

2023年02月04日

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

相关图表



国内外需求博弈，油价宽幅震荡

核心观点

一周以来，欧美原油期货呈现趋势下行，周五(2月3日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2023年3月期货结算价每桶73.39美元，比前一交易日下跌2.49美元，跌幅3.3%，周度跌7.89%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年3月期货结算价每桶79.94美元，比前一交易日下跌2.23美元，跌幅2.7%，周度跌7.75。超预期的美国非农就业数据推升美元汇率，美国原油库存连续六周增加，同时美国成品油库存以及库欣地区库存宽幅增长，俄罗斯石油出口依旧强劲，压制市场交投情绪，油价趋势下跌。

展望后市，供应端变化因素大多已计入油价，2月1日欧佩克+监督委员会会议维持产量政策不变，美国页岩油产量调整空间不大。伊朗核协议恢复渺茫，伊朗原油出口仍受到限制。目前需要关注俄罗斯石油减产是否以及何时兑现，将阶段性影响油价走势，但随着俄罗斯柴油、燃料油等石油产品更多地流入新加坡、阿联酋等调油中转中心，市场能够重新达到平衡。

需求端，未来油价趋势更多关注需求端的兑现，在中西方经济周期修复迥异的情况下，国内石油市场处于边际改善阶段，汽油、航煤将率先补上疫情带来的缺口，柴油消费复苏则与经济的恢复密切相关，预计政策端的发力需要时间来兑现。欧美市场面临高利率将带来油品消费收缩。库存来看，尽管美国石油产品库存近期累库明显，但仍处于历史同期低位，需要关注库欣地区库存的快速增加，对近月WTI形成压制。

短期来看，美元走强发酵，油价破位下行，关注每桶70美金底部支撑。中长期来看，关注国内石油需求修复的兑现节奏，上涨动力仍存，但同时上方压力来自欧美经济衰退对石油消费的抑制，油价或宽幅震荡。

风险点：伊朗产量回归，欧盟取消或放松对俄罗斯制裁。

目录

一、重要消息	3
二、行情回顾	3
三、供应方面	4
1、东欧市场：俄计划 2 月增加柴油出口	4
2、中东及美国市场：OPEC+维持产量政策不变	5
四、需求方面	7
1、美炼油厂开工持续低迷	7
2、亚洲市场：中国需求修复可期	8
五、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走弱，Brent 仍为 Back 结构	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美原油&成品油库存均增加	10
4、美国推迟补充 SPR	11
六、宏观方面	11
七、结论	12
分析师声明	14
分析师介绍	14
免责声明	15
联系电话：400-930-7770	15
公司官网： www.gzjqh.com	15
广州金控期货有限公司分支机构	16

一、重要消息

贝克休斯公布的数据显示，截止 2 月 3 日的一周，美国在线钻探油井数量 599 座，为 2022 年 9 月以来最低，比前周减少 10 座；比去年同期增加 102 座¹。

据费氏全球能源咨询公司（FGE）：到 2023 年底，中国石油需求有望反弹至创纪录水平²。

美国能源部要求国会停止销售本财年战略储备石油供应中的 2600 万桶石油。美国能源部副部长 Turk 周四接受采访时说，这一要求还有待国会审议。此前，美国能源部已取消了 2024-2027 财年规定的约 1.4 亿桶石油储备销售³。

俄罗斯能源部长：没有理由因为欧盟的禁运而大幅减少俄罗斯石油产品的产量⁴。

二、行情回顾

一周以来，欧美原油期货呈现趋势下行，周五(2月3日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 73.39 美元，比前一交易日下跌 2.49 美元，跌幅 3.3%，周度跌 7.89%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 79.94 美元，比前一交易日下跌 2.23 美元，跌幅 2.7%，周度跌 7.75。超预期的美国非农就业数据推升美元汇率，美国原油库存连续六周增加，同时美国成

¹ 贝克休斯

² 金十数据

³ 金十数据

⁴ 金十数据

品油库存以及库欣地区库存宽幅增长，俄罗斯石油出口依旧强劲，压制市场交投情绪，油价趋势下跌。

图表 1: WTI 主力合约走势图



来源：文华财经、广金期货研究中心

三、供应方面

1、东欧市场：俄计划 2 月增加柴油出口

欧盟宣布将从 2 月 5 日开始与其他国家一起，对海运俄罗斯石油产品（如柴油和燃料油）实施新的价格上限。柴油等更昂贵的燃料价格上限为每桶 100 美元，燃料油等低质量产品则每桶不得超过 45 美元。价格上限联盟由欧盟、美国、加拿大、英国、日本和澳大利亚组成。

尽管欧盟制裁禁令即将生效，不过俄罗斯仍计划在 2 月份增加柴油出口。截至目前俄罗斯石油海运出口未受太大影响。在截至 1 月 27 日的一周内，俄罗斯原油出口反弹，收

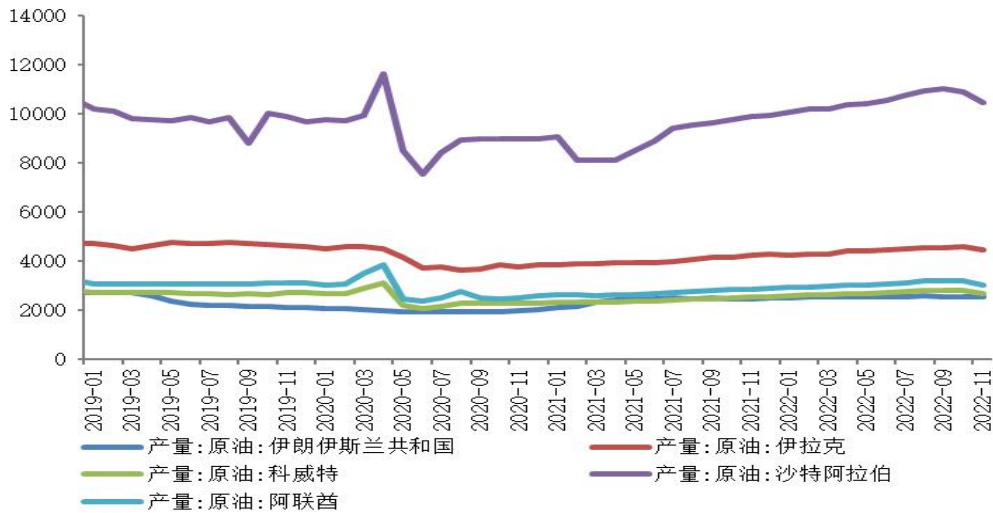
复了前一周的大部分损失。当周石油日出口量增加 48 万桶至 360 万桶，增幅 16%。来自波罗的海和太平洋港口的出货量都比前一周增加了 31 万桶/日。

需要关注的是，2 月 5 日欧盟对俄罗斯石油产品制裁生效后，西方乃至亚洲柴油、燃料油贸易格局的变化以及俄罗斯减产是否兑现。由于亚洲买家更倾向于购买廉价的原油并制成汽柴油产品销售，俄罗斯难以将柴油及燃料油全部转售给其他买家，这将导致俄罗斯石油产量出现阶段性下滑。此外，俄罗斯多余柴油、燃料油可能倾销至亚洲的调油中转中心—新加坡以及阿联酋富查伊拉，经过二次加工或者调油混兑的产品将和中国以及印度的炼厂争夺市场份额。

2、中东及美国市场：OPEC+维持产量政策不变

周三（2 月 1 日）欧佩克+联合监督委员会（JMMC）会议决定，由于需求前景的不确定性，维持 2022 年 10 月底决定的减产计划。JMMC 下一次会议（第 48 次）定于 2023 年 4 月 3 日举行。欧佩克+的下一部长级会议定于 2023 年 6 月举行。据机构评估，1 月欧佩克产量环比下降 37 万桶/日至 2810 万桶/日，其中沙特减少 36 万桶/日至 1010 万桶/日，是去年以来的最低水平。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广金期货研究中心

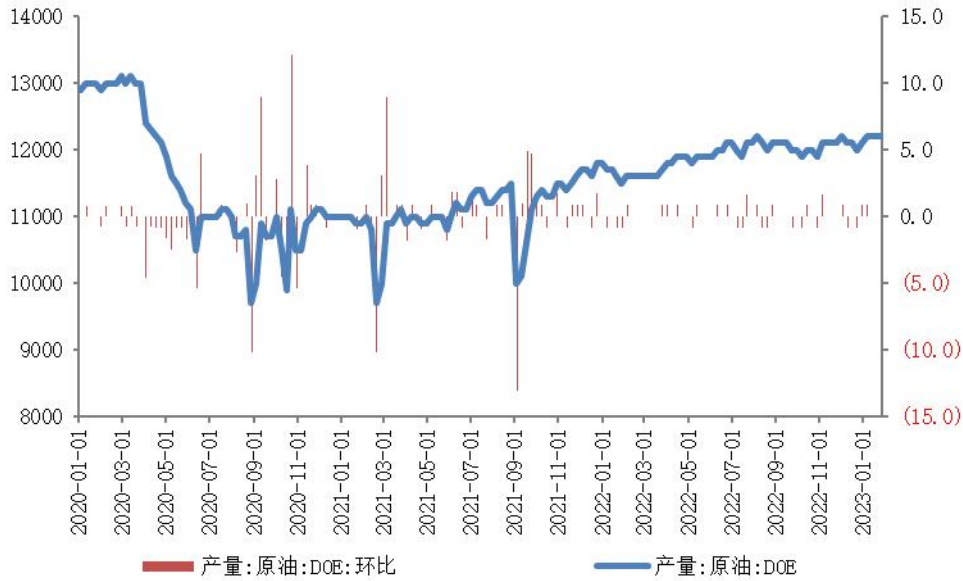
截止 1 月 27 日当周，美国原油日均产量 1220 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 70.0 万桶；截止 1 月 27 日的四周，美国原油日均产量 1220 万桶，比去年同期高 4.9%。美国原油产量仍未修复至疫情前水平，截止 1 月 20 日美国原油产量较疫情前的产量峰值存在 80 万桶/天的⁵。

由于新冠重复感染以及拜登上台后移民政策的调整等，导致劳动力紧张，加之设备成本的上涨，且近期关注到美国石油钻井平台数也出现掉头向下的迹象，种种因素使得页岩油增长放缓，预计上半年难以疫情前峰值。

今年供应端最大不确定因素可能消除，欧盟目前正在探讨是否将伊朗革命卫队列为恐怖组织，这一决策可能摧毁伊朗核协议恢复的全部期望。

⁵ EIA

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广金期货研究中心

四、需求方面

1、美炼油厂开工持续低迷

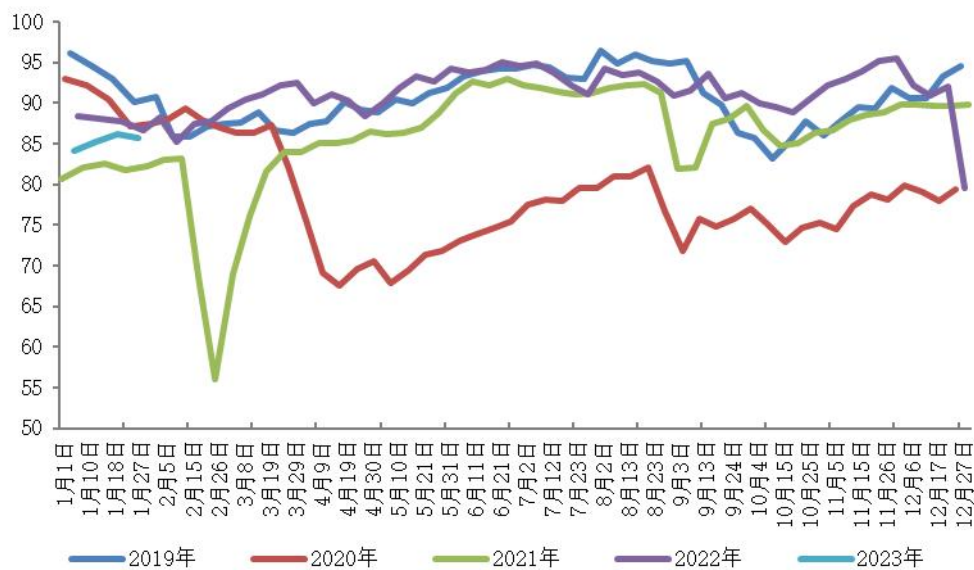
美国与工业相关的工厂订单下滑，根据美国商务部的最新数据，尽管 2022 年 12 月份美国制成品的的新订单普遍增加，但工业设备和其他机械的订单却有所下降，凸显经济进一步放缓。

高频数据显示，美国汽油需求增加而馏分油库存减少。截止 1 月 27 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1937.4 万桶，比去年同期低 10.5%；车用汽油需求四周日均量 806.1 万桶，比去年同期低 1.9%；馏份油需求四周日均数 385.4 万桶，比去年同期低 13.0%；煤油型航空燃料需求四周日均

数比去年同期高 0.6%⁶

由于自去年 12 月冬季暴风雪的持续影响，季节性检修的开始，美国炼厂开工依旧低迷。截止 1 月 27 日，美国炼厂加工总量平均每天 1496.1 万桶，比前一周减少 1.9 万桶；炼油厂开工率 85.7%，比前一周下降 0.4 个百分点⁷。

图表 4：美国炼厂开工率



来源：EIA、广金期货研究中心

2、亚洲市场：中国需求修复可期

中国 1 月官方制造业 PMI、非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 50.1%、54.4%和 52.9%⁸，三大指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。

国内经历过第一波疫情高峰后，将进入 3-4 个月的疫情平静期，节后回来工商业活动将得到积极恢复。从高频数据

⁶ EIA

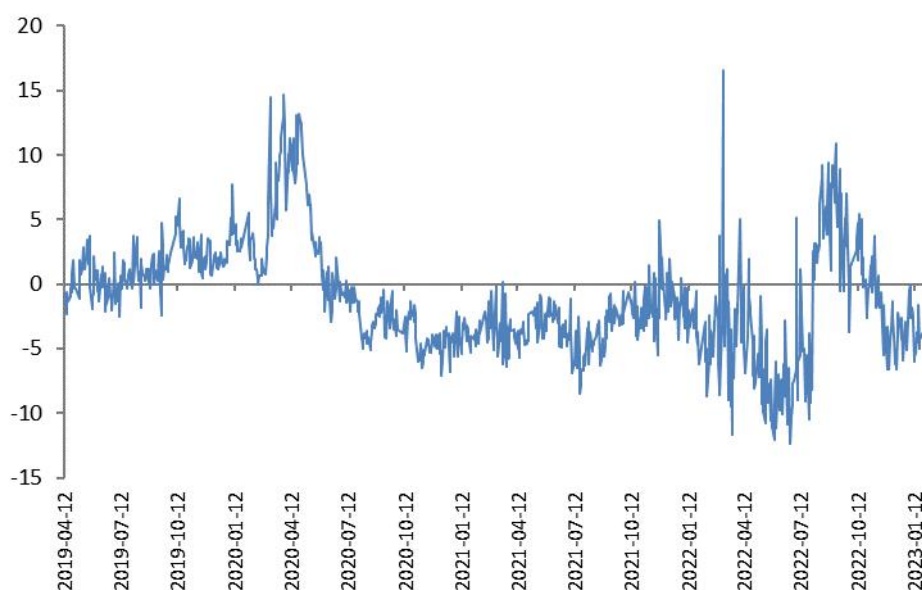
⁷ EIA

⁸ Wind

来看，近期中国道路交通出行明显回升，这将有效提升油品消费增加。汽油、航煤消费缺口将率先得到修复。从高频数据上看，近期中国国际航班计划飞行数量呈现直线上升趋势。随着公务出行及春季旅行的支撑，汽油、航煤消费将快速提升。柴油消费复苏则与经济的恢复密切相关，预计政策端的发力需要时间来兑现。且去年国内柴油端消费仍具韧性，因此修复空间可能不大。

近期原油内外盘价差得到积极修复，截至 2023 年 2 月 3 日，SC 原油与 Brent 原油价差在-1.0 美元/桶⁹，周度上涨 3.34 美元/桶。

图表 5：SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

⁹ Wind

五、价差与库存方面

1、欧美原油月差走弱，Brent 仍为 Back 结构

WTI 及 Brent 原油月差均走弱，Brent 原油月差仍为 Back 结构，随着欧盟对俄罗斯石油产品制裁生效，市场关注欧洲市场供应趋紧。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 6.55 美金，周度跌 0.43 美金/桶¹⁰，B-W 处于相对高位，促使美国原油出口量维持较高水平。截止 2022 年 1 月 27 日当周，美国原油出口量日均 349.2 万桶，比前周每日出口量减少 121.5 万桶，比去年同期日均出口量增加 111.6 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 355.2 万桶，比去年同期增加 45.9%¹¹。

3、美原油&成品油库存均增加

截止 2022 年 1 月 27 日当周，美国商业原油库存量 4.52688 亿桶，为 2021 年 6 月 18 日当周以来最高，比前一周增长 414 万桶；美国汽油库存总量 2.34598 亿桶，比前一周增长 258 万桶；馏分油库存量为 1.1759 亿桶，比前一周增长 232 万桶。原油库存比去年同期高 9.04%；比过去五年同期高 4%；汽油库存比去年同期低 6.17%；比过去五年同期低 7%；馏份油库存比去年同期低 4.2%，比过去五年同期低

¹⁰ Wind

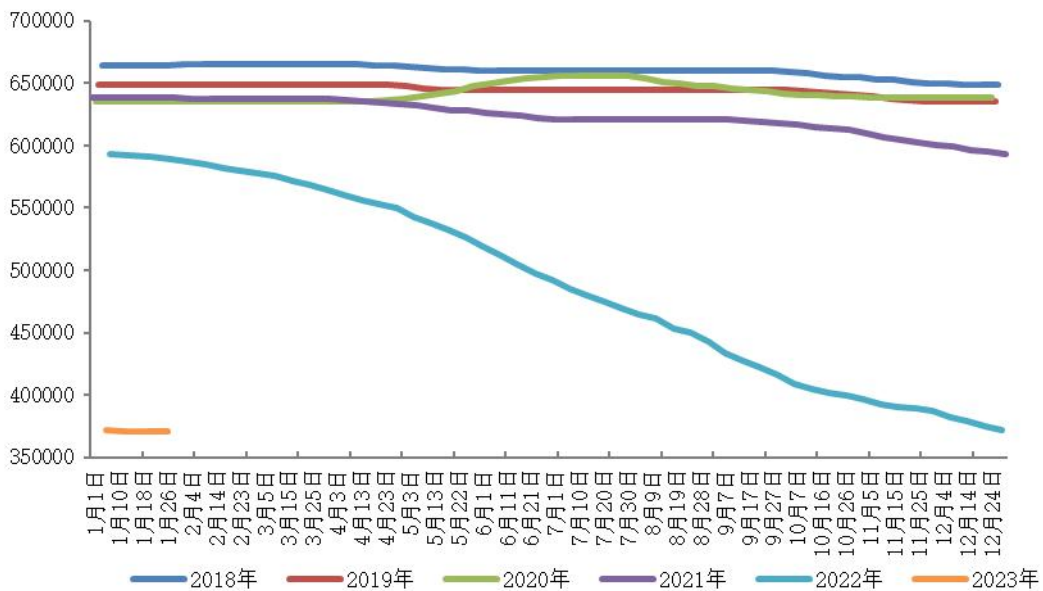
¹¹ EIA

17%¹²。

4、美国推迟补充 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.71579 亿桶，比去年同期减少 37.1%¹³。美国能源部将推迟原定于 2 月份进行的石油战略储备的采购，理由是石油价格过高且波动大。拜登政府去年 12 月公布补充储备的计划，第一步拟购买 300 万桶。

图表 6：美国战略石油储备



来源：EIA、广金期货研究中心

六、宏观方面

美联储周三（2月1日）如预期宣布将指标利率提高 25 个基点，但仍承诺将“继续提高”借贷成本，作为其尚未结束的通胀阻击战的一部分。在美联储宣布加息后的新闻发布会上，美联储主席杰罗姆·鲍威尔警告不要“过早放松政策”。

美国 1 月份增加的就业岗位明显多于经济学家的预期，

¹² EIA

¹³ EIA

可能给美联储继续加息提供了更大余地。备受关注的美国劳工部就业报告显示，1月份美国非农就业岗位激增了51.7万个。强于预期的美国就业数据引发了对美联储可能继续加息的担忧，周五美元汇率跳涨1.21%，达到三周高点102.94点，打压以美元计价的石油价格。

七、结论

综上所述，供应端变化因素大多已计入油价，2月1日欧佩克+监督委员会会议维持产量政策不变，美国页岩油产量调整空间不大。伊朗核协议恢复渺茫，伊朗原油出口仍受到限制。目前需要关注俄罗斯石油减产是否以及何时兑现，将阶段性影响油价走势，但随着俄罗斯柴油、燃料油等石油产品更多地流入新加坡、阿联酋等调油中转中心，市场能够重新达到平衡。

需求端，未来油价趋势更多关注需求端的兑现，在中西方经济周期修复迥异的情况下，国内石油市场处于边际改善阶段，汽油、航煤将率先补上疫情带来的缺口，柴油消费复苏则与经济的恢复密切相关，预计政策端的发力需要时间来兑现。欧美市场面临高利率将带来油品消费收缩。库存来看，尽管美国石油产品库存近期累库明显，但仍处于历史同期低位，需要关注库欣地区库存的快速增加，对近月WTI形成压制。

短期来看，美元走强发酵，油价破位下行，关注每桶70

美金底部支撑。中长期来看，关注国内石油需求修复的兑现节奏，上涨动力仍存，但同时上方压力来自欧美经济衰退对石油消费的抑制，油价或宽幅震荡。

风险点：伊朗产量回归，欧盟取消或放松对俄罗斯制裁。

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分支机构

<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330</p>
<p>• 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</p>	<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	