

2022 年 12 月 11 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



减产与衰退共振，油市呈现紧平衡

核心观点

展望 2023 年，供应端，欧盟制裁俄罗斯石油对其产量冲击将在 2023 年兑现，预计带来 100-120 万桶/天的产量下降。中东市场，目前欧佩克原油产量已经恢复至疫情前水平，需要关注欧佩克明年的产量政策，在美国页岩油产量滞涨的情况下，欧佩克成为灵活的产能提供者。伊朗成为明年供应端的最大不确定性因素，伊朗核协议目前陷入彻底僵持状态，预计明年上半年伊朗产量回归的概率不大。美国原油产量滞涨，仍未修复至疫情前水平，美国原油复产周期将延至 2023 年。共和党获得众议院主导权，拜登主导的绿色能源政策推进将受阻碍，这将利好传统石油生产。

需求端，欧美市场 2022 年石油需求有韧性，但 2023 年将面临衰退风险。临近年末欧美地区汽油裂解价差均已回落至历史同期正常区间，但柴油裂解价差仍然高企。进入 2023 年随着欧美地区经济进入衰退周期，受经济周期影响较大的柴油需求将显露出疲态，欧美地区较高的成品油裂解价差将修复。亚洲市场，2022 年受到国内疫情、成品油出口配额收紧影响，中国原油进口放缓。防疫政策优化后，2023 年中国石油需求存修复预期，明年二季度需求拐点将逐步明朗。2023 年全球石油库存预计维持在历史较低区间波动，明年 2 月份欧盟对于俄罗斯成品油制裁生效，可能导致欧美成品油库存陷入偏紧状态。

从宏观层面来看，欧美经济衰退预期将作用于石油消费，发达经济体石油需求增长将放缓。随着通胀指标回落，货币政策将逐渐转向，金融层面压力也将逐渐缓解。

综上所述，2023 年石油减产与经济衰退共振，供需双弱状态下，石油市场供需维持紧平衡状态，油价维持高位震荡，关注中国需求回归以及美联储货币政策转向的时间点，在伊朗产量未回归市场的前提下，将给石油市场带来提振。目前油价已经下挫至美国回购 SPR 的价格，继续向下空间不大，明年一季度在俄罗斯减产的影响下，油价有望从底部回升，2023 年 WTI 价格有望在每桶 80-95 美金区间波动。

风险点：伊朗产量回归、欧债风险引发的金融市场动荡。

目录

一、2022 年行情回顾	3
二、供应方面	5
1、东欧市场：俄罗斯产量冲击将在 2023 年兑现	5
2、中东市场：关注 OPEC 明年产量政策及伊朗动向	6
3、美国市场：美原油复产周期延至 2023 年	8
三、需求方面	12
1、欧美市场：2022 年需求有韧性，2023 年面临衰退风险	12
2、亚洲市场：2022 年中国石油需求下滑，关注 2023 年需求修复	16
四、库存与供需平衡	18
1、2022 年石油产品库存偏紧，2023 年维持低水平区间	18
2、美国将适时回购 SPR	19
3、2023 年全球石油供需紧平衡	20
五、价差方面	21
1、欧美原油月差转为 Contango 结构	21
2、B-W 价差维持高位，内盘明显弱于外盘	21
六、宏观方面	22
七、结论	24
分析师声明	27
分析师介绍	27
免责声明	28
联系电话：400-930-7770	28
公司官网： www.gzjkqh.com	28
广州金控期货有限公司分支机构	29

一、2022 年行情回顾

2022 年国际油价整体呈现“M”型走势，四季度波动剧烈，接近年底收官，欧美原油期货价格基本回吐年初的全部涨幅。截至 2022 年 12 月 7 日，WTI 及 Brent 原油期货分别收于 72.01 美元/桶、77.17 美元/桶，较年初分别下跌 5.35%、2.29%。

2022 年伊始，哈萨克斯坦多地爆发抗议活动、也门胡塞武装与阿联酋冲突、土耳其输油管道爆炸等地缘风险事件持续推高油价，2 月下旬俄罗斯宣布在乌克兰展开军事行动，欧美原油期货一飞冲天，双双突破每桶 100 美金，随着禁运俄罗斯石油的消息传出，油价在 3 月上旬上涨至年内最高点，布伦特原油一度触及 139 美元/桶高位，刷新 2008 年以来新高，14 年来最高。3 月下旬美联储开始年内首次加息，随着流动性收紧加之美国计划联合其他石油消费大国释放石油战略储备，国际油价从高点滑落，并在 4 月份宽幅震荡。

进入 5 月份，市场担忧对俄罗斯石油制裁会造成供应紧缺、美国汽油价格在即将进入消费旺季时飙升，国际油价至 6 月中旬上涨至年内次高位。三季度，欧美原油期货呈现趋势下跌行情，自 3 月份美联储首次加息后，随后又分别在 5 月、6 月、7 月和 9 月加息，令美元指数快速攀升，打压以美元计价的石油商品价格，担心美联储加息致经济衰退，同时俄罗斯石油供应并未出现实质性下降，WTI 原油至 9 月底

跌至每桶 76.25 美金。

四季度，不确定因素滋扰市场加之基金持仓大幅减仓，使得油价波动率放大，欧美原油期货呈现宽幅震荡行情。随着欧佩克+减产同盟国在 10 月会议上宣布大幅度减产，令 WTI 原油在 10 月上旬重返每桶 90 美金。此后油价在供应紧缺、需求担忧中上下波动。进入 11 月，随着美联储强化加息预期、亚洲石油需求因疫情放缓，国际油价持续下滑，仅在俄罗斯海运石油禁令生效前后阶段性上涨。供应端不确定因素尘埃落定，油价关注焦点转向经济衰退预期所带来的石油需求减缓，欧美原油期货价格在年底回吐全年的涨幅。

图表 1：2022 年 WTI 主力合约走势图



来源：文华财经

二、供应方面

1、东欧市场：俄罗斯产量冲击将在 2023 年兑现

欧盟对俄罗斯原油出口海运禁令生效前，俄罗斯石油产量未出现实质性下降，而是石油贸易物流发生改变。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，而这一数据在俄乌战争前还不到五分之一。在截至 11 月底，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，增至约 240 万桶/日。

从实际出口数据来看，俄罗斯海运原油出口较年初减少约 30 万桶/天，其中去往欧盟的原油出口已减少了 122 万桶/天，但去往印度的出口大增至 92 万桶/天，部分抵消了去往欧盟的船货损失，实际影响有限。俄罗斯海运成品油出口减少了 40 万桶/天，其中去往欧盟和英国的油品出口分别减少了 28 万桶/天和 12 万桶/天¹。

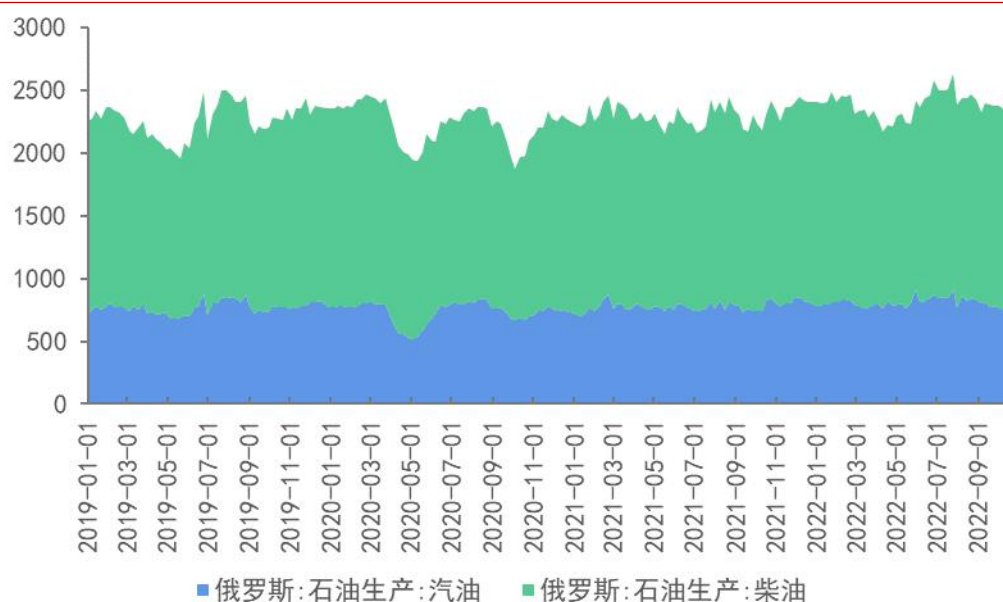
随着欧盟对俄罗斯原油海运出口价格上限敲定在每桶 60 美金，俄罗斯方面随即表示将采取反制措施，不会对采取原油限价的国家出口石油产品，预计明年将给俄罗斯原油带来 100-120 万桶的产量下降。而为了绕过西方的制裁，俄罗斯已从年初开始集结一支“影子油轮”，通过多种方式控制了 103 艘油轮，比如重新利用以前参与将石油货物运往伊朗

¹ Kpler

或委内瑞拉的船只，又或者直接购买油轮。此外，尽管通过调油、换船、换产地证、关闭雷达信号等方式来规避制裁风险，但同时也增加了贸易难度及成本，最终都会阻碍俄罗斯石油的供应。

此外，关注欧盟明年 2 月将对俄罗斯成品油海运出口实施制裁，与海运原油不同，俄罗斯成品油的出口减量无法完全通过其他渠道补充。这势必加剧欧洲成品油特别是柴油的供需矛盾。

图表 2：俄罗斯汽油、柴油产量



来源：Wind

2、中东市场：关注 OPEC 明年产量政策及伊朗动向

截至 2022 年 10 月，欧佩克 13 个主产国原油产量在 2949.4 万桶/日，较 2019 年 12 月增加 7.9 万桶/日²，目前欧佩克原油产量已经恢复至新冠疫情前水平。2022 年欧佩克

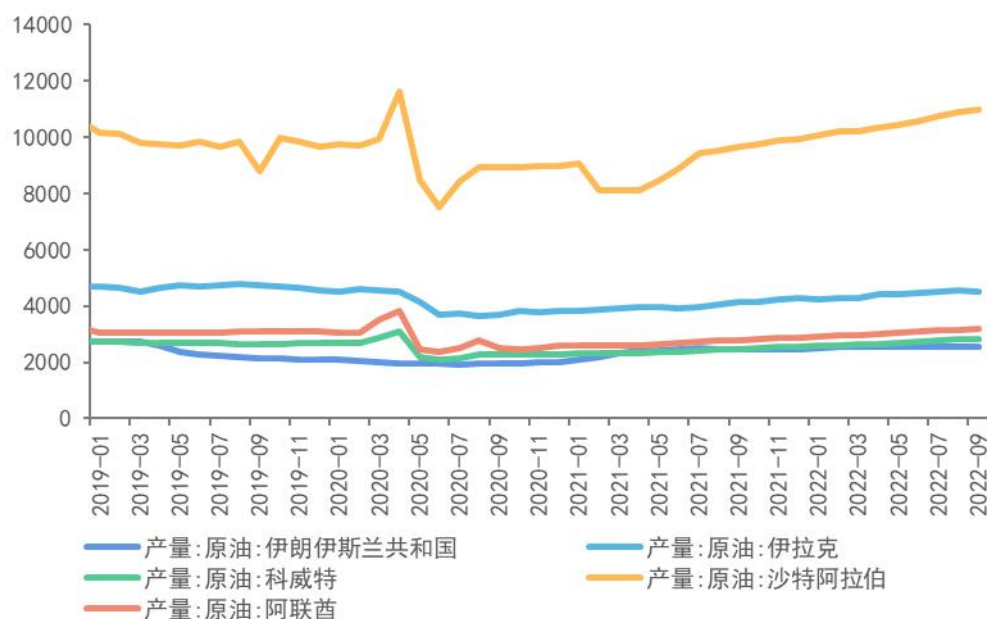
² OPEC

+减产联盟国（不包括欧佩克中三个豁免的国家）的产量政策由放松到收紧，增产政策自今年8月份结束，并在10月份的产量会议上决定在11月、12月大幅下调产量目标200万桶/天，由于西非三个产油国产量已低于设定的减产目标，减产动力主要来自沙特、阿联酋、科威特、伊拉克等波斯湾国家。据路透跟踪数据，11月份欧佩克原油日产量减少71万桶，显示出波斯湾产油国正在积极执行减产。需要关注欧佩克明年的产量政策，在美国页岩油产量滞涨的情况下，欧佩克成为灵活的产能提供者。

伊朗供应成为明年供应端的最大不确定性因素。截至2022年10月，伊朗原油产量在255万桶/天，原油出口在50-100万桶/天水平，产量较2018年制裁前下滑130万桶/天³。若伊朗产量明年回归市场，将给全球石油供应带来130万桶/天的增量。但伊朗核协议目前陷入彻底僵持状态，预计明年上半年伊朗产量回归的概率不大。即使是放松制裁，预计将会是委内瑞拉的供应先于伊朗回归市场。美国财政部此前宣布雪佛龙公司可以有限度地恢复在委内瑞拉的原油开采，未来美国对该国石油出口或给予一定程度豁免。

³ OPEC

图表 3：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC

3、美国市场：美原油复产周期延至 2023 年

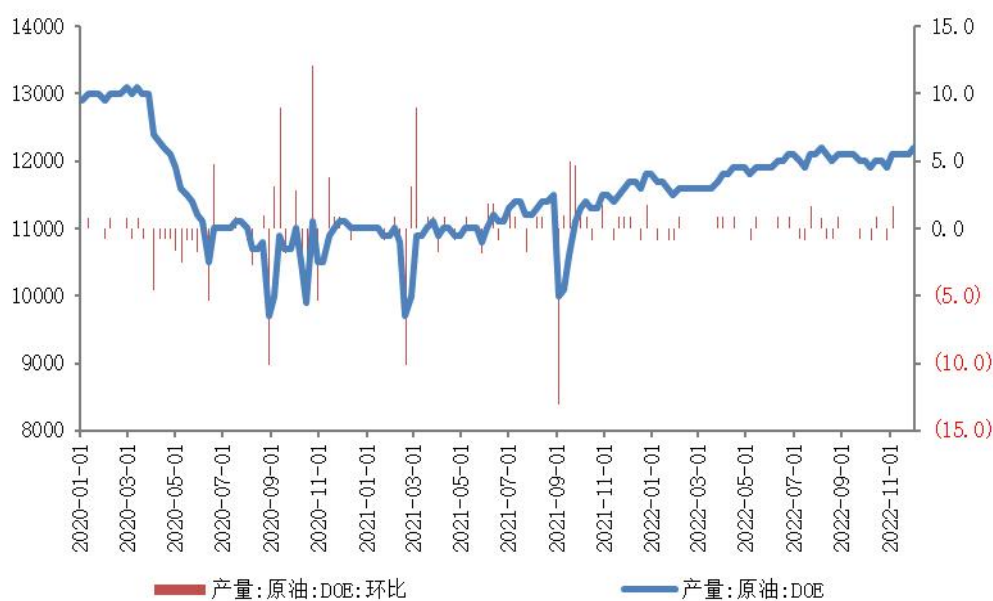
截止 12 月 2 日当周，美国原油日均产量 1220 万桶，为 2022 年 8 月 5 日当周以来最高，比前周日均产量增加 10 万桶，比去年同期日均产量增加 50 万桶；截止 12 月 2 日的四周，美国原油日均产量 1212.5 万桶，比去年同期高 5.0%。2022 年美国平均原油产量在 1190 万桶/天，相比于 2021 年平均 1106 万桶/天上涨 84 万桶/天，或 7.6%。2022 年美国原油产量仍未修复至疫情前水平，较 2019 年均值存在 40 万桶/天的缺口。截至 2022 年 12 月 2 日美国原油产量较疫情前的产量峰值存在 90 万桶/天的缺口⁴。

美国原油产量停滞不前的原因：第一，通胀高企，管道、

⁴ EIA

钢制套管和压裂砂等油田设备的成本大幅抬升；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。

图表 4：美国原油产量



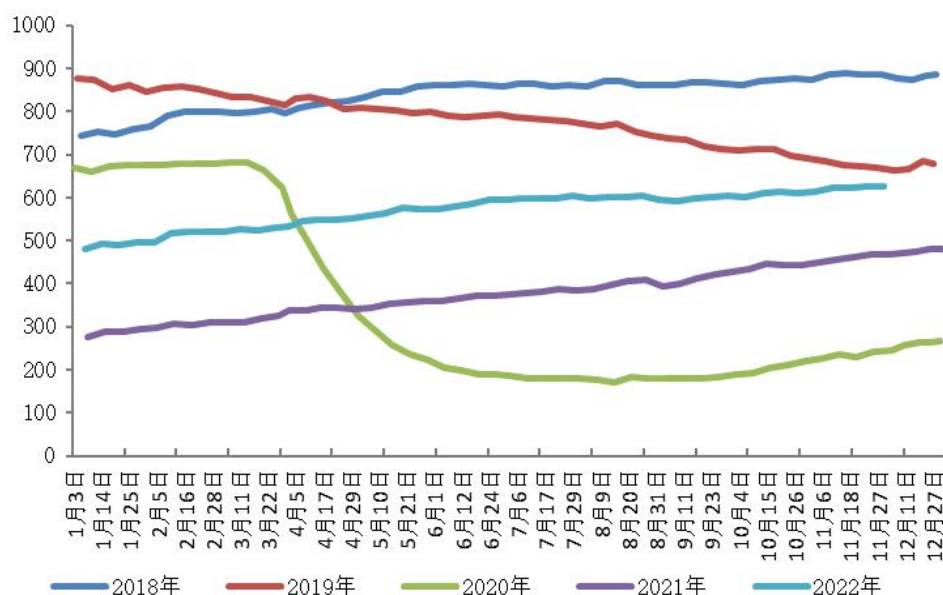
来源：EIA

当前美国原油钻机数量仍未回归至疫情前水平。截至2022年12月2日，美国在线钻探油井数量627座，与前周持平，比去年同期增加160座，但仍较2019年同期相差36口。由于目前美国闲置井（DUC井）数量已经降至历史低点，不足以弥补石油钻井平台数量滞涨所带来的产量缺失。截至2022年10月，美国开钻未完钻数（DUC井）在4408口，降至有记录以来最低点⁵。基于以上，我们预期美国原油复产周期将延期至2023年。

⁵ 贝克休斯

此外，11月18日共和党获得众议院主导权，预期拜登主导的绿色能源政策推进将受到阻碍，这也将利好传统石油生产。

图表 5：美国石油钻机数量



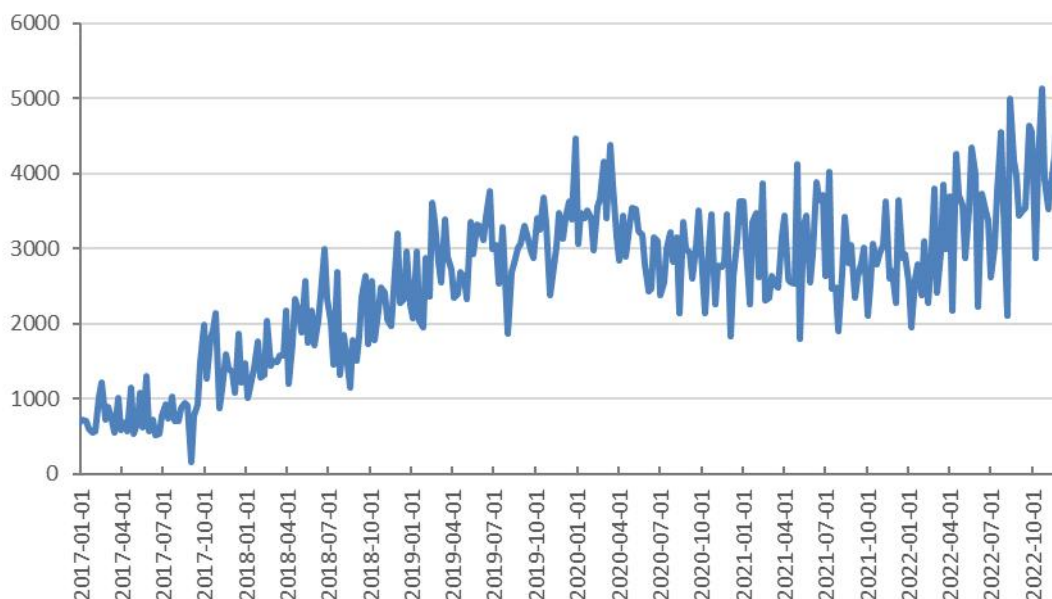
来源：贝克休斯

由于俄乌冲突引起的连锁反映，欧洲地区石油供应偏紧，这部分缺失由北非、美国、中东的供应来补充。受到欧洲石油供应偏紧影响，Brent-WTI 价差持续拉阔，美国原油出口套利空间打开，在欧洲需求的提振下，美国原油出口在今年创新高。

截止 2022 年 12 月 2 日当周，美国原油出口量日均 343 万桶，比前周每日出口量减少 151.8 万桶，比去年同期日均出口量增加 116.0 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 412.1 万桶，比去年同期增加 47.1%。今年以来美国原油日

均出口 349 万桶，比去年同期增加 21%⁶。

图表 6：美国原油出口



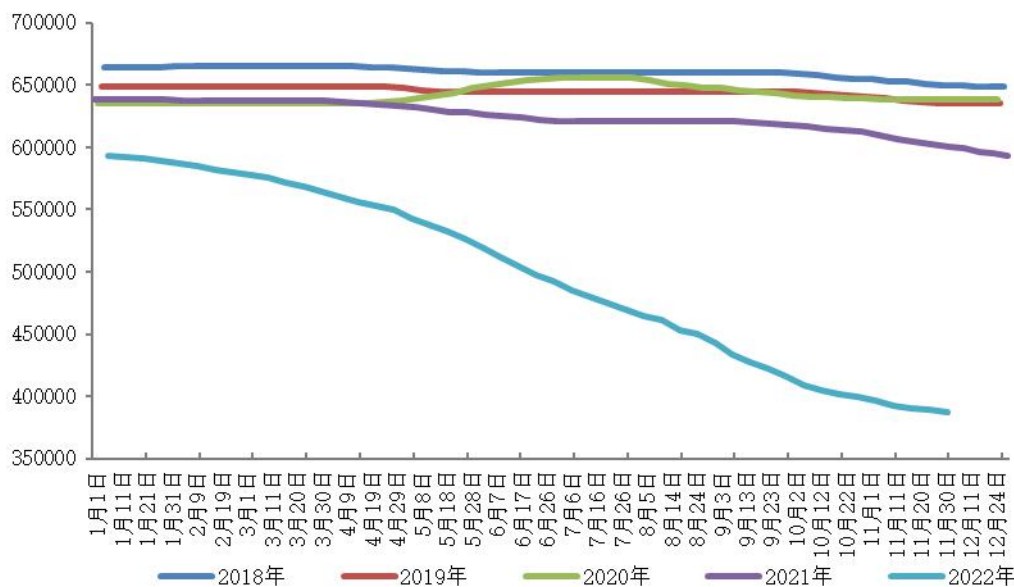
来源：EIA

美国联合国际能源署成员国于今年5月份开始释放石油战略储备（SPR），以弥补俄罗斯可能的供应缺失，并压制高企的油价，从5月开始持续六个月时间累计释放 2.4 亿桶 SPR。截至 12 月 2 日，美国石油战略储备 3.87019 亿桶，为 1984 年 2 月 24 日当周以来最低，比前周下降了 210 万桶，比去年同期低 2.138 亿桶，降幅 35.6%⁷。目前 SPR 水平已不足以维持 25 天的消费，美国也将逐渐退出 SPR 销售计划，此前美国能源安全高级顾问霍赫斯坦表示，将在每桶 70 美金位置回购石油。一旦美国停止释放 SPR，将会明显反映在美国商业原油库存上，库存水平将出现显著下降。

⁶ EIA

⁷ EIA

图表 7：美国石油战略储备库存



来源：EIA

三、需求方面

1、欧美市场：2022 年需求有韧性，2023 年面临衰退风险

2022 年，欧美市场石油消费存在一定韧性，据 EIA 月报预测，2022 年美国石油消费同比增加 48 万桶/桶，欧洲地区石油消费同比增加 48 万桶/天。但随着美联储以及欧洲各国央行持续加息，欧美面临经济衰退风险，预计 2023 年石油需求增长将进一步放缓。据 EIA 月报预测，2023 年美国石油消费同比仅增加 15 万桶/桶，欧洲地区石油消费同比下滑 17 万桶/天⁸。

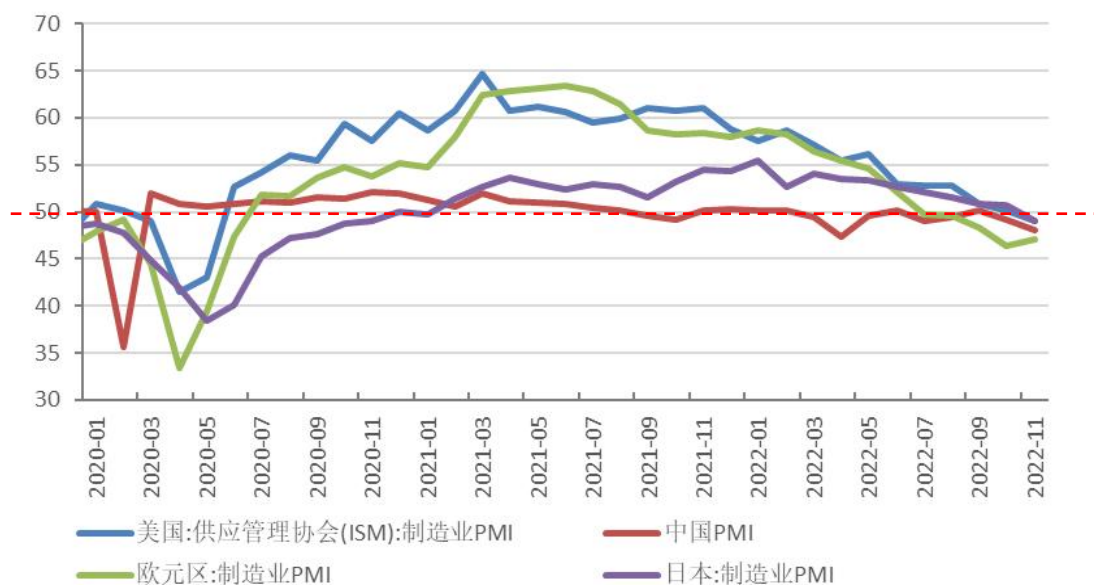
全球经济增速放缓。摩根大通全球制造业 PMI 指数连续三个月处于 50% 以下。欧洲制造业 PMI 连续五个月 50% 以下，并连续两个月降至 48% 以下；美国制造业 PMI 连续六个月环

⁸ EIA

比下降；中国制造业 PMI 连续两个月位于荣枯线以下位置⁹。

欧元区经济下行压力加大，或率先进入经济衰退周期中。中美之间差异逐渐收敛。欧美等发达经济体持续加息对通胀的抑制作用存在时滞效应，但对经济所造成的负面影响已显现。

图表 8：全球主要经济体 PMI 指数



来源：Wind

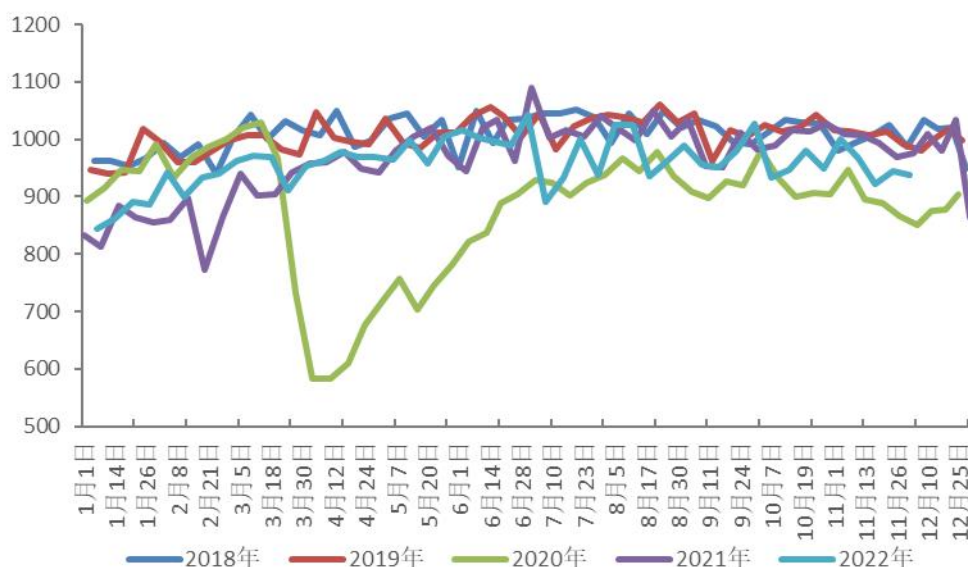
欧洲地区在 2023 年难免陷入经济衰退，美国整体需求也将回落但相对好于欧洲，欧美地区整体增长下行将使得柴油等工业用油需求受到抑制。

从高频数据来看，近期美国成品油需求已经出现显著下滑。截止 12 月 2 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2007.7 万桶，比去年同期低 3.8%；车用汽油需求四周日均量 843.6 万桶，这是自 1 月下旬以来的最低水平，比去年同

⁹ Wind

期低 7.1%；馏份油需求四周日均数 372.9 万桶，比去年同期低 9.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 7.5%¹⁰。

图表 9：美国车用汽油总产量引伸需求



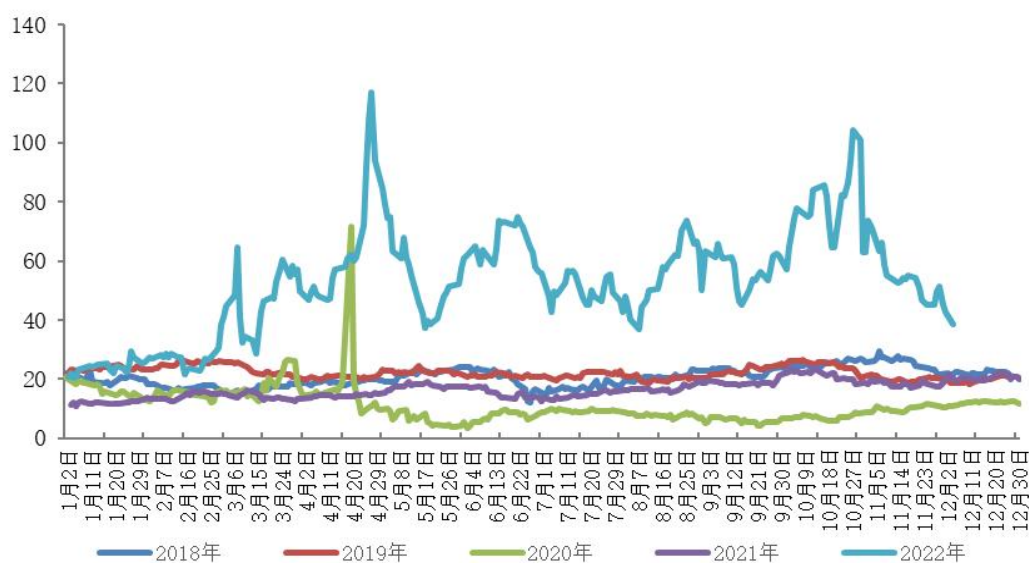
来源：EIA

2022 年北美成品油裂解价差高企，支撑炼厂开工率高居不下。特别是二季度美国汽油及柴油裂解达到创纪录高位，使得炼油商利润丰厚。美国汽柴油裂解价差大幅飙升原因，一方面由于欧美制裁俄罗斯石油，导致欧洲汽柴油市场特别是柴油资源的紧缺，美国出口至欧洲套利船货增加，而美国国内由于产能增长瓶颈，导致资源偏紧，油品库存处于历史低位，同时调油料紧张也助涨了汽油价格。另一方面，中国成品油出口量下滑，也加剧了成品油市场的偏紧态势。欧洲汽柴油裂解价差在 2022 年同样高企，除了上述原因以外，法国工人罢工令炼厂开工率下滑至 60% 以下水平。

¹⁰ EIA

临近年末欧美地区汽油裂解价差均已回落至历史同期正常区间，但柴油裂解价差仍然高企。汽油消费对价格反映最为敏感，进入消费淡季以及金融市场流动性收紧的影响，汽油价格及消费同步回落。目前欧美地区柴油裂解价差仍然高企，进入 2023 年随着欧美地区经济进入衰退周期，受经济周期影响较大的柴油需求将显露出疲态，欧美地区较高的成品油裂解价差将修复。同时也应特别关注，明年 2 月份对俄罗斯石油产品制裁生效后，可能会造成西方柴油市场再次陷入供需矛盾的困境。

图表 10：美国柴油裂解价差

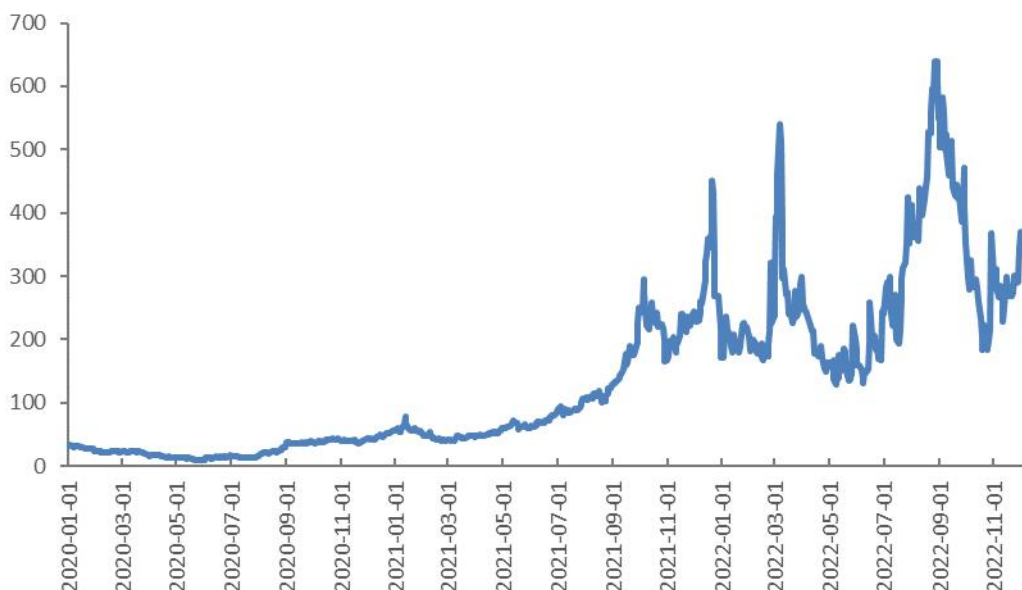


来源：EIA、Wind

油代气的替代需求方面，11月22日，欧盟委员会正式提议将俄罗斯天然气基准价格上限水平定为 275 欧元/兆瓦时，目前文件已经下发到各个成员国，要这些国家同意的话，明年年初协议就能生效。从目前的形势来看，要使得欧盟所

有成员均达成一致意见比较难以实现。这会促使欧盟成员国在明年天然气的采购上的竞争加剧，进一步推升价格。由于目前欧盟对俄罗斯天然气限价仍未最终敲定，油代气的这一部分需求增量仍不确定。

图表 11：ICE 英国天然气期货价格



来源： Wind

2、亚洲市场：2022 年中国石油需求下滑，关注 2023 年需求修复

据 EIA 月报数据显示，2022 年中国石油消费在 1516 万桶/天，同比 2021 年下滑 11 万桶/天，并预测 2023 年中国石油消费在 1576 万桶/天，较 2022 年上涨 60 万桶/天¹¹。

2022 年由于国内疫情在二季度及四季度激增、成品油出口配额收紧、国内石油需求不振，令中国原油进口放缓。海关数据显示，2022 年 1-11 月，中国累计进口原油 4.6 亿桶，

¹¹ EIA

同比 2021 年 1-11 月下滑 1.41%¹²。分产品来看，汽油消费因疫情受到较大冲击，同比增速有正转负，前 10 个月中国汽油表观消费同比下滑约 2%；航煤消费较疫情前仍存在较大缺口，同时也是 2023 年成品油需求的主要增长点，前 10 个月中国航煤需求同比下滑 45%¹³。柴油需求整体也受制于经济拖累。

防疫政策优化后，2023 年中国石油需求存修复预期。经济重启带动需求复苏，加大炼化项目逐步投产，中国石油需求将在 2023 年重回市场，预期明年二季度需求拐点将逐步明朗。

图表 12：中国原油进口量



来源：海关总署

¹² 海关总署

¹³ Wind

四、库存与供需平衡

1、2022 年石油产品库存偏紧，2023 年维持低水平区间

2022 年供应端欧佩克+减产联盟完成其增产计划，供应端维持增长态势，需求端增长放缓的形势下，石油库存并未出现累库。一方面由于俄乌冲突等地缘风险令供需结构出现区域错配，另一方面 2021 年四季度全球石油供需差 200 万桶/天¹⁴，仍处在修复供需缺口的阶段。

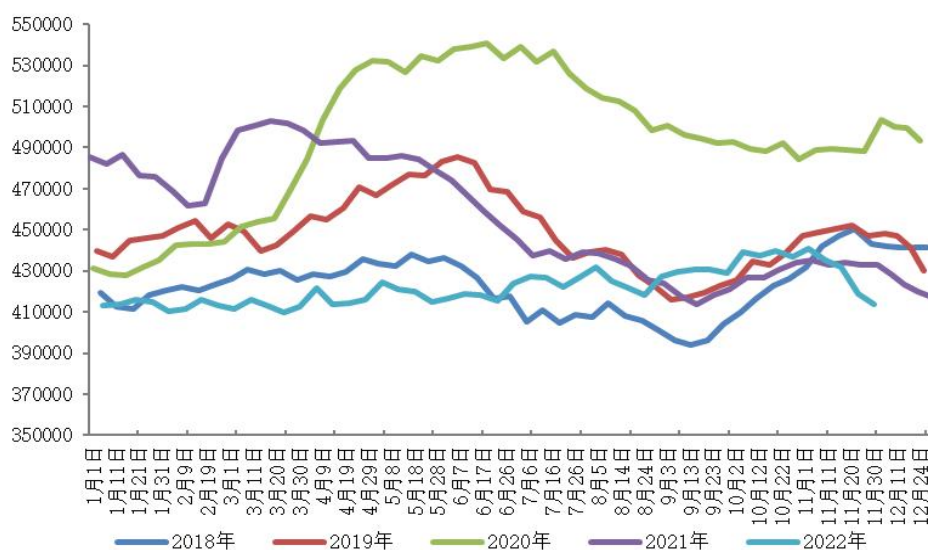
分区域来看，欧美地区石油需求仍存在一定韧性，供应端由于制裁俄罗斯石油，导致石油供应偏紧，令下游产品包括汽油、柴油库存在全年始终处于历史同期较低水平。据 EIA 数据显示，截止 2022 年 12 月 2 日当周，美国商业原油库存量 4.13898 亿桶，比前一周下降 519 万桶；美国汽油库存总量 2.19087 亿桶，比前一周增长 532 万桶；馏分油库存量为 1.18807 亿桶，比前一周增长 616 万桶。原油库存比去年同期低 4.4%；比过去五年同期低 9%；汽油库存比去年同期低 0.1%；比过去五年同期低 3%；馏分油库存比去年同期低 6.2%，比过去五年同期低 9%¹⁵。

EIA 预测，2023 年全球石油维持供需偏紧格局，石油库存预计维持在历史较低区间波动，区域间可能仍将出现差异，直至贸易流重新平衡。明年 2 月份欧盟对于俄罗斯石油制裁生效，可能引发欧美成品油库存维持偏紧状态。

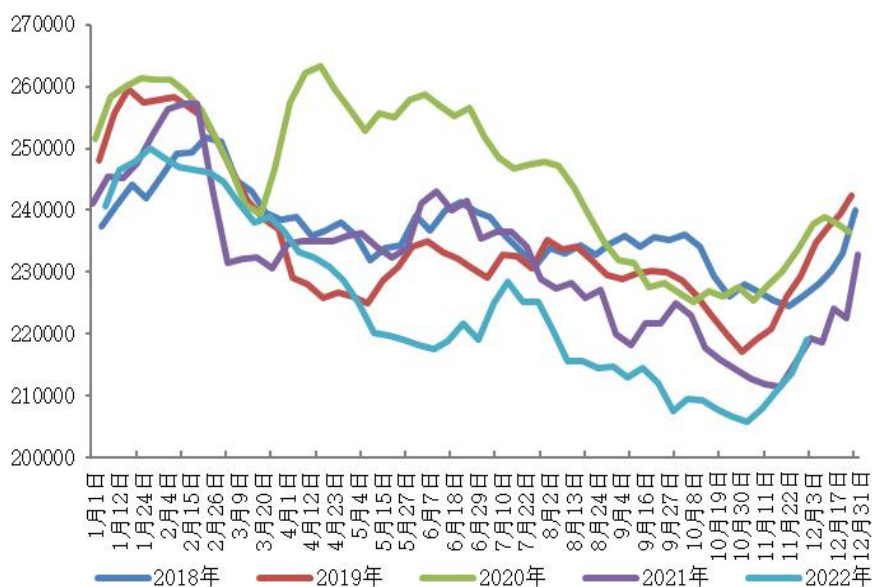
¹⁴ EIA

¹⁵ EIA

图表 13: 美国原油库存



图表 14: 美国汽油库存



来源: EIA

2、美国将适时回购 SPR

美国释放 SPR 的目的已达成。自 3 月份加速释放 SPR 以来, WTI 原油价格从 6 月份每桶近 120 美元的高点下滑至 12 月的每桶 80 美元水平。美国汽油价格从 6 月平均每加仑 3

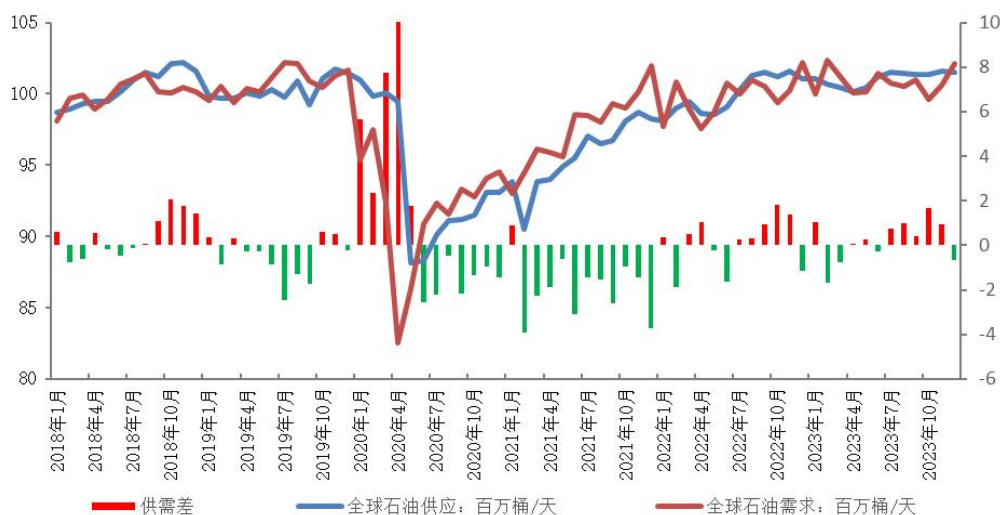
美元左右的峰值降至 12 月的每加仑 2 美元左右¹⁶。

美国目前 SPR 剩余量已经不足 25 天的消耗量，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，后期再大规模释放 SPR 的可能性很小。

3、2023 年全球石油供需紧平衡

随着欧盟对俄罗斯原油和成品油制裁相继实施，在伊朗产量不回归市场的前提下，供应端维持偏紧状态。需求端尽管预期中国石油需求将得到修复，但欧美国家面临经济衰退风险，石油需求增长将进一步收缩。2023 年石油供需双弱，维持紧平衡状态。但一旦伊朗核协议达成，伊朗产量迅速回归市场，欧佩克如果不采取减产政策，石油供应将超过需求，油价将回落。2023 年全球石油供应平均在 10105.6 万桶/天，全球石油需求在 10082.9 万桶/天，供需差在 22.7 万桶/天¹⁷。

图表 15：全球石油供需平衡



来源：EIA

¹⁶ Wind

¹⁷ EIA

五、价差方面

1、欧美原油月差转为 Contango 结构

11 月开始欧美原油月间价差开始大幅收缩，并由 Back 结构转变为 Contango 结构，随着美联储持续加息，欧美经济逐渐进入衰退的预期，令近端市场承受金融层面压力，而远端市场供应可能趋紧，使得月差转为期货溢价结构。

2、B-W 价差维持高位，内盘明显弱于外盘

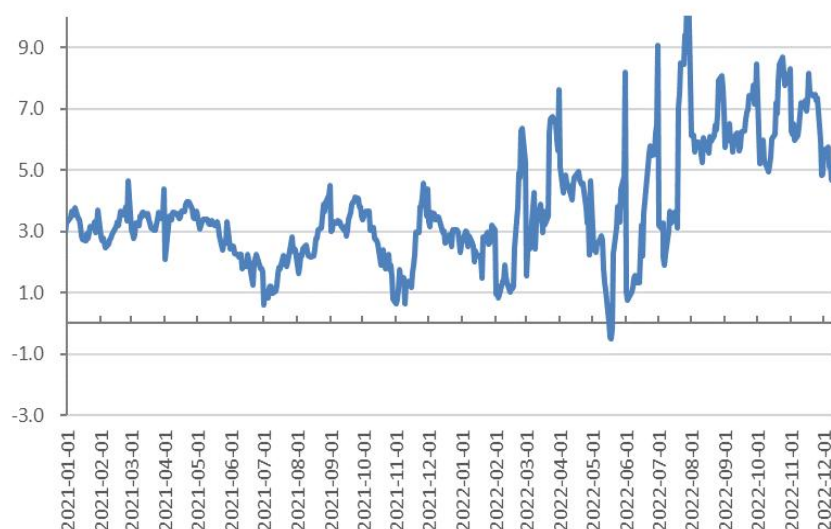
从三地原油价差来看，Brent 明显强于 WTI，WTI 强于 SC 原油，反映出不同区域间供需格局。首先，Brent 明显强于 WTI 受到俄罗斯石油制裁导致欧洲地区供应偏紧支撑，截至 2022 年 12 月 9 日，Brent 与 WTI 原油价差在 5.08 美元/桶，较一周前下滑 0.51 美元/桶¹⁸，仍处于历史较高水平。进而促使大量的美国石油船货出口至欧洲。

国内 SC 原油明显弱于外盘欧美原油期货。一方面受制于国内四季度疫情影响，成品油消费受到抑制；另一方面人民币升值，使得以人民币计价的 SC 原油相对走弱。截至 2022 年 12 月 9 日，SC 原油与 Brent 原油价差在 -4.10 美元/桶¹⁹。

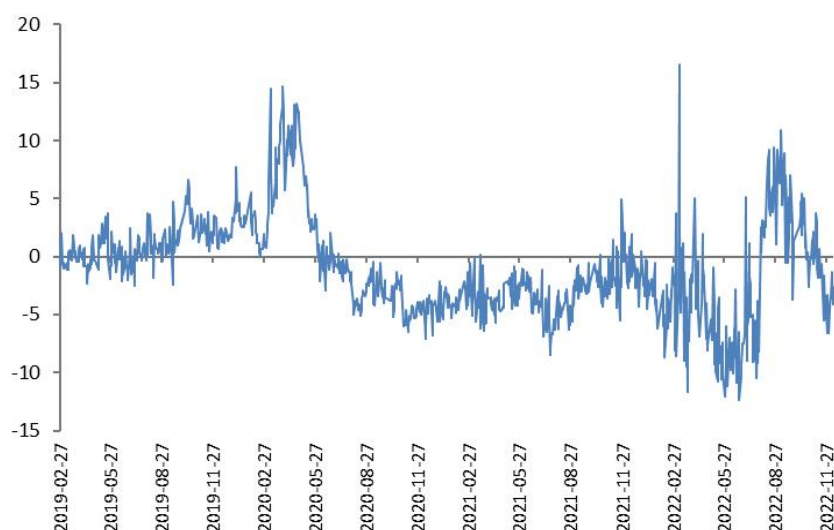
¹⁸ Wind

¹⁹ Wind

图表 16: Brent-WTI 价差



图表 17: SC-Brent 价差



来源: Wind

六、宏观方面

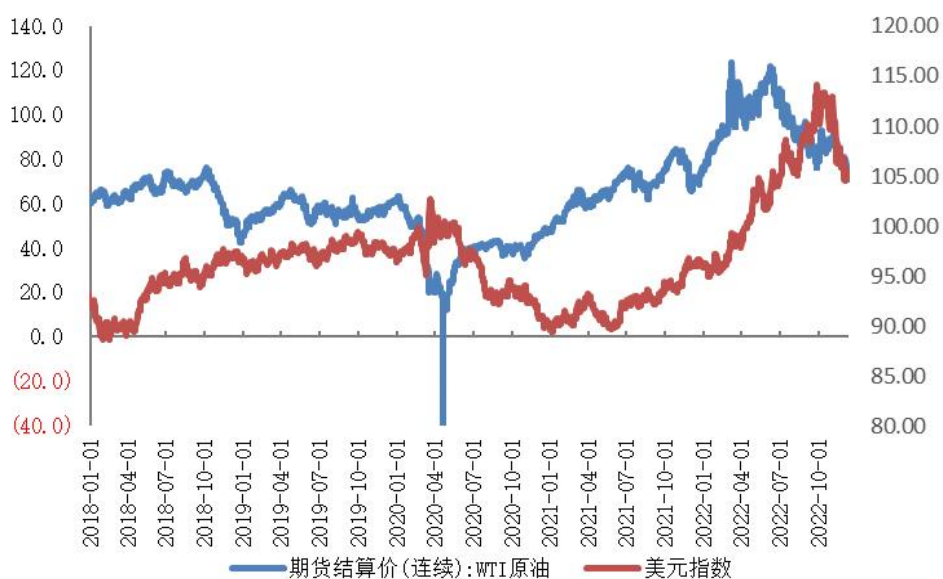
海外经济回落即将在 2023 年到来, 货币政策转向仍需等待。美国市场, 在中期选举之后, 国会的分裂可能阻碍财政政策实施力度, 美国经济软着陆压力增加, 但整体上来看, 在服务消费的支撑下, 美国经济衰退要慢于欧洲。2022 年在

美联储加息六次下，美国通胀回落已经初见曙光，美联储加息节奏有望放缓。美联储主席鲍威尔 11 月 30 日表示，美联储可能“最快在 12 月”放慢加息步伐，同时表示，通胀阻击战远未结束。目前美国坚挺的就业数据也支持鲍威尔关于“通胀阻击战远未结束，需要更高的终点利率和更长的加息周期”，拐点仍需观察就业市场信号。预计美国通胀的回落以及经济衰退的压力将促使美联储在明年二季度给出明确的货币政策转向信号，货币流动性或将由紧趋松。

欧洲的经济衰退风险更大，2023 年将面临经济滞胀及通胀高企的局面。俄乌战争持续，欧美对俄罗斯石油及天然气的制裁将进一步推升欧洲通胀，并使得欧央行持续收紧流动性，而欧央行的大幅收紧流动性，可能为欧债危机埋下隐患，欧债风险是当前全球面临的最严重的金融市场风险。

从宏观层面来看，欧美经济衰退预期将作用于石油消费，发达经济体石油需求增长将放缓。随着通胀指标回落，货币政策将逐渐转向，金融层面压力将逐渐缓解，以美元计价的大宗商品或在明年年中看到曙光。

图表 18: WTI 原油价格与美元指数



图表 19: 美国通胀指标



来源: Wind

七、结论

回顾 2022 年,国际油价整体呈现“M”型走势,四季度波动剧烈,接近年底收官,欧美原油期货价格基本回吐年初的全部涨幅。新年伊始地缘风险事件频发支撑油价持续走强,至 2 月下旬俄罗斯宣布在乌克兰展开军事行动,欧美原

原油期货一飞冲天，随着禁运俄罗斯石油的消息传出，油价在3月上旬上涨至年内最高点。3月下旬美联储开始年内首次加息，随着流动性收紧加之美国计划联合其他石油消费大国释放石油战略储备，国际油价从高点滑落。进入5月份，市场担忧对俄罗斯石油制裁会造成供应紧缺，油价至6月中旬上涨至年内次高位。三季度，美联储连续加息、担忧加息致经济衰退、俄罗斯石油未出现实质性下降是主要因素。四季度，不确定因素扰动市场加之基金持仓大幅减仓，使得油价波动率放大，欧美原油期货呈现宽幅震荡行情。进入11月，随着美联储强化加息预期、亚洲石油需求因疫情放缓，油价在年底回吐全年的涨幅。

展望2023年，供应端，欧盟制裁俄罗斯石油对其产量冲击将在2023年兑现，预计带来100-120万桶/天的产量下降。中东市场，目前欧佩克原油产量已经恢复至疫情前水平，需要关注欧佩克明年的产量政策，在美国页岩油产量滞涨的情况下，欧佩克成为灵活的产能提供者。伊朗成为明年供应端的最大确定性因素，伊朗核协议目前陷入彻底僵持状态，预计明年上半年伊朗产量回归的概率不大。美国原油产量滞涨，仍未修复至疫情前水平，美国原油复产周期将延至2023年。共和党获得众议院主导权，拜登主导的绿色能源政策推进将受阻碍，这将利好传统石油生产。

需求端，欧美市场2022年石油需求有韧性，但2023年

将面临衰退风险。临近年末欧美地区汽油裂解价差均已回落至历史同期正常区间，但柴油裂解价差仍然高企。进入 2023 年随着欧美地区经济进入衰退周期，受经济周期影响较大的柴油需求将显露出疲态，欧美地区较高的成品油裂解价差将修复。亚洲市场，2022 年受到国内疫情、成品油出口配额收紧影响，中国原油进口放缓。防疫政策优化后，2023 年中国石油需求存修复预期，明年二季度需求拐点将逐步明朗。2023 年全球石油库存预计维持在历史较低区间波动，明年 2 月份欧盟对于俄罗斯成品油制裁生效，可能导致欧美成品油库存陷入偏紧状态。

从宏观层面来看，欧美经济衰退预期将作用于石油消费，发达经济体石油需求增长将放缓。随着通胀指标回落，货币政策将逐渐转向，金融层面压力也将逐渐缓解。

综上所述，2023 年石油减产与经济衰退共振，供需双弱状态下，石油市场供需维持紧平衡状态，油价维持高位震荡，关注中国需求回归以及美联储货币政策转向的时间点，在伊朗产量未回归市场的前提下，将给石油市场带来提振。目前油价已经下挫至美国回购 SPR 的价位，继续向下空间不大，明年一季度在俄罗斯减产的影响下，油价有望从底部回升，2023 年 WTI 价格有望在每桶 80-95 美金区间波动。

风险点：伊朗产量回归、欧债风险引发的金融市场动荡。

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

• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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
• 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	• 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