

2023 年 9 月 24 日

供应偏紧可能加剧，油价维持高位坚挺

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，欧美原油期货价格先抑后扬。由于预计美联储年底还将加息一次以及交易商获利回吐，欧美原油期货价格在周初连续两个交易下挫，随之俄罗斯政府宣布临时限制汽油、柴油出口，担忧石油供应端紧张加剧，油价调头上涨。

展望后市，供应端偏紧格局未改变。IEA 月报预期，第四季度全球石油市场出现每日 110 万桶的供应缺口。沙特表现出了超强的减产执行力，2023 年 8 月沙特原油出口量降至 560 万桶/日，为 2021 年 3 月以来最低水平。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。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。EIA 数据显示，截止 9 月 15 日美国原油产量达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平，但据 EIA 数据预估，10 月份美国七个关键的页岩油生产区产量连续第三个月下降。

需求端，亚洲市场仍是需求增长的主要动力，呈现内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂炼油利润维持高位，炼厂开工积极。截止 9 月 21 日，中国主营炼厂开工率在 82.23%，较去年同期增加 6.35 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位；截止 9 月 21 日，地方炼厂开工率在 63.46%，较去年同期增加 4.25 个百分点。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。此外，由于欧洲冬季温暖延迟供暖需求，天然气库存面临过多风险，油代气需求被挤出。

库存端，截止 9 月 15 日，美国商业原油库存在 4.18 亿桶，周度减少 213.5 万桶，目前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，本周 SC 内外盘价差收缩，主要由于 SC 仓单数量的增加。总体来看，石油库存在夏季去库较为顺畅，接下来炼厂迎来秋季检修，可能令原油库存出现一定程度的累库。

综上，美联储年底加息概率提升以及俄罗斯禁止汽柴油出口，短期油价区间震荡偏强运行。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，通胀担忧使得宏观市场持续压制油市上方空间，油价将呈现震荡回调趋势。

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：俄罗斯禁止汽柴油出口	4
2、美国市场：七个关键产区页岩油产量下滑	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：中国石油需求是主要增长点	8
四、价差与库存方面	10
1、欧美原油月差走强	10
2、B-W 价差坚挺	10
3、美国原油及成品油库存均减少	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.gzjkqh.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，欧美原油期货价格先抑后扬。由于预计美联储年底还将加息一次以及交易商获利回吐，欧美原油期货价格在周初连续两个交易下挫，随之俄罗斯政府宣布临时限制汽油、柴油出口，担忧石油供应端紧张加剧，油价调头上涨。截至周五(9月22日)纽约商品期货交易所西得克萨斯轻质原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 90.03 美元，比前一交易日上涨 0.40 美元，涨幅 0.45%，周度跌 0.82%；伦敦洲际交易所布伦特原油 2023 年 11 月期货结算价每桶 93.27 美元，比前一交易日下跌 0.03 美元，跌幅 0.03%，周度跌 0.70%。

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：俄罗斯禁止汽柴油出口

当地时间 9 月 21 日，俄罗斯政府宣布对汽油和柴油出口实施临时限制，以稳定国内市场。临时限制不涉及俄罗斯向欧亚经济联盟成员国的供应、俄罗斯在国际性政府间协议框架下向其他国家的供应、人道主义援助等类型的供应。

根据俄罗斯 9 月 21 日发布的法令，俄罗斯已经禁止出口柴油和汽油。该禁令包括成品级汽油以及夏季、中期和冬季柴油级以及包括柴油在内的重质馏分油。这项禁令将从正式发布之日起实施，它还包括在交易所场内购买的商品，但不包括根据政府间协议向欧亚经济联盟内部国家的出口。欧亚经济联盟包括亚美尼亚、白俄罗斯、哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦和俄罗斯。

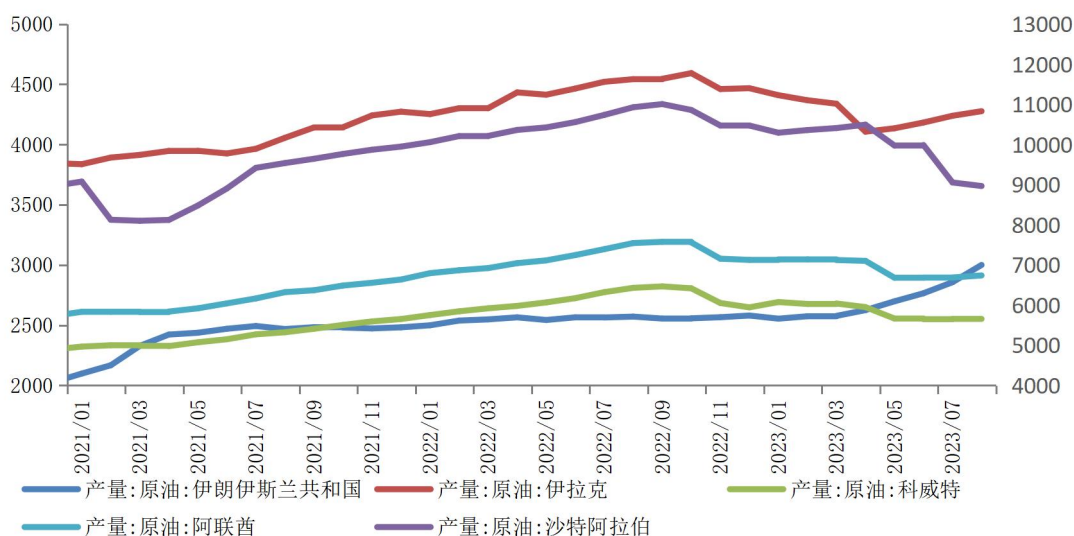
今年夏季俄罗斯的汽油、柴油现货价格均飙升至创纪录高位，推动其零售价格上涨超过通胀水平。俄罗斯禁止汽油和柴油出口将导致市场短缺，并迫使下游买家从其他渠道获取石油，将加剧石油供应端偏紧情况。他还称，欧洲某国新的出口禁令加剧了沙特和欧洲某国早些时候的减产，有助于在冬季到来之际保持原油价格的高位。

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。据船期数据显示，伊朗 8 月份原油产量增至 315 万桶/日，为 2018 年以来最高，预

期 9 月底伊朗原油产量将达到 340 万桶/日。

沙特表现出了超强的减产执行力，2023 年 8 月，沙特原油产量降至 896.7 万桶/日，环比下滑 8.8 万桶/日；原油出口量降至 560 万桶/日，为 2021 年 3 月以来最低水平。由于沙特原油出口的减少，使得 8 月全球原油和凝析油装载量降至约 4700 万桶/日，为 2022 年 6 月以来的最低水平。

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：七个关键产区页岩油产量下滑

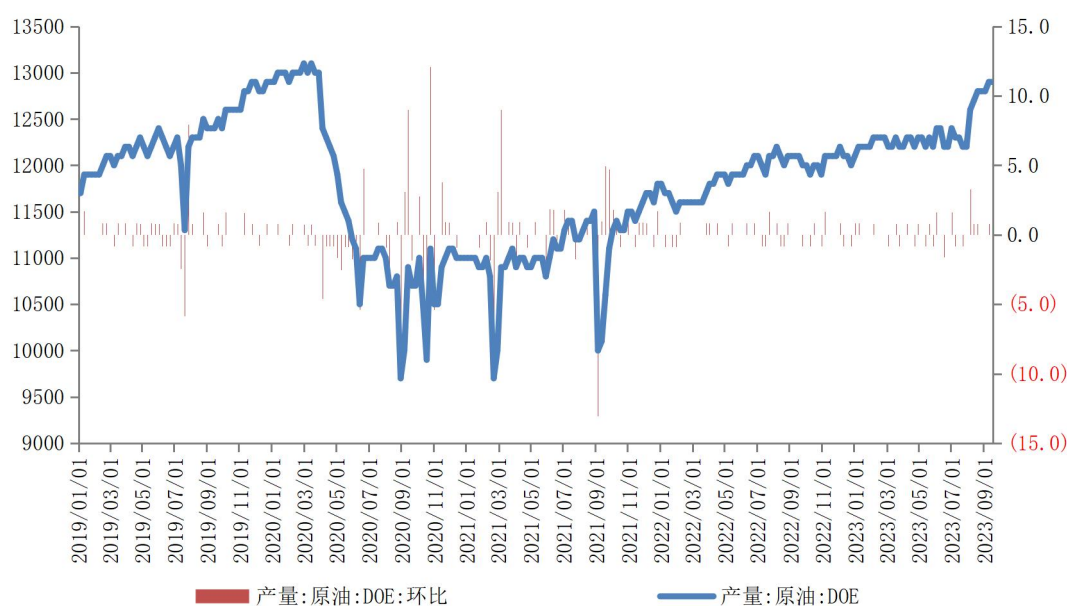
美国能源信息署数据显示，截止 9 月 15 日当周，美国原油日均产量 1290 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 80 万桶；截止 9 月 15 日的四周，美国原油日均产量 1285 万桶，比去年同期高 6.2%¹。年初以来美国石油钻井平台数量趋势性下滑。截止 9 月 22 日的一周，美国

¹ EIA

在线钻探油井数量 507 座，为 2022 年 2 月以来的最低水平，比前周减少 8 座；比去年同期减少 95 座²。目前美国 DUC 井数量维持历史低位，截至 2023 年 8 月，美国开钻未完井数量在 4749 口，为近七年以来最低水平³。

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 10 月份美国二叠纪地区原油产量将在 5772.6 千桶/日，较 9 月份下滑 26.2 千桶/日，已经连续三个月出现下滑。

图表 3：美国原油产量

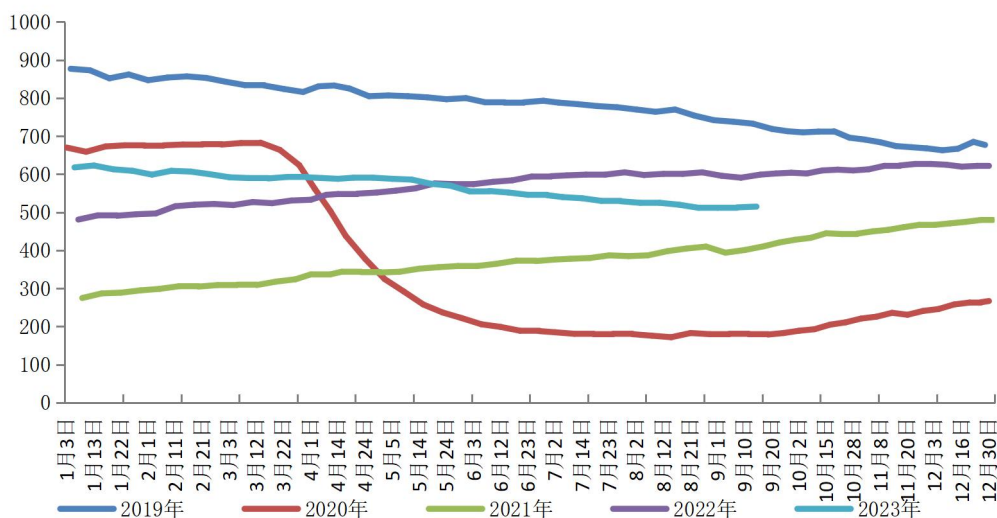


来源：EIA、广金期货研究中心

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

进入9月份驾车旅行高峰季节结束，欧美炼油厂秋季检修高峰将至。从高频数据看，美国石油需求总量出现下滑。截止2023年9月17日的四周，美国成品油需求总量平均每天2088.4万桶，比去年同期高6.8%；车用汽油需求四周日均量877.6万桶，比去年同期高2.8%；馏分油需求四周日均数382.8万桶，比去年同期高11.5%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高14.2%。单周需求中，美国石油需求总量日均2091.4万桶，比前一周低7.6万桶；其中美国汽油日需求量841万桶，比前一周高10.3万桶；馏分油日均需求量416.6万桶，比前一周日均高58.8万桶⁴。

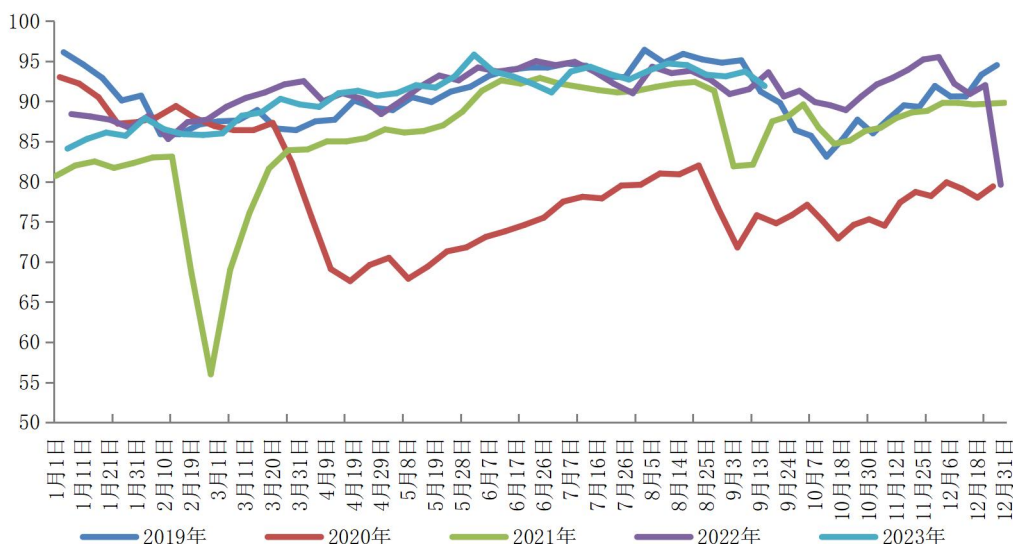
从成品油裂解价差来看，截止2023年9月18日，美国

⁴ EIA

汽油裂解价差在 29.15 美元/桶，周度下滑 6.40 美元/桶；
截止 2023 年 9 月 18 日，美国柴油裂解价差在 43.90 美元/桶，周度下滑 7.49 美元/桶。不过美国汽油、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下滑，截止 9 月 15 日当周，美国炼厂加工总量平均每天 1630.4 万桶，比前一周减少 49.6 万桶；炼油厂开工率 91.9%，比前一周下降 1.8 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：中国石油需求是主要增长点

中国市场石油消费仍是需求端主要增长点，据海关总署数据显示，8 月中国原油进口量达到 1243 万桶/日，是有史以来第三高的日进口量，原油进口量比 7 月份激增 20.9%，比去年 8 月激增 30.9%。1-8 月，中国累计进口原油 37855

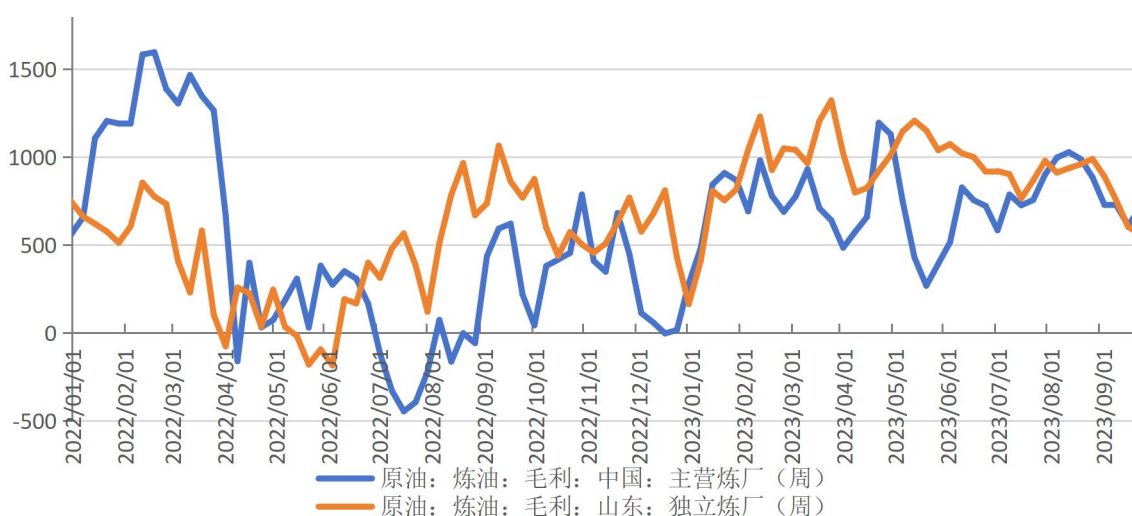
⁵ EIA

万吨，同比增长 14.7%。

成品油市场方面，国庆将至，汽油需求存向好预期，终端柴油亦有备货需求，节前下游业者采购意愿较积极，市场成交相对活跃。关注节前国际油价走势，如果继续攀升，可能激发下游买涨情绪。

炼油利润方面，近期炼厂生产利润维持高位，炼厂开工仍较为积极。截止 2023 年 9 月 21 日中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 709.0 元/吨、564.6 元/吨，周度分别上涨 97.09 元/吨、下滑 38.29 元/吨⁶。截止 9 月 21 日，中国主营炼厂开工率在 82.23%，环比下滑 0.89 个百分点，较去年同期增加 6.35 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位；截止 9 月 21 日，地方炼厂开工率在 63.46%，环比增加 0.1 个百分点，较去年同期增加 4.25 个百分点。

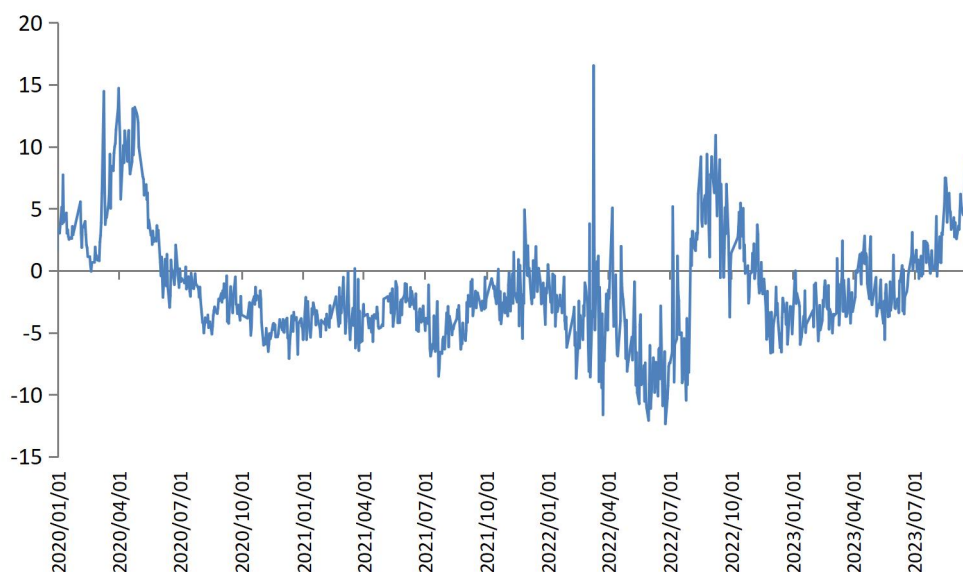
图表 6：国内主营炼厂及山东地炼炼油利润



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21日,SC与Brent原油价差在2.22美元/桶,较一周前跌5.41美元/桶⁷。本周SC原油仓单增加,是内外盘价差拉阔的主要原因之一。

四、价差与库存方面

1、欧美原油月差走强

一周以来,WTI原油及Brent原油月间价差走强,且两种原油目前均呈现较强的Back结构,并存在加深趋势,说明当前供应端持续偏紧的情况。

2、B-W 价差坚挺

B-W 价差在每桶3.67美金⁸,B-W 价差较一周前走阔,美

⁷ Wind

⁸ Wind

国原油出口量仍维持较高水平。截止 2023 年 9 月 15 日当周，美国原油出口量日均 506.7 万桶，比前周每日出口量增加 197.7 万桶，比去年同期日均出口量增加 152.7 万桶，过去的四周，美国原油日均出口量 440.4 万桶，比去年同期增加 21.9%。今年以来美国原油日均出口 410.5 万桶，比去年同期增加 24.2%⁹。

3、美国原油及成品油库存均减少

截止 2023 年 9 月 15 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 7.69686 亿桶，比前一周下降 153.6 万桶；美国商业原油库存量 4.18456 亿桶，比前一周下降 213.5 万桶；美国汽油库存总量 2.19476 亿桶，比前一周下降 83.1 万桶；馏分油库存量为 1.19666 亿桶，比前一周下降 286.7 万桶。商业原油库存比去年同期低 2.86%；比过去五年同期低 3%；汽油库存比去年同期高 2.27%；比过去五年同期低 3%；馏分油库存比去年同期高 2.06%，比过去五年同期低 14%¹⁰。

4、美国继续补充 SPR

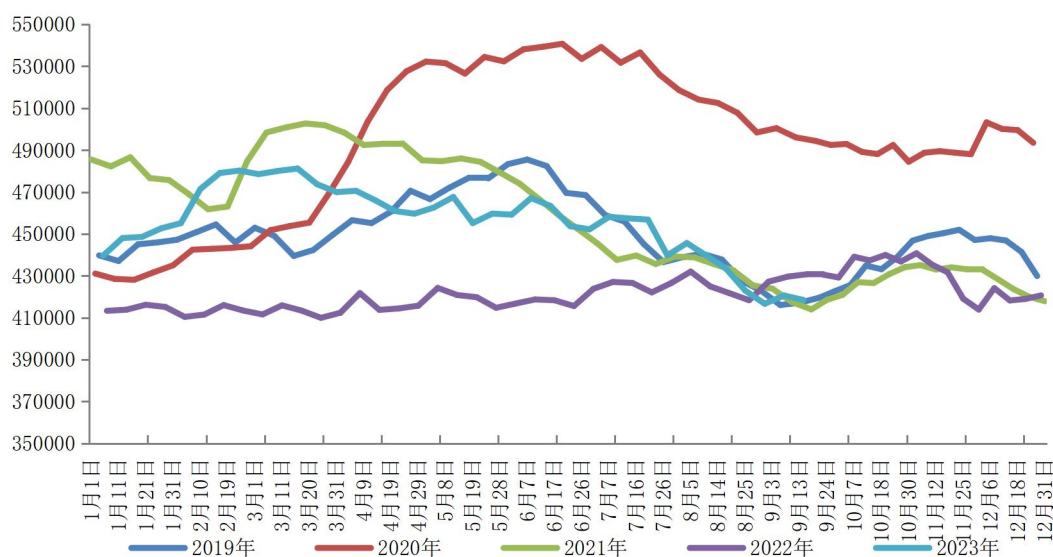
过去的一周，美国石油战略储备在 3.5123 亿桶，增加了 60 万桶¹¹，不过目前美国石油战略储备仍处于 40 年低位。

⁹ EIA

¹⁰ EIA

¹¹ EIA

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

美联储周三（9月20日）维持利率不变，加强了鹰派立场，预计年底前将加息25个百分点，至5.50-5.75%，美联储的预测显示，打算在2024年前将政策利率保持在5%以上。美元汇率飙升至3月初以来的最高水平，使得石油和其他大宗商品对使用其他货币的买家来说更加昂贵。

美国上周的失业金申请人数降至今年1月以来的最低水平，显示出劳动力市场稳健。根据美国劳工部公布数据，截止9月16日的一周，美国初请失业金人数20.1万人，比前周减少了2万，低于经济学家的22.5万中值预期。同期美国续请失业金人数在9月9日当周下降至166万人，也是今年初以来的最低水平。初请失业金人数的四周移动平均值下降至21.7万人，为2月份以来的最低水平。

六、结论

供应端偏紧格局未改变。IEA 月报预期，第四季度全球石油市场出现每日 110 万桶的供应缺口。沙特表现出了超强的减产执行力，2023 年 8 月沙特原油出口量降至 560 万桶/日，为 2021 年 3 月以来最低水平。另一方面，美国及重质油产油国产量近期增加。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。EIA 数据显示，截止 9 月 15 日美国原油产量达到 1290 万桶/日，已经逐渐接近疫情前峰值水平，但据 EIA 数据预估，10 月份美国七个关键的页岩油生产区产量连续第三个月下降。

需求端，亚洲市场仍是需求增长的主要动力，呈现内强外弱格局。国内市场，中国主营以及地方炼厂炼油利润维持高位，炼厂开工积极。截止 9 月 21 日，中国主营炼厂开工率在 82.23%，较去年同期增加 6.35 个百分点，目前开工负荷处于五年同期高位；截止 9 月 21 日，地方炼厂开工率在 63.46%，较去年同期增加 4.25 个百分点。随着驾车旅行旺季远去，欧美石油需求边际走弱。此外，由于欧洲冬季温暖延迟供暖需求，天然气库存面临过多风险，油代气需求被挤出。

库存端，截止 9 月 15 日，美国商业原油库存在 4.18 亿桶，周度减少 213.5 万桶，目前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，本周 SC 内外盘价差收缩，主要由于 SC 仓单数量的增加。总体来看，石油库存在夏季去库较为顺畅，接下来炼厂迎来秋季检修，可能令原油库存出现一定程度的累库。

展望后市，美联储年底加息概率提升以及俄罗斯禁止汽柴油出口，短期油价区间震荡偏强运行。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，通胀担忧使得宏观市场持续压制油市上方空间，油价将呈现震荡回调趋势。

风险点：供应中断事件，地缘冲突升级。

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	