# 原油市场仍缺乏实质性利好提振

本文作者：中金财富期货研究所　刘绅
期货从业资格证书号：F3041660
期货投资咨询从业证书号：Z0015324




**概述：**抛开地缘局势的不确定性，OPEC+供给侧调控收效减弱，叠加美国原油产量持续攀升，在全球经济复苏并不乐观的前景下，油品消费需求疲弱，逐渐形成了供应过剩的局面，使得国际油价承压运行。

## OPEC+减产实际效果备受质疑

OPEC 发布 2024 年 1 月石油市场月度报告，关于备受关注的减产执行情况，暂时看不到供应大幅下降的迹象。

OPEC 参考的产量以第三方评估的二手数据为准，而不是参照各成员国自报的原油产量。根据二手数据来源，12 月不包括安哥拉在内的 OPEC 共 12 个成员国原油产量总计增加了 7.3 万桶/日。其中，沙特阿拉伯原油产量为 895.6 万桶/日，环比 11 月减少 1.2 万桶/日；阿联酋原油产量为 289.8 万桶/日，减少 8000 桶/日；科威特原油产量为 254.5 万桶/日，减少 2.3 万桶/日。由此可见，除伊拉克和伊朗豁免

于减产协议外，海湾主要产油国均配合履约。但值得注意的是，尼日利亚原油产量增加 10 万桶/日至 141.8 万桶/日，在安哥拉退出 OPEC 以后，非洲成员国越来越难以被约束。

相较供应链中断的潜在风险，OPEC+减产失效的可能性更加令原油市场投资者感到担忧。最大问题是减产以自愿形式而非强制履约，各成员国宣布的减产数量并没有固定在 OPEC+明文签订的协议中。就实际情况而言，沙特的额外自愿减产计划仅做延期而非新增，俄罗斯原油产量和出口情况不公开透明，伊拉克等其他六个主要产油国新增减产规模合计为 69.3 万桶/日。须知，OPEC+核算减产执行率是以产量配额为基准，如果产量低于配额的情况下，实际减产数量会小于目标。考虑到部分成员国 2024 年产量配额有所上升，估计一季度 OPEC+实际原油产量可能仅下降 50 万桶/日。

## 北美原油产量攀升改变市场均衡

鉴于美国原油产量持续新高，已基本抵消了 OPEC+新年的减产幅度，令全球原油市场供需平衡全面转向宽松。

据美国能源信息署(EIA)数据，美国本土原油产量已升至 1330 万桶/日，其中最主要的页岩油产区二叠纪盆地产量高达 597.4 万桶/日，Eagle Ford 产区为 114.7 万桶/日，巴肯产区为 130.3 万桶/日。此外，随着跨山管道即将竣工，加拿大石油生产商也可以进一步提高产量，去年 11 月阿尔伯塔省原油产量环比激增 8.8%至 420 万桶/日，同样创下历史新高。

现在美国和加拿大分别成为全球第最大和第四大产油国，且原油产量仍处于攀升阶段，北美将挑战OPEC+的市场份额和影响力。

## 谨防地缘政治酝酿灰犀牛事件

当前，国际原油的核心影响因素之一仍然是中东地缘政治。如我们此前论述，红海袭船事件对全球原油贸易的影响相对有限，但现在冲突已经升级到难以和平解决的地步。

联合国安理会通过有关红海局势的决议草案，要求胡塞武装停止对商船的袭击，随后美国和英国对也门胡塞武装的数十个目标发动多轮空袭，后者则进行反击并将阻止更多相关船只通过红海。面对急剧恶化的红海安全局势，实时航运信息显示，越来越多的船只避开曼德海峡绕行好望角，主要航运公司均已暂停红海航线。此外，美伊摩擦也有升温迹象，令波斯湾和霍尔木兹海峡不确定性陡增，这无疑释放了更加危险的信号。

后续密切跟进中东局势是否对原油供应造成更大冲击，一段时间内这将是市场高度关注的风险点。

## 乐观预期引发分歧，需求前景依然黯淡

在供应没有受到实质性影响的前提下，市场厌倦了难以确切衡量的地缘炒作，原油走势的主导逻辑回到宏观和需求上来。

OPEC发布的石油市场月度报告指出，由于亚洲地区的需求增长高于此前预期，2024年全球原油需求将继续大幅增加，这一观点引发业

界较大争议。OPEC 维持 2024 年全球原油需求增长 225 万桶/日的预测不变，预计 2025 年全球原油需求将进一步增长 185 万桶/日，这也是该组织首次发布对明年需求增幅的预估。自身供需平衡方面，预计 2024 年全球对 OPEC 原油需求量为 2849 万桶/日，2025 年为 2896 万桶/日，远高于 2023 年 12 月除安哥拉外 OPEC 成员国 2670 万桶/日的平均原油总产量。

然而，亚洲大国的经济数据不及预期，引发对能化需求疲弱的担忧，令原油价格再度走软。2023 年四季度，亚洲大国 GDP 同比增长 5.2%，由于之前 OPEC 报告的利多观点极为倚重亚洲大国，因此有关 2024 年全球原油需求增长 225 万桶/日的预测受到质疑。在疫情解封带来的同比高增速过后，预计亚洲大国能化消费水平将表现为小幅的自然增长率，考虑到 OECD 发达经济体能源需求已经陷入停滞，2024-2025 年原油市场前景仍然黯淡。

## 供需错配过剩压力，系统危机风险犹存

综上所述，供应端扰动造成的实际影响暂时有限，但美国为主的非 OPEC+创纪录的原油产量，正在将原油市场供需平衡推向宽松。业界观点倾向于，鉴于油价维持稳定是 OPEC 增加闲置产能造成的，而不是上游投资不足导致生产和消费错配，这限制了走势上行的潜力。

过去数月以来，原油市场表现出的迹象令人想起 2018-2019 年的情形，即额外新增的供应量超出需求的自然增速，从而导致出现全面过剩的预期，对国际油价在 70 美元下方仍可造成压力。

不过与此同时，原油市场仍面临中东爆发系统性危机的重大风险。我们认为，目前国际原油定价对地缘政治因素有一定反馈，但仅限于局部冲突造成的有限影响，投资者仍然保持谨慎克制的态度，市场对此并未形成一致预期。

# 法律声明

**版权免责声明：**本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

**报告内容免责：**本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

**报告使用免责：**本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

**中金财富期货有限公司**

公司网站：https://www.ciccwmf.cn

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 4203—4205 单元

邮编：518038

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900