

2024 年 11 月 10 日

OPEC+推迟增产及美联储降息，油价月初上涨

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772
号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

核心观点

展望后市，供应端，OPEC+八国推迟至明年增产表面利好，实则对需求较为悲观，推迟增产说明供应回归需要等待需求的同步增加。地缘风险方面，伊以双方暂未采取进一步军事行动，预计不会影响石油供应，地缘溢价相对克制。市场关注特朗普上台之后，可能对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将收回。美国原油产量连续三周抵达 1350 万桶/日高位，超出疫情前峰值 40 万桶/日。作为化石燃料的支持者，特朗普政府或将放宽对石油勘探的限制，预计 2025 年美国原油产量增速将提升。不受减产约束的利比亚、委内瑞拉产量增长明显。利比亚的石油产量飙升至接近 150 万桶/日，近十年最高水平。委内瑞拉原油产量升至 87.7 万桶/日，连续六个月增产。

需求端，特朗普重返白宫对石油需求影响较为复杂，其对主要贸易伙伴增加关税可能导致需求放缓，但对绿色能源的态度可能使得传统能源的需求相应增加。中国市场需求暂未有利好支撑，今年 10 月中国原油进口量同比下滑 9%，这是连续第六个月同比下降。成品油市场相对低迷，汽油市场缺乏节假日支撑，北方地区开始降雪降温影响终端项目施工进度，拖累柴油需求释放。

库存端，需求淡季以及经济低迷情况下，商业原油库存开始累库。本周美国商业原油、汽油、馏分油库存均增加。另外，美国能源部仍在积极询购 SPR，迄今已经购买了 5500 万桶石油战储。

综上，特朗普重返白宫，长远来看对油价是利空。但对中东局势影响可能进一步深入，对绿色能源及传统能源的不同态度，将在供需侧直接影响石油市场，油价的波动将更为复杂。从当前石油基本面来看，不受减产政策约束利比亚石油产量增长迅速，目前 OPEC 闲置产能充裕，明年将会抢占市场份额。需求端尽管有取暖油需求支撑，但预计改善空间不大。货币宽松政策作用到石油消费端需要时间验证，石油累库节奏不变。远期来看，油价偏弱势运行。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：明年开启增产	4
2、美国市场：原油产量维持高位	6
三、需求方面	7
1、欧美市场：货币宽松下的需求恢复仍需确认	7
2、亚洲市场：主营及地炼加工利润下滑	9
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差震荡	10
2、B-W 价差坚挺	11
3、美国原油和成品油库存增加	11
4、美国询购石油 SPR	12
五、宏观方面	12
六、结论	13
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网： www.gzjkqh.com	16
广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况	17
广州金控物产有限公司	17
地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层	17
电话：020-88527737	17
广州金控期货有限公司分支机构分布情况	17

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格震荡上扬。周初有消息称伊朗将回击以色列，OPEC+决定将增产计划延期一个月执行，多因素支撑市场气氛，随着美国总统大选尘埃落地，共和党候选人特朗普赢得大选，油价快速下滑，随后投资者衡量特朗普政府的内外政策，以及美联储如期降息，国际油价适度反弹。截止周五(11月8日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2024年12月期货结算价每桶70.38美元，比前一交易日下跌1.98美元，跌幅2.74%，周度涨1.28%；伦敦洲际交易所布伦特原油2025年1月期货结算价每桶73.87美元，比前一交易日下跌1.76美元，跌幅2.33%，周度涨1.05%。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：Wind、广州金控期货研究中心

二、供应方面

1、OPEC+市场：明年开启增产

在 2023 年 11 月 30 日举行第 36 次部长级会议上，八个 OPEC+ 产油国宣布额外自愿每日减产 220 万桶。其中沙特阿拉伯每日自愿减产 100 万桶、伊拉克 22.3 万桶、阿拉伯联合酋长国 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶、哈萨克斯坦 8.2 万桶、阿尔及利亚 5.1 万桶、阿曼 4.2 万桶，这些自愿减产从 2024 年 1 月 1 日至 3 月底。俄罗斯宣布在同一时期（从 1 月 1 日至 2024 年 3 月底）自愿削减日产量 50 万桶。

2024 年 3 月 3 日欧佩克网站发布消息，OPEC+ 部分国家宣布将额外自愿每日减产 220 万桶将延长至 2024 年第二季度。2024 年 6 月 2 日在自愿减产八国会议上，决定从今年 10 月份开始 12 个月内逐步取消自愿减产部分。计划今年 12 月份将有超过每日 50 万桶的原油重返市场，到 2025 年 6 月份将有每日 180 万桶的原油重返市场，到 2025 年 9 月底将有每日 220 万桶原油返回市场。今年 9 月初，欧佩克及其减产同盟国决定将把每日 220 万桶的额外自愿减产延长两个月，直到 2024 年 11 月底，从 12 月份起逐步取消每日 220 万桶的自愿减产。在 2024 年 11 月 3 日，欧佩克秘书处发布新闻说，已同意将 2023 年 11 月每日 220 万桶的自愿产量调整延长一个月，直至 2024 年 12 月底。

OPEC+ 一再延后增产日期，说明供应增长需要等待需求

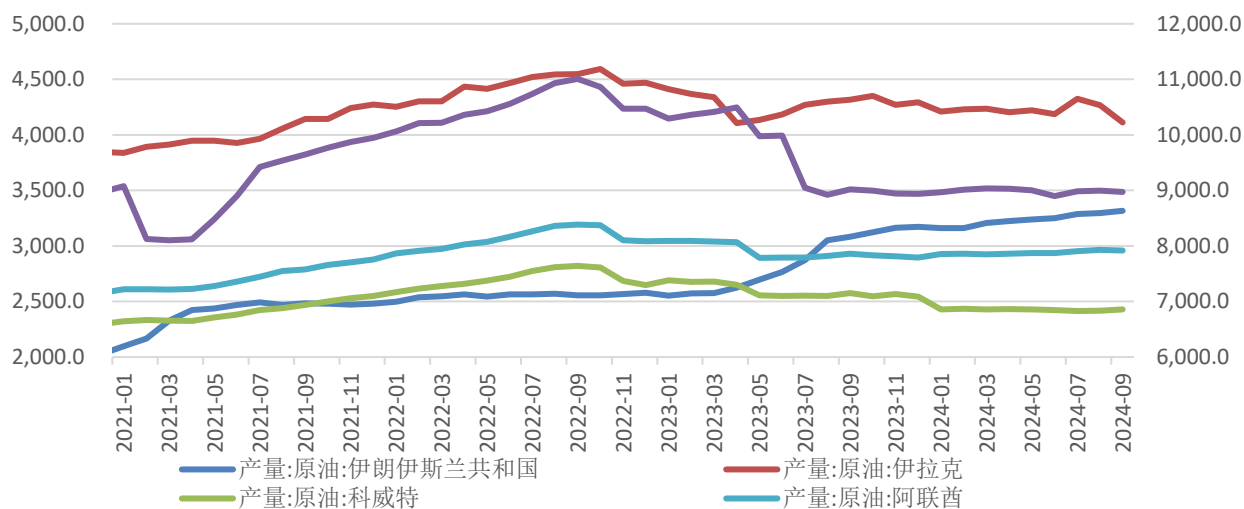
的同步回归，一方面是等待中国货币刺激政策奏效，另一方面等待石油需求季节性回归，因此不排除 OPEC+ 明年增产时间继续延后。

在以色列精准袭击伊朗军事设施之后，有消息指出伊朗准备回击以色列，伊朗的袭击可能会保持克制，类似于以色列此前的精准打击，预告式的攻击意在扬威而非扩大战局。由于暂未影响到石油供应，地缘溢价相对克制。

在中东问题上，特朗普政府可能对伊朗采取更为严苛的制裁，伊朗的石油增量可能将重新收回。2024 年 9 月伊朗原油产量在 331.6 万桶/日，同比去年 9 月增加 23.4 万桶/日，较 2023 年初增加 76.2 万桶/日。

不受减产约束的利比亚、委内瑞拉产量增长明显。在央行控制权争端解决后，利比亚的石油产量飙升至接近 150 万桶/日，达到近十年最高水平，这部分增量可以完全抵消 OPEC+ 推迟增产的部分，预计 2025 年底利比亚原油日产量提高到 200 万桶。截止 2024 年 9 月，委内瑞拉原油产量升至 87.7 万桶/日，连续六个月增产。

图表 2: OPEC 主要产油国原油产量



来源: OPEC、广州金控期货研究中心

2、美国市场: 原油产量维持高位

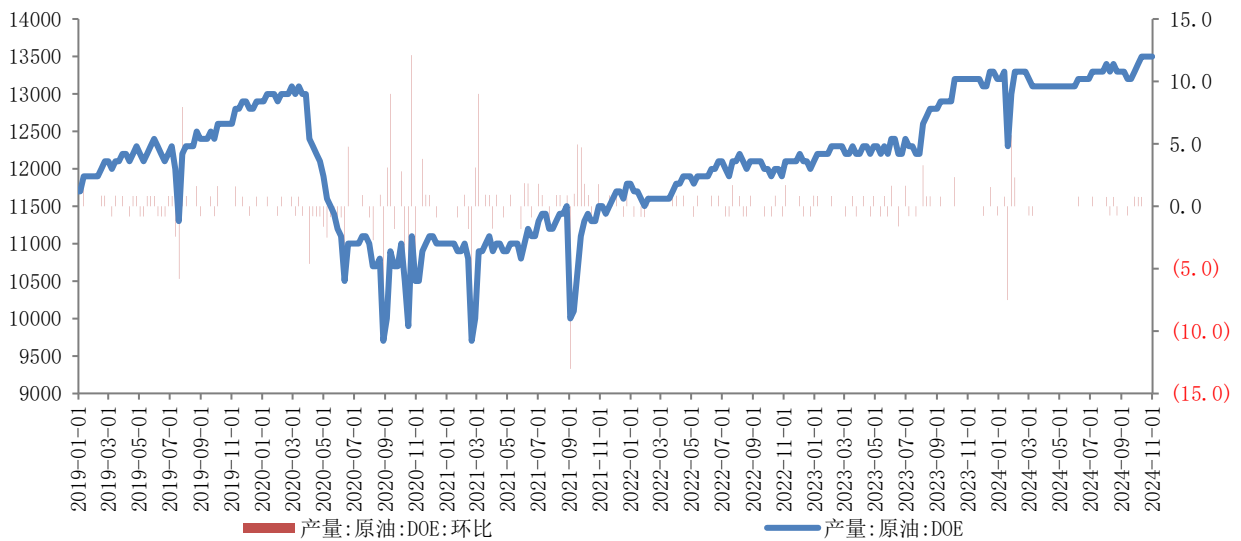
原油产量维持高位, 截至 11 月 1 日当周, 美国原油日均产量 1350 万桶, 与前周日均产量持平, 比去年同期日均产量增加 30 万桶; 截至 11 月 1 日的四周, 美国原油日均产量 1350 万桶, 比去年同期高 2.3%。今年以来, 美国原油日均产量 1321.8 万桶, 比去年同期高 5.9%¹。截至 11 月 8 日当周, 美国石油和天然气活跃钻井平台总数持稳于 585 座, 比去年同期减少 31 座, 降幅 5%。同期石油钻井平台数量持平为 479 座, 天然气钻井平台数量持平为 102 座²。作为化石燃料的支持者, 特朗普政府或将放宽对石油勘探的限制, 鼓励页岩油和天然气开发, 其表示“优先进行钻探, 在上任一年内将能源账单减半”。预计 2025 年美国原油产量增速或

¹ EIA

² 贝克休斯

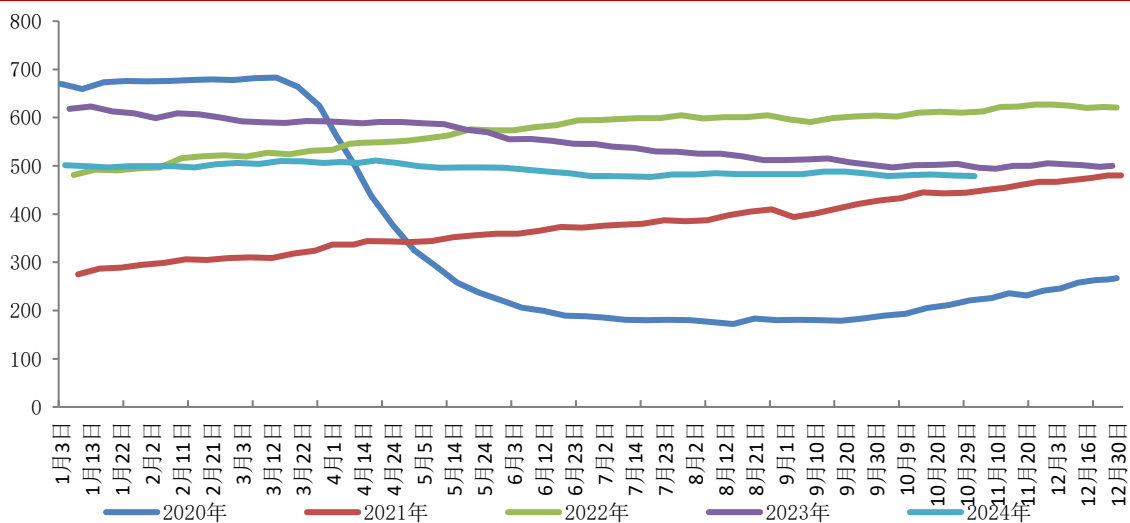
大幅提升。

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广州金控期货研究中心

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广州金控期货研究

三、需求方面

1、欧美市场：货币宽松下的需求恢复仍需确认

美国总统大选尘埃落定，全球市场反映迅速，美元、美

股受到支撑，大宗商品受到压制。特朗普政府政策中关于“增

加关税、限制移民”可能会推高通胀，从而改变美联储降息路径。此外，特朗普赢得大选对石油需求的影响较为复杂，对主要贸易伙伴增加关税可能导致需求放缓，但其对绿色能源的态度可能使得传统能源的需求相应增加。

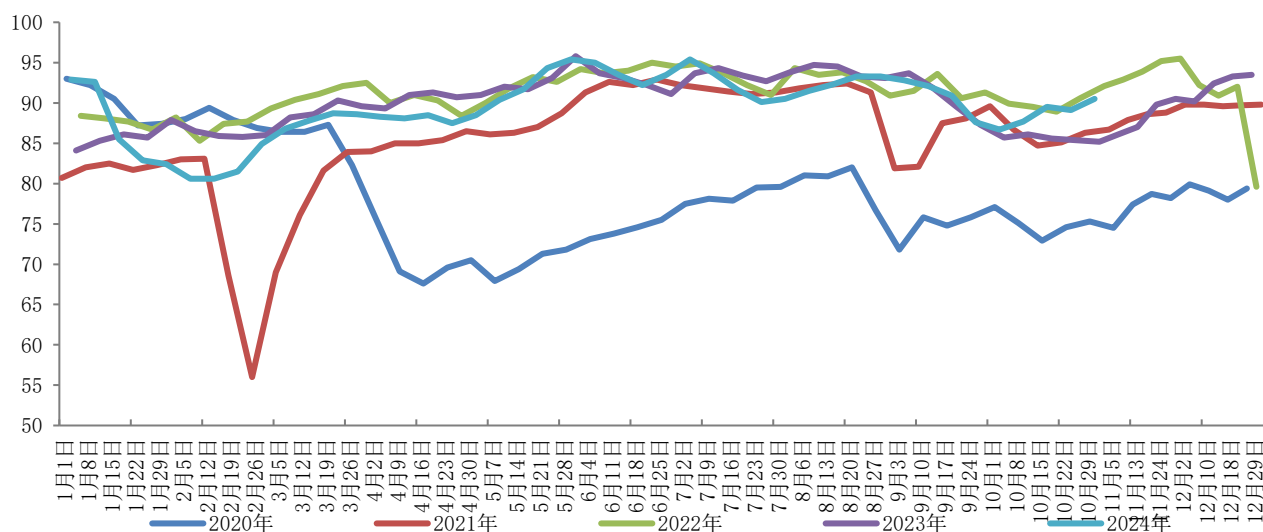
从实际需求来看，截至 2024 年 11 月 1 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2058.1 万桶，比去年同期低 1.5%；车用汽油需求四周日均量 886.1 万桶，比去年同期低 1.5%；馏份油需求四周日均数 390.8 万桶，比去年同期低 5.1%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期低 1.5%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1973.9 万桶，比前一周低 189.9 万桶；其中美国汽油日需求量 882.8 万桶，比前一周低 33.1 万桶；馏分油日均需求量 340.6 万桶，比前一周日均低 47.5 万桶³。

开工率方面，美国炼厂从季节检修中回归，加工负荷逐渐抬升。截止 11 月 1 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1633.4 万桶，比前一周增加 28.1 万桶；炼油厂开工率 90.5%，比前一周增长 1.4 个百分点⁴。

³ EIA

⁴ EIA

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广州金控期货研究中心

2、亚洲市场：主营及地炼加工利润下滑

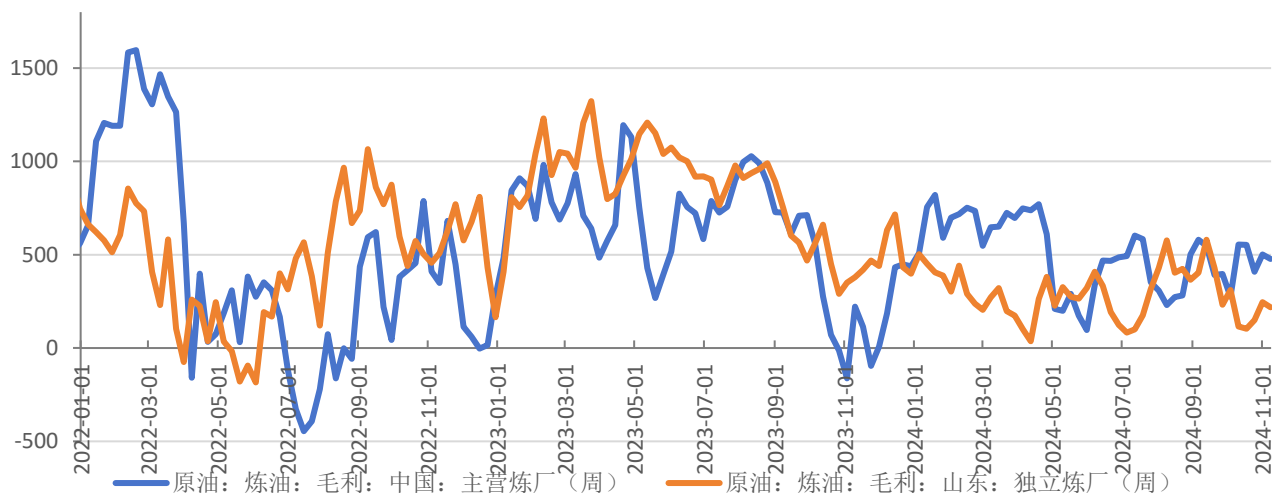
由于原油成本增加，本周主营及地方炼厂加工利润小幅下滑。截止 2024 年 11 月 8 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 447.36 元/吨以及 217.45 元/吨，较上周分别减少 24.62 元/吨及 28.62 元/吨。开工率方面，主营炼厂及地方炼厂开工率本周均增加。截止 2024 年 11 月 8 日，主营炼厂和地方炼厂开工率分别在 74.88%及 60.36%，分别较上周增加 0.1 个百分点及 0.92 个百分点。

成品油市场整体氛围偏淡，缺乏节假日需求提振，汽油市场表现低迷，而北方地区降雪降温对终端工程项目带来一定影响，因此柴油需求难有实质性利好。

内外盘价差方面，截至 2024 年 11 月 7 日，SC 与 Brent

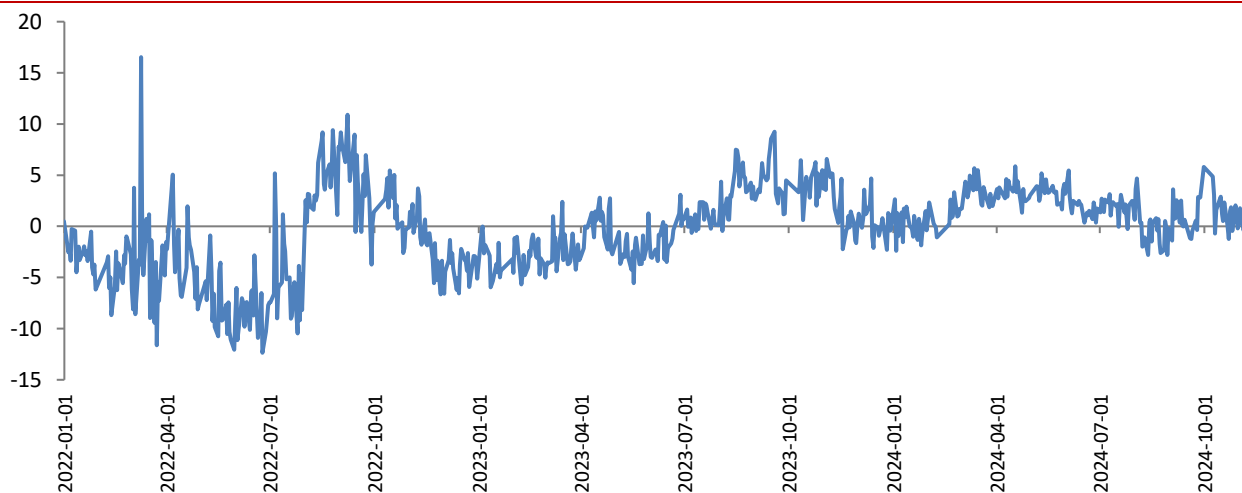
原油价差在 0.10 美元/桶，周度下滑 0.22 美元/桶⁵。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广州金控期货研究中心

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广州金控期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差震荡

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差走势震荡，

目前 Brent 原油及 WTI 原油月差均维持 Back 结构。但受到

⁵ Wind

供应逐渐增加而需求低迷的影响，欧美原油月差有望缩至 Contango 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 3.27 美金⁶，周度下滑 0.63 美元/桶。截至 2024 年 11 月 1 日当周，美国原油出口量日均 285 万桶，比前周每日出口量减少 141.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 167.5 万桶。过去的四周，美国原油日均出口量 383.7 万桶，同比减少 21.5%。今年以来美国原油日均出口 410.8 万桶，同比减少 1.5%⁷。

3、美国原油和成品油库存增加

美国能源信息署数据显示，截至 2024 年 11 月 1 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.14881 亿桶，比前一周增长 354.1 万桶；美国商业原油库存量 4.27658 亿桶，比前一周增长 214.8 万桶；美国汽油库存总量 2.1128 亿桶，比前一周增长 41.2 万桶；馏分油库存量为 1.15809 亿桶，比前一周增长 294.7 万桶。原油库存比去年同期低 1.86%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期低 2.73%；比过去五年同期低 2%；馏份油库存比去年同期高 7.23%，比过去五年同期低 6%⁸。

⁶ Wind

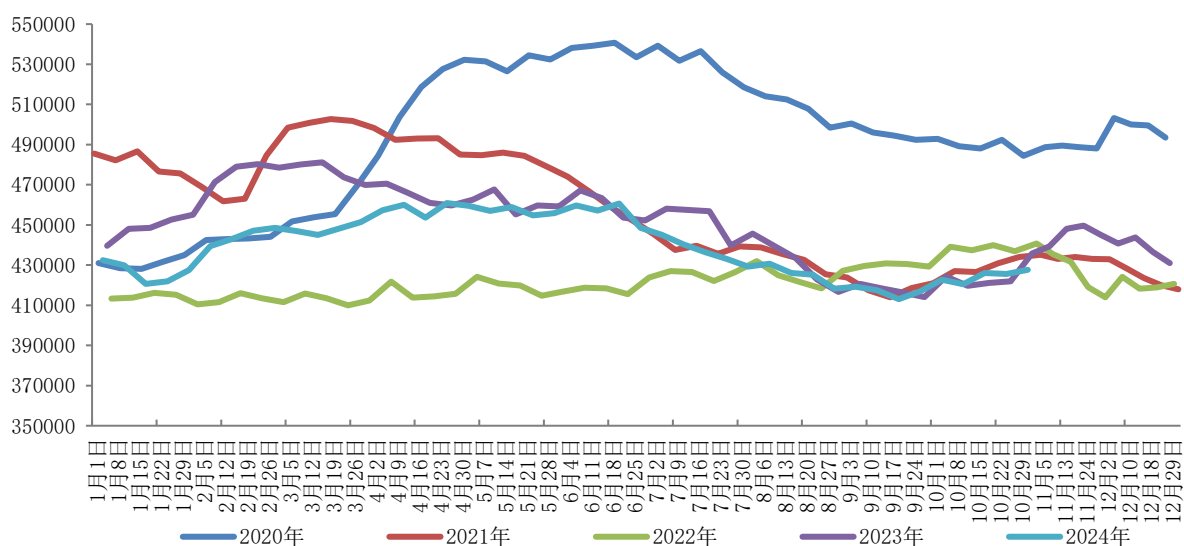
⁷ EIA

⁸ EIA

4、美国询购石油 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.87223 亿桶，增加了 139 万桶。美国能源部表示，迄今已购买了超过 5500 万桶石油补充紧急储备，这些采购的原油平均价格为每桶 76 美元左右，而 2022 年欧洲某国与乌克兰发生冲突后，为应对原油价格飙升，美国从紧急储备中销售原油每桶为 95 美元。

图表 8：美国原油库存



来源：EIA、广州金控期货研究中心

五、宏观方面

美联储周四将利率下调 25 个基点，决策者注意到就业市场“普遍放缓”，同时通胀继续朝着美联储 2% 的目标靠拢，市场之前几乎完全消化了 11 月会议降息 25 个基点的可能性，将关注点美联储官员发表的评论，以获得有关货币政策路径的指引。美联储主席鲍威尔表示，联储尚未决定 12 月将采取何种政策行动，但在不确定性的情况下，随时准备好

调整对货币政策行动适当步伐和终点的评估。

美国供应管理协会（ISM）表示，10月份服务业经济活动连续第四个月扩张。服务业PMI录得56，高于预期的53.8，这是该行业在53个月中第50次出现扩。

六、结论

供应端，OPEC+八国推迟至明年增产表面利好，实则对需求较为悲观，推迟增产说明供应回归需要等待需求的同步增加。地缘风险方面，伊以双方暂未采取进一步军事行动，预计不会影响石油供应，地缘溢价相对克制。市场关注特朗普上台之后，可能对伊朗采取更为严苛制裁，伊朗的石油增量可能将收回。美国原油产量连续三周抵达1350万桶/日高位，超出疫情前峰值40万桶/日。作为化石燃料的支持者，特朗普政府或将放宽对石油勘探的限制，预计2025年美国原油产量增速将提升。不受减产约束的利比亚、委内瑞拉产量增长明显。利比亚的石油产量飙升至接近150万桶/日，近十年最高水平。委内瑞拉原油产量升至87.7万桶/日，连续六个月增产。

需求端，特朗普重返白宫对石油需求影响较为复杂，其对主要贸易伙伴增加关税可能导致需求放缓，但对绿色能源的态度可能使得传统能源的需求相应增加。中国市场需求暂未有利好支撑，今年10月中国原油进口量同比下滑9%，这

是连续第六个月同比下降。成品油市场相对低迷，汽油市场缺乏节假日支撑，北方地区开始降雪降温影响终端项目施工进度，拖累柴油需求释放。

库存端，需求淡季以及经济低迷情况下，商业原油库存开始累库。本周美国商业原油、汽油、馏分油库存均增加。另外，美国能源部仍在积极询购 SPR，迄今已经购买了 5500 万桶石油战储。

综上，特朗普重返白宫，长远来看对油价是利空。但对中东局势影响可能进一步深入，对绿色能源及传统能源的不同态度，将在供需侧直接影响石油市场，油价的波动将更为复杂。从当前石油基本面来看，不受减产政策约束利比亚石油产量增长迅速，目前 OPEC 闲置产能充裕，明年将会抢占市场份额。需求端尽管有取暖油需求支撑，但预计改善空间不大。货币宽松政策作用到石油消费端需要时间验证，石油累库节奏不变。远期来看，油价偏弱势运行。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍

马琛 能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<ul style="list-style-type: none"> • 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522	<ul style="list-style-type: none"> • 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815
<ul style="list-style-type: none"> • 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645	<ul style="list-style-type: none"> • 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021
<ul style="list-style-type: none"> • 杭州分公司 地址：浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760 号 A 楼 1002 室 电话：0571-87791385	<ul style="list-style-type: none"> • 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314
<ul style="list-style-type: none"> • 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603	<ul style="list-style-type: none"> • 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880
<ul style="list-style-type: none"> • 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105	<ul style="list-style-type: none"> • 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718
<ul style="list-style-type: none"> • 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907	<ul style="list-style-type: none"> • 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564
<ul style="list-style-type: none"> • 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256	<ul style="list-style-type: none"> • 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843
<ul style="list-style-type: none"> • 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586	