

2023年11月05日

美联储维持高利率，油价远期仍有回落空间

投资咨询业务资格

核心观点

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

10月以来，尽管巴以冲突持续，但巴勒斯坦和以色列均不是石油主产国，石油供应并未因此中断，随着地缘风险有所缓和，美国放松对委内瑞拉石油制裁，市场关注焦点转向对石油需求前景的担忧，交易商获利回吐，欧美原油期货价格在10月呈现下行趋势。截止10月31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81.02美元，比前一交易日下跌1.29美元，跌幅1.57%，较上月底跌10.76%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年12月期货结算价每桶87.41美元，比前一交易日下跌0.04美元，跌幅0.05%，较上月底跌8.29%。

展望后市，供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，但仍需关注一旦战事扩大，油价仍具备短时间冲高可能。美国放松对委内瑞拉石油制裁，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，市场预计2024年委内瑞拉将有20-30万桶/日产量回归。美国原油产量快速攀升至1320万桶/日，今年以来美国原油日产量1246.5万桶，比去年同期增加4.9%。但鉴于美国七个关键的页岩油生产区产量已经出现三个月下降，预计美国原油产量继续宽幅上升动力不大。

需求端，主营炼厂炼油亏损加深，炼厂开工负荷继续连续五周下降，截止11月2日，主营炼厂加工利润在-162.87元/吨，下滑150.02元/吨；地方炼厂加工利润本周小幅上涨至350元/吨，但开工率已经从历史高位回落。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27日，美国汽油日需求量869.7万桶，比前一周低16.7万桶；馏分油日均需求量368.2万桶，比前一周日均低38.7万桶。

库存端，美国商业原油库存和汽油库存增加，馏分油库存减少，但仍处于五年同期偏低水平。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，预计四季度石油库存维持历史偏低运行。

综上，中东地缘局势不稳，美联储维持高利率，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求被挤出，高利率压制大宗商品价格，加之委内瑞拉石油供应增加，四季度油价仍存在回调空间。

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	4
1、OPEC+市场：巴以冲突未影响到石油供应	4
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	9
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差收缩	10
2、B-W 价差坚挺	11
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	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

10月以来，尽管巴以冲突持续，但巴勒斯坦和以色列均不是石油主产国，石油供应并未因此中断，随着地缘风险有所缓和，美国放松对委内瑞拉石油制裁，市场关注焦点转向对石油需求前景的担忧，交易商获利回吐，欧美原油期货价格在10月呈现下行趋势。截止10月31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81.02美元，比前一交易日下跌1.29美元，跌幅1.57%，较上月底跌10.76%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年12月期货结算价每桶87.41美元，比前一交易日下跌0.04美元，跌幅0.05%，较上月底跌8.29%。

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：巴以冲突未影响到石油供应

巴以冲突持续，但暂未影响到实际石油供应，地缘溢价出现回落，当前油价已经吐出巴以冲突以来的全部涨幅。以色列和哈马斯之间的军事冲突引发了人们对供应的担忧，如果冲突升级可能会影响整个中东地区的石油供应。从目前的情况来看，由于以色列不是一个石油生产大国，其影响有限。伊朗和美国的姿态是关键因素，如果美国认定伊朗在哈马斯的袭击中扮演了重要角色，可能会导致美国加大对该国石油出口的制裁力度，使得伊朗由增产变为减产，加剧原油市场紧张的状况。

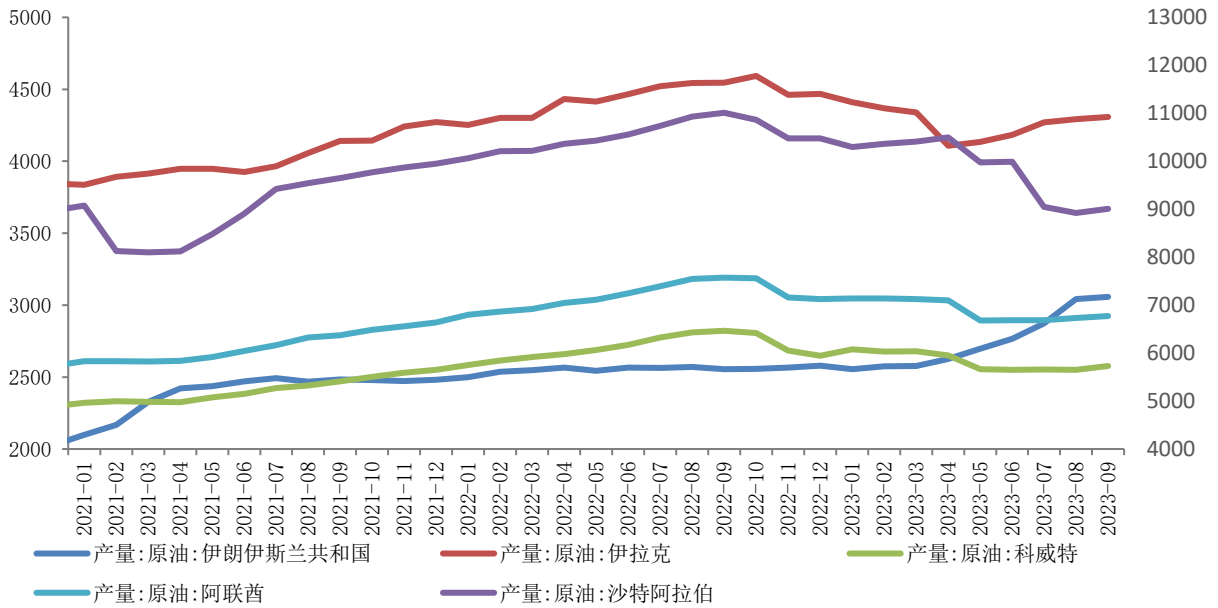
石油主产国坚持减产保价，沙特阿拉伯和俄罗斯表示，他们将继续自愿减产直到 2023 年底，因此今年的剩余时间石油市场仍维持偏紧状态。

美国放松对委内瑞拉石油制裁，但其产量回归仍需时日。IEA 数据显示，2023 年 9 月份，委内瑞拉原油日产量 78 万桶，较 2018 年美国升级对委内瑞拉制裁前有近 90 万桶/日的差距，市场预期 2024 年委内瑞拉将有 20-30 万桶/日产量回归。由于长期受到美国制裁，委内瑞拉原油产量远低于历史水平。

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。伊朗在哈马斯问题上的立场可能将影响油价的走向。

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

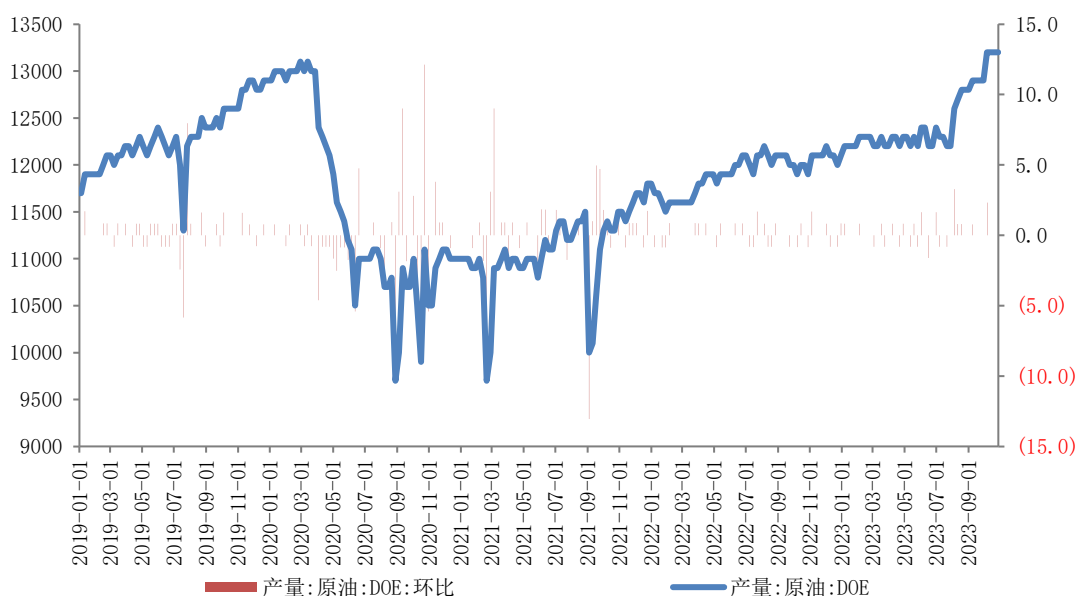
美国能源信息署数据显示，截止10月27日当周，美国原油日均产量1320万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加130万桶；截至10月27日的四周，美国原油日均产量1320万桶，比去年同期高10.5%，今年以来，美国原油日产量1246.5万桶，比去年同期增加4.9%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截至11月3日的一周，美国在线钻探油井数量496座，为2022年1月以来

¹ EIA

最低，比前周减少 8 座；比去年同期减少 117 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

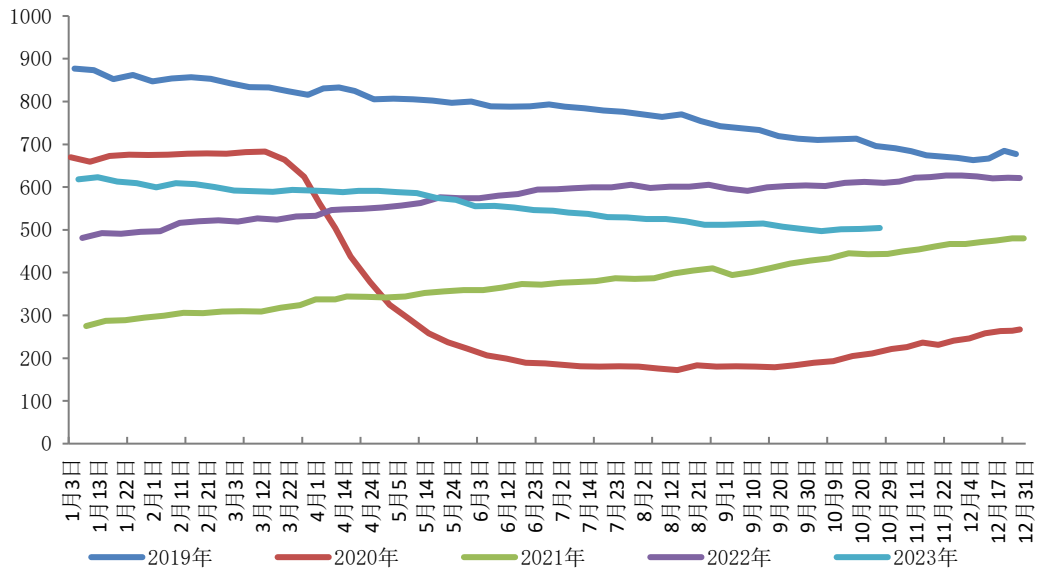


来源：EIA、广金期货研究中心

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

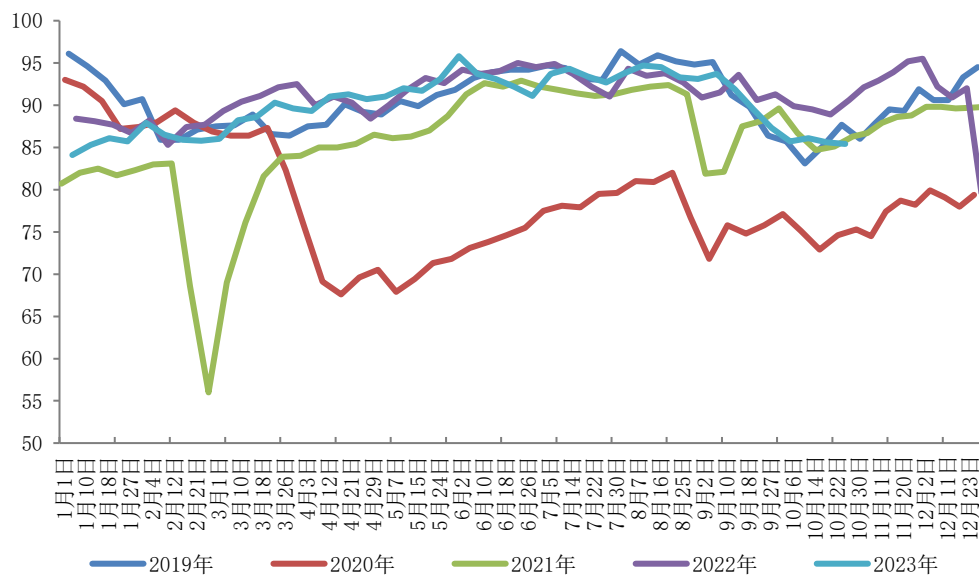
从高频数据看，高油价和季节转换导致美国汽油需求和馏分油需求骤降。美国能源信息署数据显示，截至 2023 年 10 月 27 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2038.4 万桶，比去年同期高 0.5%；车用汽油需求四周日均量 877.1 万桶，比去年同期高 1.6%；馏份油需求四周日均数 395.9 万桶，比去年同期低 4.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 8.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1986.9 万桶，比前一周低 23.3 万桶；其中美国汽油日需求量 869.7 万桶，比前一周低 16.7 万桶；馏分油日均需求量 368.2 万桶，比前一周日均低 38.7 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 30 日，美国汽油裂解价差在 6.35 美元/桶，周度下滑 5.56 美元/桶，较上月下滑 13.72 美元/桶；截止 2023 年 11 月 2 日，美国柴油裂解价差在 40.02 美元/桶，周度下滑 0.92 美元/桶，较上月下滑 1.58 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 27 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1525.1 万桶，比前一周增加 6.2 万桶；炼油厂开工率 85.4%，比前一周下降 0.2 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

⁵ EIA

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，近期主营炼厂加工原油的亏损加深，打压开工积极性。截止 2023 年 11 月 03 日中国主营炼厂加工利润在-162.87 元/吨，周度下滑 150.02 元/吨。截止 11 月 03 日，中国主营炼厂开工率在 78.53%，环比下滑 0.84 个百分点，连续五周出现下滑。

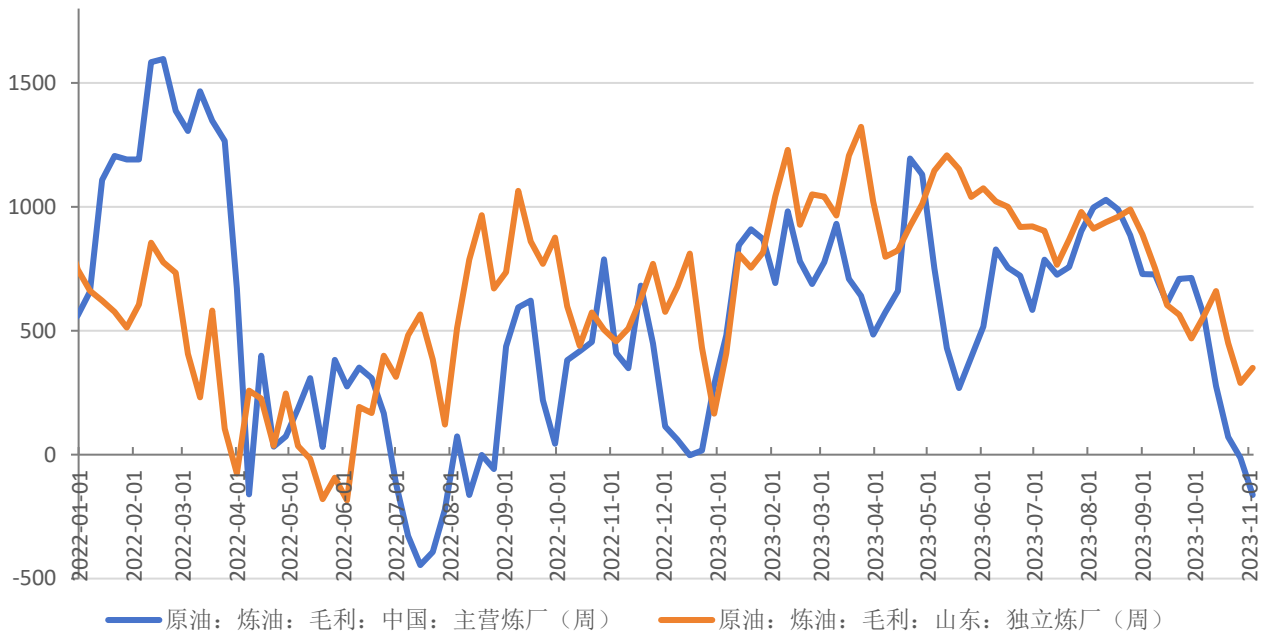
截止 2023 年 11 月 03 日地方炼厂加工利润在 350.35 元/吨，周度上涨 60.26 元/吨。截止 11 月 03 日，地方炼厂开工率在 60.92%，周度环比下滑 3.02 个百分点，连续四周出现下滑⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 10 月 31 日，SC 与 Brent 原油价差在 3.68 美元/桶，较一周前下滑 2.59 美元/桶，较上月跌 0.81 美元/桶⁷。

⁶ 隆众资讯

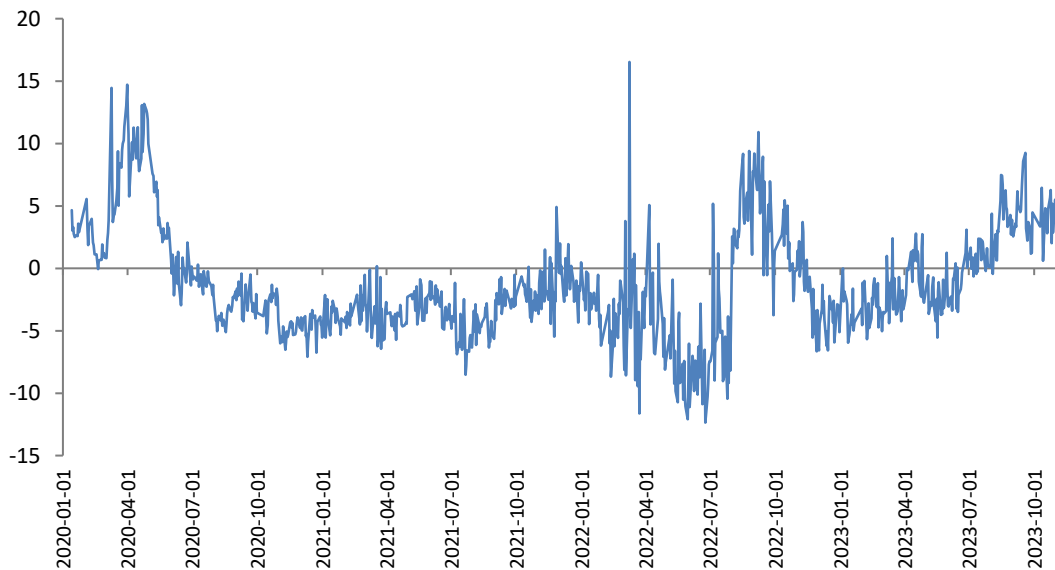
⁷ Wind

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、欧美原油月差收缩

一个月以来，WTI 原油及 Brent 原油月间价差收缩，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 4.38 美金⁸, 价差坚挺。截至 2023 年 10 月 27 日当周, 美国原油出口量日均 489.7 万桶, 比前周每日出口量增加 6.4 万桶, 比去年同期日均出口量增加 97.2 万桶, 过去的四周, 美国原油日均出口量 452.5 万桶, 比去年同期增加 12.7%。今年以来美国原油日均出口 416.2 万桶, 比去年同期增加 21.3%⁹。

3、美国原油及汽油库存增加

截至 2023 年 10 月 27 日当周, 包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.73167 亿桶, 比前一周增长 77.3 万桶; 美国商业原油库存量 4.21893 亿桶, 比前一周增长 77.4 万桶; 美国汽油库存总量 2.23522 亿桶, 比前一周增长 6.5 万桶; 馏分油库存量为 1.11295 亿桶, 比前一周下降 79.2 万桶。商业原油库存比去年同期低 3.42%; 比过去五年同期低 5%; 汽油库存比去年同期高 8.17%; 比过去五年同期高 2%; 馏分油库存比去年同期高 4.22%, 比过去五年同期低 12%¹⁰。

4、美国计划回购 SPR

过去的一周, 美国石油战略储备 3.51274 亿桶。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

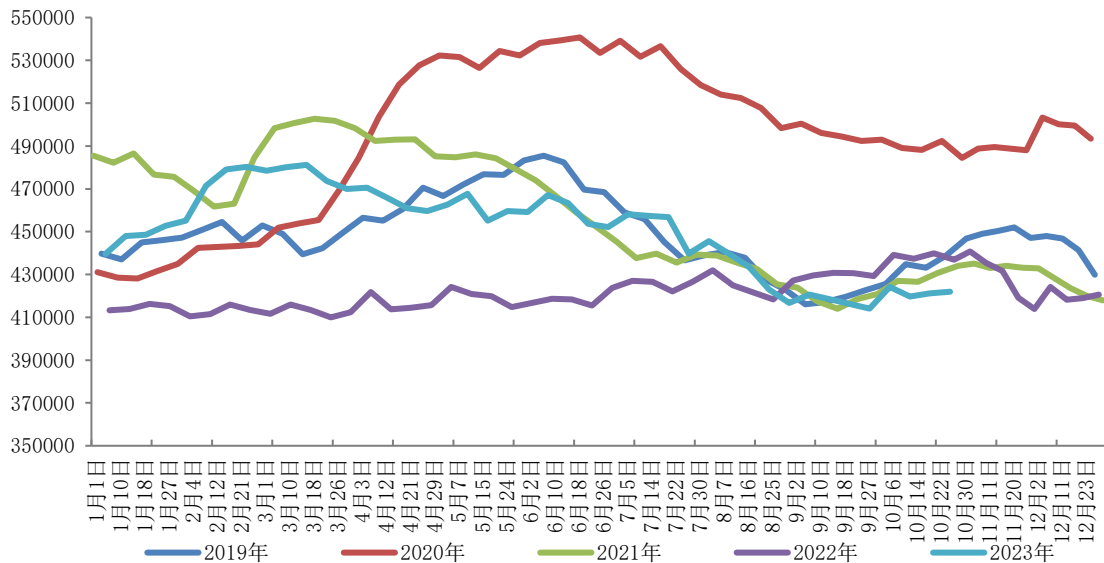
⁸ Wind

⁹ EIA

¹⁰ EIA

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

在经济和劳动力市场不断增长以及通胀仍远高于央行目标的背景下，美联储在周三（11月1日）再次维持基准利率稳定。美联储会后声明表示，尽管加息，美联储仍认为经济保持强劲，这一立场本身可能会促使政策制定者采取长期紧缩立场。美联储主席鲍威尔表示目前完全没有考虑降息，美联储在本次会议中没有将衰退重新纳入预测中。他还称美联储将致力于将通胀实现 2% 的目标。

美国劳工部公布 10 月份美国非农就业报告，本次报告整体意外疲弱。10 月份美国增加了 15 万个非农就业岗位，市场原先预期 18 万，前值 29.7 万。美国非农就业数据延续了一年来的疲软趋势，该趋势已逐渐将招聘人数提高到反映

大流行前就业增长速度的水平。此外，失业率在连续数月徘徊在历史低点附近后小幅上升至 3.9%。

六、结论

供应端，地缘风险引发的供应中断担忧减弱，但仍需关注一旦战事扩大，油价仍具备短时间冲高可能。美国放松对委内瑞拉石油制裁，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，市场预期 2024 年委内瑞拉将有 20-30 万桶/日产量回归。美国原油产量快速攀升至 1320 万桶/日，今年以来美国原油日产量 1246.5 万桶，比去年同期增加 4.9%。但鉴于美国七个关键的页岩油生产区产量已经出现三个月下降，预计美国原油产量继续宽幅上升动力不大。

需求端，主营炼厂炼油亏损加深，炼厂开工负荷继续连续五周下降，截止 11 月 2 日，主营炼厂加工利润在 -162.87 元/吨，下滑 150.02 元/吨；地方炼厂加工利润本周小幅上涨至 350 元/吨，但开工率已经从历史高位回落。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 27 日，美国汽油日需求量 869.7 万桶，比前一周低 16.7 万桶；馏分油日均需求量 368.2 万桶，比前一周日均低 38.7 万桶。

库存端，美国商业原油库存和汽油库存增加，馏分油库存减少，但仍处于五年同期偏低水平。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，预计四季度石油库存维持历史偏低运行。

综上，中东地缘局势不稳，美联储维持高利率，油价短期波动剧烈。中长期来看，石油消费季节性回落，油代气需求被挤出，高利率压制大宗商品价格，加之委内瑞拉石油供应增加，四季度油价仍存在回调空间。

风险点：石油断供，地缘冲突持续升级。

研究报告全部内容仅供参考，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>