



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

2024年原油展望

2023/11/19

中信期货研究所 油气及制品组 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

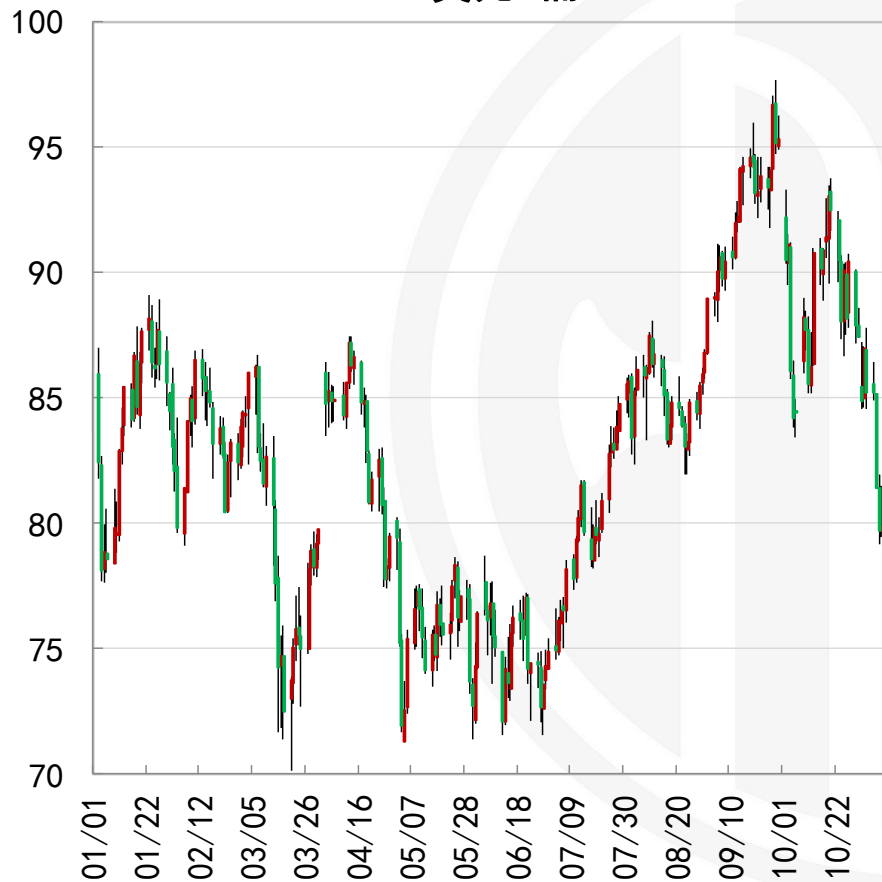
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容，而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目录

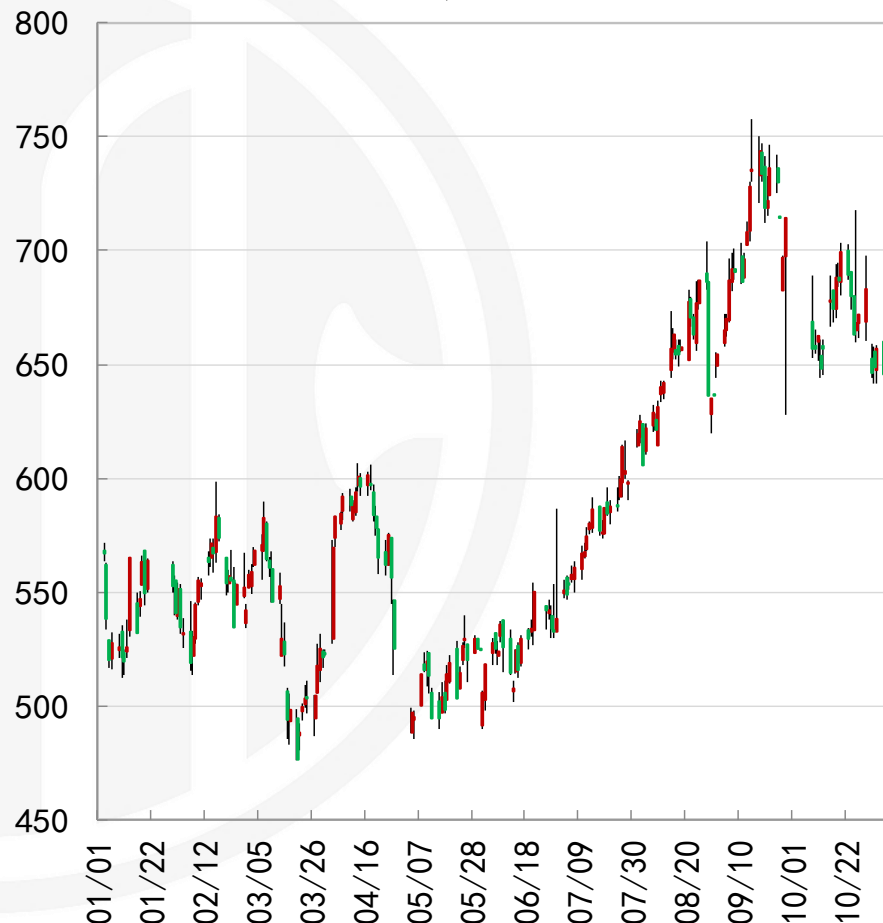
<u>1 逻辑</u>	<u>原油评论</u>	<u>重点供应</u>	<u>重点需求</u>
<u>2 需求</u>	<u>中国</u>	<u>美国</u>	<u>欧洲</u>
<u>3 供应</u>	<u>俄罗斯</u>	<u>欧佩克</u>	<u>美国</u>
<u>4 库存</u>	<u>原油</u>	<u>汽油</u>	<u>柴油</u>
<u>5 价量</u>	<u>价格持仓</u>	<u>月间价差</u>	<u>裂解价差</u>

【原油期货价格走势】

Brent 原油期货连续合约 (美元/桶)



INE SC 原油期货连续合约 (元/桶)





国际原油

逻辑 → 价量 → 供应 → 需求 → 库存

国际原油



逻辑

1

国际原油



1. 逻辑

1.1

原油评论

地缘重塑背景下的原油格局放大

2024年国际原油价格展望

供应或将维持低位：①欧佩克和俄罗斯联合减产目前政策是持续至2024年底。如果低于85美元/桶的沙特财政盈亏平衡油价，欧佩克可能扩大减产；如果升至100美元/桶以上，可能逐渐开始考虑降低减产幅度。②美国页岩油的实际产量从2023年四季度已开始下降，2024年上半年大概率延续回落。

需求或暂维持弱稳：2020年上半年疫情导致经济短期衰退后，2020年下半年开始复苏，2021年渐入过热阶段，2022年滞涨特征明显，2023年到达新一轮周期尾部。2024年经济若能从温和筑底向微弱复苏逐渐过渡，则油品需求或维持相对稳定。

地缘影响更加复杂：2024年美国、俄罗斯、乌克兰、墨西哥、委内瑞拉、印度尼西亚、巴基斯坦、中国台湾等国家总统或地区领导人选举，巴以和俄乌两场战争进行中。若不稳定博弈使冲突扩大，可能导致原油供应中断风险，同时外溢至金融风险升温，因此需持续关注政治事件进展。

油价展望：①基准预期：经济温和筑底、中美关系稳定的和平情景预期下，原油供应围绕需求动态均衡，油品库存或延续下降，油价或升至100-120美元/桶。②中等风险：在地缘冲突扩大、局部供应中断情形下，可能进入120-140美元/桶。③极端风险：如果未来数年内，类似1973年中东战争时期欧佩克禁运事件发生，油价上边界打开。同时可能紧随的经济和金融危机，使下边界坠落。

国际原油



1. 逻辑

1.2

重点供应

欧佩克

欧佩克：财政盈亏影响油价诉求

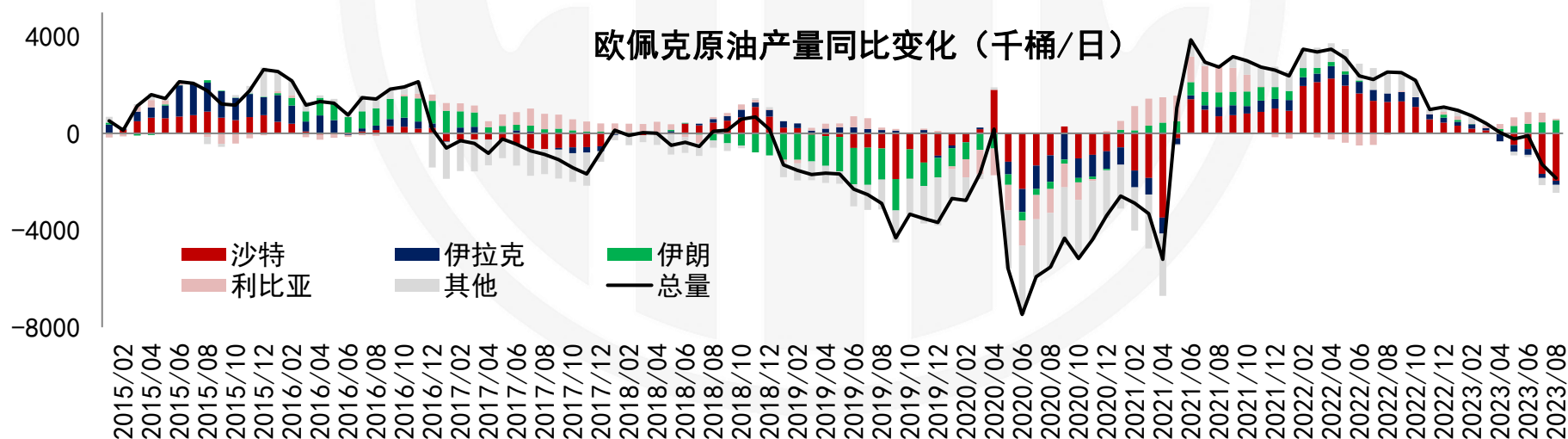
- 1960年欧佩克成立最初宗旨之一就是联合行动维护产油国利益。60余年实践历史使欧佩克已能较为娴熟的通过调控产量配额来实现经济利益和政治利益。经济利益角度，产油国的石油出口收入，首先要覆盖基础的生产成本，其次要满足国内的财政开支。如果遇到特殊时期，如战争、制裁等，可能会油价会有更高需求，以满足额外开支或减量影响等。政治利益角度，产油国从外交战略或地缘安全考虑，可能会配合大国在不同时期对油价的诉求，进行相应产量政策调整。

欧佩克财政盈亏平衡油价（美元/桶）

年均值	沙特	伊朗	伊拉克	科威特	阿联酋	卡塔尔	利比亚	阿曼	阿尔及利亚	哈萨克斯坦
2005-2019	80.4	85.6	75.8	47	50	45.1	71.7	69.1	102.1	
2020	76.3	546.5	56.6	76.6	51.7	49.3	141.7	86.4	89.6	192.1
2021	83.6	272.3	53.3	69.1	53	47	52.2	76.7	111.4	183.5
2022	87.9	268.5	70.6	49	46.4	45.3	68	62.7	109.8	95.5
2023	85.8	307.4	97.7	64.8	56	45.5	68.2	54.3	118.3	94.4

欧佩克：产量周期影响油价周期

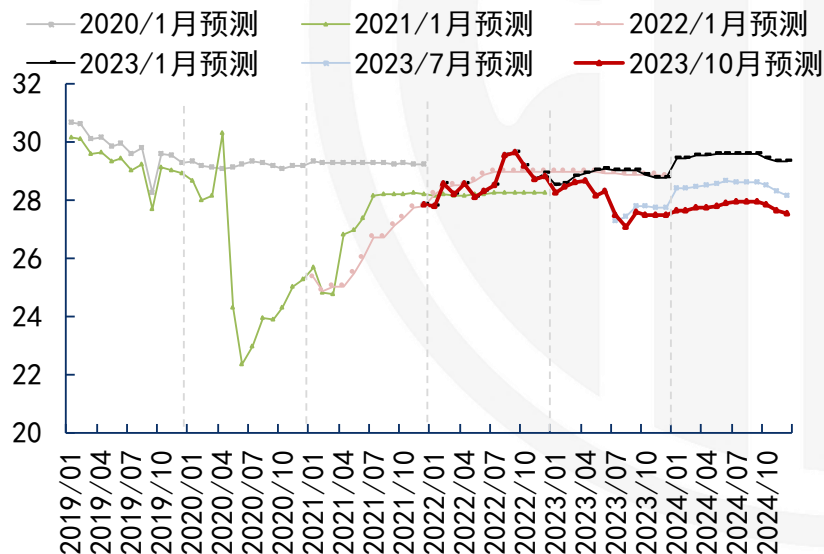
- 过去十年欧佩克产量周期大体可分四个阶段，与原油价格周期具有较强关联。
- 1) 2014-2016年。上半年俄罗斯宣布克里米亚入俄后引发美欧大规模制裁，下半年欧佩克开始持续两年增产，原油价格下跌近百美元。
- 2) 2017-2019年。2016年底，欧佩克与俄罗斯代表的非欧佩克产油国达成了联合减产协议，连续三年减产使原油价格从20美元/桶回升至80美元/桶。
- 3) 2020-2022年。2020年初全球疫情大爆发，原油价格急跌。欧佩克迅速推出规模减产。此后两年产量恢复缓慢，原油价格上涨超百美元。
- 4) 2023年至今。2022年美联储抑制通胀启动加息，全球经济和油品需求大幅放缓。欧佩克再度进入减产周期，托底油价在70-100美元区间震荡。



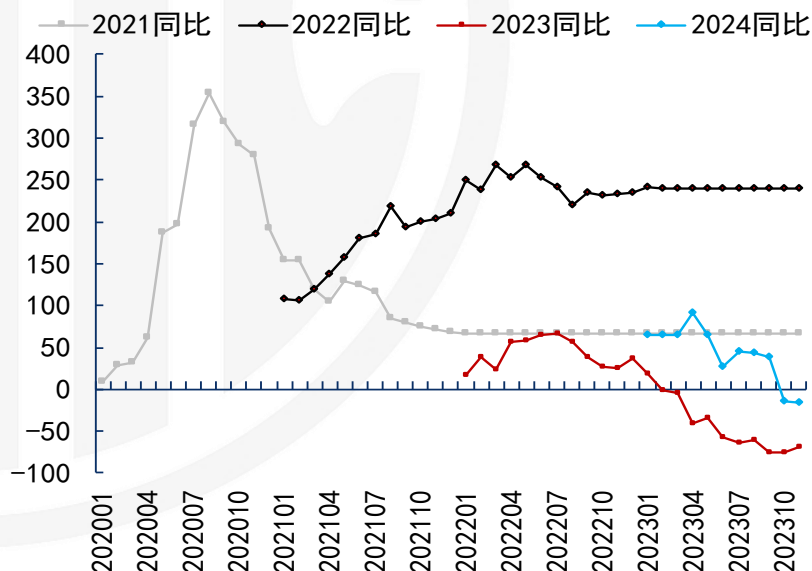
欧佩克：2023年持续扩大减产

- 2023年在全球油品需求放缓周期，欧佩克持续扩大减产是原油价格重要支撑。
- 2022年10月5日，欧佩克会议宣布产量配额下调200万桶/日。2023年3月美欧银行业风险导致美股美油大跌，4月2日欧佩克会议将产量配额继续下调166万桶/日。5月衰退担忧施压油价回落，6月5日欧佩克会议宣布将减产延长至2024年底；此外沙特宣布7月额外自愿减产100万桶/日，俄罗斯减产50万桶/日。8月3日欧佩克会议宣布9月沙特和俄罗斯延续自愿减产，9月5日进一步宣布将减产延长至12月底。

欧佩克原油产量预期调整（百万桶/日）



欧佩克原油产量预期调整（万桶/日）



欧佩克：2024年继续调控产量

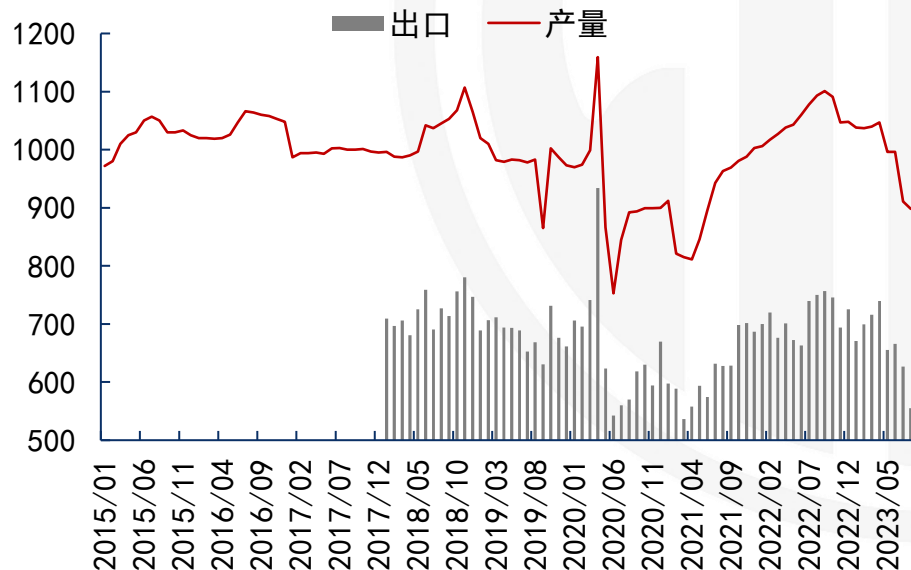
- 以沙特85美元/桶左右财政盈亏平衡油价为参考，当油价跌至70美元附近时，欧佩克扩大减产概率较高；如果油价升至100美元以上，欧佩克可能会开始考虑渐进增产。在全球政治和经济不确定性日益增加大背景下，产油国在盈亏平衡油价基础上是否会有额外诉求，将影响新一轮的产量政策目标。如果欧佩克继续维持减产，将对2024年油价形成较强支撑。

万桶/日	2022	2023	2022	2023	变化	可持续 产能	剩余 产能	万桶/日	2022	2023	2022	2023	变化	可持续 产能	剩余 产能
	9月 配额	9月 配额	9月 产量	9月 产量					9月 配额	9月 配额	9月 产量	9月 产量			
沙特	1103	898	1103	903	-200	1216	313	俄罗斯	1103	945	974	948	-26	998	50
伊拉克	466	422	455	434	-21	475	41	哈萨克斯坦	171	155	121	158	37	167	9
阿联酋	319	288	345	325	-20	420	95	墨西哥	175	168	164	169	5	168	-1
科威特	282	255	282	259	-23	283	24	阿曼	88	80	88	80	-8	85	5
尼日利亚	183	174	96	135	39	134	-1	阿塞拜疆	72	68	54	49	-5	54	5
安哥拉	153	146	109	111	2	111	0	其他	110	106	88	88	0	87	-1
阿尔及利亚	106	96	102	95	-7	100	5	NOPEC合计	1719	1522	1489	1492	3	1559	67
刚果	33	31	28	25	-3	27	2	伊朗			254	314	60	380	66
加蓬	19	17	22	22	0	21	-1	委内瑞拉	豁免减产		68	78	10	80	2
赤道几内亚	13	12	9	5	-4	6	1	利比亚			116	115	-1	122	7
OPEC减产10国	2677	2339	2551	2314	-237	2793	479	OPEC+NOPEC合计			4478	4313	-165	4934	621

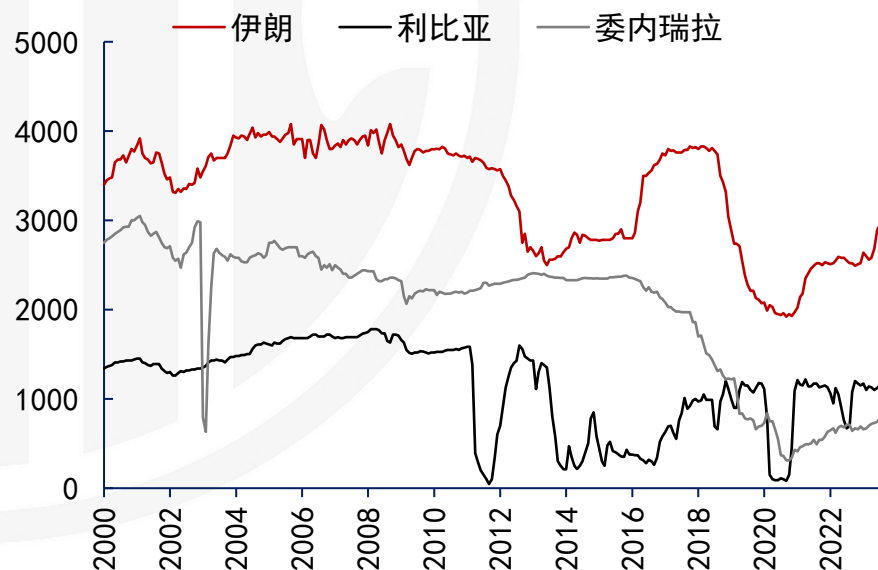
欧佩克：沙特贡献主要减产

- 沙特是欧佩克本轮减产最主要贡献国。2022年9月至2023年9月，参与减产的欧佩克十国产量合计下降237万桶/日。其中沙特产量下降200万桶/日，贡献总减产量的84%。此外，伊拉克、阿联酋、科威特减产产量也都超过20万桶/日。
- 在减产豁免国中，伊朗产量增幅相对较大，同期增加约60万桶/日。伊朗产量增长会一定程度对冲欧佩克减产效应，但上方空间逐渐收窄。2023年9月伊朗产量314万桶/日，目前产能约380万桶/日，剩余产能约为66万桶/日。

沙特原油供应（万桶/日）



减产豁免国产量（千桶/日）

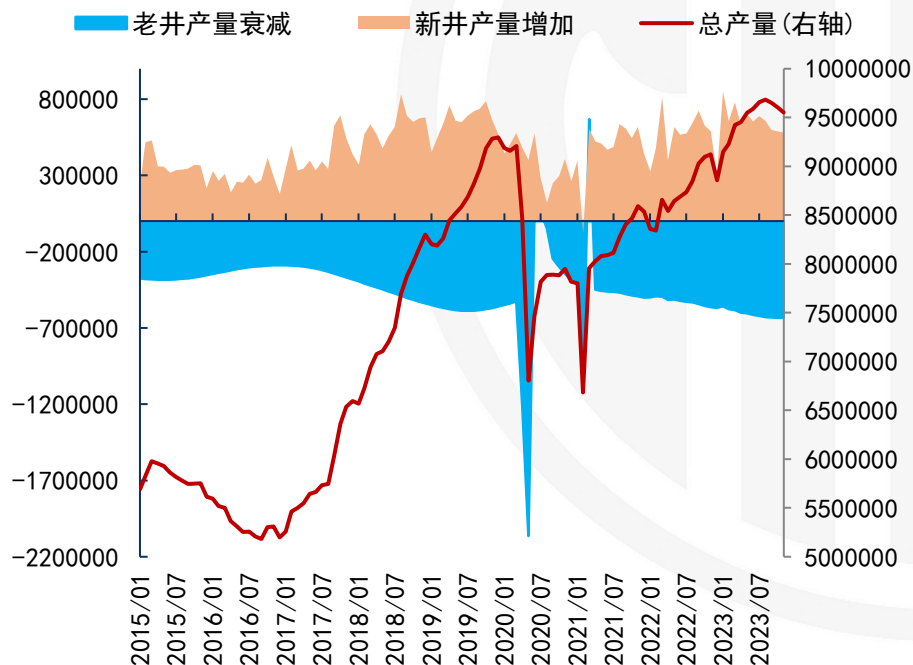


美国

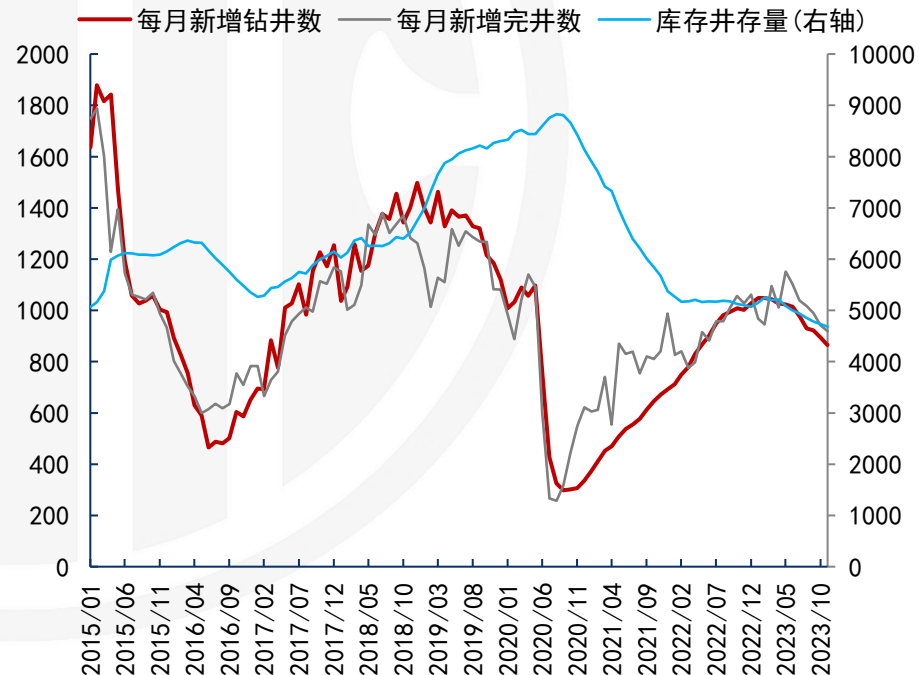
美国：页岩油产量开始下降

- 2022年末页岩油平均生产成本约35美元/桶，完全成本约60美元/桶。在油价仍大幅高于成本情况下，资本开支和钻机数量开始持续减少。与过去两次产量下降类似，在钻机数量见顶九个月后，2023年9月页岩油产量进入第三轮回落周期。2023年11月页岩油主产区产量约为955万桶/日，相比8月减少13万桶/日。

页岩油主产区产量（桶/日）

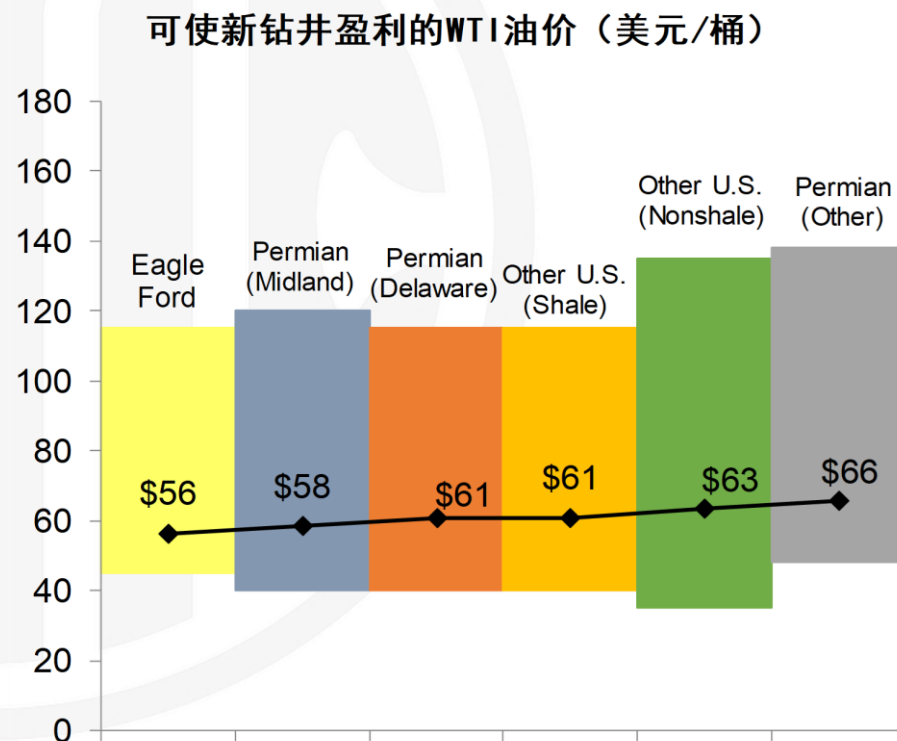
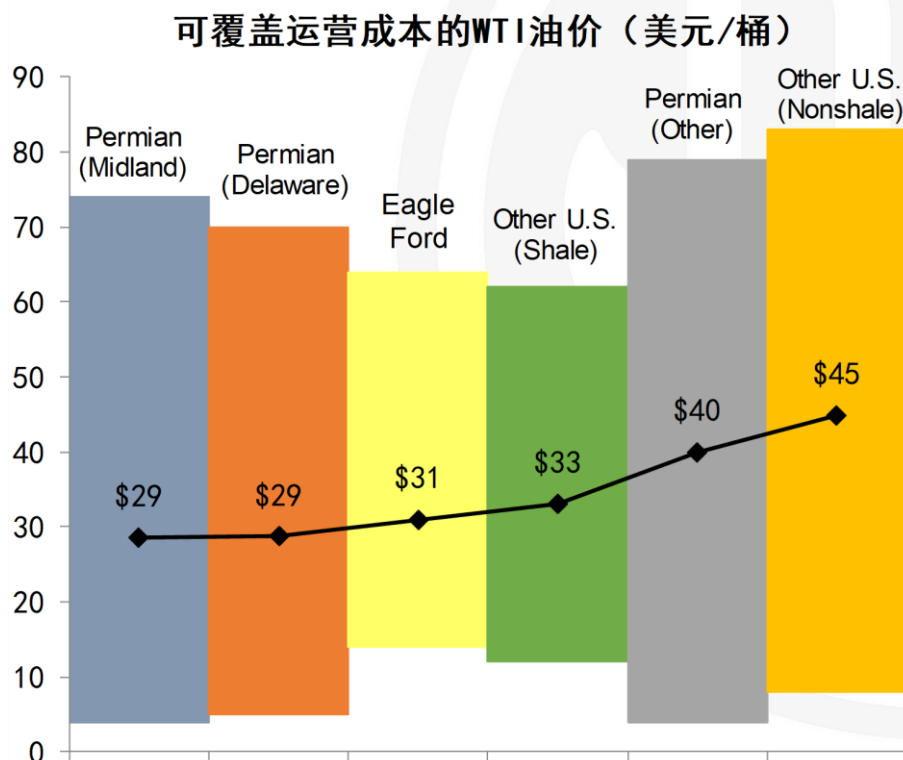


页岩油主产区钻井



美国：页岩油生产利润高位

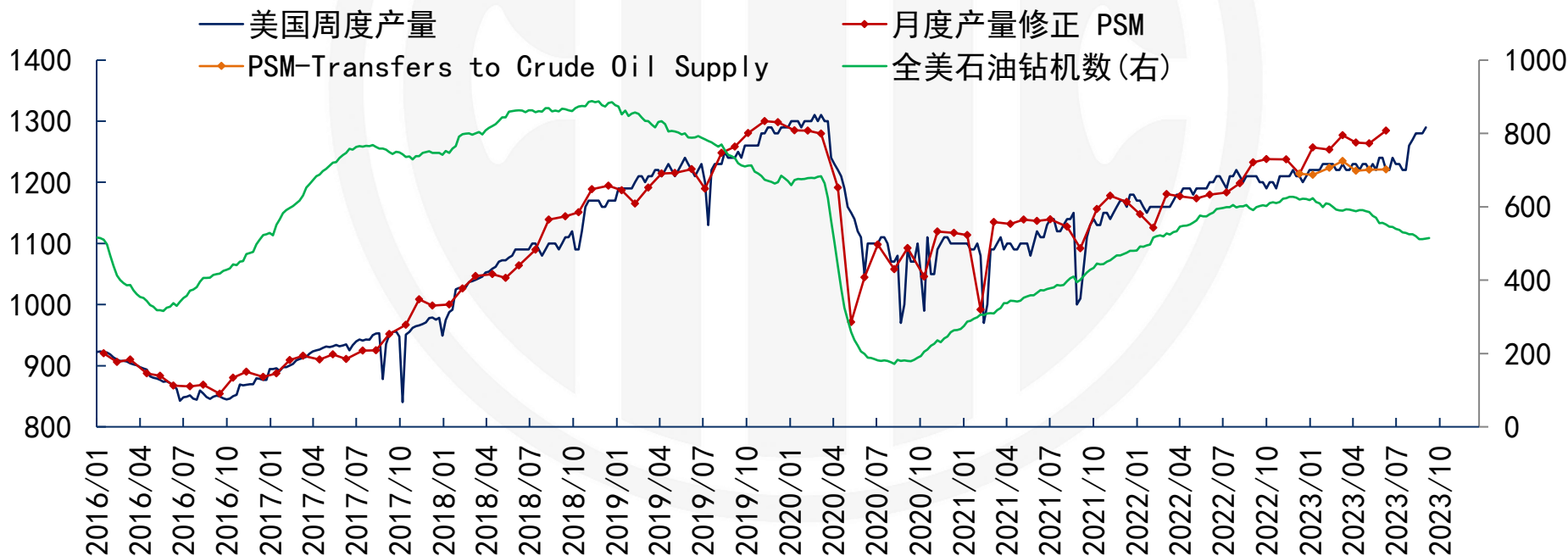
- 2022年页岩油行业创纪录高位的利润和自由现金流并没有兑现为投资增加，而是用于偿还债务和发放股东红利等。在对页岩油企业人员调研中，普遍表达由于受到财务投资者要求约束资本开支。多家油企高管表示，由于目前政府的清洁能源政策导致油气行业投资意愿缺乏，因此限制了产量的增长空间。。



美国：2024年原油统计口径调整

- 2023年四季度，美国页岩油已开始实质减产，而美国原油总产量数据仍持续创新高。数据分化主要源于统计口径调整。从年初开始，EIA将月度报告Crude Oil分类中加入Transfers to crude oil supply，包括以前被归类为Unfinished Oils和Natural gas liquids中部分组分，使月度数据远高于周度数据。为使数据匹配，8月开始EIA周报也对Crude oil分类进行调整，使周度数据短期大幅增长。

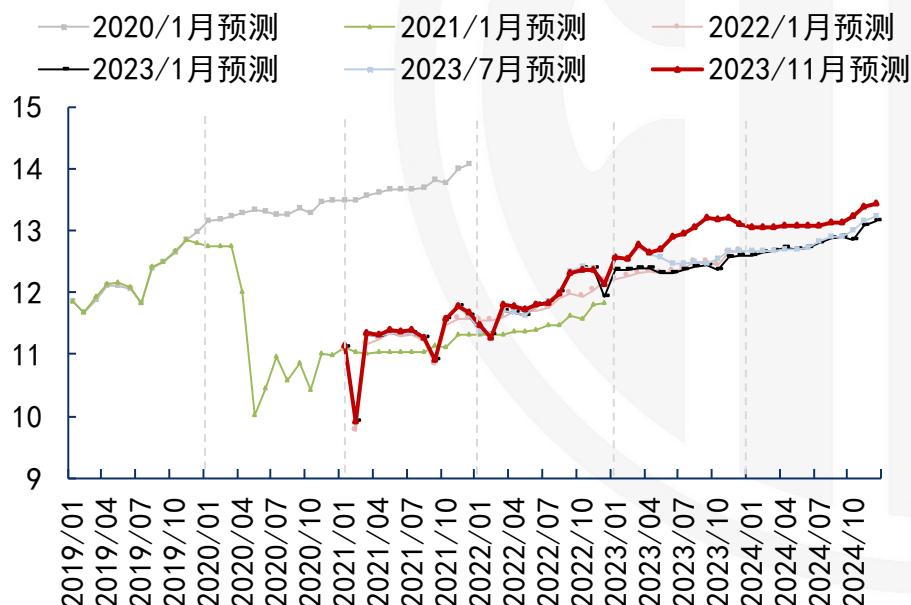
全美原油产量及钻机数量（万桶/日）



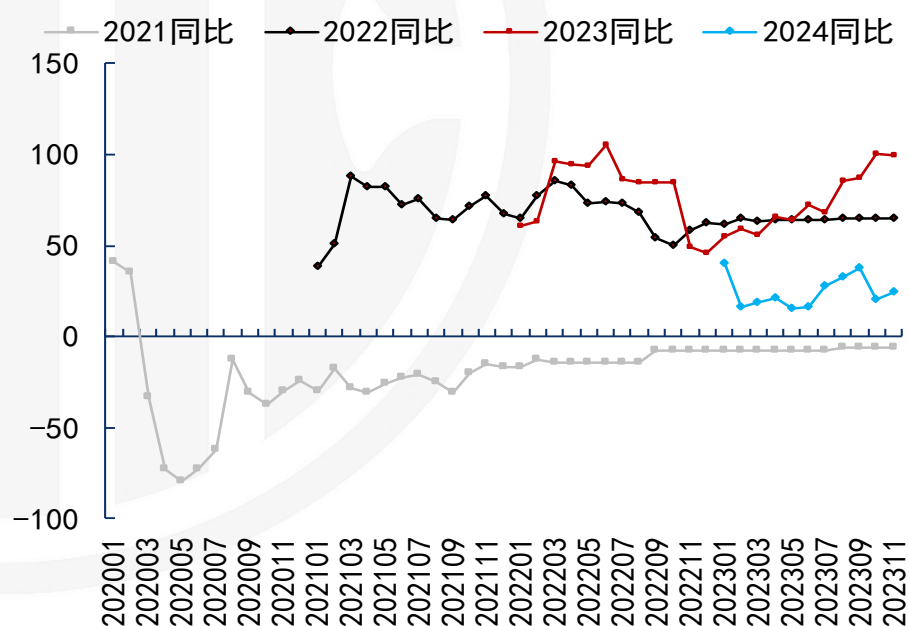
美国：2024年实际产量或将续降

- 因此EIA对美国产量增幅预期的持续上调，也主要来自统计口径而非实际增量。2022年四季度以来石油钻机数量持续回落的滞后效应，可能导致页岩油产量在2024年上半年仍然延续下降。2023年四季度页岩油企资本开支和人员招聘等商业活动已经开始见底回升，可能在2024年底或2025年初兑现为实质产量的再度增长。EIA预计2021/2022/2023/2024年美国产量同比分别-6/+65/+101/+20万桶/日。

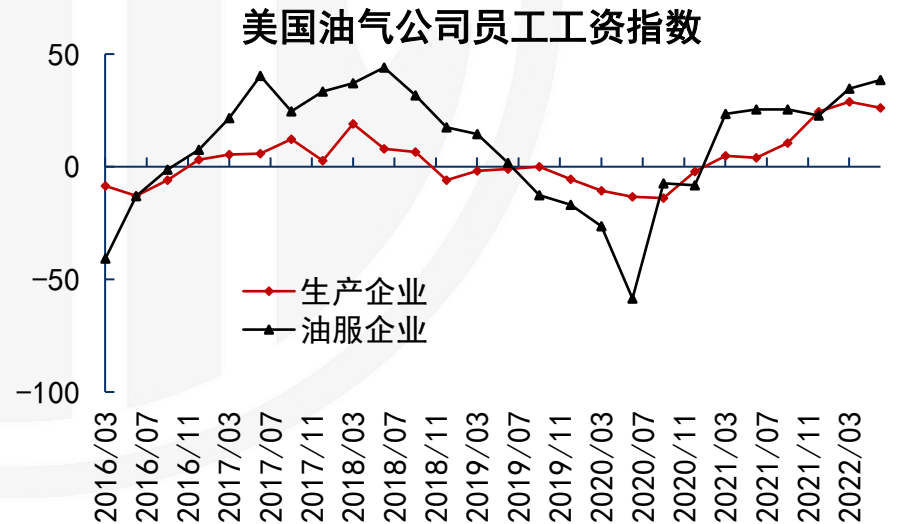
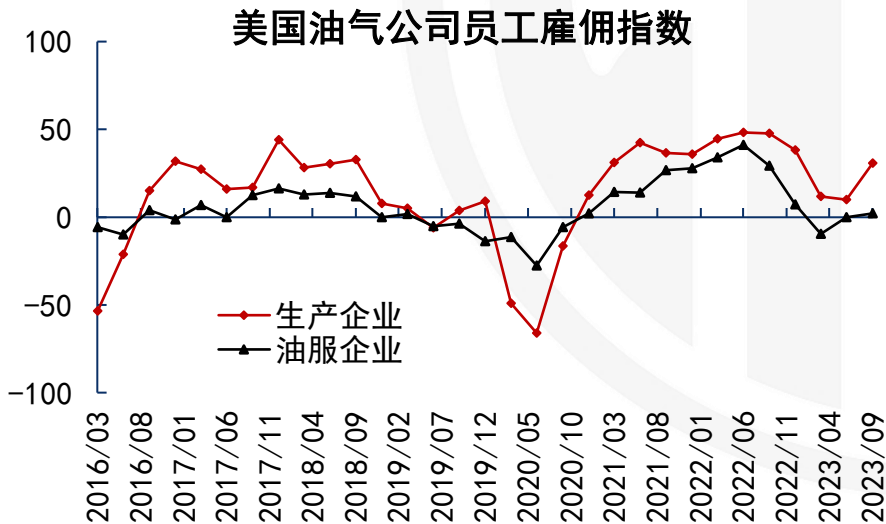
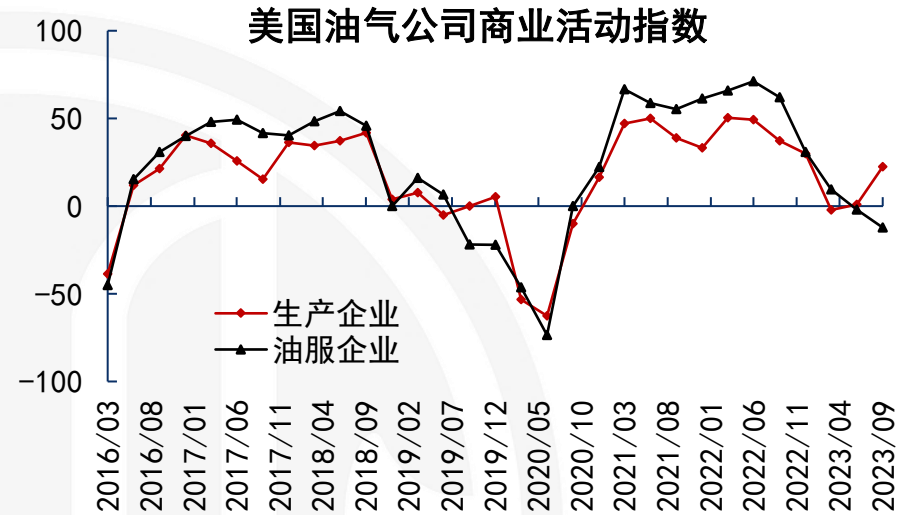
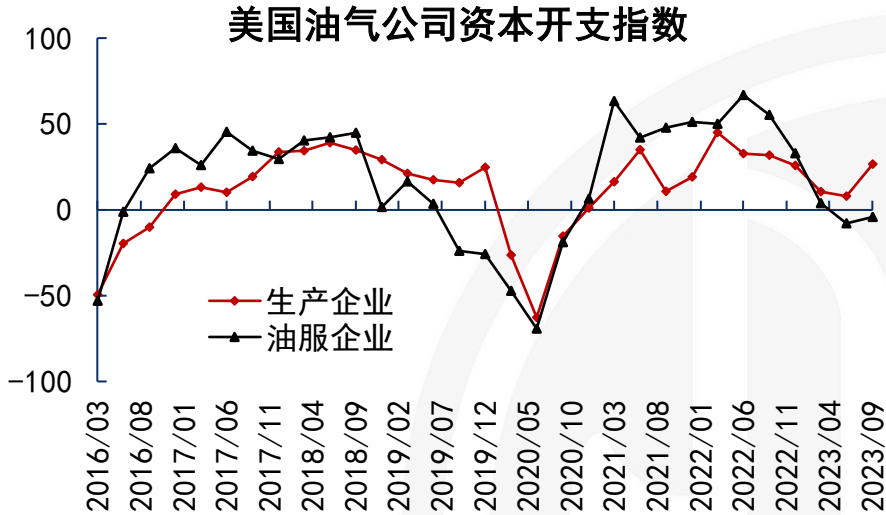
美国原油产量预期调整（百万桶/日）



美国原油产量预期调整（万桶/日）



美国：页岩油行业景气指数

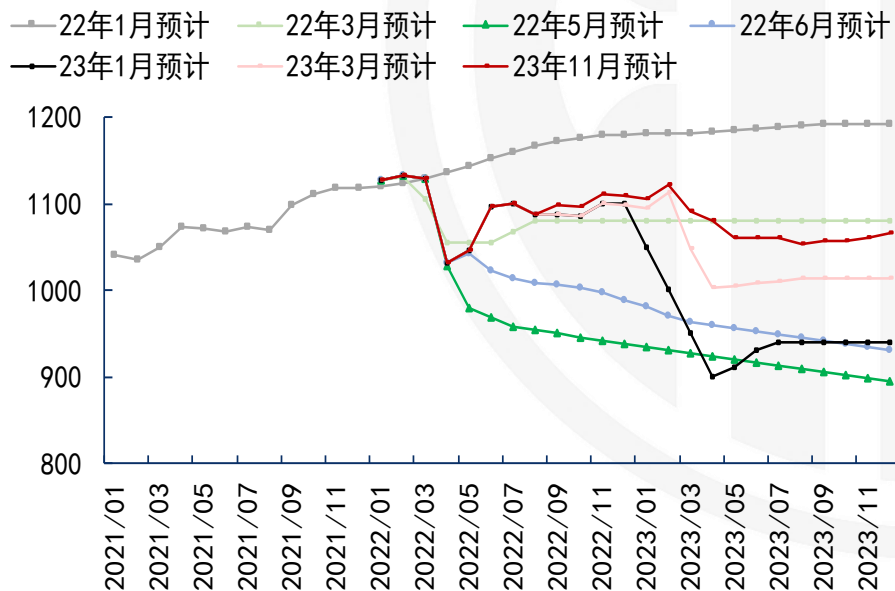


俄罗斯

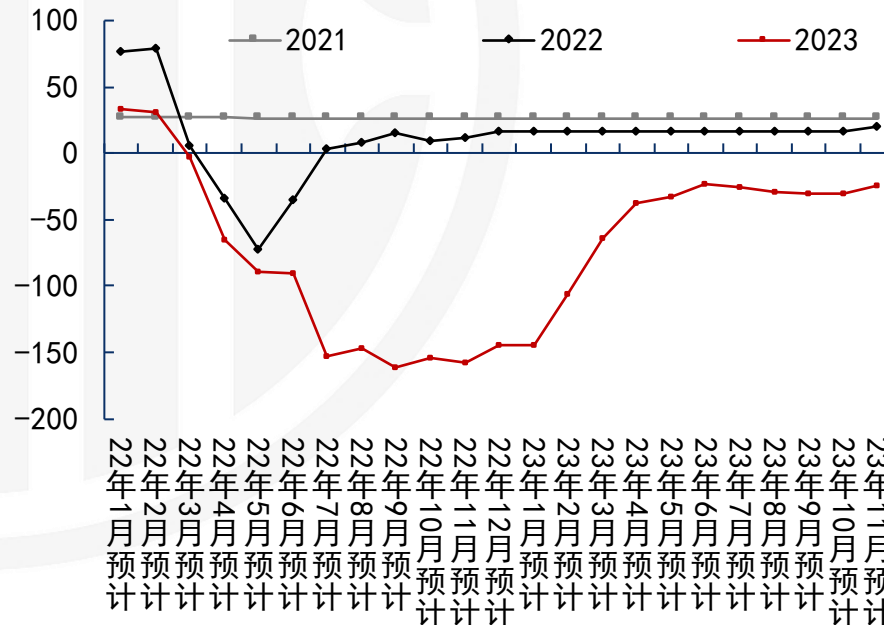
俄罗斯：进入主动减产周期

- 2022年初俄罗斯对乌克兰军事行动以及随后美欧大规模制裁，导致对俄罗斯产量预期一度大幅下调。下半年俄罗斯将对欧美石油出口减量几乎全部转向亚洲，使总出口量不降反增，产量也持续回升。
- 2023年初欧盟对俄罗斯原油和成品油出口制裁全部正式实施，但对俄罗斯的实际影响已经甚微。反而是俄罗斯为对冲油价下跌风险，配合欧佩克的集体减产，主动宣布从三月开始自愿减产50万桶/日，并持续延长至2023年底。

俄罗斯原油产量预期调整（万桶/日）



俄罗斯供应同比预期调整（万桶/日）



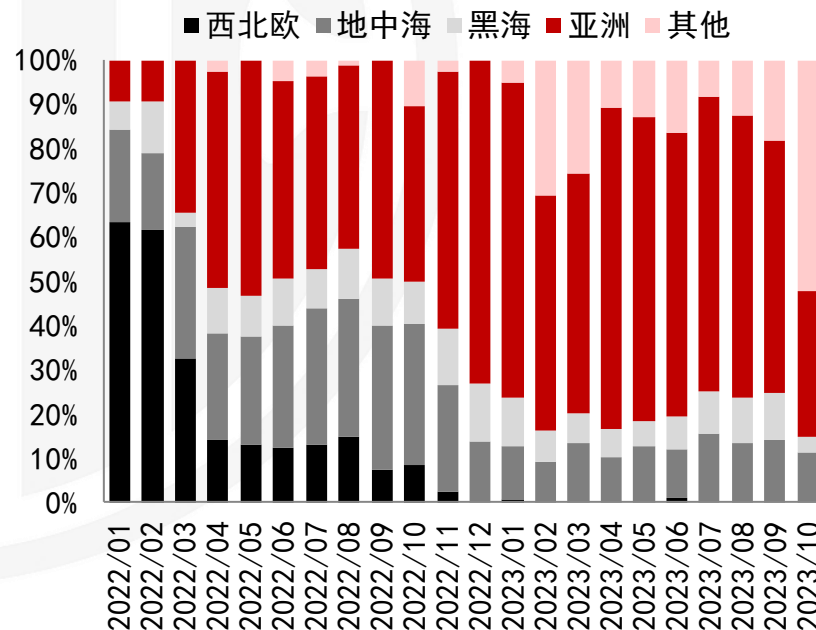
俄罗斯：石油海运出口下降

- 2023年俄罗斯已停止发布官方产量数据，因此仅能通过第三方发布数据评估。据国际能源署，2月俄罗斯原油产量987万桶/日，9月降至948万桶/日，降幅约40万桶/日。据欧佩克评估，俄罗斯原油产量由2月995万桶/日降至8月950万桶/日，降幅约45万桶/日。据船运数据评估，10月俄罗斯原油和成品油海运总出口相比2月合计下降约120万桶/日。俄罗斯石油出口的大幅下降，是2023年除沙特减产外支撑油价的另一重要因素。2024年在海外经济偏弱预期下，俄罗斯或仍需要控制出口维稳油价。

俄罗斯石油海运出口（万桶/日）

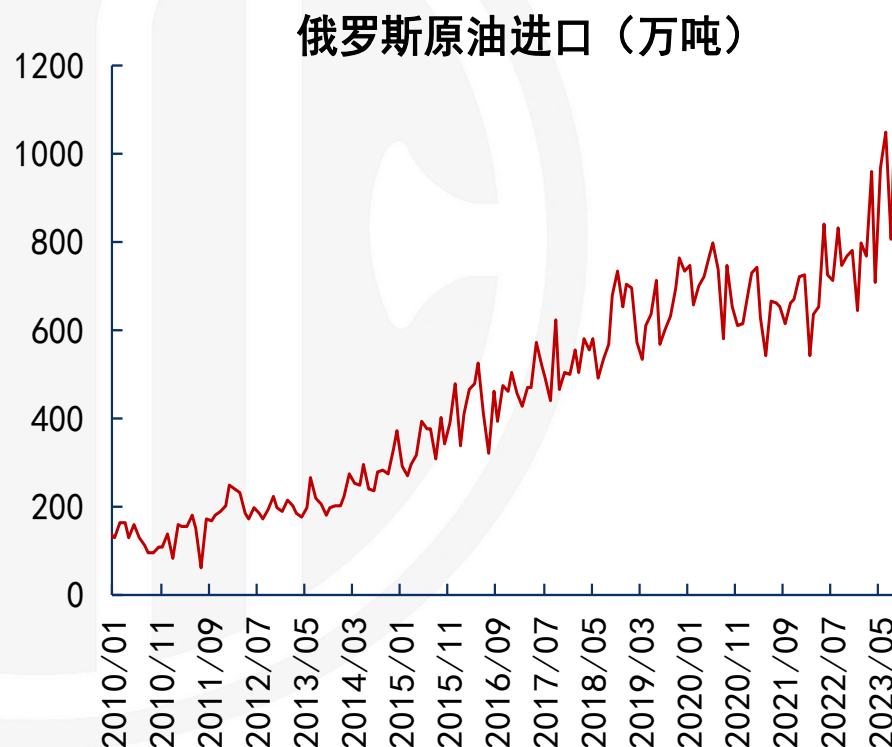
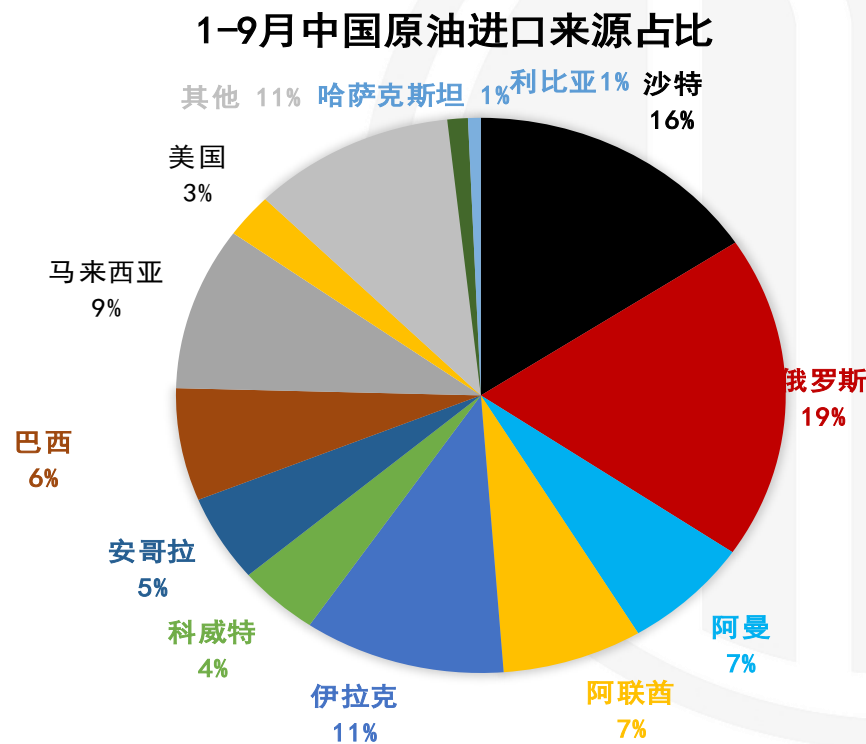


乌拉尔原油海运出口目的地 (%)



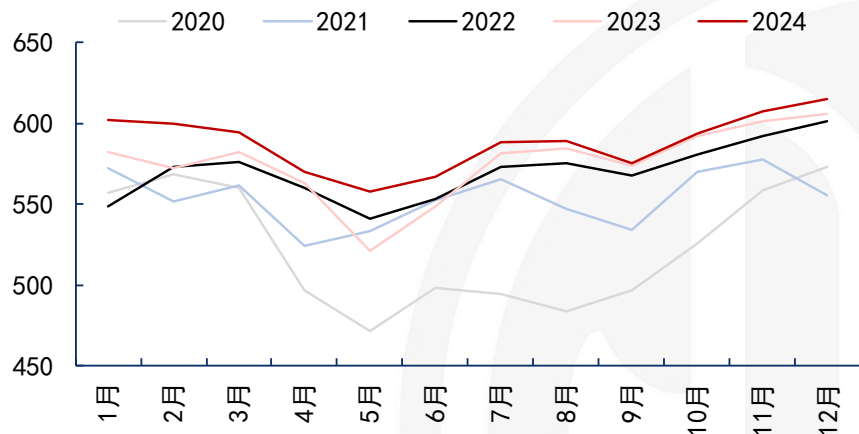
俄罗斯：出口中国维持高位

- 2023年虽然俄罗斯进入主动减产周期，但对中国原油出口持续增加。1月-9月俄罗斯是中国最大的原油进口来源国，占总进口量约19%，同比累计增加约24%。2023年中国进出口增速整体放缓，但与俄罗斯双边贸易快速增加。未来或仍有继续增长空间

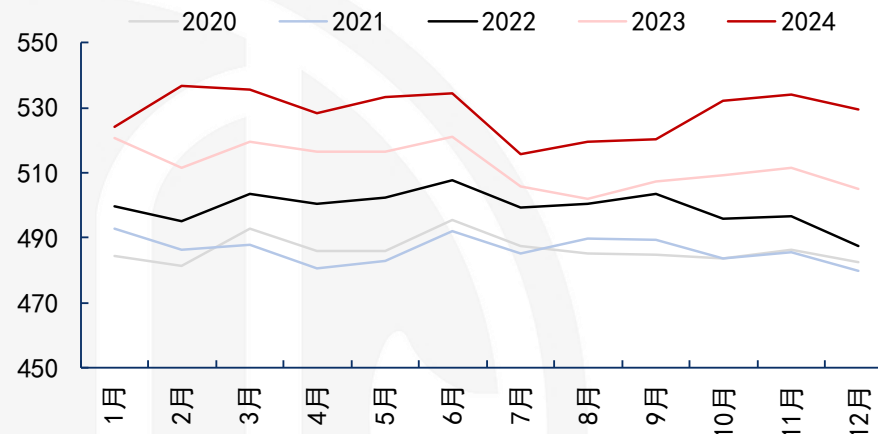


预计2024年加拿大/中国/巴西/墨西哥产量同比+13%/+16%/+38%/-4至588/529/414/207万桶/日。

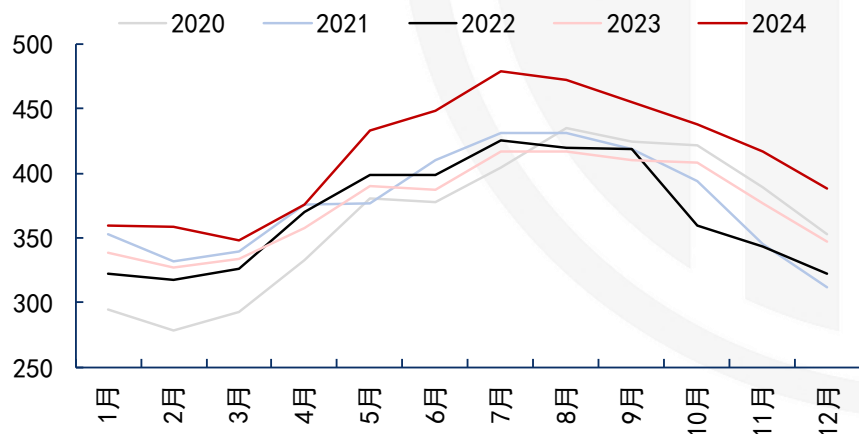
加拿大原油产量及预期 (万桶/日)



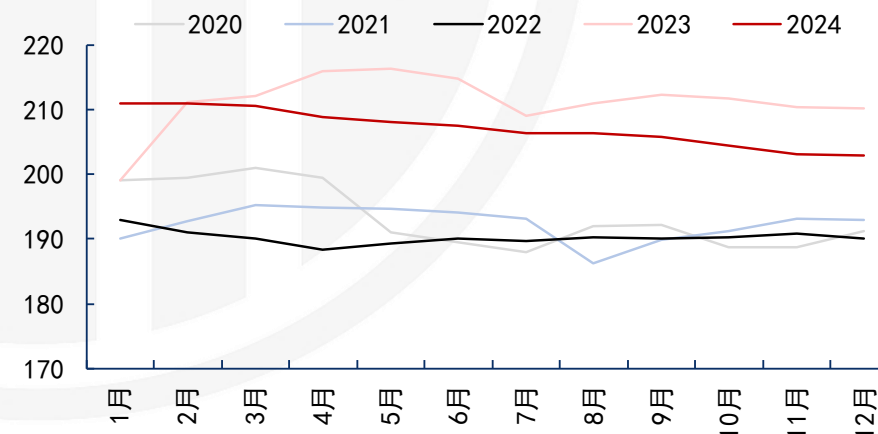
中国原油产量及预期 (万桶/日)



巴西原油产量及预期 (万桶/日)

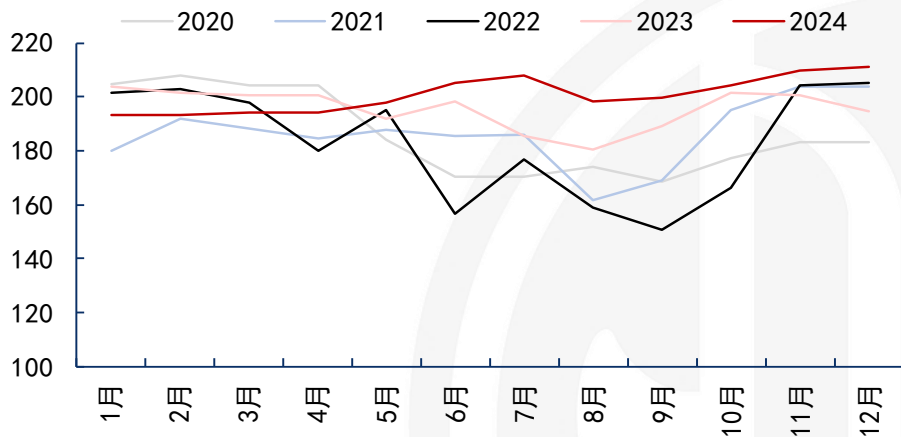


墨西哥原油产量及预期 (万桶/日)

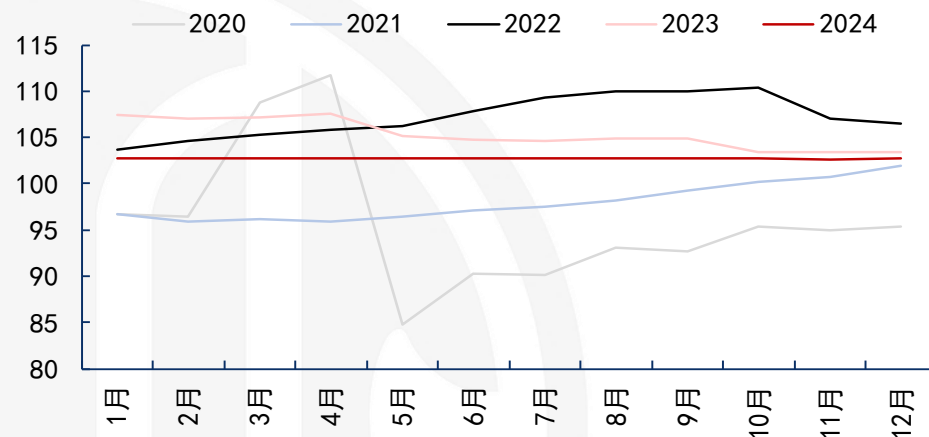


预计2024年挪威/英国/哈萨克斯坦/阿曼产量同比+8/+4/+5/-3至210/89/201/103万桶/日。

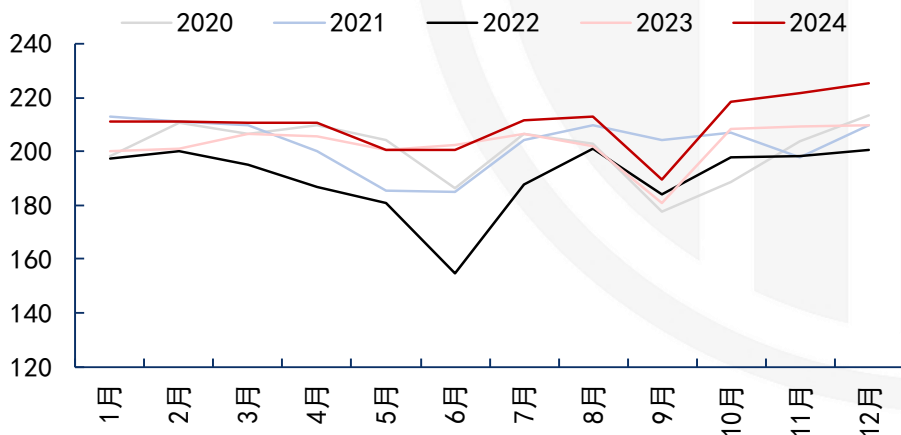
哈萨克斯坦原油产量及预期（万桶/日）



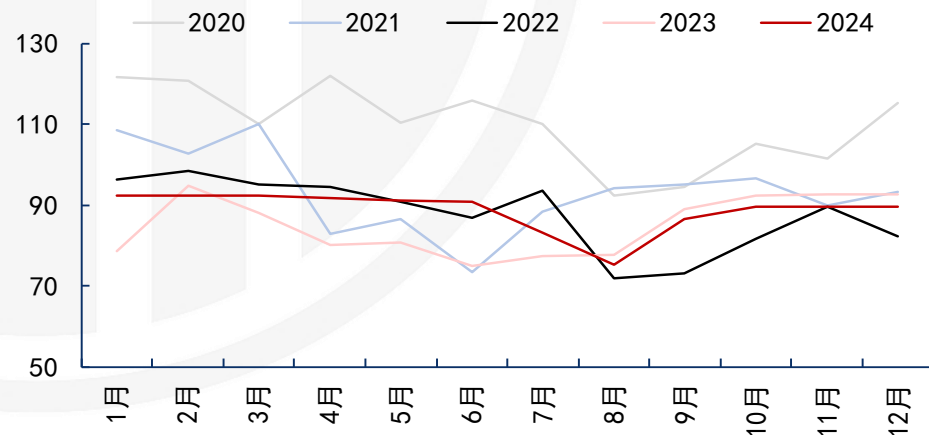
阿曼原油产量及预期（万桶/日）



挪威原油产量及预期（万桶/日）



英国原油产量及预期（万桶/日）



国际原油



1. 逻辑

1.3

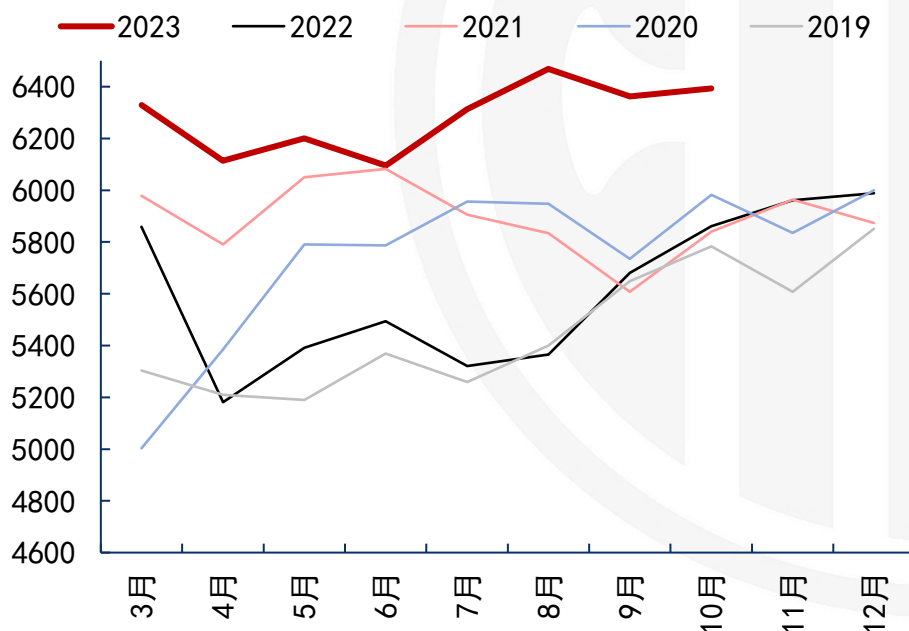
重点需求

中国

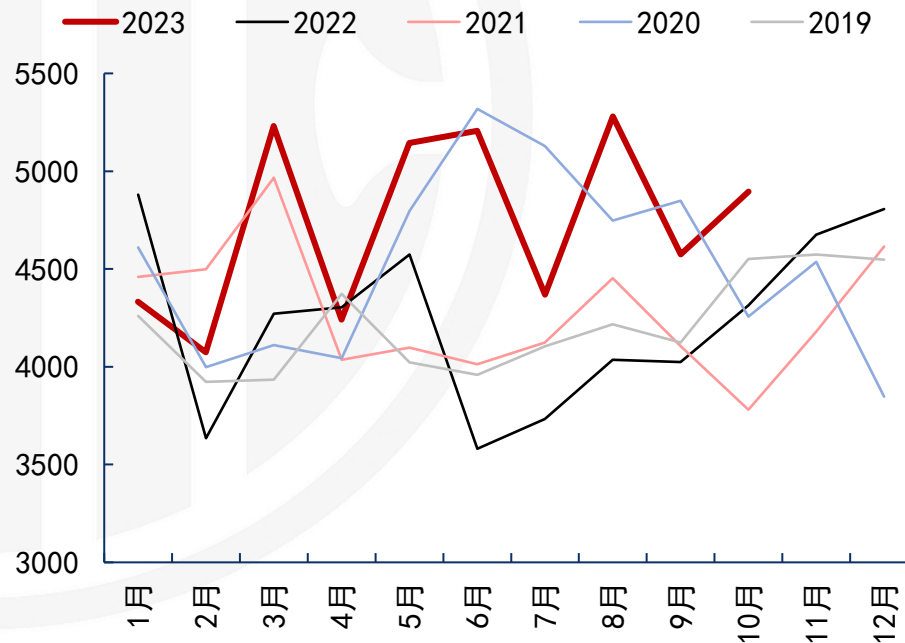
中国：原油需求历史新高

- 2022年疫情导致中国原油进口和加工量大幅回落。2023年疫后线下消费复苏和居民出行增加推升油品需求快速恢复，中国成为全球原油需求增量最大的国家。2023年9月，中国原油进口量和加工量分别达到5280和6469万吨，约相当1285和1536万桶/日；1-9月累计同比均增加15%和15%，均创历史新高。

中国原油炼厂加工量（万吨）



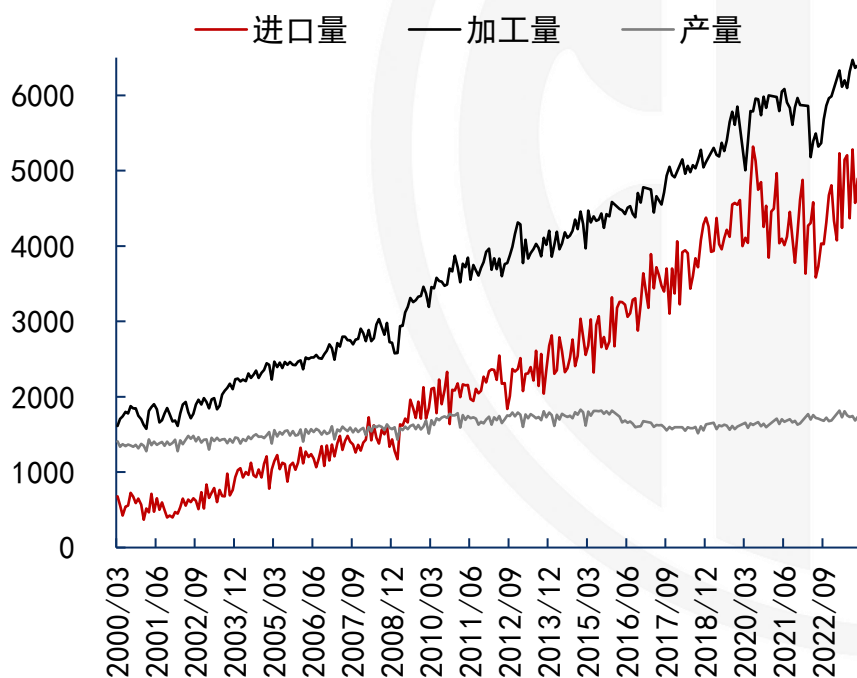
中国原油进口量（万吨）



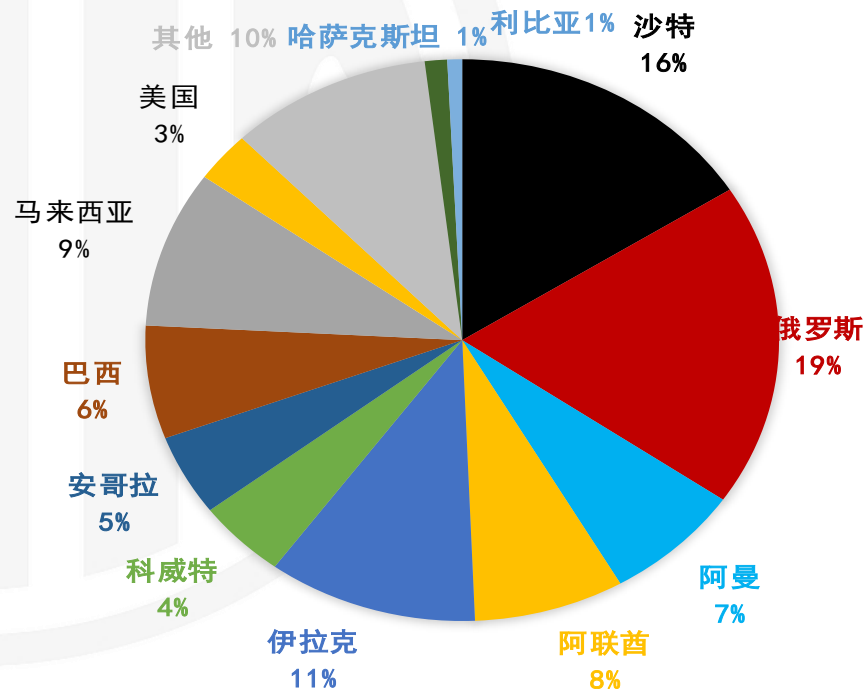
中国：进口结构基本维持

- 2023年1-9月，沙特和俄罗斯仍是中国最大进口来源国，占比约16%和19%。其中俄罗斯同比增加24%，沙特同比增加1%。前十大进口国占中国总进口量约九成。同比降幅较大的是科威特（-26%）、安哥拉(-8%)；增幅较大的是美国(+103%)、马来西亚(+85%)、巴西(+56%)和俄罗斯(+24%)。

中国原油供需（万吨）



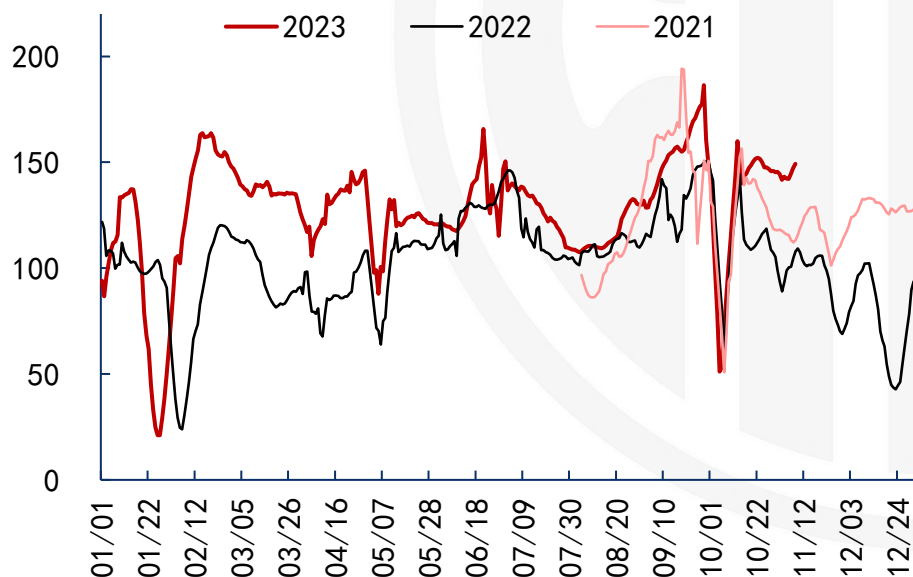
1-7月中国原油进口来源占比



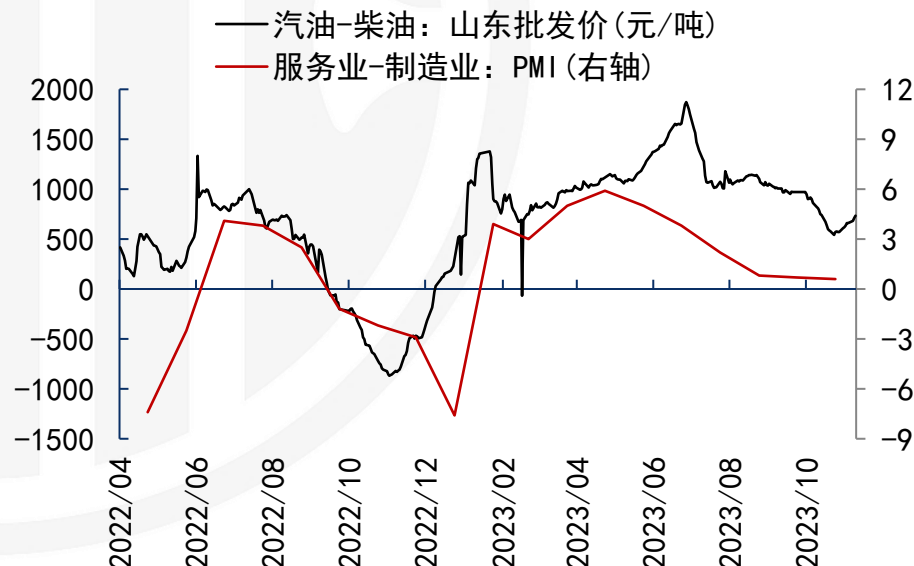
中国：居民出行推升需求

- 在中国制造业和房地产增速偏低背景下，油品需求的突出表现主要来自服务业和居民消费提振。过去三年疫情压制的出行需求集中释放，道路交通和航空流量均大幅增加，推升汽油和航煤需求。而与工业相关度更高的货运增速则相对低于客运。
- 上半年中国服务业表现强于制造业，汽油需求表现相对强于柴油，带动汽柴油价差大幅走扩；下半年服务业放缓制造业企稳回升，汽柴价差高位回落。2024年如果稳增长政策推升中国经济逐渐复苏，油品工业需求或有进一步增长空间

中国道路交通指数



中国PMI与汽柴价差

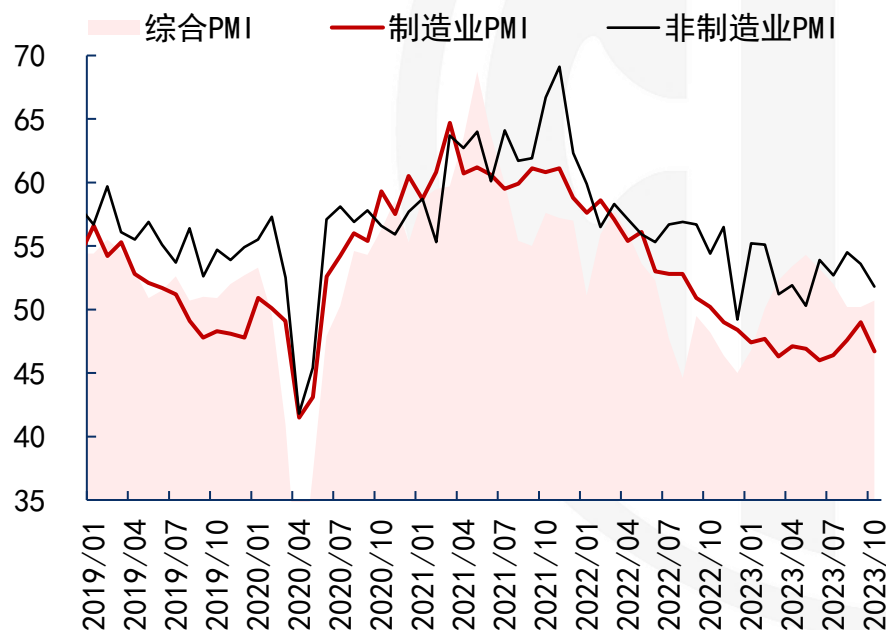


美国

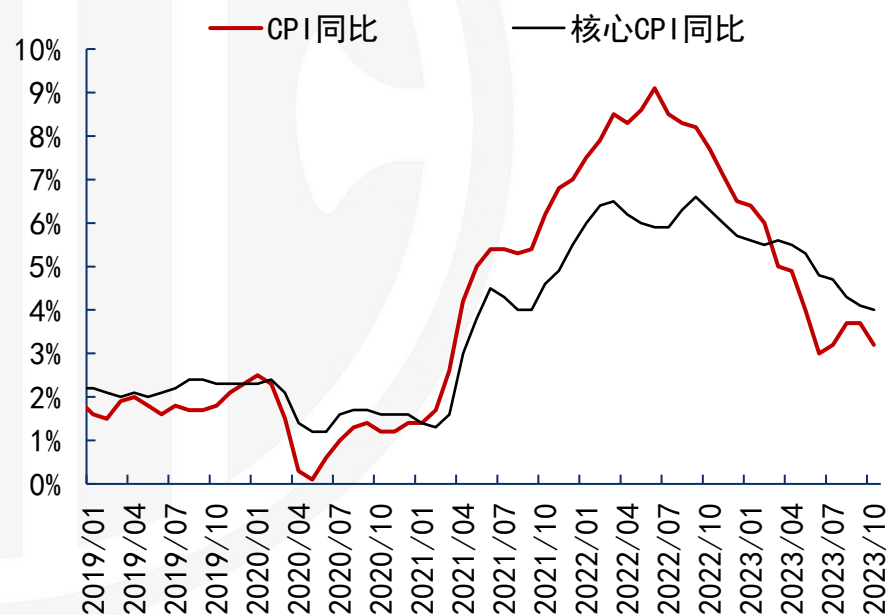
美国：经济暂时温和着陆

- 美国是全球最大油品消费国，经济增长和货币政策对原油现货需求和期货投机需求具有重要影响。2022年美联储启动加息抑制通胀后，制造业和服务业全面放缓。2023年上半年服务业率先回升，三季度制造业企稳略增。前期超额储蓄带来的居民消费等因素支撑下，美国暂未进入此前市场担忧的深度衰退状态。

美国采购经理人指数



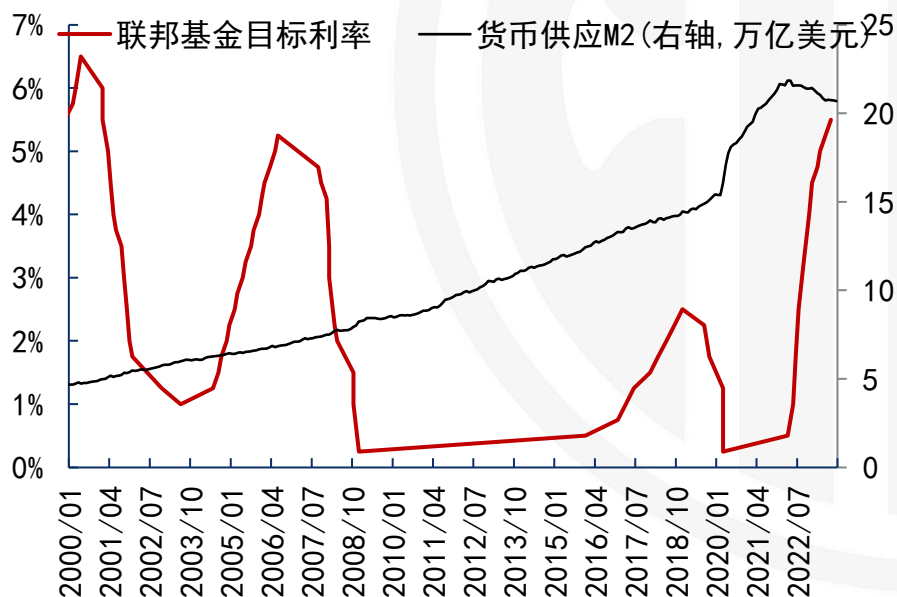
美国消费者物价指数



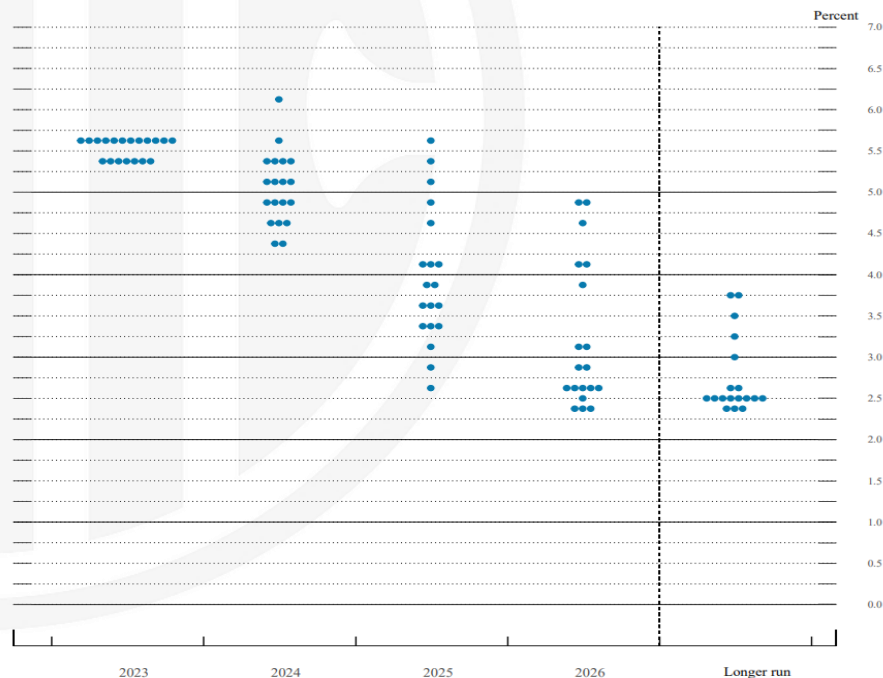
美国：加息节奏逐渐放缓

- 上半年美国通胀同比增幅下降，为美联储放缓加息提供空间。在连续十次累计加息500个基点后，2023年6月美联储首次暂停加息。三季度原油价格上涨，CPI同比再度回升，但核心CPI增幅继续回落。美联储7月加息25个基点后，9月议息会议维持5.25-5.50%基准利率不变，同时将2023/2024年美国经济增长预期由1.0%/1.1%上调至2.1%/1.8%。11月1日美联储再次决定暂停加息。目前点阵图预计2024年后或逐渐转入降息周期。

美国货币政策



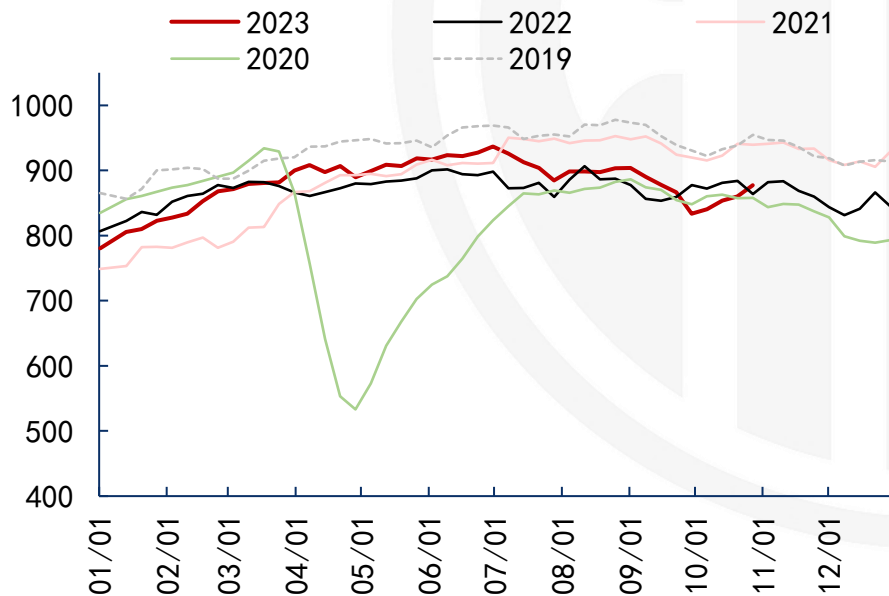
美联储货币政策点阵图



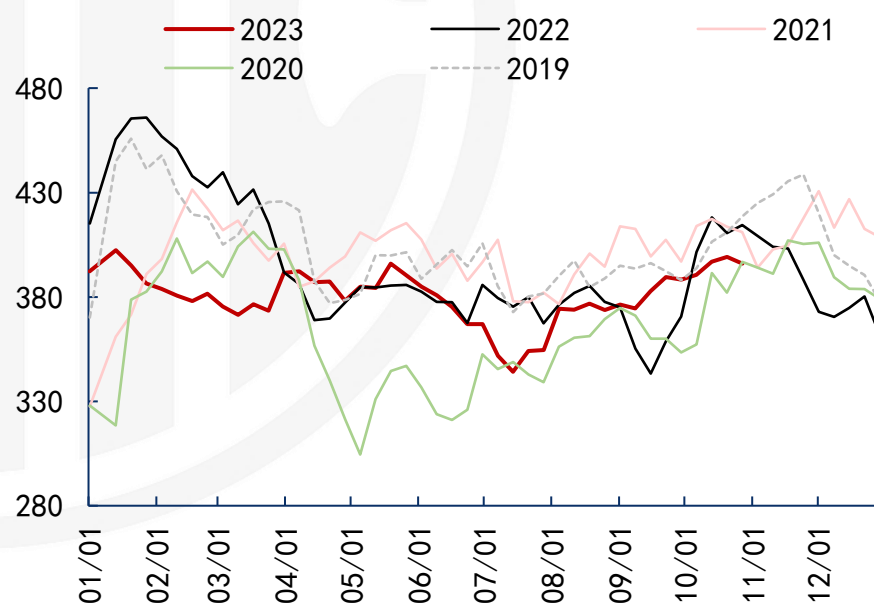
美国：油品需求仍待修复

- 2023年美国的经济放缓使原油加工量同比略降，消费属性的汽油需求表现强于工业属性的柴油需求，与服务业表现强于制造业基本匹配。2023年1-10月，美国原油加工量/汽油需求/柴油需求累计分别同比-0.2%/+1.0%/-4.2%。
- 2024年需要重点关注原油价格、美联储货币政策、美国油品需求之间的循环反馈关系。若油价上涨导致通胀上行，美联储需在抗通胀和保增长之间做出选择。明年美国即将面临总统大选，来自政治层面压力也会影响到美联储的政策路径。

美国汽油需求（四周均值，万桶/日）



美国柴油需求（四周均值，万桶/日）

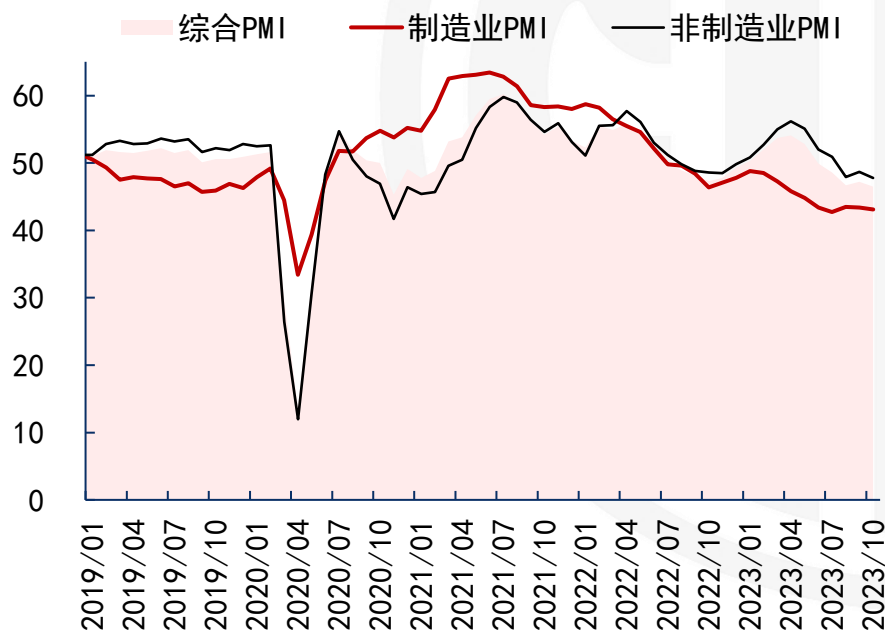


欧洲

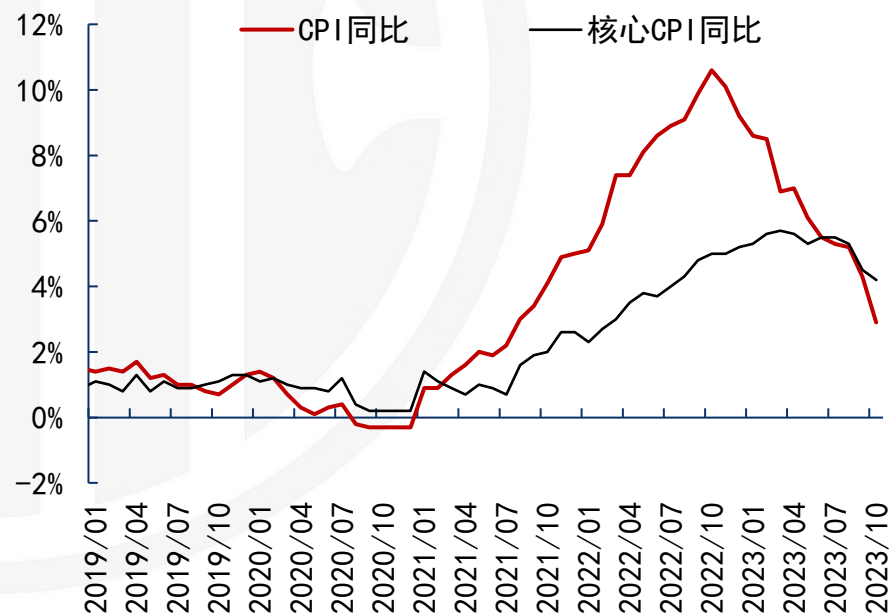
欧洲：经济表现相对较弱

- 2022年欧洲能源危机曾引发经济深度衰退担忧，下半年能源价格回落后经济短暂回升。2023年二季度欧洲经济再度转弱，制造业和服务业PMI双双下行。下半年暂时企稳，但尚未进入修复区间。10月欧元区制造业/服务业/综合PMI分别为43.1/47.8/46.5，均处于荣枯线以下。经济回落抑制油品需求同比偏弱，但汽油相对强于柴油，与服务业相对强于制造业相互印证。

欧元区采购经理人指数



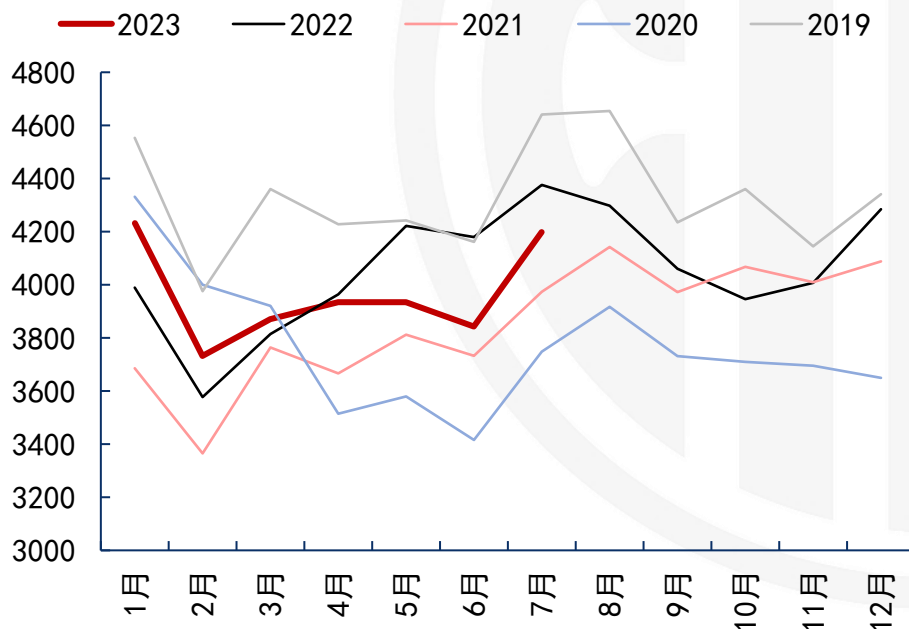
欧元区消费者物价指数



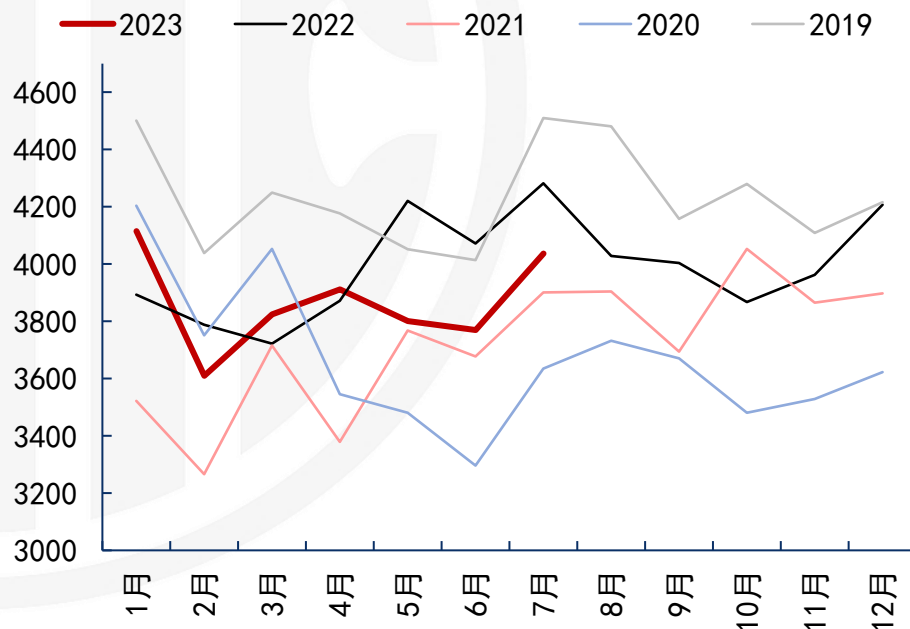
欧洲：增长放缓抑制需求

- 2023年底欧洲通胀降至低位，为欧央行停止加息创造条件。10月欧元区CPI/核心CPI同比增加2.9%/4.2%；通胀回落至2021年7月以来最低水平。自2022年7月连续十次累计加息450个基点之后，2023年10月欧央行宣布首次暂停加息。2023年欧洲需求在主要经济体中表现较差，对2024年欧洲需求仍维持偏弱预期。如果欧洲经济在目前底部能逐渐回升，或有助于油品需求预期改善。

欧盟27国原油加工量（万吨）

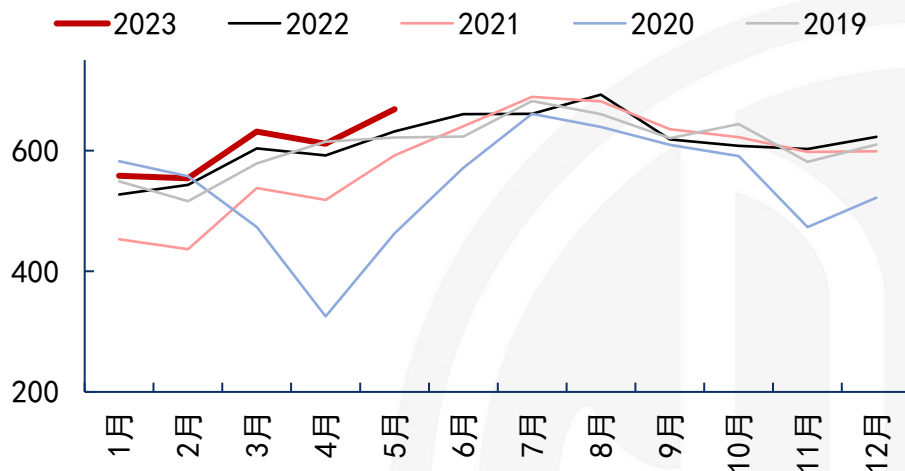


欧盟27国原油进口量（万吨）

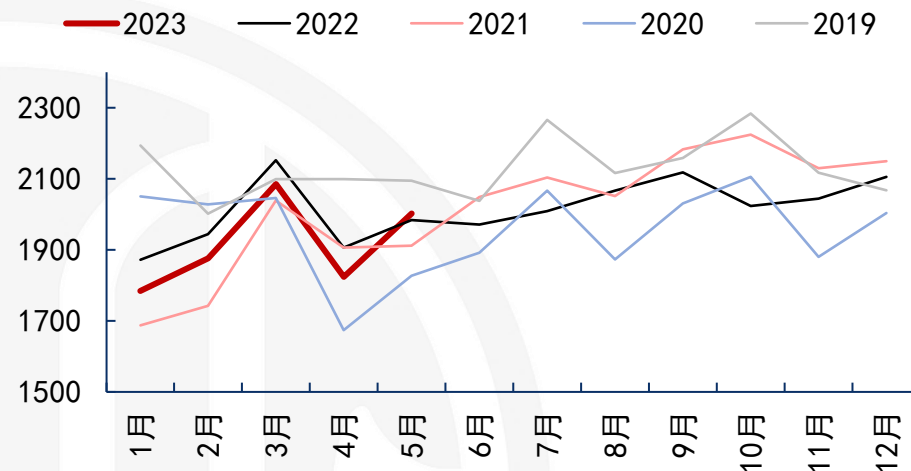


欧洲：汽柴需求表现分化

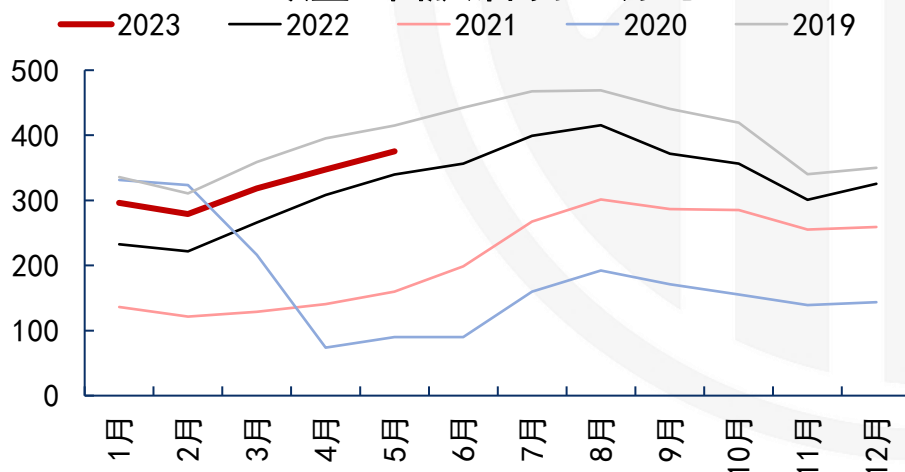
欧盟27国汽油需求（万吨）



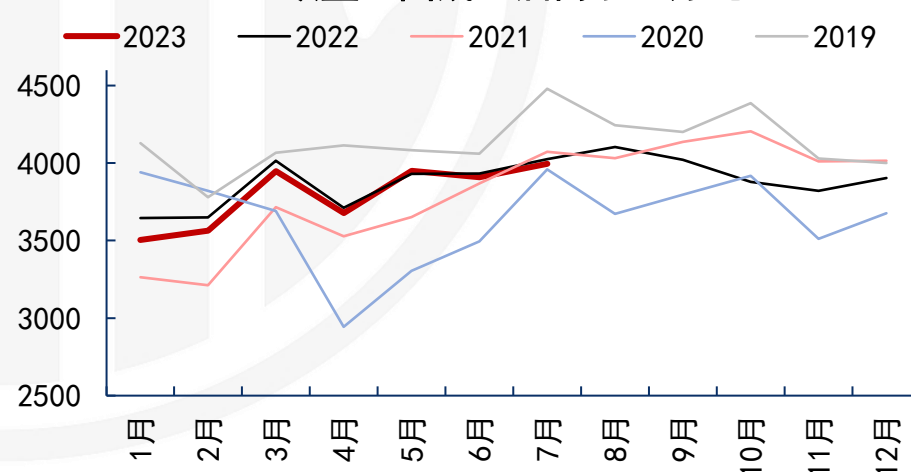
欧盟27国柴油需求（万吨）



欧盟27国航煤需求（万吨）



欧盟27国成品油需求（万吨）



国际原油



需求

2

中国→美国→欧洲

国际原油



2. 需求

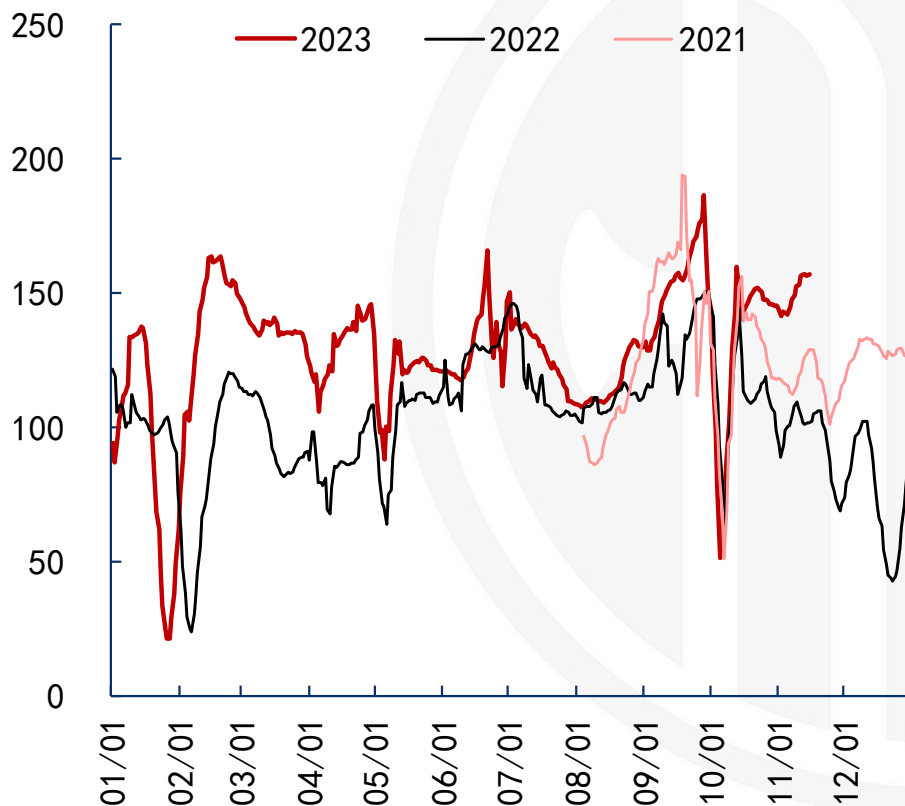
中国

2.1

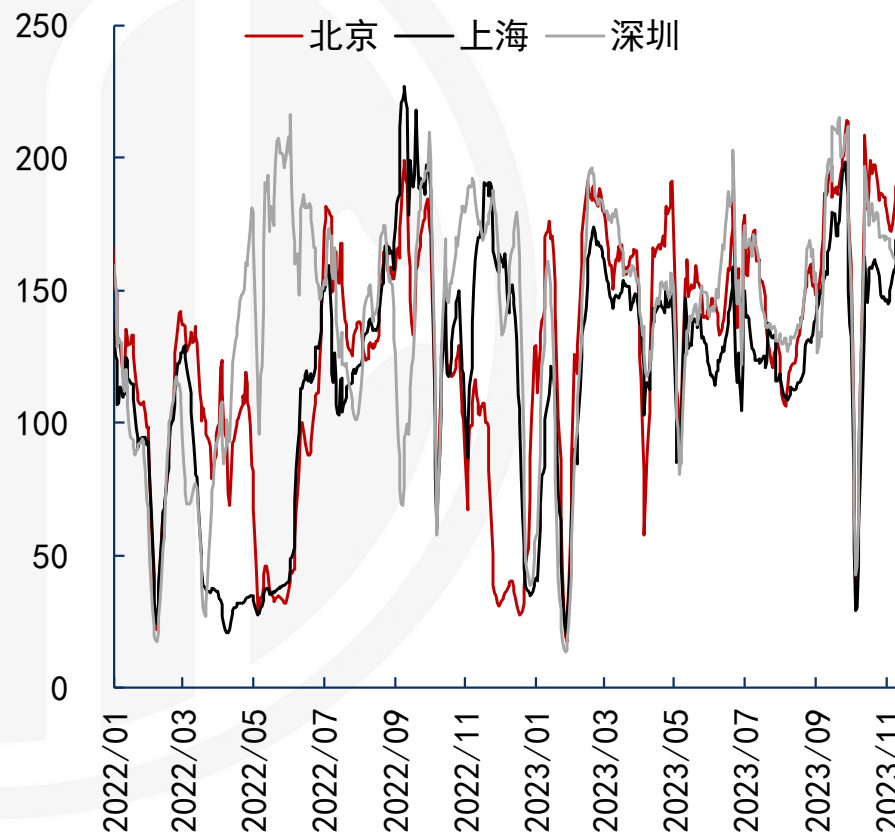
中国：道路交通

- 截至11月15日，中国主要城市道路交通指数七日均值相比前周+7.8%，同比+50%。
- 相比去年疫情低位，冬季道路交通同比增速维持高位。

中国道路交通指数

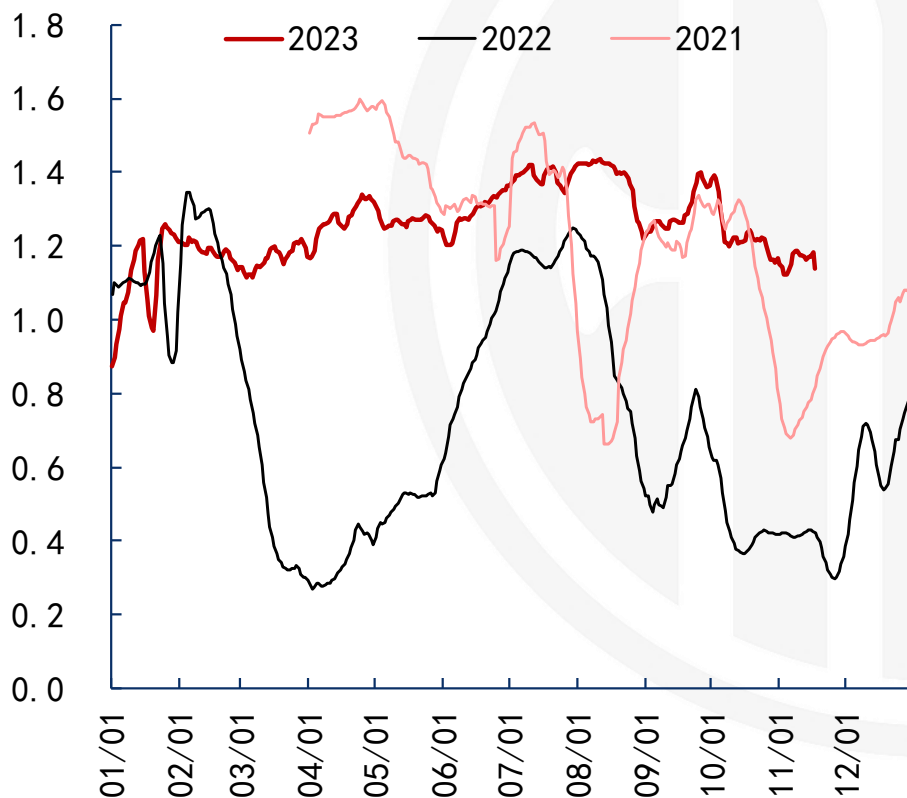


中国道路交通指数

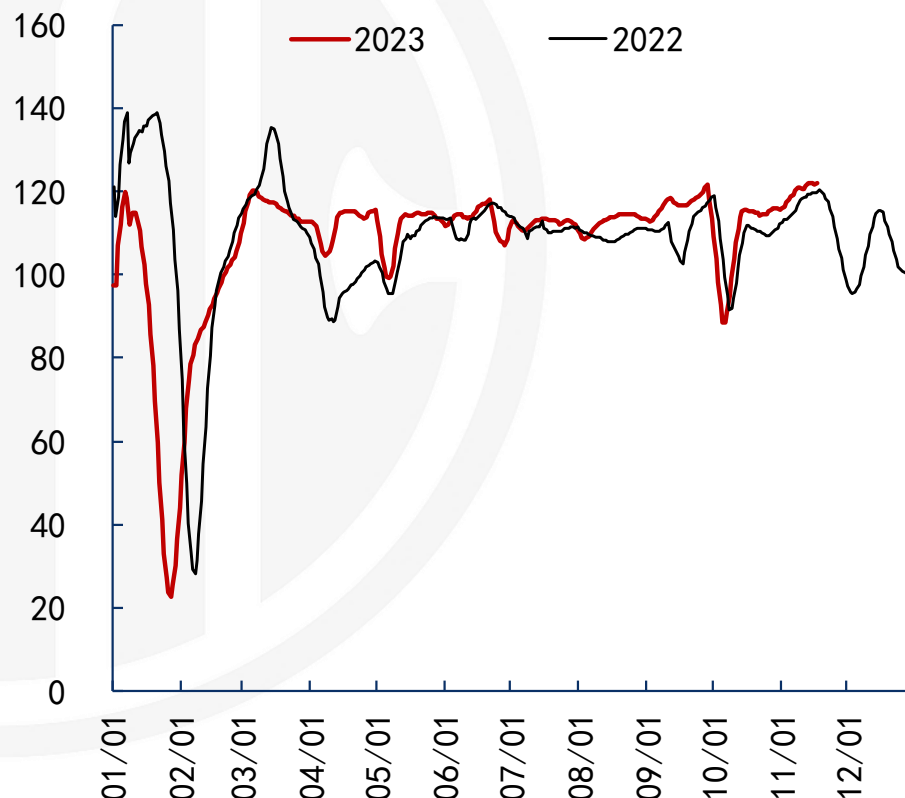


- 截至11月17日，中国国内每日执行航班七日均值1.14万次，比前周-3.0%，同比+171%。整车货运指数七日均值比前周+1.0%，同比+1.8%。
- 航空出行同比大幅增加，货运需求同比略增。

中国国内执行航班(万次, 七日均值)



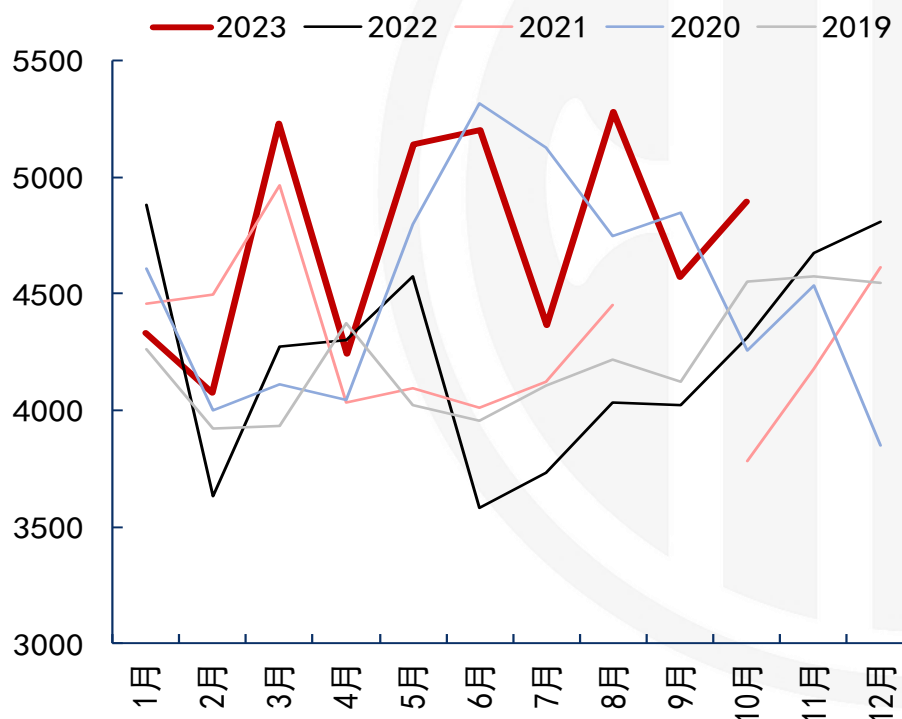
中国整车货运指数(七日均值)



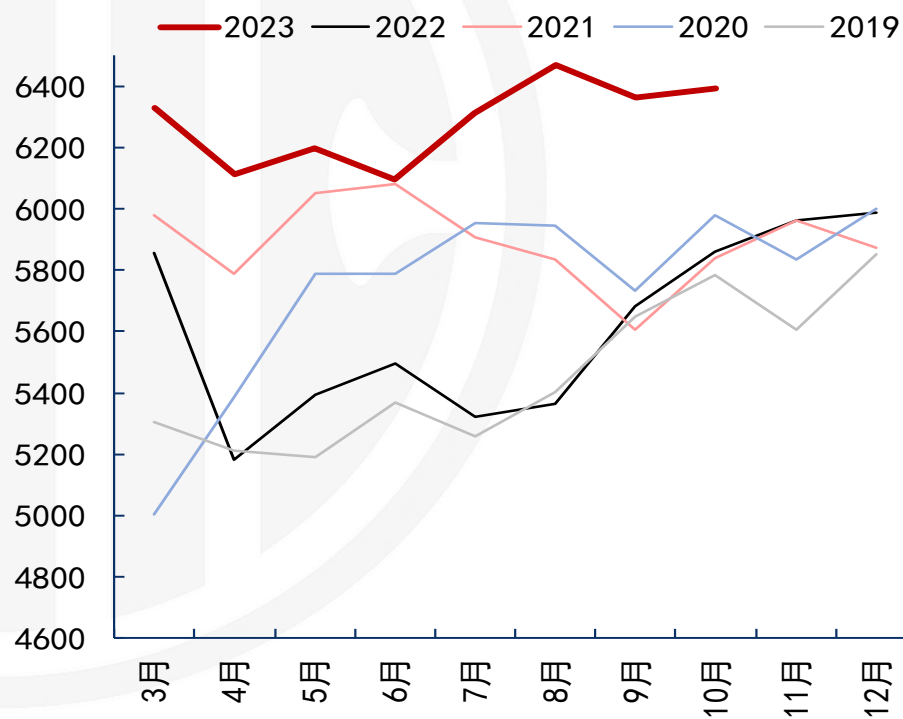
中国：原油需求

- 10月原油进口量4896万吨(1191万桶/日)。同比+13%，环比+7%。1-10月累计同比+15%。
- 10月原油加工量6393万吨(1556万桶/日)。同比+9%，环比+0%。1-10月累计同比+14%。
- 中国原油需求维持偏强，是今年全球需求增量主要来源。

中国原油进口量（万吨）

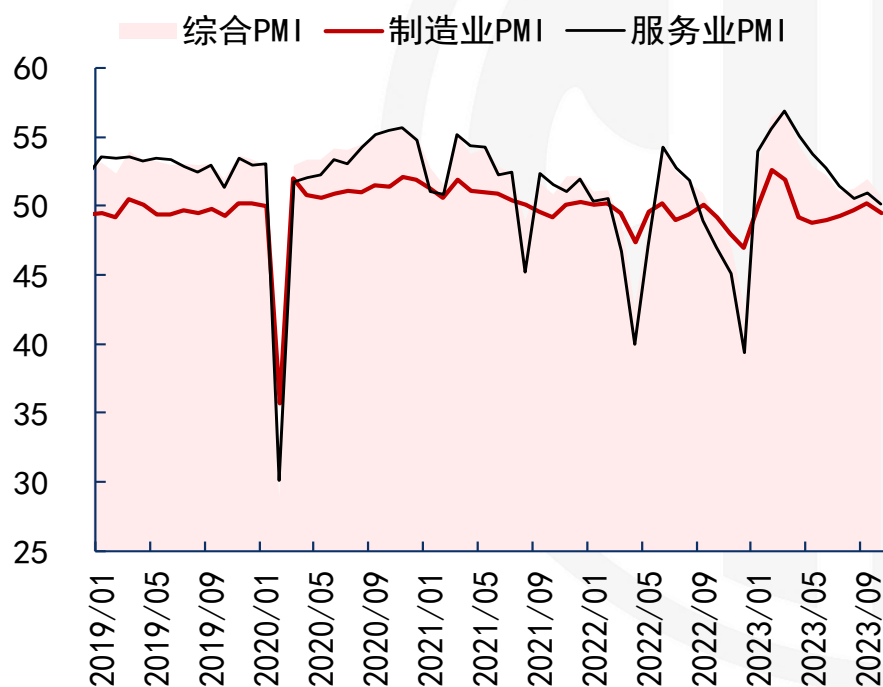


中国原油炼厂加工量（万吨）

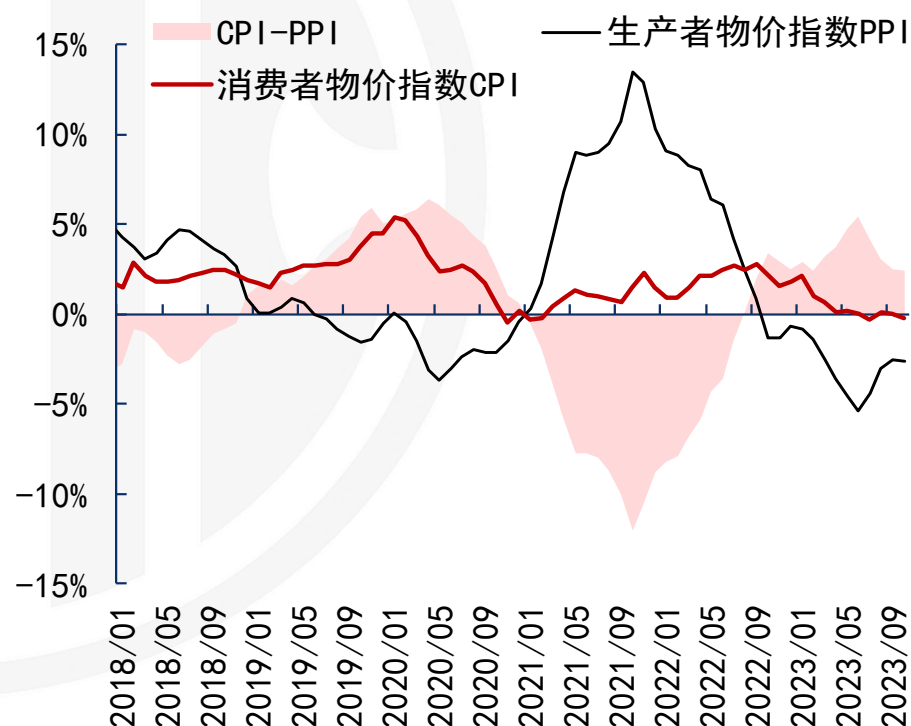


- 10月中国制造业/服务业/综合PMI 49.5/50.1/50.7，环比-0.7/-0.8/-1.3。经济活动在第三季度的持续回升后短期放缓。
- 10月居民消费价格CPI/生产者出厂价格PPI同比 -0.2%/-2.6%，前值为0.0%/-2.5%。食品价格偏弱和大宗商品价格回落使CPI和PPI环比回落。

中国采购经理人指数

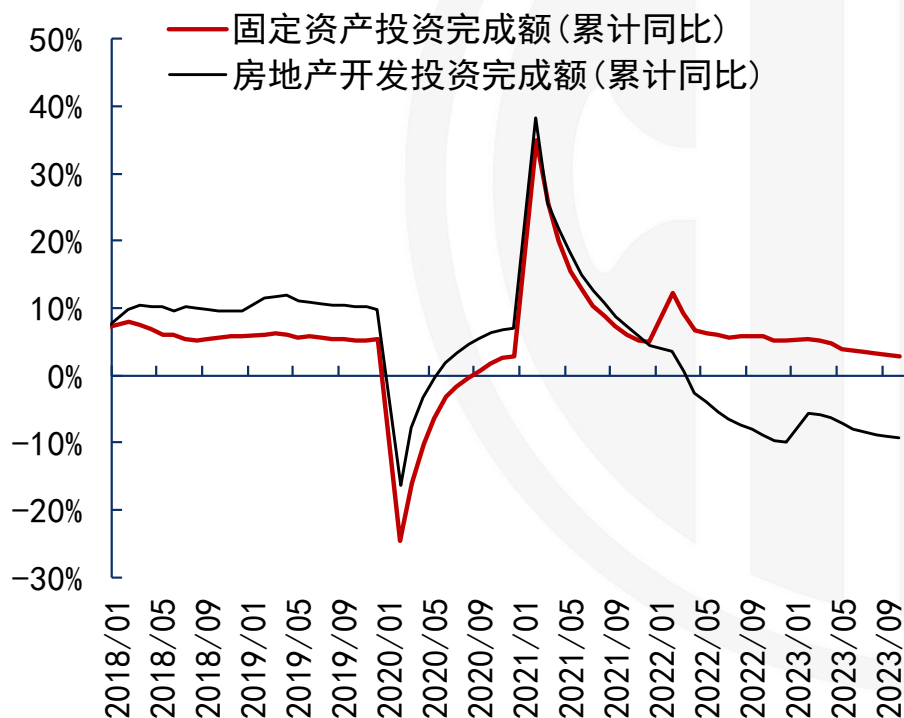


中国物价指数

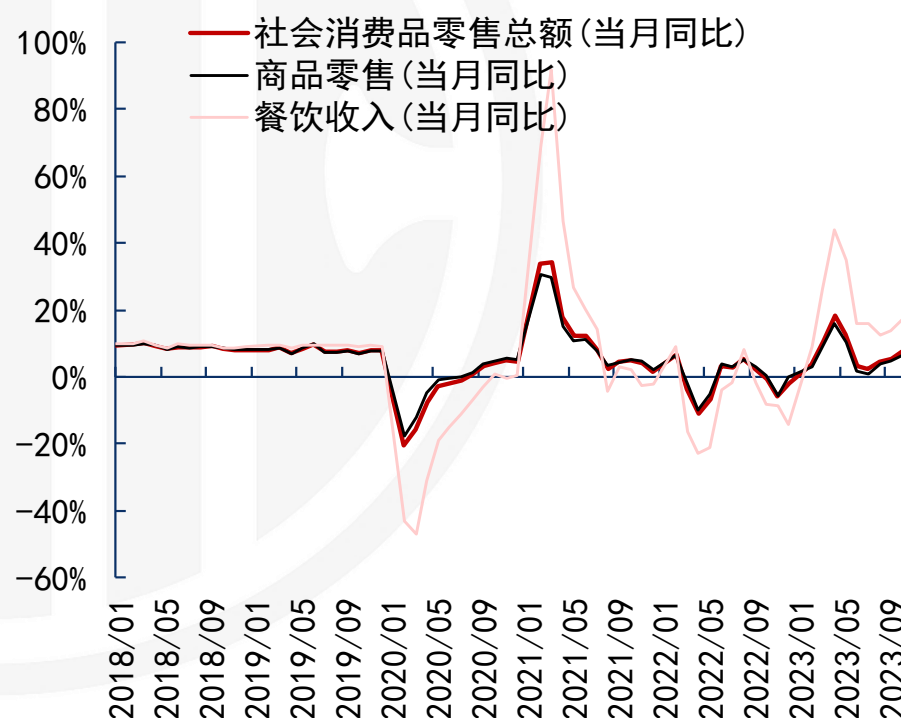


- 1-10月全国固定资产投资/房地产开发投资累计同比+2.9%/-9.3%，前值+3.1%/-9.1%。
- 10月社会消费品零售总额同比+7.6%，其中商品/餐饮零售+6.5%/+17.1%；前值分别为+5.5%/+4.6%/+13.2%。房地产维持偏弱，社会消费维持偏强。

中国固定资产投资



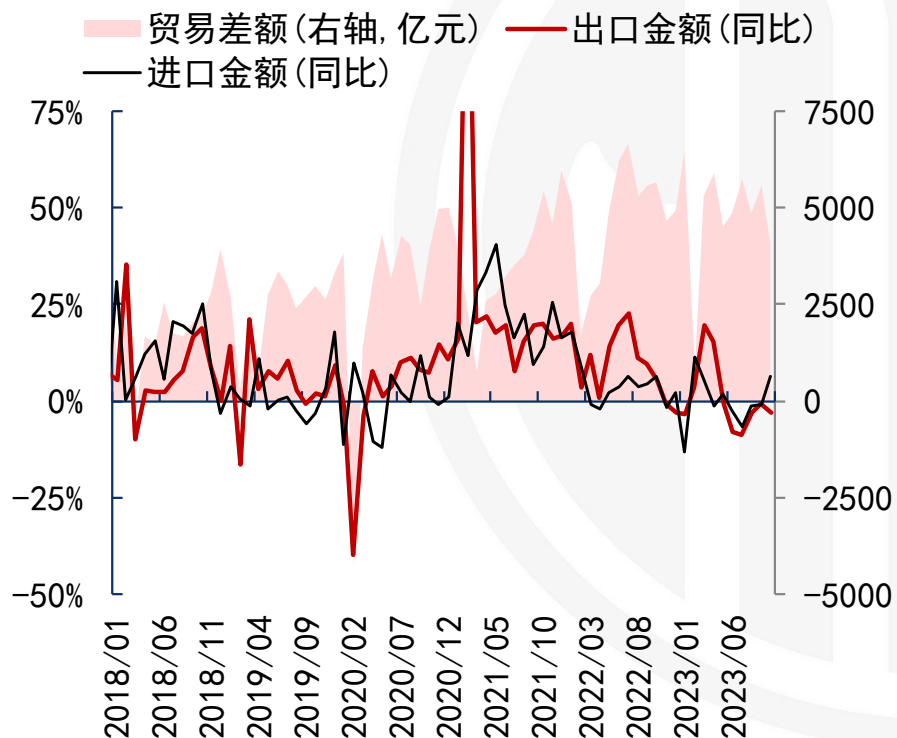
中国社会消费



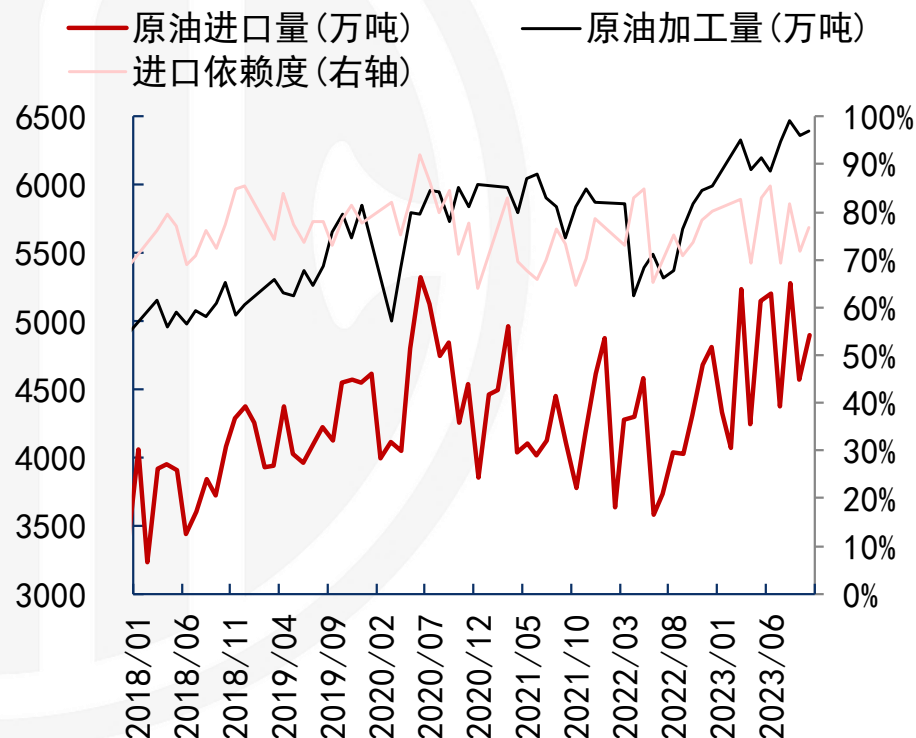
中国：对外贸易

- 10月以人民币计价的进口/出口同比+6.4%/-3.1%，前值-0.9%/-0.6%。进口回升可能来自国内需求复苏，出口回落或源于海外需求偏弱。
- 2022年全年中国进口/出口总额同比+1.1%/+7.1%。

中国对外贸易

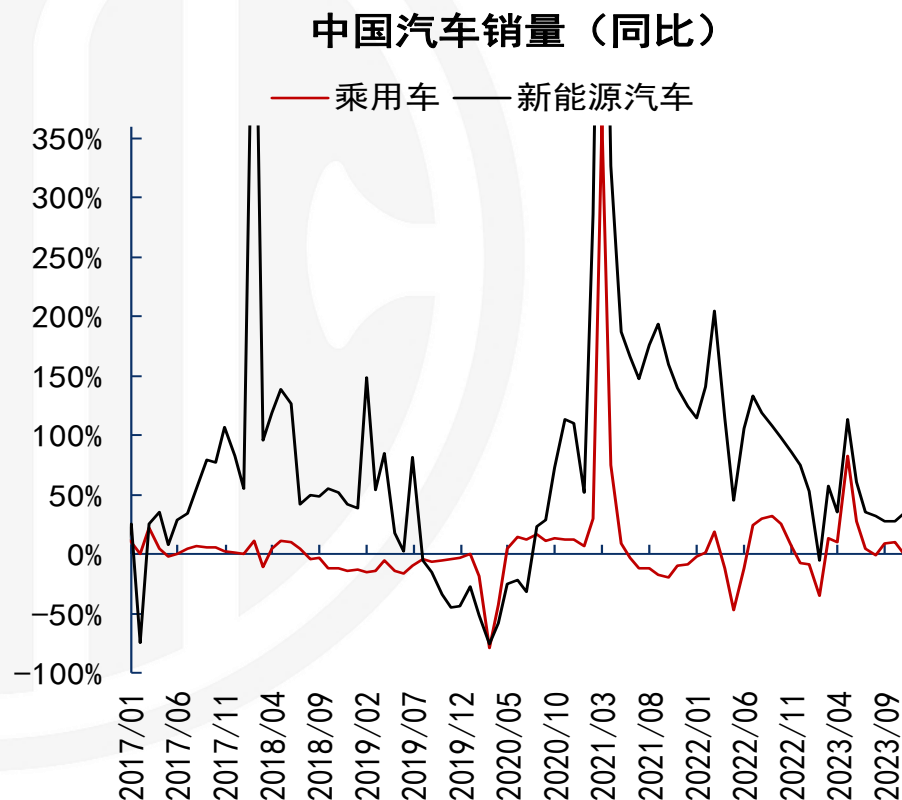
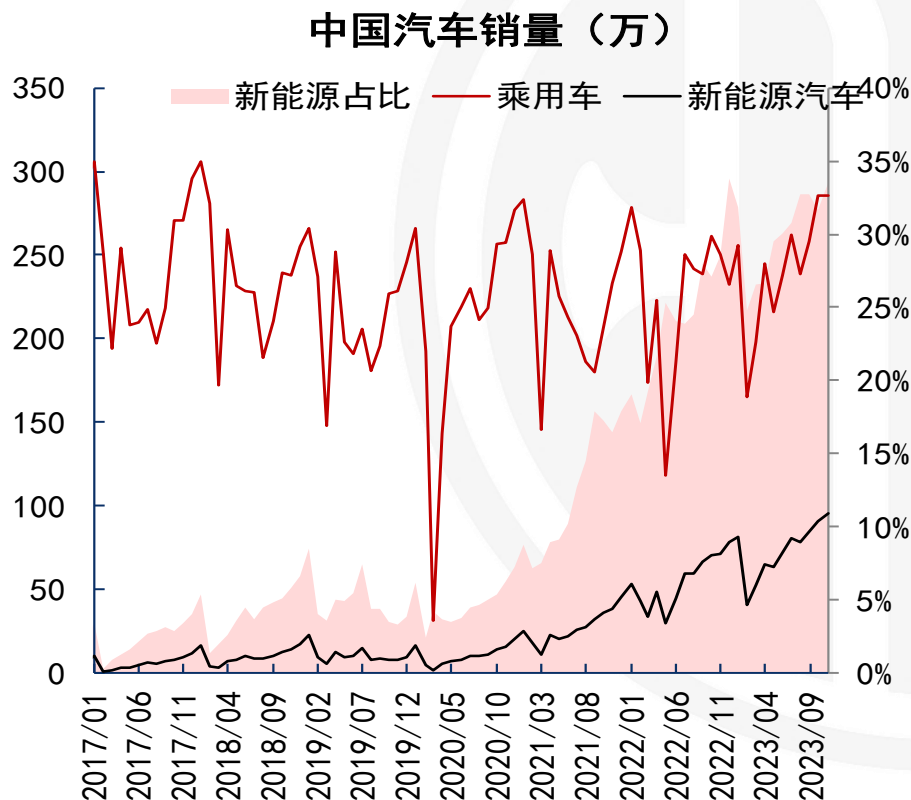


中国原油贸易



中国：汽车销量

- 10月中国乘用车销量285万辆，同比+14%；其中新能源汽车销量96万辆，同比+28%，占乘用车总销量34%。新能源汽车渗透率维持高位。
- 长期来看，新能源汽车保有量的继续增加，将对汽油需求形成一定抑制作用。



国际原油



2. 需求

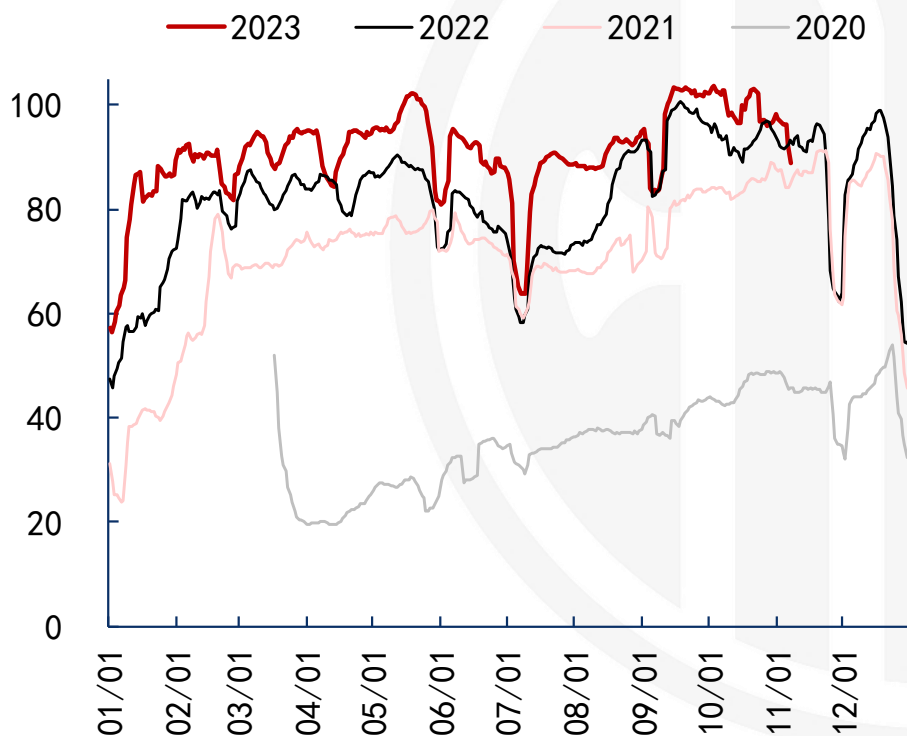
2.2

美国

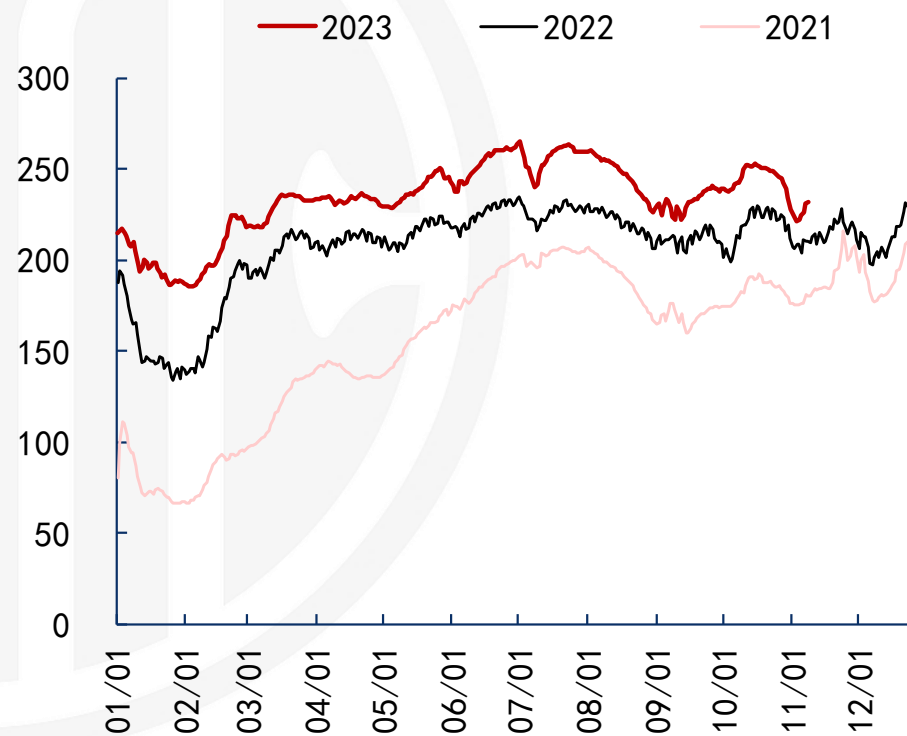
美国：交通出行

- 截至11月7日，美国道路交通出行指数比前周-9.6%，同比-5%。航空出行人数比前周+2.5%，同比增加+11%。
- 道路交通短期回落，航空出行同比增加。

美国道路交通指数

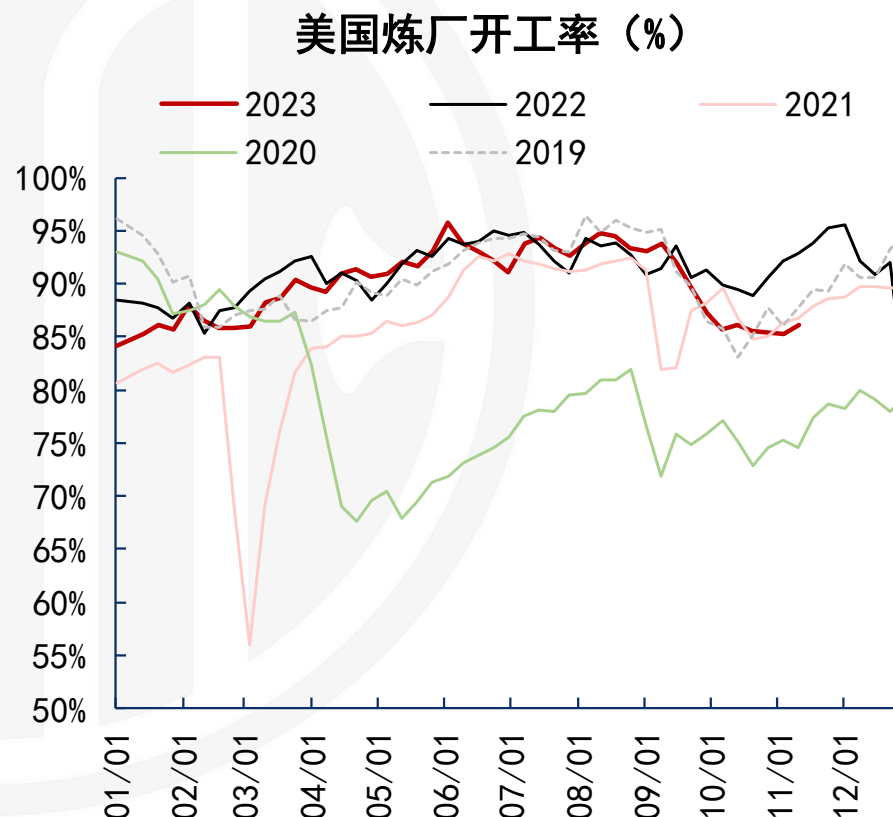
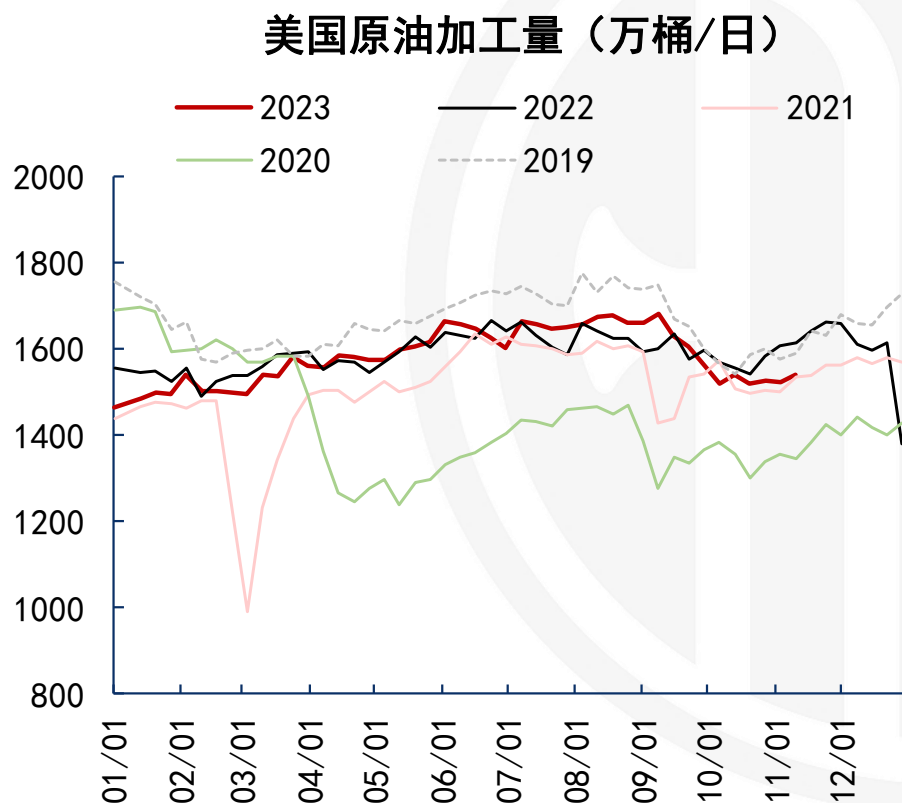


美国航空出行人数（七日均值，万）



美国：原油需求

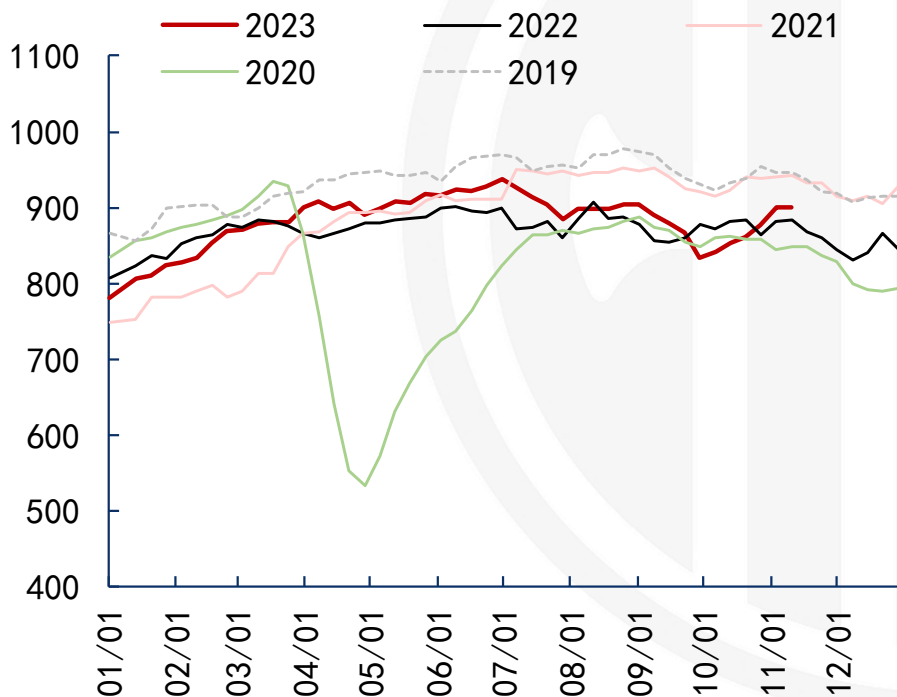
- 截至11月10日，美国原油加工量1540万桶/日；周比+1.1%，同比-4.7%。炼厂开工率86.1%，周比+1%，同比-7%。
- 美国炼厂秋季检修高峰，冬季原油需求或逐渐回升。



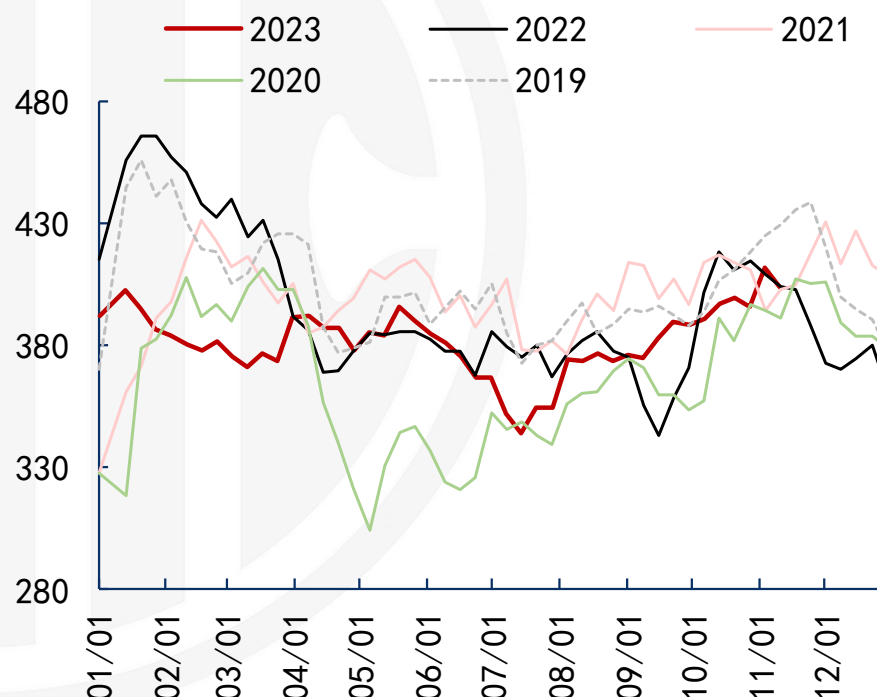
美国：汽柴需求

- 截至11月10日，美国汽油/柴油隐含需求四周均值约900/404万桶/日；周比+0.0%/-0.9%，同比+1.9%/+0.0%。三季度表现偏弱的汽油需求逐渐恢复。

美国汽油需求 (四周均值, 万桶/日)

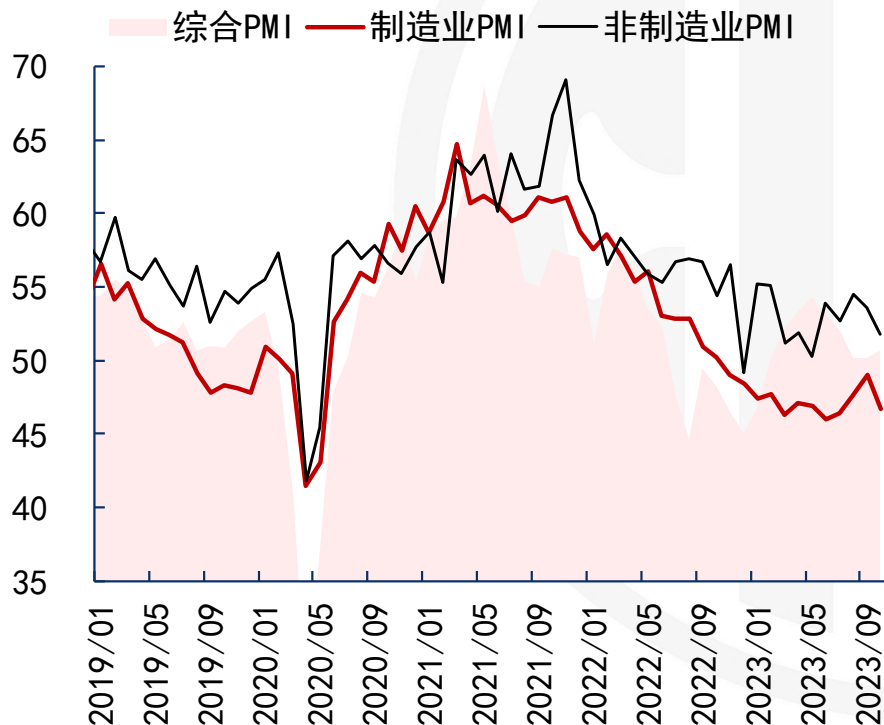


美国柴油需求 (四周均值, 万桶/日)

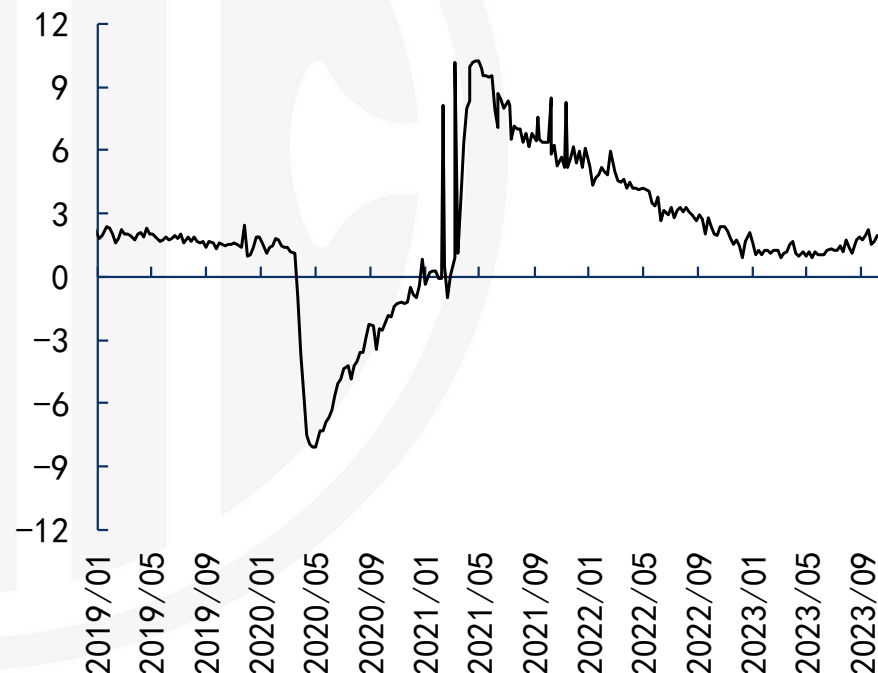


- 10月美国ISM 制造业/服务业/综合PMI 46.7/51.8/50.7，环比 -2.3/-1.8/+0.5。
- 经济增长弱稳，周度指数逐渐抬升。

美国采购经理人指数

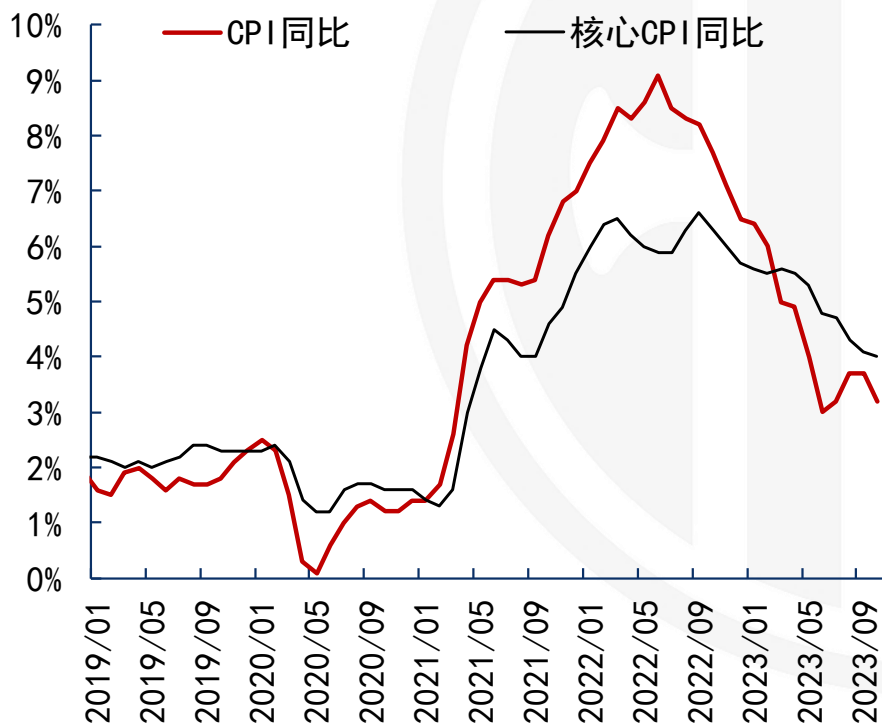


美国周度经济指数

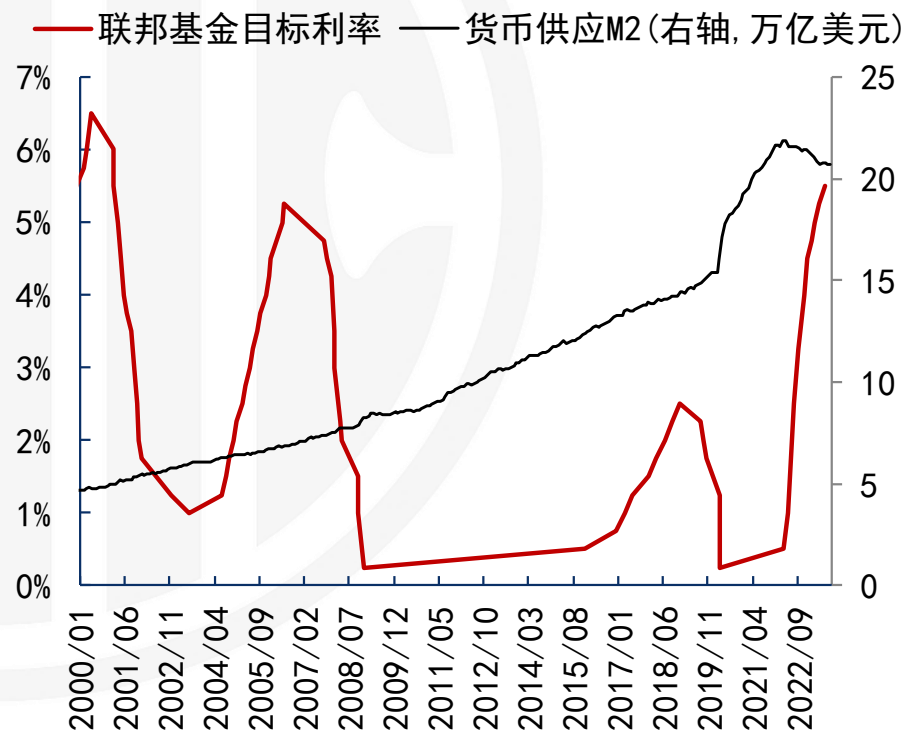


- 10月美国CPI/核心CPI同比+3.2%/+4.0%，前值+3.7%/+4.1%。通胀增幅继续放缓。
- 11月2日美联储议息会议决定维持基准利率5.25%-5.50%不变，已经连续两次暂停加息。

美国消费者物价指数

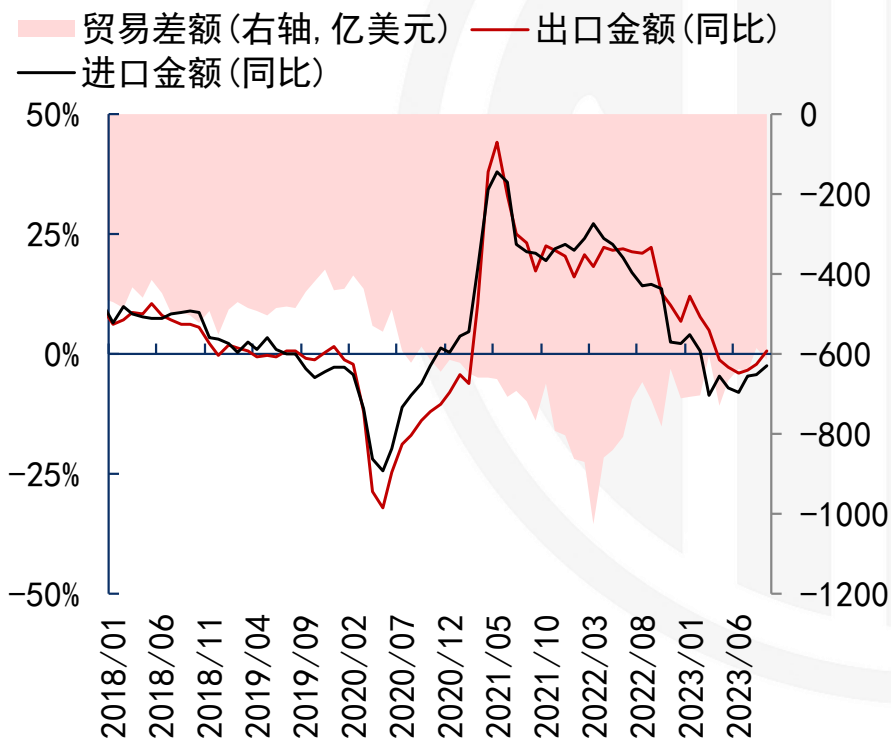


美国货币政策

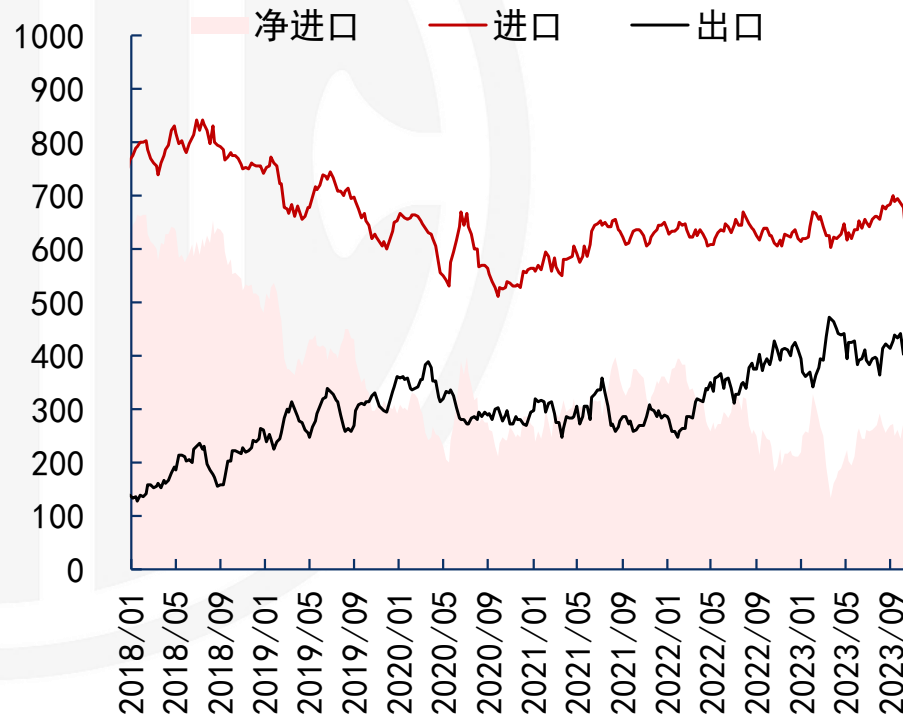


- 9月美国进口/出口总额同比-2.7%/+0.5%，前值-4.5%/-2.4%。贸易逆差615亿美元，前值587美元。美国进出口增速双双回升。
- 截至11月10日，美国原油进口/出口/净进口四周均值623/489/134万桶/日，同比+2.8%/+18.8%/-31.1%。欧洲原油库存低位，美国出口大幅增加。

美国对外贸易



美国原油贸易 (万桶/日)



国际原油



2. 需求

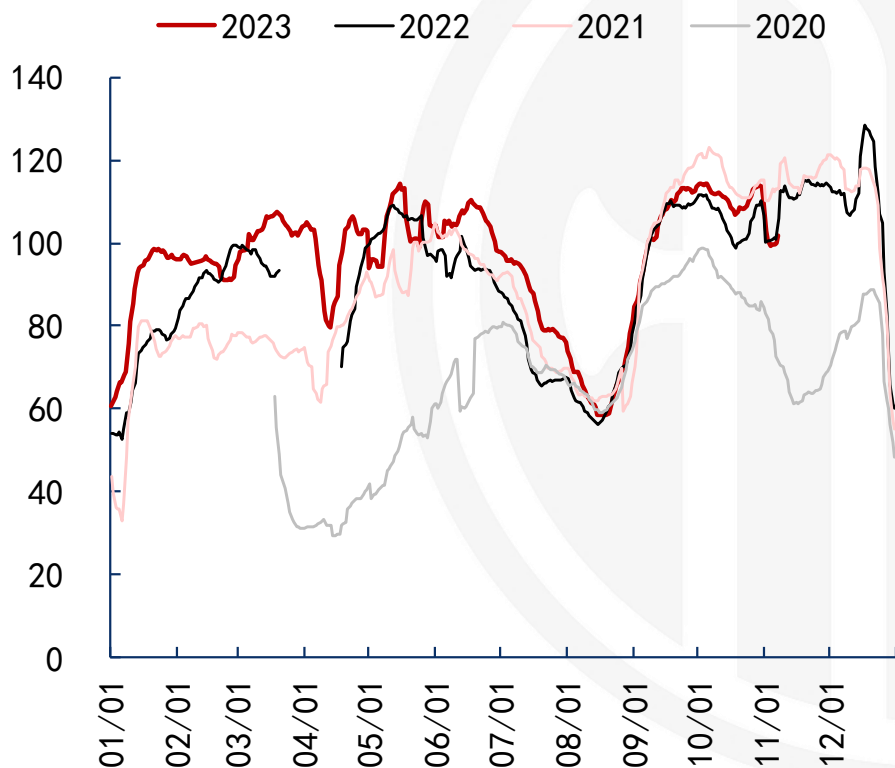
欧洲

2.3

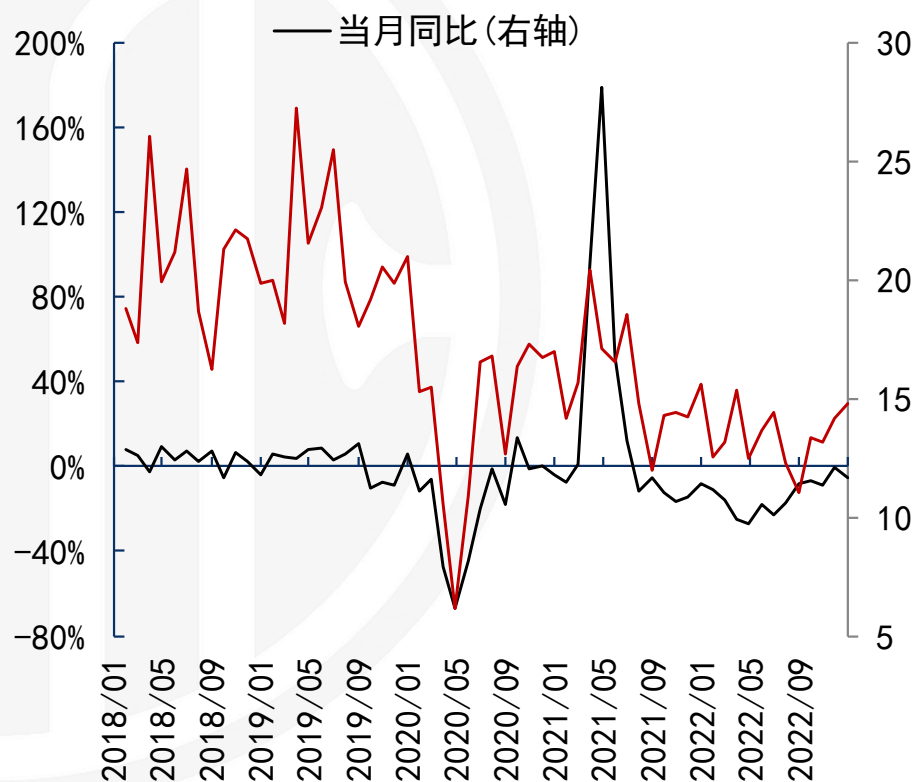
欧洲：交通出行

- 截至11月7日，道路交通指数比前周-8%，同比-4%。
- 欧洲道路出行与去年同期基本持平。

欧洲道路交通指数

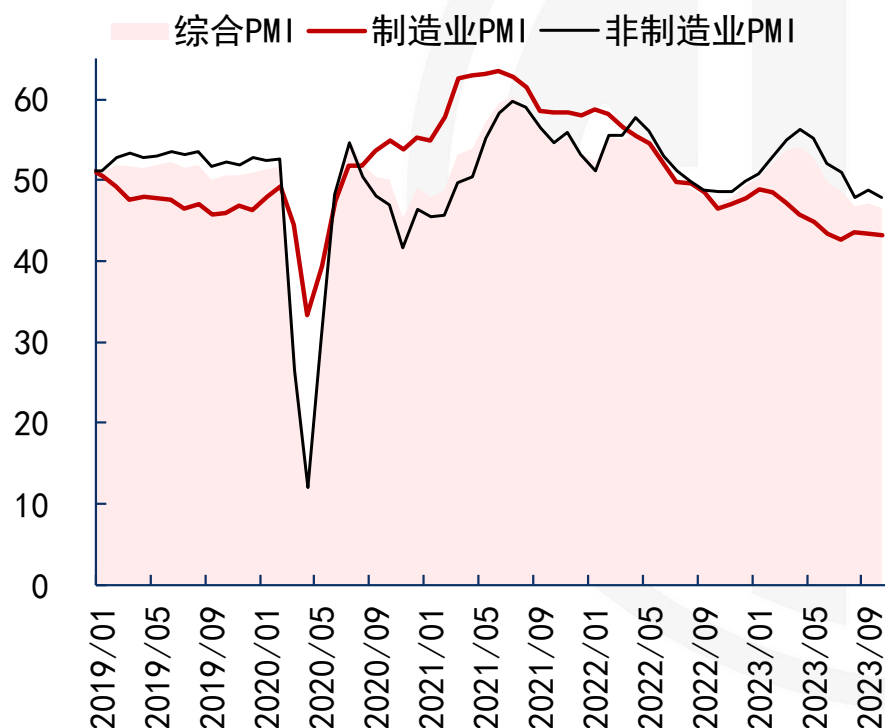


欧盟27国汽车销量（万）

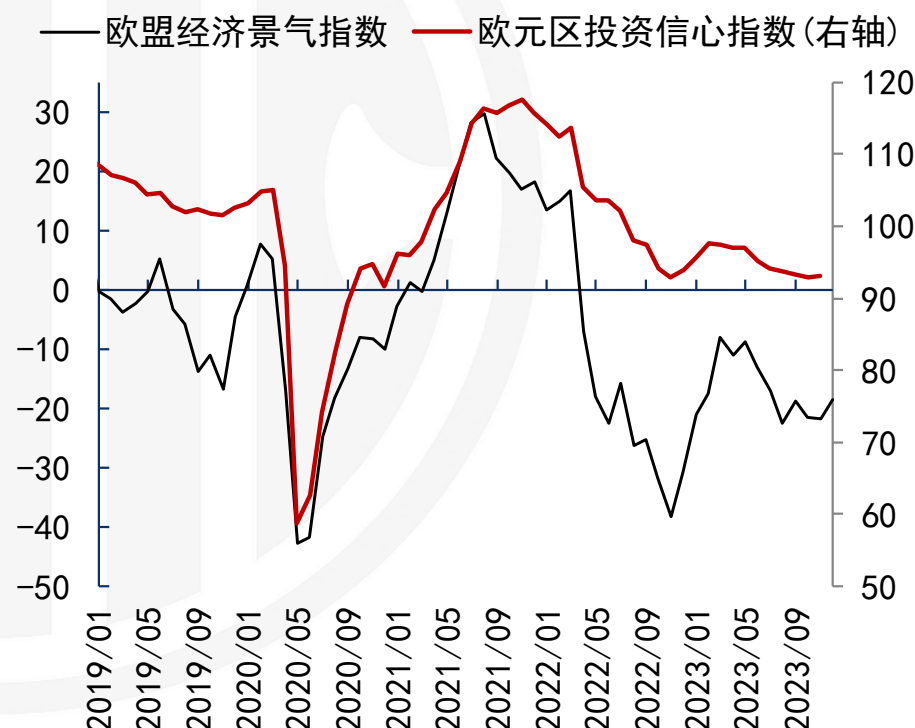


- 10月欧元区Markit制造业/服务业/综合PMI终值43.1/47.8/46.5，环比-0.3/-0.9/-0.7。欧洲经济增长继续回落。
- 10月欧盟经济景气指数-21.9，环比-0.4。10月投资者信心指数93.1，环比+0.2。

欧元区采购经理人指数

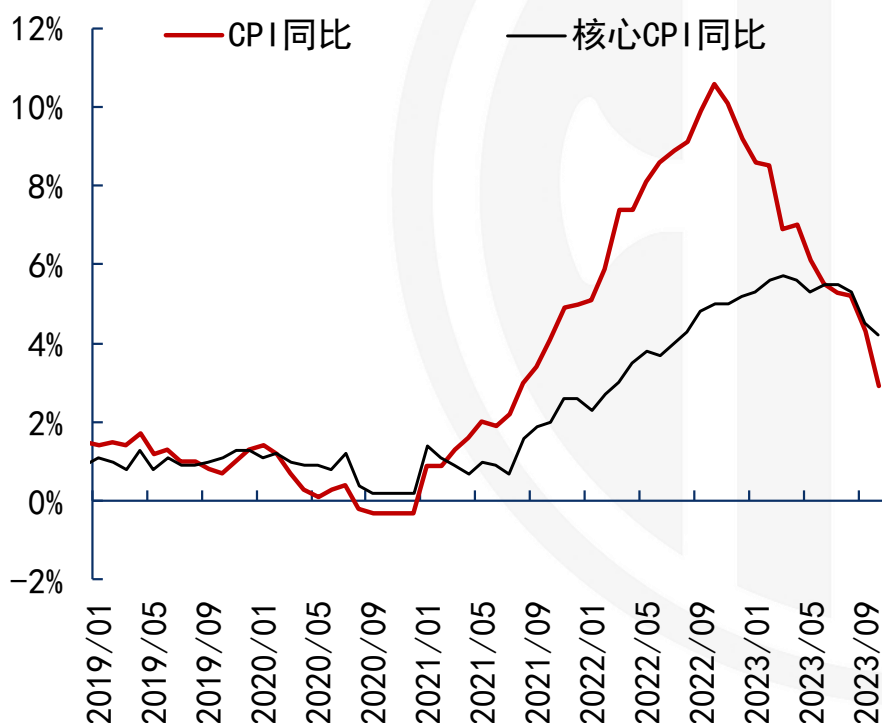


经济景气指数

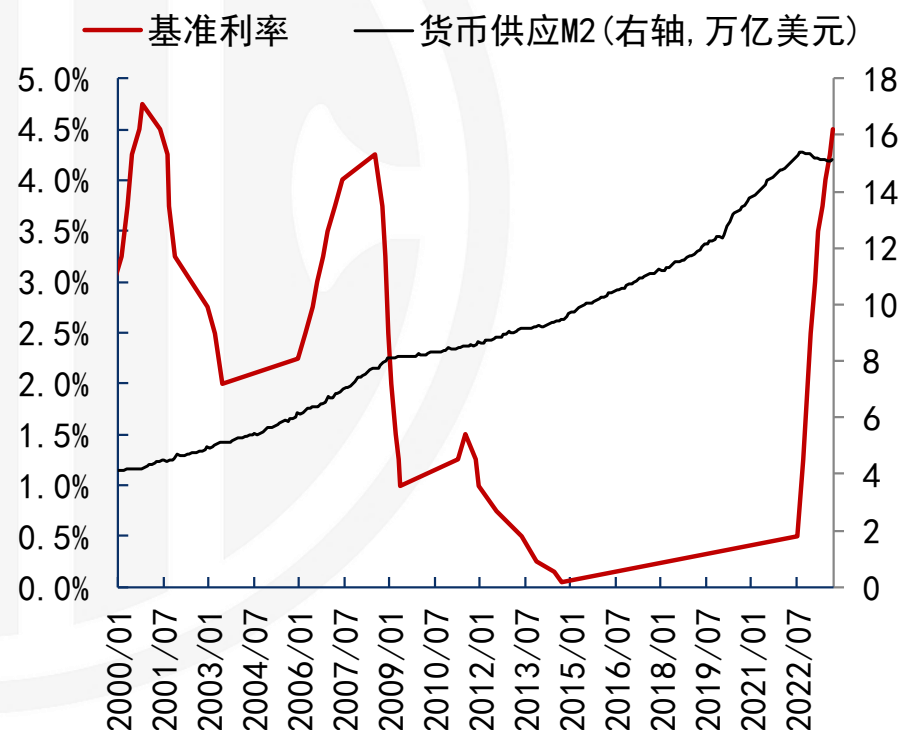


- 10月欧元区CPI/核心CPI同比增加2.9%/4.2%，前值4.3%/4.5%。通胀继续快速回落至2021年7月以来最低水平。
- 10月26日，欧央行宣布维持利率不变。自2022年7月连续十次累计加息450个基点后，通胀回落和增长放缓使欧央行决定首次暂停加息。

欧元区消费者物价指数

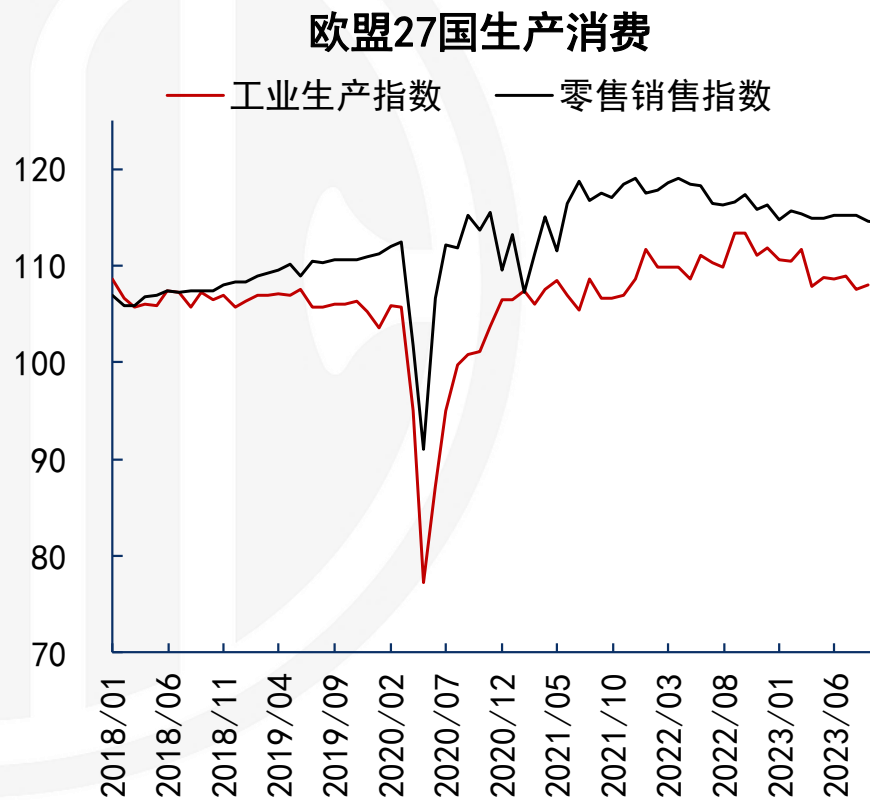
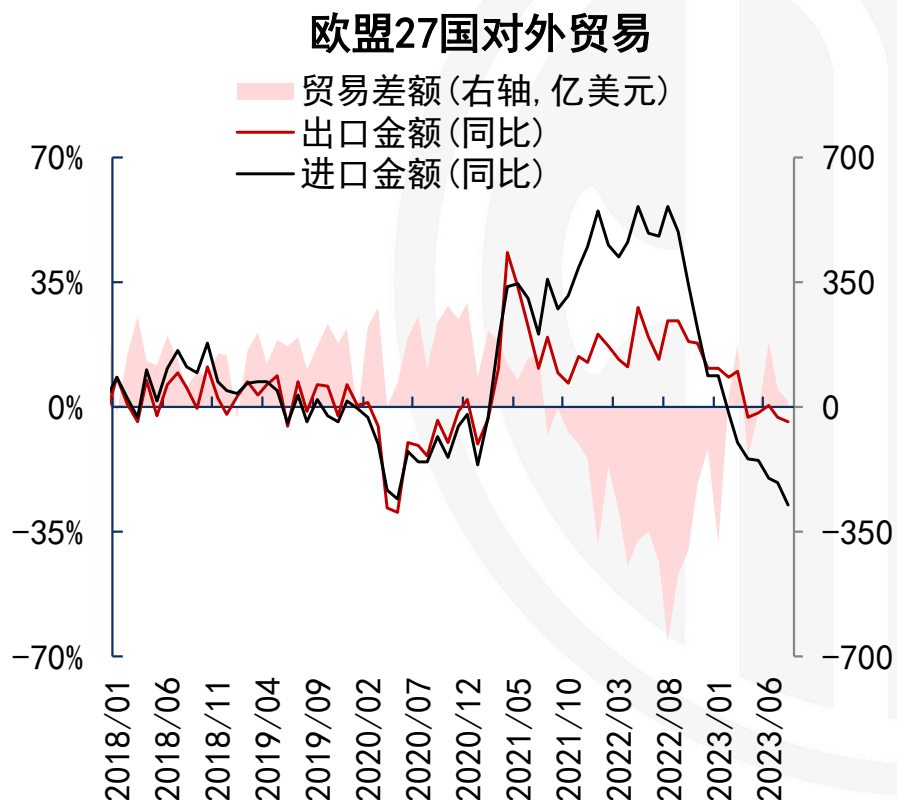


欧元区货币政策



欧洲：产销贸易

- 9月欧盟出口/进口同比-9.8%/-27.6%，前值-4.1%/-27.6%。进出口仍然维持偏弱。
- 9月工业生产指数与零售销售指数107/114，环比-1.0/-0.2。



国际原油



供应

3

俄罗斯→欧佩克→美国

国际原油



3. 供应

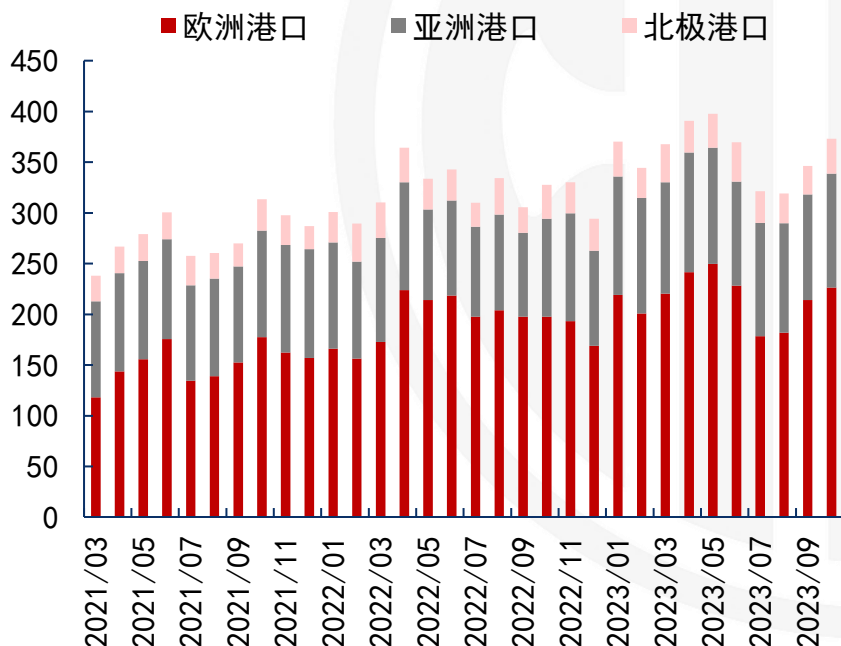
3.1

俄罗斯

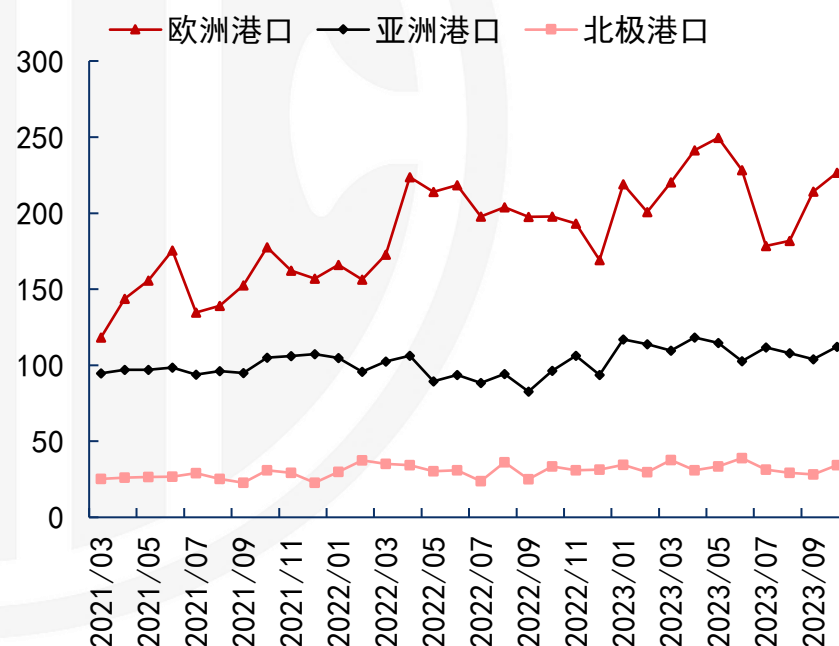
俄罗斯：原油出口

- 10月俄罗斯主要港口原油海运出口量约为373万桶/日；环比+27万桶/日(+8%)，同比+45万桶/日(+14%)。其中欧洲/亚洲/北极港口分别为227/112/34万桶/日；环比+12/+8/+6万桶/日，同比+29/+16/+1万桶/日。
- 10月俄罗斯炼厂检修高位，原油出口增加，成品油出口下降。

俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



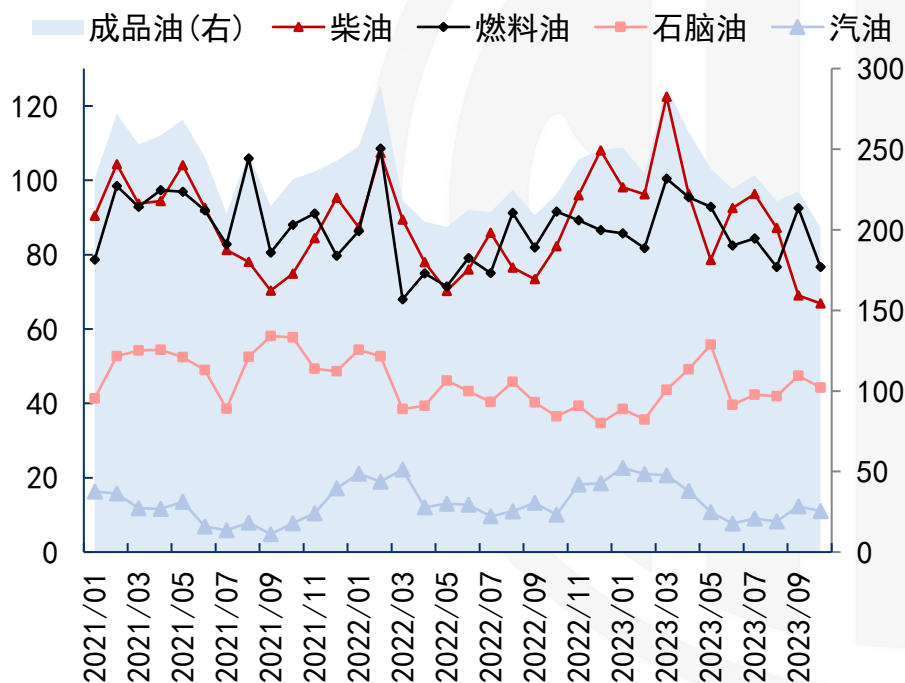
俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



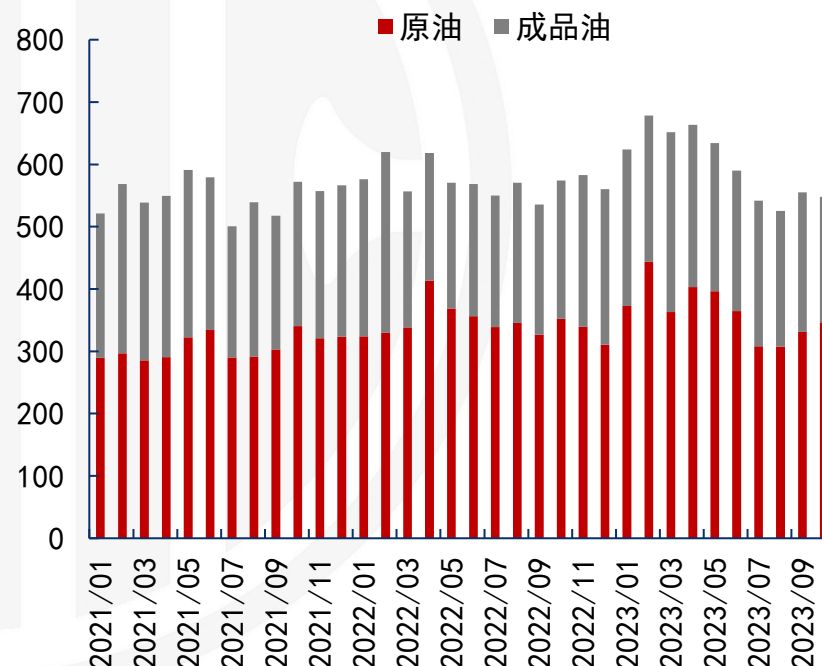
俄罗斯：成品油出口

- 10月俄罗斯主要港口成品油海运出口约201万桶/日；环比-22万桶/日(-10%)，同比-21万桶/日(-9%)。其中，柴油/燃料油/石脑油/汽油海运出口分别约67/77/44/11万桶/日，环比-3%/-17%/-7%/-10%，同比-19%/-16%/+21%/+10%。

俄罗斯成品油海运出口（万桶/日）



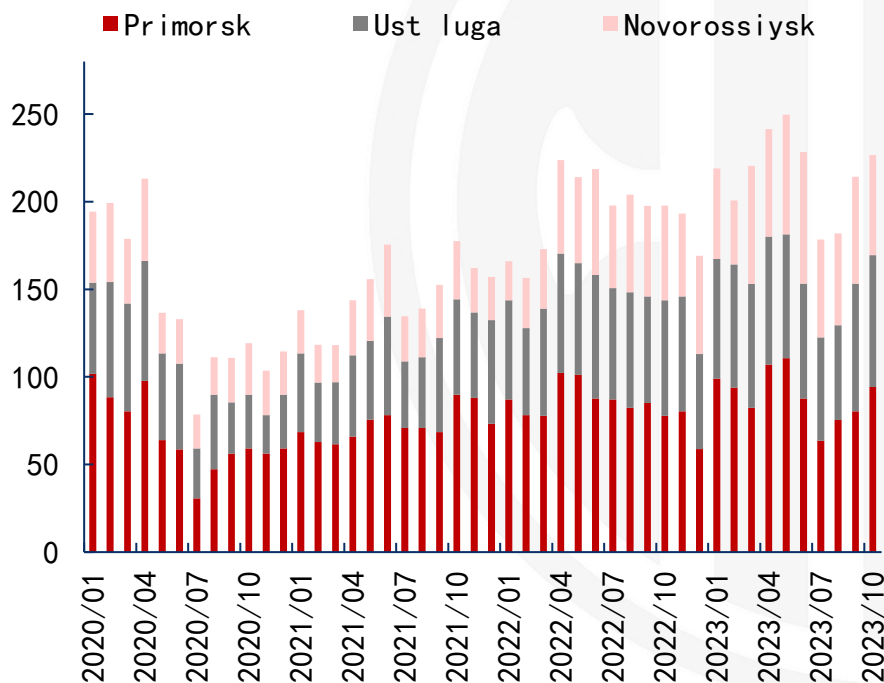
俄罗斯石油海运出口（万桶/日）



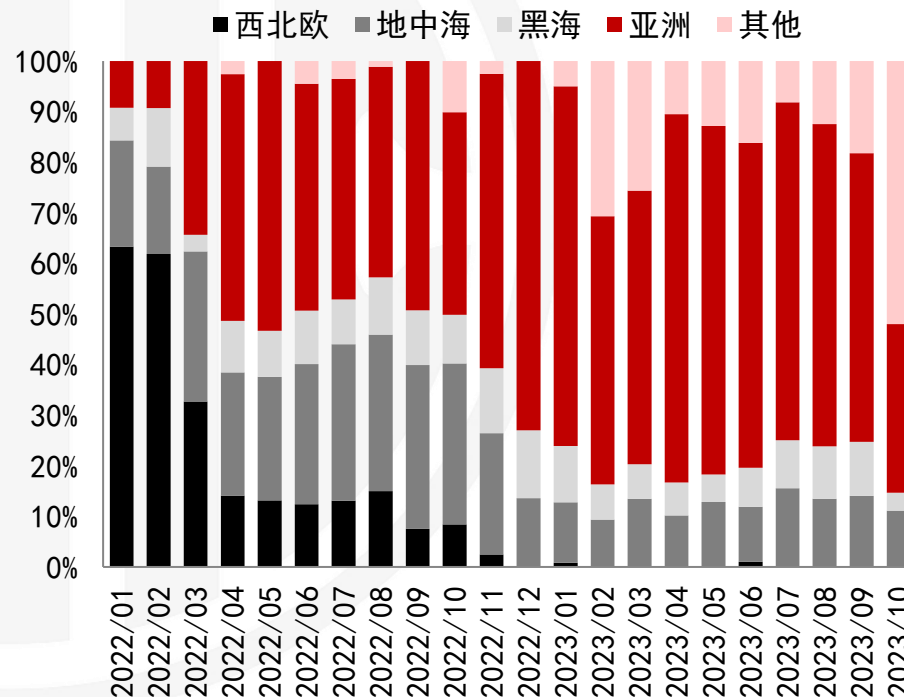
俄罗斯：原油出口：欧洲港口

- 10月俄罗斯欧洲港口乌拉尔原油海运出口约227万桶/日；环比+12万桶/日(+6%)，同比+29万桶/日(+15%)。其中Primorsk/Ust-Luga/Novorossiysk港口出口分别为400/320/242万桶/日，环比+94/+75/+57万桶/日。

乌拉尔原油海运出口量（万桶/日）



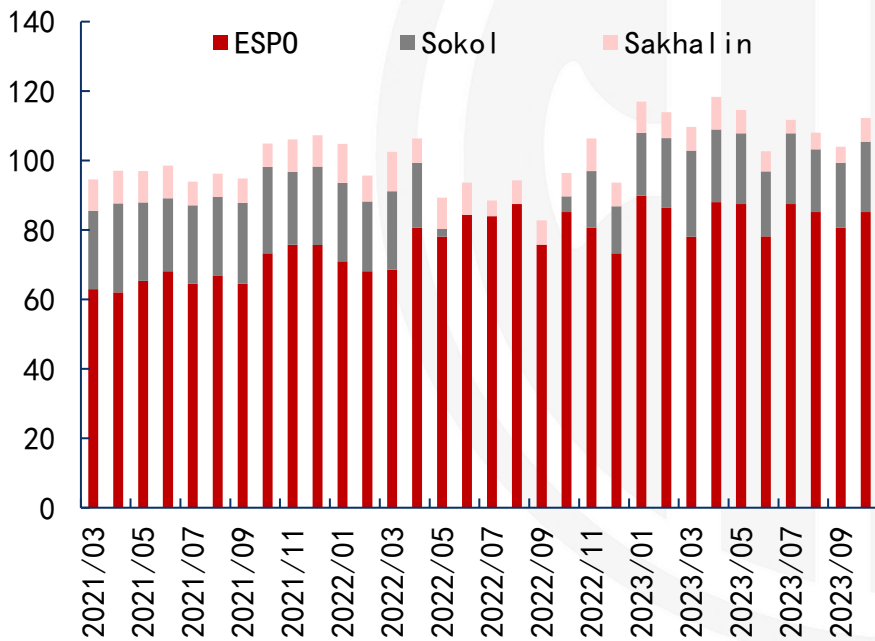
乌拉尔原油海运出口目的地（%）



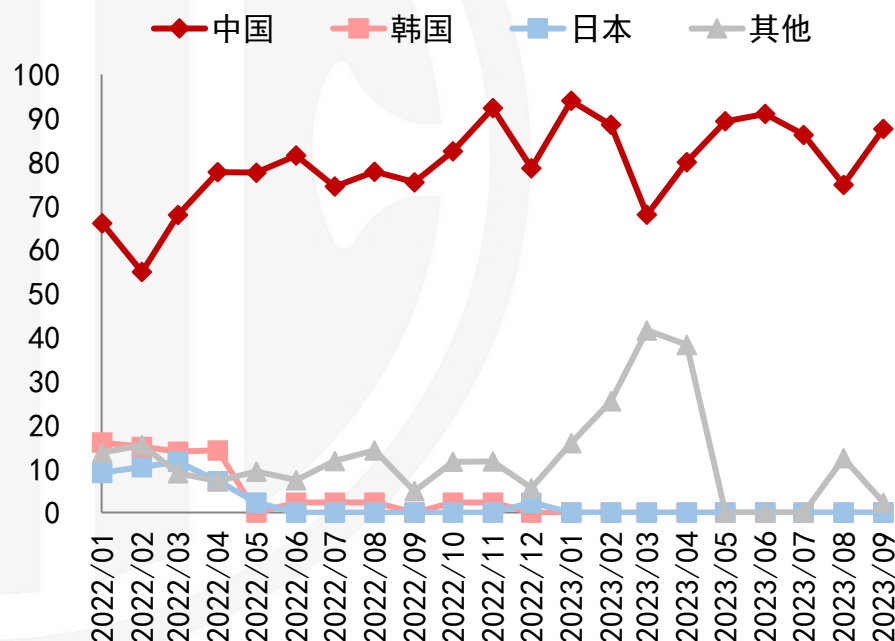
俄罗斯：原油出口：亚洲港口

- 10月俄罗斯亚洲港口原油海运出口约为112万桶/日；环比+8万桶/日(+8%)，同比+16万桶/日(+16%)。ESPO/Sokol/Sakhalin Blend海运出口分别约85/20/7万桶/日。

俄罗斯亚洲港口原油出口
(分油种, 万桶/日)

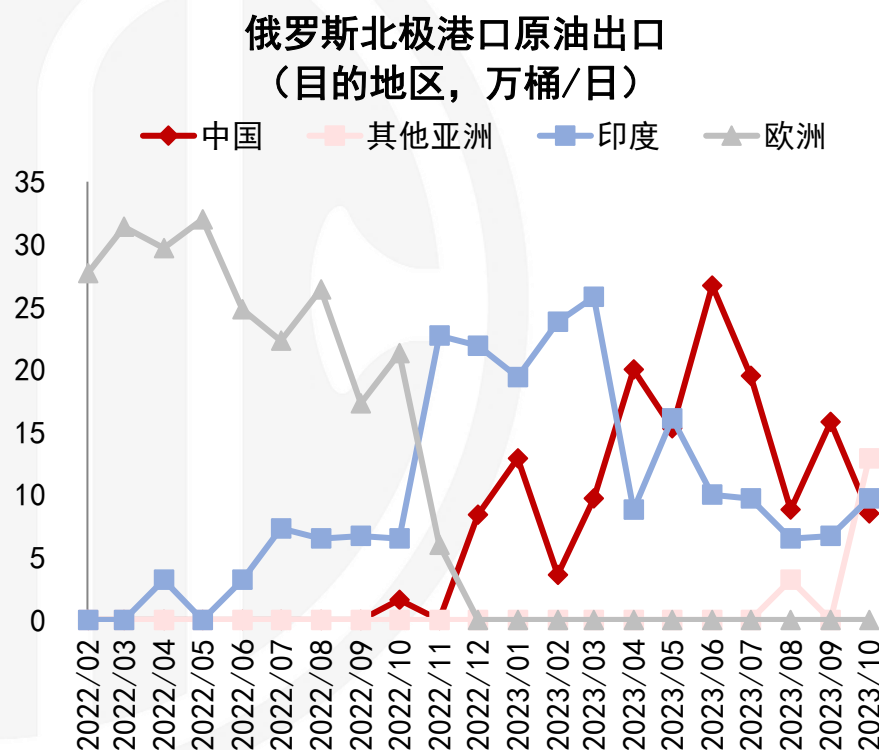
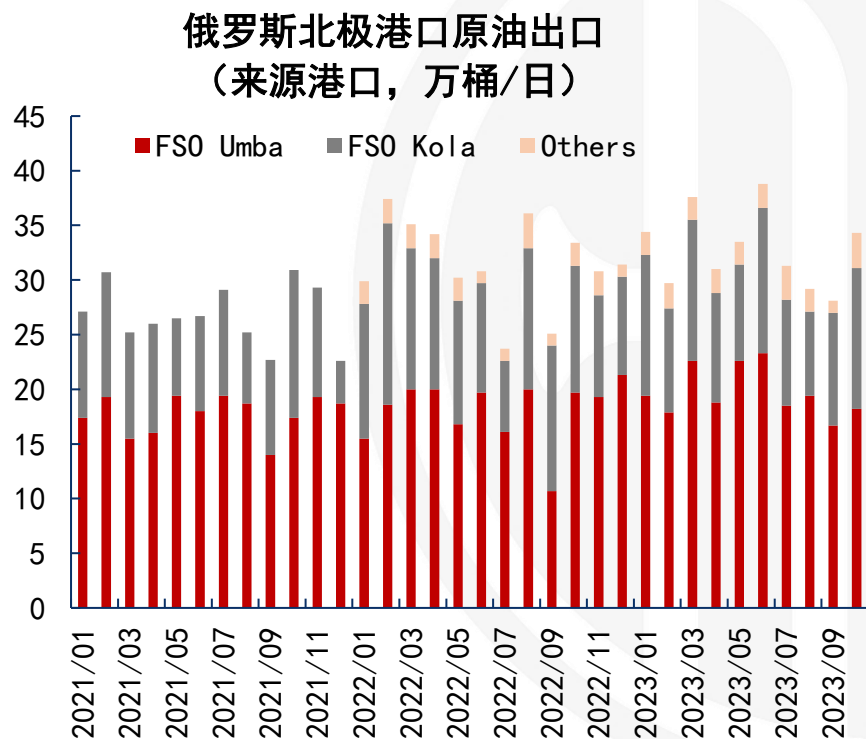


俄罗斯亚洲港口原油出口
(分地区, 万桶/日)

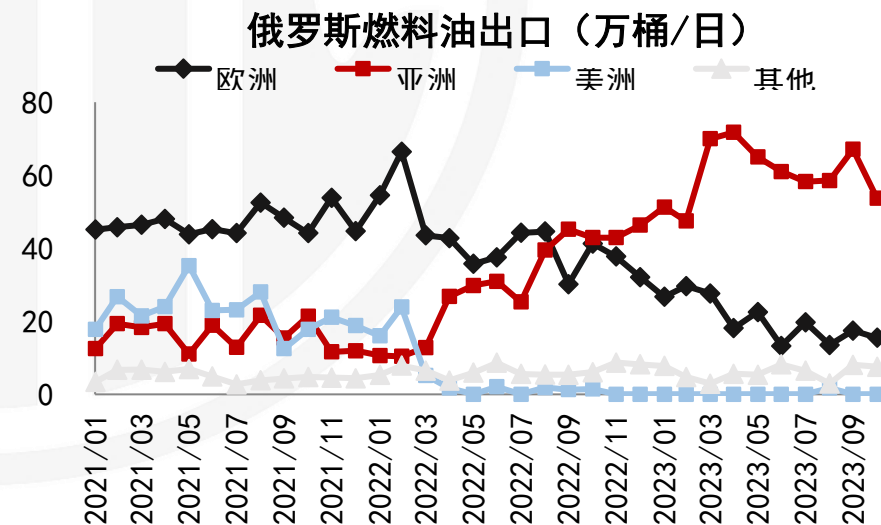
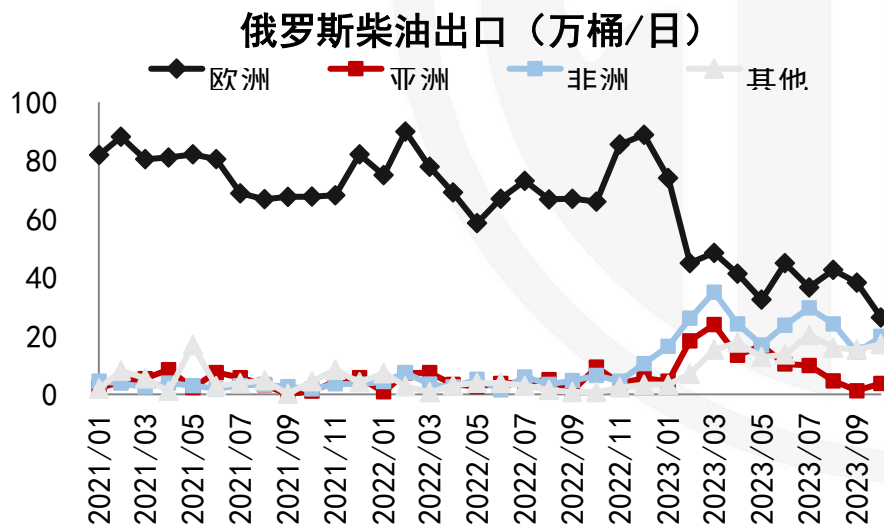
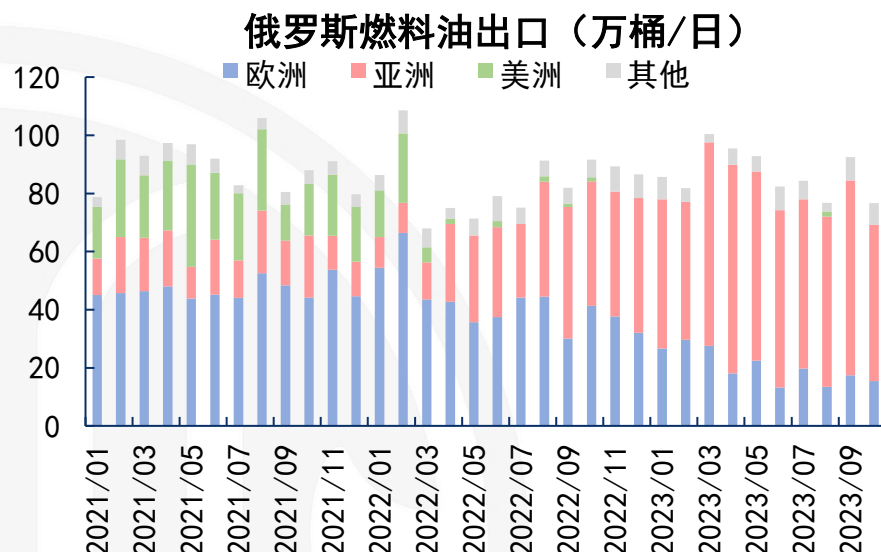
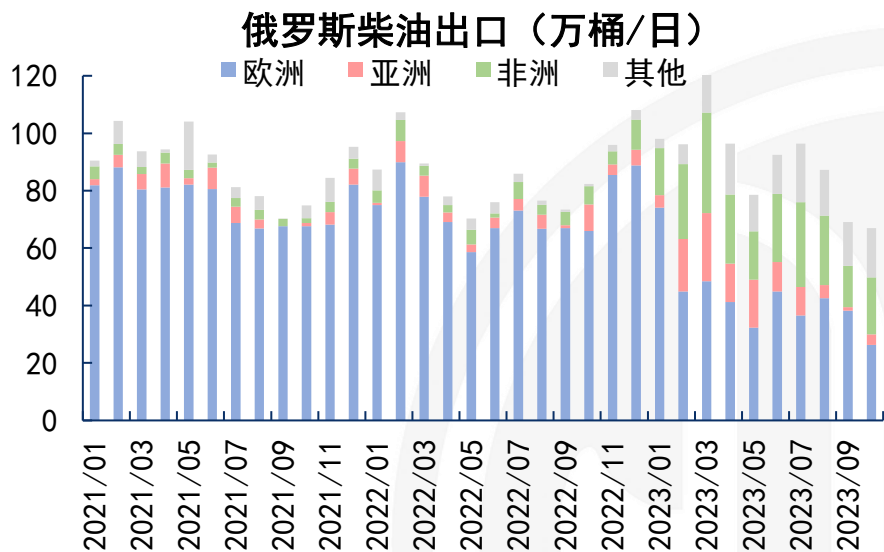


俄罗斯：原油出口：北极港口

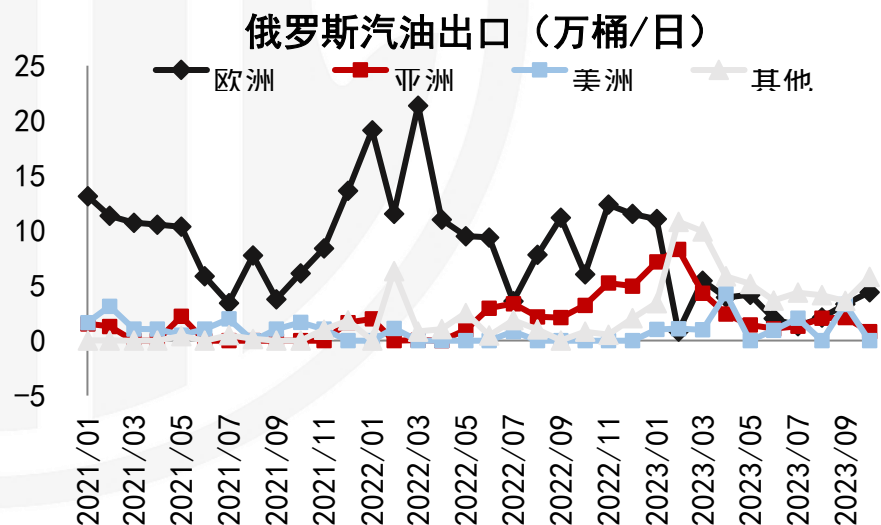
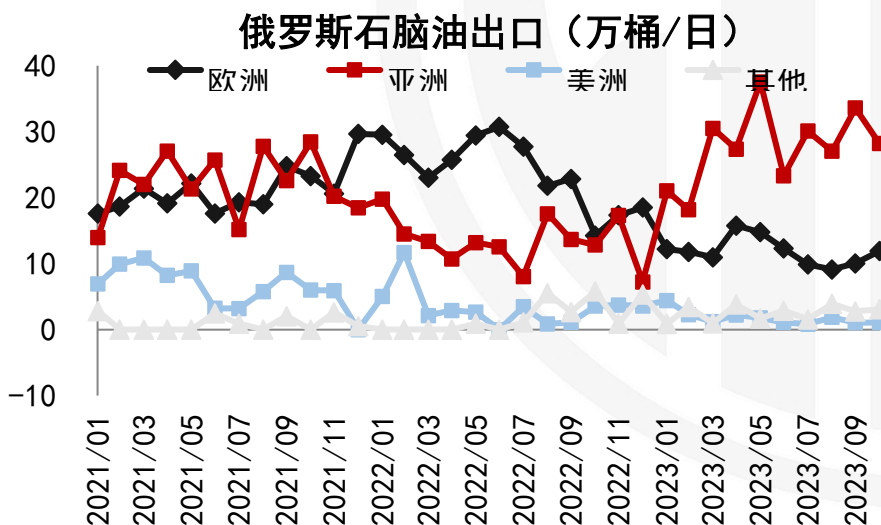
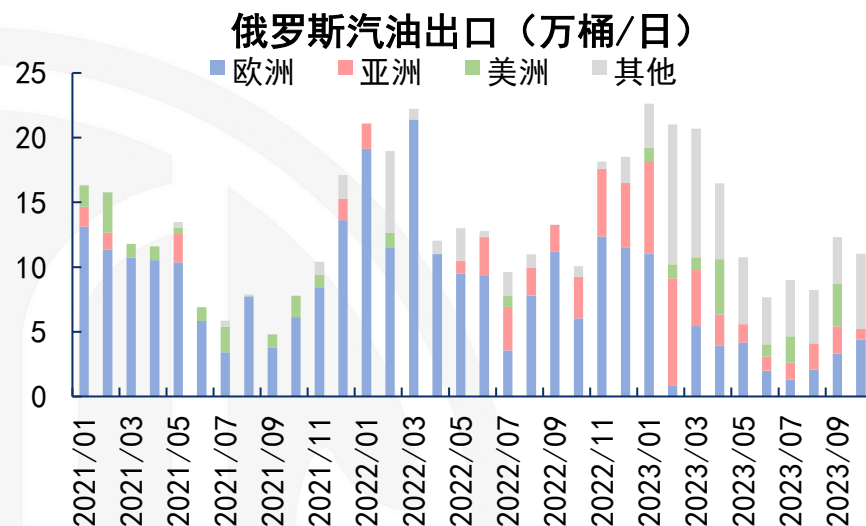
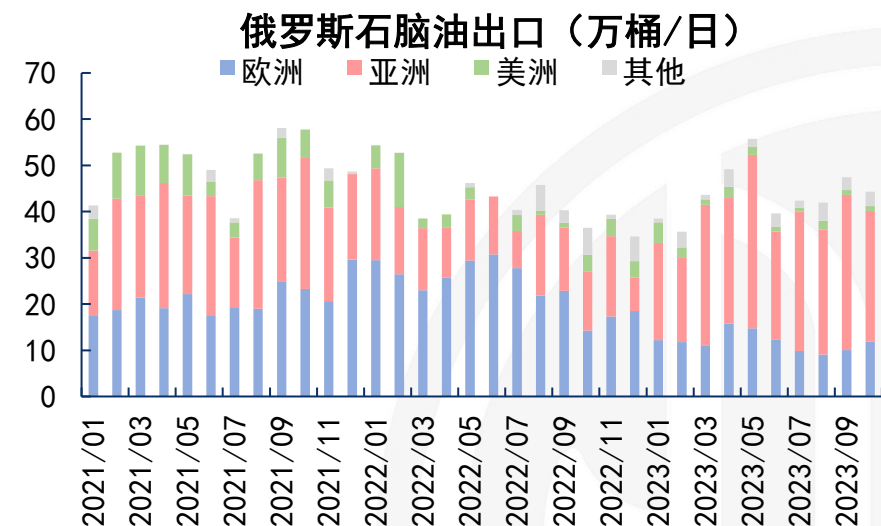
- 10月俄罗斯北极港口原油出口约34万桶/日；环比+6万桶/日(+22%)，同比+1万桶/日(+3%)。



俄罗斯：成品油出口：柴油、燃料油



俄罗斯：成品油出口：汽油、石脑油



国际原油



3. 供应

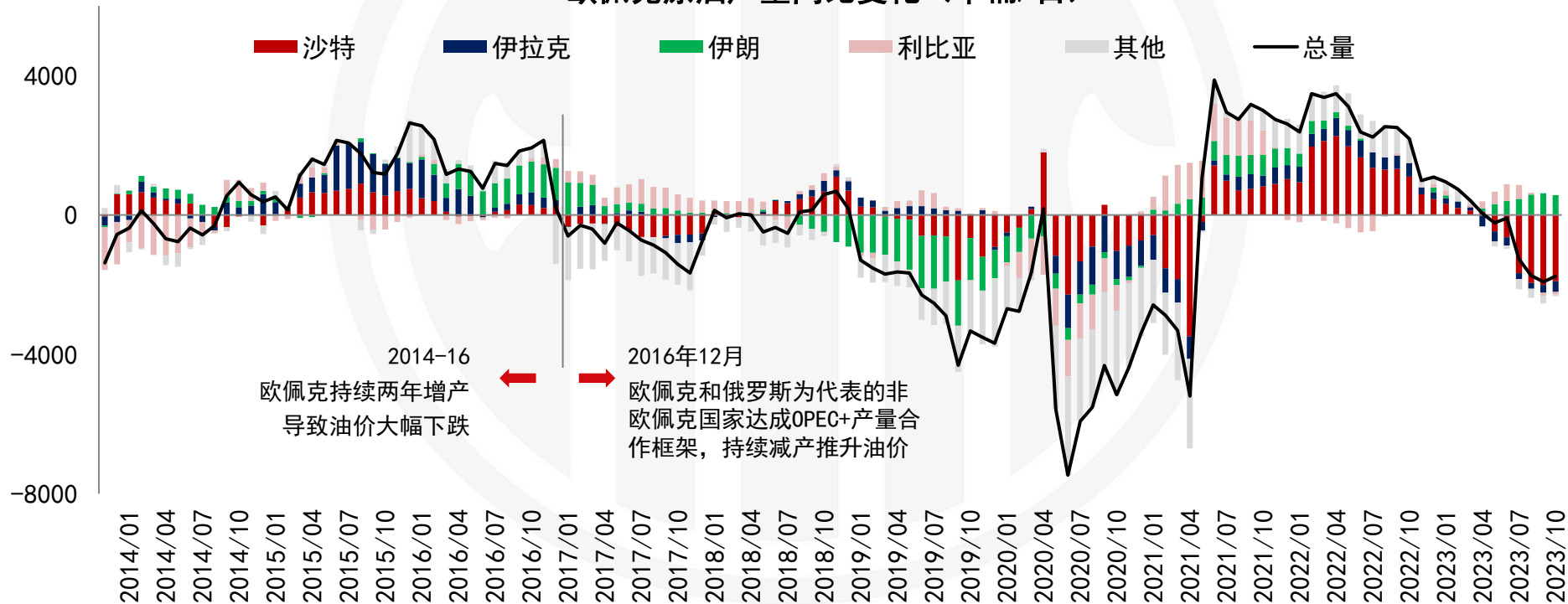
3.2

欧佩克

欧佩克：十月产量小幅增加

- 2023年10月，欧佩克产量**2808**万桶/日，环比**+5**万桶/日，同比**-176**万桶/日。相比2022年9月减产前，下降187万桶/日。
- 2016年11月/2020年4月/2022年9月三次减产前，产量**3414/3044/2995**万桶/日。

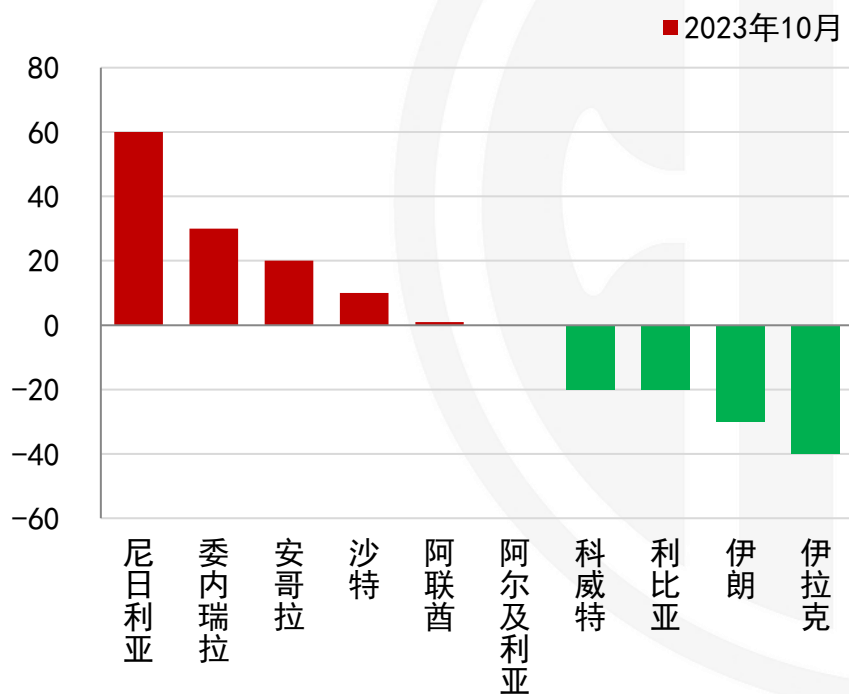
欧佩克原油产量同比变化（千桶/日）



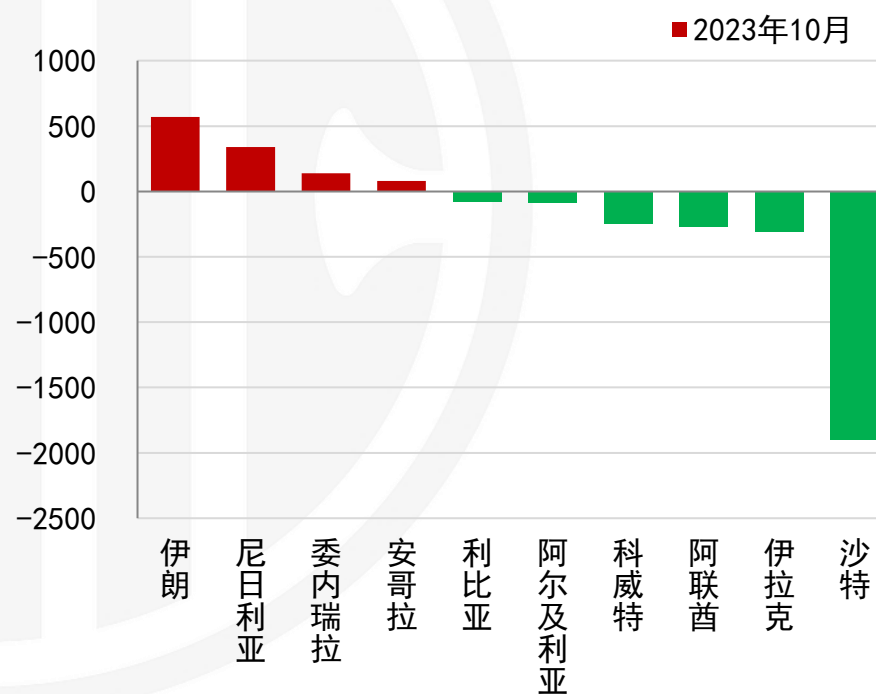
欧佩克：伊朗产量继续回落

- 2023年7月，沙特启动额外减产，产量维持低位。8月，美国与伊朗谈判放松制裁，伊朗大幅增产；10月巴以冲突爆发后，伊朗产量再度回落。10月美国解除对委内瑞拉制裁，委内瑞拉石油产量小幅回升。

欧佩克产量环比变化（千桶/日）



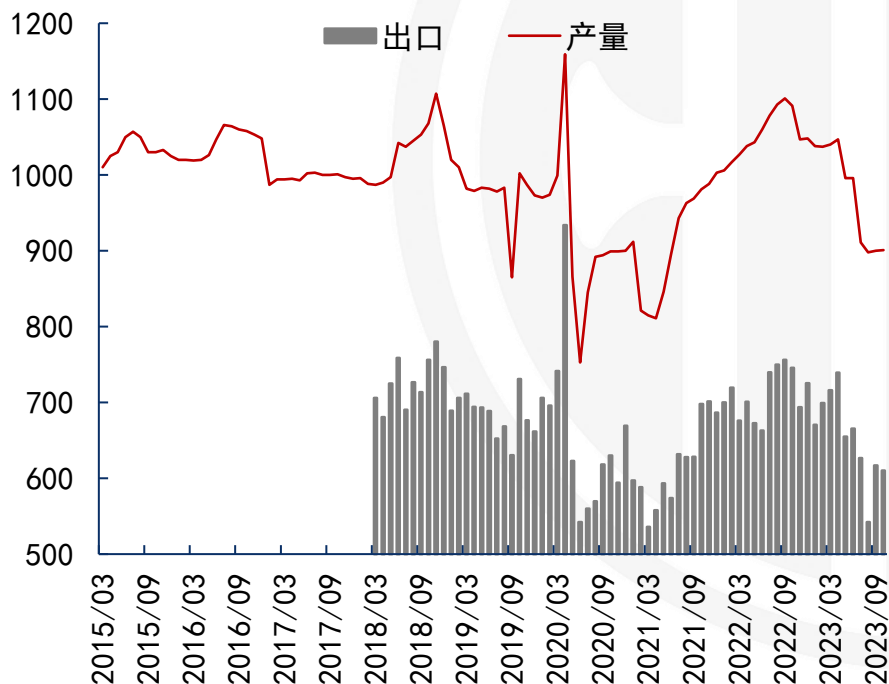
欧佩克产量同比变化（千桶/日）



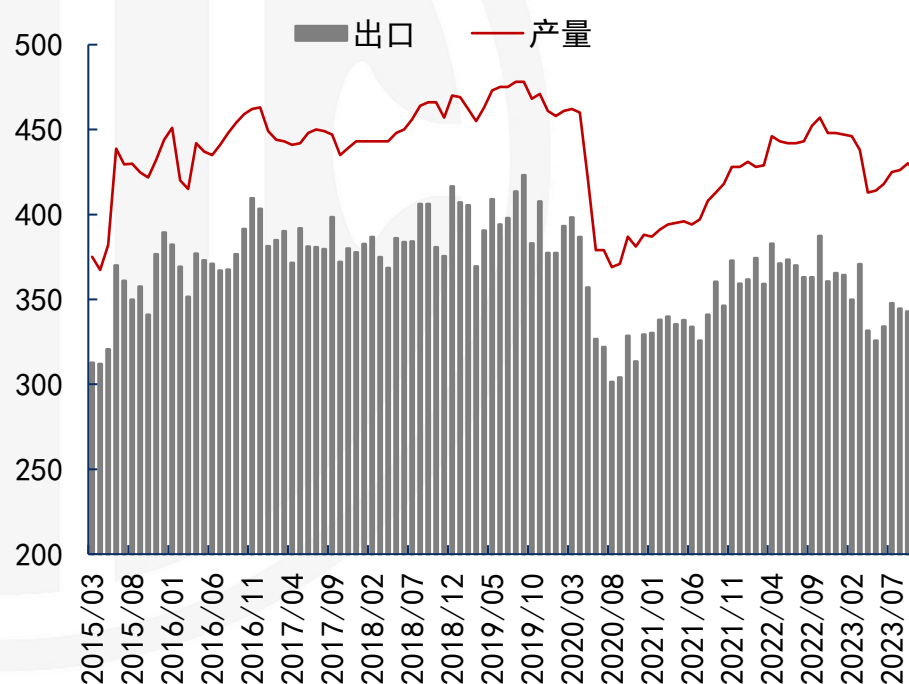
欧佩克：沙特/伊拉克

- 10月沙特原油产量**901**万桶/日，环比/同比+1/-190万桶/日。出口**610**万桶/日，环比/同比-7/-136万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**1101/756**万桶/日。
- 10月伊拉克原油产量**426**万桶/日，环比/同比+4/-31万桶/日。出口**339**万桶/日，环比/同比-4/-48万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**452/363**万桶/日。

沙特原油供应（万桶/日）



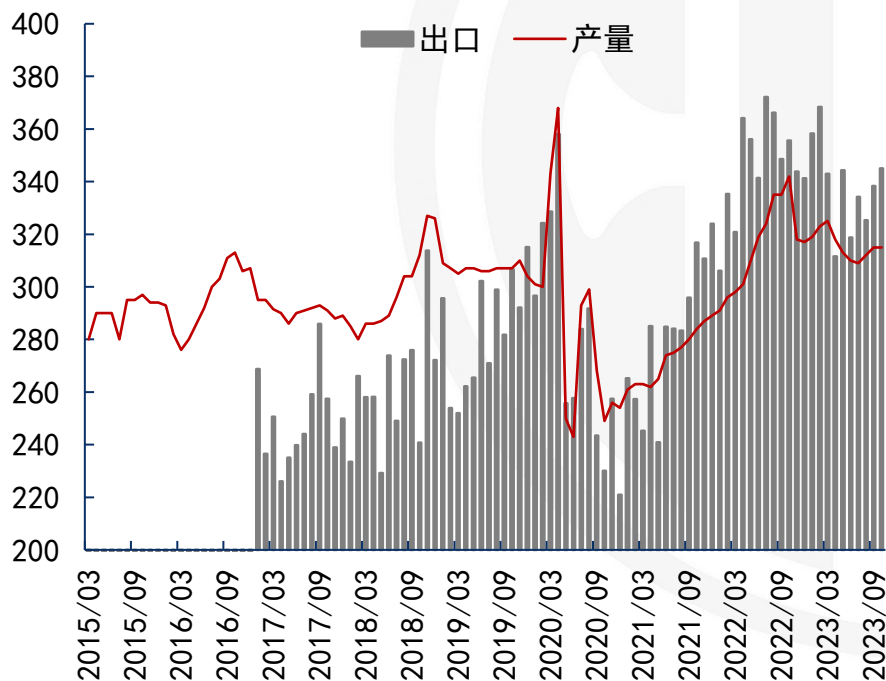
伊拉克原油供应（万桶/日）



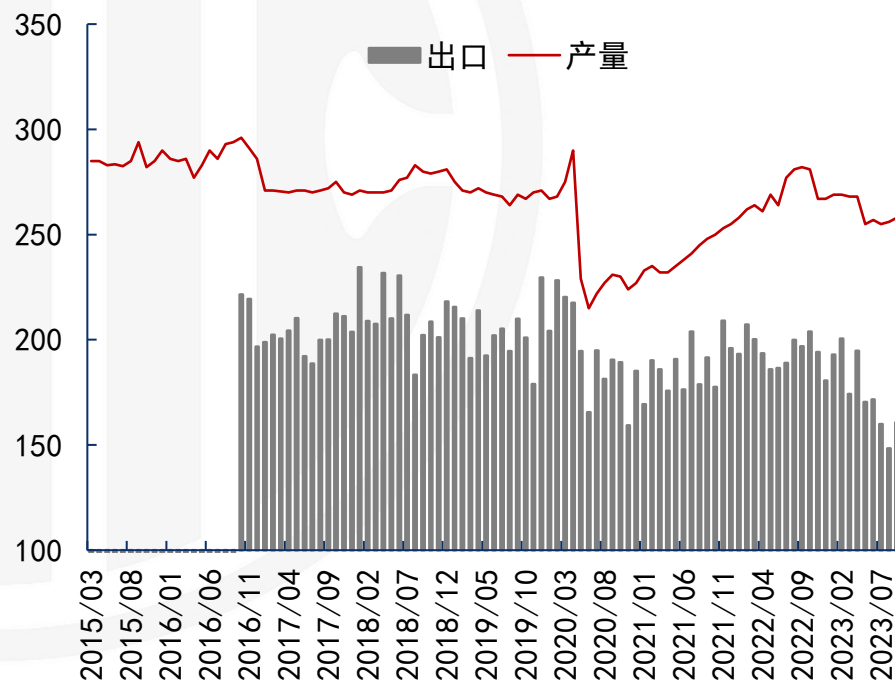
欧佩克：阿联酋/科威特

- 10月阿联酋产量**315**万桶/日，环比/同比+0/-27万桶/日。出口**345**万桶/日，环比/同比+7/-11万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**335/349**万桶/日。
- 10月科威特产量**256**万桶/日，环比/同比-2/-25万桶/日。出口**164**万桶/日，环比/同比+3/-40万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**282/197**万桶/日。

阿联酋原油供应（万桶/日）



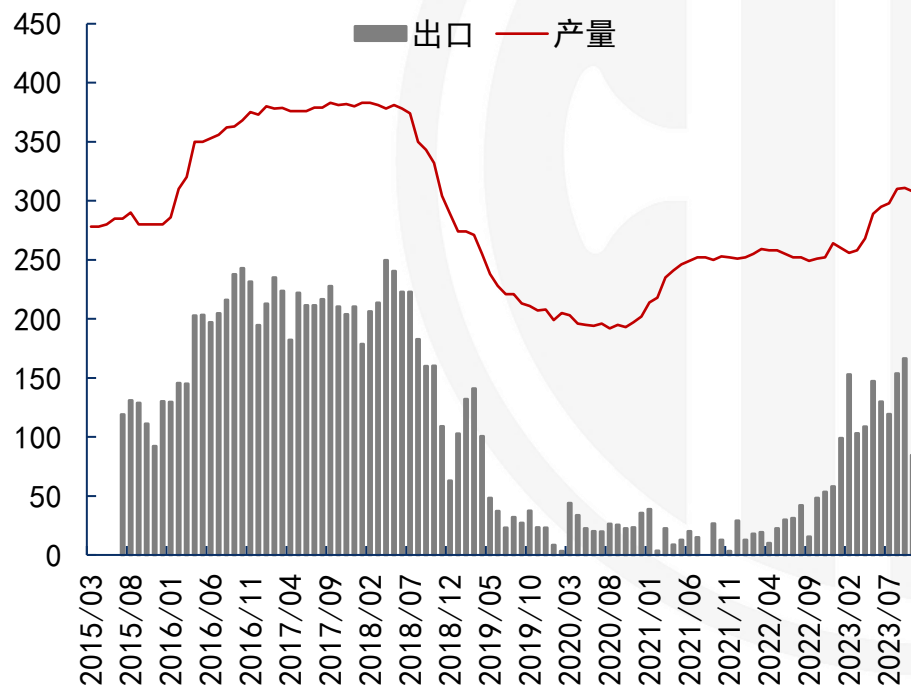
科威特原油供应（万桶/日）



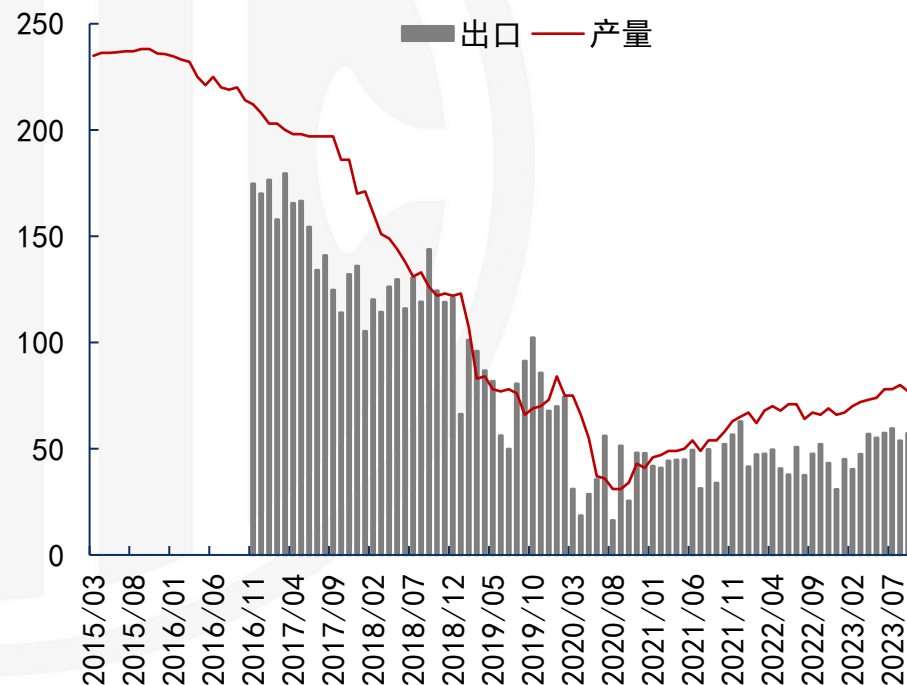
欧佩克：伊朗/委内瑞拉

- 10月伊朗原油产量**308**万桶/日，环比/同比**-3/+57**万桶/日。2018年特朗普退出伊核协议前伊朗产量约380万桶/日。
- 10月委内瑞拉原油产量**80**万桶/日，环比/同比**+3/+14**万桶/日。美国逐渐解除对委内瑞拉制裁，原油产量缓慢回升。

伊朗原油供应（万桶/日）

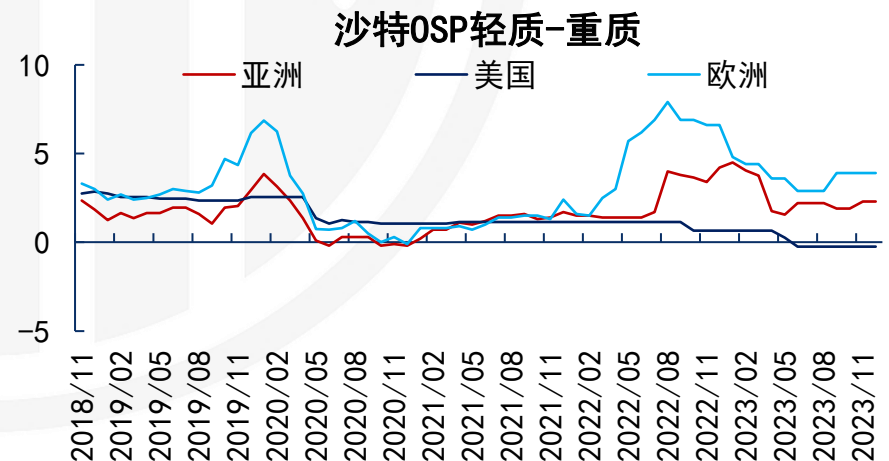
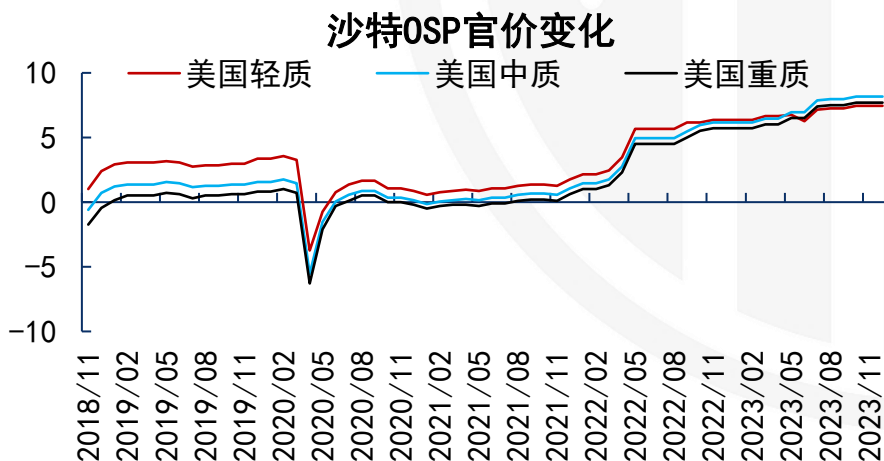
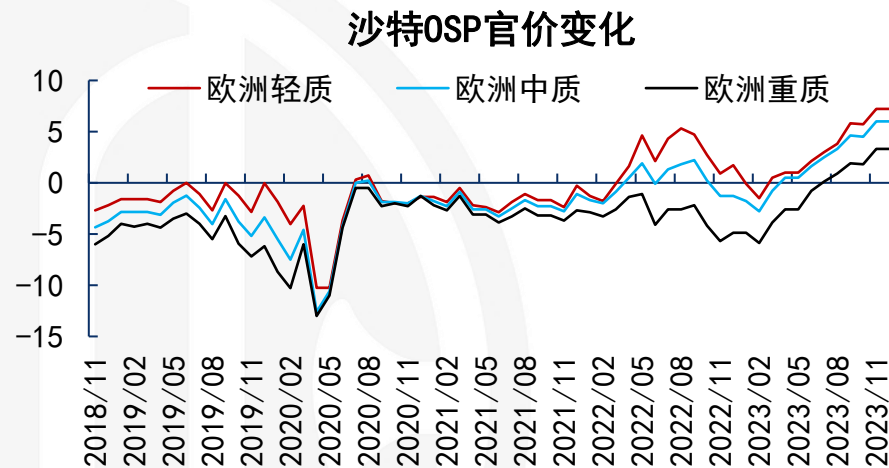
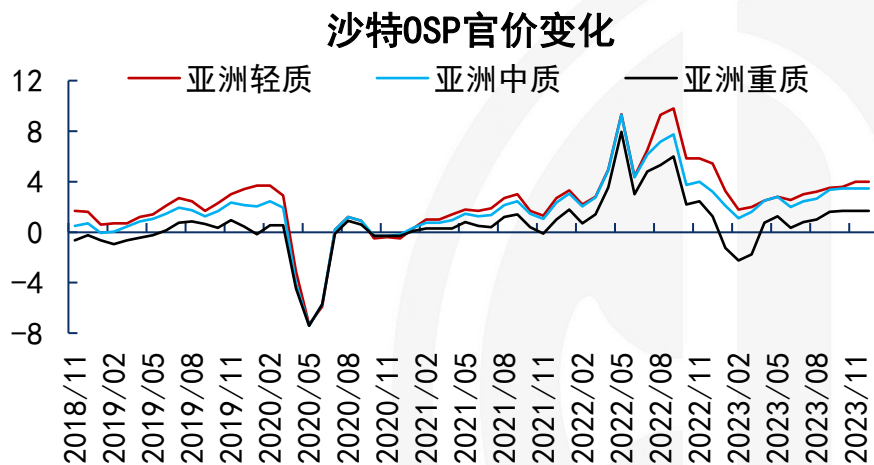


委内瑞拉原油供应（万桶/日）



欧佩克：十一月出口官价维持不变

- 12月沙特对亚洲轻质/中质/重质原油出口官价升贴水分别为4.00/3.45/1.70美元/桶，较上月调整 +0.0/+0.0/+0.0美元/桶。



- 2022年10月5日，欧佩克会议宣布将产量配额下调200万桶/日。
- 2023年4月2日，欧佩克会议宣布将产量配额再度下调166万桶/日。
- 2023年6月5日，欧佩克会议宣布将减产延长至2024年底。沙特7月开始额外自愿减产100万桶/日。
- 2023年8月3日，欧佩克会议宣布9月沙特额外减产延长，俄罗斯减少原油出口30万桶/日。
- 2023年9月5日，沙特和俄罗斯宣布两国将额外减产延长至12月底。
- 2023年10月4日，欧佩克会议宣布维持现有产量政策不变。
- 2023年11月26日，欧佩克将在维也纳召开年度大会。

国际原油



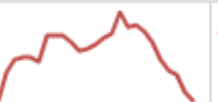


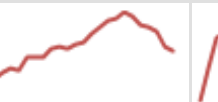





























3. 供应

3.3

美国

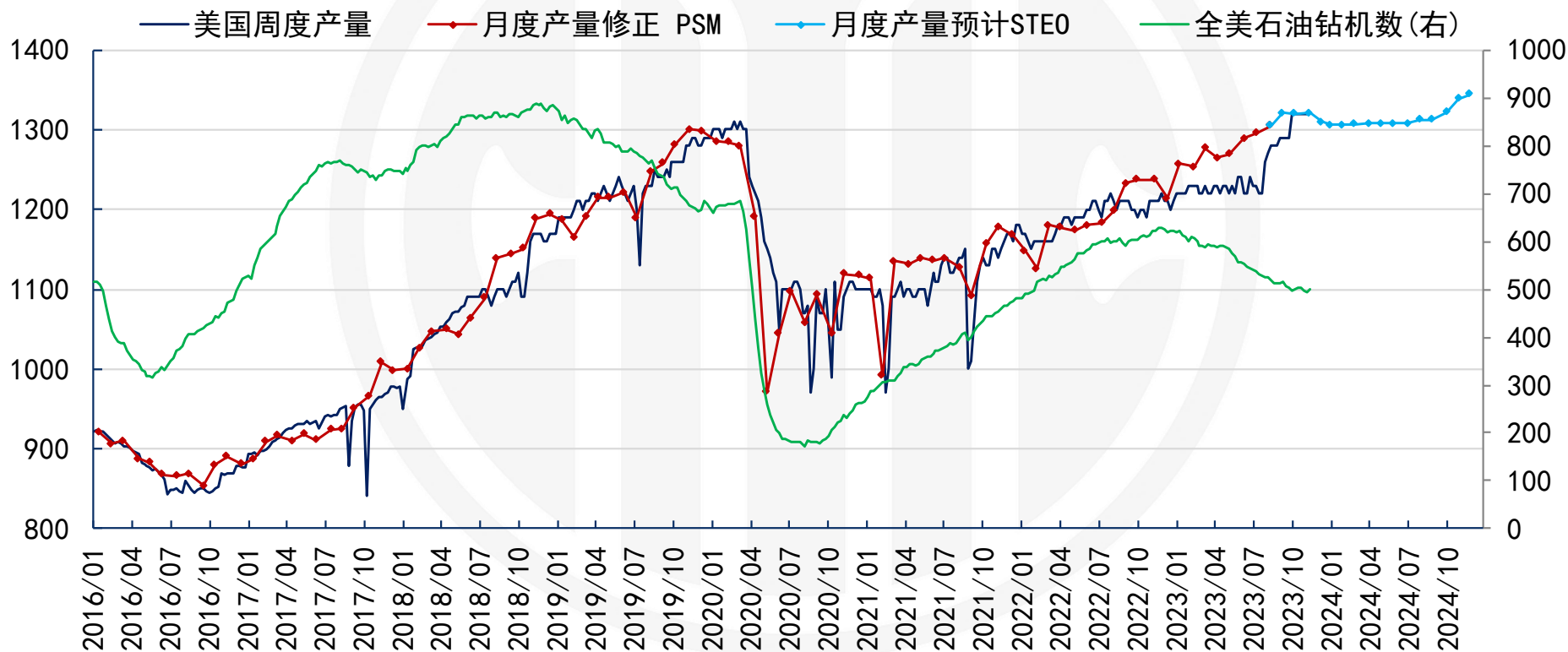
美国：周度供需进展

万桶/日		原油	汽油	柴油	航煤	燃料油	成品油	总油品
库存 万桶	现值	43935	21567	10658	3672	2686	82431	126367
	周变化	359	-154	-142	-213	-73	-365	-6
	季度值							
产量	现值	1320	952	475	158	炼厂加工 量 产能利用率	1540	86.1%
	周变化	0	-10	5	-4		16	0.9%
	季度值							
需求	现值	1906	895	411	179	37	2008	
	周变化	145	-54	-19	-3	14	-164	
	季度值							
出口	现值	489	93	100	17	11	599	1088
	周变化	36	-5	-9	0	1	-21	16
	季度值							
进口	现值	637	51	15	7	8	165	802
	周变化	-2	-19	-6	-6	2	-26	-28
	季度值							

美国：原油周度产量

- 截至11月10日，美国原油产量1320万桶/日，相比前周+0万桶/日，同比+110万桶/日。截至11月17日，石油钻机数量500座，相比前周+6座，同比-123座。

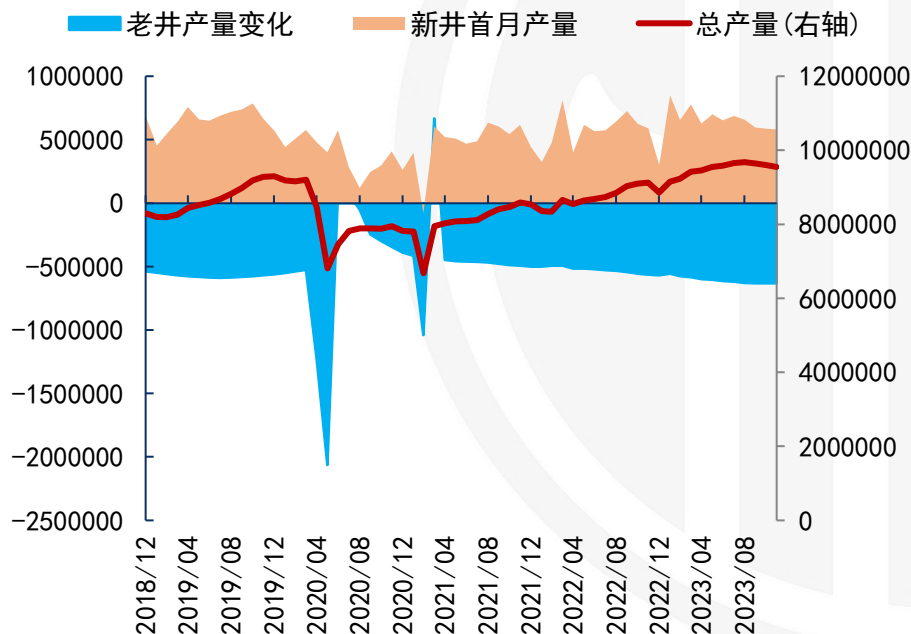
全美产量预测及修正（万桶/日）



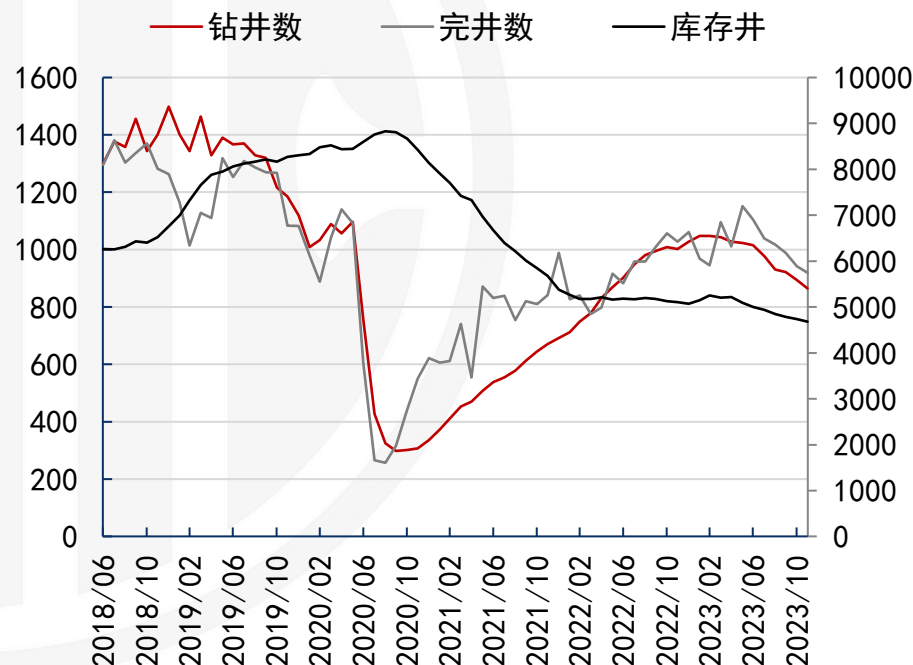
美国：页岩油月度产量

- 2023年9月，美国页岩油主产区产量965万桶/日，环比下降3.5万桶/日。预计2023年10月/11月产量将继续降至960/955万桶/日。
- 2023年9月，美国页岩油主产区新增钻井数/完井数865/919口，同比-7.3%/-2.1%。库存井4681口，同比-7.6%。

页岩油主产区产量（桶/日）

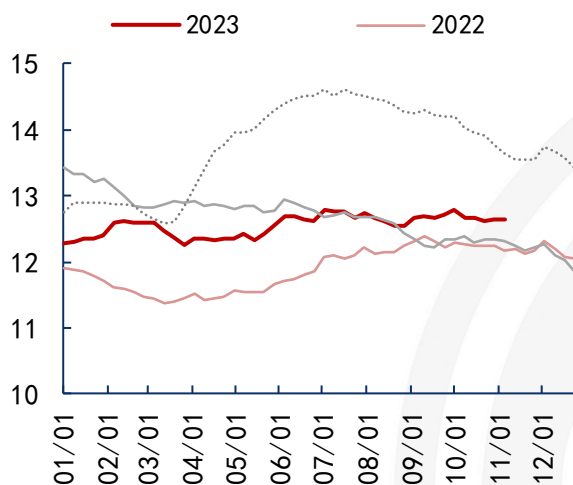


页岩油主产区钻井数量

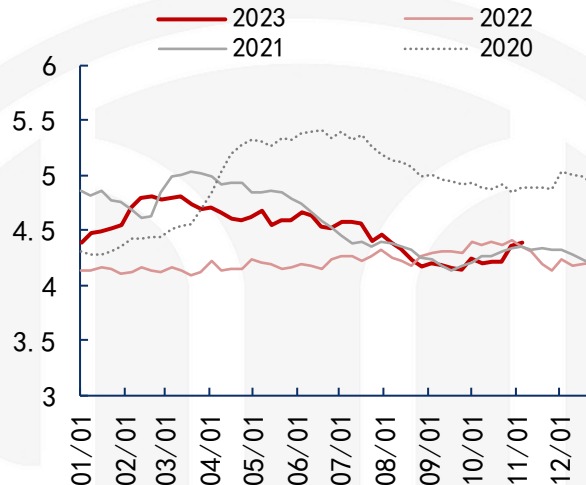


美国：油品周度库存

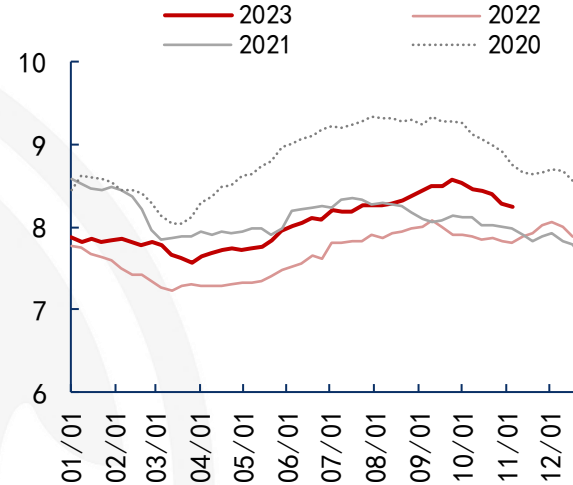
总油品库存（亿桶）



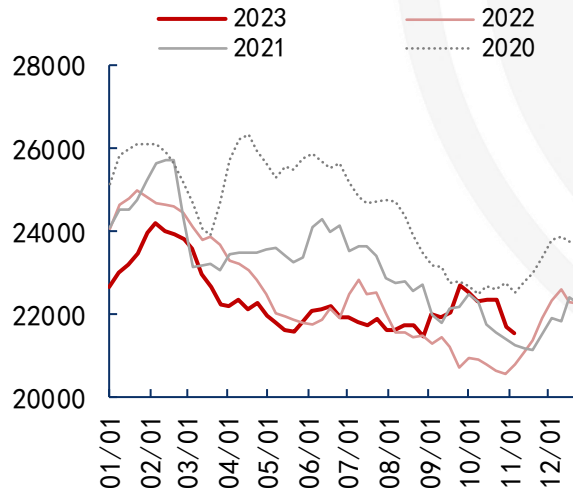
原油库存（亿桶）



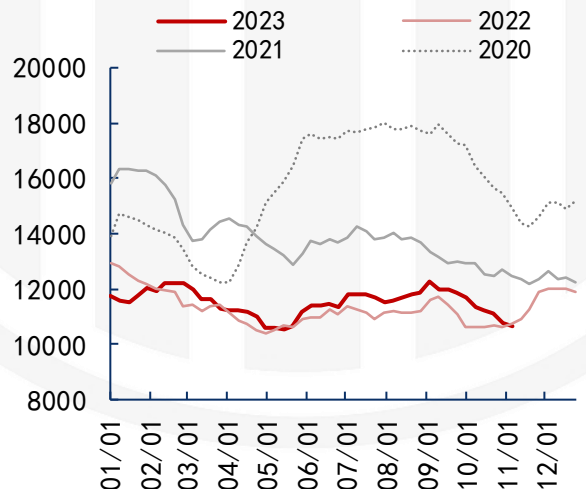
成品油库存（亿桶）



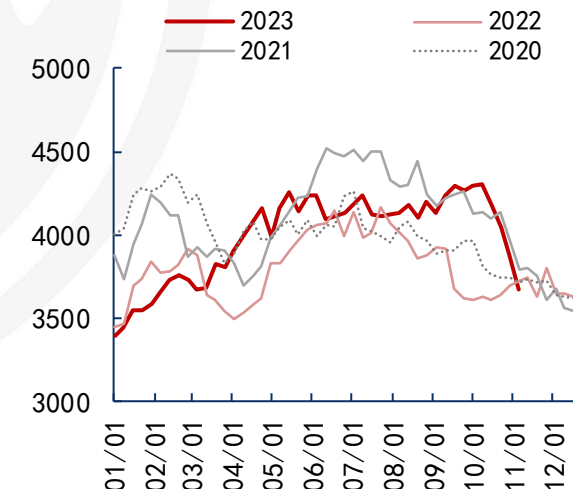
汽油库存（万桶）



柴油库存（万桶）

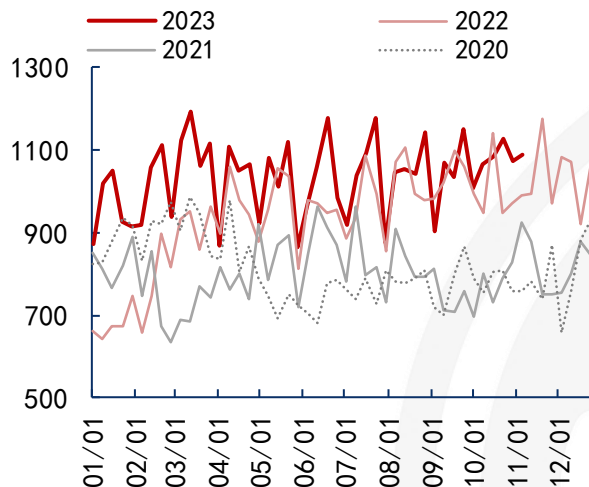


航煤库存（万桶）

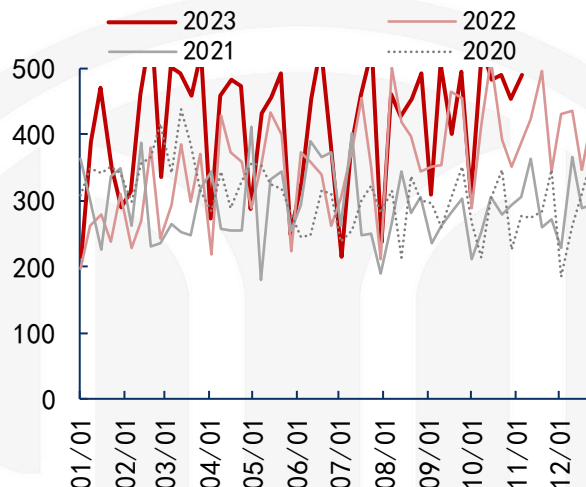


美国：油品周度出口

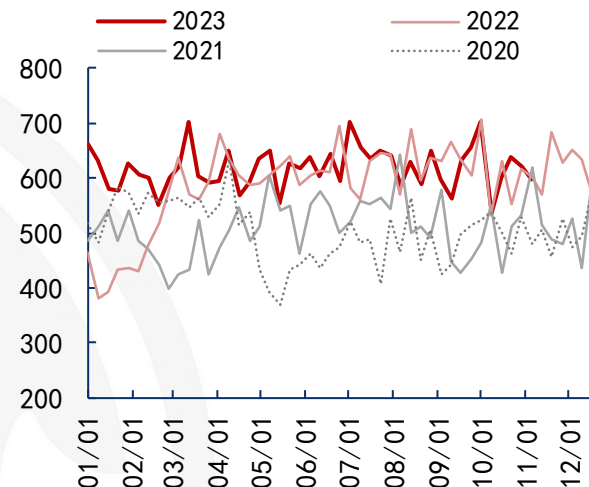
总油品出口（万桶/日）



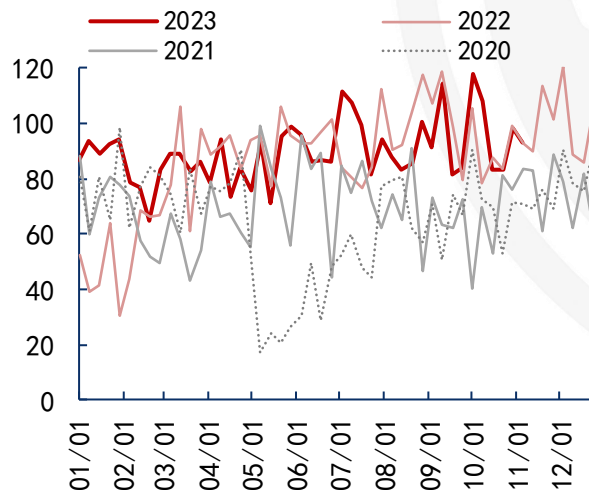
原油出口（万桶/日）



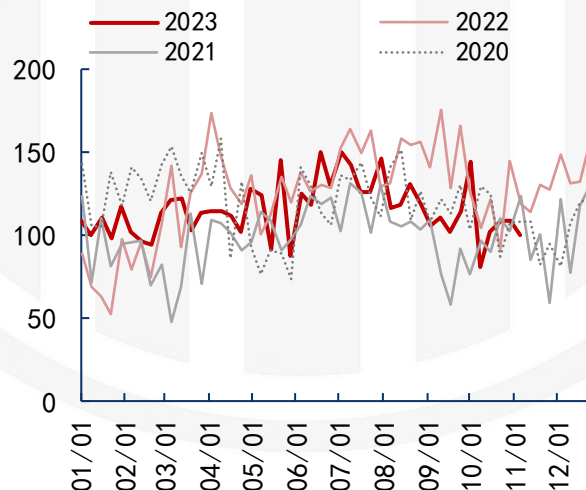
成品油出口（万桶/日）



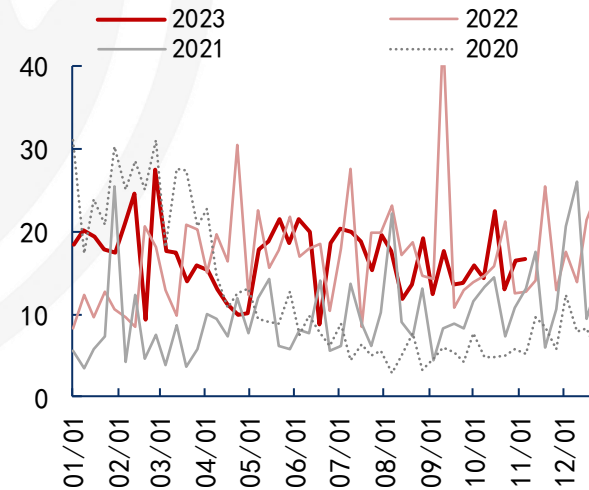
汽油出口（万桶/日）



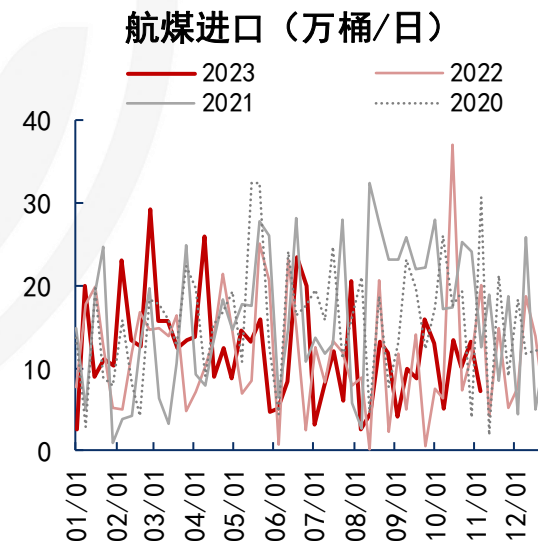
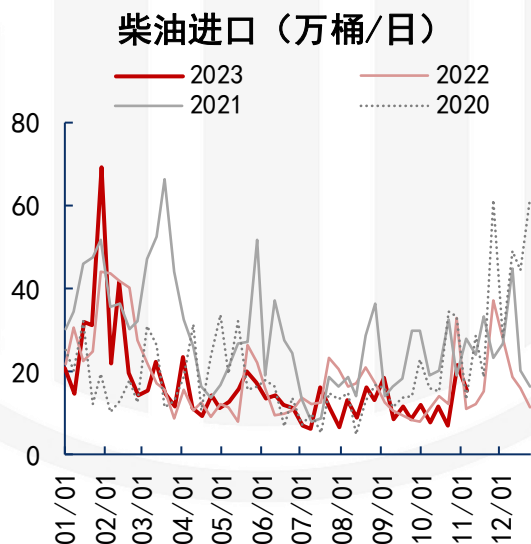
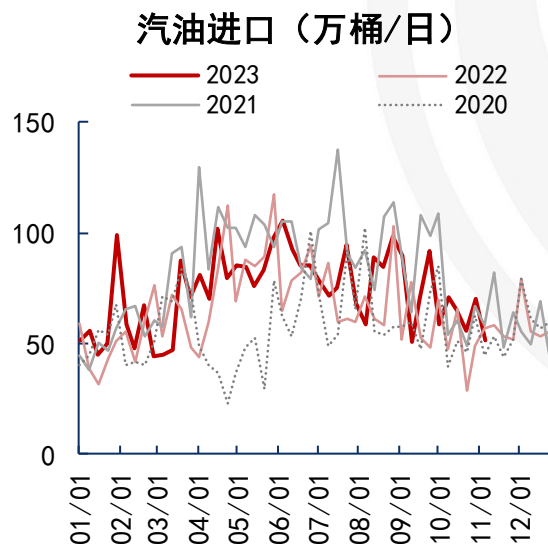
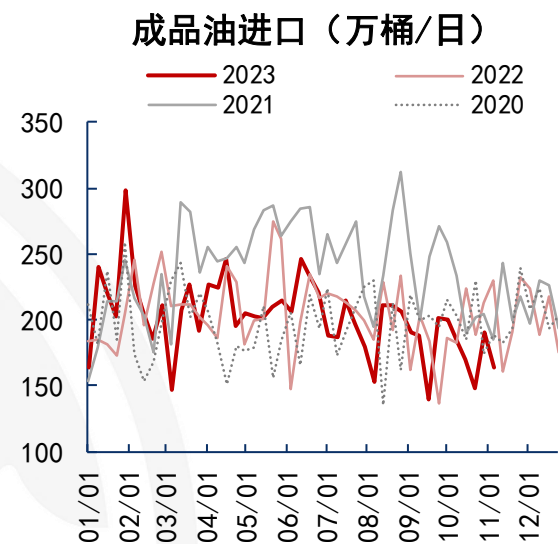
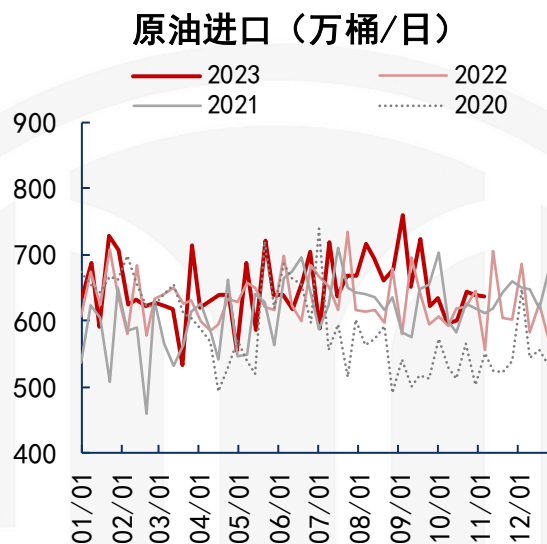
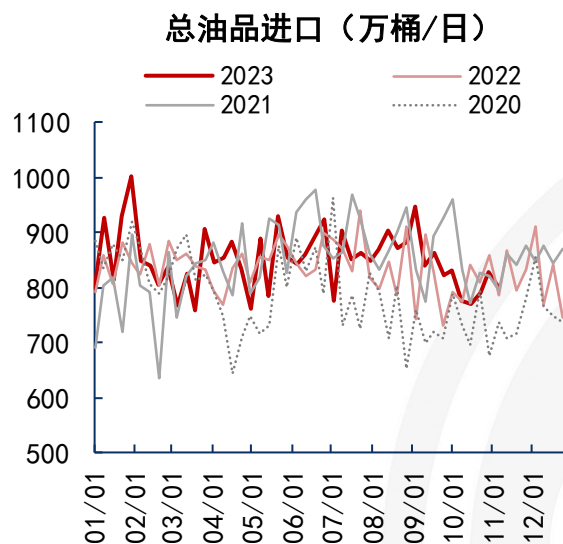
柴油出口（万桶/日）



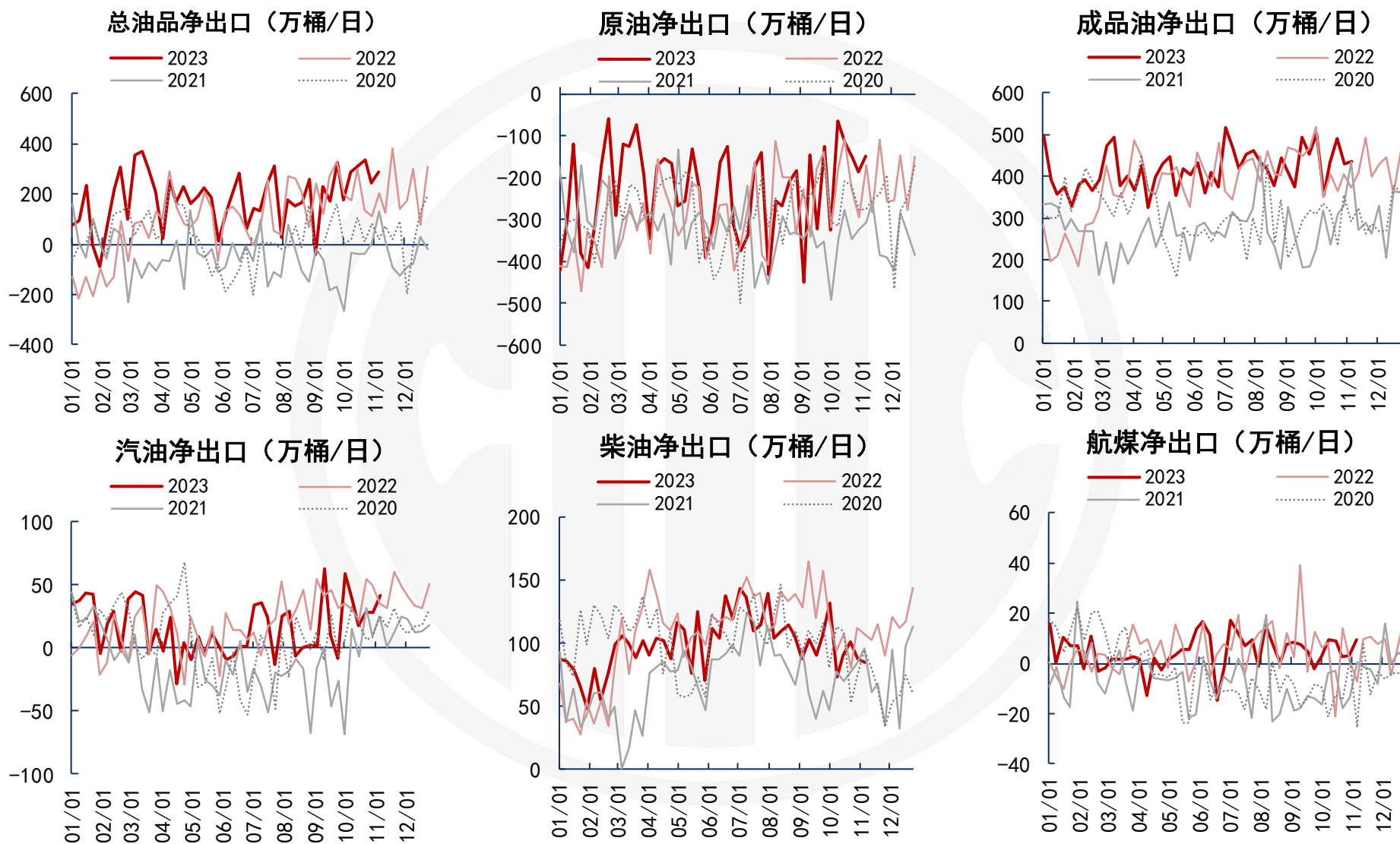
航煤出口（万桶/日）



美国：油品周度进口



美国：油品周度净出口



国际原油



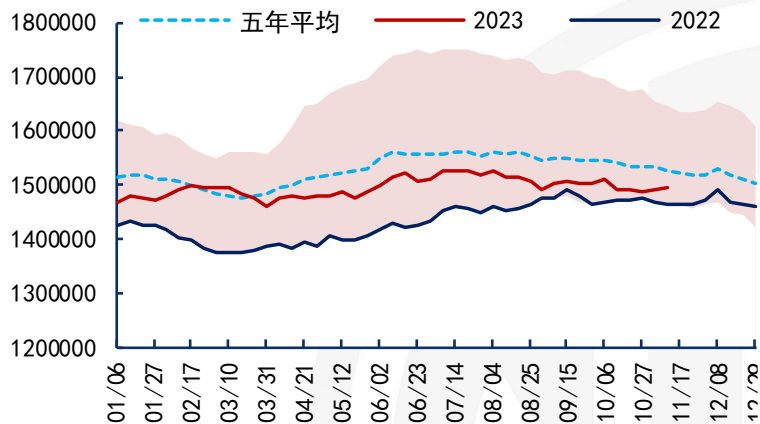
库存

4

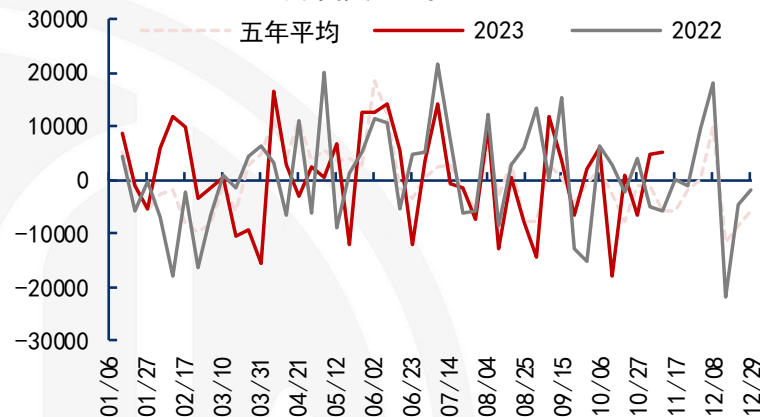
原油→汽油→柴油

总油品高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

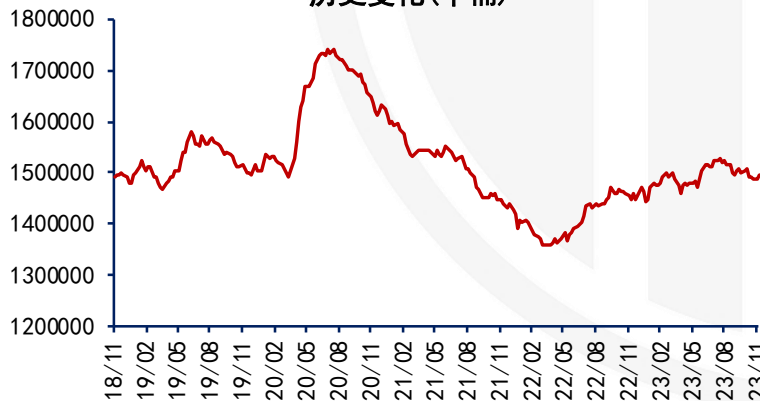
季节变化(千桶)



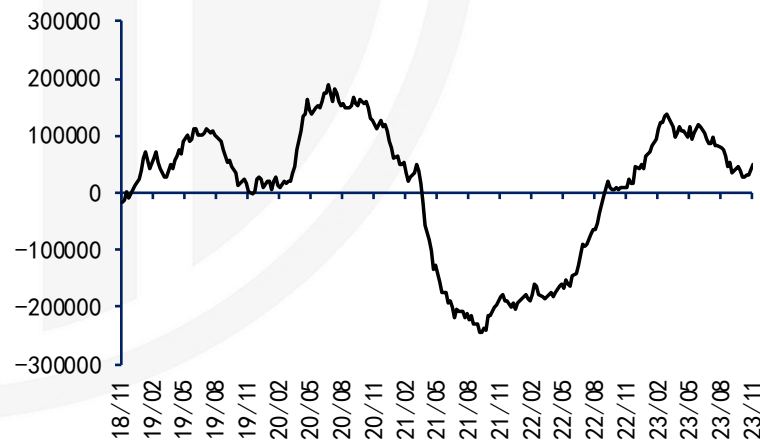
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)



同比变化(千桶)



国际原油

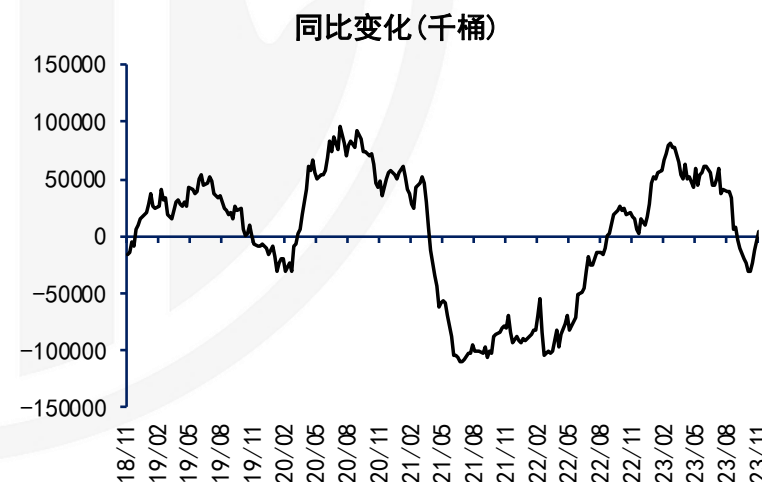
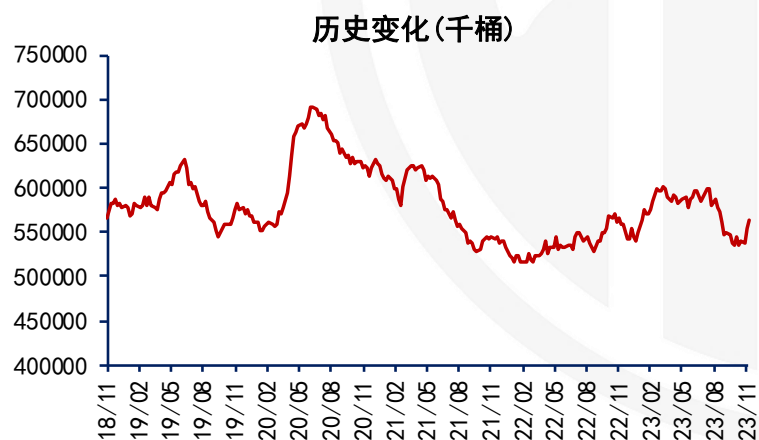
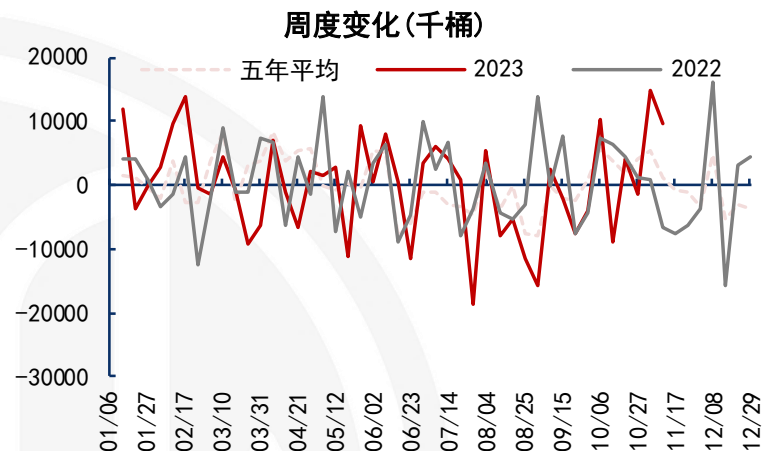
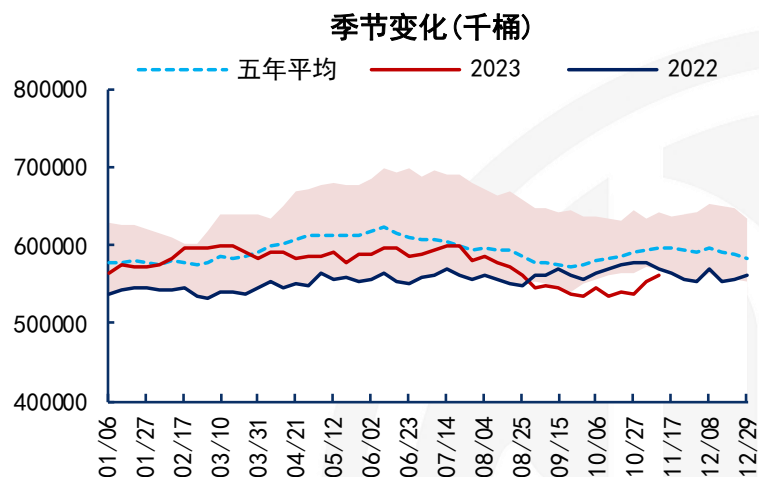


4. 库存

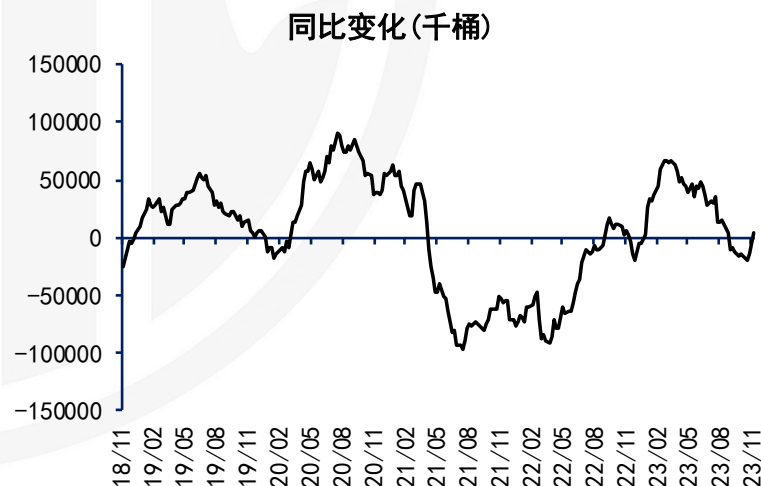
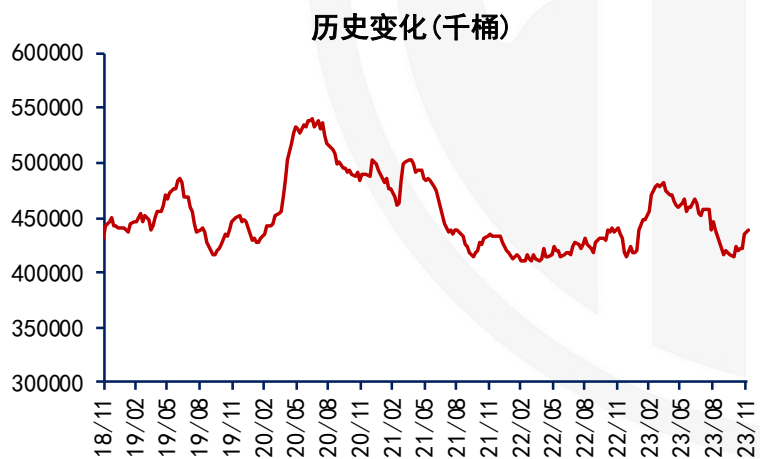
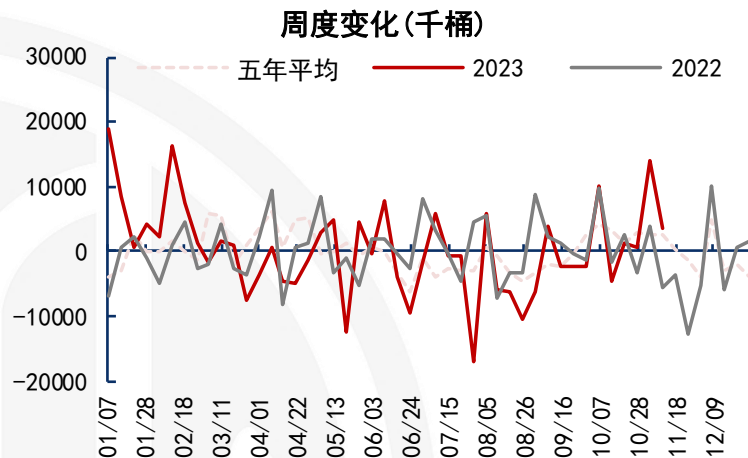
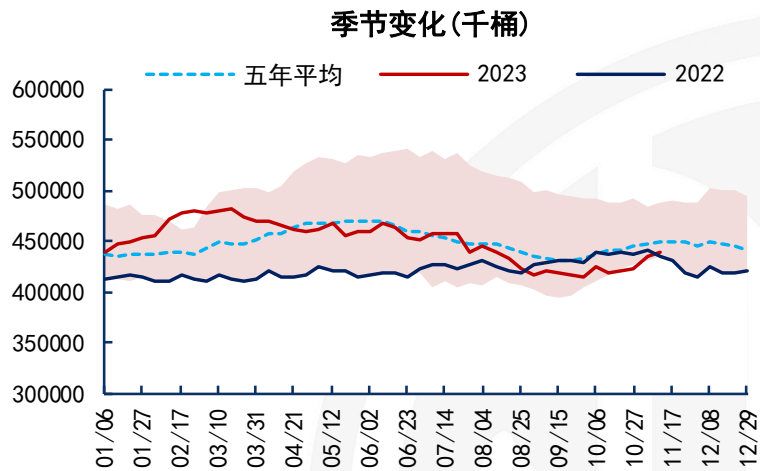
4.1

原油

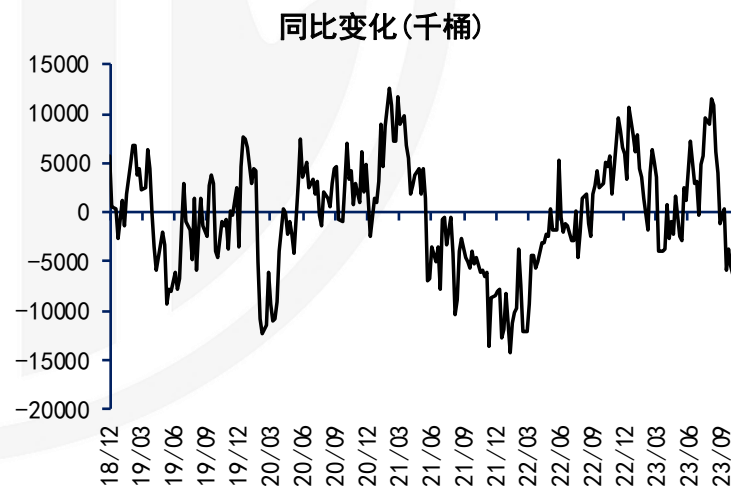
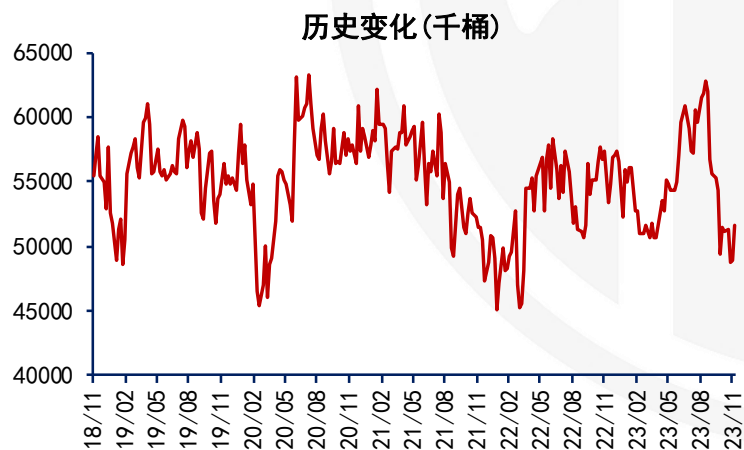
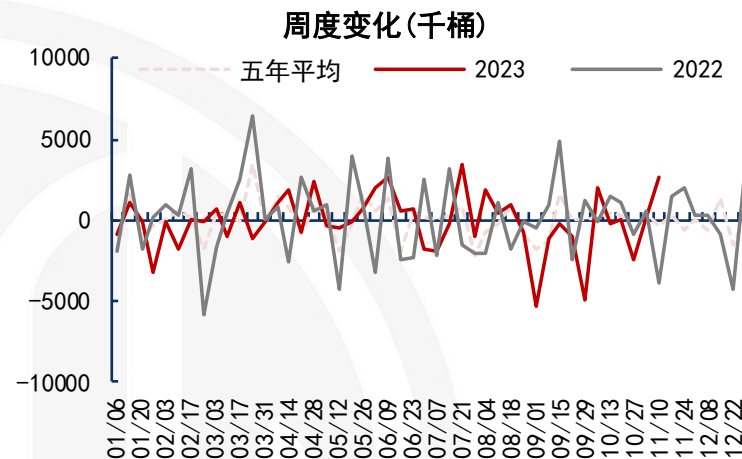
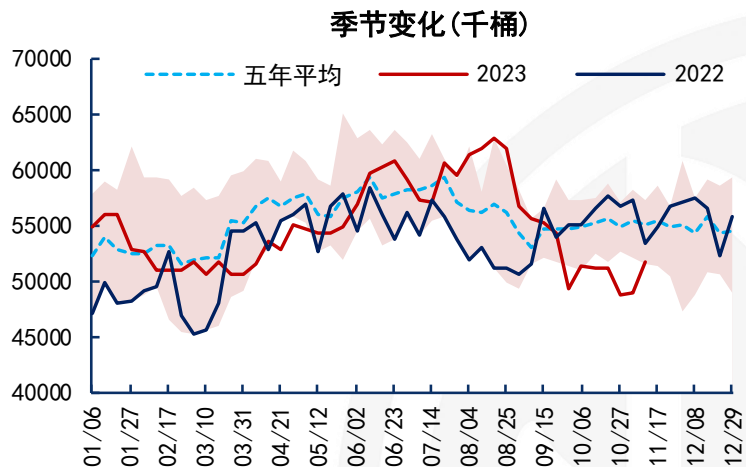
原油高频库存（美国+西北欧+日本）



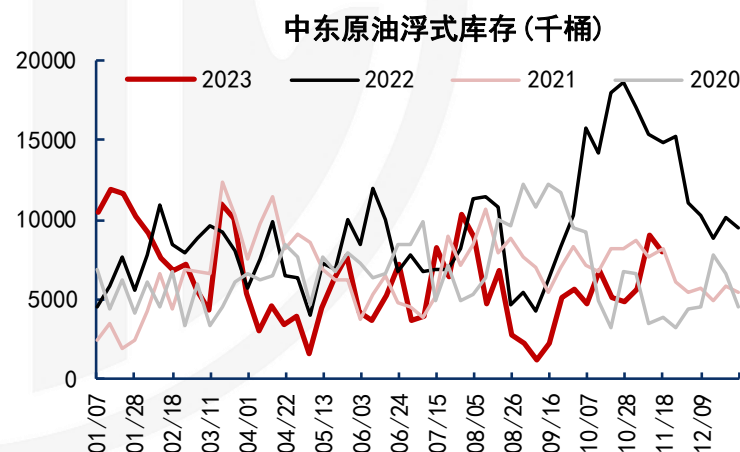
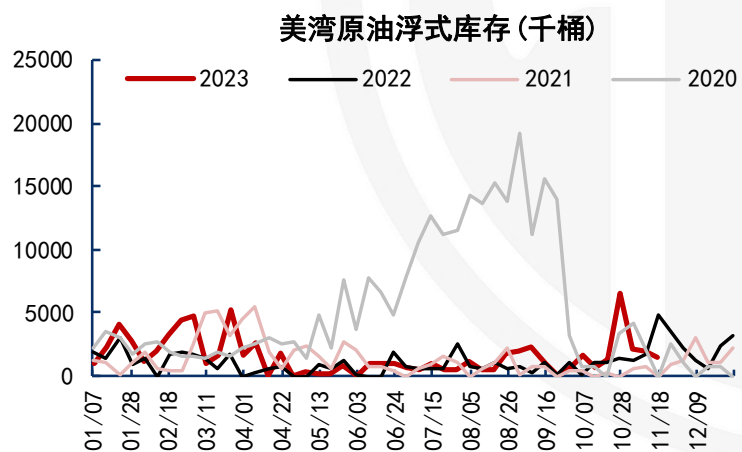
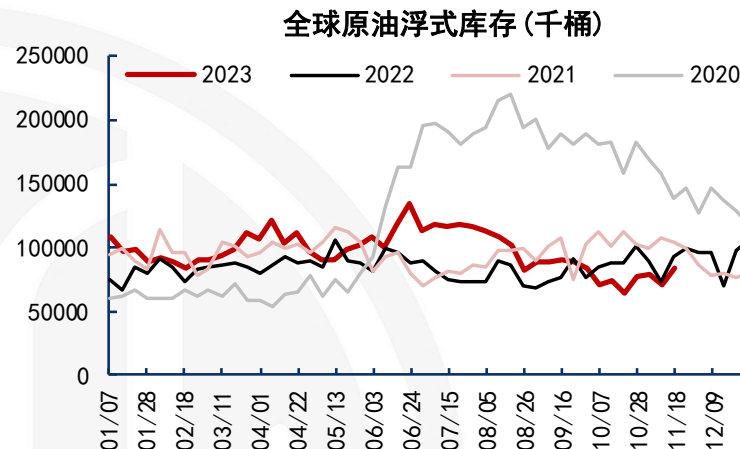
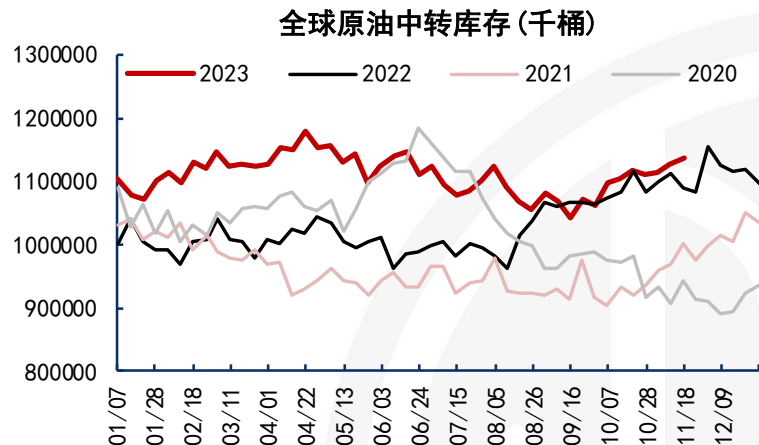
美国原油库存



西北欧原油库存

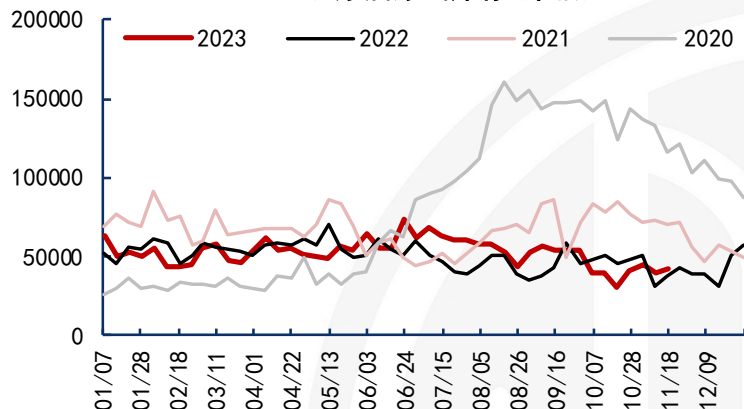


原油浮式库存

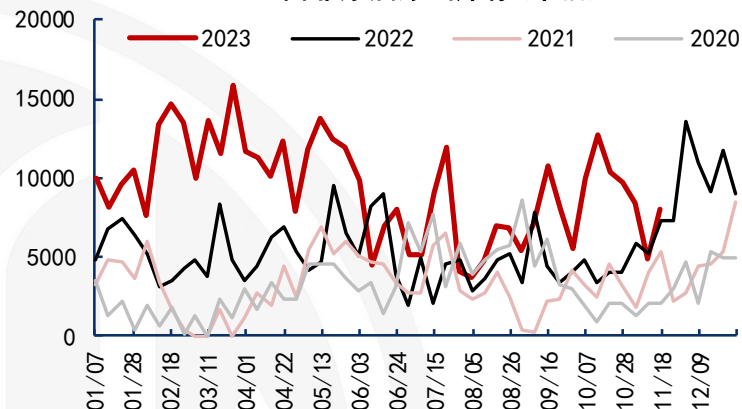


原油浮式库存

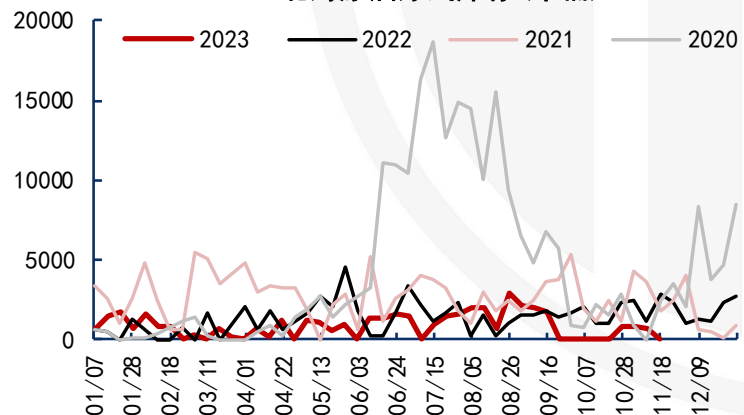
亚洲原油浮式库存 (千桶)



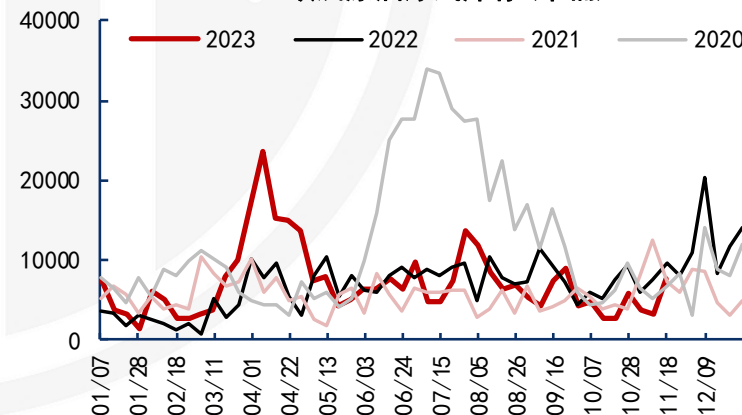
西非原油浮式库存 (千桶)



北海原油浮式库存 (千桶)



欧洲原油浮式库存 (千桶)



国际原油

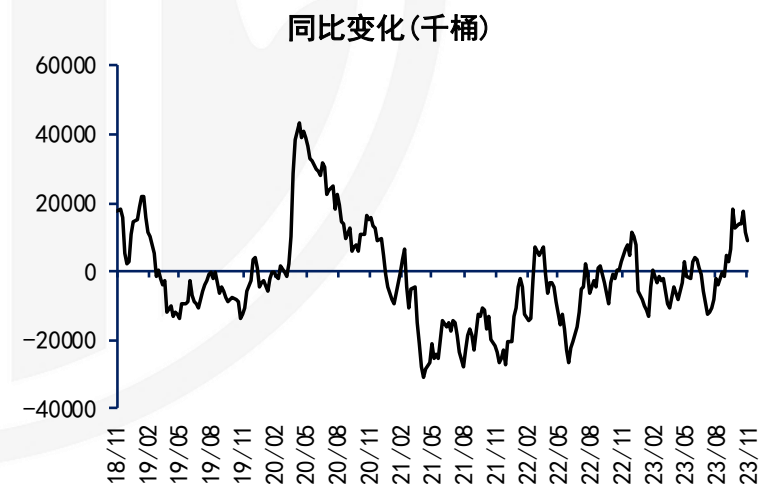
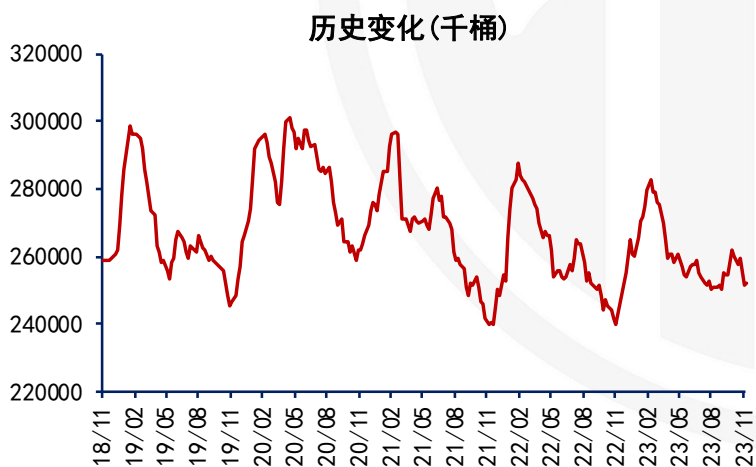
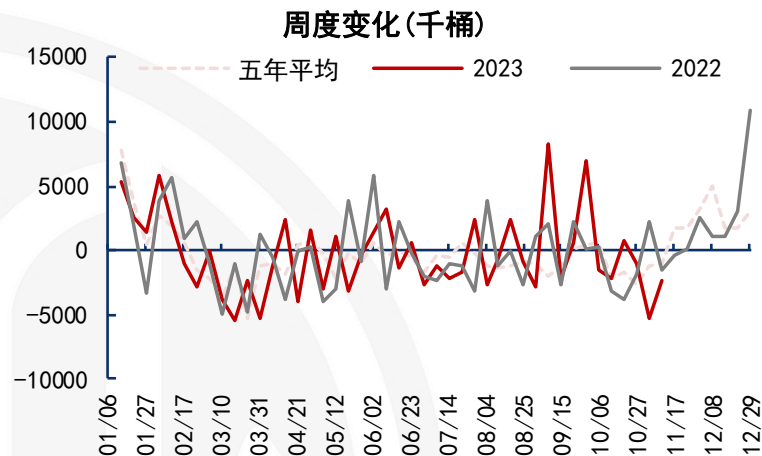
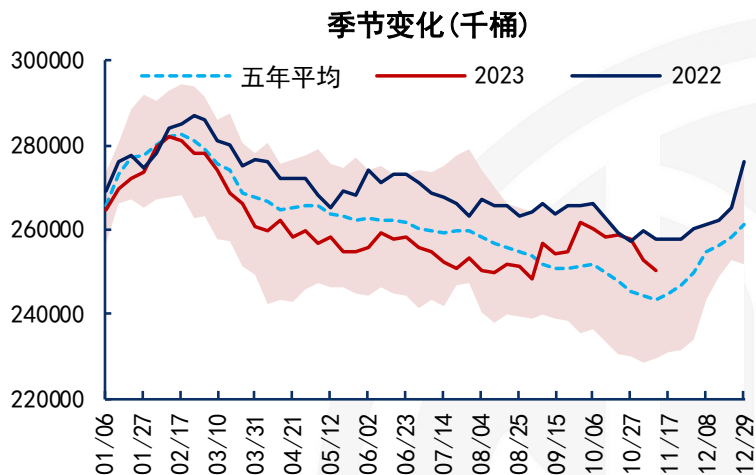


4. 库存

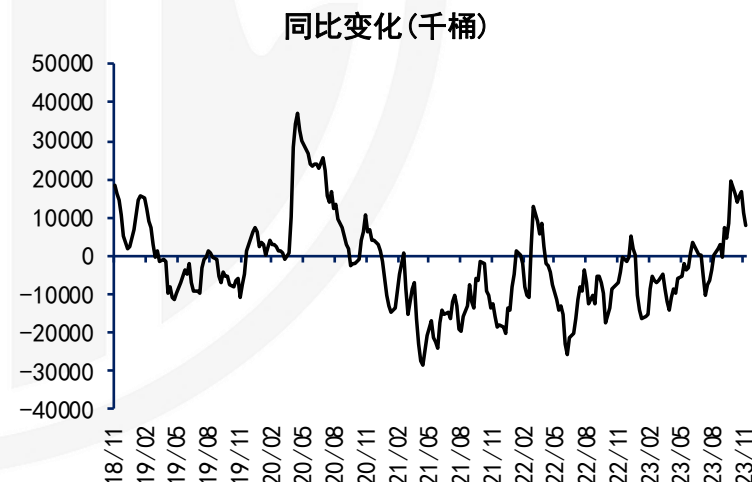
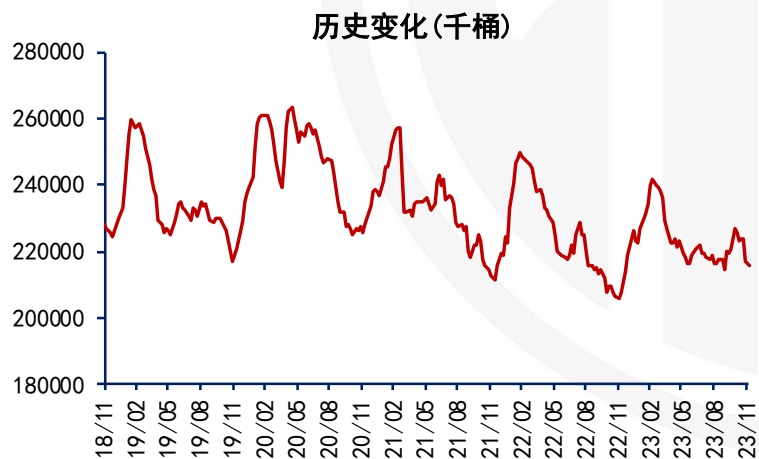
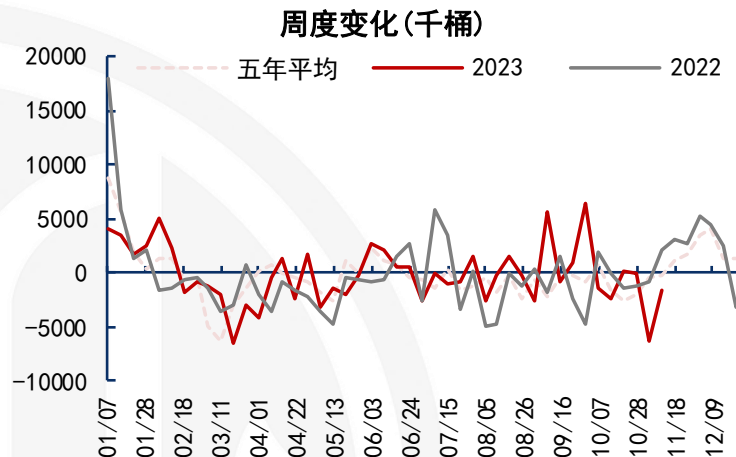
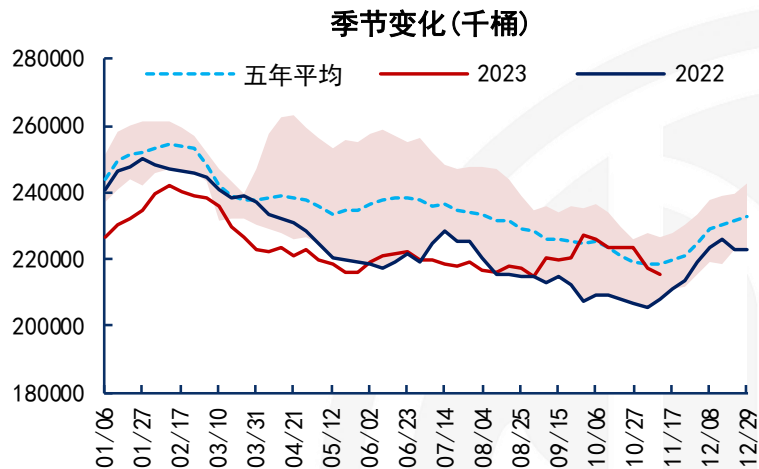
4.2

汽油

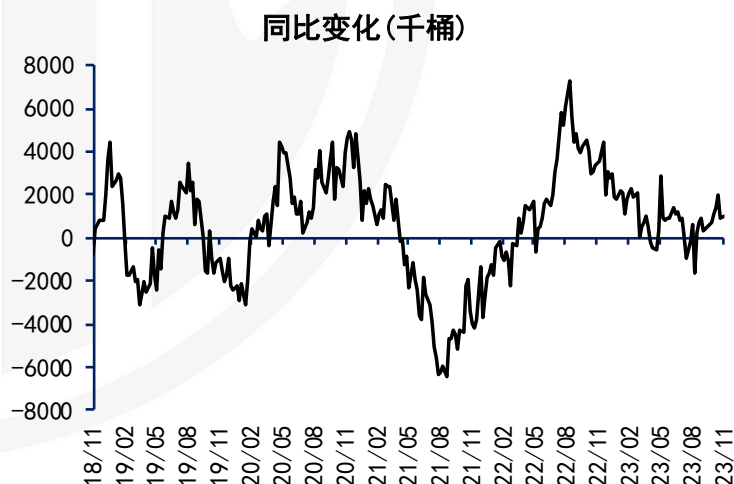
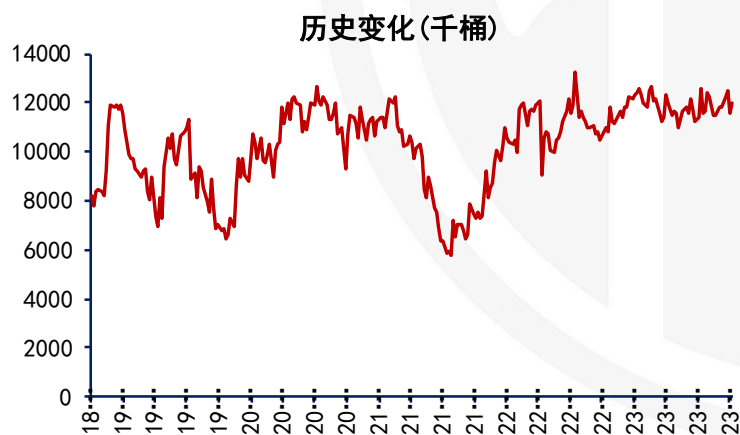
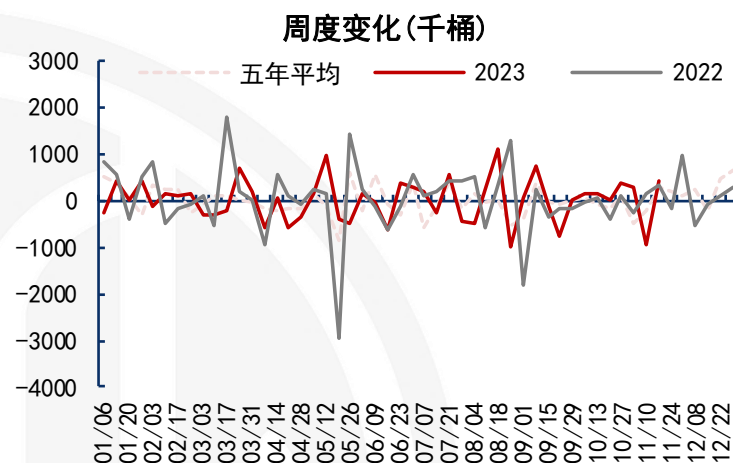
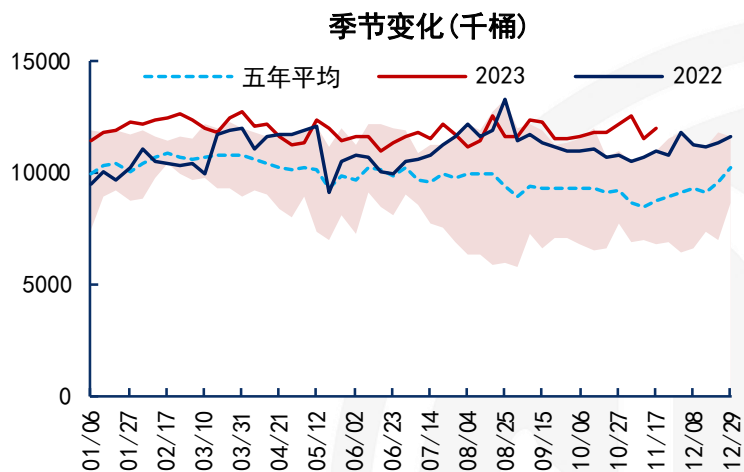
汽油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）



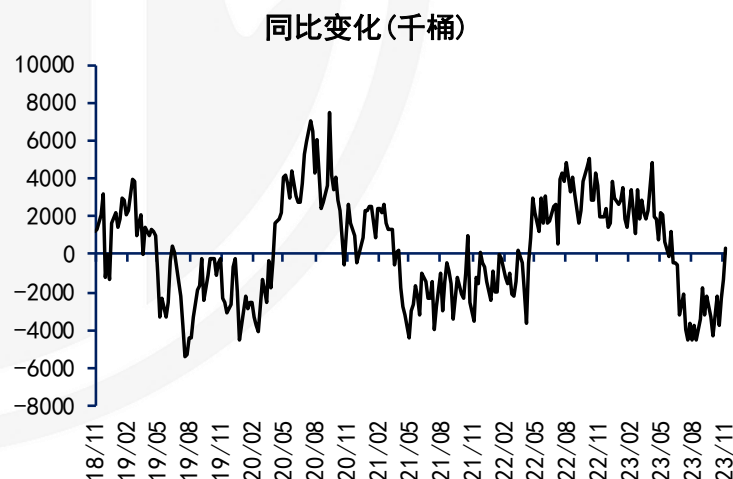
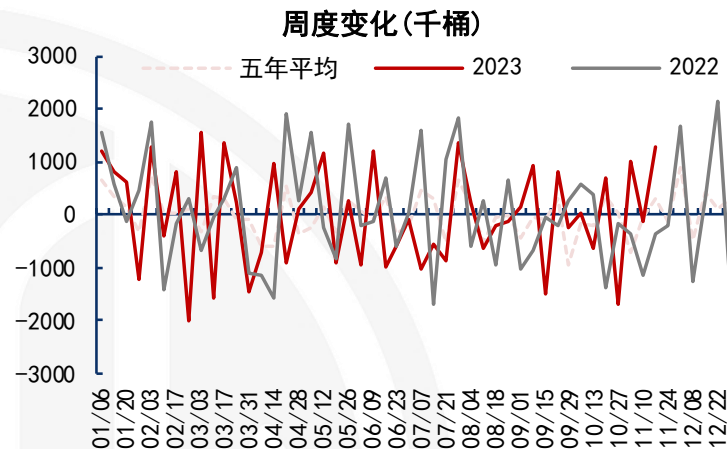
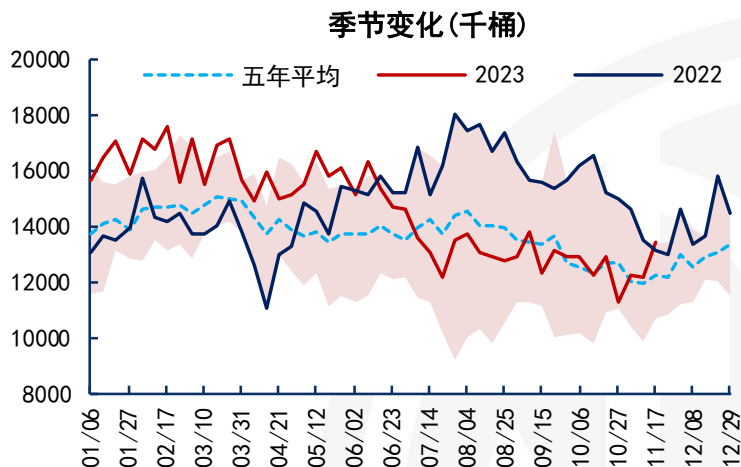
美国汽油库存



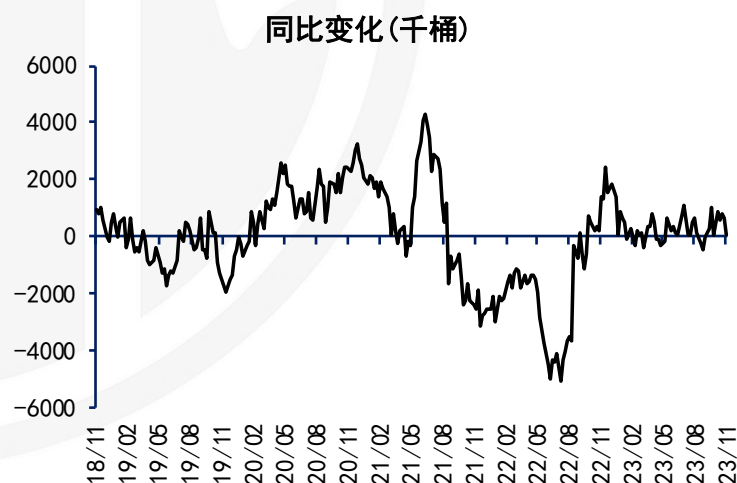
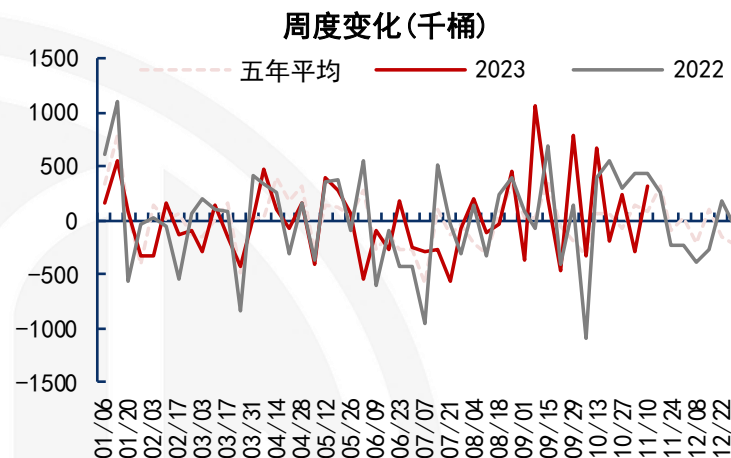
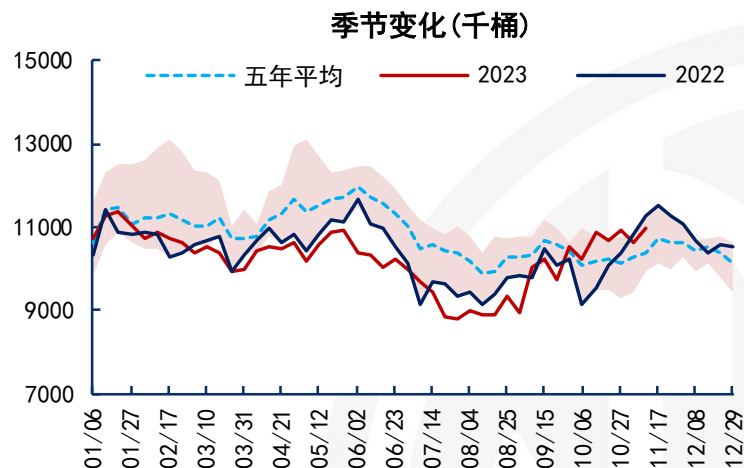
西北欧汽油库存



新加坡汽油库存



日本汽油库存



国际原油

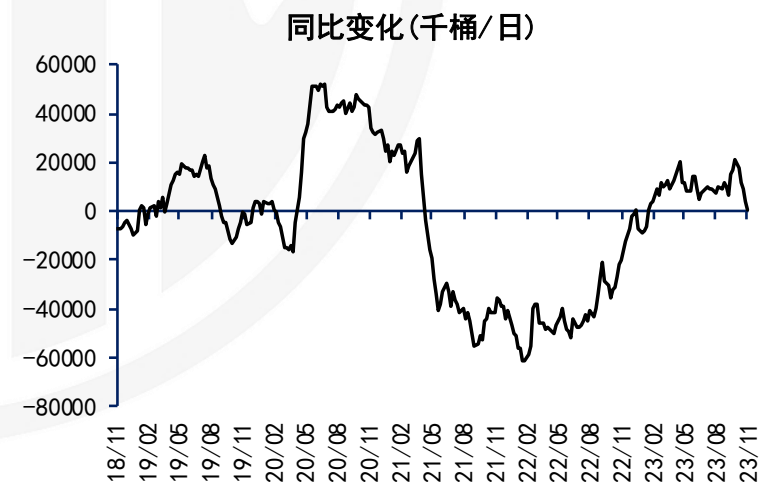
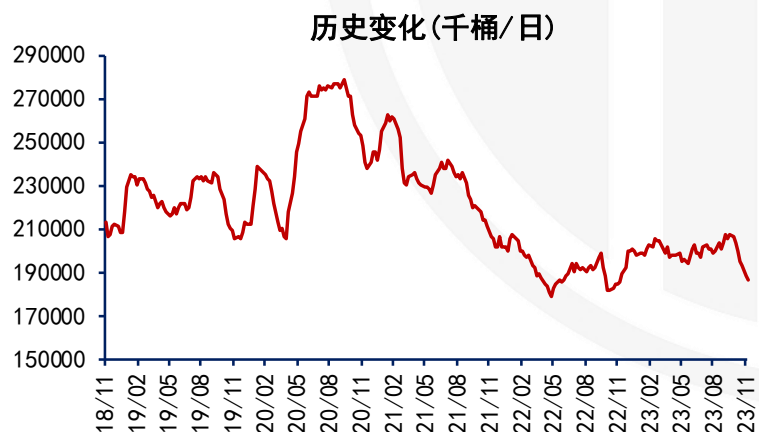
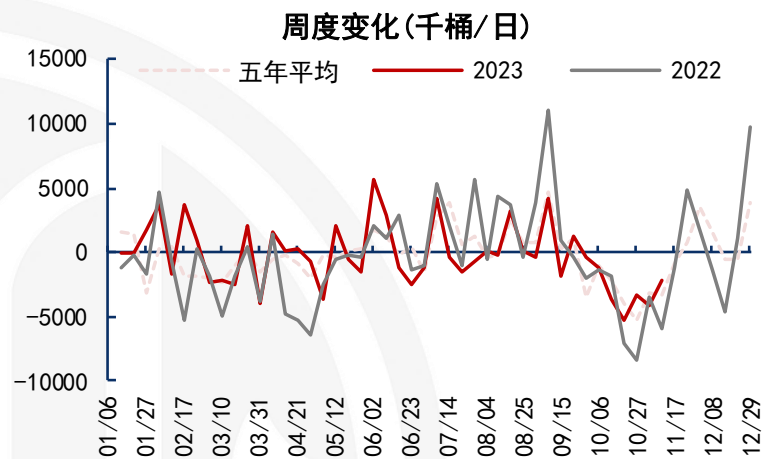
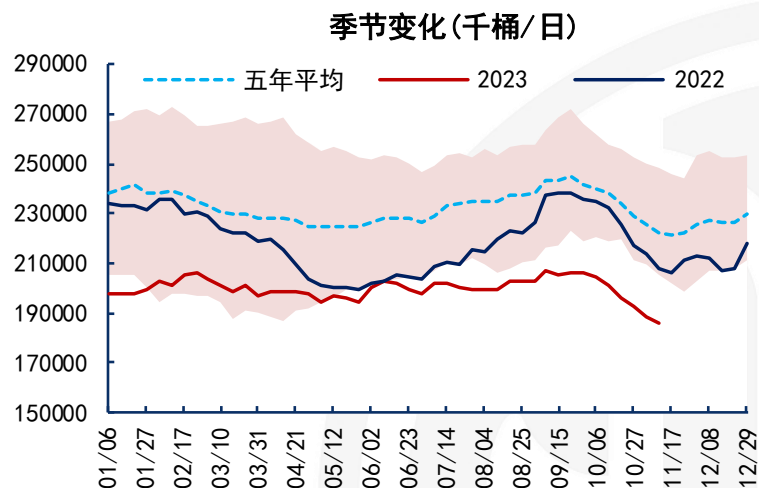


4. 库存

4.3

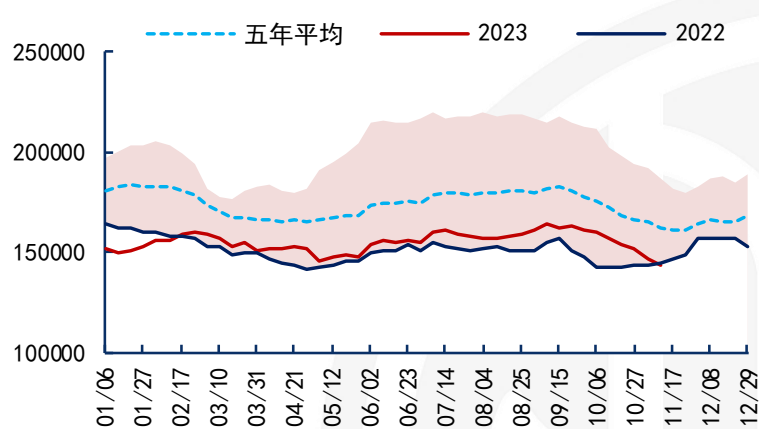
柴油

柴油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

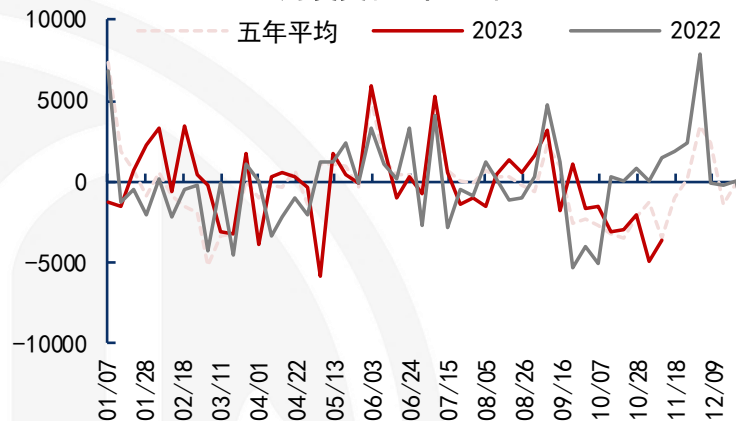


美国柴油库存

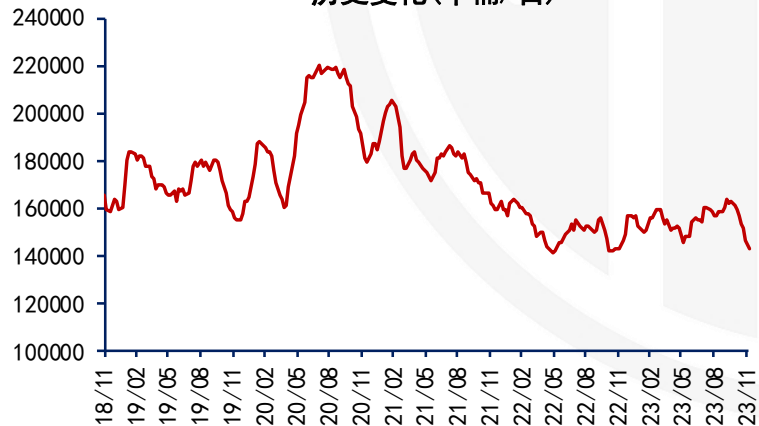
季节变化(千桶/日)



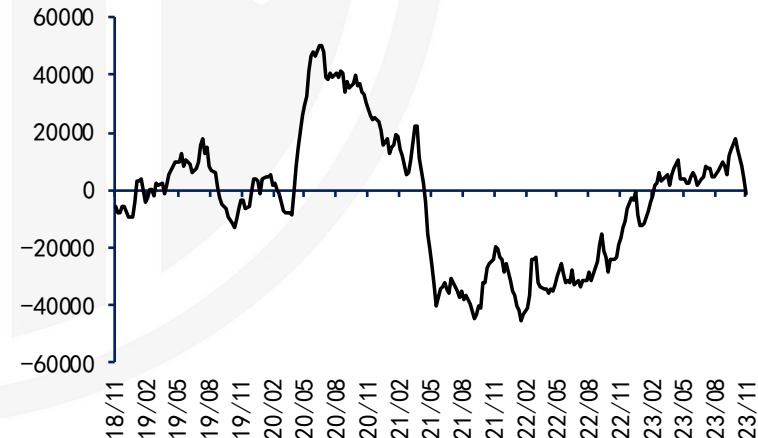
周度变化(千桶/日)



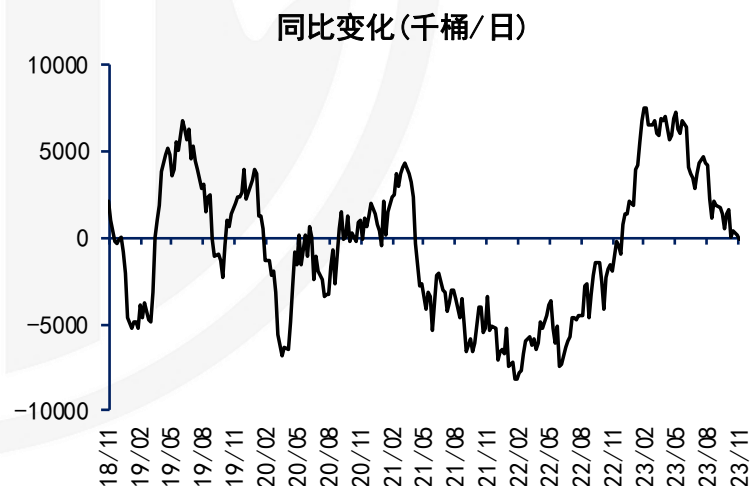
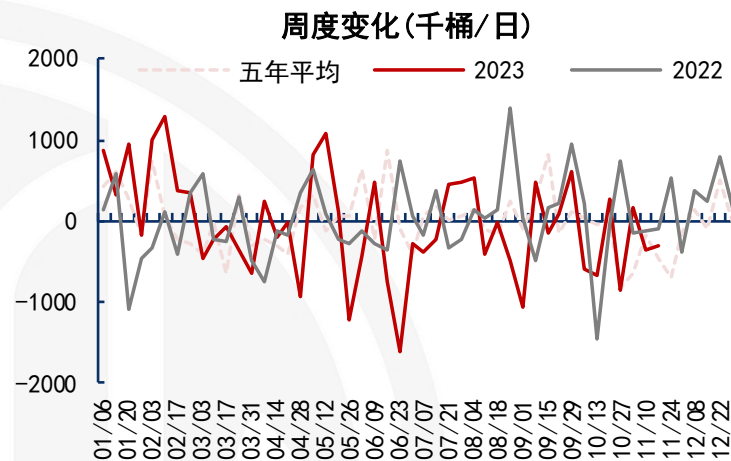
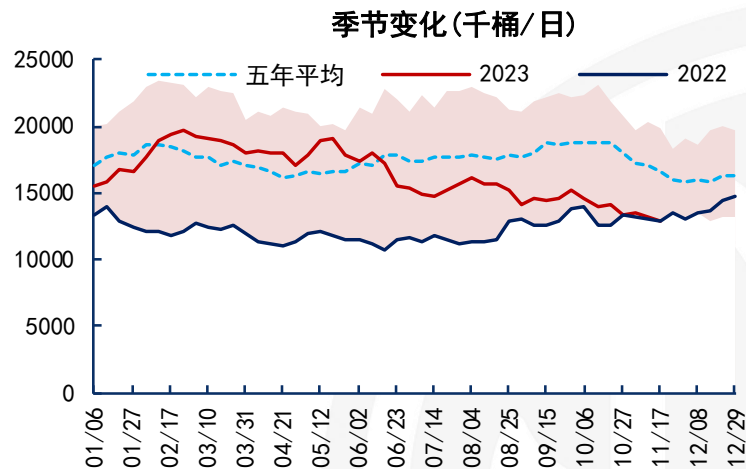
历史变化(千桶/日)



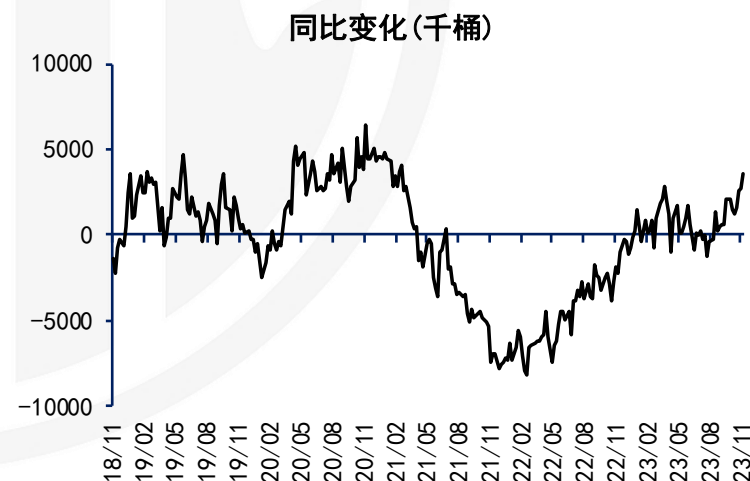
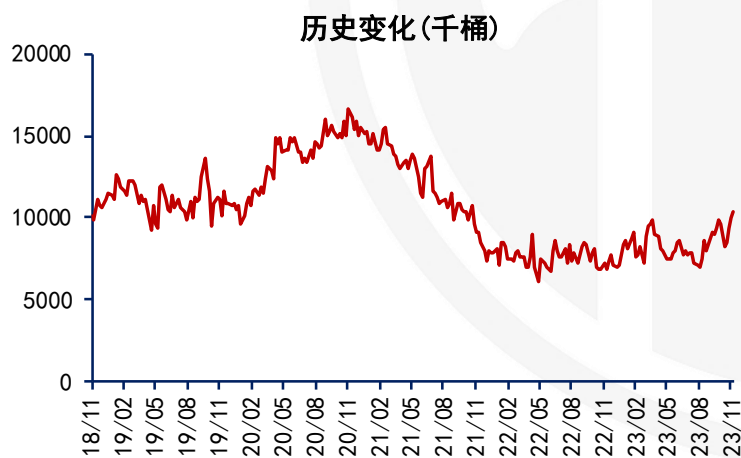
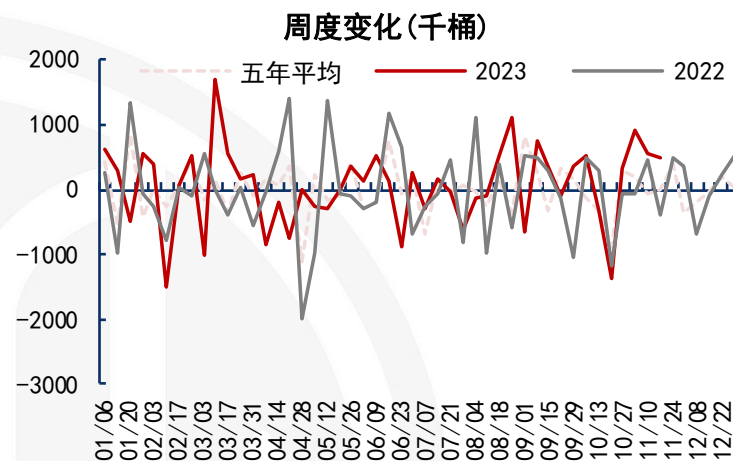
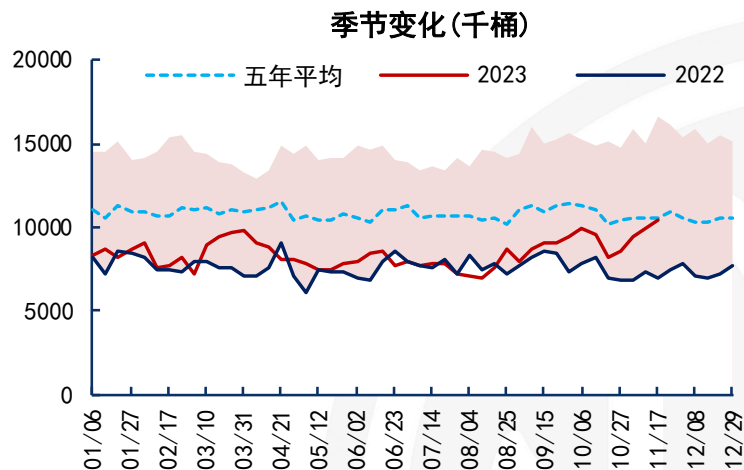
同比变化(千桶/日)



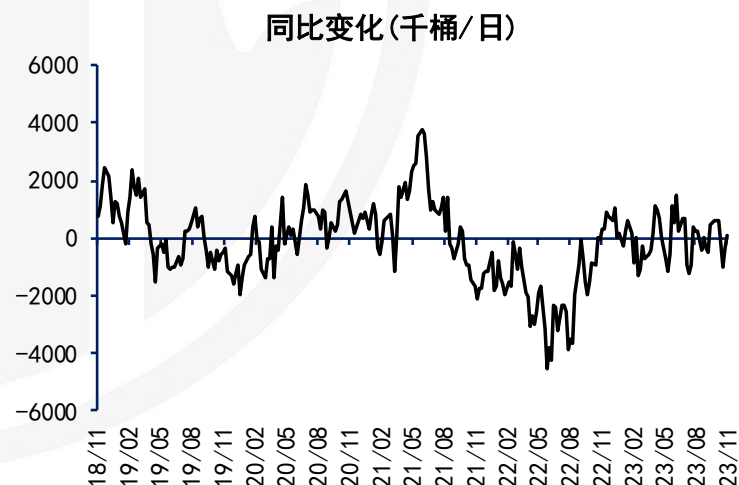
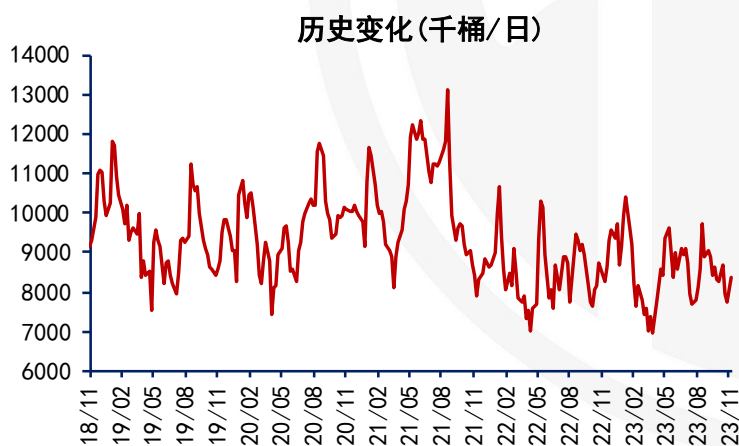
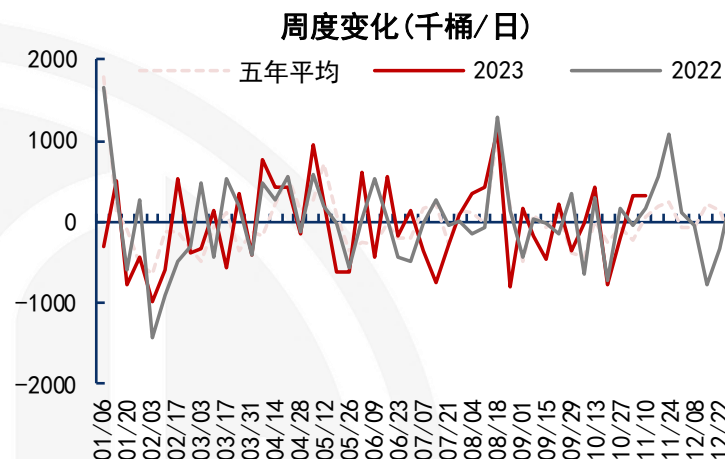
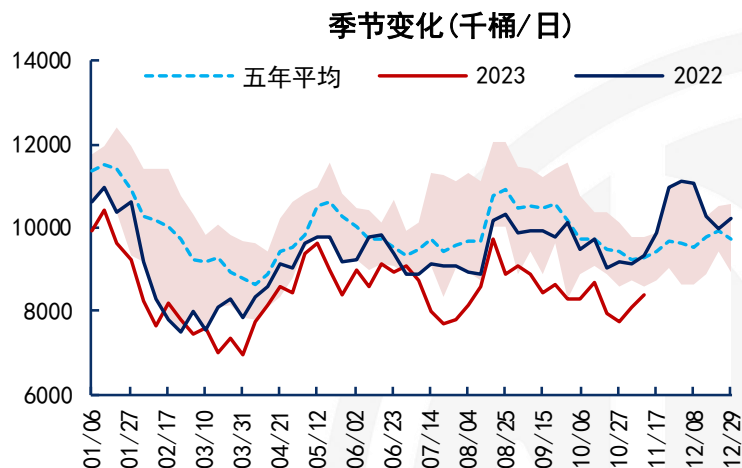
西北欧柴油库存



新加坡柴油库存



日本柴油库存



国际原油



价量

5

价格持仓→月间价差→裂解价差

国际原油



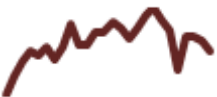









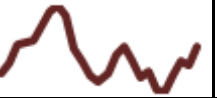
























5. 价量

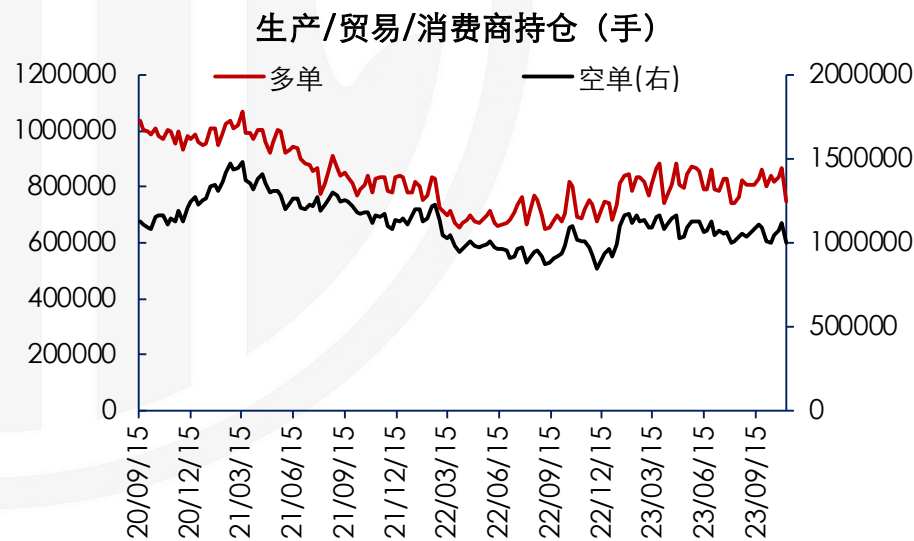
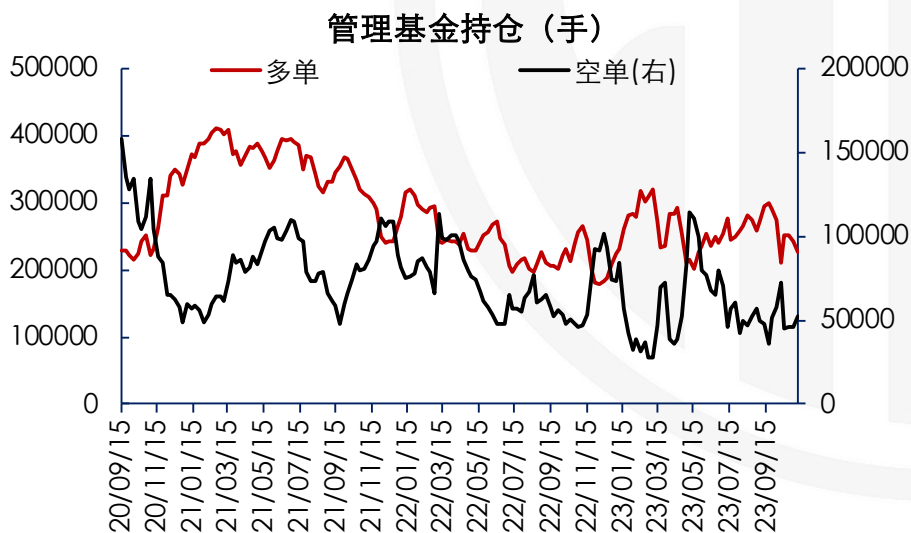
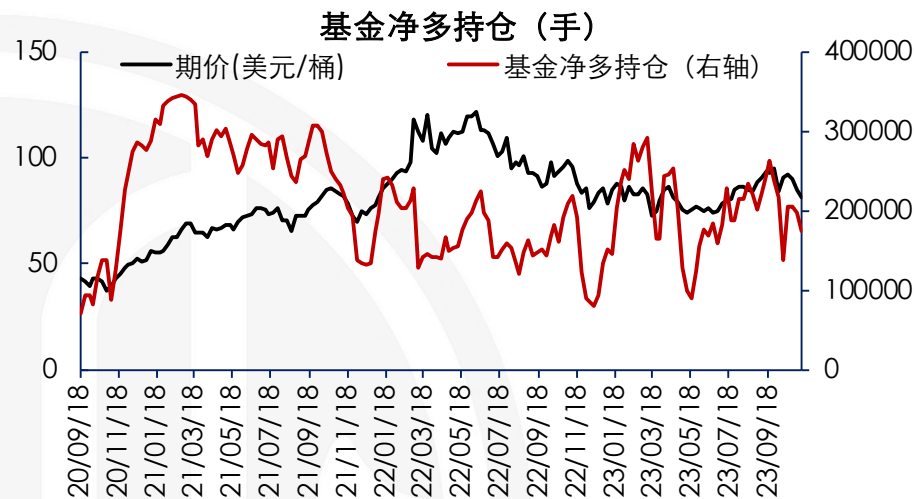
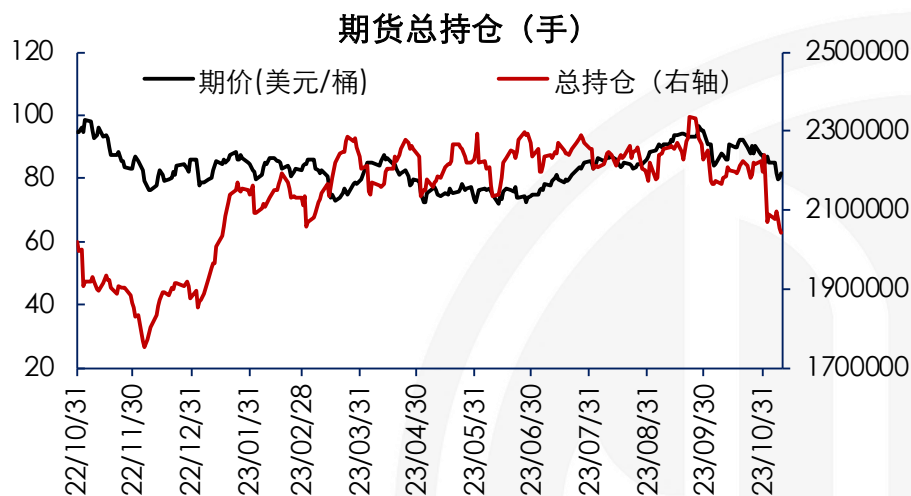
5.1

价格持仓

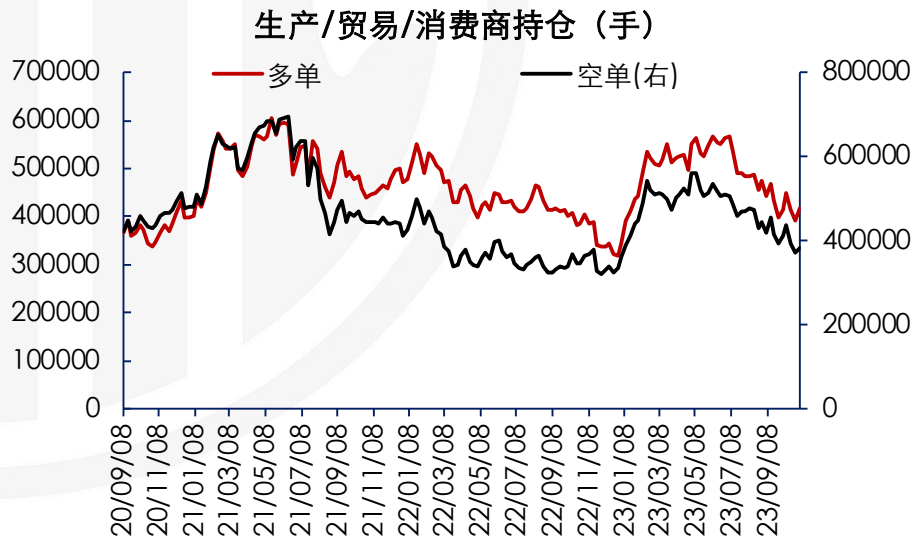
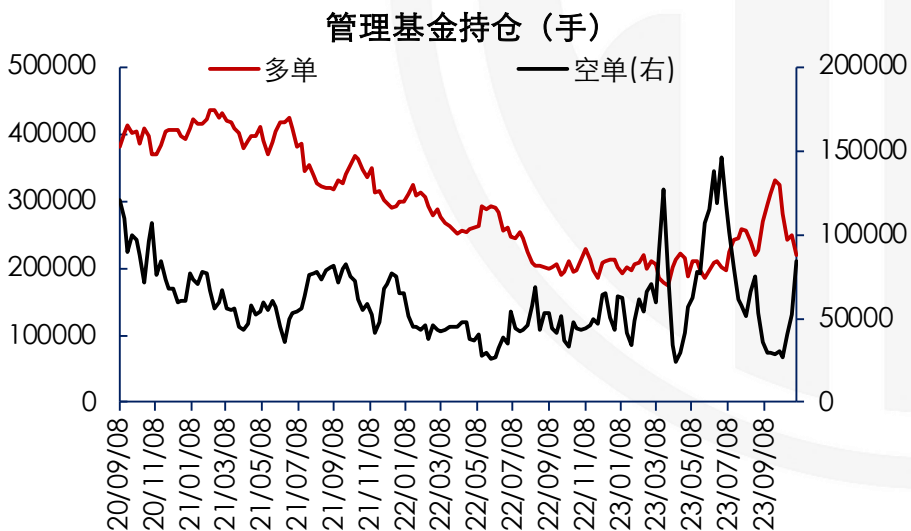
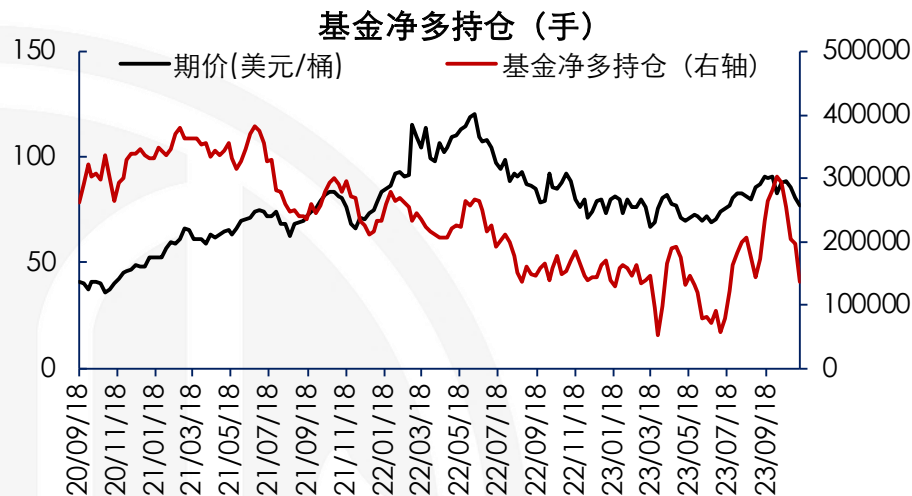
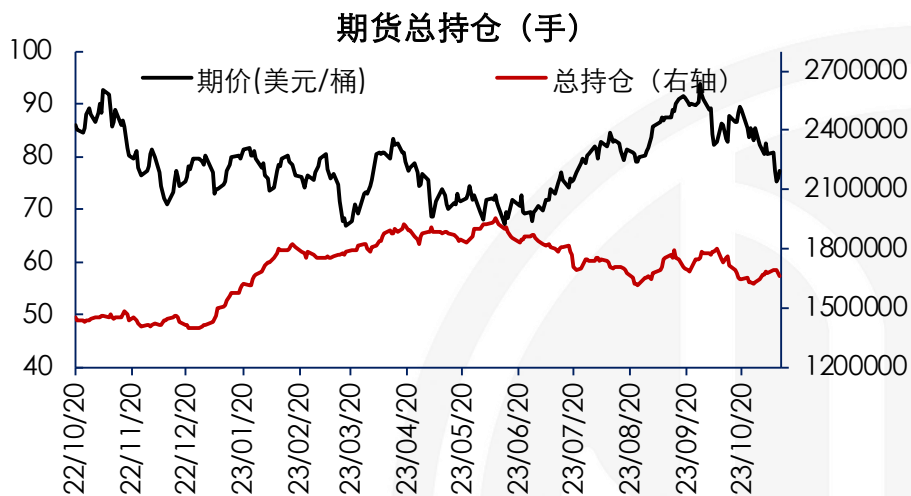
持仓汇总

		管理基金持仓			生产商/贸易商/消费者持仓			总持仓 (单边)
		多单	空单	净多	多单	空单	净多	
ICE Brent	现值	227257	51929	175328	746601	997077	-250476	2078235
	周变化	-15271	6428	-21699	-123155	-122648	-507	-161264
	季度值							
Nymex WTI	现值	220229	84165	136064	415990	383793	32197	1671255
	周变化	-27657	32255	-59912	25028	12508	12520	43211
	季度值							
Nymex RBOB	现值	61465	21937	39528	108275	178154	-69879	314818
	周变化	5903	-4177	10080	-6228	-3068	-3160	-15246
	季度值							
Nymex ULSD	现值	47854	16417	31437	68942	160066	-91124	299928
	周变化	-1170	-862	-308	-14182	-12667	-1515	-22863
	季度值							
ICE Gas oil	现值	62658	46296	16362	202266	338272	-136006	651967
	周变化	-704	4946	-5650	-5756	-9650	3894	-26043
	季度值							

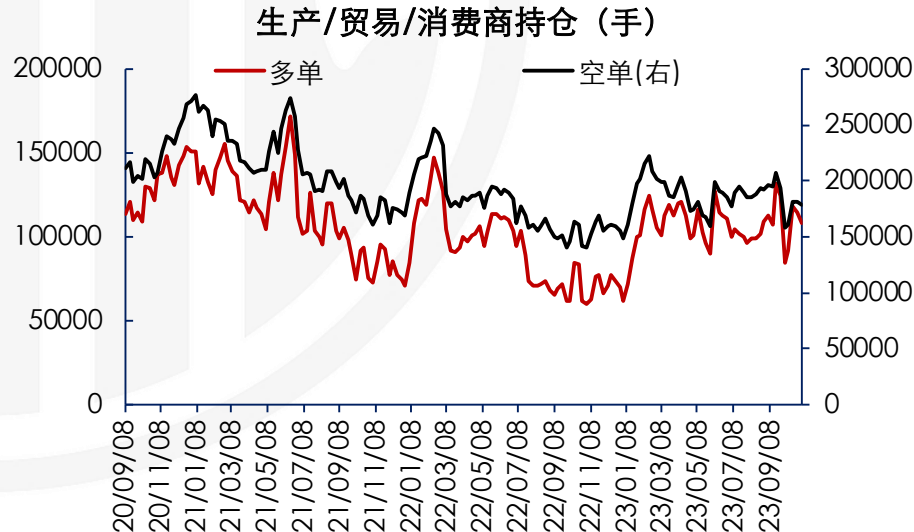
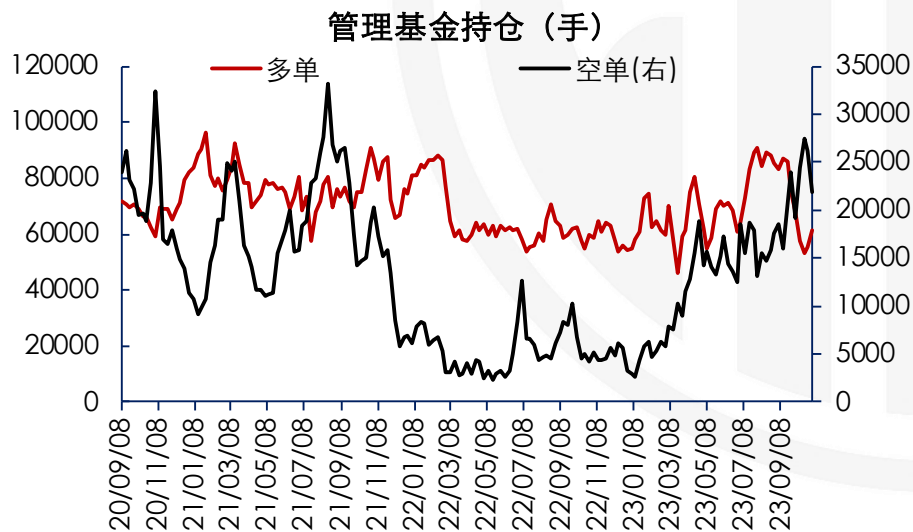
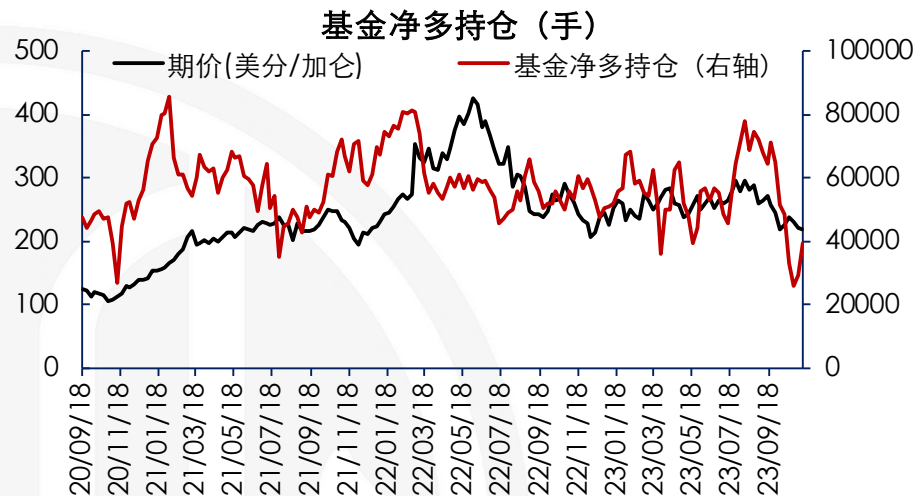
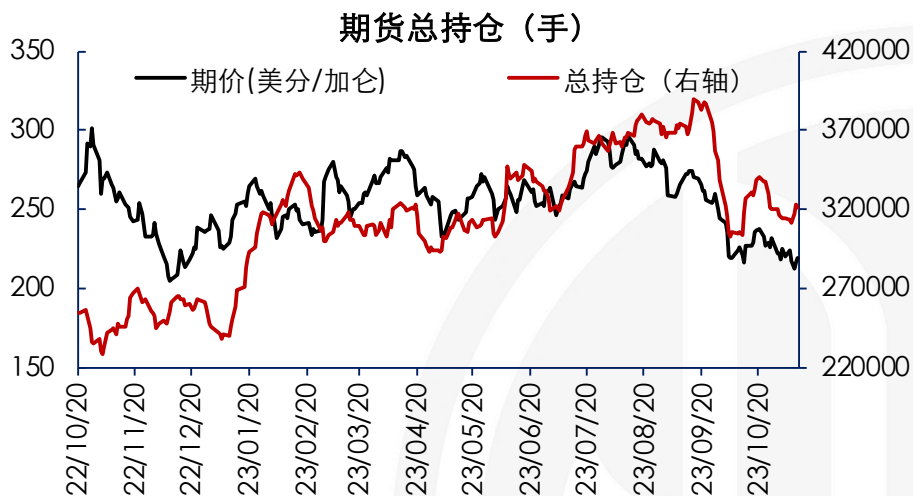
Brent 原油期货持仓



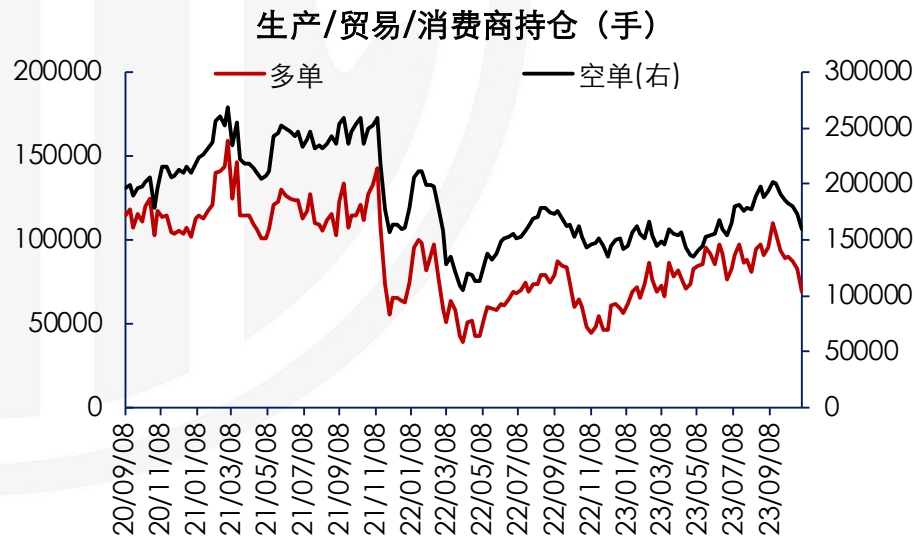
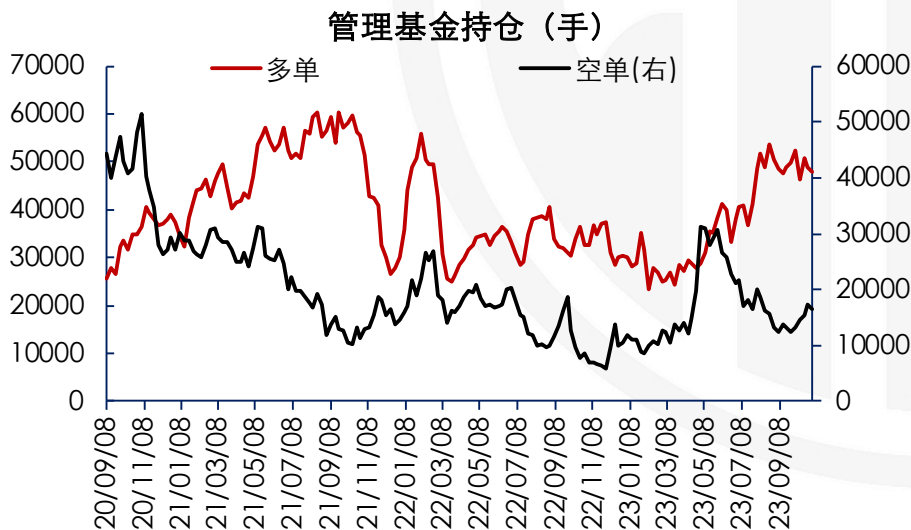
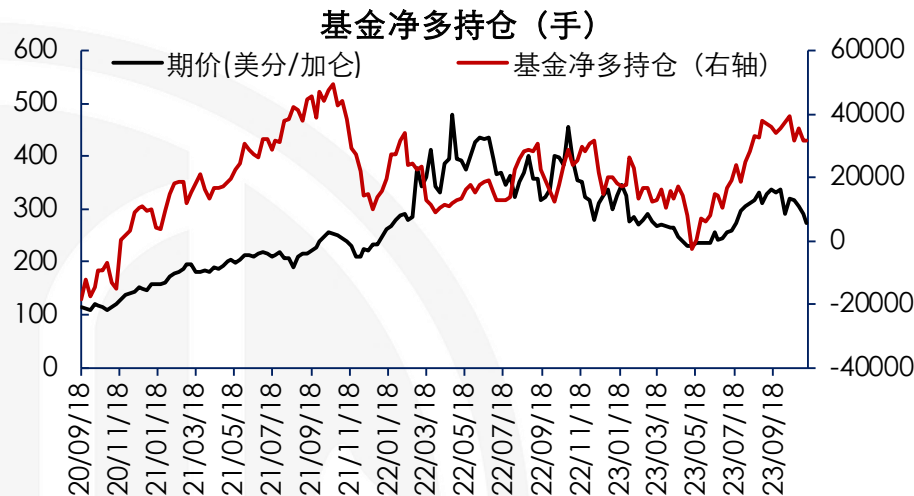
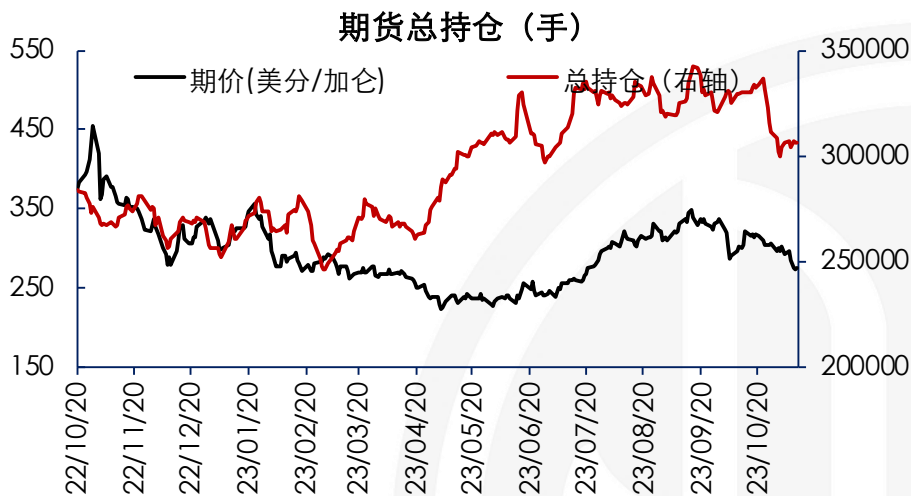
WTI 原油期货持仓



RBOB 汽油期货持仓



ULSD 柴油期货持仓



国际原油

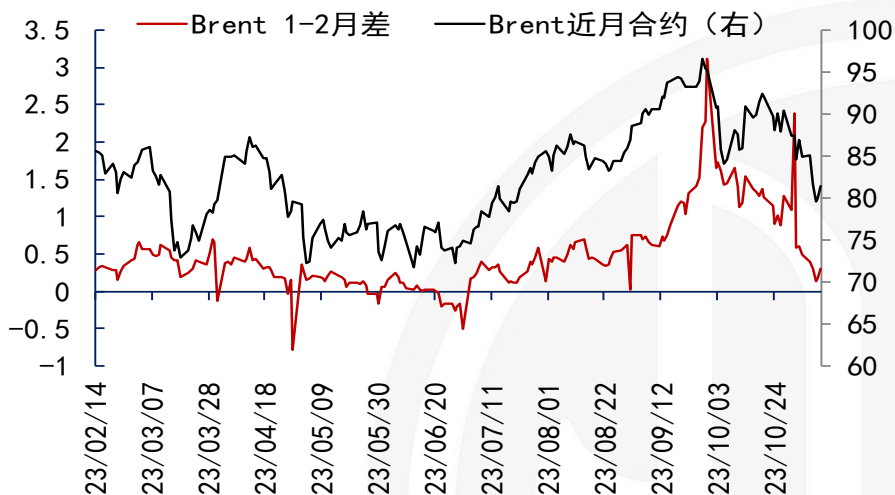


5. 价差

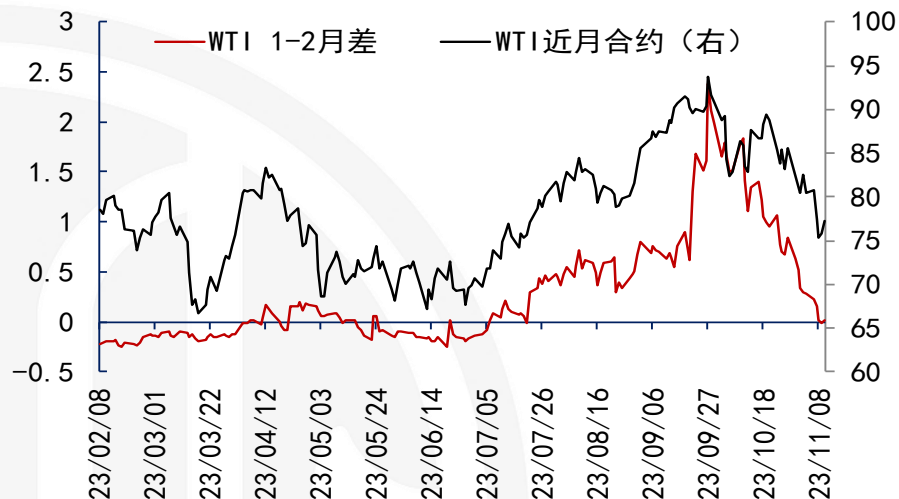
5.2

月间价差

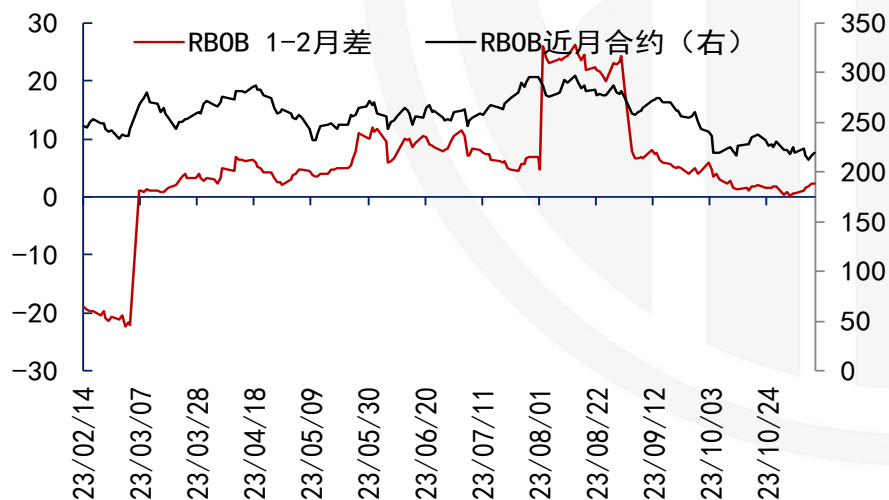
原油期货与月差走势（美元/桶）



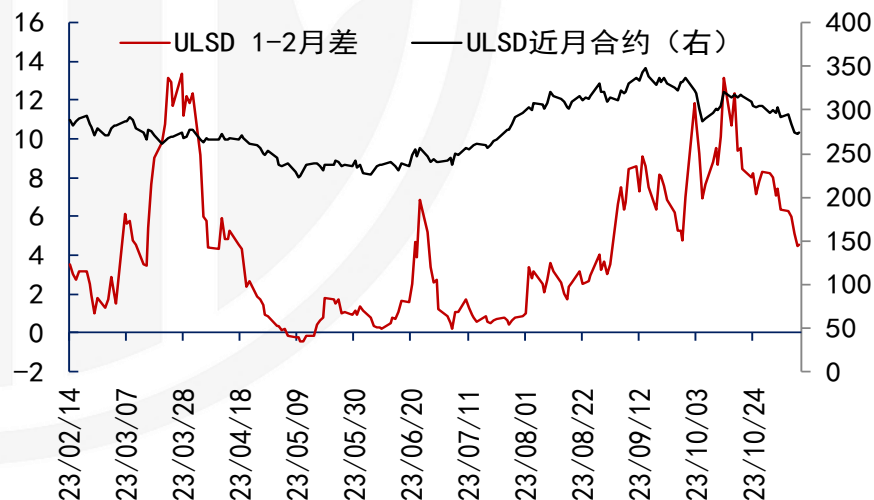
原油期货与月差走势（美元/桶）



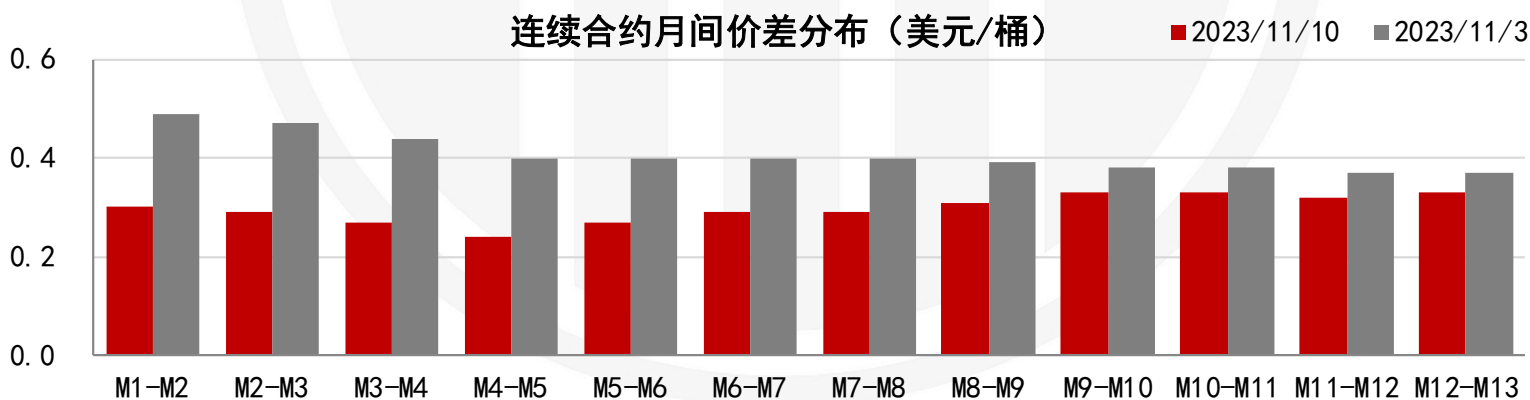
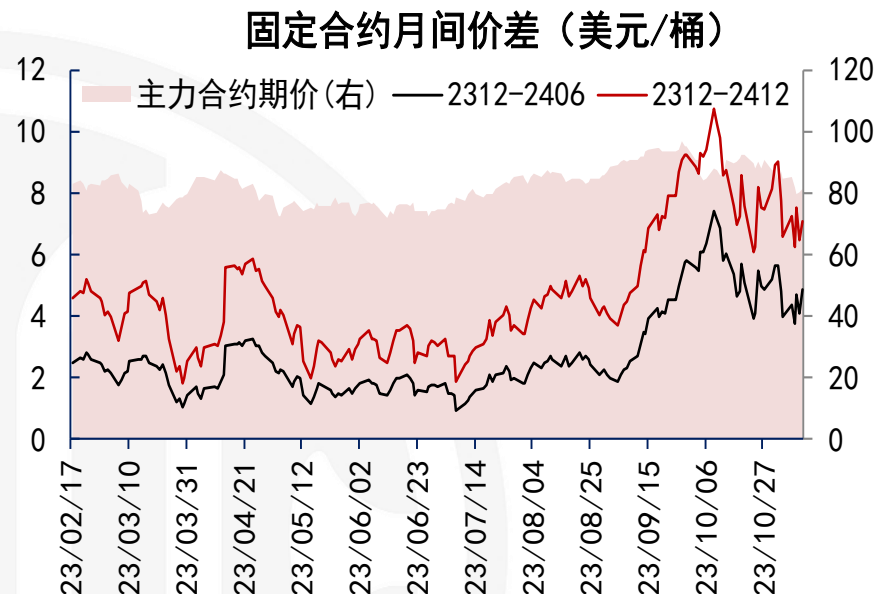
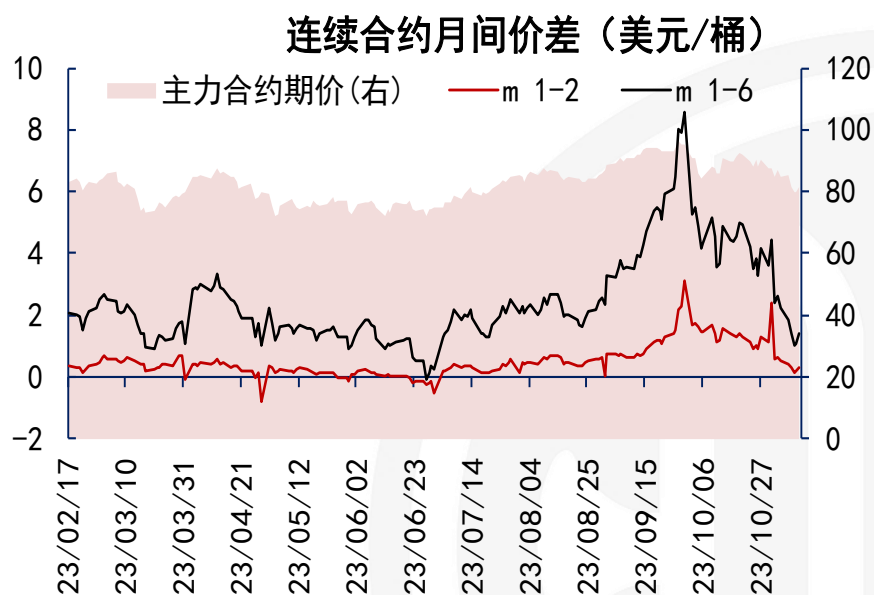
汽油期货与月差走势（美分/加仑）



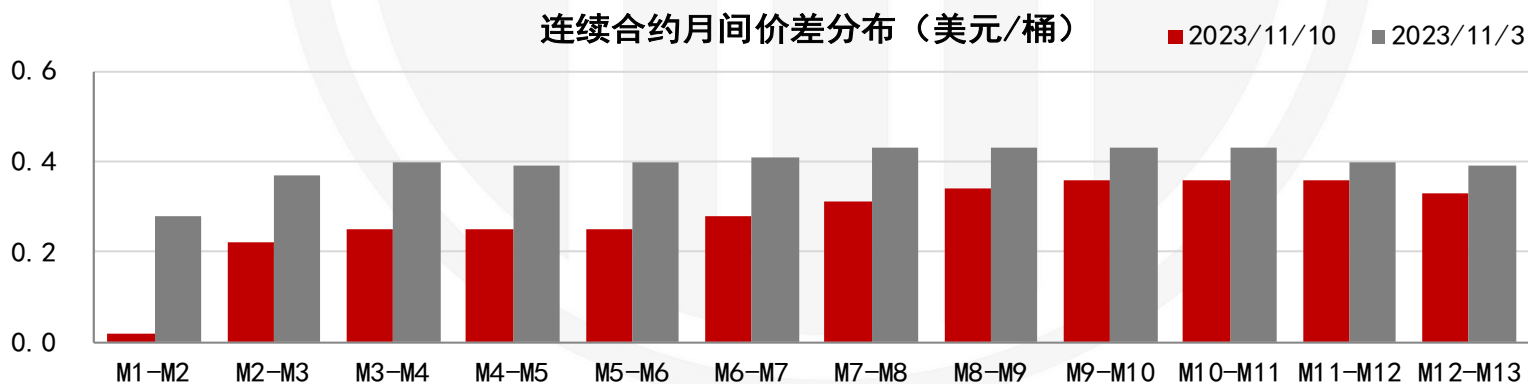
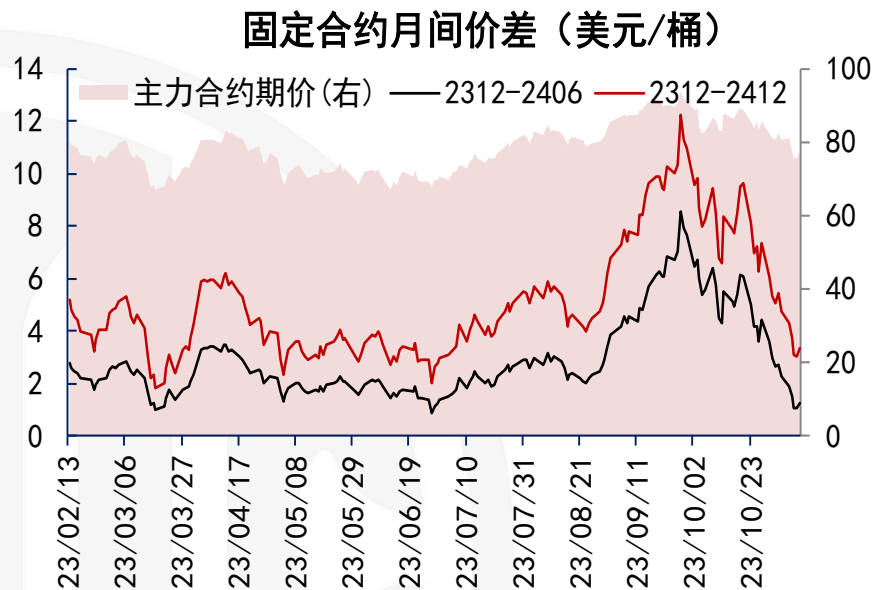
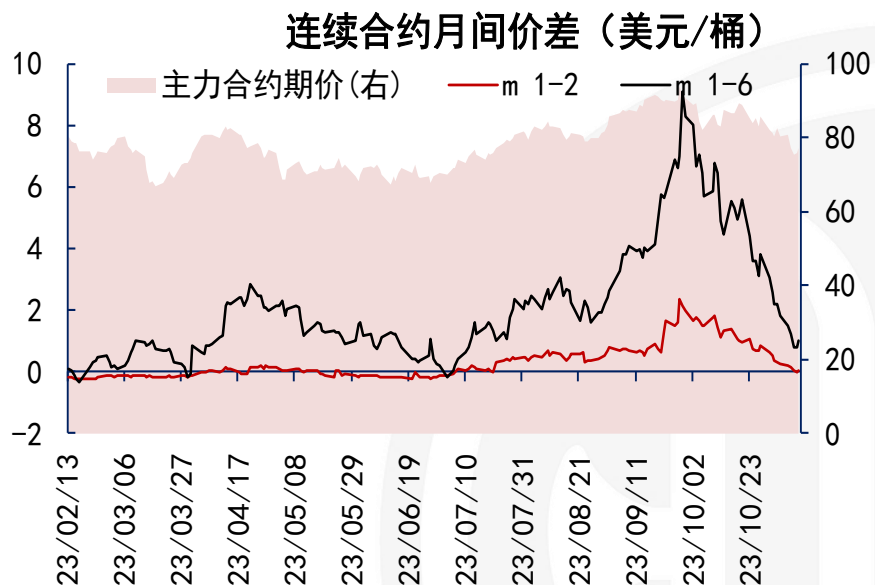
柴油期货与月差走势（美分/加仑）



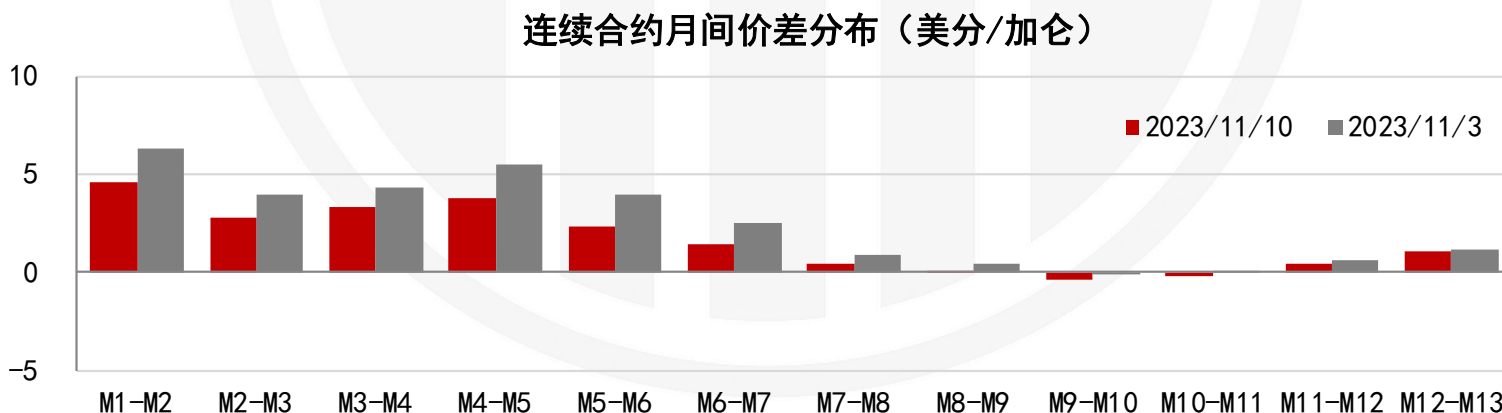
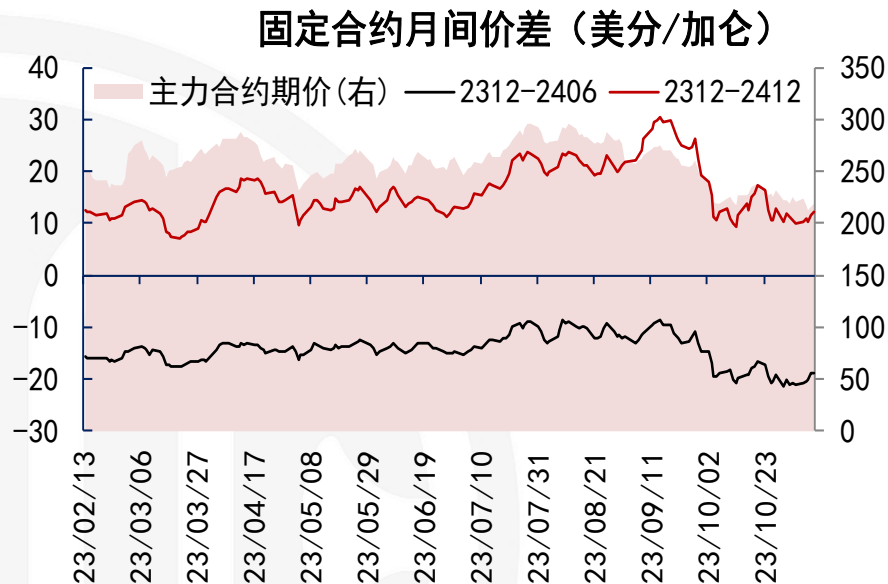
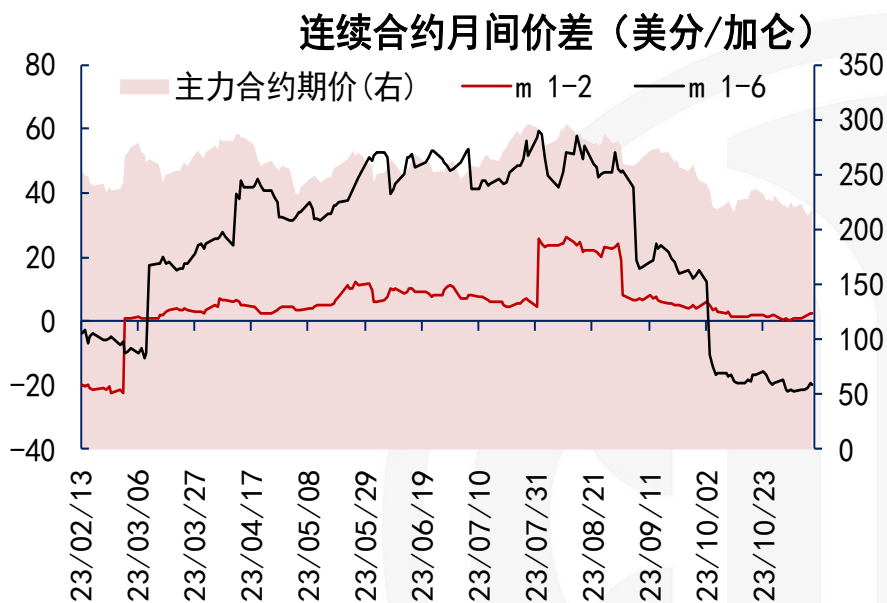
Brent 原油期货月差



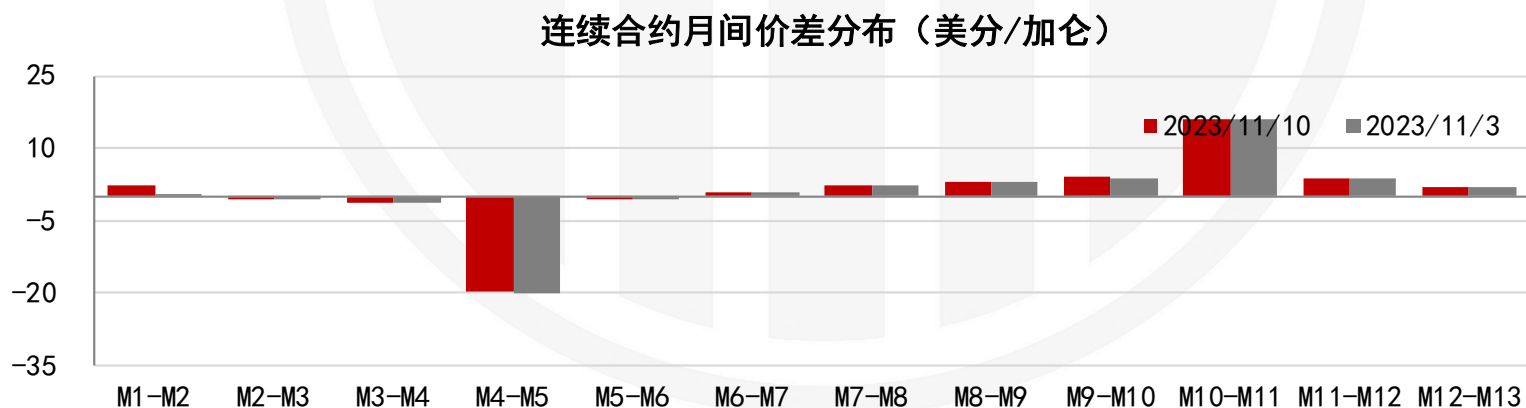
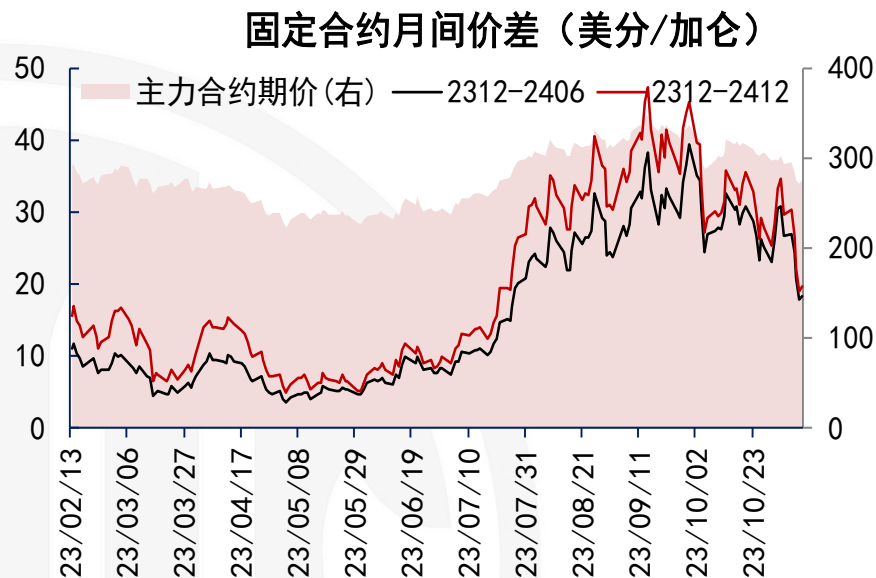
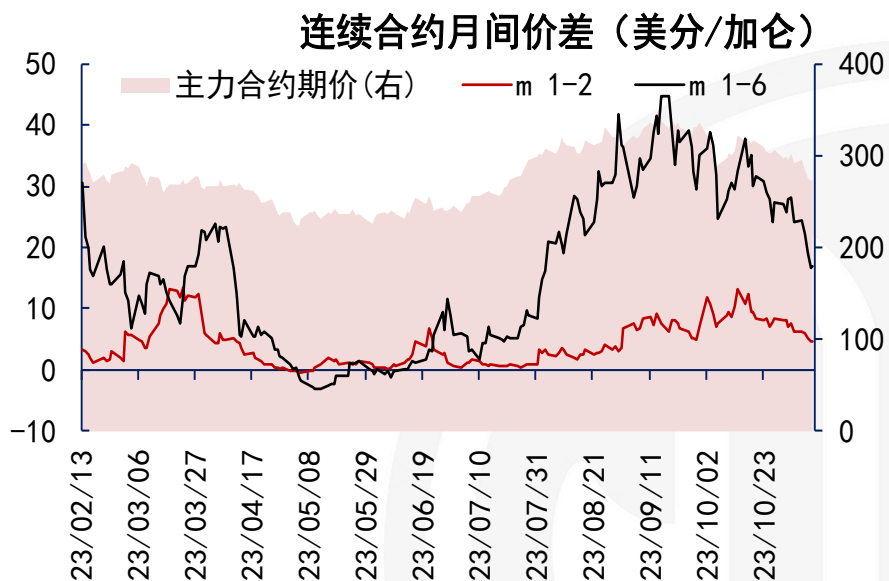
WTI原油期货月差



RBOB 汽油期货月差



ULSD 柴油期货月差



国际原油



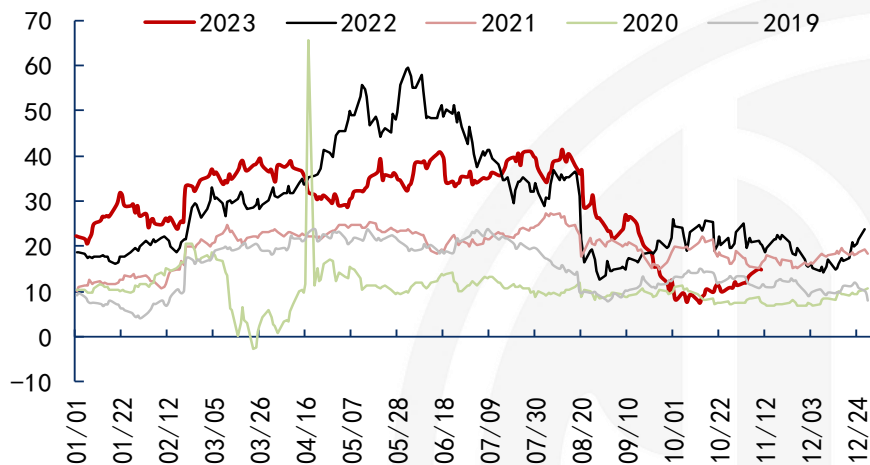
5. 价量

5.3

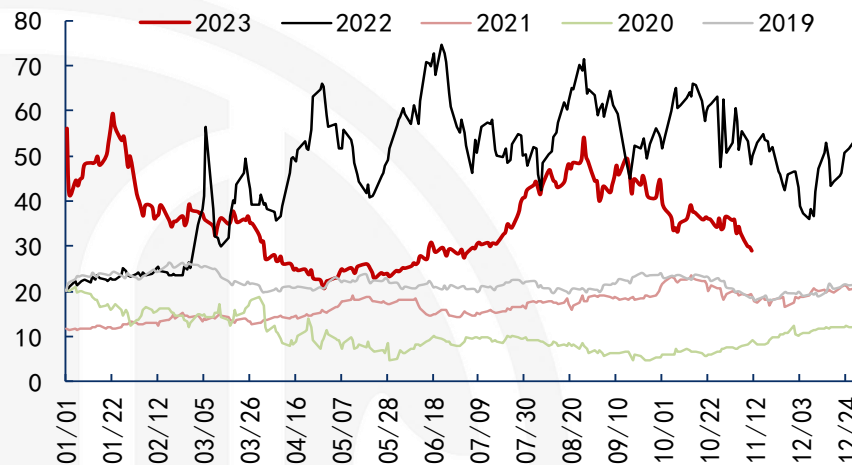
炼厂利润

美国裂解价差

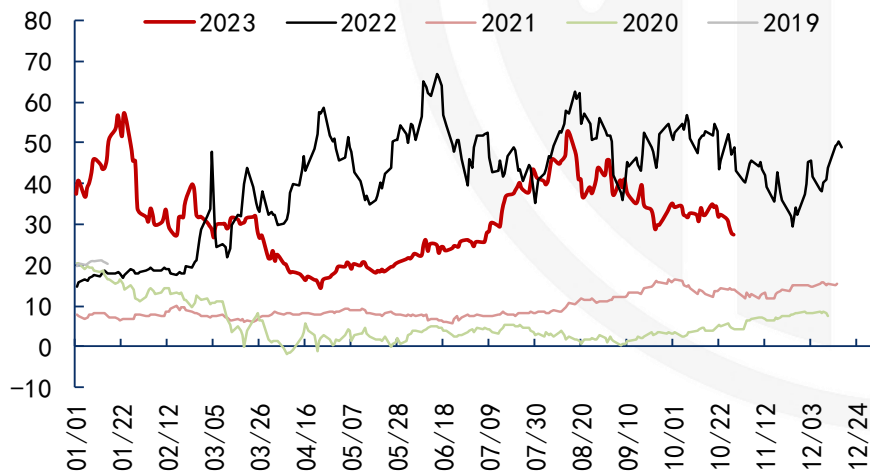
美国 RBOB - WTI (美元/桶)



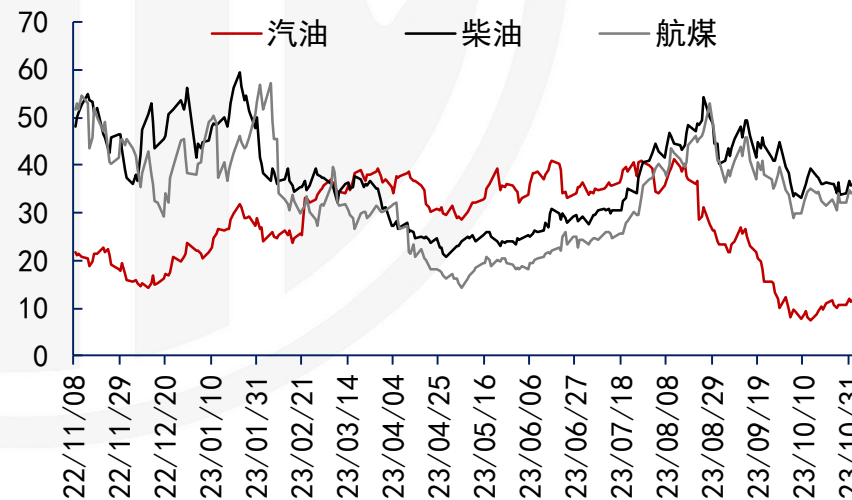
美国 ULSD - WTI (美元/桶)



美国 JET - WTI (美元/桶)

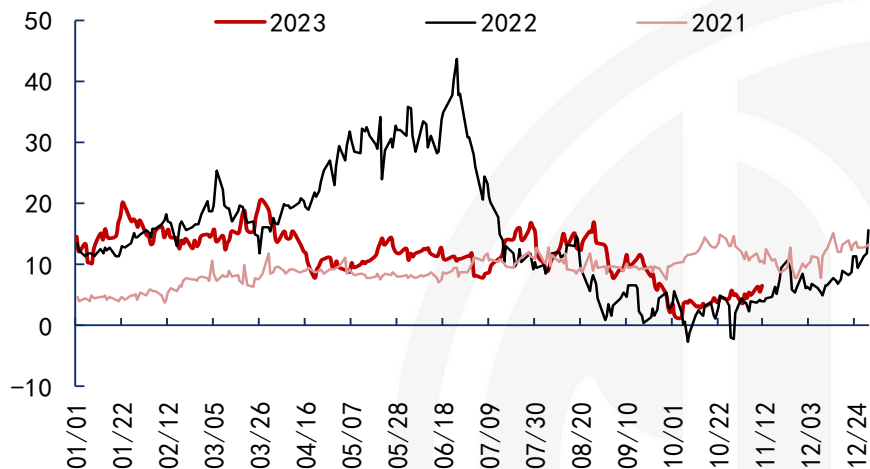


成品油裂解价差 (vs WTI, 美元/桶)

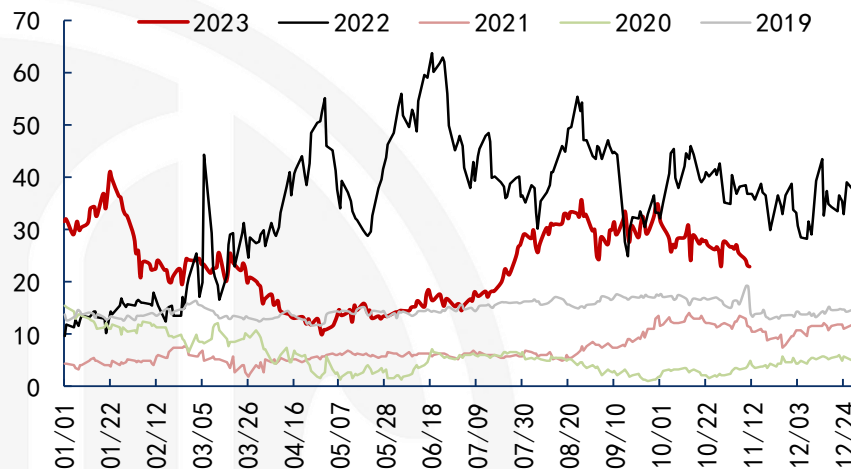


新加坡裂解价差

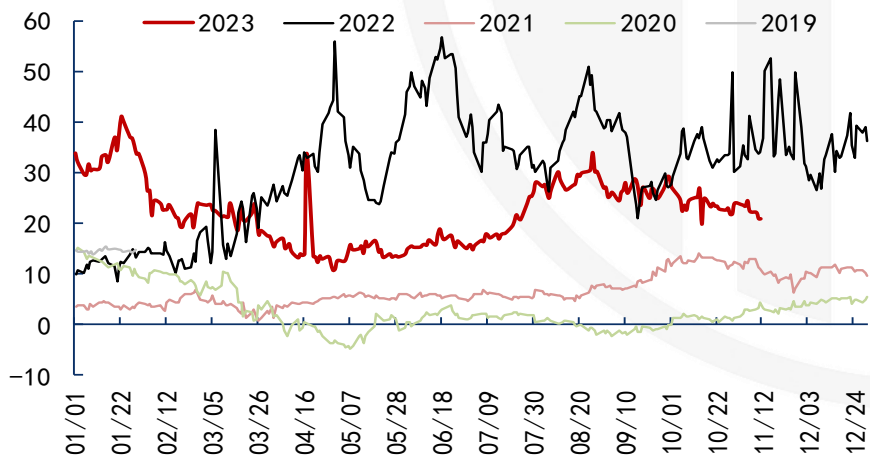
新加坡 MOGAS - DUBAI (美元/桶)



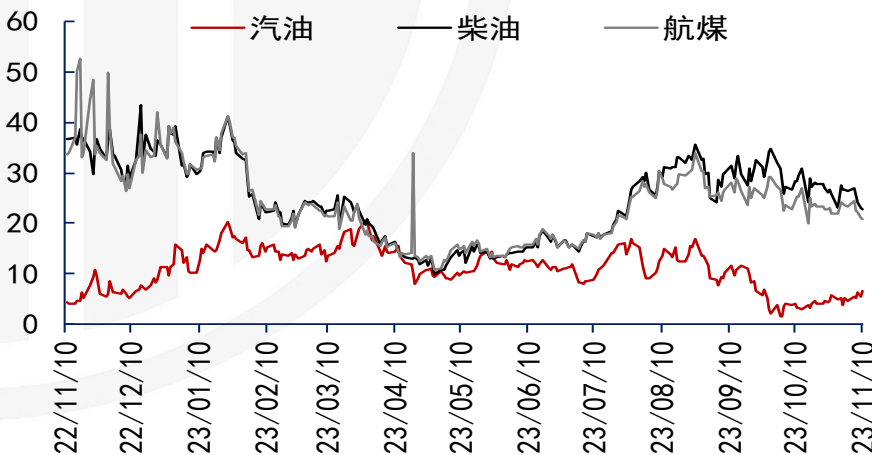
新加坡 GASOIL- DUBAI (美元/桶)



新加坡 JET - DUBAI (美元/桶)

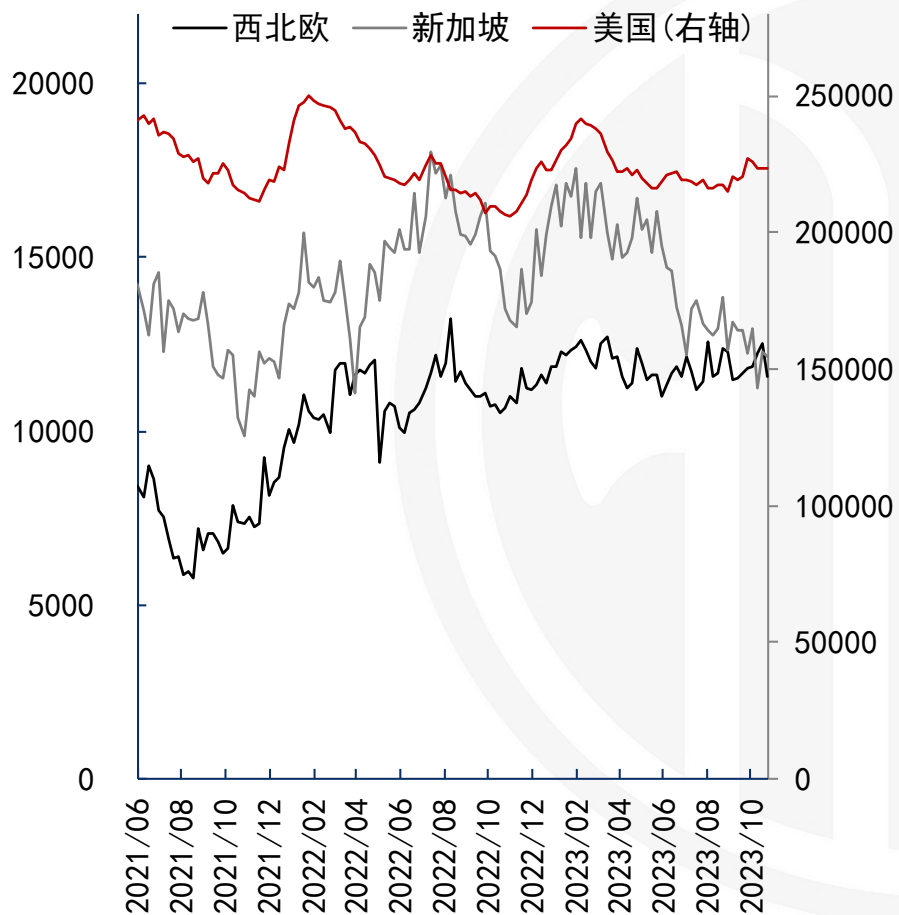


成品油裂解价差 (vs DUBAI, 美元/桶)

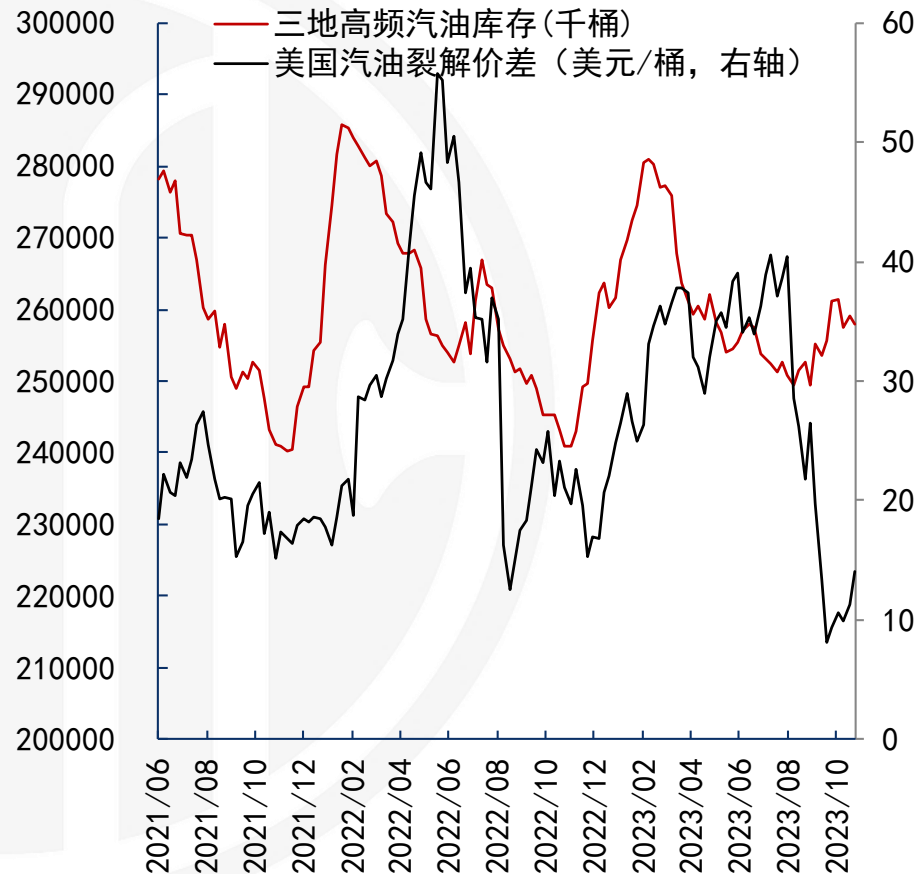


汽油库存与汽油裂差

高频汽油库存(千桶)

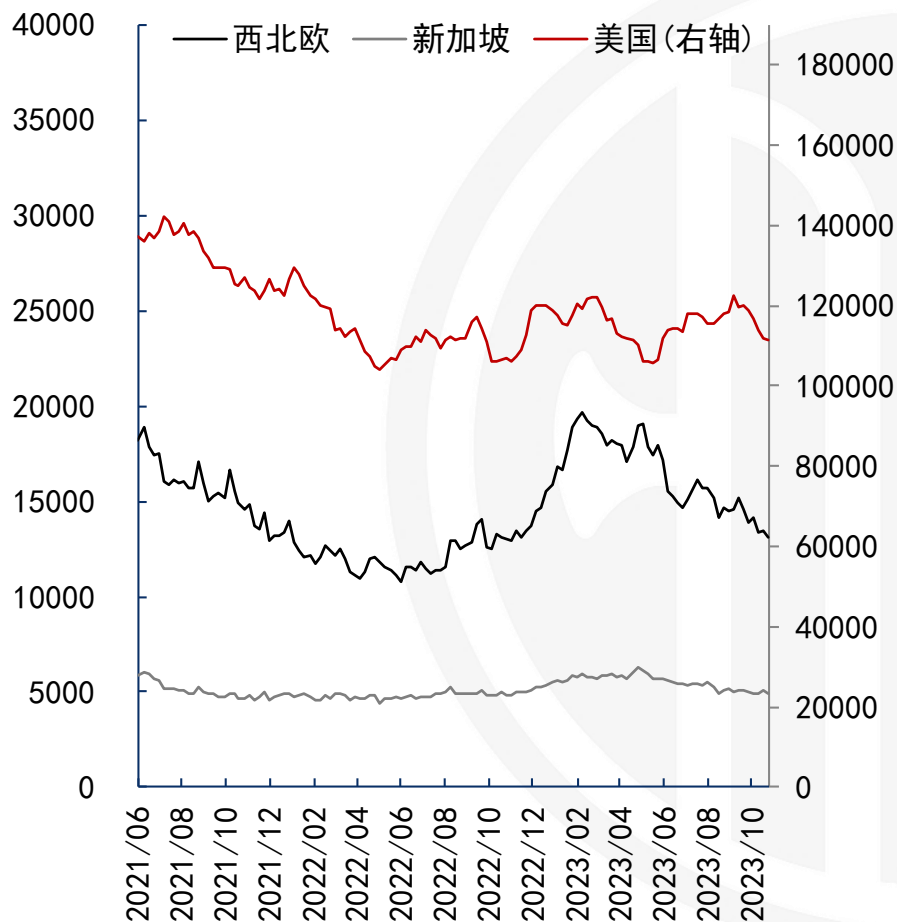


汽油库存与裂解价差



柴油库存与柴油裂差

高频柴油库存(千桶)

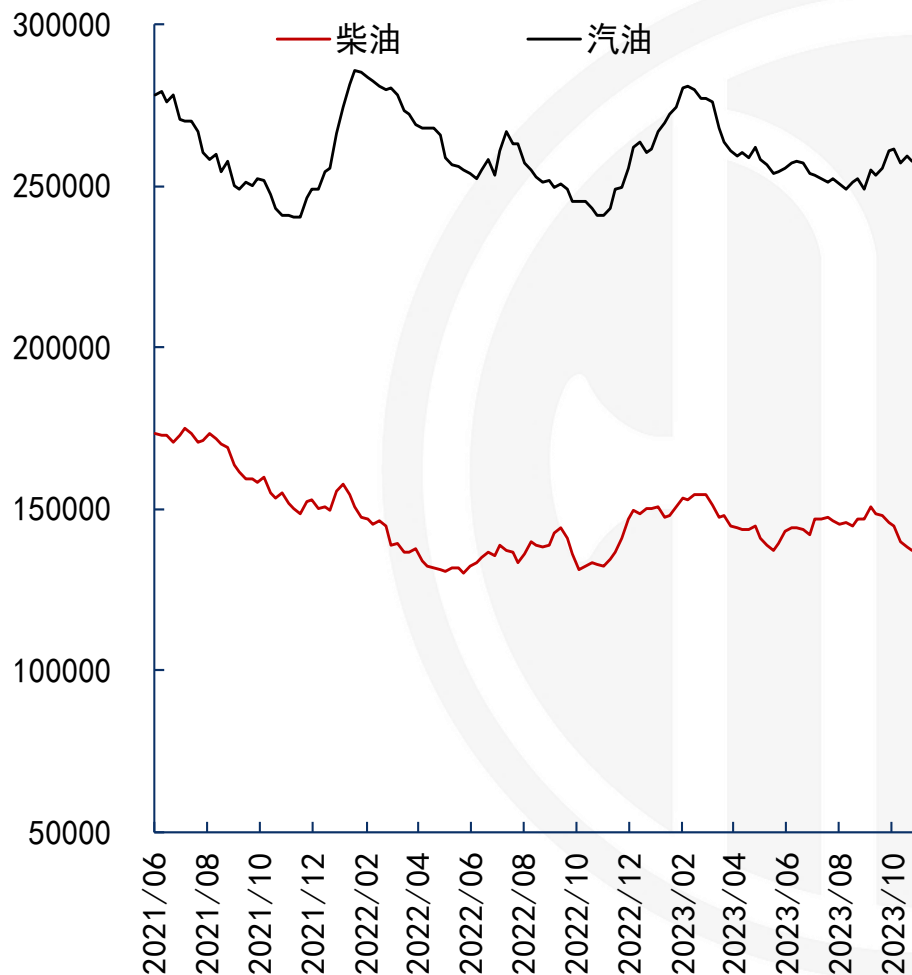


柴油库存与裂解价差

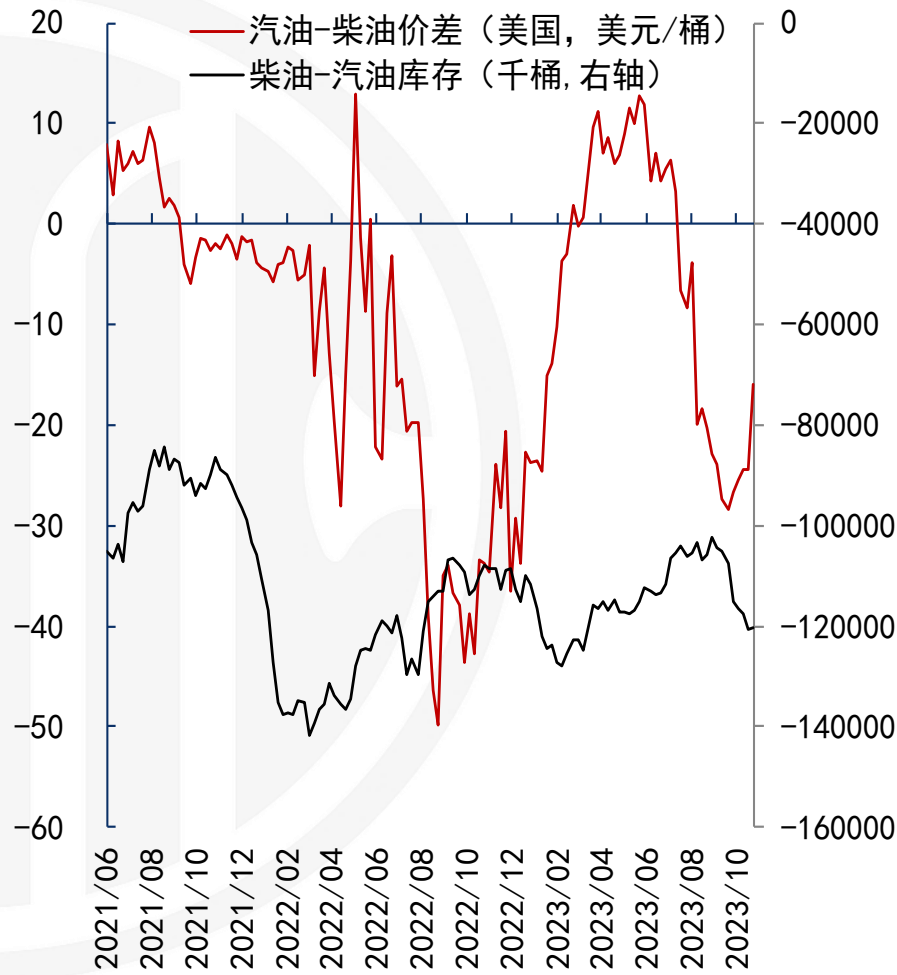


汽柴库存与汽柴价差

三地汽柴高频库存(千桶)



汽柴库存与汽柴价差





桂晨曦，中信期货油气及制品、国际化研究负责人。特许金融分析师（CFA），工科博士。曾获博士生国家奖学金，课题方向碳基材料在能源和环境领域应用。建立较完善原油研究体系，服务多家重点产业与金融机构。参与中国原油期货上市筹备推广、获上海国际能源交易中心首届首位优秀分析师。主笔中国期货业协会书籍《原油期货》，中期协联合课题一类优秀奖。创立《信油汇》微信公众号，多次接受中央电视台、彭博社等中外媒体采访及报告引用。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

祝投资顺利！

中信期货研究所 油气及制品组 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容，而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。