

2023年10月22日

地缘风险升级及美回购 SPR，油价震荡偏强

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

咨询资格号：Z0017388

核心观点

一周以来，中东地缘局势不稳，市场担忧巴以冲突进一步扩大至主产国，影响石油供应，加剧供应偏紧情况，且美国计划回购石油战略储备，使得欧美原油期货价格整体呈现上行趋势。周五(10月20日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 88.75 美元，比前一交易日下跌 0.62 美元，跌幅 0.69%，周度涨 0.44%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 92.16 美元，比前一交易日下跌 0.22 美元，跌幅 0.24%，周度涨 1.40%。

展望后市，供应端，美国计划放松对委内瑞拉石油制裁，以回应委内瑞拉政府和反对派周二达成的选举协议，但预计委内瑞拉大规模产量回归仍需时日。俄罗斯政府未有进一步放宽柴油出口的计划，俄罗斯柴油出口仍受到一定限制。美国原油产量近期宽幅攀升至 1320 万桶/日，并已超过疫情前产量峰值，但鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，预计原油产量继续宽幅上升动力不大。巴以冲突持续，暂未对石油供应产生实质影响，但如果美国升级对伊朗制裁，伊朗由增产变为减产，可能加剧石油供应偏紧。

需求端，国内市场，目前主营炼厂加工利润欠佳，加工负荷节后回来连续两周下降；地方炼厂加工利润维持在高位，开工较为稳定，目前位于历史同期最高水平。季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求下降，近期美国汽油裂解价差快速下探，目前下挫至五年同期偏低水平；由于资源紧张及库存偏低，美国柴油裂解价差仍相对坚挺。

库存端，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅，目前处于五年同期最低水平。尽管受到石油需求季节性减少以及炼厂的秋季检修，美国商业原油库存呈现一定程度累库，但由于继续回购 SPR 及石油制裁等原因，预计四季度库存维持历史偏低运行。

综上，巴以冲突持续，地缘风险是市场关注焦点，油价暂存支撑。中长期来看，美联储将在更长时间内维持高利率的预期，在宏观层面压制油价。地缘风险缓和加之美国放松对委内瑞拉制裁，四季度油价存在一定回调空间。

风险点：石油断供，地缘冲突持续升级。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	3
1、OPEC+市场：巴以冲突提高地缘溢价	3
2、美国市场：产量延续高位	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：美汽油裂解价差快速下滑，柴油裂解价差坚挺	7
2、亚洲市场：主营利润大幅下滑，打压开工积极性	9
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差窄幅波动	10
2、B-W 价差坚挺	11
3、美国商业原油库存继续下滑	11
4、美国计划回购 SPR	12
五、宏观方面	12
六、结论	13
分析师声明	15
分析师介绍	15
免责声明	16
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	16
联系电话：400-930-7770	16
公司官网：www.gzjqh.com	16
广州金控期货有限公司分支机构	17

一、行情回顾

一周以来，中东地缘局势不稳，市场担忧巴以冲突进一步扩大至主产国，影响石油供应，加剧供应偏紧情况，且美国计划回购石油战略储备，使得欧美原油期货价格整体呈现上行趋势。周五(10月20日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 88.75 美元，比前一交易日下跌 0.62 美元，跌幅 0.69%，周度涨 0.44%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 92.16 美元，比前一交易日下跌 0.22 美元，跌幅 0.24%，周度涨 1.40%。

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、OPEC+市场：巴以冲突提高地缘溢价

巴以冲突持续，地缘风险仍是当前市场炒作焦点，尽管

持续的冲突并未对供应造成实际影响，但一旦冲突升级，波及至其他阿拉伯国家，油价可能大幅快速拉升。无法预测战争走向是油价面临的最大地缘风险。市场最为担忧的是巴以冲突爆发是否会引发新一轮石油危机。冲突持续时间的长短、冲突规模的大小、是否其他主产国参战都将是影响油价未来走势的关键因素，在当前地缘风险升级的形势下，供需基本面因素也将有所弱化。

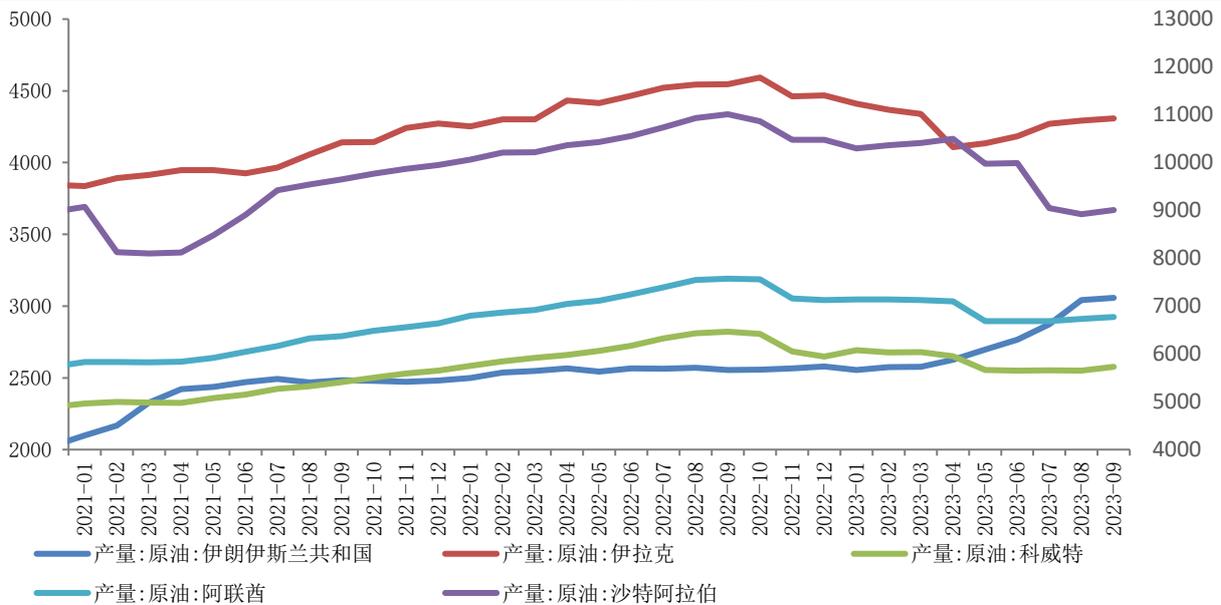
远期来看，市场需警惕巴以冲突进一步升级可能打破整个中东地区稳定的局势，危及中东能源安全，影响全球石油供给。以色列背后的美国因素不可忽视，同时伊朗的态度也是关键。被认为是 Hamas 有力支持者的伊朗，是欧佩克第三大产油国、扼守石油运输要道—霍尔木兹海峡的伊朗。如果美国对伊朗制裁升级，伊朗由增产变为减产，加之其他欧佩克国家执行减产政策，将加剧石油市场供应偏紧状态。更为严重的情况是，如果伊朗封锁霍尔姆斯海峡，可能造成全球五分之一的石油供应受阻。

美国将放松对委内瑞拉的石油制裁。在马杜罗政府和反对派签署协议同意对即将举行的选举进行国际监督后，当地时间 18 日，美国宣布暂时解除对委内瑞拉的部分制裁，其中包括对石油和天然气行业的制裁。据悉暂停对委内瑞拉石油和天然气的制裁将只在 6 个月内有效。如果该国在民主选举方面没有取得进展，被拘留在该国的美国人没有获释，那

么美国政府可能会重新考虑暂时解除制裁的决定。

IEA 数据显示, 2023 年 9 月份, 委内瑞拉原油日产量 78 万桶, 比 8 月份原油日产量减少 2 万桶。由于长期受到美国制裁, 其原油产量远低于历史水平。欧佩克在 9 月份《石油市场月度报告》援引第三方数据显示, 9 月份委内瑞拉原油日产量 73.3 万桶, 比 8 月份日产量减少 2.5 万桶。据该国官方数据显示, 9 月份该国原油日产量 76.2 万桶, 比 8 月份日产量减少 5.8 万桶。

图表 2: OPEC 主要产油国原油产量



来源: OPEC、广金期货研究中心

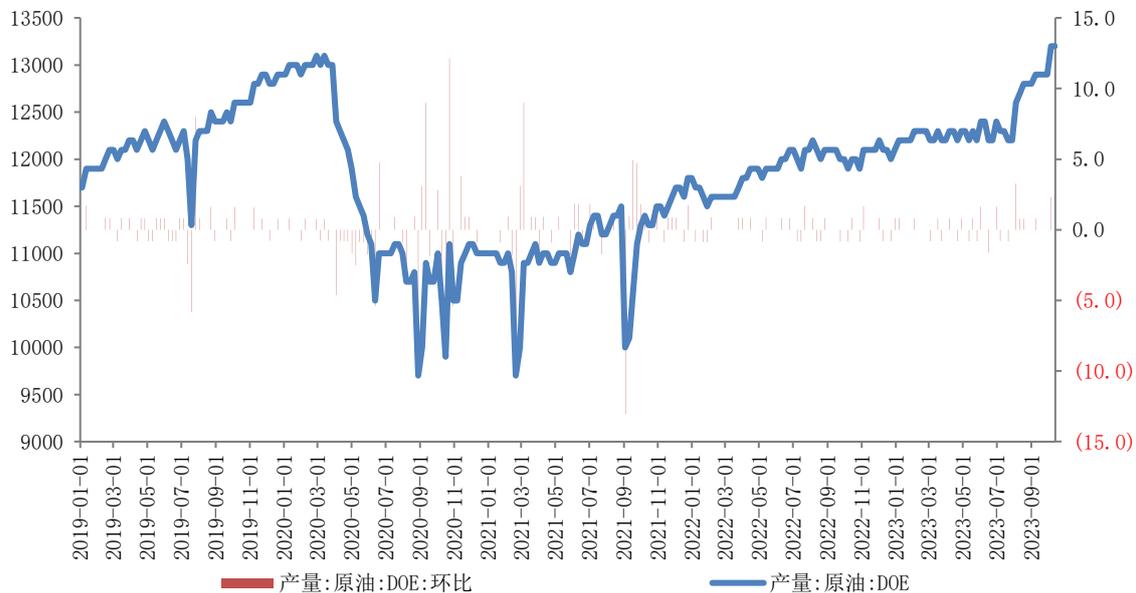
2、美国市场: 产量延续高位

美国能源信息署数据显示, 截止 10 月 13 日当周, 美国原油日均产量 1320 万桶, 与前周日均产量持平, 比去年同期日均产量增加 120 万桶; 截止 10 月 13 日的四周, 美国原

油日均产量 1305 万桶，比去年同期高 9%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截止 10 月 20 日的一周，美国在线钻探油井数量 502 座，比前周增加 1 座；比去年同期减少 110 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 9 月，美国开钻未完井数量在 4681 口，为近七年以来最低水平³。

据美国能源信息署数据预测，2023 年 11 月份美国二叠纪地区原油产量将在 5901.37 千桶/日，较 9 月份下滑 29.95 千桶/日，已经连续三个月出现下滑。随着主要产区产量的下滑，预计美国原油产量的高增长难以持续。

图表 3：美国原油产量



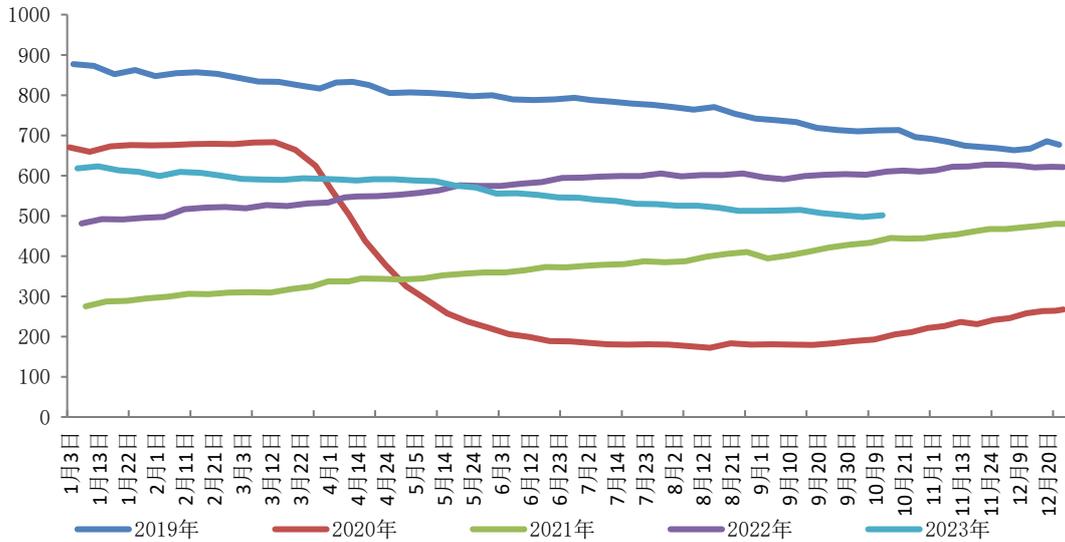
来源：EIA、广金期货研究中心

¹ EIA

² 贝克休斯

³ EIA

图表 4：美国原油钻井数量



来源：贝克休斯、广金期货研究中心

三、需求方面

1、欧美市场：美汽油裂解价差快速下滑，柴油裂解价差坚挺

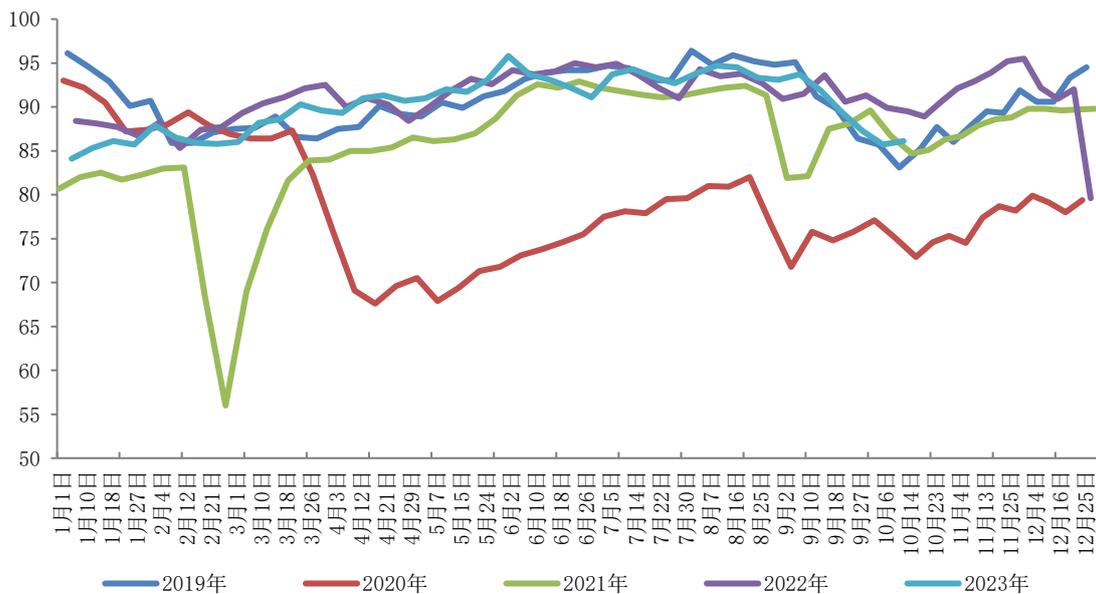
从高频数据看，高油价和季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求骤降。美国能源信息署数据显示，截止 2023 年 10 月 13 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2030.1 万桶，比去年同期高 1.7%；车用汽油需求四周日均量 833.7 万桶，比去年同期低 5.0%；馏份油需求四周日均数 388.3 万桶，比去年同期高 4.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 10.6%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1915.7 万桶，比前一周低 98.4 万桶；其中美国汽油日需求量 801.4 万桶，比前一周低 60.6 万桶；馏分油日均需求量 381.5 万桶，比前一周日均低 15.7 万桶⁴。

⁴ EIA

从成品油裂解价差来看，美国汽油裂解价差出现较为明显下滑，柴油裂解价差仍相对坚挺。截止 2023 年 10 月 16 日，美国汽油裂解价差在 9.99 美元/桶，周度下滑 4.66 美元/桶，较上月下滑 20.35 美元/桶；截止 2023 年 10 月 16 日，美国柴油裂解价差在 43.0 美元/桶，周度上涨 5.46 美元/桶，较上月下滑 5.27 美元/桶。美国柴油裂解价差仍处于历史同期偏高位置，这与欧美市场柴油资源偏紧相关。

开工率方面，9 月中旬之后美国炼厂加工负荷出现较为明显下滑。上周美国炼厂开工率小幅走高，截止 10 月 13 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1539.6 万桶，比前一周增加 19.2 万桶；炼油厂开工率 86.1%，比前一周增长 0.4 个百分点，比过去五年同期高 3%⁵。

图表 5：美国炼厂开工率



来源：EIA、广金期货研究中心

⁵ EIA

2、亚洲市场：主营利润大幅下滑，打压开工积极性

中国市场仍是石油需求增长的主要动力，呈现内强外弱格局。成品油市场方面，节后回来，下游终端存在一定的补货需求。季节性来看，汽油需求有所转弱，柴油需求仍受到金九银十旺季支撑，且沿海休渔期结束，船用柴油需求受支撑。

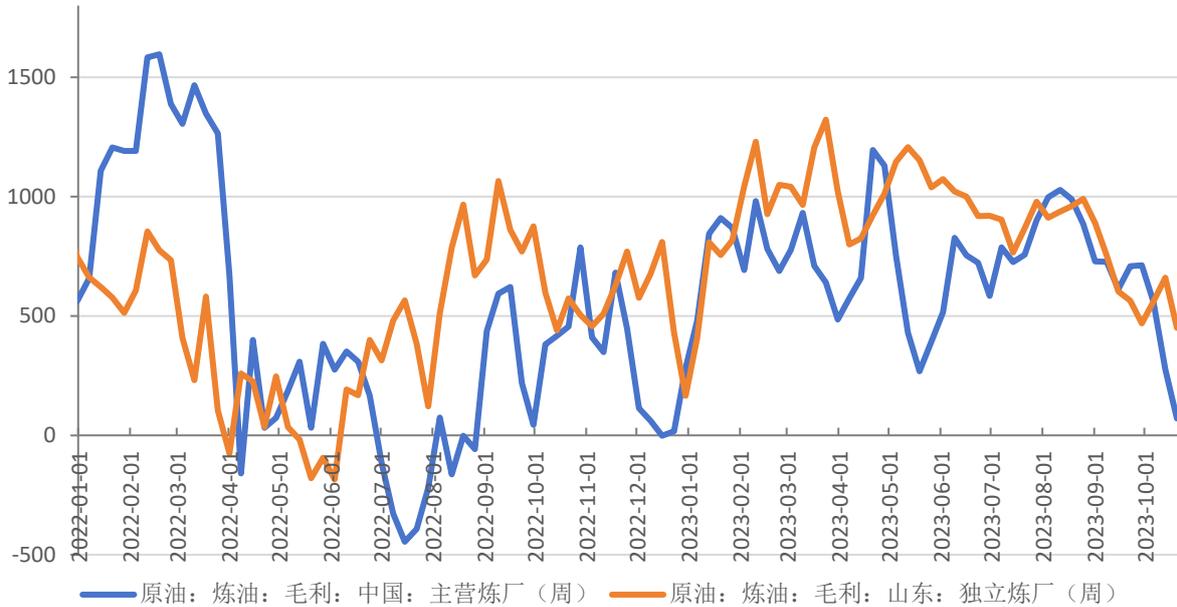
炼油利润方面，近期主营炼厂生产利润快速下滑，打压炼厂开工积极性。截止 2023 年 10 月 20 日中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 70.79 元/吨、449.77 元/吨，周度分别下滑 205.66 元/吨、下滑 210.6 元/吨。截止 10 月 20 日，中国主营炼厂开工率在 79.86%，环比下滑 0.44 个百分点，较上月下滑 2.37 个百分点；截止 10 月 20 日，地方炼厂开工率在 63.94%，环比下滑 1.05 个百分点，较上月增加 0.48 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 10 月 20 日，SC 与 Brent 原油价差在 4.76 美元/桶，较一周前涨 4.15 美元/桶，较上月涨 2.0 美元/桶⁷。内盘原油价格相较外盘依然坚挺，主要与人民币贬值以及国内需求旺盛相关。

⁶ 隆众资讯

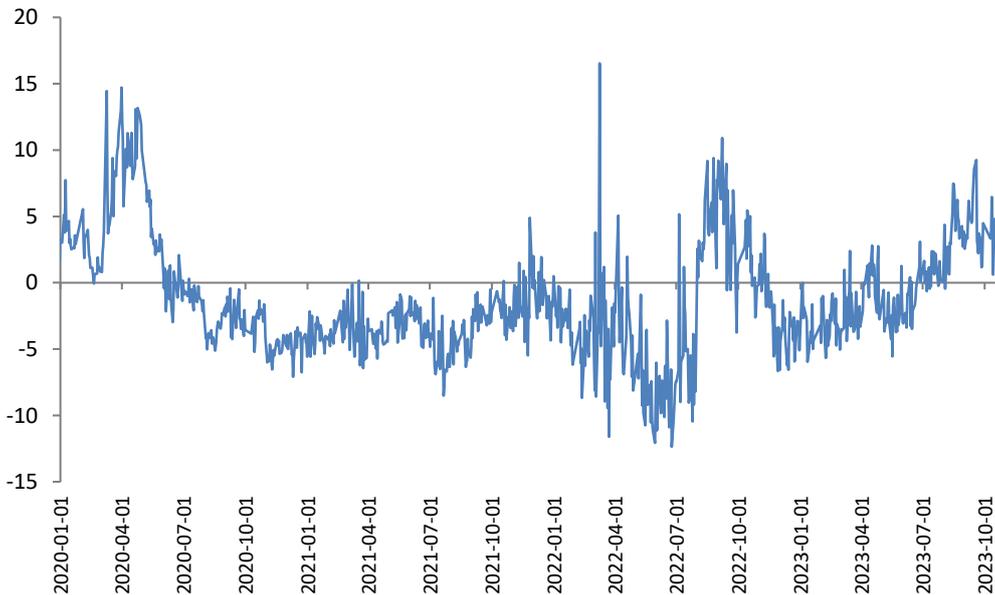
⁷ Wind

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广金期货研究中心

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差窄幅波动

一周以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差窄幅波动，

但两种原油月差均呈现 Back 结构，说明当前供应端仍然偏紧。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 4.08 美金⁸，价差坚挺。截止 2023 年 10 月 13 日当周，美国原油出口量日均 530.1 万桶，比前周每日出口量增加 223.4 万桶，比去年同期日均出口量增加 116.3 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 433.4 万桶，比去年同期增加 7%。今年以来美国原油日均出口 412.7 万桶，比去年同期增加 22.2%⁹。

3、美国商业原油库存继续下滑

截止 2023 年 10 月 13 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.71022 亿桶，比前一周下降 449.1 万桶；美国商业原油库存量 4.19748 亿桶，比前一周下降 449 万桶，而在过去五年同期，美国商业原油库存平均增加 250 万桶；美国汽油库存总量 2.23301 亿桶，比前一周下降 237.1 万桶；馏分油库存量为 1.13773 亿桶，比前一周下降 318.5 万桶。商业原油库存比去年同期低 4.03%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 6.65%；比过去五年同期略高；馏分油库存比去年同期高 7.14%，比过去五年同期低约 12%¹⁰。

⁸ Wind

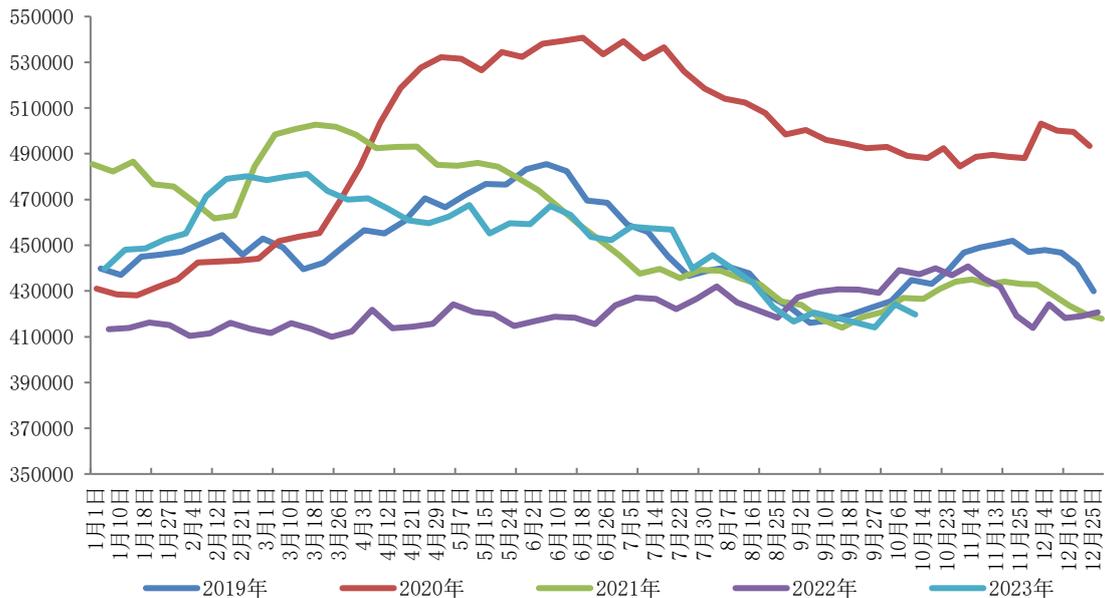
⁹ EIA

¹⁰ EIA

4、美国计划回购 SPR

过去的一周,美国石油战略储备稳定在 3.51274 亿桶¹¹,
美国能源部寻求在明年 1 月之前以不超 79 美元的价格回补
600 万桶石油战储。

图表 8: 美国原油库存



来源: EIA、广金期货研究中心

五、宏观方面

10月18日,国务院新闻办公室举行新闻发布会,介绍
2023年前三季度国民经济运行情况。初步核算,前三季度国
内生产总值 913027 亿元,按不变价格计算,同比增长 5.2%。
分产业看,第一产业增加值 56374 亿元,同比增长 4.0%;第
二产业增加值 353659 亿元,增长 4.4%;第三产业增加值
502993 亿元,增长 6.0%。分季度看,一季度国内生产总值

¹¹ EIA

同比增长 4.5%，二季度增长 6.3%，三季度增长 4.9%。国内经济向好趋势进一步显现。

六、结论

供应端，美国计划放松对委内瑞拉石油制裁，以回应委内瑞拉政府和反对派周二达成的选举协议，但预计委内瑞拉大规模产量回归仍需时日。俄罗斯政府未有进一步放宽柴油出口的计划，俄罗斯柴油出口仍受到一定限制。美国原油产量近期宽幅攀升至 1320 万桶/日，并已超过疫情前产量峰值，但鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，预计原油产量继续宽幅上升动力不大。巴以冲突持续，暂未对石油供应产生实质影响，但如果美国升级对伊朗制裁，伊朗由增产变为减产，可能加剧石油供应偏紧。

需求端，国内市场，目前主营炼厂加工利润欠佳，加工负荷节后回来连续两周下降；地方炼厂加工利润维持在高位，开工较为稳定，目前位于历史同期最高水平。季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求下降，近期美国汽油裂解价差快速下探，目前下挫至五年同期偏低水平；由于资源紧张及库存偏低，美国柴油裂解价差仍相对坚挺。

库存端，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅，目前处于五年同期最低水平。尽管受到石油需求季节性减少以及炼厂的秋季检修，美国商业原油库存呈现一定程度累库，但

由于继续回购 SPR 及石油制裁等原因，预计四季度库存维持历史偏低运行。

综上，巴以冲突持续，地缘风险是市场关注焦点，油价暂存支撑。中长期来看，美联储将在更长时间内维持高利率的预期，在宏观层面压制油价。地缘风险缓和加之美国放松对委内瑞拉制裁，四季度油价存在一定回调空间。

风险点：石油断供，地缘冲突持续升级。

研究报告全部内容不代表任何投资建议，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

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>• 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>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场2号楼1403、1404室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦1905室 电话：0755-23615564</p>