

2023年05月07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



宏观利空情绪释放，油价存向上修复动力

核心观点

4月份欧美原油期货呈现倒“V”型走势，月初欧佩克+产油国在产量会议前意外宣布大规模减产，油价跳涨6%，随着减产预期被逐渐消化，对美国银行业担忧再起以及担心发达国家经济衰退，国际油价持续滑落，至5月初担忧美国债务违约、美联储加息加剧对经济担忧，油价向下突破关键支撑位置，一度击穿前低。截至4月28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76.78美元，比前一交易日上涨2.02美元，涨幅2.7%，月度涨1.47%；伦敦洲际交易所布伦特原油2023年6月期货结算价每桶79.54美元，比前一交易日上涨1.17美元，涨幅1.5%，月度跌0.29%。

展望后市，供应端，进入5月份俄罗斯和欧佩克将执行减产计划，不过减产利多情绪已被市场消化。美国石油钻井平台数量阶段性下滑，三季度原油供应可能出现滑坡。伊拉克石油公司预计将与库尔德地区政府达成协议，并在两周内恢复石油出口。欧美原油月差仍维持Back结构，近端市场供应偏紧格局依然存在。

需求端，3月份中国原油加工量创历史最高水平，4月中国PMI数据短暂回落以及五一假期后对石油需求的降温，打压了对国内石油需求增长的预期。美国汽油、柴油、航煤需求均高于去年同期水平。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

库存端，美国商业原油库存连续三周下滑，得益于炼厂开工率回升以及较高的原油出口，如在消费旺季去库顺畅，将利好基本面。目前美国汽油、柴油去库较为顺畅，库存水平处于五年同期低位。美国继续释放SPR以完成2600万桶的计划，而年底回购SPR的计划将给远期市场带来支撑。

短期来看，在宏观利空情绪释放后，石油市场出现技术性回补，美国非农就业数据缓和了经济衰退的担忧，5月份油价存在向上修复动力。中长期来看，主要产油国供应减量兑现，关注石油去库存的节奏以及实际需求的修复，上方压力来自欧美经济衰退的兑现。

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.....	3
二、供应方面.....	4
1、中东市场：OPEC+4月宣布减产，关注5月执行情况.....	4
2、美国市场：三季度美原油产量或滑落.....	5
三、需求方面.....	7
1、欧美市场：经济衰退担忧抑制燃料消费.....	7
2、亚洲市场：假日旅行的石油消费降温.....	8
四、价差与库存方面.....	9
1、欧美原油月差走弱.....	9
2、B-W价差暂稳.....	10
3、美国原油及馏分油库存下滑.....	10
4、美国继续释放SPR.....	10
五、宏观方面.....	11
六、结论.....	12
分析师声明.....	14
分析师介绍.....	14
免责声明.....	15
联系电话：400-930-7770.....	15
公司官网： www.gzjqh.com	15
广州金控期货有限公司分支机构.....	16

一、行情回顾

4 月份欧美原油期货呈现倒“V”型走势，月初欧佩克+产油国在产量会议前意外宣布大规模减产，油价跳涨 6%，随着减产预期被逐渐消化，对美国银行业担忧再起以及担心发达国家经济衰退，国际油价持续滑落，至 5 月初担忧美国债务违约、美联储加息加剧对经济担忧，油价向下突破关键支撑位置，一度击穿前低。截至 4 月 28 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 76.78 美元，比前一交易日上涨 2.02 美元，涨幅 2.7%，月度涨 1.47%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 6 月期货结算价每桶 79.54 美元，比前一交易日上涨 1.17 美元，涨幅 1.5%，月度跌 0.29%。

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、中东市场：OPEC+4 月宣布减产，关注 5 月执行情况

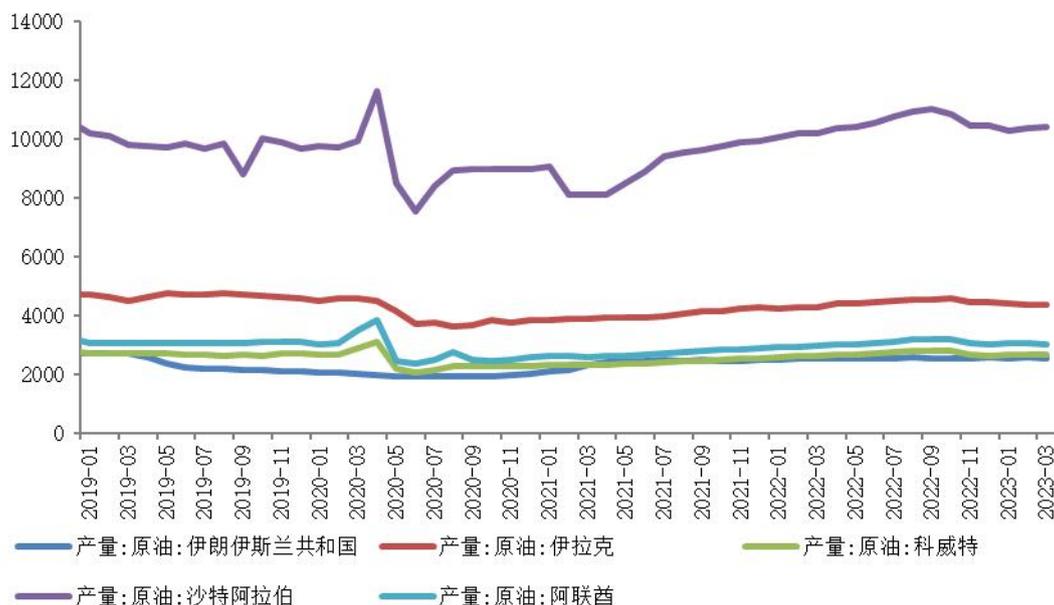
进入 5 月需要关注欧佩克+实际减产情况。4 月 2 日欧佩克+意外宣布从 5 月起大规模减产，俄罗斯、沙特均减产 50 万桶/天，伊拉克减产 21.1 万桶/天，阿联酋减产 14.4 万桶/天，科威特减产 12.8 万桶/天，再加上哈萨克斯坦、阿尔及利亚、阿曼等国，累计减产达 164.9 万桶/天，占全球总供应 1.5%。加上之前 OPEC+ 每日减产 200 万桶/天，累计减产达到 365 万桶/天。

目前提出自愿减产的国家中，很多产油国 3 月份产量已经达到自愿减产后的产量上限。事实上，欧佩克的计划与实际产量存在较大的缺口，其中，非洲主要产油国安哥拉、尼日利亚的缺口比较大。欧佩克月报数据显示，2023 年 3 月安哥拉原油产量在 100.7 万桶/天，环比 2 月下月滑 6.5 万桶/天，产量跌至 20 年以来低点，由于目前有两个油田在维护，安哥拉延长了产量长期下滑的趋势，因其老化的深水油田投资不足，近年以来安哥拉产量一直在下降。一季度尼日利亚产量出现明显回升，据欧佩克月报显示，2023 年一季度尼日利亚原油产量在 134.4 万桶/天，较去年四季度上涨 14.8%，不过仍远低于其产量上限，且由于国内纷扰不断，其产量增长存在不确定性，也容易再次出现停产。

关注未来两周伊拉克石油出口可能增加，伊拉克石油公

司预计将与库尔德斯坦地区政府（KRG）达成最终协议，在两周内恢复北部石油出口，恢复原油出口量达 45 万桶/天。

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：三季度美原油产量或滑落

随着美国石油钻井平台数量阶段性下滑，预期三季度美国原油产量或滑落。截止 5 月 5 日的一周，美国在线钻探油井数量 588 座，比前周减少 3 座，为 3 月以来的最大单周降幅；比去年同期增加 31 座¹。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 3 月，美国开钻未完井数量在 4676 口，为近七年以来最低水平²。因此钻井数量的下滑无法用闲置井的数量补充，经过十年辉煌期的页岩油开采遭遇瓶颈。

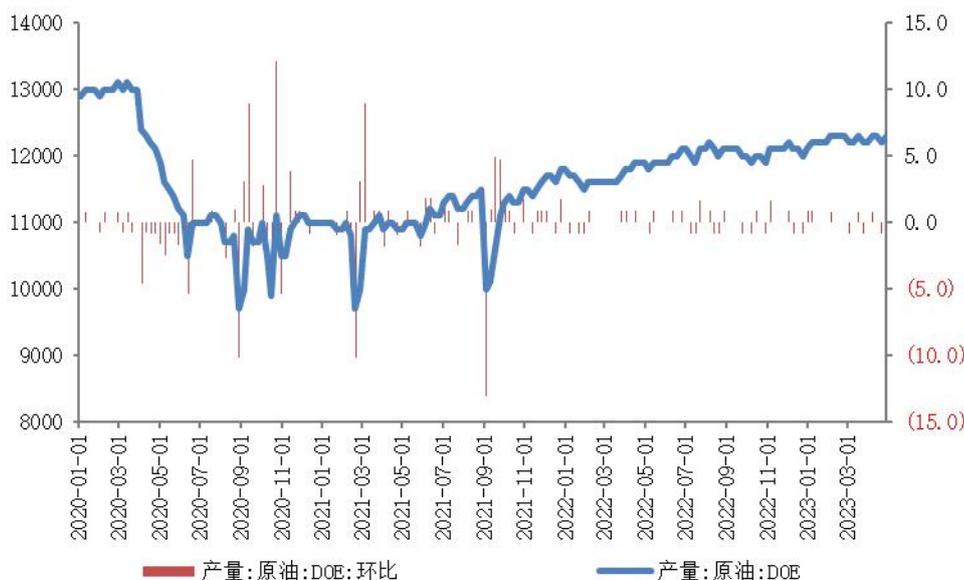
美国能源信息署数据显示，截止 4 月 28 日当周，美国

¹ 贝克休斯

² EIA

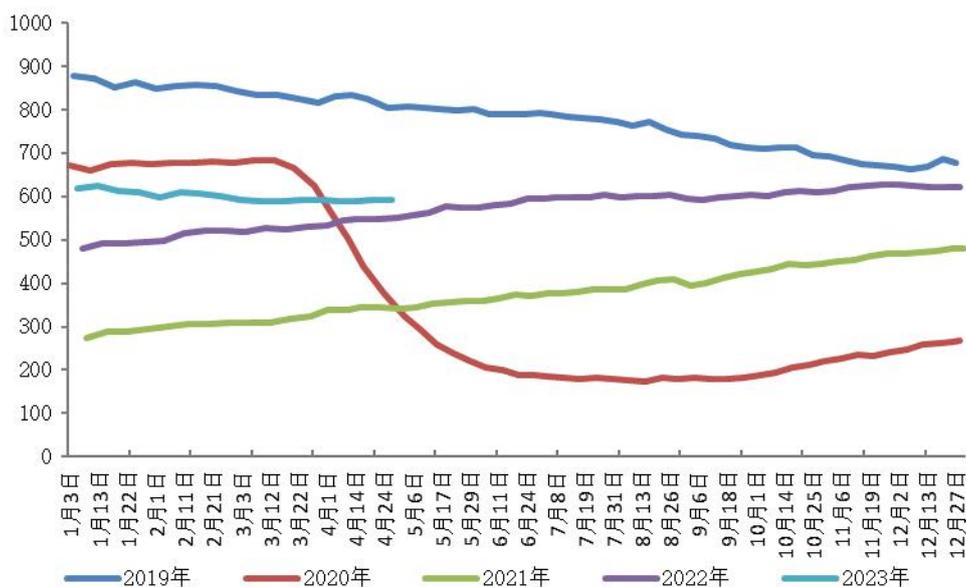
原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量增加 10 万桶，比去年同期日均产量增加 40.0 万桶；截止 4 月 28 日的四周，美国原油日均产量 1227.5 万桶，比去年同期高 3.4%³。

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

³ EIA

三、需求方面

1、欧美市场：经济衰退担忧抑制燃料消费

继美国签字银行、硅谷银行之后，美国第一共和银行也于5月1日轰然倒下，关于海外银行业危机蔓延仍有可能持续。此外，美国财政部长耶伦对美国债务上限的警告也引发市场对美国债务危机的担忧。美联储5月加息25个基点，将利率区间抬升至5.0%-5.25%。市场担忧欧美经济衰退将抑制燃料消费，并使得炼厂开工率下降，压制原油加工需求。

从高频数据看，美国能源信息署数据显示，截止4月28日四周，美国成品油需求总量平均每天1959.6万桶，比去年同期高1.7%；车用汽油需求四周日均量889.6万桶，比去年同期高1.1%；馏份油需求四周日均数378.2万桶，比去年同期高0.2%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高1.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均1980.5万桶，比前一周低40.3万桶；其中美国汽油日需求量861.8万桶，比前一周低89.3万桶；馏分油日均需求量387.2万桶，比前一周日均高14.4万桶⁴。

⁴ EIA

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：假日旅行的石油消费降温

海关数据显示，3月中国原油进口量达到5230.8万吨，同比激增22.5%⁵，炼厂因预期经复苏而增加了原油加工量。随着五一假期的结束，假日旅行消费降温。整体来看，5月份将受休渔期以及南方雨季影响，但有端午假期提振，预估汽油受假日经济带动，需求好于柴油，汽柴油市场将呈现汽强柴弱格局。

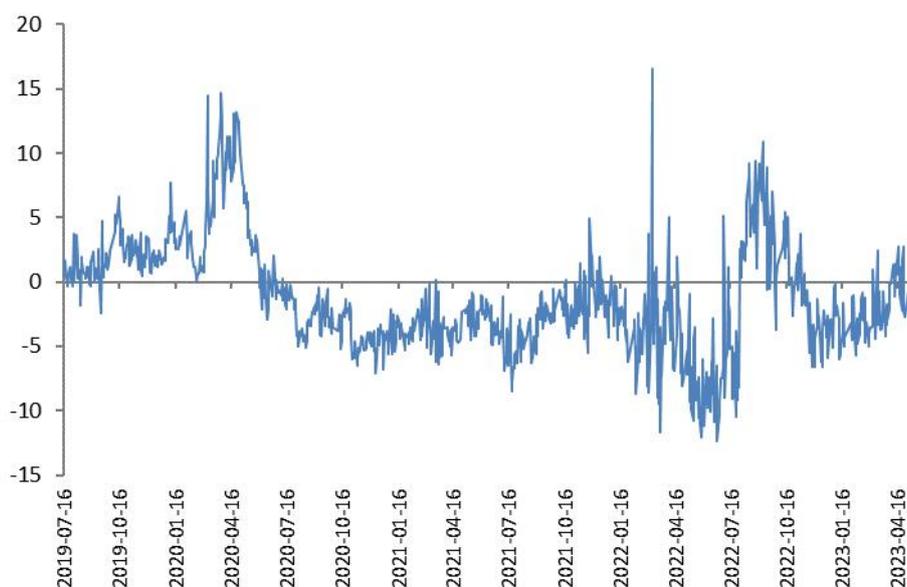
炼油利润方面，4月份主营炼厂综合炼油利润为890元/吨，环比上涨25.59%，4月主营炼厂原油到厂成本为4081元/吨，环比下跌4.13%，月内产品平均综合收入于上月持平，成本跌产品持稳，利润上涨。4月山东独立炼厂加工进口原油综合利润均值为894元/吨，环比下跌20.18%；本月产

⁵ 海关总署

品产值综合月均收入为 6051 元/吨，环比涨 26 元/吨；而原油成本月均为 3779 元/吨，环比涨 289 元/吨。开工方面，4 月中国炼厂常减压产能利用率 72.21%，环比增加 1.02 个百分点，同比增加 8.1 个百分点。山东独立炼厂 4 月常减压平均产能利用率为 61.30%，环比跌 2.24 个百分点⁶。

内外盘价差方面，截至 2023 年 4 月 28 日，SC 与 Brent 原油价差在 -2.75 美元/桶⁷，较一月前涨 0.27 美元/桶。

图表 6: SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差走弱

4 月以来，WTI 及 Brent 原油月间价差持续走弱。不过 WTI 原油以及 Brent 原油月差仍维持 Back 结构，显示出了供

⁶ 隆众资讯

⁷ Wind

应偏紧的格局依然存在。

2、B-W 价差暂稳

B-W 价差在每桶 3.96 美金⁸，B-W 仍处于相对高位，促使美国原油出口量维持较高水平。截止 4 月 28 日当周，美国原油出口量日均 473.7 万桶，比前周每日出口量减少 8.2 万桶，比去年同期日均出口量增加 116.3 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 421.4 万桶，比去年同期增加 22.6%。今年以来美国原油日均出口 418 万桶，比去年同期增加 38.3%⁹。

3、美国原油及馏分油库存下滑

截止 4 月 28 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.24571 亿桶，比前一周下降 328.5 万桶；美国商业原油库存量 4.59633 亿桶，比前一周下降 128 万桶；美国汽油库存总量 2.22878 亿桶，比前一周增长 174.3 万桶；馏分油库存量为 1.10323 亿桶，比前一周下降 119.1 万桶。原油库存比去年同期高 10.52%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期低 2.49%；比过去五年同期低 6%；馏份油库存比去年同期高 5.13%，比过去五年同期低 12%¹⁰。

4、美国继续释放 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.64938 亿桶，下降了

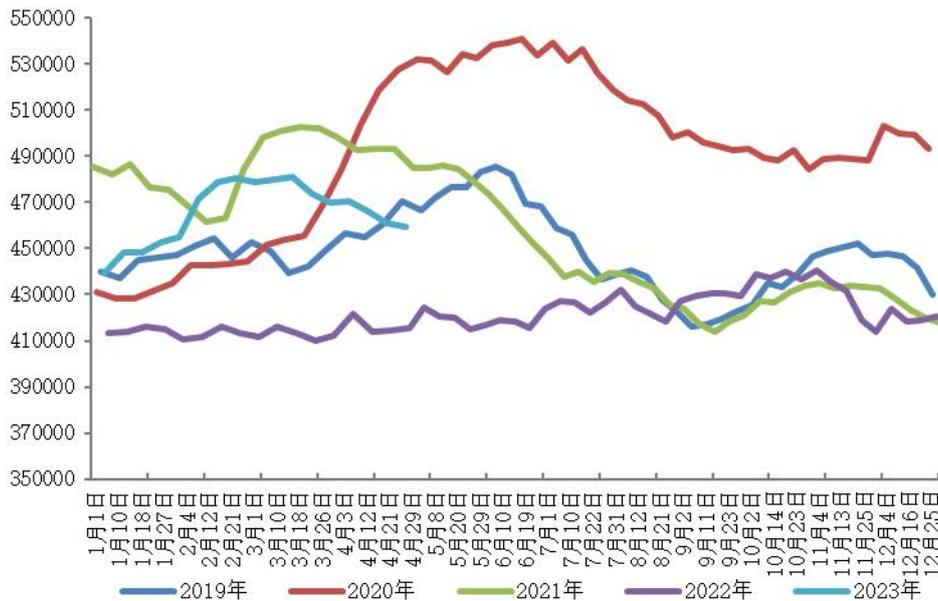
⁸ Wind

⁹ EIA

¹⁰ EIA

200 万桶¹¹，SPR 目前正在从国内四个 SPR 储存据点中的两个释出，以完成国会规定其在 2023 财年出售 2,600 万桶的任务，并将于今年晚些时候回购 SPR。

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

美国劳工部公布的数据显示，美国 4 月份非农超预期增长，同时失业率竟不升反降。具体来看，美国 4 月季调后非农就业人口增加 25.3 万人，显著强于市场预期的 18 万人，表明在美联储试图放缓经济增长之际，劳动力市场依然强劲。

近期油价的暴跌并非基本面因素，而是对衰退风险和美国银行业压力的担忧推动的。而好于预期的就业报告有助于

¹¹ EIA

缓解市场对于即将到来的经济低迷的担忧。投资者普遍预计美联储将在 6 月份的政策会议上暂停加息。

六、结论

供应端，进入 5 月份俄罗斯和欧佩克将执行减产计划，不过减产利多情绪已被市场消化。美国石油钻井平台数量阶段性下滑，三季度原油供应可能出现滑坡。伊拉克石油公司预计将与库尔德地区政府达成协议，并在两周内恢复石油出口。欧美原油月差仍维持 Back 结构，近端市场供应偏紧格局依然存在。

需求端，3 月份中国原油加工量创历史最高水平，4 月中国 PMI 数据短暂回落以及五一假期后对石油需求的降温，打压了对国内石油需求增长的预期。美国汽油、柴油、航煤需求均高于去年同期水平。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

库存端，美国商业原油库存连续三周下滑，得益于炼厂开工率回升以及较高的原油出口，如在消费旺季去库顺畅，将利好基本面。目前美国汽油、柴油去库较为顺畅，库存水平处于五年同期低位。美国继续释放 SPR 以完成 2600 万桶的计划，而年底回购 SPR 的计划将给远期市场带来支撑。

展望后市，短期来看，在宏观利空情绪释放后，石油市

场出现技术性回补，美国非农就业数据缓和了经济衰退的担忧，5月份油价存在向上修复动力。中长期来看，主要产油国供应减量兑现，关注石油去库存的节奏以及实际需求的修复，上方压力来自欧美经济衰退的兑现。

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

<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>• 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</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>	