

OPEC+或难大幅增产，油价仍宽幅震荡

分析师：

严丽丽(原油沥青)

执业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062

电话：021-22155621

E-mail: yanlili@xhqh.net.cn

审核人：施潇涵

要点

2023 年油市仍主要围绕宏观、地缘及基本面进行交易。上半年油价宽幅区间震荡，底部受到 OPEC+减产及需求预期支撑，顶部压力来自于美联储加息和欧美银行流动性危机。三季度油价在宏观与基本面共振下，开启强势上涨，并在三季度末达年内高点（Brent 95 美元/桶）；四季度初，巴以冲突爆发，盘中短期溢价 10 美元/桶，但随后由于中美需求持续走弱，且美国原油产量涨幅远超预期，油价持续下跌。

需求端，2023 年全球石油产品需求增量 230-240 万桶/日，2024 年由于中国低基数效应消退，全球增速放缓至 100-130 万桶/日，增量仍主要在中国和印度，但是以 LPG 及石脑油等石化产品为主。

供应端，2023 年 OPEC+大幅减产，5 月起多成员国开启自愿减产 166 万桶/日，7 月起沙特再次自愿减产 100 万桶/日，年内最高理论减产量达 466 万桶/日；2024 年 Q1 仍将维持 220 万桶/日的自愿减产，目前闲置产能极高，但预计 OPEC+仍将根据市场情况灵活调整产量政策，难以大幅增产。美国 2023 年原油产量大幅增加 100 万桶/日，远超预期，预计 2024 增量放缓至 30-60 万桶/日；加拿大、奎亚那及巴西仍有一定的增量。

宏观方面，2024 年美国开启降息周期。2023 年 12 月议息会议维持利率不变，点阵图显示，2024 年将降息 75 个基点，具体降息节奏还需关注就业及通胀等数据。全球多国进入大选之年，俄乌冲突、巴以冲突仍在进行中，地缘影响将更为复杂。

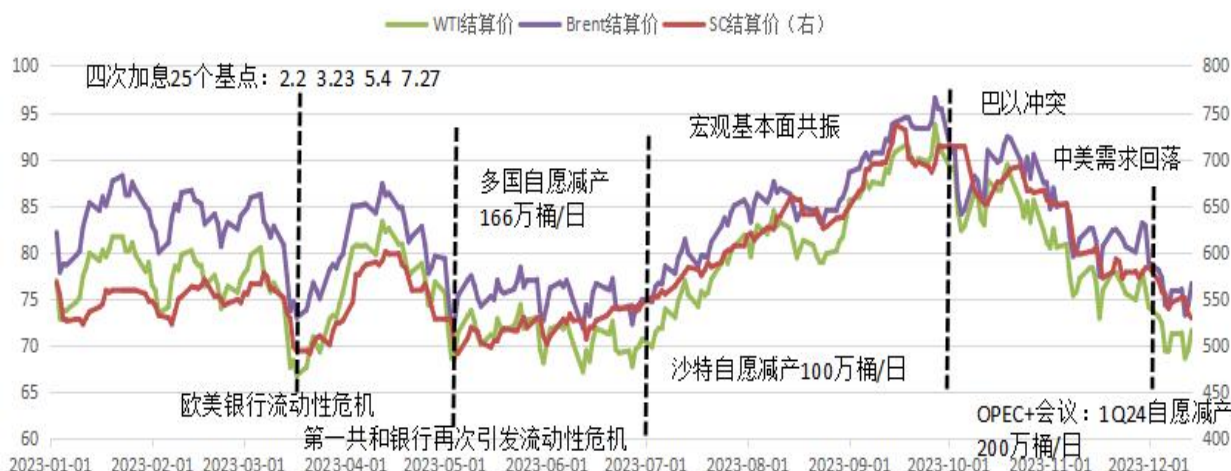
因此，总体来说，2024 年油价仍维持宽幅区间震荡，Brent 主区间或在 70-90 美元/桶，季节性行情重点关注 OPEC+产量政策、美国降息、中国经济增长以及地缘等影响。

撰写日期：2023 年 12 月 16 日

OPEC+或难大幅增产，油价仍宽幅震荡

1、2023 年期货行情回顾

图表 1：油价走势图



来源：文华财经 新湖期货研究所

2023 油市仍然围绕宏观、地缘及基本面进行交易。宏观方面，美联储自 2022 年 3 月开启本轮加息后，2023 年上半年延续加息趋势，全年共加息四次，分别是：2 月 2 日、3 月 23 日、5 月 4 日及 7 月 27 日，每次加息 25 个基点，共 100 个基点。经济方面，欧洲经济数据较差，部分国家进入衰退期，美国就业仍有一定的韧性，经济数据远超预期，市场预计美国经济大概率软着陆，中国尽管出台多项举措，但经济复苏仍不及预期。地缘方面，中东地缘事件不断，但年内对油价影响最大的是 10 月初的巴以冲突，市场一度担心冲突可能外溢到周边其它产油国，油价盘中出现 10 美元/桶左右的溢价。基本面方面，OPEC+2023 年大幅减产，年初延续 2022 年 10 月开启的 200 万桶/日的减产，5 月多成员国自愿减产 166 万桶/日，7 月沙特开启自愿减产 100 万桶/日；美国原油产量在 8-10 月期间大幅增加，较年初增量 100 万桶/日，远超预期；需求端，随着管控措施放开，出行增加，全球石油产品需求增量 220-240 万桶/日，分地区来看，主要在亚太地区，分油品来看，以汽油和航煤为主，柴油受经济增速一般增量有限。从油价走势来看，一二季度整体呈宽幅区间震荡，三季度上涨，四季度下跌，具体表现如下：

1-2 月：油价整体呈宽幅区间震荡，Brent 在区间 78-88 美元/桶。底部支撑主要来自于疫情管控措施放开，出行需求有望显著增加，尤其是中国需求预期较强，且 OPEC+正在执行 200 万桶/日的减产。顶部压力来自于宏观面美联储加息等。

3-4 月：油价波动较大。3 月初，欧美银行出现了流动性危机，4 月初美国第一共和银行再次引发流动性危机，受此事件影响，油价大幅下挫，Brent 盘中最低跌至 70 美元/桶附近。上涨驱动来自于 4 月初多国宣布自愿减产 166 万桶/日，油价跳空上涨 5 美元/桶，

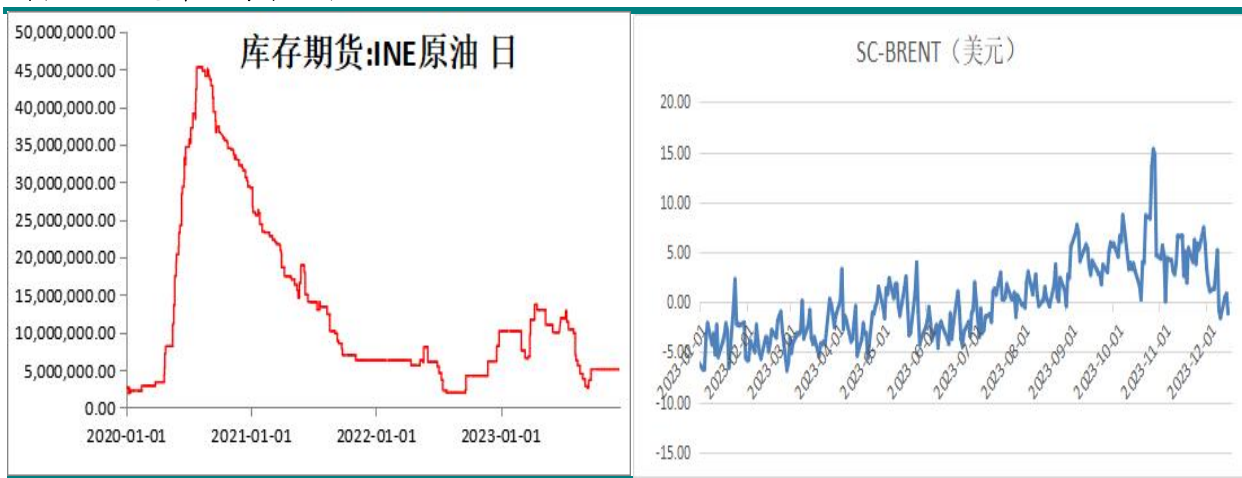
但此时全球需求仍偏弱。

5-6 月：OPEC+正式开启多成员国自愿减产 166 万桶/日，总共减产 366 万桶/日。由于二季度中国进入检修季，全球需求仍偏弱。油价呈窄幅区间震荡，Brent 在区间 72-79 美元/桶。

7-9 月：进入 7 月之后，油价在基本面和宏观面共振下，开启强势上涨趋势。沙特开启 100 万桶/日自愿减产，此时整个 OPEC+共减产 466 万桶/日；美国进入季节性汽油消费旺季，尽管较 2019 年仍有一定的差距，但环比增量较为明显；美联储加息预期走弱，中国频频出台稳增长政策。9 月底，油价冲年内高点。Brent、WTI 及 SC 盘中分别高达 95.35 美元/桶、95.03 美元/桶及 758 元/桶。

10-12 月：进入 10 月后，市场担心全球石油产品需求下滑。国庆期间，外盘原油出现一波暴跌，但紧接着，巴以冲突爆发，油价再次显著上涨，Brent 盘中最高达 93.79 美元/桶。10 月 20 日以后，油价连续下跌，主要由以下因素导致：1) 巴以冲突溢价；2) OPEC+会议临近，施压 OPEC+；3) 需求下滑，中国原油进口量大幅下降，炼厂降开工，成品油出口减少，美国进入秋季检修季，全球冬季上半场气温明显偏高，取暖需求较弱。截止 2023 年 12 月 14 日，Brent、WTI 及 SC 分别收于 76.61 美元/桶、71.58 美元/桶及 529.6 元/桶。

图表 2: SC 仓单及内外盘价差

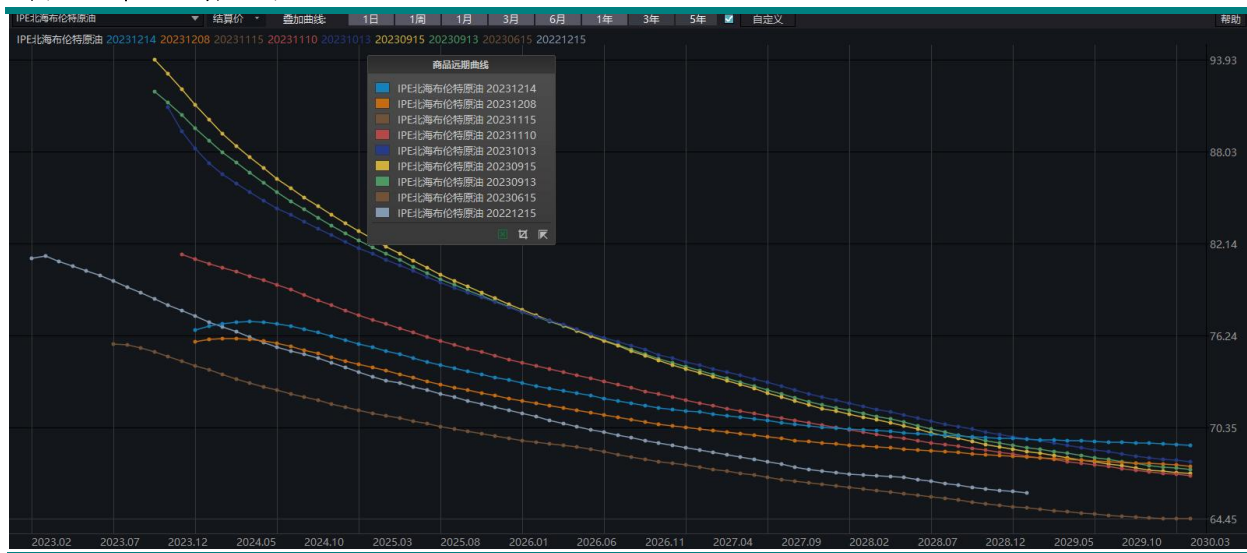


来源：Wind 新湖期货研究所

内外盘价差方面，一、二及四季度 SC 明显偏弱，主要由于国内需求弱；三季度，SC 大幅走强，内外盘价差显著上涨，一方面国内出行人数增加，石油产品需求好转，EFS 较弱（Dubai 油种更强）；另一方面，三季度 SC 原油仓单较少。远期曲线表现基本和油价绝对值类似，从年初的轻微 Contango 结构转为 Back 结构，随着三季度油价强势上涨，Back 结构加深，而后随着油价下跌，再次转为 Contango 结构。裂解价差方面，由于新产能投放，汽柴油裂解价差重心均较去年显著回落，但仍明显高于其它几年同期水平。与此同时，

汽柴油裂解价差均呈现明显的季节性。进入9月后，美国由于切换至冬季汽油且需求逐渐回落，汽油裂解价差显著回落；目前尽管国内柴油需求很弱，但欧洲柴油由于供应偏紧，裂解仍在高位震荡。

图表 3: 布油远期曲线



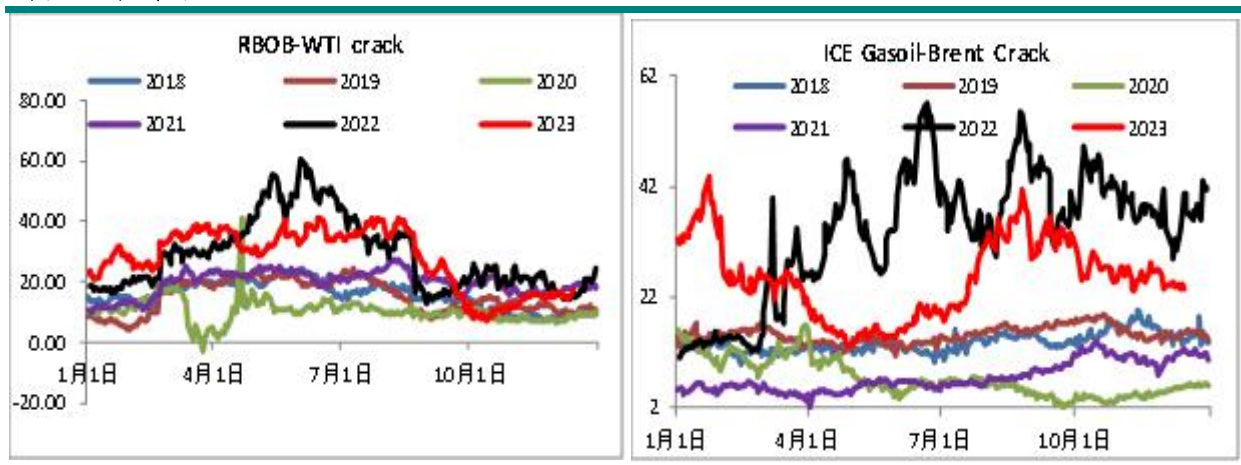
来源: Wind 新湖期货研究所

图表 4: SC 远期曲线



来源: Wind 新湖期货研究所

图表 5: 裂解价差



来源: Wind 新湖期货研究所

2、2023 年全球石油产品需求增量 230-240 万桶/日，预计 2024 年增量放缓至 100-130 万桶/日

图表 6: 全球石油产品需求同比增量

Global Demand by Product (thousand barrels per day)								
	Demand				Annual Chg (kb/d)		Annual Chg (%)	
	2021	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
LPG & Ethane	13 729	14 127	14 721	14 989	594	268	4.2	1.8
Naphtha	7 018	6 800	7 156	7 568	356	412	5.2	5.8
Motor Gasoline	25 745	26 296	26 953	26 979	657	25	2.5	0.1
Jet Fuel & Kerosene	5 175	6 134	7 200	7 190	1 066	- 10	17.4	-0.1
Gas/Diesel Oil	27 408	28 235	28 326	28 433	91	108	0.3	0.4
Residual Fuel Oil	6 244	6 505	6 462	6 531	- 43	69	-0.7	1.1
Other Products	12 211	11 497	11 142	11 199	- 355	56	-3.1	0.5
Total Products	97 530	99 594	101 960	102 888	2 367	928	2.4	0.9

来源: IEA11 月报 新湖期货研究所

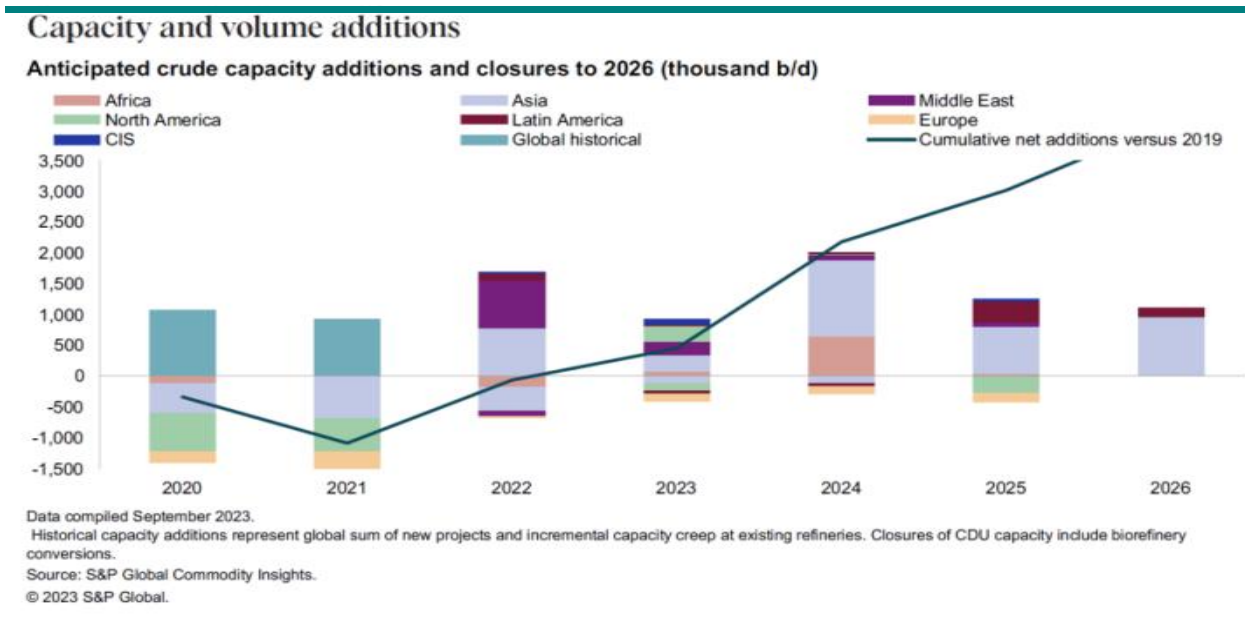
2023 年全球石油产品需求增量大约在 230-240 万桶/日，分地区来看，亚太地区 Non-OECD 国家增量 210 万桶/日，占主导，尤其是中国，低基数效应下增量非常可观；分油品来看，增量主要在航煤和汽油，分别为 107 万桶/日和 66 万桶/日，柴油增量极其少，大约 9 万桶/日；由于中国增速放缓，IEA 12 月报预计 2024 年全球石油产品需求增量放缓至 106 万桶/日，增量仍然主要在亚洲地区（中国和印度），但是航煤增速显著放缓，以

石脑油和 LPG 增量为主。机构普遍预计 2024 年全球石油产品需求增量 100-130 万桶/日，目前 OPEC12 月报仍维持高增量 225 万桶/日的预测。

炼厂产能方面，2023 年全球新增产能大约 160 万桶/日，包括 Al-Zour 炼厂第二套、第三套装置（41.5 万桶/日）、尼日利亚 Dangote 炼厂（65 万桶/日，推迟投产）、墨西哥的 Olmeca 炼厂（34 万桶/日）、伊拉克 14 万桶/日的 Karbala 炼厂以及阿曼 23 万桶/日的 Duqm 炼厂。展望 2024 年，全球仍有大量的新产能投放，主要在亚太地区和非洲，亚太地区主要在中国，新增及扩建产能总共 74 万桶/日，其中，裕龙岛石化 40 万桶/日，镇海炼化 22 万桶/日，宁波大榭 12 万桶/日。非洲主要是尼日利亚的 65 万桶/日的 Dangote，目前正在讨论原油分配问题，2024 年正式开始生产。另外，2023 年 4Q 投产的阿曼的 23 万桶/日的 Duqm 炼厂也将提高产量。预计实际新增产能可达 100 万桶/日。

2024 年，随着新产能的持续投放，以及中东新装置的开工上升，汽柴油供应有所增加，而需求端表现较为一般，因此，全球汽柴裂解重心进一步回落，但区域性差异仍存在。

图表 7：全球新增产能



来源：S&P 新湖期货研究所

图表 8: 全球炼厂投产情况

炼厂	地址	产能（万桶/日）	投产时间		
Duqm	Oman	23	4Q23		
Dangote	Nigeria	65	4Q24	推迟	
Sitra	Bahrain	10	1Q24		
Vizag	India	8	1Q24-2Q24		
Karbala	Iraq	14	2023		
Al-Zour (2-3)	Kuwait)	41	2023		
Al-Zour (1)	Kuwait)	20	2022		
Olmecca	Mexico	34	3Q23		
裕龙岛炼化	中国	40	2024	新建	
镇海炼化	中国	22	2024	扩建	
宁波大榭	中国	12	2024	扩建	
盛虹石化	中国		4Q2022		

来源：S&P 新湖期货研究所

1) 2023 年中国石油产品需求增量大约 150 万桶/日, 2024 年增量放缓至 50-70 万桶/日

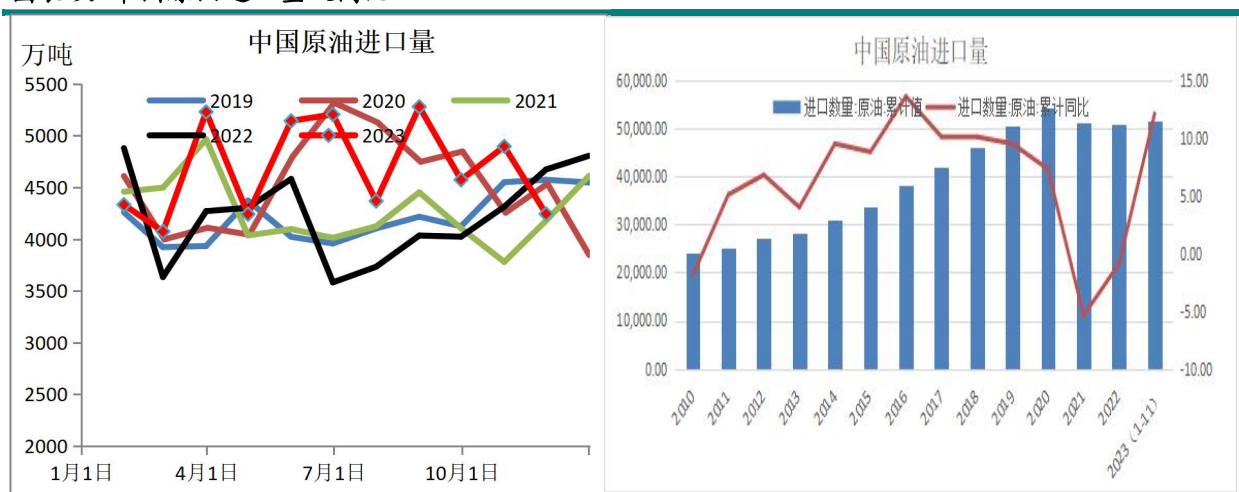
2023 年中国由于疫情管控措施放开, 居民出行大幅增加, 国内汽油航煤消费显著增加, 柴油受国内经济修复不及预期, 表现一般, 但出口成为亮点。与此同时, LPG 和石脑油增量也非常可观。国内原油进口量和加工量显著增加, 二季度和三季度表现均较好。四季度由于国内需求疲软, 尤其是柴油, 10 月炼厂逐渐降开工, 11 月原油进口量加工量明显回落。

2022 年年底, 根据商务部消息, 2023 年原油非国营贸易进口允许量为 24300 万吨, 实际发放分四批, 分别为 2000 万吨 (提前下发)、11182 万吨、6228 万吨及 954 万吨, 四批进口配额总共 20364 万吨, 后三批共发放 18364 万吨, 较 2022 年的前三批 17889 万吨环比增加 475 万吨或 2.7%。其中, 传统独立炼厂进一步降至 9630 万吨, 占比 52.4%; 民营大炼化总共 7600 万吨, 恒力石化 2000 万吨、浙石化 4000 万吨、盛虹石化 1600 万吨 (2022 年 11 月投产), 占比 41.4%; 其它贸易企业 1134 万吨, 占比 6.2%。2023 年 10 月 23 日, 商务部下发了 2024 年原油非国营贸易进口允许量总量、申请条件和申请程序。文中明确提到, 2024 年原油非国营贸易进口允许量为 24300 万吨, 与前三年持平, 但实际下发值或低于此数据。随着 2024 年裕龙石化的投产, 预计进口配额实际发放量或环比有所增加。

原油进口方面, 2023 年 1-11 月累计进口原油 5.16 亿吨 (按 7.33 吨桶比折算为 1132 万桶/日), 同比增加 12.1% 或 122 万桶/日, 预计全年进口约 5.57 亿吨, 同比增加 9.52%。分国别来看, 2023 年 1-10 月累计进口量排名前五名的分别是: 俄罗斯、沙特、伊拉克、

马来西亚及阿联酋。2023 年 1-10 月累计进口量分别为 8847 万吨、7338 万吨、4985 万吨、4624 万吨和 3519 万吨，其占比分别为 18.7%、15.51%、10.54%、9.77%及 7.44%。前五个国家总共占比 61.96%，较去年同期 73.86%显著回落。一方面，俄乌冲突后，全球原油贸易结构发生明显变化，俄油主要出口至亚洲地区，在中国进口国中，排名仍位居第一；与此同时，OPEC+全年持续减产且部分产油国自愿减产，导致主产国产量显著下降，中国进口量也有所下降；另一方面，中国积极增加其它产油国进口量，如马来西亚、巴西及美国等。2023 年 1-10 月自巴西原油进口量高达 3108 万吨，排名上升至第七；自美国进口原油量高达 1207 万吨，占比 2.55%。另外，伊朗和委内瑞拉仍受制裁，官方海关总署数据显示伊朗和委内瑞拉原油进口量仍为 0；安哥拉油田老化较为严重，其产量也逐年减少，2023 年 1-10 月累计进口量仅为 2490 万吨，较前几年大幅下降，占比降至 5.26%。

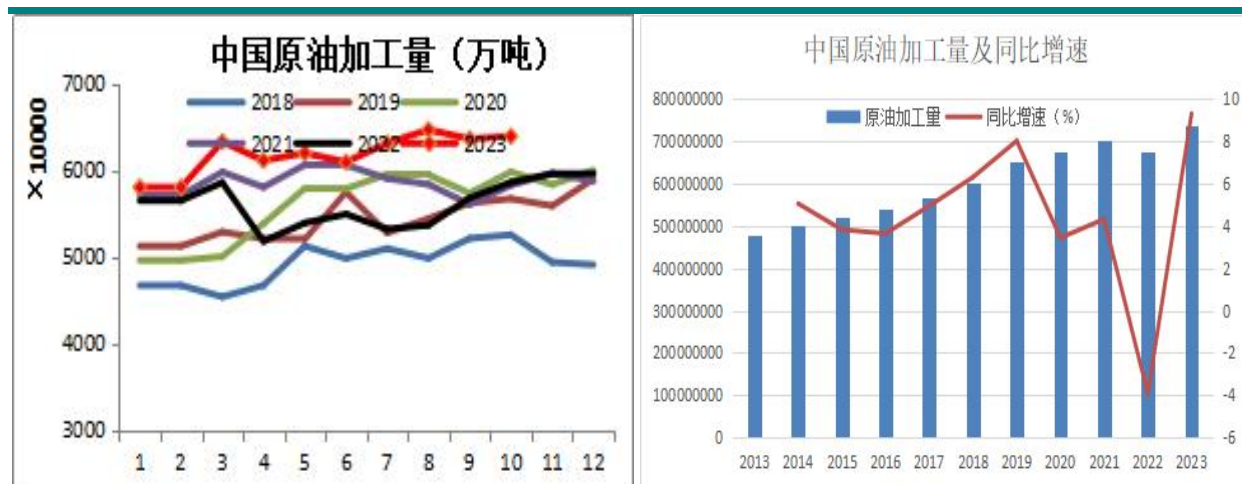
图表 9：中国原油进口量及同比



来源：Wind 新湖期货研究所

加工量方面，2023 年 1-11 月累计加工原油 6.76 亿吨，同比增加 10.1%或 133 万桶/日。预计全年累计加工原油约 7.36 亿吨，同比增加 9.3%。2024 年由于新产能进一步投放，加工量仍将有明显的增加。

图表 10: 炼厂加工量



来源: Wind 新湖期货研究所

终端品,国内表观消费方面,2023年1-10月汽油、柴油、航煤累计消费量分别为12492.7万吨、16911.61万吨以及2956.22万吨,同比增速分别为10.83%、12.29%以及134.23%,相较于2019年,增速分别为19.42%、40.4%及(-9.61)%。2023年国内消费增量主要在汽油和航煤,柴油消费受经济复苏不及预期,实际表现较为一般。2023年1-10月总的汽柴煤成品油消费量为3.24亿吨,同比增加17.27%,较2019年2.58亿吨增加25.54%。除此之外,2022年1-10月燃料油、石脑油及LPG累计消费量分别为5257.57万吨、7430.08万吨、及6823.68万吨,同比增速分别为34.54%、23.49%及12.08%。

出口方面,2023年国内共发放三批成品油出口配额,分别为1899万吨、900万吨、及1200万吨,总共累计发放3999万吨,同比增加274万吨。2023年1-10月汽油、柴油、航煤累计出口量分别为1063万吨、1195万吨以及1273万吨,同比增速分别为15.83%、97.85%以及60.53%。2023年1-10月累计出口成品油3531万吨,同比增加52.55%,柴油增量非常可观。11月、12月由于年内剩余出口配额有限且国内炼厂开工下滑,汽柴煤成品油出口计划量环比显著下降,分别为273万吨和262万吨,共535万吨,预计2023年全年成品油累计出口量达4066万吨。今年1-2月出口量中占用了部分去年配额,且今年出口配额中有80万吨船燃转柴油的配额,综合测算,预计2023年总出口量可能不及配额总量,但差距不大。目前,出口主体仍然是中石油(224万吨)、中石化(1571万吨)、中海油(368万吨)、中化集团(421万吨)、中航油(13万吨)及中国兵器(48万吨)。民营企业仅有大炼化浙江石化获得了354万吨出口资质,占比8.8%。

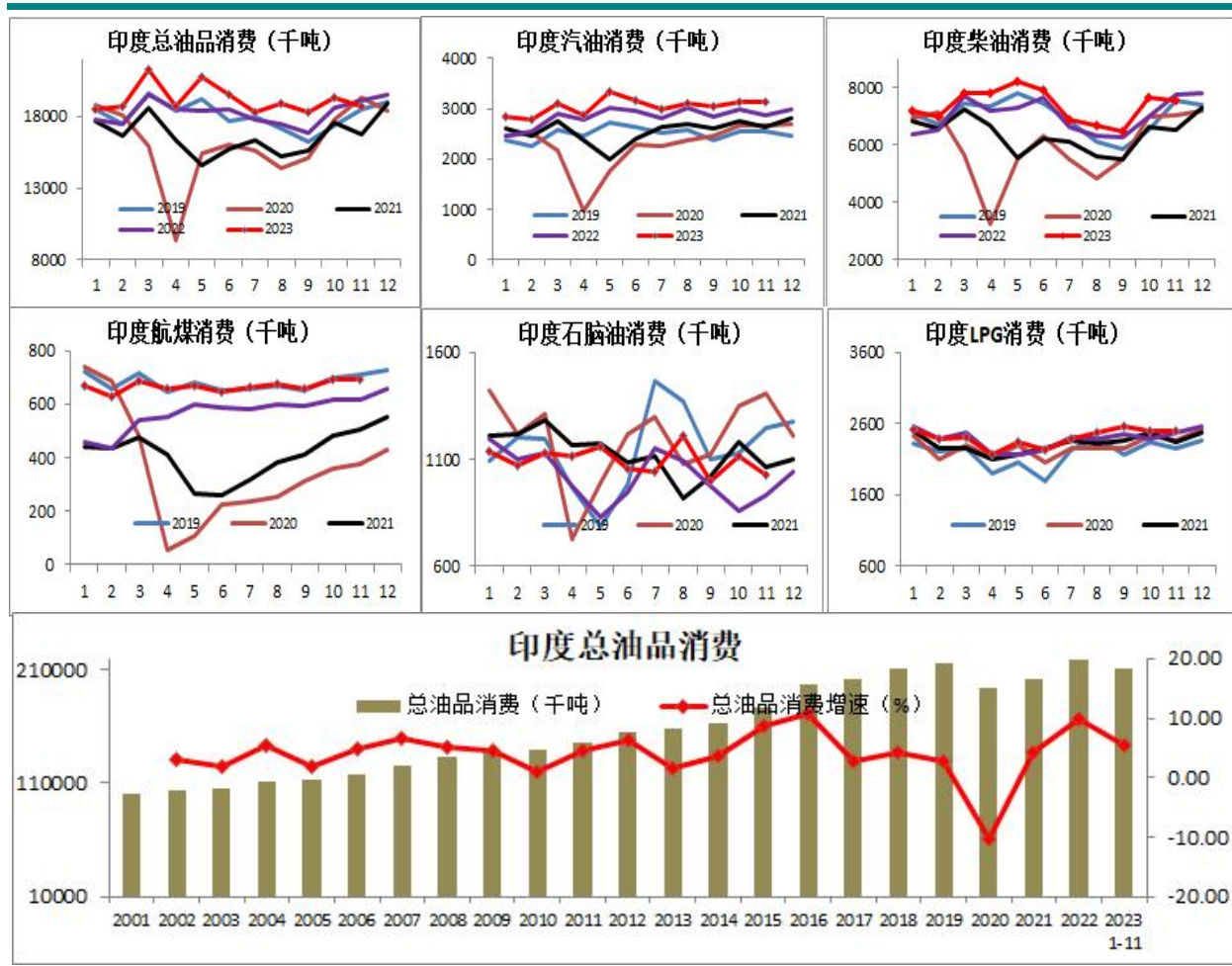
展望2024年,随着新产能的进一步投放以及国内经济稳中求进,国内炼厂原油进口量和加工量仍有一定的增量,从终端油品消费来看,增量主要在LPG和石脑油,可能占比升至70%。目前市场机构预计中国石油产品需求增量50-70万桶/日。

2) 2023 年印度石油产品消费增量 25 万桶/日，2024 年仍有 15 万桶/日的增量

随着疫情管控措施的进一步放开，同时夏季受高温天气影响，出行需求大幅增加，且经济有所好转，印度 2023 年油品消费较好，增量大约 25 万桶/日。根据印度能源部数据，2023 年 1-11 月总油品累计消费 21066.4 万吨，同比增加 5.4% 或 23.6 万桶/日；1-11 月汽油累计消费 3349.5 万吨，同比增加 7.3% 或 5 万桶/日；1-11 月柴油累计消费 8112.7 万吨，同比增加 5.7% 或 9.6 万桶/日；1-11 月航煤累计消费 732.9 万吨，同比增加 18.8% 或 2.5 万桶/日；1-11 月石脑油累计消费 1204.6 万吨，同比增加 7.7% 或 1.9 万桶/日；1-11 月 LPG 累计消费 2642.2 万吨，同比增加 1.4% 或 0.8 万桶/日。

展望 2024 年，印度经济仍将有所好转，油品消费仍有一定的增加，主要是汽油柴油和航煤，机构普遍预计增量在 15-20 万桶/日。

图表 11: 印度油品消费



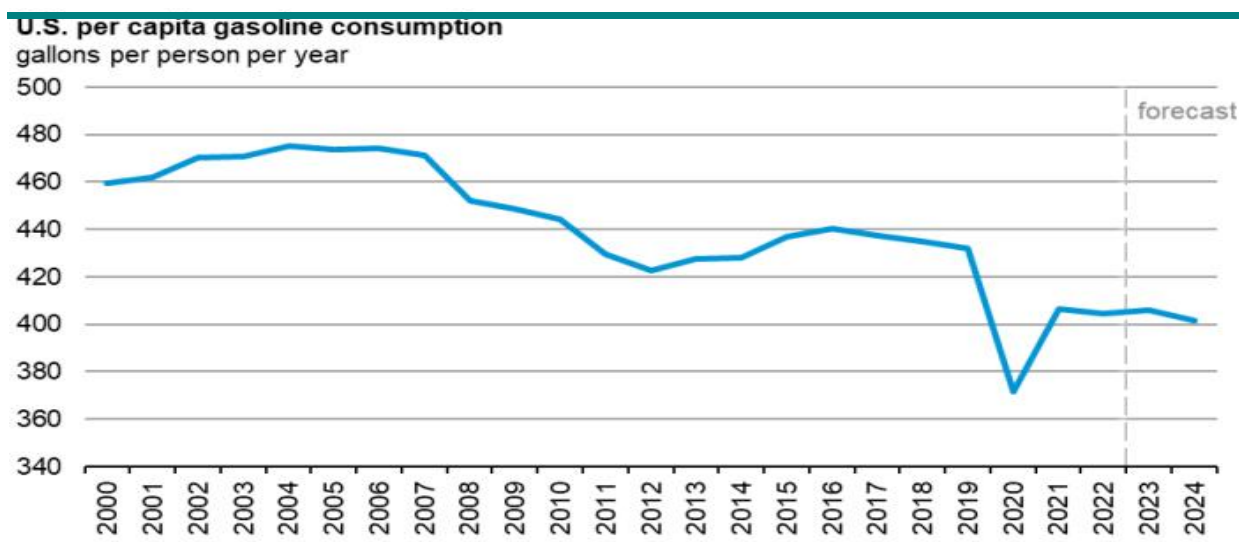
来源：彭博 新湖期货研究所

3) 2023 年美国油品消费增量 13 万桶/日，预计 2024 年增量在 10-15 万桶/日

美国方面，随着疫情的管控措施进一步放开，出行继续增加，2023 年油品消费环比小幅增加。根据 EIA12 月报，石油产品总需求增量大约为 13 万桶/日或 0.65%，分油品来看，汽油同比增加 9 万桶/日至 890 万桶/日；航煤同比增加 9 万桶/日至 165 万桶/日；HGL 同比增加 4 万桶/日至 340 万桶/日；馏分油同比减少 9 万桶/日至 394 万桶/日；其余油品变化不大。增量主要在汽油和航煤，馏分油由于冬季气温偏高，消费同比走弱。

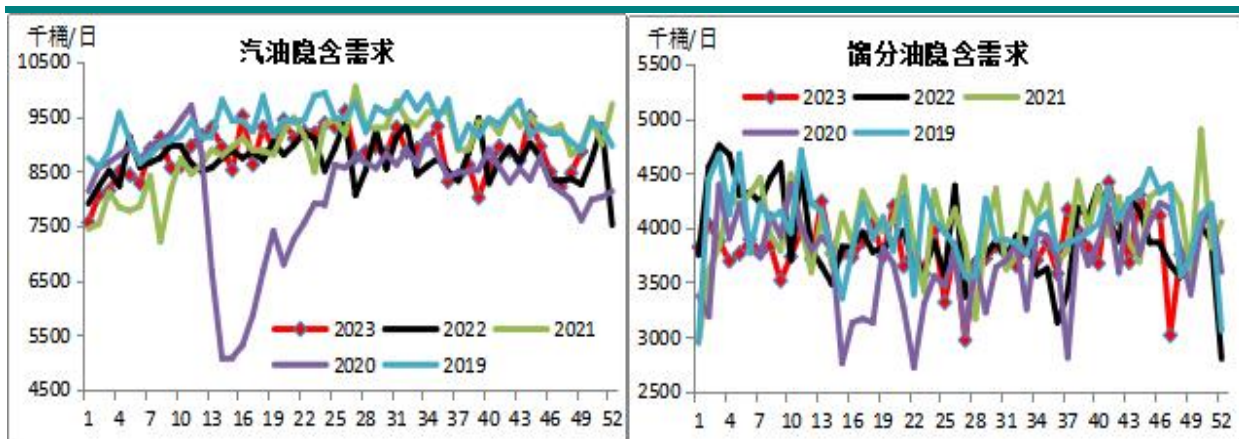
尽管近年来美国人口有所增长，但美国的汽油消费量增速较慢，人均汽油消费量一直在下降。汽油消费有两个组成部分——按车辆衡量的出行需求行驶里程（VMT）和车辆燃料效率。以下几个因素可能导致人均汽油消费量下降：1）自 2020 年以来，远程工作对汽油消费尚不明确。这些工人非工作目的开车更多；2）相对较高的汽油价格和持续的高通胀可能会影响消费者预算以及减少随意驾驶；3）人口老龄化在减少人均驾驶量；4）用较新的内燃机车辆取代旧且效率较低的内燃机车辆；5）更多地采用电动和混电车，从而减少汽油消费量。EIA 预计 2024 年汽油人均消费量 402 加仑，较 2004 年峰值 475 加仑大幅下降。预计美国 2024 年汽油消费将从 2023 年的 890 万桶/日下降至 886 万桶/日，2019 年汽油消费量则高达 931 万桶/日。

图表 12：美国汽油人均消费



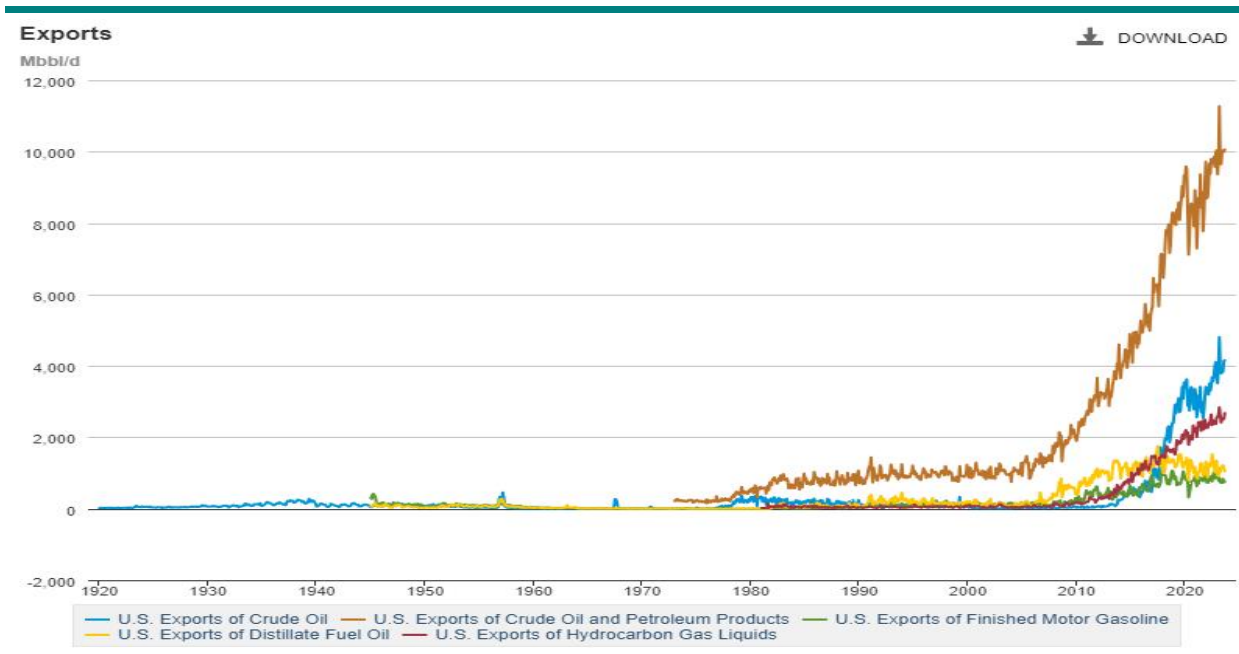
来源：EIA 新湖期货研究所

图表 13: 美国汽油馏分油隐含需求



来源: EIA 新湖期货研究所

图表 14: 美国石油出口



来源: EIA 新湖期货研究所

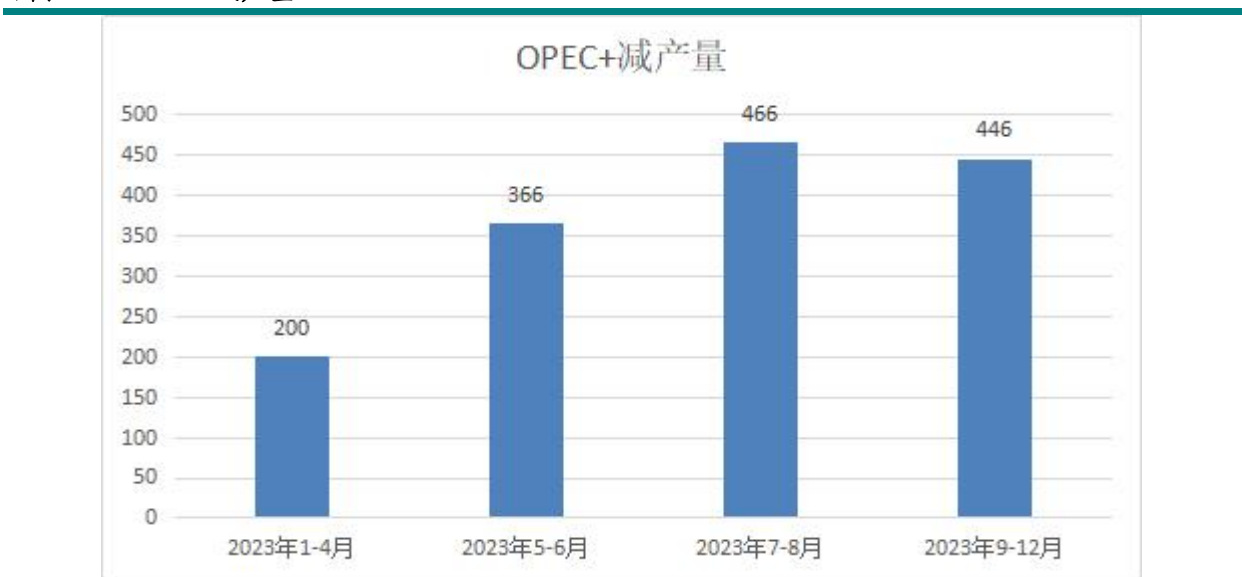
石油出口方面, 2023 年 1-9 月平均出口石油 999.1 万桶/日, 同比增加 59 万桶/日; 2023 年 1-9 月平均出口原油 400.8 万桶/日, 同比增加 56 万桶/日; 2023 年 1-9 月平均出口石油产品 598.3 万桶/日, 同比增加 3 万桶/日, 变化不大。其中, HGL2023 年 1-9 月平均出口量 258.9 万桶/日, 同比增加 19 万桶/日, 主要由于随着石油和天然气产量增加, 相关的 HGL 产量也显著增加; 柴油 2023 年 1-9 月平均出口量 121 万桶/日, 同比减少 12.2 万桶/日; 汽油 2023 年 1-9 月平均出口量 78.8 万桶/日, 同比减少 5.8 万桶/日; 航煤变化不大。

展望 2024 年, 美国消费仍有一定的增量, 机构普遍预计增量在 10-15 万桶/日, 增量主要在航煤和馏分油。

3、2023 年 OPEC+大幅减产，2024 年 Q1 仍自愿减产 220 万桶/日

1) 大幅减产的 2023 年

图表 15: OPEC+减产产量



来源：OPEC 新湖期货研究所

为了稳定油市，OPEC+2023 年全年大幅减产。2023 年 1-4 月，延续 2022 年年底会议的政策减产 200 万桶/日；2023 年 5-6 月，叠加多成员国宣布的自愿减产，共减产 366 万桶/日；2023 年 7 月，沙特开启额外自愿减产 100 万桶/日，共减产 466 万桶/日；2023 年 9 月，俄罗斯石油出口量从减少 50 万桶/日调整至减产 30 万桶/日，9-12 月维持 446 万桶/日的减产产量。具体各产油国减产产量如下：

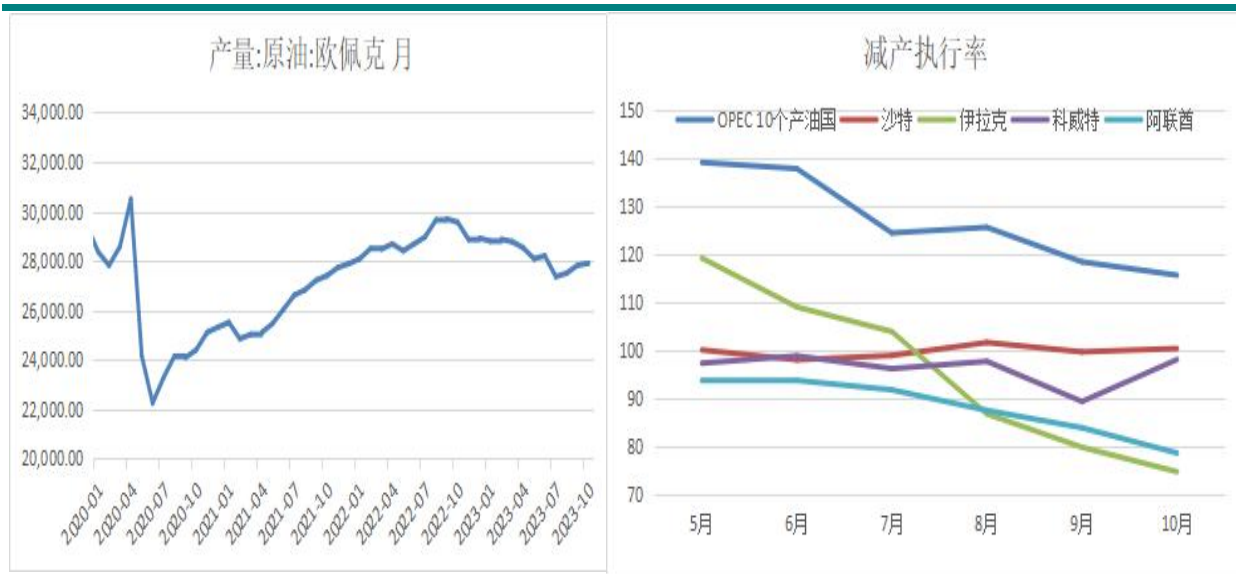
2022 年 10 月 5 日，OPEC+会议决定，将 OPEC+合作延迟到 2023 年 12 月 31 日，自 2022 年 11 月起，将 OPEC+的总产量从 2022 年 8 月的允许产量下调 200 万桶/日。其中，OPEC10 个产油国减产 127.3 万桶/日至 2541.6 万桶/日，非 OPEC 减产 72.7 万桶/日至 1644 万桶/日。OPEC10 个产油国减产仍主要集中在沙特、科威特、阿联酋及伊拉克，此四个国家分别需减产 52.6 万桶/日、13.5 万桶/日、16 万桶/日及 22 万桶/日，共 104.1 万桶/日。

2023 年 5 月，多成员国宣布自愿减产，沙特 50 万桶/日、伊拉克 21.1 万桶/日、科威特 12.8 万桶/日、阿联酋 14.4 万桶/日、阿尔及利亚 4.8 万桶/日、阿曼 4 万桶/日、加蓬 0.8 万桶/日、哈萨克斯坦 7.8 万桶/日，此外，俄罗斯宣布将减少石油出口 50 万桶/日，共自愿减产 165.7 万桶/日。

2023 年 6 月 4 日 OPEC+会议将前期的减产 200+166（5 月开启的额外减产）延长至 2024 年年底；沙特宣布 2023 年 7 月起自愿减产 100 万桶/日，将其产量降至 900 万桶/日，并且将 100 万桶/日的自愿减产延长至年底；俄罗斯自 9 月起减少 30 万桶/日的石油出口量。

由于减产，OPEC2023 年产量显著下降，10 个减产国 1-4 月需减产 127.3 万桶/日，5-6 月需减产 230.4 万桶/日，7-12 月需减产 328.2 万桶/日。我们去简单对比下近几个月几个减产大国减产情况。总体来说，OPEC10 个产油国减产执行率较好，当然，安哥拉和尼日利亚两个产油国产量远远低于其目标产量，对整个产油国减产执行率起到了一定的贡献，但是减产执行率自 5 月起也逐渐下降。沙特减产执行率较好，基本持稳在 100%；科威特减产执行率尚可，略低于 100%；伊拉克和阿联酋两个国家减产执行率较差，尤其是伊拉克，2023 年 10 月这两国家减产执行率均低于 80%。

图表 16: OPEC 产量及产油国减产执行率



来源：OPEC 新湖期货研究所

2) 2024 年 Q1 自愿减产 220 万桶/日

图表 17: OPEC+2024 年配额调整

	23年配额	24年配额 (2023. 6)	变化量
阿尔及利亚	1007	1007	0
安哥拉	1455	1280	-175
刚果	310	276	-34
赤道几内亚	121	70	-51
加蓬	177	177	0
伊拉克	4431	4431	0
科威特	2676	2676	0
尼日利亚	1742	1380	-362
沙特	10478	10478	0
阿联酋	3019	3219	200
10个产油国	25416	24994	-422
阿塞边疆	684	551	-133
巴林	196	196	0
文莱	97	83	-14
哈萨克斯坦	1628	1628	0
马来西亚	567	401	-166
墨西哥	1753	1753	0
阿曼	841	841	0
俄罗斯	10478	9828	-650
苏丹	72	64	-8
南苏丹	124	124	0
非OPEC	16440	15469	-971
	41856	40463	

来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

在 OPEC+6 月 4 日的会上，OPEC+下调了 2024 年全年配额，阿联酋成为最大赢家。会上称在 2024 年 1 月 1 日到 12 月 31 日之间，OPEC+将其配额产量调整至 4046 万桶/日，较 2023 年配额产量下调 139.3 万桶/日，具体如上表。其中，配额下调量较大的国家有：俄罗斯（65 万桶/日）、尼日利亚（36.2 万桶/日）及安哥拉（17.5 万桶/日）；此外，将阿联酋配额产量上调了 20 万桶/日，这将有利于其明年进行增产，阿联酋也成为了此次会议最大的赢家，阿联酋近几年由于新产能投放，几次会议提出类似要求，而且近几个月阿联酋减产执行率非常一般。此次会后阿联酋能源部长对于获得的增产 20 万桶/日表示感谢。尽管下调了 140 万桶/日的目标产量，但我们去对比这些下调的国家的当前产量和其新的目标产量，发现变化不大，并不会出现因为目标产量下调而再次进行额外的减产，只是让这些国家的目标产量与其当前产量相匹配，当然这将导致这些国家被迫放弃部分未使用的产量配额，尤其是安哥拉和尼日利亚，这两个国家近几年由于油田老化及国家动乱投资不足，导致其产量一直偏低。

图表 18: OPEC 产量情况

	2023年4月自愿减产	2023年7月自愿减产	2023年7-12月目标产量	2024年Q1深化减产	2024年Q1目标产量	2023年10月实际产量	10月产量-目标产量
安哥拉			1455		1110	1172	-283
尼日利亚			1742		1500	1416	-326
刚果			310		277	257	-53
赤道几内亚			121		70	56	-65
加蓬	8		169		169	216	47
阿尔及利亚	48		959	51	908	961	2
伊拉克	211		4220	223	3997	4329	109
科威特	128		2548	135	2413	2553	5
阿联酋	144		2875	163	2912	2940	65
沙特	500	1000	9000		9000	8992	-8
哈萨克斯坦	78			82			220
阿曼	40			42			
俄罗斯	500						
总量	1657			696			

来源：OPEC 新湖期货研究所

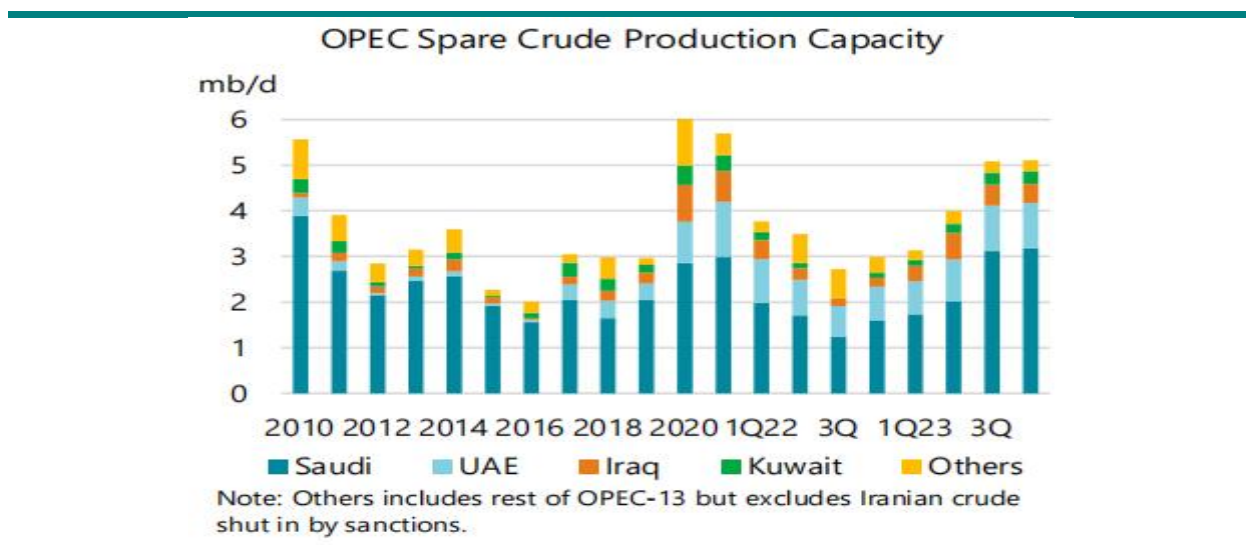
2023 年 11 月 30 日会议，欧佩克+多国宣布了从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底的额外的自愿减产，总共减产量达 220 万桶/日。具体如下：沙特阿拉伯（100 万桶/日）、伊拉克（22.3 万桶/日）、阿拉伯联合酋长国（16.3 万桶/日）、科威特（13.5 万桶/日）、哈萨克斯坦（8.2 万桶/日）、阿尔及利亚（5.1 万桶/日）以及阿曼（4.2 万桶/日）。之后，这些减产国将根据市场情况逐步恢复产量。除此之外，俄罗斯还宣布在同一时期（从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底）自愿减少 50 万桶/日的出口量，这将根据 2023 年 5 月和 6 月的平均出口水平进行削减，包括 30 万桶/日原油和 20 万桶/日的石油产品。安哥拉、尼日利亚及刚果可达到的产量被设定为 111 万桶/日、150 万桶/日及 27.7 万桶/日。

沙特维持目前的自愿减产政策，俄罗斯自 2024 年 1 月起再次将石油出口下降量增至 50 万桶/日，目前出口政策为较 5-6 月水平减少 30 万桶/日，因此，2024 年 Q1 沙特自愿减产 100 万桶/日，俄罗斯出口增量叠加伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚及阿曼自愿减产量总和 89.6 万桶/日，总共 189.6 万桶/日，略低于会前市场消息自愿减产 200 万桶/日。但是，阿联酋 1Q24 的配额上调了 20 万桶/日，因此，除沙特和俄罗斯外，其它产油国将进一步深化减产 49.6 万桶/日。由于减产均为自愿，缺少约束力，因此后期减产执行情况更多的依赖自觉性，市场对部分国家减产执行率存有一定的质疑，具体得看 2024 年 2 月公布的各国产量情况。根据 OPEC11 月月报，5 月开启的自愿减产，OPEC 5 个国家需减产 58.9 万桶/日，但实际减产量仅 36.9 万桶/日。

近期产油大国也频频发声，为了稳定市场，调控油价，明年 Q1 会加大减产，且有可能延长减产期限。目前，OPEC+闲置产能非常高，根据 IEA 11 月报，共 510 万桶/日，其

中，480 万桶/日的闲置产能在 OPEC 10 个产油国，沙特闲置产能 310 万桶/日，其话语权仍较大，若这些闲置产能全部回到市场，油价将受到不可估量的冲击。OPEC+的产量政策至关重要。预计 OPEC+或难以大幅增产。

图表 19: OPEC 闲置产能



来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

2) 豁免国利比亚产量持稳，伊朗及委内瑞拉产量显著增加

随着内乱的暂时稳定，利比亚 2023 年产量基本持稳于 110 万桶/日，2024 年产量风险点仍在于两党矛盾问题。

今年年初至今，伊朗原油产量和出口量均出现显著增加。根据 OPEC10 月报，伊朗 9 月产量已增至 305.8 万桶/日，较去年年底增加了约 50 万桶/日；而伊朗 9 月原油出口量也达 124.3 万桶/日，此前 8 月出口量曾高达 153.7 万桶/日。伊朗 10 月原油出口量环比减少 82 万桶/日至 84.5 万桶/日。伊朗原油产量最高在 380 万桶/日，按照此数据，后期仍有 70 万桶/日的增量空间，但实际上这部分产量受限于制裁进展、投资不足，预计 2024 年增量有限。

委内瑞拉 2023 年原油产量在 70-75 万桶/日。美国财政部 10 月中旬宣布放松对委内瑞拉制裁，市场预计放松制裁后，其产量可增加 20 万桶/日，总体影响不大。大部分产量增长将来自雪佛龙的合资企业，根据 EIA 的数据，到 2024 年底，雪佛龙的日产量可能从 2023 年的 13.5 万桶提高到 20 万桶；埃尼集团、雷普索尔集团和 Maurel&Prom 运营的合资企业可能在短期内额外增加 50000 桶/日的产量。因此，到 2024 年底，委内瑞拉的原油总产量可能会增长到约 90 万桶/日，由于美国加大马瑞油采购量，预计出口至中国的原油量有所下降。

图表 20: 伊朗和委内瑞拉原油产量



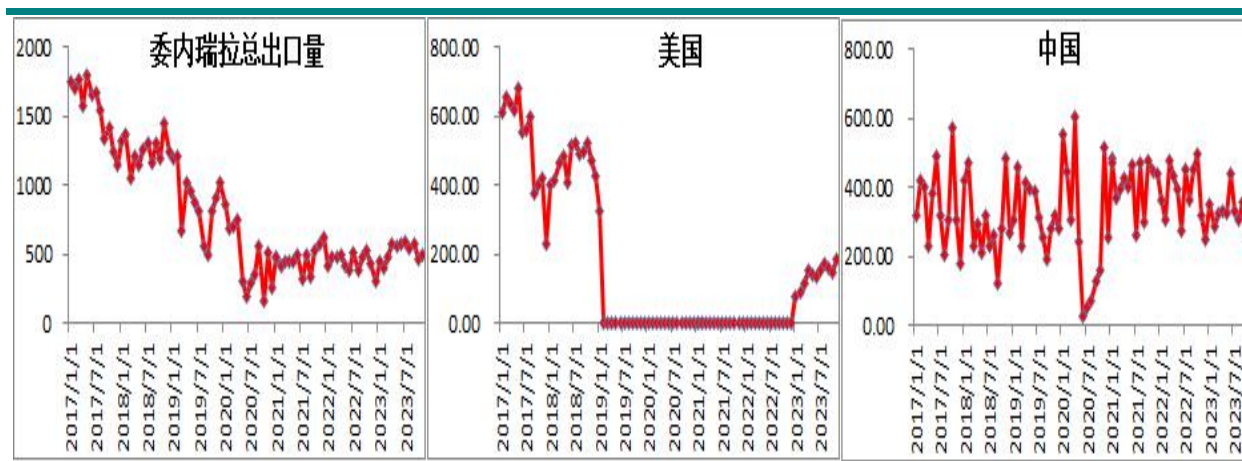
来源: OPEC 月报 新湖期货研究所

图表 21: 伊朗原油出口量



来源: OPEC 月报 新湖期货研究所

图表 22: 委内瑞拉原油出口量



来源：OPEC 月报 新湖期货研究所

4、继续关注俄罗斯石油出口进展

图表 23: 俄罗斯石油出口

	Russian Oil Exports (mb/d)														
	EU	UK+US	Türkiye	China	India	OECD Asia	Middle East	Africa	L.America	Other	Unknown	Total	Crude	Products	Export Revenue \$bn
2021 avg	3.4	0.7	0.2	1.6	0.1	0.5	0.1	0.1	0.1	0.8	0.0	7.5	4.6	2.9	15.8
2022 avg	3.1	0.2	0.4	1.9	0.9	0.2	0.2	0.1	0.1	0.7	0.0	7.7	5.0	2.7	19.6
Sep 2022	2.6	0.0	0.6	1.9	1.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.8	0.0	7.5	4.9	2.6	16.2
Oct 2022	2.5	0.0	0.6	2.0	1.2	0.1	0.2	0.2	0.1	0.9	0.1	7.8	5.0	2.8	18.3
Nov 2022	2.3	0.0	0.5	2.0	1.5	0.1	0.3	0.2	0.1	0.8	0.0	7.8	4.9	3.0	17.0
Dec 2022	2.0	0.0	0.4	2.1	1.7	0.1	0.2	0.3	0.0	0.8	0.0	7.6	4.6	2.9	14.0
Jan 2023	1.4	0.0	0.5	2.6	1.8	0.0	0.3	0.4	0.1	0.9	0.0	8.0	5.1	2.9	15.0
Feb 2023	0.5	0.0	0.5	2.5	1.9	0.0	0.4	0.5	0.1	1.0	0.0	7.6	4.9	2.7	12.3
Mar 2023	0.6	0.0	0.6	2.2	2.3	0.1	0.5	0.5	0.2	1.0	0.1	8.1	4.9	3.2	14.1
Apr 2023	0.5	0.0	0.6	2.6	2.2	0.1	0.5	0.4	0.2	0.8	0.0	8.0	5.0	3.0	15.0
May 2023	0.5	0.0	0.7	2.4	2.3	0.0	0.4	0.3	0.2	1.0	0.0	7.9	5.2	2.8	13.9
Jun 2023	0.5	0.0	0.7	2.3	1.8	0.0	0.5	0.3	0.2	0.9	0.0	7.3	4.8	2.5	12.9
Jul 2023	0.5	0.0	0.7	2.2	1.8	0.0	0.5	0.4	0.2	0.9	0.1	7.3	4.6	2.7	15.3
Aug 2023	0.6	0.0	0.7	2.1	1.8	0.1	0.3	0.4	0.2	0.9	0.0	7.1	4.6	2.4	16.8
Sep 2023	0.6	0.0	0.7	2.4	1.9	0.0	0.3	0.3	0.2	0.9	0.2	7.6	4.9	2.6	18.4
Oct 2023	0.6	0.0	0.7	2.4	1.8	0.0	0.1	0.4	0.2	0.9	0.4	7.5	5.0	2.5	18.3
M-o-M chg	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.0
Y-o-Y chg	-1.9	0.0	0.1	0.4	0.6	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	-0.3	0.0	-0.3	0.0

来源：IEA 新湖期货研究所

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，但对俄罗斯的影响较小，俄罗斯已通过贸易流向转变，使得出口量不减反而增加。为了对冲油价下行风险，俄

罗斯积极配合 OPEC+ 的集体减产，主动宣布从 2023 年 3 月开始减少石油出口 50 万桶/日，9 月又称将降低其出口下降量至 30 万桶/日至年底。

从俄罗斯石油出口量来看，2023 年 Q1 出口量极其高，2 月石油出口量 760 万桶/日，3 月不但没有减少，甚至高达 810 万桶/日，而后从 5 月开始配合 OPEC+ 一起减产，6-8 三个月出口量显著下降，最低值 8 月出口量 710 万桶/日，较 2 月比减少 50 万桶/日；进入 9 月后，由于部分恢复减少出口量，出口数据出现反弹，9-10 月达 750-760 万桶/日，基本持稳于 2 月出口量数据。

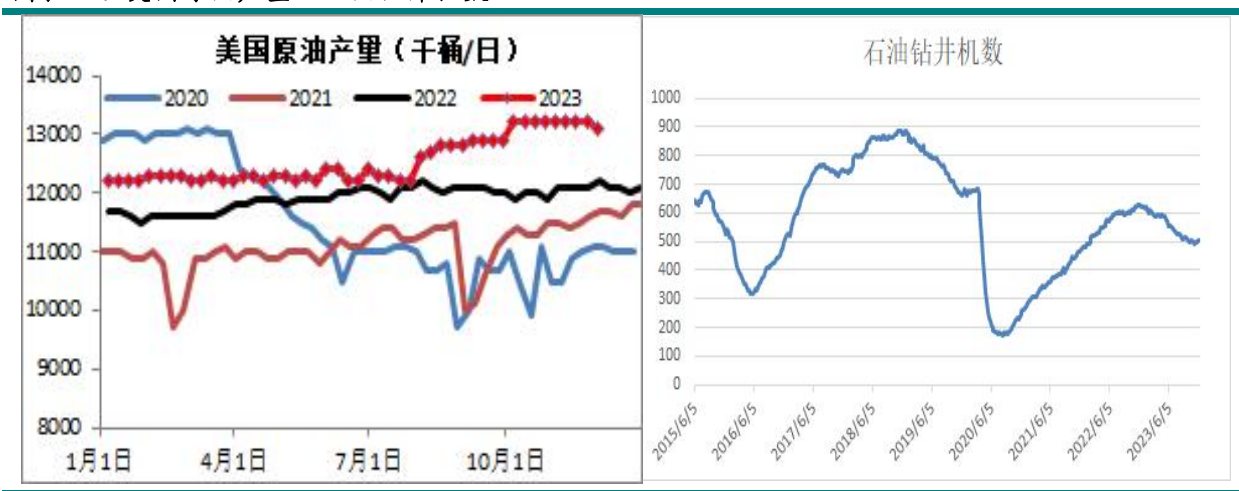
2023 年 9 月 21 日，俄罗斯宣布临时禁止成品油出口；10 月 5 日，解除通过港口出口柴油的禁令，前提是制造商至少将其柴油产量的 50% 供应给俄罗斯国内市场，但对汽油的出口禁令仍然有效；11 月 17 日，俄罗斯取消汽油出口禁令。2023 年 11 月 30 日 OPEC+ 会议上，俄罗斯称 2024 年 Q1 再次减少石油出口 50 万桶/日，包括 30 万桶/日的原油和 20 万桶/日的成品油。后期仍需重点关注俄罗斯石油出口进展。

2023 年俄罗斯已停止官方发布产量数据。根据国际能源署，2 月俄罗斯原油产量 987 万桶/日，10 月原油产量环比增加 3 万桶/日至 953 万桶/日，较年初有一定的下降，总供应 1090 万桶/日，预计 2023 年全年平均供应 1095 万桶/日，同比减少 14 万桶/日。

5、非 OPEC+ 产油国 2024 年增速放缓

1) 美国 2023 年增量 100 万桶/日，远超预期，2024 年增量放缓至 30-60 万桶/日

图表 24：美国原油产量及石油钻井机数



来源：彭博 新湖期货研究所

在非 OPEC+ 中，美国仍然引领供应增量。2023 年美国产量大幅增加，增量 90-100 万

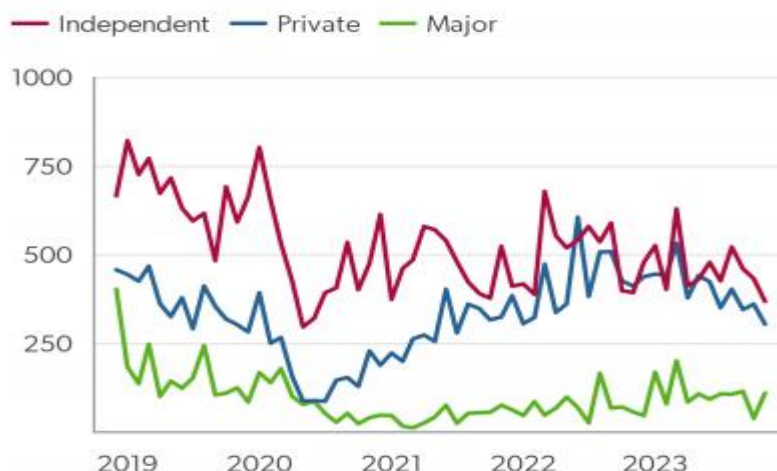
桶/日，远超预期。尽管钻井机数、未完井数持续下降，但原油产量仍然创新高。截至 2023 年 12 月 8 日，石油钻井机数为 503 座，较去年年底 621 座减少了 118 座；截至 2023 年 10 月，未完井数 DUC 为 4524 座，较去年年底 5325 座减少了 801 座。根据最新的 EIA 数据，12 月 1 日当周，美国原油周度产量八周持稳于 1320 万桶/日后环比减少 10 万桶/日至 1310 万桶/日，9 月月度产量 1323.6 万桶/日，创历史新高。

图表 25: 美国原油月度产量



来源：彭博 新湖期货研究所

图表 26: 美国页岩油许可证



来源：彭博 新湖期货研究所

2023 年，美国原油产量大幅增加主要集中在 8-11 月。产量增长主要由页岩油企业并购（二叠纪地区，CrownRock 刚刚被西方石油公司并购，年度产量增幅达 12%。比西方石油公司前一年同期增幅 8%还要多）、新的钻井方法和生产效率推动。随着多孔平台技术

的进步，每台钻机的钻井数量有所增加；平均侧井长度结构性上升至 10000 英尺；通过生产率较低的私人钻机大幅下降产生的组合效应，提高每台钻机的产量。

另外，过去三年美国页岩油增长的另一个主要驱动力是私营公司，但这种趋势已经逆转。私营公司许可在 2020 年年中开始兴起，增速远快于公共运营商，因此私营公司原油产量在 2021 年和 2022 年年增长超过 15%，但自 2023 年 4 月以来信贷条件收紧，利率开始提高后，私营公司呈急剧下降趋势。按照目前的趋势，私营运营商的产量 2024 年将继续下降。

美国页岩油企业现在寻求以更少的资源做更多的事情，寻求资本和运营效率，以向股东证明已经从不惜一切代价的增长转向有节制的增长，同时为投资者带来更高的回报。目前，美国页岩油生产商仍然遵守严格的资本开支纪律。首先，美国上市页岩油企业坚持其宣布的 2020-2021 年温和个位数增长目标；其次，公共生产商的再投资率（资本支出占运营现金流的比例）仍保持在 40-60% 的范围内，远低于历史平均水平；第三，公共勘探与生产公司更广泛的资本配置策略仍然侧重于限制杠杆和向股东返还现金。另外，2024 年主要页岩油企业资本支出基本持平（加权平均年环比-1%），主要是押注井上产能耐久性（年环比增加 5%-10%），而不是增加钻井数。EIA 12 月月报预计 2024 年同比增量放缓至 20 万桶/日。部分机构预测 2024 年美国原油产量 30-60 万桶/日。

图表 27: 美国页岩油企业现金流及供应

Company	Free Cash Flow (\$ million)			Annual Capex (\$ billion)				Annual Supply (kb/d)			
	1Q23	2Q23	3Q23	2022	2023	2024	YoY	2022	2023	2024	YoY
Apache	272	94	307	1.73	1.99	2.05	3%	73	79	81	3%
Chord	199	116	207	0.72	0.87	0.91	5%	95	99	99	0%
Devon	665	326	843	2.70	3.86	3.45	-11%	320	320	315	-2%
EOG	1,100	1,000	1,519	4.60	6.00	6.10	2%	461	475	485	2%
Diamondback	646	547	884	1.94	2.68	2.53	-6%	245	263	265	1%
Magnolia	61	93	128	0.46	0.43	0.46	7%	32	34	37	9%
Murphy Oil				1.00	0.99	1.00	1%	95	104	104	0%
Pioneer	948	742	1,200	3.70	4.60	4.50	-2%	353	371	390	5%
Vital	-	61	91	0.55	0.68	0.80	18%	38	45	53	17%
NOG	84	48	128	0.50	0.80	0.80	0%	45	60	73	22%
Coterra	556	113	250	1.70	2.10	2.00	-5%	86	95	100	5%
ConocoPhillips (L48)	2,800		2,900	5.60	6.50	6.60	2%	534	570	580	2%
Callon	7	12	48	0.84	0.97	0.90	-7%	65	60	61	1%
Marathon Oil	333	532	718	1.48	1.95	1.97	1%	159	190	190	0%
Ovintiv	241	59	278	1.80	2.77	2.30	-17%	175	197	200	2%
Matador	57	78	145	0.77	1.16	1.22	5%	60	74	82	10%
Occidental	1,700	1,000	1,700	3.30	3.80	3.80	0%	507	535	530	-1%
SM Energy	50	95	208	0.89	1.10	1.10	0%	66	64	66	2%
Permian Resources*	101	80	165	0.78	1.50	2.00	33%	80	95	110	16%
Total	7,020	4,996	8,819	35	45	44		3,489	3,731	3,820	
Q/Q, Y/Y (%)	-39%	-29%	77%	36%	28%	-1%		1%	7%	2%	

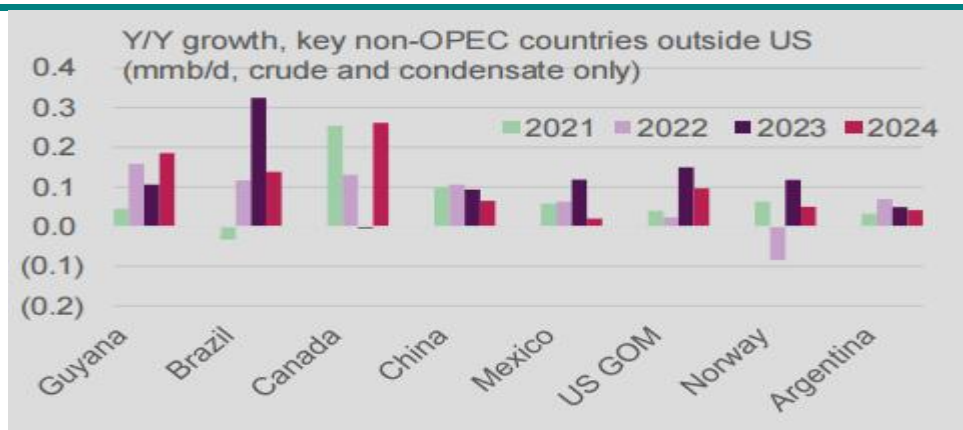
Source: Company 3Q2023 earnings webcasts and presentations and reported/estimated 2024 guidance

来源：彭博 新湖期货研究所

2) 加拿大、奎亚那及巴西等国仍有一定的增量

除此之外，加拿大、奎亚那及巴西等国也有一定的增量。2023 年加拿大原油产量基本持稳，2024 年将同比增加 26 万桶/日，增量主要来自于油砂，由 TMX 管道在 2Q24 重启推动（2023 年停运）。巴西 2023 年产量大幅增加约 35 万桶/日，2024 年增速将放缓至 12-15 万桶/日。奎亚那 2023 年供应同比增加 10.6 万桶/日，由于 Payara 项目新投产以及 Liza 油田的开采，预计 2024 年增量 18-20 万桶/日。重点关注具体投产时间。

图表 28: 部分产油国产量增量

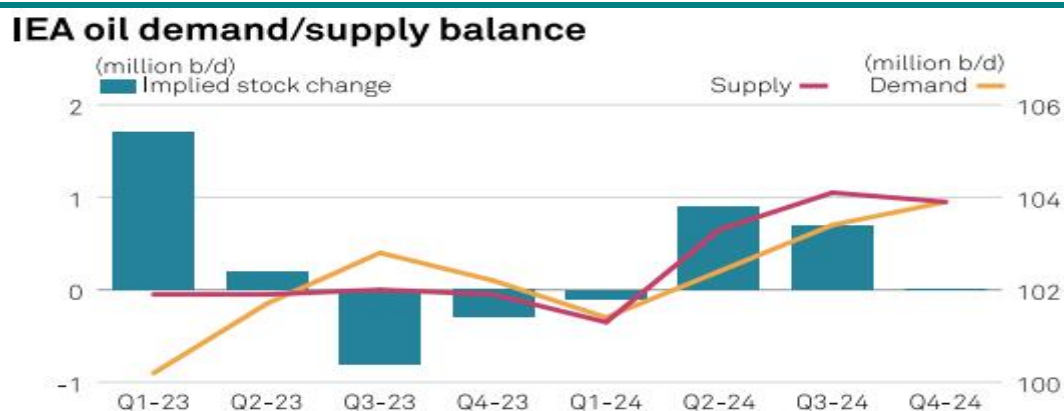


来源：S&P 新湖期货研究所

6、1Q2024 仍去库

2023 年三四季度大幅去库，预计 2024 年一季度仍去库，后期关注 OPEC+ 的产量政策。

图表 29: 全球石油供需平衡表



来源：IEA 月报 新湖期货研究所

7、后市展望

需求端，2024 年由于中国低基数效应消退后增速大幅放缓，全球石油产品需求增量也将明显放缓，市场普遍预计全球需求增量在 100-130 万桶/日，仍以亚太地区为主，但是以 LPG 和石脑油等石化产品为主，重点关注中国经济是否有超预期的增长。另外，全球仍有一定的新增产能，汽柴油裂解价差重心继续下移，区域性差异仍存。

供应端，2024 年 Q1 OPEC+仍将自愿减产 220 万桶/日，但是沙特维持目前的自愿减产 100 万桶/日，阿联酋上调 24 年配额 20 万桶/日，自愿减产量或环比仅增加 50 万桶/日，具体关注实际产量情况。目前，OPEC+闲置产能极高，但预计仍将根据市场情况灵活调整产量政策，或难以大幅增产。美国 2024 年产量增量放缓至 30-60 万桶/日，加拿大、奎亚那及巴西仍有一定的新增产能。

宏观方面，2024 年美联储即将开启降息周期。2023 年 12 月议息会议上，美联储决定维持基准利率不变，点阵图暗示，美联储 2024 将降息 75 个基点，具体降息节奏还需关注 2024 年美国就业数据及通胀指标。另外，2024 年地缘影响更加复杂，全球多数国家进入大选之年，包括美国、俄罗斯、乌克兰、墨西哥、委内瑞拉、印度、巴基斯坦及中国台湾等国家和地区。俄乌冲突和巴西冲突仍在进行中。

因此，总体来说，2024 年 OPEC+或难以大幅增产，油价或仍呈宽幅震荡，Brent 主要震荡区间在 70-90 美元/桶，季节性行情重点关注 OPEC+产量政策、美国降息节奏、中国经济增速以及地缘等影响。

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容均及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。