

原油：地缘风险再起 需求仍偏温和

姓名：曹人之

从业资格证号：F3087585

投资咨询证号：Z0019484

三季度以来原油市场供需收紧，全球油品快速去库，月差、基差走强。同时宏观情绪回暖，市场回归交易美国经济软着陆，金融持仓回归，宏观与基本面共振，油价走出较为顺畅的上涨行情。9月初沙特宣布将自愿减产措施延长至年底，超出市场预期，再添一把火，布伦特原油上涨至最高95美元/桶。国庆假期期间受宏观风险加剧、供应端边际转松与成品油需求季节性影响，两市原油价格下跌，跌幅均超过10%。当下油价整体维持震荡，绝对价格仍受中东地缘冲突升级担忧影响，月差较最高点下行，但维持高位。展望四季度，原油基本面维持紧张，近期地缘风险对供应端构成潜在利多，但整体需求端驱动环比减弱，天气等不确定因素占比增加，预计油价维持高位震荡。明年一季度将进入供大于求状态。

OPEC减产继续 地缘风险供应不确定性增强

二季度以来OPEC+坚持减产政策，叠加七月起沙特额外自愿减产，三、四季度OPEC-13国产量保持在2800万桶/日以下，低于call on OPEC水平。当下OPEC+将减产持续至2024年年底，沙特、俄罗斯将逐月评估是否额外减产。下一次欧佩克+联合部长级监督委员会(JMMC)将于11月26日举行。近期巴以冲突再起引发市场对原油供应担忧，若局势进一步恶化引发区域战争，油价受到风险溢价、供需中断风险影响暴涨概率较大。以色列强调目标是铲除哈马斯，沙特、伊朗坚定支持巴勒斯坦；美国一再表态支持以色列，阿拉伯世界与西方阵营对峙。近期美国考虑在中东美军遇袭后打击“伊朗代理人”。目前没有证据表明本次巴以冲突将成为1973年石油危机的重演，埃及、约旦、叙利亚、沙特等中东国家仍处于旁观，同时OPEC+约500万桶/日的剩余产能、美国页岩油的增产为全球原油供应提供了一定缓冲。但伊朗的进一步介入加大西方世界对其采取更严厉制裁的可能性。近期美国宣布解除对委内瑞拉原油制裁，增强对违反G7价格上限的俄罗斯石油托运人处罚，体现出美国对“被制裁”产油国的态度转变。由于四季度委内瑞拉增产空间有限，在全球原油库存低位、沙特执行额外减产的背景下，即使局势不进一步升级，潜在的制裁加码、物流扰动对油价仍形成向上的风险。

汽油旺季结束 等待柴油旺季兑现

九月美国夏季出行旺季结束，汽油表需环比大幅回落，同比历史低位，大幅累库，裂解加速下跌，目前美国汽油裂解震荡。四季度全球汽油进入淡季，柴油成为炼厂利润支柱。当下全球柴油库存仍处于历史低位，但高于去年同期。俄罗斯政府10月6日发表声明已解除通过港口出口柴油的禁令，前提是制造商至少将柴油产量的50%供应提供给俄罗斯国内市场。叠加后续印度、中东炼厂从检修回归，柴油供应预期增加，等待需求兑现。近期煤炭、天然气价格上行，但欧美天然气库存充足、可替代能源发电高位限制了四季度能源品的高度，且欧美天气预报显示气温仍然处于正常区间，我们将持续关注四季度天气情况。

终端转弱原料成本抬升 国内炼厂面临利润考验

十月以来国内主营、地炼产品绝对价格涨幅不及成本，利润承压，炼厂季节性提高柴油产率后需求尚未好转，汽柴油呈现厂库去、社库累格局。成本方面，随着全球基准布伦特原油攀升至85-90美元/桶区间，以及近期俄罗斯轻质低硫原油ESPO到岸升水ICE布伦特原油，委内瑞拉高硫中质原油Merey 16升贴水上涨7-10美元/桶，国内主营炼厂、地炼均面临成本上移的压力。短期主营汽油库存高企，汽油需求下滑，柴油需求未见明显好转，后市关注基建需求。出口方面，根据资讯机构统计，国内11月汽柴煤出口计划量在251万吨，环比10月计划总量下降39.71%；同比跌幅48%。一方面十月初汽油出口利润明显下滑，另

一方面根据实际出口情况测算，前三批成品油出口配额使用近 80%，四季度出口配额不足可能性较大。国内需求偏弱叠加出口下滑影响，四季度国内炼厂产能利用率出现高位回落概率较大。

四季度预计持续去库 明年供需缺口缩小

基准情况下，全球原油四季度将去库 130 万桶/日左右。10 月截至目前，全球总库存、原油浮仓库存与美国交割地库欣库存累库幅度均低于预期。展望 2024 年，全年原油市场偏紧平衡。根据 IEA10 月平衡表测算，全球需求增量在 80 万桶/日左右，而非 OPEC 供应增量有 130 万桶/日左右，OPEC 的产量决策、沙特的自愿减产是否继续将对供需格局造成较大影响。季节性来看，预计维持上半年累库，下半年去库格局。由于一季度是全年最过剩时段，累库在 100-200 万桶/日，当下向后看，排除地缘等事件性影响，原油基本面驱动将逐渐转弱。