

### 欧佩克+延长减产叠加地缘扰动，原油维持偏强格局

2024 年 4 月 3 日 星期三

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

王其强

从业资格编号：F03087180

投资咨询编号：Z0016577

吴森宇

从业资格编号：F03121615

俞秉甫

从业资格编号：F03123867

## 内容提要

### 行情回顾

2024 年 3 月，原油趋势上涨，维持偏强格局。截至 3 月 29 日，布伦特主力收盘于 87.07 美金/桶，月涨幅 6.30%；WTI 主力收盘于 83.11 美金/桶，月涨幅 6.20%；上海国际能源 SC 主力收盘于 645.5 元/桶，月涨幅 6.13%。3 月 3 日，OPEC+集团宣布将延长减产协议至今年 2 季度末。自 3 月 12 日起，乌克兰无人机加大频率袭击俄罗斯炼厂。截至 3 月末，俄罗斯约 7%的炼能受到破坏，预计部分装置需至 5 月中旬才能恢复。以上两大因素驱动 3 月油价强势上涨。同时，宏观层面，美联储在 3 月议息会议中表达了偏鸽派的观点，偏利好大宗商品需求。基本面方面，当前在 OPEC+集团主观供应调控的背景下，原油供需无明显矛盾，预计在减产协议退出前，原油市场趋向平衡。

### 后市展望及策略建议

3 月原油市场出现多个利多因素。首先，OPEC+延长减产协议进一步提振了市场的信心，预计在 2 季度 OPEC+退出减产协议之前，原油市场都将在 OPEC+的调控下维持偏强状态。其次，3 月地缘局势进一步影响全球油品供应，驱动油价上涨。乌克兰无人机袭击造成俄罗斯多家炼厂停运，俄罗斯后

续将减少成品油的出口。由于当前全球炼能偏紧，该部份供应减量短期较难被其他地区弥补。此外，中东局势暂未出现平息迹象，市场仍可以去交易地缘溢价。宏观层面，3月美联储的表态偏鸽派，较利好大宗商品市场。美国及中国3月经济数据显示当月经济复苏节奏超预期，利好油品市场需求。

基本面角度，供应端，本月美国产量小幅下降20万桶/日。OPEC+方面，集团成员国达成主动减产至2季度。需求端，3月美国炼厂开工率恢复至往年季节性正常水平，带动下游原油加工需求上升。库存方面，本月美国商品原油库存较上月底小幅累库，同时欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低水平。3月原油基本面变化不大。

综合来看，当前原油市场处于OPEC+主动减产、主观调控环境中。近期OPEC+内部成员的表态加强了市场对后续减产落地的信心。预计在今年二季度OPEC+减产调控退出之前，油价将维持偏强状态。同时，近期地缘事件的发酵有进一步抬高油价的可能。短期维持原油震荡偏强观点。

## 风险提示

OPEC+实际减产率不及减产协议的规定；美联储降息议程；中东及俄乌局势变化

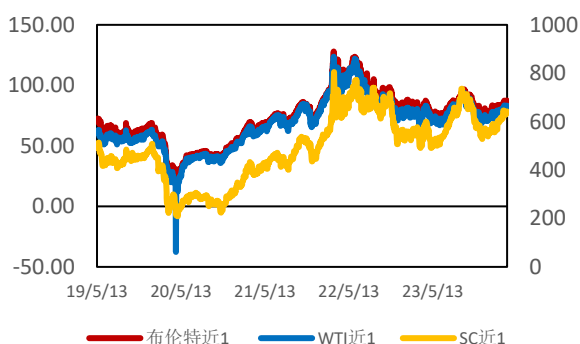
## 目录

内容提要.....	1
1、行情回顾.....	4
2、基本面分析.....	6
2.1 库存情况.....	6
2.1.1. 3月美国油品库存数据偏中性，原油小幅累库但汽柴油维持去库.....	6
2.1.2. 3月欧洲及新加坡油品库存整体偏累库，但绝对值较往年仍然偏低.....	7
2.2 供应.....	9
2.2.1. 美国产量小幅下滑，钻机等先行指标预示美国产量可能已见顶.....	9
2.2.2. OPEC+官宣延长减产协议至今年2季度末，提振市场信心.....	10
2.3 需求&进出口.....	12
3、资金情绪.....	14
4、总结与后市展望.....	15

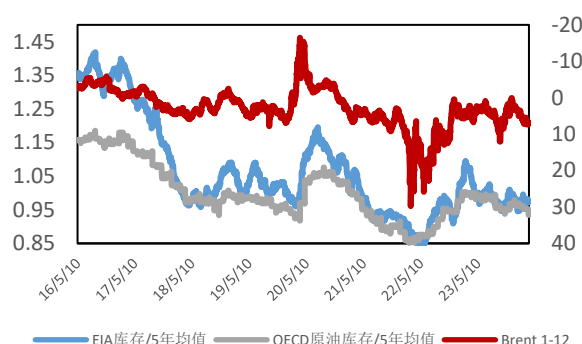
## 1、行情回顾

2024年3月，原油趋势上涨，维持偏强格局。截至3月29日，布伦特主力收盘于87.07美金/桶，月涨幅6.30%；WTI主力收盘于83.11美金/桶，月涨幅6.20%；上海国际能源SC主力收盘于645.5元/桶，月涨幅6.13%。3月3日，OPEC+集团宣布将延长减产协议至今年2季度末。自3月12日起，乌克兰无人机加大频率袭击俄罗斯炼厂。截至3月末，俄罗斯约7%的炼能受到破坏，预计部分装置需至5月中旬才能恢复。以上两大因素驱动3月油价强势上涨。同时，宏观层面，美联储在3月议息会议中表达了偏鸽派的观点，偏利好大宗商品需求。基本面方面，当前在OPEC+集团主观供应调控的背景下，原油供需无明显矛盾，预计在减产协议退出前，原油市场趋向平衡。

图表 1: 期货价格 (美元/桶; 元/桶)

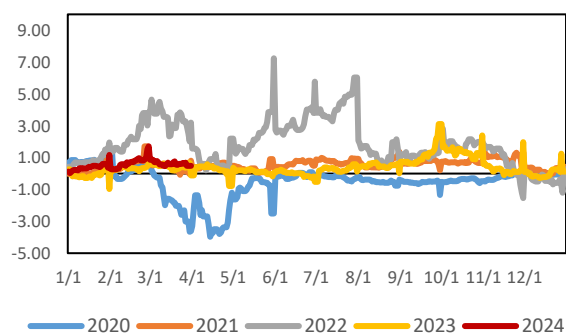


图表 2: 月差&库存 (美元/桶)

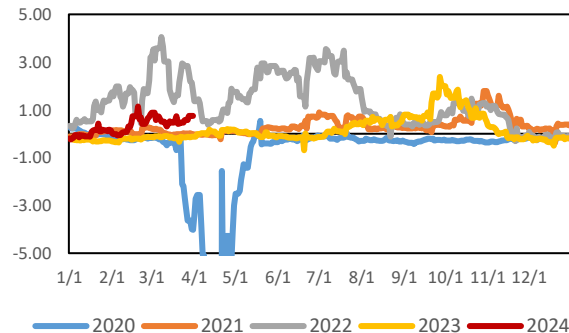


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 3: Brent 月差 1-2 (美元/桶)

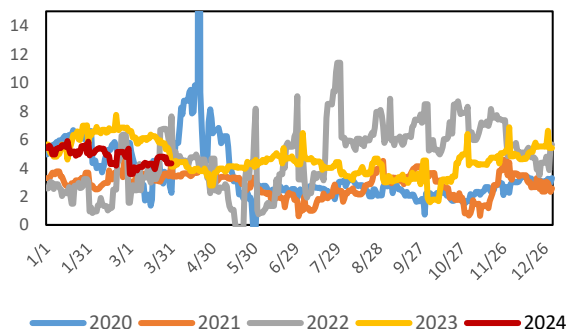


图表 4: WTI 月差 1-3 (美元/桶)

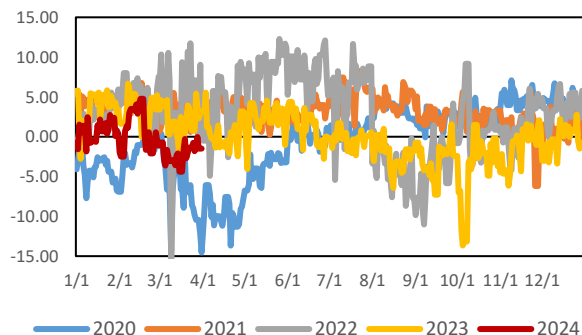


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

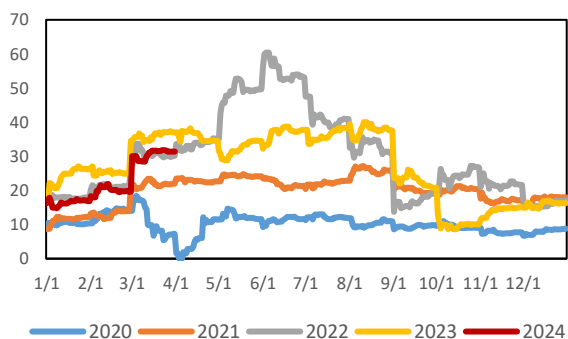


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

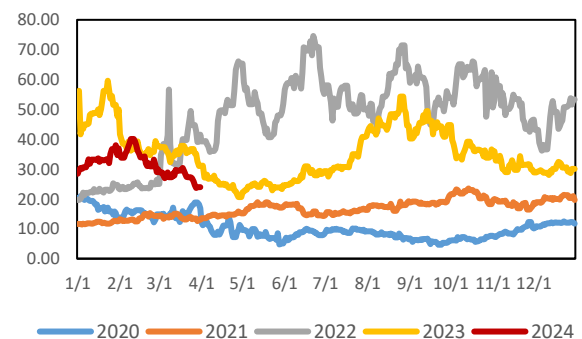


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

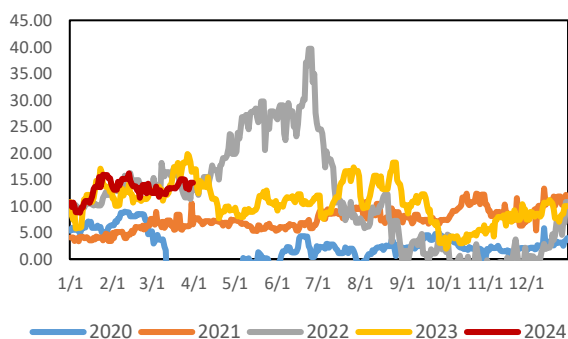


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

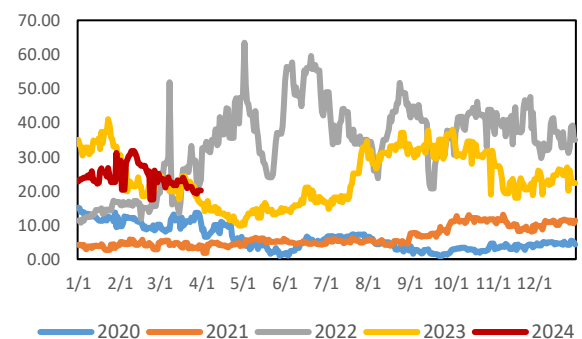


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

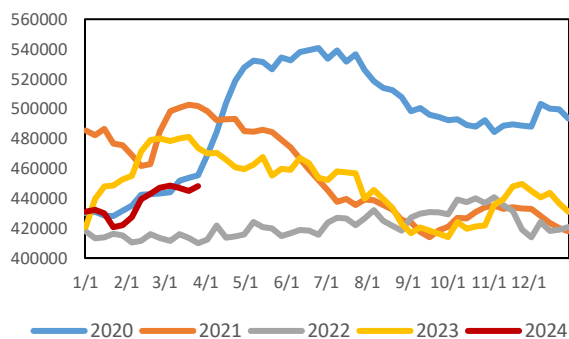
## 2、 基本面分析

### 2.1 库存情况

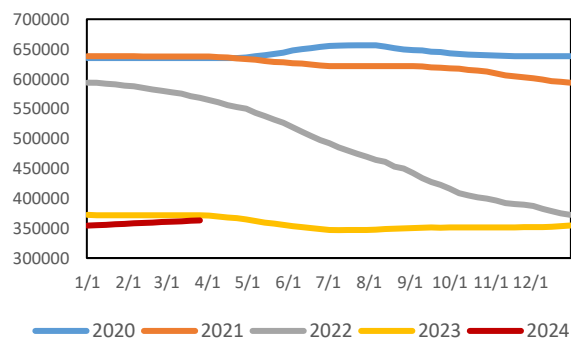
#### 2.1.1. 3 月美国油品库存数据偏中性， 原油小幅累库但汽柴油维持去库

截至 3 月末，EIA 商品原油库存较 2 月末增加 104.4 万桶；SPR 原油库存较 2 月末增加 279.6 万桶；EIA 交割地库欣地区库存较 2 月末增加 257 万桶；EIA 汽油库存较 2 月末减少 121.3 万桶；EIA 柴油库存较 2 月末减少 339.1 万桶；EIA 航煤总库存较 2 月末增加 116.1 万桶；EIA 燃料油库存较 2 月末增加 88.6 万桶。总体看，3 月美国原油库存偏累，但累库幅度不大，在 OPEC+ 减产的背景下，预计短期原油市场出现小幅累库对油价影响较为有限。同时，近期美国购买了 280 万桶石油以填补原油储备，但当前 SPR 库存仍处于较低位成品油方面，3 月主产品汽柴油仍然维持偏去库趋势。当前即将进入夏季出行旺季，预计短期内主产品汽柴油库存仍然会维持中性偏低水平。总体看，3 月美国油品库存数据偏中性。

图表 11: 美国流通原油库存 (千桶)

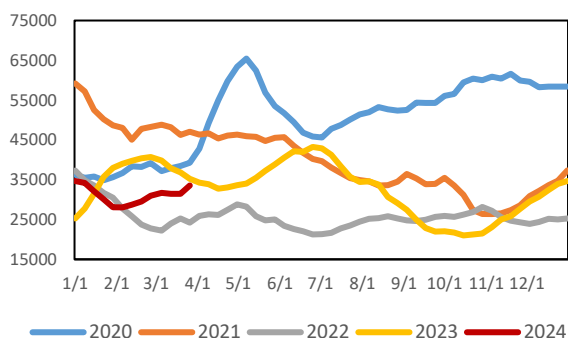


图表 12: 美国 SPR 原油库存 (千桶)

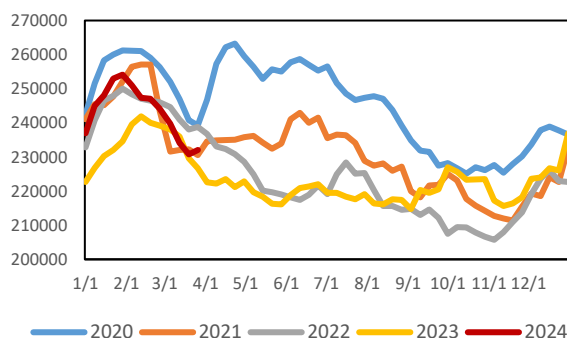


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

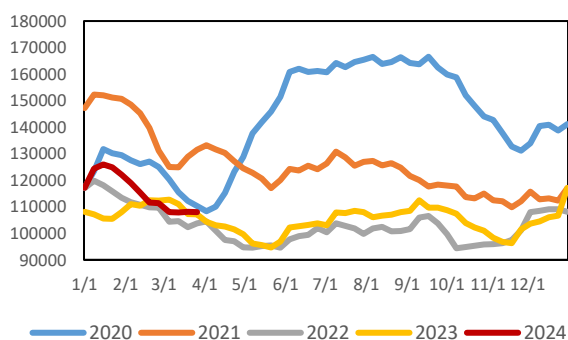


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

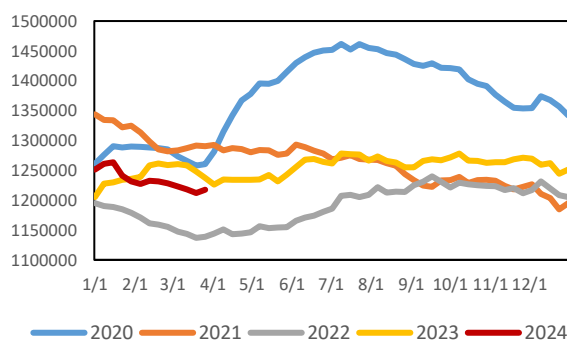


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

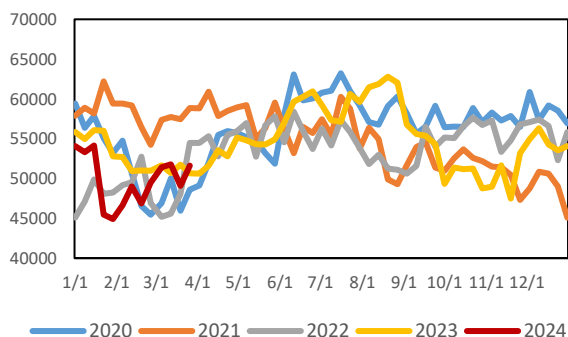
### 2.1.2. 3月欧洲及新加坡油品库存整体偏累库，但绝对值较往年仍然偏低

截至3月末，欧洲ARA原油库存较2月末增加212.7万吨，总库存处于近5年中性水平。成品油端，汽油库存较2月末增加3.7万吨，总库存仍低于往年季节性。柴油库存较2月末增加12万吨，总库存仍低于往年季节性。总体看，3月欧洲ARA库存偏累库，但成品油库存仍处于历史均值偏低位置。

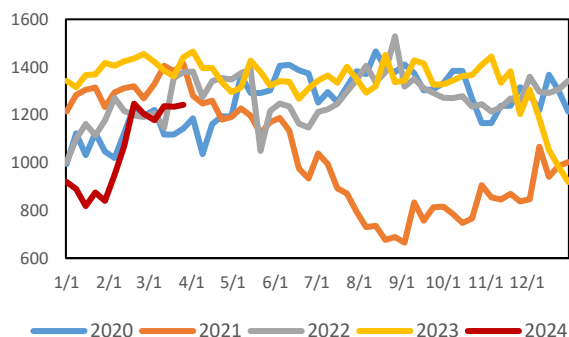
3月新加坡油品总库存较2月末增加95.3万桶，绝对值处于历史中性偏低水平，各组分看，月度变化不明显。海运端，3月较2月末海上浮仓累库较明显，但海上运输原油库存变化不大。年初至今，从数据端看，红海事件对海上运输原油库存影响有限。

综合来看，3月欧洲及新加坡油品库存整体偏累库，但当前油品库存绝对值仍然不高。

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

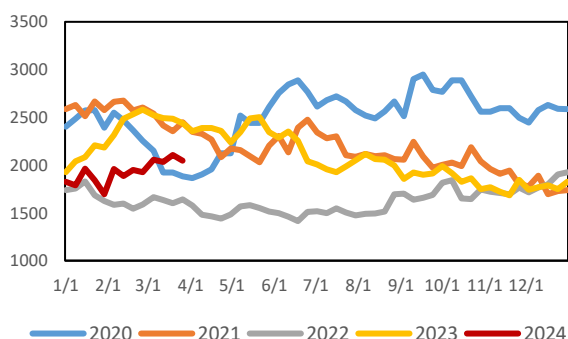


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

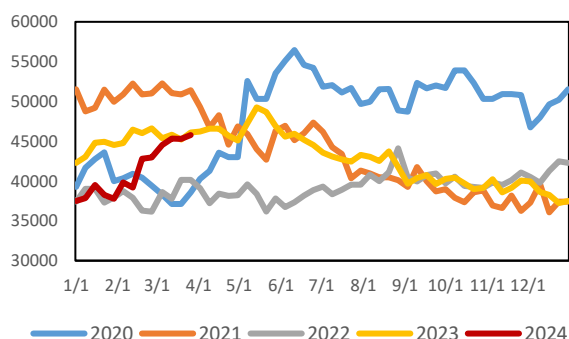


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

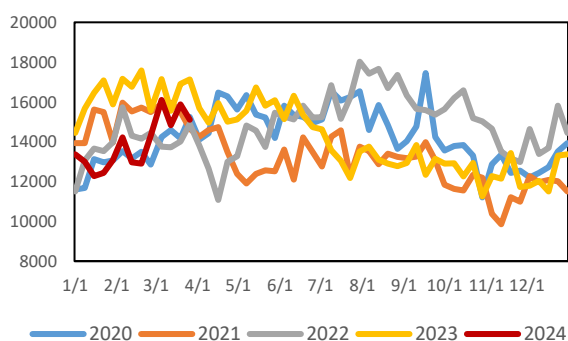


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

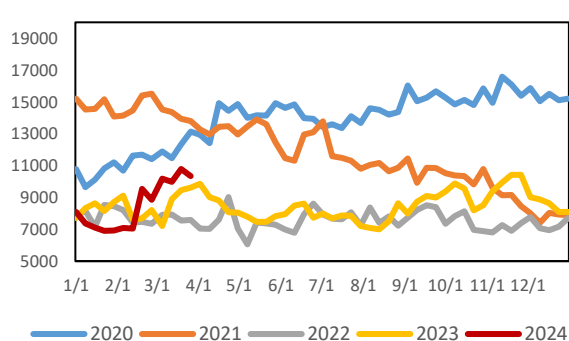


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)



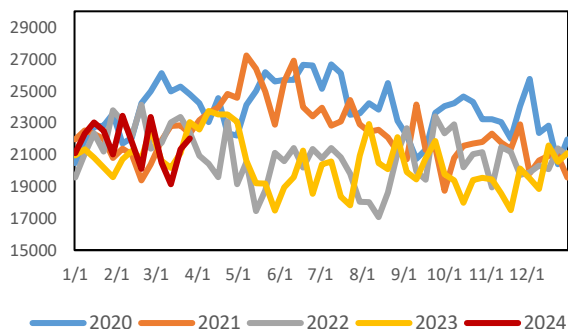
图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)



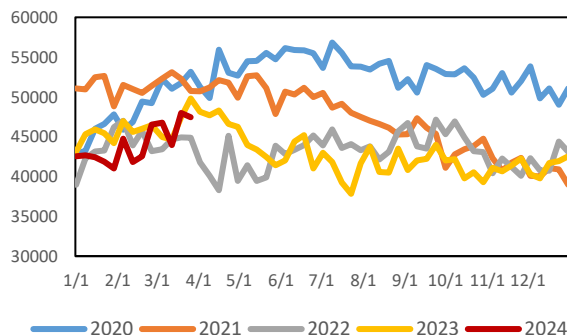
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部



图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

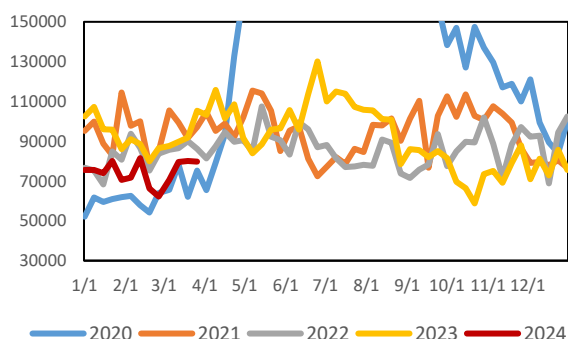


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

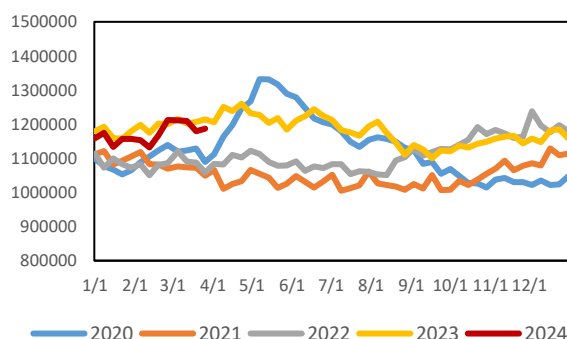


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

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

### 2.2.1. 美国产量小幅下滑，钻机等先行指标预示美国产量可能已见顶

本月美国原油总产量较 2 月末小幅下滑 20 万桶/日，美国原油活跃钻机数较 2 月末小幅增加 6 台，当前共有 509 台。同时，本月美国 DUC 数量环比 2 月下降 3 个。从趋势上，活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。尽管自 2023 年开始，美国二叠纪地区单产率不断提升，这使得在钻机数不断下滑的状态下，美国总产量仍然可以维持在高位。但按照当前的钻机数测算，短期内美国原油产量大概率已经见顶，后续可能将持平或者小幅下滑。由于单产率提升因素，短期美国原油产量出现大幅下滑的可能性也不大。

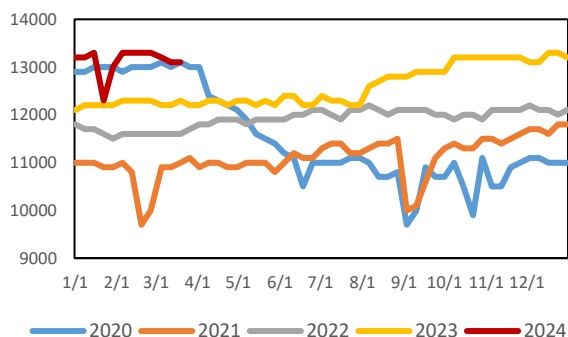
## 2.2.2. OPEC+官宣延长减产协议至今年 2 季度末，提振市场信心

OPEC 最新数据显示，2 月 OPEC 总供应较 1 月增加 110 万桶/日。2 月份的增量主要来自赦免国利比亚的产量恢复，主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时，3 月 3 日，OPEC+ 官方宣布，将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度，来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。此前达成的减产协议原计划执行至今年一季度。此外，此次延长的减产量维持了去年 11 月 30 日各国达成的减产计划，即最新的减产协议只是时间线上延长了 1 季度，量级上并无变化。此外，伊拉克宣布未来几个月下调原油出口量至 330 万桶/日，较 2 月下降约 13 万桶/日，为了进一步遵循 OPEC+减产协议。该消息提振了市场对 OPEC+联盟的信任。

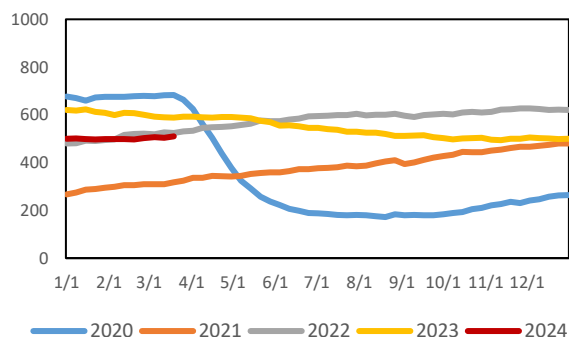
援引欧佩克官方文件，这些自愿减产是根据 2023 年 6 月 4 日举行的第 35 届欧佩克部长级会议所要求的 2024 年产量水平开始计算的，是对于 2023 年 4 月宣布并随后延长至 2024 年的自愿减产的补充。具体来看，此次自愿减产是由以下欧佩克+国家宣布并执行：沙特阿拉伯（100 万桶/日）、伊拉克（22 万桶/日）、阿拉伯联合酋长国（16.3 万桶/日）、科威特（13.5 万桶/日）、哈萨克斯坦（8.2 万桶/日）、阿尔及利亚（5.1 万桶/日）和阿曼（4.2 万桶/日），此次减产时间为 2024 年第二季度。此后，为了支持市场稳定，这些自愿减产将视市场情况逐步恢复。除此之外，俄罗斯还宣布在 2024 年第二季度自愿减少 47.1 万桶/日的原油产量和出口量。具体来看，俄罗斯 4 月份日产量 35 万桶，日出口量 12.1 万桶；5 月份日产量 40 万桶，日出口量 7.1 万桶；六月份日产量 47.1 万桶。俄罗斯此次自愿减产是对此前于 2023 年 4 月宣布的每日自愿减产 50 万桶的补充，减产期限延长至 2024 年 12 月底。出口减量基于 2023 年 5 月和 6 月的平均出口水平开始计算。

综合来看，基于官方口径，欧佩克对外宣称此次协议将延长减产 220 万桶/日的原油产量来维持市场稳定和平衡。但由于该减量是基于 2023 年 6 月第 35 次 OPEC+会议中规定的基数，若基于 2023 年底的产量，实际减产值远远少于欧佩克官方宣传的 220 万桶/日。根据计算，如基本 2023 年四季度 OPEC+的产量，该减产协议实际减量约为 50 万桶/日。值得注意的是，尽管安哥拉在去年年底因不满配额退出欧佩克，但在去年 11 月 30 日的减产计划中，安哥拉已经明确表示拒绝减产。因此，安哥拉退出欧佩克事件不对该减产协议造成任何影响。同时，考虑到安哥拉实际产能有限，其退出欧佩克联盟，对全球原油供应扰动较小。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

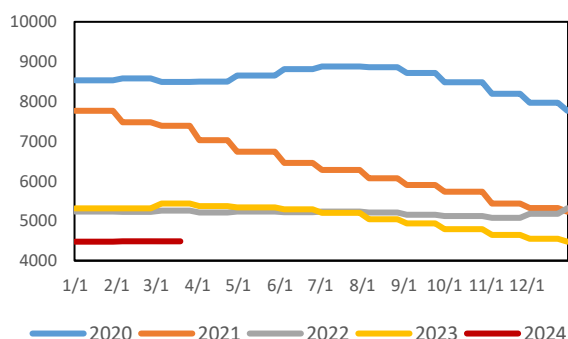


图表 28: 美国原油活跃钻机

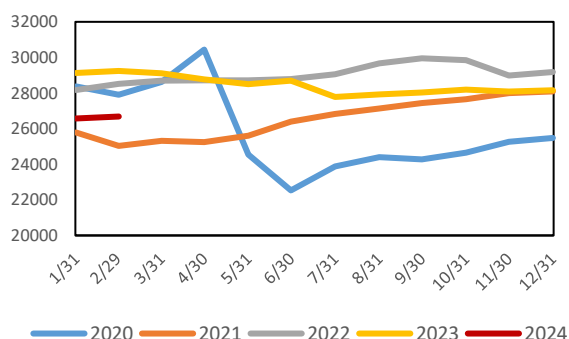


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

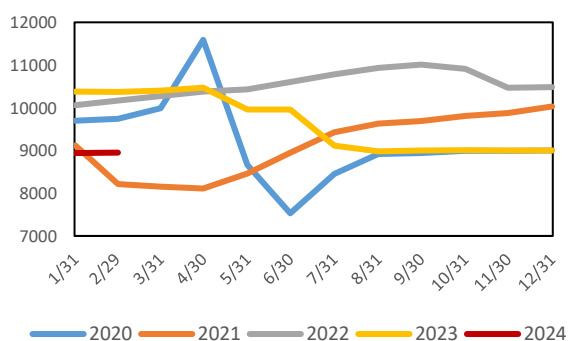


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

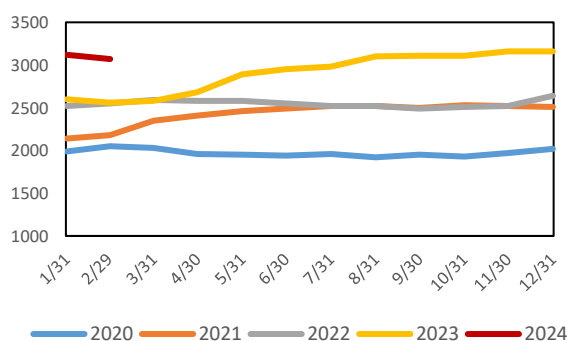


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

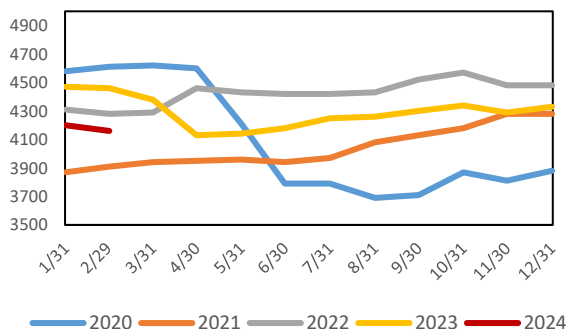


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

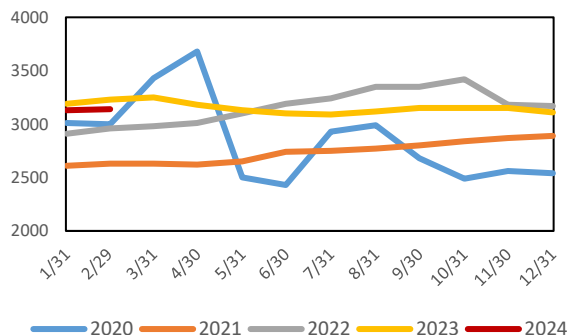


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)



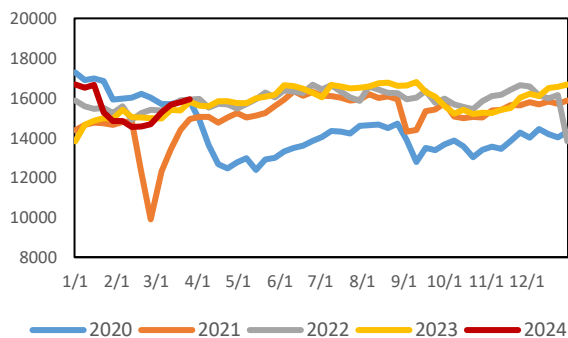
数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

## 2.3 需求&进出口

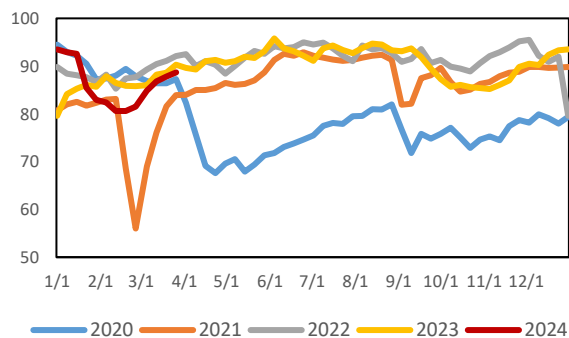
3月美国炼厂开工率开始逐渐恢复,已逐步恢复至往年正常水平。此前2月由于美国炼厂进入春季检修,且今年检修的幅度要大于往年,造成上月原油加工需求大幅下滑,成品油市场供应偏紧。3月该情况出现较明显改善。

截至3月末,美国原油加工量较2月底增加125.8万桶/日,炼厂开工率也有上月末的81.5%上升至88.7%。但当前开工率仍小幅低于过去两年。汽柴油表需均值较上月均有一定幅度提升,随着气温转暖,未来将逐步进入汽油夏季消费旺季。同时宏观层面,3月美联储的表态偏鸽,不排除未来会逐步降息的可能。总体看,3月美联储的态度偏利好大宗商品需求的复苏。此外,中国和美国3月PMI数据都有一定幅度超预期的增长,经济数据的复苏增长了市场对下游需求复苏的信心。从炼厂利润上看,由于3月原料端原油出现较强上涨,炼厂裂解利润出现小幅下滑。

图表 35: 美国原油加工量 (千桶/日)

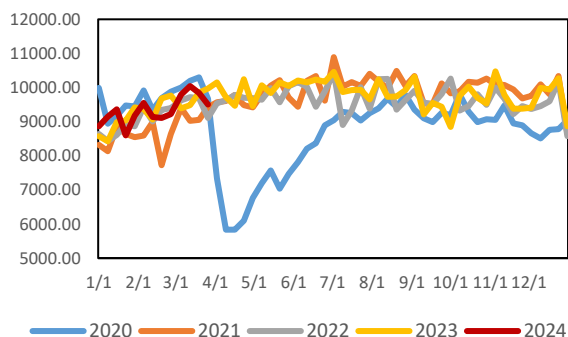


图表 36: 美国炼厂开工率

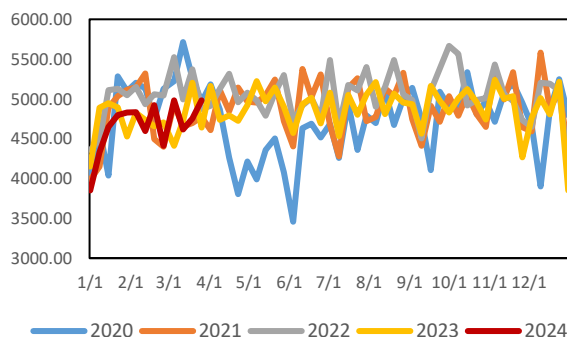


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 美国汽油表需 (千桶/日)

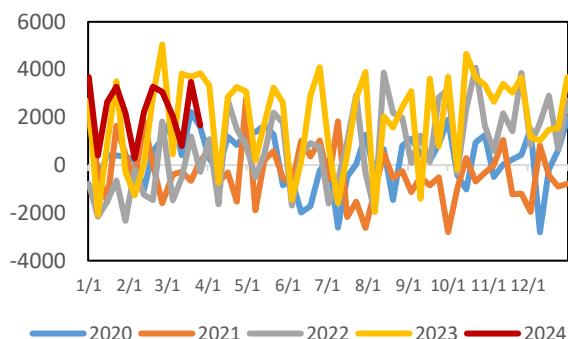


图表 38: 美国柴油表需 (千桶/日)

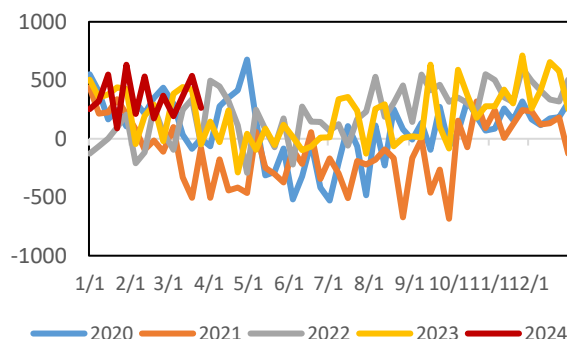


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 39: 美国原油净出口 (千桶/日)

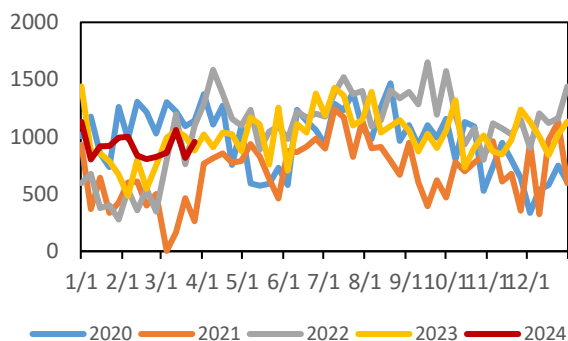


图表 40: 美国汽油净出口 (千桶/日)

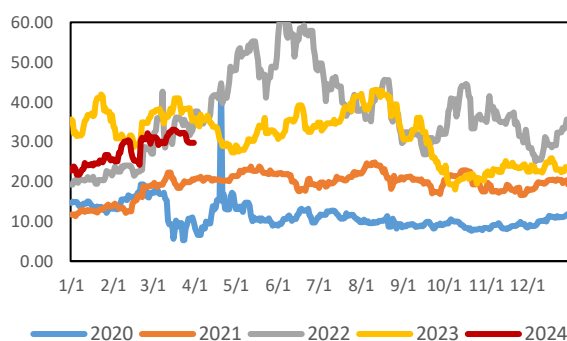


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 41: 美国柴油净出口 (千桶/日)

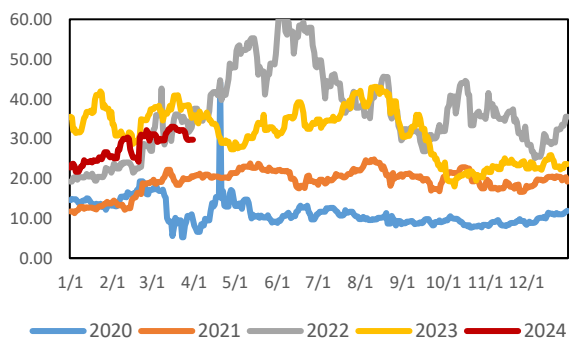


图表 42: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 43: Brent 321 裂解 (美元/桶)

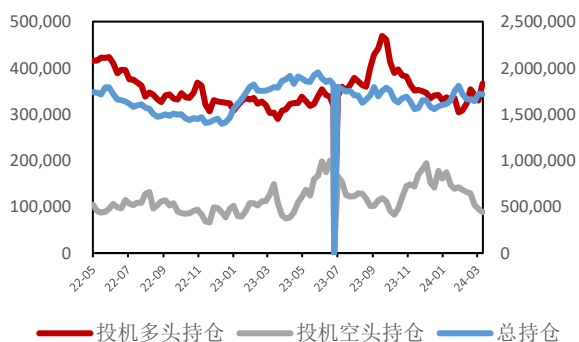


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

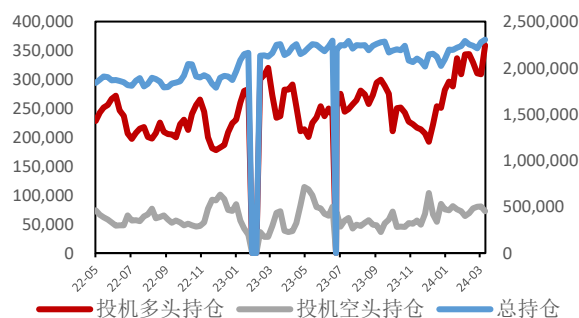
### 3、 资金情绪

3 月市场情绪继续好转，整体情绪偏看多。

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、 总结与后市展望

3月原油市场出现多个利多因素。首先，OPEC+延长减产协议进一步提振了市场的信心，预计在2季度OPEC+退出减产协议之前，原油市场都将在OPEC+的调控下维持偏强状态。其次，3月地缘局势进一步影响全球油品供应，驱动油价上涨。乌克兰无人机袭击造成俄罗斯多家炼厂停运，俄罗斯后续将减少成品油的出口。由于当前全球炼能偏紧，该部份供应减量短期较难被其他地区弥补。此外，中东局势暂未出现平息迹象，市场仍可以去交易地缘溢价。宏观层面，3月美联储的表态偏鸽派，较利好大宗商品市场。美国及中国3月经济数据显示当月经济复苏节奏超预期，利好油品市场需求。

基本面角度，供应端，本月美国产量小幅下降20万桶/日。OPEC+方面，集团成员国达成主动减产至2季度。需求端，3月美国炼厂开工率恢复至往年季节性正常水平，带动下游原油加工需求上升。库存方面，本月美国商品原油库存较上月小幅累库，同时欧洲及新加坡地区的库存仍处于中性偏低水平。3月原油基本面变化不大。

综合来看，当前原油市场处于OPEC+主动减产、主观调控环境中。近期OPEC+内部成员的表态加强了市场对后续减产落地的信心。预计在今年二季度OPEC+减产调控退出之前，油价将维持偏强状态。同时，近期地缘事件的发酵有进一步抬高油价的可能。短期维持原油震荡偏强观点。

### 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。