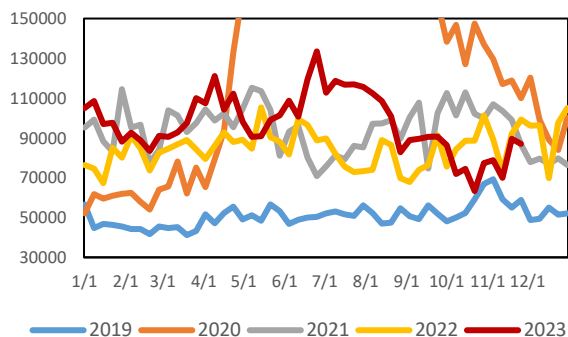


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

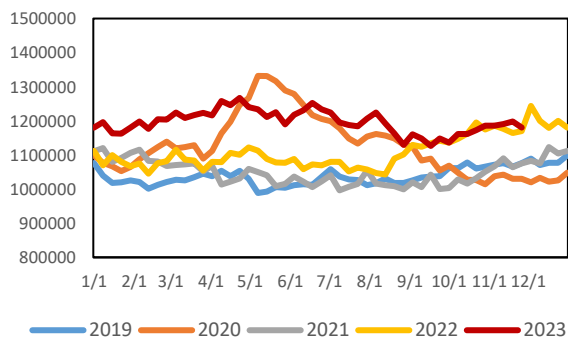


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



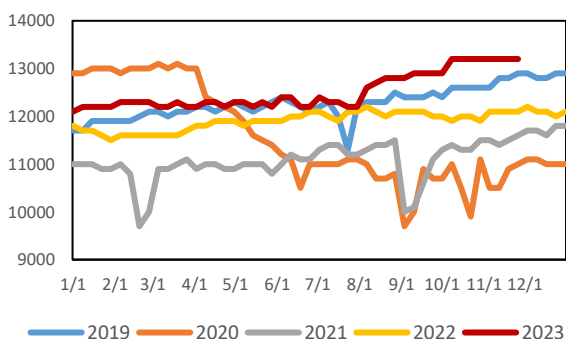
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2.2 供应

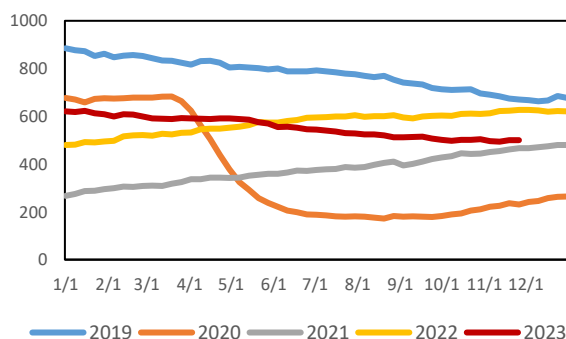
美国：周度产量维持不变，总产量仍然处于历史高位。活跃钻机及 DUC 已经趋势性下滑，但总产量仍然维持高位。推测单井产量及生产效率有所提升。预测未来新增产量有限。

OPEC+：总产量维持减产计划，减产协议后，增量主要来自伊朗。OPEC+由于产油国难以就减产幅度达成一致，OPEC+将部长会议由 11 月 26 日推迟至 11 月 30 日。市场预测（高盛、大小摩等）预测 2024 年仍会延续减产协议。安哥拉和尼日利亚与 OPEC 磋商寻求提高明年的产量配额，根据路透消息，OPEC 已接近与非洲成员国就 2024 年的产油量达成折中方案。

图表 27：美国原油产量（千桶/日）

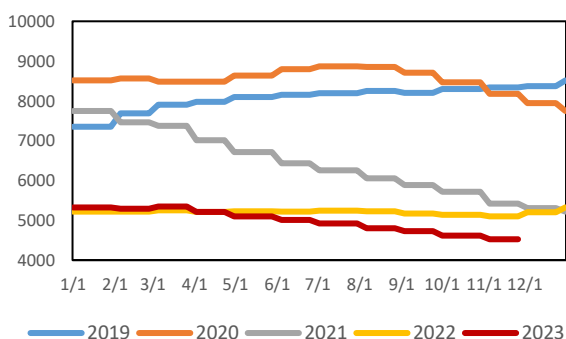


图表 28：美国原油活跃钻机

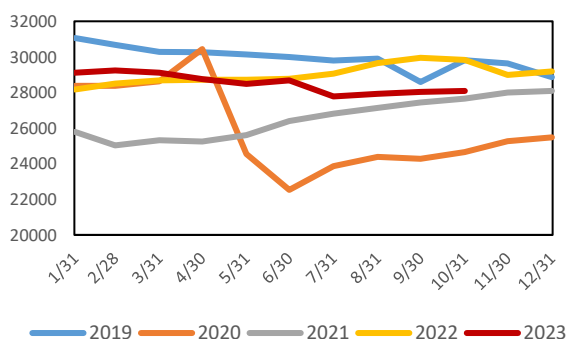


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 29：美国 DUC 数量

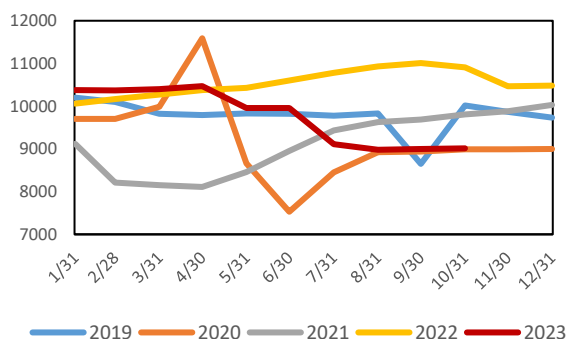


图表 30：OPEC 供应量（千桶/日）

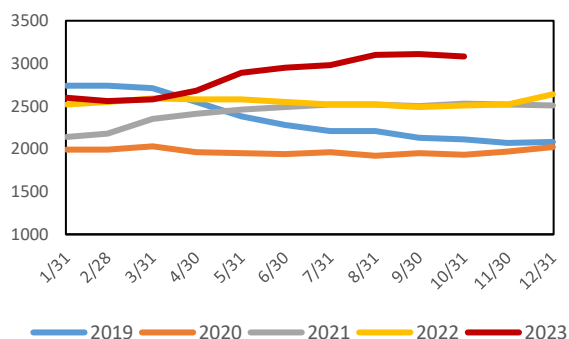


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

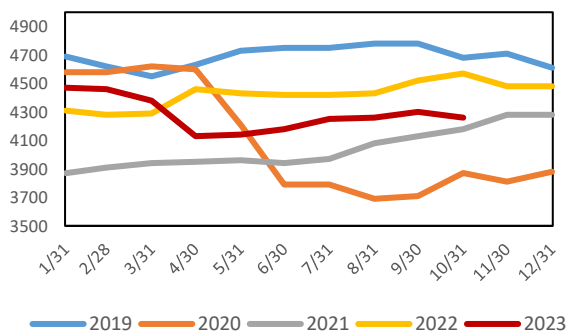


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

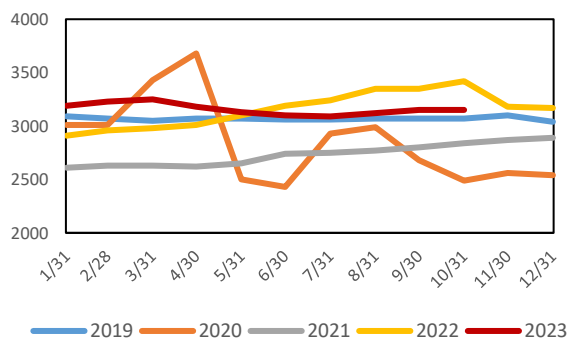


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)

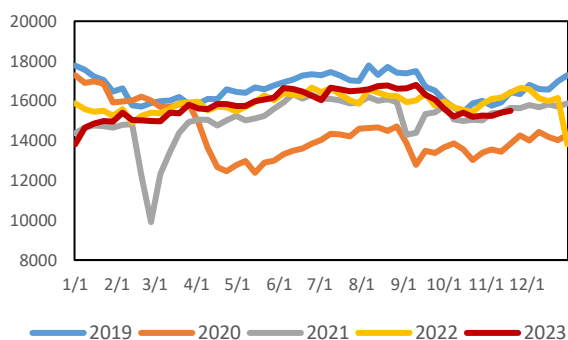


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

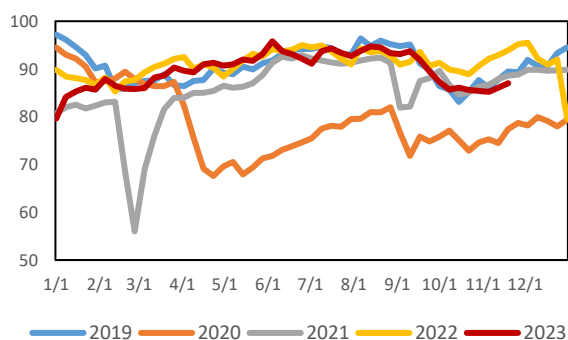
2.3 需求&进出口

上周，下游炼厂 321 裂解利润环比下滑，但美国炼厂开工率及原油加工量环比增加。炼厂开工率及原油加工量仍低于往年均值。汽油受到下游新能源车替代的影响较明显，表需较差，未来需求的增长主要看柴油。综合来看，需求有一定修复的迹象，但增长速度较慢。长期主要看全球经济复苏节奏。

图表 35: 美国原油加工量 (千桶/日)

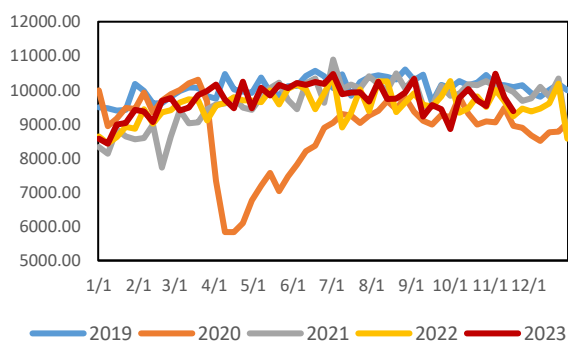


图表 36: 美国炼厂开工率

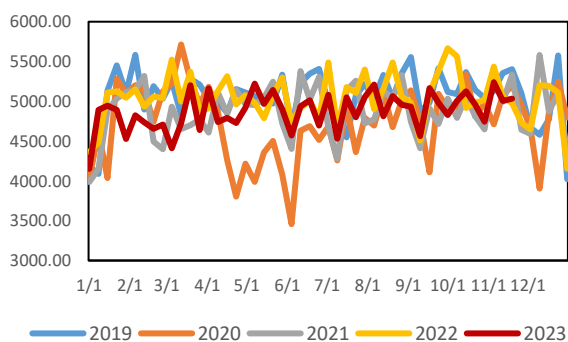


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 美国汽油表需 (千桶/日)

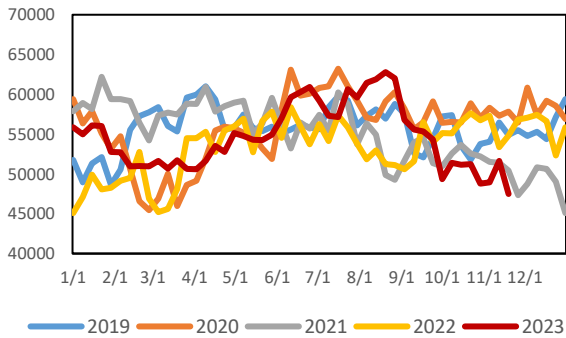


图表 38: 美国柴油表需 (千桶/日)

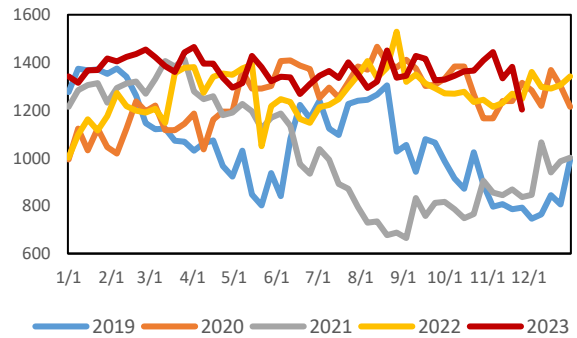


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国原油净出口 (千桶/日)

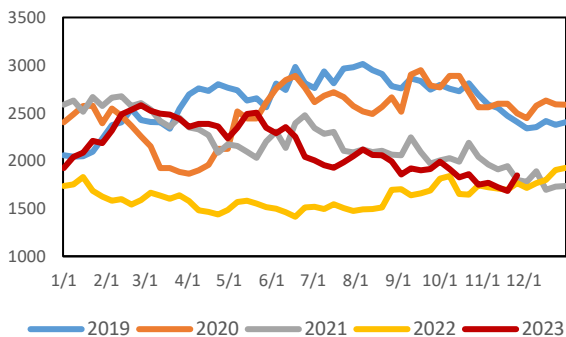


图表 40: 美国汽油净出口 (千桶/日)

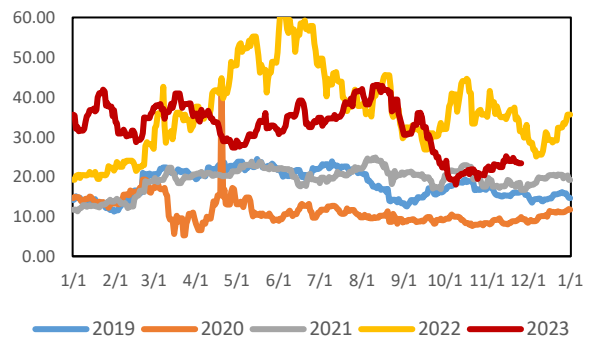


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国柴油净出口 (千桶/日)

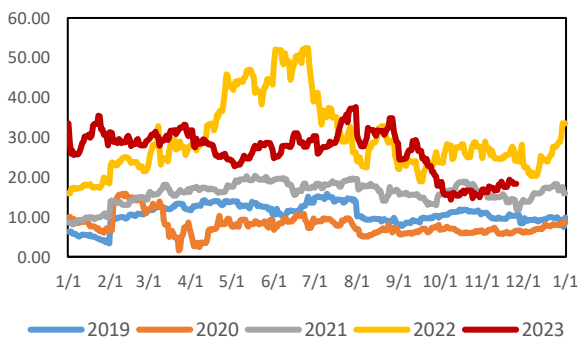


图表 42: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: Brent 321 裂解 (美元/桶)

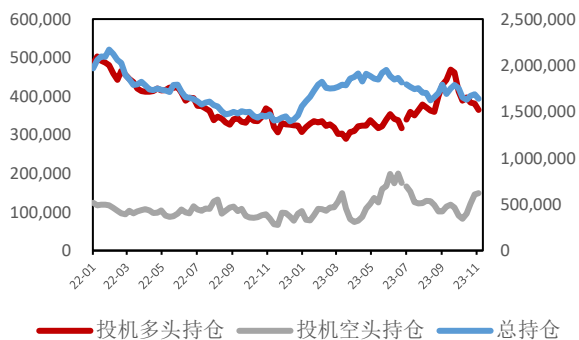


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

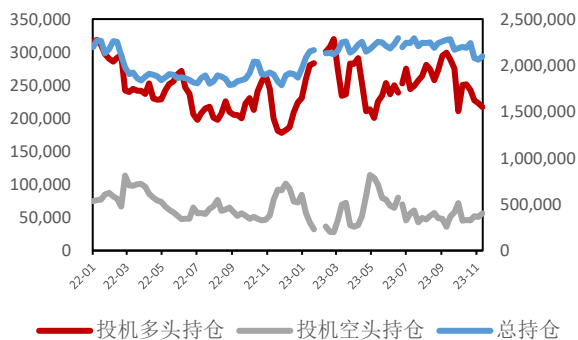
3、 资金情绪

投机情绪：多头减仓，空头增仓，市场情绪短期偏空。

图表 44: WTI 投机基金持仓



图表 45: Brent 投机基金持仓



数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

4、市场资讯

1. OPEC+消息人士称，由于产油国难以就产量水平以及减产幅度达成一致，OPEC+将讨论石油减产问题的部长级会议从11月26日推迟至11月30日。高盛称基本情境是OPEC+维持当前政策不变，但主要产油国也可能进一步减产。摩根士丹利预计OPEC将控制产量，藉以平衡市场。
2. 多位官员对路透表示，OPEC+产油国联盟成员安哥拉和尼日利亚正在争取提高石油产量，正与OPEC+磋商明年的产量配额。此前OPEC+宣布推迟预计将讨论减产的部长级会议，导致油价下跌。OPEC+两位消息人士对路透表示，石油输出国组织(OPEC)已接近与非洲成员国就2024年的产油量达成折中安排。
3. 11月17日当周EIA原油库存增加870万桶，预期增加116万桶，前值增加359.2万桶；当周俄克拉荷马州库欣原油库存增加85.8万桶，前值增加192.5万桶；当周除却战略储备的商业原油库存为2023年7月21日当周以来最高。
4. 俄罗斯10月的原油产量几乎持稳，依然超过旨在支撑油价的产量限额承诺。知情人士称，10月该国原油产量平均为131.8万吨/日。按每吨7.33桶的转换率计算，这相当于966万桶/日，较9月增加了近2.7万桶。这意味着俄罗斯的原油产量仅比2月减少了29万桶/日。2月的产量水平为该国自愿减产的基准水平。为应对西方制裁，特别是七国集团实施的石油价格上限，俄罗斯此前曾承诺从3月起原油产量削减50万桶/日，并持续至2024年底。
5. 印度10月柴油出口同比增长2.2%，达到210万吨；原油进口同比增长2.2%，达到1850万吨；汽油出口同比增长34.2%，达到70万吨。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。