

策略推荐：巴以冲突加剧油价波动

2023年10月31日

上海中期期货研究所

能源化工研发团队

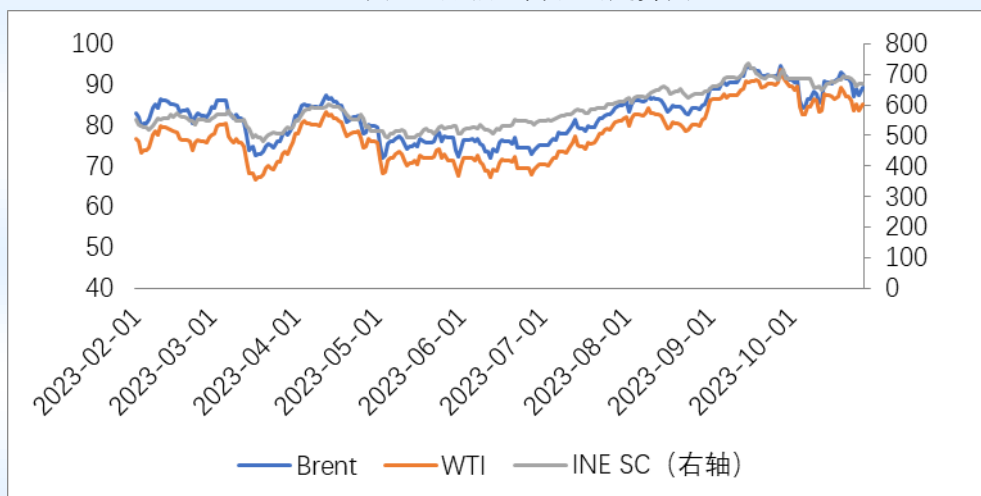
郭金诺

Z0019038

内容摘要：

10月原油价格呈现冲高回落态势。本月油价在中东地缘形势紧张影响下冲高，而后油价因市场对需求前景的悲观预期回吐涨幅。基本面来看，全球原油供应紧张的局面有加剧预期。目前OPEC+仍处减产周期中，且沙特延长自愿额外减产100万桶/日至年底，俄罗斯延长减少30万桶/日原油出口至年底。而巴以冲突愈演愈烈，短期内无缓和迹象，一旦中东产油国卷入战局，原油的稳定供应将无法保证。美国方面，近期其原油上游勘探开采活动较为活跃，在不出现原油供应中断情况下将部分中和OPEC+减产对供应端的影响。需求方面，冬季取暖油季来临，原油消费有回升预期；但原油整体需求依旧受制于主要经济体衰退预期。**整体来看，虽然在地缘冲突影响下原油市场供应紧张局面有加剧可能，但经济衰退预期抑制原油消费，预计11月原油价格波动率将加大。关注美联储11月FOMC利率决策。**

图1：原油主力合约走势图



资料来源：上海中期



请扫描关注我们的微信。

主要因素分析：

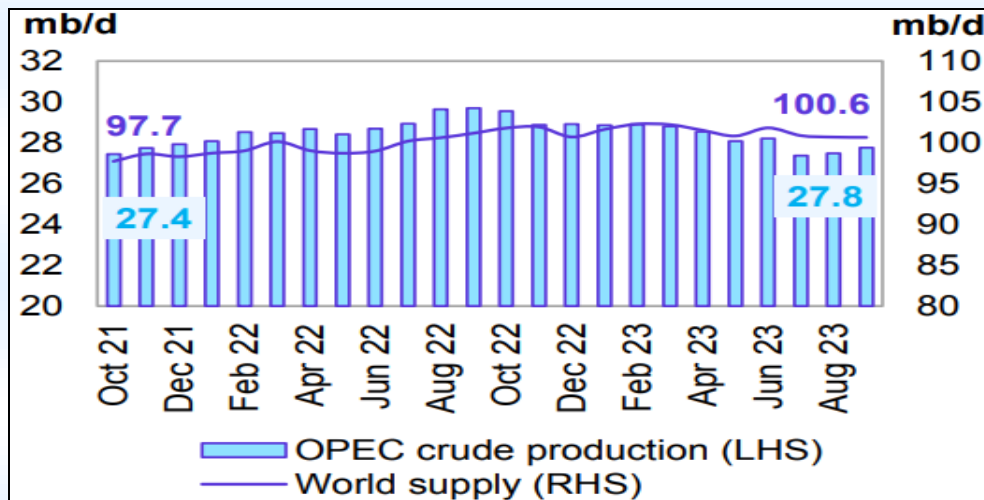
一、巴以冲突或加剧原油供应紧张局面

OPEC 方面，9 月原油产量为 2775 万桶/日，较上月增加 27.3 万桶/日。本月 OPEC 原油产量的增长主源于尼日利亚、沙特和科威特的增产。其中尼日利亚增产 14.1 万桶/日，沙特增产 8.2 万桶/日，科威特增产 2.5 万桶/日。沙特表示将延续自愿额外减产 100 万桶/日至 2023 年年底。

在第 35 届 OPEC+ 部长级会议上，OPEC+ 表示 2023 年已达成的减产协议将延续到今年年底。此外，自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，OPEC+ 将在目前原油产量配额的基础上，再减产约 140 万桶/日，即将原油产量调整为 4046.3 万桶/日；其中除豁免减产的 3 个国家外，剩余 OPEC 10 国的原油产量调整为 2499.4 万桶/日。

OPEC+ 第 35 届部长级会议重申 2016 年 12 月 10 日签署并在随后的会议上进一步核准的合作宣言框架，以及 2019 年 7 月 2 日签署的合作章程。OPEC+ 第 36 届 OPEC 和非 OPEC 产油国部长级会议将于 11 月 26 日于维也纳举行，会上将对目前的原油市场进行评估，并采取相应措施。

图 2：OPEC 及全球原油产量（百万桶/日）



资料来源：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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。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。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: OPEC 成员国原油产量 (千桶/日)

Secondary sources	2021	2022	1Q23	2Q23	3Q23	Jul 23	Aug 23	Sep 23	Change Sep/Aug
Algeria	913	1,017	1,013	979	952	959	940	957	17
Angola	1,122	1,140	1,061	1,106	1,137	1,170	1,123	1,119	-4
Congo	263	261	269	265	262	270	259	259	0
Equatorial Guinea	98	84	53	59	62	61	69	55	-14
Gabon	182	197	194	206	208	204	211	208	-3
IR Iran	2,392	2,554	2,572	2,698	2,990	2,872	3,043	3,058	15
Iraq	4,046	4,439	4,393	4,147	4,290	4,271	4,292	4,307	15
Kuwait	2,419	2,704	2,684	2,585	2,559	2,552	2,551	2,576	25
Libya	1,138	981	1,157	1,164	1,148	1,126	1,154	1,164	10
Nigeria	1,373	1,205	1,347	1,233	1,266	1,163	1,249	1,390	141
Saudi Arabia	9,114	10,531	10,358	10,149	8,993	9,050	8,924	9,006	82
UAE	2,727	3,066	3,045	2,941	2,910	2,896	2,911	2,924	14
Venezuela	554	683	696	734	752	765	758	733	-25
Total OPEC	26,340	28,863	28,844	28,267	27,529	27,358	27,482	27,755	273

资料来源: OPEC, 上海中期

中东地缘风险方面, 当地时间 10 月 7 日清晨, 加沙地带巴勒斯坦武装组织向以色列境内发射多枚火箭弹, 以色列国防军发表声明称其已进入战争状态。此次军事行动是 Hamas 自 2021 年 5 月以来再次同以色列发生大规模冲突。2022 年 8 月和 2023 年 5 月, 以色列曾与巴勒斯坦伊斯兰圣战组织 (杰哈德) 发生大规模冲突, 均在短期内结束。但由于 Hamas 军事力量明显强于杰哈德, 且这次冲突是“有备而来”, 因此预计本轮冲突不会在短期内结束。

虽然巴勒斯坦和以色列均非主要产油国, 但此次军事冲突发生在沙特和以色列进行关系正常化谈判期间, 此次冲突必将影响双方关系正常化的进程。并且降低了沙特增产原油, 帮助美国应对其国内通货膨胀的可能性。另一方面, 此次军事冲突或将加强阿拉伯人民之间的团结, 尤其是有助于沙特和伊朗之间关系的缓和。

此外, 伊朗原油产量也将受到影响。伊朗国家通讯社称, 伊朗最高领袖哈梅内伊的顾问表示支持 Hamas 对以色列的袭击。今年以来, 伊朗的石油产量已增加近 70 万桶/日成为第二大供应增量来源。而此次局势冲突发生后, 美国可能会重新实施制裁。

整体而言, 预计此次巴以军事冲突难以在较短时间内结束。若阿拉伯国家与以色列关系急剧恶化, 或引发中东产油国联合减产, 将加剧原油供应紧张局面, 油价也将在地缘政治和供应收缩的双重影响下再度冲高。

委内瑞拉方面, 其政府和反对派于 10 月 17 日达成协议, 一致同意在 2024 年总统选举中引入包括欧盟和联合国在内的国际观察员进行投票监督, 以保证选举的透明、公正。10 月 18 日美国部分解除了对委内瑞拉石油行业的制裁, 授权该国在未来六个月内可以不受限制地生产石油并向其选定的市场出口。虽然委内瑞拉石油出口部分解禁, 但受制于其当前的经济状况和原油行业资本开支不足, 预计难以对全球原油供应产生实质性影响。

俄罗斯方面, 根据 IEA 的数据显示, 9 月原油产量为 948 万桶/日, 环比下降 2 万桶/日, 高出其 9

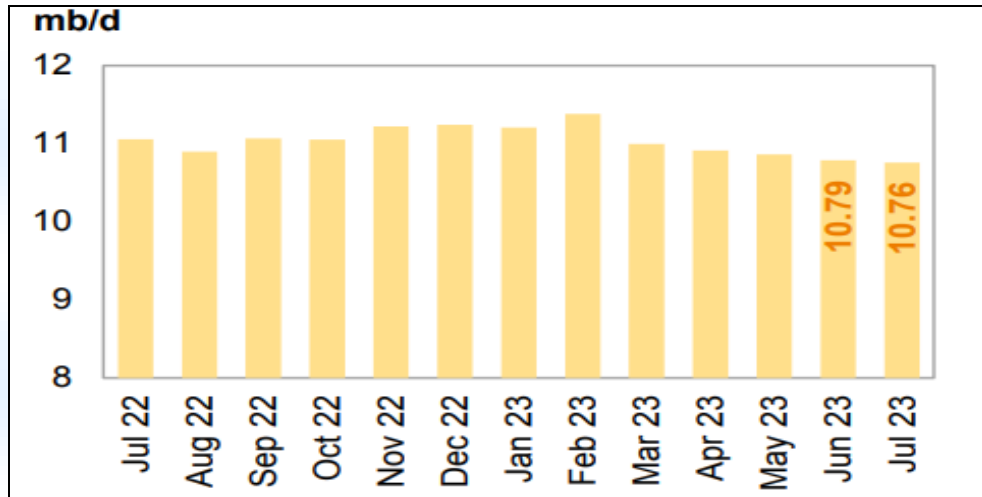
风险提示: 市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

报告观点仅代表作者个人观点, 不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。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。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。

月限产配额 3 万桶/日。俄罗斯 9 月原油出口量为 490 万桶/日，较 5 月至 6 月的平均水平下降 10 万桶/日。9 月 6 日俄罗斯宣布将削减 30 万桶/日原油出口延长至 2023 年 12 月，配合其减产 50 万桶/日至 2023 年底。此外，俄罗斯政府 6 日表示，已经解除了通过港口出口管道柴油的禁令，从而取消了 9 月 21 日实施的大部分限制措施。但对汽油出口的限制仍然存在。在目前俄罗斯原油减产和出口受限的情况下，全球油品市场将维持供应紧张局面。

图 4：俄罗斯液体燃料产量（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

美国方面，在截至 10 月 20 日的四周，原油产量平均为 1320 万桶/日，较去年同期增加 10%，增速维持增加态势。美国商业原油库存小幅建库，在截至 10 月 20 日当周，美国商业原油库存为 4.21 亿桶，环比增加 0.33%，同比下降 4.27%。同期美国战略原油库存为 3.51 亿桶（约占总储备能力的一半），环比持平%，同比下降 12.5%。

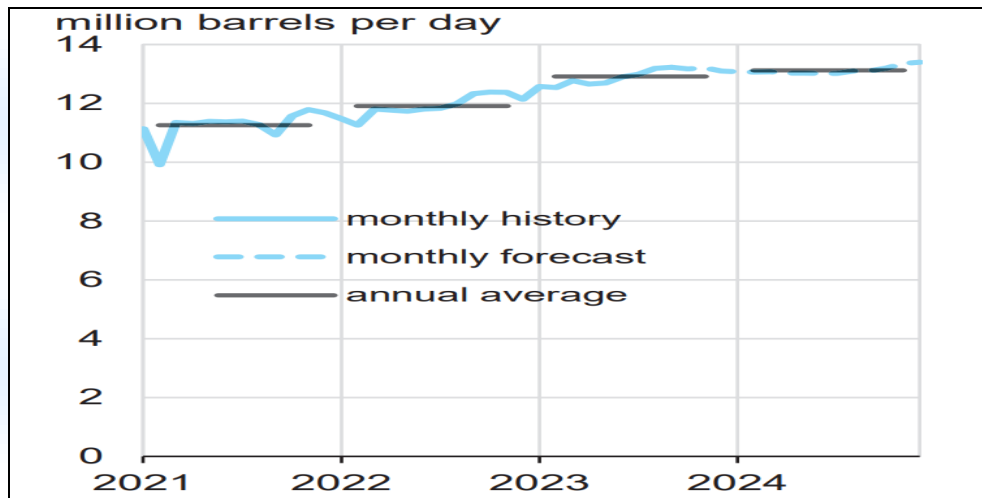
达拉斯联储能源 10 月调查显示，石油和天然气行业的活动在 2023 年第三季度有所上升。商业活动指数从第二季度的 0 上升到第三季度的 10.9。这一增长是由勘探和生产业务推动的。勘探与生产公司的商业活动指数从第二季度的 1.0 跃升至第三季度的 22.5。与上一季度相比，石油产量增长速度更快。石油生产指数从第二季度的 8.0 上升到第三季度的 26.5。目前美国活跃石油钻机数小幅增加，截至 10 月 27 日当周，美国活跃钻井平台数为 625 台，环比增加 1 台，同比下降 143 台。由于美国石油企业增加勘探和生产业务，美国活跃钻井平台在未来几个月或将呈现增加态势，美国原油产量增速将上行。预计在取暖季来临前，美国原油将在一定程度上填补了 OPEC+减产带来的原油供应缺口。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

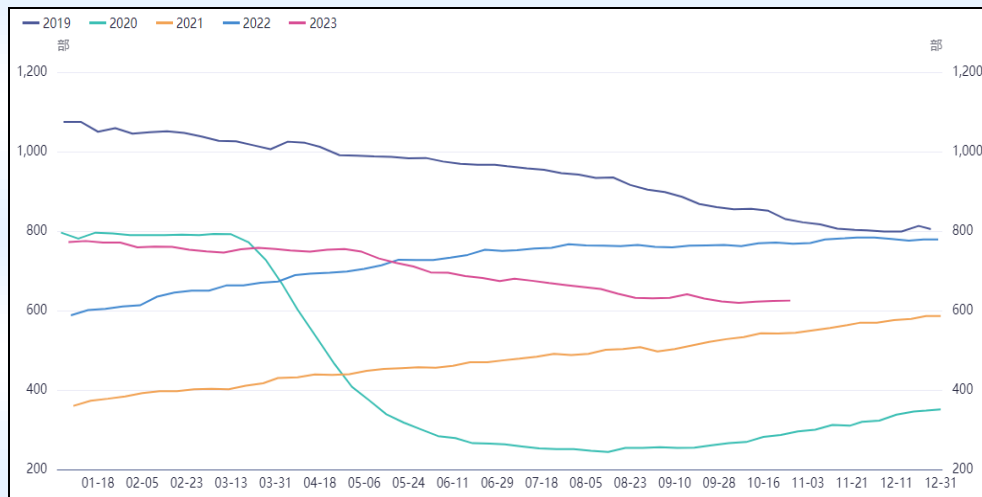
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 5: 美国原油产量 (百万桶/日)



资料来源: EIA, 上海中期

图 6: 美国活跃钻井平台数 (部)



资料来源: 同花顺, 上海中期

二、经济衰退预期抑制原油消费

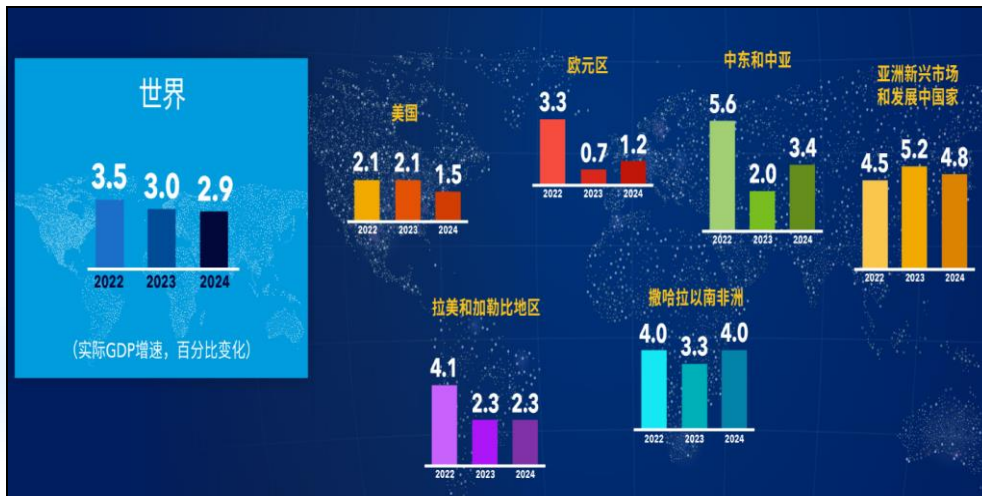
IMF 认为, 全球经济增速的基线预测值将从 2022 年的 3.5% 降至 2023 年的 3.0% 和 2024 年的 2.9%, 远低于 3.8% 的历史 (2000-2019 年) 平均水平。在发达经济体, 随着政策收紧开始产生负面影响, 经济增速预计将从 2022 年的 2.6% 放缓至 2023 年的 1.5% 和 2024 年的 1.4%。新兴市场和发展中经济体 2023 年和 2024 年的经济增速预计将小幅下降, 从 2022 年的 4.1% 降至 2023 年和 2024 年的 4.0%。由于货币政策收紧, 加之国际大宗商品价格下跌, 预计全球通胀率将从 2022 年的 8.7% 稳步降至 2023 年的 6.9% 和 2024 年的 5.8%。

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。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。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。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 7：全球各地区经济增速预测（%）



资料来源：IMF，上海中期

美国方面，短期内由于劳动力市场持续紧张以及可支配收入水平持续强劲的影响，预计美国经济将保持健康，并将持续受到家庭消费的强劲支持。随着取暖季的临近，冬季取暖需求的增加将推动石油消费。与此同时，四季度航空旅行活动预计将保持健康并支撑石油需求。但冬季的驾驶活动放缓将拖累汽油消费。此外，制造业活动的持续疲软可能会影响对工业燃料的需求，尤其是柴油消费。

9月美国炼厂开工率平均为90.91%，环比下降3%，同比下降1.6%。在截至10月20日的四周，美国炼厂开工率平均为86.2%，较去年同期下降3.7%。同期原油加工量为1535万桶/日，较去年同期下降1.98%。9月美国墨西哥湾地区汽油炼油毛利平均为32.57美元/桶，较上月下降3.1美元/桶，较去年同期下降4.75美元/桶。

图 8：美国原油需求（百万桶/日）

By product	Jul 22	Jul 23	Change Jul 23/Jul 22	
			Growth	%
LPG	3.35	3.39	0.04	1.1
Naphtha	0.14	0.14	0.00	-3.5
Gasoline	8.81	9.01	0.20	2.3
Jet/kerosene	1.61	1.78	0.18	11.0
Diesel	3.72	3.65	-0.07	-2.0
Fuel oil	0.31	0.26	-0.05	-16.3
Other products	2.27	1.89	-0.38	-16.7
Total	20.22	20.12	-0.09	-0.5

资料来源：OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

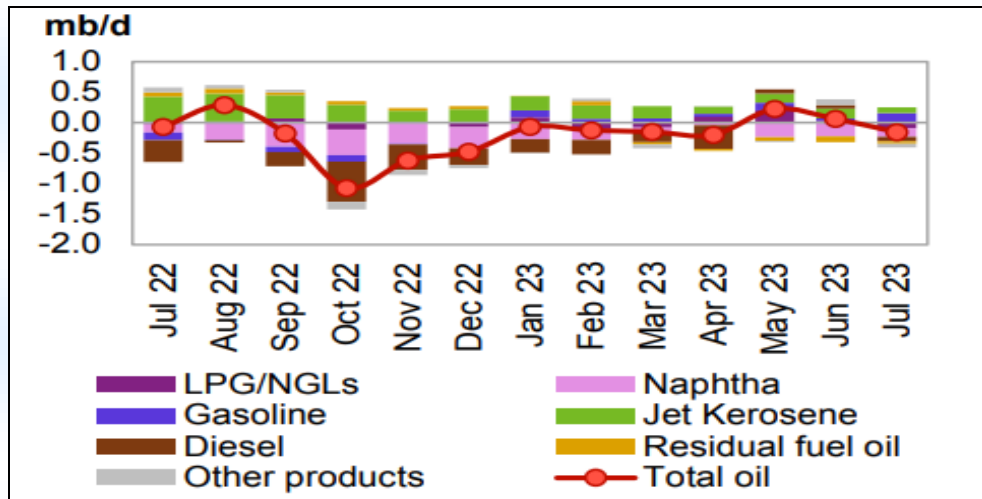
免责声明：

报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。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。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。

欧洲方面，短期内该地区的经济增速将保持正增长，但将低于一季度的增长率。预计供应链瓶颈、制造业疲软将持续到四季度。尽管如此，预计四季度石油需求将小幅上升 26 吨/日，需求复苏将主要受到航空煤油和汽油消费的支撑，而柴油和石化原料消费预计将维持疲软。

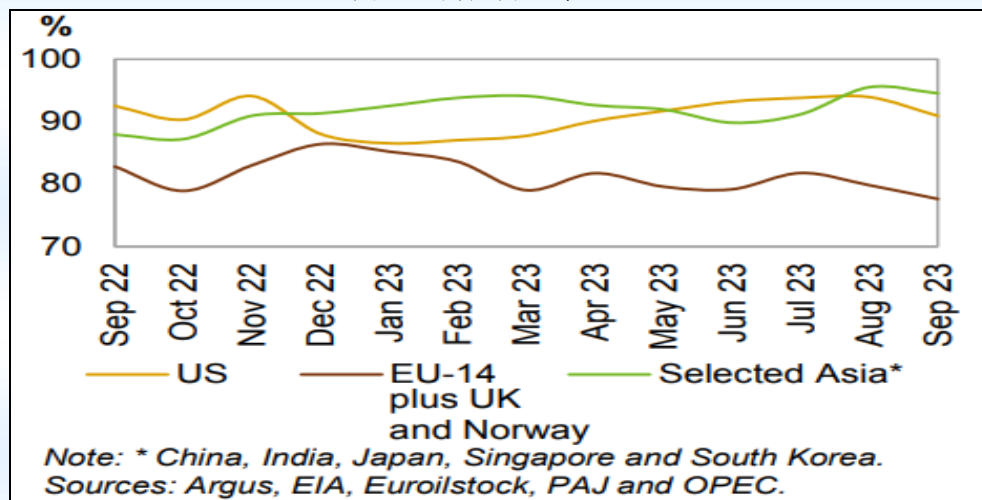
9 月欧洲炼厂开工率为 82.61%，较上月同期上升 1.8%，较去年同期下降 3.1%。9 月欧洲炼油毛利为 20.06 美元/桶，环比下降 3.84 美元/桶，同比下降 1.16 美元/桶。本月炼油毛利的下降主要源于需求侧的压力及对西非的出口疲软。

图 9：OECD 欧洲石油需求变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

图 10：炼厂开工率（%）



资料来源：OPEC，上海中期

国内方面，尽管目前经济和服务业较为健康，但近期的经济指标反映出工业生产呈现放缓趋势。此外，9 月国内原油出口量及加工量环比双双下降。9 月国内原油出口量为 13.4 万吨，环比下降 42.4%。

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

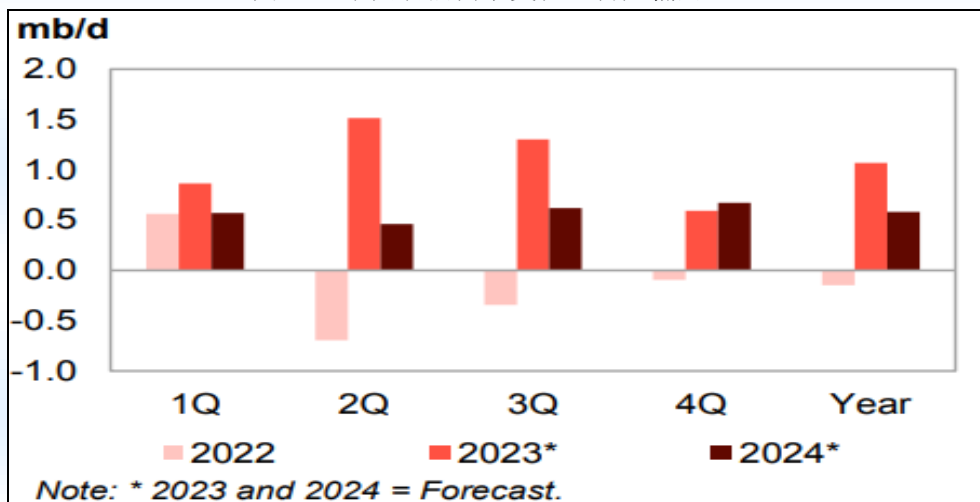
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

同期原油加工量为 6362.1 万吨，环比下降 1.66%。因此预计石油需求将较上半年放缓。

10 月国内主营炼厂平均开工负荷为 80.43%，环比下降 3.29%。10 月四川石化于中旬进入全厂检修，湛江东兴石化、青岛石化及广州石化 1#常减压装置进入全厂检修，主营炼厂原油加工总量及平均开工负荷下滑。11 月湛江东兴石化、青岛石化及广州石化 1#常减压装置仍处检修期内，四川石化或于中旬结束检修，预计 11 月主营炼厂平均开工负荷有所回升。

10 月山东地炼一次常减压平均开工负荷 69.28%，环比下降 0.39%。10 月检修炼厂相对较少，仅胜星、华星、海右等炼厂部分二次装置检修，不过由于汽、柴油需求疲软，炼油利润持续欠佳，山东较多炼厂降低开工负荷。综合影响下，10 月山东地炼一次常减压开工负荷环比小幅下滑。11 月暂无炼厂计划检修，前期炼厂检修的二次装置或恢复开工，不过当前汽、柴油等产品需求缺乏有效的利好支撑，炼油利润或持续欠佳，不排除更多炼厂降低负荷的可能，预计山东地炼一次常减压开工负荷或下降。

图 11：中国石油需求变化（百万桶/日）



资料来源：OPEC，上海中期

风险提示：市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

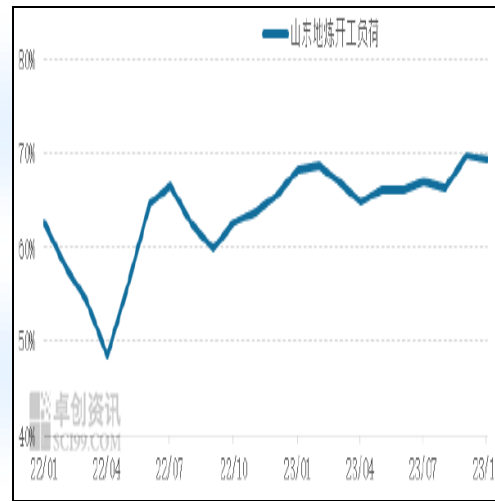
报告观点仅代表作者个人观点，不代表公司意见。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。据此操作，风险自担。我们尽力确保报告中信息的准确性、完整性和及时性，但我们不对其准确性、完整性、及时性、有效性和适用性等作任何的陈述和保证。上海中期期货研究所的所有研究报告，版权均属于上海中期期货股份有限公司，未经本公司授权不得转载、摘编或利用其它方式使用。

图 12: 国内主营炼厂开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

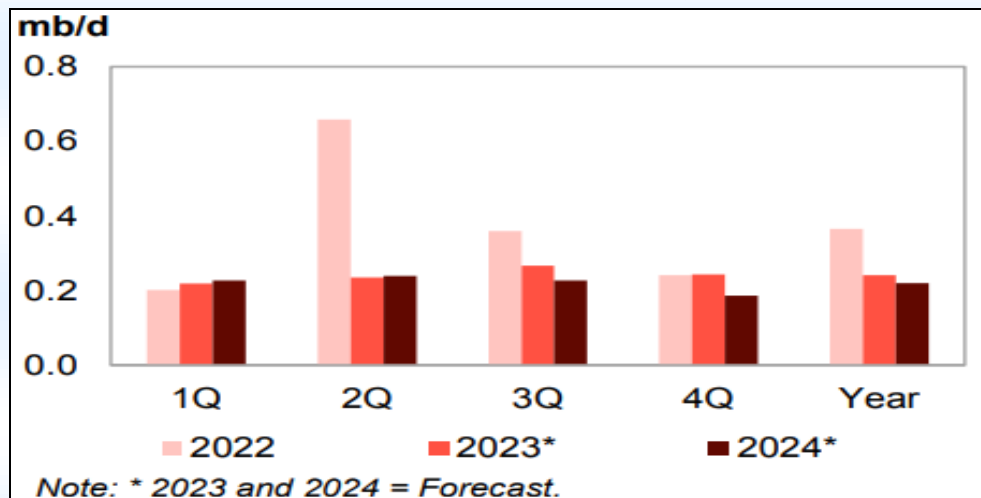
图 13: 山东地炼开工率 (%)



资料来源: 卓创资讯, 上海中期

印度方面, 8 月其原油需求环比增加 8.3 万桶/日, 同比增加 27.2 万桶/日。原油需求的显著增长源于企业生产活动的增加和出行需求的增加。预计印度较为健康的经济增长及稳定的出行需求将持续。此外, 印度政府提议增加建筑和制造业的资本支出, 将继续促进经济增长。整体来看, 印度原油需求将稳步增长。

图 14: 印度油品需求变化 (百万桶/日)



资料来源: OPEC, 上海中期

行情研判:

供应方面, OPEC+仍处减产周期中, 且沙特和俄罗斯分别延长额外减产 100 万桶/日和削减 30 万桶/日原油出口至年底, 预计短期原油市场供应紧张的局面较难改变。此外, 中东地缘形式紧张, 若中东主

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。本报告观点及刊载之所有信息, 仅供参考, 并不构成投资建议。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。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。

要产油国受到影响，原油供应中断的风险将加大。需求方面，冬季取暖季来临，原油消费有改善预期。但全球经济衰退的阴影仍抑制原油需求端。预计 11 月原油价格在地缘政治因素的影响下波动将进一步放大。

风险提示：地缘风险上升，原油供应受阻将加剧市场恐慌情绪，油价短时或剧烈拉涨。建议关注阻力位的突破，空单及时离场。

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。本报告观点及刊载之所有信息，仅供参考，并不构成投资建议。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。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。