

2023年05月14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



## 国际金融风险未散，限制油价上方空间

## 核心观点

一周以来，欧美原油期货呈现倒“V”型走势，周初美国就业数据缓和衰退担忧，加之美国将会补充石油战略储备，国际油价得以支撑，但美国商业原油库存意外增加，美国债务上限的政治僵局加剧了对美国潜在的经济衰退的担忧，美元汇率走强，油价连续三个交易日下挫。

展望后市，供应端，欧佩克+产油国从5月开始执行减产给油价下方带来支撑，关注实际减产情况。俄罗斯4月原油减产量为44.3万桶/日，接近50万桶/日的减产目标。此外，加拿大产油区艾伯塔省野火造成28万桶/天的产能关停。美国石油钻井平台数量继续下滑，加之目前美国闲置井数量处于历史低位，三季度美国原油供应可能出现滑坡。欧美原油月差维持Back结构，供应端偏紧格局未改变。

需求端，油价波动扩大，国内主营炼厂加工利润缩窄，不过开工率维持三年同期偏高位置；地炼炼厂加工利润维持千元以上高水平，开工较为积极。不过五一假期后，对于国内石油需求增长的预期降温，分品种来看，汽油需求受到六月份小假期以及气温升高支撑，但柴油需求因休渔期、南方雨水影响而受到抑制。美国汽油、柴油、航煤需求均高于去年同期水平。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

库存端，美国商业原油库存上周宽幅增加，由于美国原油出口骤降以及继续释放石油战略储备，关注在石油消费旺季的去库情况。美国汽油、馏分油库存继续宽幅下挫，得益于净出口增加以及炼厂开工受限。美国上周加大了SPR的释放量以完成2600万桶计划，下月可能开始回购SPR。

短期来看，在欧佩克+采取减产行动以及宏观经济下行风险的博弈下，欧美原油期货维持区间震荡。中长期来看，随着美国、中东产油国供应减量兑现，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但美国银行业危机、债务上限问题持续发酵，油价面临较强的上方压力。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟取消或放松对俄罗斯石油制裁。

## 目录

一、行情回顾.....	3
二、供应方面.....	4
1、中东市场：库尔德地区原油出口恢复.....	4
2、美国市场：三季度美原油产量或滑落.....	5
三、需求方面.....	7
1、欧美市场：经济衰退将抑制石油消费.....	7
2、亚洲市场：高企的炼油利润支撑炼厂开工.....	8
四、价差与库存方面.....	9
1、欧美原油月差震荡.....	9
2、B-W 价差高企.....	10
3、美国原油库存增加、成品油库存下滑.....	10
4、美国继续释放 SPR.....	10
五、宏观方面.....	11
六、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： <a href="http://www.gzjkqh.com">www.gzjkqh.com</a> .....	15
广州金控期货有限公司分支机构.....	16

## 一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货呈现倒“V”型走势，周初美国就业数据缓和衰退担忧，加之美国将会补充石油战略储备，国际油价得以支撑，但美国商业原油库存意外增加，美国债务上限的政治僵局加剧了对美国潜在的经济衰退的担忧，美元汇率走强，油价连续三个交易日下挫。截至周五(5月12日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2023年6月期货结算价每桶70.04美元，比前一交易日下跌0.83美元，跌幅1.2%，周度跌1.82%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年7月期货结算价每桶74.17美元，比前一交易日下跌0.81美元，跌幅1.1%，周度跌1.50%。

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

## 二、供应方面

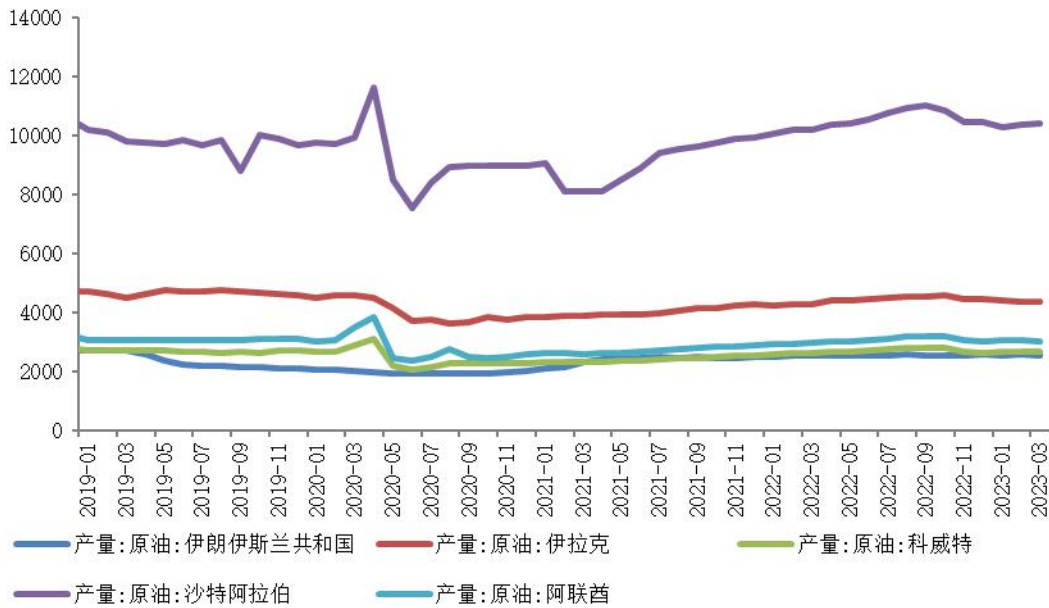
### 1、中东市场：库尔德地区原油出口恢复

据欧佩克月报数据显示，4月欧佩克原油产量在2860.3万桶/日，较上月减少19.1万桶，减量来自于伊拉克、尼日利亚的贡献。2023年4月伊拉克原油产量在413.9万桶/日，较3月份下滑20.3万桶/日，主要由于伊拉克石油公司与库尔德斯坦地区政府关于石油出口争端的问题未解决，导致每日45万桶石油出口中断。据悉，伊拉克石油公司与库尔德斯坦地区政府关于石油出口争端已达成协议，将于5月13日恢复经土耳其杰伊汉的石油出口。

2023年4月伊拉克原油产量在118.0万桶/日，较3月份下滑17.0万桶/日，远低于一季度的平均水平，且远低于其产量上限。此前埃克森美孚内部工人工会在4月17日至27日的罢工行动影响了四个等级的原油，分别为Erha原油、Qua Iboe原油、Usan原油以及Yoho原油。

调查显示，在安哥拉的Dalia油田检修完成后，令其产量反弹7.9万桶/日，达到108.5万桶/日。欧佩克中的最大产油国沙特的产量增加9.5万桶/日达到1,050万桶/日。欧佩克成员国伊朗、利比亚和委内瑞拉豁免执行产量配额。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广金期货研究中心

## 2、美国市场：三季度美原油产量或滑落

随着美国石油钻井平台数量阶段性下滑，以及闲置井数量处在极低水平，预期三季度美国原油产量或滑落。截止5月12日的一周，美国在线钻探油井数量586座，比前周减少2座；比去年同期增加23座<sup>1</sup>。目前美国DUC井数量维持历史低位，截至2023年3月，美国开钻未完井数量在4676口，为近七年以来最低水平<sup>2</sup>。

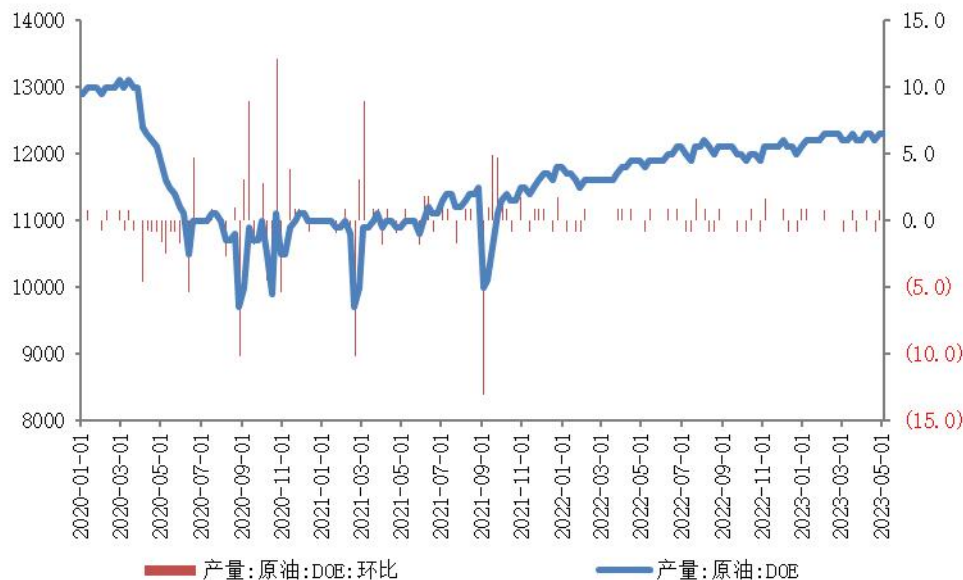
美国能源信息署数据显示，截止5月5日当周，美国原油日均产量1230万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加50万桶；截止5月5日的四周，美国原油日

<sup>1</sup> 贝克休斯

<sup>2</sup> EIA

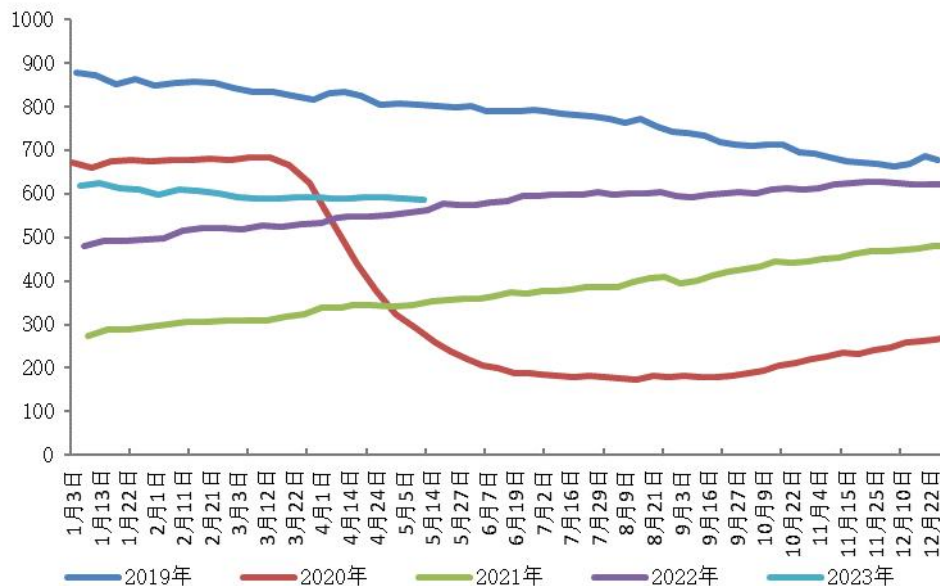
均产量 1227.5 万桶，比去年同期高 3.4%<sup>3</sup>。

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广金期货研究中心

图表 4：美国原油钻机数量



来源：EIA、广金期货研究中心

<sup>3</sup> EIA

## 三、需求方面

### 1、欧美市场：经济衰退将抑制石油消费

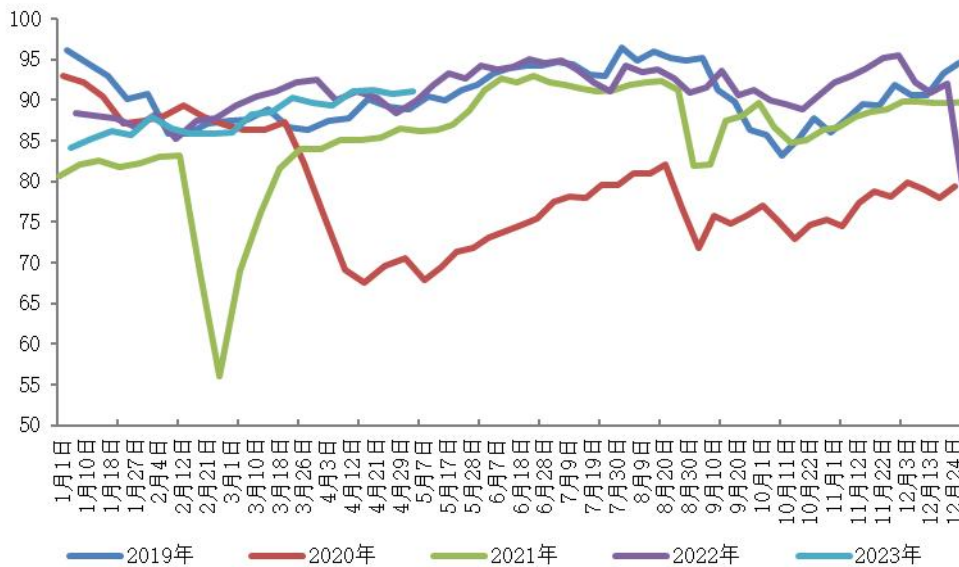
关注美国总统拜登和共和党议员对提高 31.4 万亿美元债务上限的决议。如果国会三周内不采取行动，将出现前所未有的长期违约，由此带来的影响包括经济陷入深度衰退，失业率飙升。市场担忧欧美经济衰退将抑制燃料消费，并使得炼厂开工率下降，压制原油加工需求。

从高频数据看，美国能源信息署数据显示，截止 5 月 5 日四周，美国成品油需求总量平均每天 1959.6 万桶，比去年同期高 1.7%；车用汽油需求四周日均量 889.6 万桶，比去年同期高 1.1%；馏份油需求四周日均数 378.2 万桶，比去年同期高 0.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 1.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1980.5 万桶，比前一周低 40.3 万桶；其中美国汽油日需求量 861.8 万桶，比前一周低 89.3 万桶；馏分油日均需求量 387.2 万桶，比前一周日均高 14.4 万桶<sup>4</sup>。

截止 5 月 5 日，美国炼厂加工总量平均每天 1574.5 万桶，比前一周增加 1 万桶；炼油厂开工率 91%，比前一周增长 0.3 个百分点。美国炼厂开工仍未能恢复至 95% 以上的常规水平。

<sup>4</sup> EIA

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广金期货研究中心

## 2、亚洲市场：高企的炼油利润支撑炼厂开工

五一假期结束后，假日旅行消费降温。汽油方面，气温上升，部分地区开始有空调用油支撑，汽油需求缓慢增加。柴油方面，沿海休渔季及南方局部降雨持续，北方柴油相对稳定，但整体来看柴油需求将下滑。

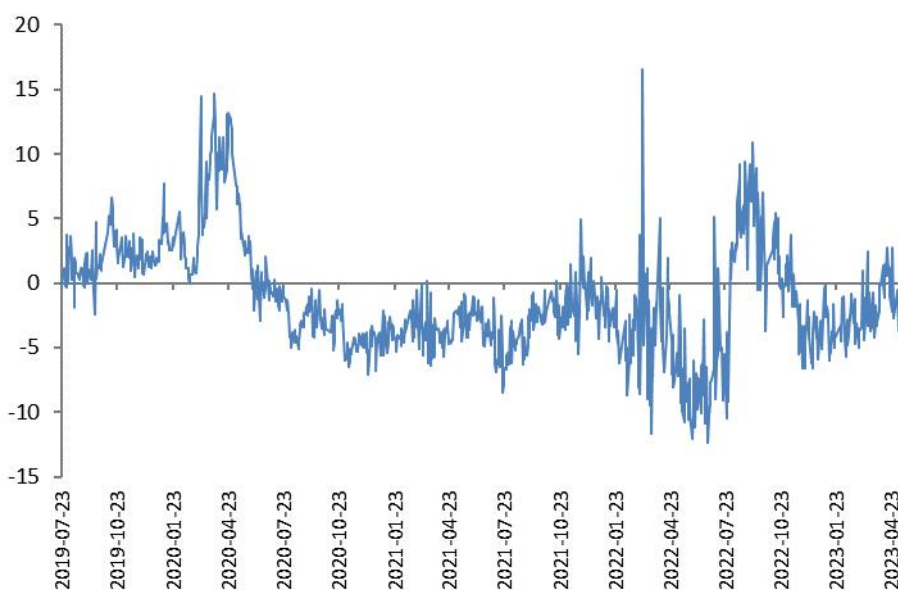
炼油利润方面，截至5月11日，主营炼油利润 430.08 元/吨，环比下跌 42.85%，周内测算原油成本为 4374 元/吨，环比涨 246 元/吨，主要炼油产品周均价格下跌为主，整体产品收入环比下跌 87 元/吨。截至5月11日，山东独立炼厂加工进口原油周均综合利润 1207.44 元/吨，环比上涨 5.37%，同比上涨 1228.21 元/吨。开工方面，截至5月11日，主营炼厂常减压产能利用率为 76.64%，环比上涨 0.25%，主要由于中石油部分炼厂提高了5月日均加工负



荷。截至5月11日，山东独立炼厂常减压产能利用率为62.11%，较上周涨0.42个百分点，同比涨7.22个百分点<sup>5</sup>。

内外盘价差方面，截至2023年5月12日，SC与Brent原油价差在-2.96美元/桶<sup>6</sup>，较一周前涨0.71美元/桶。

图表 6: SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

## 四、价差与库存方面

### 1、欧美原油月差震荡

一周以来，WTI及Brent原油月间价差区间窄幅震荡。

不过WTI原油以及Brent原油月差仍维持Back结构，显示出了供应偏紧的格局依然存在。

<sup>5</sup> 隆众资讯

<sup>6</sup> Wind

## 2、B-W 价差高企

B-W 价差在每桶 4.13 美金<sup>7</sup>，B-W 仍处于相对高位，促使美国原油出口量维持较高水平。截止 2023 年 5 月 5 日当周，美国原油出口量日均 287.6 万桶，比前周每日出口量减少 186.1 万桶，比去年同期日均出口量减少 3000 桶，过去的四周，美国原油日均出口量 425.1 万桶，比去年同期增加 17.7%。今年以来美国原油日均出口 410.6 万桶，比去年同期增加 36.3%<sup>8</sup>。

## 3、美国原油库存增加、成品油库存下滑

截止 2023 年 5 月 5 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.24598 亿桶，比前一周增长 3 万桶；美国商业原油库存量 4.62584 亿桶，比前一周增长 295 万桶；美国汽油库存总量 2.19711 亿桶，比前一周下降 317 万桶；馏分油库存量为 1.06153 亿桶，比前一周下降 417 万桶。原油库存比去年同期高 9%；比过去五年同期低 1%；汽油库存比去年同期低 2.34%；比过去五年同期低 7%；馏份油库存比去年同期高 2.04%，比过去五年同期低 16%<sup>9</sup>。

## 4、美国继续释放 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.62014 亿桶，下降了 292 万桶<sup>10</sup>，以完成国会规定其在 2023 财年出售 2,600 万桶

<sup>7</sup> Wind

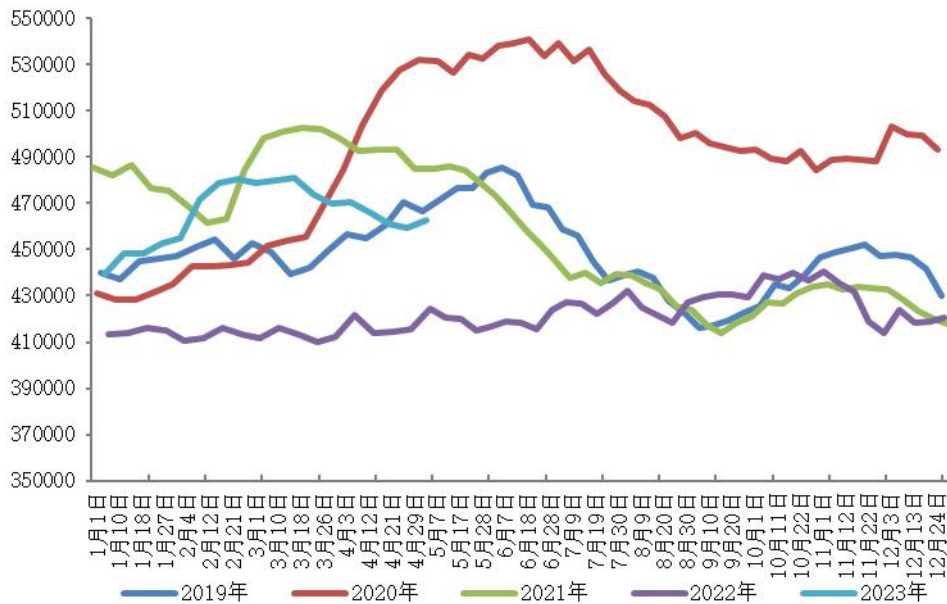
<sup>8</sup> EIA

<sup>9</sup> EIA

<sup>10</sup> EIA

的任务，并可能在下个月回购 SPR。

图表 7：美国原油库存



来源：EIA、广金期货研究中心

## 五、宏观方面

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 57.7，预期 63，前值 63.5。美国消费者信心 5 月下滑至六个月低点，因为担心关于提高联邦政府借款上限的政治角力可能引发经济衰退。在美国消费者信心数据加剧了对美国债务上限和货币政策担忧后，美元汇率上涨，压制大宗商品价格。

美国劳工部公布的数据显示，美国 4 月份非农超预期增长，同时失业率竟不升反降。具体来看，美国 4 月季调后非农就业人口增加 25.3 万人，显著强于市场预期的 18 万人，表明在美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲。好于预期的就业报告有助于缓解市场对于即将到来的经

济低迷的担忧。

## 六、结论

供应端，欧佩克+产油国从5月开始执行减产给油价下方带来支撑，关注实际减产情况。俄罗斯4月原油减产量为44.3万桶/日，接近50万桶/日的减产目标。此外，加拿大产油区艾伯塔省野火造成28万桶/天的产能关停。美国石油钻井平台数量继续下滑，加之目前美国闲置井数量处于历史低位，三季度美国原油供应可能出现滑坡。欧美原油月差维持Back结构，供应端偏紧格局未改变。

需求端，油价波动扩大，国内主营炼厂加工利润缩窄，不过开工率维持三年同期偏高位置；地炼炼厂加工利润维持千元以上高水平，开工较为积极。不过五一假期后，对于国内石油需求增长的预期降温，分品种来看，汽油需求受到六月份小假期以及气温升高支撑，但柴油需求因休渔期、南方雨水影响而受到抑制。美国汽油、柴油、航煤需求均高于去年同期水平。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

库存端，美国商业原油库存上周宽幅增加，由于美国原油出口骤降以及继续释放石油战略储备，关注在石油消费旺季的去库情况。美国汽油、馏分油库存继续宽幅下挫，得益于净出口增加以及炼厂开工受限。美国上周加大了SPR的释

放量以完成 2600 万桶计划，下月可能开始回购 SPR。

展望后市，短期来看，在欧佩克+采取减产行动以及宏观经济下行风险的博弈下，欧美原油期货维持区间震荡。中长期来看，随着美国、中东产油国供应减量兑现，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但美国银行业危机、债务上限问题持续发酵，油价面临较强的上方压力。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟放松对俄罗斯石油制裁。

## 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](http://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>	