

2023 年 03 月 26 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



欧美银行业危机未散去，油价弱势运行

核心观点

一周以来，欧美原油期货价格先涨后跌，周五(3月24日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 5 月期货结算价每桶 69.26 美元，比前一交易日下跌 0.70 美元，跌幅 1.0%，周度涨 3.78%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 5 月期货结算价每桶 74.99 美元，比前一交易日下跌 0.92 美元，跌幅 1.2%，周度涨 2.77%。由于俄罗斯宣布将减产 50 万桶/天延期至 6 月份以及美联储弱化未来加息措辞，油价在周初连续三个交易日上涨，随着美国不急于补充石油战略储备的消息公布，以及对欧美银行业担忧再起，油价在随后的两个交易日下挫。

展望后市，供应端维持偏紧格局。近期美国原油产量维持在 1220-1230 万桶/日水平，但美国石油钻井平台数量呈现趋势下滑，且 DUC 井处于近七年最低位，预计上半年美国原油产量难有明显提升。俄罗斯宣布延长 50 万桶/天的减产计划至 6 月底。关注 4 月 3 日 OPEC 产量会议，如果油价持续走弱，OPEC 产油国可能扩大减产幅度以提振石油价格。

需求端，维持内强外弱格局。因油价波动较大，主营炼油利润收窄，但仍维持在每吨 600 元以上水平，地方炼厂炼油利润继续增加。近期美国成品油需求同比宽幅下挫，特别是馏分油需求下滑明显，EIA 数据显示，截止 3 月 17 日的四周，美国馏分油需求日均在 376.5 万桶，比去年同期低 12.7%，实体经济需求疲软，紧缩货币政策的滞后效应显现。

库存端，EIA 最新数据显示，美国商业原油库存继续增加，柴油裂解价差下滑致使炼厂开工低迷是主因，汽油、馏分油库存下滑，成品油库存压力有所缓解。此外，美国能源部长表示石油战略储备的回购可能持续数年，抑制需求前景。

短期来看，供应端偏紧但欧洲银行业危机未散去，油价维持弱势震荡。中长期来看，利多来自中国石油需求强劲以及主要产油国产量政策的调整，利空来自欧美经济衰退带来的石油需求下滑，油价从低位反弹后将宽幅震荡。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟取消或放松对俄罗斯石油制裁。

目录

一、行情回顾	2
二、供应方面	3
1、东欧市场：俄罗斯延长减产期限	3
2、中东及美国市场：关注 OPEC+4 月 3 日会议	4
三、需求方面	6
1、欧美市场：美国馏分油需求同比宽幅下挫	6
2、亚洲市场：国内炼厂开工下滑	7
四、价差与库存方面	9
1、月差窄幅波动	9
2、B-W 价差坚挺	9
3、美国原油库存增加、成品油库存下滑	9
4、美国暂无意回购 SPR	10
五、宏观方面	10
六、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.gzjkqh.com	14
广州金控期货有限公司分支机构	15

一、行情回顾

一周以来，欧美原油期货价格先涨后跌，周五(3月24日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油2023年5月期货结算价每桶69.26美元，比前一交易日下跌0.70美元，跌幅1.0%，周度涨3.78%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年5月期货结算价每桶74.99美元，比前一交易日下跌0.92美元，跌幅1.2%，周度涨2.77%。由于俄罗斯宣布将减产50万桶/天延期至6月份以及美联储弱化未来加息措辞，油价在周初连续三个交易日上涨，随着美国不急于补充石油战略储备的消息公布，以及对欧美银行业担忧再起，油价在随后的两个交易日下挫。

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、东欧市场：俄罗斯延长减产期限

俄新社3月23日援引俄罗斯副总理诺瓦克讲话称，之

前宣布的石油产量减少是在 2 月份的每日 1020 万桶基础上再减少 50 万桶。这意味着从 3 月到 6 月期间，俄罗斯原油产量将保持在每日 970 万桶。

诺瓦克称，和 1 月中旬相比，乌拉尔石油的折价每桶已经下降了约 8 美元，俄罗斯已经寻求增加向中国和印度等国的装船。诺瓦克还表示，俄罗斯尚未收到欧佩克及其减产同盟国调整现有减产协议条款的任何提议。在该产量联盟减产协议的基础上，俄罗斯自愿每日减产 50 万桶。他透露，俄罗斯炼油厂运行稳定，出口持续。

俄罗斯 2 月份石油出口收入下降 27 亿美元，至 116 亿美元¹，接近俄乌冲突前水平的一半。鉴于当前油价下跌明显，俄罗斯承受较大的财政压力，将导致其非自愿减产。

七国集团希望将俄罗斯原油的价格上限维持在每桶 60 美元，目前欧盟及美国暂时无意下压该上限价格。

2、中东及美国市场：关注 OPEC+4 月 3 日会议

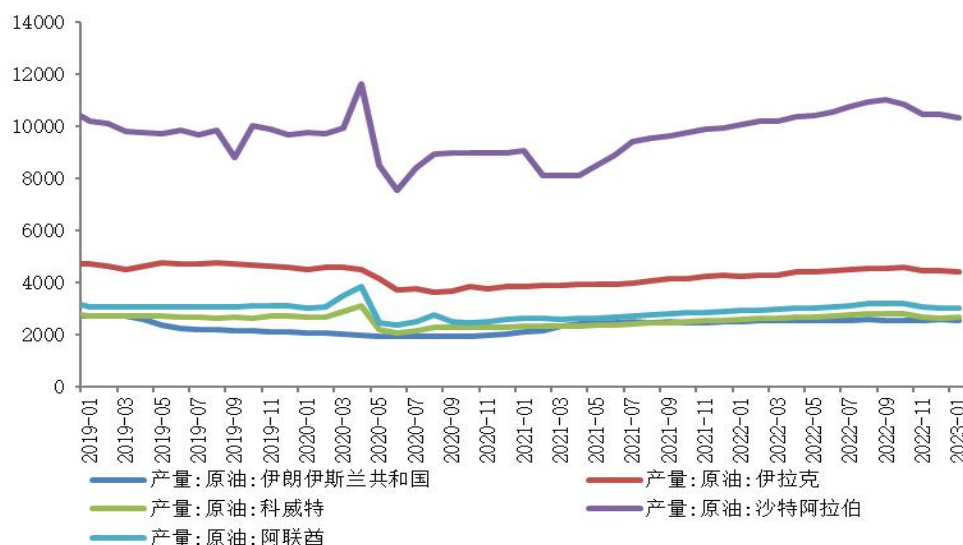
来自欧佩克的三名代表称，即使在银行危机导致原油价格暴跌之后，欧佩克+仍可能坚持其每日减产 200 万桶的协议，直到今年年底。关注 4 月 3 日 OPEC+会议，如果油价继续下跌，可能触发欧佩克决定扩大减产以稳定石油市场价格。

美国能源信息署评估显示，2 月份欧佩克原油剩余生产

¹ IEA

能力日均 322 万桶，比 1 月份日均减少 11 万桶；其中在中东地区的成员国原油剩余生产能力日均 320 万桶，比 1 月份日均减少 11 万桶；其他地区的成员国剩余生产能力日均 2 万桶²。

图表 2：OPEC 主要产油国原油产量



来源：OPEC、广金期货研究中心

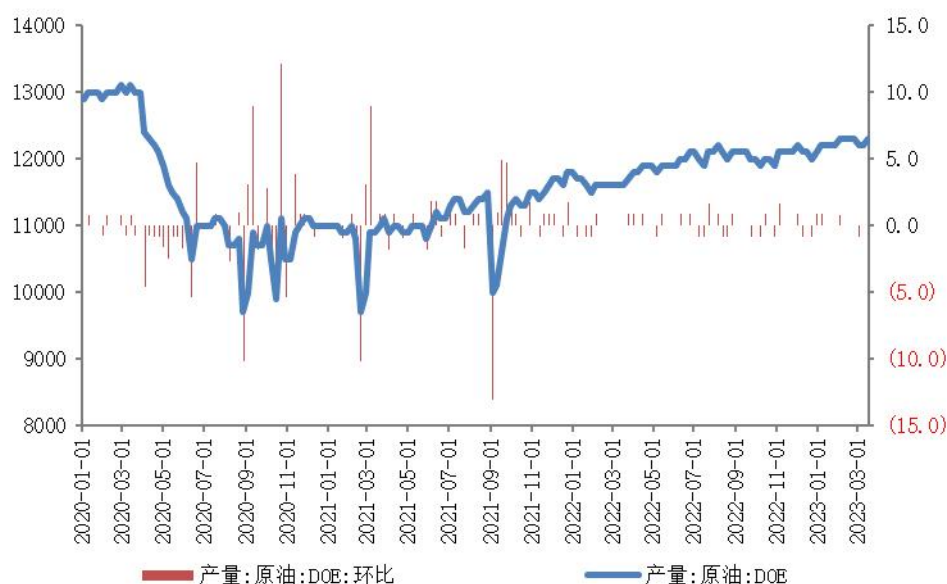
近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑趋势。截止 3 月 24 日的一周，美国在线钻探油井数量 593 座，比前周增加 4 座；比去年同期增加 62 座³。此外，目前美国 DUC 井数量（闲置产能）维持历史低位，截至 2023 年 2 月，美国开钻未完井数量在 4773 口，为近七年以来最低水平⁴。钻井数量的下滑以及极低的闲置产能，预计美国页岩油产量上半年维持滞涨状态。

² EIA

³ 贝克休斯

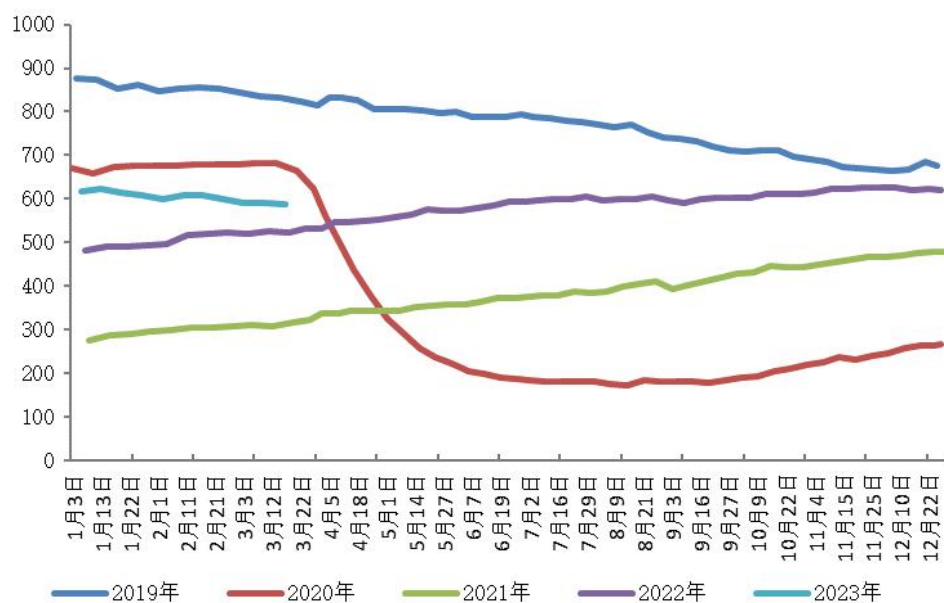
⁴ EIA

图表 3：美国原油产量



来源：EIA、广金期货研究中心

图表 4：美国原油钻机数量



来源：EIA、广金期货研究中心

三、需求方面

1、欧美市场：美国馏分油需求同比宽幅下挫

美国和欧洲银行担忧再次成为人们关注的焦点，德意志银行股价在周五欧洲股市下跌，已经同意收购瑞士信贷的瑞士银行股价也下跌。对欧洲银行业担忧重燃再次引发对信贷

紧缩和经济衰退的担忧，石油市场也受到影响。

从高频数据来看，美国汽油和馏分油需求继续增加。截止3月17日的四周，美国成品油需求总量平均每天1965.1万桶，比去年同期低6.2%；车用汽油需求四周日均量880.7万桶，比去年同期低0.2%；馏份油需求四周日均数376.5万桶，比去年同期低12.7%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高6.7%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：国内炼厂开工下滑

汽油方面，北方沙尘天气，冷空气南下，且伴随降雨天气，会抑制人们出行，汽油需求预期小幅下降。柴油方面，北方开始春耕，但下周气温下降，南方局部降雨，整体来看，柴油需求相对平稳。

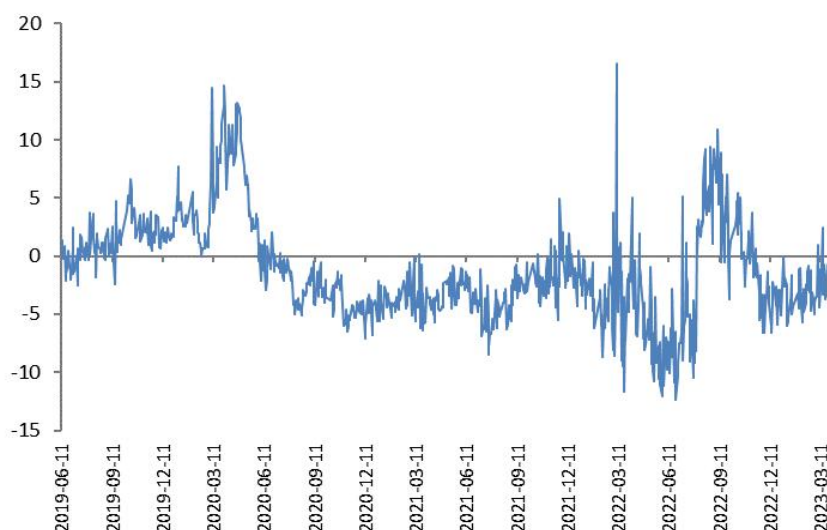
在油价大幅波动情况下，主营炼厂炼油利润继续收窄。

⁵ EIA

截至 3 月 23 日，主营炼油利润 640.34 元/吨，环比跌 9.76%，周内测算原油成本为 4252 元/吨，环比跌 89 元/吨，主要炼油产品周均价格下跌，整体产品收入环比下跌 170 元/吨。山东地炼炼油利润丰厚，截至 3 月 23 日，山东独立炼厂加工进口原油周均综合利润 1322.90 元/吨，环比涨 9.69%，同比涨 320.68%。开工方面，截止 3 月 23 日，主营炼厂常减压产能利用率为 75.03%，环比跌 1.8 个百分点；截止 3 月 23 日，山东独立炼厂常减压产能利用率为 62.60%，较上周跌 0.70 个百分点，同比涨 10.68 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 3 月 24 日，SC 与 Brent 原油价差在 -0.69 美元/桶⁷，较上周涨 0.09 美元/桶。一方面受人民币贬值影响，一方面与内强外弱的需求格局有关。

图表 6：SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

四、价差与库存方面

1、月差窄幅波动

一周以来，WTI 及 Brent 原油月差窄幅波动。由于供应端维持偏紧格局，Brent 月差仍维持 Back 结构。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 5.73 美金，较一周前跌 0.5 美金/桶⁸，B-W 处于相对高位，促使美国原油出口量维持较高水平。截止 3 月 17 日当周，美国原油出口量日均 493.2 万桶，比前周每日出口量减少 9.5 万桶，比去年同期日均出口量增加 108.8 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 473.8 万桶，比去年同期增加 45.8%。今年以来美国原油日均出口 403.1 万桶，比去年同期增加 43.4%⁹。

3、美国原油库存增加、成品油库存下滑

截止 3 月 17 日当周，美国商业原油库存量 4.8118 亿桶，比前一周增长 112 万桶；美国汽油库存总量 2.29598 亿桶，比前一周下降 640 万桶；馏分油库存量为 1.16402 亿桶，比前一周下降 331 万桶。原油库存比去年同期高 16.4%；比过去五年同期高 8%；汽油库存比去年同期低 3.5%；比过去五年同期低 4%；馏份油库存比去年同期高 3.8%，比过去五年同期低 9%¹⁰。

⁸ Wind

⁹ EIA

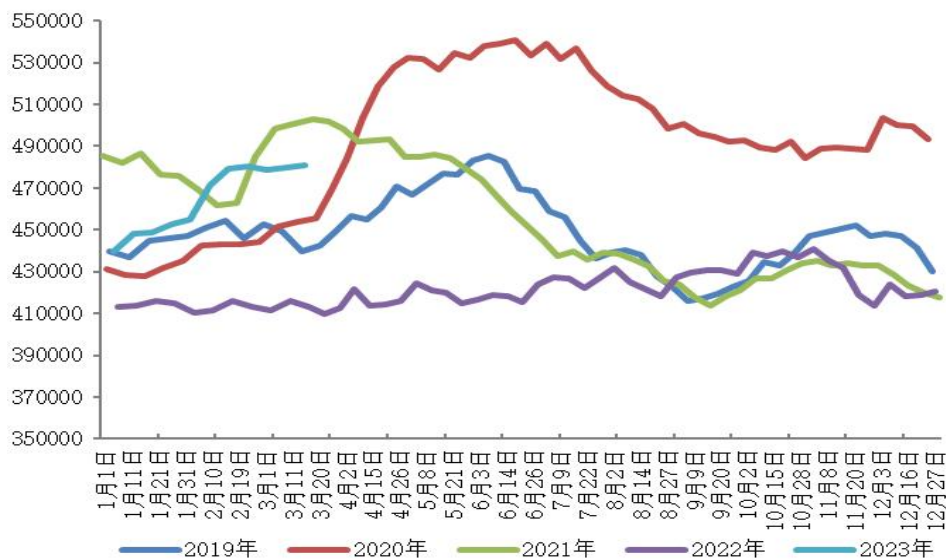
¹⁰ EIA

4、美国暂无意回购 SPR

过去的一周，美国石油战略储备维持 3.71579 亿桶¹¹。

美国能源部长 Jennifer Granholm 表示，该国战略石油储备（SPR）的回购可能持续数年。

图表 7：美国原油库存



来源：EIA、广金期货研究中心

五、宏观方面

美联储如预期将其关键利率提高 25 个基点，并暗示今年仅将再有一次加息。在紧缩货币政策的滞后效应已经开始显现之际，人们担心信贷紧缩和银行业蔓延会加速经济衰退。

美国官方公布的数据显示，美国上周申请失业救济的人数降至 19.1 万人，为三个星期以来的最低水平，显示就业市场依然强劲。

¹¹ EIA

六、结论

供应端，维持偏紧格局。近期美国原油产量维持在1220-1230万桶/日水平，但美国石油钻井平台数量呈现趋势下滑，且DUC井处于近七年最低位，预计上半年美国原油产量难有明显提升。俄罗斯宣布延长50万桶/天的减产计划至6月底。关注4月3日OPEC产量会议，如果油价持续走弱，OPEC产油国可能扩大减产幅度以提振石油价格。

需求端，维持内强外弱格局。因油价波动较大，主营炼油利润缩窄，但仍维持在每吨600元以上水平，地方炼厂炼油利润继续增加。近期美国成品油需求同比宽幅下挫，特别是馏分油需求下滑明显，EIA数据显示，截止3月17日的四周，美国馏分油需求日均在376.5万桶，比去年同期低12.7%，实体经济需求疲软，紧缩货币政策的滞后效应显现。

库存端，EIA最新数据显示，美国商业原油库存继续增加，柴油裂解价差下滑致使炼厂开工低迷是主因，汽油、馏分油库存下滑，成品油库存压力有所缓解。此外，美国能源部长表示石油战略储备的回购可能持续数年，抑制需求前景。

展望后市，短期来看，供应端偏紧但欧洲银行业危机未散去，油价维持弱势震荡。中长期来看，利多来自中国石油需求强劲以及主要产油国产量政策的调整，利空来自欧美经

济衰退带来的石油需求下滑，油价从低位反弹后将宽幅震荡。

风险点：伊朗核协议达成，欧盟放松对俄罗斯石油制裁。

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
• 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	