

2023年10月29日

地缘风险面临不确定性，油价短期仍将宽幅波动

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，以色列与 Hamas 军事冲突加剧，但市场焦点转向对经济的担忧，交易商部分获利回吐，欧美原油期货整体呈现下滑趋势。截止周五(10月27日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 85.54 美元，比前一交易日上涨 2.33 美元，涨幅 2.80%，周度跌 2.88%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 90.48 美元，比前一交易日上涨 2.55 美元，涨幅 2.90%，周度跌 1.82%。

展望后市，供应端，巴以冲突持续，尽管未对石油供应造成实际影响，但地缘风险仍面临不确定性，令油价剧烈波动。近期美国对叙利亚境内的两处设施进行军事袭击，市场担忧伊朗石油供应可能受影响。美国计划放松对委内瑞拉石油制裁，但预计委内瑞拉大规模产量回归仍需时日。美国原油产量快速攀升至 1320 万桶/日，超过疫情前产量峰值，但据 EIA 预估，11 月份美国七个关键的页岩油生产区产量出现较大降幅，因此美国原油产量继续宽幅上升动力不大。

需求端，国内市场近期石油需求受到一定抑制，由于近期油价波动剧烈，主营炼厂炼油利润由正转负，炼厂开工积极性受到打压，加工负荷下滑至 79.37%，已经连续四周下降；地方炼厂加工利润亦下滑至 450 元/吨，开工率下滑至 60.92%，开工率从历史高位回落。

库存端，美国商业原油库存在上周增加 137.1 万桶，累库时间晚于往年，目前库存仍处于五年同期最低水平。美国计划在明年 1 月份之前回购 600 万桶石油战略储备，加之欧美针对产油国的石油制裁，预计四季度库存维持历史偏低运行。

综上，巴以冲突持续，地缘风险面临不确定性，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求在冬季恐无法显现，美联储在较长时间内维持高利率压制大宗商品价格，随着地缘风险的缓和加之美国放松对委内瑞拉石油制裁，四季度油价存在一定程度的回调空间。

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：地缘风险面临不确定性	3
2、美国市场：高产量难延续	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：主营利润由正转负，打压开工积极性	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差窄幅收缩	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油及汽油库存增加	11
4、美国计划回购 SPR	11
五、宏观方面	12
六、结论	12
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，以色列与 Hamas 军事冲突加剧，但市场焦点转向对经济的担忧，交易商部分获利回吐，欧美原油期货整体呈现下滑趋势。截止周五(10月27日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 85.54 美元，比前一交易日上涨 2.33 美元，涨幅 2.80%，周度跌 2.88%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 12 月期货结算价每桶 90.48 美元，比前一交易日上涨 2.55 美元，涨幅 2.90%，周度跌 1.82%。

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：地缘风险面临不确定性

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

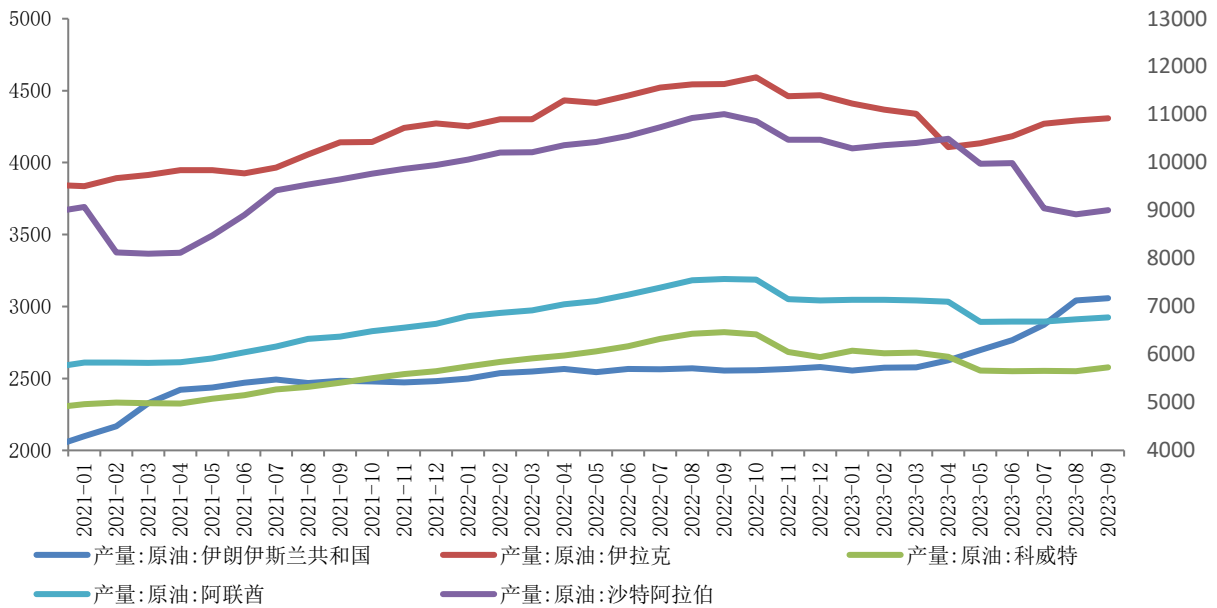
及至其他阿拉伯国家，油价可能大幅快速拉升。本周来看，巴以冲突进一步升级，10月26日美国袭击了叙利亚境内的两处设施，10月27日以色列军方宣布将扩大在加沙地带的地面行动规模。

目前伊美两国的态度是关键，如果美国对伊朗制裁升级，伊朗由增产变为减产，加剧石油供应偏紧。更为严重的情况是，如果伊朗封锁霍尔姆斯海峡，全球五分之一石油供应受阻，不过这种情况发生的概率较低。

美国放松对委内瑞拉石油制裁，以回应委内瑞拉政府和反对派10月中旬达成的自由选举协议，产量回归仍需时日。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。

伊朗原油产量自今年二季度以来快速增加，截止2023年9月，增至305.8万桶/天，较年初增加50.4万桶/日。伊朗原油产量宽幅增长的原因，一方面伊朗在OPEC+减产的豁免名单上，另一方面欧美希望主力产油国增产抑制高通胀。

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：高产量难延续

美国能源信息署数据显示，截止 10 月 20 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 20 日的四周，美国原油日均产量 1312.5 万桶，比去年同期高 9.6%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截止 10 月 27 日的一周，美国在线钻探油井数量 504 座，比前周增加 2 座；比去年同期减少 106 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，为近九年以来最低水平³。

据美国能源信息署数据预测，2023 年 11 月份美国二叠

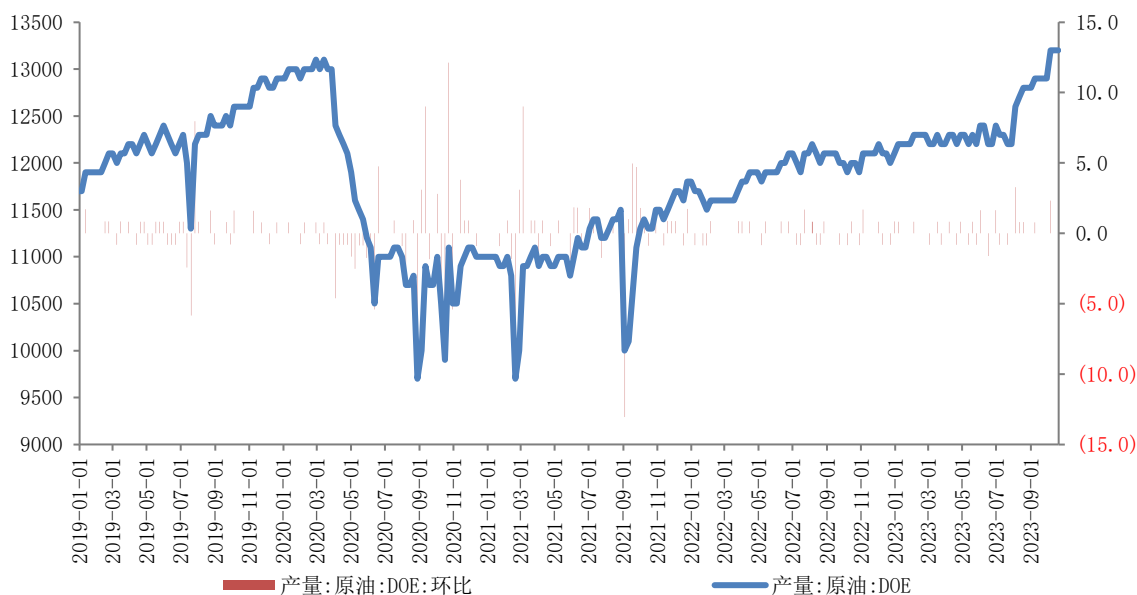
¹ EIA

² 贝克休斯

³ EIA

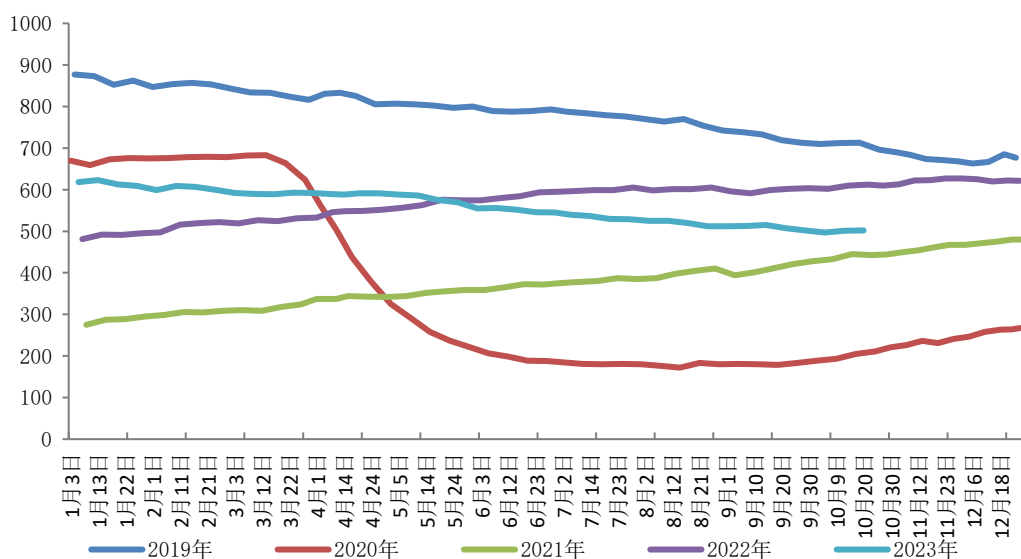
纪地区原油产量将在 5901.37 千桶/日,较 9 月份下滑 29.95 千桶/日,已经连续三个月出现下滑。随着主要产区产量的下滑,预计美国原油产量的高增长难以持续。

图表 3: 美国原油产量



来源: EIA、广金期货研究中心

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 20 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2020.5 万桶，比去年同期低 0.8%；车用汽油需求四周日均量 860 万桶，比去年同期低 2.7%；馏份油需求四周日均数 399.2 万桶，比去年同期低 2.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 5.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2010.2 万桶，比前一周低 179.5 万桶；其中美国汽油日需求量 886.4 万桶，比前一周低 8 万桶；馏分油日均需求量 406.9 万桶，比前一周日均低 34.7 万桶⁴。

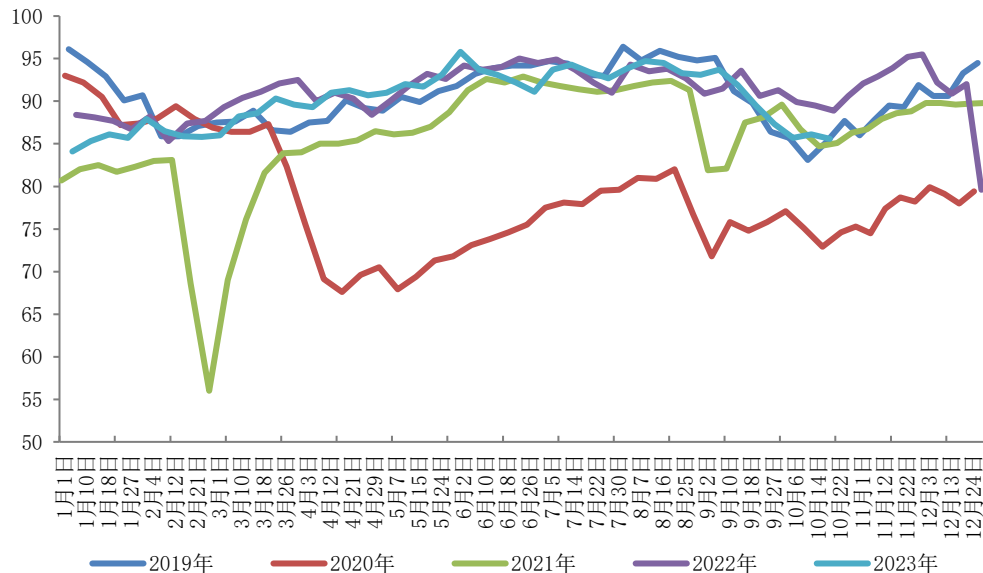
从成品油裂解价差来看，美国汽油裂解价差出现较为明显下滑，柴油裂解价差仍相对坚挺。截止 2023 年 10 月 23 日，美国汽油裂解价差在 11.91 美元/桶，周度上涨 1.92 美元/桶，较上月下滑 15.4 美元/桶；截止 2023 年 10 月 23 日，美国柴油裂解价差在 40.94 美元/桶，周度上涨 1.01 美元/桶，较上月下滑 2.45 美元/桶。美国柴油裂解价差仍处于历史同期偏高位置，这与欧美市场柴油资源偏紧相关。

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下滑，截止 10 月 20 日当周，

⁴ EIA

美国炼厂加工总量平均每天 1518.9 万桶，比前一周减少 20.6 万桶；炼油厂开工率 85.6%，比前一周下降 0.5 个百分点⁵。

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：主营利润由正转负，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，关注汽油需求季节性转弱，柴油四季度受到赶工需求支撑。此外需关注四季度成品油出口配额是否追加，有助于提振国内原油加工热情，缓解海外资源紧张。

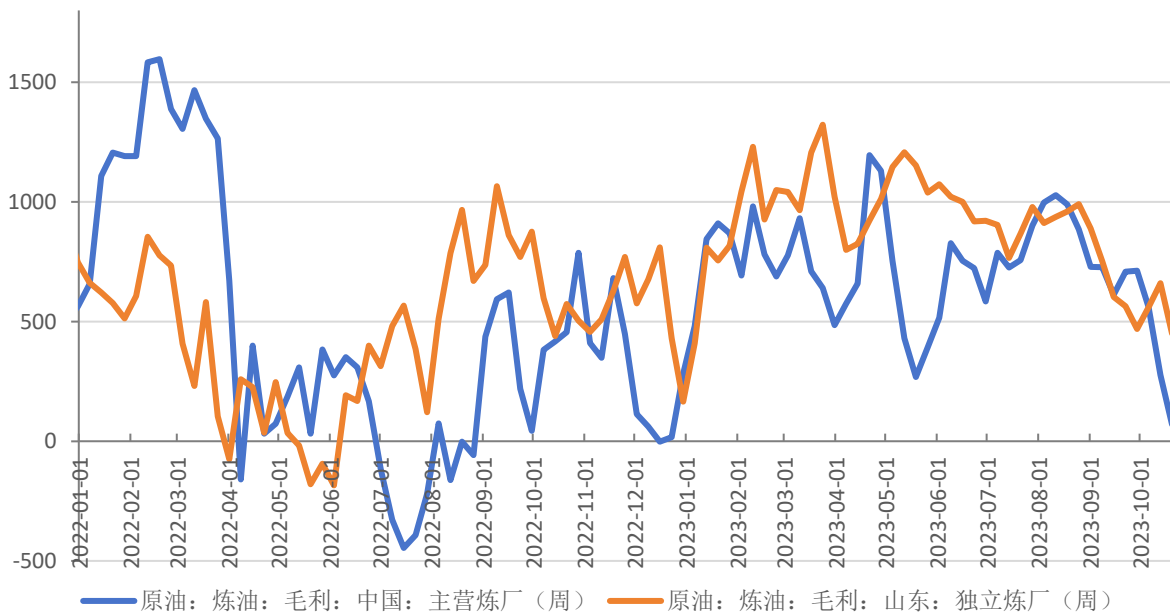
炼油利润方面，近期主营炼厂生产利润由正转负，打压开工积极性。截止 2023 年 10 月 27 日中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 -12.85 元/吨、290.09 元/吨，周度分别

⁵ EIA

下滑 83.64 元/吨、下滑 159.68 元/吨。截止 10 月 27 日，中国主营炼厂开工率在 79.37%，环比下滑 0.49 个百分点，连续四周出现下滑，较上月下滑 3.3 个百分点；截止 10 月 27 日，地方炼厂开工率在 60.92%，环比下滑 3.02 个百分点，较上月下滑 5.32 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 10 月 27 日，SC 与 Brent 原油价差在 2.86 美元/桶，较一周前下滑 1.90 美元/桶，较上月涨 1.62 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。

图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润

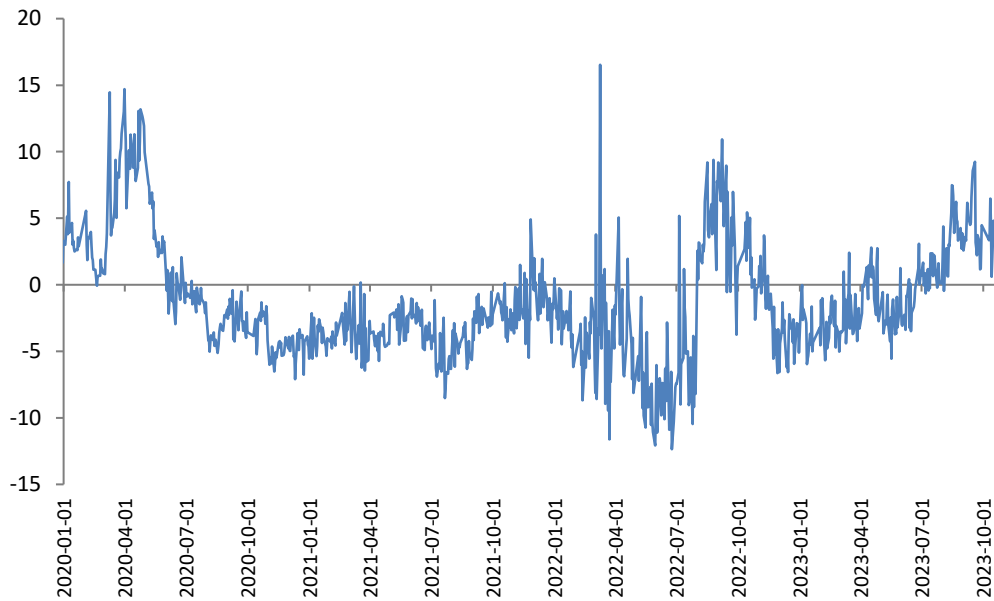


来源：Wind、广金期货研究中心

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

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、欧美原油月差窄幅收缩

一周以来, WTI 原油及 Brent 原油月间价差窄幅收缩, 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 4.94 美金⁸, 价差坚挺。截止 2023 年 10 月 20 日当周, 美国原油出口量日均 483.3 万桶, 比前周每日出口量减少 46.8 万桶, 比去年同期日均出口量减少 29.6 万桶, 过去的四周, 美国原油日均出口量 453.9 万桶, 比去年同期增加 8.8%。今年以来美国原油日均出口 414.4 万桶,

⁸ Wind

比去年同期增加 21.2%⁹。

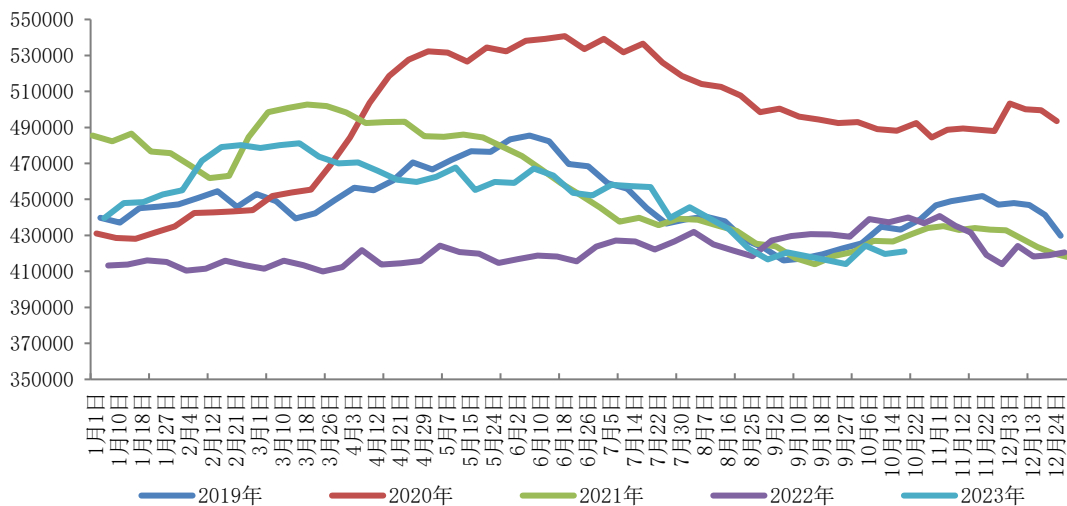
3、美国原油及汽油库存增加

截止 2023 年 10 月 20 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.72394 亿桶，比前一周增长 137.2 万桶；美国商业原油库存量 4.2112 亿桶，比前一周增长 137.1 万桶；美国汽油库存总量 2.23457 亿桶，比前一周增长 16 万桶；馏分油库存量为 1.12087 亿桶，比前一周下降 169 万桶。商业原油库存比去年同期低 4.28%；比过去五年同期低 5%；汽油库存比去年同期高 7.49%；比过去五年同期高约 1%；馏分油库存比去年同期高 5.39%，比过去五年同期低约 12%¹⁰。

4、美国计划回购 SPR

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

⁹ EIA

¹⁰ EIA

五、宏观方面

美国经济具韧性，公布经济数据好于预期，带动美元汇率维持强势。美国 2023 年三季度实际 GDP 初值年化季环比 4.9%，高于前值的 2.1% 及市场预期的 4.5%。美国经济强劲在于消费支出强劲，第三季度消费支出同比增长了 4%，创下自 2021 年以来的最高增幅。美国经济增长强势意味着，美联储可能较长时间维持高利率。

10 月 24 日，十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议。据了解，中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元。增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方。

六、结论

供应端，巴以冲突持续，尽管未对石油供应造成实际影响，但地缘风险仍面临不确定性，令油价剧烈波动。近期美国对叙利亚境内的两处设施进行军事袭击，市场担忧伊朗石油供应可能受影响。美国计划放松对委内瑞拉石油制裁，但预计委内瑞拉大规模产量回归仍需时日，OPEC 数据显示，2023 年 9 月，委内瑞拉原油产量在 73.3 万桶/日，较 2018 年美国升级对委内瑞拉制裁前有近 90 万桶/日的差距，市场

预估至 2024 年委内瑞拉原油产量将恢复至 90-100 万桶/日。美国原油产量快速攀升至 1320 万桶/日，超过疫情前产量峰值，但据 EIA 预估，11 月份美国七个关键的页岩油生产区产量出现较大降幅，因此美国原油产量继续宽幅上升动力不大。

需求端，国内市场近期石油需求受到一定抑制，由于近期油价波动剧烈，主营炼厂炼油利润由正转负，炼厂开工积极性受到打压，加工负荷下滑至 79.37%，已经连续四周下降；地方炼厂加工利润亦下滑至 450 元/吨，开工率下滑至 60.92%，开工率从历史高位回落。季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求继续下降，EIA 数据显示，截止 2023 年 10 月 20 日，美国石油需求总量日均 2010.2 万桶，比前一周低 179.5 万桶；其中美国汽油日需求量 886.4 万桶，比前一周低 8 万桶；馏分油日均需求量 406.9 万桶，比前一周日均低 34.7 万桶。

库存端，美国商业原油库存在上周增加 137.1 万桶，累库时间晚于往年，目前库存仍处于五年同期最低水平。美国计划在明年 1 月份之前回购 600 万桶石油战略储备，加之欧美针对产油国的石油制裁，预计四季度库存维持历史偏低运行。

综上，巴以冲突持续，地缘风险面临不确定性，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求在冬季恐无法显现，美联储在较长时间内维持高利率压制

大宗商品价格，随着地缘风险的缓和加之美国放松对委内瑞拉石油制裁，四季度油价存在一定程度的回调空间。

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协会观点
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>