

石油石化

2024年石油供求平衡和油价点评

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



作者

分析师：郭荆璞
执业证书编号：S0590523070003
邮箱：jgguo@glsc.com.cn

行业事件：

2024年3月14日布伦特油价收于85.42美元/桶，周环比+2.97%，较2023年同期+10.29%；WTI油价收于81.26美元/桶，周环比+2.95%，较2023年同期+13.92%。油价继2023年9月末持续了3个月的下跌行情后，自2024年1月重新回到上行通道。

油气上游投资进入高资本开支周期

油气行业在2015-2021年经历了长达7年的低资本开支周期，供给侧产能瓶颈叠加欧佩克减产造成了2022年的高油价行情。我们认为油气行业在2022年或进入新一轮高资本开支周期，2022年全球上游总投资约4990亿美元，对应39%的同比增速；其中勘探类投资是650亿美元，在上游总投资占比约13%。2023年上游资本开支或将录得5650亿美元，较2022年进一步提升。

欧佩克产量主动调节维持高油价

欧佩克自2022年4季度开始大规模减产，在2023年进一步深化和延长减产计划支持油价维持在中高位。截至2023年底，欧佩克+共计减产约241万桶/日，造成石油市场约77万桶/日的供应缺口。欧佩克分别在2023年11月和2024年3月宣布将延长额外减产计划至2024年1季度和2季度末，减产额分别为219.6和216.4万桶/日。我们认为两次额外减产实则是将2023年的减产计划延续至2024年，减产量没有发生实质性改变。

美国页岩油或将继续为石油供给带来增量

美国原油产量受益于资本开支增长和新井单井产量上升创下了1330万桶/日的历史新高，2023年全年产量或录得1293万桶/日，较2022年增加约100万桶/日。考虑到美国页岩油企业进入2023年3季度资本开支增速放缓以及新井和DUC井数量持续减少，我们预计2024年美国原油产量或将增长约60万桶/日左右，同比增幅接近5%。

海洋石油受益资本开支增长或表现高景气

2024年全球上游海上勘探开发资本支出总量较2023年或增加19%，拉美区域巴西和圭亚那海上油田增量值得关注：巴西Mero-3和Atlanta FDS项目预计在2024年投产，圭亚那Stabroek区块Lisa-3期Payara项目在2023年底投产，三个项目峰值产量共计约45万桶/日。

低增长情景下石油供应短缺或将延续

欧佩克延长额外减产至2024年2季度末，石油市场的供需平衡或将接近我们提出的基准情景：基准情景下石油供需平衡在2024年2、3季度或面临供应小幅过剩，石油需求的自然增长将在2024年底使供需平衡回到供应短缺的局面。在我们预测的低增长情景下，石油供需平衡在2024年3、4季度将出现供应短缺的局面。

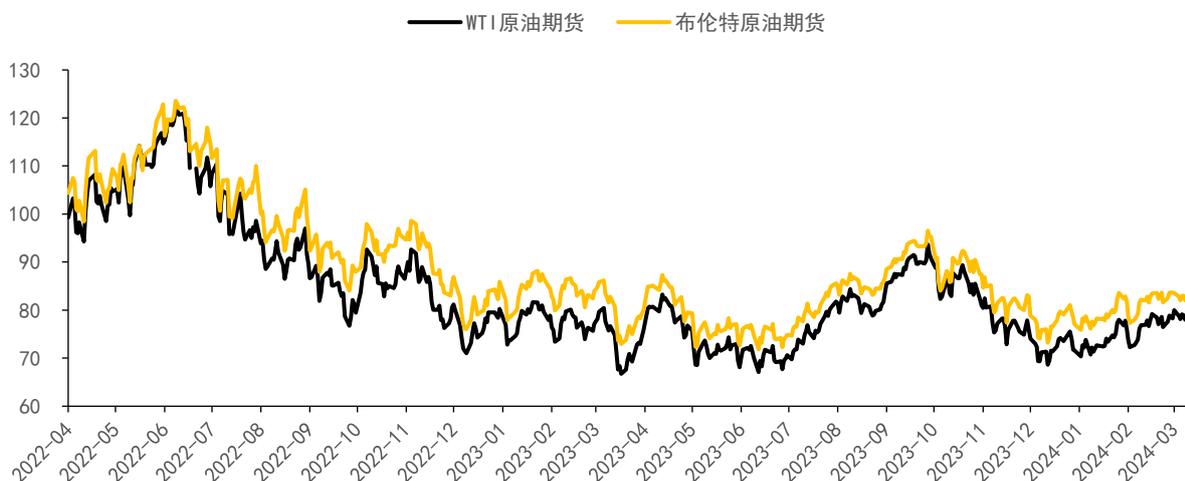
风险提示：全球宏观经济下行风险；原油和天然气价格大幅波动风险；原油和天然气项目投产不及预期风险。

相关报告

- 《石油石化：油服市场受益于资本开支增长表现高景气》2024.02.20
- 《石油石化：紧抓上游资源与消费降级两条主线》2024.02.07

1. 2022 年以来国际油价走势

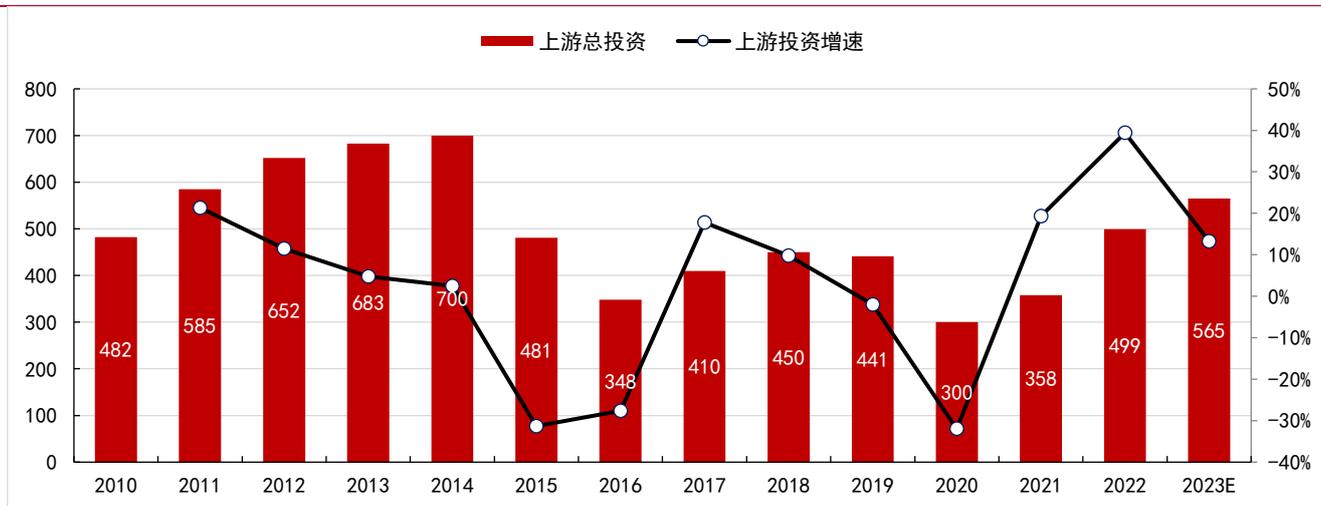
图表1：2022 年以来 WTI 和布伦特油价（美元/桶）



资料来源：Wind，国联证券研究所

2. 油气上游投资进入高资本开支周期

图表2：2010 年以来全球油气上游总投资年度分布（十亿美元）



资料来源：IEF，S&P，国联证券研究所

3. 欧佩克产量主动调节维持高油价

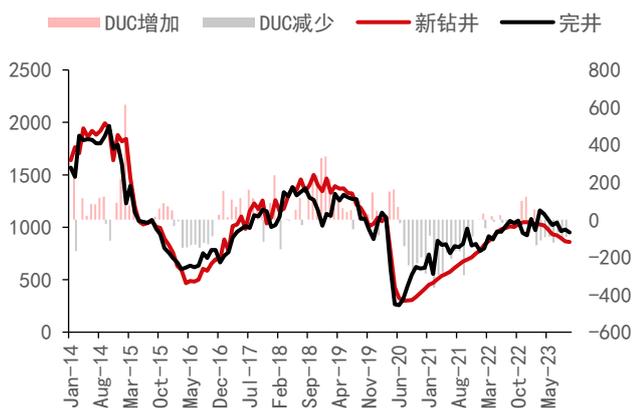
图表3：欧佩克成员国额外减产情况

万桶/天	2023年4月宣布自愿额外减产 (沙特为7月额外减产) 执行期2023年5月至12月 (俄罗斯3月至12月)	2023年11月宣布自愿额外减产 执行期2024年1月至3月	2024年3月宣布延长自愿额外减产 执行期2024年Q2
阿尔及利亚	4.8	5.1	5.1
刚果	-	-	-
赤道几内亚	-	-	-
加蓬	0.8	-	-
伊拉克	21.1	22.3	22
科威特	12.8	13.5	13.5
尼日利亚	-	-	-
沙特阿拉伯	100	100	100
阿联酋	14.4	16.3	16.3
阿塞拜疆	-	-	-
巴林	-	-	-
文莱	-	-	-
哈萨克斯坦	7.8	8.2	8.2
马来西亚	-	-	-
墨西哥	-	-	-
阿曼	4	4.2	4.2
俄罗斯	50	50	47.1
苏丹	-	-	-
南苏丹	-	-	-
欧佩克9	153.9	157.2	156.9
非欧佩克	61.8	62.4	59.5
合计	215.7	219.6	216.4

资料来源：OPEC，国联证券研究所

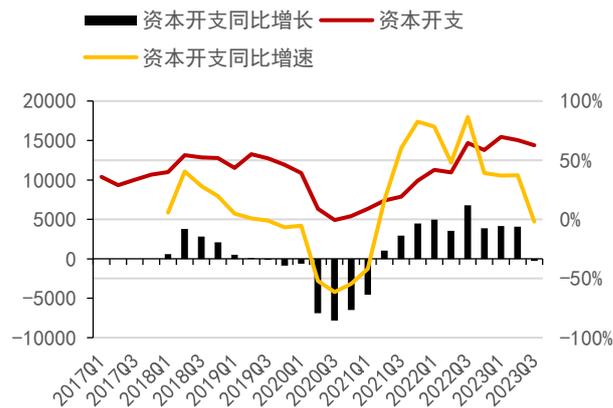
4. 美国页岩油或将继续为石油供给带来增量

图表4：美国 DPR 区域新井、完井数量以及 DUC 井数量变化（口）



资料来源：EIA，国联证券研究所

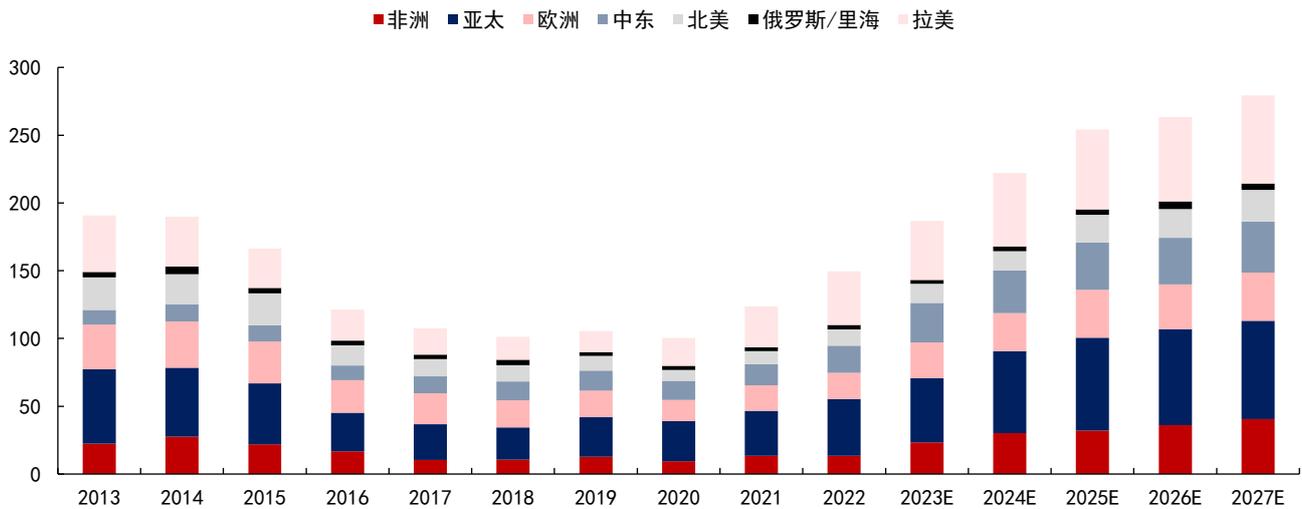
图表5：美国 23 家石油企业资本开支合计（百万美元）以及增速



资料来源：EIA，国联证券研究所

5. 海洋石油受益资本开支增长或表现高景气

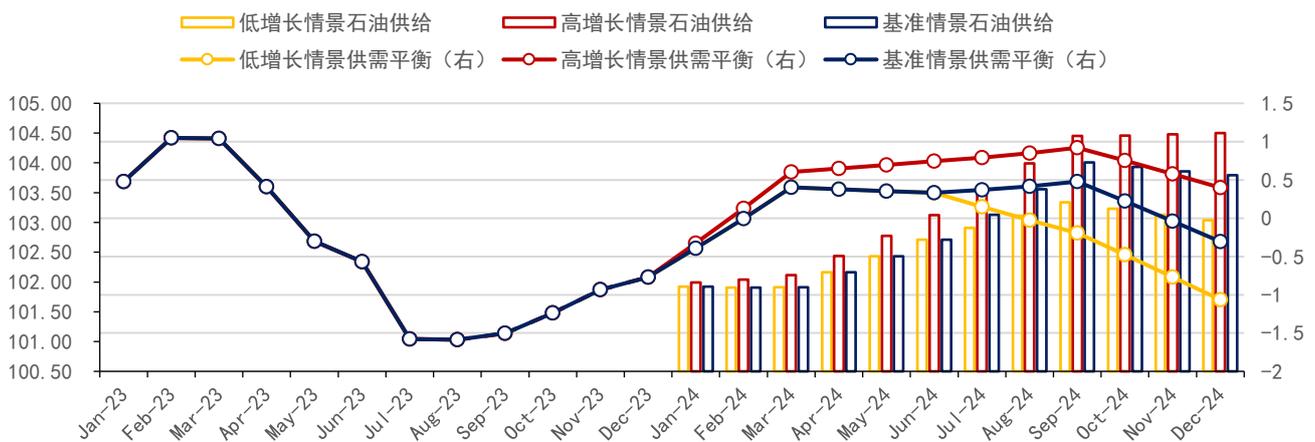
图表6：全球上游海上勘探开发资本支出（十亿美元）



资料来源：HIS Markit, 中海油服, 国联证券研究所

6. 低增长情景下石油供应短缺或将延续

图表7：2023至2024年石油供需平衡及预测（百万桶/日）



资料来源：IEA, OPEC, 国联证券研究所

7. 风险提示

全球宏观经济下行风险；原油和天然气价格大幅波动风险；原油和天然气项目投资不及预期风险。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼