

2023 年 01 月 29 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



俄石油产品制裁在即，油价存上扬空间

核心观点

1 月份以来，欧美原油期货呈现“V”型走势，截止周五(1 月 27 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 79.68 美元，比前一交易日下跌 1.33 美元，跌幅 1.6%，月度下跌 0.72%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 86.66 美元，比前一交易日下跌 0.81 美元，跌幅 0.9%，月度上涨 0.87%。多空因素交错，新年伊始由于担心全球经济衰退抑制需求，油价暴跌，随着中国防疫政策的放开，关注到亚洲石油需求的预期修复，美联储放缓加息步伐，美元持续走弱，欧美原油期货在月底补回月初跌幅，整体来看油价在 1 月份维持区间震荡。

展望后市，短期来看，随着中国石油需求复苏的逐步兑现以及欧盟对俄罗斯石油产品制裁的临近，油价存上扬空间。

基本面来看，供应端，由于缺乏足够的油轮，俄罗斯将难以将柴油和燃料油等成品油全部转向其他目的地，制裁生效后或将导致俄罗斯石油产量实质性下滑。关注 2 月初欧佩克+减产联盟会议释放的信号，沙特以及阿联酋仍有富足的剩余产能。需求端，春节过后，中国石油需求回归可期，汽油以及航煤市场将率先受到提振，不过需密切关注春季第二波疫情的出现。整体来看，国内市场需求恢复的节奏不变，在成品油出口配额以及原油进口配额的支持下，炼厂采购原料较为积极。金融层面压力缓解，美国通胀压力缓解叠加经济数据强劲，预期美联储维持 25BP 加息节奏。

中长期来看，关注国内疫情的二次冲击，以及欧美经济衰退对石油消费的抑制，同时，外盘天然气价格走弱进一步抑制油代气需求，油价上方压力仍存，不过底部支撑较为稳固。

风险点：伊朗产量回归，欧盟取消或放松对俄罗斯制裁。

目录

一、重要消息	3
二、行情回顾	3
三、供应方面	4
1、东欧市场：对俄石油产品制裁于 2 月 5 日生效	4
2、中东及美国市场：关注 OPEC+2 月初会议	5
四、需求方面	7
1、IEA 预计 2023 年全球石油需求增加 170 万桶/天	7
2、亚洲市场：假期提振石油消费	8
五、价差与库存方面	9
1、Brent 转为 Back 结构	9
2、B-W 价差维持在高水位	9
3、美原油&汽油库存均增加	10
4、美国推迟补充 SPR	10
六、宏观方面	11
七、结论	11
分析师声明	13
分析师介绍	13
免责声明	14
联系电话：400-930-7770	14
公司官网：www.gzjqh.com	14
广州金控期货有限公司分支机构	15

一、重要消息

贝克休斯公布的数据显示，截止 1 月 27 日的一周，美国在线钻探油井数量 609 座，比前周减少 4 座；比去年同期增加 114 座¹。

国际能源署在 1 月份《石油市场月度报告》中公布的数据显示，2022 年 12 月份欧佩克 13 个成员国原油日产量 2919 万桶，比 2022 年 11 月份原油日产量减少了 4 万桶；欧佩克可持续生产能力日均 3375 万桶，有效剩余产能日均 348 万桶，其中沙特阿拉伯有效剩余生产能力日均 174 万桶，阿联酋有效剩余生产能力日均 89 万桶²。

美国商品期货交易委员会（CFTC）：截至 2023 年 1 月 24 日当周，投机者将 WTI 原油期货净多头头寸增加 3664 手，至 169899 手³。

墨西哥国家石油公司：12 月原油出口环比增长 0.8%至 90 万桶/日，汽油产量环比减少 17.9%至 25.69 万桶/日，汽油进口环比增长 4.6%至 38.07 万桶/日⁴。

二、行情回顾

1 月份以来，欧美原油期货呈现“V”型走势，截止周五（1 月 27 日）纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 79.68 美元，比前一交易日下跌 1.33

¹ 贝克休斯

² IEA

³ CFTC

⁴ 金十数据

美元，跌幅 1.6%，月度下跌 0.72%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 3 月期货结算价每桶 86.66 美元，比前一交易日下跌 0.81 美元，跌幅 0.9%，月度上涨 0.87%。多空因素交错，新年伊始由于担心全球经济衰退抑制需求，油价暴跌，随着中国防疫政策的放开，关注到亚洲石油需求的预期修复，美联储放缓加息步伐，美元持续走弱，欧美原油期货在月底补回月初跌幅，整体来看油价在 1 月份维持区间震荡。

图表 1：WTI 主力合约走势图



来源：广金期货研究中心

三、供应方面

1、东欧市场：对俄石油产品制裁于 2 月 5 日生效

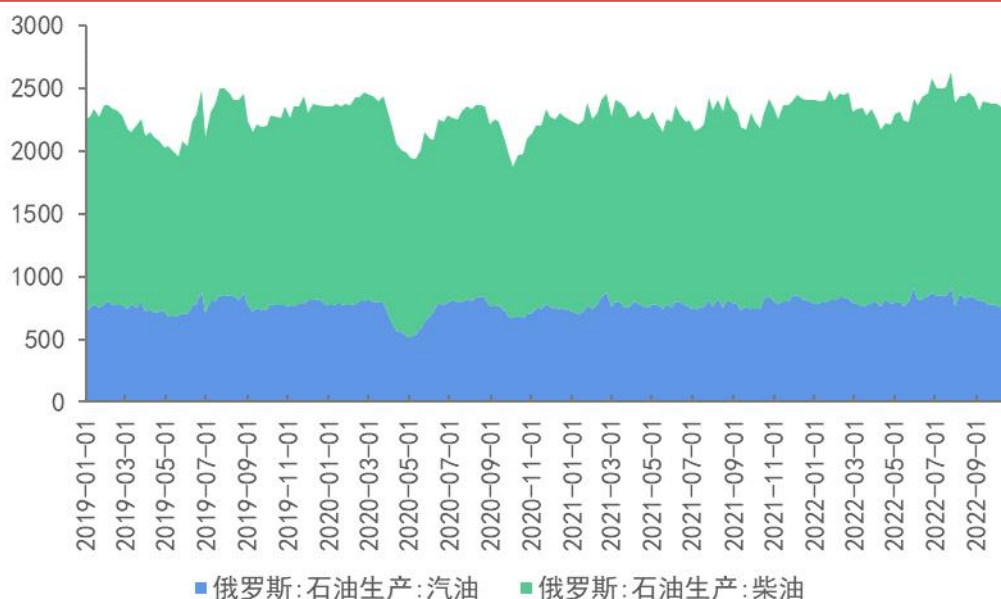
西方国家对俄罗斯能源的新一轮制裁将于 2 月 5 日开始，届时将对包括柴油在内的俄出口成品油实施新的价格上限。彭博社 1 月 28 日报道称，欧盟各成员国经协商后同意，

将俄柴油出口价格限制在每桶 100 美元至 110 美元之间，而这一方案也得到了七国集团的同意。

俄罗斯一直是欧盟最大的柴油供应国，占 2022 年总进口量的近一半。随着 2 月 5 日最后期限的临近，欧洲加大了对俄罗斯柴油的进口，自去年 9 月以来，欧盟从欧洲某国柴油进口量增加了 47%，12 月份达到每日 66.9 万桶。

欧盟对俄罗斯成品油的禁运，将带来贸易流的重组。美国和中东新兴的炼油中心向欧洲供应的柴油将弥补俄罗斯减少的部分供应。同时也将给亚洲成品油出口带来一定影响，国际成品油贸易流向将更加复杂。

图表 2：俄罗斯汽油、柴油产量



来源：Wind

2、中东及美国市场：关注 OPEC+2 月初会议

欧佩克及其减产同盟国部长级监测委员会会议将于 2 月 1 日线上举行。如有必要联合部长级监督委员会 (JMMC) 可呼

吁召开一次全体部长级会议。2022 年 12 月份欧佩克参与减产协议的 10 个成员国原油日产量 2464 万桶，比 2022 年 11 月份原油日产量减少了 4 万桶；比协议承诺原油日产量减少 78 万桶。12 月份欧佩克及其减产同盟国原油日产量 4453 万桶，比 2022 年 11 月份原油日产量减少了 1 万桶；其中非欧佩克原油日产量 1534 万桶，比 2022 年 11 月份原油日产量增加了 3 万桶。12 月份非欧佩克原油日产量比目标日产量少 99 万桶⁵。

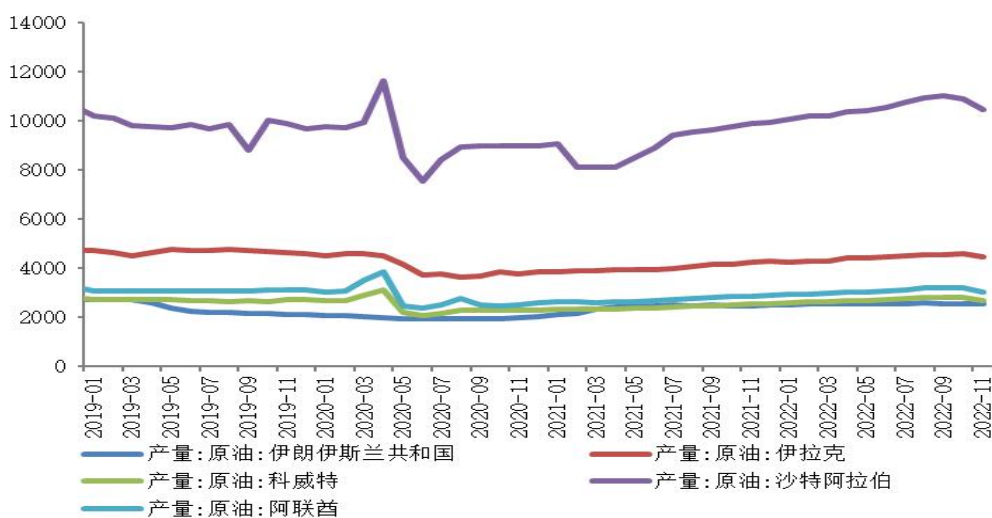
截止 1 月 20 日当周，美国原油日均产量 1220 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 60 万桶；截止 1 月 20 日的四周，美国原油日均产量 1217.5 万桶，比去年同期高 4.1%。美国原油产量仍未修复至疫情前水平，截止 1 月 20 日美国原油产量较疫情前的产量峰值存在 80 万桶/天的⁶。

目前油价远高于美国页岩油的生产成本，而最新的季度调查显示，页岩油企业的各项生产积极性都在下降。劳动力紧张以及融资问题现阶段油气行业发展的最大阻力。2023 年预计美国页岩油产业将延续低增速运行。

⁵ IEA

⁶ EIA

图表 3: OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC

四、需求方面

1、IEA 预计 2023 年全球石油需求增加 170 万桶/天

国际能源署预计，2023 年全球石油日均需求 1.016 亿桶，比 2022 年日均增加 170 万桶。国际能源署认为这其中近一半的增量来自中国。中国 2023 年日均石油需求增长 82 万桶，预计大部分将在今年下半年出现⁷。美国能源信息署在发布的月度《短期能源展望》报告中说，预计汽油、柴油和航空燃料等液体燃料的全球消费量明年将达到创纪录高点。

高频数据显示，美国汽油需求略有增加。截止 1 月 20 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1889.5 万桶，比去年同期低 10.9%；车用汽油需求四周日均量 781.7 万桶，比去年同期低 4.7%；馏份油需求四周日均数 363.1 万桶，比去年同期低 13.6%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年

⁷ IEA

同期低 1.8%。单周需求中，美国石油需求总量日均 1944.7 万桶，比前一周低 86.6 万桶；其中美国汽油日需求量 814.2 万桶，比前一周高 8.8 万桶；馏分油日均需求量 387.8 万桶，比前一周日均低 14.6 万桶⁸。

图表 4：美国炼厂开工率



来源：EIA

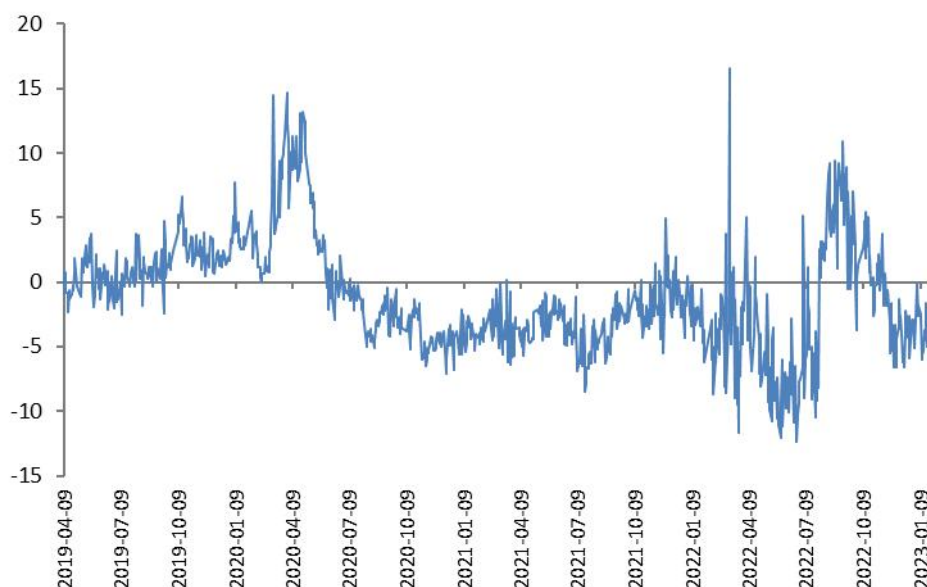
2、亚洲市场：假期提振石油消费

随着中国防疫政策放开，春节假期返乡探亲、国内外旅行提振了交通运输的恢复，并提振汽油、航煤等市场。预期节后回来，随着国际商务出差以及工商业活动的增加，市场交投气氛依然活跃，汽油、航煤消费预期继续修复。而受经济情况影响更大的柴油消费的复苏脚步可能要慢于汽油。此外，中国首批成品油出口配额以及第二批非国营贸易进口配额的下放，将刺激炼厂采购原料需求。

⁸ EIA

国内 SC 原油仍弱于外盘截至 2023 年 1 月 20 日，SC 原油与 Brent 原油价差在-4.34 美元/桶⁹，周度上涨 0.99 美元/桶。

图表 5：SC-Brent 价差



来源：Wind

五、价差与库存方面

1、Brent 转为 Back 结构

WTI 原油月差走弱，并呈现 Contango 结构，市场交易美国经济衰退预期；而 Brent 原油月差转为 Back 结构，随着欧盟对俄石油产品制裁生效，市场关注西方市场趋紧的供应。

2、B-W 价差维持在高水位

B-W 价差在每桶 6.98 美金，周度上涨 0.99 美金/桶¹⁰，B-W 处于相对高位，促使美国原油出口量维持较高水平。截

⁹ Wind

¹⁰ Wind

止 2022 年 1 月 20 日当周,美国原油出口量日均 470.7 万桶,为 2022 年 11 月 25 日当周以来最高,比前周每日出口量增加 83.5 万桶,比去年同期日均出口量增加 191.1 万桶,过去的四周,美国原油日均出口量 373.1 万桶,比去年同期增加 50.5%。

3、美原油&汽油库存均增加

截止 2022 年 1 月 20 日当周,包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.20127 亿桶,比前一周增长 53.3 万桶;美国商业原油库存量 4.48548 亿桶,为 2021 年 6 月以来最高,比前一周增长 53.3 万桶;美国汽油库存总量 2.32022 亿桶,比前一周增长 176.3 万桶;馏分油库存量为 1.1527 亿桶,比前一周下降 50.7 万桶。原油库存比去年同期高 7.77%;比过去五年同期高 3%;汽油库存比去年同期低 6.41%;比过去五年同期低 8%;馏份油库存比去年同期低 7.9%,比过去五年同期低约 20%¹¹。

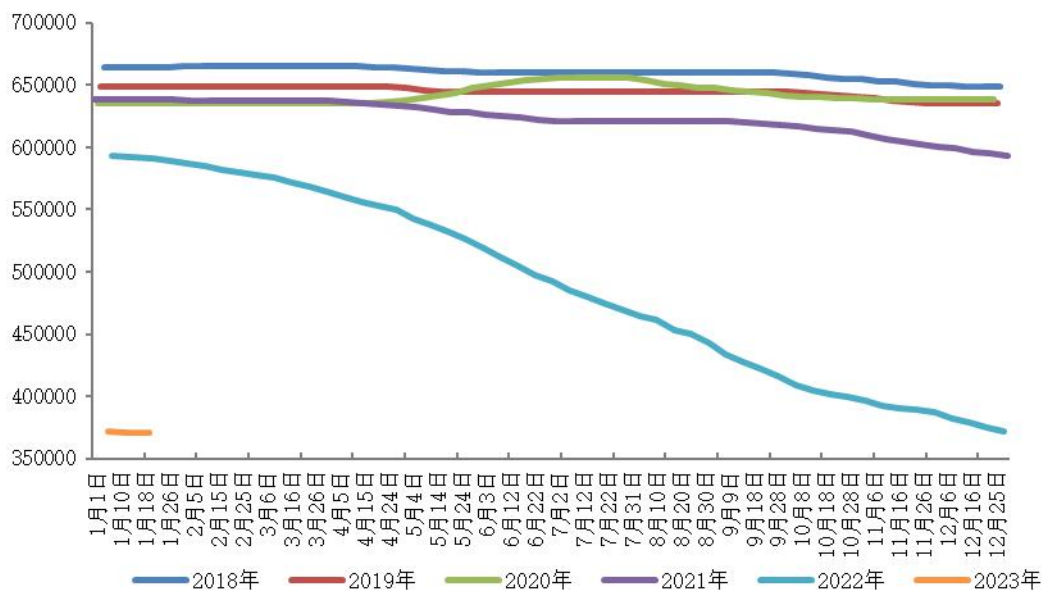
4、美国推迟补充 SPR

过去的一周,美国石油战略储备 3.71579 亿桶,比去年同期减少 37.1%¹²。美国能源部将推迟原定于 2 月份进行的石油战略储备的采购,理由是石油价格过高且波动大。拜登政府去年 12 月公布补充储备的计划,第一步拟购买 300 万桶。

图表 6: 美国战略石油储备

¹¹ EIA

¹² EIA



来源：EIA

六、宏观方面

由于消费者增加了商品支出，美国经济在第四季度保持了强劲增速，美国商务部公布的去年四季度实际 GDP 年化环比上升 2.9%，强于预期的 2.6%。美国去年 12 月耐用品订单环比大增 5.6%，是 2020 年 7 月以来的最大增速；上周首次申领失业救济金的人数进一步走低至 18.6 万人，为去年 4 月以来的低位。经济数据超预期增长叠加 PCE 通胀降温，市场维持加息 25BP 的预期。

七、结论

综上所述，短期来看，随着中国石油需求复苏的逐步兑现以及欧盟对俄罗斯石油产品制裁的临近，油价存上扬空间。

基本面来看，供应端，由于缺乏足够的油轮，俄罗斯将

难以将柴油和燃料油等成品油全部转向其他目的地，制裁生效后或将导致俄罗斯石油产量实质性下滑。关注2月初欧佩克+减产联盟会议释放的信号，沙特以及阿联酋仍有富足的剩余产能。需求端，春节过后，中国石油需求回归可期，汽油以及航煤市场将率先受到提振，不过需密切关注春季第二波疫情的出现。整体来看，国内市场需求恢复的节奏不变，在成品油出口配额以及原油进口配额的支持下，炼厂采购原料较为积极。金融层面压力缓解，美国通胀压力缓解叠加经济数据强劲，预期美联储维持25BP加息节奏。

中长期来看，关注国内疫情的二次冲击，以及欧美经济衰退对石油消费的抑制，同时，外盘天然气价格走弱进一步抑制油代气需求，油价上方压力仍存，不过底部支撑较为稳固。

风险点：伊朗产量回归，欧盟取消或放松对俄罗斯制裁。

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