



策略推荐：地缘局势降温，油价锚定基本面

2024年3月29日

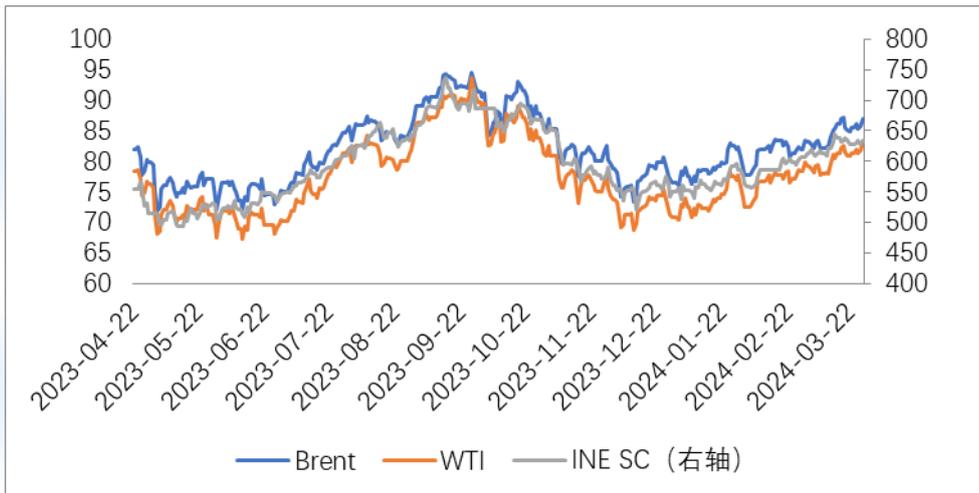
上海中期期货研究所
能源化工研发团队

郭金诺
Z0019038

内容摘要：

3月原油价格呈现震荡上行态势。由于俄乌局势持续紧张，俄炼厂炼油能力受到影响，市场对原油供应中断的担忧上升，推动油价偏强运行。供应方面，OPEC+延长减产至二季度，但实际执行效果不及预期。美国钻井平台和压裂钻井数量仍在增加，产量有续创新高可能。需求方面，国内基建开工的增加将提振柴油消费。美国炼厂春季检修步入尾声，随着驾驶旺季的临近，炼厂开工率将回升，预计需求端对油价的提振作用将显现。**整体来看，4月原油供需格局好转，在地缘局势降温影响下，油价将锚定其基本面。**

图1：原油主力合约走势图（美元/桶、元/桶）



资料来源：同花顺，上海中期



请扫描关注我们的微信。

主要因素分析：

一、供应：OPEC+减产执行效果依旧不佳，美国原油产量施压供应端

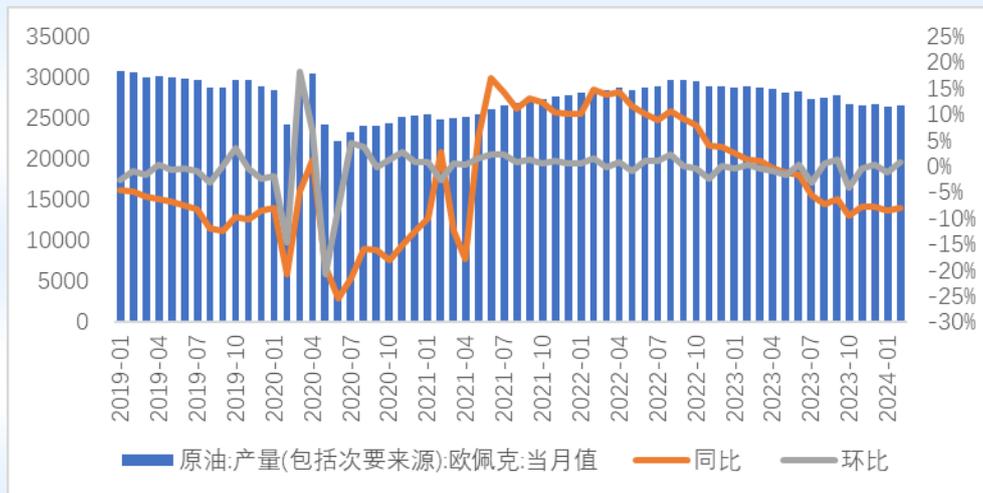
1.1 OPEC+供应情况

2024年2月OPEC原油产量平均为2657万桶/日，环比增加0.77%，同比下降7.97%。本月OPEC原油产量的增长主源于利比亚和尼日利亚的增产。其中利比亚增产14.4万桶/日、尼日利亚增产4.7万桶/日。沙特2月原油产量平均为898万桶/日，环比增加0.2%，同比下降13.33%。

OPEC+部分产油国同意在2024年二季度延续自愿减产。具体为：沙特减产100万桶/日，伊拉克减产22.3万桶/日，阿联酋减产16.3万桶/日，科威特减产13.5万桶/日，哈萨克斯坦减产8.2万桶/日，阿尔及利亚减产5.1万桶/日，阿曼减产4.2万桶/日。上述产油国的减产额度，叠加俄罗斯的50万桶/日（原油30+万桶/日、精炼产品20万桶/日）的供应量削减额度，此次产油国自愿减产规模达到220万桶/日。OPEC+下一次部长级会议将于2024年6月1日召开，会上将对原油市场进行评估，并采取相应措施。虽然此次会议并没有列出各个产油国的目标产量附表，但对部分产油国的目标产量水平进行了重新评估。2024年目标产量调整：安哥拉110万桶/日、刚果27.7万桶/日、尼日利亚150万桶/日。此外，巴西于2024年1月加入OPEC+，但其产量不受减产协议约束。

OPEC九国（除伊朗、利比亚、委内瑞拉外）2月减产执行率依然低于目标值，但产量增速有所放缓。根据IEA的数据显示，OPEC九国2月产量较目标产量高出47万桶/日，OPEC+2月产量高出目标产量42万桶/日。OPEC+产油国面临市场份额和油价间的抉择，目前来看大多数参与减产协议的产油国的天平更倾向市场份额，预计二季度OPEC+产油国的减产执行率难以提升至较高水平。

图2：OPEC原油产量（千桶/日）

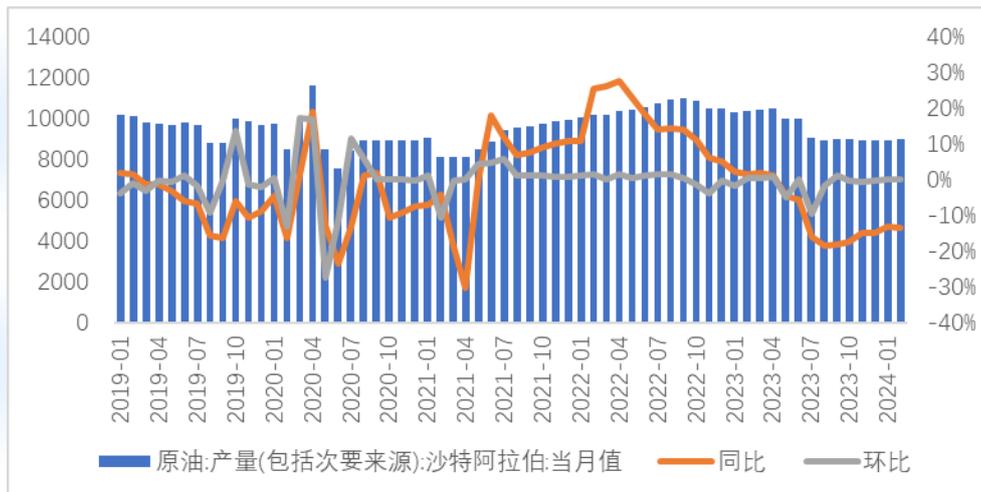


资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

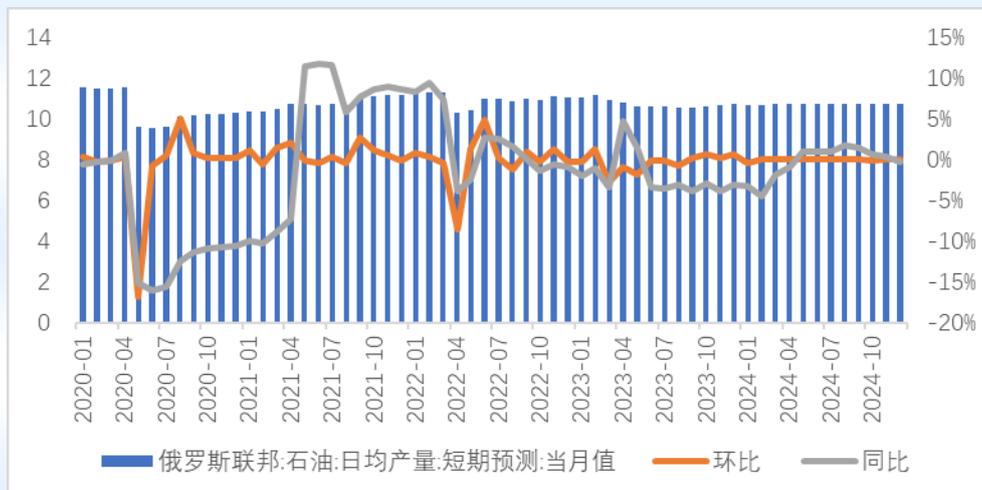
图 3：沙特原油产量（千桶/日）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

俄罗斯方面，根据 IEA 的数据显示，2024 年 2 月俄罗斯原油产量为 942 万桶/日，环比下降 2 万桶/日。俄罗斯承诺二季度自愿减产 47.1 万桶/日。4 月其将自愿削减 35 万桶/日的原油产量和 12.1 万桶/日的出口。5 月其将自愿削减 40 万桶/日的原油产量和 7.1 万桶/日的出口。6 月其将自愿削减 47.1 万桶/日的原油产量。目前俄罗斯原油生产配额为 945 万桶/日，因为其 2024 年一季度的额外限制是基于出口，而不是产量；在新的配额下，俄罗斯二季度原油产量将下降。

图 4：俄罗斯石油日均产量短期预测值（百万桶/日）



资料来源：同花顺，EIA，上海中期

1.2 美国供应情况

根据 EIA 数据显示，截止 3 月 15 日当周，美国原油产量为 1331 万桶/日，环比持平，同比增加 6.5%。截止 3 月 15 日的四周，美国原油产量为 1317.5 万桶/日，同比增加 7.6%。美国页岩油产量占其国内总产量的 70% 以上。因此页岩油产量的变化将决定美国原油产量的变化方向。页岩油井衰减速度较快，一

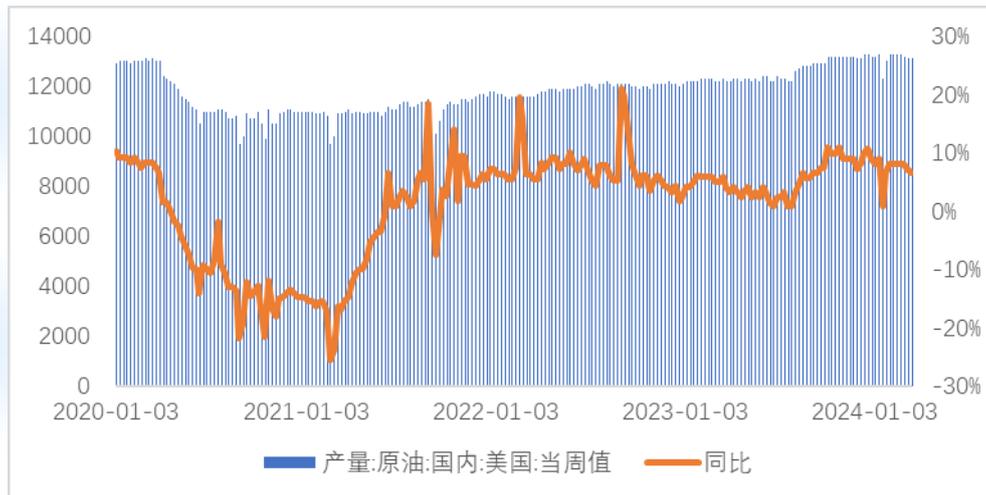
风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

般完井后第二个月产量达到峰值，但半年内就会衰减 40-50%，第二年基本失去经济价值；因此只有不断打井才能维持页岩油的高产量。

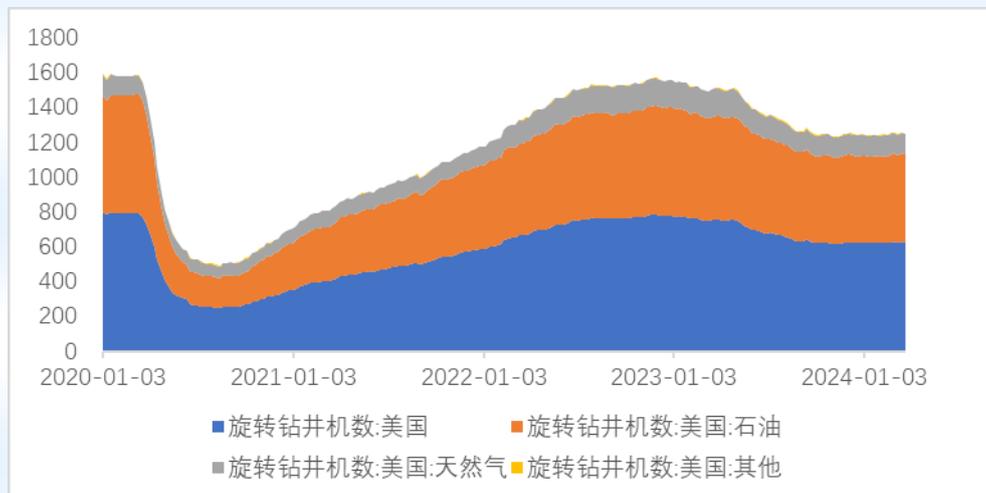
活跃钻井平台数是反映页岩油行业上游投资强度和资本开支的重要指标，一定程度上也可以反映未来页岩油产量的变化。一般而言，新增钻井所带来的产量将在 3 个月后逐渐显现。目前美国活跃钻井平台数量维持增长态势。截至 3 月 22 日当周，美国钻机数为 624 台，其中石油钻机为 509 台。一季度以来美国活跃钻井平台数呈增长态势，**预计美国原油产量将续创新高。**

图 5：美国原油产量（千桶/日）



资料来源：同花顺，EIA，上海中期

图 6：美国钻井平台数（台）



资料来源：同花顺，Baker Huges，上海中期

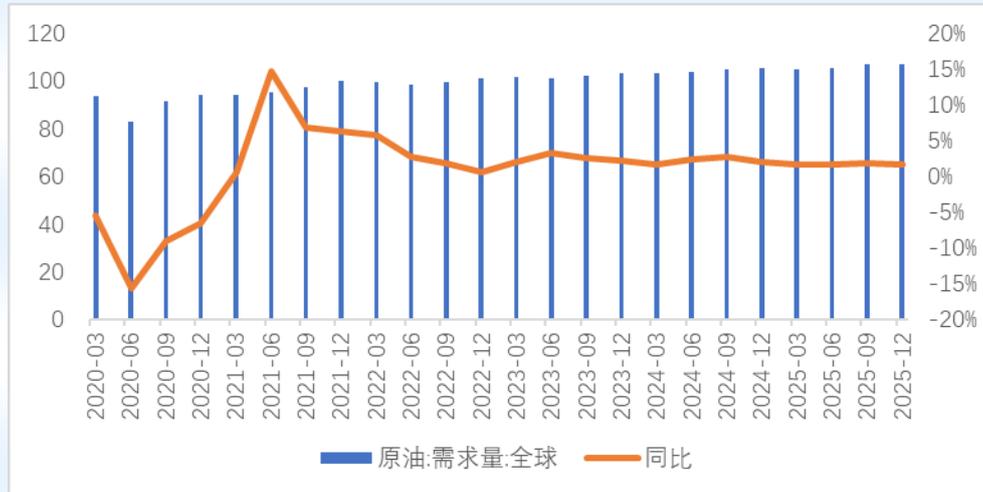
二、需求：中美经济预期向好，推动原油消费增加

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

OPEC 预计 2024 年全球石油总需求将达到 1.045 亿桶/日，主要得益于强劲的航空旅行需求和道路流动性的增加（公路柴油和卡车运输），以及特别是非经合组织国家健康的工业、建筑和农业活动。此外，非经合组织国家（主要是中国和中东）的炼化产能增加和石化利润率提高预计将促进石油需求增长。

图 7：全球石油需求量（百万桶/日）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

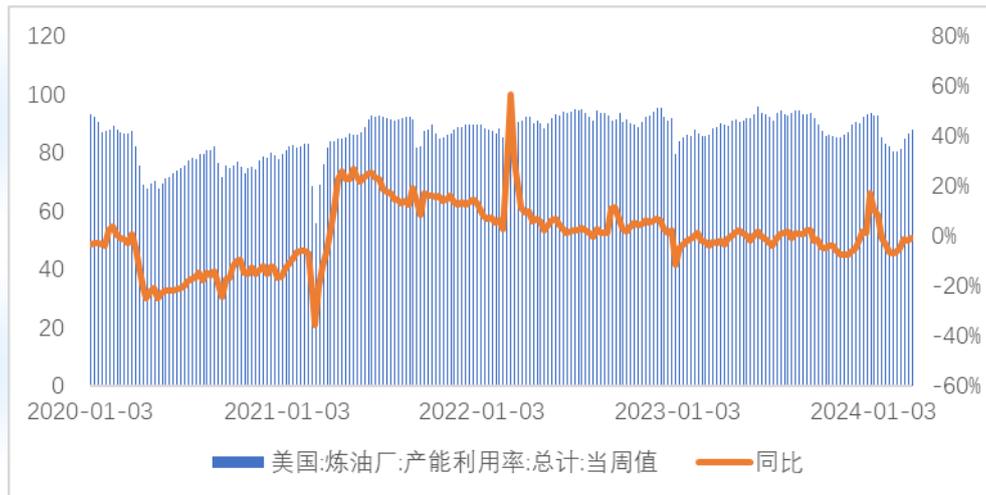
美国方面，由于 2024 年上半年私人家庭消费强劲，预计美国经济活动将保持健康。此外，预计航空旅行和公路交通的改善将继续。因此航空煤油和汽油需求将持续受到提振。预计石化原料需求也将推动液化石油气需求。占美国经济约 70% 的服务业 PMI 指数仍处于扩张轨道，但美国制造业在 2 月继续出现萎缩。基于此，OPEC 预计 2024 年上半年美国石油需求将平均同比增长约 16.8 万桶/日。

2 月美国炼厂开工率平均为 81.29%，环比下降 5.8%，同比下降 5.7%。在截至 3 月 22 日的四周，美国炼厂开工率平均为 87%，同比下降 1.3%。同期原油加工量为 1566.1 万桶/日，同比增加 1.77%。2 月美国墨西哥湾区汽油炼油毛利平均为 26.36 美元/桶，环比增加 3.2 美元/桶，同比下降 4.05 美元/桶。炼油毛利的增加主因炼厂检修导致油品供应收缩所致。**随着美国炼厂春季检修渐入尾声，预计 4 月炼厂开工率将回升，原油需求将受提振。**

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

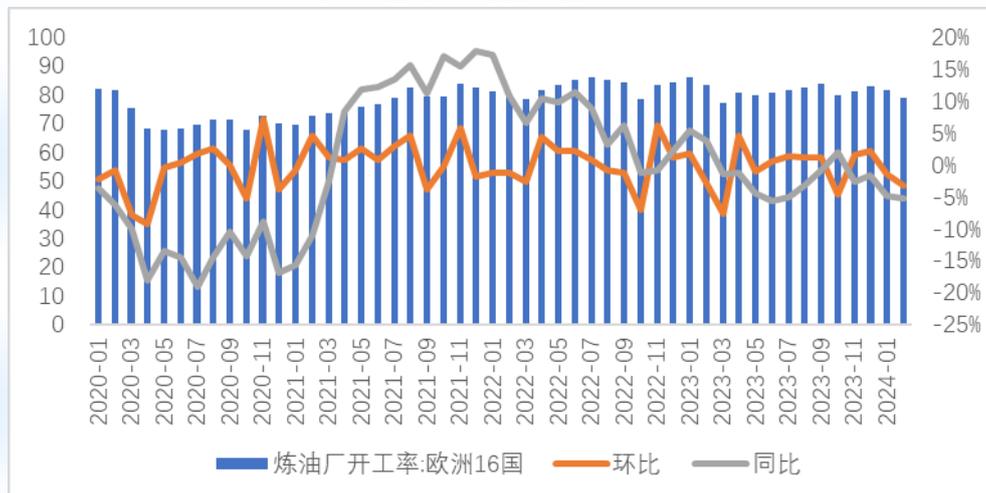
图 8：美国炼厂开工率（%）



资料来源：同花顺，EIA，上海中期

欧洲方面，OPEC 预计 2024 年上半年该地区的石油需求平均同比增长近 3 万桶/日，主要受航空煤油和汽油消费推动。然而持续的制造业疲软将对柴油消费造成压力。炼化需求预计将有所改善，将推升石脑油需求，但整体仍处于较低水平。2 月欧洲炼厂开工率为 79.23%，环比下降 2.6%，同比下降 4.3%。2 月欧洲炼油毛利为 15.45 美元/桶，环比增加 3.46 美元/桶，同比增加 2.59 美元/桶。在炼厂产量下降的情况下，地缘局势紧张推高运费，加剧了该地区柴油的供应紧张。此外，汽油价格受到供应紧张、辛烷值高企和对西非出口坚挺的支撑。目前红海局势仍无转机，而欧盟对亚洲的大部分贸易要通过红海水道和苏伊士运河转运，受此影响，预计短期内欧洲制造业景气程度较难提升，原油消费亦较难增长。

图 9：欧洲 16 国炼厂开工率（%）



资料来源：同花顺，OPEC，上海中期

中国方面，1-2 月原油加工量为 1.186 亿吨，同比增加 3%。同期原油进口量 8830.8 万吨，同比增加 5.07%。国内经济稳中向好，石油需求稳步提升。但二季度国内部分炼厂存在检修计划，或一定程度

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

影响开工负荷及加工需求。在稳健经济活动以及制造业的持续恢复下，预计短期国内将继续保持对石油产品较强劲的需求。石化行业的持续扩张将推动轻质馏分油的需求继续上升。此外，随着国内加大开放步伐，预计国际航空旅行将进一步激增，将提振航空煤油消费。**预计4月国内原油进口量和加工量将维持回升态势。**

3月国内主营炼厂平均开工负荷为81.95%，环比上涨2.62%。3月虽然塔河石化1#常减压装置、中科炼化、大连石化等进入检修，但出于对3、4月成品油及其他石化产品需求看好的预期，本月多数主营炼厂上调原油日度加工量，因此提振平均开工负荷环比明显上涨。4月中科炼化、大连石化等炼厂仍处检修期内，天津石化、镇海炼化及锦州石化部分或全厂将进入检修，预计国内主营炼厂原油加工量及平均开工负荷或将下滑。

3月山东地炼一次常减压平均开工负荷59.89%，环比上涨0.71%，同比下跌8.64%。3月金诚石化新厂恢复开工，但老厂随即进入检修期，对山东一次平均负荷影响有限，其他前期检修炼厂均未开工，正常开工炼厂负荷保持平稳。因此3月山东地炼一次常减压开工负荷环比小幅提升，同比下滑明显。4月前期检修的海右、海化、神驰等炼厂或陆续恢复开工，不过滨州、潍坊个别炼厂存装置轮检计划，预计山东地炼一次常减压开工负荷或上涨。

图 10：中国原油加工量（万吨）



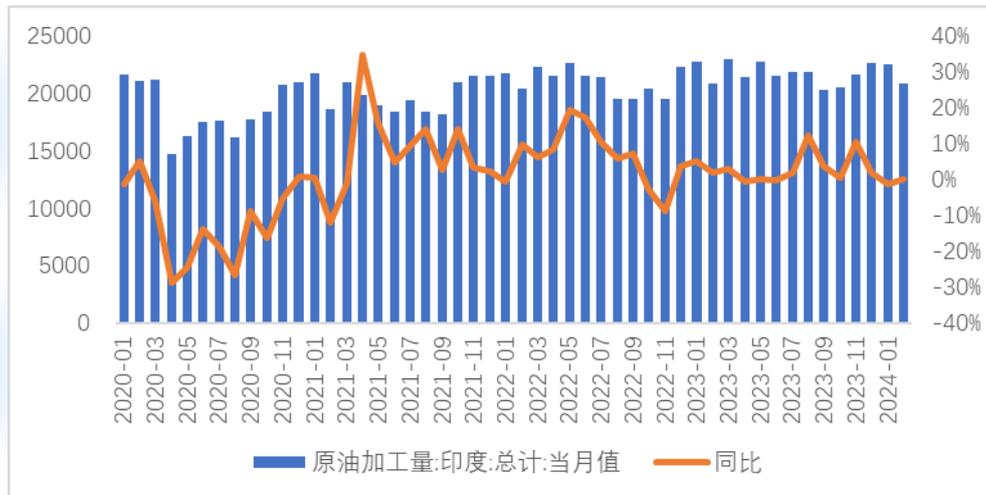
资料来源：同花顺，国家统计局，上海中期

印度方面，2月其原油加工量为2087.7万吨，环比下降7.48%，同比增加0.14%。OPEC预计2024年上半年印度原油需求增速为24.2万桶/日。受到强劲的投资和服务业的推动，叠加政府支出和投资环境改善带来的制造业和建筑业需求的激增，预计2024年上半年印度石油需求将较为强劲。此外，其传统节庆活动期间的交通运输需求增长将继续提振汽油和航空煤油消费。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 11：印度原油加工量（千吨）



资料来源：同花顺，印度石油和天然气部，上海中期

行情研判：

虽然 OPEC+ 延长减产至二季度，但其 2 月减产执行率不及预期，在面临市场份额和油价的抉择下，部分国家的天平倾向了市场份额端，预计 3 月原油供应端的压力仍存。此外，美国钻机数和压裂钻井数上升带来的原油产量增长将继续为供应端施压。需求方面，国内随着基建开工的增加，柴油消费的增长将提升国内炼厂开工率。美国炼厂春季检修步入尾声，且随着驾驶旺季的临近，原油消费将逐渐恢复。地缘方面，俄乌战争持久化、巴以冲突僵持、伊朗核协议谈判搁置，市场已消化三者的影响。红海局势短期内难有转机，需密切关注局势是否有升级迹象。**整体来看，4 月全球原油市场供需格局有好转，在地缘局势降温影响下，预计原油价格将锚定基本面。**

风险提示：地缘风险加剧、货币政策变化。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见，不构成投资建议。任何单位或个人据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。本报告观点及刊载之所有信息，仅供公司内部参考，不得外传。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。