

研究报告

月度博览：原油

月报标题：供给端压力缓解 油价维持偏弱运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

摘要：

行情回顾：一周以来，欧美原油期货价格趋势下行，并跌破几个关键移动均线，WTI周度大跌9.98%，Brent周度大跌8.72%。本周欧佩克月报中下调全球石油需求预测，但IEA在月报中上调全球石油需求预测，让交易商无所适从。欧佩克已从11月开始减少原油出口以及欧盟针对俄罗斯原油出口禁令实施日期临近，均无法提振油价，市场信心受挫，随着美元走强以及担忧亚洲石油需求，油价连续三天宽幅下挫，WTI原油一度跌破每桶80美金关口。

逻辑观点：短期偏弱运行。供应端诸多利好因素，OPEC主产国开始减产，伊朗供应短期难回归，地缘风险升温，均未能对油价带来提振，市场交投信心受挫，油价对利空消息更为敏感。需求端，来自亚洲市场特别是中国市场的需求受到抑制，由于受疫情影响，中国成品油需求降温。欧美原油期货月差结构出现转变，对供应担忧有缓解迹象。宏观市场，美联储强化加息预期，美元指数走强压制油价。欧美原油期货破位下行，此前做多的基金持仓可能面临技术性清盘，油价短期维持弱势格局。

展望与建议：中期走势承压。G7对俄最高限价远超预期，供应短缺缓解，随着全球经济衰退带来的石油需求下滑，以及金融属性压力仍在，油价中期走势承压。

风险因素：地缘风险升级、供应中断

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 薛晴

期货从业资格：F3035906

投资咨询资格：Z0016940

邮箱：xue.qing@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

2022.09.22 《旺季聚酯开启减产 寒冬将至 PTA 是否还有机会？》

2022.11.22 《广州期货-专题报告-PVC-绝对价格处于历年低位 PVC可以抄底了吗？20221122》

2022.11.23 《广州期货-专题报告-美油弱势或持续 可把握哪些个股机会？20221123》

目录

一、 逻辑分析与行情研判.....	1
(一) 供给方面.....	1
(二) 需求方面.....	1
二、 图表与数据.....	2
(一) 行情回顾:	2
(二) 供应: G7 对俄最高限价远超预期 供应短缺缓解.....	3
(三) 需求: 经济衰退风险引发燃料需求担忧 亚洲石油需求转弱.....	3
(四) 库存: EIA 库存报告中性偏空.....	4
(五) 价差表现: 欧美原油月差走弱 显示市场信心不足.....	5
三、 近期市场动态.....	5
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、逻辑分析与行情研判

（一）供给方面

1、东欧市场：2023年俄罗斯石油产量将下降140万桶/天

10月份俄罗斯对欧盟的每日出口量为150万桶，其中每日110万桶的出口将在欧盟禁令于12月5日生效时被叫停。2023年俄罗斯石油产量将下降140万桶/天，因为买家避开了俄罗斯的供应。G7集团将于本周三公布俄罗斯石油价格上限水平。美国、G7盟国和澳大利亚计划从12月5日起限制俄罗斯海运石油的价格，对石油产品的第二次限制将于明年2月5日生效。

俄罗斯原油出口转向亚洲的步伐正在加快，目前俄罗斯港口出运的原油有三分之二运往亚洲，俄乌战争前还不到五分之一。在截至11月11日的四周内，通过海运前往中国、印度和土耳其的原油量，加上尚未显示最终目的地的原油量，增至创纪录的239万桶/日。

2、中东及美国市场：美国产量停滞不前，OPEC主产国开始履行减产

美国原油产量在1200万桶/天停留近五个月。美国原油产量停滞不前的原因：第一，管道、钢制套管和压裂砂等油田设备的成本抬升；第二，美国油气股票处历史高位，页岩油企业更关注股东利益回报，而非增产。共和党获得众议院主导权，拜登绿色能源政策的推进受阻碍，可能利好传统石油生产。OPEC主产国开始履行减产。截至11月中旬，沙特石油日产量较上月减少约43万桶，降幅约为6%。欧佩克11月出口量可能下降100万桶/日。地缘风险升温。波兰境内的导弹袭击事件，以色列一艘油轮上周二在阿曼湾被一架疑似伊朗无人机击中。

（二）需求方面

1、欧美市场：经济衰退风险引发燃料需求担忧，关注柴油市场供需错配

全球经济整体增速放缓。摩根大通全球制造业PMI指数连续两个月处于50%以下。欧洲制造业PMI连续3个月50%以下，降至48%以下；美国制造业PMI连续5个月环比下降；亚洲制造业PMI由升转降。欧洲下行压力加大，中美差异收敛。欧美持续加息对通胀抑制存时滞效应，对经济负面影响已显现。

欧美市场柴油供需错配，美国柴油库存低于季节平均水平20%，主要受到法国炼厂罢工、俄油禁令、美国东北地区储备过冬加热用油等因素影响。远期来看2023年全球经济衰退预期，柴油需求出现明显萎缩，随着天然气价格回落，气转油的消费变得不经济。

2、亚洲市场：亚洲石油需求转弱

原油及成品油配额下放政策利好市场。商务部公告显示，2023年原油非国营贸易进口允许量连续第三年为24300万吨，据悉第一批进口原油配额已于近期提前下发，叠加第五批成品油出口配额下发1325万吨，全年3725万吨，与去年相当。防疫政策调整利好成品油市场。防疫政策二十条中针对取消入境航班熔断机制，为国际航班加快恢复创造条件，利好国内航煤需求加快修复。今年1-9月航煤表需同比下跌52%。

国内疫情加剧以及人民币升值压制SC原油。目前国内新增确诊病例逐渐接近二季度高点，人员流动及物流管控，成品油消费受限。截至上周五，SC弱于Brent0.68美金/桶。

综上所述，短期偏弱运行。供应端诸多利好因素，包括俄罗斯石油供应可能下滑，OPEC 主产国开始减产，伊朗供应短期难回归，地缘风险升温，均未能对油价带来提振，市场交投信心受挫，油价对利空消息更为敏感。需求端，来自亚洲市场特别是中国市场的需求受到抑制，由于受疫情影响，中国成品油需求降温。欧美原油期货月差结构出现转变，对供应担忧有缓解迹象。宏观市场，美联储强化加息预期，美元指数走强压制油价。欧美原油期货破位下行，此前做多的基金持仓可能面临技术性清盘，油价短期维持弱势格局。中期走势承压。油价在俄罗斯石油禁运令生效前后可能带来支撑，随着全球经济衰退带来的石油需求下滑，以及金融属性压力仍在，油价中期走势承压。

二、图表与数据

（一）行情回顾：

一周以来，欧美原油期货价格趋势下行，并跌破几个关键移动均线，WTI 周度大跌9.98%，Brent周度大跌8.72%。本周欧佩克月报中下调全球石油需求预测，但IEA在月报中上调全球石油需求预测，让交易商无所适从。欧佩克已从11月开始减少原油出口以及欧盟针对俄罗斯原油出口禁令实施日期临近，均无法提振油价，市场信心受挫，随着美元走强以及担忧亚洲石油需求，油价连续三天宽幅下挫，WTI原油一度跌破每桶80美金关口。

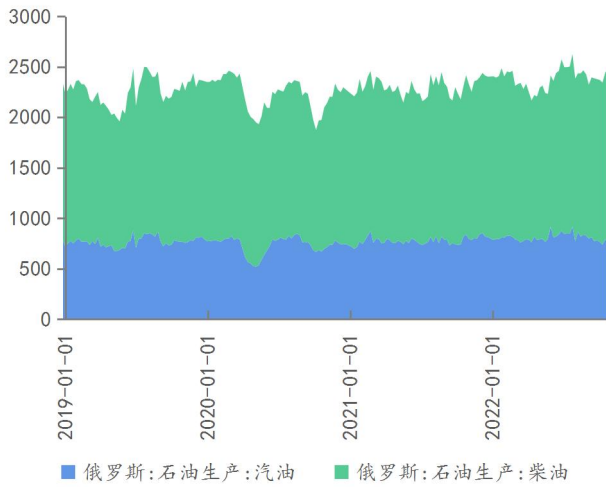
图表1：WTI主力合约走势图



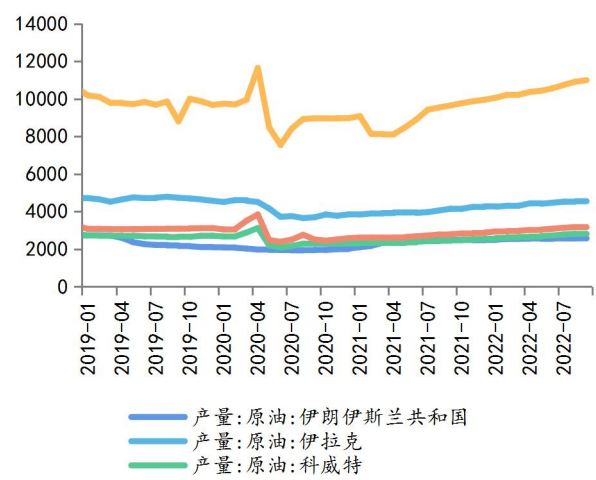
数据来源：广州期货研究中心

(二) 供应：G7 对俄最高限价远超预期 供应短缺缓解

图表2：俄罗斯汽油、柴油产量

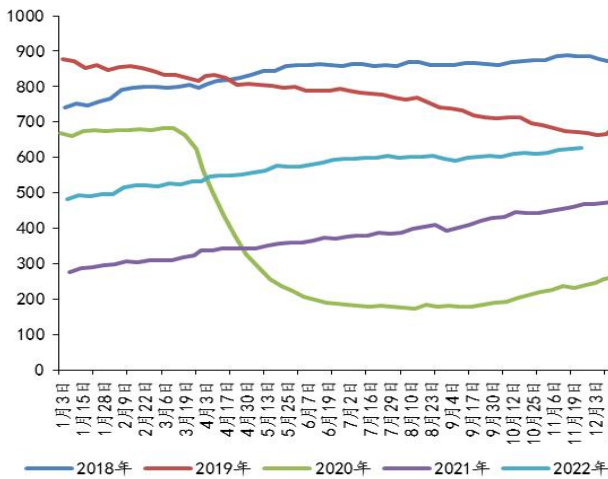


图表3：OPEC主要产油国原油产量

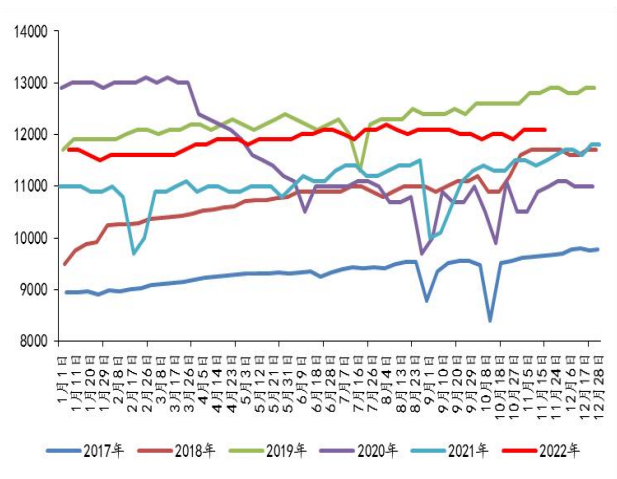


数据来源：广州期货研究中心

图表4：美国钻机数量：原油



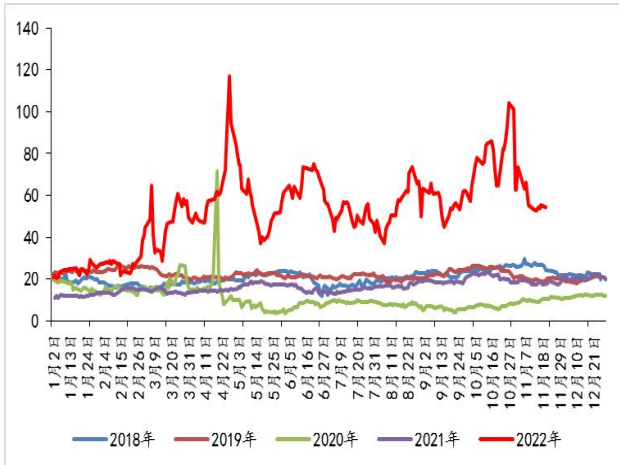
图表5：产量：原油：DOE



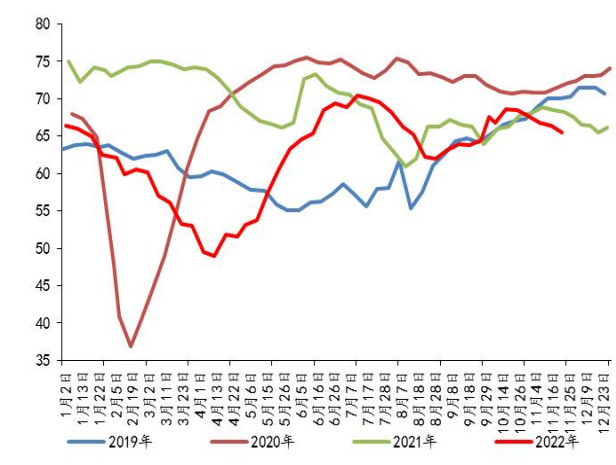
数据来源：广州期货研究中心

(三) 需求：经济衰退风险引发燃料需求担忧 亚洲石油需求转弱

图表6: 柴油-WTI裂解价差



图表7: 地炼开工率(常减压开工率):山东地炼厂



数据来源: 广州期货研究中心

(四) 库存: EIA 库存报告中性偏空

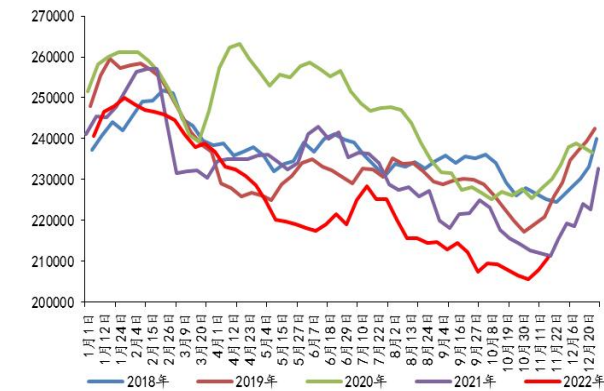
1. 美原油库存降、成品油库存增

截止2022年11月11日当周, 美国商业原油库存量4.35355亿桶, 比前一周下降540万桶; 美国汽油库存总量2.0794亿桶, 比前一周增长221万桶; 馏分油库存量为1.07383亿桶, 比前一周增长112万桶。

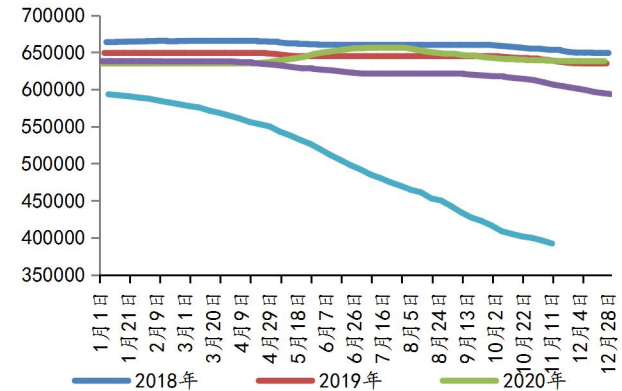
2. 美国SPR降至4亿桶以下低水平

美国或逐步退出石油战略储备SPR销售计划, 并在WTI 原油降低至70美金时回购石油。

图表8: 库存量:汽油:DOE

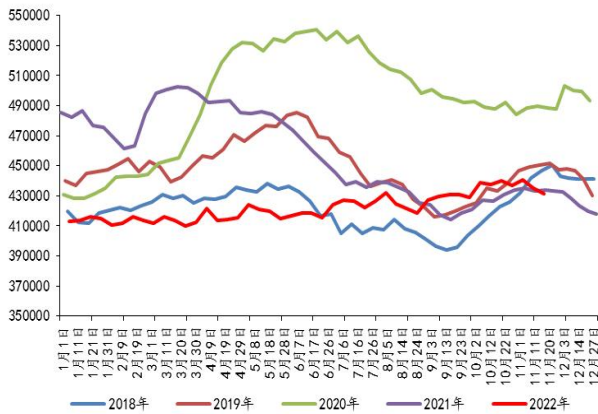


图表9: 美国战略石油储备

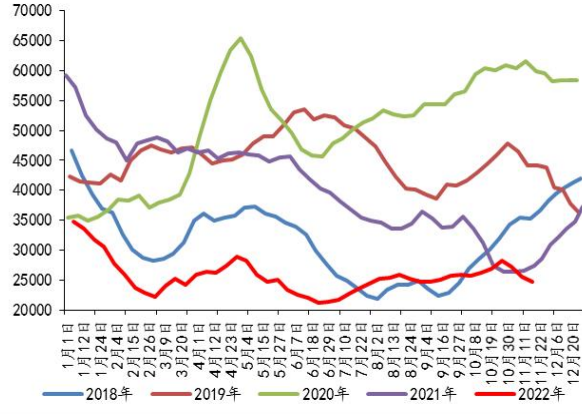


数据来源: 广州期货研究中心

图表10: 库存量:商业原油:全美



图表11: 库存量:商业原油:俄克拉何马库欣



数据来源: 广州期货研究中心

(五) 价差表现: 欧美原油月差走弱 显示市场信心不足

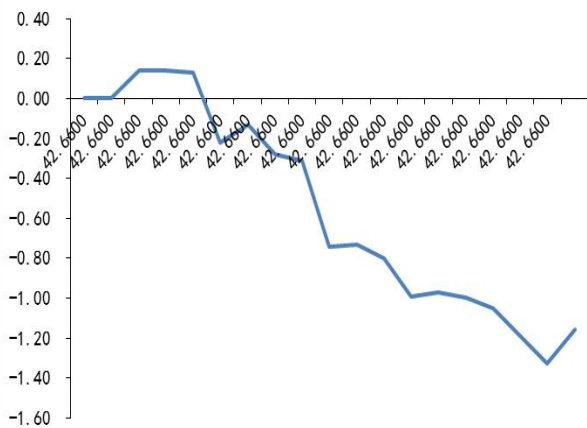
1.WTI月差由正转负

欧美原油月差走弱, 显示市场信心不足, 交易心态转弱。WTI主力较次主力出现折价, 对供应的担忧有所缓解。

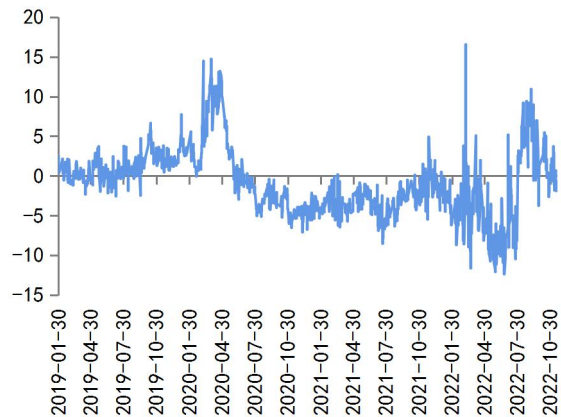
2.B-W价差维持在高水位

B-W价差在每桶7.5美金, 周度涨0.51美金/桶, 助推美原油出口维持高水平。过去的四周, 美国原油日均出口量410.9万桶, 比去年同期增加32.7%¹。

图表12: WTI月差



图表13: SC-Brent价差



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、近期市场动态

- 1.俄罗斯石油管道运输公司: 乌克兰境内一段“友谊”管道已停止输油
- 2.多家银行密集与房企签约给予授信额度, 涉资数千亿

3. 欧盟国家推进430亿欧元拨款计划，志在成为全球半导体中心

4. 伊拉克国家石油营销组织SOMO：伊拉克的目标是在2027年将石油生产能力提高到700万桶/日。

5. 市场消息：11月23日媒体报道称，欧盟考虑将俄罗斯原油价格上限定在每桶65至70美元区间，这远高于俄罗斯的原油生产成本，由于俄罗斯已经在折价出售原油，这也意味着较高上限所能达到的效果有限。

6. 国际能源署认为，2023年全球石油日均供应将增至1.007亿桶，比其上个月给出的预期高10万桶，但仍比全球石油日均需求预期少70万桶。

7. 欧佩克月报：欧佩克将2022年全年世界石油需求增长预测下调至255万桶/日，将2023年全年世界石油需求增长预测下调至224万桶/日。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的企业精神和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视电台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室	