



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

原油基本面渐入右侧 交易情绪仍在左侧

2024/1/14

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

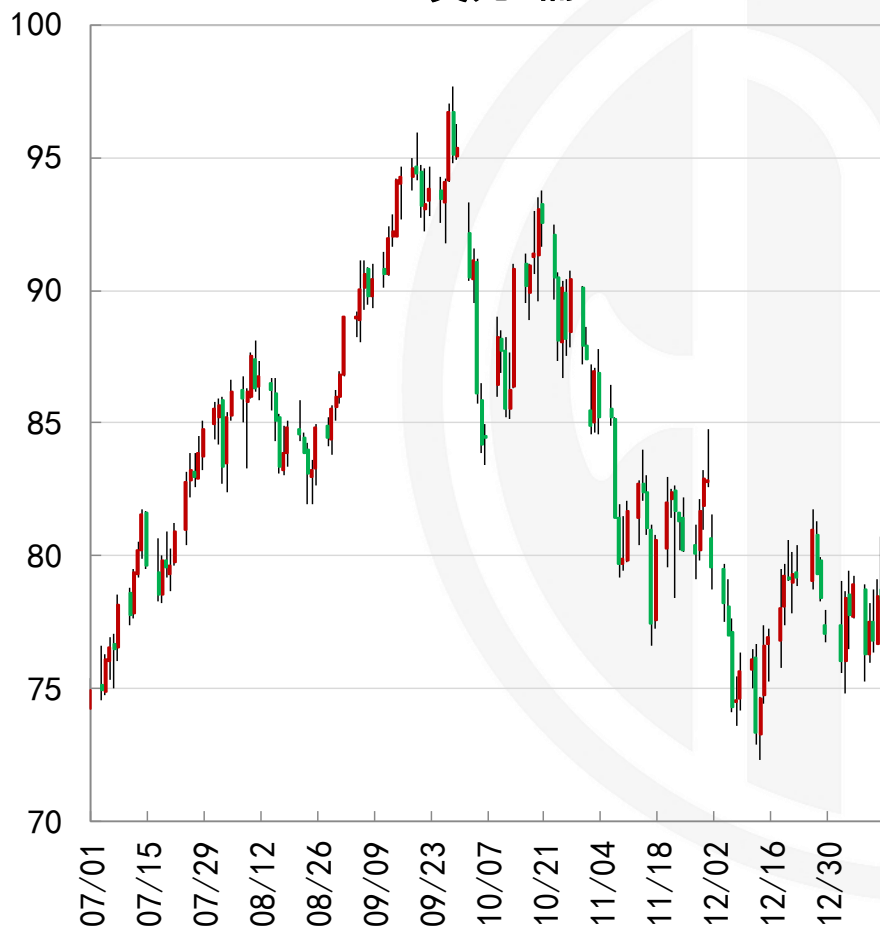
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容，而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目录

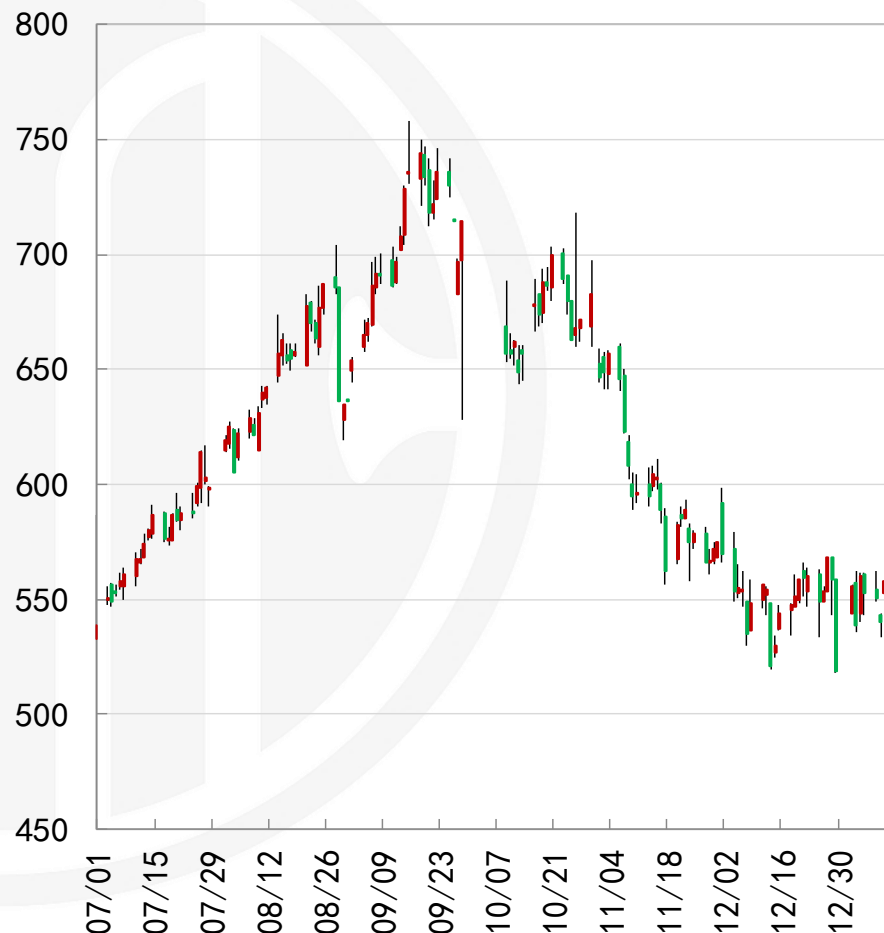
<u>1 逻辑</u>	<u>原油评论</u>	<u>短期进展</u>	<u>能化期货</u>
<u>2 需求</u>	<u>中国</u>	<u>美国</u>	<u>欧洲</u>
<u>3 供应</u>	<u>欧佩克</u>	<u>俄罗斯</u>	<u>美国</u>
<u>4 库存</u>	<u>原油</u>	<u>汽油</u>	<u>柴油</u>
<u>5 价量</u>	<u>价格持仓</u>	<u>月间价差</u>	<u>裂解价差</u>

【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

原油评论

1.1

原油基本面渐入右侧，交易情绪仍在左侧

国际原油价格点评（2024/01/14）

原油价格：1月12日周五收盘，布伦特3月合约78.3美元/桶，周涨跌 -0.7%。

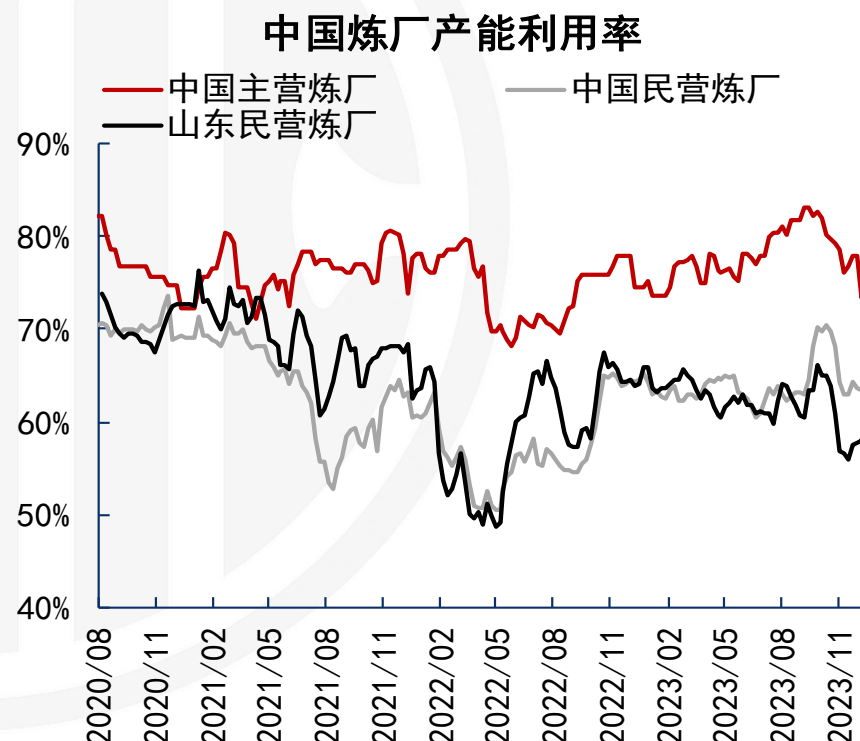
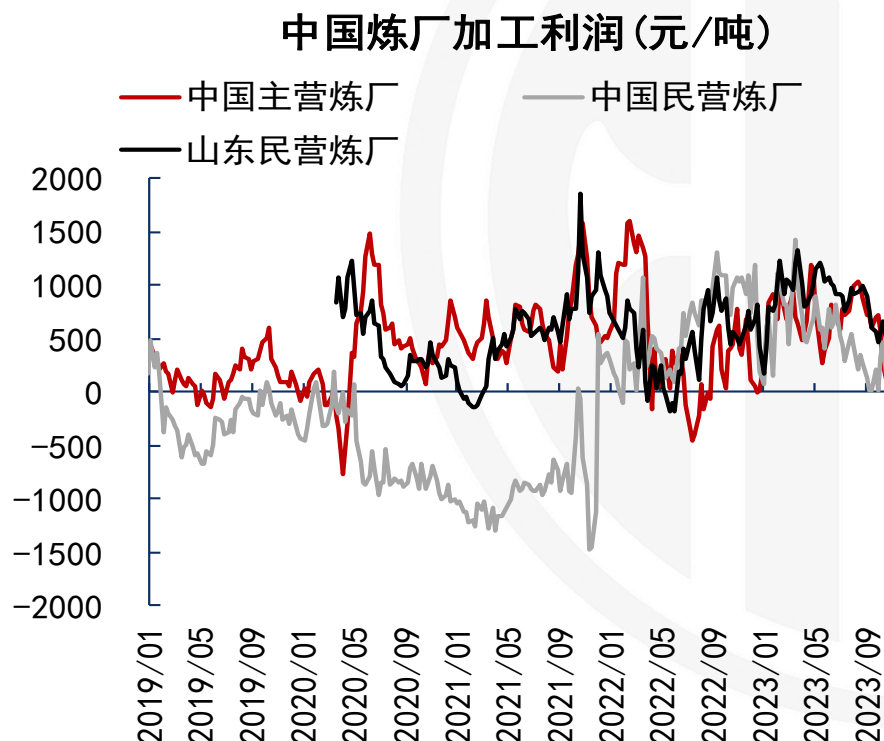
1. 原油基本面逐渐进入右侧：2024开年以来原油基本面逐渐改善。供应端，欧佩克减产开始实施、利比亚因国内抗议导致额外供应中断。需求端，美国炼厂开工升至高位，中国炼厂开工低位回升。库存端，美国原油和成品油库存双双下降，中国商业原油和汽柴油库存也降至低位。地缘端，美国轰炸也门胡塞武装，伊朗在霍尔木兹海峡扣押美国油轮。金融端，年内降息预期较高，美股仍处于历史高位。供需、地缘、金融三重属性已经初步显现共振利多局面。

2. 原油期货交易情绪仍处左侧：目前从供需数据上看已逐渐趋于改善，但交易情绪仍然维持偏弱。产业端仍然等待价格的进一步下行以低位建仓，金融端期货总持仓和基金净多持仓刚刚开始回升。虽然四季度原油的部分利空因素已经消退，但由于利多发酵仍处初期，可能需要更多的时间以量变积累质变，以时间换取空间。关注信号包括：欧佩克产量和出口下降、美国产量和库存下降、中国炼厂开工和原油进口回升、地缘局势进展等。

3. 原油价格展望：（1）短线策略，可参考底部缓慢抬升的方式震荡操作。中线策略，前期多单可以续持，目前仍处年度区间底部，向上弹性相对更高。（2）价格基准预期：经济温和筑底、中美关系稳定下，原油供应增速低于需求，油品库存阶段下降，原油价格区间或温和上移至80-120美元/桶。（3）上行风险：地缘冲突扩大、局部供应中断下，可能升至120-140美元/桶。极端地缘冲突将导致上边界打开。下行风险：海外深度衰退，经济风险加剧情形下，可能降至60-80美元/桶。全球金融危机将导致下边界坠落。

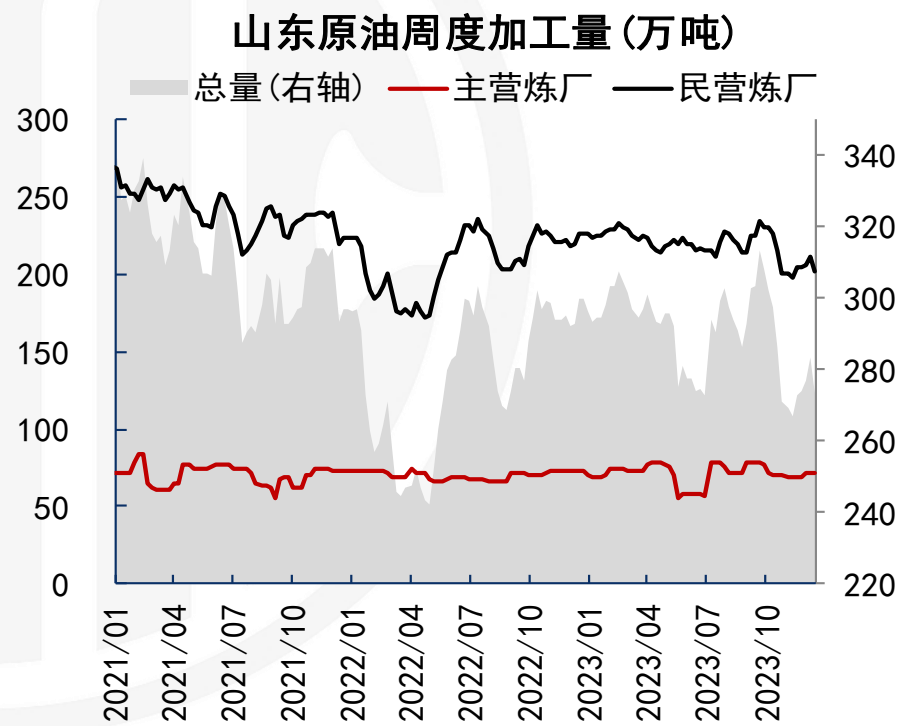
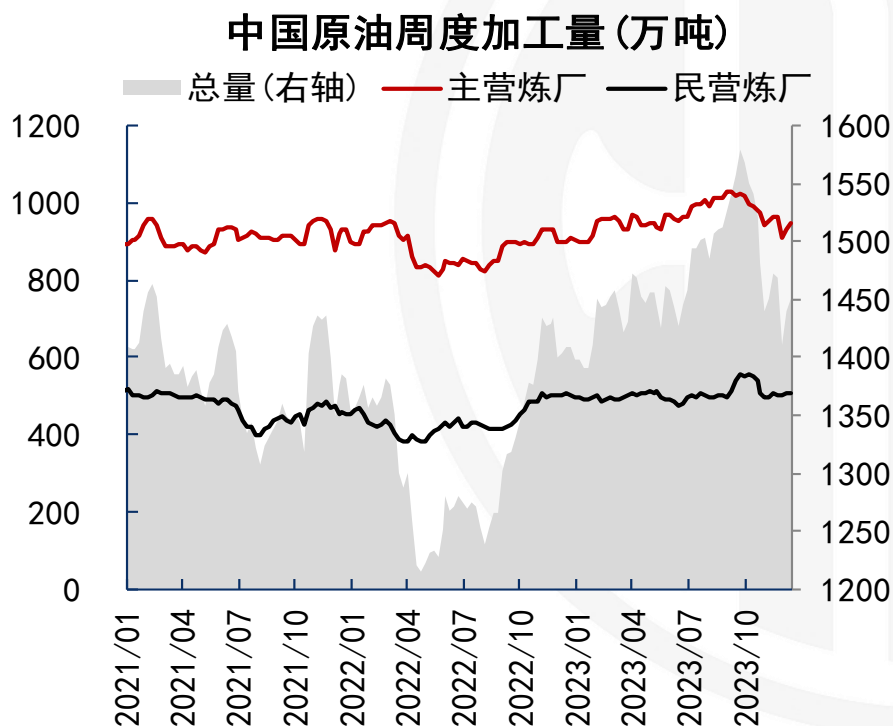
短期关注：中国炼厂开工利润止跌回升

- 截至1月5日当周，中国主营炼厂/中国民营炼厂/山东民营炼厂单周测算利润约509/319/503元/吨，较前周+71/-5/+104元/吨。
- 单周主营/民营/山东炼厂开工率75.9%/64.9%/60.2%，较前周-0.6%/+0.9%/+2.2%。



短期关注：中国原油加工数量止跌回升

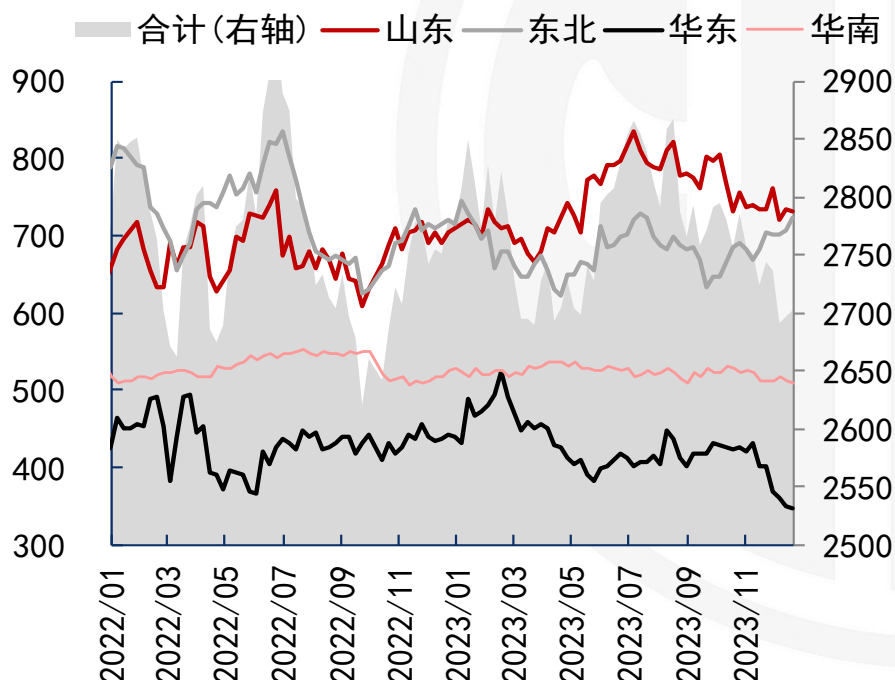
- 截至1月5日当周，中国样本炼厂原油加工量合计/国营/民营1450/938/512万吨，较前周-0.2%/-0.9%/+1.1%。
- 山东炼厂原油加工量合计/国营/民营282/70/212万吨，较前周+1.7%/-2.2%/+3.0%。



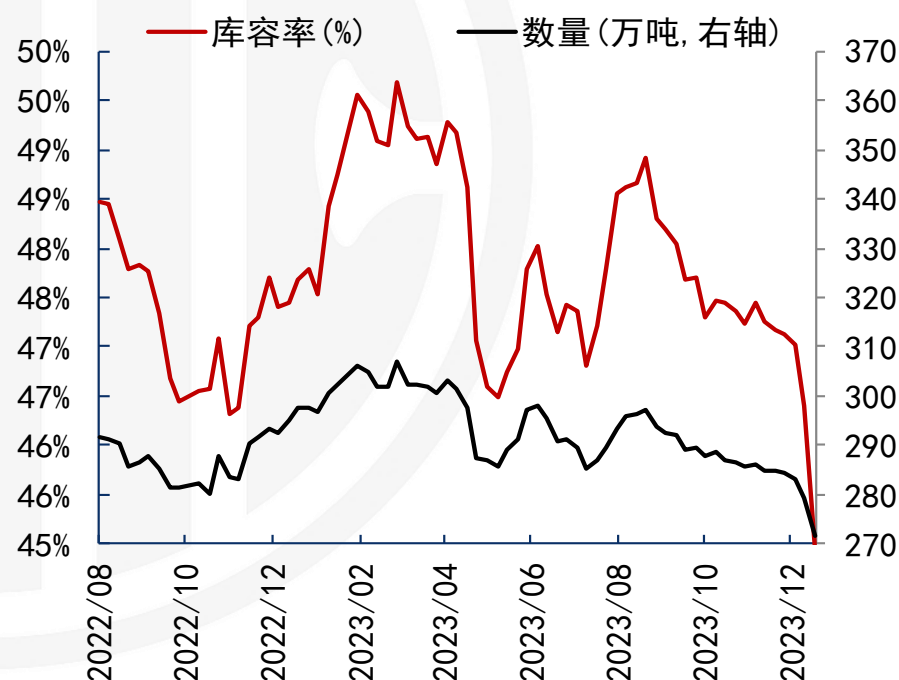
短期关注：中国原油商业库存降至低位

- 截至1月5日当周，中国样本港口原油商业库存2812万吨，较前周+2.4%。其中山东/东北/华东/华南 800/740/353/523/396万吨，较前周-1.0%/+1.1%/+1.9%/+0.3%/+2.4%。
- 山东民营炼厂样本库容率44.9%，较前周+0%。

原油港口商业库存(万吨)

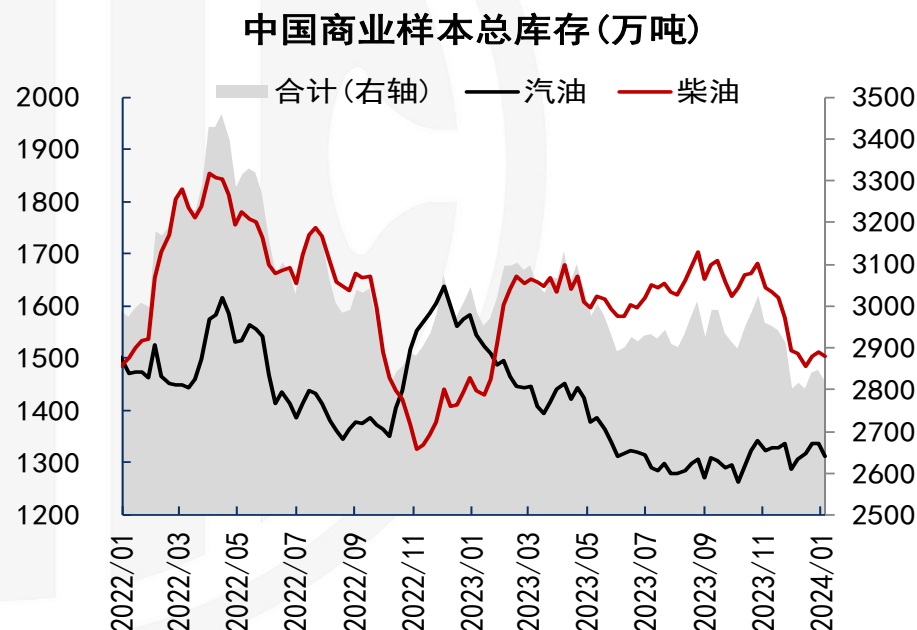
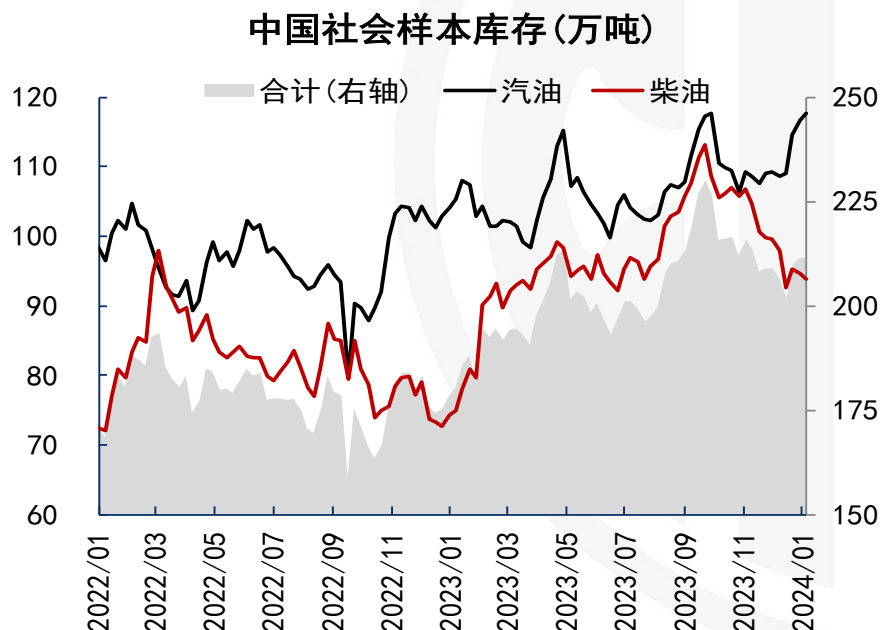


山东民营炼厂原油库存



短期关注：中国汽柴油商业库存降至低位

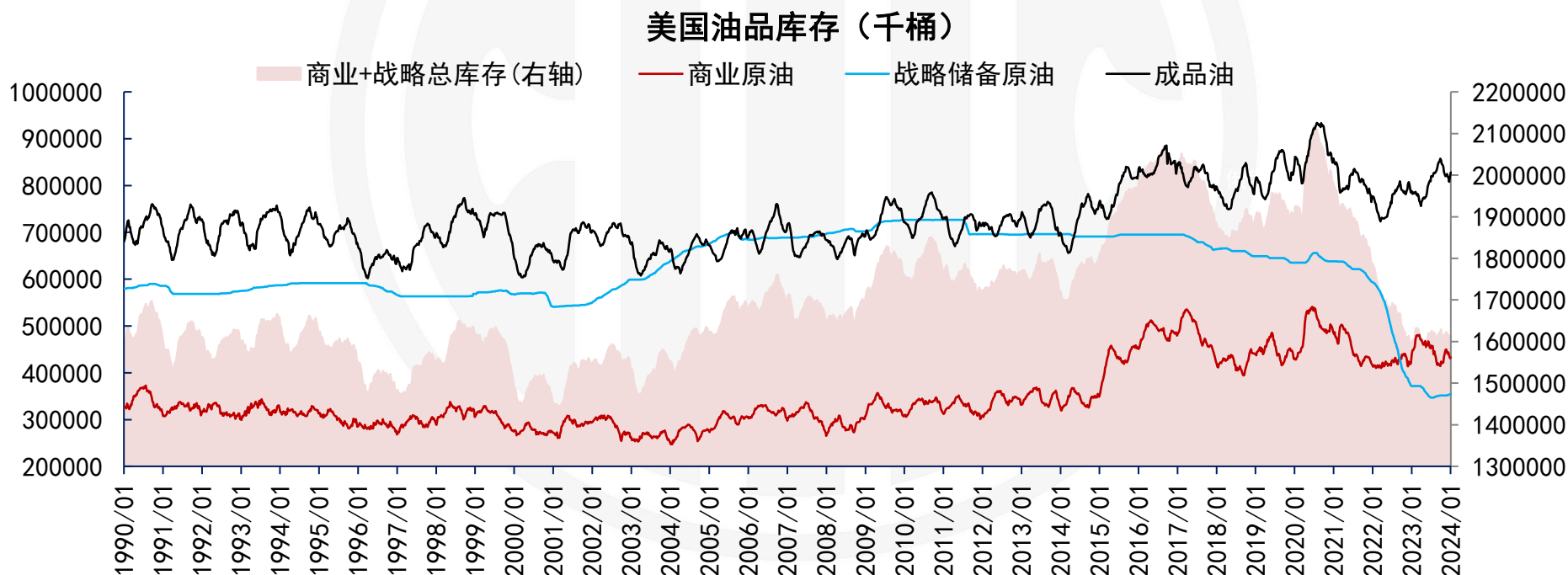
- 截至1月5日，中国社会样本库存汽油比上周+1.0万吨至117.6万吨；柴油比上周-0.8万吨至93.9万吨。隆众根据样本估算，中国社会汽油库存比上周+2.8万吨至502.2万吨，柴油库存比上周-9.0万吨至556.0万吨。
- 中国商业样本库存汽油比上周-25.2万吨至1311.1万吨；柴油比上周-7.9万吨至1503.6万吨。



备注：社会样本库存统计范围为大型样本社会库，推算成品油社会库存是在样本库存基础上估算的结果

风险提示：绝对低库存下油价弹性增大

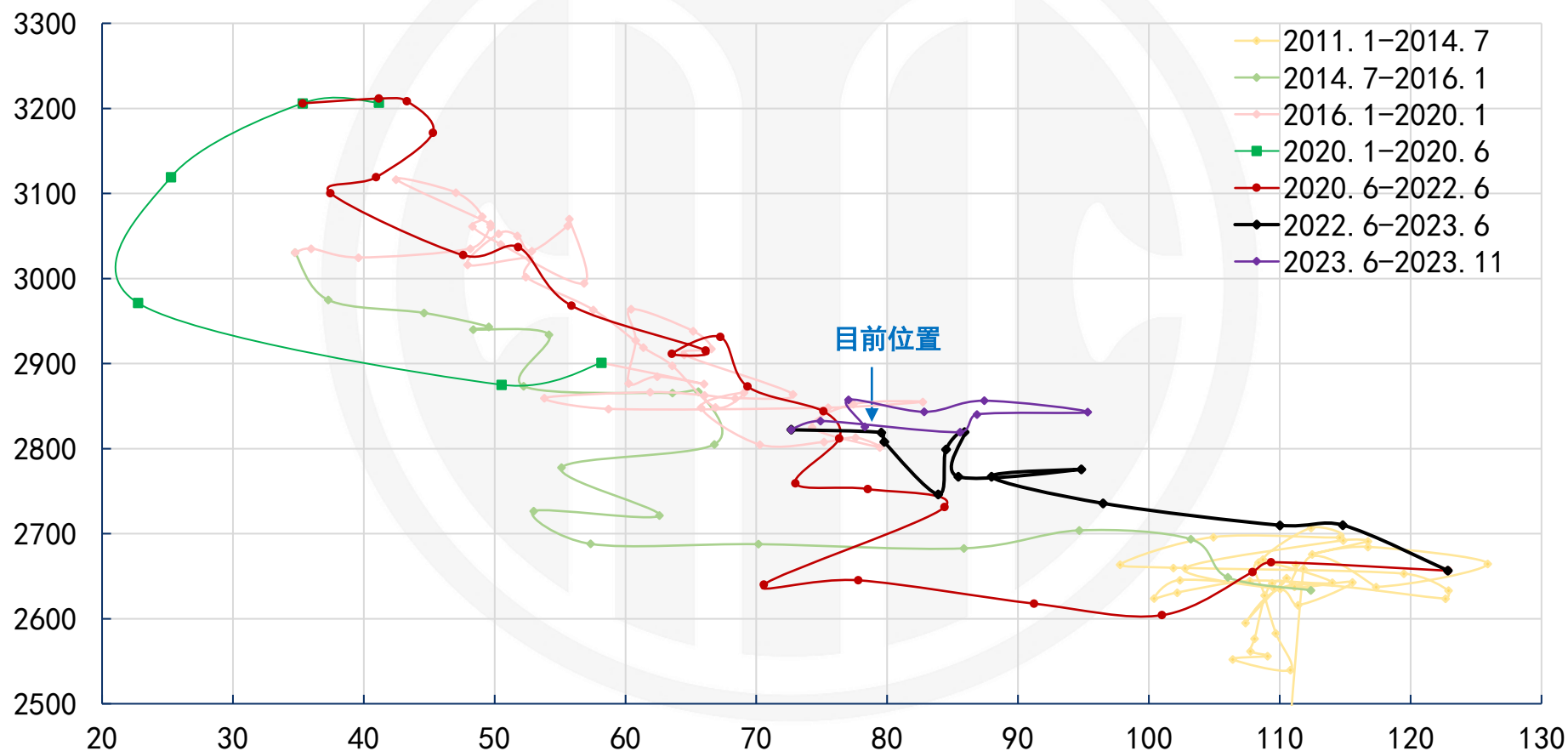
- **上行风险：**① 供应端，如果在欧佩克减产基础上，因地缘冲突等导致额外供应中断，可能额外推升油价上涨。② 需求端，如果海外经济提前复苏，需求高于预期，将使去库速度加快，推升估值上行斜率。
- **下行风险：**① 如果短期情绪推升原油价格大幅超涨，过度透支预期后可能出现回调。② 如果油价增速过快推升通胀引发激进加息，可能诱发金融系统风险。



库存估值：近端逐渐进入偏低估区间

- 原油价格与油品库存长期呈现较强相关性，可用来作为供需估值参考。

OECD 商业油品库存（纵轴，百万桶）
vs Brent 油价（横纵，美元/桶）



全球原油供需平衡表

单位 万桶/日	年度均值						同比变化					同比增幅				
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024	2020	2021	2022	2023	2024
供应																
OECD	3152	3061	3112	3234	3424	3476	-92	51	123	190	51	-2.9%	1.7%	3.9%	5.9%	1.5%
美国	1953	1863	1897	2029	2186	2217	-90	35	132	156	31	-4.6%	1.9%	7.0%	7.7%	1.4%
加拿大	548	524	554	570	576	589	-24	30	16	6	13	-4.4%	5.7%	3.0%	1.0%	2.2%
墨西哥	192	193	192	190	211	205	2	-1	-2	21	-6	0.9%	-0.5%	-1.1%	10.8%	-2.7%
其他OECD	460	481	468	444	452	465	21	-13	-24	8	13	4.6%	-2.7%	-5.1%	1.7%	2.9%
非OECD	6877	6330	6455	6764	6737	6743	-548	126	309	-26	6	-8.0%	2.0%	4.8%	-0.4%	0.1%
OPEC	3461	3070	3165	3417	3340	3311	-391	95	252	-77	-29	-11.3%	3.1%	8.0%	-2.2%	-0.9%
其中：原油	2927	2560	2627	2867	2802	2770	-367	67	240	-66	-32	-12.5%	2.6%	9.2%	-2.3%	-1.1%
其中：其他液体	534	510	538	550	538	541	-24	29	11	-11	3	-4.5%	5.6%	2.1%	-2.0%	0.5%
前苏联	1460	1344	1374	1385	1370	1363	-117	31	10	-15	-7	-8.0%	2.3%	0.8%	-1.1%	-0.5%
中国	486	486	499	512	527	530	0	13	13	15	2	0.0%	2.7%	2.6%	3.0%	0.4%
其他非OECD	1470	1430	1417	1450	1500	1540	-40	-13	34	50	40	-2.7%	-0.9%	2.4%	3.5%	2.6%
全球总供应	10029	9390	9567	9998	10162	10219	-639	177	431	164	57	-6.4%	1.9%	4.5%	1.6%	0.6%
需求																
OECD	4775	4201	4479	4567	4589	4595	-573	278	88	22	6	-12.0%	6.6%	2.0%	0.5%	0.1%
美国：本土50州	2054	1819	1988	2001	2014	2039	-235	169	14	13	25	-11.5%	9.3%	0.7%	0.6%	1.2%
美国：其他	12	12	12	12	12	11	0	0	0	-1	0	-2.0%	1.8%	0.0%	-4.3%	-1.3%
加拿大	249	219	228	229	243	237	-30	8	2	14	-6	-12.0%	3.8%	0.8%	6.0%	-2.6%
欧洲	1430	1242	1311	1351	1351	1343	-188	70	40	0	-7	-13.2%	5.6%	3.1%	0.0%	-0.5%
日本	377	336	342	337	336	327	-40	5	-5	-1	-9	-10.7%	1.6%	-1.3%	-0.3%	-2.8%
其他OECD	653	574	599	636	633	638	-79	25	37	-2	5	-12.1%	4.4%	6.1%	-0.4%	0.7%
非OECD	5315	4957	5234	5349	5511	5640	-358	277	116	162	128	-6.7%	5.6%	2.2%	3.0%	2.3%
欧亚大陆	488	453	467	452	457	472	-36	15	-15	5	15	-7.3%	3.2%	-3.2%	1.1%	3.2%
欧洲	77	71	75	76	76	76	-7	4	1	0	0	-8.6%	5.6%	1.8%	0.1%	0.4%
中国	1401	1443	1527	1515	1594	1627	42	84	-12	79	32	3.0%	5.8%	-0.8%	5.2%	2.0%
其他亚洲	1369	1234	1315	1367	1410	1459	-135	81	52	43	49	-9.9%	6.5%	3.9%	3.2%	3.5%
其他非OECD	1979	1756	1850	1939	1974	2005	-223	94	90	34	32	-11.3%	5.3%	4.8%	1.8%	1.6%
全球总需求	10089	9158	9712	9916	10100	10235	-931	554	204	184	135	-9.2%	6.1%	2.1%	1.9%	1.3%
库存净变化	-60	232	-146	82	62	-16										

国际原油



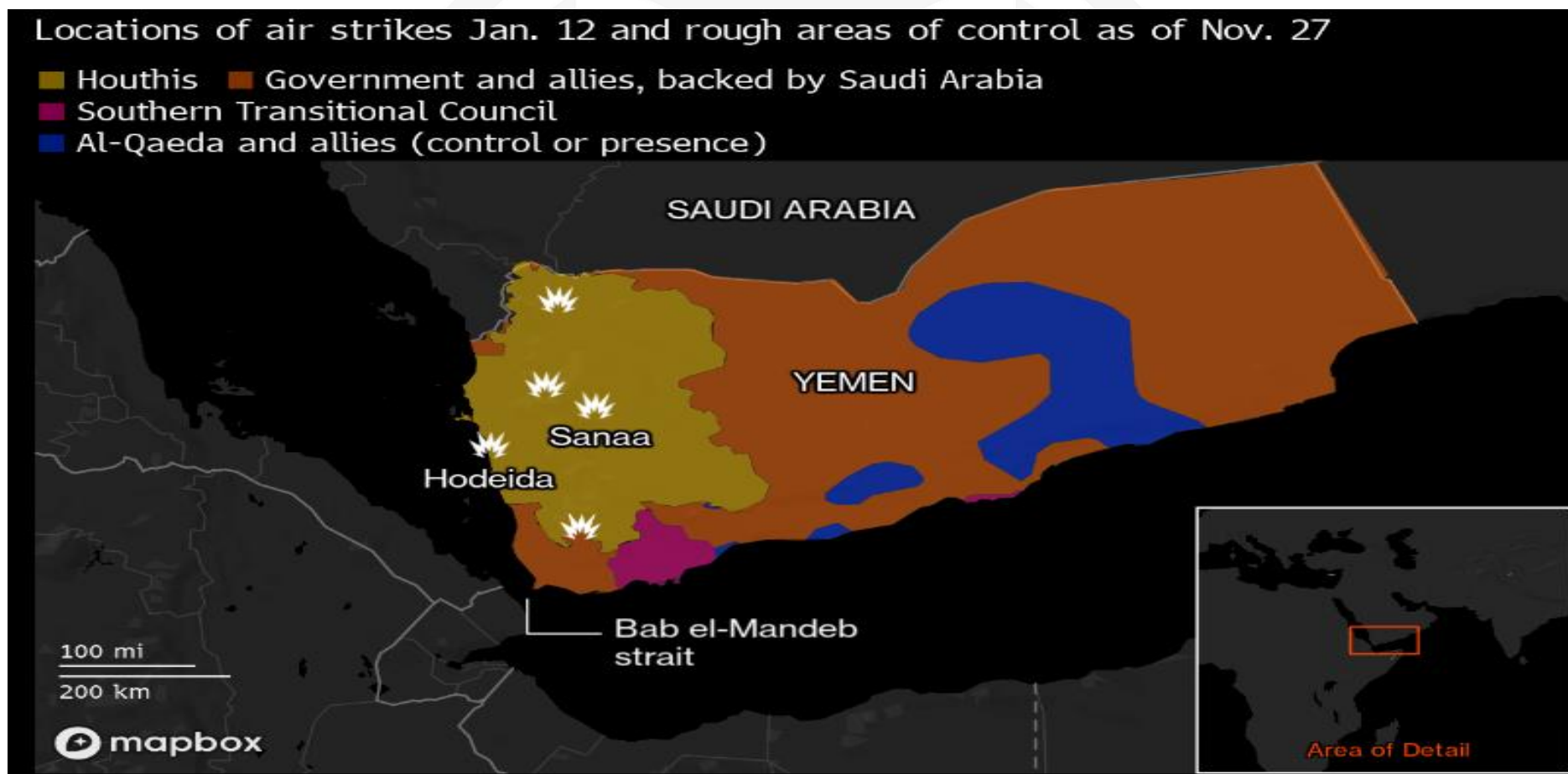
1. 逻辑

短期进展

1.2

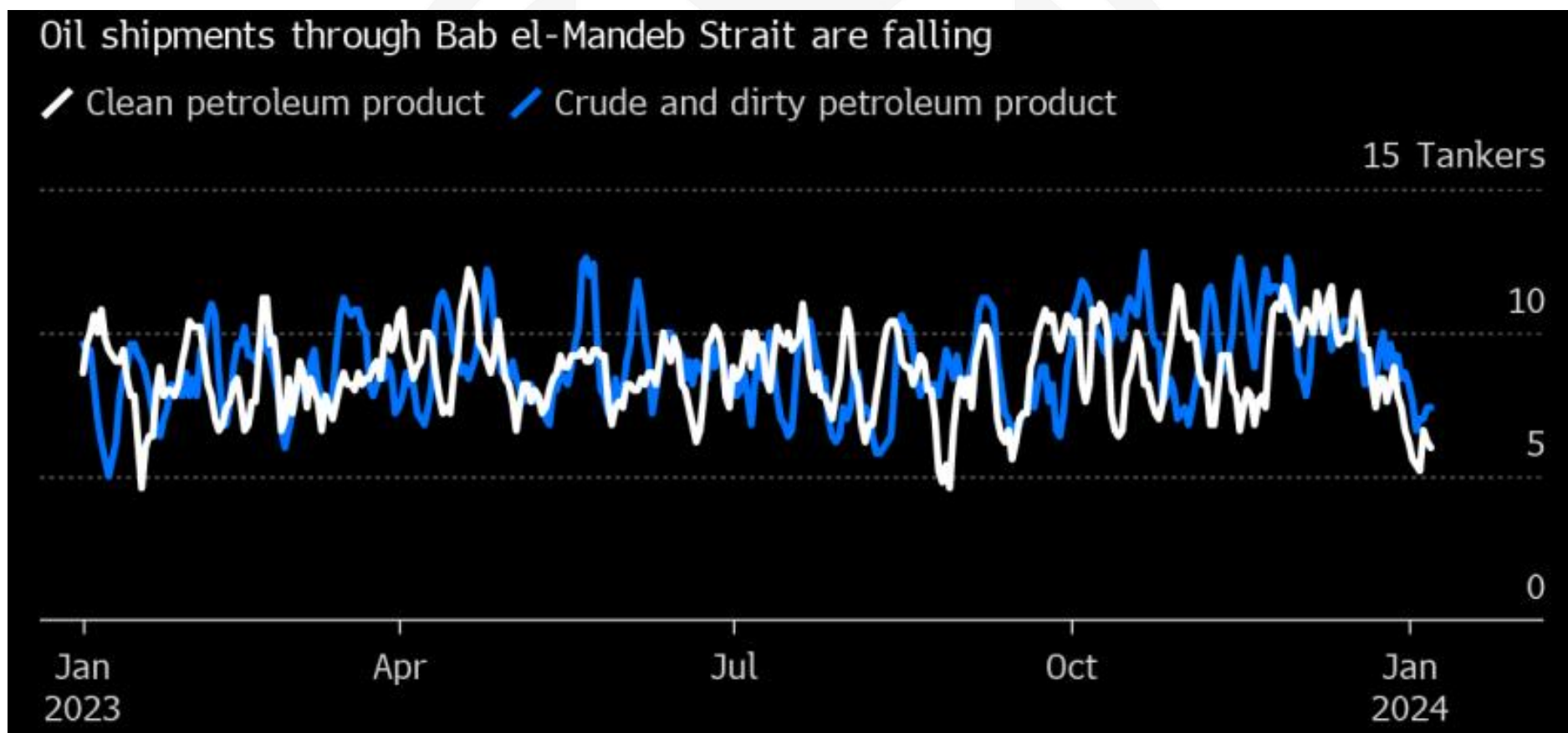
英国和美国对也门胡塞武装发起空袭

- 1月12日以来，英国和美国对胡塞武装控制的多个目标发起多起空袭，目标针对胡塞武装存储、发射和引导导弹或无人机的能力。胡塞武装表示，美英袭击不会没有回应或惩罚，所有美英利益体都将成为合法目标，也门的回应即将到来。



多家油轮运输公司停止红海南部运输

- Vortexa数据显示，因担忧美英空袭后也门胡塞武装的反击，通过红海的油轮数量大幅下降。1月7日当周，成品油和原油油轮通行量分别同比下降约47%和27%。1月12日，油轮运输公司Hafnia、Torm、Stena Bulk表示暂停红海南部的油轮运输。



伊朗扣押一艘美国油轮

- 1月11日，伊朗武装人员在阿曼海域扣押一艘美国油轮“ST NIKOLARS”，并驶向伊朗国内港口。此前船名为“SUEZ RAJAN”。2023年4月该船被美国司法部扣押，并没收100万桶伊朗原油。



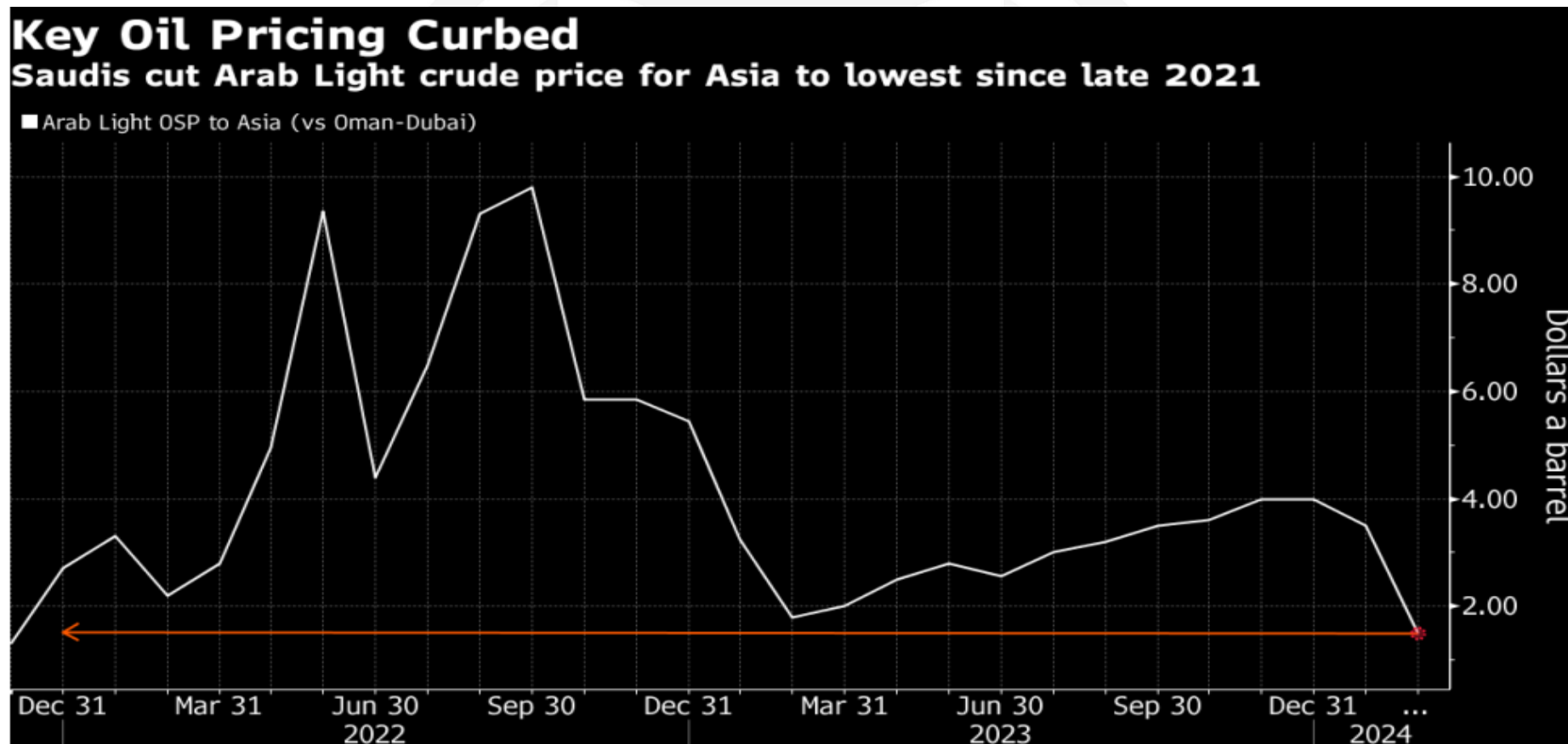
美湾至中国VLCC运费大幅上涨

- 因韩国公司大量订舱，美湾至中国VLCC油轮运费大幅上涨。周内该航线运费约为1000万美元，而上周约700-800万美元。贸易商表示，运费上涨导致4月到港的美湾原油价格由上周较Platts Dubai升水2美元/桶上涨至4美元/桶，较亚洲Murban原油高1美元/桶。交易员表示美湾至亚洲套利窗口关闭。



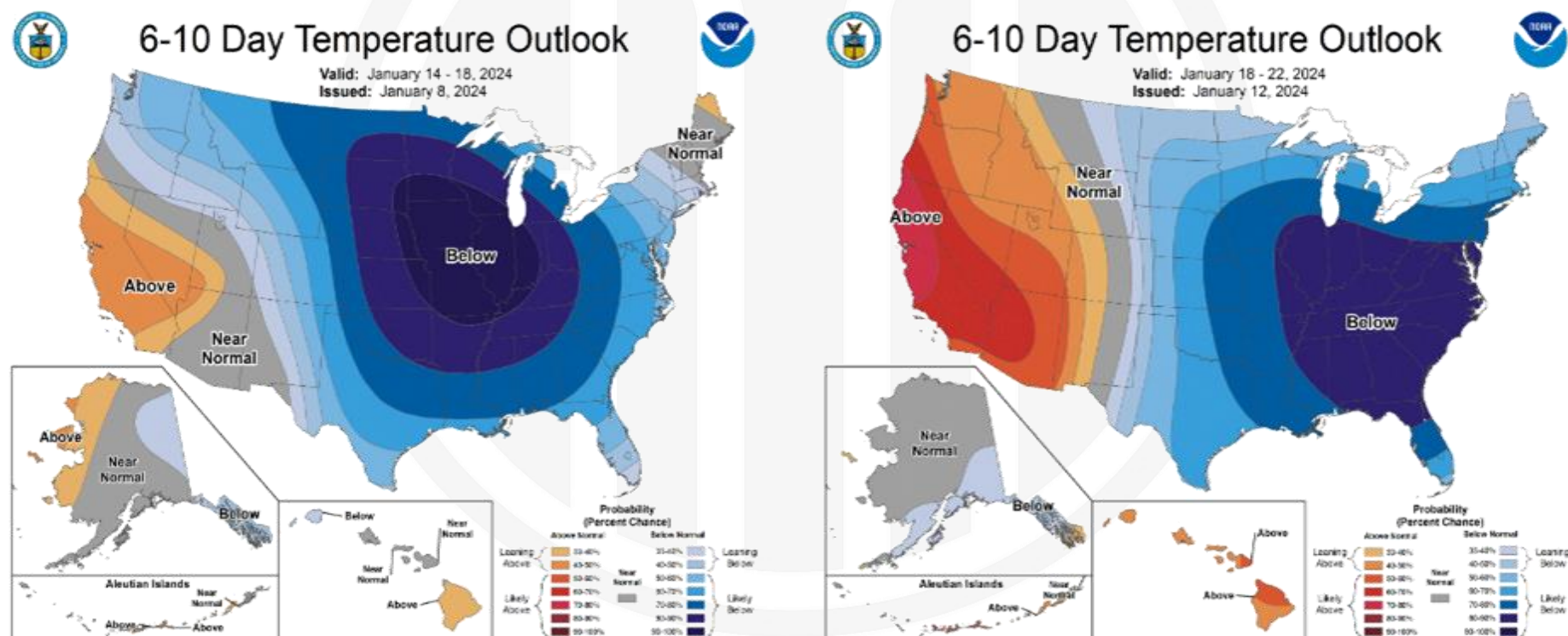
沙特阿美下调2月出口原油官价

- 沙特阿美下调2月出口原油官价(OSP)。沙轻原油2月出口官价均下调2美元/桶，对亚洲/美国/欧洲OSP分别为1.5 /0.9 /5.15 美元/桶，为2022年以来最低。



美国德克萨斯州寒潮来袭

- 极地旋涡将影响美国中西部。周五因恶劣天气警告，德克萨斯州Freeport港口关闭。港口内有Phillips 66 Sweeny炼厂和Seaway码头，后者为美国国内低硫原油和加拿大冷湖原油出口终端。德克萨斯州数十家炼厂准备迎接寒潮袭击，气温降至冰点后可能导致炼厂管道冻结，仪表瘫痪中断电源。



国际原油



1. 逻辑

能化期货

1.3

- 2024年原油价格区间或有上行可能。
- 逻辑分析：(1) 供应或维持低位：欧佩克决定在2023年的基础上进一步扩大减产规模。(2) 需求或维持弱稳：2024年全球经济暂预期相对稳定，油品需求增速维持偏低预期。(3) 地缘影响更加复杂：2024年美国、俄罗斯等十余个国家和国际组织领导人大选，俄乌冲突和巴以冲突同时进行中，使供给中断风险增加。
- 油价展望：(1) 基准预期：经济温和筑底、中美关系稳定下，原油供应增速低于需求，油品库存阶段下降，油价区间或温和上移至80-120美元/桶。(2) 上行风险：地缘冲突扩大、局部供应中断下，可能升至120-140美元/桶。产油国极端地缘冲突将导致上边界打开。(3) 下行风险：海外深度衰退，经济风险加剧情形下，可能降至60-80美元/桶。全球金融危机将导致下边界坠落。

- 价格价差：

- （一）当CP相对MB竞争力重现，贸易流变动叠加运河流量缓解，运费降温将削弱FEI价格。
- （二）2024年中亚洲化工需求占比提升，PDH开工对FEI影响提升，FEI价格下行和PDH需求负反馈或带来PDH利润修复。
- （三）国产气和进口气价格再平衡，非集中注销月内外价差中枢或较2023年四季度抬升。
- （四）仓单逻辑驱动集中注销月合约内外价差可能出现大幅走低。

- 基本面：

- （一）中国国产民用气供需弱平衡。
- （二）中东关注沙特原油减产、美国制裁伊朗、对印度和远东发货量。
- （三）美国基本面可能改善。
- （四）亚洲关注印度燃烧需求、检修季和韩国化工需求。
- （五）VLCG供需紧平衡，运费受到美湾至远东发运量和巴拿马运河通行状况影响。

- 2024年PX估值偏高状态或有修正，利润可能部分向下游让渡，但基本面利好及成本端支撑将导致下修阻力较大。

（一）供需方面，2024年除现有装置扩能计划之外，PX产能扩张将逐渐进入空白期，下游投产仍在继续，PX整体格局偏好。

（二）供应端，2023年四季度PX负荷回升且仍有增量空间，2024年检修或有限，PX存量供应预期持稳。下游需求拉动及海外装置回归，进口也将渐进回升。

（三）需求端，2023年超预期表现后，聚酯增速或回归常态，但大基数下消费仍有期待，节奏上受中间环节PTA产能投放及检停影响。

（四）弹性空间上，芳烃调油逻辑进入第三年，现实兑现或延续转弱，关注预期炒作及新兴市场变数。

2024年展望：PTA Pure Terephthalic Acid

- 由于成本居高不下，PTA价格易涨难跌，生产保持弱经济性。

（一）国内纺织品和服装消费名义增速较高，实际增速仍低于潜在增长水平。随就业和收入预期改善，居民储蓄意愿降低，有助于促进消费改善。纺织品和服装出口的下降，可能更多还是来自价格下跌影响，出口数量依然保持一定增长。

（二）2023年聚酯产量突破6600万吨，同比增长近15%，远高于2019-2021年产量平均增速。2024年聚酯或回归常态，产量增速放缓至5-6%。原因在于，一是基数效应减退，二是2024年瓶片投产恐难以贡献与其产能增量匹配。

（三）经历产能集中投放后，2024年PTA和乙二醇计划投放项目明显减少，不利提高市场风险偏好。

- 2024年或呈现宽幅震荡格局，注重宏观与新产能预期博弈与兑现节点。

(1) 2023年PE和PP产能分别增加约9%和13%。2024年仍有较多新产能计划上线。其中裕龙石化体量大关注度高，上线时间不确定性或催化盘面博弈节奏。

(2) 供应端，考虑2024年仍有较多的新增投产计划，PE、PP产能增速预期仍在10%以上，供给端压力仍偏大。上游炼厂竞争延续，偏高检修或仍延续。

(3) 需求端，2024年及以后或更多的是房地产风险释放后的修复过程，日用高频消费仍偏复苏，聚烯烃整体需求或稳中渐进。

2024年展望：PVC Polyvinyl Chloride

- PVC需求改善幅度有限，行业利润难以大幅修复。但供需矛盾趋于缓解，成本或对PVC价格形成一定支撑。

供应端，2024年PVC新增产能共计130万吨，若投产全部兑现，产能增速约为4.6%，关注投产落地节奏。

需求端，2024年中性预估下，PVC表需同比增速或为3%，节奏上半年弱下半年强。

- (1) 地产弱复苏，预计上半年新开工仍为拖累、竣工有望延续正增长；下半年新开工修复，竣工增速回落。
- (2) 考虑疫后需求回补已结束、居民消费意愿偏保守，2024年居民消费仍为弱复苏。
- (3) 美国衰退影响补库斜率，中国PVC制品出口同比改善幅度有限，不过印度地产、基建发展或提振中国PVC出口。

国际原油



需求

2

中国→美国→欧洲

国际原油



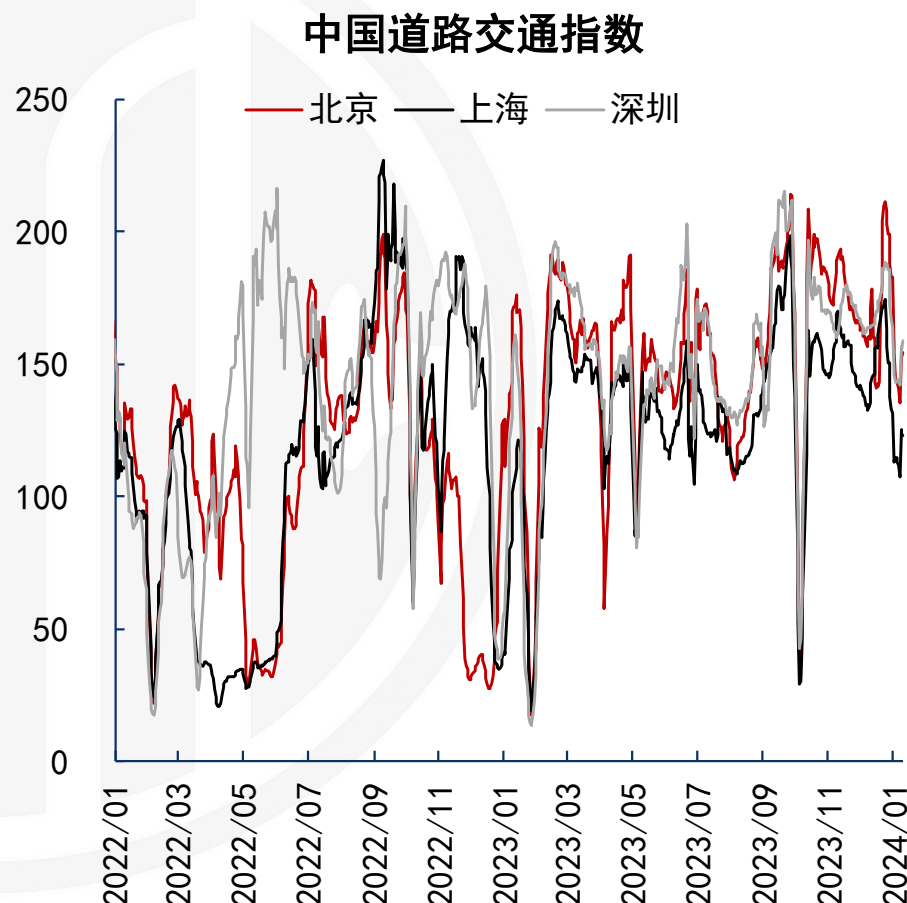
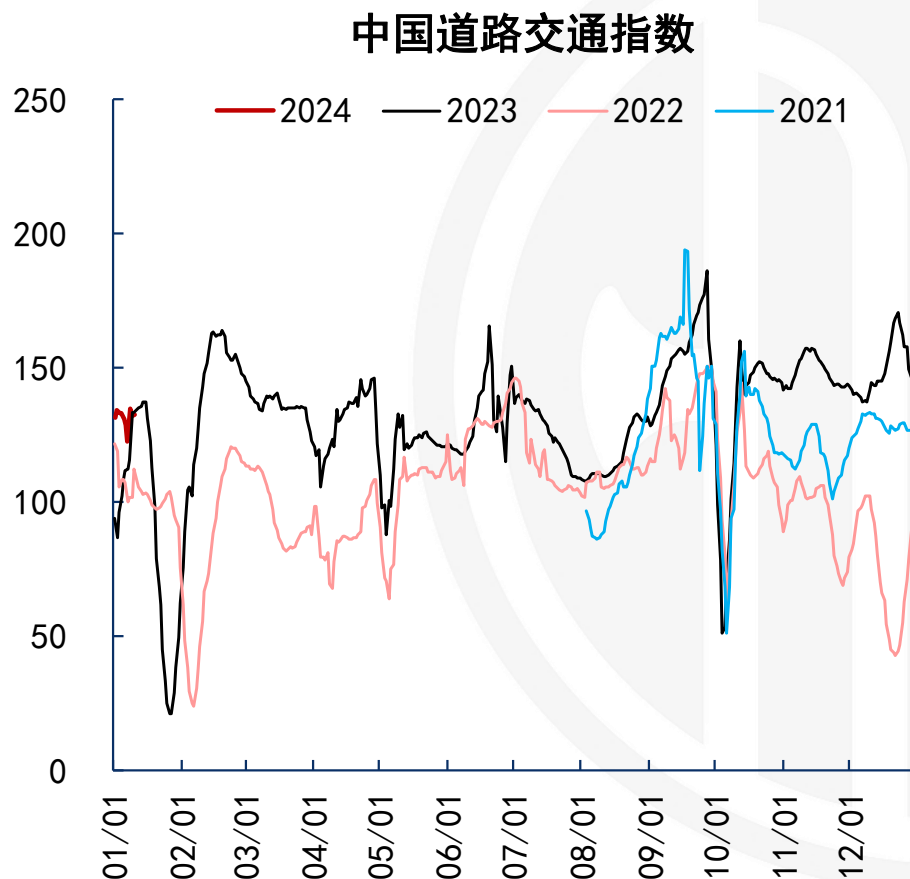
2. 需求

中国

2.1

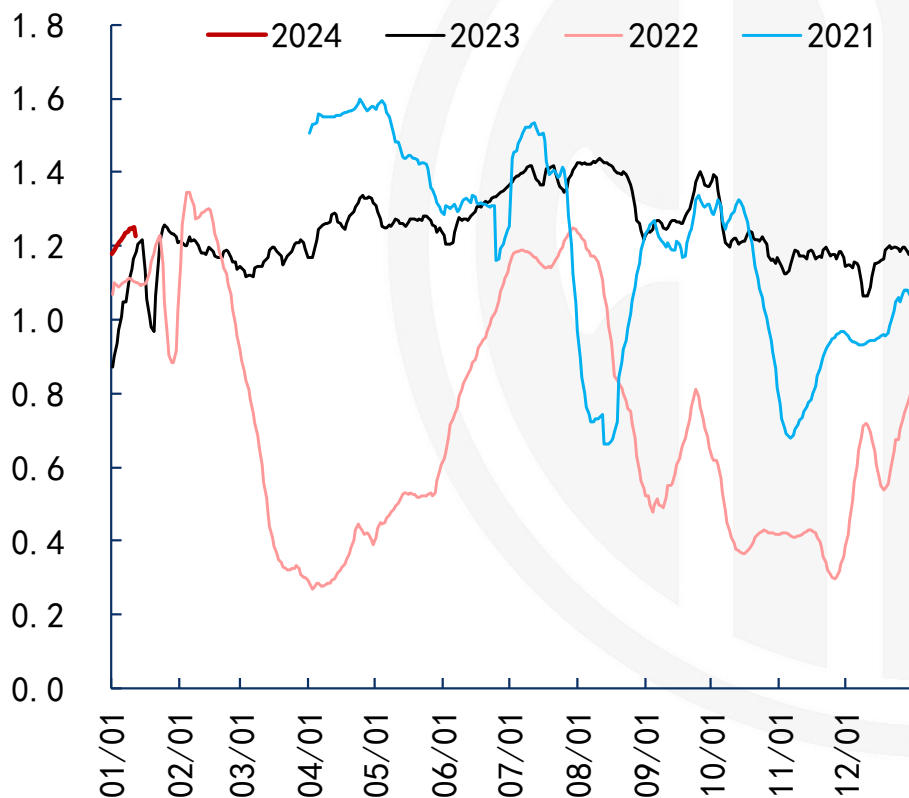
中国：道路交通

- 截至1月10日，中国主要城市道路交通指数七日均值相比前周-8.5%，同比+12%。
- 道路交通同比增速维持高位。

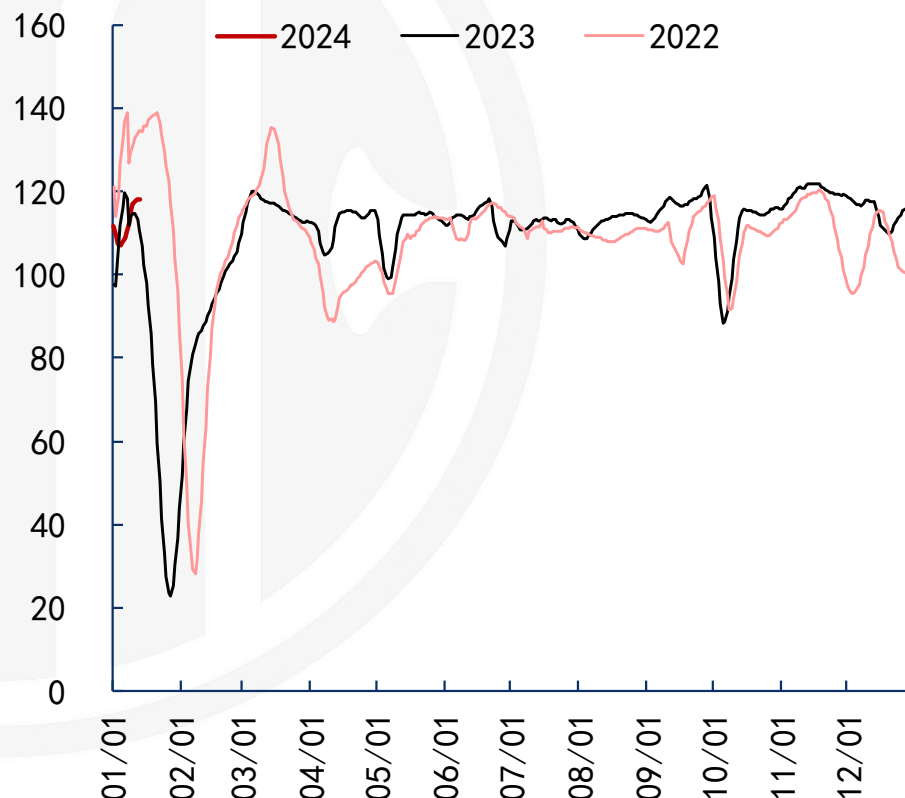


- 截至1月12日，中国国内每日执行航班七日均值1.23万次，比前周+1.0%，同比+3%。
整车货运指数七日均值比前周+8.5%，同比+6.7%。
- 航空出行维持高位，货运需求增幅扩大。

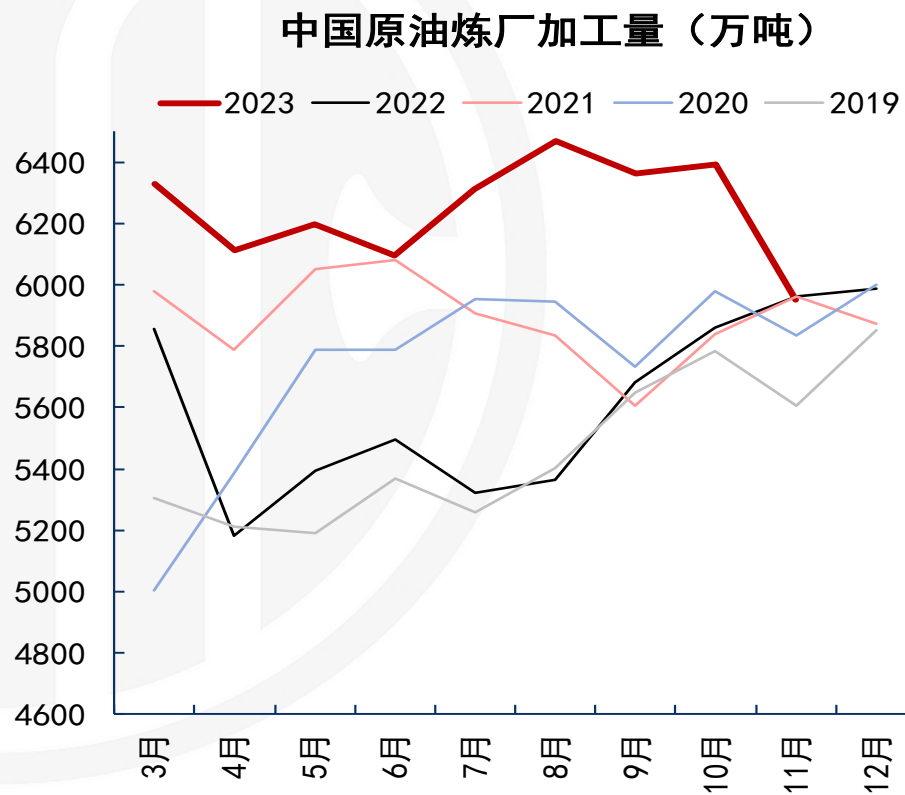
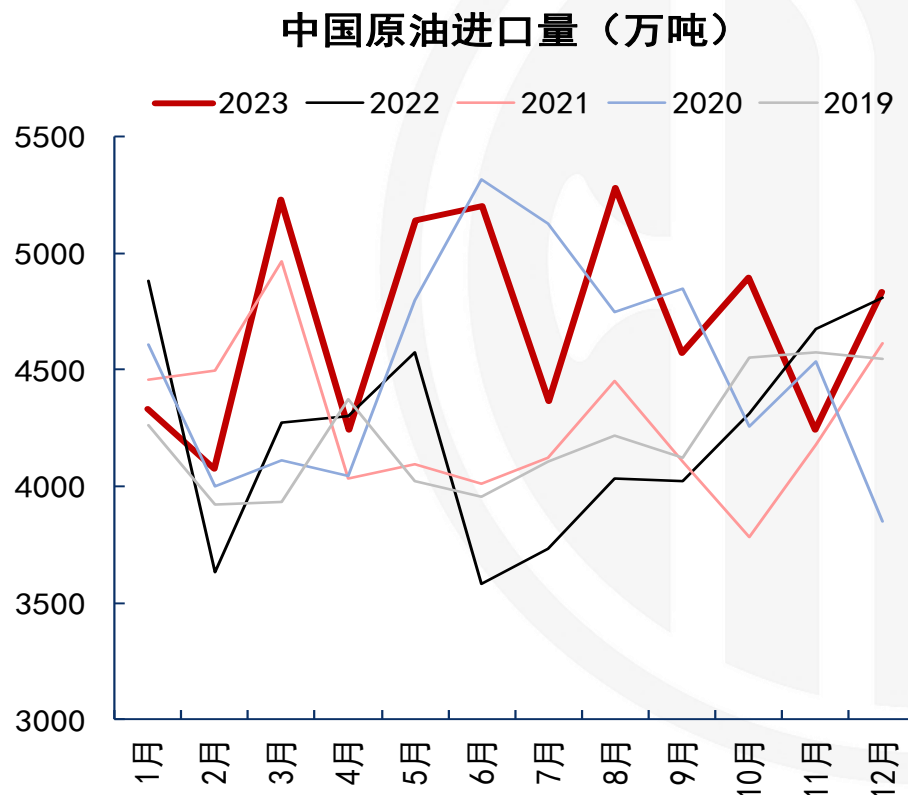
中国国内执行航班(万次，七日均值)



中国整车货运指数(七日均值)

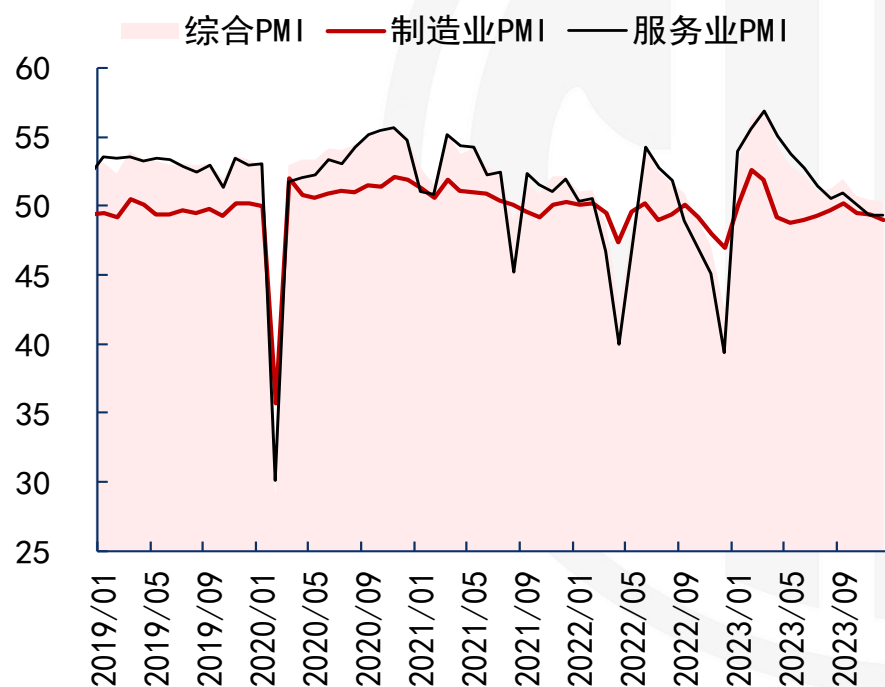


- 12月原油进口量4836万吨(1033万桶/日)。同比+1%，环比+14%。1-12月累计同比+11%。
- 11月原油加工量5953万吨(1449万桶/日)。同比+0%，环比+0%。1-11月累计同比+12%。
- 四季度中国炼厂开工下降，年末开始逐渐回升。

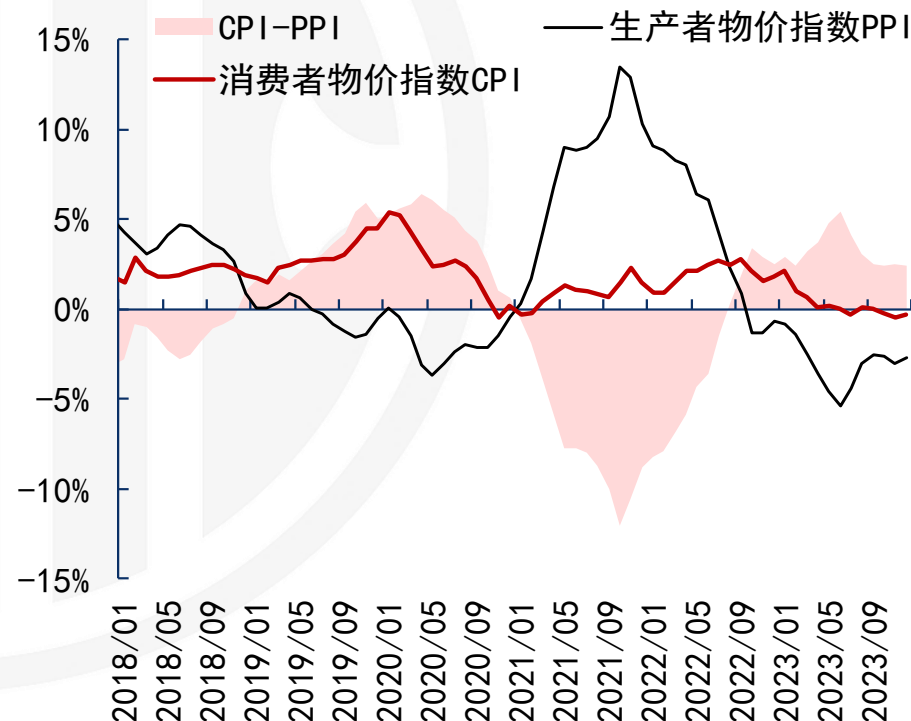


- 12月中国制造业/服务业/综合PMI 49.0/49.3/50.3，环比 -0.4/+0.0/-0.1。制造业继续走弱，万亿国债首批资金下发提振建筑业显著改善。
- 12月居民消费价格CPI/生产者出厂价格PPI同比-0.3%/-2.7%，前值为-0.5%/-3.0%。物价降幅逐渐放缓。

中国采购经理人指数

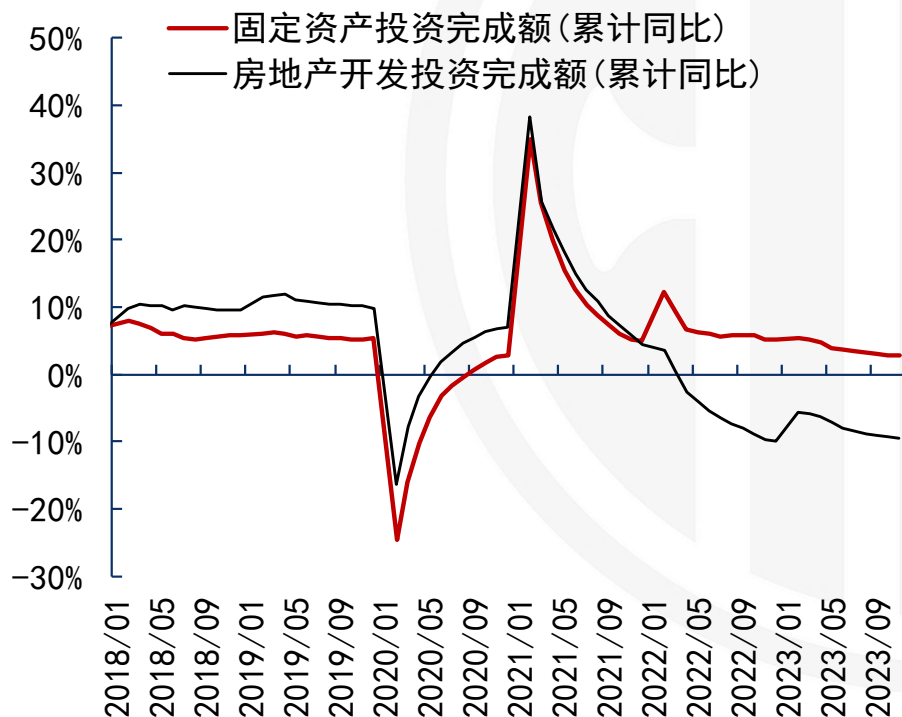


中国物价指数

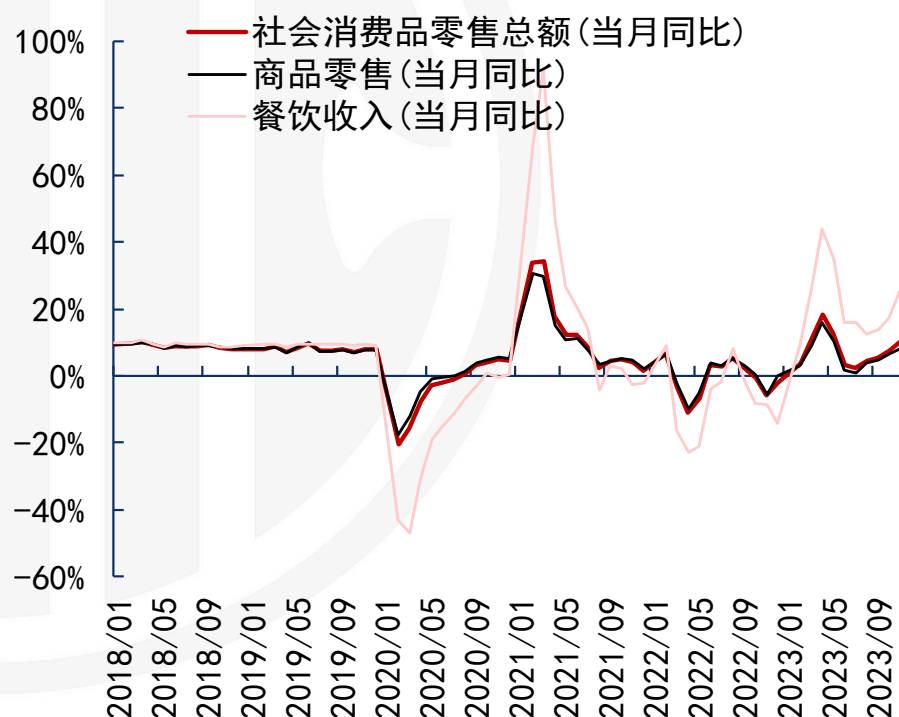


- 1-11月全国固定资产投资/房地产开发投资累计同比+2.9%/-9.4%，前值+2.9%/-9.3%。
- 11月社会消费品零售总额同比+10.1%，其中商品/餐饮零售+8.0%/+25.8%；前值分别为+7.6%/+6.5%/+17.1%。房地产维持偏弱，社会消费维持偏强。

中国固定资产投资



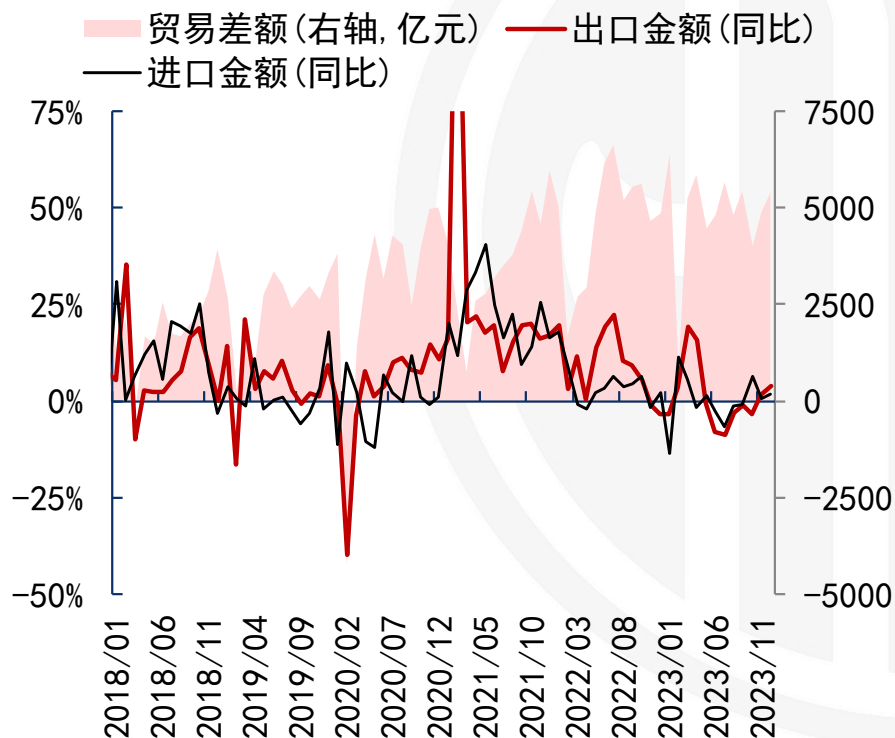
中国社会消费



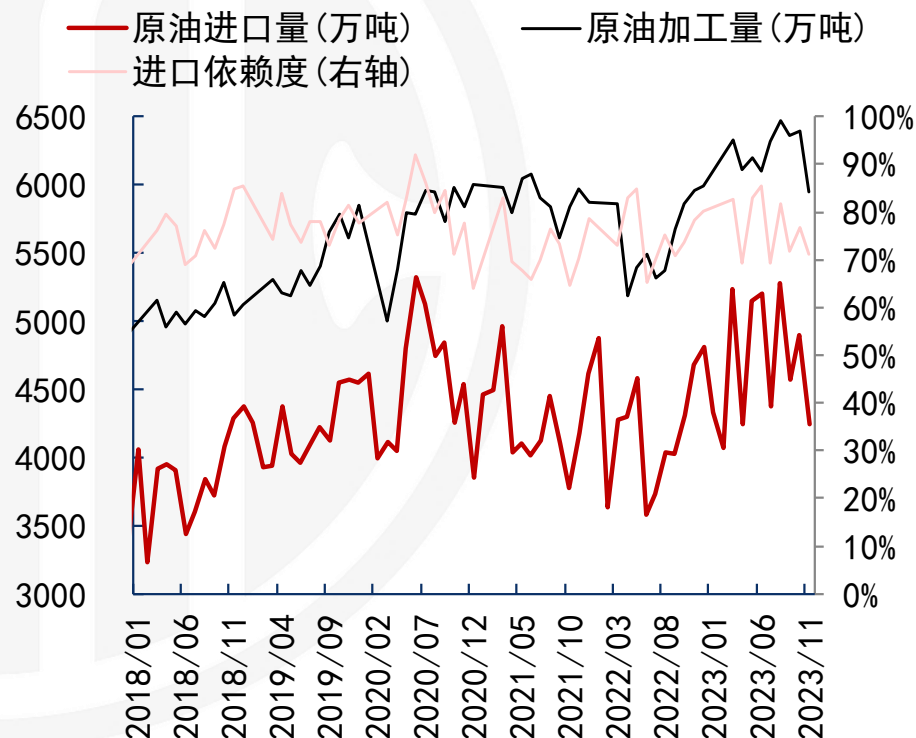
中国：对外贸易

- 12月人民币计价的进口/出口同比+1.6%/+3.8%，前值 +0.6%/+1.7%。中国进出口增速双双回升。
- 2023年全年中国进口/出口总额累计同比-0.3%/+0.6%。

中国对外贸易

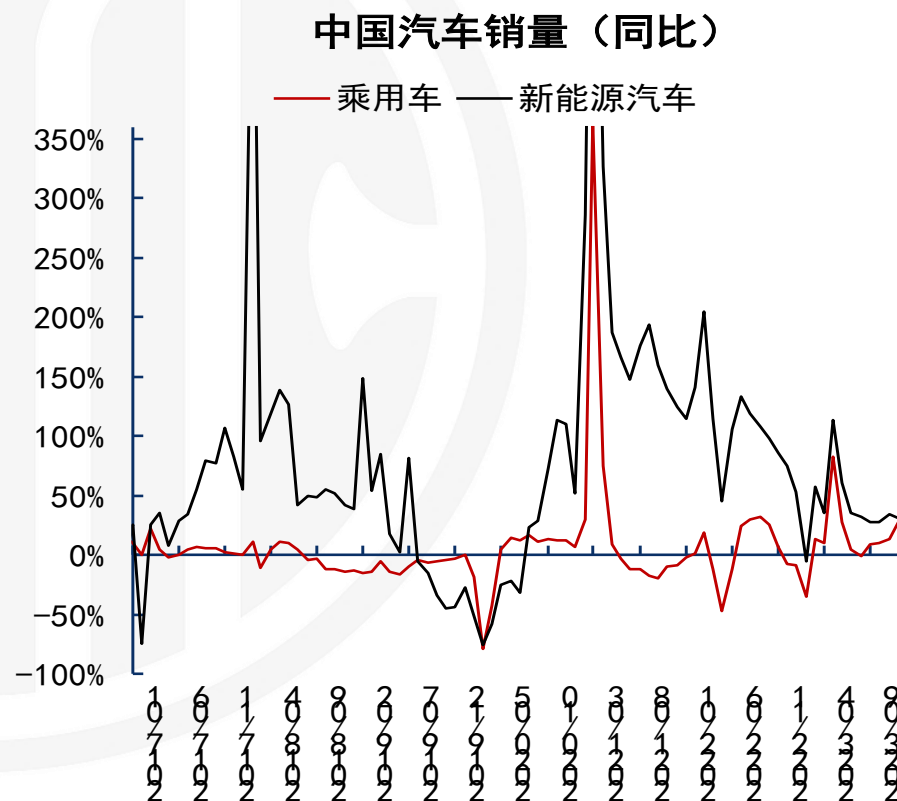
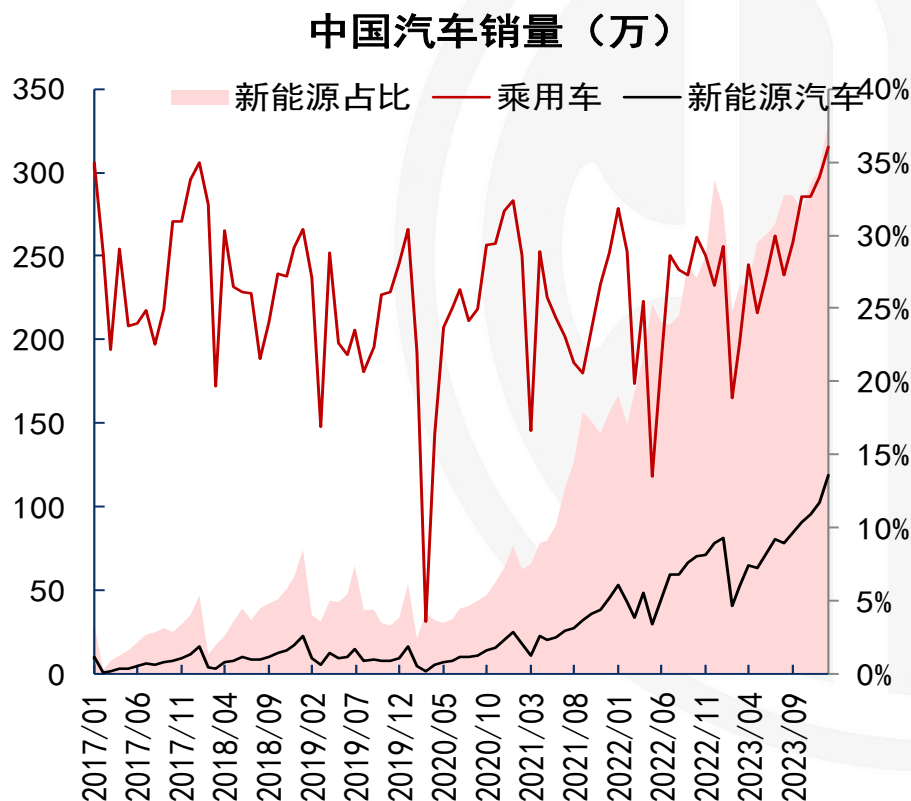


中国原油贸易



中国：汽车销量

- 12月中国乘用车销量316万辆，同比+24%；其中新能源汽车销量119万辆，同比+46%，占乘用车总销量38%。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

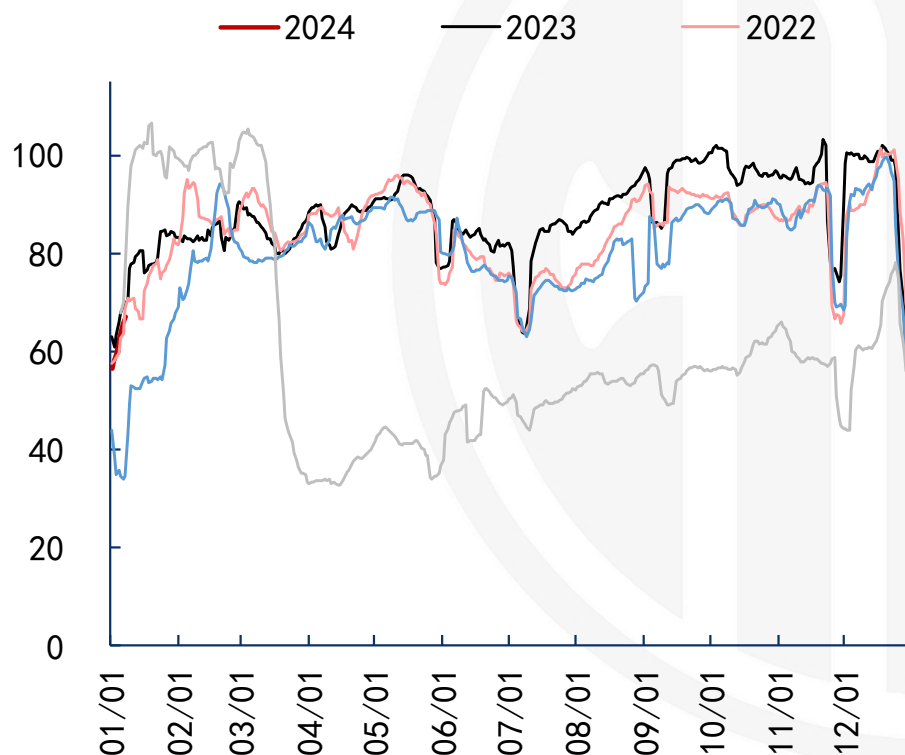
美国

2.2

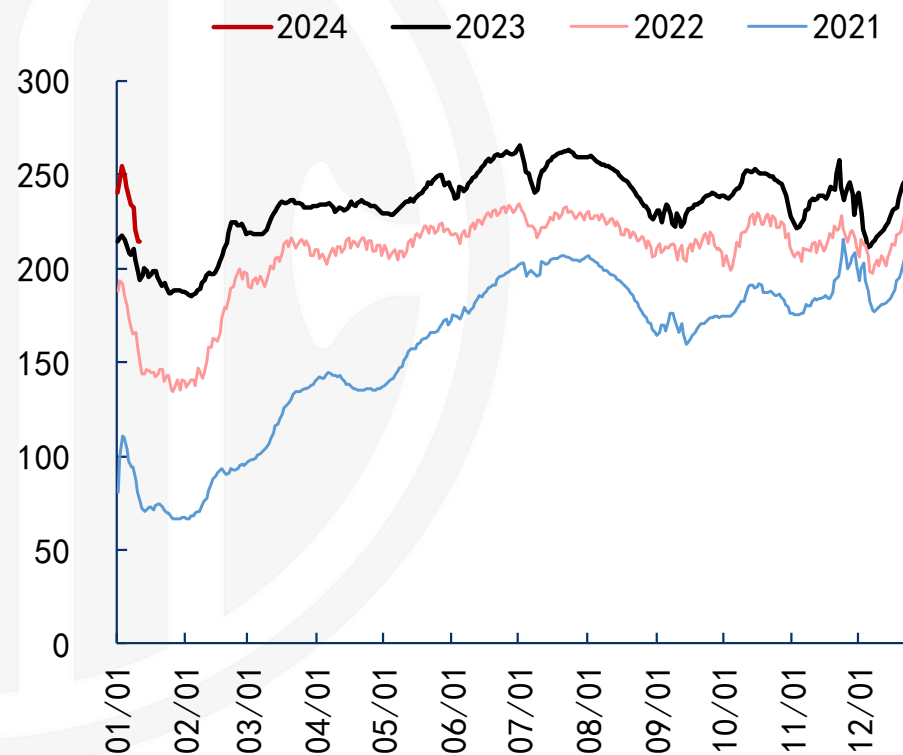
美国：交通出行

- 截至1月7日，美国道路交通出行指数比前周+18%，同比-4%。航空出行人数比前周-3.5%，同比增加+10%。
- 道路交通短期回落，航空出行同比高位。

美国道路交通指数



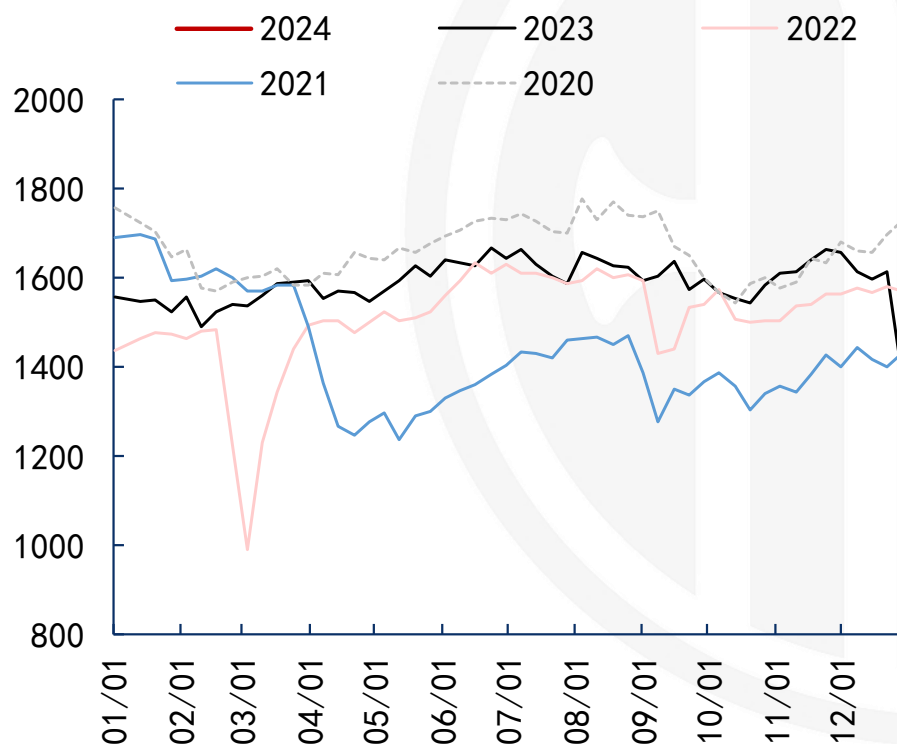
美国航空出行人数（七日均值，万）



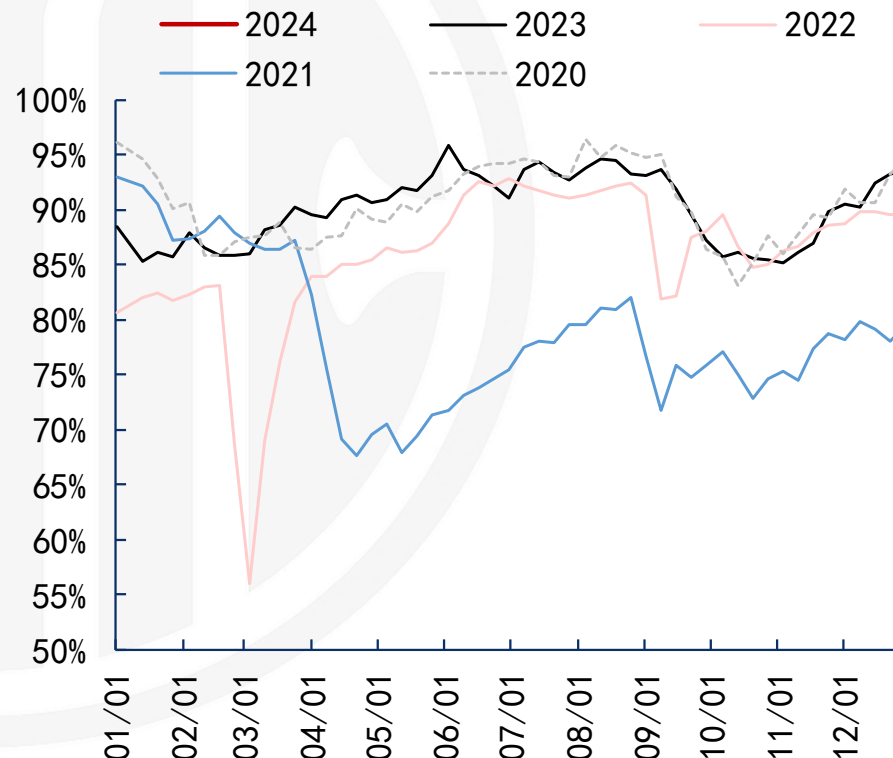
美国：原油需求

- 截至1月5日，美国原油加工量1652万桶/日；周比-1.0%，同比+6.1%。炼厂开工率93%，周比-0.5%，同比+5.2%。
- 美国炼厂检修高峰结束，原油加工量升至年内高位。

美国原油加工量（万桶/日）

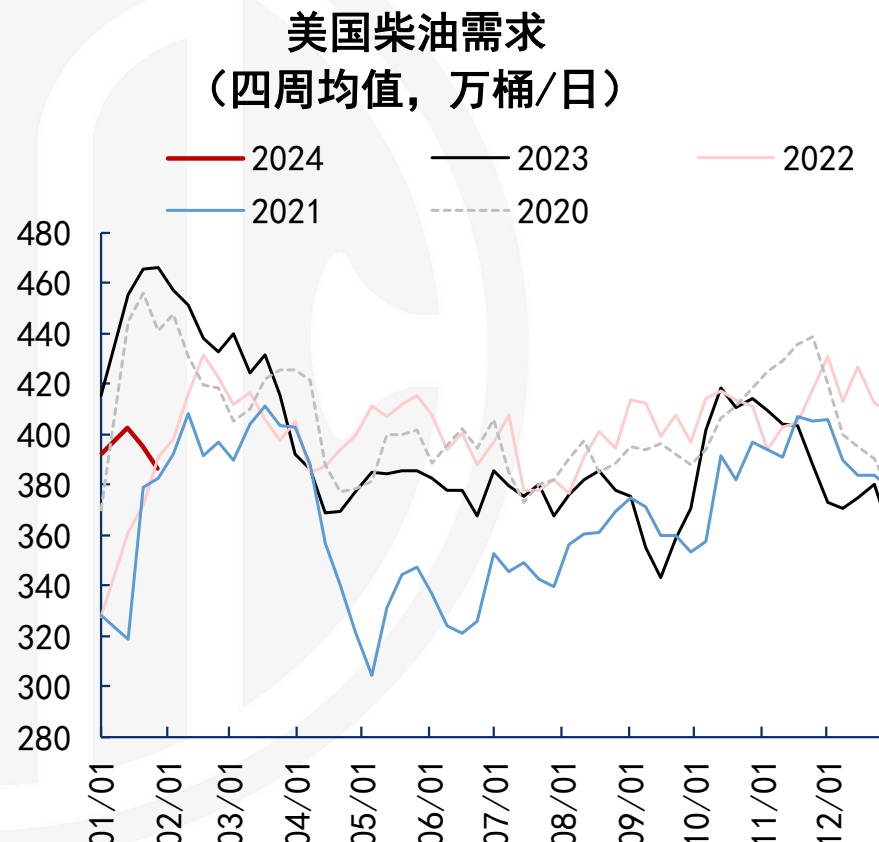
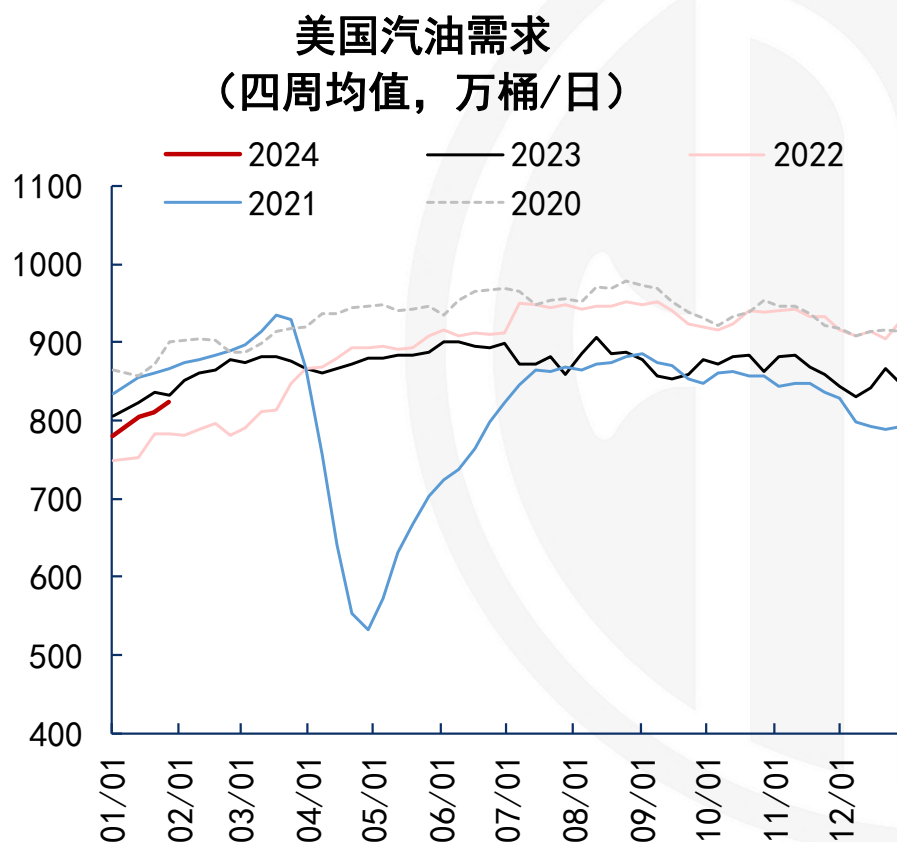


美国炼厂开工率（%）



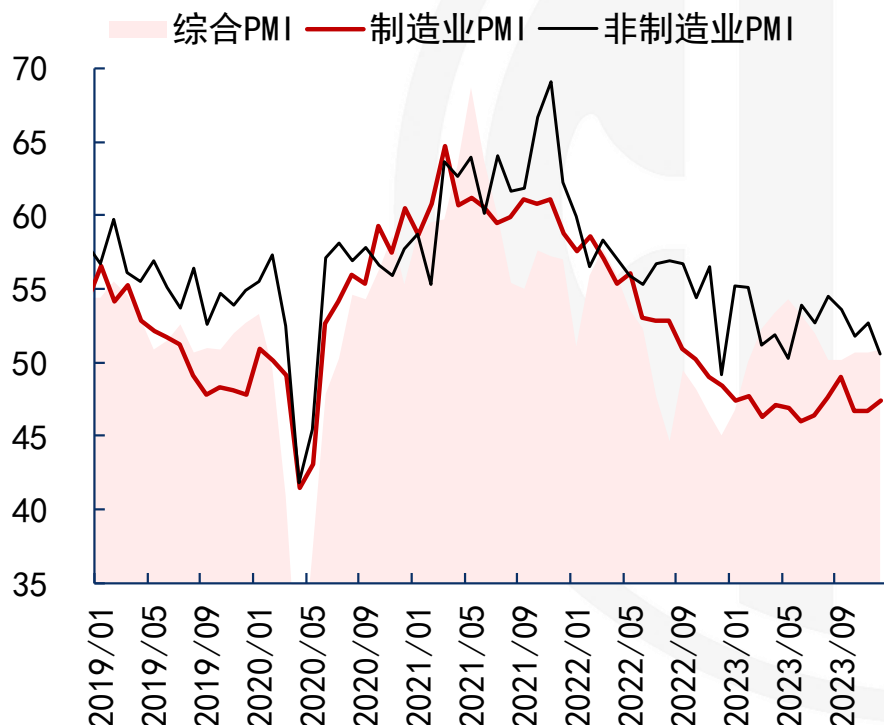
美国：汽柴需求

- 截至1月5日，美国汽油/柴油隐含需求四周均值约781/392万桶/日；周比-7.6%/+8.5%，同比-3.2%/-5.5%。汽柴需求相对偏弱。

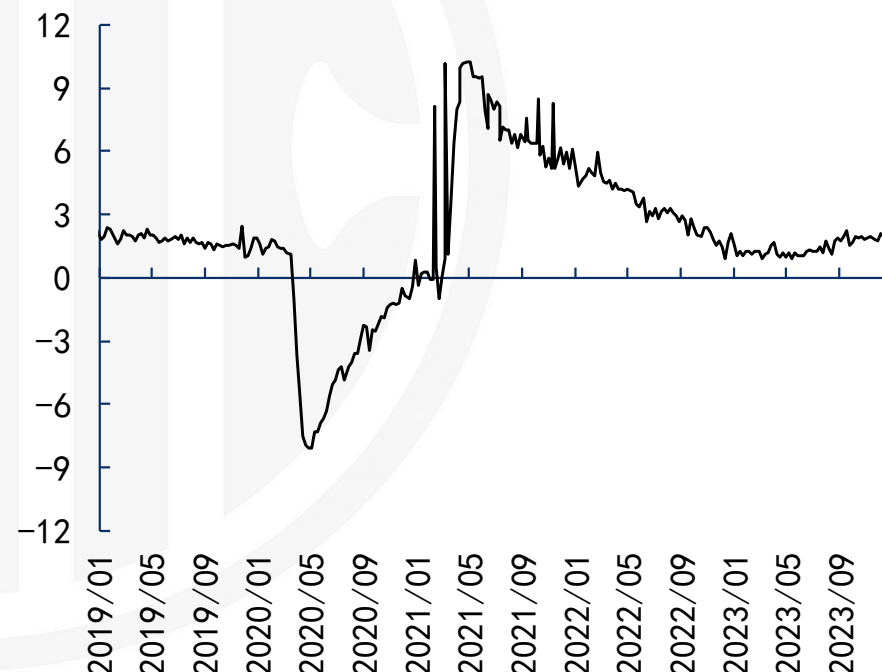


- 12月美国ISM 制造业/服务业/综合PMI 47.4/50.6/50.9，环比 +0.7/-2.1/+0.2。
- 综合PMI连续六月小幅回升，周度指数缓慢上行。

美国采购经理人指数

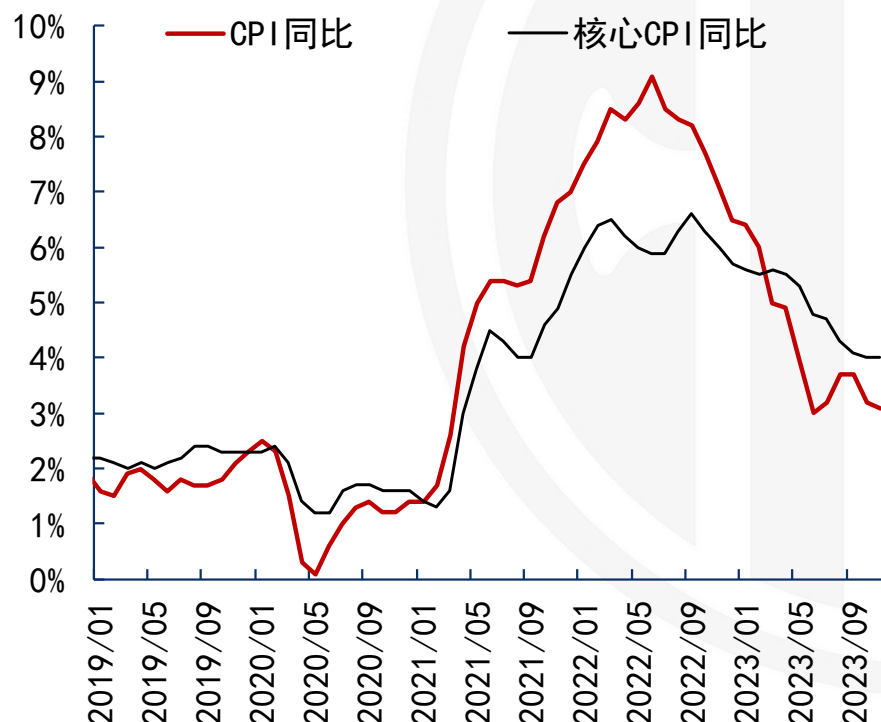


美国周度经济指数

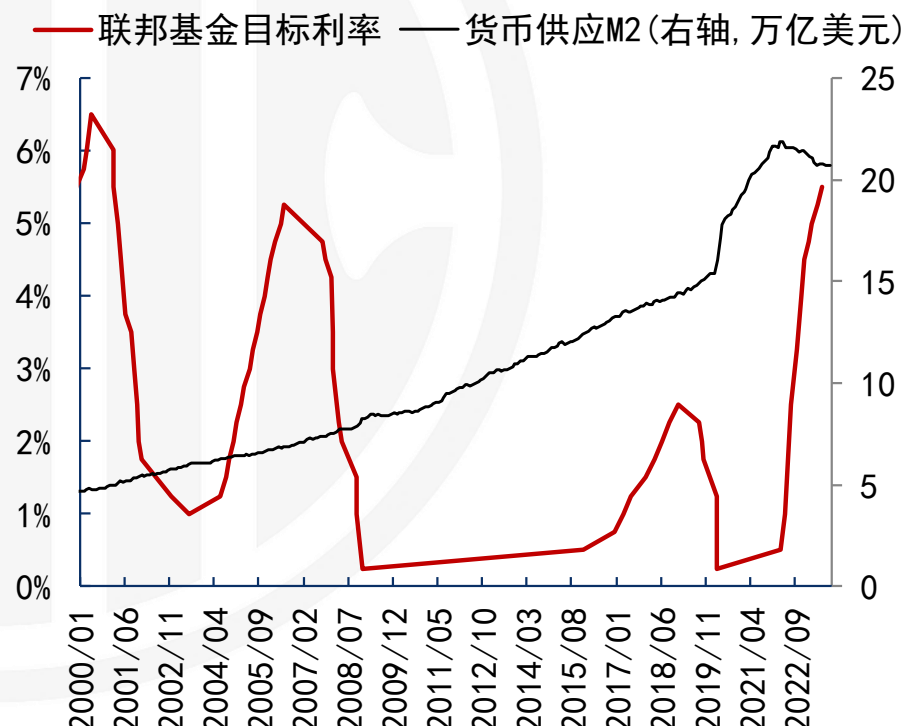


- 12月美国CPI/核心CPI同比+3.4%/+3.9%，前值+3.1%/+4.0%。核心通胀继续放缓。
- 12月13日美联储议息会议决定维持基准利率5.25%-5.50%不变。鲍威尔表示当前利率已达限制水平，不会继续加息，并关注高利率持续的危险。目前已经开始讨论降息。

美国消费者物价指数

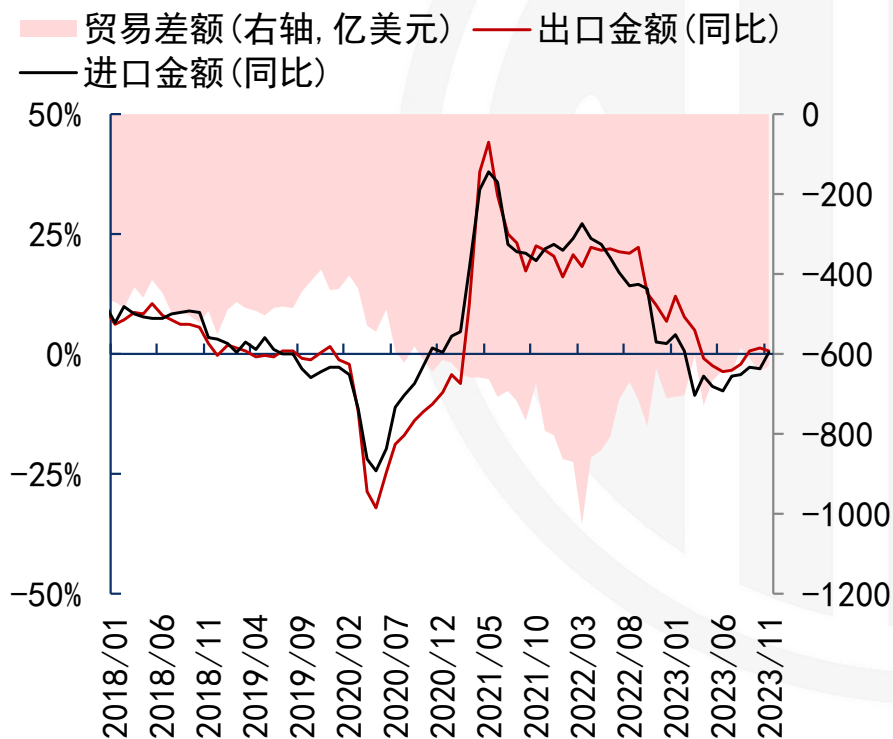


美国货币政策

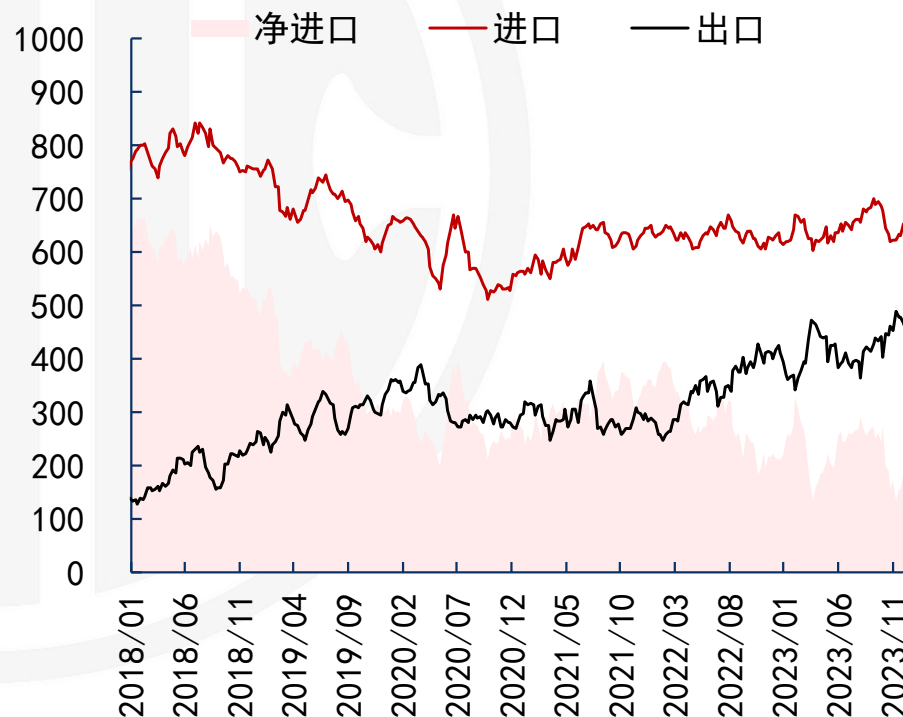


- 11月美国进口/出口总额同比+0.1%/+0.4%，前值-3.2%/+1.3%。贸易逆差-632亿美元，前值+645美元。进出口增速缓慢回升。
- 截至1月5日，美国原油进口/出口/净进口四周均值654/408/245万桶/日，同比+5.4%/+10.5%/-2.1%。

美国对外贸易



美国原油贸易(万桶/日)



国际原油



2. 需求

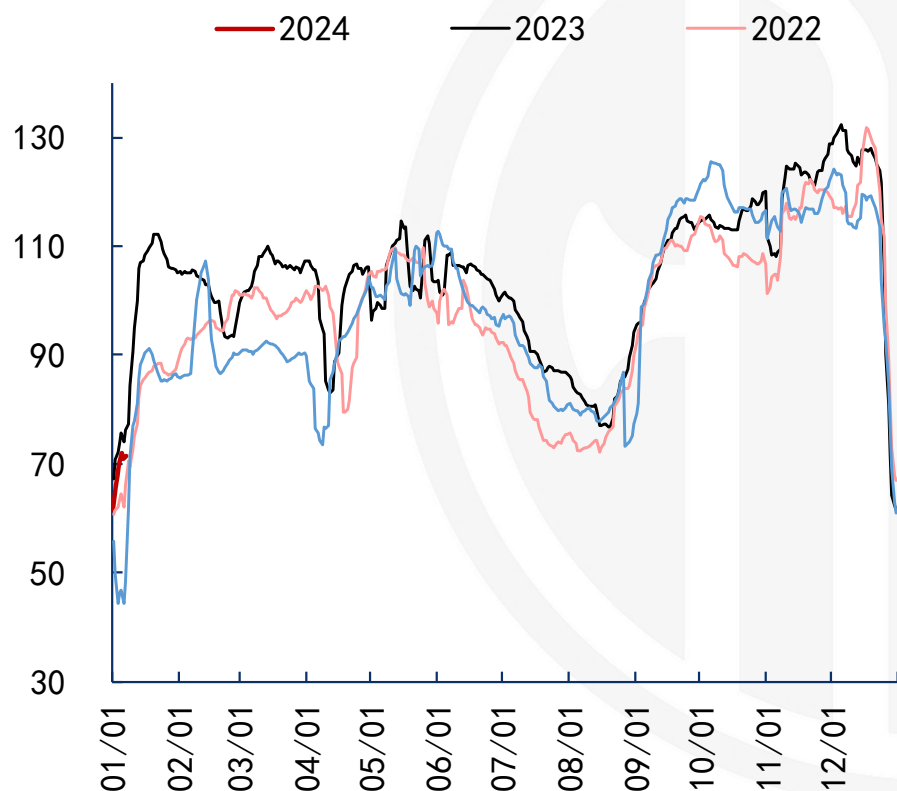
欧洲

2.3

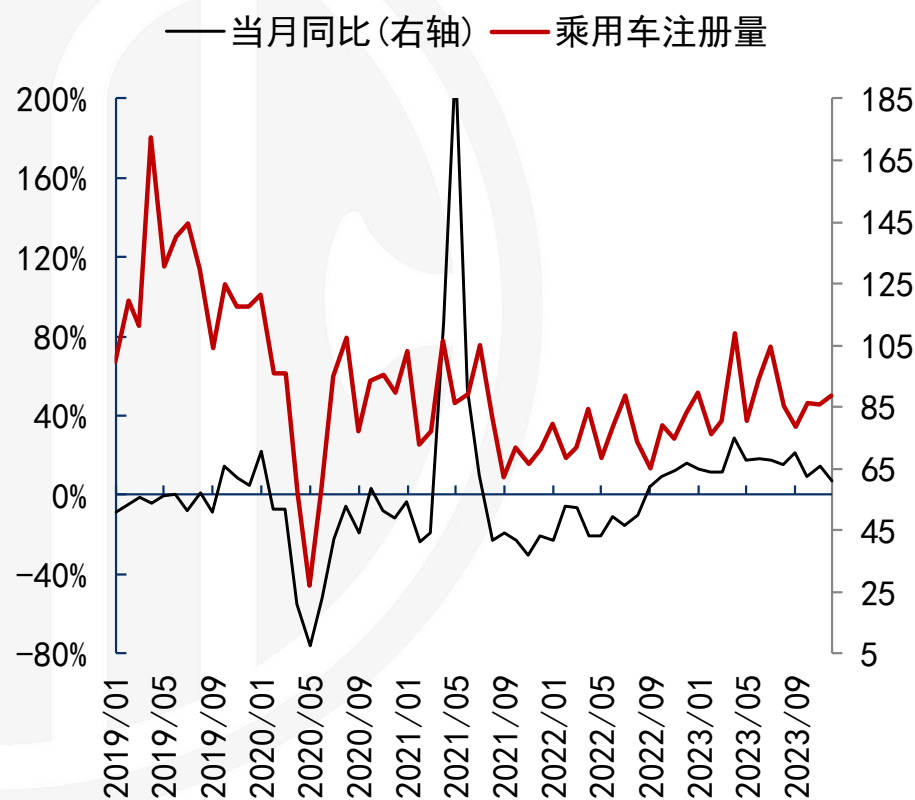
欧洲：交通出行

- 截至1月7日，道路交通指数比前周+15%，同比-6%。
- 欧洲道路出行与去年同期基本持平。

欧洲道路交通指数

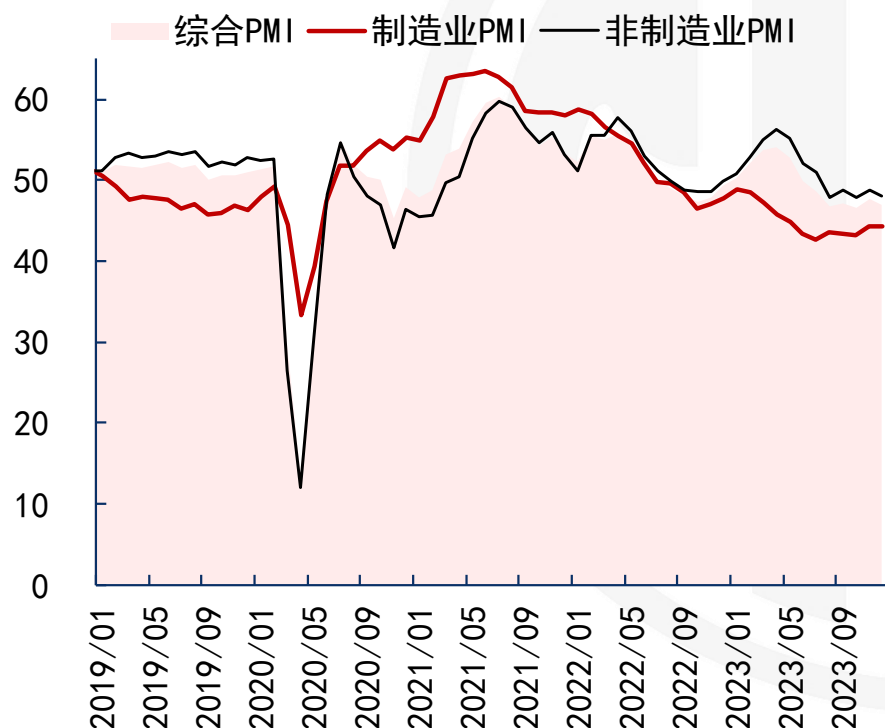


欧盟27国汽车注册量（万）

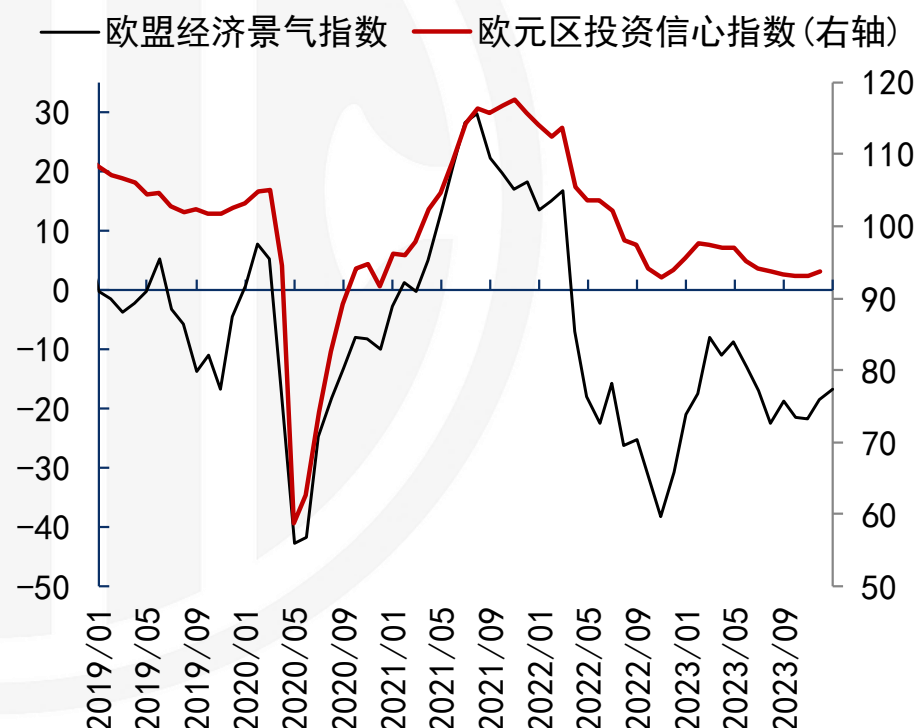


- 12月欧元区Markit制造业/服务业/综合PMI 44.2/48.1/47.0，环比+0.0/-0.6/-0.6。欧洲经济增长逐渐企稳。
- 12月欧盟经济景气指数-16.8，环比+1.8。11月投资者信心指数93.7，环比+0.5。

欧元区采购经理人指数

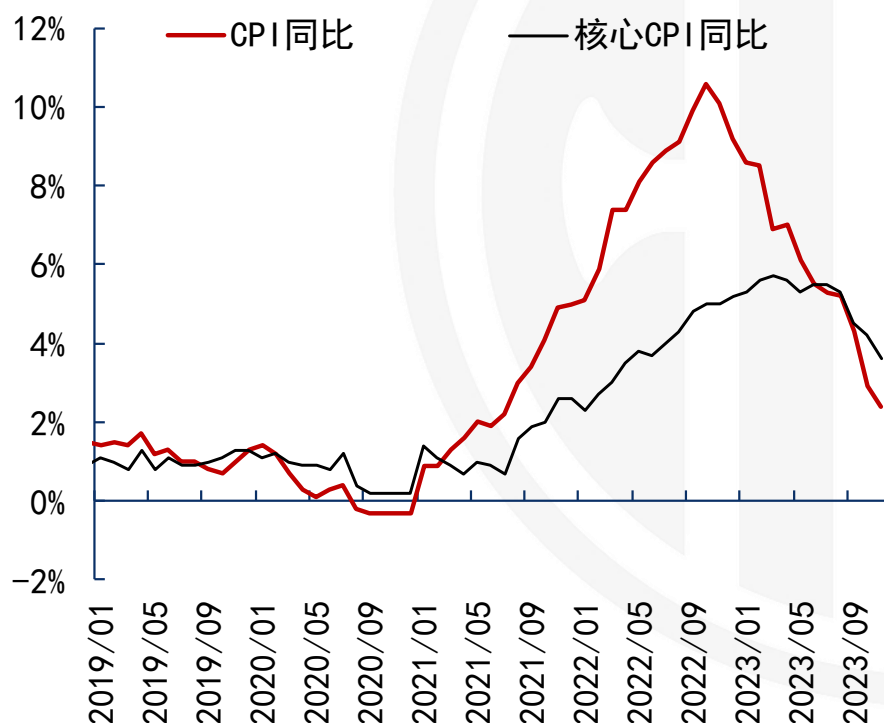


经济景气指数

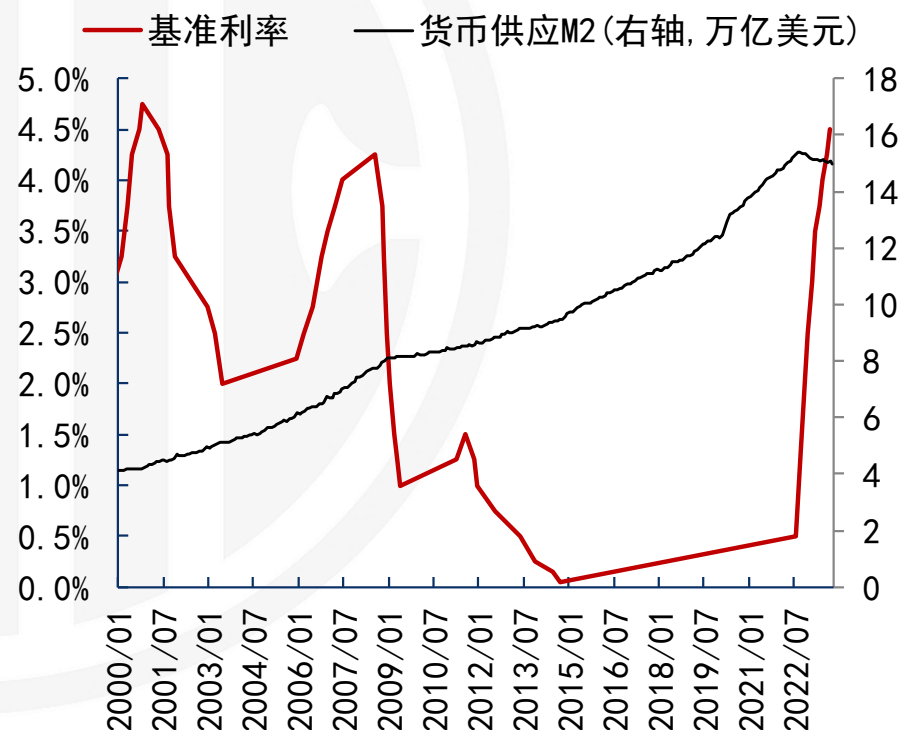


- 12月欧元区CPI/核心CPI同比增加2.9%/3.4%，前值-4.1%/-2.2%。通胀继续快速回落至2021年7月以来最低水平。
- 12月14日，欧央行宣布再次维持基准利率不变。2022年7月以来连续10次累计加息450个基点后，计息周期基本确认终结。

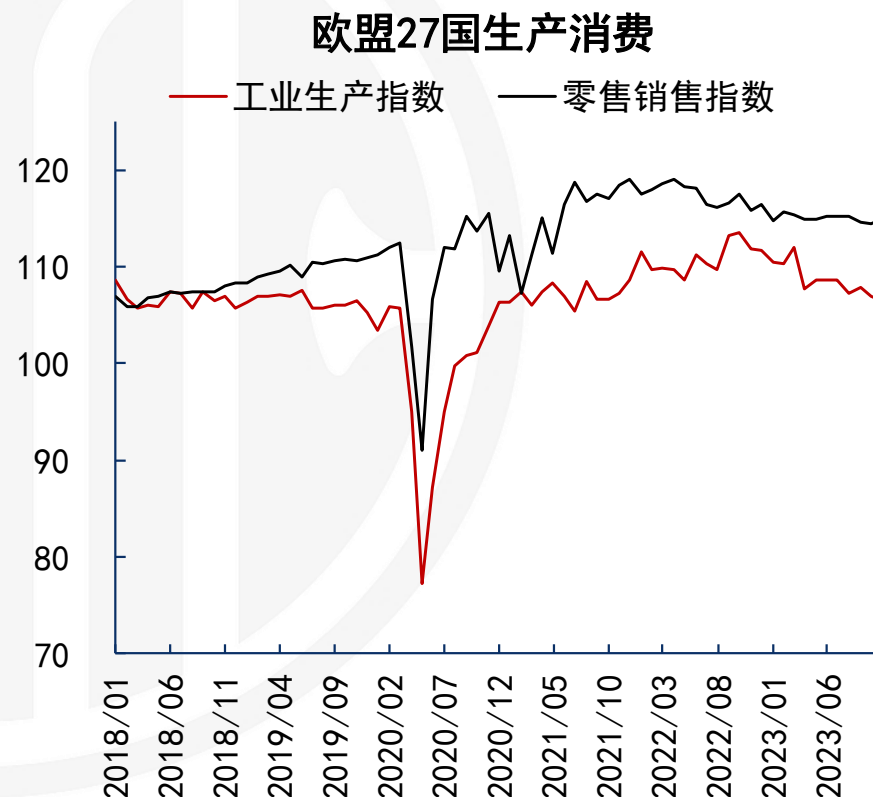
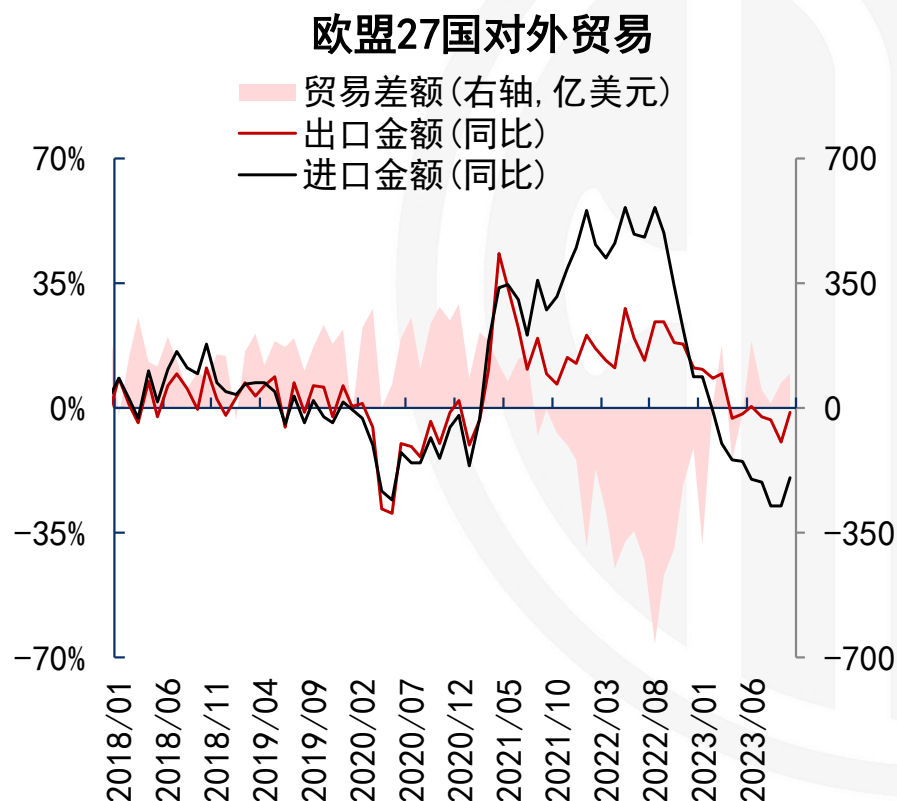
欧元区消费者物价指数



欧元区货币政策



- 10月欧盟出口/进口同比-1.4%/-19.6%，前值-9.7%/-27.4%。进出口降幅收窄。
- 10月工业生产指数与零售销售指数107/115，环比-0.5/+0.4。



国际原油



供应

3

俄罗斯→欧佩克→美国

国际原油



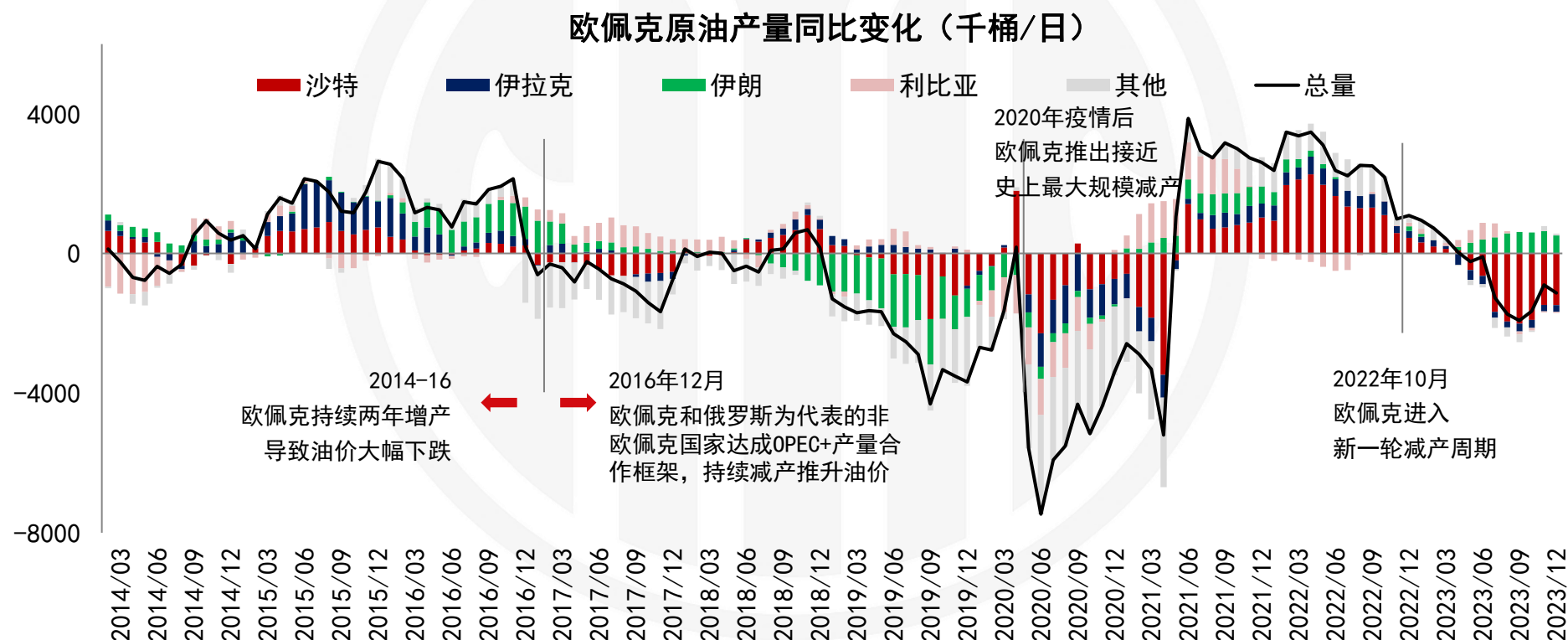
3. 供应

3.1

欧佩克

欧佩克：原油产量小幅回落

- 2023年12月，欧佩克产量**2805**万桶/日，环比**-4**万桶/日，同比**-113**万桶/日。相比2022年9月减产前，下降190万桶/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。

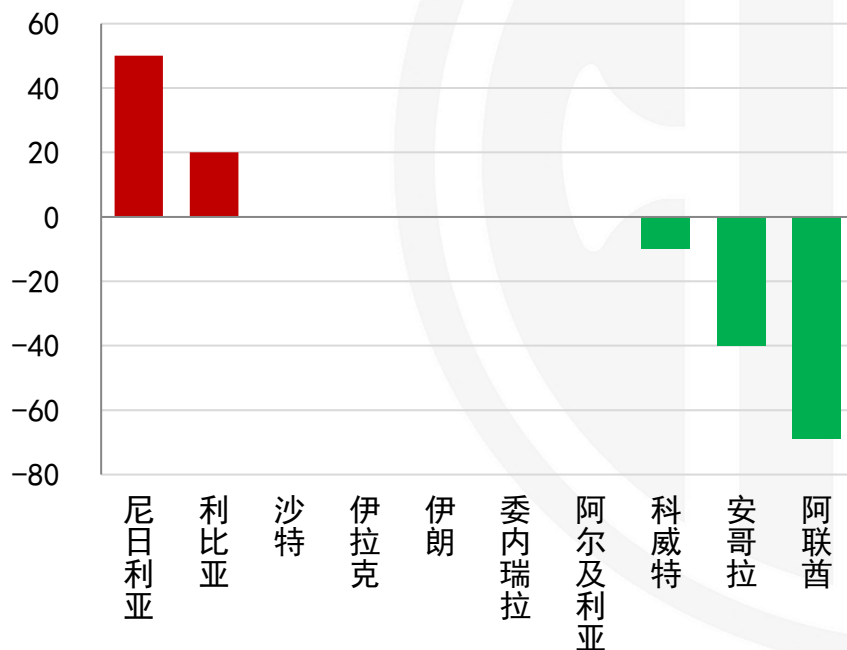


欧佩克：减产执行程度良好

- 2022年10月新一轮减产以来，沙特产量降幅最大，伊朗产量增幅最大。
- 四季度以来，伊朗产量已经逐渐回落，委内瑞拉产量小幅增长。

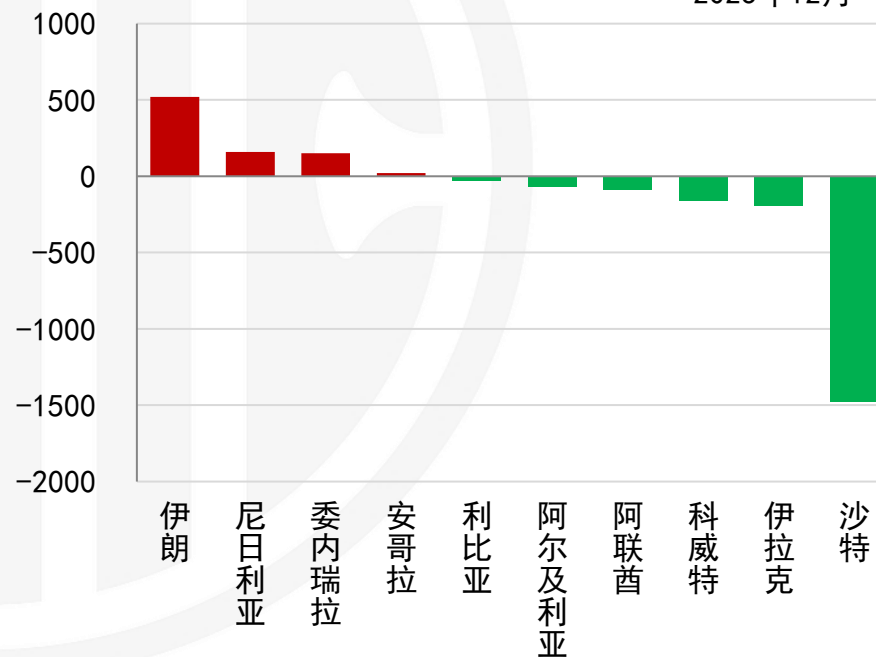
欧佩克产量环比变化（千桶/日）

■ 2023年12月



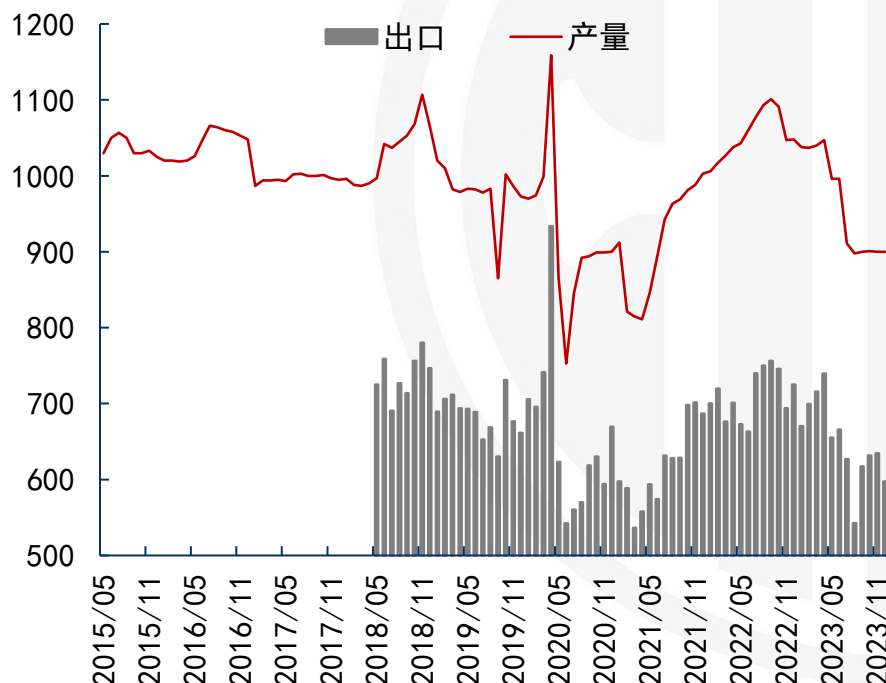
欧佩克产量同比变化（千桶/日）

■ 2023年12月

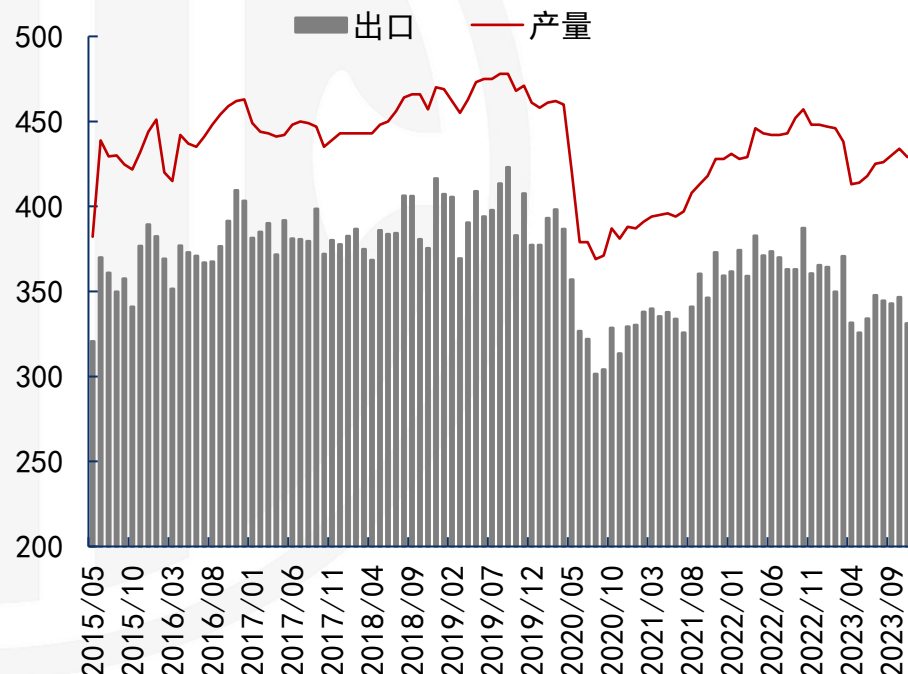


- 12月沙特原油产量**900**万桶/日，环比/同比+0/-148万桶/日。出口**597**万桶/日，环比/同比-37/-128万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**1101/756**万桶/日。
- 12月伊拉克原油产量**429**万桶/日，环比/同比+0/-19万桶/日。出口**345**万桶/日，环比/同比+13/-21万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**452/363**万桶/日。

沙特原油供应（万桶/日）



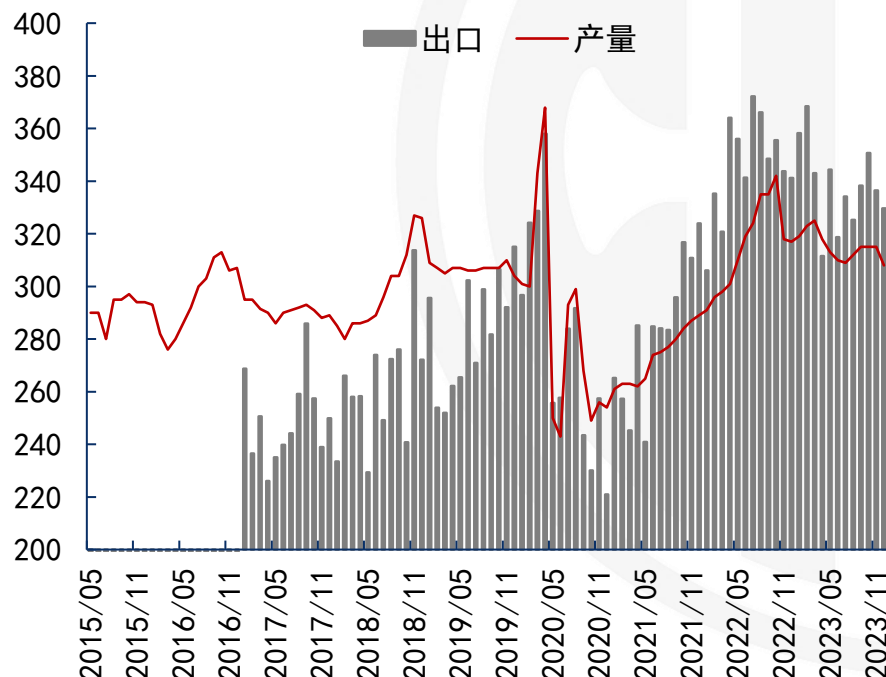
伊拉克原油供应（万桶/日）



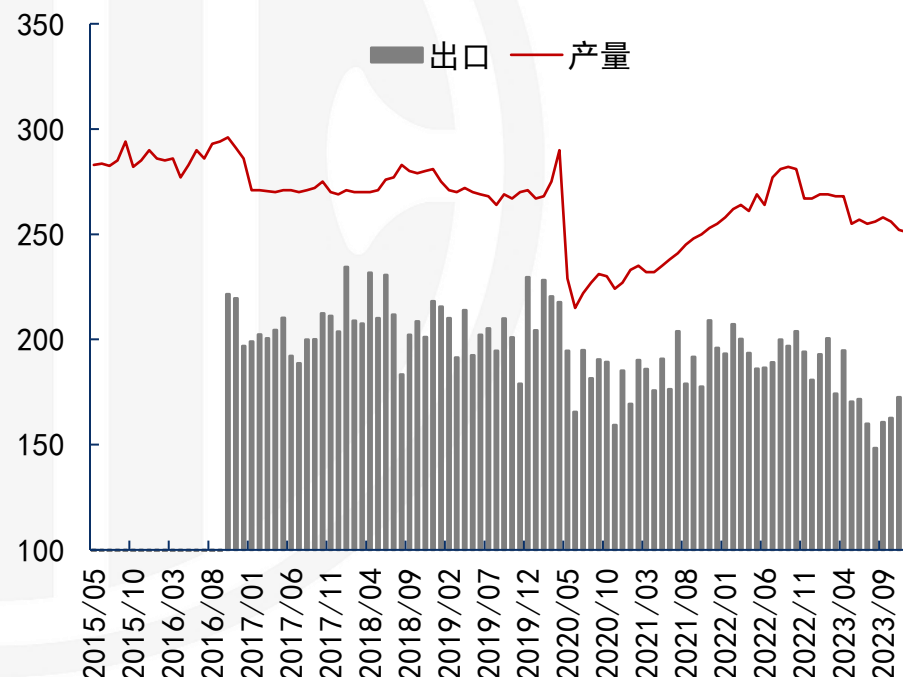
欧佩克：阿联酋/科威特

- 12月阿联酋产量**308**万桶/日，环比/同比**-7/-9**万桶/日。出口**330**万桶/日，环比/同比**-7/-12**万桶/日。2022年9月减产前产量/出口**335/349**万桶/日。
- 12月科威特产量**251**万桶/日，环比/同比**-1/-16**万桶/日。出口**168**万桶/日，环比/同比**-5/-13**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）



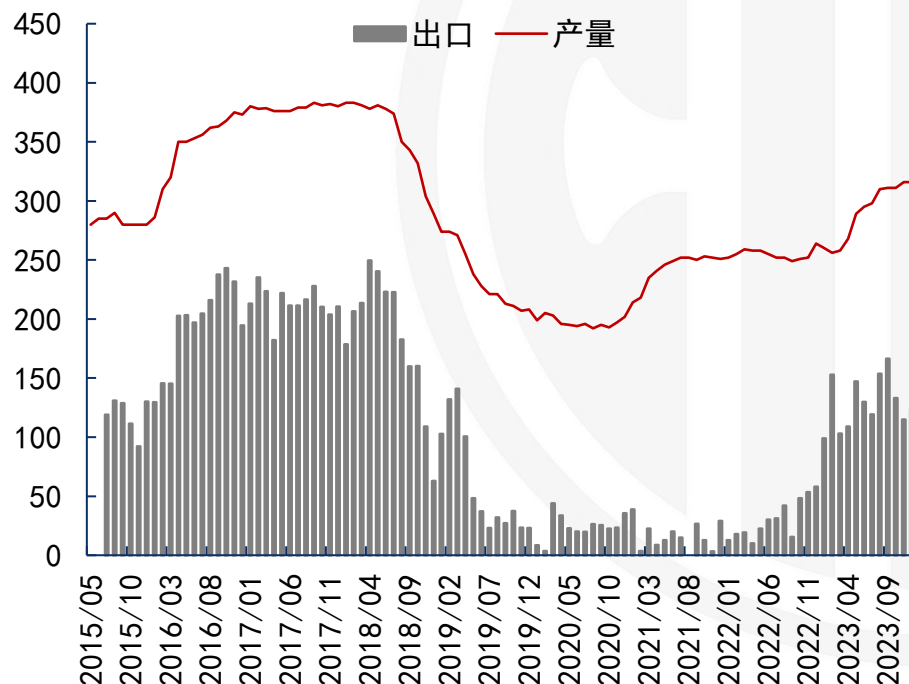
科威特原油供应（万桶/日）



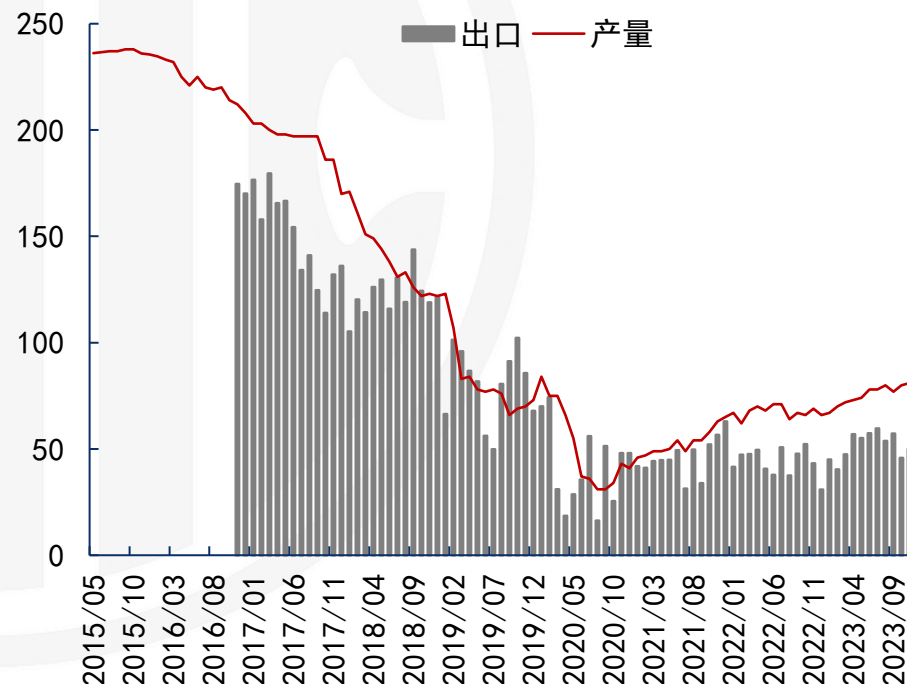
欧佩克：伊朗/委内瑞拉

- 12月伊朗原油产量**316**万桶/日，环比/同比+0/+52万桶/日。2018年特朗普退出伊核协议前伊朗产量约380万桶/日。
- 12月委内瑞拉原油产量**81**万桶/日，环比/同比+0/+15万桶/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）

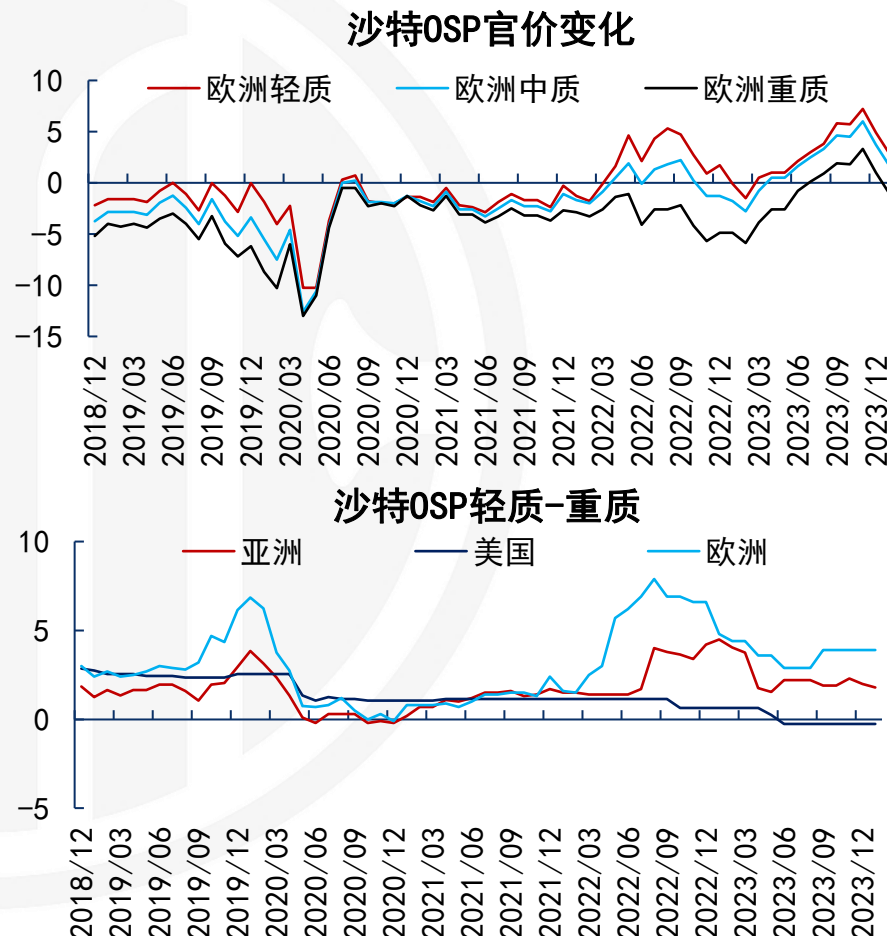
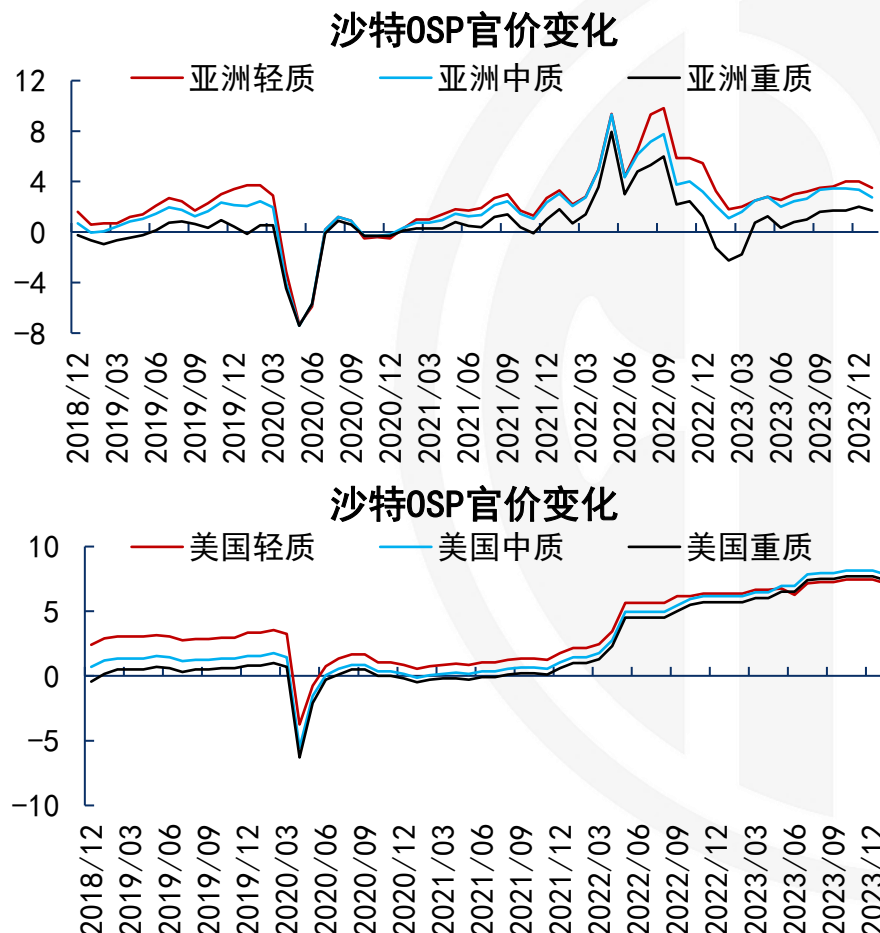


委内瑞拉原油供应（万桶/日）



欧佩克：一月出口官价小幅下调

- 1月沙特对亚洲轻质/中质/重质原油出口官价升贴水分别为3.50/2.75/1.70美元/桶，较上月调整 -0.5/-0.6/-0.3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30日，欧佩克基于6月配额自愿额外减产220万桶/日。

- OPEC+宣布额外自愿减产220万桶/日，以维护石油市场的平衡稳定。
- 额外减产的参考基准是2023年6月4日会议决定的2024年产量配额。是在2023年4月宣布的自愿减产上增加的额外减量。额外减产将从2024年1月持续至2024年3月底。之后根据市场状况评估是否继续。
- 具体包括：沙特（100万桶/日）、伊拉克（22.3万桶/日）、阿联酋（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）、阿曼（4.2万桶/日）。
- 俄罗斯基于2023年5-6月的均值水平减产50万桶/日，包括30万桶/日原油和20万桶/日成品油。
- 下次OPEC+会议将于2024年6月1日在维也纳举行。（JMMC会议将于2月举行）

欧佩克：最新产量配额

	2022	2023	2023	2023	2024	2023			2022	2023	2023	2023	2024	2023	
万桶/日	9月	6月	4月	11月	1月	10月	仍需		9月	6月	4月	11月	1月	10月	仍需
	配额	配额	额外减产	额外减产	配额	产量	减产	万桶/日	配额	配额	额外减产	额外减产	配额	产量	减产
沙特	1103	1048	-50	-100	898	901	-3	俄罗斯	1103	983	-50	-50	906	953	
伊拉克	466	443	-21	-22	400	438	-38	哈萨克斯坦	171	163	-8	-8	147	163	-16
阿联酋	319	322	-14	-16	291	325	-34	墨西哥	175	175			175	167	
科威特	282	267	-13	-14	241	257	-16	阿曼	88	84	-4	-4	76	80	-4
尼日利亚	183	138			138	135		阿塞拜疆	72	55			55	49	
安哥拉	153	128			128	115		其他	110	87			87	86	
阿尔及利亚	106	101	-5	-5	91	96	-5	NOPEC合计	1719	1547	-62	-62	1446	1498	-20
刚果	33	28			28	26		注：俄罗斯额外减产基于2023年5-6月出口均值。 由于俄罗斯停止发布官方出口数据，此处用欧佩克评估产量参考。 根据欧佩克月报数据，5/6月产量分别为953/960万桶/日。 因此2024年1月估算参考产量配额约为956-50=906万桶/日							
加蓬	19	18	-1		17	22	-5								
赤道几内亚	13	7			7	6									
OPEC减产10国	2677	2500	-104	-157	2239	2321	-102	OPEC+合计	4396	4047	-166	-220	3684	3819	-122

国际原油



3. 供应

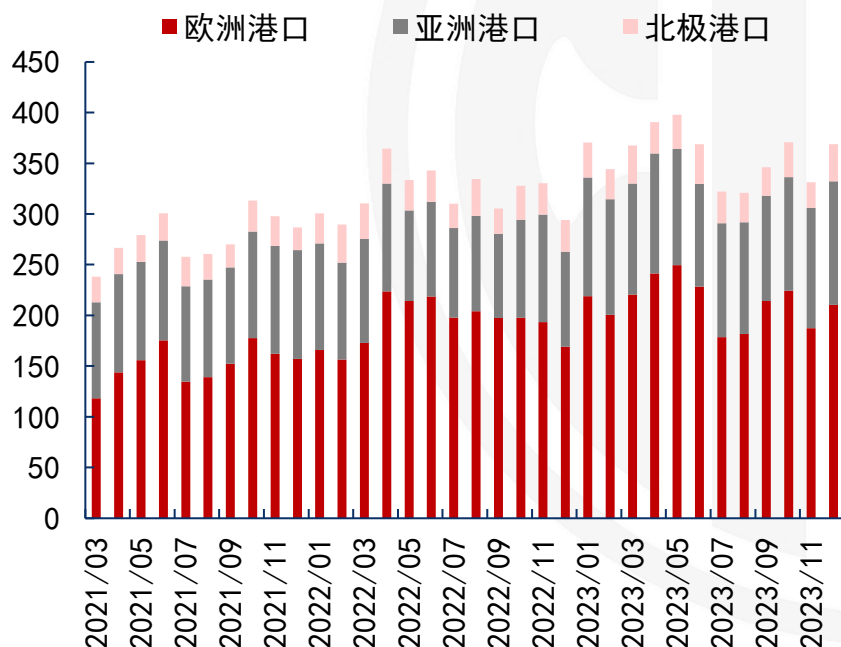
俄罗斯

3.2

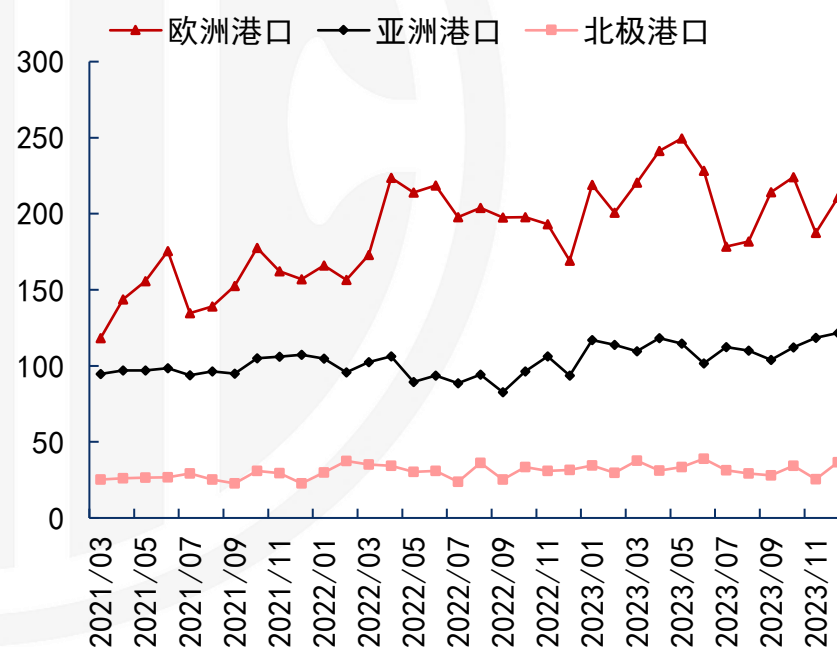
俄罗斯：原油出口

- 12月俄罗斯主要港口原油海运出口量约369万桶/日；环比+37万桶/日(+11%)，同比+75万桶/日(+25%)。其中欧洲/亚洲/北极港口分别为211/122/37万桶/日；环比+23/+3/+11万桶/日，同比+41/+28/+5万桶/日。
- 俄罗斯表示1月出口量将减少约30万桶/日。

俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



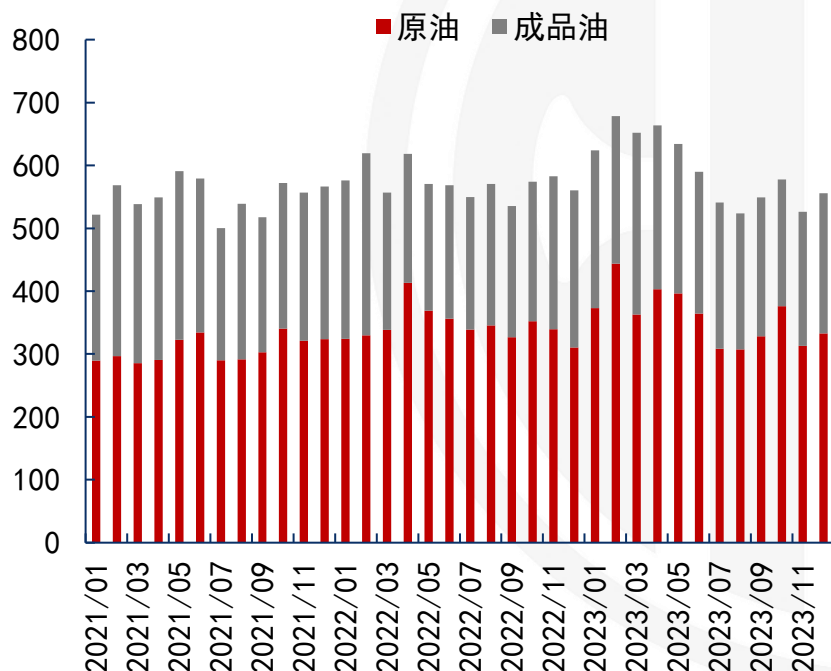
俄罗斯原油海运出口（万桶/日）



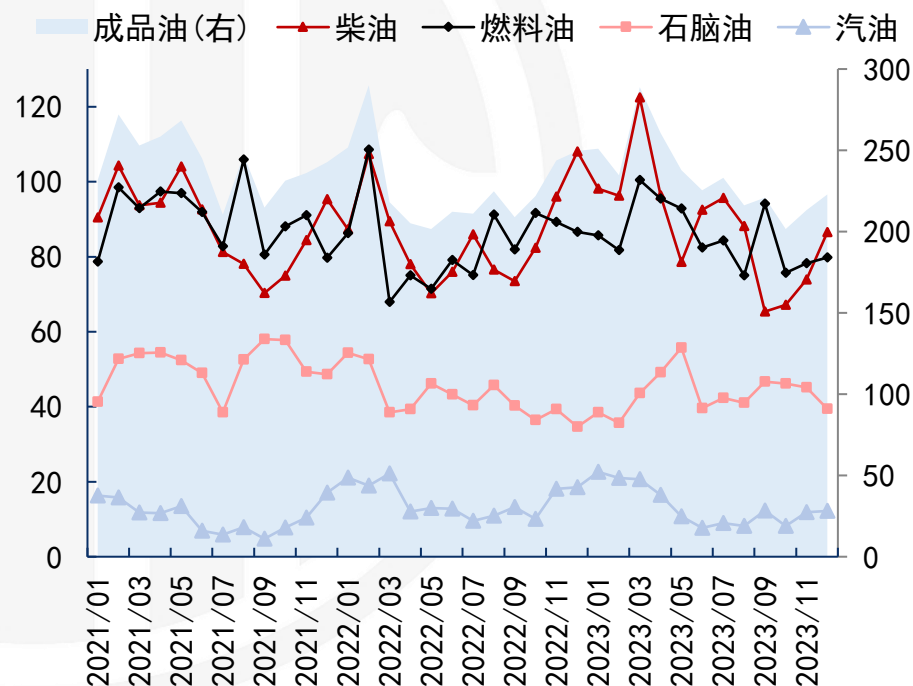
俄罗斯：成品油出口

- 12月俄罗斯主要港口成品油海运出口约223万桶/日；环比+10万桶/日(+4%)，同比-27万桶/日(-11%)。其中，柴油/燃料油/石脑油/汽油海运出口分别约87/80/39/12万桶/日，环比+17%/+2%/-13%/+3%，同比-20%/8%/+14%/-34%。

俄罗斯石油海运出口（万桶/日）



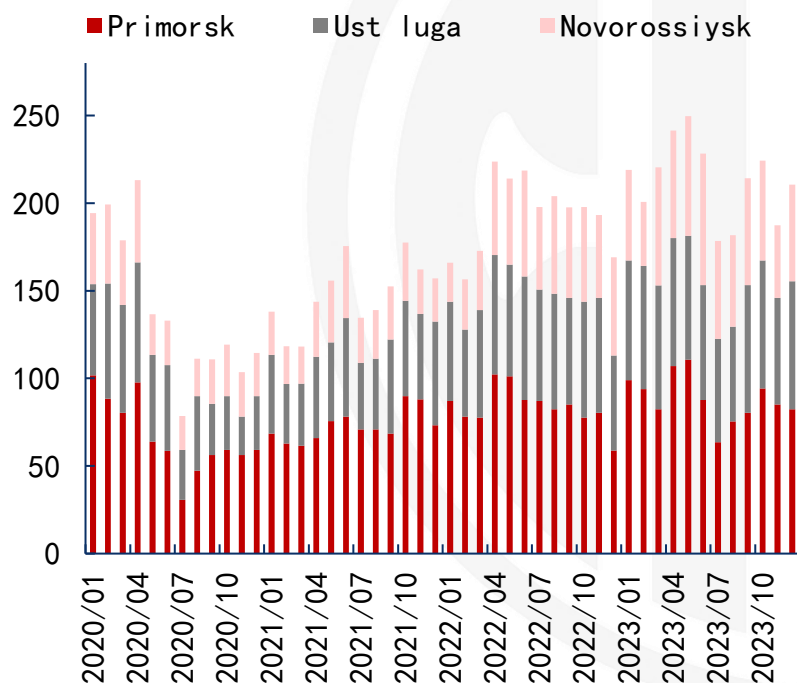
俄罗斯成品油海运出口（万桶/日）



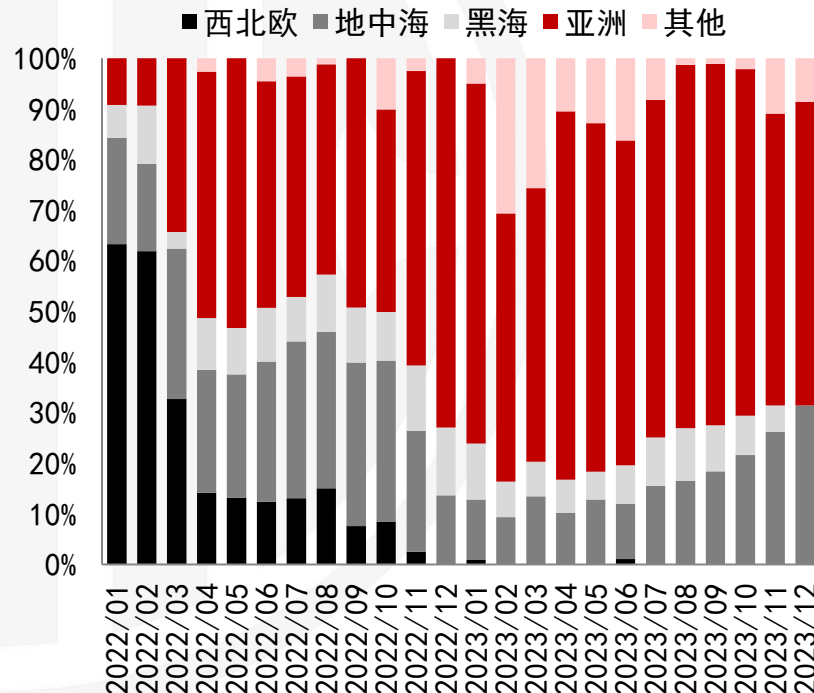
俄罗斯：原油出口：欧洲港口

- 12月俄罗斯欧洲港口乌拉尔原油海运出口211万桶/日；环比+23万桶/日(+12%)，同比+41万桶/日(+25%)。其中Primorsk/Ust-Luga/Novorossiysk港口出口分别为350/310/234万桶/日，环比-3/+12/+14万桶/日。

乌拉尔原油海运出口量（万桶/日）

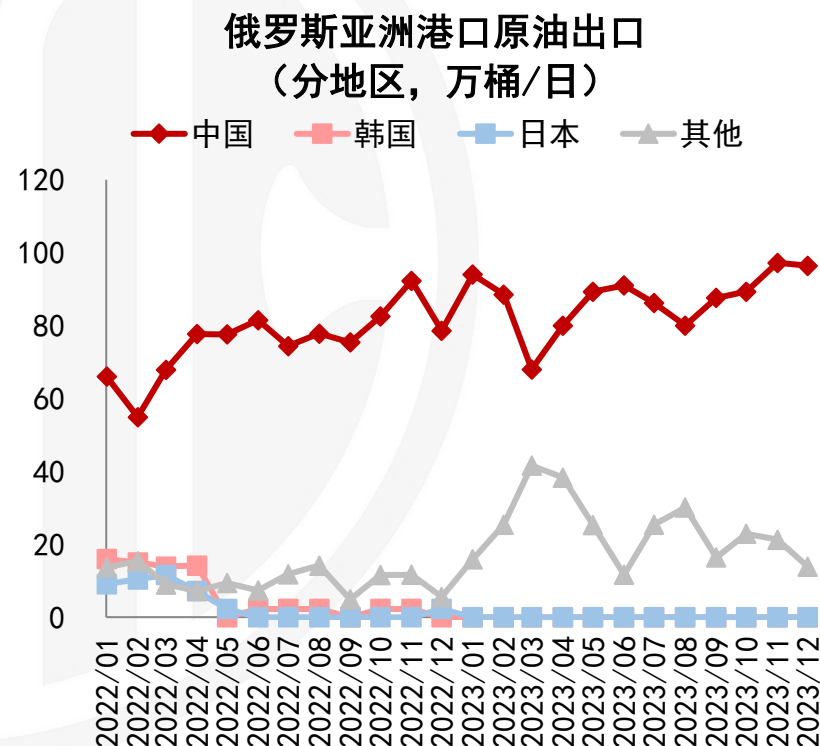
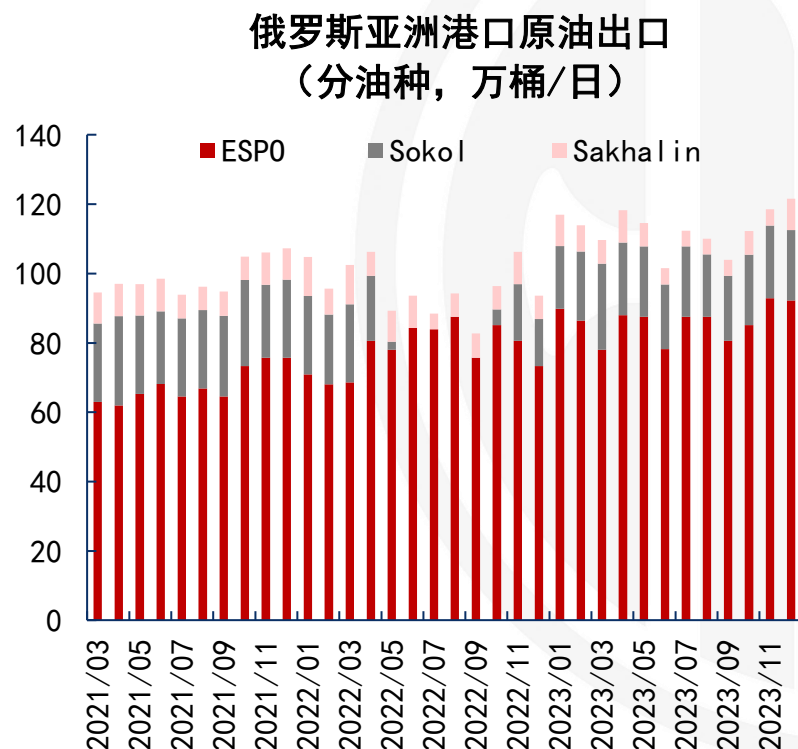


乌拉尔原油海运出口目的地（%）



俄罗斯：原油出口：亚洲港口

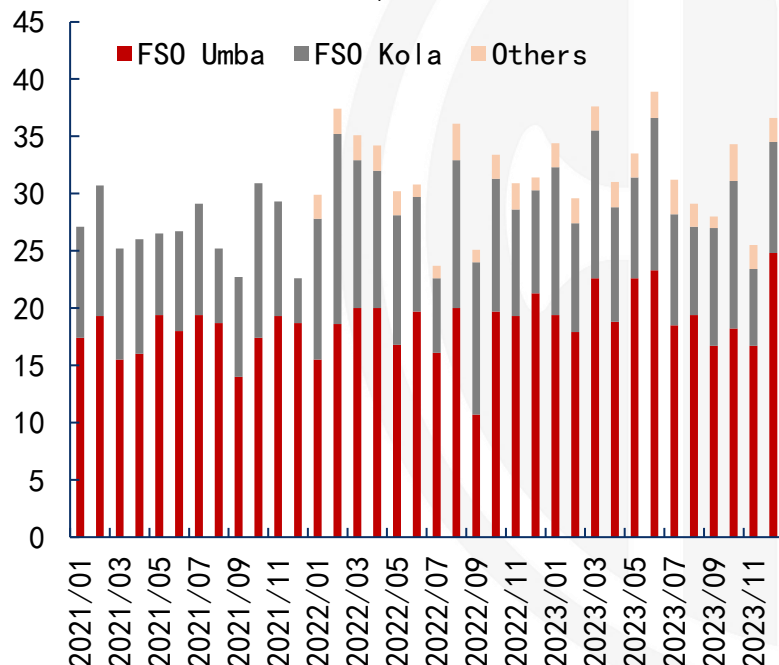
- 12月俄罗斯亚洲港口原油海运出口约为122万桶/日；环比+3万桶/日(+3%)，同比+28万桶/日(+30%)。ESP0/Sokol/Sakhalin Blend海运出口分别约92/20/9万桶/日。



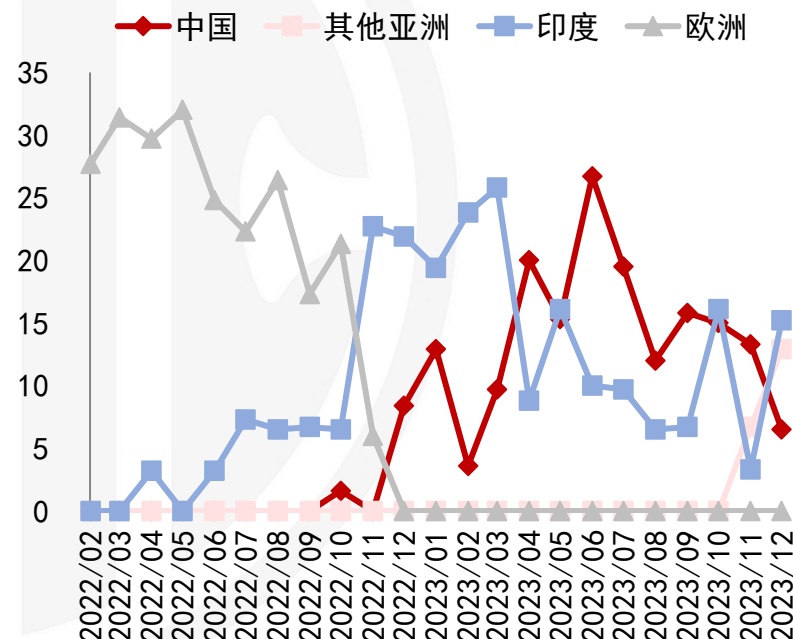
俄罗斯：原油出口：北极港口

- 12月俄罗斯北极港口原油出口约37万桶/日；环比+11万桶/日(+44%)，同比+5万桶/日(+17%)。

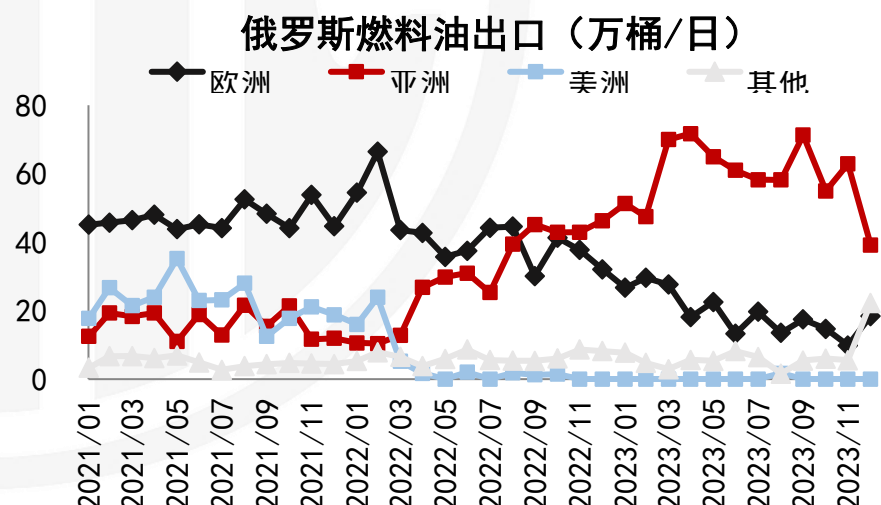
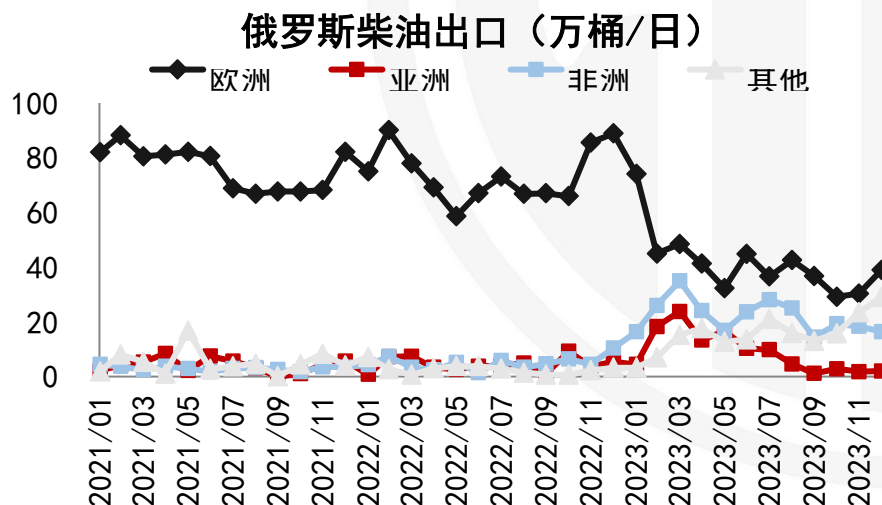
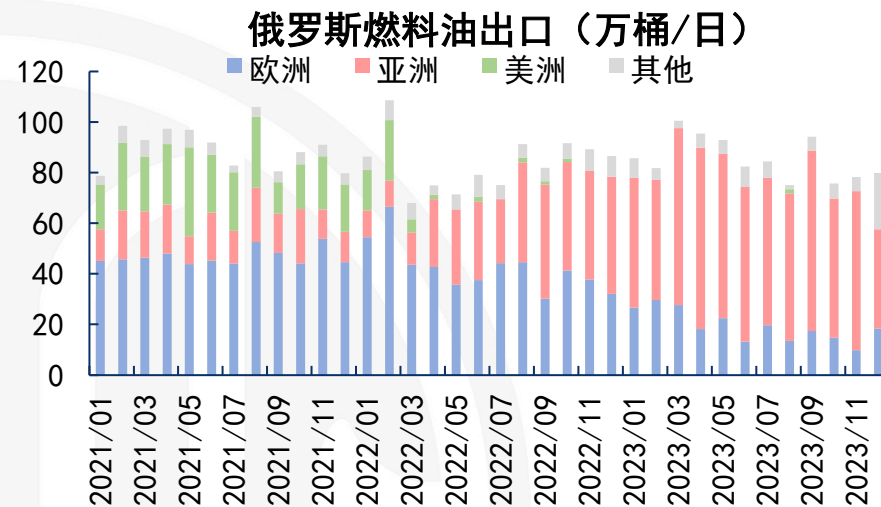
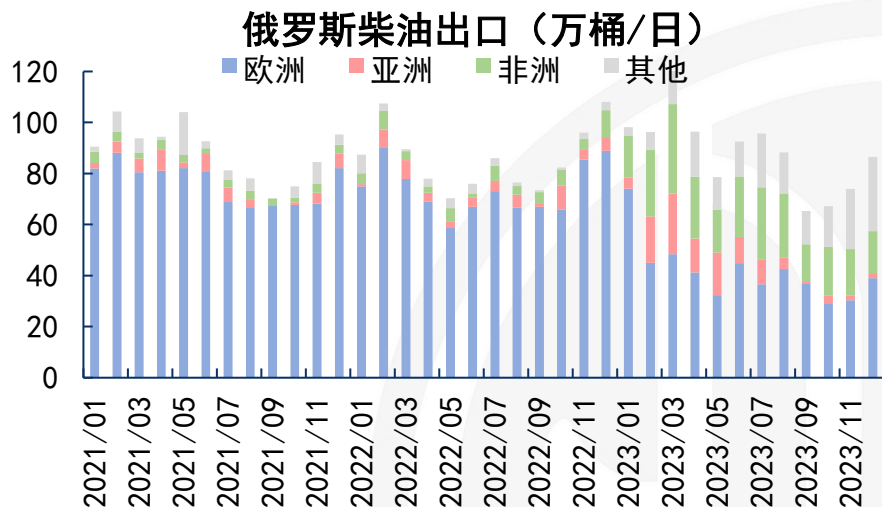
俄罗斯北极港口原油出口
(来源港口, 万桶/日)



俄罗斯北极港口原油出口
(目的地区, 万桶/日)

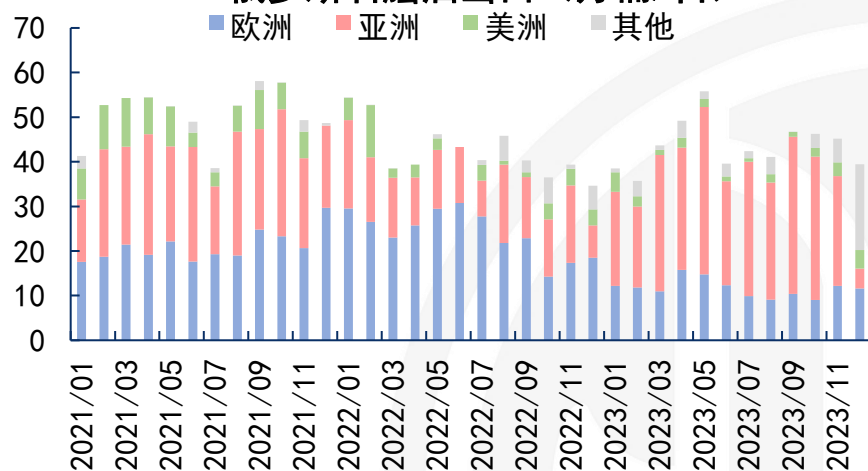


俄罗斯：成品油出口：柴油、燃料油

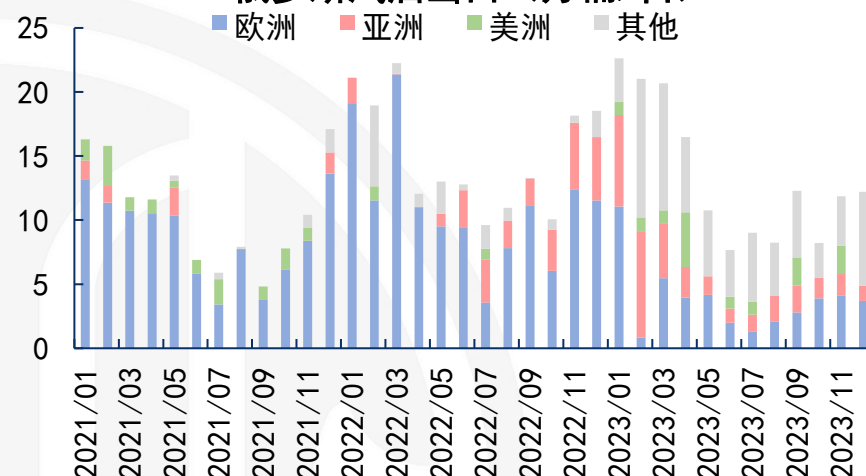


俄罗斯：成品油出口：汽油、石脑油

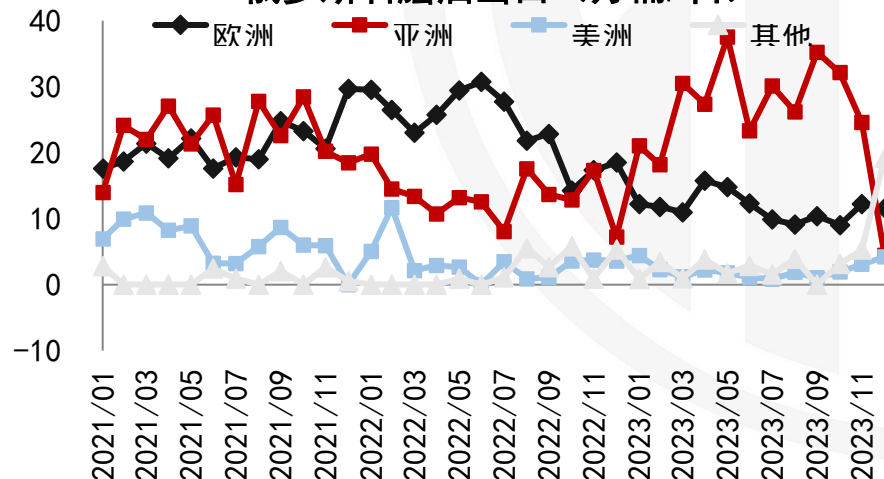
俄罗斯石脑油出口（万桶/日）



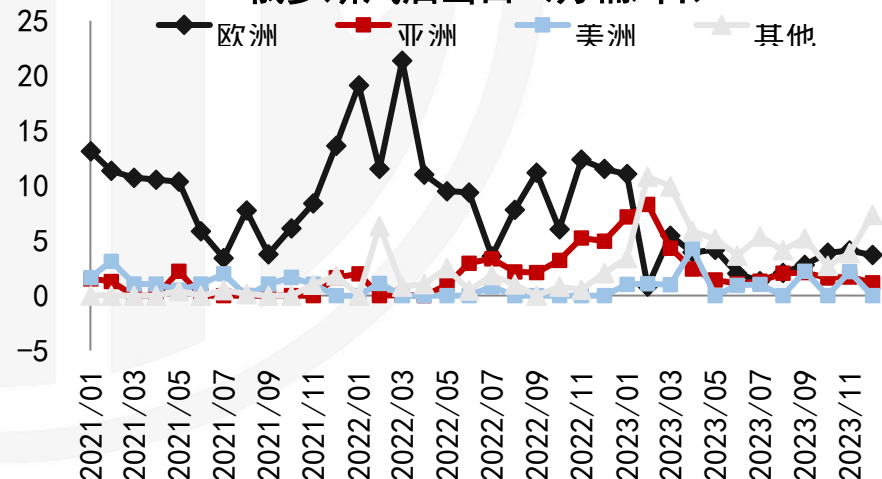
俄罗斯汽油出口（万桶/日）



俄罗斯石脑油出口（万桶/日）



俄罗斯汽油出口（万桶/日）



国际原油

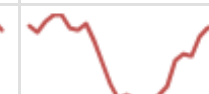


3. 供应

美国

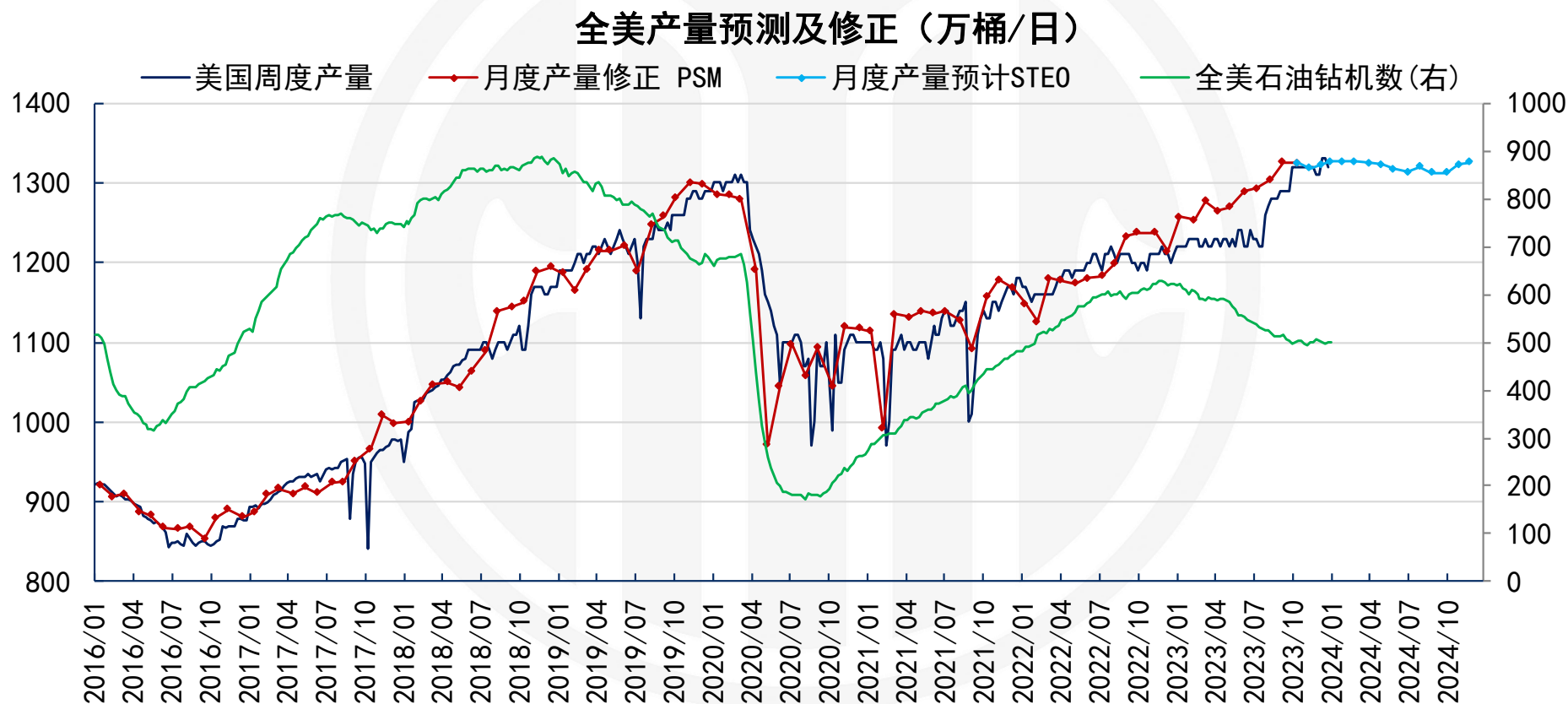
3.3

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	43240	24498	13238	3932	2585	82827	126067
	周变化	134	803	653	-38	115	821	954
	季度值							
产量	现值	1320	908	517	178	炼厂加工 量 产能利用率	1652	92.9%
	周变化	0	35	-6	-2		-16	-0.6%
	季度值							
需求	现值	1925	833	343	160	7	1961	
	周变化	-163	37	77	16	-45	55	
	季度值							
出口	现值	332	82	108	30	10	624	956
	周变化	-197	-9	-25	10	3	-33	-230
	季度值							
进口	现值	624	50	27	6	4	192	816
	周变化	-65	-16	8	-6	-8	-18	-83
	季度值							

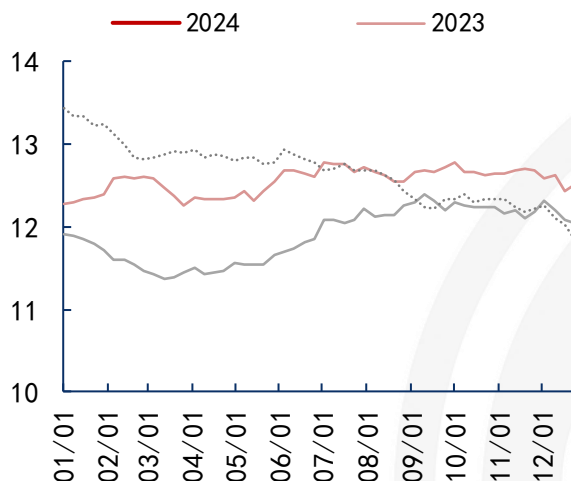
美国：原油周度产量

- 截至1月5日，美国原油产量1320万桶/日，相比前周+0万桶/日，同比+100万桶/日。
截至1月12日，石油钻机数量499座，相比前周-2座，同比-124座。

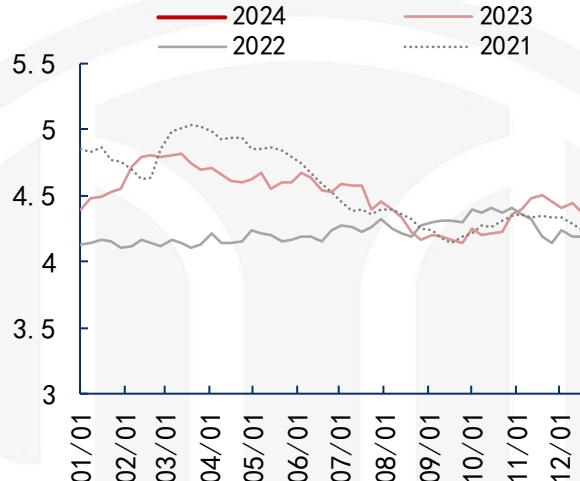


美国：油品周度库存

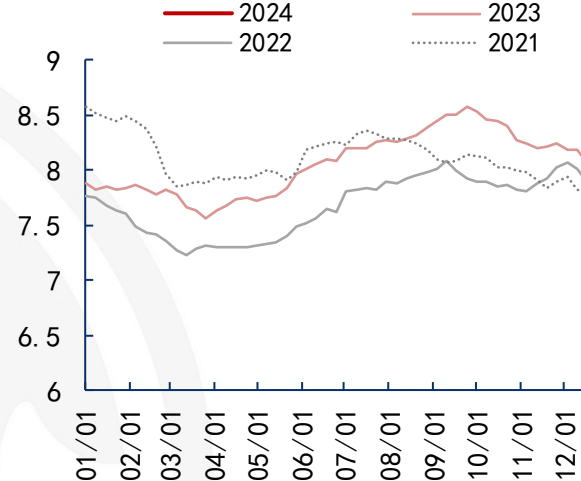
总油品库存（亿桶）



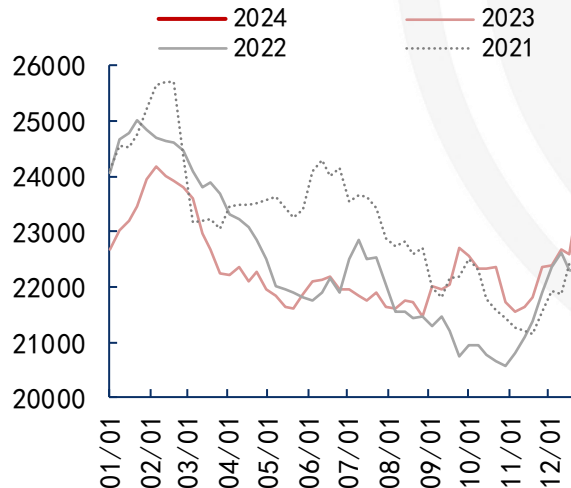
原油库存（亿桶）



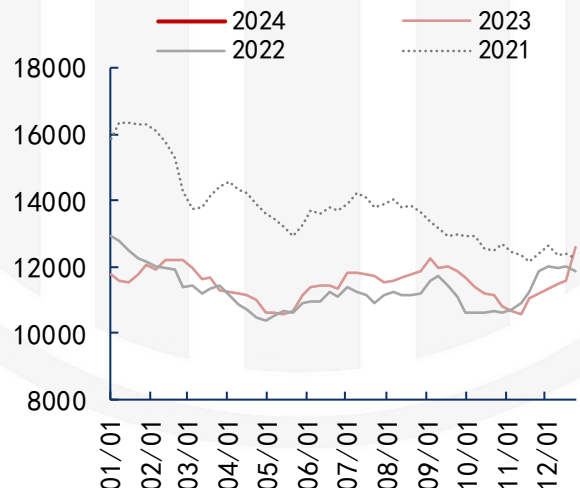
成品油库存（亿桶）



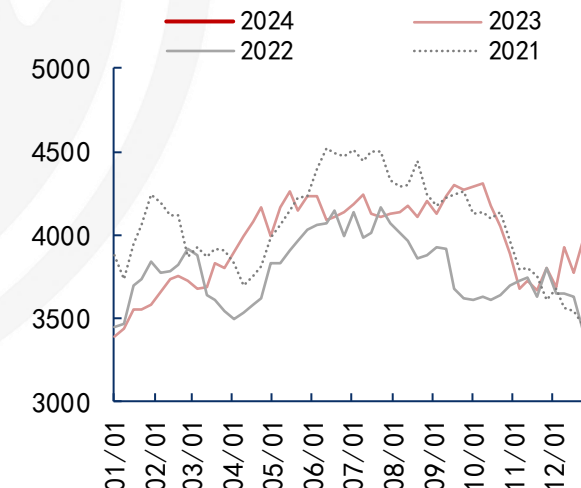
汽油库存（万桶）



柴油库存（万桶）

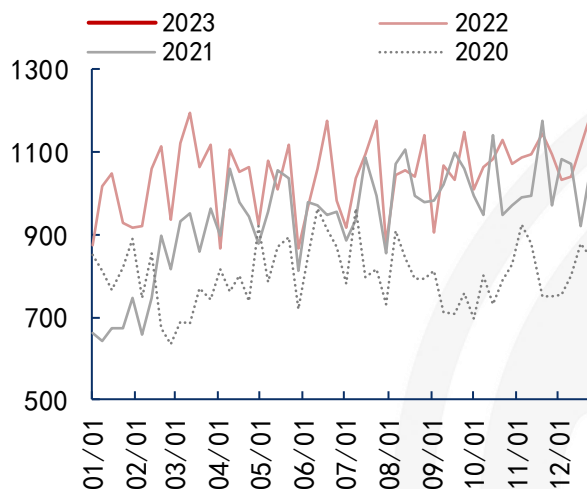


航煤库存（万桶）

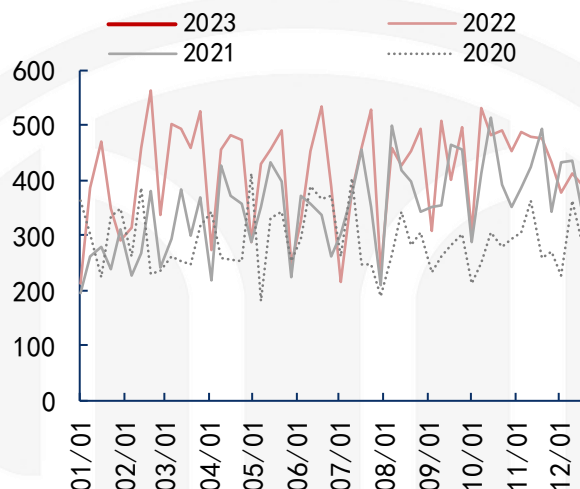


美国：油品周度出口

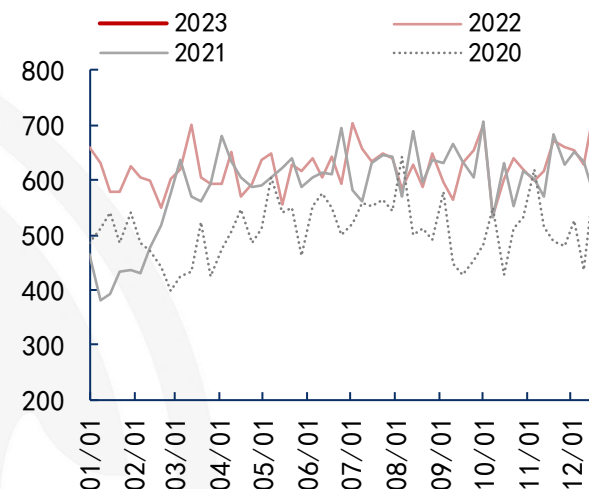
总油品出口（万桶/日）



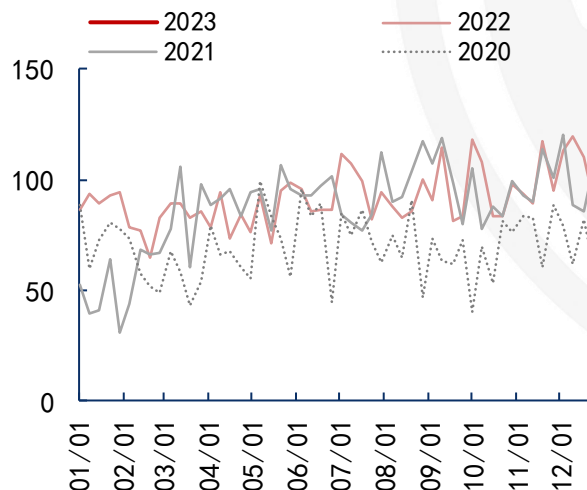
原油出口（万桶/日）



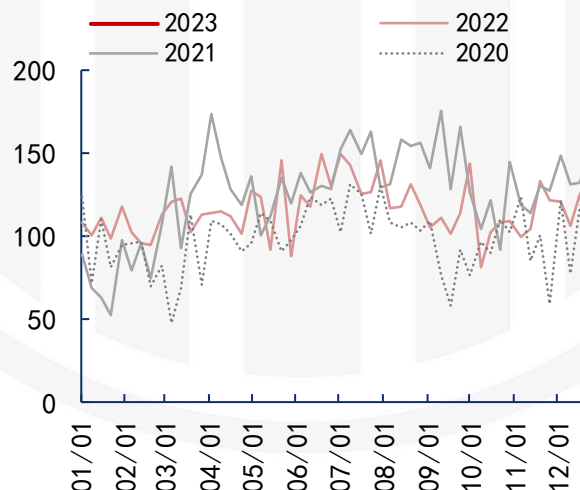
成品油出口（万桶/日）



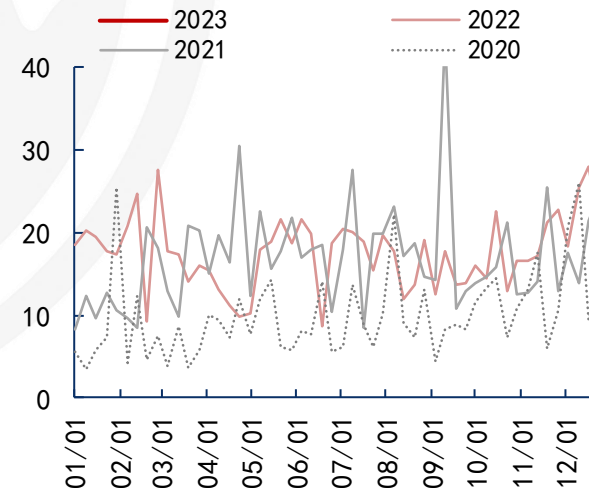
汽油出口（万桶/日）



柴油出口（万桶/日）

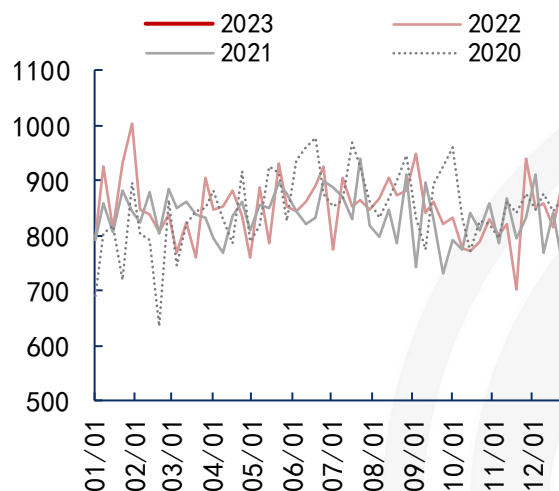


航煤出口（万桶/日）

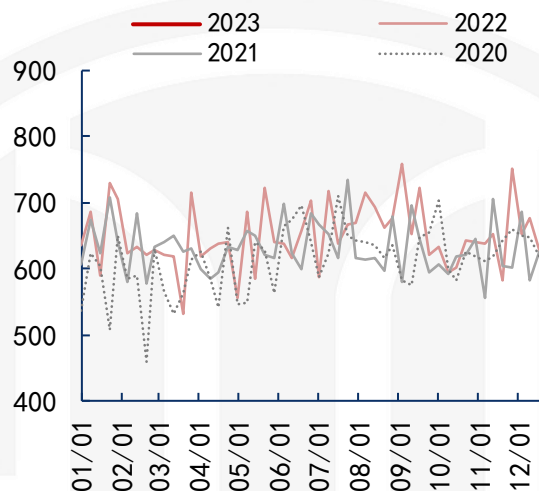


美国：油品周度进口

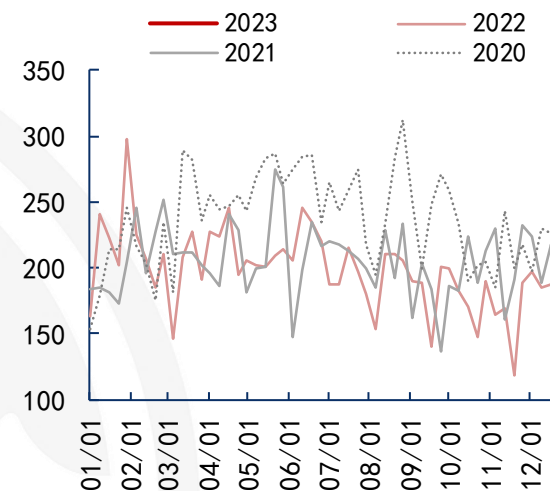
总油品进口（万桶/日）



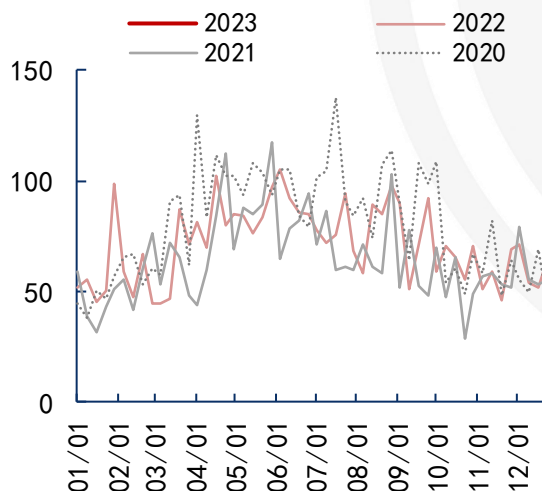
原油进口（万桶/日）



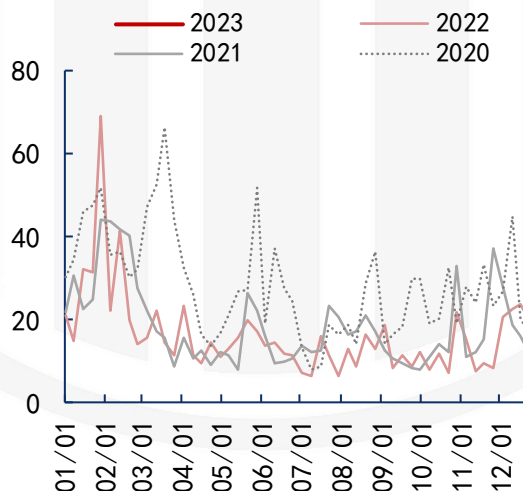
成品油进口（万桶/日）



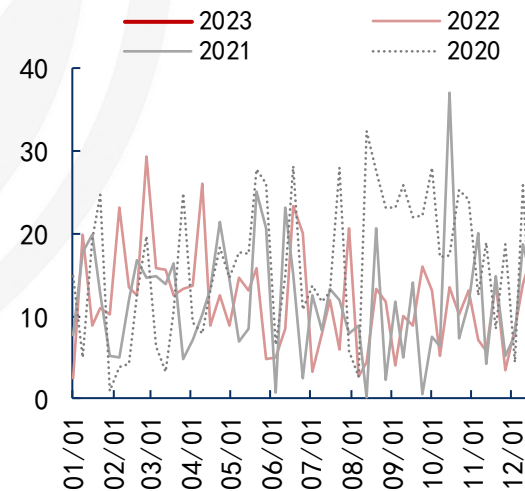
汽油进口（万桶/日）



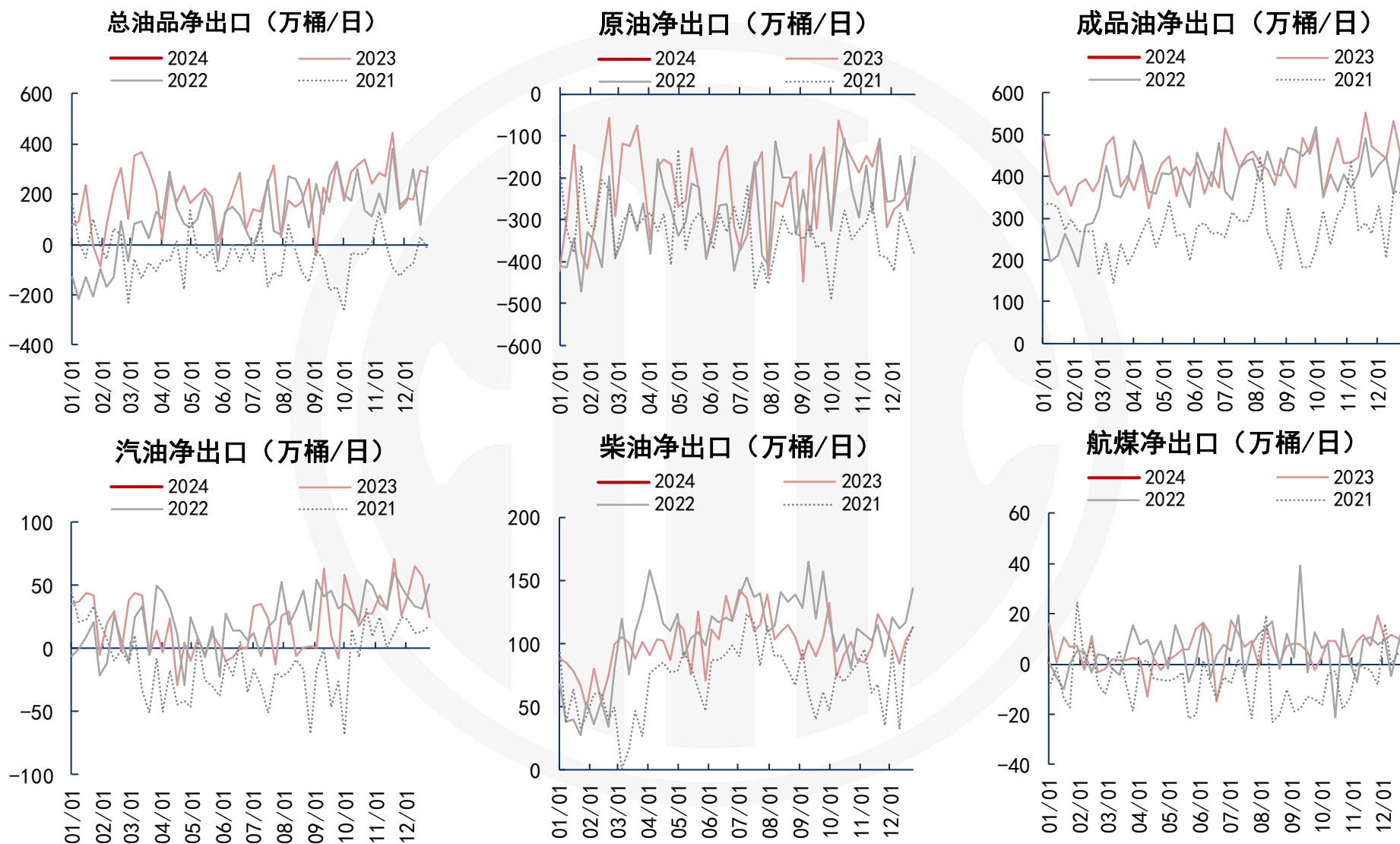
柴油进口（万桶/日）



航煤进口（万桶/日）



美国：油品周度净出口



国际原油



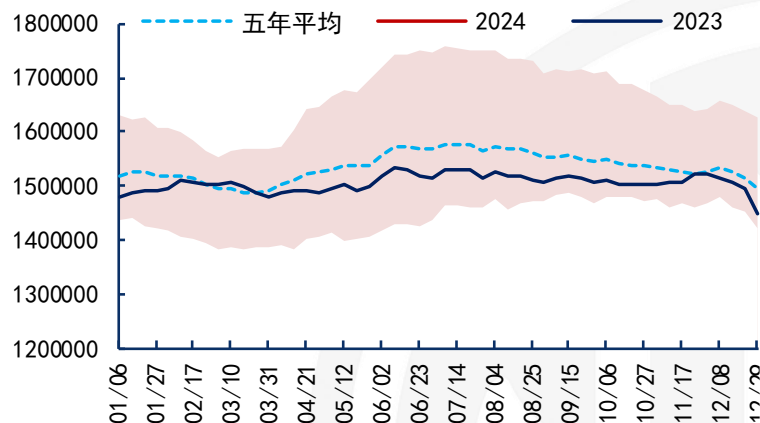
库存

4

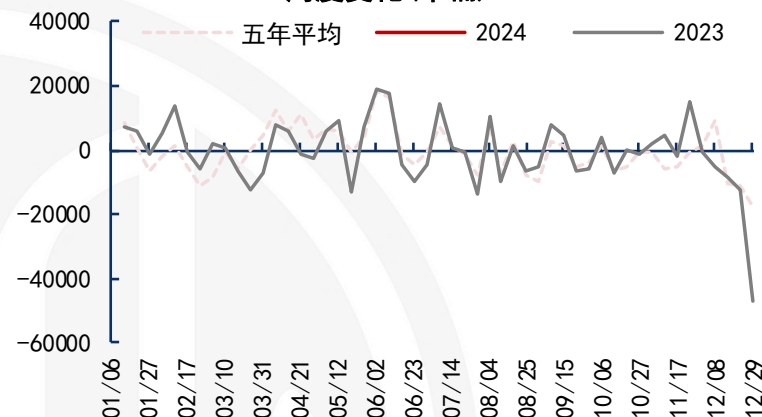
原油→汽油→柴油

总油品高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

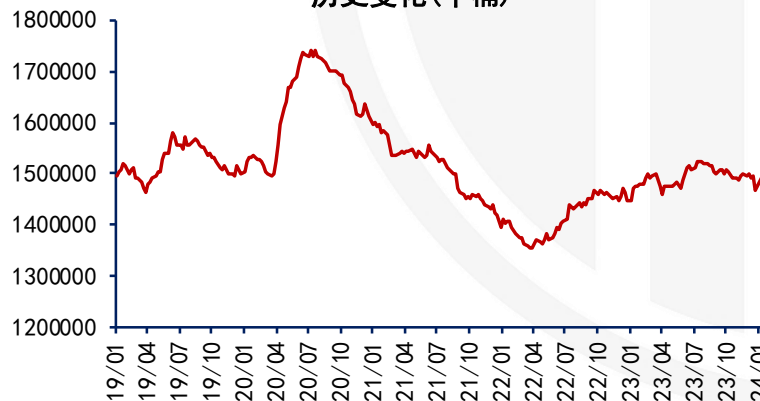
季节变化(千桶)



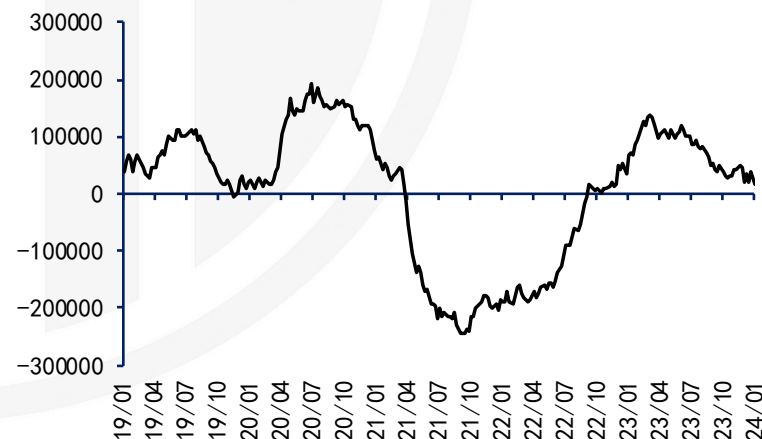
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)



同比变化(千桶)



国际原油

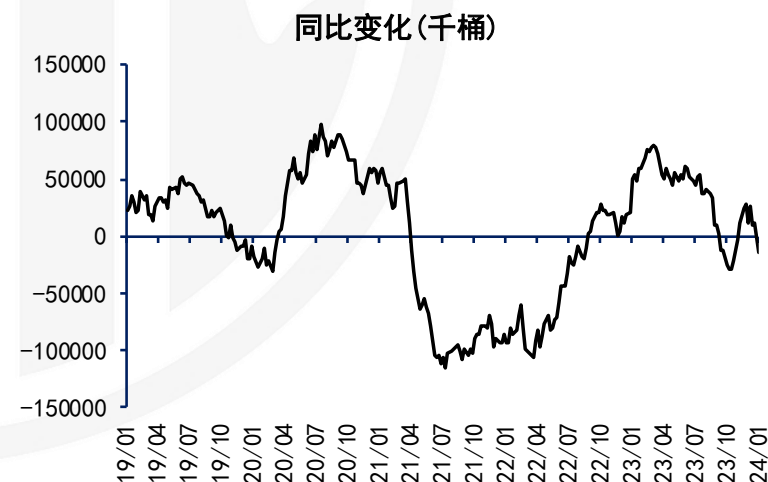
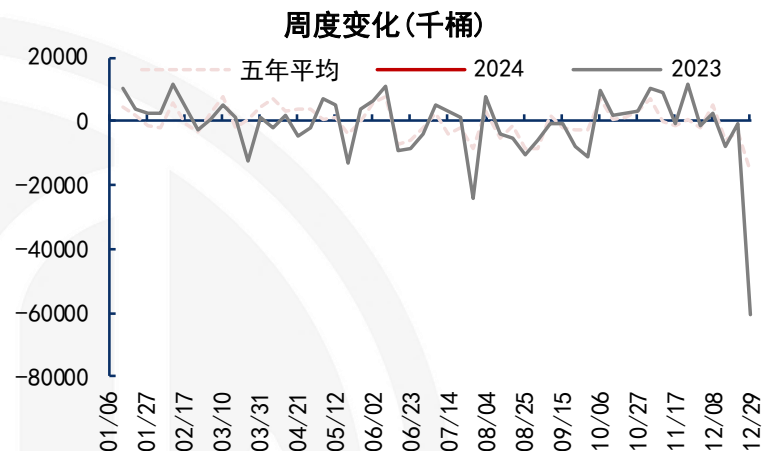
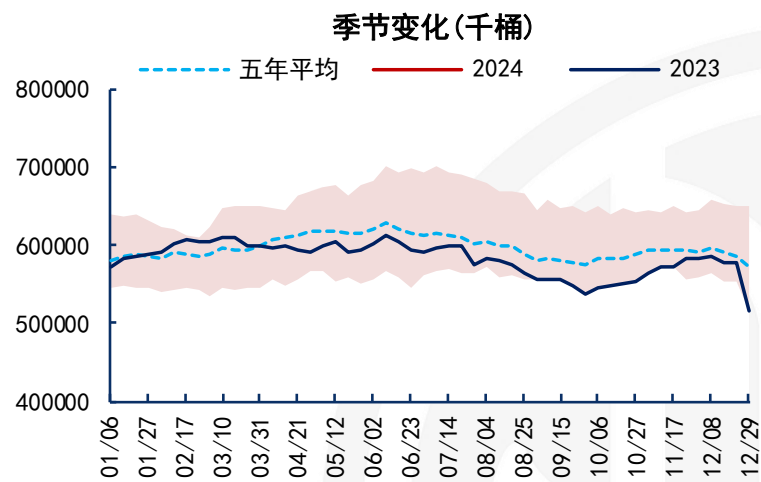


4. 库存

原油

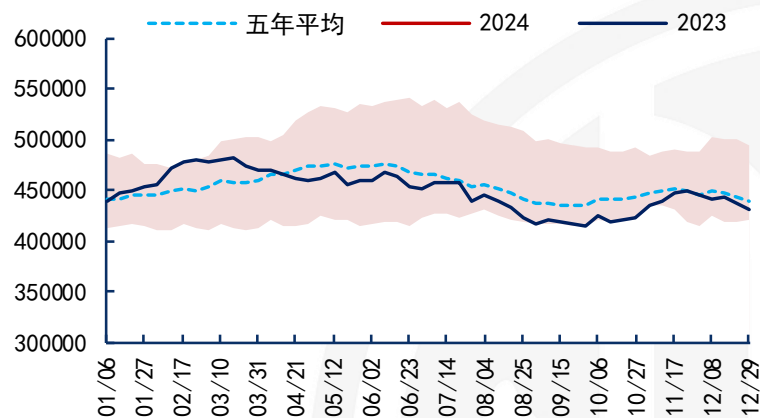
4.1

原油高频库存（美国+西北欧+日本）

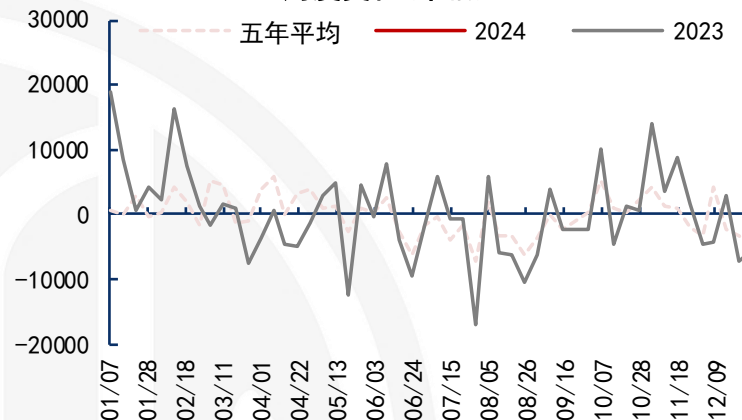


美国原油库存

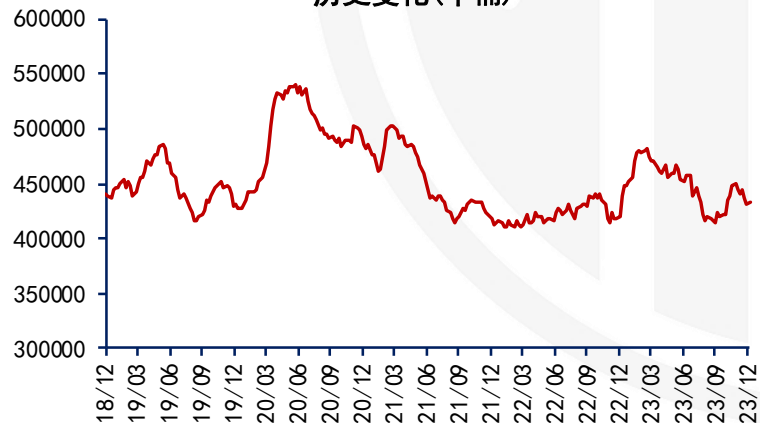
季节变化(千桶)



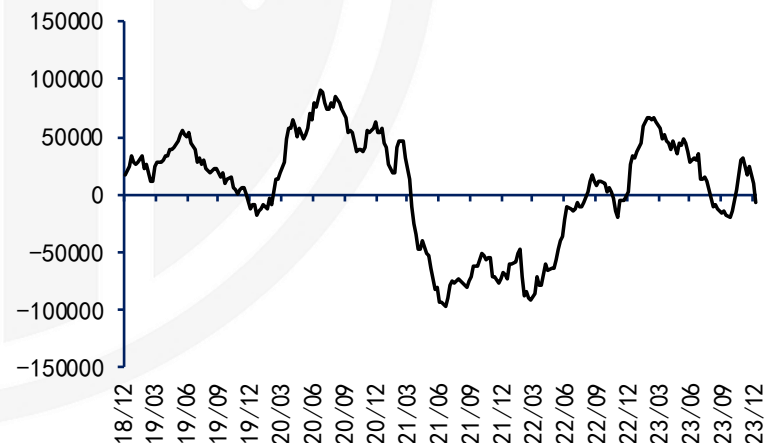
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)

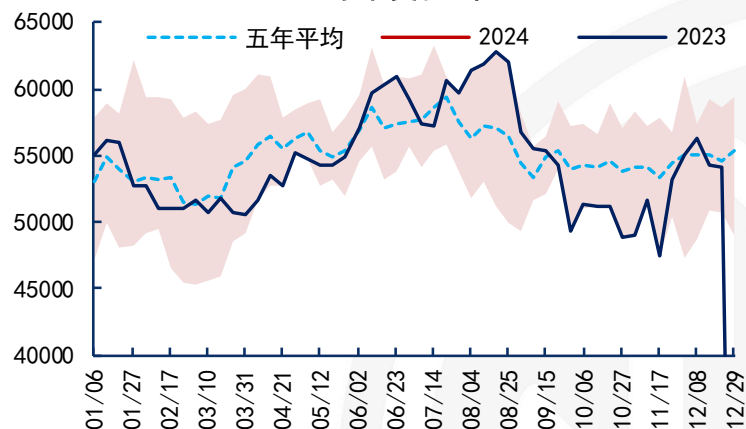


同比变化(千桶)

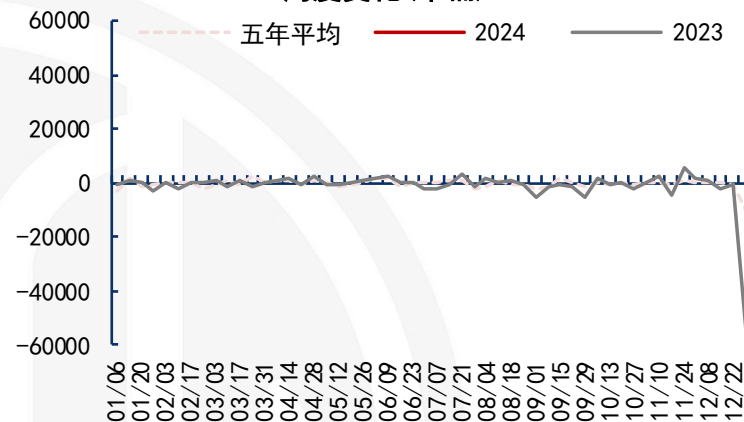


西北欧原油库存

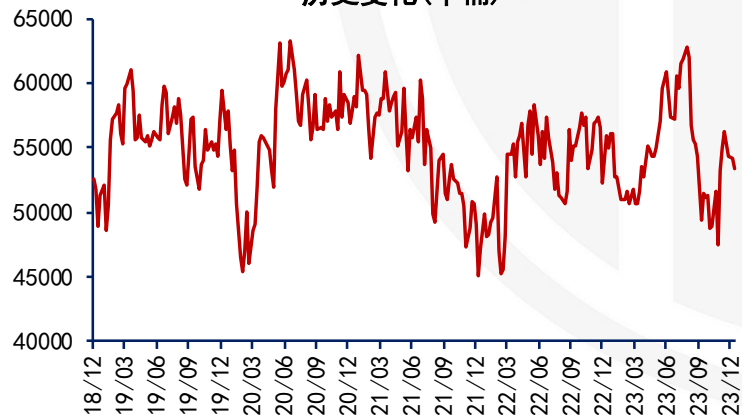
季节变化(千桶)



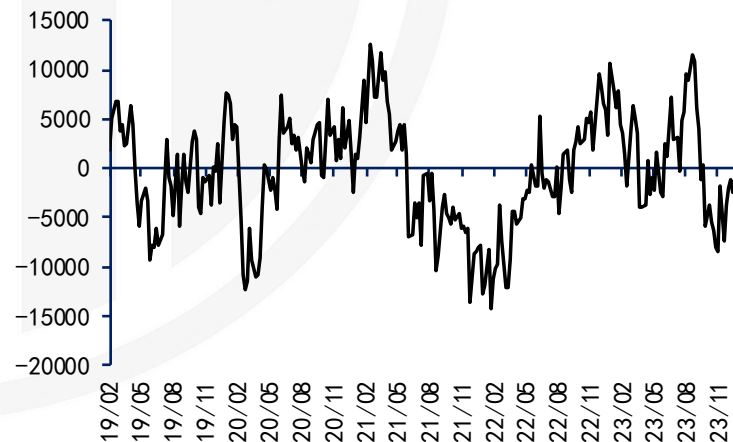
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)

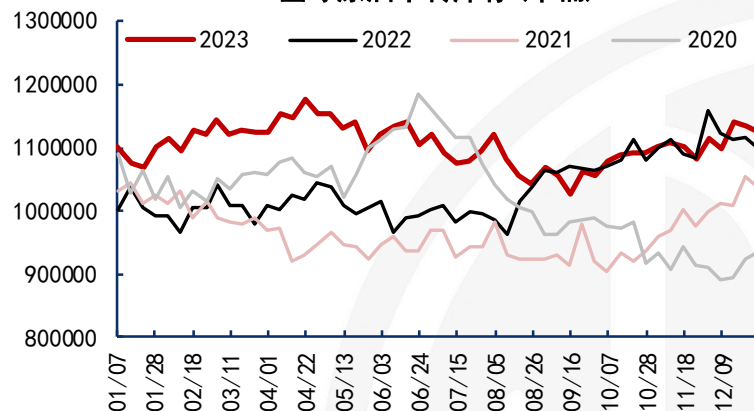


同比变化(千桶)

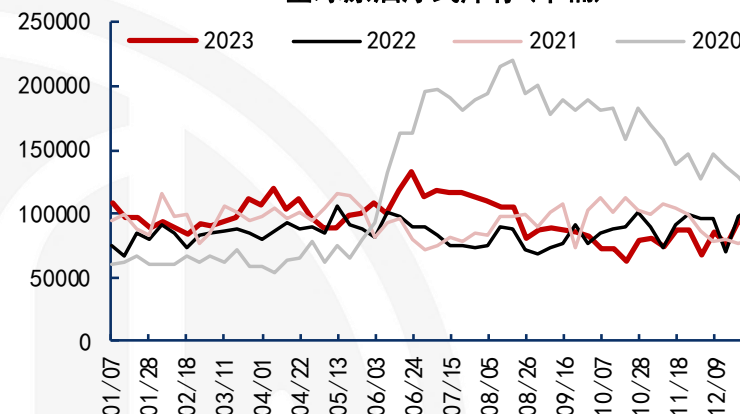


原油浮式库存

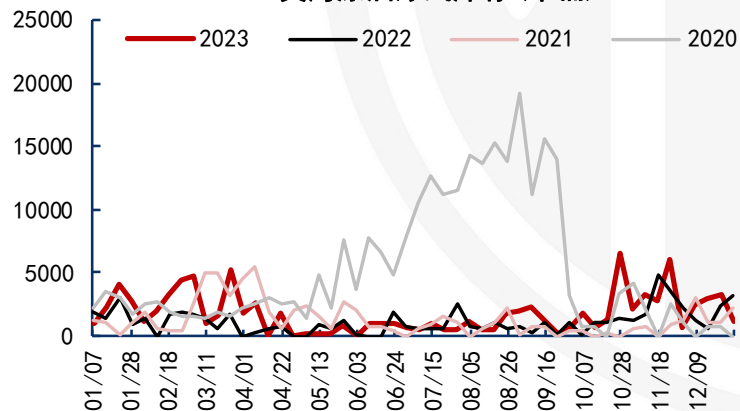
全球原油中转库存(千桶)



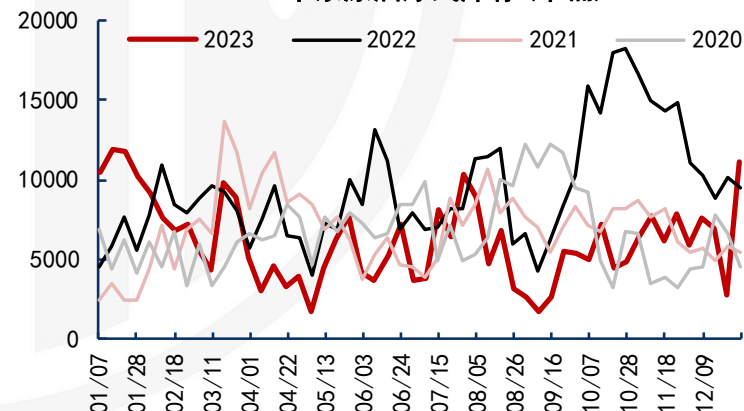
全球原油浮式库存(千桶)



美湾原油浮式库存(千桶)

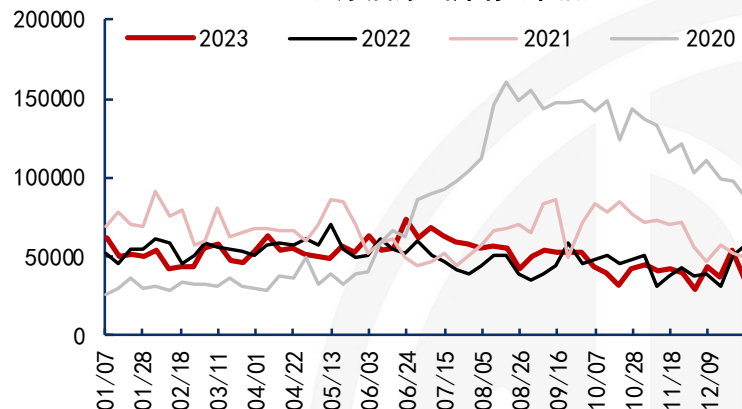


中东原油浮式库存(千桶)

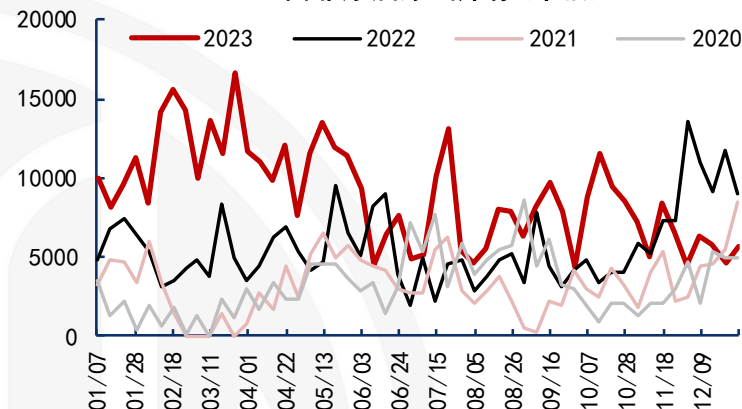


原油浮式库存

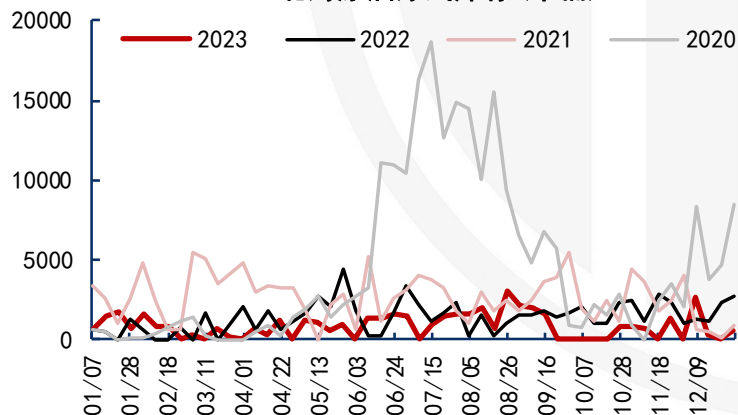
亚洲原油浮式库存(千桶)



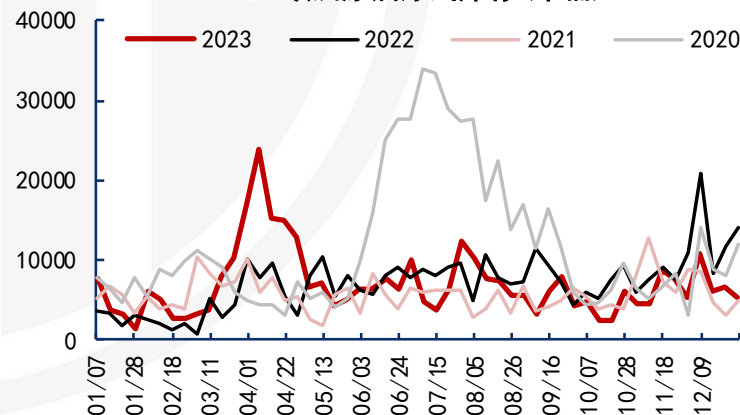
西非原油浮式库存(千桶)



北海原油浮式库存(千桶)



欧洲原油浮式库存(千桶)



国际原油

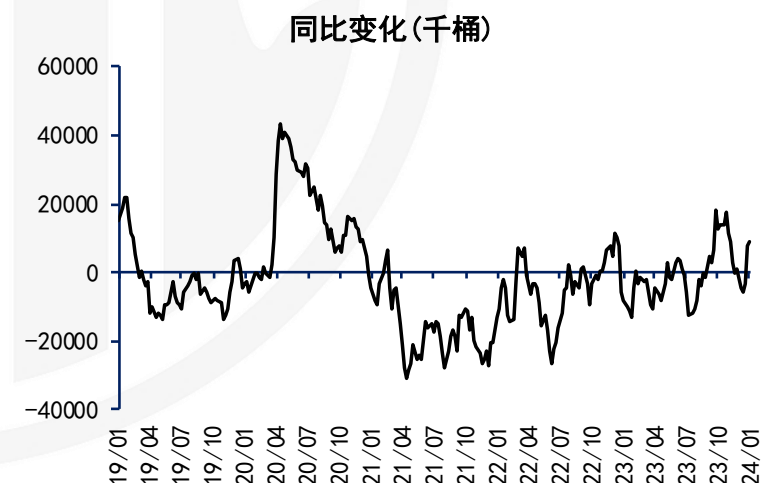
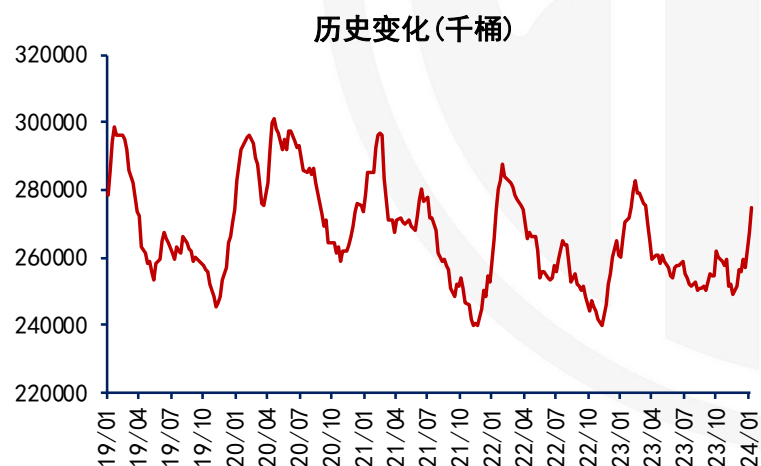
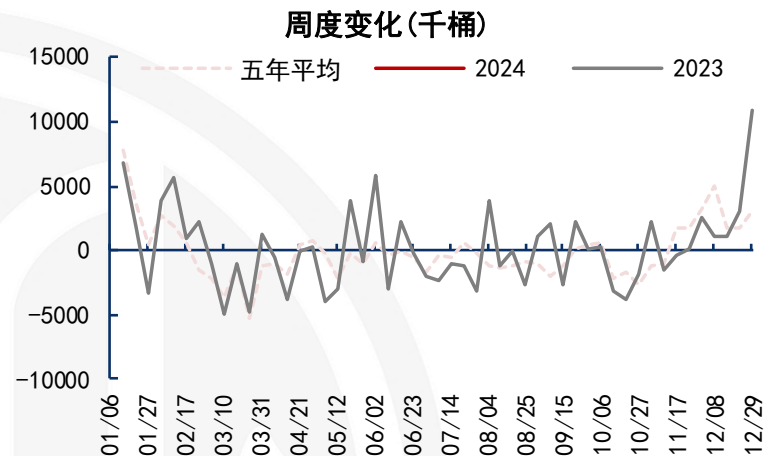
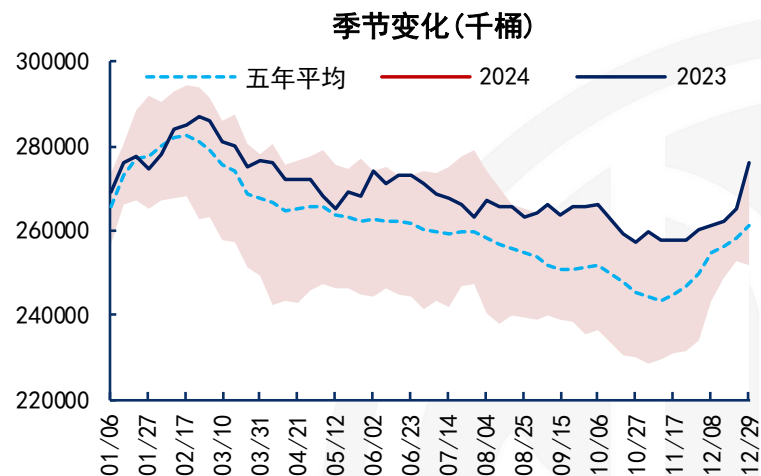


4. 库存

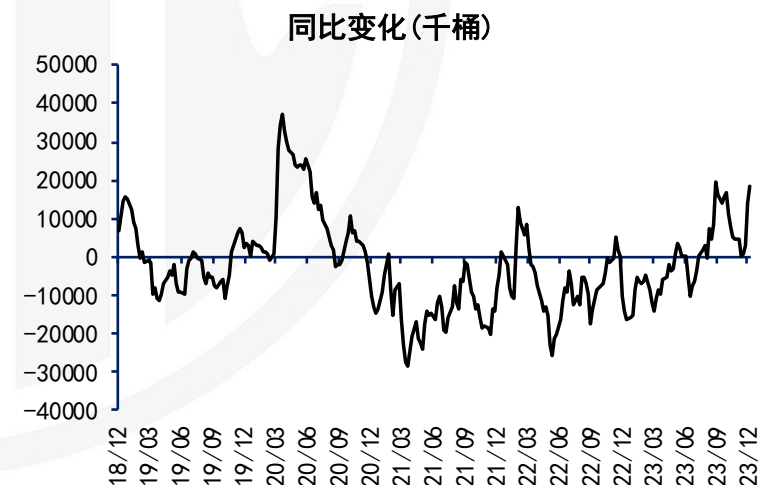
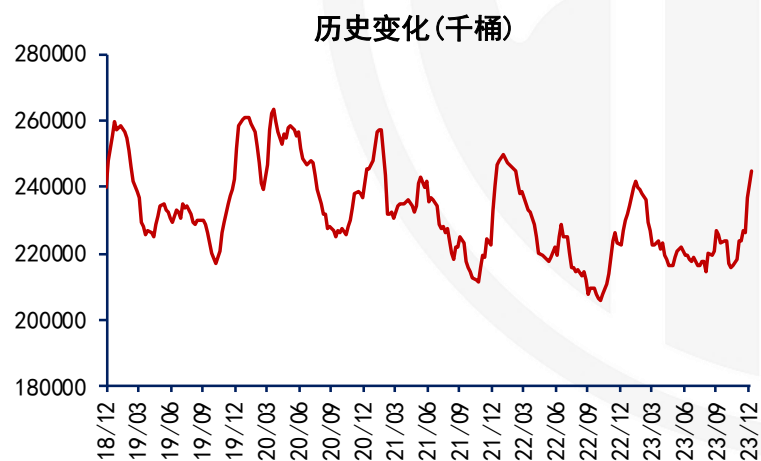
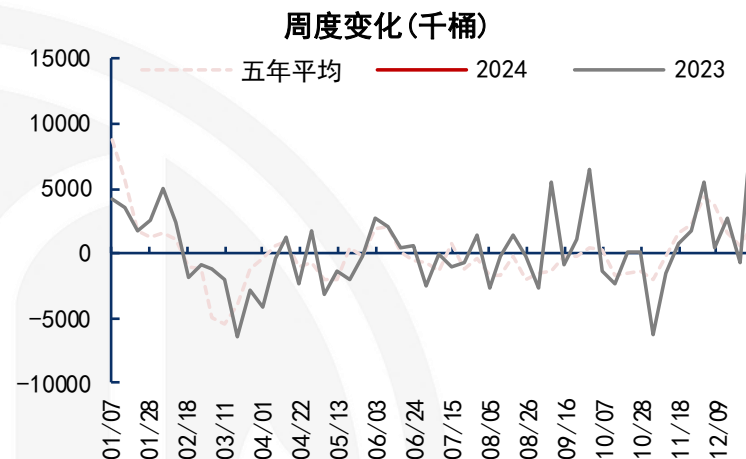
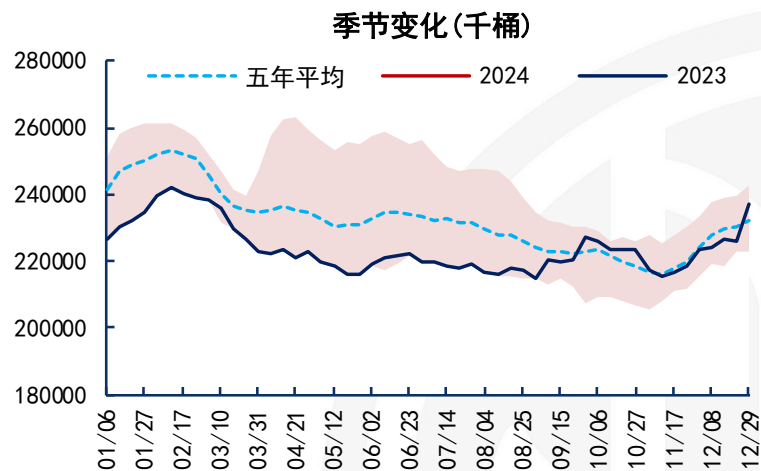
汽油

4.2

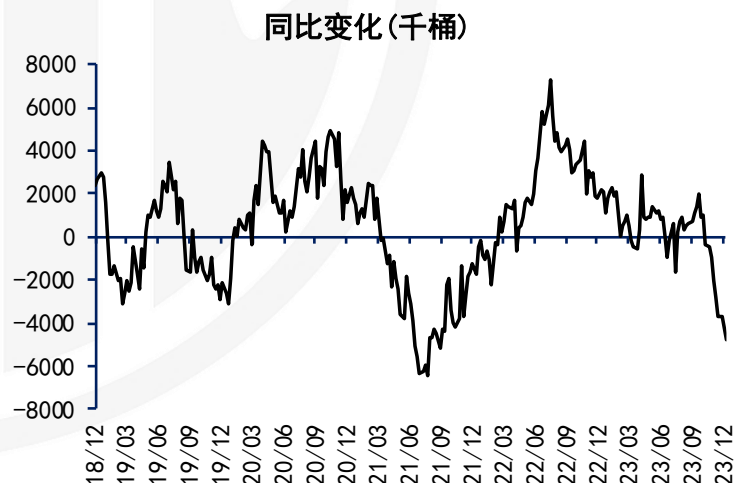
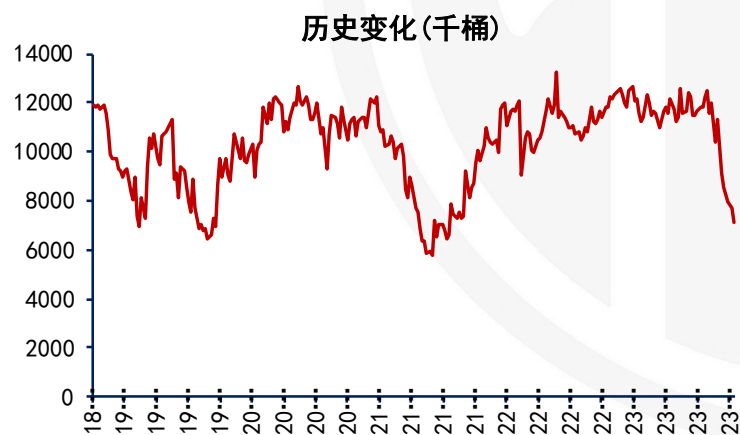
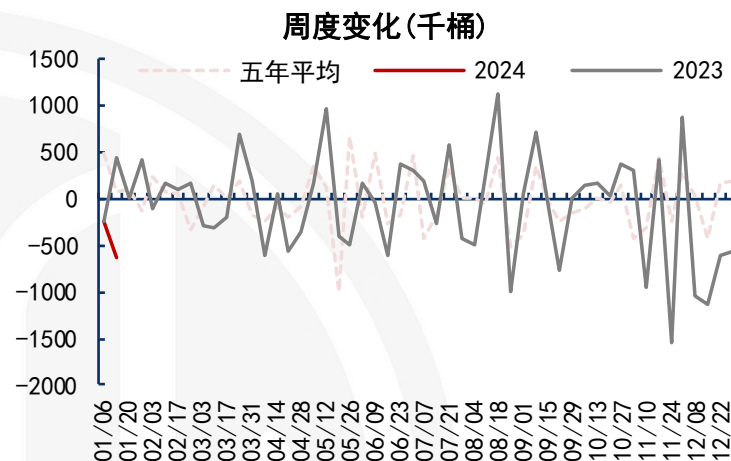
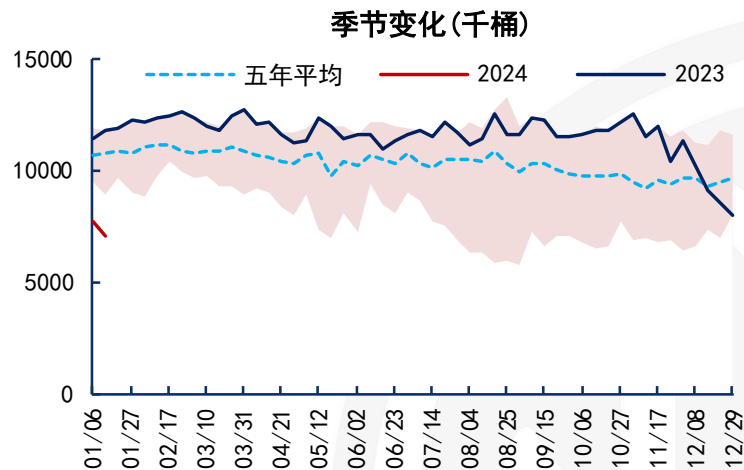
汽油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）



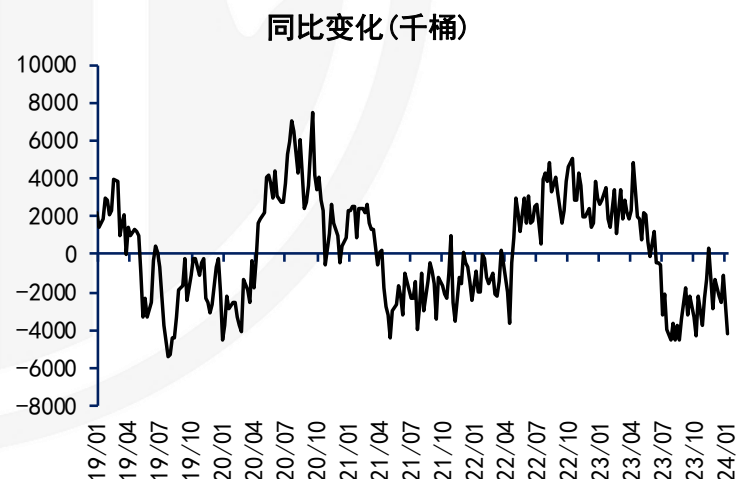
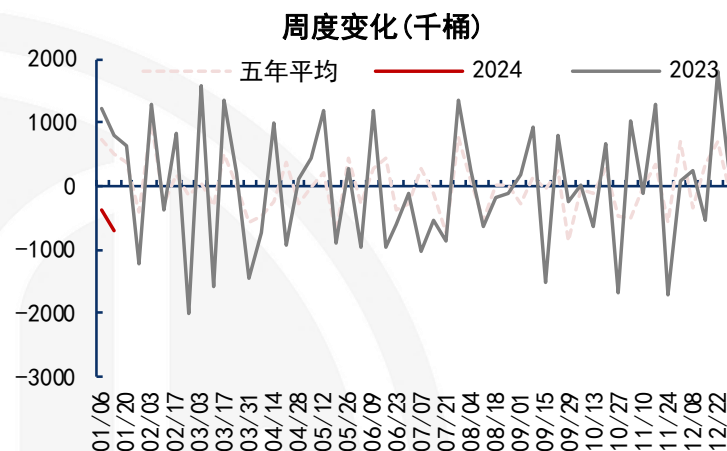
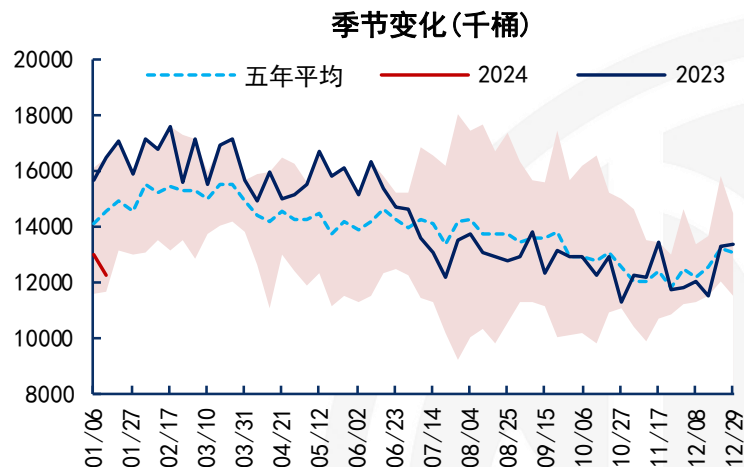
美国汽油库存



西北欧汽油库存

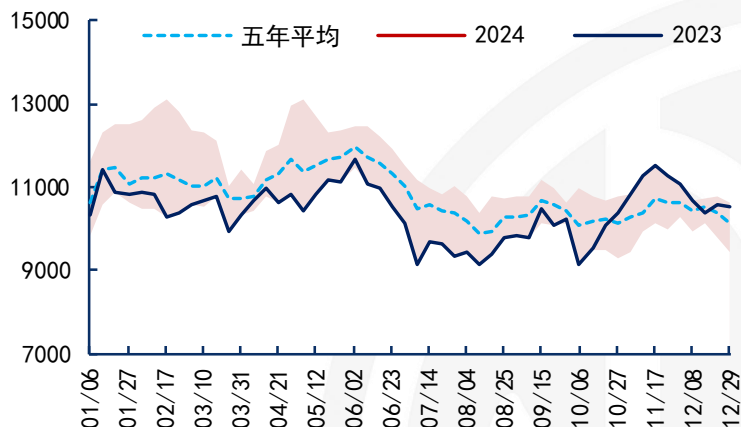


新加坡汽油库存

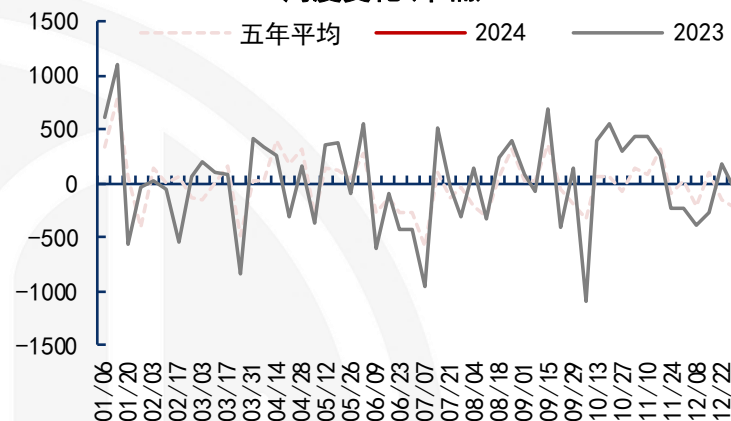


日本汽油库存

季节变化(千桶)



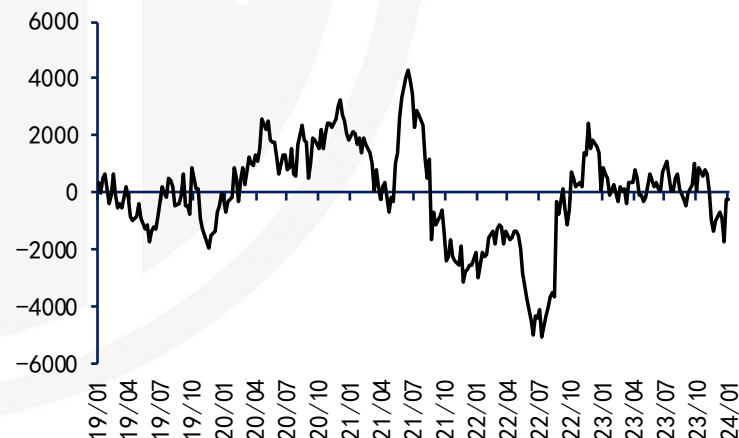
周度变化(千桶)



历史变化(千桶)



同比变化(千桶)



国际原油



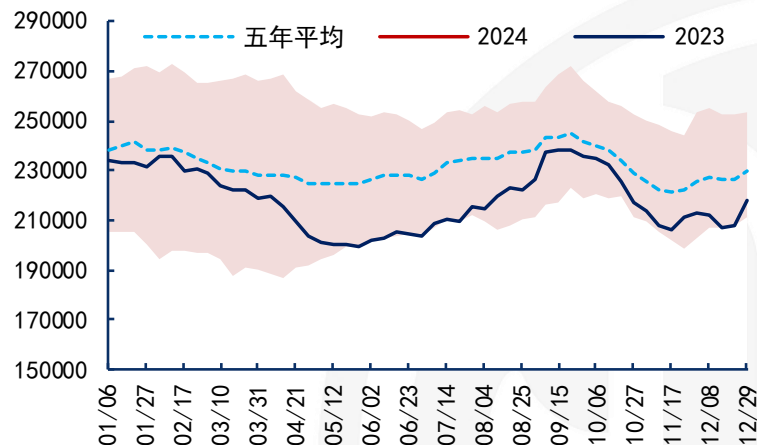
4. 库存

柴油

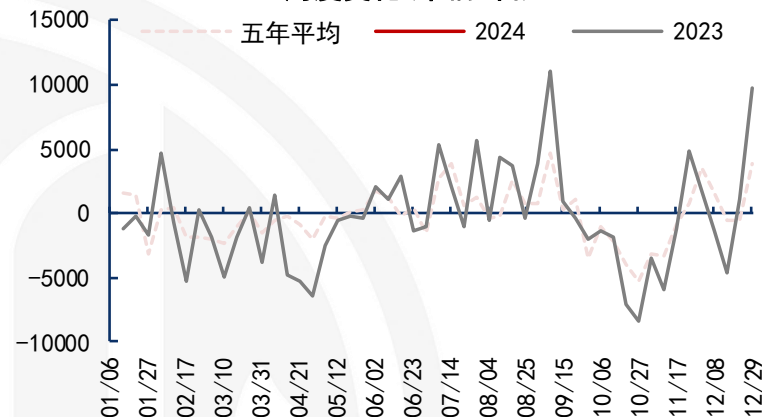
4.3

柴油高频库存（美国+西北欧+新加坡+日本）

季节变化(千桶/日)



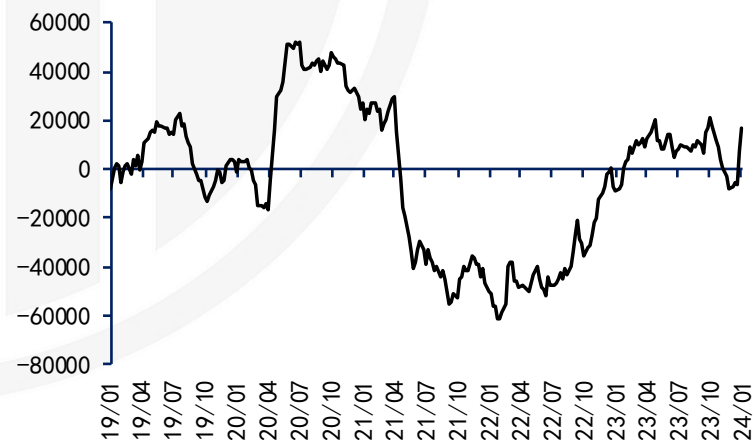
周度变化(千桶/日)



历史变化(千桶/日)

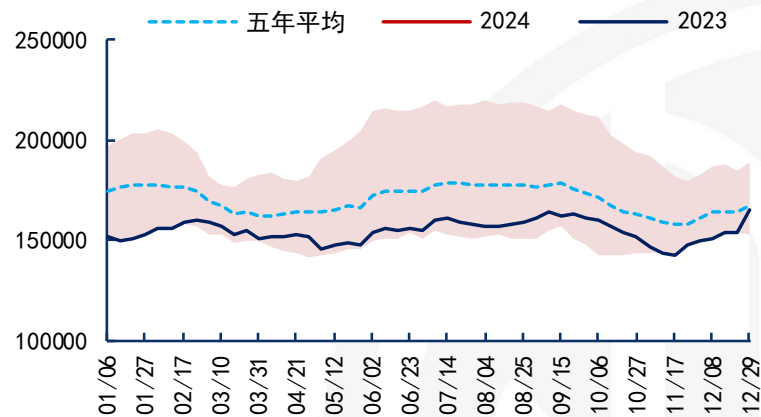


同比变化(千桶/日)

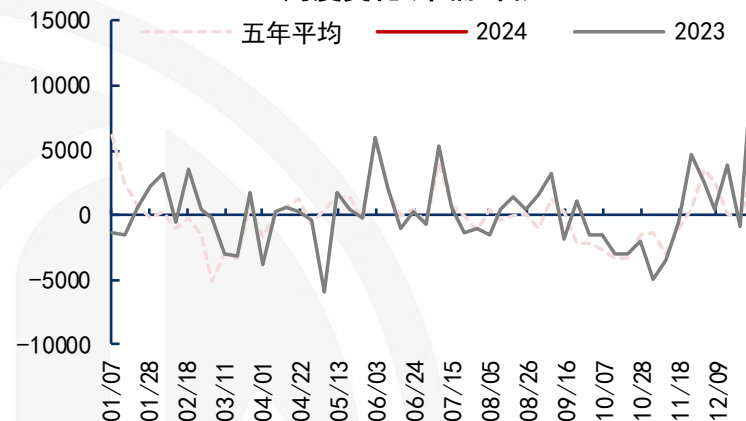


美国柴油库存

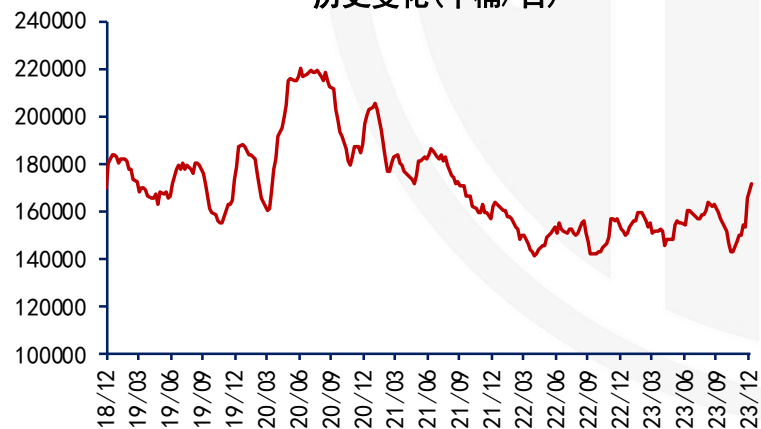
季节变化(千桶/日)



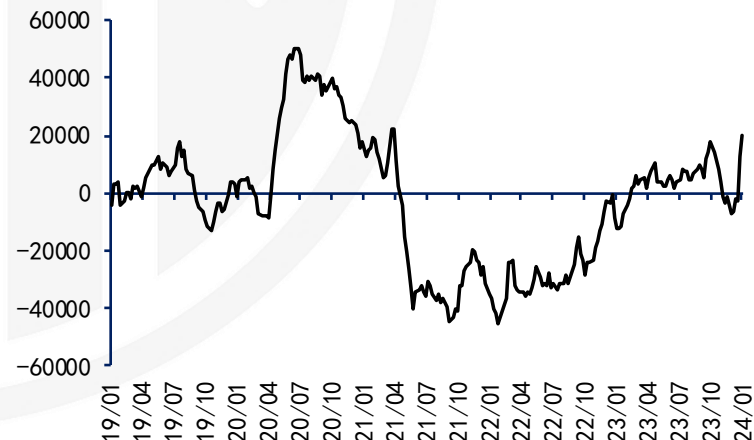
周度变化(千桶/日)



历史变化(千桶/日)

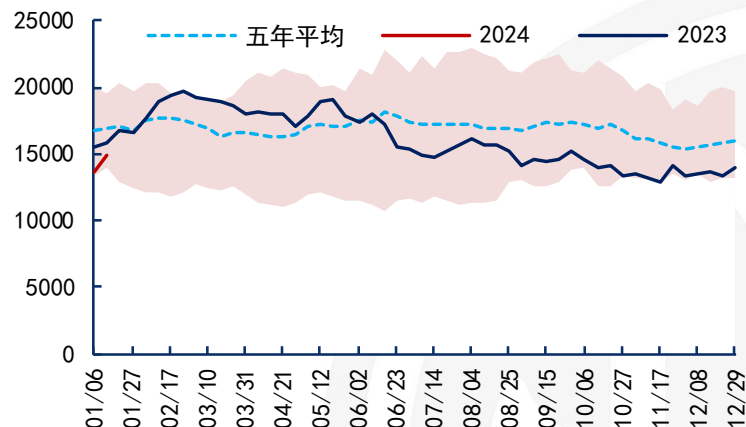


同比变化(千桶/日)

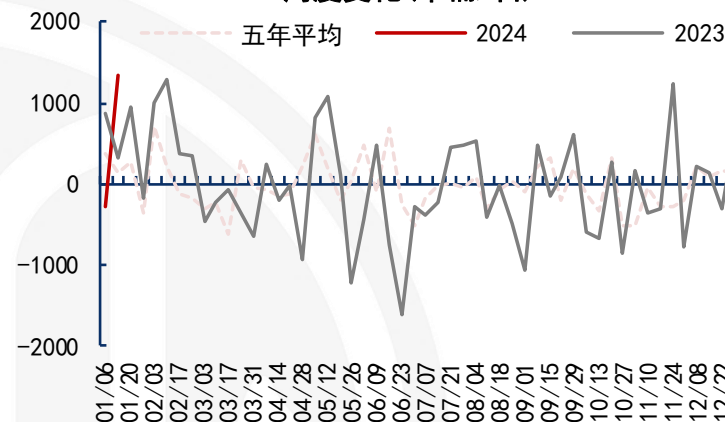


西北欧柴油库存

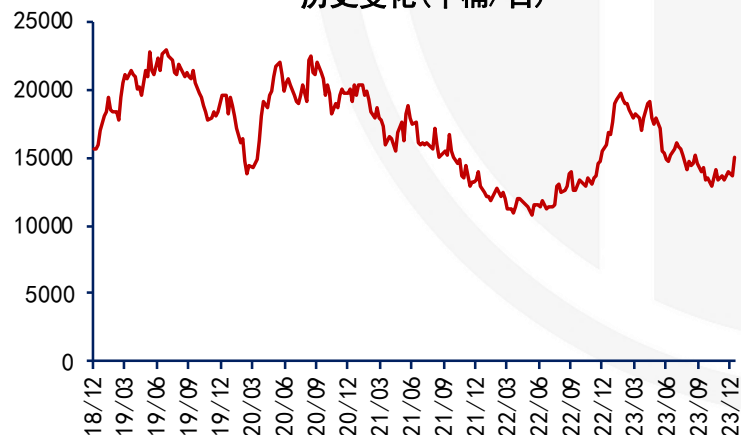
季节变化(千桶/日)



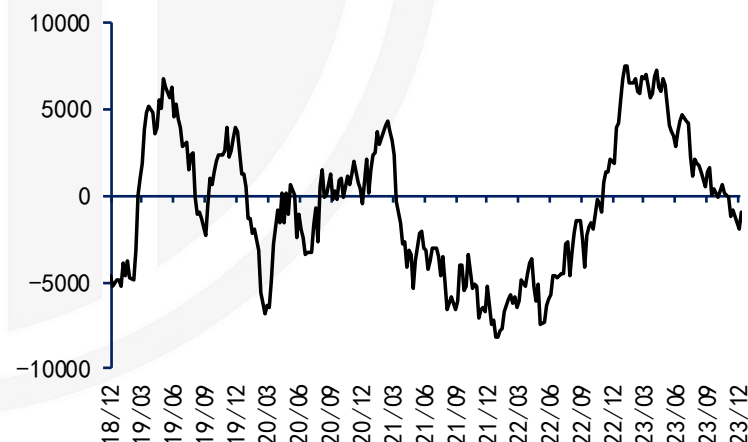
周度变化(千桶/日)



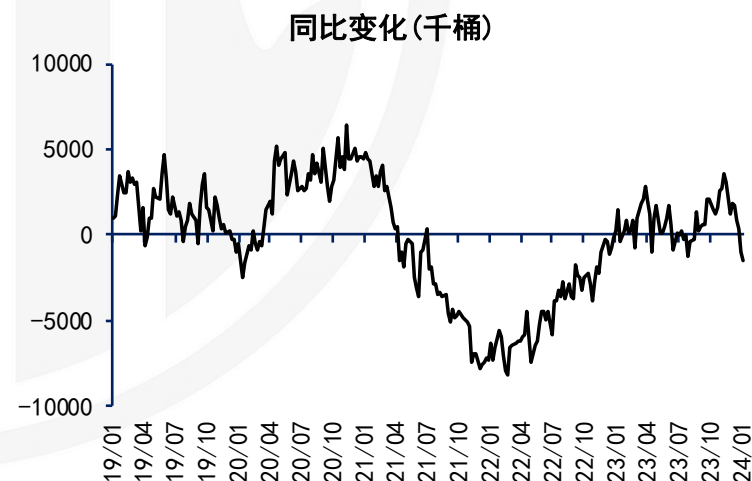
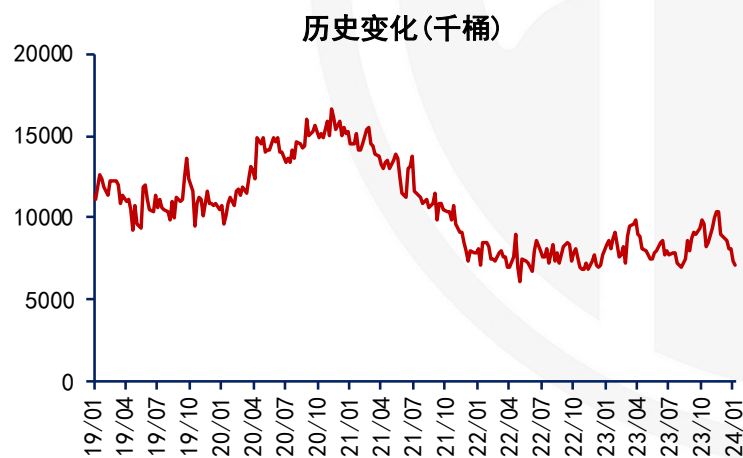
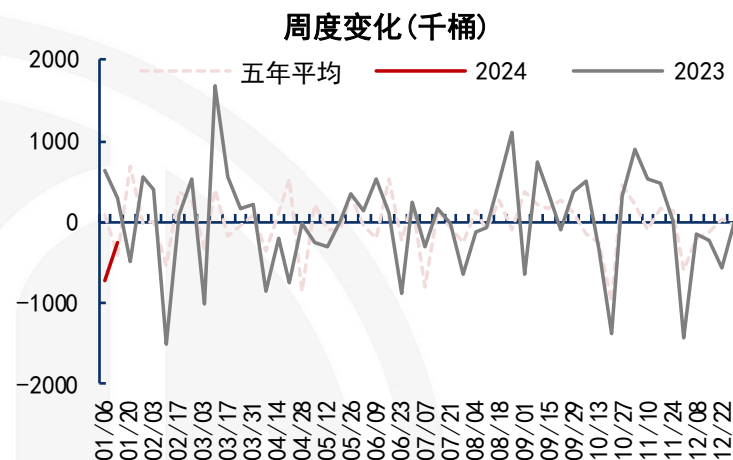
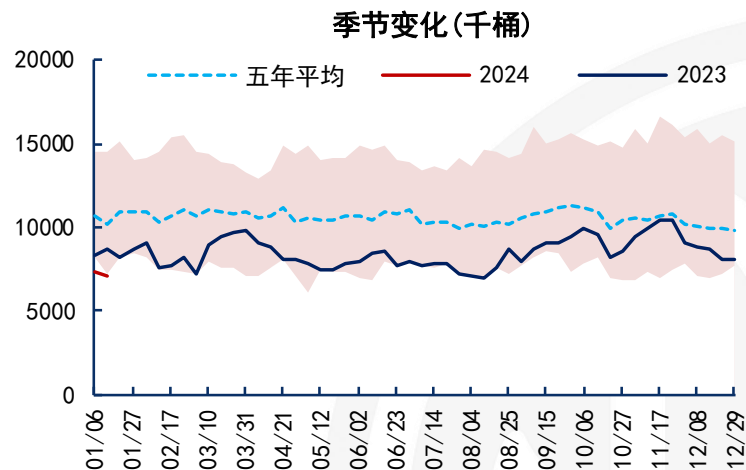
历史变化(千桶/日)



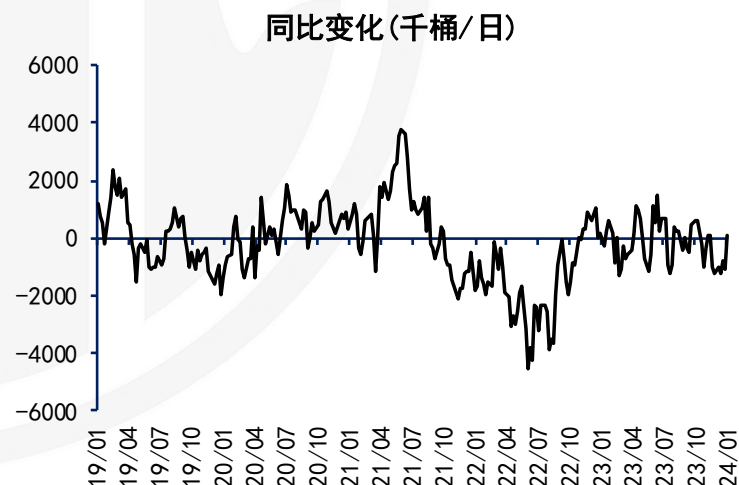
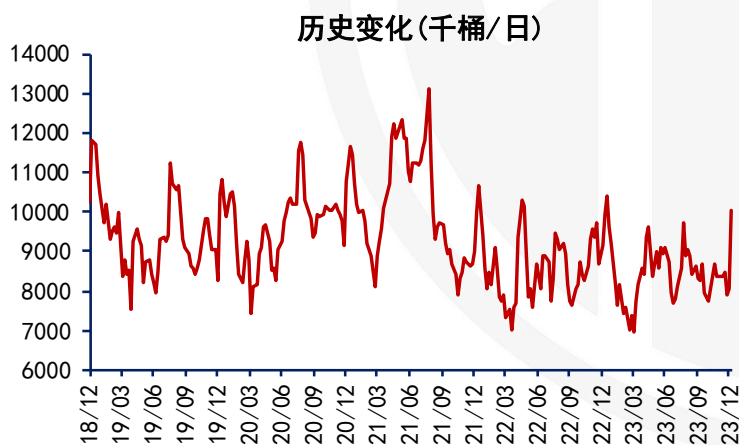
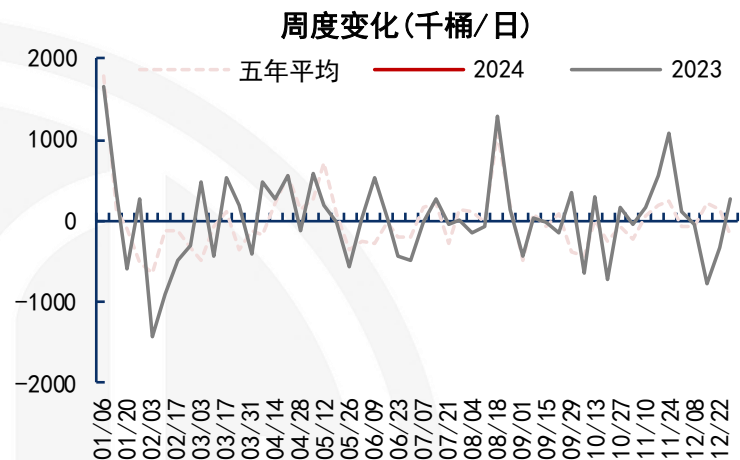
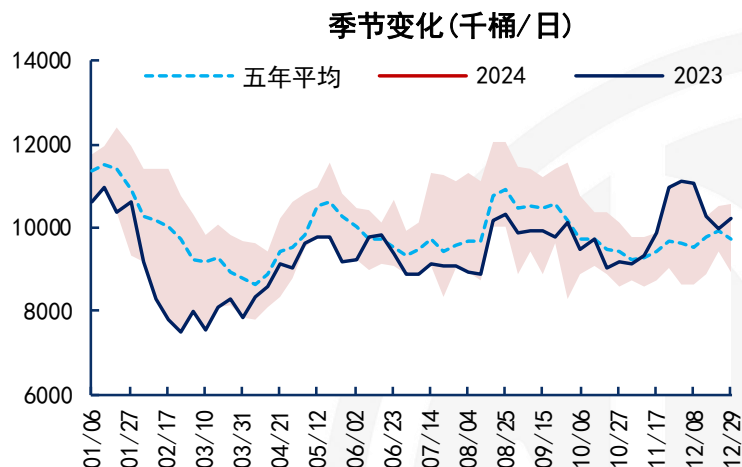
同比变化(千桶/日)



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

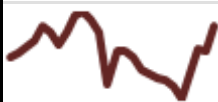
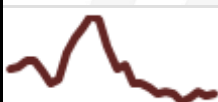
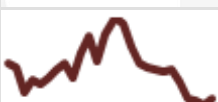
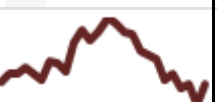


5. 价量

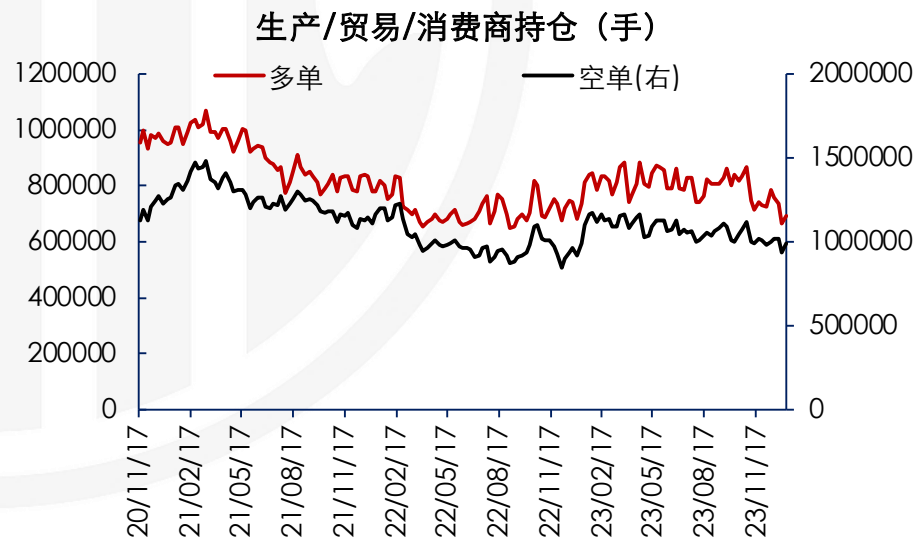
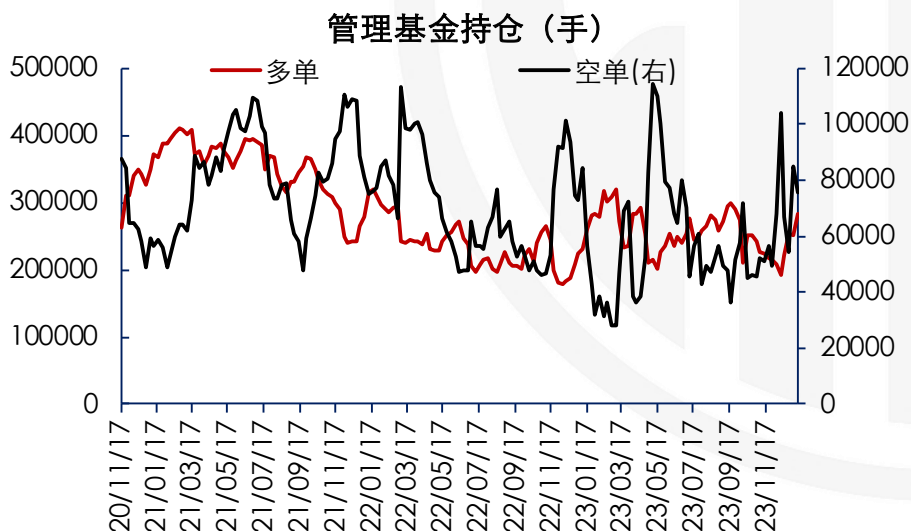
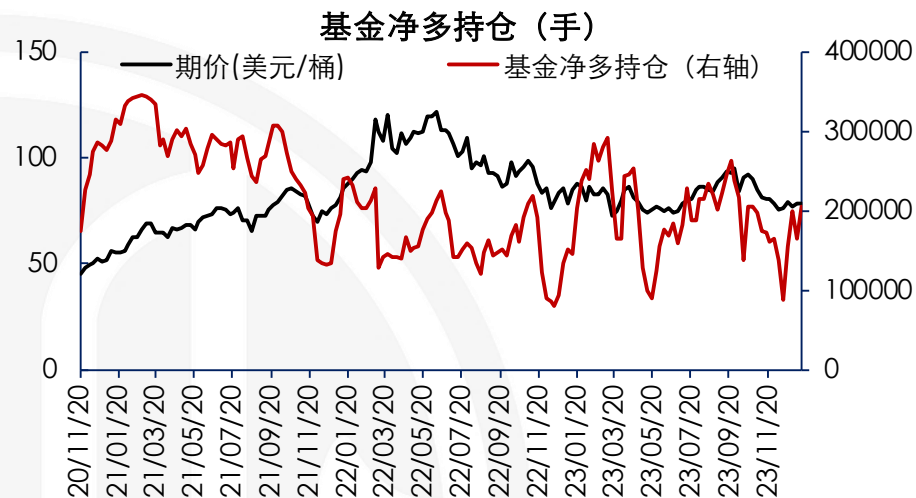
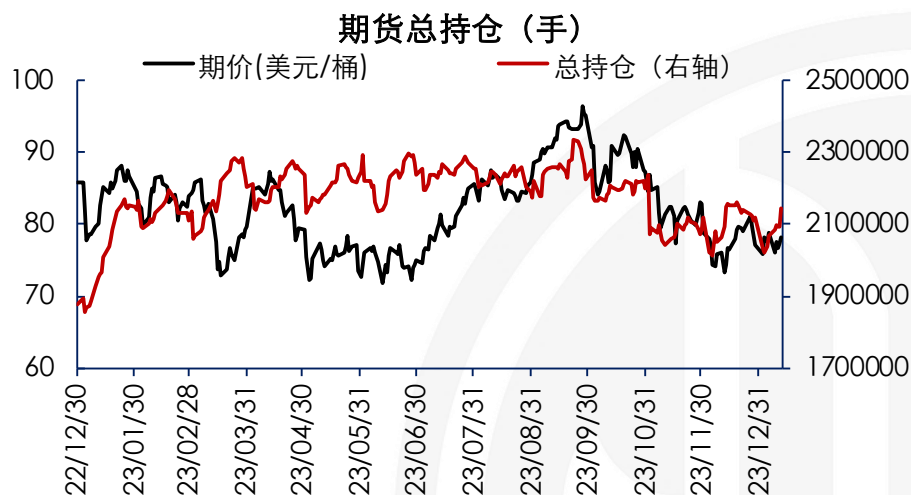
价格持仓

5.1

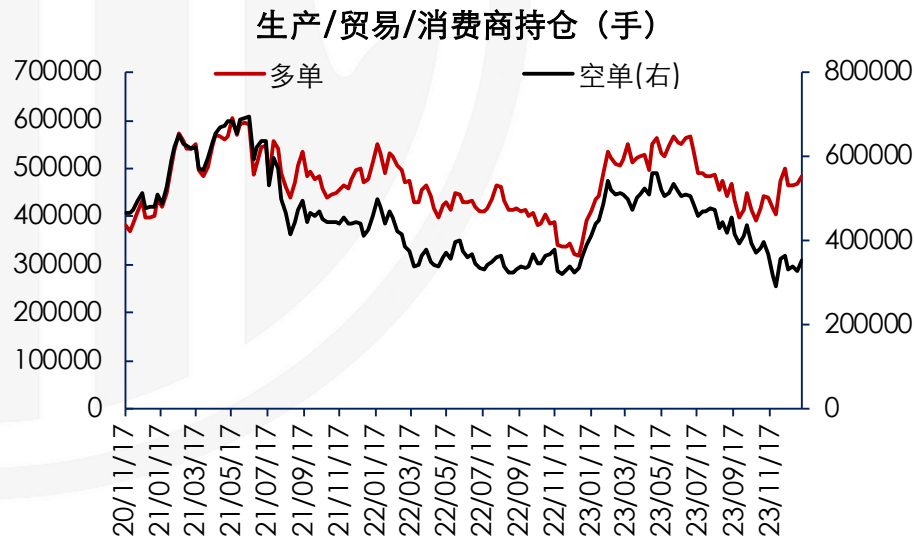
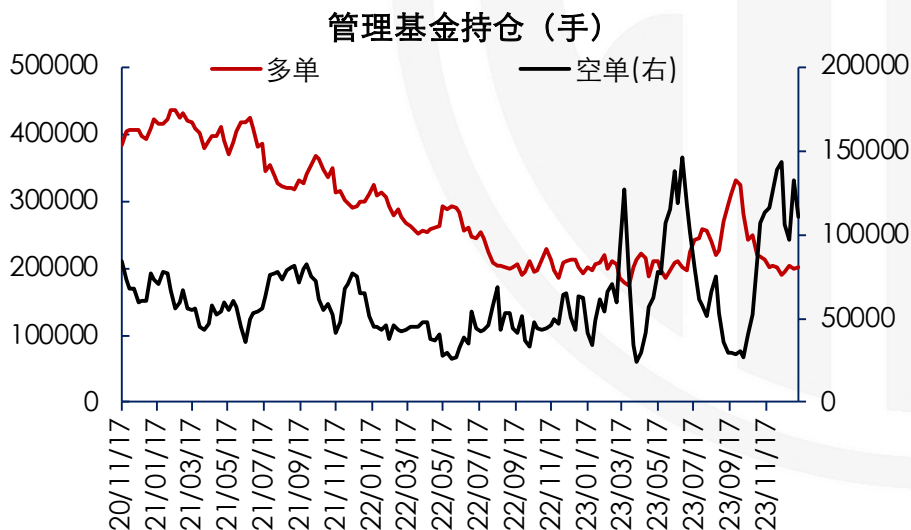
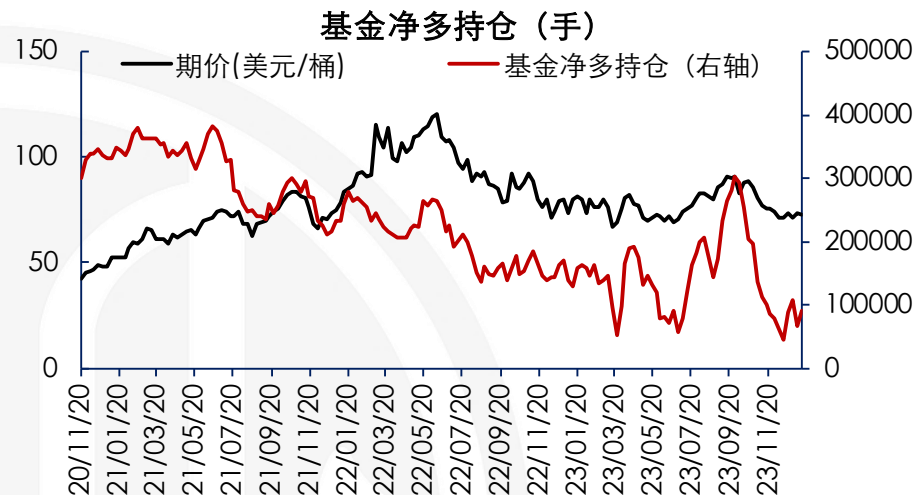
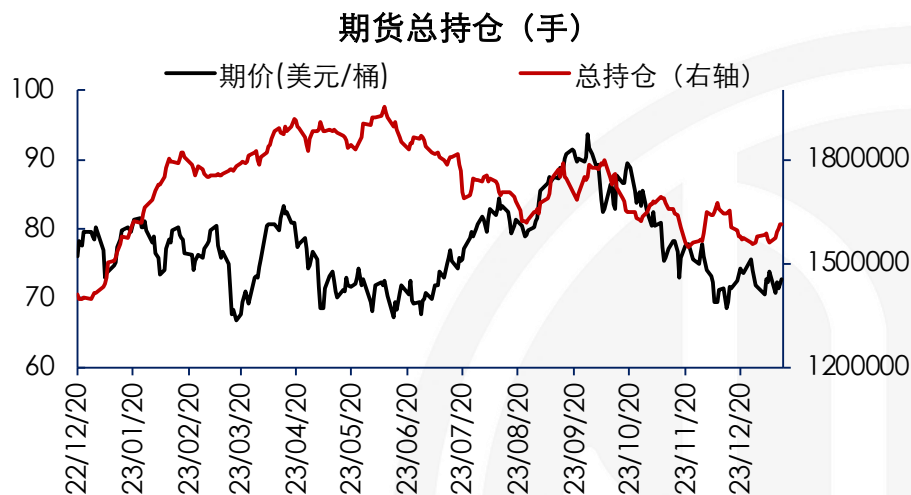
持仓汇总

		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	282118	75616	206502	691041	994010	-302969	2093712
	周变化	31204	-9498	40702	25078	53206	-28128	71695
	季度值							
Nymex WTI	现值	201782	110826	90956	485089	353270	131819	1598167
	周变化	2643	-21750	24393	17238	24700	-7462	11253
	季度值							
Nymex RBOB	现值	73916	11852	62064	110039	204060	-94021	343805
	周变化	-6254	941	-7195	8602	-607	9209	10933
	季度值							
Nymex ULSD	现值	41743	16015	25728	74359	174477	-100118	317129
	周变化	3417	-3370	6787	2496	8908	-6412	16832
	季度值							
ICE Gas oil	现值	81744	73781	7963	210201	371199	-160998	720694
	周变化	6558	7095	-537	33132	24941	8191	38722
	季度值							

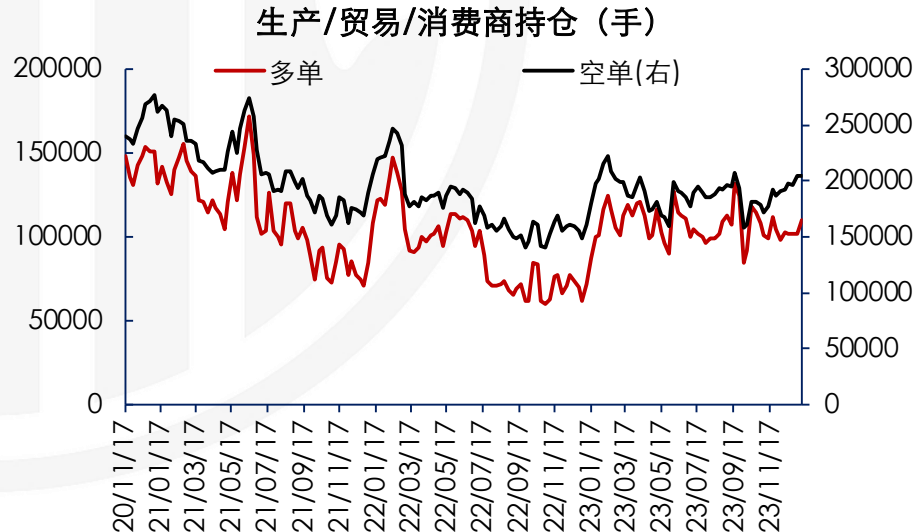
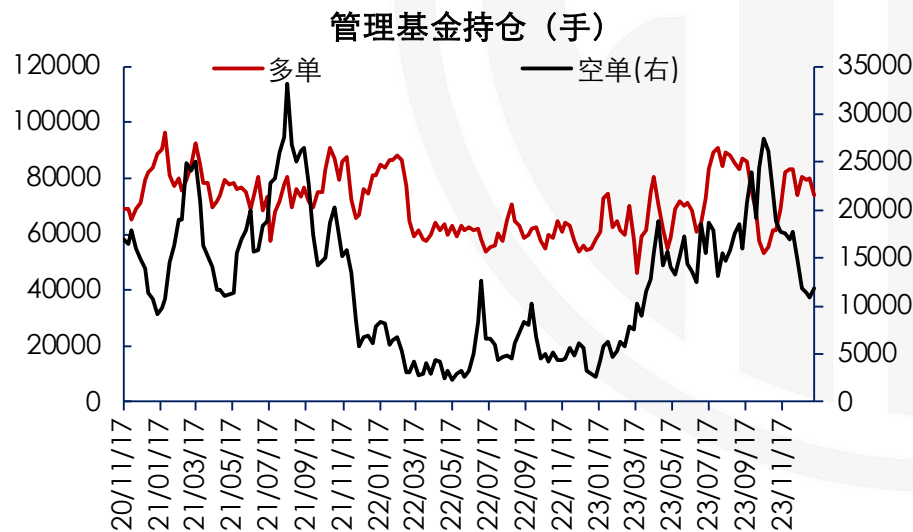
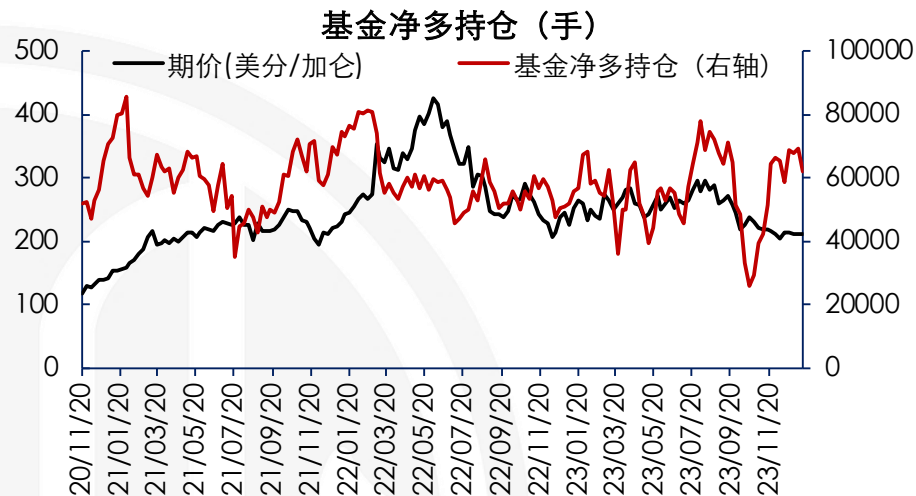
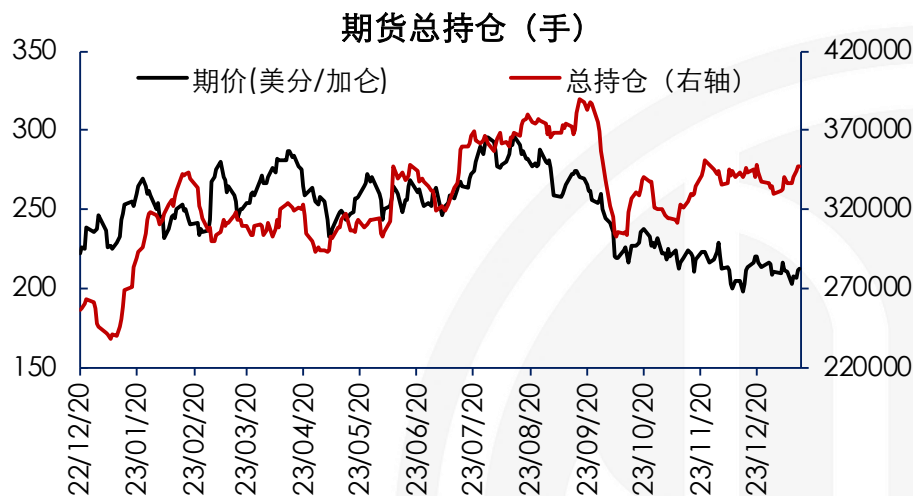
Brent 原油期货持仓



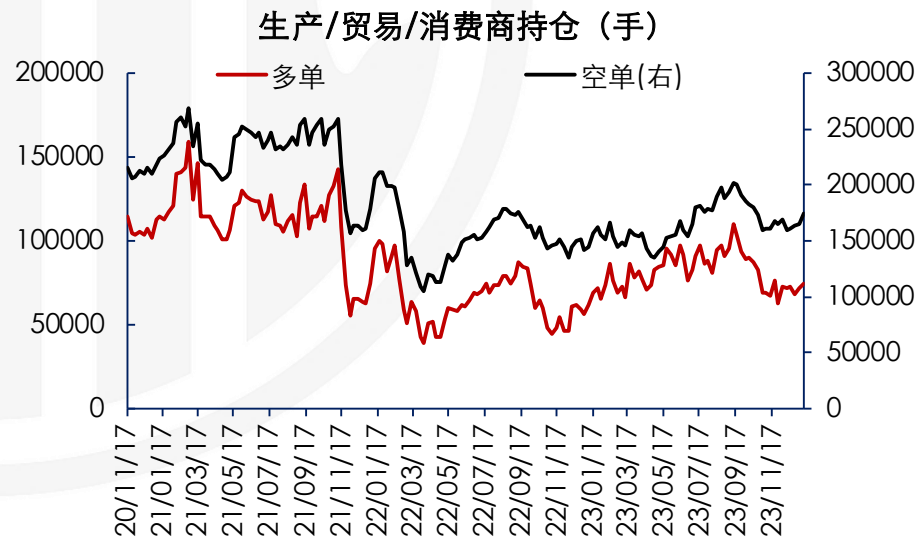
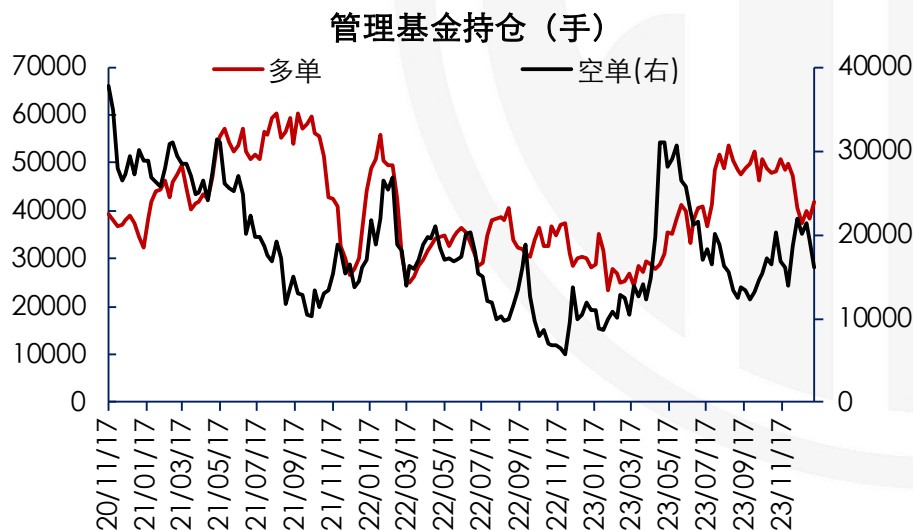
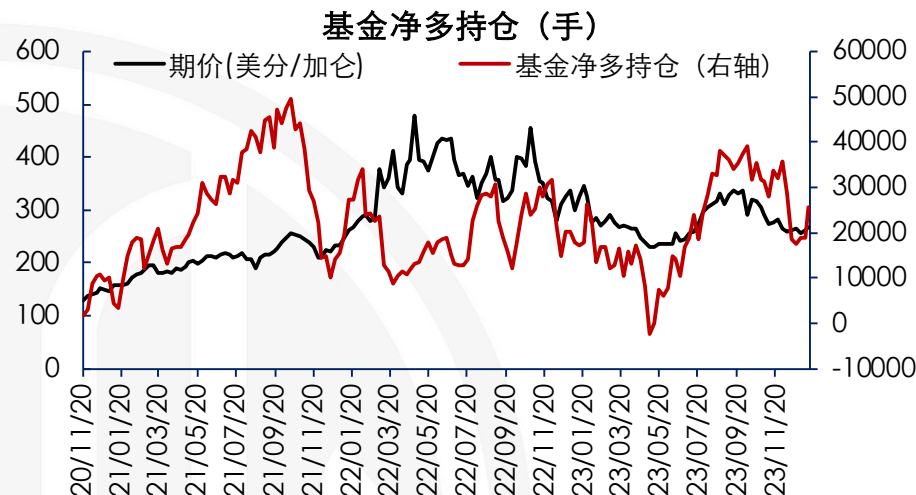
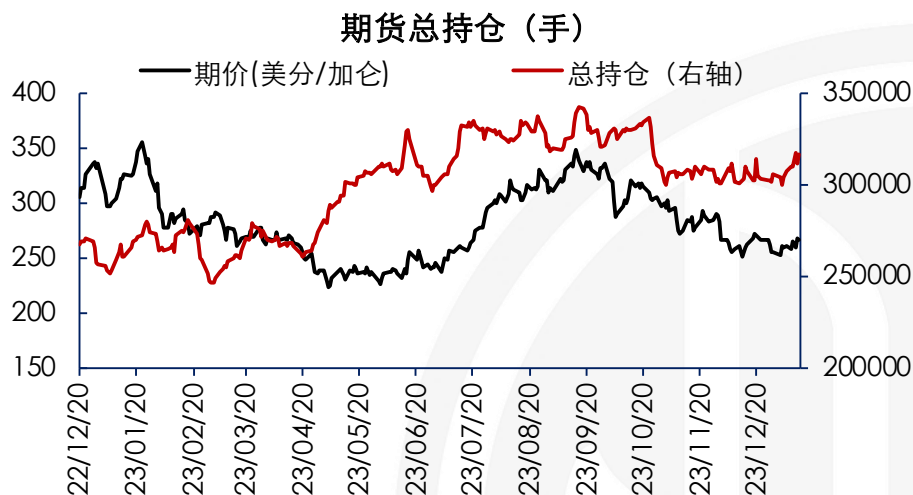
WTI 原油期货持仓



RB0B 汽油期货持仓



ULSD 柴油期货持仓



国际原油

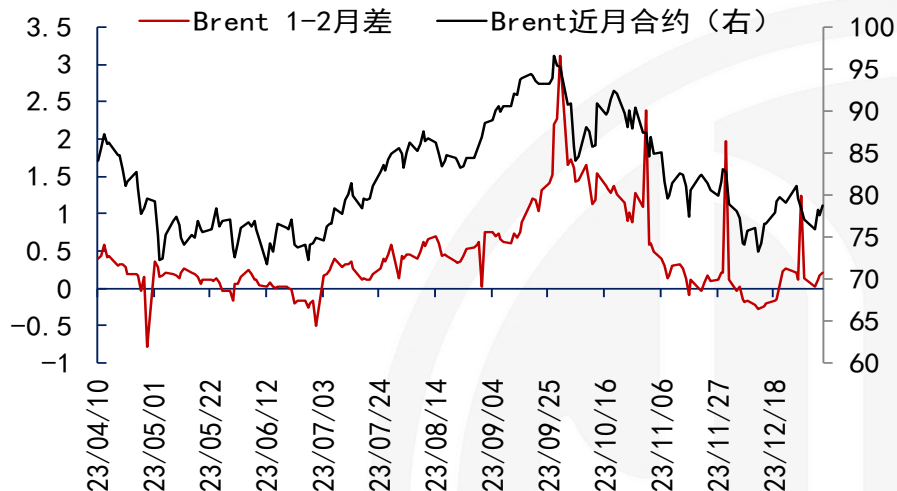


5. 价量

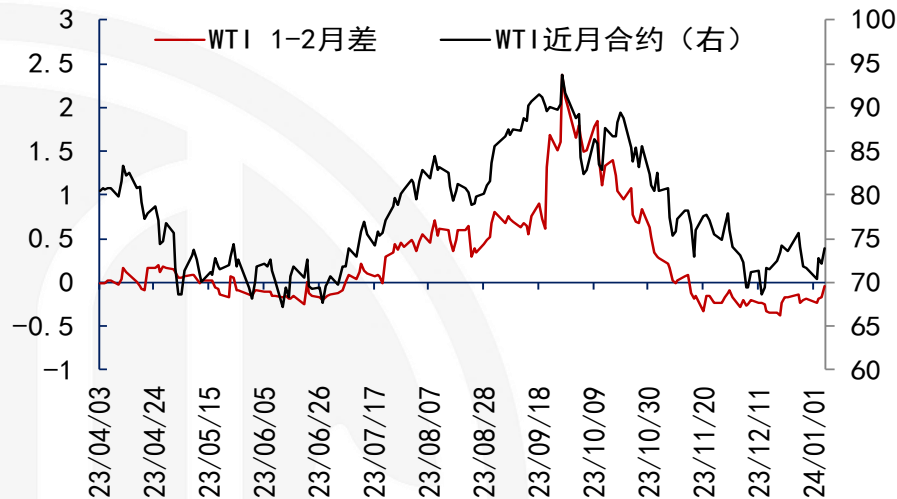
月间价差

5.2

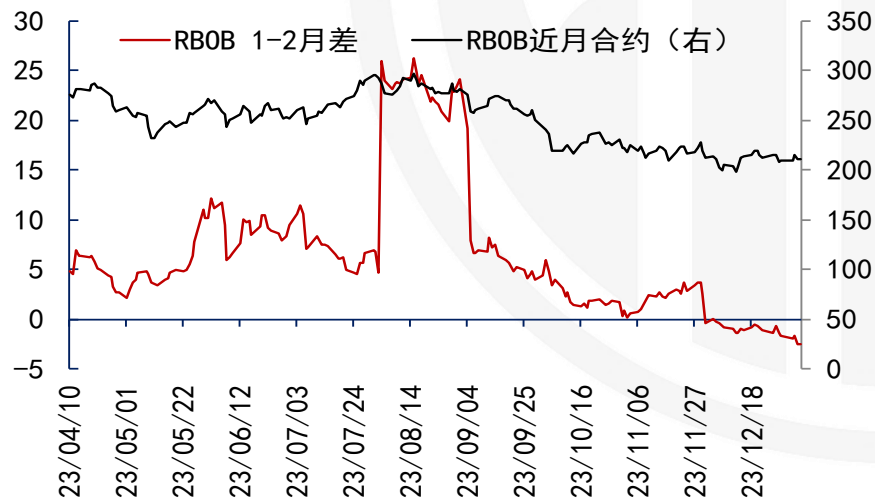
原油期货与月差走势（美元/桶）



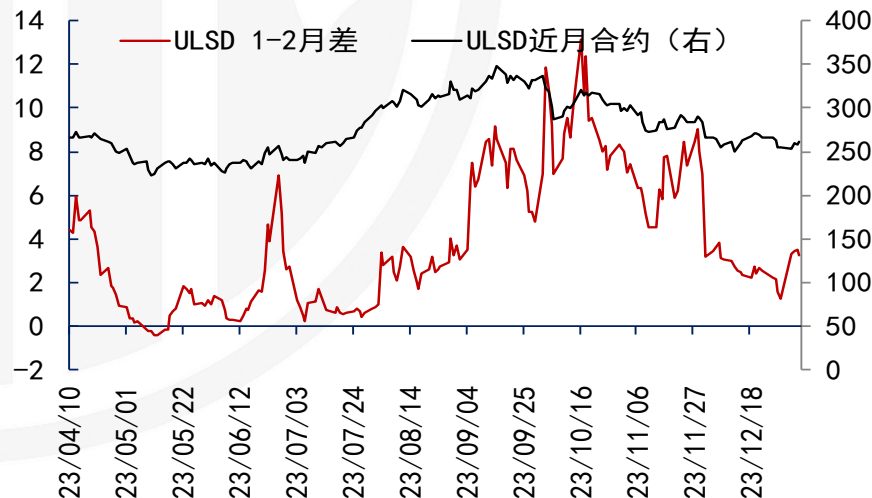
原油期货与月差走势（美元/桶）



汽油期货与月差走势（美分/加仑）

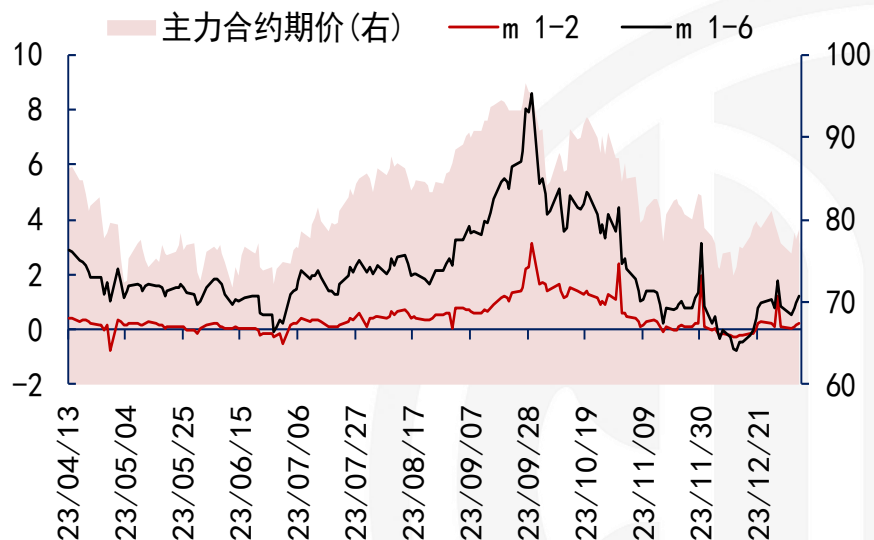


柴油期货与月差走势（美分/加仑）

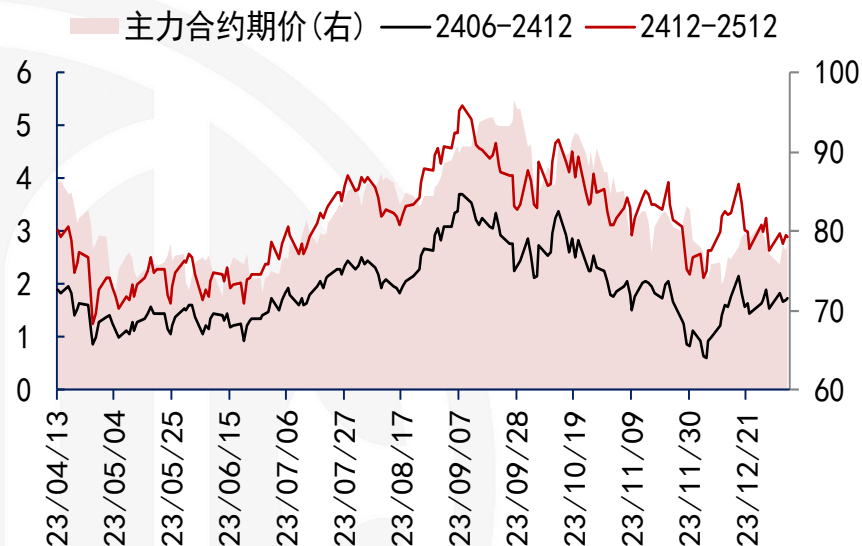


Brent 原油期货月差

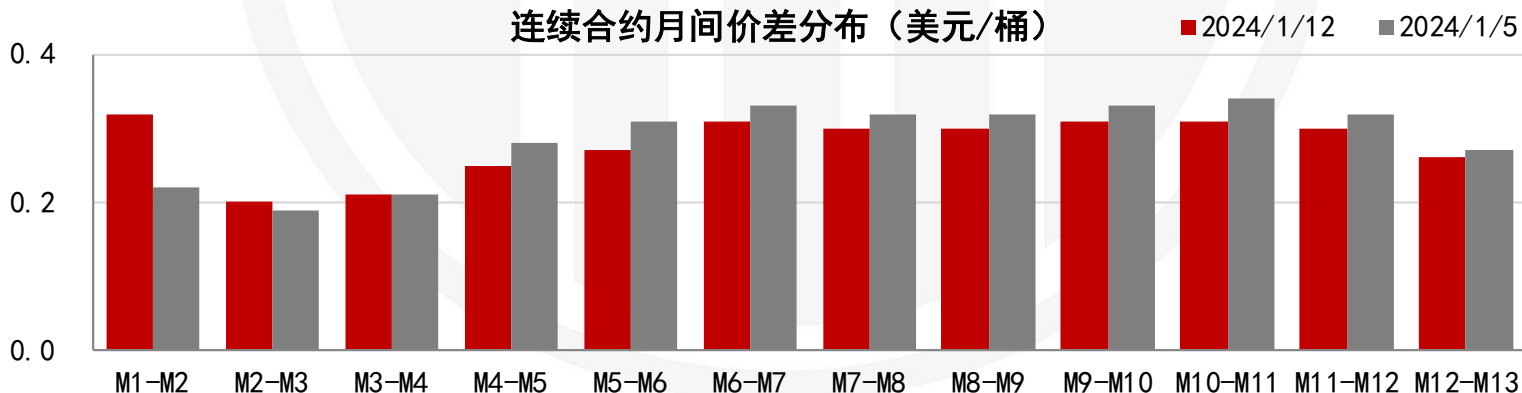
连续合约月间价差 (美元/桶)



固定合约月间价差 (美元/桶)

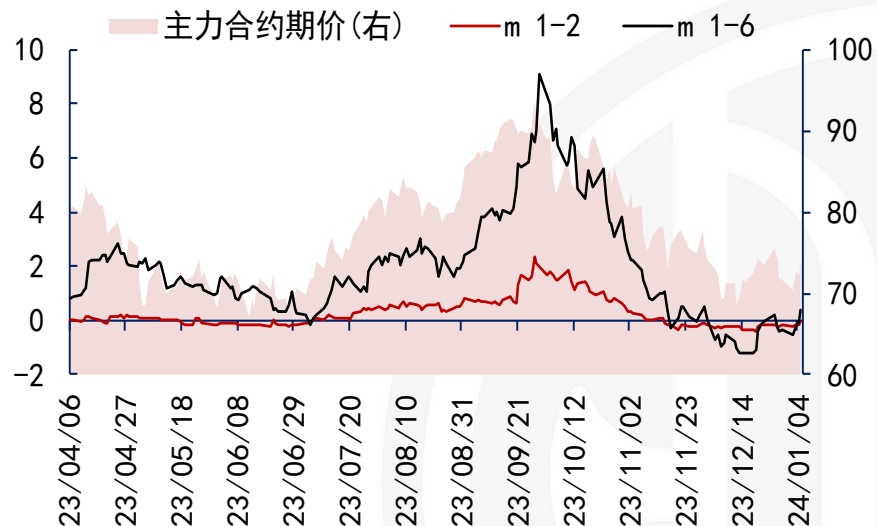


连续合约月间价差分布 (美元/桶)

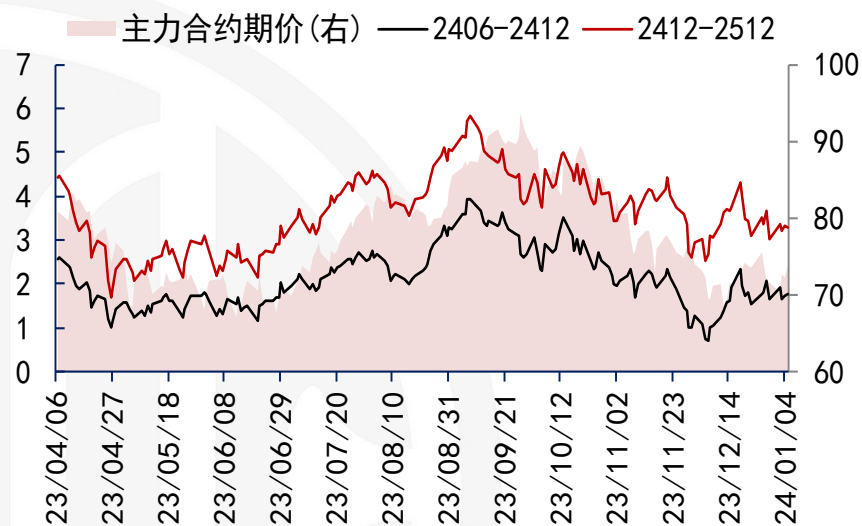


WTI原油期货月差

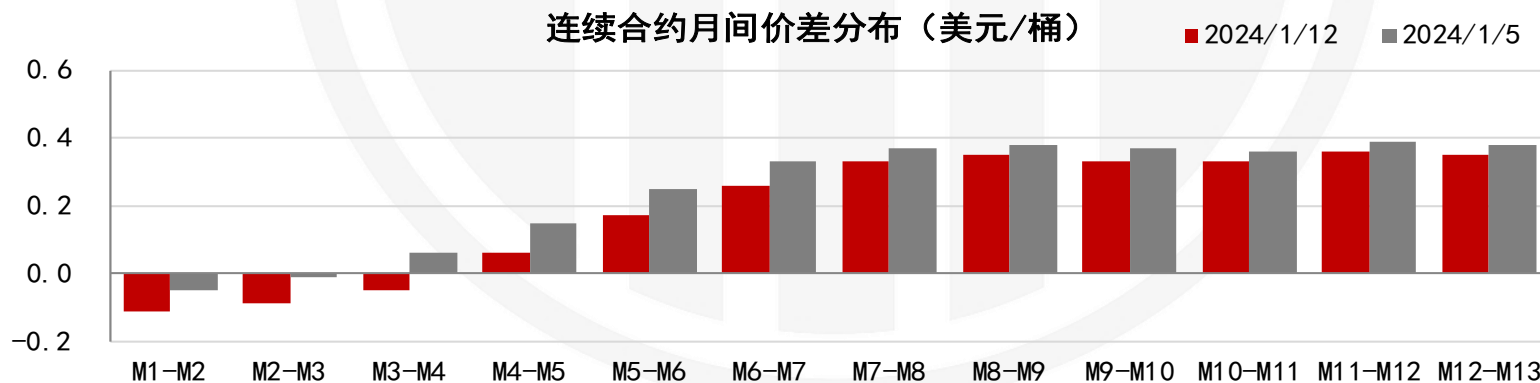
连续合约月间价差（美元/桶）



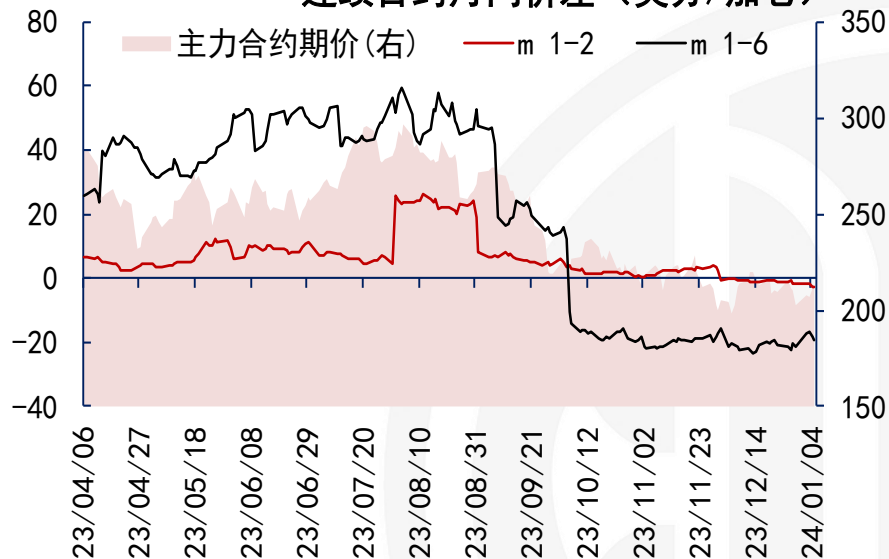
固定合约月间价差（美元/桶）



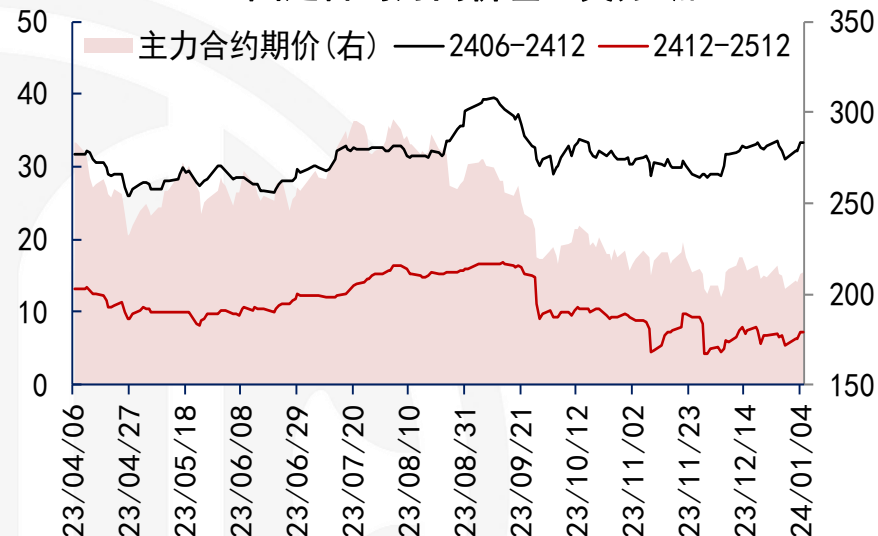
连续合约月间价差分布（美元/桶）



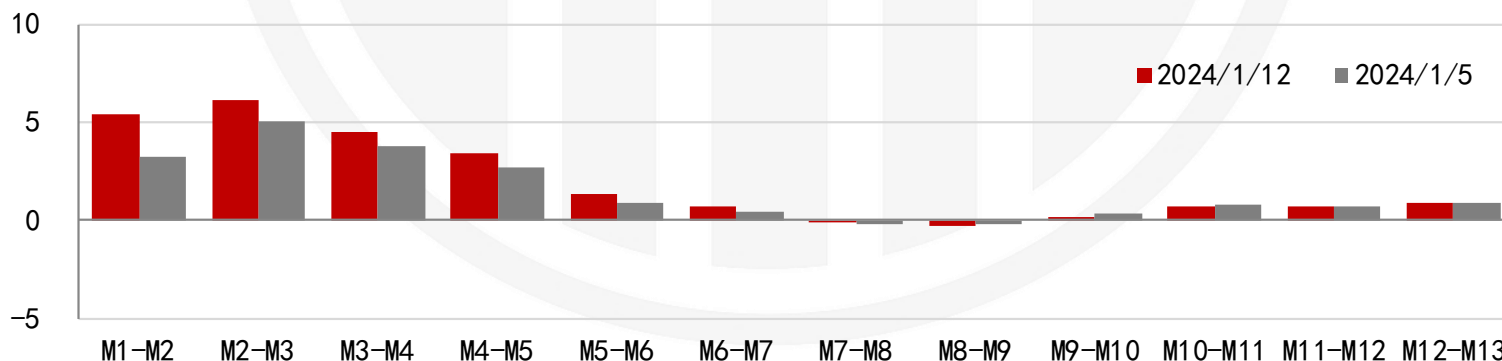
连续合约月间价差（美分/加仑）



固定合约月间价差（美分/加仑）

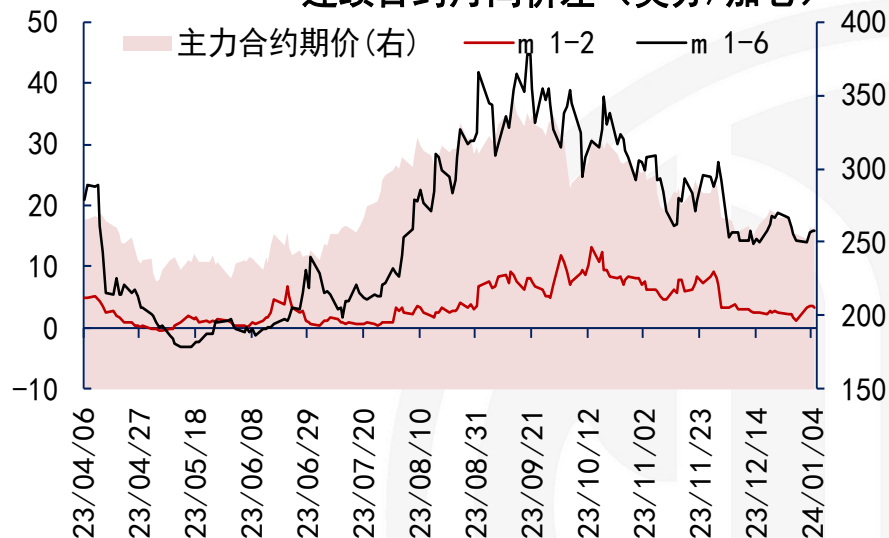


连续合约月间价差分布（美分/加仑）

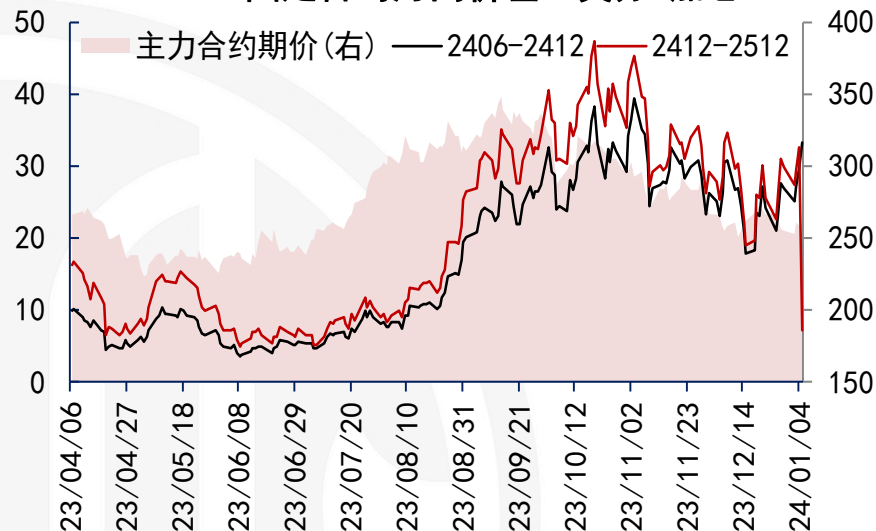


ULSD 柴油期货月差

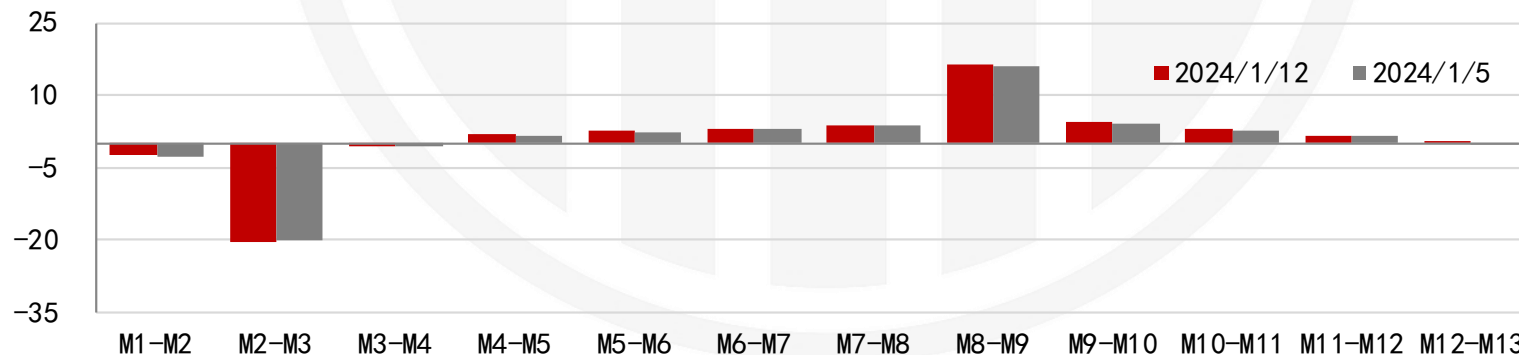
连续合约月间价差（美分/加仑）



固定合约月间价差（美分/加仑）



连续合约月间价差分布（美分/加仑）



国际原油



5. 价量

炼厂利润

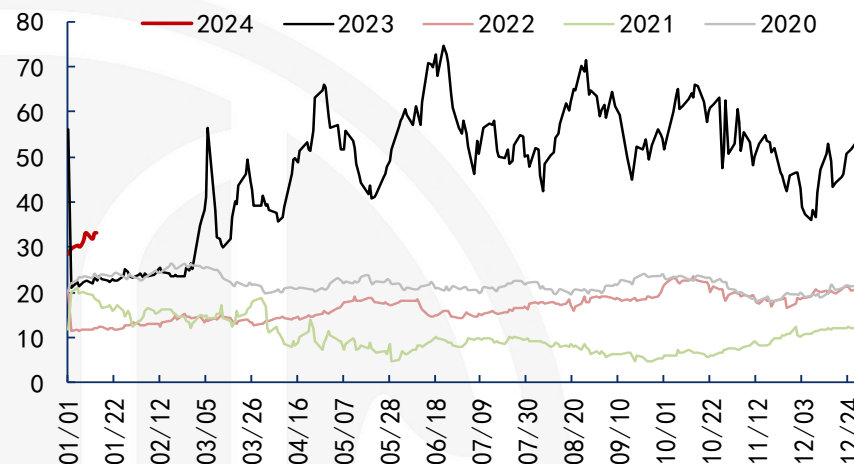
5.3

美国裂解价差

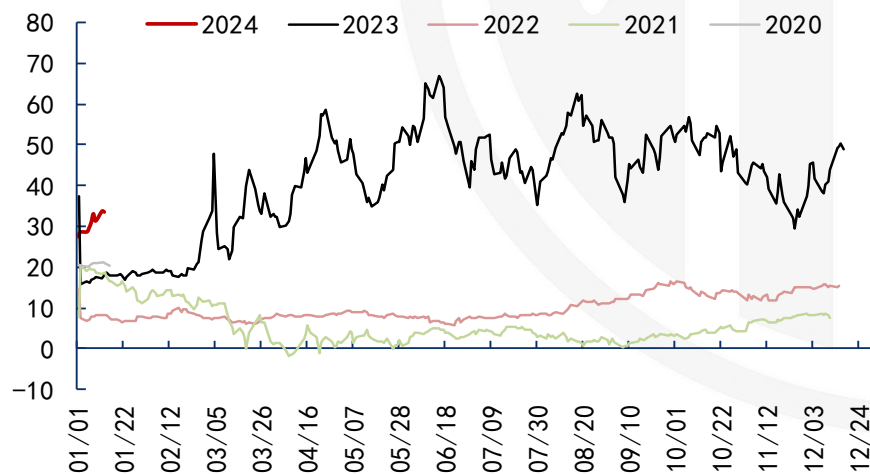
美国 RBOB - WTI (美元/桶)



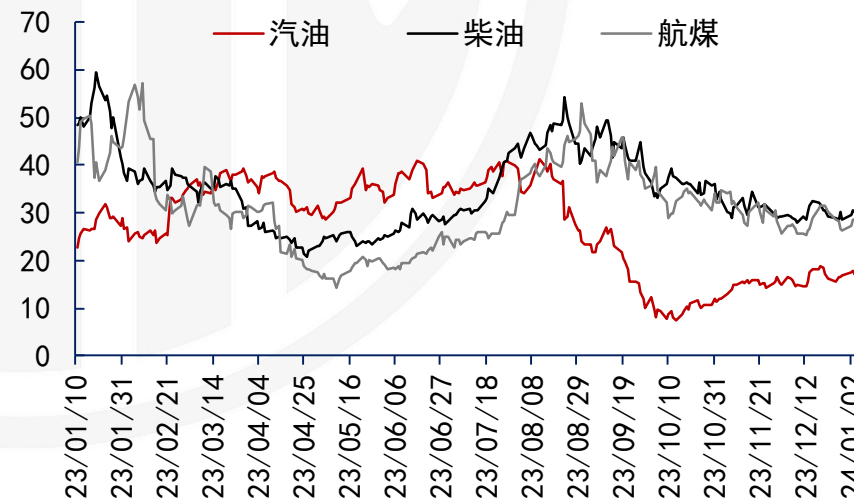
美国 ULSD - WTI (美元/桶)



美国 JET - WTI (美元/桶)

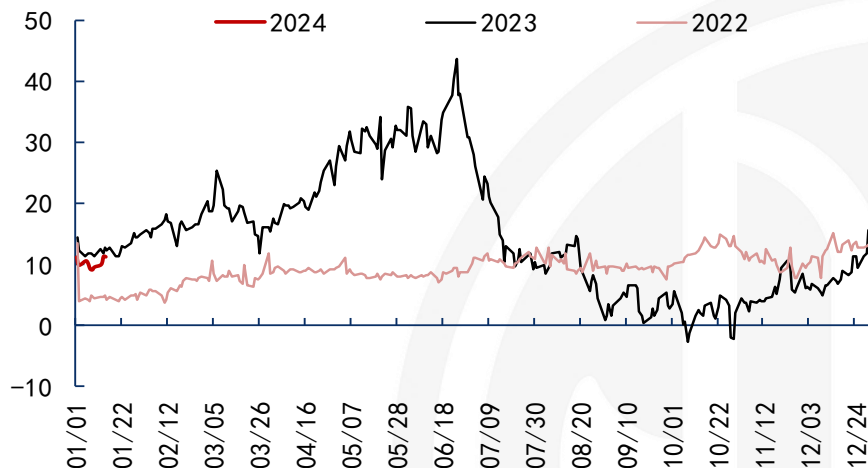


成品油裂解价差 (vs WTI, 美元/桶)

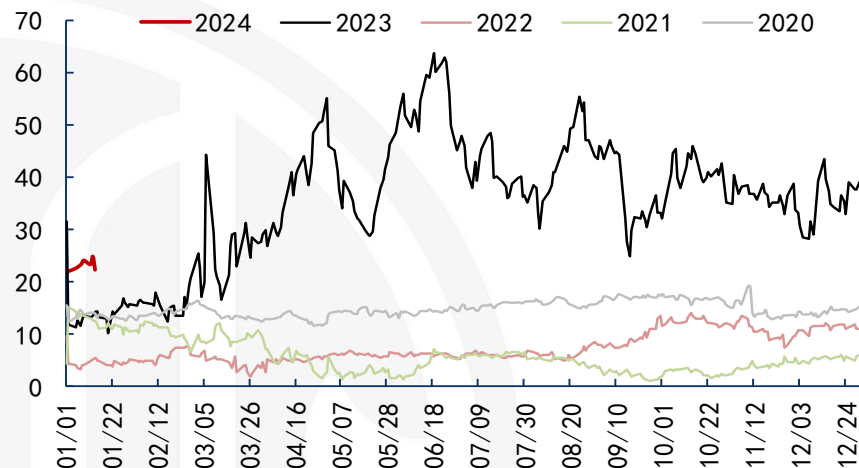


新加坡裂解价差

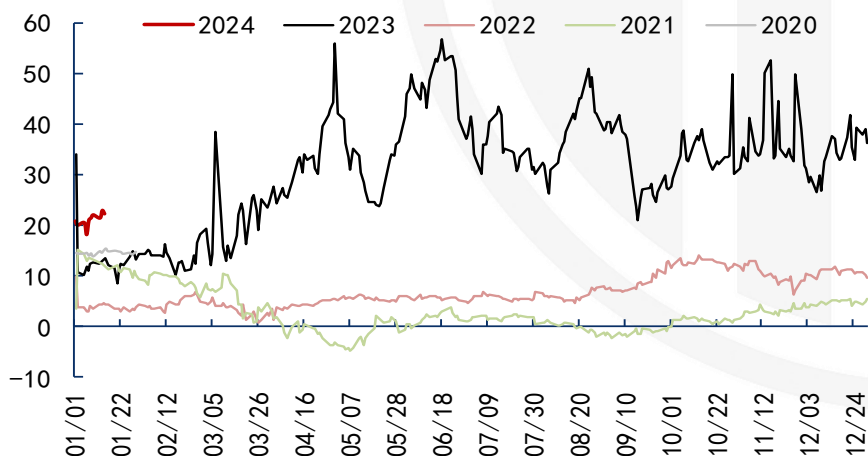
新加坡 MOGAS - DUBAI (美元/桶)



新加坡 GASOIL- DUBAI (美元/桶)



新加坡 JET - DUBAI (美元/桶)

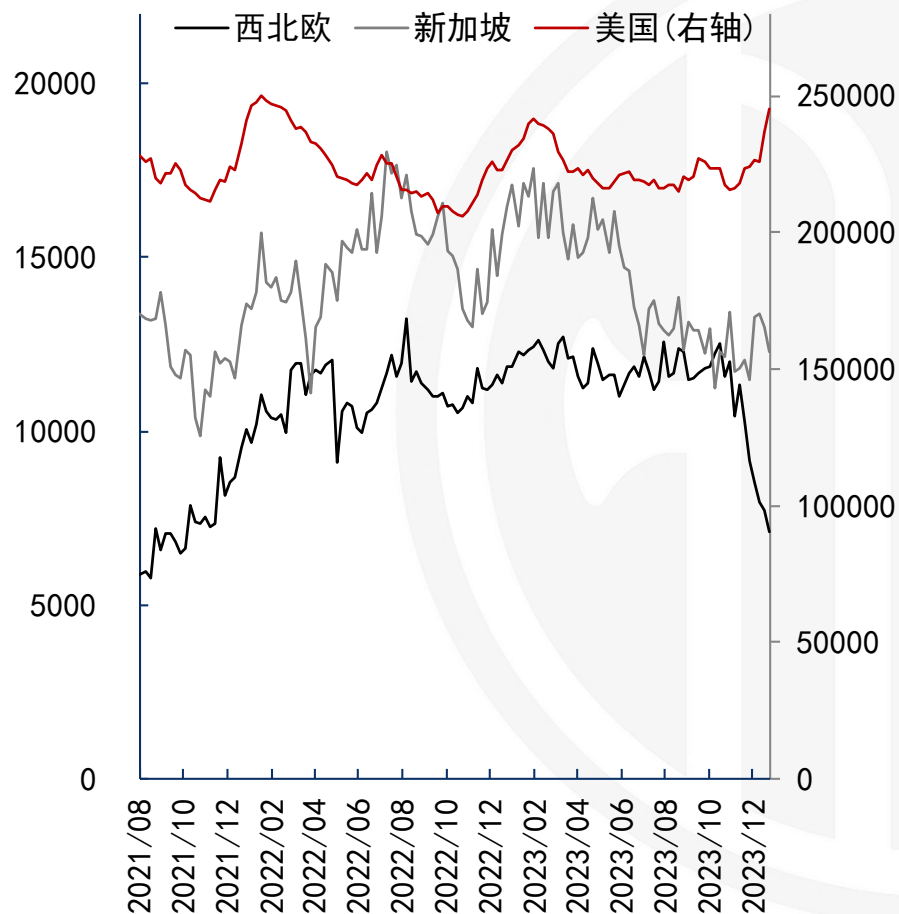


成品油裂解价差 (vs DUBAI, 美元/桶)



汽油库存与汽油裂差

高频汽油库存(千桶)

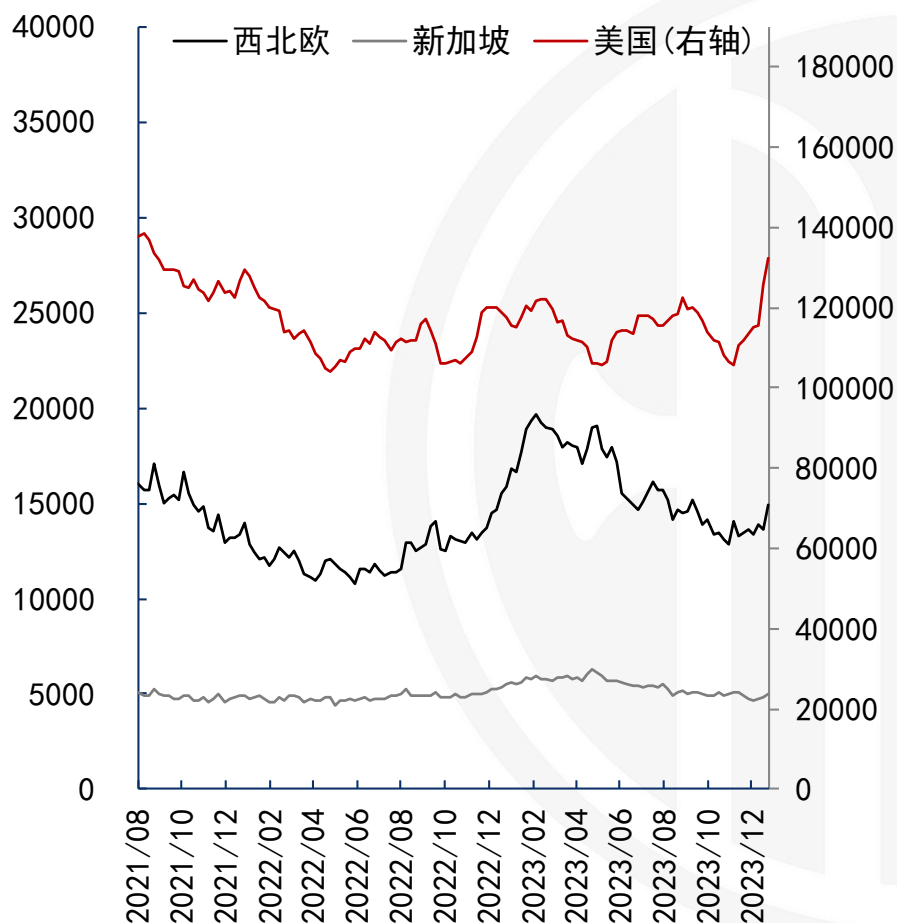


汽油库存与裂解价差



柴油库存与柴油裂差

高频柴油库存(千桶)

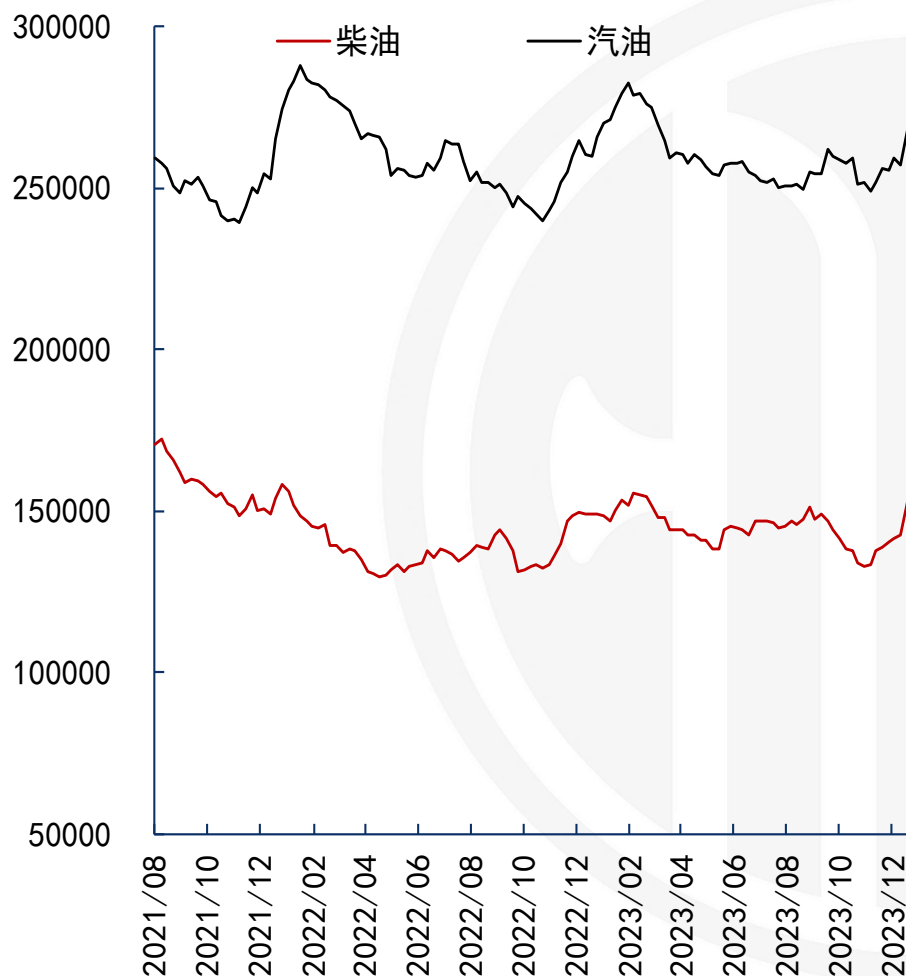


柴油库存与裂解价差

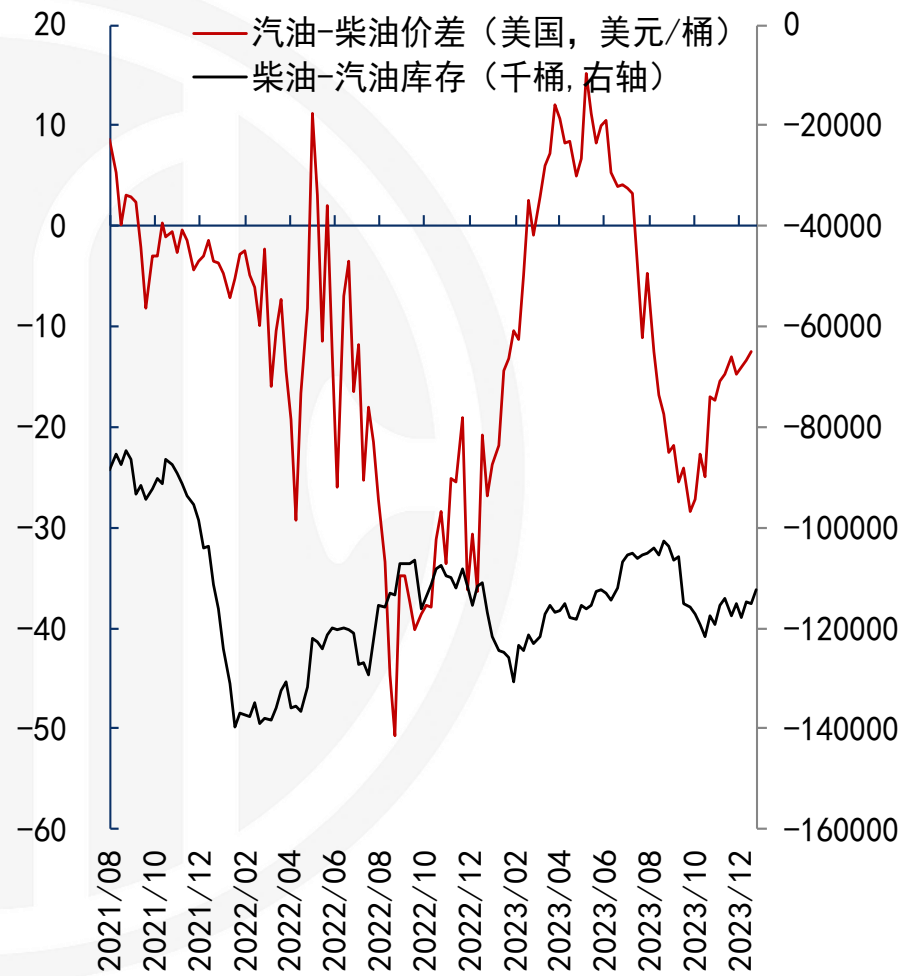


汽柴库存与汽柴价差

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，本报告中使用的所有商标、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。