

2023 年 9 月 17 日

供应偏紧及国内利好政策支撑，油价高位坚挺

投资咨询业务资格

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

核心观点

一周以来，欧美原油期货价格强势上涨。沙特及俄罗斯带头积极减产，供应端担忧加剧，国际能源署月报认为 2023 年四季度将出现每日 110 万桶的供应缺口，此外，中国央行年内第二次降准，提振市场信心，国内需求预期走强，欧美原油期货价格涨至年内最高点。截至周五(9 月 15 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 10 月期货结算价每桶 90.77 美元，比前一交易日上涨 0.61 美元，涨幅 0.68%，周度涨 3.73%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 93.93 美元，比前一交易日上涨 0.23 美元，涨幅 0.25%，周度涨 3.62%。

展望后市，供应端，维持偏紧格局支撑近期油价上行。沙特计划将 100 万桶/日的减产政策延期至年底，俄罗斯同样将 30 万桶/日的减产延期 12 月底，这给近月市场带来较强支撑，欧美原油期货月间差价拉阔。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。美国原油产量上周增加 10 万桶/日达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉等重质油产油国原油产量及出口量增长明显。伊朗 8 月份原油产量增至 315 万桶/日，为 2018 年以来最高。

需求端，延续内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润在 600 元/吨以上水平，国内炼厂炼油利润高企，炼厂开工积极性仍比较高。最新数据显示中国主营炼厂开工率在 83.12%，较去年同期增加 7.19 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。而随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。

库存端，美国商业原油库存尽管在上周增加，但仍处于五年同期偏低位置，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅。此外，美国汽油、馏分油库存上周增加，一定程度认为下游需求有所放缓。国内方面，本周 SC 原油仓单继续下降，SC 内外盘价差有所拉阔。

综上，石油市场供应偏紧以及国际能源署月报显示全球供应有不足的风险支撑基本面，油价短期高位坚挺。中长期来看，随着驾车旅行旺季结束，供应端不受减产约束的产油国增加产量，中东闲置产能充裕，油价高企点燃通胀担忧，美联储年底加息概率提升，油价将从高位回落。

风险点：供应中断事件，地缘冲突升级。

目录

一、行情回顾	3
二、供应方面	4
1、OPEC+市场：备用产能充裕，但主产国减产决心强	4
2、美国市场：美国原油产量接近疫情前峰值水平	5
三、需求方面	7
1、欧美市场：驾车旅行旺季结束，炼厂进入秋季检修	7
2、亚洲市场：主营及地炼开工维持高负荷	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差维持较强 Back 结构	10
2、B-W 价差坚挺	11
3、美国原油及成品油库存均增加	11
4、美国继续补充 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

一周以来，欧美原油期货价格强势上涨。沙特及俄罗斯带头积极减产，供应端担忧加剧，国际能源署月报认为 2023 年四季度将出现每日 110 万桶的供应缺口，此外，中国央行年内第二次降准，提振市场信心，国内需求预期走强，欧美原油期货价格涨至年内最高点。截至周五(9 月 15 日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 10 月期货结算价每桶 90.77 美元，比前一交易日上涨 0.61 美元，涨幅 0.68%，周度涨 3.73%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 93.93 美元，比前一交易日上涨 0.23 美元，涨幅 0.25%，周度涨 3.62%。

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：备用产能充裕，但主产国减产决心强

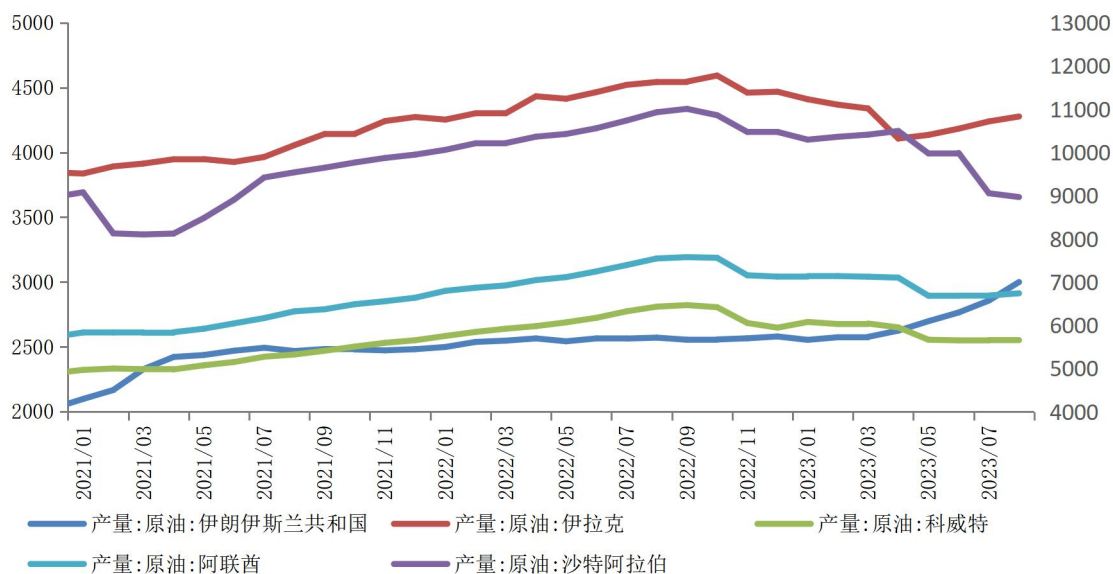
欧佩克发布了9月份《石油市场月度报告》，月报显示，8月份欧佩克13国原油日产量2745万桶，增加了11.3万桶/日。2023年全球市场对欧佩克原油日均需求2920万桶。根据对世界石油需求和非欧佩克供应量初步预测，预计2024年全球市场对欧佩克原油日均需求3000万桶，比上期报告预测下调10万桶，比2023年市场对欧佩克原油日均需求高约80万桶。

据月报显示，8月份欧佩克原油日产量比报告预测的2023年市场对欧佩克原油日产量需求低175万桶，意味着当前供应已经非常短缺；如果欧佩克及其减产同盟国特别是沙特阿拉伯和俄罗斯将自愿减产延续到2024年，全球石油日均供应量可能会短缺200多万桶。

国际能源署认为，沙特阿拉伯和俄罗斯将减少供应量延长至年底，2023年第四季度石油市场可能出现约110万桶/日的供应缺口。今年到目前为止，欧佩克及其减产同盟国原油日产量已下降了200万桶，然而伊石油供应大幅增加缓和了整体产量损失。8月份，俄罗斯石油出口收入激增18亿美元，达到171亿美元，价格上涨抵消了其出口量下降的影响。在产品出口量下降的影响下，8月份俄罗斯石油日均出口总量减少至720万桶，环比减少了15万桶/日。

欧美持续对俄罗斯石油出口施压，并逐步放松对委内瑞拉、伊朗等生产重质油国家的制裁。据欧佩克月报数据显示，截止 2023 年 8 月，伊朗原油产量达到 300 万桶/日，环比 7 月增加 14.3 万桶/日，较去年同期增加 42.9 万桶/天。伊朗石油部长表示，至 9 月底伊朗原油产量将达到 340 万桶/日。

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：美国原油产量接近疫情前峰值水平

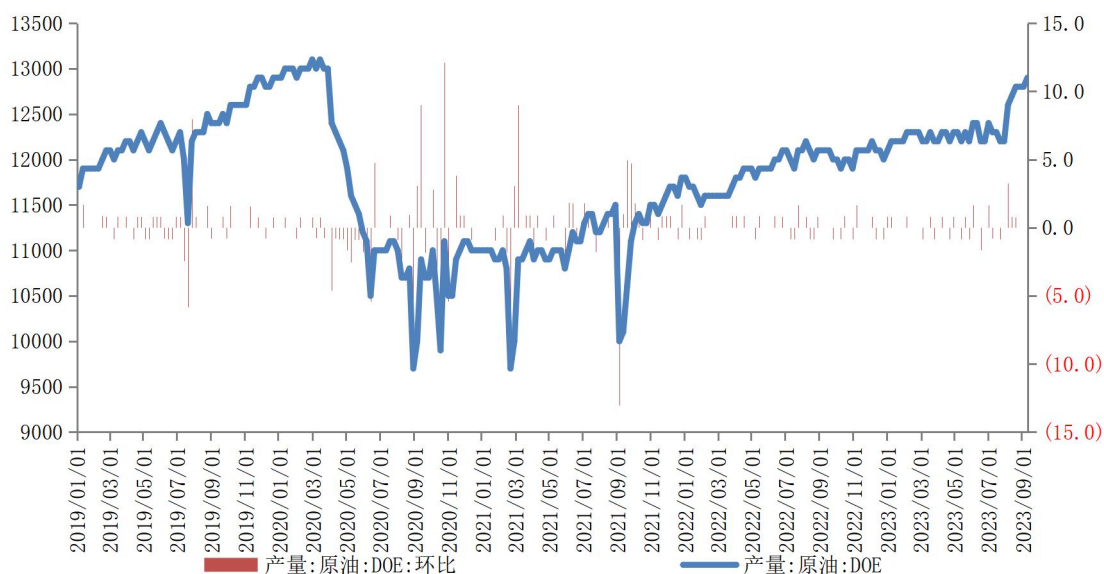
美国能源信息署数据显示，截止 9 月 8 日当周，美国原油日均产量 1290 万桶，比前周日均产量增加 10 万桶，比去年同期日均产量增加 80.0 万桶；截止 9 月 8 日的四周，美国原油日均产量 1282.5 万桶，比去年同期高 6.2%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截止 9 月 15 日的一周，美国在线钻探油井数量 515 座，为 4 月份以来最多，比

¹ EIA

前周增加 2 座；比去年同期减少 84 座，降幅 19.5%²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 7 月，美国开钻未完井数量在 4787 口，为近七年以来最低水平³。

美国能源信息署数据预测美国原油日产量将从 2022 年的 1190 万桶增加到 2023 年的 1280 万桶和 2024 年的 1320 万桶。而在此前，2019 年美国原油日产量达到创纪录的 1230 万桶。美国原油产量在接下来的四季度能否继续增长主要得益于主产区二叠纪盆地产量是否增长。据美国能源信息署数据预测，2023 年 9 月份美国二叠纪地区原油产量将在 5799.2 千桶/日，较 8 月份下滑 13.0 千桶/日。

图表 3：美国原油产量

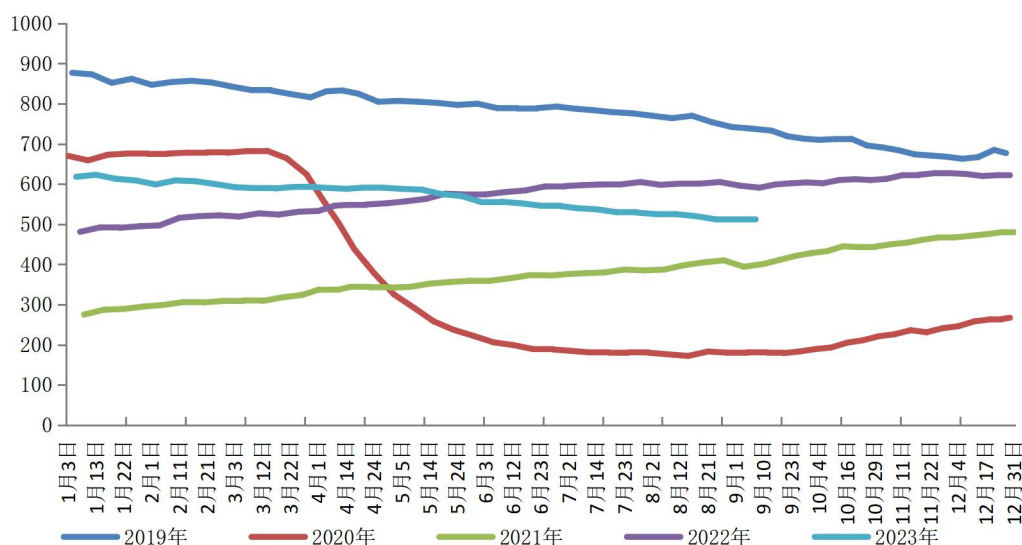


来源：EIA、广金期货研究中心

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：驾车旅行旺季结束，炼厂进入秋季检修

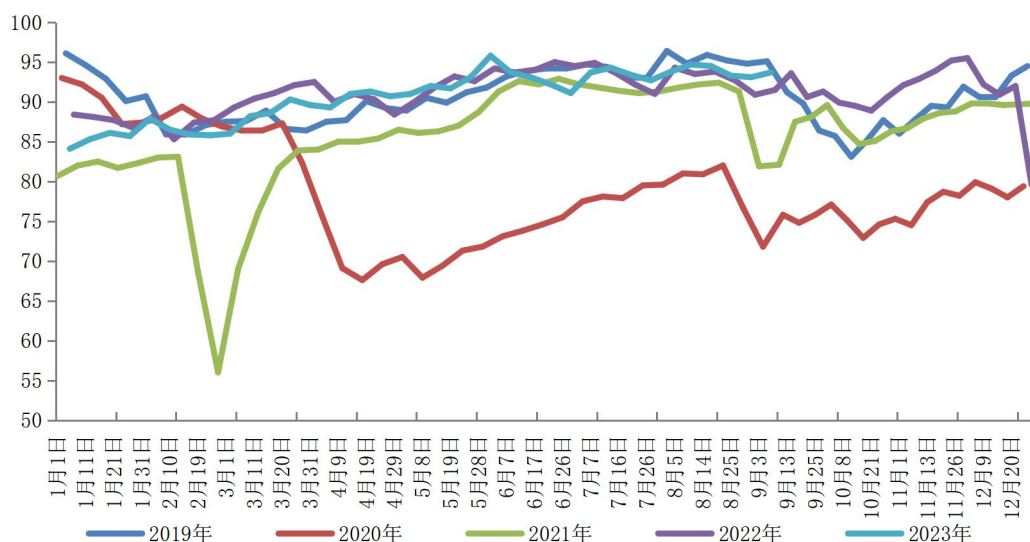
9 月份驾车旅行高峰季节结束，欧美炼油厂检修高峰将至。据咨询公司数据显示，欧洲炼油厂秋季检修高峰期间离线炼油产能约为每日 80 万桶，同比下降 40%。从高频数据看，美国汽油需求和馏分油需求减少。美国能源信息署数据显示，截止 2023 年 9 月 8 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 2094.7 万桶，比去年同期高 6.6%；车用汽油需求四周日均量 890.1 万桶，比去年同期高 4.0%；馏分油需求四周日均数 374.6 万桶，比去年同期高 5.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 9.0%。单周需求中，美国石油需求总量日均 2099.1 万桶，比前一周高 78.7 万桶；其中美国汽油日需求量 830.7 万桶，比前一周低 101.4 万桶；馏分油日均

需求量 357.8 万桶，比前一周日均低 28.8 万桶⁴。

从成品油裂解价差来看，截止 2023 年 9 月 11 日，美国汽油裂解价差在 35.55 美元/桶，周度上涨 5.32 美元/桶；截止 2023 年 9 月 11 日，美国柴油裂解价差在 51.38 美元/桶，周度上涨 4.90 美元/桶。美国汽油、柴油裂解价差仍处于历史同期偏高位置，这与当前成品油库存偏低相关。

上周美国炼厂开工率小幅上涨，截止 9 月 8 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1680 万桶，比前一周增加 17.7 万桶；炼油厂开工率 93.7%，比前一周增长 0.6 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

2、亚洲市场：主营及地炼开工维持高负荷

成品油市场方面，今年“金九银十”需求可能弱于预期。

汽油市场，今年新能源汽车对于汽油消费冲击较大，价格高

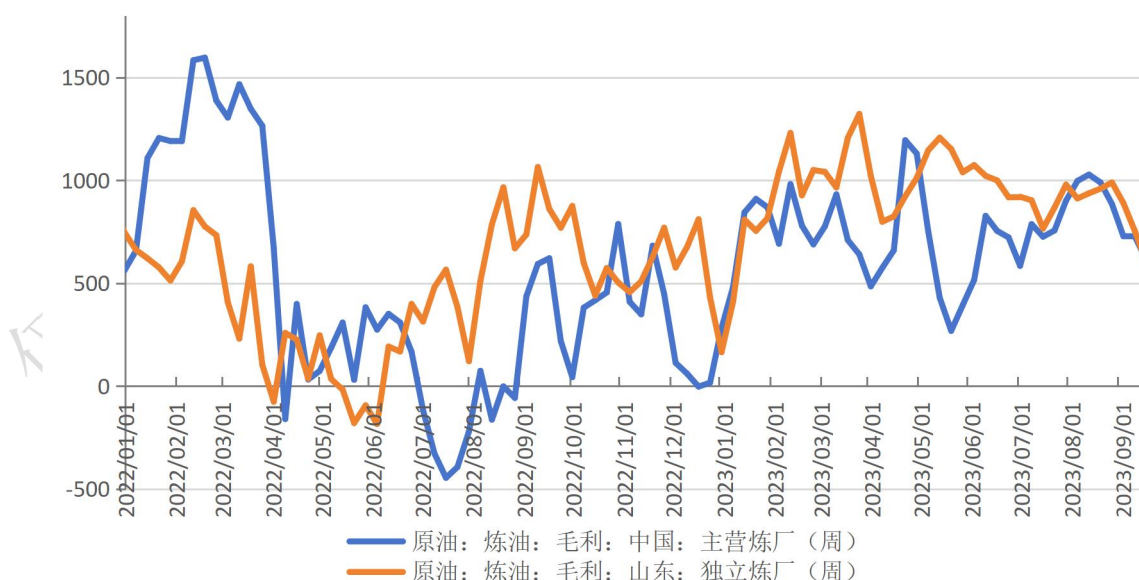
⁴ EIA

⁵ EIA

企以及零售利润偏低压制零售商囤货意愿。柴油市场，终端整体需求恢复缓慢，且今年雨水较多，持续暴雨对终端工程项目施工带来影响。

炼油利润方面，尽管近期炼厂生产利润下滑，但开工仍较为积极。截止 2023 年 9 月 15 日中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 611.9 元/吨、602.9 元/吨，周度分别下滑 115.0 元/吨、150.2 元/吨⁶。截止 2023 年 9 月 15 日，中国主营炼厂开工率在 83.12%，环比持稳，较去年同期增加 7.19 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。截止 2023 年 9 月 15 日，中国地方炼厂开工率在 63.36%，环比增加 2.86 个百分点，较去年同期增加 4.21 个百分点，目前开工负荷处于五年同期偏高位置。

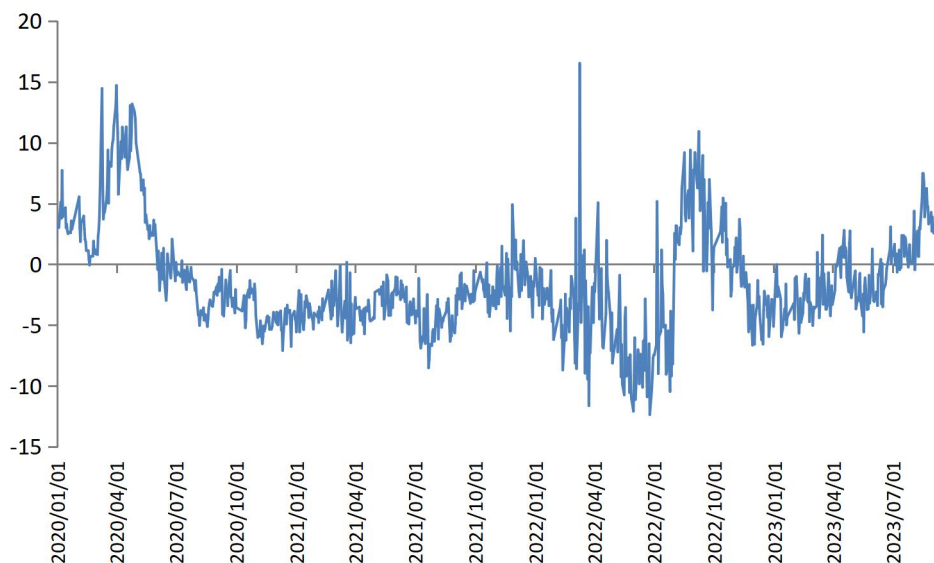
图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



来源：Wind、广金期货研究中心

⁶ 隆众资讯

图表 7：SC-Brent 价差



来源：Wind、广金期货研究中心

内外盘价差方面，截至 2023 年 9 月 14 日，SC 与 Brent 原油价差在 7.63 美元/桶，较一周前涨 1.46 美元/桶⁷。本周 SC 原油仓单继续下滑，国内需求整体强于外盘，内外盘价差拉阔。

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差维持较强 Back 结构

一周以来，WTI 原油月间价差走弱，而 Brent 原油月间价差走强，但两种原油目前均是较强的 Back 结构。当前 WTI 原油以及 Brent 原油月差表现出较强的现货溢价结构，说明当前供应端持续偏紧的情况。

⁷ Wind

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶 3.54 美金⁸，B-W 价差较一周前走阔，美国原油出口量仍维持较高水平。截止 2023 年 9 月 8 日当周，美国原油出口量日均 309 万桶，比前周每日出口量减少 184.2 万桶，比去年同期日均出口量减少 42.5 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 420.2 万桶，比去年同期增加 11.4%。今年以来美国原油日均出口 407.8 万桶，比去年同期增加 23.7%⁹。

3、美国原油及成品油库存均增加

截止 2023 年 9 月 8 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.71222 亿桶，比前一周增长 425 万桶；美国商业原油库存量 4.20592 亿桶，比前一周增长 395.4 万桶；美国汽油库存总量 2.20307 亿桶，比前一周增长 556 万桶；馏分油库存量为 1.22533 亿桶，比前一周增长 393.1 万桶。原油库存比去年同期低 2.1%；比过去五年同期低 2%；汽油库存比去年同期高 3.41%；比过去五年同期低 2%；馏份油库存比去年同期高 6.07%，比过去五年同期低 13%¹⁰。

4、美国继续补充 SPR

过去的一周，美国石油战略储备 3.5063 亿桶，增加了 29 万桶¹¹。尽管近期美国开始回购 SPR，美国石油战略储备

⁸ Wind

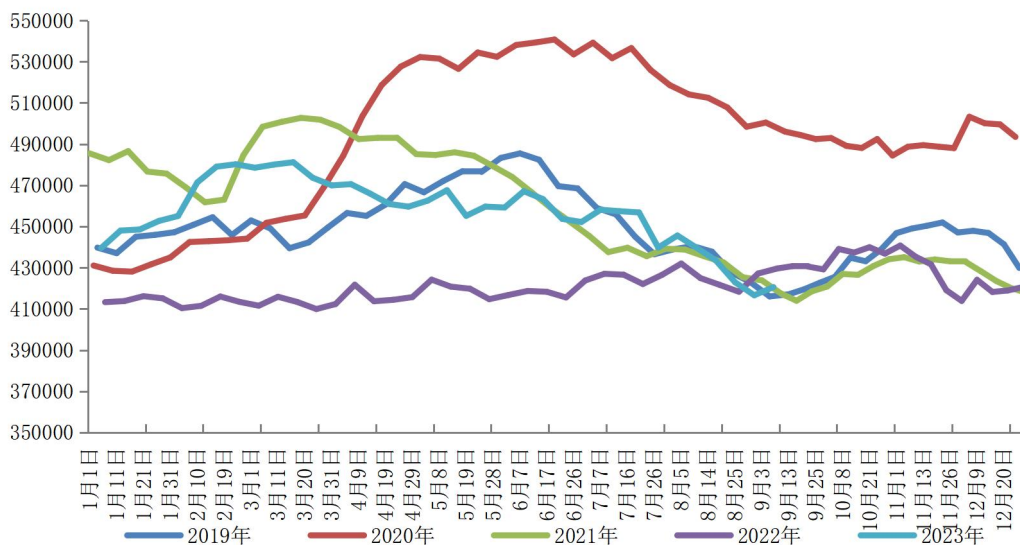
⁹ EIA

¹⁰ EIA

¹¹ EIA

仍处于 40 年低位。

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

国家统计局公布数据显示，8 月份全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.1%，上月为下降 0.3%；环比上涨 0.3%。

中国 8 月规模以上工业增加值月率 0.5%，前值 0.01%。8 月份，社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%，比上月加快 2.1 个百分点；环比增长 0.31%。总的来看，8 月份，国内主要指标边际改善，国民经济恢复向好。

美国 8 月末季调 CPI 年率录得 3.7%，高于预期的 3.60% 和前值 3.20%，为今年 5 月来新高，已连续第二次回升。美国 8 月份通胀环比增速快于预期，突显出缓解价格压力的艰难。CPI 数据公布后，美联储 9 月维持利率不变的概率降至 91%，市场对美联储 11 月加息的押注上升。

六、结论

供应端，维持偏紧格局支撑近期油价上行。沙特计划将 100 万桶/日的减产政策延期至年底，俄罗斯同样将 30 万桶/日的减产延期 12 月底，这给近月市场带来较强支撑，欧美原油期货月间差价拉阔。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。美国原油产量上周增加 10 万桶/日达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平。由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉等重质油产油国原油产量及出口量增长明显。伊朗 8 月份原油产量增至 315 万桶/日，为 2018 年以来最高。

需求端，延续内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润在 600 元/吨以上水平，国内炼厂炼油利润高企，炼厂开工积极性仍比较高。最新数据显示中国主营炼厂开工率在 83.12%，较去年同期增加 7.19 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位。而随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。

库存端，美国商业原油库存尽管在上周增加，但仍处于五年同期偏低位置，美国商业原油库存在夏季去库较为顺畅。此外，美国汽油、馏分油库存上周增加，一定程度认为下游需求有所放缓。国内方面，本周 SC 原油仓单继续下降，SC 内外盘价差有所拉阔。

展望后市，石油市场供应偏紧以及国际能源署月报显示

全球供应有不足的风险支撑基本面，油价短期高位坚挺。中长期来看，随着驾车旅行旺季结束，供应端不受减产约束的产油国增加产量，中东闲置产能充裕，油价高企点燃通胀担忧，美联储年底加息概率提升，油价将从高位回落。

风险点：供应中断事件，地缘冲突升级。

研究报告全部内容不代表协会建议
仅供交流使用，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

• 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	